

# 第3章 金融商品の取引における金融機関の説明義務

——最近の裁判例を素材にして——

山田 誠 一

## 1 はじめに

1990年代、変額保険取引またはワラント取引をした顧客が金融機関に対して、取引により生じた損失についての損害賠償を求めた訴訟が、多数提起された<sup>(1)</sup>。そのなかで、変額保険取引をした顧客が金融機関に対して、取引により生じた損失についての損害賠償を求めた訴訟において、金融機関の説明義務違反を認め過失相殺をしたうえで原告の請求を一部認容した原判決に対する上告を棄却した最高裁判決（最判平成8年10月28日金融法務事情1469号49頁②事件）<sup>(2)</sup>がある。このような状況を背景にして、金融商品の販売等に関する法律が成立した（平成12年法律101号）<sup>(3)</sup>。

その後、オプション取引をした顧客が金融機関に対して、取引により生じた損失についての損害賠償を求めた訴訟において、金融機関の適合性原則違反を認め過失相殺をしたうえで原告の請求を一部認容した原判決を破棄し、事件を原審に差し戻した最高裁判決（最判平成17年7月14日民集59巻6号1323頁）<sup>(4)</sup>がある。この頃、証券

- 
- (1) この時期の研究として、例えば、磯村保＝神崎克郎＝森田章＝森本滋＝山田誠一「(座談会)証券会社の投資勧誘と自己責任原則」民商法雑誌113巻4＝5号477頁、川濱昇「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633頁、および、潮見佳男「説明義務・情報提供義務と自己決定」判例タイムズ1178号9頁がある。また、山田誠一「勧誘規制」ジュリスト1139号42頁、同「金融取引における説明義務」ジュリスト1154号21頁も参照。
  - (2) 本判決については、例えば、潮見佳男「変額保険の募集における説明義務」『民法の基本判例(第2版)』(1999年、有斐閣)106頁、瀬川信久「一連の変額保険判決について」判例タイムズ933号75頁がある。
  - (3) 金融商品の販売等に関する法律については、例えば、神田秀樹「金融インフラ3法について—金融商品販売法を中心として」月刊資本市場181号74頁、山田誠一「金融商品の販売等に関する法律の成立」金融法務事情1590号6頁、および、同「金融商品の販売等に関する法律」江頭憲治郎＝岩原紳作編『あたらしい金融システムと法(ジュリスト増刊)』(2000年、有斐閣)13頁を参照。
  - (4) 宮坂昌利「判例解説」『最高裁判所判例解説民事篇平成17年度(下)』361頁参照。また、本判決については、例えば、潮見佳男「証券取引における適合性原則違反と不法行為の成否」金融法務事情1780号71頁、黒沼悦郎「証券会社の適合性原則違反と不法行為」ジュリスト

取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（平成18年法律66号）によって、金融商品の販売等に関する法律の一部が改正された<sup>(5)</sup>。

その後、デリバティブ取引をした顧客が金融機関に対して、取引により生じた損失についての損害賠償を求める事件が多数起きた<sup>(6)</sup>。そのようななか、金利スワップ取引をした顧客が金融機関に対して、取引により生じた損失についての損害賠償を求めた訴訟において、金融機関の説明義務違反はあったとはいえないと判断し、原告の請求を棄却した最高裁判決（最判平成25年3月7日金融法務事情1973号94頁①事件）<sup>(7)</sup>がある。

また、最近、毎月分配型投資信託の受益権を購入した顧客が、投資信託委託者および受益権を販売した金融機関に対して、その取引により生じた損失についての損害賠償を求めた訴訟について、東京高判平成27年1月26日金融法務事情2015号109頁<sup>(8)</sup>は、投資信託委託者と受益権を販売した金融機関の説明義務違反を認め過失相殺

---

1313号119頁がある。

- (5) 金融商品の販売等に関する法律の一部改正については、例えば、池田和世「金融商品販売法の改正の概要」金融法務事情1779号49頁、同「金融商品販売法の改正」商事法務1782号16頁参照。また、山田誠一「第2章 改正金融商品販売法における説明義務と適合性の原則」『銀行取引をめぐる消費者保護の現代的展開（金融法務研究会報告書15）』（2008年、金融法務研究会）15頁も参照。
- (6) このうち、一般社団法人全国銀行協会のおっせん委員会における紛争解決については、神作裕之「第6章 金融ADRと銀行取締役の善管注意義務」『金融商品の販売における金融機関の説明義務等（金融法務研究会報告書24）』（2014年、金融法務研究会）133-136頁参照（また、ここでは、平成24年度、新規申立ての業務分類別内訳において、デリバティブ取引関係が512件（63.6%）であり、そのうち為替デリバティブ取引関係が494件であり大半を占めていることが紹介されている）参照。また、森下哲朗「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6頁、和仁亮裕「デリバティブ取引と紛争解決」金融法務事情1951号28頁、および、「（座談会）デリバティブ取引に関する裁判例を考える（上・中・下）」金融法務事情1984号66頁・1985号44頁・1986号72頁を参照。
- (7) 本判決については、例えば、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30頁、および、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」金融・商事判例1431号8頁がある。また、本判決とほぼ同様に、金利スワップ取引をした顧客が金融機関に対して、取引により生じた損失についての損害賠償を求めた訴訟において、金融機関の説明義務違反はあったとはいえないと判断し、原告の請求を棄却した最判平成25年3月26日金融法務事情1973号94頁②事件がある。
- (8) 本判決については、例えば、青木浩子「毎月分配型投資信託の販売につき説明義務違反を否定した事例」金融法務事情2016号6頁がある。なお、本判決に対して、上告および上告受理申立てがされたが、最高裁第二小法廷は、平成27年9月16日、上告棄却および上告不受理の決定をした（角田美穂子「投資信託の販売・勧誘に関する私法上の問題」金融法研究32号76頁参照）。

をしたうえで原告の請求を一部認容した第1審判決<sup>(9)</sup>を取り消し、原告の請求を棄却した。

そこで、本報告では、まず、金融商品の取引における金融機関の説明義務等の問題を検討するうえで基本となる変額保険取引に関する前掲・最判平成8年10月28日、および、オプション取引に関する前掲・最判平成17年7月14日について、検討することとする(2)。そのうえで、金融商品の取引における金融機関の説明義務等の問題に関する事件として最近注目を集めた金利スワップ取引に関する前掲・最判平成25年3月7日、および、毎月分配型投資信託に関する前掲・東京高判平成27年1月26日について、検討することとする(3)。これらを通して、金融商品の取引における金融機関の説明義務等の問題を、どのように考えるべきかを検討することとしたい。なお、本報告で検討する問題については、既に、前田重行「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」『金融商品の販売における金融機関の説明義務等(金融法務研究会報告書24)』(2014年、金融法務研究会)27-83頁があり、多数の裁判例を取り上げて詳細周到な検討を行なっているが、これに対して、本報告は、毎月分配型投資信託に関する判決についての検討をするなど、わずかな検討をするにとどまる。

## 2 基本となる最高裁判決

### (1) 変額保険についての最高裁判決—説明義務違反および断定的判断の提供

前掲・最判平成8年10月28日は、変額保険取引をした顧客が金融機関に対して、取引により生じた損失についての損害賠償を求めた訴訟において、金融機関の説明義務違反を認め、過失相殺をしたうえで、原告の請求を一部認容した原判決に対する上告を棄却した。

本判決の事案は次のようなものである。平成2年7月20日、Y3(銀行)とXは、融資契約(本件融資契約)を締結し、Y1(生命保険会社)とXは、被保険者X、保険期間終身、基本保険金額1億4232万3200円、保険料8000万円とする変額保険(本件変額保険)の契約を締結した。同月23日、Y3は、Xに対し本件融資契約にもとづき9000万円を貸し渡し、Xは本件変額保険の保険料を支払った。これらの契約の締結に至る経緯は、以下の通りである。同年4月、Xの妻であるAは、テレビ番組を見て変額保険について強い関心をもち、Y1の外務員として生命保険募集人であるY2に対して、銀行借入により保険料を一括払いする変額保険がY1の商品にある

---

(9) 東京地判平成26年3月11日金融法務事情2015号117頁。

のかどうか、あるならばその内容を知りたい旨を伝えた。同月、Y2は、X方を訪問し、Y1作成の変額保険についてのパンフレットをAに交付し、変額保険は払込保険料をY1が株式等に運用してその実績によって保険金額および解約返戻金が上下するという簡単な説明をしたところ、AはY2に、Xの条件に合わせた変額保険の設計を依頼した。同年5月、Y2は、X方を訪問し、変額保険についての設計書をAに交付した。同じ頃、AはY2に、Y1の変額保険の運用実績（当時、11%以上であった）が記載された経済雑誌の記事を見せた。このような経緯のなかで、Y2は、本件変額保険の契約締結に至るまでの間に複数回にわたり、Y1の変額保険の将来の運用成績は9パーセントを下ることはないという趣旨のことを強調した。同年6月、Y2が、X方を訪問したところ、Xは、変額保険に加入することとし、Y2の求めに応じて、Aに本件変額保険の申込書に氏名の記載と押印をさせた。その際、Aは、Y2に、本件変額保険の保険料支払のための融資を行なう金融機関の紹介を依頼した。同年7月2日、Y2は、Y3（銀行）甲支店の行員であるY4を伴ってX方を訪問したところ、AからY4に対して、Y1の本件変額保険に加入するので融資を受けたい旨の申し出をした。その後、Y3において、本件融資は可能との判断がされ、同月12日、その旨が、XおよびY2に連絡された。同月19日、Y4が、X方を訪問し、Xは本件融資契約の申込みをし、本件融資契約は同月20日付で成立した。また、同月20日、Y2が、X方を訪問し、Xが保険料8000万円の本件変額保険に加入することとなった。Y2は、XおよびAに、本件変額保険の設計書を交付し、Y2は口頭で、保険金額および解約返戻金は運用実績次第で変動すること、基本保険金が約1億4000万円であることとともに、運用実績9パーセントの場合の保険金額および解約返戻金の額がそれぞれ約2億1960万円および約1億5257万円となることを鉛筆で該当部分に下線や囲みをつけるなどして強調して説明した。しかし、設計書の運用実績例のうち、4.5パーセント、0パーセントの場合についてはあえて触れず、Y1の運用実績が9パーセントを下回ることはないことを前提とする説明に終始した。これらの後、平成4年3月10日、Xは、本件変額保険を解約し、Y1はXに対し解約返戻金として、7376万4830円を支払った。

そこで、Xが、Y1、Y2、Y3、Y4に対して、違法な勧誘を受けたため本件変額保険を締結したこと等のため、Xが、合計2374万9913円（内訳は、払込保険料と解約返戻金の差額623万5170円、Y3からの借入金利等1204万7400円、借入実費67万7400円、慰謝料200万円、弁護士費用279万円）の損害を被ったとして、不法行為にもとづく損害の賠償を求めて訴えを提起した。

第1審判決<sup>(10)</sup>は、Y1およびY2に対して、Xに417万1180円とその遅延損害金を支払えと命じ、XのY1およびY2に対するその余の請求を棄却するとともに、XのY3およびY4に対する請求を棄却した。その理由は、次のようなものである。すなわち、XのY1およびY2に対する請求について、「本件における勧誘の対象が変額保険という従来我が国ではなじみがなかった商品であること、・・・本件変額保険当時その前後の株価の動向並びに変額保険の運用実績に照らすとY2説明は平成2年6月又は7月の時点における予測として合理性を有しているとはいえないと評価しうること（・・・）等の諸事実に照らすと、本件のY2説明に含まれる断定的判断の提供あるいはその疑いの強い行為は私法上も違法の評価を受けるべきものと考え」と判断するとともに、XのY3およびY4に対する請求について、「変額保険は、・・・インフレによる保険金額の実質的目減りを避けること等を本来の目的とし、大蔵省の認可を受けて販売されているものであり、それ自体が反社会的であるということは到底できない。また、Y3にX主張のような融資を断念すべき義務あるいは変額保険の危険性についてXに説明すべき義務を認める法律上の根拠はないことはいうまでもないのでXの主張は失当である」と判断したうえで、「Y2はXに対して違法な募集行為をしたものであり、Y2及びその使用者のY1はXに対し損害を賠償する責任がある。一方、Y3及びY4にはその責任がないというべきである」と判断した。さらに、「本件変額保険を締結するにあたって、軽々にY1の一外務員であるY2の口頭での将来の運用成績に関する説明を信じたX側の過失（・・・）は大きいというべきである。また、本件においては右に述べたことに加え、本件変額保険成立の日から解約するまでの期間（・・・）にXが死亡した場合には少なくとも・・・死亡保険金を受け取れる地位にあったという意味で生命保険の本質的な点での利益を受けていたといういわば損益相殺的な要素も考慮すると、Xに生じた損害額のうち8割はXが自ら負担すべきものであり、2割をY1およびY2に負担させるのが相当である」と判断した。これに対して、Y1およびY2が控訴するとともに、Xが控訴した。

原判決<sup>(11)</sup>は、Y1およびY2の控訴を棄却し、XのY1およびY2に対する控訴にもとづき、第1審判決中、X、Y1、Y2の3名関係部分を、①Y1およびY2に対して、Xに834万2361円とその遅延損害金を支払え、②XのY1およびY2に対するその余の請求を棄却するに変更し、さらに、XのY3およびY4に対する控訴を棄却した。その理由は、次のようなものである。すなわち、「変額保険の性質、変額保険の発売の経緯等に照らし、募集人は、変額保険募集に当たり、顧客に対し、変額保険に

(10) 東京地判平成7年3月24日金融法務事情1430号72頁。

(11) 東京高判平成8年1月30日金融法務事情1469号52頁。

対する誤解から来る損害発生を防止するため、変額保険が定額保険とは著しく性格を異にし、高収益性を追求する危険性の高い運用をするものであり、かつ、保険契約者がその投資リスクを負い、自己責任の原則が働くことを説明すべき法的義務が信義則上要求されているものというべきであり、客観的にみて、この点を理解させるに十分な説明がなされていなければ、変額保険募集時に要請される説明義務を尽くしていないものというべきである。しかるに、Y2は、パンフレットに基づいて変額保険の仕組みにつき、一時払いで入金し、その保険料を会社が運用し、運用実績によって解約返戻金と保険金額が上下する旨の通り一遍の説明をしたものの、実際の資産運用の面では、Y1の運用実績が9パーセントを下回ることがないことを強調し、死亡保険金が相続税の支払いの原資になる旨を述べたのであるから、これらの説明全体の趣旨に照らせば、顧客たるXに対し、常に9パーセントを超える運用実績を望むことはできない旨を説明した程度にすぎず、運用実績が負になることは実際上起こりえない旨を述べたものというべきであって、変額保険のもつ投機性・危険性、保険契約者の自己責任の原則について正しい理解に導く説明でないことは明らかといわなければならない。Y2には変額保険募集時になすべき説明義務を履行しなかった違法があるものというべきである」と判断するとともに、「また、Y1の運用実績が9パーセントを下回ることがないことを強調したY2の行為は、前記の大蔵省通達〔昭和61年7月10日付通達（銀行局1933号）〕の禁止する「将来の運用実績についての断定的判断の提供」にも該当するところ、右禁止の趣旨は保険契約者の利益保護にあると解されること、Y2の右の運用実績に関する判断は、十分な根拠がなかったこと、Xが本件変額保険加入を決断するに当たり、Y2の右の説明が重大な影響を及ぼしたこと（・・・）などに照らすと、Y2の右の行為は、それ自体違法と評価されるべきである」と判断した上で、「よって、Y2は民法709条、Y1は民法715条により、XがY2の違法な勧誘行為の結果被った損害を賠償すべき義務がある」と判断した。そのうえで、過失相殺について、「Aに株式投資の経験があったこと、Y2は、変額保険の仕組みが、株式等の有価証券を主体とした運用をするものであり、その運用実績によって保険給付額が増減する旨を概略的に説明したことに照らすと、本件変額保険加入に当たりX側にも十分な検討をしなかった過失があるものというべきである。しかし、基本保険金を取得できる可能性があったことを損益相殺的要素として重視することは相当ではなく、本件の事実関係のもとでは、Xに生じた損害の六割をXが負担し、その余をY2（及びその使用者であるY1）が負担すべきである」と判断し、さらに、弁護士費用について、「Xが本件訴訟の提起及び追行をX訴訟代理人に訴訟委任したことは当裁判所に顕著であり、本件事案の内容、審理経過等を考慮すると、右の認容額を一割

をもって、本件の不法行為と相当因果関係のある損害と認めるのが相当である。そうすると、弁護士費用を加えた損害額の合計は、834万2362円となる」と判断した。これに対して、Y1およびY2が上告した。

本判決は、「所論の点に関する原審の事実認定は、原判決挙示の証拠関係に照らして首肯するに足り、右事実関係の下においては、Y1Y2は違法な勧誘行為の結果Xが被った被害を賠償すべき義務があったとした原審の判断は、正当として是認することができる。原判決に所論の違法はない」と述べて、Y1およびY2の上告を棄却した。

本判決の原判決は、第1に、生命保険会社の募集人が、変額保険の勧誘の際に、説明義務違反をしたとき、その変額保険への加入により顧客に損失が生ずると、生命保険会社は、民法715条にもとづいて、不法行為による損害賠償責任を負うとの考え方を示したものであり、第2に、変額保険を勧誘する際の説明義務の内容として、「変額保険の性質、変額保険の発売の経緯等に照らし、募集人は、変額保険募集に当たり、顧客に対し、変額保険に対する誤解から来る損害発生を防止するため、変額保険が定額保険とは著しく性格を異にし、高収益性を追求する危険性の高い運用をするものであり、かつ、保険契約者がその投資リスクを負い、自己責任の原則が働くことを説明すべき」であるとし、そのうえで、第3に、本件事案では、Y2はこのような説明義務を尽くしていないと判断したものである。本判決は、そのような原判決の判断は正当であるとした。また、本判決の原判決は、第4に、本件事案では、Y2の勧誘行為は、運用実績に関する判断に十分な根拠がなく、Xが変額保険に加入するにあたり、Y2の説明が重大な影響を及ぼしたことを理由に、断定的判断の提供であり、違法であると判断した。本判決は、このような原判決の判断も正当であるとした。

これらからは、金融商品の取引において、金融機関は、2つの義務を負うものと理解することができる。その1は、説明義務であり、顧客の当該金融商品あるいは当該金融商品の取引についての誤解から生ずる損害発生を防止するためのものである。その2は、断定的判断の提供をしない義務である。いずれの義務の違反についても、その取引から生じた顧客の損失を、損害賠償する義務を、金融機関が負うことになる。

## (2) オプション取引についての最高裁判決—適合性原則違反

前掲・最判平成17年7月14日は、オプション取引をした顧客が金融機関に対して、取引により生じた損失についての損害賠償を求めた訴訟において、金融機関の適合性原則違反を認め、過失相殺をしたうえで、原告の請求を一部認容した原判決を破棄し、事件を原審に差し戻した。

本判決の事案は、次のようなものである。Xは、水産物およびその加工品の卸売業

を営む会社であり、昭和59年4月21日に設立されたものであり、その資本金は1億2000万円であり、水産物卸売業に係る取引高は200～300億円であった。Xは、その開業の際、経営安定資金として計26億円の公的低利融資を受けたことから、当面使用する予定のない資金を証券取引で運用することとし、昭和59年9月、A（証券会社）に運用資金5億円を預託して、Xの計算においてする証券取引をAに委託する取引（本件取引）を開始した。本件取引は、その後、約10年間にわたって行なわれ、その売買総額は累計で1800億円に達した。Xは、本件取引として、当初、株式等現物、中期国債ファンドの売買を行なったが、その後、信用取引、国債先物取引、外貨建てワラント取引、株式先物取引を行なうようになった。平成元年8月2日、Xは、はじめてのオプション取引として、日経平均株価のコール・オプション10単位を約234万円で買い付けたが、約107万円の損失を出したため、オプション取引から手を引いた（1回目のオプション取引）。平成2年4月から5月にかけて、Xは、再び、日経平均株価のコール・オプションを10回にわたって買い付ける取引をし（計65単位、買付総額約3400万円）、これにより、690万円余りの利益を上げ、同5月、いったん取引は中断された（2回目のオプション取引）。Xは、平成3年2月から日経平均株価オプション取引を再開し、平成4年4月1日の決済により差引き1500万円を超える損失が生じ、この間のオプション取引の通算損益は、約2090万円の損失となった（3回目のオプション取引）。Xは、平成4年12月から同5年11月にかけて、日経平均株価オプション取引を、オプションの売り取引を中心に、新規の回数で計199回行ない、通算損益は2億721万円であった（4回目のオプション取引）。

そこで、Xは、Aの担当者の行為につき、オプション取引に係る適合性原則違反、顧客にできる限り損失を被らせないようにすべき義務違反、説明義務違反等があったとして、Aに対して、不法行為に基づく損害賠償を求めて訴えを提起した。なお、Yは、Aから証券業等に関する営業を承継し、本件訴訟を引き受けた証券会社である。

原判決は、オプション取引に係る適合性原則違反に関して、Yの不法行為責任を肯定したうえで、過失相殺（5割）をするなどして、Xの請求を1億2546万1981円およびこれに対する遅延損害金の支払を求める限度で認容した。Yが上告受理申立てした。

本判決は、原判決のうち、Y敗訴部分を破棄し、その部分につき本件を原審裁判所に差し戻した。その理由は、次のようなものである。すなわち、「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解するのが相当である。そして、証券会



社の担当者によるオプションの売り取引の勧誘が適合性の原則から著しく逸脱していることを理由とする不法行為の成否に関し、顧客の適合性を判断するに当たっては、単にオプションの売り取引という取引類型における一般的抽象的なリスクのみを考慮するのではなく、当該オプションの基礎商品が何か、当該オプションは上場商品とされているかどうかなどの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」との見解を示したうえで、本件事案について、「日経平均株価オプションの売り取引は、単にオプションの売り取引という類型としてみれば、一般的抽象的には高いリスクを伴うものであるが、そのことのみから、当然に一般投資家の適合性を否定すべきものであるとはいえないというべきである」と判断し、「日経平均株価オプション取引の以上のような商品特性を踏まえつつ、Xの側の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等をみるに、原審の確定した・・・事実関係によれば、Xは、返済を要するものとはいえ、20億円以上の資金を有し、その相当部分を積極的に投資運用する方針を有していたこと、このため、代表取締役社長自ら資金運用に関与するほか、資金運用を担当する専務取締役において資金運用業務を管理する態勢を備えていたこと、同専務取締役は、それ以前において資金運用又は証券取引の経験はなかったものの、昭和59年9月に本件取引に係る証券取引を開始してから、初めてオプション取引を行った平成元年8月までの5年間に、株式の現物取引、信用取引、国債先物取引、外貨建てワラント取引、株券先物取引等を、毎年数百億円規模で行い、証券取引に関する経験と知識を蓄積していたこと、オプション取引を行うようになってからも、1回目及び2回目のオプション取引では、専らコール・オプションの買い取引のみを、数量的にも限定的に行い、その結果としての利益の計上と損失の負担を実際に経験していること、こうした経験も踏まえ、平成3年2月に初めてオプションの売り取引（3回目のオプション取引）を始めたが、その際、オプション取引の損失が1000万円を超えたらこれをやめるという方針を自ら立て、実際、損失が1000万円を超えた平成4年4月には、自らの判断によりこれを終了させるなどして、自律的なリスク管理を行っていること、その後、平成4年12月に再び売り取引を中心とするオプション取引（4回目のオプション取引）を始めたが、大きな損失の原因となった期末にオプションを大量に売り建てるという手法は、決算対策を意図するXの側の事情により行われたものであること等が明らかである。これらの事情を総合すれば、X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いうべきである。そうすると、Aの担当者（・・・）において、Xにオプションの売り取引を勧

誘して3回目及び4回目のオプション取引を行わせた行為が、適合性の原則から著しく逸脱するものであったということはできず、この点についてYの不法行為責任を認めることはできない」と判断したのである。

本判決は、第1に、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の適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしたときは、その行為は、不法行為法上違法となるという見解を明らかにし、第2に、顧客の適合性を判断する際には、オプションの売り取引という取引類型における一般的抽象的なリスクのみを考慮するのではなく、当該オプションの基礎商品が何か、当該オプションは上場商品とされているかどうかという具体的な商品特性にもとづき、そ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見解を明らかにした。

これらからは、金融商品の取引において、金融機関は、適合性原則を著しく逸脱しない義務を負うものと理解することができる。この義務の違反があった場合、その取引から生じた顧客の損失を損害賠償する義務を、金融機関が負う。

### 3 最近注目を集めた判決

#### (1) 金利スワップ取引についての最高裁判決

前掲・最判平成25年3月7日は、金利スワップ取引をした顧客が金融機関に対して、取引により生じた損失についての損害賠償を求めた訴訟において、金融機関の説明義務違反はあったとはいえないと判断し、原告の請求を一部認容した原判決<sup>(12)</sup>の金融機関敗訴部分を破棄し、原告の請求を棄却した。

本判決の事案は、次のようなものである。Xは、パチンコ店等を経営する株式会社である。Xは、平成15年当時、主たる取引銀行であるY(銀行)から、総額15億円程度借り入れていたところ、同年12月30日、Yから、利息を短期プライムレートに年0.75パーセントを加えた変動金利として、1億5000万円を借り入れた。Yの従業員であるAは、上記融資の際、Xにおける銀行からの借入は変動金利のものが多くことを知り、金利が上昇した際のリスクヘッジのための商品として本件取引を提案することとした。本件取引は、当事者間の合意にもとづき、同一通貨間で、一定の想定元本、取引期間等を設定し、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もので、プレーン・バニラ・金利スワップとよばれる単純なものである。本件取引

(12) 福岡高判平成23年4月27日判例タイムズ1364号158頁①事件。

には、契約締結と同時に取引が始まるスポットスタート型と、契約締結から一定期間経過後に取引が始まる先スタート型がある。Aは、平成16年1月19日、Xの代表取締役であるBに対し、本件提案書を交付して、本件取引の仕組み等について説明した。本件提案書には、「金利スワップ取引とは、取引期間において同一通貨間の固定金利と変動金利（キャッシュ・フロー）を交換する取引のことです」、「取引開始後に変動金利がどのように推移するかによって金利スワップの損益はプラスにもマイナスにもなります」との記載がされ、また、本件取引では変動金利として3箇月TIBOR（東京の銀行間市場における金利の利率を特定の方法で平均したものをいう）が適用されるところ、同月15日現在では、3箇月TIBORは年0.09%であり、短期プライムレートは年1.375%である旨の記載及び損益シミュレーションの記載がされていた。続けて、本件提案書には、本件取引のメリットとして、「本金利スワップ取引を約定することにより、貴社の将来の調達コストを実質的に確定させることができます」、「スワップ取引開始日以降は短期プライムレートが上昇しても貴社の調達コストは実質的に一定となり金利上昇リスクをヘッジすることができます」との記載が、他方、デメリットとして、「現時点で将来の調達コストを実質的に確定させるため、約定時点以降にスワップ金利が低下した場合、結果として割高になる可能性があります」、「スワップ取引開始日以降は短期プライムレートが低下しても貴社の調達コストは実質的に一定となり金利低下メリットを享受することができません。よって金利スワップを約定しなかった場合と比べて実質調達コストが結果として割高になる可能性があります」との記載がされていた。さらに、本件提案書には、「本取引のご契約後の中途解約は原則できません。やむを得ない事情により弊行の承諾を得て中途解約をされる場合は、解約時の市場実勢を基準として弊行所定の方法により算出した金額を弊行にお支払い頂く可能性があります」との記載がされていた。その後、Aは、Bから求められたことから、同月28日、BおよびXの顧問税理士の事務所に所属していた税理士に対し、スポットスタート型と先スタート型の2種類の金利スワップ取引について、それぞれの内容が記載された提案書を交付して、説明した。Bは、同年2月23日、Aに対し、近日中に回答すると述べ、同年3月初め頃、1年先スタート型の金利スワップ取引を選択することとした。そこで、Aは、同月3日、Bに対し、1年先スタート型の金利スワップ取引について、その内容が記載された提案書を交付して、再度説明するとともに、契約の具体的な固定金利の利率は翌日連絡するので、それを承諾すれば成約となる旨説明した。Bは、これを了承し、上記提案書の「本取引（金利スワップ取引）の申込に際し貴行より説明を受け、その取引内容及びリスク等を理解していることを確認します」等と記載された欄に記名押印した。そして、A

は、同月4日、Bに対し、固定金利が年2.445パーセントとなることを連絡し、了承を得た。こうして、YとXとの間で、平成16年3月4日、本件契約が締結された。本件契約の内容は、次のとおりである。ア 想定元本 3億円、イ 取引期間 平成17年3月8日から平成23年3月8日まで、ウ XからYへの金利支払条件：固定金利 年2.445% 支払日 平成17年6月8日から3箇月ごと、エ YからXへの金利支払条件：変動金利 3箇月TIBOR+0% 支払日 平成17年6月8日から3箇月ごと。Xは、平成17年6月8日から平成18年6月7日までの間、Yに対し、本件契約にもとづき、固定金利と変動金利の差額として、合計883万355円を支払った。

そこで、XがYに対して、Yが、本件取引にかかる契約を締結した際に、説明義務違反等があったとして、不法行為にもとづく損害賠償を求めて訴えを提起した。

第1審判決は、Xの請求を棄却した。Xが控訴した。原判決は、第1審判決を変更し、Xの請求を一部認容した。Yが上告した。

本判決は、原判決のうち、Y敗訴部分を破棄し、その部分につきXの控訴を棄却した。その理由は、次のようなものである。すなわち、「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。Yは、X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」と判断するとともに、「原審は、Yが上記・・・の①～③の事項〔①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、②先スタート型とスポットスタート型の利害得失、③固定金利の水準が金利上昇のリスクをヘッジする効果の点から妥当な範囲にあること〕について説明しなかったことを問題とする。しかしながら、本件提案書には、本件契約がYの承諾なしに中途解約をすることができないものであることに加え、Yの承諾を得て中途解約をする場合にはX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、Xに、それ以上に、清算金の具体的な算定方法について説明すべき義務があったとはいえない。また、Yは、Xに対し、先スタート型とスポットスタート型の2種類の金利スワップ取引について、その内容を説明し、Xは、自ら、当面変動金利の上昇はないと考えて、1年先スタート型の金利スワップ取引を選択したのであるから、Yに、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もいえない

い。さらに、本件取引は上記のような単純な仕組みのものであって、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、Xの自己責任に属すべきものであり、YがXに対してこれを説明すべき義務があったものとはいえない。そうすると、本件契約締結の際、Yが、Xに対し、上記・・・の①～③の事項について説明しなかったとしても、Yに説明義務違反があったということとはできない」との判断をした。

本判決は、銀行が金利スワップ契約を締結する際に負う説明義務について、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は単純であること、企業経営者であれば、その理解は一般に困難でないという判断をしたうえで、本件事案において、銀行には説明義務違反はないと判断したものである。

これらからは、金融商品の取引において、金融機関が負う説明義務の内容は、当該金融商品に応じて、また、顧客の属性に応じて、判断すべきものであると理解することができる。

## (2) 毎月分配型投資信託についての東京高裁判決

前掲・東京高判平成27年1月26日は、投資信託委託者と受益権を販売した金融機関に対する原告の請求を一部認容した第1審判決を取り消し、原告の請求を棄却した。

本判決の事案は、次のようなものである。Y1（投信投資顧問会社）は、豪ドル債券ファンド（「本件ファンド」という）を設定した。本件ファンドは、Y1を委託会社、Aを受託会社とする追加型、毎月分配型の投資信託であり、その受益証券（「本件投資信託」という）の募集、販売をY2（銀行）に委託した。X1は、Y2甲支店との間で10年程度取引を継続していたところ、平成22年3月以降、同支店のBから金融商品の購入の勧誘を受けるようになった。同月24日、Bが、X1に対し、多種の金融商品の説明をした際に、X1は専ら投資信託に興味を示した。Bは、同年4月14日、X1方を再訪し、5種類程度の投資信託の提案をしたところ、X1は本件投資信託を購入する意向を述べた。Bは、Y1が作成した目論見書（本件目論見書①）、および、パンフレット（本件パンフレット①）を示してこれに沿い、本件投資信託に係る本件ファンドがオーストラリアの公社債等で運用する豪ドル建てファンドであること、リスクの内容および程度、運用実績においては比較的安定して分配金が出ているが、本件投資信託の分配金は投資信託の運用収益を原資とするとは限らず、元本の払戻しによることもあることなどを説明した。X1は、Bの説明に対し、もう分かっているか

ら必要ない旨述べたなど、説明の内容には必ずしも興味を示さなかったが、Bは、本件目論見書①、および、本件パンフレット①をX1に渡し、それらをしっかり読むように伝えた。X1は、同年4月14日付で本件投資信託1000万円分の購入申込みをし、同月16日を約定日として売買取引が成立した（本件投資信託X1分①）。その後、X1は、X2（不動産の賃貸業等を目的とする株式会社）の顧問という立場でX2の経営指導をする者であったところ、X2にも本件投信信託の購入を勧めることとし、平成23年5月30日、X1を訪問したY2の担当者から、X2の代表者とともに、本件パンフレットと①とおおむね同一の内容が記載された同年1月21日付けの本件投資信託の交付目論見書（本件交付目論見書②）および同月付のパンフレット（本件パンフレット②）の交付を受け、これらの資料に沿って、本件投資信託の説明を受けた。X1およびX2は、同日付けで、それぞれ、本件投資信託1000万円の購入申込みをして、同年6月1日を約定日として売買取引が成立した（本件投資信託X1分②、および、本件投資信託X2分）。その後、X1は、平成23年11月30日に本件投資信託X1分①を、同年12月9日に本件投資信託X1分②を解約し、また、X2は、同年11月30日に本件投資信託X2分を解約した。これに伴う解約清算金として、X1に対し、合計1727万9513円が、X2に対し、879万8166円が支払われた。また、X1は、平成22年4月26日から同23年5月26日までの間、本件投資信託X1分①に対する分配金の支払を受け、同年6月24日から同年11月22日までの間、本件投資信託X1分①および同②に対する分配金の支払を受け、X2は、同期間、本件投資信託X2分に対する分配金の支払を受けた。

そこで、X1およびX2が、Y2およびY1に対して、本件投資信託の購入金額と分配金および清算金の合計額の差額の損害を被ったとして、不法行為にもとづく損害賠償を求めて、訴えを提起した<sup>(13)</sup>。

第1審判決は、Y2およびY1の説明義務違反を認め、過失相殺をしたうえで、X1およびX2の請求を一部認容した。X1およびX2、ならびに、Y1およびY2が控訴した。

本判決は、X1およびX2の控訴を棄却するとともに、Y1の控訴にもとづき、第1審判決中Y1の敗訴部分を取り消し、X1およびX2のY1に対する請求を棄却し、Y2の控訴にもとづき、第1審判決中Y2の敗訴部分を取り消し、X1およびX2のY2に

---

(13) X1が取締役をする株式会社Cの代表取締役X3が、X1およびX2とともに原告となって訴えを提起しているが、X3については省略する。また、X1およびX2は、説明義務違反を理由とした不法行為にもとづく損害賠償のほか、消費者契約法所定の不利益事実の不告知を理由とした取消し、詐欺取消し、錯誤無効、および、説明義務違反を理由とした債務不履行にもとづく損害賠償を主張するが、これらについては省略する。

対する請求を棄却した。その理由は、次のようなものである。すなわち、「一般に、契約の一方当事者が、当該契約の締結に先立ち、信義則上の説明義務に違反して、当該契約を締結するか否かに関する判断に影響を及ぼすべき情報を相手方に提供しなかった場合には、上記一方当事者は、相手方が当該契約を締結したことにより被った損害につき、不法行為による賠償責任を負う（最高裁平成・・・23年4月22日第二小法廷判決・民集65巻3号1405頁参照）。どのような場合に信義則上の説明義務が発生し、また、どのような内容の説明が求められるかについては、契約の内容や当事者の属性に照らし、個別具体的に定められるべきものと解するのが相当である。そして、金融商品取引業者又はその販売委託を受けた金融機関の担当者が一般投資家である顧客に投資取引を勧誘する場合には、顧客が自己責任による投資判断を行う前提として、対象となる商品の仕組み、特性、リスクの内容と程度等について、当該顧客の属性、すなわち、投資経験、金融商品取引の知識、投資意向、財産状態等の諸要素を踏まえて、当該顧客が具体的に理解することができる程度の説明をすべき信義則上の義務があり、同義務の違反は不法行為を構成するものと解される」との考え方を明らかにし、そのうえで、「そこで更に進んで投資信託の購入との関係で検討するに、投資信託のうち委託者指図型投資信託は、信託財産を委託者の指図に基づいて主として有価証券、不動産等の資産に対する投資として運用することを目的とする信託であり、投資信託及び投資法人に関する法律に基づき設定され、かつ、その受益権を分割して複数の者に取得させることを目的とするものをいい（金融商品取引法2条2項）、本件投資信託もこれに当たる。そして、金融商品取引業者又はその販売委託を受けた金融機関の担当者が一般投資家である顧客に委託者指図型投資信託の購入を勧めるに当たっては、投資の対象となる資産（本件では、オーストラリアの複数の公社債、具体的には、国債、州政府債、事業債等に分散投資を行うこととされている・・・）、投資価値の下落等の想定されるリスクの内容及び程度等について説明すべきである。以上に加えて、分配金の由来として運用収益以外のものが含まれていることや、そのため分配金が分配されていることが必ずしも良好な運用実績を意味しないことといった各事実は、投資信託である以上当然の事柄ともいえる反面、顧客のこれまでの投資経験や新たに取引を開始するに当たっての投資意向等の顧客の個別事情いかんによっては、当該投資信託を購入するか否かに関する判断に影響を及ぼすべき情報であるということもできる。すなわち、本件投資信託のような毎月分配型投資信託においては、分配金の分配が毎月行われる旨の運用方針が謳われることから、特にこれまで投資信託を購入した経験がなく、預貯金から資金を移すような顧客においては、勧誘時の具体的なやり取りを通じ、あたかも分配金の分配実績が運用実績を意味

するかのような誤解を生じかねない面もある。分配金のこのような位置づけに鑑みれば、分配金の由来として運用収益以外のものが含まれていること、及び、分配金が分配されていることが必ずしも良好な運用実績を意味しないことの各事実もまた、当該顧客の属性、すなわち、投資経験、金融商品取引の知識、投資意向、財産状態等の諸要素を踏まえて、当該顧客が具体的に理解することができる程度に説明をすべきものというべきである」と判断し、さらに、Y2の信義則上の説明義務違反について、「以上の観点から、本件において、Y2について信義則上の説明義務の違反が認められるか否かについて判断する。この点については、対象となる商品の仕組み、特性、リスクの内容と程度等につき、顧客の属性を踏まえて、顧客が具体的に理解できる説明をしたと評価できるか否かを総合判断すべきであるところ、X1が企業経営に関与し、投資信託に係る5年以上の投資経験を有していたことに照らせば、本件投資信託を購入するに当たりX1が分配金の分配実績が運用実績であるかのように誤解していたとは想定し難いし、この点を措くとしても、本件事実関係の下におけるBがX1に対してした説明の内容やX1のその際の応答ぶり（・・・）に照らせば、本件において説明義務の違反があったとは認められない」と判断するとともに、Y1の信義則上の説明義務違反について、「Y1について信義則上の説明義務の違反が認められるか。この点について判断するに、投資信託の販売において、顧客への説明に関する業務は、委託会社が受益証券発行の際に目論見書の作成を行い、販売会社が受益証券の募集の際に目論見書の交付を行うという形で分担されるから、本件において説明義務を負う主体は、第一義的には、X1らに対して本件投資信託の販売を勧誘し、直接の売買契約関係に立つY2であると解される。したがって、この点からして、Y1には、特段の事情のない限り、信義則上の説明義務を認めることはできない。さらに、本件においては、上記のとおり、Y2において信義則上の説明義務違反が認められないのであるから、特段の事情があるともいえず、Y1の信義則上の説明義務違反は認められないというべきである」と判断したものである。また、本判決は、金融商品取引法17条または18条の責任について、「金融商品取引法17条又は18条の責任の趣旨は、投資判断の前提となる資料を確実にし、投資者の保護を図ることにあると解されるが、このような趣旨は、先に述べた信義則上の説明義務による投資者保護と共通する。本件投資信託についていえば、作成された目論見書と資料のいずれも、販売会社が顧客に対して説明を行う際に使用されることが予定されているところ、その際信義則上説明すべきものとされる事項の内容や程度は、当該顧客の属性を踏まえて個別具体的にしか定まらないものである。・・・分配金の由来として運用収益以外のものが含まれていること、及び、分配金が分配されていることが必ずしも良好な運用実績を意味し



ないことの各事実は、当該顧客の投資判断において重要な事実となり得るが、この点も顧客の属性に応じた説明が予定されている」との考え方を示したうえで、「本件各目論見書においては、上記記載〔分配金につき「原則として利息収入相当分を中心に分配することを目指します」〕、「分配対象額の範囲は、経費控除後の繰り越し分を含めた配当等収益及び売買益（評価益を含みます）等の全額とします」などの記載〕はそれ自体直ちに不備ということとはできず、重要事項についての虚偽記載に該当するとはいえないから、Y1に金融商品取引法18条の責任を認める余地はなく、Y2に同法17条の責任を認めることもできない」と判断したものである。

本判決は、第1に、一般に、契約の一方当事者が、当該契約の締結に先立ち、信義則上の説明義務に違反して、当該契約を締結するか否かに関する判断に影響を及ぼすべき情報を相手方に提供しなかった場合には、上記一方当事者は、相手方が当該契約を締結したことにより被った損害につき、不法行為による賠償責任を負うとの最高裁判決（最判平成23年4月22日第二小法廷判決・民集65巻3号1405頁。中小企業等協同組合法に基づいて設立された信用協同組合が、相手方に対して出資をするよう勧誘し、相手方が、その勧誘に応じて、当該信用協同組合に出資をした場合において、相手方に対して出資を勧誘したことが信義則上の説明義務違反にあたるもの）の見解にもとづき、どのような場合に信義則上の説明義務が発生し、また、どのような内容の説明が求められるかについては、契約の内容や当事者の属性に照らし、個別具体的に定められるべきものと解するとの考え方を示し、第2に、その説明義務について、金融商品取引業者又はその販売委託を受けた金融機関の担当者が一般投資家である顧客に投資取引を勧誘する場合には、顧客が自己責任による投資判断を行う前提として、対象となる商品の仕組み、特性、リスクの内容と程度等について、当該顧客の属性、すなわち、投資経験、金融商品取引の知識、投資意向、財産状態等の諸要素を踏まえて、当該顧客が具体的に理解することができる程度の説明をすべき信義則上の義務があるとの考え方を示し、第3に、同義務の違反は不法行為を構成するものと解されるとの考え方を示したものである。そのうえで、本判決は、第4に、その説明義務について、毎月分配型投資信託においては、分配金の分配が毎月行われる旨の運用方針が謳われることから、これまで投資信託を購入した経験がなく、預貯金から資金を移すような顧客においては、あたかも分配金の分配実績が運用実績を意味するかのような誤解を生じかねない面があるため、分配金の由来として運用収益以外のものが含まれていること、および、分配金が分配されていることが必ずしも良好な運用実績を意味しないことも、当該顧客の属性、すなわち、投資経験、金融商品取引の知識、投資意向、財産状態等の諸要素を踏まえて、当該顧客が具体的に理解することが

できる程度に説明をすべきものというべきであるとの考え方を示している。

これらからは、金融商品の取引において、金融機関が負う説明義務の内容は、当該金融商品に応じて、また、当該顧客の属性、すなわち、投資経験、金融商品取引の知識、投資意向、財産状態等の諸要素を踏まえて、当該顧客が具体的に理解することができる程度に説明をすべきものであると理解することができる。

## 4 結びに代えて

ここまでの検討をまとめると次のようになる。

金融商品の取引において、金融機関は、3つの義務を負うものと理解することができる。その1は、説明義務であり、顧客の当該金融商品あるいは当該金融商品の取引についての誤解から生ずる損害発生を防止するためのものである。その2は、断定的判断の提供をしない義務である。その3は、勧誘において、適合性原則を著しく逸脱しない義務を負う。いずれの義務の違反についても、不法行為にもとづく損害賠償として、その取引から生じた顧客の損失を賠償する義務を、金融機関が負うことになる。このうちの説明義務については、金融商品の取引において、金融機関が負う説明義務の内容は、当該金融商品に応じて、また、当該顧客の属性、すなわち、投資経験、金融商品取引の知識、投資意向、財産状態等の諸要素を踏まえて、当該顧客が具体的に理解することができる程度に説明をすべきものであると理解することができる。金融機関の説明義務をこのように理解することについては、金融商品の販売等に関する法律3条2項が、「前項の説明〔金融商品販売業者等が、金融商品の販売等を業として行おうとするとき、当該金融商品の販売等に係る金融商品の販売が行われるまでの間に、顧客に対してしなければならない元本欠損が生ずるおそれがある旨等の重要事項についての説明〕は、顧客の知識、経験、財産の状況及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及び程度によるものでなければならない」と定めていることが参考になる。

なお、残された問題もある。例えば、説明義務違反等があった場合、その取引から生じた顧客の損失をどのように判断するかなどは、引き続き検討すべき問題である。