

第2章 改正金融商品販売法における説明義務と適合性の原則

山田 誠 一

1 はじめに

(1) 証券取引法の一部を改正する法律

証券取引法の一部を改正する法律（平成18年6月14日法律65号）により、証券取引法の一部が改正された。そのなかで、法律名を、金融商品取引法とした。証券取引法という法律はなくなった。金融審議会第1部会において、投資サービス法として議論された成果を基礎としたものであり、また、投資サービス法制を整備するものと位置づけられている⁽¹⁾。

その内容は、投資サービス規制の横断化（縦割り規制から横断的規制に）と柔軟化（一律規制から差異のある規制に）である⁽²⁾。前者は、投資性の強い金融商品・サービスについて隙間なく同等の規制をすることであり、集团的スキームを包括的に対象とする。後者は、いわゆるプロ向けと一般向け（投資家の知識・経験に応じて）、商品類型等に応じて差異のある規制

(1) 神田秀樹「金融商品取引法の構造」商事法務1799号39頁（2007年）は、「今回改正後の法律をどういう名称にするかについては、金融審議会の第1部会では「投資サービス法」という名前で議論してきたものであります」とする。金融審議会金融分科会第1部会については、「投資サービス法（仮称）に向けて」（金融審議会金融分科会第1部会報告、平成17年12月22日）[http://www.fsago.jp/singi/singi_kinyu/siryou/kinyu/dail/f-20051222_dlsir/b.pdf]、および、「中間整理」（金融審議会金融分科会第1部会、平成17年7月7日）[http://www.fsago.jp/singi/singi_kinyu/siryou/kinyu/dail/f-20050707_dlsir/a.pdf]を参照。また、「今回の証券取引法改正案は6月7日に国会で成立し、6月14日に公布されました（証券取引法の改正は平成18年法律65号、整備法は同66号）。今回の法改正は、いくつかの部分からなるパッケージになっていまして（……）、第3段が「投資サービス法制」にかかわる部分で（……）、この投資サービス法制に向けての議論は、金融審議会の金融分科会第1部会で精力的に行われ、昨年12月22日に「投資サービス法（仮称）に向けて」と題する報告書が取りまとめられ、その線に沿って法案が作成され、3月13日に国会に法案が提出されたというのが経緯です。」とする神田秀樹＝黒沼悦郎＝松尾直彦＝田中浩「座談会 新しい投資サービス法制—金融商品取引法の成立」商事法務1774号6～7頁[神田]を参照。また、「1998年、新しい金融の流れに関する懇談会」（座長：蜷山昌一）が「論点整理」を公表した。そこに示された、新しい金融サービス提供のためのインフラ整備が重要であるという認識が、いわば金融商品取引法の出発点のように思われる。（……）。金融の先進国イギリスは、1986年の金融サービス法によって、多様な投資商品にまたがる規制構造を築いた。これにならって日本にも包括的な投資サービス法制を作るべく、上記論点整理が示した方向の改正作業を進め、金融商品取引法として結実した。」とする龍田節「金融商品取引法の趣旨・目的」河本一郎＝龍田節編『金融商品取引法の理論と実務』8～9頁（2007年）参照。新しい金融の流れ懇談会「論点整理」は、[http://www.fsago.jp/p_mof/singikai/nagare/tosin/1a031aa1.htm]参照。

(2) 神田＝黒沼＝松尾＝田中・前掲注（1）7頁[神田]は、「この投資サービス法制の性質というのは、一言でいいますと、投資サービスの分野をすき間なく横断化し、柔軟化というか、柔構造化する、業者ルールを整備するということです」とする。

とすることである。

このほかに、取引所の自主規制機能の強化、罰則の引き上げ・課徴金の拡大、開示制度の拡充（四半期開示、財務報告に関する内部統制の強化、公開買付規制の見直し、大量保有報告制度の見直し）が行なわれた。

このような内容の証券取引法の一部改正（金融商品取引法）は、平成 19 年 9 月 30 日から施行された（附則 1 条。罰則の引き上げ・課徴金の拡大は、平成 18 年 7 月 4 日に施行され、公開買付規制の見直し・大量保有報告制度の見直しは、平成 18 年 12 月 13 日、同 19 年 1 月 1 日、同年 4 月 1 日に分けて施行された）。

(2) 証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（平成 18 年 6 月 14 日法律 66 号）

整備法により、金融先物取引法、投資顧問業法、抵当証券業規制法、外国証券業者法が廃止された（1 条）。また、商品ファンド法（整備法 150 条）の一部が改正され、さらにそれとともに、金融商品販売法の一部が改正された（整備法 182 条）⁽³⁾。改正金融商品販売法は、金融商品取引法の施行日に施行されると定められていて（附則）、したがって、平成 19 年 9 月 30 日から施行された。

以下では、この金融商品販売法の一部改正について、検討を行なうこととする。

2 改正前の金融商品販売法

(1) 特徴

金融商品販売法の特徴は次のようなものである。私法（民事法）であり、取引当事者の民事法的法律関係を規律し、監督法ではない。金融商品の販売について、横断的に規律するものである。

金融商品の販売に際しての金融商品販売業者の説明義務に関する規律と、金融商品販売業者の金融商品の販売のための勧誘方針に関する規律とによって構成されている。前者は、説明義務違反の効果として、損害賠償責任を定め、後者は、勧誘方針を定めず、または、勧誘方針を公表しなかったことの効果として、過料を科す旨を定めている。

以下、「金融商品の販売」と金融商品販売業者等、説明義務、損害賠償責任、および、勧誘方針の策定について、順に検討していくこととする。

(3) 整備法による改正の新旧対照表は、[<http://www.fsa.go.jp/common/diet/164/01/sinkyuu.pdf>] を参照。

(2) 「金融商品の販売」と金融商品販売業者等

「金融商品の販売」とは、預金契約の締結、保険契約の締結、有価証券を取得させる行為、有価証券先物取引、有価証券オプション取引、有価証券先渡し取引などであり、商品先物取引を含まない（改正前 2 条 1 項）。

「金融商品の販売等」とは、金融商品の販売と、その代理または媒介を含む（改正前 2 条 2 項）。

金融商品販売業者等とは、金融商品の販売等を業として行なうものをいう（改正前 2 条 3 項）。

(3) 金融商品販売業者等の説明義務

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、当該金融商品の販売等に係る金融商品の販売が行われるまでの間に、顧客に対し、「重要事項」について、説明しなければならない（改正前 3 条 1 項）。

重要事項とは、①金利その他の指標に係る変動を直接の原因として元本欠損が生ずるおそれがあるときは、その旨、および、当該指標、②金融商品の販売を行なう者その他の者の業務または財産の状況の変化を直接の原因として元本欠損が生ずるおそれがあるときは、その旨、および、当該者をいう（改正前 3 条 1 項 1 号、2 号。以上は、重要事項の一部である）。

例えば、A 社が発行する社債であって、一定の期日に B 社の株式（転換対象株式）の相場が一定額を下回ったときは、B 社株式で、社債の元本を償還する旨の特約のあるもの（他社株転換社債）の販売における重要事項とは、具体的には、（i）金利が上昇することにより社債価格が下落し元本割れが生ずるおそれがある旨と、金利の上昇、（ii）A 社の倒産により、社債の元本の一部または全部が償還されないおそれがある旨と、A 社、（iii）B 社の経営状態により B 社株式の相場が下落し、その結果、B 社株式で社債の元本が償還され、その B 社株式の評価金額が、社債の元本を下割る場合に元本割れを生ずるおそれがある旨と、B 社である（以下、「商品例」という）⁽⁴⁾。

(4) 説明義務違反の効果としての損害賠償責任

金融商品販売業者が、重要事項について説明をしなかったときは、これにより生じた損害を

(4) 大阪地判平成 15 年 11 月 4 日判時 1844 号 97 頁が、他社株転換社債の事案である。以下、簡単に検討することとする。事案は、他社株転換社債を被告 Y 証券会社から購入した原告 X が、その後、転換対象株式で償還を受け、債権額面額と償還後に下落した転換対象株式の株価との差額に相当する損失を被った。そのため、X は、Y 証券会社に対して、その差額について、適合性原則違反、および、説明義務違反を理由として、不法行為にもとづく損害賠償を求めて、訴えを提起したものである。判決は、本件事案において、適合性原則違反はないとし、しかし、違法と評価すべき程度の説明義務違反に該当すると判断し、請求を一部認容した。ただし、原告の訴えも、また、裁判所の判決も、民法 709 条にもとづく説明義務違反を理由とした損害賠償責任を理由としており、金融商品販売法にもとづくものではなかった。

賠償する責めに任ずる（改正前４条）。

その場合、元本欠損額が、重要事項について、説明をしなかったことによって生じた損害の額と推定される（改正前５条１項）。原告である顧客が、「説明がなかったこと」と、「元本欠損額」を主張・立証すれば、金融商品販売業者は、元本欠損額の損害賠償を負うことになる。説明がなかったことは、金融商品販売業者等の「故意または過失によること」の主張・立証は不要であり、また、説明がなかったことと元本欠損額に相当する損害の発生との間の因果関係については、その不存在の主張・立証が、被告である金融商品販売業者等に求められることになる。したがって、商品例において、Ｂ社の経営状態によりＢ社株式の相場が下落し、その結果、Ｂ社株式で社債の元本が償還され、そのＢ社株式の評価金額が、社債の元本を下割る場合に元本割れを生ずるおそれがある旨の説明がなく、その後、Ｂ社株式の相場下落により、Ｂ社株式で社債の元本が償還された場合には、Ａ社の社債の購入代金と、Ｂ社株式の評価金額の差額である元本欠損額についての損害賠償責任を、金融商品販売業者は負うことになる。

故意または過失の存在が、損害賠償責任成立の要件となっていない点をとらえ、金融商品販売法３条の責任を、無過失責任であるとする理解があるが、説明義務違反そのものが、過失を構成する注意義務違反であり、したがって、金融商品販売法３条の責任は、過失責任であるという理解も可能である。しかし、ここでの説明義務は、金融商品販売法３条によって金融商品販売業者等に課されるものであり、民法７０９条が適用される場合における過失を構成する注意義務違反の前提となる注意義務が予見可能性を基礎とすることとは異なり、予見可能性を基礎としていないようにも思われる。

さらに、金融取引における説明義務違反について、民法上の不法行為が成立するとする場合、金融機関の従業員について、説明義務違反を認め（７０９条）、そのうえで、金融機関については、使用者責任（７１５条）として損害賠償責任を認めることが、裁判例では多く見られる。それに対して、金融商品販売法においては、金融商品販売業者等（金融機関）に、直接説明義務を課している点にも、注目すべきである。

（５）勧誘方針の策定

金融商品販売業者等は、勧誘に関する方針を定め、公表をしなければならない（改正前８条１項３項）。勧誘に関する方針は、「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」を含むものでなければならない（改正前８条２項）。この事項は、適合性原則に関する規律である。適合性原則の民事法的ルール化、および、その具体化としての適合性原則違反の効果としての損害賠償責任の導入を求める強い主張があったところであるが、このような金融商品販売業者の自主的なコンプライアンスを通しての適正化という方策がとら

れた。

3 改正金融商品販売法

(1) 改正の背景と主な改正点

(i) 改正の背景については、立案担当者から次のような指摘がある。金融商品販売法は、2 の通り、

「民法上の不法行為責任規定の特則を設けることにより、業者の説明義務違反により損害を被った顧客の民事救済に資することが想定されていた。ところが」、金融商品販売法施行以後の「裁判例で金融商品の販売等について業者の損害賠償責任が認められた事例をみると、金販法〔金融商品販売法〕に基づくものは少なく、大半は民法上の不法行為責任（民法 709 条、715 条）に基づくものであった。そこで、今回の改正では、金販法を顧客にとってより使いやすいものとするにより、顧客保護を一層図る観点から、金融商品販売業者等の顧客に対する民事上の義務を拡充することとした」⁽⁵⁾ というのである。

改正前の金融商品販売法が、故意または過失を、損害賠償責任成立の要件としていない点、および、元本欠損額を損害額と推定し、損害額を直接立証する負担を軽減する点は、いずれも、民法上の不法行為にもとづく損害賠償請求と対比して、被害者にとって有利な規律となっていないという指摘である。

さらに、改正以前の裁判例で、業者の顧客に対する民法上の不法行為責任が認められたものについては、次のような指摘が行なわれている⁽⁶⁾。第 1 に、「たとえばワラント、オプションや外為証拠金取引等のリスクのある「取引の仕組み」について顧客に説明していないという、業者の説明義務違反を認めた裁判例が多くみられる」⁽⁷⁾、第 2 に、「業者の説

(5) 池田和世「金融商品販売法の改正」商事法務 1782 号 16 頁（2006 年）。

(6) 池田・前掲注（5）17 頁参照。

(7) 大阪高判平成 14 年 7 月 26 日（事件番号平成 12 年（ネ）第 3980 号）（TKC/DB インターネット掲載）が引用されている。本判決は、ワラント取引の勧誘について、「ワラントが、比較的新しい金融商品で、その仕組みも複雑であること、株式の取引に比べてより少ない資金で株式取引の場合と同様の投資効果を上げ得る可能性があるが、その反面、価格変動が大きく、その予測も難しく、権利行使期間の制約もあることなどから、全く無価値になってしまう場合もある点で、同額の資金で株式の現物取引を行う場合に比べて、ハイリスク・ハイリターンな特質を有すること、証券会社の情報的優位の状況における顧客の証券会社に対する信頼保護の要請の下、公正慣習規則等の日本証券業協会の自主規制により、証券会社が顧客に対し、予め説明書を交付し、取引内容や危険性について十分説明することが要請されていること（公知の事実）などからすると、証券会社又はその従業員が顧客にワラント取引を勧誘する場合は、顧客の年齢、職業、投資経験、資産状況等に照らして、ワラントの特徴や仕組みなどを説明し、顧客がその危険性についての確な認識形成を行い、顧客が自己責任で取引を行う状態を確保する信義則上の義務を負い、これに反した勧誘方法は私法上違法と評価されるというべきである」との見解を示した上で、説明義務違反を認め、説明義務違反は不法行為を構成するとし、顧客から証券会社に対する民法上の不法行為にもとづく損害賠償請求を一部認容している（過失相殺あり）。

明義務違反の認定に当たって、顧客の適合性（知識、経験、財産状況や投資意向等）を考慮する裁判例が多くみられる」⁽⁸⁾、第3に、「業者の顧客への断定的判断の提供を理由として責任を認めた裁判例が一部みられる」⁽⁹⁾ というものである。

- (ii) これらの裁判例の動向を背景にして、金融商品販売法の一部改正が行なわれた。主な改正点は次の3点である。

第1に、説明義務の対象が拡大された。そのなかでは、取引の仕組みを説明義務の対象とし、当初元本を上回る損失が生ずるおそれと、元本欠損が生ずるおそれを区別し、後者を説明義務の対象に追加し、さらに、業者が説明義務を尽くしたかどうかの解釈基準として適合性原則の考え方を取り込んだ。

第2に、金融商品販売法において、断定的判断の提供が新たに禁止された。

第3に、金融商品販売法の対象商品・取引の範囲が拡大された⁽¹⁰⁾。

第1と第2について、以下では、検討を行なうこととする。

(2) 説明義務の対象（「重要事項」）の拡大

- (i) 元本欠損が生ずるおそれがある場合の重要事項として、元本欠損が生ずるおそれがある旨、その直接の原因の指標（または、その者の業務財産状況の変化が直接の原因となる者）

(8) 大阪高判平成12年8月24日（事件番号平成10年（ネ）第3419・3418号）（TKC/DBインターネット掲載）が引用されている。本判決は、ワラント取引の勧誘について、「証券会社やその使用人は、ワラントのような危険性の高い商品を勧誘する場合には、信義則上、特段の事情のない限り、当該商品の概要を説明した上で、投資者の職業、年齢、財産状態、投資経験、投資目的等の具体的状況に応じて、投資者が当該取引に伴う危険性についての確な認識を形成するに足る情報を提供すべき注意義務（説明義務）を負う。（・・・）ワラントの特質、危険性に鑑みれば、権利行使価格と株価との関係、将来の株価の動向によるワラント価格の変動の仕組とリスクの内容、権利行使期間との関係等について、当該銘柄の個性に即して個別具体的に説明すべき義務があるものと解するのが相当である。右のような情報が提供されなければ、投資者としては、ワラントの投資対象商品としての特質を理解することはできないし、その危険性を具体的に理解することもできないと解される。また、以上で述べてきたところによれば、右の説明は、各投資者の属性や適合性の程度に応じて、その理解を得られるような方法でなされる必要がある。」との見解を示した上で、説明義務違反を認め、説明義務違反は不法行為を構成するとし、顧客から証券会社に対する民法上の不法行為にもとづく損害賠償請求を一部認容している（過失相殺あり）。

(9) 大阪高判平成15年12月26日（事件番号平成15年（ネ）第2586号）（TKC/DBインターネット掲載）が引用されている。本判決は、株式の取引の勧誘について「証券会社が投資家に投資商品を勧誘する場合には、証券会社は、投資家が当該取引に伴う危険性についての確な認識を形成するのを妨げるような虚偽の情報又は断定的判断等を提供してはならないのはもちろん、投資家の投資目的、財産状態や投資経験等に照らして明らかに過大な危険を伴うと考えられる取引を積極的に勧誘するなど社会的に相当性を欠く手段又は方法により不当に当該取引への投資を勧誘することを回避すべき注意義務があるというべきである」との見解を示した上で、説明義務違反を認め、説明義務違反は不法行為を構成するとし、顧客から証券会社に対する民法上の不法行為にもとづく損害賠償請求を一部認容している（過失相殺あり）。

(10) 「現行の金販法は、預貯金、信託、保険、有価証券、有価証券デリバティブ等、幅広い商品・取引（金融商品の販売（2条1項））を対象としているが、今回、証券取引法を改正して「金融商品取引法」とすることに伴い、現行の証券取引法上の有価証券および有価証券デリバティブ取引の範囲が拡大されることから、さらに対象範囲が拡大されることになる」とする池田和世・前掲注（5）21頁。

に、元本欠損が生ずるおそれを生じさせる取引の仕組みのうちの重要な部分が、新たに加わった（改正３条１項１号３号）。

改正金融商品販売法のもとでは、取引の仕組みの重要な部分についての説明義務が追加されることになり、商品例（他社株転換社債）では、何が、取引の仕組みの重要な部分であるかが問題となる。他社株転換社債を購入する際に、理解すべきことは、その商品の特質であり、具体的には、Ｂ社の株式の相場が上昇した場合は、元本が額面通り現金で、償還されるに過ぎないため、相場上昇の利益は、社債を購入した顧客には、帰属しないということ、したがって、Ｂ社の株式の相場の上昇と下落では、利益は顧客に帰属せず、損失は顧客に帰属するという非対称のキャッシュフローを内容とする商品となっていること、そのような不利性の対価として、社債に高い利率が設定されていることであるように思われる。これらが、取引の仕組みの重要な部分であると解し、このようなことの説明義務を、金融商品販売業者が負うということが考えられる。しかし、通常の消費者を想定して、上記のような商品の特質を説明すれば、理解は可能であるとはいえないように思われる。そうであるとする、他社株転換社債については、通常の消費者には、販売の勧誘をしてはならないという内容の規律の方が、より実効性のあるものとなる。しかし、このような内容の規律は、改正後の金融商品販売法にも、採用されていない。

- (ii) 改正前は、元本欠損が生ずるおそれがある場合に、その旨の説明義務が生ずるという構造となっていたが、さらに、当初元本を上回る損失が生ずるおそれがある場合に、その旨の説明義務が生ずるという構造が追加された（改正３条１項２号４号）。当初元本を上回る損失が生ずるおそれがある場合の重要事項は、当初元本を上回る損失が生ずるおそれがある旨、その直接の原因の指標（または、その者の業務財産状況の変化が直接の原因となる者）、および、当初元本を上回る損失が生ずるおそれを生じさせる取引の仕組みのうちの重要な部分である。
- (iii) 改正金融商品販売法３条１項にもとづき金融商品販売業者等の義務となる説明は、「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」という基準が設定された（改正３条２項）。(4) で、再度検討する。

(3) 断定的判断の提供の禁止に関する規律の導入

改正前は、金融商品販売業者等に、説明義務を課すにとどまっていたが、加えて、断定的判断の提供の禁止をした（改正４条）。その違反行為の効果として、損害賠償責任を課した（改正５条）。

損害賠償責任については、説明義務違反の場合と同様に、断定的判断の提供が、故意または過失により行なわれたことについての顧客による主張・立証が必要ではなく、また、断定的判断の提供があったことと、元本欠損額に相当する損害との間の因果関係の存在が推定されている（改正6条1項）。

なお、金融商品取引法38条2号は、顧客に対し、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解させるおそれのあることを告げて金融商品取引契約の締結を勧誘する行為をしてはならないと規定している（改正前証券取引法42条1項1号2号3号4号を参照）。

（4）適合性の原則に関する規律

金融商品販売業者等が、あらかじめ定め、公表すべき勧誘方針に含むべきものとして、勧誘の対象となる者の知識、経験、財産の状況に照らし配慮すべき事項に、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を加えた（改正9条2項1号）。

他方、義務となる説明の方法および程度の基準は、適合性の原則と同様のものである（上記（2）（iii）参照）。これは、少なくない数の裁判例で採用されている考え方であり、適合性の原則において配慮すべき事項が、説明義務の範囲や程度を判断するための要素となるというものである。例えば、東京地判平成11年5月31日判タ1017号173頁（通貨オプション・インバクトローン取引）は、説明義務の範囲・程度は、取引の性質、取引の仕組みの複雑さ、取引に伴う危険性の程度などとともに、顧客の知識・理解力、顧客の取引経験、顧客の取引目的を総合考慮するとする。

しかし、他方には、説明義務と独立の義務として、適合性の原則にそった勧誘をすべき義務を認める裁判例もあり（大阪高判平成9年6月24日判時1620号93頁（ワラント取引））、説明義務と適合性の原則の関係については、さまざまな見解がある⁽¹¹⁾。そのような状況にお

(11) 最判平成17年7月14日民集59巻6号1323頁は、適合性原則違反が不法行為となることを認めたうえで、本件事案については、適合性原則違反にあたらないとした（説明義務の範囲・程度の基準については、言及していない）原審は、適合性原則違反にあたるとして、原告の不法行為に基づく損害賠償請求の訴えを認容していたが、被告からの上告にもとづき、原判決を破棄し、原審裁判所に差し戻した。理由は、次のようなものである。「(1) 平成10年法律第107号による改正前の証券取引法54条1項1号、2号及び証券会社の健全性の準則等に関する省令（昭和40年大蔵省令第60号）8条5号は、業務停止命令等の行政処分的前提要件としてではあるが、証券会社が、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らないように業務を営まなければならないとの趣旨を規定し、もって適合性の原則を定める（現行法の43条1号参照）。また、平成4年法律第73号による改正前の証券取引法の施行されていた当時においては、適合性の原則を定める明文の規定はなかったものの、大蔵省証券局長通達や証券業協会の公正慣習規則等において、これと同趣旨の原則が要請されていたところである。これらは、直接には、公法上の業務規制、行政指導又は自主規制機関の定める自主規制という位置付けのものではあるが、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解するのが相当である。そして、証券会社の担当者によるオプションの売り取引の勧誘が適合

いて、今回の金融商品販売法の改正は、金融商品販売法にもとづく説明義務に関するものではあるものの、説明義務と適合性の原則に関して、一定の方向を示したものであることができる。

なお、金融商品取引法 40 条は、適合性の原則について、金融商品取引業者等は、業務の運営の状況が、「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投資者の保護に欠けることとなっており、又はかけることとなるおそれがあること」に該当することがないように、その業務を行なわなければならないと規定している。証券取引法の一部改正によって、「顧客の知識、経験及び財産の状況に照らし」に加えて、「金融商品取引契約を締結する目的に照らし」が追加された⁽¹²⁾。

性の原則から著しく逸脱していることを理由とする不法行為の成否に関し、顧客の適合性を判断するに当たっては、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的抽象的なリスクのみを考慮するのではなく、当該オプションの基礎商品が何か、当該オプションは上場商品とされているかどうかなど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。

(2) これを本件についてみるに、確かに、オプション取引は抽象的な権利の売買であって、現物取引の経験がある者であっても、その仕組みを理解することは必ずしも容易とはいえない上、とりわけオプションの売り取引は、利益がオプション価格の範囲に限定される一方、損失が無限大又はそれに近いものとなる可能性があるものであって、各種の証券取引の中でも極めてリスクの高い取引類型であることは否定できず、その取引適合性の程度も相当に高度なものが要求されると解される。しかしながら、本件で問題となっている日経平均株価オプション取引は、証券取引法 2 条 22 項に規定する有価証券オプション取引に当たるものであって、いわゆるデリバティブ取引の中でも、より専門性の高い有価証券店頭オプション取引などとは異なり、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る。すなわち、日経平均株価オプション取引は、その上場に当たり、大蔵大臣の承認（平成 9 年法律第 102 号による改正前の証券取引法 110 条）を通じて、投資者保護等の観点からの商品性についての審査を経たものであり、また、基礎商品となる日経平均株価やオプション料の値動き等は、経済紙はもとより一般の日報紙にも掲載され、一般投資家にも情報提供されているなど、投資者の保護のための一定の制度的保障と情報環境が整備されているところである。さらに、平成 10 年法律第 107 号による改正前の証券取引法 47 条の 2（現行法の 40 条 1 項参照）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類型の取引に関し、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あらかじ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というべきである。」

(12) この点は、判例（上記注（11）の最判平成 17 年判決）や米英の例を参考にしたとの立案担当者の解説がある（澤飯敦＝堀弘＝酒井敦史「行為規制」商事法務 1777 号 20 頁（2006 年））。