

金融商品の販売・勧誘ルールとしての 説明義務と適合性原則について

木 下 正 俊

1. はじめに
2. 法制整備の経緯
3. 近年の主な裁判例の特徴
4. 説明義務と適合性原則の意義等
5. おわりに

1. はじめに

証券取引法を抜本改正して制定された金融商品取引法が2007年9月30日に施行され、また、これにあわせて金融商品販売法が改正施行されてから1年余が経過した。これら両法の大きな特徴の一つとして、投資者保護の観点から旧法が規定していた適合性原則および説明義務⁽¹⁾が拡充強化されたことが指摘される。すなわち、金融商品の勧誘に際しては、顧客の属性に適合したものであるべきこと、また販売に際しては金融商品に内在するリスクを適切に説明すべきことを内容とする法的ルールが一層明確にされた。この間、これら両法が施行された当初は金融機関の窓口で少なからず混乱が生じたと

(1) 適合性原則については、大蔵省通達(昭和49年)に明記された後、平成4年の証券取引法改正により法定(旧法54条)された経緯がある(その後の改正により43条に規定)。また、説明義務については、証券取引法に規定される契約前書面交付義務をもって説明義務と理解する見解もあるが、端的に説明義務が法定されたのは金融商品販売法(2001年4月1日施行)がはじめてである(後述)。

2- 金融商品の販売・勧誘ルールとしての説明義務と適合性原則について（木下）

報じられた⁽²⁾。

ところで、金融商品の販売・勧誘における説明義務と適合性原則の重要性について認識が深まり、法制整備が進む大きな契機となったのがいわゆる日本版ビッグバンである。すなわち、1996年11月に提唱された日本版ビッグバン構想において、それに先立つバブル崩壊の影響等から急激に劣化したわが国の金融機能を抜本的に再生するのに必要な金融イノベーションを促進するために規制の緩和・撤廃が唱道されるとともに、そのようなイノベーションにより生み出される多様なリスクとリターンを持つ金融商品・サービスの利用者の保護の必要性が強く認識された。このような金融イノベーションを促進しつつ利用者の保護を図る包括的・横断的な法制として提唱されたのがいわゆる「日本版金融サービス法」であった。日本版金融サービス法の制定は、日本版ビッグバン後の検討課題とされ、資産流動化法、投資信託・投資法人法（2000年11月1日施行）、金融商品販売法（2001年4月1日施行）の三法がその「第一歩」と位置づけられたのに続き、前記の金融商品取引法および金融商品販売法改正は、そのいわば「第二歩」とも位置づけられるものである。

本稿は、金融商品の販売・勧誘ルールとしての説明義務と適合性原則について、法制整備の経緯と現状を確認しつつ、その意義と課題を整理することを目的としている⁽³⁾。

(2) 日本経済新聞地方版（2007年10月27日）は、「金融機関、対応手探り 説明・書類多く嫌気差す顧客も」と報じているほか、同趣旨の記事が多く見られる。これらの記事では、銀行窓口での投資信託商品の販売に急ブレーキがかかっている旨が報じられている。

(3) 本稿は、筆者が広島大学法科大学院で担当している「金融取引法」および「先端金融法」の授業で取り上げた関連テーマについての解説を再整理することを兼ねるものでもある。

2. 法制整備の経緯

上記の日本版金融サービス法の制定に向けた検討は、日本版ビッグバン構想が結実した金融システム改革法（正式名「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」、1998年12月施行）の制定と併行して進められた。具体的な検討は、まず金融の諸問題に関係する13省庁の共同研究会として1997年7月に設置された「新しい金融の流れに関する懇談会」の場で開始され、翌98年6月7日に「論点整理」が取りまとめられた。同年6月には金融審議会が設置（それまでの大蔵大臣の諮問機関であった金融制度調査会、証券取引審議会、保険審議会等が統合され内閣総理大臣の諮問機関に格上げ）され、その第一部会において、上記「論点整理」をもとに検討が深められ、1999年7月6日に「中間整理<第一次>」、同年12月21日に「中間整理<第二次>」が取りまとめられた。

上記「中間整理<第二次>」を踏まえて、日本版金融サービス法の「第一歩」として、資産流動化法（1998年SPC法の改正、2000年11月1日施行）、投資信託・投資法人法（1998年証券投資信託・投資法人法の改正、2000年11月1日施行）、金融商品販売法（2001年4月1日施行）が制定されたが、これをもって、日本版金融サービス法の検討および立法に向けた作業はいったん棚上げとなった。

その後、2004年9月に金融審議会第一部会での審議が本格的に再開され、2005年12月22日に報告書「投資サービス法（仮称）に向けて」が取りまとめられた。これをもとに金融商品取引法が制定されるとともに金融商品販売法が改正されることとなった。

以下では、上記の各報告書および立法の内容について、説明義務と適合性原則の観点から年代順に概要を確認しておく。

(1) 新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」（1998年6月7日）

4- 金融商品の販売・勧誘ルールとしての説明義務と適合性原則について（木下）

新しい金融の流れに関する懇談会は、1998年6月7日に「論点整理」を取りまとめた。同「論点整理」は、今後の「新しい金融の流れ」として、①多様なリスク・リターンを持つ金融商品が幅広く厚みを持って提供されること、②いわゆる「集団投資スキーム」が金融仲介チャネルとして重要な役割を果たすこと、等が期待されると指摘した。そのうえで、利用者像については、「金融の新しい流れを展望するのであれば、社会的な弱者ないし保護の対象としてのみ利用者を捉えるのではなく、資産運用意識や自己責任意識を持って主体的にリスクを選択できる利用者を念頭に、その知識・経験等に応じて利用者の自立をサポートできるような法的枠組みを考えていくことが建設的である。」との見解を示した。

このような基本的認識のもとに、同「論点整理」は、利用者保護のためのルールについて、①「取引ルール」（当事者間の権利義務関係の明確化に係るルール）、②「業者ルール」（業者に対する行為ルール等）の両面から検討を加え、それぞれ次のような整理を行った。

すなわち、①「取引ルール」としては、情報開示・説明等とリスクの移転について、i) 一定の説明やディスクロージャーが行われれば、金融商品・取引に付随するリスクが移転するが、重要事項に関して虚偽・不実あるいは不十分な情報提供に基づいて取引が行われた場合には当事者間でリスクは移転しない、といった法的な要件・効果のルールを明確にしていくことが必要ではないか、ii) この場合、説明が不十分だと、取引契約の無効または取消や損害賠償責任といった私法上の効果に繋がることにはなるのではないか。

また、②「業者ルール」としては、i) 説明義務について、販売業者の説明義務を明示するとともに、その内容を明確化し、これに違反する場合には行政当局等による是正・制裁措置を加えるためのルールが必要ではないか、ii) 適合性原則について、十分な利用者保護を図るためには、説明義務に加えて、業者に対し利用者の知識・経験、財産力、投資目的等に適合した取引を行わなければならない、あるいは適合しない顧客に対し販売してはな

らない、とするいわゆる「適合性(suitability)原則」に係るルールも必要となるのではないか。

(2) 金融審議会第一部会「中間整理<第一次>」(1999年7月6日)

金融審議会第一部会は、上記の新しい金融の流れに関する懇談会の「論点整理」を受けて検討を深め、1999年7月6日に「中間整理<第一次>」を取りまとめた⁽⁴⁾。その中で、まず、利用者像について、①「金融サービス法」の検討に当たっては、自己責任意識を持って主体的にリスクを選択できる利用者像を基本としたうえで、他のさまざまな性質を持った利用者についても考えていくという方法をとるべきである、②「金融サービス法」は、利用者が必要とされる情報が取引に際し十分に与えられる環境を整備するだけでなく、必要な情報が与えられない場合にはリスクが完全には移転しないことを明確にすること等により、こうした自己責任意識を持った利用者層の形成を支援していくものとして位置づけられなければならない、との基本的な考え方を示し、そのうえで、説明義務と適合性原則について、次のような整理を行った(15頁～18頁)。

説明義務

まず説明義務については、その意味を業者の利用者に対する金融商品の情報提供義務と捉えたうえで、①「取引ルール」として、利用者に提供されるべき一定の主要な情報を業者が提供しなかった場合、業者に損害賠償責任等の民事上の効果が発生することを明確化すべきであるとした。その際、提供

(4) 「中間整理<第一次>」については、その公表に当たっての座長(蛸山昌一高岡短期大学長)の序言にあるように、「金融サービス法を21世紀の金融を支える制度的な基本インフラと位置づけ、高い理想を掲げていきたい。」とし、「横断的な販売・勧誘についてのルールの検討および集団投資スキームについてのルールの検討を精力的に行ってきた(一部省略)」とされている。

6- 金融商品の販売・勧誘ルールとしての説明義務と適合性原則について（木下）

されるべき情報は、利用者が金融商品のリスクを判断する際に重要となる事項として捉えるべきであるとし、具体的には、金融商品の種類、リスクの種類とその内容、リスクが顕現化した場合の状況がこれに該当すると指摘した。なお、提供されるべき情報には商品の基本的な仕組み等も含めるべきとの意見があったことも紹介している。

次に②「業者ルール」としては、利用者に対する重要事項の提供の業者への義務づけとして考えることができる、例えば、法令等において、各商品に共通するミニマムスタンダードとなる事項や商品分野ごとの基本的な重要事項を明示した上で、細目については民間の自主ルール等に委ねることも考えられるとした。

なお、「業者ルール」としての説明義務に利用者の理解や納得の有無を含めて考えることについては、「主観的な事項を対象とすることとなるため、妥当かつ明確性のある法的要件を提示することは必ずしも容易ではないとも思われ、具体的なルール化については引き続き慎重な検討が必要である。」とするにとどめた。また、「業者ルール」違反の効果については、「必要と認められる範囲内で民事上の効果を与えることが考えられる。」とした。

適合性原則

次に適合性原則については、①狭義には、一定の利用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こと、②広義には、利用者の知識・経験、財産力、投資目的等に照らして適合した商品・サービスの販売・勧誘を行わなければならないこと、を意味すると捉えたうえで、それぞれ次のような整理を行った。

すなわち、①狭義の適合性原則については、これを i) 「取引ルール」として考えれば、こうした利用者への一定の金融商品の勧誘に基づく販売はいかなる場合も無効とみなされ、リスクの移転も認められないということになり、ii) 「業者ルール」としてみれば、利用者に対する一定の金融商品の勧

誘行為あるいは販売行為を禁止するということになる、との基本的考え方を示した。そのうえで、i)「取引ルール」として一定の取引を一律に無効とする取扱いを法令で明示的に規定することは、契約における私的自治の原則等に照らせば難しいのではないかとその意見が多かったこと、ii)「業者ルール」としては、一般的な個人に対して極端にリスクが大きい金融取引の勧誘行為を禁止する、あるいは厳格な手続きに従うことを義務づけるといった何らかのルールを設ける余地がないかとその意見が出されたこと、を踏まえ、「一定の勧誘行為を禁止することの適否やそのあり方について、引き続き検討していく必要がある。」と述べるにとどめた。

次に、②広義の適合性原則については、i)「業者ルール」としては、「業者が利用者について知るための十分な体制整備を行うことなど、業者の内部的な行為規範を義務づけるべきではないか、との意見が大宗を占めた。」、ii)「取引ルール」との関係については、「私法上の効果に直接連動させて考えるのは困難であるとの意見が大宗を占めた。」との整理を行った。

(3) 金融審議会第一部会「中間整理<第二次>」(1999年12月21日)

金融審議会第一部会は、上記の「中間整理<第一次>」を受けて、同年12月21日に「中間整理<第二次>」を取りまとめたが、その内容は、報告書の冒頭にも述べられているように、「いわゆる「日本版金融サービス法」の第一歩として当面可能な法制化の検討を行ってきた」結果が反映されたものとなった⁽⁵⁾。このようなスタンスは、金融商品の販売・勧誘に関するルールの検討においても見られ、説明義務と適合性原則については次のような整理を行っている。

すなわち、①説明義務については、「これを金融商品の販売業者に共通す

(5) 当時の蛭山昌一金融審議会第一部会長は、「中間整理(第一次)」をもとに行われた調整作業の難航を眺め、記者会見(1999年10月8日)の中で、「大きなビジョンを描いて大蔵省が法案を書き上げる姿を想像していたが、幻想だった。」と述べている。

8-1 金融商品の販売・勧誘ルールとしての説明義務と適合性原則について（木下）

る基本的な義務として制度化し、これに違反した場合の損害賠償責任が生じる要件等を明確にすることが必要である。」とする一方、説明義務の対象となる金融商品の範囲については、「金融商品の範囲を明確に画せる具体的かつ包括的な定義を置き、それに基づき、違反行為への損害賠償責任をも含んだ説明義務に関する包括的な法体系を導入することは、現状では困難ではないかと考えられる。したがって、一般的に定義を行うことについては、将来の検討課題と考えられる。」とするにとどめた。

また、②適合性原則については、「リスクの高い商品を取り扱う際の電話、訪問による勧誘への対応等と合わせて、販売業者のコンプライアンス（業者の内部管理）体制の整備が必要と考えられる。」とするにとどめた。これは、適合性原則を「取引ルール」として捉えることを見送ったほか、「業者ルール」としても、業者に対する行為規制ではなく、内部管理体制整備に限定して捉えるにとどめたものと言うことができよう。

(4) 金融商品販売法（2001年4月1日施行）

上記の「中間整理<第二次>」をもとに日本版金融サービス法の「第一歩」として、資産流動化法、投資信託・投資法人法とともに制定されたのが金融商品販売法である。

金融商品販売法においては、金融商品販売業者の顧客に対する説明義務とその違反の責任について、民法の不法行為の特則として、概略次のようなルールが定められた。

第一に、金融商品販売業者に対し、顧客に「重要事項」について説明する義務が課された（3条1項）。この「重要事項」には、「元本欠損が生ずるおそれ」があるときはその旨およびその直接原因となる事項（金利や相場等の指標の変動を原因とする場合は当該指標、販売業者等の業務や財産状況の変化を原因とする場合は当該者）、等が該当することとされた⁽⁶⁾。

なお、この説明義務の規定は、顧客が専門的知識・経験を有する者である

場合または顧客が説明を要しない旨の意思表示を行った場合には適用しないこととされた(同条4項)。

第二に、金融商品販売業者が顧客に対し重要事項について説明しなかったときは、これによって生じた顧客の損害を賠償しなければならないこととされた(4条)。これにより、説明義務違反があれば、不法行為による損害賠償における権利侵害の要件を充たすこととされ、その際、説明義務違反に過失の有無は問われないこととされた。

第三に、顧客が購入した金融商品について生じた元本欠損額は、金融商品販売業者が重要事項について説明しなかったことによって顧客に生じた損害額と推定することとされた(5条)。これにより、金融商品販売業者の説明義務違反と損害発生との因果関係および損害額が推定されることから、顧客の立証負担が軽減されることとなった。

第四に、金融商品販売業者は、勧誘の適正の確保に努めなければならないとされ(7条)、勧誘対象者の知識、経験、財産の状況に照らし配慮すべき事項、勧誘の方法、時間帯に関し配慮すべき事項等について勧誘方針を定めて公表しなければならないこと(8条)、これに違反した業者は過料に処されること(9条)とされた。

このように、金融商品販売法は、金融商品販売業者に説明義務を課し、その要件と民事上の効果を定める一方で、適合性原則については、広義の原則を踏まえた行為規制に類似したコンプライアンス体制の整備に関するルールを定めたものといえる。

-
- (6) 「重要事項」として「金融商品の仕組み」は明示されていないが、この点について、立案担当者は、「重要事項に関連する部分について商品の仕組み等は当然説明されることになると考えられる。」としているほか、具体的な説明の方法について規定されていないことについては、「説明が実質的に行われることが必要であるものと考えられる。」と解説している(大前恵一朗 [2000] 27頁)。

(5) 金融審議会第一部会報告書（2005年12月22日）

金融審議会第一部会は、2005年12月22日に「投資サービス法（仮称）に向けて」と題する報告書を取りまとめた⁽⁷⁾。この中で、説明義務については、投資サービス法においては、金融商品販売法上の説明義務と同内容の説明義務を行為規制の一つとして位置づけ、業者が違反した場合に監督上の処分を発動できることとすることが適当であると指摘した。また、説明義務の民事責任規定に関しては、金融商品販売法が2001年の施行後も裁判実務においてあまり利用されていない主な理由として、損害額の推定が発動される要件が狭いことが考えられると指摘し、この間の裁判例における指摘を踏まえ、説明義務の対象に「取引の仕組み」を追加するなどの拡充をすること、元本を超える損失のおそれがある場合についても配慮すべきこと、等の提言を行った。

(7) 金融審議会第一部会は、これに先立つ2003年12月24日に「市場機能を中核とする金融システムに向けて」と題する報告書を公表し、その中で、「証券取引法の投資サービス法への改組の可能性を含めたより幅広い投資者保護の枠組みについて、中期的課題として検討を継続していくこととしたい。」との考えを示していたほか、第一部会長であった神田秀樹東大教授は、論稿「投資サービス法の整備を」日本経済新聞「経済教室」（2004年3月30日）の中で、「日本でも銀行・保険分野も含めた投資サービス法の制定を求める声も強いが、何よりもまず資本市場分野の横断的法制整備が急務である。銀行・保険分野をも統合する金融サービス法を制定すべきかどうかは、その次の検討課題となろう。」と述べていた。

このような認識のもとに、本報告書は、投資サービス法の基本的枠組みについて、「投資サービス法を金融商品の販売や資産の運用に関する一般的な性格を有するものと位置付け、同じ経済的機能を有する金融商品にはその行為規制を業態を問わず適用することが適当である。（中略）金融商品販売法についても、その内容の見直しを行いつつ、投資サービス法に統合することが望ましい。」と指摘する一方で、「金融サービス・市場法」への展望の項目において、「金融商品全般を対象とする、より包括的な規制の枠組みの検討については、投資サービス法の法制化とその実施状況、各種金融商品の性格、中長期的な金融制度のあり方なども踏まえ、当部会において引き続き精力的な検討を続けていくこととしたい。」と述べている。

一方、適合性原則については、①体制整備にとどまらず、現行の証券取引法など同様の規範として位置づけることが適当である、②考慮要素として、現行の証券取引法が定める「知識、経験、財産」に、「投資の目的」または「投資の意向」を追加することについて検討することが適当である、との見解を示した。ただ、「顧客の理解力」を考慮要素に追加することについては、これを主張する意見があった一方で、業者が顧客の理解力を正確に把握することは困難であり、実務上支障が生じるおそれがあるとの意見があったと指摘し、こうした点を含め、「適合性原則の実効性を確保するための方策について引き続き検討を行うことが適当と考えられる。」とするにとどめた。また、英国の金融サービス市場法で業者に顧客宛送付が義務付けられている「適合性レター」と同様の方法を導入することについても、賛否両論があったとして、引き続き検討することが適当とするにとどめた。

このような報告書の提言を踏まえるとともに、前記の金融審議会第一部会「中間整理<第一次>」（1999年7月6日）等をも参照しつつ政府内で検討が進められ、それをもとに金融商品取引法の制定および金融商品販売法の改正が行われた。

(6) 金融商品取引法（2007年9月30日施行）

証券取引法を抜本改正し制定された金融商品取引法においては、説明義務について、金融商品取引業者に対する行為規制として金融商品取引契約締結前の書面交付義務が定められ（37条の3）、書面交付義務の対象となる取引の範囲が拡大されるとともに書面に記載すべき事項（例えば手数料を追加）等が拡充された。さらに、金融商品取引業等に関する内閣府令（117条1項1号）において、契約締結前交付書面等の交付に関し、「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説明をすることなく、金融商品取引契約を締結する行為」が禁止行為として追加された（後述）。

12- 金融商品の販売・勧誘ルールとしての説明義務と適合性原則について（木下）

一方、適合性原則については、金融商品取引業者に対する行為規制の一つとして、第40条で「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。」とされ、その第1号で「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。」と規定された。これは、旧証券取引法の条文（43条1号）に「金融商品取引契約を締結する目的」を追加した内容となっている。

(7) 金融商品販売法改正（2007年9月30日施行）

金融審議会第一部会報告書（2005年12月22日）により提言された金融商品取引法への統合は見送られた⁽⁸⁾ものの、説明義務と適合性原則の両面において大幅な改正が行われた。

第一に、説明義務の対象となる「重要事項」について、①「金融商品の販売に係る取引の仕組みのうちの重要な部分」（3条1項1号～6号各ハ）および②「当初元本を上回る損失が生ずるおそれ」（3条1項2号、4号、6号）が追加された。

第二に、説明義務について、「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。」（3条2項）との規定が設けられ、適合性原則の考え方に加え「顧客の理解」の要素も取り入れられた。

(8) この点について、川口恭弘 [2008] 36, 37 頁は、「金融商品販売法は業者が違反すれば損害賠償責任を負うという民事上の効果が発生するものであるのに対して、金融商品取引法上の説明義務は業者が違反すれば行政処分の対象となり得るといった違反の効果の相違から、結論的に金融商品販売法は存置された。」と解説している。

第三に、説明義務に加えて、「不確実な事項について断定的判断を提供し、又は確実であると誤認させるおそれのあることを告げる行為を行ってはならない。」(4条)との規定が設けられ、金融商品販売業者がこれに違反する行為を行った場合には、説明義務違反の場合と同様に損害賠償責任を負うこととされた(5条)。

なお、適合性原則等を踏まえた勧誘方針の作成および公表の義務を定めた規定については、旧法の規定の構造が維持された(9条)。

3. 近年の主な裁判例の特徴

金融商品取引法の制定および金融商品販売法の改正には、裁判例の動向も反映されていると考えられることから、金融商品の勧誘・販売における説明義務や適合性原則を中心に争われた近年の主な裁判例のいくつかについて簡単にみておこう。以下では、年月順に、(1)平成15年4月9日東京地裁判決(金融法務事情No.1688)、(2)平成16年6月25日さいたま地裁判決(金融・商事判例No.1199)、(3)平成17年3月31日東京高裁判決(金融・商事判例No.1218)、(4)平成17年7月14日最高裁第一小法廷判決(金融・商事判例No.1228)、(5)平成18年9月21日東京高裁判決(金融・商事判例No.1254)をとりあげる。これら判決の概要は下記に整理したとおりであるが、その意義について予め確認しておく、次のことを指摘することができよう。

すなわち、(1)は、金融商品販売法が規定する業者の説明義務違反の有無について判断した初めてのケースとみられる。本判決の一部(社債発行主体の財務状況は業者が説明すべき重要事項にはあらず、その説明を求めなかった顧客には過失があるとした点等)には異論もありえよう⁽⁹⁾が、業者による説明の実態を詳しく検証したうえで説明義務違反を認定したことは、金融商品販売法の一定程度の有用性を示す先例となりうるものであろう。

(2) は、適合性原則違反および説明義務違反を判断する際の詳細な基準を定立したこと、とくに説明義務の対象に取引の仕組みやリスク回避手段が含まれるとの考えを示したほか、顧客が理解するに十分な程度の説明義務があるとの考えを示したこと、等において、その後の立法にも一定の影響を与えたものと思われる。

(3) は、説明義務や適合性原則の問題を正面から取り上げたものではないが、取引対象商品の商品性が顧客の契約締結の目的に反することをもって錯誤無効を認めた点において、適合性原則違反の法的効果の議論にも示唆するところが少なくないと考えられる。

(4) は、適合性原則を著しく逸脱する勧誘行為は不法行為を構成するとの判断を示したものであり、「著しく逸脱」する場合に限定してはいるものの、適合性原則違反の民事法上の効果を認めた最高裁判決として、その後の法制整備に大きな影響を与えたものと考えられる。

(5) は、外国為替証拠金取引を賭博と認定した判決であり、その結論および理由付けには異論もありえよう⁽¹⁰⁾が、本件取引における説明義務違反お

(9) 本判決は、金融商品販売法3条1項2号（改正前）に「金融商品の販売を行う者その他の者の業務又は財産の状況の変化を直接の原因として元本欠損が生じるおそれがあるときは、その旨及び当該者」と規定されているところ、社債の発行主体（本件ではマイカル）の財産状況等については説明義務の対象たる重要事項には当たらないこと、この点につき原告は説明を求めることができたにもかかわらず説明を求めなかったことに過失があること、を判示したが、社債デフォルトの最大の原因が発行主体の倒産であることに照らしてみると、はたして十分説得力を備えたものと言えるかどうか疑問の余地もあるように思われる。

(10) 本判決では、「本件取引は、相対取引であり、証拠金の10倍ないし20倍の外国為替直物取引が可能な極めてハイリスク・ハイリターンの商品で」あることをもって賭博の要素の一つと判断しているが、この認識は、金融業界の一般的な認識に沿うものかどうか疑問の余地もあろう。また、本判決は、本件取引が金融商品販売法の規制対象であったことは法令または正当な業務として賭博の違法性阻却事由となると解することはできないと判示したが、この点についても議論の余地がありうるように思われる。

よび適合性原則違反等をもって賭博の違法性阻却事由たる業務の相当性はないとした点において注目されよう。

(1) 平成15年4月9日東京地裁判決

本件は、大手スーパーであったマイカルの倒産により同社発行の無担保社債がデフォルトしたことにより損失を被った個人投資者Xが同社債の購入に際し重要事項の説明を受けなかったとして、同社債を販売した証券会社Yに対し、金融商品販売法3条違反を理由に損害賠償を請求した事案である。

訴訟では、①YはXに対し、金融商品販売法3条1項2号所定の重要事項の説明をしなかったか（重要事項には金融商品の仕組み、社債発行主体の業務・財務状況が含まれるか）、②重要事項の説明懈怠と損害との間に因果関係があるか（法5条1項、2項の推定が破られるか）、③過失相殺は適用されるか、が主な争点となった。

これらの争点について、本判決は、以下の諸点を判示しXの請求を一部認容した。

- ①-1 金融商品の仕組みや社債発行主体の財務状況等については明文上重要事項の対象とされていないこと、実態的にみても、これらの説明については顧客が元本欠損の生ずるおそれがある旨の説明を受けることにより、さらにより詳しい内容を質問することができること。
- ①-2 Yは、Xに説明文書を送付し電話で読み上げたのみであり、社債について元本欠損の生ずるおそれがあることを説明したとは認め難いこと、本件社債が定期預金と同様に安全な商品であると勧誘し、社債がその発行主体の倒産等により元本欠損リスクのあることを説明しなかったと認められることを考慮すると、法3条1項2号所定の重要事項の説明をしなかったというべきであること。
- ② Xは、社債の投資経験がなく、社債が発行主体の倒産等により元本欠損のおそれがあることを認識していたとまでは認められず、Yが法3条1項

2号の重要事項の説明をしなかったことと損害との間に因果関係がないとはいえないこと。

- ③-1 法6条によれば、とくに限定なく民法の適用が予定されており、過失相殺を含め民法の一般規定の適用を排除していないこと。
- ③-2 Xには、リスクを漠然とはいえ認識していたこと、商品の仕組みや内容を十分把握しないまま、安易に多額の商品を購入したこと、Yを確認しないまま本件社債につき元本が保証されると安易に誤信したこと等の過失があること（Xの過失割合は7割）。

(2) 平成16年6月25日さいたま地裁判決

本件は、証券会社Yの従業員の勧誘によって日経平均株価オプションの売り取引を行い損失を被った顧客X（主婦、銀行や出版社等の勤務経験あり）が、Yに対し、不法行為ないし債務不履行に基づく損害賠償請求等を行った事案である。

訴訟では、①適合性原則違反の有無、②説明義務違反の有無、③断定的判断の提供の有無、④誠実公正義務・忠実義務・善管注意義務違反等の有無が争点となった。

本判決は、上記の各争点について以下の諸点を判示しXの請求を棄却した。

- ①-1 適合性原則については、投資の対象である金融商品が、投資者の投資目的、財産状態、投資経験等に照らして不適合であると認められる場合に、証券会社の顧客に対する投資勧誘は適合性原則に違反し違法になると解するのが相当であること。
- ①-2 本件については、Xは、3000万円余りの資産を保有していたこと、仕手株を中心に10年以上の株式取引の経験があったこと、本件オプション取引でも2年間で700万円の利益を得たこともあること、に照らせば、オプション取引を行う資力と取引経験があったと認められ、本件取引の勧誘

は適合性原則に反するものと認めることはできないこと。

- ②-1 説明義務については、オプション取引を勧誘する証券会社は、顧客に対し、取引の構造や仕組み、取引に伴うリスクの存在、リスク回避の手段等について説明すべき法的義務を信義則上負っていると解されること。
- ②-2 具体的な説明義務の範囲および程度は、顧客がオプション取引を理解するのに十分であったか否かの観点から個別・具体的に決定すべきであること。
- ②-3 本件については、Xは、オプション取引をするのに適合する資力や投資経験があったこと、Yの担当者は、何度も取引の内容を説明しシミュレーション取引もしていること、Xは、勧誘を受けてから取引を開始するまでに2ヶ月以上の考慮期間があったこと、Xは、取引開始後2年間で700万円の利益を上げていること、に照らせば、Xは、オプション取引を理解できたと認められるから、Yに説明義務違反があったとは認められないこと。
- ③④については、認定した事実関係の下においてXの主張は認められないこと。

(3) 平成17年3月31日東京高裁判決

本件は、訴外Aが銀行Xの担当者の勧誘に応じて相続税対策を目的とする融資一体型変額保険契約を締結し、Xからの融資金を変額保険契約の保険料の支払いに充てたところ、融資に係る利息の不払いにより期限の利益を喪失したとして、XがAの相続人Y等に対し貸金の返済を請求したのに対し、Y等は、Xの担当者による債務不履行(説明義務違反)を理由とする解除および説明義務違反によって発生した損害賠償請求権を自働債権とする相殺、錯誤等を主張して争った事案である。

第一審(平成16年4月16日東京地裁判決)は、Xの説明義務違反の有無については、変額保険契約とその保険料の支払いのための融資契約は当事者

を異にする別個の契約であり、銀行としては、自ら変額保険への加入を積極的に勧誘するなどの特段の事情のない限り、変額保険契約の説明義務を負うものではないとして、Y等の主張を斥けた。また、錯誤の有無についても、変額保険の危険性について誤信していたとしても保険料融資契約の要素に錯誤があったことにはならないとして、Y等の主張を斥けた。

Y等による控訴に対し本判決は、以下の理由から、錯誤無効を認め、原判決を変更した。

- ①本件商品は、相続税を軽減する対策としての効果の確実性や損失の発生する危険のないという意味での安全性はないものであること。
- ②しかるに、Yは、相続税を軽減するための対策をしておく必要があると認識し、本件商品が効果的で、かつ安全であると誤信して契約を締結したものであること。
- ③Yの錯誤は、変額保険契約のみについて錯誤があるというのではなく、融資契約と変額保険契約を組み合わせた方法による相続税軽減対策の有効性および危険性についての誤認であること。
- ④Yの錯誤は動機の錯誤であるが、それはXの担当者が本件商品が相続税軽減対策として効果的で安全であることを説明したことによって生じたものであり、その動機がXに表示されていたことは明らかであること。
- ⑤したがって、Yには、契約の要素の錯誤があったものと認められるから、本件契約はいずれも錯誤により無効というべきであること。

(4) 平成 17 年 7 月 14 日最高裁第一小法廷判決

本件は、証券会社Yの担当者の勧誘に応じて日経平均株価指数オプションの売り取引を行い損失を被ったX（資本金1億2000万円の株式会社）が、本件勧誘行為は適合性原則に違反するものであったなどと主張して、Yに対し、不法行為による損害賠償を請求した事案である。

原審（平成15年4月22日東京高裁判決）は、オプションの売り取引を、

リスクを回避するための知識、経験、能力のない者に勧誘し行わせることは、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というべきである、とし、そのうえで、本件顧客（Xの代表取締役および専務取締役）は、上記の知識、経験、能力を有していなかったと認定し、本件取引は、適合性原則に違反する違法な行為であり、Yは不法行為にもとづく損害賠償責任を免れないと判示した。

Yの上告に対し、本判決は、以下の理由から、原審を破棄するとともに、Xの主張するその余の責任原因について審理を尽くさせるため原審に差し戻した。

- ①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かせたときは、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こと。
- ②上記の判断については、単にオプションの売り取引という取引類型における一般抽象的なリスクのみを考慮するのではなく、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、知識、投資意向、財産状況等の諸要素を総合的に考慮する必要があるというべきであること。
- ③本件日経平均株価指数オプション取引は、証券取引所の上場商品として広く投資者が取引に参加することを予定するものであり、オプションの売り取引は、一般抽象的には高いリスクを伴うものではあるが、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あるとはいえないこと。
- ④Xは、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資金運用業務を管理する態勢を備えていたこと、担当役員は、証券取引に関する経験と知識を蓄積していたこと、オプション売り取引についても、損切り方針を自ら立てるなど自律的なリスク管理を行っていたこ

と、本件取引は、決算対策を意図するXの側の事情により行われたものであること、等からすると、Xがオプション売り取引を自己責任で行う適性を欠き、取引市場から排除されるべき者であったとはいえないこと。

- ⑤そうすると、本件取引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こと。

なお、本判決には、概略次のような補足意見が付されている。すなわち、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され、証券会社がこのような義務を果たしていたかどうかについて差戻審において十分な検討がなされるべきこと。

(5) 平成 18 年 9 月 21 日東京高裁判決

本件は、外国為替取引業を行うA社の担当者の勧誘により外国為替証拠金取引を行い損失を被ったX（大正12年生の女性）が、A社の取締役Yらに対し、賭博に当たり公序良俗に反する本件取引を中止させなかったのは取締役としての任務懈怠にあたるとして損害賠償を請求した事案である。

第一審（平成18年4月11日東京地裁判決）は、本件取引は公序良俗に反する違法な取引ではなく、取締役が任務懈怠はないとしてXの請求を棄却した。

Xの控訴に対し、本判決は、以下の理由から、第一審判決を取り消し、Xの請求を認容した。

- ①次の事実を照らすと、本件取引は、XとAが相互に財産上の利益を賭け、偶然の勝敗によってその得失を決めるものであるから、賭博に当たり、公序良俗に違反するものというべきである。

i) 本件取引は、相対取引であって、証拠金の10倍ないし20倍の外国為替直物取引が可能な極めてハイリスク・ハイリターンの商品であるこ

と、外国為替市場におけるインターバンクレートの変動それ自体は当事者において予見し得ない事実であること、直物取引とはされているが、実際には証拠金による信用取引であり、ロールオーバーが原則であって、実際は、反対売買による差金決済による財産的利益を目的としたものであること。

ii) 金融商品販売法改正施行(2004年4月1日)により、外国為替証拠金取引は「直物為替先渡取引」として規制の対象となり、本件取引(2004年6月25日～9月29日)はその適用対象となるが、同法は、業者に説明義務を課すものであって、民法に規定する不法行為の特則を設けた法律と解されるから、同法による規制があることが、法令または正当な業務として違法性阻却事由になると解することはできないこと、外国為替証拠金取引は、2005年7月から金融先物取引法の規制対象となり、業者の登録、不招請勧誘の禁止等の規制がかけられることとなったが、本件取引後であること、その他、本件取引が法令又は正当な業務行為として違法性が阻却されると解し得る根拠はないこと。

iii) Aが顧客の買い付けに見合う外貨を発注していたか疑問であること、顧客から収受した証拠金を分別管理していないこと、顧客に対し取引の仕組みや危険性を十分説明する義務があるというべきところ、Aの担当者は義務を尽くしていないこと、本件取引は、取引不適格者に対するものであること、に照らすと、本件取引の目的及び取引自体が相当であると認めることはできないこと。

②取締役は、代表取締役の業務執行一般を監視監督する責任がある(最判昭48.5.22)。Yらは、公序良俗に反する本件取引を止めるよう求め、中止する処置をとらなかったことから、取締役としての任務懈怠があり、少なくとも重大な過失があった。したがって、改正前商法266条の3第1項にもとづき損害賠償責任がある。

4. 説明義務と適合性原則の意義等

上述のような法制整備とそれに影響を与えたと思われる裁判例の特徴を踏まえて、ここでは、金融商品の販売・勧誘における説明義務と適合性原則の意義等について整理することとしたい。

まず（1）説明義務と適合性原則の意義を改めて確認し、そのうえで（2）説明義務と適合性原則の関係、（3）適合性原則の法的効果について、若干の考察を試みる。

（1）説明義務と適合性原則の意義

説明義務

まず、金融商品の販売・勧誘においては、他の商品における以上に業者の説明義務が重要であるとされるが、その理由としては、次の諸点が指摘される⁽¹¹⁾。すなわち、①金融取引は将来のキャッシュフローを対象とするものであることから、顧客は、実物取引とは異なり、取引の内容に関する情報が提供されないことには何を取引しようとしているのか自体が理解できないこと、②取引の内容に関する情報は業者（金融商品の製造・販売業者）のみが有していること、さらに、③顧客が十分な情報をもとに自己決定するという前提が確保されてはじめて金融市場の健全な発展が期待されることである^{(12) (13)}。

このような理解のもとに、既述のとおり、業者に対する説明義務が整備・

(11) 金融商品と他の商品とを問わず取引一般において業者の説明義務ないし情報提供義務が重要とされるが、その理由については、取引の自己決定とその結果についての自己責任の原則が成立する前提として、取引当事者間の情報格差の是正が必要であるからである（潮見佳男 [2005] 10, 11 頁）。このほか、業者の専門家としての責任をもとに説明義務を根拠付ける議論もある（横山美夏 [2005]）。

(12) 神作裕之 [2001] 42 頁参照。

拡充されてきた。すなわち、「取引ルール」としては、2001年施行の金融商品販売法において、金融商品販売業者に対し、金融商品の元本割れリスク等の重要事項の説明が義務づけられ、その違反に対しては不法行為に基づく損害賠償責任が負わされることとされた。また、2007年の同法改正施行においては、重要事項の範囲が拡大されるとともに、説明の方法等について、適合性原則の考え方が取り入れられた。

また、「業者ルール」としては、旧証券取引法において、証券会社に対し、証券先物取引等を対象に契約締結前の書面交付義務が課されていた(40条)。また、同法を改正し2007年に施行された金融商品取引法(37条の3)においては、契約締結前書面交付が義務づけられる取引の対象が拡大されるとともに、金融商品販売法改正において説明の方法等について適合性原則の考え方が取り入れられたのに合わせて、説明義務の実質化が図られた。すなわち、金融商品取引業等に関する内閣府令(117条1項1号)において、契約締結前交付書面等の交付に関し、「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説明をすることなく、金融商品取引契約を締結する行為」が禁止行為として追加され⁽¹⁴⁾、単なる書面交付のみでは足りないこととされた⁽¹⁵⁾。

このように、説明義務については、「取引ルール」の拡充・強化が図られ

(13) この点を敷衍する形で、潮見佳男[2005]12頁は、「市場原理に依拠した新自由主義の立場は市場への市民の参加の自由を認めるものであることから、今や、市民の誰もが市場に登場して商品やサービスの取引に関与する機会を保障されることになる。その結果、市場での取引耐性(適合性)を欠く者にも市場への参加の機会が与えられることになり、そこでの決定結果につき自己責任を問われる危険性が生じる。(中略)そこで、国家がパターナリスティックに介入して、市場での取引耐性(適合性)を欠く者を当該市場から排除するための理論を立ち上げることが求められる。これを担うのが、適合性の原則である。」と述べている。

(14) この点について、川口恭弘[2008]36頁は、「内閣府令による禁止行為の追加という形ではなく、商品取引所法のように、端的に、契約締結前書面交付に際して説明を要する旨の規定を置くという立法も考えられた。」と指摘している。

たほか、「業者ルール」においても、単なる契約締結前の書面交付義務にとどまらず、実質的な説明義務が課されることとなり、かつ、両ルール間の適合性が取られたものと評価することができる。

適合性原則

他方、適合性原則は、利用者の属性に適合する金融商品・サービスの勧誘を行わなければならないとするもの（広義）であり、狭義には、一定の利用者には適合しない一定の金融商品・サービスを勧誘してはならないとするものであると理解される。

このうち、広義の意味では、旧証券取引法において、証券会社は、「顧客の知識、経験及び財産の状況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。」（43条1号）と規定され⁽¹⁵⁾、これに違反した証券会社には行政処分が行われることとされていた。同法を改正した金融商品取引法（40条）においても、規定の構造は基本的に維持されたが、顧客の属性として考慮すべき要素として、「契約を締結する目的」が追加された。こうした金融商品取引法の規制は、業者に対する「行為規制」の性格を有するものと理解される。

また、広義の適合性原則は、民事法の性格を有する金融商品販売法においても取り入れられている。すなわち、2001年施行の金融商品販売法（旧8条）では、金融商品販売業者に対し、「勧誘の対象となる者の知識、経験及び財産の状況に照らし配慮すべき事項」（2項1号）を定めた勧誘方針の策定および

(15) この点について立案担当者は、「金融商品取引業者等が法定の事項を記載した書面を単に形式的に顧客に交付すれば足りるというのではなく、顧客が金融商品取引契約を締結するかどうかを判断するために必要な情報が顧客に対して実質的に提供されることが必要であると考えられる。」と解説している（松尾直彦ほか [2007] 5頁）。

(16) この規定については、狭義の適合性原則を定めたものと理解することもできると考えられる（後述）。

公表を義務づけ⁽¹⁷⁾、これに違反した業者は過料に処することとされた(旧9条)。2007年の同法改正施行においては、規制の基本的な仕組みが維持されるとともに、「配慮すべき事項」として「契約を締結する目的」が追加された(9条2項1号)。また、同法改正においては、従来と同様に金融商品販売業者に重要事項の説明義務を課し(3条1項)、そのうえで、「前項の説明は、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。」(同2項)との規定が新設され、説明義務の履践に際しても適合性原則に配慮することが求められることになった⁽¹⁸⁾。

一方、狭義の適合性原則については、金融商品取引法、金融商品販売法のいずれにおいても特段の規定は設けられていないとされるが、金融商品取引法40条は狭義の適合性原則を規定したものとみることでもできると考えられる。ちなみに、判例においては、例えば、前述の平成17年7月14日最高裁判決は、旧証券取引法43条の規定を狭義の適合性原則を定めたものと捉え、これを著しく逸脱した勧誘行為は不法行為を構成すると判断したとの理解も可能である⁽¹⁹⁾。

いずれにしても狭義の適合性原則については、説明義務との関係をどのように理解すべきか、また、その法的効果をどのように捉えるべきかが問題と

(17) 適合性原則に配慮した勧誘方針の策定および公表義務の法的性格について、立案担当者は、「業法上の義務に近いものといえる。」としつつも、①免許・認可等を受けた業者のみを対象とするものではないこと、②業者の行為規制を行うものではないこと、等から、「業法上の適合性原則とは、その性質・内容が異なるものである。」と解説している(池田和世 [2008] 22, 23頁)。

(18) この規定について、立案担当者は、「説明義務を尽くしたかどうかを判断するにあたっての解釈指針として、適合性原則(広義)の考え方が取り入れられた。」と解説している(池田和世 [2008] 14頁)。

(19) 池田和世 [2008] 13頁は、「これ(最高裁判決)は、金融商品取引法上の適合性原則の本質である「狭義の適合性原則」を取り扱ったものと考えられる。」と述べている。

なると考えられる。

(2) 説明義務と適合性原則（狭義）の関係

適合性原則（狭義）については、説明義務を尽くした後に問題となるものと理解する見方がある⁽²⁰⁾。この理解は、説明義務履行の成否→適合性原則の成否という前後関係で捉えているようにも見える。そこで金融商品の売買取引（他の商品でも同様）の通常のプロセスについてみると、まず①業者による勧誘行為があり、次に②勧誘に応じた利用者との間で交渉が行われ、その結果、③取引の成立または不成立に至ると考えられる⁽²¹⁾。そして①のプロセスにかかわるルールが適合性原則であり、②のプロセスにかかわるルールが説明義務であると理解することができる。このような意味で、比喩的に表現するならば、適合性原則は、いわば取引の入口の扉を開けてよいか否かに関するルールである⁽²²⁾一方、説明義務は入口の扉を開けた後のルールであると言うこともできるだろう⁽²³⁾。

このように理解すると、適合性原則（狭義）とは、ある金融商品に適合しない利用者を勧誘してはならない、すなわち、取引の入口の扉を開けてはならないということであり、そのような利用者に対しては、そもそも交渉のプロセスに入ることは許されず、商品の説明をするまでもなく取引は成立しな

(20) 例えば、神作裕之 [1999] は、適合性原則とは、「ある金融取引に不適な顧客に対しては勧誘それ自体を行ってはならないルールであると理解しておく。」(46 頁) としたうえで、「適合性原則は、説明義務が尽きたところで始まるという理解に立つものである。」(48 頁注 50) としている。また、金融審議会第一部会 [1999a] は、「狭義の適合性原則とは、ある特定の利用者に対してはどんなに説明を尽くしても一定の商品の販売・勧誘を行ってはならない、という意味である。」(17 頁) と定義しているほか、上柳敏郎 [1999] も、「適合性原則によって勧誘してはならない場合は、いくら説明を尽くしても勧誘してはならないことが留意されるべきである。」(28 頁) と述べているが、これらも同様の理解を示すものと考えられる。

(21) 業者の勧誘を受けることなく、自ら進んで商品の説明を求める顧客については、①のプロセスが省略され、②からスタートすることになる。

いということになる。仮に売買契約が締結されたとしてもその契約は無効と考えるのが自然であろう⁽²⁴⁾。

以上のように、適合性原則(狭義)と説明義務とは、概念的には、取引に入る前に係る規律と取引の交渉プロセスに係る規律というように、一連の取引プロセスの前後関係を構成すると理解することができる。ただ、現実のプロセスにおいては、適合性の確認と説明義務の履践とが相前後し相互にフィードバックされつつ進行し、取引が成立に至ったり不成立に終わったりするのが実態であろうから、冒頭の「適合性原則は説明義務を尽くした後に問題となるもの」との理解もあながち間違いとは言えないようにも思われる。

いずれにしても問題は、適合性原則(狭義)の法的効果をどのように考えるかということになろう。

(3) 適合性原則(狭義)の法的効果

狭義の適合性原則の法的効果について検討するにあたっては、①適合性原則に反する勧誘行為を一律に禁止することの是非、②適合性原則に反する勧誘行為によりもたらされる法的効果如何、が主なテーマになると考えられる

(22) 同様に理解するものとして、後藤巻則 [2005] 42 頁は、「適合性原則は、自己責任による取引の前提条件という意味で、理論的には説明義務違反に判断が先行するもので、いわば入口に位置する。」と述べている。また、金融審議会第一部会 [2005] 15 頁において、金融商品取引法で新設された不招請勧誘禁止規定(38条3号)の趣旨について、「適合性原則の遵守をおよそ期待できないような場合に、利用者保護の観点から機動的に対象にできる一般的な枠組みを設けることが適当である。」と説明されているのも同様の理解を示すものと考えられる。

(23) 松尾直彦ほか [2007] 7 頁は、「金融商品・取引の販売・勧誘実務においては、適合性原則の下で、二段階の対応が必要になると考えられる。」とし、①狭義の適合性原則を踏まえた判断、②広義の適合性原則を踏まえた説明という対応が必要となると述べているが、これも同様の理解に立つものと考えられる。

(24) 金融審議会第一部会 [1999a] 17 頁。

（以下，テーマ1，テーマ2）。この両者は裏表一体の関係にあると考えられるが，あえて分けて検討してみるのも有益であろう。

テーマ1

まず適合性原則に反する勧誘行為を一律に禁止することの是非について考えてみよう。金融商品取引業者がある金融商品の購入を利用者に勧誘しようとする場合，その利用者が当該金融商品を購入するに相応しい金融知識，取引経験，財産状況，契約目的を有していないときは一切勧誘してはならない（勧誘したときの法的効果についてはテーマ2で後述）とすべきか否かということである。この点については，①そもそも適合性原則に反することをどのようにして判断するのか（この点はテーマ2においても同様），②適合性のない利用者が取引を望んだ場合でもこれに応じてはならないものとするかどうか，③②に関連して，適合性を判断できない利用者との取引を業者が拒否することは許されるかどうか，が問題になると考えられる。

第一の問題については，適合性を充足しているか否かを判断する際に考慮すべき要素として，利用者の「知識」「経験」「財産の状況」「契約締結の目的」が金融商品取引法等で法定されており，これらの諸要素を総合的に考慮して判断すべきものとされている。ただ，これらの要素には，それぞれの質や重みに違いがあり，中でも，今般の金融商品取引法および金融商品販売法改正において新たに追加された「契約締結の目的」は最も核心をなす要素と考えられる。そして，この要素の未充足については，そのみをもって（他の要素を考慮するまでもなく）適合性を充足していないと判断することもありうるのではないと思われる。例えば，ローリスク・ローリターン金融商品の購入を希望していることが明らかな利用者に対し，極端にハイリスク・ハイリターンの商品の購入を勧誘する場合は，当該利用者の「知識」「経験」「財産の状況」を考慮するまでもなく（仮にこれらの要素を充足していたとしても）適合性を充足しないことは明らかであろう（後述）。もちろん

ん、現実の金融取引においては、このように単純明快な状況は稀であり、ケース・バイ・ケースで当該取引を理解しうる「知識」や「経験」の多寡、さらにはリスクが顕現化した場合の耐性を示す「財産の状況」をも総合的に考慮したうえで判断することになるのが通常であろう。ただ、適合性の成否について考慮要素に基づき厳密な要件を設定することは極めて困難であることを踏まえると、ある程度の幅を伴った判断とならざるをえないのではないかと考えられる。

第二の問題、すなわち、ある利用者がある金融商品について適合性がないと判断されたにもかかわらず、それでもなお当該金融商品の購入を希望する場合に、業者がこれに応じることは許されないかどうか、については、次のように考えることができよう。すなわち、(狭義の)適合性原則とは、そもそも自由な市場経済においては、何人も十分な情報に基づく自らの自由な判断のもとに取引に参加することができるべきところ、それでもなお、その取引の結果について自己責任を負わせることが妥当でない場合には、国がパターナリスティックに介入し、当該利用者の市場参加を排除しようとするものであり⁽²⁵⁾、そのような条件が充たされる場合には、たとえ当該利用者が取引を望んだとしても、業者はこれに応じてはならないということになる⁽²⁶⁾。ただし、そのような条件が充たされているかどうかはケース・バイ・ケースで判断するほかなく、取引からの排除は利用者に対する過剰な保護(換言すれば余計なお節介ないし取引妨害)と見られるケースもありえよう。

第三の問題、すなわち、適合性を判断する際に考慮すべき要素に関する顧客の情報が得られないために適合性が確認できない場合に、当該顧客が取引を希

(25) 脚注13で引用した潮見佳男[2005]12頁を参照。

(26) 金融庁[2007]415頁は、「当該顧客と当該取引を行うことが不相当と認められる場合には、「顧客がどうしても取引を行いたいと主張する場合」であって、「当行からは一切勧誘をしていないこと」及び「顧客が自己の責任において取引を行うことを明確にする」としても、「適合性の原則」に違反する可能性があるものと考えられます。」(項目5)と回答しているが、これも同様の理解を示すものと考えられる。

望したときに業者はこれを拒否できるかどうか。これについては、適合性を確認することができない原因が顧客による情報提供の拒否にある場合には、そもそも業者自身も十分な情報をもとに自己決定し、その結果について自己責任を負うべき立場にあることに照らすと、その前提が充たされていない場合においても顧客の求める取引に応ずべき義務があるとまでは言えないだろう⁽²⁷⁾。

テーマ2

次に、適合性原則に反する勧誘行為の法的効果については、「業者ルール」上の効果と「取引ルール」上の効果とに分けて考えることができる。前者については、金融商品取引法の定めるルールがこれに該当し、同法40条に違反した業者に対しては、各種の行政処分が下されることとなる（その詳細については省略）。

他方、後者の「取引ルール」としての適合性原則に反した勧誘行為の法的効果については、効果の種類等において多様な捉え方が可能なように思われる。すなわち、適合性原則違反は、取引の無効をもたらすのか、あるいは不法行為や債務不履行を構成するのか、また、違反の程度と効果との関係はどうか、等である。

この点については、適合性原則を定めた金融商品取引法（40条）はあくまで「業者ルール」であり、それに反した勧誘行為が直ちに民事法上の効果をもたらすものではなく、「取引ルール」を定めた金融商品販売法の改正における適合性原則を踏まえた説明義務違反により不法行為を構成するという形で、事実上、民事法上の効果を生じさせるとの理解がなされている^{(28) (29)}。

これに対し、先に参照した裁判例においては別の考え方が示されているよ

(27) 金融庁 [2007] 414 頁は、「業者が相当な努力を尽くしたにもかかわらず、当該顧客の（回答拒否の）姿勢に変化がなく、業者が顧客の適合性を確認することができないような場合には、（中略）当該顧客との間の取引を拒むことも出来ると考えられます。」（項目4）と述べている。

うにも見られる。すなわち、平成17年7月14日最高裁第一小法廷判決は、適合性原則から著しく逸脱した証券取引(株価指数オプションの売り取引)を勧誘して取引を行わせたときは不法行為となるとの判断を示した。この点において、同判決は、適合性原則違反の民事法上の効果を認めた先例と見ることができると考えられる。ただ同判決は、適合性原則違反が直ちに不法行為を構成するものではなく、「著しく逸脱した」場合との留保を付しており、この点に着目するならば、前述のように、適合性原則はある程度の幅を持って判断されるべき概念であるとの筆者の理解に通じるものと捉えることもできるのではないかと思われる。

次に、狭義の適合性原則に反した勧誘による取引は無効とすべきかどうかも問題となる。この点については、上記(2)で述べた説明義務との関係についての理解に立てば無効と考えられるが、それを法定することについては慎重論が強いように見受けられる⁽³⁰⁾。なお、先に参照した平成17年3月31日東京高裁判決は、争点として適合性原則が取り上げられた事案ではないものの、顧客の契約締結目的に反する金融取引(融資一体型変額保険)につい

-
- (28) 立案担当者は、「少なくとも現段階では、適合性原則違反自体に直接的に民事効を付与することは妥当ではないと考えられる。一方で、顧客の属性等に即した適切な情報提供(説明)がなされるべきことは、適合性原則の中核をなすとも言えることから、今回の改正により、事実上、適合性原則違反に民事効が認められたものとも考えられる。」と解説している(池田和世[2006]54頁ほか)。
- (29) この点について、川口恭弘[2008]37頁は、金融商品取引法が開示規制違反や相場操縦規制違反に対し損害賠償責任を規定していることを踏まえて、「金融商品取引法の規定に違反した場合に、行政処分のほか損害賠償責任などの民事効を定めることは立法論的にはありうるものと思われる。もっとも、金融商品取引法上の行為規制のうち、説明義務違反(又は断定的判断の提供)についてののみ民事効を規定する理由づけは難しい。」と指摘している。
- (30) 金融審議会第一部会[1999a]17頁は、「取引を一律に無効とする取り扱いを法令で明示的に規定することは、契約における私的自治の原則等に照らせば難しいのではないかと、との意見が多かった。」としている。

て、顧客の錯誤による無効を認めたものであり、これを金融商品取引法の規律に引き直してみるならば、適合性原則の考慮要素たる「契約締結の目的」に反する勧誘により締結された契約を無効とする考え方につながりうるものと理解することも可能ではないかと思われる。

いずれにしても、適合性原則違反の民事法上の効果は、これから一段と議論の深まりが期待されるテーマであると思われる。

5. おわりに

冒頭でも紹介したように、金融商品取引法および改正金融商品販売法の施行の直後には、金融機関とりわけ銀行の窓口で相当の混乱が生じたようである。その原因の多くが金融機関による顧客の適合性の確認や商品説明を巡るものであったと見られている⁽³¹⁾。こうしたことから、2008年2月21日に金融庁・証券取引等監視委員会は、「金融商品取引法の疑問に答えます」と題する文書を公表し、混乱の鎮静化を図った⁽³²⁾。この中で、金融庁・証券取引等監視委員会は、適合性原則に関して、「証券会社・金融機関は、高齢者に対してリスクの高い商品を販売・勧誘してはいけないこととなったと聞きますが、本当ですか。」との問いに対し、「証券会社・金融機関が（顧客の知識や経験等に関係なく）一律に高齢者にはリスクの高い商品を販売しない、一律に高齢者には一度目の訪問では販売しない、一律に高齢者には親族の同席

(31) 榎本亮 [2008] は、東京・大阪・名古屋の三大都市圏の金融機関（メガバンク、地方銀行、信用金庫、計 180 機関）を対象に、金融商品取引法が施行されてから 1 ヶ月半経過した時点の窓口での対応状況について覆面調査を行い、その結果を紹介している。その中で、適合性の確認については、「必要と考えられる事項については、おおむね確認がなされている」とする一方、極端な例として、「法改正により相談シートの全ての項目に記入しなければ金融商品の説明は一切できない、という対応をする金融機関があった」としている。

(32) 同文書の公表の趣旨等については、池田唯一ほか [2008] 参照。

がなければ販売しない、などの対応をとることは、必ずしも制度の趣旨に合いません。」との回答を示したほか、「証券会社・金融機関は、取引の都度、顧客の財産の状況を把握しなければ一切の金融商品取引を行えないこととなったと聞きますが、本当ですか。」との問いに対しては、「取引の都度、顧客の財産の状況を把握しなければ一切の金融商品取引を行えない、ということはありません。」と回答している。

また、金融庁・証券取引等監視委員会は、説明義務に関して、「証券会社・金融機関は、投資経験が豊富な顧客に対しても、長時間の事前説明をした後でなければ、リスクの高い商品を販売してはいけないと聞きますが、本当ですか。」との問いに対し、「投資経験の豊富な顧客に販売する場合と投資経験の少ない顧客に販売する場合とで説明内容・方法を一律とする必要はないと考えられます。」と答えている。

このような文書を規制当局が公表せざるを得なかったこと自体が法施行直後の混乱の大きさを物語るものとも言えるが、そうした混乱は、その後も必ずしも鎮静化してはいないようにも見受けられる⁽³³⁾。

ただ、こうした混乱の発生は、なんら驚くに当たらないものとも考えられる。なぜなら、わが国では、戦中から戦後半世紀以上に亘って、政策的にも金融慣行面でも国民をリスク資産から遠ざけてきた長い歴史があり、その間に金融機関・顧客双方に染み付いたリスクに関する意識と行動様式を転換させるのは容易ではないからである。日本版ビッグバンにより、不要な規制の緩和・撤廃が進められたが、金融システム全体としての機能を飛躍的に向上させるという目的が必ずしも実現できていない主な原因の一つがこうした国民の意識や行動様式にあるとも考えられる。したがって、現在経験している

(33) 日本経済新聞(2008年9月14日)は、金融商品取引法が施行されてから1年後の銀行店頭の変化についてルポした結果として、金融商品の購入手続きの時間・説明の長さやリスク許容度についての銀行の恣意的な対応に対する顧客の不満の実情について報じている。

34- 金融商品の販売・勧誘ルールとしての説明義務と適合性原則について（木下）

混乱は、日本版ビッグバンが志向した新しい金融の流れへと金融システムを転換するためには避けて通れない学習過程であると捉えることもできる。こうした学習過程を円滑に進めるためには、行政当局には、透明かつ適切なルールの運用が、また金融機関と顧客の双方には賢明な対応によるルールの早期習熟が求められる。今後こうした経験を積む中で、金融商品取引法の制定に際し規定化が見送られた、英国金融サービス市場法における「適合性レター」の方法についても、金融機関・顧客双方にとってのトラブル防止ないし利便向上の手段として改めて検討対象に浮上してくることもありうるのではないかと思われる。

本稿では、金融商品の販売・勧誘ルールとして法整備が進められてきた説明義務と適合性原則に焦点を当てて概観してきた。これらのルールは、いずれも市場経済とりわけ金融取引の健全な発展の前提をなす重要なルールであることは間違いない。中でも適合性原則は、国民の市場参加自体を規律する極めて重要なルールとして、近年とくに関心が強まっているように見られる。ただ、本稿の大半はこれらのルールの整備に関するここ10年ほどの検討の経緯と議論の紹介にとどめざるを得なかった。関係者による今後の議論の一層の深まりと判例の蓄積を期待することとしたい。

[主要参考文献—公表年順]

新しい金融の流れに関する懇談会 [1998] 「論点整理」 (6月17日)

金融審議会第一部会 [1999a] 「中間整理<第一次>」 (7月6日)

同上 [1999b] 「中間整理<第二次>」 (12月21日)

神作裕之 [1999] 「消費者契約法と金融商品販売法」 ジュリスト No.1200

上柳敏郎 [1999] 「適合性原則と説明義務をめぐる判例法理と課題」 金融法務事情 No.1535

大前恵一朗 [2000] 「金融商品の販売等に関する法律の概要」 金融法務事情
No.1582

金融審議会第一部会 [2005] 「投資サービス法（仮称）に向けて」（12月22日）

潮見佳男 [2005] 「説明義務・情報提供義務と自己決定」 判例タイムズ
No.1178

横山美夏 [2005] 「説明義務と専門性」 同上

後藤卷則 [2005] 「金融取引と説明義務」 同上

澤飯敦・堀弘・酒井敦史 [2006] 「行為規制」 商事法務 No.1777

池田和世 [2006] 「金融商品販売法の改正の概要」 金融法務事情 No.1779

松尾直彦・澤飯敦・堀弘・酒井敦史・太田昌男 [2007] 「金融商品取引法の行為規制（下）」 商事法務 No.1815

金融庁 [2007] 「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（7月31日）

池田和世 [2008] 『逐条解説 新金融商品販売法』 金融財政事情研究会

榎本亮 [2008] 「金融商品取引法制施行後の金融機関における顧客説明状況」 金融法務事情 No.1825

金融庁・証券取引等監視委員会 [2008] 「金融商品取引法の疑問に答えます」（2月21日）

池田唯一・澤飯敦 [2008] 「金融商品取引法質疑応答集の公表」 商事法務
No.1826

川口恭弘 [2008] 「金融商品取引業者等の行為規制」 ジュリスト No.1368