判例研究

商品先物取引・証券取引における「適合性原則」にかかわる2つの裁判例

武久征治　神吉正三　瀬谷ゆり子
外為法研究会（編）

はじめに

1. 本研究では、商品先物取引と証券取引（日経平均株価オプション取引）に関する2つの裁判例を素材として、取引参入者（顧客）を勧誘し、あるいは取引を仲介する商品取引員や証券会社が、当該顧客の取引「適合性」をいかなる基準で判断すべきか、そして、その判断に誤りがあった場合にはいかなる賠償義務が発生するかにつき検討する。

2. 商品先物取引や株価オプション取引は、将来の一定期日・時期に、ある商品や株価を、予め決めた価格でなす売買契約である。かかる取引は、本来は、将来の価格変動に対処し取引価格の安定性を導くために商人間で考案された方策であった。しかし、これが投機目的に活用されるに及んで、ハイリスク・ハイリターン取引となり、さらにこの取引に専門的知識と資金力をもちリスクをも覚悟の上で参加する者のみならず一般個人が参加するに及んで、かかる一般個人の保護を目的として取引参加を規制する法的措置が必要となった。その方法として、一般個人と取引市場を仲介する商品取引員については商品取引所法が、株価オプション取引については金融商品取引法が、顧客とくに一般個人の勧誘・仲介に当たってこれらの者が当該取引に適合していることを条件とする「適合性原則」を規定するに至っている。

「商品先物取引」とは、取引所（東京穀物商品取引所、東京工業品取引所、中部大阪商品取引所、関西商品取引所の4取引所）に上場されている農産物（大豆、生糸、綿、トウモロコシなど）や鉱工業生産物（石油、金、アルミなど）につき、「将来の一定期日」（限月：げんげつ）に一定価格で売買することを現時点で約束する取引である。この取引で買契約をした場合には、「将来の一定期日」に商品価格が高騰すれば利益が生ずるが、その逆に下落した場合には損失が生ずる。しかもこの取引には証拠金の提供が必要であるが、取引額はその10～20倍が可能であり（レバリッジ効果）、したがって、利益・損失ともに巨額になりやすい。さらに、売買後いまだ決済されていない契約を「建玉」（たてぎょく）、建玉に発生する損益を「値洗い」といい、値洗い損については「取引追証拠金」（略して、おいしょう）を支払わなければならない。

「日経平均株価オプション取引」とは、日経平均株価（原資産）を将来の一定期日（平均株価指数算定日）に一定価格（権利行使価格）で売りつける権利（プット・オプション）または買いつける権利（コール・オプション）の取引である。通常のオプション取引は特定銘柄の株式の売買を目的とするが、ここでは日経平均株価を売買する権利が対象となる。大阪証券取引所が日経平均株価（「日経225」など）を上場しており、取引もここで行われる。一般的には、日経平均価格が上昇すればプット・オプションの価格は下がり、これと逆に、コール・オプションの価格は上がる。オプション売買上の利益をプレミアムといい、「プレミアム＝本源的価値（現時点での権利行使利益）＋時間的価値（一定期日での権利行使による期待可能利益）」とされており、その算定にはブラック・ショールズ方程式などが用いられる。

3. 以上のように、商品先物取引や日経平均株価オプション取引は、将来の商品価格や株式価格を基準とした取引である。その特徴は、まず、複雑な要因のもとに世界的規模で激動し確実な予測は不可能に近い商品や株

式の価格に依拠した取引であること、つぎにこのような取引に参加する者は複雑な権利と義務の上で取引を行うことにある。その結果として、取引参加者は利益を獲得しまた損失を被ることになるが、これらは原則として全て、「自己責任」とされる。しかし、「自己責任」が取引の一般原則として合理性を持つのは、責任主体である当該取引への参加者が当該取引の仕組み（取引内容・権利・義務）に通じており、資金力を有するなど、取引に「適合」していることが前提となる。そうすると、かかる取引に知識のない一般個人を勧誘して取引に参加させ、かつ取引を仲介する商品取引員や証券取引所には、かかる顧客の「適合性」を判断する義務が重く課されなければならない。委託手数料を得るために顧客を利用することがあってはならないのである。

商品取引員と証券会社による顧客の「適合性」判断の義務については、まず、商品先物取引では、商品取引所法213条1項が「商品取引員並びにその役員及び使用人の顧客に対する誠実かつ公正義務」を規定し、また2005年5月の同法改正では勧誘規制強化がなされた。証券（株式）オプション取引では、金融商品取引法40条1号が、「金融商品取引業者は金融商品取引行為において顧客の知識、経験、財産状況及び金融商品取引契約締結目的に照らして不適当と認められる勧誘を行ってはならない」旨を規定するとともに、金融商品の販売等に関する法律第3条1項が顧客に説明すべき「重要事項」を規定する。かかる規定に違反した行為は民法709条の不法行為（従業員が行った場合には使用者責任）として損害賠償の対象となり、また、営業に対する行政処分の対象ともなる。

4. では一体、ここにいう「適合性の原則」とは、具体的にはどのようなものとして解釈されるであろうか。本研究では、2つの裁判例を素材として検討してみる。

第1の裁判例「商品先物取引について過大建玉による違法があるとされた事例」の事実は大略次のようである。商品先物取引に関心は持っていた

が、無職で、生活費は結婚を約束した交際相手から多い場合には50万円程度の支給を受け、また母親から評価額約2000万円の株式を預かっていたXは、商品取引員A社（後に倒産）と委託契約を結び、上記現金と株券を委託証拠金として提供して取引に参加した。Xは、当初、若干の利益を得たがその後損失が膨らんだ。そこでXが、Aの役員らを相手として、過大建玉による違法があるとして損害賠償をなした事例である。この事例の論点は、商品取引員Aの役員Yらによってなされた Xについての取引内容がXに適合するものであったか、その基準はどのように解されるべきか、というところにある。

第2の裁判例「証券取引における適合性原則違反と不法行為の成否」の事実は大略次のようである。Xは水産物の卸売業を営む株式会社（資本金1億2千万円、年間取引高200～300億円）である。開業時に経営安定資金として26億円の公的低利融資を受けたので、当面使用の予定がなかった資金を証券取引で運用することとし、A証券会社と委託契約をなし、5億円を預託し、取引を開始した。投資意向は、多少のリスクはあっても出来るだけ利益を上げたいとするものであった。取引には当初は代表取締役があたっていたが次第に専務取締役が当たることになり、両者とも一般的な投資知識や経験は有していた。取引の種類と金額は次第に拡大し、取引開始から約5年を経過した時点で日経平均株価オプション取引にも手を拡げ、この取引で2億円を超える損失を出した。そこでXは、証券会社と担当者を相手とし、オプション取引における適合性原則違反およびその他を理由とする損害賠償を求めた。この事例の論点は、証券取引一般につき知識や経験さらに一定程度の資金力を有する顧客に対し、証券会社はいかなる説明・指導を以て対応すれば顧客の適合性にかかる判断において責任を問われないか、という点である。

以下、上記の2つの裁判例について検討する。

5. 検討の順序および担当

検討に当たっては、次の者が担当した。

はじめに　・・・武久征治（龍谷大学法学部　教授）

商品先物取引について過大建玉による違法があるとされた事例

・・・神吉正三（龍谷大学法学部　教授）

証券取引における適合性原則違反と不法行為の成否

・・・瀬谷ゆり子（桃山学院大学法学部　教授）

（外為法研究会代表幹事　武久征治）

商品先物取引について過大建玉による違法があるとされた事例

東京地裁民事第50部判平成19・5・23、平成16年（ワ）第9012号損害賠償請求事件（甲事件）、平成16年（ワ）第18258号損害賠償請求事件（乙事件）、平成17年（ワ）第8823号破産債権確定請求事件（丙事件）、請求一部認容（金融・商事判例1268号22頁）

神吉正三

一　事実

1. 判示事項

(1) 商品先物取引の仕組みやその危険性等からすれば、商品取引員は、信義則上、顧客の経歴、能力、先物取引の経験の有無、財産の状況等を考慮して、先物取引の仕組みや危険性を顧客が的確に理解できるように十分な説明を行い、また、その判断を誤らせるおそれのあるような判断の提供を避けるとともに、当該顧客が取引により不測の損害を被らないよう配慮すべき義務が課されているものというべきである。

(2) 商品取引員は、一般消費者に対する商品先物取引の勧誘・受託に当たっては、顧客の知識、経験及び財産の状況に照らして、商品先物取引の不適格者に該当する場合には、その取引の勧誘及び受託を行わないようにすべき信義則上の義務を負う（適合性の原則）と解するのが相当である。したがって、担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した先物取引の勧誘をしてこれを行わせたときは、当該取引は不法行為上も違法となると解するべきである。

2. 事実の経緯

原告Xは、大学卒業後、アルバイト経験を経て英語塾に10年勤務した後、ファイナンシャルプランナーの資格を得るための準備をしていた。Xは商品先物取引に関心を持ち、商品取引所法上の商品取引員であった破産者A株式会社との間で委託契約を締結し、平成11年11月以降、平成13年3月までの間、Aの登録外務員であるN、S、Mの関与の下で商品先物取引（以下「本件取引」という）を行った。本件取引開始当時、Xは無職の36歳で、結婚を前提とした交際相手から、必要な都度、多い場合で50万円程度の生活費を支給されていた。また、東京テアトル株券（評価額10万円）および現金200万円を有し、母親から預託を受けた4銘柄（評価額2000万円程度）の株券を保管していた。Xはこれらの現金・株券を委託証拠金とした。

本件取引開始の経緯は、Xが平成11年4月中旬頃、Aのハロー先物教室に資料請求の電話をかけ、Aからテキストの送付を受けて解答用紙に解答し、添削を受けるとともに、Nからの商品先物取引へのアプローチを受けたことによるものである。Nが作成した顧客カードには、業種欄に翻訳業、年収欄に1,500万円以上、投資可能査定額欄には1,150万円等の記入がある。

Xは、平成11年11月4日にブロイラー（32回。本件でXが行った新規建玉回数を示す。以下同じ）80枚の売玉を建てたのを契機に、取引開始1カ月後の平成11年12月には300枚、平成12年以降同年12月までの間には400枚もの枚数を取引するに及び、平成12年3月以降は、ブロイラーとガソリン（9回）の他に、ゴム（11回）、灯油、白金（4回）、コーン（3回）、米大豆、遺伝子非組換大豆（2回）、生糸（2回）の計9品目の商品先物取引を行い、特に平成12年8月にはほぼ連日取引が行われた。取引開始当初は利益が出たものの、平成12年5月30日の時点では、2品目の仕切りにより、差引損失が1746万円強と、損失のピークに達し、平成13年2月23日以降はインターネット取引を行い、同年3月21日の本件取引終了時点での損失は1469万円

(売買損失264万円、手数料1147万円、消費税57万円。千円未満切り捨て。以下同様)となった。

また、Aは平成6年4月ころから顧客の委託証拠金を分離保管せず、預り資金を使い込み、これに起因して平成15年9月に監督行政庁から業務改善命令と17日間の受託業務停止処分を受けた。しかし、その後も違反状態は改善されず、平成16年1月7日に商品取引所において決済不能の違約を発生させて廃業し、その後、同年8月6日に破産宣告を受けた。

Xは、被った損害について、次のような3つの確認および請求を行った。

まず、甲事件では、Aの担当者に①適合性原則違反、②説明義務違反、③断定的判断の提供、④一任売買、⑤過大建玉と頻繁売買および特定売買[1]による手数料稼ぎの違法行為があり、それに基づいて1616万円(差引損益相当額1469万円および弁護士費用146万円)の損害を被り、Aには不法行為または使用者責任が成立するとして、被告A管財人Y_1との間で、XがAに対して損害賠償請求権1616万円(以下「本件債権」という)および遅延損害金273万円の破産債権を有することの確認を求めた。

次に、丙事件では、Aの代表取締役であった破産者Bが放漫経営を行い、分離保管義務に違反するという職務違反行為を行った結果、Aの経営が破綻して本件債権が回収不能になったとして、被告B管財人Y_2との間で、XがBに対し、平成17年改正前商法(以下、「旧商法」という)266条ノ3または不法行為に基づき1616万円の損害賠償請求権および遅延損害金として273万円の破産債権を有することの確認を求めた。

そして、乙事件では、Aの取締役であった被告Y_3およびY_4に、Bの職務違反行為を放置するという忠実義務違反およびAの従業員による違法な勧誘および取引を認識しながら放置するという監督義務違反があったとして、Y_3およびY_4に対して、旧商法266条ノ3または不法行為に基づき、連帯して、損害賠償金1616万円および民法所定の年5分の割合による遅延損害金の支払を求めた。

東京地裁は、甲事件については、本件取引に過大建玉による違法事由があるとし、Aに民法715条の使用者責任を認めたうえで、Xの過失割合を5割とし、1469万円の5割に当たる734万円をXの損害とした。そして、損害額の1割に当たる73万円を請求可能な弁護士費用とし、計807万円の支払義務を認めたうえで、遅延損害金を加えた944万円の損害賠償請求権としての破産債権を有することを認めた。次に、丙事件については、Y_2に旧商法266条ノ3に基づく807万円の支払義務を認め、遅延損害金を加えた823万円の損害賠償請求権としての破産債権を有することを認めた。乙事件については、旧商法266条ノ3、不法行為のいずれの責任も認められないとしてXの請求を棄却した。

本研究は、「適合性原則」を統一テーマとする2件の判例研究のシリーズの中の1つであるため、甲事件に関する判旨のみを研究の対象とし、かつ甲事件の請求の法的根拠が5つと多岐にわたるため、上記①および⑤に関する判旨を中心に検討する。

二　判　旨

請求一部認容

1. 商品先物取引の特徴と商品取引員の一般的義務について

「商品の先物取引は、少額の委託保証金によって多額の取引を行うことができる投機性の高い取引であり、商品のわずかな値動きによって多額の差損金を生じ、損計算となった場合にも、取引を手仕舞いしない限り損失が増大し続け、短期間のうちに巨額の損失を生ずる例も少なくない。しかも、商品先物取引市場における相場は、商品の需給のバランスのみならず、政治、経済、為替相場等の複雑な要因によって変動するものであって、一般の顧客がこれらの相場の変動要因に関係する各種の情報を収集、分析、検討して、的確な判断を行うことは困難であり、取引の専門家であ

る商品取引員の提供する情報やその勧奨に基づいて取引に参入し、また、具体的な取引を行うことが多い。したがって、このような商品先物取引の仕組みやその危険性等からすれば、商品取引員は、信義則上、顧客の経歴、能力、先物取引の経験の有無、財産の状況等を考慮し、委託にかかる売買の対象、数額、価格変動の特性にも考慮して、先物取引の仕組みや危険性を顧客が的確に理解できるように十分な説明を行い、また、その判断を誤らせるおそれのあるような判断の提供を避けるとともに、当該顧客が取引により不測の損害を被らないよう配慮すべき義務が課されているものというべきである。」

2. 適合性原則違反の有無について

「商品取引員は、一般消費者に対する商品先物取引の勧誘・受託に当たっては、顧客の知識、経験及び財産の状況に照らして、商品先物取引の不適格者に該当する場合には、その取引の勧誘及び受託を行わないようにすべき信義則上の義務を負う（適合性の原則）と解するのが相当である。したがって、担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した先物取引の勧誘をして、これを行わせたときは、当該取引は不法行為上も違法となると解するべきである。」

「原告は、通常の社会人として、十分な判断能力を備えていたものであり、商品先物取引の仕組みや危険性を理解し得る能力を有していたというべきであるし、また、余裕資金や投資意欲を持っていたと認めることができる。したがって、これらの事情を総合すれば、原告が商品先物取引を自己責任で行う適格性を欠く者であったと判断することはできないのであるから、Nが原告に商品先物取引を勧誘して取引を行わせた行為が、適合性の原則から著しく逸脱するものであったということはできない。」

3. 過大建玉、頻繁売買及び特定売買による手数料稼ぎの有無について

裁判所は、Xに商品先物取引の経験がなかったこと、株式の信用取引口座を開設していたものの、その時期は本件取引を開始するわずか4か月前であったこと、Aの登録外務員らは、Xが翻訳業によって500万円以上の年収を得ていると認識していたものの、その年収は投資資金として十分とは言い難いことに言及し、次のように判示する。

「本件従業員らとしては、本件取引に当たって、過大なリスクを負わせることを回避し、また、取引のリスクについて原告が適切に判断することを困難にし、不測の損害を被らせることのないように、過大な建玉を行うことや、多種の品目の取引を行うことを回避する義務を負っていたというべきである。」

「ガソリンについて100枚の建玉を行えば、1キロリットル当たり1120円の値動きが生じた場合の損失は1120万円となるところ、上記の値動き状況に照らせば、上記のとおり余剰資金に乏しい原告について、このような過大な損失を負わせる可能性を有する取引を過大又は頻繁に行わせることは、本来不適当であって、また、本件従業員らは、ガソリンに関する上記のような値動き状況を把握していたというべきであるから、原告のような先物取引の経験もなく、上記のような投機性の高い商品の取引については、取引回数及び取引枚数を低く抑える義務を負うというべきである。本件取引についてみると、～～～その被り得る損失も、わずか数日間で1000万円を超える可能性があるから、原告に過大な危険を負わせ、上記義務に違反した不当な取引であったというべきである。」

「商品取引員としては、上記のとおり、取引のリスクについて原告が適切に判断することを困難にして不測の損害を被らせることのないように、多種品目の取引を行うことを回避する義務を負うと解すべきところ、本件では、原告は9種類もの多種の商品について取引を行い、～～～原告が本件従業員らから商品先物取引の仕組み及び危険性について説明を受け、ま

た、事後的にも、売買報告書及び売買計算書や残高照合回答書等によって取引状況及び損失を把握していたとしても、原告が、上記のような多種の商品の値動きや相場の動向等、建玉又は仕切の注文をするのに必要な情報を、自ら収集し分析することを期待することはできないというべきである。したがって、このような取引は、そのリスクについて原告が適切に判断することを困難にするものであり、上記の義務に違反する不当なものであるというのが相当である。したがって、上記のような、多種多量の建玉は、取引リスクの拡大及びリスク判断の困難化の両面において、原告に対しては不適切、不当な取引であったというべきであり、本件従業員らは、このような過大な建玉及び多種の品目の取引を行うことを回避すべき義務を負っていたにもかかわらず、これを怠ったと判断するのが相当である。」

「本件取引における建玉状況は、全期間を通じて過大であったと認定できるのであるから、その意味で、新規委託者保護義務違反について個別に判断するまでもなく、本件取引には過大建玉の違法が認められることになる。」

「本件取引は、全体として、過大建玉の違法事由があるから、本件の一連の行為は、全体として本件従業員らの共同不法行為を構成するというべきである。そして、Aは、本件従業員らの使用者であるから、民法715条に基づき、原告に対して使用者責任を負うと判断するのが相当である。」

三　研　究

甲事件の理論構成に疑問がある。なお、本稿では、乙事件、丙事件については検討しない。

1. はじめに

本件は、商品先物取引において委託者が被った損害について、商品取引

員の側に損害賠償責任を認める多数の判例に一事例を加えるものではあるものの、特徴的な点がある。まず、原告が商品先物取引を始めたきっかけがA社からの働きかけではなく、Xが自ら先物取引にアクセスした点が挙げられる。そして、甲事件については、原告側の5つの主張のうち、適合性原則の違反は認めず、過大建玉の違法のみを認めた点である。本件判決では、原告の請求について5割の過失相殺をして、一部認容している。適合性原則の意義と機能する局面が問われる。

以下では、商品先物取引とそれを巡る被害の実態についてその概要をみた後、商品取引員の一般的義務に関する判旨、適合性原則、過大建玉に関する判旨について順に検討する。本稿において、商品先物取引とその被害の実態をまず検討するのは、それが、この問題に対峙する者の法解釈の態度を決定する上での重要な要素となると考えるからである。なお、平成21年7月10日に公布された商品取引所法及び商品投資に係る事業の規制に関する法律の一部を改正する法律（平成21年法律第74号）により、商品取引所法（昭和25年法律第239号）は法律の名称自体が商品先物取引法に変更される[2]が、本稿では、改正前の商品取引所法を対象として検討する。

2. 商品先物取引について

商品先物取引については、商品取引所法2条8項が定義する。より分かりやすく説明すると、将来の一定の時点における商品の価格をあらかじめ決めて売買契約を締結し、その「商品の売買契約を反対売買（つまり、売契約については買い戻し、買契約については転売すること）によって仕切り、最初の売買契約の値段と仕切り値段との差額のみを受払いして、決済を完了することができる取引」[3]である。売買の目的物たる商品の受け渡し時期を将来の一定の時期とする実物取引先約定との違いは、先物取引が反対売買による差金決済を自由に行える点にあり[4]、商品先物取引は、むしろ、現物の受渡しを想定しない取引である。わが国における商品先物取

引の歴史は世界的に見ても古く、大阪堂島の帳合米取引にあり、すでに1730年にはこのような取引が行われていた[5]。商品先物取引は、公設の商品取引所で行われる。

商品先物取引の経済的機能として、①価格発見機能・先行経済指標の提供機能、②価格平準化機能、③リスク・ヘッジの利便を提供する機能、④資金運用手段を提供する機能、⑤換金機能・実物取得機能の5点が指摘されている[6]。一次産品を扱う生産者や商社（いわゆる当業者）にとって、将来の商品の価格を現時点で確定できることは大きな魅力であり、リスク・ヘッジのためにも市場を必要とする。しかし、一般の消費者にとって、商品先物取引は、大阪地判平成元年6月15日判時1337号73頁が「商品取引は～～～通常の売買とは異なった知識と感覚が要求される取引であり、そしてまた、いわゆる当業者以外のものがこの取引に参加するメリットとしては、専らその取引の投機性にしかなく、商品取引員の登録外務員が一般市民に商品取引を勧誘するのは投機取引の勧誘以外のなにものでもないのである。」と判示するように、投機取引そのものである。また、商品先物取引は、証拠金の額の10倍程度の額の商品を取引できるため、極めてリスクの高い取引である。

次に、わが国の商品先物取引市場の特徴として、当業者による取引玉が全体の数％に過ぎず、一般の消費者による取引が多くを占めている点が指摘されている[7]。そして、商品先物取引における一般個人の損益状況については、利益者が全体の約3割、損失者が約7割であり[8]、取引によって損失を蒙る者の割合の方が圧倒的に高いのが現実である。そして、商品先物取引をめぐっては、商品取引員・外務員に損害賠償責任を認める相当な量の判例の蓄積がある[9]。これらの判例を見れば、商品先物取引において消費者の受ける被害の深刻さは、決して無視できるようなものではない。

判例に現れる不当勧誘行為は定型的である。商品投資の経験がないか、または乏しい者に対する外務員からの一方的な電話を契機とし、先物取引

の仕組みや危険を必ずしも十分に説明することなく、外務員が今がチャンスであるとか絶対儲かる、損はさせないとか述べて強引に取引に誘い込み、委託者が注文したが最後、その直後に損が生じたときには、動転した委託者の損を取り戻したいとする心理に付け込んで、両建てや難平（ナンピン）等を勧誘してさらに損を拡大させたあげく、委託者が訴えを提起するというのがよく現れる事件のパターンであると指摘されている[10]。事件ごとに個別の事情は異なるものの、投資した元本が保証されない取引において、投資者の側に自己責任を問う前提条件が欠けていると評価せざるを得ない状態である[11]。また、損が出た場合も取引の手仕舞いをしない限り、損失の額を確定できず、損失は増大し続け、証拠金の全額を失っただけでは到底すまないことも被害を深刻化させる[12]。そして、相場の形成要因は極めて複雑で、本判決も判示するように「一般の顧客がこれらの相場の変動要因に関係する各種の情報を収集、分析、検討して、的確な判断を行うことは困難であ」り、素人の予測の範囲をはるかに超えている。商品先物取引はプロ向けの取引であるとの前提に立てば、消費者保護の観点からは、このような取引に消費者を勧誘すること自体を規制することによって被害の発生を未然に防止する方法もあろう[13]が、「商品先物市場が十分な市場規模を有し、リスクヘッジ機能及び公正な価格形成機能を適切に果たしていくためには、当業者のみならず商品先物取引に関する知識と資力において十分な能力を有する健全な一般委託者の参加が必要不可欠である。」[14]と指摘されているように、わが国では消費者を市場から排除するような法制をとっていない。具体的には、商品取引所法で、商品取引員に対して取引における禁止行為と遵守事項を法定し（同法212条～217条）、また一定の場合に損害賠償責任を課す（同法218条）とともに、主務大臣に監督権限を付与して（同法231条～240条）商品取引員の監督に当たらせることによって、市場の公正と委託者の保護[15]を実現しようとしている（同法1条）。わが国の商品先物取引は、市場機能の発揮と当業者以外の一

般の委託者、つまり消費者保護とをどのように両立させるかという難問を抱えていることになる。

3. 商品取引員の一般的義務

本判決は、商品先物取引の特徴について判示した後で、商品取引員が一般的義務として、①商品先物取引の仕組みや危険性に関して十分な説明を行う義務、②顧客の判断をあやまらせるおそれのある判断の提供を避ける義務、③顧客が不測の損害を被らないよう配慮すべき義務という3つの義務を負うとする。そして、これら3つの義務は、信義則上の義務であるとする。これらの義務は、商品取引員の専門家性に根拠を置いているように読める。

商品先物取引に関する判例は、取引の仕組みや危険性の説明を実施すべき義務にとどまらない非常に重い義務を課していることが指摘されている。具体的には、(a) 相手方の財産を調査し、それにあわせて少額の取引から指導すべき義務、(b) 新規委託者の習熟に配慮すべき高度の義務、(c) 専門家としての状況に応じた適切な助言・指導義務と委託者の真意に基づく忠実な建玉実施義務、(d) 善管注意義務を超える忠実義務、(e) 委託の趣旨に反して顧客の利益を蔑にし、その損失において利益を図ってはならない義務、(f) 委託者の指示が不適切なことを発見すれば通知・変更助言まで行うべしとする周到な専門家を標準とする高度の注意・助言指導義務、(g) 手仕舞を拒否せず取引を継続させる方向で誘導しない義務などである[16]。

判例にみられる定型的な不当勧誘行為のパターンを見れば、委託者に自己責任原則を問う前提条件を欠くと評価せざるを得ないのが実態であるから、商品取引員にこのように様々な義務が課せられることになることも、商品取引員の側の勧誘行為に問題があることを判例が義務を課す形で示した結果にほかならないと考えられる。裁判所は、このような様々な義務を

課すことによって、不当な勧誘行為を断念させることを期待しているのであろう。これほど様々な義務を必要の都度、個別に課すよりも、むしろ当事者間の「信認関係」に着目して、問題解決を図るべきなのかもしれない[17]。商品取引員に法律上の義務ではない個別の義務を課すことなく、「信認関係」が存在することが認められれば、顧客が被った想定外の損害について、より柔軟な問題解決が可能となろう。ただ、この問題解決の難点は、信認関係が、英米法上の概念であり、忠実義務を善管注意義務と同質とみるわが国判例の立場からすれば、信認関係という概念を認めること自体に抵抗が存在しうることである。

考えられる代替案として、次のようなものがあろう。信義則を含む一般条項による問題解決は極力回避されるべきだが、商品取引所法213条が規定する「誠実かつ公正の原則」[18]を商品取引員の包括的な一般的義務と位置付け[19]、この誠実公正原則から個別具体的な商品取引所員の義務を導いて、問題解決を図るという方法である。なお、同条違反に直接結びつけた罰則はないものの、誠実公正義務に違反する行為が民法の不法行為に該当する場合には、商品取引員に損害賠償責任が生じるとされる[20]。また、主務大臣による業務改善命令（商品取引所法232条）または監督上の処分（236条1項5号）の対象となる[21]。

判旨のいう上述の①の義務は説明義務として説明でき、②は断定的判断の提供の禁止（商品取引所法214条1号）、③は助言・指導義務との異同が問題となろうが、これ以上立ち入らない。

4. 適合性原則について

(1) 適合性原則の沿革

適合性原則は、アメリカ法上の証券取引の分野において生まれたもので、証券会社は投資者の意向と実状に適合する証券を推奨し取引を行う義務があるというものである[22]。わが国では、昭和49年の大蔵省証券局長

通達「投資者本位の営業姿勢の徹底について」（昭49・12・2蔵証第2211号）で、証券会社に対してその遵守が要請され[23]、平成4年の証券取引法の改正に際して、大蔵大臣の証券会社に対する是正命令の発令要件として、「有価証券の買付け若しくは売付け又はその委託について、顧客の知識、経験及び財産の状況に照らして不適当と認められる勧誘を行って投資者の保護に欠けることとなっており、又は欠けることとなるおそれがある場合」と規定された（同法54条1項1号）。そして、現在では金融商品取引法40条1号が適合性原則を明定し、金融商品取引業者に適合性原則を遵守する義務を課すに至っている。そして、その違反に対しては、業務改善命令（同法51条）または監督上の処分（同法52条1項6号）の対象となる。

商品先物取引における適合性原則は、平成10年の商品取引所法の改正に際して、商品取引員に対する主務大臣の改善命令の発令要件として、同法136条の25第1項に「商品市場における取引の受託等について、顧客の知識、経験及び財産の状況に照らして不適当と認められる勧誘を行つて委託者の保護に欠けることとなつており、又は欠けることとなるおそれがある場合」と規定した4号が新たに追加されたことに始まる。規定ぶりは、前述の平成4年の証券取引法改正による同法54条1項1号と平仄がとられている。そして、これは、適合する取引を勧誘する積極的義務ではなく、適合しない取引を勧誘しないという消極的義務を規定したものである[24]。商品取引所法では、215条が適合性原則を明定している。ただし、同条では適合性原則における考慮要素として、知識、経験、財産の状況という3つの要素に加えて、平成18年6月の商品取引所法改正の際に「受託契約を締結する目的」が追加されており、計4つの要素をもって適合性が判断される。これは、金融商品取引法40条1号も同様である[25]。

また、日本商品先物取引協会の「受託等業務に関する規則」[26]においても、3条1項で「会員は、商品市場における取引について、顧客の知識、経験、財産の状況及び受託契約を締結する目的に照らして不適当と認め

られる受託等業務を行ってはならない。」と適合性原則について規定している。さらに、同条3項では、「会員は、取引開始後においても、顧客の知識、経験、財産の状況及び受託契約を締結する目的に照らして不相応と認められる過度な取引が行われることのないよう、適切な委託者管理を行うものとする。」と規定し、取引開始後においても、適合性原則が適用されることを示している。

適合性原則の違反に対する罰則規定はないが、商品取引所法231条以下の主務大臣の監督の対象となり、金融商品取引法における適合性原則の違反と同様に、主務大臣による業務改善命令（商品取引所法232条）または監督上の処分（236条1項5号）の対象となるのであろう。

(2) 適合性原則の意義と機能

適合性原則には、広狭2つの意義があるとされている[27]。

狭義の適合性原則とは、ある特定の者に対しては、どのように説明を尽くしても一定の金融商品の販売・勧誘を行ってはならないというルールであり、業者に対する禁止規範としての意義を有する。狭義の適合性原則は、自己責任原則の妥当する自由競争市場での取引耐性のない顧客を市場から排除することによって保護することを目的としたルールである[28]。そして、適合性原則を明定した金融商品取引法40号1号、商品取引所法215条は、狭義の適合性原則について規定したものと解される[29]とともに、適合性原則の本質は、狭義の適合性原則にあると解されている[30]。また、狭義の適合性原則は、市場に参入する大衆投資者としての適格性の下限を画するところから[31]、違反については、違反の程度を問題とすることなく、違法行為を構成するとともに、契約自体の効力を否定することも可能であるとする見解[32]もある。

これに対して、広義の適合性原則とは、業者が利用者の知識、経験、資力、投資目的に適合した形で金融商品の販売・勧誘を行わなければならないというルールである。いわゆる業者ルールとして、業者に対する命令規

範としての意義を有する。広義の適合性原則は、顧客が市場に参加するための自己決定基盤の整備に向け、業者に対して能動的な働きかけを要請するものである[33]。適合性原則を公正な市場を実現するための制度基盤の一つと理解するものと言えよう。そして、広義の適合性原則は、金融商品の販売・勧誘に際して業者側が尽くすべき義務との関係、とくに説明義務との関係が問題となる[34]。なお、商品取引所法218条2項は、同条1項の商品取引員の負う説明義務について、「前項の説明は、顧客の知識、経験、財産の状況及び当該受託契約を締結しようとする目的に照らして、当該顧客に理解されるために必要な方法及び程度によるものでなければならない。」と規定することにより、広義の適合性原則を説明義務の中に取り込んで、法律上の位置付けを明確にしている[35]。

では、広狭二義の適合性原則の機能する局面について、どのように整理できるか。商品先物取引に関する訴訟において、商品取引員の側の違法行為は、①取引開始段階、②取引継続段階、③取引終了段階の3つに分けて認識されている[36]。①②については、多種多様な違法事由があるものの、取引終了段階における違法行為には仕切り拒否のみが該当するため、適合性原則が機能することはない。取引開始段階においては、狭義と広義の適合性原則がともに機能し、取引継続段階においては広義の適合性原則が機能すると整理できよう。このように整理すれば、広義の適合性原則は、説明義務との関係にとどまらず、取引継続時における商品取引員の側のさまざまな不当勧誘行為に関する命令規範の原則としての機能を果たすことが期待できる。たとえば、本件取引で問題となる取引開始当初の過大な建玉については、本件原告が適合性原則の考慮要素としての「知識」に欠けるか否かは評価が分かれうるものの、広義の適合性原則における「経験」という考慮要素に基づいて、適合性原則違反を根拠付けることができる。

このように、狭義の適合性原則と広義の適合性原則は、目的およびその機能を大きく異にするものであるところから、十分な注意が必要である。

広狭の適合性原則の意義を踏まえれば、とくに違反の効果について、狭義の適合性原則違反の民事上の効果は、当該取引の無効処理ないし現状回復的損害賠償であり、広義の適合性原則違反は、事業者が顧客に適合した適切な商品を推奨しなければならないところから導かれる助言義務に違反する場合、現状回復的損害賠償にとどまらず、顧客が得たであろう積極的利益の賠償にも向いうると指摘されている[37]。

(3) 適合性原則の違反と不法行為責任

適合性原則は、前述のとおり「業者ルール」として位置付けられるところから、適合性原則違反が直ちに民事責任を発生させるという見解は少数である[38]。むしろ適合性原則違反を含む各種の規制違反が当然に私法上も違法となるものではないとする見解が多い[39]。判例もまた、適合性原則違反を認定したものは多くなく[40]、説明義務違反とあわせて不法行為の成立を認めるものがあると指摘されている[41]。

適合性原則違反と不法行為との関係について、最高裁として初めて判示した判例に、本判例研究の2件目の判例としてとりあげられる最判平成17年7月14日民集59巻6号1323頁（以下、平成17年最高裁判決という）がある。最高裁は、平成10年改正前の証券取引法54条1項1号、2号および証券会社の健全性の準則等に関する省令8条5号、大蔵省証券局長通達や証券業協会の公正慣習規則等を踏まえて、「これらは、直接には、公法上の業務規制、行政指導又は自主規制機関の定める自主規制という位置付けのものではあるが、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、適合性の原則から著しく逸脱した証券取引の勧誘をしてこれを行わせたときは、当該行為は不法行為法上も違法となると解するのが相当である。」と判示した。これは、狭義の適合性原則に関する最高裁の判断を示したものであり[42]、適合性原則が業者ルールであることを示すとともに、適合性原則違反が直ちに不法行為を構成することはなく、適合性原則から「著しく

逸脱した」勧誘をした場合に限って、不法行為を構成することを明らかにしたものである[43]。ただし、適合性原則違反を違法とする場合と、著しく逸脱した場合に限って違法とする場合とで、結論に差はないとの指摘[44]や、「著しく」の要件はレトリックとしての意味合いが強く、実質的なハードルの高さを必ずしも意味しないとの指摘[45]がある。適合性原則の違反の有無は、個別の判断を必要とするから、軽微な違反をもって違法とする趣旨ではない、と理解すべきであろう。

また、判例は、昭和60年代以降、当初の勧誘行為からその後の一連の取引行為全体を総合的に不法行為と把握する一体的不法行為論が主流であると指摘されている[46]。実際に、最判平成7年7月4日NBL590号60頁によって、違法事由の一体的な把握と過失相殺による問題解決の方法が確立されたと説明される[47]。本判決も、同様の解決の方法をとる。

なお、不法行為による問題の解決方法については、「契約が有効に成立しているのに、その契約を成立せしめた外務員の行為が不法行為になるというのは、どういうことであろうか。」[48]との強い批判が存在する。しかし、債務不履行による問題解決も検討されている[49]ものの、委託契約自体を無効とすることなく、不法行為によって問題解決を図る手法を支持する見解が学説の大勢である[50]。不法行為として構成する利点として、①過失相殺が可能であり、事案に応じてバランスのとれた解決を図ることが可能、②慰謝料の請求が可能、③弁護士費用の請求が可能、④役員、外務員に対する共同不法行為責任を問いうる、といった点が指摘されている[51]。学説が契約の無効による問題解決を支持しない理由として、委託者が利益が上がったときは無効を主張せず、損失を生じたときは無効を主張するという結果を招来するため、当事者の真義公正を害することが指摘されている[52]。

商品先物取引を巡る当業者以外の一般の委託者が被りうる被害の深刻さは決して無視できるものではない。この現実を直視すれば、その理論的構

成に一部難点があろうとも、より柔軟で幅広い問題解決が可能となる不法行為による問題解決が支持される。理論の美しさを競って被害者の救済に遠くなる理論をとっていられるのは、被害から遠いところにいて、手袋がいつまでも白いままの理論家の世界の中だけの話である[53]。

(4) 適合性原則に関する本判決の考察

適合性原則に関する一般論として、本判決は、①知識、②経験、③財産の状況という3つの考慮要素を挙げ、「担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から著しく逸脱した先物取引の勧誘をして、これを行わせたときは、当該取引は不法行為上も違法となると解するべきである。」と判示している。これは、平成17年最高裁判決の判旨に倣ったものである。3つの考慮要素に基づいて適合性原則について判断することは、本件当時においては問題ない。

しかし、適合性原則違反の有無に関する結論部分で、本判決は原告の「投資意欲」を考慮要素としている。原告は自ら商品先物取引にアクセスしているところから、適合性原則といわゆる能動的委託者との関係が問題となる。

投資意欲の有無は、委託者の商品先物取引に関する適合性の有無を判断するうえでは無関係な要素であるばかりか[54]、むしろ考慮要素としてはならない要素であると考える。金銭欲のない人間はおよそ存在しないと考えられ、投資意欲と金銭欲とを表裏一体のものと捉えれば、取引を開始した人で投資意欲のない人はいないことになり、よほど無理矢理取引させられた委託者でもない限り、適合性原則の要件を満たすことになりかねないからである[55]。

また、本判決は、「原告は、通常の社会人として、十分な判断能力を備えていたものであり、商品先物取引の仕組みや危険性を理解し得る能力を有していたというべきである」と判示する。能力を有していることと、実

際に取引の仕組みや危険性を理解していることとは別の問題である。多数の判例の分析結果を踏まえて、高学歴者や教養人は、裁判によって保護されない可能性が高まることが指摘されている[56]が、取引の仕組みや危険性について十分に理解していたか否かを問題とすべきである[57]。なお、商品取引所法217条は、商品取引員の受託契約の締結前の書面の交付義務について規定しているが、書面を交付しさえすれば、顧客の理解が得られたと擬制することは、商品取引員を擁護することにつながる極めて危険な解釈である。

適合性原則違反の有無を判断する基本的な考慮要素の1つである「財産の状況」についても問題がある。原告は、本件取引開始当時、定期収入のない者であったからである。ただし、東京テアトル株券（評価額10万円）および現金200万円を有し、母親から預託を受けた4銘柄（評価額2000万円程度）の株券を保管していたとされる。フローの所得とストックの資産との関係をどう捉えるべきか、家族などの他人名義の財産を含めることができるかの問題である。原告本人について、定期収入がなく、本人自身のストックの資産を評価額10万円の株券と現金200万円と厳格に捉えれば、1回の取引の損失の予想が立たないハイリスクの商品先物取引において生じる可能性のある損失を吸収しうる資産状態であるとは到底考えられないから、原告は商品先物取引の委託者としての適格性を有するとはいえないと考える。母親から預託を受けた評価額2000万円の株券をどう考えるかで判断が分かれるところであるが、他人の資産を本人の資産と同視すること自体が問題である。これは、たとえば配偶者の知識が適合性原則の条件を満たしたからといって、本人について条件を満たすことにならないことから見ても、極めて問題である。

商品取引法における商品取引員の勧誘行為等に係る規制についての主務省としての解釈を示した「商品先物取引の委託者の保護に関するガイドライン」（平19・9・30制定・実施）（以下、「ガイドライン」という）によれ

ば、未成年者、成年被後見人、生活保護世帯の構成員、破産者で復権を得ない者といった者を5つに類型化し「常に、不適当と認められる勧誘」として示した上で、さらに「原則として不適当と認められる勧誘の類型」として、①給与所得等の定期的所得以外の所得である年金、恩給、退職金、保険金等により生計をたてている者に対する勧誘、②一定以上の収入（年間500万円以上を目安とする）を有しない者に対する勧誘、③投資可能資金額を超える取引証拠金等を必要とする取引に係る勧誘、④一定の高齢者（年齢75歳以上を目安とする）に対する勧誘、の4つの類型を示す。そして、一定以上の収入を有しない者に対する勧誘が不適当と認められない例外の要件として、顧客が申告した投資可能資金額の裏付けとなる資産を有していることを挙げる[58]。

このガイドラインは、当初平成16年5月の商品取引所法の改正時に主務省から公表され、現行のガイドラインは平成19年に制定・実施されたものであるが、定期収入がなく、本人自身の資産が200万円程度である者が商品先物取引の適格性を有しないことは、ガイドライン制定の前後、さらにはその存在の有無によって変わるものではないと考える。取引量によっては、200万円を失うことは1日で十分ということもあろうから、ここで私がとくに厳格な考えを示すものでもない。母親から預託を受けた株券について、実態として贈与が行われていたとみるべきかは難しい問題だが、原告本人の状態は、フロー、ストックの両面から「財産の状況」について、適合性原則の要件を満たさないことは明らかである。なお、知識、経験、財産の状況の3つの考慮要因のすべてを「本人自身」が直接満たさない限り、適合性原則を満たさないと考えるべきことは、適合性原則の制度趣旨からも明らかである。

ただし、本判決の「争いのない事実等」には、Aの従業員Nの作成した顧客カードの業種欄に「翻訳業」、年収欄に「1,500万円以上」、投資可能査定額欄に「1,150万円」と記載があったとされている。そこで、この顧

客カードの作成に際して、原告が虚偽の説明を実施したのかどうかが問題となる[59]が、本判決では、これに関する裁判所の判断は示されていない。

前述の日本商品先物取引協会の「受託等業務に関する規則」では、「会員は、不適当と認められる受託等業務を行うことのないよう、顧客の属性を調査し、これを厳正に審査することにより、先物取引に不適合と判断される者の参入を防止しなければならない。」（同規則3条2項）と規定するとともに、適切な委託者管理を行うため、同協会が別に定める事項を記載した顧客カードを作成・保存しなければならない（同規則3条4項）と規定している。これは、商品取引員に顧客熟知義務を求めるものである。把握すべき顧客の属性として、①氏名、②住所、③生年月日、④職業、⑤収入、⑥資産の状況、⑦投資可能資金額、⑧商品先物取引その他の投資経験の有無及びその程度、⑨受託契約を締結する目的、の9項目とされ、これらの情報を含んだ顧客カードを作成し、一定期間保存することが求められている[60]。

商品取引員に顧客熟知義務を認めるならば、顧客の属性に関する申告を単純に信用しても、義務を尽くしたことにならないことは明らかであるとともに、顧客カードを作成しさえすればよいものでもない。本件において、顧客カードの記載内容と実態との乖離があまりにも大きいところからも、Aが顧客熟知義務を尽くしたか否かに疑問がある[61]。なお、顧客熟知義務は、顧客が適合性原則を満たすか否かを商品取引員の側が判断する際に、当然に認められるべきものであり、商品取引員に新たな義務を課すものではないと考える。それを義務とするか否かは別として、顧客を熟知する必要性を認めないかぎり、商品取引員が顧客の商品先物取引に関する適格性を判断できないからである。

以上のように、本件において、適合性原則違反がなかったとする判旨には疑問がある。さらに、過大建玉との関係においても、本判決が適合性原則の違反がないとすることには疑問がある。以下、その点を検討する。

5. 過大建玉について

(1) 過大建玉と新規委託者保護義務

原告は取引開始1カ月後の平成11年12月には300枚、平成12年以降同年12月までの間には400枚もの枚数を取引するに及び、平成12年3月以降、計9品目の商品先物取引を行い、特に平成12年8月にはほぼ連日取引が行われている。本判決は、とくにガソリンと灯油の取引状況について個別に検討した上で、9種類もの多種の商品について取引を行ったことを根拠として、過大建玉の違法を認定する。

新規委託者保護義務については、ガイドラインによれば、「商品先物取引未経験者の保護措置」として、過去一定期間以上にわたり商品先物取引の経験がない者に対して、受託契約締結後の一定の期間（最初の取引を行う日から最低3カ月を経過する日までの期間を目安とする）において商品先物取引の経験がない者にふさわしい一定取引量（建玉時に預託する取引証拠金等の額が顧客が申告した投資可能金額の1／3となる水準を目安とする）を超える取引の勧誘を行う場合には、適合性原則に照らして、原則として不適当と認められる勧誘となると考えられる、としている[62]。また、平成11年までは、商品取引員の社内管理規則（受託業務管理規則）に建玉枚数制限が規定されていた。これは、取引開始から3カ月以内の建玉を20枚以内に制限するもので、新規委託者保護義務の重要な根拠とされ、各社ほぼ統一された形で規定されていたが、これが緩和され、各社まちまちの社内管理規則になったと指摘されている[63]。

商品先物取引を始めたばかりの者（新規委託者）、とくに消費者にとって、まずは一定の期間、限られた取引枚数の範囲で取引経験を積むことにより、商品先物取引の仕組みの実際を知るとともに、リスク感覚を身に着けることは必要かつ重要であると考えられる。自動車の運転免許をとったばかりの者が、高速道路を制限速度いっぱいの速度で走ることは、経験的

に見て命知らずの危険かつ無謀な行為であると評価できる。この場合は、慣れないスピード感に本人が恐怖を感じて自制心が働く。商品先物取引の場合は、巨額の損失を被って初めて、自らの無謀な行為の意味を委託者が自覚することになるので、取引時には自制心が働きにくいと考えられるからである。建玉枚数制限は、商品先物取引の経験のない新規委託者に習熟期間を設け、取引開始当初から過大な取引をすることによって不測の損害を被ることのないよう、新規委託者を保護する趣旨に出たものであると考えられる[64]。

市場をプロとアマに分けるならば、当然のことながら、プロに対して新規委託者保護義務を商品取引員に対して課すことは不要であるばかりか、必要な取引を不当に規制するものとなる。商品先物取引市場が当業者に限られた市場ではなく、消費者の参入を認める以上、このような規制は何らかの形で必要である。また、委託者自身に自制を促しても、投機熱の前に我を忘れる者が存在することは、古今東西の歴史から見て明らかである[65]。

すでに検討したように、本判決は、商品取引員の一般的義務として、①商品先物取引の仕組みや危険性に関して十分な説明を行う義務、②顧客の判断をあやまらせるおそれのある判断の提供を避ける義務、③顧客が不測の損害を被らないよう配慮すべき義務、という3つの義務を認める。本判決は、過大建玉の違法性の有無を判断する際に、投機性の高い商品の取引について取引回数および取引枚数を低く抑える義務、損失を被る危険性の高い商品を勧めることを回避すべき義務、取引のリスクについて委託者が適切に判断することを困難にして不測の損害を被らせることのないように多種品目の取引を行うことを回避する義務という3つの義務を商品取引員に課す。本判決に言及はないが、上記③の顧客が不測の損害を被らないよう配慮すべき義務を具体化したものと考えられる。

本件においては、能動的委託者であるとは言え、狭義の適合性原則を満

たさないと考えられる原告が、取引開始1カ月後に300枚もの取引を行っているのであるから、新規委託者保護義務違反は明らかである。

(2) 新規委託者保護義務と適合性原則

ガイドラインが新規委託者保護義務について、「適合性原則に照らして」としている点に注意が必要である。ガイドラインでは、新規委託者保護義務が商品先物取引所法215条の適合性原則関係の項に規定されているところからも、新規委託者保護義務は適合性原則を具体化した規定であると考えられている。

ここでの適合性原則は、広義の適合性原則を指すのであろう。私見も、適合性原則における考慮要素としての知識と経験の二つの点で、新規委託者については取引枚数を一定の期間、一定の範囲にとどめるべき必要性があると考える。これは、財産の状況、委託契約を締結する目的の如何にかかわらず、その必要性が認められるべきものである。取引開始当初から、財産の全てを失うことを覚悟して、いわば自暴自棄的に取引を開始する者は、これまた適合性原則に照らして商品先物取引の適格性がないと判断できる。商品先物取引市場は、経済的な意味での自殺行為を実現するための場でないことも明らかだからである。

したがって、本判決が、適合性原則違反を認めなかった点には、新規委託者保護義務の観点からも疑問がある。学説も、取引の数量、頻度が顧客の知識、経験、投資目的や意向、資産の状況に適合しない程度に至れば適合性原則違反になるとした上で、事業者が取引に習熟していない委託者に対し、大量かつ頻繁な取引を勧誘し、受託することは適合性原則違反を構成するとする見解[66]、証券取引における過当取引の違法性の根拠を適合性原則違反に求める見解[67]がある。

なお、商品取引員の違法行為の一つとして新規委託者保護義務（建玉制限違反）違反を指摘する判例は、多数存在する[68]。また、当初取引開始から3カ月間取引をしなかったケースについて、取引開始から3カ月経過後も

新規委託者保護義務違反を認めた判例として、名古屋高判平成17年6月22日商品先物裁判例集40号36頁がある。

本判決と同様に、過大建玉の違法を認める判例も、①東京地判平成19年7月25日判例タイムズ1288号168頁、②東京地判平成17年9月30日先物取引裁判例集41号549頁、③大阪地判平成16年6月10日先物取引裁判例集38号293頁、④名古屋地判平成14年4月30日先物取引裁判例集32号184頁、⑤大阪地判平成13年5月25日先物取引裁判例集31号118頁などがある。これら5件の判例の中から、特徴的なものを見ると、②は、取引開始後約1カ月の時点でのべ新規建玉枚数が843枚に達したもので、③は取引開始後2.4カ月の間ののべ売買枚数6,242枚、最大建玉時の売買枚数が2,180枚に達し、「異常なほど過大な売買枚数といわねばならない。」と判示された事例である。④は、委託契約後3カ月間に合計440枚、2カ月間でも260枚もの建玉をさせている。ただし、これらの5件の判例においても、適合性原則違反を認めるものはない。これらの判例を見る限り、新規委託者保護義務は、新規委託者を保護することのほか、委託者の経験のなさと無知に乗じた商品取引員の側の手数料稼ぎを規制する機能を果たすことも同時に期待される[69]。

6. 過失相殺について

判旨を掲載しなかったが、本判決では、5割の過失相殺がなされている。その根拠は、原告が能動的委託者であった点、表計算ソフトを使って損益状況を認識しながら取引に臨んだ点、平成12年2月に自らの意思で取引を終了したにもかかわらず、20万円の損失を回復することを期待して取引を継続した点である。

商品先物取引をめぐる委託者が提起した訴訟において、少なからず過失相殺がなされている。商品取引員の不法行為責任を認めた場合、これを制裁とみるならば、過失相殺が行われると、他の制裁が同時に課されていなければ業者を過度に赦してしまう危険性があるとして、過失相殺による両

者痛み分けによる問題解決に対して否定的な見解がある[70]。本件については、原告が強引な勧誘によって取引を開始したものではないこと、取引の継続は原告の意思によるものであること、手仕舞い拒否のなかったことを踏まえれば、過失相殺が行われることは、やむを得ないと考える。

7. 終わりに

商品先物取引の委託手数料は、一般的に証拠金の10%程度とされる。これは、10回の取引で投下資金が失われることを意味し、欧米と比較しても格段に高率であると指摘されている[71]。過失相殺がなされるとはいえ、多数の訴訟によって、いったん収納した手数料を損害賠償の形で委託者に返却することを余儀なくされ、なおかつ業界が存続していることからすれば、手数料率自体が高すぎるのではないかと考えられる。また、この状態は、商品先物取引の仕組みと危険性について十分に理解して取引に臨んでいる当業者や一部の消費者に対して、商品取引員が行った不法行為に対する損賠賠償に応じるべき財源に見合う手数料分が不当に転嫁されていることになり、顧客別に異なった手数料率がとられているのでない限り、一部の委託者から異常に高率の手数料を徴収しているともいえる不合理な状態にあると理解できる。

また、投機取引と無縁な世界で平穏に生活している消費者を「カモ」と見て、無理矢理商品先物取引に引きずり込んで、それこそ身ぐるみ剥ぐまで全財産を手数料の形で収奪していく商品取引員が存在することは、膨大な判例の蓄積から見ても明らかである。その背景は、委託者の利益保護を無視することにつながる外務員に対する過大なノルマ主義と過剰な歩合制給料に求めざるをえない。商品取引員が株式会社の形態をとるなら、昨今は、株主代表訴訟が盛んに提起されているから、不法行為責任を裁判所から認められて損害賠償に応じるような事態となれば、株主から代表訴訟を提起されてよい。商品取引員が商品取引所法（今後は商品先物取引法）や

業界の自主規制を遵守すべきことは当然として、会社内部からの自浄作用が期待できないなら、会社が支出した損害賠償金について、不法行為に加担した従業員に対して会社が求償することを会社に法律で義務付けることによって、従業員に対する違法行為の抑止効果が期待されてもよいであろう。また、本稿での検討の対象とはしなかったが、外務員による不法行為が認められ、損害賠償責任が認められた場合、取締役に内部統制義務違反に基づく損害賠償責任が認められることにもなろう。不法行為を実行した個人に直接責任を負わせることによってこそ、このような不法行為を行うことが割に合わない行為であるとの自覚を行為者本人に促すことになるのであろう。

また、被害者の惨状もさることながら、多数の訴訟が提起されているところから、それに要する弁護士費用、裁判官の人件費と時間の浪費を考えれば、商品先物取引を巡るわが国の現状は、法治国家たるわが国における国民経済上の大いなる無駄と評価できる。より抜本的な問題解決に向けた立法が望まれる。また、新たに創設された消費者庁が、商品先物取引における消費者被害の実態についてどのような態度で臨むのかについても関心がもたれる。市場のプロ化をいっそう目指すとともに、商品先物取引所法によって導入された不招請勧誘の禁止規定（商品先物取引法214条9号）による消費者被害の今後の撲滅が強く望まれる。なお、適合性原則は、委託者に生じた損失を商品取引員に付け回しするための便利は法理論であってはならないことも確かである。とくに能動的委託者と適合性原則の機能との関係について、より明確にされる必要があろう

最後に、インターネットによる取引が今後さらに普及した場合、商品取引員の委託者に対する直接の働きかけは確実に減少するから、本来あるべき委託者の自己責任原則が妥当する取引になるのかどうか、委託者の側の適合性原則の審査の方法や説明義務のあり方、委託者の側の被害が依然として続くのか、といった点に関する今後の動向が注目される[72]。

（以上）

1）本件判旨も指摘するが、特定売買として次の5つの取引方法が説明されている。すなわち、「直し（売り直しおよび買い直し）」はいったん仕切った商品について再度買建玉または売建玉をする手法、「日計り」は建玉を建てたその日の内に仕切る手法、「不抜け」は建玉を反対売買により仕切って益金が出ても、その額がその注文執行の手数料を下回る場合であり、「途転」はいったん仕切った商品について反対の注文である買建玉または売建玉をする手法、「両建」は買建玉と売建玉を同時に持つ手法である。これらは、委託者にとって経済合理性を欠く無意味な取引であり、商品取引員が手数料を得ることを目的として行われる場合が多く、いわば委託者の不利益の上に商品取引員が手数料という利益を獲得するための取引であるところから、委託者と商品取引員との利害が対立する。

2）商品取引所法の改正については、石井大貴＝五十嵐佳奈子「商品取引所法から商品先物取引法へ－商品先物取引（コモディティ・デリバティブ取引）の健全な発展を目指して」時の法令1853号（2010年）40頁～55頁参照。新たな商品先物取引法の改正の概要については、本稿が判例研究であることもあり、検討しない。

3）原信=荒井勇編『先物取引〔第2版〕』（有斐閣、1986年）4頁～5頁。

4）原=荒井・前掲注3・17頁。

5）原=荒井・前掲注3・54頁。

6）河内隆史＝尾崎安央『商品取引所法〔4訂版〕』（商事法務、2006年）2頁～5頁。

7）国民生活センター（平成16年4月15日）「商品先物取引に関する消費者相談の傾向と問題点－知識・経験・余裕資金のない人は手を出さない！－」資料2の表B（http://www.kokusen.go.jp/pdf/n-20040415.pdf）によれば、商品の種類によって違いはあるが、いわゆる当業者の比率の最も高い生糸で5.9%、最も低い乾繭で1.1%にすぎず、逆に一般顧客の比率は、もっとも高いとうもろこしで73.6%、最も低い乾繭で43.3%を占める。「一般顧客」という表現は、同資料による。一般顧客の参入を排除すれば、市場がその経済的機能を果たすことは不可能になるのではないかと思われる。

8）農林水産省総合食料局商品取引監理官＝経済産業省商務情報政策局商務課「平成19年度『商品先物取引に関する実態調査』報告書」（2008年8月）（http://www.maff.go.jp/j/soushoku/syoutori/dealing/pdf/tyousa19.pdf）47頁。

9）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〔9訂版〕』（民事法研究会、2008年）139頁～253頁には、昭和60年から平成19年9月までの378件の判例が整理されている。

10）尾崎安央「裁判例からみた商品先物取引委託者の適格性」判例タイムズ774

号（1992年）40頁、山下友信「証券投資の勧誘と説明義務－ワラントの投資勧誘を中心として－」金融法務事情1407号（1995年）29頁参照。より詳しくは、日本弁護士連合会・前掲注9・22頁～24頁参照。

11）上村達男「投資者保護概念の再検討－自己責任原則の成立根拠」専修法学論集42号（1985年）2頁は、自己責任原則における「責任とは、自由な判断が保障されている状況のもとでなされた行為について負うべきものであ（る。）」と指摘する。

12）当初の投資額を失う覚悟があれば取引に参加して問題のない現物取引との決定的な違いである。なお、商品取引所法217条1項1号は、委託者に生じる損失が証拠金の額に比して著しく大きい旨を記載した書面を交付する義務を商品取引員に課している。

13）国民生活センター・前掲注7・8頁の石戸谷豊弁護士の意見。

14）平成10年1月26日商品取引所審議会答申「商品先物取引制度の改革について－国際水準の商品先物市場の整備のために－」C. 2. (1)。(http://www.meti.go.jp/press/olddate/industry/r80126cl.html)

15）志谷匡史「マイカル債購入をめぐる損害賠償請求事件の検討」商事法務1871号（2009年）20頁～21頁は、法が投資家保護を立法目的に掲げるのは、不実の表示から不測の損害を被らないように、また不公正な行為により不測の損害を被らないように保護する趣旨であると指摘する。

16）以上、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（1999年）13頁。それぞれの義務を認めた判例については、同文献18頁の注27参照。

17）このような問題解決を志向する文献として、潮見佳男「適合性原則違反の投資勧誘と損害賠償責任」新堂孝司=内田貴編『継続的契約と商事法務』（商事法務、2006年）186頁～187頁参照。具体的には、「投資商品販売者には、投資判断に必要な情報を提供するのみならず、投資者のリスクをできるだけ抑え、投資目的と投資者の財産状態により適合した商品を積極的に提示していく－場合によっては、投資を思いとどまらせたり、より適切な別の投資商品を推奨する－ことが求められる。」とする。

18）神崎克郎編『平成10年改正商品取引所法逐条解説』（商事法務研究会、2000年）68頁～70頁〔近藤光男〕によれば、この規定は、証券監督者国際機構（IOSCO）における行為規範原則のうち、わが国に明文規定がないものについて証券取引法33条（金融商品取引法36条）に根拠規定を設け、それと類似の規定が平成10年の商品取引所法の改正時に商品取引所法にも設けられたもので、委託者保護の強化を狙いとする。

19）神崎克郎「証券会社の投資勧誘における注意義務」民商法雑誌113巻4・5号（1996年）625頁は、「証券会社は証券取引の専門家として証券業務に従事するものであり、一般投資家は証券取引においてその専門的な助言を信頼するから、その投資勧誘においては、投資家が正しい理解と自由な判断において証券取引

を行うことを確保するよう努めるべき注意義務を負うものというべきである。」とし、当時の証券取引法49条の2（金融商品取引法36条）が規定する顧客に対する誠実義務について、引用部分にあるような具体的な注意義務が要請されるとする。

20）神崎編・前掲注18・70頁～71頁〔近藤光男〕。

21）村本武志「消費者取引における適合性原則－投資取引を素材として」姫路法学43号（2005年）7頁。

22）河内隆史「先物取引における適合性原則」神奈川法学31巻1号（1996年）51頁。

23）同通達1（2）は、「投資者に対する投資勧誘に際しては、投資者の意向、投資経験及び資力等に最も適合した投資が行われるよう十分配慮すること。特に、証券投資に関する知識、経験が不十分な投資者及び資力の乏しい投資者に対する投資勧誘については、より一層慎重を期すること。〔なお書省略〕」と規定し、適合性原則に関して、投資者の①意向、②投資経験、③資力の3つの考慮要素を挙げている。

24）神崎編・前掲注18・80頁〔近藤光男〕。

25）4つ目の要素が追加されたのは、金融審議会金融分科会第一部会報告「投資サービス法（仮称）に向けて」（平成17年12月22日）14頁で、「適合性原則における考慮要素として、判例や英米の例を参考に、現行の証券取引法の『知識、経験、財産』に加え、『投資の目的』又は『投資の意向』も考慮要素として追加することについて検討することが適当と考えられる。」とされたことを受けたためである。（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryou/kinyu/dai1/f-20051222_d1sir/b.pdf）

26）日本商品先物取引協会のホームページ（http://www.nisshokyo.or.jp/）参照。

27）わが国で適合性原則を初めて広狭の二義に整理したとされる資料として、金融審議会第一部会「中間整理（第一次）」（平成11年7月6日）17頁～18頁がある。（http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin003a.pdf）

28）潮見佳男「適合性原則違反の投資勧誘と損害賠償責任」新堂孝司＝内田貴編『継続的契約と商事法務』（商事法務、2006年）167頁。

29）宮坂昌利「判解（最判平成17年7月14日民集59巻6号1323頁）」法曹時報60巻1号（2008年）229頁。

30）松尾直彦「金融商品取引法の解釈について」金融法務事情1831号（2008年）14頁。

31）上村・前掲注11・32頁。

32）川島いづみ「適合性の原則違反の投資勧誘と不法行為責任の成否」『商法（総則・商行為）判例百選〔第5版〕』（有斐閣、2008年）181頁。

33）宮坂・前掲注29・230頁。

34）投資勧誘における説明義務に関しては、かなりの文献の蓄積がある。ここでは、川浜昇「ワラント勧誘における証券会社の説明義務」民商法雑誌113巻4・

5号（1996年）633頁以下のみを挙げておく。

35）宮坂・前掲注29・230頁参照。なお、適合性原則が金融商品販売法3条2項に規定されたことによって、適合性原則に民事効が認められたとする見解として、日野正晴『詳解金融商品取引法〔第2版〕』（中央経済社、2009年）623頁参照。

36）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」判例タイムズ1070号（2001年）96頁～103頁。

37）潮見・前掲注28・185頁。

38）このような見解として、前田重行「ワラント債券投資勧誘と損害賠償責任」『消費者取引判例百選』（有斐閣、1995年）143頁。

39）清水俊彦「投資勧誘と不法行為」判例タイムズ853号（1994年）26頁。松岡久和・前掲注16・11頁は、昭和50年代に、商品取引所法の規定に「違反しても直ちに契約が無効となるわけではないとの判例が確立した。」と指摘する。また金融審議会第一部会・前掲注27・18頁も、「広義の適合性原則はあくまでも業者の内部的な行為規範に関するルールであり、個別の訴訟等において、業者の内部体制の不備が斟酌されていく余地はあろうが、私法上の効果に直接連動させて考えるのは困難であるとの意見が大宗を占めた。」としている。

40）本判決も同様に、適合性原則違反を否定しているが、この点については、後述するように、疑問がある。

41）黒沼悦郎「証券会社の適合性原則違反と不法行為」平成17年度重要判例解説（ジュリスト1313号〔2006年〕）120頁。

42）宮坂・前掲注29・229頁。

43）潮見佳男「証券取引における適合性原則違反と不法行為の成否」金融判例研究16号（金融法務事情1780号）（2006年）74頁は、平成17年最高裁判決について、「証券取引法秩序と私法秩序との峻別論を所与とし、適合性原則を前者の秩序に属する業法ルール（業者ルール）と捉え、直ちには私法上のルール（民事ルール）と見ていないということを表している。」と指摘する。

44）黒沼・前掲注41・120頁。

45）宮坂・前掲注29・232頁。

46）松岡久和・前掲注16・11頁。河内隆史「商品先物取引の判例の概観」商品取引所法研究会（関東部会）編『商品取引判例体系』（商事法務研究会、1993年）4頁も参照。

47）大阪地方裁判所・前掲注36・96頁。

48）松岡和生「判批」判例時報706号（判例評論174号）〔1973年〕139頁。なお、この主張は、投資取引において、自己責任原則を徹底すべきとの考えに立脚した主張であると読める。

49）一例として、松岡久和・前掲注16の文献参照。

50）河本一郎「証券・商品取引の不当勧誘と不法行為責任」河本一郎ほか編『上柳克郎先生還暦記念　商事法の解釈と展望』（有斐閣、1984年）491頁は、不法行為による問題解決に批判が存在することを意識しつつ、不法行為による問題

解決を支持する代表的な文献の一つである。

51）清水・前掲注39・25頁。

52）河本・前掲注50・490頁～491頁。

53）理論上の難点がいかに重大であってもよい、ということを主張するものでは決してない。

54）王冷然「判批」法学（東北大学）70巻4号（2006年）152頁は、投資者に当該取引を行う能力がなければ、受動的投資者であろうが能動的投資者であろうが、不適合者であることに変わりがないと指摘する。

55）尾崎・前掲注10・51頁は、能動的委託者についても適格性が問題となると指摘する。

56）尾崎・前掲注10・53頁。

57）なお、金融審議会金融分科会第一部会報告・前掲注25・14頁では、「『顧客の理解力』も考慮要素に追加すべきとの意見があるが、これについては、業者が顧客の理解力を正確に把握することは困難であり、実務上支障が生じるおそれがあるとの意見があった。」とされ、法制化は見送られた経緯がある。

58）以上、同ガイドラインA. 3. 参照。

59）原告は、顧客カードの記載は作成日が間違っており、原告に内容を見せることなく、被告側が勝手に作成したものであって、内容も誤っている、と主張している。なお、松岡啓祐「判批」金融・商事判例1335号（2010年）5頁～6頁は、顧客の虚偽申告と適合性原則との関連を指摘する。

60）日本商品先物取引協会「受託業務管理規則の制定に係るガイドライン」3.(2)。ホームページのアドレスは、前掲注26参照。

61）ただし、河内・前掲注22・70頁は、「顧客が取引に積極的能動的な場合には、特に情報提供がなければ、取引阻害要因はないと推定しうるのではなかろうか。」とする。

62）ガイドラインA. 5. 参照。

63）日本弁護士連合会・前掲注9・67頁。

64）河内・前掲注22・71頁は、これが委託者保護のための制度であることを勘案し、委託者の適格性の度合いによって制限枚数が決められるべきであるとする。すでに見たように、ガイドラインでは、取引枚数自体を一律に規制するのではなく、取引証拠金の額と投資可能金額との関係で取引量を規制している。

65）「もっと！もっと！もっと！もっとお賭け！」（163頁）、「たとえ死んだって、負けを取り戻してみせるから。お賭け！」（189頁）と叫んで、次々手持ちの債券を処分してカジノでの賭博にのめり込む「お祖母さま」と主人公から呼ばれる75歳のアントニーダ・ワシーリエヴナ・タラセーヴィチェワの様を描いたドストエフスキー『賭博者』がその例である。本稿では、原卓也訳による新潮文庫（2005年、改版）から引用した。

66）村本・前掲注21・38頁。

67）黒沼悦郎「判批」商事法務1642号（2002年）64頁。

68）日本弁護士連合会・前掲注9・251頁によれば、145件の判例の存在を指摘する。

69）本来は、委託者を保護するための制度であるが、本文で述べた機能も認めるならば、委託者の属性や適格性の程度にかかわらず、客観的な基準で制限枚数を規制するという制度が支持されよう。

70）尾崎安央「商品取引員の支店長の不当勧誘行為と使用者責任」商品取引所法研究会・前掲注46・143頁。日本弁護士連合会・前掲注9・124頁も、商品先物取引における被害の実態を踏まえて、過失相殺を認めることは、結果的に業者の「やり得」を是認することになるとして批判する。

71）日本弁護士連合会・前掲注9・55頁。

72）本判決の乙事件・丙事件に関する判例研究として、和田宗久「判批」金融・商事判例1283号（2008年）9頁～16頁がある。

証券取引における適合性原則違反と不法行為の成否

最一小判平成17・7・14、平成15年（受）第1284号損害賠償請求事件、破棄差戻し
民集59巻6号1323頁、金判1222号29頁〈1228号27頁〉、判時1909号30頁

瀬　谷　ゆり子

一　事　実

1. 判示事項

証券会社の担当者が、顧客の意向と実情に反して、明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなど、適合性の原則から大き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と解するのが相当である。

証券会社の担当者によるオプションの売り取引の勧誘が適合性の原則から著しく逸脱していることを理由とする不法行為の成否に関し、顧客の適合性を判断するに当たっては、単にオプションの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が何か、当該オプションは上場商品とされているかどうかなど具体的な商品性を踏まえて、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。

2. 事実の経緯

Xは、卸売市場法所定の農林水産大臣の許可を受けて、昭和59年4月に

設立された、水産物の卸売業を営む株式会社である。Xは開業時、経営安定資金として、26億円の公的低利融資を受けたことから、当面使用する予定のない資金を証券取引で運用することとし、昭和59年9月、A証券会社に運用資金5億円を預託し、Xの計算においてする証券取引をYに委託する取引（以下、本件取引）を開始した。Xの資本金は1億2000万円、水産物卸売業に係る取引高は年間200億から300億円であったが、卸売市場法に定める卸売業者の純資産基準は9000万円であり、これを下回ると、一部営業停止等の処分を受ける可能性があったため、Xにおいては、純資産額を維持する必要はあった。しかし、その投資意向は、手堅い商品に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。なお、Xは本件の運用資金が借入金であるであることはAの担当者に説明していたが、純資産基準額を維持する必要性については説明していなかった。

Xにおける意思決定は、当初、代表取締役社長Bが行っていたが、次第に専務取締役Cがあたるようになった。Bは社長就任時にはすでに、株式の現物取引だけでなくワラント取引等も経験し、自分なりの証券取引の知識と判断基準を身につけていた。またCも、昭和61年には個人で証券会社に口座を開設しており、一般的な証券取引の知識と経験は有していた。

Xは、中期国債ファンドの売買から本件取引を始めたが、次第に取引証券の種類と金額を拡大し、株式の現物取引、信用取引、国債先物取引、外貨建てワラント取引等につき、年間200から400億円にのぼる活発な取引を行うようになった。本件取引は10年にわたり行われ、その売買総額は累計で約1800億円に達する。

Xが日経平均株価オプション取引を開始したのは、本件取引開始後、約5年を経過した平成元年であるが、当初は専らオプションの買い取引を行っていた。しかしいわゆるバブル崩壊により含み損が10億円を超える状況に至った平成3年ころから、オプションの売り取引を本格的に行うよう

になり、平成5年にかけてオプションの売り取引を中心に計199回の取引を行った。その間、Xの代表取締役は、オプションの損失が1000万円を超えたらこれをやめる方針を立て、実際、一旦は中断させている。ところがその後まもなく再開した取引で、2億円以上の損失を被ることとなった。

Xは、本件取引が過当取引にあたるとしてAに対して不法行為に基づく損害賠償を求めた。これに対し、第一審[1]は、私法上「専門家である証券会社には、顧客の証券取引に対する投資可能金額や商品知識などに応じた取引を勧めるべきであり、これを著しく逸脱するような取引を行わせてはならないという信義則上の義務がある」としながら、本件の認定事実によれば、信義則上の義務に違反する要件を満たしておらず、本件取引が違法であるとは認められないとして、Xの請求を棄却した。

そこでXは、これを不服として控訴し、第一審と同様に、本件が過当取引に該当するとの主張とともに、Aの担当者の行為につき、株式信用取引において断定的判断の提供、ワラント取引において説明義務違反、オプション取引において適合性原則違反、顧客にできる限り損失を被らせないようにすべき義務の違反、および説明義務違反があったとして、Aに対し、不法行為に基づく損害賠償を請求した。

原審[2]は、過当取引、断定的判断の提供、および説明義務違反の主張については理由がないとして排斥した。しかし、オプションの売り取引に係る適合性原則違反に関し、「原告は、通常の証券取引を行うことに関しては十分な知識と能力を有していたと認められるものの、オプションの売り取引に伴うリスクを限定し、あるいは回避するための知識、経験、能力を有していたとは到底認めることができない」、「オプションの売り取引を勧めることが適合性の原則に違反しないこととなる特段の事情もうかがえないない」として、被控訴人担当者が控訴人にオプションの売り取引を勧誘してこれを行わせたことは、適合性原則に違反する違法な行為であると判示し、Xの請求に対して、過失相殺5割として、1億2546万円余りを認めた。

そこで、これを不服としたY（Aから証券業を承継し、本件訴訟を引き受けた証券会社）が上告したのが本件である。

二　判　旨

破棄差戻し

「日経平均株価オプションの売り取引は、単にオプションの売り取引の類型としてみれば、一般的抽象的に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ものであるとはいえないというべきである。」

「被上告人は、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有していたこと、このため、代表取締役社長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において資金運用業務を管理する態勢を備えていたこと、.... 初めてオプション取引を行った平成元年8月までの5年間に、株式の現物取引、信用取引、国債先物取引、外貨建てワラント取引、株券先物取引等を、毎年数百億円規模で行い、証券取引に関する経験と知識を蓄積していたこと、.... その後、平成4年12月に再び売り取引を中心とするオプション取引（4回目のオプション取引）を始めたが、大きな損失の原因となった期末にオプションを大量に売り立てるという手法は、決算対策を意図する被上告人の側の事情により行われたものであること等が明らかである。これらの事情を総合すれば、被上告人が、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というべきである。」

なお、次のような補足意見が述べられている。

「本件においては、証券会社の指導助言義務について改めて検討する必要がある。すなわち、被上告人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からである。」

三　研　究

1. 本判決の意義

金融商品取引市場には、様々な商品が登場しており、リスクが高いいわゆる金融派生商品の投資勧誘が一般投資家に対して行われることもありうる。そして、それに伴って投資家側に損害が生ずると、証券会社と顧客の間でのトラブルとして、証券会社の不法行為を問う訴訟はしばしば提起される。

従来、このような場合の証券会社側の民事責任を認める根拠は、必ずしも明らかではなかった。本判決は、適合性原則に言及した最高裁判所の初めての判決であり[3]、また適合性原則違反が不法行為となりうることを明らかにしたことの意義は大きいと評価される。

もっとも最高裁判所は、本件原告について適合性原則違反による損害賠償請求は否定し、原告が主張するそれ以外の被告の責任原因について、審理を尽くさせるために原審に差し戻した。そこで本稿では、証券会社の民事責任が問題となりうる場面として、まず適合性原則違反について整理したあとで、本件でさらに問題となりうる説明義務、助言義務について検討する。

2. 適合性原則違反と不法行為責任

(1) 適合性原則の意義

適合性原則は、もともとアメリカの証券取引規制において発展したルールであるが、わが国では、大蔵省証券局通達（昭和49. 12. 2蔵証2211号）や証券業協会の公正慣習規則等で要請されていた。それが、平成4年法律第73号（いわゆる公正確保法）による証券取引法54条1項1号、2号及び証券会社の健全性の準則等に関する省令（昭和40年大蔵省令第60号）8条5号において、証券会社が、「顧客の知識、経験、財産状況に照らして不適当と認められる勧誘」を行って投資者の保護に欠けることとなっている場合を是正命令の対象として挙げ、法令上に明記された。さらに、平成10年改正証取法43条1項において、「顧客の知識、経験、財産状況に照らして不適当と認められる勧誘」は、証券取引法上の禁止行為とされ、さらに現行金融商品取引法に強化されて引き継がれている（金商40条1号）[4]。

以上の証券取引法そして金融商品取引法40条1号は、ある特定の利用者には、いかに説明を尽くしても一定の商品の販売・勧誘を行ってはならないルール、すなわち適合性のない投資家に対する投資勧誘を禁ずる狭義の適合性原則を定めるものであるとされる[5]。不適合な顧客への勧誘を禁ずることで不適合者の参入を防止し、市場の健全性をはかるための規定と解される。「市場の民主化・大衆化を前提としたうえで、適合性を欠く者を当該商品の市場から排除することによって保護する機能」[6]、あるいは市場における公正な価格形成を確保する観点からは、市場参加の適格性について、下限を画する役割をはたしているとされる[7]。狭義の適合性原則は、立法の経緯から、基本的に、証券会社をはじめとする金融商品取引業者等に対する業務規制として定められているものであり、これに違反した場合に、当該顧客との間にどのような私法上の効果が生ずるかについては規定がない[8]。本件でまず問題とされたのは、この狭義の適合性原則違反の有無である。

ところで、適合性原則には、「証券業者等は、投資家の知識、経験、財産状況、投資目的等に適合した形で勧誘ないしは販売をしなければならない」とするルールとしても用いられる。いわゆる広義の適合性原則であり、金融商品販売法は、重要事項の説明において、説明義務を尽くしたかどうかを判断する基準として、この広義の適合性原則の考え方を取り入れている（金販3条）。

本件では狭義の適合性原則には反しないとされた。しかしそのような者に対してであっても、業者が説明義務を果たさずに、投資者の属性に適さない方法で当該金融商品の勧誘をした場合には、投資家は、当該金融商品に関する投資判断を適切に行うことができず、自己責任原則が適用される前提条件を欠くことになる。原審では、Xの主張する説明義務違反を排斥しているため、差し戻し審では、この点についても審理されることになる。

(2) 適合性原則と民事効

狭義の適合性原則に違反する勧誘により、民事責任を生じさせるかについては、直接規定はない。とはいえ、適合性原則は証券取引（金融商品取引）において具体的に遵守すべき法的注意義務として確立しているものであるから、その違反は、当該顧客に対する関係で当然に民事上も違法になると解すべきである、との見解も主張されている[9]。

もっとも下級審判例には、投資者の投資目的、財産状況及び投資経験等に照らして「著しく不適合な場合に限り」、勧誘した側に責任が生ずるとするものがあり[10]、また本件最高裁判所も、「適合性原則違反がただちに不法行為になるわけではないが、大き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」とする。

判例によれば、適合性原則違反により不法行為責任が生ずるには、「著しい」あるいは「大きな」逸脱があったことが必要であるように読める。すなわち、適合性原則に反する勧誘が行われたことで、直ちに私法上も違

法と評価され不法行為が成立するという判断をするのではなく、社会通念上許容しうる範囲を超えている、と評価できる場合に不法行為が成立するという趣旨の判断をしているようにも思われる[11]。

とはいえ、適合性原則自体が抽象的で様々な判断要素からなる概念である。したがって、業者が適合性原則に違反する勧誘行為をして顧客に取引を行わせ、顧客の「権利又は法律上保護される利益」の侵害に該当することになったと判断するには、このような要素を吟味する必要が生ずる。

(3) 適合性原則違反の判断要素

当初、適合性原則違反となる判断要素として、顧客の知識、経験、財産状況のほかに「投資の目的ないしは投資の意向」を含むかは、明らかではなかった。その間、適合性原則を争点として証券会社の不法行為を問う訴訟では、「投資目的」を含めて適合性原則の内容として評価するものもみられた[12]。本件の最高裁判所は、「証券会社が顧客の意向と実情に反して」としており、「投資目的」を含めて考えるものと理解される。これは、平成18年改正金融商品取引法において、旧43条1項の適合性原則に「金融商品取引契約を締結する投資の目的」を追加する形で明文化された（金商40条1号)。もっとも、判断要素としては、このほかに年齢・職業・家族構成・説明を理解できる能力等々も含める、あるいは考慮すべきとの主張がある。金融商品取引法40条は立法趣旨から、例示されたものと解することができ、これらの要素を排除する必要はない。もっともこれらの要素には、客観的に判断できるものから、主観的で曖昧なもの、あるいは第三者が判断しにくいものまである。したがって、ある程度客観的に判断できるものほど重視されるべきであり[13]、これを確認しなかったあるいは見落とした場合の過失は大きくなるであろう。

なお、本件判旨が述べるように、高リスクの取引を一般投資家に向けて勧誘することが、当然に適合性を有しないとするべきではない。適合性原則からの逸脱の有無は、個別の事例においてなされる必要があり、具体的

な商品特性と当該顧客の属性の相関関係において総合的に判断する必要が生ずる。まず、本件で問題となったのは高リスクとされるオプションの売り取引であるが、当該商品の特性として、一般投資家でもそのリスクを回避・限定することが比較的容易にできるものであるかが問われるべきであろう[14]。そして次に、顧客の属性として、当該顧客の意向と実情が、商品特性に適合するものであるかが検討されるべきであることになる。

(4) 本件の場合

本件で問題となったオプションの売り取引は、確かに高裁が述べるとおり、高リスク商品である。しかし、それは上場商品であり、また一般人がリスクを回避・限定することが必ずしも困難とはいえないものとされる[15]。そのうえで本件原告は、担当者に一定の金融商品取引の経験と能力を持ち、投資目的として「運用」を掲げていること、決算対策のためのオプションの売り取引であるとしており、損失が出た時に自らの判断で、取引を一時休止している。したがって、本件原告の属性から、投資の意向、投資経験および証券取引の知識とリスクを回避・限定する能力、そして投資に向けられる財産の状況から、狭義の適合性原則に反する場合とは言えないと考えられる。

3. 説明義務と適合性原則

(1) 説明義務と適合性原則の関係

狭義の適合性に反する者に勧誘し取引させた場合は、説明義務を尽くしたか否かにかかわらず、不法行為が成立しうる。しかし最高裁判所は、本件について、オプションの売り取引を勧誘しこれを行わせたことは、適合性原則を著しく逸脱するものではないとした。本件最高裁判所は、高裁が認めた適合性原則違反に関してのみ判断し、その他の被告側の責任原因については、原審に差し戻している。そこで、差戻審において審理されることになるであろう説明義務について検討する。

顧客が金融商品取引契約を締結するかどうかを判断するためには、必要な情報が顧客に対して実質的に提供されなければならない。そこで、金融商品販売法において、金融商品販売業者は、金融商品の販売を業として行おうとするときには、金融商品の販売が行われるまでに、顧客に対して重要事項を説明することを求める（金販3条、重要事項の内容については、金販3条1項各号）。その説明にあたっては、「顧客の知識、経験、財産状況および金融商品取引契約を締結する目的に照らして」行うこととされており（金販3条2項）、業者は、顧客の属性に応じて、当該顧客と同様の属性を有する顧客が社会通念上理解すると判断される方法・程度の説明を行うことが基本とされる[16]。広義の適合性原則を遵守しようとすれば、説明の方法や程度は、個別の顧客の属性にあわせて、変容せざるを得ない[17]。金融商品販売業者は、適合性原則に照らして適切な説明を行っていない場合に、顧客に損害が生じたときには、損害賠償責任が生ずる（金販4条）。この責任は、一般不法行為の特則とされる[18]。

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、一律に取引市場から排除するのではない。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、自己責任を問いうる条件が付与されていれば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[19]。

(2) 本件の場合

業者が行う説明に際して求められる内容は、顧客の自己責任を問いうる条件を付与するものである必要がある。本件では、問題となったオプションの売り取引について、その危険性がリスク回避の方法を含めて説明されていたか、またその説明が原告において理解できる程度になされていたか、が検討されるべきであろう。

4. 指導助言義務

本件で問題となった取引商品は、リスクが高くコントロールが困難なも

のであるとして、本件補足意見において、業者の「指導助言義務」に言及し、この点について改めて検討する必要性が指摘されている。とりわけ、オプションの売り取引に集中している点は、証券会社側にプロとしての助言をする義務があるかが問われるところである。

説明義務が投資を開始する際の義務であるのに対して、指導助言義務は投資を開始してからの義務である。証券会社にこのような義務が認められるとするなら、その根拠は、どこにあるか。

才口裁判官は、信義則上の義務に求める。もっとも、それでは規範の明確化は期待できないとして、証券会社と顧客との継続的関係における長期的契約内容に求め、金融商品取引法上は証券会社の誠実公正義務（金商36条）による見解が主張されている[20]。

富裕アマ投資家を直接投資に誘導する場合、投資金額が巨額である以上、取引金額、取引回数が多くなることが必然である。投資家本人がこのような複雑で頻繁な投資内容を的確に把握することは至難である。このような場合、プロである証券会社が適切な助言を行う必要性は大であるともいえる[21]。したがって、業者との関係が長期に及び、継続的な取引関係ができている場合には、「顧客にできるだけ損失を被らせないようにすべき義務」として、不法行為責任あるいは債務不履行責任が認められる余地があると考えることもできよう[22]。

本件においても、取引関係は長期に及んでいる。しかし、一般的に、勧誘を行った業者に指導助言義務を課すのは適当でない[23]。適切な指導助言を得られなかったために損失が生じたことが、業者の義務違反として損害賠償責任を構成するには、その取引関係が、業者の主導により続けられている、あるいは業者に依存する形で継続しており、そこから信任関係が認められるような場合であるといえよう。

本件の原告と被告業者との間に、このような関係が認められるかは疑問である。

（以上）

1）東京地判平成13. 7. 27（最判平成17. 7. 14民集59巻6号1345頁参照）。
2）東京高判平成15. 4. 22判時1828号19頁。
3）本件判批として、清水俊彦・NBL817号11頁（2005）、大武泰南・金判1233号60頁（2006）、滝澤孝臣・平成17年度主要民事判例解説76頁（2006）、潮見佳男・金融法務事情1780号71頁（2006）、山田廣己・私法判例リマークス33号103頁（2006・下）、近江幸治・判例評論570号188頁（2006）、森田章・民商133巻6号964頁（2006）、黒沼悦郎・ジュリスト1310号163頁（2006）、同1313号120頁（2006）、川島いづみ・商法判例百選180頁（2008）、宮坂昌利・法曹時報60巻1号212頁（2008）等。
4）本判決が適合性原則の根拠規定として求めたのは、証券取引法（平成10年法107号による改正前）54条1項1号、2号及び証券会社の健全性の準則等に関する省令（昭和40年大蔵省令第60号）8条5号である。
5）金融審議会第一部会（http://www.fsa.go.jp/p-mof/singikai/kinyusin.）
6）川浜昇「ワラント勧誘における証券会社の説明義務」民商113巻4・5号633頁（1996）、潮見佳男「適合性原則違反の投資勧誘と損害賠償」新堂幸司＝内田貴編『継続的契約と商事法務』165, 183頁（商事法務、2006）。
7）上村達男「投資者保護概念の再検討－自己責任原則の成立根拠－」専修法学論集42巻32頁（1985）。
8）立法の経緯から（金融審議会第一部会「中間整理」平成11年7月6日）、金融商品取引業者の行為規制として定められたもので、その違反には、直接的には行政処分が予定されており（金商52条1項6号）、法令違反に至らなくても、業務改善命令が発せられる余地がある（金商51条）。
9）前田重行「ワラント債券投資勧誘と損害賠償責任」消費者取引判例百選142頁、上柳敏郎「適合性原則と説明義務をめぐる判例法理と課題」金法1535号27頁（1999）。
10）東京地判平13. 11. 30金判1156号39頁、東京地判平15. 6. 27判時1856号122頁。
11）もっとも、最高裁判所判決について、「適合性原則違反が不法行為を構成する範囲を限定する趣旨であるか否かは明らかではないが、このようなレトリックが一人歩きするのは適当でない」との批判もある（黒沼・前掲（注3）「判批」ジュリスト1310号163頁、「判批」1313号120頁）。
12）東京地判平成5. 5. 12判時1466号105頁等。
13）堀部亮一「証券取引における適合性原則について」判タ1232号43頁（2007）。
14）コールオプションの売り取引は、理論上損失が無限大になる可能性があるが、原資産価格の変動状況を観察して、限月までに反対売買をするか同種のオプションを購入すれば、損失を限定できる。このとき、原資産価格の情報提供

がなされていれば、投資家は損失発生の蓋然性を知ることができ、当該商品が上場されていれば、リスク限定のためのコールオプションを購入することも比較的容易であるとされる（黒沼・前掲（注3）「判批」ジュリスト1310号165頁）。

15）黒沼・前掲（注3）「判批」ジュリスト1310号165頁。

16）岡田則之＝高橋康文編『逐条解説金融商品販売法』97頁（金融財政事情研究会、2001）。

17）芳賀良「金融商品取引法における適合性原則に関する若干の考察」岡大法学56巻3．4号243頁（2007）。

18）池田和世「金融商品販売法の改正の概要」金融法務事情1779号49頁（2006）以下参照。

19）前掲（注17）芳賀・237頁。

20）森田・前掲（注3）「判批」民商974頁。

21）大武・前掲（注3）「判批」金判64頁。

22）武田典浩「証券会社の助言義務」愛知学院大学論叢法学研究50巻3．4号93頁（2009）。

23）証券取引で損失を被ることがあるのは当然であり、サラリーマンである証券会社の従業員に「教師たれ」と求めることは無理があるとの主張もある（山田・前掲（注3）「判批」判例リマークス105頁）。