

損失補填等・特別の利益の提供の禁止に関する論点整理（その2）

一証券口座への不正アクセス事案における対応に関連して一

一. はじめに

2025年に入り、実在する証券会社を装ったウェブサイト・偽アプリ（フィッシングサイト・アプリ）や、マルウェアで窃取した顧客情報（ログインID、パスワード等）によるインターネット取引サービスでの不正アクセス・不正取引（第三者による取引）の被害が急増している。こうした顧客被害を証券会社が補償することについては、金融商品取引法（以下、「金商法」という。）が原則として禁止する損失補填等への該当性が論点となり得るが、報道等によれば、被害の急増を受けた金融庁は、今回のような不正アクセス事案で顧客への損失補償を行うことにつき、一般論としては金商法が原則として禁止する損失補填等に当たらないとの見解を示したとされる¹。おそらくそうした金融庁の姿勢等もあったものと思われるが、日本証券業協会は、証券界としての信頼性確保や証券市場の健全な発展のためとして、大手証券やネット証券の10社²と協議を実施し、フィッシング詐欺等による証券口座への不正アクセス等により、第三者が顧客資産を利用して、有価証券等の売買等を行ったことにより発生した被害については、各社約款等の定めに関わらず、一定の被害補償を行う方針とすることを申し合わせ、その旨の公表を行ったところである（以下、「本件申し合わせ」という。）³。そして、こうした対応につき、金融担当大臣は、記者会見において、「一定の評価ができるものと考えている」として積極的に是認する意向を示している⁴。

このように、今回の不正アクセス事案において顧客被害を補償することについては、実務において損失補填等の禁止等の金商法上の規制に抵触するものではないという理解が前提

¹ 日本経済新聞 2025年9月15日法務面「証券業界、補償に悩む」。

² ここでいう10社とは、SMBC日興証券、SBI証券、大和証券、野村証券、松井証券、マネックス証券、みずほ証券、三菱UFJ eスマート証券、三菱UFJモルガン・スタンレー証券、楽天証券（50音順）である。

³ 日本証券業協会「今般のインターネット取引サービスにおけるフィッシング詐欺等による証券口座への不正アクセス等による対応について（10社申し合わせ）」（2025年5月2日）。

⁴ 加藤財務大臣兼内閣府特命担当大臣閣議後記者会見の概要（令和7年5月9日）においては、「金融庁としては、顧客の立場に立った丁寧な対応を行うよう、日本証券業協会及び各証券会社に求めているところであり、先日、日本証券業協会及び各証券会社が一定の被害補償をする方針を公表したことは、今般の事案に対する顧客の立場に沿った丁寧な対応の一環として、一定の評価ができるものと考えております。今後、各証券会社において、被害額の算定や具体的な補償方針の検討が行われることとなりますが、金融庁としては、引き続き顧客の立場に立った丁寧な対応が行われるよう、各証券会社に対応を求めていくとともに、その状況をフォローアップしていきたいと考えています。」との所感が述べられている。

となっており、そうした理解を金融当局も是認しているものと思われるが、その根拠となる法解釈が公に示されているわけではないようである。すでに金融法委員会は、2017年4月に、金利スワップ取引における金利固定化に関する対応に関して金商法上の「損失補てん等・特別の利益の提供の禁止に関する論点整理」（以下、「前回論点整理」という。）を公表したが⁵、金融セクターを含めてサイバー攻撃が一層の高まりを見せる中、今後も同種の事案が生じる可能性は否定できないところであり、今回の不正アクセス事案において証券会社が顧客被害を補償することと損失補填等の禁止との関係についても、論点を整理しておくことは一定の意義があると考えられる。

そこで、本論点整理では、この点についての整理・検討を行うとともに、あわせて特別の利益の提供の禁止との関係についても整理・検討することとしたい。

二. 今回の不正アクセス事案における各証券会社の対応状況

1. 各証券会社の対応の法的位置付け

今回の事案においては、第三者が、実在する証券会社を装ったウェブサイト・偽アプリ（フィッシングサイト・アプリ）や、マルウェアを用いて顧客情報（ログイン ID、パスワード等）を窃取した上で、当該顧客情報を用いて不正アクセスを行い、不正に顧客になりすまして有価証券の売買を行うという形で被害を発生させている。当該第三者は、①あらかじめ準備した証券口座（以下、「X証券口座」という。）において、相対的に取引量が少なく、少ない売買でも価格が変動しやすい銘柄（以下、「Y銘柄」という。）の株式を仕込んだ上で、②窃取した顧客情報を用いて顧客口座に不正アクセスを行い、顧客になりすまして当該顧客口座の株式を勝手に売却して資金を確保した上で、当該顧客口座から Y 銘柄に対して高値の注文を連続で行う「買い上がり」をすることにより Y 銘柄の株価を不正に吊り上げた上で、③X証券口座との間で「馴合売買」を行う等の相場操縦行為を行うことにより、不正の利益を得ていたとされる⁶。

この点、第三者が顧客（本人）になりすまして不正に行った取引の効果については、最判平成4年2月28日裁判集民事164号113頁（以下、「平成4年最判」という。）の考え方が参考になる。平成4年最判は、証券会社の従業員が、顧客の注文がないのに顧客の取引口座を利用して株式等の無断売買をした事案について、「証券会社の従業員が顧客の注文に基づかず顧客の信用取引口座を利用して有価証券の売買をし、その結果生じた手数料、利息、売買差損などに相当する金員を顧客の信用取引口座から引き落とす旨の会計上の処理がされたとしても、右無断売買の効果は顧客に帰属せず、右処理は顧客が証券会社に対して有す

⁵ 金融法委員会「損失補てん等・特別の利益の提供の禁止に関する論点整理—金利スワップ取引における金利固定化に関する対応に関連して—」（2017年4月20日）。

⁶ 朝日新聞2025年11月29日第1面等参照。

る委託証拠金、売買差益金などの返還請求権に何らの影響を及ぼすものではないから、顧客に右金員相当の損害が生じたものということとはできない。」と判断している。すなわち、金融商品取引所での有価証券の売買は、証券会社が顧客の有価証券の売買の注文を受けて、自らの名をもって金融商品取引所で無断売買の売買を行い、その経済的損益を顧客の計算に帰属させることにより取引が完了する。このような取引において証券会社は、商法上の「問屋」（自己の名をもって他人のために物品の販売又は買入れをすることを業とする者）に該当すると解されており（商法 551 条）、証券会社と顧客の間は委任に関する規定に従うこととなる（商法 552 条 2 項）。そして、顧客の具体的な注文に基づかない取引については、顧客は当該取引を自己のためにすることを証券会社に委任していないのであるから、証券会社は顧客の計算にこれを帰属させることはできないこととなる⁷。今回の第三者のなりすましによる不正取引は、証券会社（問屋自身）の従業員による無断売買ではないという点で、平成 4 年最判とは事案が異なるものの、顧客の具体的な注文に基づかない売買であるという点では共通であるため、平成 4 年最判の判断が示すところと同様に、第三者が顧客（本人）になりすまして不正に行った取引の効果は顧客（本人）に効果帰属しないのが原則になると考えられる⁸。そのため、顧客は当該取引の結果は自己の計算に帰属していないものとして、自身の証券口座につき、第三者による不正な有価証券の売買が行われる前の状態に戻すことを証券会社に求めることができることになるのが原則と考えられる。

一方、インターネット等を用いた有価証券取引等に関しては、約款等において特定の ID やパスワードを使用することにより本人確認を行うこととし、当該方式に従って本人確認を行った上で行われた取引については、証券会社はその責任を負わない旨の条項が置かれているのが通例である。こうした免責約款については、インターネットバンキングによる不

⁷ こうした平成 4 年最判の判断を根拠に、無断売買による損失は、顧客が追認した場合を除き、原則として顧客に帰属しないと解されている（橋本円『損失補てん規制』（商事法務、2018 年）91 頁参照）。

⁸ この場合、売買契約は証券会社と相手方（証券会社）との間で成立しており、顧客にその計算を帰属させることができないが、売買の取引自体は有効であると考えられる。判例上も、問屋が自己の名で売買取引をしたときは、委託者の指図に基づかない場合でも、取引自体は法律上の効力を生じ、委託者はその取引による計算が自己に帰属することを否認することはできるが、その効力自体を無効とすることはできないとされている（最判昭和 49 年 10 月 15 日裁判集民事 113 号 5 頁）。加えて、上場会社の株式については社債、株式等の振替に関する法律（以下、「振替法」という。）に基づく株式振替制度が適用されるところ、この場合、株式の権利関係の帰属は、振替口座簿の記載・記録により定まり（振替法 128 条 1 項）、加入者はその口座に記載・記録された振替株式についての権利を適法に有するものと推定され（振替法 143 条）、振替口座で特定の銘柄の振替株式について増加の記載・記録を受けた加入者は当該振替株式を善意取得する（振替法 144 条）。このことから、例えば、第三者が顧客になりすまして当該顧客口座の株式を勝手に売却し、当該株式が譲受人の振替口座に記載された場合、譲受人は当該株式を善意取得し、譲受人が当該株式についての権利を有することとなるため、この点からも顧客がなりすましにより実行された売買の効力を否定することはできないと考えられる（なお、第三者が顧客になりすまして顧客口座で株式を勝手に購入した場合については、証券会社は相手方との売買取引自体の効力を否定することはできないものの、顧客はこれを自己の計算に帰属することを否認することは可能であるのが原則であることから、後述する証券会社が任意の対応として行う原状回復において、顧客口座に帰属している当該株式の記録を証券会社の自己口座に移転させることは可能と考えられる。）。

不正送金に係る裁判例の考え方を踏まえると⁹、証券会社においてインターネット取引システムを利用した取引に際して社会通念上一般的に証券会社に期待される注意義務を尽くしている限りにおいては¹⁰、基本的に有効であると解される^{11,12}。このため、インターネットバンキングによる不正送金に係る裁判例の考え方を踏まえると、今回の不正アクセス事案においても、証券会社がインターネット取引システムを利用した取引に際して社会通念上一般

⁹ インターネットバンキングによる不正送金に際しての免責約款の効力に関する裁判例としては、以下のようなものがある。

①東京高判平成 18 年 7 月 13 日金融法務事情 1785 号 45 頁

個人顧客がインターネットバンキングにより預金の不正振込送金がされたとして銀行に対し債務不履行に基づく損害賠償を請求した事案において、裁判所は、銀行が免責約款による免責を受けるためには、行為者が権限者であると信じたことに過失がないことが必要であるところ、銀行がインターネットバンキングシステムを提供するにあたり、そのシステムを全体として可能な限度で無権限者による振込等を排除し得るよう構築・管理していた場合には、暗証番号等の一致により本人確認を行った以上、銀行による暗証番号等の管理が不十分等の特段の事情がない限り、免責約款により免責されると判断した。

②大阪地判平成 19 年 4 月 12 日金融法務事情 1807 号 42 頁

個人顧客がインターネットバンキングにおいて預金の不正振込送金がなされたことにつき、銀行に対して消費寄託契約に基づき預金の返還を求めた事案において、裁判所は、本人確認手続が適正に行われていた場合には、銀行による暗証番号等の管理が不十分であった等の特段の事情がない限り、銀行は入力された本人確認情報等とシステムのデータベースに登録していた当該預金者の本人確認情報等を確認して振込を実行した以上は銀行は約款により免責されると判断した。

③東京高判平成 29 年 3 月 2 日金融商事判例 1525 号 26 頁

法人顧客がインターネットバンキングの不正操作により第三者への口座へ振込送金されたことについて、銀行に対して預金寄託契約の債務不履行に基づく損害賠償を求めた事案において、裁判所は、問題となった免責規定は銀行が振込請求者が権限を有すると信じたことにつき過失がある場合にまで免責を認める趣旨のものではなく、インターネットバンキングシステムを利用した振込に際して社会通念上一般的に銀行に期待される注意義務を尽くしている必要があるが、対象となった銀行は振込請求者が正当な権限を有するか否かを機械的、形式的に判定されるものであるサービスを提供するにあたり、全体として可能な限度で、当該システムを無権限者による振込等を排除し得るよう、構築し管理していたといえるとして銀行の免責を認めた。

¹⁰ なお、証券会社がインターネット取引システムを利用した取引に際して社会通念上一般的に証券会社に期待される注意義務を果たしているかどうかの判断に際しては、日本証券業協会が 2021 年に公表した「インターネット取引における不正アクセス等防止に向けたガイドライン」が参照されることになると考えられる。なお、当該ガイドラインは、2025 年 10 月 15 日付で、今回の不正アクセス事案の発生を踏まえて証券会社により厳格な対応を求める形で改正されている。

¹¹ ただし、経済産業省「電子商取引及び情報財取引等に関する準則」（令和 7 年 2 月）においては、免責約款につき、民法 548 条の 2 第 2 項に基づき不当条項として定型約款の合意内容から排除される可能性や、消費者契約法 10 条により無効となる可能性がある旨指摘されている点に留意が必要である（同準則 69 頁、71～72 頁）。

¹² なお、暗号資産取引に関する近時の裁判例として、東京高判令和 2 年 12 月 10 日金融商事判例 1615 号 40 頁がある。この事案は、暗号資産取引サービスのユーザーが、第三者にメールアドレスをハッキングされた結果、ログインパスワード等を盗用され、暗号資産を外部に不正送付されたとして、ユーザーがサービス運営会社に損害賠償等を求めたものである。これに対し裁判所は、ユーザーがログインパスワードを初回から変更しておらず、また、ユーザーが設定した PIN コードがメールアドレスのパスワードの使い回しであったこと等から、ユーザーのパスワード管理が不十分であったことを原因として各取引が行われたものであると認定し、「パスワードまたはユーザー ID の管理不十分、使用上の過誤、漏洩、第三者の使用、盗用等による損害の責任は登録ユーザーが負うものとし、当社は一切の責任を負いません。」と内容の約款の規定に基づき各取引の効果はユーザーに及ぶと判断している。

的に期待される注意義務を尽くしていた場合は、免責約款の効力が認められる可能性が高いと考えられる。

上記のとおり、大手証券やネット証券の10社は、本件申合せにおいて、「約款等の定めに関わらず」一定の被害補償を行う方針を示したところであるが、こうした対応は、「約款等の定めに関わらず」とされていることから明らかなとおり、各証券会社に法的義務があることを前提とするものではなく、証券界としての信頼性確保や証券市場の健全な発展を目的として、各証券会社における経営判断として行われる任意の対応と位置付けられているとみることができる¹³。各証券会社の対応は、おおむね原状回復を原則とするものと被害額の50%を金銭補償するものに分かれているが、そうした対応の違いは、各証券会社において、ビジネスモデルの違い（対面取引をメインとするか、ネット取引をメインとするか等）や、約款の内容、セキュリティ上の仕組みをどの程度推奨・強制していたか等の各社の具体的な事情を踏まえた上で、金融当局や日本証券業協会との協議内容も勘案しつつ、各社のそれぞれの状況に応じた経営判断を行った結果ということになる。

各証券会社における具体的な対応としては、基本的には、①免責約款の適用を主張せず、第三者による不正な有価証券の売買は顧客に効果帰属しないことを前提に、第三者による不正な有価証券の売買が行われる前の状態に戻すための原状回復を行うこと（なお、証券会社が行う原状回復措置については、最大で不正取引が行われる前の状態に戻す場合があり得るとされており、第三者により不正取引が行われた後に、当該不正取引により狼狽した顧客自身が、当該不正取引をなかったものとするために行った反対取引¹⁴（以下、「解消取引」という。）が行われたような場合には、最大の原状回復措置としては、第三者による不正取引だけでなく、顧客自身による解消取引を含めた取引全体の原状回復が行われることになると考えられる¹⁵。）や、②同じく免責約款の適用を主張せず、第三者による不正な有価証券

¹³ 今回の不正アクセス事案により顧客被害が多発したことを踏まえた2025年10月15日改正後の「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」（以下、「金商業者監督指針」という。）においては、「不正取引による被害があった場合には、被害状況を十分に精査し、顧客の態様やその状況等を加味したうえで、顧客の被害補償を含め、被害回復に向けて真摯な顧客対応を行う態勢が整備されているか。」という点が監督上の着眼点として追記されている（金商業者監督指針 III-2-8-2-2(3)）。こうした記載は、基本的には「主要行等向けの総合的な監督指針」（以下、「主要行等監督指針」という。）の「不正取引に係る損失の補償については、預貯金者保護法及び全国銀行協会の申し合わせの趣旨を踏まえ、利用者保護を徹底する観点から、個人顧客及び法人顧客への対応方針等を定めるほか、真摯な顧客対応を行う態勢が整備されているか。」（主要行等監督指針 III-3-8-2(3)）と同趣旨のものと解されるが、主要行等監督指針の当該記載に関しては、「インターネットバンキングによる預金の不正払戻しは、いわゆる預貯金保護法の対象外である。したがって、民法478条（債権の準占有者に対する弁済）により金融機関が免責されない場合を除き、補償方針は金融機関の経営判断により決定されることとなる。」と説明されている（主要行等監督指針の当該記載に係る立案対象者による解説である藤山智博「ATMシステムとインターネットバンキングの情報セキュリティ対策にかかる主要行等および中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針の一部改正の解説」金融法務事情1796号（2007年）24頁参照）。

¹⁴ 例えば、第三者により身に覚えのない銘柄の株式の買付けが行われた場合について、顧客が当該身に覚えのない株式を売却する取引等が想定される。

¹⁵ 顧客自身による解消取引を含めて原状回復を行うということは、第三者による不正取引に狼狽して行わ

の売買は顧客に効果帰属しないことを前提としつつ、諸事情を考慮し、原状回復ではなく金銭補償を行うこと¹⁶、③免責約款を適用し、第三者による不正な有価証券の売買は顧客に効果帰属することを前提に、顧客に効果帰属する当該損失の全部又は一部に対する金銭補償を行うことが想定される。このほか、④一部原状回復・一部金銭補償等の形で、①原状回復と②金銭補償を組み合わせた対応を行うこと（①から④までの対応を、以下、総称して「本件補償対応」という。）も考えられる。

上記のとおり、各証券会社による本件補償対応は経営判断として行われる任意の対応と位置付けられる。このため、金銭補償（②③④）を行うに際して、各証券会社が、顧客の過失の有無や程度その他の事情を踏まえて補償する金額に一定の制限を設けることもあり得ると考えられる。

2. 各社の対応により生じる金商法上の論点

以上のとおり、本件補償対応は、法的義務の履行というよりは、本件申合せに基づき経営判断として行われる任意の対応と位置付けられている。こうした補償対応が法的義務の履行として行われる場合であれば、基本的に損失補填等の禁止や特別の利益の提供の禁止に触れることはないと考えられるが¹⁷、任意の対応として行われる場合には、損失補填等の禁止や特別の利益の提供の禁止との関係を整理しておく必要があると考えられる。

なお、本論点整理は、前回論点整理と同様、証券会社が任意の対応として本件補償対応を行うことと、損失補填等の禁止や特別の利益の提供の禁止との関係を検討するものである。当然ながら、証券会社による本件補償対応が損失補填等の禁止や特別の利益の提供の禁止に抵触しないからといって、証券会社がそうした本件補償対応を行う義務を負うことを意味するものではない。

三. 損失補填等の禁止（金商法 39 条 1 項各号）との関係

1. 問題の所在

金商法上、有価証券売買取引等についての損失補填等は原則として禁止されており、その

れたものであること等を重くみて、顧客被害回復のために顧客自身による取引についても顧客への効果帰属を否定するものと位置付けられることになる。

¹⁶ 対象となった銘柄の流動性いかんによっては、現物の返還等により原状回復を行うこと自体が事実上困難ということや、市場へのインパクトを考慮すると現物の返還等による原状回復を行うことが適当でない場合も想定される。そうした場合には、現物の返還等ではなく、金銭による補償を通じて実質的に原状回復を行うことになると考えられる。

¹⁷ ただし、証券会社に法的義務がある場合であっても、法的義務に基づいて損失補填等を行うためにはそれが「事故等」に該当することを前提として当局への届出等の手続を経る必要がある（金商法 39 条 3 項但書、金融商品取引業等に関する内閣府令（以下、「金商業府令」という。） 118 条～122 条）。

要件として、「有価証券売買取引等」、「顧客」、「損失」、「損失補填等の目的」、及び「財産上の利益の提供等」が規定されている（金商法 39 条 1 項各号）。こうしたことを踏まえ、以下では、同項の構成要件への該当性の問題として、「財産上の利益の提供等」、「有価証券売買取引等」、「顧客」及び「損失」並びに「損失補填等の目的」の要件を検討するほか、「正当業務行為」への該当性についても検討することとしたい。

2. 「財産上の利益の提供等」

損失補填等の禁止における「財産上の利益」の解釈に関する一般的な見解によれば、そこには債務免除等の経済的価値を有する利益が全て含まれると解されている¹⁸。こうしたことからすれば、第三者による不正取引により損失が発生している場合において¹⁹、免責約款が有効であるとすれば、本来であれば免責約款の適用を主張できるにもかかわらず、あえて免責約款の適用を主張せず、当該取引は顧客に効果帰属しないものとして原状回復や金銭補償を行うことは、形式上「財産上の利益の提供等」の要件を満たすことになると考えられる²⁰。

また、第三者による不正取引により損失が発生した場合において、免責約款を適用し、第三者による不正な有価証券の売買が顧客に効果帰属することを前提に、顧客に効果帰属する当該損失の全部又は一部に対する金銭補償を行うことについても、「財産上の利益の提供等」の要件を満たすものと考えられる²¹。

3. 「有価証券売買取引等」、「顧客」及び「損失」

今回の不正アクセス事案においては、顧客自身ではなく、第三者により有価証券の売買が行われているという特殊性がある。この点に関し、損失補填等の禁止は、証券会社による損失補填等を禁止することによって、投資家が自己責任の原則の下で投資判断を行うことにより、市場の価格形成機能を維持するとともに、一部の投資家のみ損失補填等がされることによって生ずる証券市場の中立性及び公正性に対する一般投資家の信頼の喪失を防ぐと

¹⁸ 「財産上の利益」には、現金や物品の提供のほか、債務免除、信用の提供等、経済的価値を有するものが全て含まれる（黒沼悦郎・太田洋編著『論点体系 金融商品取引法 2<第2版>』（第一法規、2022年）181頁。なお、岸田雅雄監修『注釈金融商品取引法第2巻〔改訂版〕』（きんざい、2022年）528頁も同旨。

¹⁹ なお、第三者による不正取引が行われた場合に、常に顧客に損失が生じるというわけではない。不正取引が行われた際に損失が発生しなかった場合や、かえって利益が生じた場合も生じている。

²⁰ 顧客自身による取引である解消取引には免責約款の適用は問題とならず、本来は顧客に効果帰属されるべきものといわざるを得ない。このため、解消取引についても顧客への効果帰属を否定して原状回復を行うことは、「財産上の利益の提供等」の要件を満たすことになると考えられる。

²¹ 顧客自身による解消取引による損失の全部又は一部に対する金銭補償を行うことも、「財産上の利益の提供等」の要件を満たす可能性があると考えられる。

いう経済政策に基づく目的を達成するために設けられた規制と解されている²²。

こうした規制の趣旨からすれば、損失補填等の禁止の対象となる「有価証券売買取引等」につき当該有価証券等について生じた「顧客」の「損失」は、自己責任原則の下で当該顧客の投資判断に基づき行われた取引により生じたものが前提となっているとみるべきであり、顧客本人による取引（代理人による取引等の実質的にみて顧客の取引といい得るものも含む。）とはいえない、顧客と全く関係のない第三者により行われた有価証券の売買により発生した損失については、たとえそれが免責約款の適用により私法上は当該顧客に効果を帰属させることができるものであったとしても、刑罰法規及び行政法規としての性質を有する金商法 39 条との関係においては、同条 1 項各号に定める「有価証券売買取引等」につき当該有価証券等について生じた「顧客」の「損失」には該当しないと解するべきと考えられる。

なお、日本証券業協会の損失補填等の禁止に係る事故確認手続²³においては、平成 4 年最判の「無断売買の効果は顧客に帰属しない」という考え方からすれば、無断売買によって生じた売買差損については事故確認手続を受けないで顧客に返還しても損失補填とは認定されないという考え方もあり得るものの、無断売買であるかどうかの判断を当事者の判断に委ねることにより、無断売買を理由とした支払による実質的な損失補填が行われることを防止する観点から、無断売買についても事故確認手続を経る必要があるとの整理がなされているようである。しかしながら、そこで念頭に置かれている無断売買は、証券会社の役職員によるものであるとみられる²⁴。このため、顧客と全く関係のない第三者であり、かつ証券会社の役職員でもない者により行われた有価証券の売買については、日本証券業協会の

²² 最判平成 15 年 4 月 18 日民集 57 卷 4 号 366 頁参照。同判例は、当時の証券取引法 42 条の 2 第 1 項 3 号（現在の金商法 39 条 1 項 3 号に相当）につき、「同号が利益提供行為の禁止を規定したのは、証券会社による利益提供行為を禁止することによって、投資家が自己責任の原則の下で投資判断を行うようにし、市場の価格形成機能を維持するとともに、一部の投資家だけに利益提供行為がされることによって生ずる証券市場の中立性及び公正性に対する一般投資家の信頼の喪失を防ぐという経済政策に基づく目的を達成するためのものであると解される」と指摘している。

²³ 「事故等」の届出を受理する権限は、事故が発生した営業所等を管轄する財務局長に委任されているため（金商法 194 条の 7 第 1 項・6 項、金融商品取引法施行令 42 条 1 項 6 号）、「事故等」の届出は当該財務局長に対して行われることになっているが（金商業府令 120 条）、日本証券業協会の自主規制「事故の確認申請、調査及び確認等に関する規則」4 条 4 項により、日本証券業協会を経由して行わなければならないとされている。

²⁴ 平成 3（1991）年の証券取引法改正により損失補填等の禁止が同法に盛り込まれた際には、例外的に損失補填等が可能な「事故等」として、いわゆる無断売買（顧客の同意を得ずに、当該顧客の計算により有価証券売買取引等を行うこと）が規定されていた（当時の証券会社の健全性等の準則に関する省令 3 条 1 号）が、当該規定は平成 16（2004）年の証券取引法改正に伴う内閣府令改正によって無断売買が禁止行為に追加されたことを受けて削除され、無断売買は「事故等」との関係では「法令に違反する行為」と位置付けられることとなった（岸田・前掲注（18）531 頁参照）。（証券会社及び役職員の）禁止行為に該当するものとされたことを理由に「事故等」から削除されたという経緯から明らかなおり、例外的に損失補填等が可能な「事故等」に該当し得るものとしての無断売買として想定されているのは、証券会社の役職員による無断売買であると理解される。

取扱いを前提としたとしても、損失補填等の禁止の対象にならないと解することができるものと考えられる。

以上のことから、今回の不正アクセス事案に関し、第三者による不正取引により損失が発生している場合において、当該第三者による不正取引につき、証券会社が免責約款の適用を主張せずに当該取引は顧客に効果帰属しないとして原状回復や金銭補償を行うことや、免責約款の適用により当該取引による損失は顧客に効果帰属することを前提としつつ顧客に効果帰属する当該損失の全部又は一部に対する金銭補償をすることは、損失補填等の禁止が定める「有価証券売買取引等」、「顧客」及び「損失」の要件を満たさないため、損失補填等の禁止に抵触しないものと考えられる²⁵。

他方、上記のとおり証券会社が行う原状回復措置については、最大で不正取引が行われる前の状態に戻す場合があり得るとされており、第三者により不正取引が行われた後に、顧客自身により当該不正取引をなかったものとするための解消取引が行われたような場合には、最大の原状回復措置として、第三者による不正取引だけでなく、顧客自身による解消取引を含めた取引全体の原状回復が行われることになる。こうした顧客自身による解消取引は、顧客による取引であることが否定しがたいので、解消取引に関して顧客に生じた損害については、「有価証券売買取引等」につき当該有価証券等について生じた「顧客」の「損失」に該当し得るものといわざるを得ないと考えられる。

4. 損失補填等の目的

そこで、第三者による不正取引及び顧客自身による解消取引により損失が発生している場合において、証券会社が、本件補償対応を行うことについて、「損失補填等の目的」との関係を検討することとする。

この点、「損失補填等の目的」に関しては、前回論点整理で述べたとおり、正当な事業再生支援目的がある場合における利益提供行為は損失補填等に当たらないと解されており²⁶、利益提供行為の目的次第では、利益提供行為を行ったとしても、「損失補填等の目的」を欠くといえる場合が存在することが認められている。損失補填等の禁止の趣旨が上記のとおりであることからすれば、自己責任の原則に反せず、証券市場の中立性及び公正性に対する一般投資家の信頼の維持・確保に資する目的での利益提供行為は、「損失補填等の目的」を欠くというべきと考えられる。

今回の不正アクセス事案に関し、本件補償対応を行うことは、日本証券業協会のとりまと

²⁵ この場合、当該補償は、(民法を含む) 法令上の義務に基づくものではなく、任意の補償と位置付けられる。

²⁶ 金融庁の一般的な法令解釈に係る書面照会手続における回答(平成25年1月23日付照会書及び同月25日付回答書)参照。

めにより、証券界としての信頼確保や証券市場の健全な発展のために大手証券やネット証券 10 社による本件申合せに基づき行われるものである。第三者による不正取引が行われたことを前提として、その原状回復や、当該不正行為による被害について金銭補償を行うものであるため、自己責任の原則に反するものとは言い得ないほか、証券市場の中立性及び公正性に対する一般投資家の信頼の維持・確保に資する目的により行われるものといえることからすれば、「損失補填等の目的」を欠くというべきと考えられる。そして、顧客自身による解消取引も、第三者による不正取引が行われたことを前提として、これをなかつたものとするために行われたに過ぎないことからすれば、顧客自身による解消取引も含めて、取引全体の原状回復措置や金銭補償が行われることとなったとしても、同様に「損失補填等の目的」を欠くというべきと考えられる。

5. 正当業務行為

以上のとおり、今回の不正アクセス事案に関し、本件補償対応を行うことは、補償の対象が「有価証券売買取引等」につき当該有価証券等について「顧客」に生じた「損失」に該当しないか、「損失補填等の目的」を欠くことにより、損失補填等の禁止に違反しないといえると考えられるが、こうした補償対応については、日本証券業協会が主導して行われた本件申合せに基づき行われることからすれば、正当業務行為と位置付けることも可能であると考えられる。

そもそも、損失補填等の禁止については、禁止される行為を個々具体的に列挙せず禁止される損失補填等を包括的に定義する方針が採られた。これは、種々多様な行為類型を全て網羅することは現実的に困難であること、法律に規定した行為類型と一部でも異なっていれば法違反とはならず、法律の抜け穴を利用した行為が容易に出現する懸念があること等が勘案されたものである²⁷。こうした包括的な規定が置かれたことに関連して、損失補填等の禁止の導入時点においては、刑法 35 条において「正当業務行為」については違法性が阻却され、刑事罰の対象とならないものとされていることを前提としつつ、自主規制団体である日本証券業協会、証券取引所が、損失補填等の禁止の導入により、通常の証券取引に支障が生じないよう、取引の円滑化の観点から、証券業務として正当なものと考えられる典型的な行為を出来る限り明示すべく自主ルールを整備することの必要性が強調されていた。ここでは、自主ルールは、証券界内部における自主管理・自主規制のための内部規範であり、損失補填等の定義とは直接的には関係もないが、証券会社の行為が正当な業務と認められる態様で行われたか否かを判断する際のガイドラインになり得るものと位置付けられていたのである²⁸。

²⁷ 松田広光「証券取引法等の改正について－証券不祥事の再発防止に向けて」ジュリスト 992 号（1991 年）63 頁参照。

²⁸ 松田・前掲注（27）63 頁参照。

もとより、今回の不正アクセス事案における本件申合せは日本証券業協会の自主規制には該当しないものであるが、自主ルールに該当しない行為はそれをもって直ちに金商法上禁止される損失補填等とされるわけではなく、その該当性は個別具体的に判断されると解されている²⁹。日本証券業協会が主導して行われた本件申合せに基づき行われる本件補償対応は、証券界としての信頼確保や証券市場の健全な発展のために行われるものであって証券会社にとって「正当業務行為」と言い得るものと考えられる。こうした観点からしても、損失補填等の禁止に違反するものとはいえないものと考えられる³⁰。

四. 特別の利益の提供の禁止（金商法 38 条 9 号、金商業府令 117 条 1 項 3 号）との関係

1. 問題の所在

上記のとおり、今回の不正アクセス事案に関し、各証券会社が本件補償対応を行うことについては、顧客に対し財産上の利益を提供することになるので、「特別の利益の提供」（金商法 38 条 9 号、金商業府令 117 条 1 項 3 号）に該当する可能性がある。以下ではこの点について検討する。

2. 「特別の利益」該当性

前回論点整理で述べたとおり、金商法の立案担当者は、「特別の利益」に該当するかどうかは、社会通念を踏まえて個別事例ごとにその内容や目的等の実態に即して実質的に判断されるべきものであり、社会通念上妥当と認められる範囲内の取扱いにとどまる場合には、

²⁹ 松田・前掲注 (27) 63 頁参照。

³⁰ 本文記載のとおり、損失補填等の禁止に係る規定の導入当初においては、抜け穴を利用した行為を防止するため、禁止の対象となる損失補填等を包括的に規定する一方で、証券業務として正当なものと認められる行為については、「正当業務行為」として違法性が阻却されることにより、損失補填等の禁止の対象外となることが想定されていたように思われる。こうした取扱いは、損失補填等の禁止に係る規定の導入当初においては、損失補填等は刑罰の対象となることが強調されていたことに起因するものと思われる。一方で、近時においては、正当な事業再生支援の目的がある場合等、証券業務として正当なものと認められる行為については、正当業務行為として違法性が阻却されるというよりは、「損失補填等の目的」を欠くという解釈が行われるようになってきているように見受けられる。こうした対応の変化は、損失補填等の禁止は刑罰の対象ではあるものの、実際に刑罰が発動されることはそれほど多くはなく、実務的には、損失補填等の禁止は、事故等に係る届出や証券検査等の行政対応において検討が必要となることが多いため、「構成要件に該当するが正当業務行為であるため違法性が阻却される」という枠組みを活用しにくいことに起因するのではないかと考えられる。このため、今後も証券業務として正当なものと認められる行為については、「損失補填等の目的」を欠くという解釈により対応が行われることになるものと想定される。この点、前回論点整理で指摘したとおり、「損失補填等の目的」は、取引について実現損又は評価損が生じたときに、損失分の全部又は一部を埋め合わせようとする意思を指し、そうした目的とともに大口顧客を確保する目的等他の目的が並存する場合でも、損失補填等の目的は認められると指摘されているが（平野龍一・佐々木史朗・藤永幸治編『注解特別刑法補巻 (2)』（青林書院、1996 年）159 頁）、本文記載のとおり、近時においては、正当な事業再生支援目的がある場合における利益提供行為等、利益提供行為の目的次第では、利益提供行為を行ったとしても、「損失補填等の目的」を欠くといえる場合が存在することが認められるようになってきており、「損失補填等の目的」を過度に厳格に解する従前の見解は、実質的には変更されているように思われる。

基本的には「特別の利益の提供」に該当しないとの立場をとっていた³¹。

また、学説上も、「特別の利益」とは、通常のサービスと考えられる以上の利益を意味し、その内容は取引の実情・慣行を勘案して定められると解されており³²、一般論としては、利益そのものが、社会通念上、妥当性・相当性を欠くか否か、また当該利益の提供が、一定の基準に基づいて全ての顧客に平等に提供されるものか、それとも特定の顧客に対するものであるか等により、判断されているとされる³³。

なお、前回論点整理で指摘したとおり、金融庁の一般的な法令解釈に係る書面照会手続における回答（平成 28 年 4 月 18 日付照会書及びこれに対する同月 22 日付回答書）や、金融庁の平成 19 年 7 月 31 日公表のパブリックコメントに対する回答（634 頁 11 番回答）を総合すると、金融庁は、提供する利益の金額が高額になっただけでは、必ずしも社会通念上妥当と認められる範囲を超えるものと判断されるわけではないとの見解を有しているとみることができる。

今回の不正アクセス事案に関し、本件補償対応を行うことは、日本証券業協会のとりまとめにより、証券界としての信頼確保や証券市場の健全な発展のために大手証券やネット証券 10 社による本件申合せに基づき行われるものであり、基本的に被害にあった顧客に対して平等に行われることが想定されており、社会通念上妥当と認められるものであるといつてよい。なお、第三者による不正取引の規模によっては、顧客に提供される原状回復に係る利益や、顧客の被害額の一定割合についての金銭補償については、相当程度高額になることも十分想定されるところではある。上記のとおり、提供される利益の金額が高額になっただけでは、必ずしも社会通念上妥当と認められる範囲を超えることにはならない。

以上のことからすれば、本件補償対応を行うことは、基本的に「特別の利益」の提供には該当しないと解するべきである。

以 上

³¹ 松尾直彦ほか『金融商品取引法・関係政府令の解説』（別冊商事法務 318 号）（商事法務、2008 年）212 項。

³² 岸田・前掲注（18）462～463 頁参照。

³³ 神田秀樹・黒沼悦郎・松尾直彦編著『金融商品取引法コンメンタール 2 — 業規制』（商事法務 2014 年）303 頁。