

デリバティブ取引における 説明義務と損害賠償責任(3)

川 地 宏 行

はじめに

- 第1章 ドイツ取引所法の取引所先物取引能力
- 第2章 ドイツの判例における説明義務と助言義務
- 第3章 ドイツ証券取引法における情報提供義務 (以上, 92号)
- 第4章 わが国の制定法における説明義務
- 第5章 わが国の証券取引における判例上の説明義務
 - 第1節 証券取引における損害賠償責任
 - 第2節 証券取引における説明義務違反
 - 第3節 証券取引における適合性原則違反 (以上, 97号)
 - 第4節 適合性原則に関する最高裁平成17年判決
 - 第5節 証券取引におけるその他の違法性判断基準
- 第6章 わが国の商品先物取引における判例上の説明義務
 - 第1節 商品先物取引における損害賠償責任
 - 第2節 商品先物取引における説明義務違反 (以上, 本号)
 - 第3節 商品先物取引における適合性原則違反
 - 第4節 商品先物取引における新規委託者保護義務違反
 - 第5節 商品先物取引におけるその他の違法性判断基準
 - 第6節 過失相殺
- 第7章 金融商品取引法の制定と関連法の改正
- 第8章 日独法の比較

第5章 わが国の証券取引における判例上の説明義務（承前）

第4節 適合性原則に関する最高裁平成17年判決

一 事案

水産会社であるX社（原告・控訴人・被上告人）は、開業の際に経営安定資金として総額26億円の公的低利融資を受け、当面使用する予定がない資金を運用するために昭和59年から証券会社であるY社（被告・被控訴人・上告人）との間で取引を開始した。X社側における証券取引の意思決定は、当初、代表取締役A（個人として株式の現物取引、信用取引、先物取引、ワラント取引などの経験がある）が行っていたが、まもなく、専務取締役Bが意思決定を担当するようになった。Bは証券取引の経験に乏しかったが、X社を代表してY社との取引を継続することにより経験を積むとともに、昭和61年からは個人としても証券取引を行うようになり、一般的な証券取引の知識と経験を有するようになった。X社とY社との取引は約10年間に及び、その間、株式の現物取引、信用取引、国債先物取引、ワラント取引、株式先物取引、株式指数オプション取引など、多種多様な取引を行い、売買総額は年間200～400億円に上り、1年で1億5000万円を超える利益を得たこともあれば、1億円を超える損失を被ることもあった。

日経平均株価オプション取引は平成元年から開始され、取引を開始する際に、Y社の担当者は、AとBに対して、オプション取引の概要とリスクについて、「オプションの買い取引の場合は投資資金全額を失うことはあるが損がそれ以上に拡大することはない。オプションの売り取引の場合は損失が無限大に広がる可能性がある」と説明した。X社とY社との間のオプション取引は、大きく四つの時期に分けることができる。

平成元年8月2日に、X社は日経平均株価オプションを約234万円で購入したが、約107万円の損失を被った（1回目のオプション取引）。

平成2年4月から5月にかけて、X社は日経平均株価オプション取引を再開した。10回にわたりオプションを購入し、買付総額は約3400万円に達した。これによりX社は690万円あまりの利益を上げたが、Bが入院したために、オプション取引は中断された（2回目のオプション取引）。

平成2年度末に、X社の保有証券の含み損が10億円を超え、運用益を上げるために、平成3年2月から、X社は日経平均株価オプション取引を再開した。Aはオプション取引を再開するに当たって、Y社の担当者に対して、損失が1000万円以上になったら止めると告げていた。新規取引の回数で68回の取引が行われ、新たな現金が不要であるとの理由から、オプションの売り取引が多く選択された。また、オプション料収入をX社の利益に計上することを意図した決算対策としてもオプション売り取引が行われた。平成4年1月までの取引で、X社は約2090万円の損失を被った（3回目のオプション取引）。

平成4年11月に、AとBがY社の新しい担当者と話し合った結果、X社はオプション取引を再開することとし、平成4年12月から平成5年11月にかけて、オプションの売り取引を中心に、新規取引の回数で計199回のオプション取引を行ったが、約2億721万円の損失を被った（4回目のオプション取引）。

X社の投資意向は、手堅い商品に投資を限定しようとするのではなく、多少のリスクがあってもできるだけ利益を上げたいというものであった。また、X社は、本件取引の運用資金が借入金であることをY社の担当者に告げていた。

X社は、一連の取引が過当取引に当たるとして、総額14億円あまりの損害賠償を請求したが、一審の東京地判平成13年7月27日民集59巻6号1346頁は請求を棄却した。X社が控訴。

二 控訴審判決

控訴審において、X社は、過当取引の主張に加え、Y社側による特定銘柄の株式に関する断定的判断の提供、ワラントの勧誘における説明義務違反、オプション取引の勧誘における適合性原則違反、損失回避義務違反、説明義務違反を主張した

これについて、東京高判平成15年4月22日民集59巻6号1510頁は、過当取引、断定的判断の提供、ワラントの説明義務違反についてはいずれも否定したが、オプション売り取引における適合性原則違反を認定し、オプション売り取引が開始された後に行われたすべてのオプション取引について（その多くはオプション売り取引であったが、オプション買い取引も一部含まれている）、Y社の損害賠償責任を認めた。判決理由の概要は以下の通り。

(a) オプション買い取引は、損失がオプション価格の範囲に限定されるので、ある程度の証券取引の経験と判断力を有する者であれば、一般投資家であっても、直ちに適合性原則に反するわけではない。

(b) オプション売り取引は、利益がオプション価格の範囲に限定される一方で、無限大あるいはそれに近い大きな損失を被るリスクを伴うので、そのようなリスクを限定し、あるいは、リスクを回避するための知識、経験、能力を有しない者がこれを行うことは、極めて危険かつ不合理な取引である。したがって、オプション売り取引に伴うリスクを限定し、あるいは、リスクを回避するための知識、経験、能力を有しない顧客にオプション売り取引を勧誘することは、特段の事情がない限り、適合性原則に違反する違法な行為である。X社のAならびにBには上記のような知識、経験、能力がなく、また、本件では特段の事情も存在しない。

(c) 平成3年以降のオプション取引は、それ以前のオプション取引とは異なり、極めて多数回に及び、しかも、少なくとも半分以上は売り取引であって、平成4年12月以降は、多数回のオプション取引のほとんどが売り取引になっていたのであるから、Y社のX社に対するオプション取引の

勧誘行為は、その全体が適合性原則に違反する違法なものであったといえる。

(d) Y社の担当者は、適合性を有しないX社にオプションの売り取引を勧め、しかもその際に、オプション売り取引の危険性やそれによる損失を限定、回避するための方策等について十分な説明を行ったとの事情もうかがえない。

(e) 以上により、Y社は損害賠償責任を負う。但し、X社は、Y社の担当者から勧誘を受けて行ったオプション取引により、平成5年4月頃に多額の損害を被ったにもかかわらず、それ以後も、オプション取引を継続したために、より多額の損害を被る結果となっていること、Bは平成4年3月及び5年3月にX社の決算対策としてY社の担当者からの勧誘なしにオプション売り取引を行っていることなどを考慮して、5割の過失相殺を行う。

控訴審判決は、オプション買い取引よりもオプション売り取引の方がリスクがはるかに高いことを明らかにしたうえで、オプション売り取引のリスクを限定あるいは回避する能力を有しない顧客にオプション売り取引を勧誘することは、特段の事情がない限り、適合性原則に違反するとした(判旨(a)(b))。そのうえで、平成3年以降、X社のオプション売り取引の回数が著しく増加したこと、ならびに、X社の投資資金全体に占めるオプション売り取引の割合が極めて高くなったことを理由に、この時期に行われた多数のオプション取引全体(オプション買い取引も含む)について適合性原則違反を認定した(判旨(c))。また、Y社がオプション売り取引のリスクを限定あるいは回避する方策について十分な説明をしなかった点も損害賠償責任の理由の一つに挙げられている(判旨(d))。

三 最高裁判決

控訴審判決に対し、Y社が上告。最判平成17年7月14日民集59巻6号

1323頁は、以下の理由により控訴審判決を破棄し、事件を高裁に差し戻した。⁽¹⁾

①適合性原則について定めた証券取引法43条（旧54条）、大蔵省証券局長通達、証券業協会の公正慣習規則等は、直接的には、公法上の業務規制、行政指導、または、自主規制機関が定める自主規制であるが、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も違法となる。

②オプション売り取引の勧誘が適合性原則から著しく逸脱しているか否かを判断するにあたり、単にオプション売り取引という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、当該オプションの基礎商品は何か、当該オプションは上場商品とされているかなど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。

③オプション取引は抽象的な権利の売買であって、現物取引の経験がある者であっても、その仕組みを理解することは必ずしも容易とはいえない。とりわけ、オプション売り取引は、利益がオプション価格の範囲に限定される一方で、損失が無限大あるいはそれに近いものとなる可能性があり、各種の証券取引の中でも極めてリスクの高い取引類型であることは否定できず、その取引適合性の程度も相当に高度なものが要求される。

④しかしながら、本件で問題になっている日経平均株価オプション取引は、証券取引法2条22項に規定する有価証券オプションに当たるものであって、いわゆるデリバティブ取引の中でも、より専門性の高い有価証券店頭オプション取引などとは異なり、証券取引所の上場商品として、広く投資者が取引に参加することを予定するものである。上場に当たり大蔵大臣の承認を通じて投資者保護等の観点からの商品性についての審査を経たものであり、日経平均株価やオプション料の値動き等は一般の日刊紙にも掲

載され、投資者保護のための一定の制度的保障と情報環境が整備されている。

⑤さらに、平成10年改正前の証券取引法旧47条の2（現行の40条1項）は、有価証券オプション取引など、一般投資家の保護の観点から特に取引のリスクについて注意を喚起することが相当と考えられる種類の取引に関し、証券会社は、機関投資家等を除く顧客に対し、契約締結前に損失の危険に関する事項等を記載した説明書をあらかじめ交付しなければならない旨を定めるが、この規定は、専門的な知識及び経験を有するとはいえない一般投資家であっても、有価証券オプション取引等の適合性がないものとして一律に市場から排除するのではなく、当該取引の危険性等について十分な説明を要請することで、自己責任を問い得る条件を付与して取引市場に参入させようとする考え方に基づくものと解される。そうすると、日経平均株価オプションの売り取引は、一般的抽象的には高いリスクを伴うものであるが、そのことのみから、当然に一般投資家の適合性を否定すべきではない。

⑥日経平均株価オプション取引の商品特性を踏まえつつ、X社側の投資経験、証券取引の知識、投資意向、財産状態等をみると、返済を要するものとはいえ、20億円以上の資金を有し、その相当部分を積極的に投資運用する方針を立て、代表取締役A自ら資金運用に関与するほか、資金運用を担当する専務取締役Bにおいて資金運用業務を管理する態勢を整えていた。Bは昭和59年9月に本件証券取引を開始してから平成元年8月にオプション取引を開始するまでの5年間に、株式の現物取引、信用取引、国債先物取引、外貨建ワラント取引、株式先物取引等を毎年数百億円規模で行い、証券取引に関する知識と経験を蓄積していた。1回目と2回目のオプション取引では、オプションの買い取引のみを数量的に限定して行い、利益と損失をともに実際に経験し、平成3年2月からの3回目のオプション取引においてオプションの売り取引を始めたが、その際、1000万円を超え

る損失を被ったら止めるという方針を立て、実際に、損失が1000万円を超えた時点で自らの判断で取引を終了するなど、自律的なリスク管理を行っている。その後、平成4年12月からの4回目のオプション取引では、オプションの売り取引を大量に行っているが、これは、決算対策を意図するX社側の事情によるものである。これらの事情を総合すれば、X社が、およそオプションの売り取引を自己責任で行う適性を欠き、取引市場から排除されるべき者であったとはいえない。そうすると、X社にオプションの売り取引を行わせたY社の行為が、適合性原則から著しく逸脱するものであったということではできず、Y社の不法行為責任を認めることはできない。

なお、才口千晴裁判官は補足意見として次のように述べている。

⑦オプションの売り取引は、最もリスクの高い取引の一つであり、証券会社がオプションの売り取引を勧誘してこれを継続させるに当たっては、格別な配慮が必要である。証券会社に求められる適合性原則の要求水準も相当に高い。X社は一般投資家が通常行う程度の取引とは比較にならないほどの回数及び金額の証券取引を経験し、その経験に裏付けられた知識を蓄えていたことから、適合性原則違反は否定されるべきであるが、本件取引の適合性が認められるX社についても、オプションの売り取引を勧誘してこれを継続させるに当たっては格別な配慮が必要である。X社のような経験を積んだ投資家であっても、オプションの売り取引のリスクを的確にコントロールすることは困難であるから、これを勧誘して取引し、手数料を取得することを業とする証券会社は、顧客の取引内容が極端にオプションの売り取引に偏り、リスクをコントロールすることができなくなるおそれが認められる場合には、これを改善、是正させるため積極的な指導、助言を行うなどの信義則上の義務を負うものと解するのが相当である。本件の異常ともいふべきオプションの売り取引に偏った取引状況を見ると、被告がこのような義務を果たしているといえるのか疑問の余地がある。

注

- (1) 本判決の評釈として、近江幸治・判評570号(判時1931号)188頁。大武泰南・金判1233号60頁。黒沼悦郎・平成17年度重要判例解説(ジュリスト1313号)119頁。潮見佳男・私法判例リマークス33号66頁。清水俊彦・NBL817号11頁。角田美穂子・判例セレクト2005(法学教室別冊)16頁。丸山絵美子・法セミ611号118頁。森田章・民商133巻6号964頁。山田廣己・私法判例リマークス33号102頁。

四 最高裁判決の意義と問題点

(1) 適合性原則違反に基づく損害賠償責任の成立要件

判旨①は、適合性原則違反に基づく損害賠償責任の可能性を最高裁としてはじめて明確なたちで認めた点で意義がある。しかしながら、「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」ことを適合性原則違反に基づく損害賠償責任の要件としている点は問題がある。⁽²⁾ 適合性原則違反に基づく損害賠償責任の成立要件として「明白性」「重大性」などの付加的要件を加重する見解は、以前から多くの下級審裁判例において採用されており、今回、最高裁もそれを踏襲したが、⁽³⁾ この見解によると、単に適合性原則違反の勧誘があったというだけでは証券会社に損害賠償責任を課すことができず、さらに、「明白性」や「重大性」などの付加的要件を満たす必要がある。⁽⁴⁾ その結果、本来であれば適合性原則違反を認定すべき事案において、適合性原則違反が否定され、その代わりに、説明義務違反が争点となる「隠れた適合性原則違反事案」(第5章第3節三、四参照)が、今後も増え続けることが懸念される。

(2) 適合性の判定要素

判旨②と③は、オプション売り取引がオプション買い取引よりもリスクが高いことを認めただうえで、オプション売り取引という取引類型のみを捉えて適合性を判断するのではなく、より具体的に商品特性を捉え、それとの相関関係において、顧客の経験、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している。オプション売り取引がオプション買い取引よりもリスクが高いことを認めた点、ならびに、適合性の判定に際して考慮すべき顧客の属性として、経験、知識、財産状態とならんで「投資意向（投資目的）」を挙げている点については、何ら異論はない。⁽⁵⁾

しかしながら、取引類型のみならず具体的な商品特性も重視すべきとしながら、「日経平均株価指数」を原資産としたオプション取引が特有のリスクを有するという「商品特性」について何ら言及がない点は不満が残る。日経平均株価指数を原資産とするオプション取引において、相場の変動を予測してリスクを回避するためには、特定の企業の財務状況や経営状況を分析するだけでは不十分であり、日本経済全体の動向ならびに政治や社会の動きを分析しなければならない。この点で、ワラントのように特定の企業の株価動向に着目すれば足りる金融商品と比べて、日経平均株価オプションはリスクが高いといえる。商品特性を捉えて適合性の有無を判断すべきであるならば、このような日経平均株価オプションの著しいハイリスク性も考慮すべきであったと思われる（実際に一部の下級審裁判例は日経平均株価オプションの著しいハイリスク性に着目して適合性原則違反を認定している。第5章第3節二（2）参照）。

（3）取引所への上場と適合性原則

判旨④では、有価証券店頭オプション取引との比較において、大蔵大臣の承認を受けた上場商品であることが日経平均株価オプション売り取引の適合性を判断する際の決定的な事情として挙げられているが、この見解には賛同できない。⁽⁶⁾この基準によると、上場商品を対象とした取引では適合性原則違反を認定することが極めて困難となる。しかしながら、適合性原則は証券取引法43条において明文化されている通則的な勧誘ルールであり、非上場商品に限定されたルールではない。ちなみに、次章で扱う公設市場における商品先物取引は、上場商品を対象としているが、過去の裁判例を

見る限り、上場商品であることは適合性原則違反を否定する事情に挙げられていない。むしろ、上場されている商品であるからこそ、市場の公正な価格形成を図るために、不適格者の排除を目的とした適合性原則を重視する必要があるのではないか。上場されているのであるから不適格者も含めてあらゆる人に取引の機会を与えるべきであると考えられるのではなく、適合性を有する全ての人に取引の機会を与えることが上場の趣旨であると解すべきである。

(4) 説明義務と適合性原則

判旨⑤は、適合性の判断に重要な影響を及ぼす事情として、証券取引法において証券会社に事前書面交付義務が課されていることを挙げている。第3節において明らかにしたように、過去の裁判例の多くは、適合性原則違反と説明義務違反の区別が曖昧であり、その中には、不適合な顧客を勧誘した場合でも証券会社が加重された説明を行えば違法性が治癒されると考える裁判例が数多く見受けられた。判旨⑤を見る限り、最高裁も同様の考えに依拠しているように思われる⁽⁷⁾。しかしながら、その結果、判旨①の問題点と同様、本来であれば適合性原則違反を認定することにより処理すべき事案において、論点を説明義務違反の問題に移すことにより問題の解決が図られる「隠れた適合性原則違反事案」が大量に生み出されるおそれがある。本判決においても、依然として、適合性原則違反と説明義務違反の関係をめぐる問題が残されていることになる⁽⁸⁾。

(5) 適合性原則と顧客の属性

判旨⑥は、顧客であるX社の知識、経験、投資目的、財産状態などを考慮して、適合性原則違反を否定している。たしかに、X社が長期間にわたって多種多様な金融商品について多額の取引を行うことにより証券取引に関する知識や経験を蓄積していたこと、Y社の助言を受けながらではあ

るがX社が自らの投資計画に基づいて投資決定を行う態勢を整えていたこと、さらに、保有証券等の含み損が拡大してからは、その損失を取り戻すため、あるいは、自社の決算対策に利用するために、X社が自ら積極的にオプション売り取引を行う投資意向を示していたことは事実であり、その限りでは、本件のオプション売り取引について適合性原則違反を否定した最高裁の立場も理解できる。しかしながら、以下に示すように、X社の財産状態、ならびに、X社の能力を考慮した場合、適合性原則違反を否定した最高裁の見解には疑問が残る。

(6) 適合性原則と顧客の財産状態

まず、X社の財産状態について。判旨⑥は、X社が借入金とはいえ20億円もの巨額な投資資金を利用できる立場にあったことを捉えて、この点を適合性を肯定する理由の一つに挙げている。しかしながら、借入金は返済が必要であり、返済期日に最低でも元本が確保された状態にしておくことを要する。また、借入利息を上回る運用益を得られなければ顧客は最終的には損失を被ることになるので、借入金を原資として投資を行うことは、自己資金で投資をした場合よりも、利益を得る可能性はるかに低くなる。以上のことを考慮すると、投資資金が借入金であるという点は、むしろ、適合性を否定する事情と解すべきである（過去の下級審裁判例については第5章第3節二（6）参照）。

(7) 適合性原則と顧客の能力

次に、最高裁の法廷意見が判旨⑥において念頭に置いている顧客の能力は、控訴審判決や才口裁判官の補足意見（判旨⑦）が問題としている顧客の能力とは異質なものであるという点も看過すべきではない。法廷意見は、「リスクを理解する能力」を問題とし、X社が、過去の投資経験を踏まえ、オプション売り取引のリスクを十分に理解できるだけの能力を身に付けた

が故に、オプション売り取引が不適合ではないという結論に至っている。これに対して、控訴審判決は、オプション売り取引において「適切にリスクを回避する能力」がX社に欠けることを重視して、適合性原則違反を認定している。また、才口裁判官の補足意見は、顧客の取引内容が極端にオプションの売り取引に偏った結果、リスクをコントロールすることができなくなるおそれがある場合に、証券会社に指導助言義務が発生するとしているが、ここで問題にしている顧客の「リスクコントロール能力」は、控訴審判決が言及した「リスクを回避する能力」と同様のものと考えられる。

つまり、日経平均株価オプション取引の「リスクを理解する能力」が顧客に備わっていれば適合性を肯定してよいと解する最高裁の法廷意見とは異なり、才口裁判官の補足意見と控訴審判決は、それに加えて、より高次元の「リスクを回避する能力」がなければ適合性を肯定することができないと解している。この問題を考えるに当たっては、本件の対象となっている金融商品が「日経平均株価オプション売り取引」であるという点に注目することが必要である。すでに(2)で触れたように、日経平均株価指数を原資産とするオプション取引は、相場の変動を予測してリスクを回避するために、特定の企業の財務状況や経営状況を分析するだけでは不十分であり、日本経済全体の動向を分析しなければならない。したがって、「日経平均株価オプション」は、「オプション買い取引」の場合でも、原資産が「日経平均株価指数」である限り、そのリスクの発生を回避するためには日本経済の動向を分析する能力が必要となるので、ワラントのように特定の企業の株価動向に着目すれば足りる金融商品とは、かなり事情が異なる。ましてや、「日経平均株価オプション売り取引」では、オプション買い取引よりもさらにリスクが高くなるので、「リスク回避能力」がより重要な意味を持つ。控訴審判決ならびに才口裁判官の補足意見のように、「リスクを回避する能力」の有無を基準にして適合性を判断することが必要で

あったと思われる。

(8) 取引開始後の指導助言義務と適合性原則

判旨⑦で示された才口裁判官の補足意見は、継続的なオプション売り取引が開始された後において、顧客の取引内容が極端にオプション売り取引に偏り、リスクをコントロールすることができなくなるおそれが認められる場合に、これを改善、是正させるために積極的な指導、助言を行う信義則上の義務を証券会社が負うとし、オプション売り取引に偏った本件の取引状況から判断して、Y社が指導助言義務を果たしているといえるのか疑問があるとしている。以前から、一部の下級審裁判例において、事後的な助言義務や損害拡大防止義務などを証券会社に課した例が見られたが⁽⁹⁾、才口裁判官の補足意見は、事後的な指導助言義務を適合性原則と結び付けた点で意義がある⁽¹⁰⁾。

また、証券取引事案における従来の裁判例の多くは、個々のハイリスク商品の「勧誘時における適合性」を問題としているが、才口裁判官は「継続的取引の開始から終了に至るまでの取引全体の適合性」を問題にしている。控訴審判決も同様であり、一定の時期に多数回にわたって行われたオプション取引全体について適合性原則違反を認定している。この点は、後述する過当取引をめぐる判例法理（本章第5節二で後述）、ならびに、商品先物取引事案における判例法理である「一体的不法行為論」（第6章で後述）の影響を受けたものと考えられる。

(9) 取引全体に占めるハイリスク商品の割合と適合性原則

控訴審判決は、適合性原則違反を認定した理由の一つとして、多数回にわたるオプション取引が著しくオプション売り取引に偏っている点を挙げている。また、才口裁判官の補足意見も、X社の投資全体に占めるオプション売り取引の割合の高さを重視し、事後的な指導助言義務をY社に課

している。

最高裁の法廷意見は、この点を全く無視しているが、個別の取引に関して質的な観点からの適合性を肯定できるとしても、その取引が継続して行われることによってリスクが増大した場合、量的な観点から適合性が欠如することがあり得るのではないか。現に、後述する過当取引の法理は、個々の取引ではなく、多数の取引全体の傾向に着目した違法性判断基準であるが、適合性原則についても多数の取引全体の傾向に着目して適合性を判断することが必要な場合もあり得ると思われる。最高裁の法廷意見には疑問が残る。

注

- (2) 丸山・前掲注(1)118頁。
- (3) 近江・前掲注(1)192—193頁。
- (4) 潮見・前掲注(1)68頁は、このような付加的要件の存在について、最高裁が適合性原則を証券取引法秩序に属する業者ルールと捉え、直接的には私法上のルールと見ていないことの表れであるとしたうえで、危険の量的大小という点で証券取引法秩序と私法秩序における「適合性」の意味に違いを持たせるのであれば、どの程度の量的逸脱があれば民事上も不法とされるのかという基準がなければ裁判官により恣意的に運用される危険があることを懸念している。
- (5) 黒沼・前掲注(1)120頁は、投資目的を判断要素に加えたことを評価する一方で、リスクの高い取引を認容している顧客との関係で適合性原則違反が認定されにくくなる点に注意を要するとしている。
- (6) 黒沼・前掲注(1)121頁は反対売買などによりリスクを回避することが比較的容易であるという点上場商品の適合性の根拠を求めるべきであると説く。
- (7) 森田・前掲注(1)973頁は、適切な説明の実施を適合性原則に従った行動と解する。
- (8) 近江・前掲注(1)192—194頁は、説明義務と適合性原則の違いを強調する。
- (9) 大阪地裁堺支判平成9年5月14日金判1026号36頁。東京高判平成14年5月23日判タ1101号174頁。黒沼・前掲注(1)121頁。
- (10) 森田・前掲注(1)974頁は、指導助言義務の法的根拠を証券取引法33条の誠実公正義務に求め、継続的契約関係における指導助言義務を適合性原則のみならず過当取引の法理とも結び付けている。

第5節 証券取引におけるその他の違法性判断基準

一 断定的判断の提供

証券取引において本来ならば不確実であるはずの利益取得という結果を確実に得られるかのように断言して勧誘する行為が断定的判断の提供である。証券会社側からこのような勧誘を受ければ、顧客はリスクについての正しい認識や評価を妨げられるので、適切な自己決定を行うことができなくなり、顧客に自己責任を負わせる前提が欠如することになる。それ故、従来から判例は、断定的判断の提供を違法性判断基準の一つとして位置付け、断定的判断の提供をして勧誘を行った証券会社に対して損害賠償責任を課している⁽¹¹⁾。

断定的判断の提供は、説明義務違反とは別個の違法性判断基準である。それ故、断定的判断の提供のみで損害賠償責任を課することが可能である。現に、株式取引の事案においては、特定銘柄に関する断定的判断の提供のみを理由に損害賠償責任を課した裁判例が見受けられる⁽¹²⁾。株式取引がリスクを伴うことは公知の事実であることから、証券会社の説明義務違反はほとんど問題にならないが、「この銘柄だけは確実に値上がりする」ことを強調すれば、断定的判断の提供が認定される。このような事案では、断定的判断の提供は違法性判断基準として独自の存在意義を有する。

これに対して、デリバティブ取引（ワラントやオプション）あるいは株式の信用取引が絡む事案において断定的判断の提供を認定した裁判例では、断定的判断の提供と合わせて説明義務違反も認定される傾向にある⁽¹³⁾。デリバティブ取引の事案で説明義務違反を認定することなく断定的判断の提供のみを認定して損害賠償責任を課した裁判例は少数に止まる（いずれも、顧客が法人であるか、あるいは、顧客が以前からデリバティブ取引を継続しており、証券会社の説明義務があまり問題とはならない事案であった⁽¹⁴⁾）。説明義務が重視されるデリバティブ取引の事案では、証券会社が断定的判断の提供をすれば、それによって取引のリスクについての説明も不十分に

なるという結論に至り、説明義務違反も同時に認定されるものと思われる。

以上により、過去の裁判例を分析する限り、説明義務がそれほど重視されない株式取引の事案では、断定的判断の提供は独自の違法性判断基準としての意義を有するが、説明義務が重視されるデリバティブ取引の事案では、説明義務違反が主たる違法性判断基準となり、断定的判断の提供は説明義務違反の有無を判断する際の判定基準として機能し、独立した違法性判断基準としての役割は背後に退く。

なお、過失相殺に関して、適合性原則違反を認定した裁判例において見られたような(第5章第3節二(8))、過失相殺に消極的になるという傾向は、断定的判断の提供を認定した裁判例には見られない。高い割合の過失相殺を行った裁判例が多く見られる⁽¹⁵⁾。

注

- (11) 判例の分析として、日本弁護士連合会消費者問題対策委員会編『証券取引被害救済の手引(四訂版)』160—172頁(民事法研究会 2006年)。なお、本稿では、全国証券問題研究会が発行する「証券取引被害判例セレクト」のみに掲載されている裁判例については「セレクト〇〇巻」と記載する。
- (12) 東京地判平成6年2月15日判タ844号212頁。大阪高判平成6年2月18日判タ872号245頁。東京高判平成7年7月12日セレクト4巻50頁。大阪高判平成8年11月6日セレクト5巻70頁。福岡高判平成9年1月27日判タ955号180頁。東京高判平成9年5月22日判時1607号55頁。最判平成9年9月4日判時1618号3頁。奈良地判平成11年1月22日判時1704号126頁。福岡地判平成11年3月29日判タ1026号227頁。大阪高判平成13年2月2日セレクト17巻253頁。名古屋高判平成14年2月14日セレクト19巻325頁。大阪高判平成14年11月29日セレクト21巻102頁。大阪高判平成15年6月19日セレクト22巻29頁。名古屋高判平成15年10月28日セレクト23巻3頁。大阪高判平成15年12月26日セレクト23巻210頁(断定的判断の提供のみを認定し、それを以て不法行為が成立することから、説明義務違反について判断を加える必要はないとした)。
- (13) 東京地判平成6年2月4日判タ841号271頁(ワラント)。大阪地判平成6年4月12日セレクト1巻163頁(ワラント)。大阪地判平成6年4月15日セレクト1巻173頁(ワラント)。大阪地判平成6年12月20日判時1548号108頁(ワラント)。奈良地判平成7年7月7日セレクト3巻145頁(ワラント)。大阪高判平成8年6月

- 4日セレクト4巻274頁（ワラント）。名古屋地裁岡崎支判平成9年9月18日セレクト10巻1頁（信用取引・ワラント）。広島高裁松江支判平成10年3月27日セレクト7巻244頁（ワラント）。広島地判平成11年1月28日セレクト11巻277頁（ワラント）。大阪地判平成15年4月11日セレクト21巻411頁（オプション）。和歌山地裁新宮支判平成15年6月30日セレクト22巻82頁（信用取引）。
- (14) 福岡地裁直方支判平成6年1月11日セレクト1巻138頁（顧客は法人）。名古屋高判平成11年9月16日セレクト14巻73頁（顧客は法人）。東京地判平成12年8月31日セレクト16巻375頁（顧客は以前からワラント取引を継続）。
- (15) 7割以上の過失相殺が行われた裁判例として、大阪地判平成6年4月12日セレクト1巻163頁（7割）。大阪地判平成6年4月15日セレクト1巻173頁（8割）。高知地判平成7年2月2日セレクト4巻21頁（9割）。大阪高判平成8年11月6日セレクト5巻70頁（8割5分）。千葉地判平成9年3月26日セレクト6巻37頁（8割）。名古屋地裁岡崎支判平成9年9月18日セレクト10巻1頁（7割）。名古屋地判平成13年3月30日セレクト17巻279頁（8割）。名古屋高判平成15年10月28日セレクト23巻3頁（8割）。

二 過当取引

過当取引（チャージング）は、継続的な証券取引における取引開始から終了に至るまでの取引全体の傾向に着目した違法性判断基準である。アメリカを母法とする法理であり、最近になって、わが国の裁判実務に定着するようになった⁽¹⁶⁾。証券会社が、顧客からの信頼に基づいて生じた一任状態を悪用し、手数料を稼ぐことを目的として、顧客の属性との関係で金額や回数において過当な売買を顧客に繰り返させた場合、そのような証券会社の一連の行為が違法と認定される。説明義務違反、適合性原則違反、断定的判断の提供は、個々の取引開始前に行われる不当な勧誘行為に着目した違法性判断基準であるが、過当取引は継続的取引の開始から終了までの証券会社の一連の不当行為に着目している点に特徴がある。

過当取引が問題となる事案の多くは、信用取引が絡んでいる。信用取引では、顧客は個々の取引を反対売買や現引きのかたちで短期間で決済しなければならず、必然的に売買を繰り返すことになるが、それが過当取引と

いう不当行為の温床となる。

ワラントやオプションなどのデリバティブ取引との関係を見ると、一部の裁判例は継続的取引の中にデリバティブ取引が含まれている事案を扱っているが、その一方で、多くの裁判例ではデリバティブ取引が含まれていない事案が対象となっている。⁽¹⁸⁾ 過当取引は、個々の取引の違法性ではなく、⁽¹⁹⁾ 継続的取引全体の違法性を問題とするので、継続的取引の中にデリバティブ取引が含まれているか否かは重要ではない（但し、デリバティブ取引が含まれている事案の方が過当取引が認定されやすいという点は否定できない）。

近時の裁判例の多くは、過当取引の要件として、①過当性の要件、②口座支配性（コントロール性）の要件、③悪意性の要件、という3要件を挙げている。⁽²⁰⁾

過当性の要件は、一連の継続的取引における売買の数量と頻度が顧客の知識、経験、投資目的、財産状態に照らして過大であることを指す。この要件を満たすか否かは、「大量性・頻回性の基準」と「適合性の基準」によって判定される。

大量性・頻回性の基準を満たしているか否かを判断する際には、取引対象の多様性、購入した証券の保有期間の長さ（購入後一週間以内あるいは一ヶ月以内に売却する短期売買の割合の高さ）、売買回転率（資金回転率）、そして、手数料率が重視される。

売買回転率（顧客の買付総額を顧客の投資額で割って年換算にしたもの。顧客の投資資金が1年間で取引に何回使用されたことになるのかを回数で表している）について、最近では、アメリカにおける判例法理を参考に⁽²¹⁾して、年6回を超えると違法性を認定する裁判例が多い。その一方で、資金回転率を算出することなく、「取引全体に占める短期売買の割合」を基準にする裁判例や、単純に「取引回数の多さ」を基準にする裁判例も、かなりの数に上る。⁽²²⁾

手数料率（顧客の投資額全体に占める手数料の割合）については、どれだけの割合に達すれば大量性・頻回性の基準を満たすことになるのかという点について、未だに統一された見解が見出されていない。⁽²³⁾

以上に示した大量性・頻回性の基準を満たしても、適合性の基準を満たさなければ、過当性の要件を具備したことにはならない。適合性の基準は、顧客の知識、経験、投資目的、財産状態を考慮して過当性の有無を判断する基準である。顧客の属性は千差万別であり、自らの知識や経験を生かして、大量頻回な取引を希望し、それに耐えられるだけの資力を有する顧客の場合には、大量性・頻回性の基準を満たしても過当性の要件が備わったことにはならない。逆に、大量性・頻回性の基準を満たさなくても、知識や経験に乏しい顧客、投機目的を有しない顧客、資力が不十分な顧客の場合には、適合性の基準により、過当性の要件を具備するものとされる。現に、売買回転率が6回未満の場合でも、顧客の属性等を考慮して、過当性の要件を満たすと判断した裁判例がある。⁽²⁴⁾

口座支配性の要件は、証券会社と顧客との間に一任関係があったと同視できる状態（事実上の一任取引）が存在することを指す。顧客が情報の収集力や分析力に乏しく、購入する商品の種類、銘柄、数量、処分時期などについて、証券会社の担当者の助言や推奨をそのまま受け入れる状態であれば、口座支配性の要件を満たす。

悪意性の要件は、証券会社が顧客の損失を顧みず、手数料稼ぎを目的として売買を繰り返す状態を指す。ここでは手数料率の高さが重視される。⁽²⁵⁾

過当取引は、継続的取引の開始から終了までの全体の傾向を違法と認定する違法性判断基準であることから、継続的取引の開始前、あるいは、継続的取引を構成する個々の取引の開始前の勧誘の段階において、顧客に不適合な勧誘、不十分あるいは不適切な説明、断定的判断の提供などがあれば、適合性原則違反、説明義務違反、断定的判断の提供が個別に認定されることを妨げるものではない。現に、過当取引を認定する一方で、それと

同時に、説明義務違反を認定した裁判例⁽²⁶⁾、適合性原則違反を認定した裁判例⁽²⁷⁾、断定的判断の提供を認定した裁判例⁽²⁸⁾が、それぞれ存在する。

しかしながら、それ以外の裁判例では過当取引のみで違法性が認定され、損害賠償責任が認められている。取引全体が過当取引に該当することが明らかになれば、それにより不法行為が成立するので、その他の説明義務違反や適合性原則違反などの不法行為の存否について判断を下す必要はないとした裁判例もある⁽²⁹⁾。以上の考察から明らかなように、過当取引の法理は、説明義務違反から完全に独立した違法性判断基準であるといえる。

最後に、過失相殺について考察する。過当取引では、口座支配性の要件や悪意性の要件など、証券会社側の違法性の高さを示す要件が課されていることから、一見すると、過当取引が認定された事案では裁判所が過失相殺の認定に消極的になるのではないかと思われるが、実際には、そのような傾向は見られず、過当取引が認定された裁判例でも高い割合の過失相殺が頻繁に行われている⁽³⁰⁾。

注

- (16) アメリカ法の分析として、今川嘉文『過当取引の民事責任』3頁以下(信山社2003年)。松岡啓祐「アメリカにおける証券の過当売買の規制と認定基準(一)～(四・完)」早稲田法研論集63号221頁以下、65号227頁以下、66号217頁以下、67号219頁以下。松岡啓祐「アメリカにおけるチャーニング(過当売買)規制と証券業者の損害賠償責任」加藤勝郎先生・柿崎榮治先生古稀記念論文集『社団と証券の法理』359頁以下(商事法務研究会1999年)。
- (17) わが国の判例の分析として、今川・前掲注(16)157頁以下。日弁連・「証券被害」前掲注(11)183—205頁。
- (18) 名古屋地裁岡崎支判平成9年9月18日セレクト10巻1頁。東京地判平成10年1月22日セレクト7巻38頁。東京高判平成10年9月30日セレクト11巻55頁。大阪高判平成12年10月24日セレクト17巻158頁。大阪地判平成13年2月23日セレクト17巻770頁。大阪地裁堺支判平成13年2月26日セレクト17巻632頁。大阪地判平成13年12月20日セレクト19巻100頁。
- (19) 大阪地判平成7年7月24日セレクト4巻53頁。東京地判平成10年8月26日セレクト11巻1頁。福岡地判平成10年8月31日セレクト9巻1頁。大阪地判平成11年

- 3月30日セレクト12巻120頁。大阪地判平成11年5月31日セレクト13巻1頁。東京高判平成11年7月27日セレクト14巻1頁。大阪高判平成12年12月27日セレクト17巻242頁。名古屋高判平成15年3月12日セレクト21巻58頁。東京地判平成15年12月22日セレクト23巻119頁。神戸地判平成16年4月16日セレクト24巻35頁。東京高判平成16年9月15日セレクト24巻60頁。大阪高判平成16年10月15日セレクト25巻137頁。大阪高判平成16年11月5日セレクト25巻300頁。大阪高判平成17年7月28日セレクト26巻72頁。
- (20) 大阪地判平成9年8月29日判時1646号113頁。福岡地判平成11年3月29日判タ1026号227頁。大阪高判平成12年9月29日判タ1055号181頁。大阪高判平成12年10月24日セレクト17巻158頁。東京地判平成15年12月22日セレクト23巻119頁。神戸地判平成16年4月16日セレクト24巻35頁。東京高判平成16年9月15日セレクト24巻60頁。大阪高判平成16年10月15日セレクト25巻137頁。大阪高判平成16年11月5日セレクト25巻300頁。大阪高判平成17年7月28日セレクト26巻72頁。
- (21) 大阪地判平成9年8月29日判時1646号113頁(30回以上)。大阪地判平成11年3月30日セレクト12巻120頁(12.7回)。福岡地判平成11年3月29日判タ1026号227頁(8.8回)。大阪高判平成12年9月29日判タ1055号181頁(6.8回)。大阪地判平成11年5月31日セレクト13巻1頁(11.93回)。大阪高判平成12年10月24日セレクト17巻158頁(11回)。大阪高判平成12年12月27日セレクト17巻242頁(11.93回)。名古屋高判平成15年3月12日セレクト21巻58頁(5～6回)。東京地判平成15年12月22日セレクト23巻119頁(9.11回)。神戸地判平成16年4月16日セレクト24巻35頁(61.15回)。東京高判平成16年9月15日セレクト24巻60頁(9.11回)。大阪高判平成16年10月15日セレクト25巻137頁(36.95回)。大阪高判平成16年11月5日セレクト25巻300頁(61.15回)。大阪高判平成17年7月28日セレクト26巻72頁(22回以上)。
- (22) 大阪地判平成7年7月24日セレクト4巻53頁。名古屋地裁岡崎支判平成9年9月18日セレクト10巻1頁。東京地判平成10年1月22日セレクト7巻38頁。福岡地判平成10年8月31日セレクト9巻1頁。東京高判平成10年9月30日セレクト11巻55頁。大阪地判平成13年2月23日セレクト17巻770頁。大阪地裁堺支判平成13年2月26日セレクト17巻632頁。東京高判平成13年11月29日判時1775号56頁。大阪地判平成13年12月20日セレクト19巻100頁。東京地判平成15年6月27日判時1856号122頁。
- (23) 大阪地判平成9年8月29日判時1646号113頁(58%)。名古屋地裁岡崎支判平成9年9月18日セレクト10巻1頁(約50%)。大阪地判平成11年3月30日セレクト12巻120頁(44.26%)。大阪地判平成11年5月31日セレクト13巻1頁(43.7%)。東京高判平成13年11月29日判時1775号56頁(33%)。大阪高判平成12年9月29日判タ1055号181頁(約10%)。大阪高判平成12年10月24日セレクト17巻158頁(約13%)。大阪高判平成12年12月27日セレクト17巻242頁(43.7%)。名古屋高判平成15年3

- 月12日セレクト21巻58頁（8～10%）。神戸地判平成16年4月16日セレクト24巻35頁（約40%）。大阪高判平成16年10月15日セレクト25巻137頁（31.8%）。大阪高判平成16年11月5日セレクト25巻300頁（約40%）。大阪高判平成17年7月28日セレクト26巻72頁（約90%）。なお、割合を重視せずに、手数料の金額が大きい点だけを強調した裁判例もある（東京地判平成10年1月22日セレクト7巻38頁。東京高判平成10年9月30日セレクト11巻55頁。福岡地判平成11年3月29日判タ1026号227頁。大阪地判平成13年2月23日セレクト17巻770頁。東京地判平成15年6月27日判時1856号122頁。東京地判平成15年12月22日セレクト23巻119頁。東京高判平成16年9月15日セレクト24巻60頁）。
- (24) 東京高判平成11年7月27日セレクト14巻1頁（原審は東京地判平成10年8月26日セレクト11巻1頁）（4.45回）。
- (25) 悪意性の要件に言及しないか、あるいは、悪意性の要件を不要とした裁判例もある。大阪地判平成7年7月24日セレクト4巻53頁。東京地判平成10年1月22日セレクト7巻38頁。福岡地判平成10年8月31日セレクト9巻1頁。東京高判平成10年9月30日セレクト11巻55頁。大阪地判平成13年12月20日セレクト19巻100頁。
- (26) 大阪地判平成9年8月29日判時1646号113頁（ワラント）。名古屋地裁岡崎支判平成9年9月18日セレクト10巻1頁（信用取引・ワラント）。大阪地裁堺支判平成13年2月26日セレクト17巻632頁（ワラント）。
- (27) 東京地判平成10年8月26日セレクト11巻1頁（株式）。東京高判平成11年7月27日セレクト14巻1頁（株式）。大阪地裁堺支判平成13年2月26日セレクト17巻632頁（ワラント）。東京高判平成13年11月29日判時1775号56頁（信用取引）。大阪地判平成13年12月20日セレクト19巻100頁（株式、ワラント、投資信託）。
- (28) 名古屋地裁岡崎支判平成9年9月18日セレクト10巻1頁（株式）。福岡地判平成11年3月29日判タ1026号227頁（信用取引）。
- (29) 大阪高判平成12年10月24日セレクト17巻158頁（信用取引・ワラント）。
- (30) 7割以上の過失相殺が認定された裁判例として、大阪地判平成7年7月24日セレクト4巻53頁（8割）。名古屋地裁岡崎支判平成9年9月18日セレクト10巻1頁（7割）。大阪地判平成11年5月31日セレクト13巻1頁（7割5分）。大阪高判平成12年12月27日セレクト17巻242頁（8割）。名古屋高判平成15年3月12日セレクト21巻58頁（7割）。神戸地判平成16年4月16日セレクト24巻35頁（7割）。大阪高判平成16年10月15日セレクト25巻137頁（7割）。大阪高判平成16年11月5日セレクト25巻300頁（8割）。

第6章 わが国の商品先物取引における判例上の説明義務

第1節 商品先物取引における損害賠償責任

一 商品先物取引の仕組みとリスク

商品先物取引は、わが国において従来から最も多くの被害を発生させたデリバティブ取引であり、業者による不当勧誘あるいは不当行為が後を絶たない。

商品先物取引とは、現時点で決定した価格において将来の一定時期に商品の引渡と代金の支払を行う売買契約を指す。期日が到来する前に反対売買により差金決済がなされる。顧客が実際の取引額よりも少額の証拠金(取引額の5~10%)を預託することによって取引を開始する(取引によって取得するポジションは「建玉」と呼ばれている⁽³¹⁾)。証拠金は担保として機能し、差金決済の結果として顧客が負担する債務の弁済に充当される。未決済の建玉の評価損が証拠金の50%を超えると、担保不足を補うために、顧客は追証拠金(追証)の支払を求められる。建玉の維持を希望する顧客は、追証拠金を支払う必要がある。追証拠金を支払わない場合、建玉は強制的に手仕舞いとなる。

証拠金制度によってレバレッジ効果が発生するので、相場が予想通りの動きをすれば、顧客はハイリターンを得られる。しかしながら、相場が予想に反した動きをした場合、ハイリスクが露呈する。最初に預託した証拠金が没収され(最初の投資額をすべて失うという全損リスク)、最悪の場合には、証拠金を上回る損失を被る危険性がある(最初の投資額を上回る損失を被るという拡大損失リスク)。

注

(31) 商品取引所法の平成16年改正前は「委託証拠金」であったが、改正後は「取引

証拠金」となった。証拠金制度については、河内隆史＝尾崎安史『商品取引所法(四訂版)』119—129頁(商事法務 2006年)。

二 業者による不当勧誘と不当行為

商品先物取引において、顧客はハイリスクに晒されるが、その一方で、業者は取引毎に一定額の手数料を取得できるので、顧客が損失を被った場合でも業者は手数料というかたちで確実に利益を得ることができる。このシステムこそが、客殺し商法が多発する最大の原因といえる。業者は多額の手数料を得るために、執拗な不招請勧誘、説明義務違反、適合性原則違反、断定的判断の提供などの不当勧誘によって、顧客を商品先物取引に引きずり込み、継続的取引が開始された後も、顧客からできるだけ多くの注文を得るために、業者の不当行為が続く。⁽³²⁾

継続的取引開始後に業者が手数料稼ぎを目的として以下のような不当な取引手法を用いる場合がある。

相場が予想に反した動きをすると、顧客は建玉を維持するために追証拠金を支払うか、あるいは、追証拠金を支払うことなく損切りをするかの選択を迫られるが、このような顧客に対して、業者が、建玉を維持したまま反対方向の建玉を建てる「両建」を勧める場合が多い。一見したところ、両建によって、現在の建玉における損失が、新たに建てる反対方向の建玉から得られる利益によって相殺され、損失を回避できるように見える。しかしながら、新しい建玉のために新たに証拠金と手数料を負担しなければならないことに加え、最終的に損失を出すことなく双方の建玉を仕切るとは、実際にはかなりの困難を伴う。それ故、両建は、顧客にとって、有効なリスク回避手段とはいえないが、その一方で、両建により、業者は確実に手数料収入を増大させることができる。両建は、業者が手数料稼ぎのために悪用する取引手法の典型例である。

また、両建以外にも、建玉を仕切った同一日以内に同方向の建玉を新規に

建てる「売り直し」「買い直し」、建玉を仕切った同一日以内に反対方向の建玉を建てる「途転」、新規に建てた建玉を同一日以内に手仕舞いする「日計り」、建玉から得られた利益が手数料を下回るために損失を被ることになる「手数料不拔け」などが問題となる。「両建」「売り直し」「買い直し」「途転」「日計り」「手数料不拔け」は、まとめて「特定売買」と呼ばれ、かつては主務省（農林水産省、旧通商産業省）の通達により、取引状況や特定売買比率の報告が求められるなど、厳しい監督の対象となっていた（詳細は後述）。また、「売り直し」「買い直し」「途転」などは「無意味な反復売買」「ころがし」と呼ばれることもある。

その他にも、証拠金が不足した状態で建玉を建てる「薄敷」、証拠金を徴収することなく建玉を建てる「無敷」がある。また、顧客の建玉が利益を生み出した場合に、その利益を証拠金に回して新たな建玉を建てる「利乗せ満玉」は、取引から得られた売買差益を顧客に手渡すことなく取引を増大させ、それにより業者は手数料収入を増やし、最終的に顧客が損失を被るまで取引が繰り返されるので、不当行為の一つに数えられる。顧客が取引の終了を希望しているのにそれを受け付けない「仕切り拒否」も問題とされている。

さらに、業者自身が取引所において建玉（自己玉）を建てることができるので、顧客の建玉と反対方向の自己玉を業者が建てる「向い玉」が行われることもある。向い玉は、顧客の建玉が損失を被れば、それが、業者の自己玉における利益に結び付くので、顧客と業者の利益が相反する状態となる。

以上のように、手数料稼ぎを目的とした不当行為が繰り返されると、顧客は高額な手数料を負担することになり、取引自体において売買差益を得ても、それが高額な手数料を超えなければ、顧客は最終的には損失を被ることになる。商品先物取引においては、利益と損失の可能性は五分五分ではなく、損失を被る可能性の方が圧倒的に高いというのが実態である。

注

- (32) 一連の不当勧誘ならびに不当行為についての詳細は、宮下修一『消費者保護と私法理論』287—311頁（信山社 2006年）。津谷裕貴＝大神周一＝茨木茂＝石戸谷豊『実践 先物取引被害の救済』104—160頁（民事法研究会 2000年）。大阪地方裁判所金融証券関係訴訟等研究会「商品先物取引関係訴訟について」判タ1070号96—103頁。

三 損害賠償責任の法的構成

業者による不当勧誘や不当行為を抑止するために、以前から、商品取引所法や海外先物取引法（海外商品市場における先物取引の受託等に関する法律）などの制定法，ならびに、省令（施行規則），取引所が定めた規則（「指示事項」，「受託契約準則」など），自主規制機関が制定した規則（日本商品先物取引協会が制定した「受託等業務に関する規則」など）において，業者に対して，説明義務，書面交付義務，適合性原則遵守義務，顧客カード作成義務，新規委託者保護義務などの行為義務が課されるとともに，不招請勧誘，断定的判断の提供，利益保証・損失保証，両建，無意味な反復売買などの不当行為が規制されてきた（現行の諸規定については第4章参照）。

しかしながら，これらの行為義務規定や禁止規定は，いずれも単なる取締規定や業界内部の取り決めにすぎない。したがって，業者が諸規定に違反した場合，主務省による行政処分，あるいは，取引所や自主規制機関による制裁が下されるが，私法上の効果と直接的には結び付かないので，直ちに業者に損害賠償責任が課されるわけではない⁽³³⁾。平成16年に商品取引所法が改正され，説明義務に違反した業者の損害賠償責任が法定されるまで（詳細は第4章第3節），商品先物取引の領域において，業者の不当な行為について損害賠償責任を課した明文規定は存在しなかったのである。

このような法状況の下において，裁判実務は，かなり以前から，不当勧誘あるいは取引開始後の不当行為を行った業者に対して民法の不法行為も

しくは債務不履行に基づいて損害賠償責任を課す裁判例を積み重ね⁽³⁴⁾、以下のような法的構成により、業者に対する被害者の損害賠償請求を認めてきた⁽³⁵⁾。

商品先物取引は単なる需要と供給の関係のみで相場が決定されるのではなく、政治的、経済的、社会的、気象的な要因によって相場が左右されるので、専門家でも相場の正確な予想は困難であり、高度な情報収集力と情報分析力が不可欠である。しかしながら、大半の顧客には、そのような情報力が不足しているため、投資決定に際して、高度な情報力を有する業者の推奨や助言に信頼を寄せることになる。しかも、顧客が取引所での取引を行うためには商品取引員の資格を有する業者を介するほかなく、また、取引毎に業者は顧客から手数料を取得している。このような業者の特権的な地位、ならびに、業者に寄せる顧客の信頼を考慮すると、勧誘の段階ならびに取引の全過程において、業者は顧客の利益や信頼を保護するように行動することが要請され、制定法、省令、取引所規則、自主規制規則などにおいて定められた様々な行為義務規定や禁止規定は、単なる取締規定や内部規則にとどまらず、信義則を媒介にして、これらの諸規定から、業者に課せられる私法上の注意義務や配慮義務が導き出される。そして、業者による義務違反行為が社会的相当性を逸脱した場合には、その行為は私法上も違法とされ、不法行為あるいは債務不履行に基づく損害賠償責任が業者に課せられる⁽³⁶⁾。なお、法律や自主規制規則の諸規定に依拠することなく、先物取引の専門性や投機性、あるいは、信義則や顧客の信頼保護を根拠に、業者の私法上の義務を導き出したうえで、義務違反行為について私法上の違法性を認定した裁判例もある⁽³⁷⁾。

注

- (33) 松岡久和「商品先物取引と不法行為責任 ―債務不履行構成の再評価―」ジュリスト1154号11頁。清水俊彦『投資勧誘と不法行為』11—19頁（判例タイムズ社

- 1999年)。宮下・前掲注(32)278—284頁。
- (34) 松岡・前掲注(33)10頁以下は、不法行為構成と債務不履行構成とを比較したうえで、債務不履行構成の利点を強調する。
- (35) なお、本稿では、先物取引被害全国研究会が発行する「先物取引裁判例集」のみに掲載されている裁判例について、「先物判例〇〇号」と記載する。
- (36) 仙台高裁秋田支判平成2年11月26日判タ751号152頁。大阪高判平成8年4月26日判タ931号260頁。福岡高判平成8年9月26日判タ928号173頁。東京高判平成9年12月10日判タ982号192頁。仙台高裁秋田支判平成11年1月25日判時1692号76頁。東京高判平成13年4月26日判時1757号67頁。東京高判平成14年12月26日判時1814号94頁。なお、海外先物オプション取引には適用される法律や自主規制規則などが存在しないが、海外先物オプション取引の事案でも商品取引所法や海外先物取引法における規制の趣旨が業者の行為の指針になるとした裁判例がある（大阪地判平成9年11月19日先物判例25号1頁。大阪地判平成10年11月19日判タ999号260頁）。また、諸規定に違反する不当行為について公序良俗違反を理由に不法行為を認定した裁判例もある（仙台地判平成16年2月27日判時1875号112頁）。
- (37) 大阪地判平成元年6月15日判時1337号73頁。大阪地判平成3年5月14日先物判例11号1頁。東京地判平成4年11月10日判時1479号32頁。東京地判平成9年2月25日判時1625号66頁。佐賀地判平成12年2月28日先物判例27号111頁。前橋地判平成14年6月12日先物判例32号292頁。東京高判平成14年12月19日判時1808号69頁。大阪高判平成16年8月31日先物判例38号355頁。

四 違法性判断基準の多様性

以上のように、商品先物取引事案において業者の損害賠償責任を導き出すための法的構成は、第5章で考察した証券取引事案とほぼ同じといえる。しかしながら、商品先物取引事案における判例法理には、以下に述べるように、証券取引事案には見られない特徴がある。

第5章で考察した証券取引事案では、説明義務違反、適合性原則違反、断定的判断の提供など、個々の取引の勧誘段階における違法性判断基準が損害賠償責任を認定する際に重視され、継続的取引の開始から終了に至るまでの証券会社の一連の行為に着眼した違法性判断基準としては、近時になってようやく「過当取引の法理」が多用されるようになったという状況にある。

これに対して、商品先物取引事案では、かなり以前から、多数の裁判例において、違法性の有無を判断するに際して、継続的取引の勧誘段階から取引の終了に至るまでの全過程における業者の一連の不当行為に着目し、これら一連の不当行為が全体として違法性を構成するとして、不法行為や債務不履行責任の成立が認められている⁽³⁸⁾。これは、「一体的不法行為論」と呼ばれ、具体的には、説明義務違反、適合性原則違反、断定的判断の提供などの勧誘段階における違法性判断基準のみならず、新規委託者保護義務違反、両建、無意味な反復売買、無敷・薄敷、仕切り拒否、向い玉、過当取引など、取引開始から終了に至るまでの様々な不当行為を対象とした複数の違法性判断基準が用いられ、そうした複数の違法性判断基準が組み合わされて、全体として、業者の行為の違法性が認定されているのである⁽³⁹⁾。

注

- (38) 名古屋高判昭和61年10月31日判時1240号73頁。仙台高裁秋田支判平成2年11月26日判タ751号152頁。大阪高判平成3年9月24日判時1411号79頁。最判平成7年7月4日先物判例19号1頁。福岡高判平成8年9月26日判タ928号173頁。大阪高判平成10年2月27日判時1667号77頁。大阪高判平成10年11月19日判時1719号77頁。東京高判平成13年4月26日判時1757号67頁。東京高判平成14年12月19日判時1808号69頁。東京高判平成14年12月26日判時1814号94頁。
- (39) 一体的不法行為論については、今西康人「契約の不当勧誘の私法的効果について ―国内公設商品先物取引被害を中心として―」中川淳先生還暦祝賀論集刊行会『民事責任の現代的課題』220—237頁(世界思想社 1989年)。松岡・前掲注(33)11頁。宮下・前掲注(32)282—283頁。

五 本章の対象

なお、本章では、国内公設市場における商品先物取引の事案と、海外市場における商品先物取引（海外先物オプション取引も含む）の事案を対象とする。かつては国内私設市場の商品先物取引事案において裁判例が多く見られ⁽⁴⁰⁾、また、最近では外国為替証拠金取引事案における裁判例が目

⁽⁴¹⁾ 集めているが、本稿では考察の対象外とする。

注

- (40) 以前は多くの訴訟が提起され、裁判例が数多く積み重ねられてきたが、平成2年の商品取引所法改正により、私設市場の開設が事実上不可能になったことから、事件が沈静化した。宮下・前掲注(32)241—242頁。裁判例の分析として、河内隆史「商品先物取引の被害の救済と判例法理」法学新報97巻1・2号332—335頁。大村敦志「判批」消費者取引判例百選44頁。内田勝一「判批」消費者取引判例百選46頁。
- (41) 裁判例として、札幌地判平成15年5月9日金判1174号33頁。札幌地判平成15年5月16日金判1174号44頁。大阪地判平成16年4月15日判時1887号79頁。札幌地判平成16年9月22日金判1203号31頁。東京地判平成17年2月18日判時1923号60頁。裁判例の分析として、日本弁護士連合会消費者問題対策委員会編『先物取引被害救済の手引(八訂版)』71—75頁(民事法研究会 2006年)。

第2節 商品先物取引における説明義務違反

一 説明の程度

多くの裁判例が、顧客の知識、経験、能力、投資目的、財産状態、商品の特性などを考慮して説明の程度を決定すべきとしている。⁽⁴²⁾ 業者は、顧客の属性に応じて、説明の程度を変えることを要する。あらゆる顧客に対して一律に画一的な説明をただけでは、説明義務を果たしたことにはならない。顧客の属性を考慮した説明義務を業者に課しても、自主規制規則ならびに各業者の社内規則において、業者は顧客の属性について顧客カードを作成する義務を負っている⁽⁴³⁾ので、顧客カードに記載された顧客の属性に配慮して説明すればよいのであるから、業者にとって酷とはいえない。

注

- (42) 京都地判昭和60年6月20日判タ566号179頁。東京地判昭和62年2月20日金判788号26頁。神戸地判平成2年2月22日判タ733号136頁。東京地判平成9年2月25日判時1625号66頁。大阪高判平成9年3月27日先物判例22号1頁。東京高判平成9年12月10日判タ982号192頁。東京高判平成14年12月19日判時1808号69頁。

(43) 東京高判平成9年12月10日判タ982号192頁。

二 説明の方式

平成16年の商品取引所法改正により、業者は契約締結前に書面を交付して説明する義務に違反した場合には損害賠償責任を負うことが明文化されたので（217条、218条、省令104条）、現在では、損害賠償責任を免れるために、説明書の交付が不可欠である。また、法改正前においても、すでに、損害賠償責任とは直接に結び付けられてはいないものの、制定法や自主規制規則において業者の書面交付義務が定められていた（商品取引所法旧136条の19、商品取引所法施行規則旧47条、海外先物取引法4条、海外先物取引法施行規則2条、受託契約準則3条、旧受託業務指導基準I（一））。それ故、以前から、業者が説明書を全く交付しないという事案の数は極めて少数であり、説明の方式として書面の交付が必要か否かという問題は、訴訟においてほとんど争点にはならない。⁽⁴⁴⁾

書面交付の時期については、契約締結前に書面を交付することが必要であり、契約締結後に書面を交付しても遅きに失し、説明義務違反を免れないとする裁判例が多く見られる。⁽⁴⁵⁾ また、多くの裁判例において、業者が説明書を交付すればそれで足りるというわけではなく、説明書の交付とともに口頭で適切な説明を加えなければ説明義務違反になるとされている。⁽⁴⁶⁾ さらに、適切な書面を交付すると同時に、リスクの存在を否定するかなどのような内容の書面も交付した事案において、説明義務違反を認定した裁判例がある。⁽⁴⁷⁾

交付される書面の内容について、国内公設市場での商品先物取引では、従来から、取引所規則により書面の内容が統一されているので（受託契約準則に記載された書面、ならびに、全国取引所連合会作成の商品先物取引委託のガイド）、書面の内容が説明義務の履行として十分なものであるという点については問題がない。⁽⁴⁸⁾ これに対して、海外商品先物取引や海外先

物オプション取引の事案では、書面の内容が統一されていないので、業者毎に交付される説明書の内容が異なる。それ故、内容が不十分な書面の場合には、例え契約締結前に交付されたとしても、説明義務違反になる可能性⁽⁴⁹⁾がある。

注

- (44) 書面不交付を問題とした裁判例として、金沢地判平成2年8月6日先物判例10号136頁。神戸地裁尼崎支判平成11年9月14日先物判例27号1頁（顧客の相続人が取引を継承した際に業者が書面の交付を忘れた）。仙台高裁秋田支判平成11年1月25日判時1692号76頁（以前に業者との間で商品先物取引を行った顧客が、数年後に、先物取引を再開した際に、書面を交付しなかった）。東京高判平成14年12月26日判時1814号94頁（日本語の読解力が不足しているスイス人宣教師に対して日本語で書かれた説明書を交付しても書面交付義務を果たしたことはないとした）。
- (45) 長崎地判昭和61年3月17日判時1202号119頁。横浜地判昭和62年12月18日判時1284号118頁。大阪地判平成3年5月14日先物判例11号1頁。東京地判平成7年12月5日判時1580号120頁。前橋地裁桐生支判平成11年5月26日先物判例26号89頁。
- (46) 京都地判昭和60年6月20日判タ566号179頁。静岡地裁浜松支判昭和61年1月27日判時1187号103頁。大阪地判昭和63年10月7日先物判例9号7頁。大阪地判平成元年2月13日判タ701号216頁。山形地判平成6年7月18日先物判例17号13頁。大阪地判平成7年12月22日先物判例20号3頁。大阪地判平成9年1月30日先物判例21号122頁。大阪高判平成9年3月27日先物判例22号1頁。大阪地判平成9年5月12日先物判例22号54頁。東京高判平成13年4月26日判時1757号67頁。大阪高判平成16年8月31日先物判例38号355頁。これに対して、説明書を交付すれば、口頭の説明を加えなくても説明義務を果たしたことになるとした裁判例もある（大阪地判平成12年11月30日判時1745号110頁）。
- (47) 佐賀地判平成12年2月28日先物判例27号111頁。
- (48) 書面の内容が適切であることを認めた裁判例として、秋田地判平成元年3月22日判タ716号169頁。東京地判平成5年8月31日判時1499号86頁。大阪地判平成7年12月22日先物判例20号3頁。東京地判平成11年4月27日判タ1047号236頁。
- (49) 名古屋地判平成元年8月15日判時1345号106頁。大阪地判平成9年11月19日先物判例25号1頁。大阪地判平成10年11月19日判タ999号260頁。名古屋地判平成15年8月19日先物判例34号454頁。

三 国内公設市場における商品先物取引に関する説明義務

業者に義務付けられた説明の範囲について、判例によると、最低限、商品先物取引の仕組み（レバレッジ効果が生ずる構造）、ならびに、それに伴うハイリスク（最初に拠出した証拠金をすべて失うか、場合によってはそれを上回る損失を被ること）について説明が必要とされている⁽⁵⁰⁾。一般論として損失を被る可能性があることを指摘しただけでは不十分である⁽⁵¹⁾。しかしながら、具体的に何についてどこまで説明すべきかという点については、必ずしも統一的な判例法理が確立しているわけではなく、過去の裁判例を見る限り、見解が分かれている。多くの裁判例が、証拠金の意味や追証拠金が必要となる事由について具体的な説明が必要であることを強調している⁽⁵²⁾。特に、「証拠金の範囲内が損失の上限である」との誤解を招くような曖昧な説明は許されない⁽⁵³⁾。

その他に、取引の決済方法⁽⁵⁴⁾、リスク回避手段として業者が勧める両建の内容とその危険性⁽⁵⁵⁾、新規委託者保護のために最初の一定期間において建玉が制限されていること⁽⁵⁶⁾、相場の決定要因等⁽⁵⁷⁾について、業者に説明を求めた裁判例がある⁽⁵⁸⁾。

注

- (50) 大阪地判昭和61年5月30日判タ616号91頁。東京地判昭和62年2月20日金判788号26頁。京都地判平成元年2月20日判時1323号100頁。秋田地判平成元年3月22日判タ716号169頁。名古屋地判平成2年1月16日判タ733号158頁。仙台高裁秋田支判平成2年11月26日判タ751号152頁。最判平成7年7月4日先物判例19号1頁。東京地判平成7年12月22日判タ926号220頁。東京地判平成9年2月25日判時1625号66頁。札幌地判平成9年10月23日判時1646号129頁。東京高判平成9年12月10日判タ982号192頁。東京地判平成11年4月27日判タ1047号236頁。東京高判平成13年4月26日判時1757号67頁。東京高判平成14年12月26日判時1814号94頁。
- (51) 東京地判平成7年11月15日先物判例19号133頁。東京地判平成7年12月5日判時1580号120頁。金沢地判平成10年11月6日判タ1045号231頁。
- (52) 長崎地判昭和61年7月17日先物判例7号53頁。名古屋高判昭和61年10月31日判時1240号73頁。神戸地判昭和62年4月30日判タ661号210頁。秋田地判平成元年3

- 月14日判タ701号210頁。名古屋地判平成2年1月16日判タ733号158頁。仙台高裁秋田支判平成2年11月26日判タ751号156頁。仙台地判平成3年12月9日判時1460号125頁。東京高判平成9年12月10日判タ982号192頁。
- (53) 名古屋高判昭和61年10月31日判時1240号73頁。仙台地判平成3年12月9日判時1460号125頁。岡山地判平成5年9月6日先物判例15号69頁。
- (54) 神戸地判昭和62年4月30日判タ661号210頁。東京高判平成9年12月10日判タ982号192頁。名古屋地判平成14年4月30日先物判例32号184頁。静岡地裁浜松支判平成16年4月15日先物判例37号125頁。
- (55) 長崎地判昭和61年3月17日判時1202号119頁。大阪地判昭和61年5月30日判タ616号91頁。京都地判平成元年2月20日判時1323号100頁。東京地判平成7年12月5日判時1580号120頁。大阪地判平成9年2月24日判時1618号103頁。東京地判平成9年2月25日判時1625号66頁。大阪地判平成9年5月12日先物判例22号54頁。札幌地判平成9年10月23日判時1646号129頁。大阪地判平成10年1月23日先物判例23号119頁。鹿児島地判平成10年8月25日先物判例25号32頁。札幌地判平成11年1月22日先物判例25号393頁。大阪地判平成16年2月10日先物判例36号59頁。仙台地判平成16年2月27日判時1875号112頁。大阪高判平成16年8月31日先物判例38号355頁。
- (56) 京都地判平成元年2月20日判時1323号100頁。大阪地判平成3年5月14日先物判例11号1頁。東京高判平成14年12月26日判時1814号94頁。
- (57) 大阪地判平成元年6月15日判時1337号73頁。鹿児島地判平成5年3月29日先物判例15号1頁。大阪地判平成9年1月30日先物判例21号122頁。神戸地判平成16年2月5日先物判例36号1頁。
- (58) 裁判例の分析として、宮下・前掲注(32)296—302頁。白出博之「判批」判タ1178号45頁。斎藤英樹「判批」判タ1178号48頁。

四 海外商品先物取引に関する説明義務

(1) 海外商品先物取引の仕組み

海外商品先物取引は、海外の取引所で行われる商品先物取引である。商品先物取引としての基本的な仕組みは、国内公設市場での商品先物取引と変わりはない。しかしながら、国内の業者は外国の取引所の会員資格を有しないので、顧客の注文を直接に外国の取引所において執行することはできない。国内の業者は、外国の取引所の会員資格を有する現地の業者と提携をして、顧客から受けた注文を現地の業者に取り次ぎ（その間にさらに

仲介業者が介在することもある)、現地の業者が取引所において注文を執行することになる。

また、最近では、海外先物オプション取引をめぐる事件が頻発している。海外先物オプション取引は、海外の取引所で扱われている商品先物オプション取引であるが、オプション取引である以上、取引の基本的な仕組みは有価証券オプション取引とほぼ同じである(第5章第2節四参照)。オプションには買う権利(コールオプション)と売る権利(プットオプション)があり、それぞれに売り取引と買い取引がある。オプション買い取引においては、相場が予想に反した動きをした場合にオプションを放棄することによりオプション料(プレミアム)が顧客の損失となるが、オプション料と業者に支払う手数料が損失の上限となる。その一方で、オプション売り取引においては、オプション料が利益の上限であるのに対して、相場が予想に反した動きをした場合には上限のない損失を被る危険性がある。なお、海外商品先物取引と同様、海外先物オプション取引においても、海外の取引所に取り次ぐ現地の業者の仲介が必要となる。

(2) 海外商品先物取引に特有のリスク

海外商品先物取引ならびに海外先物オプション取引においては、国内公設市場での商品先物取引には見られない特有の問題が数多く発生する⁽⁵⁹⁾。

まず、第一の問題として、不可避免的に生ずる顧客の情報不足が挙げられる。海外の取引所における相場の動向、ならびに、相場の決定要因である現地の政治的、経済的、社会的な状況に関する情報を収集したうえで適切に分析することは、素人の顧客には事実上不可能である。それ故、国内における商品先物取引よりも、海外商品先物取引や海外先物オプション取引の方が、業者の推奨や助言に顧客が依存する度合いが高くなり、それを悪用した業者による不当勧誘や不当行為が、より一層、横行することになる。

第二に、適用法規の問題がある。海外商品先物取引は、商品取引所法で

はなく、海外先物取引法の適用を受ける。しかしながら、海外先物取引法の下では、業者に対する行政上の監督や規制が緩やかであり、業者は取引所規則や自主規制規則にも拘束されない。さらに、海外先物オプション取引に至っては、海外先物取引法さえ適用されない。それ故、従来から、経営基盤が脆弱な悪質業者が横行し、不当勧誘や不当行為を繰り返して顧客から多額の金銭を巻き上げ、挙げ句の果てには、顧客が損害賠償を請求する時点では業者それ自体の経営が破綻し、顧客が損害賠償を確実に受けられない（代表者や社員などに対して損害賠償請求をせざるを得ない）という被害例が多発している。

第三に、クーリングオフの排除を目的とした脱法行為の問題がある。海外先物取引法は、海外商品先物取引について、顧客保護のために14日間のクーリングオフ期間を設けている。この期間内に行われた取引は業者の計算に帰することができるので、顧客が不当勧誘によって基本契約を締結し、短期間で大量の取引をさせられた場合でも、クーリングオフを主張すれば、取引の効果はすべて業者に帰属し、顧客は損失を免れることができる（8条本文）。その一方で、相場の動向との関係で14日後に注文したのでは遅きに失し利益を逃す場合もあり得るので、例外として、顧客が業者の事務所等に出向いて注文をした場合には、基本契約締結から14日以内であってもクーリングオフが排除される（8条但書）。この8条但書を悪用しようとする業者は、同規定の脱法行為として、自らの誘導により顧客を事務所まで誘い出し、事務所内で注文をさせることにより、クーリングオフの排除を画策する。このような脱法行為に対して、業者の行為の違法性を認定して損害賠償責任を課した裁判例がある⁽⁶⁰⁾が、脱法行為であるとの認定には困難を伴う。

第四に、非常に高額な手数料を業者から請求されるという問題がある。前述のように、海外商品先物取引や海外先物オプション取引では、現地の業者を仲介させることが不可欠である。その結果、現地の業者にも手数料

を支払う必要があり、国内の業者がその徴収を代行することになる。それ故、海外の業者（業者が複数の場合もあり得る）と国内の業者のいずれにも手数料を支払う必要が生ずるので、適正な金額の手数料を支払うとしても、国内公設市場での商品先物取引の場合よりも、必然的に手数料は高くなる。さらに、国内の業者に出した注文が海外の取引所で執行されるまでのプロセスが顧客にとって不明確であることから、顧客の無知に乗じて、高額な手数料を顧客に対して請求する業者が多数横行している。特に、海外先物オプション取引においては、オプション料と手数料の区別を曖昧にするなどの手法を用いて、極めて高額な手数料が請求される。高額な手数料を支払わされた場合、当該手数料を上回る売買差益を獲得しなければ顧客は最終的には利益を得たことにならないので、損失を被る可能性が極めて高くなり、利益を受ける可能性との間に著しい不均衡が生ずる。

第五に、向い玉を利用した保証金（証拠金と同じ機能を果たすが海外先物取引法では保証金と呼ばれている）の着服の問題がある。取引所において顧客の建玉とは反対の建玉を業者自身が自己玉として建てる向い玉は、顧客が相場で損失を被ると業者自身は相場で利益を得ることになるので、国内市場でも利益相反行為の疑いが濃厚な取引手法であるが、海外商品先物取引における向い玉は問題がより深刻である。国内の業者は、顧客からの注文を現地の業者に取り次ぐ際に、売りと買いの建玉を同数にして依頼すると、保証金を節約することができる。この制度を悪用する業者は、積極的に向い玉を建て、それにより保証金を節約しているにもかかわらず、その事実を顧客には隠し通して、保証金を顧客から徴収し、それを着服する。このような保証金着服を目的とした向い玉について、行為の違法性を認定し、業者に損害賠償責任を課した裁判例が多く見られる⁽⁶¹⁾。

第六の問題として、業者による「呑み行為」の危険性が挙げられる。前述のように、顧客の注文が海外の取引所で執行されるに至るまでのプロセスを顧客は知る術がなく、実際に海外の取引所において執行されているの

かを確認することもできない。悪質な業者は、このような顧客の情報不足に付け込んで、実際には海外の業者に注文を取り次いでいないにもかかわらず、あたかも注文を取り次いだように装い、顧客から保証金、オプション料、手数料などを徴収する、いわゆる「呑み行為」を行う危険性がある。実際に、呑み行為の疑いが濃厚な事案において、公序良俗違反により契約を無効にした裁判例や、詐欺あるいは詐欺まがいの行為であることを理由に損害賠償責任を認めた裁判例がある。⁽⁶²⁾⁽⁶³⁾

以上のように、海外商品先物取引や海外先物オプション取引には、国内公設市場における商品先物取引よりも問題点が多く、これが顧客にとってのリスクとなる。⁽⁶⁴⁾

(3) 説明の範囲

海外商品先物取引は、基本的な取引の仕組みが国内公設市場での商品先物取引と同じであり、それ故、国内公設市場での商品先物取引の事案と同程度の説明が必要である。具体的には、最低限、取引の仕組みとそれに伴うリスクを説明しなければならない。⁽⁶⁵⁾ また、海外先物オプション取引は、オプション取引という点で、有価証券オプション取引と基本的な仕組みに共通点があり、国内の有価証券オプションの事案と同程度の説明として、取引の仕組みとリスクを説明することが必要となる。⁽⁶⁶⁾

しかしながら、海外商品先物取引や海外先物オプション取引には、国内公設市場での商品先物取引や有価証券オプション取引とは決定的に異なる特徴があり、それがハイリスクに結び付いているので、その点の説明も不可欠である。具体的には、海外商品先物取引では刻々と変化する海外相場の動向を迅速に確認することが難しく、相場を決定する要因である現地の状況などの情報も不足し、的確な情報分析が困難であることから、投資決定の点で、国内公設市場での取引よりもはるかにリスクが高くなるという点の説明が要求されている。⁽⁶⁷⁾

また、前述のように、海外先物オプション取引における手数料は極めて高額であることから、手数料を上回る利益を取引によって得られなければ顧客は最終的に損失を被ることになるので、一般的に利益を得る確率が極めて低い取引であるという点の説明も必要とされる。⁽⁶⁸⁾

注

- (59) 日弁連・「先物被害」前掲注(41)65—68頁。
- (60) 名古屋地判平成元年8月15日判時1345号106頁（海外先物取引法8条1項但書について、十分な知識がある顧客が自発的積極的に業者の事務所に赴いた場合に保護の必要性がないことからクーリングオフの例外を認めているのであり、業者側が顧客を強引に自動車に乗せて店舗に帯同した場合には、脱法行為に当たり、基本契約締結後2週間以内になされた契約は、民法90条違反とまではいえないが、少なくとも、違法な不法行為と評価できるとした。但し、2週間経過後の取引については、海外先物取引法8条を理由とした違法性の認定はできず、他の不当行為の有無により違法性を判断すべきとした）。名古屋地判平成8年3月28日先物判例20号52頁。また、海外先物取引法8条に違反した契約を無効とした裁判例（浦和地判昭和63年6月29日判時1306号89頁）もある。
- (61) 大阪地判昭和61年9月8日先物判例7号99頁。東京地判昭和63年5月13日先物判例8号91頁。名古屋地判平成元年8月15日判時1345号106頁。名古屋地判平成元年12月22日先物判例10号14頁。札幌高判平成3年10月21日判タ783号223頁。東京高判平成4年2月18日先物判例11号99頁。名古屋地判平成4年3月13日判時1464号97頁。東京地判平成4年11月10日判時1479号32頁。東京地判平成6年3月17日先物判例16号18頁。福岡地判平成6年4月26日先物判例18号25頁。名古屋地判平成8年3月28日先物判例20号52頁。名古屋地判平成8年5月13日先物判例20号112頁。
- (62) 大阪高判昭和60年4月26日先物判例5号61頁。
- (63) 横浜地判昭和61年1月31日先物判例7号1頁。名古屋地判昭和61年5月8日先物判例7号20頁。名古屋地判平成元年12月27日先物判例10号26頁。札幌高判平成2年12月12日先物判例10号221頁。札幌高判平成3年10月21日判タ783号223頁。
- (64) 海外商品先物取引ならびに海外先物オプション取引に関する裁判例の分析として、河内・前掲注(40)335—337頁。商品取引所法研究会（関東部会）『商品取引判例体系』（商事法務研究会 1993年）所収の評釈（尾崎安史「判批」364頁以下、河内隆史「判批」375頁以下、堀口亘「判批」404頁以下）。神田秀樹「判批」消費者取引判例百選48頁。吉田真澄「判批」消費者取引判例百選50頁。木内哲郎「判批」判タ1178号54頁。

- (65) 大阪地判昭和60年4月9日判タ560号177頁。大阪地判昭和62年8月7日判時1254号95頁。福岡地判昭和63年8月29日判タ684号220頁。名古屋地判平成2年2月22日判タ733号142頁。なお、金先物取引を金の現物取引と誤認させた行為を違法とした裁判例もある(大阪地判昭和60年2月22日判時1163号89頁。大阪地判昭和61年4月11日先物判例7号15頁)。
- (66) 大阪地判平成10年11月19日判タ999号260頁。東京地判平成11年1月26日判タ1060号236頁。東京地判平成13年6月28日判タ1104号221頁。東京地判平成15年3月31日先物判例34号166頁。大阪地判平成15年10月21日先物判例35号246頁。東京地判平成17年3月4日先物判例39号524頁。
- (67) 大阪地判昭和60年4月9日判タ560号177頁。佐賀地判昭和60年6月11日先物判例5号84頁。名古屋地判昭和61年3月28日先物判例7号3頁。大阪地判平成元年2月13日判タ701号216頁。大阪地判平成元年6月15日判時1337号73頁。名古屋地判平成13年2月21日先物判例30号163頁。東京地判平成17年3月4日先物判例39号524頁。
- (68) 大阪地判平成9年11月19日先物判例25号1頁。大阪地判平成10年11月19日判タ999号260頁。東京地判平成11年1月26日判タ1060号236頁。東京地判平成13年2月9日先物判例30号135頁。名古屋地判平成13年2月28日先物判例30号288頁。東京地判平成15年3月31日先物判例34号166頁。名古屋地判平成15年8月19日先物判例34号454頁。名古屋地判平成15年12月3日先物判例35号291頁。

五 説明義務違反とその他の違法性判断基準

商品先物取引事案において、「説明義務違反のみ」を認定して業者に損害賠償責任を課した裁判例は少数に止まる⁽⁶⁹⁾。

大抵の事案では、説明義務違反と同時に、適合性原則違反、断定的判断の提供、新規委託者保護義務違反、両建、無意味な反復売買、過当取引など、説明義務違反以外の違法性判断基準が認定されている。その中には、説明義務違反のみでは違法性の認定には不十分であり、他の不当行為と一体的に考慮することにより、はじめて、全体としての違法性を認定することができる⁽⁷⁰⁾と明言した裁判例もある。また、説明義務違反を否定する一方で、他の違法性判断基準により損害賠償責任を認めた裁判例も数多く存在する(具体的な裁判例は次節以降で示す)。

注

- (69) 岡山地判平成5年9月6日先物判例15号69頁。新潟地判平成6年2月3日先物判例16号1頁。東京地判平成11年1月26日判タ1060号236頁。東京高判平成12年11月15日判タ1053号145頁（不当勧誘行為として説明義務違反が認定されれば、損害賠償責任が認められるので、取引開始後の業者による具体的な行為が違法か否か立ち入った検討をする必要はないとして、説明義務違反のみを認定した）。名古屋地判平成13年2月21日先物判例30号163頁（適合性原則違反と説明義務違反を認定した事案であるが、それを以て不法行為が成立することから、取引開始後の業者の不当行為が違法か否か判断する必要はないとした）。
- (70) 仙台地判平成3年12月9日判時1460号125頁。東京地判平成11年4月27日判タ1047号236頁。横浜地判平成11年8月26日判時1718号82頁。大阪地判平成12年11月30日判時1745号110頁。