

投資取引における適合性原則と損害賠償責任(一)

メタデータ	言語: Japanese 出版者: 明治大学法律研究所 公開日: 2012-05-16 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 川地, 宏行 メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/10291/11762

投資取引における適合性原則と損害賠償責任（一）

川 地 宏 行

目 次

はじめに

第一章 説明義務と助言義務をめぐるドイツの法状況

第一節 先物取引に関する判例

第二節 助言義務に関する判例

第三節 因果関係の推定に関する判例

第四節 情報提供による取引所先物取引能力

第五節 ドイツ証券取引法旧三一一条

第六節 ドイツ証券取引法旧三七d条

第七節 デイスクラウトブローカーの行為義務

第二章 ドイツ証券取引法二〇〇七年改正

第一節 ドイツ証券取引法新三一一条

第二節 説明義務

第三節 投資助言における適合性原則

第四節 財産管理における適合性原則

- 第五節 助言を行わない取引
 - 第六節 注文執行のみの取引
 - 第七節 プロ顧客に関する特則
 - 第八節 助言記録交付義務
 - 第九節 ドイツ証券取引法新三一一条違反と損害賠償責任（以上、本号）
 - 第三章 わが国の証券取引事案における適合性原則
 - 第四章 わが国の商品先物取引事案における適合性原則
 - 第五章 わが国の融資一体型変額保険事案における適合性原則
 - 第六章 投資取引における適合性原則と損害賠償責任
- おわりに

はじめに

わが国では、証券取引や商品先物取引などの投資取引において、業者（証券会社、先物取引業者等）に適合性原則を遵守する義務が課せられており（金融商品取引法四〇条一号、商品取引所法二一五条）、業者は顧客の知識、経験、財産状態、投資目的に適合しない投資の勧誘を禁止されている。適合性原則に違反した業者に損害賠償責任を課す旨を定めた明文規定は存在しないが、裁判実務では、かなり以前から、適合性原則に違反した業者に損害賠償責任を課す判例法理が形成されており、平成一七年には最高裁判決も登場している（最判平成一七年七月一四日民集五九卷六号一三三三三頁）。

ところで、適合性原則はわが国固有のルールではなく、発祥国のアメリカをはじめとして、他の主要国でも承認さ

れている。ドイツも例外ではなく、顧客に不適合な投資勧誘をした業者に損害賠償責任を課す判例法理が確立しており、また、二〇〇七年のドイツ証券取引法改正により、適合性原則に関する明文規定が新設されるに至っている。

本稿は、ドイツの法状況との比較、ならびに、わが国における従来からの判例の考察を通じて、適合性原則違反に基づく損害賠償責任の問題について分析を行い、投資取引における違法性判断基準としての適合性原則の意義を解明しようとするものである。

なお、筆者は以前に別稿において投資取引における適合性原則違反に基づく損害賠償責任に関して研究成果を公表しているが、⁽¹⁾本稿は、わが国における最高裁判平成一七年判決の登場、ならびに、ドイツ証券取引法二〇〇七年改正による適合性原則規定の導入を受け、改めてこの問題に対して検討を加えるものである。

第一章 説明義務と助言義務をめぐるドイツの法状況

第一節 先物取引に関する判例

ドイツでは、かなり以前から、海外の商品先物オプション取引において、先物取引仲介業者が電話等により不招請勧誘を行ったうえで、多数回にわたり顧客に取引を継続させ、内訳を明らかにせずに多額の手数料を上乘せたオプション料(Optionsprämie)を顧客から徴収し、顧客に多大な損害を負わせるという被害例が多く見られた。相場が予想通りに動いたとしても、手数料分が増額されたオプション料を上回る利益を得なければ顧客は損害を被り、さらに、取引が繰り返されることにより手数料の負担が増大するので、リスクとリターンとの間に著しい不均衡が生ずる。こ

のような被害例に直面したBGH（ドイツ連邦通常裁判所）は、業者に厳格な説明義務（Anklärungs Pflicht）を負わせたうえで、契約締結上の過失を根拠に（近時は積極的債権侵害も法的根拠に加えられている）、説明義務違反に基づく損害賠償責任を課すという判例法理を形成した。

業者はオプション料を増額するかたちで多額の手数料を受け取っていることを明らかにするだけでなく、「オプション料の増額分が多額であるために、リスクとリターンが不均衡となり、相場が上昇しても顧客が利益を得られる可能性はほとんどない」ことについての説明も義務付けられた⁽²⁾。また、説明方法として、前記の説明内容について「うわべだけしか読まない者でも誤解をしないように目立つ形式で指摘がなされ、かつ、美辞麗句や宣伝文句などによってリスクの指摘の効果が打ち消されないようなかたちで作成された」説明書を事前に顧客に交付することが業者に求められた⁽³⁾。商品先物オプション取引事案で形成された判例は、その他のハイリスク金融商品の事案にも拡大され⁽⁴⁾、確立した判例法理となった（先物取引ルール⁽⁵⁾）。

判例によると、顧客から多額の手数料を徴収する先物取引業者は利益を得る機会が皆無に等しいことを顧客に説明しなければ説明義務を果たしたことになるので、事実上、そのような先物取引業者による一般投資家に対する先物取引の不招請勧誘が禁止されたに等しい。判例が要求するレベルの説明を実際に顧客に対して行えば取引締結に至ることはほぼ不可能と考えられるからである。説明義務違反に基づく損害賠償責任のかたちをとりながら、実質的には、悪質な先物取引業者に対して適合性原則違反に基づく損害賠償責任を課したのと同様の結果が実現されている。

第二節 助言義務に関する判例

ドイツでは従来からユニバーサルバンキング制度がとられており、銀行が証券業務を行っている。判例によると、顧客保護のために投資仲介者 (Anlagevermittler) には説明義務が課されるが、これに対し、顧客から厚い信頼を得ている銀行は、投資助言者 (Anlageberater) として、説明義務よりもワンランク上の助言義務 (Beratungspflicht) を課せられている。⁽⁷⁾ 助言義務に関する判例法理は、一九九三年にBGHが下したボンド (Bond) 事件判決が代表的判例であることから、ボンド判決ルールと呼ばれている。⁽⁸⁾

説明義務が金融商品の構造やリスクなどの重要な事実について顧客に情報を提供する義務であるのに対して、助言義務は説明に加えて専門家としての一定の価値判断を顧客に示すことも義務の内容に含まれている。⁽⁹⁾

判例によると、銀行と顧客との間で明示の助言契約が締結されていない場合でも、顧客が銀行の専門性に信頼を寄せている状況が存在すれば、銀行が顧客に対して金融商品に関する助言や推奨を行うことにより、黙示の助言契約の成立が認定され、銀行に助言義務が課される。⁽¹⁰⁾ 明示もしくは黙示の助言契約から発生した助言義務に違反した銀行は顧客に対して損害賠償責任を負う。もともと、顧客が購入する金融商品を自ら決定したうえで助言が不要である旨を事前に銀行に告げていた場合などのように、銀行の助言を不要とする顧客の意思が明らかな場合には、黙示の助言契約は認定されない。⁽¹¹⁾

助言義務は投資家に適した助言と投資対象に適した助言によって構成されている。投資家に適した助言とは、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態に適した助言を行うことを指し、その前提として、顧客の知識、経験、投資目的、

財産状態に関する顧客情報収集義務が銀行に課せられている。⁽¹²⁾ 投資家に適した助言義務と顧客情報収集義務の組み合わせは、アメリカ法における顧客熟知原則 (know your customer rule) と適合性原則 (suitability rule) に対応するものと解されている。⁽¹³⁾

投資対象に適した助言は、顧客に推奨した金融商品の特徴やリスクについて助言をする義務を指し、その前提として、当該金融商品の内容やリスクなどを調査する義務が銀行に課せられる。⁽¹⁴⁾

第三節 因果関係の推定に関する判例

判例によると、説明義務違反あるいは助言義務違反と損害との間の因果関係が推定され、適切な説明や助言をしても顧客はそれを無視して取引を開始したのであるということ⁽¹⁵⁾を業者が反証できなければ、説明義務違反や助言義務違反と損害との間の因果関係が認定される。⁽¹⁵⁾ 因果関係の推定は、取引によって損失を被った顧客がその後も取引を継続してさらなる損害を被った場合でも認められ、⁽¹⁶⁾ また、遅れて説明がなされた場合には、説明前の取引のみならず、説明がなされた後に行った取引についても説明義務違反との間の因果関係が推定される。⁽¹⁷⁾

第四節 情報提供による取引所先物取引能力

ドイツでは、以前から、ドイツ取引所法 (Börsengesetz) において先物取引が原則として無効とされ、取引所先物取引能力 (Börsentermingeschäftsfähigkeit) を付与された者のみが例外として有効な先物取引を締結できるというシステ

ムがとられていた。⁽¹⁸⁾

取引所先物取引能力は一定の要件を具備した商人等に与えられていたが(地位による取引所先物取引能力、取引所法旧五三条一項)、一九八九年以降は、業者から重要事項についての情報提供を受けた一般投資家にも同様の能力が付与されるようになった(情報提供による取引所先物取引能力、同条二項)⁽¹⁹⁾。「能力」という用語が使用されているにもかかわらず、実際には個々の顧客の判断能力は一切考慮されていなかった。

判例は、取引所先物取引能力が先物取引の形式的有効要件であるという点を重視し、法的安定性の観点から、定型化された書面を顧客に交付するだけで情報提供に基づく取引所先物取引能力の付与を認め、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態に適した情報提供を不要とした。そして、顧客の適切な自己決定を確保するために必要な情報提供は、前述した判例上の説明義務や助言義務、ならびに、後述するドイツ証券取引法旧三一条二項の情報提供義務に委ねられた(二段階の情報提供)。

取引所法旧五三条二項の情報提供は先物取引の有効要件であり、この義務に違反した場合、先物取引は無効となる(第一段階の情報提供)。これに対し、判例上の説明義務や助言義務ならびに証取法旧三二条二項の情報提供義務は、個々の顧客の知識、経験、投資目的、財産状態を考慮に入れた情報提供を対象とするものであり、この義務に違反した業者は損害賠償責任を負う(第二段階の情報提供)⁽²⁰⁾。

情報提供による取引所先物取引能力制度は二〇〇二年の取引所法改正により廃止され、後述する証取法三七d条に取って代わられた。⁽²¹⁾

第五節 ドイツ証券取引法旧三一条

一九九五年から施行されたドイツ証券取引法 (Wertpapierhandelsgesetz) 旧三一条二項において、銀行をはじめとする証券サービス業者 (Wertpapierdienstleistungsunternehmen) は、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態について顧客に申告をさせる義務 (顧客情報収集義務) (一号)、ならびに、顧客に適したあらゆる情報を提供する義務 (二号) を課せられた。二〇〇七年改正前のドイツ証券取引法旧三一条の内容は以下の通りである。

【ドイツ証券取引法旧三一条 (二〇〇七年改正前)】

一項「証券サービス業者は以下の義務を負う。一、必要な専門知識を用い、注意深く、誠実に、顧客の利益のために、証券サービスならびに証券付随サービスを行う。二、利益相反の回避に努め、不可避的に利益相反が生じた場合には、顧客の利益を適切に保護して注文を執行するように配慮する」。

二項「さらに、証券サービス業者は、意図した取引の種類や規模を考慮して、顧客の利益を保護するために必要な範囲内において、以下の義務を負う。一、証券サービスもしくは証券付随サービスの対象となる取引における顧客の経験と知識、顧客が取引によって果たそうとする目的、ならびに、顧客の財産状態について、顧客に申告を要求する。二、目的に適ったあらゆる情報を顧客に提供する。但し、顧客は第一文第一号における申告の要求に応じる義務はない」。

旧三一条二項二号において、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態に適した情報提供をする義務 (説明義務) が

業者に課せられ、⁽²²⁾説明義務を果たすための前提として、一号において、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態について顧客に申告を要求する顧客情報収集義務が業者に課されている。⁽²³⁾顧客情報収集義務は、 Bonds 判決ルールにおいて顧客に適した助言義務の前提として課せられた義務であるが、ドイツ証券法旧三一条二項一号で明文化されること⁽²⁴⁾によって、顧客に適した説明義務の前提としても不可欠な義務であることが明らかとされた。

第六節 ドイツ証券取引法旧三七d条

前述のように、取引所法の取引所先物取引能力制度が廃止されたことに伴い、それに代わる制度として、二〇〇二年のドイツ証券法の改正により、同法に旧三七d条が新設された。⁽²⁵⁾それによると、業者が消費者との間で金融先物取引 (Finanztermingeschäft) デリバティブ取引全般を含む広い概念) を行う場合、同法旧三一条二項二号の一般的情報提供義務に加え、金融先物取引について特別な情報提供義務 (説明義務) を負う。

提供すべき情報は次の四項目である。①金融先物取引によって取得した期限付の権利が満期によって消滅し、あるいは、価値が下落することがあり得ること。②損失リスクを確定することができず、提供された担保を超える場合もあり得ること。③金融先物取引から発生するリスクを排除もしくは軽減するための取引が締結できない場合や不利な市場価格で締結せざるを得ない場合があり得ること。④金融先物取引から発生した債務を履行するために融資を受けた場合、あるいは、金融先物取引から発生した債務や反対給付が外貨もしくは他の計算単位によって表示されている場合、損失リスクが高くなること。

以上の事項を記載した書面を顧客に交付し、顧客の署名を得ることを要する。書面の内容は画一的に標準化された

ものでよく、あらゆる顧客に対して同一内容の書面を交付すれば足りる。個々の顧客の知識や経験、投資目的、財産状態に適した説明をする必要はない。説明義務に違反した業者は損害賠償責任を負う。⁽²⁶⁾

ドイツ証取法旧三七d条は、説明義務違反に基づく損害賠償責任を明文で認めた点で画期的な意義を有するが、画一的な内容の書面を交付すれば足りるので、知識や経験の乏しい顧客の保護にとつては不十分であり、知識や経験が豊富な顧客にとつては意味がない。顧客の適切な投資決定に資する説明義務や助言義務は、従来の判例法理や証取法旧三一条二項二号に委ねられ、その結果、取引所法旧五三条二項と同様、二段階の情報提供義務という複雑な構造が維持されることになった。業者はドイツ証取法旧三七d条で義務付けられた説明を実際に行つても、判例上の説明義務や助言義務に違反した場合には、損害賠償責任を課されることになり、業者と顧客の双方にとつて、旧三七d条は存在意義の乏しい規定とされた。⁽²⁷⁾ 旧三七d条は、二〇〇七年のドイツ証取法改正により廃止された。⁽²⁸⁾

第七節 デイスカウントブローカーの行為義務

安い手数料で注文を受け付けるデイスカウントブローカーについて、二〇〇七年改正前のドイツ証取法には明文規定は存在しなかった。それ故、判例や証取法により通常の証券サービス業者に課せられる助言義務、説明義務、顧客情報収集義務の軽減あるいは免除がデイスカウントブローカーに認められるかが問題とされた。⁽²⁹⁾

まず、助言義務の免除が可能であるという点について争いはない。前述のように、判例は黙示の助言契約という構成によつて助言義務を導出しているが、デイスカウントブローカーは取引開始前に助言を行わないことを明示し、顧客もそれを承諾して取引が開始されるので、黙示の助言契約は認定されない。それ故、デイスカウントブローカーは

助言義務を免れることができる。⁽³⁰⁾ただし、デイスカウントブローカーが実際に特定の金融商品を顧客に推奨すると、黙示の助言契約が認定される可能性がある。⁽³¹⁾

これに対して、説明義務と顧客情報収集義務が免除されるかについては従来から争われていた。説明義務と顧客情報収集義務はドイツ証券法旧三二条二項に明文で定められているが、同規定は顧客を保護する私法的側面を有するものの、あくまでも業法上の取締規定であり、契約当事者間の合意や特約により適用を排除することができないからである。⁽³²⁾しかしながら、通常の証券サービス業者と同様の説明義務ならびに顧客情報収集義務を負わされると、コストの面から、デイスカウントブローカーは安い手数料を維持できなくなる。

この問題に対処するために、ドイツ連邦金融サービス監督庁が制定した「三二条と三三条に関するガイドライン」(以下、「旧三二条ガイドライン」と記す)⁽³³⁾において、デイスカウントブローカーの義務を軽減する規定が設けられた。旧三二条ガイドライン(B二・六)によると、⁽³⁴⁾デイスカウントブローカーは顧客の知識と経験のみについて申告を要求し、顧客の知識と経験を考慮に入れた説明をすれば足りるとされた。顧客の投資目的と財産状態に関する情報の収集、ならびに、顧客の投資目的と財産状態に配慮した説明は免除されており、顧客情報収集義務と説明義務が相当軽減されたことになる。ただし、業者が取引に必要な資金を顧客に融資したり融資の仲介をした場合、あるいは、顧客に担保の提供を要求した場合には、投資目的と財産状態に関しても顧客に申告を求めることが必要とされた。⁽³⁵⁾

このように、旧三二条ガイドライン(B二・六)によりデイスカウントブローカーの顧客情報収集義務と説明義務はかなり軽減されたが、顧客の知識と経験に配慮した説明をしなければならないので、標準化された書面の交付だけでは説明義務を果たしたことになる可能性がある。それ故、旧三二条ガイドライン(B二・六)による義務の軽減措置はデイスカウントブローカーを満足させるものとはいえなかった。

そこで注目されたのが、顧客のクラス分けと説明義務について定めた旧三二条ガイドライン（B二・二）である⁽³⁶⁾。それによると、業者が多種多様な金融商品をリスクに応じて複数のクラスに分類し、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態を考慮したうえで、顧客をいづれかのクラスに割り振り、顧客が割り振られたクラスに属する金融商品が取引対象とされる場合には、定型的に標準化された書面を顧客に交付すれば説明義務を果たしたことになることとされていた。

リスクに応じて金融商品をクラス分けしたうえで顧客を各クラスに振り分けることにより、顧客に不適合な金融商品は取引の対象外となることから、大まかではあるが、適合性原則が実現されたことになる。そして、クラス分けに労力を費やした業者に対して、標準化された書面の交付のみで説明義務を果たしたことになるという見返りが与えられている。

デイスカウントブローカーの多くは、旧三一条ガイドライン（B二・二）に依拠した業務運営を選択した。旧三一条ガイドライン（B二・六）において顧客情報収集義務を軽減されているにもかかわらず、自主的に顧客の投資目的と財産状態についても顧客に申告を要求したうえで、金融商品と顧客のクラス分けを行い、標準化された書面の交付のみで説明義務を果たしたことになるという恩恵を手に入れたのである。⁽³⁷⁾

第二章 ドイツ証券取引法二〇〇七年改正

第一節 ドイツ証券取引法新三一条

二〇〇四年四月二日に採択されたEUの金融商品市場指令（Markets in Financial Instruments Directive: MiFID）

(38) は、新たに登場した金融商品への対応ならびに投資家保護の一層の充実を図るための法制度の整備を加盟国に求めた。ドイツにおいては、同指令一九条を国内法化するために、二〇〇七年七月一六日に金融商品市場指令国内化法 (Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz: FRUG) が制定され、ドイツ証券法三一条以下の行為規定が改正された。同改正法は二〇〇七年一月一日から施行されている。具体的に、ドイツ証券法三一条は以下のように改正された。

【ドイツ証券取引法新三一条】

一項「証券サービス業者 (Wertpapierdienstleistungsunternehmen) は以下の義務を負う。(一) 必要な専門知識を用い、注意深く、誠実に、顧客の利益のために、証券サービスならびに証券付随サービスを行う。(二) 利益相反 (Interessenkonflikten) の回避に努めるとともに、顧客の利益を侵害するリスクを適切な判断により回避するために三条一項二文三号に基づいて構築された組織的な措置が十分でない場合には、取引を実行する前に顧客に対して利益相反の一般的発生原因を明示する」。

二項「証券サービス業者が顧客に提供するあらゆる情報は、宣伝広告 (Werbeitteilungen) の場合も含め、信頼できる内容で、明確であり、かつ、誤解を招かないものでなければならない。宣伝広告はそれ自体において明確でなければならない (以下省略)」。

三項「証券サービス業者は、顧客に提示した、あるいは、顧客が希望した金融商品 (Finanzinstrument) や証券サービスの性質ならびにリスクに関して、顧客が適切な判断によりそれらを理解するために適した情報、あるいは、顧客がそれらに基づいて投資決定するために適した情報を、適時に、かつ、わかりやすい方法で、顧客に提供する義務を負う。情報提供は標準化された方式 (in standardisierter Form) によって行うこともできる。以下の情報について提供

することを要する。一、証券サービス業者ならびに提供されるサービス。二、金融商品や投資手法の種類ならびにそれらに含まれるリスク。三、注文執行の場所。四、費用ならびに付随費用。(以下省略)。

四項「投資助言 (Anlageberatung) あるいは金融ポートフォリオ管理 (Finanzportfolioverwaltung) を行う証券サービス業者は、特定の種類の金融商品や証券サービスについての顧客の知識 (Kenntnis)」、経験 (Erfahrung)」、顧客の投資目的 (Anlageziel)」、財産状態 (finanzielles Verhältnis) に関するあらゆる情報を、顧客に適した金融商品や証券サービスを推奨する (empfehlen) ために必要な範囲内で顧客から収集 (einholen) しなければならない。顧客に推奨した具体的な取引、あるいは、金融ポートフォリオ管理の枠内における具体的な証券サービスが顧客の投資目的に合致しているか、投資リスクが顧客の投資目的との関係で財産的に負担可能なものか、顧客の知識や経験から判断して顧客が投資リスクを理解することが可能かなどを考慮して適合性 (Geeignetheit) が判断される。証券サービス業者は、必要な顧客情報を収集できない場合、投資助言において金融商品の推奨を、金融ポートフォリオ管理において推奨を行うてはならない」。

五項「四項で規定された証券サービス以外の取引において、証券サービス業者は、顧客の注文を執行する前に、特定の種類の金融商品もしくは証券サービスに関する顧客の知識や経験についての情報を、当該金融商品や証券サービスに関する顧客の適格性 (Angemessenheit) を判断するために必要な範囲内で、顧客から収集しなければならない。顧客が当該金融商品や証券サービスに伴うリスクを適切に判断するために必要な知識や経験を有しているかを考慮して適格性が判断される。証券サービス業者が第一文に記した顧客情報に基づいて顧客が希望した金融商品や証券サービスが顧客に適さないと判断した場合には、その旨を顧客に指摘しなければならない。証券サービス業者が必要な顧客情報を得られない場合には、第一文における適格性の判断ができない旨を顧客に伝えなければならない。第三文にお

ける指摘ならびに第四文における情報提供は標準化された方式で行うことができる」。

六項「四項と五項で規定された情報が顧客の申告に基づく場合、証券サービス業者は、顧客の申告における誤り(Fehlerhaftigkeit)や不完全(Unvollständigkeit)について責めを負わない。但し、顧客の申告の不完全や誤りを証券サービス業者が知っていたか、あるいは、重大な過失により知らなかった場合は、この限りでない」。

七項「五項における証券サービス業者の義務は以下の場合には適用されない。一、顧客の指示に基づき(auf Veranlassung des Kunden)、組織化された市場あるいは同レベルの市場において上場されている株式、金融市場証券、債券、…、デリバティブではないその他の債務証券について仲介取引あるいは自己取引が行われた場合。(中略)。二、五項における適合性の調査を行わない旨を顧客に伝えた場合。この情報提供は標準化された方式で行うことができる」。

八項「証券サービス業者は、適切な方法で、執行された取引あるいは金融ポートフォリオ管理について顧客に対して報告しなければならない」。

九項「証券サービス業者は、四項の義務について、三二 a 条二項におけるプロ顧客が、プロ顧客向けとしてクラス分けされた商品、取引、サービスに関して取引に伴うリスクを理解するために必要な知識や経験を有していること、ならびに、投資リスクが顧客の投資目的との関係で財産的に負担可能であることを前提にすることができる」。

(一〇項、一一項は省略)

第二節 説明義務

ドイツ証券取法新三一三条三項によると、証券サービス業者は、顧客に提示した、あるいは、顧客が希望した金融商品や

証券サービスの性質ならびにリスクに関して、顧客の投資決定に資するように、適時に、かつ、わかりやすい方法で、情報を提供する義務を負う。提供すべき情報は、「証券サービス業者ならびに提供されるサービス」、「金融商品の種類ならびにそれに伴うリスク」、「注文の執行場所」、「費用ならびに付随費用」の四項目である。具体的内容は「証券サービスの行為ならびに組織命令 (Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung: WpDVorOV) (証券サービス命令)」五条において詳細に定められている。⁽³⁹⁾

改正前のドイツ証券法旧三二条二項では、証券サービス業者は、顧客の利益を保護するために必要な範囲において、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態について顧客に申告を要求する義務を課せられ(一号)、収集した顧客情報に基づいて、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態を考慮に入れた説明義務を負わされていた(二号)。ところが、改正後の新三二条三項では、標準化された方式で情報を提供することも可能とされているので、顧客の属性に配慮した情報提供をする必要がなく、改正前と比較して説明義務の程度が軽減されている。⁽⁴⁰⁾

しかしながら、新三二条三項は、通常の証券サービス業者に対して説明義務の内容や程度を軽減したわけではなく、デイスカウトブローカーを含むあらゆる業者が遵守すべき「最低限の説明義務」を法定したにすぎない。⁽⁴¹⁾ 後述する新三二条七項に定められた「注文執行のみの取引」を行う業者でさえ、新三二条三項の説明義務を排除することは許されない。⁽⁴²⁾ それ以外の業者は、個々の顧客の属性に配慮した具体的説明義務を新三二条四項と五項において義務付けられ、それと同時に、従来からの判例法理も適用されるので、改正後の新三二条三項、四項、五項ならびに判例法理を総合すると、通常の証券サービス業者に課せられる説明義務が改正前の旧三二条二項二号と比較して軽減されているわけではない。⁽⁴³⁾

第三節 投資助言における適合性原則

一 顧客に適した推奨をする義務

改正後の新三一条四項によると、投資助言を行う証券サービス業者は顧客に関する情報を収集したうえで顧客に適した金融商品を推奨する義務を負う。これは適合性原則 (suitability rule) を明文化した規定と解されている。⁽⁴⁴⁾ ただし、すべての証券サービス業者が適合性原則を遵守する義務を負うわけではなく、「投資助言」あるいは「金融ポートフォリオ管理」を行う業者のみが適合性原則の遵守を義務付けられている。もっとも、業者が投資助言を行う義務を負うか否かは、従来からの助言義務に関する判例法理 (ボンド判決ルール) に依拠するので、明示の助言契約が締結されている場合のほか、黙示の助言契約が認定される場合も業者は助言義務を負う。そして、判例によると、非常な緩やかな基準により黙示の助言契約が認定されるので、適合性原則による保護が必要な顧客との関係では、大抵は黙示の助言契約が認定され、業者は顧客に適した金融商品を推奨する義務を負うことになる。⁽⁴⁵⁾

適合性原則を遵守した推奨といえるか否かは、推奨された金融商品が顧客の投資目的と合致するか、金融商品から生ずる投資リスクに耐えられるだけの財産を顧客が保有しているか (例えば、投資の原資が借入金の場合はハイリスクな金融商品は不適合となる)⁽⁴⁶⁾、顧客が自身の知識や経験に基づき金融商品のリスクを理解することができるかという点を考慮して判断される。⁽⁴⁷⁾ 新三一条四項が提示している適合性の判定基準は、従来から判例 (ボンド判決ルール) が要求している「投資家に適した助言」と同じ内容と解されている。⁽⁴⁸⁾

二 顧客情報収集義務

新三一条四項によると、投資助言を行う証券サービス業者は、顧客に適した金融商品を推奨するために必要な範囲内で、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態に関する顧客情報を収集する義務を負う。前述のように、すでに判例では、ボンド判決ルールによつて投資家に適した助言義務の前提として顧客情報収集義務が業者に課せられており、また、改正前のドイツ証券法旧三二条二項一号においても顧客情報収集義務が明文化されていた。新三一条四項は判例法理を明文化するとともに旧三二条二項一号を継承したものと見える。⁽⁴⁹⁾

なお、改正前の旧三二条二項一号で課せられていた顧客情報収集義務は、規定の体裁上、同項二号の説明義務の前提として要求されるかたちになっており、顧客情報収集義務と助言義務の関係が不明確になっていた。これに対して、改正後の新三一条四項は、顧客に適した金融商品を推奨する義務の前提として顧客情報収集義務が課されることを明らかにしているので、説明義務の前提としてのみならず助言義務（適合性原則）の前提としても顧客情報収集義務（顧客熟知原則）が不可欠であることが、条文の文言からも明確になった。

事前に顧客情報を収集することによって、はじめて、合理的な根拠に基づき、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態に適した説明、助言、推奨が可能になるのであるから、顧客情報収集義務は、顧客の適切な投資決定を可能にするという重要な役割を果たすものであり、自己責任原則を支えている。⁽⁵⁰⁾

業者に課されているのは、顧客に対して個人情報を申告するように要請する義務であり、業者は顧客に質問をすれば足りる。顧客の意思を無視して独自に顧客情報を調査する義務が業者に課されているわけではない。顧客の申告について方式が規定されていないので、口頭での申告も許されるが、実務では標準化された質問用紙が使用されている。

新三一条四項では、収集の対象となる顧客情報として、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態が挙げられている

が、より詳細な内容は証券サービス命令六条に定められている。それによると、以下の事項について顧客に申告を要すべきとされている。⁽⁵¹⁾まず、財産状態に関しては、収入の種類とその額、債務、保有資産(特に、現金、投資、不動産)の価値の申告。投資目的に関しては、顧客の投資目的(老後の蓄え、生活費の捻出、資産形成、投機など)の他に、投資期間とリスクに対する備えの申告。顧客の知識・経験に関しては、顧客が知識を有している金融商品の種類、顧客が取引した経験を有する金融商品の種類、量、頻度、期間、顧客の学歴ならびに現在と過去の職業の申告などである。

新三一条四項では、顧客情報は「必要な範囲内」で収集すればよいとされているので、保護の必要性に乏しい顧客の場合には顧客情報収集義務も軽減されることになる。顧客がプロ顧客の場合は、新三一条九項において、顧客情報収集義務の軽減措置が明文化されている(第七節参照)。

また、助言を行わない業者(五項)と注文執行のみを行う業者(七項)について、それぞれ顧客情報収集義務が軽減されている(第五節と第六節参照)。

三 虚偽の顧客情報が申告された場合の措置

新三一条六項によると、顧客が自身の知識、経験、投資目的、財産状態などについて虚偽の申告や不完全な申告をした場合であっても、業者は顧客の申告内容が正確かつ完全であることを前提に説明、助言、推奨をすれば足りる。換言すれば、業者は顧客の申告内容の正確性を確認する義務を負っていない。虚偽の申告や不完全な申告の結果、顧客が業者から不適合な金融商品の勧誘を受けたり、十分な説明を受けられなかったとしても、業者に対して説明義務違反や助言義務違反に基づく損害賠償を請求することはできない。⁽⁵²⁾

ただし、三一条六項は例外を定めており、申告内容が虚偽であることや不完全であることについて業者が悪意もしくは善意重過失の場合、業者は申告内容が正確かつ完全であることを前提にすることができない。知識や経験の乏し

い顧客が過失により間違つた内容の申告をすることはよくあることであり、そのような事案において、当該申告内容に基づいて不適合な金融商品の推奨を行った業者が、顧客の申告内容が虚偽であることや不完全であることについて悪意もしくは重過失であつた場合、業者は損害賠償責任を課せられる可能性がある。⁽⁵³⁾

四 顧客が申告を拒絶した場合の措置

顧客は業者からの申告の要請に応じる義務はない。つまり、顧客は自身に関する情報の申告を強制されない。改正前の旧三一条二項にはその旨が明文で規定されていた。当該文言は改正後の新三一条四項に継承されなかったが、顧客が申告の要請に応じる義務がないことは明文規定がなくても当然のことと解されている。その一方で、証券サービス命令六条二項によると、業者は、顧客情報の申告をしないように顧客を唆すような行為を禁止されている。以上をまとめると、業者は顧客に対して申告を強制できないが、申告してもらえないように真摯に努力することが求められていることになる。⁽⁵⁴⁾

新三一条四項によると、顧客が自身に関する情報の申告を拒絶した場合、業者は金融商品を推奨することが禁じられている。⁽⁵⁵⁾ 顧客が申告を拒絶した場合の業者の対応については以前から争いがあったが、今回の改正により、業者は申告を拒絶した顧客に対して特定の金融商品の推奨を禁止されることが明らかとなった。自身に関する情報の申告を拒絶した顧客に対して業者が特定の金融商品を推奨した場合、顧客が推奨された金融商品の取引を希望しても、業者は取引に応じてはならない。⁽⁵⁷⁾

もっとも、業者が特定の金融商品を一切推奨しなかったにもかかわらず、顧客が自身に関する情報の申告を拒絶したうえで自ら選んだ特定の金融商品の注文をした場合であれば、業者は推奨をしていないので、顧客の注文を受け付けることができる。⁽⁵⁸⁾

なお、新三一条四項は必要な範囲内で顧客情報の収集を業者に義務付けているにすぎないので、業者が顧客自身申告以外の情報源から顧客情報を入力していたのであれば、顧客情報の収集の必要性が乏しいといえることから、顧客が申告を拒絶したにもかかわらず金融商品を推奨することが許される場合もあり得る。⁽⁵⁹⁾

第四節 財産管理における適合性原則

一 財産管理

財産管理 (Vermögensverwaltung) は顧客から預けられた資産の運用を目的とした継続的契約であり、業者に投資決定権が付与されている。業者は顧客が提示した投資方針に従って投資決定を行うが、顧客が投資方針を提示しなかった場合、業者は顧客の投資目的を考慮して投資決定を行う。⁽⁶¹⁾ 業者は投資方針や顧客の属性を考慮して個々の投資決定を適切に行うだけではなく、長期的に財産全体の投資バランスにも配慮することが求められる。⁽⁶²⁾ また、管理する財産の相当部分に損失が及んだ場合には、業者は顧客に対してその旨を報告しなければならない。⁽⁶³⁾

二 金融ポートフォリオ管理

今回のドイツ証券法改正により、財産管理は金融ポートフォリオ管理 (Finanzportfolioverwaltung) という名称を与えられ、投資助言とともに、⁽⁶⁴⁾ 新三一条四項の適用に服することになった。それによると、業者は、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態について顧客に申告を要求したうえで、顧客の属性に適した財産管理を推奨し、かつ、説明をする義務を負う。個々の投資決定は業者が行うので、業者が助言や説明を行う理由は、財産管理契約を締結するか否か、⁽⁶⁵⁾ どのような投資方針を提示するかを顧客が適切に決定できるようにするためである。

顧客が自身に関する情報の申告に応じない場合、新三一条四項によると、業者は財産管理契約についての推奨を禁止されるが、業者が推奨をしていないにもかかわらず、顧客が自主的に財産管理契約の締結を希望した場合には、財産管理契約を締結することが許される。しかしながら、その場合でも、顧客の投資目的を知ることが必要であると解されている。⁽⁶⁶⁾

三 投資助言と金融ポートフォリオ管理の関係

以前から、投資助言と財産管理は全く異なる取引類型と考えられてきた。投資助言は、顧客が投資決定を行い、個々の取引毎に顧客と業者との間で黙示の助言契約が認定されるものと解され、これに対して、財産管理は、業者が投資決定を行う継続的取引と解されてきた。⁽⁶⁷⁾

しかしながら、今回の改正により、投資助言と金融ポートフォリオ管理がともに新三一条四項の適用を受けることになり、両者の相互関係が注目されるようになった。そして、財産管理に該当しない証券取引においても、取引が繰り返し行われる事案では、明示または黙示の助言契約を認定するに止まらず、取引関係を投資助言と財産管理の混合形態として捉えたうえで顧客の保護を図ろうとする見解が有力に主張されるようになった。⁽⁶⁸⁾ この見解によると、投資助言において、業者は取引開始時に顧客に対して適切な助言を行うだけでなく、取引開始後も継続的に顧客の資産全体の投資バランスに配慮した助言を行い、かつ、顧客の資産が危険な状態になった場合には危険を回避するための適切な助言をする義務を負うことになる。

このような動きは、最近になってわが国で議論されている「取引開始後の適合性原則」の問題と類似しており、今後の議論の展開が期待される。

第五節 助言を行わない取引

前述した投資助言や金融ポートフォリオ管理(新三一条四項)に該当せず、かつ、後述する「注文執行のみの取引」(新三一条七項)にも当たらない取引は、「助言を行わない取引 (beratungsfreies Geschäft)」と呼ばれ、新三一条五項に規定が置かれている。従来からの判例(ポンド判決ルール)に基づいて黙示の助言契約が認定されないようにするために、助言を行わない旨を業者が明示し、顧客がそれを承諾することが必要となる。⁽⁶⁹⁾

助言を行わない取引では、業者(主にデイスカウトブローカー)は助言義務を負わないので、新三一条四項で定められている顧客に適合した金融商品を推奨する義務も課されない。

その代わりに、業者は適合性 (Angemessenheit) を判断する義務を課せられている。具体的には、業者は取引対象となる金融商品に関する顧客の知識と経験について顧客に申告を要求したうえで、顧客の知識や経験との関係で当該金融商品が顧客にとって不適格と判断した場合には、顧客にその旨を指摘する義務を負う。⁽⁷⁰⁾

投資助言の場合と比較すると、助言を行わない取引では、業者が顧客から申告を要求すべき顧客情報の範囲が「知識と経験」に限定されており、投資目的と財産状態に関する顧客情報の収集は業者に義務付けられていない。そして、業者は、特定の金融商品が顧客の知識や経験との関係で適合性を有するか否かを判断すれば足りる。顧客の投資目的や財産状態と適合しているか否かを判断する必要はない。⁽⁷¹⁾

特定の金融商品が顧客に不適格であると判断した業者はその旨を顧客に指摘することを要する。条文の文言では「指摘 (Hinweis)」と記されているが、実質的には、「警告 (Warnung)」に等しい。⁽⁷²⁾ 業者が特定の金融商品を顧客にとって

不適格であると警告したにもかかわらず、顧客が当該金融商品の注文を希望した場合、業者は注文を執行してもよい。⁽⁷³⁾業者からの警告を無視して不適格な金融商品の取引を希望した顧客に対して、業者は当該金融商品に関する具体的な説明義務を負うのが問題となるが、三一条五項の文言を見る限り、この点は明らかにされていない。これについて、顧客に説明の必要性があることを理由に説明義務を肯定する見解が主張されている。⁽⁷⁴⁾

顧客が自身の経験や知識に関する申告を拒絶した、あるいは、申告内容が不十分もしくは不明確であった等の事情により、適格性の判断ができない場合には、業者はその旨を顧客に知らせなければならない。そのような状況において顧客が当該金融商品についての注文を希望した場合にも、業者は顧客の注文を受け付けることができる。⁽⁷⁵⁾

なお、前述のように、ドイツでは、助言義務を負わないデイスカウトブローカーは、多種多様な金融商品をリスクなどを基準に複数のクラスに分け、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態について顧客に質問をしたうえで、顧客をいずれかのクラスに振り分け、顧客が属するクラスの金融商品かそれよりも下位のクラスの金融商品についての注文を受け付けるというシステムを自主的に構築しているが（助言義務を負わないにもかかわらず適合性原則を自主的に遵守していることになる）、これにより新三一条五項の要求よりも高い水準の顧客保護を実現しているといえるので、改正後も、従来通りのシステムを維持することは何ら問題ない。⁽⁷⁶⁾

第六節 注文執行のみの取引

新三一条七項は、業者が新三一条四項と五項における顧客情報収集義務、適合性判断義務、適格性判断義務を免除された「注文執行のみの取引（execution only）」について定めている。「注文執行のみの取引」を行う業者は新三一条

三項に定められた最低限の説明義務のみを負う。⁽⁷⁷⁾ ドイツにおけるディスクカウントブローカーは、改正前の旧三一条ガイドライン(B二・六)において新三一条五項に相当する適格性判断義務を課されていたので、今回の改正により新設された「注文執行のみの取引」は、従来のディスクカウントブローカーよりも顧客保護義務を軽減された取引形態といえる。⁽⁷⁸⁾

注文執行のみの取引では、顧客保護が十分に確保されないことから、新三一条七項は注文執行のみの取引を認定するにあたり厳格な要件を課している。注文執行のみの取引といえるためには以下に挙げる三つの要件を具備しなければならぬ。

第一の要件は、複雑ではない金融商品が取引対象になっていることである。通常の株式や債券などが対象であればこの要件を満たすが、デリバティブ取引では要件を満たさない。⁽⁷⁹⁾ それ故、ワラント、先物、オプション、仕組債などが取引対象の場合は「注文執行のみの取引」に該当せず、三一条七項は適用されない。これにより、デリバティブ取引において顧客が新三一条四項あるいは五項の保護を受けられなくなるという事態が回避されている。

第二の要件として、顧客が主導するかたちで注文の執行のみを求めたことが必要である。業者による適合性判断や適格性判断による保護を顧客が自ら進んで放棄することが要件となる。業者の方から特定の顧客に対して注文執行のみの取引を提案し、顧客がそれに応じた場合、顧客が主導していないので、この要件を満たさないと解されている。⁽⁸⁰⁾

第三の要件として、業者は事前に適合性判断や適格性判断をしない旨を顧客に指摘することが必要である。条文の文言は「指摘」であるが、実質上は「警告」である。⁽⁸¹⁾

一部の学説は、上記の三要件に加えて、電話やインターネットなどを使用した隔地者間取引であることも要件に加えるべきと主張している。五項の義務(適格性判断義務)を課すことが過度の負担になりかねない隔地者間取引の場

合と異なり、店舗での取引において適格性判断義務を課すことは業者に無理を強いることにならず、顧客保護の観点から、七項の適用範囲を限定すべきとしている。⁽⁸²⁾

第七節 プロ顧客に関する特則

一 プロ顧客と一般顧客

改正前の旧三二条では、個々の事案毎に、「顧客の保護の必要性」が勘案され、業者の説明義務や顧客情報収集義務の増減が図られており、取引に精通した顧客については、保護の必要性が低いという理由で、業者の説明義務等が軽減されていた。これに対して、改正後の新三二 a 条は、保護の必要性を定型化し、顧客をプロ顧客 (Professionelle Kunden) と一般顧客 (Privatkunden) に分類したうえで、前者が顧客の場合に業者の義務の範囲や内容を軽減するという制度を導入した。⁽⁸³⁾

プロ顧客とは、新三二 a 条二項一号に列挙されている証券サービス業者、保険会社、年金基金などの金融機関のほか、①総資産額が二千万ユーロ以上、②売上高が四千万ユーロ以上、③自己資本が二百万ユーロ以上、という三つの基準のうち少なくとも二つを満たした事業者を指す (二号)。⁽⁸⁴⁾

新三二条九項によると、顧客がプロ顧客に該当する場合、新三二条四項の義務が軽減される。プロの顧客向けにクラス分けされた金融商品や証券サービスに関して、業者は顧客が必要な知識や経験、リスク負担能力を有していることを前提にすることができる。それ故、業者は顧客の知識、経験、財産状態について申告を要求する必要はない。業者は、顧客の投資目的を確認したうえで、投資目的に適した金融商品を推奨すれば足りる。⁽⁸⁵⁾

一般顧客とはプロ顧客ではない自然人または法人を指す。一般顧客には新三一条四項がそのまま適用される。新三一条aはプロ顧客と一般顧客を定型的に区別することのみを目的としており、一般顧客に属するすべての顧客に対して業者が一律に同内容の義務を課せられるわけではない。新三一条四項以下の解釈として、個々の事案毎における顧客の保護の必要性に応じて、業者の義務の内容や範囲が確定されることになる。⁽⁸⁶⁾

二 プロ顧客から一般顧客への変更

プロ顧客は証券サービス業者との合意によって一般顧客になることが可能である。変更の合意は書面で行うことを要する。原則として、すべての証券サービス、証券付随サービス、金融商品について一般顧客として扱われるが、例外として、特定の種類の取引についてのみ一般顧客として扱われることも可能である。その場合、一般顧客として扱われる対象を明示で確定しなければならない。

証券サービス業者は、新三一条二項二文二号によりプロ顧客と認定された者ならびに同条七項によってプロ顧客となった者に対して、取引を開始するに際し、プロ顧客に該当すること、ならびに、一般顧客への変更が可能であることを指摘しなければならない。⁽⁸⁷⁾

三 一般顧客からプロ顧客への変更

新三一条七項によると、一般顧客からプロ顧客への変更には、顧客自身の申請により、あるいは、業者が顧客の同意を得たうえで、業者による審査が必要とされている。プロ顧客への変更により、顧客に対する業者の義務が軽減されるので、顧客保護のために審査がなされる。同項によると、業者は、顧客が自身の経験ならびに専門知識に基づいて、取引全般について、あるいは、特定の種類の取引について投資決定を行うことができるか、ならびに、取引に伴うリスクを適切に判断することができるかを事前に審査しなければならない。

業者の裁量の範囲は制限されており、プロ顧客への変更を認める判断基準として、以下に挙げる三つの基準の中の二つを満たしていることが必要とされている。①顧客がプロ顧客向けとされる金融商品を扱う市場において、過去数年にわたり相当量の取引を四半期で平均して一〇回以上行っていること。②銀行の預金残高と保有金融商品が五〇万ユーロ以上であること。③顧客が、少なくとも一年間、資本市場で職に就き、対象となる取引、証券サービス、証券付随サービスについて知識を備えていること。⁽⁸⁸⁾

証券サービス業者は、一般顧客に対して、プロ顧客への変更によって新三二条四項の適用を受けられなくなることを書面で指摘しなければならない。顧客は、業者から指摘を受けたことを書面で認証しなければならない。

プロ顧客に昇格した後には事情が変わり、前述した三基準の中のいずれかを満たさなくなった場合、顧客は業者にその旨を告知することを要する。それを怠った場合、顧客は業者の義務違反行為について責任を追及することができない。

第八節 助言記録交付義務

二〇〇九年八月五日にドイツ証券法の一部が改正され、三四条二a項と二b項が新設された。⁽⁸⁹⁾ 同改正規定は二〇一〇年一月一日から施行されている。

新三四条二a項によると、業者は一般顧客に対して投資助言を行った場合、助言の記録を作成しなければならない。この記録は監督庁の取締のみならず顧客保護のためにも用いられる。顧客保護の目的を明確にするために、同条二b項において、顧客の業者に対する記録交付請求権が私法上の権利として明文化されている。

助言は書面に記録され、助言を行った者の署名が必要とされている。助言が終了した後、遅滞なく、助言に基づく

取引が締結される前に業者から顧客に助言記録が交付される。これにより、顧客は契約締結前に助言記録を確認することができるとともに、業者による記録の改ざんを防止できる。

電話などのように取引前に記録を交付することができない通信媒体が使用された場合、助言が終了した後、遅滞なく、記録の謄本を顧客に送付しなければならない。顧客が明示で希望すれば、記録の謄本が顧客の下に到達する前に取引を締結することができる。その際、業者は記録が不正確あるいは不完全である場合に記録の到達後一週間以内に取引を解約できる権利を顧客に与え、その旨を顧客に指摘することを要する。顧客が解約権を行使した場合、記録が正確かつ完全であることの証明責任は業者が負う。

証券サービス命令一四六条六項によると、記録には以下の事項を記載しなければならない。投資助言がなされた理由とその期間。助言の基礎となった顧客の個人情報、金融商品に関する情報、その他、適合性判断に用いられた情報。投資助言に関して顧客が表明した要望とその重要性。助言に際して業者が顧客に対して行った推奨とその理由。

助言記録交付義務の明文化は、業者による適合性原則の遵守を確実なものとするための方策として注目される。

第九節 ドイツ証券取引法新三一条違反と損害賠償責任

一 契約責任としての損害賠償責任

従来からの判例(先物取引ルール、ボンド判決ルール)によると、業者の説明義務違反に基づく損害賠償責任については契約締結上の過失が(BGB三二一条二項、二四一条二項、二八〇条一項)、また、銀行の助言義務違反に基づく損害賠償責任は助言契約上の義務違反(BGB二八〇条一項)がそれぞれ法的根拠とされている。⁽⁹²⁾

ドイツ証券取法新三一条三項以下では、証券サービス業者に対して説明義務、顧客情報収集義務、顧客に適した金融商品を推奨する義務（適合性原則遵守義務）など様々な行為義務が課せられているが、これらの義務に違反した場合に損害賠償責任を課す旨を定めた明文規定は置かれていない。もともと、すでに改正前から、証券取法旧三一条に定められている一連の行為義務は従来からの判例法理において業者に課された義務を具体化したものと一般に解されており、改正後の新三一条においても同様の考えが支持されている。⁽⁹³⁾ それ故、業者が新三一条三項以下の義務に違反した場合、従来からの判例法理により、契約締結上の過失あるいは助言契約上の助言義務違反が認定され、業者は契約責任として損害賠償責任を追及されることになる。⁽⁹⁴⁾

判例が契約責任構成を採用しているのは、ドイツ民法（BGB）の不法行為規定の要件が厳格であり、原則として、不法行為の成立は絶対権が侵害された事案や加害者に故意がある事案などに限られ、経済的損失が発生するにすぎない投資取引事案では不法行為責任を追及することが困難であるという事情に起因している。経済的損失のみが生ずる投資取引事案において業者に損害賠償責任を追及するためには、契約責任構成を採用せざるを得ず、この点で、民法七〇九条により緩やかな要件の下で広範囲に不法行為の成立が認められるわが国の場合とは事情が異なる。

しかしながら、投資取引事案において不法行為の成立が完全に排除されているわけではなく、BGB八二三条二項や八二六条により不法行為が成立する余地が残されている。

二 不法行為責任としての損害賠償責任

BGB八二三条二項は保護法規（Schutzgesetz）に違反した者に不法行為責任として損害賠償責任を課す規定であり、⁽⁹⁵⁾改正前のドイツ証券取法旧三一条二項がBGB八二三条二項の保護法規に該当すると解するのが従来からの通説であった。⁽⁹⁶⁾

これに対し、B G Hは、以前からこの問題について明確な回答を避けていた。⁽⁹⁷⁾最近登場したB G H二〇〇六年二月一九日判決(BGHZ170, 226)も、従来からの判例の立場を踏襲したが、判断を回避する理由を挙げた点で注目を集めている。この判決において、B G Hは、証取法旧三一条二項において定められた行為義務は従来からの判例における説明義務等を具体化したものであり、判例法理を超えた義務を業者に課すものではないことから、B G B八二三条二項による不法行為責任を認めても、判例による契約責任を超える責任を業者に課すことにはならず、それ故、旧三一条二項がB G B八二三条二項の保護法規に該当するか否かを判断する必要はないとした。⁽⁹⁸⁾

その一方で、B G H二〇〇八年二月一九日判決(BGHZ75, 276)は、証券サービス業者の経営者等の行為義務を規定したドイツ証取法旧三二三条二項について、⁽⁹⁹⁾B G B八二三条二項の保護法規に該当しないと明言した。この判決は、旧三一条二項の保護法規性を否定したのではないが、隣接する条文の保護法規性を否定した点で注目されている。

最近登場した二つのB G H判決に直面し、改正後の新三一条三項以下がB G B八二三条二項の保護法規に該当するのかが疑問を提起する見解が見られるようになったが、⁽¹⁰⁰⁾多数の支持を得るに至らず、改正後の新三一条三項以下についてもB G B八二三条二項の保護規定に当たるとする見解が通説的地位を占めている。⁽¹⁰¹⁾

以上のような判例学説の動きを見ると、改正前と同様、改正後の新三一条三項以下の行為義務も判例において認められた行為義務を具体化したものであり、新三一条三項以下に違反した業者は契約責任としての損害賠償責任を課せられるという構成は今後も維持されるものと考えられる。それ故、あえて不法行為責任を認める必要はない。

その一方で、会社組織の業者が倒産した場合や支払能力がない場合には経営者等の個人に責任を追及することが必要となるが(商品先物取引事案では頻繁に生じうる)、⁽¹⁰²⁾経営者等は契約当事者ではないので不法行為責任を追及するほかない。それ故、判例は以前から、B G B八二六条に基づき、⁽¹⁰²⁾経営者等の行為が同条の要件に該当すれば、経営者等

に対する損害賠償請求を顧客に認めている。⁽¹⁰³⁾ 旧証取法三二条二項の保護法規性を否定した前述のBGH二〇〇八年判決も、BGB八二六条に基づく不法行為の成立を肯定している。BGB八二六条は故意の良俗違反行為について不法行為の成立を認める規定であるが、判例によると、経営者等の「故意」要件は厳格に解されておらず、実質上、重過失に該当すれば足りるとされており、経営者等の不法行為責任は比較的緩やかに認定されている。⁽¹⁰⁴⁾

以上のように、旧三一条の行為義務に違反した業者は判例法理を媒介にして契約責任としての損害賠償責任を課せられ、BGB八二三条二項の不法行為責任を認める必要はなく、業者の経営者等に対して損害賠償責任を追及する場合のみBGB八二六条に基づき不法行為責任の追及を認めるという従来からの判例の立場は、改正後の新三一条三項以下との関係においても維持されるものと解される。

注

- (1) 最新の研究成果として、拙稿「デリバティブ取引における説明義務と損害賠償責任(一)」(四・定)「専修法学論集九二号一—三頁以下、九七号二頁以下、九八号一頁以下、九九号一頁以下(以後、拙稿「デリバティブ」と記す)。それ以前の研究成果として、拙稿「ドイツにおける投資勧誘者の説明義務違反について」(三重大学法経論叢一三卷一—八五頁以下。同「投資勧誘における適合性原則(一)(二・完)」(三重大学法経論叢一七卷二—一頁以下、一八卷二—一頁以下。同「金融商品販売法における説明義務と適合性原則」専修大学法学研究所紀要二七号「民事法の諸問題XI」七三頁以下。
- (2) BGH Urt. v. 16. 2. 1981, BGHZ80, 80; BGH Urt. v. 16. 11. 1993, BGHZ124, 151; BGH Urt. v. 28. 5. 2002, NJW2002, 2777; BGH Urt. v. 30. 3. 2004, ZIP2004, 1138; Taubert, Informationspflichten als Geschäftsbesorgungspflichten, 2009, SS. 168—169.
- (3) BGH Urt. v. 11. 7. 1988, BGHZ105, 108; BGH Urt. v. 1. 2. 1994, NJW1994, 997; BGH Urt. v. 21. 10. 2003, ZIP2003, 2242; Vortmann, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, 9. Aufl. 2009, SS. 127—133.
- (4) 商品先物取引 (BGH Urt. v. 24. 9. 1996, ZIP1996, 2064) 株式会社オヘンモン (BGH Urt. v. 27. 11. 1990, NJW1991, 1106) オヘンモン売り取引 (BGH Urt. v. 13. 10. 1992, NJW1993, 257) 通貨オヘンモン取引 (BGH Urt. v. 21. 10.

- 2003, ZIP2003, 2242) 454° Milbert, Assmann/Schneider (hrsg.), WpHG Kommentar, 5. Aufl. 2009, Vor §37e, Rn. 25, n. 6; Vortmann, a. a. O. (N. 3), SS. 134–143.
- (5) BGH Urt. v. 16. 10. 2001, ZIP2001, 2274; BGH Urt. v. 29. 1. 2002, ZIP2002, 475; BGH Urt. v. 1. 4. 2003, ZIP2003, 940; BGH Urt. v. 22. 11. 2005, ZIP2006, 171; Lang/Balzer, Die Rechtsprechung des XI. Zivilsenats zum Wertpapierhandelsrecht seit der Bond-Entscheidung, in Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht, Festschrift für Gerd Nobbe, 2009, S. 654.
- (6) このような分類によると、先物取引仲介業者は説明義務のみを負えばよいので、本来は、投資助言者である銀行よりも義務が軽減されることになるが、第一節で触れたように、多額の手数料を徴収する先物取引業者は、判例によつて非常に厳格な説明義務を課せられており、実際には義務が軽減されていまいかと思われる。Lang/Balzer, a. a. O. (N. 5), S. 657.
- (7) BGH Urt. v. 22. 11. 2005, ZIP2006, 171; Lang/Balzer, a. a. O. (N. 5), S. 654.
- (8) BGH Urt. v. 6. 7. 1993, BGHZ123, 126; Taubert, a. a. O. (N. 2), SS. 201–205.
- (9) Jordans, Die Umsetzung der MiFID in Deutschland und die Abschaffung des §37d WpHG, WM2007, 1827–1828; Taubert, a. a. O. (N. 2), SS. 19–20.
- (10) BGH Urt. v. 6. 7. 1993, BGHZ123, 126; Lang/Balzer, a. a. O. (N. 5), S. 640.
- (11) BGH Beschl. v. 12. 3. 1996, ZIP1996, 872; BGH Urt. v. 19. 5. 1998, ZIP1998, 1220; BGH Urt. v. 5. 10. 1999, BGHZ142, 345; BGH Urt. v. 11. 11. 2003, ZIP2004, 111; Lang/Balzer, a. a. O. (N. 5), SS. 655–656; Assmann/Schneider/Milbert, a. a. O. (N. 4), Vor §37e, Rn. 17.
- (12) BGH Urt. v. 9. 5. 2000, ZIP2000, 1204; BGH Urt. v. 8. 5. 2001, BGHZ147, 343; BGH Urt. v. 28. 9. 2004, ZIP2004, 2178; Lang/Balzer, a. a. O. (N. 5), SS. 643–646.
- (13) Bliessner, Aufsichtrechtliche Verhaltenspflichten beim Wertpapierhandel, 1998, SS. 308–309, 351–359; Bechtel, Anlageberatung der Kreditinstitute im Wandel, 1999, SS. 201–202, 264. 265; 266; 267; 268; 269; 270; 271; 272; 273; 274; 275; 276; 277; 278; 279; 280; 281; 282; 283; 284; 285; 286; 287; 288; 289; 290; 291; 292; 293; 294; 295; 296; 297; 298; 299; 300; 301; 302; 303; 304; 305; 306; 307; 308; 309; 310; 311; 312; 313; 314; 315; 316; 317; 318; 319; 320; 321; 322; 323; 324; 325; 326; 327; 328; 329; 330; 331; 332; 333; 334; 335; 336; 337; 338; 339; 340; 341; 342; 343; 344; 345; 346; 347; 348; 349; 350; 351; 352; 353; 354; 355; 356; 357; 358; 359; 360; 361; 362; 363; 364; 365; 366; 367; 368; 369; 370; 371; 372; 373; 374; 375; 376; 377; 378; 379; 380; 381; 382; 383; 384; 385; 386; 387; 388; 389; 390; 391; 392; 393; 394; 395; 396; 397; 398; 399; 400; 401; 402; 403; 404; 405; 406; 407; 408; 409; 410; 411; 412; 413; 414; 415; 416; 417; 418; 419; 420; 421; 422; 423; 424; 425; 426; 427; 428; 429; 430; 431; 432; 433; 434; 435; 436; 437; 438; 439; 440; 441; 442; 443; 444; 445; 446; 447; 448; 449; 450; 451; 452; 453; 454; 455; 456; 457; 458; 459; 460; 461; 462; 463; 464; 465; 466; 467; 468; 469; 470; 471; 472; 473; 474; 475; 476; 477; 478; 479; 480; 481; 482; 483; 484; 485; 486; 487; 488; 489; 490; 491; 492; 493; 494; 495; 496; 497; 498; 499; 500; 501; 502; 503; 504; 505; 506; 507; 508; 509; 510; 511; 512; 513; 514; 515; 516; 517; 518; 519; 520; 521; 522; 523; 524; 525; 526; 527; 528; 529; 530; 531; 532; 533; 534; 535; 536; 537; 538; 539; 540; 541; 542; 543; 544; 545; 546; 547; 548; 549; 550; 551; 552; 553; 554; 555; 556; 557; 558; 559; 560; 561; 562; 563; 564; 565; 566; 567; 568; 569; 570; 571; 572; 573; 574; 575; 576; 577; 578; 579; 580; 581; 582; 583; 584; 585; 586; 587; 588; 589; 590; 591; 592; 593; 594; 595; 596; 597; 598; 599; 600; 601; 602; 603; 604; 605; 606; 607; 608; 609; 610; 611; 612; 613; 614; 615; 616; 617; 618; 619; 620; 621; 622; 623; 624; 625; 626; 627; 628; 629; 630; 631; 632; 633; 634; 635; 636; 637; 638; 639; 640; 641; 642; 643; 644; 645; 646; 647; 648; 649; 650; 651; 652; 653; 654; 655; 656; 657; 658; 659; 660; 661; 662; 663; 664; 665; 666; 667; 668; 669; 670; 671; 672; 673; 674; 675; 676; 677; 678; 679; 680; 681; 682; 683; 684; 685; 686; 687; 688; 689; 690; 691; 692; 693; 694; 695; 696; 697; 698; 699; 700; 701; 702; 703; 704; 705; 706; 707; 708; 709; 710; 711; 712; 713; 714; 715; 716; 717; 718; 719; 720; 721; 722; 723; 724; 725; 726; 727; 728; 729; 730; 731; 732; 733; 734; 735; 736; 737; 738; 739; 740; 741; 742; 743; 744; 745; 746; 747; 748; 749; 750; 751; 752; 753; 754; 755; 756; 757; 758; 759; 760; 761; 762; 763; 764; 765; 766; 767; 768; 769; 770; 771; 772; 773; 774; 775; 776; 777; 778; 779; 780; 781; 782; 783; 784; 785; 786; 787; 788; 789; 790; 791; 792; 793; 794; 795; 796; 797; 798; 799; 800; 801; 802; 803; 804; 805; 806; 807; 808; 809; 810; 811; 812; 813; 814; 815; 816; 817; 818; 819; 820; 821; 822; 823; 824; 825; 826; 827; 828; 829; 830; 831; 832; 833; 834; 835; 836; 837; 838; 839; 840; 841; 842; 843; 844; 845; 846; 847; 848; 849; 850; 851; 852; 853; 854; 855; 856; 857; 858; 859; 860; 861; 862; 863; 864; 865; 866; 867; 868; 869; 870; 871; 872; 873; 874; 875; 876; 877; 878; 879; 880; 881; 882; 883; 884; 885; 886; 887; 888; 889; 890; 891; 892; 893; 894; 895; 896; 897; 898; 899; 900; 901; 902; 903; 904; 905; 906; 907; 908; 909; 910; 911; 912; 913; 914; 915; 916; 917; 918; 919; 920; 921; 922; 923; 924; 925; 926; 927; 928; 929; 930; 931; 932; 933; 934; 935; 936; 937; 938; 939; 940; 941; 942; 943; 944; 945; 946; 947; 948; 949; 950; 951; 952; 953; 954; 955; 956; 957; 958; 959; 960; 961; 962; 963; 964; 965; 966; 967; 968; 969; 970; 971; 972; 973; 974; 975; 976; 977; 978; 979; 980; 981; 982; 983; 984; 985; 986; 987; 988; 989; 990; 991; 992; 993; 994; 995; 996; 997; 998; 999; 1000.
- (14) BGH Urt. v. 24. 7. 2001, ZIP2001, 1628; BGH Urt. v. 21. 3. 2006, ZIP2006, 891; BGH Urt. v. 7. 10. 2008, BGHZ178, 149; Lang/Balzer, a. a. O. (N. 5), SS. 646–652.

- (15) BGH Urt. v. 16. 11. 1993, BGHZ124, 151; BGH Urt. v. 7. 5. 2002, ZIP2002, 1238; BGH Urt. v. 30. 3. 2004, ZIP2004, 1138; BGH Urt. v. 24. 1. 2006, BGHZ166, 56; Lang/Balzer, a. a. O. (N. 5), SS. 652-654; Lang/Kühne, Anlegerschutz und Finanzkrise, WM2009, 1301 (1304).
- (16) BGH Urt. v. 17. 3. 1992, NJW1992, 1879.
- (17) BGH Beschl. v. 22. 6. 1993, NJW1993, 2434.
- (18) Assmann/Schneider/Mübert, a. a. O. (N. 4), Vor §37e, Rn. 1ff. 取引所先物取引能力制度に関するわが国の文献として、角田美穂子「金融商品取引における適合性原則(一)」(三・未完)「亜細亜法学三五卷一號一—二七頁以下、三六卷一號一—四一頁以下、三七卷一號九一頁以下。
- (19) 【ドイツ取引所法旧五三条】
- 一項「取引所先物取引は契約当事者双方が以下に挙げる商人である場合に有効となる。一、商業登記簿あるいは組合登記簿に登録された商人。二、適用される法規定に基づき登記を不要とされた公法上の法人。三、本法の適用が及ばない地域に本店もしくは主たる営業所を有しているために登記されていない商人。取引締結時もしくはそれ以前において営業としてあるいは職業として取引所先物取引を行っていた者、あるいは、継続的に取引所への参加が許されていた者も、本条における商人とみなす」。
- 二項「契約当事者の一方のみが一項の商人である場合、当該商人が金融機関、金融サービス機関あるいは取引所に対する法定監督に服し、他方当事者が取引締結前に書面により以下の情報の提供を受けることによって取引は有効となる。
- 取引所先物取引によって取得した期限付の権利が満期において消滅し、あるいは、価値が下落することがあり得る。
- 損失リスクを確定することができず、提供された担保を超える場合もあり得る。
- 取引所先物取引から発生するリスクを排除もしくは軽減するための取引が締結できない場合、あるいは、損失を発生させるような市場価格で締結せざるを得ない場合があり得る。
- 取引所先物取引から発生した債務を履行するために融資を受けた場合、あるいは、取引所先物取引から発生した債務や反対給付を外貨もしくは他の計算単位で表示した場合、損失リスクが高くなる。
- 商品を対象とした取引所先物取引において、商人は他方当事者に対して取引締結前に商品先物取引に特有のリスクについて書面で情報を提供しなければならない。情報書面には、取引所先物取引に関する情報とそのリスクのみを記載することができ、他方当事者の署名が必要である。情報提供は三年以内に更新することを要する。最初の情報提供がなされた後の更新は、一二ヶ月経過前、早くとも、一〇ヶ月経過後に行うことを要する。商人が他方当事者に情報を提供したか否か、ならびに、いつ情報

提供を行ったのかについては、商人が証明責任を負う」。

- (20) BGH Urt. v. 11. 6. 1996, BGHZ133, 82; BGH Urt. v. 21. 4. 1998, BGHZ138, 331; BGH Urt. v. 19. 5. 1998, NJW1998, 2675. 拙稿「フリバネーション(一)」・前掲注(一)九二号二二二—二二六頁。
- (21) Assmann/Schneider/Mülbert, a. a. O. (N. 4), Vor. §37e, Rn. 11-12.
- (22) Kasten, a. a. O. (N. 13), SS. 316-331.
- (23) Künzpel, Die allgemeinen Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes, WM1995, 689 (691-692); Schwemcke, Die Dokumentation der Erfüllung von Verhaltenspflichten nach §31 Abs. 2 WpHG durch die Bank, WM1998, 1101 (1103).
- (24) ドイツ証券法旧三一条二項と適合性原則ならびに顧客熟知原則の関係については、Kasten, a. a. O. (N. 13), SS. 268-283.
- (25) 【ドイツ証券取引法旧三七七a条】
- 一 項「営業として、あるいは、ある商業的な経営に必要な範囲内で、金融先物取引を締結し、もしくは、当該取引を購入、販売、仲介、あるいは斡旋する業者は、契約締結前に、消費者に対して、書面で以下の情報を提供する義務を負う。
 - 一 金融先物取引から取得した期限付の権利が満期において消滅し、あるいは、価値が下落することがあり得る。
 - 二 損失リスクを確定することができず、提供された担保を超える場合もあり得る。
 - 三 金融先物取引から発生するリスクを排除もしくは軽減するための取引が締結できない場合や、損失をもたらすような市場価格で締結せざるを得ない場合があり得る。
 - 四 金融先物取引から発生した債務を履行するために融資を受けた場合、あるいは、金融先物取引から発生した債務や反対給付を外貨もしくは他の計算単位で表示した場合、損失リスクが高くなる。
- 情報書面には、金融先物取引に関する情報とそのリスクのみを記載することができ、消費者による署名が必要である。情報書面の提供は、二年が経過する前に繰り返すことを要する」。
- 二項「法定の義務に基づき引受権を付与する場合、情報提供義務は発生しない」。
- 三項「消費者が金融先物取引の注文あるいは契約締結を代理人に委任した場合、一項ならびに二項一文は、消費者ではなく代理人に適用される。業者が消費者に対して一項の情報を提供していた場合には、代理人に対する情報提供義務は発生しない」。
- 四項「業者が一項もしくは三項一文に違反した場合には、業者は消費者に対して損害を賠償する義務を負う。業者が一項もしくは三項の義務に違反したか否か、あるいは、義務違反について業者に帰責性があるか否かについて争いが生じた場合、業

者が証明責任を負う。消費者の損害賠償請求権は、請求権が発生してから三年で時効により消滅する」。

- (26) Roth, Köhner Kommentar zum WpHG, 2007, §37d, Rn. 47ff.
- (27) Assmann/Schneider/Mülbert, a. a. O. (N. 4), Vor §37e, Rn. 27–31; Jordans, a. a. O. (N. 9), SS. 1829–1830.
- (28) Jordans, a. a. O. (N. 9), SS. 1830–1831.
- (29) デイスクウントブローカーの行為義務に関する詳細は、拙稿「ドイツにおけるデイスクウントブローカーの民事責任」専修法学論集八六号一頁以下。
- (30) Balzer, Rechtsfragen des Effektengeschäfts der Direktbanken, WM2001, 1533 (1535–1536); Brandt, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, 2002, SS. 274–276.
- (31) Koch, Discount Broker, 2002, S. 217; Titz, Beratungspflichten für Discount-Broker, WM1998, 2179–2180.
- (32) もっとも、ドイツ証券法旧三二条二項は「顧客の利益を保護するために必要な範囲において」説明義務を課しているので、説明の必要性がなければ、説明義務を免除することは可能である。判例は、業者が経験と知識が豊富な顧客のみと取引することを理由に金融商品の説明を簡略化する旨を表明し、顧客がそれを承諾した場合には、原則として、そのような顧客は説明の必要性が低いものとして扱われ、標準化された説明書の交付のみで説明義務を果たしたことになるが、例外として、顧客の説明の必要性が実際には高いことを業者が知っていたか重過失により知らなかった場合には、業者は顧客の属性に適した説明義務を負うとされている。BGH Urt. v. 5. 10. 1999, BGHZ142, 345; BGH Urt. v. 11. 11. 2003, ZIP2004, 111; BGH Urt. v. 13. 7. 2004, BGHZ160, 58; Lang/Balzer, a. a. O. (N. 5), SS. 658–661.
- (33) 旧三二条ガイドラインは二〇〇七年のドイツ証券法改正に伴い廃止されたが、現在でも改正後の条文の解釈指針として引き合いに出されている。
- (34) 旧三二条ガイドライン (B 二・六)「証券サービス業者が単に注文を仲介する、あるいは、問屋取引や自己取引のかたちで他人のために注文を執行することのみを業務とする場合には (Execution-Only)、そのような特殊な取引形態が個別に行われるのか一般的に行われるのかを問わず、業者は顧客に対して遅くとも注文を受け付ける前までにその旨を指摘しなければならぬ。業者は、顧客の知識と経験、ならびに、顧客が意図した取引の種類に基づいて説明をすべきである。例えば、市況解説 (Marktkommentar)、チャート (Chart)、アナリストの分析 (Analyse) などを使用するなどして、業者が顧客に対して、本章で定めた説明を超えた情報提供を行った場合、このような情報提供は投資助言 (Anlageberatung) ではなく、顧客自身の投資決定を容易にするためのものであるという点を、顧客に対して明らかにすることを要する。業者は、遅くとも顧客が注文を

- する前までに、顧客に対して、原則として、顧客の知識と経験のみを質問しなければならない。但し、業者が顧客に対して意図した取引を実行するために融資を仲介し、あるいは、自ら融資を行った場合、または、顧客に担保の提供を要求した場合に、投資目的と財産状態に関する顧客の申告が必要となる。その他には第二章の規定が適用される」。
- (35) 拙稿「デイスカウントブローカー」・前掲注(29)二〇一三七頁。
- (36) ガイドライン(B二・二)「顧客の申告内容を考慮して必要があるは、遅くとも注文するまでに、投資形態の性質やリスクならびにその他の重要な事情について、顧客は説明を受けることを要する。この説明は、標準化された情報書面によっても可能である」。(中略)。「証券サービス業者が顧客の申告内容に基づいてリスク領域に応じて顧客のクラス分けを行った場合には、顧客にその旨を伝えるとともに、注文の執行に際して当該クラス分けを遵守し、クラス分けの基準を顧客に示さなければならぬ。協議の結果、自身が属するクラス以外の注文の執行を顧客が希望した場合には、証券サービス業者は、注文の執行前に顧客が必要な説明を受けたことを確認した後に、当該注文を執行できる」。
- (37) 拙稿「デイスカウントブローカー」・前掲注(29)三八一四二頁。
- (38) 金融商品市場指令の概要については、Seyfried, Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID), WM2006, 1375; Spindler/Kasten, Der neue Rechtsrahmen für den Finanzdienstleistungssektor - die MiFID und ihre Umsetzung, Teil 2, WM2008, 1797。
- (39) Koller, Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG Kommentar, 5. Aufl. 2009, §31, Rn. 32-44。
- (40) Fuchs, WpHG Kommentar, 2009, §31, Rn. 118。
- (41) 旧三一条二項では、あらゆる業者が負う「最低限の説明義務」ではなく、通常の証券サービス業者が負う説明義務が法定されていたので、条文の文言を見る限り、デイスカウントブローカーの説明義務がどこまで軽減されるのか不明確であった。Weichert/Wenninger, Die Neuregelung der Erkundigungs- und Aufklärungspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gem. Art. 19 MiFID und FRUG, WM2007, 627 (628)。
- (42) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 300。
- (43) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 119-120; Weichert/Wenninger, a. a. O. (N. 41), S. 634。
- (44) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 255; Weichert/Wenninger, a. a. O. (N. 41), S. 631; Jordans, a. a. O. (N. 9), S. 1828; Veil, Anlageberatung im Zeitalter der MiFID, WM2007, 1821 (1823); Schäfer, Sind die §§31ff. WpHG n.

F. Schutzgesetze i. S. v. §823 Abs. 2 BGB, WM2007, 1872 (1875).

- (45) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 242.
- (46) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 259.
- (47) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 236-241, 247-254.
- (48) Assmann/Schneider/Koller, a. a. O. (N. 39), §31, Rn. 54; Weichert/Wenninger, a. a. O. (N. 41), S. 630; Lang/Kühne, a. a. O. (N. 15), SS. 1302-1303; Veil, a. a. O. (N. 44), S. 1823; Mühlbert, Anlegerschutz bei Zerfihakaten, WM2007, 1149 (1156).
- (49) Weichert/Wenninger, a. a. O. (N. 41), S. 630; Lang/Kühne, a. a. O. (N. 15), SS. 1302-1303; Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 189.
- (50) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 189. 顧客情報収集義務の性質について Kasten, a. a. O. (N. 13), SS. 268-274.
- (51) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 217-235; Assmann/Schneider/Koller, a. a. O. (N. 39), Rn. 46-49.
- (52) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 203-204; Kasten, a. a. O. (N. 13), SS. 377-378.
- (53) Kasten, a. a. O. (N. 13), SS. 378-380.
- (54) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 205; Assmann/Schneider/Koller, a. a. O. (N. 39), §31, Rn. 50.
- (55) Assmann/Schneider/Koller, a. a. O. (N. 39), §31, Rn. 52; Weichert/Wenninger, a. a. O. (N. 41), S. 631; Lang/Kühne, a. a. O. (N. 15), S. 1302.
- (56) Veil, Kasten, a. a. O. (N. 13), SS. 278-281.
- (57) Kasten, a. a. O. (N. 13), SS. 284-286.
- (58) Seyfried, a. a. O. (N. 38), S. 1383.
- (59) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 207-208.
- (60) BGH Urt. v. 28. 10. 1997, BGHZ137, 69. 重大な事情があれば投資方針から逸脱した投資決定も可能であるが、その際には遅滞なく顧客にその旨を通知し同意を得るべきを要する。Krämer, Bankhaftung im Bereich der Vermögensverwaltung, in: Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht, Festschrift für Gerd Nöbbe, 2009, SS. 624-625.
- (61) 顧客の投資目的が明らかでない場合でも、業者は投資対象をハイリスク商品だけに集中させることは許されず、適度にロー

- 1) ストク商品を混ざらねばならない。BGH Urt. v. 29. 3. 1994, NJW1994, 1861; Krämer, a. a. O. (N. 60), S. 625.
- (62) Krämer, a. a. O. (N. 60), SS. 624-626; Weber, Fischer/Klanten (Hrsg.), Bankrecht, 4. Aufl. 2010, SS. 963-964.
- (63) BGH Urt. v. 29. 3. 1994, ZIP1994, 693. ただし、判例は「相当な損失」の具体的基準を明確にしている。Krämer, a. a. O. (N. 60), S. 628.
- (64) すべての改正前から投資助言に関するボンダ判決ルールの趣旨が財産管理にも及ぶとした判例が見られた。BGH Urt. v. 4. 4. 2002, NJW2002, 1868.
- (65) Krämer, a. a. O. (N. 60), SS. 621-624.
- (66) Weber, a. a. O. (N. 62), S. 965.
- (67) Möllers, Vermögensbetreuungsvertrag, graue Vermögensverwaltung und Zweiberatung, WM2008, 93-94.
- (68) Möllers, a. a. O. (N. 67), SS. 94-95; Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 244-246.
- (69) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 293.
- (70) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 296.
- (71) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 280-284; Assmann/Schneider/Koller, a. a. O. (N. 39), §31, Rn. 57.
- (72) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 285; Assmann/Schneider/Koller, a. a. O. (N. 39), §31, Rn. 58.
- (73) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 286; Weichert/Wenninger, a. a. O. (N. 41), S. 631.
- (74) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 286.
- (75) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 287; Weichert/Wenninger, a. a. O. (N. 41), S. 631.
- (76) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 283, 295-298.
- (77) Jordans, a. a. O. (N. 9), S. 1828.
- (78) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 302.
- (79) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 305-310; Assmann/Schneider/Koller, a. a. O. (N. 39), §31, Rn. 60; Jordans, a. a. O. (N. 9), S. 1831.
- (80) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 311; Assmann/Schneider/Koller, a. a. O. (N. 39), §31, Rn. 62.
- (81) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 312.

(82) Weichert/Weninger, a. a. O. (N. 41), S. 632.
 (83) 【ドイツ証券取引法新三一一条】

二項「顧客が本法におけるプロ顧客に該当する場合、証券サービス業者は、適切にリスクを判断したうえで投資決定を行うために必要な専門知識や経験を顧客が有していることを前提にすることができる。第一文のプロ顧客とは以下の者を指す。一。(a)証券サービス業者、(b)その他の認可された金融機関、(c)保険会社、(d)共同投資機関ならびにその管理会社、(e)年金基金ならびにその管理会社(中略)。二. 一号で列挙されていない事業者で以下に示す三つの基準のうち少なくとも二つを満たすもの。(a)総資産二千万ユーロ、(b)売上高四千万ユーロ、(c)自己資本二百萬ユーロ。(以下省略)」。

三項「本法における一般顧客とはプロ顧客ではない者を指す」。
 (四項、五項省略)。

六項「プロ顧客は証券サービス業者との合意により一般顧客になることができる。一般顧客への変更の合意は書面で行うことを要する。変更がすべての証券サービス、証券付随サービス、金融商品に対するものではない場合、その対象を明示で確定しなければならない。証券サービス業者は、二項二文二号と七項のプロ顧客に対して、取引の開始時に、プロ顧客に該当すること、第一文に従って一般顧客への変更が可能であることを指摘しなければならない。(以下省略)」。

七項「一般顧客は、自らの申立により、あるいは、証券サービス業者の確定により、プロ顧客になることができる。プロ顧客への変更には、顧客が自身の経験ならびに専門知識に基づいて、取引全般について、あるいは、特定の種類の取引について投資決定を行うことができるか、ならびに、取引に伴うリスクを適切に判断することができるかを業者が事前に審査しなければならない。プロ顧客への変更には、以下に挙げる三つの基準の中の少なくとも二つを満たさなければならない。一. 顧客がプロ顧客向けの金融商品を扱う市場において、過去数年にわたり相当量の取引を平均して四半期で一〇回以上行っていること。二. 銀行の預金残高と保有金融商品が五〇万ユーロ以上であること。三. 顧客が、少なくとも一年間、資本市場で職に就き、対象となる取引、証券サービス、証券付随サービスについて知識を備えていること。証券サービス業者は、一般顧客に対して、プロ顧客への変更によって、一般顧客に対する本法の保護規定が適用されなくなる旨を、書面で指摘しなければならない。顧客は、業者から指摘を受けたことを書面で認証しなければならない。第一文あるいは二項二文二号におけるプロ顧客が証券サービス業者に対してプロ顧客への昇格に影響を及ぼしうる事情の変更に關するすべての情報を提供しなかった場合、それに基づいて業者が評価を誤ったことについて、業者に対して義務違反を問うことはできない」。

- (84) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31a, Rn. 18-25.
 (85) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31, Rn. 198-200, 239.
 (86) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31a, Rn. 10-14.
 (87) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31a, Rn. 32.
 (88) Fuchs, a. a. O. (N. 40), §31a, Rn. 33-38.
 (89) 【ドイツ証券取引法新三四条】

二a項「証券サービス業者は一般顧客に対して行ったあらゆる投資助言の記録(Protokoll)を書面で作成しなければならぬ。記録には投資助言を行った者の署名が必要であり、作成された記録は、投資助言終了後遅滞なく、助言に基づいてなされた取引が締結される前に、書面かあるいはその他の耐久性のあるデータ媒体によって顧客に交付されなければならない。顧客が、投資助言と取引締結にあたり、取引締結前に記録を交付することができない通信手段を選択した場合、証券サービス業者は、投資助言終了後遅滞なく、記録の謄本を顧客に送付しなければならない。この場合、顧客の明確な要請があれば、顧客が記録を受領する前に取引を締結することが可能であり、その際、証券サービス業者は、記録が不正確あるいは不完全である場合に、助言に基づいて締結された取引を記録到達後一週間以内に解約できる権利を顧客に与えなければならない。顧客は、解約権の存在と行使期間について告知を受けることを要する。証券サービス業者が第四文の解約権について争う場合、記録の正確性と完全性について業者が証明しなければならない」。

二b項「顧客は証券サービス業者に対して二a項で定められた記録の謄本の交付を請求できる」。

【証券サービス命令】

一四六条六項「法三四条二a項第一文の記録には下記の項目がもれなく記載されていなければならない。一、投資助言がなされた理由。二、助言がなされた時間の長さ。三、法三一条四項第一文により収集された顧客情報を含む助言の基礎となった顧客の個人的状況に関する情報、ならびに、投資助言の対象となった金融商品と証券サービスに関する情報。四、投資助言に関して顧客が表明した要望とその重要性。五、助言に際してなされた推奨ならびにそのような推奨を行った理由。法三四条二a項第四文の場合、記録を受領する前に取引を締結することを顧客が明示で要請したこと、ならびに、解約権について指摘したことを記録に記載しなければならぬ」。

- (90) Weber, a. a. O. (N. 62), SS. 960-962; Lang/Kühne, a. a. O. (N. 15), SS. 1305-1306.

- (91) Kasten, a. a. O. (N. 13), SS. 373-391.
- (92) 【aGB三二一条二項】「第二四一条二項による義務を伴った債権債務関係は、以下の場合においても生じる。一、契約交渉の開始、二、それに際して、あり得る法律行為による関係について一方の当事者が相手方に権利、法益、および利益に対する影響の可能性を与え、又は相手方にそれらを委ねる旨の、契約の勧誘、又は、三、それに類似する取引上の接触」。
- 【BGB二四一条二項】「債権債務関係は、その内容に従って、各当事者に対し、他方当事者の権利、法益および利益に対する考慮を義務付け得る」。
- 【BGB二八〇一条一項】「債務者が債権債務関係から生じる義務に違反したときは、債権者はこれによって生じた損害の賠償を求めることができる。債務者が義務違反について責めを負わないときは、この限りでない」。
- 訳については、法制審議会民法（債権関係）部会配付資料「民法（債権関係）の改正に関する検討事項（一）詳細版」一七一―一九頁、同「検討事項（六）詳細版」一三一―一四頁（法務省ホームページ）を参照した。
- (93) Fuchs, a. a. O. (N. 40), Vor §331 bis 37a, Rn. 60-70.
- (94) Fuchs, a. a. O. (N. 40), Vor §331 bis 37a, Rn. 77; Veil, a. a. O. (N. 44), SS. 1825-1826.
- (95) 【BGB八三条】一項「故意又は過失により他人の生命、身体、健康、自由、所有権又はその他の権利を違法に侵害した者は、その他人に対し、これによって生じた損害を賠償する義務を負う」。二項「他人の保護を目的とする法律に違反した者も、前項と同様である。法律の内容によれば過失がなくとも違反を生ずる場合には、賠償義務は、過失があるときに限り生ずる」。訳については、椿寿夫『右近健男編』注釈ドイツ不当利得・不法行為法 七二頁（右近執筆部分）（三省堂 一九九〇年）を参照した。
- (96) Veil, Lang/Kühne, a. a. O. (N. 15), S. 1306; Fuchs, a. a. O. (N. 40), Vor §331 bis 37a, Rn. 80.
- (97) BGH Urt. v. 5. 10. 1999, BGHZ142, 345; BGH Urt. v. 11. 11. 2003, ZIP2004, 111.
- (98) Nikolaus/d'Oleire, Aufklärung über Kick-backs in der Anlageberatung, WM2007, 2129-2130.
- (99) 【ドイツ証券取引法旧三二条】二項「単独商人の形態で業務を行う証券サービス業者の経営者、それ以外の証券サービス業者において会社の事業執行を委託された代理権を授与されている者、ならびに、証券サービス業者内で金融商品取引、金融分析、投資助言などの執行を委託された従業員は、以下の行為をしてはならない。一、一項一号の要件に該当する状況で（顧客の利益に反する推奨を行うこと―筆者注―）、あるいは、業者自身又は第三者の利益を図るために金融商品の価格を一定方向に誘導する目的で、顧客に金融商品の売買を推奨すること。二、顧客の注文を認識したうえで、業者自身又は第三者の利益を図るため

に「顧客に不利になる金融商品の売買契約を締結する」¹⁰⁰⁾。

- (100) Weber, a. a. O. (N. 62), SS. 947-948; Schäfer, a. a. O. (N. 44), S. 1875.
- (101) Fuchs, a. a. O. (N. 40), Vor §331 bis 37a, Rn. 80-82; Lang/Kühne, a. a. O. (N. 15), SS. 1306-1307; Jordans, a. a. O. (N. 9), S. 1828; Kasten, a. a. O. (N. 13), SS. 391-399; Veil, a. a. O. (N. 44), S. 1826.
- (102) 【BGB八二六条】「善良の風俗に反する方法で他人に対し故意に損害を加えた者は、その他人に対し損害を賠償する義務を負う」。訳については、椿＝右近・前掲注(95)一一五頁(右近執筆部分)を参照した。
- (103) BGH Urt. v. 16. 11. 1993, BGHZ124, 151; BGH Urt. v. 1. 2. 1994, NJW1994, 997; BGH Urt. v. 16. 10. 2001, ZIP2001, 2274; BGH Urt. v. 28. 5. 2002, NJW2002, 2777; BGH Urt. v. 21. 10. 2003, ZIP2003, 2242.
- (104) Taubert, a. a. O. (N. 2), SS. 170-171; Lang/Balzer, a. a. O. (N. 5), S. 678; Fuchs, a. a. O. (N. 40), Vor §331 bis 37a, Rn. 79.