

# 第4章 日証協ガイドラインを踏まえた高齢者に対する投資商品販売と適合性の原則

山下純司

## 1 はじめに

本稿は、高齢者に対する投資商品の販売について、日本証券業協会の高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドライン（以下「日証協ガイドライン」という。）の内容を適合性原則等の違法勧誘の判断基準との関係で考察するものである。この日証協ガイドラインの詳しい内容は後述するが、簡単に言えば、一定年齢以上の高齢者にリスクの高い投資商品を販売する際に、適切な勧誘が行われるよう社内体制の整備等を要求するものである。

違法な勧誘によるトラブルは、高齢者に限った問題とはいえないが、高齢者にリスクの高い投資商品の購入を勧めた場合にトラブルが起きやすいことは容易に想像ができる。この意味で、日証協ガイドライン自体には意義が認められる。もっとも、日証協ガイドラインの要請の本質的な部分を把握するためには、どのような勧誘態様が不適切とされるのかを知っておく必要がある。

金融機関が高齢顧客に対して金融商品を販売したところ、勧誘時の対応が不適切であったなどとして訴訟になる場合には、主として民法709条にもとづいて不法行為責任が追及されるが、責任原因としては、適合性の原則や説明義務のほか、虚偽説明や過当取引など、さまざまな責任原因が併せて主張されるのが通例となっている。そこで、本稿では、適合性の原則と、同原則と競合するその他の責任原因との関係を考察することで、高齢顧客に対する金融商品販売において、日証協ガイドラインが有する意味について考察することにする。

最初に、日証協ガイドラインの制定経緯やその内容を紹介し、その法的な位置づけについて簡単に解説する（→2）。次に適合性の原則について、法令や判例での位置づけを紹介し、概念的な整理を行う（→3）。そのうえで、適合性の原則とは別の責任原因とされているが、投資取引の勧誘の違法性を問う下級審裁判例の中で、適合性の原則と併せて主張されることが多い責任原因について説明する（→4）。最後に、

これらの検討を踏まえた上で、金融機関が高齢顧客を勧誘するにあたって、日証協ガイドラインが持つ意味について考察する（→5）。

## 2 高齢顧客への勧誘による販売に係る日証協ガイドライン

まず、日証協ガイドラインとは何か、どのような位置づけをされるものなのかについて、簡単に説明をしておく。

### (1) 経緯

「官民ラウンドテーブル『高齢化社会と金融サービス』作業部会」が平成25年5月13日に公表した「高齢化社会に対応した金融サービスの向上にむけて」は「我が国金融サービスが高齢化社会への対応力を向上させていくこと」を目標として、「金融庁を含む複数の参加機関や関係団体」の取組みを促した。

日本証券業協会（日証協）は、金融商品取引法に基づくわが国唯一の認可金融商品取引業協会（金融商品取引法67条以下）として、「証券会社及び金融機関などの協会員がその社会的・公共的使命を適切かつ十全に発揮・遂行するため、投資者の保護や金融商品取引及び市場の公正性・健全性の確保等を図ることを目的として」、「自治の精神に基づき」、自主規制ルールを定めている。平成25年10月29日、日証協は、こうした自主規制ルールの一つ、「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」（昭和50年2月19日制定。以下、単に「規則」と呼ぶ）について、「高齢顧客に対する勧誘による販売」に関する規定（5条の3）を新設するなどの改正を行った（同年12月16日施行）。また同日、「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条の3の考え方」を公表し、高齢顧客への勧誘による販売に係るガイドラインとした。これが、日証協ガイドラインである。

これを受けて、金融庁は、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の「勧誘・説明態勢」（Ⅳ-3-1-2）の箇所に、「(3) 高齢顧客への勧誘に係る留意事項」という項目を付け加え、その中で「日本証券業協会自主規制規則『協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則』及び『協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条の3の考え方』（日証協ガイドライン）を踏まえ、高齢顧客に対する勧誘・販売に関する社内規則を整備するとともに、社内規則の遵守状況をモニタリングする態勢を整備しているか」に留意して監督を行うことを明記している。

## (2) 日証協ガイドラインの内容

日証協の規則改正により新設された5条の3は、「協会員は、高齢顧客に有価証券等の勧誘による販売を行う場合には、当該協会員の業態、規模、顧客分布及び顧客属性並びに社会情勢その他の条件を勘案し、高齢顧客の定義、販売対象となる有価証券等、説明方法、受注方法等に関する社内規則を定め、適正な投資勧誘に努めなければならない」とするものである。

協会員は、上記の規則の趣旨に従い、各社の事情に応じた社内規則を制定あるいは改定することが求められるが、日証協ガイドラインによると、①高齢顧客の定義、②高齢顧客に勧誘可能な商品の範囲等、③勧誘場所や方法に応じた勧誘、④約定後の連絡、⑤モニタリングという5点については、少なくとも定めるように求められている。以下、簡単に説明する。

### ①高齢顧客の定義

慎重な勧誘による販売を行う必要があると考えられる高齢顧客の範囲を、年齢を基準として定めることが求められている。年齢の目安としては、75歳以上の顧客を対象とし、その中でもより慎重な勧誘による販売を行う必要がある顧客を80歳以上とするといったことが考えられるとしている。なお、取引代理人制度を定めている場合には、取引代理人が高齢である場合についても社内規則を定める必要があるとしている。

もっとも、会社経営者、役員等である高齢顧客について、支店長等の役席者が頻繁に接し、顧客属性や投資意向を十分に把握している場合などは、対象外とする可能性もあるとする。

### ②高齢顧客への勧誘による販売商品

価格変動が大きな商品や、複雑な仕組みの商品又は換金性が乏しい商品を高齢顧客に勧誘により販売する際には、その適合性に留意する必要があるとし、高齢顧客に勧誘しても問題がないと考えられる商品の範囲をできるだけ具体的に定めただうえで、それ以外の商品（「勧誘留意商品」）について勧誘を行う場合には、役席者の事前承認を得る等、所定の手続きや条件を定めて慎重に対応する必要があるとする。

所定の手続きや条件に関わらず、高齢顧客への勧誘による販売が可能と考えられる商品（勧誘留意商品以外の商品）としては、価格変動が比較的小さい商品、仕組みが単純な商品、換金性の高い商品が挙げられるが、具体例として、国債や普通社債（いわゆるSB）、「公社債を中心に投資し、比較的安定的な運用を志向する」投資信託、及びこれらに相当する「知名度や流動性が高い通貨建て」の債券及び投資信託が挙げ

られている。

その他、価格変動リスクが比較的大きいが、周知性の高い商品<sup>(1)</sup>や、指標連動型の投資信託で指標が広く知られていて情報も得やすい商品<sup>(2)</sup>なども、日証協ガイドラインの対象から外れている。

勧誘留意商品については、高齢顧客への勧誘を一切行ってはいけないというのではなく、十分な投資経験と投資資金を保有し、勧誘留意商品への投資を望んでいる高齢顧客に対しては、投資意向等を十分確認のうえで、必要な投資情報の提供等を行うことは許される。ただし、高齢者は健康状態に変化が生じることもありうるので、担当営業員が75歳以上の高齢顧客に対して勧誘留意商品の勧誘を行う場合には、勧誘の都度、役席者の事前承認を得る必要があるとする。この事前承認は、役席者自らが高齢顧客との面談や電話での会話等により、健康状態や理解力等を確認し、勧誘の適正性を判断する必要がある。

### ③勧誘を行う場所、方法

勧誘の場所、方法については、外出先での勧誘については、説明内容や顧客の反応等の応接記録をICレコーダーなどで録音し保存するといった方法が推奨されているほか、高齢者から買付けの希望があった場合でも、原則としては翌日以降の受注とすうえで、勧誘した担当営業員ではなく、役席者が受注を行うなどの方法が考えられるとする。

もっとも、翌日受注が原則とされている場合でも、家族の同席がある場合や、やむを得ない事情がある場合などは、個別事情により即日受注をすることは可能とされている。また、インターネットでの販売は日証協ガイドラインの対象から外れている。

### ④約定後の確認

80歳以上の高齢者に対する販売の際には、外交、電話、店頭のいずれのケースにおいても、勧誘留意商品の勧誘後に受注に至った場合には、勧誘を行った担当営業員以外の者が、当該高齢顧客に約定結果を連絡することにより、当該高齢顧客が当該取引を行ったことについての認識を確認すべきとされている。この連絡は役席者に限る必要はないとされている。

- 
- (1) 上場株式、転換社債型新株予約権付社債、ETF（上場投資信託）、ETN（上場投資証券）、REIT、新株予約権証券及び有価証券関連市場デリバティブ取引等（上場先物・オプション取引）が挙げられている。
  - (2) 日経平均株価（日経225）や東証株価指数（TOPIX）の変動率に一致するよう設計された投資信託が挙げられている。

約定後の連絡は約定当日に行う必要はなく、例えば初期募集の投資信託の場合には募集期間中のいずれかの日に約定後の連絡を行う等、商品の性格等に併せて行えばよいとされている。

約定後の連絡において、当該顧客が約定内容の全て又は一部を覚えていない、あるいは認識が異なることが判明した場合は、直ちに内部管理者又はあらかじめ自社で定めた役席者に報告し、対応について相談する必要があるとされている。

#### ⑤モニタリング

高齢顧客への勧誘による販売については、取引が所定の承認・約定プロセスに則って行われているか、適合性や合理性の観点から不適切な取引はないかなどを主な検討項目として、社内規則の遵守状況を確認するモニタリングの必要があるとされている。

### (3) 法的な位置づけ

日証協の規則は自主規制ルールであって強制力はないうえ、日証協ガイドラインはその規則に対する一つの考え方を示すものにすぎないとはいえ、この規則とガイドラインが示す高齢者定義（特に年齢の目安）や、勧誘留意商品の範囲、適正な勧誘手続のあり方（特に録音や役席者による確認手続）といった諸ルールは、適合性原則に適った金融商品の勧誘についての一つの指針として業界団体が定めたものであるから、これを逸脱する社内規則を用いる場合には相応の正当化が求められることになる。

他方で、これらの規則やガイドラインは、あくまでも適切な社内規則を制定するための指針であって、高齢顧客への勧誘を具体的にどのように行うのかの詳細は、各事業者が自ら定めることができる。この点では、あくまでも規則とガイドラインは強制力のないソフト・ローとしての特徴を持つ。

## 3 適合性の原則その他

日証協ガイドラインは、高齢顧客に対する投資商品販売について、顧客の特性に応じた適切な勧誘が行われるよう社内規則等を整備することを求めるものである。ところで、このような顧客の特性に応じた適切な勧誘を確保するための法原則としては、適合性の原則や、それと競合するその他の法原則が存在している。まず、いわゆる適

合性の原則について簡単にまとめておく<sup>(3)</sup>。

### (1) 法令の適合性原則

まず、適合性の原則に係る法定上の規定として、どのようなものがあるかを概観しておく。適合性の原則の具体化した法令として一般にあげられるものは、次のものがある。

金融商品取引法 40 条 1 号が、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り、又は欠けることとなるおそれがあること」のないよう業務を行うよう規定している。

金融商品販売法 3 条 1 項 2 号が、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、同条で詳しく規定される重要事項について説明をしなければならないとした上で、同 2 項が、「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」と規定している。ここでいう「必要な方法及び程度」を満たさないような説明がなされたとき、金融商品販売業者は同法 5 条で損害賠償責任を負うことになる。

商品先物取引法 215 条は、「商品先物取引業者は、顧客の知識、経験、財産の状況及び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委託者等の保護に欠け、又は欠けることとなるおそれがないように、商品先物取引業を行わなければならない」と定めている。また、同法 218 条 1 項は、商品先物取引業者が、商品取引契約を締結しようとする場合の顧客に対する説明義務を定めているが、同 2 項は、「前項の説明は、顧客の知識、経験、財産の状況及び当該商品取引契約を締結しようと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」としている。説明義務の違反は、同条 4 項によって顧客に対する損害賠償責任を生じさせる。

いずれの場合も、顧客の知識、経験、財産状況、及び契約目的に照らした勧誘が行われることが求められている。顧客の具体的特性に応じた、適切な勧誘を行うことが

---

(3) 適合性の原則に関する文献は多数あるが、私法理論との関係を中心とした総合的な研究として、王冷然『適合性原則と私法秩序』（信山社、2010 年）、角田美穂子『適合性原則と私法理論の交錯』（商事法務、2014 年）。

適合性原則の本来的な要請とされていることがわかる。

## (2) 判例法上の適合性原則

最判平成 17 年 7 月 14 日民集 59 卷 6 号 1323 頁は、証券会社の担当者による株価指数オプション売り取引の勧誘の適合性原則違反の有無が問題となった事例である。最高裁は、「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るときは、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」として、適合性の原則違反の私法上の効果として不法行為責任が生じることを示した。

その上で、最高裁は、顧客の適合性を判断する際の具体的な基準として、「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」と述べた。適合性原則の判断にあたり、取引類型における一般的抽象的なリスクのみではなく、具体的な商品特性を踏まえて、それとの相関関係において、顧客の経験、知識、意向、財産状態等の諸要素を総合考慮するというルールを示したことになる。

## (3) 概念的な整理

一般に、適合性の原則には、広義の適合性原則と、狭義の適合性原則があるといわれる。

広義の適合性原則とは、顧客の知識・経験・財産状況・契約目的に照らした適切な情報提供を行ったうえで金融商品を販売するという原則である。これは、近時の消費者取引、個人投資家取引の裁判例で広く見られる説明義務の拡張原理とも説明されている。このような義務を、適合性の原則という概念で説明するのは、顧客個々人の具体的な知識、経験、財産状況や契約目的といった個別事情に応じて、求められる情報提供の質および量が変化するという特徴を捉えるためと考えられる。知識や経験の乏しい顧客、取引耐性の低い顧客に対しては、単なる説明だけでなく助言に近い情報提供をしなければ勧誘として適切とは言えない場合もあると考えられる。逆に言えば、適切な説明や助言さえすれば販売可能な商品についての勧誘のあり方を示すのが、広義の適合性原則である。前述した法令上の規定では、金融商品販売法 3 条 1 項 2 号、

商品先物取引法 215 条 2 項が、これに当たる。

これに対して、狭義の適合性原則とは、ある種の金融商品は、顧客の知識、経験、財産状況や契約目的といった個別事情との関係で、どれだけ説明を行ったとしても、販売や勧誘をしてはいけないという原則である。広義の適合性原則が説明さえすれば販売してよい商品についての原則であるのに対して、狭義の適合性原則は、顧客の個別事情と商品の特性の相関的考慮によって、販売の絶対禁止ルールが導かれるところに特徴がある。金融商品販売法 3 条 1 項 2 号や商品先物取引法 215 条は、こうしたルールも含むものとして理解できる。

両者の関係であるが、理論上、広義の適合性原則は、狭義の適合性原則を包摂すると考えられる。すなわち、狭義の適合性原則に違反するような金融商品について顧客に勧誘をした場合には、それがどれほど懇切丁寧な説明であっても、それが顧客の個別事情に適合した説明ないし助言になることはないから、常に説明・助言義務違反が認められることになり、広義の適合性原則の違反も同時に存在することになる。

金融商品販売に関する実際の裁判例を概観してみると、狭義の適合性原則違反と、説明義務違反（広義の適合性原則違反）の双方が原告から主張される下級審裁判例は数多く存在するが、勧誘の違法性を肯定する裁判例には、①狭義の適合性原則違反と説明義務違反の双方を認める裁判例<sup>(4)</sup>、②狭義の適合性原則違反と説明義務違反のいずれも認めない裁判例<sup>(5)</sup>、③狭義の適合性原則違反は認められないが、説明義務違反は認められるとした裁判例<sup>(6)</sup>は存在するが、④狭義の適合性原則違反を認めて、説明義務違反がないと判断した裁判例は存在しないようであり<sup>(7)</sup>、両者の関係が上記のような包摂関係にあることを裏付ける。

---

(4) 横浜地裁平成 26 年 8 月 26 日消費者法ニュース 101 号 285 頁、東京地裁平成 25 年 7 月 19 日金融法務事情 2012 号 124 頁、千葉地裁平成 21 年 10 月 21 日判例タイムズ 1353 号 167 頁など。

(5) 東京地裁平成 26 年 3 月 28 日先物取引裁判例集 71 号 35 頁、平成 17 年 12 月 20 日先物取引裁判例集 42 号 81 頁など、いずれも過当取引により違法な勧誘自体は認められているケース。

(6) 京都地裁平成 25 年 3 月 28 日判例時報 2201 号 103 頁、大阪地裁平成 24 年 9 月 24 日判例時報 2177 号 79 頁など。

(7) 狭義の適合性原則違反を認定し、説明義務違反の判断をしない裁判例は多数存在するが、狭義の適合性原則違反と説明義務違反の双方を争点として取り上げたうえで、前者について違反を認定し、後者について違反を認定しなかった裁判例は筆者の調べた限りでは見当たらなかった。

## 4 適合性原則と競合する責任原因

高齢顧客に対する金融商品販売、商品先物取引の勧誘の違法性が問題となった下級審裁判例は数多く存在する。そうした裁判例の多くが、適合性原則あるいは説明義務違反を問題としており、狭義ないし広義の適合性原則が、高齢顧客に対する事業者の違法な勧誘の責任追及手段としては広く用いられる実情が見て取れる。しかし、そうした下級審裁判例の中には、適合性の原則と並んで、適合性原則とは異なる責任原因が検討されることがあり、そちらで違法な勧誘の責任が認められることも多い<sup>(8)</sup>。ここでは、顧客側から主張されることの多い3つの責任原因を紹介する<sup>(9)</sup>。

### (1) 虚偽説明

投資取引の勧誘において、事実とは異なる説明がなされたことを根拠に事業者側の責任を認めるものである。

虚偽説明があった場合に不法行為責任が認められることは当然であるように思われるが、実際には顧客側の立証の困難さゆえか、虚偽説明によって事業者の責任が認められた裁判例は多くない。また、虚偽説明が問題となり責任が認められた裁判例の多くは、適合性の原則違反や、説明義務違反についても認定しており、虚偽説明だけを理由に責任を認めたという裁判例は少ないようである<sup>(10)</sup>。

### (2) 過当取引（無意味な反復売買）

過当取引（無意味な反復売買・乗換売買）は、「顧客の利益よりも自らの手数料収入の獲得等という利益を優先させ、顧客を不適切に多量・頻繁な取引を勧誘する」行為を指す。下級審裁判例では、無意味な反復売買・乗換売買や、過当取引についての裁判例は数多くあるが、その多くは先物取引のケースである。不法行為が認められた

---

(8) 角田・前掲注(3) 344頁は、特に商品先物取引について、勧誘段階から取引継続中の行為態様を総合的に考慮する一体的不法行為論が確立しており、適合性の原則がそのなかで占める重要性について言及している。

(9) この他に、違法な勧誘の責任原因として主張されることが多いものとして、不招請勧誘の禁止があげられる（金融商品取引法38条4号参照）が、適合性の原則とはやや遠い、訪問販売ルールの適正化という性格のものであるため（特定商取引法3条の2参照）、ここでは検討の対象から除外した。

(10) 虚偽説明を根拠とした責任肯定事例として、東京地裁平成26年10月21日先物取引裁判例集72号119頁・消費者法ニュース102号338頁があるが、84歳の高齢者にCO2排出権を対象とする私的差金決済取引を、その仕組みについて虚偽の説明をした上で持ちかけたというかなり悪質な事例のようである。

裁判例を見ると、先物取引の経験が浅い者に両建てを勧めたり、実質的に一任取引に近い形で、数ヶ月間数年間に何十回何百回の小刻みな取引をしたりするケースが多い。

学説では従来から、こうした無意味な反復売買・乗換売買を含む過当取引についての研究があり<sup>(11)</sup>、広義の適合性の原則から派生する違法行為類型とされるが、個々の取引ではなく一連の取引全体の違法性を判断する点に特徴があるとされている<sup>(12)</sup>。

これら先物取引を主に念頭においた下級審裁判例や学説では、過当取引の認定基準として、取引の過度性、口座支配性、悪意性という3要件が挙げられるのが一般的である。取引の過度性は、取引金額の取引回数から計算される回転率をもとに判断され、口座支配性は、顧客が勧誘者に取引を一任していたか、あるいは自らの知識経験では取引できない顧客が勧誘者を信頼して勧誘されるままに取引を行った場合に認められやすいといわれている。

過当取引は、狭義・広義の適合性の原則違反と併せ認定されることもあるが、適合性原則が認められても過当取引が認められない裁判例<sup>(13)</sup>、過当取引が認められても狭義・広義の適合性原則違反が否定される裁判例<sup>(14)</sup>もあり、独立した違法勧誘類型であると考えられる。

### (3) 新規委託者保護義務

特に商品先物取引においては、商品取引員らは、委託者に対し、商品先物取引の知識と経験を蓄積させ、十分な自主的判断がなし得るまでに不測の損害を被らせないように建玉を抑制するなどの一般的な注意義務があるとされており、新規委託者保護義務と呼ばれている。この新規委託者保護義務は、平成17年5月1日制定された「商品先物取引の委託者の保護に関するガイドライン」（以下「委託者保護ガイドライン」という。）において、「過去一定期間以上<sup>(15)</sup>にわたり商品先物取引の経験がない者に対し、受託契約締結後の一定の期間<sup>(16)</sup>において商品先物取引の経験がない者にふさわしい一定取引量<sup>(17)</sup>を超える取引の勧誘を行う場合には、適合性原則に照らし

(11) 松岡啓祐「アメリカにおける証券の過当売買(churning)(一)～(四・完)」早稲田大学法研論集63号221頁以下、65号227頁以下66号217頁以下、67号219頁以下(1992～1993年)、今川嘉文「過当取引の民事責任」(信山社、2003年)。

(12) 川島いづみ「過当取引の勧誘と証券会社の責任」消費者法判例百選138頁。

(13) 前掲注(4)千葉地裁平成21年10月21日参照。

(14) 前掲注(5)東京地裁平成26年3月28日、平成17年12月20日参照。

(15) 直近3年以内に述べ90日以上とされていた。

(16) 最初の取引日から最低3ヶ月とされていた。

(17) 建玉時に預託する取引証拠金等の額が顧客が申告した投資可能資金額の3分の1となる水準

て、原則として不相当と認められる勧誘となると考えられる」というふうに定められていたことに由来する。この委託者保護ガイドラインに代わり平成23年1月7日に定められた「商品先物取引業者等の監督の基本的な指針」には上記のような新規委託者保護義務違反の明確な基準はないが、同規定の改正後も、この委託者保護ガイドラインの基準をもとに新規委託者保護義務違反を認める下級審裁判例が存在する<sup>(18)</sup>。

新規委託者保護義務違反は、広義・狭義の適合性の原則と併せて主張される場合がほとんどである（すなわち、新規委託者保護義務違反のみを問題として、適合性の原則や説明・助言義務に言及しないという裁判例はあまり無い）が、広義・狭義の適合性原則が認められない場合であっても、新規委託者保護義務違反が認められる場合もあり、独立した責任類型として一定の意義が認められる。

## 5 高齢者に対する投資商品販売についての考察

以上の分析をもとに、日証協ガイドラインを踏まえた上で、高齢顧客に対する投資商品販売にあたっての適合性原則についてどのように理解するかという当初の問題に立ち戻って考察する。

### (1) 適合性原則と他の原則の関係

適合性の原則については、広義の適合性原則、狭義の適合性原則を分けて理解するのが一般的であることは前述のとおりである。しかし、そこに共通するのは、顧客個人個人の事情に適合した勧誘を行うべきであるという要請であり、そうした抽象的な指導原理から、適切な説明や助言の義務、狭義の適合性判断に基づく勧誘の禁止が生じていると考えると分かりやすい。さらに、こうした要請からは、虚偽説明や手数料目的の無意味な反復売買の禁止、経験未熟な新規顧客にいきなりリスクの高い取引を勧誘しないといった義務も導かれることは当然であり、適合性原則が問題とされる裁判例の多くで、虚偽説明、不招請勧誘の禁止、過当取引、新規委託者保護義務違反などが併せて問題とされることもうなずける。

ところで、投資取引については、消費者取引とは異なり、自己責任の原則が妥当するとされているが、投資者には自己責任を引き受けるにふさわしい能力があることが

---

が目安とされていた。

(18) 平成23年1月7日から平成27年1月6日までの4年間について判例データベースで「新規委託者保護義務」検索すると、第一法規D1-Lawでは35件、LLI／DB判例秘書では13件がヒットする。収録数にかなり差があるが、新規委託者保護義務の違反が裁判上の争点になることは珍しくないことが伺われる。

当然の前提となっており、そこには合理的な投資判断をする能力も含まれる<sup>(19)</sup>。しかし、投資者に求められる投資判断能力は状況によって様々であり、狭義の適合性原則が問題となる場面では自身の資産状況や能力を把握して合理的な投資戦略を立てる能力、説明義務が問題となる場面では個々の投資商品の仕組みを理解し自己の投資戦略に合ったリスクの種類や程度の投資商品を選択する能力、過当取引が問題となる場面では、勧誘者のアドバイスを鵜呑みにせず、勧誘者は報酬の仕組み故に利益相反的な立場にあり、場合によっては報酬目当てで取引を勧誘する危険性があることを認識しうる能力、そして新規委託者保護義務は、新たな投資取引に順応する能力が、それぞれ問題になる。この点で顧客の投資判断能力の評価は、重複する部分も多いとはいえ、勧誘の違法性を判断するそれぞれの基準に即して多層的に行われるのが望ましく、適合性原則と競合する形で複数の違法性判断基準が問題とされていることには意味があると考えられる。

そうすると、高齢者に対して投資商品を販売するに当たっては、こうした様々な意味での投資判断能力の減退に考慮して勧誘を行うことが、顧客個人毎の事情に適合した勧誘という評価を受ける際に重要なポイントとすることができる。

## (2) 日証協ガイドラインの特徴

以上のような観点から見ると、日証協ガイドラインには、おおよそ次のような特徴を見出すことができる。

まず、日証協ガイドラインは75歳以上の高齢顧客に勧誘留意商品を勧誘する場合には、役席者が顧客と面談をすることで勧誘の適正性を判断するという社内規則を要求している。ここでは、問題となっているのが、「勧誘の適正性」であることから分かるように、勧誘が広義の適合性原則に違反していないかをチェックすることが主な目的となっている。つまりガイドラインは、営業担当者の説明が不十分あるいは不正確なため、個々の金融商品に対する理解が不十分のまま契約を締結していないかをチェックするために、役席者が高齢顧客と面談をすることを求めているのだと考えられる。

次に、日証協ガイドラインは、80歳以上の高齢顧客に勧誘留意商品を勧誘する場合には、原則として勧誘の翌日以降の受注することとし、約定後も連絡を行うことを要求している。ただし、こうした原則的な手続きに対する例外として、家族の同席があれば即日受注を認めるといった説明がなされている。このことから、ここでガイドラインが問題としているのは、高齢顧客の取引判断が、自身の資産状況やそれまで

---

(19) 潮見佳男『契約法理の現代化』(有斐閣、2004年)特に116頁以下参照。

の財産運用状況に照らして、論理一貫性を欠いた非合理的なものである可能性と考えられる。典型的には、認知症等の精神的な障害により、現在の資産状況や過去の投資運用状況を十分に考慮しないで勧誘留意商品を購入しようとする場合が想定されよう。このような場合において、高齢者に勧誘留意商品の勧誘を行うことは、狭義の適合性原則に違反する可能性が高く、翌日以降に受注するといった方法は、それを避けるための管理体制と理解することができる。

さらに、日証協ガイドラインは、75歳以上の顧客に対する勧誘留意商品の勧誘には役席者の事前承認を必要とすること、80歳以上の顧客に対する勧誘留意商品の受注は役席者が行うことを原則とし、さらに約定後も担当営業員とは別の者が約定結果を連絡すること、また、こうした勧誘や受注の際の会話内容を録音して保存することなどについて社内規則として設け、こうした社内規則が遵守されているかについてのモニタリングに活用するよう要請している。これらは担当営業員が、営業成績を重視するあまり不正確あるいは不十分な説明により勧誘を行ったり、さらには高齢顧客の判断能力が不十分である可能性に目をつぶって受注をしたりする行為への抑止力となることが期待される。

以上のように、日証協ガイドラインの要求は、広義・狭義の適合性の原則や、それと競合する勧誘の違法性判断の諸原則の趣旨を反映し、これらの諸原則が実現しようとする、顧客個々人の事情に適合した勧誘を行うべきであるという要請に応えたものである。

### (3) ガイドラインの注意点

もっとも、日証協ガイドラインは、それに沿った社内規則を遵守していれば、勧誘の違法性が問われた場合の免罪符になるといった性格のものではない。実際、適合性の原則違反が認められた下級審裁判例のなかには、顧客が60歳代の事例も多数存在しており、日証協ガイドラインに沿った勧誘であれば適合性原則違反にならないといった判断が裁判所によってなされることは期待しにくいであろう。重要なのは、日証協ガイドラインに沿った勧誘をしているかではなく、顧客個々人の事情に適合した勧誘を行ったかという点であり、日証協ガイドラインはその目安となるに過ぎないと考えるべきである。

他方で、日証協ガイドラインは、法的な強制力のないものであり、その意味では、社内規則は上記のような要請を反映するものであれば、必ずしも日証協ガイドラインの要請どおりである必要はないと考えられる。社内規則の制定にあたり重要なのは、高齢顧客の取引適合性を判断する責任者が、当該顧客のどのような能力を判断するの

かについて自覚的であることではないかと思われる。すなわち、これから勧誘しようとする高齢顧客の取引適合性を判定するにあたり、個々の商品の仕組みやリスクに対する理解度を測るのか、その顧客が論理一貫した投資取引をできるだけ判断力があるかを測るのか、さらには顧客が自己責任の原則の意味を真に理解できているかを測るのかで、自ずと質問する内容も変わってくるはずであり、そうした点に自覚的な社内規則が求められているといえよう。