

米国における生命保険・年金販売と適合性原則

保険研究部門 土浪 修
tonami@nli-research.co.jp

1. はじめに - 適合性原則を巡る状況 -

適合性原則 (suitability rule) とは、「証券会社が顧客に証券取引を勧誘する際には顧客の投資経験、投資目的、財務状況等に適合した勧誘を行わなければならない(また、そのために顧客の状況を調査しなければならない)」という規範であり、米国に起源を有する。専門家たる証券会社に一定の配慮を求めることにより、投資リスクの判断、負担能力が不十分な投資家を保護する役割を果たしている。

わが国では、証券取引法が証券会社の義務として適合性原則を規定しており、違反すれば行政処分の対象となる。また、説明義務とは区別して適合性原則の違反を不法行為と認定して損害賠償を命じる裁判例もあるが、過失相殺により賠償額が減額される場合も多い。

近年、適合性原則 (の考え方) は証券以外の金融商品にも拡大しており、金融商品販売法、金融先物取引法等に規定が設けられ、保険業法施行規則は、保険会社に「顧客の知識、経験及び財産の状況を踏まえた重要な事項の顧客への説明」に関する社内規則の整備を義務づけた。

また、金融審議会では投資サービス法の制定に向けた検討が行われており、適合性原則が投

資商品の販売業者等に横断的に義務付けられる模様である。昨年12月に金融庁が公表した金融改革プログラムには保険取引ルールの整備の一つとして適合性原則の遵守が検討項目として盛り込まれ、同庁の「保険商品の販売勧誘のあり方に関する検討チーム」において検討が進められることとなっている。

本稿では、適合性原則の発祥地とされる米国における生命保険・年金販売と適合性原則を巡る法的状況を紹介する。米国では生命保険会社の変額生命保険や変額年金(以下、変額商品という)には証券規制も適用されることもあり、まず、証券法制から概観する。

2. 米国の証券法制と適合性原則

(1) 証券諸法と適合性原則

適合性原則は米国の証券法制で生成、発展した法理であるが、連邦の証券諸法には適合性原則を直接に規定した条文はない。ただし証券諸法を執行するSEC(証券取引委員会)は、いわゆる低位株の取引等に関する適合性原則を規則として制定するとともに、証券会社等に対する行政処分や自主規制機関による処分の審査を通じて、適合性原則の「倫理から法への進展」(Loss & Seligman)を推進してきた。

(2) NASDの適合性原則

適合性原則は主として自主規制機関の規則に規定されてきた。証券会社を会員とする自主規制機関であるNASD(全米証券業協会)は、適合性原則を次のように規定している^(注1)。

NASD規則2310 顧客に対する推奨(適合性)

(a) 会員は、顧客に証券の購入、売却又は交換を推奨する際には、他の証券保有並びに財務の状況及びニーズに関する当該顧客により開示された事実がある場合には、その事実に基づいて推奨が当該顧客に適合的であると信じるにつき合理的根拠を有しなければならない。

(b) 会員は、投資がマネー・マーケット・ミューチュアル・ファンドに限定される顧客との取引を除き、機関投資家でない顧客に推奨した取引の執行に先立って、以下に掲げる事項に関する情報を入手するために合理的な努力を払わなければならない。

(1)顧客の財務状態、(2)顧客の税務状態、(3)顧客の投資目的、及び、(4)顧客に推奨を行う際に会員又は登録代理人により利用され又は合理的と考えられる他の情報

本規則によれば、会員(実際には販売を行う登録代理人。証券会社の従業員等であり、NASDへの登録を要する)が顧客に証券取引を推奨する場合には、顧客の証券保有、財務状況等に関する情報を収集して、顧客に適合的な推奨を行わなければならない。

NASD設立の1939年に制定されたa項は顧客の自発的な情報提供を前提とする規定振りであり、NASDはそのように解していたが、SECは積極的な調査義務を主張した^(注2)。その後1990年にはb項が追加され、顧客がもっぱらMMFに投資する場合や機関投資家である場合を除いて、情報収集義務が明示された。

NASDは本規則を、「公正な取引の基礎であり、倫理的な販売慣行及び専門職としての高度の行為基準の促進を意図するもの」と説明しており、専門職の倫理規範の性格がうかがわれ

る。また、販売活動は顧客が収益を得たか否かではなく、顧客を公正に取扱うために合理的になされたか否かで評価されるとも説明している。情報収集や推奨の行動過程が評価される。

NASDは研修、監督等についても会員の義務を規定しており(規則1120、3010) 適合性原則はこのような体制の中で実現される。

(3) 違反の効果 - NASDの処分

NASDは証券諸法やNASD規則に違反した会員や登録代理人を処分する権限を有し、適合性原則(監督を含む)違反に対してもNASDの処分がなされる。ただし処分は投資家の救済を目的とするものではない。

処分に不満の会員等はSECに審査を求めることができる。後述の適合性白書(3(3)参照)は次のような審決を紹介している。いずれもリスクが高い証券の過当取引の事例である。

- ・登録代理人が「顧客が保有財産に関する完全な情報の提供を拒否したので推定した」と反論したのに対して、SECは「実際に提供された情報だけに基づいて適合性を判断すべき」として退けた(1983年)。
- ・登録代理人が「顧客は投機を望みリスクを承知していた」と反論したのに対して、SECは「判断基準は、顧客が当該取引を適合的と考えたか否かではなく、顧客の財務の状況及びニーズに適合した推奨だけを行うという義務を果たしたか否かである」として退けた(1997年)。

(4) 違反の効果 - 民事責任

一般に、適合性原則違反から直ちに民事責任が生じるものではないとされる。ただし、例えば、推奨した証券が顧客に適合しないことを証券会社等が知っていた場合又は無謀な不注意で

知らなかった場合には、証券取引所法の詐欺・不実表示禁止条項（10条b項、SEC規則10b-5）に基づく責任追及が可能とされる。

もっとも顧客と証券会社との紛争は、取引開始時の合意により、原則としてNASD等の仲裁手続で解決される。仲裁では柔軟な投資家救済策が講じられる可能性もありえよう。ただし、NASD等の仲裁判断はインターネット等で公開されているものの、当事者の主張や結論等が簡単に記されるだけで事実認定や理由は明示されておらず、実情はわかりにくい^(注3)。またクラスアクションは強制仲裁の対象外だが、一般に適合性の有無の判断には個別状況の吟味を要するため、利用が困難かもしれない。

3. 米国の保険法制と適合性原則

(1) 保険業の規制 - 州保険法と連邦証券諸法

米国では保険事業の規制権限は各州が有する。実際には、各州の保険長官から構成されるNAIC（全米保険長官協会）がモデル法やモデル規則を採択し、多くの州がこれらに沿った保険法や規則を制定している。

また、証券法等が「証券」を柔軟に定義していることもあり、保険会社の変額商品は証券に該当し、州の保険法に加えて連邦の証券諸法の規制対象となる。例えば、変額商品の販売にはSECへの発行登録や投資家（顧客）への目論見書の交付を要し、変額商品の募集人はNASDの会員（保険会社の証券子会社を含む）に所属してNASDに登録しなければならない。適合性原則を含むNASD規則も適用される。

(2) 変額生命保険モデル規則と社内基準

NAICは変額商品に関してもモデル法やモデル規則を採択している。1974年に採択された変額生命保険モデル規則は、証券取引における

適合性原則の考え方を取り入れて、保険会社に次の点を明示する社内基準の作成を義務付けた（変額年金については、同様の規定はない）。

- ・合理的な調査により得られた申込人の保険及び投資の目的、財務の状況及びニーズに関する情報等に基づいて、当該保険契約の購入が申込人にとって不適合ではないと信じるにつき合理的根拠がない場合には、変額生命保険契約の推奨や発行を行わない。

(3) 定額商品への適合性原則の部分的導入

他方、定額の生命保険・年金については、一部の州が保険法や規則に適合性原則を規定していたものの、内容は不統一であった。当該州の監督当局からは、「保険取引が適切とは思えないが、不実表示がなく同意書面もある場合に、消費者苦情に対応する追加的な執行手段として有効」との評価も聞かれた。

1990年代後半には、高金利期における不適切募集の社会問題化への対応もあり、個人保険分野の販売倫理の向上に向けた業界団体が設立され、NAICは保険契約の設計書や乗換に関するモデル規則の制定、強化を進めた。

乗換規制等の検討の中で適合性原則の要否が浮上し、1998年に適合性原則の導入の検討が開始され、2000年には適合性原則に関連する法制の現状等を整理した「生命保険・年金の販売の適合性」（適合性白書）が作成された。白書は、保険商品の複雑化や募集人の取扱商品の拡大を踏まえれば、情報開示だけでは消費者保護には不十分であるとして、定額の生命保険・年金を対象とする適合性原則の導入を提言した。なお白書には、証券と保険の相違や情報開示・自己責任の重視等の反対意見も付記された。

モデル規則の当初草案は全ての生命保険・年金を対象とするものであった。しかし、保護の

必要性が高いのは高齢者による年金の購入であることを踏まえて、2003年に、顧客と商品を限定して適合性原則を導入する「年金取引における高齢者保護モデル規則」が採択された。主な内容は次の通りである。

- ・規制対象は、高齢（65歳以上）消費者に対する年金（定額・変額）の販売。変額年金については、NASD規則を遵守すれば本規則を遵守したとみなす。
- ・募集人は、高齢消費者に年金を推奨する場合には、その財務状態等に関する情報を収集して、高齢消費者に適合した推奨を行わなければならない。顧客が情報提供を拒み又は怠った場合には、実際に知っている状況に照らして合理的な推奨を行えばよい。
- ・保険会社は、募集人の推奨を監視するシステムを構築、維持しなければならない。
- ・保険長官は、規則に違反した募集人やその保険会社に対して、被害者のための是正措置を命じることができる。
- ・本規則の違反を理由として民事訴訟を起こすことはできない。

最後の点は生保業界の訴訟増大の危惧を踏まえた規定であり、その前項には保険長官の命令による消費者救済（契約取消・保険料返還等が想定される）が規定されている。本規則の遵守は保険長官の監督、執行により担保される。

なお、本規則を制定した州は現在のところ一桁に止まっており、規制対象となる顧客や商品を拡大する動きも見られない。

- (4) 高齢者への年金販売に関する適合性原則モデル規則のうち、適合性原則を定めた部分を示す。NASD規則にならった規定である。

NAIC 年金取引における高齢者保護モデル規則
第6条 保険者及び保険募集人の義務

A. 保険募集人（募集人を伴わない場合には保険者、以下同様）は、高齢消費者に対して年金の購入又は...交換を推奨する際には、その有する投資及び他の保険商品並びに財務の状況及びニーズに関する当該高齢消費者により開示された事実に基づいて、当該推奨が当該高齢消費者に適合的であると信じるにつき合理的根拠を有しなければならない。

B. 保険募集人は、推奨によりもたらされる年金の購入又は交換の執行に先立って、以下の事項に関する情報を入手するために合理的な努力を払わなければならない。

- (1) 高齢消費者の財務状態、(2) 高齢消費者の税務状態、(3) 高齢消費者の投資目的、及び、(4) 高齢消費者に推奨を行う際に保険募集人により利用され又は合理的と考えられる他の情報

- (5) 適合性原則と民事責任

州保険法は不公正取引慣行規制の一環として不実表示等を禁止しており、不適切な募集行為が別途民事責任を生ずる場合もある。

生命保険に関する判決ではあるが、証券取引の適合性原則に関連してよく参照されるものがある（1961年）^{注4}。判旨の概要を示す。

- ・募集人が銀行融資と一体の生命保険取引（高所得者には節税効果あり）を「顧客に適合している」と述べたことは、顧客の収入、財務状態等に照らして真実でなかった。
- ・通常、単なる意見の表明は詐欺にはならないが、募集人は自己が銀行融資付保険の専門家であると述べ顧客は複雑な仕組みを理解できなかったため、募集人への信頼は正当化できる。募集人は真実を無謀に無視して不実表示を行ったので、詐欺に該当する。
- ・募集人に、損害賠償に加えて、懲罰的賠償、慰謝料の支払を命じる。

本件は推奨の適合性というよりは、専門家を自称した募集人による適合性に関する不実表示

がコモンロー上の詐欺に該当すると判断された事例と思われるが、後の判決に支持されていないと評される。生命保険の販売に関しては、適合性原則違反が民事責任の一類型として確立しているわけではないようである。

4. NASDの変額年金の適合性原則

(1) 変額年金に関するNASDの会員通知

前述のように、変額商品にはNASD規則が適用されることから、NASDは適合性原則や監督に関する規則を変額商品に適用する際の解釈指針を会員通知の形で示してきた。

例えば会員通知99-35(1999年5月)は、変額年金の販売の監督体制等に関する業界のベストプラクティスを指針として示したものとされる。規定は詳細にわたるが、主な内容を示す。

- ・会員や登録代理人は、変額年金の推奨に際して以下の事項を含む総合的な情報を収集する合理的な努力を払う。顧客の職業、婚姻状態、年齢、要扶養者の人数、投資目的、リスク耐性、課税状態、過去の投資経験、流動的な純資産、他の投資及び貯蓄、年収
- ・登録代理人は、流動性(解約控除、早期引出課税)、手数料(死亡保障、管理、投資を含む)、保険料税、市場リスク等について顧客と話し合う。
- ・登録代理人や登録管理者(登録代理人を監督する者。NASDへの登録を要する)は推奨に際して、変額年金全体及びその副勘定の適合性を判断するために顧客の投資目的、リスク耐性等の情報を点検する。
- ・登録代理人は顧客の長期の投資目的の有無を確認し、通常、「有」の場合に限って推奨する。登録代理人は顧客が解約控除や早期引出課税を理解していることを確認する。
- ・会員は長期投資が不適切となる年齢の顧客を

選別する手続を制定する。

- ・会員は顧客の純資産に対する投資割合や投資金額が一定率(額)を超える契約を登録管理者が詳細に点検する手続を制定する。
- ・登録代理人は、税制適格退職制度(401(k)制度、IRA等)において変額年金を推奨する場合には、当該制度では課税繰延が認められるので、変額年金の課税繰延の特性は不必要であることを顧客に開示し、終身支払、死亡保障等の他の利点が根拠となる場合に限りて推奨する。
- ・乗換を伴う場合は、登録代理人は、会員が独自に作成する文書又は州保険法に基づく文書を用いて乗換の利点を説明し、顧客の署名を得る。

(2) NASDの会員通知と生保会社の義務

上記の会員通知は、税制適格制度において変額年金を推奨する場合には、「変額年金の課税繰延の特性は不必要」との説明を求めている。

他方、発行会社としての生命保険会社は類似の情報提供義務を負わないとした裁判例がある(2004年)^(注5)。自主規制機関の指針と法律上の情報開示義務の相違と見ることも出来よう。変額年金を購入した原告が目論見書の不実記載等の責任を追及したのに対して、判決は以下のように判断して請求を退けた。

- ・NASD会員通知99-35は変額年金を発行する保険会社には適用されない。また、目論見書は推奨をしておらず、「適格制度のために年金を購入する前に専門家に税務助言を求めよう」よう投資家に助言している。
- ・目論見書にはSECの記載要領に従って変額年金の課税繰延と適格制度の課税繰延が記載されている。合理的な投資家は変額年金に追加的な税務上の利点がないことを知ったであ

ろう。

(3) 変額年金に関するNASDの新規則提案

2004年4月、NASDは据置変額年金の販売に新たな要件を課す規則の制定とその概要を公表した。NASDは、新規則の目的は適合性原則や監督の徹底による投資家保護であり、前述の会員通知99-35で示された指針の一部を規則として義務付けるものと説明した。

続く6月、SECとNASDは変額商品販売に関する調査報告書を公表した。報告書は変額商品の販売、監督、情報開示等に関する不適切な事例と健全な事例を示して、会員に監督手続の強化を要請した。ドナルドソンSEC委員長は、多くの会社は販売慣行を改善する必要があると述べ、グローバーNASD理事長は、変額年金に的を絞った規則強化の必要性を強調した。

同時にNASDは、変額年金の販売等に関する新規則の草案を公表して会員等に意見を求めた。寄せられた意見の大半は、新規則は既存の規則と重複する、NASDは既存の規則を厳格に執行すべきとして新規則の必要性に疑問を呈するものであり、生保業界も強く反対した。

しかしNASDは、「既存の規則の執行は精力的に行っているが、問題に対処するには事後的な執行だけでは不十分」等と主張して、草案の一部項目を削除するなどの修正をした上で、12月に、「規則2821 据置変額年金に関する会員の責任」の制定をSECに申請した。SECが規則を承認する際にはパブリックコメント手続を要するが、同手続は開始されていない。

新規則の主な内容は次の通りである。

- ・規制対象は据置型の変額年金であり、即時支払開始型は対象外。
- ・登録代理人は推奨に際して、商品の重要な

特性に関する情報提供、長期の投資目的の存在、顧客に関する情報収集とそれに照らした適合性、を確認して、適合性判断書面を作成しなければならない。

- ・登録管理者は、上記の適合性判断書面を点検、承認しなければならない。
- ・推奨の有無にかかわらず、登録管理者は取引を点検、承認しなければならない。
- ・会員は、登録管理者による点検を含めて、本規則の遵守のための監督手続を制定、維持しなければならない。
- ・会員は、登録代理人や登録管理者が本規則を遵守し、商品の重要な特性を理解するよう、研修方針を策定しなければならない。

(4) 据置変額年金に関する適合性原則

新規則のうち、適合性原則等の推奨の要件を定めた部分を示す。なお、「会員と提携関係をもつ者」とは、主として登録代理人である。

NASD規則2821 据置変額年金に関する会員の責任

(b) 推奨の要件

(1) 会員又は会員と提携関係をもつ者は、以下の事項を信じるにつき合理的根拠を有する場合を除き、顧客に据置変額年金の購入、売却又は交換を推奨してはならない。

(A)顧客が据置変額年金の重要な特性について情報提供されている、(B)顧客が長期の投資目的を有する、及び、(C)据置変額年金の全体及びその副勘定が(2)により求められる情報に照らして特定の顧客に適合している。

これらの判断は、取引を推奨する提携関係者が書面化し署名しなければならない。加えて、本規則(c)項に従って登録管理者が承認しなければならない。

(2) 会員又は会員と提携関係をもつ者は据置変額年金の推奨に先立って、少なくとも、顧客の年齢、年収、財務の状態及びニーズ、投資経験、投資目的、契約の利用目的、投資期間、既存の投資及び保険の保有、流動性ニーズ、流動的な純資産、リスク耐性、課税状態に関する情報、

並びに、会員又は会員と提携関係をもつ者が顧客に推奨を行う際に利用され又は合理的と考えられる他の情報を収集する合理的な努力を払わなければならない。

証券全般を対象とする規則²³¹⁰の適合性原則に準じた規定であるが、禁止行為の形式をとるほか、会員通知99-35の一部を取り込んで義務が強化されている。具体的には、繰り返しのなるが、推奨の前提条件という形をとりつつ、商品の重要な特性に関する情報提供を間接的に義務付けた（提供すべき情報や提供主体・方法は特定されていない）長期の投資目的を推奨の必須要件とした、ことが注目される。また、収集すべき情報が細かく規定されたほか、判断の書面化や管理者の承認も必要となる。

(5) 管理者による点検と承認

さらに、推奨の有無にかかわらず、登録管理者が以下の点を考慮して取引を点検、承認すべきことが規定された。

- ・顧客は、他の投資手段と比較して変額年金の特性に対する明白なニーズを有するようになる。
- ・顧客の年齢又は流動性ニーズが長期投資を不適切としている。例えば一定の年齢（社内基準を作成）を超える又は短期の投資目的を有する顧客。
- ・投資金額が顧客の純資産の一定率又は一定金額（同）を超える。
- ・変額年金契約の乗換を伴う。

「推奨のない契約については管理者の点検は不要」との反対意見が寄せられたが、NASDは投資家保護を理由に退けた。前述の情報提供と同様、「推奨」に着目する従来の適合性原則の枠組を超える規制といえよう。

5. おわりに

(1) 3つの適合性原則

米国では変額商品は「証券」とされ、証券全般を対象とするNASDの適合性原則の適用を受けてきた。2003年にはNAICが高齢者に対する年金販売に適合性原則を導入するモデル規則を採択したが、実際に制定した州は少ない。また、NASDは据置変額年金に的を絞って適合性原則等の強化を進めているが、SECの承認には至っていない。

NASDとNAICの適合性原則が並存、重複しているが、全体として見れば、「証券」とされる変額商品はともかく、定額商品に対する適合性原則の適用は進んでいない。

各種の適合性原則の適用対象

| 区分 | 生命 保険 | 年金 | |
|--------|----------|--------|-------------|
| | | 一般 | 高齢者 |
| 定額 | | | I |
| 変 額 | 即時支払 | S | S + I* |
| | 据置払 | S + VA | S + I* + VA |

S...NASD（証券全般） I...NAIC（高齢者・年金）
I*...Sによる代替可、VA...NASD（据置変額年金）

(2) 適合性原則の位置づけ

証券に関する適合性原則は、一部のSEC規則を除き、NASD等の自主規制機関の規範であり、違反の効果はNASD等の処分には止まる。民事責任を生ずるのは、証券取引所法の詐欺禁止条項に該当するような悪性の強い行為に限られる。しかも投資家と証券会社の紛争は原則として仲裁により解決される。

保険に関するNAICの適合性原則は州保険法の規則であり、違反に対しては消費者救済のための是正措置を含めて保険長官の行政処分がなされるものの、私的訴権は否定されている。詐欺に該当するような場合は格別、適合性に反する販売から民事責任が生じるわけでもない。

いずれの適合性原則も法律レベルの規制ではなく、また、民事責任や訴訟への波及は慎重に回避されている。

(3) 適合性原則の対象

一般に、適合性の有無は商品特性と顧客特性の相関関係により判断される。NAICが保護の必要性を踏まえて、商品と顧客を限定した適合性原則を導入したことは興味深い。

また、NASDの据置変額年金に的を絞った適合性原則新設の動きは(規則化の可否は別として)適合性原則を具体化する際の商品特性を重視する必要性を示すものと言えよう。

(4) わが国への示唆

適合性原則の考え方自体は証券、金融商品に限らず一般の財・サービスにも通じるものであり、わが国の消費者基本法は事業者の責務として適合性原則の考え方を規定した。他方で、情報提供を前提とする自己責任原則との関係の整理や判断基準の明確化等、課題も多い。

米国の生命保険・年金販売と適合性原則を巡る法的状況は、体系的に整備されたものとは言いがたいが、顧客保護のための現実的な工夫の一つの姿として参考になろう。

- NAIC, Suitability of Sales of Life Insurance and Annuities.
- Wirth, My Customer's Keeper: The Search for a Universal Suitability Standard in the Sale of Life Insurance, 24 W. New Eng. L. Rev. 47(2002).
- NASDウェブ (<http://www.nasd.com/>)

(注1) オプション(規則2860)等については、より詳細な適合性原則が規定されている。また、ニューヨーク証券取引所の規則405は、顧客や注文等に関する基本的事実を知るためのデュー・ディリジェンスを会員に義務付けており、“know your customer rule”とも称される。ただし本規則の制定目的は無責任な顧客から会員を保護することにあつたとされ、本規則は適合性を欠く推奨に対する処分根拠ともされていない。ちなみに、米国では商品先物取引には適合性原則は存在しない。

(注2) NASDの考え方は「顧客の情報提供により特別な信頼関係が発生する」、SECの考え方は「証券会社という「看板」を掲げる限り公正な取引が必要」と対比することができよう。なお、顧客から売買の委託を受けるブローカーは売買相手となるディーラーにはない信託義務を負うと考えられるが(保険では、会社側に立つエージェントと顧客側に立つブローカーの区分が可能)、その内容は具体的な状況次第であり、例えば、顧客に投資助言を提供する投資顧問会社と同程度の信託義務を当然に負うものではないと考えられる。

(注3) 若干の説明が付された事例として、変額年金に関するNASD 03-08640事件(2004年10月)においては、登録代理人による変額年金の販売行為がNASD会員通知99-35及び社内ルールに違反し、社内ルールが要求する文書の不備により顧客は投資を理解していなかったとして、契約の取消(証券会社による買取)が命じられた。

(注4) Anderson v. Knox, 297 F.2d 702(9th Cir. 1961). また、80歳で健康が優れない顧客(契約の13ヶ月後に死亡)に「最大の投資収益が得られる。適合的な投資である」と述べて保証期間のない即時支払開始年金を販売したことが詐欺にあたる可能性があると判断した判決がある(Estate of Wheaton v. Metropolitan Life Ins. Co., 463 N.Y.S.2d 727(Sup.Ct. 1983))

(注5) Donovan v. American Scandia Life Assurance Corporation, 96 Fed.Appx. 779(2nd Cir. 2004).

主要参考文献等

- 小西修「英米における適合性原則規制の動向」生命保険経営2003年5月
- 志谷匡史「第43条」(岸田他編『逐条・証券取引法判例と学説』1999年)
- 山下友信「証券会社のブローカー業務」(証券取引法研究会国際部会編『証券取引における自己責任原則と投資者保護』1996年)
- Loss & Seligman, Securities Regulation(3d).
- Lowenfels & Bromberg, Suitability in Securities Transactions, 54 Bus. Law. 1557(1999).