

# 金融商品の販売における 金融機関の説明義務等

2014年9月

金融法務研究会

# は し が き

本報告書は、金融法務研究会第1分科会における平成24年度の研究成果である。

金融法務研究会は、平成2年10月の発足以来、最初のテーマとして、各国の銀行取引約款の検討を取り上げ、その成果を平成8年2月に「各国銀行取引約款の検討—そのⅠ 各種約款の内容と解説」として、また平成11年3月に、「各国銀行取引約款の比較—各国銀行取引約款の検討 そのⅡ」として発表した。平成11年1月以降は、金融法務研究会を第1分科会と第2分科会とに分けて研究を続けている。

第1分科会で取り上げたテーマは、巻末の報告書一覧のとおりであるが、平成24年度は「金融商品の販売における金融機関の説明義務等」をテーマとして取り上げ、そこでの研究成果を本報告書に取りまとめた。

本報告書では、第1章で「金融商品の販売における金融機関の説明義務等に係る監督法的規制」(岩原紳作担当)、第2章で「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」(前田重行担当)、第3章で「アマ以外の顧客へのデリバティブの販売」(森下哲朗担当)、第4章で「投資信託の解約金返還債務に係る債権を受働債権とする相殺の倒産手続における可否—名古屋高判平成24年1月31日(金法1941号133頁)を素材に一」(松下淳一担当)、第5章で「金融ADR制度」(神田秀樹担当)、第6章で「金融ADRと銀行取締役の善管注意義務」(神作裕之担当)を取り上げている。

このうち第1章では、金融商品の販売における金融機関の説明義務等に係る監督法的規制の概要を紹介するとともに、銀行が扱う金融商品に適用される銀行法・金融商品取引法・保険業法にもとづく説明義務等に係る監督法的規制の問題を検討する。第2章では、投資家保護の手段としての適合性原則および説明義務を考察し、それらの違反に対する私法上の責任の問題を考察する。第3章では、デリバティブ取引における、英米の監督法上の行為規制や諸外国の裁判例をもとに、プロとアマの区別はどのように考えるべきかについて検討する。第4章では、投資信託の解約と投資信託の販売金融機関による相殺を通じた債権回収の倒産手続における可否について、近時の裁判例を素材として検討するとともに、投資信託の販売の際の説明義務について検討する。第5章では、金融ADR制度のあっせん制度の目的や機能との関係で、現状の制度運用の問題について考察する。最後に第6章では、債権放棄等を行った取締役の善管注意義務違反に係る裁判例をもとに和解に承諾した銀行取締役の責任や和解契約にもとづく出捐と損失補てんとの関係について検討する。

本報告書が銀行実務家をはじめ、各方面の方々のお役に立つことができれば幸いである。

なお、本研究会には、銀行の法務分野から実務を担当する方にオブザーバーとしてご参加いただいている。また、事務局を全国銀行協会業務部をお願いしている。

最後に、同分科会では、平成25年度には「金融グループにおける証券関連業務を巡る諸問題」をテーマとして取り上げ、研究を続けている。

平成26年9月  
金融法務研究会座長  
岩原紳作

# 目 次

<b>第1章 金融商品の販売における金融機関の説明義務等に係る監督法的規制（岩原紳作）</b> …	1
1 銀行法における規制	1
2 登録金融機関に対する金商法の規制	2
(1) 金融機関が営める有価証券関連業務	2
(2) 金商法における登録金融機関の行為規制	3
3 保険窓販に係る保険業法の規制	4
(1) 金融機関が営める保険募集業務	4
(2) 保険募集に係る監督法的規制	5
4 監督指針	5
(1) 主要行等向けの総合的な監督指針	5
(2) 金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針	10
(3) 保険会社向けの総合的な監督指針	16
(4) 監督指針の意義	16
5 監督法的規制の内容の検討	17
(1) 金融商品毎の規制	17
(2) 説明義務の果たし方等	22
6 監督法的規制の効力、エンフォースメント	23
(1) 違反へのペナルティ	23
(2) 私法上の効力	23
<b>第2章 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（前田重行）</b> …	27
1 総説	27
2 適合性原則による投資家保護	28
(1) 適合性原則の意義とその適用要件	28
(2) 適合性原則と私法上の効果	33
(3) 適合性原則違反の判断基準について	36
(4) 適合性原則違反を認めた裁判例とその検討	39
3 金融機関の投資勧誘における説明義務	48
(1) 説明義務の意義とその根拠	48
(2) 金商法等における説明義務についての規定	50

(3) 説明義務の履行とその方法	52
(4) 説明義務違反の私法上の効果	55
(5) 金融商品の投資勧誘に関する説明義務についての裁判例	57
4 過失相殺について	79
5 適合性原則と説明義務の関係	80
6 むすび	82
<b>第3章 アマ以外の顧客へのデリバティブの販売（森下哲朗）</b>	84
1 はじめに	84
2 監督法上の取扱い	84
(1) 日本	84
(2) 米国	88
(3) 英国	91
(4) ドイツ	94
(5) IOSCO	95
3 海外の裁判例の状況	97
(1) 米国	98
(2) 英国	99
(3) オーストラリア	101
(4) ドイツ	102
(5) 小括	103
4 日本の裁判例	103
(1) 東京地判平成21年3月31日金融法務事情1866号88頁	103
(2) 大阪地判平成23年10月12日判タ1373号189頁	104
(3) 大阪地判平成24年2月24日判時2169号44頁	105
(4) 横浜地判平成23年11月8日金法1959号126頁、東京高判平成24年7月19日金法 1959号116頁	105
(5) 東京地判平成24年9月11日判時2170号62頁	106
(6) 東京地判平成25年2月22日金商1420号40頁	107
(7) 最判平成25年3月7日判時2185号64頁、最判平成25年3月26日判時2185号67頁	108
(8) 東京地判平成25年11月28日金法1986号123頁	109
(9) 小括	110

5 考察	110
(1) プロ・アマ区分の有用性	110
(2) プロとの取引	111
(3) 監督法と私法の関係	112
(4) 法人と個人	113

#### 第4章 投資信託の解約金返還債務に係る債権を受働債権とする相殺の倒産手続における可否

一名古屋高判平成24年1月31日(金法1941号133頁)を素材に－(松下淳一)	114
1 はじめに	114
2 名古屋高判平成24年1月31日(金法1941号133頁)について	114
(1) 訴え提起に至る経緯	114
(2) 第1審判決(名古屋地判平成22年10月29日金法1915号114頁)	115
(3) 控訴審判決(名古屋高判平成24年1月31日金法1941号133頁)	116
3 関係者の法律関係	118
4 関連判例	119
5 名古屋高判平成24年1月31日に対する評価	119
(1) 相殺肯定説	119
(2) 相殺否定説	120
(3) 検討	121
(4) 補足－説明義務	122
6 おわりに	122

#### 第5章 金融ADR制度(神田秀樹)

1 はじめに	125
2 制度の趣旨	125
3 あっせん手続の概要	125
(1) 手続の説明・あっせんの申立て	126
(2) 紛争解決手続の開始・適格性の審査	126
(3) あっせんの申立ての受理・不受理	126
(4) 主張書面や資料等の提出	126
(5) 事情聴取	127
(6) あっせんの申立ての取下げ・打切り等	127

(7) あっせん案・特別調停案の提示	127
(8) 和解契約書の作成	127
(9) 紛争解決手続の終了	128
4 制度の運用の状況	128
5 若干の感想	129
(1) 件数・金額など	129
(2) 簡易・迅速・安価	129
(3) 類型的解決	129
(4) 小括	130
<b>第6章 金融ADRと銀行取締役の善管注意義務（神作裕之）</b>	<b>131</b>
1 問題の所在	131
2 あっせん委員会における紛争解決の実態—統計と分析—	133
(1) あっせん申立て事案の特徴	133
(2) 紛争の類型化	134
3 金融ADRと銀行の取締役の善管注意義務	136
(1) 緒論	136
(2) 判例・学説	136
4 関連裁判例	139
(1) 緒論—経営判断の原則	139
(2) (貸付)債権の一部放棄や金利の減免・放棄	141
(3) 持株会社の役員が子会社の役員の責任を追及しない場合	146
(4) 銀行による追加融資	148
(5) 小括	154
5 和解契約に起因する問題	157
6 損失補てんの禁止との関係	159
(参考) 金融法務研究会第1分科会の開催および検討事項	161

# 第1章 金融商品の販売における金融機関の説明義務等に係る監督法的規制

岩原 紳 作

本稿においては、金融商品の販売における金融機関の説明義務等に係る監督法的規制の概要を紹介するとともに、それに関する若干の検討を行うこととする。具体的には、銀行が扱う金融商品に適用される銀行法・金融商品取引法・保険業法に基づく説明義務等に係る監督法的規制を取り上げる。

## 1 銀行法における規制

預金の受入れは銀行等の金融機関のみに許される排他的業務であるが（銀行法2条2項1号・3条・4条1項、出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律2条等）、預金を受け入れる際の銀行の説明義務につき、銀行法12条の2第1項、銀行法施行規則13条の3は、銀行は預金者になろうとする者に対し次のような情報を提供しなければならないとしている。即ち、預金等の金利の明示、手数料の明示、預金保険の対象商品の明示、預入期間・中途解約時の取扱い・指定紛争解決機関等に関する書面を用いて行う預金者等の求めに応じた説明及びその交付、デリバティブ取引等（銀行法10条2項12号乃至17号、銀行法施行規則13条の2の2・13条の2の3・13条の3第1項5号等参照）と預金等との組合せ商品において払込金が全額返還される保証のないこと等の当該商品の詳細な説明、変動金利の基準・方法・金利情報の提供、等を求めている。普通銀行に吸収合併されたり、新設合併により普通銀行になった長期信用銀行が発行していた特定社債（いわゆる金融債）等を取り扱う場合にも、銀行法施行規則13条の4は、特定社債等の権利者に対し、銀行法施行規則13条の3が定める預金の受入れに準じた情報の提供を求めている。

他方、銀行法施行規則13条の5は、銀行法10条2項5号に規定する金銭債権（国内で発行された譲渡性預金の預金証書をもって表示されるものを除く）、金融商品取引法（以下、「金商法」と略す）33条2項1号乃至4号の有価証券（国債証券等を除く）、保険業法2条1項に規定する保険業を行う者が保険者となる保険契約等を、銀行が取り扱う場合の説明に関し、特定の窓口において取扱い、預金ではないこと、預金保険の対象外であること、元本保証がないことを、説明したうえに顧客の目につきやすいように当該窓口に掲示すること（銀行法施行規則

13条の5第3項・2項1号乃至3号)、更に、契約主体、その他預金との誤認防止に関し参考となると認められる事項を説明することを、求めている(同条1項・2項4号・5号)。この説明に当たっては、業務の方法に応じ、顧客の知識、経験、財産の状況及び取引を行う方法を踏まえ、顧客に対し、書面の交付その他の適切な方法により、預金等との誤認を防止するための説明を行わなければならないとされており(同条1項柱書)、適合性の原則の遵守が求められる。

銀行法10条2項8号又は12条に基づき元本補てんの契約をしていない信託契約の締結又はその代理若しくは媒介を行う場合も、同様に、特定の窓口において行い、元本の補てんの契約をしていないことを顧客の目につきやすいように当該窓口に掲示し、元本の補てんの契約をしていない金銭信託の締結又はその代理若しくは媒介を行う場合にも(信託業法施行規則78条各号に掲げる場合を除く)、銀行法施行規則13条の5第2項各号に掲げる事項を説明しなければならない(銀行法施行規則13条の5第4項)。

銀行法12条の2第2項は、その他内閣府令で定めるところにより、その業務に係る重要な事項の顧客への説明を求めている。しかしこの内閣府令は定められていないようである。

銀行法13条の4は、金利、通貨の価格、金商法2条14項に規定する金融商品市場における相場その他の指標に係る変動によりその元本について損失が生ずるおそれがある預金又は定期積金等(具体的には、銀行法施行規則14条の11の4に定めるもの)の「特定預金等」を受入れる「特定預金等契約」につき、金商法の規定を以下のように準用している。即ち、特定預金等契約における取引態様の明示義務(金商法37条の2)、特定預金等契約における広告等の規制(金商法37条の3第1項2号)、特定預金契約締結時の書面の交付義務(金商法37条の4第1項)等である。

## 2 登録金融機関に対する金商法の規制

### (1) 金融機関が営める有価証券関連業務

銀行等の金融機関は、金商法33条2項により許されている行為のいずれかを業として行おうとするときは、内閣総理大臣の登録を受けて登録金融機関にならなければならない(金商法33条の2第1項2号)。投資助言・代理業務若しくは有価証券管理業務を行う場合も(金商法33条の2第1項本文)、金融商品仲介業務を行う場合も(金商法33条の2第2号・33条2項3号ハ・4号ロ)、同様である。

登録金融機関としての業務には、例えば以下のようなものがある。書面取次業務(金商法33条の2第1号)、公共債に係る業務(金商法33条第2項2号・33条の2第2号)、社債、未

公開株式（公開株式は「募集」となり届出が必要）に関する私募の取扱（金商法2条8項9号・33条2項1号乃至4号・銀行法10条2項6号）、証券化商品に関する業務、例えば、コマースナル・ペーパー（CP）（券面のあるものは有価証券（金商法2条1項5号）、社債・株式等振替法上の短期社債はみなし有価証券（金商法2条2項）だが、金融機関が扱える（同33条2項1号、金商令15条の17第3項）。銀行法上は金銭債権の取得または譲渡（銀行法10条2項5号）として付随業務として扱われ、CPの売買の斡旋もそれに含まれるものと看做される（同10条6項）、投資信託等の窓口販売（金商法33条2項2号、銀行法11条2号）、有価証券店頭デリバティブ取引（金商法33条2項5号、銀行法10条2項16号・17号（付随業務と位置づける）、等である。但し、均一の条件で50名以上の者を相手方とするものは除外され、差金決済されるものに限られる（同33条2項5号ロ、金商法施行令15条の19）に関する金融商品取引業（金商法33条の2第2号・33条2項各号に掲げられている行為）、有価証券等清算取次（金商法33条2項6号）、金融商品仲介業（（金商法2条11項・33条2項3号ハ・4号ロ）等である。なお、金商法2条20号のデリバティブ取引を、銀行は付随業務として営むことができる（銀行法10条2項12号・13号、同10条10項）。

預金との誤認防止のための説明や（銀行法施行規則13条の5第2項）、適合性を踏まえた説明等が（銀行法13条の5第1項柱書）、これらの場合にも求められる（銀行法施行規則13条の5第1項・2項）。

## （2）金商法における登録金融機関の行為規制

登録金融機関は、金融商品取引業者と併せて金融商品取引業者等と規定され（金商法34条）、金融商品取引業者と同様の行為規制が金商法により課せられている（金商法44条等）。その具体的な内容は以下のようなものである。

### ① 適合性の原則

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適当と認められる勧誘をしなければならない（金商法40条1号）。

### ② 説明義務

投資信託受益証券等の乗換えに関する重要な事項についての説明がなされなければならない（金商法40条2号、金商業123条1項9号）。

社債（金商法2条1項5号）、外国又は外国の者の発行する国債証券・地方債証券・特別の法律に基づく法人の発行した債券（金商法2条1項1号—5号・17号）の売出し又は特定投資家向け売付勧誘等（金商法2条8項8号）、又は募集若しくは売出しの取扱い又は私募若しくは特定投資家向け売付勧誘等の取扱い（金商法2条8項9号）にお

いて、取得させ又は売り付けようとする際に、その期間中に生じた重要な事象について個人である顧客への説明がなされなければならない（金商法 40 条 2 号、金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」と略す）123 条 1 項 11 号）。

金融商品仲介行為において登録金融機関は、委託金融商品取引業者が 2 以上ある場合において、顧客が行おうとする取引につき顧客が支払う金額又は手数料等が委託金融商品取引業者により異なる場合はその旨、顧客の取引の相手方となる委託金融商品取引業者の商号、当該金融商品仲介行為により得ることとなる手数料等の額、等を説明しなければならない（金商法 40 条 2 号、金商業等府令 123 条 1 項 25 号イ）。

顧客に対し、信用格付業者以外の信用格付業を行う者の付与した信用格付（金商業 116 条の 2 に定めるものを除く）について、当該格付けを付与した者が第 66 条の 27 の登録を受けていない者である旨及び当該登録の意義その他の事項としての内閣府令で定める事項（金商業等府令 116 条の 3 によれば、商号、法人なら役員の氏名又は名称、本店その他の営業所及び所在地、信用格付けを付与した者が当該信用格付けを付与するために用いる方針及び方法の概要、信用格付の全訂、意義及び限界）を告げることなく提供して、金融商品契約の締結の勧誘をする行為が禁止される（金商法 38 条 3 号）。

### ③ 広告等の規制

顧客の支払うべき対価等、デリバティブ取引の保証金の額・取引等の額が保証金の額を上回る可能性等、金融商品取引行為（金商法 34 条）について金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動を直接の原因として損失が生じるおそれがある場合の当該指標や当該指標に係る変動により損失が生ずるおそれがある旨とその理由等、店頭デリバティブの売付価格と買付価格等につき、広告等の規制が課せられる（金商法 37 条、金商法施行令 16 条、金商業等府令 74 条乃至 78 条、銀行法 13 条の 4）。

## 3 保険窓販に係る保険業法の規制

### (1) 金融機関が営める保険募集業務

銀行等の金融機関が営むことのできる保険募集業務は、保険業法 275 条 1 項 1 号が定める生命保険募集人、又は同条 1 項 2 号が定める損害保険代理店等として、保険契約の締結の代理または媒介を行うことである（銀行法 12 条が定める法定他業）。いわゆる銀行等による保険窓販である。

## (2) 保険募集に係る監督法的規制

保険募集行為を営む銀行等は、生命保険募集人又は損害保険代理店等として登録を受けなければならない（保険業法 275 条・276 条）。そのうえで生命保険募集人・損害保険代理店等としての顧客に対する、所属保険会社の商号等、代理か媒介かの区別の説明義務を負い（保険業法 294 条、保険業法施行規則 227 条の 2）、募集行為における説明等に係る禁止行為の規制の適用を受ける。具体的な禁止行為としては、保険契約の契約条項のうち重要な事項を告げないこと、保険契約者又は被保険者に対して、不利益となるべき事実を告げずに、既に成立している保険契約を消滅させて新たな保険契約の申込みをさせ、又は新たな保険契約の申込みをさせて既に成立している保険契約を消滅させる行為、保険契約者若しくは被保険者又は不特定の者に対して、一つの保険契約の内容につき他の保険契約の契約内容と比較した事項であって誤解させるおそれのあるものを告げ、又は表示する行為、同様の者に対して将来における契約者配当又は社員に対する剰余金の分配等につき断定的判断を示し、又は確実であることを告げ、若しくは表示する行為等が規定されている（保険業法 300 条 1 項 1 号乃至 4 号・6 号・7 号・9 号、保険業法施行規則 234 条 1 項 4 号乃至 6 号・4 項）。

なお、金利、通貨の価格、金商法 2 条 14 項に規定する金融商品市場における相場その他の指標に係る変動により損失が生ずるおそれがある「特定保険契約」の募集に関しては、金商法の金商業者の規制等に関する規定が大幅に準用されている（保険業法 300 条の 2、保険業法施行規則 234 条の 2）。また、特定保険契約に係る広告等の規制もなされている（保険業法 234 条の 16 乃至 234 条の 26 の 2）。

## 4 監督指針

銀行法、金商法等の監督法に基づく監督指針が、銀行の扱う金融商品の販売に関しいかなる定めを置いているかを概観してみたい（括弧内は要約文を記載している場合がある）。

### (1) 主要行等向けの総合的な監督指針

銀行法に基づく銀行に対する「主要行等向けの監督指針」の中では、以下のような銀行の説明義務に関する監督指針が示されている。

Ⅲ－3－3 利用者保護のための情報提供等

Ⅲ－3－3－1 与信取引等（貸付契約並びにこれに伴う担保・保証契約及びデリバティブ取引）に関する顧客への説明態勢

Ⅲ－3－3－1－2 主な着眼点

## (2) 契約時点等における説明

### ① 商品又は取引の内容及びリスク等に係る説明

イ. 融資取引にオプション、スワップ等のデリバティブ取引が含まれているとき（デリバティブ取引のみを行う場合を含む。）には、銀行法 13 条の 3 各号並びに金融商品取引法 38 条各号及び 40 条各号の規定に抵触することのないよう、顧客の知識、経験、財産の状況及び取引を行う目的を踏まえ、商品内容やそのリスクに応じて以下の事項に留意しているか。

a. 当該デリバティブ取引の商品内容やリスクについて、例示等も入れ、具体的に分かりやすい形で解説した書面を交付して、適切かつ十分な説明をすることとしているか。

例えば、

- ・当該デリバティブ取引の対象となる金融指標等の水準等（必要に応じてボラティリティの水準を含む。以下同じ。）に関する最悪のシナリオ（過去のストレス時のデータ等合理的な前提を踏まえたもの。以下同じ。）を想定した想定最大損失額について、前提と異なる状況になればさらに損失が拡大する可能性があることを含め、顧客が理解できるように説明しているか。
- ・当該デリバティブ取引において、顧客が許容できる損失額を確認し、上記の最悪のシナリオに至らない場合でも許容額を超える損失を被る可能性がある場合は、これについて顧客が理解できるように説明しているか。
- ・金融指標等の状況がどのようになれば、当該デリバティブ取引により、顧客自らの経営又は財務状況に重大な影響が生じる可能性があるかについて、顧客が理解できるように説明しているか。
- ・説明のために止むを得ず実際のデリバティブ取引と異なる例示等を使用する場合は、当該例示等は実際の取引と異なることを説明しているか。

b. 当該デリバティブ取引の中途解約及び解約清算金について、具体的に分かりやすい形で解説した書面を交付して、適切かつ十分な説明をすることとしているか。

例えば、

- ・当該デリバティブ取引が原則として中途解約できないものである場合にはその旨について、顧客が理解できるように説明しているか。
- ・当該デリバティブ取引を中途解約すると解約清算金が発生する場合にはその旨及び解約金の内容（金融指標等の水準等に関する最悪のシナリオを想定した解約金の試算額及び当該試算額を超える額となる可能性がある場合にはその旨を含む。）について、顧客が理解できるように説明しているか。

- ・銀行取引約定書等に定める期限の利益喪失事由に抵触すると、デリバティブ取引についても期限の利益を喪失し、解約清算金の支払い義務が生じる場合があることについて、顧客が理解できるように説明しているか。
  - ・当該デリバティブ取引において、顧客が許容できる解約清算金の額を確認し、上記の最悪のシナリオに至らない場合でも許容額を超える損失を被る可能性がある場合は、これについて顧客が理解できるように説明しているか。
- c. 提供するデリバティブ取引がヘッジ目的の場合、以下を確認するとともに、その確認結果について、具体的に分かりやすい形で、適切かつ十分な説明をすることとしているか。
- ・顧客の状況（仕入、販売、財務取引環境など）や市場における競争関係（仕入先、販売先との価格決定方法）を踏まえても、継続的な業務運営を行う上で有効なヘッジ手段として機能することを確認しているか。
  - ・上記に述べるヘッジ手段として有効に機能する場面は、契約終期まで継続すると見込まれることを確認しているか。
  - ・顧客にとって、今後の経営を見通すことがかえって困難とすることにならないことを確認しているか。
- d. 上記 a. から c. に掲げる事項を踏まえた説明を受けた旨を顧客から確認し、その記録を書面（確認書等）として残すこととしているか。
- e. 不確実な事項について、断定的な判断と誤認させる表示や説明を防ぐ態勢となっているか。
- f. (略)
- g. 勧誘されたデリバティブ取引に係る契約締結の有無は、融資取引に影響を及ぼすのではないかと顧客が懸念する可能性があることを前提に、必要に応じ、こうした懸念を解消するための説明を行うこととしているか。
- h. (略)
- (ロ. 住宅ローン契約については住宅ローンに係る金利変動リスク等についての十分な説明)
- (ハ. 個人保証契約については最悪のシナリオを想定した説明)
- ニ. (略)
- (ホ. 連帯保証契約)
- (ヘ. 経営者以外の第三者との間で個人連帯保証契約を締結する場合)
- (ト. 経営者以外の第三者と根保証契約を締結する場合)

チ。(略)

② 契約締結の客観的合理的理由の説明

顧客から説明を求められたときは、事後の紛争等を未然に防止するため、契約締結の客観的合理的理由についても、顧客の知識、経験等に応じ、その理解と納得を得ることを目的とした説明を行う態勢が整備されているか。

③ 契約の意思確認

(行員の面前で、契約者本人から契約書に自署・押印を受けることを原則としているか。)

④ 契約書等の書面の交付

貸付契約、担保設定契約又は保証契約を締結したときは、原則として契約者本人に契約書等の契約内容を記載した書面を交付することとしているか。

・・・

Ⅲ-3-3-2 預金・リスク商品の販売・説明態勢

Ⅲ-3-3-2-2 主な着眼点

・・・

(3) リスク商品に係る業務

① 有価証券関連商品の販売

・・・

特に、適合性原則を踏まえた説明態勢の整備に当たっては、銀行の顧客は預金者が中心であって投資経験が浅いことが多いことを前提に、元本欠損が生ずるおそれがあることや預金保険の対象とはならないことの説明の徹底等、十分な預金との誤認防止措置が取られているか。

② 特定預金等の受入れ

・・・

特に、金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動によりその元本について損失が生ずるおそれがあること等の詳細な説明を行う態勢が整備されているかに留意するものとする。

例えば、以下の事項について、契約締結前交付書面を交付して説明することとしているか。

イ. 中途解約時に、違約金等により元本欠損が生ずるおそれがある場合には、その違約金等の計算方法(説明時の経済情勢において合理的と考えられる前提での違約金等の試算額を含む)。

ロ. 外貨通貨で表示される特定預金等であって、元本欠損が生ずるおそれのある場合にあってはその旨及びその理由。

ハ. 払戻時の通貨を選択できる権利や満期日を選択できる権利を銀行が有している場合には、権利行使によって預金者等が不利となる可能性があること。

- ③ 特定預金等のうち金融商品取引法 2 条 20 項に規定するデリバティブ取引又は商品先物取引法 2 条 15 項に規定する商品デリバティブ取引を組み込んだ預金（いわゆる「仕組預金」）で、店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組みを有するものの勧誘・受入れ

特定預金等については、金融商品取引法の各種行為規制を定めた規定が準用されていることにかんがみ、特に店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組みを有する複雑な仕組預金を受け入れるときには、以下の態勢が整備されているかに留意するものとする。

イ. 複雑な仕組預金に関する注意喚起文書の配布に係る留意事項

(i) リスクに関する注意喚起、(ii) トラブルが生じた場合の指定 ADR 機関等の連絡先等を分かりやすく大きな文字で記載した簡明な文書（注意喚起文書）を配布し、顧客属性等に応じた説明を行うことにより、顧客に対する注意喚起を適切に行っているか。また、その実施状況を適切に確認できる態勢となっているか。

ロ. 複雑な仕組預金の勧誘に係る留意事項（合理的根拠適合性・勧誘開始基準）

個人顧客に対して複雑な仕組預金の勧誘を行うにあたっては、顧客保護の充実を図る観点から、適合性原則等に基づく勧誘の適正化を図ることが重要であり、例えば、以下の点に留意して検証することとする。

- ・顧客へ提供する仕組預金としての適合性（合理的根拠適合性）の事前検証を行っているか。
- ・仕組預金のリスク特性や顧客の性質に応じた勧誘開始基準を適切に定め、当該基準に従い適正な勧誘を行っているか。

ハ. 複雑な仕組預金のリスク説明に関する留意事項

複雑な仕組預金のリスク説明の監督上の着眼点については、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の「Ⅳ-3-3-2 勧誘・説明態勢(6)」を参照するものとする。

- ④ 特定保険契約の募集

保険業法 300 条の 2 に規定する特定保険契約の販売・勧誘態勢については、「保険会社向けの総合的な監督指針」の特定保険契約に係る留意点に特に留意するものとする。

#### (4) 保険募集

- ① 総論

保険募集に関する法令等の遵守、保険商品及び契約に関する正確な説明並びに顧客情報の取扱い等について、マニュアルを策定して研修を実施するとともに内部監査を行うなど、適切な保険募集態勢が確保されているか。

例えば、銀行等生命保険募集制限先等に対し手数料その他の報酬を得て保険募集を行わないなど適正な保険募集の取組み、消費者の希望や適合性をよく考慮したうえで説明責任を果たす取組み、商品説明や非公開金融情報保護等について消費者の確認・同意を十分に得る取組みのための態勢が整備されているか。

## ② 募集にあたっての態勢整備について

イ. 施行規則 13 条の 5 の規定の趣旨を踏まえ、顧客に対し、預金等ではないことや預金保険の対象とはならないこと等について書面を交付して説明するなど、保険契約と預金等との誤認を防止する態勢が整備されているか。誤認防止に係る説明を理解した旨を顧客から書面（確認書等）により確認し、その記録を残すことにより、事後に確認状況を検証できる態勢が整備されているか。

## (2) 金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針

「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」は、金融商品取引業者等の説明義務に関し次のような定めを置いている。

### IV-3-1-2 勧誘・説明態勢

#### (1) 説明書類に係る留意事項

金商法第 46 条の 4（金商業等府令 174 条 4 号）に規定する説明書類の「内部管理の状況の概要」には、顧客からの相談及び苦情に対する具体的な取扱い方法及び内部監査体制について、記載することとする。

#### (2) 有価証券の受渡状況その他の必要情報の通知に係る留意事項

証券会社等が、次に掲げる事項を顧客に適切に通知（下記④については顧客の同意した方法による場合を含む。）していない場合は、金商業等府令 123 条 1 項 8 号の規定「顧客の有価証券の売買その他の取引等に関し、受渡状況その他の顧客に必要な情報を適切に通知していないと認められる状況」に該当するものとする。

- ① 金商法 37 条の 4 第 1 項に規定する契約締結時等の書面に記載すべき事項
- ② 顧客が国債の入札前取引を行った場合であって、当該国債に係る入札が成立した後においては、当該取引に係る銘柄、単価及び金額並びに当該取引の約定の際に取引報告書において通知した事項（償還予定日及び約定利回りを除く。）
- ③ 顧客が国債の入札前取引を行った場合であって、当該取引契約に係る停止条件が不成

就となった後においては、当該事実及び当該取引の成否に係る事項（通知しないことについて顧客から同意を得た場合を除く。）

- ④ 上記①から③までに掲げるもののほか、金銭若しくは有価証券の受渡しに関する事項（ただし、金融機関を通じて金銭の受渡しを行う場合、振替決済により有価証券の受渡しを行う場合等、顧客との間で直接金銭又は有価証券の受渡しを行わない場合における当該受渡しに関する事項を除く。）

．．．

(5) 投資信託の勧誘に係る留意事項

投資信託は、専門的知識や経験等が十分ではない一般顧客を含めて幅広い顧客層に対し勧誘・販売が行われる商品であることから、顧客の知識・経験、投資意向に応じて適切な勧誘を行うことが重要であり、特に以下のような点に留意して監督するものとする。

- ① 投資信託の分配金に関して、分配金の一部又は全てが元本の一部払戻しに相当する場合があることを、顧客（特定投資家を除く。②において同じ。）に分かり易く説明しているか。
- ② 通貨選択型ファンドについては、投資対象資産の価格変動リスクに加えて複雑な為替変動リスクを伴うことから、通貨選択型ファンドへの投資経験が無い顧客との契約締結時において、顧客から、商品特性・リスク特性を理解した旨の確認書を受け入れ、これを保存するなどの措置をとっているか。

(6) 債券の売出し等の際の重要事象の説明に係る留意事項

- ① 証券会社等が、金商法2条8項8号又は9号（私募の取扱いを除く。）の行為により債券（金商業等府令123条1項11号に規定する有価証券をいう。（5）において同じ。）を個人である顧客（特定投資家を除く。）に取得させ又は売り付けようとする際に、次に掲げる事象について説明を行っていないと認められる場合は、金商業等府令123条1項11号に規定する「これらの有価証券の取得又は買付けの申込みの期間中に生じた投資判断に影響を及ぼす重要な事象について、個人である顧客（特定投資家を除く。）に対して説明を行っていない状況」に該当するものとする。

イ. 当該債券の利回りが、当該債券と同じ発行体が既に発行している類似の債権の利回りと比較して、顧客にとって著しく不利な状況となっている場合においては、その旨

ロ. 当該債券の償還条件が、金融商品市場における相場その他の指標（以下「指標等」という。）の状況により決定される仕組みのものである場合において、当該債券を取得させ、又は売り付けようとする時点における当該指標等の状況が、当該債券の発行条件又は売出条件の設定時に基準となった当該指標等の状況と比較し、顧客にとって不利な

状況になっている場合においては、その旨

・・・

- ③ 上記①ロについては、以下の点に留意すること。

イ。「顧客にとって不利な状況」とは、証券会社等があらかじめ一定の値幅を定め、債券を取得させ又は売り付けようとする時点の（又はその前日の対象銘柄の終値等を基にした）当該債券の理論価格が募集（売出）価格からの当該値幅を超えて下落している場合をいうこと。

・・・

#### IV-3-3-2 勧誘・説明態勢

- (1) 広告等に係る留意事項

- ① 損失が一定比率以上になった際に、自動的に反対取引により決済する契約（以下「ロスカットルール」という。）が設けられている場合であっても、相場の急激な変動により委託証拠金その他の保証金の額を上回る損失が生じることとなるおそれがある場合には、その旨が適切に表示されているか。

・・・

- (3) 店頭デリバティブ取引の勧誘方法等に関する注意喚起文書の配布に係る留意事項

店頭デリバティブ取引業者が、店頭デリバティブ取引を行うときには、日本証券業協会自主規制規則「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」及び金融先物取引業協会「金融先物取引業務取扱規則」を踏まえ、①不招請勧誘規則の適用関係、②リスクに関する注意喚起、③トラブルが生じた場合の指定 ADR 機関等の連絡先等を分かりやすく大きな文字で記載した簡明な文書（注意喚起文書）を配布し、顧客属性等に応じた説明を行うことにより、顧客に対する注意喚起を適切に行っているか。また、その実施状況を適切に確認できる態勢となっているか。

・・・

- (4) 店頭金融先物取引業者の説明責任に係る留意事項

・・・

- ② 両建て取引

・・・

ロ. 顧客から両建て取引を行いたい旨の積極的意思表示があった場合や、顧客から両建て取引を行うことができるか否かについて照会があった場合に、両建て取引を行うことができる旨を告げることは、ただちに金商業等府令 117 条 1 項 26 号に該当するものではない。しかし、両建て取引について、「手数料が二重にかかること、通貨間の金利差

調整額・・・により逆ざやが生じるおそれがあること、仲値を基準とする売値及び買値の価格差（いわゆる「店頭金融先物取引業者の受け取るスプレッド」）について顧客が二重に負担することとなるなどのデメリットがあり、経済合理性を欠くおそれがある取引である」旨に言及することなく、上記の記載又は表示を行うことは、金商業等府令117条1項26号に規定する「その他これに類似する行為」に該当する。

③ 顧客及びカバー取引相手方との取引

以下の点について、顧客から説明を求められた場合には、適切な説明を行っているか。

イ. カバー取引の発注方法

ロ. カバー取引の執行基準

ハ. カバー取引相手方との間でシステム障害が発生した場合の対応

④ 相場が急激に変動した場合の対応

相場が急激に変動した場合の対応について、顧客から説明を求められた場合には、適切な説明を行っているか。

⑤ 自己勘定取引に係る社内管理態勢

自己勘定による取引を行っているか否か、行っている場合のリスク管理態勢等について、顧客から説明を求められた場合には、適切な説明を行っているか。

⑥ 区分管理の状況

金商業等府令143条1項1号に定める顧客区分管理信託の状況について、顧客から説明を求められた場合には、適切な説明を行っているか。

⑦ ロスカット取引

通貨関連店頭デリバティブ取引等を行う場合には、ロスカット取引（金商業等府令123条1項21号の2に規定する取引をいう。以下同じ。）に関する取決めが設けられていること及びその内容について、適切な説明を行っているか、また、ロスカット取引が予定どおり行われなかった場合の損失のおそれ等について、適切な説明を行っているか。

⑧ 低スプレッド取引

スプレッド又は手数料が特に低い（以下「低スプレッド取引」という。）を提供する通貨関連店頭デリバティブ取引等業者が、広告等でスプレッド又は手数料が低いことを強調する表示をしている場合には、例えば、以下のようなおそれが生じていないか。

イ. 他に顧客が支払うべき手数料、報酬、その他の対価又は費用があるにも関わらず、顧客が支払う対価又は費用が、実際よりも著しく低額であるかのように誤解させるおそれ

ロ. 顧客が注文時に表示されている価格又は顧客が注文時に指定した価格と約定価格と

の相違（スリッページ）が生じ、広告等で表示するよりも高いスプレッドで取引を行うこととなるおそれ

．．．

(6) 通貨オプション取引・金利スワップ取引等を行う店頭デリバティブ取引業者の説明責任に係る留意事項

．．．

① 当該店頭デリバティブ取引の商品内容やリスクについて、例えば、以下のような点を含め、具体的に分かりやすい形で解説した書面を交付する等の方法により、適切かつ十分な説明をしているか。

イ. 当該店頭デリバティブ取引の対象となる金融指標等の水準等（必要に応じてボラティリティの水準を含む。以下同じ。）に関する最悪のシナリオ（過去のストレス時のデータ等合理的な前提を踏まえたもの。以下同じ）を想定した想定最大損失額について、前提と異なる状況になればさらに損失が拡大する可能性があることも含め、顧客が理解できるように説明しているか。

ロ. 当該デリバティブ取引において、顧客が許容できる損失額及び当該損失額が顧客の経営又は財務状況に重大な影響を及ぼさないかを確認し、上記の最悪シナリオに至らない場合でも許容額を超える損失を被る可能性がある場合は、金融指標等の状況がどのようになれば、そのような場合になるのかについて顧客が理解できるように説明しているか。

ハ. 説明のために止むを得ず実際の店頭デリバティブ取引と異なる例示等を使用する場合は、当該例示等は実際の取引と異なることを説明しているか。

② 当該店頭デリバティブ取引の中途解約及び解約清算金について、例えば、以下のような点を含め、具体的に分かりやすい形で解説した書面を交付する等の方法により、適切かつ十分な説明をしているか。

（イ. 中途解約できない場合はその理解）

（ロ. 解約清算金が発生する場合はその理解）

（ハ. 顧客が受容できる解約清算金の額を超える損失を被る可能性）

③ 提供する店頭デリバティブ取引がヘッジ目的の場合、当該取引について以下が必要であることを顧客が理解しているかを確認し、その確認結果を踏まえて、適切かつ十分な説明をしているか。

（イ. ヘッジ手段として機能するか。）

（ロ. ヘッジ手段として契約終期まで継続するか。）

(ハ、顧客にとって、今後の経営を見通すことがかえって困難とすることにならないこと。)

- ④ 上記①から③までに掲げる事項を踏まえた説明を受けた旨を顧客から確認するため、例えば顧客から確認書等を受け入れ、これを保存する等の措置をとっているか。
- ⑤ 不招請勧誘の禁止の例外と考えられる先に対する店頭デリバティブ取引の勧誘については、法令を踏まえたうえ、それまでの顧客の取引履歴などによりヘッジニーズを確認し、そのニーズの範囲内での契約を勧誘することとしているか。
- ⑥ 顧客の要請があれば、定期的又は必要に応じて随時、顧客のポジションの時価情報や当該時点の解約清算金の額等を提供又は通知する等、顧客が決算処理や解約の判断等を行うために必要となる情報を適時適切に提供しているか。
- ⑦ 当該店頭デリバティブ取引に係る顧客の契約意思の確認について、契約の内容・規模、顧客の業務内容・規模・経営管理態勢等に見合った意思決定プロセスに留意した意思確認を行うことができる態勢が整備されているか。

(7) 契約締結前の書面交付に係る留意事項

・・・

(④ スワップポイントについて、顧客が受け取る場合と支払う場合の双方があり、また、結果として損失が生じることとなるおそれを適切に表示。)

(⑤ 金商業等府令 94 条 1 項 1 号の規定する「カバー取引相手」)

(⑥ 同上 4 号に規定する「預託先」)

・・・

(10) 店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債・投資信託の勧誘に係る留意事項（合理的根拠適合性・勧誘開始基準）

個人顧客に対して仕組債・投資信託の勧誘を行う金融商品取引業者においては、・・・適合性原則等に基づく勧誘の適正化を図ることが重要であり、例えば、・・・

- ① 日本証券業協会自主規制規則「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」を踏まえ、投資者へ販売する商品としての適合性（合理的根拠適合性）の事前検証を行っているか。
- ② 日本証券業協会自主規制規則「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」を踏まえ、商品のリスク特性や顧客の性質に応じた勧誘開始基準を適切に定め、当該基準に従い適正な勧誘を行っているか。

### (3) 保険会社向けの総合的な監督指針

「保険会社向けの総合的な監督指針」は、銀行等の保険募集につき次のような定めを置いている。

#### Ⅱ-4-3-9-3 銀行等の保険募集指針

保険募集の公正を確保するために銀行等が定める保険募集指針には、以下の事項が定められているか。

また、保険募集指針の内容について、顧客に周知するため、保険募集指針の書面による交付又は説明、店頭掲示、インターネットホームページの活用等の必要な措置が講じられているか。

- (1) 顧客に対し、募集を行う保険契約の引受保険会社の商号や名称を明示するとともに、保険契約を引き受けるのは保険会社であること、保険金等の支払いは保険会社が行うことその他の保険契約に係るリスクの所在について適切な説明を行うこと。
- (2) 複数の保険契約の中から顧客の自主的な判断による選択を可能とするための情報の提供を行うこと。
- (3) 銀行等が法令に違反して保険募集につき顧客に損害を与えた場合には、当該銀行等に募集代理店としての販売責任があることを明示すること。
- (4) 銀行等における苦情・相談の受付先及び銀行等と保険会社との委託契約等に基づき保険契約締結後に銀行等が行う業務内容を顧客に明示するとともに、募集を行った保険契約に係る顧客からの、例えば、委託契約等に即して、保険金等の支払手続きに関する照会等を含む苦情・相談に適切に対応する等契約締結後においても必要に応じて適切な顧客対応を行うこと。
- (5) 上記(1)から(4)までに掲げる顧客に対する保険募集時の説明や苦情・相談に係る顧客対応等について、顧客との面談内容を記録するなど顧客対応等の適切な履行を管理する体制を整備するとともに、保険募集時の説明に係る記録等については、保険期間が終了するまで保存すること。

### (4) 監督指針の意義

監督指針は、元々、行政部内の職員向けの手引書であり（「主要行等向けの総合的な監督指針」Ⅰ-3(3)）、監督や検査に当たっての行政官の留意点を述べたものである。従って、監督指針は法規範そのものではないが、監督当局たる金融庁が銀行法、金商法、保険業法等をどのように解釈しているかを示す意義はある。なおこれら銀行法等の監督法は、監督当局による行政的な規制権限を規定したものであり、監督法に違反したからといって直ちに当該行為の私法

上の効力が否定されたり、私法上の責任を生じさせるものではない。しかし、最判平成17・7・14民集59巻6号1323頁は、旧証券取引法43条（現行金商法40条）が規定する適合性原則の違反につき、同原則に著しく逸脱した証券取引の勧誘をした場合、当該行為は不法行為法上も違法となると判示した。同様のことが銀行法等の監督法に基づく説明義務違反についても言えるものと思われる。

監督指針の私法上の効力については、学説においては説明義務に関し、説明義務の根拠は信義則であるが、監督指針は信義則の具体的な内容を考える手掛かりになるものだという考えや（森下哲朗他「＜座談会＞デリバティブ取引に関する裁判例を考える（上）」金法1984号（2013）86頁〔森下哲朗発言〕）、監督指針が実務の中で実際に履行されることによって、法的な意味を持ちうるという考え（森下他・前掲86頁〔神作裕之発言〕。慣習法ないしは事実たる慣習として法的効力を持ちうるということか）、等が論じられている。説明義務に関する監督指針違反の銀行の行為の効力の問題については、5（1）d）で詳しく論じたい。

## 5 監督法的規制の内容の検討

### （1）金融商品毎の規制

以下においては、今までに記した監督法的規制の概要を踏まえて、銀行の取り扱う金融商品毎にその説明義務等に係る監督法的規制の現状を分析し、若干の検討を行いたい。最初に全体を通じた注目すべき点を一つ挙げると、説明義務についていわゆる適合性の原則を踏まえることが求められているものの、具体的な監督指針においては、顧客が法人か個人か等、顧客の属性に関係なく説明義務が定められていることである（例えば、「主要行等向けの総合的な監督指針」Ⅲ-3-3-1-2(2)①イ参照）。これについては議論のありうるところであり（d）参照）、顧客の属性により監督指針を書き分けることが難しかったこともあろうが、注目されるところである。

#### a) 預金契約

銀行の説明義務に係る監督法的規制の大きな特色は、元本保証があり、預金保険の対象となる預金契約と、それ以外の金融商品との区別がつくように顧客に説明することを、第一にしていることにあるように思われる。預金契約の受入れに際しそのような情報提供が求められるほか（銀行法12条の2第1項、銀行法施行規則13条の3第1項3号・5号）、デリバティブ取引等と預金との組合せ商品であって、払込金が全額返還される保証のない場合は、その旨の特に詳細な説明が求められる（銀行法施行規則13条の3第1項5号）。預金契約と異なる銀行法10条2項5号の金銭債権（譲渡性預金を除く）、金商法33条2項1号乃至4号の有価証券

(国債証券を除く)、保険契約の取扱い等は、特定の窓口において取扱い、預金でないこと、預金保険の対象外であること、元本保証がないことを、説明した上に顧客の目につきやすいように当該窓口に掲示することが求められている(銀行法施行規則13条の5)。元本補てんの契約をしていない信託契約の締結又はその代理若しくは媒介も、特定の窓口において行い、元本の補てんの契約をしていないことを顧客の目につきやすいように当該窓口に掲示し、元本の補てんの契約をしていない金銭信託の締結又はその代理若しくは媒介を行う場合にも(信託業法施行規則78条各号に掲げる場合を除く)、預金ではないこと、預金保険の対象にならないこと、元本保証がないこと等の説明が求められる(銀行法施行規則13条の5第2項・4項)。

以上のような配慮は、銀行が、元本保証があり預金保険の対象となる預金契約の受入れを、金融機関以外の者は扱えない排他的業務であって、銀行の主たる取扱商品としてきたこと、銀行顧客も銀行が扱うのはそのような金融商品と考えるのが通常であることから、当然のことと言えよう。また、銀行預金は固定金利であることが通常とされてきたことから、変動金利の場合はその基準及び金利設定の方法並びに金利に関する情報の適切な提供(銀行法施行規則13条の3第1項6号)が求められるのも当然である。預金一般につき、預金金利、手数料、預入期間、中途解約、指定紛争解決機関等の情報提供が求められるのも、当然と言えよう(同条1項4号)。

デリバティブを組み込んだ「特定預金等」については、監督指針によってより踏み込んだ説明等が求められている。即ち、「主要行等向けの総合的な監督指針」Ⅲ-3-3-2-2(3)②・③によれば、金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標に係る変動によりその元本について損失が生ずるおそれがあること等の詳細な説明を行う態勢の整備が求められ、具体的には、契約締結前交付書面を交付して、中途解約違約金により元本欠損が生ずるおそれがある場合の違約金の計算方法、外貨通貨表示の特定預金等で元本欠損が生ずるおそれとその理由、銀行が払戻時の通貨や満期を選択できる権利を行使することによって預金者が不利になる可能性、等につき説明すること、店頭デリバティブ取引を組み込んだ複雑な仕組預金に関し注意喚起文書の配布が求められる他、そのような複雑な仕組預金を顧客に提供することの適合性(合理的根拠適合性)の事前検証を行うこと(合理的根拠適合性につき、日本証券業協会「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第3条3項の考え方」(平成23年2月1日)、森下哲朗「デリバティブ商品の販売に関する法規制の在り方」金法1951号(2012年)6頁以下、角田美穂子『適合性原則と私法理論の交錯』(商事法務、2014年)335頁等参照)、仕組預金のリスク特性や顧客の性質に応じた勧誘開始基準を適切に定め、当該基準に従い適正な勧誘を行うこと(「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」Ⅳ-3-3-2勧誘・説明態勢(6)参照)、等も求められる。

このようにリスクの高い特定預金等につき更に丁寧な説明が求められることは当然であろう。ただ議論になりうると思われるのは、監督指針が、「複雑な仕組預金」に関しては、説明義務から更に踏み込んで、そもそも銀行に合理的根拠適合性に欠ける商品を顧客に提供することを許さないという、狭義の適合性原則を求めているように思われる点である。これに対しては、顧客の選択の自由を奪うものという批判もありえようが（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）」法律論叢 84 巻 1 号 36 頁参照）、適合性原則は投資家の投資決定より勧誘する側の判断を重視するパターンリスティックな原則とする考え方や（川浜昇「ワラント勧誘における証券会社の説明義務」民商 113 巻 4 = 5 号（2011 年）644 頁）、適合性原則には顧客の生存基盤の保障という役割もあるという考え（潮見佳男『契約法理の現代化』（有斐閣、2004 年）119 頁以下）等から、破綻にもつながりうるほどのリスクを内包したデリバティブ商品は、顧客が個人であるか法人であるかを問わず販売してはならないという意見もある（森下・前掲 18 頁）。

なお、監督指針は特に区別していないが、顧客の中でもプロ投資家については（証券取引の関係ではプロ投資家であっても、デリバティブ取引の関係ではプロ投資家と言えるか問題があることを指摘するものとして、IOSCO, International Standards for Derivatives Market Intermediary Regulation, Final Report (June 2012), at 22ff)、銀行等の販売業者の説明義務は軽減されるという考えと（和仁亮裕ほか「投資家と説明義務」金法 1873 号（2009 年）1 頁）、プロ投資家こそ必要な情報をより多く求めるという見解（松尾直彦「金利スワップ取引の説明義務違反を認めた裁判例——東京地判平成 21・3・31 を契機として——」金法 1868 号（2009 年）6 頁）やプロ投資家が不要との意思表示をしない限り、アマ投資家に対するのと同程度の情報提供が求められるという意見がある（森下・前掲 18 頁）。もっとも、アマ投資家に対し提供されるべき情報は、顧客が希望した場合を除き、細かい情報である必要はなく、むしろ想定されうる条件の下で予想される具体的な損失額について説明をするようなことが銀行には求められるというように、プロとアマでは求められる説明の在り方に違いがありうるという指摘がある（森下・前掲 18 頁。アメリカの CFTC の規則は、顧客の請求があった場合には顧客が取引に伴うエクスポージャーを評価できるようなシナリオ分析を提供する義務を定める。17 CFR 23.431(b)）。

適合性の原則を適用するためには、銀行が顧客についてよく知らなければならない。アメリカの CFTC の規則は、顧客の取引プロファイル、取引目的、損失吸収能力についての情報を得なければならないとしている（17 CFR 23.434）。我が国でも同様の監督的規制が提案されており、銀行が顧客に対して交付する説明書の一部として、銀行が理解する顧客の業務の状況、ニーズ、当該ニーズに対して考えられる複数の金融商品、複数の金融商品の中から当該商品が

最も顧客のニーズに合致する商品であると考え理由の記載を義務付けることが提案されている（森下・前掲20頁）。

また、顧客とデリバティブ取引を行った銀行が、変化する市場環境に照らして適切な対応について助言するという義務を負うこととする提案もなされている（森下・前掲21頁。最判平成17・7・14民集59巻6号1323頁の才口千春判事補足意見、王冷然「適合性原則と私法秩序」（信山社、2010年）100頁以下、角田・前掲358頁—359頁参照）。

#### b) 社債等の債券（未公開株式も）等、有価証券関連商品の販売

登録金融機関として銀行が取り扱うことのできる社債等の有価証券関連商品の販売等に関しては（金商法33条2項、銀行法11条）、金商業者としての説明義務等が課せられる（金商法40条2号、金商業等府令123条1項）。その内容については、前記**2（2）**を参照されたい。

銀行法上は、預金との誤認防止のために、預金等でないこと、預金保険の対象でないこと、元本保証のないこと、契約の主体等につき説明義務があるほか（銀行法施行規則13条の5第2項）、顧客への説明は、顧客の知識、経験、財産の状況を踏まえ、書面の交付その他適切な方法で行うことが義務付けられている（適合性を踏まえた説明。銀行法施行規則13条の5第1項柱書）。また、銀行の店舗においては、特定の窓口で取り扱うことが求められ、窓口においては、上記説明義務の内容を掲示しなければならないとされている。

「主要行等向けの総合的な監督指針」においては、**4（1）**に記載したように、有価証券関連商品の販売に当たっては、銀行顧客は預金者が中心で投資経験が浅いことが多いことを前提に、元本欠損のおそれがあることや、預金保険の対象とならないことの説明が求められ（同Ⅲ-3-3-2-2(3)）、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」においては、債券の売出し等の際の重要事象の説明が求められる（Ⅳ-3-1-2(6)）。また、登録を受けた信用格付業者以外の者による信用格付けでない場合は、その旨を告げなければならない（金商法38条3号）。これらはいずれも当然の配慮と言えよう。

#### c) 投資信託等の窓口販売

有価証券関連商品の販売の中でも特に投資信託等の窓口販売については（金商法33条2項2号。証券取引法研究会「金融システム改革法について（4）——銀行による投資信託商品の販売」インベストメント51巻6号（1998年）78頁〔川口恭弘〕参照）、乗換えに関する重要な事項についての説明（金商法40条2項、金商業等府令123条1項9号）、投資信託の勧誘に係る一般的な規制の適用がある（「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」Ⅳ-3-1-2(4)(5)）。

#### d) デリバティブ取引

銀行が行う有価証券関連商品の販売の中でもデリバティブ取引については、他の有価証券関連商品と同じく、預金との誤認防止のための説明や（銀行法施行規則13条の5）、適合性を踏まえた説明が求められる他（銀行法施行規則13条の5第1項柱書）、**4（1）**に前述したように、「主要行等向けの総合的な監督指針」により以下のような特別の規制がされている。即ち、融資取引にデリバティブ取引が含まれているときは、顧客の知識、経験、財産の状況及び取引を行う目的を踏まえ、商品内容やそのリスクに応じた説明が求められる（同指針Ⅲ-3-3-1-2(2)①イ）。いわゆる広義の適合性の原則である。

例えば、最悪のシナリオを想定した想定最大損失額、顧客が許容できる損失額を超える損失を被る可能性、金融指標等の状況の変化により顧客の経営又は財務状況に重大な影響が生じる可能性、デリバティブ取引の中途解約の可能性、中途解約をした場合の解約清算金の発生可能性とその内容（金融指標等の水準等に関する最悪のシナリオを想定した解約清算金の試算額及び当該試算額を超える額となる可能性がある場合はその旨を含む。）、期限の利益喪失事由に該当したときにデリバティブ取引についても期限の利益を喪失し解約清算金の支払義務が生じること、顧客が許容できる解約清算金を超える損失を被る可能性、等の情報を顧客に提供することが求められる。また、デリバティブがヘッジ目的の場合、有効なヘッジ手段として機能することを確認し、勧誘されたデリバティブ取引に係る契約締結の有無が融資取引に影響を及ぼすのではないかと顧客の懸念を解消するための説明を行い、かつデリバティブ契約締結後、定期的かつ必要に応じて適時、当該顧客の業況及び財務内容を踏まえ、実需の存続状況等に応じたヘッジの有効性とその持続可能性の確認を行い、顧客からの問い合わせに対し分かりやすく的確に対応するなど、適切なフォローアップに取り組む態勢を整備する、顧客の要請があれば、顧客のポジションの時価情報や当該時点の解約清算金の額等を提供又は通知する等、顧客の必要な情報を適時適切に提供すること等が求められる。

このような内容は、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」における通貨オプション取引・金利スワップ取引等を行う店頭デリバティブ取引業者の説明責任に関する留意事項（同指針Ⅳ-3-3-2(6)）とほぼ見合った内容になっている。ただ「主要行等向けの総合的な監督指針」は、銀行特有の留意事項を若干設けている。即ち、銀行取引約定書等に定める期限の利益喪失事由に抵触すると、デリバティブ取引についても期限の利益を喪失し、解約清算金の支払義務が生じる場合があることについて顧客が理解できるように説明しているか、また、勧誘されたデリバティブ取引に係る契約締結の有無が融資取引に影響を及ぼすのではないかと顧客が懸念することを解消するための説明を行うことにしているか、等が留意事項とされる。具体的には、断定的な判断と誤認させる表示や説明を防ぐ態勢のほか、銀行の優越的地位

を濫用していると思われる可能性を意識した販売態勢、勧誘したデリバティブ取引等に応じなくてもそのことを理由に今後の融資取引に何らかの影響を与えるものではない旨を説明する、優越的地位の濫用がないことの説明を受けた旨を顧客から確認する態勢をとる、等のことが求められている（「主要行等向けの総合的な監督指針」Ⅲ－３－３－１－２(2)b・e・g）。これに対し「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」に特有の定めとしては、店頭デリバティブ取引に係る顧客の意思確認につき適合性を考慮した意思決定プロセスに留意した意思確認を行うことができる態勢が求められている（同指針Ⅳ－３－３－２(6)⑦）。

このような監督指針の定めは、平成22年4月16日の「主要行等向けの総合的な監督指針」の改正（<http://www.fsa.go.jp/news/21/ginkou/20100416-2/01.pdf>、青木浩子・判評・金法1944号84頁以下参照）によって設けられたものである。これは銀行のデリバティブ取引をめぐる顧客との説明義務を争う紛争が急増したことを受けて監督指針を改正し、顧客とのトラブルの回避や顧客保護を図ったものである（青木・前掲84－85頁参照）。

監督指針が求めていることは、正に1(1)で特定預金について論じた、学説がデリバティブ取引につき銀行に求めている説明義務やフォローアップ態勢の整備等である。このような監督指針の私法上の効力の問題が、銀行が顧客に提供したプレーン・バニラ型の金利スワップ契約に関する、最判平成25・3・7判時2185号64頁をめぐる大きく議論された。これについては6(2)において論じたい。

#### e) 保険募集

保険募集（保険窓販）に係る監督法的規制については、三において紹介した通りである。4において紹介した「主要行等向けの総合的な監督指針」Ⅲ－３－３－２－２(4)や「保険会社向けの総合的な監督指針」Ⅱ－４－３－９－3も当然のことであろう。即ち、銀行自身が契約の相手方となる預金契約とは異なり、保険会社が契約の相手方であることを明確に説明するとともに、顧客が自主的に保険契約の選択を行えるよう情報提供を行う義務がある。もっとも、代理店としての利益相反問題に対処するために、保険会社からの手数料体系を顧客に開示する必要があるかといった問題がありうるが、これは保険代理店等に一般的に存在する問題である。

## (2) 説明義務の果たし方等

説明義務に関する監督法的規制は、具体的な広告等の規制（金商法37条の3第1項2号）、契約時や契約前の書面交付義務（金商法37条の4第1項、「主要行等向けの総合的な監督指針」Ⅲ－３－３－１－２(2)①イ、Ⅲ－３－３－２－２(3)②③イ）、契約の意思確認・契約書等の書面の交付（「主要行等向けの総合的な監督指針」Ⅲ－３－３－１－２(2)③④）、確認書を顧

客から採る（「主要行等向けの総合的な監督指針」Ⅲ－３－３－２－２(4)、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」Ⅳ－３－１－２(5)②）、注意喚起（文書）の配布（「主要行等向けの総合的な監督指針」Ⅲ－３－３－２－２(3)③イ、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」Ⅳ－３－３－２(3)）、顧客から説明を求められた場合に適切に説明する（「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」Ⅳ－３－３－２(4)③－⑥・同(6)⑥）、適合性に関する事前検証・勧誘開始基準の設定につき業界自主規制規則への委任がなされる（「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」Ⅳ－３－３－２(10)）、等の様々な形で行われている。顧客への説明の必要性和伝達手段としての確かさやコスト等を考慮して定められているものと思われる。

## 6 監督法的規制の効力、エンフォースメント

### (1) 違反へのペナルティ

以上のような説明義務に関する監督法的な規制の違反に対する刑事罰が定められているのは、金商法の規制が適用ないし準用される広告規制や、契約締結前又は締結時の書面交付義務に対する違反くらいである（銀行法13条の4が準用する金商法37条1項3号・37条の3第1項2号・37条の4第1項、銀行法63条の2の4、金商法205条10号・12号）。あとは監督法上の行政的処分や監督・検査により規制のエンフォースメントを図られているだけである（銀行法24条—28条、金商法51条—52条の2、保険業法305条—308条）。また刑事罰があっても、それがどれだけ実際に効果があるかは不明である。そのためどこまで実効的に監督法的な規制が守られているか、問題がないわけではない。監督法的な規制の実効性を高めるために、検査結果の公表や被監督者である銀行自身による検査結果の報告等、一般への開示を行うこと等も考えられてよいように思われる。

### (2) 私法上の効力

監督法的規制を実効的なものとする一つの方法として、監督法的な規制が守られていたかを、顧客の銀行に対する損害賠償請求等、私法上の請求の際に銀行の違法性判断材料とすることが考えられる。いわゆる私人による法のエンフォースメントである。

しかし金融機関を当事者とする判例においては、監督指針違反等と見られる事件であっても、監督指針違反等が言及された判決は見当たらないようである。例えば、大阪地判平成22・8・26判時2106号69頁は、79歳の一人暮らしの女性に銀行支店長らが訪問勧誘して、日経平均連動債を運用対象とするノックイン型投資信託を購入させ、その後の株価変動により損失が発生したという事件で、金商法40条1号や「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」

IV-3-1-2等の違反が問題となりうる事件であったが、判決はそのことに言及せずに、顧客の意向と実情に反し、過大な危険を伴う取引を勧誘したものだとして、適合性原則違反及び説明義務違反による不法行為責任を認めた。但し2割の過失相殺をした。証券会社が行ったデリバティブ取引（東京地判平成21・3・31判時2060号102頁、東京地判平成21・10・26判タ1324号191頁、大津地判平成21・5・14証券取引被害判例セレクト35巻104頁、東京地判平成22・9・30金判1369号44頁、大阪地判平成23・10・12判時2134号75頁、同平成24・2・24資料版商事法務337号32頁、同平成24・3・27先物取引裁判例集66号325頁、同大阪地判平成24・4・25証券取引被害判例セレクト42巻273頁等）や債券や投資信託等の販売（東京高判平成19・5・30金判1287号37頁、大阪高判平成20・6・3金判1300号45頁、大津地判平成21・5・14証券取引被害判例セレクト35巻104頁、大阪地判平成22・3・26金判1358号57頁、同平成22・3・30金判1358号41頁、大阪高判平成22・10・12金判1358号31頁、大阪地判平成22・10・28判タ1349号157頁（不動産投資ファンド）、東京地判平成23・2・28判時2116号84頁、大阪地判平成23・4・28判タ1367号192頁、大阪地判平成23・9・29証券取引被害判例セレクト41巻255頁（不動産投資ファンド）、東京高判平成23・10・19金法1942号114頁、大阪高判平成23・11・2証券取引被害判例セレクト41巻315頁（不動産投資ファンド）、東京高判平成23・11・9判時2136号38頁、大阪地判平成23・12・19判時2147号73頁、大阪地判平成24・2・24資料版商事法務337号32頁、同平成24・3・23判時2136号67頁、大阪高判平成24・3・14証券取引被害判例セレクト42巻383頁等）に適合性原則違反や説明義務違反による責任を認めた判例においても、監督規制違反も問題となりえたはずであるが、それが論じられた例はないようである。いずれの判例も、監督規制違反は論じずに、私法的な観点からのみ責任を導いている（責任を否定した、最判平成17・7・14民集59巻6号1323頁、角田・前掲330頁以下も参照）。

前掲・最判平成25・3・7は、銀行が企業に融資するのに当たり、変動金利融資であったために、変動金利のリスクヘッジ目的ということで、変動金利を固定金利と交換するプレイン・バニラ・金利スワップ契約を融資先顧客と締結したが、契約後に低金利が続いたため、同契約により固定金利を銀行に支払う顧客に損害が発生した事件である。一審の福岡地裁大牟田支判平成20・6・24金判1369号38頁は顧客の損害賠償請求等を請求棄却したが、控訴審の福岡高判平成23・4・27金判1369号25頁は、中途解約時において清算金がどの程度必要とされるのか、先スタート型とスポットスタート型の各利害・得失、契約締結の目的である狭義の変動金利リスクヘッジ機能の効果の判断に必須なスワップ対象とされる金利同士の価値的均衡の観点からみた固定金利水準等についての説明等がなされていなかった等、銀行の説明義務違反による不法行為責任を認めた。もっとも4割の過失相殺をした。しかし最高裁は、清算金

の支払義務を負う可能性があることが明示されていたのであるから、それ以上に、清算金の具体的な算定方法について説明すべき義務があったとはいえない、先スタート型とスポットスタート型の内容を説明し、顧客は自らの金利予想で先スタート型を選択したのであるから、それ以上に両型の利害得失について説明すべき義務があったともいえない、さらに同契約は単純な仕組みの契約であって、固定金利の水準が妥当な範囲にあるか否かというような事柄は顧客の自己責任に属すべきもので、銀行に説明義務はないとして、顧客の請求を全面的に棄却した。

同事件の控訴審判決は、中途解約時の解約清算金額に関する銀行説明はきわめて抽象的で、解約手段は合意解約に限定され、場合によっては清算金の支払が必要となる可能性があることが判るだけであったと認定している。この事件の契約は平成16年に締結されたものであるが、平成22年改正後の「主要行等向けの総合的な監督指針」であれば、同指針Ⅲ-3-3-1-2(2)①bが、「当該デリバティブ取引を中途解約すると解約清算金が発生する場合にはその旨及び解約清算金の内容（金融指標等の水準等に関する解約清算金の試算額及び当該試算額を超える額となる可能性がある場合にはその旨を含む）について、顧客が理解できるように説明しているか。」と規定していることに抵触することが問題となりえた事件であった。しかし当事者も判決も、そのことは一切論じていない。そこでこの最高裁判決の解釈として、①監督指針改正前の判断であり、現在では異なった判断がありうるのか、②監督指針いかに関わらず、解約清算金の私法上の説明義務を否定したものか、③合意により中途解約する場合は、解約金についても合意して支払うことになるのだから、契約締結時に解約清算金の説明義務はないと判示したものか、といったことが問題となりうる（森下他・前掲78-79頁・85-87頁参照）。

しかし平成22年の監督指針の改正後の銀行実務は、監督指針に従って中途解約清算金の内容を顧客への提案資料等にも書いているようであり（森下他・前掲79頁〔福島良治発言〕）、少なくともこのような実務が定着した今日では、中途解約清算金の内容に関する説明を顧客に行っていない場合は、銀行は私法上も顧客に対し不法行為責任を負うると考えられる（青木・前掲85頁）。監督法的な規制は、銀行や金商業者の行為規範となりうるものであり、私法的な責任を判断するうえでも参照されるべきものであるように思われる。監督法的な規制違反が直ちに私法上の無効原因になったり責任原因とはなりえないとしても、それらを判断するうえでの考慮要素とはなりうるのではなからうか。そのことがまた監督法的規制のエンフォースメントを図る一手段ともなりえよう。司法関係者も、私法的判断をする際に監督法的規制の違反を考慮に入れるべきであると考えられる。監督法上の適合性原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘が不法行為法上の違法性を基礎づけることは、既に前掲・最判平成17・7・14で示さ

れているところでもある。監督法上の説明義務についても同様と思われる（青木浩子「ヘッジ目的の金利スワップ契約と銀行の説明義務——最一判平成 25・3・7（平成 23 年（受）第 1493 号損害賠償請求事件）の検討」NBL1005 号（2013 年）30 頁、角田・前掲 330 頁以下参照）。

前掲・最判平成 25・3・7 の事件において控訴審判決は、スワップ取引の金利同士の水準が価値的均衡を著しく欠くため、変動金利リスクヘッジに対する実際上の効果がでないことは明らかで、銀行に一方的に有利で、顧客に一方的に不利をもたらす不合理な契約だとしたが、最高裁は、顧客の自己責任であり基本的に説明義務を尽くしたとして、銀行の責任を否定した。この点も、同事件における銀行の説明が、平成 22 年改正後の監督指針Ⅲ-3-3-1-2(2)①c が銀行に求める、有効なヘッジ手段として機能することの確認がなされたと言えるか、問題のありえたことを示している。また同事件においては、最悪のシナリオを想定した想定最大損失額を顧客が理解できるように説明するとか、顧客が許容できる損失額を確認し、許容額を超える損失を被る可能性について顧客が理解できるように説明する、といった平成 22 年改正監督指針の要求も満たしていなかった疑いがある（同監督指針Ⅲ-3-31-2(2)①）。これらの監督指針の違反についても、現在であれば私法上の責任原因になりうると考えるべきであろう。

## 第2章 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

前田 重行

### 1 総説

近年、銀行、証券会社等の金融機関が投資家に対して販売する金融商品は多様化するとともにその内容や仕組みは複雑化し、リスクも種々存在し、大きなものになってきている。特にデリバティブ取引が組み込まれた金融商品やそれに類似する金融商品は、その仕組みは複雑であり、利回りも高いが、それに対応してリスクもより一層大きなものになっている。このようなハイリターン・ハイリスクの金融商品が金融機関とその顧客との間で広く取引されるようになってきており、それにともなって投資家が損失を被ることがしばしば生じてきていることから、社会的にも問題視される場合が生じてきている。

金融機関の投資家に対する金融商品の投資勧誘により取引を開始した投資家が損失を被った場合に、その損失の発生が、金融機関の投資家に対する不当な投資勧誘によって生じている場合には、私法上何らかの救済が考えられねばならない。従来からそのような救済としては、民法上の錯誤無効、詐欺による契約の取消などが考えられるが、その要件充足の困難さなどから救済策として十分ではなく、近年では投資家保護のために適用されてきている救済策として、適合性原則違反、説明義務違反による損害賠償請求が重要になってきている。また投資家が消費者の場合には、消費者契約法上の契約の取消や損害賠償請求などが考えられる。これらのうち、投資家の救済策として、適合性原則違反および説明義務違反が広く用いられるようになってきており、救済策として重要な意味を有するものとなっている。特に近年においては、金融機関の投資勧誘に関して適合性原則違反や説明義務違反による損害賠償請求を認める裁判例が増加してきており、これらの裁判例の累積は、金融機関の投資勧誘と投資家保護の問題を検討、考察する上で、多くの示唆を提供するとともに、検討すべき問題点をも提示するものとなっている。

本稿は、投資家保護の手段としての適合性原則および説明義務を考察し、それらの違反に対する私法上の責任の問題を考察するものであり、とくに従来からの裁判例を素材として検討しようとするものである。

## 2 適合性原則による投資家保護

### (1) 適合性原則の意義とその適用要件

#### ① 適合性原則の意義とわが国における経緯

従来、証券取引についての投資勧誘に際して勧誘の相手方である投資家の投資の意向、投資経験および財産状況等にもっとも適合した投資が行われるよう、証券業者に注意を要求するという原則が、投資家保護の観点から主張されてきており、このような原則を広く適合性原則と呼んできている。このような適合性原則は、当初は行政指導<sup>(1)</sup>や業界の自主規制<sup>(2)</sup>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<sup>(3)</sup>。しかしわが国においては、1990年代初期のバブル経済の崩壊に伴い多数生じたワラント債の投資勧誘をめぐる証券業者と一般投資家との間の紛争についての裁判の中で適合性原則が主張され、当時の裁判例においても、適合性原則の存在を肯定するものが生じていた<sup>(4)</sup>。そしてその後平成4年の証券取引法改正により、適合性原則は明文化されるに至っている（当時の証券取引法54条1項1号）。さらに適合性原則については、その私法上の責任との関係についてのリーディングケースたる最判平成17年7月14日（民集59巻6号1323頁）が現れ、適合性原則の定着化を図るとともにその適用基準を示すこととなった。

他方制定法の面では、上記証券取引法54条1項1号は、平成10年の証券法の改正により旧証券法43条1号となり、さらに金融商品取引法（金商法）の制定にともない、金商法40条1号に引き継がれており、同規定は前記最判平成17年7月14日の影響を受けて適合性原則を定めているといわれている<sup>(5)</sup>。この金商法40条1項が、金融商品取引において金融商品取引業者等が投資家に金融商品の投資勧誘を行う場合に遵守すべき適合性原則を示すものとされている<sup>(6)</sup>。

#### ② 適合性原則の二つの意義——狭義の適合性原則と広義の適合性原則——

(a) 適合性原則については、従来投資の勧誘に際しては投資目的等の投資家の属性に即した勧誘をすべきであるという点に重点を置きつつも、場合によっては勧誘自体の禁止をも有り得

(1) 「投資者本位の営業姿勢の徹底について」昭和49.12.2蔵証第2211号通達。

(2) 日本証券業協会・公正慣習規則9号「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」（昭和50.2.19）3条・4条。

(3) 前田重行「ワラント債券投資勧誘と損害賠償責任」消費者取引判例百選（ジュリスト135号、1995）143頁。

(4) 後掲2(2)①参照。

(5) 吉川純「最近の裁判例からみる適合性原則と説明義務」商事2002号（2013）32頁。

(6) なお、適合性原則はアメリカの証券取引規制においてとられてきたルールであり、このルールがわが国の証券取引に対する法規制に導入されたものである（アメリカにおける適合性原則については、山下友信「証券会社の投資勧誘」証券取引法体系（河本一郎先生還暦記念）（商事法務研究会、1986）327頁以下参照。

ることを含めた意味で用いられてきていた<sup>(7)</sup>。いわば適合性原則を投資家の属性に適合した勧誘をすべきであるという注意義務的な規範と勧誘自体を禁止するという行為の禁止を命ずる規範とを含めて構成してきたのである。しかし近年ではその両者を区分して、それぞれ分離し、前者の注意義務的な部分についての適合性原則を広義の適合性原則とし、後者の勧誘禁止的な面における適合性原則を狭義の適合性原則として、両者を区分して考えるようになってきている。

#### (b) 狭義の適合性原則

狭義の適合性原則は、一定の投資家に対しては、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<sup>(8)</sup>。いわば一定の金融商品については、それを一定の投資家に投資勧誘することは、その金融商品の特性と当該投資家の属性とを総合的に考慮した場合に、当該投資家の保護に欠けることになることから、当該金融商品の市場から当該投資家を排除することである。狭義の適合性原則は、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るといわれている<sup>(9)</sup>。すなわち市場において取引耐性のない投資家を市場取引から排除して、投資家を保護するとともに、市場取引における自己責任原則を維持することが狭義の適合性原則の存在意義であると考えられる。

このように適合性原則を、投資家保護のために取引に不適切な顧客を取引から排除する規制であり、パターンリスティックな規制であると位置づけることは、業者に対する行為規制として適合性原則を捉えることになるが、このような考え方に対しては、学説上異なった考え方も主張されている。すなわち、適合性原則を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よりは、むしろ適合性原則を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ためのルールであるとし、業者側の顧客に対する適合性の判断は、上述の顧客自身の適合性についての自己決定の資料として捉えるべきであるとする考え方も主張されている<sup>(10)</sup>。しかし、適合性原則は、基本的には業法上の業者に対する行為規制であること、その目的はその属性から市場における自衛能力を十分に有しない投資家を保護することであり、さらには市場の自由な競争からの排除を認めることであることを考えると、適合性原則については、それを投資家に対する後見的な観点から捉えた、業者に対する行為規制と捉えるほうが適切なよう

---

(7) 前田重行「金融サービス法のあり方」証券取引法研究会編・市場改革の進展と証券規制の課題（日本証券経済研究所、2002）198頁以下。

(8) 金融審議会第一部会〔中間整理（第一次）〕（平成11年7月6日）IV2（3）②（イ）。

(9) 川浜昇「ワラント勧誘における証券会社の説明義務」民商法雑誌113巻4・5号168頁、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頁。

(10) 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頁、46頁。

に思われる。

狭義の適合性原則については、金商法 40 条 1 号が定めていると解されている<sup>(11)</sup>。すなわち、同規定は、金融商品取引業者等は、業務の運営状況が「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っており、又は欠けることとなるおそれがあること」に該当することのないように業務を行わなければならないと定めている。同規定では適合性を判断する場合の考慮すべき要素として投資家の属性を定めており、その中に特に契約締結目的が入っている点は、顧客の投資目的についての考慮を要求しているものと考えられている<sup>(12)</sup>。この金商法 40 条 1 号が定める適合性原則は、一定の場合に自己責任原則の下で自主的な投資判断ができない投資家を保護するために、業者側に当該投資家に対する販売・勧誘を禁止することであることから、このような保護の対象にはならないプロ投資家に対しては適用されないものとされている（金商法 45 条 1 号）。

#### (c) 広義の適合性原則

適合性原則に関しては、上記における狭義の適合性原則と区別して、次のような広義の適合性原則の概念が、従来から用いられてきている。すなわち、金融商品の投資勧誘を行う業者は投資家に対して当該投資家の知識、投資経験、財産力、投資の意向等に照らして適合した金融商品の投資勧誘を行わなければならないという原則である<sup>(13)</sup>。広義の適合性原則は、いわば後述の説明義務を拡大したものともいうことができ、この広義の適合性原則と説明義務との違いは、必ずしも明確ではない。このような広義の適合性原則を定める立法としては、金融商品販売法（金販法）3 条があり、同条 1 項は、金融商品販売業者等が金融商品等の販売を業として行うとすときは、金融商品の販売が行われるまでの間に、顧客に対して一定の重要事項、特に元本欠損の生ずるおそれがある場合には、その旨を含めて説明することを、金融商品販売業者に義務づけており（1 項）、その説明については、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、当該顧客に理解され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（2 項）。

このように従来から適合性原則については、二つの種類が考えられてきているが、適合性原則という場合の多くは、狭義の適合性原則を意味してきており、一般的に適合性原則は狭義の適合性原則を指すものと考えられてきている。本稿でも、特に断らない限り、適合性原則という場合は、狭義の適合性原則を意味するものとする。

---

(11) 岸田雅雄 [監修]・注釈金融商品取引法第 2 卷（株式会社きんざい、2011）374 頁（澤飯敦 = 大越有人）、松尾直彦・金融商品取引法〔第 2 版〕（商事法務、2013）384 頁以下。

(12) 黒沼悦郎「判例解説」平成 17 年度重要判例解説（ジュリスト 1313 号、2006）121 頁。

(13) 金融審議会第一部会・前掲注（8）IV 2（3）②（ロ）。

### ③ 適合性原則適用の要件における勧誘について

(a) 金商法 40 条 1 号が定める適合性原則については、金融商品取引業者等は同原則に反する勧誘をしてはならないと定め、文言上は適合性原則の適用は勧誘を前提としており、勧誘のない場合には、適合性原則は適用がないように思われる<sup>(14)</sup><sup>(15)</sup>。このように適合性原則の適用の要件に勧誘が含まれなければならないとすると、業者からの勧誘がないにもかかわらず、投資家が特定の商品の購入、取引を望んだ場合には、適合性原則は適用がなく、金融機関等の業者は当該取引等が取引を希望してきた顧客の適合性を判断することなく、取引を行うことができ、その結果顧客に損失が生じて、適合性原則違反の責任を負わないことになろう。換言すれば、投資家は勧誘を受けることなく、金融機関等の業者に対して自ら取引を希望した場合には、適合性原則の保護は受けられないことになり、業者にとっては、当該取引のリスクが高く、損失発生危険性も大きいため当該投資家にとっては適切ではない取引であっても、適合性原則に反することを理由として取引を拒むことはできないことになる。しかしこのように、勧誘がないということで、金融商品取引に関して一般投資家から適合性原則による保護を外すことは適切であろうか。たとえば近年拡大してきているインターネットを用いた取引の場合には、非対面取引であり、形式的には勧誘が存在しないが、これらの取引が適合性原則の埒外ということは、現在金融商品取引、特に株式取引につき大きなウエイト占め、これからも益々拡大すると思われる取引手法の分野が適合性原則による投資家保護の網から漏れてしまうことになろう<sup>(16)</sup>。

(b) 業者による勧誘のない取引であるインターネットを利用した取引と適合性原則との関係について取り上げている裁判例としては、後記の裁判例 8 とその控訴審判決である大阪高判平成 23 年 9 月 8 日（金法 1937 号 124 頁）がある。前者は、インターネット取引にも適合性原則の適用があることを前提としており、そのうえでインターネット取引につき、適合性原則による判断をより慎重に行っている。これに対して、その控訴審判決は、顧客に対する勧誘の有無は、適合性原則違反による不法行為の成否の判断に当たっては極めて重要な要素であるとしており、勧誘のない取引においても適合性原則の適用がないわけではないが、適合性原則に違反する場合に、その違反が不法行為を構成するほど著しく逸脱したものかどうかの判断に際して

---

(14) 岸田監修・前掲注 (11) 375 頁（澤飯＝大越）376 頁、松尾直彦編著・金融商品取引法・関係政府令の解説（別冊商事法務 318 号）212 頁注 (4)。

(15) ここで意味する勧誘とは、不特定多数の投資家に対する商品の購入等を呼びかけるような広い意味での勧誘ではなく、特定の投資家に対して金融商品の購入や取引を行うことを勧誘する場合を意味し、単なる広告などは含まれないことになる（伊藤靖史「適合性原則と勧誘」同志社法学 61 巻 2 号（2009）291 頁）。

(16) インターネット取引のような非対面取引についても、金商法 40 条 1 号の適合性原則が適用されるという考え方も存在する（金融庁・パブコメ〔平成 19 年 7 月 31 日〕391 頁 66 番、岸田監修・前掲注 (11) 396 頁（澤飯＝大越））。

は、勧誘がないということは否定的要素として大きく働くことになるかのような判断を示している。これら二つのケースは、インターネット取引のように形式的に勧誘がない取引であっても、適合性原則適用については、その態度にかなりの差はあるが、一応両者とも適用を認めていると考えられる<sup>(17)</sup>。

適合性原則が取引耐性のない投資家を市場から排除することによって、当該投資家自身を保護するとともに、市場における投資家一般の自己責任原則を維持しようとすることを目的としており、そのために市場において業者が投資家と取引を開始するためには、当該取引の適合性を当該投資家に関して確認することが常に必要であり、このための業者側の顧客属性の調査とチェックは、投資家が受動的に投資取引に入る場合であろうと、能動的に投資取引に入る場合とで区別する必要はないであろう。もちろん業者サイドの積極的な勧誘を受けずに能動的に取引を始めたということは、適合性原則違反の判断や適合性原則違反による不法行為の成立の判断に関しては、影響を与える一つの要素として考慮すべき点であり、特に私法上の責任たる不法行為責任を惹起させるか否かに関しては、かなりのウエイトを持って考慮されるべき要素であろう。しかし前記控訴審判決が述べるような、極めて重要な要素とまでいえるかどうかは疑わしい<sup>(18)</sup>。

(c) 学説では、勧誘の有無に関わらず適合性原則の適用があるとする考え方も有力に主張されている。すなわち、その根拠とするところとしては、以下のような考え方が主張されている。すなわち、金商法 37 条の 3 の説明義務に関する金商業等府令 117 条 1 項 1 号はインターネット取引のような勧誘のない取引についても適用されると考えられるから、そのような取引においても顧客の属性を把握することが要求され、これに反した場合には、当該業者は適合性原則に違反し、説明義務違反の責任を負うことになる。すなわち取引に際して顧客の属性を把握することを要求する金商業等府令 117 条 1 項 1 号の趣旨は、直接には広義の適合性原則の遵守を要求しているが、その趣旨は広義の適合性原則のみならず狭義の適合性原則をも含めた適合性一般にも妥当し、したがって、非対面取引においても顧客の属性を把握できず、顧客の適合性を欠く者と取引を行った場合には、説明義務違反のみならず、適合性原則（狭義の適合性原則）違反をも意味することになるものとも考えられる。いわば金商業等府令 117 条 1 項 1 号を介して、適合性原則の趣旨が、金融商品取引業者等の勧誘の有無に関係なく実現されるので

---

(17) これらの裁判例については、後記 2 (4) ① (a) iv および 2 (4) ② (b) 参照。

(18) 学説上適合性原則の基礎的な思想が、取引耐性を欠く者との間で行われた取引の法的効果を否定する点にあるのであれば、業者側の行為態様——勧誘がないということ——はその法的判断にとって決定的要素とはいえないのではないかとする考え方が有力に主張されており（潮見・前掲注 (9) 178 頁）、そのような考え方の下では、勧誘がない場合であっても適合性原則違反が不法行為の成否に決定的な影響を与える要因とはいえないことになろう（伊藤・前掲注 (15) 300 頁）。

あるとする<sup>(19)</sup><sup>(20)</sup>。このような考え方に従えば、勧誘の有無にかかわらず適合性原則が適用されうることになる。

## (2) 適合性原則と私法上の効果

### ① 総説

現行法制において適合性原則を明文化して定めているのは、前記のとおり金商法40条1項である。同規定およびその前身たる旧証取法43条1号は、金融商品取引業者等に対する行為規制であり、直接には業者に対する取締規定にすぎない。したがって、同規定に対する違反の効果は、違反した業者に対する是正命令や罰則の適用であり、直接私法上の効果が結びつくものではない。ただ近年においては、適合性原則に違反した業者の私法上の責任と結びつけて考えられるようになってきており、特にわが国においてはバブル経済の崩壊に伴い多数生じたワラント債の投資勧誘をめぐる証券業者と一般投資家との間の紛争についての裁判の中で適合性原則が主張され、その違反の場合の私法上の責任が問題とされるに至っている。そして当時の裁判例においても、適合性原則の存在を肯定し、その違反から私法上の責任が発生し得ることを認めるものも生じてきていた<sup>(21)</sup>。ただこれらの裁判例においては、適合性原則に違反したことにより直ちに、私法上の責任が生ずることを認めているわけではなく、適合性原則に反する勧誘行為については、当該取引におけるリスクの程度やその他取引がなされた事情如何に応じて、私法上の責任が発生し得ることがあるものとしている<sup>(22)</sup>。いわば適合性原則の適用を認めつつ、その違反を民事責任に結びつけることについては、さらにワンクッションにおいて判断しているわけである<sup>(23)</sup>。このような適合性原則に民事責任を結びつけることにつき、ワンクッションを置き、より要件を加重させる考え方が、現在では支配的になっている<sup>(24)</sup><sup>(25)</sup>。

### ② 先例としての最高裁判例

(a) 以上のような下級審裁判例や学説の状況の下で、適合性原則違反の民事上の責任に関して最上級審として明確な判断を示したのが前記最判平成17年7月14日である。同判例は、適

---

(19) 伊藤・前掲注(15)295頁以下。

(20) このように適合性原則の適用が勧誘のない場合にまで適用されとすることは、適合性原則が販売行為にまで及ぶことを意味するが、適合性原則を販売行為にまで適用させることは、投資家の自己決定を奪い、かつモラルハザードを引き起すという批判も存在する(王冷然・適合性原則と私法秩序(信山社、2010)372頁)。

(21) 東京地判平成5年5月12日判時1466号105頁、大阪地判平成6年3月30日判タ855号220頁。

(22) 前田・前掲注(3)143頁、清水俊彦・投資勧誘と不法行為(判例タイムズ、1999)433頁。

(23) 前田・前掲注(3)143頁参照。

(24) 堀田佳文「投資取引における説明義務と適合性原則」岩原紳作・山下友信・神田秀樹・会社・金融・法(商事法務、2013)521頁参照。

(25) このようなワンクッションを置き、要件を加重する考え方に対する批判としては、前田・前掲注(3)143頁参照。

合性原則に関しては証取法には明文規定はなく公正慣習規則等において適合性原則が定められていた当時の事案に対する判例であるが、同判例の事案は、企業投資家に対する有価証券オプション取引（株価指数オプション取引）の勧誘が問題となったものであり、原審では、特にオプションの売り取引のリスクの大きさを重視し、このようなリスクを限定、回避するための知識、経験、能力を有しない顧客にこれを勧誘することは特段の事情がない限り、適合性原則に違反する違法な行為になると判断して、適合性原則の違反を肯定し、損害賠償請求を認めた<sup>(26)</sup>。

これに対して、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として、証券取引の勧誘に関して適合性原則の適用を認め、その違反が一定の場合には不法行為を構成することを肯定した。そして適合性原則違反の具体的な判断については、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して、以下のように判示している。すなわち、日経平均株価オプション取引については、上場商品であり、その基礎商品についての情報が一般投資家にも提供されていること等一般投資家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おり、当時の証取法においても、有価証券オプション取引などの一般投資家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種類の取引に関しては、契約締結前にリスクを記載した説明書の交付の義務付けを行っており、このことは専門的知識や経験の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、リスク等の説明を要請することで自己責任を問いうる条件を付与して、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せられる。そして本件では、顧客側の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等および大きな損失の原因となった取引が顧客側の事情により行われたものであること等の事情を総合すれば、顧客側が、およそオプションの売り取引を自己責任で行う適性を欠き、取引市場から排除されるべき者であったとはいえないと判示し、本件につき、適合性原則違反を否定し、原審判断を破棄し、差し戻している。

なお、上記最高裁判例には、以下のような才口裁判官の補足意見が付せられている。すなわち、証券会社がオプション取引における売り取引のような極めてリスクの高い取引を勧誘してこれを継続させるに当たっては、「格別の配慮を要することは当然であり、証券会社に求められる適合性の原則の要求水準も相当に高いものと解せられなければならない」。本件取引の顧客であった「被上告人のような経験を積んだ投資家であっても、オプションの売り取引のリス

---

(26) 後記2(4)①(c)参照。

クを的確にコントロールすることは困難であるから、これを勧誘して取引をし、手数料を取得することを業とする証券会社は、顧客の取引内容が極端にオプションの売り取引に偏り、リスクをコントロールすることができなくなるおそれが認められる場合には、これを改善、是正させるため積極的な指導、助言を行うなどの信義則上の義務を負うものと解するのが相当である。」<sup>(27)</sup>

(b) 本最高裁判例の先例的意義としては、まず第1には、適合性原則違反の民事責任としては、不法行為責任を構成するとした点である。第2には、適合性原則違反が直ちに不法行為を構成するのではなく、その原則を著しく逸脱した場合に初めて不法行為を構成することになるとした点である。第3に、適合性原則違反の判断基準を示した点であろう。

第1の適合性原則違反の民事責任が不法行為責任なのか債務不履行責任なのかという点については、従来から議論のあったところであったが、上記最判平成17年7月14日は、適合性違反が不法行為を構成するとして、その民事責任が不法行為責任であることを明らかにした上で、責任の性質についての議論に決着をつけた。そして上記第2として指摘しているように、適合性違反による民事責任が不法行為責任ではあるが、適合性原則に違反することが直ちに不法行為責任を発生せしめるのではなく、その違反が適合性原則を著しく逸脱した場合に初めて生じるとして、適合性原則の違反と不法行為責任との結びつきを認めることに関して、さらに要件の加重を行っている。このような適合性原則違反と不法行為責任との結びつきについての要件の加重については、適合性原則違反の明確化および重大化を図ったものであると解されている<sup>(28)</sup>。適合性原則の単なる違反が不法行為責任を発生せしめるのではなく、違反にも重大性の要件を課すというワンクッションを置いた効果の発生という上記構成は前記に挙げた従来の下級審裁判例の方向を受けたものといえよう<sup>(29)</sup>。ただ適合性原則違反が不法行為責任を発生せしめるために、加重要件が課せられたことに関しては、顧客保護の観点からは顧客側の負担が重すぎることとなるという批判<sup>(30)</sup>が存在するとともに、このような明らかに過大な危険を伴う取引という判断基準は、いわば金商法上の適合性原則の違反が私法上も不法であると言いうるための判断基準であり、その基準は危険の大きさという評価基準を意味するが、どの程度の危険があれば、私法上も不法とされるのかという点で明確な基準が示されておらず、恣意

---

(27) 前掲最判平成17年7月14日民集59巻6号1333頁。

(28) この点については、川地宏行「金融商品取引における適合性原則と錯誤無効」鹿野菜穂子・中田邦博・松本克美編・消費者法と民法（長尾治助先生追悼論文集）（法律文化社、2013年）127頁は、同判決は、「明らかな不適合」「著しい不適合」という加重要件を具備する必要があることを明らかにしたものであるとしている。

(29) このような方向についての疑問としては、前田・前掲注（3）143頁参照。

(30) 川地・前掲注（10）49頁。

的運用を招くおそれがあることが指摘されている<sup>(31)</sup>。

第3の適合性原則違反の判断基準については、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する。すなわち、金融商品の取引を勧誘するに際して、相手方である顧客を勧誘し、取引を行わせる相手として適合性を有するか否かを判断するに際しては、金融商品の具体的な特性との相関関係において顧客側の属性を総合的に考慮して判断しなければならないとしている。したがって、上記最高裁判例によれば、投資勧誘の相手方である顧客の適合性については、投資勧誘の目的物たる金融商品の金融特性を正確に認識する一方で、当該顧客の属性も的確に把握しなければならず、それらの相関関係を総合的に考慮して判断することが求められるわけである。また、ここで示された考慮すべき顧客の属性については、その後の平成18年金商法改正により同法上の適合性原則に反映されるに至っている<sup>(32)</sup>。上記最判平成17年は、以上の点において先例的意義を有するものであり、以後の裁判例は、本件最高裁判例を踏襲している。そしてその先例性は、直接には金商法上の金融商品取引における適合性原則に関するものではあるが、それに留まらず、投資家に対する種々の商品の取引の勧誘・販売を広く射程に捉えた先例としての意義を持ちうるものといえよう。

### (3) 適合性原則違反の判断基準について

① 前記最判平成17年7月14日によれば、適合性についての判断は、商品特性を踏まえてその相関関係において顧客の属性を総合的に考慮するべきであるとしており、その判断のための要素としては、一方では商品特性が問題となり、他方では顧客の属性が問題となる。したがって、それぞれの要素の検討が必要となるが、いずれか一方のみを判断要素として、適合性の有無を判断すべきではないことになる。それゆえ、このような判断基準の下では、投機性の高い金融商品やリスクが著しい商品ということのみで、直ちに適合性原則違反となるわけではない。もっとも適合性原則の投資家保護という面を強調するとともに、近年の適合性原則が消費者保護的側面をも有するようになってきているということも考慮した場合<sup>(33)</sup>、一般投資家の経済力では耐えられないような高いリスクを有する投機性の高い金融商品を顧客に勧誘するこ

---

(31) 潮見・前掲注(9)177頁。

(32) 金商法40条1号における契約締結目的についての文言の導入。

(33) 近年における適合性原則および説明義務に基づく一般投資家の保護に関する裁判所の姿勢が消費者保護の色彩を強めているとする点を指摘するものとして、志谷匡史「デリバティブ取引に係る投資勧誘の適法性」商事1971号(2012)12頁参照。また堀田・前掲注(24)331頁は、金商法においても部分的にせよ消費者保護的な面が観念されてきているとする。

とは、適合性の観点から許されないとする考え方もあり得よう<sup>(34)</sup>。確かに投機性の程度の高い金融商品を一般投資家との関係で事前に排除することは投資家保護の観点を徹底する上では、有効であると考えられるが、自由な市場経済を維持し、その下で投資活動を行うことについては、投資家の自治に委ねるという私的自治の原則とは調和しないという問題が生じる。その意味では投機性の程度の高い商品について一律に適合性を否定し、適合性原則違反を認めることは妥当ではないであろう<sup>(35)</sup>。商品特性のみで一律に適合性原則違反を肯定するということは、おそらく前記最高裁判例の趣旨にも合致しないと思われる。ただ特定の金融商品がその投機性やリスクの大きさから投資家にとってきわめて危険性が高く、経済的合理性も乏しいことから市場から排除されるべきであると考えられるような場合は（例えば賭博性の極めて強い商品など）、個々の投資家との関係による適合性原則違反の問題としてではなく、むしろ公序良俗違反の問題として捉えることも可能であろう。

他方、顧客の属性のみを適合性原則違反の要素とすることも最判平成17年の趣旨ではないし、顧客の認識能力や判断能力が著しく低いため、そもそも投資についての自主的判断ができないような場合は、適合性原則の問題ではなく、取引能力がないか、著しく低い場合であり、むしろ民法の意思能力ないしは行為能力の問題で解決すべきことになる。もっとも意思能力を完全に否定できず、しかし自主的な投資判断が困難であり、そもそも金融商品の複雑さを問題にするまでもなく、投資勧誘の対象にしてはならない範囲の者も考えられよう。このような者に対しては、あるいはその属性のみによって適合性を有しないという判断基準も有り得るかも知れない<sup>(36)</sup>。

② 銀行や証券会社によって投資家に投資勧誘される金融商品は、株式の現物取引からデリバティブを組み込んだ複雑な仕組債など多様であり、それが内包するリスクもそれほど大きくないものから、極めて高いものまで存在する。これらの金融商品の勧誘に際しての適合性はその金融商品の仕組みの複雑さやリスクの大きさに応じて異なる面があるが、ただその判断は、商品の特性のみで判断するわけではなく、勧誘対象の投資家の属性との相関関係が重要ということになる。たとえば株式や社債などの一般的によく知られている金融商品の場合は、一般投資家にとっても適合性が得やすいが、商品の仕組みが複雑で、リスクについての理解が難しい仕組債やEB債、あるいは通貨・金利スワップ取引などは、勧誘対象が一般投資家である場合には適合性の有無は慎重に判断されることになり、特に投資経験がない者や高齢等により認識能

---

(34) 適合性原則を顧客のパターナリスティックな保護として捉えた場合にはそのような考え方もあり得ることについては、森下哲朗「デリバティブ商品の販売に関する法規制の在り方」金法1951号（2012）13頁参照。

(35) 和仁亮裕「デリバティブ取引と紛争解決」金法1951号（2012）34頁。

(36) 後述の裁判例7（後記（4）①（d））およびその検討（後記（4）②（d））参照。

力や判断力が低下している投資家に対しては、適合性が問題となりやすいし、またたとえリスク等の認識能力や投資決定についての判断力を有する投資家であっても、当該投資による損失に十分耐えられる資金力があるかどうか、さらには当該投資家の投資についての意向も重要な判断要素となる。特に元本の安全性を重視する投資家に対して、元本毀損のリスクの高い金融商品を勧誘、販売することは、適合性に合致するかどうかは疑問とされ、他の判断要素と相俟って、適合性原則違反に結びつきやすい。

ただ前記に述べたように、一定の金融商品の投資勧誘が行われた場合に、その商品、取引のリスクの大きさが問題となり、それと勧誘対象の投資家の属性とが相俟って、適合性が問題となった場合でも、単に適合性に疑問があり、あるいは適合性原則に違反していると判断し得るとしても、それだけでは不法行為は認められず、当該勧誘、販売が適合性原則を著しく逸脱している場合に初めて不法行為が成立することとなり、投資家による適合性原則違反による損害賠償責任が追及されうことは限られてくることになる。

③ 金融機関が、顧客に金融商品を投資勧誘する場合の適合性に関しては、前記のように金融商品の特性と当該顧客の属性との相関関係が重要であり、その点に関しては業者側は当該顧客の属性について認識し、理解しなければならない。そのためには業者は当該顧客の属性についての調査を行うことが必要となる。しかし投資取引を勧誘する業者は、その顧客との間で取引を行う場合に、私法上当該顧客の属性を調査する義務を負うわけではない。ただ金商法上や金販法における顧客の適合性（広義の適合性も含む）を確認するためには、顧客の属性を認識することが要請される。このような広義の適合性原則を含む適合性原則に則った勧誘を行う上では、金融商品の勧誘販売を行う業者には顧客の属性を認識し、確認する義務が課せられるものと考えられる。いわゆる業者側の調査・情報収集義務である。業者は種々の方法を用いて顧客の経験、知識、資金量、投資の意向・目的を調査しなければならないことになる。このような調査・情報収集義務を怠って適合性を欠く投資家を勧誘した場合には適合性原則違反となり、その違反が適合性原則を著しく逸脱している場合には、不法行為として損害賠償責任を負うことになる。

投資勧誘を行う金融機関が顧客の適合性を確認するための顧客の調査や情報収集を行うことは、まず口頭で行われるが、必要かつ十分な情報を得るためには、通常質問書や質問シートを顧客に交付し、顧客から回答を得るという方法が用いられる。そしてこの方法により、顧客の属性を正確に認識しうるための回答を得るためには、質問書の質問内容や形式および回答の記入方法が適切でなければならない。さらにこの回答で回答としての漏れ、不明確な部分、回答相互で矛盾する場合も考えられ、そのような場合には改めて口頭での確認手続きが必要となろう。

顧客の属性と適合性の有無の判断に関しては、単に上記の方法を採用するだけでなく、さらに金融商品の取引業者内部における自主的な規制を設け、必要な体制を構築することも要求される。すなわち、上記顧客の属性の確認のための調査・情報収集義務が確実に履行され、その上で適合性の確認が適切かどうかをチェックするための社内ルールやチェック体制を設けることが要求される<sup>(37)(38)</sup>。

#### (4) 適合性原則違反を認めた裁判例とその検討

① 近年（最近10年間程度）における金融機関（証券会社、銀行等）による金融商品の投資勧誘に関して適合性原則違反が認められた裁判例として公刊物に掲載されているものについては、さしあたり次の1から10までに列挙した裁判例が挙げられる<sup>(39)</sup>。以下これらの裁判例の具体的内容を紹介するとともに、裁判例全体につき検討考察することにする。

裁判例：東京高判平成15年4月22日（判時1828号19頁）〔裁判例1〕、東京地判平成15年5月14日（金判1174号18頁）〔裁判例2〕、東京高判平成19年5月30日（金判1287号47頁）〔裁判例3〕、大阪高判平成20年6月3日（金判1300号45頁）〔裁判例4〕、大阪地判平成21年3月4日（判時2048号61頁）〔裁判例5〕、大阪地判平成22年8月26日（金判1350号）〔裁判例6〕、名古屋地判平成22年9月8日（金判1356号40頁）〔裁判例7〕、和歌山地判平成23年2月9日（金法1937号133頁）〔裁判例8〕、東京地判平成23年8月2日（金法1951号162頁）〔裁判例9〕、大阪地判平成25年2月20日（金判1415号40頁）〔裁判例10〕。

##### (a) 株式取引関係に関する裁判例

株式取引の勧誘に関して適合性原則違反による不法行為責任が認められた裁判例としては、裁判例2、裁判例3、裁判例5、裁判例8が挙げられる。

i 最初の裁判例2は、78歳で一人暮らしの主婦に対する外国株の勧誘の事案であり、適合性原則が旧証取法43条に定められていた当時の事案として前記最判平成17年以前に出た裁判例である。判旨は、上記43条に違反して、明らかに過大な危険を伴う取引や自主的な投資判断をすることを期待できないような取引を勧誘した場合には、顧客に適合しない投資勧誘をしたものとして社会的妥当性を欠き、不法行為を構成するとして、上記主婦に対する外国株の勧誘は、知識や経験が乏しく、保有財産状況、投資の意向に合致しない取引の勧誘であり、証

(37) リスクの高い商品の勧誘対象となる顧客の制限、高齢者に対する対処法等。

(38) なお顧客属性の的確な把握に関しては、金商業者監督指針Ⅲ-2-3-1が監督規制の観点から規制を行っており、さらに日本証券業協会が協会員たる金融商品取引業者に対して自主規制（「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」）を行っている。

(39) 最判平成17年7月14日までの初期の適合性原則に関する裁判例については、王・前掲注(20)43頁以下が紹介し、検討している。

券会社従業員に適合性原則違反による不法行為責任を認め、証券会社に使用者責任を肯定した。ただし原告側過失3割の過失相殺が認められている。

ii 次の裁判例3は、顧客が父親の介護等のため個別の投資の是非を検討する余裕がない状況に乗じて、証券会社の従業員が、個別の取引を事実上一任させ、顧客の口座を支配し、自在にリスクの高い国内株や外国株に投資させ、損失を生じさせたことは、顧客の能力、投資姿勢、財産状態を無視した勧誘行為で適合性原則に反するものとして、証券会社に不法行為責任を認めた。また原告の5割の過失による過失相殺を認めている<sup>(40)</sup>。

iii 裁判例5は、定年退職後無職で一人暮らしをしている男性に対するNTT株への過大な投資(25株の購入)を勧誘し、損失を被らせた事案である。判旨は、株式取引について通常の社会人程度の理解は有しており、株式取引の危険性は認識していたが、自主的な判断に基づいて取引を行うだけの知識や理解力を有しておらず、貯蓄中心の取引を指向し、積極的な投資意向を有していなかったにもかかわらず、余裕資金を超えて特定の株式に資金を集中するという投資方法を勧誘したことは、適合性原則を著しく逸脱し、不法行為を構成すると判示している。そして顧客の過失を7割とした過失相殺を行っている。なお本件については、その控訴審判決である大阪高判平成22年7月13日(判時2098号63頁)では、適合性原則違反および説明義務違反のいずれも否定し、原審判決を取消、原告の請求を棄却している。

iv 裁判例8は、株式の信用取引の勧誘に関して適合性が問題となった事案であり、特に取引形態はインターネット取引である点に特色がある。同裁判例における事案は、次のとおりである。すなわち証券会社の顧客は、72歳の男性で、旧制中学卒業の学歴を有し、農業に従事してきたが、農業による収入はなく、自宅用不動産と田畑以外はめぼしい資産はない。また当該顧客はその有する投資資金としては、現物取引で運用していた1400万円程度を有するのみで、この資金はこれからの生活資金である。このような顧客に対して、証券会社が株式の信用取引を勧誘した事例である。判旨は以下のように判示している。すなわち、株式の現物取引に対して、信用取引の場合には、実際に必要な運用資金の数倍の取引を行うことができ、そのレバレッジの高さに応じたリスクが生じ、取引のリスクは現物取引よりはかなり高いものといえる。そして当該顧客に関しては、信用取引の経験がなく、運用資金が少なく、しかもそれが生活資金であり、信用取引によって損失が生じても、その差損金を支払う資力もないことから、このような顧客に対する株式の信用取引の勧誘は、当該顧客が積極的な投資意思を有していたとしても、適合性を有するか問題になる。さらに本件取引形態であるインターネット取引にお

---

(40) なお本件の原審(東京地判平成18年6月7日 金判1287号37頁)では、上記の事実上の一任は違法とはいえず、適合性原則を著しく逸脱したとはいえない旨を判示したが、EBの勧誘につき説明義務違反を肯定し、原告側の過失を5割として過失相殺を行っている。

いては、顧客の適合性を判断するために、顧客の属性等が正確に申告できるような申告書のフォームを備えて置き、このフォームによる申告のみでは属性の判断ができず、かつ顧客がリスクを本当に理解して申告したのか疑念がある場合に備えて、改めて申告内容の不備や正確性を確認するための態勢を確保する必要がある。しかし本件では上記の申告書のフォームが不備であり、上記の属性の判断の補充確認のための措置が執られていない。判旨は、以上のように判示して、適合性原則違反と説明義務違反を一体として認め、不法行為責任を課している。この裁判例に対して、その控訴審判決である大阪高判平成 23 年 9 月 8 日（金法 1937 号 124 頁）は、当該事案における株式の信用取引については、商品先物取引などと比べた場合には、さほどリスクの高いものとはいえないし、顧客の属性としても、株式の現物取引を繰り返し行ってきており、余裕資金には乏しいが、年金や田畑を有し、それらにより生活をまかなっており、取引も勧誘を受けることなく自ら申し出て行っており、自ら投資資金が余剰資金であること、信用取引の経験があることを申告していることなどから、信用取引を開始したことが適合性原則を著しく逸脱しているとはいえないと判示している。以上の二つの裁判例は、信用取引についての同一事案に関して異なった判断を示している。なお裁判例 8 とその控訴審の關係にある裁判例に関して、興味ある点は、事案がインターネットを利用した株式取引という点である。この点については、裁判例 8 とその控訴審では、インターネット取引が顧客側にとって勧誘を受けることなく、非対面の取引であることにつき、それぞれ異なった視点から判断し、評価をしている<sup>(41)</sup>。

#### (b) 投資信託関係

投資信託の勧誘に関して適合性原則違反が認められた裁判例としては、裁判例 4、裁判例 6、裁判例 9 および裁判例 10 がある。

i 最初の裁判例 4 の事案は、証券会社が、証券投資の経験を有しないが、多額の資産を有する歯科医の投資家に対して、投資信託ファンドの株式に対する投資に制限がなく、相当の株価変動リスクを有し、かつ為替変動リスクも有する投資信託および株価変動リスクのみならずファンドの基準価額が株式市場全体の動きと大きく異なる場合が認められる投資信託を投資勧誘し、同投資信託を取得した投資家が損失を被ったという事案である。判旨は、最高裁平成 17 年 7 月 14 日判決を踏襲しつつ、上記のような価格変動リスクのある投資信託およびその後取得したリスクの高い債券等の勧誘に際して、証券会社が顧客の投資経験や投資意向についての確認書類を求めず、かつ商品内容やリスクを説明し、目論見書や説明書を交付したことも認められないことから、顧客が歯科医師で 3 億 2000 万円の資産を有しているとしても、当該勧誘が適合性原則から著しく逸脱しており、不法行為を構成するとしている。さらに同裁判例

---

(41) この点については後記裁判例の検討（2（4）②（b））を参照。

では説明義務違反も認められている。顧客に4割の過失を認め、過失相殺を行っている。

ii 裁判例6は、銀行が、79歳で一人暮らしの女性で、投資経験および知識がほとんどなく慎重な投資意向を有し、それまで資産を預貯金等で運用していた投資者に対して、相当なリスクがあり、当該投資者にとってその仕組みの理解が困難なノックイン条項付投資信託を勧誘した事案であり、当該投資者は当該投資信託を購入後日経平均株価の変動を受け、ノックインにより損失を被った。判旨は、以下のように判示した。すなわち、当該勧誘による取引は、顧客にとって安定した資産を同種のリスク内容の投資信託に集中して投資させたもので、顧客の意向と実情に反し、勧誘した銀行従業員が当該銀行の内部基準を形骸化するような運用をして本件取引を成立させたものであり、適合性原則から著しく逸脱した勧誘であるから、不法行為が成立する。また同事案では、説明義務違反も認められており、適合性原則違反および説明義務違反の両者において、原告投資家に2割の過失があるとして、過失相殺が行われている。

iii 裁判例9は、銀行によるノックイン条項付投資信託の勧誘を受けて、これを購入した投資家が、当該投資信託のノックインにより元本を下回る償還金額による償還を受け、損失を被った事案である。判旨は、まず本件投資信託の商品特性として、本件商品は顧客の立場から見て相当リスクの高い商品類型であり、これを販売する金融機関においては、本件投資信託に対する顧客の適合性を相当慎重に判断する必要があったと判断し、さらに当該投資家は、80歳の専業主婦で、投資経験も乏しく、本件投資信託に関する知識も十分であったとはいえず、購入資金は唯一の定期預金等を解約したものであり、元本を相当程度喪失する可能性を覚悟してまで積極的に投資を行うという意図を有していたとは考えられないと判示している。そして判旨は、以上の判断を踏まえて、銀行の担当者が日経平均株価の下落率が一定の場合には、元本が保証されなくなることを説明していたことを考慮しても、当該顧客の能力、知識等に照らせば、自らの責任で投資判断が可能な程度にまで本件投資信託を理解し、その高リスク性を認識した上で、本件投資信託を購入したと評価することはできないとして、本件投資信託の勧誘は、適合性原則に違反し、不法行為を構成するというべきであると判示した。ただ顧客の過失の割合を8割として過失相殺を行っている。

iv 最後の裁判例10は、銀行の勧誘を受けて日経平均株価の値動きによって償還条件が決定される仕組みの投資信託を購入した顧客が損失を被ったため、当該銀行に説明義務違反を理由に損害賠償を請求した事案である。判旨の認定によれば、銀行が顧客に勧誘した上記仕組みの投資信託は、投資元本が保証されているものではなく、勧誘を受けた顧客は76歳の一人暮らしの専業主婦で投資経験はなく、難聴で、投資意向は元本の安定性を重視していると認定されている。判旨は、以上の認定の下で、次のように判示して、当該銀行の勧誘を適合性原則違反による不法行為の成立を認めている。すなわち、当該顧客は本件商品の内容や仕組みを理解

しうる能力はなく、むしろ本件商品を元本が確保された高利回りの預金あるいは預金類似の金融商品であると誤解する危険性が高く、かつ本件投資額は当該顧客の保有金融資産の7割にも当たり、しかも当該顧客は高齢であるから介護費や医療費の資金需要が生ずることが考えられ、本件取引による損失を将来的に取り返せる時間的余裕があるか疑問が残るとして、本件商品の購入についての勧誘行為は当該顧客の実情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で、適合性原則を著しく逸脱したものとして不法行為を構成する。なお本件では、さらに説明義務違反も認められている。過失相殺は否定された。

(c) 有価証券オプション取引

裁判例1は、証券会社が、資本金1億2000万円の中小企業ではあるが、取引高が年間200億から300億円あり、会社の投資について担当者が従来から株式の信用取引やワラント取引等を経験してきており、投資資金も余裕資金であり、その総額も5億円と多額である株式会社に対して有価証券オプション取引（日経平均株価オプション取引）の勧誘を行った事案であり、同取引を行った会社が、オプションの売り取引により損失を被り、当該取引を勧誘した証券会社に対して損害賠償を請求した。判旨は、特にオプションの売り取引のリスクの大きさを重視し、このようなリスクを限定、回避するための知識、経験、能力を有しない顧客にこれを勧誘することは特段の事情がない限り、適合性原則に違反する違法な行為になると判断している。そして判旨は、同オプション取引を行った会社の取引担当者の代表取締役および専務取締役の経歴を考慮するとオプション取引の売り取引のリスクを限定し、または回避するための知識、経験、能力を有していたとは到底認めることができないし、適合性原則に違反しないこととなる特段の事情も窺えないから、証券会社の従業員がオプション取引の売り取引を勧誘して、取引を行わせたことは、適合性原則に違反して不法行為による損害賠償責任が生ずると判示した。判旨は、また原告会社側の過失を5割として過失相殺を認めた。裁判例1に対しては、上告がなされ、上告審である最高裁は、適合性原則およびその違反につき、前記のように判示し、さらに本件事案に関しては、具体的にはオプションの売り取引を含めた有価証券オプション取引につき、その勧誘の対象者が、水産物卸売業を営む、資本金1億2000万円の中小企業ではあるが、取引高が年間200億から300億円あり、会社の投資について担当者が従来から株式の信用取引やワラント取引等を経験してきており、投資資金も余裕資金であり、その総額も5億円と多額であること等の属性および損失の原因となった期末のオプションの売り取引も顧客側の事情により行われたものであること等を考慮して、オプション取引の勧誘が適合性原則から著しく逸脱したものとはいえないと判示し、原審判決を破棄している<sup>(42)</sup>。

---

(42) 本最高裁判決については、前記2(2)②参照。

(d) その他

裁判例7は、精神疾患を有するA（女性）が、証券会社の投資勧誘を受け、株式、投資信託および債券に投資したが、損失を被り、死亡した後、Aの証券会社に対する不法行為に基づく損害賠償請求権を相続した弟が原告となって証券会社を被告として損害賠償を請求した事案である。判旨は、まずAの精神疾患の状況について、Aが処方薬を適切に服用していない場合には、統合失調症の症状が強く現れ、「証券投資能力が容易に否定されるのであり、とりわけ本件取引のような取引について適合性を有しないことは論を待たず」と判示するとともに、さらに証券会社がAに対する投資勧誘を行うに際して、Aを順次担当してきた複数の証券会社従業員が、Aが精神疾患の症状を呈していることを認識し、また医師から精神疾患の治療を受けていることを知っていたと推認されると認定した。そしてその認定に基づき、以下のように判示して、証券会社の勧誘行為につき適合性原則違反による不法行為の成立を認めた。すなわち、「本件各担当者は、概ね亡A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、係る精神疾患のほか、本来的に証券投資に関する知識経験が十分でなく、営業担当者に依存する傾向が強い亡Aに対して、思うがままに取引を勧誘し、本件取引を継続していたものと認められ、係る本件担当者の亡Aに対する勧誘行為等は適合性原則に著しく反するものであって、強い違法性が認められる。」以上の判断によれば、「原告が適合性原則違反を基礎づけるものとして主張する個々の取引内容自体の問題性について立ち入るまでもなく、本件各担当者の勧誘行為等が同原則に違反するものであると認定することができ」る。したがって、本件各担当者の勧誘行為等につき違法性が認められ、本件各担当者の使用者である被告証券会社は、不法行為に基づく損害賠償義務を免れないというべきである。

また判旨は、本件においては過失相殺の余地はないとしている。

② 裁判例についての検討、考察

(a) 株式の現物取引自体はその仕組みやリスクについては、一般的に知られてきており、一般的にはその特性がリスクの高い金融商品として把握されているわけではなく、その点との関係で投資家にとって適合性については、それほど問題とされてこなかったように思われる。ただ、証券会社の担当者が顧客から事実上の一任を受けている状況の下で、価格変動の大きい株式やリスクが高い状況にある株式に集中して投資させたような場合には、適合性原則に違反したものとしたケースがあり（裁判例3）、さらには特定の株式に当該投資家の属性から見て過大な投資を行わせた場合には、適合性原則に違反するものとしたケースも存在する（裁判例5）。結局株式の現物取引については、商品自体の特性としては適合性が問題となるような取引の複雑性や高いリスクがあるわけではないが、それを投資対象とする投資家の属性との相関関係や

取引手法との関係では適合性違反が考えられるわけである。

(b) 株式の現物取引に対して、信用取引の場合には、実際に必要な運用資金の数倍の取引を行うことができ、そのレバレッジの高さに応じたりスクが生じ、取引のリスクは現物取引よりはかなりは高いものといえる。投資家の属性との関係において、同一事案で適合性違反を認めた裁判例8に対して、前記のようにその控訴審<sup>(43)</sup>で異なった判断を示されている。第1審と控訴審とでは、信用取引のリスクに関する評価がやや異なり、かつ顧客の属性についての認定に関しても異なる判断を示しており、信用取引についての同一事案に関する判断ではあるが、結論的には異なった判断となっている。

この第1審と控訴審の関係にある裁判例に関して、さらに興味ある点は、事案がインターネットを利用した株式取引という点である。この点については、上記の裁判例は、インターネット取引が顧客側にとって勧誘を受けることなく、非対面の取引であることにつき、それぞれ異なった視点から判断をしている。すなわち上記裁判例の一審判決である裁判例8は、インターネット取引においては、顧客の取引適合性を判断することに関しては、顧客による申告内容から判断することになるが、申告から適切に判断するためには、取引適合性に関する顧客の属性等が正確に申告できるような申告のフォーム（必要かつ適切な質問事項とそれに適切に回答しうるフォーム）によって顧客に対応することが要求され、さらに適切なフォームを備えていても、顧客の申告からのみでは、適合性の判断が困難な者や申告の意味内容や取引のリスクを真に理解し得たのか疑問が生じる者に対しては、申告につき内容やその意味を理解して行ったのか、取引リスクを理解し得たのかにつき改めて電話や対面により確認する義務があるとしており、インターネット取引につき適合性に関してより慎重な態度をとっている。他方、上記控訴審の判断では、「インターネット取引については、株式売買手数料の完全自由化と電子社会の視点に応じて、少ない店舗数で営業担当者も置かず、格安の手数料で使い勝手の良い新たな取引システムを投資家に提供するものにほかならず」として、インターネット取引を現代的、合理的な取引形態として評価するとともに、インターネット取引が「およそ信用取引を行う意思もなかった者に対して、それを行うようにする勧誘とは次元が全く異なるというべきである」としている。そして適合性原則が、自己責任原則の下での自由な市場取引に対して取引耐性のない者を、勧誘によって市場に参加させることのないようにするため、業者にそのような行為を禁止するものであるから、顧客に対する勧誘の有無は、適合性原則違反の判断に当たっては極めて重要な要素であるとしている。このようにインターネット取引に関しては、後者の控訴審判断の方は、かなり積極的かつ好意的な評価をしており、適合性の判断に関してはかなり緩和した態度をとっている。しかし金融商品の取引の適合性の判断に関して、勧誘の有

---

(43) 前記2(4)①(a)iv。

無については一つの要素であることは確かであるが、決定的な要素であると解するのは、疑問がないわけではない。もっとも、後者の裁判例のような適合性の判断に関して緩和する姿勢の下でも、さらに説明義務を尽くした否かの問題は残ることになるから、上記裁判例の妥当性については、説明義務との関係をも考慮することが必要となろう。なおインターネット取引については、金融商品の取引業者に対する監督規制の観点から、その非対面的な取引であることにつき最新の注意を払うことが要請されており、日本証券業協会の自主規制においても、インターネット取引を扱うための体制、注意事項および手続き等がガイドラインとして定められている<sup>(44)</sup>。

(c) 投資信託に関する裁判例の中には、国内株式を投資対象とした投資信託を典型的に投機性の高い取引ではなく、投資判断についての情報の収集も比較的容易で、投資信託の取引が明らかに過大な危険を伴う取引とはいえず、自主的な投資判断が期待できないような取引であるとはいえないとする裁判例や<sup>(45)</sup>、また顧客によって購入された投資信託が、複数の投資対象に分散投資することによって銘柄集中リスクを軽減するものであり、顧客は元本割れのリスクを負うが、信託財産の運用状況によっては相応の利益を得る可能性があることを考慮すれば、当該投資信託の顧客に対する適合性は比較的緩やかに解するのが相当であるとして、顧客の属性との相互関係に応じて適合性を有するものとするケースも存在する<sup>(46)</sup>。

他方、投資信託の中には、ファンドの投資対象として外国株や外国債券を組み込むものや、特定の高リスクの金融商品を集中的に組み込むもの、ノックイン条項付投資信託（ノックイン型投資信託）（裁判例6、9）などについては、為替変動リスクや高度の価格変動リスクがあり、市場における一定の指数（日経平均株価等）や金利の変動によって大きく価値を変動させるものもあり（裁判例10）、さらには償還時に投資元本を大きく毀損するものもある。もちろんこれらの金融商品の特性のみで、顧客の適合性の有無が判断されるわけではなく、顧客側の属性や勧誘に際しての説明や情報開示の妥当性の有無との関係で、判断されることになるが、これらの金融商品はリスクが高いと同時に商品の仕組みや内容が複雑であり、顧客側にかんがって知識や理解能力が必要となる場合が多い。特にノックイン型投資信託は、仕組みが複雑であり、リスクの発生する仕組みの理解は難しく、かつノックインが生じた場合には償還される金額は元本を大きく下回るという元本毀損のリスクが高く、さらに中途解約が困難であり、中途解約が認められた場合でも、償還価額は元本を大幅に下回ることになる。前記投資信託の

---

(44) 日本証券業協会「インターネット取引において留意すべき事項について（ガイドライン）」（平成17年12月）。

(45) 裁判例2。同裁判例は、投資信託については適合性原則違反を否定（前記2（4）①（a）i参照）。

(46) 裁判例9。同裁判例では、二種類の投資信託につき、一つは適合性原則違反を肯定し、他の一つについては、適合性原則違反を否定している（前記2（4）①（b）iii参照）。

勧誘に対して適合性原則を著しく逸脱したものとして勧誘者の不法行為責任を認めた事案は、いずれも上述のようなリスクの高い投資信託の場合である。このような商品特性からは一般投資家にとっての適合性はかなり厳格に判断されてきている。もちろん、このようなリスクが高く、かつ仕組みの複雑なものであっても、その金融商品の特性からのみではなく、顧客の属性との相関関係を総合的に考慮して適合性が判断されるべきであるが、裁判例6および9は、勧誘対象の投資者はいずれも高齢であり、その経歴等から、ロックイン型投資信託のような複雑な仕組みで、リスクの高い金融商品については、その属性からみてそもそも適合性に疑問が生じる例であり、その金融商品の構造や仕組み、リスクの複雑性と相俟って、適合性原則に反することが容易に判断される例であろう。

(d) 最後のその他で取り上げた裁判例7は、精神疾患を有することにより、投資判断を自主的になしえない投資者に対する投資勧誘が適合性原則に反するとされたものであり、同裁判例の判旨は、投資勧誘の担当者が顧客の精神疾患による自主的な投資判断ができないことを知り、しかもそれを奇貨として、思うがままに取引を勧誘し、それを継続していたことにより、投資勧誘がなされた金融商品や取引の特性については、立ち入って検討することなく適合性原則違反を認めている。同判旨は、いわば投資者の属性のみで適合性原則を判断しており、前記先例としての最判平成17年7月14日とは、異なった判断枠組みによっているように思われる。おそらくこの点は、投資者が精神疾患を有し、その症状により、そもそも自主的な投資判断ができない状況にあることおよびそのような状況を認識し、さらにそのような状況を利用して不当に投資勧誘をしたという点に強度の違法性があることから、いかなる金融商品であろうと投資勧誘すること自体が許されないと判断したものと思われる。そのように考えると、裁判例7は、適合性原則違反の判断枠組みについては、最判平成17年7月14日の判断枠組みとは異なる次元において、投資家の属性のみによって適合性原則違反が認められうることを判示したものと考えられ、そしてそのような場合としては、上記裁判例が指摘しているような顧客に「証券投資能力」がない場合ということになる。もっともこのような「証券投資能力」については、その意味するところは、同裁判例においても明らかではなく、民法上の意思能力とも関連するように思われるが、その関係についても不明確である<sup>(47)</sup>。

(e) 以上の適合性原則違反を肯定して、不法行為責任を認めている裁判例を概観すると、金融商品の仕組みが複雑で、リスクの高いという商品特性も問題とされているが、むしろそれ以上に投資者の属性が適合性を有するかという点につき、一層問題となっているようにも思われる。すなわちかなりの裁判例において、高齢であること、理解能力や判断能力が十分ではない

---

(47) なお、裁判例7（前記2(4)①(d)）で述べられている「証券投資能力」の概念については、角田美穂子「判例解説」金融商品取引法判例百選（ジュリスト214号、2013）43頁参照。

こと、投資経験がないかまたは不十分であること、保有資産が少なく、余裕資金による投資ではなく、経済的耐性力が乏しいことなどのいくつかの点が認定されて適合性を有するかについての判断の基礎となっている（ただし、最後の裁判例は、投資者の属性のみで適合性を判断しているが、この事例は他の事例とは判断枠組みが異なり、やや次元の異なる事例といえよう）。これらの事例では、最判平成17年7月14日の判断枠組みに従いながらも、金融商品の特性の問題よりはむしろ、顧客の属性の問題の方が判断に際してのウエイトが高いように思われる。いわば、このような属性を有する投資者に対する勧誘に関しては、裁判所は適合性についてかなり慎重であり、特にリスクが高くその発生の仕組みが複雑な商品の勧誘に対しては、適合性を認めることにかなり厳格な立場をとっているようにも見受けられる。もっとも多額の保有資産を有し、理解力、判断力が十分あるような投資者についても、適合性が否定されている例（裁判例4）も見受けられるが、この事案では当事者の属性に関しては投資経験がないことが認定されているだけであるが、問題は業者側が十分な商品説明を行わず、かつ顧客の属性についての確認手続きの不備が問題とされ、適合性が否定されている事案であるとも考えられる。また投資者が企業法人で、投資経験も相当あるとされている顧客に対する有価証券オプション取引の勧誘については、適合性原則違反が認められており、この事例は上記のような個人投資者の属性に関して問題とされた事例とはかなり異なり、異質な事例といえるが、ただ同事案は上告審で適合性原則違反が否定されている。

(f) 前記裁判例においては、金融機関の担当者の勧誘につき適合性原則違反による不法行為責任を認めることにより当該金融機関の不法行為責任を肯定することにつき、使用者責任（民法715条）を明言する裁判例と全くこれに触れない裁判例が存在する。おそらく後者についても使用者責任によることを当然の前提としているものと思われるが、このような裁判例における判断については、理論構成が不十分であるとする批判も存在する<sup>(48)</sup>。

### 3 金融機関の投資勧誘における説明義務

#### (1) 説明義務の意義とその根拠

① 投資は自己責任原則のもとに行われることが原則であるが、この自己責任原則を貫くためには、投資家が適切な投資判断を自主的に行うことが保障されねばならない。このような投資家の自己責任原則の下で投資家の自主的な投資判断を可能にするため、証券取引において従来から投資家に投資勧誘する証券業者およびその従業員は、当該投資家に対して取引についての重要な情報を提供し、必要な説明を行わなければならないという説明義務が課せられてきてい

(48) 山下友信「証券投資の勧誘と説明義務」金法1407号（1995）33頁。

る。このような説明義務は、一方では業法上の業者に対する行為規制（いわゆる業者ルール）として定められ、他方では私法上の権利義務関係に対する規律としての法規制（いわゆる取引ルール）が存在する。業者ルールとしての説明義務は、後述する金商法等における文書交付義務の規定がこれに当たると考えられ、取引ルールとしての説明義務は、主として裁判例において発展してきている。

## ② 取引ルールとしての説明義務の根拠と意義

金融商品取引における説明義務の根拠としては、従来契約の付随義務や証券取引業者およびその役員並びに使用人の顧客に対する誠実かつ構成にその業務を遂行しなければならないと定める旧証取法 33 条（現行金商法 36 条）の誠実・公正義務が挙げられてきている<sup>(49)</sup>。しかし近年においては、むしろ金融商品取引業者とその顧客との間の取引における情報、知識、経験等についての大きな格差の存在に対処するための信義則により生じる業者側の義務として構成する考え方がとられるようになってきている<sup>(50)</sup>。すなわち、現代において複雑、多様な金融商品について投資勧誘されるようになってきており、このような商品を組成し、投資勧誘する側の金融機関とその顧客である一般投資家との間の情報、知識については大きな格差が存在するのが通常であり、特に近年においては、金融商品が複雑な仕組みを有し、リスクの発生メカニズムも分かり難くなってきており、専門家としての業者と顧客側の間の金融商品についての理解度の格差は一段と大きなものとなっている。このような格差を埋めて、一般投資家の投資についての自己責任原則を貫くためには、業者側が顧客へ情報や知識を提供し、金融商品についての顧客の理解を図るための説明を行うことが信義則上要求される。このような業者側から金融商品についての情報を提供させ、正確な説明を行わせることにより投資家保護を図る法制度が、説明義務であると考えられる。したがって、現在においては、金融商品の投資勧誘における説明義務は、適合性原則とは異なり、金商法上の業者に対する行為規制から導かれるというよりは、むしろ取引における信義則上の一般的義務から導かれる義務と考えられる<sup>(51)</sup>。いわば業者ルールとしての情報提供や説明義務とは別に、その影響を受けつつ金融商品に関する取引ルールとしての説明義務が確立しているものといえよう。

上記に述べたように説明義務は、取引当事者間に情報や専門的知識の格差が存在することを踏まえて、商品の勧誘を行う者に金融商品についての説明を行うことを主たる義務とするが、それに留まらず、顧客たる投資家側の取引に対する対応によっては、取引につき注意を促し、

(49) 近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎・新訂版証券取引法入門（商事法務、1999）266 頁以下。

(50) 山下・前掲注（6）342 頁以下、近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎・金融商品取引法入門【第 3 版】（商事法務、2013）233 頁、二宮正一郎「判例研究」金判 1400 号（2012）11 頁等参照。

(51) 取引の当事者が他方の当事者に対して、一般的に信義則上説明義務を負うということに関しては最判平成 23 年 4 月 22 日（民集 65 卷 3 号 1405 頁）参照。

助言や警告を行う義務も派生的に生ずると考えられる<sup>(52)</sup>。なおこのような義務を認めた裁判例としては、後記の裁判例 12 および 14 などがある。

## (2) 金商法等における説明義務についての規定

### ① 金商法における書面等の交付義務

金商法における金融商品の販売勧誘に関する説明義務については、業者に対する行為規制としての一般的包括的規定は存在しないが、同法 37 条の 3 第 1 項は金融商品取引業者に対して契約締結前の書面の交付義務を課し、その書面に記載すべき事項を定めており、このような勧誘に際しての書面の交付義務が金商法上の業者ルールとしての一種の説明義務を定めたものと解されている<sup>(53)</sup>。すなわち、まず金商法は具体的には、37 条の 3 第 1 項により、金融商品取引業者等に金融商品取引契約の締結に際して金融商品取引契約の概要等一定の事項を記載した書面を事前に交付することを義務付けている。同書面には、上述の取引契約の概要（同条 1 項 3 号）の他に、当該金融商品取引業者の商号等および住所（1 号）、金融商品取引業者である旨および登録番号（2 号）、手数料、報酬等その他取引に関して当該顧客が支払うべき対価に関する事項であって内閣府令で定めるもの（4 号）、顧客が行う金融商品取引について金利、通貨の価格相場その他の指標にかかる変動により損失が生ずるおそれがあるときは、その旨（5 号）、前号の損失の額が委託証拠金その他の保証金その他内閣府令で定めるものの額を上回るおそれがあるときには、その旨（6 号）、前各号に定めるものの他、金融商品取引業の内容に関する事項であって、顧客の判断に影響を及ぼすこととなる重要なものとして内閣府令で定める事項（7 号）、を記載しなければならない。

なおこの書面交付義務は、投資者の保護に支障が生ずることがない場合として金商業等府令 80 条 1 項 1 号で定める場合は除外されている（金商法 37 条の 3 第 1 項但し書き）。

さらに上記説明義務を効果的なものにするために、金商法は上記 37 条の 3 第 1 項 3 号から 7 号までに掲げる事項について顧客の知識、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照らして当該顧客に理解されるために必要な方法および程度による説明をすることなく、金融商品取引契約を締結する行為を禁止している（38 条 7 号、金商業等府令 117 条 1 項 1 号）。すなわち、37 条の 3 第 1 項 3 号から 7 号までの当該金融商品の仕組み、リスク等についての説明は、当該顧客の属性に対応して、顧客が容易に理解し得るような方法および程度

(52) 和仁・前掲注 (35) 38 頁。

(53) 近藤・吉原・黒沼・前掲注 (50) 234 頁、岸田監修・前掲注 (11) 269 頁（澤飯＝大越）、山下友信／神田秀樹編・金融商品取引法概説（有斐閣、2010）373 頁参照。もっとも前記近藤・吉原・黒沼・前掲注 (50) 234 頁および岸田監修・前掲注 (11) 227 頁は、上記契約締結前の書面の交付の他に、金商法 42 条の 7 が定める金融取引業者等による運用財産についての定期的運用報告書の作成交付義務も金商法上の説明義務を定めた規定に含めている。

で説明することを要求している。いわば同規定は、広義の適合性原則を採用して、業者ルールとしての説明義務を効果的なものにすることが試みられているわけである<sup>(54)</sup>。

## ② 金融商品販売法における説明義務

(a) 金融商品販売法は、金融商品販売業者が金融商品の販売等に際して、当該金融商品等に関して適切な説明を行うことを確保し、顧客の保護を図ることを目的としている（同法1条）。このため金融商品販売法は、一般的に販売業者等に商品の説明義務を課し、これに反した場合の損害賠償責任を定めることにより、取引ルールとしての内容を有するとともに、他方では業者に勧誘方針の策定・公表を義務付け、自主的な規制を促している等の点において業者ルールの面も有する立法となっている<sup>(55)</sup>。

(b) 金販法においては、金融商品販売業者等が、金融商品の販売等を業として行う場合に、当該金融商品等の販売が行われるまでの間、顧客に対し、次に掲げる事項（重要事項）を説明しなければならないと定めている（3条1項柱書き）。すなわち、i 当該金融商品の販売について金利、通貨の価格、金融商品市場における相場その他の指標にかか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場合または当初元本を上回る損失が生ずる場合においては、元本欠損または当初元本を上回る損失が生ずるおそれがある旨、当該指標、当該取引の仕組みのうちの重要な部分を説明しなければならない（3条1項1号・2号）。ii 当該金融商品の販売について当該金融商品の販売を行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または当初元本を上回る損失が生じるときには、元本欠損または当初元本を上回る損失が生ずるおそれがある旨、当該者、当該取引の仕組みのうちの重要な部分を説明しなければならない（同条1項3号・4号）。iii 上記に掲げるものの他、当該金融商品の販売について顧客の判断に影響を及ぼすこととなる重要なものとして政令で定める事由を直接の原因として元本欠損または当初元本を上回る損失が生ずるおそれがあるときは、元本欠損または当初元本を上回る損失が生ずるおそれがある旨、当該事由、当該取引の仕組みのうちの重要な部分を説明しなければならない（同条1項5号・6号）。iv 当該金融商品の販売の対象である権利を行使することができる期間の制限または当該金融商品の販売にかかる契約の解除をすることができる期間の制限があるときは、その旨を説明しなければならない（同条1項7号）。

金融商品販売業者等に要求される上記の説明に関しては、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かか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および程度によるものでなければならないとされている（同条2項）。また上記

---

(54) 山下／神田編・前掲注(53) 373頁、岸田監修・前掲注(11) 326頁（澤飯＝大越）参照。

(55) 前田・前掲注(7) 209頁。

規定における当初元本を上回る損失とは、取引による損失が、取引に際して顧客が支払うべき委託証拠金その他の補償金を上回る場合をいうものとされている（3条4項）。

(c) 金販法3条2項は、説明に際しての説明の方法、程度を定めているが、そこでは当該顧客の属性を考慮した適切な方法、程度によることを要求しており、適合性原則の考え方を取り入れたものと解されている<sup>(56)</sup>。もっともそこでの適合性原則は、前記の広義の適合性原則を意味するものといえよう。さらに説明すべき事項としては、かなり具体的かつ詳細に定めており、勧誘される金融商品の構造、仕組みやリスクの説明が要求される。特にリスクについては、元本に関するリスクの説明が重視されており、そこでは単に元本欠損が生ずるおそれだけではなく当初元本を上回る損失が生ずるおそれについても、その原因となる事項や取引の仕組みの重要な部分等についての説明が要求されており、顧客に当初の支払金額を超える額の損失が生ずるおそれについても説明義務が課せられている<sup>(57)</sup>。そしてこの当初元本を上回る損失が生ずる場合としては、取引による損失が、取引に際して顧客が支払うべき委託証拠金その他の補償金を上回る場合をいうものとされており（3条4項）、そこでの取引に関してはデリバティブ取引等が想定されている<sup>(58)</sup>。また説明義務に関する金販法3条1項は、金融商品の販売に関する専門家である特定顧客および重要事項について説明を要しない旨の顧客の意思の表明があった場合には適用されない（金販法3条7項）。特定顧客とは金融商品販売業者または金商法2条31項に規定する特定投資家をいうものとされている（金販法施行令10条）。いわゆるプロ投資家に対する説明義務の適用除外を定めたものである。また後者の重要事実の説明を要しない旨の顧客の意思の表明がなされた例としては、証券会社の顧客が金融商品の取引につき、証券会社の従業員に事実上一任していた場合に旧金販法4条2号（現行3条7項2号）に定める顧客が重要事実について説明を要しない旨の意思表示があったと判示している裁判例（後記裁判例13）がある。

### （3）説明義務の履行とその方法

#### ① 緒論

説明義務における説明すべき事項や範囲、説明方法およびその程度に関して、従来の裁判例においては、金融商品の投資勧誘担当者が、顧客に対し、取引を勧誘するに当たり、当該顧客が自主的な判断に基づいて当該取引を行うか否かを判断する前提として、顧客の年齢、知識、投資経験、投資傾向および理解力等の属性に応じて、当該金融商品取引の内容、仕組みおよび

---

(56) 池田和世「金融商品販売法の改正」商事1782号（2006）20頁。

(57) 池田・前掲注（56）19頁。

(58) 池田・前掲注（56）19頁参照。

取引に伴うリスクとその内容について説明すべき信義則上の義務を負っているとする一般論を示す場合が多い。いわば説明義務における説明すべき事項や範囲は、一般的には勧誘の対象となっている金融商品の構造、仕組み、リスクの存在と内容およびリスクの発生の可能性およびそのメカニズムということになるが、同時にその説明方法およびその程度は当該顧客の属性に応じたものとされなければならない。具体的、かつ個別的には、適合性原則の判断基準と同様に商品特性と顧客の属性との相関関係によって、説明すべき内容と説明方法、程度が決まるものといえよう。その意味では、説明義務の履行には広義の適合性原則が適用されることになる。

## ② 顧客の属性に対応した説明の必要性（広義の適合性原則に沿った説明）

金融商品の投資勧誘を行う業者が勧誘の相手となる顧客について、広義の適合性原則に沿った投資勧誘を行うことに関しては、まず顧客の属性を認識することが要請される。そのためには、顧客の認識能力や判断力の有無・程度を確認し、さらに投資意向や投資資金についても確認することが必要であり、金融商品取引業者がこのような顧客の属性を認識するための手続きとしては、顧客に対する口頭での質問のみならず、質問表等の文書による質問が重要である。このような広義の適合性原則においては、上述のような顧客についての調査・情報収集義務は説明義務の一環として存在することになる<sup>(59)</sup>。また顧客に対する説明を行った後、顧客が説明内容を理解したかどうかを確認することも要請されるが、そのための手続きとしては、説明を理解したかどうかを確認するチェックシートを作成し、顧客から徴求することが望ましく、そのための態勢を整えることが必要である<sup>(60)</sup>。

以上のように、金融機関に対しては、広義の適合性原則に沿って説明義務を果たすことが要請されていると考えられるが、そのためには上記のような手続きを実施し、その実施を確認するための態勢を業者の内部に設定することが必要である。具体的には、広義の適合性原則に基づく金融商品の投資勧誘を行うための社内ルールや手続きを定め、その実施と遵守については、営業の現場のみに委ねるのではなく、他の部門、特にコンプライアンス部門によるチェック体制をとることが必要であろう。

金融機関の勧誘に際しては、当該業者が当該顧客に対する指導、助言を行ったり、取引継続中に取引量の拡大等に対して注意、警告を行ったりすることが考えられ、このような指導助言については、これを信義則上の義務と構成する考え方が有力であり、説明義務の一環として考えられよう。前記最判平成17年7月14日の補足意見では、適合性原則との関係においてでは

(59) 潮見・前掲注(9)183頁。

(60) 金融庁・平成25年事務年度・金融商品取引業者等向け監督方針4.顧客保護と利用者利便の向上(1)説明態勢等・①iv等参照。

あるが、このような指導助言義務が信義則上の義務として認められるとしている。

### ③ 金融商品の特性についての説明とその程度

説明義務における説明の範囲や説明の程度との関係で金融商品の特性を考えた場合に問題となるのは、仕組債やデリバティブ等の複雑でリスクの高い金融商品の投資勧誘の場合である。これらの金融商品については、その構造や仕組みが複雑であるため、一般投資家が理解するのが容易ではなく、しかもその商品に内在するリスクのうち元本毀損リスクについては、その存在、リスク発生の可能性の理解は困難である。特に仕組債等におけるロックイン条項などは、一般投資家になじみがなく、容易に理解されてきていないということが、後記の裁判例にも見受けられる。その意味では、このような構造・仕組みが複雑で高リスクの商品については、一般投資家に対しては十分に分かりやすく説明をすることが要求される。ただそうはいっても、複雑な構造や仕組みについて、投資家に理論的な面を含めて完全に理解させるような説明が要求されるわけではない<sup>(61)</sup>。むしろ顧客に確実に理解させる必要があるのは当該商品のリスクであり、いかなるリスクがあり、そのリスクの発生可能性およびリスクが発生した場合の最大限の損失についての理解を得させるための説明が要請されると考えられる<sup>(62)</sup>。金融商品の構造や仕組みについては、それが金融工学的な専門的知識や理解力がない投資家に理論的、専門的な面にまで説明すべき義務を負うわけではないと考えられる。商品の仕組み等については、それがデリバティブを組み込んだ複雑な商品であるような場合は、一般投資家に構造や仕組みを完全に理解させることは困難であり、それらの仕組み等は内包するリスクの理解のために必要な範囲で行えば足りるのではないかと考えられる<sup>(63)</sup>。

また金融商品の商品特性が上記のような複雑な面がなく、必ずしもそれほどリスクの高いものでもなくても、取引の継続や取引量の増加あるいは特定の商品への集中的な投資等により、リスクが累積するような場合には、当該投資家の資力や余裕資金等を勘案して当該投資家に注意、警告、助言等を行うことが必要となるが、このような販売・勧誘を行った者の派生的な義務も説明義務の一環として考えられる<sup>(64)</sup>。通常説明義務は投資家に対する投資勧誘に際して

---

(61) 和仁・前掲注(35)39頁。

(62) 金融審議会第一部会・前掲注(8)15頁。

(63) 和仁・前掲注(35)39頁以下は、デリバティブ取引等について金融機関が負うべき説明義務の範囲については、取引によって投資家が負担するリスクの種類、リスクの発生可能性、リスクが現実化したときの予想損害額となる、とする。また松尾直彦「店頭デリバティブ取引に係る時価評価主張への疑問—最一小判平25.3.7を踏まえて—」金法1976号(2013)24頁も、デリバティブ取引等についての説明については、株価や金利水準等の参照指標の変動により収益性や損失性が左右されるリスクがあることについて顧客が十分理解できるように説明することが重要で、特に要求がない限り、時価評価額の概念やその変動要因について細部までの説明義務はないとしている。

(64) 後記裁判例12、14(3(5)②(a)iii、iv)。なお適合性原則との関係における指導、助言義務については、最判平成17年7月14日における補足意見(前記2(2)②(a))を参照。

問題となるが、上述の派生的に生ずる注意、警告等の義務は、取引開始後においても継続的に生じうるのであり、取引状況に応じて問題となり得る。ロックイン条項付仕組債などについては、ロックインが発生した場合の情報提供等についての説明義務は取引開始後において要請される説明義務の履行ということになる。

#### (4) 説明義務違反の私法上の効果

##### ① 緒論

業法における説明義務違反の法的効果としては、まず金融商品取引業者に対する行政処分や、刑罰を科すことが考えられ、この点に関して金商法は説明義務に違反した金融商品取引業者を業務改善命令（同法 51 条）の対象としたり、同法 37 条の 3 第 1 項の事前の文書交付による説明義務に違反した場合につき、刑罰を科すことを定めている（同法 205 条 12 号・207 条 1 項 6 号（両罰規定））。説明義務違反の法的効果に関しては、上記の業法上の説明義務違反に対する行政処分等とは別に、取引ルールとしての説明義務違反に関する私法上の効果が問題となる。説明義務違反に対する投資家の救済を図るという観点からは、むしろ上述の行政処分等よりは、取引ルールとしての説明義務違反に関する私法上の効果が一層重要である。そのような私法上の効果としては、以下に述べるような説明義務に反した契約の効力を否定したり、損害賠償責任を認めることが考えられる。

##### ② 説明義務違反による契約の無効について

説明義務違反による契約の効力の否定としては、裁判例の中には、説明義務を契約に付随する義務と解し、説明義務違反を信義則に違反するものと捉え、契約を無効とするものもあるが（後記裁判例 21）<sup>(65)</sup>、説明義務違反による契約の効力の否定としては、民法上の錯誤による無効等が一般的に考えられる。業者の金融商品の投資勧誘に際しての説明に関して、当該金融商品や取引方法等の重要な部分の説明が欠けたり、不実の内容がある等の説明義務違反により、投資家が錯誤に陥り、それが要素の錯誤である場合には、当該契約は無効となる。実際の金融商品の投資に関わる紛争に関する裁判例においても、しばしば錯誤無効が主張されるが、裁判所は容易にこれを認めず、これを認めて取引を無効とした裁判例は少なく<sup>(66)</sup>、多くは動機の錯誤であるとして、錯誤無効を認めていない<sup>(67)</sup>。

(65) ただこの裁判例における判旨は事案における説明義務違反としての説明の欠如が契約内容のかなり重大な部分にあると捉え、契約そのものを無効としたものと考えられるが、当該無効は、むしろ錯誤無効に近いのではないかという指摘もある（浅田隆ほか「座談会」デリバティブ取引に関する裁判例を考える（上）」金法 1984 号（2013）71 頁（神作裕之発言））。

(66) 錯誤無効を肯定した裁判例としては、後記の裁判例 19（3（5）②（e）ii）および同裁判例の控訴審判決である大阪高判平成 22 年 10 月 12 日金判 1368 号 37 頁がある。

(67) 例えば後記裁判例 18（3（5）②（e）i）参照。

### ③ 説明義務違反による損害賠償について

説明義務違反の法的効果に関しては契約の無効等と並んで事業者の損害賠償責任の肯定が考えられる。とくに、従来からの説明義務違反に対する投資家の救済としては、損害賠償責任の追及による救済が一般的であり、これを認める裁判例も少なくない。説明義務違反による損害賠償責任については、説明義務の法的根拠をどのように理解するかによって、債務不履行責任と構成する場合と不法行為と構成する場合とが考えられる。前記に述べたように説明義務を契約上の義務ないしは付随義務として捉える考え方の下では当然債務不履行責任として損害賠償責任が考えられる。ただ説明義務を契約上の義務として構成し、その違反を債務不履行責任とする場合に、説明義務違反が問題となる事例の多くは、勧誘に際しての説明の欠缺や不備などであり、これらの点は投資家が勧誘された金融商品に投資するか否かの判断にとって重要な意味を持つことから、それらの事項の説明義務を契約自体から生ずる義務として構成することは疑問であり、そのような構成は背理であるとする判例<sup>(68)</sup>も存在する。しかしながら近年における民法学説では、契約法上の信義則が契約の交渉段階にまで及ぶものとして、契約締結前の情報提供や説明の不備・欠缺の問題についても、契約法上の信義則違反により契約の効力や損害賠償責任の問題を発生せしめるとする考え方も有力になってきており<sup>(69)</sup>、説明義務違反についても債務不履行責任の問題として構成することが一概に不当とはいえない。

以上の債務不履行責任の考え方に対して、説明義務が事業者と投資者との間の情報、専門的知識、経済力等の大きな格差を埋めて、投資家が自己責任原則の下で自治的に投資判断ができることを保障するための信義則に基づいて認められる事業者の義務であると構成する考え方下では、説明義務違反は信義則違反として不法行為を構成し、損害賠償責任が生ずるとする考え方が主張される。そしてむしろ近年においては、説明義務違反は信義則違反としての不法行為であるとする考え方が、一般的となっており、裁判例の多くもこの考え方をとるに至っている<sup>(70)</sup>。

また金融商品販売法は、同法の定める説明義務違反の責任として損害賠償責任を定めているが（同法5条）、同規定は説明義務違反の責任を不法行為責任として定めたものと解されており、民法709条の特則であると解されている<sup>(71)</sup>。

---

(68) 最判平成23年4月22日・前掲注(51)。

(69) 池田清治「判例解説」平成23年重要判例解説（ジュリスト1440号）参照。

(70) 前記最判平成23年4月22日および後記の裁判例参照。

(71) 池田・前掲注(56)17頁。

## (5) 金融商品の投資勧誘に関する説明義務についての裁判例

### ① 説明義務違反に関する最高裁判例

金融商品についての私法上の説明義務を扱った最高裁判例としては、最判平成 25 年 3 月 7 日（金法 1419 号 13 頁）および最判平成 25 年 3 月 26 日（金判 1419 号 14 頁）があり、いずれも金利スワップに関する事案である。前者の判例の原審は後記裁判例 21（Ⅰ事件）、後者の原審判決は福岡高判平成 23 年 4 月 27 日（金判 1419 号 17 頁）（Ⅱ事件）である。いずれの原審も説明義務を契約に付随する義務と構成し、同様の理由により、勧誘における説明義務違反を認め、金利スワップ契約を無効としている。これに対して上告審である上記二つの判例は、いずれも同じ理由により説明義務違反を斥け、原判決を破棄している。すなわち二つの判例は、本件金利スワップ取引は、その基本的構造ないし原理自体は単純で、企業経営者ならばその理解は一般に困難なものではなく、当該企業に契約締結のリスクを負わせることは何ら問題はなく、当該銀行は当該顧客に対して契約の仕組みや契約上設定された変動金利および固定金利について説明するとともに、それらの関係についてのリスクも説明しており、基本的に説明義務を尽くしたものであると判断できると判示している。そしてさらに、判旨は、銀行の承諾を得て中途解約する場合には、顧客が清算金の支払義務を負う可能性があることが明示されていたのであるから、それ以上に中途解約の場合の清算金の具体的な算定方法について説明すべき義務があったとは言い難いし、銀行は先スタート型とスポット・スタート型の内容を説明し、顧客は自ら当面変動金利の上昇はないと考えて、1 年先スタート型のスワップ取引を選択したのであるから、それ以上に先スタート型とスポット・スタート型の利害得失について説明すべき義務があったとはいえないし、さらに本件契約における固定金利の水準が妥当な範囲にあるか否かというような事柄は、顧客の自己責任に属すべきもので、説明すべき義務があったとはいえない、として説明義務違反はなく、本件契約が無効となる余地もないと判示している。

上記の判例は、説明義務一般に関する先例というよりは、金利スワップ契約という特定の金融商品の勧誘に際しての説明すべき事項について最上級審の判断を示したものであり、原審が金利スワップ契約について中途解約の場合の清算金の具体的な算定方法や先スタート型とスポット・スタート型の利害得失等の説明を要求することにより、当該金利スワップ契約の構造・仕組みに関して相当専門的な面からの説明の必要性をを要求したのに対して、最高裁は、そこまで立ち入った説明をすることなく当該金融商品のリスクの説明が可能であり、銀行による説明はリスクの説明を含めて説明義務を尽くしたものと判断し、いわばデリバティブ商品に関する説明義務に関しては、必ずしも金融工学による理論的、専門的な面からの説明の必要性があるわけではないことを示したものと見える。

## ② 説明義務違反を肯定した裁判例

近年において私法上の説明義務違反を認めた下級審裁判例は多数存在する。以下近年（最近10年間程度）における説明義務違反を認めた裁判例で、公刊物に掲載されている裁判例のうち、証券会社、銀行等がその顧客に対して行った金融商品の投資勧誘に関して説明義務違反が認められたケースを、金融商品の種類ごとに取り上げ、その全体を分析、検討することにする。説明義務違反が認められたケースとしては、それ以外にも保険会社の変額生命保険の投資勧誘のケース、商品先物業者の商品先物取引の投資勧誘およびFX業者による為替先物取引の投資勧誘のケースがあるが、本稿では割愛した。

近年における金融機関の金融商品の投資勧誘に際しての説明義務違反が肯定された裁判例は下記のとおりである<sup>(72)</sup>。

裁判例：東京地判平成15年5月14日（金判1174号18頁）〔裁判例2〕、大阪地判平成15年11月4日（判時1844号97頁）〔裁判例11〕、東京地判平成17年7月25日（金法1227号56頁）〔裁判例12〕、東京地判平成18年6月7日（金判1287号47頁）〔裁判例13〕、大阪高判平成20年6月3日（金判1300号45頁）〔裁判例4〕、大阪高判平成20年8月27日（判時2051号61頁）〔裁判例14〕、大阪高判平成20年11月20日（判時2041号50頁）〔裁判例15〕、東京地判平成21年3月31日（金判1866号88頁）〔裁判例16〕、名古屋高判平成21年5月28日（判時2073号42頁）〔裁判例17〕、大阪地判平成22年3月26日（金判1358号57頁）〔裁判例18〕、大阪地判平成22年3月30日（金判1358号41頁）〔裁判例19〕、大阪地判平成22年8月26日（金判1350号）〔裁判例6〕、和歌山地判平成23年2月9日（金法1937号124頁）〔裁判例8〕、東京地判平成23年2月28日（判時2116号84頁）〔裁判例20〕、福岡高判平成23年4月27日（金判1369号25頁）〔裁判例21〕、大阪地判平成23年10月12日（判時2134号75頁）〔裁判例22〕、大阪地判平成23年12月19日（金判1385号26頁）〔裁判例23〕、大阪地判平成24年2月24日（判時2169号44頁）〔裁判例24〕、大阪高判平成24年5月22日（金判1412号24頁）〔裁判例25〕、東京地判平成24年9月11日（判時2170号62頁）〔裁判例26〕、東京地判平成24年11月12日（金法1969号106頁）〔裁判例27〕、大阪地判平成25年2月20日（金判1415号40頁）〔裁判例10〕。

### (a) 株式、社債関係

勧誘・販売がなされた金融商品が株式関係である裁判例で説明義務違反が認められた事例としては、裁判例2、裁判例8、裁判例12および裁判例14があり、金融商品が社債関係である事例としては、裁判例15および裁判例17がある。

---

(72) ここに掲記された裁判例は公刊物に掲載されているものに限っている。またこれらの裁判例の中には、前記で挙げた適合性原則違反を認めた裁判例も含まれる（同一番号で引用した。）。

i 最初の裁判例 2 は、前述したように証券会社による 78 歳で一人暮らしの主婦に対して株式の勧誘が行われた事案である。判旨は、まず、証券会社は顧客に対してその取引内容、知識、経験に応じて取引に伴う危険性について説明すべき義務があり、この義務に違反することは、それが社会的妥当性を欠く場合には、不法行為を構成すると判示し、さらに以下のように判示して、証券会社の説明義務違反を認めた。すなわち、本件勧誘対象となった顧客は、自身で投資判断をする能力に乏しかったことから、的確な投資判断が可能となるよう、証券会社は勧誘に際して取引に伴う危険性について説明すべき義務があった。ただそのような説明義務については上場株式や投資信託が、経済情勢やその他の種々の要因により値下がりする危険性があるのは当然であるから、株式や投資信託について説明義務を負うのは、そのような一般的危険性を超えて具体的な危険要因がある場合に限られるが、当時 IT 株や介護株については、株価動向に不安定な部分があり、下降に転じたときは大幅な価格下落が予想されるという具体的な危険性があるにもかかわらず、説明義務を怠ったものであり、この説明義務違反は社会的妥当性を欠き不法行為となる。なお判旨は、顧客側の過失を 3 割として過失相殺を行っている<sup>(73)</sup>。

ii 次の裁判例 8 は、証券会社が、72 歳で農業に従事してきたが、現在無職で、投資経験も株式の現物取引の経験しかなく、投資資金も十分ではなく、信用取引による損失が出ても差損金の支払いもできないおそれのある顧客に信用取引を勧誘したことにつき、説明義務違反が認められた事例である。判旨は、説明義務違反のみならず適合性原則違反も認めており、両者を区別せず、一体として認めている。また同事案はインターネットによる信用取引の事例であり、判旨はこの点についても触れている。これらの点の詳細は、適合性原則違反の裁判例 8 の紹介と検討、考察で取り上げている<sup>(74)</sup>。

iii 裁判例 12 は、証券会社が、株式の現物取引の経験はあるが、信用取引については経験がない 52 歳の地方公務員に対して株式の信用取引について勧誘を行い、取引を行ったが、取引継続中に信用取引における逆日歩の発生が高額になり、顧客が損害を被った事案である。判旨は、次のように判示して、証券会社の説明義務違反を認めた。すなわち、一般投資家に対して信用取引における逆日歩の発生についての一般的知識については説明義務を負わないが、逆日歩の発生が高額になる恐れがある場合については注意を喚起し、そのからくりを説明すべき義務があり、本件ではその説明を怠り、取引を継続したため顧客が損失を被ったことは、信用取引を勧誘した証券会社に説明義務違反による不法行為責任を負うべきである。

iv 裁判例 14 は、証券会社がその顧客に短期間に頻繁かつ大量の株式の現物・信用取引を

---

(73) 本裁判例では、外国株の勧誘につき適合性原則違反が認められている。前記 2 (4) ① (a) i 参照。

(74) 前記 2 (4) ① (a) iv および 2 (4) ② (b) 参照。

行わせ、取引手数料が当該顧客が被った損害額の約2割を占めるほどとなったという事案である。判旨は、このような取引状況は、その取引内容や数量等に照らして、当該顧客の投資経験等を考慮しても、自主的かつ的確な投資判断ができる限界を超えているといわざるをえず、このような取引を行かせた証券会社担当者については、指導・助言義務に反するものとして、会社につき債務不履行（担当者を履行補助者として）または不法行為（使用者責任）を構成するが、なおその他に違法な過当取引にも該当すると判示している。本件では、顧客の過失割合が8割とされ、過失相殺がなされている<sup>(75)</sup>。

v 裁判例15は、証券会社を通じて社債を購入したが、発行会社が会社更生手続を申し立てたため、更生計画に基づいて一部弁済を受けたにとどまる投資家が、販売した証券会社の従業員の説明義務違反による不法行為責任を当該従業員および証券会社に対して追及した事案である。判旨は、まず説明義務の一般論として、証券会社およびその従業員は、一般投資家に対し、証券取引を勧誘するに当たり、当該顧客が自主的な判断に基づいて当該取引を行うか否かを判断する前提として、顧客の年齢、知識、投資経験、投資傾向および理解力等の属性に応じて、当該証券取引の内容、仕組み、取引に伴うリスクの存在およびその内容について説明すべき信義則上の義務を負っていると判示した。そして、判旨は、本件事案につき、以下のように判示して、説明義務違反を肯定し、当該従業員に対する不法行為責任、証券会社に対する使用者責任をそれぞれ認めた。すなわち、社債については信用リスクおよびデフォルトリスクが存在するが、これらのリスクが抽象的に存在することは、説明義務の対象にはならないが、信用リスクが増大する特段の事情がある場合には、安全性指向の高い顧客やそれまで投資経験のなかった者に対しては、格付けの低下状況や信用リスクの増大について説明義務を負う。本件社債は再建資金の調達であり格付けも低下し、信用リスクも増加していたことから、安全性指向の高い顧客やそれまで投資経験のなかった者に対しては、具体的な信用リスクを示す重要な情報のうち、格付けの存在と信用リスクの増大についての情報に関して説明義務違反が認められる。判旨は、原告である投資家にも5割ないし6割の過失があるとして過失相殺を行った<sup>(76)</sup>。

vi 裁判例17は、投資の意向が安全性を重視し、社債の仕組みについて十分理解していない上、特に元本割れの危険性についても理解していない高齢者である甲と小学校の教員を長年勤め、投資経験については転換社債を取得したことがある程度で、証券取引の実際上の経験も豊富ではなく、元本の安全性重視の意向を有する60歳代の乙に対して、証券会社が社債の勧誘をした事案であり、当該社債発行会社が破綻したため、当該社債を取得した甲および乙が一

(75) なお本件原審（神戸地裁尼崎支判平成19年4月24日）では適合性原則違反および過当取引等が主張されたが、すべて否定され、原告である顧客の損害賠償請求は棄却されている（判時2051号61頁参照）。

(76) 原審（大阪地判平成19年6月20日）では説明義務違反はないとして請求棄却（判時2041号51頁参照）。

部弁済を受けたに留まる事案である。判旨は、次のように判示して説明義務違反を肯定した。すなわち、甲に関しては、証券会社は、社債取引に伴うリスクの内容、その要因および取引の仕組みの重要部分について説明することが必要で、本件でその点の説明がなかったことは、説明義務違反による信義則違反であり、不法行為となる。また乙に関しては、証券取引の実際上の経験が豊富でもなく、効率の良い蓄財を考えているわけでもない乙に対する社債の勧誘に際して、乙から投資の安全性に関して疑問が提起されているのに対して、それを断定的に打ち消すだけで、疑問を抱く乙にその時点での社債発行会社の業況を教えたり、あるいは調べる方法を教示したりして判断させる等をする事なく、勧誘から4日後の注文にまで進展させた場合であり、このような場合には、説明義務違反がある<sup>(77)</sup>。

#### (b) 投資信託

投資信託に関する裁判例としては、裁判例4、裁判例6、裁判例20および裁判例10がある。

i 裁判例4の事案は、証券会社が、顧客に対して、株式に対する投資に制限がなく、相当の株価変動リスクや為替変動リスク等を有する投資信託および株価変動リスクのみならずファンドの基準価額が株式市場全体の動きと大きく異なる場合が認められる投資信託ならびに仕組債について投資勧誘を行い、適合性原則違反および説明義務違反が問題となった事案である。説明義務違反に関して、判旨は、以下のように判示して、説明義務違反を肯定している。すなわち、本件各商品（投資信託および仕組債）は、その特質、仕組みを理解することが容易なものではなく、相対的に高いリスクをはらむ投資商品であり、また当該顧客は投資経験がなく、勧誘者との取引につき積極的な投資意向を有していなかったにもかかわらず、勧誘直後にほぼ即決に近い形で取引することを承諾し、安定した資産2億1630万円をこの支払いに充てているが、こうした事実は当該顧客が本件投資商品の各種の商品における位置づけを理解しないままであり、本件商品の仕組みやリスクについてほとんど理解してなかったこと、その代金に充てるために処分した安定資産との間でのリスクの区別ができていなかったことを示すものである。そして証券会社の勧誘担当者は、当該顧客に対して本件商品の仕組みやリスクについて当該顧客が理解できていたかについての関心が低く、顧客が理解できるように説明を尽くそうとの意識はほとんど持ち合わせていなかったと認められる。当該担当者の顧客に対する説明義務違反は明らかであり、不法行為を構成する。なお判旨は、適合性違反も認め、原告たる顧客の過失を6割として過失相殺を行っている。

ii 裁判例6の事案は、高齢の一人暮らしの女性が銀行の勧誘を受けて、ノックイン型投資

---

(77) 原審（名古屋地判平成19年9月25日）では説明義務違反は認められず、いずれに対しても請求が棄却されている（判時2073号42頁参照）。

信託を購入したが、日経平均株価の変動を受けてノックインが生じ、損失が発生したため、説明義務違反等を主張して損害賠償を請求した事案である。判旨は、まず原告投資家の属性につき、投資経験や知識も乏しく、慎重な投資意向を有し、それまで資産を預貯金等で運用していたことを認定した。そして判旨は、以下のように判示して、被告銀行の従業員の説明義務違反による不法行為責任を認め、被告銀行に対して使用者責任を肯定した。すなわち、当該投資信託が相当なリスクがあり、当該投資者にとってその仕組みの理解が困難であり、他方では当該従業員は当該投資信託の投資対象や運用益についての知識を有せず、研修もなされていないため、一般の顧客に商品内容やリスクを適切に説明できるか疑わしい状況にあり、それにもかかわらず、これらの従業員の説明を受けてその場で直ちに当該投資信託の購入を決めており、これらのことから、当該顧客が本件投資信託の内容を具体的に理解せず、またリスクも現実味を帯びたものとして理解できなかったものと認められる。これらの点を併せ考えると、当該銀行従業員による本件投資信託の勧誘行為には、説明義務違反があり、不法行為を構成する<sup>(78)</sup>。ただ原告側にも2割の過失があるものとして過失相殺を行う。

iii 裁判例20は、証券会社の勧誘を受け、ノックイン型投資信託を購入した後、解約により損失を被った投資家が、当該証券会社に対して損害賠償を請求した事案である。判旨は、原告である当該投資者の属性につき、当該投資者は81歳で一人暮らしの年金生活を続けており、本件取引契約締結後心臓病や脳疾患を発症し、約1年後に成年被後見人となったことを認定し、以下のように判示して、証券会社につき説明義務違反による不法行為の成立を認めている。すなわち、本件投資信託はリスク性の高い投資商品であり、投資者は高いリスクをとってでも利益を得たいというほど積極的な投資意向を有していなかったこと、本件投資信託の理解は容易ではないことから、リスク等について十分理解をしていなかったと認められ、かつ勧誘した会社従業員はノックイン条項により元本毀損が生じる可能性の程度について説明していなかったこと、さらに勧誘会社において定められている高齢者との取引についての同居親族の確認の必要性をも満たしていないことなどから、判旨は本件勧誘につき説明義務違反による不法行為の成立を認め、被告証券会社に不法行為責任を課している。なお判旨は、過失相殺を行っており、原告投資者の過失を4割としている。

iv 裁判例10の事案は、投資者が銀行の勧誘により償還条件付投資信託を購入したが、本件商品の基準価額が下落したので解約した結果、損失を被り、当該投資者が当該銀行に対して説明義務違反による損害賠償を請求した事案である。判旨の認定によれば、本件投資信託は、日経平均株価の値動きによって償還条件が決定される仕組みの投資信託であり、投資元本が保証されているものではなく、勧誘を受けた顧客は76歳の一人暮らしの専業主婦で投資経験は

---

(78) 本件では、適合性原則違反による不法行為も肯定されている（前記2(4)①(b)ii参照）。

なく、難聴で、投資意向は元本の安定性を重視している。判旨は、上記の認定の下で、以下のように判示して、説明義務違反を肯定した。すなわち銀行の従業員である勧誘担当者は商品内容について一応の説明は行ったが、保有する金融資産の7割以上を本件商品に集中して投資させる本件取引の勧誘に当たって、本件取引の重要な内容として日経平均株価の動向によって償還金額が大きく元本を割ること、パンフレットの目標分配額や実質的な投資収益率の利率は保証されたものではないこと、解約できる期間が制限されていることなどの点を当該顧客が理解できる平易な言葉を用いて理解できるまで十分説明すべき必要があったというべきであるが、勧誘に際しての資料や説明では、当該顧客は難聴であることも相俟ってほとんど理解できていなかった可能性を窺わせる事情にあったといえる。銀行の勧誘担当者は、顧客が本件商品の内容およびリスクを理解するのに十分な説明を行わなかったと推認でき、説明義務違反があった。過失相殺は認められない（本件では、適合性原則違反も認められている）<sup>(79)</sup>。

(c) EBの勧誘において、説明義務違反が認められた裁判例としては、裁判例11、裁判例13および裁判例23がある<sup>(80)</sup>。

i 裁判例11は、小規模な有限会社の経営者とその妻が、証券会社の担当者から勧誘を受けて円建他社株式転換特約付社債（EBまたはEB債）を購入したが、債券額面額を下回る価格の転換対象株式で償還を受け損失を被ったとして、適合性原則違反および説明義務違反を主張して、被告証券会社およびその従業員に対して損害賠償を請求した事案である。判旨は、適合性原則違反については認めなかったが、説明義務違反については以下の理由により認め、被告証券会社等の不法行為責任を肯定している。すなわち、一般投資家が本件EBの買い付けにつき、当該EBの条件のみならず、その商品構造に由来するリスクを踏まえて自己決定をなし得るためには、以下の3点を具体的に理解することが必要不可欠であり、EBを勧誘する者は、この3点につき、勧誘対象たる一般投資家の能力および経験に応じた説明をなすべき義務があるというべきである。すなわち、イ EB購入者は償還時においてEBの額面金額と転換対象株式の株価との差額に相当する評価損を被るリスクを負担すること、ロ 途中売却できないためかかる評価損を軽減ないし回避することができないこと、ハ クーポンは、転換対象株式の株価の変動度合いの見込や転換価格等に応じて設定されている結果、転換対象株式の株価が計算日において一定額を下回った場合にそのまま下落分の評価損を被るという株式償還リスクの対価であり、これと連動していることの3点である。被告証券会社担当者は、本件EBの勧誘

---

(79) 前記2(4)①(b)iv参照。

(80) EBも、文献等では、デリバティブが組み込まれた仕組債の一種として考えられているが（青木浩子「仕組債に関する裁判例の動向と考察」金法1984号（2013）92頁参照）、裁判例ではEBについては、金融商品の独立した類型として扱っている場合が多いことから、本稿でもEBを一つの独立した類型として取り上げている。

に際しては、前記イおよびロについては、口頭で具体的な事例を挙げて説明しており、原告たる当該顧客はその経験から、上記イおよびロについては具体的に理解しうることから、この点についての説明義務は尽くされたといえる。しかし前記ハについては説明がなされておらず、当該顧客が相当の取引経験を有し取引能力にも問題がないことに加えて後に目論見書等が送付されていることと等を考慮しても、この点の説明が欠如していれば、本件 EB のクーポンの対価として実際に負担することとなる転換対象株式による株式償還リスクの程度を具体的に理解することはできないから、かかる説明の欠如は、違法と評価すべき程度の説明義務違反に該当する。そして判旨は、原告らにも 6 割の過失があるとして、その割合による過失相殺を行っている。

ii 裁判例 13 は、証券会社が、大学卒業後 20 年間企業で働き、管理職にまで昇進し、従来から投資経験も有し、株式等についての知識も有していた顧客に対して EB を勧誘し、この勧誘により当該顧客が EB を購入した結果損失を被ったため、損害賠償を請求した事例である。判旨は、以下のように判示して、証券会社の説明義務違反を認めた。すなわち、EB のリスクとして、イ 償還対象銘柄の株価が下落した場合に、償還対象株式でもって株式償還されること、ロ 高い利率は、償還対象銘柄の株価が基準価格を下回るリスクの対価であり、それと連動していること、ハ EB が途中売却できないことの 3 点を一般投資家の知識、能力、経験等に応じて説明する義務があるが、本件取引の勧誘においてはイおよびハのリスクについては説明したが、上記ロのリスクについては説明しておらず、そのため顧客は高利率のみに目を奪われて、それがむしろ株価下落による株式償還のリスクの高さの徴表であることを理解しないまま、EB を購入したと考えられるのであって、この点について証券会社の担当者の説明が欠如していたことは、違法な説明義務違反を構成する。なお本件では、顧客が取引を証券会社の従業員に事実上一任していたことにより、金販法 4 条 2 号の顧客が重要事実の説明を要しない旨の意思表示があったものと認められている<sup>(81)</sup>。

iii 裁判例 23 の事案は、50 歳代で 1 年後に定年退職し、年金暮らしを予定しており、高齢の母親と暮らしている女性で、金融取引に縁はなく、投資の意向が元本の安全性である顧客に対して、証券会社が EB を勧誘・販売し、EB の発行体の破綻により損害を被った事案である。判旨は、適合性原則違反を否定したが、説明義務違反については、以下のように肯定した。すなわち、原告である顧客は、本件商品の株価変動リスク、元本変動リスク、信用リスク、流動性リスクについての一般的な理解力、判断力を有していたが、商品の高いリスク性と当該顧客

(81) 本件では、株式の現物取引や投資信託については、説明義務違反が否定されており、適合性原則違反も否定されたが、控訴審判決（裁判例 3）では、株式取引等については適合性原則違反が認められている（前記 2（4）①（a）ii 参照）。

の属性から本件商品の勧誘について適合性について疑問がある中、被告証券会社の担当者の巧妙な勧誘により、当該顧客において各リスクに関する認識は希薄化し、目先の利益に引きずられて買い付けを決断する方向にその意思を転換されたことを十分予見できたと考えられるから、勧誘担当者としてはリスク認識の希薄化を補正し各リスクが発生する危険性についても冷静かつ十分に認識できるような状態になるような説明をしなければならなかった。しかしこのような説明をしておらず、本件では形式的、手続的説明は実施されているが、実質的にみると、初心者のお客様にとって全体として著しく不適切な勧誘の中、信用リスクや流動性リスクについて原告証券会社に求められる十分な説明を尽くしていなかったという点において、説明義務に違反した違法なものとして評価すべきである。したがって、証券会社の勧誘担当者は不法行為責任を負い、証券会社は使用者責任を負うことになる。判旨は以上のように判示した上で、当該顧客と被告証券会社の過失割合を2：1と評価して過失相殺を行っている。

(d) 金利スワップ取引および通貨スワップ取引等

金利スワップ取引につき、説明義務違反を認めた裁判例には、裁判例 16 および裁判例 21 があり、通貨スワップ取引につき説明義務違反が肯定された裁判例としては、裁判例 24 および裁判例 26 がある。また通貨オプションにつき、説明義務違反を認めた裁判例としては、裁判例 22 がある。

i 最初の裁判例 16 は、証券会社が事業会社およびその資金運用会社に金利スワップ取引を勧誘し、同取引を行った結果、当該事業会社等が損失を被ったという事案である。判旨は、以下のように判示して、証券会社の説明義務違反を認めた。すなわち、本件においては証券会社の社内において作成されていたリスク説明についての分析表が本件取引におけるリスクを把握する上で重要であり、そこでの数字が証券会社が顧客に示した時価評価損に関するシュミレーション表上の数字とは大きな乖離を示していたのにもかかわらず、証券会社が本件分析表の交付ないしこれに基づくリスク説明を行うことなく、顧客等と取引の締結に至った点については、顧客の自己責任に基づく自主的な投資決定の判断にとっての前提条件の充足を阻害するものと評価することができる。顧客側が、ハイリスク・ハイリターンデリバティブ取引につき豊富な経験を有していることなどを考慮しても、証券会社側に説明義務違反が存在するものと評価せざるを得ない。したがって、証券会社は不法行為による損害賠償責任を負うが、原告側にも過失があるので、原告側と被告側との過失の割合を3対1とする過失相殺を行う。

ii 裁判例 21 は、地方の優良中堅企業である株式会社（原告）が、銀行（被告）の勧誘を受けて金利スワップ契約（プレーン・バニラ・金利スワップ契約）の取引を行い、損失を被ったことから、損害賠償を請求した事案である。判旨は、以下のように判示して、銀行の説明義務違反を認め、契約を無効と判示している。すなわち、金利スワップ契約のような専門的性質

を有する契約においては、知識を有する一方の当事者は知識を有しない他方の当事者に対して、契約に付随する義務として相当程度の法的な説明義務があり、本件において説明すべき事項である中途解約時における必要とされるかもしれない清算金につき、また先スタート型とスポット・スタート型の利害得失につき、さらにヘッジ機能の効果の判断に必要な変動金利の基準金利が固定金利水準について妥当な範囲にあること等について説明がされていない。かつ本件契約における固定金利が当時金融界で予想されていた金利水準の上昇に相応しない高金利であり、かつ他の金利スワップ契約と比べてもかなり高いことや、本件取引が銀行による積極的な提案によるものであり、当該顧客はその提案をそのまま受け入れざるを得なかったことなどから、本件契約は付合契約的側面を持つものである。銀行による上記のような説明が必要にして十分行われたら、顧客は目的とした変動金利のリスクヘッジの不合理な低さ等から契約を締結しなかったことは明らかで、その説明義務違反は重大であるため、本件金利スワップ契約は契約締結に際しての信義則に反するものとして無効である。また銀行の説明義務違反は銀行の不法行為を構成する。したがって、契約は無効であるとともに不法行為として損害賠償義務を銀行が負う<sup>(82)</sup>。

iii 次に通貨スワップ契約に関する説明義務違反のケースとしては、裁判例 24 のケースがある。同ケースは、学校法人（大学）（原告）が証券会社（被告）との間で店頭デリバティブ取引である豪ドル通貨スワップ取引を行ったが、文科省からの警告や安全な資産運用にしよう指摘されたこと等から途中で解約し、多額の解約料の支払いにより損失を被った。当該学校法人は、証券会社に対して、本件取引につき説明義務違反等による損害賠償を請求した。判旨は、以下のように判示して、証券会社従業員の説明義務違反を認め、証券会社の不法行為責任に基づく損害賠償責任を認めた。すなわち、被告証券会社は本件取引の勧誘に際して、本件取引は為替変動により大きな損失が生じうる可能性があること、中途解約する場合には多額の解約清算金が発生する可能性があることについて十分に理解できるよう説明すべき義務があったが、本件においては解約料の説明はポイントを落とした字で、時価の変動によっては、受取り超となることも、支払い超となることもあると説明書に書いてあるだけで、これだけでは、解約料の具体的算定方法あるいは概算額について全く推測もできず、顧客が取引を継続すべきか、解約料を払っても解約の申し入れをすべきかを判断する資料とはなり得ない。また被告側が本件取引について説明するに当たってことさら解約料について詳しく説明したとは考えられないし、本件基本契約書には、中途解約の際の一括清算の内容が抽象的に記載されているのみであって、解約料の具体的算定方法あるいは概算額について予測ができる記載はない。以上に

---

(82) なお本判決の上告審判決（前記最判平成 25 年 3 月 7 日）では、銀行の説明義務違反は否定され、本判決は破棄されている（3（5）①参照）。

よれば、被告担当者らは、原告に対し、解約料の発生を考慮した上で本件取引を行うかどうかを決定する判断材料を与えたとはいえ、中途解約の場合の解約料についての説明は極めて不十分であったといわざるを得ず、説明義務に違反した。

iv 通貨スワップ取引に関する裁判例 26 のケースは、銀行（被告）が同一グループ内の証券会社（被告）へ委託して、全国に支店を有し、海外にも子会社を有する中堅の法人企業（原告）に米ドル通貨スワップ取引を勧誘し、取引を行った事案である。同契約に関しては、いわゆるサブプライムローンやリーマンショックの影響で、円高が進行し取引の時価評価が悪化し、原告には度々追加担保が要求されることとなり、合意解約が行われ、原告企業は解約精算金の支払により損失を被った。そこで原告は、本件取引につき、説明義務違反等を主張して被告に損害賠償を請求した。判旨は、以下のように判示して、被告の説明義務違反による不法行為責任を肯定した。すなわち、本件取引は為替相場の変動による高いリスクを伴うものであるから、勧誘者である被告は、原告が不測の損害を被ることのないように、原告に対し、原告の理解力に応じ、本件取引の構造および損益発生仕組み、取引に伴うリスク等を説明すべき信義則上の義務を負い、これに違反したときは、不法行為責任を負うことになる。本件取引については、その時価評価額が原告の被告に対する担保の差入額の基準とされ、取引期間中に清算が行われるべき場合には通常その基準とされるから、被告らにおいては、本件取引の時価評価額について、その変動要素の具体的内容も含め、原告にその変動によるリスクの有無および程度をも具体的に説明すべき義務を負っていたものと言うべきである。本件における被告らの説明に関しては、本件取引の構造および損益発生仕組み、取引に伴うリスクの説明としては、十分なものであった。しかし、本件取引の時価評価額の変動要素の具体的内容、その変動によるリスクの有無および程度等の説明内容としては、はなはだ不十分なものであったといわざるを得ない。また本件取引の時価評価額の主な変動要因の一つであるボラティリティの上昇については、本件取引の時価評価を顕著に悪化させるものであるから、そのリスクについては、具体的な説明が行われてしかるべきである。この点について、当時このようなシミュレーションを提案書に記載することは一般的ではなかったという被告の主張は理由がない。以上の点において、被告らは説明義務に違反したものである。なお、原告の過失割合は7割であり、過失相殺が行われるべきである。

v 裁判例 22 は、通貨オプションに関する裁判例である。本裁判例は、証券会社（被告）の勧誘により法人企業（原告）が豪ドル通貨オプション取引を行ったものであり、当該取引により損失を被ったことから、当該法人企業から取引相手である被告証券会社に、説明義務違反等の責任を追及した事案である。判旨は、以下のように判示して説明義務違反を認めた。すなわち、為替相場の変動によるリスクを伴う取引については、このような取引を勧誘する証券会

社は、当該顧客が為替リスクによる不測の損失を被ることがないように、顧客に対して当該取引の構造や仕組み、取引に伴うリスクの存在、そのようなリスクの回避手段について、顧客の理解力に応じた十分な説明を尽くすべき信義則上の義務を負っている。そして本件においては、当該顧客たる法人企業は従来の経験から通貨オプション取引の仕組みやリスクについては、一般的な知識を有しており、また証券会社も本件取引に伴うリスクを説明している。当該顧客もそのことを書面により確認しており、このような点から業者による当該取引の仕組み自体やリスクに関する説明としては十分なものであった。しかし通貨オプション取引の際に必要なとされる担保については、追加担保がどのような場合に、いくらくらい必要となるかは、顧客が通貨オプション取引を行うか否かを決定する際に重要な考慮要素となるから、通貨オプション取引を勧誘する際には、追加担保額を顧客がイメージできるようなシミュレーション等の資料を示すなどして、本件取引の必要担保金額の計算方法の仕組みや追加担保に伴うリスクをできる限り具体的に分かりやすく説明する義務を負うと解すべきである。そして本件では、証券会社はどの程度豪ドル相場が下落すればいくらくらいの追加担保が発生し、どのような場合に担保返戻余力が生ずるかといった説明はしていないし、詳細な金額を示して説明することは困難であるとしても、ある条件の下では追加担保金額がどのように推移することが予想されるかについての説明や、将来の追加担保金額の変動の予測は困難であってもリスクを伴うことそれ自体を、変動要素を挙げて分かりやすく説明することは十分可能であったと解されるところ、被告会社従業員は勧誘に際してそのような説明を行っていない。なお判旨は、原告の過失を7割であるとして、過失相殺を行っている。

#### (e) 仕組債

仕組債につき説明義務違反を認めた裁判例としては、裁判例 18、裁判例 19、裁判例 25 および裁判例 27 がある。

i 最初の裁判例 18 は、原告が中小企業の会社およびその代表取締役で、被告証券会社から勧誘を受けて、ノックイン条項付仕組債（プロテクション付ノックインプット・エクイティリンク債および早期償還条項付プロテクション付ノックインプット・エクイティリンク債）をそれぞれ1億円購入したが、その保有している間にいずれの債券についてもノックインが生じ、結局本件債券を被告証券会社に売却したが、多額の損失が発生したという事案である。原告らは、被告証券会社に対して、主位的に錯誤無効を主張し不当利得返還請求を行うとともに予備的に説明義務違反等の違法があったとして、不法行為による損害賠償を請求した。判旨は、本件各債券は、いずれもハイリスクで賭博性の高い商品であると認定したが、「原告等がリスクの高い商品には投資しないという投資方針を有していたとしても、それは、本件各債券を購入する際の動機の錯誤に過ぎず、被告証券会社の勧誘担当をした従業員にかかる動機を明

示ないし黙示的に表示したと認めるに足る証拠は認められない、原告等は本件各債券のリスクの程度を誤信していたことは認められるが、高いクーポンのつく商品はリスクが高いという一般的な認識を有していたことは認められるから、これが本件各債券購入の要素の錯誤とはいえない」として錯誤を否定した。また判旨は、適合性原則違反による不法行為も否定している。

次に判旨は、以下のように判示して説明義務違反を認めた。すなわち、原告等は仕組債や株式の取引に一定の理解があったことは認められるが、いわゆる一般投資家の域を出ず、その投資方針からしても、本件各債券のような複雑な仕組みのハイリスクな商品を購入するだけの適合性があったかは疑問であり、このような顧客に対しては、特に誤解を与えないような説明をすることが必要であるといえる。認定した事実によれば、担当者の口頭での説明は不十分で、誤解を与えるものであったと認められ、結果として原告は、本件債券について株式に投資すると誤解していたと認められ、結局被告証券会社の担当者等は十分な説明を行っていたとはいえず、かえって各債券の理解について誤解を生じさせるような説明を行ったことが認められ、さらに被告は、本件各債券の時価情報のみを送りつけ、ログインになったときのみ連絡しただけで、対象銘柄の株価の情報や本件各債券を保有し続けるかについての十分な情報提供をしなかったことが認められる。以上の事実によれば、被告証券会社の従業員等に説明義務違反の不法行為が認められ、その使用者たる被告証券会社は使用者責任を負う。原告等には2割の過失が認められるので、その割合による過失相殺が認められる。

ii 裁判例 19 は、被告証券会社が原告である不動産建設業を営む株式会社の代表者に仕組債を勧誘、販売したが、原告が買付約定書に署名押印した後、キャンセルしたものであり、被告証券会社がこれを認めなかったため、原告は契約の不成立、錯誤無効、詐欺取消、消費者契約法による取消を主張するとともに、説明義務違反による不法行為を主張した。これに対して被告証券会社は契約の成立を主張して、売買代金 5000 万円に原告の口座に預託されている MRF および株式の配当金を充当した後の残額につき、反訴により支払いを請求したが、原告は被告証券会社に対する損害賠償請求権との相殺を主張した。判旨は、説明義務違反については以下のように判示して、これを認めた。すなわち、本件仕組債は 5000 万円もの資金を最長 30 年間拘束し、途中売却しても大幅に元本を毀損するなどのリスクが存する。このような点に照らし、通常の個人の一般投資家にとっては極めて重大なリスクがあるといえるし、他方原告たる顧客は金融商品についての投資経験はなかったものであり、この点については被告証券会社の勧誘担当者も認識していたのであるから、本件仕組債が、資金を長期間拘束する可能性があり、途中売却しても大幅に元本を毀損するなどのリスクが存することを説明すべきであったというべきである。被告証券会社から原告に交付された説明資料等の記載内容によっても、原告は本件仕組債に上記のリスクがあることについては容易に認識し得たということとはできず、原

告が上記リスクについて十分に理解していなかったにもかかわらず、原告の知識、経験等に照らして必要とされる方法および程度による説明を行わないまま、本件仕組債の売買契約を締結させたことが認められ、被告証券会社の従業員等は不法行為責任を負うことが認められ、証券会社は使用者責任を負うことになる。この説明義務違反に基づく不法行為による損害としては、本件取引の売買代金に充当された MRF および他の株式の配当金合計 50 万余円は、上記不法行為がなければ、原告が受け取ることができたはずの金員であるから、これが損害と認められる。

次に判旨は、以下のように判示して、本件契約につき錯誤による無効を認めた。すなわち、本件原告は、本件仕組債の売買契約成立時点において、資金を最長 30 年間拘束され、途中売却しても大幅に元本を毀損するなどのリスクが存するという原告の投資判断にとって決定的に重要な事実を認識せず、かえって本件仕組債は元本毀損リスクなしに年 15% の利回りを相当程度の確実さをもって期待することができるものと誤信していたことが認められる。そして原告が本件仕組債を購入する旨の意思表示は、被告証券会社の担当者等の勧誘に応じてなされたものであること、勧誘から購入意思の表明まで本件仕組債の内容やリスクを理解するに十分な時間的余裕が与えられなかったこと、上記誤認は当該担当者等の不適切な言辞によって惹起されたもので、単なる内心の動揺に留まるものとはいえないことからすると、原告が本件仕組債の性質を上記のように誤信していたことは、仕組債を購入する旨の意思表示の内容になっているものと認められる。また上記のリスクの存否は、個人の一般投資家の投資判断にとって一般的に重要性の高いものといえるから、上記のような誤信は要素の錯誤といえる。したがって被告による反訴請求に対する原告の錯誤無効の抗弁には理由がある。

なお本件判決に対しては、控訴がなされ、控訴審判決<sup>(83)</sup>は、原審判決と同様に錯誤無効を認めたが、本件仕組債が違法に勧誘されたため、一審原告が一審被告である証券会社に預けていた MRF や配当金を受け取ることができなくなったことによる損害については、証券会社におけるこれらの預かり資産を売買代金に充当することは会社の内部的処理に過ぎず、一審原告に損害が発生したとはいえず、一審原告は、一審被告に預かり金の返還を求めうる地位にあるというに留まるとして、損害賠償請求を否定した。

iii 裁判例 25 は、同一のグループを形成する二つの株式会社（原告）が証券会社（被告）からの勧誘を受けてユーロ債であるノックイン条項付仕組債を購入した後、ノックインが生じ、途中売却をしたことから元本を毀損する損失を被った。そこで原告株式会社は被告証券会社に対して適合性原則違反、説明義務違反による不法行為を主張して、損害賠償を請求した事

---

(83) 大阪高判平成 22 年 10 月 12 日金判 1358 号 37 頁。

案である。原審<sup>(84)</sup>は適合性原則違反および説明義務違反のいずれも否定し、請求を棄却した。本裁判例はその控訴審判決であり、判旨は適合性原則違反については否定したが、説明義務違反については以下のように判示してこれを認めた。すなわち、原告に対する勧誘を担当した証券会社従業員は、原告である株式会社の取引担当者が本件商品のような仕組債は初めてであったにもかかわらず、本件仕組債の元本割れになる仕組みやリスク等を理解できるように十分説明していなかったものと推認される。原告らが本件商品を買付けに当たっては、相場の見通しや予測に関する検討が重要であるにもかかわらず、原告らがそのような検討をした形跡もないし、当該証券会社従業員がそのような検討の必要性を示唆した形跡もない。さらに本件商品につき途中売却に関する説明がなされたとは認められない。しかも、本件商品についてのノックインに関しては、当該証券会社従業員の一連の態度からみて、リスクとしてのノックインの重要性や意味内容について認識していたのか疑問があり、そもそも最初にこれら従業員が原告会社の取引担当者にノックインやリスク等を含めて、本件仕組債の仕組みに関して十分に理解できるように説明をなしたかが疑問であり、その結果、本件商品をユーロ圏における元本が保証された債券と錯覚する可能性も否定できず、現に原告会社の取引担当者や社長はそのように思い込んでいた。そもそも勧誘に際して交付されるご案内が簡潔にとどまるのは、勧誘を担当した当該証券会社従業員から詳細な説明が加えられることを前提としているにもかかわらず、証券会社側がそのような説明をしておらず、説明義務が尽くされたとはいえない。当該従業員は不法行為責任を負い、証券会社も使用者責任を負うものである。判旨は、以上のよう判示したうえで、原告の過失を5割として過失相殺を行っている。

iv 裁判例 27 は、証券会社（被告）が、東証一部上場会社の社長、会長を歴任した経歴を有し、株式や国内社債、投資信託等の投資経験がある個人（原告）に仕組債（エクイティリンク債、EKO債）を勧誘・販売し、購入した当該原告が元本毀損の損失を被った事案である。本件仕組債は3年後を満期償還日とし、3年間で年率13.5%のクーポンが支払われるが、元本の償還には、購入時から満期償還日までに参照対象株式の株価が購入時の株価の55%以下に下落し、償還時の終値も購入時の価格を下回ることを条件として、債権元本（5000万円）で当該参照対象株式を仕組債の購入時の価格で購入し、償還時の株価で売却させることを義務付け、その売買損失を参照対象株式とされた10銘柄の株式に累積させて、債権元本の限度で顧客に負担させる仕組みがとられており、特定の株価の変動を基礎として予め定める一定の場合に元本の全部または一部が償還されないこととなっているリスクの高い商品である。判旨は、以下のように判示して証券会社の説明義務違反を認めている。すなわち、本件仕組債は5000万円もの集中投資である上、いったん株価が下落してしまえば、中途換金してもリスク回避を

---

(84) 大阪地判平成22年6月18日金判1421号57頁。

することはできず、購入時から3年間の株価変動リスクを引き受けなければならず、取引に当たっては、このような取引の性質に即したリスクの説明をする必要がある。本件のようなロックインオプション取引に関しては、オプション取引の経験がない一般投資家に対して当該商品を勧誘する場合には、金融工学の常識に基づき他の金融商品とは異なるオプション取引のリスクの特性および大きさを十分説明し、かつそのようなリスクの金融工学上の評価手法を理解させた上で、オプション取引によって契約時に直ちにしかも確定的に引き受けなければならない将来にわたる重大なリスクを適正に評価する基礎となる事実であるボラティリティ（株価変動率）、ロックイン確率ないし確率的に予想される元本毀損の程度などについて、顧客が理解するに足る具体的で分かりやすい説明をすべき信義則上の義務があるというべきである。また顧客が上記事項を理解することは、その金融商品の元本欠損が生ずるおそれを理解するために必要不可欠の要素といえるから、金販法3条1項1号に定められている重要事項である相場その他の指標にかか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旨の内容にも含まれることになる。

そして判旨は、本件事案では、上記のようなオプション取引のリスクの特性や大きさ、あるいはリスク評価方法も知らず、リスクを緩和するヘッジ取引をする資力も能力もない者に対し、取引の特性、リスクの大きさや評価方法も説明しないまま、投資等の経験から将来の株価を予想させただけで、ロックインオプションの売り取引による損失を負担させる取引をさせることは、証券会社と一般投資家との間の金融工学の知識の著しい格差を利用し、これを知らない投資家の無知につけ込んで利益を求めると等しいと指摘し、本件では以上の点に関する適切な説明がなされていないとして、金販法3条1項1号の重要事項についての説明をしなかったことから、同法4条により損害賠償責任を負うことになり、かつ前記説明義務違反は信義則違反として説明義務違反による不法行為を是認している。さらに判旨は、本件につき過失相殺は購入元本の25%程度とすると判示している。

### ③ 裁判例の検討

#### (a) 説明義務違反の私法上の効果について

説明義務違反についての私法上の法律構成としては、債務不履行または不法行為のいずれであるか明示しないか、または両者の構成を選択的に示すもの（裁判例14）もあるが、前記の裁判例の大部分は説明義務違反を信義則違反による不法行為として損害賠償責任を認めており、説明義務違反を不法行為として構成する考え方が一般的となっている。もっとも、裁判例中には、説明義務を契約に付随する義務と解し、説明義務違反を債権法上の信義則に違反する

ものと捉え、金利スワップ契約を無効とするものもある（裁判例 21）<sup>(85)</sup>。他方、同事案では契約を無効とする構成には無理があり、契約を有効として損害賠償による解決の方が無難ではなかったかとする批判もある<sup>(86)</sup>。金融商品取引契約により損失を被った投資家の救済に関して契約自体の効力を否定することについては、前記のように錯誤無効を認める場合も考えられる。しかし実際の金融商品の投資についての紛争に関する裁判例においても、しばしば錯誤無効が主張されるが、裁判所は容易にこれを認めず、これを認めて取引を無効とした裁判例は少なく、多くは錯誤自体を否定するか、錯誤に陥っていたとしても、動機の錯誤にすぎないとする。ノックイン条項付仕組債の購入者の錯誤の主張に対しても、裁判例 18 は、本件各債券は、いずれもハイリスクで賭博性の高い商品であると認定したが、「原告等がリスクの高い商品には投資しないという投資方針を有していたとしても、それは、本件各債券を購入する際の動機の錯誤に過ぎず、被告証券会社の勧誘担当をした従業員にかかる動機を明示ないし黙示的に表示したと認めるに足る証拠は認められない、原告等は本件各債券のリスクの程度を誤信していたことは認められるが、高いクーポンのつく商品はリスクが高いという一般的な認識を有していたことは認められるから、これが本件各債券購入の要素の錯誤とはいえない」として錯誤を否定している<sup>(87)</sup>。

ところで、前記裁判例においても、適合性原則違反を肯定した裁判例の場合と同様に、金融機関の担当者の勧誘につき説明義務違反による不法行為責任を肯定し、当該使用者責任に触れることなく、当該金融機関の不法行為責任を認めている裁判例が見受けられる。このような扱いについては、形式的な面にすぎないかも知れないが、理論構成上問題が残ろう<sup>(88)</sup>。

なお、裁判例 27 は、金融商品取引業者の説明義務違反を金販法 3 条 1 項 1 号の重要事項についての説明をすべき義務に違反したものとして、同法 4 条による損害賠償責任を認めている。

#### (b) 説明義務違反の内容

裁判例の多くは、説明義務の一般論として、金融機関等の業者およびその従業員は、一般投資家に対し、金融商品についての取引を勧誘するに当たり、当該顧客が自主的な判断に基づいて当該取引を行うか否かを判断する前提として、顧客の年齢、知識、投資経験、投資傾向および理解力等、その属性に応じて、当該金融商品取引の内容、仕組みおよび取引に伴うリスクの

---

(85) ただこの裁判例における判旨は、事案における説明義務違反としての説明の欠如が契約内容のかなり重大な部分にあると捉え、契約そのものを無効としたものと考えられるが、前記の如く当該無効は、むしろ錯誤無効に近いのではないかという指摘もある（浅田ほか・前掲注（65）金法 1984 号 71 頁（神作裕之発言））。

(86) 青木浩子「判例評釈」金法 1944 号（2012）78 頁。

(87) 金融商品取引契約の錯誤無効については、前記 3（4）②参照。

(88) 前記 2（4）②（f）参照。

存在とその内容について説明すべき信義則上の義務を負っているとしている<sup>(89)</sup>。このような説明義務のとらえ方の下で、説明義務における説明すべき事項としては、取引の構造、仕組みならびに取引におけるリスクの存在、リスクが生じる仕組みないしはそのメカニズムおよびリスク発生の可能性の程度であろう。特に金融商品に伴うリスクの認識は、金融商品を購入しようとする投資家にとって購入するか否かの判断の重要な要素となる。もちろんこのような商品のリスクは当該商品の構造や仕組みと一体化し、あるいは結びついているもので、金融商品の構造や仕組みを説明することで、多くの場合は商品に内在するリスクも説明されることになるが、複雑な商品に関しては、その構造や仕組みの説明だけでは、リスクを認識し、理解しうることが困難な場合も多い。また一般的に知られている商品に特別な条件を付すことによってリスクが高まる場合もありうる。これらの場合については、商品の構造や仕組みの説明に留まらず、リスクについて詳しく説明することが必要であろう。またリスクの種類についても、多様であるが、特に重要なリスクとして裁判例でも取り上げられるのは元本毀損リスクである。このようなリスクについては、金販法における説明すべき重要事項として規定されている。

また説明義務の一部として警告、指導・助言義務が認められているが、その違反を認めた裁判例としては裁判例 12 および 14 がある。

#### i 株式、社債関係について

株式や社債に関しては、裁判例は、それらの共通の一般的リスクについては、投資家に対して通常は積極的に説明すべき事項とはいえないとする。すなわち、株式の値下がり等の一般的危険性や、社債についての信用リスクおよびデフォルトリスクが抽象的に存在することなどは、積極的な説明義務の対象にはならないが、ただ、そのような一般的危険性を超えて具体的な危険要因がある場合や信用リスクが増大する特段の事情がある場合には、積極的な説明義務が生ずることになるとする（裁判例 2、裁判例 15）。経済について一般的知識のあるものにとっては、株価の変動のリスクや社債の信用リスクなどは、当然認識しており、金融機関等の業者が勧誘に際してそのような一般的なリスクを殊更説明すべき義務があるといえないであろう。ただ投資経験が全くない者や安全性指向が高い投資家に対しては上記のようリスクがあることを注意することは必要である。裁判例 12 は株式の信用取引における逆日歩の発生が高額になる場合には、注意を喚起し、説明すべき義務があるとしており、一種の警告、指導・助言義務違反を認めたものといえる。

同様に証券会社はその顧客に短期間に頻繁かつ大量の株式の現物・信用取引を行わせ、取引手数料が当該顧客が被った損害額の約 2 割を占めるほどとなったという事案に関して、証券会社担当者の指導助言義務に反するものとして不法行為を構成するとしており（裁判例 14）、説

---

(89) 証券取引の勧誘に際してこのような一般論を述べる裁判例としては、たとえば裁判例 15 参照。

明義務から派生する義務としての指導助言義務を認め、これに違反したとした裁判例であり、注目される。

## ii 投資信託関係

投資信託といってもその仕組みの複雑さやリスクの程度は多様であり、分散投資を原則とし、ファンドの投資対象についても公社債を中心としており、株式や相場の変動によるリスクがあるものについては、ファンドへの組入れの制限を行っており、かつ一般投資家に広く販売されているものから、仕組みが複雑でリスクも高い投資信託まで多様である。これらのうち、前者のような投資信託については、説明義務違反が肯定される事例はかなり少ないと思われるが、仕組みが複雑でリスクが高いものについては商品自体に関する説明の必要性は高く、投資家の属性との関係で説明義務はかなり厳格に適用されているようである。前記掲記の説明義務違反が認められた事案はそのような事例であると考えられる。すなわち前記の投資信託の事例は、ロックイン条項や日経平均株価の変動に連動して償還条件が定まる投資信託であり、仕組みはかなり複雑で、かつリスクも高い事例である。これらの事案に対する裁判例は、商品の仕組みの説明やリスクの説明を強調するとともに、勧誘をうける投資家が高齢等で理解力に乏しく、いずれも商品の複雑性や勧誘担当者の不十分な説明により、リスクの存在や発生の仕組みなどについて理解できていなかったことを認定している（このような裁判例としては、裁判例6、裁判例20、裁判例10参照）。

## iii EB（債）

EBの商品特性としては、利率がかなり高く設定されており、その点においては購入者にとって有利であるが、償還に際して償還対象銘柄の株価が下落した場合には、償還対象株式をもって償還されるため、購入時の株価と償還に際しての基準日における下落した株価の差額の損失を被るというリスクが存在しており、途中売却できないため、いったん償還対象株式が下落した場合にはその損失を軽減ないし回避はできないというリスクを負うという点が重要である。いわばEBも後記の仕組債の一種ともいえよう。

前記に掲記した裁判例も説明義務に関して、上記の点を重視している。すなわち、裁判例11は、一般投資家がEBの買付けにつき、当該EBの条件のみならず、その商品構造に由来するリスクを踏まえて自己決定をなし得るためには、以下の3点を具体的に理解することが必要不可欠であり、EBを勧誘する者は、この3点につき、勧誘対象たる一般投資家の能力および経験に応じた説明をなすべき義務があるというべきであるとする。すなわち、イ EB購入者は償還時においてEBの額面金額と転換対象株式の株価との差額に相当する評価損を被るリスクを負担すること、ロ 途中売却できないためかかる評価損を軽減ないし回避することができないこと、ハ クーポンは、転換対象株式の株価の変動度合いの見込や転換価格等に応じて設

定されている結果、転換対象株式の株価が計算日において一定額を下回った場合にそのまま下落分の評価損を被るという株式償還リスクの対価であり、これと連動していることの3点である。ここで示されたEBの説明すべき事項については、以後の裁判例にも踏襲されている。そして本裁判例は、EBについての説明義務違反による損害賠償責任が認容されたリーディングケースであると評価されている<sup>(90)</sup>。

また裁判例13も以下のように同様の考え方を示している。すなわち、金融機関等の取引業者が投資家にEBを勧誘する場合には、イ 償還対象銘柄の株価が下落した場合に、償還対象株式でもって株式償還されること、ロ 高い利率は、償還対象銘柄の株価が基準価格を下回るリスクの対価であり、それと連動していること、ハ EBが途中売却できないことの3点を挙げている。上記裁判例11を踏襲したものといえよう。

#### iv 金利スワップ取引および通貨スワップ取引等

金利スワップ契約については、裁判例21の裁判例が、中途解約時における清算金についての具体的な説明、先スタート型とスポット・スタート型の利害得失についての説明およびヘッジ機能の効果の判断に必要な変動金利の基準金利が固定金利水準について妥当な範囲にあること等についての説明が必要であり、それらの点についての説明がないことを根拠として、説明義務違反を認めている。同裁判例が、金利スワップ契約について中途解約の場合の清算金の具体的な算定方法や先スタート型とスポット・スタート型の利害得失等の説明を要求することにより、当該金利スワップ契約の構造・仕組みに関して相当専門的な面からの説明の必要性を要求したことに對しては、同裁判例の上告審である前記最高裁判決<sup>(91)</sup>は、そこまで立ち入った説明をすることなく当該金融商品のリスクの説明が可能であり、銀行による説明はリスクの説明を含めて説明義務を尽くしたものと判断し、いわばデリバティブ商品に関する説明義務に関しては、必ずしも金融工学による理論的、専門的な面からの説明の必要性があるわけではないことを示したものと見える。

通貨スワップ取引に関する裁判例24は、スワップ契約を中途解約する場合には多額の解約清算金が発生する可能性があることについて十分に理解できるよう説明すべき義務があったと判示し、その説明内容については、解約料の具体的な算定方法あるいは概算額について推測ができる程度の説明が必要であるかのように判示しており、この点は金利スワップ取引に関する裁判例21に共通する。しかし前記最高裁判例は、中途解約する場合には、顧客が清算金の支払い義務を負う可能性があることが明示されていたのであるから、それ以上中途解約の場合の清算金の具体的な算定方法について説明すべき義務があったとは言い難いとしており、そこま

(90) 青木・前掲注(80)96頁、木村真生子「判批」ジュリスト1311号201頁。

(91) 前記最判平成25年3月7日(前記2(5)①)参照。

で専門的な内容に立ち入って説明する必要はないとされている。このような考え方は学説上においても、支持されており、デリバティブ等の解約金算定式等の仕組みについては、詳細な説明は不要ではないかという考え方が有力である<sup>(92)</sup>。ただスワップ取引においては、途中解約の場合の清算金は相当高額となり、大きなリスクであることは事実であるから、取引勧誘に際しては、途中解約ができるとしても清算金の支払い義務が生じることや清算金の額は相当高額になるという程度の説明は必要であろう。

さらに通貨スワップ取引に関しては、裁判例 26 のケースは取引の時価評価額について、その変動要素の具体的内容も含め、その変動によるリスクの有無および程度も具体的に説明すべき義務が存在すると判示している。また同取引の時価評価額の主な変動要因の一つであるボラティリティの上昇については、本件取引の時価評価を顕著に悪化させるものであるから、そのリスクについては、具体的な説明が行われてしかるべきであるとする。さらに裁判例 22 は、通貨オプション取引の勧誘に際しては、取引に必要な担保金額の計算方法の仕組みや追加担保に伴うリスクをできる限り具体的に分かりやすく説明する義務を負うと解すべきであるとしている。このようにこれらの裁判例は、取引の時価評価額や担保金額につきその算定方法を含めてかなり詳細な説明を義務づけている。しかし一般投資家にとってそのような専門的かつ詳細な説明が行われても、十分理解できるかどうか疑問であり、むしろ取引の時価評価額や担保の必要性の意味とそれらがリスクにどのように結びつき、それらの変化がリスクの変化に結びつくのかについては、分かりやすく、具体的に説明が必要であるが、特段の事情がない限り、時価評価額や担保額の算定方法等の細部にまで説明義務は及ばないと解するのではないだろうか<sup>(93)</sup>。

なお金利スワップ取引に関する裁判例 16 の事例は、金融機関等の取引業者の顧客が事業会社とその系列の投資会社であり、いわば一種のプロ投資家に対する勧誘につき、説明義務違反が認められた事例であるとも考えられ、注目された事例である。ただこの事案では、取引の仕組みやリスクについての説明がなされなかったというよりは、時価評価損に関する勧誘者側によるシミュレーションの結果と顧客に示したものが大きく異なっており、リスク把握に必要なデータを勧誘者が把握しているにもかかわらず、これを提示しないかまたは異なった数字を提示した事案であり、むしろプロか否かにかかわらずその説明の不当性が問題となる事案であったものと考えられる。

#### v 仕組債

仕組債は複雑な商品であり、元本割れのリスクも高いことから、一般投資家を対象として勧

---

(92) 和仁・前掲注 (35) 39 頁。

(93) 松尾・前掲注 (63) 24 頁参照。

誘う場合には、仕組債の構造・仕組みおよび元本割れの仕組みやリスクについて具体的に説明することが要求される。しかし投資家がこのようリスクを理解しないまま、取引に入る例は多いようであり、元本割れのリスクを理解できなかつたにもかかわらず、それを理解させることができるような適切で十分な説明がなされなかつたとして説明義務違反が肯定される例が存在するが、裁判例 19 や裁判例 25 のケースはその例である。またノックイン条項付仕組債については、ノックイン条項の意味やその仕組み、リスクについての理解が重要であり、勧誘に際しては、業者は一般投資家に対して特にノックインについてのリスクの仕組みやその発生の可能性等について、分かりやすく説明することが要求される。裁判例 25 の事例は、ノックイン条項付仕組債の購入者は株式会社であり、実際の取引の担当者は当該株式会社の経営者や従業員であるが、そもそもノックインに伴う元本割れのリスクについて理解できていなかったようであり、その原因として、判旨は、本件商品についてのノックインに関しては、勧誘をした証券会社側の担当者の一連の態度からみて、当該証券会社の担当者がリスクとしてのノックインの重要性や意味内容について認識していたのか疑問があり、そもそも最初にこれら担当者が会社の取引担当者にノックインやリスク等を含めて、本件仕組債の仕組みに関して十分に理解できるように説明をなしたのが疑問であるとしており、勧誘する側において、ノックインの意味やリスクを説明できるほど十分理解していなかつたのではないかと推測している。

なお裁判例 27 は、仕組債であるエクイティ・リンク債について、説明すべき事項を扱っているが、同裁判例は、本件のようなノックインオプション取引に関しては、オプション取引の経験がない一般投資家に対して当該商品を勧誘する場合には、金融工学の常識に基づき他の金融商品とは異なるオプション取引のリスクの特性および大きさを十分説明し、かつそのようリスクの金融工学上の評価手法を理解させた上で、オプション取引によって契約時に直ちに、しかも確定的に引き受けなければならない将来にわたる重大なリスクを適正に評価する基礎となる事実であるボラティリティ（株価変動率）、ノックイン確率ないし確率的に予想される元本毀損の程度などについて、顧客が理解するに足る具体的で分かりやすい説明をすべき信義則上の義務があるというべきであるとしている。しかし上記のような金融工学的な観点からの専門的内容の説明を受けて適切に理解できる一般投資家は多数いるのであろうか。換言すれば、上記のような専門的な内容を十分に専門的知識を持たない一般投資家にどのように分かりやすく説明できるのであろうか疑問となる<sup>(94)</sup>。むしろ上記のような金融工学的なデータや数理を理解して、それに基づきリスク判断を行わなければ、自己責任により、自主的に投資判

(94) 松尾・前掲注(63) 24頁は、実勢為替レートやボラティリティなどの変動要因を適切に説明できるかについては、疑問を提起している。またこのような金融工学に基づいた詳細な議論の説明の必要性についての疑問を提起するものとして、浅田ほか・前掲注(65) 62頁(福島良治発言)、63頁(和仁亮裕発言)参照。

断ができないのであれば、上記のような金融商品を投資勧誘の対象とすることができる投資家の範囲は極めて限られることになるし、一般投資家にとっても適合性を有するかについては、疑問がないわけではなく、その判断は相当慎重に行うべきであろう。

vi 勧誘者側の説明態度について

裁判例において、判旨が説明義務違反を認定するための一つの要素として、勧誘者側の担当者に適切に説明しうるための知識や能力のないこと、あるいは不誠実な態度等を考慮しているものと思われる例が存在する。たとえば、当該従業員の一連の態度からみて、リスクとしてのノックインの重要性や意味内容について認識していたのか疑問があり、そもそも最初にこれら従業員が顧客たる会社の取引担当者にノックインやリスク等を含めて、本件仕組債の仕組みに関して十分に理解できるように説明をなしえたのが疑問であるとする例（裁判例 25）、証券会社の勧誘担当者は、当該顧客に対して本件商品の仕組みやリスクについて当該顧客が理解できていたかについて関心が低く、顧客が理解できるように説明を尽くそうとの意識はほとんど持ち合わせていなかったことから、当該担当者の顧客に対する説明義務違反は明らかであるとする例（裁判例 4）および当該従業員はノックイン型投資信託の投資対象や運用益についての知識を有せず、研修もなされていないため、一般の顧客に商品内容やリスクを適切に説明できるか疑わしいにもかかわらず、これらの従業員の説明を受けたため、顧客が本件投資信託の内容を具体的に理解せず、またリスクも現実味を帯びたものとして理解できなかったものと認められるとする事例（裁判例 6）などが存在する。これらの事例からみて、説明義務が適法に履行されているかについては、説明事項の範囲および説明の程度につき適切であることが要求されるが、それとともに、勧誘担当者の説明の姿勢や準備等も適切に行われているか等についても、評価の対象になるものと考えられる。

## 4 過失相殺について

前記 2、3 に掲げた適合性原則違反および説明義務違反を肯定した裁判例の多くは、投資家側の過失も認め、過失相殺を行っている。適合性原則違反の裁判例では、原告投資家側の過失が 50% 以上として過失相殺を行っている裁判例がかなりみられる（裁判例 1、3、5 および 9）。そのうち 80% の過失により過失相殺を行った裁判例（裁判例 9）や 70% の過失を認めて過失相殺を行った裁判例（裁判例 5）もみられる。また説明義務違反のケースでも過失の割合が高いものとしては、80%（裁判例 14）、75%（裁判例 16）および 70%（裁判例 26、裁判例 23）などであり、その外で 50% 以上認定されているケースもかなりある（裁判例 15、裁判例 4、裁判例 11、裁判例 24、裁判例 26）。さらに上記以外の多数の裁判例においても 5 割未満

の過失ではあるが、過失相殺を認めている。また同一事案で適合性原則違反および説明義務違反の両者を認め、その上で過失相殺を行っている裁判例も存在する。このように過失相殺が広く一般的に行われているのは、それによって顧客側と勧誘・販売した銀行・証券会社との利害調整をしているものと考えられ<sup>(95)</sup>、このような調整が行われることを前提に投資家保護のために説明義務違反をかなり積極的に認めていると思われる。換言すれば、過失相殺が広範囲に認められ、かつ投資家側の過失をかなり高く認定する事案が多いのは、投資家保護を積極的に図りつつも、投資家の自己責任原則をある程度考慮せざるを得ないという考え方を反映したものであるのではないかと考えられる。

上記の過失の割合を80%ないし70%とした過失相殺は、原告勝訴というよりは実質的には被告の勝訴と言っても過言ではないであろう。このような投資家側の大幅な過失割合による過失相殺に対しては、原告投資家の請求に法的な根拠が存在したのかという疑問まで提起されてきている<sup>(96)</sup>。前記裁判例26の事案については、その根拠から見て、実質的には説明義務違反が否定されるような事案であったとの指摘もなされている<sup>(97)</sup>。このような割合の過失相殺を認めてでも原告たる投資家の請求を認めることは、わずかでも投資家の損失の負担を減らし、その救済を図る意図を裁判所が有しているといえる。いわば、裁判でありながら、その結果を見る限り投資家の救済を図るために一種の仲裁的な紛争解決を図っているようにも思われる。このような裁判所の裁量的な判断により投資家の救済をある程度図るという方向は、投資についての知識や経験に乏しく、十分な余裕資金をもたない個人投資家の救済という観点からは、評価すべきようにも思われるが、他方では、このような紛争解決につき過失相殺による調整機能に大きな役割を与えるような裁判の傾向に対しては、海外からの日本の金融市場や裁判に対する不信を招くおそれがあるのではないかと、あるいは投資家側に損失を出した場合でも一定の割合の救済は得られるという安易な期待を抱かせるのではないかと批判もなされている<sup>(98)</sup>。

## 5 適合性原則と説明義務の関係

金融商品取引における適合性原則および私法上の説明義務のいずれも、投資家保護のための法制度であり、両制度が適切に適用され、運用されることによって金融商品取引における投資家の保護が効果的に図られることになる。ただその関係については、従来から必ずしも明確な

---

(95) 志谷・前掲注(33)10頁。

(96) 和仁・前掲注(35)31頁、41頁以下。

(97) 松尾・前掲注(63)26頁参照。

(98) 和仁・前掲注(35)42頁。

説明がなされてきていないし、判例上も特に示されているわけではない<sup>(99)</sup>。学説においては、両者は異なるものであり、次元を異にするという考え方が有力である<sup>(100)</sup>。しかし裁判例の中には一つの事案において適合性原則違反および説明義務違反の両者を認める事例も存在する（裁判例4、裁判例6、裁判例10参照）。また両者を一体として判断しているものもあり（裁判例8）、さらには適合性原則違反に連続する問題として説明義務を捉えたり、説明義務違反の判断要素として適合性を有しないことを挙げるもの（裁判例18）も存在する<sup>(101)</sup>。

結局適合性原則を狭義の意味で捉え、厳密に判断した場合には、説明義務とは次元が異なるという考え方が妥当であろう。けだし、適合性原則の下では、そもそも特定の金融商品を特定の投資家に対して投資勧誘することが禁止される以上、事業者が商品特性等をいかに説明しても、それによって勧誘の禁止が解除されるわけではないし、他方説明義務の下では、適切な説明義務さえなされれば、投資家に対する投資勧誘を行うことが可能となるのであるから、両者は相互に補完したり、一体化したりする関係にあるわけではないからである。いわば、両者は投資家に対する投資勧誘を異なった次元から捉えて問題としているのである。ただ両者は金融商品の投資勧誘という事業者による共通の行為に関して問題とされるわけであり、一つの投資勧誘という行為の中で両者のいずれかの点が問題となる。そしてこの点に関しては、結局は適合性原則違反による不法行為成立の要件を満たせば、説明義務違反は問題とならないことから、結局適合性原則の要件の充足が尽くされたところから、説明義務の充足についての判断が求められるわけである<sup>(102)</sup>。

もっとも適合性原則を広義に捉えた場合には、適合性原則と説明義務は重なり合うところが出てこよう。上記の金販法3条2項は広義の適合性原則を定めたものと指摘されているが、他面では説明義務を具体的に定めたものともいえる。そして同規定を説明義務について規定したものと捉えた場合には、同規定は、説明義務が広義の適合性原則に基づき履行されることを求めているものとの指摘がなされることになる<sup>(103)</sup>。いわば説明義務違反の判断要素の一つとして、広義の適合性原則の観点から疑問があることが説明義務違反の認定を補助しているものといえよう。

---

(99) 従来の裁判例において両者の関係が不明確であり、それぞれの役割が明確に区分されていない点を指摘するものとしては、王・前掲注(20)384頁以下参照。

(100) 川浜・前掲注(9)168頁、岸田監修・前掲注(11)375頁（澤飯=大越）、和仁・前掲注(35)34頁参照。

(101) このような両者の関係を連続的に捉える考え方に対する批判としては、川浜・前掲注(9)168頁参照。

(102) 川浜・前掲注(9)168頁、和仁・前掲注(35)39頁。

(103) 和仁・前掲注(35)39頁。

## 6 むすび

近年、金融機関等による違法な投資勧誘によって一般投資家が損害を被った場合には、適合性原則違反ないしは説明義務違反による不法行為としての損害賠償責任によって救済が図られてきており、これらの救済策が裁判例において定着化してきている。そして適合性原則違反による救済については、前記の最判平成17年7月14日によって判断基準が示され、以後の裁判例はおおむねこの先例を踏襲しつつ、適合性原則違反の有無およびそれによる不法行為責任が成立するかにつき判断を示してきている。また説明義務については、その範囲や説明すべき事項、程度等につき多くの裁判例が積み重ねられてきており、この点については、前記の如く基本的には広義の適合性原則が適用されることが確立してきており、種々の金融商品取引の特性を踏まえて、勧誘を受ける投資家の属性との対応関係を総合的に考慮して判断されてきている。もっとも適合性原則違反および説明義務違反のかなりの部分は、勧誘された投資家の属性にかなり重点をおいて判断してきているように思われる。すなわち、投資家の属性としては、投資家が高齢者か否か、それとの関係でリスクの認識能力や判断力に問題はないか、投資経験の有無、投資のための資金力および投資の目的ないしは意向が問題となるが、従来の裁判例においては、これらの属性の全てではないにしても、そのいくつかを取り上げ、判断の要素としている。特に投資経験の有無、資金力（発生する可能性のある損失に耐えられるかといった、財務耐性の有無）や投資の意向（元本の安全性を重視しているのか）にウエイトを置いて判断しているように思われる。そして説明義務との関係では、仕組みが複雑でハイリスクの金融商品の勧誘に対しては、上記のような属性に問題がある投資家に関しては、かなり厳格にその義務の履行を要求することにより、説明義務違反を容易に認めてきているように思われる。

また他方では、説明義務に関しては、近年複雑な仕組みを持ち、高度のリスクを内包する金融商品が増えてきており、このような商品については、そのリスクを投資家に理解させるために、どのように説明するかという点に関しては、困難な問題が生じてきている<sup>(104)</sup>。もちろんそのようなリスクについての説明の範囲や程度は投資家の属性に応じて異なる面があるが、ただ商品の構造や仕組みが複雑で、リスクについて複雑な要素が存在するような商品については、しばしば裁判例はリスク発生のメカニズムやその変動要因等についての理論的、専門的な説明を要求する場合が出てきている。しかしそのような説明を一般投資家に説明しても十分な理解が得られるのか、あるいはそもそも意味があるのかどうかについて疑問も生ずる。むしろ

(104) 近年市場に登場してきている複雑な仕組みを持つ多様な金融商品をめぐる取引に関しては、その仕組みや内包するリスクを詳細に分析し、法的観点から検討した研究としては、清水俊彦「デリバティブ損失問題の深相(1)～(21)」NBL915号～919号、921号～929号、931号、932号、934号～936号、939号、940号(2009～2010)があり、これらの問題についての包括的研究として有益である。

そのような商品であっても、説明義務の範囲は投資家の投資判断をする上で必要不可欠なリスクの存在とその発生の可能性およびリスクが生じた場合の損害の大きさの概略程度に留めるべきであろう。その程度の説明であれば、おそらく、ある程度の投資経験を持ち、理解力や判断力も特に問題がない場合であれば、理論的、専門的な素養がない場合であっても十分理解ができると考えられる。もちろんそのような複雑な金融商品につき、その仕組みやリスクについて分かりやすく説明することは、困難なことかも知れない。しかしいかなる金融商品であろうとも、それを一般投資家に向けて投資勧誘するのであれば、当然一般投資家に理解されうるような説明内容や方法が用意されなければならないはずであり、その準備と責任は当然勧誘者側が負わなければならないことになる。そして一般投資家が商品の仕組みやリスクを理解して自主的に投資判断をすることができないような商品については、もはや一般投資家に対する適合性をもたず、金融工学的な専門的知識と経験を有する少数の投資者のみへの勧誘が適合性を有することになろう。いずれにせよ、現在市場に提供されている金融商品あるいはこれから市場に投入されるであろう金融商品に関しては、その投資者との適合性の有無、説明すべき事項、範囲および説明の程度については、さらに一層の裁判例の積み重ねによる、類型的な判断基準が示されることを期待するほかはない。

# 第3章 アマ以外の顧客へのデリバティブの販売

森 下 哲 朗

## 1 はじめに

デリバティブやデリバティブを含む金融商品の販売に関する金融機関の責任を考える際に、顧客がアマであるかプロであるかということが問題とされることがある。では、どのような顧客がアマであり、どのような顧客がプロであるのか、また、顧客がプロであるとうなるのか。

アマとプロの区別が必ずしもはっきりしない場合があり、また、アマとプロについての一応の区別があったとしても、そこで採用されている基準や、プロである顧客との取引において適用される規範の内容が妥当かどうか問題とされるべき場合があるように思われる。

本稿では、まず、①日本及び欧米の監督法上、プロとアマについて、どのような区分がなされ、監督法上、どのような行為規範が課せられているか、について検討する。次に、②欧米と我が国の幾つかの裁判例を取り上げ、法人顧客と金融機関との訴訟において、どのような論点が問題となっており、裁判所はどのような態度を示しているのかについて、検討する。以上を踏まえ、③デリバティブ取引において、プロとアマの区別はどのように考えるべきかについて、検討を試みることにしたい。

## 2 監督法上の取扱い

### (1) 日本

#### ① 金融商品取引法

金融商品取引法は、業者の行為規制として、誠実義務、契約締結前及び契約締結時の書面交付義務、虚偽のことを告げることの禁止、断定的判断の禁止、不招請勧誘の禁止、損失補てん等の禁止、適合性原則等を定めているが、こうした行為規制の適用に際しては、顧客が一般投資家であるか特定投資家であるかどうかによって、適用される規制が異なり、特定投資家との関係では、広告等の規制、不招請勧誘の禁止、書面交付義務、適合性原則等の規制が適用されないこととなっている（金商法 45 条）。このように、行為規制との関係で、一般投資家と特定投資家とを分けることについては、金融商品取引法の前身である証券取引法では投資家の属性に関わりなく一律に行為規制が適用されていたのに対して、適切な利用者保護とリスク・キャ

ピタルの供給の円滑化を両立させる等の観点から、行為規制を柔軟化させたものであると説明されている<sup>(1)</sup>。

ここで、特定投資家とは、①適格機関投資家（銀行、金融商品取引業者、保険会社等のほか、投資有価証券残高が10億円以上ある法人で金融庁長官に届出を行った者や（金融商品取引法2条に規定する定義に関する内閣府令（「定義府令」）10条1項23号）、純資産額が100億円以上ある厚生年金基金や企業年金基金等で金融庁長官に届出を行った者等が含まれる）、国、日本銀行等、②金融商品取引所に株券を上場している株式会社や資本金が5億円以上ある株式会社（定義府令23条）等が挙げられている。なお、②の類型の特定投資家については、契約の種類ごとに自己を一般投資家として扱うように申し出ることができる（金商法34条の2）。また、法人は契約の種類ごとに自己を特定投資家として扱うよう申し出ることができる（金商法34条の3）。

但し、有価証券関連デリバティブ取引以外の店頭デリバティブ取引（例えば、金利や通貨のスワップやオプション、クレジット・デリバティブ等の店頭取引）のうち、「その内容等を勘案し、投資者の保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定めるもの」については、金融商品取引法の規制の対象である金融商品取引業から除外されており（金商法2条8号）、この「政令で定めるもの」については、金商法施行令1条の8の6第2項が、店頭デリバティブ取引のうち、①デリバティブ取引に関する専門的知識及び経験を有すると認められる者として内閣府令で定める者や、②資本金の額が内閣府令で定める金額以上の株式会社、を相手方とする店頭デリバティブ取引（有価証券関連店頭デリバティブ取引を除く）や、これらの者のために店頭デリバティブ取引の媒介、取次ぎ（有価証券等清算取次ぎを除く）若しくは代理を行う行為を、金融商品取引業から除外される店頭デリバティブ取引であるとしている。そして、定義府令15条では、上記①については適格機関投資家や金融庁長官が指定する者（外国法人で資本金額が10億円以上の者や特定資本金額が10億円以上の特定目的会社等が指定されている）であり、上記②については資本金額が10億円以上の株式会社であるとされている。

これらの者を相手とする有価証券関連デリバティブ取引以外の店頭デリバティブを金融商品取引業の対象外とした理由については、「プロ向けの店頭デリバティブ取引」であり、「リスク管理能力を備えた者同士で行われる取引については投資家保護の必要性が乏しい」との説明がなされている<sup>(2)</sup>。

一定の投資家を相手とする有価証券関連デリバティブ取引以外の店頭デリバティブを一律に

---

(1) 松尾直彦・酒井敦史「金融商品取引法制の概要」金融法務事情1779号44頁（2007）。

(2) 松尾直彦・松本圭介編『実務論点 金融商品取引法』（金融財政事情研究会、2008）44頁以下。

金融商品取引業の対象外とし、金商法の行為規制が及ばないとするについては、神田教授によって、「実質論としては、有価証券関連店頭デリバティブ取引以外の店頭デリバティブ取引には投資者保護の必要性が乏しいといえるかどうか、疑問の余地がある。」との見方が示されている<sup>(3)</sup>。

また、国内外において大企業がデリバティブ取引で巨額の損失を被る事例が存在しており、有価証券投資について十分な知識や適性を有するからといって、複雑なデリバティブ取引についても同様とは言い難い場合もあると考えられることからすると、投資有価証券残高や資本金額を基準にして定められる特定投資家という概念による切り分けを一律にデリバティブ取引についても適用することについては、デリバティブ取引に関する行為規制の在り方としてベストなものかどうか検討の余地があるように思われる。

なお、特定投資家については、金商法 40 条 1 号が規定する適合性原則の適用が除外されるが、金商法 40 条 1 号が規定する適合性原則は、顧客の属性に応じた販売・勧誘を行わなければならないという広義の適合性原則に関するものであって、どれほど説明したとしても販売・勧誘してはならない商品があるという狭義の適合性原則についてのものではないので、金商法が特定投資家について適合性原則の適用対象外であるとしているからといって、狭義の適合性原則についても特定投資家との関係では問題とならないということにはならないとの見方も示されている<sup>(4)</sup>。

## ② 金融商品販売法

金融商品販売法では、金融機関に対して重要事項の説明義務が課せられているが、「顧客が、金融商品の販売等に関する専門的知識及び経験を有する者として政令で定める者」（金販法 3 条 7 項 1 号）（「特定顧客」）である場合と、「重要事項について説明を要しない旨の顧客の意思の表明があった場合」（同 2 号）には、適用されない。ここで、特定顧客とされているのは、金融商品販売業者と特定投資家である（金販法施行令 10 条）。

この 2 号に関しては、「一般的にはデリバティブ取引に習熟した企業であれば、過去に経験のある取引については同法 3 条 7 項 2 号によって説明不要と表明するであろう。ただし、デリバティブ取引は千差万別であり、習熟した顧客にとっても初めて接する仕組みであれば、内容やリスクについて説明を求めることになろう。（略）2 号の適用については一律の実務手続を作成するのではなく、ケースバイケースで対応せざるをえないものと考えられる」との指摘も

(3) 神田秀樹「ホールセール取引」金融法務事情 1951 号 59 頁。但し、神田教授は、続く部分で、特定投資家に適用されるべき行為規制の例として分別管理義務を挙げられており、本稿の検討対象とするような適合性原則等との関係でも同様に考えられるかは必ずしも明らかではない。

(4) 階猛「特定投資家制度と適合性原則」金融法務事情 1805 号 4 頁以下（2007）。

ある<sup>(5)</sup>。

### ③ 監督指針

平成 22 年の監督指針の改正では、デリバティブ取引に際しての顧客への説明態勢についてのルールがより詳細なものとなった<sup>(6)</sup>。具体的には、「顧客の知識、経験、財産の状況及び取引を行う目的を踏まえ、商品内容やそのリスクに応じて以下の事項に留意しているか」としたうえで

- ①商品内容やリスクについて、例示等も入れ、具体的に分かりやすい形で解説した書面を交付して、適切かつ十分な説明をすること。たとえば、最悪のシナリオを想定した想定最大損失額について説明したり、顧客が許容できる損失額を確認したうえで許容額を超える損失を被る可能性がある場合には顧客が理解できるように説明すること
- ②中途解約や解約清算金について、具体的に分かりやすく説明すること
- ③ヘッジ目的でのデリバティブの場合、顧客の事業の状況や市場の状況等を考えても継続的な業務運営を行う上で有効なヘッジ手段として機能することを確認していること
- ④①から③の説明を受けた旨を顧客から確認し、記録を書面として残していること
- ⑤断定的判断と誤認させるような表示・説明を防ぐ態勢となっていること
- ⑥不招請勧誘の禁止の例外と考えられる先に対する取引の勧誘については、ヘッジニーズを確認し、そのニーズの範囲内での契約を勧誘すること
- ⑦デリバティブ契約の締結の有無が融資取引に影響を及ぼすのではないかとの顧客の懸念を解消するための説明を行うこと
- ⑧契約締結後も、定期的かつ必要に応じて顧客の業況等に照らして、ヘッジの有効性等の確認

---

(5) 福島良治『デリバティブ取引の法務と会計・リスク管理 第2版』（金融財政事情研究会、2008）206頁以下。なお、福島良治「金融商品取引法令体制におけるデリバティブ取引の課題整理」金融法務事情1817号15頁では、金商法においては、重要事項について顧客自らが説明不要と意思表示した場合であっても行為規制は免除されないこととされていることから、金販法3条7項2号は「実務上は空文になるのではないか」との見方も示されている。

(6) なお、平成22年改正前においても、「顧客の知識、経験及び財産の状況から見て問題がない場合を除き、商品内容やリスクについて、例示等（最良のシナリオのものだけでなく、最悪のシナリオを想定した想定最大損失額を含む。）も入れ、具体的に分かりやすい形で解説した書面を交付して説明することとしているか」「当該デリバティブ取引を中途解約した場合には、解約清算金が発生する旨及びその解約清算金の計算方法（説明時の経済情勢において合理的と考えられる前提での解約清算金の試算額を含む。）について、書面を交付して説明することとしているか。」と規定されていた。平成22年改正については、改正前に締結されたデリバティブ取引については適用されないといった見方もあるが、監督指針は法令ではなく、従来裁判例で示されてきた適合性原則や説明義務についての考え方を金融監督という視点から整理したという側面をも有するものとも評価できることから（基本となるルール自体は変わっていないということ）、改正前に締結されたデリバティブ取引であるからといって、本監督指針に示す事項は全く関係ないと言いきれるかは疑問である。

を行い、また、顧客からの問い合わせに対して分かりやすく的確に対応することといった事項を列挙している（主要行等向けの総合的な監督指針Ⅲ-3-3-1-2（2）①イ）。

このような監督指針においては、プロとアマの区別はなされていないが、顧客の知識や経験等によって、具体的に説明すべき内容は異なり得ることが予定されている。平成22年の監督指針の改正に際してのパブリック・コメントでは、上記のような改正指針は特定投資家には適用されないと解して良いかとの趣旨の質問に対して、特定投資家との取引について上記に規定されているような一律の対応を求めるものではないが、「必要に応じて監督指針の記載内容も参考として、顧客の意向を十分に踏まえた対応を行うことが望ましいものと考えられます」との回答がなされている<sup>(7)</sup>。要するに、プロである顧客との関係では、常に上記のような対応をとらなければならないというわけではないが、顧客がプロであるからといって、上記のような対応を全く欠くことが常に許されるというわけではない。アマであるとか、プロであるとかを一律に切り分けるのではなく、顧客の知識、経験、財産の状況及び取引目的に応じて、適切な対応を取ることが求められているというべきであると思われる<sup>(8)</sup>。

## （2）米国

ドッド・フランク法731条や764条によって、商品取引法（Commodity Exchange Act）や証券取引法（Securities Exchange Act）に新たに挿入されたCommodity Exchange Act Sec. 4sやSecurities Exchange Act Sec. 15Fでは、デリバティブ取引を行う金融機関等（swap dealers（自らディーリングを行う者等）やmajor swap participants（相当のポジションを有する者等））は、SEC（Securities and Exchange Commission）やCFTC（Commodity Futures Trading Commission）が新たに作成する行為規範（Business Conduct Standard）に関するルールに従わなければならないと定める。この行為規範の詳細はSECやCFTCが作成する規則によって定められるが、ドッド・フランク法では、①一般の取引相手方との場合にも求められるもの、②Special Entity（連邦政府機関、地方公共団体、企業や政府の年金基金等である）の取引相手方となる場合に求められるもの、③Special Entityにアドバイスする際に求められるもの、の3つに分けて、その大枠を定めている（ドッド・フランク法731条・764条によって挿入されるCommodity Exchange Act Sec. 4s（h）、Securities Exchange Act 15F（h）を参照）。

(7) 金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方（別紙5関係）」（2010年4月16日）（<http://www.fsa.go.jp/news/21/ginkou/20100416-2/02.pdf>）（項目7から17に対する回答）。

(8) この指針について和仁教授は、「「アマ」にはアマなりの、「プロ」にはプロなりの具体的状況に応じた情報開示を求めている」と評されている（和仁亮裕「プロ投資家に対するデリバティブ商品の説明義務」金融法務事情1902号4頁（2010））。

第一に、一般の取引相手方との取引の際には、金融機関等は、①取引相手方がデリバティブ契約を行ううえでの適格性（eligibility）を満たしているかどうかを検証する義務、②相手方が金融機関等である場合を除き、取引相手方に対して、(a) 取引の重要なリスクと性格、(b) 金融機関等が有する当該取引についての主要なインセンティブや利益相反、(c) 取引の日々の時価情報、を開示する義務、③公正かつバランスのとれたやり方で相手方とコミュニケーションする義務等を負う（(h) (3)）。

Special Entity を取引相手方として取引をする場合の金融機関は、以上に加えて、取引相手方である Special Entity が、①取引とそのリスクを評価するために十分な知識を有し、②法令上資格を制限されておらず、③当該金融機関から独立し、④ Special Entity のベスト・インタレストのために行為し、⑤ Special Entity に対して適切・適時な開示を行い、⑥取引の公正な価格や適切性について Special Entity に書面で表明を行う、等の要素を満たす独立した代表者を有していると信じるだけの合理的な基礎を有していなければならない（(h) (5)）。また、Special Entity に対してアドバイスをする金融機関については、①詐欺的な手法やスキームを用いたり、相手を騙すことになるような取引を行ってはならない、② Special Entity のベスト・インタレストのために行為する義務を負う、③推奨するデリバティブが相手方の財務状況・税務上の地位、投資目的等に照らし、相手方のベスト・インタレストに合致するものかどうかを判断するための情報を得る合理的な努力をしなければならない、とされている（(h) (4)）。

こうしたドッド・フランク法の規定を受けて、CFTC は、2012年2月17日に行為規範に関するルール（17 CFR Parts 4 and 23 “Business Conduct Standards for Swap Dealers and Major Swap Participants With Counterparties”）を公表し、このルールは同年4月17日から発効している。この中では、例えば、swap dealer 及び major swap participant に対して、取引相手方の適合性を検証する義務（23.430）、スワップのリスクや性格、業者が有する利益相反等を取引相手方に開示する義務（23.431 (a)）、顧客の請求があった場合には顧客が取引に伴うエクスポージャーを評価できるようなシナリオ分析を提供する義務（23.431 (b)）が定められている。Swap Dealer や Major Swap Participant と取引相手方とのやり取りは、公正取引と信義誠実の原則に基づき、公正かつバランスの取れたやり方でなされなければならない（23.433）。また、スワップ取引を推奨する（recommend）場合には、顧客が独自に取引のリスクを分析する能力を有する場合等を除き、取引に伴うリスクやメリットを合理的な注意をもって把握したうえで、その取引が相手方に適したもの（suitable）であることを信じる合理的な根拠を持たなければならない、その際には、顧客の取引プロファイル、取引目的、損失吸収能力についての情報を得なければならない、とされている（23.434）。なお、本ルール案について

のパブリック・コメントに対する意見として、例えば、証券法における適格機関投資家（“qualified institutional buyers”）のような sophisticated investor が取引相手方である場合には本行為規制の対象外とすべきであるとの意見が示されたが、一定の取引相手方を一律に規制の対象外とする考え方はドッド・フランク法で示された考え方とは異なるとして退けられている<sup>(9)</sup>。但し、swap dealer や major swap participant との取引においては、リスク等に関する情報やシナリオ分析を提供する義務（23.431）、取引が相手方に適したものであることを検証する義務（23.434）は、適用されないこととされている。

SEC も、2011年7月18日にルール案を公表しているが（34-64766）<sup>(10)</sup>、そこでは、ドッド・フランク法の基礎にある原則を促進するための行為規範として、リテール顧客及び機関投資家の双方について（both for retail and institutional investors）、Know Your Counterparty と適合性原則（Suitability）が提案されている。適合性原則との関係では、業者は、顧客がリテールであるか機関投資家であるかに関わらず、投資家保護と公正な取引を担保するためのルールである適合性原則に服するとしうえで、ドッド・フランク法において、Special Entity に対してアドバイスする際の義務として規定されている相手方のベスト・インタレストに合致することを確認するための情報を得る義務を、一般の事業者との取引の場合についても拡張するとの提案を行っている<sup>(11)</sup>。

また、証券取引に関する自主規制機関である FINRA（Financial Industry Regulatory Authority）は、Know Your Customer と Suitability に関する新しいルールを作成し、2011年1月に SEC がこのルールを承認している<sup>(12)</sup>。この新ルールは2012年7月9日から発効しているが、適合性に関するルールを強化するものとして、幾つかの点で注目されている。まず、単に個々の商品や取引のみならず、顧客の投資戦略に関する推奨も適合性原則の対象となる。これにより、新規の取引のみならず、あるポジションを維持すること（例えば、ある株を処分しない）についての推奨も適合性原則の対象となる（FINRA Rule 2111（a））。この規則では、適合性は、以下の3つから構成される（FINRA Rule 2111.05）。①合理的根拠適合性（Reasonable-basis Suitability）：業者は、商品の複雑さや自社の職員の理解度等についての合理的な精査に基づき、勧誘が少なくともある投資家にとっては適したものであると信ずる合理的な根拠を有しなければならない。②特定顧客適合性（Customer-specific Suitability）：業者は、顧客の投資プロフィールに照らして、取引が特定の顧客に適したものであると信じることにつ

---

(9) Federal Register/Vol.77, No.33, 9743.

(10) 本稿執筆時点では最終版の規則は公表されていないようである。

(11) Federal Register, Vol.76, No.137, 42400.

(12) FINRA, Regulatory Notice 11-02.

いて、合理的な根拠を持たなければならない。③量的適合性 (Quantitative Suitability) : 事実上、顧客の口座をコントロールすることができる業者については、個々の取引としては適合性があったとしても、その顧客の投資プロファイル全体としてみた際に、一連の取引が過剰あるいは不適合となっていないと信じることに、合理的な根拠を持たなければならない。なお、一定の要件を満たす機関投資家 (institutional account) については、②の特定顧客適合性は対象外とされるが、①については依然として適用される。ここでの機関投資家についての特定顧客適合性の適用除外の要件は、①機関投資家が取引のリスクを独立して評価する能力を有していると信じるに足る合理的な根拠を業者が有していること、及び、②当該機関投資家が業者の提案について自ら独立して判断を下すということを明示的に (affirmatively) 示したことである。なお、ここで機関投資家とは、銀行、保険会社、投資会社、SEC に登録された投資アドバイザー、総資産が 50 百万米ドル以上の者 (個人・法人を問わない) である (FINRA Rules 4512 (c))。

以上のような米国のルールには、幾つかの注目すべき点がある。第一に、法人や機関投資家であるからといって、直ちにプロであるとして扱い、行為規制の対象外とするといった方法は採用されていないという点である。また、一定の取引相手方を行為規制の対象外とする場合であっても、例えば、FINRA のルールに見られるように、単に資産の規模が大きいというだけではなく、業者の側に、顧客が十分なリスク評価能力を有すると考えることができる合理的な根拠を有することを求めている点である。デリバティブ取引の多様性、また、取引相手方の知識、経験、財産の状況、取引目的の多様性を考えるならば、プロかアマといったかたちで一律に割り切るものではないという点で、上記のような方向性は積極的に評価されるべきものであるように思われる。

### (3) 英国

#### ① COBS

英国では、FSA (Financial Services Authority) が作成し、2007 年 11 月から適用されている FSA Handbook 中の COBS (Conduct of Business Sourcebook) が、デリバティブ商品の販売にも適用される金融機関の行為規範を定めていた。2013 年、FSA は Financial Conduct Authority (FCA) と Prudential Regulatory Authority (PRA) の 2 つの組織に分割され、FSA の Handbook は、Financial Conduct Authority Handbook 及び Prudential Regulatory Authority Handbook に引き継がれている。行為規制に関しては FCA が所管することとなっている。

現在では、Financial Conduct Authority Handbook の一部となっている COBS では、適合

性原則に関して、金融機関は、顧客への推奨を行ったり、取引を行ったりする際には、それが顧客に適合したものであることを確認するための合理的なステップを踏まねばならず（COBS 9.2.1R）、行おうとしている取引や推奨が、(a) 顧客の投資目的に合致し、(b) その投資のリスクを投資目的に即して顧客が負担できるようなものであり、かつ、(c) 顧客が取引を理解できるだけの知識と経験を有していること、を確認するのに必要な情報を顧客から得なくてはならないとし（COBS 9.2.2R (1)）、もし、不十分な情報しか得られなかったのであれば、取引や勧奨を行ってはならないとする（COBS 9.2.6R）。

COBS では、顧客の属性を、retail client, professional client, eligible counterparties に分類している<sup>(13)</sup>。professional client には、per se professional client と elective professional client があり、per se professional client には、銀行、投資会社、保険会社などが含まれ、また、MiFID business との関係では<sup>(14)</sup> 総資産 200 万ユーロ、純売上 400 万ユーロ、自己資本 200 万ユーロのうちの 2 つを満たす法人等が含まれる（COBS 3.5.2 (1) (2)）。elective professional client には、(i) 金融機関が顧客の経験や知識を確認し、取引の性格に照らして、顧客が自分自身で投資判断を行うことができ、取引のリスクを理解できることを金融機関が確認していること（質的テスト）、(ii) (a) 顧客が相当規模の取引を四半期に 10 回程度行っている、(b) 顧客の金融資産の規模が 50 万ユーロを超える、(c) 少なくとも 1 年以上は金融部門で当該取引に関する知識を必要とするプロフェッショナルとして活動していた、のうち 2 つを満たすこと（量的テスト）、及び、(iii) 顧客が書面により professional client として扱われることを希望し、金融機関が顧客に対して professional client となることによって失う法的保護や権利を書面により説明した上で、そうした保護を失う結果を了知している旨を顧客が書面で述べていること（手続要件）、といった要件のうち、(i) 及び (iii)、MiFID business の場合には、これに加えて (ii) を満たす場合の顧客が含まれる（COBS 3.5.3 (1) (3)）<sup>(15)</sup>。professional client に対して金融商品の推奨を行う場合には、金融機関は、顧客がリスクを理解するのに十分な知識と能力を有している（上記の COBS 9.2.2R (1) (c)）と仮定することができる（entitled to assume）（但し、(a) (b) は別）。また、特に、per se professional client の場合には、上記 COBS 9.2.2R (1) (b) も満たすと仮定することができる（COBS 9.2.8R）。

---

(13) Hudson, *The Law of Finance* 2<sup>nd</sup> ed. (Sweet & Maxwell, 2013), 306.

(14) MiFID business には金融商品に関する注文の授受、顧客の注文の執行、自己取引、ポートフォリオ管理、投資アドバイス等が含まれる。

(15) eligible counterparties にも、per se eligible counterparty と elective eligible counterparty があり、per se eligible counterparty は金融機関、国家、中央銀行などであり（COBS 3.6.2R）、elective eligible counterparty は、per se professional client か、professional client として扱われ得る特定の取引との関係で顧客が eligible counterparty として扱われることを求めた場合の顧客である（COBS 3.6.4R）。professional client と eligible counterparty 以外の顧客は retail client である。適合性原則との関係では、eligible counterparty であることを理由とする特別の取扱いは定められていない。

COBS では、professional client との関係では、より限定された行為規制を課すかたちとなっているが、elective professional client となるための要件は、顧客の経験や知識、取引規模、顧客意思の確認手続を組み合わせたものとなっており、また、professional client についても、適合性原則のルールを一律に適用除外とするのではなく、適合性原則で確認が求められる要素の一部について確認義務を免除するといった手法が採用されている点が参考になる。

## ② 金利スワップ販売を巡る大規模不当販売事件

英国では、2005 年から 2008 年の時期にかけて、大手金融機関等によって、借入に伴う金利上昇リスクのヘッジ目的であると称して、金利スワップ商品が、主として中小企業向けに大量に販売されたが<sup>(16)</sup>、昨今の低金利の状況の中で、多くの顧客が訴訟を提起したり、当局等に苦情を行ったりする事例が生じている。この例では、FSA が調査に乗り出し、FSA と大手金融機関との間で、2012 年 6 月から 7 月にかけて、大手 11 行と顧客の救済のための枠組みについて合意したほか、2012 年 9 月 3 日に、大手金融機関は FSA が承認する独立の調査者を任命して調査を行うことについて合意した。顧客の救済のための枠組みでは、2001 年 12 月以降に行われた“non-sophisticated”な顧客との取引について、金融機関が合理的な内容の補償（redress）を行うこととされたが、ここでは、このような枠組みの対象となるかどうかの基準となる“sophisticated”な顧客について、実際に取引の内容やリスクを理解するのに十分な経験・知識を有する顧客の他、(i)売り上げが 6.5 百万ポンド超、(ii)総資産が 3.26 百万ポンド超、(iii) 50 名超の従業員、のいずれか 2 つを満たす顧客（2006 年会社法において小規模会社として扱われる際の基準を採用している）については“sophisticated”な顧客とみなすこととされた<sup>(17)</sup>。

2012 年 6 月以降、FSA は、Barclays、HSBC、RBS を対象とした pilot 調査を行い、その結果が 2013 年 3 月に公表されたが、ここでは、土地や機器を所有するため資産額が大きくなったりする農家や小規模宿泊施設は、スワップなどについては十分な知識を持たない小規模事業者の典型例であるにも関わらず、上記のような数値基準の下では一律に non-sophisticated な顧客から除かれたり、他方で、多国籍企業の子会社であって sophisticated な顧客として扱うべき法人が non-sophisticated な顧客に含まれたりすることは問題であるとして<sup>(18)</sup>、上記のよ

(16) たとえば、House of Commons Library, Interest Rate Swaps on Business Loans (2012), at 3 では、金利に 6.95%のキャップを設定する代わりに、金利が 3.75%を下回ったら、6.95%の金利を払わなければならないといった約定の例が紹介されている。

(17) FSA, Interest Rate Hedging Product Questions. ([http://www.fsa.gov.uk/library/other\\_publications/interest-rate-swaps/interest-rate-swaps-faqs](http://www.fsa.gov.uk/library/other_publications/interest-rate-swaps/interest-rate-swaps-faqs))

(18) FSA, Interest Rate Hedging Products, Pilot Findings (March 2013) , at 11. (<http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/interest-rate-swaps-2013.pdf#search='interest+rate+hedging+products+pilot+findings'>)

うな基準を改め、(1) 上記(ii)(iii)の基準のみを満たす顧客は、金利スワップの残高が1000万ポンド以下である場合のみ対象とする、(2) 大企業グループの子会社やSPVは対象外とする等の変更がなされている<sup>(19)</sup>。

#### (4) ドイツ

ドイツでは、証券取引法 (Wertpapierhandelsgesetz) がデリバティブ取引における金融サービス業者の行為規制について定めている。現在の証券取引法は、EUが2004年に制定したMiFID (the Markets in Financial Instruments Directive (Directive 2004/39/EC)) を国内法化したものである。

業者の行為規制の中核を占める条文は証券取引法31条であり、そこでは、

- ①必要な専門性、注意、誠実さをもって顧客の利益のためにサービスを提供すること (1項1号)
- ②顧客との利益相反を可能な限り回避すること (1項2号)
- ③顧客に提供する全ての情報は公正で明確で、ミスリーディングなものではないこと (2項)
- ④顧客が金融商品・サービスの性質やリスクを理解し、それに基づく投資決定をするために合理的に適切な情報を、包括的かつ適時に提供すること (3項)
- ⑤投資アドバイスをする際には、顧客に対して、契約締結前の適時に、全ての金融商品について簡潔で分かりやすい情報シートを提供すること (3a項)
- ⑥投資アドバイスやポートフォリオ管理を行う業者は、顧客に適合した金融商品・サービスを推奨するため (適合しているかどうかは、推奨される特定の取引・サービスが、顧客の投資目的に合致し、顧客が投資目的に照らして投資リスクを負担でき、顧客がリスクを理解するのに必要な経験・知識を有しているか、という観点から判断される)、特定の種類の金融商品・サービスについての顧客の知識や経験、投資目的、財産状況に関する全ての必要な情報を取得すること (4項)
- ⑦投資アドバイスやポートフォリオ管理を行う業者は、上記⑥で得た情報に基づき顧客に適合する商品のみを推奨すること (4a項)
- ⑧顧客の注文を執行するという目的だけのサービスを提供する場合には、特定の種類の金融商品・サービスが顧客に適したものであるかどうかを評価するために必要な顧客に関する情報を取得し (商品・サービスが顧客に適したものであるかどうかは、顧客が当該特定の種類の商品・サービスのリスクを合理的に評価するのに十分な知識と経験を有しているかどうかという観点から評価される)、顧客に適したものでないと考える場合には、その旨を顧客に通

---

(19) non-sophisticated な顧客を拡大するようなかたちでの基準の具体的な改訂はなされていないようである。

知すること（5項）  
が規定されている。

なお、上記⑤や⑥という投資アドバイスに関しては、投資助言契約や投資一任契約のような投資アドバイスに関する契約がなくても、金融業者が顧客に対して行う投資に関するアドバイスであれば、明示であるか黙示であるかを問わず該当するとされている点は重要である<sup>(20)</sup>。

プロフェッショナルな顧客との関係では、上記④の情報シートの提供は不要であり、また、上記⑥（31条4項）の義務の履行にあたり、業者はプロフェッショナルな顧客が取引のリスクを理解するのに必要な知識・経験を有し、投資目的に照らしてリスクを負担する財務状況であると推定することができる<sup>(21)</sup>とされている（9項）。ここで、プロフェッショナルな顧客とは、(i)金融機関等、(ii) (a) 総資産が2千万ユーロ超であること、(b) 税別の売上高が4千万ユーロ超であること、(c) 自己資本が2百万ユーロ超であること、のいずれか2つ以上の条件を満たす企業、(iii)国や地方公共団体、(iv)中央銀行等、(v)金融商品への投資を主たる事業とする企業等、である（31a条2項）。

## (5) IOSCO

IOSCOが2012年6月に公表したInternational Standards for Derivatives Market Intermediary Regulation, Final Reportと題するレポートは、2009年のG20でOTCデリバティブ市場の改革が必要であるとされたことに基づき、OTCデリバティブの仲介業者の規制に関する国際的な基準を示すものとして作成されたものであり<sup>(21)</sup>、non-retail顧客と取引する仲介業者に関する15のRecommendationを行っている。このレポートでは、金融機関、機関投資家、プロフェッショナル、法人、その他sophisticatedであると考えられる市場参加者をnon-retail顧客、投資に関するより限られた知識や経験しかない者をretail顧客とする<sup>(22)</sup>。このレポートでは、顧客がリテールであるかどうかに関わらず、全ての仲介業者は、当局が定める行為規範に従って、正直、公正、プロフェッショナル、かつ、誠実に行動しなければならないとする<sup>(23)</sup>。また、行為規範は顧客の属性（retailかnon-retailかなど）によって区別されることが多いが、伝統的な証券市場での取引について適格性を有する（eligible）顧客であっても、店頭デリバティブ取引におけるリスクを適切に管理・理解するのに必要な専門性を有しないこともあると指摘したうえで、各国の法制においてnon-retailな顧客との取引について行為

(20) 山下友信「事業者に対する複雑なデリバティブ取引の勧誘と金融商品取引業者の責任」『経済社会と法の役割』（商事法務、2013）918頁。

(21) IOSCO, International Standards for Derivatives Market Intermediary Regulation (June 2012), at 1.

(22) Id., at 5.

(23) Id., at 21.

規範が一部緩和される場合であっても、各国は伝統的な証券取引に適用される基準が店頭デリバティブ取引にも適したものであるかどうか、店頭デリバティブ取引の複雑さやリスクを反映するよう修正されるべきかについて、検討すべきであるとする<sup>(24)</sup>。また、一部の non-retail 顧客については、利益相反や適合性などについて追加の保護や retail 顧客に対するのと同様な保護を与えるべきかどうかを検討することを勧めるとしている<sup>(25)</sup>。

IOSCO が 2013 年 1 月に公表した Suitability Requirements With Respect To the Distribution of Complex Financial Products と題するレポートでは、複雑な金融商品を retail 顧客及び non-retail 顧客に対して販売する際の適合性原則と説明義務について検討している。このレポートでは、「複雑な金融商品」について、単純な投資商品と比較した場合の複雑な構造や、価格評価の困難さ（特に、そうした商品を転売できるような市場が存在しない場合等）のゆえに、retail 顧客が、その条件、特徴、リスクなどを理解することが合理的に期待できないような商品を指すとされている。例としては、仕組債、クレジット・リンク債、ABS や MBS のほか、クレジット・デリバティブやカバード・ワラントを含む他のデリバティブ商品が挙げられている（逆に、複雑な金融商品に含まれないものとしては、伝統的な株式、社債、単純なユニット・トラストやミューチュアルファンド、上場されたデリバティブが挙げられている）<sup>(26)</sup>。

このレポートでは、金融仲介業者に関する適合性原則や説明義務に関する 9 つの原則が提案されているが、いずれも、デリバティブや複雑な金融商品を販売する金融機関の責任を考える際に、重要な指摘を含むものである。

第 1 の原則として挙げられているのは、retail 顧客と non-retail 顧客を区別するための方針や手続の必要性である。具体的には、複雑な金融商品の販売にあたっては、商品の複雑さやリスクを考慮したうえで、個々の顧客についての合理的な評価（reasonable assessment）に基づき、retail 顧客と non-retail 顧客を区別することが求められている。この点に関しては、金融危機の過程では地方公共団体のような non-retail 顧客が複雑な金融商品のリスクを十分に理解できなかったケースがあったとして、個々の顧客や商品・サービスの違いを考慮せずに non-retail 顧客の定義を広くとりすぎないように注意する必要があるとされている。また、顧客が自分を non-retail 顧客として扱ってほしいといったとしても、それに自動的に依拠すべきではなく、また、顧客との間に継続的な取引関係がある場合には、業者は顧客に関する情報を定期的にアップデートし、顧客についての情報が不正確なものとなっていないかを定期的に検証す

---

(24) Id., at 22.

(25) Id., at 24.

(26) IOSCO, Suitability Requirements With Respect To the Distribution of Complex Financial Products, Final Report (2013 January), at 5ff.

べきであるとされている。第2の原則としては、retail顧客か non-retail顧客であるかにかかわらず、業者は正直に、公正に、プロフェッショナルに行動せねばならず、利益相反を管理・最小化するための合理的な措置をとり、顧客の利益を害するリスクがある場合であって、適切な場合には、それを開示すべきであるとされている。第3の原則は、顧客は、複雑な金融商品の特徴、費用、リスクを評価するのに重要な情報を提供され、あるいは、そうした情報にアクセスできるようにされるべきであり、業者が顧客に情報を提供する際には、公正で、理解可能であり、かつ、バランスの取れたものであるべきであるというものである。ここでは、情報提供がなされる際の方法について、将来のシナリオに関する情報を提供する際には顧客にとっての利益を過剰に、リスクを過小に説明するようなものであってはならず、また、顧客に対して複雑な金融商品が単純な証券と同種のものであるかのような誤った印象を与えるものであってはならないとされている。何を情報提供するかということだけを考えていたのでは足りず、どのように提供されたのかといった点も等しく重要であるという指摘は重要である。また、セカンダリー市場が存在しないような商品については、業者が提供する情報以外には顧客は当該商品の価格を知ることはできないので、どうやって価格が計算されたのか、その価格はどのような意味を持つのかという点について、業者は顧客に対して開示すべきであるとされている。投資のための商品ならば、顧客はその価格を知るべきであるといった考え方は自然なものであるように思われる。第4の原則は業者が勧誘したり助言したりすることなく取引が行われるケース、第5の原則は業者が特定の商品の購入を勧めたり、アドバイスしたりする場合に関するものである。第4の原則では、業者が勧誘したり助言したりしない場合であっても、監督法上、最低限の適切な顧客保護を提供し（当該種類の商品に対する投資についての顧客の知識や経験を評価し、顧客に適さないか顧客が専門家の投資アドバイスを受けるときにはその旨を警告する）、取引の特徴やリスクについて開示するとともに、retail顧客のような種類の顧客に対してはリスクが大きく、複雑な商品の販売を禁止・制限するといった対応がとられるべきであるとされている。第5の原則では、業者が顧客に対して特定の商品の購入を勧めたり、アドバイスしたりする際には、その勧奨やアドバイスが顧客の経験、知識、投資目的、リスク性向、損失吸収能力に適ったものであることを確保するため、合理的なステップを踏まねばならない、とする。

### 3 海外の裁判例の状況

デリバティブ取引における金融機関の責任が問われる事例は、顧客の態様（知識・経験、財産の状況、個人・法人・公益法人の別）、販売する側の金融機関の事情（銀行か証券か、担当

者の属性)、交渉経過(勧誘形態、顧客の対応)、取引目的(ヘッジ、投資、投機)、商品内容(複雑さ、リスク、金額)、書面(契約書・説明書・提案書・確認書等の内容)、具体的な説明内容(商品内容、リスク、解約・売却等)、損失額、損失発生後の事情等、様々な要素が絡み合って、事案の個性を作り上げており、事案の個性に応じた処理が重要である。従って、過度な一般化は適切ではないが、デリバティブ取引における金融機関の責任に関する裁判例の状況は国によって同一ではなく、金融機関の責任を認めることに消極的と思われる国(典型的には英国)とそうでもない国もある。また、問題となる法的な論点も国によって異なる。

### (1) 米国

米国では、1996年のP&G v Bankers Trust, 925 F. Supp. 1270では、大手一般消費財メーカーであるP&GがBankers Trustに行った信認義務の主張について、「P&G and BT were in a business relationship. They were counterparties. Even though, as I point out hereafter, BT had superior knowledge in the swaps transactions, that does not convert their business relationship into one in which fiduciary duties are imposed.」(両者の関係はビジネス上の関係であって、知識が上回っていたとしても、ビジネス関係を信認関係に代えるものではない)とされた。また、過失による不実表示については、ニューヨーク州法上、過失による不実表示の責任が認められるためには、当事者間に「special relationship of trust of confidence」があることが必要であって、通常の契約関係や銀行取引関係があるだけでは足りないとし、P&Gとバンカースはいずれもsophisticated corporationsであり、上記のような特別の関係は存在しないとされた。

Sophisticatedな顧客との取引では、裁判所は契約書に記載された内容を尊重する傾向が強く、その結果、契約書等に金融機関が盛り込んでいる免責条項等が金融機関の責任を否定するうえで効果を発揮している例がある。例えば、デリバティブ取引の経験豊富な企業が金融機関を訴えた最近の裁判例(JP Morgan Chase Bank v. Controlabora Commercial Mexicana, 920 N.Y.S. 2d 241 (2010))では、原告は詐欺、不実表示、信認義務違反等を主張したが、裁判所は、ISDAの契約書のスケジュールにおいて、原告は独自の判断を行い、金融機関のアドバイスや推奨に依存せず、金融機関は受認者ではない、との規定が存在していたことを挙げて、いずれの主張も退けた。たとえば、判決では、“it is well settled that claims for fraud and negligent misrepresentation are barred where the party asserting the claim contractually agreed not to rely on the other party’s representation”(詐欺や過失による不実表示の主張は、当事者が相手方の表明に依拠しないということを契約上合意している場合には、禁じられる)としたうえで、ISDAのマスターアグリーメントのスケジュール中にあった、

## Relationship Between Parties.

Each party will be deemed to represent to the other party on the date on which it enters into a Transaction that (absent a written agreement between the parties that expressly imposes affirmative obligations to the contrary for that Transaction) :

**(a) Non Reliance.** It is acting for its own account, and it has made its own independent decisions to enter into that Transaction and as to whether that Transaction is appropriate or proper for it based upon its own judgment and upon advice from such advisors as it has deemed necessary. It is not relying on any communication (written or oral) of the other party as investment advice or as a recommendation to enter into that Transaction ; it being understood that information and explanations related to the terms and conditions of a Transaction shall not be considered investment advice or a recommendation to enter into that Transaction. No communication (written or oral) received from the other party shall be deemed to be an assurance or guarantee as to the expected results of that Transaction.

**(b) Evaluation and Understanding.** It is capable of assessing the merits of and understanding (on its own behalf or through independent professional advice), and understands and accepts the terms conditions and risks of that Transaction. It is also capable of assuming and assumes, the risks of that Transaction.

との条項に依拠して詐欺及び不実表示による主張を退けた。

## (2) 英国

最近の英国の裁判例では、大規模な企業等が金融機関を訴えた場合に、金融機関の責任が認められたケースはない。こうした傾向の原因には、英国法では、一方の当事者が他方の当事者に対してアドバイスする義務が認められにくいということ、及び、契約書に含まれた免責条項が尊重されること、という2点が挙げられている<sup>(27)</sup>。

例えば、資産家一族の資産管理会社がJP Morgan Chaseを訴えた事例である Springwell Navigation Corporation v JP Morgan Chase Bank, [2008] EWHC 1186 (Comm) では、原告は被告が原告に対して投資に関するアドバイスを行う法的義務を負っていたが、適切なアドバイスを行わなかったと主張した。この事案では、銀行側の文書において、自分たちを顧客のアドバイザーと呼んでいたことが認定されたが、判決は、銀行のセールス・パーソンが取引についてのアドバイスを行うのは日常的なことであり、“the fact that JA (注：銀行の担当者), a

---

(27) Sonia Tolaney ed., Key Authorities in Banking Law 2011-2012 (Sweet & Maxwell, 2013), at 136ff.

salesman employed by Chase to buy and sell emerging market debt securities to Chase customers, was, in that capacity, giving such advice and making recommendations, and that the customer was taking the salesman's advice and recommendations into account, in making his decision whether to buy, sell or retain, and, in that sense, relying upon them, does not in my judgment predicate that a duty of care arises on the part of the salesman. Reliance on its own, even if established, does not necessarily give rise to an advisory relationship, with consequential duties of care. (銀行によって雇われたセールスマンが顧客に対してアドバイスや推奨を行い、顧客がアドバイスを信頼して取引を行ったとしても、セールスマンが注意義務を負うことにはならない。勝手に信頼しただけでは、セールスマンに注意義務を生じさせるようなアドバイスの関係が生じるわけではない) とした ([450])。なお、原告は、アドバイスする義務の存否を考える際には、原告が unsophisticated な investor であったという点を考慮すべきであると主張したが、判決は、証拠によれば原告は sophisticated な investor であったとしたうえで、そのような原告の “state of financial sophistication” は、アドバイスをする義務が存在しなかったということを示す要素の一つであるとした ([434])。

銀行がアドバイスをしたという事実があったといっても、直ちに注意義務を負ってアドバイスをすべき法的な義務を生じさせるわけではないという考え方は、その後の Standard Chartered Bank v Ceylon Petroleum Corporation [2011] EWHC 1785 (Comm) においても示されている ([508])。また、この判決では、ISDA のマスター契約やコンファメーション中に、顧客は自分でアドバイザーを選任し、銀行はアドバイスをする義務を負わないこと等が明記されていた点に関して、“Where the parties have entered into agreements containing representations or acknowledgments as to sophistication and non-reliance the court is not required to undertake a detailed textual analysis of the precise ambit, extent and legal effect of each relevant clause.” (顧客の自己の知識・経験についての表明や銀行のアドバイスに依拠しないことへの理解を含む合意がなされている場合には、裁判所はそうした条項の範囲、程度、法的効果について詳細な分析を行う必要はない) と述べ ([521])、こうした条項も銀行のアドバイスする義務を否定する根拠となっている。

契約書における免責条項の存在は、上記のようなアドバイスする義務を否定する根拠となるのみならず、契約に基づく禁反言 (contractual estoppel) という法理に基づき、不実表示等に基づき原告が銀行に対する法的責任を追及することを許さないという結論を導くために用いられており、この点は銀行の責任を追及しようとする原告にとっての大きな壁となっている<sup>(28)</sup>。例えば、既述の Springwell 事件の控訴審判決 (Springwell Navigation Corporation v

---

(28) Id., at 137.

JP Morgan Chase Bank, [2010] WECA Civ 1221) では、契約書中に、顧客は銀行が証券の購入が推奨されるものかどうかについての表明や保証を行っていないということを了解する、といった条項等が含まれていたところ、判決は、“they means that Springwell is contractually estopped from contending that there were any actionable representation made by Chase on which Springwell could base its current claims either under the Misrepresentation Act or for negligent misstatement.” (これらの条項は、原告が不実表示法あるいは過失による不実表示に基づく主張を行う際の根拠となる銀行による表示の存在を主張することが契約上禁止されるということを意味する) と述べた ([171])。このような契約上の禁反言といった考え方は、その後の判決においても繰り返し示されており、例えば、年商 36.5 百万ポンドの製造業者であった原告がデリバティブ商品を販売した銀行の責任を追及した Titan Steel Wheels v Royal Bank of Scotland, [2010] EWHC 211 (Comm) では、銀行が顧客に交付したレターにおいて、アドバイザーとしてのサービスを提供しない等が記載されていたことを根拠に、銀行が顧客に対して適切なアドバイスをする注意義務を負っていたとの主張が退けられている (このほか、既述の Standard Chartered Bank v Ceylon Petroleum Corporation [2011] EWHC 1785 (Comm) や、Cassa Di Risparmio Della Repubblica Di San Marino Spa v Barclays Bank Ltd [2011] EWHC 484 (Comm) においても、contractual estoppel が銀行の責任を否定する根拠の 1 つとして用いられている)。

### (3) オーストラリア

オーストラリアでは最近、リーマンブラザーズのオーストラリア現法から Synthetic CDO を購入した 3 つの地方公共団体が、リーマンブラザーズの債務不履行や信認義務違反に基づく損害賠償を求めた事案 (Wingecarribee Shire Council and others v Lehman Brothers Australia LTD (in liq), 2012 FCA 1028) において、リーマンによる債務不履行や信認義務違反がともに認められている。この事案では、リーマンが実際に販売した商品は、リーマンが地方公共団体に対して契約上約束していた性質を満たすものではなかったとして債務不履行責任が認められるとともに、信認義務違反や、ミスリーディングな行為の存在も認められた。信認義務との関係では、リーマンは自らは地方公共団体との関係では commercial dealer に過ぎず、そうした商業的な関係にある当事者間では信認義務は認められるべきではないと主張したが、判決は、地方公共団体とリーマンとの取引を詳細に検討したうえで、リーマンは地方公共団体のアドバイザーであったとし、そのようなアドバイザーは信認義務を負うのであって、地方公共団体の同意を得ることなく当該関係から隠れた利益を得たり、地方公共団体と利益が相反する立場に立ってはならない、という義務を負うとした ([732] - [733])。

また、この事案では、判決は、地方公共団体の担当者達はこの種の商品を扱ううえで unsophisticated であったとし、“the nature and risks of a SCDO are concepts that are beyond the grasp of most people. Indeed, after the benefit of expert report, concurrent expert evidence and the addresses of counsel, I am not sure that I understand fully how SCDO work or their risks. None the less, Grange (リーマンに買収される前の社名) portrayed itself as an expert in these investments. More certainly, none of the seven council officers who gave evidence had any expertise in these financial products. And, Grange knew and preyed on that lack of expertise and the trust the councils place in its expert advice…” (SCDOの性質やリスクはたいていの人の理解を超えたものであり、鑑定人等の説明を聞いた後でも、裁判官自身も完全にはSCDOの内容やリスクを理解していない。被告は自らをこうした投資の専門家であるとしていた。より確かなことには、証人として証言した7名の地方公共団体の担当者は、誰一人としてこの商品についての専門性を持っていなかった。そして、被告はそうした専門性の欠如と地方公共団体が専門家である被告のアドバイスに寄せていた信頼を知りながら、それを食い物にしたのである) ([410]) と述べている点も重要である。

#### (4) ドイツ

ドイツでは、中規模の企業がCMSという金利スワップ契約を販売した銀行に対して損害賠償を求めた事案において、連邦最高裁判所の2011年3月22日判決が、銀行は、顧客の知識、リスク受容性、投資目的、市場環境、投資対象のリスクを考慮したうえで、投資者及び投資対象に適合する助言を行う義務があると判示した<sup>(29)</sup>。そのうえで、本判決は、トイレ衛生の中規模企業の支配人であるからといって、この種の投資商品の特殊なリスクに関する知識があるとはいえない<sup>(30)</sup>、過去に金利スワップ取引を行ったことがあるとしても、過去のスワップ取引は単純な構造のものであり、リスクも異なる<sup>(31)</sup>、複雑な仕組みでリスクのある商品との関係では銀行に求められる助言の質も高くなり、顧客が取引のリスクに関して基本的な点で銀行と同等の知識にあるということを保障するような説明をしなければならない<sup>(32)</sup>、として、投資家の属性という点からも、投資対象の複雑性という点からも、銀行の助言は不十分なものであったとした。

---

(29) BGH Urt v. 22.3.2011 BGHZ 189, 13. 本判決については、山下・前掲注(20)を参照。本稿での訳語も同様に依拠した。

(30) 山下・同上 925頁。

(31) 山下・同上 926頁。

(32) 山下・同上 926頁以下。

## (5) 小括

以上のように、英米では銀行のアドバイスする義務を認めるのに極めて消極的である一方、ドイツでは助言義務を根拠に銀行の法的責任が認められている。また、英米では、契約上の免責条項が決定的ともいえる役割を果たしている点が重要である。英国の判決が契約上の免責条項を重んじる傾向については、“The common law, in particular as exercised through the agency of Commercial Court judges, takes the view that the documentation entered into between parties is decisive of the relationship between them, but that fails to acknowledge that in financial transactions there is a context beyond the traditional concerns of the common law with holding parties to the terms of the agreements which they have signed : in financial transactions the regulated parties are bound by conduct of business regulation out of which they are not permitted to contract.”（コモンローの裁判官は当事者が締結した契約書が当事者間の関係にとって決定的であるとの見方をするが、これは、金融取引との関係では、伝統的なコモンローの観点を越えた文脈があるということを看過したものである。金融取引においては、規制の対象となっている当事者は、そこから逸脱して契約をすることが許されない行為規制に拘束されるのである）との批判もなされている<sup>(33)</sup>。

## 4 日本の裁判例

どのような主体をアマでないというかは後に検討するとして、企業等とのデリバティブ取引に関して金融機関の責任が争われた事例としては、例えば、以下のような事例が存在する。

### (1) 東京地判平成 21 年 3 月 31 日金融法務事情 1866 号 88 頁

本件は、プロ投資家との取引に関して金融機関の法的責任が追及された事例として注目されたものである。本件の原告は資金運用等を目的として設立された会社であり、金利スワップ取引における説明義務違反等を主張して証券会社を訴えたところ、顧客 2：証券会社 1 の過失割合による損害賠償が認められた。この事案に関しては、プロ投資家との関係では説明義務は軽減されるべきであるとの見解と<sup>(34)</sup>、プロ的な投資家ほど投資判断に必要な情報をより多く求めるものであるので、プロ投資家との関係で説明義務を軽減しなかった判決は首肯できるとす

---

(33) Hudson, *The Law on Financial Derivatives*, Fifth Edition, (Sweet & Maxwell, 2012), 404.

(34) 和仁亮裕・高林径子・宇波洋介「投資家様と説明義務」金融法務事情 1873 号 1 頁、和仁亮裕「プロ投資家に対するデリバティブ商品の説明義務」金融法務事情 1902 号 4 頁。

る見解<sup>(35)</sup>、が示されている。本判決の事案は、証券会社の側が、社内の検討委員会において顧客に交付すべきであるとされた分析表を交付せず、シミュレーション表のみを交付したが、シミュレーション表における記載内容が分析表における記載内容とは大きく異なるものであったと認定された事案であるので、説明すべき事項を説明しなかったという事案というよりも、提供した情報がミスリーディングであることが決め手となった事案であるように思われる。プロ投資家との関係でも、提供した情報が誤解を生じさせたり、ミスリーディングなものである場合には、金融機関側の責任が問われることは適切であろう。

## (2) 大阪地判平成 23 年 10 月 12 日判タ 1373 号 189 頁

本件は、総資産が約 185 億円、売上約 148 億であり、平成 10 年頃よりリスクヘッジ目的での通貨スワップ取引などを行っていた事業法人が、ISDA のマスターアグリーメントを用いて米ドルと円の担保付通貨スワップ取引を行ったものである。円高となった結果、原告が差し入れるべき担保額が増加し、原告は 23 億円余りを支払って契約を解約したが、後に公序良俗違反、適合性原則違反、説明義務違反などを主張して損害賠償を求めたものである。判決は、本件の原告は、「本件取引開始前に複数の金融機関との間で通貨オプション取引を含むデリバティブ取引を行っており、通貨オプション取引の仕組みやリスクについて一般的な知識を有していた」、被告は「通貨オプション取引には、市場リスク、信用リスク、流動性リスク等があることといったリスクの説明を行っており、原告は、『貴社（脱退被告のこと）より通貨オプション取引の内容に係る十分な説明を受け、その内容について理解しました。』『通貨オプション取引の仕組みや本取引について私（原告のこと）自身が負うリスク等について理解した上で、貴社と通貨オプション取引を行います。』と記載された『通貨オプション取引に係るリスク確認書兼関連書類受領書』に記名押印している。上記の脱退被告従業員による説明は、通貨オプションの取引の仕組みとそのリスクの要点を説明したものであり、既に通貨オプション取引を複数行っており、同取引に関する一般的な知識を有していると解される原告に対する同取引の仕組みや同取引自体のリスクに関する説明としては、十分なものであったといえることができる」等と述べ、公序良俗、適合性原則、取引のリスクについての説明義務についての主張を退けた。但し、担保差入額の算出基準となる時価評価額の変動要因や算定方法についての具体的な説明までは行わなかった、として説明義務違反があったとし、過失相殺割合 7 割で被告の損害賠償責任を認めた。

---

(35) 松尾直彦「金利スワップ取引の説明義務違反を認めた裁判例—東京地判平 21.3.31 を契機として—」金融法務事情 1868 号 6 頁。

### (3) 大阪地判平成 24 年 2 月 24 日判時 2169 号 44 頁

本件は、学校法人が証券会社との間で豪ドルフラット為替予約を締結した事例である。判決は、原告が総資産 900 億円、運用資産 400 億円を有していたこと、原告の被告からの預かり資産は、ピーク時において 195 億円に達し、その取引の大半は、平成 13 年ころから仕組債と呼ばれる社債による運用であり、中には米ドル為替や豪ドル為替と連動するものも含まれていたこと、原告は、他の証券会社とも金融商品取引をしており、本件取引開始前には、他の証券会社からも同種商品の提案を受けていたこと等を認定したうえで、「為替リスクについては理解していた」として適合性原則違反の主張を退けたが、説明義務違反の主張については、「(略) 本件取引の内容に照らすと、被告は、本件取引の勧誘に際して、原告に対し、具体的には、本件取引は、為替変動により大きな損失が生じる可能性があること、中途解約する場合には多額の解約清算金が発生する可能性があることについて十分に理解できるよう説明すべき義務があった」として、説明義務違反を認めた（過失相殺 8 割）。

資産規模や取引経験からすると一般の中小企業以上に大規模な顧客であり、また、取引もフラット為替予約というオプションを組み合わせた商品に比べればシンプルと言える取引であると思われるが、本判決では取引の複雑さには言及することなく、専ら解約時のリスクについての説明不足に焦点を当てている点が注目される。

### (4) 横浜地判平成 23 年 11 月 8 日金法 1959 号 126 頁、東京高判平成 24 年 7 月 19 日金法 1959 号 116 頁

株式会社（資本金 4000 万円、年商 3 億円）が証券会社との間で通貨オプション取引（豪ドル）（売りと買いが 3 : 1 の比率）（担保付）を 6 回（各回 10 年）（5 回はトリガーで消滅。うち最後の 1 回で解約清算金 2 億 5490 万円が発生）を行った事例である。本件では、適合性原則違反や説明義務違反が主張されたが、請求が棄却された。原審では、「本件取引は、豪ドルそのものの売買ではなく、あらかじめ合意をした為替レートと数量等の条件で行うことのできる権利売買ではあるものの、(略) 本件取引の内容に照らせば、本件取引の仕組みが、金融商品の取引を専門としない一般企業の経営者にとって著しく難解であったとまではいうことはできない」、「原告の担当者であった一郎は、(略)、オプション取引の経験は認められないものの、長年にわたり原告の担当者としても、個人的にも、多数回にわたり、多額の株式取引、投資信託及び MMF 取引等の投機取引を行っていたところ、その中には本件取引同様の為替リスクを有する外貨建ての外国債券を対象とする投資信託や、極めてリスクの高い仕組債等の取引が含まれており、さらには、現物取引に比してリスクが高く追加保証金が発生し得る株式の信用取引の経験もあった。加えて、(略)、原告には海外取引の経験もあり、為替変動について

は、こうした取引においても経験していたものと認められる。これらの経験に照らせば、一郎は、本件取引の仕組みについて十分な理解力があつたと認められる」として、適合性原則違反、説明義務違反のいずれの主張をも退けた。また、控訴審では、「控訴人は、資本金 4000 万円、従業員 20 名、年間売上 3 億円（経常利益 2000 万円ないし 3000 万円）程度の小規模な設計・製造会社であつて、投資専門の組織や能力を持たず、海外取引があつたとはいえ、ヘッジ目的の先物為替取引の経験はなく、通貨オプション取引はもちろんのこと、外国為替証拠金取引の経験は全くなかつた」「本件取引が、控訴人の事情から開始されたというよりも、営業成績をあげなければならない脱退被告側の都合によるものであつた」等の主張もなされたが、控訴審判決は、控訴人の担当者は、「控訴人の担当者として、そして、個人として、為替リスクを内包する商品や仕組債等の高リスク商品に投資した経験を有していたところ、控訴人の資金を運用して営業外収益を得たいと考えており、Q 支店長から担保についての説明を受け、10 年の取引期間であれば約 2 億円、5 年の取引期間であれば約 1 億円の担保が必要と告げられて、検討した結果、10 年の取引期間を選択しているのであるから、控訴人の主張は採用できない」としている。本件では、顧客の担当者が高リスク商品に投資をした経験が重視されているが、他方で、年商に匹敵する損失を生じさせるような取引であつた点については評価されていない。また、オプションの売りを組み合わせた取引について、「金融商品の取引を専門としない一般企業の経営者にとって著しく難解であつたとまではいうことはできない」とするが、企業の経営者といっても多様であり、何故、「一般企業の経営者にとって著しく難解であつたとまではいうことはできない」とまで言えるのかは疑問である。また、「著しく難解であつたとまではいうことができない」ればどうなるのか（原告としては一般企業の経営者にとって著しく難解であつたということを立証しなければ適合性原則や説明義務との関係で不利益を被るのか）、ということも明らかでないように思われる。

#### **(5) 東京地判平成 24 年 9 月 11 日判時 2170 号 62 頁**

本件は総資産が約 194 億円、年商が約 176 億円であり、海外との取引もある土木建築設計、アルミ温室製造販売等を手掛ける企業が、外資系金融機関との間で担保付通貨スワップ取引を行ったところ、解約清算金約 23 億円の支払いを余儀なくされ、適合性原則違反や説明義務違反による損害賠償が求められた事例である。本件の原告は、平成 10 年頃から、輸入取引の為替変動リスクのヘッジを目的とした通貨スワップ取引を行っており、取引先銀行又は証券会社との間で、複数の為替デリバティブ取引、仕組債取引及びアルミ・スワップ取引を行った経験を有していたことが認定されている。判決は、適合性原則違反は否定したものの、説明義務違反については、時価評価額が担保差入額の基準となるのに加え、解約清算金の額の基準ともな

るものであって、被告は「時価評価額について、その変動要素の具体的内容も含め、原告にその変動によるリスクの有無及び程度をも具体的に説明すべき義務を負っていた」としたうえで、被告が手交した提案書には時価評価額の算定根拠や変動の要因等について説明する記載は含まれておらず、原告は時価評価額という概念の内容の詳細を理解していなかったとして、被告による時価評価額についての説明は不十分であったとし、説明義務違反の主張を認めた（過失相殺7割）。この事案では、原告の知識や経験、規模よりも、顧客にとって時価評価額が重要な情報であったという点が重視されているように思われる<sup>(36)</sup>。相当規模の事業法人との関係で説明義務違反が認められているが、時価評価額と担保提供額が連動していた事案において時価評価額の算定方法を説明すべきとされたものであり、デリバティブ取引についてのリスク自体や時価評価についての説明が必要としたものではない点には注意が必要である<sup>(37)</sup>。

#### (6) 東京地判平成 25 年 2 月 22 日金商 1420 号 40 頁

本件は、メガバンクが既製の製造販売を手掛ける会社の 100% 子会社（資本金 1000 万円）である原告との間で、レバレッジ型のゼロコストの米ドル通貨オプション取引を行った事例である。判決によれば、本件各取引は、4 つのオプションの組み合わせで構成され、その経済効果は、行使期日のレートがいくらであるかにより、原告がオプションを行使して利益を得る場合もあれば、被告からオプションを行使されて損失を被る場合もあり、被告からオプションを行使される場合には、その金額は原告がオプションを行使する場合の 2 倍となるように設定されていた。本件では、詐欺・錯誤、公序良俗違反、説明義務違反、適合性原則違反が主張されたが、いずれも否定された。判決は、被告の担当者が本件取引のリスク・デメリットを具体的に説明したこと、原告の担当者もそうした不利益を理解していた旨の供述をしていたこと、本件説明書の末尾に、「当社（原告）は、必要な内部手続きを経た上で、当社の責任と判断及び当社の意思に基づいて、本紙（本件説明書）ご案内の商品を申し込むにあたり、商品内容、リスク及び他の記載事項について貴行（被告）より説明を受け、これを承知しました」との記載があり、原告の記名及び押印があること、等を挙げたうえで、説明義務違反があったとはいえない、とした<sup>(38)</sup>。リスクについて説明し、顧客がそれを理解していたと認定されるのであれ

---

(36) 松尾直彦・本件判批・ジュリスト 1461 号 109 頁は、複数の為替デリバティブ取引等の経験を有し、投資目的で高リスクの商品を購入する投資意向を持つ原告について、時価評価の概念について説明する義務があったかは疑問と指摘する。

(37) 本判決については、「〈座談会〉デリバティブ取引に関する裁判例を考える（中）」金融法務事情 1985 号 44 頁以下（2014）を参照。説明義務に関しては、特に、49 頁以下を参照。

(38) 本件については、「〈座談会〉デリバティブ取引に関する裁判例を考える（下）」金融法務事情 1986 号 80 頁以下（2014）を参照。

ば、説明義務違反はないという結論は自然なものであるように思われる。但し、日本法においては、説明書の記載と捺印さえあれば、実際に説明がなされなくても金融機関は免責されるということにはならないであろう。

**(7) 最判平成 25 年 3 月 7 日判時 2185 号 64 頁、最判平成 25 年 3 月 26 日判時 2185 号 67 頁**

この 2 件の判決の事実関係は、基本的に類似している。3 月 7 日判決の事案における原告はパチンコ店等を経営する株式会社（メイン銀行より 15 億、被告より 1 億 5000 万程度の借入あり）であり、26 日判決の事案では足場工事・イベント用足場の設置工事等を行う株式会社（総借入 9 億 6000 万、うち被告 5 億の借入あり）であった。取引は変動金利と固定金利を交換するプレーン・バニラのスワップ取引であった。最高裁は、いずれの事件においても、「本件取引は、将来の金利変動の予測が当たるか否かのみによって結果の有利不利が左右されるものであって、その基本的な構造ないし原理自体は単純で、少なくとも企業経営者であれば、その理解は一般に困難なものではなく、当該企業に対して契約締結のリスクを負わせることに何ら問題のないものである。上告人は、被上告人に対し、本件取引の基本的な仕組みや、契約上設定された変動金利及び固定金利について説明するとともに、変動金利が一定の利率を上回らなければ、融資における金利の支払よりも多額の金利を支払うリスクがある旨を説明したのであり、基本的に説明義務を尽くしたものである」と述べ、提案をするに際しては、中途解約時において必要とされるかもしれない清算金の具体的な算定方法等について十分に説明すべきであったといった原告側の主張を退け、説明義務違反はないとした。

本判決の結論には賛成する見解が多い<sup>(39)</sup>。但し、本件については、原審段階においても、あまり原告の属性についての検討が丁寧になされたとはいえず、「原告は、どちらかというところプロ投資家ではないかと思われるような事実関係が結構出てきているのに、そのあたりを裁判所はきちんと理解していないということが残念」との指摘もなされている<sup>(40)</sup>。また、「その基本的な構造ないし原理自体は単純で、少なくとも企業経営者であれば、その理解は一般に困難なものではな」とするが、一律に「少なくとも企業経営者であれば」「理解は一般には困難ではない」といったフレーズは、説明義務の内容は、本来であれば、顧客の属性・知識・経験によって変わるべきであること、そして、企業経営者といってもその属性・知識・経験は極め

---

(39) 本件判批としては、加藤新太郎・金商 1431 号 13 頁 (2014)、山本宣之・ジュリスト 1466 号 87 頁、吉岡伸一・私法判例リマックス 2014 年<上> 50 頁、岡本雅弘・金法 1977 号 71 頁などがある。なお、「<座談会>デリバティブ取引に関する裁判例を考える (上)」金融法務事情 1984 号 66 頁以下 (2013) も参照。

(40) 「<座談会>デリバティブ取引に関する裁判例を考える (下)」金融法務事情 1984 号 68 頁 (2013) [和仁亮裕発言]。

て多様であることを考えるならば<sup>(41)</sup>、無用、かつ、不用意であったという感否めない。

本件は最高裁判決であり、今後の下級審判例との関係でどのような意味を持つかが重要である。通貨オプション等との関係での説明義務についても、本判決に示された考え方が尊重されるべきであるといった見解もあるが<sup>(42)</sup>、本判決は本件取引の単純性を強調しており、本件のようなプレーン・バニラの金利スワップ以外に関する説明義務との関係でも、直ちに、清算金の具体的な算定方法等について説明する義務がない、といった結論が導かれると考えるのは行きすぎである。また、「『裁判所が単純と判断した企業向け商品は、説明義務の内容は本件のそれ程度の基本的なもので足り、その際に顧客属性を斟酌する必要はない』というように読み込めば、裁判所はいかに商品を単純と判断するのかについて、余りに不明が多い」との正当な指摘もなされている<sup>(43)</sup>。

#### (8) 東京地判平成 25 年 11 月 28 日金法 1986 号 123 頁

本件は、銀行との間で 10 年間のマルチ・ロックアウト・レシオ・フォワード取引という通貨オプションを組み合わせた取引を行った事業法人が、錯誤無効、詐欺取消、適合性原則違反、説明義務違反等を主張した事例である。本件の原告は年商約 20 億円、資本金 2700 万円の株式会社であり、過去に、イールドカーブスプレッド・スワップ取引やマルチ・レシオ・フォワード取引、銅スワップ取引、為替デリバティブ取引等を行っていた。本判決は、原告の請求を棄却した。説明義務違反の主張を否定するにあたり、判決は、本件取引の「基本的構造ないし原理自体は複雑とはいえず、少なくとも企業経営者であれば、その理解は一般的に困難なものではない」としたうえで、被告が原告に対して取引の基本的な仕組みを説明したこと、説明書には損益シミュレーションやデメリットが記載されていたこと、説明書の「必ずお読みください」と題する項に記載されている顧客チェック項目に全てチェックがなされていること、説明書の末尾に、「商品内容の説明を受け、その仕組み及びリスク等を理解していることを確認します」との記載があり、原告の記名捺印があることを挙げ、説明義務違反はないとした。本判決は、(7) 判決について指摘した問題点を共有するものである。本判決は少なくとも判決文においては、顧客の属性について検討することのないまま、少なくとも企業経営者であれ

---

(41) 例えば、東京高判平成 24 年 7 月 19 日金法 1959 号 116 頁は、「必要とされる説明義務の程度は、当該顧客の知識、取引経験及び理解力等に応じて自己責任の下に合理的な投資判断をすることが可能か否かという観点から決定されるべきである」とする。業者は利用者の知識、経験、財産力、投資目的に照らしたかたちで勧誘しなければならないという、いわゆる広義の適合性原則（金商法 38 条 7 号、金商業等府令 117 条 1 項 1 号参照）も説明義務の具体的内容が顧客によって変わるべきものであることを意味する。

(42) 岡本・前掲注 (39)、74 頁、座談会・前掲注 (39)、88 頁以下 [浅田隆発言]。

(43) 青木浩子「ヘッジ目的の金利スワップ契約と銀行の説明義務」NBL1005 号 33 頁。

ば、その理解は一般的に困難なものではないといった(7)判決のフレーズを、通貨オプションを組み合わせた商品についても安易に用いた。しかし、説明義務との関係で、大企業から零細企業の経営者をひとくくりにして「企業経営者」なる概念を用いること自体が問題であるし、かつ、プレーン・バニラ・スワップと通貨オプションを組み合わせた商品を同一視している点も問題である。本判決は、本件取引は、予め設定された行使価格より円安にいけば為替差益を得、円高にいけば為替差損を被るものであって、将来の為替変動で結果の有利不利が左右されるものであって、基本的な構造や原理自体は複雑と言ひ難いとする。金利や為替の変動によって有利不利が左右されることは分かったであろう、と言ひ始めたならば、(本判決はそのようなことまで意図したものではないと思われるが)銀行の扱う殆ど全てのデリバティブが「企業経営者」であれば理解が一般に困難ではない、ともなりかねない<sup>(44)</sup>。

## (9) 小括

以上にみたような企業や学校法人とのデリバティブ取引に関する我が国の裁判例は、どのような顧客であればプロとして扱われるべきか、プロとして扱われるとどうなるのか、という問題について、何らかの答えを示すようなものではない。

まず、これらの裁判例で用いられている法的な枠組み(適合性原則、説明義務違反等)は、消費者取引におけるものと共通しており、企業の取引と消費者取引とで異なる法的な枠組みが用いられるわけではない。日本法においては、プロとの取引であれ、アマとの取引であれ、金融機関の法的責任が争われるときの枠組みは変わりがないと言ってよい<sup>(45)</sup>。

また、どのような顧客がプロで、どのような顧客がアマであるかという問題以前に、そもそも、上で見た裁判例の中には、顧客の属性について十分に検討しないまま、取引内容に照らしてある事項の説明の要否を判断したり、あるいは、「企業経営者にとって一般に理解が困難でない」といった、必ずしも根拠が明らかでない一般的なフレーズを持ち出して具体的な議論を放棄したりするものもある。これは望ましい状況ではない。

## 5 考察

### (1) プロ・アマ区分の有用性

ある顧客がプロであるといい、ある顧客がアマであるという。このように顧客をプロとアマに分類することが意味を持つのは、そのような分類によって、何か具体的な違いが導かれるか

---

(44) 実際、そのような見方も示されている(座談会・前掲注(39)、88頁以下[浅田隆発言])。

(45) 消費者の場合には消費者契約法を用いる可能性はあるが、主張されることは稀である。

らである。監督法の場合には、顧客がプロの場合には業者の行為規制のうち一定のものが免除される。プロフェッショナルな顧客を相手とする場合とそうでない顧客を相手とする場合とで、金融機関が遵守すべき行為規制に差があること自体は合理的であり<sup>(46)</sup>、監督法におけるプロ・アマ区分には一応有用性があると言ってよい。但し、監督法の領域でも、どのような顧客をプロフェッショナルとして扱うべきかについては悩みが示されている。また、リテールでない顧客（プロフェッショナルとリテール顧客の間に、リテールでもなくプロフェッショナルでもない顧客も存在する）に対しても、リテール顧客の場合と同様に十分な説明を行い、適合性の原則の適用も検討すべきであるといった考え方も示されてきていることは既述のとおりである。デリバティブ取引の多様性が広がり、プロフェッショナルであると思われる金融機関自身がデリバティブで巨額の損失を被る例も生じているような現在、プロという概念を設ける意義自体について再検討したり、顧客の属性に応じた行為規制の内容をよりきめ細かなものにする事等を検討したりする必要がある時期に来ているようにも思われる。

3の冒頭でも述べたように、デリバティブ取引における金融機関の責任が問われる事例は、顧客の態様、販売する側の金融機関の事情、交渉経過、取引目的、商品内容、書面、具体的な説明内容、損失額、損失発生後の事情等、様々な要素が絡み合っており、事案の個性を作り上げているのであって、私法上、金融機関に適合性原則違反や説明義務違反の責任が認められるかどうかは、そうした様々な要素を総合的に検討したうえで判断されることが望ましい。顧客の属性は多様であり、プロかアマかといったことで単純に割り切れるものではなく、また、顧客の属性はあくまで一要素に過ぎない。そうであれば、監督法上の行為規制は参考にしつつも、私法上は、あえてプロ、アマといった区分にとられる必要はなく、顧客の属性も含めた様々な要素について、丁寧な検討がなされることの方が望ましい。そうした観点からは、基準もはっきりしないプロ、アマといった概念を持ち込むことは有害ですらあり得る。

## (2) プロとの取引

プロフェッショナルという概念を維持するとしても、プロとの取引においては、何ら説明をする必要はなく、どのようにリスクの高い商品であっても販売することができるのか。

監督法上は、プロとされる顧客との取引であっても一定の行為規制は維持されている。私法上も、たとえば、金融機関と同程度の知識・経験を有する顧客との取引においても、商品の内容や取引の経緯等を総合的に考慮したうえで、容認されない一線はあるはずである。プロとされる顧客との取引において適合性原則違反が認められるケースは想定しにくいものの、例え

---

(46) 金融商品取引法が制定された際の一つのポイントが、投資家の属性による規制の柔軟化であった（日野正晴『詳解金融商品取引法 第3版』（中央経済社、2011）578頁以下）。

ば、虚偽の情報を提供したことによって、相手を騙したとでも言えるような場合には、日本法上は、説明義務違反あるいは詐欺を理由として、金融機関は不法行為責任を負うことになると考えられる。仮に、契約書や説明書において金融機関から提供された情報には依拠しないと条項が含まれていたとしても、日本法上、そうした条項の射程・有効性には限界がある<sup>(47)</sup>。あまりにもリスクが高い商品については、公序良俗違反が問われる場合があり得ることも否定される必要はないと思われる<sup>(48)</sup>。

### (3) 監督法と私法の関係

本稿で取り上げた各国の裁判例に共通することは、私法上の法的責任を追及する場面において、少なくとも明示的には、1で見たような規制法・監督法上のルールに依拠していない点である。この点、我が国においては、最判平成17年7月14日民集59巻6号1323頁が、証券取引法上の規制である「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」と判示しているが、ドイツにおいては、証券取引法上の行為規制は民事責任の問題とは体系的に別問題であり、また、ドイツ法上、その違反が不法行為責任の根拠となる保護法規でもないと考えられている<sup>(49)</sup>。英国では、判例のこうした傾向に対して、金融機関の行為が私法上合理的なものであったか、不誠実なものであったか等を評価する際には、合理的で誠実な銀行に求められる行為の基準を示すものとして、監督法上の行為規制を参照すべきであるとの主張がなされている<sup>(50)</sup>。我が国の裁判例においても、監督指針における行為規制に言及するものは見られない。

(1)で検討したように、監督法上のプロ・アマ区分をそのまま私法上の議論に持ち込むことには問題もある。しかし、我が国の監督指針は、プロ・アマといった単純な区分を行うことなく、金融機関がなすべき事項について規定している。監督指針は監督当局の監督事務担当者向けの手引書であるが、当局が金融機関に対して期待していること（逆にいえば、顧客が健全な金融機関の業務として、例外はあるものの、一般的に期待できると考えられるもの）として公表されているものであることから、民事訴訟においても、金融機関が信義則上説明義務等を

---

(47) 例えば、シンジケートローンのインフォメーション・メモランダムに、アレンジャーが提供する情報の正確性・真実性についてアレンジャーは一切の責任を負わないといった旨の条項がありながら、アレンジャーの不法行為責任を認めた最判平成24年11月27日判決判事2175号15頁は、そのような日本法の状況を裏付けるものであると思われる。

(48) 拙稿「デリバティブ商品の販売に関する法規制のあり方」金融法務事情1951号(2012)14頁以下を参照。

(49) 山下・前掲注(20)、918頁。なお、この点に関する近時のドイツの議論について、角田美穂子『適合性原則と私法理論の交錯』(商事法務、2014)208頁以下を参照。

(50) Hudson, *supra* note 33, at 389ff.

負う具体的な場合やその義務の程度について確定していく際の参考として用いられるべきものであると思われる<sup>(51)</sup>。

とはいえ、監督指針は、「顧客の知識、経験、財産の状況及び取引を行う目的を踏まえ、商品内容やそのリスクに応じて以下の事項に留意しているか」としたうえで、具体的に説明されるべき事項を列挙しており、顧客の属性に関わらず適用される絶対的なものではない。私法上も、例えば、金融機関と同レベルの専門的な知識と経験を有した顧客について、監督指針が求めるような説明をしなかったとしても、顧客の属性等を踏まえた総合的な考慮の結果、金融機関の法的責任が問われる必要はないということになる。

#### (4) 法人と個人

最判平成 25 年 3 月 7 日、同 3 月 26 日は、説明義務の内容を検討するにあたり、「企業経営者」という一般的な概念を用いた。このことの問題性は既に指摘したとおりであるが、法人であっても、専ら営業のことしか頭にない社長を家族が経理を担当して支えるといった中小・零細企業もあれば、豊富な資産と投資経験を持つ個人もいることから容易に分かるように、法人と個人といった区分にとられることは、(消費者契約法の適用といった問題を除き)有用ではなく、むしろ、有害である。既に本稿で繰り返し述べてきたところから明らかなように、法人か個人かにとられることなく、丁寧に顧客の属性等を検討することが重要である。

---

(51) 例えば、加藤新太郎「固定金利と変動金利を交換してその差額を決済するという金利スワップ取引に係る契約における銀行の説明義務」金商 1431 号 13 頁 (2014) は、監督指針がデリバティブ取引の中途解約における清算金の内容についての説明を求めていることに関して、「今後、この類型の訴訟案件の審理・判断について一定の影響があることは否めないだろう」とする。なお、青木浩子「ヘッジ目的の金利スワップ契約と銀行の説明義務」NBL1005 号 36 頁以下も、適合性原則・説明義務の具体的内容を確定するうえで監督指針が有用であると説く。

# 第4章 投資信託の解約金返還債務に係る債権を受働債権とする相殺の倒産手続における可否 —名古屋高判平成24年1月31日（金法1941号133頁）を素材に—

松 下 淳 一

## 1 はじめに

本稿の目的は、投資信託の解約と投資信託の販売金融機関による相殺を通じた債権回収の倒産手続における可否について近時の裁判例を素材として検討すること、またこれに関連して投資信託の販売の際の説明義務について検討することである。

## 2 名古屋高判平成24年1月31日（金法1941号133頁）について

### (1) 訴え提起に至る経緯

X（原告、被控訴人）は、Y（銀行、被告、控訴人）との間で、投資信託総合取引規定等の規定に基づき投資信託受益権の管理等を目的とする委託契約を締結し、平成12年1月から平成19年3月までの間にYから投資信託（以下「本件投資信託」という。）について受益権を購入した（以下「本件受益権」という。）。Xは訴外A社の代表取締役であり、A社はYとの間で銀行取引約定を締結し、継続的に銀行取引を行っていた。Xは、平成19年1月に、A社がYとの銀行取引により将来に負う一切の債務について6億円を極度額として保証する旨の契約をYと締結した。Xは、A社の代表取締役として、A社の借入先のほとんどの金融機関に連帯保証をしていた。

A社が、平成20年12月10日に再生手続開始の申立てをしたため、Xは一斉に保証債務の履行を求められる状況になり、遅くともその数日後には支払不能の状態となり、同月29日には支払を停止した。Yは同日Xの支払停止を知った。

Yは、Xに対する債権者として、平成21年3月23日にXに代位して、販売会社であるY自身に対して、Xの有する本件受益権について本件投資信託の解約実行請求権を行使し、これを受けて、販売会社であるYは、同日、委託者（投資信託委託業者）に対し、本件投資信託の本件受益権分について解約請求があった旨の通知（以下「本件解約通知」という。）をした。本件解約通知により、本件投資信託の受託者は、平成21年3月26日、Yに対し、本件受益権分

に係る一部解約金として717万3909円（以下「本件解約金」という。）を振り込んだ。Yは、Xに対し、同月31日、YのXに対する本件連帯保証債権（同日時点で5954万2964円）とXのYに対する本件解約金返還請求権（以下「本件解約金返還請求権」という。）とを対当額で相殺する旨の意思表示をした（以下「本件相殺」という。）。

Xは、平成21年4月28日に、再生手続開始の申立てをし、翌5月12日に再生手続開始の決定がされ、Zが監督委員に選任された。

Xは、本件相殺は民事再生法93条1項2号又は3号により無効であるとして、民法658条・646条（受任者による受寄物の引渡し等）による解約金返還請求権として717万3909円及び遅延損害金の支払を求めて、Yを被告として訴えを提起した。Xは、この請求以外に、債権者代位権行使の違法に基づく損害賠償及び投資信託の解約方法等の説明をしなかったことに基づく損害賠償として同額の請求をしている。また、Zによる否認権行使もされている。以下では、上記損害賠償請求及びZの否認権行使については触れないこととし、また説明義務違反についても最後に一言するにとどめる。

## （2） 第1審判決（名古屋地判平成22年10月29日金法1915号114頁）

第1審判決は、Yによる本件相殺は民事再生法93条1項3号に該当し、再生手続との関係で禁止されると判示した上で、同条2項2号により相殺禁止が解除されるかどうかを検討し、相殺禁止は解除されないという解釈論をとって、Xの請求を認容した。

大要以下のような判示がされた（一部省略）。

「民事再生法93条2項2号が、『前に生じた原因』を相殺禁止の例外とするのは、相殺禁止の要件が満たされる時期以前に再生債権者が正当な相殺期待をもっていたといえることにその根拠があるものと解される。」「民事再生法93条2項2号にいう『前に生じた原因』というためには、具体的な相殺期待を生じさせる程度に直接的なものである必要があるというべきである。」

「本件投資信託においては、受益者であるXが、本件受益権を解約した場合に、委託者は、その解約金を販売会社であるYに支払うという構造になっている。しかし、Xの本件受益権は、Y以外の他の金融機関・証券会社への振替の可能なものがあるのであって、振替が禁止されるわけではなく、受益者であるXが希望すれば、Yは、振替を行う必要がある。本件投資信託において、本件受益権の解約金の返還義務を本来的に負っているのは受託者たる信託銀行であって、販売会社であるYは本件受益権の解約金の返還義務そのものを負っているわけではなく、解約金がYに支払われる構造であることから、解約金がYに入金されることによって、その返還義務を負うという関係にあるにすぎない。そうすると、仮に、上記のような他の金融機関への振替が行われれば、そもそも解約金がYに入金されることはなく、解約金返還債務がY

に発生することはない。その意味で、本件投資信託において、将来的に、解約金につきYが受領できることは確実であるとはいえず、しかも、その振替は、Yの同意の有無にかかわらずXが自由に行うことができるのであるから、Yが解約金の受領を行うことにつきXを拘束するほど強い指定があるというものでもない。まして、受益権の換価方法は解約の他に、買取請求、信託期間終了時の償還などの方法があるのであるから、確かに、解約による換価が一般的な方法といえるとはしても、換価方法として解約の方法が必ず選択されるというものでもなく、その意味でも、Yに解約金返還債務が発生する確実性は乏しいといわざるを得ない。」

「XがYとの間で締結した銀行取引約定には、『期限の到来、期限の利益の喪失その他の事由によって、Yに対する債務を履行しなければならない場合、その債務とXの預金その他の債権とを、その債権の期限のいかんにかかわらず、いつでもYは相殺することができる』旨の条項があるところ、Yは、Xが、同銀行取引約定を前提に、本件取引規定を締結した以上、銀行取引約定にいう『その他債権』に本件解約金返還債務が該当し、本件解約金返還債務は、民事再生法93条2項2号『前に生じた原因』に基づくかの主張をし、昭和63年判決（最判昭和63年10月18日民集42巻8号575頁）において、その取り立てに供される手形は、偶然、その時点で債権者（信用金庫）が占有している手形にすぎないにもかかわらず、取引約定の存在を前提に相殺を許容していることに照らせば、本件でも銀行取引約定がある以上、同様の判断がされるべきとの指摘をする。確かに、昭和63年判決の事例においては、債権者（信用金庫）は、支払停止前に破産者から個々の手形につき取立てを委任され裏書交付を受けることにより手形を占有するに至ったというように、たまたま、手形を占有していたものにすぎないものとも解され、それでも、相殺を許容しているといえるが、この場合、占有する手形を取立て、債務の弁済に充てることのできるとの規定が取引約定に明確に存在するのであって、少なくとも、『預金その他債権』というように、具体的な対象としているのは預金のみで、その他は、『その他債権』と極めて包括的な規定をするにすぎない本件の銀行取引約定とを同列に論ずることは困難というべきである。」

これに対してYは控訴した。

### （3） 控訴審判決（名古屋高判平成24年1月31日金法1941号133頁）

控訴審判決は、大要以下のように判示して、第1審判決とは逆に、民事再生法93条2項2号により相殺禁止が解除されるという解釈論をとってXの請求を棄却した。

まず、同号に該当するという判示である。

「YのXに対する本件解約金返還債務は、Xが支払の停止をする前に締結された本件取引規定を内容とする本件管理委託契約に基づき、Yが本件受益権を管理していることにより、本件

受益権分の解約によって解約金がYに交付されることを条件として発生し、Yは、かかる停止条件付きのものとして本件解約金返還債務をXの支払の停止前に負担したところ、Xの支払の停止後に本件解約金がYに交付されたため、上記停止条件が成就して、Xに対して本件解約金返還債務として負担するに至ったものであるが、当時なおXとYの間には本件管理委託契約が存続し、これに従って本件受益権はYによって管理されていたのであり、Yは、本件管理委託契約を包含する上記仕組みに従って、上記停止条件成就によりXの支払の停止後にXに対して本件解約金返還債務を負担したものであるから、本件解約金返還債務の負担は、YがXの支払の停止を知った時より前に生じた本件管理委託契約等という原因に基づく場合に当たるものというべきである。」

次に、Yが本件相殺について合理的な期待を有していたかについて以下のように判示する（下線は筆者が付した）。

「Yの本件解約金返還債務は、本件受益権が本件管理委託契約に従ってYにより管理されている限りは、本件管理委託契約とこれを包含する本件投資信託の仕組みにより、いったんは本件停止条件付きの債務として発生してYが負担し、次いで、本件停止条件の成就により現実の返還義務としてYの負担となるものであるから、単に、Yが本件投資信託の信託契約の当事者でないことや、同信託契約上の解約金支払義務者が委託者であって、Yでないとのことにより、Yがその有する本件連帯保証債権（再生債権）をもって本件解約金返還債務に対応するXの債権を相殺することについて合理的な期待を有しないということとはできない。」

さらに、Xの「本件受益権の換金方法等として、解約のほか、買取請求、受益権の譲渡、償還金の受領等の方法があり、その場合には、Xは本件解約金返還債務に対応する債権を取得することはないから、Yがその有する本件連帯保証債権（再生債権）をもって本件解約金返還債務に対応するXの債権を相殺することについて合理的な期待を有するものではない。」という主張に対しては以下のように判示する。

「本件受益権について上記のような換金方法が存在するものの、本件受益権についての換金方法としては解約の方法が一般的であることが明らかである。そして、(略) 本件受益権が本件管理委託契約に従ってYにより管理されている限りは、Yの本件解約金返還債務は、本件管理委託契約とこれを包含する本件投資信託の仕組みにより、いったんは本件停止条件付きの債務として発生してYが負担し、次いで、本件停止条件の成就により現実の返還義務としてYの負担となるものであるから、本件管理委託契約が存続し、これに従って本件受益権がYによって管理されている限りは、本件受益権について他の換金方法があるとしても、Yがその有する本件連帯保証債権（再生債権）をもって本件解約金返還債務に対応するXの債権を相殺することについて合理的な期待を有しないということとはできない。」

また、上記のとおり、本件管理委託契約において、Xは、本件取引規定を内容とする本件管理委託契約をいつでも解約することができるものとされているが、そうであるからといって、本件管理委託契約が存続し、これに従ってYが本件受益権を管理している限りは、Yが、その有する本件連帯保証債権（再生債権）をもって本件解約金返還債務に対応するXの債権と相殺することについて期待を有するものというべきであり、かつ、その期待が合理的なものでないとはいえない。」

なお、Yは、Xから特段の要請もないのに受益権の解約以外の換金方法についての説明をすべき義務はない、と判示して、説明義務違反に基づく損害賠償請求も棄却した。

Xは上告受理申立てをした（上告受理申立ての帰趨について後述6参照）。

### 3 関係者の法律関係

本件投資信託に関する関係者は、委託者、受託者、販売会社と受益者の4者である。委託者と受託者との関係は両者の間に締結された投資信託約款による信託契約により、委託者と販売会社との関係は両者間に締結された投資信託の募集販売委託契約により、販売会社と受益者との関係は両者間に締結された本件取引規定を内容とする本件管理委託契約により、それぞれ規律されている。

本件管理委託契約は、受益権の購入及び解約の申込みはYの取扱店（Xが開設した投資信託口座及び指定預金口座のある店舗）等において受け付けること、委託者から支払われる一部解約金はXの指定預金口座に入金されること等を定める。そして、本件受益権の受益者であるXが販売会社であるYに対し、本件受益権に係る本件投資信託について解約実行請求を行ったときは、Yは、解約実行請求があったことを委託者に通知し、委託者は、一部解約を実行して本件投資信託が一部解約され、一部解約金は、受託者から委託者に交付され、委託者は、これをYに交付し、Yは、これをXの指定預金口座に入金してXに支払うとの法的な仕組みとなっている。

したがって、本件投資信託において、Xが、本件受益権について解約実行請求をした場合には、それにより本件投資信託の一部解約がされ、Yが委託者から一部解約金の交付を受けることを条件（以下「本件停止条件」という。）としてXに対して一部解約金の支払義務を負い、これに対応して、XはYに対して本件停止条件の付いた一部解約金返還請求権を取得することになる、と説明されている。

本件と同様の投資信託に関して、最判平成18年12月14日（民集60巻10号3914頁）は、大要、「証券投資信託であるMMF（マネー・マネージメント・ファンド）であって、①投資信託約款において、受益証券の換金は受益者が委託者に対して信託契約の解約の実行を請求す

る方法によること、この解約実行請求は委託者又は受益証券を販売した会社に対して行うこと、委託者は受益者から解約実行請求があったときは信託契約の一部を解約し、一部解約金は上記会社の営業所等において受益者に支払うことが定められ、②上記会社が、委託者から、受益証券の販売のほか、解約実行請求の受付及び一部解約金の支払等の業務の委託を受け、受益証券が上記会社に保護預りされているものについては、上記会社が委託者から一部解約金の交付を受けることを条件として効力を生ずる受益者の上記会社に対する一部解約金支払請求権を差し押さえた債権者は、取立権の行使として、上記会社に対して解約実行請求の意思表示をすることができ、委託者によって信託契約の一部解約が実行されて上記会社が一部解約金の交付を受けたときは、上記会社から同請求権を取り立てることができる。」と判示して、投資信託の受益者の債権者が投資信託を対象として、停止条件の付いた解約金返還請求権を執行対象として債権回収する可能性を認めた。

## 4 関連判例

名古屋高判平成 24 年 1 月 31 日は、債務者について再生手続が開始され、かつ解約実行請求が再生手続開始前（かつ支払停止後）にされた事案である。これに対して、債務者について破産手続が開始され、かつ解約実行請求が破産手続開始後に破産管財人によってされた事案についての判例が、大阪地判平成 21 年 10 月 22 日（金法 1934 号 106 頁）及びその控訴審判決である大阪高判平成 22 年 4 月 9 日（金法 1934 号 98 頁）である<sup>(1)</sup>。

いずれも、投資信託の受益者について破産手続が開始された場合に、投資信託の販売会社である銀行は、その有する破産債権を自働債権、破産管財人がした解約実行請求に基づき委託者から販売会社の受益者口座に入金された解約金の返還請求権を受働債権とする相殺を認めた。

これらの裁判例は、破産法 67 条 2 項後段との関係では、販売会社の相殺期待を合理的なものとして認めたものと理解することができる。

## 5 名古屋高判平成 24 年 1 月 31 日に対する評価

### (1) 相殺肯定説

中西正「証券投資信託における受益者の破産・民事再生と相殺」<sup>(2)</sup>は、投資信託の換価方法

---

(1) この控訴審判決に対しては上告受理申立てがされたが、最高裁は不受理決定をした（最決平成 23 年 9 月 2 日金法 1934 号 105 頁）。

(2) 銀法 743 号（2012 年）22 頁、28 頁。

が複数あるとしても一部解約が一般的である以上、停止条件付解約金返還請求権は市場において担保権の目的となり得る財産価値を有することを理由に、民事再生法 93 条 2 項 2 号の適用を肯定する。

高山崇彦・辻岡将基「名古屋高判平 24.1.31 と金融実務への影響」<sup>(3)</sup> は、次のように述べて相殺を肯定する。まず、合理的な相殺期待を認定する際の考慮要素として、代理受領や振込指定との対比から、①債務者・第三債務者に課されている拘束の強さ、②相殺の対象となる受働債権の発生原因の特定性（受働債権の発生の確実性）、③Y固有の換価権の存在を挙げる。次に、①については、解約金はYを通じてしか支払われないことになっていること、②については、受益権の換価方法としては解約が一般的であること、③については、受益者が無資力なら債権者代位権により解約できること、受益者が無資力になれば自分で解約して債務の支払に充てるのが通常であるから解約権がないことは相殺を否定する理由にはならない、と述べる。

安東克正「8つの裁判例からみた投資信託からの回収」<sup>(4)</sup> は、投資信託は銀行と融資先との経済的な取引によって積み上げられた預金がトレースされたものと捉えることができるから、解約金返還請求権については相殺の担保的機能に対する合理的期待が認められる、と述べる。

福谷賢典「再生債務者保有の投資信託受益権からの販売銀行の債権回収」<sup>(5)</sup> は、手形の取立委任は撤回可能であるにもかかわらず最判昭和 63 年 10 月 18 日民集 42 卷 8 号 575 頁はそのことを以て相殺の合理的期待の存在を否定はしていないこと、解約以外の換価方法があるとしても販売会社を買取代金債務又は償還金支払債務を負うことになる以上相殺期待の有無には変わりはないこと等を挙げて、相殺を否定した名古屋地判平成 22 年 10 月 29 日金法 1915 号 114 頁に反対する。

## (2) 相殺否定説

木村真也「支払停止後の投資信託受益権の解約と民事再生法 93 条 2 項 2 号の「前に生じた原因」に基づく相殺の可否（名古屋高判平 24.1.31）」<sup>(6)</sup> は、以下のような疑問を挙げて相殺否定説をとる。第 1 に、投資信託の換価方法は、解約以外にも、買取請求、受益権の譲渡、償還金の受領等があり、また管理委託契約を解約することもできるにもかかわらず、販売会社が平時から解約権を留保していない以上、合理的な相殺期待は認められない。大阪高判平成 22 年

---

(3) 金法 1944 号（2012 年）6 頁、10～12 頁。

(4) 金法 1944 号（2012 年）13 頁。

(5) 債管 134 号（2011 年）15 頁。

(6) 債管 136 号（2012 年）74 頁、78～80 頁。岡正晶他監修『倒産法の最新論点ソリューション』（弘文堂、2013 年）木村真也「投資信託の販売金融機関による相殺の可否および商事留置権の成否」78、103～106 頁。

4月9日も、販売銀行が銀行取引約定により解除できたことが重要な論拠とされている。第2に、販売会社は債権者代位権により解約を実行しているが、債権者代位権は本来責任財産保全のための制度であり、そのような場面での相殺に対する期待を合理的であると考えすることはできない<sup>(7)</sup>。第3に、危機時期に停止条件付解約金返還請求権を差し押さえて債権回収をすれば執行行為の否認の対象となることとの対比から、相殺期待は合理的であるとは言い難い。第4に、相殺期待は一般債権者の回収の期待との調整で判断されるべきであり、一般債権者は受益権を対象として回収する期待を有している以上、安易に合理的な相殺期待を認めるべきではない。

### (3) 検討

第1に、「合理的な相殺期待」の意義について確認する必要がある。ここでの「合理性」は、相殺を主張する債権者との関係ではなく、倒産手続あるいは他の一般債権者全員との関係で判断されるべきである。債権者が回収を望むのは当然であり、債権者が相殺により回収したいと考えるのも当然であって、これのみを以て「合理的な相殺期待」とは言い難い<sup>(8)</sup>。相殺権の行使が、特定の債権者の優先的な回収を基礎づけるものであり、この点において担保権の実行と同じ意味を持つものである以上、倒産手続あるいは他の一般債権者全員との関係において担保権と同視できるような地位に当該債権者が立っているか、という観点から「合理的な相殺期待」の有無を判断すべきである。

この点からは、投資信託の換価方法として解約が一般的であるとしてもなお他の方法もあること、またXY間には銀行取引約定がなくYには具体的な解約権・換価権や弁済充当権もないことを考慮すると、相殺否定説に傾く。

第2に、最判平成18年のとる停止条件付解約金返還請求権という法律構成の意味について考える必要がある。かつて、投資信託の受益者の債権者は受益権を対象とする強制執行をすることが困難であったことから、最判平成18年は、いわば執行の便宜として、受益者の販売会社に対する停止条件付解約金返還請求権（第三債務者は販売会社たる銀行）を観念して、これを執行対象とする強制執行を可能にしたのであって、上記法律構成を最判平成18年の事案を離れて過度に一般化するのとは適切ではない、との指摘がされている<sup>(9)</sup>。

しかも、販売会社である銀行の貸借対照表には、販売した投資信託に係る停止条件付解約金返還請求権に係る債務は計上されていないのではないかと。また同様に、販売した投資信託に係

(7) 伊藤尚「破産後に販売会社に入金になった投資信託解約金と販売会社の有する債権との相殺の可否」金法1936号（2011年）52頁、62頁注15が指摘していたところである。

(8) 笹川豪介「再生手続における投資信託の解約金との相殺」銀法743号（2012年）13頁、17頁は、「合理的期待という当事者自身の実際の主観が重視されるべき要件」という表現をする。

(9) パネルディスカッション「倒産と相殺」債管136号33頁〔鹿子木康発言〕。

る委託者に対する停止条件付解約金返還請求権を資産としては計上していないのではないか。委託者から入金されない限り停止条件は成就せず、販売会社は単に窓口として委託者からの解約金を受益者に渡すに過ぎず、解約金は販売会社をただ通過するのみであり、本来解約金にかかる権利義務の主体とはならないのであって、販売会社である銀行も会計上はそのことを認めているのではないかと思われる。少なくとも、銀行取引約定のない事案においては、販売会社（銀行）の受益者（与信先）への信用供与の担保として用いることができるとまで言えるのかどうか疑問が残る。上述のような執行の便宜を超えて、販売会社の有する債権を自働債権とし、解約金返還請求権を受働債権とする相殺を認めるのは、停止条件付解約金返還請求権という法律構成の過剰な拡大ではなからうか。

#### （４） 補足—説明義務

仮に銀行取引約定書がない事案においても相殺肯定説をとるとすれば、投資信託の販売の場面で、銀行の受益者に対する債権（融資金返還請求権等）を自働債権、換価のための解約により発生する解約金返還請求権を受働債権とする相殺ができる旨の説明が必要なのではなからうか。受益者の与り知らぬところで解約金返還請求権が、販売会社たる銀行の顧客に対する貸金債権の担保目的物となるという事態は、無委託保証人の求償権を自働債権とする相殺を否定した最判平成 24 年 5 月 29 日（金融法務事情 1947 号 54 頁）が「無委託保証人が破産者の破産手続開始前に締結した保証契約に基づき同手続開始後に弁済をして求償権を取得した場合についてみると、この求償権を自働債権とする相殺を認めることは、破産者の意思や法定の原因とは無関係に破産手続において優先的に取り扱われる債権が作出されることを認めるに等しいものということができ、この場合における相殺に対する期待を、委託を受けて保証契約を締結した場合と同様に解することは困難というべきである。」（下線は筆者が付した。）と説くところとは整合しないと思われる。即ち、民法上は相殺権の創出のために担保設定の意思に相当するものは不要であるとしても、債権者平等原則が尖鋭化する倒産手続においては、債務者の意思あるいは関与の契機なしに特定の債権者が相殺権のような優先権を得るという事態は原則として認めるべきではないというのが上記判示の趣旨であり、この趣旨は投資信託の解約から発生する解約金返還請求権を受働債権とする相殺にも及ぶべきである。

## 6 おわりに

名古屋高判平成 24 年 1 月 31 日（金法 1941 号 133 頁）に対しては上告受理申立てがされており、この申立ては認められているようであるので、相殺の可否に関する最高裁判所の判断が

待たれる<sup>(10)</sup>。

- (10) 校正段階で、本稿が対象とした名古屋高判平成24年1月31日（金法1941号133頁）の上告審判決である最判平成26年6月5日（金判1444号16頁）が出されたため、その判決の概要を追記する。相殺の効力を認めた上記控訴審判決を破棄し、以下のように判示して、相殺の効力を否定した第1審判決を維持している。

「原審の上記判断のうち本件債務の負担が民事再生法93条2項2号にいう『支払の停止があったことを再生債権者が知った時より前に生じた原因』に基づく場合に当たるとした部分は是認することができない。」（中略）

「前記事実関係によれば、本件債務は、Xの支払の停止の前に、XがYから本件受益権を購入し、本件管理委託契約に基づきその管理をYに委託したことにより、Yが解約金の交付を受けることを条件としてXに対して負担した債務であると解されるが（最高裁平成17年（受）第1461号同18年12月14日第一小法廷判決・民集60巻10号3914頁参照）、少なくとも解約実行請求がされるまでは、Xが有していたのは投資信託委託会社に対する本件受益権であって、これに対しては全ての再生債権者が等しくXの責任財産としての期待を有しているといえる。Xは、本件受益権につき解約実行請求がされたことにより、Yに対する本件解約金の支払請求権を取得したものはあるが、同請求権は本件受益権と実質的には同等の価値を有するものとみることができる。その上、上記解約実行請求はYがXの支払の停止を知った後にされたものであるから、Yにおいて同請求権を受働債権とする相殺に対する期待があったとしても、それが合理的なものであるとはいえない。また、Xは、本件管理委託契約に基づきYが本件受益権を管理している間も、本件受益権につき、原則として自由に他の振替先口座への振替をすることができたのである。このような振替がされた場合には、YがXに対して解約金の支払債務を負担することは生じ得ないのであるから、YがXに対して本件債務を負担することが確実であったということもできない。さらに、前記事実関係によれば、本件においては、YがXに対して負担することとなる本件受益権に係る解約金の支払債務を受働債権とする相殺をするためには、他の債権者と同様に、債権者代位権に基づき、Xに代位して本件受益権につき解約実行請求を行うほかなかったことがうかがわれる。

そうすると、Yが本件債務をもってする相殺の担保的機能に対して合理的な期待を有していたとはいえず、この相殺を許すことは再生債権についての債権者間の公平・平等な扱いを基本原則とする再生手続の趣旨に反するものというべきである。したがって、本件債務の負担は、民事再生法93条2項2号にいう『支払の停止があったことを再生債権者が知った時より前に生じた原因』に基づく場合に当たるとはいえず、本件相殺は許されないと解するのが相当である。」

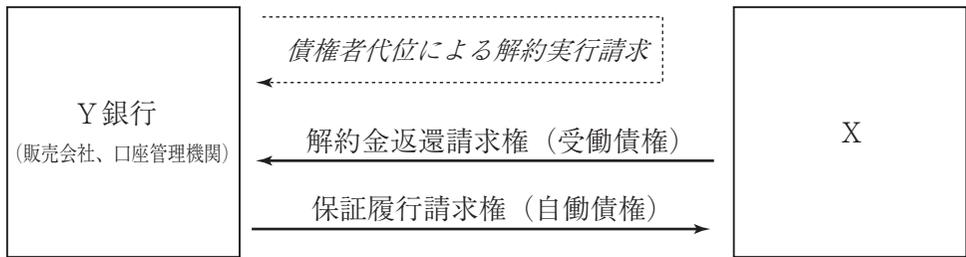
理由は、概ね以下の3点に分けて理解することができる。

第1に、解約実行請求される前の受益権は全債権者の責任財産であり、解約金支払請求権は受益権と実質的には同等の価値を有することである。全債権者が引き当てていた財産が、解約実行請求によって特定債権者の優先的な満足の原資となるのは不当である、という趣旨であると思われる。

第2に、Yは解約実行請求をXの支払停止後に行っているから、相殺に対する期待は合理的でないことである。この点は、後に記されている、解約実行請求が債権者代位権の行使に基づいていることとあわせて評価すべきであろう。即ち、Yは、解約を自己の権限として行うことができるような約定をXと締結していたわけではなかったことから、自分固有の権限に基づいて解約金支払債務を発生させることはできなかったものであり、したがってXの危機時期前には相殺に対する合理的な期待を有していなかった、という趣旨であると思われる。

第3に、Xによる受益権の換価方法として、解約以外にも、他の振替先口座への振替もあるから、解約金の支払義務を負担することは確実ではなかったことであり、この点は第1審判決が既に詳細に判示していたのと同じである。

【図】



# 第5章 金融 ADR 制度

神 田 秀 樹

## 1 はじめに

本稿は、金融 ADR 制度のうちのアっせん制度について、全国銀行協会のアっせん委員会によるものに焦点をあてて、制度の目的や機能との関係で、制度の運用の現状について、いくつか気がついた点を述べることを目的とする。この全国銀行協会による金融 ADR 制度は平成 22 年 10 月 1 日に業務を開始している。なお、参考までに、証券・金融商品アっせん相談センター（FINMAC）は、平成 22 年 2 月 1 日に業務を開始している（金融 ADR 制度の創設および趣旨については、池田唯一ほか『逐条解説・2009 年金融商品取引法改正』47 頁以下に詳しく記述されている）。

アっせん制度を含めて、金融 ADR 制度は非公開で行われるため、その概要は関連するウェブサイトで公表されるものの、運用の実態は必ずしも明らかではなく、研究者による研究の対象とはなりにくい。以下では、公表されている情報に基づいて、制度の概要を紹介するとともに、制度の運用について筆者が気がついた点をいくつか述べる。

## 2 制度の趣旨

金融 ADR 制度（アっせん制度を含む。以下同じ）の制度目的は、第 1 に、一般の ADR 制度と同様、簡易・迅速・安価な紛争解決手続を用意することにあると言われているが、金融 ADR 制度については、これに加えて、第 2 に、業界団体によって設立され専門性を有する紛争解決機関が行政庁から指定を受け、種々の規律のもとで運営され、個別紛争事案の解決を超えたいわば類型的解決ないし規範形成をすることにより、金融・資本市場の健全な発展に資することが目的とされていると言われている（田路至弘「金融 ADR - この 2 年 -」金融法務事情 1957 号 4 頁以下。本稿の問題意識は、この論稿と共通するものである）。

## 3 アっせん手続の概要

全国銀行協会のアっせん委員会によるアっせん制度（以下、本報告では、単に「アっせん」

「あっせん制度」と呼ぶことがある) の手続の概要は、次の通りである。

([http://www.zenginkyo.or.jp/adr/mediation\\_flow/index.html](http://www.zenginkyo.or.jp/adr/mediation_flow/index.html) 参照)

### **(1) 手続の説明・あっせんの申立て**

全国銀行協会相談室は、顧客からあっせんの申立てを受けるに当たり、紛争解決手続等の説明を行う。相手方銀行に対しては、顧客があっせんを希望している旨を伝える。

顧客はあっせんの「申立書」を作成する。申立書には、資料・証拠書類の原本または写しを添付する。

あっせん委員会事務局は、相手方銀行に顧客からあっせんの申立書の提出があった旨を通知し、申立書の写しを送付して紛争解決手続に参加することを要請する。

相手方銀行は、あっせん委員会が相当の理由があると認めた場合を除き、紛争解決手続に参加しなければならないこととされている。

相手方銀行は、参加要請に対する「答弁書」を作成し、資料・証拠書類等とともに、原則2週間以内にあっせん委員会事務局に提出する。

### **(2) 紛争解決手続の開始・適格性の審査**

あっせん委員会事務局が、顧客からの申立書と相手方銀行からの答弁書を受領した場合、あっせん委員会は申立てに係る適格性の審査（業務規程 25 条参照）を行う。

(<http://www.zenginkyo.or.jp/adr/mediation/attention/index.html> 参照)

### **(3) あっせんの申立ての受理・不受理**

適格性の審査の結果、あっせん委員会が顧客の申立てを受理したときは、顧客と相手方銀行に対してその旨を書面により通知する。併せて、顧客には相手方銀行からの答弁書の写しを送付する。

適格性の審査の結果、あっせん委員会が顧客の申立てを不受理としたときは、顧客と相手方銀行に対してその理由を付して書面により通知する（紛争解決手続は終了となる）。

### **(4) 主張書面や資料等の提出**

あっせん委員会は、顧客と相手方銀行に対してあっせんの申立ての趣旨に対する主張書面の作成を求めるとともに、追加の資料・証拠書類等がある場合にはその原本または写しの提出を求める。

相手方銀行は、資料・証拠書類等の提出を求められたときは、正当な理由なく、これを拒否

してはならないこととされている。

顧客と相手方銀行は、主張書面および資料・証拠書類等をあっせん委員会に提出する。

あっせん委員会事務局は、顧客と相手方銀行から提出された主張書面、資料・証拠書類等をそれぞれ相手方に送付する。

#### **(5) 事情聴取**

あっせん委員会は必要があると認めた場合、期日を定めて顧客と相手方銀行または参考人の出席を求め、事情聴取を行う。

出席を求められた顧客と相手方銀行は、原則として自ら出席しなければならない。

#### **(6) あっせんの申立ての取下げ・打切り等**

顧客はいつでもあっせん申立取下書をあっせん委員会に提出することにより、あっせんの申立てを取下げることができる。

あっせん委員会は、紛争解決手続中の紛争事案について虚偽の事実が認められた場合、顧客と相手方銀行双方の主張に隔たりが大きい場合、顧客が業務規程や委員会の指示に従わない等の場合、紛争解決手続を打切ることができる。

#### **(7) あっせん案・特別調停案の提示**

あっせん委員会は、顧客と相手方銀行双方のために衡平に考慮し、申立ての趣旨に反しない限度においてあっせん案を作成し、顧客と相手方銀行双方に提示してその受諾を勧告する。

あっせん案の提示を受けた相手方銀行はこれを尊重し、正当な理由なく拒否してはならないこととされている。

なお、あっせん委員会の判断により、原則として銀行が受諾しなければならない特別調停案（銀行法 52 条の 67 第 6 項）を提示することがある。

#### **(8) 和解契約書の作成**

あっせん委員会の提示したあっせん案を顧客と相手方銀行双方が受諾したとき（あっせん成立）は、あっせん委員会は遅滞なく和解契約書を 3 通作成し、顧客、相手方銀行およびあっせん委員会（小）委員長がそれぞれ連署する（この和解契約書の締結により紛争解決手続は終了する）。

## (9) 紛争解決手続の終了

顧客と相手方銀行の一方または双方があっせん案を受諾しなかった場合には、あっせん不成立により紛争解決手続は終了する。

## 4 制度の運用の状況

制度発足以来の運用の概要は、ウェブサイトにおいて公表されている。

(<http://www.zenginkyo.or.jp/adr/conditions/index.html> 参照)

全国銀行協会のおっせん委員会によるあっせん制度は、予想以上に利用されてきたといえることができる。新規申立て件数は、平成 23 年度をピークに平成 24 年度には減少に転じた。ここには掲げないが、平成 24 年度の新規申立て件数 805 件のうち、投資信託関係の事案が 164 件 (20.4%)、為替デリバティブ関係の事案が 494 件 (61.4%) を占めているが、平成 23 年度と比べると、前者は大幅増加し、後者は (構成比では依然大きな比率を占めているもの) ピークを過ぎたため減少している (詳細は、上記のウェブサイト参照)。なお、FINMAC のあっせんと比べると、全国銀行協会のおっせんでは和解が成立した比率がきわめて高いことが特徴的である。

### 全国銀行協会あっせん委員会

	H22	H23	H24	H25
新規申立て件数	322	1086	805	247
終結件数	137	765	1065	446
●和解成立	51	449	696	265
●不調打切り	35	206	261	112
●取下げ	7	28	63	36
●適格性審査による不受理	44	82	45	33

(注) 和解成立 = あっせん案・特別調停案提示後、和解  
不調打切り = 打切り、および、あっせん案・特別調停案不受諾  
(参考) 証券・金融商品あっせん相談センター (FINMAC)

	H22	H23	H24
新規申立て件数	309	467	334
終結件数	226	423	415
●和解成立	123	227	223
●不調打切り	94	179	162
●取下げ等	9	17	30

([http://www.finmac.or.jp/tokei-siryu/index\\_04.html](http://www.finmac.or.jp/tokei-siryu/index_04.html) 参照)

## 5 若干の感想

### (1) 件数・金額など

公表されている情報からは、当事者の請求金額、和解が成立した場合の和解した金額、争われた契約の具体的な内容、当事者が争った争点などは、いずれも不明である。したがって、あっせん制度の運用の実態は、外部からはほとんどわからないということになる。

推測に基づく筆者の感想という程度であるが、あっせんに持ち込まれる事案の数が、制度発足時の予想を超えて非常に大きくなっているように見受けられる。また、和解成立により支払われる金額もかなり高額となる事案があるようである。そして、為替デリバティブの事案では法人顧客があっせんを利用している（なお、金融法学会の2012年度大会において、金融ADR制度が議論されたが、その際の報告資料として、本杉明義「金融ADRの現状と今後の課題」金融法務事情1951号22頁以下、和仁亮裕「デリバティブ取引と紛争解決」金融法務事情1951号28頁以下参照。学会での報告と議論は『金融法研究』29号33頁以下に収録されている）。

### (2) 簡易・迅速・安価

#### (ア) 適格性

それなりの数の事案が、「当事者から提出された書面や資料・証拠書類等および当事者双方に対する事情聴取によっては紛争の核心となる事実の確認をすることが著しく困難な事案」として不受理とされているようである。

#### (イ) 裁判との比較

受理された事案では、裁判と比較すると、あっせんは、総じて、より「簡易・迅速・安価」であると言ってよいと見受けられる。事情聴取も原則1回、全体にかかる時間もおよそ数か月以内、顧客にとっての費用は無料である。

もっとも、弁護士をつけての申請が増加しており（とくに為替デリバティブ関係）、本来は裁判で解決されるべき事案があっせんに持ち込まれているとの声をよく聞く。

なお、和解が成立する率は、為替デリバティブの事案で7割程度、その他の事案で5割程度と推測される。

### (3) 類型的解決

類型的解決という観点からみると、為替デリバティブの事案では、リスク・ヘッジのニーズの有無が中心的論点となるようであるが、総じて、裁判による場合と比較すると、和解が成立

して銀行が支払う金額が多額となっている感がある。

#### (4) 小括

あっせん制度は、本来は、個人顧客が比較的少額の救済を迅速に得るための制度ではないかと考えられる。この観点からは、為替デリバティブ事案のように、件数も膨大で、専ら法人顧客が利用し、和解金額も高額となるといったことは、制度本来からすれば、予想外のことではないかと思われる。また、このこととも関係して、そこで形成される紛争解決規範の合理性についても、検討の余地があるかもしれない（上記で引用した金融法学会大会における議論を参照）。

# 第6章 金融 ADR と銀行取締役の善管注意義務

神 作 裕 之

## 1 問題の所在

金融 ADR 制度は、平成 21 年 6 月 24 日に公布された「金融商品取引法等の一部を改正する法律」(平成 21 年法律第 58 号)により、銀行法のほか、金商法、保険業法、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律など金融関連の 16 業法において導入され、平成 22 年 4 月 1 日から実施されている。金融 ADR 制度は、訴訟に比べより簡易、迅速かつ安価な裁判外紛争解決手続により紛争を解決しようとするものである。この制度は、利用者の納得感のあるトラブル解決を通じて利用者保護を図るとともに、金融商品・サービスに関する利用者の信頼性を向上させることが重要であるという観点から導入されたものと説明されている<sup>(1)</sup>。具体的には、金融 ADR 制度においては、金融機関側には、①苦情処理・紛争解決手続の応諾義務、②事情説明・資料提出義務、および③特別調停案の受諾義務が課されており、顧客に有利な取扱いがなされている。金融 ADR 制度においては、一定の要件を備えた苦情等受付機関が、内閣総理大臣の指定を受け、指定紛争解決機関(銀行法 52 条の 62 第 1 項。以下「指定 ADR 機関」という)として紛争解決等業務を行う(同法 52 条の 65)。もっとも、そのような指定を受けるために申請することは、法的義務ではなく、申請するかどうかは苦情等受付機関がそれぞれ任意に判断するものとされている。

全国銀行協会は、平成 21 年 7 月 21 日の理事会において、銀行法および農林中央金庫法上の指定 ADR 機関としての指定取得を目指して取り組んでいくことを機関決定し、翌 22 年 7 月 21 日に金融庁および農林水産省に対して指定紛争解決機関の指定申請を行い、同年 9 月 15 日に指定を受けた<sup>(2)</sup>。指定紛争解決機関は、手続実施基本契約の内容に関する事項および紛争解決等業務の実施に関する事項等に関する業務規程を定めなければならない(銀行法 52 条の 67 第 1 項)。当該業務規程においては、①指定紛争解決機関または紛争解決委員は、加入銀行に紛争解決手続に応じるよう求めることができ、加入銀行は求めがあったときは正当な理由な

(1) 中沢則夫＝中島康夫「金融分野における裁判外紛争解決制度(金融 ADR 制度)の概説」金法 1873 号 23 頁(2009 年)。なお、本稿においては、基本的に銀行法の条文のみを引用する。

(2) 大坂元一「金融 ADR 制度の導入と『指定紛争解決機関』としての全銀協の取組み」金法 1911 号 26 頁以下(2010 年)参照。導入後の実態については、大坂元一「『指定紛争解決機関』としての業務開始後半年間の運営実績と『あっせん委員会』利用にあたっての留意事項」金法 1926 号 30 頁以下(2011 年)にくわしい。

くこれを拒んではならないこと、②指定紛争解決機関または紛争解決委員は、加入銀行に対し報告・帳簿書類その他の物件の提出を求めることができ、当該加入銀行はその求めがあったときは、正当な理由なくこれを拒んではならないこと、③紛争解決委員は紛争の解決に必要な和解案を作成し、当事者に対しその受諾を勧告することができること、および④紛争解決委員は、和解案の受諾の勧告によっては当事者間に和解が成立する見込みがない場合において、事案の性質、当事者の意向、当事者の手続追行の状況その他の事情に照らして相当であると認めるときは、紛争の解決のために必要な特別調停案を作成し、理由を付して当事者に提示することができること等を規定しなければならない（同法同条2項）。苦情処理手続と紛争解決手続との連携を確保するための措置が講じられている必要もある（同法同条4項1号）。

金融ADRにおいて全銀協のあっせん委員会からあっせん案が提示され、銀行と顧客との間に和解契約が締結された場合において、銀行の顧客に対する債権の一部放棄や金利の減免等が当該和解契約に含まれているとき、または銀行が法的には本来支払う必要のない金員を支払う結果になるときは、銀行取締役の銀行に対する善管注意義務違反のおそれが生じ得る。たしかに、銀行ひいてはその株主からすれば、対価を得ることなく顧客に対する債権の放棄や支払う必要のない金員の支払がなされることにより、銀行の資産ひいては企業価値が減少することになる。さらに、銀行においては、預金者保護の観点も重要である。たとえば、預金者の存在等に着眼して銀行取締役には一般事業会社の取締役よりも高度な注意義務が課されるという近時有力な議論によるならば、この問題についてどのように考えるべきことになるのであろうか。

本稿では、始めに全銀協の金融ADR制度において、あっせん委員会が提示するあっせん案に基づき和解契約が締結された事案について、あっせん委員会にどのような紛争が持ち込まれ、主としてどのような争点整理がなされているかなど、紛争類型と争点について類型化を試みる（2）。続いて、銀行取締役の善管注意義務と一般事業会社の取締役の善管注意義務との異同に関する議論があることを紹介し、仮に銀行取締役の善管注意義務が一般事業会社の取締役のそれよりも高度であるとしたら、そのことが本稿のテーマに何らかの影響を与え得るかについて検討する（3）。本稿のテーマが直接争点となった裁判例は存在しないようであるので、冒頭の紛争類型および争点の整理から、従来の裁判例の中で本稿のテーマに参考になると考えられる債権放棄等を行った取締役の善管注意義務違反の有無が争われたいくつかの裁判例を紹介し、和解に承諾した銀行取締役の責任の参考に供する（4）。もっとも、和解契約に基づく支出については、単なる債権の一部放棄や金利の減免とは異なる法的意味があると思われ、その法的性質を明らかにする必要があるため、和解契約に基づく出損に固有の問題について検討する（5）。最後に、和解契約に基づく出損が、損失補てんが禁止されている場合において、それに該当するかどうかに関連して、現行法の取扱いと残された解釈論上の問題点を指摘する（6）。

## 2 あっせん委員会における紛争解決の実態－統計と分析－

### (1) あっせん申立て事案の特徴

一般社団法人全国銀行協会／全国銀行協会相談室・あっせん委員会事務局「全国銀行協会紛争解決等業務の実施状況（平成24年度）」によると、あっせんの新規申立件数は805件であった<sup>(3)</sup>。平成24年度中、あっせん委員会において紛争解決手続が終結した件数は1,065件と過去最高であった<sup>(4)</sup>。新規申立ての業務分類別内訳は、デリバティブ取引関係が512件（63.6%）、投資信託関係が164件（20.4%）であり、両者を合わせると、全体の約84.0%に達する<sup>(5)</sup>。

平成24年度中に終結した1,065件についてみると、あっせん案提示後、和解により終結した件数が694件で<sup>(6)</sup>、終結に至る最も多いパターンであり、その割合は65.2%である。和解により解決する割合は、増加傾向にある。ちなみに、平成22年度中は、終結件数が137件で、そのうち51件があっせん案提示後、和解が締結されており、その割合は37.2%であった<sup>(7)</sup>。平成23年度は、終結した765件のうちあっせん案提示後、和解により終結した件数は449件で、その割合は58.7%であった<sup>(8)</sup>。

もっとも、金融ADRは非公開であるということもあり、銀行が実際にどの程度あっせん和解を応諾しているかは不明である。また、和解したことにより銀行取締役の任務懈怠責任が認められた例は存在しないということである<sup>(9)</sup>。

(3) 一般社団法人全国銀行協会／全国銀行協会相談室・あっせん委員会事務局「全国銀行協会紛争解決等業務の実施状況（平成24年度）」4頁図表5。< [http://www.zenginkyo.or.jp/adr/conditions/index/conditions01\\_2400.pdf](http://www.zenginkyo.or.jp/adr/conditions/index/conditions01_2400.pdf) >

(4) 「実施状況（平成24年度）」・前掲注(3)5頁図表7。

(5) 「実施状況（平成24年度）」・前掲注(3)4頁図表6。なお、デリバティブ取引関係512件のうち為替デリバティブ関係が494件と大半を占めている。もっとも、デリバティブ取引関係に係るあっせんの新規申立件数の割合は、平成23年度に対比すると31.6%の減少であったのに対し、投資信託については7.9%増加しており、傾向は正反対である。この傾向は、最新の統計において、さらに顕著となっている。平成25年度第3四半期のあっせんの新規申立件数59件中、デリバティブ取引は22件で37.3%に低下しているのに対し、投信関係は17件と28.8%に上昇している。一般社団法人全国銀行協会／全国銀行協会相談室・あっせん委員会事務局「全国銀行協会紛争解決等業務の実施状況（平成25年度第3四半期）」10頁図表7。< [http://www.zenginkyo.or.jp/adr/conditions/index/conditions01\\_2503\\_1.pdf](http://www.zenginkyo.or.jp/adr/conditions/index/conditions01_2503_1.pdf) >

(6) 「実施状況（平成24年度）」・前掲注(3)5頁図表7。紛争解決手続の打切りが253件、申立人による申立ての取下げが63件、適格性審査による不受理が45件、あっせん案の提示後不調による終結が8件、特別調停案の提示後和解がなされた件数が2件である。

(7) 一般社団法人全国銀行協会／全国銀行協会相談室・あっせん委員会事務局「全国銀行協会紛争解決等業務の実施状況（平成22年度）」5頁図表9。< [http://www.zenginkyo.or.jp/adr/conditions/index/conditions01\\_2200.pdf](http://www.zenginkyo.or.jp/adr/conditions/index/conditions01_2200.pdf) >

(8) 一般社団法人全国銀行協会／全国銀行協会相談室・あっせん委員会事務局「全国銀行協会紛争解決等業務の実施状況（平成23年度）」5頁図表9。< [http://www.zenginkyo.or.jp/adr/conditions/index/conditions01\\_2300.pdf](http://www.zenginkyo.or.jp/adr/conditions/index/conditions01_2300.pdf) >

(9) 本研究会事務局からのご教示による。

以下では、全銀協のあっせん委員会における紛争類型の8割を超えるデリバティブ取引と投資信託の販売に関し、投資者ないし顧客と銀行との間で紛争が生じた場合において、最も多い紛争解決に至るパターンである、あっせん委員会により提示されたあっせん案に基づき和解契約が締結されたケースを対象に、検討を進めることとする。

## (2) 紛争の類型化

本稿がとりあげるデリバティブ取引と投信に係る紛争の特色について、一般社団法人全国銀行協会が公表している「(別冊) あっせんの申立て事案の概要とその結果」<sup>(10)</sup>に基づき、主として平成24年度のデータを紹介し、分析する。

デリバティブ取引に係るあっせん申立事案においては、申立人が法人であるケースがほとんどであること、および主たる争点が定型化されている点に大きな特徴がある。あっせんにおける主たる争点は、ほぼ次の4類型に集約される<sup>(11)</sup>。

第1は、ヘッジニーズに関する不満から解約し、解約清算金等の負担を銀行側に求めるといふ紛争類型である。具体的には、「ヘッジニーズがないにもかかわらず締結させられたデリバティブ取引を中途解約し、解約清算金等を負担することを求める」ケース、「不十分なヘッジニーズの検証で締結させられたデリバティブ取引を中途解約し、解約清算金等を負担することを求める」ケース、「過大なヘッジ比率で締結させられたデリバティブ取引を中途解約し、解約清算金等を負担することを求める」ケースである。

第2は、説明義務違反に基づく損害賠償請求や解約清算金等の負担を求めるケースである。具体的には、「説明不十分で締結させられたデリバティブ取引を中途解約し、解約清算金等を負担することを求める」ケースである。当該デリバティブ取引の具体的なリスクや解約清算金についての説明がなかった、あるいは不十分であったとして説明義務違反が主張されるケースも少なくない。

第3に、適合性原則に違反したデリバティブ取引により生じた損害賠償請求に係る事案である。具体的には、財務耐久力を超えて締結させられたデリバティブ取引に係る損害賠償請求の事案がある。

第4は、優越的地位の濫用により締結させられたデリバティブ取引に係る損害賠償請求である。投信契約についてあっせん申立てがなされた事案についても、紛争が定型化されているとい

---

(10) 一般社団法人全国銀行協会「(別冊) あっせんの申立て事案の概要とその結果」参照。 < <http://www.zenginkyo.or.jp/adr/conditions/index.html> >

(11) その他の紛争類型として、無権限者が締結したデリバティブ取引に係る損害賠償請求、契約期間が長期にすぎる為替デリバティブ取引の解約要求の案件などがある。

う点ではデリバティブ取引の場合とまったく同様であるが、こちらは紛争類型がより集中している。その大多数が、説明義務または適合性原則に関する紛争である<sup>(12)</sup>。すなわち、その多くが「説明不十分で購入させられた投資信託の元本割れ相当額の損失補てんを要求」するものである。他には、「誤った損失額の説明にもとづいて解約した投資信託に係る損害賠償を請求する」ものおよび「不十分な検証で購入させられた投資信託の元本割れ相当額の損失補てんを要求する」ものなどがある。前者は、解約に関する説明不足に端を発する紛争であり、後者は業者側に一定のタイプの投信を推奨するよう依頼していたところ期待に沿わない商品が推奨されたことに起因する紛争である。

このように、デリバティブ取引についても投信販売についても、全銀協のあっせん委員会に申し立てられた紛争は、その争点が単純化され定型化されている傾向が強い点で共通した特徴がある。しかし、両者の間には、次のような違いがあると思われる。

第1に、デリバティブ取引に係るあっせん事案においては、為替リスクのヘッジの必要性和検証すなわち商品の適合性が主たる争点とされているのに対し、後者すなわち投信販売に係る事案では、説明義務違反の有無が主たる争点とされている。適合性原則違反を含む説明義務違反が争点となったケースにおいては、和解契約の締結は、当該争点に係る紛争を解決し、終了させる目的の下に締結されたものであり、通常の経営判断原則の判断枠組みでそのような和解契約を締結した銀行取締役の善管注意義務を判断すれば足りるのであろう。その際、投信販売の場合は、元本割れ相当額を損害としてどちらが負担すべきかが問題となっており、現在の法制度および判例を前提にすれば、説明義務違反に基づき元本割れが生じていれば、元本欠損額が損害額と認められやすいことが有力な基準となろう<sup>(13)</sup>。

第2に、デリバティブ取引の中途解約に係る解約清算金等について、和解によりその縮減や放棄がなされたときは、銀行資産の毀損にはかならず、その決定に関与した銀行取締役の善管注意義務違反が問題となる可能性がより高まるであろう。もっとも、そもそも中途解約に係る解約清算金支払請求権とデリバティブ取引の債務不履行に基づく「損害」との関係については、議論があるところである<sup>(14)</sup>。さらに、そもそも解約清算金支払請求権が銀行資産といえるのかどうか、解約清算金の定め効力等について議論がある。中途解約に係る解約清算金に

---

(12) 投資信託に関連するその他の紛争類型として、たとえば投資信託を誤って解約されたことによる損害賠償請求や、優越的地位の濫用により購入させられた投資信託の元本割れ相当額の損失補てんの要求等がある。

(13) 金融商品販売法に基づく重要事項についての説明義務違反または断定的判断の提供等の禁止に違反した場合には、元本欠損額が顧客に生じた損害の額であると推定されている（金融商品販売法6条1項）。

(14) スワップ契約の解除と顧客の損害賠償義務が争点となった東京高判平成9年5月28日判タ982号166頁およびその原審判決である東京地判平成7年11月6日判タ982号171頁参照。道垣内弘人「スワップ取引に関する私法上の問題点（上）（下）」金法1343号11頁、同1344号15頁をも参照。

関する法律関係は、それ自体検討を要する問題であるが、以下では、中途解約に係る解約清算金等が有効に発生することを前提に議論を進めることとしたい。

### 3 金融 ADR と銀行の取締役の善管注意義務

#### (1) 緒論

1 に述べたように、本稿のテーマは、全銀協の金融 ADR においてあっせん委員会からあっせん案が提示され、銀行と顧客との間に和解契約が締結された場合において、当該和解内容に、銀行の顧客に対する債権の一部放棄や金利の減免等が含まれ、または銀行が法的には本来支払う必要のない金員を支払うことになるときは、銀行取締役の銀行に対する善管注意義務違反に基づく責任が生じるかどうかを検討することである。ところが、この点が直接争われた裁判例は、少なくとも公表された範囲内では存在しないようである。

そこで、2 で検討したあっせん委員会に申立てられた事案を紛争類型および争点の観点から整理した上で、従来の裁判例の中で本稿のテーマに参考になると考えられる裁判例を取り上げ、本稿のテーマを検討する際の参考に供したい。具体的には、もっぱら経営判断原則の適用の有無とその適用のあり方という観点から、本稿のテーマに関連すると考えられる裁判例、すなわち銀行の債権放棄や融資先が破たんした場合の債権届出の取下げ等に係る取締役の責任が追及された裁判例を紹介する。裁判例の紹介に先立ち、本節では、銀行取締役の注意義務が一般事業会社の取締役の注意義務よりも高度であるという判例および有力説による場合、本稿のテーマに関する議論に何らかの影響が生じ得るかどうかを検討する。

#### (2) 判例・学説

判例は、銀行取締役の注意義務は一般事業会社の取締役の注意義務よりも高度であるとす。最決平成 21 年 11 月 9 日<sup>(15)</sup>は、刑事事件であるが、次のように判示する。「銀行の取締役が負うべき注意義務については、一般の株式会社取締役と同様に、受任者の善管注意義務（民法 644 条）及び忠実義務（平成 17 年法律第 87 号による改正前商法 254 条の 3、会社法 355 条）を基本としつつも、いわゆる経営判断の原則が適用される余地がある。しかし、銀行業が広く預金者から資金を集め、これを原資として企業等に融資することを本質とする免許事業であること、銀行の取締役は金融取引の専門家であり、その知識経験を活用して融資業務を行うことが期待されていること、万一銀行経営が破たんし、あるいは危機にひんした場合には

---

(15) 最決平成 21 年 11 月 9 日刑集 63 卷 9 号 1117 頁。

預金者及び融資先を始めとして社会一般に広範かつ深刻な混乱を生じさせること等を考慮すれば、融資業務に際して要求される銀行の取締役の注意義務の程度は一般の株式会社取締役の場合に比べ高い水準のものであると解され、所論がいう経営判断の原則が適用される余地はそれだけ限定的なものにとどまるといわざるを得ない。」

学説においても、銀行取締役の注意義務は一般事業会社の取締役の注意義務よりも高度であり、裁量の幅が制限されているとする説が有力に主張されている<sup>(16)</sup>。その論拠として、①公共的な性格のある銀行業務を営む銀行には大きな社会的責任があること、②金融監督の手法として健全性維持などの銀行法上の規制が取締役の注意義務に組み込まれていると解すべきこと、③銀行経営は大きな外部性を有しているため、経営の裁量の幅を狭めることにより外部性の内部化が困難になる事態を回避する必要があることなどが挙げられている。

本稿のテーマとの関連でいえば、金融 ADR 手続においてあっせん委員会が提示したあっせん案に基づき和解契約が締結されたときは、一般事業会社が ADR 手続において同様の和解をした場合よりも高い水準の注意義務に服し、経営判断の原則が適用される余地は限定されるのかどうかの問題となる。

前掲平成 21 年最決は、銀行取締役はより高い水準の注意義務を負い経営判断の原則が適用される余地は一般事業会社のそれに比べ限定的であるとするが、決定要旨は本稿のテーマに当然に及ぶのであろうか。前掲平成 21 年最決の事案は、銀行の固有業務である融資業務に基づき多額の損失が発生し、当該銀行自体が破たんし追い込まれた場合である。固有業務である融資業務の失敗により銀行が破たんに至った場合に関する決定要旨が、金融 ADR 手続におけるあっせん案の提示を受けて締結した和解契約に基づく債権の縮減や支払の局面にそのまま妥当すると解することにはやや飛躍があるように思われる。前掲平成 21 年最決の決定要旨は、銀行取締役が高い水準の注意義務を負う理由として、銀行の融資業務には専門性があること、およびその失敗は預金者および融資先を始めとして社会一般に広範かつ深刻な混乱を生じさせることを指摘している。ところが、ADR 手続を通じた和解契約に基づく債権放棄や支払は、銀行に限らず一般事業会社にも生じ得るし、本業である融資業務の失敗により銀行が破たんする場合と比べると、銀行の存立に与える影響も限定的であろう。前掲平成 21 年最決の決定要旨が、金融 ADR 手続に起因する和解契約に基づく支払について適用されるかどうかは、ブラン

(16) 岩原紳作「金融機関取締役の注意義務—会社法と金融監督法の交錯」落合先生還暦記念『商事法への提言』（商事法務、2004 年）173 頁以下、とくに 215 頁以下、山田剛志「金融業務と行政：業際問題と金融機関の破綻」弥永真生＝山田剛志＝大杉謙一編著『現代企業法・金融法の課題』（弘文堂、2004 年）284 頁、森田果「わが国に経営判断原則は存在していたのか」商事法務 1858 号 9～10 頁（2009 年）等参照。詳細な判例分析を行った文献として、神吉正三『金融機関役員の融資決済責任』（酒井書店、2005 年）がある。また、より広く金融機関が破たんした場合の責任法制全般を扱った文献として、吉井敦子『破綻金融機関をめぐる責任法制』（多賀出版、1999 年）参照。

クであって、むしろ、その射程が当然に及ぶものではないと考えるのが素直であるように思われる。

第2に、しかしながらそもそも和解契約の要件として「互譲性」が法定されており、それを字義通りにとらえるならば、そこには、債権の縮減や金員の支払等の要素が入り得る。そこで、一般事業会社の取締役よりも厳格な注意義務が銀行取締役に課されるという前掲平成21年最決の決定要旨が、仮に金融ADR手続による和解により債権の縮減や支払に適用されると解するとした場合に、経営判断の原則がこの局面でどのように適用されることになるかを検討する必要がある。とくにデリバティブ取引に係る紛争に係る和解契約においては、事業再生的な要素があると指摘されている<sup>(17)</sup>ことに留意する必要がある。というのは、そのような場合には、銀行が破たんしたあるいは破たんのおそれのある企業に対し与信を継続し、または追加与信をする場合と同様に、デリケートな判断が求められるため、経営判断原則の適用が問題となる余地が大きいからである。したがって、破たん企業に対する銀行および一般事業会社の与信に係る取締役の注意義務に関する判例を検討の対象に加える必要がある。

第3に、学説上の上記論拠②にあるように、銀行監督法令の実効性を確保するためには、それに違反した場合に会社法上の善管注意義務に該当することが前提にされているとすると、デリバティブ取引や投信の販売勧誘における業法上の行為規制との関係が問題となり得る<sup>(18)</sup>。ここでは、金融ADR手続における和解契約の締結とそれに基づく支払の端緒となった銀行の行為に、法令違反とくに金融監督法違反が含まれていたかどうかによって区別する必要が生じると思われる。

金融ADR手続に係る事案の紛争類型には銀行の支配的地位の濫用に基づくデリバティブ取引の強要という類型がある<sup>(19)</sup>。優越的地位の濫用は、銀行法および独禁法が禁止する法令違反の行為である。平成17年12月に、公正取引委員会は、変動金利で新規融資や継続融資を申

---

(17) 池永朝昭＝臼井徹＝金井仁雄＝神作裕之＝桜井建夫＝谷健太郎「＜座談会＞金融ADRの現在」金融法務事情1946号（2012年5月）6頁以下参照。

(18) 金融監督規制との関係からは、法的拘束力はないものの、金融庁の監督指針は事実上の拘束力を有している面が否定できない。現在では、デリバティブ取引を締結する場合における監督のポイントが、相当詳細かつ厳格に規定されている。金融庁「主要行等向けの総合的な監督指針」（平成26年4月）Ⅲ－3－3－1（2）①イにおいて、a. 当該デリバティブ取引の商品内容やリスクについて、例示等も入れ、具体的に分かりやすい形で解説した書面を交付して、適切かつ十分な説明をすること、b. 当該デリバティブ取引の中途解約および解約清算金について、具体的に分かりやすい形で解説した書面を交付して、適切かつ十分な説明をすること、c. 提供するデリバティブ取引がヘッジ目的である場合、（イ）顧客の事業の状況（仕入、販売、財務取引環境など）や市場における競争関係（仕入先、販売先との価格決定方法）を踏まえても、継続的な業務運営を行う上で有効なヘッジ手段として機能すること、（ロ）契約終期まで継続すると見込まれること、（ハ）顧客にとって今後の経営を見通すことがかえって困難とすることにならないことを確認するとともに、その確認結果について、具体的に分かりやすい形で、適切かつ十分な説明をすることが求められている。

(19) 2（2）の第4類型を参照。

し込んだ企業に対し、金利デリバティブ商品を中心に勧誘を行い、購入を事実上強要していたことが不公正な取引方法にあたるとしてある銀行に排除勧告を出した。銀行法は、とくに与信業務との関係で、優越的地位が濫用されるおそれ大きいとして、各種の行為規制を課している。すなわち、銀行は、顧客に対し、当該銀行またはその特定関係者その他当該銀行と密接な関係を有する者の営む業務に係る取引を行うことを条件として、信用を供与し、または信用の供与を約してはならない（銀行法13条の3第3号）。銀行法もまた、①抱合わせ販売の禁止（同法52条の45第3号）、②銀行代理業者としての取引上の優越的地位を不当に利用する行為（銀行法施行規則34条の53第3号）等を禁じている。

これに対し、適合性原則違反または説明義務違反に関する紛争類型については、監督法違反の面もあるけれども、民事法上の救済を図ることが可能な領域である。この点について特に検討を要するのは、金融庁の監督指針において、デリバティブ取引の勧誘説明に関し詳細な事項が定められていることである<sup>(20)</sup>。金融庁の監督指針は、実務に対し強い影響力と規範性を有しており、それに従わないことが銀行取締役の注意義務違反になるとすることにより、銀行監督の実効性が確保されることが目指されているという議論があり得るかもしれない。しかし、監督指針には法的拘束力がないから、その定めのみから当然にそのような結論を導くことはできない。当該監督指針の定める内容が民事法上も銀行取締役の注意義務として規範化していると認められる場合に初めて、その違反について民事責任が生じ得ると解すべきであろう。

いずれにせよ、優越的地位の濫用により締結されたデリバティブ取引について金融ADR手続を通して和解契約が締結された場合には、銀行監督法の実効性確保という観点から銀行取締役に高度の注意義務が課される場合があり得ることは指摘しておく必要がある。

## 4 関連裁判例

### (1) 緒論—経営判断の原則

本節では、従来の裁判例の中で、一見すると、会社にとって損害が生じるとされる取締役の作為または不作為について取締役の善管注意義務が問われたケースを概観する。裁判例は、明示的または黙示的に、経営判断の原則を適用しているものと考えられる。経営判断の原則について詳細に論じた下級審裁判例である東京地判平成16年9月28日<sup>(21)</sup>は、次のように判示する。「企業の経営に関する判断は不確実かつ流動的で複雑多様な諸要素を対象にした専門的、予測的、政策的な判断能力を必要とする総合的判断であり、また、企業活動は、利益獲得をそ

---

(20) 前掲注(18)参照。

(21) 東京地判平成16年9月28日判時1886号111頁。

の目標としているところから、一定のリスクが伴うものである。このような企業活動の中で取締役が萎縮することなく経営に専念するためには、その権限の範囲で裁量権が認められるべきである。したがって、取締役の業務についての善管注意義務違反又は忠実義務違反の有無の判断に当たっては、取締役によって当該行為がなされた当時における会社の状況及び会社を取り巻く社会、経済、文化等の情勢の下において、当該会社の属する業界における通常の経営者の有すべき知見及び経験を基準として、前提としての事実の認識に不注意な誤りがなかったか否か及びその事実に基づく行為の選択決定に不合理がなかったか否かという観点から、当該行為をすることが著しく不合理と評価されるか否かによるべきである。」

もっとも、経営判断の原則とは何かについて、判例法理は必ずしも一致しているわけではないとされる<sup>(22)</sup>。学説では、経営判断についてのプロセスと判断内容の2つの側面に分け、前者は当時の状況に照らして合理的な程度に情報収集・調査・検討等をしていただどうかを審査し、後者については取締役としての通常的能力・識見を有する者の立場からみて当時の状況に照らし明らかに不合理でないかどうかを審査するという二重の基準を提唱する見解が有力である<sup>(23)</sup>。しかし、最判平成22年7月15日は<sup>(24)</sup>、事業再編計画の一環としてA社の株式を1株当たり5万円の価格でB社が買い取る旨の決定をしたことにつき、B社の取締役に善管注意義務違反があるとして、B社の株主が提起した株主代表訴訟において、「本件取引は、A社をB社に合併して不動産賃貸管理等の事業を担わせるという参加人のグループの事業再編計画の一環として、A社をB社の完全子会社とする目的で行われたものであるところ、このような事業再編計画の策定は、完全子会社とすることのメリットの評価を含め、将来予測にわたる経営上の専門的判断にゆだねられていると解される。そして、この場合における株式取得の方法や価格についても、取締役において、株式の評価額のほか、取得の必要性、参加人の財務上の負担、株式の取得を円滑に進める必要性の程度等をも総合考慮して決定することができ、その決定の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、取締役としての善管注意義務に違反するものではないと解すべきである」と述べ、決定の過程と内容につき同一の基準を採用するものと解される。この最高裁判決を含め、判例の総合的な分析の結果、現在の判例は、意思決定の過程と内容を共に審査するのが主流であると評価されている<sup>(25)</sup>。

前掲平成23年最判は、グループ会社の完全子会社化に際しては、株式の評価額のほか、取得の必要性、財務上の負担、株式の取得を円滑に進める必要性の程度等をも総合考慮して決定

---

(22) 近藤光男編『判例法理 経営判断原則』（中央経済社、2012年）3頁。

(23) たとえば、吉原和志「取締役の経営判断と株主代表訴訟」小林秀之＝近藤光男編『株主代表訴訟体系 [新版]』（弘文堂、2002年）96頁等。

(24) 最判平成22年7月15日判時2091号90頁。

(25) 近藤編・前掲注(21)12頁。

することができ、その決定の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、取締役としての善管注意義務に違反するものではないと判示し、過程と内容を共に審査するとともに、その際の基準が「著しく不合理」かどうかである点でも注目される<sup>(26)</sup>。

なお、経営判断の原則が適用されない場合についても、議論がなされている。本稿との関係では、利益相反関係が存在する場合かどうかが問題となる。理論上は、利益相反関係が存在するケースでは、経営判断の原則は適用されないと解すべきであるとの主張が有力であるためである。企業グループ内の取引に関連して取締役の責任が問われるケースが存在し、利益相反関係が存在するとみる余地もある。ところが、判例は、形式的な利益相反取引に該当する場合は除き、単なる役員の兼任関係や資本関係を通じて同一のグループに属しているという事実関係だけに基づいて利益相反関係があるとして、経営判断原則の適用を排除しているわけではないように思われる。

## (2) (貸付) 債権の一部放棄や金利の減免・放棄

和解とは、当事者が互いに譲歩をしてその間に存在する争いをやめることを約する契約であり、その要件として「互譲性」が法定されている（民法 695 条）。和解契約の法的効力として、和解した結果と反対の証拠が出てきたとしても和解の効力が覆らないとされ（民法 696 条）、講学上、和解の確定効と言われる。互譲性の要件を字義通りに理解するならば、そこには債権の縮減や放棄の要素が入り得る。「互譲性」の要件は、一般に相当緩やかに解釈されているため<sup>(27)</sup>、銀行側が一方的に譲歩するよう見えるケースも生じ得る。和解契約が、実質的・経済的には債権の一部放棄や金利の減免に近い効果をもたらすケースが存在するのである。

そこで、始めに、貸付債権の一部放棄や金利の減免・放棄に係る取締役の善管注意義務に係る裁判例について検討する。もっとも、互譲における相互の有償性に着目するならば、貸付債権の一部放棄や金利の減免とパラレルにとらえきれない部分がある。というのは、独立当事者間の和解契約であれば、単なる債権の一部放棄や金利の減免ではなく、紛争の蒸返しを防ぎ紛

---

(26) 田中亘・判批・ジュリスト 1442 号 103～104 頁参照。

(27) 法制審議会民法（債権関係）部会の資料は、次のように学説の状況をまとめている。「和解の要件の存否は、確定効を与えるのが適当かどうかという観点から、緩やかに判断すべきであると解されている。そして、このことから、当事者の互譲についても、広く認められていると言われている。例えば、裁判上の和解については、一方当事者の主張を無条件に認める場合であっても、他方当事者が訴訟費用を負担する旨の合意があれば互譲が認められるとする見解や、他方当事者が訴訟費用を負担する旨の合意が無くとも、訴訟係属の消滅により他方当事者の譲歩があると言えるとして、当事者の互譲が認められるとする見解がある。また、この他、一方当事者の主張を無条件に認める内容でも、『他に債権債務が無いことを確認する』旨の条項が規定されていれば、これにより当事者の互譲が認められるという見解もある。」民法（債権関係）部会資料 18-2 「民法（債権関係）の改正に関する検討事項（13）詳細版」 38 頁。< <http://www.moj.go.jp/content/000057431.pdf> >

争を解決するという要素があるからである。和解契約に基づく支払いと（貸付）債権の一部放棄や金利の減免との間のこのような異同に留意しつつ、まず、銀行が借入人に対する債権を縮減した場合を扱い、次に同一の企業グループ内において（貸付）債権が縮減された場合を紹介する。

#### （イ）銀行取締役

【参考裁判例1】東京地決平成8年6月26日金法1457号40頁

#### [事案の概要]

A銀行はB社グループに対し合計162億円の融資を行っていたところ、142億円は大蔵省検査の際に将来回収不能に陥る懸念があるとされ、A銀行はB社グループのメインバンクとして、B社の再建を進めるか清算をするか検討の上、95億円の債権を放棄してC社グループにB社の再建を委ねた。A銀行の株主（正確には、A銀行とD銀行が合併して成立したE銀行の株主）Xは、銀行取締役Yに対し、本件債権放棄は忠実義務違反および特別背任に該当し、それらに基づく損害賠償義務があると主張し、株主代表訴訟を提起した。これに対し、Yは、担保提供を求めた。本件訴えは、Yが申立人として、Xの主張は不十分であるとして、担保提供命令を求めたものである。

#### [決定要旨]

「X（被申立人・原告）は、本件債権放棄が取締役としての善管注意義務・忠実義務違反や商法486条違反になるとする根拠として、A銀行にB社の経営破綻に対する法的な責任はなく、同行とC社グループとの間にも、債権放棄を正当化できる法的な関係がない旨抽象的に主張するだけで、それ以上にY（申立人・被告）らの責任を基礎づける具体的な事実を主張しないし、また、Yらの責任は右主張自体で明らかで特段の立証をする必要は認めないとしている。

しかしながら、一件記録によれば、A銀行はB社グループに対し、合計162億円の融資をしていたが、そのうち142億円は大蔵省検査において将来回収不能に陥る懸念のある貸出として分類された潜在的な不良債権であったところ、A銀行は、いわゆるメインバンクとして、B社の再建に引き続き当たる場合には莫大な資金を無担保で更に貸し付ける必要があり、清算するとしても重い負担を負わざるを得ない立場にあったことが認められる。このことを踏まえ、A銀行は、右融資のうち95億円の債権放棄をしてでもC社グループにB社の再建を委ねた方が同行の負担が軽いとの判断を行い、本件債権放棄を行ったものである。したがって、本件債権放棄が善管注意義務・忠実義務に違反するか否か、特別背任行為に当たるか否かは、当該経営判断の前提となるべき事実の認識や意思決定の過程・内容等に照らして、個別に判断すべき性質のものであり、前記のような抽象的な主張のみをもって、これを違法であると断定することは到底許されないと云わなければならない。

・・・Xの本訴請求は、十分な事實的・法律的な根拠を持った主張と解することはできず、独自の見解に基づきYらの責任を追及するものであって、請求原因の重要な部分に主張自体失当な点があり、主張を大幅に補充又は変更しない限り請求が認容される可能性が極めて低いものというほかはなく、Xの悪意を認めるべき場合に当たる」として、3000万円の担保提供を命じた。

本決定に対しXが控訴したが、東京高決平成9年6月2日は控訴を棄却した<sup>(28)</sup>。

(ロ) 非銀行—グループ会社等への貸付債権の一部放棄や金利の減免・放棄

**【参考裁判例2】**大阪地判平成14年1月30日判タ1108号248頁〔ロイヤルホテル事件〕

[事案の概要]

Aホテルは、平成11年3月31日現在でその発行済株式総数の約36.6%をBホテルが保有し、Bホテルの代表取締役であるYがAホテルの代表取締役を兼任し、その他Bホテルの役員および従業員がAホテルの役員を兼務するなど、Bホテルグループに属するグループ会社であった。Aホテルの再建のために3か年計画が策定され、それに基づき、BホテルからAホテルに対する貸付金の放棄がされるとともに、Bホテルの子会社を経由してAホテルに対し引続き融資を行うこととした事案において、Bホテルの株主XがBの取締役であるYらを相手に株主代表訴訟を提起した。

[判旨]

「3ヶ年計画策定前の融資が実行された時点において、Aホテルが倒産することが具体的に予見可能な状況にあり、3ヶ年計画策定前の融資によって経営の建て直しが見込める状況になく、そのため同融資金が回収不能となる危険が具体的に予見できる状況にあったとまでは認められないものというべきである」と述べた上で、債権放棄については、次のように判示した。「3ヶ年計画策定後の融資及び本件債権放棄等については、これを実行するという経営判断を行った時点において、その前提となった事実の認識に重要かつ不注意な誤りがあったとは認められず、また、Bホテルと密接な関係にあるAホテルの倒産を防止し、出資金の無価値化、保証債務の履行、金融機関からの融資引揚げ、企業イメージの低下による売上げの減少等といったBホテルの損失を回避する必要がある状況で、Bホテルに過重な負担とならない範囲内において、外部の意見も聴くなど慎重な手続を経て決定し、実行したものであり、実際にAホテル及びBホテルの経営改善に一定の効果を有したのであって、その意思決定の過程、内容が企業経営者として特に不合理、不適切なものであったともいえないから、Yらに取締役として認められた裁量の範囲を逸脱するものではなく、したがって、Yらに善管注意義務違反及び忠実義務違反となるべき任務懈怠を認めることはできない。」

---

(28) 東京高決平成9年6月2日資料版商事法務166号159頁。

【参考裁判例 3 - 1】 東京地判平成 7 年 10 月 26 日金法 1436 号 38 頁 [東京都観光汽船株主代表訴訟事件第 1 審判決]

[事案の概要]

内陸水運送業等を事業目的とする A 社は、かつては Y 1 が代表取締役であったが、その後は Y 2 が代表取締役に就任しており、他に Y 3 および Y 4 が取締役である。B 社は、モーターボート、ヨット等の販売・修理、会員制ヨットクラブの営業を営んできた。Y 1 は B 社の代表取締役、Y 3 は B 社の取締役でもあった。Y 1、Y 3 および Y 4 の 3 名は、A 社の発行済株式の約半数を、B 社の発行済株式の過半数を所有していた。A 社と B 社の間には、直接の資本関係はなかったが、事業基盤および運営の面等で密接な関係があり、外部からもグループ企業とみられていた。A 社は B 社に対し多額の貸付けおよび連帯保証をしてきたが、B 社が破産したため、約 3 億 800 万円の破産債権が回収不能となった。B 社の破産手続において A 社は同金額を届け出たが、破産管財人の要請に基づき当時の A 社の代表取締役 Y 2 が届出を取り下げた。これに対し、A 社の株主である X が、株主代表訴訟を提起し、Y らの善管注意義務・忠実義務違反に基づく損害の賠償を求めた。

[判旨]

「X は、Y 2 が B 社の破産手続において、A 社の代表取締役として B 社の A 社に対する貸付債権及び代位弁済に基づく求償債権の元利合計 3 億 778 万 6706 円を破産債権として届け出ながら、その後これを取り下げた行為が取締役の忠実義務に違反すると主張する。

しかし、・・・Y 2 本人によれば、A 社は、B 社の債権者のうちで最も届出債権額が多かったこと、A 社が破産債権の届出を取り下げたのは、破産管財人からその旨の要請があり、これを社内で十分に検討した上での決断であること、その結果、B 社の破産事件の最終配当時の破産債権額は合計 2 億 7466 万 7422 円となり、配当金額は 7673 万 1073 円（配当率 27.91%）となったことが認められる。

右認定事実に、・・・A 社と B 社とは、役員及び株主の人的構成の面においても、事業運営の面においても密接な関係にあり、対外的には、グループ企業と見られる状態にあったことを併せ考えると、破産管財人が B 社の一般の債権者の配当率を上げるために、同社の最大の債権者であり、かつ同社のグループ企業と見られる A 社に対して破産債権の届出を取り下げるよう求めたことは、日本の経済社会における一般の企業意識に適合した合理的な要請というべきであって、Y 2 が A 社の代表取締役としてこの要請に応じたことをもって取締役の忠実義務に違反するということとはできない。」

【参考裁判例 3 - 2】 東京高判平成 8 年 12 月 11 日金商 1105 号 23 頁 [東京都観光汽船株主代表訴訟事件第 2 審判決]

[判旨]

「Xは、A社とB社を『グループ企業』という特別な関係にあるものと考えすることはできないし、また、破産債権届出の取下げが合理的であったと評価することもできない旨主張する。

しかしながら、・・・A社とB社は、役員及び株主の人的構成の面においても、事業運営の面においても密接な関係にあり、対外的には『グループ企業』とみられる特別な関係にあったものということができるのであって、我が国における一般の企業意識に照らせば、Yが、A社の代表取締役として、破産管財人の要請に応じて破産債権の届出の取下げをしたことをもって、取締役の善管注意義務・忠実義務に違反するということができない。したがって、この点に関するXの主張は、採用することができない。」

なお、本判決に対し、Xが上告したが、最判平成12年9月28日金商1105号37頁は、上告を棄却した<sup>(29)</sup>。

【参考裁判例4】東京地判平成12年7月27日判タ1056号246頁

[事案の概要]

A社は、B社・C社に対する債権を有していたが、それを放棄する旨、取締役会決議により決定した。A社の代表取締役Yは、B社の代表取締役であるとともに、B社に対し80%の出資者であった。A社の株主Xは、代表訴訟を提起し、Yは、B社・C社に対する債権放棄等により会社に損害を与えたと主張して、その損害の賠償を求めた（なお、本件の主要な争点は、有利発行により会社に生じたと主張された損害賠償請求権の存否であるが、債権放棄の論点についてのみ取り上げる）。

[判旨]

「C社との取引については、・・・C社との取引を原因とする損害賠償請求権は、既に10年以上が経過したことにより時効により消滅している。したがって、C社との取引を原因とするXの請求は、そのほかの点について判断するまでもなく、理由がない。

B社との取引については、・・・昭和55年、A社の製品の販売先であったB社（旧B社）が倒産したため、Yは、A社の販売先と旧B社の商権を確保するため、同年、同名のB社を設立し、Yが代表取締役に就任したが、B社の・・・総販売元であったC社が販売を中止したため、A社独自で販売促進活動をする一方、A社は、B社に工場を賃貸し、資金を貸し付け、売掛金を回収しないなどの資金援助を行ったが、A社はこれらの債権について、B社は物的施設を所有していなかったため、担保を徴求するなどの債権保全措置はとっておらず、最終的に7億4719万4594円の債権が回収不能となった事実が認められる。

しかし、企業活動とは、本来的に、経営上の危険を冒しながら利潤の追求をすることによっ

---

(29) 最判平成12年9月28日金商1105号37頁。

て初めて営利を実現することができる性質の活動であるから、会社の取締役の責任を判断するに当たっては、取引先や商権の確保のために密接な関係にある取引先企業に対して金融支援をすることは、担保を徴求しなかったために結果的に貸付金等を回収することができなくなったとしてもそのことだけから直ちに会社に対する右の義務違反があるということとはできないのであって、支援先企業が倒産し、債権回収が不能となる危険が具体的に予見できる状況にあったなどの特段の事情が認められない限り、取締役としての裁量権の範囲内にある行為として会社に対する善管注意義務・忠実義務に違反するものではなく、取締役が会社に対して損害賠償責任を負うものではないと解するのが相当である。

本件においては、右の具体的な予見可能性を認めるべき的確な証拠はなく、A社は、不動産の含み益で償却可能な範囲で支援を行ってきたものであるから、このようなYの行った企業活動が、本来危険を冒して利潤を追求する企業の性質に照らしても、なお取締役の義務違反であるといえるまでの特段の事情があったとまではいえず、ほかにYの義務違反を基礎づけるに足りる事実は認められない。」

「Xは、B社・C社に対する債権放棄は取締役と会社の利益相反行為が取締役会の承認を得ないでされたものであるとして、(平成17年改正前)商法266条1項4号に基づく損害賠償も請求している。

しかし、・・・B社及びC社に対する債権は回収不能であったためA社には債権放棄による損害が発生していないこと、B社はYが80%を出資し、Yが代表取締役を務め、A社が資金援助を行っていた関連会社であったため、A社の責任で債務整理することはやむを得ない経営判断であったこと、債権放棄額は損金計上し土地売却益で損失の償却が可能であったこと、及び、A社は、平成9年9月12日、取締役会を開催し、B社に対する債権放棄を追認したこと、以上の事実が認められるから、B社・C社に対する債権放棄を理由とする損害賠償請求は、いずれにしても理由がない。」

### (3) 持株会社の役員が子会社の役員を責任を追及しない場合

子会社の役員が任務懈怠により子会社に損害を与えた場合には、親会社は、その保有する子会社株式の価値の毀損等により損害を被る可能性がある。子会社が当該役員を責任を追及しない場合において、親会社が株主代表訴訟を提起してその責任を追及しないことが親会社役員に任務懈怠にならないかどうか問題となり得る。責任を追及しないことが、実質的には会社資産の毀損を放置することになりかねない点で、本稿のテーマと共通性を有するので、以下にこの点について論じた下級審裁判例を紹介する。さらに、同判決は、和解契約の効力についても論じており、興味深い。

【参考裁判例5】大阪地判平成15年9月24日判例時報1848号134頁

[りそなホールディングス株主代表訴訟事件]

[事案の概要] 銀行持株会社であるA社の株主であるXは、A社の取締役・監査役であったYらを被告として株主代表訴訟を提起し、A社の銀行子会社であるB銀行およびC銀行が、それぞれの海外支店における不祥事に伴い支出することとなった課徴金や弁護士報酬に相当する金額の損害や、D銀行の第三者割当増資に応じてその新株を引き受けたことにより生じた損害について、取締役・監査役らの責任を追及する株主代表訴訟を速やかに提起すべき善管注意義務・忠実義務を負っていたのにこれに違反したなどと主張して、損害賠償を請求した。なお、別件の代表訴訟において、別件原告および別件参加人と別件被告らとの間で、平成13年12月10日、大阪高等裁判所において、B銀行を利害関係人として、訴訟上の和解（以下「別件和解」という）が成立していた。別件和解により、B銀行は別件被告らおよび別件原告との間で、当該事件に関する紛争が一切解決したことが確認された。判旨は、B銀行・C銀行の取締役に対する債権は和解により縮減されているか、そもそもB銀行およびC銀行の取締役には任務懈怠がないため債権が存在しないとして、Xの請求を棄却しているが、訴訟上の和解においてなされた利害関係人であるB銀行による免除の意思表示の法的意義に関する判示など興味深い点が含まれているので、以下、B銀行に係る判旨部分に絞って紹介する。

[判旨]

「訴訟上の和解においては、利害関係人である会社による免除の意思表示は、訴訟当事者であるX及びYが行う訴訟行為としての訴訟上の和解と不可分一体のものとしてされており、単なる実体法上の免除の意思表示とは性質を異にする。そして、（平成17年改正前）商法266条5項は、昭和25年の商法改正（昭和25年法律第167号）時に、株主代表訴訟制度を導入するにあわせ、同条4項として設けられた規定であり、同改正前は、株主総会の特別決議によって取締役等の責任を免除できるとしていたところ（同改正前商法245条1項4号）、総株主の同意を要求するに至った趣旨は、株主代表訴訟提起権が単独株主権とされていることから、一人でも株主が代表訴訟を提起しようとしたとき、会社又は他の株主が取締役の責任を免除して提訴を妨害することを防止することにある。しかるに、訴訟上の和解においては、既に代表訴訟が提起され、他の株主は、当該訴訟に共同訴訟参加することができるのであるから、たとえ総株主の同意を得ることなく和解による責任免除を認めたとしても、そのことによって株主の提訴権が奪われることにはならない。したがって、以上のような行為の性質及び（平成17年改正前）商法266条5項の趣旨に照らすと、訴訟上の和解における免除の意思表示については、同項は適用されないと解するのが相当である。

なお、X、Y及び会社の間で、会社の権利ひいては他の株主の利益を害する和解がされた場

合には、(平成17年改正前)商法268条ノ3の規定の類推適用によって、他の株主の利益保護を図ることができる。と解される。

そこで本件について検討するに、・・・別件和解において、B銀行が、別件被告らに対する損害賠償請求権のうち少なくとも2億5000万円を超える部分については、免除の意思表示をしたものであり、これについて(平成17年改正前)商法266条5項の適用はないから、別件和解によって、B銀行の別件被告らに対する損害賠償請求権は最大でも2億5000万円にまで減額されたものと認められる。したがって、B銀行は、別件被告らに対して、もはや上記2億5000万円を超えて損害賠償請求権を有していないのであるから、その余の点について判断するまでもなく、A社の取締役兼代表取締役であったYらが、A社を代表して別件被告らに対する株主代表訴訟を提起しなかったことが善管注意義務違反及び忠実義務違反を構成しないことは明らかである。」

「その他の主張についても、そもそも代表訴訟の対象となる役員の本会社に対する損害賠償責任は認められず、したがって、代表訴訟を提起しないことが役員の本会社の善管注意義務となり得ない。」

「B銀行の当時の取締役らがD銀行増資引受けを決定した時点において、その判断の前提となった事実の認識に重要かつ不注意な誤りがあったとは認められず、また、その意思決定の過程、内容が企業経営者として特に不合理、不適切なものであったともいえないから、同行の当時の取締役らに取締役として認められた裁量の範囲を逸脱するものではなく、したがって、同行の当時の取締役らに善管注意義務違反及び忠実義務違反となるべき任務懈怠を認めることはできない。

したがって、その余の点について判断するまでもなく、Yらが、A社を代表してB銀行によるD銀行増資引受当時のB銀行の取締役ら及び監査役らに対する株主代表訴訟を提起しなかったことについて、善管注意義務違反及び忠実義務違反があるとは認められない。」

#### (4) 銀行による追加融資

銀行による追加融資については、銀行取締役の注意義務違反に基づく損害賠償責任が肯定された例がある。銀行が破たんした場合において、整理回収機構が提起した株主代表訴訟において責任が肯定される例は複数存在していたが、近時、破たんしていない銀行の一般株主が提起した株主代表訴訟において銀行取締役の注意義務違反を認めた例があり、注目される。銀行取締役の責任を肯定した主要な判例・裁判例を紹介する。

##### (イ) 整理回収機構が株主代表訴訟を提起した事案

【参考裁判例6】最判平成20年1月28日判時1997号143頁〔北海道拓殖銀行栄木不動産事件

上告審判決]

[事案の概要]

経営破たんした A 銀行から役員に対する損害賠償債権を含む資産を譲り受けた X（整理回収機構）が、A 銀行の取締役であった Y らを被告として代表訴訟を提起し、A 銀行が B 社に対し融資を行うに際し、Y らに忠実義務・善管注意義務違反があったと主張して、損害賠償を請求した。Y の責任を認めた第 1 審判決を破棄し Y の責任を否定した第 2 審判決を破棄し、Y の控訴を棄却した。

[判旨]

「A 銀行は、本件過振りの結果、B 不動産に対して 48 億 4000 万円の無担保債権を有することとなり、その保全を図る目的で B 不動産から本件不動産の担保提供を受けようとしたところ、担保を提供する条件として B 不動産に対する総額 20 億円の本件追加融資を求められたものであるが、B 不動産は、本件過振りによって得た 48 億 4000 万円を株の仕手戦等に費消して、過振りが継続されるか別途融資を受ける以外にはこれを返済する見通しがなかった上、資金繰りが悪化して近日中に不渡りを出すことが危ぶまれる状況にあったというのである。本件追加融資は、このように健全な貸付先とは到底認められない債務者に対する融資として新たな貸出しリスクを生じさせるものであるから、本件過振りの事後処理に当たって債権の回収及び保全を第一義に考えるべき Y らにとって、原則として受け容れてはならない提案であったというべきである。それにもかかわらず、本件追加融資に応じるとの判断に合理性があるとすれば、それは、本件追加融資の担保として提供される本件不動産について、仮に本件追加融資後にその価格が下落したとしても、その下落が通常予測できないようなものでない限り、本件不動産を換価すればいつでも本件追加融資を確実に回収できるような担保余力（以下、このような担保余力を「確実な担保余力」という。）が見込まれる場合に限られるというべきである。したがって、A 銀行の取締役であった Y らとしては、本件不動産について、総額 20 億円の本件追加融資の担保として確実な担保余力が見込まれるか否かを、客観的な判断資料に基づき慎重に検討する必要があるというべきである。

ところが、本件会議の席上で示された本件不動産の担保評価に関する判断資料としては、C 鑑定士による評価額が約 155 億円であり、B 不動産自身による評価額が 200 億円であるとの口頭の報告があったにすぎない。しかも、C 鑑定士による評価額は、地上げ途上の物件も含めてすべてを更地として評価した場合の本件不動産の時価であって、およそ実態とかけ離れたものであり、また、B 不動産自身による評価額についてもその根拠ないし裏付けとなる事実が示された形跡はうかがわれない。それにもかかわらず、Y らは、他に客観的な資料等を一切検討することなく、安易に本件不動産が本件追加融資の担保として確実な担保余力を有すると判断し

たものである。そして、前記認定事実によれば、本件追加融資の決定からわずか5か月後には、本件不動産の実効担保価格は約18億円～22億円程度にすぎなかったというのであり、この間、本件不動産について本件追加融資決定時には通常予測できないような価格の下落があったこともうかがわれないので、本件追加融資決定時において、本件不動産は、本件追加融資の担保として確実な担保余力を有することが見込まれる状態にはなかったというべきである。なお、原審は、平成2年6月に実施されたA銀行の内部調査でも本件不動産に約35億円の担保価値が認められていたというが、上記2(4)の経緯に照らせば、これが客観的な実効担保価格を示すものでないことは明らかである。

そうすると、B不動産に対し本件不動産を担保とすることを条件に本件追加融資を行うことを決定したYらの判断は、本件過振りが判明してから短期間のうちにその対処方針及び本件追加融資に応じるか否かを決定しなければならないという時間的制約があったことを考慮しても、著しく不合理なものといわざるを得ず、Yらには取締役としての忠実義務、善管注意義務違反があったというべきである。」

【参考裁判例7】最判平成20年1月28日判時1997号148頁〔北海道拓殖銀行カプトデコム事件上告審判決〕

〔事案の概要〕

経営破たんしたA銀行から役員に対する損害賠償債権を含む資産を譲り受けたX（整理回収機構）が、A銀行の取締役であったYらを被告として代表訴訟を提起し、A銀行がB社に対し融資を行うに際し、Yらに忠実義務・善管注意義務違反があったと主張して、損害賠償を請求した。問題となった融資は3件であるが、原審がYらの責任を否定した2件について、最高裁は、原判決を破棄し次のように自判した。

〔判旨〕

「第1融資は、B社の発行する新株を引き受ける予定の関連企業に対し、引受予定の新株を担保としてその引受代金を融資し、弁済期に当該株式を売却した代金で融資金の弁済を受けることを予定したもので、保証人となるCの資産も大部分はB社の株式であったから、第1融資に係る債権の回収は専らB社の業績及び株価に依存するものであったといえる。株式は不動産等と比較して価格の変動幅が大きく、景気動向や企業の業績に依存する度合いが極めて高いものであることに加えて、融資先はいずれもB社の関連企業であり、いったんB社の業績が悪化した場合には、B社の株価すなわち担保価値の下落と融資先の業績悪化とが同時に生じ、たちまち債権の回収が困難となるおそれがあるから、上記のように、銀行が融資先の関連企業の業績及び株価のみに依存する形で195億7000万円もの巨額の融資を行うことは、そのリスクの高さにかんがみ、特に慎重な検討を要するものというべきである。しかも、第1融

資は、当時の発行済株式総数が518万5000株であったB社が新たに350万株を発行するに当たり、そのうち109万5000株の引受代金等として融資されるものであったから、新株発行後のB社の発行済株式総数に占める担保株式の割合等に照らし、融資先が弁済期に担保株式を一斉に売却すれば、それによって株価が暴落するおそれがあることは容易に推測できたはずであるが、その危険性及びそれを回避する方策等について検討された形跡はない。一般に、銀行が、特定の企業の財務内容、事業内容及び経営者の資質等の情報を十分把握した上で、成長の可能性があると合理的に判断される企業に対し、不動産等の確実な物的担保がなくとも積極的に融資を行ってその経営を金融面から支援することは、必ずしも一律に不合理な判断として否定されるべきものではないが、B社については、第1融資を決定する以前の昭和60年調査及び昭和63年調査において、その財務内容が極めて不透明であるとか、借入金が過大で財務内容は良好とはいえないなどの報告がされていたもので、このような調査結果に照らせば、A銀行が当時採用していた企業育成路線の対象としてB社を選択した判断自体に疑問があるといわざるを得ないし、B社を企業育成路線の対象とした場合でも、個別のプロジェクトごとに融資の可否を検討するなどその支援方法を選択する余地は十分にあったものと考えられ、あえて第1融資のようなリスクの高い融資を行ってB社を支援するとの判断に合理性があったとはいえない。

そうすると、第1融資を行うことを決定したYらの判断は、第1融資が当時A銀行が採用していた企業育成路線の一環として行われたものであったことを考慮しても、当時の状況下において、銀行の取締役に一般的に期待される水準に照らし、著しく不合理なものといわざるを得ず、Yらには銀行の取締役としての忠実義務、善管注意義務違反があったというべきである。」

〔(第3融資は) 大幅な債務超過となって破たんしに瀕したB社に対し、もはや同社の存続は不可能であるとの認識を前提に、甲事業が完成する予定の平成5年6月まで同社を延命させることを目的として行われたものである。〕

第3融資に際し、B社の所有する不動産等に新たに担保が設定されたが、その実効担保価格は約110億円にすぎず、また、同月までの間に未登記の担保権について登記手続がされたが、その実効担保価格も合計約53億円であって、これらを合わせても、第3融資の額である409億円に到底見合うものではなく、第3融資はその大部分につき当初から回収の見込みがなかったことは明らかである。

もっとも、A銀行は、既に甲事業のために多額の資金を融資し、その大部分が未回収となっていたから、甲事業が完成した後に独立して採算を得られる見込みが十分にあったとすれば、第3融資を実行してでも甲事業を完成させ、そこから債権を回収することによって、短期的に

は損失を計上しても中長期的には A 銀行にとって利益になるとの判断もあながち不合理なものとはいえない。しかし、前記認定事実によれば、経営会議において第 3 融資を行うとの方針を決定した時点では、既に甲会員権の販売不振や相次ぐキャンセルに加え、甲会員権の売上金約 334 億円のうち約 153 億円を B 社が流用していた事実が判明していた上、B 社がその流用資金を返還したとしても、甲事業の完成には更に 307 億円が必要となると報告されていたというのであって、これらの事実を照らせば、甲事業自体の採算性について大きな疑問があり、中長期的にも、甲事業を独立して継続させることにより第 3 融資に見合う額の債権の回収が期待できたということとはできない。なお、A 銀行の総合開発部の調査の結果として、甲事業の完成に伴う担保物件の価値の増加により保全不足が 417 億円減少することが見込まれるとか、甲事業について、金利逡減等の措置を用いれば 10 年後には単年度決算が黒字に転換するなどの報告がされているけれども、・・・そのような報告内容が十分な資料の検討に基づく合理的なものといえないことは明らかである。

また、・・・Y 1 及び同 Y 3 は、関連企業の連鎖倒産を避ける必要があること、B グループに巨額の資金を貸し付けている D 組合が破たんするおそれがあることなどを考慮して、B 社の延命のために追加融資を行うとの方針を決めたというのである。しかし、第 3 融資は、B 社を再建、存続させるためのものではなく、もはや同社は存続不可能との前提でその破たんの時期を数か月遅らせるためのものにすぎなかったというのであるから、第 3 融資を実行して B 社を数か月間延命させたとしても、それにより関連企業の連鎖倒産を回避できたとも、D 組合の破たん及び A 銀行に対するその支援要請を回避することができたとも考え難い。したがって、関連企業の連鎖倒産のおそれや D 組合の破たんにより A 銀行にその支援要請が来るおそれがあったことをもって、第 3 融資を行うとの判断に合理性があるということとはできない。

そうすると、第 3 融資を行うことを決定した Y らの判断は、当時の状況下において、銀行の取締役になら一般的に期待される水準に照らし、著しく不合理なものといわざるを得ず、Y らには銀行の取締役としての忠実義務、善管注意義務違反があったというべきである。」

(ロ) 一般株主が株主代表訴訟を提起した事案

【参考裁判例 8】 最判平成 21 年 11 月 27 日最高裁判所裁判集民事 232 号 353 頁 [四国銀行株主代表訴訟事件]

[事案の概要]

A 銀行は、県から要請を受け、県が再建資金を融資することを計画していた B 社に対し、上記融資が実行されるまでの間、つなぎ融資をした。B 社は、県の観光振興上重要な事業として位置付けていた事業を業とする株式会社である。A 銀行の株主 X は、B 社に対するつなぎ融資の決裁に関与した A 銀行の取締役を被告として株主代表訴訟を提起し、善管注意義務違

反に基づく損害の賠償を求めた。

[判旨]

「補助参加人 A 銀行が、B社に対する追加融資を実行しなければ、上記のような経営状態にあったB社が破綻、倒産する可能性は高く、そうなれば、B社が本件県融資を受けることができなくなり、本件県融資により回収を予定していたB社に対する本件つなぎ融資の融資金9億5000万円までもが回収不能となるおそれがあった。

以上のような状況の下で決裁関与取締役が本件各追加融資の実行を決裁したことに合理性が認められるのは、本件つなぎ融資の融資金の回収原資をもたらす本件県融資が実行される相当程度の確実性があり、これが実行されるまでB社の破綻、倒産を回避して、これを存続させるために追加融資を実行した方が、追加融資分それ自体が回収不能となる危険性を考慮しても、全体の回収不能額を小さくすることができるかと判断すること（以下、この判断を「本件回収見込判断」という。）に合理性が認められる場合に限られるものというべきである。」

「A銀行が、県から要請を受け、県において再建資金の融資を計画していたB社に対し、上記融資が実行されるまでのつなぎ融資として9億5000万円を融資した後に、B社に追加融資をしてもその回収を容易に見込めない一方で、これをしなければB社が破綻、倒産する可能性が高く、県のB社に対する融資により回収することを予定していた上記つなぎ融資まで回収不能となるおそれがある状況の下で、B社に対し、約3年の間に数十回にわたり合計8億5000万円余りの追加融資をした場合において、（1）上記追加融資を続ける過程で、A銀行は、県の担当者から、知事がB社の創業者であるC及びその親族をB社の経営から排除することを県のB社に対する融資の条件とする意向を示している旨の連絡を受けたこと、（2）その当時、法的手続を通じてC及びその親族をB社の経営から排除することは困難な状況にあり、その後も、同人らを排除することができない状況が続いたこと、（3）その間、A銀行は、県に対し、2度にわたり期限を定めて県のB社に対する融資の実行を求めたにもかかわらず、県は2度目の期限も徒過し、その時点で、上記（1）の連絡を受けてから10か月以上が経過していたこと、（4）上記時点までには、A銀行自身も、資産査定において、B社の債務者区分を要注意先から破綻懸念先に変更するに至っていたことなど判示の事情の下では、上記時点以後は、A銀行の取締役らにおいて、上記つなぎ融資の回収原資をもたらす県のB社に対する融資が実行される相当程度の確実性があり、その実行までB社を存続させるために追加融資をした方が、追加融資分が回収不能になる危険性を考慮しても全体の回収不能額を小さくすることができるかと判断することは、著しく不合理であり、上記時点以後の3億500万円の追加融資については、これを決定したA銀行の取締役らに善管注意義務違反がある。」

なお、非銀行におけるグループ会社への債権放棄と追加与信を行った他のグループ会社の役員取締役の注意義務違反を否定した裁判例として、前述した【参考裁判例2】大阪地判平成14年1月30日判タ1108号248頁〔ロイヤルホテル事件〕がある。

## (5) 小括

株式会社が債権の放棄や債権届出の取下げなどを行った場合における、当該決定に関与した取締役の善管注意義務違反について争われた【参考裁判例1～8】について、本稿のテーマにとって興味深い点をまとめた後、どのような示唆が得られるかを検討する。

【参考裁判例3】の事案では、第1審から第3審まで一貫して、破産管財人の要請に応じて行った、直接の資本関係はないもののグループ会社と認められる会社に対する債権届出の取下げが注意義務に違反するものということとはできないと判示した。そこでは、破産管財人の要請が一般の企業意識に照らして合理性を有していたことが前提とされている。

【参考裁判例4】は、「取引先や商権の確保のために密接な関係にある取引先企業に対して金融支援をすることは、担保を徴求しなかったために結果的に貸付金等を回収することができなくなったとしてもそのことだけから直ちに会社に対する右の義務違反があるということとはできないのであって、支援先企業が倒産し、債権回収が不能となる危険が具体的に予見できる状況にあったなどの特段の事情が認められない限り、取締役としての裁量権の範囲内にある行為として会社に対する善管注意義務・忠実義務に違反するものではない」とし、取引先への金融支援であることを前提に、特段の事情として債権回収が不能となる危険の具体的な予見可能性がなければ、取締役の裁量権の範囲内であると判示している。興味深いのは、【参考裁判例4】の事案では、Yが代表取締役を兼任している会社に対する債権を放棄したことが善管注意義務に反しないかどうかとも問題となり、利益相反を前提にした判断が示された点である。判旨は、①B社は破たんしているためB社に対する債権は回収不能でありA社に損害はないこと、②YはB社の大株主でもあったため、A社の責任でB社を整理することは経営判断として是認されること、および③債権放棄額をA社が保有する土地の売却益により償却可能であったことの3点を指摘して、債権放棄は取締役の善管注意義務に違反するものではないとしたが、③の事情が必須の要件と解しているとしたら、かなり慎重な判断がなされているといえよう。

【参考裁判例2】は、グループ内子会社に対し親会社が債権放棄および別子会社を通じたグループ内融資を主導した事案において、親会社自身の損失を回避する必要性を認定した上で、決定の手續および意思決定の過程が特に不合理とはいえず、一定の効果もあったとして、Yの注意義務違反が否定された。グループ内の取引が問題となっている点では、広義の利益相反関係があるケースであるが、判旨は特段その点については言及していない。決定の手續と意思決

定のプロセスを重視するとともに、結果的にも子会社の再建に効果があったと認定されている。金融 ADR 手続に基づく紛争の解決により、破たんのおそれのある企業が結果的にそれを回避できたような場合には、本判旨の考え方は参考になるものと思われる。

【参考裁判例 5】では、子銀行による他の銀行の株式取得が問題とされた。株式は債権に劣後するものであるが、ここでは、経営判断の原則に関する一般的な枠組みの範囲内で取締役の裁量が広く認められている。

一般事業会社については、債権放棄や追加融資に係る取締役の責任が問われる例は少ないが、債務者は子会社や関連会社であることが多く、むしろ債権放棄等を行うことが期待されているという事情があるように思われる。

これに対し、銀行が信用不安を抱えた貸付先に対し追加融資を行う場合について、銀行取締役の責任が肯定されることがある。貸付けを業とする専門性の高い銀行による債権放棄がなされた場合について、【参考裁判例 1】は、債権放棄等がただちに銀行取締役の善管注意義務違反となるわけではなく、経営判断の原則が適用され、個別に判断を要すると判示した。では、経営判断の原則は、債権放棄等について、どのように適用されるのであろうか。

信用に不安がある貸付先に対する追加融資が銀行取締役の善管注意義務に当たるとした裁判例は少なくない。【参考裁判例 6】は、過振りが継続されるか別途融資を受ける以外にはこれを返済する見通しがなかった上、資金繰りが悪化して近日中に不渡りを出すことが危ぶまれる状況にあった貸付先に対する追加融資は、すでに実行された過振りの事後処理に当たって債権の回収および保全を第一義に考えるべき銀行取締役らにとって、確実な担保余力があるような場合を除き、原則として受け容れてはならないと判示した。

【参考裁判例 7】は、特定の企業の財務内容、事業内容および経営者の資質等の情報を十分に把握した上で、成長の可能性があると合理的に判断される企業に対しては、不動産等の確実な物的担保がなくとも積極的に融資を行ってその経営を金融面から支援することはあり得るが、同事案の下では、追加融資の回収可能性が十分な資料の検討に基づき合理的に判断されていないとして取締役の善管注意義務違反を認めた。

【参考裁判例 8】は、つなぎ融資の回収原資をもたらず県から融資が実行される相当程度の確実性に関する判断の誤りが認められ、破たんしていない銀行の取締役の追加融資に係る責任が肯定された。

【参考裁判例 6～8】によれば、一般に破たんのおそれがある企業に対し銀行が与信を行う場合には、回収可能性の判断、そのリスクに応じた担保等の回収確保の方策などについて十分な情報に基づいて合理的な判断を行ったかどうか厳格に判断されているといえよう。

銀行が、金融 ADR 手続により和解契約を締結する場合における、同判断に係る銀行取締役

の義務と責任について、上記裁判例からどのような示唆を得ることができるであろうか。和解契約が実質的には債権放棄や支払う必要のなかった金員の支払に該当するとしても、そもそも和解契約には紛争解決という目的があり、その点について当然に考慮がなされるべきことを確認した上で、参考裁判例から示唆を得たい。

第1に、下級審裁判例の検討からは、具体的・個別的な適用のレベルにおいても<sup>(30)</sup>、一般事業会社における債権放棄や追加融資に係る取締役の注意義務に比べて、銀行取締役の注意義務が高度の水準で判断されているように思われる（【参考裁判例5～8】参照）。反対に、一般事業会社の場合には、グループ会社への債権の放棄やグループ会社倒産の場合における債権届出の取下げが、取締役の善管注意義務に違反するかどうかの問題となるケースがあるものの、一般事業会社における債権放棄や積極的な与信取引等に係る取締役の判断については、銀行におけるよりも取締役の裁量が広く認められているように思われる（【参考裁判例1】参照）。

第2に、しかしながら、たとえ和解契約が銀行の債権放棄等を含む場合であっても、それだけで取締役の善管注意義務違反が問われることはない。経営判断の原則が適用され、案件ごとに審査がなされることになる（【参考裁判例1】参照）。

第3に、したがって、なんら検討を行うことなく、あっせん案を鵜呑みにし、債権回収の努力を怠ったような場合には、善管注意義務違反を問われる可能性がある。なお、株式会社が子会社の親株主である場合には、子会社の役員の仕事懈怠について代表訴訟を提起しないことが親会社取締役の善管注意義務違反になる可能性があるという前提の下に判断を示している裁判例がある（【参考裁判例5】参照）。

第4に、銀行による信用不安のある貸付先に対する追加融資については銀行取締役の善管注意義務違反を認めたケースはあるが、銀行による債権放棄や債権届出の取下げについて仕事懈怠を認めたケースは存在しないようである。とくにデリバティブ取引に係る紛争は、顧客の債務（解約清算金等）の額が巨額に達することがあり、和解により顧客の財務状態が改善し、または破たんを回避できる場合には、それによりデリバティブ取引以外の与信取引を含めた取引を継続していくことによるメリットが経営判断原則の枠組みの中で勘案されることになろう（【参考裁判例1・2】参照）。

第5に、利益相反規制が適用される場合には、経営判断原則の適用が厳格ないし制限的になされる可能性がある（【参考裁判例4】参照）。

第6に、金融ADRにおいては、あっせん委員会が示すあっせん案に基づき和解契約が締結され実行される。【参考裁判例3】では、破産管財人からの債権届出の取下げの要請に応じた

---

(30) 抽象的・一般的な議論については、3(2)参照。

点が考慮されているが、金融 ADR 制度に基づくあっせん委員会が示すあっせん案が不合理なものでない場合には、銀行取締役の注意義務違反の判断に際し、当該あっせん案に則った和解契約が締結された場合には、当該あっせん案に対する信頼とその尊重が、義務違反を否定する要素として考慮される可能性があることが示唆される。

## 5 和解契約に起因する問題

有効な和解契約に基づき紛争が解決され、しかも当該和解契約の内容が指定 ADR 機関のあっせん案に基づくものである場合には、当該和解が「互譲性」の要件を欠いている<sup>(31)</sup>、あるいは錯誤無効であるといった事情がない限り<sup>(32)</sup>、たとえ銀行取締役には経営判断原則が適用される余地が狭いとする見解によるとしても、多くの場合、銀行取締役の善管注意義務違反が認められることはないように思われる。金融 ADR 制度に基づき指定紛争解決機関が提示したあっせん案については、法的には銀行に応諾義務はないものの、業務規程においてあっせん案の提示を受けた銀行はこれを尊重し、正当な理由なく拒否してはならないとされている<sup>(33)</sup>。さらに、あっせん委員会は、和解案の受諾の勧告によっては当事者間に和解が成立する見込みがないときには、特別調停案を提示することができる<sup>(34)</sup>。特別調停案が提示された場合、顧客がそれを受諾しない場合や、顧客がその特別調停案を受け入れたことを知ってから1ヶ月以内に当該請求に係る訴訟が提起された場合等、銀行法が定める所定の場合を除き、銀行には応諾すべき義務がある（銀行法52条の67第6項）。このような応諾義務に違反して、特別調停案はもとより、あっせん案を応諾しないことを正当化するためには、顧客の主張に明らかに法的理由がないことなど特段の事情が必要とされよう。

いずれにせよ、和解契約に基づく支払や負担は、相手方に対して有する債権を単に減免したり放棄したりすることとは異なり、支払をすべき法的義務を負う一方、和解の要件である「互

---

(31) 前掲注(27)参照。

(32) 判例は、争いの目的である事項の前提または基礎とされていた事項について錯誤があった場合（大判大正6年9月18日民録23輯1342頁等）、ならびに、争いの目的である権利の存否または内容とは無関係の事項について錯誤があった場合（最判昭和33年6月14日民集12巻9号1492頁等）に錯誤無効を認めるのに対し、争いの目的となった事項について錯誤があっても錯誤無効は認めない（最判昭和38年2月12日民集17巻1号171頁〔裁判上の和解の事案〕等）。

(33) 業務規程において、あっせん案の提示を受けた場合には、加入銀行はこれを尊重し、正当な理由なくあっせん案を拒否してはならず、当該あっせん案を受諾しない場合には、その理由を書面（様式任意）によりあっせん委員会に説明しなければならないと定められている（「苦情処理手続および紛争解決手続等の実施に関する業務規程」（以下、たんに「業務規程」という）33条3項<<http://www.zenginkyo.or.jp/adr/rules/index/rule01.pdf>>）。

(34) 業務規程・前掲注(33)34条。

讓性」により一方的に債務を負担するわけではなく双方に有償的に債務を負担するものである。したがって、和解契約に基づく支払が銀行取締役の善管注意義務に反するとされる場合は、そもそも和解契約自体に瑕疵があるような例外的な場合と、次に述べる出損自体が違法であるような（6参照）、例外的な場合に限られると考えられる。

和解契約に瑕疵がある場合には、そのような瑕疵ある和解契約を締結し、それに基づき金員を支払ったために善管注意義務違反が認定される可能性が生じる。具体的には和解契約の要件を欠いている場合と錯誤無効であった場合が想定される。

典型契約である和解契約の要件として、民法695条は、紛争の存在と「互讓性」の2つの要件を掲げている。金融ADR制度が利用されている局面であるから、紛争の存在については形式的には争う余地がないであろう<sup>(35)</sup>。もっとも、金融ADRは、顧客にとっての簡便性・迅速性を旨としているので、訴訟を提起する場合と異なり、低いハードルで申し立てることができ、言いがかり的な申し立てを行い易いという問題があると推測される。業務規程では、紛争が形式的に定義されているため、実際には「紛争」が存在していないのに、金融ADR手続が開始されてしまい、それに基づいて和解契約が締結されても、本来、和解契約は要件を欠くこととなる。そのような和解契約に基づき出損をした場合には、善管注意義務に違反するとされる可能性がないではない。もっとも、和解契約は無効であるから、会社には原状回復請求権が認められ、損害が発生していないとされる場合も少なくないであろう。

これに対し、「互讓性」の要件については、より一般的に問題となり得る。民法695条は、和解契約の要件の1つとして「互讓性」を挙げている。「互讓性」の意義については、たとえば次のような説明がなされている。すなわち、「お互いに不利益を忍ぶ場合であってはじめて、たとえ真実に反しても合意に従うべき義務を認めることができる」<sup>(36)</sup>。この説明は、和解契約には、和解された結果と反対の証拠が出てきたとしても和解の効力が覆らないという確定効（民法696条）という強い効力を認められるところ、そのためには、「互讓」という形で当事者双方にとって有償性が認められることを要すると解するものであると考えられる。ところが、近時は、「互讓性」を不要とする見解や、その意味を極めて希薄なものとして把握する見解が支配的となっている<sup>(37)</sup>。その背景には、そもそも「互讓性」という要件が和解との関係でどのような意義を有するのかが必ずしも明らかでないという問題意識がある。なお、「互讓性」

---

(35) 「業務規程」では、紛争とは、加入銀行が営む銀行業務等に関して、加入銀行に対する不満足 of 表明のうち、加入銀行と顧客との間では解決ができず、顧客または加入銀行からあつせん委員会のあつせんにより解決を図りたいとの申し出があるものをいうと定義されている（業務規程・前掲注(33)2条(4)）。

(36) 我妻栄『債権各論（中巻2）』（岩波書店、1962年）872頁。

(37) 民法（債権関係）部会資料48「民法（債権関係）の改正に関する争点の検討（20）」第2参照。

については、民法の母法であるフランス民法において、通説がそれを必要としていることに由来するとされる<sup>(38)</sup>。

次に問題となるのが、和解と錯誤の関係である。和解の確定効により、紛争の蒸し返しが防止されることになり、この点に和解契約の大きな効用が認められる。しかし、他方で、理由のいかんを問わず和解の確定効が認められるのは適当でないため、どの範囲で錯誤による和解の無効を主張（民法第95条）できるかという形で議論がなされてきた。通説は、争いの目的となっていた事項については錯誤による無効主張は認められない一方、争いの目的である事項の前提または基礎とされていた事項等については錯誤による無効主張を認め得るとしており、判例も同様に解していると理解されている<sup>(39)</sup>。

金融ADRとりわけあっせん委員会の争点整理は、定型化・単純化される傾向がある点に特徴があった（2参照）。しかし、そうであるからといって、あっせん委員会から提案されたあっせん案に基づき和解契約が締結された以上、争いの目的である事項の前提または基礎とされていた事項等について錯誤がある場合は、ほとんど考えられないように思われる。すなわち、金融ADRに係る紛争類型の場合には、人身損害が生じた場合になされる示談と異なり、争いの目的である事項の前提や基礎とされていた事項等について錯誤があり、確定効をめぐって争いが生じるケースは通常はあまり想定できないと思われる。

そうであるとする、4で紹介した裁判例の事案の場合以上に、和解契約に従って出捐したことについて、銀行取締役の善管注意義務違反が問われる場合は少ないと考えられる。とりわけ、和解契約が、金融ADR手続によるあっせん委員会の提示したあっせん案に準拠して作成された場合には、一層、善管注意義務違反となる可能性は減少するであろう（4参照）。

## 6 損失補てんの禁止との関係

指定ADR機関の紛争解決業務により提示されたあっせん案に基づき締結された和解契約は、単なる債権の一部放棄や金利の減免とはその性格が異なるのみならず（5参照）、指定ADR機関の関与なしに締結された和解契約に基づく出捐とも異なる法的効果が認められている。

すなわち、金融ADRの対象となる商品やサービスの提供に際し、損失補てんの禁止が課される場合（銀行法13条の4〔特定預金契約の締結〕）、または金商法の適用により損失補てん

(38) もっとも、フランス民法典においては、互譲を和解契約の要件とする明文規定は存在しない。以上につき、くわしくは、垣内秀介「裁判官による和解勧試の法的規律（3）」法協122巻7号1137頁以下（2005年）参照。

(39) 最判昭和33年6月14日民集12巻9号1492頁。

が禁止されるデリバティブ取引等の場合には（金商法 39 条 1 項）、金融 ADR における和解が損失補てんの禁止にあたらぬかが問題となり得る。もし、金融 ADR 手続における和解契約に基づく出損等が損失補てんに当たるとすると、公法上のサンクションが課されるほか、そのような違法な出損を行った銀行取締役の善管注意義務違反に基づく損害賠償責任などの民事制裁が認められる可能性もある。

そこで、損失補てんとの関係を整理し明確化するために、金商法上の手当てがなされた。すなわち、デリバティブ取引や投信等に係る紛争について、銀行法上の指定 ADR 機関である全銀協のあっせん委員会の紛争解決手続（あっせん）によって和解が成立すれば、財務局の確認を要せずに損失補てんができることとされた<sup>(40)</sup>（金商業等府令 119 条 1 項 4 号・金商法施行令 19 条の 7 第 1 号参照）。

もっとも、解釈論としては、事業再生 ADR において、デリバティブ取引に基づく債権を放棄または金利を減免することが、金商法の禁止する損失補てんに該当しないかが問題となる。事業再生 ADR については、事故の確認を要しない場合として条文上掲げられていないからである。事業再生 ADR の中で金融 ADR を介在させることなく為替系デリバティブ取引に基づく債務をカットするニーズもあり得るように思われ、何らかの工夫が求められるところであろう。

---

(40) なお、全銀協が金商法上の認定投資者保護団体であった時代には、損失補てんができる例外は、金利スワップや通貨スワップなどの「有価証券関連を除くデリバティブ取引」に係る紛争に限定されていた。

## 金融法務研究会第1分科会の開催および検討事項

第61回（平成24年6月29日）

- ・ 金融商品の販売における金融機関の説明義務等（事務局）
- ・ 個別分担テーマの選定およびフリー・ディスカッション

第62回（平成24年9月14日）

- ・ アマ以外の顧客へのデリバティブの販売（森下哲朗委員）

第63回（平成24年11月22日）

- ・ ADR制度（神田秀樹委員）
- ・ 金融ADRと銀行取締役の善管注意義務（神作裕之委員）

第64回（平成25年2月1日）

- ・ 投資信託の解約金返還債務に係る債権を受働債権とする相殺の倒産手続における可否  
(松下淳一委員)
- ・ 金融商品の販売における金融機関の説明義務等に係る監督法的規制（岩原紳作座長）
- ・ 金融機関の金融商品の販売における説明義務、適合性の原則（前田重行主査）

○ 会合の回は、平成11年からの通番。

以 上

## 金融法務研究会委員

顧問	青山善充	明治大学法科大学院教授
	前田重行	元学習院大学法科大学院教授
	野村豊弘	学習院大学法学部法学科名誉教授
運営委員 (座長)	岩原紳作	早稲田大学大学院法務研究科教授
運営委員 (第1分科会主査)	神田秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
運営委員 (第2分科会主査)	山田誠一	神戸大学大学院法学研究科教授
運営委員 (第2分科会幹事)	沖野眞巳	東京大学大学院法学政治学研究科教授
運営委員 (第1分科会幹事)	森下哲朗	上智大学法科大学院教授
委員	中田裕康	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	神作裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	松下淳一	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	山下純司	学習院大学法学部法学科教授
研究員	加藤貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
	加毛明	東京大学大学院法学政治学研究科准教授

(平成26年8月現在)

## 金融法務研究会第1分科会委員

(平成24年度)

座長	岩原紳作	東京大学大学院法学政治学研究科教授 (現・早稲田大学大学院法務研究科教授)
主査	前田重行	学習院大学法科大学院教授(現在退任)
委員	神田秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	神作裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	松下淳一	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	森下哲朗	上智大学法科大学院教授
オブザーバー	森永雅彦	みずほ銀行法務部参事役 (現・同行法務部次長)
	島田和幸	みずほ銀行法務部調査役 (現・みずほフィナンシャルグループ コンプライアンス統括部参事役)
事務局	相澤直樹	全国銀行協会業務部長

※本報告書のテーマ検討期間における検討メンバー。

## 金融法務研究会報告書一覧

発行年月	報 告 書 名	巻数
1996.2	各国銀行取引約款の検討－そのⅠ 各種約款の内容と解説－	(1)
1999.3	各国銀行取引約款の比較－各国銀行取引約款の検討 其のⅡ－	(2)

以下、第1分科会と第2分科会とに分けて研究を行う。

### 第1分科会

発行年月	報 告 書 名	巻数
2000.4	チェック・トランケーションにおける法律問題について	(3)
2002.4	金融機関のグループ化と守秘義務	(5)
2002.10	チェック・トランケーション導入にあたっての法的課題の再検証	(7)
2004.7	社債管理会社の法的問題	(9)
2005.9	電子マネー法制	(11)
2006.10	金融持株会社グループにおけるコーポレート・ガバナンス	(13)
2008.5	金融機関の情報利用と守秘義務をめぐる法的問題	(16)
2010.6	金融機関における利益相反の類型と対応のあり方	(17)
2012.9	金融取引における信用補完に係る現代的展開	(20)
2013.7	有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題	(22)
2013.12	金融規制の観点からみた銀行グループをめぐる法的課題	(23)
2014.9	金融商品の販売における金融機関の説明義務等	(24)

### 第2分科会

発行年月	報 告 書 名	巻数
2002.5	消費者との銀行取引における法律問題について	(4)
2002.4	金融取引における「利息」概念についての検討	(6)
2003.10	預金の帰属	(8)
2004.9	債権・動産等担保化の新局面	(10)
2005.9	最近の預金口座取引をめぐる諸問題	(12)
2006.10	担保法制をめぐる諸問題	(14)
2008.3	銀行取引をめぐる消費者保護の現代的展開	(15)
2010.6	動産・債権譲渡担保融資に関する諸課題の検討	(18)
2012.6	預金債権の消滅等に係る問題	(19)
2013.2	相殺および相殺的取引をめぐる金融法務上の現代的課題	(21)

**金融法務研究会事務局**

〒 100-8216 千代田区丸の内1-3-1

全国銀行協会（業務部）

電話 東京（03）3216-3761（代）

本報告書は研究会としてのもので、全銀協としての意見を表明したものではありません。