

中国における適合性原則

—— 民事責任上の位置付けに着眼して ——

江 臨 風^{*}

- I はじめに
- II 中国における適合性原則の制度
- III 適合性原則に関する裁判実務の動向
- IV 民事責任としての適合性原則
- V おわりに

I はじめに

以前より投資者保護に関し、金融業者と顧客の間での情報力・判断力に大きな格差があることから、顧客である投資者を保護するための適合性原則が要求されてきた。

具体的には、適合性原則とは、投資商品の潜在的リスクに鑑み、金融業者が投資者に対し投資アドバイザーサービスまたは契約締結のために勧誘を行う際に、商品やサービスの物的要素および人的要素（年齢、資産状況、投資経験、投資知識、投資目的など）を考慮すべきとする、金融商品取引業法上の原則的なルールである。このルールは、顧客の知識、経験および財産の状況などと照らして不適当な勧誘から顧客を保護する点で、消費者法の趣旨と共通している¹⁾。

適合性原則は、最初、全米証券取引協会（NASD）の1939年の自主規制ルー

『一橋法学』（一橋大学大学院法学研究科）第21巻第2号2022年7月 ISSN 1347-0388

※ 一橋大学大学院法学研究科博士後期課程

1) 日本銀行金融研究所「金融取引におけるフィデューシャリー」に関する法律問題研究会「金融取引の展開と信認の諸相」金融研究2010年10月号179頁参照。

ルとして設けられ、協会の自主規制の効果しか持たなかったが、現在では、業者が適合性原則（義務）に違反した場合の、投資者の民事上の損害賠償請求権の根拠として、米国を含め、多くの国の裁判において用いられている。

中国では、適合性原則の導入が遅かったが、2005年からわずかに十数年の間に、「商業銀行個人投資委託業務管理暫定弁法」を皮切りに、適合性原則が、行政ルール、業界自主規則、立法のすべてのレベルで法定義務として設定された。そして、司法適用について全国のレベルにおいて中国最高人民法院による「九民紀要」を通じて、審判の政策と規則が形成された。中国で適合性原則が速やかに成長することは、「まさに中国が共同治理を重視し、全体治理を重視し、人民を中心とする治理制度が治理効果に転化するという鮮明な証しである」²⁾と中国国家法曹学院の教授が述べるところである。

同じ大陸法系の日本においては、1974年の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」という行政監督ルールとして適合性原則が導入され、そして、最一判平成17・7・14（民集第59巻6号1323頁）ではこれに「著しく逸脱した」場合に金融機関の勧誘行為が不法行為上も違法となるという私法ルールが認められ、翌2006年の金融商品取引法改正で明文化にも至った。

特に、私法ルールとしての適合性原則が創設されてから、その判断枠組みがその後の下級審における「適合性原則違反」の認定を萎縮させ、認知症気味の後期高齢者や年金生活者など、ごく限定的な顧客に対してしか保護を与えず³⁾、金融機関の義務より、投資者の自己責任が強調されすぎるのではないかとの疑問があり、適合性原則が、実際に当事者のリスクを分配するルールとして使われていない、また、一般投資者の保護の機能を果たしていないものと問題提起された。

これらの状況を踏まえ、適合性原則の実質化を求める考えは生まれた。2020年8月に、金融庁は、「顧客本位の営業運営に関する原則」を発表し、適合性原則の内容の明確化を求め、適合性原則について、金融業者に対し消極的に規制することから積極的に要求するとの規制の在り方を転換した⁴⁾。

2) 王銳「適合性義務責任主体範囲演進の実証研究」中国応用法学 2021年第4期145頁。

3) 河上正二「思想としての『適合性原則』とそのコロラリー」現代消費者法第28号（2015年）6頁。

一方、中国における適合性原則は、明文化されてから、新たな動向として日本と異なるアプローチが示されている。2018年、元金融審判裁判官である投資者の損害賠償を全て認めた「王翔訴中国建設銀行事案」をきっかけに、金融業者の契約締結前の信義則上の民事責任をどのように取り扱うかについて議論が再開するようになり、中国の最高人民法院は、司法指導の形である「九民紀要」において、各下級裁判所に対し、今後生じる同種類のケースの判断に関し、金融業者の適合性の義務を、契約締結上の過失責任の中で処理する要請を下した。

これに対して、同じくドイツの契約締結上の過失責任の理論を引き継いだ日本において、金融業者が適合性原則から著しく逸脱した場合、不法行為法上の違法とされることが認められている。

以上を背景に、本研究は、中国の適合性原則の制度・判決の整理を通じて、この制度の私法上の基礎を研究するものである。特に、中国の適合性原則が、なぜ、日本の「取引的不法行為」と異なり、契約締結上の過失責任として位置付けられるのかについて、理論的検討を試みる。

その目的のため、本研究の検討は、次の構成をとる。Ⅱにおいて、中国における適合性原則の導入について概観する。そこでは、まず中国の適合性原則が成文化されていない時代の行政監督ルールおよび業界自主規制について紹介する。そして、2019年証券法の改正論、そしてこれを踏まえた裁判の審判ルールである「九民紀要」について論じる。Ⅲにおいて、日本における平成17年以降の適合性原則に関する下級審裁判判決と比較しながら、中国の適合性原則の解釈・適用に関する判例を分析する。その中で、適合性原則について中国の裁判所の判断手法を見出したい。Ⅳにおいて、比較法的視点から、中国における適合性原則の法律上の位置付けについて、検討を加える。そこでは、損害賠償の判断、民事責任の位置付け、金融機関（販売機関）と発行機関との責任の分配について検討する。

4) 金融審議会市場ワーキング・グループ報告書 2020年8月「顧客本位の業務運営の進展に向けて」参照。

Ⅱ 中国における適合性原則の制度

1 制度の背景——金融経営・監督モデルの転換のニーズに応じて——

(1) 分業経営から兼業経営へ

1980年代に、「改革開放」⁵⁾の経済政策の下で、市場経済へ転換したばかりの中国は、金融システムの破壊から回復しつつあった。しかし、この段階では、金融機関がまだ不健全で金融商品の種類も少なく、金融市場の運営環境は厳しい状況にあった。その一方、金融市場に関する法律や監督ルールも欠如していた。この状況の中で、90年代の前期までに、中国の金融界は、行政監督ルールの欠如および金融機関の内部統制の不完全さから、商業銀行と証券会社が厳格には分離されていなかった。

この特定の歴史的背景の下で、1993年、中国共産党の第14届第3回中央委員会は、「社会主義市場経済体制の確立に関する中国共産党中央の若干の問題に関する決定」を通過させ、業態ごとに分立した監督機関を設立し、金融市場に「証券業と銀行業の分業管理」を要求した。その後の1995年に公布された「中華人民共和国中国人民銀行法」「中華人民共和国商業銀行法」「中華人民共和国保険法」および1998年に公布された「中華人民共和国証券法」などの法律は、さらに金融業の分業経営と分業監督管理の原則を明確にした。証券監督管理会、保険監督管理会および銀行監督管理会が相次いで設立されるにつれて、「一行三会」⁶⁾の分業管理体制が確立された⁷⁾。

しかしながら、21世紀に入ってから、経済構造の変化や経済活動のグローバル化の進展、金融技術・情報技術の急速な発達、利用者のニーズの多様化・高度化など、金融業界を取り巻く環境は著しく変化してきた。

2001年には、中国がWTOに加入した。中国は経済のグローバル化を求めた

5) 中国で1978年から開始された経済政策。鄧小平の主導により市場経済への移行が図られた。

6) 一行は、中国人民銀行であり、三会は銀行業監督管理会、証券業監督管理会および保険業監督管理会である。

7) 中国共産党第十四届中央委員会第三次全体会議「中共中央关于建立社会主義市場經濟体制若干問題的決定」1993年11月14日。

ため、経済金融の対外開放を絶えず推し進めてきた。中国は金融制度改革への取り組みの中でも、「業務の自由化」に焦点を当ててきた。

このようなニーズに応じて、2004 年、国務院⁸⁾は、金融市場を開放させるため、「資本市場の改革開放の推進と安定的な発展に関する国務院の若干の意見」を発表した。国務院の指導のもとで、2005 年、銀行監督管理委員会は、この「意見」を実現するため、「商業銀行設立基金公司試点管理弁法」⁹⁾を発表した。同年、商業銀行は、基金会社を設立し、兼業運営の試行業務を正式に開始した。上記文書は、商業銀行（以下「銀行」）が子会社を設立することにより実際に証券業務へ参入することを可能にした。そして、2006 年と 2011 年には、国家の「第 11 次 5 ヶ年」「第 12 次 5 ヶ年」計画において、金融業界に兼業的な運営の試行が相次いで打ち出され、金融業務の自由化がさらに推進された。

(2) 適合性原則の要請

銀行業務の革新と兼業経営の趨勢の中で、銀行は新たな利潤成長を求めて、自社の新たな投資委託金融商品の販売や他の金融機関の投資信託、デリバティブや保険などの金融商品の代理業務を始めた。

投資委託金融商品は種類が多く、複雑である。これらの投資委託商品は、基金類投資信託商品、QDII、仕組み投資委託商品などの高リスク商品を含んでいる。例えば、仕組み投資委託商品という種類の金融商品には預金、債券などの固定収益商品と株式、先物やインデックスファンドが含まれている。そのため、実際に、仕組み投資委託商品は元金が割れる可能性があるにもかかわらず、銀行は仕組み投資信託商品を販売する時、一方的に当該金融商品の最高の収益を際立たせている¹⁰⁾。仕組み投資委託商品に関わる訴訟はリーマンショック以降多く見られている。また、一部の銀行は、資金を集めるため、「元本割れしない」などの宣伝を提供して投資委託商品の販売を行うようにした¹¹⁾。投資委託業務の発展に伴

8) 中華人民共和国国務院は、中国の政府であり、日本における内閣に相当する。

9) 中国銀行監督管理委員会「商業銀行設立基金公司試点管理弁法」2005 年 2 月 20 日。

10) 王銳『金融機関の適合性義務研究』（法律出版社、2017 年）171 頁。

11) 中国銀行業監督管理委員会「第 33 回主席会議」2005 年 4 月。

い、盲目的な競争が現れて、商業銀行に新たな隠れたリスクがもたらされた一方、投資者の合法的権益を侵害したことも銀行業監督管理委員会第33回主席会で指摘された¹²⁾。

こうした背景の下で、銀行の規制を中心とする適合性原則が求められることとなった。もっとも、銀行の投資委託商品の販売に適合性原則を適用する正当性について、伝統的には、証券会社や基金管理会社より、一般的に中国国民が銀行に対して高度な信頼を有しているのに対して、銀行がこの信頼を利用して利益を儲け、善良管理義務に違反しているということが学者によって説かれている¹³⁾。

そのため、2005年9月、銀行業監督管理委員会（以下「銀监会」）は、「商業銀行個人投資委託業務管理暫定弁法」と「商業銀行個人投資委託業務リスク管理ガイドライン」を発表した。これらの監督ルールは、中国初の適合性原則の具体化であると思われる。以下で、これらの内容を概観する。

2 行政監督ルールおよび業界自主規制

(1) 適合性原則の適用範囲および内容

——「商業銀行個人投資委託¹⁴⁾業務管理暫定弁法」（以下「銀行弁法」）——

まず、「銀行弁法」は、個人投資委託業務を個人の顧客に提供する財務分析、財務計画、投資顧問、資産管理などの専門的なサービス活動として定義した（第2条）。具体的には、「銀行弁法」は、それらの投資委託業務を、投資委託アドバイザーサービスと総合投資委託サービスとに分類する（第8条、第9条）。

投資委託アドバイザーサービスとは、商業銀行が顧客に提供する財務状況の分析と計画、投資提案、個人投資商品の勧誘などの専門的なサービスである。同サービスに基づいて、それによって生じる収益とリスクを顧客は負担する。もっとも、銀行の預金商品、クレジット商品などの販売のために行う商品勧誘、宣伝、勧誘などの一般的な業務コンサルティング活動は、投資委託アドバイザーサービ

12) 同上。

13) 王鋭・前掲注2)、172-173頁参照。

14) 投資委託業務は、銀行が提供する投資または資産管理の業務活動であり、その収益あるいはリスクの負担が顧客側あるいは他に契約で約束するものである。これは、多くの場合、日本の投資信託に該当するサービスである。

スには該当しない。

総合投資委託サービスとは、商業銀行が顧客に投資委託アドバイザーサービスを提供した上で、顧客の委託と授權を受け、顧客と予め約束した投資計画に従って投資と資産管理の業務活動を行うものである。総合投資委託サービス活動において、銀行が顧客を代表して、投資委託の契約で約束した通りに投資と資産管理を行う結果、投資の収益もしくは損失リスクは顧客に割り当てられ、あるいは銀行と顧客が約束した方式で分配される。

前者は、日本の投資助言業務とは異なり、アドバイザー料の支払いはない。後者は、約束に基づいてアドバイザー料の支払いが行われる。

「銀行弁法」の第四章では、まず、その 35 条は、リスク管理システムの構築について、商業銀行が、個人投資委託業務を展開する際に、「相応のリスク管理システムを構築し、個人投資委託業務のリスク管理を商業銀行リスク管理システムに組み入れなければならない」と定めている。

そして、投資者保護のルールについて、同 36 条は、商業銀行が個人投資委託業務を展開する際に、「厳格なコンプライアンス審査を行い、個人投資委託業務における各種法律関係を正確に認識し、潜在的な法律と政策上の問題を明確にし、相応の解決方法を検討し、法律リスクを確実に防止しなければならない」と規定している。

同 37 条は、適合性原則に関して、「銀行は、投資委託アドバイザーサービスを利用して顧客に投資商品を勧誘する時、顧客のリスク選好、リスク認知能力およびリスク負担能力を理解し、顧客の財務状況を評価し、顧客が自主的な選択をすることができるように、顧客に適合した投資商品を提供しなければならない」と規定している。

(2) 適合性原則の具体化

——「商業銀行個人投資委託業務リスク管理ガイドライン」
(以下「銀行ガイドライン」) ——

「銀行ガイドライン」は、「銀行弁法」に基づき、個人投資委託業務のリスク管理を詳細化した。

「銀行ガイドライン」22条は、「商業銀行は、顧客に投資計画、投資アドバイザーサービス、投資商品を提供する際に、顧客の財務状況、投資経験、投資目的およびリスク認知能力と負担能力を調査した上で、勧誘する商品の購入に顧客が適しているかどうかを評価し、そして、評価意見を顧客に知らせた上で双方が署名しなければならない」とする。「銀行ガイドライン」の上記内容は、「銀行弁法」に定められた考慮要素に加えて、顧客の「投資経験と投資目的」を考慮に組み入れ、銀行の調査義務を規定したものである。

また、同23条は、「商業銀行は、市場リスクが相対的に高い投資商品、特にデリバティブ取引に関連する投資商品を、関連する取引の経験がない投資者、または当該商品を購入するに適するかの評価がされていない投資者に対し、積極的にその勧誘または販売をしてはならない」として、商業銀行の積極的な勧誘の禁止を規定する。

そして、同条は「顧客が積極的にハイリスク商品の勧誘や購入を求める場合、商業銀行は、顧客に商品のリスクとリスク管理に関する基本的な知識を説明し、書面で顧客が積極的に商品の勧誘と購入を求めていることを確認しなければならない」として、顧客が積極的に商品を求める場合の手続きを定めている。

その他、同25条は、「商業銀行が、顧客に投資リスクについて説明する時、分かりやすい言葉を使い、必要な事例に合わせて、最も不利な投資状況と投資結果を説明しなければならない」とする。これは、投資の結果起こり得る損失の説明を、説明義務に組み入れたものである。

(3) 協力機関との関係

——「中国銀監会の商業銀行代理販売業務の規範化に関する通知」¹⁵⁾
(以下「通知」) ——

2016年、銀行の代理販売業務が急速に発展するにつれて、投資者に誤解を招くような販売が頻繁に起こり、また、銀行とその被代理会社（発行者）との間の民事責任の関係がはっきりしないなどの問題が発生してきた。そのため、銀監会

15) 中国銀行業監督管理委員会「中国銀監会關於規範商業銀行代理販売業務的通知」2016年5月。

は、投資者の合法的權益を保護し、代理販売業務の健全かつ秩序ある発展を促進するため、銀行に対し、代理販売業を行う際の内部管理や協力機関の管理についても要求を行った¹⁶⁾。

「通知」によれば、代理販売業務とは、商業銀行が、国務院銀行業監督管理機関、国務院証券監督管理機関および国務院保険監督管理機関の管理の下で金融業免許証を保有する金融機関（以下、「発行機関」）から委託を受け、銀行での販売ルート（営業拠点と電子ルートを含む）で、顧客に対して、発行機関が発行した金融商品を勧誘し、販売する活動である。金融商品の販売の委託者である発行機関が協力機関と呼ばれている。

そこでは、協力機関の管理に関し、「通知」は、「銀行本店は、協力機関に対してリスト管理を実施し、協力機関に対するデューデリジェンス、評価および審査制度を確立し、かつ効果的に実施しなければならない。重大な違反行為、重大なリスクまたはその他の協力の基準に合わない機関に対して即時に協力関係から離脱させなければならない」（「通知」12条）とした。

「通知」が、代理販売を行う銀行を金融監督の中心とし適合性原則を要求している点は注目に値する。これに関し、代理販売を行う銀行と発行者の会社との責任の分配についてⅣで詳しく検討する。

(4) 適合性原則に関する他の規定——「証券先物投資者適合性管理弁法」——

証券業取引業界では、行政ルール、部門規則および自律規制として、投資者の適合性原則体系は創立されていた。各種類の投資商品についてのルール¹⁷⁾も規定されてきた。

2017年までに、金融市場システムはまだ未成熟でありながら、関連する監督

16) 同上。

17) 2008年、国務院「証券会社監督管理条例」。2009年、証券監督管理委員会「創業板市場投資者の適合性管理暫定規定」。2010年、証券監督管理委員会「証券投資アドバイザーサービス暫定規定」。2010年、中国金融先物取引所「株価指数先物投資者適合性制度操作ガイドライン」。2010年、中国先物業協会「株価指数先物取引特別リスク開示」。2012年、中国証券業協会「証券会社投資者適合性制度ガイドライン」。2014年、証券監督管理委員会「私募投資ファンド監督管理暫定弁法」。

ルールが一步一步改善されていることを背景に、株取引、金融先物、私募ファンドなどの市場において、投資商品の勧誘・販売または投資サービスに対しすべて適合性の原則が適用され、積極的な効果を発揮した。しかし、これらのルールには交錯・重複があった¹⁸⁾ため、統一的な適合性原則に関するルールを制定することにより、投資者の分類または投資商品の等級別の基準を規範化して、金融機関の義務を明確にし、これらに関する問題を効果的に解決することが期待されてきた¹⁹⁾。

これを受けて、2016年12月、中国证券监督管理委员会は「証券先物投資者適合性管理弁法」（以下「証券先物弁法」）を発表した。証券先物弁法は、2017年7月1日に施行された。

証券先物弁法は、証券、ファンド、先物やデリバティブ商品を投資者に勧誘する場合に適用されるものであり、投資者のリスク負担能力の評価、商品リスク等級の評価および商品リスクの開示などを核心的内容としている。

まず、一般投資者または専門投資者の分類について、証券先物弁法は、法人投資者および一定の資金と取引経験を有する投資者が専門投資者であると規定している（第8条）。一般投資者は、専門投資者以外の者であると規定している（第10条）。

それを踏まえて、同22条は、金融機関の以下の勧誘行為を禁止とした。

- （一）参加条件に合致しない投資者に商品を販売し、またはサービスを提供するもの、
- （二）投資者に不確定事項について断定的な判断を提供するもの、
- （三）一般投資者にリスク負担能力よりリスクの高い商品またはサービスを積極的に勧誘するもの、
- （四）一般投資者に自らの投資目的に合致しない商品またはサービスを勧誘するもの、
- （五）リスク負担能力の最低レベルの投資者にそのリスク負担能力より高い商品を販売し、またはサービスを提供するもの、
- （六）その他の適合性の要求に違反し、投資者の合法的權益を損な

18) 楊軍＝刘嘉瑶「証券投資者適合性制度比較与啓示」金融理論与实践 2019年第10期 63頁。

19) 同上。

うもの。

また、説明の方式（第 24 条）については、金融機関が投資者に対して告知、警告を行う際に、その内容は真実で、正確で、完全なものでなければならないことに加え、言語は理解可能で、虚偽記載、誤導性ある陳述または重大な遺漏がないようにしなければならないものと定められている。

もっとも、同 25 条は、金融機関は営業拠点を通じて一般投資者に対し告知、警告を行い、全過程で録音または録画しなければならないと規定している。これに対して、インターネットなどの非対面の方式によって説明が行われる場合、金融機関は一連の記録を残し、法律や行政法規の要求に適合する電子的方式を通じて投資者に確認させなければならないとされている。

3 制定法の成立

(1) 2019 年証券法改正の経緯

1998 年に初めて発表された証券法（以下「1998 年証券法」）は、証券の明確な定義を与えなかった。もっとも、その 2 条によって、証券の範囲は、「中国国内における株式、社債および国務院の法令によって認定した証券」（第一項）とされた。1998 年証券法は、一時的なものであり、成熟したものとはいえないため、中国の市場の発展に伴って、一定の経験が得られた上で、さらに具体的に証券の種類が定義されるべきであるとの指摘²⁰⁾が見られる。

そして 2005 年に改正された証券法において、証券の概念は、1998 年証券法の第 2 条を維持した上で、「政府が発行する債券、証券投資ファンドの持分」（第二項）までに拡大された。その他、デリバティブ証券については、「別途、法令や行政法で規定する」（第三項）とされた。

ここでは、株、会社債券、政府債券、投資ファンドの持分とデリバティブ証券が挙げられたが、「国務院が法令によって認定した証券」は証券の範囲の「受け皿」として、規定された²¹⁾。管見の限り、実際には、国務院は証券の範囲につ

20) 李飛「關於如何確定證券法的調整範圍問題」中国法学 1999 年第 2 期 25 頁。

21) 朱錦清『証券法学』（北京大学出版社、2011 年）1 頁。

いての行政法規を發表していない。

しかしながら、銀行、証券会社、保険会社、信託会社または基金管理会社はそれぞれ集団投資スキーム商品を發行していた。分業監督システムのもとで、集団投資スキーム商品を統一的に監督するのは難しい。この状況では、解釈論でいくら拡大しても、実践中の新たな集団投資スキーム商品を同法（2005年証券法の第2条）に含めることは困難である²²⁾。そのため、証券法第4回改正の議論において、収益性、リスク性、標準化、取引可能性などの性質を考慮し、証券を再定義すべきとの指摘²³⁾はあった。

ここにおいて、近年、資産担保証券の發行による資金調達の発展に伴い、各種債券の革新が絶えず²⁴⁾、競争が激しくなっている。また、国民の収入の増加のため、各種の投資委託商品が市場に現れる一方、企業の資金調達のニーズの拡大に伴い、各種資産担保証券化商品の発展が速い。そして、資金を必要としている個人と資金を提供する個人を結び付ける仕組みのP2Pレンディングビジネスが新たに登場してきた。「これらの商品は実際には証券であるが、証券法の調整範囲には含まれていないため、証券の幅を広げるべきではないか」²⁵⁾などと議論されてきた。

証券法第四回の改正は、2015年4月に、初めて全国人民代表大会常務委員会で審議された。それから四年を経た2019年12月、証券法（2019年）がようやく公布された。

(2) 改正証券法の内容

改正後の第2条は、改正前に比べて証券の定義を拡大した。第2条第3項によると、「資産管理商品および資産担保債権の發行は、國務院が本法の原則に基づいて規定する」。このように、「資産担保債権、資産委託商品を『準証券』と見なし、國務院が本法の原則に基づいて専門的に規定すること」²⁶⁾が明らかにされた。

22) 杜一華「『証券法』修改中金融投資商品的边界」中国流通經濟 2019年10月125頁。

23) 郭鋒「『証券法』修改完善的六个重大問題」証券法苑 2012年第1期38頁。

24) 邢会強「我国証券法上正确概念的扩大及边界」中国法学 2019年第1期252頁。

25) 同上。

26) 彭冰「証券法修改的『得与失』」北京大学金融法研究中心 2019年12月29日。

言い換えれば、国務院は、第2条第3項にいうこの2つの業務に対して規制し、関連する行政監督ルールを定める際に、証券法が定めた原則を遵守しなければならない。すなわち、国務院が定める行政監督ルールは、以下に紹介する、証券法における情報開示と投資者保護の原則に従うべきものである。

(i) 適合性原則の明文化

改正証券法 88 条第一項は、①「証券会社は投資者に証券を販売し、サービスを提供する場合、規定に従って投資者の基本状況、財産状況、金融資産状況、投資知識と経験、専門能力などの関連情報を十分に把握しなければならない」、②「証券、サービスの重要な内容を如実に説明し、投資リスクを十分に開示しなければならない」、および、③「上記の状況に合致する証券、サービスを販売、提供しなければならない」と定める。

そして、第二項は、「投資者は、証券を購入したり、サービスを受けたりする際には、証券会社からの明示的な要求に従い、前項に記載された真実の情報を提供しなければならない。情報提供を拒絶し、また、要求を従い提供しない場合、証券会社はその後果²⁷⁾を通知し、規定に従って証券の販売、サービスの提供を拒否しなければならない」としている。

また、第三項は、「証券会社が第一項の規定に違反して投資者に損失を与えた場合、相応の賠償責任を負わなければならない」としている。

第一項の①によって、証券会社が慎重に評価義務を履行し、投資者について全面的な評価をすることが要求されている。すなわち、「顧客を知る」(Know Your Customer)の義務を明確にし、投資者のリスク負担能力を知らなければならない。これは、適合性原則を法律レベルで初めて明文化したものである。しかし、「投資目的」要素を改正証券法にくみ入れていないことに注意する必要がある。

そして、上記第二項の二文目によって、投資者が情報を正しく提供していない場合、証券会社は、その不利な結果を投資者に伝えた上で、投資者との取引をや

27) 後果は悪い結果という意味である。すなわち、投資者が証券会社の社内ルールに基づいてなされる求め通りに情報を提供しない場合の悪い結果。

めなければならない。言い換えれば、証券会社が積極的に投資者の情報を把握するように要求されている。

また、第三項について、適合性原則に違反した場合、金融業者が投資者に対し損害賠償責任を負うことは明らかなのであるが、これがどのような民事責任かは明文されていない。

(ii) 立証責任

改正証券法 89 条第一項は、「財産の状況、金融資産の状況、投資の知識と経験、専門能力などの要素によって、投資者は一般投資者と専門の投資者に分かれる。専門投資者の基準は国務院証券監督管理機関が規定する」と定めた。その上で、第二項は「一般投資者と証券会社が紛争を起こした場合、証券会社はその勧誘・販売行為が法律、行政法規および国務院証券監督管理機関の規定に適合していることを証明しなければならない。証券会社が証明できない場合、相応の賠償責任を負うべきである」とした。

これによって、一般投資者と金融商品取引をした証券会社が立証責任を負う原則が確立された。

4 日本法との比較

(1) 日本の行政監督ルールおよび業界自主規制の変遷

日本においては、1992 年まで適合性原則に関する法規定がなく、1974 年の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」によってこれが規律されていた。この行政通達は、「投資者に対する投資勧誘に際しては、投資者の意向、投資経験およ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、特に、証券投資に関する、経験が不十分な投資者およ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る」とした。これは、日本における適合性の原則を要請した最初のものと言われている²⁸⁾。しかしながら、「顧客を知れるか」については、法令上は直接的な規制がされていない²⁹⁾。

28) 司法研究所「司法研究報告書第 68 輯第 1 号——デリバティブ（金融派生商品）の仕組みおよび関係訴訟の諸問題——」（2017 年）98 頁。

そして、日本における適合性原則に関する業界自主規制も、1996年の日証協の規則の改正により、比較的早い段階で導入された。1996年から現在に至るまで、これを定める規定はほとんど変更されていない。現在の日証協の規則の3条2項により、「協会員は、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」³⁰⁾。この規則は、顧客に「適合した」投資勧誘を要請している。

その中で、金融業者がどのように顧客情報を把握するかについて、同5条1項は、顧客の①氏名又は名称、②住所又は所在地および連絡先、③生年月日、④職業、⑤投資目的、⑥資産の状況、⑦投資経験の有無、⑧取引の種類、⑨顧客となった動機、⑩その他各協会員において必要と認める事項による顧客カードを備え付けなければならないことを規定した。

これは顧客カードの整備の規定により、顧客情報を調査しなければならない義務を業者に付け加えており、金融業者に調査努力義務を課すものと言える³¹⁾。

その他、勧誘開始基準（第5条の2）、取引開始基準（第6条）の規定も、それぞれ、業者に対し勧誘開始または取引開示の基準を定めることを要求している。

当初、それらのルールにより定めた会社の定款に違反した場合、または取引の信義則に背反した協会員に対し、協会は、過怠金を課し、定款の定める協会員の権利の停止もしくは制限を命じ、または除名する旨を定めなければならなかった（1992年証券取引法79条の7）。しかしながら、日証協の規制に対する違反について、日本証券業協会は、「自主規制機関として、適合性原則に関し、積極的姿勢を示しているとはいえない」³²⁾ということになる。

したがって、このような適合性原則は、「当初は行政指導や業界の自主規制によって証券会社に対して、遵守が要請されるルールに過ぎなかった」³³⁾。これらの行政ルールまたは業界規制に基づき、金融庁の監督指針としても、業者が積極

29) 川口恭弘「適合性の原則」金融商品取引法研究会（2016年1月）参照。

30) 「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」（昭50年2月19日）。

31) 松尾直彦「金融商品取引法〔第六版〕」（商事法務、2020年）461頁。

32) 王冷然『適合性原則と私法秩序』（信山社、2010年）35頁。

33) 前田重行「金融機関の投資勧誘における適合性原則および説明義務について」平成24年度金融法務研究会第1分科（2012年）28頁。

的に「顧客を知る」義務を要求していなかった³⁴⁾。

(2) 日本における適合性原則の明文化

適合性原則は、1992年の証券取引法改正で行為規制として明文化され³⁵⁾、1998年の改正にそのまま維持された。2006年（平成18年）に証券取引法が金融商品取引法（以下「金商法」）に再編改正され、これによって、適合性の考慮要素は、当初の「顧客の知識、経験および財産の状況」から「顧客の知識、経験、財産の状況および金融商品取引契約を締結する目的」にまで拡張され、「顧客の投資目的」も他の要素と同様に制定法に含まれるようになった。しかし、この法改正の動きの中でも、適合性原則の違反に対する民事的効果は規定されないままであった。

その一方、同時に改正を受けた金融商品販売法³⁶⁾（以下「金販法」）3条2項で説明義務が新設された。すなわち、同項は、金融商品販売業者等が行う説明は、「顧客の知識、経験、財産の状況およ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、当該顧客に理解させるために必要な方法および程度によるものでなければならない」と定めている。さらに、金販法は、顧客の保護を図るため、金融業者の説明義務違反および断定的判断の提供等について、損害賠償責任（無過失責任かつ直接責任）および損害額の推定規定（立証責任の転換）などを設け、民法709条不法行為の特則として、民事的救済に資することを目的とする民事法の性格を有している³⁷⁾。

34) 川口（2016年）・前掲注29）参照。川口によれば、当時、金融庁の監督指針では、金融業者の顧客の投資目的・意図に対しての把握が「顧客の申し出に基づ」くものとされ、業者側からの積極的行動は要求していないように読める。

35) 証券取引法研究会「証券監督者国際機構（IOSCO）の行為規範原則の我が国への適用について」（1991年6月）参照。改正法において適合性原則は、大蔵省証券局長通達の内容を踏まえ、行政処罰として規定された。

36) 2020年（令和2年）金融商品販売法改正法は、金融商品販売法の題名を「金融サービスの提供に関する法律」に改正した。

37) 松尾・前掲注31）、465-466頁。

(3) 法的アプローチの比較

以前より、日本では、適合性原則の法制度論の展開において、一般的に狭義の適合性原則と広義の適合性原則とに分けている。前者は、金融業者が投資者の属性に配慮し、一部の適合的ではない投資者への勧誘自体は禁止されるというものである³⁸⁾。これに対して、広義の適合性原則は、金融業者が投資者の属性に即し説明義務を尽くすことに努力しなければならないと解するものである³⁹⁾。この二つの考え方は、前述の立法に反映されている。

すなわち、改正後の金商法 40 条 1 号は狭義の適合性原則を規定している。この規定は、一定の投資者に対しては、いかに説明を尽くしても一定の金融商品の販売・勧誘を行ってはならないという原則である。これに対して、金販法の立法の手当てとして、同 3 条 2 項は、適合性原則を説明義務のレベルで規制してきた。

しかしながら、日本の適合性原則の理論的展開は止まらず、未だ進行中である。適合性原則の考え方について、代表的な考え方は概ね以下の三つに分けられる。

ア まず、一つは、いわゆる自由競争市場を前提としたパターンリスティックなルールであり、業者側による顧客に対する後見的規制としての行為規制と捉えるものである⁴⁰⁾。これについて、論説は、適合性原則が、一般投資者への市場解放の中で、自己責任原則が求められる自由競争市場での取引耐性のない顧客を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であるとする⁴¹⁾。代表的な観点として、潮見は、市場の民主化・大衆化を前提とし、排除の論理としての適合性原則の重要性を強調しつつ、適合性原則が、私的自治・自己決定原則に対する例外則として位置付けられ、投資者と金融業者間の「信認関係」に着目して、「情報面のみならず、評価および判断面で顧客に協力し、積極的に支援」⁴²⁾するものであると提唱している。

38) 金融審議会第一部会「中間整理（第 1 次）」（1999 年 7 月 6 日）17 頁。

39) 同上。

40) 潮見佳男「適合性原則の投資勧誘と損害賠償」『新堂幸司・内田貴編・継続的契約と商事法務』（商事法務、2006）183-186 頁参照。前田・前掲注 33）、29 頁。

41) 潮見・前掲注 40）、183 頁。

42) 潮見・前掲注 40）、186 頁。

イ これに対して、「排除」の性質より適合性原則の「支援」の面を重視し、顧客自身の適合性判断についての自己決定基盤を整備する制度として適合性原則を捉える論説がある⁴³⁾。後見的な考え方に対し、川地は、顧客の代わりに業者が適合性を判断することを前提としている点、ならびに、パターンリスティックな保護を与える必要がない顧客（一定の判断能力や資力を有する顧客など）が一律に適合性原則の保護の対象外となるおそれがある点を批判した。

ウ もう一つの観点は、「不適格者排除のための適合性原則」と「適格者支援のための適合性原則」の安易な二分論を反対し、不適合の治癒可能性によって、両者の組み合わせによる適合性原則を適用するものである⁴⁴⁾。河上によれば、治癒不可能な固有の不適合性（本人に認識・理解・判断力等が欠けているような場合）が存在するとき、かかる不適格者を勧誘そのものから遠ざけることであり、「排除の理論」としての適合性原則の考え方に親和的である⁴⁵⁾。これに対して、情報アプローチによって治癒可能（顧客が自己への適合性について自ら判断・選択可能であるような場合）な適合性もあり、「支援の理論」としての適合性原則に親和的である⁴⁶⁾。

これに対して、中国の適合性原則につき証券法 88 条の適合性原則は「投資者の基本状況、財産状況、金融資産状況、投資知識と経験、専門能力などの関連情報を十分に把握しなければならない」とし、日本法にいう広義の適合性原則に近いものである。一方、上記の証券法 88 条第二項の二文目によって、投資者が情報を正しく提供していない場合、証券会社が、その不利な結果を投資者に伝えた上で、投資者との取引をやめるように規定されている。すなわち、同項は、調査義務の明文化を通じて、これに協力しない一部の投資者を「排除」する効果も達成するものである。しかし、このような「排除」はあくまで投資者の自己決定の

43) 川地宏行「投資取引における適合性原則と損害賠償責任（2・完）」法律論叢 84 巻 1 号（2011）45-46 頁参照。

44) 河上・前掲注 3）、11 頁。

45) 同上。

46) 同上。

ために「監督・補助」する性質しか有しないものであり、決していわゆる入口規制の「排除理論」ではないと思われる。日本法と比較すれば、これは、「投資者の自己決定の基盤を設備する」支援ルールの側面があるだろう。

5 適合性原則に関する新たな動向

(1) 中国の裁判審判ルールとしての「九民紀要」

2019年証券法改正までに、適合性原則は行政監督ルールとして規定されているが、私法上においてどのような効果を有するかは必ずしも明らかではない。実務上、Ⅲで後述するように、適合性原則を裁判で用いることは珍しくないが、各地方裁判所の適合性原則に対する理解は一致していないように見える。

そのため、2019年11月、最高人民法院は、全国裁判所民商事審判の経験を踏まえ、かつ、社会からの意見を参照した上で、司法指導の形で「第九回全国法院民商事工作会议纪要」（以下「九民紀要」）を発表した。そこでは、適合性原則が扱うケースに関しても、各下級審に対し、今後の判断に関する要請を下した。

「九民紀要」の第五章は、金融消費者權益保護⁴⁷⁾を目的とし、以下のルールを定めた。

(i) 適合性原則義務化の審判方針

「九民紀要」の72条は以下の内容である。

「適合性義務とは、金融機関が金融消費者に投資委託商品、保険投資商品、信託資産商品、証券会社の集団投資スキーム、レバレッジ型ファンドの持分、オプションおよびその他の店頭デリバティブなどのリスクの高い金融商品を

47) 中国法では、金融消費者の概念は正式に定義されていない状況にある。「金融消費者」という言葉は、2015年8月の国务院弁公庁「關於加強金融消費者權益保護工作的指導意見」まで遡ることができる。同文書においては、適合性の原則だけでなく、金融消費者の「財産的権利」、「情報を知る権利」、「自己決定権」など広汎的に説かれている。その後、2020年、中国人民銀行は、規範性文書として「金融消費者權益保護實施弁法」を発表した。「金融消費者權益保護實施弁法」において、金融消費者は、金融機関が提供する金融商品またはサービスを購入、利用する自然人とされている。

勧誘し、販売している際に、または、顧客に証券債券、新三板、創業板、科创板、先物などのリスクの高い投資に参加するためのサービスを提供する際に、顧客を理解し、商品を理解し、適合的な商品（またはサービス）を適合的な金融消費者に販売（または提供）しなければならないなどの義務である。金融機関に適合性義務を負わせる目的は、金融消費者が関連する金融商品、投資活動の性質およびリスクを十分に把握した上で自己決定を確保し、それによって生じる収益またはリスクを引き受けさせることである。ハイリスクの金融商品の勧誘、販売およびハイリスクの金融サービスの提供の分野において、適合性義務の履行は『売主が責任を尽くす』ことの主な内容であり、買主の自己責任の前提と基礎でもある」。

同条においては、適合性原則に違反した場合、金融機関がどのような民事責任を負うべきかについて規定されていない。これは、2019年12月に最高人民法院第二法廷の「九民紀要」に関する理解と適用の出版物である『全国法院民商事審判工作會議紀要の理解と適用』（以下『適用』という）⁴⁸⁾において明らかにされた。『適用』では、金融機関の適合性義務は、契約締結の段階における信義則を金融商品取引領域で具体化したものであり、契約締結上の過失責任で処理されるべきとされている。これについて、Ⅳの2において詳しく紹介する。

(ii) 部門規章⁴⁹⁾の私法ルール化

「九民紀要」の73条は、「金融機関の適合性義務の内容を確定するために、契約法、証券法、証券投資ファンド法、信託法などの法律で規定された基本原則と国務院が公布した規範性文書⁵⁰⁾を主な根拠としなければならない。人民法院は、ハイリスク金融商品の勧誘・販売および金融消費者がハイリスク投資に参加する

48) すなわち、中国最高人民法院の立場を反映する重要な参照物。最高人民法院第二法廷『全国法院民商事審判工作會議紀要の理解と適用』（人民法院出版社、2019年）415頁。

49) 国務院各部門が制定する法令である。例えば、前述の「商業銀行個人投資委託業務管理暫定弁法」、「証券先物投資者適合性管理弁法」がこれに該当する。

50) 国家行政機関が、法律を実施し、政策を執行するために、法定の権限内で定める行政法規および行政規章以外の一般的な拘束力を有する決定、命令および行政上の措置等をいう。

ためのサービスの提供に関し、法律および国務院が発表した規範性文書の規定と抵触しない場合、関連する部門が定めた部門規章、規範性文書における監督ルールを参照することができる」と定めた。

これによって、適合性の義務を確定するために、原則として、法律または国務院が公布した規範性文書を主な根拠としなければならないが、銀监会、証监会などの関連する部門の行政ルールが、法律、国務院の規範性文書と抵触しない場合、それらも私法ルールとしての効力が認められている。

したがって、前述の「商業銀行個人投資委託業務管理暫定弁法」、「証券先物投資者適合性管理弁法」などの行政ルールも民事ルールの効力を有していることが認められたといえよう。

(iii) 金融商品発行者と金融商品販売業者の連帯責任

九民紀要の74条は、適合性義務違反の責任の主体について定めている。すなわち、「金融商品の発行者、販売者が適合性義務を果たさず、金融消費者に損失を与えた場合、金融商品の発行者または販売者が賠償責任を負う。さらに、民法総則第167条の規定に基づき、金融消費者は、金融商品の発行者、販売者に対し連帯賠償責任を請求することができる。発行者、販売者が人民法院に対し各自の負担部分に応じた額の確定を請求する場合、人民法院は、発行者と販売者の金融消費者に対する連帯責任を確定すると同時に、発行者又は販売者が自己の財産をもって連帯債務を履行した場合、互いに求償できる分を明確にすることができる」旨が規定されている。

最高人民法院は、①適合性義務の主体を発行者または販売者とした上で、②適合性原則に違反した場合、発行者、販売者が連帯責任を負うとした。

ここで、問題となるのは、①もともと、適合性の原則は販売会社の行為規制であるが、なぜ、発行会社に及ばなければならないのか、さらに、②発行会社が損害賠償責任を負う場合、なぜ、販売会社と連帯責任を負わなければならないのかである。これらの問題については、Ⅳの3で詳しく検討する。

(iv) 立証責任

「九民紀要」75条は「金融消費者は商品の購入（またはサービスの受け入れ）、被害などの事実について立証責任を負う。金融機関は、適合性義務を履行したかどうかについて立証責任を負う。金融機関は、金融商品（またはサービス）のリスク評価および管理制度を確立し、金融消費者のリスク認識、リスク選好およびリスク負担能力をテストし、金融消費者に商品（またはサービス）の収益および主要なリスク要因などの証拠を提供できない場合、立証できない法的結果を負担しなければならない」としている。

(v) 説明義務

同76条は、「説明義務の履行は、金融消費者が各級のハイリスクの金融商品またはハイリスク投資活動における投資リスクと収益を真に理解する鍵となる。人民法院は、商品または投資活動のリスクと金融消費者の実際の状況に基づき、平均的投資者が理解できる客観的基準と金融消費者個人が理解できる主観的基準を総合して、金融機関が説明義務を履行したかどうかを判断する。金融機関が、金融消費者が手書きで『元金損失の可能性があることを明確に承知します』などの内容で説明義務を履行したと主張し、他の関連する証拠を提供できない場合、人民法院はこれを認めない」とした。

したがって、説明義務は、双方の取引上の情報量の格差を緩め、手続上で投資者の自己決定権を保護するための適合性義務の一環として位置付けられている。

(vi) 損害賠償額

同77条は、金融機関が損害賠償責任を負う場合の損害賠償額の算定について以下のように規定した。

「金融機関は、適合性義務の不履行により金融消費者の損失を招いた場合、金融消費者が受けた実際の損失を賠償しなければならない。実際の損失とは、損失の元金と利息である。利息は中国人民銀行が発表した同時期の預金利息の基準によって計算される。

金融消費者が、リスクの高い金融商品を購入したり、リスクの高い投資に参加するためにサービスを受けたりして、金融機関が詐欺行為をしているという理由で『消費者權益保護法』第 55 条の規定に基づいて懲罰的賠償責任を負うべきであると主張した場合、人民法院はこれを支持しない」。

(vii) 免責事由

同 78 条は、「金融消費者が故意に虚偽の情報を提供し、金融機関の提案を聴取することを拒否するなど自身の原因により、商品またはサービスの購入が不適切となるとき、金融機関が相応の責任の免除を要求した場合、人民法院は支持することができる。ただし、金融消費者が、当該虚偽の情報の提供が金融機関の誘導によることを証明できる場合を除く。金融機関は、金融消費者の投資経験、教育レベル等の事実に基づき、適合性義務の違反が金融消費者の自主決定に影響していないことを立証できるとき、金融消費者が自ら投資リスクを負うべきであると抗弁する場合、人民法院は支持することができる。」とした。

この規定では、「故意に虚偽の情報を提供し」、「提案を聴取することを拒否する」ことを挙げ、金融消費者がほとんど悪意といえる場合、金融機関は免責される。しかし、同条において、金融消費者が金融機関を軽信し、または、一定の知識を有し金融商品を十分に理解していなかったなどの過失があった場合に、金融機関が過失相殺を主張できるか否かは不明である。これに関し、Ⅳの 1 で検討する。

(2) 日本の「顧客本位の業務運営に関する原則」(以下「運営の原則」)

日本では、金融庁は、国民の安定的な資産形成と顧客本位の業務運営の向上を図り、金融審議会市場ワーキング・グループの提言⁵¹⁾を受け、2021 年 3 月 15 日に運営の原則を発表した。

そこでは、原則 6【顧客にふさわしいサービスの提供】が、金融事業者の金融商品・サービスの販売・推奨等に関し以下のように規定している。

51) 金融審議会市場ワーキング・グループ・前掲注 4)。

- ①顧客の意向を確認した上で、まず、顧客のライフプラン等を踏まえた目標資産額や安全資産と投資性資産の適切な割合を検討し、それに基づき、具体的な金融商品・サービスの提案を行うこと
- ②具体的な金融商品・サービスの提案は、自らが取り扱う金融商品・サービスについて、各業法の枠を超えて横断的に類似商品・サービスや代替商品・サービスの内容（手数料を含む）と比較しながら行うこと
- ③金融商品・サービスの販売後において、顧客の意向に基づき、長期的な視点にも配慮した適切なフォローアップを行うこと

そこで注目されたのは、原則6が、適合性原則の具体化を図り、金融事業者の顧客を知る義務の一環として、①にいうライフプランに基づき、顧客の投資目標に合わせる提案を行うことを要求していることである⁵²⁾。そして、②について、合理的な代替商品や同等商品の検討・評価を適合性原則の内容に組み入れた⁵³⁾。また、③は金融事業者が「顧客を知る義務」履行した上で、定期的なフォローアップを通じて顧客の投資意向を把握すると規定している。

こうした原則6は、金融事業者には、金融商品・サービスの内容や顧客の属性・取引目的を的確に把握した上で、金融商品・サービスの内容が顧客の属性・取引目的に適合することの合理的根拠を持つように求めている。

また、「運営の原則」の効力については、ソフトローとして位置付けられる⁵⁴⁾。そして、「運営の原則」にはプリンシプル・ベース規範⁵⁵⁾が採用されている⁵⁶⁾。

52) 澤井俊之「適合性の原則の実質化と顧客本位の業務運営——欧米の規制も参考に——」金融法務事情2155号（2021）23頁。

53) 金融審議会市場ワーキング・グループ・前掲注4）、4頁参照。米国の「最善利益規則（Regulation Best Interest）」（2020年6月30日発行）に基づく注意義務や欧州の第二次金融商品市場指令（MiFID II）に基づく適合性評価義務において、合理的な代替商品や同等商品の検討・評価が必要とされるとの指摘が見られる。

54) 神田秀樹「金融事業者の行動規範の複雑さ」金融法務事情第2156号（2021）1頁。

55) 神作裕之＝神田秀樹＝みずほフィナンシャルグループ『金融法講義』（岩波書店、2017年）216頁参照。神作によれば、プリンシプル・ベースは、監督行政の手法として、規制対象の金融機関が尊重すべき重要ないくつかの原則や規範を示した上で、それに沿った行政対応を行っていくというアプローチである。原則を示し、それを踏まえどのように行動するかが金融機関の合理的な判断に委ねられることがこの手法の特徴である。

そこで、「運営の原則」は、金融機関の自主的な取り組みを促し、自由的に経営を行うインセンティブを確保するものといえよう。

その他、金融庁は、「運営の原則」に基づき、「顧客本位の業務運営の取組方針等に係る金融庁における好事例分析に当たってのポイント」(2021年4月21日)を金融事業者に対して示した。この文書は、好事例分析という検査手法を採用したことを通じて、その分析のポイントを示すことにより、金融機関における顧客本位の業務運営の取組状況等の検討に当たっての参考とするように求めている。これらの具体化したルールに基づき、各金融事業者が各自のスタンダードを設定し、その実施を目指して競い合い、それが市場において評価され、ベストプラクティスが形成されていくことが望まれる⁵⁷⁾。

6 小括

金融市場のグローバル化の流れの中で、中国の銀行の投資委託業務は急速な発展を遂げると同時に、一部の銀行は、「元本割れしない」などの宣伝を提供し投資委託商品の販売を行うようになった。しかし、これらの銀行は、投資委託のサービスを提供するわけではなく、実質的に、高い金利を提供して預金の業務を行っていた。これに対して中国当局は適合性原則を要請する向きを強めていった。

この背景の下で、中国の適合性原則に関する行政監督ルールおよび業界自主規制が発展してきた。

第一に、銀監会は、銀行業における投資者保護のため、2005年「商業銀行個人投資委託業務管理暫定弁法」と「商業銀行個人投資委託業務リスク管理ガイドライン」を策定した。そこでは、投資者保護のルールについて、銀行が顧客に投資商品を勧誘する時、リスク選好、リスク認知能力、リスク負担および財務状況を知らなければならないと規定している。また、ハイリスク商品につき、一定の投資者への積極的な勧誘・販売が禁止されている。そして、2016年に銀行が代理販売業務をする際に被代理会社(発行者)との責任がはっきりしないなどの問題につき、銀監会は「中国銀監会の商業銀行代理販売業務の規範化に関する通

56) 神田・前掲注58)、1頁。

57) 同上。

知」を通じて、商業銀行に対し、協力機関の管理についても要求を行った。

次に、以上の行政監督ルールと業界自主規制と並んで、2019年に改正証券法が成立した。改正証券法は、まず、「資産担保債権と各種資産管理商品」を準証券として、証券法の適用の範囲に入れた。そして、適合性原則が、初めて制定法のレベルで明文化された。また、立証責任の転換についても規定された。

そして、2019年に最高人民法院は、司法指導の形で「九民紀要」を発表した。これにより、適合性原則が扱うケースに関しても各下級審に対し、今後の判断に関する要請を次の通りに示した。最高人民法院の立場によると、適合性原則の性質は、契約締結前の段階における信義則を金融商品取引領域で具体化したものである。さらに、適合性原則に違反した場合の民事責任の性質は契約締結上の過失責任であると示した。また、過去の行政ルールとしての適合性原則の民事訴訟における効力が確認されている。その他、金融商品の販売者と発行者の連帯責任、立証責任の分配、損害賠償額の確定などの審判ルールが示された。

Ⅲ 適合性原則に関する裁判実務の動向

1 中国における適合性義務違反を認めた裁判例

(1) 総説

適合性原則に関する金融商品の損害が発生した事件は2009年頃⁵⁸⁾から裁判所に提起されるようになった。被告は銀行、基金管理会社、証券会社などが含まれる。しかし、前述したように、銀行は伝統的に、基金管理会社、証券会社などよりも国民にとって信頼性が高い。そのため、銀行は、スーパーブローカーとして市場での地位が揺らぐことはなく、被告となるケースが最多である。

2012年までに、適合性原則が争点となる裁判判決が出たが、これらのケース⁵⁹⁾において投資者の請求を認めたものはまだ見られない。したがって、上海市第一中級人民法院(2012)沪一中民六(商)終字第164号判決は、適合性原則

58) 北京市第二中級人民法院(2009)二中民終字第12302号を参照。

59) 北京市第二中級人民法院(2009)二中民終字第12302号、江蘇省南京市中級人民法院(2013)宁商終字第1228号を参照。

を初めて民事ルールとして、原告の損害賠償請求を認めた点で、画期的な意味を有する。本研究においては、適合性原則に関する中国裁判の傾向を分析するために必要と判断した 2012 年から 2020 年 12 月までの 22 の裁判例を研究対象とする。

その中で、銀行を被告とする判決は以下の通りである。

上海市第一中級人民法院 (2012) 滬一中民六 (商) 終字第 164 号
(関連判決 [1])

上海市第一中級人民法院 (2015) 滬一中民六 (商) 終字第 198 号
(関連判決 [2])

江蘇省南京市中級人民法院 (2016) 蘇 01 民終 1563 号 (関連判決 [3])

浙江省余姚市人民法院 (2016) 浙 0281 民初 8227 号 (関連判決 [4])

广东省深圳市中級人民法院 (2017) 粵 03 民終 4424 号 (関連判決 [5])

山東省青島市中級法院 (2016) 魯 02 民終 4598 号 (関連判決 [6])

黒竜江省大慶市中級人民法院 (2017) 黒 06 民終 330 号 (関連判決 [7])

杭州市中級人民法院 (2017) 浙 01 民終 1055 号 (関連判決 [8])

北京西城区人民法院 (2016) 京 0102 民初 626 号 (関連判決 [9])

广东省深圳市中級人民法院 (2017) 粵 03 民終 17328-17342 号
(関連判決 [10])

山東省日照市中級人民法院 (2018) 魯 11 民終 426 号 (関連判決 [11])

北京市第二中級人民法院 (2018) 京 02 民終 7731 号 (関連判決 [12])

北京市第一中級人民法院 (2018) 京 01 民終 8761 号 (関連判決 [13])

北京朝陽区人民法院 (2018) 京 0105 民初 91465 号 (関連判決 [14])

北京市第二中級法院 (2019) 京 02 民終 5844 号 (関連判決 [15])

北京第二中級法院 (2019) 京 02 民終 15312 号 (関連判決 [16])

江蘇省南京市鼓楼区人民法院 (2019) 蘇 0106 民初 4842 号 (関連判決 [17])

これに対して、基金管理会社、証券会社などを被告とする判決は以下の通りである。

南京市玄武区人民法院 (2016) 蘇 0102 民初 3076 号 (関連判決 [18])
杭州市拱墅区人民法院 (2016) 浙 0105 民初 5924 号 (関連判決 [19])
广东省深圳前海合作区人民法院 (2018) 粵 0391 民初 1120 号 (関連判決 [20])
广东省广州市天河区人民法院 (2019) 粵 0106 民初 12847 号 (関連判決 [21])
广东省广州市中级人民法院 (2019) 粵 01 民終 21112 号 (関連判決 [22])

以上に挙げた判決の中で、インデックスファンド、株式型ファンド、混合型ファンド (株式型ファンドと債券型ファンドの混合) を投資のターゲットとして、関連判決 ([1]、[2]、[3]、[5]、[7]、[8]、[9]、[11]、[12]、[13]、[14]、[15]、[16]、[17] [19]) がなされている。その他、海外資産投資スキーム (関連判決 [4])、デリバティブ (関連判決 [6])、私募ファンド (関連判決 [10]、[18]、[20]、[21] [22]) などの投資をターゲットとするものも見られた。

当事者間での法的関係について、[2] 以外の下級審判決は当事者間で書面の投資委託契約がなくても、当事者間での事実上の投資委託関係を認めた。そして、民事責任の判断について、判決 [1]、[11]、[17]、[21] [22] を除き、全部、不法行為の形で金融機関の損害賠償責任が認められた。

この節では、近年の適合性の原則が争点となる裁判判決を概観しながら、適合性原則に関する司法判断の傾向を説明したい。

(2) 判断の考慮要素

判断手法について、日本の裁判所では、金融機関の不適切な勧誘行為により、投資者が損害を受けた場合、適合性原則違反か、または説明義務違反かが問題とされた⁶⁰⁾が、中国では、金融機関の不適切な勧誘行為を規制するために、①適合性の管理、②リスク開示、③相応しい金融商品の販売の三点をセットとして適合性の義務を認識し、説明義務 (リスク開示) を適合性義務の一環として扱うのが主流である。

中国における適合性原則を認めた裁判例においては、適合性の手続きの不備、

60) 前田・前掲注 33)、27 頁。

すなわち、(a) 適合性の期限切れ、(b) リスク評価を契約締結前にしていない、(c) 関連する記録を適切に保存していない、(d) リスク評価の方式が適切ではないなどを理由とし、金融機関が、行政ルール上の適合性義務に違反し、損害賠償責任を負うと判断されている。

例えば、(a) に関しては、判決 [7] において、投資者に対し過去にリスク評価を行うことがあったにも関わらず、「リスク評価が行われたのはもう二年以上である」ため、金融機関が適合性義務に違反したものと判断された。

(b) について、判決 [2] [4] [6] において、金融機関が、投資者に対しリスク開示の義務を十分に履行したことは認められたが、金融商品取引の前に、金融機関が投資者に対しリスク評価をしていないため、裁判所は、金融機関が適合性の義務に違反したと述べられた。

また、(c) について、判決 [5] [8] [18] [19] において、リスク評価を行ったが、その資料を「適切に保存していない」ため、金融機関の勧誘行為の過失を認めた判示が見られる。

このほか、(d) については、判決 [3] [15] に判示が見られる。そこでは、投資者が、金融機関の従業員から口頭で商品の勧誘を受けてから、従業員に指示されたように金融機関の店舗における自動販売機で取引を行った。裁判所は、このような自動販売機の取引画面でのリスク開示をもって、金融機関が「必要かつ顕著な方式で本件商品の仕組みと最大の損失について説明したことを証明できない」と判断した。

これらの判決において、金融機関の適合性の手続きの不備を認める理由は異なるが、投資者が金融商品取引を行うごとに、一定の方式で適合性のリスク評価が必要とされる点は共通している。

これらの判決を考察すると、金融機関が適合性原則に違反したかどうかについて、中国の裁判所は、積極的に「銀行弁法」「証券投資ファンド法」などの行政ルールまたは業法を参照していることが分かる。そして、多くの判決は、金融機関が、これらの行政ルールが民法の中の信義則を具体化したものであると述べた上で、これらの行政ルールによる手続的適合性の義務に違反することを、不法行為の要件である「過失」と同一視し、直ちに金融機関に不法行為責任を負わせる

としている。

適合性義務に違反した金融機関に民事責任を負わせる根拠については、Ⅳの2で詳しく検討したい。

(3) 損害賠償額の考慮

損害賠償額の考慮について、過失相殺を適用している判決が多数を占める（関連判決 [1] [4] [5] [7] [9] [11] [12] [14] [15] [16] [19] [21] [22]）。

これに対して、過失相殺の適用がない判決について、判決 [13]（北京市第一中級人民法院（2018）京01民終8761号判決）は、金融裁判の経験が豊富な元裁判官である投資者に、過失相殺の適用がないと判断したものである。このケースについて、中国最高人民法院の「九民紀要（意見稿）」が公布された同日2019年8月7日に、北京高級法院は判決「13」につき再審の判決を下し、同判決の判断を肯定した。そのため、このケースは、学会、法律実務業や金融業など様々な業界から注目され⁶¹⁾、代表性があると考えられる。

判決 [13] において、2015年6月、金融裁判の経験が豊富な元裁判官であるXは、Y銀行の従業員の勧誘を受けて、96.6万元の金融商品を購入した。2018年3月、Xは、本件金融商品を売却し、57.7万元の損失を受けたため、Yを被告として訴訟を提起した。

原審は、「銀行弁法」37条と「銀行ガイドライン」23条に照らしながら、Xが積極的に当該商品の勧誘を求めたことの有力な証拠を、Yが提供できなかったため、Yの過失を認め、Yが不法行為を負うと判断した。そして、Yは、Xに説明義務の履行をしたことを理由とし、控訴した。これに対して、控訴審は、原審を認めた上で、以下のように判断した。

「金融市場上の情報は非対称で、投資者自身の知識と能力が限られているため、投資者が投資商品を買ったり、関連サービスを受けたりする時、リスク

61) 楊培明「从民九紀要到四部委規範，“建行全賠”会是趨勢嗎？」2020年8月 <https://mp.weixin.qq.com/s/gDiFohhSNP2K-uChXpPNEQ>。2020年10月20日閲覧。王銳「從建行代販基金案再讀金融商品販売者の適合性義務」銀行家（2019年10月）134頁。

と収益を正しく理解できなくなる場合、投資者の決定は金融機関からの説明と勧誘に依存するため、法は、金融機関の適合性の義務を確定し、投資者が投資の対象とそのリスク性を十分に理解した上で自主決定することを保証されなければならない。説明義務は、適合性義務の核心であり、投資者が商品とサービスの投資リスクと収益を正しく理解できるようにするための鍵であるため、商品のリスクと投資者の実際の状況に基づき、一般の人が理解できる客観的な基準と投資者が理解できる主観的な基準を総合して説明義務を確定しなければならない」……「『顧客へのお知らせ』または『確認書』などの書類にXのサインがあるが、これらは一般的な事項であり、本件商品の類型またはリスク状況を示すものとして認められない。したがって、Xは上掲の書類にサインしたが、これをもって直ちにYが本件投資商品の状況に関する説明義務などの適合性義務を履行したことは証明できない」。

さらに「Xの評価アンケートによると、Xの投資選好が保守的な投資であり、Xは元金の損失を望まなく、資産を着実に増加させることを目標とし、しかも、元金の10%以内の損失が出ると明らかに焦り苛立つことがある。そのため、YはXの上述の投資選好とリスク負担能力については明確に知っているはずである」。そして、「Yは、Xに対し勧誘した投資商品が、ハイリスクであり、リスク負担能力と一致せず」、「Yは重大な過失がある」。したがって、「YがXに本件商品を勧誘する過程に、明らかに不当な勧誘行為と重大な過失があり、Yは適合性の義務に違反した。Yはこれを否定したが、Xが本件商品の投資の対象及びそのリスク性を十分に了解した上で本件商品を購入したことを示す有効な証拠を提供できず、YはXが受けた全ての損失に対し損害賠償責任を負うべきである。」

本判決において、投資者が金融知識を有するにもかかわらず、本件金融商品が、Y社から提供したリスク評価アンケートで反映したXの投資目的と「一致せず」として、本件金融商品が投資者に適合的ではないと判断された。その上で、本判決は、投資者が請求した全ての損失に対する損害賠償責任を認めた。

判決[13]までについても、投資者が、販売機関としての銀行から投資商品の

勧誘を受け損失を被った同種類の事案に関する判決の流れを見ると、裁判所が、銀行に対し、全ての損害賠償責任を負わせると認めた判決が、若干見られる（判決 [2] [3] [6] [8] [10]）。

例えば、判決 [2] において上海市中級人民法院は、金融機関が「無断で不適合な投資者を資本市場に招待し、投資者の利益を無視して自らの利益を得ることを防がねばならない」とし、銀行 Y の過失を認め、X が請求した利息以外、全ての元金の損害賠償を認めた。また、判決 [6] において、「X は、Y の従業員の勧誘を轻信して、本件商品に対し基本的な理解もしておらず、その資金損失の発生に対して過失がある。しかし、専門的な金融機関としての Y と、一般消費者としての X との金融専門知識およびリスク認知能力の格差を総合的に顧慮すると、Y の金融サービスには明らかな瑕疵と重大な過失がある」として、裁判所は X の元金の利息以外の全ての元金の損害賠償を認めた。

これらの判決において、裁判所は、投資者側の理解、弁識能力などについて、何も言及しておらず、ただ、「専門知識」と「リスク認知能力の格差」を考慮し、投資者における全ての元金の損害賠償請求を認めた。

元金の損失だけでなく、利息の賠償まで認めた判決 [3] において、裁判所は、「普通の中年の女性である X は、長年、Y の営業所で保守的な投資委託商品を購入していた。専門知識の乏しい金融消費者として、X は、どの金融商品が最も自分のニーズに合っているかどうかを必ずしも知っているわけではない」とし、「X の過失が軽微であり、専門の金融機関が金融消費者の権益を保護する責任を強化し、金融消費者の信頼を高め、国の金融安全と安定を維持するため」、全ての元金の損害賠償を Y に命じた上で、元金の利息を人民銀行が定めた法定利息で認定した。判決 [10] においても、投資者が中高齢者であり、金融知識および能力が限られるとし、X らの元金の損失および利息に係る請求を全て認めた。

ここでは、投資者側の事情において、「普通の中年」、「中高齢者」などの性質が認められた上で、投資者の元金の損失および利息に係る請求がすべて認められた。

もっとも、判決 [13] 以降の判決 [17] において、裁判所は、「X が金融を専門として卒業し、現在はある会社の財務責任者を務め、ファンドについても購入

した経験がある。しかし、証券会社やファンド会社の従業員ではなく、昔ファンドを購入した経験をもって、直ちに本件ファンドのリスクを理解できるとはいえないため、Yの説明義務がこれによって軽減または免除されることはない」として、YはXに対し100%の損害賠償責任を負うと判断した。

この判決は、判決[13]と同じく、金融機関が単なる適合性義務履行についての手続きを適切に履行していないとして、金融の知識が一般的な人より豊かな投資者における利息を含む全ての損害賠償請求を認めたものである。

2 日本の適合性原則に関する裁判傾向

(1) 平成17年判決のインパクト

これに対して、日本において、平成17年7月14日の最高裁判決（民集第59巻6号1323頁）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」として、適合性原則違反が独立して不法行為法上の違法性を基礎づけ得るとの業法上のルールと民事ルールを架橋する判例法理を確立した⁶²⁾。

しかしながら、民事法を基礎付けるためには、単に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⁶³⁾。不法行為の成立に関し、顧客の適合性を判断するに当たっては、具体的な商品特性を踏まえて、「これと相関関係において、顧客の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状況等の諸要素を総合的に考慮」すべきだと同判決は示している。より詳しくいうと、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、具体的な商品特性を踏まえて、これと顧客側の人的要素も考慮すべきである。

また、不法行為責任を生じさせるために、「著しい」というワンクッションをおくことが、顧客保護の観点から顧客側の負担が重すぎる⁶⁴⁾との批判はある。したがって、同判決がもたらした影響が、投資者被害の民事救済にとって必ずし

62) 角田美穂子『適合性原則と私法理論の交錯』（商事法務、2013年）332頁。

63) 潮見佳男「証券取引における適合性原則違反と不法行為の成否」金融判例研究（旬刊金融法務事情1680号）16号74頁。

64) 前田・前掲注33)、35頁。川地・前掲注43)、49頁。

も望まれているものではない⁶⁵⁾。

(2) 平成17年判決以降の過失相殺の適用状況

(i) 過失相殺の適用がある裁判例

まず、過失相殺の適用がある裁判例は以下の通りである。

大阪地判平成18年4月26日(金商1300号45頁)

大阪高判平成20年6月3日(金商1300号54頁)

大阪地判平成22年8月26日(判時2106号69頁)

大阪地判平成24年12月3日(判時2186号55頁)

大阪高判平成25年2月22日(判時2197号29頁)

東京地判平成28年6月17日(金商1499号46頁)

これらの判決において、過失相殺を行うかは裁判所の裁量に委ねられている。過失相殺において考慮される事情としては、①金融業者のブランド力で取引する金融商品が安全であることを安易に信じること、②投資者が担当者に対し質問していれば、金融商品の危険性を一定程度認識し、取引を拒絶することが可能であること、③高齢者の場合、家族と相談することができれば、取引を拒絶できることなどの事由が挙げられている。

例えば、①に関して、裁判所は、認知能力の低下などの事情のない元歯科医者の投資者に対し、「被告会社のブランド力を盲信し軽々に本件投資商品の取引を承諾した」(大阪高判平成20年6月3日)ことにより、あるいは、「長年企業において勤務した経歴を持ち、一般的な社会人としての判断能力」を有する投資者が「安易にYの従業員を信頼し、本件各仕組債の内容やリスクについて十分に理解しないまま、本件各仕組債が良い金利が付く安全な商品であると信じ込んで安易に多額の資金を繰り返し投入した」(大阪地判平成24年12月3日)ことなどを理由とし、それぞれ大幅な過失相殺(4割、6割)を行った。

また、②に関して、一般的な経済知識が欠如した高齢(66歳)の寡婦である

65) 潮見佳男「適合性の原則に対する違反を理由とする損害賠償」現代民事判例研究会編『民事判例V 2012年前期』(日本評論社、2012年)15頁。

原告 X₁ ないしは脳出血後遺症等による理解力の低下した原告の息子 X₂ が、「相場の動向等につき質問していれば、本件取引の明細や又口座残高を容易に知ることができ」として、取引の拡大を防止できるはずであり、本件投資者に落ち度があるため、2割の損害が控除された（大阪地判平成 18 年 4 月 26 日）。また、認知症がある 77 歳の投資者が、本件リスクを含む商品について、「説明を理解できないのであれば、担当者に対し説明の補充を求め」ることや「長男に相談することなどによって、本件各商品についての理解を深め」ることによって、本件取引を回避することができたものであり、投資者に相応の落ち度があるため、3割の過失相殺が行われた（東京地判平成 28 年 6 月 17 日）。

そして、③に関して、投資経験・知識がほとんどない一人暮らしの高齢者（79 歳）が、担当者からの「説明が理解できないのであれば、購入を拒否し、家族に相談することも可能であ」り、投資者には一定の落ち度が存在し、2割の過失相殺がされた（大阪地判平成 22 年 8 月 26 日）。また、必ずしも余裕資金と評価できない資産を有する、後見開始決定取消しの審判から 2 カ月経過していない状態の一人暮らしの高齢女性の投資者（76 歳）について、「一人暮らしの高齢者とはいえ、本件取引に際し、投資信託等の購入を拒否し、親族に相談することが全く不可能であったとまではいえず、安易に本件取引に及んだことに」一定の落ち度が存在すると認め、投資者の過失割合が 2 割であると判断された（大阪高裁平成 25 年 2 月 22 日）。加えて、前述した東京地判平成 28 年 6 月 17 日判決にも同じような事情が過失相殺の根拠として扱われている。

（ii） 過失相殺の適用がない裁判例

過失相殺の適用がない判決は以下の通りである。

東京地判平成 21 年 10 月 26 日（判タ 1324 号 191 頁）

名古屋地判平成 22 年 9 月 8 日（金商 1356 号 40 頁）

大阪地裁平成 25 年 2 月 20 日（金商 1415 号 40 頁）

京都地判平成 26 年 9 月 25 日（金商 1455 号 28 頁）

ア 例えば、Y証券会社が、幼少時から知的障害がある61歳の女性に対して、海外の投資会社が出資金を運用する金融商品への出資を行う旨の匿名組合契約の締結を勧誘した事案に関する東京地裁平成21年10月26日判決において、裁判所は、Xの「本件各勧誘行為当時の知的能力は、同世代の一般人と比較して、相当程度劣っており、日常生活上の買い物程度であればともかく、これを超える単位の財産について、自律的にリスク管理をして、処分の是非を判断する能力はほとんど有していなかったと認めるのが相当である」として、過失相殺を行うことが相当でないと判断した。

イ そして、証券会社担当者らが、精神疾患⁶⁶⁾を有する投資者に対し、株式と投資信託を勧誘した事案に関する名古屋地判平成22年9月8日判決において、投資者が精神疾患を有するにもかかわらず、担当者らが「概ね同投資者の精神疾患を把握しながら、処方薬の適切な服用により、時期によっては統合失調症の症状があまり顕在化しないことを奇貨とし」、営業担当者に依存する傾向が強い投資者に対して、それを知っていながら取引を勧誘することが適合性原則に著しく反するものであって、強い違法性を有すると判断された。

その場合、親族である原告が本件投資者より相談を持ち掛けられたことにより本件投資者と被告間の「証券取引の存在、およびその際に相談された保有証券の名称および時価を知ったというだけでは、原告の過失ないし落ち度を基礎づけるには至らない」と判断され、過失相殺の適用はされなかった。

ウ 大阪地裁平成25年2月20日判決は、証券会社の担当者らが取引当時77歳の高齢であった上、国民学校高等科を卒業したのが最終学歴であり、2850万円貯金しか有しなく投資経験がない難聴な投資者にその貯金のおおよそ8割の金融資産を勧誘したという事案に関するものである。同判決において、投資者の

66) 同投資者には「思考阻害」と「支離滅裂」が存する。「思考阻害」とは、思考の進みが急停止して、その後にもた急発進するというように、思考の進み方が断続的になってしまう状態であり、「支離滅裂」とは、考えの進み方、すなわち観念と観念の結び付きに論理的関連性がなくなってしまう状態である。

「経歴、投資歴、年齢および聴力に照らせば、原告には、本件証券会社担当者らから本件パンフレットを見せられ又は同パンフレット上の記載を読み上げられるなどして口頭で本件商品の説明を受けたとしても、その説明のために用いられる用語や文章の意味のすべてを理解できるだけの能力はなかったものと推認され」、本件担当者らが、「安定した資産であり原告の7割以上を占めていた預金を解約して、その解約金を原資として本件商品を購入するよう勧めた一連の勧誘行為は、原告の実情と意向に反する明らかに過大な危険を伴う取引を勧誘したものといえ」、適合性の原則から著しく逸脱した違法な行為であると認められた。

そこで、本件投資者の難聴が確かであり、かつ、担当者らが、「適合性に欠ける原告に十分な説明をせず本件商品を勧め購入に至らせたのであるから、原告の行為に重要な財産の処分を安易に一任した過失があると評価することはできない」と判断され、過失相殺を行うことが相当であるとは認められなかった。

エ 元中国残留孤児で日本語能力が不十分な年金生活者のXに対して、証券会社Yが、元本毀損の可能性を有する上、複雑で難解な仕組みを有し、途中解約を予定しておらず、リスクとリターンが不均衡である投資委託を勧誘した事案に関する京都地判平成26年9月25日判決において、裁判所は、「原告においては、日本語の理解能力が不十分であり、簡単な日常会話程度は可能であるものの、複雑な内容については、日本語による理解や表現が困難であったことが明らかであって、このことは、原告との対話をしさえすれば容易に認識することができるにもかかわらず、原告に対して本件商品の勧誘が行われたという事情などを考慮すると、被告との関係において原告の落ち度をことさらに認めて過失相殺をするのが相当とはいえないと解する」と判断した。

3 小括

以上によれば、日本の平成17年以降の下級審判決と比べると、中国の人民法院が金融機関の適合性原則の違反を認め、投資者を救済する場合、投資者が高齢者など、判断能力の低下といった条件を必要としていないのは明らかである。すなわち、(a) 適合性の期限切れ、(b) リスク評価を契約締結前にしていない、

(c) 関連する記録を適切に保存していない、(d) リスク評価の方式が適切ではないなどを理由とし、金融機関が行政ルール上の適合性義務に違反し、損害賠償責任を負うものと判断された。

また、過失相殺を適用するか、どのような割合で行うかは各裁判所の裁量に委ねられる。九民紀要の発表までに、適合性原則に違反した場合に侵権責任に基づき、金融機関に損害賠償責任を課すのは下級審でよく見られている。しかし、投資者の過失を認定する基準は必ずしも明らかではない。

これらのケースにおいて、下級審は、多くの場合に投資者に対し一定の過失相殺を命じているが、一部の下級審(判決 [2] [3] [6] [8] [10] [13] [17])は、投資者と金融機関との構造的な情報格差に注目し、総額の損害賠償請求を認めた。判決 [3] [10] においては、投資者が高齢者であり、取引の情報を把握する能力が一般人より低下したと認められているが、判決 [2] [6] [8] [13] [17] においては、投資者が「高齢者」など、取引の能力が低下したものと認められる事情は存しない。

例えば、判決 [13] は、金融機関が金融審判の元裁判官である投資者が一定の取引能力を有することを証明したとしても、このことが損害賠償の減額の事由として認められなかった。同様に、判決 [17] では大学を金融専門で卒業した会社社員についても、一定の金融知識を有し、取引能力を有するにも関わらず、損害賠償の減額がなされなかった。

そこで、各個人の「取引能力」は、損害賠償の減額に影響しないように見えている。少なくとも、「取引能力」は、損害賠償の判断に関する決定的要素とは言えない。

これに対して、日本では、適合性原則の違反により不法行為責任を生じせるために「著しい」(最判平成 17 年 7 月 14 日)というワンクッションが必要とされていることにより、適合性原則の違反を認めるハードルが上がる傾向がある。その傾向の中で、平成 17 年判決以降の公判裁判例において損害賠償を請求した投資者の中で、高齢者の割合が多くなっている。これらの適合性原則の違反を認めたケースには、認知症や精神疾患などの事情により損害賠償の額が影響されたものもある。

そこでは、全ての損害賠償請求が認められたケースについて、精神疾患（名古屋地判平成 22 年 9 月 8 日）、難聴（大阪地裁平成 25 年 2 月 20 日）など、理解能力やリスク負担能力が明らかに一般人より低下した投資者に対して金融商品を販売した場合、違法性が顕著であるとされ、過失相殺の適用が否定された。

また、「日本語能力が不十分」、「複雑な内容については、日本語による理解や表現が困難であったことが明らかである」（京都地判平成 26 年 9 月 25 日）、知的能力が相当程度劣っており、「処分の是非を判断する能力はほとんど有していなかった」（東京地裁平成 21 年 10 月 26 日）など、取引の際に明らかに理解能力が一般人より低く、ほとんど「その法律行為をすることの意味を理解する」意思能力⁶⁷⁾がないと認められる投資者に全ての損害賠償請求を認めたのは特徴的である。

IV 民事責任としての適合性原則

1 損害賠償

(1) 「全ての損害賠償」の仮説

一般的に、損害については、加害行為（債務不履行）がなかった状態を想定し、これと加害行為（債務不履行）があった実際の状況における被害者（債権者）財産状況との差額であるとする差額説が伝統的かつ有力な考え方である。そして、損害額の調整として、同じ行為によって利益を受けているか、または損失が生じた際に被害者自身に過失があるかなどの事情を基礎とし、損益相殺や過失相殺が適用されるのは、中日共通である。そこでは、金融商品取引に関して、過失相殺の果たす役割は特に大きい。

前述のように、九民紀要の発表までに、適合性原則に違反した場合に侵権責

67) 角田美穂子「法律行為」大村敦志＝道垣内弘人編『民法（債権法）改正のポイント』（有斐閣、2017 年）3-16 頁。意思能力の規定の創設は、平成 28 年民法改正において議論された。角田によれば、一つの立場は、成年後見制度との連続性を肯定するもので、「意思能力」とは、「事理弁識能力」を意味すると主張した。もう一つの立場は、「意思能力」とは「その法律行為をすることの意味を理解する能力」であると主張した。本研究は、後者の立場をとっている。

任⁶⁸⁾に基づき、金融機関に損害賠償責任を課すということは下級審でよく見られているが、過失相殺が適用される場合に、投資者の過失を認定する基準は必ずしも明らかではない。

この状況を踏まえて、前述の判決 [13] をきっかけに、こうした議論が再開された。同判決においては、北京市第一中級人民法院が、金融審判の経験を有する元裁判官の投資者に、過失相殺の適用がないと判断した。この判決が公開された当時は、第九回「全国裁判民商事審判工作會議紀要」が学会、法律実務業や金融業など様々な業界から意見を集めている時期にあたり、その意味においても大きく注目されたケースである⁶⁹⁾。

そして、翌年の2019年8月7日に、「九民紀要（意見稿）」が公布された。同意見稿によれば、「金融機関が適合性義務を履行しておらず、金融消費者に損失を与えた場合、損害賠償額は、金融消費者が当該金融商品のサービスを利用するために実際に支払った金額から売却済みの残額を差し引いて実際の損失額としなければならない」とされた。これは、損害賠償額を計算する差額説に基づき、中国における元本欠損の計算方法に関して初めて明文化されたものである。

一方、同日に、北京高級法院は判決「13」につき再審の判決文を公開し、銀行Yの再審の訴えを棄却し、原審におけるXの全ての損害賠償の請求を認めた。この公開時期が同時のため、同再審に関する判断の背後に最高人民法院の意図があるのではないだろうか。そこで示されているように、投資者における全ての損害賠償請求を認めることが将来的な傾向になるかどうか、実務界で議論となった。

ある実務家によれば、九民紀要の規定（損害額を支払った金額から売却済みの残額を差し引いた額とする）を厳格に適用すれば、実際には、「相當的因果關係の基礎を否定し、全ての損失が『適合性原則を履行しない』ことに帰せられ」、金融機関がすべての損失について賠償責任を負わなければならない⁷⁰⁾ことになる。確かに、実務の観点から、損害賠償の調整としての過失相殺については、同

68) 中国の「侵權責任」は日本の不法行為責任の概念と相当する。侵權責任法、すなわち、不法行為法である。本章以下は「侵權責任」を使う。

69) 前掲注 61)。

70) 楊培明・前掲注 61)。

規定の金銭的評価のプロセスに入れば、これを適用する余地はなくなったともいえる。しかしながら、損害賠償の調整の問題を、損害の金銭的評価と切り離して考えれば⁷¹⁾、同規定は元本欠損の計算方法が差額説に依ることを強調しているに過ぎず、過失相殺を適用する余地を残していると考えられる。

(2) 最高人民法院の答え——過失相殺の根拠——

最高人民法院は、「九民紀要」で金融機関の免責（78条）について規定しながら、同条が損害額の調整としての機能を有するか否かについて明らかにしていなかった。

こうした中、最高人民法院が2019年12月に公布した『全国法院民商事審判工作會議紀要の理解と適用』（以下『適用』）は、次の見解を示した。

「現在、下級審の裁判所では金融機関と投資者の各自の責任負担を考慮し、民法通則と侵權責任法⁷²⁾における過失相殺の規定を適用することが多い。つまり、投資者に損失の発生または損失の結果の拡大に対して過失がある場合、過失相殺によって、金融機関の賠償責任を軽減し、損失を公平かつ合理的に分配する。しかしながら、過失相殺原則の適用範囲は、侵害責任に限られる。金融機関が適合性義務に違反した場合の民事責任の性質は、契約締結上の過失責任に属する。審判の結果から見れば、金融消費者が過失を有していた場合、金融機関の賠償責任を適切に軽減することは不当ではない。しかし、厳密に言えば、契約締結上の過失責任の相殺については、侵權責任法の過失相殺を適用してはならない。」⁷³⁾

これについて、後述するように、最高人民法院が、金融機関が適合性原則に違反した場合の民事責任を契約締結上の過失責任（契約法42条、民法典500

71) 窪田充見『不法行為法』（有斐閣、第二版）415頁。

72) 中国の「侵權責任」は日本の不法行為責任の概念に相当する。本章以下は「侵權責任」を使う。

73) 最高人民法院第二法廷・前掲注48)、432頁。

条)⁷⁴⁾として扱っていることは明らかである。したがって、人民法院は、九民紀要78条が侵権責任法上の過失相殺と同様の機能を果たすことを否定した。

しかしながら、最高人民法院は、これまで下級審裁判所が金融機関の賠償責任を適切に軽減してきたことを批判しておらず、次の見解を示した。

「金融機関が相応の民事責任を適切に軽減することができると規定している法理の基礎は、金融消費者が故意に虚偽の情報を提供し、金融機関の提案を聴取することを拒否するなど、自身の原因で商品やサービスの購入が不適切になった場合、金融消費者が金融機関に対して依存する程度が著しく低下することにある。契約締結上の過失責任の目的は、当事者の信頼利益を保護することであり、金融消費者が故意に虚偽の情報を提供して金融商品を購入する場合、信頼利益も減少すべきである」⁷⁵⁾。

以上より、最高人民法院は、適合性原則違反の場合に金融業者が主張する過失相殺が、侵権責任法上の過失相殺と異なるものであることを明らかにした。過失相殺を適用する理論的根拠は「公平かつ合理的」な立場にあることなく、投資者が金融機関に対して有する信頼に帰すべきとされている。しかし、これを一歩進めて理論的に過失相殺の根拠を説明するために、過失相殺に関する議論を振り返る必要がある。

(3) 過失相殺の根拠についての学説の現況

中国においては、金融商品取引に関する過失相殺の観点から、侵権責任と契約締結上の過失責任を区別する議論は管見の限りない。しかし、以前から、過失相殺に関し契約責任を侵権責任と区別すべき観点から、過失相殺の理論的な根拠を論じる学説は少なくなかった。

契約責任の場合に、過失相殺が適用されるかどうか念頭に置かれて、学説では二つの見解に分かれている。

74) 民法典は2021年1月1日から施行され、これに伴い契約法は失効した。

75) 最高人民法院第二法廷・前掲注48)、433頁。

通説によれば、過失相殺は、公平原則と誠実信用原則が具体化したものである。このことを踏まえて、違約に基づく損害賠償であれ、侵害行為に基づく損害賠償であれ、また、法定の債権債務関係および契約締結上の過失責任による損害賠償請求権の全てに、過失相殺を適用するには支障がないという⁷⁶⁾。また、「両当事者の行為と違約による損失との間の因果関係を観察しながら、それぞれに相応の責任を負わせ、最終的に違約側の責任を軽減または免除するのは、誠実信用原則⁷⁷⁾の当然の要求である」⁷⁸⁾と主張する学者もいる。

最高人民法院も、同じく公平原則と誠実信用原則の見地から、過失相殺を適用するとしている。最高人民法院民法典貫徹実施グループは、2020年7月に発表した「民法典の理解と適用」⁷⁹⁾において、民法典592⁸⁰⁾条が契約法における過失相殺を認めるか否かについて、これを肯定した。「民法典の理解と適用」は、契約法上の過失相殺の理論的根拠が誠実信用原則であるとした。すなわち、債務者が損害に対しその発生または拡大について過失があるため、損害賠償責任を負わなければならないのに対して、債権者が、その損害の発生または拡大について過失があるとき、損害賠償責任をすべて債務者に負わせるのは公平・誠実信用原則に反するという。しかし、同資料において、契約締結上の過失責任の場合、過失相殺が適用されるかどうかは明言されていない。

その上で、通説は、契約責任の場合に過失相殺を適用するために、被害者が過失を有し、かつ、その被害者の行為が損失の原因となるという二つの要件が必要であると論じている⁸¹⁾。そこでは、被害者の過失は過失責任と違い、損失の発生と拡大の原因を指している⁸²⁾。そのため、被害者の過失の有無を判断する際

76) 韓世遠『契約法総論』(法律出版社、2011年)634頁。

77) 民法典総則編7条に規定している民法の基本的な原則。日本民法の信義則に相当する。

78) 崔建遠『契約法』(法律出版社、2010年)327頁。

79) 最高人民法院民法典貫徹実施グループ『中華人民共和國民法典契約編理解与適用 [二]』(人民法院出版社、2020年)837-841頁。

80) 民法典第五百九十二条 双方違約と与有过失

当事者の双方が契約に違反した場合は、各自の責任を負うものとする。

当事者の一方が違約して相手に損失を与え、相手側に損失の発生の過失があった場合、相応の損失の賠償額を減少することができる。

81) 同上。

82) 陳夢群 = 江必新編『民法典重点修改及新条文解説』(中国法制出版社、2020年)268頁。

には、必ず被害者の結果回避可能性に基づくべきである⁸³⁾。

これに対して、有力説は、契約責任の場合、過失相殺が適用されないと主張している。その中で、代表的な学者は、「契約法」制定の歴史の考察分析に基づいて、中国の契約法には過失相殺の適用の余地がない⁸⁴⁾と指摘した。梁によれば、厳格責任主義の契約法の下で、減損規則⁸⁵⁾(契約法第119条)⁸⁶⁾と予見不能規則⁸⁷⁾(契約法第113条第1項)⁸⁸⁾によって、違約側と被害者との間の利益を調整し、当事者間の公平を実現すれば十分である。このように、減損規則と予見不能規則により、客観的な判断方法を採用し、主観的過失を判断する困難を回避することができる。他に、契約法においては、過失相殺ではなく、減損規則と予見不能規則が損害賠償を制限する機能を担っていると主張している学者⁸⁹⁾もいる。

したがって、有力説は、契約責任の場合に、債務者の損害賠償減額の請求を一切認めないわけではなく、予見不能規則に基づき、債権者が結果回避義務に違反すれば、債務者は、損害賠償の減額を請求できることになる。この理由で、両学説は過失相殺が契約責任に適用できるかどうかについて法体系の問題に関し形式的に対立しているに過ぎないと思われる。

もっとも、過失相殺に関して、損失を分配する際に、原因力は常に考慮されて

83) 韓・前掲注76)、636頁。

84) 梁慧星「中国合同法：是否承認過失相抵規則？—— 売買契約解釈（法釈[2012]8号）第三十条解説」（2012年12月）中国法学網 http://iolaw.cssn.cn/scholar/xbwy/201908/t20190823_4961639.shtml 2020年9月22日閲覧。

85) 契約法第109条 減損規則

当事者の一方が違約した後、相手側は適切な措置を講じて損失の拡大を防止しなければならない。適切な措置を取っていないと、損失が拡大した場合、拡大した損失について賠償を請求してはならない。当事者が損失拡大防止のために支出した合理的な費用は、違約側が負担する。

86) 1999年契約法、現在、民法典の施行（2021年1月1日）により効力を失った。同規定は、民法典（2020年）591条にある。

87) 契約法第113条 損害賠償の範囲

当事者の一方が契約義務を履行しない、または契約の本旨に従った契約義務を履行しない、相手に損失を与えた場合、損害賠償額は、契約履行後に獲得できる利益を含む違約による損失に相当する。ただし、損害賠償額は、契約違反した側が契約を締結する時に予見したまたは予見すべきであった損失を超えてはならない。

88) 上規定は、民法典584条にある。

89) 李永軍『契約法』（法律出版社、2004年）642-657頁。

いる⁹⁰⁾。そこでは、学説は、原因力支配説と原因力寄与説に分かれている。原因力支配説とは、被害者の過失を必要とした上で、損害が両当事者の過失の軽重により分配されるものでなく、両当事者のそれぞれの行為が損失を招く原因を客観的に評価することにより、これを分配するというものである⁹¹⁾。これに対して、原因力寄与説は、過失の軽重の考慮を排斥していない。また、原因力と過失の軽重のいずれを優先するかで、原因力寄与説の内部はさらに分かれている⁹²⁾。最高人民法院は、2020年民法典に関する解釈において、原因力寄与説をとった上で、原因力が従的であると示した⁹³⁾。もっとも、原因力は損害を分配する考え方として、人身損害に関する最高人民法院の司法解釈において言及されている⁹⁴⁾。しかし、原因力は損害を分配する重要な考え方であるが、裁判例において、「原因力」という表現について必ずしも固執されているわけではない⁹⁵⁾。

これらの学説を基礎とし、本節の(5)は適合性原則に関する過失相殺について議論を試みる。

(4) 日本における過失相殺の傾向

前章で日本の平成17年判例以降の傾向を紹介したように、適合性原則の違反により不法行為責任を生じせるために「著しい」というワンクッションが必要とされていることにより、適合性原則の違反を認めるハードルが上がる傾向がある。特に、適合性原則の違反が認められる場合、精神上の障害により知的判断能力が十分ではない投資者や年金が生活の基盤となっている高齢者などの主体に限られる傾向⁹⁶⁾があることが示されている。

これに関して、前述の名古屋地判平成22年9月8日判決において、「個々の取

90) 前掲注76)、840頁。

91) 曾世雄『損害賠償法原理』(中国政法大学出版社、2001年)259頁。

92) 張新宝「侵權法上的原因力理論研究」中国法学2005年第2期。

93) 最高人民法院民法典貫徹實施グループ『中華人民共和國民法典侵權責任編理解与適用』(人民法院出版社、2020年)97頁。

94) 最高人民法院「最高人民法院關於審理人身損害賠償案件適用法律若干規定問題的解釋」2004年5月。

95) 本研究が扱っている事案において、原因力は判決[11]にしか言及されていない。

96) 潮見・前掲注65)。河上・前掲注3)、6頁。

引内容自体の問題性について立ち入るまでもなく」、もっぱら「証券投資能力」が問われていることは従来の判例と一線を画したものといえよう⁹⁷⁾。その後の判決での、難聴であり生存基盤が危ぶまれるほどの量の金融商品の購入を勧誘された投資者（大阪地裁平成25年2月20日）と「日本語能力が不十分」な投資者（京都地判平成26年9月25日）は、いずれも「証券投資能力」が不十分な者に当てはまると思われるが、学説・判例では、未だに「証券取引能力」が法的概念として整理されていない状況である⁹⁸⁾。もっとも、これらの事案において、金融商品の営業担当者が、投資者の状況を分かっているにもかかわらず、もっぱらそれにつけ込み利益を儲けるところは、強い違法性が指摘できる。かかる違法性の強さが損害賠償額の評価をする際に反映されていたのではないか。

一方、取引能力が十分な投資者の場合、過失相殺が行われることが通常のものである。むしろ、投資者の自己責任を重視することが従来からの裁判例における典型的な価値観といえよう。

過失相殺の判例法理に関して、過失相殺による減額の基準について、被害者が加害者として責任を負う場合と同じ基準によるべきとのパラレル原則が軽視された（最高裁昭和39年6月24日大法廷判決）ため、なお過失相殺の適用範囲は拡大しているという状況にある⁹⁹⁾。この昭和39年判決は、被害者に要求される能力を事理弁識能力とした。これを支持している論者は、被害者自身についての危険な結果を避けるために合理的な対応を期するためには、一定の危険性に対する被害者の弁識能力が必要としている¹⁰⁰⁾。

しかしながら、金融商品取引の領域においても、損害賠償額を確定する最後の段階で、多くの裁判例は顧客側のいくつかの事由を取り上げて過失相殺を行い、最終的に損害額の一部を顧客に負担させている¹⁰¹⁾。従来の裁判では販売金融機

97) 角田美穂子「適合性原則違反と不法行為責任（2）」『金融商品取引法判例百選』（有斐閣、2013年）43頁。

98) 角田・前掲注97)、43頁。前田・前掲注33)、47頁。

99) 能見善久「過失相殺現代的機能」『不法行為法の現代的課題と展開——森嶋昭夫教授還暦記念論文集——』（日本評論社、1995年）115頁。

100) 窪田・前掲注71)、427-428頁。もっとも、窪田は、加害者の故意で被害者の不注意を惹起する場合、過失相殺の適用について否定している。後掲注103)を見る。

関と投資者の責任を衡量することが、まさに、交通事故の訴訟における加害者と被害者が過失割合を争うようなものと考えられている¹⁰²⁾。

不適當な証券取引の勧誘を含む一連の取引的不法行為における過失相殺の認定について、裁判所が被害者側の事由を取り上げる手法につき批判的な意見を持っている学者¹⁰³⁾がいる。また、他の学者は、適合性原則が適用される損害賠償事件において、裁判所は合理的根拠に基づいて投資者に勧誘を行わない金融業者に対し、過失相殺を行うべきではないとの意見¹⁰⁴⁾も示している。

その他、金融業者が投資者の金融知識の不足や不注意などにつけ込むのと似ているような消費者取引的不法行為の場合においても、悪質な業者が、「まさに、消費者の落ち度・不注意・経済的欲望その他人間的弱点をターゲットとし」これを利用した場合に、消費者に対して損害賠償の過失相殺を主張するのは妥当ではないという見解¹⁰⁵⁾が見られる。

しかしながら、学説の批判もありながら、適合性原則に関する裁判実務において過失相殺が適用される傾向は変わっていない。

(5) 適合性原則に関する事案の過失相殺の根拠の検討

(i) 投資者の過失について

以上により、通説によれば、中国において契約責任による過失相殺と侵権責任による過失相殺は実質的に大差がない。また、日本の不法行為法における過失相殺であれ中国の契約法における過失相殺であれ、それが課される前提として、被害者（債権者）の結果回避義務が必要とされるのは共通である。したがって、過

101) 王冷然「投資取引損害賠償と過失相殺に関する一考察（1）」南山法学 41 巻 3・4 号（2018 年）328 頁。

102) 鈴木英司「説明義務違反・適合性原則違反と投資者の自己責任」金融・商事判例 1615 号（2021 年）1 頁。

103) 窪田充見「取引関係における過失相殺」岡山大学法学会雑誌 40 巻 3・4 号（1991 年）857 頁。

104) 川地宏行「投資勧誘における適合性原則（二）」三重大学法経論叢 18 巻 2 号（2001）38 頁。

105) 松原哲「過失相殺『理論』の現状と課題」田山輝明ほか編『民法学の新たな展開——高島平蔵教授古稀記念——』（成文堂、1993 年）673 頁。

失相殺を適用する場合には、結果回避義務に基づいた「過失」の検討は必要とされている。

他方、適合性原則の違反に関する損害賠償額の減額は制限されているということが特徴的である。「九民紀要」は、適合性原則が契約締結上の過失責任であり、それを理由として過失相殺を適用しないのが原則であるとした¹⁰⁶⁾。確かに、現存の民法典の解釈から契約締結上の過失責任を第三責任¹⁰⁷⁾として扱えば過失相殺を適用しないと解する余地はある。しかし、契約責任における過失相殺が認められる以上、契約締結上の過失責任において過失相殺が一切否定されるのに十分な理由はないと思われる¹⁰⁸⁾。これについて「九民紀要」の立場に賛成できない。

むしろ契約締結上の過失責任の場合に過失相殺が適用され得ることを前提とし、金融商品取引被害者の「過失」について検討する方が妥当であろう。

そこでは、投資者の過失を契約の全体関係に基づいて判断する必要がある。金融機関が適合性原則に違反し、取引経験や知識の弱い投資者に取引をさせた場合、契約の全体関係から見ると、金融機関は投資者の信頼を惹起している。そのため、構造的に情報弱者である投資者に対して、一般的な取引における注意義務を課し、あまりに金融機関を信頼しすぎないように要求することは過酷すぎるだろう。そうすると、単純な落ち度があり、金融機関を軽信したなどの過失を、金融機関が投資者の「過失」として、過失相殺を主張することは不合理だと思われる。

これに対して、投資者自らの行為により金融機関を信頼することが困難となった場合において、その行為が過失相殺の事由となるのは当然である。これに関して、「九民紀要」78条が定めている「故意に虚偽の情報を提供」するものや、「金融機関の提案を聴取することを拒否する」ものなどは過失相殺の要件を充たす事由として、合理的であり、今後の裁判実務においても参照されるだろう。

106) 最高人民法院第二法廷・前掲注48)、840頁。

107) 契約締結上の過失責任が、法定責任の性質を有し、契約責任、侵権責任から区別すべき立場である。本研究のⅣの2の(2)を見る。

108) 例えば、情報能力の差が少ない当事者の間での契約破棄による損害賠償について被害者側がその結果を回避するための注意を明らかに怠った場合、過失相殺を適用しないのは妥当ではない。

(ii) 取引能力との関係

九民紀要の75条は、立証責任転換の原則を立てた。これによって、金融機関が投資者のリスク認識、リスク選好およびリスク負担能力について証明する責任を負う。この原則は、金融機関が投資者の投資経験や教育レベルの十分性に基づき損害賠償の減額を主張するときについても適用されている（九民紀要78条後半）。言い換えれば、投資者が該当金融商品に投資するためのリスク負担能力を有することを、金融機関が証明できない場合、投資者が「取引能力不足」の状況にあると推定されている。

ある裁判例では、投資者に一定の「取引能力」が認められている場合（判決[13]、[17]）について、損害賠償の減額はなされなかった。そうすると、「取引能力」は、損害賠償の減額に影響しないように見えている。少なくとも、「取引能力」は、損害賠償の判断の決定的要素とは言えない。

これに対して、日本の名古屋地判平成22年9月8日判決から生じる「取引能力」論は、適合性原則違反の有無を判断する際に、「取引関係」から「取引能力」の独自性について注目するものである。この意味で、現在中国の裁判で発生している「取引能力」の問題は、日本と異なる位置付けにあることに注意する必要がある。

中国では、取引能力について学説上の議論はまだ形成されていない。そもそも、一体「取引能力」がどのような事情によって決められるのかもまだ不明である。しかしながら、知識や教育の事情によって、投資者が取引から「リスクが発生するだろう」とある程度判断でき、一定の取引能力を有する場合もあると言わざるを得ない。そこで、「九民紀要」や裁判例に反映された取引能力の軽視は、自己決定原則に対して妥当ではないと思われる。

(iii) 自己責任との関係

「九民紀要」72条は「適合性義務の履行は『売主が責任を尽くす』ことの主な内容であり、買主の自己責任の前提と基礎でもある」（前述Ⅱの5の(1)）と示している。すなわち、「九民紀要」は、金融機関が適合性の義務を履行してから初めて、投資者の自己責任が生じるものと捉えている。

しかしながら、判決「13」において、金融機関が適合性義務に違反したとはいえ、一定の経験を有する投資者が自己責任に基づき発生した損害を全く負担していないことに違和感が認められる。全ての損害賠償が認められた主な理由として、調査アンケートから反映した投資者の投資目的からずれ、投資者に期待されたりリスクを超えたハイリスクの金融商品が提供されたことが挙げられている点は注目に値する。そこでは、投資者が投資目的を表明しただけで、「一定の取引リスクを予測できた」という帰責事由を回避し、全ての損害賠償請求が認められるとされている。しかし、この認定は自己責任との緊張関係を生じさせるものである。そこで、自己責任との緊張関係を緩和させるために、適合性原則の理論的根拠について他の要素の補充が必要であると考えられる。これについて、本章の2の(4)で検討する。

今後の裁判実務が、過失相殺を適用せず、全ての損害賠償請求が認められる傾向となるかどうかは、予測が困難である。しかし、少なくとも、金融機関において適合性原則に関しガイドラインの手続きを遵守せず、適合性の義務違反が判明した場合、過失相殺の適用が最高人民法院により意識的に制限されていると言えるだろうか。

2 民事責任の位置付け——契約締結上の過失責任——

当初、適合性原則が中国に導入されるにあたり、これを中国の民法の法システムでどのように位置付けるかについて、議論が高まった。

適合性原則の民法上の理論的根拠については、①信義則と②フィデューシャリーデューティーの二つが主張されている。さらに、適合性原則に違反した場合に問題となる投資者の民事上の請求権については、①契約締結上の過失責任説と、②侵権責任説に分かれている。

(1) 適合性原則の民法上の理論的根拠

(i) 根拠1——信義則——

学説上、適合性原則の民法上の根拠が信義則であると主張する見解が圧倒的多数を占める。例えば、ある学者は、民法上の信義則が、「他人に適切に配慮すべ

き」ことを要求するものと論じ、これを適合性原則の民法上の根拠として示した。さらに、適合性原則を民法上の原則として適用すれば、その要請は「信義則の範囲を超えてはいけない」¹⁰⁹⁾と述べ、適合性原則の民法上の適用の範囲を示した。

また、他の論者¹¹⁰⁾は、投資者が「投資対象の既存のまたは潜在的な瑕疵に対して十分な慎重さと注意を払い、自ら独立して識別と判断を行った」上で、「金融業者が、投資者の投資能力と特定の投資対象のリスク特質を十分に考慮した上で、投資リスクを発見した場合、投資者に通知し、できるだけ投資者の損失を減少させることが、民法上の『告知、保護、配慮』の信義則として、要求される」と指摘した。この見解は、さらに、適合性原則を民法上の信義則における「告知、保護、配慮」¹¹¹⁾する義務と関連させた。

そして、金融業者が適合性原則に違反した場合の民事責任について、適合性原則の民法上の根拠を信義則とする学者は、ほとんど、これを契約法 42 条¹¹²⁾の契約締結上の過失責任と理解している¹¹³⁾。例えば、「適合性原則は、投資者の情報

109) 韓祥波「金融產品販売の适当性法律問題研究」中国政法大学博士学位論文 2011 年 3 月 90 頁。

110) 武漢大学課題グループ『投資者保護法律制度完善研究』証券法苑 2014 年第 10 卷 405 頁。

111) 「告知、保護、配慮」する義務は、王澤鑑による。王は契約締結上の過失責任を説明する中で、「契約締結上の過失責任の制度は、契約締結前の注意義務 (Vorvertragliche pflicht) の概念に基礎づけられ、当事者は、契約の信頼関係に基づき特別の関係に置かれる。債権を円満に実現させるために、または債権者のその他の利益を保護するために、債務者は給付義務以外に、協力義務、通知義務、配慮義務、保護義務、忠実義務などその他の義務を履行しなければならない。これらの義務は、誠実信用原則の基礎であり、債務関係の進展に伴い、事態に応じて発生するものであるため、学説的には付随義務ともいう。債務者がこの義務に違反した場合は、発生した損害について賠償責任を負わなければならない」と述べている。王澤鑑「民法学説と判例研究 [1]」(中国法政大学出版社、2003 年) 117-118 頁。

112) 契約法 42 条 (民法典 500 条)。当事者が契約を締結する過程において次のいずれかがあり、相手方に損害を与えた場合、損害賠償責任を負わなければならない。

(一) 契約を口実に悪意で交渉を行った場合、(二) 契約締結に関係する重要な事実を故意に隠し、あるいは虚偽の情報を提供した場合、(三) 信義誠実の原則に反する他の行為があった場合。

契約法 43 条 (民法典 501 条)。当事者が契約を締結する過程において知った商業秘密またはその他の秘密すべき情報は、契約が成立しているかどうかにかかわらず、漏洩または不正に使用してはならない。当該商業秘密または情報を漏洩、不正に使用し、相手方の損失をもたらした場合、損害賠償責任を追わなければならない。

を収集し、投資者の類型を判断し、投資者に投資対象の収益またはリスク情報を通知する義務を、具体的に金融機関に要求させ、一種のリスク事前防御システムである。これらの義務は、普通、投資契約締結前に作動するものであるため、典型的な契約締結前の義務と同様に位置付けられるという旨の見解が見られる¹¹⁴⁾。

しかしながら、この説は、批判を免れない。批判をする学者¹¹⁵⁾は、「契約締結上の過失責任と適合性原則が、発生した時点が同じであるが、義務が発生したことによる信頼の原因は異なる。契約締結前の段階の契約責任において、契約締結の当事者は両方とも、信頼していると同時に、信頼されている。しかし、適合性原則の場合において、金融機関の専門性のため投資者が金融機関を一方的に信頼しているので、金融機関は、強い立場にある一方である」と述べる。したがって、「契約締結上の過失責任についての告知、保護、配慮などの内容と適合性原則との類似性があるだけで、適合性原則を契約締結上の過失責任として認定するのは妥当ではない」というのである。

もっとも、「契約締結上の過失責任は主に契約法第42、43条¹¹⁶⁾に規定されており、その中で四種類の行為が契約締結上の過失責任を引き起こしうることは明確にされている。契約締結の過程において、双方の当事者は互いに誠実に行動する義務を負っている。このような義務は、当事者の合意の結果ではなく、公平正義の観念および習慣、道徳と社会意志が契約関係に侵入した産物である。すなわち、契約法が規定したその四種類の義務は法定義務である」と述べた上で、適合性原則に違反した責任が契約締結上の過失責任としての法定責任であると主張する学者¹¹⁷⁾がいる。

以上のように、適合性原則に違反した金融業者に民事責任を負わせるために、

113) 王銳「個人理財案件中的商業銀行适当性義務研究」人民司法2013年11月号、77-80頁。胡偉「投資者适当性制度民事責任探析」广西社会科学2013年第2期72-76頁。武漢大学課題グループ・前掲注110)、393-436頁。侯国躍「経営机构違反投資者适当性制度的民事責任」証券法苑2019年第29巻313-340頁。

114) 武漢大学課題グループ・前掲注110)、405頁。

115) 曹興權＝凌文君「金融机构适当性義務的司法适用」湖北社会科学2019年第8期165頁。

116) 前掲注112)。

117) 王銳・前掲注113)、78頁。

その民法上の限度や理論的な根拠について議論されている状況にある。

(ii) 根拠2——フィデューシャリー関係——

これに対して、金融商品取引の当事者の地位の格差に注目し、フィデューシャリーデューティーの観点から、金融業者の勧誘・販売行為を規制する見解が見られる。「投資者が金融機関に対し合理的な信頼を持っている、かつ、金融機関が投資者の投資判断に対し支配力を持っている場合、金融商品取引の当事者はフィデューシャリー関係にある」¹¹⁸⁾と述べている学者は、金融取引において劣位にある一般的投資者の脆弱性から、適合性原則がフィデューシャリーデューティーを根拠としていると主張している。また、「金融機関は優勢の地位にあり、投資者からの授權を利用して利益を儲けるおそれがある」¹¹⁹⁾ところに着眼し、金融商品取引の一般的投資者と金融機関との間での法的関係はフィデューシャリー関係であると主張している学者もいる。この見解によると、フィデューシャリー関係の下で、know your customer のルールが適用されるほか、伝統的な情報提供義務と異なり、「金融機関が投資者に対して投資者が十分に理解できるような情報を正確に伝達しなければならない」¹²⁰⁾義務を負わせることが可能である。

そして、フィデューシャリーデューティーと民事上の信義則の内容の違いを重視する見解¹²¹⁾は、「証券基金投資法」に規定された金融機関の誠実信用義務と勤勉義務¹²²⁾を例として挙げながら、「信義則は、フィデューシャリーデューティーの一部として、フィデューシャリーデューティーの最低の限度を表現した」ものと述べる。

加えて、フィデューシャリー関係と契約関係の差異を強調する学者¹²³⁾は、「前

118) 張敏捷「投資者适当性則研究」理論与改革 2013 年 5 月 184 頁。

119) 于莹＝賈同榮「金融經營者不当販売行為的法律規制」財經理論与实践 2016 年 7 月 131 頁。

120) 同上、133 頁。

121) 中国基金業協会 2019 年 6 月「基金管理人信義義務研究」参照。

122) 証券基金投資法第九条 基金管理者、基金信託管理者は、基金を管理し、運用する場合、または、基金機関は基金サービス活動に従事し、職務を全うし、誠実信用義務と勤勉義務を履行しなければならない。

123) 倪受彬＝張艷蓉「証券投資諮詢机构的信義義務研究」社会科学 2014 年 10 期 102 頁。

者と後者は密接な関係があるが、それぞれ独立して」おり、異なるレベルの法律関係であると述べた。そして、その理由として、「契約関係は、両方の当事者の約束から生じ、相互の義務を強調するのに対して、フィデューシャリー関係は、法律の規定から生じ、受託者の受益者に対する義務を強調している。加えて、契約関係における両方の当事者の地位は対立しており、それぞれの利益のために行動している。フィデューシャリー関係では、受託者と受益者とは対立しない依存関係であり、受託者は、受益者の利益に従い行為を行う」という両者の違いを説明している。

もっとも、フィデューシャリーの関係のもとで、金融業者にどのように民事責任を負わせるかについて、投資者と金融機関との間で「普遍に存在している委託代理の関係」から、その理論的根拠を論じる学者¹²⁴⁾は、金融機関が、善良管理義務を負い、「代理人として、投資者に対し代理事項について、専門知識を利用して、注意しなければならない」と述べている。これによって、フィデューシャリーデューティーは、委任契約の付随義務として、民法上の信義則に位置付けることも可能になる。

(2) 民事上の請求権

前述のように、適合性原則を信義則、すなわち、契約締結上の過失責任における告知、保護、配慮として扱う場合、民法典 500 条の契約締結上の過失責任が適用されることになる。これは、Ⅱで紹介した最高人民法院第二法廷が「九民紀要」につき示した解釈¹²⁵⁾と一致している。最高人民法院第二法廷の解釈によると、適合性の義務は、合意による契約上の義務から区別され、法定義務であることが明らかにされた。そこで、この法定義務を金融機関が違反した場合、契約締結上の過失責任を適用することを「九民紀要」は示した。

しかし、裁判実務を見れば、Ⅲで述べたように、判決 [1] [11] [17] [21] [22] を除き、その他の裁判例は、適合性原則の違反として侵権責任に基づき業者に損害賠償責任を負わせるものである。このように従来裁判例の多くは、侵

124) 陳潔「証券公司違反投資者适当性原則的民事責任」証券市場導報 2012 年 2 月 54 頁。

125) 最高人民法院第二法廷・前掲注 48)、413 頁。

権責任の形で損害賠償を命じる。しかし、なぜ最高裁が前述の「九民紀要」でこの責任の性質の判断を変え、各下級審に同種類のケースを契約締結上の過失責任で扱うことを要求したのかは問題であろう。

ここでは、契約締結前の段階での法定義務に違反した場合の民事責任の請求権の議論について整理する。

(i) 契約締結上の過失責任説

契約締結上の過失責任説は、契約締結前の段階における契約締結上の過失責任による信頼利益の損失が、侵権責任法の保護射程にはないと論じ、契約締結上の過失責任はもっぱら契約法 42 条¹²⁶⁾が扱う問題であるとする。

通説によれば、侵権責任法の財産および財産権に対する保護射程は、現存の利益までであり、信義則から発生した義務の違反に関わるものには及ばない。これに関し、王澤鑑は、「侵権行為法のいわゆる損害は、通常は現存利益の減損を指す」と述べた上で、契約締結上の過失責任の場合、「当事者は、契約締結のために交渉に接触した際に、すでに一般的な関係から特殊な連絡関係に入る。これによって、相互の間には特別な信頼関係が確立される。これは、給付義務を内容としていないが、誠実信用原則に基づき、上記の協力、通知、配慮、保護、忠誠などの付随義務が発生する。その性質および強度は、一般侵害行為法上の注意義務を超えている」¹²⁷⁾という。

それ以降、侵権責任法の保護射程について、より具体的に、「他人の財産、人権」として主張している崔建遠は、「伝統的な侵権責任は、契約締結上の過失責任と異なる。侵権行為法のもとで、人に課された義務は、他人の權益を侵害しないことである。原則として、他人の財産、人身を積極的に害しない限り、責任は負わない」と述べ、他人の行動の自由を制限しない方向で侵権責任法の保護射程を説明している。これに対して、「契約締結の前の段階において、契約の当事者は、特殊の信頼関係に入った。この信頼関係に基づき、双方の当事者とも、当該契約を成立させ、または、履行するために、一定程度の準備をした。この信頼関

126) 前掲注 112)。

127) 王澤鑑・前掲注 111)、118 頁。

係のもとで、契約の一方の不注意で、相手方に損害を与えるおそれは高い。したがって、契約締結の当事者にもっと慎重に契約を締結させるため、法は、契約締結の当事者により高い義務を負わせるのである。すなわち、当事者は、不作為の状態に止まるだけでは足りず、相互協力、相互配慮、情報交換、相手を保護する義務を履行しなければならない」¹²⁸⁾。このように、契約締結上の過失責任を侵権責任から区別すべきであるとする見解が見られる。

もっとも、契約締結上の過失責任が特殊の法定責任であることを主張する学者は、契約締結上の過失責任は、契約締結前の義務に基づくものであり、当事者の合意から生ずる一般的な契約責任と区別されるという¹²⁹⁾。そこでは、一般的な契約責任との区別について、中国の契約法は、厳格責任に基づき、契約責任の発生が契約締結の相手方または第三者の過失を要件としていないのに対して、契約締結前の責任は契約締結の相手方または第三者の過失を必要とすると論じられている¹³⁰⁾。

これを踏まえて、契約締結上の過失責任を一種特別な法定責任として、金融機関が適合性原則に違反した場合に、契約法 42 条の信義則の違反に該当する¹³¹⁾と主張する学者がいる。

(ii) 侵権責任競合説

これに対して、競合説は、契約前の段階における契約締結上の過失責任が、根本的に侵権責任の特殊の形式であり、侵権責任法の扱う範囲であるとする。

ドイツ民法の契約締結上の過失責任は、伝統的な侵権責任法に相当するドイツ不法行為の成立要件の厳しいところを調整させるための理論に過ぎず、契約締結上の過失責任が本質的には特殊な侵権責任法であると主張する学者¹³²⁾がいる。同学者によれば、①現代中国の侵害行為法は、絶対権を保護するだけでなく、合

128) 崔・前掲注 78)、122 頁。

129) 韓世遠・前掲注 76)、133 頁。

130) 同上。

131) 王銳・前掲注 113)、78 頁。

132) 冉克平「契約過失責任性質新論——以德国学説与判例的变迁為視角——」河北法学 2010 年 2 月 115-120 頁。

法的利益を保護することもでき、また、②契約締結上の過失責任が、契約を締結するかどうかとかかわらず、過失により他人に損害をもたらしところから見れば、侵権責任と本質的な区別がないため、契約締結上の過失責任を単独的な一種の責任と設置する必要がない。

具体的に金融機関が適合性原則に違反した場合、契約法 42 条の契約締結上の過失責任以外にも、補助的に、金融機関が投資者の民事権益を侵害したとして、侵権責任法上、損害賠償を請求することができると主張した学者もいる。この学者¹³³⁾によれば、適合性原則は「商業銀行個人投資委託業務管理監督暫定弁法」などの部門規章に規定されているため、金融機関が適合性原則に違反した場合、侵権責任法の違法性の要件が満たされる。もっとも、同学者は、競合説を支持するため、理論的な根拠を補充するものとして、有価証券報告書などのディスクロージャー文書の虚偽記載¹³⁴⁾について、ディスクロージャーの義務人が投資者に対し損害賠償責任を負う制度との類似性を論じ、金融機関が適合性原則に違反した場合、侵権責任を負う正当性を唱えている。

(3) 日本の助言契約に関する議論

従来、日本において、説明義務（情報提供義務）と関連のある概念として「助言義務」が、契約の相手方にとって有利性のある助言を提供する義務と位置付けられ、契約内容の確定に関わる表示や契約のもつ特質を指摘する説明義務とは異質のものと論じられている¹³⁵⁾。また、助言義務は自己決定するために必要とされる情報の提供を超え、積極的に投資支援するところから、説明義務と別のものであるとの指摘は見られてる¹³⁶⁾。この点、最判平 17・7・14 における才口千晴裁判官の補足意見は、助言義務は、顧客の取引内容のリスク、すなわち、ポート

133) 銭玉文 = 吴炯「論商業銀行适当性義務的性質及适用」湖南社会科学 2019 年 4 月 70-71 頁。

134) 最高人民法院は、2003 年に司法解釈の形で「最高人民法院關於審理証券市場因虛假陳述引發的民事賠償案件的若干規定」を發表し、ディスクロージャー文書の虚偽記載の民事責任が侵権責任であると規定した。

135) 松本恒雄「サービス契約」『債権法改正の課題と方向』別冊 NBL51 号（商事法務研究会、1998 年）202-249 頁。

136) 潮見佳男『契約法理の現代化』（有斐閣、2004 年）125 頁。

フォリオ全体のリスクをコントロールできなくなるおそれが認められる場合、金融機関が、これを改善、是正させるための助言を行うなどの信義則上の義務とした。しかしながら、金融商品取引のサービス関係の難しさのため、同義務が要請される局面やその具体的内容は必ずしも明確ではない¹³⁷⁾。

それを踏まえて、日本における近年の金融行政の動向（前掲Ⅰの5の(2)）について、①フィデューシャリー関係があることによる投資者の保護と②情報や能力の面で金融事業者との間に大きな格差のあることによる投資者の保護との二つの要請を区別すべきであると注意が喚起された¹³⁸⁾。①については、人々が安心して他者に自己の財産についての裁量やコントロールを託すことを可能にするため、販売会社と顧客との間にフィデューシャリー類似の関係を生じさせるとされている¹³⁹⁾。そこで、フィデューシャリーデューティーの一環である助言義務は金融商品取引法における善管注意義務・忠実義務（41条、42条）に位置付けられる可能性が論じられている¹⁴⁰⁾。

したがって、フィデューシャリー関係に馴染み深い助言義務は、説明義務・不法行為の判例法理（最判平23・4・22）に沿った形で当然に位置付けられるとは言えないだろう。

（4）適合性原則の民事責任における位置付けの検討

以上は、金融機関が適合性原則に違反した場合の民事責任の議論である。ここでは、なぜ、最高人民法院が、侵権責任で適合性原則の問題を処理していた下級審の審判の傾向を変え、契約締結上の過失責任説を採用したのかについて、最高人民法院のこれまでの契約締結上の過失責任に関する立場を整理しながら、議論を試みる。

137) 塚原成侑＝長谷川圭輔「金融機関の『助言義務』についての法的考察：助言の法的位置付けをめぐる英国、ドイツの制度を手掛かりとして」金融研究（日本銀行金融研究所、2017年）2017年4月号76頁。

138) 松元暢子「国民の資産形成に関する制度設計と金融事業者の『フィデューシャリー・デューティー』」財務省財務総合政策研究所「フィナンシャル・レビュー」令和2年第1号（2020年3月）72頁。

139) 同上。

140) 同上。

(i) 民事利益の要素

まず、適合性原則の保護する利益が、侵権責任法の保護射程に入りうるかについて検討する。侵権責任法に関し、2010年侵権責任法が公表された後に、侵権責任法の過失責任の一般条項¹⁴¹⁾について議論¹⁴²⁾が高まった。過失責任の一般条項は、民事権利と民事利益を区別せず、侵権責任法の保護対象を民事権益として規定した。

しかしながら、債権または他の民事上の利益を保護するため、絶対権と区別し、それぞれ要件を設置する必要があるとの指摘¹⁴³⁾が見られる。加えて、最高人民法院の裁判官は、民事利益が民事権利と同じように保護されるべきではなく、保護に値する民事利益であるかどうかについて判断する際に、(a) 他人を保護する性質を有する特別法により保護されるかどうか、(b) 加害者の主観的要素、(c) 当事者が緊密な関係¹⁴⁴⁾にあるかどうか、そして、(d) 行為者の行動の自由の四点が考慮されている¹⁴⁵⁾と説明した。

その後、2020年、最高人民法院民法典貫徹実施グループは、民事利益を、「民事主体が享有し、自分に一定の便宜をもたらすことができ、かつ、法律によって民事権利として認められていない私法上の利益である」と定義した上で、民事利益であるかどうかを考慮する際に、以上の(a)(b)(c)(d)の要素を再び提示した¹⁴⁶⁾。

141) 侵権責任法 第六条

行為者が過失によって他人の民事権益を侵害した場合、権利侵害責任を負わなければならない。

法律規定を根拠に行為者に過失があったと推定され、行為者は自らに過失がないことを証明できない場合、権利侵害責任を負わなければならない。

142) 王利明 = 周友軍 = 高圣平『中国侵権責任法教程』(人民法院出版社、2010年)第60頁。王桂玲「侵権責任法保護的民事権益的表达模式与完善路径」政法論叢2016年第2期88-95頁。張民安 = 林泰松「我国侵権責任法对他人民事権益的保护」暨南学科2010年第3期21-31頁。葛云松「侵権責任法保護的民事権益」中国法学2010年第3期37-51頁。

143) 王利明 = 周友軍 = 高圣平・同上。

144) この緊密な関係は後述の「緊密の信頼関係」と異なる。民法典貫徹実施グループによると、この緊密な関係は、加害者が被害者の被った損害を予測できるかどうかの当事者関係の状況をいう。

145) 奚晓明ほか編『中華人民共和国侵権責任法条文理解与适用』(人民法院出版社、2010年)第20頁。

(a) について、証券法の85条のディスクロージャー義務人がディスクロージャー文書の虚偽記載により投資者に損失を与える場合の投資者の経済的利益が挙げられる。これは、従来、最高人民法院が、ディスクロージャー文書の虚偽記載を一種の侵権責任とする立場と一致している。

そこでは、ディスクロージャー義務人がディスクロージャー文書の虚偽記載をした場合、または、金融機関が適合性原則に違反した場合、投資者と発行者や販売者との間で、いずれも情報格差が存在し、投資者の自己決定権¹⁴⁷⁾を侵害したものである。

しかしながら、発行者や販売者と投資者との間の情報の格差を緩和させるため、正しい情報を提供させる観点から、発行者のディスクロージャー義務の履行と販売者の適合性義務の履行は、要求される注意義務のレベルの違いがある。一般的に、有価証券の発行者は、不特定多数の投資者に情報を如実に開示するように要求されている。これに対しては中国において、投資者に自己決定のため必要とされた情報のみを正しく提供した際に、故意・過失がないとしても、投資者ごとに適合性が配慮されていない場合は金融商品販売機関が業法上の適合性義務に違反したと判断される可能性がある。適合性原則は、金融機関が投資者に正しい情報を提供した上で、適切な商品を投資者に販売することを要求しており、支援的な意味合いを有している。

そこで、中国では、投資者を支援する際に注意を怠ることを、直ちに侵権責任法上の民事利益への侵害として評価することが妥当であるかどうか疑問が呈されている。

もっとも、(c) について、ディスクロージャー義務は、市場（不特定の投資者）に対して行うものであるが、適合性義務は特定の投資者に対して行うもので

146) 民法典貫徹実施グループ・前掲注93)、20頁。民事権利は、民法総則第五章が規定している絶対権以外、相対権についての第三者による債権の侵害もこれに該当する。

147) 中国法に関して、前掲注48)。日本では自己決定権の多元性に基づき、取引的不法行為に関する「自己決定権侵害」問題について、開示規制違反の虚偽記載による「自己決定権侵害」と金融商品販売による「自己決定権侵害」を整理した研究は見られる。角田美穂子「取引における自己決定権の法的保護——金融商品取引を中心に」別冊NBL No. 155『不法行為法の立法的課題』（商事法務、2015年）148-154頁参照。

ある。ディスクロージャー義務人は、不特定の投資者に対し、一定の表示を行い、それが不特定の投資者の投資意向を左右することが予想されるため、不特定の投資者と(c)にいう関係にあるということは支障がない。これに対して、適合性の義務を負う金融機関は、特定の投資者に勧誘を行い、より緊密な関係にあるため、投資者は金融機関を信頼しがちといえる。そこで、金融商品勧誘・販売関係は、(c)の関係にあるが、それに加えて適合性義務を負う金融業者は、さらに契約によるフィデューシャリーデューティーを背景とした投資者との関係性を有する。緊密の信頼について、次の(ii)で続き論じる。

(ii) 緊密の信頼関係の法理

a. 適合性原則との関係

これに対して、契約締結上の過失責任は、とりわけ当事者の関係の緊密性を重視し、特別な関係にしか適用されない制度である。

既に議論された通り、個別の勧誘がある場合、金融業者が、投資者の投資能力と特定の投資対象のリスク特質を十分に考慮した上で、投資リスクを発見した場合、投資者に通知し、できるだけ投資者の損失を減少させることが、民法上の「告知、保護、配慮」の信義則として、要求される¹⁴⁸⁾。そして、フィデューシャリーデューティーが信義則に組み入れられれば、専門性が高い金融機関は、情報提供義務を負うこと以外にも、積極的に顧客の情報を調査した上で、専門家としてリスク判断を行い、顧客に適合的な商品を推薦することが期待されるだろう。

最高人民法院は、金融機関が金融商品を勧誘する際に負う適合性の義務は「民法の信義則を具体化したもの」とであると確認した。契約当事者の地位の構造的不平等を解決するために、九民紀要は、「商業銀行個人委託業務管理監督暫定弁法」などの行政ルールまたは業界自主規制上の適合性義務を一種の法定義務として金融機関に負わせることにした。この法定義務によって、具体的には、(ア)投資者の情報を収集すること、(イ)投資者の類型を判断すること、(ウ)投資者に投資対象の収益またはリスクなどの情報を正しく説明することが金融機関に要求さ

148) 武漢大学課題グループ・前掲注110)、405頁。

れる。

これらの内容は、一定の積極的な行為を顧客と緊密の契約関係にある金融機関に要求するものであり、金融機関の義務を強制的に拡大する性格を有する。

したがって、契約締結上の過失責任の制度は、当事者の関係の緊密性からすれば、フィデューシャリーデューティーに基礎付けられる適合性原則と親和性を有するものである。

b. 契約関係上の機能

Ⅲに紹介した裁判例に見られるように、金融機関が（ア）（イ）の手続的な適合性義務に違反した場合、投資者の認識・理解・判断能力等が欠けていないにもかかわらず、全ての損害賠償責任を負うと判断されることは少なくない。適合性原則の支援ルールとしての機能は、投資者の自己決定の基盤を整備させることである（Ⅱの4の(3)）が、民法の帰責法理から見れば、金融機関に全ての損害賠償責任を負わせるには、支援ルールとしての適合性原則のみでは足りない。そこでは、適合性原則が、投資者の自己責任原則との緊張関係を生んでいる。その結果として、全ての損害賠償責任を金融機関に負わせることは過酷すぎる。

フィデューシャリー法理が適用された結果、金融機関には調査義務や投資判断義務が契約により確定されている。そこで、フィデューシャリー的な契約法理は、一定の緊密関係にある投資者の自己決定原則を緩和している。しかし、金融機関の適合性原則に違反した場合の帰責性を分析すれば、金融機関が、投資者の「自己決定」を支援することに反している他に、契約による調査・投資判断義務にも違反している。よって、フィデューシャリー法理により適合性原則と投資者の自己責任原則との緊張関係は緩和されている。これは、中国の裁判実務において投資者の投資能力を考慮することよりも、金融機関の責任を重視している傾向と一致している。

もっとも、適合性原則がいつから開始するか（当事者がいつから信頼関係に入るか）について、判例は明示していない。一般的に、適合性原則は勧誘時から生じるとされているが、金融商品によって性質は様々であるため、勧誘の開始を定義するのは非常に困難であり、全てのやり取りから総合的に勧誘行為を判断する

ことしかできない¹⁴⁹⁾。しかしながら、少なくとも、投資者における金融機関に対する高度な信頼が生じている正当な理由がある場合、投資者が具体的な金融商品やサービスに興味があり、それらについて金融機関と相談するとき、「勧誘」があったと認めるには十分であろう。前述したように、一般の証券会社や保険会社より中国国民が銀行に対してより高度な信頼を有するほかに、投資信託が資産を専門家に預けて運用する特徴を有するため、社会関係の全体から見れば、投資者が銀行に依存している状況にあると言わなければならない。

したがって、金融商品取引における緊密の信頼関係を認定するために、適合性原則の法定義務化は必要とされている。

そこで、中国において、契約締結上の過失責任を通じて、(ア)(イ)のような手続的な適合性義務を金融機関に負わせるという適合性原則の法定義務化は、金融機関と投資者間での情報の格差の発生を予防する一方、法定義務を金融機関に課すことによって、違法行為の抑止効果を有するものである。政策的観点からすれば、このような適合性原則は金融機関の専門性の向上を促進する機能も果たしている。

これに対して、日本では、一般的に適合性原則に関する損害賠償責任について、契約締結上の過失責任の性質は認められていない。しかし、日本は、近年、取引情報を是正するための勧誘ルールとしての適合性原則の要請を区別し、フィデューシャリーデューティーに関する金融機関の助言義務などへの国家によるパターンリスティックな介入をするアプローチを求めている点で中国と共通している。

3 責任の分配——発行者である会社との連帯責任の理論的基礎——

(1) 問題の所在

2016年、販売者である商業銀行の勧誘・販売行為を規制するために、銀行監督管理委員会は、商業銀行に対し、銀行の代理販売業をする際の内部管理について要求を発した(Ⅱの2の(3))。銀行監督管理委員会は、銀行が、金融業免許証を保有する金融機関(以下「協力機関」)から委託を受けて勧誘・販売業務を行

149) 王鋭・前掲注61)、163頁。

うことを代理販売として定義した。

適合性原則は、もともと、金融商品の販売機関の勧誘・販売行為を規律するルールであるから、発行者に及ばないものである。しかしながら、2019年九民紀要の74条は、金融商品の発行者についても、適合性義務を果たさず、金融消費者に損失を与えた場合、金融商品の発行者または販売者が賠償責任を負うと規定している。さらに、この場合、金融商品の販売者と発行者とは民法総則167条¹⁵⁰⁾にいう連帯責任関係にあるとされた(Ⅱの5の(1))。

これについて、最高人民法院の解釈によれば、発行者が委任者であり、販売者が代理人であり、両者は委任代理¹⁵¹⁾の関係にある¹⁵²⁾。

民法総則167条の後半は「本人が代理人の代理行為が違法であることを知り、または知ることができたとき、反対の意思を表示しない場合、本人と代理人とが連帯責任を負う」と定めている。そこで、金融商品取引の場合に当てはめると、金融発行機関が販売機関の販売行為が違法であることを知り、または知ることができたとき、反対の意思を表示しない場合、発行機関と販売機関とが連帯責任を負うとすべきだろう。

なぜ金融機関の販売行為に、直接に参加していない発行者が投資者に対し連帯責任を負わなければならないかは問題とされるべきだろう。これについて、学説上の解釈論は極めて少ない状況にある。以下に、中国の最高人民法院における第三者の契約締結上の過失説を紹介し、そして日本における金融発行者と販売者との共同不法行為責任についての議論を参照しながら、最高人民法院の立場の解釈を試みたい。

(2) 中国最高人民法院の立場と日本の学説

(i) 第三者の契約締結上の過失説

150) 民法典 百六十七条

代理人が代理の事項が違法であることを知り、または知ることができたとき、代理行為を行う場合、若しくは、本人が代理人の代理行為が違法であることを知り、または知ることができたとき、反対の意思を表示しない場合、本人と代理人とが連帯責任を負う。

151) 学説上、民法総則第七章第二節に定められた「委任代理」は任意代理と解される。

152) 最高人民法院第二法廷、前掲注48)、420頁。

最高人民法院は、「発行会社と販売会社との間の意思の連絡は不要であり¹⁵³⁾、共同の義務に基づく連帯責任を負うべき」としている¹⁵⁴⁾。そして、発行者が損害賠償責任を負う理由について、最高人民法院は以下の内容を示した。

まず、ア. 販売者と金融消費者の間の契約責任を発行者が負うよう求めることは、「比較法的に、契約を締結する当事者だけに契約締結上の過失責任が生じるという伝統的な観点を突破したドイツ裁判所の判例と一致している」。第三者に契約締結上の過失責任を負わせる合理性は、「発行者などの金融業者が、契約の当事者ではないが、その発言が契約の締結と密接な関係がある」という点にある。また、最高人民法院は、「契約法第 42 条の規定により契約締結上の過失責任を負う主体は、『当事者』であり、契約締結双方に限らない」¹⁵⁵⁾として、第三者が契約締結上の過失責任を負う可能性を示した。

加えて、イ. 「わが国の現在の金融業界の発展情勢から言えば、不当な販売行為が抑制される前に、責任主体に関する認定基準を緩和しなければならない。」¹⁵⁶⁾

最高人民法院と似た観点を持っている学者¹⁵⁷⁾は、第三者が契約締結上の過失責任を負うことが可能であるとするドイツ判例法理を参照し、中国の契約法 42 条の契約締結上の過失の場合の第三者が「当事者」に読み込まれると主張した。最高人民法院は、ドイツ民法 331 条の第三項を参照したものと推察される。

(ii) 共同不法行為説

これに対して、日本では、2014 年毎月分配型投資信託の販売における説明義務違反が争われた事案（東京地判平成 26 年 3 月 11 日）が出るまで、投資信託損害請求訴訟に関し、販売会社のみを訴える例が一般的であった¹⁵⁸⁾。そこでは、

153) これについて、最高人民法院は、民法第 1168 条（共同侵權行為）の共同行為者の主観的意思の連絡が不要となるのと同様の立場を示した。

154) 最高人民法院第二法廷・前掲注 48)、420 頁。

155) 同上。

156) 同上。

157) 王銳「金融機構适当性義務司法适用的実証分析」法律適用 2017 年第 20 期（2017 年）73 頁。

委託会社が販売会社の販売に関連して、慣行として目論見書を作成するのみならず、パンフレットの作成などのサービスも行っている点が強調され、委託会社が共同不法行為責任を負うと主張される¹⁵⁹⁾。

そして、日本の論者は、同事案の控訴審（東京高判平27年1月26日）の判決を取り上げ、販売会社との密接な関係に着眼し、異質な加害行為をした開発者である発行者と販売者との客観的関連共同性（最三小判昭43年4月23日、民集22巻4号964頁）の視点から、「投信委託会社が顧客との接触を持たないとしても、その行為が顧客の誤認という不可分一体の結果を招来」することを指摘し、販売・勧誘に直接に携わらない投信委託会社の共同不法行為を論じる¹⁶⁰⁾。もっとも、同学説は、民法719条2項（幫助行為）の観点で、投信会社が「商品開発」を行った点から、投信会社の共同不法行為を肯定することができると述べた¹⁶¹⁾。

以上により、日本の学説では、共同不法行為の観点から発行会社の連帯的損害賠償責任を認めるために、少なくとも、目論見書の作成などの商品開発上の過失が必要とされる。

(3) 連帯責任の根拠の検討

これに対して、中国で、最高人民法院は、第三者の契約締結上の過失の観点から、発行会社が損害賠償責任を負う可能性を示した。ただし、人民法院は、どのような過失がある場合に発行会社が損害賠償責任を負うのかについて述べていなかった。

これについて、目論見書は、投資者の投資判断にきわめて重要な事項が載っており、直接的に投資者が投資するかどうかに影響を与えるものといえる。契約交渉の段階において、第三者の発行会社は、投資者と販売機関との間の金融商品取

158) 青木浩子「毎月分配型投資信託の販売につき委託会社・販売会社に共同不法行為としての説明義務違反を認めた事例」NBL第1038号（2014年）22頁。

159) 青木・前掲注156)、22頁。

160) 角田美穂子「投資信託の販売・勧誘に関する私法上の問題」金融法務事情2023号（2016年）54頁。

161) 同上。

引契約の当事者ではないが、その「発言」ともいえる目論見書が販売機関の勧誘行為と不可分の関係を有し、虚偽の記載などがあった場合、契約の第三者として、契約締結上の過失責任による損害賠償責任を負うと考えて支障はないだろう。

さらに、民法総則第 167 条の連帯責任を適用する際に、発行者が販売者の行為の違法性について「知りまたは知ることができた」ことが必要される。最高人民法院の解釈は、金融販売機関の販売の違法行為を取り締まり、委託者である発行会社に販売行為について監督義務を負わせ、もともと、もっぱら販売機関が負う適合性の義務を発行会社に及ぼせるとするところ、これは政策的な意図が強すぎると言わざるを得ない。たとえ「代理人と本人が相互に違法事項に対する監督」をさせる観点¹⁶²⁾からしても、発行者に課した責任が過大であると思われる。

もっとも、代理人である販売会社の、本人である発行会社に対する監督について、前述の 2016 年の「中国銀監会の商業銀行代理販売業務の規範化に関する通知」¹⁶³⁾が例として挙げられる。その中で、銀行の本店が、発行者などの協力機関に対し「デューデリジェンス、評価および審査」をし、そして不適合な協力機関を契約関係から即時に離脱させることが要求された。これは、顧客の利益に合う商品の提供に向け、販売機関にフィデューシャリーデューティーを尽くさせる規制であるといえるだろう。

これを踏まえて、逆に、発行者が代理の本人として、代理人である販売会社に対し監督する視点に立てば、「商業銀行代理販売業務の規範化に関する通知」を踏襲した九民紀要の 74 条の連帯責任は、同じく顧客の利益に合う商品の提供に向け、発行会社をフィデューシャリー関係の一環として位置づけるものではないだろうか。

とはいえ、銀行が代理販売を行う場合、銀行が仲介機関として販売ルートを提供しているのに対して、発行者は実際に銀行を監督できる立場ではない¹⁶⁴⁾ため、販売者と発行者との法律関係が民法の 167 条の連帯責任に適用することに違和感

162) 朱虎「第百六十八条」王利明編『中国民法典評釈——民法総則編』（中国人民大学出版社、2020 年）409 頁。

163) 中国銀行業監督管理委員会・前掲注 15)。

164) 王銳・前掲注 2)、151 頁。

が全くないではない。そこで、この問題については、契約交渉における発行機関の行為が、投資者の自己決定に影響する寄与度を考慮し、個別に検討すべきではないだろうか。

4 小括

本章では、主に民事責任としての適合性原則の損害賠償、法的位置付けおよび連帯責任についての議論の現状を整理した上で、検討を加えた。

まず、第一に、損害賠償について、中国の契約法に過失相殺を適用するか否かに関する学説または裁判所の従来解釈を参照した上で、「九民紀要」が示した過失相殺の考え方を考察した。そこでは、過失相殺の理論的根拠について、投資者の過失、投資者の取引能力および自己責任の原則との関係を論じながら、最高人民法院の「九民紀要」における過失相殺の根拠に批判を加えた。

第二に、適合性原則の民法上の理論的根拠として信義則とフィデューシャリーデューティーの二つが学説において議論されている。これを踏まえて、適合性原則の民事責任の位置付けの検討を行った。そこでは、適合性原則の保護の利益が、民事利益として、侵権責任法の保護射程に入りうるかについて検討した。さらに、フィデューシャリーデューティー法理を通して、中国の適合性原則は、投資者の自己責任の原則を緩和する特徴があり、契約締結上の過失責任制度と親和性を有するという結論に至った。

第三に、適合性原則が、もともと、金融商品の販売会社の勧誘・販売行為を規律するルールであるのに、なぜ発行会社に連帯責任が及ぼされるのかについて理論的な検討を行った。連帯責任の正当性について、最高人民法院が、民法167条を適用するに当たり、被代理人（本人）が代理人を監督する義務を負うことをその根拠とすることに疑問が残る。しかし、同じく顧客の利益に適う商品の提供に向け、発行会社を、フィデューシャリー関係の一環として位置づけるとするなら、連帯責任を負わせることは可能である。

V おわりに

以上では、日本法と比較しながら、中国の適合性原則に関する法制度、裁判の傾向および民事責任上の位置付けを明らかにした。

日本では、著しく適合性原則に違反する行為を不法行為としていることによって、投資者への保護のハードルが高くなるなどの問題がある。これらの状況を踏まえ、「顧客本位の営業運営に関する原則」では最善利益の原則などを導入し、より実質化した適合性原則ルールをソフトローとして金融機関の販売行為を規制するなどの考えが生じた。これに対して、中国では下級審裁判所における適合性原則についての理解や適用が一致しておらず、投資者の保護が欠如している。それに対応するため、中国の最高人民法院は、「九民紀要」を通じて、適合性原則の違反を契約締結前の過失責任とすることによって適合性原則を具体化したルールを法定義務化し、過失相殺を制限するなどの手段を意識的に講じて、投資者を救済しようとしている。

金融事業者の「顧客を知る」義務を貫徹させるなどの適合性原則の実質化（具体化）を図ることを通じて、金融機関にフィデューシャリー・デューティーを徹底させようとする点は日中両国で共通する。しかし、日本と中国は異なる法的アプローチを示した。

日本では、「顧客本位の業務運営に関する原則」を通じて、市場評価の機能で各金融業者の競い合い¹⁶⁵⁾を発揮させるという市場駆動型アプローチが採用されている。

これに対して、中国においては「九民紀要」を通じて、金融機関の販売行為の適正化を図り、行政ルールに基づき直接に民事責任の請求が可能になるようなルール・ベース的なアプローチが示された。まず、このアプローチを通じて、金融機関の適合性原則違反のハードルは下げられる。これによって、下級審裁判所にとっては金融機関が適合性原則に違反していると評価することがより容易になっている。さらに、「九民紀要」ではフィデューシャリー・デューティーの思想が

165) 神田・前掲注 54)。

導入され、損害賠償額を評価する際の投資者の自己責任は緩和されていると考えられる。もっとも、「九民紀要」は発行者である販売委託金融機関と販売金融機関の間での連帯責任を設け、投資者の損害の救済と金融機関の違法行為の抑止を図る政策的目的を有すると言える一方、これがフィデューシャリー・デューティーに基礎付けられると評価することも可能である。

しかしながら、「九民紀要」以降、最高人民法院における適合性原則に関する立場についての議論はまださほど多くはない。今後も引き続き裁判例および法学者たちの議論を見守る必要がある。