

令和 4 年 6 月 27 日現在

機関番号：34521

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2017～2021

課題番号：17K13659

研究課題名（和文）ネット証券会社に対する狭義の適合性原則の射程

研究課題名（英文）The Range of Suitability Rule to Discount Broker

研究代表者

永田 泰士（NAGATA, TAIJI）

姫路獨協大学・人間社会学群・准教授

研究者番号：10514424

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 1,700,000円

研究成果の概要（和文）：適合性原則は、投資勧誘を規制する法律として生成、発展を遂げてきた。しかしながら、今日の投資市場には、投資勧誘を行わないネット証券会社が存する。そこで、適合性原則の射程が、ネット証券会社にも及ぶべきかが問題となる。この問題について、本研究は、ドイツ法との比較法的な知見も踏まえ、下級審判例の状況を検証した上で、投資者の権利保護及び市場の視点の双方から、正当化し得る帰結を明らかにした。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究では、勧誘規制法理としての適合性原則とは区別される、取引開始規制法理としての適合性原則と、受託規制法理としての適合性原則の存在が下級審判例において私法上肯定されていること、ただし、その義務水準は、勧誘規制とは明確に区別されており、低次に止め置かれていることを明らかにした上で、このような法状況は、ドイツ法との比較において一定の類似性を有するものであり、また、投資者権利保護の視点及び市場の視点双方から正当化可能であることを明らかにした。

本研究は、今日的投資市場における適合性原則の新展開を明らかにし、ネット証券会社と投資者間の責任配分の一つの在り方とその判断枠組みを提示するものである。

研究成果の概要（英文）：The suitability rule has been developed as a law regulating investment solicitation. However, in the current investment market, there are online brokers who do not solicit investments to investors. Therefore, one question arises whether the range of the suitability rule should extend to online brokers.

This study examined the situation about this issue in lower court cases in Japan, based on viewpoint of comparative law with Germany, and then, clarified one answer which can be justified with the perspective of both the protection of investor's rights and the market.

研究分野：民法法学

キーワード：適合性原則 取引開始規制法理としての適合性原則 受託規制法理としての適合性原則

様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19 (共通)

1. 研究開始当初の背景

狭義の適合性原則は、顧客の経験、知識、財産状態、投資目的に照らして不適合な投資勧誘を行うことを禁止する法理であると理解されてきた。かかる法理の射程を問う必要性は、規制緩和と技術革新が生じる前の、事前調整型投資市場においては、乏しかった。なぜなら、この時代の投資市場には、従業員を配置し、顧客に個別銘柄の推奨を伴う営業を行うという営業手法を採用する対面証券会社のみが存したためであり、一般の投資者の投資判断には、勧誘行為が介在するのが通例だったためである。

ところが、規制緩和と技術革新とが相まって、今日の競争型投資市場には、ネット証券会社という新たなアクターが出現し、シェアを拡大させている。ネット証券会社は、投資者に個別銘柄の推奨を行うことはせず、投資者の主体的投資判断の執行に徹することで、サービスを規格化・標準化し、安価な手数料による取引を不特定多数の投資者に提供することを志向する。かかる投資市場の構造変革に伴い、適合性原則には、根本的問いが投げかけられる。それは、勧誘規制法理として発展を遂げてきた適合性原則の射程は、勧誘行為が介在しない投資者による主体的取引の場面にも及ぶのか、という問いである。

適合性原則の射程がネット証券会社に及ぶのか否かにより、投資市場における投資者とネット証券会社間の責任配分の在り方は異なる。仮に及ぶとするならば、説明義務を履行した上で、投資者の主体的投資判断の執行を行った場合でも、ネット証券会社は不法行為責任を問われ得る。これが妥当であるのか、また、妥当であるとして、ネット証券会社には、追加的にいかなる水準のいかなる義務が設定されるべきか、その解明が求められる。

2. 研究の目的

本研究は、投資勧誘規制法理として発展を遂げた適合性原則の射程が、勧誘行為を行わないネット証券会社に対しても及ぶべきなのか、及ぶべきとして、いかなる水準の義務がネット証券会社に課せられるべきなのか、特に、その義務水準は、勧誘規制法理としての適合性原則の義務水準と同質とされるべきか、それとも、区別されるべきかを、投資者の権利保護の視点及び市場の視点の双方から複眼的に検討し、その解明を図ることを目的とする。

3. 研究の方法

適合性原則が、勧誘規制のみを目的とする場合、勧誘場面以外に適合性原則の射程が及ぶことはない。しかし、適合性原則に勧誘規制以外の目的が存する場合、適合性原則の射程は、勧誘場面以外にも及ぶことになる。この点に着目し、本研究では、まず、勧誘の適正化を目的としない、非勧誘規制法理としての適合性原則の姿として、あり得る二つの法理を仮定した。それは、取引開始の適正化を目的とする取引開始規制法理としての適合性原則と、取引開始後の、顧客の主体的投資判断の受託の適正化を目的とする受託規制法理としての適合性原則である。これらを基本的視座とし、本研究では、以下の検討を行うことにより、取引開始規制法理としての適合性原則と受託規制法理としての適合性原則の在るべき姿の解明を目指した。

業法及び業界自主規制上、取引開始規制や受託規制に対応する義務が証券業者に設定されているか否か。

下級審判例において、取引開始規制や受託規制のための証券業者の義務が、私法上認められているか否か、認められているとして、それらの義務の水準は、いかなる理由からどのように設定されているのか。

これら「 」の検討を通じて明らかにされる日本の法状況につき、ドイツを比較法域とし、ドイツ法における取引開始規制や受託規制のための証券会社の私法上の義務を分析、検討することにより、日本法の状況を相対化した際に、日本の法状況はどのような特色を有しているといえるのか。

取引開始規制や受託規制をめぐる日本法の法状況が、投資者の権利保護の観点から正当化可能か、また、市場の観点から正当化可能か。

4. 研究成果

本研究を通じて明らかとなった点は、以下の通りである。まず、業法や業界自主規制には、取引開始規制や受託規制が存する。そこで、これらの法目的が投資者保護をも含む場合、その違反が、私法上も違法とされる余地が存することになる。

次いで、下級審判例を網羅的に検討した結果、下級審判例の大勢では、取引開始規制法理としての適合性原則と、受託規制法理としての適合性原則とが、私法上、肯定されていることが明らかとなった。ただし、前者は、簡易な定型化されたフォーマットを用いて、顧客に申告を求め、

その申告に照らして、取引開始基準を満たすかを判断すればよく、申告内容の真偽を確認すべき義務は、申告内容を疑うべき特段の事情がない限り、存しないとされており、また、後者は、適切に設定された約定時必要預託金率や、維持必要預託金率の中で取引が行われている限り、証券業者が義務違反に問われることはないという水準とされていることも明らかになった。

下級審判例がかかる水準の義務を設定する根拠としては、勧誘という積極的行為により投資者の投資判断に介入しない証券業者に対して、勧誘規制法理としての適合性原則と同等の水準の義務を及ぼすことは正当化できないこと、取引開始規制や受託規制は、虚偽申告を行った投資者を保護するためのものではないこと、そして、これらの規制を厳格にするならば、社会的に有用な取引を妨げかねないことなどが示唆されている。

以上を踏まえ、ドイツ法に視点を転じるならば、適合性審査義務とは区別されている、適格性審査義務の義務水準を探る上で有用と考えられる、旧法下における顧客調査義務違反の有無が争われたBGHの判例が存する。そこでは、金融商品をリスク等に応じて6クラスに区分し、各クラスに関する投資者の知識、取引経験、平均年収や可処分所得、投資目的を、標準化された申告用紙を用い、取引開始時に投資者に申告を求めるという、ディスカウントブローカーの顧客調査義務の履行方法が、私法上肯定されている。これは、今日のドイツのディスカウントブローカーの適格性審査義務の履行方法でもある。

そこで、ドイツ法との比較において、日本の取引開始規制法理としての適合性原則の法状況は、一定の類似性が見いだせることになる。他方、ドイツ法では、受託規制に対応する私法上の義務は存しないとの理解をBGHは示している可能性がある。この点は、日本法との相違であり、日本の法状況は、ドイツ法よりも規制が厳格である可能性を示唆する。しかし、本研究の遂行に着手した後、ドイツ法では、CFD取引に関する規制を厳格化し、今日では、レバレッジ規制や、マイナス残高保護制度などが導入されており、CFD取引に関しては、規制の厳格化を志向しており、今後の動向が注目される。

最後に、本研究は、日本の法状況が、投資者の権利保護の視点から正当化可能か、市場の視点から正当化可能かを検討した。その結果、投資者の経済的利益のみならず生存基盤を危殆化させかねない取引類型については、投資者の権利の重大性から、勧誘を行わないネット証券会社に対しても、取引開始の適正を判断する義務を課することが正当化されるが、その義務水準は、その取引類型が内包するリスクに左右され、約定時必要預託金率や維持必要預託金率、ロスカットルールが整備され、適切に運用される取引類型に関しては、義務水準は必ずしも高度化され得ないことが示された。また、受託規制は、取引開始規制の義務水準を左右し、仮に証券業者が適切な取引条件の整備と運用をしない場合、投資者の生存基盤の危殆化を生じさせる可能性が高まるため、取引開始規制の義務水準を上昇させることが明らかとなった。次いで、市場の観点からは、取引開始規制や受託規制は、立替損金を回収不能となる可能性を低減させることを通じた証券業者の財務の健全性確保がその主目的であり、投資者保護はその反射的利益・手段の一つとして位置付けられること、取引開始規制や受託規制の義務水準は、それによって生じる様々なコストに見合うだけの便益が生じるかという観点から規律されることを明らかにした。

これらを通じて、取引開始規制や受託規制をめぐる日本の法状況は、投資者の権利保護の視点からも、市場の視点からも正当化され得ることが示された。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計4件（うち査読付論文 0件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 4件）

| | |
|---------------------------------------|------------------------|
| 1. 著者名 永田泰士 | 4. 巻 65号 |
| 2. 論文標題 過当取引規制に関する序章的考察 | 5. 発行年 2022年 |
| 3. 雑誌名 姫路法学 | 6. 最初と最後の頁 49頁-104頁 |
| 掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である） | 国際共著 - |

| | |
|--|-----------------------|
| 1. 著者名 永田泰士 | 4. 巻 64号 |
| 2. 論文標題 ネット証券会社に対する狭義の適合性原則の射程－取引開始規制法理としての適合性原則と受託規制法理としての適合性原則－ | 5. 発行年 2021年 |
| 3. 雑誌名 姫路法学 | 6. 最初と最後の頁 39頁-96頁 |
| 掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である） | 国際共著 - |

| | |
|--|----------------------|
| 1. 著者名 永田泰士 | 4. 巻 63号 |
| 2. 論文標題 ドイツ証券取引法における適格性審査義務－ドイツにおける取引開始規制法理としての適合性原則－ | 5. 発行年 2020年 |
| 3. 雑誌名 姫路法学 | 6. 最初と最後の頁 1頁-73頁 |
| 掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である） | 国際共著 - |

| | |
|--|-----------------------|
| 1. 著者名 永田泰士 | 4. 巻 61号 |
| 2. 論文標題 下級審判例におけるネット証券会社に対する狭義の適合性原則の射程 | 5. 発行年 2017年 |
| 3. 雑誌名 姫路法学 | 6. 最初と最後の頁 1頁-127頁 |
| 掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし | 査読の有無 無 |
| オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である） | 国際共著 - |

〔学会発表〕 計0件

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

| | 氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号) | 所属研究機関・部局・職 (機関番号) | 備考 |
|--|---------------------------|-----------------------|----|
|--|---------------------------|-----------------------|----|

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

| 共同研究相手国 | 相手方研究機関 |
|---------|---------|
|---------|---------|