

<裁判例 No.17>

東京地裁令和4年3月15日

【出典】

証券取引被害判例セレクト59巻205頁

【取引類型】

証券担保ローンを利用した有価証券等の購入

【原告の属性】

昭和31年生まれの女性（本件取引開始は平成17年）。投資経験として、5～7年にわたり、投資信託や外貨建て債券の取引経験あり。

【違法要素】

1 適合性原則 ×

(1) 2000万円の証券担保ローンを利用した商品購入の勧誘について

投資経験、投資判断の経緯から、証券担保ローンの仕組み及びこれを利用した商品購入のリスクについて理解しうる程度の投資経験と知識を有していたといえる

投資意向に違反しているともいえない

原告の財産状態をみても十分な資産を有していたといえる

証券担保ローンの特性及びそれに対する原告の理解

(2) 追加のローン利用について

基本的に上記(1)と同じ

2 説明義務 ×

証券担保ローン利用開始時、追加借入時のいずれも否定

3 説明義務（指導助言義務）違反 ○

アラームレベル3発生時において肯定

※ アラームレベル1発生時は否定

【指導助言義務に関する判示】

1 原告の主張する義務内容

(1) アラームレベル1の発生時において

このまま価格が下落し続ければ全流動資産を失ったり多大な債務が残る可能性があることを説明し、この時点で有価証券等を売却し借入金を返済するという選択肢を示す義務があった

(2) アラームレベル3の発生時において

一部商品の売却で急場しのぎをすれば問題なく状況が改善するかのような誤導をしたり、原告が検討していた借入金を返済するという選択肢を否定したりしないという義務があった

2 判示

(1) アラームレベル1の発生時について否定

証券担保ローンの仕組みやこれを利用した有価証券等の購入のリスク内容については、既に理解できており、有価証券等の価格が著しく下落すれば、これを売却してもなお債務が残る可能性があることも理解できていたといえるから、この時点でそのような点についての説明義務があるとはいえない

アラームレベル1発生時に送付された書面を読めば、アラームの解消手段に有価証券等の売却によって借入金を返済するという選択肢があることは理解できていたと認められる

(2) 平成27年8月26日のアラームレベル3発生時における説明義務〔指導助言義務〕違反の有無)について

(1) 原告は、当時の原告の取引状況（レバレッジの大きさ）から、被告には、少なくとも、①一部商品の売却で急場しのぎをすれば問題なく状況が改善するかのような誤導をしたり、②原告が検討していた借入金を返済するという選択肢を否定したりしないという義務を負っていた旨主張するので、以下検討する。

(2) 証拠（証人B）及び弁論の全趣旨によれば、以下の事実が認められる。

ア 被告における証券担保ローンの管轄部署は、外務員であるBではなく、ローンビジネス部であり、Bは、平成27年8月当時、その所持する端末の機能上、顧客の保有する有価証券等の時価評価額については、前日時点のそれしか把握できず（ある時点における時価評価額を即時に確認することはできなかった。）、また、顧客が、本件画面を通じて、ある時点における自身の保有する有価証券等の時価評価額を即時確認できるかどうかについて把握していなかった。

イ Bは、平成27年8月27日、いわゆるチャイナショックによって世界同時株安の状況に陥ったことを踏まえて、株価が急激に下落した底値ではなく、少しでも回復した段階で有価証券等を売却した方が原告にとって有利であると判断し、**原告が有価証券等の売却による借入金の返済を提案した際、これに反対した。**

ウ Bは、上記イの判断をした時点において、強制決済されることになるアラームレベル4の発生までどの程度の余裕があるかについて把握はしていなかった。

また、Bが上記イの判断をしたのは、一般論に基づくものであり、それ以上の具体的根拠（当時の相場の回復状況等）があるものではなかった。

(3) 一般論として、有価証券等の価格につき、急な下落があったときには、それが底値であり、その時点ではなく、少し時間をおいて相場が回復した際に売却した方が損失を軽減することができるという経験則はある（いわゆる狼狽売りの回避）。

そうすると、原告には、平成27年8月26日当時、

〈1〉損失の発生が確定するものの、更なる損失の拡大（最終的には強制決済に至ることとなる）を避けるか、

〈2〉更なる損失の拡大の可能性はあるものの、相場が回復し、損失が縮小することを待つか

の2つの選択肢があったといえ、

原告を担当する外務員のBとしては、原告に損失を被らせる意図で原告の提案（有価証券等の売却による借入金の返済）を否定したのではなく、原告の損失を縮小させようとして、これに反対した、すなわち、上記〈2〉の方策を選択したものであると理解できる。

しかし、Bは外務員として自身の意見を述べる立場にはあるものの、取引による損益が帰属する主体は顧客なのであるから、最終的には顧客である原告の判断に委ねるべきであって、上記のように選択肢が2つあるような場合においては、その一方を選択することが明らかに不合理である場合は別として、各選択肢間にそのような明らかな差が無いのであれば、原告の意思決定を優先すべきであり、原告の意思決定を阻害することは許されていない。

そして、上記ウからすると、Bの狼狽売りを回避することの方が合理的であるという判断が、一般論を超えるような具体的な根拠を伴うものであったとは認められない。

また、Bにおいては、有価証券等を売却して借入金を返済するという原告の提案に反対した時点において、保有する有価証券等の時価評価額も、強制決済されることになるアラームレベル4発生までの余裕がどの程度あるかも把握できていなかったもので、原告が担保に供している有価証券等にどの程度の担保余力があるかを念頭に置かないまま、上記判断をしたものである

さらに、原告はアラームレベル1が初めて発生した後から、保有する有価証券等を売却する方法で借入金を返済することを希望する意向を示してきたところであり、Bも当然これを認識していた。

これらのことからすれば、アラームレベル3が発生した以降の時点では、原告が有価証券等の売却による全額返済を相談した際に、これを否定しないという注意義務を負っていたといえる

そうであるにもかかわらず、今後評価額が回復する可能性が高いため、待つから判断すべきであると意見を述べるだけでなく、ローンビジネス部への対応方法まで教示していることに照らすと、

原告に対する意見具申にとどまらず、原告の意思を変更させて、取引を継続するよう誘導しているといえ、上記注意義務に違反する行為であると認められる

※ アラームレベル3とは

借入元金が担保評価額の85%を上回った場合に発生し、原則として被告が定める期限までに借入元金が借入上限額を下回る水準まで状況を改善する必要があり、改善されない場合には担保有価証券の処分によって被告が貸付債権を回収する

アラームレベル4（借入元金が担保評価額の90%を上回った場合）には、直ちに強制決済される

【指導助言義務の発生根拠】

言及なし

【過失相殺】

なし

【メモ】

積極的な手仕舞い助言ではないが、顧客から手仕舞いを求められたときにはこれを拒絶してはならない注意義務を負うと判示したもの。

選択肢が2つある場合に、一方の選択肢が明らかに不合理であるような場合を除いて、顧客の意思決定を尊重すべきであり、阻害すべきではないとしたうえで、外務員の判断に具体的な根拠がないことや、前提となる情報も十分把握できない状態であることなど踏まえて、顧客の判断を否定しない注意義務を認めている。

過失相殺が認められていないのは、顧客の意向が示されていないながら意思を変更させている点が重視されたものか。