

# 金融機関における利益相反と情報隔壁 (チャイニーズウォール) の私法的効果(2)

——秘密保持義務（守秘義務）と情報提供の衝突を中心に——

溝 渕 将 章

- 第1章 問題の所在
- 第2章 日本法の理論状況
- 第3章 アメリカ法における議論の展開（以上221・222合併号）
- 第4章 ドイツ法における議論の展開
  - 第1節 本章における紹介・検討対象の確認
  - 第2節 前提となる法的理論の確認
  - 第3節 秘密情報の提供義務の成否
  - 第4節 担当部門で取得・利用が可能な情報のみに依拠した  
役務提供の可否（以上本号）
  - 第5節 金融機関の情報提供義務と情報隔壁の私法的効果
  - 第6節 本章のまとめ
- 第5章 日本法への示唆
- 第6章 結びにかえて

## 第4章 ドイツ法における議論の展開

本章では、ドイツ法における議論を紹介し、検討する。以下では、ドイツ法でいかなる問題が議論の対象とされているか（第1節）、その問題が生じる背景にどのような法的理論があるか（第2節）を、はじめに確認する。そのうえで、この問題をめぐる議論をみていく（第3節以下）。

## 第1節 本章における紹介・検討対象の確認

ユニバーサルバンクシステムをとるドイツでは、金融機関（銀行）が、①商業銀行業務、②投資銀行業務、および③証券業務などの多様な業務を、ひとつの法人格のもとで併営している。このような組織内分業から、秘密保持義務（または内部者取引規制）と情報提供の衝突が、法律問題として生じる。ドイツ法でも議論の主な対象になっているのは、(i)金融機関が、商業銀行部門または投資銀行部門で取引先発行会社の秘密情報を取得した場合に、当該情報を証券業務の顧客に提供すべきか、という問題である<sup>(173)</sup>。また、これと類似の問題、例えば(ii)取引先発行会社の秘密情報を取得した金融機関が、当該情報を資産運用業務での投資判断に利用すべきかという問題は、ドイツ法でも議論されている<sup>(174)</sup>。

さらにドイツ法では、証券業務・資産運用業務以外の場面、例えば投資銀行業務との関係でも、秘密情報提供の要否・適否が問題とされている。例えば(iii)A社とB社が、偶々同一の企業を買収しようとして計画し、双方ともそのアドバイスを同じ金融機関に求めたところ、金融機関が、双方の依頼を同時に引き受けたとする。この場合、金融機関は、A社も同一企業を買収を計画している事実や同社の戦略を、B社に情報提供すべきかが問題になる（A社に対する秘密保持義務と、B社への情報提供とが衝突する）<sup>(175)</sup>。また、

---

<sup>(173)</sup> 問題状況を概観するものとして例えば、*Klaus J. Hopt*, Insiderwissen und Interessenkonflikte im europäischen und deutschen Bankrecht, in Festschrift für Theodor Heinsius zum 65. Geburtstag am 25. September 1991, 1991, S.300f. [im Folgenden zit. *Hopt*, FS Heinsius]; *Markus Brandt*, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute bei der Kapitalanlage, 2002, S.228f.; *Thomas Lösler*, Compliance im Wertpapierdienstleistungskonzern, 2003, S.94ff.; *Andreas Fuchs* (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, 2.Aufl., 2016, § 33, Rn.121ff. (*Fuchs*).

<sup>(174)</sup> *Christoph Benicke*, Wertpapiervermögensverwaltung, 2006, S.730, 737.

<sup>(175)</sup> *Stefan U. Tippach*, Das Insider-Handelsverbot und die besonderen Rechts-

融資業務との関係でも、これと類似の問題がある。ドイツ法では、金融機関が、融資目的たる取引に伴う危険を融資契約時、顧客借主に開示する義務を負うとされている。例えば、(iv)A社を介した建物建築を計画している建築主 (Bauherr) Bが、土地の購入費や施工費の融資を、金融機関に申し込んだとする。ここで、金融機関が、A社との従前の取引関係から同社が倒産寸前である旨の秘密情報を取得していた場合、同情報をBに提供すべきか（この点に関する詳細は後述第3節I3(2))<sup>(176)</sup>。

以上のようにドイツ法では、金融機関が携わる業務のほぼ全般に亘って、秘密保持義務と情報提供の衝突が問題とされている。ただし、ドイツ法でも学説上さかんに議論されているのは、証券業務における情報提供、とくに(i)のような場面である。このため、本章でも、(i)に関して展開されてきた議論をドイツ法紹介の軸とし、(ii)以下の問題は、必要に応じて言及することにする。

## 第2節 前提となる法的理論の確認

ドイツ法において以上の問題が生じるのも、一方では金融機関に情報提供を義務づける法的規律があり<sup>(177)</sup>、他方では当該情報の秘密保持を求める

---

plichten der Banken, 1995, S.248f.; Fuchs/*Fuchs*, WpHG, a.a.O. (Fn.173), § 33, Rn.121.  
<sup>(176)</sup> Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 5.Aufl., 2017, § 39, Rn.88ff. (*Krepold*) [im Folgenden zit. Schimansky/Bunte/Lwowski/*Bearbeiter*, BankR-HdB].

<sup>(177)</sup> ドイツ法における金融機関の情報提供義務・助言義務に関する先行研究は、わが国でも多数存在する。本稿が主に参照したものとして、山田剛志 [1998]・前掲注(76) 184頁以下、角田美穂子『適合性原則と私法理論の交錯』（2014年）149頁以下、山下 [2015]・前掲注(58) 123頁以下、165頁以下など。なお、誤った情報提供に基づく責任をめぐる一般的な議論については、例えば、松本恒雄「ドイツ法における虚偽情報提供者責任論(1)(2)(3・完)」民商79巻2号187頁以下、3号380頁以下（1978年）、4号548

規律があるためである。議論の前提を確認するため、これらの法的規律の概要をまずみていくことにする。

## I 金融機関の情報提供義務

### 1 義務の種類および紹介範囲の確認

ドイツの学説では、金融機関の情報提供義務その他これに類する義務が、次の5つに分類されている<sup>(178)</sup>。第1に、顧客からの求めに応じて一定の事実を報告すべき義務がある（報告義務 *Auskunftspflicht*）。第2に、取引上の適切な判断に必要な事実を、顧客に開示すべき義務がある（開示義務 *Aufklärungspflicht*）。第3に、取引上の判断に必要な事実の開示とともに、金融機関自らの評価を示すべき義務がある。特定の証券取引につき助言や推奨をすることは、これにあたる（助言義務 *Beratungspflicht*）。第4に、特定の事項につき調査をすべき義務がある（調査義務 *Erkundigungspflicht*）<sup>(179)</sup>。第5に、当該取引に伴う危険を顧客に知らせる義務がある。ここでも、事実の開示とともに、その事実に対する金融機関の評価を示すことを要する（警告義務 *Warnpflicht*）。

これらの義務のうち、本稿と直接関係するのは、第2の開示義務、第3

---

頁以下（1979年）、岡孝「情報提供者の責任」遠藤浩・林良平・水本浩監修『現代契約法大系第7巻サービス・労務供給契約』（1984年）306頁以下、田處 [1988a]・前掲注(15)47頁以下、田處 [1988b]・前掲注(15)16頁以下など。

(178) 以下の分類は、*Norbert Horn, Die Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken*, ZBB 1997, 139, 140f.; Norbert Horn (Hrsg.), Heymann, Handelsgesetzbuch : Kommentar, Bd.4, 2.Aufl., 2005, § 347, Rn.50ff. (*Horn*).

(179) この義務は通常、開示義務や助言義務を補充するものとして、金融機関に課せられる。例えば証券取引において金融機関は、顧客の認識状態やリスク選好を調査し、これに合わせて事実開示や助言の内容を判断することを要するとされている。*Horn*, a.a.O. (Fn.178), S.141.

の助言義務および第5の警告義務である（本章のドイツ法紹介では、これら  
のことを指して情報提供・助言、情報提供義務・助言義務と表現する）。以下で  
は証券業務を主に念頭に置き、金融機関が顧客に対し、自己の有する情報  
を提供したり、当該情報に基づく助言をしたりする義務を負うかを、説明  
していく。

## 2 情報提供義務の正当化根拠および法律構成

ドイツ法では、金融機関が情報提供義務・助言義務を負う点につき判  
例・学説上ほぼ異論をみない。顧客が、例えば投資取引等において適切  
な判断をするには、専門知識や高度の情報力が必要になる。通常の顧客  
は、このような知識等をもたないので、金融仲介者たる金融機関からの情  
報提供や助言、その他サービスに依存している<sup>(180)</sup>。このため、顧客は、自  
らの適切な意思決定に要する情報を提供してくれるだろうという期待・信  
頼を、金融機関に寄せている<sup>(181)</sup>。また、金融機関も、このような顧客との  
関係性から経済活動上の利益を享受している<sup>(182)</sup>。金融機関の情報提供義務

---

<sup>(180)</sup> Klaus J. Hopt, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, 1975, S.94, 385, 389[im Folgenden zit. Hopt, Kapitalanlegerschutz]; Horn, a.a.O. (Fn.178), S.141, 145; Heymann/Horn, HGB, a.a.O. (Fn.178), § 347, Rn.49, 57.

<sup>(181)</sup> この点については, Siegbert Lammel, Zur Auskunftshaftung, AcP 179, 337, 365 (1979); Jens Koch, § 311 Abs.3 BGB als Grundlage einer vertrauensrechtlichen Auskunftshaftung, AcP 204, 59, 74ff. (2004); Erman Bürgerliches Gesetzbuch, Bd.1, 15.Aufl., 2017, § 675, Rn.134 (Berger) も参照。

<sup>(182)</sup> Hopt, Kapitalanlegerschutz, a.a.O. (Fn.180), S.389f. ホプトによれば、金融機関は、宣伝に際して自己の信頼性や専門家としての能力を強調し、また、顧客と信頼関係に立つことや、可能な限り顧客の利益を擁護することを自ら主張している。投資者は、これを受けて証券取引に金融機関を利用する。金融機関が、仲介者の地位に基づく利益を享受しつつ、他方ではこの仲介者の地位に伴う行動への期待や行為義務を拒絶することは、自己矛盾行為に等しく、許されない。

は、こうした観点から必要とされる。ただし、以下でみるように、同義務を金融機関に負わせる法律構成については多様な見解が主張されており、意見の統一をみない状況にある。

#### (1) 黙示の情報提供・助言契約

金融機関と顧客の間で、情報提供や助言に関する明示の合意がある場合には<sup>(183)</sup>、必要な情報提供等をしなかった、または誤った情報提供等をした金融機関に、賠償責任が生じる（ドイツ民法（以下の記述では、BGBと略記する）280条1項）<sup>(184)</sup>。この点に疑いの余地はない。問題となるのは、そのような明示の合意がなかった場合である。この点につき、判例は、現に情報提供や助言が金融機関から顧客にされた場合には、両者の間でこの合意が黙示的に交わされたものとみて、問題を解決することがある（黙示の情報提供・助言契約）<sup>(185)</sup>。当該情報提供等が誤っており、これに従った顧客が

---

<sup>(183)</sup> Heymann/*Horn*, HGB, a.a.O. (Fn.178), § 347, Rn.55, 60; Schimansky/Bunte/Lwowski/*Siol*, BankR-HdB, a.a.O. (Fn.176), § 43, Rn.3. ドイツ法における情報提供契約一般については、松本 [1978] (2)・前掲注①7381頁以下。

<sup>(184)</sup> BGB280条 債務者が債務関係に基づく義務に違反したときは、債権者は、これにより生じた損害の賠償を請求することができる。債務者が義務違反につき責めを負わないときはこの限りではない。

(以下省略)

(本稿における BGB の訳に際しては、以下の文献を参考にした。柚木馨『現代外国法典叢書獨逸民法Ⅰ民法總則（復刊版）』（1955年）、近藤英吉『現代外国法典叢書獨逸民法Ⅴ相續法（復刊版）』（1955年）、右近健男編『注釈ドイツ契約法』（1995年）、山口和人『基本情報シリーズ②⑩ドイツ民法Ⅱ（債務関係法）（国立国会図書館調査及び立法考査局）』（2015年）

<sup>(185)</sup> *Theodor Heinsius*, Anlageberatung durch Kreditinstitute, ZHR 145, 177, 180 (1981); *Horn*, a.a.O. (Fn.178), S.143; Heymann/*Horn*, HGB, a.a.O. (Fn.178), Anh. § 372, Rn.III/10; Erman/*Berger*, BGB, a.a.O. (Fn.181), § 675, Rn.128ff; Schimansky/

損害を被った場合、金融機関は、この契約違反を理由に賠償責任を負う。判例によれば、この契約成立を認定するには、個別毎の事情を総合評価し、「当該情報提供・助言を契約上の権利義務の内容にする意思が、当事者双方にある」と認めうることを要する<sup>(186)</sup>。とくに、①金融機関が、金融仲介者としての地位に基づく特別な専門知識を有しており、②当該情報提供等が顧客にとって明白に重要であるといった事情があれば、この意思が認定されやすくなる<sup>(187)</sup>。

ところが、以上の法律構成は、(a)法律関係を生じさせる効果意思を、情報提供等が事実上されたことのみから推断することはできず、このような黙示の契約は擬制にすぎないこと<sup>(188)</sup>、(b)必要な情報提供等が全くされなかった場合の責任を根拠づけえないこと<sup>(189)</sup>などを理由に、学説から批判

---

Bunte/Lwowski/*Siol*, BankR-HdB, a.a.O. (Fn.176), § 43, Rn.7; Palandt Bürgerliches Gesetzbuch, 78.Aufl., 2019, § 675, Rn.36 (*Sprau*). 黙示の情報提供契約一般については、松本 [1978] (2)・前掲注①7397頁以下、田處 [1988a]・前掲注①569頁以下。

<sup>(186)</sup> BGH, 17.9.1985, NJW 1986, 180; BGH, 18.12.2008, NJW 2009, 1141; Erman/*Berger*, BGB, a.a.O. (Fn.181), § 675, Rn.129; Palandt/*Sprau*, BGB, a.a.O. (Fn.185), § 675, Rn.36.

<sup>(187)</sup> BGH, 17.9.1985, NJW 1986, 180; BGH, 18.12.2008, NJW 2009, 1141; *Heinsius*, a.a.O. (Fn.185), S.180f.; *Klaus J. Hopt*, Funktion, Dogmatik und Reichweite der Aufklärungs-, Warn- und Beratungspflichten der Kreditinstitute, in Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute - Der moderne Schuldturn? Bankrechtstag 1992, 1993, S.7 [im Folgenden zit. *Hopt*, Bankrechtstag 1992]; Erman/*Berger*, BGB, a.a.O. (Fn.181), § 675, Rn.129; Schimansky/Bunte/Lwowski/*Siol*, BankR-HdB, a.a.O. (Fn.176), § 43, Rn.7.

<sup>(188)</sup> *Claus-Wilhelm Canaris*, Bankvertragsrecht, 1.Teil, 3.Aufl., 1988, Rn.78, 100; Erman/*Berger*, BGB, a.a.O. (Fn.181), § 675, Rn.133; Palandt/*Sprau*, BGB, a.a.O. (Fn.185), § 675, Rn.36.

<sup>(189)</sup> Handelsgesetzbuch : Großkommentar begr. v. Hermann Staub, Bd.9, 5.Aufl., 2013, § 384, Rn.12 (*Koller*).

されている。

## (2) 法定債務関係または銀行契約に基づく情報提供義務

そこで、学説では、黙示の契約とは別の構成により、金融機関の情報提供義務を正当化する見解が有力である。代表的な見解として、次の2つの説がある<sup>(190)</sup>。第1に、証券取引の取次委託や売買（ディーラー業務）その他個別の契約に伴う法定債務関係から、情報提供義務が生じるとする見解である。金融機関と顧客の取引の結びつき（Geschäftsverbindung）のなかで、両者の間には、個別の契約の前後を通じて特別な信頼関係が形成される。この信頼関係のゆえに、金融機関は、当該取引に起因する財産的損失から顧客を保護する法定債務を負う<sup>(191)</sup>。この法定債務は、個別の契約の締結前、交渉過程ですでに生じる。このため、金融機関は、例えば証券売買の受託前に、当該売買に伴う危険を顧客に情報提供する義務を負う（契約締結上の過失責任）<sup>(192)</sup>。

---

<sup>(190)</sup> Hopt, Bankrechtstag 1992, a.a.O. (Fn.187), S.6ff., 10.

<sup>(191)</sup> Heinsius, a.a.O. (Fn.185), S.183; Handelsgesetzbuch : Großkommentar begr. v. Hermann Staub, Bd.3, 3.Teil, 2.Bearb., 1981, Rn.1880 (Canaris); Canaris, a.a.O. (Fn.188), Rn.77f., 100; Horn, a.a.O. (Fn.178), S.143; Heymann/Horn, HGB, a.a.O. (Fn.178), § 347, Rn.55, 62, Anh. § 372, Rn.III/15; Großkomm. HGB/Koller, a.a.O. (Fn.189), § 384, Rn.12; Erman/Berger, BGB, a.a.O. (Fn.181), § 675, Rn.148; Schimansky/Bunte/Lwowski/Siol, BankR-HdB, a.a.O. (Fn.176), § 43, Rn.11. 信頼責任については、Canaris, a.a.O. (Fn.188), Rn.12ff.

<sup>(192)</sup> Großkomm. HGB/Koller, a.a.O. (Fn.189), § 384, Rn.13. この点については、松本 [1978] (2)・前掲注(17)388頁以下、田處 [1988a]・前掲注(15)59頁以下（なお、61頁以下では、信用照会制度に関してではあるが、秘密保持義務と情報提供の衝突をめぐる議論に言及されている）も参照。

BGB311条 法律行為による債務関係の発生または内容の変更のためには、当事者間の契約を要する。ただし、法律に別段の定めがあるときはこの限りではない。



第2に、金融機関と顧客の間に包括的な銀行契約があるとみて、個別の契約に際しての情報提供義務を、この銀行契約から導出する見解である。金融機関と顧客が取引関係に入ることにより、両者の間には、個別の契約に基礎・枠組を与える包括的な銀行契約が、成立する<sup>(193)</sup>。銀行契約は、当事者間の信頼関係を基礎とする、顧客のための事務処理契約としての性質をもつ。この契約に基づき、金融機関は、顧客の利益を擁護する責任を負う（利益擁護義務）<sup>(194)</sup>。金融機関の情報提供義務や助言義務は、この利益擁護義務から導かれる<sup>(195)</sup>。ただし、この説の論者は、第1説のいう法定債務関係の存在を、否定しているわけではない。むしろ、銀行契約は、この法定債務関係の上に被さり（überlagern）、この関係を契約上形作ったものだ

---

2項 241条2項による義務を伴う債務関係は、以下に掲げる事由によっても生じる。

1. 契約交渉の開始

2. 契約の準備であって、一方当事者が法律行為的な関係性に関して他方当事者に、その権利、法益および利益への干渉可能性を与え、もしくはこれらを委ねたとき、または、

3. 類似の取引的接触。

3項 241条2項による義務を伴う債務関係は、自らが契約当事者にならない者にも生じうる。かかる債務関係はとくに、第三者が、特別な程度において自己のために信頼を要求し、これにより契約交渉または締結に相当の影響を与えた場合に生じる。

（訳に際しては、山口 [2015]・前掲注<sup>(184)</sup>を参考にした）

<sup>(193)</sup> *Hopt*, Kapitalanlegerschutz, a.a.O. (Fn.180), S.398; *Hopt*, Bankrechtstag 1992, a.a.O. (Fn.187), S.10. 証券取引の取次委託や売買など個別の契約は、この銀行契約を基礎にして締結されるが、銀行契約自体とは別個独立のものとされる。この点については、松本 [1978] (2)・前掲注<sup>(17)</sup>390頁以下も参照。

<sup>(194)</sup> *Hopt*, Kapitalanlegerschutz, a.a.O. (Fn.180), S.396ff.; *Hopt*, Bankrechtstag 1992, a.a.O. (Fn.187), S.10. ドイツ法における利益擁護義務（Interessenwahrungspflicht）については、Großkomm. HGB/*Koller*, a.a.O. (Fn.189), § 384, Rn.5ff.; *Christoph Kumpan*, Der Interessenkonflikt im deutschen Privatrecht, 2014, S.89ff.

<sup>(195)</sup> *Hopt*, Bankrechtstag 1992, a.a.O. (Fn.187), S.10f.

と説明されている<sup>(196)</sup>。

## II 「銀行秘密」の保持義務

他方でドイツ法では、金融機関その他の事務処理者が、その業務を通じて取得した情報につき、相手方委託者に対して秘密保持義務を負うことがある。とくに本稿と直接関係するのは、「銀行秘密 (Bankgeheimnis)」の保持義務である<sup>(197)</sup>。銀行は、個別の契約または契約交渉関係に基づき、銀行秘密を保持すべき義務を相手方に負う。ここでいう銀行秘密には、相手方が、他に漏らされることを欲しない自らに関する情報であって、銀行がその業務に関連して取得した一切のものが含まれる。このような秘密保持義務は、法律上の規定はないものの、相手方との取引的結びつきに基づく銀行の信頼責任<sup>(198)</sup>、または相手方の利益を擁護すべき責任 (利益擁護義務) から導かれる<sup>(199)</sup>。銀行がこの秘密保持義務に違反した場合、相手方は銀行に損害賠償請求ができる (BGB280条1項)<sup>(200)</sup>。

---

<sup>(196)</sup> Hopt, Bankrechtstag 1992, aa.O. (Fn.187), S.10. この点については, Klaus J. Hopt, Nichtvertragliche Haftung außerhalb von Schadens- und Bereicherungsausgleich, AcP 183, 608, 659 (1983) も参照。

<sup>(197)</sup> ドイツ法における銀行秘密の保持義務については, 例えば, 河本 [1975]・前掲注(5)7頁以下, 河本 [1976]・前掲注(5)29頁以下, 後藤 [1978]・前掲注(15)3頁以下などを参照。

<sup>(198)</sup> Canaris, aa.O. (Fn.188), Rn.13, 42; Assmann/Schütze (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3.Aufl., 2007, § 11, Rn.134 (Roth).

<sup>(199)</sup> Horn, aa.O. (Fn.178), S.143; Heymann/Horn, HGB, aa.O. (Fn.178), Anh. § 372, Rn.II/19; Erman/Berger, BGB, aa.O. (Fn.181), § 675, Rn.33; Schimansky/Bunte/Lwowski/Krepold, BankR-HdB, aa.O. (Fn.176), § 39, Rn.1, 8.

<sup>(200)</sup> このような銀行秘密の保持義務は, ドイツ銀行普通取引約款でも定められている (以下の訳に際しては, 後藤紀一「資料 ドイツ銀行普通取引約款〈仮訳〉〈1998年改正〉」金法1513号17頁以下 (1998年) も参考にした)。

金融機関における利益相反と情報隔壁（チャイニーズウォール）の私法的効果(2)

第1節で挙げた各例の情報はいずれも銀行秘密にあたるので、金融機関は、その秘密を保持すべき私法上の義務を第三者（発行会社やA社）に負う。このため、当該情報を証券業務等で顧客に提供することにより、第三者から損害賠償責任を追及される。

### Ⅲ 内部者取引規制

さらに、金融機関は、第三者（発行会社）の未公開情報を証券業務や資産運用業務で利用することで、内部者取引規制違反の責任を追及されることもある<sup>(201)</sup>。現在のドイツでは、2014年の欧州市場濫用規則（以下の記述では、VO Nr.596/2014と略記する）14条が、次のように内部者取引を禁止し、ドイツ証券取引法（以下の記述では、WpHGと略記する）119条3項が、その違反に対する罰則を定めている<sup>(202)</sup>。

---

ドイツ銀行普通取引約款2条 銀行は、顧客に関連する事実および評価であって自らが取得した一切のもの（銀行秘密）について、その秘密を保持する義務を負う。銀行が、顧客に関する情報の伝達を許されるのは、法律上の規定がこれを要求するとき、顧客がこれを承諾したとき、または銀行が情報開示の権能を有するときに限られる。

（以下省略）

なお、本文で述べたように銀行秘密の保持義務は、金融機関の利益擁護義務から導出されるものであるから、この規定は、確認規定と解されている。Heymann/*Horn*, HGB, a.a.O. (Fn.178), Anh. § 372, Rn.II/19. この点については、後藤紀一「注釈ドイツ銀行普通取引約款（1993年改正）」香川17巻3号107頁以下（113頁）（1997年）も参照。

<sup>(201)</sup> ドイツ法における内部者取引規制の詳細は、川口恭弘・前田雅弘・川濱昇・洲崎博史・山田純子・黒沼悦郎「インサイダー取引規制の比較法研究」民商125巻4・5号423頁以下（431頁以下、458頁以下、492頁以下、523頁以下）（2002年）（洲崎）を参照。

<sup>(202)</sup> 内部者取引規制におけるアメリカ法との相違については、*Benicke*, a.a.O. (Fn.174), S.734ff.を参照。

VO Nr.596/2014第14条 以下に掲げる行為は、これを禁止する。

- a) 内部者取引を行うこと、またはその未遂
- b) 内部者取引を行うことを第三者に推奨し、または内部者取引を行うことへ第三者を教唆すること、または、
- c) 内部情報を違法に開示すること。

同規則は7条以下において、内部者取引規制に服する者、および禁止される行為を定めている。まず、内部者取引規制における「内部情報(Insiderinformation)」とは、「発行者または金融商品に直接または間接的に関連する、公に知られていない確実な情報であって、これが公に知られた場合には、当該の金融商品の相場に相当の影響を与える性質のあるもの」を指す<sup>(203)</sup>。この内部情報を、「発行者の業務執行機関等に属すること」

---

<sup>(203)</sup> VO Nr.596/2014第7条 本規則の目的にとって、「内部情報」の概念は、以下の情報を包摂するものとする。

a) 一もしくは複数の発行者、または一もしくは複数の金融商品に直接または間接的に関連する、公に知られていない確実な情報であって、これが公に知られた場合には、当該の金融商品またはこれに関連した金融派生商品の相場に、相当の影響を与える性質のあるもの。

(以下省略)

2項 前項の目的にとって、以下の場合にはその情報を確実なものとする。その情報によって、すでに存するかもしくは将来存することが合理的に期待できる諸事情、またはすでに生じているかもしくは将来生じることが合理的に期待できる事象が示されている場合であって、かつ、当該諸事情または事象が金融商品(中略)の相場に影響を与えうることを推測するのに、その情報が特別に十分であるとき。(以下省略)

3項 (省略)

4項 1項の目的にとって、合理的な投資者が、当該情報を、自己の投資判断の基礎の一部にする蓋然性が認められるときには、この情報を、「公に知られた場合には、当該の金融商品の相場(中略)に、相当の影響を与える性質のあるもの」とする。

(以下省略)

や、「労務もしくは職務の実行、または任務の履行に基づき情報に接近できること」などを理由に取得した者が、「内部者（第1次内部者）」とされる。そして、内部者が、前記各号に定める行為をした場合に、内部者取引が成立する。第1に、内部者が、内部情報を利用して、自己または他人の計算で当該内部情報に関連する金融商品を売買したときである。第2に、内部者が、内部情報に関連する金融商品の売買を、当該内部情報に基づき他人に推奨したときである<sup>(204)</sup>。第3に、内部者が、内部情報を、その「業

---

（本文の説明に直接関連する箇所のための引用とした。VO Nr.596/2014およびWpHGの引用につき以下同じ）

(204) VO Nr.596/2014第8条 本規則の目的にとって、内部者取引は、内部情報を有する者が、この内部情報を利用して自己または他人の計算において、当該内部情報に関連する金融商品を直接または間接的に取得または処分するときに存するものとする。

（以下省略）

2項 本規則の目的にとって、内部者取引を行うことの推奨または教唆は、次の場合に存するものとする。内部情報を有する者が、

a) その内部情報に関連する金融商品の取得もしくは処分を、当該内部情報に基づき第三者に推奨したとき、またはそのような取得もしくは処分をするよう、当該内部情報に基づき第三者を教唆したとき、または、

b) その内部情報に関連する金融商品についての委託の取消しもしくは変更を、当該内部情報に基づき第三者に推奨したとき、またはそのような取消しもしくは変更をするよう、当該内部情報に基づき第三者を教唆したとき。

3項 前項が定める推奨または教唆を利用することは、この推奨を利用し、または教唆に従う者が、それらが内部情報に基づくものであることを知り、または知るべきであったときには、本条の内部者取引に該当するものとする。

4項 本条は、以下に掲げる理由に基づき内部情報を有するすべての者に適用される。

a) 発行者の執行機関、または監査役に属すること（以下省略）

b) 発行者への資本参加（以下省略）

c) 労務もしくは職務の実行、または任務の履行に基づき情報に接近できること、または、

務もしくは職務の通常の実行，または任務の通常の実行の過程」以外で，他人に開示したときである<sup>(205)</sup>。

なお，VO Nr.596/2014が発効するまでドイツでは，WpHG 旧14条が内部者取引を禁止していた。本章で紹介する議論には同条のもとで展開されたものも含まれるため，同条も掲げておく。

WpHG 旧14条 以下に掲げる行為は，これを禁止する。

1 内部情報を利用して内部証券を自己もしくは他人の計算においてまたは他人のために取得または処分すること

2 内部情報を権能なく他人に通知し，または他人を内部情報に接近可能にすること

3 内部証券の取得もしくは処分を内部情報に基づき他人に推奨し，または内部情報に基づき推奨以外の方法で取得もしくは処分へと他人を誘導すること。

(以下省略)

投資銀行業務等で取得された情報が「内部情報」にあたる場合，金融機

---

b) 犯罪行為への関与。

本条は，前記各号に掲げたのと異なる諸事情のもとで内部情報を有する者であつて，それが内部情報であることを知り，または知るべきであつたすべてのものにも適用される。

(以下省略)

<sup>(205)</sup> VO Nr.596/2014第10条 本規則の目的にとって，内部情報の違法な開示は，内部情報を有する者が，これを他人に開示するときに存するものとする。ただし，その開示が，業務もしくは職務の通常の実行，または任務の通常の実行の過程においてされた場合は，この限りではない。

本項は，8条4項に定める状況にあり，または同項の定める諸事情のもとにあるすべての自然人または法人に適用される。

(以下省略)

金融機関における利益相反と情報隔壁（チャイニーズウォール）の私法的効果(2)

関は、当該情報を「労務もしくは職務の実行、または任務の履行に基づき情報に接近できること」を理由に取得しているため、内部者となる。このため、金融機関は、当該情報に基づいて①自ら証券売買を行うこと、②証券売買を顧客に推奨すること、さらには、③当該情報を顧客に提供（開示）することを禁止される。

#### IV ドイツ法における議論の焦点

以上のようにドイツ法でも、ひとつの情報につき、一方では金融機関にその提供を、他方では秘密保持を義務づける法的規律が併存している。このため、第三者の秘密情報を取得した金融機関が、当該情報を、例えば証券業務等で顧客に提供すべきかが問題になる。この問題につきドイツで議論されているのは、主に次の3つの争点である。第1に、金融機関の情報提供義務は、秘密保持義務（または内部者取引規制）の対象たる情報にまで及ぶのか。あるいは、当該情報が秘密情報にあたることを直接の理由に、金融機関の情報提供義務は否定されるのか（第3節）。第2に、秘密情報の提供義務がないとした場合、金融機関は、担当部門で取得・利用が可能な情報のみに依拠した役務提供を、継続してよいか（第4節）。第3に、金融機関は、組織内に情報隔壁を設けることを通じて、自らの情報提供義務の内容や範囲を変更できるか。これは、情報隔壁に私法上の効果を認めうるかという議論である（第5節）。次節以下では、この3つの問題に焦点を絞って、ドイツ法の議論をみていく。

#### 第3節 秘密情報の提供義務の成否

ドイツ法では、第1の論点が1970年代半ばから論じられ始め、アメリカ法よりも詳細な議論が展開されている。この問題をめぐるドイツ法の議論には、若干の変遷がある。内部者取引規制が比較的早期に確立されたアメリカと異なり、ドイツでは、1994年に前記 WpHG 旧14条が制定される

まで、内部者取引を禁止する法的規律がなく、この間、内部者取引の規制は、法的拘束力のない業界ルールに委ねられた状態であった<sup>(206)</sup>。したがって、この時期のドイツでは、証券業務での情報提供を含むすべての問題が、第三者（発行会社）に対する秘密保持義務と顧客への情報提供の衝突と捉えられ、この観点から議論が展開されていた<sup>(207)</sup>。これに対して WpHG 制定後は、秘密保持義務に違反する情報提供のうち、①同時に内部者取引規制にも反するものと、②そうでないものが概念上区別され、①については独自の検討が加えられるようになる。このような事情に鑑み、本節では、WpHG 制定の前後に時期を分けてドイツ法の議論を紹介する。

## I WpHG 制定前の議論

WpHG 制定前のドイツでは、第三者（発行会社）と顧客のいずれの利益を法律上優先的に保護すべきかという観点から、金融機関の情報提供義務の成否が議論されていた。学説では、①原則として顧客の保護を優先させ、金融機関の情報提供義務を肯定する見解と、②第三者の保護を優先させて同義務を否定する見解が対立していた。この議論に先鞭をつけたのは、1970年代から80年代にかけて登場したホプトおよびカナリスの各見解である。いずれの見解も、証券業務を主に念頭に置いて自説を展開している<sup>(208)</sup>。

### 1 情報提供義務を原則として肯定する見解

ドイツでこの問題にいち早く着目したのは、ホプトである。ホプトは、

---

<sup>(206)</sup> この点については、洲崎 [2002]・前掲注(201)431頁も参照。

<sup>(207)</sup> Benicke, a.a.O. (Fn.174), S.738.

<sup>(208)</sup> ホプトおよびカナリスの見解を概観するわが国の先行研究として、山下 [2015]・前掲注(58)138頁以下、170頁以下。



未公開情報の秘密を保持される発行会社の利益と、その情報提供を受ける顧客の利益とでは、原則として後者の保護を優先させるべきだとする。このため、当該情報に対する秘密保持義務の存在は、顧客の保護を否定する根拠とはならず、金融機関はその情報提供を義務づけられる<sup>(209)</sup>。

この理解の背景には、ホプトのいう「投資者保護の原則」<sup>(210)</sup>がある。資本市場において投資者は、発行会社に比して社会的弱者であり、社会国家的観点から法秩序による保護を必要とする。金融機関は、資本市場の仲介者としての役割に基づき、この弱者保護の責任を法秩序によって負わされている<sup>(211)</sup>。この責任に基づき、金融機関は、投資者たる個別の顧客に対して、正確な投資判断に必要な一切の情報を提供しよう義務づけられる<sup>(212)</sup>。この「投資者保護の原則」は、強行的な保護法規としての性格をもち、契約上の義務または任意的な慣習法規にすぎない銀行秘密の保持義務によって、影響を受けない。また、個々の発行会社は、金融機関と同様にこの「投資者保護の原則」に服するため、自社に関する情報を個別の投資者および投資者一般に開示する責任を負う。金融機関の情報提供義務は、発行会社自らが負うこの責任の延長線上にある。この点からしても、金融機関は、発行会社の未公開情報で、顧客の投資判断に必要なものを提供す

---

<sup>(209)</sup> ホプトは、当時すでにアメリカで確立されていた内部者取引規制を踏まえ、このような顧客への個別の情報提供により、一部の投資者だけが未公開情報を入手できてしまう問題が生じることを認めている。しかし、ホプトは、①ドイツ法には、SEC規則10b-5のような内部者取引を禁じる明文がまだないこと、②顧客への個別の情報提供が、ひいては投資者一般へ情報開示をしたのと同様の効果を生じさせうること、③保有する未公開情報の提供を金融機関に義務づけることが、金融サービスの質の向上につながることを理由に、前記問題は、顧客への情報提供義務の発生を妨げないとする。*Hopt, Kapitalanlegerschutz, a.a.O. (Fn.180), S.458ff.*

<sup>(210)</sup> 同原則については、*Hopt, Kapitalanlegerschutz, a.a.O. (Fn.180), S.288ff.*を参照。

<sup>(211)</sup> *Hopt, Kapitalanlegerschutz, a.a.O. (Fn.180), S.390f., 401.*

<sup>(212)</sup> *Hopt, Kapitalanlegerschutz, a.a.O. (Fn.180), S.414, 449.*

る義務を負う<sup>(213)</sup>。

他方でホプトは、一定の場合には金融機関が情報提供義務を例外的に免れるとする。そして、その例外を認める基準を、当該情報の提供によって「看過できない不利益 (ein nicht unerheblicher Nachteil)」が発行会社に生じることに求めている<sup>(214)</sup>。「看過できない不利益」が発行会社に生じるか否かは、発行会社と顧客双方の利益を比較衡量しつつ、個別毎に判断される<sup>(215)</sup>。ホプトは、発行会社に「看過できない不利益」を認めうる例として、当該会社につき合併・買収等が計画され、その交渉がいまだ継続中である場合を挙げている。金融機関はこの情報を取得しても、これを顧客に提供する義務を負わない<sup>(216)</sup>。これに対して、ホプトは、次の場面では「看過できない不利益」を認めえないとし、原則どおり当該情報の提供義務を金融機関に負わせている。第1に、発行会社が、長期的かつ構造的な財政難にある場合である。たしかに、当該事実がいまだ公になっていない段階でこれを開示することは、発行会社の信用を低下させ、経営再建の途を閉ざしてしまう。しかし、このような事実はいずれにせよ早晚明らかになるはずであり、その秘密保持によって発行会社および株主が利益を得ること

---

<sup>(213)</sup> Hopt, Kapitalanlegerschutz, a.a.O. (Fn.180), S.468.

<sup>(214)</sup> Hopt, Kapitalanlegerschutz, a.a.O. (Fn.180), S.462, 469. この基準は、株主の解説請求権 (Auskunftsrecht) の限界を定める、株式法131条3項1号で法定されているものである。株主は、会社に関して、総会の議題につき正確な判断するのに必要な解説をするよう、取締役等に請求できる。この請求に対し取締役は、企業秘密の保持の観点から、当該解説が、商人の合理的判断に照らし「看過できない不利益」を会社に与えると認めるときには、解説を拒絶できる。ホプトによれば、この規律は、秘密保持に対する発行会社の利益と、情報提供を受ける顧客 (投資者) の利益との衝突を調整するためにも、これを適用しうる。

<sup>(215)</sup> Hopt, Kapitalanlegerschutz, a.a.O. (Fn.180), S.463.

<sup>(216)</sup> Hopt, Kapitalanlegerschutz, a.a.O. (Fn.180), S.463, 469.

金融機関における利益相反と情報隔壁（チャイニーズウォール）の私法的効果(2)

は、通常はない（自社が健全であると依然振舞える猶予期間が若干延びるだけである）<sup>(217)</sup>。第2に、発行会社自らが、詐欺的な相場操縦を行っている場合である。この場合にも、当該事実の開示により発行会社に「看過できない不利益」が生じるとはいえず、金融機関は、顧客への開示義務を負う<sup>(218)</sup>。

## 2 情報提供義務を原則として否定する見解

以上のホプトの見解に対してカナリスは、金融機関の情報提供義務は、第三者（発行会社）の秘密情報には原則として及ばないとする。秘密情報の提供義務を認めると、発行会社に対する秘密保持義務の違反を、金融機関に強いることになるからである。この考え方の背景には、情報の秘密を保持される発行会社の利益を、情報提供を受ける顧客の利益に優先して保護すべきだという理解がある<sup>(219)</sup>。

他方でカナリスは、この原則に対して次の2つの例外を認める。第1に、緊急援助（Nothilfe）の法理に基づく例外である。ドイツ法上、現在の違法な侵害から自己または他人を免れさせるための反撃（正当防衛）は、民法上不法行為にならず（BGB227条）<sup>(220)</sup>、刑法上も処罰されない（ドイツ刑

---

<sup>(217)</sup> Hopt, Kapitalanlegerschutz, a.a.O. (Fn.180), S.464f., 469.

<sup>(218)</sup> Hopt, Kapitalanlegerschutz, a.a.O. (Fn.180), S.471.

<sup>(219)</sup> Großkomm. HGB/Canaris, a.a.O. (Fn.191), Rn.1893; Canaris, a.a.O. (Fn.188), Rn.56. ただし、カナリスのこの理解に対しては、発行会社の保護を顧客の保護に優先させるべき理由が示されておらず、論点先取を犯しているとの批判がある。Tippach, a.a.O. (Fn.175), S.275. このほか、秘密保持義務の存在をもって情報提供義務の不成立を根拠づけることはできないとする指摘として、Thomas Dingeldey, Die Verpflichtung der Banken zur Weitergabe von Insiderinformationen, DB 1982, 685, 686.

<sup>(220)</sup> BGB227条 正当防衛によりした行為は、これを違法としない。

2項 正当防衛とは、現在の違法な侵害から自己または他人を免れさせるために必要な防衛をいう。

（訳に際しては、柚木 [1955]・前掲注184を参考にした）

法32条以下)。このうち、他人を現在の違法な侵害から防衛するためのものをとくに緊急援助と呼ぶ<sup>(221)</sup>。この法理に基づき、金融機関は、秘密情報の提供を許されることがある<sup>(222)</sup>。ここでカナリスが挙げるのは、金融機関が、発行会社による詐欺的な相場操縦の事実を知ったという例である。相場操縦は、顧客（投資者）の財産権に対する、発行会社からの違法な侵害にあたる。このため、金融機関から顧客への当該事実の開示は、侵害者たる発行会社の法益（秘密保持の利益）に向けられた、顧客のための正当防衛として容認される<sup>(223)</sup>。

第2に、第三者と顧客の利益衡量に基づく例外である。緊急援助の要件を充たさない場合でも、秘密保持により保護される第三者の財産的利益と、情報提供により実現される顧客の財産的利益とを比較衡量し、後者がより重大であるときには、秘密情報の提供が正当化される<sup>(224)</sup>。例えば、第三者が財政破綻の危機に瀕している場合、この事実は、いずれにせよ早晩明らかになるはずなので、その秘密を保持される第三者の利益はそれほど大きくない。この場合、金融機関は、当該事実の開示を許される<sup>(225)</sup>。

カナリスによれば、以上の例外則があてはまる各場面では、金融機関による秘密保持義務の違反が正当化されるため、金融機関の情報提供義務が、当該秘密情報にまで及ぶことになる<sup>(226)</sup>。

---

<sup>(221)</sup> 山田晟『ドイツ法律用語辞典（改訂増補版）』（1993年）452頁，454頁。

<sup>(222)</sup> Großkomm. HGB/*Canaris*, a.a.O. (Fn.191), Rn.1894; *Canaris*, a.a.O. (Fn.188), Rn.59.

<sup>(223)</sup> Großkomm. HGB/*Canaris*, a.a.O. (Fn.191), Rn.1894.

<sup>(224)</sup> *Canaris*, a.a.O. (Fn.188), Rn.60.

<sup>(225)</sup> *Canaris*, a.a.O. (Fn.188), Rn.60.

<sup>(226)</sup> Großkomm. HGB/*Canaris*, a.a.O. (Fn.191), Rn.1894. カナリスは、この場合の義務の根拠を、信義則（BGB242条）に求める。

### 3 判例の展開

次に、判例がこの問題をどのように考えているのかをみていく。ドイツでは、この問題を扱った判例・裁判例がほとんどなく、とくに証券業務や投資銀行業務との関係でこの問題を直接扱ったものは見当たらない。しかし、WpHG 制定前の連邦通常裁判所判決には、それ以外の業務との関係で秘密保持義務と情報提供の衝突を扱ったものがある。連邦通常裁判所第11民事部1989年2月28日判決<sup>(227)</sup>および同1990年11月27日判決<sup>(228)</sup>がそれである。両判決は、前記カナリス説を引用し、第三者と顧客の利益を比較衡量することで問題を解決している。

#### (1) 連邦通常裁判所第11民事部1989年2月28日判決

##### ① 事案の概要と争点

Aは、自己の財産を、姪のBに相続させる旨の遺言を残して死亡した。Aの法定相続人Xは、Bに対して遺留分請求をした。本件では、Aが、Y貯蓄金庫の振替口座にあった自己の財産20000マルクを、死亡直前に誰かに譲渡していた。ドイツ法では、被相続人が死亡前10年以内に他人に贈与をしていた場合には、贈与額を遺留分の計算に算入できるので<sup>(229)</sup>、Xは、

---

<sup>(227)</sup> BGHZ 107, 104.

<sup>(228)</sup> NJW 1991, 693.

<sup>(229)</sup> BGB2325条 被相続人が第三者に贈与をしたときは、遺留分権利者は、その贈与物を遺産に加算すれば遺留分が増加する額を、遺留分の補充として請求することができる。

##### 2項（省略）

3項 相続開始前1年以内にされた贈与は全額分これを考慮し、それより前に贈与がされた場合には、1年ごとに10分の1の額を差し引いた範囲においてこれを考慮する。贈与物の給付後10年が経過した場合には、当該贈与は、これを考慮しない。贈与が被相続人の配偶者に対してされたときは、この期間は婚姻解消前には進行しない。

本件譲渡が贈与か否かにつきBに報告を求めた<sup>(230)</sup>。これに対してBは、譲受人が誰かが分からないため本件譲渡が贈与かを確認できず、また、譲受人の身元につきYに報告を請求したところ<sup>(231)</sup>、譲受人への秘密保持義務を理由に報告を拒絶されたと回答した。その後、Yに対する報告の請求権を和議においてBから取得したXは、譲受人が誰かを報告するよう改めてYに請求した。第1審はXの請求を棄却したが、原審はこれを認容した。これに対してYが上告した。

## ② 裁判所の判断

連邦通常裁判所第11民事部は、次のように述べてYの上告を棄却した。

「Yは、出捐の相手方の銀行秘密を理由に報告を拒絶することはできない。報告の請求と銀行秘密との衝突は、利益衡量によりこれを解決すべきであり、本件ではBの有利にこの衡量を行うべきである。こ

---

<sup>(230)</sup> BGB2314条 遺留分権利者が相続人ではないときは、相続人はその者に対して、請求により遺産の状態に関する報告をすべき義務を負う。遺留分権利者は、260条により呈示されるべき遺産目録の作成に自らを立ち会わせさせること、または遺産の価額を評価すべきことを請求することができる。遺留分権利者は、管轄官庁、または管轄官吏もしくは公証人によって目録が作成される旨を請求することができる。

2項 前項の費用は遺産の負担に帰する。

(訳に際しては、近藤 [1955]・前掲注⑧を参考にした)

<sup>(231)</sup> BGB666条 受任者は、委任者に対して必要な通知を行い、請求により事務の状況を報告し、委任の執行後に結果を報告する義務を負う。

BGB675条 事務処理を目的とする雇用契約または請負契約については、本款に別段の定めがないときは、663条、665条ないし670条、および672条ないし674条の規定を準用し、義務者が解約告知期間の定めにかかわらず解約告知をする権利を有するときは、671条2項の規定を準用する。

(以下省略)

(訳に際しては、右近編 [1995]・前掲注⑧、山口 [2015]・前掲注⑧を参考にした)

の報告がなければ、Bは遺留分権利者に対する義務を履行できず、また、遺留分権利者は、自己のBGB2325条に基づく遺留分請求権を行使できなくなる。他方で、Aから財産的価値のある出捐を受けた相手方は、自らも報告を義務づけられており（BGB2314条）、BGB2329条に基づく金銭返還請求を受けることを、そもそも甘受しなければならない」。

### ③ 検討

本判決は、金融機関が自発的に情報提供をすべきだったかではなく、顧客（BおよびX）からの報告請求を拒絶できるかを検討しており、本稿とは扱う対象を異にしている。しかし、本件は、秘密保持義務と情報提供の衝突につき裁判所が一定の判断を示した事件であり、その限りでは本稿でも参考にできる。

本判決によれば、金融機関は、第三者（譲受人）に対する秘密保持義務を理由に顧客への報告を拒絶することはできない。この説示は、報告を受ける顧客の利益を、秘密を保持される第三者の利益に優先して保護するとの判断である。本判決はこの判断の理由を、報告を受けられない場合に顧客に生じる不利益に比して、秘密保持によって保護される第三者の利益が小さい点に求めている。このように本判決は、第三者と顧客間の利益衡量に依拠する点で、前記カナリス説と同様の解決をしている。

さらに次の1990年判決は、金融機関の（自発的な）情報提供の要否が問題となった場面でも、この利益衡量による解決を採用している。

## (2) 連邦通常裁判所第11民事部1990年11月27日判決

### ① 事案の概要と争点

本判決は、第1節の(iv)に関連するものであり、その事案の概要は次のとおりである。Xは、Aが経営する信託会社B社およびその系列会社（以



下ではAグループと表記する)を介して建物を購入し、これをリフォームする計画に参加した。この計画では、建物購入者(X)が、建物の購入・リフォーム、およびその他本件計画に関する一切の事務を、B社に委託することとされていた。XはB社に代理権を授与し、B社はXを代理して、まず、Aグループへの報酬支払にあてる約42000マルクの金銭消費貸借契約を、Y銀行と締結した。その後B社は、Xのために本件建物を購入してリフォームを開始したが、数か月後にAグループの会社が破産したため、本件計画は頓挫した。Xは、購入した建物を直ちに売却したものの、売却価格が購入代金を下回り、また、Yに対する負債が約38000マルク残った。

連邦通常裁判所の判例によれば、金銭消費貸借契約において、銀行が、融資目的である取引に伴う危険を、借主に開示すべき義務を負うことがある。たしかに、このような危険の指摘は本来は銀行の責任ではなく、銀行は、借主に対してその取引相手の財産状態等を開示する義務を、原則として負わない。しかし、融資目的たる取引に特別な危険が存する点につき、銀行が借主に対して情報優位(Wissensvorsprung)にある場合には、信義則に基づく銀行の情報提供義務が例外的に生じる。これは、例えば、借主の取引相手が支払不能の状態にある事実を、銀行が認識しているときなどである<sup>(232)</sup>。

Xは以上の判例法理に依拠し、次のように主張して、Yに対する債務不存在の確認および約52000マルクの賠償金支払を求めて提訴した。すなわち、Xが本件計画に参加した当時すでにAグループの会社は破産寸前であり、Yは従前からのAグループとの融資関係から、本件金銭消費貸借契約時その事実を知っていた。このため、Yには契約時その事実をXに開示する義務があり、XがYから借入れをしたことや、Aグループとの取引を継続して損害を被ったことは、Yがこの義務に違反したことによるものであ

---

<sup>(232)</sup> BGH, 20.2.1986, WM 1986, 700; BGH, 14.6.2004, BGHZ 159, 294.



る。第1審および原審は、以下の理由によりXの請求を棄却した。たしかにYは、本件契約時に前記事実を知っていた。しかし、Yは、この事実の開示を、Aグループに対する秘密保持義務により禁じられていたため、本件では情報提供義務を負わない。これに対してXが上告した。

## ② 裁判所の判断

連邦通常裁判所第11民事部は、次のように述べて原判決を破棄した。

Yの「情報提供義務が、Aグループに対する銀行秘密の保持義務を理由に、否定されることはない。情報提供義務と銀行秘密の衝突は、利益衡量によってこれを解決すべきである。この利益衡量に際しては、別の顧客（Aグループを指す—筆者注）との取引関係や当該顧客の財産状態の詳細について、銀行がその開示をどの範囲において要することになるかを、斟酌すべきである。本件事案では、Aグループに属しかつA自身が業務執行者であるB社に対して、同グループの財産状態を理由に挙げつつ融資を拒絶すれば、特別な危険をXに開示しなくても、YはXを保護できたはずである。このため、破産寸前にある企業の秘密保持に対する利益が、保護を要する借主の利益に原則として劣後するか否かについて、本件で判断する必要はない」。(本判決は、Xに生じた損害の範囲について審理を続けさせるため、事件を原審に差し戻した)

## ③ 検討

本判決も、秘密を保持される第三者の利益と、情報提供を受ける顧客の利益とを比較衡量する方法により、問題を解決すべきだとした。ただし、本件は、顧客(X)が自ら直接ではなく、第三者(Aグループ)側に属する代理人(B)を通じて金融機関と折衝をしたという、やや特殊な事案である。この場面で金融機関が顧客を保護するには、代理人との取引を拒

絶すれば足りるし、また、取引拒絶の理由として、第三者に関する情報を（第三者側に属する）代理人に開示しても、秘密保持義務違反にはならない。本判決は、Yの賠償責任を認めるにあたり、このように第三者の秘密を保持しつつも顧客の利益を保護できたという点を、重視している。

#### 4 小括

ここまで、WpHG 制定前の議論を概観してきた。この時期のドイツには、①金融機関は、第三者（発行会社）の秘密情報を顧客に提供する義務を原則として負うとする説と、②同義務を原則として否定する説<sup>(233)</sup>とがあった。ただし、ここで留意すべきなのは、両説が、結論においてはそれほどほどの差異をみせていない点である。とくに、両説はともに、発行会社が相場操縦を行っている事実、または財政破綻の状態にある事実には、金融機関の情報提供義務が及ぶとする。両説はこの結論を、発行会社の利益と顧客の利益とを比較し、以上の各場合には後者をより重大と認めうるからだと説明している。

このように WpHG 制定前のドイツでは、第三者・顧客間の利益衡量によって問題を解決する見解が有力であった。また、この学説の影響のもとで判例は、融資業務等での情報提供に関連してではあるが、利益衡量による解決を採用している。

## II WpHG 制定後の学説の展開

1994年制定の WpHG 旧14条により、株価等に影響を及ぼす未公開情報の提供や、同情報を利用した証券売買の推奨が、ドイツでも明文で禁止さ

---

<sup>(233)</sup> 本文で述べたカナリスの見解のほか、*Heinsius*, a.a.O. (Fn.185), S.194; *Friedrich Kübler*, *Anlageberatung durch Kreditinstitute*, ZHR 145, 204, 210 (1981); *Dingeldey*, a.a.O. (Fn.219), S.687.

れるに至った。このように内部者取引規制が法定されたことにより、①金融機関から顧客への情報提供が、同規制に抵触する場面と、②同規制には抵触しないものの、第三者への秘密保持義務に違反する場面とが、概念上区別されるようになった。このため、同法制定後の学説は、内部者取引規制型（①の場面）と秘密保持義務型（②の場面）とに分けながら、金融機関の情報提供義務の成否を検討している。

### 1 内部者取引規制型をめぐる議論

まず、内部者取引規制型の場面からみていく。業務上取得した秘密情報が「内部情報」にあたる場合、金融機関が同情報を顧客に提供し、または証券売買の推奨に利用することで、内部者取引が成立する。この情報提供等は、VO Nr.596/2014第14条（WpHG旧14条）に抵触し、その保護法益を侵害する。このため、WpHG制定後のドイツでは、内部者取引規制の保護法益と、金融機関から情報を提供される顧客の利益、そのいずれの保護を優先させるべきかという観点から、情報提供義務の成否が検討されている<sup>(234)</sup>。現在のドイツでは、前者の保護を常に優先させ、内部情報を提供すべき金融機関の義務を否定する見解が、支配的である。

学説は、そのように解する実質的根拠を、内部者取引規制の公益性に求める。内部者取引規制の目的は、資本市場の正常な機能を確保することにある。内部情報に基づく取引から一部の投資者だけが利益を享受できるとなると、投資者一般は資本市場への信頼を失い、投資を差し控えるようになる。内部者取引規制は、このような事態を防止し、資本市場の正常な機

---

<sup>(234)</sup> Assmann/Schneider (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz Kommentar, 1995, § 14, Rn.62 (Assmann/Cramer); Heinz-Dieter Assmann, Insiderrecht und Kreditwirtschaft. Rechtsanwendungsprobleme des Insiderrechts in bezug auf die Organisation und die Geschäfte von Kreditinstituten, WM 1996, 1337, 1352.

能という社会全体の利益を保護する<sup>(235)</sup>。この法制のもとで、仮に、内部情報を取得した金融機関に、当該情報を顧客に提供すべき義務が生じるとする。これでは、内部者であるはずの金融機関が、顧客と私法上の契約関係（または契約交渉関係）に入ることを介して、内部者取引規制の適用を免脱できてしまう。また、投資者も、発行会社の取引先金融機関に投資助言を求めるだけで、内部情報を容易に取得できるようになる。その結果、内部者取引規制が空文化し、その目的の実現が著しく妨げられてしまう。以上の理由から、内部者取引規制には強行法（*zwingendes Recht*）<sup>(236)</sup>としての性格が認められ、これに抵触する情報提供義務は、金融機関と顧客間の契約関係からは導かれない。また、そのような情報提供をする合意が両者の間で交わされていても、BGB134条<sup>(237)</sup>により無効になる<sup>(238)</sup>。

---

<sup>(235)</sup> *Assmann*, a.a.O. (Fn.234), S.1352; *Assmann/Schneider/Mülbert* (Hrsg.), *Wertpapierhandelsrecht Kommentar*, 7.Aufl., 2019, Art.10 VO Nr. 596/2014, Rn.59f. (*Assmann*); *Benicke*, a.a.O. (Fn.174), S.736, 742; *Schimansky/Bunte/Lwowski/Hopt/Kumpan*, *BankR-HdB*, a.a.O. (Fn.176), § 107, Rn.3f.

<sup>(236)</sup> 「強行法（*zwingendes Recht* または *zwingendes Gesetz*）」とは、刑法や所得税法のように、当事者の意思によって適用を免れない法または法規をいう。山田晟 [1993]・前掲注②1762頁。

<sup>(237)</sup> BGB134条 法律の禁止に違反する法律行為は、無効とする。ただし、当該法律から別段のことが明らかであるときは、この限りではない。

（訳に際しては、柚木 [1955]・前掲注⑧4を参考にした）

<sup>(238)</sup> *Assmann*, a.a.O. (Fn.234), S.1352; *Assmann/Schneider/Mülbert/Assmann*, a.a.O. (Fn.235), Art.10 VO Nr. 596/2014, Rn.60; *Andreas Cahn*, *Grenzen des Markt- und Anlegerschutzes durch das WpHG*, ZHR 162, 1, 42 (1998); *Brandt*, a.a.O. (Fn.173), S.234ff.; *Assmann/Schneider* (Hrsg.), *Wertpapierhandelsgesetz Kommentar*, 4.Aufl., 2006, § 31, Rn.50 (*Koller*); *Benicke*, a.a.O. (Fn.174), S.740, 742ff.; *Schwark/Zimmer* (Hrsg.), *Kapitalmarktrechts-Kommentar*, 4.Aufl., 2010, § 14 WpHG, Rn.87 (*Schwark/Kruse*); *Kumpan*, a.a.O. (Fn.194), S.283f., 308; *Assmann/Schütze* (Hrsg.), *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, 4.Aufl., 2015, § 8, Rn.135 (*Sethe*); *Fuchs/Fuchs*, *WpHG*, a.a.O.

## 2 秘密保持義務型をめぐる議論

WpHG 制定後は、金融機関が証券業務で秘密情報を提供する場面の多くが、1で述べた理論に従って解決されるようになった。しかし、証券業務における秘密情報の提供であっても内部者取引の要件を充たさないことがあるし<sup>(239)</sup>、また、投資銀行業務や融資業務で秘密情報が提供される場合には、内部者取引規制との衝突は生じにくい。これらの場合には、秘密保持義務と情報提供の衝突として問題を把握し、この観点から情報提供義務の成否を検討する必要がある。このため、秘密保持義務型の問題を考察する必要性は、WpHG 制定後も依然失われていない<sup>(240)</sup>。

この類型について現在の学説では、①第三者と顧客の利益を比較衡量することで情報提供義務の成否を決する見解と、②顧客が秘密情報の提供を金融機関に期待することは許されないとして、同義務の成立を否定する見解とがある。

### (1) 第三者と顧客の利益を比較衡量する見解

WpHG 制定前の判例・学説は、第三者と顧客のいずれを優先的に保護すべきかという観点から、金融機関の情報提供義務の成否を検討していた。とくに、秘密保持により保護される第三者の利益と、情報提供により実現される顧客の利益とを比較し、前者がより重大であれば同義務を否定し、後者が重大であればこれを肯定する判断方法がとられていた。

WpHG 制定後の学説でも、秘密保持義務型の問題については引き続き

---

(Fn.173), § 33, Rn.126. ただし, *Hopt*, FS Heinsius, a.a.O. (Fn.173), S.303も参照。

<sup>(239)</sup> 例えば、当該情報の内容が、証券の「相場に相当の影響」を与えるものではないときなどが、これにあたる (VO Nr.596/2014第7条1項、および第2節Ⅲを参照)。  
*Lösler*, a.a.O. (Fn.173), S.97, 110f.; *Assmann/Schneider/Koller*, WpHG, a.a.O. (Fn.238), § 31, Rn.51; *Fuchs/Fuchs*, WpHG, a.a.O. (Fn.173), § 33, Rn.127.

<sup>(240)</sup> *Lösler*, a.a.O. (Fn.173), S.97.

以上のような判断方法を支持する見解が、存在する<sup>(241)</sup>。この利益衡量の基準・方法については、論者によって主張が若干異なる。代表的な例として第1に、第三者の保護を原則として優先させるが、第三者が当該情報を公開すべき責任を自らも負っているときで、かつ、情報提供により第三者に重大な不利益が生じないときには、例外的に顧客の保護を優先させるべきだとする見解がある<sup>(242)</sup>。第2に、顧客の差し迫った、かつ重大な不利益が情報提供によってのみ回避される場合には、顧客を優先的に保護すべきだとする見解がある<sup>(243)</sup>。

## (2) 金融機関に向けた顧客の期待に解決基準を求める見解

他方で近年のドイツでは、第三者と顧客の利益を比較する従来の学説とは異なる観点から、この問題にアプローチする見解が有力となっている。これによれば、秘密保持義務型の場面においても、秘密情報を提供する金融機関の義務は一律に否定される。その理由は、顧客が、秘密情報の提供を金融機関に期待することは許されないからである。この見解の代表例として、ロトとクムパンの各見解を挙げうる。

### ① ロトの見解

ロトによれば、秘密保持義務と情報提供義務はともに、それぞれの相手方（第三者・顧客）との信頼関係に基づく金融機関の保護義務から導き出さ

---

<sup>(241)</sup> Heymann/*Horn*, HGB, a.a.O. (Fn.178), Anh. § 372, Rn.II/30; Assmann/*Schneider/Koller*, WpHG, a.a.O. (Fn.238), § 31, Rn.51; Schimansky/*Bunte/Lwowski/Krepold*, BankR-HdB, a.a.O. (Fn.176), § 39, Rn.92; Schimansky/*Bunte/Lwowski/Siol*, BankR-HdB, a.a.O. (Fn.176), § 43, Rn.30.

<sup>(242)</sup> Assmann/*Schneider/Koller*, WpHG, a.a.O. (Fn.238), § 31, Rn.51.

<sup>(243)</sup> Heymann/*Horn*, HGB, a.a.O. (Fn.178), Anh. § 372, Rn.II/30.

れるものであり<sup>(244)</sup>、相互に等しい価値をもつ<sup>(245)</sup>。また、債務者が、互いに両立しえない契約上の義務を複数引き受けた場合、当該義務の内容を縮減することで債務者を免責することは、原則としてできない。しかし、債務者（金融機関）が複数の義務を負うこと、およびこれにより義務の衝突が生じることが、当該業務の性質に内在し、かつ、当事者全員に明白である場合には、別異の解釈が妥当する<sup>(246)</sup>。

そのうえでロトは、本稿が問題とする場面では第三者への秘密保持義務が優先するとし、これに抵触する顧客への秘密情報提供を不要とする。そして、そのように解する根拠を、「取引通念」に求める<sup>(247)</sup>。証券業務の顧客は、別業務との関係で金融機関が取得した秘密情報を、自分に提供してもらえなどと、通常は期待していない。反対に、発行会社を含む金融機関の一切の取引相手は、証券業務との関係でも金融機関が自己の秘密を保持してくれると、期待する。この取引通念に照らし、金融機関は、第三者の秘密情報を顧客に提供する義務を負わない<sup>(248)</sup>。この見解は、顧客が、秘密情報の提供を金融機関に通常期待しないことを根拠に、情報提供義務を否定するものと理解できる。このように、金融機関に向けた顧客の期待に着目する点に、特徴がある。

## ② クムパンの見解

クムパンは、証券業務のみならず、他人の利益擁護を引き受けた受託者（金融機関）<sup>(249)</sup>とその委託者（顧客）の関係を念頭に置き、より一般的な観

---

244) この点については、第2節IおよびIIを参照。

245) Assmann/Schütze/Roth, HdB KapitalanlageR, a.a.O. (Fn.198), § 11, Rn.134.

246) Assmann/Schütze/Roth, HdB KapitalanlageR, a.a.O. (Fn.198), § 11, Rn.135.

247) Assmann/Schütze/Roth, HdB KapitalanlageR, a.a.O. (Fn.198), § 11, Rn.136.

248) Assmann/Schütze/Roth, HdB KapitalanlageR, a.a.O. (Fn.198), § 11, Rn.136.

249) このような受託者として、例えば、仲立人、問屋、投資助言業者、代理商、信託受



点からこの問題を論じている。クムパンは、ロトの見解を支持しつつ、秘密情報の提供に対する委託者の期待は、(通常存しないだけでなく)法的保護にも値しないという点を強調する<sup>(250)</sup>。委託者が秘密情報の提供を期待することは、第三者に対する秘密保持義務の違反を、受託者に求めているのに等しい。他方で、自らも受託者と取引関係にある委託者は、受託者が、この取引を通じて得た自己の情報につき秘密を保持してくれると、期待しているはずである。このように自己の情報については秘密保持義務の履行を受託者に求める一方で、第三者の情報についてその違反を期待することは、不当な態度であり、委託者はこれを許されない<sup>(251)</sup>。したがって、秘密情報の提供に対する委託者の期待は、法的保護に値せず、受託者は情報提供義務を負わない。

以上のようにロトおよびクムパンは、顧客が秘密情報の提供を期待することは「取引通念」上ない、または、かかる期待は法的保護に値しないという観点から、情報提供義務を否定している。とくに後者においては、顧客が、自己の情報については金融機関に秘密保持を求めている点が、秘密情報提供への期待を不許とする根拠とされている。このように顧客の期待に焦点を合わせた説明の仕方は、金融機関の利益相反を扱った近年の研究書・注釈書でも支持されており<sup>(252)</sup>、ドイツで相当に有力となっている。

---

託者などが挙げられている。Kumpan, a.a.O. (Fn.194), S.105ff.

<sup>(250)</sup> Kumpan, a.a.O. (Fn.194), S.282, 311f., 323.

<sup>(251)</sup> Kumpan, a.a.O. (Fn.194), S.282, 309, 312, 323.

<sup>(252)</sup> Christian A. Faßbender, Innerbetriebliches Wissen und bankrechtliche Aufklärungspflichten, 1998, S.285; Brandt, a.a.O. (Fn.173), S.229; Benicke, a.a.O. (Fn.174), S.741; Fuchs/Fuchs, WpHG, a.a.O. (Fn.173), § 33, Rn.127. この点については, Petra Buck-Heeb, Wissenszurechnung und Informationsmanagement, in Corporate Compliance : Handbuch der Haftungsvermeidung im Unternehmen, 2.Aufl., 2010, Rn.38; Petra Buck-Heeb, Insiderwissen, Interessenkonflikte und Chinese Walls bei



### 3 緊急援助・利益衡量による解決への批判

さらに、WpHG 制定後の学説に特徴的なのは、緊急援助や利益衡量という発想をこの問題の解決に取り入れるべきではない、とする見解が増えてきている点である。これによれば、情報提供義務を否定する結論は、基本的にはいかなる場面でもこれを徹底させるべきであり、緊急援助等による例外を認めるべきではない。緊急援助等による解決には、次の問題点が指摘されている。

第1に、とくに内部者取引規制型の場面につき、金融機関から顧客への内部情報の提供は、緊急援助の要件を充たさないとする批判である<sup>(253)</sup>。内部者取引規制は、未公開情報の秘密保持に対する発行会社の利益ではなく、資本市場の機能保障という社会全体の利益を保護法益とする。顧客への内部情報提供により侵害されるのも、この社会全体の利益である。したがって、(少なくとも WpHG 制定後は)顧客を保護するための内部情報の提供は、侵害者(発行会社)の法益に向けて防衛行為をするという、緊急援助の要件を充たさない<sup>(254)</sup>。

第2に、情報提供義務の成否を、緊急援助の成否または利益衡量の結果にかからせると、金融機関に困難な判断を強いることになるとの批判である<sup>(255)</sup>。個別の事案において緊急援助の要件が充たされているか(また

---

Banken, in Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24. August 2010, 2010, S.1663 [im Folgenden zit. *Buck-Heeb*, FS Hopt] も参照。また、信託受託者の利益相反に関して、*Martin Löhnig*, Treuhand, 2006, S.367.

<sup>(253)</sup> *Tippach*, a.a.O. (Fn.175), S.277ff.; *Schwark/Zimmer/Schwark/Kruse*, KMRK, a.a.O. (Fn.238), § 14 WpHG, Rn.88; *Benicke*, a.a.O. (Fn.174), S.744f.

<sup>(254)</sup> 相場操縦等により顧客(投資者)の財産権を侵害しているのは発行会社であるが、内部情報提供により侵害されるのは、資本市場の機能保障という社会全体の利益となる。

<sup>(255)</sup> *Assmann/Schneider/Assmann/Cramer*, WpHG, a.a.O. (Fn.234), § 14, Rn.65;

は第三者と顧客の利益の軽重)の判断は、微妙かつ困難なものであることが多い。WpHG 制定前の学説に従えば、金融機関は、自らに情報提供義務があるか否かを見極めるために、こうした判断を事案毎にすべきことになる。この判断を誤った場合、内部者取引規制違反による刑事責任、または情報提供義務違反による賠償責任を追及されてしまう<sup>(256)</sup>。こうした危険を伴う判断を、資本市場の仲介者にすぎない金融機関に強いるべきではない。以上の批判は、主に内部者取引規制型の場面を念頭に置いて展開されているものの、秘密保持義務型の場面にも、これと同様の考え方があてはまる<sup>(257)</sup>。

また、学説ではこのほかに、緊急援助等に基づき情報提供を「許される」ことが、情報提供を「義務づけられる」との結論に直結するわけではない、との指摘もある<sup>(258)</sup>。

#### 第4節 担当部門で取得・利用が可能な情報のみに依拠した役務提供の可否

以上のように現在のドイツ法では、金融機関の情報提供義務は、第三者の秘密情報には及ばないとされている。ただし、金融機関は、秘密情報の取得後も、担当部門で取得・利用が可能な情報のみに依拠した役務提供

---

*Brandt*, a.a.O. (Fn.173), S.235; *Kumpan*, a.a.O. (Fn.194), S.284. この点については、*Tippach*, a.a.O. (Fn.175), S.279も参照。

<sup>(256)</sup> 緊急援助の要件を充足していると誤解し、顧客に情報提供をした場合は前者に、これを充足していないと誤解し、情報提供をしなかった場合は後者になる。ドイツでは、金融機関の置かれるこのような状況が、刑事責任と賠償責任の間の「危うい綱渡り」と表現されている。*Assmann/Schneider/Assmann/Cramer*, WpHG, a.a.O. (Fn.234), § 14, Rn.65.

<sup>(257)</sup> *Faßbender*, a.a.O. (Fn.252), S.285; *Fuchs/Fuchs*, WpHG, a.a.O. (Fn.173), § 33, Rn.127.

<sup>(258)</sup> *Brandt*, a.a.O. (Fn.173), S.234.

を、継続してよいわけではない。例えば、株価を下落させる秘密情報を取得した金融機関が、公開情報のみに依拠して当該証券の購入を推奨した場合、これに従った顧客が、財産的損害を被るおそれがある。そこで、秘密情報を取得した金融機関は、役務提供の停止など一定の措置により、顧客を保護するよう求められる。この点で、第3章でみたアメリカ法の議論と類似している。

秘密情報を取得した金融機関が、顧客保護のために講じるべき措置として、ドイツ法では主に2つのものが想定されている。第1に、当該の秘密情報に関連する投資助言・推奨その他の役務提供を、停止することである。これには、顧客からの助言等の求めに応じないことも含まれる。第2に、組織内の秘密情報は、秘密保持義務や内部者取引規制を理由に提供できないこと、および組織内に情報隔壁が設置されていることを、顧客に事前開示することである。

金融機関は、以上の措置を実現するために、組織内に一定の体制を設けておく必要がある。例えば投資銀行部門で秘密情報を取得しても、証券部門などの担当部門（業務担当者）は、その事実を直ちには知りえないため、そのまま公開情報に基づく役務提供を続けるはずである。ここで、金融機関が前記措置を講じるには、秘密情報の取得を受けて、担当部門へ指図をしたり、その活動を制止したりする体制が、組織内になければならない<sup>(259)</sup>。具体的には、社内にコンプライアンス部門を設けて秘密情報を集約し、そこから担当部門に指示をすることや、制限リストを導入することなどである。

それでは、金融機関は以上の措置を、何を根拠にどのような場合に求められるのか。以下では、役務提供の停止と情報不提供の事前開示とに分けてみていく。

---

(259) Cahn, a.a.O. (Fn.238), S.44f.; Fuchs/Fuchs, WpHG, a.a.O. (Fn.173), § 33, Rn.131.

## I 役務提供停止の措置

まず、投資助言その他の役務提供の停止からみていく。金融機関はこの措置を、何を根拠にどのような場合に義務づけられるのか。アメリカ法と異なりドイツ法では、この点に関する活発な議論が見当たらない。WpHGの体系書や注釈書においても、金融機関は、株価に影響する未公開情報を取得した場合、当該証券に関連する助言・推奨を停止すべきだとする、ごく簡単な説明がある程度である<sup>(260)</sup>。ただし、この問題を個別に扱った研究のなかには、とくに内部者取引規制型の場面を念頭に置いて、役務提供停止の要件を比較的詳細に検討している見解もある。その例として、アスマンとカーンの各見解がある。

### 1 アスマンの見解

ドイツにおいてこの論点を早期に扱った論者のひとりとして、アスマンを挙げうる。アスマンによれば、金融機関は証券業務等において顧客の利益を擁護する責任を負うものの、この利益擁護義務は、内部者取引規制に反する情報の利用や伝達まで、正当化するものではない。むしろ、内部者取引規制の存在を理由に、顧客に対する金融機関の責任は制限される<sup>(261)</sup>。しかし、内部情報に基づき投資助言等を差し控えることは、内部情報を他人に提供すること、内部情報に基づき証券売買の推奨をすることのいずれにもあたらない (WpHG 旧14条1項2号および3号)。そこで、金融機関は、

---

<sup>(260)</sup> Assmann/Schneider/Koller, WpHG, a.a.O. (Fn.238), § 31, Rn.50, 118; Fuchs/Fuchs, WpHG, a.a.O. (Fn.173), § 31, Rn.75, § 33, Rn.131. この点については、Assmann/Schütze/Roth, HdB KapitalanlageR, a.a.O. (Fn.198), § 11, Rn.136f.; Buck-Heeb, FS Hopt, a.a.O. (Fn.252), S.1669; GroBkomm. HGB/Koller, a.a.O. (Fn.189), § 384, Rn.16も参照。

<sup>(261)</sup> Assmann, a.a.O. (Fn.234), S.1352; Assmann/Schneider/Mülbert/Assmann, a.a.O. (Fn.235), Art.10 VO Nr. 596/2014, Rn.60.

取得した内部情報に照らし顧客の不利益になると分かる助言等を、停止することを要する<sup>(262)</sup>。

さらに、アスマンは、以上の消極的な措置のみならず、顧客の利益を保護するより積極的な措置を、金融機関に義務づけている。これは、顧客が、金融機関からの助言・推奨に頼らずに、自己の判断で証券売買を決定した場面にかかわる。アスマンによれば、この場面で金融機関は、取得した内部情報に照らし当該売買が顧客の不利益になると分かる場合、顧客にその売買を思いとどまらせる制止義務を負う。この制止は、内部情報に基づき売買を推奨することにあたらぬし、理由を示さず制止をすれば内部情報を提供したことにもならないので、内部者取引規制に反しないからである<sup>(263)</sup>。

## 2 カーンの見解

カーンによれば、金融機関は証券業務等において、顧客の利益擁護に最善を尽くす義務を負う（ドイツ商法384条, WpHG 旧31条1項1号）<sup>(264)</sup>。この

---

<sup>(262)</sup> Assmann/Schneider/Assmann/Cramer, WpHG, aa.O. (Fn.234), § 14, Rn.66; Assmann/Schneider/Mülbert/Assmann, a.a.O. (Fn.235), Art.10 VO Nr. 596/2014, Rn.63.

<sup>(263)</sup> Assmann, a.a.O. (Fn.234), S.1352f. 当該証券売買により顧客が重大な損失を被るおそれがある場合には、このような制止義務を肯定すべきだとする見解として、Fuchs/Fuchs, WpHG, a.a.O. (Fn.173), § 31, Rn.76.

<sup>(264)</sup> Cahn, a.a.O. (Fn.238), S.45.

ドイツ商法384条 問屋は、通常の商人の注意をもってその引き受けた行為を実行する義務を負う。実行にあたっては委託者の利益を擁護し、その指図に従うことを要する。

2項 問屋は、委託者に対して必要な通知をし、とくに取次の実行につき遅滞なく通知をすることを要する。問屋は、委託者に対してその行為に関する顛末を報告し、事務処理によって取得したものを引き渡す義務を負う。

3項 問屋は、取次実行の通知と同時に委託者に対してその行為の相手方たる第三

ため、(情報そのものの提供は許されなくても) 自己の有する情報を、顧客の利益擁護のために利用すること、およびその情報利用のための体制構築を義務づけられる<sup>(265)</sup>。ただし、以上の義務が金融機関に生じるのは、当該情報の利用が、内部者取引規制や秘密保持義務に抵触しない場合に限られる<sup>(266)</sup>。

以上の考え方にに基づき、カーンはまず、アスマンが提唱する証券売買の制止義務を否定する。例えば、顧客は、株式購入の制止を受ければ、これを当該銘柄の売却を勧める助言と通常理解するし、反対に、売却の制止を受ければ、これを当該銘柄の購入を勧める助言と理解するはずである。このように単なる制止も、証券を売買することへの何らかのメッセージを与える以上、証券売買の推奨に包摂され、WpHG 旧14条1項3号に反する<sup>(267)</sup>。

次に、助言等の停止についてである。この点につきカーンは、金融機関が当該情報を何をきっかけに取得したかを基準に、同措置の要否を判断

---

者の氏名を示さなかったときは、その行為の履行につき委託者に対してその責めに任ずる。

(訳に際しては、八木弘『現代外國法典叢書獨逸商法 I 商行為法』(1939年)を参考にした)

WpHG 旧31条1項 証券役務提供事業者(Wertpapierdienstleistungsunternehmen)は、以下に掲げる義務を負う。

1. 証券役務およびその付随的役務を、必要な知識、注意および誠実性をもって顧客の利益のために行うこと。

(以下省略)

<sup>(265)</sup> Cahn, a.a.O. (Fn.238), S.45.

<sup>(266)</sup> Cahn, a.a.O. (Fn.238), S.45f., 48.

<sup>(267)</sup> Cahn, a.a.O. (Fn.238), S.44. 同旨の見解として、Assmann/Schütze/Sethe, HdB KapitalanlageR, a.a.O. (Fn.238), § 8, Rn.107. 反対する見解として、Schwark/Zimmer/Schwark/Kruse, KMRK, a.a.O. (Fn.238), § 14 WpHG, Rn.85f.

する<sup>(268)</sup>。第1に、金融機関が、発行会社との融資関係など、その業務を通じて情報を取得した場合である。この場合に金融機関は、当該情報に照らし顧客の不利益になると分かる投資助言・推奨を差し控えるよう、私法上義務づけられる<sup>(269)</sup>。情報に基づき証券売買やその助言等を差し控えることは、WpHG旧14条1項が定める事由のいずれにも該当せず、内部者取引規制に抵触しない<sup>(270)</sup>。また、たしかに、この措置は、情報の秘密を保持される発行会社の利益を害するおそれがある。仮に助言等がそのまま継続されていれば、顧客は当該証券を購入し、その結果、株価が上昇していたはずだからである。しかし、このような意味での発行会社の利益は、秘密保持義務による保護の射程外にある。そう考えないと、損失を生じさせる証券売買を顧客に助言・推奨するよう、発行会社が金融機関に要求できると、実質的に等しくなってしまうからである<sup>(271)</sup>。

第2に、役員の兼任を理由に、金融機関が情報を取得した場合である。これは、発行会社の監査役を兼任する金融機関の取締役が、監査役としての業務上情報を取得し、その結果、当該情報を知る者が金融機関内に存するようになった、という状況である<sup>(272)</sup>。カーンによれば、この場面で金融

---

<sup>(268)</sup> Cahn, a.a.O. (Fn.238), S.45ff.

<sup>(269)</sup> カーンによれば、金融機関はこの停止措置を、内部者取引規制法上「許される」だけでなく、顧客との契約関係で「要求される」。Cahn, a.a.O. (Fn.238), S.44.

<sup>(270)</sup> Cahn, a.a.O. (Fn.238), S.43, 46. 助言等を現に停止するには、その旨の指図を担当部門に行くことを要するが、停止の具体的な理由を示さない限り、この指図によって業務担当者に情報そのものが伝わることもない。すなわち、助言等停止の理由は、株価を下落させる内部情報の存在に限られるわけではなく、例えば当該銘柄についての社内調査が不足しているといったことも、停止の理由となりうる。このため、一定銘柄につき「助言等を停止すべき」旨の抽象的な指図を受けただけでは、業務担当者は、自社内に内部情報が存することや、その情報内容を推知できない。

<sup>(271)</sup> Cahn, a.a.O. (Fn.238), S.47.

<sup>(272)</sup> Cahn, a.a.O. (Fn.238), S.47ff.

機関は、助言等停止の義務を負わない。この場面で助言等を停止するには、情報を知る取締役が、助言等停止の指図を担当部門に対し行う必要がある。第1の場面と同様に、この指図は、内部者取引規制には抵触しない。しかし、このようなかたちで情報を利用することは、当該取締役にとって、監査役としての秘密保持義務（株式法404条）<sup>(273)</sup>違反になる。第2の場面で助言等停止を金融機関に求めると、当該取締役にこの秘密保持義務違反を強いることになる。このため、金融機関はかかる措置を義務づけられない<sup>(274)</sup>。

## II 情報不提供の事前開示

次に、情報不提供の事前開示をみていく。ドイツの学説は、この措置を、主に内部者取引規制型の場面との関係で論じている。ただし、一口に事前開示といっても、何をどの時点で顧客へ開示させるのかについては、論者ごとで主張に若干の違いがある。第1に、組織内に情報隔壁が存する事実を、顧客との取引開始時に、金融機関から顧客に開示させるべきだとする主張がある。金融機関は、内部情報を顧客に提供したり、内部情報を利用した投資助言をしたりする義務を負わない。このため、取得した内部

---

<sup>(273)</sup> 株式法404条 以下の資格において知った会社の秘密、すなわち事業秘密または営業秘密を権能なく開示した者は、1年以下の（上場会社の場合は2年以下の）自由刑、または罰金刑に処する。

1. 取締役会もしくは監査役会の構成員、または清算人
2. 監査人またはその補助者

2項 行為者が対価を得て行為した場合、または、自己もしくは他人に利得させ、もしくは他人を害することを意図して行為した場合には、2年以下の（上場会社の場合は3年以下の）自由刑、または罰金刑に処する。前項に定める秘密を前項に定める条件のもとで知った者がこれを権能なく利用したときも、同様とする。

（以下省略）

<sup>(274)</sup> *Cahn*, a.a.O. (Fn.238), S.48f.



情報が担当部門に伝達されるのを、隔壁により防止しておくことが許される。ところが、顧客の側では、第三者の内部情報が、自己のための役務に利用されると期待している可能性がある。そこで、金融機関は、情報隔壁の存在を顧客に事前開示し、顧客にこの期待を抱かせないようにすることを要する<sup>(275)</sup>。

第2に、法律上の禁止から情報の開示ができない旨の抽象的な説明を、役務提供時金融機関から顧客にさせるべきだとする主張がある<sup>(276)</sup>。この主張については論者の意図するところが明確ではないが、この開示により、当該助言等に従うか否かを顧客に再考させる趣旨であろう<sup>(277)</sup>。

### Ⅲ 役務提供の停止および情報不提供の事前開示に懐疑的な見解

以上の措置に関しては、金融機関にこれを求めることに懐疑的な学説が、ドイツ法にも存在する。その代表例が、ベニケの見解である。ベニケは、アメリカ法の議論に依拠しつつ、役務提供の停止および情報不提供の事前開示には、次のような問題点があると指摘する（なお、以下で紹介する見解は、内部者取引規制型の場面を念頭に置いて展開されている）<sup>(278)</sup>。

---

<sup>(275)</sup> Kübler, aa.O. (Fn.233), S.210; Fuchs/Fuchs, WpHG, aa.O. (Fn.173), § 33, Rn.130.

<sup>(276)</sup> Assmann/Schneider/Koller, WpHG, aa.O. (Fn.238), § 31, Rn.118; Assmann/Schütze/Roth, HdB KapitalanlageR, aa.O. (Fn.198), § 11, Rn.136; Fuchs/Fuchs, WpHG, aa.O. (Fn.173), § 31, Rn.75. この点については、Löhnig, aa.O. (Fn.252), S.365f. も参照。

<sup>(277)</sup> 利益相反全般を念頭に置いた指摘であるが、Schimansky/Bunte/Lwowski/Faust, BankR-HdB, aa.O. (Fn.176), § 109, Rn.32.

<sup>(278)</sup> ベニケの見解は、金融機関の資産運用業務を主に念頭に置いて、展開されている。しかし、アメリカ法の議論が参照されている点からも分かるように、この見解は、金融機関による証券売買の取次や投資助言等との関係でも、ほぼそのまま妥当すると思われる。現にベニケの論述中には、金融機関の投資助言や推奨に言及した箇所が、散見される。

## 1 役務提供の停止に対する批判

金融機関が、内部情報の取得を受けて投資助言等を停止するには、そのための体制を組織内に設けておく必要がある。その典型例が制限リストであるが、ベニケによれば、制限リストの導入は、次のような問題を生じさせる。アメリカ法の議論と重複する部分もあるが、詳しく紹介しておく<sup>(279)</sup>。

### (1) シグナリング効果の問題

第1に、制限リストへの記載により、内部情報の存在やその内容が推知されてしまい、内部者取引規制の趣旨が没却される点である。内部情報を取得した金融機関が、その発行会社を制限リストに記載し、同社に関連する投資助言等を停止したとする。この場合において、顧客が当該証券に関する助言を金融機関に求めたとき、担当部門（業務担当者）はこれを拒絶する。業務担当者のこの行動を通じて、顧客は、当該発行会社が制限リストに記載されていること、したがって、当該会社につき内部情報が存することを推知できる。また、多くの場合に顧客は、当該会社に関する公開情報や市場の噂とつき合わせることで、その情報が株価を上昇させるものか下落させるものかを、相当の蓋然性をもって判断できる<sup>(280)</sup>。たしかに、内部情報の取得時ではなく、発行会社との取引開始時すでに当該会社をリストに記載する運用にしておけば、以上の弊害は緩和される。しかし、これ

---

(279) ごく簡潔な指摘にとどまるが、以下と同様の観点から制限リストを問題視するものとして、Fuchs/*Fuchs*, WpHG, a.a.O. (Fn.173), § 33, Rn.122.

(280) *Benicke*, a.a.O. (Fn.174), S.755. 例示としてベニケは、ある発行会社が買収対象になっているとの噂があるなかで、当該会社がリストに記載されれば、現に買収が迫っている事実が容易に推知されるとしている。

以上に対してレーニヒは、差し迫った重大な損害から顧客を保護することを目的とする場合には、こうした結果も甘受すべきだとする。*Löhnig*, a.a.O. (Fn.252), S.366.

では、金融機関は、自らと取引関係にある会社の証券を、証券業務や資産運用業務で扱うことが一切できなくなり、その活動を著しく制約されてしまう。このことは、多数の発行会社と取引関係をもつドイツのユニバーサルバンクにとって、とくに重大な問題となる<sup>(281)</sup>。

## (2) 顧客の利益

第2に、役務提供の停止が、常に顧客の利益に合致するとは限らない点である。ベニケによれば、顧客の利益に合う金融機関の行動は何かを考えるにあたっては、事前的状況と事後的状況とを区別することが、重要になる<sup>(282)</sup>。例えば株価を下落させる内部情報を取得した金融機関が、この情報を顧慮しないまま、当該証券の購入を顧客に推奨したとする。この場合、事後的にみればたしかに、制限リストによりこの推奨を防止しておくことが、顧客の利益には適っていたといえる。しかし、事前的・一般的な観点から考えた場合、制限リストの存在は、顧客にとって不利益に働くこともある。とくに、制限リストにより金融機関は、提供や利用が許された情報のみに基づいてもできたはずの投資助言や資産運用を、できなくなってしま<sup>(283)</sup>う。

以上のように、制限リストによって役務提供が停止される場合とそうでない場合とで、いずれが顧客の利益により適っているかを、一律に決することはできない<sup>(284)</sup>。このため、ベニケは、役務提供停止の要否につき、画

---

<sup>(281)</sup> Benicke, a.a.O. (Fn.174), S.756.

<sup>(282)</sup> Benicke, a.a.O. (Fn.174), S.758.

<sup>(283)</sup> Benicke, a.a.O. (Fn.174), S.758. ベニケは、資産運用業務を念頭に置きながら、制限リストに記載された証券が顧客のポートフォリオにある場合、たとえ利用の許された情報に基づきその売却が妥当と判断できるときでも、金融機関はその売却ができなくなる、としている。

<sup>(284)</sup> Benicke, a.a.O. (Fn.174), S.758.

一的な規律は避け、事案毎の諸事情<sup>(285)</sup>を考慮して個別に判断すべきと提言している。

## 2 情報不提供の事前開示に対する批判

次に、ベニケは、情報不提供の事前開示についても批判を展開している。ここでベニケが批判の対象にしているのは、金融機関が、内部情報を顧客への役務提供に利用しない旨を、取引開始時顧客に開示する状況である。ベニケは、自発的にこのような事前開示をする義務を、金融機関に負わせるべきではないとする。その理由として、このような事前開示をしたところで、顧客にとって何か意味のある内容が伝わるわけではないからだとしている<sup>(286)</sup>。また、反対に、組織内の情報隔壁のあり方や仕組みを詳細に開示すると、顧客への説明が過度に複雑なものになってしまう。多くの顧客は、そのような複雑な説明を望まないであろうし、現にこれを受けると、ほかの重要な情報の理解を妨げられてしまう<sup>(287)</sup>。これらの理由からベニケは、組織内の体制につき顧客の側から照会・質問があった場合に限り、それに回答する義務を金融機関に負わせれば十分だとしている<sup>(288)</sup>。

---

<sup>(285)</sup> 例としてベニケは、当該金融機関で内部情報が取得される頻度などを挙げている。

<sup>(286)</sup> Benicke, a.a.O. (Fn.174), S.759.

<sup>(287)</sup> Benicke, a.a.O. (Fn.174), S.759.

<sup>(288)</sup> Benicke, a.a.O. (Fn.174), S.760.