

消費者問題の最前線

第2回 投資取引における説明義務の考え方

消費者問題特別委員会副委員長 竹村 直樹 (70期)



1 はじめに

近年の社会情勢の中で、投資に関心を寄せる方が増えていると思います。しかし、投資する商品の仕組みやリスクについて十分に理解していなければ、適切な投資判断を行うことはできません。

数ある投資商品の中でも金融商品についてみると、金融商品は日進月歩で多様化・複雑化し、リスクも大きく、見えにくくなってきていますので、個人投資家が独力で情報を収集し、商品の仕組みやリスクを理解することは極めて困難なのが実情です。

そこで、「消費者問題の最前線」の第2回は、金融商品取引の分野を例に、業者が投資家に対して負う説明義務やその考え方について述べたいと思います。

2 説明義務の法的根拠

説明義務に関する問題は、いわゆる「契約締結上の過失」を理由とする損害賠償責任の一環として論じられてきました。そこでは、契約締結前の交渉過程を放任しておくことによって生ずる当事者間の不均衡を是正することに議論の主眼があり、各当事者の利益・不利益を衡量し、契約締結前の一方当事者の作為・不作為の結果をその行為者に帰属させるのが適当であると考えられる場合に、行為者の「信義則上の注意義務違反」を理由とする損害賠償責任が導かれました。

金融商品取引の分野においては、1990年代にバブル経済が崩壊した中で、損失を受けた顧客から業者

に対し損害賠償を求める訴訟が数多く提起され、顧客が説明義務違反を主張する事案も多く発生しました。現在の訴訟実務上、業者は取引の基本的な仕組みとリスクに関する説明義務を負い、その違反に対しては不法行為に基づく損害賠償責任が成立すること自体は、広く受け入れられるようになっています。

3 金融商品取引における説明義務に関する法令等

まず、金融商品取引法は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書等及び契約変更書面の交付に関し、当該書面の記載事項について、「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」を禁止しています（金融商品取引法38条9号、金融商品取引業等に関する内閣府令117条1号）。

また、金融庁が公表する「顧客本位の業務運営に関する原則」の同原則5は、「金融事業者は、顧客との情報の非対称性があることを踏まえ、上記原則4に示された事項（注：手数料その他費用の詳細）のほか、金融商品・サービスの販売・推奨等に係る重要な情報を顧客が理解できるよう分かりやすく提供すべきである。」と規定しています。

適合性原則*1違反についての事案ではありますが、最判平成17年7月14日民集59巻6号1323頁は、顧客の保護を目的とする取締法規、行政指導や自主規制に対する著しい違反について、不法行為法上も

*1：金融商品取引業者は、顧客の知識、経験、財産の状況、投資目的やリスク管理判断能力等に応じた取引内容や取引条件に留意し、顧客属性等に則した適正な投資勧誘を行わなければならない、という原則。

違法になる旨を判示しています。したがって、説明義務の内容を検討する際には、取締法規、行政指導や自主規制等の検討も必要不可欠といえます。

さらに、金融商品販売法が改称された金融サービスの提供に関する法律は、金融商品の販売が行われるまでの間に顧客に対し説明をしなければならない重要事項を定め（4条1項）、その説明は、「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」（同条2項）と規定し、同説明をしなかったときは、これによって生じた顧客の損害を賠償する責めに任ずると規定しており（6条）、これは不法行為責任の特則を定めたものと理解されています。

4 説明義務の考え方

金融商品取引業者は、顧客に対し、「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、不法行為責任を負うとされています（最判平成23年4月22日民集65巻3号1405頁参照）。しかし、具体的にどのような説明を行えばよいかについては、形式的・画一的に決定すべきものではなく、①顧客の知識、経験、財産の状況及び契約目的等の顧客の属性、②商品の複雑性・難解性の程度、リスクの程度・予測可能性等の商品特性、との相関関係によって個別具体的に決定されるべきものです。デリバティブ取引における近時の最高裁判例（最判平成25年3月7日集民243号51頁、最判平成25年3月26日集民243号159頁、最判平成28年3月15日集民252号55頁等参照）も、顧客の属性と商品特性に着目して、説明義務違反の有無を検討しています。

また、説明義務が信義則を根拠として発展してきたことからすれば、法令上明示された事項のみが説明義務の対象となるものではないといえます。取締法規、行政指導及び自主規制等の規範に従った説明が行われた場合、説明義務の違反はないと判断される場合が多いと思われませんが、常に不法行為責任が否定されるわけではないといえます。

この説明義務の考え方について、金融商品取引の分野ではありませんが、注目すべき裁判例が東京地判平成31年4月17日です。同裁判例は、投資用マンションを複数購入させた事案において、高校教師の職にあったにとどまり、これまで不動産の購入や投資を一切経験したことがなく、自己資金もわずかであった顧客に対し、多額のローンを負担させてマンション投資を勧誘する業者の従業員は、少なくともマンション投資についての空室リスク、家賃滞納リスク、価格下落リスク、金利上昇リスク等をわかりやすく説明すべき注意義務を負っていたというべきであると判示し、業者の説明義務違反を認めています。控訴審の東京高判令和元年9月26日は、業者の行為の悪質性をより詳細に認定し、説明義務違反を認めています（両判決は、消費者法ニュース123号268頁以下、先物取引裁判例集82巻165頁以下に掲載されています）。

同裁判例は、マンションを購入する目的が投資であることに着目し、不動産の購入や投資を一切経験したことがなく、自己資金も乏しいという顧客の属性と多額のローンを負担させた上で、マンションを購入させるという取引のリスクの大きさから、キャッシュフローを悪化させる様々なリスクについて、業者の説明義務を肯定したものと いえます。

上記の裁判例は、その他の投資取引における説明義務を検討する際にも、参考になると思います。