

## 論 説

# 金販法上の説明義務と信義則上の説明義務： 大阪高裁平成27年12月10日判決を契機として

小笠原 奈 菜

### 1 はじめに

- (1) 金融商品の販売時における説明義務
- (2) 問題の所在と本稿の構成

### 2 金販法上及び信義則上の説明義務に関する従来の裁判例

- (1) 裁判例の紹介
- (2) 説明義務の根拠
- (3) 説明義務違反の有無
- (4) 下級審裁判例における金販法上の説明義務と信義則上の説明義務

### 3 金販法上の説明義務の活用

- (1) 平成27年判決の紹介
  - (A) 事実
  - (B) 原審
  - (C) 判旨
    - (i) 金商法37条の3の契約締結前交付書面
    - (ii) 金販法3条の説明義務違反
    - (iii) 金販法5条に基づく損害額
    - (iv) 信義則上の説明義務
- (2) 分析
  - (A) 金販法上の説明義務と信義則上の説明義務

- (B) 商法37条の3の契約締結前交付書面と金販法3条の説明義務
- (C) 金商法37条の3の契約締結前交付書面の有無についての証明責任
- (D) 金販法5条に基づく損害賠償と過失相殺

#### 4 まとめに代えて

## 1 はじめに

### (1) 金融商品の販売時における説明義務

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ことがあるとされている<sup>(1)</sup>。金融商品の販売に際しても、顧客が自己責任のもとで自主的な投資判断をすることを可能とするため、業者は、取引内容に関する信義則上の説明義務を負い、これに違反した場合には不法行為または債務不履行に基づく損害賠償責任が認められる。裁判例においては、金融商品の販売時の説明に問題があった場合に信義則上の説明義務違反の有無を検討するものが多い<sup>(2)</sup>。

金融商品の販売等に関する法律（以下、「金販法」とする。）は、信義則上の説明義務とは別に、説明義務を定める。金販法3条1項は、業者

---

(1) 最判平成23年4月22日民集65巻3号1405頁。

(2) 本稿2（1）で取り上げる裁判例の大部分が、信義則上の説明義務違反の有無を検討する。また、「金融機関の民事上の説明義務は、裁判例では金販法3条を根拠とするよりも信義則上の義務に求められている」との指摘もある（石川貴教＝池田和世「金融商品販売関連の訴訟の分析と金融機関の対応」金法1946号41頁（2012年））。

が金融商品の販売等を業として行なおうとするときに、顧客に説明しなければならない重要事項として「元本欠損が生ずるおそれがある旨」、「金融商品の販売に係る取引の仕組みのうちの重要な部分」等を個別に列挙する。金販法3条2項は、上記説明は、「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。」と規定する。損害賠償責任について、金販法5条は、「金融商品販売業者等は、顧客に対し第3条の規定により重要事項について説明をしなければならない場合において当該重要事項について説明をしなかったとき、……これによって生じた当該顧客の損害を賠償する責めに任ずる。」とし、民事上の損害賠償義務を明確にした上で、6条において、その場合の損害について、「元本欠損額」を「顧客に生じた損害の額と推定する。」と規定する。顧客が業者の金販法上の説明義務違反に基づく損害賠償を請求する場合には、説明義務違反を立証すれば、損害との因果関係の立証の負担を軽減されるので、信義則上の説明義務違反に基づく損害賠償を請求する場合に比べて顧客に有利である<sup>(3)</sup>。損害賠償責任については、民法の規定も適用されるため（金販法7条）、時効や過失相殺等の民法の規定が適用される。

## （２）問題の所在と本稿の構成

前節で示したように、金融商品販売時における説明義務には、信義則上の説明義務と金販法上の説明義務がある。2006年金販法改正前は、金販法上の説明義務違反が主張されることは少なく、説明義務違反を理由に損害賠償請求をする場合においては、信義則上の説明義務違反による

---

(3) 近藤光男＝吉原和志＝黒沼悦郎『金融商品取引法入門〔第4版〕』（商事法務、2015年）242～243頁。

不法行為責任（あるいは債務不履行責任）に基づく損害賠償を追及する裁判例が多数であった<sup>(4)</sup>。近年は信義則上の説明義務違反とともに、金販法上の説明義務違反も当事者が主張する裁判例が増えているが、金販法上の説明義務違反を認める裁判例は少ない。また、金融商品販売時における説明義務違反が認められた裁判例でも、顧客の過失を認定して過失相殺を行なっている裁判例が多い<sup>(5)</sup>。

本稿では、金融商品の販売の際の説明義務違反が争われた下級審裁判例を分析し、信義則上の説明義務違反に基づく損害賠償では顧客の救済が十分になされていないことを明らかにする（第2章）。そのうえで、金販法3条の説明義務違反を認めた数少ない裁判例であり、さらに金販法3条の説明義務違反が主張された裁判例の中で、過失相殺を行なわなかった初めて裁判例である大阪高判平成27年12月10日判時2300号103頁、金判1483号26頁、金法2036号94頁（以下、「平成27年判決」という。）を検討することにより、金販法上の説明義務と信義則上の説明義務の相違を明らかにし、金販法上の説明義務違反に基づく損害賠償責任と過失相殺との関係を検討する（第3章）。最後に、金販法上の説明義務の活用について今後の課題を述べる（第4章）。

## 2 金販法上及び信義則上の説明義務に関する従来の裁判例

### （1）裁判例の紹介

金融商品の販売時における説明義務違反の有無が争われた裁判例は多いが<sup>(6)</sup>、大部分は信義則上の説明義務違反に関する裁判例であり、金販

---

(4) 桜井健夫＝上柳敏郎＝石戸谷豊『新・金融商品取引法ハンドブック』（日本評論社、2006年）192頁。

(5) 近年の裁判例については本稿2（1）参照。

(6) 東京地方裁判所プラクティス委員会第三小委員会「金融商品に係る投資被害

法上の説明義務が扱われた裁判例は少ない。公刊された裁判例としては、次のリストのものがある。

	裁判所名・判決日	商品概要	当事者の主張	裁判所の検討	説明義務違反	過失相殺	掲載誌等
1	東京地判平成15年4月9日	無担保社債	金販法のみ	金販法のみ	有り	7割	判時1846号76頁、金法1688号43頁
2	東京地判平成16年2月23日	リース契約を内容とする匿名組合契約による債権	不法行為、金販法	別々に検討	無し		判タ1156号256頁
3	大阪地判平成22年10月28日	不動産投資ファンド（匿名組合出資持分）	不法行為、金販法	両方を合わせて検討	有り	3割	判タ1349号157頁、金法1991号56頁、金判1356号28頁
4	東京地判平成22年11月30日	仕組債（外国法人発行のチャンセリー債）	不法行為、金販法	別々に検討	有り（責任は否定）		判時2104号62頁、判タ1396号165頁、金法1914号98頁、金判1362号28頁
5	東京地判平成23年3月31日	仕組債（東証マザーズ指数連動債）	不法行為、金販法	信義則上のみ	有り	8割	証券取引被害判例セレクト41巻27頁
6	大阪地判平成23年7月25日	仕組債（外国法人発行のチャンセリー債）	不法行為、金販法	両方を合わせて検討	無し		判時2184号74頁、判タ1398号254頁
7	東京地判平成23年9月14日	仕組預金	金販法のみ	金販法のみ	無し		判タ1397号168頁、金法1979号126頁
8	東京高判平成23年10月19日（5の控訴審）	仕組債（東証マザーズ指数連動債）	不法行為、金販法	信義則上のみ	有り	7割	金法1942号114頁
9	東京地判平成23年10月31日	仕組債	不法行為、金販法	両方を合わせて検討	無し		判タ1374号187頁
10	大阪高判平成23年11月2日（3の控訴審）	不動産投資ファンド（匿名組合出資持分）	不法行為、金販法	別々に検討	有り	4割	証券取引被害判例セレクト41巻315頁

の回復に関する訴訟をめぐる諸問題」判タ1400号25頁以下（2014年）、松崎嵩大「デリバティブ取引および仕組債の説明義務に係る裁判例の動向—一時評価価額等に関する説明義務—（上）（下）」金法2032号30頁（以下2015年）、金法2033号39頁以下（2016年）参照。

11	東京地判平成23年 11月9日	仕組債（ノックイン フォワード型日 経平均リンク債券）	不法行為又 は債務不履行、 金販法	別々に検討	無し		金判1383号 34頁
12	広島高判平成23年 11月25日	仕組債（EKO債）	不法行為、 金販法	信義則上の み	無し		金法1966号 115頁、金 判1399号32 頁
13	神戸地裁姫路支判 平成24年2月16日	投資信託	不法行為、 金販法	信義則上の み	無し		金法1991号 136頁
14	大阪高判平成24年 9月12日 (13の控訴審)	投資信託	不法行為、 金販法	別々に検討	無し		金法1991号 122頁
15	東京地判平成24年 11月12日	仕組債（EKO債）	不法行為、 金販法	別々に検討	有り	2.5割	金法1969号 106頁
16	東京高判平成26年 4月17日 (15の控訴審)	仕組債（EKO債）	不法行為、 金販法	別々に検討	無し		金法1999号 165頁
17	東京地判平成27年 4月22日	為替系仕組債	不法行為、 金販法	両方を合わ せて検討	無し		金判1468号 39頁

## （２）説明義務の根拠

金販法上の説明義務が扱われた上記の裁判例のうち、裁判所が金販法上の説明義務のみを検討する裁判例は少なく、【１】【７】のみである。両方とも当事者は金販法のみを主張し、信義則上の説明義務違反の主張はなされていない。一方、当事者は金販法上の説明義務違反の主張をしているが信義則上のみ検討する裁判例は【５】【８】【１２】【１３】とある。信義則上の説明義務と金販法上の説明義務を別々に検討する裁判例は多く、【２】【４】【１０】【１１】【１４】【１５】【１６】とある。これらの裁判例は全て、当事者も双方の説明義務違反を主張しているものである。

当事者が信義則上の説明義務と金販法上の説明義務を主張しているからといって、必ずしも分けて検討されるわけではない。双方を合わせて検討する裁判例として【３】【６】【９】【１７】がある。

## （３）説明義務違反の有無

金融商品の販売時の説明義務違反を肯定する裁判例も少なくない。リストに挙げた17判決のうち、7判決が肯定する。説明義務違反は認めら

れたが、損害との因果関係は無いとして不法行為責任を否定した裁判例もあり（【4】）、説明義務違反が肯定され損害賠償が認められても過失相殺がなされることがほとんどである。公刊された裁判例では、全てにおいて過失相殺がなされている（【1】 7割、【3】 3割、【5】 8割、【8】 7割、【10】 4割、【15】 2.5割）。説明義務の根拠との関係では、【1】は金販法のみ、【3】は信義則と金販法を合わせて判断、【5】【8】は信義則のみ、【10】【15】は信義則と金販法を別々に判断している。

業者が過失相殺の主張をしない場合であっても、顧客の過失を認定し過失相殺がなされることが多い（【5】及び控訴審の【8】、【15】）。

#### （4）下級審裁判例における金販法上の説明義務と信義則上の説明義務

金販法上の説明義務と信義則上の説明義務とは要件、効果が異なり、同一のものとしてとらえることができないのが前提である。すなわち、前者は、金販法に規定された説明がなされなかったことを顧客が立証した場合には、業者に過失がなくとも金販法5条の損害賠償責任が生じるという無過失責任であり、その場合の損害額は金販法6条により、元本欠損額と推定される。損害賠償責任は業者が直接顧客に対して負うものであり、業者の無過失による免責は認められていない。

一方、後者の義務違反に基づく不法行為責任を追及するためには、従業員故意過失、損害の発生、義務違反と損害との因果関係をも顧客が立証しなければならず、業者に責任を負わせるためには715条の要件も満たす必要がある。しかしながら、下級審裁判例においては、両者を分けて検討している裁判例もある（裁判例【3】【6】【9】【17】）。

説明すべき事項の範囲についても、金販法上の説明義務と信義則上の説明義務とは異なる。金販法3条は顧客に説明すべき重要事項を列挙する。重要事項の範囲は、元本欠損、あるいは元本を超える損害を生じさせるような市場リスク・信用リスクの指摘に加え、2006年改正により、

「金融商品の販売に係る取引の仕組みのうちの重要な部分」が説明義務の対象とされた。一方、信義則上の説明義務の範囲はこれに限られない。たとえば、社債の発行体の具体的な財産状況等についての説明は、金販法上の説明義務に含まれないとしても（裁判例【2】）、信義則上の説明義務違反にあたるかどうかという局面で問題となることとなる<sup>(7)</sup>。

両者を分けて検討をしているが、説明義務の範囲に関しては両者を同視する裁判例もある。裁判例【16】は、金販法3条の説明義務の対象のみが信義則上も説明義務の対象となるという考え方を採っていると理解できる。しかし、信義則上の説明義務の対象は、金販法上の説明義務の対象と異なり、商品内容とリスクの定性的説明を越えて、投資判断に必要な情報の一部を含むはずであり、金販法上の説明義務を越えた範囲の説明が必要となる<sup>(8)</sup>。一方、金販法上の説明義務に違反し、それにつき過失がある場合には、信義則上の義務違反にもなりうる。

金販法上の説明義務は、無過失責任であり損害の推定規定があることから、信義則上の説明義務とは異なる責任として規定されているにもかかわらず、要件及び損害の証明責任が異なる信義則上の説明義務違反と同一視され、活用されていない状況がある。次章では、金販法上の説明義務の活用により顧客の保護がはかられたと言える大阪高判平成27年12月10日を分析する。

---

(7) ただし、【2】では、不法行為についても、発行体が近々破綻の危機にあるとはいえ、破綻は米国の同時多発テロ事件による航空機需要の低下が直接的引き金になったとし、説明義務違反を認めなかった。

(8) 黒沼悦郎「東京高判平成26年4月17日判批」ジュリ1482号94頁（2015年）。黒沼は、【16】は金販法上の説明義務には違反しないが、信義則上の説明義務には違反する事案であると理解する。



### 3 金販法上の説明義務の活用

#### (1) 平成27年判決の紹介

##### (A) 事実

本件は、Y証券会社から他社株転換条項付社債（本件EB債）を購入したA（その相続人であるX）が、同社の外交員Hによる勧誘が適合性原則違反、説明義務違反、断定的判断の提供等を伴う違法なものであったと主張し、金販法5条または民法715条に基づき、Y社に対し、違法な勧誘により被ったとする損害1600万円余の賠償を求めた事案である。

A（昭和27年生）は、癌を患って闘病中の無職女性であり、その夫X（昭和26年生）も長らく無職無収入であった。AとXは、それぞれの両親からの経済援助や相続により、平成18年9月時点で約9000万円の貯金を保有し、これを取り崩しながら生活していた。Aは、現在及び将来の生活資金である預金の目減りをできる限り少なくしたいとの切実な願望も持っていたので、預金では得られない高利回りに惹かれて、Hの勧めにより、平成20年4月、本件EB債を2券面（2068万円）分購入した。Aが仕組債を購入したのは今回が初めてであった。

本件EB債は、平成20年5月を発行日、同年11月を償還日とし、利率年10%、転換対象株式はY社FGの株式、ノックイン価格は32万9000円、ノックアウト価格は49万4000円である。観測期間中（平成20年4月17日から償還日の5取引所営業日前まで）に、転換対象株式が1度でもノックイン価格以下になり、かつ、その後、期限前償還判定日にノックアウト価格以上にならなかった場合には、償還日に、あらかじめ定められた方法で計算された株式数の転換対象株式で償還されることとされていた。本件EB債について、いわゆるリーマン・ショックによる株価暴落の影響を受け、平成20年10月10日にノックインが発生し、償還日にY社FG株式44株に転換されたうえで満期償還された。Aは、償還元本が投資元

本を割り込むという損失を被ったため、適合性原則違反、信義則上及び金販法上の説明義務違反、断定的判断の提供、指導助言義務違反を理由としてYに対して損害賠償請求をした。なお、Yは過失相殺の主張をしていない。

**（B）原審（大阪地判平成27年4月23日判時2300号110頁，金判1483号40頁，金法2036号40頁）**

信義則上の説明義務違反について、Yは、Aに対し、EB債の仕組み、商品内容について説明するとともに、特に、転換対象株式で償還される場合があること、元本毀損リスク、流動性リスクを説明する義務があると認めた上で、本件EB債に係る契約締結前交付書面（金融商品取引法（以下、「金商法」という。）37条の3）を用いて説明したほか、発行体の信用リスク及び流動性リスクについても説明したので義務違反は無いとした。

契約締結前交付書面について、Aは、平成20年4月14日の時点では、本件EB債に係る契約締結前交付書面を受領しておらず、上記書面に基づく本件EB債の具体的な内容に関する説明は受けていない旨、上記書面をYから受領したのは、本件EB債の購入に係る契約を締結した後である同月18日である旨主張したが、Hが、平成20年4月14日に、Aに対し、本件EB債に係る契約締結前交付書面を交付し、それに基づき本件EB債の発行条件及びリスクについて説明をし、元本償還リスクについては具体的な株価を例に挙げ、ノックイン事由が生じた場合にどの程度の損失が生じるか、具体的な数字を示して説明をしたものと認めるのが相当であるとした。

金販法上の説明義務違反についても、本件EB債に係るリスクを説明し、特に償還元本変動リスクについては、Y社FG株式の価格がノックイン価格を下回った場合には株式償還され、元本割れの危険があること

を説明した上で、株式償還された場合につき、具体例を用いた説明を行ったことが認められるから、金販法3条1項1号所定の重要事項について説明したものとした。

なお、適合性原則違反、断定的判断の提供、指導助言義務違反についても否定し、AのYに対する請求の全部を棄却したので、Aが控訴した（Aは控訴後に死亡し、Xが訴訟承継）。

**（C）判旨（大阪高判平成27年12月10日判時2300号103頁，金判1483号26頁，金法2036号94頁）<sup>(9)</sup>**

原判決変更

**（i）金商法37条の3の契約締結前交付書面**

「……平成20年4月14日の面談時に本件説明書を交付し、これに基づき、株式償還の場合の損失を含めて本件EB債の発行条件に関する具体的な説明をしたと述べる部分があり（以下、陳述書の記載と証人尋問における供述を合わせて「供述等」という。）、アプローチ履歴（YにおけるAとの対応の記録で、担当したYの従業員がコンピュータに入力したもの）には同月14日に本件説明書を交付したとの記載がある。しかし、Hの上記供述等及びアプローチ履歴の上記記載は、Aの供述等及び次の（1）から（4）までの説示に照らし、採用し難い。また、本件注文書や外国証券取引確認書の本文冒頭には、本件EB債の契約締結前交付書面を受領した旨の固定文字が印刷されているが、上記のHの供述等が採用できない以上、その印刷部分の記載は上記1（10）の認定〔筆者注：本件EB債に関する金商法37条の3所定の契約締結前交付書面を契約締結後の平成20年4月18日に交付したこと〕を左右するものではない

---

(9) なお、Yが上告受理申し立てをしたが、平成28年6月17日に不受理決定がなされ、高裁判決が確定した。

し、他に上記1（10）の認定を左右するに足る証拠はない。

（1）アプローチ履歴の平成20年4月14日に本件説明書をAに交付したとの記載は、同月18日に記入されたものである。

一方、アプローチ履歴には、いずれもHによる〈1〉同年2月29日の最初の面談時に「仕組債投資のご提案」と「商品説明書 他社株転換条項付社債」を提示して商品説明をしたとの記載（提供資料の記載なし）や、〈2〉同年4月14日の面談時に、本件EB債を含む2種類の仕組債をAに紹介したこと、口座開設セットを交付したとの記載（本件説明書交付の記載なし）があるが、これらには、いずれも提示した資料や交付した資料が具体的に記載されているから、4月14日の面談時に本件説明書の交付がされたのに、その記載だけ入力から漏れたとも考えにくい。上記の同年4月14日に本件説明書を交付したとの記載は本件説明書の交付日を遡らせるための作為的なものと疑う余地がある。

（2）Hは、EB債の説明をする際、顧客に対し、金利は株式償還となるリスクの対価であり、そのリスクが高ければ金利も高くなる旨の説明までしたと供述しているが、前記のとおり、Hは、平成20年4月17日の電話において、金利10%という本件EB債が期間限定の商品（「旬の商品」）かつ有利な商品であるかのような説明をしており、金利とリスクの対価関係まで説明していたとは考えられず、この点からもHのEB債の商品説明に関する供述等には採用し難い部分がある。

（3）HとAとの平成20年4月17日の電話で通話の際には、本件説明書の文言や内容が話題となっていない。本件説明書には、ノックイン以外にも、Aが疑問に思いそうな記載（例えば、金利発生の初日と払込日の関係等）があると思われるが、同日より前にAが本件説明書の交付を受けているのであれば、その内容等が話題に出ているのが自然である。

（4）契約締結前交付書面は、上場有価証券等書面と並んで、その記

載内容に関する実質的説明（顧客に理解させるために必要な方法及び程度による説明）をしないで金融商品取引契約をすることが法律上禁止されている重要書面であるから（金融商品取引法38条7号及び金融商品取引業等に関する内閣府令117条1項1号<sup>100)</sup>）、証券会社では、後日、その交付の事実が争いとならないよう、その交付の事実を書面で明らかにする事務取扱をすることが多いと思われ、Ｙも、上場有価証券等書面については総合取引申込書の該当部分に印を付けさせる方法で、その受領確認を書面化している。そうすると、契約締結前交付書面を交付した場合も、受領の事実が書面化されることが多いと考えられるが、本件説明書に関する受領書や確認書が提出されていないから、契約締結前交付書面の交付が失念されたのではないかとの疑いが払拭できない。」

---

(10) 金融商品取引業に関する内閣府令117条（禁止行為）

1項 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 次に掲げる書面の交付に関し、あらかじめ、顧客（特定投資家（法第三十四条の二第五項 の規定により特定投資家以外の顧客とみなされる者を除き、法第三十四条の三第四項（法第三十四条の四第六項 において準用する場合を含む。）の規定により特定投資家とみなされる者を含む。以下同じ。）を除く。以下この号において同じ。）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（二に掲げる書面を交付する場合にあっては、当該書面に記載されている事項であって同項第三号 から第七号 までに掲げる事項に係るもの）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 第八十条第一項第三号に掲げる場合にあっては、同号に規定する目論見書（同号の規定により当該目論見書と一体のものとして交付される書面がある場合には、当該目論見書及び当該書面）

二 契約変更書面

（以下略）

**(ii) 金販法3条の説明義務違反**

「(1) ……金融商品取引法は、金融商品販売業者に対し、契約締結前交付書面の交付を義務付ける（同法37条の3）とともに、その記載内容に関する実質的説明（顧客に理解させるために必要な方法及び程度による説明）をしないで金融商品取引契約をすることを禁じている（同法38条7号及び金融商品取引業等に関する内閣府令117条1項1号）。

そして、金融商品販売法3条1項1号及び2項は、金融商品取引法の上記規定と呼応する形で、金融商品販売業者に対し、実際に金融商品を販売する前に、「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」り、元本欠損が生じるおそれ、元本欠損の原因となる指標、その指標が元本欠損を発生させる仕組みの重要部分を説明すべき義務を課している。

(2) 前記認定のとおり、Aは、本件注文書に署名押印するまでに本件説明書の交付を受けていなかったし、本件注文書に署名押印する直前に電話でされたHの説明も、前記認定のとおり「2000万円分の株が買えるというときに資産として持てるというふうな考えでしたらいいと思うんですよ」「万が一ですけども、……株でもし返ってきたときに46万円というのが高いか安いかわかるですね」「株で戻ってきても、まあ、個人的には、ま、この水準でしたらっていう気はするんですけどね」というものであり、Hは、株式償還となった場合に、どういう計算で何株が償還され、Aの損失がどの程度の金額になりそうなのかという点について、何ら具体的な説明をしていない。すなわち、Hは、契約締結前交付書面の交付をせず、かつ、株式償還による元本欠損のおそれや元本欠損が生じる仕組みの重要部分を説明していない。

なお、前記認定のとおり、Hは、平成20年2月29日、本件営業所を訪れたAに対し、「仕組債投資のご提案」と題するパンフレットと「商品

説明書 他社株転換条項付社債」と題するパンフレットを提示しながら、EB 債についての説明をしているところ、これらのパンフレットには「株券で償還された場合、償還日の数値で計算した金額が債券購入額を下回る場合があります」とか「転換対象株式の価格の変動により、償還時や途中売却時に損失を被ることがあります」という記載はあるが、同日、Hがこれらのパンフレットを用いてリスクについてどのような説明をしたのかは明らかではないし、これらパンフレットも交付はしていないのであるから、このような記載のあるパンフレットを用いて一般的な商品説明をただけで、本件 EB 債についての上記説明義務を尽くしたとはいえない。

(3) そして、A のように初めて EB 債を購入する顧客が、本件説明書なしに、券面額を転換価格で除した数値が償還株数となるとか、転換価格と償還時株価の差額に償還株数を乗じた金額が償還時の損失になると想像することは困難である。A は、株式償還となった場合に具体的にどのような償還がされ、どのような金銭的損失が生じるかを具体的に説明されていなかったもので、株価が下落して株式償還となった場合でも、値下がりした Y 社 FG 株式を高く買わされる形で償還されるとは考えていなかった (A 本人)。そして、前認定のとおり、A は、現在及び将来の生活資金である預金の目減りをできる限り少なくしたいとの切実な願望も持っていたのであるから、本件 EB 債のリスク等についてきちんとした説明を受けておれば、大きな損失を被るおそれのある本件 EB 債を購入することはなかったものと認められる。

したがって、その余について判断するまでもなく、……Y は、金融商品販売法 5 条により、本件 EB 債が株式償還されたことによって生じた損害を賠償すべき責任を負う。」

**(iii) 金販法5条に基づく損害額**

「Aは、本件EB債を購入するため2068万円を支出し、Y社FG株式44株と利払いを受けた82万7200円を取得したのであるから、その差額がYの上記説明義務違反によってAが被った損害である。そして、Y社FG株式44株はなおAの相続人が所持し、本件口頭弁論終結時におけるその価格は1040万1600円（23万6400円×44）であるから、これらを控除した945万1200円が損害となる。これに、本件の損害賠償を求めるために要する弁護士費用相当額94万円を加えた1039万1200円が、Yの説明義務違反（具体的にはHの説明懈怠）によって生じた損害の数額と認められる」とし、過失相殺はなされなかった。

**(iv) 信義則上の説明義務**

信義則上の説明義務違反、適合性原則違反、断定的判断の提供、指導助言義務違反については平成27年判決では検討がなされなかった。

**(2) 分析**

**(A) 金販法上の説明義務と信義則上の説明義務**

平成27年判決の原判決は、信義則上の説明義務違反を検討し、結論としては義務違反を否定した。具体的には、業者は、本件EB債に関する各種リスクの内容や仮条件が記載されている契約締結前交付書面を交付し、当該書面を用いて必要な説明を行なったとした。金販法上の説明義務に関しては、信義則上の説明義務違反の検討を前提とした上で、詳細な検討はせずに義務違反を認めなかった。これに対して、平成27年判決は、金販法上の説明義務違反を検討し、契約締結前交付書面を交付せず、かつ、初めて仕組債を購入する顧客が理解できるような方法で、元本欠損が生じる仕組みの重要部分も説明していないとした。信義則上の説明義務違反が検討されていないのは、金販法上の説明義務違反が認められ



た場合には信義則上の説明義務違反も認められることを前提としているのではないかと考えられる。

従来の裁判例では、金販法上の説明義務と信義則上の説明義務を区別せずに判断するものや、別々に検討はするものの、信義則上の説明義務に関する判断枠組みを金販法上の説明義務の判断に用いる裁判例が多い。しかしながら、平成27年判決のように、金販法上の説明義務を信義則上の説明義務とは区別されたものとして検討すべきである<sup>(1)</sup>。仮に金販法上の説明義務違反が認められない場合でも、その効果としては、同法に基づく損害との因果関係の存在および損害額について推定が働かないというのに止まるから、別途信義則上の説明義務違反に該当する諸事実と損害発生およびその因果関係を主張・立証することができるはずである。しかしながら、たとえば、裁判例【3】は、金販法上の説明義務違反とは別の請求原因として、忠実義務違反・誠実義務違反・善管注意義務違反に基づく不法行為の請求原因を立てていたが、全部排斥されている。

裁判例【4】は、業者の金販法上の説明義務違反を認定しながら、なお顧客の損害発生との間の相当因果関係がないとして請求を棄却した。旧金販法4条の損害賠償責任については、「業者の説明がないこと」と「契約の締結」のみを顧客が立証すれば、因果関係も含めて顧客の元本欠損額の損害までが推定されるものとして理解されていた。また、現金販法6条1項による業者の損害賠償責任についても同様に解されている。しかしながら裁判例【4】は、説明義務違反行為と顧客の損害との間の相当因果関係が「損害賠償の責任の要件として不要とされたものとも、推

---

(1) なお、桜井ほか・前掲注(4)250頁は、金販法改正によって、「民法709条や債務不履行における損害賠償請求の場合における説明義務違反等の認定においても、リスク構造を理解させることが不可欠であることを明確にしたと考えるべきである。」とし、信義則上の説明義務違反の判断の際に金販法の説明義務を考慮すべきであるとする。

定されるものとも解することはできない」としている。

### （B）金商法37条の3の契約締結前交付書面と金販売3条の説明義務

平成27年判決では、金商法37条の3の契約締結前交付書面と金販売3条の説明義務との関係が問題となった。平成27年判決は、金販売3条1項1号及び2項は、金商法37条の3と「呼応する形で、金融商品販売業者に対し、実際に金融商品を販売する前に、……説明すべき義務を課している。」とする。そして、「H（販売員）は、契約締結前交付書面を交付せず、かつ、株式償還による元本欠損のおそれや元本欠損が生じる仕組みの重要部分を説明していない。」とする。

契約締結前交付書面は、販売する金融商品の重要事項（株価や為替の変動等で損失が生じる場合はその説明も含まれる）が記載された書面であり、金商法37条の3は、業者に対し、注文を受ける前に顧客に交付することを義務付けている。平成27年判決で扱われていた私募債である

---

#### （12）金融商品取引業に関する内閣府令80条（契約締結前交付書面の交付を要しない場合）

1項 法第三十七条の三第一項 ただし書に規定する内閣府令で定める場合は、次に掲げる場合とする。

一 金融商品取引所に上場されている有価証券、店頭売買有価証券（法第二条第一項第十九号に掲げる有価証券及び金融庁長官の指定する有価証券を除く。）、金融商品取引所に類似するもので外国に所在するものに上場されている有価証券又は店頭売買有価証券市場に類似する市場で外国に所在するものにおいて取引されている有価証券（金融庁長官の指定する有価証券を除く。）の売買その他の取引（デリバティブ取引に該当するもの並びに信用取引及び発行日取引又はこれらに類似する取引を除く。以下「上場有価証券等売買等」という。）に係る金融商品取引契約の締結前一年以内に当該顧客に対し当該金融商品取引契約について法第三十七条の三第一項第一号 から第五号 まで並びに第八十二条第一号、第三号、第五号、第十一号、第十四号及び第十五号に掲げる事項を、前条に規定する方法に準ずる方法により記載した書面（以下「上場有価証券等書面」という。）を交付している場合

（以下略）

EB 債の場合、取引口座開設時に上場有価証券等書面（金融商品取引業に関する内閣府令80条1項<sup>12)</sup>）を交付していても、個々の注文前に契約締結前交付書面の交付が必要である。また、金商法38条7号および内閣府令117条1項は、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及び程度による説明する義務（実質的説明義務）を規定し、これに反して金融商品取引契約を締結する行為を禁止する。業者は、これらの規律により、金商法上も説明義務を課せられていることとなるが、これらの説明義務は、もっぱら行政取締法規の観点から定められたものであるから、その違反が直ちに私法上の損害賠償義務を生じさせるものではない<sup>13)</sup>。したがって、金販法3条が、契約締結前交付書面の交付を私法的に義務付けているわけではないし、書面交付義務を果たしたからといって、説明義務を果たしたということにはならない。

契約締結前書面交付が無いだけで金販法3条の説明義務違反になるわけではないが、交付が無い場合には、業者が、金販法3条の説明義務を果たしたことを別の証拠を示して証明しなければならない。これは実際にはかなり難しいと考えられるので、結局のところ、書面交付が無い場合には金販法3条の説明義務に違反したことが推定されることになるといえる。

### （C）金商法37条の3の契約締結前交付書面の有無についての証明責任

顧客に契約締結前交付書面を交付したか否かに関して、顧客が当該書面の交付を受けて説明がなされたことの確認を、業者が書面化する義務があると主張した裁判例がある。裁判例【11】は、顧客が、「金融商品

---

(13) 山下友信＝神田 秀樹編『金融商品取引法概説〔第2版〕』（有斐閣、2017年）414頁。

販売法3条1項が販売業者に説明義務を課し、その説明内容を具体的に定めていることからすれば、被控訴人は、本件債券を販売する際に、買主が説明書を受領したこと、説明書に基づき説明を受けたことを確認する書面を徴求すべき義務がある。被控訴人は、かかる確認書を徴求しておらず、説明書に基づく説明や、説明書の交付を行っていないことが推定される。」と主張したのに対し、「説明等に関する確認書の作成がないことは、上記の事実認定を妨げるものではなく、確認書の作成がないことをもって、説明義務違反があったと推認することはできない。」と判断し、書面化義務を否定した。

平成27年判決の原判決は、平成20年4月17日に作成した本件EB債に係る仕組債取引に関する注文書の本文冒頭に、本件EB債の契約締結前交付書面を受領した旨の固定文字が印刷されていることから、契約締結前交付書面を交付したと認定したうえで、Aの反証は不自然であり、「上記認定を覆すには足りない。」とした。つまり、契約締結前交付書面の受領及びそれに沿った説明を受けたことを業者が書面化する義務はないことを前提とした判断を行なった。

これに対し、平成27年判決は、「契約締結前交付書面を交付した場合も、受領の事実が書面化されることが多いと考えられるが、本件説明書に関する受領書や確認書が提出されていないから、契約締結前交付書面の交付が失念されたのではないかの疑いが払拭できない。」とし、業者が、書面等で受領確認の立証をしない場合には、交付されていないと推定されるとする立場を採った。

契約締結前交付書面を受領していないことを顧客が証明するのは困難だが、業者が受領確認の書面化を行なうことは容易であり、また、平成27年判決が指摘するように書面化をしている業者も多いので負担とはならないのではないかと考える。その結果、受領確認の書面化を業者が行なわなかった場合には、契約締結前交付書面の交付がなされなかったと

推定され、業者が説明義務を果たしたことについての証明責任を負うことになる。行政規制である金商法上の契約締結前交付書面義務の違反によりただちに私法上の義務違反となるわけではないが、説明義務の履行の有無についての証明責任を転換する役割を果たしていると言えるのではないか。

#### (D) 金販法5条に基づく損害賠償と過失相殺

金販法5条に基づく損害賠償請求権についても、顧客側に過失が認められる場合には、過失相殺の適用があると解される（裁判例【1】）。当事者が過失相殺を主張していない場合でも過失相殺が認められている裁判例もある（裁判例【5】【8】【15】）。平成27年判決は、金販法3条の説明義務違反に基づく、同法5条の損害賠償責任が認められた事例で、過失相殺がなされなかった初めての判決であるが、平成27年判決の顧客Aは、仕組債の取引経験はなかったものの、複数の種類の特約付外貨定期預金を長年にわたり反復継続して購入しており、投資信託取引及び株式取引の経験も有していたほか、豪ドル建てMMFやMRF及びオーストラリアの銀行における外貨定期預金の経験も有していたことから、過失相殺がなされる可能性もありえた。

過失相殺に関して、証券会社から勧誘、あるいは説明を受け、一般投資家が自己責任の下で投資を行なう際に、証券会社による違法な勧誘・説明によって両者の情報の非対称性が解消されていないならば、安易に一般投資家側の過失を認め、過失相殺を適用すべきではないとする見解も存在する。過失相殺の適用を安易に認めることによって、一般投資家が販売業者側の説明義務違反等による損害を回復することが困難であるとするれば、金販法自体の存在意義が問われる結果となるからである<sup>14)</sup>。

金販法5条に基づく損害賠償が認められる場合には過失相殺を認めないことはできないが、過失相殺を制限することも考えられる。た

たとえば、事業者の重大な義務違反や基本的な義務の違反がある場合には、過失相殺を認めないという考えもありうる<sup>(15)</sup>。いかなる義務が「重大な義務」や「基本的な義務」にあたるかに関して、金商法上、業者に課される積極的義務であるかを考慮しうると考えられる。平成27年判決は、金商法で定められており、罰則もある契約締結前交付書面の未交付という重大で基本的な義務違反があった。したがって、過失相殺を行なわなかったと理解できるのではないだろうか。

業者の金商法上の義務違反と過失相殺の関係を考えた場合、適合性原則を金商法上の義務としてとらえる場合には、過失相殺の認定は特に慎重を要することになりうる。適合性原則違反が認められた場合、過失相殺を行うべきであるかどうかについては議論が分かれている。適合性原則違反を認める以上、過失相殺をすることは理論的でないとする見解もある<sup>(16)</sup>。狭義の適合性原則を「投資不適格者排除の法理」と捉える場合、つまり、金融商品市場から金融商品につき取引耐性を欠く投資不適合者を排除することにより、投資不適合者の財産権や生存権を保護したり、これらの権利を侵害された投資不適格者の地位を回復する機能があると捉える場合、排除された顧客の過失を認定するのは困難であると考えら

---

(14) 坂田柱三＝鬼頭俊泰「東京地判平成15年4月9日判批」日本法学71巻2号235頁（2005年）。

(15) 清水俊彦「東京地判平成15年4月9日判批」判タ1174号112頁（2005年）。また、清水忠之は、平成15年判決について、過失相殺割合（7割）が高すぎるとする。理由として、金販法3条違反の際には考慮されえない「元本保証説明」（重要事項の説明懈怠のみで金販法上の責任は認められる）を、民法上の過失相殺の際には考慮すべきなのに、裁判所は考慮を怠ったとする（清水忠之「東京地判平成15年4月9日判批」ジュリ1312号163頁（2006年））。この考えは、金販法上考慮されるべき事実と、民法上（信義則上）考慮される事実の相違を意識しているといえる。

(16) 渡邊正則「ワラント取引における投資勧誘と投資者保護」判タ870号12頁（1995年）。

れる。一方で、適合性原則に反した証券取引をした顧客であっても、その取引が一定のリスクを有する取引であること自体は認識しているのが通常である。適合性原則はあくまで勧誘行為についての問題であり、当該取引を行なう最終的な意思決定を顧客自身が行なっていることからすれば、適合性原則の違反があった場合であっても過失相殺を完全に否定するのは相当ではないとも考えられる。

さらに、仮に狭義の適合性原則違反が認められない場合であっても、広義の適合性に疑義があるような金融商品について業者に課せられる説明義務は重くなるため、過失相殺の際に考慮すべきという見解もある<sup>(17)</sup>。顧客の適合性をまったく考慮せずに過失相殺を行なうならば、金融取引に関する知識、経験の乏しい者も、特定投資家のような金融取引のプロも、すべての顧客について同率の過失相殺がなされるという結論に至るが、この結論は適切ではなからうとする。

## 4 まとめに代えて

金融商品の販売の際に説明義務違反があった場合、従来の裁判例においては信義則上の説明義務違反の有無が検討されることが大部分であり、金販法上の説明義務を正面から判断する裁判例は少なかった。平成27年判決は、当事者が信義則上の説明義務も主張しているのに対し、裁判所が金販法上の説明義務のみを検討した点に特徴がある。このような裁判例は今のところ見当たらない。金販法上の説明義務違反が認められた場合は、損害額の推定がなされて顧客の証明責任が軽減されるが、それだけではなく、平成27年判決が示すように、顧客の過失相殺が制限される機能がありうるのではないだろうか。また、金販法上の説明義務違反の

---

(17) 段磊「大阪地判平成22年10月28日判批」ジュリ1441号129頁（2012年）。

場合には、行政法規であるが同種の目的を持った金商法の規定が証明責任に影響を与えうるのではないだろうか。

今後の課題として、過失相殺の制限機能の根拠付けを明確にする必要がある。平成27年判決は、公刊された判決の中で、金販法3条の説明義務違反を認めた事例で、過失相殺を行なわなかった初めての裁判例であると思われる。平成27年判決では、業者が過失相殺の主張をしなかったが、過失相殺の主張がなされない場合であっても、顧客の過失を認定し過失相殺がなされることが多い。平成27年判決は、金商法37条の3の契約締結前交付書面がなされなかったことが大きな特徴であり、当該義務は行政上の義務である。しかしながら、過失相殺の場面においても、金商法37条の3の契約締結前交付書面がなされなかったことが、事業者の重大な義務違反や基本的な義務の違反であると考慮された可能性もある。