

令和4年3月15日判決言渡 同日原本領收 裁判所書記官

平成30年(ワ)第19454号 損害賠償請求事件

口頭弁論終結日 令和3年12月21日

判 決

5 埼玉県 [REDACTED]

原 告 [REDACTED]

同訴訟代理人弁護士 太 賢 志  
同 見 次 友 浩

東京都千代田区丸の内1丁目9番1号

10 被 告 大和証券株式会社  
同代表者代表取締役 中 田 誠 司  
同訴訟代理人弁護士 野 田 友 直  
同 橋 本 潤  
主 文

- 15 1 被告は、原告に対し、1899万0877円及びこれに対する平成30年6月27日から支払済みまで年5%の割合による金員を支払え。
- 2 被告のその余の請求を棄却する。
- 3 訴訟費用は、これを25分し、その14を原告の負担とし、その余は被告の負担とする。
- 20 4 この判決は、第1項に限り、仮に執行することができる。

事 実 及 び 理 由

第1 請求

被告は、原告に対し、4269万5192円及びこれに対する平成30年6月27日から支払済みまで年5%の割合による金員を支払え。

第2 事案の概要

本件は、原告が、金融商品取引業者である被告に対し、被告の従業員から適合性の原則を逸脱した違法な勧誘を受け、被告から購入した有価証券等(株式、債券、投資信託等)を担保に借入れ(証券担保ローンを利用した借入れ)を行い、その借入金で被告から新たに有価証券等を購入するという取引を行ったこと、並びに、証券担保ローンに係る基本契約の締結時及び証券担保ローンの利用中において被告の従業員からこれを利用した投資のリスクについて説明を受けなかったことなどによって損害を被ったと主張して、被告に対し、不法行為(使用者責任)に基づき、4269万5192円及びこれに対する不法行為後の日である平成30年6月27日(訴状送達の日の翌日)から支払済みまで民法404条(平成29年法律第44号による改正前のもの)所定の年5%の割合による遅延損害金の支払を求める事案である。

1 前提事実(以下の事実は争いがないか、後掲各証拠及び弁論の全趣旨によつて容易に認められる。)

(1) 当事者等

ア 被告は、金融商品取引法に基づく登録をした金融商品取引業者であり、貸金業法に基づく登録をした貸金業者でもある。

イ 原告は、昭和■年生まれの女性であり、後記(2)のとおり、平成17年11月25日に被告における取引口座を開設し、有価証券等の売買を行ってきた者である。

ウ ■(以下「■」という。)は、平成24年10月頃から平成28年12月頃までの間、原告に対するコンサルティングを担当した被告の従業員(外務員)である。

(2) 証券担保ローンに係る基本契約(以下「証券担保ローン契約」という。)

締結前における原告と被告との取引

ア 本件口座の開設

原告は、平成17年11月25日、以下の内容を被告に申告し、被告に

|    |  |
|----|--|
| 5  | おける有価証券等の取引口座（以下「本件口座」という。）を開設した。            |
| 10 | コース内容 ダイワ・コンサルティングコース（被告従業員の指導助言のもとに取引を行うもの） |
| 15 | 投資経験 公社債投資信託                                 |
| 20 | 予定取引種類 国内株式、株式投資信託、外国債券、公社債投資信託              |
| 25 | 投資目的 安定収益・値上がり益のバランス投資                       |
| 30 | 投資期間 特に定めない                                  |
| 35 | 年収 500万円未満                                   |
| 40 | 金融資産 3000万円～5000万円未満                         |
| 45 | 運用予定額 500万円～1000万円未満                         |

原告は、本件口座を開設する際、書面に代えて、被告から交付される書類（取引残高報告書、取引報告書等）を自宅のパソコンから閲覧できる「eメンバー」の申込みを行い、以降、原告は、電子交付の方法により、毎月末に当月分の取引残高報告書を受け取ってきた。また、原告は、上記のほか、前営業日時点の残高状況（自身の保有する有価証券等の時価評価額と損益）についても、自宅のパソコンから常に閲覧することができた（以下、取引残高報告書等を閲覧できる被告のウェブサイト上の画面を「本件画面」という。）。

#### (甲1、弁論の全趣旨)

##### 20 イ 本件口座開設から証券担保ローン契約締結までの取引概要

###### (ア) 投資信託

原告は、平成18年4月10日から平成25年8月14日までの間に14種類の投資信託を購入した。その実質的な投資対象は、東アジア地域、中アフリカ地域及びラテンアメリカ地域等新興国の株式を含む様々な海外資産であり、原告が購入した投資信託のリスククラス（投資信託のリスクの大きさを示す分類であって、5段階〔1～5〕に分けられて

おり、数字が大きいほど価格変動リスクが大きい。)は、令和元年8月時点のリスク評価によると、いずれも3~5に分類されるものであった。なお、リスククラス3は、価格変動リスク(月間收益率の標準偏差を年率換算した数値)が5%を超えるもの、同4は、価格変動リスクが15%を超えるもの、同5は、価格変動リスクが30%を超えるものをいう。

原告は、後記(3)の証券担保ローン契約締結後にも13種類の投資信託を購入しているところ、そのリスククラスも、上記と同程度であった。

(甲24、49、50の1~8、69の1~11、乙158、弁論の全趣旨〔被告第11準備書面別紙1、2参照〕)

(イ) 債券

原告は、平成20年4月3日から平成25年8月14日までの期間に9種類の債券を購入した。その内容は、ほとんどが外貨(トルコリラ、南アフリカランド、オーストラリアドル)建て債券であった。

原告は、後記(3)の証券担保ローン契約締結後にも6種類の債券を購入しているところ、その内容も、ほとんどが外貨(南アフリカランド、メキシコペソ、ブラジルレアル、ニュージーランドドル)建て債券であった。

(乙158、弁論の全趣旨〔被告第11準備書面別紙3、4参照〕)

(ウ) 株式

原告は、平成17年11月28日以降、当初は国内企業の株式を購入していたが、平成23年10月5日以降、APPLE INC、AMAZON. COM INC、TESLA MOTERS等の外国企業の株式を購入していた。(乙158、弁論の全趣旨〔原告第5準備書面別紙1の1参照〕)

(3) 証券担保ローン契約の締結等

## ア 証券担保ローンの概要

証券担保ローンとは、顧客が、被告で開設した取引口座に保有している有価証券等を担保にして、担保となる有価証券等の時価評価額を基に算出される額を上限額とした借入れを行うことができる極度貸付取引である。

証券担保ローンにおいては、以下のようなアラームレベルが設定されており、そのレベルに従って取引が制限等される仕組みになっている。

### (ア) アラーム発生前

借入元金が借入上限額（極度額の範囲内で、担保有価証券等のうち被告所定の有価証券について、当該有価証券の時価に対して当該有価証券ごとに被告が定める割合を乗じて被告が評価した額に、被告が定める割合を乗じて計算した額をいい、当該有価証券の時価の変動に応じて日々変動する。）を上回った場合、追加の借入れ及び株式等の振替ができないくなる。

#### (イ) アラームレベル1

借入元金が担保評価額（担保評価対象銘柄の時価評価額。以下同じ）の70%を上回った場合に発生し、取引口座からの出金ができなくなる。

#### (ウ) アラームレベル2

借入元金が担保評価額の80%を上回った場合に発生する。

#### (エ) アラームレベル3

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。

#### (オ) アラームレベル4

借入元金が担保評価額の90%を上回った場合に発生し、通知・催促等なく、また、期限の到来いかんにかかわらず、借入債務について期限

の利益が失われ、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（強制決済）。

（甲3、4、8～11）

イ 平成25年7月末日時点の原告の財産状態

平成25年7月末日時点において、原告が本件口座で保有していた有価証券等の時価評価額は、5763万0243円であった。

また、原告は、上記時点において、東京都 [ ] に所在するマンションの1室（評価額は約3100万円）を所有しており、これを賃貸することにより年間約450万円の賃料収入を得ていた。

（乙6、原告本人）

ウ 証券担保ローン契約の締結及び借入れ

原告は、原告の母を被相続人とする相続において、原告の弟に対して代償金を支払う必要が生じたため、同代償金の一部につき、当時被告で保有していた有価証券等を売却して用意しようと考え、平成25年8月7日、被告の担当者である [ ] にそのことを相談したところ、[ ] から、残存有価証券等を売却した場合には損失が生じるため、証券担保ローンを利用するという方法があると聞かされ、これを受けて、原告は、証券担保ローンで同代償金の一部を用意することとして、同月12日、被告との間で、証券担保ローンに係る基本契約（証券担保ローン契約）を締結した。

原告は、同月15日、原告の弟に対し、原告の母を被相続人とする相続につき、代償金として2660万2820円を支払う旨約した上、同月19日、その一部に充てるため、証券担保ローンを利用して被告から1400万円を借り入れた。

（甲2～4、5の2、甲6の1）

（4）証券担保ローンを利用した2回目以降の借入れ

平成25年8月22日 原告は、同月15日に購入した仕組債（外国債券）

である「BAC RFR 1609」の購入資金に充てるため、証券担保ローンを利用して2000万円を借り入れた。

その後も、原告は、証券担保ローンを利用して、以下のとおりの借入れを行い、投資信託（ダイワ英国高配当株ファンド、ダイワ米国MLPファンド通貨αコース、ダイワ米国株ストラテジーα〔通貨選択型〕トリプルリターンズBRL、ニッセイ欧州株式厳選ファンドフルインベストメントユース、通貨選択型ダイワ先進国リートα通貨セレクトコース、ダイワ豪ドル建て有利回り証券α、日本株厳選ファンドUSD、米国リバーサル戦略ツインαネオ、ダイワ英国高配当株ツインα、ツインアクセル〔ブラジル国債&オーストラリア小型株式〕、カナダ高配当株ツインα等）、外貨（トルコリラ、メキシコペソ、ブラジルレアル、南アフリカランド、ニュージーランドドル）建て債券及び外国企業の株式を購入した。

|       |        |        |
|-------|--------|--------|
| 平成26年 | 5月16日  | 500万円  |
|       | 6月 3日  | 300万円  |
| 15    | 6月30日  | 200万円  |
|       | 7月16日  | 150万円  |
|       | 9月29日  | 1300万円 |
| 20    | 10月17日 | 390万円  |
|       | 10月24日 | 400万円  |
|       | 10月30日 | 500万円  |
|       | 11月 6日 | 500万円  |
|       | 11月12日 | 600万円  |
|       | 11月19日 | 600万円  |
|       | 11月27日 | 500万円  |
| 25    | 12月 4日 | 300万円  |

(甲5の3~8、5の10~17、6の2~15)

(5) アラームの発生と返済の状況等

その後、借入元金が担保評価額の一定割合を上回ったためアラームが発生し、それを受け、原告は、借入金の返済を行った。アラームの発生及び原告の返済の経緯は、以下のとおりである。

平成26年12月17日 1回目のアラームレベル1発生

平成27年 2月 2日 2回目のアラームレベル1発生

4月 1日 71万円返済

8月25日 アラームレベル2発生

8月26日 アラームレベル3発生

9月10日 725万9780円返済

9月14日 1469万6500円返済

10月 6日 512万9537円返済

平成28年 3月 4日 718万5300円返済

3月23日 800万円返済

4月 5日 60万円返済

4月22日 646万9257円返済

5月 2日 901万円返済

6月27日 4035万9957円返済、証券担保ローンに  
係る取引終了

(甲7~11 [枝番のあるものは、これを含む。])

(6) アラーム発生後の通知

ア 1回目のアラームレベル1発生時

被告は、平成26年12月17日付で、原告に対し、「担保の追加差入れ等に関するお願ひ（レベル1）」と題する書面を送付した。

上記書面には、①担保に差し入れている有価証券等の値下がり等によつて、担保評価対象銘柄の時価評価額の70%が借入額を下回る状態である

こと、②今後更に担保対象銘柄の値下がりが起きた場合には、担保を処分して売却代金を債務の弁済に充当することになることなどが記載されており、③同日時点の借入額（9748万1190円）、担保評価対象銘柄の時価評価額（1億3697万8298円）及び借入上限額（9481万9972円）も記載されていた。

また、上記書面の別紙「重要事項のご説明」には、アラームレベル1から4の各レベルの内容についての説明及びアラームレベル3が発生した場合には、被告の定める期限までに担保の追加差入れ又は一部若しくは全額の返済等を行い、借入上限額が借入額を上回るようにならなければならぬ旨の記載がされていた。

#### イ 2回目のアラームレベル1発生時

被告は、平成27年2月2日付で、原告に対し、「担保の追加差入れ等に関するお願い（レベル1）」と題する書面を送付した。

その内容は、上記アと同様である（なお、同日時点の借入額〔9768万1418円〕、担保評価対象銘柄の時価評価額〔1億3898万911円〕及び借入上限額〔9615万2843円〕とするものであった。）。

#### ウ アラームレベル2発生時

被告は、平成27年8月25日付で、原告に対し、「担保の追加差入れ等に関するお願い（レベル2）」と題する書面を送付した。

上記書面には、①担保に差し入れている有価証券等の値下がり等によって、担保評価対象銘柄の時価評価額の80%が借入額を下回る状態であること、②今後更に担保対象銘柄の値下がりが起きて担保評価対象銘柄の時価評価額の85%が借入額を下回る状態になった場合には、督促書面に記載した期日までに担保状況を改善する必要があり、それが実現しない場合には速やかに担保を処分して売却代金を債務の弁済に充当することになること、③今後担保評価対象銘柄の時価評価額の90%が借入額を下回る

状態になった場合には、督促書面の送付をすることなく担保の処分が行われることなどが記載されており、④同日時点の借入額（9784万0736円）、担保評価対象銘柄の時価評価額（1億1805万3093円）及び借入上限額（8178万9305円）も記載されていた。

#### 5 エ. アラームレベル3発生時

被告は、平成27年8月26日付けで、原告に対し、「ご通知（レベル3）」と題する書面を送付した。

上記書面には、①担保に差し入れている有価証券等の値下がり等によって、担保評価対象銘柄の時価評価額の85%が借入額を下回る状態であること、②同年9月1日までに貸付金が借入上限額以内となるように担保の追加差入れ又は返済（差入れ担保有価証券等を売却した代金による返済を含む。）を行わなければ同月2日以降に差入れ担保有価証券等の全部又は一部を処分することによって貸付債権を回収すること、③今後担保評価対象銘柄の時価評価額の90%が借入額を下回る状態になった場合には、督促書面の送付をすることなく担保の処分が行われることなどが記載されており、④同日時点の借入額（元利金合計で9784万4996円）、担保評価対象銘柄の時価評価額（1億0958万4872円）及び借入上限額（7589万0132円）等も記載されていた。

（甲8～11）

#### 20 2 爭点及び争点に関する当事者の主張の要旨

- (1) 証券担保ローンを利用した商品（BACRFR1609）の購入についての適合性原則違反の有無（争点(1)）

##### 【原告の主張】

被告の従業員（■）は、平成25年8月15日、証券担保ローンを利用した上で2000万円の借入れをさせる前提で、BACRFR1609の購入を原告に勧めたものであり、このような勧誘は適合性原則に違反する。

ア 原告の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等

(ア) 原告の投資経験、証券取引の知識、投資意向

原告は、被告での取引以外に特筆すべき投資経験はなく、被告における取引も、被告従業員が勧誘したとおりの取引をしていたにすぎず、自身の経験や知識を活かすような取引はしていなかった。

また、原告は、本件口座を開設した当初から、投資意向として「安定収益・値上がり益のバランス投資」を選択し、年収「500万円未満」、金融資産「3000万円～5000万円未満」、運用予定額「500万円～1000万円未満」と申告していた。

(イ) 証券担保ローン契約締結時の原告の財産状態

原告は、短期大学を卒業後、平成3年頃までは会社員として働いていたものの、その後は長らく専業主婦をしており、証券担保ローン契約締結時には就業による収入がなかった。

また、平成25年7月末日時点の原告の全資産（有価証券等の評価額及び所有マンションの評価額の合計）は約8863万3964円であり、最大取引額である1億4000万円超えの有価証券等の価値がゼロになった場合には、全資産を失った上で5137万円程度の債務が残る状況であった。原告は、当時、相続関係の支払のため預貯金や保険金の大部分を費消しており、本件口座内の有価証券等以外の流動資産をほとんど有していなかった。

このように、原告は、証券担保ローン契約締結時において、3倍から6倍ものレバレッジ（月末評価残高を、月末評価残高から借入元本合計を控除した額で割ったもので、自己資金による資産に対する取引額の割合をいう。）リスクに耐え得る余裕資産を有していなかったといえる。

(ウ) 証券担保ローン契約締結前の取引との相違点

原告は、証券担保ローン契約締結前にも、投資信託、外国債券及び外

国企業の株式の取引をした経験があるものの、証券担保ローン利用前の取引と利用後の取引とでは、後者の取引頻度が高く、金額が大きい。また、証券担保ローン利用の前後では、レバレッジリスクの有無という大きな性質の差がある。

これらからすれば、原告が証券担保ローン契約締結前の時点で有していた取引経験は、証券担保ローン契約締結後の取引においては大きな意味を持たない。

#### イ 証券担保ローン自体の特性等

証券担保ローンによる借入金で新たに有価証券等を購入した場合には、自己資金による資産に対する取引額の割合が増えることになり、レバレッジリスクが発生する。すなわち、担保に差し入れている有価証券等と借入金で購入した有価証券等の評価額が両方下落した場合には、借入金の返済のためにいずれの有価証券等も失う事態が生じ得る。したがって、証券担保ローンを利用した投資取引は、一般にリスクが高い類型の取引とされる信用取引及び二階建て取引そのものか、少なくとも実質的には同質といえる。

このように、リスクが高い取引であるからこそ、投資する金銭を準備するため証券担保ローン契約を締結させることは、金融商品取引法（以下「金商法」という。）44条の2で禁止されている。また、被告の社内規則では、アラームが発生しないようにすること及びより高いレベルのアラームが発生しないよう、顧客に対して担保状況を改善するよう指導助言することなどが定められている。

#### ウ 適合性原則に違反すること

以上の事実からすれば、本件口座に係る取引は、平成25年8月22日当時、既に原告の投資意向や財産状態を超える過大なものとなっていたといえる。そのような状況であるにもかかわらず、■は、原告に対し、証

券担保ローンを利用させることを前提に同月 15 日に BAC R F R 1609 の購入というリスクの高い取引を勧誘したものであり、上記ア及びイを併せ考慮すれば、このような取引勧誘は適合性原則に違反する。

#### 【被告の主張】

ア　原告の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等

##### (ア) 原告の投資経験、証券取引の知識

原告が、平成 3 年以降は長らく専業主婦であり、証券担保ローン契約締結時には就業による収入がなかったことは認めるが、平成 25 年 7 月末日時点では、原告は約 8863 万 3964 円相当の資産を有していた。

また、原告は、平成 17 年 11 月 25 日の本件口座開設以降、長年にわたり多様な有価証券等への投資を継続して行っていた。証券担保ローンを利用する前の原告の投資対象には、新興国株式、米国のリート（不動産投資信託）、ASEAN 加盟国企業の株式等様々な海外資産を実質的な投資対象とする投資信託が 14 種類含まれている。また、外国債券については、アジア開発銀行発行の債券をはじめとして外貨建て債券が数多く含まれ、株式についても、APPLE INC や AMAZON.COM INC 等といった外国企業の株式が数多く含まれていた。

このように、原告は、証券担保ローン契約締結前から、為替リスクを伴う外国資産への投資を幅広く行っていた。その結果、原告は、平成 20 年 9 月のリーマンショックで、当時保有していた複数の投資信託においてその基準価格の暴落率が 60 % 以上になる事態を経験した。同様に、外貨建て債券のうちトルコリラ建てのものについて、証券担保ローン契約締結前、トルコリラの為替変動の影響を受けて約 37 % の損失を被ったこともある。

このように、原告は、証券担保ローン契約締結時には、長年にわたる外国資産を実質的な投資対象とする投資信託や外貨建て債券に繰り返し

投資してきた経験を持ち、リーマンショックも経験したのであるから、金融市況の影響によって投資信託等の有価証券等や外国為替が大きな影響を受ける結果、多大な損失を被るリスクがあることを十分理解していたといえる。

5 (イ) 原告の投資意向

原告は、平成26年8月8日、[ ]に対し、自身が所有するマンションを担保にして別の不動産を購入することを相談しており、借入金を投資に回すことを自ら提案するほど積極的な投資意向を有していた(なお、原告のこの提案について、[ ]は、借入金で不動産を購入した場合には、バブル崩壊時のように評価額が下落した場合のリスクがあることを示唆し、原告はそれに対して理解を示した。)。また、原告は、被告に対して繰り返し3000万円ほどで購入することのできる投資用不動産の紹介を要請しており、これらのことから、証券担保ローン契約締結前から継続して積極的な投資意欲を有していたといえる。

10 15 (ウ) 証券担保ローン契約締結時の原告側の財産状態

原告の配偶者は、[ ]

[ ]企業の経営者であり、同人を含む原告世帯の財産状況に鑑みれば、原告は、証券担保ローン契約締結後の各取引を行う十分な財産を有していたといえる。

20 イ 証券担保ローン自体の特性等について

証券担保ローンを利用した借入金で新たに有価証券等を購入することは、信用取引そのものではないから、それに関する規制は及ばない。また、上記取引は、金商法44条の2に違反するものでもない。

25 有価証券等を購入するに当たっては、当該商品そのもののリスクが適合性原則及び説明義務における考慮要素になるのであり、購入の原資が自己資金か借入金かによって原告の負担するリスクが異なるものではない。

ウ 証券担保ローン契約締結の経緯等

(ア) 証券担保ローン契約締結の経緯

原告は、平成25年8月14日、自ら仕組債に関心を持ち、証券担保ローンを利用して仕組債を購入できないか■に質問した。■は、証券担保ローンによって得た借入金をどのように使うかは顧客の自由であるが、■の方から原告の述べるように借入金を投資に回すよう積極的に提案することはできない旨回答し、原告は、それは理解しているが、借入金を投資に回すことが事実上可能であるか■に対して確認した。

■は、証券担保ローンの担保に差し入れた有価証券等と、借入金で購入した有価証券等の評価額が両方下がった場合のリスクがあるため、被告の立場上、借入金を投資に回すことを積極的に勧めることができないと発言し、原告はそれに対して理解を示した。

その他、上記ア(イ)のとおり、原告が、自身の所有している不動産を担保にして得た借入金で別の不動産を購入する相談を持ち掛けていることに照らしても、原告は、証券担保ローンの特性を理解した上で証券担保ローンを利用した借入金で有価証券等を購入したといえる。

(イ) 証券担保ローンを利用して得た借入金で購入した有価証券等

上記ア(ア)のとおり、原告は、証券担保ローン契約締結前にも有価証券等を売買しており、その中には、証券担保ローンを利用して購入した商品と同種の投資対象であるものや同程度のリスクを有するものが多数含まれている。特に、リスククラスという指標がある投資信託について、証券担保ローン契約締結前に購入していた商品と証券担保ローン締結後に購入した商品のリスククラスは同程度である。

エ 適合性原則に違反しないこと

以上のとおり、証券担保ローン契約締結当時の原告の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等に加え、有価証券等の購入原資が自己資

金か、証券担保ローンによる借入金かによって、購入者の負担するリスクが変わるものではなく、原告は、証券担保ローンの内容、借入金を原資とした有価証券等の購入のリスク及びその後購入した有価証券等の特性を十分理解していたといえることからすれば、本件において、適合性原則違反はない。

(2) 証券担保ローンの追加利用についての適合性原則違反の有無（争点(2)）

【原告の主張】

被告の従業員（■）は、平成26年10月30日、原告に500万円を追加で借り入れさせ、レバレッジ約3倍の取引をさせたものであり、このことは適合性原則に違反する。

原告が同日に500万円の借り入れを行った結果、同年10月末日時点における総借入元本は714.0万円、保有有価証券等の月末評価残高は1億040.2万8106円であり、レバレッジは約3倍となっていた。すなわち、信用取引において許される最大のレバレッジ（約3倍）とほぼ同じレバレッジがかかっており、保有有価証券等の価格が約30%下落すれば全損するという状況であった。そして、その当時、原告が取引の対象としていた各投資信託は、いずれもリスククラスの高いものであり、約30%の下落が十分あり得るものであった。

これに加えて、上記(1)で主張したことと併せ考慮すれば、原告にこのような取引をさせたことは適合性原則に違反する。

【被告の主張】

上記(1)で主張したことと同様の理由から、適合性原則違反はない。

(3) 平成25年8月22日の証券担保ローン利用開始時の説明義務違反の有無（争点(3)）

【原告の主張】

上記(1)イで主張したとおり、証券担保ローンを利用した投資は、担保にし

ている有価証券等及び借入金で購入した有価証券等の価値が両下がりするリスクのある仕組みである。このようなリスクの高さに鑑み、証券担保ローンに係る被告の社内規則では、信用取引と似たリスクがあることの説明漏れがないように上席者が直接顧客に確認を行う旨定められている。

したがって、被告の従業員には、原告に対し、平成25年8月22日の証券担保ローン契約締結に当たり、証券担保ローンを利用した借入金で有価証券等を購入する取引が信用取引になること、大きなレバレッジリスクが生じ全流動資産を失う可能性がこれまでの取引より高くなることなどを説明する義務があったにもかかわらず、これに違反した。

#### 【被告の主張】

そもそも、被告が、原告との取引において社内規則に反した手続をした事実はない。

また、平成25年8月14日の原告ど~~の~~のやり取りからすれば、原告は、担保として差し入れられている有価証券等と、新しく購入した有価証券等の両方が値下がりした場合の二重のリスクについて十分理解していた。

加えて、原告は、証券担保ローンによる借入金により有価証券等への投資を行っていること、その投資金額が担保証券評価額を大幅に超えているものであることを十分に認識していた（現に認識していなかったとしても、原告は、いつでも自身の端末から取引残高が分かる本件画面を閲覧できたのであるから、少なくとも、これを認識し得た。）。

したがって、被告において、原告が主張するような事項を説明する義務はない。

#### (4) 平成26年10月30日の500万円借入時の説明義務違反の有無（争点(4))

#### 【原告の主張】

被告には上記(3)と同じ義務があったにもかかわらず、~~は~~は、あたかも損

をするのが万が一であり、その場合にも切替えによって問題に対処でき、取引のリスクがほとんどないかのように原告を誤導した。なお、[ ]は、平成26年10月30日の前にも、損をすることなど原告に不利益な状況になる事態の発生は「万が一」の確率であると度々発言しており、上記の誤導はそれを踏まえてされたものであった。

原告は、この当時、自身の借入状況を十分に把握できなくなった旨発言していたのであるから、被告には、原告に対し、借入状況を正確に説明し、それによるレバレッジの発生及びそのリスクについて説明する義務があり、それに違反したものである。

#### 【被告の主張】

上記(3)で主張したとおり、当時原告が認識していた内容がらして、被告は、原告が主張するような事項を説明する義務を負っていない。

15

また、原告は、平成25年8月から1年以上にわたり、時間をかけて段階的に証券担保ローンの利用を拡大させたのであるから、原告は、遅くとも平成26年10月30日当時において、証券担保ローンの利用によるリスクを十分理解していたといえることからしても、被告において、原告が主張するような事項を説明する義務はない。

#### (5) 平成26年12月17日の1回目のアラームレベル1発生時における説明義務（指導助言義務）違反（争点(5)）

20

#### 【原告の主張】

25

平成26年12月17日時点の総借入元本は9640万円、同年11月末日時点における保有有価証券等の月末評価残高は1億3653万7391円であり、レバレッジは約3倍となっていた。また、被告の社内規則では、アラームが発生・悪化しないよう案内し、担保状況の改善を常に図っておくことが求められていた。

上記状況を踏まえれば、被告は、原告に対し、このまま価格の下落が続け

ばアラームレベルが進行し、30%程度の価格の下落が生じれば全流動資産を失い、更に下落が生じれば多大な債務が残る可能性があることを説明し、この時点での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にもかかわらず、■は、そのような選択肢を示さなかつたばかりか、「大丈夫」とまで言ってこれに違反した。

#### 【被告の主張】

原告は、担保に差し入れている有価証券等の時価が増減すること及び時価の変動によって担保不足が生じ得ることを当然に理解していた。したがって、被告が、原告に対し、レバレッジリスクについて説明する義務はない。

仮に、被告にそのような義務があるとしても、被告は、アラーム発生後、「担保の追加差入れ等に関するお願い（レベル1）」と題する書面（甲8）を発送しており、その中で更に損失額が拡大する危険性があることを説明した。また、被告は、同書面に加え、重要事項の説明を添付しており（甲11別紙）、担保不足の状況により4段階の取扱いがあることを詳しく説明したものであるから、被告に説明義務違反はない。

#### (6) 平成27年2月2日の2回目のアラームレベル1発生時の説明義務（指導助言義務）違反の有無（争点(6))

#### 【原告の主張】

平成27年2月時点の総借入元本は9640万円、同年1月末日時点における保有有価証券等の月末評価残高は1億3871万0907円であり、レバレッジは約3倍となっていた。

被告には上記(5)の主張と同じ義務があったにもかかわらず、■は、問題がないかのように原告を誤導し、同年2月6日、原告が証券担保ローンの返済を考えている旨述べたにもかかわらず、更なる商品購入を勧め、リスクを拡大させる勧誘を行った。

#### 【被告の主張】

被告が、原告の主張するような義務を負っていないことは、上記(5)で主張したとおりである。

仮に、被告にそのような義務があるとしても、被告は、平成27年2月2日、「担保の追加差入れ等に関するお願ひ（レベル1）」と題する書面（甲9）を発送しているのであるから、被告に説明義務違反はない。

(7) 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（争点(7)）

【原告の主張】

平成27年7月末日時点の総借入元本は9640万円、同日時点における保有有価証券等の月末評価残高は1億2814万2380円であり、レバレッジは約4倍（アラームレベル3発生時には約6倍）となっていた。

このようなレバレッジの大きさに鑑みれば、被告には、原告に対し、原告が約6倍という非常に高いレバレッジリスクを負っており、わずかな価格下落で全流動資産を失い、債務だけが残るような状況にあったことを説明する義務（具体的には、少なくとも、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）を負っていたといえる。

そうであるにもかかわらず、■は、原告に対し、状況を十分に説明することなく、むしろ強制決済の心配がないかのように言い、直ちに対処せずとも改善するかのように原告を誤導し、原告がローンを全て返済した方が良いのではないかと言ったことに対してその選択肢を否定した。

【被告の主張】

上記(5)で主張したとおり、被告は、原告の主張するような義務を負っていない。一般に、多額の金員を借り入れて有価証券等に投資した場合に、その有価証券等の価値の下落により債務だけが残るような状況を生じ得ることは

当然であるから、被告は殊更にその旨説明する義務を負っていない上、原告は、自らが保有する有価証券等の時価評価額を取引残高報告書及び前営業日時点の残高状況を本件画面で確認することができ、現に度々これを確認していたのであるから、被告が、そのような原告に対し、原告が主張するような説明義務を負う余地はない。

仮に、被告にそのような義務があるとしても、被告は、そもそも原告の主張するような誤導及び選択肢の否定をしていない（むしろ、[ ]が休暇中に対応した別の被告従業員は、平成27年9月1日、原告との電話のやり取りの中で、今後相場状況が悪化する可能性があることについて言及している。）。加えて、被告は、原告に対し、平成27年8月25日、「担保の追加差入れ等に関するお願い（レベル2）」と題する書面（甲10）を発送し、同月26日には、「ご通知（レベル3）」（甲11）を発送した。「ご通知（レベル3）」には、「担保の追加差入れもしくは返済（差入れ担保有価証券等を売却し同売却代金による返済を含みます。）」と記載してあるから、被告は、遅くとも同日には、原告に対して担保有価証券の売却も含めた担保状況改善を提案したといえる。このように、被告に説明義務違反はない。

#### (8) 損害の発生及びその額（争点(8)）

##### 【原告の主張】

ア 以下の各時点から証券担保ローンに係る取引終了時（平成28年6月27日）までに生じた損益を通算した損害額は、以下のとおりである。

平成25年 8月15日 3389万5714円

（争点(1)又は(3)が認められたときの取引損）

平成26年10月30日 3783万2753円

（争点(2)又は(4)が認められた時の取引損）

平成26年12月17日 3881万3811円

（争点(5)が認められたときの取引損）

平成27年 2月 2日 3462万6157円

(争点(6)が認められたときの取引損)

平成27年 8月26日 1726万4434円

(争点(7)が認められたときの取引損)

イ また、本件の弁護士費用相当額は、上記損害額のうち最大値である3881万3811円の1割に当たる388万1381円である。

#### 【被告の主張】

原告の主張する上記アの計算結果については認めるが、適合性原則違反又は説明義務違反による損害であることについては否認する。

### 第3 当裁判所の判断

#### 1 認定事実

後掲各証拠によれば、原告と■の間で、次のやり取りがされた事実が認められる。

##### (1) 証券担保ローン契約締結（平成25年8月22日）前

ア ■は、平成25年8月7日、本件口座から1400万円の代償金を準備したいという原告の要望に応じ、売却を検討する有価証券等について連絡した。■は、400万円をスターバックス（株式）の売却によって工面すると、購入価格から8万3000円ほどの損になり、1000万円をストラテジック・リート・ファンド（投資信託）の売却によって工面すると、購入価格から38万円ほどの損になる旨告げた。

原告は、（値下がりしている）上記の有価証券等を保有していても損を取り返せるだけの収益が得られるわけではないことを理由に、一旦はそれらを売却するとの判断をした。もっとも、■から証券担保ローンを利用する方法もあり、1400万円を借り入れた場合の金利は、当初3か月は月額約1万4000円であることを聞かされ、金利を払っても、保有している有価証券等が値上がりしたタイミングで売却し、それで借入金を

返済する方が得になる可能性があると判断し、最終的に、原告は、証券担保ローンを利用した借入金によって上記代償金を工面することを決めた。

(甲36の1、乙10の1・2)

イ 原告は、平成25年8月14日、投資に回すことができる余裕資産がない中、■から年利15.1%が得られる可能性がある円建て債券の紹介を受けた際、これに興味を示し、証券担保ローンで購入資金を借り入れることを■に提案した。■は、証券担保ローンで借り入れた金銭をどのように使うかは顧客の自由であるが、■の方から積極的に提案することができない旨説明したところ、原告は、事実上そのような方法で投資をすることができるかと確認した。

■は、証券担保ローンを利用した借入金で新たに証券等を購入することについては、担保に入れたものと新規購入するものの両者ともに値下がりをするというリスクがあるために■の方から積極的に提案することができない旨説明したところ、原告は、「そうよね、うーん。」と応じた。

最終的に、■は、円建て債券に係る資料を原告の自宅に持参してそのリスクを説明する旨提案し、原告はこれを了解した。

(甲36の2、乙11)

(2) 1回目のアラームレベル1発生(平成26年12月17日)後

■は、平成27年1月20日、本件口座内の有価証券等の時価評価額が前日に大きく下がった旨報告し、今売却すべきではないかという原告の提案に対し、一日で4%ほど時価評価額が上がっていることから、翌日まで様子を見るべきであると意見した。原告は、これを了解したものの、早めに手を打つ方が良いと考えている旨述べた。(乙169)

(3) 2回目のアラームレベル1(平成27年2月2日)発生後

原告は、平成27年2月6日、本件口座内の有価証券等のうち、時価評価額が購入時よりマイナスになっているものが多く(このような銘柄は、原告

が閲覧できる本件画面上、赤く表示される。)、資産管理の画面が真っ赤になつていると危機感を持っていること、毎度アラームが出ては消えるといった状況は望ましくないことから、一度返済をしてアラームが発生しないよう担保状況を改善するべきであると [ ] に申し出た。これに対し、[ ] は、有価証券等の時価評価額が上がった頃を見計らって返済すべきである旨意見を述べたところ、原告は、アラームレベル1が発生していることがそもそも問題であること、一部返済をして、借入上限額に余裕ができた場合にまた新たな有価証券等を購入する方が良いと述べた。

[ ] は、時価評価額が256万円ほど上がらないとそもそも本件口座から出金ができない旨告げ、原告はこれを聞いて返済を断念した。原告は、今後有価証券等を売買することでアラームレベル1が解消できるかは疑問であり、アラームレベルが1から2に上がつてしまふと困るなどと述べた。

(甲36の27)

#### (4) アラームレベル2発生(平成27年8月25日)前

原告は、平成27年8月14日、[ ] に対し、一時は1億4700万円ほどの時価評価額であったのが直近で1億2600万円と急落していること、このうち約1億円が証券担保ローンを利用した借入金であることから、自己資産が2600万円ほどしかないことを相談した。

これに対し、[ ] は、おそらく今後時価評価額が上がると思われる旨意見したが、原告は、自己資産が2600万円しかないことが非常に不安であると告げた。

(乙171)

#### (5) アラームレベル3発生(平成27年8月26日)後

ア 原告は、平成27年8月27日、[ ] から、前日にアラームレベル3が発生したため、一度返済してもらうことになると告げられた。これを受けて、(すぐにでも保有する有価証券等を売却して)返済してしまった方が

良いのではないかと申し出た原告に対し、■は、時価評価額が回復すると思われるため、同年9月1日まで待ってから判断した方が良いと意見した。

原告は、アラームレベル1が発生した時点で注意すべきであった旨述べ、  
5 今回は本部が混乱するほど急な下落であったと告げる■に対し、同日までの2営業日（同年8月28日及び同月31日）では回復が見込めないだろうとの考えを述べた。これに対し、■は、本日（同月27日）日経平均株価が上がっているが、それがまだ反映されておらず、反映されるのは同月31日頃になると指摘し、原告に追加の入金ができるいかを尋ねたが、原告は、余裕資産がないとして、これを断つた。  
10

また、■は、原告に対し、今後、証券担保ローンの管轄部署であるローンビジネス部から原告に連絡が来た場合、（保有する有価証券等を）売却する予定である、担当者と相談しながら算段していると言つておけば、証券担保ローンの返済のために急に強制的に有価証券等を売却されることはないと旨を述べた。  
15

(甲36の35)

イ ■は、平成27年9月7日、原告に対し、現時点で返済が必要な金額につき、現金で入金する場合には304万円余り、保有する有価証券等を売却する場合には2300万円であると伝えた。その際、原告は、手持ちがなく現金を用意することはできないとした上、（有価証券等を売却して）2300万円を返済した場合にアラームレベルがいくつになるのか尋ねたところ、■の返答は、アラームレベル2になるというものであった。

■は、2300万円を返済してもアラームが解消されないと分かって困惑する原告に対し、保有している有価証券等を売却して全て返済した場合には、利益を生み出す有価証券等が少なくなる結果、利益を生み出すことができなくなると説明したところ、原告は、アラームレベル1の発生で  
20  
25

すら精神的に負担に感じていたにもかかわらず、借入金の一部のみ返済してアラームレベル2を維持するという事態がストレスの極致である旨反発し、投資信託の1つ（ダイワ英国高配当株ツインα）については直ちに売却することを指示した。

（甲36の40・41）

ウ [ ] は、平成27年9月8日、原告に対し、（ダイワ英国高配当株ツインαの売却はしたもの）更なる時価評価額の下落により、現時点では、現金で約280万円の返済が必要であり、有価証券等の売却によって工面する場合は約1900万円分の売却が必要となること、有価証券等を売ってしまった場合には、それ以降利益を生み出すことが難しくなることを報告し、[ ] の方でどうするべきか考えた上でまた連絡すると述べた。

これに対し、原告は、考えてどうにかなる状況にないのではないかと回答した。

（甲36の42）

エ [ ] は、平成27年9月9日、前日報告した280万円の返済について、  
①現金であれば280万円の入金で済むものの、有価証券等の売却となると、担保の一部を売却することになって担保が減ってしまう結果、それを踏まえた計算で1900万円分の売却が必要になること、②時価評価額が少し戻ってきているにもかかわらず、有価証券等を売却してしまった場合にはその後の時価評価額の上昇による利益の取り戻しができなくなることから、一時的にでも現金の入金ができるいかと尋ねた。

原告は、これに対し、消費者金融から借入れでもしない限り不可能である旨回答した。

（甲36の44）

2 爭点(1)（証券担保ローンを利用した商品〔BACRFR1609〕の購入についての適合性原則違反の有無）について

### (1) 適合性原則違反についての判断基準

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これを行わせたときは、当該行為は不法行為法上違法となると解するのが相当である。そして、証券会社の担当者による金融商品取引の勧誘が適合性の原則から著しく逸脱していることを理由とする不法行為の成否に関し、顧客の適合性を判断するに当たっては、単に取引類型における一般的抽象的なリスクのみを考慮するのではなく、当該金融商品の具体的な商品特性を踏まえて、これとの相関関係において、顧客の投資経験、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るべきである。(最高裁平成17年7月14日第一小法廷判決・民集5・9巻6号1323頁参照)

### (2) 本件についての検討

ア 原告は、証券担保ローンを利用して2000万円の借入れをさせる前提で、[ ]が、平成25年8月15日、BACRFR1609の購入を原告に勧めたこと(なお、原告は、BACRFR1609の商品特性を問題にするものではない。)が適合性原則に違反する旨主張するので、以下検討する。

イ 原告の投資経験、証券取引の知識及び投資意向についてみると、前提事実(2)イからすれば、原告は、証券担保ローン利用開始前の約5~7年にわたり、投資信託(14種類)や為替リスクのある債券(9種類)の取引を経験しており、その多くがリスククラス3~5という高リスクの投資信託であったり、為替リスクのある外貨建て債券であったりするなど、比較的リスクの高い商品を購入していたと認められる。

また、認定事実(1)からすれば、原告は、平成25年8月当時、[ ]の説明を理解した上で、有価証券等の売却をする場合とそうしない場合の損得

5 を判断していること（損が生じてもそれを補うだけの収益が見込めなければ、やむなしとして一旦は有価証券等の売却を決断し、その後、借入れに係る金利を支払ってでも、有価証券等の値上がりを待つ方が利益につながると判断している。）、証券担保ローンを利用した借入金で新たに円建て債券を購入することを自発的に提案していることが認められる。

10 さらに、証拠（乙8、24、証人■、原告本人）によれば、①原告は、平成23年1月、■の前の担当者に対し、株価等の変動が見込まれるイベントの終わった南アフリカより今後期待されるブラジルに関連する商品を紹介してほしい旨要望したこと、②原告は、平成24年11月、投資信託であるダイワ米国株ストラテジーα（通貨選択型）トリプルリターンズAUDを購入するに当たり、為替リスクを負う法定通貨につき、原告は、■の話や自らの相場観に基づき、自らオーストラリアドルを選択したこと、③原告は、担当者から勧められた取引から、自身が良いと考えるものを選んで取引をしていたことが認められる。

15 以上の事実からすれば、原告は、■の勧誘や意見を鵜呑みにして取引していたとはうかがわれず、その意見等を踏まえた上で、どのような取引をするかを選択したり、今後購入を希望する有価証券等について具体的な要望を告げたり、相応の主体性をもって取引をしていたといえる。

20 この点について、原告は、購入したい有価証券等について具体的な要望を告げた記憶がない、■に勧められても買わない有価証券等があったものの、それは資金状況や気分で決めていたにすぎず、自身の投資経験から判断したものではない旨供述する（原告本人）が、上記で認定した事実に照らし、採用することができない（そもそも、原告は、被告で行った取引についてほとんど記憶がないと述べており〔原告本人〕、その点に係る供述の信用性は低いと評価せざるを得ない。）。

25 以上のとおり、証券担保ローンを利用する前に原告が取引していた有価

証券等の種類、その内容及び取引経験年数並びに原告が証券担保ローン契約を締結するとの判断をした経緯からすれば、原告は、証券担保ローン契約締結時において、証券担保ローンの仕組み及びそれで得た借入金で新たに有価証券等を購入するリスクについて理解し得る程度の投資経験と知識を有していたといえる。また、投資意向についても、原告が、平成25年7月末日時点において本件口座で保有していた有価証券等の時価評価額が約5800万円であったこと（前提事実(3)イ）からすれば、少なくとも、その当時においては、本件口座開設時（平成17年11月）に申告した投資意向である500万円～1000万円の運用予定額（前提事実(2)ア）を大幅に超える額を運用する意向を持って取引をしていたといえる。

ウ 証券担保ローン契約締結時の原告の財産状態についてみると、前提事実(3)ウからすれば、原告は、証券担保ローン契約を締結した平成25年8月当時、代償金を弟に支払うために現金が必要な状態であり、それを工面する方法を■に相談したもので、その当時、原告は現金に不足がある状態ではあったものの、同年7月末日時点での原告の全資産（有価証券等及び不動産）は約8900万円あったこと（前提事実(3)イ）が認められる。

このことからすれば、原告は、同年8月22日に証券担保ローンを利用して2000万円を借り入れるに当たって、その直前に借り入れた1400万円を考慮しても、十分な資産を有していたといえる。

エ 証券担保ローンの特性及びそれに対する原告の理解についてみると、まず、証券担保ローンは、それ自体は有価証券等ではないため、適合性を判断するに当たって考慮すべき具体的な商品特性はない。しかし、証券担保ローンを利用した借入金で新たに有価証券等を購入した場合には、担保になっている有価証券等と新たに購入した有価証券等の時価評価額の両者が下落するリスクがある一方で、借入金額は変動しないから、理屈上、有価証券等の時価評価額が共に大きく下落した場合（例えば、時価評価額が

1000万円の国内上場株式を担保に入れて、借入上限額〔甲3〕である  
600万円を借り入れ、その600万円を全て担保に入れた株式と同じ株  
式の購入資金に充てたとして、同株式の時価評価額が62.5%を超えて  
下落した場合)には、担保になっている有価証券等と新たに購入した有価  
証券等の時価評価額の総額が借入金額を下回ることになり、単に自己資金  
で有価証券等を購入することに比べるとリスクを抱えることになる。

もっとも、前提事実(3)アのとおり、証券担保ローンにおいては、借入元  
金が担保評価額の一定割合を上回るごとにアラームレベルが設定されて  
おり、各レベルに応じて、被告の定める期間内に借入元金が借入上限額を  
下回る水準まで状況を改善しなければならなかつたり、最終的には期限の  
到来いかんにかかわらず被告が担保有価証券を処分することによって貸  
付債権を回収できたりするよう取引が制御されている。上記の例によると、  
上記株式の時価評価額が約33%下落すればアラームレベル4となり、  
強制決済されることになるため、そのような下落にとどまらず、一気に6.  
2.5%を超えるような急落が生じない限り、上記のような事態は生じな  
いことになる。

また、証券担保ローンの仕組みは、文字どおり、有価証券等を担保にして金銭を借り入れるという単純なものであり、また、証券担保ローンを利用した得た借入金を新たな有価証券等の購入に充てることによって生じるリスクも上記のとおりの内容であって、比較的単純なものであるといえる。

そして、原告と■のやり取り(認定事実(1))や原告の投資経験及び証券取引の知識(上記イ)からすれば、原告は、証券担保ローン契約締結当時、これらについて理解するだけの能力があり、現に理解していたと認められる。

オ 上記イ～エのとおりであって、証券担保ローンの利用を前提としたBA

CRFR1609の購入について、適合性原則違反があったということはできない（なお、原告が購入したBACRFR1609は、最終的には利益を計上した。）。

3 争点(2)（証券担保ローンの追加利用についての適合性原則違反の有無）について

原告は、平成26年10月30日、証券担保ローンを利用した500万円の追加借入れにより、原告の総借入元本は7140万円、保有有価証券等の月末評価残高は1億0402万8106円となったもので、レバレッジ（本判決においては、自己資金による資産に対する取引額の割合をいう。）が約3倍となる取引状態であったことをもって、適合性原則に違反する旨主張する。

しかしながら、原告の投資経験、証券取引の知識、投資意向及び証券担保ローンの特性に関する原告の理解については、上記2のとおりであり、また、平成26年10月時点の原告の財産状態についても、借入金額が増えているものの、その保有する有価証券等の時価評価額が1億円余りあるのであって（乙132）、保有する有価証券等がリスクの高いものであったこと（前提事実(2)イ）を考慮しても、そのうち自己資金で購入したものの割合が減り、借入金で購入したもののが増えていることをもって、原告の財産状態が悪化しているとまで評価することはできない。

そうすると、証券担保ローンの追加利用についても、上記2と同様、適合性原則違反があったということはできない。

4 争点(3)（平成25年8月22日の証券担保ローン利用開始時の説明義務違反の有無）について

原告は、証券担保ローンを利用した投資のリスクからすれば、被告には、平成25年8月22日時点において、証券担保ローンを利用した借入金で有価証券等を購入すると、全流動資産を失う可能性がこれまでの取引より高くなることを説明する義務がある旨主張する。

そこで、検討すると、証拠（甲3、乙8）によれば、[ ]は、証券担保ローン契約締結に先立って、原告に対してパンフレット等を用いて証券担保ローンの内容を説明しており、そのパンフレットには、被告の口座の有価証券等を担保として、その時価評価額から算出される借入上限額までの借入れが可能であること及び借入元金の担保評価額に対する比率の変動に応じて被告が出金停止措置をとることや原告の承諾なしに保有有価証券を処分すること（借入元金が担保評価額の9.0%を上回った場合には、通知及び催告等行うことなく、また期限の到来の有無にかかわらず被告が原告の保有有価証券を処分して貸付金を回収すること）などが記載されていることが認められる。

そして、上記2(2)エのとおり、証券担保ローンの仕組み及びこれを利用した借入金で新たに有価証券等を購入した場合のリスクの内容は、単純又は比較的単純であり、平成25年8月当時の原告にとって容易に理解できるものであり、現に原告は理解できていたと認められる。

以上を踏まえると、被告が、平成25年8月22日時点において、上記のような説明義務までを負うとはいえない。

#### 5 争点(4)(平成26年10月30日の500万円借入時の説明義務違反の有無)について

原告は、平成26年10月30日当時、自身の借入状況を十分に把握できなくなつた旨発言しているのであるから、被告においては、借入状況を説明した上で、証券担保ローンを利用した借入金で有価証券等を購入すると、全流動資産を失う可能性がこれまでの取引より高くなることを説明する義務があつた旨主張する。

確かに、原告は、同月31日、[ ]に対し、「500借りたんだよね？あたし。」「もう、分かんなくなつてきちゃって。」と発言しているところではある（甲36の16）。しかしながら、この発言は、証券担保ローンを利用して500万円を借り入れた翌日のことである上、原告は、本件口座開設以降、毎月残高報告

書を受領しており、また、本件画面により、隨時、自身の保有する有価証券等の時価評価額や損益を確認することが可能であるところ（前提事実(2)ア）、少なくとも、1回目のアラームレベル1発生前である平成26年11月以降は、1週間に1回程度は本件画面を閲覧していること（乙157）からすれば、原告は、それ以前も、定期的に、本件画面を閲覧していたと認めることができ、そうすると、自身の行っている取引や借入れの状況を把握できていたと認められ、原告の上記発言は、複数回にわたる各借入額やその合計額を記憶しておらず、直ちには分がらないという程度の意味にすぎないと解される。

そうすると、上記4で説示したとおり、平成26年10月30日時点においても、被告が、上記のような説明義務までを負うとはいえない。

#### 6 争点(5)（平成26年12月17日の1回目のアラームレベル1発生時における説明義務〔指導助言義務〕違反）について

原告は、被告においては、平成26年12月17日、このまま価格の下落が続ければアラームレベルが進行し、全流動資産を失ったり、多大な債務が残つたりす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旨主張する。

そこで検討すると、まず、証券担保ローンの仕組みやこれを利用した借入金で新たに有価証券等を購入した場合のリスクの内容については、上記4で説示したとおり、原告は既に理解できており、そうすると、有価証券等の価格が著しく下落すれば、有価証券等を売却してもなお債務が残存する可能性があることも理解できていたといえるから、上記時点において、被告に、そのような点についての説明義務があるとはいえない。

そして、被告は、1回目のアラームレベル1が発生した平成26年12月17日付で、原告に対し、「担保の追加差入れ等に関するお願い（レベル1）」（甲8）及び別紙「重要事項のご説明」（甲11）を送付しており、これらの書面には、①現在、担保評価対象銘柄の時価評価額の70%が借入額を下回る

状態であり、今後更に担保対象銘柄の値下がりが起きた場合には、担保を処分して売却代金を債務の弁済に充当することになることなどが記載されているほか、同日時点の借入額（9748万1190円）、担保評価対象銘柄の時価評価額（1億3697万8298円）及び借入上限額（9481万9972円）も記載されていること、②アラームレベル1から4の各レベルの内容についての説明及びアラームレベル3が発生した場合には、被告の定める期限までに担保の追加差入れ又は一部若しくは全額の返済等を行い、借入上限額が借入額を上回るようしなければならないと記載されていること（前提事実(3)ア）が認められる。そして、上記書面を受け取った後、原告は、平成27年1月20日、  
██████████に対し、保有する有価証券等の売却を提案したり、早めに手を打つ方が良いと考えている旨述べたりしていること（認定事実(2)）が認められる。

これらからすれば、原告においては、遅くとも、1回目のアラームレベル1が発生した平成26年12月17日頃、被告から送付された上記書面を読むことで、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。

そうすると、被告において、平成26年12月17日時点における説明義務違反があったと認めることはできない。

#### 7 爭点(6)（平成27年2月2日の2回目のアラームレベル1発生時の説明義務〔指導助言義務〕違反の有無）について

原告は、被告においては、平成27年2月2日においても、このまま価格の下落が続けばアラームレベルが進行し、全流動資産を失ったり、多大な債務が残ったりす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旨主張するが、上記6と同様の理由に加え、被告は、平成27年2月2日付けでも、原告に対し、1回目のアラームレベル1発生時と同様の内容が記載された「担保の追加差入れ等に関するお願い（レベル1）」（甲9）及び別紙「重要事項のご説明」（甲11）を送付

していること（前提事実(6)ア、イ）からすれば、同時点における被告の説明義務違反があつたと認めることはできない。

### 8 爭点(7)（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、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を負っていた旨主張するので、以下検討する。

(2) 証拠（証人■）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■ではなく、ローンビジネス部であり、■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 ■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 ■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、■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）。

5

10

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■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）を否定したものではなく、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。

15

20

しかし、■は、外務員として自身の意見を述べる立場はあるものの、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つあるような場面においては、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ないのであれば、原告の意思決定を優先すべきであり、■において、原告の意思決定を阻害することは許されていないというべきである。

25

そして、一般論としては、有価証券等の価格につき、急な下落があれば、それを危険視する保有者が売却行動に出で、そのような動きが更なる売却行動を呼び、一層価格が下落するということも考えられるところであるが、上記(2)ウからすれば、■のした判断、すなわち、そのような事態は招来されず、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、■

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、同時点における原告の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のかも把握できていなかったもので（上記(2)ア、ウ）、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の平成27年1月以降、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って（認定事実(2)、(3)、(5)ア）、当然、■もそのことを認識していたことになる。

10 これらのことからすれば、■は、アラームレベル3が発生した平成27年8月26日以降の時点では、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。

15 そうであるにもかかわらず、■は、平成27年8月27日、原告が有価証券等を売却して借入金を返済することを提案した際に、今後、評価額が回復する可能性が高いため、同年9月1日まで待ってから判断すべきであると意見を述べるだけでなく、これに加えて、今後、ローンビジネス部から原告に連絡が来た場合、（保有する有価証券等を）売却する予定である、担当者と相談しながら算段していると言つておけば、証券担保ローンの返済のために急に強制的に有価証券等を売却されることはないと述べる（認定事実(5)ア）など、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、平成27年8月27日の■の対応は、原告に対する意見具申にとどまらず、有価証券等の売却を考える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（なお、■は、同年9月7日以降も、有価証券等を売却してしまっては利益を生み出すことができなくなると述べ、原告に対し、一貫して、取引継続に向けた誘導を続けているところである〔認定事実(5)イ～エ〕。）。

9 争点(8)（損害の発生及びその額）について

アラームレベル3が発生した平成27年8月26日から証券担保ローンに係る取引終了時（平成28年6月27日）までの間の取引損が1726万4434円であることは当事者間に争いがないところ、原告が、アラームレベル3の発生を知った時点で、その保有する有価証券等を売却し、証券担保ローンによる借入金を全額返済していた場合には、同額の損害は発生しなかったものと認められる。

上記8で認定説示したとおり、原告は、上記時点で有価証券等の売却による全額返済の意向を示していたものであり、そうすると、争点(7)に係る■の注意義務違反（アラームレベル3の発生を知った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違反）によって、上記の損害が生じたと認められる。

また、原告が本件訴訟の追行を弁護士に委任したことに伴う相当因果関係のある弁護士費用は、172万6443円と認めるのが相当である。

したがって、争点(7)に係る■の注意義務違反と因果関係のある損害は、1899万0877円となるところ、これは、■が被告の事業の執行について原告に加えた損害であるため、被告は、■の使用者として、民法715条1項に基づき、その賠償義務を負う。

1.0 結論

以上によれば、原告の請求は、主文第1項の金員の支払を求める限度で理由があるからその限度で認容し、その余は理由がないから棄却することとして、主文のとおり判決する。

東京地方裁判所民事第23部

裁判長裁判官

大庭 知子



裁判官

竹中輝順



裁判官

野原もなみ



これは正本である。

令和4年3月15日

東京地方裁判所民事第23部

裁判所書記官 武用泰成