

高齢者の仕組債取引における適合性原則違反と説明義務違反

【文献種別】 判決／東京地方裁判所
【裁判年月日】 平成28年6月17日
【事件番号】 平成25年（ワ）第20270号
【事件名】 損害賠償請求事件
【裁判結果】 一部認容、一部棄却
【参照法令】 民法709条、715条1項本文、719条1項前段・2項
【掲載誌】 公刊物未登載

LEX/DB 文献番号 25534202

事実の概要

X（本件取引開始時77歳、女性、一人暮らし）は、Y₁銀行の行員Aの紹介により、同グループ企業Y₂証券会社の従業員Bから勧誘を受け、平成20年4月24日に仕組債1（米ドル建てのバスケット型エクイティリンク債）を2,082万8,000円で購入し、同年5月22日に仕組債2（米ドル建てのエクイティリンク債）を2,063万6,000円で購入し、同月28日に仕組債3（バスケット型他社株転換条項付社債）を2,000万円で購入し、同年7月28日に仕組債4（バスケット型他社株転換条項付社債）を1,000万円で購入した。仕組債1は、利率及び償還金額が参照銘柄とされる株式の株価によって変動する債券（エクイティリンク債）であり、かつ、参照銘柄が複数設定されている（バスケット型）。そして、参照銘柄のうちいずれかが、観測期間内に一度でもノックイン価格となると、券面金額満額の償還を受けられず、利息による利益を除けば、参照銘柄のうち最も値下がりした株式の値下がり分と概ね同じ損失を被るという仕組みになっていた。仕組債2は、参照銘柄が単一の株式である他は、仕組債1とほぼ同様である。仕組債3及び4は、それぞれ3社の株式が参照銘柄とされ、観測期間内に参照銘柄のいずれかがノックイン価格未満となった場合に、現金ではなく、「転換価格」によって計算した株式数の株式自体をもって償還されることとなる点を除き、概ね仕組債1と同内容である。本件各仕組債は、いずれも平成20年11月20日までにノックインの要件を満たすに至ったため、Xは、本件各仕組債を中途売却

し、または償還された。これにより、Xは3,946万6,592円の損害を被った。

以上の事実の下、Xは、Y₁及びY₂に対し、適合性原則違反または説明義務違反による不法行為に基づく損害賠償を請求した。

判決の要旨**1 Aの勧誘によるY₁銀行の責任**

本判決は、Aの勧誘によるY₁銀行の責任につき、「AがXをBに紹介した後、本件各商品の購入の勧誘は、もっぱらBにより行われたことが認められ、Aがこれに関与したと認めることはできない。」として、否定した。

2 適合性原則違反

本判決は、「判断枠組み」と明記した上で、最判平17・7・14民集59巻6号1323頁（以下、平成17年判決とする。）を参照し、本件Y₂について適合性違反による不法行為責任が生じるか否かにつき、「当該金融商品の取引類型における一般的抽象的リスクのみを考慮するのではなく、当該金融商品に含まれるリスクの大きさやその仕組みの難解さといった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」とした。

このような一般論を踏まえて、本判決は、下記の通り、本件商品の特徴として(1)リスクの内容、(2)仕組みの難解さ、(3)Y₂の作成した内部マニュアル（以下、「本件マニュアル」とする。）における

本件各商品の位置付け、さらに、Xの属性として(4) リスクの負担能力及び負担の意思、(5) リスクの理解能力及び理解の程度、(6) 本件マニュアルとの関係を検討した。

まず、(1)につき、「本件各商品は、上場株式の現物等その他の金融資産と比べても相当程度リスクの高い商品であり、積極的にリスクを取って利得の拡大を志向する投資者に適した商品であった」とした上で、「Xは、本件各商品の購入によって、質的にも量的にも相当に大きい株価変動リスク及び流動性リスクを負担することになった」とし、(2)につき、「本件各商品は株価変動リスクを含むものであったところ、本件各商品の購入者は、ロックインした場合には株価下落による損失をそのまま被ることになる一方、ロックインしなかった場合には、株価上昇による利益をそのまま享受することはできず、あらかじめ定められた利率による利息を受け取ることができるにとどまる。しかもその利率は、株価の変動によって大幅に異なり得るものであり、かつ、利息を受け取れる期間の長さも、期限前償還の要件を満たすことにより変動し得るものであった。したがって、このような商品の購入による損得を適切に判断するためには、相当高度の投資判断能力が要求されるものであったといえる」とした。さらに、(3)につき、本件マニュアルでは、本件各商品の位置付けを顧客の適合性に応じて5段階のランクに分けていたところ、本件各商品は、直接にはこのランクのいずれにも該当しないものの、勧誘に慎重であるべきランク4ないし5と同程度のリスクや複雑性を有するものであったと認められるとした。また、(4)につき、Xは、本件取引開始当時において、1億円超の金融資産に加え、自宅の土地及び建物を所有してはいたが、「保有する金融資産の半額を大きく上回る約7,000万円もの資金を、……相当程度のリスクのある商品に投資するのが相当といえるほどの余裕があるとまでは認め難い。」とし、さらに、Xには「元本割れのリスクのある商品に投資する意図が一切なかったとまでは認められないものの、保有する金融資産の半額以上を、相当程度に高いリスクを含む金融商品に投資することを積極的に望んでいたとまでは認め難い。」とした。そして、(5)につき、Xは本件各商品購入時点で高齢であり、認知機能が相当程度低下していたこと、Xは元本割れのリスクのあ

る他の金融商品への投資経験が一定程度あったものの、本件各商品のような、複雑で難解なリスクを含み、高度な投資判断能力が要求される商品への投資経験があったとは窺われないこと、Xは本件取引以前、別銀行での金融取引で元本割れによる損失を被った経験があると窺われることも考え合わせれば、Xは「本件各商品が元本割れのリスクを含むものであることの限度では理解していたことがうかがわれるものの」、「Xは、本来は計算上リスクが増大したことを意味する利率の上昇につき、単純に歓迎するような態度を取って」いたことから、Xは、「本件各商品の難解なリスクの内容や大きさを十分に理解した上で購入したものは認め難い」とした。最後に、(6)につき、「Xに本件各商品の購入を勧誘することは、本件マニュアルによっても、実質的には、適合性を満たさない勧誘に相当する」とした。

以上のことから、「本件各商品の含むリスクが相当程度大きく、Xは本件取引によってその抱えるリスクを過大に負担することになったものであり」、「本件各商品の購入による損得を適切に判断するためには相当程度高度の投資判断能力が要求されるものであったと認められるのに対し、Xの年齢や認知症の程度に加え、その投資意向、財産状態及び投資経験等の諸要素を総合的に考慮すると、BがXに対して本件各商品の購入を勧誘したことは、適合性の原則から著しく逸脱したものであるというほかに、これによって本件取引を行わせたことは、不法行為法上も違法と評価することができる。」として、Y₂はXに対し、使用者責任（民法715条1項本文、709条）を負うとした。

3 説明義務違反

本判決は、本件では「適合性の原則違反の不法行為が成立するというべきであるが、……（過失相殺）の判断に影響すると考えられるので、……（説明義務違反）についても検討しておくこととする。」とした上で、本件におけるBのXに対する説明内容等につき、「商品内容や投資リスク等を形式的には一応の説明をしたことが認められる」ものの、「Xの投資取引に関する知識、経験、財産状況等に照らすと、[上記のような]説明内容によって、Xにおいて本件各商品の取引に伴う危険性を具体的に理解できるような情報が、必要な時間をかけて十分に提供されたとは認め難い。」

として、Bには、Xに対する本件各商品の取引の勧誘にあたり、説明義務違反が認められるとした。

4 過失相殺及び損害額

本判決は、過失相殺につき、「Xは、一定程度の金額については、元本割れのリスクを含む金融商品に投資を行う財産的な余裕を有していたことが認められ、かつ、元本割れのリスクのある商品に投資する意図が一切なかったとは認められない」こと、「Xは、本件各商品が元本割れのリスクを含むものであることの限度では理解していたことがうかがわれる一方、……Bは、本件各商品の含むリスクについて、形式的には一応の説明をしていたことが認められ、虚偽の説明をしたとの事実や、リスクについての説明を著しく怠ったといった事実はうかがわれない」こと等に照らすと、「Xにおいて、説明を理解できないのであれば、Bに対し説明の補充を求め、又は長男〔Xとは別住所に居住し、本件取引当時は半年に1回X宅を訪れていた。〕に相談することなどによって、本件各商品についての理解を深め、自らの資産状況、投資経験及び理解能力等には適しない商品であることを認識し、本件取引を回避することができたものと考えられるから、Xにも相応の落ち度がある」とし、本件に現れた一切の事情を総合考慮すれば、Xの過失割合は3割であるとして、損害額2,762万6,615円を認めた。

判例の解説

一 適合性原則と平成17年判決

適合性原則とは、一般的に、投資・金融取引を勧誘する際に、知識・経験・投資目的・財産状況等に照らして、当該取引を行うのに適した能力を有していない者に対して不当な勧誘をしてはならないとするルールであり、我が国では、現在、金融商品取引法40条1号や商品先物取引法215条等に明文の規定が設けられている¹⁾。他方で、多くの裁判例において、適合性原則違反は不法行為責任を構成するものとされ、最高裁はこの点について、平成17年判決において判断を下した。

平成17年判決は、水産物卸売業者が証券会社との間のオプション取引において損失を被ったところ、証券会社の担当者による勧誘行為につき適合性原則違反があったこと等を理由として不法行為

に基づく損害賠償を請求した事案である。同判決において最高裁は、結論としては適合性原則違反を認めなかったものの、一般論として、証券会社の担当者が適合性原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をして、顧客に取引を行わせた場合には、当該行為は不法行為法上違法となることを認め、さらに、顧客の適合性の判断につき具体的な考慮要素として、(1)取引類型における一般的抽象的なリスク、(2)具体的な商品特性、(3)顧客の投資経験、(4)取引の知識、(5)投資意向、(6)財産状態を挙げた。

その後、多くの裁判例が、平成17年判決を引用、参照し、同判決の判断枠組みを用いて判断を下している。この点、本判決もまたこうした近時の判例の傾向に沿ったものといえる。さらに、上記6つの考慮要素につき、Xが「本件各商品の購入によって、質的にも量的にも相当に大きい株価変動リスク及び流動性リスクを負担することになった」として、取引類型における一般的抽象的なリスクを指摘し((1)に相当)、本件商品の仕組みを明らかにするとともに、その仕組みの難解さを指摘し((2)に相当)、Xの属性を指摘していること((3)～(6)に相当)から、平成17年判決の判断枠組みを踏襲したものと評価できる。なお、本件は顧客の適合性を判断するために、Y₂が販売マニュアルを作成していたことを、本件商品の特性及びXの属性の考慮要素としている点に特徴がある。

二 顧客の属性——高齢者の取引における適合性原則

超高齢化社会を迎えた我が国では、高齢者による取引をめぐるトラブルが増加しており、金融商品取引も例外ではない。かかる状況において、高齢者による金融商品取引における適合性原則が問われる裁判例は増加傾向にあり、これらの裁判例を扱う判例研究や分析も行われている²⁾。

これらの分析において、近時の下級審裁判例の傾向として、(i)高齢者が有する投資経験や知識を踏まえ、取引類型における一般的抽象的なリスクや具体的な商品特性を考慮した上で、当該取引に関する理解力が問われるものが多いとの指摘、及び、(ii)高齢者の投資意向や財産状態を踏まえた上で、取引を行うこと自体の可能性や必要性があるかを考慮するとの指摘がある³⁾。

この点、本判決は、(i)に関して、Xの「リ

スクの理解能力及び理解の程度」の判断において同様の考慮を行っており、(ii) に関しても、Xの「リスクの負担能力及び負担の意思」において、Xの財産状態から、取引を行うこと自体のある程度の「可能性」を認めた上で、Xの投資意向から、「相当程度に高いリスクを含む金融商品に投資することを積極的に望んでいたとまでは認め難い」と結論付けており、上記指摘と同様の考慮を行っているといえよう。

このように、本判決は、高齢者の金融商品取引における適合性原則判断に関して、平成17年判決を踏襲した上で、高齢者であるという特性に鑑みてより具体的かつ詳細な検討を行っている点に特徴があり、かつ、この点は最近の裁判例の傾向にも沿うものである。

三 適合性原則違反と説明義務違反の関係と過失相殺

説明義務（違反）と適合性原則とは、本来その対象とする場面を異にし、また、契約締結に至るまでの時系列を考えれば、まず、勧誘そのものが禁止される適合性原則、ついで具体的勧誘の方法に関わる説明義務（違反）が順に問題となると考えられることから、両者は一見独立した法理であるようにも思われる。しかし、両者はいずれも契約の勧誘段階を規律するルールであることから、両者が完全に独立したものと割り切ることには懐疑的な指摘があり、学説全体も、両者の関係を意識して展開されている⁴⁾。さらに、下級審裁判例においては、説明義務違反と適合性原則違反が同時に主張される傾向にあり、これらの中には上記2つの法律構成が密接な関係を示すものがあるとの指摘もされている⁵⁾。

この点、本判決は、説明義務違反の検討を行う理由として、「本件について適合性の原則違反の不法行為が成立するというべきであるが、……（過失相殺）の判断に影響すると考えられるので、……（説明義務違反）についても検討しておくこととする」と述べている点が注目される。この記述は、2つの法理が何らかの関連性を有することを示唆している。すなわち、本判決は、適合性原則違反を認めた上で、過失相殺の判断の中に、説明義務に関する事情（「形式的には一応の説明をしていた」こと）を取り込むことによって、Xにおいて本件取引を回避する可能性があったことを導

き出し、これをもってXの「相応の落ち度」を認定したものと見え、適合性原則違反と説明義務違反との密接な関係を示した一例と考えられる。

なお、適合性原則違反の認定と過失相殺とを同時に認めることには慎重であるべきとする学説がある⁶⁾。この点、適合性原則が、金融・証券取引という特殊な取引形態において投資家を保護するために生成された特別ルールであるならば、本件のように、一方で、投資家への勧誘行為につき適合性原則違反を認めて違法としながら、他方で、そのような取引を顧客自らの意思で回避可能であったとしてこれを過失相殺の根拠にすることは、上記の適合性原則の趣旨に沿わないように思われる。

●—注

- 1) なお、適合性原則は、もともとはアメリカの証券取引規制のルールとして発展した。この点を含め、適合性原則一般については、王冷然『適合性原則と私法秩序』（信山社、2010年）が詳しい。
- 2) 最近のものとして、『高齢者を巡る判例の分析と展開』（金判増刊1486号、2016年）。特に、宮下修一「高齢者と適合性原則」同12～15頁を参照。他に、王冷然「高齢者の投資取引における適合性原則の意義と役割」徳島大学社会科学研究所29号（2015年）1～68頁がある。
- 3) 宮下・前掲注2）13～14頁。
- 4) 宮下修一「[民法から] 説明義務違反と適合性原則」潮見佳男＝片木晴彦編『民・商法の溝を読む』（別冊法セ、2013年）141～142頁。なお、議論状況の詳細については、宮下修一「適合性原則と民事責任(1) (2・完)」国民生活研究52巻1号(2012年)1～19頁、2号(2012年)34～55頁。
- 5) 宮下・前掲注4）別冊法セ146～147頁。同論考は、この密接な関係を「協働関係」と表現している。他方で、裁判例における説明義務違反と適合性原則の関係につき、不明確であるとの指摘もある。川地宏行「投資取引における適合性原則と損害賠償責任(2・完)」法論84巻1号(2011年)11頁。
- 6) 王・前掲注1）379頁、川地・前掲注5）53～54頁、宮下・前掲注4）国民生活研究52巻2号42頁等。

福岡大学講師 柳 景子