

＝消費生活相談員のための判例紹介＝

仕組債の適合性原則違反、説明義務違反

仕組債（日経平均2倍リンク債）を勧誘・販売した証券会社の行為につき、1名につき適合性原則違反と説明義務違反を、1名につき説明義務違反による不法行為責任を認め、過失相殺を2名とも5割とした事例
横浜地方裁判所 平成26年8月26日判決 平成23年（ワ）第3281号

弁護士 石戸谷 豊（横浜弁護士会）

はじめに

金融取引は、新たな商品が次々と登場して複雑化しています。そこで、この種の事案の相談では、次の3点が重要になります。

- ①勧誘された金融商品の仕組みやリスク
- ②顧客の属性（年齢、取引経験、資産、意向等）
- ③どういう説明で勧誘されたか

これらの要素は、勧誘が違法と言えるかどうかを判断するうえで大変重要です。

本件事案は、日経平均2倍リンク債という仕組債を勧誘されて購入したものですので、まず対象となった商品から説明していきます。

本件の仕組債

仕組債は、仕組商品的一种です。仕組商品とは、オプションなどのデリバティブ取引を組み込んだ金融商品のことです。オプションなどを、債券に組み込んだものが仕組債です。これに対して、預金に組み込んだのが仕組預金です。また、仕組債に投資する投資信託は、ノックイン型投資信託と呼ばれます。これらのいくつかは、相談現場でも登場しているのではないのでしょうか。

仕組商品は、損益がオプション等のデリバティブの影響を受けます。ところが、消費者はその構造を知らずに取引しますので、思わぬ損失を被ることがあります。

ところで、仕組債にもいろいろな種類があります。償還元本の金額が、株価（例えば日経平均、あるいは業種別株価指数などで、個別銘柄の株価の場合もあります）の水準によって決まるのが、株価指数リンク債です。米ドル、豪ドル等の為替の水準によって決まるものは、為替系リンク債と呼ばれます。

また、例えば株価の値下がりの割合で元本が毀損されるタイプと、株価の値下がりの2倍の割合で元本が毀損する2倍のレバレッジがかかったもの、さらに高レバレッジのものなどがあります。

本件の場合、日経平均株価にリンクし、かつ、2倍レバレッジ型の仕組債です。そこで、一旦予め定められた株価以下になると（ノックインすると）、償還時に当初の日経平均株価が半分以下に

なった場合には、元本はゼロになるというものです。

本件の原告

本件の原告は、母親と長男の2名です。母親は当時77歳で、糖尿病に起因する視力障害により身体障害者1級の認定を受けています。A社の取引については、当時51歳の長男を代理人として届け出ていました。長男は、所有していた不動産を売却した関係で多額の金融資産があり、それを数社の証券会社で運用していて、仕事はしていませんでした。

このような場合、長男を投資運用で生活しているプロ的な投資家とみるか、失明している母親の面倒を見ている孝行息子とみるかで、判断内容に相当の影響がでてきます。

説明内容について

長男は、担当者の勧誘を受けて日経平均2倍連動債を買い付けましたが、その際、母の代理人として母の分も買い付けました。

長男は、担当者が電話してきて、5%の金利が付いていて有利だし、今ならすぐに償還されると言うので、それならということで母親の分も注文したと述べています。

これに対してA社は、担当者はそれ以前に長男に支店にきてもらって書面で商品内容を説明しているし、勧誘当日も案内書を届け、その夕方に電話して書面を見てもらいながら十分に説明して理解を得たと主張しました。

その後長男は、同じ担当者からドル建ての日経平均2倍連動債を勧誘され、これも買い付けています。

これらの債券は、リーマンショック等の株価の値下がりで、ほとんどゼロになりました。

訴訟の争点

裁判での主な争点は、次のようなものです。

- ① 商品性をどう捉えるか

A社は、この商品のリスクとリターンは容易に理解でき、しかも日経平均株価という周知性のある指標を対象としているので、株取引の経験が豊富な長男にとって投資判断は容易である

と主張しました。

これに対して当方は、本件仕組債はわずかな金利のために大きなリスクを抱えるもので、計算式だけでなく具体的な数字をあてはめるなどして説明しないとリスクの程度を把握して投資に値するかどうかを判断するのは困難な商品だと主張しました。

② 適合性原則違反の有無

A社は、担当者が母に対しては勧誘していない、長男に勧誘していたのに長男が自ら代理人として母親の分も注文しただけだと主張し、適合性原則は勧誘がない場合には適用されないと主張しました。

これに対して当方は、本件の場合には長男は母親の代理人でもあるので、長男に対する勧誘は母親に対する勧誘でもあるし、そもそも本件のような場合には勧誘の有無に関わらず適合性原則が適用されると主張しました。

③ 説明義務違反の有無

A社は、長男に豊富な証券取引の経験があり、とりわけ本件取引前に5回にわたる為替系仕組債の取引経験があつて、それによって多額の利益を得ていることを強調し、長男は担当者の説明により十分な理解の下に投資判断を行い、取引を行ったと主張しました。

これに対し当方は、長男は本件商品の仕組みはもちろんリスクの程度も理解していなかった、5%の金利で有利だし、すぐに償還されるという話であつたので買い付けただけだと主張しました。

仕組債事案の判決の傾向

仕組債の勧誘に際しての説明義務の裁判例には、大別して3つの考え方があります。

1つめの判決群は、償還額が決まる条件が説明されていればよく、商品の構造はもちろんリスクの程度についての説明や理解までは不要であるという立場です。いわば最低限の説明で足り、あとは顧客の投資判断の問題だという立場です。こうした判決は、多くあります。

2つめはこれと対極にあるもので、仕組債に組み込まれているオプション取引のリスク等を金融工学の考え方に基づいて説明する必要があるというものです。これは東京地裁民事33部の一連の判決の考え方ですが、残念ながらいずれも東京高裁で破棄されています。

3つめは、2つめの考え方のような詳細な説明を要求しませんが、説明書などを表面的に説明しただけでは足りず、リスクを具体的に認識し、実感できるような説明が必要だという考え

方です。このような考え方をとる高裁判決もあります。

本判決の判断

本判決は、商品特性は複雑であるとの前提の下、代理人による取引の場合においても適合性原則の判断においては、本人の投資意向を基準とすべきだとしたうえ、母に対しては長男を通じて勧誘したと認定し、資金の大部分を投入している点も指摘して適合性原則違反であるとしてきました。

説明義務については、リスクの内容を具体的に認識させるためには、数式を抽象的に示すのみではなく、ロックインした場合の満期償還額がどのように決定されるのか、条件次第では元本が毀損し、ゼロになる可能性もあること等を、参考事例に基づき価格・下落率等を例示したり、図示する等して説明し、理解させるべき義務があったと判示しました。そして、両名（本人及び母の代理人としての長男）に対する説明義務違反であるとしてきました。ただし、両名とも5割の過失相殺をしたうえ、母につき2652万円余り、長男につき4962万円余りを認容しました。

本判決の意義

この種の事案では、事実関係の主張が大幅に食い違うことが多くあります。損害賠償が認められるかどうかは、事実の認定がどうなるかに大きく影響されます。そこで、相談者の話について客観的な事実によって裏付けをとるという作業が必要になります。この事案の場合、A社の主張が信用性に欠けることを、A社の他の事件記録を大阪地裁や広島地裁に行つて確認しました。立証には、このような地道な作業が重要になります。そうしないと、水掛け論に陥り、救済の道が閉ざされることになりがちです。判決を読む場合、違法性の判断の前提として、事実認定を巡る攻防について注意を払う必要があります。

高齢化社会を迎えており、高齢者の取引事案が多くなると見込まれます。その際、高齢者が代理人によって取引した場合、適合性原則の適用をどう考えるべきなのかが問題となります。この裁判では、その点も大きな争点となりました。本判決は、適合性原則について、基本的には本人を基準として考えるべきであるとの立場をとりました。

また、複雑な商品の場合の説明のあり方についても、本判決の判示する考え方は大いに参考になります。つまり、当該消費者が理解できるような具体的な説明が必要だということです。

以上のように、相談現場も大いに元気づけられる判決と言えるでしょう。