HOKUGA 北海学園学術情報リポジトリ
学校法人北海学園
北海学園大学
北海商科大学

タイトル	民事判例研究　証券会社の顧客に対する仕組債の説明義務
著者	大滝，哲祐; OHTAKI，Tetsuhiro
引用	北海学園大学法学研究，55(4)：51-63
発行日	2020-03-30

Hokkai-Gakuen Organization of Knowledge Ubiquitous through Gaining Archives.

判例研究

顧客が証券会社の販売する仕組債を運用対象金融資産とする信託契約を含む一連の取引を行った際に証券会社に説明義務違反があったとはいえないとされた事例

最高裁平成二八年三月一五日判決　平成二六年（受）二四五四号　損害賠償請求事件　破棄自判、最高裁判所裁判集民事二五二号五五頁、裁判所時報一六四八号九九頁、判例時報二三〇二号四三頁、判例タイムズ一四二四号一〇三頁

大滝　哲祐

Ⅰ．事実の概要

Aは、消費者金融業、企業に対する投資等を目的とする株式会社であり、平成一九年当時、その発行する株式を東京証券取引所市場第一部及びロンドン証券取引所に上場し、国際的な金融事業も行っていた。

Aは、平成一四年六月、発行総額を三〇〇億円、利率を年四％、償還期限を平成三四年（令和四年（二〇二二年））六月とする無担保普通社債（以下「本件社債」という）を発行した。

Aは、平成一八年一一月頃、上告人Y2に対し、会計上本件社債を早期に償還したものと取り扱うとともに将来支払うべき利息の負担の軽減を図るという取引についてその具体的な枠組みを提案するよう要請した。その取引の基本的な内容は、Aが信託銀行に本件社債の償還原資を信託し、受託者で

ある信託銀行がその償還期限までの間、その償還原資を金融資産により運用し、受益者である本件社債の履行引受人に対しその運用利益等を配当する旨の信託契約及びその履行引受人が本件社債の財務代理人に対し、Aの負担する本件社債の元利金支払債務等の履行として、その運用利益等を支払う旨の履行引受契約をそれぞれ締結するというものである。

Y2は、平成一八年一二月一八日、Aの担当者である取締役兼執行役員兼財務部長のCその他の職員らに対し、その枠組みとして、上告人Y1においてAの要請により組成する本件仕組債を運用対象金融資産とする信託契約を含む一連の取引を提案するとともに、本件仕組債に組み込まれているインデックスCDS（クレジット・デフォルト・スワップ）の仕組み等を説明した。

CDSとは、参照対象となる企業その他の組織（以下「参照組織」という）につき、その倒産、不払等のリスクを回避したい者（保証の買手）がそのリスクを引き受ける者（保証の売手）に対し保証料を支払い、その参照組織につき倒産、不払等の事由が発生した場合に保証の売手が保証の買手に対しその事由に応じた所定の金額を支払うことなどを内容とする金融商品のことである。そして、複数のCDSの市場価格を平均値により指数化したものを用いたものがインデックスCDSである。

Y2は、平成一九年一月、Cらに対し、本件仕組債の基本的な仕組み等に加え、本件取引には、①本件仕組債に組み込まれたインデックスCDSに係る参照組織の多数倒産、②同参照組織の信用力評価の低下によるインデックスCDSの評価額の急激な下落、③本件担保債券の発行者の倒産といった元本を毀損するリスクがあり、最悪の場合には元本三〇〇億円全部が毀損され、その他に期日前に償還されるリスクもある旨を説明した。

Aは、平成一九年二月頃、公認会計士及び弁護士に対し、Y2からそれまでに受領した資料を示し、本件取引を行うことについて意見を求めたが、本件仕組債の格付けが「AA」以上であればAにおいて本件取引により会計上本件社債を早期に償還されたものと取り扱うことができる旨の公認会計士の意見以外に特段の意見はなかった。

Y2は、平成一九年四月一七日、Cらに対し、本件担保債券をD社の発行するユーロ円債（以下「D債券」という）とすることを告知するとともに、本件仕組債の仮想資本元帳における具体的な記録内容、期日前償還となった場合の清算金

額の計算方法等の契約条件が英文で書かれた書面（以下「本件英文書面」という）を交付し、これらの事項を提示した。なお、Y2は、その際に本件英文書面の訳文を交付しなかった。

Aは、平成一九年五月二日、E信託銀行との間で、Aが同月二四日にE信託銀行に対し当初信託金三〇六億円を信託し、E信託銀行が信託の終了する平成三四年（令和四年（二〇二二年））五月までの間、その信託金のうち三〇〇億円を本件仕組債により運用し、F銀行に対しその運用利益等を配当する旨の信託契約を締結した。また、Aは、平成一九年五月二日、F銀行との間で、F銀行が本件社債の財務代理人であるG信託銀行に対し、Aの負担する本件社債の元利金支払債務等の履行として、その運用利益等を支払う旨の債務履行引受契約を締結した。

その後、急激な市況の悪化及びこれに伴う信用不安（いわゆる「リーマンショック」）により本件仕組債に組み込まれたD債券及びインデックスCDSの各評価額の下落が生じ、Y1が本件仕組債の計算代理人としてD債券及びインデックスCDSの各評価額を計算したところ、本件仕組債の仮想資本元帳に記録する残高が未償還元本総額の一〇％以下となった。そのため、Y1は、平成二〇年二月二九日、本件発行会社に対し、約定に基づき本件スワップ契約を解除する旨の意思表示をした。これを受けて、本件発行会社は、同年三月一四日、E信託銀行に対し、本件仕組債の期日前償還金として三億八九二万三四五四円を支払い、本件取引は解消された。

平成二二年、Aは、Y1、Y2には、①金融資産組成上の注意義務違反、②本件取引に関する説明義務違反があったとして、共同不法行為または債務不履行により二九六億円余の損害賠償を請求した。平成二二年一〇月三一日、更生手続開始の決定を受け、被上告人Xがその管財人に選任され、訴訟を承継した。

原審（東京高判平二六・八・二七金法二〇〇七号七〇頁）は、①Cらは、金融取引についての一応の基礎的知識があるにとどまり、Aにおいて、本件取引のリスク等について具体的かつ正確な検討をすることが著しく困難な状態であったこと、②Aが本件取引に係る信託契約の受託者や履行引受契約の履行引受者との間で折衝に入り、かつ、Aによる本件取引に関する事前調査の予定期間が経過した後に行われたこと、③本件仕組債がY2において販売経験が十分とはいえない新商品であったにもかかわらず、Y2は①、②の各事項の記載

された本件英文書面の訳文をCらに交付しなかったこと、を考慮して、Y2は、Aに対する説明義務を尽くしたということはできず、説明義務違反があったと認めるのが相当であるとして、て、Yらは、Aの管財人であるXに対し、共同不法行為に基づく損害賠償責任を負うというべきであると判示した。

Ⅱ．判旨

破棄自判。

①説明義務違反について、本件の「事実関係によれば、本件仕組債の具体的な仕組み全体は必ずしも単純ではないが、Y2は、Cらに対し、D債券を本件担保債券として本件インデックスCDS取引を行うという本件仕組債の基本的な仕組みに加え、本件取引には、参照組織の信用力低下等による本件インデックスCDS取引における損失の発生、発行者の信用力低下等によるD債券の評価額の下落といった元本を毀損するリスクがあり、最悪の場合には拠出した元本三〇〇億円全部が毀損され、その他に期日前に償還されるリスクがある旨の説明をしたというべきである。そして、Aは、消費者金融業、企業に対する投資等を目的とする会社で、その発行株式を東京証券取引所市場第一部やロンドン証券取引所に上場し、国際的に金融事業を行っており、本件取引について、公認会計士及び弁護士に対しY2から交付を受けた資料を示して意見を求めてもいた。そうすると、Aにおいて、上記説明を理解することが困難なものであったということはできない。」。

原審は、Y2による各事項の提示時期等を問題とするが、「各事項が提示された時点において、Aが本件取引に係る信託契約の受託者や履行引受契約の履行引受者との間で折衝に入り、かつ、上記事前調査の予定期間が経過していたからといって、本件取引の実施を延期し又は取りやめることが不可能又は著しく困難であったという事情はうかがわれない。そして、本件仕組債がY2において販売経験が十分とはいえない新商品であり、Cらが金融取引についての詳しい知識を有しておらず、本件英文書面の訳文が交付されていないことは、国際的に金融事業を行い、本件取引について公認会計士らの意見も求めていたAにとって上記各事項を理解する支障になるとはいえない。」。

したがって、「Y2が本件取引を行った際に説明義務違反があったということはできない。」と判示した。

②金融資産組成上の注意義務については、本件の「事実関係によれば、本件仕組債の格付けが「AA」以上であればAにおいて本件取引により会計上本件社債を早期に償還されたものと取り扱うことができるとの公認会計士の意見があり、本件仕組債の格付けが複数の格付機関において最高位であったことからすると、Y1が本件仕組債の計算代理人となったことなどから直ちに、本件仕組債が金融資産として瑕疵、欠陥のあるもので本件取引におよそ適さないものであったということは困難である。したがって、Yらに本件仕組債の組成上の注意義務違反があることを理由とするXの損害賠償請求も理由がない。」と判示した。

Ⅲ．研究

1．本判決の意義

本判決は、事例判決であるが、素人（アマチェア）ではない専門知識を有する者（必ずしもその分野のプロフェッショナルとまではいえないが、少なくともアマチュアではない者）への金融商品の販売者の説明義務と、金融資産組成上の注意義務について最高裁として判断したことに意義がある。

2．判例

証券会社の証券取引についての勧誘（説明義務）については、①「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。」として、適合性の原則[1]から著しく逸脱した勧誘は違法であり不法行為になるとし、「顧客の適合性を判断するに当たっては、単にオプションの売り取引という取引類型における一般的抽象的なリスクのみを考慮するのではなく、当該オプションの基礎商品が何か、当該オプションは上場商品とされているかどうかなどの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いうべきである。」と判示している（最判平一七・七・一四）[2]。また、一般的な説明義務については、②「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、……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のは格別、当該契約上の債務の不履行による賠償責任を負うことはないというべきである。」と判示して（最判平二三・四・二二）[3]、説明義務違反は、不法行為の問題になるという。③金利スワップ取引の説明義務については、「本件取引は、将来の金利変動の予測が当たるか否かのみによって結果の有利不利が左右されるものであって、その基本的な構造ないし原理自体は単純で、少なくとも企業経営者であれば、その理解は一般に困難なものではなく、当該企業に対して契約締結のリスクを負わせることに何ら問題のないものである。Xは、Yに対し、本件取引の基本的な仕組みや、契約上設定された変動金利及び固定金利について説明するとともに、変動金利が一定の利率を上回らなければ、融資における金利の支払よりも多額の金利を支払うリスクがある旨を説明したのであり、基本的に説明義務を尽くしたものということができる。」と判示して（最判平二五・三・七）[4]、企業経営者であれば理解が困難でないこと、取引の相手方が取引の基本的な仕組みやリスクを説明していたこと、を考慮して説明義務違反がなかったとしている。

近年の金融商品の説明義務に関する判例は、④金融機関との間で先物為替予約取引および直物為替先渡取引を行い、金融機関から同取引に基づく未払金ないし同取引の解除に伴う損害金の支払いを求められた顧客が、適合性の原則に違反し、説明義務に違反した金融機関の同取引の勧誘の違法を理由とする損害賠償請求債権との相殺を主張するなどして金融機関の請求を争った場合に、その主張する適合性の原則ないし説明義務に違反した勧誘の違法が認められない判示の事実関係の下においては、相殺の抗弁を含め、顧客の主張に理由はなく、金融機関の請求は全部認容されるべきとしたもの（東京地判平二八・一〇・一九）[5]、⑤株式会社と銀行との間で行われた通貨オプション取引について、適合性の原則違反、説明義務違反のいずれも認められないと判示したもの（東京高判平二七・三・五）[6]、⑥夫婦が証券会社において行った外貨建債券および仕組債の取引のうち、夫名義の取引について、説明義務違反を肯定した原判決を破棄し夫による損害賠償請求を棄却したもの（福岡高判平二九・一・二〇）[7]、⑦創業した会社の会長を務める高齢者に仕組債を販売した証券会社の説明義務違反を肯定し、過失相殺（八割）を行って損害賠償を認めたもの（名古屋地判平二九・九・一五）[8]、⑧被告銀行が、原告らの意向と実情に反し、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、適合性の原則に著しく反する勧誘により取引をさせたとは認められず、本件各債券の勧誘及び販売について適合性の原則違反があったということはできないと判示したもの（東京地判平三一・三・二七）[9]、などがある。[10]

3. 学説

一般に説明義務（情報提供義務）は、民法の契約の自由の原則が妥当する「契約の対等性」が妥当しない場面が定型的に存在し（事業者・消費者間取引、専門家・非専門家間取引等）、その変容が迫られ、当事者間に存在する情報格差を是正して自己決定プロセスの実効性を確保するために、自己決定に必要な情報の収集についてのリスクを相手方に課すべきことが提唱され、情報収集力に長けた優位当事者は、劣位当事者の自己決定基盤の整備につき、市場での取引についで選択・決定を行うにあたり重要な情報を劣位当事者に提供すべきであるというものであり、自己決定支援のための情報格差是正義務としての説明義務（情報提供義務）は、この文脈で理解されるべきものであり、これによって、劣位当事者の自己決定基盤の整備リスク（情報収集リスク）の一部が相手方（優位当事者）へと転嫁されるという。[11]

本件のような金融商品に関する適合性の原則と説明義務との関係については、適合性の原則には、「ある特定利用者に対してはどんなに説明を尽くしても一定の商品の販売・勧誘を行ってはならない」という狭義の適合性の原則と、「業者が利用者の知識・経験、財産力、投資目的に適合した形で勧誘（あるいは販売）行わなければならない」という広義の適合性の原則があり、現行の金融商品販売法三条二項の「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」は、事業者の説明義務と結びついた「広義の適合性の原則」が体現されているという。[12]

4. 検討

（1）説明義務

本件では、Y2のAに対する説明義務が問題となった（Aは金融商品取引法三条七項の「特定顧客」であり、Y2に同法の説明義務が課されないので、民法七〇九条を根拠とする説明義務の存否が争われた）。[13]

原審では、①Aが本件取引のリスク等について具体的かつ正確な検討をすることが著しく困難な状態であったこと、②本件取引に関する信託契約及び履行引受契約の折衝が、Aに

よる本件取引に関する事前調査の予定期間が経過した後に行われたこと、③Ｙ２は①、②の各事項の記載された本件英文書面の訳文をＣらに交付しなかったこと、を考慮して説明義務違反を認めた。しかし、担当者個人の知識・経験等だけを基準においた説明義務違反の判断は妥当でなく、ましてや、英文のタームシートでは不十分であるというのは、本件のような国際的な金融取引では通用しないし、また、英文目論見書について内容の確認サインを求められたからには、分からない部分があればＹ２に確認すべきであった、という批判があった。[14]

本判決では、①②に関しては、㋐本件仕組債の基本的な仕組みや、㋑元本を毀損するリスク等を説明したとして、Ｙ２に説明義務違反を認めなかった。③判決は、「本件取引の基本的な仕組みや、契約上設定された変動金利及び固定金利について説明するとともに、変動金利が一定の利率を上回らなければ、融資における金利の支払よりも多額の金利を支払うリスクがある旨を説明したのであり、基本的に説明義務を尽くしたものということができる。」としており、④～⑧判決でも、㋐㋑の説明について検討している（㋐は厳密には金融商品である）。

③に関しては、「Ａは、消費者金融業、企業に対する投資等を目的とする会社で、その発行株式を東京証券取引所市場第一部やロンドン証券取引所に上場し、国際的に金融事業を行っており、本件取引について、公認会計士及び弁護士に対しＹ２から交付を受けた資料を示して意見を求めてもいた」ことから、①②の内容を理解するのは困難とはいえないと判示した。③の場合の「顧客の属性」については、法人を基準とすべきか、法人の担当者を基準とすべきか問題となる。法人基準を採用したというもの、[15]そうとはいえないとするもの、[16]両者を総合的に採用したもの、[17]がある。Ａは証券取引所に株を上場している大企業であり、本件のような三〇〇億円という多額の金融商品への投資であり、また、法人内部においても、直接の担当者のみならず取締役等の関与が通常予想されうることを踏まえると、両者を含め総合的に判断すれば十分であろう。[18]

そうすると、次にＹ２が説明義務を負う範囲が問題となり、①判決の「単にオプションの売り取引という取引類型における一般的抽象的なリスクのみを考慮するのではなく、当該オプションの基礎商品が何か、当該オプションは上場商品とされているかどうかなどの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」ことと、②判決の「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」の関係については、①判決の適合性の原則を満たす場合であっても、②判決の一般的な説明義務を軽減するものでないと解すべきであろう。[19]

（2）指導助言義務

本件では、金融商品の説明義務が問題となったが、顧客が金融商品販売法三条七項の「特定顧客」であるため、Y2に金融商品販売法三条の説明義務は課されない、いわばプロ同士の取引であった。[20] この場合、4―(1)の一般的な説明義務を軽減するものではないとして、それ以上の義務がY2に課されないのであろうか。

①判決の才口裁判官の補足意見は、「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。」という。このような通常の説明義務以上の指導助言義務の根拠については、当事者間の「信任関係」に着目することで、投資助言の場における「信頼供与責任」（Anvertrauenshaftung）の観点―「一方の当事者が相手方への信頼に基づいて自己の法益を相手方の影響可能性下に置いたときには、みずからの供与した信頼のゆえに、この法益の保護へと義務づけられる」との考え方―から正当化されるべきというものがある。[21] 本件では、この指導助言義務自体は問題となってないが、複雑な金融商品の販売においては、本件のような特定顧客であっても、販売業者と情報の格差が存在するのであり、販売業者が提供する情報を顧客が信任することが無理からぬ場合には、このような指導助言義務を認めるべきであり、今後その必要性がさらに高まっていくと考えられる。[22]

（3）金融資産組成上の注意義務

本判決は、原判決と同様に、①公認会計士の意見があった

こと、②本件仕組債の格付けが複数の格付機関において最高位であったこと、③Y1が本件仕組債の計算代理人となったことなどから直ちに、本件仕組債が金融資産として瑕疵、欠陥のあるもので本件取引におよそ適さないものであったということは困難である、として金融資産組成上の注意義務を否定した。①についてはAの公認会計士の意見が一つの根拠になっているが、会計上の社債の償還に関するものであり（つまり、公認会計士の職分に関するもの）、本件仕組債自体のリスクに関するものでないことに注意を要する。[23]②は、Aがリスク判断の根拠としたものに問題がないことを示したものといえる。③に関しては、利益相反の可能性を考慮しているように考えられる。[24]

5. 結びに代えて

本件は事例判決であるものの、その分野のプロフェッショナルとまではいえないが専門知識を有する者への金融商品の販売者の説明義務と、金融資産組成上の注意義務について最高裁として判断したことに意義がある。前者については、説明義務の程度（または適合性の原則と説明義務との関係）、後者については、金融商品の組成に関する注意義務も問題になり得ることを示した点で参考となる。[25]

本件の金融商品に関する説明義務に関しては、指導助言義務、金融商品の組成に関する注意義務に関しては、利益相反の観点、が検討課題になっていくものと考えられる。

（1）適合性の原則とは、一般に、一般投資家への市場開放（市場の民主化・大衆化）のなかで、自己責任原則の妥当する自由競争市場での取引耐性のない顧客を市場から排除することによって保護することを目的としたルール（パターナリズムの一翼を担うもの）と理解されている（潮見佳男『不法行為Ⅱ』（信山社、二〇〇九年）一六二頁、川浜昇「ワラント勧誘における証券会社の説明義務」民商法雑誌一一三巻四・五号六四三頁（一九九六年））。「金融商品の販売に関する法律」（金融商品取引法）三条に、金融商品販売業者等の説明義務として規定されている。

（2）民集五九巻六号一三二三頁。

（3）民集六五巻三号一四〇五頁。

（4）集民二四三号五一頁、裁判所時報一五七五号五九頁。

（5）金商一五〇五号二九頁。

（6）金法二〇三二号七六頁。

（7）金商一五二三号三六頁。

（8）金商一五二八号四四頁。

（9）金商一五六八号八頁。

(10) ⑧判例は、「証券会社又は証券会社との間の金融商品に係る取引の仲介等をする銀行は、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等に照らして不適当と認められるような内容の取引を勧誘して顧客の保護に欠けることのないように業務を営む必要がある（適合性の原則）ところ、その担当者が、顧客の意向と実情に反し、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、適合性の原則に著しく反する勧誘により取引をさせたときは、当該勧誘行為が不法行為として違法なものになると解するのが相当である。そして、この適合性の有無を判断するに当たっては、具体的な商品の特性を踏まえて、それとの相関関係において、顧客の投資経験、取引についての知識、投資の意向、財産状態等の諸要素を総合的に考慮する必要がある。」と判示して、従来の判例の基準をまとめている。

(11) 潮見佳男『新債権総論Ⅰ』（信山社、二〇一七年）一四〇頁。

(12) 河上正二「『適合性原則』についての一考察」高翔龍・他編『日本民法学の新たな時代』（有斐閣、二〇一五年）五九五～五九六頁。

(13) 現在においては、金融商品の投資勧誘における説明義務は、適合性の原則とは異なり、金商法上の業者に対する行為規制から導かれるというよりは、むしろ取引における信義則上の一般的義務から導かれると考えられ、いわば業者ルールとしての情報提供や説明義務とは別に、その影響を受けつつ金融商品に関する取引ルールとしての説明義務が確立していると

いう（前田重行「第2章　金融機関の投資勧誘における適合性原則および説明義務について」『金融商品の販売における金融機関の説明義務等』（金融法務研究会、二〇一四年）四九頁）。

(14) 福島良治「大企業が取り組んだ仕組み金融商品（実質的ディフィーザンス）に関する説明義務違反」金法二〇一〇号二四頁（二〇一五年）。

(15) 長谷川卓「大企業に対する金融商品の説明義務」金法二〇四〇号五頁。

(16) 森下哲朗「〈再論〉実質的ディフィーザンス取引における金融間の義務」金法二〇四三号三二頁。説明義務との関係で、企業自身の理解力を基準にするということは感覚として理解し得ても、それが具体的にどのようなことを意味するのかは、必ずしも明らかでないように思われ、また担当者だけでなく、企業自身として理解力を基準とすべきとしても、本件のような担当者が取締役兼執行役員兼財務部長であった場合には、担当者を基準に考えることと、企業自身を基準に考えるということに、実際どのような差があったといえるのかは疑問であるという（三二頁）。

(17) 青木浩子「武富士メリル事件最高裁判決」NBL一〇八三号四六頁。最高裁は本人・担当者いずれに依るかを明らかにしたわけではなく、むしろ本人と担当者の双方の属性を考慮して総合判断しているとして、審理の対象としては、担当者を起点として、本件取引につき決定権限を有する機関を中心

にすべきという（四六頁）。

(18) もっとも、本件のような三〇〇億円という多額の金融商品への投資については、通常、法人内部でも最も知識のある役職員が関与することが当然であるから、このような場合には、「法人基準」と「担当者基準」の実際上の違いは生じないと指摘するものがある（川口泰弘「仕組債に関する証券会社の説明義務」ジュリスト一五〇五号一二九頁）。

(19) 適合性の原則を満たしていることを理由に、説明義務を軽減させることは、法律上、説明義務の対象が当該金融商品を販売する上で真に重要な事項に絞られていることのバランス上、特に許容された場合を除き、許されない、というものがある（堀部亮一「証券取引における適合性原則について」判タ一二三二号四二頁）。

(20) プロとアマチュアを区別する有用性について、監督法の場合には、顧客がプロの場合には業者の行為規制のうち一定のものが免除され、プロフェッショナルな顧客を相手とする場合とそうでない顧客を相手とする場合とで、金融機関が遵守すべき行為規制に差があること自体は合理的であり、監督法におけるプロ・アマ区分に一応有用性があるいってよいとするものがある（森下哲朗「第3章　アマ以外の顧客へのデリバティブの販売」『金融商品の販売における金融機関の説明義務等』（金融法務研究会、二〇一四年）一一一頁）。

(21) 潮見佳男『不法行為法Ⅰ』［第2版］（信山社、二〇〇九年）一七一頁。理由として、事業者が投資商品にかかる専門家であり、その知見を有することから顧客に対する関係で信頼の基盤が形成され、これに基づいて顧客がみずから資産を当該商品に投下するか否かについての決定をおこなうことから、事業者としては、当該状況下において顧客の利益が最大化する内容で決定することができるように、情報面のみならず、評価および判断面で顧客に協力し、積極的にしなければならず、投資家は、先行する取引的接触により当事者間に醸成された信任関係に基づき、投資商品に関する開発・提供に携わる投資商品販売者が有する投資リスクとリターン面の専門知識と経験を信頼し、その助言が自己の資産形成にプラスに作用するものとの判断の上に、みずからの投資決定をおこなっており、他方、投資商品を提供する者としても、信任関係に基づき、単に相手方に投資商品に関するリスク情報を提供して相手方の自己決定権基盤を確保すれば足りる―そして、あとは相手方の自己決定に委ねる―というだけではなく、相手方たる投資者の利益に忠実に事務を遂行しなければならないからであるという（一七一～一七二頁）。ここで観念されているのは、投資者に対して適切な助言をおこなうことで投資計画のへの積極的支援を義務づけることへと向けられた行為規範であるという（一七二頁）。

(22) 不適合商品勧誘の不法行為につき、投資目的との不適合が問題となる考えることができ、その内容は、一般的・包括的な指導助言義務といったものではなく、①顧客のヘッジニーズに適うことをうたった自ら勧誘行為（先行行為）に基づく

作為義務（誤解を解く義務）の要素、②誤導的な説明により投資判断を誤らせたという要素、③信任関係を背景とする専門家に対する信頼の保護の要素といった実質的根拠に裏付けられている必要があるというものがある（宮坂昌利「デリバティブ取引関係訴訟」内田貴・間口正人［編］『講座　現代の契約法　各論Ⅰ』（青林書院、二〇一九年）二八四頁）。

(23) この点、問題は、顧客が自らの責任で投資判断のし得るリスクの説明がなされたかどうかであって、公認会計士も弁護士も、当該商品特性に照らして当該顧客がリスクを取れるかどうかのビジネスチャンスに係る判断を職責とするものでないが、一般的にその会社の理解力を判断する一つの間接事実として評価する点での異論があるものでもないというものがある（片岡義広「顧客が証券会社の販売する仕組債と運用対象金融資産とする信託契約を含む一連の取引を行った際に証券会社に説明義務違反があったとはいえないとされた事例」金法二〇四九号三九頁）。

(24) ③について、今後の議論の展開可能性を秘めているのではないか、と指摘するものがある（角田美穂子「仕組債を運用対象金融資産とする信託契約を含む一連の取引を証券会社と顧客が締結した後に、証券会社に説明義務違反があったとはいえないとされた事例」判評七一〇号三〇頁）。

(25) 後者に関して、オーダーメイドの金融商品との関係では、金融商品の販売業者としての説明義務のみならず、金融商品の組成に関する注意義務違反が問題となり得る点は重要であるというものがある（森下・前掲（脚注16）三三頁）。