

デリバティブ取引の法的問題について：
最高裁平成25年3月7日判決を中心として

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2014-03-31 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 石尾, 賢二 メールアドレス: 所属:
URL	https://doi.org/10.14945/00007663

論 說

デリバティブ取引の法的問題について

—最高裁平成二五年三月七日判決を中心として

石 尾 賢 二

はじめに

平成二五年三月七日、同年三月二六日の最高裁判決において、デリバティブ取引によって損失を被った者による販売した金融機関に対する説明義務違反のための不法行為責任の主張が否定された（この金融商品については優越的地位の濫用による行政処分が問題とされている）。最高裁の判示事項としては、単純な商品であり、仕組みについての説明はあり、中途解約・スタート時期の相違・固定金利水準についても説明もあったとするものであり、損失を自己責任とするものである。

金融商品は将来の変動が予測しにくい商品であり、このことは株式、債券自体にも当てはまる。ただし、商品によっては複雑な仕組みのものがあり（デリバティブ、投資信託）、リスクを軽減するために複雑な仕組みをとるものもあるが、仕組み自体が不明確な点が多いと考えられる。即ち、誰が当事者であるのか、どのような商品であるのかが不明確であり、内容の公正さの判定手段が不明確である（商品によっては損失に対応した利得が存する）。さらに、金融機

関が当事者である場合には信認義務をどのように考えるのか、優越的地位濫用はないのかという問題もある。

従って、このような商品について、商品性の問題が存するのであり、商品性の問題は錯誤、詐欺の問題と考えられるのか、債務不履行・瑕疵担保の問題と考えられるのかの問題があり、さらに別個に不法行為の問題がある。これらの問題について、自己責任の前提として説明義務が問題とされるのであるが、同様にその責任内容も問題とされる。

従って、金融商品については、商品自体の適格性がまず問題となり、その後、説明義務が果たされたかが問題となる。そしてこれらの問題の判断の際に金融機関、金融商品取引業者が受認者の地位に立つこと、優越的地位に立つことがさらに問題となる。一連の取引経過が問題となるのであり、様々な規制が考えられるのであるが、結局は個人の権利を強く認めるしかない。¹

金融商品が資本市場において、自己責任のための適正な状況を確保する規制手法によってどのように規制されるのか、当該規制手法で足りるのかについては、金融商品取引法が考察され、発行市場規制、流通市場規制など総合的規制制度の中で位置づけも考察されなければならない。

このように、この問題については契約規制、商品規制、地位規制、市場規制が問題となるのである。さらに、それと共に金融商品の拡大の問題もある。金融拡大を是とすべきか、金融を拡大し続けられない限り成り立たない経済構造を認めるべきであるのかである。このために金融取引に関して事前の業者規制、市場規制を主とし、基本的に契約の自由委ねる姿勢が望ましい（金融自由化）とすることの是非が問われなければならない。

以上の新たな金融商品の問題について、最近出された最高裁判決を手がかりに検討する。

一 デリバティブの仕組みと問題点

「デリバティブには、①先渡取引（フォワード）、②先物取引（フューチャーズ）、③スワップ取引、④オプション取引などの種類がある。」²

先物取引、先渡取引とは「将来の一定の期日に一定の商品を一定の価格で受渡しする、または指数の差額で決済することを前もって約定する取引」のことである。

『先渡取引』は『ある金融商品を将来の一定期日に一定の価格で受け渡すことを前もって約定しておく取引』である（将来のある時点での売買契約の現時点での合意）。店頭取引として行われている。先渡取引の代表的なものとして為替先物予約がある。輸出入などにかかわる企業が、為替レートが変動するリスクを「ヘッジ」（回避）するために行われる。³

『先物取引』は『ある金融商品を将来の一定の期日に一定の価格で受け渡すことを前もって約定しておく』取引で、取引所取引である。「先物取引には、①債券先物、②金利先物、③株価指数先物などがある。債券先物は、長期国債の先物を取引するものであり、東京証券取引所で取引が行われる。金利先物は、円の短期金利についての先物取引であり、東京金融取引所に上場されている。また、株価指数先物のうち、日経平均先物は大阪証券取引所で、TOPIX先物は東京証券取引所で取引が行われる。」⁴

「先物取引の利用形態としては、①ヘッジ、②投機、③裁定の三種類がある。」ヘッジとは価格変動リスクの回避であり、「すでに国債を保有している投資家が、将来の国際相場の下落による損失を回避するために、債券先物を売り建てるような行為」である。投機とは、「将来の国債の価格が値上がりする（金利が低下する）との予想をもとに、債券

先物を買建てるような行為である。」裁定とは、「先物相場と現物相場との間や先物市場相互間（異なる限月間）の価格差の変動を利用して利益を得る行為である。」⁵我が国の先物取引市場には一〇年国債先物、二〇年国債先物、Ｔ－ＢＯＮＤ先物、中期国債先物などの債券先物取引、株価指数先物取引などの株式先物取引、ユーロ円金利先物、ユーロドル金利先物、円ドル通貨先物などの金融先物取引がある。

スワップ取引とは、『キャッシュ・フロー』（お金の流れ）を、あらかじめ定めた方法で相互に交換する取引のことをいう。典型的なスワップ取引としては、①固定金利での支払いと変動金利での支払いの交換を行う『金利スワップ』、②ドル建ての支払いと円建ての支払いの交換を行うなど、異なる通貨間の交換を行う『通貨スワップ』などがある。スワップ取引は店頭取引として行われる。⁶我が国のスワップ市場は、固定金利とユーロ円 LIBOR 等の変動金利を交換するもの、新株引受権付社債の社債部分に通貨スワップを付けたもの、日経平均等の株価指数を基準として算出した金額と金利とを交換するエキイティスワップなどがある。

オプション取引とは、金利・為替等の金融資産やその先物取引を一定の価格で、将来のある期日（までの間）に買う、あるいは売る権利を売買する取引をいう。買う権利を「コール・オプション」、売る権利を「プット・オプション」という。スワップ取引自体を行使する権利を売買する取引（スワップション）もある。また、最近では原資産が特定の価格に到達するなどあらかじめ決められた条件を充足した場合に行使する権利が消滅（あるいは、発生）するタイプのものなど経路依存型オプションの開発がすすめられている。⁷我が国のオプション取引には、債券店頭オプション取引、株価指数オプション取引に始まり、債券先物オプション取引、円短期金利先物オプション取引、個別株オプション取引がある。

また、デリバティブのプライシングにはブラックショールズなどの難解な方程式が用いられる。

デリバティブを活用する理由として以下のように述べられる。

一、「市場で取引されている商品だけでなく、市場その他で継続的に公表されている指標」（日経平均、TOPIX）も商品となる（指標が金銭に換算される）。

二、「少ない資金で原資産の取引と同様の経済効果が得られ、資金を効率的に活用できる」（レバレッジ）。

三、株価下落で利益を得られる先物の売り、プットオプションなど、原則禁止されている空売りを回避することができる。変動しない場合に利益を得るプットオプションとコールオプションの同時の売却手法もある。

四、最終的に等価となる現物と先物の裁定取引（現在割安の現物を買ひ、先物を得る）。等価とならないものでも利益を得ることができる（国債先物と現物の間のベシス取引、日経平均先物とTOPIX先物の間のスプレッド取引）。

五、原資産の取引ができないときのリスクヘッジ（株価の下落が予測される場合に保有している株式の先物を売って建てる「売りヘッジ」）。原資産のリスクを引き受けるスペキュレーターがいなければならぬ。⁸

双方のメリットは、①資金の流れを変えることなく、リスクを効率的にコントロールできる、②「信用リスクが想定元本の一部なので、資本効率が高く、少額のコストで収益のレバレッジ効果が期待できる」、③関連市場で裁定機能が強化され、金融市場の効率化が期待されるという点であるとされる。

銀行のメリットは、①「取引先の財務ニーズに合致した付加価値の高い商品を提供することで商品提供力の差別化を図る」、②多額の資産を使うことなく自らのデိုင်リングで収益を追及できる、③銀行資産負債総合管理においても

有効な手段である点とされる。

取引先のメリットは、①「企業の資金ニーズ・資金計画にあわせて弾力的なキャッシュ・フローを作ることが可能である」、②「市場環境に合わせたキャッシュ・フローを創出することで市場リスクをコントロールできる点とされる。

留意点として、「オーダーメイド型が増加し、仕組みが複雑化するにつれ、リスクの正確な把握に高度なノウハウが必要となる」ことが挙げられ、銀行の留意点として「取引先に対する事前説明の徹底と取引後のフォローが必要である」点、取引先の留意点として「利用目的ならびに商品特性に関する認識・理解が必要である」点が挙げられる。⁹⁾

このような目的を有するデリバティブ取引であるが、さらに複雑な内容をとるものもあり、内容が難解であること、価格変動が予測できないこと、レバレッジによる大量取引が可能なることによつて、取り扱う内容によつてはその投機性から投資家の損失が問題となる（見込み違いによる損失の問題と詐欺的金融商品の問題）。また、デリバティブを利用するヘッジファンドは、リスク回避の名の下に大量に先物を扱うために金融危機を引き起こした。

株価指数取引について最判平成一七年七月一四日民集五九卷六号一三三三頁は以下のように判示する。¹⁰⁾

「平成一〇年法律第一〇七号による改正前の証券取引法五四条一項一号、二号及び証券会社の健全性の準則等に関する省令（昭和四〇年大蔵省令第六〇号）八条五号は、業務停止命令等の行政処分の前提要件としてではあるが、証券会社が、顧客の知識、経験及び財産の状況に照らして不適當と認められる勧誘を行つて投資者の保護に欠けることとならないように業務を営まなければならないとの趣旨を規定し、もつて適合性の原則を定める（現行法の四三条一号参照）。また、平成四年法律第七三号による改正前の証券取引法の施行されていた当時においては、適合性の原則を

定める明文の規定はなかったものの、大蔵省証券局長通達や証券業協会の公正慣習規則等において、これと同趣旨の原則が要請されていたところである。これらは、直接には、公法上の業務規制、行政指導又は自主規制機関の定める自主規制という位置付けのものではあるが、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。

そして、証券会社の担当者によるオプションの売り取引の勧誘が適合性の原則から著しく逸脱していることを理由とする不法行為の成否に関し、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。」

「オプション取引は抽象的な権利の売買であって、現物取引の経験がある者であっても、その仕組みを理解することは必ずしも容易とはいえない上、とりわけオプションの売り取引は、利益がオプション価格の範囲に限定される一方、損失が無限大又はそれに近いものとなる可能性があるものであって、各種の証券取引の中でも極めてリスクの高い取引類型であることは否定できず、その取引適合性の程度も相当に高度なものが要求されると解される。しかしながら、本件で問題となっている日経平均株価オプション取引は、証券取引法二条二項に規定する有価証券オプション取引に当たるものであって、いわゆるデリバティブ取引の中でも、より専門性の高い有価証券店頭オプション取引などとは異なり、証券取引所の上場商品として、広く投資者が取引に参加することを予定するものである。すなわち、

日経平均株価オプション取引は、その上場に当たり、大蔵大臣の承認（平成九年法律第一〇二号による改正前の証券取引法一一〇条）を通じて、投資者保護等の観点からの商品性についての審査を経たものであり、また、基礎商品となる日経平均株価やオプション料の値動き等は、経済紙はもとより一般の日刊紙にも掲載され、一般投資家にも情報提供されているなど、投資者の保護のための一定の制度的保障と情報環境が整備されているところである。さらに、平成一〇年法律第一〇七号による改正前の証券取引法四七条の二（現行法の四〇条一項参照）は、有価証券オプション取引など、一般投資家の保護の観点から特に当該取引のリスクについて注意を喚起することが相当と考えられる類型の取引に関し、証券会社は、いわゆる機関投資家等を除く顧客に対し、契約締結前に損失の危険に関する事項等を記載した説明書をあらかじめ交付しなければならない旨を定めるが、この規定は、専門的な知識及び経験を有するとはいえない一般投資家であっても、有価証券オプション取引等の適合性がないものとして一律に取引市場から排除するのではなく、当該取引の危険性等について十分な説明を要請することで、自己責任を問い得る条件を付与して取引市場に参入させようとする考え方に基づくものと解される。そうすると、日経平均株価オプションの売り取引は、単にオプションの売り取引という類型としてみれば、一般的抽象的には高いリスクを伴うものであるが、そのことのみから、当然に一般投資家の適合性を否定すべきものではないというべきである。」

才口裁判官の補足意見は「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おいては、これを改善、是正させるための積極的な指導、助言を行うなどの信義則上の義務を負う」とされる。

この判決については、著しい適合性原則違反の勧誘行為についての不法行為責任を認めうるとしながら、取引の特性と顧客の特性から三回目、四回目のオプション取引を行わせた本件行為はそれにあたらぬとする。適合性原則を情報提供義務を尽くした後なお勧誘が不適當な場合の問題とし、顧客のリスク受容可能性についての判断の問題として、能動的顧客に対しても自身の判断に疑いをもつ機会を提供することによって適合性が補充される場面も考えるべきとされる。¹¹

二 先物取引などの金融商品問題¹²

様々な金融商品において投機性問題が生じている。いくつかの典型例を見てみる。

1. 商品先物取引¹³

価格平準化によるリスク回避を目的とする商品先物取引においても投機性による投資家の損失が問題となる（市場適正化のための商品取引所法は一九五〇年に定められていた）。

商品先物取引は、投資家（委託者）が商品取引員等の受託業者に委託証拠金を預託して取引委託し、商品取引員は問屋として売買を行う。相手方は不特定であり、売り集団と買い集団の取引であり、値洗い、追証によるリスク対応があるが、差金決済であり、そのみを目的とする取引も行われ、少額の資金で何倍もの取引ができるハイリスク取引であり、参加するには十分な知識経験を要する。¹⁴

投機性のために商品先物取引はプロの取引と考えられていたが、近時、商品の多様化（商品ファンド）など取引の

活性化を企図し、適正な商品先物取引のために商品取引所法が平成一六年に改正され、取引に適さない投資家への勧誘規制の強化、委託資産の保全制度、商品取引会社への監督・規制強化など市場の信頼性を高めることによる取引の活性化を目的とする改正が行われた。商品取引員の説明義務、書面交付、適合性原則、不当勧誘(断定的判断の提供・虚偽告知・損失補填・再勧誘などの禁止)のみ行為・一任勘定取引・フロントランニング・返還遅延・向かい玉・無断売買・仕切拒否の禁止などについて規定される(金融商品販売法が適用される)。¹⁵現在では商品先物取引法として海外先物取引、デリバティブ取引等取引全般が規制される。¹⁶

商品先物取引について多数の裁判例があるが、近時、商品取引員の利益相反的手法が問題とされる。

最判平成二二年七月一六日民集六三巻六号一二八〇頁¹⁷

「商品先物取引を受託する商品取引員は、商法上の問屋であり(商法五五一条)、委託者との間には、委任に関する規定が準用されるから(同法五五二条二項)、商品取引員は、委託者に対し、委託の本旨に従い、善良な管理者の注意をもって、誠実かつ公正に、その業務を遂行する義務を負う(民法六四四条)。

商品先物取引は、相場変動の大きい、リスクの高い取引であり、専門的な知識を有しない委託者には的確な投資判断を行うことが困難な取引であること、商品取引員が、上記委託者に対し、投資判断の材料となる情報を提供し、上記委託者が、上記情報を投資判断の材料として、商品取引員に対し、取引を委託するものであるのが一般的であることは、公知の事実であり、商品取引員と上記委託者との間の商品先物取引委託契約は、商品取引員から提供される情報に相応の信用性があることを前提にしているというべきである。そして、商品取引員が差玉向かいを行っている場

合に取引が決済されると、委託者全体の総益金が総損金より多いときには商品取引員に損失が生じ、委託者全体の総損金が総益金より多いときには商品取引員に利益が生ずる関係となるのであるから、商品取引員の行う差玉向かいには、委託者全体の総損金が総益金より多くなるようにするために、商品取引員において、故意に、委託者に対し、投資判断を誤らせるような不適切な情報を提供する危険が内在することが明らかである。

そうすると、商品取引員が差玉向かいを行っているということは、商品取引員が提供する情報一般の信用性に対する委託者の評価を低下させる可能性が高く、委託者の投資判断に無視することのできない影響を与えるものといえるべきである。

したがって、少なくとも、特定の種類の商品先物取引について差玉向かいを行っている商品取引員が専門的な知識を有しない委託者との間で商品先物取引委託契約を締結した場合には、商品取引員は、上記委託契約上、商品取引員が差玉向かいを行っている特定の種類の商品先物取引を受託する前に、委託者に対し、その取引については差玉向かいを行っていること及び差玉向かいが商品取引員と委託者との間に利益相反関係が生ずる可能性の高いものであることを十分に説明すべき義務を負い、委託者が上記の説明を受けた上で上記取引を委託したときにも、委託者において、どの程度の頻度で、自らの委託玉が商品取引員の自己玉と対当する結果となっているのかを確認することができるところに、自己玉を建てる都度、その自己玉に対当する委託玉を建てた委託者に対し、その委託玉が商品取引員の自己玉と対当する結果となったことを通知する義務を負うといえるべきである。」

最判平成二二年一月一八日裁判集民事二三二二号八三三頁¹⁸

「商品先物取引は、相場変動の大きい、リスクの高い取引であり、専門的な知識を有しない委託者には的確な投資判断を行うことが困難な取引であること、商品取引員が、上記委託者に対し、投資判断の材料となる情報を提供し、上記委託者が、上記情報を投資判断の材料として、商品取引員に対し、取引を委託するものであるのが一般的であることは、公知の事実であり、上記委託者の投資判断は、商品取引員から提供される情報に相応の信用性があることを前提にしているというべきである。そして、商品取引員が本件取引手法を用いている場合に取引が決済されると、委託者全体の総益金が総損金より多いときには商品取引員に損失が生じ、委託者全体の総損金が増益金より多いときには商品取引員に利益が生ずる関係となるのであるから、本件取引手法には、委託者全体の総損金が増益金より多くなるようにするために、商品取引員において、故意に、委託者に対し、投資判断を誤らせるような不適切な情報を提供する危険が内在することが明らかである。そうすると、商品取引員が本件取引手法を用いていることは、商品取引員が提供する情報一般の信用性に対する委託者の評価を低下させる可能性が高く、委託者の投資判断に無視することのできない影響を与えるものというべきである。

したがって、少なくとも、特定の商品（商品取引所法二条四項）の先物取引について本件取引手法を用いている商品取引員が専門的な知識を有しない委託者から当該特定の商品の先物取引を受託しようとする場合には、当該商品取引員の従業員は、信義則上、その取引を受託する前に、委託者に対し、その取引については本件取引手法を用いること及び本件取引手法は商品取引員と委託者との間に利益相反関係が生ずる可能性の高いものであることを十分に説明すべき義務を負うものというべきである。」

2. ワラント

一定期間内に一定金額払い込みによって株式を取得できる新株引受権付社債であるワラントはハイリスク商品として多くの問題を生じさせた。¹⁹「外貨建てワラントは、流通市場が形成されないままに、証券会社が相対で、恣意的な価格設定の下で大々的な販売を行ったため」訴訟が頻発したとされる。²⁰

東京地判平成一一年六月二八日判タ一〇六四号一八四頁²¹

「証券投資は、基本的には、投資家が自己の判断と責任において行うべきものである。しかしながら、一般投資家と証券会社の間には、証券取引についての知識情報面において質的な差があるのも事実であって、それ故顧客は証券会社の提供する情報を信頼して取引をするものであるから、顧客自らが特定の投資商品の購入を証券会社に申込み場合であればともかく、いやしくも証券会社の担当者が顧客である一般投資家に対して投資商品を勧誘する場合には、顧客が自主的判断にもとづいて投資商品の購入の可否を決することができるように、リスクを含めその投資商品の性格をわかりやすく説明すべき義務があり、右勧誘を機縁として顧客が投資商品の購入を継続する場合には、顧客が投資商品について理解を欠いているのではないかと疑われる事情があれば、顧客の理解を高めるべく、適宜助言ないしは情報を提供すべき義務があるといわなければならない。」

「本件ワラントは次のような重要な特質を持つといえる。(一) 外貨建ワラントであり、その売買は、為替相場の影響を受けること。すなわち、外貨建ワラントについては、ワラントの価格が一定でも、為替が購入時よりも円高になれば、為替差損が生じ、反対に円安になれば、為替差益が生じること。(二) 価格は、株価と連動するが、値上がりも

値下がりも株価の数倍の速さで動き、ハイリスク・ハイリターンであること。(三) 権利行使期間までに権利を行使しないと、無価値になること。(四) 権利行使期間経過前でも残存期間が短くなると価格は低くなる傾向が強いこと(時間的価値の減少)。」

「原告が本件ワラントを購入した時点では、株価は権利行使価格を大きく下回り、かつ、権利行使の残存期間は、二年を切っていたのであるから」、本件ワラントを勧誘する場合には、少なくとも、前記(一)―(四)を説明すべき義務があり、「右勧誘を機縁とし継続されたその後の取引を通じて、原告が右各事項について理解を欠いているのではないかと疑われる事情がある場合には、中込は右各事項についての原告の理解を高めるべく適宜助言ないしは情報を提供すべき義務があったとすべきである。」本件では本件ワラントの価格が株価と連動して変化し、その値動きは株価よりも激しいことが記載されているのみであって、時間的価値の減少を考慮した説明がなされた形跡は窺えない。

「本件ワラント取引はすべて、中込の勧誘を機縁として行われたものということができるが、加えて、中込が原告の投資姿勢に異常さを感じた平成六年一月一八日以降は、中込において、原告がワラントの持つ時間的価値の減少というリスクを理解していないことを疑うべき事情があったとすべきであるから、少なくともこの時点以降は中込において原告に時間的価値の減少について理解させ、本件ワラントの買い増しのリスクを説明すべき義務があった。」

3. 変額保険

変額保険とは、保険会社が保険料の一部を積み立て、「特別勘定として独立に管理し、主に上場株式、公社債等の有価証券に投資し、その運用成果を保険金額に反映させ、保険金額を変動させる」²²ものであり、昭和六三年頃から連続

税対策として融資一体型の変額保険が多数勧誘され、バブル崩壊後の運用実績の低下から解約保険料が払込保険料を大きく下回り、融資を完済できない事案が多数生じた。²³ 投資性の強い保険商品には金融商品取引法が適用される。²⁴

東京地判平成二〇年六月一三日判時二〇二九号六〇頁

「本件変額保険は、その仕組みから、被告による運用が好調であれば、その成果を変動保険金又は解約払戻金として得ることが期待できる一方、運用が低迷すれば、保険事故が発生した場合には基本保険金しか得られず、中途解約した場合には保険料額を大幅に下回る解約払戻金額しか返還されず又は全く解約払戻金が返還されないというリスク（変額保険リスク）を有する保険商品である。」「本件変額保険を販売する被告は、保険契約者よりも本件変額保険についてよく知る優位な立場にあり、本件変額保険が変額保険リスクを有することを認識しているのであるから、これを、販売するに当たっては、本件相続税対策のため本件変額保険に加入しようとする者に対し、変額保険リスクの説明をする信義則上の義務を負うといえる。」

一．勧誘担当者の説明義務違反

「ア 変額保険リスクについて

戊田が花子及び一郎に対し、本件パンフレット、本件しおり及び本件設計書を用いて運用実績によって保険金額や解約払戻金額が変動すること、解約払戻金には最低保障はないことを説明していたこと、上記各資料の記載内容からすれば、少なくとも一郎は、本件変額保険の変動保険金額は被告による運用実績の影響を受けること、その運用実績によっては解約払戻金額が保険料額を下回る可能性があることを認識し得たといえ、花子も、本件保険契約締結の可

否の判断を委ねていた一郎を通じて、変額保険リスクを認識することができたといえる。」

「イ 相続税対策リスクについて

戊田の供述によっても、戊田が花子及び一郎に対し、相続税対策リスクがあることを説明した事実は明らかにならず、ほかに戊田が相続税対策リスクを説明したことを認めるに足りる証拠はない。

むしろ、戊田が、運用実績が年九パーセントの場合しか説明していなかったこと、本件私製資料には、保険契約者が自己資金を支出することなく保険金と借入元利金との差額を取得できるかのような記載や、五年経過すれば解約払戻金額が借入元利金を上回るかのような記載があることからすると、戊田の説明は、花子及び一郎に対して、相続税対策リスクはないと誤認させるおそれのある不十分なものであったといえる。」

二．融資担当者の説明義務

「本件相続税対策は、銀行からの借入れにより本件変額保険の一時払保険料を調達することを不可欠の前提とし、相続開始までの間に発生する利息も銀行からの借入れにより支払うことを前提とするものであり、本件相続税対策を行うには、一時払保険料を貸し付ける銀行の存在が不可欠である。

また、銀行は、被告による運用実績が見込みを下回り、保険金額又は解約払戻金額が相続税額及び借入元利金の合計額を上回らず、相続人又は保険契約者（被相続人）の相続税又は借入元利金の返済が困難となった場合でも、担保権を行使して貸付金の回収をし得るのであって、相続人又は保険契約者（被相続人）よりも優位な立場にあったといえ、被告による運用実績が低迷した場合、銀行が被る不利益は、相続人又は保険契約者（被相続人）が被る不利益に比して明らかに小さい。

そして、本件相統税対策には相統税対策リスクがあったところ、そのようなリスクがあることや、相統税対策リスクが現実化した場合に被る不利益を、一般人が予測することは困難である一方、銀行は、相統税対策リスクがあることや、それが現実化した場合に被る借主の不利益を予測することが困難であったとは考えられない。

これらのことからすれば、銀行は、本件相統税対策を講じるため銀行から一時払保険料を借り入れようとする者に對して、信義則上、利息の利率、弁済期に支払われない利息を元本に組み入れて更に利息を生じさせるいわゆる複利となる場合にはその旨、保険料又は解約払戻金が相統税及び貸付元利金の合計額を上回らない場合の返済の方法、追加の担保の設定が必要になるおそれがある場合にはその旨等の貸付けに係る事項を説明し、相統税対策リスクが現実化した場合の不利益について考慮する機会を与える義務があったといえる（なお、かかる説明義務は、銀行の貸付けについて行われるものであり、本件変額保険自体についての説明を要求するものではない。）」。

4. 外国為替証拠金取引

金融先物取引（デリバティブ取引）については、外為法改正後、外国為替証拠金取引（FX取引）として活性化が図られた。FX取引とは、為替リスクを伴う商品の金融仲介機関による販売であり、それについての詐欺的取引の問題から、証券会社に対する事務ガイドラインの策定、金融先物取引法改正によって規制が強化され、金融商品販売法改正によって適用対象とされ、その後、金融先物取引法は金融商品取引法に統合され、ロスカットルールの徹底も図られている。²⁵

外国為替証拠金取引については以下の判例が見られる。外国為替証拠金取引において相対取引のもので業者に一任

する形で取引を行う場合は詐欺的に搾取されることになりうる。

東京地判平成一六年五月二七日L11

「外国為替保証金取引は商品先物取引に勝るとも劣らないハイリスクの投資手段であるから、直接これを規制する法令がないとしても、これを行う者には取引の仕組み・内容等を理解できない者を相手として取引を行ってはならないなどの取引上の注意義務があるというべきであり、その注意義務に反する行為が違法と評価される場合には、民法七〇九条の不法行為責任に基づき相手方が被った損害を賠償すべき責任が生じると解される。その判断に当たっては、商品先物取引における顧客保護のための規制等が可及的に考慮されるべきである。」

「本件取引は利益相反のおそれのある状況下でのハイリスクな取引であるから、このような取引の適格性を有する者は、被告担当者らの勧誘・助言等に依存することなく、自ら為替相場の変動を予測した上で、自己の分析と判断で取引できる者でなければならないと解される」ところ、「そもそも原告にはそのような取引の適格性は全くないというべきである。また、原告は高齢の年金生活者で、しかも特に多額の余裕資金があるわけでもなかったのであるから、この点においても取引適合性がなく、このような原告に本件取引を勧誘すること自体が社会的に相当でないと解される。」

東京地判平成一七年一月一日L11²⁶

「本件取引は、その法的性質こそ必ずしも明らかではないものの、注文をした時点以降の被告が外国為替市場にお

けるインターバンクレートを参考にして一方的に定める為替レートの変動に伴って時々刻々当事者間の権利関係が変動し、最終的には当初の為替レートと決済を行った時点での為替レートを比較して差金決済を行うものであり、しかも本件取引は外国為替市場に反映することを予定していない相対取引なのであるから、為替レートの変動という当該取引とは無関係の偶然の事情によって、当事者間の権利関係が変動するものである。その上、本件取引における売買契約の目的物は顧客が委託した証拠金の1.0倍以上もの外国通貨であり、その上での差金授受によって決済を行う場合、顧客が預託する証拠金に比して相当高額の損益が短期間のうちに生ずる可能性が高く、射倖性の高いものであることが認められる。」このように本件取引は、為替レートの変動という当事者が関与せず、しかも予見し得ない事情によって、損益金の金額が決定されるものであるから、賭博の構成要件に該当するものであり、このような取引形態は、公に認められた取引所を通じて行うもの以外は原則として公序良俗に反する違法な行為といわざるを得ない。」「本件取引が法令による正当行為に当たるかについて検討するに、平成一七年七月一日に施行された金融先物取引法の一部を改正する法律（平成一六年法律第一五九号）は外国為替証拠金取引を含む店頭金融先物取引について規定を置いているものの、その趣旨は、登録された業者による外国為替証拠金取引について定めるものすぎず、本件取引を正当化するものではない。むしろ、取引所外の相場に準拠した差金授受を目的とする行為を取引所外で行うことを原則として禁じた証券取引法二〇一条、商品取引所法三一九条等の規定の存在に鑑みれば、我が国においては、法律によって特に取引を行うことが許された当事者による差金決済についてのみ、業務行為として、賭博としての違法性が阻却されるといふ法体系を採用しているものと解すべきであり、金融先物取引法の改正がされて特定の業者による外国為替証拠金取引が可能になったことは、むしろ同法の改正前には、外国為替証拠金取引は違法行為として想定され、い

かなる業者も行えなかったことを示すものであるといふことができる。」

平成一九年五月一日 LLI は公序良俗に反する違法な行為として不法行為責任を認める。

「A による外国為替証拠金取引は、外国通貨の直物売買取引の形式をとってはいるが、その実質は、証拠金による信用取引であり、かつ、反対売買による差金決済による財産的利益を目的とした取引であると認められ、しかも、差金決済における損益金の金額は、外国為替レートの変動という当事者が予見し得ず、かつ、関与もできない偶然の事情によって決定されるものであるから、賭博にあたり、このような取引は、それ自体、公序良俗に反する違法な行為といふべきである。」

「一般に個人投資家が外国為替証拠金取引によりリスクヘッジをする必要性があるとは考えられず、外国為替証拠金取引に国内資本市場への投資を促す効果があるというのも確たる根拠があるとはいえず、いずれにしても、外国為替証拠金取引に、明確な法的根拠がないにもかかわらずこれを許容すべき経済的合理性ないし有用性があるとは到底考えられない。」

「A による外国為替証拠金取引は、預託する証拠金の二〇倍前後の外国通貨を形式的に売り買いして差金決済するものであり、しかも、差金決済の基準となる将来の為替相場を予測することは極めて困難であるから、いわゆるハイリスクハイリターンの取引であることに代わりはなく、加えて、外国為替証拠金取引については、本件取引当時、法的規制がほとんどなされておらず、一般投資家が不測の損害を被るおそれが極めて高い状況に置かれていたものであるから、商品先物取引と同列に論じることができないといふべきである。」

5. 仕組債、仕組投資信託

信託基金を分散投資などのために専門性を有する受託者（投資信託委託会社）に委ねる投資信託において、金融仲介機関が資金の受け手の発行する本源証券を取得し、間接的証券に転換し（契約型（委託者指図型と非指図型）と法人型）内容については目論見書、販売会社が投資家に販売する（公募と私募）——本源証券のリスク・リターンは金融仲介機関が負担するが、この点において多くの問題が生じうる（リスクが投資家に転嫁される）。²⁷ デリバティブが組み込まれた債券（仕組債）において多額の損失問題が生じたが、デリバティブが組み込まれた投資信託も同様に多額の損失を引き起こす問題を生じさせた（ノックイン投信）。²⁸

静岡地裁平成二五年五月一〇日L L I（説明義務違反を認める——過失相殺七割）

「本件仕組債一は、社債の形式を採ってはいるものの、所定のノックイン事由が発生した場合には、参照対象銘柄一〇株式のうちノックイン事由の発生した各株式一億円分についての価格下落分を合算した合計金額を満期償還日に償還金（元本）から減額するものであり、これを経済的に見れば、一定の条件の下で満期償還日において参照対象銘柄の各株式一億円分の株式をあらかじめ定められた基礎価格で強制的に売りつけられ、その損金決済を償還金からの減額によって行うものであって、プットオプションの売り取引と同様の効果を有するものといえる。本件仕組債一は、複数の参照対象株式がノックインすることにより、投資元本すべてを失うことがあり、しかも、オーダーメイドの商品で流通性に乏しく途中換価により損失を被るおそれがあり、また、三年の年限が来れば、強制的に償還されるのであり、株式のように株価が上昇するまで保有し続けるといふ選択肢もないのであるから、その点では株式

よりもリスクが大きいということができる。」

本件仕組債一の参照対象銘柄が異業種の一〇株式であることにより、これが一株式である場合に比して、ノックイン事由の発生する可能性は相当程度高まっているといえることができる。なお、本件仕組債一においては、上記のようになりスクの大きさに対応して、ノックイン事由の発生の有無にかかわらず年一五・一五%という高率のクーポンが支払われるものである（仕組債二も同様の商品であり、同様の判示がなされる）。

「金融商品取引業者は、一般投資家である顧客に金融商品取引を勧誘するに当たっては、顧客が投資の適否を的確に判断し、自己責任で取引を行うために必要な情報として、当該金融商品の仕組みやリスク等について、当該顧客が具体的に理解することができるところに説明を行う義務を負うと解するのが相当である。」

特に本件仕組債一は、高いクーポンがつく反面、元本が毀損する確率が相当程度ある危険なものであったところ、原告は定款及び経理規程に、資産のうち現金は確実な有価証券に換えて保管しなければならない、余裕資金の運用は安全確実な方法によって行わなければならないとの規定を有し、本件仕組債一購入時には、株式購入については安全確実な資金運用の方法ではないとして静岡県から指導を受けていたのであり、そのことを被告担当者のCやBもAから聞いて知っていたのであるから、被告担当者には、本件仕組債一の販売に際しては、投資の適否を的確に判断し、そのリスクを原告に正しく認識させる的確な説明が求められていたといえるべきである。」

「被告担当者であるC及びBは、三年後の参照対象株式の株価によって償還金が決定され、複数の株式がノックインすれば投資した元本全てを失うリスクがあること、ノックインの発生の有無にかかわらず年一五・一五%のクーポンを受け取れること、想定元本総額が一〇億円となり、ノックインにより損失が生じた各銘柄について損失額を個

別に計算し、その計算によって得られた損失額の合計が参照ポートフォリオの損失額となり、本件仕組債一の損失額となることを説明している。しかし、Cは、本件仕組債一の説明に際し、本件仕組債一が公益法人向けのものであり、学校法人の余剰金一覧表を示しながら、その中の多くの学校が購入し、神戸市などの地方公共団体も購入していると話し、本件仕組債一のリスクの判断を誤まらせるおそれのある発言をし、また、参照対象銘柄について過去の株価の値動きや株価の変動の激しさ（ボラティリティ、株価変動率）などを示してノックインが生じ、元本毀損が発生する可能性がどの程度あるかについて原告が理解できるだけの具体的な説明をしていないことが認められる。」

6. 問題点

このように先物取引自体の持つ虚構性、投機性から詐欺的な損失の生じる危険性が存在していたために、プロのみが参加する取引であったのが、一般的な取引活性化の流れによって、多くの者が取引に参加するようになり、損失問題が生じると共に、金融の拡大、金融技術の発展と共に複雑な構成を持つ商品が開発され（仕組債）、その危険性は大きくなっている状況である。経済活性化の際の重要な点である金融活性化のための証券取引の活性化、投資信託の活性化等において問題となっている。

問題としては商品自体の抽象性不明確性が重要と考えられる。もともと金融商品自体不明確点を有しており（金銭自体も不明確な点を有する）、多くの被害を生じさせるものであったが、デリバティブ取引においては、どのような価値の創出が認められるのか、金融技術の意味は正しいのか等に加えて、当事者が誰であるのか、当事者関係に問題はないのか、商品についてリスクは公正に判定されているのかについてさらなる明確化が必要である。

7. デリバティブ取引に対する金融商品取引法等の対応²⁹⁾

金融先物取引について、平成一〇年新外為法による外国為替取引の自由化後、取引が活発となり、外国為替証拠金取引問題が生じ、平成一六年証券会社に対する事務ガイドラインが策定され、金販法改正により、直物為替先物取引として対象に加え、説明義務の明確化、損害額の推定がなされ、平成一七年改正金融先物取引法により、一般顧客に対する金融先物取引業者の登録制、広告規制、誠実公正義務、不招請勧誘禁止、適合性原則、自己資本比率規制、外務員登録、主要株主規制、業務状況公表などの規制が行われた。

その後、金融商品の横断的規制のために金融商品取引法が制定された。金商法の目的は投資者の保護と資本市場の健全性の確保とされる。

投資者保護の内容として、有価証券、デリバティブ取引の価値自体を保証するものではなく（自己責任の原則）、自己責任の前提としての「①事実を知らざれないことよって被る損害からの保護」〔開示制度〕、「②不公正な取引によつて被る損害からの保護」〔不正取引規制〕、「③業者の不正・不当行為や破綻によつて被る損害からの保護」〔金融商品取引業者規制、金融商品仲介業者規制、信用格付業者規制、金融商品取引業協会制度、投資者保護基金制度〕が挙げられる。³⁰⁾

「資本市場の健全性とは、有価証券およびデリバティブ取引の価格形成が構成かつ円滑に行われる市場機能が確保されることである」。そのために、一、市場参加者に関する情報の適切な開示制度（有価証券発行者の企業内容等の開示制度・特定証券情報等の提供公表制度、投資者の公開買付制度・大量保有報告制度、市場仲介者・市場情報提供者の業者規制としての開示制度、市場参加者全体にかかる不正取引規制としての開示制度）、二、資本市場の基盤とな

る枠組みを提供運営する機関の適切な運営確保（金融商品取引業協会制度、投資者保護基金制度、金融商品取引所制度、外国金融商品取引所制度、金融商品取引清算機関制度、証券金融会社制度、指定紛争解決機関制度、取引情報蓄積機関制度）、三、金商法諸規制の実効性の確保（監督制度、課徴金制度、罰則制度、犯則事件制度）が必要である。³¹

デリバティブ商品（原資産を対象とする金融商品先物取引・金融商品先渡取引、金融商品等オプション取引と参照指標を対象とする金融指標先物取引・金融指標先渡取引・金融商品等オプション取引・金融指標オプション取引・スワップ取引、及びその他、クレジット・デリバティブ取引）も同様の規制の下に置かれる。市場外差金取引は禁止されている（一定の金融商品取引業者等が当事者となる店頭取引は除外）。³²また、金融庁は平成二二年、金融商品取引業者向けの総合的な監督指針改正において、デリバティブ商品の説明内容を詳細に規定する（最悪のシナリオの説明等）。さらに平成二四年商品関連市場デリバティブの呑み行為禁止が規定される。

このようにデリバティブに関する金商法の規制は自己責任を基本とする事前規制、監督制度である。アメリカではヘッジファンドによる金融危機に対するドッド・フランク法が金融安定化、投資家保護、市場の透明性などのための新たな施策を規定する。³³

我が国においても市場の透明性と決済リスクの低減のために、「標準化された店頭デリバティブ取引は、適当な場合には、取引所または電子取引基盤を通じて取引され、中央清算期間を通じて決済されるべきであり、また、標準化されていない店頭デリバティブ取引も合わせて取引情報蓄積機関に報告されるべき」とされる。³⁴

金融商品販売法は販売業者の説明義務を明確化する不法行為法七〇九条、七一五条の特則である。金融商品販売業者等の金融商品販売において重要事項についての説明義務が課され、説明義務違反により損害が生じた場合、故意過

失の立証が不要であり、因果関係、損害額についても推定され(元本欠損額)、業者に直接責任が課される。買主は当該商品についての説明義務違反の立証を行えばよい。

平成一八年改正では、説明義務対象事項の拡充として、「取引の仕組みの重要な部分」が付加され、適合性に照らした説明が必要とされた(「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」)。また、断定的判断提供禁止が規定され、対象商品・取引等も拡大された。³⁵

金販法の説明義務違反、断定的判断提供禁止違反は損害賠償責任の民事効を伴うものであるが、金商法の説明義務違反、断定的判断提供禁止違反は行政処分の対象である(民事効には間接的に影響する)。このようにデリバティブに関する金商法の規制は自己責任を基本とする事前規制、監督制度である。

三 金利スワップについての最高裁判断

多様な問題を含みうるデリバティブ取引、金融先物取引問題に関して、近時、以下の二件の最高裁判断が下された(最判平成二五年三月七日、最判平成二五年三月二六日判タ一三八九号九五頁)。同様の事例についての判断であるが、原告の主張が多様である前者を主に取り上げる。

1. 最判平成二五年三月七日判タ一三八九号九五頁

(1) 原審の適法に確定した事実関係等の概要

「(1) Xは、パチンコ店等を経営する株式会社である。

Xは、平成一五年当時、主たる取引銀行である株式会社B銀行から、総額一五億円程度を借り入れていたところ、同年一二月三〇日、Yから、利息を短期プライムレート（銀行が信用力の高い企業に対する短期貸出しについて適用する優遇金利をいう。）に年〇・七五%を加えた変動金利として、一億五〇〇〇万円を借り入れた。Yの従業員であるCは、上記の融資の際、Xにおける銀行からの借入れは変動金利のものが多いことを知り、金利が上昇した際のリスクヘッジのための商品として、本件取引を提案することとした。

本件取引は、当事者間の合意に基づき、同一通貨間で、一定の想定元本（計算上でのみ必要とされる元本をいう。）、取引期間等を設定し、固定金利と変動金利を交換してその差額を決済するというもので、プレーン・バニラ・金利スワップと呼ばれる単純なものである。本件取引には、契約締結と同時に取引が始まるスポットスタート型と、契約締結から一定期間経過後に取引が始まる先スタート型がある。

(2) Cは、平成一六年一月一九日、Xの代表取締役であるAに対し、『金利スワップ取引のご案内（調達コストの上昇リスクヘッジ）』と題する書面（以下『本件提案書』という。）を交付して、本件取引の仕組み等について説明した。

本件提案書には、『金利スワップ取引とは、取引期間において同一通貨間の固定金利と変動金利（キャッシュ・フロー）を交換する取引のことです。』『取引開始後に変動金利がどのように推移するかによって金利スワップの損益はプラス

にもマイナスにもなりません。』との記載がされ、条件例及び取引例の記載に続き、本件取引では変動金利として三箇月 TIBOR（東京の銀行間市場における金利の利率を特定の方法で平均したものをいう。）が適用されるところ、同月一五日現在では、三箇月 TIBOR は年〇・〇九%であり、短期プライムレートは年一・三七五%である旨の記載及び損益シミュレーションの記載がされていた。そして、本件提案書には、本件取引のメリットとして、『本金利スワップ取引を約定することにより、貴社の将来の調達コストを実質的に確定させることができます。』『スワップ取引開始日以降は短期プライムレートが上昇しても貴社の調達コストは実質的に一定となり金利上昇リスクをヘッジすることができます。』との記載が、他方、デメリットとして、『現時点で将来の調達コストを実質的に確定させるため、約定時点以降にスワップ金利が低下した場合、結果として割高になる可能性があります。』『スワップ取引開始日以降は短期プライムレートが低下しても貴社の調達コストは実質的に一定となり金利低下メリットを享受することができます。』よって金利スワップを約定しなかった場合と比べて実質調達コストが結果として割高になる可能性があります。』との記載がされていた。さらに、本件提案書には、『必ずお読み下さい』として、『本取引のご契約後の中途解約は原則できません。やむを得ない事情により弊行の承諾を得て中途解約をされる場合は、解約時の市場実勢を基準として弊行所定の方法により算出した金額を弊行にお支払い頂く可能性があります。』との記載がされていた。

(3) C は、A 社長から、X の顧問税理士の事務所所属していた税理士も同席の上で改めて説明することを求められたことから、平成一六年一月二八日、A 社長及び上記税理士に対し、スポットスタート型と先スタート型の二種類の金利スワップ取引について、それぞれの内容が記載された提案書を交付して、説明した。

A 社長は、同年二月二三日、C に対し、税理士や専務の意見を再確認して近日中に回答すると述べ、同年三月初め

頃、当面変動金利の上昇はないと考えていたので、先スタート型の方が良いとして、一年先スタート型の金利スワップ取引を選択することとした。そこで、Cは、同日三日、A社長に対し、一年先スタート型の金利スワップ取引について、その内容が記載された提案書を交付して、再度説明するとともに、契約の具体的な固定金利の利率は翌日連絡するので、それを承諾すれば成約となる旨説明した。A社長は、これを了承し、上記提案書の『本取引（金利スワップ取引）の申込に際し貴行より説明を受け、その取引内容及びリスク等を理解していることを確認します。』等と記載された欄に記名押印した。そして、Cは、翌四日、A社長に対し、固定金利が年二・四四五%となることを連絡し、了承を得た。

(4) こうして、YとXとの間で、平成一六年三月四日、本件契約が締結された。本件契約の内容は、次のとおりである。

- ア 想定元本 三億円
- イ 取引期間 平成一七年三月八日から平成二三年三月八日まで
- ウ XからYへの金利支払条件
固定金利 年二・四四五%
- エ YからXの金利支払条件
変動金利 三箇月TIBOR+〇%
支払日 平成一七年六月八日から三箇月ごと

(5) Xは、平成一七年六月八日から平成一八年六月七日までの間、Yに対し、本件契約に基づき、固定金利と変動金利の差額として、合計八八三万〇三五五円を支払った。」

XはYに対して契約の無効を主張すると共にこの支払った差額金をYの不法行為による損害として賠償請求した。

(2) 一審判決 福岡地大牟田支判平成二〇年六月二四日金判一三六九号三八頁

1. Y従業員の説明義務違反の有無について

「Y従業員C及びDは、平成一六年一月一九日にXの事務所を訪問し、Aに対し、提案書を示しながら、金利スワップ取引の仕組みを説明して、同取引を勧誘したこと、Aは、本件商品が初めて見る金融商品であったことから、提案書じっくりと見て検討したいと述べ、顧問税理士同席の上で、改めて説明するよう要請したこと、同月二八日、CとDは、改めてXを訪問し、再度、スポットスタートの提案書と先スタートの提案書を示しながら、E税理士も同席の上で、Aに対し、金利スワップ取引について説明したこと、Aは、Xの専務及び顧問税理士と相談して決めると回答して、判断を留保したこと、同年三月初めころ、Cが、Aに対し、電話で検討状況を確認したところ、Aは、一年先スタートの金利スワップ取引を導入すると回答したこと、そこで、Cは、同月三日、一年先スタートの金利スワップ取引の提案書を持参して、改めてAと面談したこと、その際、Aは、同提案書の『★必ずお読み下さい』と記載されたページの下にある『当社は、本取引（金利スワップ取引）の申込に際し貴行より説明を受け、その取引内容及びリスク等を理解していることを確認します。また、当社は、本取引（金利スワップ取引）について貴行で口頭で合意した時点で契約が成立し、法的に拘束されることを確認します。』と記載された欄に、Xの社印と代表者印を押印した

こと、前記提案書には、『取引開始後に変動金利がどのように推移するかによって金利スワップの損益はプラスにもマイナスにもなりません。』との記載があり、金利スワップ取引のメリットとして、『本金利スワップ取引を約定することにより、貴社の将来の調達コストを実質的に確定させることができます。スワップ取引開始日以降は短期プライムレートが上昇しても貴社の調達コストは実質的に一定となり金利上昇リスクをヘッジすることができます。』同じくデメリットとして、『現時点での将来の調達コストを実質的に確定させるため、約定時以降にスワップ金利が低下した場合、結果として割高になる可能性があります。スワップ取引開始日以降は短期プライムレートが低下しても貴社の調達コストは実質的に一定となり金利低下メリットを享受することができます。よって金利スワップを約定しなかった場合と比べて実質調達コストが結果として割高になる可能性があります。』と記載されているほか、『損益シミュレーション』として、三か月TIBORが〇・〇〇〇から三・五〇〇まで、〇・二五パーセント刻みで変動した場合のスワップ損益の一覧表が掲載されていること、さらに、『★必ずお読み下さい』と記載されたページには、『本取引の適用金利等の条件は市場情勢により変化します。』『本取引のご契約後の中途解約は原則できません。やむを得ない事情により弊行の承諾を得て中途解約をされる場合は、解約時の市場実勢を基準として弊行所定の方法により算出した金額を弊行にお支払い頂く可能性があります。』との記載があること、翌四日、CがAに対し、Xの支払金利が年二・四四五％となる旨を告げたところ、Aはこれを了承したことがそれぞれ認められ、提案書に記載された内容は、『三か月TIBOR』『スプレッド水準』等の文言の意味を正確に理解していなかったとしても、固定金利と変動金利についての基本的理解があれば、さほど難解なものとは言えず、Xの金融機関からの借入金の金利を提案書の『お借入金利』欄に代入すれば、実質的な調達コストについても十分に判断できるだけの情報は与えられていたといふべきであるし、提

案書に記載された適用金利はあくまで取引例であり、契約締結時における適用金利は市場情勢により変化することや、原則として、中途解約できない契約であることの説明もなされていたというべきであるから、金利スワップ取引のリスク等についての説明も含めて、Y 従業員に説明義務違反があったと認めることはできない。」

「A は、C から、今が最低の金利であるから、X が損をすることはないなどと勧められて、金利スワップ取引の仕組みをまったく理解することのないまま、本件契約を締結したと供述するのであるが、A は、X が設立された昭和六三年四月ころから、経営全般に関与し、金融機関との折衝も行ってきた者であって、変動金利や固定金利についての基本的理解も有しており、本件契約当時、短期プライムレートが非常に低い状況にあり、当面金利が上昇することはないと見通しを有していたことから、先スタートの金利スワップ取引契約を選択したこと、本件契約締結にあたって、税理士も同席の上で説明を受けていること等に照らせば、A が本件取引の仕組みを全く理解しないまま、本件契約を締結したとは到底認められず、想定元本の額や期間についても、最終的には、X の自由な判断において決定したものである。」

「X は、短期金利が長期間低い水準にある状況下において、金利変動のリスクヘッジを目的とする本件商品を販売する際には、金融商品販売業者は、契約者に対し、金利の推移や今後の見通しにつき、金融商品販売業者が考える金利上昇の具体的要因やその要因が差し迫っていることなどを説明する義務があると主張するのであるが、金利の変動が、景気の動向、金利政策の変更等、様々な要因によって生じうることは、一般常識に属するものであって、金融商品販売業者において、将来の金利変動の見通しを説明することは、断定的判断を提供することになりかねず、許されないものというべきであるから、X のかかる主張は採用することができない。」

2. Y従業員による不適正かつ不公平な勧誘の有無について

(1) 商品自体の不当性

「Xは、金利スワップ取引において、金融販売業者は、元本の返済が不能となるリスクを負わず、顧客が金融商品販売業者に対して支払うべき変動金利と固定金利の差額が純粋な利ざやとなるから、三か月TIBORに、〇・三から〇・五パーセント程度上乗せした金利が適切かつ公平な金利であり、本件契約において、設定されたXからYへの支払金利は不当に高く、恣意的に設定されたものであると主張するので検討するに、金利スワップ契約を締結する際、金融商品販売業者は、金利上昇に伴うリスクをヘッジするために、金利交換取引市場において、反対方向の金利スワップ取引契約を締結しているのが通常であり、また、金利スワップ取引においても、金融商品販売業者は、顧客が変動金利と固定金利の差額を支払わない場合には、損失を被るのであるから、顧客が金融商品販売業者に対して支払うべき金利差額相当分の金銭が純粋な利ざやとなるとは認められないし、どの程度販売コスト等を上乗せして適用金利を設定するかについては、原則として、金融商品販売業者の判断に委ねられるというべきであるから、三か月TIBORに〇・三から〇・五パーセント程度上乗せした金利が適切であるというXの主張は採用することができない。

また、本件契約において、提案書に記載された取引例よりも、高い金利が設定されたことはXの主張するとおりであるが、金利スワップ取引において設定される固定金利は、将来の金利動向の見通し等を踏まえて設定されるものであって、必ずしもTIBOR等の変動金利に連動するわけではなく、市場金利情報に記載された金利スワップレート（スポットスタートのレートと推認される。）によれば、平成一六年三月三日付提案書の指標となった同月二日において、五年物が〇・六一九、七年物が〇・九六三であり、契約当日である同月四日において、五年物が〇・六六、七年

物が一と、それぞれ上昇していることを考慮すると、Y が提案した適応金利が恣意的に決定されたと認めることもできない。」

(2) 適合性違反、優越的地位濫用

「さらに、X は、金利スワップ取引契約は、多額の金銭取引を行う大企業向けの商品であって、中小企業には必要性も少ないから、このような商品を中小企業相手に販売すること自体が問題であり、X 代表者は、本件契約当時、すでに七歳であり、本件商品の仕組みはもちろん、その内容についても全く知識がなく、これらの類似商品について取引経験もなく、Y に勧誘されるまで、その必要性を感じたこともなく、財産状態においてもこのような取引をする余裕はなかったのであるから、Y が本件商品を勧誘したことは、適合性の原則を逸脱している上、Y 従業員は、Y が X に対し、無担保で一億五〇〇〇万円を貸し付けた直後に本件契約を勧誘しており、Y は X に対して、優位な地位にあったものというべきであり、不適正かつ不公平な勧誘にあたる」と主張する。」

「X は、本件契約当時、B 銀行から、変動金利で一四億から一五億円（うち一〇億円については、平成一五年から二〇年返済）程度借入れており、さらに、Y から一億五〇〇〇万円を借入れていたのであるから、金利上昇リスクをヘッジすることを目的として、想定元本三億円、期間六年の金利スワップ取引の必要性がなかったというのではないし、A が、昭和六三年四月以降、X の経営全般に関与し、金融機関との折衝も行ってきた者であることは前記のとおりであって、金利スワップ取引の仕組み等を理解する能力に欠けるところはなかったというべきであるから、Y 従業員が適合性の原則を逸脱した勧誘をして、本件契約を締結させたという X の主張は採用することができない。」

「また、Y が X に対し、本件契約に先立って、無担保で一億五〇〇〇万円を融資していたことは認められるが、貸

付実行後も、Xの総借入額に占めるYからの借入額は一五パーセント程度にすぎず、Xは、本件契約締結後、Yを含めて、金融機関に融資の申込みをしたことは一度もなく、当時、Yからのさらなる融資を期待していたという事情も認められないことに照らし、XがYとの関係を良好に保つために、本件契約を締結せざるを得なかったというような特段の事情は認められないから、Yが、優越的地位を利用して、Xに対し、本件取引を勧誘したと認めることもできない。」

(3) 控訴審（福岡高判平成二三年四月二七日判タ一三六四号一五八頁）³⁶でのXの主張

1. 説明義務違反

「金利スワップ取引のようなデリバティブ金融商品の取引の勧誘においては、その勧誘をする銀行等には、その相手方の知識、投資経験、年齢等の理解力に応じて、当該金融商品の基本的仕組みや重要な事項につき、相手方が十分理解できるような説明をする義務がある。」

Y銀行の本件提案書等による金利スワップ取引に関する説明は、不十分であったばかりでなく、不正確ないし誤った部分もあった。中途解約時における清算金の算定方法が顧客に一方的に不利益なものであって、その額は極めて高額になること等については、全く説明されなかった。また、Y銀行においては、先スタート型金利スワップ取引によるときには、さらにY銀行が追加利益を得る関係から、X会社はより多額の支払を要することになるのに、これについての説明を怠った。」

2. 提案書について

「本件提案書における損益のシミュレーションは、契約期間全体を通じて受取超となるべき三か月TIBORの時期を説明せず、あたかも一時的にせよ変動金利の利率が固定金利を超過した時には、当該契約に利益が出ると誤解を生じさせるような説明となっていた。すなわち、契約期間全体を通じてリスクヘッジが可能となるシステムの説明が必要であったのに、それがなされていなかったものである。」

『「すぐには金利は上昇しないと予想される』場合には、変動金利リスクが当面はないのであるから、一年後にスポットスタート型の金利スワップを選択すべきである。この点、当面は変動金利はむしろ低下傾向にあるとしていたX会社に対して、一年先スタート型金利スワップがX会社の需要に合致すると勧めたY銀行の説明は、不正確なばかりでなくX会社に損害をもたらすものであった。」

「借入実態に即した変動金利リスクヘッジについて、具体的数字を用いた説明をするべきであったのに、それをしなかった。」

「中途解約清算金に関する説明は、極めて抽象的であり、不十分である。解約清算金が多額になる可能性があるときは、例え解約権があったとしても解約は事実上制限されるのであるから、金利スワップ契約の締結の可否に関する重要事項である。少なくとも解約清算金の算定の仕方の概要とその上限の説明がなされて然るべきである。」

3. 商品の欠陥

「Y銀行がX会社に取引の勧誘に持ち込んだ金利スワップ取引は、Y銀行のいわゆる利ぎやが正常な範囲を大きく逸脱する水準のものであったため、本件金利スワップ契約は、その目的とされたX会社の変動金利借入に対するリスク

ヘッジ機能を殆ど果たさないものであった。」「通常、金利スワップ取引によって銀行が得る信用コストを含んだ標準的な利ざやは、〇・〇一五%から〇・〇二%とされるのが理論上、又は、実際の銀行間取引等においては通常である。」「本件金利スワップ契約のいわゆる本件銀行利ざやは、対顧客取引であることを考慮しても、一・二七二%と高率であったもので、他の銀行の金利スワップのレートと比較しても明らかに高く、そのヘッジ機能を果たすためには、変動金利は最終的に四・四四五%以上という当時では考えられない高利率まで上昇する必要があった。」

「変動金利リスクヘッジのために金利スワップ取引を利用する目的は、変動金利から固定金利への代替的方法に比べて、コストが節約できることにもある。本件金利スワップ契約の固定金利は高利率であるため、変動金利による借入金自体を固定金利での借入とする代替的方法に比べて著しいコスト高となっており、この点からも本件金利スワップ契約による変動金利リスクヘッジの効果は全く無かった。」

「経済的信用力の脆弱性という主観的・個別的理由から、金利スワップの対象となる顧客の支払う固定金利と銀行が顧客に支払うTIBOR (Tokyo InterBank Offered Rate) などによる変動金利の利率の乖離が著しいときは、そもそも上記ヘッジ機能があるなどとしてはならない。」

4. 適合性違反

「X会社は、当分の間、変動金利の水準は上昇しないと考えていたのであるから、変動金利リスクヘッジの必要は当時存しなかった。また、金利スワップ契約によるリスクヘッジのコストが著しく高いのであれば、よりコストの低い借入金自体を固定金利の借入に変更することによって代替できた。さらにX会社のパチンコ店の営業という性質上、景気が上向けば業績も上向くので、原則、変動金利リスクは問題にならず、むしろ、景気が低迷して業績が悪化して

も利払額が一定で固定費の限縮をもたらさないもので、理論上は、変動金利を固定金利にスワップするのに適している。Y 銀行は、その X 会社に対して、適合しないことから必要もない変動金利から固定金利へのスワップの勧誘をしたもので、適合性の原則に違反している。」

5. 優越的地位の濫用

「X 会社が Y 銀行から無担保無保証での初取引にもかかわらず一億五〇〇〇万円もの融資を受け、引き続き、融資を受けられることを願っているという依存関係を利用した誘因によって、本件金利スワップ契約は締結されたものである。」

(4) 控訴審の認定した本件契約の性質判断のための金融取引に関する基礎的知見

「1 (1) 変動金利リスク

変動金利とは、一定の期間毎に、その時点の経済情勢を反映している特定の利率水準の利息を支払うことを事前に約したものである。借入をした者は、理論上、金利が望ましくない方向である上昇傾向になったときに、それに応じて金利負担が増大する危険性があるという意味で変動金利リスク（以下『狭義の変動金利リスク』という。）があるとされる。また、逆に金利が望ましい方向である下降傾向になって金利負担が減少する場合にも、企業等に必要とされるキャッシュフローに変動を生じるので、その変動自体を望ましくないものとして、それをリスクとして捉えて、それをも含めて変動金利リスク（以下『広義の変動金利リスク』という。）とする場合もある。

(2) 固定金利と変動金利の経済上の関係の原則

理論上、金融市場において、将来の一定期間に一定元本につき、当時の経済情勢から想定された変動金利で計算された利息の総額の経済的価値と、同期間に同額の元本での利息総額の経済的価値が、計算上等しくなるように想定された利率が固定金利とされる。

(3) 銀行の利ざや等

銀行が企業等の変動金利で金員を貸し付ける場合の利率の決定の仕方は、TIBOR等の銀行間金利等を基準金利として、それに『銀行の利ざや等』としての利率（以下『銀行利ざや等の利率』という。）を上乗せする方法で決められる。同利率は、理論的には、個々の貸借の特定の借主の債務不履行等のリスクである『信用リスク』や、その取引に必要とされた各種コストや銀行の純粋な利益等を勘案し、それに応じた利率とされる。

(4) スプレッド

異なる市場や限月の金融商品間の『金利差』や『価格差』のことを言う。

(5) 短期プライムレート

銀行が信用力の高い一流企業に短期（期間一年以内）に貸出すときの優遇金利のことである。

2 TIBOR（タイボー）

東京の銀行間市場でその時々で資金の貸し借りがされる場合に用いられる多数の銀行同士間取引の金利を、特定の方法で平均した利率（Tokyo Inter Bank Offered Rate）である。

3 金利スワップ取引

(1) 金利スワップ取引の意義とプレーン・バニラ・金利スワップ

金利スワップ取引とは、金利を対象とするいわゆるデリバティブ取引の一つで、同一通貨間で、一定の元本、期間、利息交換日及びそのサイクルを決定し、元本と切り離された互いの異なる種類の金利のみを交換する取引である。その元本は計算上必要とされるだけなので、『想定元本』と呼ばれており、スワップの対象となる利息が固定金利と変動金利であるものは、金利スワップ取引の基本とされ、『プレーン・バニラ・金利スワップ』と称されている。

(2) スワップレート

金融市場で取引されるプレーン・バニラ・金利スワップの固定金利水準のことである。変動金利レートと固定金利レートを交換し、一般的には六か月TIBORなど代表的な変動金利と交換対象になる固定金利のことを指す。

この金利は、スワップ金利の水準を示すだけでなく、銀行の固定金利によるレート水準を示すものとしての意味ももっている。一般に金融派生商品の価格は、スワップレート金利体系に基づいて算出されている。このレートは、市中金利の動向により変動するが、この利率は、当該期間のトリプルA格相当の普通社債の複利利率に近い水準であるとされている。東京円金利スワップレート仲値として、経済新聞に日々掲載されている。

銀行間ないし銀行と超一流企業間でのプレーン・バニラ・金利スワップにあつては、変動金利の利率は六か月TIBORとされるときは、固定金利の利率は、六か月間のトリプルA格相当の普通社債の福利利率に近い水準である東京円金利スワップレート仲値とされることが通常である。

(3) 相対取引

金利スワップ取引は、金融関係の取引所を通さず当事者間で直接に取引がされる相対取引により行われる。その取引条件(想定元本額、取引期間、金利種類、利払期日等)は、当事者間の交渉で予め決められる。

4 金利スワップにおける交換される利息同士の等価関係の原則

金利スワップ取引では、交換時点での、一定期間の期日毎に支払われる固定金利の経済価値と、一定期間内にある確率を以て想定される変動金利の経済価値は、理論上では等しいものとして交換されるのが原則である。したがって、金利スワップの価格（金利スワップレート）は、固定金利と変動金利の双方のそれぞれの支払時期における利息の合計額であるキャッシュフローの『現在価値』が等しくなるように計算されて決められる。

5 金利スワップ取引による変動金利リスクのヘッジの内容とその前提条件

(1) 変動金利リスクヘッジのための方法としては、金利スワップの方法が理論上有効であるとされている。それは、銀行から元本 α 円の借入をして変動金利を支払っている者が、相手方から想定元本 α 円による変動金利の利息を受け取り、反対に固定金利の利息を相手方に支払うことにする利息を等価として交換（スワップ）すれば、変動金利と相手方から受領する変動金利同士は相殺されるため、固定金利による利息のみを支払う資金需要に固定されることになる。すなわち、変動利率による借入をしたものが、固定利率の借入に契約を変更したのと同旨となるのである。

上記リスクヘッジが完全であるためには、借入元本額と想定元本額とが同額で、かつ、変動利率同士の同期間の平均利率が同率であるのが前提となる。

(2) リスクヘッジで効果が出る条件

金利スワップ取引において、変動金利リスクに対するヘッジの効果が明確に出るのは、契約期間中における変動金利の一时的ないし短期間の高騰では不十分であって、理論的には、同契約期間における実際の変動金利の平均利率が、銀行間取引に当たるとような金融専門家が同期間で予想した平均利率を超えることは勿論、実際には、さらにその平均

金利に前記銀行利ざや等を加えた金利水準を超える必要があると理解される。

6 金融（派生）商品取引（デリバティブ取引）の理解の方法

(1) 複雑難解な金融工学の産物とされるデリバティブ取引の仕組みも、単純な資金の貸し借りや資産の交換・売買等取引の組合せに複製する方法（複製取引方法）で理解できるのが原則であるとされている。金利スワップ取引も、その基本的構造自体は容易にその全容を理解することができる。とされる。

(2) 上記複製取引の手法によって金利スワップ契約の解明を図ると、甲・丙間の元本額 α 円による甲を借主とする変動金利 B による丙に対する利息支払関係と、乙・丁間の元本額 α 円による乙を借主とする固定金利 C による丁に対する利息支払関係が併存しているとき、甲・乙間で各その利息の支払関係のみを銀行の仲介で交換するものと理論上複製される。

また、甲・乙は、それぞれの元本額と利率が金利スワップ契約に相応しい相手方を探して、その契約締結交渉をするに必要なコストの負担をしなければならぬのに、その仲介を銀行にしてみらうのであるから、それぞれ銀行に対する仲介報酬を支払うことになる。とされる。

7 一般企業と銀行との間の実際の金利スワップ契約の状況

(1) 実際には、一般企業である甲が求める金利スワップに相応しい相手方は存在しないか容易には発見できないのが現実である。そのため、実際の金利スワップ契約は、複製事案では仲介者であった銀行が甲以外の他の当事者全員の地位と仲介者の地位を兼任して、企業甲と銀行を二当事者とする契約としてされる。そこで、甲は、銀行に元本額 α 円の固定金利 C による利息を支払い、反対に変動金利 B による利息支払を受け取る内容の契約となるのである。

したがって、実際の金利スワップ契約は、甲が、銀行から元本額 α 円を固定金利Aで借入れ、同時に銀行に同額の金員 α 円を預け入れて変動金利Bを受領するものと結果的には単純化される。

(2) 上記金利スワップ契約の複製理解によれば、理論的には、甲の銀行へ預け入れた元本額 α 円の変動金利の利率は、銀行がその信用リスクに従って他者から借入をするときの金利であるから、TIBOR等の銀行間金利が用いられ、他方、銀行が甲に貸し付けたこととされた元本額 α 円の固定金利の利率は、形式上は、甲の経済的信用リスク（貸金契約の債務不履行リスク）に見合った銀行借入金利の利率となるように見える。しかし、上記元本は、前述した想定元本であるから、双方とも各元本については返済リスクを負うことはない。そのため、金利スワップ契約においては、利息の回収についての信用リスクと銀行が引き受けることになった変動金利リスクのみが存在するものと理解される。したがって、上記金利スワップ取引の固定金利の利率は、通常の銀行借入金利の利率を下回る利率とされるべきことになる。」

(5) 控訴審の判断

1. 説明義務違反

X会社とY銀行との間に変動金利による本件銀行借入がなされ、変動金利リスクヘッジを目的とする本件金利スワップ契約が締結され、それに至る経緯等並びにY銀行の従業員からX会社のA社長らに対して金利スワップ契約について複数回に亘る説明が本件提案書等に基づいてされ（ただし、本件金利スワップ契約は、ヘッジの対象を、X会社の全借入金のうちの一部を対象とするいわゆるマクロヘッジとしての提案だとして、X会社の実際の借入利率をその条

件として用いたシミュレーションはなされなかった、X会社においては、金利スワップ取引自体初めて聞く金融商品であり、その構造や仕組みについて知識もなく取引の経験もなかったことから、同説明には税理士を同席させたり、本件金利スワップ契約の締結に当たっては、その説明を受けてから相当期間、X会社内で検討した。

「金利スワップ取引は金融デリバティブ商品の一つではあるが、理論的には、その基本的な構造ないし原理自体は単純で、特に銀行間市場を前提にするときには、その理解は一般的にも困難ではないと認められる。また、金利スワップ取引についての複製理解の方法等を通してその基本構造は単純であることが検証し得るところであるので、X会社側も、その原理ないし構造自体については理解していたことは明らかである。

しかしながら、銀行の対顧客市場における金利スワップ取引における金利水準等については、銀行利ざや等の性質上、顧客に極めて専門的な知識ないし経験がない限り、その目的とした変動金利リスクヘッジとしての効果があるか否かについての判断は極めて困難なものであることは、前記金利スワップ取引自体の構造等から明らかである。」

本件銀行説明においては、本件金利スワップ契約における中途解約時における必要とされるかも知れない清算金額については、極めて抽象的であって、解約手段は合意解約に限定され、場合によっては清算金の支払が必要となる可能性があることが判るだけであった。

「金利スワップ契約は、銀行の販売する金融商品であるから、解約による契約の相手方たる銀行の損害を賠償すれば、その解除は成立するのが通常である。本件銀行説明においては、その清算金（損害填補金）の具体的算定方法ないし概算額については全く推測もできず、顧客がいれば購入した金利スワップ契約を続行すべきか、清算金を支払っても解約の申入れをすべきか、その解約制限に基づくリスクを評価して、購入（契約締結）の可否を決定することの

判断材料は与えられなかったものである。」

「また、金利スワップ契約における先スタート型とスポットスタート型の各スワップ金利が理論上なぜ異なることになるのか、スタート時点の相違による利害等については、本件銀行説明においては全く無かった等から、将来はともかく当面は変動金利の上昇はないため、当面は狭義の変動金利リスクが存在しないと考えていたX会社にとって、スポットスタート型を将来選択すべきなのか、先スタート型を現時点で選択すべきかの判断は客観的にはできなかったものである。」

「金利スワップ契約において、変動金利に三か月TIBOR等の客観的な基準金利が採用された場合の固定金利水準は、銀行間市場ではそれに見合う銀行間のスワップレートが基準となる。これと異なると、対顧客市場において銀行が設定する固定金利水準は、営業として金利スワップ取引を金融商品として販売するのであるから、原則的には、顧客からの利息回収の信用リスク及び銀行が引き受けることになる変動金利リスク並びに営利企業としての銀行の純粋な利益と販売コストが考慮された利率部分（前記銀行利ざや等の利率）がスワップレート金利に少なくとも加算された利率とされるものと理解される（その固定利率によって銀行が約定期日毎に受け取る利息総額の経済的価値を、以下『銀行取得価値』という）。他方、顧客の立場からすると、変動金利リスクヘッジを目的として契約を締結するのであるから、他のリスクヘッジのための手段（例えば、固定金利への借替等）に必要とされるコストやヘッジを必要とした個別的事情も含む諸事情と受け取る予定のTIBOR等を基準金利とする利息金の総計の経済的価値（以下『顧客取得価値』という。）が、顧客が銀行に支払う総金額と経済的に見合うと考えられる固定金利の水準になると理解される。その双方の経済的価値が著しく異なる（実際には、双方の金利水準に大きな差がある。）ときは、スワップ

される金利関係同士の経済的同価値関係（以下「金利スワップ契約における価値的均衡」という。）を原則とする金利スワップ契約は、そのヘッジとしての機能を十分に果たせないことになる」と解される。本件銀行説明においては、この点に関する説明は一般的なものにせよ存しなかった。」

「銀行の一般顧客市場での金利スワップ取引の契約は、金融関係の取引所を通さず当事者間で直接の取引がされる相対取引により行われるため、その取引条件（想定元本額、取引期間、基準金利の種類、利率、利払時期等）については、当事者間の合意によって定められる。本件金利スワップ契約の締結も、Y銀行の金融商品としての金利スワップ契約の提案をX会社が検討した上で締結されたものである。」

「しかしながら、契約当事者の一方にのみ専門的な情報ないし知識等が存する場合は、特殊ないし専門的内容の契約等においては、他方当事者は専門知識を有する当事者側から、その契約内容についての適切な説明を受けない限り、同契約を締結すべきか否か自体についてさえ、合理的に判断することはできないのが通常である。特に、その契約の主たる内容が知識を有する当事者からの一方的な提案である場合は、その契約の内容が社会経済上の観点において客観的に正当で、合理的判断下においても同旨の契約がなされたであろうと認められるものでない限り、それによって成立した契約は、社会経済的に不公正であるばかりでなく、法的にも不公正である。」

したがって、専門的性質の契約等においては、その知識を有する当事者には、しからざる他方当事者に対する契約に付随する義務として、個々の相手方当事者の事例に見合った当該契約の性質に副った相当な程度の法的な説明義務があるとされるものである。」

「本件金利スワップ契約も専門的性質の契約であることは明らかであるので、Y銀行は、金利スワップ契約を金融

商品としてその専門的知識がない、ないしは乏しい、X会社に対する提案（勧誘ないし売り込み）をするについては、それ相応の説明義務を果たす必要があった。しかし、本件銀行説明においては、前記認定の事実関係からすると、契約締結の是非の判断を左右する可能性のある、中途解約時における必要とされるかも知れない清算金につき、また、先スタート型とスポットスタート型の利害等につき、さらには契約締結の目的である狭義の変動金利リスクヘッジ機能の効果の判断に必須な、変動金利の基準金利がTIBORとされる場合の固定金利水準について、これがスワップ対象の金利同士の価値的均衡の観点からの妥当な範囲にあること等の説明がされなかったことからすると、同説明は、全体としては極めて不十分であったと言わざるを得ない。

また、本件金利スワップ契約の固定金利は、契約締結当時に金融界で予想されていた金利水準の上昇に相応しない高利率であったばかりでなく、X会社の信用リスクに特段の事情も認められないのに、本件訴訟でX会社が例示した他の金利スワップ契約のそれよりもかなり高いもので、前記金利スワップ契約のスワップ対象の各金利同士の水準が価値的均衡を著しく欠くため、通常ではあり得ない極端な変動金利の上昇がない限り、変動金利リスクヘッジに対する実際上の効果が出ないものであったことは明らかである。

したがって、本件金利スワップ契約は、Y銀行に一方的に有利で、X会社に事実上一方的に不利益をもたらすものであって、到底、その契約内容が社会経済上の観点において客観的に正当ないし合理性を有するものとは言えない。」

「Y銀行において、本件金利スワップ契約の締結に当たって、契約に付随するX会社に対する説明が必要にして十分行われたときは、X会社においては、目的とした変動金利リスクヘッジの可能性の不合理な低さ等から、本件金利スワップ契約は締結しなかったことは明らかで、その説明義務違反は重大であるため、本件金利スワップ契約は契約

締結に際しての信義則に違反するものとして無効であり、また、その説明義務違反は、Y 銀行の不法行為を構成すると解さざるを得ない。」(過失相殺四割)

2. 優越的地位の不当利用等の主張について

「Y 銀行の X 会社に対する無担保での前記一億五〇〇〇万円の融資は、Y 銀行が地方の優良企業である X 会社との取引を望んで積極的になされたものであるという本件事案の具体的経緯や、それに伴う両者間の関係からすると、また、X 会社の主取引銀行は B 銀行であって、X 会社の Y 銀行からの借入額は全体の一五%程度であること、さらに本件金利スワップ契約締結に至るまでの前記経緯等を総合して判断すると、Y 銀行が、専ら優越的地位を利用して、ないしは不当、違法な手段で金利スワップ取引を勧誘して、X 会社に本件金利スワップ契約の締結を応じさせたとは認められないし、また、X 会社の主張する金融商品の販売等に関する法律違反等の行為から、前記損害額を超える損害を X 会社が被ったことを窺わせる事情は発見できない。」

金利スワップ取引は金融デリバティブ商品の一つではあるが、理論的には、その基本的な構造ないし原理自体は単純で、特に銀行間市場を前提にするときには、その理解は一般的にも困難ではないと認められる。また、金利スワップ取引についての複製理解の方法等を通してその基本構造は単純であることが検証し得るところであるので、X 会社側も、その原理ないし構造自体については理解していたことは明らかである。

しかしながら、銀行の対顧客市場における金利スワップ取引における金利水準等については、銀行利ざや等の性質上、顧客に極めて専門的な知識ないし経験がない限り、その目的とした変動金利リスクヘッジとしての効果があるか

否かについての判断は極めて困難なものである。

解約による契約の相手方たる銀行の損害を賠償すれば、その解除は成立するのが通常である。本件銀行説明においては、その清算金（損害填補金）の具体的算定方法ないし概算額については全く推測もできず、顧客がいれば購入した金利スワップ契約を続行すべきか、清算金を支払っても解約の申入れをすべきか、その解約制限に基づくリスクを評価して、購入（契約締結）の可否を決定することの判断材料は与えられなかった。

スタート時点の相違による利害等については、本件銀行説明においては全く無かった等から、将来はともかく当面は変動金利の上昇はないため、当面は狭義の変動金利リスクが存在しないと考えていたX会社にとつて、スポットスタート型を将来選択すべきなのか、先スタート型を現時点で選択すべきかの判断は客観的にはできなかった。

以上のように控訴審は説明義務違反を認定し、契約を無効とし、不法行為による損害賠償をも認める（過失相殺四割）。控訴人の主張は銀行の利ざやが正常な範囲を大きく逸脱する水準であり、リスクヘッジ機能はほとんど果たされていないということであり、³⁷「事前の説明が十分であれば契約を締結しなかったことは明らかだとし、重大な説明義務違反があるため、信義則に違反するものとして契約を無効とし、その説明義務違反が銀行の不法行為として」損害賠償を認めた（過失相殺あり）。「説明義務違反について、①解約清算金、②先スタート型とスポットスタート型の利害等、③リスクヘッジ効果の判断に必要な固定金利水準について、スワップ対象の金利同士の価値的均衡の観点から妥当な範囲にあることの説明がなされなかったこと」とされる。³⁸

(6) 最高裁

原審は、次のとおり判断して、不法行為に基づく損害賠償請求を一部認容した。

「Yは、Xに対し、契約締結の是非の判断を左右する可能性のある、①中途解約時において必要とされるかもしれない清算金の具体的な算定方法、②先スタート型とスポットスタート型の利害得失、③固定金利の水準が金利上昇のリスクをヘッジする効果の点から妥当な範囲にあることについて、説明しておらず、Yの説明は、極めて不十分なものであった。本件契約締結の際、Yが必要にして十分な説明をしていたならば、本件取引における上記のリスクヘッジの可能性が著しく低いものであったことなどから、Xが本件契約を締結しなかったことは明らかである。Yの説明義務違反は重大であつてXに対する不法行為を構成し、本件契約は契約締結に際しての信義則に違反するものとして無効である。」

しかしながら、原審の上記判断は是認することができない。「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つて結果の有利不利が左右されるものであつて、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。Yは、X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である」といふことができる。

原審は、Yが上記三の①～③の事項について説明しなかったことを問題とする。しかしながら、本件提案書には、本件契約がYの承諾なしに中途解約をすることができないものであることに加え、Yの承諾を得て中途解約をする場

合にはXが清算金の支払義務を負う可能性があることが明示されていたのであるから、Yに、それ以上に、清算金の具体的な算定方法について説明すべき義務があったとはいえない。また、Yは、Xに対し、先スタート型とスポットスタート型の二種類の金利スワップ取引について、その内容を説明し、Xは、自ら、当面変動金利の上昇はないと考えて、一年先スタート型の金利スワップ取引を選択したのであるから、Yに、それ以上に、先スタート型とスポットスタート型の利害得失について説明すべき義務があったともいえない。さらに、本件取引は上記のような単純な仕組みのものであって、本件契約における固定金利の水準が妥当な範囲にあるか否かというような事柄は、Xの自己責任に属すべきものであり、YがXに対してこれを説明すべき義務があったものとはいえない。

そうすると、本件契約締結の際、Yが、Xに対し、上記三の①く③の事項について説明しなかったとしても、Yに説明義務違反があったということとはできない。」

(7) 検討

最高裁は以下のように述べる。

原告が貸付を受けた際の変動金利での返済約定に対して、変動金利上昇のリスクを避けるために本件金利スワップ契約を原告は被告の勧めに応じて締結した。

本件金利スワップ契約は想定元本について、一定期間、固定金利と変動金利を交換することによって変動金利上昇のリスクを避けるものであった。ただし、変動金利が下落する場合は損失が生じることになり（貸付の金利負担は軽減されるが）、中途解約においてはさらに清算金を支払わなければならないものであった。

結果として、変動金利の下落により、固定金利との差額分の利息についての損失を被った。

全体としてこの契約を見ると、金利上昇時には固定金利となり、金利下落時にも固定金利となるものであり、固定金利での貸付に切り替えたものであり、当初の貸付の変動金利を変更するものであるが、利益を伴わないものである。リスク回避の名の下に大幅に金利が下落した段階では損失を被ることになる。

原審は、中途解約による損失について詳しい説明がなかったこと、先スタート型とスポットスタート型の利害得失についての詳しい説明がなかったこと、固定金利の水準が金利上昇リスクをヘッジする点で妥当な範囲にあることについての詳しい説明がなかったことを問題とした。

最高裁はこれらの事項を詳しく説明する必要がないとする。本件のような単純な形の金利スワップ契約では、中途解約が勝手にできないこと、中途解約の際には清算金の支払いが生じること、先スタート型とスポットスタート型の選択があったことの説明があったので、清算金の具体的な算定方法、先スタート型とスポットスタート型の利害得失について説明する必要はないとし、また、固定金利の水準について合意したことは自己責任の問題であるとした。

対等者間の契約であり、基本的性質についての説明があれば利害得失は自己責任とするのである。銀行にとっての有利さを考慮しないものである。

この最高裁の対応はデリバティブのリスクを原則として自己責任として承認したものである。

原審は本件契約の性質を詳細に見た上で説明義務があるとしているのであるが、その点についての最高裁の説明はない。控訴審での銀行の主張が認められたのである。

(8) 控訴審での銀行の主張

「X会社は、年商六四億を超える優良中堅企業であつて、その財務担当者らは、金利スワップ契約等の財務につき十分な知識、判断能力を有しており、金利スワップ契約の仕組み、内容、効果や、変動金利が低位で推移した場合に、実質支払金利が割高となる可能性を理解して本件金利スワップ契約を締結したものである。したがって、適合性原則に反してはいない。」

「Y銀行の従業員である訴外Cらは、本件提案書を交付し、それに副つてその記載内容を説明した。また、想定元本を三億円として、支払金利（適用金利）を当時の利率水準と仮定したときに、変動金利が仮定した一定の利率で推移した場合にX会社が支払うことになる具体的金額を、X会社の代表者であるAに税理士も同席の下で説明した。また、当時の三か月TIBORと短期プライムレートの金利推移表も交付した。それらのことから、X会社は、本件確認欄に押印してその説明を受けて理解したことを確認した。」

「先スタート型の金利スワップ契約では、契約締結時から先スタートの時期（金利交換開始日）までの金利変動を考慮する必要がある。そこで、契約締結時から最終期限までを金利交換期間とするスポットスタートの金利相場と、契約締結時から先スタート時までを金利交換期間とするスポットスタートの金利相場の双方を参考にして、契約締結時における先スタートの金利スワップ契約の適用金利（スワップ金利）が決定されるものである。本件も同様であつた。金利スワップ市場における金利相場は絶えず変動することから、先スタート型のスワップ金利とそのスタート時を契約締結日とするスポットスタート型のスワップ金利は異なる場合が多い。したがって、先スタート型か後日にスポットスタート型を選択するのが有効であるかは決まっているものではなく、この点における、Y銀行の説明に誤り

はない。」

「本件契約締結当時、一般的な金融状況からすると、変動金利リスクをヘッジする必要性は存在したものである。X会社は、『三か月TIBORが固定レートを超える時期がいつごろになるかの予測についても説明すべきであった』としているが、市場金利は様々な要素の影響を受けて変動するものであり、その将来の動向を正確に予測することはできないので、そのような説明はむしろすべきではない。」

「金融機関の得るべき利潤は説明義務の対象ではない。金利スワップ契約におけるX会社主張にかかる標準的利ざやなるものは存在しない。対顧客マーケットにおける金利スワップ契約と、インターバンク市場における銀行間の金利スワップ契約とは、契約当事者の信用度において格段の差がある。対顧客マーケットにおけるスワップ金利の利率は、通常はインターバンク市場における利率より高いレートである。その両者の利率差が〇・五%前後である例も少なくない。」

「本件金利スワップ契約においては、原則として中途解約はできないとされており、例外的にY銀行が認める場合にのみ可能なものである。中途解約は、清算金の金額の点も含めて双方で合意して行うものである。したがって、事前にY銀行が清算金の額等について説明すべきものではない。」

「Y銀行が金融庁の行政処分を受けて再発防止策を定めたのは、Y銀行のよりよい金融商品の販売態勢を構築することを目的としたからである。本件提案書もより優れた内容にするためを目指して改訂したものである。なお、金融庁の監督指針では、『清算金の計算方法等の説明もすべきである。』としているが、その説明の義務は一般的には民法上は存しないと解すべきである。」

「本件金利スワップ契約は、変動金利リスクのヘッジの対象を特定の借入とするものではなく、X会社の変動金利による借入全部のうちの三億円部分を対象とするいわゆるマクロヘッジを目的としたものである。借入金金融機関毎にスプレッドは異なるので、Y銀行の説明においても、X会社における特定の借入を前提とした説明は不適當である。したがって、X会社の借入金の実際の利率を踏まえた実質的調達コストまで説明する必要はなかった。」

「三か月TIBORと短期プライムレートの間には、一方が上昇傾向にあるときは他方も上昇傾向になるという意味で相関性があるため、その金利差は概ね一定であることから、実際の借入がいずれの金利であっても、一定程度の金利の固定化をはかることができる。」

「金利スワップ契約におけるリスクヘッジの目的は、変動金利での借入を実質的に固定金利での借入に変換して資金調達コストを固定することであり、金利スワップ契約によって資金調達コストを低く抑えることや、金利差益の獲得を目的とするものではない。例えば金利スワップ契約の結果として、実質利息が支払超となったとしても、資金調達コストの一定化というリスクヘッジの目的は達成されている。支払超をもって、損失が発生したとか、利益が生じていないとするのは誤りである。」

「変動金利の借入を固定金利の借入に借り替えを求められた場合に適用される固定金利の利率水準は、理論的には、変動金利で借入した上で金利固定化の金利スワップ契約を締結する場合の実質調達コストと同程度の利率水準となるのが原則である。」

「金融機関と顧客間の金利スワップ契約における固定金利（スワップ金利）の利率は、金利スワップ契約の契約条件の一つであり、インターバンク市場における金利スワップレートに販売コストや顧客毎の信用コストを加算した利

率を、金融機関が顧客に提示した上で、金融機関と当該顧客との間の個別具体的な交渉の結果の合意により決定されるものである。顧客は、Y 銀行の提示する条件に対し合意するか否かの自由を有していた。」

「したがって、金融機関と顧客との間の個別の取引関係や交渉経緯等を一切捨象して、どの程度の利潤が『通常』、『標準的』ないし『適正』だとかは言い得ない。」

「本件金利スワップ契約が、X 会社主張の『リスクヘッジの偽装商品』か否かの問題は、本件の説明義務違反、適合性原則違反、優越的地位の濫用の存否、可否の本件訴訟における争点とは関係はない。金利スワップ契約という金融商品自体の販売に問題はないことは明らかである。」

「Y 銀行の X 会社に対する融資は、平成一五年一二月三〇日の元本一億五〇〇〇万円の変動金利による貸付のみであって、同融資実行後の X 会社における借入割合は約一五％であった。X 会社のメインバンクである B 銀行が融資に消極的であったという事情もなかった。また、Y 銀行が本件スワップ取引の提案をしたのは、前記融資が実行された後である。したがって、本件金利スワップ契約の締結が Y 銀行からの融資の条件であることはなく、Y 銀行に優越的地位の濫用はない。」

「Y 銀行は、X 会社に対する本件金利スワップ契約の提案に際しては、X 会社には短期プライムレートを基準金利（それにスプレッドがプラスされている。）とする借入があることを知ったので、シミュレーションとして借入金利の基準金利が短期プライムレートであるときの実質調達コストを算定して説明している。その結果、X 会社においては、本件提案書記載の『実質調達コスト』の数値にスプレッドを加算すれば実質調達コストを把握できたものである。」

(9) 同様の事例のもう一つの最高裁判断である最判平成二五年三月二六日

主張などは状況の相違から異なる点を含むものであったが、判旨は、一審で一部優越的地位の濫用の主張が認められていた以外は同様である。その部分のみ下記に引用する。

一審での優越的地位の濫用について（本件金利スワップ契約二にかかる）

「原告は、本件金利スワップ契約一を締結した後、平成一六年五月二五日までの間に、総額三億五〇〇〇万円の短期貸付を実行したこと、Cは、平成一六年六月一日、Hに対し、五〇〇〇万円の追加融資を提案するとともに、想定元本を一億円とする金利スワップ取引の提案をしたが、Hとの話し合いの中で、想定元本は五〇〇〇万円に減額されたこと、同月一八日、Hは、Cから、想定元本五〇〇〇万円、当日のスワップレート（三・〇三五パーセント）で作成した提案書を示され、同日のレートによる契約締結を承諾したこと、同月二五日、被告は原告に対し、五〇〇〇万円の追加融資を実行し、その後も平成一七年五月六日までの間に合計三億一〇〇〇万円の融資を実行したこと、原告は、平成一五年九月二四日、G銀行との間で、想定元本二億円、原告からG銀行に支払固定金利を年率一・五一パーセントとする金利スワップ契約を締結していたこと、平成一六年一〇月末時点の原告の総借入金残高は一二億八〇〇〇万円程度であり、このうちL中央金庫からの借入（約一億七五〇〇万円）を除いて、変動金利による借入と推認されること等の事実が認められ、これらの事実を総合すると、原告は、本件金利スワップ契約二締結当時、G銀行との間の金利スワップ契約を含め、すでに総借入金残高の半額超に相当する想定元本六億円分の金利スワップを行っており、さらに金利スワップ契約を締結する必要性はあまりなかったと考えられること、本件金利スワップ契約二の Swap レートは三・〇三五であって、契約時期、想定元本及び期間等を異にするため単純には比較できないにしても、G

銀行との間の金利スワップ契約に比して、明らかに原告にとって不利な金利設定となっていることを併せ考慮すれば、原告の資金繰りを次第に被告に依存するようになっていく状況の中で、Hは、Cから提案された金利スワップ契約の勧誘を拒絶することができず、想定元本を一億円から五〇〇〇万円に減額した上で、やむを得ず、本件金利スワップ契約二を締結したことが推認される。そして、本件金利スワップ契約二の勧誘が、同月二五日に実行された五〇〇〇万円の追加融資の提案とともになされていることに照らし、Hにおいて、暗に金利スワップ契約二の締結が追加融資の条件となっているものと受けとめた可能性は否定できず、Cが本件金利スワップ契約二を勧誘した行為は、全体としてみれば、被告の原告に対する優越的地位を利用したものと評価することができる。」

このように一審で融資に伴う自己に有利な金利スワップについて、資金的依存状況による優越的地位の濫用が認定されたのであるが、二審では説明義務違反を認めるものの「被控訴人銀行は優良企業である控訴人会社との取引を、その主力銀行に並ぶように拡大することを望んでいたことが認められるので」、「被控訴人銀行側に優越的な地位を不当に利用したとか、不当、違法な方法を用いたとかして、上記契約の締結を強いたようなことがあったとまでは認められない」とした。

2. 本件をめぐるその他の争点

本件スワップ販売について当該銀行は平成一七年二月二日に優越的地位の濫用としての勧告を受けており、平成一八年に金利系デリバティブ商品の一定期間の販売禁止とその販売業務及び「顧客に対する適切な説明義務態勢の確

立」等につき改善を命じた金融庁の行政処分があった。その際、自らの調査において平成一三年四月以降の金利スワップ契約一万八一六二社のうち、濫用事案一七社、濫用懸念事案五一社、説明不足事案一八一社とされ、裁判で争われた事例としては下記のものがある。説明義務について、横浜地判H一八・二・一七、大阪地判H一九・七・二七、大阪高判H一九・一〇・一二、大阪地判H二〇・五・二八。大阪高判H二〇・六・一二、東京高判H二一・一一・四、大阪地判H二三・三・一五、大阪高判H二四・二・二四、広島高判H二四・三・八、優越的地位の濫用について、東京地判H一九・六・二九、山口地周南支判H一九・一一・二二、仙台地判H一九・一一・二八、大阪高判H二〇・九・二五。³⁹⁾

その中で東京地判平成一九年六月二九日L L Iは優越的地位の濫用、独禁法違反の契約の無効、不法行為を主張するものであった。

優越的地位の濫用について以下のように判示する。

「原告会社の金融機関からの借入利息は変動金利によるものであり、また追加融資が受けられない状況にあつたために、被告会社と金利スワップ契約を締結すると共に融資を受けた」。「独占禁止法二条九項の『不公正な取引方法』について定めた不公正な取引方法の一般指定一四項は、『自己の取引上の地位が相手方に優越していることを利用して、正常な商慣習に照らして不当に、次の各号のいずれかに掲げる行為をすること』とし、同項一号は『継続して取引する相手方に対し、当該取引に係る商品又は役務以外の商品又は役務を購入させること』を挙げているところ、原告らは、本件各契約の締結は、この優越的地位の濫用に該当し、同法一九条に違反すると主張する」。しかしながら、「本件各

契約の締結前において、原告会社にとっては、E銀行がいわゆるメインバンク、F銀行がこれに準ずる立場にあったと認められ、他方、被告は、原告会社との間では、本件第一契約を締結する前は、手形割引取引を続けてきたにとどまり、融資取引はなかったものであり、被告が原告会社の主要な取引銀行であったものではない。「本件各契約の締結当時において、原告会社が、被告からの融資に依存していたと認めることはできず、原告会社が融資を受けるためには、被告による本件各契約の締結の申出を受け入れざるを得ないような関係にあったとは認められない。したがって、被告が原告会社との関係において優越的地位にあったと認めることはできず、原告らの優越的地位の濫用に係る主張は、その余の点について判断するまでもなく採用することができない。」

抱き合わせ販売等について

「原告らは、被告の担当者は、原告会社に対し、金利交換契約を締結することが融資の条件であることを示すなどして、本件各契約の締結を強制したものであり、本件各契約の締結は、不公正な取引方法の一般指定一〇項に定める抱き合わせ販売等、すなわち『相手方に対し、不当に、商品又は役務の提供に併せて他の商品又は役務を自己又は自己の指定する事業者から購入させ、その他自己又は自己の指定する事業者と取引するように強制すること』に該当し、独占禁止法一九条に違反すると主張する。」「Iは、Jから本件第二契約を勧められたのに対し、本件第一契約を締結済みであると述べたものの、Jから『是非お願いします』と言われ、原告会社において、本件第二契約の締結に応じることとしたものであり、本件第一ないし第三契約を通じて、被告から金利交換契約の締結を勧められたのに対し、Iや原告X二が拒否の意向を示した事実は認められない。加えて、前記のとおり、原告会社が、被告以外の金融機関から借入れをすることが困難な状況にあったわけではなく、被告が原告会社との関係で優越的地位にあったものでは

ないことに照らすと、被告が、融資を行うのに併せて、原告会社に、不当に、本件各契約の締結を強制したものと認めることはできない。したがって、被告が原告会社に本件各契約を締結させたことが抱き合わせ販売等に当たるとの原告らの主張も採用することができない。」

3. 本件を中心とする事例に関して公正取引委員会、金融庁において優越的地位濫用が問題とされている。

(1) 平成一七年二月二日の公正取引委員会の勧告

2. 違反行為の態様

M銀行は、自行と融資取引関係にある事業者であつて、その取引上の地位が自行に対して劣っているものに対して、融資に係る手続を進める過程において、金利スワップの購入を提案し、金利スワップを購入することが融資を行うこととの条件である旨又は金利スワップを購入しなければ融資に関して不利な取扱いをする旨を明示又は示唆することにより金利スワップの購入を要請し、金利スワップの購入を余儀なくさせている。

3. 排除措置の概要

(一) M銀行は、前記2の行為を取りやめること。

(二) M銀行は、前記(一)に基づいて採った措置及び今後、前記2の行為を行わない旨を融資取引関係にある事業者に周知するとともに、自行の行員に周知徹底すること。

(三) M銀行は、今後、前記2の行為を行わないこと。

(四) M銀行は、今後、前記2の行為を行うことのないよう

ア次の事項を含む独占禁止法の遵守の観点からの金利スワップの取扱いに関する内部規定の整備

(ア) 自行と融資取引関係にある事業者であつて、その取引上の地位が自行に対して劣っているものに対して、金利上昇リスクのヘッジをする手段として金利スワップの購入を提案する際には、金利スワップの想定元本及び契約期間を、当該事業者が金利上昇リスクのヘッジの対象とする借入れの元本及び契約期間に対して必要な範囲内で設定すること

(イ) 自行と融資取引関係にある事業者であつて、その取引上の地位が自行に対して劣っているものに対して、金利スワップを販売する際には、当該金利スワップの購入が融資を行うこととの条件となるものではない旨及び当該金利スワップを購入しなくとも融資に関して不利な取扱いをしない旨を当該事業者に明確に知らせること

イ各地域に所在する法人営業部の行員に対する前記内部規定及び独占禁止法の遵守に関する定期的な研修並びにその遵守に関する法務担当者による定期的な監査を行うために必要な措置を講じること。

(2) 金融庁処分

銀行法二六条一項に基づく命令

(一) 法人営業部における金利系デリバティブ商品(組込商品を含む)に係る販売業務(提案・勧誘を含む)を、平成一八年五月一五日(月)から平成一八年一月一四日(火)までの間、停止すること(当該法人営業部における既存顧客より当該商品購入に係る自発的かつ合理的な意思表示があり、かつ、そのような意思表示であることが客観的に認められる場合を除く)。

(二) 法人営業部の新設を、平成一八年五月一五日(月)から平成一九年五月一四日(月)までの間、行わないこと。

(三) 銀行として、金融商品の販売等に係る適切性を確保し、顧客本位の営業態勢を実現するため、以下の観点から経営管理(ガバナンス)態勢、内部管理態勢及び法令等遵守(コンプライアンス)態勢を確立すること。

○顧客本位の営業態勢の確立及び法令等遵守(コンプライアンス)態勢構築に向けた経営姿勢の明確化

○法人営業部における顧客に対する適切な説明を行うための態勢の整備及び遵守の徹底のための方策(本部による指導・管理態勢の構築のための方策を含む)

○各法人営業部における相互牽制機能強化による法令等遵守(コンプライアンス)態勢の確立(自己責任の下での「自律機能」の見直しを含む)

○顧客本位の営業体制、法令諸規則に則った適正な業務運営・管理を確保するために行う業務計画作成、業務推進のあり方についての方策

○顧客本位の営業体制、法令諸規則に則った適正な業務運営・管理を確保するために行う法人営業部及び本部を対象とした本部による監査について、態勢・方法等の見直し、並びに、監査実施の徹底及び監査後のフォローアップの実施・強化

○顧客からの苦情、問い合わせ等への対応を含め、個別事案に関しての顧客に対する説明態勢等の確立(当該問題事案先に対する顧客への対応を含む)

○平成一八年一月五日付「取引等の適切性確保への取組みについて」(金融庁)を踏まえた金融取引、金融商品・サー

ビス販売等の適切性に万全を期すための適切な取組み

○持株会社による管理機能を通じた態勢整備確保

○本部における、客観性を確保しつつ相互牽制機能を強化する法令等遵守（コンプライアンス）態勢の確立

（四）下記Ⅱ、処分の理由に係る問題等の原因となった役職員の責任の所在の明確化（問題事案発生時における役職員の責任の所在の明確化を含む）

（五）上記（三）及び（四）に係る業務の改善計画を平成一八年六月二日（金）までに提出し、直ちに実行すること。

（六）上記（五）の実行後、当該業務の改善計画の実施完了までの間、平成一八年八月末を第一回目とし、以後、三ヶ月毎に計画等の進捗・実施及び改善状況をとりまとめ、翌月一五日までに報告すること。

4. その他のデリバティブ事例 下級審例では説明義務を否定した事例が多い。

東京地判平成二五年四月一六日判時二一八六号四六頁

「通貨スワップ取引を合意解約した際の精算金の支払条項が、当該条項の文言解釈に照らしても、英文条項の解釈の在り方に照らしても、また、その対象の明確性に照らしても、精算金の支払いがあったときは、当事者の義務および責任が互いに終了させられ、免責され、当事者の一方が他方に対して当該取引に基づきまたは関して支払いまたは金員の履行義務を負うものではないと規定されていると解釈される判示の事実関係の下においては、当該取引の違法ないし無効を理由とする損害賠償請求権ないし不当利得返還請求権は、当該条項によって清算され、消滅したものと

いなければならない。

通貨スワップ取引を合意解約した際の当該取引の違法ないし無効を理由とする損害賠償請求権ないし不当利得返還請求権についてもこれを清算して消滅させる旨を含む精算金の支払条項は、いわゆる「例文」ではなく、その内容も公序良俗に違反するとまでは認められない等の判示の事実関係の下においては、その効力を否定することができない。」

東京地判平成二五年二月二二日金判一四二〇号四〇頁

「通貨オプション取引を勧誘した金融機関担当者の説明につき、①顧客の属するグループ会社が全体として為替リスクを負っていたこと、②当該通貨オプション取引は、各オプションを組み合わせるにより、行使期日の為替レートにかかわらず、約定の行使価格でのドル買い円売りを可能とし、レートが設定されたレンジに収まった場合には、ペイオフ金額の受け取りが可能となるもので、一定の為替リスクヘッジの効果を有すること、③金融機関担当者、説明書等を使用して取引の仕組みや内容のほか、行使期日の為替レートがある数値であったと仮定した場合に発生する含み損の額を具体的に示すなどして、そのリスクないしデメリットを説明していることが認められる判示の事実関係の下においては、これを欺罔行為といふことはできない。

通貨オプション取引を開始した顧客につき、上記②、③の事実のほか、④顧客担当者も、金融機関担当者から本件通貨オプション取引の説明を受け、説明書等を閲読するなどして、行使期日の為替レートが設定されたレート以下の円高であった場合、実勢より不利なレートで約定取引額の二倍のドル買い円売りを行うことになることや、同取引が中途解約することができないことを理解していたことが認められる判示の事実関係の下においては、同取引の為替リ

スクヘッジの効果の有無、そのリスクの程度等に錯誤があったとすることはできない。

通貨オプション取引を勧誘した金融機関担当者につき、上記③、④の事実のほか、⑤金融機関担当者が、過去一〇年間で最も円高になった場合に近似する為替レートであった場合に発生する含み損についても説明を行っていること、⑥本件通貨オプション取引に関する説明書の末尾に、本件通貨オプション取引の内容、リスク等について金融機関から説明を受けてこれを承知した旨の記載があり、顧客の記名押印があること、⑦顧客において海外生産業務を行っていること、⑧顧客の親会社に世界銀行発行の債券への投資経験があること等が認められる判示の事実関係の下においては、顧客に対する説明義務違反があったとまでいうことはできない。

通貨オプション取引を勧誘した金融機関担当者につき、上記①、⑦、⑧の事実のほか、本件通貨オプション取引の経済効果自体は顧客において比較的容易に理解し得るものであることが認められる判示の事実関係の下においては、顧客に対する適合性原則違反があったとまでいうことはできない。」

東京地判平成二四年九月二一日判時二一七〇号六二頁は説明義務違反を認める。

1. 本件取引について

「本件取引①は、前記認定のとおり、当初の三年間の約定レートが「ドル六〇円」とされるときに、当該期間後は、約定レートが『九四×九四÷FX』の計算式により算出される額とされ、かつ交換金額の増額条件及び期限前解約条項が付されているものである。」

「そのため、本件取引①については、原告において、当初の三年間は本件取引①の開始時における「ドル二二〇円

という実勢為替レートに比して大幅に有利な一ドル六〇円という交換レートでの取引による利益を得ることができ、また、その後の一二年間についても、交換レートが『九四×九四÷FX』という数式で算出される結果、実勢為替レートが九四円以上の円安であれば、期限前解約条項により取引が終了するまでの間、実勢為替レートよりも有利な交換レートでの取引により利益を受けることができることから、ドルに対する実需を有する原告にとって、為替変動リスクのヘッジに適用側面があることは明らかである。さらに、上記のような状況下で期限前解約条項により取引が終了することについては、それまでに得られた利益が確定されるという結果が得られるという点において、原告にとって利益な面もあるとみることができる。」

「他方、本件取引①については、当初の三年間が経過した後の一二年間において、交換レートが『九四×九四÷FX』という数式で算出され、かつ、スポットレートに応じた交換金額の増額条件が付されている結果、実勢為替レートが九四円よりも円高方向に進行した場合には、原告が被告銀行に対して支払うべき金額が加速度的に増大して原告の損失が拡大し、さらに、期限前解約条項が付されている結果、実勢為替レートがその後円安方向に進行しても原告の損失の回復が限定的なものとなるという点において、原告に大きなリスクを負わせる側面があるといえる。」

「本件取引①は、その取引条件の内容からして、前記bのとおり為替変動リスクのヘッジに適用側面があり、原告に利益をもたらし得るものである一方で、前記cのとおり原告に大きなリスクを負わせるものであって、いわゆるハイリスク・ハイリターン取引であるといえることができる。」

「この点について、原告は、前記のとおり、原告が引き受けるリスクが極めて大きく、射幸性が強く賭博的要素を

含むなどとして、本件取引①が公序良俗に反するといふべきものである旨を主張するが、「リスクの大きさが原告のリターンに比して著しく大きいとまではいえず」、「上記リスクの大きさをもって直ちに本件取引①が公序良俗に反するといふべきものであるとみることはできない。また、本件取引①に係る原告のリスク及びリターンが将来の為替相場の動向によって大きく影響を受けることは前記のとおりであるが、そのことをもつても、本件取引①が通貨スワップ取引の一種であり、前記のとおり現に為替変動リスクのヘッジに適う側面が認められることを考え合わせれば、直ちに本件取引①が公序良俗に反するといふべきものであるとみることはできない。」

2. 適合性原則違反

「本件取引①に係る原告の適合性を判断するに当たっては、本件取引①の具体的な特性を踏まえ、これとの相關関係において、原告の投資経験、通貨スワップ取引等に係る知識、投資意向、財産状態等の諸要素を総合して判断する必要があるものと解される。」

「本件取引①の特性を踏まえつつ、原告の側の投資経験、通貨スワップ取引等に係る知識、投資意向、財産状態等をみるに、まず、原告が、平成一〇年頃から輸入取引の為替変動リスクのヘッジを目的とした通貨スワップ取引を行い、別紙四のとおり取引先銀行又は証券会社との間で複数の為替デリバティブ取引、仕組債取引及びアルミ・スワップ取引を行った経験を有していた」、「原告においては、丁原の後任の財務部長として丁原からその業務を引き継いだ戊田も、さらに、それらの取引の実行について決裁権者である乙山も、為替相場についての一定の知識及び経験を有し、将来の為替相場に係る予測をもって投資判断を行う能力を有しており、本件取引①に係る勧誘を受けた時点においては、通貨スワップ取引の仕組みやリスクについての一般的な知識を有していたものと認めることができる。」「本

件取引①の取引条件のうち、交換金額の増額条件及び期限前解約条項が付されていることについては、乙山らにおいて直ちに理解することが可能なものであったことは明らかであり、また、当初の三年間が「ドル六〇円」とされ、当該期間後は『 $九四 \times 九四 \div FX$ 』の計算式により算出される額とされる約定レートについても、上記計算式が簡明なものであることからして、乙山らにおいて理解するに困難な点はなかったものと認められる。また、前記認定の原告の従前の金融商品に対する投資状況からすれば、原告は、為替変動リスクのヘッジ目的にとどまらず、投資目的で高リスクの商品を購入する投資意向を有していたものと認められることができる。さらに、「原告の総資産、売上高、経常利益等の状況からすれば、原告の財産状態が本件取引①によって生じ得る損失に耐えられない程度のもものではなかったと認めるのが相当である。以上によれば、原告がおよそ本件取引①を自己責任で行う適性を欠き、取引から排除されるべき者であったということとはできない。」

3. 説明義務違反

本件取引①は、「為替相場の変動による高いリスクを伴うものであることから、被告銀行及びその委託を受けて実際に原告に対する勧誘に当たった被告証券は、いずれも、原告が不測の損害を被ることのないように、原告に対し、その理解力に応じ、本件取引①の構造及び損益発生仕組み、取引に伴うリスク等を説明すべき信義則上の義務を負い、これに違反したときは、当該義務違反による不法行為責任を負うものと解するのが相当である」。そして、本件取引①については、その時価評価額が、「原告の被告銀行に対する担保の差入額の基準とされ、また、その取引の期間中に清算が行われるべき場合には通常その基準とされる。」ことからして、「被告らにおいては、本件取引①の時価評価額について、その変動要素の具体的内容も含め、原告にその変動によるリスクの有無及び程度をも具体的に説明すべき義務

を負っていたものといふべきである。」

「乙山らは、丙川から本件取引①に係る説明を受け、既に原告が取引先銀行との間で行っていた複数の通貨スワップ取引の経験もあつて、その取引条件については、当初の三年間経過後の交換レートが『 $九四 \times 九四 \div F X$ 』という計算式で算出されることも含め、その具体的内容を認識し、為替相場が円高傾向となつた場合にはそれらの取引条件のために原告において多額の損失を被る可能性があることを理解し、その上で、今後の為替相場につき、大幅な変動はないか、円安方向に進むものとの見通しを持ちつつ、本件取引①を行う旨の判断をしたことが認められるところであつて、当該判断に至るまでの間の乙山らに対する丙川による前記認定の説明内容については、本件取引①の構造及び損益発生仕組み並びに取引自体に伴うリスクに関する説明としては、十分なものであつたといふことができる。」

本件取引①の時価評価額については、「丙川は、乙山らに対し、担保の差し入れに関して、上記時価評価額が実勢為替レートの変動、ボラティリティ、日米の金利差の影響により変動するものである旨の説明を行っていたものの、それらの要素がどのような要因で変動し、それらの変動が本件取引①の時価評価額に具体的にどのような影響をもたらすか等についての具体的な説明までは行わず、また、丙川が本件取引①の勧誘の際に原告に交付した本件各提案書にも、それぞれ、『時価評価シミュレーション』と題する表(当初の二年間ないし三年間の取引量が一〇万ドルであることを想定した時価評価額のシミュレーション)が実勢為替レート一一五円から九〇円までの範囲で五円刻みで記載されているもの)が掲げられていたが、時価評価額の算定根拠や変動の要因等について説明する記載は含まれておらず、実際に、乙山らは、当時、通貨スワップ取引に係る時価評価額という概念自体については知り得ていたものの、その内容の詳細については理解するに至っておらず、丙川からの説明によつても、本件取引①の時価評価額がいかなる要

因によって具体的にどのようなように変動するのか等を理解し得なかったことが認められるから、丙川による説明及び本件各提案書の記載の上記各内容は、本件取引①の時価評価額の変動要素の具体的内容、その変動によるリスクの有無及び程度等の説明内容としては甚だ不十分なものであったといわざるを得ない。」以上のとおり、丙川の原告に対する本件取引①の勧誘行為については、本件取引①の時価評価額に関して、説明義務違反があり、これについて、被告らは、原告に対し、不法行為責任を行うものと認めることができる（七割過失相殺）。

四 考察

1. 最判平成二五年三月七日における最高裁の立場と原審の立場

先に述べたように、最高裁は、本件取引（プレーンバナラ）が、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ため、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すれば、基本的に説明義務を尽くしたものとすることができ、①中途解約清算金算定方法、②先スタート型とスポットスタート型の利害等、③リスクヘッジ効果の判断に必要な固定金利水準について説明がなくとも、中途解約による清算金発生についての説明があり、先スタートとスポットスタートの二種類の説明があり、それ以上の説明義務はなく、固定金利水準の妥当性についても自己責任に属する事柄であるとする。

金融商品に関する法規制を充足した上、本件契約内容は単純なものであり、上記説明により理解可能であるため、その後のリスクは自己責任であるとする。

本判決には松尾教授の評釈がある。骨子は以下である。⁴⁰

「民事上および行政規制・監督上の説明義務はいずれも、リスクおよびリスクを生じさせる取引の仕組みに係る重要事項について、顧客の属性に照らして実質的に当該顧客に理解されるために必要な程度および方法による説明である」。

近時、説明義務を拡張する事例が存する。その中で本件でも問題とされた時価評価事項についての説明義務、即ち、「契約時点で金融機関が時価評価ベースで利益を得ており、その反面として顧客が時価評価ベースで同額の損失を受けていることに係る情報を提供すべきである」とすることには疑問がある。最高裁判決はこの点を自己責任に属するとする。「デリバティブ取引等の投資勧誘をするにあたっては、デリバティブ取引等の本質的要素である『株価、為替相場や金利水準などの参照指標の将来の変動により収益性や損失性が左右されるリスクがある』ことについて顧客が十分理解できるように実質的に説明することにより、顧客が自覚的に参照指標の将来を予測して商品選択することを確保することが重要であ」り、この点からは時価評価事項の説明義務はない。

また、内容の一方的有利さの問題については、「私的自治の原則のもとでは、契約当事者は、他方の契約当事者に対して、契約対象となる財やサービスに係る原価や収益を開示する義務はなく、裁判所は、過度の後見的見地から、当事者間の契約内容や一方当事者の原価・収益に過剰に介入すべきではない」。

「法的責任を論じるにあたっては、『投資者は気の毒』とか『業者は投資者に損をさせて儲けてけしからん』といった感情論ではなく、『具体的な商品特性』（当該店頭デリバティブ取引の本質的要素）と『投資者の属性』との相関関係を総合的に踏まえて、冷静に法的検討を行う」べきとする（なお、松尾教授の評釈にも引用されているところであるが、金融機関が契約締結時点で時価評価額ベースで利益を得ており、顧客はその損失を受けていることについての情報を提供すべきとする最高裁判決に批判的な見解がある）。⁴¹

しかし、デリバティブ取引において何を説明すべきかを一般的に論ずるのではなく、当該当事者において当該状況において、当該説明がどのような意味を持つものであるのかを動的に捉えるべきである。

デリバティブ取引一般について説明義務に論点を限定することに対しては問題があると考えられるが、原審の問題意識をもう一度見ていく。

原審は、銀行の対顧客市場における金利スワップ取引における金利水準等については、銀行利ざや等の性質上、顧客に極めて専門的な知識ないし経験がない限り、その目的とした変動金利リスクヘッジとしての効果があるか否かについての判断は極めて困難なものであることは、前記金利スワップ取引自体の構造等から明らかであるために、より詳細な事項である①中途解約清算算定方法、②先スタート型とスポットスタート型の利害等、③リスクヘッジ効果の判断に必要な固定金利水準について説明義務違反を述べていた。

原審はこれらの事項の説明を専門的知識を要する契約で一方に知識が偏在する契約においては必要とする。

「契約当事者の一方にのみ専門的な情報ないし知識等が存する場合は、特殊ないし専門的内容の契約等においては、他方当事者は専門知識を有する当事者側から、その契約内容についての適切な説明を受けない限り、同契約を締結す

べきか否か自体についてさえ、合理的に判断することはできないのが通常である。特に、その契約の主たる内容が知識を有する当事者からの一方的な提案である場合は、その契約の内容が社会経済上の観点において客観的に正当で、合理的判断下においても同旨の契約がなされたであろうと認められるものでない限り、それによって成立した契約は、社会経済的に不公正であるばかりでなく、法的にも不公正である。

したがって、専門的性質の契約等においては、その知識を有する当事者には、しからざる他方当事者に対する契約に付随する義務として、個々の相手方当事者の事例に見合った当該契約の性質に副った相当程度の法的な説明義務があるとされるものである。」

「本件金利スワップ契約も専門的性質の契約であることは明らかであるので、Y銀行は、金利スワップ契約を金融商品としてその専門的知識がない、ないしは乏しい、X会社に対する提案（勧誘ないし売り込み）をするについては、それ相応の説明義務を果たす必要があった。しかし、本件銀行説明においては、契約締結の是非の判断を左右する可能性のある、中途解約時における必要とされるかも知れない清算金につき、また、先スタート型とスポットスタート型の利害等につき、さらには契約締結の目的である狭義の変動金利リスクヘッジ機能の効果の判断に必須な、変動金利の基準金利が TIBOR とされる場合の固定金利水準について、これがスワップ対象の金利同士の価値的均衡の観点からの妥当な範囲にあること等の説明がされなかったことからすると、同説明は、全体としては極めて不十分であったと言わざるを得ない。

また、本件金利スワップ契約の固定金利は、契約締結当時に金融界で予想されていた金利水準の上昇に相応しない高利率であったばかりでなく、X会社の信用リスクに特段の事情も認められないのに、本件訴訟でX会社が例示した

他の金利スワップ契約のそれよりもかなり高いもので、前記金利スワップ契約のスワップ対象の各金利同士の水準が価値的均衡を著しく欠くため、通常ではあり得ない極端な変動金利の上昇がない限り、変動金利リスクヘッジに対する実際上の効果が出ないものであったことは明らかである。

したがって、本件金利スワップ契約は、Y銀行に一方的に有利で、X会社に事実上一方的に不利益をもたらすものであって、到底、その契約内容が社会経済上の観点において客観的に正当ないし合理性を有するものとは言えない。」

その前提として以下の認識があった。

「一般企業と銀行との間の実際の金利スワップ契約の状況

実際には、一般企業である甲が求める金利スワップに相応しい相手方は存在しないか容易には発見できないのが現実である。そのため、実際の金利スワップ契約は、複製事案では仲介者であった銀行が甲以外の他の当事者全員の地位と仲介者の地位を兼任して、企業甲と銀行を二当事者とする契約としてされる。そこで、甲は、銀行に元本額 α 円の固定金利Cによる利息を支払い、反対に変動金利Bによる利息支払を受け取る内容の契約となるのである。したがって、実際の金利スワップ契約は、甲が、銀行から元本額 α 円を固定金利Aで借入れ、同時に銀行に同額の金員 α 円を預け入れて変動金利Bを受領するものと結果的には単純化される。

上記金利スワップ契約の複製理解によれば、理論的には、甲の銀行へ預け入れた元本額 α 円の変動金利の利率は、銀行がその信用リスクに従って他者から借入をするときの金利であるから、TIBOR等の銀行間金利が用いられ、他方、銀行が甲に貸し付けたこととされた元本額 α 円の固定金利の利率は、形式上は、甲の経済的信用リスク（貸金

契約の債務不履行リスク)に見合った銀行借入金利率となるように見える。しかし、上記元本は、前述した想定元本であるから、双方とも各元本については返済リスクを負うことはない。そのため、金利スワップ契約においては、利息の回収についての信用リスクと銀行が引き受けることになった変動金利リスクのみが存在するものと理解される。したがって、上記金利スワップ取引の固定金利の利率は、通常の銀行借入金利率を下回る利率とされるべきことになる。」

最高裁は複製事案では銀行が仲介者と当事者の地位を兼ねるために想定元本での固定金利率は通常の銀行借入利率を下回るべきであるのに、本件契約内容がリスクヘッジ効果のない高い固定利率定める一方的に銀行に有利な内容の契約である点を考慮する必要がないとする。

確かにこの点も単純な契約内容であることから自己責任であると言うことはできる。そして説明についても、原告は投資能力のある者の取引として(適合性)基本的な事項の説明で足りるということができる。

しかし、金融機関が当事者であり、優越的地位を利用しての契約締結という側面も存しうるものであると共に、一方的に有利な内容での契約を締結させたことについては信認義務違反の問題も存すると考えられる。

このように説明義務違反だけではなく、優越的地位の濫用、信認義務違反との総合的な考慮が必要であったと考えられる。

当該金融機関が反対当事者であることを明示せず、内容面での利得を述べず取引することは信認義務違反ではないのか、当該商品が当該金融機関の利益となる点を明示すべきではないのか、当該金融機関は当事者として信認義務に基づき、購入者の希望に添ったリスク軽減内容の契約をすべきではないのか、まして優越的地位濫用まがいの行為で

一方的に金融機関に有利な内容の契約は許されるべきではないのではないかと点である。

ただし、その際にはそれぞれの考慮要因を区別した上で総合的判断がなされなければならない。まず明確にされるべき事項は誰が当事者であるのか、どのような商品であるのかであり、さらに当事者間の信認義務の内容、優越的地位利用の程度が問題とされ、全体として契約締結に至った経緯の不当性が問題とされなければならない。

本件のような場合に最高裁のように判示することは銀行が利益取得のために難解な契約を利用して自己に有利な内容の契約を机上で作成し、優越的地位を利用して締結することを認めるものである。

この判断の背後にあるのは、金融機関を中心とする金融拡大であり、デリバティブ取引をこの観点から活性化することであり、さらに金融拡大による経済活性化を目指すものである。

以下、取引に対する現行金融商品取引規制、店頭取引・相対取引についての当事者、商品性、商品の内容を説明する必要性、銀行の信認義務、優越的地位濫用についてみていく。

2. デリバティブ取引に関する法的問題

(1) 金融商品取引法規制

金融商品取引法は金融商品取引の行政的規制を定める法であり、主に事前規制による市場の適正化を目的とする。業者規制としては参入規制、事業継続規制、開示制度、行政監督がある。市場規制としては取引所運営規制がある。取引に関する事前規制として開示制度があり、行為規制として不公正取引規制がある。

金融商品とは権利が証券に体化されている有価証券(国債、地方債、金融債、社債、株式、CP、信託受益証券な

ど)の他にみなし有価証券(信託受益権、集団投資スキーム持分)も含まれ、デリバティブ取引も含まれる(対象は拡大され続けている)。金融商品市場は有価証券の売買、市場デリバティブ取引を行う市場であり、取引所金融商品市場と店頭売買有価証券市場がある。

「戦後、アメリカ証券法、証券取引所法をモデルに昭和二三年に証券取引法が制定され、その後の取引の拡大(信用取引)に応じた改正がなされる。証取三原則として、一、取引所取引は行われた順序に記録されること、二、会員は上場銘柄について原則として取引所において行うこと、三、先物取引を行わないことが指示されていたが、信用取引(仮需給)の必要性が言われ、保証金制度(損失補填と過当投機の抑制)と共に導入された。その後、昭和四〇年改正では山一証券経営破綻による証券業者の規制強化、免許制がなされ、昭和四六年改正では粉飾事件から企業内容開示制度の改善、不実記載に対する民事責任強化、公開買付規制がなされ、昭和五六年改正では金融機関に国債等の証券業務が認められ、昭和六〇年改正では公共債について先物取引が認められ、昭和六二年改正では継続開示を行っている会社の発行開示が簡素化され、昭和六三年改正では内部者取引禁止規定、各種デリバティブ取引についての規定が置かれ、平成二年改正では株券等大量保有に関する開示制度の導入、公開買付に関する改正がなされ、平成三年改正では損失補填に刑事罰が科され、平成四年改正では行為規制強化、証券取引等監視委員会の設置、私募制度の整備、金融機関子会社の証券業務は認がなされ、平成六年改正では自己株式取得についての開示制度、内部者取引規制整備が行われ、平成一〇年改正では規制緩和政策として金融システム改革がなされ、平成一二年改正では証券取引所を株式会社とし、平成一六年改正では不公正取引に関する課徴金制度が導入され、平成一七年改正では公開買付規制強化がなされた。このように、規制、緩和と規制を経て、その後の、金融規制緩和へと展開する。⁴²

平成一八年には金融商品取引法が制定される。目的は金融商品の規制緩和（貯蓄から投資へ）であり、金融商品（有価証券の範囲の拡大とデリバティブを対象とする）を統一的に規制し、横断的な利用者保護（利用者保護ルールの徹底と利用者利便の向上）と公正な市場（上場会社規制、取引所の適正な自主規制機能の確保、縦割業法の見直し）を目的とし、国際的な対応も念頭に置く。情報開示（企業内容等開示―有価証券届出書等発行開示制度と有価証券報告書等継続開示制度、公開買付に関する開示、株券等の大量保有状況に関する開示）、業者の参入規制・事業規制（行政的監督）、金融商品取引市場規制、不公正取引規制（有価証券売買等において不正な手段等を用いること、重要な事項に虚偽の表示等をなすこと、虚偽の相場を利用すること等が禁止される）―説明義務（広告規制、書面交付義務）と販売勧誘の際の行為規制（適合性原則、不招請勧誘の禁止、再勧誘の禁止、断定的判断の提供の禁止、虚偽の説明の禁止、損失填補の禁止など）、プロとアマの規制に差異を設ける（「保護が必要な投資者には十分な保護を与えつつ、保護が不要な投資者には過剰規制を回避する」）⁴³。

仮装取引、馴合取引、現実の取引による相場操縦（取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる目的、誘引目的等主観的要件が必要であるが、客観的事実からも推知される）を行った者は損害賠償責任を負うと共に懲役刑、罰金が科され、課徴金も科される。規制に違反して相場を釘付けする目的での安定操作取引についても同様の責任が課される。自己株式取得、空売りについても一定の規制が課され、過料が科せられる（空売り規制については市場の効率性の増進機能を阻害すると批判されるが、サブプライムローン問題以降、規制強化される）⁴⁴。

詐欺的な行為など不正な手段、計画、技巧を用いた者は懲役刑、罰金が科され、得た財産が没収される。虚偽の文書を使用した財産取得も同様である。風説の流布も懲役刑、罰金が科され、得た財産が没収され、課徴金が科されう

る。偽計による場合も同様であるが、暴行・脅迫による場合、課徴金は科されない。⁴⁵

金融商品取引業者、取引所取引許可業者が自己の計算において行う取引、市場の秩序を害する規模の過当取引も規制され、懲役刑、罰金が科される。金融商品取引業者等の取引一任勘定取引が委任の本旨または金額に照らして過当な数量のもので市場秩序を害すると認められるものも禁止される。その他いくつかの表示に関する規制があり、刑罰が科される。⁴⁶

金融商品取引業者等の損失補填の約束、損失発生後の補填は禁止され、懲役刑、罰金が科され（顧客側の要求も禁止される）、私法上も約束は無効とされる。業者の損失補填による不当な誘引に対しては不法行為責任も追及しうる。補填後は不法原因給付と解される。⁴⁷

金融商品取引業者等による特別の利益提供、大量推奨販売、作為的相場形成への関与も禁止される。取引一任勘定、営業特金の禁止規定はなくなり、登録投資運用業者によって行われうる。⁴⁸

金融商品取引業者・仲介業者・金融商品取引業協会・金融商品取引所・証券取引清算機関・証券金融会社等の規制、取引公正確保制度についての規定が置かれる。その他、政令、内閣府令、自主規制もある。

金融商品取引業者規制として、顧客に対する誠実義務、標識の表示、名義貸しの禁止、社債の管理の禁止等、広告等の規制、取引態様の事前明示義務、契約締結前の書面交付、契約成立時の書面交付、保証金の受領に関する書面交付、クーリングオフ、不公正行為（法律上は虚偽告知、断定的判断提供、不招請勧誘、勧誘受諾意思不確認、再勧誘、内閣府令上は適切な説明をしないこと、虚偽表示、特別利益の提供、偽計等、履行拒否等、不正取得、迷惑時間帯の電話・訪問、フロントランニング、無断売買等、地位利用、インサイダー取引関与、発行者法人関係情報提供、・利用、

過当勧誘、大量推奨販売、作為的相場形成、一定の一任取引、安定操作期間の一定行為、信用取引・店頭金融先物取引におけるのみ行為など）の禁止、損失補填等の禁止、適合性の原則等、最良執行方針の策定、ファンドに関する特別規制、弊害防止規制、引受人の信用供与の規制、分別管理義務がある。行為規制違反に対して、一定の場合には罰則が適用される他、一般には監督当局による業務停止命令、改善命令などの行政処分がなされる。私法上の効力については民法理論によって契約の無効取消、損害賠償責任などが課される。⁴⁹

このように多様な規制があり、違反行為に対して、契約の無効取消とされる場合があるほかに不法行為責任、行政処分、刑事罰が科される。ただし、基本的には市場の適正さと情報開示に基づく契約の促進を目的とするものである。⁵⁰

金融商品販売法

「法の目的は、金融商品販売業者等が金融商品の販売等に際し顧客に対して説明すべき事項（リスクー元本欠損・当初元本を上回る損失の恐れ）に関して顧客の属性に応じた説明義務（適合性原則）、断定的判断提供禁止）及び金融商品販売業者等が顧客に対して当該事項について説明をしなかったことにより当該顧客に損害が生じた場合における金融商品販売業者等の損害賠償の責任（元本欠損額の損害額の推定）並びに金融商品販売業者等が行う金融商品の販売等に係る勧誘の適正の確保のための措置（適合性原則）について定めることにより、顧客の保護を図り、もって国民経済の健全な発展に資することとされている。金融商品は預貯金、信託、保険、有価証券などを幅広く対象とする。二〇〇〇年に制定されたが、その後、金融商品取引法制定によって、二〇〇六年に対象の拡大、説明義務の拡充、適合性原則の採用、断定的判断提供の禁止など改正される。」⁵¹

「このように投機性の強い金融商品について、業法による業者規制と義務違反に対する行政処分、刑事罰などがあると共に、不当な勧誘行為に対しては消費者契約法、民法などによる契約の無効取消規定、金融商品販売法などによる契約責任などの規定が置かれるのであるが、規制は緩和と厳格化が繰り返され、現在は金融商品の多様な取引による活性化が目指され、利用者保護と利用者の便宜が図られ、包括的業者規制による市場全体の公正さも目指され、罰則も強化される。このように環境整備と情報開示義務に基づく自己責任での取引が原則形態と考えられている。

店頭デリバティブ取引について、刑法上の賭博に関する議論、レバレッジ規制の議論があり、公序良俗違反になるとする判例があったが、二〇〇四年金融先物取引法改正によって規制対象に含められ、合法化されるという経緯があり、二〇〇九年金商法改正によって倍率規制が導入された。これについて、投資家が『情報さえ知って自己責任で投資したのだから損失も自己責任で管理すべきだ』という考え方が、あるいは国が後見的に後ろから、それ以上に自己責任を問うのは社会政策的な要請から問題であるということから倍率規制するのかもしれないこと、一種の貸金業法の総量規制に似たような考え方を採用するかどうか』の問題がある。⁵²店頭デリバティブ取引については販売勧誘規制、域外適用、清算集中によるリスク管理方法、プロ取引規制のあり方、提供担保の性質、分別管理方法の問題があるとされる。⁵³デリバティブ規制の経緯については本稿二七参照。

(2) デリバティブ取引の当事者

平成二五年判決の控訴審では契約当事者について以下のように述べる。

一般企業である甲が求める金利スワップに相応しい相手方は存在しないか容易には発見できないのが現実である。

そのため、実際の金利スワップ契約は、複製事案では仲介者であった銀行が甲以外の他の当事者全員の地位と仲介者の地位を兼併して、企業甲と銀行を二当事者とする契約としてされる。そこで、甲は、銀行に元本額 α 円の固定金利Cによる利息を支払い、反対に変動金利Bによる利息支払を受け取る内容の契約となるのである。したがって、実際の金利スワップ契約は、甲が、銀行から元本額 α 円を固定金利Aで借入れ、同時に銀行に同額の金員 α 円を預け入れて変動金利Bを受領するものと結果的には単純化される。

金融商品取引業者が仲介する金融商品取引は取引所において扱われる商品（上場）を取引所で取引する取引所取引とそれ以外の商品を含む取引所外取引（店頭取引）が行われ、市場集中義務が廃止され、金融商品取引業者には最良執行義務が課されている。以前禁止されていた向い呑み（本人自ら代理人等となること）、呑み行為（市場で委託を受けた者が市場外で自ら当事者となって取引する行為）は、信用取引を除いて、事前の開示を前提とする最良執行義務によって投資家の自己責任として認められることになった。取引所取引では個別競争売買における売買立会取引（板寄せ方式、ザラバ方式）が行われる（立会外取引、マーケットメイク取引に代わるリクイディティ・プロバイダー取引も行われる）。その他の商品について証券会社間、あるいは証券会社と顧客の間の店頭取引で行われる。

デリバティブ取引も通常の証券取引と同様に購入を求める者と売却を求める者の間で証券会社が仲介する取引も行われうるが、差金決済に基づく架空の取引が主たる形態であり、金融機関が自ら商品を作成・勧誘する場合が多く、証券会社、金融機関の店頭相対取引によって行われている（取引所外での取引所金融市場における相場による差金授受行為には刑事罰が科される—金融商品取引業者、登録金融機関以外）。

このことがまず明確にされなければならない。

店頭デリバティブ取引の場合に金融機関が自ら反対売買を行う商品を作成販売するときは商品紹介・勧誘・販売者が反対当事者であると考えてよいと思われる(包括的な扱いなど厳密にはそういえない場合もあるが)。⁵⁴ そうすると損得の意味が明確となる。最判平成二五年事例の商品の内容においては金融機関が反対当事者であると考えられるので、当事者に当該状況において具体的に現時点での損得はどのように考えられるのか、その後の状況においてどのような損得の可能性があるのか明確となる(通常の固定金利設定の問題となる)。⁵⁵ 従って当事者をまず明確にしなければならず、この点に関する情報開示が必要となる。そして、この当事者の問題を前提に利益相反問題、商品性問題、優越的地位問題などを考慮しなければならない。

利益相反問題については、銀行の社会的使命に基づく銀証分離と金融拡大利益に基づくその緩和を考察しなければならないが、取引手法においても向い呑み、呑み行為の是非が問題とされなければならない(利益相反管理体制、事前開示と自己責任で対応されるのか、フロント・ランニングの禁止、信用取引において自己向かいが禁止されている点も考慮しなければならない)。この点について商品先物取引に関する最判平成二一年七月一六日は、商品取引員が、差玉向かいを行っている特定の種類の商品先物取引を受託する前に、委託者に対し、そのことと利益相反関係が生ずる可能性が高いことを説明すべき義務を負うとし、平成二四年改正は商品関連市場のデリバティブに関する呑み行為を禁止する。

また、当事者の問題から、金商法上の最良執行義務などの他に、一般に金融機関の負う信認義務をどのように考えるのか、優越的地位濫用をどう考えるのかという問題が生じてくる。当該契約内容から具体的な当事者関係において金融機関の持つ優越的地位の影響があるのか、金融機関の負う信認義務が果たされているのかである。

さらに、付随的な問題として、自己取引の限定の問題も存する。取引所会員である金融商品取引業者等はディーラー業務（自己の計算による売買業務）とブローカー業務を行うが、ディーラー業務を頻繁に過当に行うと価格の変動を強め、市場を混乱させるために制限される。また、インサイダー取引の問題も常に生じている。

（3）商品性

商品性には当事者性と取引目的が影響する。当事者が信認義務を負う者であるのか、優越的地位にあるのか（そのような地位にある者の作成した商品が適正であるのか）、購入目的がリスク回避のためか、投機のためかである（目的達成のために適切な商品であるか）商品としてリスクヘッジ機能と投機機能の双方があることは奇異であると思われる）。

通貨オプション複合取引についてはリスクヘッジ商品ではないとされる。リスクヘッジ商品には理念や思想が明確に商品設計に盛り込まれているとされ、生命保険は一家の大黒柱に万が一のことがあったときの生活保障、火災保険は家の火災の際の生活保障のためという理念目的があるのに対して、通貨オプション複合取引には理念が感じられず、銀行がいかに多くの利益をリスクをとることなく効率的に挙げるかという思想に貫かれた商品である（レシオ型、ギャップ特約、ノックアウト条件）とされる。⁵⁶ また、『通貨デリバティブ取引』は銀行が輸入取引に関わる中小企業に向けて販売した『通貨オプション』、『通貨クーポンスワップ』、『為替フラット予約』と呼ばれる、外貨の購入を目的とする金融商品であり、為替変動、円安のリスクに備えてということで銀行が不良債権償却のために販売し、二〇〇八年のリーマンショックによって損失問題が生じた商品であり、リスク対効果の点で銀行が効率的に利益を挙げやすい

商品であったとされる(内容の一面性についても指摘される)。⁵⁷

このように最判平成二五年事例のデリバティブ商品については、銀行の財産利益として机上で数式を用いて作成された商品であり、内容面においてリスク回避ではないとされる。このような商品のリスク回避商品としての契約締結時の時価評価額に対する説明義務が問題とされるが、本件商品の担保責任の問題は問われぬのかも問題となる(リスク回避目的を達成するのに適切な商品ではない)。

ただし、この点については変動金利として現実に推移する金利負担を負うことはやむを得ない、固定金利として現実の金利よりも高めの金利設定で長期間借りることもやむを得ないという点からは、変動金利と固定金利を交換することも合理的な選択であることになり、銀行が偏った利益を得るものでない限りは通常の商品である。しかし、金利リスク回避商品としてそもそも通常の固定金利よりも高利の約定は認められないと考えられる(固定金利との比較が必要である)。

また、通常の貸付の金利設定、金利変更と異なり、想定上の元本に対する計算上の金利設定について、その架空性の問題、不当な拡大の問題は存する。

ただし、購入目的の問題もあり、商品の客観的な内容から不当商品と判断することは困難である。⁵⁸ 投機商品である場合、内容面の問題は少ない。投機目的としてローリスクローリターンを望む場合もあれば、ハイリスクハイリターンを望む場合もある。

この目的に応じた商品性は次の信認義務、優越的地位濫用と合わさって問題となるのである。

(4) 金融機関、金融商品取引業者の地位

(a) 信認義務

金融商品取引法業者には説明義務、最良執行義務が課されているが、個々の顧客との関係において一般に信認義務も課されている。即ち、金融商品取引業者等は自己の利益を追求すると共に金融商品取引業者と顧客の間には一般的な誠実義務が存し、金融機関と顧客との間に一般的な信認義務、金銭を媒介とする信認義務が存し、また継続的な取引関係にある者に対して特別の信認関係が存すると考えられる（金融商品取引法における金融商品取引業者の誠実義務、財産を委ねられた者の信認義務・顧客と財産を介して継続的な関係にある場合の信認義務）。

金融商品取引法三六条は金融商品取引業者等に誠実公正義務を課す（投資助言業務、投資運用業務等についての善管注意義務、忠実義務が派生する（投資運用業務についてはさらに自己執行義務、分別管理義務が規定される））。誠実公正義務は行政規制上の法的義務であり、実務的には行為規制を解釈する指針、行為規制を補完する役割を果たす。平成二〇年のファイアール規制緩和と共に利益相反管理体制（内部管理体制）の整備義務が課され、「①対象取引を適切な方法により特定するための体制整備、②部門分離（チャイニーズウォールの構築）、取引変更、取引中止、顧客への開示などの方法により顧客保護を適正に確保するための体制整備」、これらの実施方針の策定公表、記録保存が要請される。⁵⁹⁾

さらに、呑み行為等が認められるとしても自ら作成する商品の販売については利益相反行為の懸念が強いと考えられるので、その際に認められる合意、内容も厳格に審査されなければならない。

金融機関にはレンダーライアビリティがあるといわれる（アメリカにおいて過剰貸付、違法貸付、利益相反行為問

題の多発に対して信認関係に基づき広範な責任を課す事例があった。融資拒絶、過剰融資、リスク取引（インパクトローン、デリバティブなど）、原野商法・変額保険など不当取引に対する融資などについて信認関係に基づき広範な責任が課せられるとされる。⁶⁰そして、デリバティブ取引のようなリスク回避目的取引においても、例えば金融機関は顧客の融資に関する金利の軽減提案に対して信認関係に基づき真摯に取り組まなければならない。そのために、リスク回避と投機が区別され、リスク回避目的に対してはそのための手段の正当性が問題とされなければならない。⁶¹

金融商品の契約締結にあたって利用者の契約目的に沿うよう努力する義務があり、そのためにリスク商品販売の際の信認義務を厳格に解すべきである。特に自らがリスク設定しているものを推薦することについては厳格であるべきである。

このために、平成二五年事例においては、金融商品としての相当性、信認義務に鑑みて、目的のための手段内容が相当であったのか、目的に対して適正なリスク回避手段であったのか問題となる。この点について単純な仕組みであるのでリスク回避方法についても自己責任であると言えることができるのかも問題となる。目的にあう手段を提供すべきであり、目的に対して適正なものでない場合は信認義務違反、説明義務違反、商品性（リスク偏在商品）問題となる。さらに、信認義務の問題として、利益相反の問題と共に優越的地位濫用との関連性も重視すべきである。金融機関の利益至上主義は認められるべきではない。

(b) 優越的地位濫用

金融機関が自らの地位を利用して有利な契約を締結する場合がある。

優越的地位の濫用に関する独占禁止法上の考え方（平成二二年一月三〇日公正取引委員会）は下記である。

「事業者がどのような条件で取引するかについては、基本的に、取引当事者間の自主的な判断に委ねられるものである。取引当事者間における自由な交渉の結果、いずれか一方の当事者の取引条件が相手方に比べて又は従前に比べて不利となることは、あらゆる取引において当然に起こり得る。しかし、自己の取引上の地位が相手方に優越している一方の当事者が、取引の相手方に対し、その地位を利用して、正常な商慣習に照らして不当に不利益を与えることは、当該取引の相手方の自由かつ自主的な判断による取引を阻害するとともに、当該取引の相手方はその競争者との関係において競争上不利となる一方で、行為者はその競争者との関係において競争上有利となるおそれがあるものである。このような行為は、公正な競争を阻害することから、不公正な取引方法の一つである優越的地位の濫用として、独占禁止法により規制される。」

どのような場合に公正な競争を阻害するおそれがあるかと認められるのかについては、問題となる不利益の程度、行為の広がり等を考慮して、個別の事案ごとに判断することになる。例えば、①行為者が多数の取引の相手方に対して組織的に不利益を与える場合、②特定の取引の相手方に対してしか不利益を与えていないときであっても、その不利益の程度が強い、又はその行為を放置すれば他に波及するおそれがある場合には、公正な競争を阻害するおそれがあると認められやすい。」

「自己の取引上の地位が相手方に優越していることを利用して」の考え方は下記である。

「一 取引の一方の当事者（甲）が他方の当事者（乙）に対し、取引上の地位が優越しているというためには、市場支配的な地位又はそれに準ずる絶対的に優越した地位である必要はなく、取引の相手方との関係で相対的に優越し

た地位であれば足りると解される。甲が取引先である乙に対して優越した地位にあるとは、乙にとって甲との取引の継続が困難になることが事業経営上大きな支障を来すため、甲が乙にとって著しく不利益な要請等を行っても、乙がこれを受け入れざるを得ないような場合である。

二 この判断に当たっては、乙の甲に対する取引依存度、甲の市場における地位、乙にとっての取引先変更の可能性、その他甲と取引することの必要性を示す具体的事実を総合的に考慮する。

取引上の地位が相手方に優越している事業者が、取引の相手方に対し、当該取引に係る商品又は役務以外の商品又は役務の購入を要請する場合であつて、当該取引の相手方が、それが事業遂行上必要としない商品若しくは役務であり、又はその購入を希望していないときであつたとしても、今後の取引に与える影響を懸念して当該要請を受け入れざるを得ない場合には、正常な商慣習に照らして不当に不利益を与えることとなり、優越的地位の濫用として問題となる。」

「X銀行は、融資先事業者から新規の融資の申込み又は既存の融資の更新の申込みを受けた場合に、融資に係る手続を進める過程において、融資先事業者に対し、金利スワップの購入を提案し、融資先事業者が同提案に応じない場合に、金利スワップの購入が融資を行うこととの条件である旨、又は金利スワップを購入しなければ融資に関して通常設定される融資の条件よりも不利な取扱いをする旨明示する、担当者に管理職である上司を帯同させて重ねて購入を要請するなどにより、金利スワップの購入が融資を行うこととの条件である旨、又は金利スワップを購入しなければ融資に関して通常設定される融資の条件よりも不利な取扱いをする旨示唆することにより金利スワップの購入を要請し、融資先事業者が金利スワップの購入を余儀なくさせる行為を行っている（平成一七年一月二六日勧告審決・平

成一七年（勸）第二〇号。』

金融機関の優越的地位濫用の例としては手形割引、融資の際に行われる歩積・両建預金がある（最判昭和五二年六月二〇日民集三一巻四号四四九頁）。

（5）説明義務の問題⁶²

金融機関、金融商品取引業者等に対して商品についての説明義務が課される。

説明義務の根拠として言われていることは、主として①弱者である消費者の利益を擁護するために事業者に課される消費者利益保護義務の一環としての情報提供義務、②情報格差のために自己責任に適しない状況を是正するための自己決定基盤整備としての情報提供義務、③専門性を有する事業者に信認関係に基づき、または信義則上存する情報提供義務であり、効果として契約の成否、債務不履行責任、不法行為責任が問題となるとされる。⁶³

契約締結の成否に影響する説明義務違反は不法行為の問題とされる（最判平成二三年四月二二日民集六五巻三号一四〇五頁「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」。また、金融商品販売法の金融商品の重要事項に関する説明義務違反に対する責任は不法行為責任とされる。

金融商品の説明義務の程度について、監督行政上、店頭デリバティブ取引、仕組債・投資信託の勧誘販売の際の、「①

想定最大損失額・最悪シナリオ解約清算金試算額の説明、②顧客の許容可能損失額、許容可能解約清算金の確認、③ヘッジ目的である場合におけるヘッジ手段としての有効性の確認や、④顧客の契約意思の確認」が求められる。⁶⁴「通貨オプション取引・金利スワップ取引等を行う店頭デリバティブ取引業者の説明責任に係る留意事項」（金融庁監督指針）は、「①契約時点等における説明の強化（損失の程度、中途解約・解約清算金、ヘッジ手段）、②契約の意思確認の強化、および③事後フォローの強化（ヘッジの有効性・持続可能性の確認や顧客の要請がある場合における定期的または必要に応じて随時の顧客ポジションの時価情報等の提供・通知等）」を定める。⁶⁵

また、金融商品販売法は「①市場リスクまたは信用リスクにより『元本欠損が生ずるおそれ』がある旨または『当初元本を上回る損失が生ずるおそれ』がある旨、②その直接原因となる指標または者、③①のおそれを生じさせる『当該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』、および④権利行使機関・契約解除期間の制限がある旨」の説明義務を課す（特定顧客等は対象外）。⁶⁶

一般に説明義務の内容は「リスクおよびリスクを生じさせる取引の仕組みに係る重要事項について、顧客の属性に照らして実質的に当該顧客に理解されるために必要な程度および方法による説明である」と言われる。⁶⁷自らの利益とリスクの重要事項についての説明がなされれば足りるとされ、業者の利益について説明する必要はないとされるのである（平成二五年判決）。基本的に対等当事者間取引として自己責任原則が当てはまるとされる（規制緩和の下の市場原理に基づく自己決定基盤の整備・確保としての説明義務）。⁶⁸

また、説明義務違反が認められる場合でも、自己の利益に対する判断ミスとして通常は過失相殺がなされる。

この点に関して、債務不履行責任との相違が考慮されうる。⁶⁹説明義務違反によって本来締結するはずのなかった契

約を締結することによって生じた損害は不法行為によるものと考えられるのであるが（最判平成二三年四月二二日）、説明と異なる内容によって生じた損害に対しては債務不履行責任が問われうる（担保責任が認められのことも問題となる―商品性の問題）。

また、契約の成立を否定する説明義務違反も認められうる（それが要素について錯誤をもたらず場合―詐欺・錯誤）。説明義務として監督規制の一環としての体制整備が図られ、個々の商品に応じて説明すべき事項の詳細化が図られているのである。体制整備としての説明義務の意義が強調され、説明義務に論点を限定する傾向があるが、債務不履行責任を強調すべきである。

さらに商品性、契約の成否も問題となり目的に応じた商品の適正さを前提とし、不適切な商品については不適切さ自体からの責任が存する。

説明義務は金融商品販売としてのものでなく、特定の事業者の属性から生じる、あるいは特定の取引関係者に生じる信認義務の一環としても問題となる。そして、商品作成から販売、当事者の目的、信認義務と優越的地位の濫用を一連の行為として捉えることによる取引悪性の強調が重要である。形式的な説明義務を尽くしても当事者の悪性から成立効力を否定すべき場合があり得るのである。

3. 結語

デリバティブ取引における商品自体の危険性に対して環境整備、適切な説明による商品の多様化としての意義を認める方向があり、金融商品取引法整備による金融自由化の方向と一致するものである。しかし、平成二五年事例で明

らかにされたように、金融機関が自己の地位を利用した経緯が問題である。金融機関が自ら作成した金融商品を取引相手に販売した、これは相手の損失において自己の利益を挙げることになりうるが、必要最低限の説明を行い、真に重要な事柄を明確にせず、地位を利用して販売し、利益を上げ、裁判所においてはこの金融機関の行為が正当化されるのである。このようにして金融機関が利益を上げることが認められるのである。確かに相手方においても利益取得を期待し、その判断ミスという側面があったと思われるが、地位を利用してそのことにつけ込む金融機関側の悪質性が強いと思われる。契約の成立を否定すべき事例と考えられるのである。裁判所が自己責任の問題としてこの契約を正当化することはこのような金融の利益取得行為を容認するものであり、金融自由化のための諸改革の姿勢に沿うものである（危険性の高い先物商品についても一定の整備に基づく市場外取引・店頭取引の容認、利益相反行為の容認）。確かに金融機関の利益取得、金融の安定が我が国の経済にとって常に最優先であった。しかし、この資本主義の態様は妥当であるのか。金融の役割は副次的なものであり、金融を利用する者の地位が強く尊重されるべきではないのか。そのためにそもそも金融機関は自己の利益追求のみを考えるのではなく、取引において信認義務を強く要求されることが正当であると考えられる。

このような金融を中心とする経済制度は、明治以降、国家が、租税収入を基礎とし、金融に依存した国家的な産業発展を意図してきたことに基づくものである。

急速かつ直輸入的な大工業の移植を目的とする殖産興業の起点として明治三年に工部省が設けられ、鉱山・製鉄・造船・制作・紡績・製糸などに官営工場が設立され、鉄道・電信・灯台などの事業が行われた。その後、内務省を中

心に農業奨励と農産製造の発展が図られ、工部省事業も大工業移植から鉄と石炭の開発に重点が移された。生産資金は外貨排除を基本とし、生糸業を基礎とする貿易金融から調達され、金庫公債の資本化は国立銀行によって行われた。⁷⁰ 財政窮乏による不換紙幣の大量発行によるインフレーション後、貨幣制度の確立のため明治四年に新貨条例が制定され、金本位制がとられ（実質的には金銀複本位制）、財政窮乏から引き続き大量の不換紙幣が発行され、今まで発行されたものとの整理が課題であった。「明治の初年に於ては我国は財政上経済上の状況最も困難を極めたるを以て当時政府は、先ず紙幣を発行して一時財政の急を救ひたるも、民間農工商の業をして旺盛ならしむるに非れば、到底国家の富強を致し、万国に対峙する能はずとなし、大に干渉政略を取り、産業を奨励し、金融を疏通せんが為め、初めに商法司を置き、次で通商司を設け、各地の富豪を勸奨し、通商会社、為替会社を起こさしめ、大なる保護と特典とを与へ、之が発達を企図」した。⁷¹ 「明治七・八年頃を画期に、海運・貿易・金融面を特定政商に担わせつつ、貿易関連の農産加工業を中心に内務省の官営模範工場や大隈重信大蔵卿の積極的通貨供給政策によって民間産業を育成する政策が展開した」。⁷² 西南戦争の際の多額の軍事費のための政府の特別借入、新紙幣による支弁などによってインフレが激化し、物価騰貴、輸入増加、金銀流出、株式取引、商取引の活発化がもたらされ、紡績業などの保護奨励がなされた。⁷³ その後、官営工場払い下げ、紙幣整理などの対策がなされ、松方デフレ政策に引き継がれる（輸出の保護奨励、歳出据え置き、増税、日本銀行設立）。「十三・十四年を転機に緊縮財政に転じ、深刻な不況のうちに松方正義大蔵卿の下で紙幣整理と軍備拡張が進められてゆくとともに、十四年の農商務省設立の頃から殖産興業政策も大きく転換を遂げていった」。⁷⁴ 「豪農の切り捨てと政商中心の『移植大工業振興』策が採用された」。払い下げにより政商資本が成長し、民間企業は多く設立されたが、大規模な自由民権運動が各所で生じた。⁷⁵ その後、中央集権体制のためにドイツを模範

とする法制度が作られる。増税に基づく金融を中心とする産業振興をもたらした松方政策により、明治一八年以降、通貨の安定、預金の激増、金利低下、公債増発によって商取引が活発化し、輸出も増加し、企業も発展した（政府事業の払い下げも行われる）が、この企業の勃興は銀行貸出増加、株式相場低落による金融逼迫（オーバードローン）を激化させた。国立銀行の事業融資が増加し、長期固定化し、「日本銀行の借入れに依存する」という安易な心構えを育成した。⁷⁶その後も企業の金融支援が重要な経済政策となり、不況下での銀行の信用創造に基づく金融緩和（保証準備発行、金利引下げ）、インフレに対する金融硬化、蓄積が主たる金融政策となる。基本的に経済が発展的であったためにこのような金融調整は効果を有した。その中で産業革命に成功した綿紡績業、製糸業、基幹産業である鉄道業、石炭業（選定鉱区制、鉱業条例による鉱業権）は発展していった。また政商として発展していた商人も工業化、多角化経営に成功し、財閥としての基礎が築かれた。それらは、日清・日露戦争を経て、金融の混乱（財政膨張、物価高騰、輸入超過、資金枯渇、金利高騰）にはさらに拡大政策（外債拡大、重工業、軍需産業拡大）がとられ、財閥の成立をもたらし、同様の過程によって数度の金融恐慌後、植民地政策、軍国主義へと進んでいく。

これらの点から金融拡大が経済発展をもたらすというしくみに内在する依存関係、支配性問題が明確にされなければならぬ。明治期の金融を中心とする経済発展とそれがもたらした財閥制度、独占化、癒着構造、軍国主義化である。産業と国家について、産業発展に国家支援が役立つのであるが、産業発展に国家的保護は不可欠であるのか、金融と産業について、産業発展に金融が役立つことは確かであるが、金融拡大は産業発展に不可欠であるのか、以上の点が、これらのことが支配独占と軍国主義化をもたらしたことに鑑み、検討されるべきである。

戦後の同様の金融を中心とする産業発展後、低成長、国際的な金融圧力などによる近時の停滞状況を打開するため

に金融自由化政策がとられていく。金融機関、金融商品取引業者が企業と大衆の金融を媒介する間接金融と直接金融は同様の意義を有するものであり、金融自体の閉鎖的な発展のために証券化、投資法人等価値の増大、技術の発展と共に以前から利用されていた先物市場における架空性の利用（差金決済、清算取引）が多様に承認されていく。

金融自由化はそれ以前から一九七五年の大量の国債発行がきっかけとなり、金融機関は購入した国債を市中消化し、国債応募者利回りは流通利回りをベースに決められ、発行市場と流通市場の分断ができなくなり、人為的低金利政策が崩壊し、その後、金利自由化が進展し、金融商品開発が活発化する。

護送船団方式に対する業務分野規制緩和として、外為法の抜本改正など日本版ビッグバン（銀行・証券・保険の相互参入、国際慣行に適合した金融システム構築）が行われた。金融グローバル化として、日本の対外取引が一九八〇年新外為法によって原則自由化され（外貨預金、インパクトローンの自由化）、その後も、先物為替取引の実需原則撤廃、海外C P・C Dの国内販売、居住者のユーロ円債発行解禁などが行われ、東京オフショア市場が開始した。⁷⁷

このようなグローバルな観点からの金融強化のための拡大施策に対しては、財源としての租税の拡大が必然的であり、方向性としての金融取引の自由化が必要となるが、これらのことは大衆からの徴収を意味するものである。

もう一つ考えなければならないのは金融の閉鎖性、暴走性である。サブプライム層への住宅ローンが、MBSに束ねられ、販売され、それを担保として組成されたCDOが販売され、購入した投資ビークルがABC Pを発行し、金融保証保険も重層化される。⁷⁸ また、デリバティブ取引の想定元本は一九八五年—二〇〇七年に一〇倍以上に増えた。金融を用いて金融の拡大を図ることができるのであり、その際には金融を拡大し続けなければならないこととなり、

最終的に破綻することになるのである(ヘッジファンドの巨額損失問題)。ファンド規制として、「単一の市場参加者がある特定の市場で設定するかもしれないポジションの規模の制限や、透明性を増すことにより、潜在的可能性を持つ市場操作を最小限にすること」、金融機関のファンド、ブローカー・ディーラーに与える信用供与をどの程度与えるか(レバレッジ)を厳格にすることなどが挙げられているが、個々の利益集団が自らを規制するとは考えにくい。⁷⁹⁾ 金融法は投機性に対して、信用取引の整備、空売りの規制(相場操縦の未然防止、投機的相場下落抑止)、逆指値取引の規制を行う。⁸⁰⁾

金融に依存する経済発展、金融の閉鎖性・暴走性による経済破綻、このような状況において、平成二五年判決のような販売手法を用いるデリバティブ取引の活性化を認める政策判断がなされたのである。従来の金融中心の経済発展を是認するために金融の暴走性を認める判断をするのである。

金融に対する最高裁の政策判断を示すものとしては、差押えの無制限の担保的効力を認める判断、貸金業規制法成立後に超過利息徴収を認める判断(規制下での自己決定の拘束力を認める)、抵当権者の他の利害関係人に対する優位を認める判断、誤振込に関して振込手続きの優位を認める判断、集合債権譲渡担保の他の利害関係人に対する優位を認める判断、公序良俗違反の契約に対する信販会社の融資を認める判断など多く存するのであるが、その示す結論が一面的であり、妥当な方向ではないことに留意すべきである(相殺権濫用、貸金業者に対する超過利息返還の是認、誤振込払戻詐欺罪、将来集合債権担保の過剰性問題など)。さらに、金融の支配性、優越性、それに基づく短絡的な経済発展が歴史的に導いてきた結果に危惧すべきである。

そもそも産業発展が価値の増加、金銭の増加、金融取引の増加をもたらし、また産業を支援していくのであり、経済活動においてはあくまでも産業が主体であるが、その後、その立場が逆転し、金融が経済活動の主体として産業を支配し（投資銀行）、金融自体の独自性、独立性を強化していき、このことに権力の中心である国家が依存する。このために架空性に基づく金融の拡大が必要であり、投機活動が是認されるのである（後見的関与に基づく金融自由化―後見的関与は保障されるものはないが）。グローバル化においてますます金融の支配性は顕著となり、暴走の可能性が常に存する。このような結果が明白であるために金融（利益）中心の近時の基本的な姿勢からの転換を個人の権利を強く認めること（取引上の信義を重視すること）によってもたらさなければならぬ。

¹ 契約問題として取引経過全体をみることの重要性、そこから様々な力関係、支配関係を析出する重要性について、参照、拙稿「循環取引の法的諸問題」法政研究一七巻一号一頁。

² 島村高嘉・中島真志『金融読本』（第二八版）一三三―一三四頁。

³ 島村高嘉・中島真志前掲書一三四頁。

⁴ 島村高嘉・中島真志前掲書一三五頁。

⁵ 島村高嘉・中島真志前掲書一三七―一三八頁。

⁶ 島村高嘉・中島真志前掲書一三九頁。

⁷ デリバティブ研究会編『デリバティブ取引入門』（第二版）一〇頁。

⁸ 『銀行業務検定受験対策シリーズデリバティブ3級』（二〇〇八）四頁以下。

⁹ デリバティブ研究会編前掲書一―一二頁。

¹⁰ 判例考察として、宮坂昌利『最高裁判所判例解説民事編平成一七年度下』三六一頁、大武泰南一二二八号二八頁、黒沼悦郎『平成一七年

- 度重判』一一九頁などがある。
- 11 山本豊「現代契約法講義」法教三三六号一〇〇頁以下。
- 12 問題全般について、参照、清水俊彦『投資勧誘と不法行為』(一九九九。
- 13 参照、判タ七〇一号「特集・先物取引法の展開と課題」。
- 14 原信・荒井勇編『先物取引』(一九八四)一六頁以下。
- 15 消費者庁企画課前掲書一〇〇頁以下、拙稿「現代契約法の特性と債権法改正」法政研究一五卷二・三・四号一三七頁。
- 16 荒井哲朗編著浅井淳子・太田賢志・佐藤顕子・五反章裕著『Q & A 投資取引被害救済の実務』(平成二四年)一五頁、三二頁。
- 17 判例研究として、絹川泰毅『最高裁判所判例解説民事編平成二二年度下』五五九頁、尾崎安央『平成二二年度重判』一四七頁、廣谷章雄『平成二二年度主要民事判例解説』一五六頁などがある。
- 18 判例研究として、黒沼悦郎・ジュリー一四二四号一二〇頁などがある。
- 19 村本武志「ワラント裁判例の現状と問題点」ジュリー一〇七六号一三八頁。
- 20 中曽根玲子「ワラントと説明義務」『金商百選』五二頁。
- 21 判例研究として、島川勝・判タ一一七八号六八頁などがある。
- 22 山崎健一・道尻豊・宮田隆男「最近の裁判例に見る変額保険訴訟の到達点(1)」NBL七七九号三〇頁。
- 23 田沢元章「変額保険の勧誘と説明義務」『保険百選』一一六頁、升田純『変貌する銀行の法的責任』(二〇一三)四三六頁。
- 24 松尾直彦「金融商品取引法」(第二版)(二〇一三)四三頁。
- 25 荒井哲朗編著浅井淳子・太田賢志・佐藤顕子・五反章裕著前掲書二四頁。
- 26 判例研究として、河津博史・銀行法務六八六号八三頁。
- 27 野村アセットマネジメント株式会社編著『投資信託の法務と実務』(第三版)四頁以下。
- 28 荒井哲朗編著浅井淳子・太田賢志・佐藤顕子・五反章裕著前掲書一七頁。
- 29 神作裕之「デリバティブ取引規制の現状と課題」ジュリー一四四四号五六頁。

- 30 松尾直彦前掲書六頁。
- 31 松尾直彦前掲書七頁。
- 32 山下友信・神田秀樹編『金融商品取引法概説』(二〇一〇)五三頁以下。
- 33 松尾直彦『Q&Aアメリカ金融改革法』(二〇一三)一頁以下。
- 34 神田秀樹・神作裕之・みずほフィナンシャルグループ『金融法講義』(二〇一三)三一九頁。
- 35 清水俊彦「改正金取法と取引の仕組みの説明義務」金法一七七六号七頁。
- 36 青木浩子「平成二三年度重判」一一五頁、同金法一九四四号七二頁、二宮正一郎・金判一四〇〇号八頁。
- 37 佐藤哲寛『為替デリバティブ取引のトリック②』一一二頁。
- 38 佐藤哲寛前掲書一二七頁。
- 39 判タ一三八九号九六頁。
- 40 松尾直彦「店頭デリバティブ取引に係る時価評価主張への疑問 —最一判平二五・三・七を踏まえて—」金法一九七六号一八頁。
- 41 佐藤哲寛前掲書一二二頁。
- 42 山下友信・神田秀樹編前掲書一七頁以下。
- 43 山下友信・神田秀樹編前掲書一頁以下。
- 44 山下友信・神田秀樹編前掲書三一八頁以下。
- 45 山下友信・神田秀樹編前掲書三三四頁以下。
- 46 山下友信・神田秀樹編前掲書三四〇頁以下。
- 47 山下友信・神田秀樹編前掲書三四四頁以下。
- 48 山下友信・神田秀樹編前掲書三五二頁以下。
- 49 山下友信・神田秀樹編前掲書三六八頁以下。
- 50 拙稿前掲「現代契約法の特性と債権法改正」法政研究一五卷二・三・四号二三三頁以下。

- 51 拙稿前掲「現代契約法の特性と債権法改正」法政研究一五卷二・三・四号二二八頁。
- 52 神田秀樹・武井一浩・永井智亮・松尾直彦「金融商品取引法―実務上の課題と展望」(松尾発言)ジュリスト一三九〇号三四一五頁。
- 53 神田秀樹「デリバティブに関する規制」金融商品取引法研究会『デリバティブに関する規制』八頁以下。
- 54 この点について、佐藤哲寛前掲書八二頁。
- 55 この点について、佐藤哲寛前掲書二二頁以下。
- 56 佐藤哲寛『為替デリバティブ取引のトリック』九二頁
- 57 佐藤哲寛前掲『為替デリバティブ取引のトリック』一四頁
- 58 目的の問題について、青木浩子前掲判例研究金法一九四四号七七頁。
- 59 松尾直彦前掲書三七五頁以下。
- 60 日本弁護士会『銀行の融資者責任』(一九九七)三四頁以下。
- 61 銀行の役割の変化について升田純前掲書二三頁以下。
- 62 説明義務について、清水俊彦『投資勧誘と不法行為』(一九九九)、中田裕康ほか編『説明義務・情報提供義務をめぐる判例と理論』判タ臨増一一七八号、光岡弘志「説明義務違反をめぐる裁判例と問題点」判タ一三二七号二八頁が詳しい。
- 63 潮見佳男『債権総論I』(第二版)五七〇頁以下。
- 64 松尾直彦前掲書三九八頁。
- 65 松尾直彦前掲判例研究二〇頁。
- 66 松尾直彦前掲書三九九頁。
- 67 松尾直彦前掲判例研究二〇頁。
- 68 光岡弘志前掲論文二九頁。
- 69 松岡久和「商品先物取引と不法行為責任」ジュリ一五四号一〇頁。
- 70 佐々木潤之介・佐藤信・中島三千男・藤田寛・外園豊基・渡辺隆喜著『概論日本歴史』一九四頁。

⁷¹ 『第一銀行史（上）』五五頁。

⁷² 井上光貞・永原慶二・児玉幸多・大久保利謙編『日本歴史大系4近代』四二八頁（高村直助）。

⁷³ 竹澤正武『日本金融百年史』（昭和四三年）九三頁以下。

⁷⁴ 井上光貞・永原慶二・児玉幸多・大久保利謙編前掲書四二八頁（高村直助）。

⁷⁵ 佐々木潤之介・佐藤信・中島三千男・藤田寛・外園豊基・渡辺隆喜著前掲書二〇三頁。

⁷⁶ 竹澤正武前掲書二二八頁。

⁷⁷ 岸真清・藤波大三郎『ファーストステップ金融論』（改訂版）二〇〇頁。

⁷⁸ 伊藤誠『サブプライムから世界恐慌へ』（二〇〇九）三八頁以下。

⁷⁹ IMF報告書・松崎延寿訳『ヘッジファンドの素顔』二二六頁以下。

⁸⁰ 松尾直彦前掲書五九八頁以下。