

〈論 説〉

投資取引における大学の適合性原則

池 野 千 白

1 はじめに¹

学校法人、特に、大学におけるデリバティブ取引における巨額損失がニュースになってから、数年が経過した。そして、今また、再び、そのことがニュースとして、最近取り上げられている。その理由は、巨額の損失を出した大学が証券会社に対し損害賠償請求訴訟を提起し、その地裁判決が出始めたからである。

本稿では、現代的に言えば、金融商品取引、従来からの問題として言えば、証券取引における古くて新しい『適合性原則』にかかわる問題について、主として、投資者としての学校法人、特に、大学を設置している規模の学校法人（以下、「大学法人」という。）に的を絞って、検討する。

トピック的に言えば、最近、地裁判決が出た大阪産業大学は60億円程度の損失、また、駒沢大学が154億円、裁判となっていないが、南山大学が229億円、愛知大学が118億円、立正大学が148億円という報道がなされ、各大学のホームページにも掲載されている。

この問題が発生した当時、日本私立学校振興・共済事業団の調査では、私立大学の資産運用の利回りが発表されている。具体的には、国内の私

¹ 吉川日出男教授の退職記念号に投稿させていただける機会を与えていただいた札幌学院大学総合研究所法政研究部に感謝の意を表す。また、筆者が札幌学院大学に在職中における吉川教授からのご厚情並びに筆者の退職後のご厚情にも感謝の意を表す。

立大学が2007年度に資産運用で得た収益は1470億円で、収入全体の2.7%に過ぎなかった。調査対象は、四年制大学を設置する516法人の決算で、運用資産総額は、計8兆9500億円で、平均利回りは、1.6%であった。まさか、この調査が大学のハイリスク投資に火つけたのではなかろうか。なお、2005年度の調査では、全国約650大学のうち、57大学がデリバティブ取引を行っていたという集計結果もある。

本稿では、投資取引における適合性原則に視点を置き、大学の投資能力は、専業主婦とはまでは言わないが、消費者保護的に保護されるべき中小企業の社長程度なのか、それとも、大手企業の財務部にも劣ることがないのかというようなことを、法的な検討とともに、考えてみたい。

2 金融商品取引法における適合性原則、金融商品販売法における適合性原則

(1) 金融商品取引法

金融商品取引法においては、その第40条において、いわゆる適合原則が定められている。

(適合性原則等)

第40条 金融商品取引業者等は、業務の運営の状況が次の各号のいずれかに該当することのないように、その業務を行わなければならない。

一 金融商品取引行為について、顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして不適当と認められる勧誘を行って投資者の保護に欠けることとなっており、又は欠けることとなるおそれがあること。

二 前号に掲げるもののほか、業務に関して取得した顧客に関する情報の適正な取扱いを確保するための措置を講じていないと認められる状況、その他業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるものとして内閣府令で定める

状況にあること。

一般に、この条項は、『狭義の適合性原則』と言われる。「顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引契約を締結する目的に照らして不適當」という部分が該当する箇所である。

狭義の適合性原則とは、「一定の利用者に対しては、いかなる説明を尽くしても一定の金融商品の販売・勧誘をおこなってはならない」²ということを意味する。これに対して、『広義の適合性原則』とは、『利用者の知識・経験、財産力、投資目的等に照らして適合した商品・サービスの販売・勧誘を行われなければならない』³ということを意味すると説明されている。

この二つの原則の関係については、二段階の対応を求めるものであり、第1に、「顧客の属性に照らして、一定の商品・取引について、そもそも当該顧客に販売・勧誘を行ってもよいのかどうかを判断し」、第2に、「販売・勧誘を行ってもよいと判断する場合には、当該顧客の属性に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法および程度による説明をする」とするものであると説明されている⁴。

このような区別は、それが、不適合な商品を売ることができないのか、あるいは、売らないように努めるのかという程度の区別であれば、ほとんど意味がない。また、広義の適合性原則は、結局は、説明義務違反の一判断要素として評価されるのであれば、適合性原則としては、それ自体の機能を有していないことになる。

いずれにしても、この適合性原則が、業法規制として、行政的処分性の規律にとどまるのか、私法規制として、取引法的効力論や賠償責任論における違法性の規律としても使えるかどうかの方がはるかに重要であ

² 金融審議会第1部会「中間整理」(第1次) [平成11年7月6日] 17頁。

³ 同上18頁。

⁴ 松尾彦彦等「金融商品取引法の行為規制 [下]」商事法務1815号7頁。

る。

金融審議会でも、この点については、『取引ルール』とすべきか、『業者ルール』とすべきかとして問題とされた。問題とされたが、私法上の効果に直接連動させて考えるという考え方は、採用されなかった。

したがって、立法者意思としては、金融商品取引法 40 条 1 号は、業者規制であり、私法上の効果はないと理解されることになる。

(2) 判例の考え方（最判平成 17 年 7 月 14 日）

このような立法の状況に対して、最高裁が、同条をどのように理解して、適合性原則たる法規範を形成してきたのかについて、以下検討する。

最判平成 17 年 7 月 14 日⁵は、『平成 10 年法律第 107 号による改正前の証券取引法 54 条 1 項 1 号、2 号及び証券会社の健全性の準則等に関する省令（昭和 40 年大蔵省令第 60 号） 8 条 5 号は、業務停止命令等の行政処分の前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相当と認められる勧誘を行っ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、もって適合性の原則を定める（現行法の 43 条 1 号参照 [金融商品取引法 40 条 1 号]⁶）。また、平成 4 年法律第 73 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

⁵ 民集 59 卷 6 号 1323 頁。

⁶ [] は、筆者・挿入。

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。』

このように、最高裁は、旧証券取引法、現行の金融商品取引法の適合性原則規制が、あくまでも、業法規制に過ぎないことを認めながらも、『適合性の原則から著しく逸脱』した場合には、不法行為を成立させる違法性を構成することを承認した。すなわち、民事的法規範として一定の意義を果たす法規範であることを承認してきたのである。

立法の検討過程では、私法的効果との連動性を否定される方向が採用されているのに対して、司法においては、『著しく』という限定つきではあるが、『適合性原則』が、不法行為の成立要件としての違法性を判定する法規範であることを承認しているのである。その意義は大きい。

とは言っても、この事件では、最高裁は、適合性原則違反自体はないと判断して、高裁に差し戻している。

なお、悪質業者との、これまでの長い歴史的戦いであった証券取引、商品取引の事件において、下級審においては、適合性原則違反に基づいて不法行為責任を認めてきたものは少ない。もっとも、この判例以後は、最高裁が、その考え方に、お墨付きを与えたことにより、下級審判決でも、適合原則違反を理由とする不法行為責任という結論が取り易くなったといえよう⁷。

(3) 金融商品販売法

金融商品取引法と並んで、金融商品取引におけるもう一つの規制法として、金融商品販売法がある。金融商品販売法は、『適合性原則』をどのように規定しているのであろうか。金融商品販売法における適合性原則という法規範の規定の仕方は、一説によれば、平成 18 年の金融商品販売

⁷ 最近の適合性原則違反の下級審判例としては、例外的にいくつか散見される。たとえば、精神疾患を罹患する者に対する証券取引事件(名古屋地判平成 22 年 9 月 8 日金融・商事判例 1356 号 40 頁)のように、「著しく逸脱」のハードルは、相変わらず高い。

法の改正により、金融商品販売法 3 条 2 項に、適合性の原則が採用されたと言われている。ただし、この規定は、『金融商品販売業者等の説明義務』と題された条文である。

(金融商品販売業者等の説明義務)

第 3 条 金融商品販売業者等は、金融商品の販売等を業として行おうとするときは、当該金融商品の販売等に係る金融商品の販売が行われるまでの間に、顧客に対し、次に掲げる事項（以下「重要事項」という。）について説明をしなければならない。

.....

2 前項の説明は、顧客の知識、経験、財産の状況及び当該金融商品の販売に係る契約を締結する目的に照らして、当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度によるものでなければならない。

この改正について、立法担当者は、説明義務としての適合性の原則と狭義の適合性の原則との関係について、以下のように説明している。すなわち、現段階では後者の適合性原則違反自体に民事効（たとえば損害賠償責任）を付与することは妥当ではないが、今回の改正により、事実上、適合性原則違反に民事効が認められたものとも考えていると説明している⁸。

このような説明を理解するためには、金融商品販売法 5 条の理解が必要となる。

(金融商品販売業者等の損害賠償責任)

第 5 条 金融商品販売業者等は、顧客に対し第三条の規定により重要事項について説明をしなければならない場合において当該重要

⁸ 池田和世「金融商品販売法の改正の概要」金融法務事情 1779 号 54 頁。

事項について説明をしなかったとき、又は前条の規定に違反して断定的判断の提供等を行ったときは、これによって生じた当該顧客の損害を賠償する責めに任ずる。

まず、説明義務違反は、金融商品販売法5条により、損害賠償責任を生じさせ、同条は、不法行為責任の特則であると理解される。しかも、無過失責任として位置づけられている。

したがって、このことから、たとえば、顧客の理解力が乏しいと認められるときに、複雑でリスクの高い投資を勧誘することは、理解力が乏しい故に、どんなに丁寧な説明を業者がしたとしても、説明義務違反として、實際上、金融商品販売法3条2項に違反することになり、業者は損害賠償責任を負わなければならない可能性が生じるからである。すなわち、当該業者がいくら丁寧に説明しても、顧客の属性（顧客の理解力が乏しい）に応じた説明をしたことにならず、説明義務違反が認められてしまうことになりうるからである。そこで、狭義の適合性の原則には民事効が定められなくても、狭義の適合性原則違反の場合にも、事実上、金融商品販売法3条2項を通じて損害賠償責任が生じるということになるという意図である。

3 金融商品取引法の説明義務

このように、適合性原則は、その実質として、運用の実際として、法規範としての意義として、説明義務との関係なしには、存在していないのである。したがって、再び、金融商品取引法に戻って、金融商品取引法が、説明義務について、どのように規定しているのかを検討する。ただし、説明義務そのものを検討することが本稿の目的ではないので、適合性原則との関係上、必要な範囲でのみ検討する。

金融商品取引法37条の3第1項は、契約締結前の書面交付義務を規定する。しかし、この書面交付義務が単なる書面交付義務なのか、それとも、説明義務履行の形式を規定したものなのかは、この条文だけでは

明らかではない。そこで、この規定が、説明義務を前提としての書面交付義務であることを明らかにするために⁹、金融商品取引法 38 条 7 号、金融商品取引業等に関する内閣府令 117 条 1 項 1 号により、この書面を交付するだけでなく、説明もしなければならないことが規定されている。しかも、その説明は、『顧客の知識、経験、財産の状況及び金融商品取引を契約する目的に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度による説明』というように、適合性原則（広義の）を前提としているのである。

もっとも、金融商品販売法が明文化している規定を、なぜ、金融商品取引法では、明文化せず、内閣府令に格下げしたのかという姑息な立法精神は別として、少なくとも、金融商品取引法でも、金融商品販売法と同様の適合性原則を前提とする説明義務が規定されているのである。

4 説明義務違反と適合原則違反の関係

(1) 金融商品取引業者の説明義務

金融商品取引法が、改正法により、何らかの形で説明義務を明文化させるまでは、司法が、その判例が、説明義務を負わせること自体に苦労してきた¹⁰。

まず、説明義務については、講学的には、契約締結上の付随義務とか、「契約当事者間に情報の収集・蓄積をする能力において著しい格差のある場合には、この格差を解消するための義務が認められるべきである。」¹¹とか説明されてきた。

また、下級審判例でも、たとえば、すなわち、「証券会社及びその使用人は、投資家に対し証券取引の勧誘をするに当たっては、投資家の職業、

⁹ 松尾直彦等「金融商品取引法の行為規制 [上]」商事法務 1814 号 25 頁。

¹⁰ もっとも、平成 10 年頃の最高裁は、ワラント事件に関して、下級審の判断として説明義務が存在すること前提に、判断しているので、下級審の形成してきた説明義務理論は、最高裁も承認していると考えて良いであろう。

¹¹ 平井宜雄『債権総論（第 2 版）』[弘文堂、1994 年] 52 頁。

年齢、証券取引に関する知識、経験、資力等に照らして、当該証券取引による利益やリスクに関する的確な情報の提供や説明を行い、投資家がこれについての正しい理解を形成した上で、その自主的な判断に基づいて当該の証券取引を行うか否かを決することができるように配慮すべき信義則上の義務（以下、単に「説明義務」という。）を負うものというべきであり、証券会社及びその使用人が、右義務に違反して取引勧誘を行ったために投資家が損害を被ったときは、不法行為を構成し、損害賠償責任を免れないものというべきである。¹²、として、信義則上の義務として、説明義務を課すことが、通説的な地位を占めてきたからである。このことにより、私法的効果が承認されるかどうか不明な適合原則違反よりも、不法行為責任を承認し易くしてきたのである。

(2) 適合性原則違反と説明義務違反との関係

理論的に考えると、適合性原則は、適合しない者には勧誘してならないということであるから、いわば、取引の入り口を開けてはならないということでもあり、交渉プロセスに入る前の問題であるということになる。これに対して、説明義務は、適合性を有する者に対して、交渉を開始して、その交渉のプロセス上の問題であるということになる¹³。

このような考え方に対して、適合性原則とは、説明義務を尽くした後に問題となるという考え方も、主張されている¹⁴。すなわち、そもそも説明義務が尽くされていなければ、違法であり、適合性違反を検討する必要がない。適合性があっても、なくても、説明義務が尽くされていなければアウトだという考え方である。そして、説明義務は尽くされていたけれど、適合性がないから、その場合も、適合性違反でアウトになるという考え方である。

¹² 東京高判平成8年11月27日・判例タイムズ926号263頁。

¹³ 前掲注4。

¹⁴ 神作裕幸「消費者契約法と金融商品販売法」ジュリスト1200号48頁。

しかし、実際には、説明義務違反と適合性原則違反は、前後どちらおいても、そんなに単純に割り切って使えるものではないと考えられる。なぜなら、説明義務を尽くす度合いにおいて、適合性は当然に斟酌されるべきであり、適合性から完全に切り離された説明義務違反というものもあり得ないと考えられる。特に、説明義務が単に、販売業者の説明の問題にとどまらずに、顧客の理解度の問題としても理解されるならば、まさに適合性基準の中に、理解力は含まれており、その場合には、当然に説明義務違反の要素として適合性原則の判定が前提となっていると言わざるを得ない。

したがって、下級審判例の多くが、適合性原則違反は認めずに解決しようとする姿勢は、最高裁がいう「著しくは逸脱していない」けれども、適合性に問題ありという意味と理解することができよう。

そして、実際に認定した説明義務違反において、適合性の原則の逸脱の度合い（著しくはないけど、適合性に問題あり）により、説明義務違反の認定に加重的要素を入れることになると考えられる。こういう姿勢が、下級審判例に現象化していると評価できるのではないだろうか。

5 大阪地判平成 24 年 2 月 24 日¹⁵

さて、ここで、本稿の目的の一つである大学法人の適合性の問題に検討を移す。そこで、大学法人の適合性原則違反が正面から検討された事件を分析する。この際、適合性の判断は、その顧客の属性等により大きく変化するものであることから、事件の概要を詳細に確認する。

【事件の概要】

- 1 学校法人大阪産業大学（以下では、「X大学」という。）は、大阪府下に複数の中学、複数の高校及び大学を設置し、生徒数約 1 万 3000 人

¹⁵ 資料版商事法務 337 号 32 頁。

を擁する著名な学校法人であり、また、多額の私学助成金の交付を受けている。X大学の寄附行為によれば、基本財産及び運用財産中の積立金は、理事会の決議により確実な有価証券を購入するか、確実な信託銀行に信託するか、確実な銀行の定期預金又は郵便貯金として理事長が保管する旨規定されている（X大学の寄付行為 31 条）。

しかし、X大学は、平成 11 年、野村證券株式会社（以下では、「Y証券」という。）大阪支店と投資取引を開始し、総資産 900 億円、運用資産 400 億円を有し、Y証券の預かり資産は、ピーク時において 195 億円に達し、その取引の大半は、平成 13 年頃から仕組債と呼ばれる社債による運用であったが、中には米ドル為替や豪ドル為替と連動するものも含まれており、本件訴訟提起時点までの受取利息等は約 58 億円に達していた。また、X大学は、他の証券会社とも投資取引をしており、本件取引開始前には、他の証券会社からも同種商品の提案を受けていた。

- 2 Y証券本社プロダクトマネージャーであったKらは、平成 19 年 10 月 11 日、X大学理事長B、常務理事（財務担当）C及び常務理事（総務担当）兼事務局長A（経営学部の教授であり、少なくとも産業経済の概略に関する知識を有していた。）に対し、「フラット為替ご参考資料」に沿って、フラット為替取引について、対象となる通貨として米ドル及び豪ドルを挙げ、両国の経済状況及び今後の展開を説明したほか、それぞれの通貨を例にして、期間、為替レート、レバレッジの有無、部分消滅の有無を異にした複数の取引内容についての説明をし、その際、為替レートの変動によるリスクが存在すること、即ち一定額以上に円高が進むとX大学に損失が生じることを説明した。Kらは、オーストラリアの経済の堅調さ、日本との金利差が大きいことなどを理由として、豪ドルを対象通貨とすることを勧めたが、Aらからは検討しておくという程度の返答しか得られなかった。

- 3 Kらは、平成 20 年 1 月 23 日、B、C及びAに対し、上記の内容の本件取引を提案し、1豪ドル当たり 74 円以下の円高になった場合、レバレッジが 3 倍となり、X大学の損失がどの程度になるかについても

説明し、また、オーストラリアの経済情勢等から今後も為替レートは堅調に推移する可能性が高いとの見通しを述べて本件取引を勧めた。しかし、解約料の説明は、ポイントを落とした字で、「時価の変動によっては、期中での合意解約に際し、受取り超となることも、支払い超となることもあります。」と記載されているのみであった。また、X大学より、特に、解約料について、説明を求めることもなかった。したがって、少なくとも、これらの説明を受けて、A、B及びCは、本件取引は、毎月の決済日に差金決済を行うこと、基本的には、1豪ドル当たり74円より円安になればX大学の利益となり、74円より円高になればX大学の損失となるが、74円以下の円高になると3倍のレバレッジが設定されていること等、本件取引には為替リスクがあることは理解していた。

4 Aは、平成20年1月24日、Y証券大阪支店に電話し、上記の提案を受け、本件取引を行う旨告げた。Y証券スタッフは、同日、Aを訪れ、本件基本契約書及び「スワップ取引等のデリバティブ取引に関する説明書（契約締結前交付書面）」を交付し、Aは、事前にBの承諾を得ていたことから、本件基本契約書及び上記説明書の内容を確認し、自己の判断と責任においてフラット為替取引を行う旨の「スワップ取引等のデリバティブ取引に関する確認書」に、理事長印を押捺した。Y証券会社スタッフは、上記の書類を持ってY証券大阪支店に戻り、本社プロダクトマーケティング部に電話でX大学の本件取引の注文を伝え、その後、Aに対し、電話で本件取引が確定したことを連絡し、再度、Aを訪問して「約定のご確認」を交付し、Aは、これに理事長印を押捺した。また、平成20年1月28日、Aを訪問し、「デリバティブ取引基本契約書に基づく個別取引確認書」を交付し、Aは、これに理事長印を押捺した。

5 Y証券スタッフは、平成20年2月から10月まで、概ね月1回の割合でX大学を訪問し、同月27日、当時の状況として為替レートが1豪ドル当たり58円程度であり、X大学に毎月960万円程度の損失が生じ

ることから、フラット為替取引を追加することを提案し、X大学とY証券とは、同年11月7日、別件取引を締結した。

6 文部科学省は、平成21年1月6日付けで、文部科学大臣所轄の学校法人理事長に対し、「学校法人の資産運用について(通知)」を送付し、学校法人の資産運用に本件取引のようなデリバティブ等のリスクのある商品を組み込むことについて警告を発した。平成21年1月24日付けの「週刊東洋経済」において、X大学とY証券との間の仕組債、本件取引等について、杜撰な資産運用とする記事が掲載されたのに対し、X大学は、ホームページにおいて、上記記事は一方的かつ偏向的な見解に基づき事実を誤認、曲解したもので、X大学においては、理事会による審議を経て資産を適正に運用している旨の説明をした。さらに、X大学は、文部科学省から資産運用の実態についての報告を求められ、Bは、平成21年1月26日、文部科学省を訪れて説明をしたところ、担当官から、資産運用の内容を安全確実なものに変更するよう促され、特に本件取引及び別件取引については厳しく指摘された。

7 X大学において、上記への対処方法を検討し、平成21年3月初旬ころ、本件取引を解約することとし、同月11日、23日及び26日、Cは、Y証券に対し解約料がいくらになるかを尋ねた。X大学の常務理事Dは、平成21年3月26日、Y証券に対し、本件取引を解約する旨連絡し、同月27日、Y証券は、Dに対し、解約料は11億6270万円であることを伝えた。Dは、平成21年3月27日、Y証券に対し、本件取引を解約により同月31日において終了し、同日、解約料として11億6270万円を支払う旨の理事長印の押された「約定のご確認」を、Y証券に交付した。X大学は、平成21年3月31日、Y証券に対し、本件取引の解約料として11億6270万円を支払った。その後、Y証券は、平成21年6月5日、X大学訴訟代理人である弁護士、X大学の事務局長E、経済学部教授Fらに対し、本件解約料の算定方法について資料を示して説明したが、具体的な計算式を示すことはなかった。なお、X大学は、本件取引において、平成21年3月までの間で、328万円の

損失を計上しており、また、別件取引は、解約することなく継続し、平成23年10月までに合計1億594万円の利益を得ている。

- 8 そこで、X大学は、Y証券を相手取って、主位的請求として、不法行為に基づき、12億8198万円及びこれに対する平成21年4月1日から支払済みまで年5分の割合による金員の支払い請求を求め、また、予備的請求として、不当利得に基づき、11億6598万円及びこれに対する平成21年4月1日から支払済みまで年5分の割合による金員の支払い請求をもめる訴えを提起した。

【本件争点】

本件では、新様式的に、争点整理され、以下の主要な争点が確定した。第1に、本件取引は、その内容が賭博性を有し、公序良俗に反しており、無効ではないか(争点1)、第2に、本件取引は、X大学の寄付行為に違反するものとして、無効か。無効とした場合に、X大学が無効を主張することは、信義則に反しないか(争点7)、第3に、本件取引は、錯誤により無効か(争点8)。第4に、本件取引において、X大学は、適合性を有していないのか(争点2)、第5に、本件取引において、Y証券には、説明義務違反があったのか(争点3)、第6に、解約料は、不当な算定に基づくものであり、詐取ではないか(争点4)、第7として、過失相殺は認められるのか(争点6)、というものであった¹⁶。

(1) 〈争点1〉

「本件取引は、その内容が賭博性を有し、公序良俗に反しており、無効

¹⁶ 本質的な意味で、このような沢山の争点が、この事件にあるとは考えられない。弁護士常務であろうが、明らかに無理筋の主張をただただ並べて、私は一生懸命弁護しているみたいな弁護活動は、それで良いものであろうか。錯誤の主張は、それを言うなら原告が重過失であろうし(民法95条ただし書)、……。多くの証券取引事件、商品取引事件で、やれ錯誤だ、やれ詐欺だという主張が判を押したように並べられるが、悪質業の事件であれば当然な主張も、この種の事件でも、同様に、何でも並べればよいものではないはずである。

ではないか。」

【X大学の主張】

「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X大学とY証券との相対取引であり、また、1豪ドルが74円を超える円高が継続するとX大学には最大で52億8000万円の巨額の損失が生じる可能性がある反面、逆に円安が続くと何億円もの巨額の利益を得られるという射幸性が非常に高い取引であるなど賭博の構成要件に該当し、公序良俗に違反する。」

【Y証券の主張】

「為替変動リスクの回避のため、為替予約を組むことは、海外取引を行う事業会社では日常的に行われていることであって、本件取引が公序良俗に反することはない。」

【判旨】

「本件取引は、基本的には、将来の為替レートを契約締結時に予約するものであり、現時点の為替のスポットレートより円高の水準で外貨の購入コストを固定化し、将来の為替変動リスクをヘッジするものであるということができ、海外取引を行う企業においては日常的に行われている。他方、X大学は、本件取引は、射幸性が高いと主張し、確かに、最大損失が52億8000万円であるとの記載があるが、これは、究極の円高である1豪ドル当たり0円という為替レートを想定した場合であって、これにより、本件取引の射幸性が高いということはできず、他に本件取引自体が賭博性を有すると認めるに足りる証拠はない。以上によれば、本件取引が公序良俗に反するものとはいえず、X大学の主張は理由がない。」

(2) 〈争点7〉

「本件取引は、X大学の寄付行為に違反するものとして、無効か。無効とした場合に、X大学が無効を主張することは、信義則に反しないか。」

【X大学の主張】

「学校法人であり、毎月多額の外国為替取引を行う必要性は全くなく、

本件取引のようなハイリスクの取引は、学校法人の資産運用方法としては認められる取引ではない。したがって、X大学が本件取引を行うことは、寄附行為に定める「確実な有価証券」の購入に該当しないことは明らかであり、X大学の目的遂行のために必要な行為ではなく、X大学の目的の範囲外の行為であり無効である。」

【Y証券の主張】

「(ア) X大学の寄附行為には、「基本財産及び運用財産中の積立金は、理事会の決議により確実な有価証券を購入するか、または確実な信託銀行に信託し、または確実な銀行に定期預金として、もしくは郵便貯金として理事長が保管する。」とされているところ、「確実」か、否かは、理事会が判断すべきであり、理事会の決議があるものは、「確実」と判断されたと考えるべきである。

(イ) 上記のとおり、X大学の寄附行為に有価証券の購入、信託、定期預金又は郵便貯金という資産運用が挙げられている以上、一般的に、X大学がそのような資産運用を行うことは、X大学の目的の範囲内であり、実質的にも銀行の低金利が続きペイオフが解禁された昨今、本件取引のような資産運用は、学校法人においてその活動上当然に予想されるものである。

(ウ) Y証券は、本件取引当時、X大学の寄附行為の規定を知らず、他方、X大学の理事らは寄附行為の規定を熟知していたのであるから、本件取引が寄附行為の目的の範囲外の行為であったとしても、本件取引を行った理事らが本件取引の無効を主張することは信義則上許されない。」

【判旨】

「X大学は、本件取引以前においても、Y証券との間において仕組債等の取引を行っており、X大学は、「週刊東洋経済」において資産運用に問題があるとの指摘を受けたのに対し、自ら適正な取引である旨ホームページ上に掲載したことが認められる。また、X大学は、本件基本契約において、Y証券に対し、X大学が寄附行為に基づき本契約の対象となる取引を行うことができる権利能力があることを保証し（本件基本契約

書5条1項)、現在においても別件取引を継続し、利益を受け取っている。

これらの事実に照らせば、X大学において、上記寄附行為31条にいう「確実な有価証券」には、国債や大手電鉄会社等の社債だけでなく、これまで取引したような仕組債、デリバティブ取引等をも含むものとして解釈され、運用されてきたものというべきであって、本件取引がX大学の目的の範囲外の行為とはいええないし、仮にそうであったとしても、上記各事実に照らすと、X大学が本件取引を目的の範囲外の行為であると主張することは信義則に反し許されない。」

(3) 〈争点8〉

「本件取引は、錯誤により無効か。」

【原則の主張】

「基本契約書11条の意味について正確な説明を受けていれば、本件取引をすることはなかったところ、契約当事者にとって中途解約による一括清算の場合の計算方法は重要であり、要素の錯誤として本件基本契約及び本件取引はいずれも無効である。」

【判旨】

「本件基本契約書11条には、中途解約の場合には、解約料を支払う必要があることが記載されているところ、本件取引を開始するに当たり、本件基本契約書を受け取り、検討したものと認めることができるから、中途解約の場合には解約料を支払わなければならないこと自体は理解していたものといえ、この点については何ら錯誤はない。本件解約料が結果として11億円を超える高額なものとなった直接の原因は、本件取引開始後に豪ドルが円に対して大幅に安くなったという事象にあるから、本件取引開始時にX大学に法律行為の要素の錯誤があったとはいえない。」

(4) 〈争点3〉

「本件取引において、Y証券には、説明義務違反があったのか。」

【判旨】

「金融商品取引では、投資家は、基本的には自己の判断と責任に基づいて取引を行うことが要請されるというべきであるが、本件取引はリスクの高い取引であり、Y証券は、金融商品取引に関する専門的知識を有する業者であるから、そのような状況においては、Y証券は、本件取引類似の金融商品の取引経験を有しないX大学に対して勧誘をする際に、信義則上、X大学の投資判断にとって重要な事項を説明すべき義務を負い、これに違反したときは、説明義務違反による不法行為責任が生じるというべきである。

そして、本件取引の内容に照らすと、Y証券は、本件取引の勧誘に際して、X大学に対し、具体的には、本件取引は、為替変動により大きな損失が生じる可能性があること、途解約する場合には多額の解約清算金が発生する可能性があることについて十分に理解できるように説明すべき義務があった。」

「しかし、解約料の説明は、ポイントを落とした字で、「時価の変動によつては、期中での合意解約に際し、受取り超となることも、支払い超となることもあります。」と記載されているのみであつて、これによつては、解約料の具体的算定方法あるいは概算額について全く推測もできず、顧客が取引を継続すべきか、解約料を払っても解約の申入れをすべきかを判断する資料とはなり得ない。」

「また、本件基本契約書には、中途解約の際の一括清算の内容が抽象的に記載されているのみであつて、解約料の具体的算定方法あるいは概算額について予測ができるに足りる記載はない。」

「X大学に対し、解約料の発生を考慮した上で本件取引を行うかどうかを決定する判断材料を与えたとはいえず、中途解約の場合の解約手数料についての説明は、極めて不十分であつたと言わざるを得ない。」¹⁷

¹⁷ 太字・下線は、筆者挿入。

(5) 〈争点4〉

「解約料は、不当な算定に基づくものであり、詐取ではないか。」

【X大学の主張】

本件解約料は、客観的に合理的かつ公正な方法により算出されたとはいえないにもかかわらず、Y証券は、X大学に対して、上記方法により算出されたものと偽って本件解約料を詐取した。

本件解約時にY証券の有する本件取引の当事者としての地位は、今後の為替の動向により勝つか負けるかわからない賭博者としての地位であり、客観的に合理的かつ公正な方法で算出すればおよそ第三者が有償で譲り受ける可能性のある交換価値を有しているとはいえ、解約料の評価はゼロである。

【Y証券の主張】

本件解約料は、外部の監査法人の監査においても適正との評価を得ている評価方法、評価モデルを用いて合理的かつ公正な方法により算出されたものであり、有価証券の公正価値評価機関によっても適正な算定結果であると評価されている。X大学は、数度にわたり、今解約すれば解約料はいくらかを問合せた上で解約したが、解約料の根拠について問い合わせたことはなく、客観的に合理的かつ公正な方法で算出されたものと認識していた。

【判旨】

「(3)有価証券の公正価値評価を業務とする株式会社ブルータス・コンサルティングによる評価報告書において、Y証券のパラメータや計算方法について疑問は示されておらず、また、Y証券のプライシングモデルにより算出した本件取引の平成30年1月29日を決済日とする評価額は、パラメータを同じものとして他社（米国ブルームバーグ社及び米国GFI社）のプライシングモデルによって計算したものと大きく異なるものではないことが認められる。

「(4)上記(3)に照らすと、意見書から、直ちに本件解約料が客観的に合理的かつ公正な方法により算出されていないというには合理的疑問があ

り、他にこれを認めるに足りる証拠はない。したがって、Y証券に本件解約料を詐取されたとのX大学の主張は採用できない。」

(6) 〈争点6〉

「過失相殺は認められるのか。」

【判旨】

「X大学は、平成11年ころから、Y証券との間において、為替と連動するものも含む仕組債と呼ばれる社債を中心として、多額の資産運用を行っており、本件取引開始に際しても、フラット為替取引について一通りの説明を受け、為替の変動により多額の損失を被る可能性があるということを理解した上で本件取引を行ったと認められる。また、X大学においては、理事の3名が協議した上で本件取引を行うことを決断したこと、本件解約料を支払った後の交渉過程においては、経済学部の教授も参加しており、X大学においては、より慎重に検討するための人材を有していたことなどの諸事情を考慮すると、本件取引において損失が発生したことには、X大学にも相当程度の過失が認められ、その過失割合は8割と認めるのが相当である。」¹⁸

(7) 〈争点2〉

「本件取引において、X大学は、適合性を有していないのか。」

【X大学の主張】

「(ア) 本件取引はオプションの売りというハイリスクなデリバティブ取引を利用して組成した複雑かつ難解な金融商品であり、しかも、X大学がY証券に売却したオプション金額は3倍に設定されており、投機性を一段と高めている。

(イ) X大学は、学校教育という公益を目的とする学校法人であり、本件取引のようなハイリスクで複雑かつ難解なデリバティブ商品について専

¹⁸ 太字・下線は筆者挿入。

門的リスク管理能力を有する投資家ではない。

(ウ) X大学は、寄附行為により、その資産を元本割れのリスクのない安全確実な金融商品で運用することが義務づけられている。

(エ) Y証券は、日本最大規模の証券会社であり、X大学と同様の学校法人とも多数有価証券取引を行っているから、学校法人に対してハイリスク・ハイリターン金融商品を投資勧誘することは禁忌であることを知っていた。

(オ) 以上に照らせば、Y証券がX大学に対し本件取引を勧誘したことは、適合性の原則に違反し、X大学に対し、不法行為が成立する。」

【Y証券の主張】

「(ア) X大学は、総資産 900 億円、運用資産 400 億円の学校法人であり、平成 20 年 1 月当時、195 億円もの仕組債の運用を行っており、仕組債の中には豪ドルや米ドルの為替と連動するものも含まれており、X大学は、為替変動について十分な知識及び経験を有していた。

(イ) 本件取引は、要は、将来の為替レートを現時点で予約するものであるから、将来の為替の動向をどう見通すか、だけのことであって、海外取引を行う一般事業会社にとっては日常茶飯事のように行われていることである。また、本件取引は、将来の一定期間の為替を対象とするものであるが、株価や指数を基準とする仕組債その他の金融商品と仕組みそのものは変わらない。

(ウ) 為替変動自体は、一般人であっても新聞やインターネット等により容易に知ることができるし、X大学は、為替連動型の仕組債を多数購入していたのであるから、本件取引がX大学に過大な危険を伴う取引であるとは言い難い。」

【判旨】

「(1) X大学の本件取引への適合性を判断するに当たっては、本件取引の具体的な特性を踏まえて、これとの相関関係において、X大学の投資経験、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（最高裁平成 17 年 7 月 14 日第一小法

廷判決・民集 59 卷 6 号参照)。

(2) 本件取引は、ハイリスク・ハイリターンのものであるということが出来る。他方、X 大学は、為替と連動する仕組債等については既に取り経験があり、また、理事は、本件取引には、1 豪ドル当たり 74 円より円高になると X 大学に損失が発生するリスクがあることは認識していたが、資源国であるオーストラリアの今後の展開等について調査した結果、一時的に 74 円を割る円高になったとしても、短期間で回復するであろうから、10 年間継続すれば総計では利益が出ると判断したというのであり、為替リスクについては理解していた。また、X 大学の財産状況に照らし、X 大学が本件取引によって生じる損失に耐えられない経済状況であったとは認められない。

以上によれば、X 大学がおよそ本件取引を自己責任で行う適性を欠き、取引から排除されるべきであった者とはいえず、X 大学の適合性原則違反の主張は理由がない。¹⁹

6 説明義務違反および過失相殺割合から考えられる学校法人の適合性

(1) 適合性原則違反の判定基準

最高裁の適合性原則違反の基準を引用して、その下で、適合性を判定する場合には、『著しく逸脱しているか』どうか¹⁹が判定の基準となる。

そして、その判定のための基準項目は、最高裁に従えば、①投資経験、②証券取引の知識、③投資意向、④財産状態が例示的項目としてあげられる。さらに、金融商品取引法並びに金融商品販売法の条文からは、「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²⁰に照らして」ということであるから、これに、⑤投資目的が加わることになる。

¹⁹ 太字・下線は筆者挿入。

²⁰ 太字・下線は筆者挿入。

(2) 大学法人の適合性²¹

イ 投資経験

多くの大学法人が、デリバティブ取引を始める前提として、それまでの一定の期間、デリバティブ取引の要素を一定程度組み込まれている仕組債の取引を行っており、その限りでは、投資経験に関しては、適合性ありと判定されることになる。しかし、下級審判例では、株式の現物取引しかしたことがなかった者に、信用取引を勧誘した場合に、投資経験としての適合性は疑わしいとするものもある。たとえば、このような考え方に従えば、当該デリバティブ取引と、それ以前の取引経験としての「取引」の属性判定が重要となる。なお、この点については、本件の場合、判旨は、「為替と連動する仕組債等については既に取引経験」ありとして、為替変動リスクを含む取引の経験を認定している。

一般に、悪質業者と名指しされるような業者を除き、一般的証券取引業者であれば、いきなり、デリバティブ取引を最初の勧誘取引として持ち込むようなことは考えられないので、投資経験としての適合性に関して、著しく逸脱したと評価されることは考えられない。

ロ 投資取引の知識

投資取引の知識は、特別に投資の勉強をするということでもなければ、一般に、投資取引を経験して行くうちに、一定程度身につくものである。もちろん、投資経験とは別に、個々人の知識というものもあるが。

本件の場合においても、前述の投資経験が投資取引に関する最低限の理解判定の前提となっていると考えられる。判旨によれば、①為替と連動する仕組債等については既に取引経験があること、②理事による本件取引の1豪ドル当たり74円より円高になると損失が発生するとするリスクの認識、③資源国であるオーストラリアの今後の展開等についての

²¹ 大学法人の適合性原則を考える上で、同様の属性的要素を有する投資主体として、社会福祉法人の事件がある（静岡地判平成25年5月10日証券取引被害判例セレクト45巻48頁）。大学と同様の資産運用の規制が課せられている。

調査等から、『リスクについての理解』があると判断している。

しかし、理解できる、理解できたということと、知識があるということとは、異なる内容であり、知識がなくても理解できることはあり得るのであるから、知識という点での、本件の評価は、取引経験があったという点につきると考えられる。もっとも、判旨は別なところで、知識に関する評価として、常務理事（総務担当）兼事務局長Aについて、『経営学部の教授であり、少なくとも産業経済の概略に関する知識を有していた。』として、知識そのものについても、認定している。ただ、経営学部の教授について、産業経済の概略に関する知識という認定は、余りにも可哀想な気がしないでもないが。

ハ 投資意向・投資目的

最高裁での『投資意向』と、金融商品取引法並びに金融商品販売法での『投資目的』とは同様な判断基準であると考えられるが、この基準で、第1に検討しなければならないのが、X大学の寄付行為31条である。

「基本財産及び運用財産中の積立金は、理事会の決議により確実な有価証券を購入するか、または確実な信託銀行に信託し、または確実な銀行に定期預金として、もしくは郵便貯金として理事長が保管する。」²²

本件では、このような理事会の資産運用に対する寄付行為上の拘束がありながら、すでに、「為替と連動する仕組債等」による運用を行っていたのである。この点について、〈争点7〉として取り上げられ、判旨によれば、『寄附行為に基づき本契約の対象となる取引を行うことができる権利能力があることを保証し（本件基本契約書5条1項）、現在においても別件取引を継続し、利益を受け取っている。これらの事実を照らせば、X大学において、上記寄附行為31条にいう「確実な有価証券」には、国債や大手電鉄会社等の社債だけでなく、これまで取引したような仕組債、デリバティブ取引等をも含むものとして解釈され、運用されてきたものというべきであって、本件取引がX大学の目的の範囲外の行為とはいえ

²² X大学寄付行為31条。多くの大学で、同様の規定を有している。

ないし、仮にそうであったとしても、上記各事実に照らすと、X大学が本件取引を目的の範囲外の行為であると主張することは信義則に反し許されない。』として、適合性原則の項目のところではなく、別な項目で、実質的に、適合性の判定も行っていると考えられる。

もし、寄付行為違反というのであれば、X大学は、同種の別な取引で得た利益約1億円も放棄しなければならず、さらには、これまでの投資取引で得た58億円の利益も、放棄しなければならなくなる。

ニ 財産状態

理論上の最高リスク52億円を前提としても、判旨によれば、「本件取引によって生じる損失に耐えられない経済状況」ではなかったと判断されている。具体的には、平成11年、Y証券大阪支店と投資取引を開始した同時は、総資産額900億円、運用資産額400億円を有している。また、ピーク時においては、Y証券の預かり資産は、195億円に達している。したがって、単独取引であれば、最高リスク52億円の取引であれば、損失に耐えうる資産状態であったと評することには問題がないと考えられる。

しかし、この程度の損失額であるならばともかく、たとえば、駒沢大学が154億円、南山大学が229億円、愛知大学が118億円、立正大学が148億円という損失が報道されているが、その規模の損失額を前提とすると、それは、大学経営そのものに大きな負の遺産を負わせるものである。その結果、たとえば、駒沢大学では、経常経費の維持のために、大学の不動産を担保に借金をする必要に迫られ、深沢キャンパスをはじめ、世田谷の野球部グラウンド等複数の不動産を担保にメーンバンクから110億円の融資を受けたと報じられている。単独取引だけで判定するのではなく、取引全体のリスク額を前提に判定する必要もあったのではないかと考えられる。しかし、それらの要素をもってしても、「著しく適合性を欠いていた」という判断に至ることは、いずれにしても、まだまだハードルは高い。

(3) 説明義務違反と過失相殺から読み取れる X 大学の適合性

そこで、「著しく適合性を欠く」ことはなかったとしても、何らかの程度で適合性を欠いていたのかどうか、説明義務違反に関する判旨の中で、検討してみたい。なぜなら、すでに述べてきたように、『著しく欠く』場合以外の適合性の欠缺は、説明義務違反判定における相対的要素だからである。すなわち、金融商品販売法 3 条 1 項にいうように、単に、「重要事項」についての説明義務違反があったのか、それとも、同条 2 項にいうように、何らかの意味で、適合性原則との連続性を有する内容として、「説明が、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」でなかったのかということが問題となる。

イ 説明義務違反の内容

判旨は、第 1 に、本件取引における重要な事項としての説明義務の内容につき、①為替変動により大きな損失が生じる可能性があること、②中途解約する場合には多額の解約清算金が発生する可能性があることを示し、その上で、「解約料の説明は、ポイントを落とした字で、「時価の変動によっては、期中での合意解約に際し、受取り超となることも、支払い超となることもあります。」と記載されているのみであって、これによっては、解約料の具体的算定方法あるいは概算額について全く推測もできず、顧客が取引を継続すべきか、解約料を払っても解約の申入れをすべきかを判断する資料とはなり得ない。」として、ここでは、適合性原則との連続性なしに、説明義務違反を判断しているようにも見受けられる。

ロ 過失相殺の内容

判旨は、Y 証券の説明義務違反に基づく不法行為責任を肯定しながら、8 割の過失相殺を認定している。このことは、X 大学の実質的敗訴にも近い判決であると考えられる。もちろん、過失相殺は、裁判官の自由心証の中にあり、裁判官の頭を割ってみなければ、その心証を把握することは困難であるが、判旨にある限りの「文言」から、それを検討してみ

たい。

過失相殺の項の判旨では、まず、投資経験があること、取引リスクの理解があること、理事会（経営学部教授が含まれる）の決定があること、そして、経済学部教授も途中から参加していることを理由として、過失相殺を認定している。しかし、これらの評価根拠事実は、実質的に、適合性の判断的要素に過ぎない。つまり、過失相殺すべきX大学の過失の内容が判示されていないのである。まさに、自由心証である。

しかし、他の箇所判旨を見ると、「Bらは、75円より円高になることを想定しなかったこと」（説明義務の項目）、「一時的に74円を割る円高になったとしても、短期間で回復するであろうから、10年間継続すれば総計で利益が出ると判断したこと」（適合性の項目）また、本判旨では、明確には述べられていないが、X大学側が、解約料について、それ以上の説明を求めていること等を、総合的に判断すると、これだけの巨額な資金を運用するのに、専門の財務担当理事も置かないで、裁判所が認定した「少なくとも産業経営の概略に関する知識」しか有していない経営学部の教授が理事となって行った投資判断が、携帯電話の長期契約における高額な中途解約料という消費者被害のレベルのトラブルと同等な次元の判断であったということに尽きるであろう。簡単に言えば、解約する予定が無かったから、解約料については特に気にもとめなかったが、急に解約する事情が発生したため、解約したが、法外な解約料を請求されたというレベルの次元である。

その限りで、適合性原則に著しく逸脱はしてないけれども、X大学の投資判断能力は、相当程度に、適合性を欠いて、一般消費者レベルであると考えることができる。それを象徴する言葉が、「経営学部の教授であり、少なくとも産業経済の概略に関する知識を有していた」である。投資担当者は、「産業経済の概略に関する知識」しか有していないという判断である。ただし、本件では、それは、適合性を欠く前提としても機能するとともに、投資者を保護すべき適合性の欠缺としてだけでなく、自己責任を帰せられるべき過失の認定としても、大きく作用しているの

である。

7 説明義務違反に関する最高裁の考え方（最判平成 25 年 3 月 7 日²³）

最後に、補論的に、説明義務に関する最新の最高裁判決が出されたので、この判例が与える影響について、検討する。

本件は、銀行が販売した金利スワップ取引に関する事件である。

【事件の概要】

- 1 パチンコ店等を経営する株式会社（以下では、「甲会社」という。）である甲会社は、15 年当時、主たる取引銀行である A から、総額 15 億円程度を借り入れていたところ、同年 12 月 30 日、乙銀行から、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 0.75% を加えた変動金利として、1 億 5000 万円を借入れた。乙銀行の従業員である B は、上記の融資の際、甲会社における銀行からの借入れは変動金利のものが多くことを知り、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 B は、平成 16 年 1 月 19 日、甲会社の代表取締役である C（以下「C 社長」という。）に対し、「金利スワップ取引のご案内（調達コストの

²³ 最判平成 25 年 3 月 7 日・金融・商事判例 1413 号 16 頁。なお、同一日判決として、同一内容事件として、があるが、この投資者は、建設業の株式会社である（金融・商事判例 1419 号 14 頁）。

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す。」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3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15日現在では、3箇月 TIBOR は年0.09%であり、短期プライムレートは年1.375%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せん。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 Bは、C社長から、甲会社の顧問税理士の事務所に所属していた税理士も同席の上で説明することを求められたことから、平成16年1月

28日、C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2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。

C社長は、同年2月23日、B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3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、1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、Bは、同月3日、C社長に対し、1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。C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、Bは、翌4日、C社長に対し、固定金利が年2.445%となることを連絡し、了承を得た。

4 こうして、乙銀行と甲会社との間で、平成16年3月4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 3億円

イ 取引期間 平成17年3月8日から平成23年3月8日まで

ウ 甲会社から乙銀行への金利支払条件

固定金利 年2.445%

支払日 平成17年6月8日から3箇月ごと

エ 乙銀行から甲会社への金利支払条件

変動金利 3箇月TIBOR+0%

支払日 平成17年6月8日から3箇月ごと

5 甲会社は、平成17年6月8日から平成18年6月7日までの間、乙銀行に対し、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883万0355円を支払った。

【原審判旨】

原審(福岡高判平成23年4月27日²⁴)は、以下の理由により、上記事実関係の下において、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。

「乙銀行は、甲会社に対し、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、乙銀行の説明は、極めて不十分なものであった。本件契約締結の際、乙銀行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、甲会社が本件契約を締結しなかったことは明らかである。乙銀行の説明義務違反は重大であって甲会社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。」

【最高裁判旨】

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。上告人は、被上告人に対し、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える。

原審は、上告人が上記3の〔1〕～〔3〕の事項について説明しなかつ

²⁴ 金融・商事判例1369号25頁。

たことを問題とする。しかしながら、本件提案書には、本件契約乙銀行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、乙銀行の承諾を得て中途解約をする場合には甲会社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、乙銀行に、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、乙銀行は、甲会社に対し、先スタート型とスポットスタート型の2種類の金利スワップ取引について、その内容を説明し、甲会社は、自ら、当面変動金利の上昇はないと考えて、1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、乙銀行に、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、甲会社の自己責任に属すべきものであり、乙銀行が甲会社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、乙銀行が、甲会社に対し、上記3の〔1〕～〔3〕の事項について説明しなかったとしても、上告人に説明義務違反があったということはできない。

8 最判平成25年3月7日を前提とした検討

(1) 説明義務違反について

本件最高裁判旨を前提とすれば、X大学は、全面敗訴となる。なぜなら、中途解約に関しては、いずれの取引も、原則として予定していないものであり、それ故に、具体的な説明がなされないものであるからである。当然に、投資者側の一方的な権利行使により中途解約できるものであれば、当然に、清算金や違約金についての説明が伴うものであるからである。

(2) 適合性原則について

原審では、甲会社について、「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、ないし乏しい」²⁵と断定しており、この適合性の欠缺から、適合性原則違反とはしなかったが、説明義務の内容をより加重的に判断したものと考えられる。したがって、原審の説明義務違反の結論には、適合性原則違反が大きく作用していると言わざるを得ない。

しかし、甲会社は、本件取引の説明を受けるときには、税理士を同席させて行わせているのであり、このような専門家の助言を受けながら、説明を聞いている投資者の適合性の判断において、「専門的知識がない、ないし乏しい」と評価することは、認定した事実との関係できわめて不整合である。

したがって、最高裁は、税理士を同席させて説明を受けていることを前提すれば、その限りで、適合性原則を欠くという判断が崩れることにより、説明義務も標準的な説明の履行により、説明義務が果たされていないとはいえないと判断したものと理解される。

9 結びに代えて

X大学の本件取引としては、解約した取引について、その解約料を不当として争った事案である。しかし、解約を求めたのは、X大学側であり、Y証券が解約を勧めたものではない、事実上の行政指導により、解約を強引に勧めたのは、文部科学省高等教育局担当官である。しかしながら、この事実上の行政指導に屈せず解約しなかった、もう一つの取引では、利益が出ている。

ニュースで報道された多くの大学の損失は、取引そのものから直接生じたのか、文部科学省の事実上の行政指導に応じて、解約したことにより発生したのかは、定かではない。ちなみに、駒沢大学の地裁判決では、追い証の負担に耐えきれずに解約したケースの解約料の争いということ

²⁵ 金融・商事判例 1369号 36頁。

が報じられているが。

文部科学省の施策は、多くの場合、市場原理に不当に介入し、マイナスの効果を生じさせることが多い。医師不足の現状も、文部科学省の医学部改革なるものの結果である。そして、今、まさに、法科大学院に対しても、医学部改革と同様の行政指導が行われている。

最後に、この事件の発覚当時の平成 19 年の新聞における X 大学側のコメントによれば、平成 17 年度末の総資産約 939 億うち、約 300 億円を資産運用に回した。そのうち、半分を仕組み債、残りの半分を国債等に当てた。いずれの投資も、長期保有を目的にしており、解約さえしなければ直ちに損失は発生しないと述べている。そして、今後は、リスクの大きい仕組み債の割合を 30% 以下にする方針であるとも述べている。

X 大学に、資産運用判断力が自らにあるのか、ないのかについては、法的な次元では、判断しようがないが、少なくとも、投資取引における被害者的立場にいる者には見えないのは、筆者だけであろうか。

(以上)