・　勧告年月日
　平成22年５月21日
・　勧告対象
　当社
・　行政処分の内容
　①　業務停止命令
　金融商品取引業の全ての業務停止１か月
　②　業務改善命令
　イ　法令違反等の事実について原因を究明するとともに、責任の所在を明らかにすること
　ロ　適切な再発防止策及び改善計画（分別管理を確保する態勢の整備を含む。）を策定し、確実に実施すること
　ハ　投資者、顧客に対し行政処分に至った経緯及び事実関係を正確に説明し、誠実に対応すること
　ニ　役職員に対し、金融商品取引法その他の関連法令諸規則に関する研修を実施するなど、法令遵守意識の徹底のための必要な対応をとること

⑺　法令違反行為が長期に亘り継続して行われ、それが看過されているとともに、苦情処理態勢等を含む内部管理態勢に重大な不備が認められる状況〔金商法第38条第６号に基づく金商業等府令第117条第１項第２号該当。金商法第51条該当〕

○　髙木証券株式会社は、平成15年５月、当社専用の不動産投資ファンド（以下この⑺において「当該ファンド」という。）の導入を決定し、平成15年６月以降、積極的な販売を行った。その結果、当該ファンドは、平成19年11月までの販売期間中に187名の営業員により、延べ20,541名の顧客に総額527億円が販売されている。（なお、当該ファンドが「みなし有価証券」と規定された平成16年12月以降は、152名の営業員により、延べ12,879名の顧客に総額328億円販売されている。）

今回検査において、当該ファンドに係る勧誘状況等を検証したところ、下記のとおり、当該ファンドの安全性に関して、顧客に対し誤解を生ぜしめるべき表示をする行為が、長期に亘り継続して行われていたほか、その背景として、当社における内部管理態勢に重大な不備が認められた。

㈱　当該ファンドは、顧客からの出資金に金融機関からの借入金を加えることによりレバレッジを効かせた運用を行っており、償還時には、借入金の返済が出資金の償還に優先されるため、投資対象不動産の売却価格が下落した場合には、レバレッジ効果が働き、不動産価格の下落幅以上に出資金が大幅に元本割れするリスク（以下この⑺において「レバレッジリスク」という。）が内在する商品である。

①　重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為が長期に亘り継続して行われていた状況

平成16年12月以降（「みなし有価証券」該当後）に当該ファンドの販売実績のある営業員20名に勧誘状況等をヒアリングしたところ、そのうち17名が、また、その他書面による確認を実施した営業員14名全てが、レバレッジリスクを理解していなかったことから、当該ファンドの募集の取扱い時に、顧客に対し、投資判断に影響を及ぼす重要な事項である同リスクを説明していない状況が認められた。また、上記20名から17名を除いた３名は、販売当初から同リスクを理解していたが、うち１名が、顧客に対し同リスクを説明していなかった。

上記のとおり、ヒアリング等による確認を行った営業員34名（販売顧客数延べ1,866名）のうち、不適当な勧誘行為を行っていた営業員は32名（同1,754名）に及んでおり、これら32名の営業員が、当該ファンド勧誘時において不適当な勧誘行為を行った結果、出資金の毀損率が、不動産価格の下落率と同程度であるかのような誤解を顧客に与えており、誤解を生ぜしめるべき表示をする行為が認められた。

②　顧客勧誘時の商品説明資料等の記載内容

当社営業員は、顧客に対し当該ファンドの商品説明を行う際、主に商品パンフレットを使用し、併せて目論見書等を顧客に交付していた。

レバレッジリスクについては、少なくとも借入金の優先返済及び出資金に対する借入金の割合の上限率（以下この⑺において「借入上限率」という。）に係る説明がなされるべきと考えられるところ、商品パンフレットにおいてはこれらが記載されていなかった。また、目論見書等においては、これらの記載はあるものの、営業員から説明を受けない限り、顧客には分かりづらい表現となっているなど、顧客が同リスクを理解することが困難な状況となっていた。

③　当該ファンド導入時の調査・分析等商品企画業務に係る内部牽制が機能していない状況

当社では、当該ファンドの導入に伴う商品性の検討や販売資料の作成等の実務を全て営業企画室長１名に負わせ、内部牽制が機能しない状況となっていた。

④　社内教育態勢等の不備

イ　当該ファンド販売に当たっての営業員教育が不十分な状況

当社が当該ファンド販売に当たって実施した営業員向けの勉強会や、販売開始以降に実施した営業員研修等においては、借入金の導入により投資効率を高め利回りの向上を図る等、当該ファンドのメリットを強調した説明等が中心となり、レバレッジリスクについての説明は行われていなかった。

ロ　社内周知が不十分な状況

当該ファンドの借入上限率は、平成18年４月に、それまでの300％から400％に引き上げられているが、当社は、営業員に対し、借入上限率の引上げについて周知しておらず、多数の営業員が当該引上げを顧客に説明していない状況が認められた。

また、当該ファンドの最終号（平成19年11月募集。）の商品パンフレット等において、レバレッジリスクに係る項目が新たに設けられているが、当社は、営業企画部より首都圏・近畿両本部長に対し、当該変更内容を部店長を介し営業員に周知するよう指示したものの、当該指示を受けた部店長は、営業員に対し変更の趣旨等を説明せず、変更項目のみを伝え、また、当該変更内容を顧客に説明するよう指示していない状況が認められた。

⑤　内部管理態勢の不備

イ　部店長等による営業管理態勢の不備

当社における営業員の投資勧誘実態の検証状況について、部店長等23名に対しヒアリング等を行ったところ、その検証は、顧客から徴求する重要事項等の説明に関する確認書の記載漏れチェック等形式的なものとなっており、営業員の具体的な勧誘内容を確認していない状況が認められた。

ロ　元本割れ償還に係る顧客対応不備

今回検査において、元本割れ償還に係る営業員の顧客対応についてヒアリング等により確認したところ、レバレッジリスクに係る説明を何ら行っていない営業員が見られる等、平成21年10月19日現在においても同リスクに関する顧客説明が十分に行われていない状況が認められた。