

第4回 適合性の原則

適合性の原則とは、金融商品取引業者及び登録金融機関（以下、「業者等」）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、不適当と認められる勧誘を行ってはならないとする原則をいいます（金融商品取引法40条1項）。本稿では、この原則が、裁判例においてどのように適用されているかを検討します。

1 最判平成17年7月14日 (民集59巻6号1323頁)

本判決は、適合性の原則に違反した（厳密には同原則から「著しく逸脱した」）勧誘が、民法上、不法行為責任を発生させ得ることを明示した初めての最高裁判例です。

この判決の事案では、勧誘をした者は野村證券株式会社であり、勧誘を受けた者は水産物の卸売りを業とする資本金1億2000万円の株式会社でした。勧誘された商品は、日経平均株価オプション取引の売り取引です。オプションの売り取引は、損失が無限に膨らむ可能性があるため、各種の証券取引の中でもリスクの高い取引であり、取引適合性の程度も高度なものが要求されると考えられます。しかし、少なくとも、日経平均株価オプション取引は、証券取引所の上場商品であり、広く投資者が取引に参加することを予定しているので、直ちに一般投資者の適合性を否定すべきではないというのが最高裁の考え方です。

この事案では、被勧誘者に次の事情がありました。

まず、被勧誘者は20億円以上の資金を有していた上、その相当部分を積極的に投資運用する方針を有しており、代表取締役自らが資金運用に関与し、また専務取締役が、資金運用業務を管理する態勢を備えていました。この専務取締役は、過去5年間程度、信用取引、先物取引等を毎年数百億円規模で行い、証券取引の経験と

知識を蓄積していました。

さらに、被勧誘者は株価指数オプションの売り取引を始めた際、その損失が一定額を超えたらやめるという方針を立て、実際にもその方針に従って取引を終了させており、自律的なり스크管理を行っていたとみられる状況にありました。

最高裁判所は、これらの事情を総合すると、被勧誘者はおよそオプションの売り取引を自己責任で行う適格性を欠くとはいえないし、結論として、適合性の原則違反を理由とする不法行為責任を否定しました。

2 大阪高判平成20年6月3日 (金判1300号45頁)

上記最高裁判例は、不法行為責任を否定したものでしたが、この判例以降、適合性の原則違反を理由として勧誘者に不法行為責任を認める下級審裁判例が多数出されるようになりました。その代表例を2つ紹介します。

この判決の事案では、勧誘をした者は野村證券株式会社であり、勧誘を受けた者は、60歳代の歯科医師の免許を持つ女性でした。勧誘された商品は、「フィディリティ・ジャパン・オープン」「ノムラ日本株戦略ファンド」などという名称の6種類の投資信託及び日経平均ノックイン債であり、いずれもリスク性の高い投資商品であると認定されています。

被勧誘者の事情は、次のとおりでした。まず、被勧誘者は介護を要する母と二人暮らしであっ

たところ、相続により多額（約3億2000万円）の資産を既に有していたため、手持ち資産を積極的に運用して増やしていくという動機づけはありませんでした。また、被勧誘者はもともと投資に関心が低く、取引経験も積極的な投資意向もませんでした。それにもかかわらず、勧誘者はわずか8カ月のうちに2億5770万円（上記投資商品等に投じたのは2億1630万円）を、担当者の勧誘に係る取引に投じさせていました。

これらの点を考慮すれば、勧誘者の行った勧誘は、適合性の原則から著しく逸脱した勧誘であるとして、勧誘者の不法行為責任を認めました。なお、上記取引による損害額（4138万8997円と認定）から4割の過失相殺をしています。

3 大阪地判平成22年8月26日 (金判1350号14頁)

この判決の事案では、勧誘をした者は銀行であり、売主（みずほ投信投資顧問株式会社）の代理人として、投資信託に係る受益証券を販売していました。他方、勧説を受けた者は79歳の一人暮らしの女性でした。勧説された商品は、日経平均株価の動きに応じて償還価格等が決定される国内外の公社債（特にユーロ建て債券）を主要投資対象とする投資信託でした。

被勧誘者の事情は、次のとおりでした。

まず、被勧誘者は、投資経験がほとんどなく、日経平均株価の理解も、テレビのニュースで聞いたことがあるという程度のものでした。また被勧誘者の資産の大半は預金であり、元本を重視する慎重な投資傾向であると考えられました。

さらに、勧説者は被勧説者に、わずか半年の間に合計2000万円を、実質的に同一の投資信託に投資させており、リスクの分散が考慮されていない状態でした。さらに、勧説者内部の基準によれば、投資信託の販売に関し、75歳以上85歳未満の顧客に対し勧説者から勧説をしてはな

らば、また相手方から申出があった場合でも、原則として家族の同席による同意確認が必要とされていましたが、担当者はこの基準に違反し、勧説者の側から勧説を行い、家族の同意確認も怠りました。

これらの事情を考慮し、本件で行われた勧説は、適合性の原則から著しく逸脱した勧説であるとして、勧説者の不法行為責任を認めました。なお、上記取引による損害額（257万4685円と認定）から2割の過失相殺をしています。

4 小括

裁判例は、①勧説された商品の具体的な商品特性を1つの柱とし、②顧客の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等をもう1つの柱として、諸要素を総合的に考慮の上、適合性の原則違反の勧説か否かを判断するという手法をとっています。なお、勧説者内部で設定された基準の違反も考慮される場合があり（上記3）、また、実際に行われた投資態様が異常であるときは、それも考慮されることがあります（極めて短期間のうちに高額を投じさせたり（上記2）、リスク分散が考慮されていなかった場合（上記3））。

なお、適合性の原則の問題をクリアし、勧説は行ってよいと判断されても、その顧客の属性に照らして必要十分な説明をすることが別途必要となり（説明義務）、この説明義務に違反すると不法行為責任が発生します（この説明義務の問題を「広義の適合性原則」と整理する学説も有力です）。また、勧説や説明には問題がなくても、顧客が取引を開始後、当該取引のリスクを的確にコントロールすることが困難な状況に陥った場合には、業者等に、信義則上の指導助言義務が発生することもあり得ると指摘されています。

