

投資勧誘における説明義務と適合性原則

山 野 加代枝

Accountability and Suitability Rule on the aspect of Solicitation for Investment

Kayoe YAMANO

I はじめに

1. 金融商品取引の被害と救済の実情

従来、金融商品取引に関する訴訟は少なかったが、1992年以降の数年間に激増した。

この変化の主な理由は、バブル崩壊による金融商品の価格の低下や、経済のグローバル化とインターネットの普及を背景として、新しい金融商品が登場してきたこと、それと相まって、金融商品取引分野の法制度が激変したこと¹⁾などによる。

金融商品取引における、証券会社、銀行、保険会社を相手とする被害回復訴訟では、一般的に立証責任を被害者である原告が負担することや、民事訴訟手続においては証拠開示制度が不十分であること、投資行為は自己責任の原則²⁾という裁判所の姿勢などにより、被害者の満足がいく救済がなされていないのが実情である³⁾。

また金融商品取引の紛争の多くは、投資に関する知識・経験のない通常の市民が「勧誘」をなされたことにより金融商品取引の世界に入ったことにある。

金融商品の販売等に関する法律は、金融商品販売業者等に顧客に対して特定事項について説明義務（同法3条）を課している。他方、金融商品取引法は、証券会社に対して、顧客の知識、経験ならびに財産の状況および目的に照らして不相当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るおそれのないように業務を営まなければならない（適合性の原則）と規定する（同法40条1号）。

この投資勧誘（金融商品販売）における「説明義務」と、「適合性の原則」とはどのようなものか、また、両者の関係をどのように把握すべきかを、実際の裁判例を題材に考察する。

2. 民事ルールの概要

(1) 解釈の視点

一般的な取引においては、売主・買主の両当事者は対等であるという前提のもとに、「買主、

注意せよ」(Caveat emptor) という原則が妥当するとされてきた。しかし、金融商品の取引においては、「売主、注意せよ」(Caveat venditor) という原則が採られるようになった⁴⁾。その理由は、金融商品は、食品や化粧品のように試食、試用して内容・品質を確かめることができない性質であること、また、その内容についての顧客の理解は、販売員の説明や提供するパンフレット等によることが多いことがあげられる。このような金融商品の特質から、金融商品販売業者と一般顧客には、知識や情報収集力、またその分析力にも大きな格差がある。にもかかわらず、金融商品のリスクを顧客に負わせるのは、公平を欠き、ひいては円滑な金融商品の取引が望めなくなるからである。

(2) 責任の内容・根拠

金融商品の取引において被害を受けた顧客は、説明義務違反、適合性の原則違反、不当勧誘等を理由として、債務不履行責任(民法415条)ないしは、不法行為責任(民法709条)に基づいて損害賠償請求権を行使することにより救済を求めてきた。2001年4月以降は、金融商品販売法において説明義務違反に基づく損害賠償請求権(金販法5条)が明定されるにいたっている。

II 「適合性の原則」と「説明義務」

1. 適合性の原則(suitability rule)

適合性の原則とは、顧客に適合しない勧誘をしてはならないという原則であり、米国において証券取引の分野で確立されたものである⁵⁾。英国においても勧誘ルールとして定着している⁶⁾。

わが国では、金融商品取引法において金融商品取引業者等(証券会社)は、「顧客の知識、経験ならびに財産の状況および目的に照らして不相当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」のないように業務を営まなければならない(金商法40条1号)として、投資勧誘における適合性原則を定めている⁷⁾。たとえば、投資経験がなく、かつ資力の乏しい顧客に対して、リスクの高い証券取引を勧誘することは許されない。金商法40条は、適合性の有無を判断する基準として、顧客の「証券取引についての知識、経験」と「財産状況及び目的」を挙げている。

適合性原則違反が、公法的な規範ないし業界の自主的な規範であるというほかに、私法秩序の中でどのような意味を持つかは、しばしば問題とされてきたところではある⁸⁾が、証券取引事件においては、適合性の原則違反の勧誘は、不法行為ないしは債務不履行となり、証券会社は損害賠償責任を負うことは判例の確立するところである⁹⁾。

しかし、適合性原則については、これと投資勧誘における説明義務および投資者の自己責任との関係をどのように理解するかについては、見解が分かれている。

2. 説明義務

証券会社が、顧客に対して説明義務を負うことについては争いがない。金融商品の販売等に関する法律は、一定の金融商品についての特定の重要事項に関して説明義務を課している(同法3条)が、一般的な説明義務の法的根拠については、見解が分かれる。

証券会社は受任者として、委任の本旨に従い善良なる管理者の注意をもって委託業務を実行し

なければならない（商法552条2項、民法644条）点に求めることも可能である¹⁰⁾。

また、金融商品取引法は、証券会社およびその役員ならびに使用人は顧客に対して、誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならないと規定する（同法36条）。この誠実・公正義務から証券会社が顧客に投資勧誘をしたり、投資商品を販売するにあたり十分に情報提供を行い、商品のリスク・契約の形態等を明確に説明する義務を導くことも可能である。次に、証券業者が投資者に比較して情報面で圧倒的に優位にたつこと、顧客は証券会社の情報を頼りにする一方で、証券会社は取引による手数料を得ることから、民法の信義則（民法1条2項）に基づき生じる義務と捉えることもできる¹¹⁾。

判例は、説明義務の根拠を信義則に求めている¹²⁾。

具体的な規定も存在するが、将来、新しい金融商品・販売方法が登場してくることが予測されることから、説明義務の根拠は、一般原則である信義則に求めるのが妥当と考える。

3. 適合性の原則と説明義務の関係

（1）狭義の適合性原則と広義の適合性原則

最近、適合性原則の意義につき、狭義と広義の区別がされるようになった。「狭義」では、一定の者に対してはいかに説明を尽くしても一定の金融商品の販売・勧誘を行ってはならないとのルールをいう。「広義」では、業者が投資者の知識・経験・目的等に適合した形で金融商品の販売・勧誘を行わなければならないというルールとされる¹³⁾。

（2）適合性原則と説明義務

適合性原則と説明義務の関係については、見解が分かれている。適合性原則と説明義務は密接に関連しており、適合性の程度に応じて説明の程度も変わってくるという見解がある。この見解によると、投資経験の乏しい顧客にリスクの大きい取引を勧誘する場合には、説明義務が加重され、加重された説明義務を果たせば適合性原則違反ではなくなる。この説は、広義の適合性原則を念頭においている。

適合性原則と説明義務とはまったく別個の問題であるという見解がある。複雑な仕組みになっている取引については、説明義務を尽くしても十分に理解できない顧客もあり、そのような顧客に複雑な取引を勧誘することは、適合性原則に違反することになる。

適合性原則は、顧客の知識、経験、財産状態を考慮した場合に、勧誘しようとする一定の証券取引が適合するかどうかを証券会社に判断することを義務付けるものであるのに対して、説明義務の問題は、適合性を満たすことを前提に、勧誘しようとする複雑でリスクな取引の内容について、十分に説明することを証券会社に義務付けるものであって、両者は別個の問題と考えるのが妥当である。

投資者の知識、経験、財産状態は、現実には千差万別である。また、顧客による証券取引の開始や動機もさまざまである。第一に、余裕のある資金を少しでも有利に投資したいと考えて、自ら証券会社を訪れる顧客の場合には、自己責任の原則が強調されよう。第二に、証券投資の知識も経験もないのに、強引に証券取引を勧誘されてはじめる顧客については、適合性原則が強調されることになろう。第三に、知人、友人その他の情報から証券投資で大儲けした話を聞いて、なんとなくはじめる顧客については、証券会社としては、その顧客に適合する内容（商品）の取引

を勧めることが期待され、また取引内容（商品）について十分な説明義務を果たすべきことが期待される。特定の証券取引（商品）を勧誘または求めに応じて勧める場合に、証券会社の担当者が相手方である顧客の経験、知識等に関する判断を誤る場合もあろう。現実に裁判で争われた典型的事例を2例だけ検討する¹⁴⁾。

Ⅲ 裁判例の紹介

1. (裁判例1)「適合性原則」違反を否定された事例

野村証券対広島水産事件（最判平17・7・14民集59巻6号1323頁、金法1762号41頁）

〔事実〕 Xは資本金1億2000万円の水産物卸業者で、取引高は年間200–300億円である。Xは昭和59年に経営安定資金として26億円の公的低利融資（年利2%）を受けたが、当面使用する予定のない資金を証券取引で運用することとし、昭和59年9月、Y会社（野村証券広島支店）に運用資金5億円を預託して、株式の現物取引を開始した。取引に関する意思決定は当初社長Aが行っていたが、多忙のため次第に専務取締役のBが担当するようになった。Aは昭和58年までには、株式の現物取引、信用取引、先物取引、ワラント取引等を経験していた。

Bは早稲田大学商学部を卒業し、大手の会社の経理部に勤務した後、Xの専務取締役に就任し、Aの指示を仰ぎながら証券取引の経験を積み、証券取引の知識と経験を重ねていた。

Xは平成元年7月までには、株式の現物取引のほかに、信用取引、先物取引、外貨建てワラント取引も行うようになり、年間1億5880万円の利益を上げたこともあった。

平成元年6月、大証において株価指数オプション取引が開始された。野村証券の担当課長からこの商品の説明を受け、その説明パンフレットおよび取引説明書の交付を受けて、Xは株価指数オプション取引を始めた。このオプション取引を繰り返して行い、利益を上げたときもあるが、平成5年4月までに199回のオプション取引を行い、通算損益は約2億円の損失であった。

Xはこの損失はY会社の担当者にオプション取引について適合性原則違反、説明義務違反によるものであるとして不法行為による損害賠償請求訴訟を提起した。

〔原審〕東京高判平15・4・22は、1億2546万円の限度で請求を認容した。その理由：

「オプションの売り取引に関しては、それがコール・オプションであれ、プット・オプションであれ、利益がオプション価格の範囲に限定されているにもかかわらず、無限大またはそれに近い損失を被るリスクを負担するものであるから、そのようなリスクを限定し、又は回避するための知識、経験、能力を有しない顧客にこれを勧めて行わせることは、特段の事情のない限り、適合性の原則に違反する違法な行為となる。

本件のAおよびBは、通常の証券取引を行うことに関しては十分な知識と能力を有していたと認められるものの、オプションの売り取引に関しては知識、経験、能力を有していたとは到底認めることができない。また、X（A、B）オプションの売り取引を勧めることが適合性の原則に違反しないこととなる特段の事情もうかがえないから、Yは不法行為に基づく損害賠償責任を免れない」

〔最高裁の判断〕①適合性原則「証券会社の担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した証券取引を勧誘

してこれを行わせたときは、当該行為は不法行為法上も違法となると解するのが相当である。」

②日経平均株価オプションの売り取引と適合性原則『証券取引法47条の2（現行法の37条の3）は、有価証券オプション取引など、一般投資家の保護の観点から特に当該取引のリスクについて注意を喚起することが相当と考えられる種類の取引に関し、証券会社は、いわゆる機関投資家等を除く顧客に対し、契約締結前に損失の危険に関する事項等を記載した説明書を予め交付しなければならない旨を定めるが、この規定は、専門的な知識及び経験を有するとはいえない一般投資家であっても、有価証券オプション取引等の適合性がないものとして一律に取引市場から排除するのではなく、当該取引の危険性等について十分な説明を要請することで、自己責任を問い得る条件を付与して取引市場に参入させようとする考え方に基づくものと解される。そうすると、日経平均株価オプションの売り取引は、単にオプションの売り取引という類型としてみれば、一般的抽象的には高いリスクを伴うものであるが、そのことから、当然に一般投資家の適合性を否定すべきものとはいえないというべきである。』

③Xへの勧誘と適合性原則 「Xの側の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等を見るに、Xは返済を要するとはいえず、20億円以上の資金を有し、その相当部分を積極的に投資運用する方針を有していたこと、このため、代表取締役社長自ら資金運用に関与するほか、資金運用を担当する専務取締役において資金運用業務を管理する態勢を備えていたこと、同専務取締役は、昭和59年9月に本件取引に係る証券取引を開始してから、初めてオプション取引を行った平成元年8月までの5年間に、株式の現物取引、信用取引、外貨建てワラント取引、株式先物取引等を、毎年数百億円規模で行い、証券取引に関する経験と知識を蓄積していたこと、オプション取引を行うようになってからも、1回目及び2回目のオプション取引では、専らコール・オプションを買い取引のみを行い、その結果としての利益の計上と損失を実際に経験していること、この経験を踏まえて、平成3年2月に初めて売りオプション取引を始めたが、その際、損失が1000万円を超えたらこれをやめるという方針を自ら立て、実際に1000万円を超えた平成4年4月には、自らの判断によりこれを終了させるなどして、自律的なリスク管理を行っていること等が明らかである。」「これらの事情を総合すれば、Xが、およそオプションの売り取引を自己責任で行う適格を欠き、取引市場から排斥されるべき者であったとはいえないというべきである。そうすると、Yの担当者が勧誘してXにオプション売り取引を行わせた行為が、適合性の原則から著しく逸脱するものであったということはできず、Yの不法行為責任を認めることはできない。」

2. 本判決（裁判例1）の意義

本判決は、第1に、最高裁が初めて、行政規制における「適合性原則」について判示したものである。従来の下級審裁判例が適合性の原則の本質についての見解が分かれていたのを、その本質は「狭義の適合性原則」で理解することを明らかにしたものである¹⁵⁾。

第2に、適合性原則を行政規制であると捉えたうえで適合性違反も民事効を認める余地のあることを明らかにした点である。その基準として、「証券会社の担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしてこれを行わせたとき」は、当該行為は不法行為法上も違法となるとしている¹⁶⁾。

第3に、顧客の適合性の判断基準として、「具体的な商品特性を踏まえて、これとの相関関係において、顧客の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等の諸要素を総合的に考慮する必要がある」ことを明らかにしたものである。

第4に、本判決の上記判断基準の具体的事案へのあてはめとして、本件におけるオプションの売り取引について、原審である東京高裁判決が当該商品類型から適合性を否定したのに対し、そのことのみから当然に一般投資家の適合性を否定すべきものではあるとはいえないというべきであり、日経平均株価オプション取引の「具体的な商品特性を踏まえて」これとの相関関係において、「顧客の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等を総合的に考慮」して、適合性の原則からの著しい逸脱を否定したものである。

3. (裁判例2)「適合性原則」違反・説明義務違反を肯定された事例

(大阪高判平成20・6・3金商1300号45頁)

1 事実

(1) Xは昭和13年生まれの女性、昭和54年、40歳で歯学部を卒業し、その後、大学病院や開業医として稼動してきた。原告は、高校を卒業する頃に父を亡くし、開業医の兄Aが原告の父代わりとなってきた(後に、AはXを養子とした)。

平成9年、同居していた実母が病気になったため、大阪市のA所有の自宅兼診療所に転居し、実母の看病にあたり、時間があるときは、Aの診療所で調剤の手伝いをしていた。

Xは、証券取引に関心はなく、その経験もなかった。被告(野村證券)の天王寺駅支店には、昭和60年開設の原告名義の取引口座があったが、それは、実兄Aが原告名義で開設し、割引国債を購入した口座であった。その国債は平成2年に償還され、Aは償還金で公社債信託(MMF)を購入した。

平成11年4月にAが死亡した。診療所は平成12年5月に売却した。XはAの遺産を税引き後3億2000万円相続し、自身の財産が3180万円あった。

(2) フィディリティ・ジャパン・オープンの購入

平成11年12月28日、B(被告の担当者)はX宅を訪問し、Aが生前に保有しXが相続した国内有名会社の13種の株式について、「近く税制が変わるので、いま売っておかないと損だ」と述べて、X名義口座の13銘柄の株式の売却を勧め、その売却代金でフィディリティ・ジャパン・オープンおよび「流行の株」を購入することを勧めた。

フィディリティ・ジャパン・オープン(投資信託)は、株式への投資割合に制限が無く、株式組入比率は高く、投資対象には上場銘柄だけでなく店頭登録銘柄も含まれ、株価変動のリスクは大きく、またアジア株にも投資可能であり、為替変動リスクを有する商品である。従って、各国通貨の円に対する為替レートによりファンドの基準価額が変動するリスクがある。

Bは原告に対し「フィディリティ・ジャパン・オープン」の商品内容、リスクを説明せず、目論見書等の資料も提供しなかった。

(3) ジャナス・グローバル・テクノロジーAの購入

同商品は、ファンド資産のほとんどすべてを全世界の株式に投資することができ、広範な株価変動リスクを伴う。原告は、この商品につき目論見書の交付を受けず、これを購入する際に、

不安や疑問を提示せず、他の商品との比較などの説明も受けず、商品内容をよく吟味した形跡はない。

(4) 事実のまとめ

XはY証券の担当者Bの勧めで、上記のような商品6種類の投資信託等を購入した。取引額は2億5770万円に及び、4000万円以上の損失を被った。

2 判旨

(1) 適合性原則違反について

本件投資商品は、いずれもその仕組みが複雑で、理解が容易とはいえない投資商品である。本件投資信託は組入れが予定されている株式の種類に照らし、株価変動リスクが大きく、公社債投資信託(MMF)や国内一部上場会社の株式と比較して、また他の投資信託と比較して、相対的にハイリスクな投資商品であり、各商品の特性やリスクをよく知ったうえで、リスクをとっても相当な利益を得ることをねらった積極的な投資意向に適合する投資商品である。

日経平均ノックイン債であるスウェーデン輸出信用銀行債は、得られる可能性のある利益は利金(利子)の限度であるのに、利金程度にとどまらない損失を受ける可能性があり、しかも途中で売却することができないといった制約を負っている。購入するに際しては、その仕組みを良く知り、経済状況、株式市況の動向に関心を払い、1年先の株式市況の動向を予測したうえで判断しなければならず、主体的積極的な投資判断を要するリスクの高い投資商品である。

原告はAの資産を相続して、3億2000万円の資産を有していたが、自身はもともと投資には関心がなく、積極的な投資意向もなかった。上記資産は、原告が母と生活していくに当たり十分すぎるものであり、手持ち資産を積極的に運用して増やしていこうとの動機付けはなかった。原告が本件投資商品の取引について、積極的な投資意向を有していたことを示すものではない。

Bは、原告がAの遺産を相続したことを知った後の平成11年秋ころから原告に対し本件投資商品の購入を含む証券取引の積極的な勧誘を始め、原告の資産約3億2000万円のうちBの勧誘により2億5770万円が証券取引に費やされ、うち約2億1630万円が本件投資商品に投じられている。

以上の点を総合的に考慮すれば、Bの原告に対する一連の本件投資商品の勧誘は、これまで投資経験がなかったのに億単位の額を相続し、投資についての知識を持たず積極的な投資意向もない原告に対し、原告の投資経験に注意を払わず、原告の投資意向を確認しないまま、原告の意向と実情に反し、堅実な株式投資から転じて、明らかに過大な危険を伴う商品のみ取引に、そして額においても一個人の投資目論見には到底及ばない桁に達する取引へと積極的に誘導したものであり、適合性の原則から著しく逸脱した証券取引勧誘に該当するものといわざるを得ない。

したがって、Bによる本件投資商品の勧誘行為は、全体として原告に対する適合性原則違反の不法行為を構成する。

(2) 説明義務違反について

証券会社は、信義則上、一般投資家である顧客を証券取引に勧誘するにあたり、投資家が投資の適否についての的確に判断し、自己責任で取引を行なうために必要な情報である当該投資商品の仕組みや危険性等について、当該顧客がそれらを具体的に理解することができる程度の説明を、当該顧客の投資経験、知識、理解力等に応じて行う義務を負う。

原告は本件投資商品の購入について、Bの勧誘直後にほぼ即決に近い形で取引することを承諾し、しかも、購入原資にAから相続したいずれも一部上場有名企業の比較的安定した株式の売却代金、預金、公社債信託など安定した資産を躊躇なく充てるなどして、約2億1630万円を本件投資商品に投じたものである。

本件投資商品の仕組みやリスクについて原告はほとんど理解していなかったこと、原告がその代金に充てるために処分した資産との間でのリスクの区別ができていなかったことを示している。

本件投資商品の取引の前に、Bが原告に対し説明文書を交付し、これに基づいて本件投資商品の仕組みやリスクを、原告に判るように説明したことを認める証拠はない。むしろ、Bは原告の投資経験に注意を払わず、投資意向を確認していないことに照らせば、そもそもBは、原告が理解できるように説明を尽くそうとの意識をほとんど持ち合わせていなかったと認めることができる。

Bの原告に対する説明義務違反は明らかであり、この点についても、Bの勧誘行為は不法行為を構成する。

(3) 過失相殺

Bによる本件投資商品の取引の勧誘行為は、適合性原則違反と説明義務違反の不法行為を構成するところ、投資経験のない原告に対し、投資意向をよく確認せず、理解の程度に意を用いることなく勧誘を繰り返したBの違法性は大きい。

他方、Bは、原告に無断で取引をしたのではない。原告においても、Bの勧誘に軽々に従わず、商品の仕組みや内容についてBに対し納得できるまで説明を求め、あるいは取引を拒否することは可能であった。投資商品の取引は本来自己の責任と判断に基づいて行うべきところ、本件投資商品の取引の過程、購入金額の大きさに照らせば、当時の原告の置かれた状況を考慮しても、原告が被告会社のブランド力を盲信し軽々に本件投資商品の取引を承諾したことは軽率である。

こうした点を含め、本件に顕れた一切の事情を総合考慮すれば、原告の過失割合を4割として過失相殺するのが相当である。

3 本判決（裁判例2）の構成

本判決の特徴として、第1に、従来の判例と同じく、証券会社の説明義務の根拠を信義則にもとめ、その違反は不法行為責任を構成するとしている。

第2に、適合性原則違反と説明義務違反の双方を認定している。

第3に、適合性原則違反と説明義務違反を認定しながら、過失相殺を適用している点にある。

これらの点につき以下においてその当否を検討してみたい。

IV. 検討

1. 両事例における差異

裁判例1は最高裁判例であり、裁判例2は、その後の下級審判例である。したがって、両者間に何らかの矛盾があれば、裁判例2は判例違反という位置づけになる。

裁判例1、2とも、証券会社の説明義務の根拠を信義則に求めていることは、従来の判例多数説と同様である。

大きく異なる点は、裁判例1は、適合性原則違反はないとしたうえで、「説明義務（原告の主張する『顧客にできる限り損失を被らせることのないようにすべき義務』）を果たしていたといえるか疑問の余地があり、差戻審においては、このような点についても十分な検討がなされるべきである」（補足意見）とあるように、適合性原則を採り、適合性をクリアした後に、説明義務が問題となるという立場にたっている。

それに対して、裁判例2は、適合性原則違反を認定した上で、説明義務違反を認定している。狭義の適合性原則を採れば、適合性が否定された者に、いくら説明を尽くしても、その金融商品を勧誘・販売をしてはならないはずである。

同説からは、適合性が肯定されて、初めて説明義務違反が問題とされることになる¹⁷⁾。

しかし、裁判例1も裁判例2も、適合性原則を広義において捉えたうえで問題を処理しようとしている。適合性原則を定める金商法40条1項1号の条文自体が広義の解釈に立っているといえる。すなわち、金融商品取引業者は「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」に照らして不適法と認められるような場合には、投資勧誘をしてはならないと規定しており、顧客の証券投資における知識、投資経験、財産状態、投資目的等種々の要素を総合的に考慮に入れたうえで判断すべきことを要求している。裁判例1の最高裁は、この意味での適合性の有無につき、投資商品ごとに個別に判断すべきものと解している。

問題は、適合性原則を広義に解することを前提としたうえで、適合性原則と説明義務の関係をどうみるかである。裁判例2は、適合性原則違反を認定したうえで、併せて説明義務違反をも認定しているが、この点に問題はないのかである。適合性の原則は、自己責任を伴う自由競争市場である金融商品取引市場を一般投資家へ市場開放する中で、競争に耐えないと認められるものを市場から排除しようとするルール（業法ルール）である。自己責任を伴う自由競争市場に参入する資格のない者を最初から排除することによって、その者を保護しようとするものである。

その場合、最高裁（裁判例1）は、適合性の判断を個別市場、すなわち、特定の商品ごとに、当該商品について、ある顧客が適合性を有するかどうか判断すべきであると解している。

これに対して、説明義務は、自己責任を伴う自由競争市場に参入資格があることを前提に、個々の投資商品の特性について顧客が十分にその内容を理解したうえで投資するかどうかを判断することができるように十分に説明しなければならないというものである。したがって、裁判例1が示すように、まず顧客の適合性を判断し、適合性違反はないと認められる場合に、次いで、金融商品販売業者の当該商品についての説明義務違反がないかどうかを判断するというのが道筋といえるべきである。広義の適合性原則違反が認められる場合には、説明義務違反の有無を問題とする余地はないといえるべきであり、この点で、裁判例2の構成には賛成することができない。

なお、適合性原則違反と不法行為責任との関係であるが、適合性原則は、金商法のルールであり、業法上のルールである。したがって、適合性違反から直ちに私法上の責任が導かれるものではないが、最高裁（裁判例1）は、「適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしてこれを行わせたときは、当該行為は不法行為法上も違法となる」との解釈を示した。適合性原則の「著しい逸脱」がある場合にはじめて私法上（不法行為法上）も違法となることを明らかにしている。

次に、裁判例2は、適合性原則違反を認定したうえで、顧客の過失を認定しているが、この点

の当否を検討してみよう。証券会社の担当者Bは、顧客Xを当該金融商品取引市場に参入させるべきではなかったのに、適合性原則に違反してXを当該市場に参入させ、そのことによってXに損害が生じたのであるが、XはBの勧誘に軽々と従わずに、当該市場への参入を拒否すること（取引を拒否すること）が可能であったにもかかわらず、軽々に本件投資商品の取引を承諾したことに過失（4割）があるとされた。勧誘された投資商品の「取引を拒絶することができた」のに、拒絶しないで取引を承諾したことから直ちに顧客の過失を認定するのは、妥当ではなく、裁判例2のケースでは、Xは、被告会社のブランド力を盲信し、Bが本件投資によってうまく利益をあげてくれると期待して、Bの勧誘に応じている点で過失があったと認定されている。このような事情の一切を総合的に考慮したうえで、過失を認定したのであり、この判断は妥当というべきであろう。

注

- 1) 1998年 4月 改正外国為替法施行（外為取引の規制撤廃）
同年12月 金融システム改革法施行（証券取引法等24本の法律改正による規制緩和。日本版ビックバンといわれた制度変化の中心）
2001年 4月 金融商品販売法（元本欠損リスク等の説明義務違反に損害賠償責任）
消費者契約法施行（不実告知等で取消権発生）
2007年 9月 金融商品取引法、金融商品販売法、銀行法、投資信託・法人法、商品取引所法など多数の改正法が施行され、横断的な枠組みが始動。など
- 2) 証券取引の一般原則としての「自己責任の原則」を明示した例として、ワラント債の取引で損失を被った顧客が損害賠償を求めた事例（東京地判平5・5・12判時1446号105頁）がある。
〔判旨〕「本件におけるワラント証券等に限らず、およそ証券取引は、本来的に危険を伴う取引であって、証券業者が顧客に提供する情報等も、不正確な要素を含み予測や見通しの域を出ないことが多いのが通常であるから、投資家自身において当該取引の危険に耐えるだけの相当の財産的基礎を有するかどうか自らの判断と責任において行うべきものである（自己責任の原則）。」
- 3) 証券取引訴訟に関する統計として、判例タイムズ1095号19頁
- 4) 竹内昭夫『消費者保護の理論』（有斐閣）178頁
- 5) 米国における適合性の原則は、自主規制機関の規則で定められている。NASD（全米証券業協会）規則2310条a項「当該推奨が顧客にとって適合したものであると信じるにつき合理的な根拠をもっていなければならない」b項「・・・顧客の財産状況、顧客の納税状況、顧客の投資目的・・・その他の情報・状況を入手するために合理的努力をしなければならない」など。
日本弁護士会編「消費者法講義 第3版」294頁
清水俊彦「投資勧誘と不法行為」判例タイムズ社 430頁
- 6) 英国では、規制機関であるFSA（金融サービス機構）の規則（principle）9に規定されており、実務上、当然のこととして定着している。日本弁護士会編「消費者法講義 第3版」294頁
- 7) この金融商品取引法のほか、商品取引所法、信託業法等に同原則が規定されている。
- 8) 清水俊彦「投資勧誘と不法行為」判例タイムズ社 431頁
- 9) 後に検討する 最判17.7.14民集59巻6号1323頁、判時1909号30頁
- 10) 「証券会社は専門家として看板を掲げ、一般投資家から信頼されるわけであるから、その課される注意義務は低くない（アメリカでは看板理論と呼ばれる）」近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎「金融商品取引法入門」商事法務 220頁
- 11) 近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎「金融商品取引法入門」221頁

- 12) 後掲 大阪高判平成20・6・3金商1300号45頁、旧証券取引法下では、ワラント取引に関して大阪地判平成6・2・10判タ841号276頁
- 13) 「Jurist」『金融商品取引法の論点』No. 1390 有斐閣 32, 33頁
- 14) 適合性の原則と説明義務に反するとして争われた事件は主要なものだけでも400件を超える。
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」研究記録第27号資料56頁～65頁
- 15) 「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」研究記録第27号資料72・73頁
- 16) この点を高く評価したものに、潮見佳男「適合性原則違反の投資勧誘と損害賠償」176～180頁
- 17) 適合性原則違反が否定されて、説明義務違反を肯定した事例に東京地裁平成15年5月14日判決（金判174号18頁、金法1700号116頁）「消費者法判例百選」No.57

