



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	適合性原則の意義：公法と私法の比較において
Author(s)	荻野, 昭一
Citation	経済学研究, 64(1), 3-24
Issue Date	2014-06-10
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/56355
Type	departmental bulletin paper
File Information	ES64(1)_3.pdf



適合性原則の意義

——公法と私法の比較において——

萩 野 昭 一

1. はじめに

金融商品取引は、投資者自身の責任と判断で行うべきものであり、投資者は自己の判断で行った投資について、自らその利益を享受するとともに、その損失を負担することが求められる。ただし、この自己責任原則¹⁾は、金融商品取引について合理的な判断が可能な市場環境が整備されて始めて成り立ち得る。すなわち、事実を知らされないことによって被る損害、不公正な取引によって被る損害及び市場仲介者の不正な勧誘や不当な行為によって被る損害には、原則として自己責任原則の前提が成り立たないこととなる。

有価証券や金融商品取引が金融技術の進展やグローバル化に伴い、より高度・複雑化している現在においても、常に古くて新しい重要な課題として存在しているものが、市場仲介者による勧誘販売規制である。通常、勧誘販売規制の必要性は、投資者と市場仲介者の情報の非対称性及び技量・経験の非対称性を基礎に根拠付けられ、これに投資者の合理的な意思決定の存立基盤が極めて脆弱な場合が加わる²⁾。かかる勧誘販売過程では投資者の意思決定が合理的に行

われ、それが歪曲されないことが要請される。そのうち、最も基本的な勧誘販売規制として位置付けられるのが適合性原則と説明義務である³⁾。

一般に、適合性原則とは、金融商品取引業者等が投資取引を勧誘するに当たり、顧客の知識、経験、投資目的及び財産状況に照らして不適当と認められる勧誘を行ってはならないという内容のルールとして理解されている⁴⁾。もとも適合性原則は、行政上の取締法規として位置付けられてきたところ、平成5年頃から裁判例において適合性原則違反が私法上の問題として取り扱われ、信義則違反又は不法行為に基づく損害賠償責任を求める事例として注目され始めた⁵⁾。

そのような中、金融商品取引法（以下「金商法」又は「法」という。）において、適合性原則に係る規定改正の契機となった平成17年7月14日最高裁判決⁶⁾（以下「平成17年最判」という。）は、適合性原則を取締法規として位置付けた上で、証券会社の担当者が、「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

1) 投資者の自主的な決定が可能な状態を確保すべき観点からは、投資者保護との関係では自己責任原則ではなく、自己決定原則と呼ぶ方が適切とする（川浜昇[1996]「ワラント勧誘における証券会社の説明義務」『民商法雑誌』113巻4・5号、pp.640-641）。

2) 同上 pp.642-643。

3) なお、本稿においては、説明義務については論じない。

4) 潮見佳男[2006]「適合性原則違反の投資勧誘と損害賠償」新堂幸司・内田貴編著『継続的契約と商事法務』商事法務、p.167。

5) 堀田佳文[2013]「投資取引における説明義務と適合性原則」岩原伸作ほか編『会社・金融・法〔下巻〕』商事法務、p.319。

6) 最一小判平成17年7月14日民集59巻6号、p.1323。

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」と判示した。すなわち、もっぱら行政上の取締法規として考えられてきた金商法（証券取引法）上の適合性原則違反が、私法上も違法になるという一般論を最高裁として初めて明確にした点で、同判決は重要な意義を有するものと評される⁷⁾。

ところで、この判旨を素直に読むと、金商法上の適合性原則違反から「著しく逸脱」した場合には、私法上の適合性原則も違法になると解することができる。換言すれば、金商法上の適合性原則違反が私法上当然に違法となるわけではなく、その程度が「著しく逸脱」した場合に限り、不法行為責任が成立することを示している。そうであるとすれば、金商法上の適合性原則違反における法令適用の範囲は、私法上の適合性原則違反よりも広い（より適用が容易である）ことを意味する。一方、裁判において私法上の適合性原則違反が認められた数⁸⁾に比較すると、金商法上の適合性原則違反に基づく行政処分件数は極めて少ない状況にある⁹⁾。これはいったいどのような理由によるものであろう

か。

また、適合性原則の概念は、個々の顧客との間における個別取引の勧誘に係る禁止ルールであると考えられているところ、金商法上の適合性原則は業務の運営の状況について規制するものであり、これを同義と考えてよいかは議論となり得る。

私法上の適合性原則に関する研究は多数みられるところ¹⁰⁾、公法上の適合性原則については、法律の解説以外にはほとんどみかけない状況にある¹¹⁾。本稿においては、平成 17 年最判に判示された私法上の適合性原則との比較において、金商法上の適合性原則の適用範囲についての論点を整理し、その上で公法たる金商法上の適合性原則の意義について考察するものである。

2. 適合性原則の沿革

証券取引法において、適合性原則が初めて明文化されたのは平成 4 年であるところ、もともとはアメリカにおいて全米証券業協会の自主規制ルールとして誕生したものである¹²⁾。我が国では民法 644 条の規定に基づく受託者の善管注

7) 宮坂昌利[2006]「判批」『ジュリスト』1311号, p.186。川島いづみ[2008]「適合性の原則違反の投資勧誘と不法行為責任の成否」『別冊ジュリスト』194号, p.180。黒沼悦郎[2006]「証券会社の適合性原則違反と不法行為」『ジュリスト』1313号, p.120。

8) 平成 17 年最判以前は、適合性原則違反をもって不法行為の成立を肯定した事例はわずかであったが、同判決以降は急増し、約 3 年間に適合性原則を扱った公刊下級審裁判例は約 120 件、そのうち適合性原則違反を認め、それによって不法行為の成立を認めた裁判例は 57 件である（王冷然[2010]『適合性原則と私法秩序』信山社, p.38・70）。ただし、その後は適合性原則違反を認めない裁判例が増加しているとする（潮見佳男[2012]「適合性の原則に対する違反を理由とする損害賠償－最高裁平成 17 年 7 月 14 日判決以降の下級審裁判例の動向」『民事判例 V 2012 年前期』p.6）。

9) 証券取引等監視委員会による公表からは、平成 16 年 3 月 5 日付の泉証券に対する行政処分勧告

の事例が 1 件認められるのみである。

10) 代表的なものとして、潮見佳男[2004]『契約法理の現代化』有斐閣。王，前掲注 8)。宮下修一[2012]「適合性原則と民事責任（1）（2）」『国民生活研究』52 巻 1 号, pp.1-19, 52 巻 2 号, pp.34-55。川地宏行[2011]「投資取引における適合性原則と損害賠償責任（1）・（2）」『明治大学法律論叢』83 巻 4・5 号, pp.31-73, 84 巻 1 号, pp.1-70 ほか多数。

11) 金商法上の不適当と認められる勧誘概念を考察したものとして、芳賀良[2007]「金融商品取引法における適合性原則に関する若干の考察」『岡山大学法学会雑誌』56 巻 3・4 号, pp.221-248 がある。

12) 宮下修一[2013]「説明義務違反と適合性原則」潮見佳男・片木晴彦編『民・商法の溝をよむ』日本評論社, p.143。アメリカにおいても私法上の概念ではなく SEC による行政的規制又は自主

意義務の解釈として、証券会社のような専門家として免許を受けた者については高度の善管注意義務が課されており、これが有価証券の売買取引の委託のみならず証券取引の投資勧誘にも要請されているとの考え方にに基づき、証券会社の営業姿勢が律せられるとされてきた¹³⁾。しかし、このような考え方は、証券会社の行為基準が明確ではないため、昭和49年に発出された大蔵省証券局長通達「投資者本位の営業姿勢の徹底について¹⁴⁾」において、我が国で初めて、証券会社に対して適合性原則の要請がなされ、これを受けて、翌年、日本証券業協会の公正慣習規則「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則¹⁵⁾」において、顧客の職業、年齢、資産状況、投資経験の有無等を記載した顧客カードの整備規定が設けられた。

しかしながら、その後も依然として証券事故が後を絶たない状況にあり、また、証券市場の大衆化、金融商品の多様化等が進む中で、証券会社の営業姿勢の適正化に対する重要性が高まったことに鑑み、平成3年に証券取引審議会において、「証券監督者国際機構（IOSCO）の

7つの原則の我が国への適用について」報告書が取りまとめられた。同報告書において、「適合性原則については・・・法令上の根拠を明確にすることが適当」とする提言がなされ、これを受けて、平成4年法改正によって適合性原則が証券取引法54条1項1号の是正命令の根拠事由として初めて法律上明文化された¹⁶⁾。これによって、適合投資についての配慮要請がなされた通達とは異なり、不適当と認められる勧誘を行って投資者保護に欠ける場合には行政処分の対象となることが明確となった。

その後、平成10年のいわゆる日本版ビックバンに伴う法改正によって、適合性原則規定は、証券取引法43条1号において証券会社に対する業務規制という位置づけで引き継がれた。現行の適合性原則は、平成18年法改正により金商法40条1号として引き継がれたものである。

現行規定は、概ね平成10年法の規定を引き継ぐものであるが、以下の点において変更がなされている。第一に、規制の対象者が証券会社から金融商品取引業者等へと拡大されたこと、第二に、規制の対象行為が金融商品取引行為全般に拡大されたこと、第三に、適合性の考慮要素として契約締結目的が追加されたこと、第四に、特定投資家に対する適合性原則の適用が制限されたこと、第五に、法40条柱書の文言が「業務の状況」から「業務の運営の状況」に変更されたことの各点が認められる。

このように、適合性原則は、行政通達を経て

規制のレベルで展開されてきたものである（宮坂昌利[2009]「最高裁判所判例解説」『法曹時報』60巻1号、p.230）。

- 13) 証券法制研究会[1995]『逐条解説証券取引法』商事法務p.439。続く記述も本文を参考とする。
- 14) 昭和49年12月2日蔵証第2211号。同通達は、証券会社が顧客に対して投資勧誘をするに当たって、「投資者の意向、投資経験及び資力等に最も適合した投資が行われるよう十分配慮すること」及び「証券投資に関する知識、経験が不十分な投資者及び資力の乏しい投資者に対する投資勧誘については、より一層慎重を期すこと」を要請していた。
- 15) 昭和50年2月19日制定。なお、制定当初は適合性原則についての規定は存在しなかったが、平成8年改正によって、「協会は、顧客の投資経験、投資目的、資力等を十分に把握し、顧客の意向と実情に適合した投資勧誘を行うように努めなければならない」（現3条2項）ことが要請された。

-
- 16) 同規定は、「大蔵大臣は、証券会社の業務の状況」が、「有価証券の買付け」等について、「顧客の知識、経験及び財産の状況に照らして不適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場合」において、「公益又は投資者保護のため必要かつ適当であると認められるときは、その必要の限度において、業務の方法の変更」等を「命ずることができる」とされていた。

公法上の取締法規として位置付けられてきたものであり、同原則に私法上の義務を課し、これに一定の法的効果をもたせるようなものとしては捉えられてこなかった。そうした中、平成5年頃から下級審裁判例において適合性原則違反が私法上も違法であることを理由として損害賠償請求を求める事例が出始めた。ただし、その損害賠償責任の内容は一樣ではなく、適合性原則違反を説明義務違反と判断する一要素として考慮する判決や、適合性原則違反や説明義務違反などを認定し、これらを一体のものとして勧誘行為全体が不法行為に該当すると判断する判決が出始め、さらに、適合性原則違反のみで不法行為が成立するとして損害賠償命令を下す判決も現れ始めた¹⁷⁾。

もっとも、適合性原則はあくまでも公法上の取締法規として位置付けられる原則であることから、適合性原則違反が不法行為になるとする裁判例の多くは、適合性原則に反する勧誘が行われたことが、直ちに私法上も違法と評価されて不法行為を構成するという論理構成ではなく、適合性原則違反の程度が著しく、社会通念上許容し得る範囲を超えていると評価できる場合に、不法行為が成立するといった趣旨の判断が一般的であった¹⁸⁾。平成17年最判は、このような下級審の立場を再確認し、最高裁として証券会社と顧客の関係を規律し、私法上の不法行為の成立を基礎付ける規範として明確に位置付けた点においてその意義は極めて大きいと考えられる¹⁹⁾。

3. 二つの適合性原則

(1) 狭義・広義の適合性原則

適合性原則は、一般投資家が金融商品取引業者等の投資勧誘に大きく影響されるという実態を踏まえて、一般投資家の意思決定に多大な影響を与える販売方法によって一般投資家の利益が害されないようにするためには、勧誘する側に当該勧誘がその利益に適合したものであることを要請する必要があるという考え方に基づいて発展してきたものである²⁰⁾。

そのため、適合性原則は、事前説明義務と並んで投資者保護のための勧誘販売に関するルール²¹⁾の柱となるべき原則として位置付けられ²¹⁾、その考え方には、狭義と広義のものがあると整理されてきている²²⁾。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勧誘・販売を行ってはならないとするもの²³⁾であるのに対し、広義の適合性原則とは、利用者の知識・経験、財産力、投資目的に適合した形で勧誘・販売を行わなければならないとするもの²⁴⁾である。

すなわち、狭義の適合性原則は、一般投資家への市場開放の中で、自己責任原則の妥当する自由競争市場での取引耐性のない顧客を、後見的配慮に基づいて市場から排除することによって保護することを目的としたルールとして位置

20) 川浜、前掲注1) pp. 643-644。

21) 金融審議会金融分科会第一部会報告「投資サービス法（仮称）に向けて」（平成17年12月22日）p. 14。

22) 金融審議会第一部会「中間整理（第1次）」（平成11年7月6日）p. 17以下。もっとも、このような二分論を前提とした見解以外にも、二分論にとらわれず、顧客支援のための法理として捉える見解、独自の違法性発生原因になるとする見解、段階的な義務の発生原因になるとする見解等多様なものがみられる（宮下、前掲注12）pp. 144-146）。

23) 金融審「中間整理（第1次）」、前掲注22）p. 17。

24) 同上 p. 18。

17) 堀部亮一[2007]「証券取引における適合性原則について」『判例タイムズ』1232号、p. 38。

18) 同上。

19) 多数の下級審裁判例が認められる一方で、極端に最高裁判例が少ないことの理由の一つとして、実務上争われることの多い説明義務違反や断定的判断の提供に係る争点に典型的にみられるように、大多数の事案は事実認定問題に収斂してしまい、最高裁が担う法律判断に馴染まなかったことがある（宮坂、前掲注12）p. 239）。

付けられる²⁵⁾。換言すれば、投資者の意思決定よりも勧誘する側の判断を重視するパターンリスティックな原則と評価される²⁶⁾。これに対し、広義の適合性原則は、市場からの排除の理論ではなく、顧客が市場に参加するための自己決定基盤の整備に向けた能動的な働きかけを要請するものである²⁷⁾。

このように両者には、そもそも投資適合性を有しない顧客に対して求められる規制と、投資適合性を有する顧客との間における情報の非対称性を埋めるために求められる規制といった違いがあり、次元の異なる規制であると評価することができる。

(2) 自己責任原則との関係

適合性原則は、自己責任原則が機能しない投資者に対し、市場参入を制限する法理と考えられる。ところで、自己責任原則が機能しない場合とはどのような場合をいうのであろうか。裁判例と学説を踏まえた次のような分析がみられる²⁸⁾。第一に、投資に関して必要な情報を投資者が保持していない場合、すなわち、情報基盤の確保の必要性が強調され、情報提供義務が問題となる場合である。第二に、投資者がそもそも投資について、自己責任を引き受けるに相応しいだけの能力を有していない場合、すなわち、学歴・年齢・経験等に照らすと情報が与えられたとしても合理的な投資判断をすることが期待できない場合である。第三に、投資者が第二に掲げた意味での適合性を有し、かつ、自己決定に必要な情報も保有しているにもかかわらず、資産規模ないし資力面で運用リスク負担が過剰と判断される場合である。第一の場合は、

情報提供義務又は説明義務において問題が解消され得るが、第二と第三の場合には、狭義の適合性原則によって市場参入から排除する必要が生ずる。

すなわち、第一の場合には広義の適合性原則が問題となるため、顧客に自己責任を負わせる基盤づくりのための説明又は情報提供が求められる。これに対し、第二及び第三の場合には狭義の適合性原則が問題となるため、自己責任を負うことのできない顧客は市場から放逐されることが求められる。このように、適合性原則は広義・狭義いずれの場合であっても、自己責任原則を基盤とするものとして観念される²⁹⁾。

(3) 平成 17 年最判による適合性原則

平成 17 年最判は、狭義と広義の適合性原則について直接言及していないものの、狭義の適合性原則を取り扱ったものと解されている³⁰⁾。判示において、考慮された具体的諸事情についてみると、証券会社の担当者が行った説明内容については特段触れていないことから、不法行為法上も違法となる適合性原則とは、狭義の適合性原則を意味するものと考えられる³¹⁾。すなわち、判示は、そもそも勧誘すること自体の違法性の問題であって、説明義務を尽くしたか否かは結論に影響しないという前提に立っていると理解することができる³²⁾。

なお、一般に裁判例は、必ずしも狭義の適合性原則に限定されるものではない³³⁾が、本稿に

25) 潮見佳男[2011]『不法行為法 I (第 2 版)』信山社、p.162。

26) 川浜、前掲注 1) p.644。

27) 宮坂、前掲注 12) p.230。広義の適合性原則は説明義務の範囲や程度と相関関係的な概念として捉えることができるとする。

28) 潮見、前掲注 10) pp.119-121。

29) 適合性原則を厳格に適用すると自己責任原則と対立し、自己責任原則に依拠して適合性原則に対抗しようとするために持ち出すのが説明義務であるとする(川浜、前掲注 1) p.646)。

30) 三井秀範・池田唯一監修[2008]『一問一答金融商品取引法〔改訂版〕』商事法務、p.480。宮坂、前掲注 12) p.229。

31) 堀部、前掲注 17) p.41。

32) 黒沼、前掲注 7) p.120。

33) 裁判例においては、狭義の適合性原則違反であること自体は否定されても、適合性が十分でないことを理由として顧客に対する説明義務違反

においては金商法上の適合性原則と比較する上において、私法上の適合性原則については平成17年最判に基づく狭義の適合性原則に限定して考察する。

(4) 金商法上の適合性原則

金商法には、適合性原則について定めた規定が二つあると解されている。一つは、法40条1号の規定であり、もう一つは法38条7号に基づく金商業府令117条1項1号の規定である。

法40条1号に規定する適合性原則は、狭義、広義いずれの原則に該当するのであろうか。条文上は、金融商品取引業者等の業務に対する規制であり、業務の運営の状況が顧客の属性に照らして不適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らないような業務遂行を求めるものである。この点、業務を営まなければならないとする規定は広義の適合性原則を意味するとの見解³⁴⁾や、「不適当と認められる勧誘」には狭義と広義の両方の適合性原則が含まれるとする見解³⁵⁾がみられるものの、大多数は、金融商品取引業者等が投資適合性を欠く顧客に対して勧誘すること自体を禁止しようとするものであり、狭義の適合性原則に該当すると解されている³⁶⁾。

一方、広義の適合性原則は、顧客が市場に参

加するための自己決定基盤の整備に向けた能動的な働き掛けを要請するものであり、顧客の取引の属性に応じて販売時に提供されるべき情報の内容が異なるという意味において、説明義務を拡張させた概念と考えられている³⁷⁾。金商業府令117条1項1号に規定する実質的説明義務規定は、顧客が市場に参加するための自己決定基盤の整備を目的として金融商品取引業者等が尽くすべき説明の方法・程度の基準として設けられたものと評価できる。このような観点から、同規定は広義の適合性原則の考え方を説明義務規定に取り込んだものと説明されている³⁸⁾。

いずれの規定も違反行為についての罰則規定は定められておらず、行政処分の対象となる。なお、本稿において金商法上の適合性原則とは、法40条1号の規定に基づくものに限定して考察する。

4. 金商法上の適合性原則の適用範囲

公法上の取締規定には、その違反行為に対し行政処分や刑罰が法定されているのが通常であるが、取締規定に違反した契約の私法上の効力に対する明文規定は一般的には置かれていない³⁹⁾。それ故、取締規定に違反した場合の私法上の法的効果が問題となる。我が国の法制においては、行政法規違反の民事効は一般的には認められておらず⁴⁰⁾、民法上の不法行為責任とは

を肯定するものもみられる（宮下修一[2013]「適合性原則違反の判断基準とその精緻化」『市民法の新たな挑戦－加賀山茂先生還暦記念』信山社、p.117）。

34) 木下正俊[2009]「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」『広島法科大学院論集』5号、p.24。

35) 芳賀、前掲注11) p.241。

36) 宮坂、前掲注12) p.229。宮下、前掲注12) p.144。堀田、前掲注5) p.325。松尾直彦・松本圭介[2008]『実務論点金融商品取引法』金融財政事情研究会、p.158。岸田雅雄監修[2009]『注釈金融商品取引法第2巻』きんざい、〔澤飯敦・大越有人〕p.374。

37) 金融審議会第一部会「ホールセール・リーテイルに関するワーキンググループレポート」（平成11年6月22日）p.44。

38) 松尾・松本、前掲注36) p.159。

39) 川地宏行[2013]「公法上の取締規定の強行法規制」『法律時報』85巻5号、p.116。

40) 金融商品販売法3条1項及び2項の規定は、金融商品販売業者等は、金融商品の販売等を業として行おうとするときは、顧客に対し、重要事項について説明することを義務付けており、当該説明は、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

別に、個別・具体的な行政法規に対する違反について損害賠償責任等の民事効を一般的に付与するには、少なくともその要件について相当程度明確化することが不可欠とされる⁴¹⁾。

金商法上の適合性原則は、公法上の概念であり、その違反が当然に私法上の民事責任を発生させるという見解⁴²⁾は少数であり、不法行為が成立する余地は「社会通念上許容し得る範囲を超える」といった一定の上乗せ要件が必要と考えるのが大勢である⁴³⁾。平成 17 年最判は、「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、当該行為に不法行為法上も違法となる」ことを明らかにした。かかる適

合性原則の要請が、金商法上明確に位置付けられるに至った現在では、その違反が、その具体的な態様如何によっては私法上も違法となり得るという一般論自体は、裁判実務上、ほとんど疑いのないものとして受け止められている⁴⁴⁾。

(1) 適用範囲についての論点

金商法上の適合性原則は、金融商品取引業者等は、業務の運営の状況が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に該当しないようにその業務を行わなければならないとするものである。

平成 17 年最判を受け、金商法上の適合性原則の適用範囲を考察するに当たり、私法上の適合性原則との比較において、以下の観点からその論点を整理する必要があるように思える。第一に、適合性原則から著しく逸脱した勧誘が私法上も違法であるとする、金商法上の適合性原則違反における法令適用の範囲は、私法上の適合性原則違反よりも広いと考えてよいか、第二に、そもそも適合性原則には勧誘行為の存在が不可欠と考えるべきか、第三に、適合性原則を判断すべき考慮要素は法定の 4 要素に限定されるか、第四に、特定投資家には適合性原則が及ばないと考えるべきか、第五に、適合性原則は個別行為規制か体制整備規制かといった各論点である。以下、個別に考察していくこととしたい。

(2) 適合性原則からの著しい逸脱

私法上の適合性原則違反は、金商法上の違反の程度が「著しく逸脱」した場合に限り、不法行為責任が成立するとの見解によると、金商法上の適合性原則違反における法令適用の範囲

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ことを定めている。この顧客属性に応じた説明義務をもって民事上の適合性原則を定めたものと解する向きもみられるが、これは正確とはいえない。すなわち、金販法における規定は、あくまで顧客に対する説明義務を規定しているものであり、説明義務を尽くしたかどうかを判断するに当たっての解釈基準として、適合性原則の考え方を取り入れているに過ぎない。すなわち、金販法の規定は、適合性原則に対する違反行為への民事効が付与された規定ではなく、説明義務違反を介して民事効を認めると行った趣旨の規制であることに留意が必要である（池田和世[2008]「金融商品販売法の改正」『別冊商事法務』318号、p.98）。

41) 同上。

42) 上柳敏郎[2009]「金融商品の販売と消費者保護」『法律時報』81巻11号、p.45。前田重行[1995]「ワラント債券投資勧誘と損害賠償責任」『別冊ジュリスト』135号、p.143。

43) 宮坂、前掲注12) p.232。なお、米国においても行政的規制又は自主規制として位置付けられている適合性原則違反が民事責任を生じさせるかといった議論があるが、適合性原則違反のみでは請求原因として薄弱であり、証券業者の行為が詐欺(fraud)に該当する場合に限り、損害賠償が認められるとする（岸田雅雄・森田章・近藤光男編[1999]『逐条証券取引法・判例と学説 - 』商事法務〔志谷匡史〕p.187）。

44) 宮坂、前掲注12) p.232。

は、私法上の適合性原則違反よりも広いこととなる。すなわち、まず金商法上の適合性原則違反が認定され、さらに、その上乗せ要件として違反の程度が「著しく逸脱」した場合には私法上も適合性原則違反になるとする考え方である。ここには、適合性原則違反のみならず、さらに不法行為法上の違法性の存在が要求されることとなる。

ここで、「適合性原則から著しく逸脱した」ことが適合性原則違反そのものであると解釈する場合には、金商法上と私法上の適合性原則違反は同一のものであると考えることができるが、「適合性原則から著しく逸脱した」ことが適合性原則違反の程度を示しているのだとすれば、両者の違法性の判断は異なることとなる。この点、後者の意味として解釈するものが多くみられる⁴⁵⁾。

平成 17 年最判によると、「著しく逸脱」するか否かは、「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」を証券会社の担当者が「積極的に勧誘」したかどうかなどを考慮して判断すべき旨を判示している。これは、民事不法を基礎付けるためには、単に公法上の適合性原則に違反したという事実のみを摘示しただけでは足りないということを示唆する表現であるとする⁴⁶⁾。そして、私法上の適合性原則は、金商法上の適合性原則に著しい逸脱という要件を加えるものであり、適合性原則が公法上の業務規制として定められているに過ぎないことや適合性という概念自体が抽象的・客観的で一義的な判断が難しいことに鑑みれば、著しい逸脱という要件を設けることはやむを得ないとする見解⁴⁷⁾がみられる。また、著しい逸脱という要件は、適合性原則違反が当然に民事責任を発生させるものではなく、社会通念上許容し得る範囲を超えるなどの一定の「上乗せ要件」が

必要であるとする伝統的な学説⁴⁸⁾とも整合するとの見解⁴⁹⁾もみられる。さらに、我が国の裁判例は、適合性原則違反による民事責任の判断に当たって、まず、適合性原則を金商法上の規定と位置付けた上で、適合性原則違反の有無について、金商法上の規定に依拠して客観的な判断を行い、次いで、適合性原則違反による民事責任の成否については、金商法上の適合性原則に違反したことをもって直ちに私法上の責任を認めるのではなく、私法上の規定を根拠に判断するという二段階の判断構造を示しているとの見方⁵⁰⁾は、このような適用範囲の違いを表したもののといえよう。

もっとも、著しく逸脱した要件とはどのような投資勧誘をいうのかについては、その判断基準が本判決からは必ずしも明確ではなく⁵¹⁾、「上乗せ要件」を要求する判断枠組み自体は加重要件を加えることを意味し、不法行為の成立を否定する方向に作用するとして批判する見解⁵²⁾がみられる。また、「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」は、顧客にとっての危険の大きさという量的な評価視点であり、危険の量的大小により公法・私法秩序に差をつけることは明確な基準がない限り反論可能性のない裁判官による恣意的運用を免れないとする見解⁵³⁾や、「積極的に勧誘」するという証券会社側の行為態様は、適合性原則の基礎とする思想が投資取引について耐性を欠く者との間において行われる取引を禁止するという点にあるのだとしたら、この観点からする無

48) 鈴木竹雄・河本一郎[1984]『証券取引法〔新版〕』有斐閣、p.337。

49) 堀田、前掲注 5) p.321。

50) 王、前掲注 8) p.374。

51) 堀田、前掲注 5) p.322。

52) 川地宏行[2011]「投資取引における適合性原則と損害賠償責任(2)」『明治大学法律論叢』84 巻 1 号、p.10。丸山絵美子[2005]「適合性原則違反を理由とする不法行為の成否」『法学セミナー』611 号、p.118。

53) 潮見、前掲注 4) p.177。

45) 王、前掲注 8) p.68。

46) 潮見、前掲注 25) p.164。

47) 堀部、前掲注 17) p.40。

価値的判断にとって決定的要因ではないとする見解⁵⁴⁾もみられる。

仮に、著しい逸脱を上乗せ要件とする立場に立ったとしても、その該当性を判断することは容易ではないと考える。それは、平成 17 年最判においても、考慮事情を幅広く取り込み、それを総合考慮すると判示するにとどめていることから窺える⁵⁵⁾。

このように、適合性原則はそもそも幅のある概念であることを考慮すれば、適合性原則違反を違法とするか、著しく逸脱した場合に限って違法とするかは結論において大差はないとする見解⁵⁶⁾も説得的である。また、かかる見解に同調するものとして、著しい逸脱とは、単なる取締法規の違反と不法行為法上の違法との二元的理解を踏まえたレトリックという意味合いが強く、実質的なハードルの高さを必ずしも意味しないとする見解⁵⁷⁾も有力と考えられる。

平成 17 年最判以降の裁判例についてみると、「上乗せ要件」を課すようになり、これによって理論上は適合性原則違反を認定するハードルが高くなったが、それにもかかわらず、適合性原則違反を認定した裁判例が多くみられるようになったことを踏まえ、「上乗せ要件」が実際には適合性原則違反の認定を妨げる障害にはなっていないことを意味するとする見解⁵⁸⁾がみられる一方で、適合性原則を考慮しつつ説明義務違反を認める裁判例が増加していることについて、「上乗せ要件」を意識し、適合性原則違反を狭く解することで適合性の欠如はないとしつつも、適合性の「不十分な者」を説明義務違反で救済しようとする意図に出たものとする見解⁵⁹⁾もみられる。

もっとも、いずれの見解によっても、元来、適合性原則は公法上の秩序概念から出発したものであるところ、これが私法秩序における民事不法の判断に影響を及ぼすことが明らかになったということ自体には疑いが無い。問題はその逸脱の程度であるが、裁判例の分析においてもその判断基準は曖昧なものであるとされる⁶⁰⁾。これに関し、適合性原則の公法上と私法上の役割が意識的に区分されていないことが関係しているとの指摘⁶¹⁾が注目される。

なお、この点は後述する適合性原則が個別行為規制か体制整備規制かといった観点からの考察とも関連する。すなわち、金商法上の適合性原則が個別行為規制であるとするれば、私法上の適合性原則との関係を明らかにすることが重要となるが、それが体制整備規制であるとする、直接比較の対象とはならないためである。

54) 同上 p.178。

55) この点、適合性原則からの著しい逸脱があったかどうかを判断する要素として、金融商品の特性、顧客の属性（顧客の意向と実情）、及び勧誘の態様の 3 種類に分けて整理する見解がみられる。これによると、金融商品の特性については、客観的なものであって事後証拠により比較的容易に認定することが可能であるとする。また、勧誘の態様についても、当該取引に消極的であることが明らかな顧客に執拗な勧誘を行ったような場合であるとか、顧客が自ら進んで取引を求めてきた場合のように消極・積極のいずれかが顕著な場合でなければ、勧誘の態様自体が適合性原則違反を決する中心的な争点となるケースはないとする。その上で、最も問題となるのは顧客の属性であり、これは極めて主観的で曖昧なものであるところ、一般論としては、平成 17 年最判が示す顧客の属性に関する要素である投資経験、証券取引の知識、投資意向及び財産状態のいずれかが判断に必要といえるが、どの要素をどの程度重視するかは、事案の性質や判断者の価値観に応じて分かれるなどの困難な問題があるとする（堀部、前掲注 17）p. 43）。

56) 黒沼、前掲注 7）p.120。川島、前掲注 7）p. 181。

57) 宮坂、前掲注 12）p.232。

58) 川地、前掲注 52）p.14。

59) 潮見、前掲注 8）p.16。

60) 平成 17 年最判以降の裁判例を分析した結果、具体的な判断において、「適合性原則違反」それ自体の判断と「適合性原則違反による不法行為の成立」の判断との差異がどこにあるか不明であるとする（王、前掲注 8）p.79）。

61) 同上 p.375。

私見によると、金商法上の適合性原則は、その規制の意義に鑑みて法令適用を判断すべきであり、私法上の適合性原則の適用該当性との比較において、ことさらに上乗せ要件を重視すべきではないと考える⁶²⁾。

(3) 勧誘行為の有無

金商法上の適合性原則は、「不相当と認められる勧誘」を行う等の業務の運営状況を規制するものであり、文理上「勧誘」を要件としており、「勧誘」がない場合には適用されないと解されている⁶³⁾。これに関し、平成17年最判は、「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」ことにより、証券会社が不法行為責任を負うことがあることを認めたものであり、一見すると勧誘を要件としているように思える。ただし、本案件は、問題となった証券会社の担当者によって不適切な勧誘が行われたことが争点となっており、特に勧誘自体の有無が論点とはなっていないことには留意が必要である。むしろ、適合性原則の機能は、適合性を欠く者を市場から排除することによって保護し、私的自治へのパターナリストティックな介入を行うところにある。このような適合性原則の基礎とする思想からは、金融商品取引業者等側の行為態様は、そのような観点からする無価値判断にとって決定的要因であるとはいえないとの指摘⁶⁴⁾は既述のとおりである。

もっとも、金商法上「勧誘」についての定義

は定められておらず⁶⁵⁾、かつ、同法上各条文においてもその意味は一樣ではない⁶⁶⁾ことには留意が必要である。例えば、発行開示規制の適用を画する概念である有価証券の募集とは、新たに発行される有価証券の取得の申込みの勧誘をいう⁶⁷⁾ところ、その「勧誘」に関し、①有価証券の募集又は売出しに関する文書を頒布すること、②株主等に対する増資説明会において口頭による説明会をすること、③新聞、雑誌、立看板、テレビ、ラジオ、インターネット等により有価証券の募集又は売出しに係る広告をすることは、有価証券の募集又は売出し行為に該当すると解されている⁶⁸⁾。

これに対し、金融商品取引業者等の行為規制に係る「勧誘」とは、金融商品取引への誘引を目的として特定の利用者を対象として行われる行為と解されており⁶⁹⁾、この解釈によると、発行開示規制に係る「勧誘」に含まれる多数の利用者を対象として行われる文書の頒布や広告等とはその意味が異なることとなる。

もっとも、「勧誘」に該当するか否かについては、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ものとされている⁷⁰⁾ことから、形式的な判断は適切とはいえない⁷¹⁾。金商法上の金融商品取引業者等に対する行為規制には、「勧誘」に関する規制が多くみられるが、

あることから、金商法にはその定義規定は置かれていないとする（松尾直彦[2008]『金融商品取引法の解釈について』『金融法務事情』1831号、p.22）。

62) 平成17年最判という公法上の適合性原則の勧誘行為と私法上の適合性原則の勧誘行為は、実質的に同義と考えられる。ただし、この場合の適合性原則は勧誘行為自体を単に比較したものにとどまり、後述するように金商法上の適合性原則は、個別行為規制ではなく体制整備規制であることに留意が必要である。

63) 松尾直彦ほか[2008]『金融商品取引法の行為規制（下）』『別冊商事法務』318号、p.212。

64) 潮見、前掲注4）p.178。

65) 勧誘は事実行為であり、その態様は千差万別で

66) 伊藤靖史[2009]『適合性原則と勧誘』『同志社法学』61巻2号、p.291。

67) 金商法2条3項柱書き。

68) 企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）4-1参照。

69) 松尾直彦[2013]『金融商品取引法（第3版）』商事法務、p.404。

70) 松尾ほか、前掲注63）p.212。

71) 例えば、①顧客の依頼に応じてその限りで金融商品の説明を行うことは必ずしも「勧誘」に該当しない、②顧客の個別の依頼に応じて受動的に単に販売用資料を顧客に交付するのみの行為

そのほとんどが個別の金融商品取引契約の締結の勧誘行為に係るものであり、特定の顧客を対象とすることが重要な判断材料になるものと思われる⁷²⁾。

また、その行為内容については、旧商品取引所法の解釈指針を示した「商品先物取引の委託者の保護に関するガイドライン⁷³⁾」における解釈を参考として、金融商品取引業者等が行っているのが情報提供のみであるか、意思決定が顧客に全面的に委ねられるものとなっているか等が勘案されるとする見解⁷⁴⁾がみられる。

すなわち、金商法上の適合性原則の適用に当たっては、文理上金融商品取引業者等の勧誘行為が不可欠な要件であるところ、その有無の判断については、特定の顧客を対象として、金融商品取引契約の締結に係る意思決定を誘引する実質的な行為が行われたか否かが重要であると考えられる。

これに対し、私法上の適合性原則は、取引耐性を欠く者を市場から排除することによってこれを保護し、私的自治へのパターンリスティックな介入を行うという適合性原則の機能を重視すれば、金融商品取引業者等の勧誘行為を絶対的な要件とすべきかについては疑問がある。そもそも、自由な市場取引の中では、何人も十分

な情報に基づく自らの自由な判断のもとに金融商品取引に参加することができるとすべきところ、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はない場合に限り、市場参加を排除するとの考え方からすると、適合性を欠く者がたとえ取引を望んだとしても金融商品取引業者等としてはこれに依拠してはならないとすることが論理的に求められる。すなわち、適合性を欠く者は勧誘行為の如何にかかわらず、市場から排除されるべきであり、勧誘行為そのものよりも金融商品取引契約の締結行為が重視されるべきと考える。

これに関し、勧誘行為のみならず販売行為まで適合性原則の射程範囲を拡大することの問題点として、顧客の自己決定原則と衝突することからその調整が困難である点、顧客にモラルハザードが生ずる点から、販売行為にまで適用させることは時期尚早との指摘⁷⁵⁾がある。

もちろん、適合性を欠く者との間で、金融商品取引が行われた場合すべてにおいて、金融商品取引業者等は不法行為責任を負うと考えるべきでない。勧誘行為がなくとも適合性原則違反となるのは、顧客の適合性を十分に確認しないまま高リスク商品を販売した場合のように業者自身の適合性判断に問題があるようなケースに限られ、業者が相当かつ十分な努力を尽くしたにもかかわらず、顧客の適合性を確認することができないような場合に締結された金融商品取引契約にまで、適合性原則違反の適用がされるべきではないと考える。

すなわち、私法上の適合性原則違反の判断において実質的に重要なことは、勧誘行為の有無ではなく、顧客の適合性を確認せずに、あるいは無視をして金融商品取引契約の締結をするという金融商品取引業者等の行為自体にあるものと考えられる。

そうであるとすれば、金商法上の適合性原則

は基本的には「勧誘」に該当しない、③「勧誘」を他の業者に委託して多数の顧客を集めた説明会において金融商品の内容を説明するのみの行為は基本的には「勧誘」に該当しないこと等の解釈が示されている（松尾、前掲注69）pp.405-406）。

72) 例えば、金商法38条4号に規定する不招請勧誘や同条4号に規定する勧誘受託意思の不確認の「勧誘」は、特定の顧客に対するものと解される（伊藤、前掲注66）p.291）。

73) 平成21年に商品取引所法が商品先物取引法に改正され、現在は、事業者の適切な運営に資するための「商品先物取引業者等の監督の基本的な指針」（平成23年1月農林水産省総合食料局商品取引監理官、経済産業省商務情報政策局商務課）において同様の解釈がなされている。

74) 澤飯・大越、前掲注36）p.376。

75) 王、前掲注8）p.372。

においても勧誘行為のみに限定する必要はないとの考え方もあり得る。もっとも、金商法上の適合性原則は、監督対象である金融商品取引業者等に対する行政法規である。したがって、適合性原則違反が顧客の適合性を確認せずにあるいは無視をして取引を行うという金融商品取引業者等の行為自体に重点があるとしても、通常、契約締結の前段階である業としての勧誘行為に着目して投資者保護を図ることは未然防止の観点からも体制整備の観点からも有益と考えられる⁷⁶⁾。これに対し、私法上の適合性原則違反は、個々の顧客の私益保護を図るものであり、その趣旨に照らすと、必ずしも勧誘行為の有無にこだわらない適用が適切と考えられる。このような観点からは、金商法上の適合性原則は、「勧誘行為」が不可欠な要件であるが、私法上の適合性原則は勧誘の有無にかかわらず、「取引契約の締結行為」が不可欠な要件となろう。

(4) 適合性の考慮要素

金商法上の適合性原則の要件は、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」の四つの考慮要素が規定されている。したがって、法令適用に当たってはこれらの考慮要素に限定した適用がなされることとなる。これに対し、平成17年最判は、取引類型における一般的抽象的リスクと商品特性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

と判示しており、ほぼ同義の考慮要素となっている。ただし、その後に「等の諸要素」も含まれており、列挙された要素には限定されない表現となっていることには留意が必要である。これについては、考慮すべき要素を限定しないことによって、学説上主張されている取引数量、顧客の年齢、財産の性質といった点についても考慮に入れる余地があることを示しているとする見解⁷⁷⁾がある。また、近時の裁判例から、考慮要素について、理解力や必要性に収斂した実質的な判断がなされているとする分析⁷⁸⁾もみられる。特に、理解力については、知識、経験、年齢、学歴及び経歴等を広く抱合する概念であり、金商法に金融商品取引契約を締結する目的が追加された際に、「顧客の理解力」についても考慮要素とすべきかが検討されたが、実務上の支障から見送られた経緯⁷⁹⁾を踏まえ、業者に対する顧客情報収集義務の導入によって、「理解力」を適合性原則の考慮要素とすることはむしろ必須であるとする見解⁸⁰⁾も注目される。

このように、金商法上の適合性原則は要件が明確化されているのに対し、私法上の適合性原則は、必ずしも法定の四つの考慮要素に限定されない、より顧客属性等の多様性が勘案された実質的な判断がなされていると考えられる。

(5) 特定投資家への適用

金商法上の適合性原則は、金融商品取引業者等が行う金融商品取引契約の締結の勧誘の相手方が特定投資家⁸¹⁾である場合には適用されない（法45条1号）。これは、特定投資家は、その知識・経験・財産の状況から金融商品取引に係

76) なお、金融商品取引業者等による勧誘がない場合には、金商法上の適合性原則違反としての行政処分の対象とはならないものの、金融商品取引業に関し不正又は著しく不当な行為をした場合においてその情状が特に重いときには業務停止命令等の行政処分が可能（法52条1項9号）となるほか、業務の運営に関し公益又は投資者保護のため必要かつ適当であると認めるときは業務改善命令等の行政処分が可能（法51条）となる。

77) 堀部，前掲注17) p.41。

78) 宮下，前掲注33) p.136。

79) 金融審「投資サービス法（仮称）に向けて」，前掲注21) p.14。

80) 宮下，前掲注33) p.124。

81) 特定投資家とは、適格機関投資家、国、日本銀行その他内閣府令で定める法人をいう（法2条31項）。

る適切なリスク管理を行うことが可能と考えられる者であることから、取引相手が特定投資家である場合の金融商品取引業者等に適用される行為規制について、業者と顧客との間の情報格差を是正の目的とする規制の適用を除外し、規制の柔軟化（柔構造化）を図る趣旨によるものと説明される⁸²⁾。ここで、「リスク管理を行うことが可能」とは、特定投資家が自己責任で投資判断に必要な情報を収集し、これを利用することが可能であることを意味しているものと考えられる⁸³⁾。

このように、金商法上の適合性原則は、明確な適用除外規定が存在しているため、特定投資家にはその適用がないと考えるべきであるが、仮に、適合性原則の適用を受けたいと考える特定投資家は、金融商品取引契約の種類ごとに自己を特定投資家以外の顧客として取り扱うように申し出ることが可能である（法 34 条の 2 第 1 項）。そのため、制度上は、特に特定投資家にとって不利益な取り扱いとはなっていないと考えられる。反対に、特定投資家以外の個人顧客も特定投資家として取り扱うように申し出ることができるが、その場合は、当該個人顧客がその知識、経験及び財産の状況に照らして特定投資家に相当する者に該当する場合に限定される（法 34 条の 4 第 1 項）など、適合性原則が適用されることとなる。

一方、私法上の適合性原則は、アプリアリに特定投資家が排除されているわけではないと考えられる。それは、そもそも特定投資家は、その属性を類型化しあらかじめ法定列挙されているものであることから、個々の特定投資家の属性や個別の金融商品取引に照らした事情については考慮されていない。そのため、私法上の適合性原則違反の判断に当たり、改めて特定投資

家を含めた個々の顧客に対する個別の取引に応じた適合性が判断される必要があると考えられる。

そもそも、特定投資家は適合性原則から当然に排除されるべきとの考え方は存在せず、特定投資家についての適合性原則の適用が検討された金融審報告⁸⁴⁾においても、特定投資家には適合性原則を明確に適用除外とすべきとの意見があった一方、行為規制の一般的原則であることから適用除外とすべきではないとの意見の対立がみられたところである。もっとも特定投資家は、一般にその知識・経験・財産の状況から金融商品取引に係る適切なリスク管理を行うことが可能と考えられる者に分類されていることからすると、私法上も適合性原則違反に該当するケースはほとんどないものと考えられる。

このように、特定投資家は、金商法上の適合性原則の適用からは除外される一方で、私法上の適合性原則からは除外されないという明確な区分がみられるものの、金商法は、一般投資家への移行制度による柔軟な対応が可能であり、また、私法上の適合性原則違反が特定投資家に適用されることは考えにくいことからすると、運用上に大きな差異はないものと思われる。

(6) 個別行為規制と体制整備規制

① 対立する見解

金融商品取引業者等に対する行為規制には、個別行為規制と体制整備義務がある⁸⁵⁾と説明される。個別行為規制は、金融商品取引業者等に対し個々の行為を禁止、制限又は義務付けるものである。これに対し、体制整備義務は、金融商品取引業者等に対して一定の体制整備を義務付け、又は一定の体制を禁止するものである。

立案担当者は、法 40 条 2 号及び同号に基づく金商業府令 123 条について、一定の業務運営

82) 三井・池田、前掲注 30) p. 266。

83) 金融法委員会「プロ向けルールに関する中間論点整理－金融商品取引法を中心に－」（2010. 12. 25）pp. 22－23。

84) 金融審「投資サービス法（仮称）に向けて」、前掲注 21) p. 14。

85) 松尾、前掲注 69) pp. 382－383。

状況の禁止規定であるとし、これを体制整備義務であると説明する一方、同じ法 40 条 1 項に規定する適合性原則規定は個別行為規制であるとしてこれを区分している⁸⁶⁾。同様の見解として、金商法上の適合性原則は、「不相当と認められる勧誘」を行う等の状況を禁止するものであり、銀行法や保険業法等に基づく重要事項の顧客への説明に係る体制整備義務（銀行法施行規則 13 条の 7、保険業法施行規則 53 条の 7 等）とは異なり行為規制であるとする⁸⁷⁾。すなわち、適合性原則の機能は、ある特定の利用者に対してはいかに説明を尽くしても一定の商品の勧誘・販売を行ってはならないという狭義の適合性原則が働くため、適合性原則は勧誘・販売局面における禁止ルールとして位置付けられるとする⁸⁸⁾。

これらの見解に対し、金商法上の適合性原則は、顧客に不適合な投資勧誘自体を禁止するのではなく、金融商品取引業者等に業務の運営の状況が適合性原則に違反しないように要請するものであり、金商法違反で行政処分の対象となるのは、全社的に適合性原則違反が生ずる営業

体制が取られた場合に限定せざるを得ないとする見解⁸⁹⁾がある。この見解によると、金融商品取引業者等の外務員が単独で適合性原則に違反する勧誘を行った場合には、法 40 条 1 号の適合性原則違反には該当しないこととなる⁹⁰⁾。また、金融商品取引業者等の役職員が、適合性原則に違反する行為を行った場合であっても、ただちに行政処分が行われるわけではないが、その結果、投資者の保護に欠けることとなり、又はそのおそれがあるような業務となっている場合には、公益又は投資者保護のために必要かつ適当であるとして業務改善命令などが発せられる可能性があるとする見解⁹¹⁾はこれと同旨といえよう。

特に、法 40 条の中で、1 号の適合性原則のみが個別行為規制であるとする見解については、規定の文言を踏み越えており、妥当ではないとして、明確に立案担当者の見解を否定するものがある⁹²⁾。この見解は、法 40 条の柱書の意味として、個々の「不相当と認められる勧誘」が行われないようにすることを義務付けているので、行為規制の一つではあるものの、金融商品取引業者等のみを名宛人として、しかも勧誘行為を直接的な禁止対象とせず、業者の運営状況を対象としているという点において、法 38 条の個別行為規制とは位置付けが異なるとする。そのため、業者としてはこのような勧誘が行われることのないよう適切な業務運営を行っていたにもかかわらず、一部の従業員が暴走して顧客の属性等を軽視した営業を行っていたようなケースでは本規定に該当しないとする

86) 松尾、前掲注 69) p. 383。

87) 松尾ほか、前掲注 63) p. 211。ただし、例示された銀行法施行規則 13 条の 7 の規定は、顧客の知識、経験、財産の状況及び取引を行う目的を踏まえた重要な事項の顧客に対する説明その他の健全かつ適切な業務の運営を確保するための措置に関する社内規則等を定めるとともに、従業員に対する研修その他の当該社内規則等に基づいて業務が運営されるための十分な体制の整備義務を規定するものであり、いわゆる説明義務についての体制整備規制であることに留意が必要である。また、同様に保険業法施行規則 53 条の 7 の規定も説明義務についての体制整備規制である。金商法整備による関連法令の改正において、金商法 40 条 1 項の規定は、銀行法 13 条の 4 において銀行が行う特定預金等契約について、また、保険業法 300 条の 2 において保険会社等が行う特定保険契約の締結又はその代理若しくは媒介について、それぞれ準用されたことから、現行法は金商法と平仄がとれている。

88) 松尾・松本、前掲注 36) p. 158。

89) 神崎克郎・志谷匡史・川口恭弘著[2012]『金融商品取引法』青林書院、p. 766。

90) ただし、顧客への誠実義務（法 36 条）に違反するものとして行政処分の対象となるとする（同上）。

91) 長島・大野・常松法律事務所編[2014]『アドバンス金融商品取引法〔第 2 版〕』商事法務、p. 791。

92) 三浦章生[2013]『金商法・行為規制の手引き』商事法務、p. 240。

る。換言すれば、個々の営業員の問題に留まらず、金融商品取引業者等の業務運営体制として、このような勧誘行為が発生し得るような問題のある場合に適用される規定である理解される。

② 金融法上の適合性原則違反事例

金融法上の適合性原則違反が個別の勧誘に係る禁止規定であるとする、裁判例数に比較し、行政上の措置数があるにも少ないこと、理由が明確になされなければならない。この点、金融商品取引業者等の業務の中で適合性原則に違反する勧誘が行われ、その結果、投資者保護上の問題を生じさせた場合には、不適当な勧誘が1件に過ぎない場合であっても、理念的には法40条1号に違反するものとして行政処分の対象になり得るとするが、実際の運用としては、不適当な勧誘が1件認められるに過ぎない場合に、直ちに行政処分が行われるべきかは別問題であるとして、金融当局において慎重な解釈運用がなされているとする見解⁹³⁾がある。この見方によると、金融当局の運用が慎重であるが故にその処分件数が少ないということになる。

そこで、過去において適合性原則違反が認められて勧告された唯一の事例である泉証券の案件についての法令適用状況をみると次のとおりである⁹⁴⁾。

泉証券は、平成15年度の経営計画において、日経平均株価を対象とする日経225オプション取引（以下「オプション取引」という。）の顧客への勧誘を全店で推進する旨の計画を策定し、取締役社長以下経営陣主導の下に、平成15年4月以降、顧客にオプション取引の勧誘を積極的に行っていた。一方、内部管理面では、オプション取引の口座開設に係る社内基準を実質的に緩和して取引対象顧客の範囲を広げ

たほか、オプション取引の知識が不十分なまま顧客にオプション取引を勧誘している営業員が多数いたにもかかわらず、これらの営業員に対してオプション取引の仕組みについての十分な知識の付与を行わずにいるなど、営業員により顧客に適合しない不適当な勧誘が行われることを未然に防止するための管理体制の整備をしていなかった。そのような状況の中で、複数の営業員が、①生計を主に年金収入に頼っており、当該オプション取引を開始するまでは投資信託や債券の取引を主体とし、株式の信用取引の取引経験すらなく、オプション取引の基本的な仕組みを理解していない複数の顧客に対して、オプション取引の仕組みやリスクを十分に説明して理解させないまま、②オプション取引の対象銘柄、数量、売買の別をすべて営業員が提案し、顧客が無条件にこれを受け入れるという営業員主導の態様で、顧客の財産に比して大きな数量の建玉のオプションの売り取引を短期間に繰り返して行うなどの取引を勧誘し、その結果、これらの顧客に多額の損失を発生させたというものである。

当該証券会社が行ったこれら行為は、証券取引法43条1号に規定する「有価証券オプション取引の委託について、顧客の知識、経験及び財産の状況に照らして不適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り、又は欠けることとなるおそれがある状況」に該当する業務を営む行為に該当すると認められるとし、証券取引等監視委員会は平成16年3月5日付で行政処分を求めるための勧告を行った。これを受け、関東財務局は泉証券の全店舗全業務の1日間の業務停止命令、全店舗一部業務の2日間の業務停止命令及び業務改善命令の行政処分を課している。

本事例においては、複数の営業員による不適切な勧誘行為が認められたほか、そのような不適当な勧誘が行われることを未然に防止するための管理体制の不備についても認定している。ここで、証券取引法43条1号違反とされたの

93) 澤飯・大越、前掲注36) p.375。

94) 金融庁 HP (http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2004/2004/20040305-1.htm) 参照。

は、「証券会社が行ったこれら行為」であり、直接的には、複数の営業員による適合性原則に違反する個別勧誘行為であると考えられるものの、実質的には、社内計画に基づく取締役社長以下経営陣主導の下に行われた適合性原則に違反する勧誘行為であると考えられる。そして、そのような行為が容易に発生し得る業務の運営状況、すなわち、営業員による適合性原則違反が行われることを未然に防止するための管理体制の不備を問題視し、これら管理体制の整備が行われていなかったことを是正させるための行政処分が課されたものと考えられる。

③ 考察

金商法上の適合性原則が個別の行為を禁止した規定であるとする考え方の根拠の一つに、金融審議会における議論の経緯があるものと思われる。すなわち、金商法以前の各業法における適合性原則に関する規定を、第一に、適合性原則に違反する行為を禁止しているもの（証券取引法 43 条 1 号、金融先物取引法 77 条 1 号、信託業法 24 条 2 項等）、第二に、適合性原則が遵守されるよう体制整備を義務付けているもの（銀行法 12 条の 2、同法施行規則 13 条の 7、保険業法 100 条の 2、同法施行規則 53 条の 7 等）、第三に、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を含む勧誘方針の作成・公表を義務付けているもの（金融商品販売法 8 条 2 項）の三つの類型に整理した⁹⁵⁾。その上で、金商法において規制の横断化を検討していくに当たり、どのように考えるべきかが議論され、金融審報告⁹⁶⁾において、「適合性原則は、本来、事前説明義務と並んで、利用者保護のための販売・勧誘に関するルールの中となるべき原則であり、投資サービス法においては、投資商品について、体制整備

にとどまらず、現行の証券取引法などと同様の規範として位置付けることが適当」と提言された。これは、当時の証券取引法の規定が第一の類型による個別行為を禁止した規制に整理されていたことから、これと同様の規範とすることが適当との理解であると思われる。

ところで、この金融審報告によって提言された「体制整備にとどまらず、現行の証券取引法などと同様の規範として位置付けることが適当」の意味するところはどのようなものであろうか。この点、「体制整備にとどまらず」とあることからすると、適合性原則は、勧誘・販売に関するルールの柱となる重要な規制であるため体制整備規制に比べ、より適用しやすい規制とすべきとの方向性と、より厳しい制裁がかかる規制とすべきとの方向性が見出せる。すなわち、適用しやすい規制とは違反認定の適用範囲が広いことを意味するが、制裁に関しては体制整備規制と個別行為規制のいずれも行政処分となるため特段の罰則規定を設けない限りはその違いは認められないこととなる。

もっとも、体制整備規制と個別行為規制とは、いずれの規制が違反認定の適用範囲が広いかについては必ずしも自明ではない。すなわち、体制整備規制は、法令や業務上の諸規則を厳格に遵守し、健全かつ適切な業務運営が可能となるような体制整備を求めているものであり、その中には、特定の禁止行為が発生しないようにするための業者による業務体制整備が含まれる。適合性原則でいえば、個々の顧客との間における個別取引の勧誘に係る適合性原則違反が発生しないような業者としての業務体制整備が求められることとなる。一方、個別行為規制は、個々の顧客との間における個別取引の勧誘に係る違反行為自体を禁止するものである。

そのため、体制整備規制違反として認定されるケースとしては、①体制不備＋禁止行為、②体制不備＋禁止行為なしの場合が考えられる一方、個別行為規制違反として認定されるケースとしては、③禁止行為＋体制不備、④禁止行為

95) 第 39 回金融審議会金融分科会第一部会・資料 1 「行為規制・民事効・エンフォースメント等について」(平成 17 年 11 月 30 日) p. 7。

96) 金融審「投資サービス法(仮称)に向けて」、前掲注 21) p. 14。

+体制不備なしの場合が考えられる。すなわち、①と③は同じ違反が認められる場合であり、この場合には両者の適用範囲に大きな差異は認められない。これに対し、④のように体制不備はなかったとしても役職員個人の行為として禁止行為が発生するような状況があり得る。この場合には個別行為規制違反とはなるものの、体制整備規制違反にはならない。この視点からは個別行為規制違反のほうの適用範囲が広いこととなる。また、②のように体制不備が認められるものの具体的な個別禁止行為の違反は発生していないような状況もあり得る。この場合には体制整備規制違反とはなるものの、個別行為規制違反にはならない。すなわち、たまたま個別の禁止行為が発生していないとしても、将来に向かっていつでも禁止行為が発生するおそれがあることから、業務体制整備を図るための行政処分が必要となるためである。この視点からは、体制整備規制違反のほうの適用範囲が広いこととなる。

このように、体制整備規制と個別行為規制は、いずれの規制が違反認定の適用範囲が広いかについては必ずしも明確ではなく、それぞれの規制の趣旨が異なると考えられるところ、金融審報告提言にいう「体制整備にとどまらず」行為の禁止を求める規範として位置付けることの意味がやはり明確ではないこととなる。

ところで、金融審の議論においては、金商法以前に規定されていた証券取引法 43 条 1 号に規定する適合性原則に関する規定について、第一の類型である適合性原則に違反する行為を禁止しているものとする理解は、はたして正しい分類なのであろうか。証券取引法 43 条 1 号は、「証券会社は、業務の状況が、・・・顧客の知識、経験及び財産の状況に照らして不適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に該当しないように、業務を営まなければならない」と規定されていた。この点、現在の法 40 条 1 号と比較すると、既述し

たような改正点はみられるものの、「業務の状況」が「業務の運営の状況」に改正されたこと以外には、本考察に関連する実質的な変更は認められない。これに関しては、立案担当者は文言を整理したものであり、実質的な内容に変更はないとしている⁹⁷⁾。したがって、証券取引法 43 条 1 号においても現行法と同様の個別行為規制と体制整備規制による見解の相違による対立が当てはまることとなる。これに関し、証券取引法 43 条 1 号と同じ第一の類型に分類された金融先物取引法 77 条 1 項について、「金融先物取引業者の禁止行為を定めるものの、行為としての禁止というよりも金融先物取引業者の業務状況として不適切な行為を行わないことを担保するための規定となっている」として、業者の体制整備規制として位置づけているようにも思われる金融当局による記述⁹⁸⁾がみられることは注目される。

もっとも、適合性原則は、顧客にとっていかなる取引が適当かについて、個々の顧客の知識、経験、財産状況、投資目的等に応じて個別具体的に異なるため、個々の顧客ごとに対応すべきことが原則となる。そのため、その性質からいえば個別行為規制がより馴染むものといえる。むしろ、個々の顧客の属性を度外視して形式的・画一的な対応をすることは適合性原則の趣旨に合致しない⁹⁹⁾ことにもつながる。また、これらの各要素が抽象的で幅のある概念であることに加え、あくまでも金融商品取引の内容との相関関係によって判断されるものであることから、その意味では、適合性原則違反の有無の

97) 三井・池田、前掲注 30) p.309。ただし、金商法 40 条が営業員の個々の行為ではなく、業者の業務の運営に対する規制であることがより明確になったとする見解がある（三浦、前掲注 92) p.240)。

98) 「金融先物取引業者向けの総合的な監督指針の策定について」に係るパブリックコメントの概要と金融庁の考え方（平成 17 年 6 月 24 日）Ⅱ－3－6。

99) 松尾・松本、前掲注 36) p.161。

判断要素は、具体的な当事者の状況に応じて、相対的・可変的なものにならざるを得ない¹⁰⁰⁾。そのため、客観性をもった明確な基準を設けることは容易なことではない。したがって、金商法上の適合性原則規定を個別行為規制と捉えることは、適用可能性の観点からは現実的なものと考えられる。

これに対し、業務体制整備のためには、顧客属性的確な把握と顧客情報の管理体制の整備を前提として、社内規則等において具体的な金融商品取引と顧客の属性について、それぞれその特性に応じた不適当と認められる勧誘態様を想定してそれらの要素の共通項を抽出し、これを詳細に類型化することによって運用基準を明確化するということも考えられる¹⁰¹⁾。より具体

的には、顧客属性である知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的を適切に把握することによって、当該顧客のリスク許容度を見出し、金融商品取引との相関関係を考慮することによって、当該金融商品取引のリスクが当該顧客のリスク許容範囲内であるかどうかを判断するための基本的な基準を設けることが有益である¹⁰²⁾。すなわち、勧誘の対象となる金融商品取引のリスクが顧客属性から算出された顧客のリスクの許容範囲内に収まる場合には適合性を有し、顧客のリスクの許容範囲を超える場合には不適合となるという運用基準が基盤となる。

この点留意が必要なのは、運用基準があまりにも厳格で幅のないものである場合には、個々の顧客の属性が無視されてしまい、形式的・画一的な運用となるおそれがあることから、その運用基準自体は個々の顧客属性を勘案した柔軟性をもったものである必要がある。このようなものであれば、適合性原則のための業務体制の整備を図ることは十分に可能なものと考えられる¹⁰³⁾。もちろん、体制整備規制であったとしても、投資不適合者に対する勧誘の禁止規範たる性質を含有する趣旨であることに変わりはない。そのため、個々の顧客の属性を考慮して、当該顧客にとって取引が適合するかどうかを具体的に判断し得る組織としての運用体制を整備する視点が重要となる。現に、個別の事情ごと

100) 宮下修一[2012]「適合性原則と民事責任(2・完)」『国民経済研究』52巻2号、p.35。

101) 現に、日本証券業協会規則前掲注15)において、協会員は、新たな有価証券等の販売を行うに当たっては、当該有価証券等の特性やリスクを十分に把握し、当該有価証券等に適合する顧客が想定できないものは、販売してはならないことが規定されており(同規則3条3項)、勧誘開始基準として、協会員は、顧客(個人に限り、特定投資家を除く。)に対し、店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債や投資信託に係る販売の勧誘を行うに当たっては、当該各号に掲げる販売ごとに勧誘開始基準を定め、当該基準に適合した者でなければ、当該販売の勧誘を行ってはならない(同規則5条の2)ことが定められている。さらに、協会員は、信用取引や有価証券関連デリバティブ取引等を行うに当たっては、それぞれ取引開始基準を定め、当該基準に適合した顧客との間で当該取引等の契約を締結しなければならない、当該取引開始基準は、顧客の投資経験、顧客からの預り資産その他各協会員において必要と認める事項について定めなければならないと定めている(同規則6条)。また、「商品先物取引業者等の監督の基本的な指針」前掲注73)においても、具体的な取引ごとに、その特性に応じて要件を明確化するための指針が示されている。これらの規則は、多様な属性を有する顧客一般に対して、業者としての体制整備規制を求めているものにほかならない。

102) 王、前掲注8) p.373。

103) 金融商品販売法では、金融商品販売業者等に対し、勧誘の適正な確保に関する指針を定めてこれを公表することが義務付けられている(同法9条)。この勧誘指針には、①勧誘の対象となる者の知識、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配慮すべき事項、②勧誘の方法及び時間帯に関し勧誘の対象となる者に対し配慮すべき事項、③その他勧誘の適正の確保に関する事項が定められることから、金融商品取引業者等は、適合性原則を踏まえた社内規則を整備し、これを遵守することが求められている。

に相当多様な態様があるにもかかわらず、金融商品取引業者等に対する法人関係情報管理体制、電子情報処理組織管理体制、利益相反管理体制及び引受審査体制等の様々な管理体制が法令上義務付けられているところである。

もとより、条文を素直に読む限りにおいては、金融商品取引業者等の業務の運営の状況について規制しているものであり、ここから個別の行為そのものを禁止するという解釈は困難性を伴う。すなわち、個別行為規制である法 38 条は、「金融商品取引業者等又はその役員若しくは使用人は、次に掲げる行為をしてはならない」と規定しており、それ以下に個別に禁止されるべき行為が列挙されている。そのため、禁止されるべき個々の行為自体が明確となっている。これに対し、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」と規定しており、以下に禁止されるべき業務の運営の状況が列挙されている。その中で、1 号の適合性原則を個別行為規制とし、2 号を体制整備規制と区分して理解することは文理上の解釈枠を超えているものと考えられる。確かに、「不相当と認められる勧誘を行って」と規定されていることからすると、この部分に関しては個別行為規制と捉えることも可能であるが、その後続く「投資者の保護に欠けること」「のないようにその業務を行わなければならない」とする規定に鑑みれば、体制整備規定と解するほうが適切である。

(7) 小括

これまでの考察において、以下の結論を見出すことができる。

まず、第一の論点である適合性原則から著しく逸脱した勧誘が私法上も違法であるとする、金商法上の適合性原則違反における法令適用の範囲は私法上の適合性原則違反よりも広いと考えてよいかという点については、金商法上の適合性原則が体制整備規制であるのに対し、

私法上の適合性原則は個別行為規制であることから直接比較の対象とはならないこと。

第二の論点である適合性原則には勧誘行為の存在が不可欠であるかという点については、金商上の適合性原則は規定上明確に要件が定められていることから、勧誘行為が不可欠な要件となるが、私法上の適合性原則はその本来の機能から考えて必ずしも要件とはならないこと。

第三の論点である適合性の考慮要素は法定の 4 要素に限定されるかという点については、金商上の適合性原則は規定上明確に要件が定められていることから、4 要素に限定されるが、私法上の適合性原則はその本来の機能から考えて必ずしも 4 要素に限定されないこと。

第四の論点である特定投資家には適合性原則が及ばないかという点については、金商上の適合性原則は規定上明確に適用除外とされているのに対し、私法上の適合性原則は必ずしも排除されてはいないこと。

第五の論点である適合性原則は個別行為規制か体制整備規制かという点については、金商上の適合性原則は体制整備規制であるのに対し、私法上の適合性原則は個別行為規制と解するのが相当であること。

以上から、金商法上の適合性原則は、特定投資家を除く顧客に対する金融商品取引について、顧客属性に係る四つの考慮要素に照らして不相当と認められる勧誘を行って投資者保護に欠けることとならないような業務運営体制が義務付けられているものと理解することができる。これに対し、私法上の適合性原則は、投資不適格者の個別の私権の保護というその求める本源的な保護法益に鑑み、個別行為の判断に当たっては、特定投資家を当初から除外する必要はなく、勧誘行為に限定をする必要はなく、四つの考慮要素に限定する必要もないこととなる。

このように金商法上の適合性原則が構成要件を限定していることの意味は、行政法規としての規定内容の明確化と適用可能性の容易化にあ

ると考える。すなわち、個々の顧客との間における個別の金融商品取引に係る適合性原則違反を判断することにとどまらず、その業務運営体制の不備を違反として捉えるためには、なるべく明確な要件によって容易に個別取引に係る適合性判断が可能となる必要があるためであり、これは公法たる金商法の目的に照らした政策的な要請に基づくものと考えられる。

5. 適合性原則の意義

(1) 顧客保護と投資者保護

狭義の適合性原則は、特定の金融商品について適合性を欠く顧客への当該金融商品の勧誘の禁止規範を導くものであり、市場の民主化・大衆化を前提とした上で、適合性を欠く者を当該金融商品に係る市場から排除することによって保護する機能を有する。

その狭義の適合性原則を民事上の効果を導くものとして捉えるときには、それは私的自治・自己責任原則に対する例外則として位置付けられるものであり、その根拠はパターンリズム、すなわち、福祉国家的視点による生存権保障又は財産権保障の点に求められるとされる¹⁰⁴⁾。したがって、適合性原則違反による私法上の効果は、当該金融商品取引に係る私的自治・自己責任原則の否定であり、それは当該金融商品取引の無効処理¹⁰⁵⁾又は原状回復損害賠償に帰結する。

これに対し、金商法上の適合性原則は、平成17年最判においてもみられるように、公法秩序と私法秩序の峻別論を所与のものとし、金商法上の適合性原則を公法上の秩序に属する業法ルールとして捉えている¹⁰⁶⁾。そして、適合性原則違反による金商法上の効果は、金融商品取引

業者等に対する業務規範違反であり、当該金融商品取引業者等に対する行政処分に帰結する。

ところで、法40条1号は、「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らないように業務を行わなければならないことが規定されている。すなわち、適合性に合致した勧誘を行う相手は「顧客」であるのに対し、業務は「投資者」保護に欠けることのないように行うことを求めており、法律上両者が明確に区分されている。金商法上の適合性原則の意義を考察するに当たり、この区分を重視すべきと考える。その趣旨は、勧誘の相手方の顧客の保護にとどまらず、当該顧客を含む投資者全般を保護の対象とすることを意識したものとなる。

投資者保護を図るためには、公正かつ健全な市場環境が整備されていることが不可欠である。そのためには、市場における公正な価格が形成されていることが重要となる。市場における公正な価格形成機能を確保する観点から、市場参加の適格性について下限を画するのが狭義の適合性原則の役割とされる¹⁰⁷⁾。つまり、金融商品取引の内容と顧客の属性との相関関係に照らして、不相当と認められる勧誘が行われた場合には、本来発生し得ない注文が市場に発注されることとなり、その結果として公正な価格形成が阻害されるおそれがある。このような観点からは、金商法上の適合性原則は市場の公正な価格形成機能を制度的に保障することを意味する¹⁰⁸⁾。

(2) 適合性原則の意義

既述したように狭義の適合性原則は、適合性を欠く者を市場から排除することによって保護

104) 潮見，前掲注25) p.168。

105) 具体的には、公序良俗違反を理由とする無効(民法90条)又は錯誤無効(同5条)によるものと考えられる。

106) 潮見，前掲注25) p.164。

107) 上村達男[1985]「投資者保護概念の再検討－自己責任原則の成立根拠－」『専修法学論集』42号，p.32。

108) 芳賀，前掲注11) p.240。

し、私的自治へのパターンリスティックな介入を行う機能を有する。このことは、二つの意義を有するものと考えられる。すなわち、自己責任を追求できない者を市場へ参加させないことによって、本来行われるべきではない取引を排除させ、①「顧客」の財産権や生存権が保障されない結果を回避することと、②有価証券の公正な価格を形成することによって「投資者」の保護を図ることである。前者が私法上の適合性原則の意義であり、後者が金商法上の適合性原則の意義と捉えることができる。換言すれば、私法上の適合性原則は、適合性を欠く者に対する個別の取引における顧客個人の私権の保護を図ることを目的とするものであるのに対し、金商法上の適合性原則は、公正な価格形成に基づく健全な取引環境の前提となる市場秩序の維持を図ることを目的とするものである。そのため、個別行為に対する規制以上に体制整備に対する規制が重視されることとなる。その結果として勧誘相手である顧客が保護されるにとどまらず、投資者全体の保護、すなわち、公正かつ健全な市場の構築によって投資者の信頼が確保され、取引が活性化され、国民経済の健全な発展へと寄与することが制度的に企図されているものと考えられる。

これに関し、取引耐性のない者を市場から排除することにより、市場において合理的価格形成をもたらすことができるという点は、適合性原則を採用したことによる結果論であり、同原則自体が直接の目的とするところではないという見解¹⁰⁹⁾もみられるが、これは私法上の適合性原則に対する批判としては有効なものと評価できる。

金商法改正に向けて検討された金融審報告¹¹⁰⁾において、適合性原則違反の効果として民事責任又は契約の効力の否定については直接言及が

なされていない。このことは、適合性原則は顧客保護を目的としたルールであると認識しながらも、同原則自体はあくまで業者ルールとして位置付けられていることを表すものであり、そこには民事上のサンクションは、民事法の枠組みを用いて処理すべきであるとの方向性が窺われ、このような意義の二分論に親和的であると考えられる。私法上の適合性原則の着眼点は、個々の取引当事者間の権利義務関係の認定や利害調整そのものが問題となるのに対し、金商法上の適合性原則は、健全な市場機能維持の観点からの体制整備の状況が問題となる。したがって、明らかに異なるこれらの意義を踏まえた上で、金商法上の適合性原則が適用されるべきと考える。

6. むすびに代えて

平成 17 年最判後に公表された下級審裁判例においては、同判決後しばらくの間は、適合性原則違反を認め、これを理由とする損害賠償を認めていたものが多くみられたが、最近では適合性原則違反を認めない裁判例が増加しているという¹¹¹⁾。このように、禁止規範としての意味での私法上の適合性原則が裁判実務において十分に機能していない理由として、第一には、広く一般市民に市場への参加の自由を認め、市場から排除することは適切ではないとの考え方に基づき、その効力を否定するのは、意思表示の瑕疵及び制限行為能力を理由とする場合のほかは、知的・精神的能力に照らして判断能力が欠如している場合と生存権保護が必要な場合に限られること、また、第二には、金融商品市場での法規制及び自主規制において、投資適格を欠く者を当該金融商品市場から排除する態勢が構築されていて、かつ、それが機能しているとみ

109) 潮見，前掲注 4) p.167。

110) 金融審「投資サービス法（仮称）に向けて」，前掲注 21) 参照。

111) 潮見，前掲注 8) p.10。

ているからとする分析¹¹²⁾がある。

特に、後者の分析は、監視監督当局及び自主規制機関の業務が機能していることを意味するが、私法上の適合性原則訴訟件数との比較において、金商法上の意義を明確に踏まえた上で適合性原則が適用されることが今後の重要な視点であると考えている。

2013年1月に公表された証券監督者国際機構 (IOSCO) による「複雑な金融商品の販売に関する適合性要件」最終報告書¹¹³⁾においては、「規制当局は、複雑な金融商品にかかわる適合性要件及びその他の顧客保護要件の遵守を確実なものとするために、定期的かつ継続的に市場仲介者を監督し、検査を行うべきである」とする法令等の執行に関する原則が提示されている。これと併行して、証券取引等監視委員会 は、直近の検査実施方針における重点検証事項¹¹⁴⁾として、「投資勧誘状況の検証に当たっては、顧客の知識、経験、財産の状況及び投資目的に照らして不適当な勧誘が行われていないか、顧客の属性に見合った説明責任が果たされているかなど、適合性原則の観点から検証する」ことを明示しており、これらの着実な実施が期待される。

国民経済の健全な発展と投資者保護に資するための方策の一つとして金商法上の適合性原則

が位置付けられていることは重要なことであるが、それは、必ずしも私法上の適合性原則違反への効果を軽視することにはつながらない。金融商品取引業者等への信頼により健全な市場秩序が維持されているのだとすれば、金融商品取引業者等は、その信頼に応えるべく投資者の合理的な投資判断の適正化への義務を公法上も私法上も負うこととなる。何となれば、金融商品取引業者等にとっては、公法であろうが私法であろうが適合性原則を遵守することは当然のこととして要請される。したがって、公法と私法の最小公倍数としての適合性原則遵守体制を構築するという視点が重要となるのである。

112) 潮見, 前掲注8) p.15。なお, 前者の方向性は, 一般市民に金融商品市場へ参加する自由を保障することを積極的に推進する考え方を支持し, 民事レベルにおける適合性原則をおよそ禁止規範とはみず, 自己決定促進規範として位置づける立場とも親和性を有するとするが, そうした領域縮小の問題点に対して懸念が示されている。

113) Suitability Requirements With Respect To the Distribution of Complex Financial Products, Final Report, The Board of the International Organization of Securities Commissions, FR 01/13, January 2013.

114) 証券取引等監視委員会「平成26年度証券検査基本方針及び証券検査基本計画」(平成26年3月25日) p.4。