

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⁽¹⁾。

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⁽²⁾。

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⁽³⁾。

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⁽⁴⁾。

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⁽⁵⁾。

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⁽⁶⁾。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場合があ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⁽⁷⁾。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⁽⁸⁾。

（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⁽⁹⁾。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）⁽¹⁰⁾、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⁽¹¹⁾。

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⁽¹²⁾。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、顧客が十分なり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⁽¹³⁾。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⁽¹⁴⁾ 総資産 2000 万ユーロ、純売上 4000 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)）⁽¹⁵⁾。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* 2nd 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⁽¹⁶⁾、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、そこでは、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⁽¹⁷⁾。

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、そこでは、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⁽¹⁸⁾、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)

(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⁽¹⁹⁾。

(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⁽²⁰⁾。

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⁽²¹⁾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⁽²¹⁾、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⁽²²⁾。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⁽²³⁾。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⁽²⁴⁾。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⁽²⁵⁾。

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）⁽²⁶⁾。

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の評価し、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べきである場合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⁽²⁷⁾。

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⁽²⁸⁾。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⁽²⁹⁾。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⁽³⁰⁾、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⁽³¹⁾、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⁽³²⁾、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超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⁽³³⁾。

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⁽³⁴⁾、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⁽³⁵⁾、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のできない」、「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、企業の経営者といつても多様であり、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⁽³⁶⁾。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⁽³⁷⁾。

(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⁽³⁸⁾。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⁽³⁹⁾。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⁽⁴⁰⁾。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⁽⁴¹⁾、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⁽⁴²⁾、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⁽⁴³⁾。

(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い難く、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⁽⁴⁴⁾。

(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⁽⁴⁵⁾。

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⁽⁴⁶⁾、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等々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⁽⁴⁷⁾。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⁽⁴⁸⁾。

(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⁽⁴⁹⁾。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⁽⁵⁰⁾。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⁽⁵¹⁾。

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。