

# IMES DISCUSSION PAPER SERIES

## 金融機関の「助言義務」についての法的考察 —助言の法的位置付けをめぐる英国、ドイツ の制度を手掛かりとして—

つかはらまさゆき はせがわけいすけ  
塚原成侑・長谷川圭輔

Discussion Paper No. 2016-J-1

# IMES

INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES

BANK OF JAPAN

日本銀行金融研究所

〒103-8660 東京都中央区日本橋本石町 2-1-1

日本銀行金融研究所が刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<http://www.imes.boj.or.jp>

無断での転載・複製はご遠慮下さい。

備考：日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズは、金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果をとりまとめたもので、学界、研究機関等、関連する方々から幅広くコメントを頂戴することを意図している。ただし、ディスカッション・ペーパーの内容や意見は、執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

金融機関の「助言義務」についての法的考察  
—助言の法的位置付けをめぐる英国、ドイツの制度を手掛かりとして—

つかはらまさゆき はせがわけいすけ  
塚原成侑\*・長谷川圭輔\*\*

要 旨

証券会社や銀行など、金融商品を販売したり、仲介したりする金融機関と顧客との間の訴訟において争点になることが多い論点として、金融機関の顧客に対する「助言義務」違反がなかったかという点が挙げられるが、現状、「助言義務」の位置付けについては不明確な点も少なくない。その背景の1つとして、金融機関が顧客に対し、助言を提供する旨の契約に基づかず、自発的に提供する「単なる助言」と「助言義務」の関係が明確でないことが考えられる。

本稿では、説明義務や適合性原則の遵守義務など、金融機関に課される他の義務と「助言義務」との関係や、「助言義務」の根拠について整理した上で、「単なる助言」と「助言義務」との関係を整理するための3つの方向性を提示する。その上で、近年、こうした点に関連する制度改革が行われた英国とドイツの制度を概観し、両国の制度がこうした3つの方向性のいずれに近いかといった観点から検討を加える。

キーワード: 助言義務、説明義務、適合性原則の遵守義務、専門家責任、  
信認関係

JEL classification: K10、K23

\* 日本銀行金融研究所 (E-mail:masayuki.tsukahara@boj.or.jp)

\*\* 日本銀行金融研究所企画役  
(現 金融機構局企画役、E-mail:keisuke.hasegawa@boj.or.jp)

本稿の作成に当たっては、黒沼悦郎教授(早稲田大学)、山田誠一教授(神戸大学)ならびに金融研究所スタッフから有益なコメントを頂いた。ここに記して感謝したい。ただし、本稿に示されている意見は、筆者たち個人に属し、日本銀行の公式見解を示すものではない。また、あり得べき誤りはすべて筆者たち個人に属する。

## 目次

1. はじめに .....	1
2. 「助言義務」の位置付け .....	2
(1) 各義務の内容 .....	3
イ. 説明義務 .....	4
ロ. 適合性原則の遵守義務 .....	3
ハ. 「助言義務」 .....	4
(2) 各義務の相互関係 .....	7
イ. 「助言義務」と説明義務との関係 .....	8
ロ. 「助言義務」と適合性原則の遵守義務との関係 .....	9
(3) 小括 .....	10
3. 「助言義務」の根拠についての検討 .....	11
(1) 契約(合意) .....	11
(2) 専門家責任 .....	12
(3) 信認関係 .....	13
(4) 検討 .....	14
4. 考察 .....	16
5. 英国における制度改革 .....	18
(1) RDR の背景 .....	18
(2) RDR の内容 .....	19
イ. アドバイスの分類 .....	19
ロ. アドバイスの種類の開示 .....	20
ハ. アドバイザーチャージ (Adviser Charges) 規制 .....	20
ニ. 適合性ルール (Assessing Suitability) .....	21
(3) 小括 .....	23
6. ドイツにおける制度改革 .....	24
(1) 証券投資サービス業者(銀行) .....	24
(2) ディスカウント・ブローカー .....	26
(3) 独立した投資助言業者 .....	27
(4) 小括 .....	27
7. 結びにかえて .....	28
補論: 説明義務と適合性原則の遵守義務の関係 .....	31
参考文献 .....	33

## 1. はじめに

証券会社や銀行など、金融商品を販売したり、仲介したりする業者（以下「金融機関」）と顧客<sup>1</sup>との間の訴訟において争点になることが多い論点として、金融機関の顧客に対する「助言義務」違反がなかったかという点が挙げられる。「助言義務」とは、後述する裁判例や学説を踏まえると、「金融機関が、顧客のポートフォリオのリスクを考慮し、場合によっては金融商品購入の再考や購入済商品の売却を促す助言を行う義務」であると理解することができる。

こうした「助言義務」については、近年少しずつ裁判例が積み重ねられてきているものの、明文の定めがなく、同義務が要請される局面やその具体的内容は必ずしも明確でない。このように「助言義務」の位置付けが不明確なことは、金融機関と顧客との間の法律関係を不安定なものにし、ひいては、金融商品の円滑な取引の支障となりかねない。

本稿では、こうした問題意識を踏まえて、「助言義務」の位置付けをより明確化するための方向性を提示することを課題とする。このために以下のとおり考察を行う。

まず、2. では、「助言義務」の位置付けを明確にするため、「助言義務」と、金融機関に明文で課されている義務、とりわけ、説明義務および適合性原則の遵守義務との関係について、学説を踏まえて整理する。これら義務の相互関係については、様々な見解が示されているが、未だ一致した理解があるとは言い難く、これによって「助言義務」の意義や内容に対する理解が難しくなっているとも考えられる。本稿では、これらの見解を整理し、「助言義務」が説明義務や適合性原則の遵守義務とは異なる義務として位置付けられることを確認する。

3. では、「助言義務」を金融機関に課す根拠についての考察を行う。上述のように「助言義務」の位置付けが不明確であることの背景の1つとして、その根拠が必ずしも明確でないことがあると考えられる。このため本稿では、「助言義務」の根拠として想定される事項を整理した上で、こうした根拠によっては、真に「助言義務」を金融機関に課すべきか否か、また、これを課

---

<sup>1</sup> 本稿では、特に断らない限り、「顧客」の用語を「特定投資家」（金融商品取引法 2 条 31 項に定められている投資家）以外の投資家（一般投資家）を意味するものとして用いることとし、検討の対象を金融機関と一般投資家との間における「助言義務」にかかる問題に限定する。これは、「助言義務」違反の有無は、金融機関と「特定投資家」との間においても争点となり得るが、実際には、金融機関と一般投資家との間で争点となることが多いためである。

すべきであると考えられるにしても、その具体的な範囲が必ずしも明確でないことを示す。

4. では、3. で示した事情にもかかわらず「助言義務」の存在を前提とする顧客からの訴訟が少なからず提起されている背景の 1 つとして、制度上の課題があることを指摘した上で、これを解決するために考えられる 3 つの方向性を提示する。すなわち、現行制度上、顧客からの報酬の対価として助言を提供する契約（以下「投資顧問契約」）を締結し、契約上の「助言義務」に基づき助言を提供する業者（以下「投資助言業者」）と、投資顧問契約を締結せずに金融商品の販売・勧誘を行う金融機関との区別は明確であるにもかかわらず、金融機関が投資顧問契約に基づかずに助言（以下「単なる助言」）を行うことがあるため、実態上は両者の区別が必ずしも明らかでなく、これによって「助言義務」の位置付けが不明確になっている面があると考えられる。こうした点を踏まえ、「助言義務」の位置付けを明確化するために想定され得る方向性として、(i) 「単なる助言」の提供によって、金融機関は「助言義務」を負わないこととする、(ii) 「単なる助言」の提供によって、金融機関が「助言義務」を負うこととする、(iii) そもそも「単なる助言」の提供を制限する、の 3 つを提示する。

その上で、5. と 6. では、4. で提示した 3 つの方向性を検討するための材料として、近年、金融商品取引における助言についての制度改革がなされた英国とドイツの制度を整理する。その上で、7. において英国やドイツの制度を、提示した 3 つの方向性に当てはめ、各方向性についての検討を加えることで結びにかえる。

## 2. 「助言義務」の位置付け

本章では、「助言義務」と金融機関に課される明文に定めのある義務との関係を整理し、「助言義務」の位置付けを確認する。具体的には、「助言義務」と、同義務との関係が論じられることの多い、説明義務および適合性原則の遵守義務との関係について整理する。これら義務の相互関係については、様々な見解が示されているが、未だ一致した理解があるとは言い難く、これによって「助言義務」の意義や内容に対する理解が難しくなっているとも考えられる。このため、まず、個々の義務の内容を明確にした後、これら義務の相互関係を整理する。

## (1) 各義務の内容

### イ. 説明義務

金融機関には金融商品取引法（以下「金商法」）の定めにより、説明義務が課されている<sup>2</sup>。説明義務とは、金融商品取引を行おうとする顧客に対して投資判断に必要と考えられる重要な情報<sup>3</sup>を提供することを金融機関に求めるものであり、顧客が自己責任原則のもとで金融商品取引を行う前提として、金融機関と顧客との間に存在する金融商品取引についての情報格差を是正する趣旨のものである<sup>4</sup>。具体的には、金融機関が顧客と金融商品取引契約を締結しようとするときは、投資判断に必要と考えられる重要な情報を記載した契約締結前交付書面を顧客に交付しなければならず<sup>5</sup>、金融機関は、当該書面の記載事項を、顧客の知識、経験、財産の状況および金融商品取引契約を締結する目的に照らして、当該顧客に理解されるために必要な方法および程度によって説明する必要がある<sup>6</sup>。すなわち、金融機関は、単に契約締結前交付書面を形式的に顧客に交付するだけでなく、その内容を顧客が理解できるように説明を行わなければならないこととされている。

---

<sup>2</sup> 金商法 37 条の 3、38 条 8 号および金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業府令」）117 条 1 項 1 号。金融商品取引についての説明義務は、金商法上の定めのみならず、金融商品販売法（以下「金販法」）上にも定めがある（金販法 3 条）。また、金販法施行以降の裁判例で、金融機関の顧客に対する説明義務違反による損害賠償責任が認められたものの多くは、民法上の信義則違反（民法 1 条 2 項）をその根拠としているとの指摘（松尾 [2014] 413 頁）もある。本稿では、説明すべき事項の詳細について明文で定めている金商法上の説明義務に検討の対象を限定する。

<sup>3</sup> 重要な情報とは、金商法 37 条の 3 第 1 項 1 号「当該金融商品取引業者等の商号、名称又は氏名及び住所」、2 号「金融商品取引業者等である旨及び当該金融商品取引業者等の登録番号」、3 号「当該金融商品取引契約の概要」、4 号「手数料、報酬その他の当該金融商品取引契約に関して顧客が支払うべき対価に関する事項であつて内閣府令で定めるもの」、5 号「顧客が行う金融商品取引行為について金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動により損失が生ずることとなるおそれがあるときは、その旨」、6 号「前号の損失の額が顧客が預託すべき委託証拠金その他の保証金その他内閣府令で定めるものの額を上回るおそれがあるときは、その旨」、7 号「前各号に掲げるもののほか、金融商品取引業の内容に関する事項であつて、顧客の判断に影響を及ぼすこととなる重要なものとして内閣府令で定める事項」。

<sup>4</sup> 松尾 [2014] 401 頁。

<sup>5</sup> 金商法 37 条の 3 第 1 項。

<sup>6</sup> 金商業府令 117 条 1 項 1 号。この規定は、広義の適合性原則（顧客の知識、経験、財産の状況および金融商品取引契約を締結する目的に照らして顧客に適合したかたちで金融商品の勧誘を行わなければならないルール）の考え方を取り込んだものであると位置付けられている（山下・神田 [2010] 373 頁、松尾 [2014] 402 頁）。

## ロ. 適合性原則の遵守義務

説明義務同様、金融機関には、金商法の定めにより、適合性原則の遵守義務が課されている<sup>7</sup>。適合性原則とは、ある一定の顧客に対しては、一定の金融商品の勧誘を行ってはならないというルールであり、金融機関が金融商品の勧誘を行ってよいかどうかは、当該商品が有するリスクと、勧誘の相手となる顧客の知識、経験、財産の状況および金融商品取引契約を締結する目的を総合的に考慮した上で判断されるべきこととなる。より具体的な状況に即して言えば、適合性原則とは、「たとえば投資経験のない高齢者にリスクの高い商品を勧誘するなど、ふさわしくない顧客にふさわしくない商品の勧誘をしてはならないとするルール<sup>8</sup>」とされている。本稿では、適合性原則の遵守義務を、「顧客の知識、経験、財産の状況および金融商品取引契約を締結する目的に照らして不適當な勧誘を行ってはならない義務」と理解して検討を進める<sup>9</sup>。

## ハ. 「助言義務」

金融機関は、金融商品取引に関して、顧客に助言を行う「助言義務」を負うことがあるとされる<sup>10</sup>。しかしながら、同義務は明文に定めがないこともあり、どのような場合にどのような助言をすべきかなど、その具体的内容は不明確な状況にある。このため以下では、学説や裁判例を踏まえて、可能な限り、同義務の具体的内容の整理を試みることにする。

---

<sup>7</sup> 金商法 40 条は「金融商品取引業者等は、業務の運営の状況が次の各号のいずれかに該当することのないように、その業務を行わなければならない」と定めており、同条 1 号は「金融商品取引行為について、顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして不適當と認められる勧誘を行って投資者の保護に欠けることとなっており、又は欠けることとなるおそれがあること」と定めている。

<sup>8</sup> 山下・神田 [2010] 372 頁。

<sup>9</sup> 適合性原則の内容については、従来、「狭義の適合性原則（ある一定の顧客に対しては、一定の金融商品の勧誘を行ってはならないというルール）」と「広義の適合性原則（顧客の知識、経験、財産の状況および金融商品取引契約を締結する目的に照らして顧客に適合したかたちで金融商品の勧誘を行わなければならないというルール）」の 2 つの意味があるとされるなど、様々な見解がある（例えば、適合性原則を狭義と広義に分類するものとして、金融審議会第一部会 [1999] 17～18 頁）。本稿では、金商法 40 条で定められている適合性原則が「狭義の適合性原則」であると解する判例の立場（最判平成 17 年 7 月 14 日についての判例解説である宮坂 [2008] 229 頁参照）を前提とし、明文に定めのある「狭義の適合性原則」に検討の対象を限定する。

<sup>10</sup> 金融機関が「助言義務」を負い得るとする見解として、例えば、横山 [2005] を参照。

## (イ) 裁判例の状況

金融商品取引における「助言義務」についての議論を喚起したのは、最判平成17年7月14日<sup>11</sup>における才口千晴裁判官の補足意見である。同判決は、証券会社が継続的・反復的に行った株価指数オプションの売取引の勧誘が適合性原則から著しく逸脱するものか否かが争われた事例において、証券会社の適合性原則の遵守義務違反を認めた原審を破棄・差戻したものである。その上で、同裁判官は、「被上告人のような経験を積んだ投資家であっても、オプションの売り取引のリスクを的確にコントロールすることは困難であるから、これを勧誘して取引し、手数料を取得することを業とする証券会社は、顧客の取引内容が極端にオプションの売り取引に偏り、リスクをコントロールすることができなくなるおそれが認められる場合には、これを改善、是正させるため積極的な指導、助言を行うなどの信義則上の義務を負うものと解するのが相当である」との補足意見を述べている。

同補足意見は、顧客の取引内容のリスク、すなわち、ポートフォリオ全体のリスクをコントロールできなくなるおそれが認められる場合、金融機関が、これを改善、是正させるための助言を行う「助言義務」について言及したものと解される<sup>12</sup>が、ポートフォリオ全体のリスクをコントロールできなくなるおそれが認められる場合の具体的状況については必ずしも明らかでない。例えば、これを「金融機関が問題となる金融商品を販売すると、顧客がポートフォリオのリスクをコントロールできなくなるおそれが認められる場合」と解すると、「助言義務」が問題となる主な局面は、金融商品の販売・勧誘の局面であると考えられる。また、仮に、同補足意見が問題視する状況を「金融機関が過去に販売した金融商品に関連する相場状況が変動し、顧客がポートフォリオのリスクをコントロールできなくなるおそれが認められる場合」と解すると、「助言義務」が問題となる局面は、必ずしも金融商品の販売・勧誘の局面に限られないと考えられる。

「助言義務」が争点となった裁判例をみると<sup>13</sup>、金融機関が金融商品を販売・勧誘する際において、当該金融商品購入の再考を促す助言を行わなかった点について「助言義務」違反の有無が問題となったもの（金融商品の販売・勧

<sup>11</sup> 最判平成17年7月14日民集59巻6号1323頁。同判決についての評釈について黒沼[2006]を参照。

<sup>12</sup> 例えば、森下[2012]21頁は、同補足意見が述べる「助言義務」を「継続的な取引において複数回のデリバティブ取引が繰り返される中で、ポートフォリオの偏りを改善するための指導・助言」を行う義務としている。

<sup>13</sup> 「助言義務」に関する裁判例の分析について中村[2009]6～7頁を参照。

誘時における「助言義務」)<sup>14</sup>と、相場状況などに応じて、顧客に損失が生じないように、あるいは損失を最小限に食い止めるよう、当該商品の売却を促す助言を行わなかった点について「助言義務」違反の有無が問題となったもの（金融商品販売後の「助言義務」)<sup>15</sup>とがある。

## (ロ) 学説の状況

学説上、「助言義務」の具体的内容については一致した見解があるとは言い難く、様々な指摘がなされている。すなわち、「助言義務」に基づき金融機関は、一定の場合に、顧客に金融商品購入の再考を促す消極的な助言のみならず、より適切な取引を推奨するなどの積極的な助言を行うことが求められるとする<sup>16</sup>ものや、金融商品を販売した後、相場状況などに応じて、顧客に損失が生じないように、あるいは損失を最小限に食い止めるよう、当該顧客に販売した金融商品の売却を促す助言を行うことをも「助言義務」の内容に含み得るとの指

---

<sup>14</sup> 例えば、大阪高判平成 20 年 8 月 27 日は、金融機関が頻繁かつ大量に株式の信用取引を販売・勧誘し、これによって顧客が損害を被ったことにつき、金融機関が顧客の取引を縮小させることなく、取引の拡大を推奨したことが、金融機関の「助言義務」に反するものであるとした。また、大阪地判平成 21 年 3 月 4 日は、顧客が大量の株式の購入を金融機関に申し込んだ時点において、これが顧客にとって明らかに過大な危険を伴う取引であることを認識していたにもかかわらず、購入株数が過大であることを指摘して再考を促すなどの指導や助言をしなかったことについて「助言義務」違反を認めている。

<sup>15</sup> もっとも、金融商品販売後の「助言義務」については、同義務の存在を認めない裁判例が少なくない。例えば、東京地判平成 19 年 8 月 27 日は、「原告らの主張するところの損害拡大防止義務違反の内容は必ずしも明らかではないが、顧客が判断をするための情報提供義務及び処分時期に関する指導・助言義務を指すと解される」としながらも、「証券会社においては、顧客の求めに対応して、可能な情報を提供し、処分時期等について助言、指導をすることが期待される場合があるとしても、何ら顧客の求めがないにもかかわらず、積極的に助言や指導をし、損害を拡大させないことが一般的に期待され、また、それが証券会社の顧客に対する法的義務とまで位置づけられるものと解することはできないものというべきである」と判示した。また、京都地判平成 25 年 3 月 28 日は、「仮に証券会社が、金融商品の販売後も常に当該金融商品に関するリスクに意を払い、そのリスクが高まった場合には、適時にこれを顧客に伝えなければならないというのであれば、それは証券会社に対して過度の負担を負わせることになり、相当とはいえない。したがって、特段の事情のない限り、証券会社が顧客に対して、金融商品販売後に助言義務を負うことはない」としている。

<sup>16</sup> 潮見 [2004] 131 頁は、金融機関は、「助言義務」によって、「投資判断に必要な情報を提供するのみならず、投資者のリスクをできるだけ抑え、投資目的と投資者の財産状態により適合した商品を積極的に提示していく一場合によっては、投資を思いとどまらせたり、より適切な別の投資商品を推奨する一ことが求められる」としている。また、横山 [2005] 24 頁は、「顧客が、自己の財産状態との関係でリスクが過度に高い取引を行おうとし、あるいは、返済困難になる可能性の高い融資を受けようとする場合、事業者は、顧客に対し、その危険性を説明して、当該取引を行わないよう助言しなければならない」としている。

摘がなされている<sup>17</sup>。

## (ハ) 小括

以上を整理すると、まず、「助言義務」の出発点である最判平成17年7月14日における才口千晴裁判官の補足意見は、顧客が自身のポートフォリオのリスクをコントロールできなくなるおそれが認められる場合、金融機関は「助言義務」を負うとしたものである。顧客がポートフォリオのリスクをコントロールできなくなる場合の具体的な状況として、金融機関が金融商品を販売することに起因する時と、金融商品の販売後に相場状況が変動することに起因する時が考えられる。また、具体的に行うべき助言の内容としては、顧客のポートフォリオのリスクを考慮し、顧客に対してより適切な金融商品の推奨を行うなどの積極的な助言から、顧客が購入を検討している金融商品の購入再考を促すことや、購入済商品の売却を促すなどの消極的な助言まで、幅広い種類の助言が指摘されている。その上で、實際上、金融機関の義務違反の有無が争点となることの多い「助言義務」とは、これらの中でも消極的な助言を内容とする「助言義務」である。本稿では、こうした状況を踏まえ、「助言義務」を「顧客のポートフォリオのリスクを考慮し、場合によっては金融商品購入の再考や購入済商品の売却を促す助言を行う義務」と定義した上で検討を進める。

## (2) 各義務の相互関係

2. (1)ハ. で述べたとおり、「助言義務」は金融商品の販売・勧誘時、金融商品の販売後双方の局面で問題となり得るが、金融商品の販売・勧誘時の局面では、既に説明義務や適合性原則の遵守義務が金融機関に課されており、これら義務と「助言義務」との関係は必ずしも明確になっていない。以下では、説明義務および適合性原則の遵守義務と「助言義務」との関係を整理し、金融商品の販売・勧誘時の局面においても、「助言義務」が固有の意義を有

---

<sup>17</sup> 金融商品取引法研究会 [2009] 23 頁 [山田発言] は、「継続的な金融取引におきまして、業者には顧客のニーズにこたえ、少なくとも顧客に損失が生じないように、あるいは生じたときは最小限に食い止めるような措置を講ずべき義務があると理解することができるかと思えます。[...] 例えば、一定の先行行為をした金融商品販売業者側が、市場が変わって、今後そのような商品を継続的に保有することは非常にリスクが高いと認識した場合には、これはやはり一定の助言義務は考えてもそれほど突飛な発想ではないのではなかろうかと思われます」と指摘している。また、森下 [2012] 21 頁は、「少なくとも中小企業や個人との取引においては、いったん商品を販売したから終わりではなく、変化する市場環境に照らして適切な対応について助言するという義務を金融機関に課することが検討されてもよいように思われる」としている。

する義務として位置付けられることを確認する。

## イ. 「助言義務」と説明義務との関係

「助言義務」は、金融機関に対し、顧客のポートフォリオのリスクを考慮した助言の提供を求めるものであるが、こうした助言も、金融機関から顧客に対する情報提供の一種であると捉えられることから、金融機関に対し、投資判断に必要と考えられる重要な情報を顧客に提供することを求める説明義務との関係が問題となる。すなわち、顧客のポートフォリオのリスクを考慮した助言の内容が、説明義務において提供すべき情報（投資判断に必要と考えられる重要な情報）に含まれる場合、「助言義務」は説明義務の中に位置付けられることになる。しかしながら、以下にみるように、「助言義務」に基づいて顧客に提供される情報と、説明義務に基づいて顧客に提供される情報とは、その性質が大きく異なることから、両者を異なる義務として捉える見解が多くみられている<sup>18</sup>。

まず、説明義務の対象となる「顧客の投資判断に必要と考えられる重要な情報」とは、金融商品取引契約の内容、顧客が支払うことになる手数料などの対価および顧客に損失が発生する可能性の有無など、顧客が投資判断を下すために必要となる金融商品取引についての客観的な情報である。また、説明すべき事項については明文の定めがあり、事前に明確になっている<sup>19</sup>。

これに対し、「助言義務」の対象となる情報は、顧客の投資判断が顧客にとって有利なものであるかどうかについて、専門家としての評価を加え、場合によっては顧客を一定の投資行動に向かわせようとする情報である<sup>20</sup>。こうした情報は、顧客の投資判断についての金融機関の評価が加えられる点において、主観的な情報であり、かつ、こうした情報は事前に定まっているものではなく、当該顧客の状況についての詳細な調査・検討を加えた上で定まってくるものである。

---

<sup>18</sup> 「助言義務」を説明義務と異なる義務として位置付ける見解として、松本 [1998] 220～221 頁、後藤 [2005] 42 頁。「助言義務」と説明義務との関係の分析について、山本 [2008] 参照。また、潮見 [2004] 125 頁は、投資取引における情報提供義務は、自己決定の前提となる情報環境（自己決定基盤）を確保するためのものであり、自己決定をするために必要とされる情報の提供を超える投資助言を含むものではないとしている。

<sup>19</sup> 説明事項が明確に定められている金商法や金販法上の説明義務と異なり、民事法（信義則）上の説明義務の内容は、明文上必ずしも明確でないが、民事法上の説明義務について検討する山田 [1999a] 26 頁は、「不法行為の成立要件としての説明義務違反は、過失の具体例であると考えべきであり、そうであるとする、予め決定される説明すべき内容を説明していれば、説明義務を尽くしたことになると解すべきである」としている。

<sup>20</sup> 山本 [2008] 103 頁。また、フランス法制の考察からわが国における「助言義務」のあり方を示唆する後藤 [1999] 462～474 頁も参照。

このように、「助言義務」と説明義務は、対象となる情報の性質が異なることから、別個の義務と位置付けることができる。すなわち、「助言義務」は専門家として顧客の投資判断について一定の主観的評価を与えることを内容としており、その意味で、顧客が投資判断を行うための客観的な情報を提供する説明義務よりもワンランク上の義務であると言える<sup>21</sup>。

## ロ. 「助言義務」と適合性原則の遵守義務との関係

「助言義務」と説明義務との関係と同様に、「助言義務」と適合性原則の遵守義務との関係も当然には明確でない。とりわけ、「助言義務」において考慮すべき顧客のポートフォリオと、適合性原則の遵守義務において考慮すべき財産の状況は、一見すると極めて類似したものであるとも理解され得るため、「助言義務」と適合性原則の遵守義務との関係を明確にするためには、顧客のポートフォリオと財産の状況との相違について検討する必要がある。

この点、まず、適合性原則の遵守義務において考慮すべき財産の状況とは、必ずしも顧客が有する財産全体を意味している訳ではなく、日常生活に影響を与えずに金融商品取引に投入できる資産の状況を指しているとされる<sup>22</sup>。すなわち、適合性原則の遵守義務において財産の状況を考慮することとは、顧客が金融商品取引に投入しようとしている資金が、生活していく上で今すぐには必要とならない余裕資金であるか否かを考慮することを意味していると考えられ、例えば、一般に老後の生活資金としての側面が強い退職金を原資としてリスクの高い金融商品を購入するよう勧誘する場合には、適合性原則の遵守義務に特段の注意を払う必要があると考えられる。

他方、「助言義務」において考慮すべき顧客のポートフォリオとは、金融商品取引における「助言義務」についての議論を喚起した最判平成17年7月14日の裁判例をみる限り、顧客が金融商品取引に投入しようとしている資金のみならず、顧客が有している金融資産全体を指すものと考えられる。余裕資金を用いて金融商品取引を行おうとしている顧客であっても、例えば、当該顧客が信用取引を行っている場合、追加的な資金（追証や差金決済のための資金）を必要とする可能性があるため、こうした顧客が、元本割れリスク

<sup>21</sup> 山本 [2008] 103 頁およびドイツにおける助言義務について言及する川地 [2011a] 35 頁を参照。

<sup>22</sup> 王 [2010] 86 頁は、「財産の状況とは、顧客の全財産のことを意味するのではなく、日常生活に影響を与えず、投資取引に投入できる資産の状況を指していると考えられる」としている。また、川地 [2006] 39 頁は、「顧客が多額の資産を保有していても、投資に使用する資金が生活資金としての性格を有する場合であれば、そのような顧客に対してハイリスク商品を勧誘することはその後の生活を脅かすことになるので、不適合といえる」としている。

のある金融商品や、中途解約ができない金融商品を新たに購入しようとする際には、こうした金融商品の購入について再考を促すことが必要か否かが問われ得る。「助言義務」において、顧客のポートフォリオのリスクを考慮すべきとされるのは、こうした顧客の金融資産全体のリスク状況を想定しているものと考えられ、その意味で、適合性原則の遵守義務において考慮すべき財産の状況よりも広範なものと言うことができる<sup>23</sup>。

また、適合性原則の遵守義務違反は、金融機関が顧客に不適合な金融商品の「勧誘」を行うことを禁止するものであるため、顧客が金融機関の「勧誘」を受けることなく、自発的に金融商品取引を申し込んだ場合には、適合性原則の遵守義務は課されないこととなる。これに対し「助言義務」は、「勧誘」の有無にかかわらず、一定の場合に金融機関に対して顧客に助言を行うことを求めるものである。このため、金融機関に適合性原則の遵守義務が課される場合と、「助言義務」が課される場合とは必ずしも一致せず、前者が課されない場合に、後者が課されることも起こり得る<sup>24</sup>。

このように、「助言義務」は、適合性原則の遵守義務に比べて広範な要素を考慮することを金融機関に求めるものである点や、適合性原則の遵守義務が適用されない場合においても、「助言義務」が課されることがあり得るといった点において、両義務は異なる義務として位置付けられると考えられる。

### (3) 小括

以上を踏まえると、説明義務および適合性原則の遵守義務と「助言義務」との関係について以下のように整理することができる。すなわち、金融機関には、販売しようとする金融商品についての説明義務が課されており、これを履行しなければ当然に違法となる。また、顧客の知識、経験、財産の状況および金融商品取引契約を締結する目的に照らして不適合な金融商品については、適合性原則の遵守義務により、当該商品の勧誘が禁じられる。

---

<sup>23</sup> 具体的に、どの程度の取引において「助言義務」が問題になるかは、個別の金融商品のリスクの高低のみならず、ポートフォリオ全体のリスク、すなわち、ポートフォリオ運用の観点から見出されるリスクの種類や量を基準に判断がなされるものであると考えられる。ポートフォリオ運用の観点から見出されるリスクとして、例えば、特定の銘柄の追加購入を繰り返すことによって、当該銘柄の株式が顧客のポートフォリオにおいて大きな割合を占めることになり、購入した株式の価格が一度に下落するリスクなどが考えられる。

<sup>24</sup> 例えば、大阪地判平成 21 年 3 月 4 日は、証券会社の担当者は株式の銘柄を推奨したものの、当該株式の購入数は顧客が自発的に決めたものであることから、株式の購入を積極的に勧誘したとの事実を認めることができないとした上で、顧客がその取引の危険性を認識しているかどうかを確認し、購入株数が過大であることを指摘して再考を促す等の指導や助言を行わなかったことについて「助言義務」違反を認めた。

その上で、適合性原則の遵守義務において考慮すべき財産の状況（金融商品取引に投入しようとしている資金が余裕資金であるかどうか）に止まらず、顧客のポートフォリオのリスクを考慮すると、顧客に相応しくない可能性があると考えられる金融商品を販売・勧誘する場合に、こうした金融商品の客観的な説明を超えて、購入の再考や購入済商品の売却を促す「助言義務」が金融機関に課されるか否かが問題となる。「助言義務」は、金融機関に対し、顧客に関する広範な要素を考慮した上で、顧客の投資判断について評価を行い、この評価に基づく助言を提供するよう求める点において、説明義務や適合性原則の遵守義務とは異なる意義を有するものと位置付けることができる。

### 3. 「助言義務」の根拠についての検討

2. では、「助言義務」が説明義務や適合性原則の遵守義務と異なる意義を有するものであることを明確にしたが、「助言義務」については明文の定めがないことに加え、裁判例の判断も、全体として必ずしも整合的に理解できる状況でないことから、その位置付けは明確なものとなっていない。

このように、「助言義務」の位置付けが明確でない背景の1つは、「助言義務」を認める根拠が必ずしも明確でないことにあると考えられる。仮に、金融機関が「助言義務」を負うことを認める場合、金融商品の販売・勧誘を本来業務とする金融機関にとって不利であり、負担となる助言（商品購入の再考を促す助言など）の提供を義務として課すこととなるため、どのような根拠によってこうした義務が認められ得るのかについては慎重な検討が必要である。このため以下では、金融機関に「助言義務」を課す場合の根拠として挙げられている、契約（合意）、専門家としての金融機関に対する信頼（専門家責任）および金融機関と顧客の間の信認関係のそれぞれについて考察する。

#### (1) 契約（合意）

金商法上、当事者の一方（投資助言業者）が相手方（顧客）に対し有価証券および金融商品の価値などの分析に基づく投資判断に関し助言を行うことを約し、顧客がそれに対し報酬を支払うことを約する投資顧問契約<sup>25</sup>を締結した場合に、投資助言業者に契約に基づく「助言義務」が生じることは当然である<sup>26</sup>。問題は、こうした投資顧問契約を伴わない単なる金融商品取引契

<sup>25</sup> 金商法2条8項11号。

<sup>26</sup> 投資顧問契約に基づく投資助言は、顧客との直接のコミュニケーションを通じ、顧客の

約（売買契約など）の場合に、「助言義務」を同契約の解釈、または黙示の合意の存在などから導くことができるか否かである<sup>27</sup>。

この点、金融機関が顧客と金融商品取引契約（売買契約）を締結しようとするときは、当該金融商品取引契約の概要についての説明義務が課されているため、顧客も、締結しようとしている契約が単なる売買契約であることは認識するはずであると考えられる<sup>28</sup>。このようにして契約を締結している以上、金融機関が顧客に対して助言を行うことまで含めた黙示の合意があるとは認め難く、投資顧問契約を伴わない単なる金融商品取引契約（売買契約）の場合において、契約の解釈、または黙示の合意の存在によって金融機関の「助言義務」を根拠付けることは容易でないと考えられる。

## (2) 専門家責任

専門家責任とは、専門家<sup>29</sup>に課される高度な注意義務の存在を前提に、こうした注意義務違反があった場合において専門家が負う賠償責任であるとされる<sup>30</sup>。専門家は、専門家であるが故に、顧客から与えられた信頼に応えるべく、通常人よりも高度な注意義務を負うべきであり、また、顧客の判断が不十分または不適當な場合には、専門的立場からの説明や助言を行って、場

---

特性やニーズを踏まえたテーラーメイドで提供されることに特徴がある（金融審議会金融分科会第一部会（第 29 回）議事録〔辻日本証券投資顧問業協会会長発言〕）とされていることを踏まえると、具体的な助言の内容やタイミングなどは個々の契約に基づき決まると考えられる。なお、投資顧問業協会がホームページ上で公表している統計資料によると、2015 年 3 月末時点において、投資顧問業協会に登録している投資助言業者数（投資助言・代理会員数）は 477 社である。

<sup>27</sup> 例えば、金融商品取引法研究会 [2009] 40 頁 [山田発言] は、「例えば、先行行為により手数料を得たということであれば、誤解を解く義務とか、もしくはアフターケアという義務を考えても良いのでは」とする。仮に、ここで指摘されている「アフターケアという義務」が本稿での「助言義務」に含まれるとすると、単なる売買契約などの場合においても、顧客が、これに先行する取引によって手数料を支払った場合には、この手数料の対価として金融機関が「助言義務」を負うと考えられるかどうかについても問題となり得ると考えられる。

<sup>28</sup> 実際に、2015 年 12 月時点において、日本証券業協会がホームページ上で公表している「株式ミニ投資約款」（モデル）は、「第 1 条 この約款は、当社とお客様（以下「申込者」といいます。）との間で行う金融商品取引所の定める 1 売買単位に満たない株式の株式等振替制度を利用する定型的な方法による売買取引（以下「株式ミニ投資」といいます。）について、売買の方法、受渡決済、その他の処理に係る権利義務関係を明確にするための取り決めです」と規定されており、金融機関と顧客との間で行う売買取引についての権利義務関係を明確にするための取り決めであることが明記されている。

<sup>29</sup> 例えば、川井 [1994] 1~2 頁は、専門家とは一定の資格を有し、その資格に基づく相談業務や情報提供業務に従事する者であるとする。

<sup>30</sup> 川井 [1994] 2 頁。

合によって顧客の判断を是正させる義務も負うとされている<sup>31</sup>。こうした見解を踏まえると、専門家は、顧客に対して誤った情報を提供するなどして損害を与えた場合に、専門家責任に基づく賠償責任を負うことは当然として、顧客が不適当な判断を行おうとしている場合に、これを是正させるための助言を行わない場合にも、専門家責任に基づく賠償責任を負い得ることとなる。

専門家に対してこのような高度な注意義務を課すことが正当化されるのは、専門家には社会一般からの高度な信頼が寄せられており（客観的信頼関係）、顧客はこの客観的信頼関係を拠り所として専門家と契約関係に入ることから（具体的信頼関係）、専門家は、契約の履行過程において、こうした信頼に応えることが要請されるためであるとされる<sup>32</sup>。このため、金融機関に専門家としての客観的信頼が寄せられており、顧客の金融機関に対する客観的信頼を基盤として契約関係が成立している場合には、金融機関にも専門家に対して課される高度な注意義務、ひいては「助言義務」が課され得ることとなる。その上で、専門家責任を根拠として「助言義務」を認める場合、その前提となるのは専門家に対する客観的信頼と、これを基盤とする契約関係であり、例えば、専門家と顧客との間に過去の取引関係があったか否かなどは問題とならないため、金融機関は、過去の取引関係が全くない顧客に対しても「助言義務」を負うことがあり得ることになる。

### (3) 信認関係

信認関係を根拠として金融機関に「助言義務」を認める考え方<sup>33</sup>は、金融機関と顧客との間に、過去の取引的接触関係を基礎とする信認関係が存在す

---

<sup>31</sup> 鎌田 [1994] 63 頁。

<sup>32</sup> 下森 [2004] 18～21 頁は、「依頼者と専門家との契約関係は、第一次的には、免許資格制に裏打ちされた当該専門家集団に対する客観的信頼関係、そして、第二次的には当該受任者に対する具体的信頼関係という二重の信頼関係に基づく高度の信頼関係を基盤として成立する契約だという特色を指摘できよう」とする。その上で、契約の解釈によって認め得ない義務であるが、法律の規定あるいは信義則を媒介とした義務が認められるべき場合があることについて、「専門家のサービス提供契約においても当然かかる義務は認められるところであり、その注意義務の程度は、免許資格制に裏打ちされた専門家集団に対する第一次的信頼関係に基礎を置く、専門的知識、技能に応じた高度の注意義務といえよう」とする。また、専門家に対する客観的信頼関係を背景に、「サービス提供契約を締結することによって、依頼者との間に特別の社会的契約的接触関係に入った専門家は、この二次的具体的信頼関係を基盤として、当該契約関係に入った事情、契約内容、契約関係存続中の諸事情さらには契約関係終了後も一定期間にわたって、当該契約関係の特殊の事情を踏まえ、契約の解釈から導き出されるところの具体的債務を、依頼者の信頼にこたえて、その利益の実現を自己や第三者の利益の実現に優先して、誠実かつ忠実に善良なる管理者の注意義務を尽くして履行すべき義務を負うものといえよう」とする。

<sup>33</sup> 潮見 [2004] 130～133 頁。

る場合に、金融機関は当該顧客に対する「助言義務」を負うとする。すなわち、金融機関と顧客との間に信認関係が存在する場合、顧客は金融機関の専門的知識や経験を信頼し、その勧誘、提案や情報提供が自己の資産形成に有益であることを前提として投資判断を行うのであり、このようなかたちで顧客から信頼を得た金融機関は、信頼に応え、顧客の投資計画を積極的に支援するための助言を行うことが求められるとする<sup>34</sup>。

このような信認関係を根拠とする「助言義務」は、金融機関と顧客との間に過去の取引的接触関係が存在し、こうした関係を基礎として両者間に信認関係が生じた場合に認められる。こうした考え方の中では、問題となる金融商品取引に先行する金融機関と顧客との間の接触や取引がないか、あるいは希薄である場合（例えば、過去にインターネットを経由した取引しか行われたことがない場合）には、「助言義務」を認めにくくなるとも考えられる。

#### (4) 検討

以上を踏まえると、まず、投資顧問契約を伴わない単なる金融商品取引契約（売買契約）の解釈または黙示の合意を根拠として金融機関の「助言義務」を認めることは容易でないと考えられる。

その上で、専門家責任および信認関係を根拠に金融機関の「助言義務」を認める考え方は、「助言義務」が認められ得るとされる状況に若干の差異があると考えられるものの、いずれも、「金融機関が助言を提供してくれる」との顧客の信頼を「助言義務」の根拠として理解する点で共通している。このように、顧客の金融機関に対する信頼を根拠として、金融機関にとっては不利であり、負担ともなり得る「助言義務」を課すことは、国家がパターンナリスティックな介入を行うものであるとされる<sup>35</sup>。

このように、国家によるパターンナリスティックな介入の観点から金融機関に「助言義務」を認める考え方は、金融機関が顧客に対して実質的に優位な立場にあることを踏まえると、十分成り立ち得るものと考えられるが、こうしたことを踏まえてもなお、以下のような点についてより詳細な検討を行うことが必要と考えられる。

---

<sup>34</sup> 潮見 [2004] 131 頁。

<sup>35</sup> 潮見 [2005] 17 頁は、「投資助言契約といったような契約に基づき当事者間に信認関係が設定された場合には、こうした顧客の利益顧慮を目的とした助言義務は、契約により正当化することができる。しかし、そうでない場合に、なお、顧客に有利な取引内容を積極的に実現し、不利な内容の取引を回避するために一方当事者にこうした義務が課されるときには、そこでは、自己決定に基づく自己責任の原理そのものを制約する方向で、国家による取引内容へのパターンナリスティックな介入がおこなわれているものと言うことができる」としている。

第 1 に、そもそも金融商品の販売・勧誘と助言は、異なる金融商品取引業として区別されている<sup>36</sup>ため、少なくとも制度上は、顧客が、金融商品の販売・勧誘を行う金融機関に対して「助言を提供してくれる」との信頼を有するとは考え難い。また、一般に、金融機関の主要な役割は、資金需要者（企業）と資金供給者（投資者）との間の資金の流通を促進すること（金融仲介機能）<sup>37</sup>であり、金融機関がこうした役割を果たす過程において、顧客が金融機関に対して「助言を提供してくれる」との信頼を有する場合とは、いかなる場合であるかが必ずしも明確でない。

第 2 に、投資顧問契約に基づき明確に「助言義務」を負う投資助言業者が既に存在している中で、敢えてこうした業者との取引を選ばずに、金融商品の販売・勧誘を本来業務とする金融機関との取引を選択した顧客について、パターンリスティックに介入する必要性がどの程度あるのか、また、こうした顧客を保護する手段として、金融機関に「助言義務」を課す必然性がどの程度あるのか<sup>38</sup>も明確でない。

こうした点を踏まえると、専門家責任や信認関係を根拠として金融機関に「助言義務」を認めるとの考え方は、十分に成り立ち得るものの、これにより当然に「助言義務」を認めるべきとまでは言い切れず、仮にこれを認める場合でも、その範囲や具体的内容については必ずしも明確でないというべきである。

---

<sup>36</sup> 金融商品取引法は、金融商品に関する業を金融商品取引業と定義しており、金融商品取引業は、「販売・勧誘」、「資産運用・助言」および「資産管理」の三つの業に大まかに分類され、金商法 28 条は、この分類を反映するかたちで、金融商品取引業を「第一種金融商品取引業（28 条 1 項）」、「第二種金融商品取引業（28 条 2 項）」、「投資助言・代理業（28 条 3 項）」および「投資運用業（28 条 4 項）」に区分している（山下・神田 [2010] 357～358 頁）。

<sup>37</sup> 大垣 [2010] 61 頁。

<sup>38</sup> 集団投資スキームに関与する金融サービス業者が負うべき義務について検討する山田 [1999b] 52 頁は、「集団投資スキームに応じて、また、金融サービス業者がどのような金融サービスを分業により遂行するかに応じて、多様な義務を負うと考えられる」とした上で、医療機関の注意義務に関する判例を参考にするならば、「専門家としての金融サービス業者に課せられるべき注意義務は、同様の枠組みのもとで、したがって、業者のサービス水準とでも呼ぶべきものを基準として、具体的に判断されるべきであると考えられる」としている。こうした考え方を踏まえると、金融機関が、顧客との間に生じる信認関係のような特別な関係を根拠として、何らかの責任を負うことがあるにしても、この責任の内容が当然に「助言義務」であるとは限らず、金融機関のサービス水準を踏まえた別途の検討が必要になると考えられる。

#### 4. 考察

3. で述べたように、少なくとも制度上は、顧客が金融機関に対して「助言を提供してくれる」との信頼を有するとは考え難く、顧客自身が敢えて投資助言業者との取引ではなく、金融機関との取引を選択した点を踏まえると、顧客の信頼を根拠に金融機関の「助言義務」を認める考え方は、当然に成り立つとは言い難いと考えられる。しかしながら、現実には、「助言義務」の存在を争点とする訴訟が少なからず提起されていることは、制度と実態（顧客の信頼）が乖離しており、これにより「助言義務」の位置付けが不明確になっていることを示唆しているとも考えられる。

すなわち、金商法上、投資顧問契約を締結した上での助言（以下「投資助言」）を業として行うことは「投資助言・代理業」と位置付けられ<sup>39</sup>、「投資助言」は、同契約に基づく「助言義務」の履行として提供される。その上で、金商法上、こうした投資顧問契約を伴うことなく行われる金融商品の販売・勧誘<sup>40</sup>も認められており、この場合、当然ながら、金融機関は同契約に基づく「助言義務」の履行としての「投資助言」を提供する必要はないことになる。

しかしながら、こうした金融機関が、投資顧問契約に基づく「助言義務」の履行としてではなく、販売・勧誘に際して自発的に行う「単なる助言」を禁ずる明文の定めはなく、実際、多くの金融機関が販売・勧誘の過程で、こうした「単なる助言」を行っている。このようにして行われる「単なる助言」は、制度上は、投資顧問契約に基づく「助言義務」の履行として提供される「投資助言」とは大きく性質を異にするが、制度の詳細を熟知していない顧客からは、金融機関が販売・勧誘の一環として当然のように助言を行ってくれるようにも見え、このことが顧客に「金融機関は助言を提供してくれる」との信頼を生じさせる背景になっているとも考えられる（下図参照）。

投資助言	単なる助言	販売・勧誘
金商法2条8項11号 (投資顧問契約の締結)	法律上の根拠なし	金商法2条8項 1～10,16～17号
(契約上)「助言義務」あり	不明確	「助言義務」なし

上記のように、「単なる助言」によって、制度と実態（顧客の信頼）との乖離が生じることとなっており、これによって「助言義務」の位置付けが不

<sup>39</sup> 金商法2条8項11号および28条3項。

<sup>40</sup> 金商法2条8項1～10号および16～17号。

明確になっていることを踏まえると、「助言義務」の位置付けを明確にするには、「単なる助言」と「助言義務」との関係をどのように整理するかがポイントになると考えられる。このための具体的な方向性としては、(i)「単なる助言」の提供によっても、金融機関は「助言義務」を負わないこととする方向性、(ii)「単なる助言」の提供によって、金融機関が「助言義務」を負うこととする方向性、または、(iii)そもそも「単なる助言」の提供を制限する方向性、の3つが考えられる。

(i)の方向性を指向する場合、例えば、「単なる助言」の提供によって金融機関は「助言義務」を負うものでないことを明文で定めた上で、この点について顧客に明示することを金融機関に対して求めることなどが考えられる。具体的には、「単なる助言」は販売・勧誘に付随する事実上の行為に過ぎないため、これを提供するか否かや、提供のタイミング、およびその内容などは金融機関の裁量に委ねられること、「単なる助言」に沿って金融商品取引を行った顧客が損失を被ったとしても、金融機関は基本的に責任を負わないこと、ならびに、金融機関が1回、または複数回にわたって「単なる助言」を提供した場合でも、以降も同様に「単なる助言」を行う責任を負うことはないことなどを明示することが考えられる。

(ii)の方向性を指向する場合、例えば、金融機関が「単なる助言」の提供を開始した場合には、これをもって金融機関が「助言義務」を負うことを明文で定めることなどが考えられる。この場合、金融機関は、「単なる助言」の提供を開始することによって、顧客のポートフォリオのリスクを考慮し、場合によっては金融商品購入の再考や購入済商品の売却を促す助言を行う義務を負うことになる。また、金融機関はこうした義務を負うことを前提に、顧客のポートフォリオのリスクを詳細に把握するための情報収集を行うことが求められることとなる。

(iii)の方向性を指向する場合、金融機関が、投資顧問契約を締結することなく助言を行うことにつき、制度上または事実上制限することが考えられる。

こうした中、近年、英国やドイツでは、金融商品販売の窓口となる業者にかかる制度改革を行い、わが国における「投資助言」、「単なる助言」および（助言を伴わない）「販売・勧誘」に相当するサービスの相互関係や、これらのサービスと「助言義務」との関係について整理を行ってきた。以下では、こうした両国の制度改革の内容を概観する。

## 5. 英国における制度改革

英国では、フィナンシャル・アドバイザー（Financial Advisor、以下「アドバイザー」）がリテール向け金融商品販売において大きなシェアを占めている。例えば、投資信託の販売額ベースでは、アドバイザー経由での販売が全体の約 9 割を占めており<sup>41</sup>、その重要性は極めて高い。しかしながら、顧客の利益と必ずしも整合的でない金融商品を販売するなど、アドバイザーの質が問題視される事例が少なからず生じたことから、これを改善するため、2006 年から 2012 年末にかけて抜本的な制度改革（Retail Distribution Review: RDR）が行われた。以下では、RDR の内容を概観する<sup>42</sup>。

### (1) RDR の背景

金融商品取引に精通していない顧客は、金融商品の購入に付随するリスクやリターンを理解することが容易でなく、アドバイザーが提供するアドバイス<sup>43</sup>に依存して投資判断を下す傾向がある。しかしながら、英国では、多くのアドバイザーが、金融商品供給業者（投信運用会社など）から売買成約の見返りとして支払われる販売報酬（以下「コミッション」）を受領していたため、コミッションの多寡を優先し、必ずしも顧客の利益に整合的でないアドバイスをしばしば行ってきたとされる<sup>44</sup>。金融規制当局は、こうした顧客の利益と整合的でないアドバイスが行われる市場を是正するべく、アドバイザー制度に関連する法制度の抜本的改革に着手した<sup>45</sup>。これにより、2007 年の提議書以降、最終規則案を含む 2010 年の政策声明書の公表を経て、2012 年

<sup>41</sup> 日本証券経済研究所 [2014] 120～121 頁。

<sup>42</sup> RDR については、当時、英国の金融監督当局であった金融サービス機構 (Financial Services Authority: FSA) 公表の資料 (FSA [2007, 2008a, 2008b, 2009, 2010]) を参照。RDR についての日本語文献として、小林 [2013] 参照。なお、FSA は「2012 年金融サービス法 (Financial Service Act 2012)」に基づき廃止され、その権限は、プルードンス規制機構 (Prudential Regulation Authority: PRA) と金融行動監督機構 (Financial Conduct Authority: FCA) に移管された。

<sup>43</sup> 英国では、投資または住宅ファイナンス（例えば、住宅ローンの契約など、住宅購入を目的とした金融取引）について、顧客のためになされるアドバイスを「私的推奨 (Personal Recommendation)」としている (Financial Conduct Authority Handbook Glossary: Glossary [Personal Recommendation])。本稿では、便宜上、「私的推奨 (Personal Recommendation)」を単に「アドバイス」と記述している。

<sup>44</sup> 例えば、1988 年から 1994 年間の英国では、アドバイザーによる年金商品の不適切な推奨や販売が相次いだ。この原因として、個人年金基金の設定者である保険会社からアドバイザーに支払われるコミッションの存在を挙げる多くの指摘があったとされている (McMeel [2013] pp.597-598)。

<sup>45</sup> FSA [2007] pp.15-16.

末に新たな法制度が施行された<sup>46</sup>。

RDR では、より透明性の高いかたちでのリテール向け金融商品の提供、顧客とアドバイザーの利益が一致するようなインセンティブ構造の設計、そしてより多様な消費者のニーズに応えることができる市場の形成などの成果をもたらすべく<sup>47</sup>、様々な施策が講じられた。以下では、その施策の内容を整理する。

## (2) RDR の内容

### イ. アドバイスの分類

RDR では、アドバイザーが提供するアドバイスが、顧客自身のニーズに基づくものであるのか、それとも、単に顧客に金融商品を販売することを意図したセールス的側面が強いものであるかについて、顧客がより明確かつ容易に区別することができる制度とすることに対する要望が多く寄せられた<sup>48</sup>。このため、顧客に提供されるアドバイスの性質を容易に把握できるよう、アドバイスをその性質によって分類することとし、具体的には、「独立アドバイス (Independent Advise)」、「制限アドバイス (Restricted Advise)」、「基本アドバイス (Basic Advise)」の3つに分類した。

「独立アドバイス」とは、個人投資性商品 (Retail Investment Product)<sup>49</sup>に関して顧客に相応しい商品として推奨するアドバイス (関連する市場の商品から包括的かつ公正な分析を行うもので、商品供給業者の報酬体系に左右されず (unbiased)、制限されたものでない (unrestricted) こと) である<sup>50</sup>。このため、例えば、「独立アドバイス」を提供するアドバイザーは、個人投資性商品の供給業者との合意によって、提供できるアドバイスが制限されることや、偏りや制限のないアドバイスを提供するための能力が発揮できないようなことがあってはならない<sup>51</sup>。

これに対して、「制限アドバイス」とは、「独立アドバイス」でないアドバイスおよび「基本アドバイス」である (「基本アドバイス」については後

---

<sup>46</sup> RDR は、業務行為規程集 (Conduct of Business Sourcebook: COBS) の改正を通じて施行されている。COBS は、違反した場合に行政処分などが課される規則 (Rule) と、法的拘束力のない規則運用に関する指針 (Guidance) から構成されている。以下で COBS の条文を記載する際には、規則を **R**、指針を **G** と表記する。

<sup>47</sup> FSA [2007] p.17.

<sup>48</sup> FSA [2008a] p.10.

<sup>49</sup> 生命保険や投資信託 (ユニット・トラストやインベストメント・トラスト)、私的年金、仕組商品などの金融商品のこと (Glossary [Retail Investment Product])。

<sup>50</sup> Glossary [Independent Advice], COBS 6.2A.3 **R**。邦訳として小林 [2013] 122 頁を参照。

<sup>51</sup> COBS 6.2A.15 **G**。

述)<sup>52</sup>。例えば、特定の金融機関グループに属するアドバイザーが、専ら、当該金融機関グループが取り扱う金融商品を対象にアドバイスを行う場合、アドバイスが特定の金融商品に制限されているため、こうしたアドバイスは「制限アドバイス」と位置付けられることになる。

「制限アドバイス」のうち、「基本アドバイス」とは、金融商品取引に精通していない顧客にとってもわかりやすい構造になっており、購入にかかる手数料が安価に設定されている金融商品（ステークホルダー商品）<sup>53</sup>を対象とするアドバイスで、事前に定めた質問事項を含む手順に沿って行われるものである<sup>54</sup>。

## ロ. アドバイスの種類の開示

その上で、アドバイザーに対し、その提供するアドバイスにかかる顧客への情報開示に関する義務が課されることとなった。まず、全てのアドバイザーは、その提供するアドバイスが、「独立アドバイス」、「制限アドバイス」または「基本アドバイス」のいずれに属するのかが顧客に明確になるよう、アドバイスを開始する前に、顧客に対して説明しなければならないこととされた<sup>55</sup>。その上で、「制限アドバイス」を提供するアドバイザーは、例えば、「私は『制限アドバイス』を提供する X 社のアドバイザーであり、提供するアドバイスは X 社の商品についてのアドバイスに制限される」などのように、提供するアドバイスの対象が、どのようなかたちで制限されているかについて顧客に開示しなくてはならないこととされた<sup>56</sup>。

## ハ. アドバイザーチャージ（Adviser Charges）規制

先述のように、多くのアドバイザーは、アドバイザーの販売実績に応じて金融商品供給業者から受領するコミッションを収入源としていた<sup>57</sup>。このため、アドバイザーには、顧客に対して定期的に金融商品の買換えを勧めるインセンティブが生じるなど、アドバイザーの利益と顧客の利益とが必ずしも一致しな

<sup>52</sup> Glossary [Restricted Advice].

<sup>53</sup> 例えば、株式などリスクの高い商品への投資比率を最高 60%に抑えることを条件としている投資信託商品である中期投資プラン（medium-term investment product）など（林[2005] 2頁）。

<sup>54</sup> Glossary [Basic Advice].

<sup>55</sup> COBS 6.2A.5 [R] and COBS 9.6.5 [R].

<sup>56</sup> COBS 6.2A.9 [R] and COBS 6.2A.10 [C].

<sup>57</sup> FSA [2008b] p.32 では、当時、アドバイザーが報酬を得る手法として、最も一般的なものは、金融商品の供給業者から金融商品売買契約成約の見返りとして支払われるコミッションであることを指摘している。

い構造となっていた<sup>58</sup>。こうしたアドバイザーと顧客の利益との不一致が、顧客の利益と整合的でないアドバイスが行われる背景の1つであったとの問題意識から<sup>59</sup>、こうした状況を是正するための施策として、アドバイザーチャージ規制が導入された。

アドバイザーチャージ規制により、アドバイザーは、(i) 提供するアドバイスに関して得ることができる報酬はアドバイザーチャージ(アドバイザーチャージ規制に基づき、顧客との間で合意した、アドバイスに対して支払われるべきあらゆる料金<sup>60</sup>)のみとし<sup>61</sup>、(ii) 他のコミッション等を受領することは禁止された<sup>62</sup>。また、アドバイザーは、アドバイスの料金体系をアドバイス提供前に顧客に説明しなければならないこととされ<sup>63</sup>、アドバイスの料金体系は、金融商品の供給業者や金融商品の種類などに応じて変わるものであってはならず<sup>64</sup>、アドバイス料金の総額や趣旨が顧客に不明確なものであってはならないとされた<sup>65</sup>。

アドバイザーチャージ規制は、原則としてすべてのアドバイザーに適用されるが、「基本アドバイス」を提供するアドバイザーには適用されない<sup>66</sup>。これは、ステークホルダー商品については、実質的にコミッションにかかる規制がなされており<sup>67</sup>、顧客の利益と整合的でないアドバイスが行われるケースは限定的で、改めてアドバイザーチャージ規制を課す必要性が乏しいと考えられたためであるとされる<sup>68</sup>。

## 二. 適合性ルール (Assessing Suitability)

適合性ルールとは、アドバイザーに対して、顧客についての情報を収集した上でアドバイスを提供すべきことや、そのために収集すべき情報の内容や

---

<sup>58</sup> FSA [2008b] p.32.

<sup>59</sup> FSA [2007] p.4.

<sup>60</sup> Glossary [Adviser Charge].

<sup>61</sup> COBS 6.1A.4 **R** (1).

<sup>62</sup> COBS 6.1A.4 **R** (2).

<sup>63</sup> COBS 6.1A.17 **R**.

<sup>64</sup> COBS 6.1A.11 **R** and COBS 6.1A.13 **G**.

<sup>65</sup> COBS 6.1A.14 **R**.

<sup>66</sup> COBS 6.1A.2 **R**.

<sup>67</sup> ステークホルダー商品については、これを購入した顧客がステークホルダー商品の供給業者に支払う手数料に上限が設定されている。これにより、アドバイザーがステークホルダー商品販売の見返りとして商品供給業者から得るコミッションにも実質的な上限が設定されている。

<sup>68</sup> FSA [2009] pp.20-21. 基本アドバイスにアドバイザーチャージ規制を課さないことは、FSA [2009]において諮問され、FSA [2010] pp.22-23 で決定されている。

程度を定めるものである<sup>69</sup>が、RDRの結果、同ルールは、「独立アドバイス」および「制限アドバイス」を提供するアドバイザーに課されるものと、「基本アドバイス」を提供するアドバイザーに課されるもので、その内容が大きく異なることとなった。

すなわち、まず、「独立アドバイス」および「制限アドバイス」を提供するアドバイザーは、顧客についての広範な情報を収集した上で、こうした情報に基づき、最も相応しいと考えられる商品の推奨や、金融商品購入の再考を促す助言など、顧客にとって最適と考えられるアドバイスを提供するよう求められることとなった。収集すべき具体的な情報は、顧客の投資についての知識や経験<sup>70</sup>、財産状況<sup>71</sup>および投資目的<sup>72</sup>についての情報などとされる。アドバイザーは、推奨する金融商品の性質と規模を考慮しつつ、当該商品または顧客のポートフォリオ管理に関するリスクを理解するのに必要な知識および経験を顧客が有していること、当該商品に付随するリスクが顧客の財産上保持可能なものであること、および、当該商品が顧客の投資目的を満たしていることなど、これらの条件を満たすと判断するのに必要な情報を収集した上でアドバイスを行わなければならないとされている<sup>73</sup>。また、必要な情報を収集することができない場合は、アドバイスを行ってはならないとされている<sup>74</sup>。

他方、「基本アドバイス」を提供するアドバイザーは、アドバイザーが事前に定めた質問事項に沿って情報を収集し、この情報に基づき顧客に相応しいと考えられる金融商品についてアドバイスすることが求められることとなった<sup>75</sup>。収集すべき具体的な情報としては、例えば、削減すべき債務の有無などといった金融上の優先事項の有無<sup>76</sup>、投資の目的<sup>77</sup>、リスク耐性<sup>78</sup>などが

---

<sup>69</sup> COBS 9.2.1 [R](#)。

<sup>70</sup> 投資についての知識や経験についての情報とは、取引経験のある金融商品の種類、それら取引の性質、量、頻度、期間についての情報および顧客の学歴と職歴である（COBS 9.2.3 [R](#)）。

<sup>71</sup> 財産状況についての情報とは、定期的な収入源とその金額、資産内訳（流動資産、投資資産、不動産）および定期的な金銭債務についての情報である（COBS 9.2.2 [R](#) (3)）。

<sup>72</sup> 投資目的についての情報とは、投資の希望期間、リスク選好度、リスクプロファイルおよび投資の動機についての情報である（COBS 9.2.2 [R](#) (2)）。

<sup>73</sup> COBS 9.2.2 [R](#) (1)。

<sup>74</sup> COBS 9.2.6 [R](#)。

<sup>75</sup> COBS 9.6.12 [R](#) (1)。なお、COBS 9.6 では、ステークホルダー商品についてのアドバイスである「基本アドバイス」向けの適合性ルールを定めている。

<sup>76</sup> 金融上の優先事項の有無の具体的内容は、例えば、保険商品を購入する必要性の有無、急に資金が必要となる緊急事態の有無、削減すべき債務の有無などである（COBS 9 Annex 2 [G](#) 8）。

<sup>77</sup> 投資の目的の具体的内容は、例えば、投資に用いた資金を満期までに利用する希望の有

示されているが、収集する情報の詳細についてはアドバイザーに委ねられている。その上で、これらの情報は専ら、アドバイザーが事前に定めた質問を通じて収集されなければならない<sup>79</sup>、換言すると、アドバイザーは、事前に定めた質問に加えて、自身の裁量で臨機応変に質問を行うなどして、より詳細に顧客の情報を収集した上でアドバイスを行うことはできないこととされている。このため、「基本アドバイス」は、アドバイスのかたちをとってはいるものの、実質的には、顧客のニーズや投資目的に応えるための分析に基づくアドバイスであるとは言い難く、むしろ金融商品の単純な販売に近いものと言える。

### (3) 小括

RDR の最も大きな特徴は、アドバイザーが提供するアドバイスの性質に応じた類型化がなされるとともに、それぞれのアドバイザーが負う義務の内容に差異が設けられた点にあると言える。

まず、アドバイザーが提供するアドバイスがいずれのアドバイスに該当するかによってアドバイザーチャージ規制の適用が異なる。すなわち、アドバイザーが、「独立アドバイス」および「制限アドバイス」を提供する場合、アドバイザーは、同規制によって金融商品供給業者からコミッションを受領することが禁止される。この結果、「独立アドバイス」および「制限アドバイス」を提供するアドバイザーがアドバイスに関して得ることができる報酬は、実質的に、顧客からアドバイスの対価として支払われる報酬のみとなる。他方で、アドバイザーが、「基本アドバイス」を提供する場合、アドバイザーには同規制が適用されないため、金融商品供給業者からコミッションを受領することも容認されている。

次に、アドバイザーが提供するアドバイスがいずれのアドバイスに該当するかにより、適用される適合性ルールの内容が異なる。すなわち、アドバイザーが「独立アドバイス」および「制限アドバイス」を提供する場合、アドバイザーは、顧客に関する広範かつ詳細な情報を収集した上で、当該顧客にとって最適と考えられるアドバイスを提供することが求められる。他方、アドバイザーが「基本アドバイス」を提供する場合、アドバイザーは、事前に定めた質問に沿って情報を収集することのみが求められており、臨機応変の

---

無、退職後の生活のための投資または貯蓄であるか否か、目標額の有無などである (COBS 9 Annex2 [G](#) 12 and COBS 9 Annex2 [G](#) 13)。

<sup>78</sup> リスク耐性の具体的内容は、例えば、元本割れリスクを負う希望の有無などである (COBS 9 Annex2 [G](#) 14 and COBS 9 Annex2 [G](#) 15)。

<sup>79</sup> COBS 9.6.9 [R](#) (2) and COBS 9.6.11 [R](#)。

情報収集は行い得ないとされていることから、実質的には、金融商品の単純な販売を行うに過ぎないと言うことができる。

このように、RDR は、「独立アドバイス」または「制限アドバイス」を提供する場合と、「基本アドバイス」を提供する場合とでアドバイザーチャージ規制の適用や適合性ルールの内容に差を設けており、このことは、アドバイザーを、実質的に、対価を得てアドバイスを行うものと、金融商品の単純な販売を行うものとの区分したものである。こうした RDR 後における英国の制度を、敢えてわが国の現行の枠組みになぞらえれば、すべての金融機関を投資顧問契約に基づく「投資助言」を行うものと、単なる「販売・勧誘」を行うものとの 2 つに区分したと言うことができる。これは、実質的に、契約に基づかない「単なる助言」を行う金融機関の存在を想定しないという意味において、4. において提示した 3 つの方向性のうち、(iii) の方向性（「単なる助言」の提供を制限する方向性）に最も近いものであると言えよう。

## 6. ドイツにおける制度改革

ドイツにおける助言義務（Beratungspflicht）は、銀行を主とする証券投資サービス業者（Wertpapierdienstleistungs-unternehmen）<sup>80</sup>が、金融商品取引に際して明示的な契約なしに顧客に対して何らかの助言を行うことを前提に発展してきた。他方、これとほぼ並行して、金融商品取引に際して特段の助言を行わないディスカウント・ブローカーや、明示的な契約に基づいて助言を行う投資助言業者といった新たな証券投資サービス業者のための枠組みも整備されてきた。以下では、これら証券投資サービス業者と助言義務との関係を中心に整理する。

### (1) 証券投資サービス業者（銀行）

ドイツにおいては、銀行が証券投資サービス業者として金融商品販売の中核的なチャンネルとなるユニバーサル・バンク制の下、証券投資サービス業者に対して助言義務を認める判例および立法が積み重ねられてきた。

---

<sup>80</sup> 証券投資サービス業者とは、証券投資サービス業務（金融商品の売買取次業務、金融商品の他人のための自己計算による売買業務、金融商品の売買の代理業務、金融商品の売買の仲介業務、金融商品の引受業務、投資助言業務および自己計算による売買業務）を行う金融機関のこと（前田 [2010] 24 頁）。

すなわち、1993年の連邦最高裁判所判決（いわゆるボンド（Bond）判決）<sup>81</sup>は、一部の格付機関により投機的との格付がなされていた社債を年金生活者に対して推奨し、販売した証券投資サービス業者について助言義務違反を認めた。その際、同判決は、銀行が顧客の求めに応じて、または自発的に、顧客の資金の投資に関して助言を開始した場合には、これをもって銀行と顧客との間に黙示の助言契約が締結されたものとみなすとの構成を採用したとされている<sup>82</sup>。その上で、同判決は、具体的な助言義務の内容として、顧客の知識やリスク許容度について情報を収集し、考慮した上で、これに基づいて推奨対象とした金融商品の特徴やリスクのうち、重要性を有するものについて助言を行うことを求めている<sup>83</sup>。

翌1994年に制定された証券取引法（Wertpapierhandelsgesetz）は、証券投資サービス業者に対して、（i）顧客の知識、経験、投資目的、財産状態について顧客に申告をさせる義務（顧客情報収集義務）（31条2項1号）、ならびに（ii）顧客に適したあらゆる情報を提供する義務（同項2号）を定めた<sup>84</sup>。この点、これらの規定が、ボンド判決における助言義務を制定法化したものであるか、客観的事実に関する情報提供義務を定めるものであるかが明文上は不明確な状況であったとされる<sup>85</sup>。

その後、2007年の証券取引法改正によって、証券投資サービス業者の助言

---

<sup>81</sup> BGH Urt. v. 6. 7. 1993, Az.: XI ZR 12/93.

<sup>82</sup> 角田 [2014] 184~185 頁。

<sup>83</sup> 角田 [2014] 185 頁は、ボンド判決は、投資助言に際して、企図されている投資取引に関する知識状況やリスク許容度について、場合によっては質問した上でこれらを考慮しなければならない、そのようにして推奨される投資対象の特徴やリスクで、投資決定にとって本質的重要性を有するもの、または有し得るものについて、助言がなされなければならないという基準を定立したとする。永田 [2014] 99 頁は、ボンド判決で示された助言義務で求められていることは、「当該投資取引が内包するリスクに限定された事項の説明をすることではなく、評価を伴う当該顧客に適切な投資商品の推奨を行うこと、あるいは、推奨をなせないことと、それに伴うリスクを明示すること」としている。

<sup>84</sup> 川地 [2011a] 38 頁。なお、証券投資サービス業者が（ii）による情報提供義務に違反した場合、顧客は証券投資サービス業者に対し、不法行為に基づく損害賠償請求を行うことができる（金融商品取引法研究会 [2009] 13 頁 [山田発言]）。

<sup>85</sup> 1994年証券取引法（旧証取法）31条2項について、角田 [2014] 188 頁は、「1号の義務はボンド判決が定立した公理でいう『投資家適合的』助言に対応しながらも、2号の義務はボンド判決でとられた助言義務ではなく情報提供義務として構成されているという、概念的混乱が生じている」とする。また、川地 [2011a] 48 頁は、「すでに判例では、ボンド判決ルールによって投資家に適した助言義務の前提として顧客情報収集義務が業者に課せられており、また、改正前のドイツ証取法旧三一条二項一号においても顧客情報収集義務が明文化されていた」とした上で、「なお、改正前の旧三一条二項一号で課せられていた顧客情報収集義務は、規定の体裁上、同項二号の説明義務の前提として要求されるかたちになっており、顧客情報収集義務と助言義務の関係が不明確になっていた」としている。

義務が明確に定められることとなった。すなわち、同法 31 条 4 項は、「投資助言を行う」証券投資サービス業者は、(a) 顧客に関する情報を入手した上で、(b) 顧客に適した投資推奨をする義務を負うとした。その上で、同項が適用される「投資助言を行う」証券投資サービス業者とは、ボンド判決が示した助言契約が成立する証券投資サービス業者、すなわち、助言を開始した場合に黙示の助言契約が締結されたものとみなされる証券投資サービス業者を含むものと解されている<sup>86</sup>。換言すると、例えば、証券投資サービス業者が顧客に対して自発的に投資に関する助言を開始した場合には、その時点から「投資助言を行う」投資サービス業者として、顧客に関する情報を入手した上で、顧客に適した助言を行わなければならないこととされた。

## (2) ディスカウント・ブローカー

(1)で述べたように、ドイツにおける助言義務は、1993 年の連邦最高裁判所判決を起点として、銀行を中心とする証券投資サービス業者が顧客に対して自発的に助言を行う場合などを念頭に、こうした助言に対して法的根拠や一定の規律を与える方向を指向してきたとすることができる。これは、ユニバーサル・バンク制の下、証券投資サービス業者が顧客との間で長期的かつ密接な関係を保持しており、その中で、金融商品取引にあたって何らかの助言を行うことがごく一般的なものになってきたことを背景にしていると考えられる。

こうした下では、証券投資サービス業者は金融商品取引にあたり、すべからず何らかの助言を行わなければならないか否か、といった論点は表面化しないで済んでいたとすることができる。しかしながら、ユニバーサル・バンクのように、金融商品取引にあたって助言を行うことを前提にすることのないディスカウント・ブローカーと称される新たな形態の証券投資サービス業者の台頭により、助言を伴わない金融商品取引が許容されるのか否か、という論点が提起されてきた。

この点に関し 1994 年制定の証券取引法は、証券投資サービス業者に対して顧客情報収集義務および情報提供義務が課される場合を、顧客の利益の確保および取引の種類や範囲に関して必要な場合に限定した。これは、例えばディスカウント・ブローカーが安価な手数料で顧客と取引した場合、ディスカウント・ブローカーが助言を提供しないことについて適切に伝えれば、取引に際して助言を提供する必要はないことを意味するものとされている<sup>87</sup>。

<sup>86</sup> 川地 [2011a] 47 頁、山下 [2013] 918~919 頁。

<sup>87</sup> 角田 [2014] 190 頁。

その上で、(1)で述べたように、2007年の証券取引法改正により、「助言義務」が課されるのは、「投資助言を行う」証券投資サービス業者に限られることとされた(31条4項)。この結果、ディスカウント・ブローカーが、顧客に対して助言を行わないことを明示した場合には、ディスカウント・ブローカーは「投資助言を行う」証券投資サービス業者に該当せず、「助言義務」は課されないことがより明確なものとなった<sup>88</sup>。

### (3) 独立した投資助言業者

ユニバーサル・バンク制の下で証券投資サービス業者と顧客との間の金融商品取引の際に行われる助言は、多くの場合、独立した契約を締結することなしに、推断的に助言契約が成立する関係の中で行われ、そのコストは販売手数料などに含まれるかたちで賄われてきたとされる<sup>89</sup>。しかしながら、金融危機を踏まえた新たな顧客保護に関する規制改革の中で、このようにして行われてきた助言の質に問題があったとみられる事例が頻発していたことが確認され、その結果、2013年の証券取引法改正により、証券投資サービス業者が行う「独立した投資助言」に関する定めが置かれることとなった。「独立した投資助言」においては、顧客は証券投資サービス業者に対して報酬を支払い(31条4b項1号)、証券投資サービス業者は、広汎な市場分析をもとに(同項2号a)、密接に関係する事業者に限られない幅広い商品をベースとして(同号b)助言を行う義務を負うこととされ、かつ、第三者から報酬を受領することが禁じられた(同項3号)。これにより、顧客から報酬を受けて投資助言を行う証券投資サービス業者の負うべき義務が明確化されるとともに、推断的に助言契約が成立する関係の中で行われてきた助言と比べ、証券投資サービス業者の提供する助言の質が向上するよう期待されている。

### (4) 小括

このように、ドイツにおける助言義務に関する考え方は、ユニバーサル・バンク制の下、銀行を中心とする証券投資サービス業者が、明示的な契約なしに顧客に対して何らかの助言を行うことを念頭に、これに対して一定の規律を与えることを中心に発展してきた。その上で、ディスカウント・ブローカーのような証券投資サービス業者が助言のない金融商品取引を行う場合に

---

<sup>88</sup> もっとも、角田 [2014] 191 頁は、「リテール分野において顧客自身が情報提供を受けることを放棄したと認定するにあたっては、顧客の取引経験を考慮のうえで慎重におこなうことが要請される」とする。

<sup>89</sup> 角田 [2014] 233 頁。

も、こうした取引の方法それ自体を禁ずるものではないことが明確化された。他方で、金融危機後は、証券投資サービス業者が提供する助言の質を高めるため、明示的な契約に基づく「独立した投資助言」に関する定めも整備されてきたとすることができる。

こうしたドイツの制度、特に、証券投資サービス業者が明示的な契約なしに顧客に対して助言を行うことを念頭に、これに対する一定の規律を行う仕組みが整備されてきたことを、敢えてわが国の枠組みになぞらえれば、4.において提示した3つの方向性のうち、(ii)の方向性（「単なる助言」の提供によって、金融機関が「助言義務」を負うこととする方向性）に最も近いものと言えよう。

## 7. 結びにかえて

本稿では、金融機関の顧客に対する「助言義務」の位置付けが不明確なものになっている背景の1つは、投資顧問契約に基づかない「単なる助言」と「助言義務」の関係が不明確なことであるとの考えの下、これへの対応として想定され得る方向性として、(i)「単なる助言」の提供によっても、金融機関は「助言義務」を負わないこととする方向性、(ii)「単なる助言」の提供によって、金融機関が「助言義務」を負うこととする方向性、(iii)そもそも「単なる助言」の提供を制限する方向性、の3つを提示した。その上で、英国およびドイツの制度について、これらのうちのいずれに最も近いと考えられるかという観点を中心に整理を行った<sup>90</sup>。

こうした整理によれば、まず、英国の制度は、対価を受けて助言を行うアドバイザーと、実質的な助言は行わないアドバイザーとに区分しており、敢えて言えば、「単なる助言」が行われないようにする(iii)の方向性に最も近いものと言することができる。これに対し、ドイツの制度は、証券投資サービス業者が何らかの助言を開始すれば、これをもって助言義務が課されるとするもので

---

<sup>90</sup> 本稿では、金融商品を販売する主要な業者による「単なる助言」と「助言義務」との関係が不明確であることに着目し、これを明らかにする方向性についての示唆を得るため、英国およびドイツの法制を参照した。もっとも、英国のアドバイザーは、地域の各家庭と密接な関わりを持つ保険ブローカーが起源とされており（田中〔2015〕88頁）、ドイツの銀行も、あらゆる金融サービスを長期的・独占的に提供し、顧客との関係性を強化することで利益を享受してきた（永田〔2014〕113～114頁）ことを踏まえると、英国やドイツにおける金融商品販売業者は、日本の金融機関よりも強固な信頼関係を顧客との間に築いている可能性もある。本稿で提示した方向性のいずれが適切かを検討するためには、日本、英国およびドイツにおける金融商品販売業者と顧客との間の関係性の違いを踏まえて慎重に検討する必要があると考えられるが、この点についての検討は今後の課題としたい。

あり、(ii)の方向性に最も近いものということができる。

その上で、(i)の方向性を含め、わが国においていずれの方向性を目指すことが最も適切と考えられるかについては、金融商品販売にかかる実務の現状も踏まえ、各方向性のメリットとデメリットを整理した上で検討する必要がある。こうした検討を詳細に行うことは今後の課題であるが、以下では、その際に留意が必要と考えられる点を簡単に提示することで本稿の結びにかえる。

まず、(i)の方向性を指向する場合、「単なる助言」の提供によって金融機関は「助言義務」を負わないものと位置付けられることにより、金融機関は顧客に対し助言を提供しやすくなるとともに、顧客も、金融機関の助言にアクセスしやすくなることが期待される。他方で、「単なる助言」は「助言義務」に基づかずに行われるものとなるため、これを行う際に金融機関が遵守すべき事項も明確ではないことになる。具体的には、「助言義務」が課される場合のように、顧客のポートフォリオのリスクを考慮し、場合によっては金融商品購入の再考や購入済商品の売却を促す必要が当然にはないため、顧客のポートフォリオのリスクを顧みることのない販売・勧誘が行われる懸念も残り得る。こうした懸念が現実のものとなるか否かは必ずしも明確でないが(i)の方向性を指向する場合、少なくとも、「単なる助言」がどのように行われ、顧客にどのような影響を与えているかについての分析が必要となろう。この点、わが国における「単なる助言」に相当するサービスの実態を踏まえた制度改革に取り組んできた英国やドイツに比べると、わが国における「単なる助言」の実態にかかる分析は十分とはいえずと考える。このため、(i)の方向性について検討するためには、こうした「単なる助言」の実態にかかる分析を行うことが適切と考えられる。

(ii)の方向性を指向する場合、金融機関は、「単なる助言」の提供によって「助言義務」を負うこととなるため、顧客は、金融機関から当然に、自身のポートフォリオのリスクを考慮した助言を受けることができる。しかしながら、「助言義務」を課されることから生じるリスクを回避したい金融機関が、「単なる助言」の提供を控えることにより、顧客の助言へのアクセスが限定される可能性がある。こうした点を真に懸念する場合には、「助言義務」の内容を本稿の定義より緩やかなものとするとも考えられる。また、金融機関が「助言義務」を履行するためには、顧客のポートフォリオについての情報を得る必要があるが、こうした情報を円滑に収集するための仕組みをどのように構築するかが重要な課題となる。さらに、どのような根拠に基づき「単なる助言」によって金融機関が「助言義務」を負うとするかについても

検討する必要がある<sup>91</sup>。

最後に (iii) の方向性を指向する場合、顧客が助言を受けることができ、金融機関に「助言義務」が生じるのは、金融機関と顧客との間で投資顧問契約が締結された場合に限られるため、その意味において、最も法的安定性を高めることができると言える。しかしながら、この場合、顧客が助言を得るためには必ず助言の対価としての報酬を支払う必要があるため、この報酬の価格水準次第では、助言にアクセスできる顧客が相当に限定される可能性がある。また、わが国では、金融機関による「単なる助言」が広範に行われており、「単なる助言」の存在そのものについて大きく問題視はされていない中、これを制限することについてどの程度理解が得られるかが課題となる。また、仮にこれを制限することにする場合には、制度上または事実上、具体的にどのような方法により制限することが適切かについても検討を加える必要がある。

---

<sup>91</sup> 例えば、6. で述べたように、ドイツでは、金融機関が「単なる助言」を提供することにより推断的に助言提供を内容とする契約が成立すると整理している。

## 補論：説明義務と適合性原則の遵守義務の関係

本論2. では、「助言義務」と説明義務および適合性原則の遵守義務の関係を整理し、「助言義務」が説明義務および適合性原則の遵守義務と異なるものとして位置付けられることを明確にした。以下では、補論として、説明義務と適合性原則の遵守義務との関係を整理する。

既に本論の2. (1)において論じたとおり、説明義務は、投資判断に必要と考えられる金融商品に関する重要な情報の提供を求めるものであり、適合性原則の遵守義務は、一定の顧客に対する不適合な金融商品の勧誘を禁ずるものであるが、いずれの義務も顧客の知識、経験、財産の状況および金融商品取引契約を締結する目的をその履行の基準としていることから、両者の関係が問題となる<sup>92</sup>。すなわち、金融機関が説明義務を履行することによって、顧客の金融商品取引についての知識や理解の補完が期待されるため、適合性原則の遵守義務において参照すべき顧客の知識や理解を説明義務の履行前とするか、それとも説明義務の履行後とするかによって、適合性原則の遵守義務において勧誘が禁止される金融商品の範囲が大きく変わり得る。このため、以下では、補論として、こうした意味における両者の関係についての見解を整理する<sup>93</sup>。

一方で、適合性原則の遵守義務において参照すべき顧客の知識や理解とは、説明義務履行後の顧客の知識や理解を意味しているように解される考え方がある<sup>94</sup>。この考え方の下では、金融機関は、勧誘しようとする金融商品の情

---

<sup>92</sup> 金販法上の説明義務も、説明は「顧客の知識、経験、財産の状況及び当該金融商品の販売に係る契約を締結する目的に照らして、当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度によるものでなければならない（金販法3条2項）」として、同様の履行基準を設けていることから、金商法上の説明義務同様に、適合性原則の遵守義務との関係が問題となる。

<sup>93</sup> 説明義務と適合性原則の遵守義務との関係について、金融商品取引法研究会〔2009〕26頁〔藤田発言〕は、説明義務違反と適合性原則の遵守義務違反をともに認めた大阪高判平成20年6月3日について、「適合性原則違反なら、勧誘しちゃいけないので、説明しても依然販売してはだめなはずで、何で適合性原則違反の後に説明義務違反の議論が出てきて、両方認定して不法行為だというふうになるのか」として両義務の関係が明確でないことを指摘している。

<sup>94</sup> 川浜〔1996〕644～645頁は、「適合性原則はいわば説明義務が尽きたころ（ママ）で始まるのだという点をまず確認しておく。適合性原則では情報開示が適切であっても投資勧誘が不相当だといえる。情報開示だけでは不十分な局面で意味を持つのである」とし、「高圧的な販売圧力が生じる局面では情報開示の適切さだけでは投資者保護ははかれない。また、ある種のリスクには客観的に耐え得ない投資家が存在する。それゆえ、狭義の適合性原則でなければ解決できない問題はある」としていることからすると、説明義務の履行によって、顧客の知識や理解が補完された後において、それでもなお不適合な金融商品の勧誘を禁止するのが適合性原則の遵守義務であることを述べていると解される。また、山本〔2008〕102頁は、「最判平成17年を踏まえての理論的整理としては、適合性原則は情報

報を説明義務の履行により顧客に提供した後において、当該金融商品が顧客に不適合な商品か否かを確認することとなる。これは、適合性原則の遵守義務は、顧客が自ら投資決定を行うために十分な情報提供が行われたことを前提に、それでもなお、当該商品の有するリスクなどについての顧客の知識や理解が不十分である場合において、こうした金融商品の勧誘を禁止するものとの理解に基づくものと考えられる。

他方で、適合性原則の遵守義務において参照すべき顧客の知識や理解とは、説明義務履行前の顧客の知識や理解を意味しているように解される考え方<sup>95</sup>も主張されている。こうした考え方によると、金融機関は、金融商品の購入を顧客に勧誘する前に、また、その概要を説明する前に、当該金融商品が顧客に不適合な商品か否かを確認しなくてはならないこととなる。これは、金融機関による勧誘、説明はともに、顧客の投資判断に影響を及ぼし得るものであるため、不適合な金融商品の販売・勧誘を未然に防ぐためには、こうした金融商品の勧誘や説明自体を禁止する必要があるとの判断に基づくものと考えられる<sup>96</sup>。

---

提供義務が尽くされてもなお勧誘が不相当とされる局面で問題となると解するのが、最も明快と考えられる」としている。潮見 [2004] 119～122 頁は、「投資に必要な情報を投資者が保持していない場合」には、「投資者の相手方が当該投資商品の持つ潜在的危険性の程度と規模につき積極的に十分な説明をすること [...] によって、投資者に投資商品に関する知識を醸成し、当該商品のリスクに関する理解を得させれば、不適合性が補完される余地を認めるべきである」としている。もっとも、「投資者が、そもそも当該投資取引について、自己責任を引き受けるにふさわしいだけの能力を有していない場合」または「資産規模ないし資力面で当該投資による運用リスクの負担が過剰と評価される場合」には、「当該商品の取引勧誘ならびに交渉自体が排除されるべき」であるとしている。

<sup>95</sup> 川地 [2011b] 45～48 頁。川地 [2011b] 47 頁は、「適合性原則では勧誘それ自体の是非が問われるのに対して、説明義務は勧誘方法の問題である」とした上で、「説明義務違反が問題となるのは、適合性原則を遵守した勧誘が行われた場合である。顧客に適合性ありという業者の判断を参考にして、顧客自身が適合性を判断し、最終的な投資決定を下すことになるが、その際に必要な情報を提供するのが説明義務の役割である」としている。

<sup>96</sup> なお、この考え方の下では、適合性原則の遵守義務を定める金商法 40 条 1 号が禁止している「顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして不相当と認められる勧誘」を、金融商品の「説明」をも含むものとして解釈することとなる。しかしながら、「『勧誘』に該当するかどうかについては、個別事例ごとに実態に即して実質的かつ慎重に判断されるべき（松尾 [2014] 406 頁）」との理解に立つと、商品の推奨を含まない客観的な「説明」を「勧誘」として位置付けられるかは定かでない。

## 参考文献

- 王冷然、『適合性原則と私法秩序』、信山社、2010年
- 大垣尚司、『金融と法』、有斐閣、2010年
- 鎌田薫、「第六章 わが国における専門家責任の実情」、専門家責任研究会編『専門家民事责任』、商事法務研究会、1994年、63～75頁
- 川井健、「第一章 問題の提起」、専門家責任研究会編『専門家民事责任』、商事法務研究会、1994年、1～3頁
- 川地宏行、「デリバティブ取引における説明義務と損害賠償責任（2）」、『専修法学論集』、第97号、2006年、1～46頁
- 、「投資取引における適合性原則と損害賠償責任（一）」、『法律論叢』第八十三巻第四・五合併号、2011年a、31～73頁
- 、「投資取引における適合性原則と損害賠償責任（二・完）」、『法律論叢』第八十四巻第一号、2011年b、1～70頁
- 川浜昇、「ワラント勧誘における証券会社の説明義務」、『民商法雑誌』第113巻第4・5号、1996年、633～663頁
- 金融商品取引法研究会、『金融機関による説明義務・適合性の原則と金融商品販売法』（金融商品取引法研究会研究記録第27号）、財団法人日本証券経済研究所、2009年
- 金融審議会第一部会、『中間整理（第一次）』、金融審議会第一部会、1999年
- 黒沼悦郎、「判批」、『ジュリスト』1313号、2006年、119～121頁
- 後藤巻則、「助言義務と専門家の責任」、『早稲田法学』74巻3号、1999年、453～474頁
- 、「金融取引と説明義務」、『判例タイムズ』1178号、2005年、40～44頁
- 小林雅史、「英国における Retail Distribution Review による金融商品販売規制について」、『保険学雑誌』第621号、2013年、111～131頁
- 潮見佳男、『契約法理の現代化』、有斐閣、2004年
- 、「説明義務・情報提供義務と自己決定」、『判例タイムズ』1178号、2005年、9～17頁
- 下森定、「専門家の契約責任」、川井健・塩崎勤編『新・裁判実務大系 専門家責任訴訟法』、青林書院、2004年、15～26頁
- 角田美穂子、『適合性原則と私法理論の交錯』、商事法務、2014年
- 田中健太郎、「英国におけるフィナンシャル・アドバイザー向け支援サービスの実態」、『野村資本市場クォーターリー』2015年冬号、2015年、86～99頁

- 永田泰士、「投資市場における責任配分法理（3）—投資者自己責任と投資仲介者配慮義務との相克—」、『姫路法学』第55号、2014年、57～122頁
- 中村聡、「投資取引と指導・助言義務」、『金融法務事情』1885号、2009年、6～7頁
- 日本投資顧問業協会ホームページ、「統計資料 平成27年3月末」、日本投資顧問業協会、2015年、(<http://www.jiaa.or.jp/toukei/pdf/toukei2703.pdf>)
- 日本証券経済研究所、『図説イギリスの証券市場2014年版』、公益財団法人日本証券経済研究所、2014年
- 林宏美、「英国で導入されたステークホルダー商品」、『資本市場クォーターリー』2005年春号、2005年、1～5頁
- 前田重行、「ドイツにおける金融機関の利益相反行為とその規制」、金融法務研究会編『金融機関における利益相反の類型と対応のあり方』（金融法務研究会報告書（17））、2010年、21～38頁
- 松尾直彦、『金融商品取引法〔第3版〕』、商事法務、2014年
- 松本恒雄、「サービス契約」、山本敬三・大村敦志・山本豊・能見善久・池田真朗・鎌田薫・松本恒雄・山田誠一・内田貴著『債権法改正の課題と方向』（別冊NBL51号）、商事法務研究会、1998年、202～249頁
- 宮坂昌利、「判解」、『法曹時報』第60巻1号、法曹会、2008年、212～244頁
- 森下哲朗、「デリバティブ商品の販売に関する法規制の在り方」、『金融法務事情』1951号、2012年、6～21頁
- 山下友信、「事業者に対する複雑なデリバティブ取引の勧誘と金融商品取引業者等の責任—二〇一一年ドイツ連邦通常裁判所判決を素材とした一考察」、伊藤真・松尾真・山本克己・中川丈久・白石忠志編、石川正先生古稀記念論文集『経済社会と法の役割』、商事法務、2013年、913～948頁
- ・神田秀樹、『金融商品取引法概説』、有斐閣、2010年
- 山田誠一、「金融取引における説明義務」、『ジュリスト』1154号、1999年a、21～29頁
- 、「新しい金融サービスと受託者責任」、『ジュリスト』1164号、1999年b、50～55頁
- 山本豊、「契約準備・交渉過程に関わる法理（その2）—適合性原則、助言義務」、『法学教室』336号、2008年、99～104頁
- 横山美夏、「説明義務と専門性」、『判例タイムズ』1178号、2005年、18～25頁
- FSA (Financial Services Authority), “Discussion Paper 07/1 A Review of Retail

- Distribution,” Financial Services Authority, June, 2007.
- , “Retail Distribution Review – Interim Report,” Financial Services Authority, April, 2008a.
- , “Feedback Statement 08/6 Retail Distribution Review Including feedback on DP07/1 and the Interim Report,” Financial Services Authority, November, 2008b.
- , “Consultation Paper 09/18 Distribution of retail investments: Delivering the RDR,” Financial Services Authority, June, 2009.
- , “Policy Statement 10/6 Distribution of retail investments: Delivering the RDR – feedback to CP09/18 and final rules,” Financial Services Authority, 2010.
- McMeel, Gerard, “International Issues in the Regulation of Financial Advice: A United Kingdom Perspective — The Retail Distribution Review and the Ban on Commission Payments to Financial Intermediaries,” *St. John’s Law Review* Vol.87, 2013, pp595-627.