

# 金融機関の説明義務

## 一. 本日の相談概要

梅雨入りして天候の優れない日が続いていた週明けに、公平が出社すると財務部の担当者が待ち構えており、相談を頼まれた。話を聞いたところ、昨年、当社は資金運用のために一〇億円を投資していた外国籍投信において、クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)が組み入れられた、いわゆる仕組債があったところ、運用が上手く行かず期限前償還されたことから、多額の損失が発生したというのである。しかし、当社では、そこまでリスクの高い商品であるとは認識しておらず、販売に際して十分なリスクの説明をしなかったA証券会社の責任を問うことは出来ないかというのが、相談の趣旨であった。

なお、公平が勤務している会社は、東証一部上場の事業会社であり、金融商品取引法上の特定投資家に該当する(金商法条三一項四号、金融商品取引法二条に規定する定義に関する内閣府令二三条七号)。

## 二. 適合性の原則及び説明義務

担当 これほどの多額の損失が出ては、役員の責任問題となってしまう

以上は、提供された情報をしっかりと検討し、内容の理解が難しければ更に説明を求めるなどして、納得のいくまで説明を聞いた上で意思決定を行ったか否かが問われます。したがって、リスクを認識していなかったからといって直ちに証券会社の責任を問えるわけではなく、具体的事情を精査していく必要があります。

担当 そうですか…

## 四. 裁判例

担当 ところで、判例の動向はどうなっているのでしょうか。

公平 注目すべき裁判例としては、消費者金融の武富士(会社更生手続開始決定がなされている)が、メリリンチ証券に対して、二九〇億円超の賠償を求めた裁判があります。原審(東京地判平成二五年七月一日金法二〇〇七号一〇〇頁)では説明義務違反がなかったのに対して、控訴審(東京高判平成二六年八月二七日判時二二三九号一一八頁)では逆転して説明義務違反を認め、五割の過失相殺を行ってメリリンチに一四五億円の支払いを命じる判決が出されました。これに対しては、メリリンチ側が上告したため、最高裁の判断が待たれるところです。

担当 原審と控訴審で判断が分かれた原因は何だったのでしょうか。  
公平 本件の取引スキームはテラーメードなものだったため、契約締結に至るまで何度もミーティングが行われており、メリ

います。なんとか、証券会社の責任を問えないでしょうか。

公平 まず、証券会社などの金融商品取引業者は、金融商品取引行為について、顧客の知識、経験、財産の状況および金融商品取引契約を締結する目的に照らして不適当と認められる勧誘を行ってはならないとされています(金商法四〇条一号)。

担当 それでは、証券会社の責任を問えるのではないですか。

公平 いえ、これには例外があり、我が社のような特定投資家については、適合性の原則等は適用されないことになっています(金商法四五条)。これは、いわゆるプロとアマでは投資家保護の要請に差がある以上、規制の上でも区別して扱い、業務効率



## 〈第9回〉 法務部員 公平太郎の 法務相談室

東京佐藤法律事務所 弁護士 佐藤 篤志  
1999年慶應義塾大学法学部卒業。2004年弁護士登録。国内自動車メーカー、法律事務所、信託銀行などを経て、2010年東京佐藤法律事務所開設。専門は金融法務を中心とした企業法務の他、契約締結交渉や契約書の作成、コンプライアンス、株主総会、労働問題などの一般会社法務に加え、行政規制、事業承継、M&A、倒産、税務問題など企業経営に伴う法律問題全般。

メリリンチ側としても、当然、リスク等の説明を行い、トリガー・イベント(期日前償還の発生事由)該当性の判断や償還額の計算方法等について、タイムシートや補足情報メモランダムに記載するなど、説明義務を果たしていた様に見えます。

したがって、原審は説明義務違反なしとの判断をしました。しかし、控訴審は「証券会社担当者が、顧客担当者らに対し」リスクが生じる可能性を具体的に説明し、(顧客担当者において)係る説明を理解できていたのかどうかという観点から判断するのが相当」としたうえで、タイムシートの交付時期や、それが英文のみであったこと等から、説明義務違反を認定したものです。

担当 そうすると、やはり仮に説明があったとしても、我が社で理解できる程度ではなかったという事実が認められれば、説明義務違反となる可能性があるのですね。  
公平 ところが、この控訴審の判断スキームには実務的に問題が多いという批判も少な

を高めようとの狙いによるものです。

担当 それでは、A証券会社の説明義務違反の責任を問えないのですか。

公平 いえ、ただちにその様な結論になるわけではありません。特定投資家すなわちプロ顧客であっても、当然にリスク判断が出来るわけではありませんから、金商法上に明文規定は無いものの、金融機関には信義則上の説明義務はあると考えられています。したがって、特定投資家である当社に對しても十分なリスク説明は必要であり、説明義務を果たしていなければ損害賠償請求を行う余地は出てきます。

## 三. 特定投資家に対する説明義務

担当 では、当社に関してはどの様に考えれば良いのでしょうか。

公平 はい、説明義務の程度について近時の裁判例では「対象となる仕組み、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」と判示されています(東京高判平成二七年一月二六日など)。

したがって、当社における投資の実績等に照らして、本件金融商品のリスクを十分に理解した上で投資の意思決定が出来る程度に重要な知識と情報について説明がなされたかどうか問題といえるでしょう。

担当 結果的に、当社ではリスクを認識していなかったのですが。

公平 当社としても、特定投資家である

くないため、最高裁でも同様の判断が維持されるかは分りません。

しかし、この事案で問題となった取引スキームは、仕組債に組み込まれた商品のリスクが現実化し、格付け機関による格付けの信頼性まで揺らぐという、リーマン・ショックの渦中にあった社会情勢の中で、巨額な損失が発生したものであり、その損失を誰がどの様に分担すべきか、という視点も必要でしょう。また、原告の武富士は更生会社であり、賠償金は更生債権者(その多くはサラ金に苦しんだ多重債務者の過払い金返還請求権)への弁済に充てられるため保護の要請が高いという価値判断もありえます。

したがって、控訴審の判断スキームはともかくとして、一定の賠償義務が認められる可能性はあるのではないかと考えています。

担当 よく分かりました。財務部に戻って上司に説明してみます。

## 五. まとめ

近時、金融機関の説明義務が争われた裁判例が出ています。サブプライム問題に端を発したリーマン・ショックの中で、大きな損失を被った投資家が、金融商品を組成、販売した金融機関に対して損害賠償請求した事案である。ケースによって高裁での判断が分かれているようだが、リスクの高い仕組債などの金融商品の販売にかかる責任の所在が問われた点において注目すべき裁判であり、今後裁判例の動向に注視したい。 以上