

# 投資に係る損失と過失相殺の法理（1）

今 川 嘉 文

～目 次～

- I 問題点の所在
- II 英米法の過失相殺法理
- III 信認義務と過失相殺
- IV 日本の過失相殺法理の検討

## I 問題点の所在

本稿は、主として投資行為に係る損害賠償請求訴訟における過失相殺の適用要件、適用割合の理論的根拠について検討する。交通事故事例では、過失相殺割合の基準表が作成され、それが過失相殺の適用上の指針となっている。しかし、当該割合基準は、証券取引被害および先物取引被害の過失相殺を算定するうえで直ちに適用できるものではない。

その理由として、第1に、証券取引または先物取引被害は、加害者たる証券会社ならびに商品先物の取引会社およびその営業担当者（以下、業者）が、問題となった証券取引または先物取引にどのように関与し、被害者たる顧客がどのように対応したのかについて、抽象化および定型化しにくいという側面がある。

第2に、交通事故は予想していない突発的事態が問題となるが、証券取引または先物取引は必ずしもそうではない。

第3に、交通事故に関する過失相殺の割合基準は、経験的作業により形成されたものであり、理論的な指針は内包されていない。そのため、

異なる事件類型に応用すべきものを有していない。

証券取引被害または先物取引被害と過失相殺をテーマにした研究は、大学の研究者よりも、これら損害賠償訴訟に関わる実務家が、訴訟を通じた経験から一歩進んだ研究を行っている<sup>(1)</sup>。

しかし、証券取引被害または先物取引被害に係る過失相殺の割合基準、有無、根拠については必ずしも明確な指針を示す法理が構築されていないのが現状である。とりわけ、証券取引被害または先物取引被害では独自の過失相殺法理を提案していく必要がある。

そこで、業者の責任を信認義務の観点から考察し、これまでの研究および多数の判例がある米国法から得られる示唆に基づき、過失相殺の法理に係る問題について詳細に検討する。なお、今回は問題点の所在を指摘するとどめる。

## II 英米法の過失相殺法理

### 1 寄与過失と比較過失

米国における業者の責任を信認義務の観点から考察する。そして、信認義務と過失相殺法理がどのような関係にあるのかについて、検討する。

英米法では、不法行為に係る損害発生において、被害者に過失がある場合、判例法上、寄与過失 (Contributory Negligence) および比較過失 (Comparative Negligence) の概念がある。

#### (1) 寄与過失

寄与過失とは、損害の発生過程に被害者の過失があれば、加害者の責任が全面的に免除されるとする法理である。寄与は、自己の損害発生に関わることである。

寄与過失は、被害者の過失が加害者の不注意と比較して軽微なものであっても、加害者の不法行為責任を全面的に阻却するものである。それ

## 投資に係る損失と過失相殺の法理（1）

では、被害者の損害が救われないことになる。

そこで、英国では、最後の機会ルール（rule of last opportunity）が形成された。すなわち、被害者に過失がありながら、加害者が問題となった損害の発生を回避することができる「最後の機会」があり、当該機会を利用することができたのであれば、加害者は免責されないものとした。<sup>(2)</sup>

米国においても、不法行為第2次リステイトメント（Restatement (Second) of Tort）463条から496条までが、寄与過失を規定している。そして、加害者が問題となった損害を回避できる、最後の機会（Last Clear Chance）があり、当該機会を利用することができたのであれば、加害者は免責されないとする。

最後の機会ルールは、加害者の免責を制限するものである。しかし、寄与過失の下では、被害者は現実的救済を受けることが難しい。そこで、英国寄与過失改正法（Law Reform (Contributory Negligence) Act 1945）は、比較過失を規定した。

### （2）比較過失

比較過失とは、加害者および被害者の過失度合に応じて、不法行為責任の損害負担を相対的に認定する法理である。被害者の過失が高ければ、損害賠償額は減額される。

英国の寄与過失改正法によれば、比較過失に関し、「ある者が被った損害について、自身に過誤（fault）があるが、一定割合につき他者の過誤がある場合、当該損害賠償請求では、自身の過誤だけをもって否定されてはならず、損害発生に係る被害者の寄与割合を考慮して、正当かつ衡平と認められる範囲で減額される」と規定する（1条1項）。

過誤（fault）は、注意義務違反ではなく、行為または判断過程の誤り、自己の利益または安全に対する不注意をさす。加害者の悪意（bad faith）も含まれることがある。

しかし、単純に比較過失の法理を適用したのであれば、被害者の過誤が加害者の過誤と同等またはより大きい場合、損害賠償が認められないことになる。そこで、統一比較過失法（Uniform Comparative Fault Act）に基づき、当該事案においても、被害者の損害額を減縮することが妥当される不注意があれば減縮する<sup>(3)</sup>。それは、法律上の注意義務違反でなく、何らかの非難に該当する行為があればよいとする。わが国の過失相殺の法理と同じ視点であるともいえる。

### III 信認義務と過失相殺

#### 1 信認義務と口座支配

##### (1) 契約法理との相違

投資による資産運用が活発な米国では、業者は顧客口座に対して裁量権を有し、または実質的支配をしている場合、信認義務を負う。それは証券取引諸法および商品取引諸法および判例により認定されてきた。実質的な裁量権有無の認定基準には投資運用方針の決定に係る影響力の大きさ、投資判断の基礎となる明白な合意の有無などがある。

業者の信認義務は、対等な当事者による自己利益の追求が許される契約法理に対し、顧客の信頼を受けて顧客利益の最大化を図るべき忠実義務を内包する。

業者は顧客から証券売買の注文を受けた場合、顧客に対し、受託者としての信認義務（fiduciary duty）を負う。信認義務は、Restatement of The Law または Restatement of Trusts に基づき、コモンローおよび衡平法により発展してきた概念である。

例えば、証券または商品先物の売買取引に関する顧客の注文を執行する受託者としての業者は顧客に対し、最上の利益のために行動する最良執行義務がある。これはコモンローの代理の法理に由来する。

そのため、顧客が業者を証券取引または商品取引の専門家として信頼

## 投資に係る損失と過失相殺の法理（1）

かつ依存し、その推奨および助言指導に従って売買注文を出している場合、業者と顧客の間に信認関係が認められる。かかる場合、業者は顧客の注文について最も有利な条件を確保する積極的な義務を負い、最良執行を確保するための合理的な注意を怠るか、最良執行を確保しないことの十分な情報提供を怠るときは、連邦証券諸法または連邦商品取引諸法の詐欺禁止規定の違反が生じる。

### （2）信認義務の内容

業者が単に顧客の注文をそのとおりに執行するときには、狭い範囲の信認義務しか負わない。業者が顧客の口座を完全にまたは事実上、支配しているときには、最大範囲の信認義務を負うことになるという学説がある。しかし、判例を概観すれば、信認義務の有無および程度並びにそれに伴う注意義務の程度は固定していない。

業者と顧客との関係は、取引形態により異なる。第1に、投資助言を一切行わない場合、特定の業者と継続的に取引関係を有しているが、当該業者の推奨および助言指導に黙従しているのではない場合、第3に、顧客が業者に投資判断を全面的に任せる売買一任勘定取引契約を締結している場合、第4に、業者が顧客口座を支配し、事実上の売買一任勘定取引を行っている場合などがある。これら各状況により、信認義務の内容は異なることになる。

信認義務とは、他人の財産の管理運用を委託された受認者が、委託者または受益者の最大利益を図るために、合理的かつ思慮ある行動をとらなければならない義務といえる。そのため、契約当事者のそれぞれが自らの利益の最大化だけを図ればよいとする伝統的な契約法理ではなく、委託者が受認者に自己の利益の最大化のために働くことを期待することができる法理である。<sup>(4)</sup>

しかし、信認義務は信託契約を締結した場合に限らず、一方が他方に依存または他方を信頼し、他方が自己に依存している相手方の財産の管

理運用に関する裁量権を有する関係にある当事者間において、広く認められるものである。

### (3) 信頼を基礎とした関係

顧客が業者を証券取引または先物取引の専門家として信頼かつ依存し、その推奨および助言指導に従って売買注文を出している場合、業者と顧客の間に信認関係が認められる。かかる場合、業者は顧客の注文について最も有利な条件を確保する積極的な義務を負い、最良執行を確保するための合理的な注意を怠るか、最良執行を確保しないことの十分な情報提供を怠るときは、前述したように、証券取引所法または商品先物取引所法の詐欺禁止規定の違反が生じる。

詐欺禁止規定違反に基づき、証券取引または先物取引の公平確保および市場の健全性確保に加え、より具体的な「投資家の財産的利益」の確保という観点から、損害を被った投資家による私的訴権が認められている。

業者が顧客口座の運用に関する事実上の裁量権を有し、顧客との間に信頼を基礎とした継続的取引関係および投資顧問的役割を有している場合、信認関係に基づく忠実義務 (duty of loyalty) および善管注意義務 (duty to exercise reasonable care and skill; duty of prudence) を負うこととなる。<sup>(5)</sup>

## 2 信認義務と専門家責任

### (1) 看板と専門性

一定の品質内容が保証されるという視点の消費者保護とは異なり、証券取引または先物取引にはリスクが内在しており、投資家の自己責任を安易に軽減させることは困難である。では、顧客が業者に対して信頼を基礎として取引を行っていることは保護に値するのか。

信認関係が成立する状況下では、顧客は業者のプロフェッショナル性

## 投資に係る損失と過失相殺の法理（1）

から、その「看板」、社会的役割および業者の言葉を信じる。その「信じたこと」または「信じて当たり前の状況」に対して、顧客の責任または過失を問うべきではないという思想が根底にある。

信認義務は、契約法理または不法行為法だけでは救済されない事案に対処するため、社会活動を営むうえで他者の看板、とくに一定の専門性を有する者を信頼し、信用したこと自体を保護する法理である。

### （2）当事者の関係

例えば、先物取引の業者と顧客という当事者間に情報の収集および蓄積をする能力に著しい格差があり、一方の当事者が他の当事者に、情報提供および推奨に基づき、一定の取引を行わせ、それにより営業利益を得ている場合、情報の収集および蓄積をする能力に劣る当事者を保護することが求められる。

業者が顧客からの売買注文に係る単なる執行機関にすぎない場合、証券業者は受託者として最良執行義務に基づき、顧客の売買注文および各種の指示を正確に執行すればよい。しかし、顧客が業者の推奨および助言指導に依存し、強固な信頼の下で取引が継続され、業者が顧客勘定による取引内容を実質的に決定している場合、個々の取次委任契約または売買契約以外に、投資顧問契約に準ずる契約が黙示されていると言える。

このように、業者が顧客口座の運用および投資判断に関する事実上の裁量権を有し、信頼を基礎とした継続的取引関係および投資顧問的役割を有している場合、前述したように顧客との間に誠実公正義務に基づく専門家責任としての信認関係が成立する。

### （3）具体的義務

証券業者が顧客と信認関係にある場合、第1に、取引態様が証券業者の利益を実現するため、顧客の利益を無視または配慮しないものであり、第2に、取引に係る支払経費が不当に多大なものとなることを回避すべ

き義務を怠り、第3に、証券業者が取引に関し知りうべき重要な事実を顧客に伝えていないのであれば、証券業者は一連の取引により生じた損失を補償することになる。

また、米国エリサ法では、慎重人原則、慎重投資家原則、分散投資義務に基づき、多数の判例を概観すれば、受認者が勤勉かつ注意深く、合理的に入手できる情報、および適切かつ独立の判断をするのに必要とされる外部の専門家の意見を収集したならば、受認者に明白な悪意がない限り、その決定が不合理であったとはいえないとされる。<sup>(6)</sup>

#### (4) arm's-length

信認義務の根底にある考えは、「arm's-length」という法理である。当該法理の狭義は、「支配および隷属を排除するところに、投資家の利益を護ることができる。この関係が築かれているかが問題であり、権限を委譲された者には高潔さ (integrity) という倫理的価値判断が課せられる」というものである。当該法理の広義は、「権限を委譲された者は、同様の立場・地位にある者であれば当然にとらなければならない行動が課せられる」というものである。<sup>(7)</sup>

すなわち、信頼関係の悪用・濫用、誠実性の欠如という背任性に、権限を委譲された者に対する責任を求めるものである。そして、顧客が業者を通じて継続的証券取引および資産運用を行っている場合、業者は顧客の信頼および財産を利用して、その利益を無視または配慮せず自己利益の追求を図ったのであれば、顧客が利益を獲得したか否かにかかわらず、自己が獲得した利益を吐き出す必要がある。

### 3 思慮の欠如

業者は信認関係から、利益相反行為の禁止に加え、投資の推奨および運用過程で、顧客属性、ニーズ、取引対象の商品特性、市況を確認すべきであり、リスク累積化を回避、軽減、分散させなければならない。そ

## 投資に係る損失と過失相殺の法理（1）

れを怠る場合、思慮の欠如となる。僅かな相場変動で多大の損失が生じる取引を、期待リターンが高いことを主要理由として推奨することも、同じである。

「思慮の欠如」の判断基準は、業者の責任として、顧客が何を知っていたかだけでなく、「何を知るべきであったか」を基準とし、知るべ内容を顧客に理解・認識させていたかどうかである。「思慮」とは合理的な注意、能力、技術である。業者に専門的判断能力を問うものである。

信認関係を有しながら、業者に思慮の欠如がある場合、欺罔の意図（scienter）が認められ、取引損害に対する顧客の過失概念を排除する。信認義務違反の損害賠償額の算定は、違反がなかったであろう状態の回復を原則とし、業者が獲得した利益の吐き出しに加え、適切に運用されておれば得た額と資産減少との差額が認められる。不法行為の差額説をより踏み込むものである。

### 4 信認義務と過失相殺

#### （1）包括的詐欺禁止規定の違反

業者は顧客口座に対して裁量権を有し、または実質的支配をしている場合、信認義務を負う。当該状況下であっても、常に過失相殺の適用が排除されることにはならない。

不法行為が認定されると比較過失法が適用され、被害者の損害額は過失相殺により減縮される。過失相殺の割合基準については、事例を分析し、類型化していく必要がある。

しかし、過当取引、適合性原則、開示義務違反などの行為は、1936年商品先物所法 4b 条 a 項、1934年証券取引所法規則 10(b)-5 の規制対象となる。これらは規定は包括的詐欺禁止規定であり、その違反は裁判または仲裁などにより、民事救済の対象となる。その場合、比較過失法の適用はない。

また、米国エリサ法（企業年金の投資運用業者規制）および投資会社

法（投資信託に係る規制）が適用される専門業者は、当然に顧客に信認義務を負い、スキャンダル（業者が手持ちの金融商品を顧客に推奨または一任勘定取引で当てはめる行為）等の利益相反行為を、顧客同意に関係なく禁止している。

## （2）過失相殺の適用

あらゆる不正な先物取引または証券取引が、包括的詐欺禁止規定の違反となるものではない。この場合でも、業者の不法行為が認定されれば、比較過失法の適用がある。

また、包括的詐欺禁止規定に該当する行為が損害賠償の対象となる行為がなされた時期の限定、売買委託手数料に限定するなど、一定の制限が課されている。信認義務が問題となっても、直ちに過失相殺の適用が否定されるのではない。<sup>(8)</sup>

問題となった行為が、連邦証券取引規制または連邦商品先物取引規制の包括的詐欺禁止規定、エリサ法が求める慎重人原則、慎重投資家（合理的投資家）原則、分散投資義務などに反する運用形態、および投資会社法が禁止する種類の行為を業者がなしている場合、信認義務が問題となり、過失相殺の概念は否定される。<sup>(9)</sup>

## 5 民事制裁

### （1）公益保護

米国では、証券取引被害または先物取引被害など消費者取引分野において、違法行為に対する損害賠償だけでなく、民事制裁が業者に課されている。それは、公益を護るという視点にたっている。

多数の投資家が市場に参入することにより、適正な相場が形成される。そのためには、投資家の市場参入および取引継続過程において投資家保護に反する行為を排除する必要がある。<sup>(10)</sup>

そこで、信認義務を負う高度の専門家責任を負う業者は、個別の投資

## 投資に係る損失と過失相殺の法理（1）

家保護だけでなく、健全な市場の維持という公益に基づき、投資家が被った損害額だけでなく、つぎのような民事制裁を業者に課している。これは違法行為を抑止する効果大きい。

### （2）民事制裁の種類

第1に、利益の吐き出しである。民事訴訟または行政命令に基づく。執行主体が被害者である場合、損害賠償訴訟または不当利得返還請求により、執行主体が行政である場合、課徴金または排除命令による。

第2に、懲罰的損害賠償である。これは違法行為者を処罰し、当該行為者が将来において同様の行為を行うことを抑止する目的とし、損害賠償額の数倍から数十倍にのぼることがある。

第3に、民事制裁金である。各投資家の被害額が少額であるが、多数にのぼる場合、または被害者の特定分配が困難な場合に、ファンド形式の基金に加害者が支払う。民事裁判に基づき課されるものと、行政処分として行政庁が独自に課す場合がある。

第4に、重疊的損害賠償である。1人の投資家に与える損害が小さいが、加害者たる業者が得る不当利得が大きい場合、実害損の2～3倍を業者に課す。私訴が持つ公益の意義に基づく。

第5に、名目的損害賠償である。原告が立証困難な場合、あえて公益的観点から一定額の損害賠償を認めるものである。

第6に、父権的損害賠償訴訟である。損害を受けた投資家に代わり、行政が損害賠償訴訟を提起し、賠償金を被害者に分配するものである。

これらのなかで、特に重要な異議を有するのが、利益の吐き出しおよび懲罰的損害賠償である。利益の吐き出しは、被害者の損害額を超える、業者が得た不当な利益の吐き出しを命じることがある。

不当な利益の吐き出しが加害者たる業者に課されたとしても、加害者の利得と被害者の損害と一致している場合、過失相殺がなされると加害者が利得する結果となる。そのため、これら民事制裁を課すにあたり、

過失相殺の概念は排除される。

## 6 仲裁と過失相殺

米国では、商品先物取引をめぐる紛争解決として、仲裁制度が多く利用されている。紛争処理期間は平均7.5ヵ月であり、審理は一般に1日で終わることが、その理由である。先物取引仲裁は、全米先物協会（以下、NFA）が中心となっている。NFAによる仲裁では、投資家の約6割、NFA会員の業者の約4割が、弁護士に依頼せずに仲裁手続を行っている。

投資家が手続を求めた場合、NFAの会員、準会員、会員の被雇用者は、強制的に仲裁に応じなければならない。NFAの会員、準会員、会員の被雇用者が仲裁人による裁定を履行しない場合、NFAから除名されるという制裁処分が課せられる。仲裁人の裁定により、すべての当事者は、仲裁判断に拘束されることになる。

15万ドル以下の損害賠償請求の事件には、NFAを通じた調停手続が採用されており、手数料のかからない調停を利用することができ、調停が紛争処理として多く利用されているようになった。<sup>(11)</sup>

仲裁においても、補償額の算定に対して過失相殺が適用される。しかし、過失相殺の割合根拠は明確には示されていないようである。

## IV 日本の過失相殺法理の検討

### 1 過失相殺の機能

本稿で問題となる取引型不法行為は、被害者の自由意思に対する不当な働きかけの程度が高いこと、侵害行為の態様の非難可能性が高くないと違法性が認められにくい。

損害賠償制度は、被害者が受けた損害を填補する制度であり、実際に受けた損害を超えては、被害者に賠償責任を負担させることはできない。

## 投資に係る損失と過失相殺の法理（1）

また、損害が立証されないことには、責任損害賠償は生じない。

損害賠償請求が認容されたとしても、過失相殺が課されることは取引型不法行為、とりわけ投資商品を対象とした事案では少なくない。過失相殺は判例では、加害者の帰責原因が、問題となる投資家の被害とどのような因果関係があるかなどにより適用されてきた<sup>(12)</sup>。

裁判所は、違法性の認定においては、間口を広くして業者の民事責任を認める一方、過失相殺により損害賠償額を減額することで、柔軟な対応を図っているという現実がある。しかし、このような対処療法的解決に黙従しているかぎり、過失相殺の問題は解消しないといえる。

安易な過失相殺は、損害填補制度としての不法行為の趣旨に反し、業者が違法に獲得した利益を吐き出させることができなければ、違法行為を助長することになる。

## 2 過失相殺根拠の不合理性

### （1）顧客の落ち度

証券取引または先物取引または証券取引において、不公正な取引内容または勧誘行為が内在する場合、業者は「顧客の落ち度を積極的に利用すること」で、商売が成り立ち、それにより会社の利益、営業担当者の利益が増大する。

損害賠償請求では、不公正な取引内容または勧誘行為に違法性があるため、業者の責任が肯定される。他方、「顧客の落ち度」を利用した結果が違法なのであるならば、同じ事情を斟酌して過失相殺をするのは、まさに不合理といえる。

### （2）裁判所の判断要素

裁判所が過失相殺を行ううえでの要素には、つぎのようなものがある。例えば、顧客が会社経営をしており、社会的経験・知識・理解力があること。説明書は平易な言葉で説明していること。営業担当者の言葉を鵜

呑みにしたこと。勧誘を拒絶することも可能であったこと。営業担当者の上司に抗議して損失の拡大を回避できたこと、などである。

これら基準は、責任の成立原因と過失相殺の判断要素との関係が不明瞭であり、違法性の立証がどの程度なされているかにより、過失相殺の割合が上下するという、非論理的な構成となっている。

業者は、顧客の素因に付け込み、巧みなセールスにより、損害を被らせたのであれば、意図的に惹起された過失は補償対象となるべきである。裁判所が列举する過失相殺の判断要素は、業者が組織的に不法行為を助長する仕組みになっていたことと表裏をなすものである。

取引型不法行為においては、顧客が業者の欺罔行為に気づかなかったことは不注意ではない。気づかなかったこと、気づかないようにした業者の言動または取引内容が重要なのである。

### 3 業者の確認義務

先物取引または証券の信用取引などは、ハイリスク・ハイリターンと言われているが、取引態様の次第では、本質的にハイリスク・ノーリターンである。業者の業務の専門性および先物取引のまたは信用取引などの本質から、顧客の属性、意図、取引内容の理解を絶えず確認すべき注意義務がある。

「儲け話を安易に信じた」、「欲を出したことが損害の原因」をもって常に損害賠償額の減縮することは、人間が本来的に有している欲そのものが否定され、人間としての存在自体を否定することに近い。

業者が事実上、取引を主導し、顧客が投資内容およびリスクを認識できず、冷静かつ客観的な投資判断の機会を奪われているのであれば、それ以上の帰責性を負わすべきではない。

業者が顧客と相反相反になることを認識しながら、当該状況に誘引し、または顧客勘定により思慮を欠く取引を行った場合にまで、自己責任原則に基づき過失相殺を課すこと、過失相殺率を高めることは、民事救済

## 投資に係る損失と過失相殺の法理（1）

の理念から逸脱するといえる。業者は博打の勧進元にすぎず、勝ち目のない博打に顧客を引き込んだことに責任を負うべきである。

### 注

- (1) 例えば、先物取引被害研究編「シンポジウム消費者被害と過失相殺」先物取引被害研究3号、同「先物取引裁判例における過失相殺」14号、同「消費者取引における過失相殺」17号など。
- (2) 森島昭夫「過失相殺～被害者側の事情の斟酌～」ジュリスト 904号 105～106頁。
- (3) 田中英夫編『英米法辞典』（東京大学出版会、1991年）172頁。
- (4) 樋口範雄『アメリカ契約法』（弘文堂、1994年）81頁。
- (5) Nichols, *The Broker's Duty to His Customer under Evolving Federal Fiduciary and Suitability Standards*, 26 Buf. L. Rev. 435 (1977).
- (6) Langebein, *The Uniform Prudent Investor Act and the Future of Trust Investing*, 181 Iowa. L. Rev. 641 (1996).
- (7) 今川嘉文「信認義務と自己責任原則」神戸学院法学33巻3号1～2頁。
- (8) Frankel, *Fiduciary Law*, 71 Cal. L. Rev. 795 (1983).
- (9) 今川嘉文「信認義務と過失相殺」消費者法ニュース62号1頁。
- (10) BROMBERG & LOWENFELS, *SECURITIES FRAUD & COMMODITIES FRAUD* (McGraw-Hill Inc., 2d ed., 1994) Vol 3, § 8-1 (195).
- (11) 今川嘉文『過当取引と民事責任』（信山社、2003年）445頁。
- (12) 窪田充見「取引関係における過失相殺」岡大法学40巻3・4号 857頁。