

# 金融商品販売業者等の情報提供義務

## — 判例における指導助言義務 —

前 越 俊 之\*

### 目次

- 一 はじめに
  - 二 金融商品の販売に対する規制
    - 1 金融商品取引法による規制
    - 2 金融商品の販売等に関する法律による規制
    - 3 小括
  - 三 裁判例の検討
    - 1 判例による民事的救済の受容
    - 2 民事救済に関する学説
    - 3 最高裁平成17年7月14日判決
    - 4 才口裁判官補足意見
    - 5 適合性原則に関する判例の動向
    - 6 指導助言義務に関する判例の動向
  - 四 まとめ
- 《文末資料》

### 一 はじめに

金融商品の投資勧誘において、金融商品販売業者等の顧客に対する「情報提供義務」について報告します\*\*。投資勧誘規制については、「適合性原則」

---

\*福岡大学法学部准教授

と「説明義務」が重要な規制となっていますが、「指導助言義務」に言及する下級審判例が、思っていた以上に存在します。本報告では、わが国の判例を素材として「指導助言義務」とはどのような義務なのかを明らかにし、この義務と「適合性原則」および「説明義務」の関係について、私の理解を明らかにしたいと思います。検討は、金融商品販売業者等の義務に関して、金融商品取引法・金融商品の販売等に関する法律を中心として検討します。消費者契約法や商品先物取引法は取り上げません。

## 二 金融商品の販売に対する規制

### 1 金融商品取引法による規制

「金融商品」の販売に関する情報開示について、金融商品取引法および金融商品の販売等に関する法律による規制は、次のようなものです。(以下、金融商品取引法は、「金商」、金融商品の販売等に関する法律は、「金販」と言います)。

まず、金商37条の2と37条の3がありますが、契約内容の周知、いわゆる「説明義務」に関しては、金商38条があります。

---

\*\*本稿は、九州法学会第122回学術大会（2017年6月24日、25日於大分大学）セッション2における報告原稿を基にしている。そのため、本文は、ですます調のままである。文体を変えた場合、文の並び自体を変える必要が生じ、そのままの文体とした。セッション当日に配布した「資料」および「報告レジュメ」につき、本稿の文末および本稿中に、必要な範囲で引用した。内容の理解に必要なだけである。なお、本稿の内容は、拙稿「金融商品販売業者等の情報提供義務について——わが国裁判例の検討から——」東北学院法学第76号480頁（2015年）が基になっている。この拙稿では、実質的説明義務と広義の適合性原則を同じものとして論じていた。しかし、本稿では、この2つを明確に区別して論じている。実定法上の説明義務の下で、わざわざ、広義の適合性原則を持ち出す必要がなく迂遠な説明だからである。本稿に関連した研究として、このほか、拙稿「判例研究・東京地裁平成5年5月12日判決（判例時報1466号105頁）」法学研究年誌第7号251頁（1996年）、拙稿「判例研究・千葉地裁平成12年3月29日判決（判例時報1728号49頁）」北九州市立大学法政論集第31巻2・3・4合併号（2004年）、拙稿「判例研究・大阪地裁平成21年8月31日判決（判例時報2073号69頁）」福岡大学法学論叢55巻3・4号529頁（2011年）がある。

金商38条は、金融商品取引契約の締結または勧誘に関して、金融商品販売業者等<sup>1</sup>（以下、「業者」と言います）又はその役員若しくは使用人に対して禁止行為を定めます。すなわち、同条1号、2号は、虚偽の告知、断定的な判断の提供等を禁止します。さらに、同条8号は、内閣府令117条1項1号において、契約締結前交付書面に関し、「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、当該金融商品取引契約を締結する行為」を禁止します。これら規定は、いわゆる業法規定であり、行政法規です<sup>2</sup>。業法規定による典型的な説明義務として、不動産賃貸借契約における不動産仲介業者の説明義務があります。これは、契約条項の重要事項の「読み上げ」を義務付けます。契約を締結する顧客が重要な契約条項をきちんと理解できるかどうかという実質ではなく、業者が「読み上げ」て「顧客に重要事項を告知する」という形式が求められます。いわゆる「形式的説明義務」です。これに対し、金商38条・業府令117条の説明義務は、このような形式的説明義務ではなく、「実質的説明義務」です<sup>3</sup>。なお、金商法の条項は、いわゆる一般投資家である「顧客」を対象としており、機関投資家等のプロの投資家は、「特定投資家」として一定の規制につき、対象外です（金商法45条）。実質的説明義務とは、契約の重要条項を読み上げるような、通り一遍の形式的なものではなく、業者は、顧客の知識、経験、理解に合わせて説明することが求められます<sup>4</sup>。

金商38条は、昭和40年証券取引法改正時に、断定的判断提供の禁止・損失保証の禁止等とともに証取法50条として導入され、平成10年改正で証取法42条となり、平成18年改正によって、金商38条になりました。昭和40年改正前は、一般詐欺禁止規定である旧証取法58条（金商157条）によって規制されると解釈されていました。しかし、同条項が刑事法規であるため、実際の提訴が困難であり、実効的な規制が必要なことから、昭和40年改正時、行政法

規として導入されたわけです<sup>5</sup>。

また、金商40条は、業者に対して、いわゆる適合性原則を規定します。

適合性原則は、狭義の意味と広義の意味の2つの意味で用いられてきました。狭義の原則は、「業者が、顧客に適合しない金融商品の勧誘・販売を行なってはならないルール」です。顧客に合わない金融商品を顧客に対して勧めてはならないということで、適合しない商品の勧誘を行うこと自体が、同原則の違反行為になります。一方、広義の原則とは、「業者が、顧客の知識、経験、財産状況および投資目的に適合した金融商品を勧誘・販売しなければならないルール」です<sup>6</sup>。金商40条は、業者の業務の運営状況につき、「狭義の原則」を定めるものです<sup>7</sup>。

同条は、平成4年証取法改正において、証券会社の経営保全命令の対象として証取法54条1項1号として定められ、次いで、平成10年改正において、現行規定のように業者の「行為規制」の形で、証取法43条として規定され直され、平成18年改正時金商40条となりました。平成4年以前には、大蔵省証券局通達および証券業協会の「公正慣習規則」中に規定されていました。

以上のように、金商38条・40条等に違反する行為が生じた場合、内閣総理大臣（金融庁）は、業者に対して、業務改善命令を発することができ（金商法51条、51条の2）、また、登録取消から6ヶ月以内の業務全部または一部の停止を命じる行政処分が可能です（金商法52条1項6号、52条の2第1項3号）。

## 2 金融商品の販売等に関する法律による規制

次に、「金販法」による規制を見ます。同法は、「消費者契約法」と同じ時に制定されました。わが国がいわゆる護送船団方式による金融行政から、橋本内閣による平成10年「金融システム改革法」制定によって、本格的な金融自由化を図ったことで制定された法律です。“Free, Fair, Global”あるいは

「貯蓄から投資へ」という標語が有名です。財政投融资の財源である「郵便貯金」に預けておけばよかった時代から、金融自由化によって、どの銀行に預けるのか、どの預金にするのか、あるいは株式を買うのか、債券を買うのか、それとも、保険商品にするのか、自己責任の下で、あなたの問題なのだから「あなたが決めて下さい」といきなり言われても、言われた国民が困るでしょう。金融自由化を決めた政府は、投資者保護のための新しい方策を作らなくてはなりません。急いで、平成12年に「金販法」と「消費者契約法」を制定し、次いで、平成18年に「証券取引法」を「金融商品取引法」に作り変え、同じ時に、金販法の改正も行いました。

金販3条1項は、業者に対して、金融商品の「重要事項」につき、顧客に対する「説明義務」を定めます。金融商品の売買を行う顧客が、金融商品の仕組みやリスクを知らなければ、顧客はどの金融商品を購入・売却するのか判断はできず、従って、取引によって損失を被っても、顧客の自己責任だということではできないでしょう。金融自由化の下、金融商品に関する説明義務を業者に課すことで、顧客を保護しようとしたのが、金販法です。

なお、平成18年改正で、同法3条2項が追加されました。金販3条が定める「金融商品に関する説明」は、顧客の知識、経験、財産状況及び投資者の投資目的に照らして、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りません。つまり、この説明義務も、顧客に当該金融商品の仕組み・リスク等を「理解させる」ことまでも求めるのではなく、「特定の属性を有する顧客に一般的に『理解されるために必要な方法及び程度による』説明の実施」を求めています<sup>8</sup>。

同条2項に関して、立法担当者の解説に拠れば、「裁判例をみると、業者の説明義務違反の認定に当たって、顧客の適合性（知識、経験、財産状況や投資意向等）を考慮するものが多くみられ、説明義務と適合性原則を組み合わせ判断されている」として、「…業者が説明を行う際に、顧客の属性等

を勘案したものとなっていることは、顧客保護の観点からきわめて重要である。」…「説明義務を尽くしたかどうかを判断するに当たっての解釈基準として、適合性原則の考え方を取り入れることにした。」<sup>9</sup>（下線は筆者による）と述べています。「適合性原則」ではなく、「適合性原則の考え方」と少しほかした書き方がされています<sup>10</sup>。説明義務の話なので、説明に入る以前に義務が尽くされる「狭義の適合性原則」を意味するものではありません。ここで言及されている「適合性原則」は、「広義の適合性原則」です。しかし、「広義」の原則といっても、「顧客に適合した金融商品のみを勧誘・説明すべし」というルールでもあり得ません。金販3条は、説明義務を課す規定であり、「説明の対象となる金融商品を絞る」ルールではないからです<sup>11</sup>。対象を絞るルールは、狭義の適合性原則を定めた金商40条です。金商40条を前提に、その上に、金販3条があります。同様に、金商38条・業府令117条1号も、金商40条を前提としています。金販3条も金商38条も、業者に「実質的説明義務」という行為義務を課しています。

まとめると、図1のように整理できます。

図1 金融商品販売業者等の情報提供義務に関する実定法上の規制

|        |   |   |
|--------|---|---|
| 情報提供義務 | { | <input type="checkbox"/> 狭義の適合性原則（金商法40条）<br>→ 顧客に適合しない金融商品の勧誘を禁止するルール            |
|        |   | <input type="checkbox"/> 実質的説明義務（金商法38条・業府令117条、金販法3条）<br>→ 顧客に適合した説明を行うことを命じるルール |

さて、金販3条の「説明義務」に違反があった場合、金販法は、第5条で損害賠償請求権を規定します<sup>12</sup>。第5条は、民法709条等の適用を排除せず（金販法7条）、重要な事項に関する「説明義務違反」を要件とし、「故意または過失」を要件としません。損害と因果関係に関して、金販6条が、損害推定規定となります。

### 3 小括

以上のように、金商法において、業者には、「実質的説明義務」（金商38条）と「狭義の適合性原則」（金商40条）が義務付けられています。行政取締規定ですが、違反があった場合、私法上、民法709条の違法性要件を充たすという意味があるでしょう。また、金販法においても、業者には「実質的説明義務」があります。金販法は、顧客に対して、損害賠償請求権を与え、かつ民法の適用も排除しません。金商法による行政取締法規と、民法・金販法に基づく私法上の損害賠償請求という性質の違った2つの法規制が揃って、はじめて投資者保護の実効性が確保されることになります<sup>13</sup>。

## 三 裁判例の検討

### 1 判例による民事的救済の受容

今日、以上のように、金商法は、業法として適合性原則および説明義務を規定します。また金販法も、民事規定として、説明義務を規定します。なお、金販9条・10条は、「勧誘方針の策定等」に係る行政取締規定です。

しかし、このような業者の義務が立法される前に、裁判所は、投資勧誘規制に関して、業者の義務違反を認定して、投資者である顧客に民事賠償請求を認める判決を出してきました。

判例は、昭和50年代から商品先物取引に関して、先物業者の断定的判断の提供、虚偽の説明等から、不法行為法に基づく救済を投資者に対して認めてきました。1990年のバブル経済崩壊後には、証券取引においてはワラント取引、保険取引においては変額保険に関し、証券会社・保険会社の説明義務違反等を理由とした多数の訴訟が提起されました。裁判所は、基本的には、投資者に対して、不法行為法に基づいた救済を認めてきました。このほか、数は非常に少なくなりますが、錯誤無効、契約締結上の過失、受託者の契約上の責任といった諸法理によっても、民事救済が認められています。

## 2 民事救済に関する学説

このような裁判所の立場に対しては、反対論もありました。金融商品勧誘の場面で、前述した金商法・金販法の規定がなかった時代において「業者は顧客に対して説明義務がない」。従って、説明義務違反は成立しないという見解です<sup>14</sup>。しかし、証券取引法研究の嚆矢であった神崎克郎博士は、昭和43年に書かれた論文の中で、投資勧誘規制において「法規違反行為は通例顧客の利益を侵害するものであるから、違法性があるものとして、不法行為に基づく損害賠償請求債権発生の根拠をなすものである。」と述べ、かつ「取締法規違反行為について、過失の推定がなされる」と述べて、投資勧誘規制において、不法行為法に基づく顧客の救済を理論付けています<sup>15</sup>。

次いで、判例の展開に関して、鈴木竹雄博士・河本一郎博士による学説（昭和59年発表）の影響が大きかったと思います<sup>16</sup>。証券会社が適合性原則違反によって投資者に損害を生じさせた場合、両博士は、損害賠償責任の成立を肯定します。この責任は、不法行為によって根拠付けられるほかないとして、「ただ、いかに違法とはいえ、とにかく客の同意を得てなされる取引を不法行為として構成するのであるから、証券会社の外務員のなした行為が社会通念上許容しうる範囲を超えるものであることを必要とする」と述べています<sup>17</sup>。適合性原則違反について、不法行為責任成立の要件として、違法であることだけでは十分ではなく、プラスαとして「社会通念上許容しうる範囲を超えること」という見解は、次にお話をする最高裁平成17年7月14日判決多数意見の理論的根拠となっています。

## 3 最高裁平成17年7月14日判決

この判決は、原告である株式会社が行ったオプション取引等に関し、証券会社およびその従業員に適合性原則・説明義務違反があったとして、証券会社に対して原告会社が損害賠償請求を行なった事例です。原審は、過当取引・



説明義務違反等の主張は斥けたものの、狭義の適合性原則違反を理由として、不法行為に基づく損害賠償請求（5割の過失相殺をして、1億1,406万円）を認容しました。

これに対して、最高裁は、原審を破棄して、差戻しました（判旨は、文末資料参照）。

「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。」<sup>18</sup>（下線は筆者による）と判示して、傍論として、一定の適合性原則違反が不法行為責任に該当することを示しました。次いで、同原則違反の認定基準を示した上で、本件判決における諸事情を総合すると、原告が、「およそオプション取引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」<sup>19</sup>として、原告の請求を容認した原審判決を破棄しました。最高裁は、適合性原則を「狭義の適合性原則」の意味で理解しています。

#### 4 オ口裁判官補足意見

この判決には、オ口判事による補足意見が付されています（文末資料参照）。「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ある場合には、これを改善、是正させるため積極的な指導・助言を行うなどの信義則上の義務を負うものと解するのが相当である…」<sup>20</sup>（下線は筆者による）、さらに「被上告人が主張する『顧客にできる限り損失を被らせることのないようにすべき義務違反』の趣旨は必ずしも明確ではなく、この点についての主張、立証も尽くされているとはいえないが、…差戻審においては、このような点についても十分な検討がなされるべき…」<sup>21</sup>と述べています。

オ口判事は、顧客につきリスクコントロールができなくなるおそれがある場合、これを改善・是正させるための積極的な義務が、業者に生じ得る場合

を指摘します。また、業者には、「顧客にできる限り損失を被らせることのないようにすべき義務」がある可能性を示唆しています。「指導助言義務」と総称されますが、この義務と、実質的説明義務は、どのような関係にあるのでしょうか？ 以下、判例を概観し、その上で、私の理解を述べたいと思います。

## 5 適合性原則に関する判例の動向

報告時間が限られているため、事実関係、判示事項等は、資料（本稿文末に掲載）をご覧ください。

適合性原則の著しい違反を理由として、賠償請求が認容された事例は、【判例①】から【判例⑥】まで6つの判例があります。いずれも、基本的に（１）適合性原則を「狭義の意味」で用い、かつ（２）同原則の「著しい違反」について、説明義務違反とは別に、不法行為責任が成立するとしており、前述の最高裁平成17年判決に沿った判例だと言えます。

もっとも、【判例③】は、適合性原則を「広義」で用いています。また、指導助言義務に言及します。「購入株数が過大であることを指摘して（購入について）再考を促す等の指導、助言をする信義則上の義務を負っていた」として、これは「明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘する行為と同視することができる」とし、広義の「適合性の原則から著しく逸脱したものといわざるを得ず、不法行為法上違法なものというべきである」とします。この判例について、私は、「狭義の適合性原則」の違反はないが、NTT株の勧誘時「実質的説明義務」違反があった事例だと思います。

しかし、この裁判所の用法では、「購入株数について再考を促す義務」を「指導助言義務」として、これを怠ったことは「広義の適合性原則」違反に該当し、危険な取引に「積極的に誘った」のであるから、広義の適合性原則違反に「著しく逸脱した」として、「適合性原則」違反による不法行為責任

の成立を理論付けます。一見、最高裁平成17年判決に沿ったものであるかのように装っていますが、「著しい」は危険な取引に「積極的に誘ったこと」から導かれており、かつ「適合性原則」は、「狭義」ではなく、「広義」で用いており、平成17年判決の枠組みを逸脱しています。

適合性原則（suitability rule）は、もともと、全米証券業協会（NASD）の規則中、証券会社の「顧客熟知義務」（顧客の資産状況、投資経験、投資目的等の情報を収集する義務）にあります<sup>22</sup>。業者の顧客熟知義務を前提として、金商40条の下で、私は、適合性原則を「狭義」で理解すべきだと考えます<sup>23</sup>。従って、同原則の理解に関し、【判例③】ではなく、最高裁平成17年判決の用法を支持します。

適合性原則に「著しく」逸脱した場合とは、顧客に精神疾患があるような【判例⑤】【判例⑥】が典型的ですが、意思能力を欠くために法律行為として無効であるような「著しく逸脱した」場合のほか、【判例①】【判例②】【判例④】のように、顧客の（本来の）投資意向から外れて、事実上の一任勘定状態にあるような場合が、同原則からの「著しい」逸脱となっています。

それでは、「著しい」わけではない、単なる「適合性原則違反」について、法的な責任はどうなるのでしょうか。金商40条違反の行為が続けば、業者に行政処分が課されることになるでしょう。私法上は、「説明義務違反」として、より一層の説明義務が尽くされない場合、十分な説明が尽くされていないのですから、説明義務違反として不法行為責任が生じることになるでしょう<sup>24</sup>。

## 6 指導助言義務に関する判例の動向

金商法・金販法において「指導助言義務」という用語は出てきません。判例中に「信義則上の義務」として出てきます。判例を調べると、平成17年判決・オ口補足意見が出される前から、判例に指導助言義務が出てきます。【判

例⑦】から【判例⑭】まで（前述の【判例③】を入れると）9つ、才口判事補足意見を入れると10の判例<sup>26</sup>があります。判例は信義則に依拠しますが、具体的に整理した方が有益と考え、3つの類型に分けてみました。

A類型は、当該取引に至るまで、取引の経緯に何らかの問題がある場合です。これにより、顧客が、金融商品に関して、結果的に、十分な情報を持たずに取引に入ったような場合です。【判例⑦】【判例⑨】は、顧客がワラント取引に魅入られて、買増しの危険性について十分理解できていない場合です。【判例⑧】は、ワラントの仕組みに関して、顧客が誤解している場合です。

B類型は、顧客が、取引に関して業者担当者に依存的であって自主的な投資判断ができていない場合です。顧客が、自主的な投資判断が十分にできておらず、担当者のいわれるままに取引を行っていたような事例であって、例えば、【判例⑩】では、取引後における、市場での価格情報や処分時期を助言すること、【判例⑪】では、取引成立後での損切りのための処分時期の助言を「損害拡大防止義務」として、義務付けています。

C類型は、情報提供（助言）を受けることができる特別の期待が生じていた場合です。例えば、【判例⑫】では、「どうすればよいか？」という顧客の問に対して、担当者は、「異同があればお知らせします」と答え、顧客が待っていて、損害を拡大した事例です。【判例⑬】は、（【判例⑩】の控訴審ですが）経験不足な顧客が取引後において証券会社に対して情報等の提供を期待しているような具体的な関係がある場合、説明義務の延長として、証券会社に適切な助言をする義務があるとしています。【判例⑭】は、「相談したい」という（投資経験の浅い）顧客の求めに対して、基準価格が一定水準を割ったのに、何の連絡も措置も講じなかった場合です。

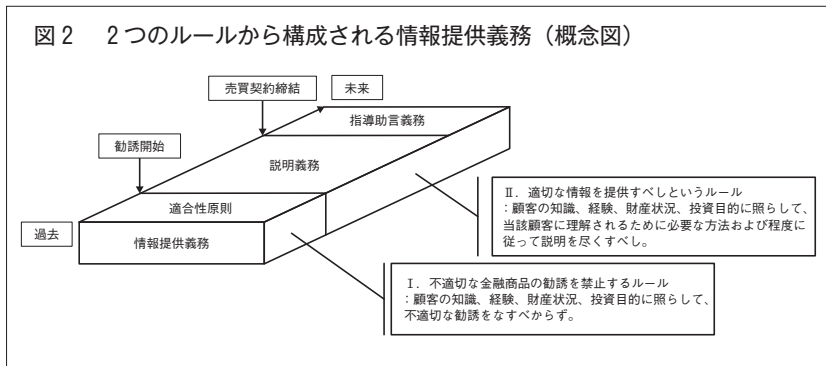
顧客が当該金融商品の仕組みやリスクを十分理解していない、あるいは誤解している、ということを業者が知っている場合、これを改善・是正するような情報の提供が求められます。また、顧客が依存的で、自立的な投資判断

ができていないのに取引に入った場合、業者は、顧客を自立的な投資判断ができる投資者にできないなら、その取引において顧客によって必要とされる情報を提供しなければなりません。また、このような顧客が、業者との関係で、情報を提供される具体的な期待を持った場合、期待された情報を提供する義務が生じます。

#### 四 まとめ

以上のように、「指導助言義務」は、業者・顧客間での個別・具体的な関係における「実質的説明義務」に意義付けられます<sup>26</sup>。

図2をご覧ください。



私が考える業者の「情報提供義務」の全体像です。図2に描かれた「箱」の側面を見て下さい。義務は、大きく2つの要素に分かれます。Ⅰ．顧客の知識、経験、財産状況、投資目的に照らして、不適切な金融商品の勧誘をしてはならない「禁止ルール」（狭義の適合性原則）と、Ⅱ．顧客の知識、経験、財産状況、投資目的に照らして、当該顧客に理解させるために必要な方法および程度に従い、金融商品に関する説明を尽くさなければならないルール「情報提供ルール」（実質的説明義務）です。顧客に合わせた個別・具体

的な情報提供義務として、「説明義務」と「指導助言義務」は同じ性質を持った義務です。用語を区別するなら、当該金融商品の売買契約の締結時点を基準として、契約前を「説明義務」、締結後に生じる説明義務が「指導助言義務」になります。**【判例⑦】**から**【判例⑭】**のうち、ほとんどは、「契約成立後の情報提供」です。但し、**【判例⑦】****【判例⑨】**は、ワラントの「買増し」の場合なので、私の上記のような用法では、「指導助言義務」ではなく、買増しワラントに関する「説明義務」違反の事例になります。

最後に、説明義務に関して、**【判例③】**とその控訴審である**【判例⑮】**について述べ、私の見解を明確にしたいと思います。この事例は、定年退職をした原告が、退職時、従業員持株会から得た株式を売却することで、証券会社と関わりをもち、それ以前には投資経験がなかったのですが、証券取引を開始した事例です。約4年間の取引中、上場株式であるNTT株の25株の購入による取引で損害を被り、損害賠償請求に至った事例です。**【判例③】**が、取引の再考を促す「指導助言義務」を措定して、さらに「広義の適合性原則」に違反するとした点につき、反対である旨は、すでに述べました（本稿三5参照）。控訴審である**【判例⑮】**は、「狭義の適合性原則」の違反はなく、かつ「実質的説明義務」違反もないとして、原告の訴えを却けました。私は、**【判例⑮】**の適合性原則・説明義務の枠組みには賛成ですが、この事例では、「実質的説明義務」違反があったと考えます。

判旨は、上場株式の現物取引について、その仕組みや損得の発生機序、市場リスクは、「一般人においてあまねく知るところ」としています。しかし、“一般人”が取引をしたのではなく、当該原告が取引したのです。持株会からの株式の売却で大きな利益を得て、その後、上場株式取引で損をしたことのない原告に対して、最低取引単位が25株であったわけではないのですから、原告の投資経験、知識、退職者という境遇から、（投資目的については、途中で、「外国人との再婚話」という事情から、安全運用からの変更が

あったようですが)、業者は、この場合、購入株数の減少を再考させるような、つまり、「最悪の事態を想起させるような説明」をすべきです。説明は、投資者を「安心させるための説明」であってはならず、投資者が、説明を受けたことで、「投資を止めようか」と、少なくとも一度は思わせるような説明でなければならないと思います。人間は、儲け話に弱く、意外に楽天的です。このような人間に対して、歩く場所に、穴があるかもしれない危険を思い起こさせるために、情報を提供するのが「説明義務」です。どのような経路を歩くのか、穴に落ちない安全な道を指示するような義務ではありません。

【判例③】【判例⑤】は、限界的事例だと思いますが、このような説明を義務付けても、投資勧誘に関して、業者が行う情報提供に過剰なコストを生じさせることにはならないと思います。

ご清聴、どうも有難うございました<sup>27</sup>。 (2017年7月9日成稿△)

## 《文末資料》

### I 参考条文

#### ・金商法38条（禁止行為）

「金融商品取引業者等又はその役員若しくは使用人は、次に掲げる行為をしてはならない。〔…省略〕

一号 金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して、顧客に対し虚偽のことを告げる行為

二号 顧客に対し、不確実な事項について断定的判断を提供し、又は確実であると誤解させるおそれのあることを告げて金融商品取引契約の締結の勧誘をする行為〔…中略〕

八号 前各号に掲げるもののほか、投資者の保護に欠け、若しくは取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるものとして内閣府令で定める行為」

・金融商品取引業法に関する内閣府令117条（禁止行為）

「法第三十八条第八号に規定する内閣府令で定める行為は、次に掲げる行為とする。

一号 次に掲げる書面の交付に関し、あらかじめ、顧客（…省略）に対して、法第三十七条の三第一項第三号から第七号までに掲げる事項（…省略）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説明をすることなく、金融商品取引契約を締結する行為

イ 契約締結前交付書面

ロ 上場有価証券等書面

ハ （…中略）

ニ 契約変更書面

二号 金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して、虚偽の表示をし、又は重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為

三号 金融商品取引契約につき、顧客若しくはその指定した者に対し、特別の利益の提供を約し、又は顧客若しくは第三者に対し特別の利益を提供する行為（…省略）

四号 金融商品取引契約の締結又は解約に関し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫をする行為（以下、省略…）」（下線は、ゴシック体強調は、筆者による）。

・金商法40条（適合性の原則等）

「金融商品取引業者等は、業務の運営の状況が次の各号のいずれかに該当することのないように、その業務を行わなければならない。



一号 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適当と認められる勧誘を行つて投資者の保護に欠けることとなつており、又は欠けることとなるおそれがあること。

二号 前号に掲げるもののほか、業務に関して取得した顧客に関する情報の適正な取扱いを確保するための措置を講じていないと認められる状況、その他業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるものとして内閣府令で定める状況にあること。」

・ **金販法 3 条（金融商品販売業者等の説明義務）**

「金融商品販売業者等は、金融商品の販売等を業として行おうとするときは、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、次に掲げる事項（以下「重要事項」という。）について説明をしなければならない。

一号 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（金融商品取引法第二条第十四項に規定する金融商品市場をいう。以下この条において同じ。）における相場その他の指標に係る変動を直接の原因として元本欠損が生ずるおそれがあるときは、次に掲げる事項

イ 元本欠損が生ずるおそれがある旨

ロ 当該指標 （…省略）」

「**第 2 項** 前項の説明は、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。」（下線、ゴシック体強調は筆者による）

## II 参考判例

### ・最高裁判平成17年7月14日判決

「〔…〕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。」判例時報1909号34頁（下線、ゴシック体強調および〔〕内は筆者による）。

→ 鈴木＝河本両博士の見解と同じ立場を採る。

「これら事情を総合すれば、被上告人〔原告〕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、旧野村証券の担当者（丙山及び丁川）において、被上告人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、この点について上告人〔被告〕の不法行為責任を認めることはできない。」判例時報1909号35頁（下線、ゴシック体強調および〔〕内は、筆者による）。

→ 狭義の適合性原則を採用している。

### ・才口裁判官補足意見

「しかしながら、本件取引の適合性が認められる被上告人についても、証券会社がオプションの売り取引を勧誘してこれを継続させるに当っては格別の配慮が必要であるという基本的な原則が妥当することはいうまでもない。／このような観点から、本件においては、証券会社の指導助言義務について改めて検討する必要がある。すなわち、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からである。」判例時報1909号36頁（下線は、筆者による）。

## ・適合性原則に関する判例の動向

### 【事例①】大阪地裁平成18年4月26日判決（判例時報1947号122頁）

株式の信用取引、仕組債に関する事例である。原告は、当時、70代の女性（年金生活者、相続した自宅の土地建物、800万円の預金、2,600万円相当の株式保有）である。投資決定に関与していた息子も、途中で、脳出血による後遺症によって（肉体的・精神的な）障害を持つようになった。下記引用の判旨のように、適合性原則に著しく逸脱しており、不法行為上も違法と判示されている。同時に、説明義務違反の責任も認定されている。結論として、約1,500万円の賠償責任が認められた（なお、過失相殺が2割されている）。取引の実態として、担当従業員（Z）による事実上の口座支配があった事案であろう。

「次々と取引損が拡大する中で、一貫して、大きく値下がりした株式投資信託等を中心に、その値上がりを見越してこれを買付けるという投機的ともいえるべき極めて積極的な投資判断に基づき、リスクの大きい商品に全取引資産を集中投資したままで、保有日数が数か月（中には1か月以内のものも多数存する。）での短期の乗換売買が繰り返されている（前記1（1）エのとおり、本件取引の買付金額合計は2億941万4,185円であり、1年間の平均回転率は、3.17回である。）／このように、極めて積極的な投資判断に基づき、全取引資産をリスクの高い金融商品に集中投資したまま、短期間の乗換売買の勧誘を繰り返したZの行為は、上記認定の原告らの属性に照らせば、余りにも原告らに多額の損失を与える危険が大きく、その属性にそぐわないものといえ、**適合性の原則に違反するもの**というべきである。／（オ）以上によれば、Zの行為は、全体として、原告ら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したというものであり、適合性の原則から著しく逸脱したものであって、不法行為上も違法であるというべきである。」判例時報1947号139頁

### 【事例②】東京高裁平成19年5月30日判決（金融・商事判例1287号37頁）

原告は、未婚の女性（40代、語学学校の日本語の先生、貯蓄額4000万円）。ただし、高齢の父親（A）の看病、介護に関わっている。仕組債の事例である。この事案も、担当従業員（証券会社）による事実上の口座支配（一任売買）の実態が認定されている。

「〔…〕K〔担当従業員〕は、原告の資産をリスクの高い商品に投入させる意図で、複雑な仕組債等を対象に原告名義の取引を行って既成事実を積み重ね、原告が、Kの投資判断を一層信頼する一方で、太郎〔A〕の介護のため個別の投資の是非を検討する余裕はない状況にあることに乗じて、個別の取引を一任させる心理状態に原告を誘導し、事実

上原告の口座を支配して自在に取引するに至ったものということができ、このような手段及び取引内容を有する事実上の一任取引は、顧客の証券取引に関する能力、投資姿勢、財産状態を無視し、顧客の信頼を濫用し顧客のリスクにおいて自分自身の成績を上げようとし又は被告の利益を図る行為として、適合性の原則に違反し、社会通念上許容された限度を超える一任取引を行ったものとして、不法行為を構成するものというべきである。したがって、平成12年2月下旬以降にKが原告名義で行った取引は、すべて違法であると認めるのが相当である。」金融・商事判例1287号46頁（下線、ゴシック強調および）。

**【事例③】 大阪地裁平成21年3月4日判決（判例時報2048号61頁）【事例⑮】 原審**

原告である投資者は、定年退職を迎え、勤めていた丙川薬品会社の株式（従業員持株制度により2,000株保有）の管理、売却から、被告である証券会社との取引が開始された。この最初の取引から、約4年間にわたる証券取引に関して、適合性原則違反、断定的判断の提供、過当取引、説明義務違反の主張がなされている。本件裁判所は、NTT株式の現物売買に関する適合性原則違反の主張を採用して、原告（顧客）による被告（証券会社）に対する損害賠償請求を認容した。賠償金額である437万円は、過失相殺7割を経た金額である。なお、本件において、適合性原則以外の主張は、すべて斥けられている。原告は、取引当時66歳、年額約240万円の年金生活者（無職）であり（数年前に妻を亡くしている）、自宅（木造瓦葺2階建）とその敷地、退職金を中心とした預金（約3,769万円）を保有している。これまで株式等の投資経験はなかった。取引口座開設の申込書には、当初の投資目的を貯蓄と記載している。

「本件における以上の事情〔被告従業員によるNTT株の推奨や他の金融資産の売却の奨め〕にかんがみると、原告の25株の申込みに対し、丁原は、原告においてその取引の危険性を認識しているかどうかを確認し、**購入株数が過大であることを指摘して再考を促す等の指導、助言をする信義則上の義務を負っていたものというべきであり、同義務を果たさずに行われた勧誘行為は、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘する行為と同視することができ、証券取引における適合性の原則から著しく逸脱したものであって、不法行為法上違法となるというべきである。**

／（エ）本件において、丁原は（ウ）の指導、助言義務を果たしていないから、丁原の原告に対するNTT株の勧誘行為は、証券取引における適合性の原則から著しく逸脱したものと いわざるを得ず、不法行為法上違法なものというべきである。そして、前掲の指導、

助言がされた場合、原告がもともと積極的な投資意向を有していなかったことからすると、原告はNTT株25株の注文をすることはなかったものと認められる。」判例時報2048号71頁（下線、ゴシック体強調は、筆者による）。

- 「指導助言義務」と「適合性原則」を並存するもの理解しており、かつ、25株という取引単位から、「過大な危険を伴い」、従って、原告にとって適合していないと判断している。
- つまり、判旨中の「適合性原則」とは、「広義の適合性原則」を意味する。

#### 【事例④】大阪地裁平成22年8月26日判決（判例時報2106号69頁）

投資経験及び知識がほとんどなく、慎重な投資思考を有する一人暮らしの高齢者（女性、当時79歳）に対し、銀行の担当者が、相当のリスクがあり、理解が困難な投資信託の購入を勧誘し、定期預金、普通預金や個人年金という安定した資産を同種のリスク内容に集中して投資させることが、上記の者の意向と実情に反し、過大な危険を伴う取引を勧誘したものであるというべきであり、上記担当者の行為が、適合性の原則から著しく逸脱した投資信託の勧誘であることから、不法行為を構成すると判示された事例である。

「…乙山及び丙川〔銀行の担当者〕は、投資経験及び知識がほとんどなく、慎重な投資意向を有する79歳という高齢で一人暮らしの原告に対し、相当のリスクがあり、理解が困難な本件各投資信託の購入を勧誘し、定期預金、普通預金や個人年金という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あり、原告の意向と実情に反し、過大な危険を伴う取引を勧誘したものである上、乙山及び丙川が、被告の内部基準を形骸化するような運用〔娘さんの関与を排除するなどの処理〕をして本件各売買契約を成立させたものであるから、適合性の原則から著しく逸脱した投資信託の勧誘といえる。/したがって、乙山及び丙川による本件各投資信託の勧誘行為は、原告に対する適合性原則違反の不法行為を構成する。」判例時報2106号81頁

（下線、ゴシック体強調は筆者による）。

- 娘の関与を排除するなど、これも投資信託取引に関して、担当従業員ら（銀行）による一定の事実上の口座の支配という実態がみられる。

【事例⑤】名古屋地裁平成22年9月8日判決（金融・商事判例1356号40頁）

のちに統合失調症と診断される精神疾患に罹患し、長期間にわたり治療を継続する中で、証券会社（被告）の証券外務員の勧誘を受けて反復継続的に証券取引をしていた亡A（原告の妹）が、数千万円の取引損を被ったまま取引途中に死亡したところ、その実弟である原告が、証券外務員の違法な勧誘行為により亡Aが損害を被ったとして、被告証券会社に対する損害賠償請求権を単独で取得した上で、不法行為に基づく損害賠償金の支払を求めた事案である。被告証券会社の従業員である各担当者は、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、かかる精神疾患のほか、本来的に証券投資に関する知識経験が十分ではない亡Aを思うがままに勧誘し、本件取引を継続していた。本件各担当者によ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として、本件裁判所が、原告の請求を一部認容した事例である。

「亡花子〔A〕の精神疾患について全く知らなかった、気付かなかったという本件各担当者の弁解は採用することができず、むしろ逆に、本件各担当者は概ね亡花子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、かかる精神疾患のほか、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花子に対して、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、かかる本件各担当者の亡花子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。」金融・商事判例1356号57頁（下線、ゴシック強調は筆者による）。

【事例⑥】東京地裁平成24年8月3日判決（金融法務事情1993号93頁）

統合失調症に罹患している原告X2に金融商品取引（外国株式・仕組債）を勧誘・取引した証券会社について、適合性原則違反があったとして、証券会社に対する原告X2の損害賠償請求が容認された事例である。なお、原告X1は、原告X2の母であるが、X1による被告証券会社に対する適合性原則違反、過当取引、説明義務違反、指導助言義務違反を理由とする損害賠償請求は、本件裁判所によってすべて斥けられている。

「前記のとおり、原告夏彦〔X2〕は、十分な判断能力や理解能力を有していなかったと認められ、金融商品取引に関する知識や経験を有していたとは認められないから、原告夏彦〔X2〕が、前記のような外国株式の複合的リスクを正確に理解できたとは認められないし、原告夏彦〔X2〕が自ら又は梅沢その他の被告の従業員に依頼して、外国

株式の発行企業の業績等の情報を収集することや、原告夏彦〔X2〕が将来の為替変動等を予測して投資判断をすることは期待できない。そうすると、原告夏彦〔X2〕にとって、外国株式の取引は、明らかに過大な危険を伴う取引であったというべきである。/したがって、外国株式の取引を原告夏彦〔X2〕に対して勧誘した梅沢〔被告会社担当者〕の行為は、適合性の原則を著しく逸脱し、不法行為となるというべきである。」金融法務事情1993号109～110頁（下線、ゴシック体強調は筆者による）。

## ・指導助言義務に関する判例の動向

### A. 取引成立への未熟性

この類型は、当該取引に至るまで、取引の経緯に関して何らかの問題がある場合を指す。顧客が結果的に十分な情報を持たずに取引に入ったような場合である。

#### 【事例⑦】東京地裁平成7年6月19日判決（判例タイムズ890号166頁）

ワラントの買増しの事例である。顧客は、スーパーの専務であり、ナンピン買いによる買い増しが問題となった。裁判所は、最初のワラントの購入に関する説明義務違反を否定したが、買い増し分について、指導助言義務違反ありと判示した。

「〔…〕そもそも、この時点で額面の二・〇ポイントの価値しかない日商岩井のワラントを買付けることについては、被告本社のワラント課からも訴外高橋に対して疑問が投げかけられたというのであるから、証券会社の担当者である訴外高橋としては、原告に対して、右買増しの危険性について十分に説明し、買増しを思い留まるよう説得するなど、顧客に無用の損失を与えることがないように配慮すべき信義則上の義務があったのに、前任の訴外堀本から原告の本件ワラント取引の経緯などについて十分な引継ぎを受けていなかったことや訴外高橋自身のワラント取引の危険性に対する認識の甘さなどから、被告本社からも疑問視されるような取引であることについて、原告に対して全く説明しなかったのであって、仮に、そのような説明がなされていたならば、原告としても本件ワラント2の買増しをしなかったのではないかと考えられる。したがって、訴外高橋には右義務を怠った過失がある〔…〕」（下線、ゴシック体強調は筆者による）判例タイムズ890号172頁

→ 上記判例は、筆者の用法では「説明義務違反」の問題になる。

**【事例⑧】** 大阪地裁平成 7 年 12 月 5 日判決（LEX/DB 文献番号 28032343）

投資者が最初のワラント取引について、ワラントの特質を誤解したまま、権利行使期限が迫って危険性が増していた同一銘柄のワラントに対し、自ら申し出てナンピン買いによって買増した事例である。最初のワラント取引について説明義務違反を認定した上で、裁判所は、次のように判示している。

「顧客が明らかにワラントの仕組み等について誤解しており、これによって損害を受ける可能性が高い場合には、信義則上、右誤解をとき合理的な判断ができるよう助言する義務があるというべきで、右の点は誤解が明らかとまではいえないが担当者の知識経験に照らして不合理な取引に入ろうとしている場合にも、この点について注意を喚起する義務があるというべきである。」（下線およびゴシック体強調は筆者による）。

**【事例⑨】** 大阪高裁平成 13 年 6 月 14 日判決（LEX/DB 文献番号 28071297）

「顧客がワラント取引の投機性に惹かれ、そのためワラント取引の前記のような危険性を知りながらもこれをあまり考慮しない投資意向を示している場合であっても、その顧客が一審原告のようなもっぱら株式だけの取引をしてきた個人投資家でワラント取引の経験がなく、投資資金に限度があることを表明している場合には株式取引をすべてワラント取引に移行させ投資資金全額をワラント取引につぎ込むようなことになるワラント取引の勧誘は控えるべきである。顧客がこれを望む場合にも、これが適切な投資とはいえないことを十分に説明し、それにもかかわらずあえてこれを希望する場合にだけ、上記のようなワラント中心の勧誘をすべき注意義務があるというべきである。」

「たとえ 1 審原告がワラントに魅力を感じワラント取引に積極的であったとしても、このような状態は好ましい取引ということではできず、かえって危険の大きい不適切なものというべきであるから、西澤は、このような状態になるような勧誘を差し控え、仮に勧誘するとしても、危険性が大きいことを十分 1 審原告に説明して、それでも 1 審原告が希望する場合にだけ取引に応じる注意義務があったというべきである。」（下線およびゴシック体強調は筆者による）。

当初は、1,500 万円程度の株式の運用で、投資資金はこの程度であること、ワラントの売却益でまたワラントを購入する取引であったのが、顧客がギャンブル性のあるワラント



取引に魅力を感じて、投資のほぼ全額がワラントに投資されるようになった経緯がある。証券会社従業員の誘導によって、ワラントにのめり込んだフシがある。

顧客が望む場合にも、それが適切な投資でないことを十分に説明すべしと判示している。なお、本判決は、過失相殺7割として、3割の請求のみを容認した。

→ 上記判例は、報告者の用法では、「説明義務違反」の事例である。

## B. 投資銘柄選定等への支配性

この類型は、顧客が取引に関して依存的で自主的な投資判断がなされていない場合である。

### 【事例⑩】大阪地裁堺支部平成9年5月14日判決（金融・商事1026号36頁）

「…証券会社（ないしその社員）が、投資家に対して証券取引を勧誘するに当たっては、投資家の職業、年齢、証券取引に関する知識、経験、資力等に照らして、当該取引を勧誘することが不適當ではないかを判断（適合性の原則）した上、投資家において正しい認識、理解の下に当該取引を行うか否かを自主的に決定できるよう、当該取引の仕組みや内容、その利益やリスクについての的確な情報の提供や説明を行う（説明義務）とともに、その後においても投資家が間違った情報や認識の下で、不当に不利益や損失を受けることがないよう、情報等の提供や適切な助言を行う（助言義務）べき信義則上の注意義務があるというべきである。」41～42頁

「…取引後においても過大な損害を被ることがないよう価格情報の提供や処分時期についての適切な助言を行うべきである。」42頁（下線、ゴシック体強調は筆者による）。

顧客が取締役（財務担当ではなく、営業担当）を勤め、また株の現物取引やマンション経営を行う資産家であっても、信用取引、オプション取引、先物取引等のリスクの高い投機的取引は従前に経験がなく、株式の現物取引でも、もっぱら証券会社従業員の勧めに従って取引をしていたという事例である。なお過失相殺は3割なされている。

### 【事例⑪】東京地裁平成11年3月11日判決（LEX/DB 文献番号28041228）

原告は、大卒で会社（マッチ製造、小さなタクシー会社）の創業者であり、幼稚園経営

も行い、不動産賃貸業も営む資産家である。かねてから面識のあった証券会社従業員に資金を事実上一任勘定として委ねた事例である。

「受託者義務／…預託した12億円余は原告にとっても相当多額であったから、買い付けたワラント価格が下落して評価損を生じたときには、前記ワラントの商品特性に鑑み、徒に値上がりを期待して売付時期を失することがないように、相当な価格でできるだけ速やかに売り付け、損失を最小限度に止めるようになすべき義務（損失拡大防止義務という。）があったというべきである。／しかるに、前記のとおり、被告山口は、被告ユニバーサルから兜町支店に移管されたワラントをはじめ、兜町支店で買い付けたワラントについても、早期に値上がりせず売却しても利益が出ないものについては、権利行使期間の終期まで売却せずに放置して、結局、廉価で売却するか、被告大和で0.01ポイントで引き取るか、行使期間を経過させたものであり、右義務に違反したことが認められる。」

なお、過失相殺7割の事例である。ワラントの特質について説明を欠いたままの一任状態でのワラント取引がなされている。速やかに売り逃げ、損失を最小限にとどめるべきであったとして、損害拡大防止義務を認めた。

## C. 情報提供（助言）を受けられる特別の期待

助言が受けられるという期待が生じている場合である。

### 【事例⑫】京都地裁平成11年5月28日判決（LEX/DB 文献番号28041199）

原告は、中卒で自衛官、バス運転手、呉服店定員を勤め、株式経験はなかったが、義母の遺産が入り、運用のため取引を開始した。判旨中には、「ワラント取引に関しては、銘柄、時期ともすべて平松（被告従業員）から勧奨されるままに買付けを行い、自ら資金を必要とする事情が生じた場合を除いては、その売却時期もすべて平松の勧奨に従っていた」と認定されている。

「平松としても、原告がその自主的な判断に基づいて適切な売却時期の決定ができないことは十分に認識していたはずであり、その証言によっても、権利行使期限までの残期間が一年を切ると、一般的にワラントの価格がかなり下がることも認識していたのであるから、価格が急落した住友重機械工業、日新製鋼及び熊谷組のワラントのうち、熊谷組ワラントについては残期間が一年となる平成6年8月の時点で、その余のワラントについても転勤の時点で、自ら又は後任の諸限に申し送るなどして、原告に対し、権利行使期限までの残期間が一年を切ると、一般的にワラントの価格がかなり下がる傾向にあ

ることを伝え、売却を促すなどの助言を与えるべき義務があったものというべきである。  
/また、後任の諸限としても、担当となった時点ですでに右三銘柄のワラント価格はかなり下がっており、熊谷組ワラントに至っては残期間が約八か月しかないことも認識していたのであるから、右同様、原告に対し、権利行使期限までの残期間が一年を切ると、一般的にワラントの価格がかなり下がる傾向にあることを伝え、売却を促すなどの助言を与えるべき義務があったものである。/しかるに平松らは、右のような助言を与えなかったばかりか、原告に対し、『まだ期限があるので持っていたほうがいい。心配いらない』『いま売ったら損になる』とか、『まだ期間もあるし、上がるのを待つしかありませんね。何か異動があればお知らせします』と告げて期待を抱かせ、それぞれについてマーケットメイクが切れ、取引不能になる直前の時期まで原告の判断を遅らせた結果、その損害を更に拡大させたものである。/(四) 以上検討したところからすれば、平松の原告に対する本件各ワラントの勧誘行為並びに平松及び諸限の勧誘後の行為は、証券会社及びその従業員が顧客に対して信義則上負う前記各義務に違反したものと、不法行為を構成する…。(下線およびゴシック体強調は筆者による)。

なお、本件では、2割の過失相殺がなされた。本件は、基本的には、B類型に該当する事例であるといえるが、原告が助言を求めたことに対して、従業員が「何かあったら連絡する」と返答することで、「助言がもらえる」という期待が生じていた事例である。

### 【事例⑬】大阪高裁平成10年11月26日判決（LEX/DB 文献番号28040690）

#### （【事例⑩】の控訴審判決）

「証券会社を信頼してその勧誘に応じて取引をなした経験不足な投資家が、取引後において証券会社に対して情報等の提供を期待しているような具体的な関係がある場合には、証券会社としては説明義務の延長として、また信義則上、取引後においても適切な助言をなすべき義務がある。」(下線およびゴシック体強調は筆者による)。

本件は、【事例⑩】の控訴審判決である。わが国の個人投資者の姿としては、この事例の原告のように、証券投資に関して自立性に乏しい顧客（証券会社従業員の勧めに従って取引を行なう）が一般的なのかもしれない。勧誘に従って取引に入った当該金融商品に関して経験の乏しい投資者の場合、情報提供に関する具体的な期待が生じていることを理由として、個別の指導助言義務が生じると解することもできようか。

【事例⑭】大阪地裁平成17年6月1日判決（LEX/DB 文献番号28102378）

「原告は、本件3投信取引をするにあたり、岡本との間で、基準価格が10%を超えて値下がりしたときに当然に本件3投信を売却するという合意はなかったものの、本件3投信を売却することを含め、どのような対策をとるかということについて、何らかの検討をしたいという意向を岡本に話していたと認めるのが相当である。そうであるならば、岡本としては、本件3投信の基準価格が10%を超えて値下がりする危険が生じた時点において、原告に対し、速やかにその旨を連絡し、原告において本件3投信を売却するかどうかの判断をする機会を与えるべきであったと解するのが相当である。/(3) それにもかかわらず、岡本は、平成12年5月に本件3投信の基準価格が10%を超えて値下がりをしたのに、その旨を連絡せず、同年7月に本件3投信の基準価格がいったん回復した後、再びその基準価格が10%を超えて値下がりした時点でも、速やかにこれを原告に連絡せず、原告にこれを連絡したのは、同年9月4日になってからのことであったというのであるから、この点において、岡本には、原告に対する連絡義務違反があったというべきである。」（下線およびゴシック体強調は筆者による）。

→ 危険連絡義務という表現を採用するが、損害拡大防止義務といえる。

（註）

- 1 「金融商品販売業者等」という場合、金融商品販売業者ばかりでなく、登録金融機関を含む（金商34条）。また、本稿は、金販法も検討の対象とするため「金融商品の販売等」（金販2条2項）を業として行う者も「金融商品販売業者等」（金販2条3項）である。
- 2 平成18年改正以来、金商法38条1号に違反した場合、刑罰法規でもある。同条1号に違反した場合、1年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する（金商198条の6第2号）。法人に対しては、両罰規定として2億円以下の罰金刑が科される（金商207条4号）。
- 3 岸田雅雄（監修）『注釈金融商品取引法【第2巻】業法規制』326頁（金融財政事情研究会・2009年）。
- 4 なお、顧客の内心を知ることができない以上、顧客が結果的に理解したことの確認まで求められるものではない。神田秀樹＝黒沼悦郎＝松尾直彦（編著）『金融商品取引法コンメンタール2』302頁（商事法務研究会・2014年）。顧客に合わせた説明が必要といっても、顧客から「説明不要」の意思表示があっても説明義務の免除は生じない。ただし、「理解されるために必要な方法・程度」による説明が、簡略なもので足りる場合は想定される。前掲註（3）書・328頁。

- 5 鈴木竹雄＝河本一郎『証券取引法』101頁（有斐閣・1968年）参照。
- 6 広義の適合性原則（命令規範）と狭義の適合性原則（禁止規範）について、「コインの表裏」であって、かかる区別にどの程度の実践的意義が認められるか疑問であるという意見がある。河上正二「『適合性原則』についての一考察——新時代の『一般条項』——」高翔龍他編『民法学の新たな時代（星野英一先生追悼）』587頁、597頁（有斐閣・2015年）。金融商品を①顧客に適合しない金融商品と②顧客に適合した金融商品の2つに分けて論じる場合、確かに、コインの表裏であり、2つの規範を区別する実益はない。しかし、①顧客に適合しない金融商品、②顧客に適合した金融商品、③そのどちらでもない金融商品の3つの範疇に金融商品を分けた場合、命令規範と禁止規範で違いが生じる。金融商品を3つに分けた場合、広義の適合性原則は、「顧客に適合した金融商品のみを勧誘すべし」の意味を持つ。広義の適合性原則において、②の「顧客に適合した金融商品」を勧誘しなければならない。この場合、①ばかりでなく、③の「そのどちらでもない金融商品」の勧誘も広義の適合性原則違反となる。一方、狭義の適合性原則を採用した場合、①の「顧客に適合しない金融商品」の勧誘が禁止される。つまり、②ばかりでなく、③の「そのどちらでもない金融商品」の勧誘も許されることになる。
- 7 松尾直彦＝松本圭介〔編著〕『実務論点金融商品取引法』158頁（金融財政事情研究会・2008年）、前掲註(3)書・374頁、前掲註(4)書・354頁。なお、金商法40条1号について、広義の適合性原則を定めたものだと説明する論者もある。山田剛志「金融商品の販売等に関する法律第3条」神田秀樹＝黒沼悦郎＝松尾直彦〔編著〕『金融商品取引法コンメンタール4』768頁（商事法務研究会・2011年）。
- 8 池田和世「金融商品取引法の解説（11・完）金融商品販売法の改正」商事法務1782号16頁、20頁（商事法務研究会・2006年）。
- 9 前掲註(8)・20頁。
- 10 金販3条は、説明義務に関する規定である。適合性原則は、狭義の意味ではもちろん、広義の意味においても「適合した金融商品を勧誘すべし」を命じており、金融商品の対象を絞り込むルールである。説明義務の履行に関して、説明の程度の観点で適合性が関係することがあっても、絞り込みのルールである適合性原則と、説明の履行を命じる説明義務は異なる。ゆえに、金販3条2項に関して、平成18年改正の立法担当者が、「適合性原則を取り入れた」ではなく、適合性原則の「考え方」を取り入れた、と説明したのだと推測できる。
- 11 本稿註(7)書・768頁において、山田教授は、金販3条2項についても、「広義の適合性原則」を定めた規定だとする。川村正幸〔編著〕『金融商品取引法〔第5版〕』436頁（芳賀良教授担当部分）（中央経済社・2014年）も、金販3条2項について「広義の適合性原則が説明義務の履行方法とその程度において織り込まれたものである」と説明する。また、「広義

の適合性原則を通じて実質的に説明義務に組み込まれた形となった」と理解し、「端的に言えば、適合性原則と説明義務が融合したものと評価することができる」とする者もいる。堀田佳文「投資取引における説明義務と適合性原則」岩原紳作他編『会社・金融・法〔下巻〕』311頁、331～332頁（商事法務研究会・2013年）。

しかし、適合性原則を「狭義」の意味においてのみ使用すべきだという立場を採った場合、適合性原則とは、説明義務の対象になる金融商品を絞り込むルールである。適合性原則の遵守を前提としての説明義務なのであるから、適合性原則と説明義務は明確に区別すべきである。「顧客に適合した金融商品を勧誘すべし」ということが、広義の適合性原則を意味するとして、それは、「顧客に適合した金融商品の説明を行うべし」と同義ではない。ゆえに、金販3条2項について「広義の適合性原則」を定めた規定だとする説明は妥当ではない。金販3条2項は、「顧客に合わせた説明を行うべし」というルールであり、実質の説明義務を定める規定である。芳賀教授の説明にあるように、顧客に合わせた「説明義務の履行方法とその程度において」関連するに過ぎないものである。

- 12 なお、平成18年改正において、断定的な判断の提供も禁止された（金販法4条）。
- 13 投資勧誘に関する規制、例えば不招請の禁止や、あるいは情報開示においても、配布説明文書の記載内容や文字のポイント数の指定など、業者の適切な行為について、行政的規制はきめ細かい規制が可能である。一方、損害賠償等の私法上の規制は、違法行為を直接的に規制するとともに、被害者に対して直接的な救済（損害の回復）を与える。行政規制と私法規制という性格を異にする2つの法規制によって、金融商品販売業者等に対する投資勧誘規制が有効に実施でき、投資者の保護を実効的なものにすることができる。
- 14 例えば、商品先物取引に関して、松岡和生「判例評釈」判例評論174号25頁参照。
- 15 神崎克郎『証券取引規制の研究』205～206頁（有斐閣・1968年）、初出は、神崎克郎「証券会社の投資勧誘と投資者保護」証券経済学会年報2号73頁（1968年）。教科書としては、神崎克郎『証券取引法』355頁（青林書院新社・1980年）、同『証券取引法〔新版〕』368頁（青林書院新社・1987年）。
- 16 このほか、民商法雑誌113号4・5号（1996年）に掲載された「特集・証券会社の投資勧誘と自己責任原則」が、説明義務違反等に対する不法行為法による投資者救済の理論的根拠の提示として重要である。例えば、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号4・5号633頁（弘文堂・1996年）等、参照。
- 17 鈴木竹雄＝河本一郎『証券取引法〔新版〕』337頁（有斐閣・1984年）、河本一郎「証券・商品取引の不当勧誘と不法行為責任」河本一郎他編『商事法の解釈と展望（上柳克郎先生還暦記念）』483頁（有斐閣・1984年）。
- 18 判例時報1909号34頁。

- 19 判例時報1909号35頁。
- 20 判例時報1909号36頁。
- 21 判例時報1909号36頁。
- 22 拙稿「証券取引法上の有価証券について——合衆国連邦証券諸法における『投資者』概念からの考察——」法学研究年誌7号47頁、215頁（1996年）参照。
- 23 一方、適合性原則の理解について、「顧客に合った金融商品を勧める義務」として理解する見解がある。『『適合性原則』は、説明義務よりさらに一步踏み込んで、投資対象としての『適合性』を業者に判断させることによって顧客の自己決定の範囲を限定する。そこでの適合性原則は、『適合性』判断の提供によって積極的に顧客の自己決定を支援する、いわゆる『支援アプローチ』をとっている。〔…省略〕適合性原則は、情報提供を中心とする説明義務よりも一歩進んで、顧客の具体的な需要を考慮する義務を業者に負わせているから、両者が課した義務の性質は全く異なるものである。』（〔…省略〕は筆者による）。王冷然「適合性原則に関する基礎的考察」私法75号214頁、220頁（有斐閣・2013年）。筆者は、「適合性原則について、広義と狭義の区別を行なうべきではない」という王教授の見解に賛成である。もっとも、筆者は、「適合性原則」を業者の顧客情報収集義務を前提として、もっぱら「狭義」の意味で理解する。すなわち、広義と狭義の区別をすべきではないという場合、「広義」の意味で用いることを止め、「狭義」の意味でのみ用いるべきだと考えている。
- 24 著しい適合性原則違反だけでなく、単なる適合性原則に該当する場合、特段の事情のない限り、過失相殺を行うべきではないと考える。同様の見解として、川地宏行「投資勧誘における適合性原則（二）」三重大学法経論叢18巻2号1頁、37～38頁（2001年）、本稿註（6）河上・606頁。顧客が、業者によって、本来であれば生じることのなかった、適合しない金融商品取引に引き込まれた状況にあるからである。このような意味で、説明義務違反に基づく損害賠償という形をとった場合であっても、解釈論上、適合性原則違反の有無は、過失相殺の対象となるかどうかにおいて大きな意味を持つ。なお、説明義務違反の事例において、過失相殺の対象となるわけだが、判例において、8割から5割のような大きな過失相殺がなされる場合も多い。個別の事例の事情によるわけであるが、一般論として述べれば、説明義務違反の場合においても、原則として、大きな割合での過失相殺は避けるべきであろう。業者は、取引の度に売買手数料を得ており、取引によって顧客が儲かった場合でもあるいは損をした場合でも、取引から利益を得ている。説明義務違反等を問題として、顧客と業者との間で紛争が生じた場合、最終的に訴訟に至るケースは、多くはない。不適切な投資勧誘を行っても、少数の訴訟（あるいは和解）において賠償に応じても、取引において得た売買手数料の総額が大きければ、不適切な投資勧誘を是正する動機付けが弱くなる。個々の訴訟当事者においてではなく、不適切な投資勧誘を受けたであろう顧客全体という視点から見た場合、



個々の訴訟当事者の事情に依拠した「過失相殺」という利害調整原理が、業者に有利な原理として働き、妥当ではない。従って、一般論として述べれば、説明義務違反の場合であっても、過失相殺は謙抑的であるべきである。

25 この他、大阪高裁平成20年8月27日判決（判例時報2051号61頁）があった。従って、11の判例がある。この判決は、信用取引に関する事例である。原告は50代の貿易事業者であり、約10年の株式取引の経験があるが、被告証券会社と取引を開始すると同時に、また同じ時期に複数の別の証券会社との間でも、信用取引を開始している。信用取引開始後、約半年後に生じたいわゆるITバブル崩壊によって、損害を被った事例である。私の用法では、指導助言義務に関する事例ではなく、説明義務に関する事例である。仮に、説明義務違反があったとした場合でも、過失相殺の対象となる事例であろう。本件裁判所は、8割の過失相殺を認定し、2割の賠償しか認容しなかった。しかし、本件において、信用取引の仕組みやリスクについて、説明義務は尽くされていたのではないかと思われる。

26 助言義務を「顧客の投資判断が顧客にとって有利なものであるかどうかについて、専門家としての評価を加え、場合によっては顧客を一定の投資行動に向かわせようとする情報である」と理解する見解がある。この立場から、説明義務とは、「顧客の投資判断に必要と考えられる重要な情報」として、例えば、「金融商品取引契約の内容、顧客が支払うことになる手数料などの対価および顧客に損失が発生する可能性の有無など、顧客が投資判断を下すために必要となる金融商品取引についての客観的な情報である」。提供される情報の観点から、助言義務と説明義務を区別する立場である。このような立場からは、説明義務と助言義務は、別の義務として意義付けられることになる。塚原成侑＝長谷川圭輔「金融機関の『助言義務』についての法的考察：助言の法的位置付けをめぐる英国、ドイツの制度を手掛かりとして」金融研究2017年4月号75頁、83頁（日本銀行金融研究所）。

一方、投資取引における情報提供義務について、それは、当事者（顧客と金融商品販売業者等）間の情報格差を是正することによって、顧客の自己決定の前提となる情報環境（自己決定基盤）を確保することを目的としており、それに尽きるという理解がある。潮見佳男『契約法理の現代化』125頁（有斐閣・2004年）。情報提供義務をこのような観点から意義付ける場合、説明義務と助言義務は、「顧客が投資判断を下すために必要となる金融商品取引についての客観的情報」の提供として、同質の情報提供義務である。なお、潮見教授は、説明義務と異なる「顧客の利益顧慮を目的とした助言義務」として、保険仲立人や投資顧問業者が負う顧客の金融・保険商品購入に際しての助言義務を挙げる。このような助言義務は、契約によって正当化できるとする。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、17頁（2005年）。説明義務と助言義務の関係について、また投資取引における情報提供義務について、筆者は潮見教授の見解に賛成である。



指導助言義務に関する本稿の検討は、金商法・金販法に基づく金融商品に関し、かつ金融商品販売業者等の情報提供義務を対象とする。つまり、本稿は、ごく限られた範囲の研究に過ぎない。今後、「契約において正当化できる助言義務」の事例や、本稿の検討範囲を越えた「指導助言義務」の可能性についても、検討を行わなければならない。

27 九州法学会セッション2（6月24日開催）において、質問を頂いた諸先生方に改めて御礼を申し上げます。