

《WLJ 判例コラム》第74号

金融取引による巨額損失をめぐる説明義務違反と中途半端な予防法務の危険性

～最高裁判所第三小法廷平成28年3月15日判決 メリルリンチ対TFK（旧武富士）事件¹～

文献番号 2016WLJCC012

青山学院大学法務研究科（法科大学院）教授²

弁護士法人 早稲田大学リーガル・クリニック³

浜辺 陽一郎

1. はじめに

今回取り上げる事件は、旧武富士（現TFK）が、金融取引で巨額損失を被ってメリルリンチ日本証券等に約290億円の損害賠償を求めたケースである。

一審の東京地裁⁴と今回の最高裁では、TFKの請求が全部棄却され、メリルリンチ側の全面勝訴で終わった。ただ、この事件では、控訴審の東京高裁⁵が約145億円の支払を命じていたので、メリルリンチ側の逆転勝訴等と報道され、注目された。その結論の分かれ目は、メリルリンチが説明義務を尽くしたか否かであった。

今回の最高裁は、その説明義務違反を認めなかった。しかし、金融商品販売業者の説明義務に関する判断の匙加減で145億円もの巨額な賠償義務が左右されるというのだろうか。この点を中心に、説明義務の問題に関する裁判所の考え方を中心に検討してみたい。

2. 事案の概要

この事件に登場する当事者は、有名な金融機関である。

原告のTFK株式会社（旧商号は株式会社武富士。現在、会社更生手続中で、以下「TFK」という。）は、平成18年11月頃、平成14年6月5日発行の社債の実質的ディフィーゼンスを実施することを計画した。一般にディフィーゼンスとは、無効化、権利消滅、失効といった意味だが、このディフィーゼンス取引の内容は相当に複雑なので、その解説は別の記事に譲る⁶。

TFKは、メリルリンチ日本証券（以下「MLJ」という。）にスキームの提案を依頼した。すると、MLJは、具体的方法として「格付きインデックス連動リミテッド・リコース・担保付固定利付クレジット・リンク債券」（以下「本件RED I債」という。）を提案した。そこで、TFKは、平成19年5月に、TFKと日証金信託銀行との間の特定運用金銭信託契約の運用対象金融資産として、MLJから同銀行を通じて、発行者を或るアイルランド法人の特別目的会社（以下「本件SPC」という。）とし、スワップ・カウンターパーティーをMLJの親会社メリルリン

チ・インターナショナル（以下「ML I」という。）とする本件RED I債を300億円で購入した。

ところが、平成20年2月に、本件RED I債に期日前償還事由が発生し、同月29日に償還され、期日前償還金額は約3億円となった。その結果、TFKは、同年3月期決算で特別損失を計上し、連結当期純利益は当初の予想433億円から一挙に136億円へと約297億円を減額する羽目に陥った。

そこで起きたのが本件訴えである。TFKは、ML JとML Iに本件RED I債の組成に関する注意義務違反や本件RED I債に関する説明義務違反があり、支払金額と期日前償還金額の差額である約297億円、債務履行引受手数料、信託報酬等から支払を受けた約6億円を控除した約290億円の損害を被ったと主張してML JやML Iに対して、共同不法行為又は債務不履行に基づき、連帯して上記損害額相当の損害賠償金及びこれに対する遅延損害金の支払を求めた。

3 本事実の争点と高裁の判断（原判決）

高裁では、主として3つの争点があった。

- ① 本件RED I債に関する金融資産組成上の注意義務違反
- ② 計算代理人としての善管注意義務違反
- ③ 説明義務違反

このうち、上記①と②は地裁、高裁とも否定されたが、③の点について判断が分かれた。高裁は、本件ディフィーザンス取引の特殊性やML Jらによる説明等の内容、説明等の方法、時期等を総合すると、TFKの担当者に対して説明義務を尽くしたとはいえないとして、説明義務違反を認めた。ただ、高裁は本件に現れた一切の事情を総合考慮してTFKの過失割合を5割として、約145億円とその遅延損害金の支払を命じた。

この原判決で、高裁は、概ね次のように指摘して説明義務違反を認めた。

- * ML J及びML Iは、TFKに対し当該金融資産の購入についての意思決定をする上で重要な知識と情報について説明義務を負う。
- * ML JとML Iは、TFKの要請に応じ、残存期間10年超の社債の実質的ディフィーザンスが珍しい時期に、ML Jが開発した最新の金融工学を活かし、メリルリンチのグローバル・ストラクチャード・クレジット部（東京／ロンドン）が総力を挙げて組成した業界初の15年満期CPDO型債券である本件RED I債を提案した。そうした販売経験が充分でない新商品で、ML Jの説明資料（図表等）の資本元帳やSPC等の用語が不統一で、説明内容に誤記（計算ミス）もあったから、販売業者は顧客に新商品の組成及びそのリスクの説明義務がある。

その説明義務違反の有無は、本件ディフィーザンス取引の組成、スキームに照らし、損失の可

能性を具体的に説明し、TFK担当者らが説明を理解できていたのかどうかという観点から判断するのが相当であるところ、MLJが、TFKに対して行った、それぞれの説明は時期が遅すぎるとか、英文のものを交付しただけで和訳を交付していないことは不十分である等として、説明義務違反があったと判断した。

4 今回の最高裁の判旨

ところが、今回の最高裁では、概ね、次のような理由から説明義務違反を否定した。

「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300億円全部が毀損され、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。」

TFK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てMLJから交付を受けた資料を示して意見を求めてもいたから、TFKが理解困難だったとはいえ、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もない。

本件仕組債がMLJの販売経験が不十分な新商品であったにもかかわらず、金融取引についての詳しい知識を有していないTFKの担当者である取締役兼執行役員兼財務部長その他の職員らに対して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TFKがリスクを理解する支障になるとはいえない。従って、MLJ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ず、MLIにも説明義務違反があったとする余地はなく、MLJもMLIも共同不法行為を含め不法行為に基づく損害賠償責任を負わず、またMLJは債務不履行による損害賠償責任も負わないと判断した。

今回の最高裁の判決は、TFKが国際的な金融事業を行う金融商品販売業者である点や、TFKが公認会計士や弁護士に事前に相談していたこと等を重視して、MLJ側の多少の不十分さは説明義務違反とは評価しないという結論を出したのだろう。

5 最高裁は金融取引における説明義務をどの程度認めてくれるのか

今回の事件では、TFKにもやや気の毒なところがあるので、最高裁が冷たい印象を受ける向きもあるかもしれない。金融取引の説明義務が争われた事例は多数に及ぶが、最高裁まで争われたケースだけを概観すると、確かに説明義務違反が否定されている事例が比較的多いようである。

ざっと検索してみると、次のような事例で説明義務違反に基づく責任追及が退けられている。

- ・最一小判平成8年9月26日金融法務事情1469号49頁⁷（変額保険の募集で保険外務員

の説明義務違反を否定)

- ・最一小判平成17年7月14日、判例時報1909号30頁⁸ (オプション取引の適合性原則違反や説明義務違反を否定)
- ・最二小判平成23年4月22日、金融法務事情1928号111頁⁹ (出資契約につき信義則上の説明義務違反を不法行為として消滅時効で責任否定)
- ・最一小判平成25年3月7日、判例時報2185号64頁¹⁰ (銀行金利スワップ取引における説明義務違反を否定)
- ・最三小判平成25年3月26日、判例時報2185号67頁¹¹ (金利スワップ取引における説明義務違反を否定)

これに対して、説明義務違反の主張が認められた次のようなケースもあるが、いずれも専門的な知識を有しない者が被害者と見られるような事案である。

- ・最二小判平成8年10月28日、金融法務事情1469号51頁¹² (変額保険の募集で保険外務員の説明義務違反や断定的判断の提供を認めた)
- ・最一小判平成21年7月16日、判例タイムズ1315号84頁¹³ (商品先物取引での説明義務違反を認めた)
- ・最二小判平成21年12月18日、判例時報2072号14頁¹⁴ (商品先物取引での説明義務違反を認めた)

こうして眺めると、金融取引の説明義務違反は、最高裁でも決して認めてもらえないわけではないが、詐欺的なものでもない限り、顧客が金融の素人である場合に限られるのであって、事業者がこうした金融取引で巨額の損失を負った場合に救済を求めることは、極めてハードルが高いといえる。

6 ハイリスク・ハイリターンの金融商品は博打とにならないか

今回のTFKの事件では、ハイリスク・ハイリターンの商品である旨が説明されていたということだが、平成19年5月に300億円で購入したものが、平成20年2月に、本件RED I債に期日前償還事由が発生し、同月29日に償還され、期日前償還金額は約3億円となったわけである。その間に起ったことについては、「急激な市況の悪化及びこれに伴う信用不安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た」という説明がされている。

これは、ほとんど博打的な事象のようにも見えるが、今回の金融取引では、これが賭博であったとの争点はない代わりに、実質的には「金融資産組成上の注意義務違反」が問題とされたところで議論されたのだろう。しかし、この点は地裁でも高裁でもTFKからの主張は認められなか

った。

金融取引に関して賭博性が主張されて、それが認められたケースには、次のようなものがある。

- ・偶然の事情の差損金を授受するのみでハイリスク・ハイリターンな取引であることから、説明義務違反を認めるだけでなく、「本件取引は非常に射倖性が強く、違法性の強い取引である」と認めて、加害企業の会社取締役に関与した共同不法行為ないし会社法429条1項を認めた裁判例（東京地判平成23年1月18日、先物取引裁判例集62巻274頁¹⁵）
- ・外国為替証拠金取引で、会社と顧客の相対取引であること、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ものとして、「相互に財産上の利益を賭け、偶然の勝敗によってその得失を決めるものであるから、賭博に当たり、公序良俗に違反する」と判示して、取締役に関与した商法266条の3の責任を認めた裁判例（東京高判平成18年9月21日、金融・商事判例1254号35頁¹⁶）、
- ・外国為替証拠金取引契約を賭博ともいうべき違法性のある取引と認定し、勧誘行為等も詐欺的であるとして、従業員、代表者、被告会社の不法行為責任を認めた裁判例（東京地判平成17年11月14日、先物取引裁判例集43号50頁¹⁷）
- ・本件外国為替証拠金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賭博行為であると認めて損害賠償請求を認めた裁判例（東京地判平成17年11月11日〔確定〕、判例時報1956号105頁¹⁸）
- ・オーストラリア国内所在ディーラー会社との間での外国為替証拠金取引について、ディーラー会社が外国為替証拠金取引をしておらず、本件商品の実態が賭博行為にすぎないこと、ディーラー会社はオーストラリアの銀行法に基づく銀行ではなく、完全分離保管制度の具体的内容も明らかでないから、説明は虚偽で、誇大広告に類する等として不法行為が認められた（札幌地判平成15年5月16日、金融・商事判例1174号33頁¹⁹）が、その控訴審では、業者が外国為替取引の実行をしていないとして、賭博行為に過ぎないものだとの判断は回避された（札幌高判平成16年2月26日、先物取引裁判例集36号175頁²⁰）

ただ、いずれも下級審の判断であるだけでなく、それらの事案では「業者」対「素人」といった構図であることや、実質的に相対取引で取引所を通していない等の事情がカギとなっている。それらとは異なる本件では、賭博の主張は無理筋だったということなのだろう。そもそも、そのような賭博性のある取引であれば、TFKとしても、事前に、そういう取引はすべきではないというストップがかかったはずなのだ。

7 弁護士や公認会計士の責任は？

もう一つ気になることとして、今回の最高裁の判旨では、「公認会計士及び弁護士に対してML

J から交付を受けた資料を示して意見を求めてもいたから、TFK が理解困難だったとはいえない」とされた点がある。つまり、TFK は、専門家も雇ってチェックもしていた以上、十分に賢明な判断ができたはずであり、その分だけML J 側の説明義務も軽減されるかのようである。

TFK は、「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」いたのだから、それなりのリスク・マネジメントの体制が整備され、それなりの予防法務も行われていたはずであって、事前に公認会計士や弁護士の助言を得ていたことが、本判決でも重視されている。

本件ではその詳細がどうであったかは明らかではないが、一般的には、公認会計士や弁護士は、リスクがあること等は指摘しながら、あとは経営判断だという逃げ方をするかもしれない。しかし、そうだとしたら、あまりにも一般的・抽象的で、とても有意義なアドバイスとは思われない。

本来ならば、TFK として許容される合理的な取引だったかを、今回の「金融資産組成上の問題点」に踏み込んで検討すべきだったのだろう。しかし、TFK がそこまでの依頼をしていなければ、公認会計士や弁護士も依頼されていない問題の検討のために仕事をするところまではできなかったに違いない。果たしてTFK は、事前に公認会計士や弁護士に対して一体どういう相談・依頼をしていたのだろうか。

この先の問題提起は、そうした公認会計士や弁護士に対しての相談・依頼のあり方についてである。本件の事実関係がわからないので、本件については何も言えないが、本件とは離れた一般的な議論としていうならば、何かを専門的に依頼する場合には、それがどういう効果をもたらすかを考えて行う必要があるということだ。通り一遍の、上記のような一般的・抽象的な助言で足りるような依頼をするのでは、予防法務はまったく機能しない。場合によっては、それが大きな一つの決め手となって、本件のように高裁も責任を認めるほどの金融商品販売業者の不十分な説明でも、説明義務がクリアされてしまい、金融商品販売業者に対する責任追及をできなくしてしまうことがあることに留意すべきだ。その意味で、本判決は、「中途半端な予防法務」が仇となるということを教訓として受け止めるべき一事例としても考えられるのではなかろうか。

あらためて、こうした企業法務の問題を詳細に論じた参考文献として、拙著「経営力アップのための企業法務入門」（東洋経済新報社 2014 年刊）を参照されたい。

¹ 本件判決の詳細は、最三小判平成 28 年 3 月 15 日 [Westlaw Japan 文献番号 2016WLJPCA03159001](#) を参照。

² [青山学院大学法務研究科（法科大学院）](#)

³ [弁護士法人 早稲田大学リーガル・クリニック](#)

⁴ 本件判決の詳細は、東京地判平成 25 年 7 月 19 日 [Westlaw Japan 文献番号 2013WLJPCA07198010](#) を参照。

⁵ 本件判決の詳細は、東京高判平成 26 年 8 月 27 日 [Westlaw Japan 文献番号 2014WLJPCA08276001](#) を参照。

-
- ⁶ 例えば、東洋経済オンライン 2008 年 05 月 23 日 (<http://toyokeizai.net/articles/-/1361>) を参照。
- ⁷ 本件判決の詳細は、最一小判平成 8 年 9 月 26 日 [Westlaw Japan 文献番号 1996WLJPCA09260012](#) を参照。
- ⁸ 本件判決の詳細は、最一小判平成 17 年 7 月 14 日 [Westlaw Japan 文献番号 2005WLJPCA07140002](#) を参照。
- ⁹ 本件判決の詳細は、最二小判平成 23 年 4 月 22 日 [Westlaw Japan 文献番号 2011WLJPCA04226001](#) を参照。
- ¹⁰ 本件判決の詳細は、最一小判平成 25 年 3 月 7 日 [Westlaw Japan 文献番号 2013WLJPCA03079001](#) を参照。
- ¹¹ 本件判決の詳細は、最三小判平成 25 年 3 月 26 日 [Westlaw Japan 文献番号 2013WLJPCA03269001](#) を参照。
- ¹² 本件判決の詳細は、最二小判平成 8 年 10 月 28 日 [Westlaw Japan 文献番号 1996WLJPCA10280001](#) を参照。
- ¹³ 本件判決の詳細は、最一小判平成 21 年 7 月 16 日 [Westlaw Japan 文献番号 2009WLJPCA07169001](#) を参照。
- ¹⁴ 本件判決の詳細は、最二小判平成 21 年 12 月 18 日 [Westlaw Japan 文献番号 2009WLJPCA12189003](#) を参照。
- ¹⁵ 本件判決の詳細は、東京地判平成 23 年 1 月 18 日 [Westlaw Japan 文献番号 2011WLJPCA01188008](#) を参照。
- ¹⁶ 本件判決の詳細は、東京高判平成 18 年 9 月 21 日 [Westlaw Japan 文献番号 2006WLJPCA09210002](#) を参照。
- ¹⁷ 本件判決の詳細は、東京地判平成 17 年 11 月 14 日 [Westlaw Japan 文献番号 2005WLJPCA11146001](#) を参照。
- ¹⁸ 本件判決の詳細は、東京地判平成 17 年 11 月 11 日 [Westlaw Japan 文献番号 2005WLJPCA11110012](#) を参照。
- ¹⁹ 本件判決の詳細は、札幌地判平成 15 年 5 月 16 日 [Westlaw Japan 文献番号 2003WLJPCA05160001](#) を参照。
- ²⁰ 本件判決の詳細は、札幌高判平成 16 年 2 月 26 日 [Westlaw Japan 文献番号 2004WLJPCA02266003](#) を参照。