

「平成22年金融商品取引法改正に係る政令・内閣府令案等の公表について」に対するデリバティブ取引に関する不招請勧誘規制等の見直しについての意見

2010年（平成22年）11月15日

日本弁護士連合会

「平成22年金融商品取引法改正に係る政令・内閣府令案等の公表について」に対する当連合会の意見は、下記のとおりである。

記

意見の趣旨

- 1 個人を相手方とする店頭デリバティブ取引だけでなく、法人を相手方とする店頭デリバティブ取引についても、不招請勧誘を禁止すべきである。
- 2 デリバティブ取引を社債に組み込んだ仕組み債や、デリバティブ取引を預金に組み込んだ仕組み預金、仕組み債に投資するノックイン型投資信託（以下これらを「仕組み商品」という。）を販売する場合についても、不招請勧誘を禁止すべきである。
- 3 取引所取引であっても、FX取引（外国為替証拠金取引）等、初期の投資金額を上回る損失の発生するおそれのある取引は、不招請勧誘を禁止すべきである。

意見の理由

1 不招請勧誘の問題点

当連合会消費者問題対策委員会は、長年にわたり、不招請勧誘の問題点を指摘し続けてきた^{*1}。不招請勧誘は、望んでいない者に対し、不意打ちに、攻撃的に、

*1 当連合会は、本年だけでも、1月21日『消費者基本計画』についての意見書（不招請勧誘の禁止を施行あるものとするための制度のひとつとして「勧誘電話拒否登録制度」の導入を提言。33頁及び34頁）、2月18日「新たな『消費者基本計画（素案）』に対する意見書」、6月17日「未公開株の被害の防止及び救済に関する意見書」、8月5日『商品取引所法及び商品投資に係る事業の規制に関する法律の一部を改正する法律の施行に伴う関係政令の整備等及び経過措置に関する政令（案）』に対する意見、9月10日『商品取引所法及び商品投資に係る事業の規制に関する法律の一部を改正する法律の施行に伴う関係省令の整備等に関する省令（案）等』に対する意見において、不招請勧誘の問題を指摘し、立法や施策の提言を行っている。

密室で勧誘するものであり、多くの被害事例を生む原因となってきた。不招請勧誘の問題点は、一般論としては、訪問販売、電話勧誘販売を規制する特定商取引に関する法律の制定及び改正過程、さらに同法にかかる被害現状などをみれば顕著である。さらに、投資商品の不招請勧誘による被害は、商品デリバティブである国内公設商品先物取引の被害の歴史からも明らかである。そこでは、適合性原則違反、説明義務違反、断定的判断の提供などによる被害が繰り返し発生しており、高齢者や専業主婦に限らず、社会的に一定の地位にあると評価される壮年の者であっても、多数の者が不招請勧誘を機に危険な取引に引き込まれ、被害を被ってきた。

不招請勧誘が何よりも問題なのは、当該商品についての十分な知識のない者が、何の心構えもできないうちに受け身の状態で勧誘にさらされ、冷静な判断ができない状況を作られてしまうということである。不招請勧誘では、ほとんどの場合、勧誘を仕掛ける者が主導権を握っている。ただでさえ、業者と消費者との間には当該取引に関する知識や情報、その分析力、交渉力に大きな格差がある。不招請勧誘は、全く知識もなく興味も持ったこともない消費者に、一方的に、業者の方から契約締結を目指して戦略的にアクセスするのであるから、その知識等の格差はさらに拡大されることになる。そして、不招請勧誘が行われる場所は消費者の自宅など、他人の目が届かない所であるから、勧誘の適正を保つ担保がない。しかも、勧誘内容について証拠を残すことも難しい。

不招請勧誘が以上のような問題を含むものであるため、これを機に被害を発生させるのは、いわゆる悪質業者と呼ばれる業者だけに限られない。密室で、受け身の姿勢にある者に対し、営業担当者が「熱心な勧誘」「職業的使命に燃えた勧誘」を行おうとすると、つい、逸脱が起りやすい状況が生まれるのである。

不招請勧誘は、その勧誘形態そのものに問題があり、被害を生みやすいものであることを再確認し、厳重な規制をすべきである。

2 個人のみならず、法人に対するデリバティブ商品等の販売にも不招請勧誘を禁止する必要性

(1) 現在、不招請勧誘が禁止される契約は、店頭デリバティブ取引のうち、通貨先物や通貨オプション取引などに限定されているが（金融商品取引法第38条第4号、施行令第16条の4）、今回の金融商品取引法施行令の一部を改正する政令（案）（以下「施行令案」という。）は、不招請勧誘の禁止対象に、個人を相手方とする店頭デリバティブ取引全般に広げるものである（施行令案第16条の4）。

デリバティブ取引の仕組みが難解かつ複雑であること、投機性の高い取引があることから、個人を相手方とする店頭デリバティブ取引全般を不招請勧誘禁止の対象とすることは賛成である。しかしながら、法人であっても、デリバティブ取引の難解な仕組みと取引の危険性を理解するのは容易ではない。現実にも、法人の場合でも、大きな被害が多数生じている。そうした被害の深刻さから、法人でも、特に多くの被害を生んでいる通貨オプション取引については、不招請勧誘禁止を継続するとされているほどである。しかし、通貨オプション取引だけでなく、同じデリバティブ取引の一種であるスワップ取引でも、同様の被害が生まれ、中小企業の経営を圧迫している^{*2}。したがって、不招請勧誘禁止の対象を個人を、相手方に限定すべき理由は見出しがたい。

(2) また、デリバティブ取引は、リスクの移転ないし転換をねらって開発されたものであるから、これを組み込んだデリバティブ商品を購入することは、転換ないし細分化されたリスクを引き受けるということである。

リスクの転換ないし引き受けを望まず、あるいはそのようなものだと知らない法人、あるいはリスクの転換や引き受けについて十分な知識や体制を有しない法人に対して、呼ばれてもいないのにリスクを押しつけに勧誘に行くということ自体が迷惑であり、法人の営業活動の平穩を乱す行為、ないし経営の不測のリスクを持ち込む行為である。

よって、個人に限らず、法人であっても、店頭デリバティブの不招請勧誘は禁止されるべきである。

3 仕組み債、仕組み預金、ロックイン型投資信託についても、不招請勧誘を禁止する必要性

(1) 近時開発され続けている、デリバティブ取引を社債に組み込んだ仕組み債、デリバティブ取引を預金に組み込んだ仕組み預金、仕組み債のみに投資する投資信託などの仕組み商品は、高度に複雑化し、その危険性が購入する消費者の

*2 「デリバティブ損失関連の倒産動向調査」（2010年5月株式会社帝国データバンク）によると、「2003年～2010年4月まででデリバティブ損失関連の倒産は24件判明しているが、とくに2009年には9件へ増加、2010年も4月までで既に8件発生している。2007年までは資産運用的なデリバティブ取引から損失を計上するパターンだったが、2008年後半からの急激な円高により、輸入業者などで為替取引に伴う通貨オプションのデリバティブ取引で損失計上するケースが発生するようになった。」

(<http://www.tdb.co.jp/report/watching/press/p100503.html>)

側や、場合によっては販売する担当者にも容易に分からないようにされている。そのため、何も知らずに、突然やってきた者の勧誘を受けて、そうした仕組み商品等を購入してしまうと、リスクを正しく理解できずに、リスクの分担をさせられることになる。

このことは、単なる抽象的な議論ではなく、現実には仕組み商品は多くの被害を生んでいる。個人に限っても、ロックイン型投資信託、二重通貨定期預金、償還条件付株価参照型ファンドなどですでに多くの被害が生じており、消費生活センターなどに多数の相談が寄せられている。このような、現に多数の被害を生んでいる仕組み商品を、不招請勧誘禁止の対象とせず、業者が、密室で、不意打ちに攻撃的勧誘を行う機会を保障する姿勢には大きな問題がある^{*3}。

(2) 仕組み商品の多くは、組成が複雑である上、多種多様である。これらは、満期が数年のものから30年などという長期間のものまでであるが、期限前償還がされない場合は、満期になるまで待つか、あるいは著しく不利な条件で換価するかを選択せざるをえなくなる。また、満期まで持っても、プロでも購入時に予想できないような為替、当該指標の株価、物価の変動等により、全く予想もつかない損失を伴う満期返戻金を受け取ることになる場合もある。株であれば、どんなに変動の激しいものを買ったとしても、下がれば売る、などということにより、損失を小さく抑えることが可能であるのに対し、仕組み商品の多くは、ひとたび購入してしまうと、発生する損失について、(最大値が判る場合でも)それ以外の損失がどの程度に収まりそうかということは、一般投資家にはおよそ予想もつかない「博打行為」になってしまうのが通常である。ところが顧客は、仕組み商品購入のリスクの実態が、そのようなものであるとの十分な認識なく購入する場合がほとんどであるとともに、コストや時価情報の開示も十分なされていない。このような高いリスクに見合ったリターンが得られないものが多いにもかかわらず、顧客がこれを検証することは事実上不可能

*3 米国のNASD(全米証券業協会。現:FINRA)のガイドライン(NASD Provides Guidance Concerning the Sale of Structured Products05-59)では、仕組み商品の販売先をオプション取引が承認された口座を有する顧客に限定することを検討すべきこと、投資者に商品を推奨する前に当該商品が「合理的根拠適合性」を有することを確認すべきこと、「合理的根拠適合性」を有しない商品を販売してはならないものと位置づけている。
(<http://www.finra.org/web/groups/industry/@ip/@reg/@notice/documents/notices/p014997.pdf> 桜井健夫「仕組み商品の問題点ーリーマン債などー」消費者法ニュース81号(2009年10月)238頁)

である。加えて、損失や違約金が発生するときの計算方法には高等数学が使われるなど、一般投資家が真にその危険性を理解するのが著しく困難である。こうした複雑な金融商品の難解さは、販売の担当者にとっても同様で、商品の危険性を真に理解した上で説明していない例も散見される^{*4}。したがって、不招請勧誘を行っても、その場で十分説明義務を尽くせば被害が十分防げるとの考え方は、仕組み商品の特性に照らしても、是認できない。結局、消費者が自ら制度や商品の性質を十分に理解した上で、リスク商品であることを知りつつ勧誘を求めた場合にのみ、十分な説明をして販売する、というのが被害を防ぐために必要な最低限の態度である。

- (3) なお、今回、仕組み商品を不招請勧誘禁止対象と取引としなかった理由として、仕組み商品の多くが、初期の投資金額を超える損害が発生するものではなく、最大の損害が、投資金額の全損に留まる、という考慮が考えられる。しかし、不招請勧誘を禁止すべき対象商品の危険性を「初期の投資金額を超える損害の発生」に限定すべきではない。

金融商品は、それぞれ販売される場面が異なり、場面によって購入する側の購入動機も異なる。例えば、FX取引は積極的に投機利益をねらう仕組みであることが比較的わかりやすいが、オプションの売りを組み込んで「高利回り」預金を偽装した仕組み預金や、同じくオプションの売りを社債に組み込んだ単一の仕組み債に投資するロックイン型投資信託など、様々なタイプがある仕組み商品については、デリバティブ取引が組み込まれていることがわかりにくい。前者は、投機を目的とする者が意欲をもって参加することが多いであろうが、後者は、わからずに購入させられる危険性が非常に高い金融商品である。現在、老後資金をロックイン型投資信託^{*5}や仕組み債などの仕組み商品に誘導する勧誘が多数行われているが、そのほとんどが、オプションの売りを組み込むことにより、表面的な利回りや分配金の有利性を強調する一方で、安全・穏健を装った商品であることが多く、中にはオプションの売りが持つ「損失無限大」の性質が、全損をもたらす危険さえあるものもある。高齢者が、余裕資金ではな

*4 デリバティブ商品ではないが、高木証券の販売した不動産ファンドの被害事例では、ノンリコースローンの導入により、不動産価格の下落以上に出資金が大幅に元本割れするレバレッジリスクを営業社員自体が理解していなかったと事実認定されている（大阪地裁平成22年10月28日判決）。

*5 国民生活センター2009年1月8日付公表「ローリスクと勧誘されたが、想定外に大きく元本割れする可能性が生じた『ロックイン型投資信託』」。

い老後資金を安定的に運用するつもりで購入したにもかかわらず、投資元本が半減し、場合によっては全損になることは、受け入れがたい大損失である。にもかかわらず、このようにリスクが大きく、わかりにくい金融商品を、不招請勧誘することを認めることは、高齢者の老後の生活を破壊したり、財団法人や地方自治体の活動を不能にするなど深刻な被害を生むことになる。

よって、仕組み商品の販売に関しては、不招請勧誘を禁止すべきである。

4 取引所取引における不招請勧誘禁止導入の必要性

取引所を通じて行うFX取引等は、証拠金取引であるから、初期の投資金額を上回る損失を発生させる可能性がある。したがって、これは本来、不招請勧誘禁止の対象となるべき取引であり、これを対象から外す合理的理由はない。

しかも、取引所を通じて行うFX取引等の中には、顧客に対して売買についてのアドバイスを与えて取引を行わせているものがある。これは、往年の商品先物取引における対面取引と同じ形態であり、商品先物取引においては、長年、不招請勧誘により、適合性原則違反、説明義務違反、断定的判断の提供等による勧誘が行われ、取引開始後は、事実上の一任売買で顧客の口座を支配して手数料稼ぎが行われ、大きな被害を出し続けていたことが想起される。FX取引等であっても同様の被害発生の危険性がある。

よって、取引所を通じて行うFX取引等についても、不招請勧誘を禁止すべきである。

以 上