

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⁽¹⁾や業界の自主規制⁽²⁾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⁽³⁾。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⁽⁴⁾。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年の証取法の改正により旧証取法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⁽⁵⁾。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⁽⁶⁾。

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⁽⁷⁾。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⁽⁸⁾。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⁽⁹⁾。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⁽¹⁰⁾。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⁽¹¹⁾。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⁽¹²⁾。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⁽¹³⁾。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⁽¹⁴⁾⁽¹⁵⁾。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も、適合性原則違反の責任は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、損失発生危険性の大きい場合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⁽¹⁶⁾。

(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である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⁽¹⁷⁾。

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⁽¹⁸⁾。

(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⁽¹⁹⁾⁽²⁰⁾。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ろう。

(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⁽²¹⁾。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⁽²²⁾。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⁽²³⁾。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⁽²⁴⁾⁽²⁵⁾。

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⁽²⁶⁾。

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。」⁽²⁷⁾

(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⁽²⁸⁾。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⁽²⁹⁾。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⁽³⁰⁾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⁽³¹⁾。

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⁽³²⁾。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⁽³³⁾、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⁽³⁴⁾。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⁽³⁵⁾。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⁽³⁶⁾。

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^{(37) (38)}。

(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⁽³⁹⁾。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⁽⁴⁰⁾。

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 とその控訴審の関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⁽⁴¹⁾。

(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ると判断し、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⁽⁴²⁾。

(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⁽⁴³⁾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⁽⁴⁴⁾。

(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⁽⁴⁵⁾、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⁽⁴⁶⁾。

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⁽⁴⁷⁾。

(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は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⁽⁴⁸⁾。

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⁽⁴⁹⁾。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⁽⁵⁰⁾。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⁽⁵¹⁾。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⁽⁵²⁾。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⁽⁵³⁾。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⁽⁵⁴⁾。

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⁽⁵⁵⁾。

(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、こ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⁽⁵⁶⁾。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、こ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⁽⁵⁷⁾。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⁽⁵⁸⁾。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⁽⁵⁹⁾。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⁽⁶⁰⁾。

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。ただそうはいつでも、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⁽⁶¹⁾。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⁽⁶²⁾。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⁽⁶³⁾。

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⁽⁶⁴⁾。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）⁽⁶⁵⁾、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⁽⁶⁶⁾、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⁽⁶⁷⁾。

(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⁽⁶⁸⁾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⁽⁶⁹⁾、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の下では、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⁽⁷⁰⁾。

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⁽⁷¹⁾。

(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⁽⁷²⁾。

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⁽⁷³⁾。

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⁽⁷⁴⁾。

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⁽⁷⁵⁾。

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⁽⁷⁶⁾。

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⁽⁷⁷⁾。

(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⁽⁷⁸⁾。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）⁽⁷⁹⁾。

(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⁽⁸⁰⁾。

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⁽⁸¹⁾。

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⁽⁸²⁾。

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ず、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⁽⁸³⁾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⁽⁸⁴⁾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）⁽⁸⁵⁾。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⁽⁸⁶⁾。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⁽⁸⁷⁾。

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⁽⁸⁸⁾。

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⁽⁸⁹⁾。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な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⁽⁹⁰⁾。

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⁽⁹¹⁾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いえる。

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⁽⁹²⁾。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⁽⁹³⁾。

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ったにもかかわらず、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っ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っ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）、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⁽⁹⁴⁾。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か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⁽⁹⁵⁾、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⁽⁹⁶⁾。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⁽⁹⁷⁾。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⁽⁹⁸⁾。

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⁽⁹⁹⁾。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⁽¹⁰⁰⁾。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⁽¹⁰¹⁾。

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⁽¹⁰²⁾。

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して捉えた場合には、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⁽¹⁰³⁾。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⁽¹⁰⁴⁾。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。