

# 商品先物取引における説明義務

——最高裁平成 21 年 7 月 16 日判決をもとに——

上 杉 めぐみ

## 目 次

1. はじめに
2. 判決の概要
3. 「差玉向かい」の違法性
4. 説明義務違反の債務不履行構成について
5. 結語

## 1. はじめに

### (1) 問題の所在

商品先物取引において差玉向かいを行っている商品取引先物業者<sup>(1)</sup>が、顧客である委託者に対して果たすべき説明義務について示した最高裁判決が平成 21 年に 2 件出ている（以下、2 つの判決を指す場合は「最高裁平成 21 年判決」とする。）。商品取引先物業者の委託者に対して説明すべき内容を具体的に規定

---

(1) 商品取引所法は平成 21 年に改正され、第三段階に分けて改正法が施行されることとなり、平成 23 年 1 月 1 日に第三段階の施行が行われ、法律名も「商品先物取引法」となった。これに伴い、商品取引所法における「商品取引員」は「商品先物取引業者」へと読み替えが行われることとなった。本稿では、この改正法に従い、そのまま抜粋する以外は、「商品先物取引法」「商品先物取引業者」ということで名称を統一して使用する。

しているのは商品先物取引法<sup>(2)</sup>第217条であるが、最高裁平成21年判決はいずれも、商品先物取引業者は差玉向かいという手法を用いることで委託者と利益相反関係になる場合、その旨説明をすべきであるということを示したので、商品先物取引業者が説明すべき内容は商品先物取引法第217条の規定で明示しているものにとどまらないということとなる。最高裁平成21年判決については、「商品取引員が委託者と利益相反関係のある取引手法を用いていることが、商品取引員が提供する情報一般の信用性に対する委託者の評価を低下させる可能性が高く、委託者の投資判断に無視することのできない影響を与えることを理由に、一定の場合に商品取引員が当該取引手法を用いていることなどを説明すべき義務を負うことを認めたものとして、注目される<sup>(3)</sup>」と評価されていることから、最高裁平成21年判決は、実務上大きな影響を及ぼすことになると思われる<sup>(4)</sup>。

- 
- (2) 商品取引所法第217条では、取引の額が委託者の預けている証拠金と比較して著しく大きい旨、相場の変動により顧客に損失が生じるおそれのあること、生じた損失が預けた証拠金よりも著しく大きくなるおそれがあること、そして、顧客の判断に影響を及ぼす重要な事項など契約を締結する前に交付する必要があるとして、事前に説明すべき事項を規定していた。商品先物取引法も同規定を継続する。
- (3) 光岡弘志「説明義務違反をめぐる裁判例と問題点—説明義務の成否及び内容の問題を中心として」判タ1317号(2010年)31頁注11。このほかに、本判例の評釈として、笹本幸祐「商品取引員の差玉向かい等に関する説明義務・通知義務」法セミ658号117頁(2009年)、桑岡和久「専門的知識を有しない委託者に対して商品取引員に利益相反性の高い取引方法を説明する義務を認めた事例(最判平成21・7・16)」現代消費者法6号116頁以下(2010年)、品谷篤哉「商品先物取引における差玉向かい規制—2件の最高裁判決—」立命館法学332号107頁から137頁(2010年)、絹川泰毅「特定の種類の商品先物取引について差玉向かいを行っている商品取引員が、専門的知識を有しない委託者との間で締結した商品先物取引委託契約上、委託者に対して負う説明義務及び通知義務」ジュリ1401号93頁から96頁(2010年)、志谷匡史「特定の種類の商品先物取引について差玉向かいを行っている商品取引員が委託者に対して負う説明義務および通知義務」判例評論620号26頁から31頁(2010年)。

## 商品先物取引における説明義務

以上のことから最高裁平成 21 年判決の意義としては、商品先物取引業者の説明すべき対象が一部明確化したことであると考えられるが、もう 1 つ注目すべきは、一般的には、金融取引での説明義務違反については不法行為構成を採る傾向にあるが<sup>(5)</sup>、最高裁平成 21 年 7 月 16 日判決<sup>(6)</sup> は、説明義務違反に関する法律構成につき債務不履行構成を採っているという点である。

先物取引は、一般の株取引とは異なり継続的な取引であることから、説明義務違反について取引全体に違法性が認められる「一体的不法行為」とする傾向が強く、理論的には、不法行為構成によって注意義務の程度を高めるメリットがあると説明されている<sup>(7)</sup>。しかし、一方で、近年は、債務不履行構成を採ることの有利性も指摘されている<sup>(8)</sup>。このような状況において、最高裁平成 21 年判決は、「不法行為」「債務不履行」と 2 つの構成を示した。そこで、本稿では、説明義務違反を債務不履行責任と判断した最高裁平成 21 年 7 月 6 日判決を取り上げ、商品先物取引業者の説明義務の法的性質について検討していくこととする。

### (2) 先物取引における説明義務理論の射程

金融取引での事業者の説明義務は、通説によると、一般投資家と事業者間に存在する情報の格差を是正するために課されるものであり、事業者の説明義務

---

(4) なお、最高裁平成 21 年判決を受けて法改正の必要性を主張する動きが見られる。詳細は、以下を参照。先物取引被害全国研究会「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の施行に伴う関係政令の整備等及び経過措置に関する政令（案）に対する意見」〈<http://www.futures-zenkoku.com/ikensyo/sakimono100813.pdf>〉（参照 2011 年 1 月 18 日）。

(5) 最高裁平成 21 年 12 月 18 日判決先物取引裁判例集 59 号 54 頁も説明義務違反について不法行為構成を採っている。

(6) 民集 63 卷 6 号 1280 頁以下。

(7) 大村敦志『消費者法〔第 3 版〕』（有斐閣・2007 年）89 頁。

(8) 宮下修一『消費者保護と私法理論—商品先物取引とフランチャイズ契約を素材として—』（信山社・2006 年）283 頁。

違反があったことで一般投資家の自己決定をなしうるための基盤が侵害され、それにより一般投資家に損害が生じた場合には、事業者の不法行為責任ないし債務不履行責任が認められ、損害賠償義務を負うことになると説明されている。つまり、自己決定に基づく自己責任原則の機能不全が認められる状況において説明義務が問題になるとの指摘がある<sup>(9)</sup>。

この自己決定に基づく自己責任原則が機能しない場合であるが、厳密には次の2つの場合があると考えられる。金融取引において説明義務違反を論じる視点として、取引主体に着目した場合に、顧客の属性に比重を置く「自己責任アプローチ」が適用される局面と事業者の専門性に着目した「専門家責任アプローチ」が適用される局面という2つの局面である<sup>(10)</sup>。

一般に金融取引を行う者が未経験者である場合、十分な資金がない場合、経済学部や法学部といった学歴を有しない場合、事業者との非対称性を根拠に、信義則に基づいて相手の責任を追及する「自己責任アプローチ」を採って、事業者の説明義務違反を認める傾向にある。しかし、この「自己責任アプローチ」を採用すると、「投資者の知識・理解・経験や情報の程度如何によっては……リスク不開示や多少の欺ま的勧誘がなされたとしてもその義務違反は違法評価を受けないとする帰結もありうる」ことが示唆されている<sup>(11)</sup>。例えば、委託者側に投資に投じることのできる財産が潤沢にあり、十分な投資経験があり、そのうえ例えば経済学部の大学院を卒業しており、リスクを十分に理解しているような場合、つまり、委託者である顧客について消費者的性格が薄い場合に「自己責任アプローチ」を徹底すると、両当事者間に非対称性はほとんどないので、商品先物取引業者の説明義務違反につき責任を追及できない場合もありうる。これまでも先物取引において、「被控訴人は、小なりとはいえ、企業を営業者として、社会経験を積む機会が豊富にあったものと認められる。そして、

---

(9) 潮見佳男「投資取引と民法理論(四・完)」民商法118巻3号51頁以下(1998年)。

(10) 村本武志「投資事業者の忠実義務と専門家責任」立命館大学人文科学研究所紀要71号80頁(1998年)。

(11) 村本・前掲注(10)97頁。

## 商品先物取引における説明義務

これらの経験を通じて商品取引の危険性を十分に知っていたが、それにもかかわらず積極的に商品取引を希望していたものと認められる。このような経歴と経験を有する者の場合、控訴人の従業員が商品取引の危険性をこと改めて説明するまでもないのであり、控訴人の従業員に商品取引に関する説明義務の違反を認めることはできない<sup>(12)</sup>として商品先物取引業者の義務自体を否定した事例もある。

今回取り上げる最高裁平成 21 年 7 月 16 日判決について、事案の概要は後ほど紹介するが、原告の属性・目的を確認すると、資産は総額 12 億円ほどであり、自身は融資等の事業を行う目的を持つ会社の代表取締役であり、社会的地位も備えている。そして、資産の分割運用ということで先物取引経験も別の商品先物取引業者 A との間であり、さらに、「……原告らは、A との間の商品先物取引において 1 億 7000 万円を超える損失を出した経験を踏まえ、商品先物取引の投機性及び危険を十分に理解した上で、自らの判断において主体的に取引を行っていたものと認められ<sup>(13)</sup>」との裁判所の判示を見ると、原告と商品先物取引業者の間には非対称性はほとんどないということで、「自己責任アプローチ」に基づけば、商品先物取引員には、説明義務違反はないという結論が導き出されることになるだろうが、それにもかかわらず今回は説明義務違反があるという結論となった<sup>(14)</sup>。

この点、特に先物取引においては、一般投資家に潤沢な資金や数多くの取引経験があったとしても、登録を受けていなければ商品先物取引業者に委託して取引をしなければならないことから、情報が偏在しているという状況を考慮して、非対称性はなくとも、顧客の属性によって商品先物取引業者の義務が軽減

---

(12) 東京高裁平成 12 年 12 月 5 日判決判タ 1060 号 181 頁。

(13) 東京高裁平成 20 年 1 月 30 日判決（最高裁平成 21 年 7 月 16 日判決第二審）。

(14) なお、本事案のあとに出た最高裁平成 21 年 12 月 18 日判決では、原告は、昭和生まれの中国籍女性、取引当時 50 歳、取引当时无職であり、収入や経験、経歴の面から見て、「自己責任アプローチ」でも、商品取引員に説明義務違反があったと導き出すことは可能であると考えられる。

される等の影響が生じることもない<sup>(15)</sup>。つまり専門家責任アプローチが適用される。このことから、本事案は消費者保護として説明義務が事業者に課される局面とは異なり本稿で検討した説明義務違反の射程は商品先物取引に限定されることと考える。なお、他の金融取引に同じ理論構成が適用しうるかという検証は、別の機会に行うこととする<sup>(16)</sup>。

以上の趣旨より、本稿では、商品先物取引業者の説明義務違反について債務不履行と判示した最高裁平成 21 年 7 月 16 日判決を概観していく（2.）。そして、説明義務違反を検討する前提として、本件で問題となっている「差玉向かい」は、そもそも手法自体の違法性が問われていることから、その仕組みを明らかにしたうえで違法性について検討していく（3.）。そして、差玉向かいのメカニズムを踏まえたうえで、商品先物取引の説明義務違反の債務不履行構成について考察することとする（4.）。

## 2. 判決の概要

上告審 最高裁平成 21 年 7 月 16 日判決

控訴審 東京高裁平成 20 年 1 月 30 日判決（先物取引裁判例集 56 号 225 頁）

第一審 東京地裁平成 19 年 2 月 13 日判決（先物取引裁判例集 56 号 156 頁）

---

(15) 村本・前掲注(10) 106 頁から 107 頁。

(16) 商品先物取引における説明義務の理論を他の金融取引にそのままあてはまることについては注意が必要であるということは、次のような理由からも言われている。すなわち、株の売買等の金融取引は、業者に頼まずに個人で取引ができることや、取引が一度きりで終えることができるが、「商品先物取引の特殊性は、高度の専門性を有する投機取引であること、及び商品先物の売買の委託取引であるため、継続的取引であることが挙げられる。」（長野県弁護士会編『説明責任—その理論と実務—』（ぎょうせい・2005 年）358 頁）として、その特殊性について注意が必要であるとの事情が説明されている。

【事案の概要】

① 当事者

X<sub>1</sub> (原告)：融資及び融資のあっせん、保証並びに代行業務、損害保険代理店業等を目的とする会社

X<sub>2</sub> (原告)：大学中退後、ゴルフ場開発会社勤務後、X<sub>1</sub>の代表取締役となる。

Y (被告)：商品先物取引の受託等を目的とする会社。東京穀物商品取引所、東京工業取引所等の商品先物取引業者

② 取引に至る経緯

X<sub>2</sub>は、平成8年ころ、平成元年に死亡した父から相続した財産を売却して現金を保有していたほか、自宅、ゴルフ会員権等総額12億円の資産を有していたため、X<sub>2</sub>は自己の資産の分割運用方法について検討するようになり、平成8年3月25日からA株式会社に委託して、初めて商品先物取引を行い、同年5月1日まで取引を行った。このときAに委託した商品先物取引で、X<sub>2</sub>は合計約1億7,000万円の損失を被った。

X<sub>2</sub>は、商品先物取引を委託する会社を分散しようと考えていた際に、Aでの取引状況が急落し、その対策に追われていたところ、YからYで取引すればAで被った損失を取り戻せるなどと述べて勧誘され、Yとの商品取引を開始した。X<sub>2</sub>については、平成8年5月20日から同年9月24日まで東京穀物商品取引所のとうもろこしを、X<sub>1</sub>については、同年5月9日から同年6月26日まで東京穀物商品取引所のとうもろこし及び米国産小豆並びに東京工業品取引所の綿糸の各商品先物取引を行ったが、最終的に、X<sub>2</sub>個人は合計約7,500万円の損失を被り、X<sub>1</sub>は合計約560万円の損失を被った。

そこで、平成13年9月26日、X<sub>2</sub>は、商品先物取引業者が差玉向かいを行っている場合には、商品先物取引業者は、商品先物取引委託契約上、委託者に対し、差玉向かいによって商品先物取引業者と委託者との間に利益相反の関係が生ずることなどを説明する義務を負うところ、Yにおいては、板寄せによる取引について差玉向かいを行っていたにもかかわらず、本件各取引を受託するに当たって、Xらに対し、上記の説明をしていないということを理由として、Y

に対して債務不履行責任に基づく損害賠償を請求した。

【判旨】（破棄差戻し）

「特定の種類の先物取引について差玉向かいを行っている商品取引員が専門的な知識を有しない委託者との間で商品先物取引委託契約を締結した場合には、商品取引員は、上記委託契約上、商品取引員が差玉向かいを行っていること及び差玉向かいは商品取引員と委託者との間に利益相反関係が生ずる可能性の高いものであることを十分に説明すべき義務を負い、委託者が上記の説明を受けた上で上記取引を委託したときにも、委託者において、どの程度の頻度で、自らの委託玉が商品取引員の自己玉と対当する結果となっているのかを確認することのできるように、自己玉を建てる都度、その自己玉に対当する委託玉を建てた委託者に対し、その委託玉が商品取引員の自己玉と対当する結果となったことを通知する義務を負うというべきである。」（下線部分は引用者。以下同様。）

裁判所は、上記のように判示し、Yが商品先物取引において差玉向かいを行っている場合、その旨をXらに説明していなければ、Yは本件各委託契約に基づく説明義務に違反するものとして、債務不履行責任を負うべきとしたうえで、義務違反があったかどうかを再度検討するために、原審に差し戻すこととした。

### 3. 「差玉向かい」の違法性

(1) 「差玉向かい」とは

商品先物取引で用いられる手法の中には、「差玉向かい」に似て非なる「全量向かい」と「のみ行為」と呼ばれるものがある。今回の差玉向かいの違法性を検討するうえでそれぞれの特徴及び違いを把握しておく必要があることから、まずはそれぞれを簡単に説明していくこととする。

まず、相手の注文と反対の注文を商品先物取引業者自身が建てることを「向い玉」といい、そのうち「全量向かい」と「差玉向かい」とがある。



## 商品先物取引における説明義務

全量向かいであるが、例えば委託者である顧客が500枚の買い注文を依頼した場合、注文を受けた商品先物取引業者は対当の売玉500枚を自分で建て、反対に顧客が500枚の売り注文を依頼した場合は、商品先物取引業者は対当の買玉500枚を自分で建てるというように、商品先物取引業者は委託者から依頼された委託玉と全て対当する自己玉を建てて取引所に注文を出す手法のことをいう。この手法を採ることにより、商品先物取引業者は取引手数料を取得するだけでなく、価格の変動に伴い、委託者に損が生じた場合には委託者の損失分がまるまる自己の利益として得られることになるので、委託者と商品先物取引業者との間で利益相反関係が生じることとなる。このことから、業界内では当該手法を問題視し自主規制が試みられた。また、農林省農林経済局長から各商品取引所理事長宛ての昭和45年5月30日付け「農産物の商品取引に関する取引方法の改善について」と題する通達中の「農産物商品取引関係取引方法改善要領」においても、全量向かいが禁止された。しかし、現実の問題が多数生じたことに鑑みれば自主規制及び上記通達はそれほど実効性があるものではなかったといえる<sup>(17)</sup>。そこで、全量向かいについて法律による規制の必要性が主張され<sup>(18)</sup>、現在、全量向かい是不当な勧誘行為として禁止されることとなった(商

---

(17) 例えば、最高裁平成4年2月18日判決(集刑260号37頁)では、全量向かいによって「外務員の意のままの売買を行わせる」場合には「客殺し商法」として詐欺罪を構成するとしたが、その後も福岡地裁平成9年6月17日判決(先物取引裁判例集22号114頁)等では、「商品取引員が向かい玉を建てることそれ自体が、直ちに委託者との間で利益相反関係を作出するということにはならないのであって、商品取引員が、自己の利益を図るために、委託者を意のままに操縦して損失を被らせようとする(「客殺し」)などの特段の事情が認められて初めて利益相反関係を作出したものとして、違法性を帯びることになると解すべきである」と判断しており、全量向かいという手法を取り入れること自体の違法性については認識が低かったことがうかがえる。

(18) 日弁連消費者問題対策委員会は、平成9年3月に「商品先物取引制度見直しに関する意見書」〈[http://www.nichibenren.or.jp/ja/opinion/report/data/2003\\_62.pdf](http://www.nichibenren.or.jp/ja/opinion/report/data/2003_62.pdf)〉(参照2010年12月22日)を提出し、全量向かいの禁止を提案している。

品先物取引法第 214 条第 9 号、商品先物取引法規則第 103 条第 2 号)。

次に、本件で問題となっている差玉向かいは、向い玉の一種であり、裁判所は「差玉の全部又は一定割合に対当する自己玉を建てることを繰り返す商品取引員の取引方法」<sup>(19)</sup>と定義しているが、具体的には次のような手法をいう。商品先物取引業者が、A という委託者から 500 枚の買玉を依頼され、B という委託者からは 150 枚の売玉を依頼され、C という委託者からは 200 枚の売り注文を依頼されたとする。このとき、商品先物取引業者の下に集まった注文は、売り注文の合計が 350 枚と買い注文の合計が 500 枚ということで、売り注文が買い注文よりも 150 枚少なくなる。そこで、商品先物取引業者が、買い注文と売り注文を同じ数にしようと自ら 150 枚の売玉を建て、A・B・C の依頼と一緒に取引所に注文を出す。このように個々の委託者の建玉に対して自己玉を建てるのではなく、複数の委託者から依頼されているそれぞれの売玉、買玉を合算し、生じた差の部分に対して、自己玉を建て、自分の下に集まった依頼につき、常に売買枚数を同数もしくは同数に近い状態にして取引所に出す手法のことを指す<sup>(20)</sup>。

最後に、のみ行為とは、商品先物取引業者が委託者から注文を受けたにもかかわらず、注文を取引所に出さずに、自分が直接相手方となって契約をすることをいい、商品先物取引法第 212 条では、「商品取引員は、商品市場における取引等の委託を受けたときは、その委託に係る商品市場における取引等をしないで、自己がその相手方となつて取引を成立させてはならない。」として、のみ行為の全面禁止を規定している。この禁止規定に違反してのみ行為を行った場合、損害の発生の有無にかかわらず、商品先物取引業者には、1 年以下の懲役若しくは 100 万円以下の罰金が科され、又は併科されることになっている（商品先物取引法第 363 条第 8 号）。のみ行為に対して厳しい罰則が設けられている理由は、のみ行為が行われると顧客である委託者の注文が市場に現れず、価格形成を歪めることになるからと説明されている<sup>(21)</sup>。

---

(19) 最高裁平成 21 年 7 月 16 日判決解説より引用。判タ 1315 号 85 頁。

(20) 津谷裕貴ほか『実践先物取引被害の救済』（民事法研究会・2000 年）148 頁。

以上より、差玉向かいとは、取引市場に注文を出し、市場における不特定多数の者との間で売買を成立させるというものであることから<sup>(22)</sup>、商品先物取引業者が作為的に価格形成を行うことは難しいという点が全量向かいやのみ行為とは区別されて、全面的な規制に至らない経緯であると考えられる。

## (2) 「差玉向かい」に対する評価

原審では、委託者は、そもそも差玉向かいという手法を用いていること自体に違法性があるとの主張をしている。また、差玉向かいという手法については従前より問題視されており、最高裁で判示された結果を受けたくえで、先物取引被害全国研究会が「差玉向かいの規制に関する規定の整備を求める意見書」(2010年4月12日)<sup>(23)</sup>を提案し、改めてその問題性に対する意見を表明している。そこで、説明義務違反を検討する前に、差玉向かいの有効性について検討する。

商品先物取引業者が差玉向かいの手法を用いる理由として、①商品先物取引業者は、委託者からの委託玉を扱うだけでなく、自らも取引をしており、「先物取引は、ゼロサムの世界であり、一方が損をすれば他方は利する」という構造になっていることから、商品先物取引業者が向い玉を建てておけば、委託者の損失を自己の利益に取り込むことができる、ということが挙げられている。そして、②委託者の取引を繰り返すことで、商品先物取引業者の手数料収入を上げることができる、ということも言われている<sup>(24)</sup>。

---

(21) 龍田節『逐条商品取引所法』[神崎克郎] (商事法務研究会・1995年) 712頁、河内隆史・尾崎安央『商品取引所法〔改訂版〕』(商事法務研究会・1996年) 165頁。本文中に挙げた理由のほかに、のみ行為は市場で取引を行っていないので、商品取引員の取引税及び定率会費の支払いを免れること、見識のない者がのみ行為を行うと、商品取引員の経営の健全性を害するという禁制の理由として説明されている。

(22) 吉井文夫『商品相場取引をめぐる法律上の諸問題』(ぎょうせい・1976年) 135頁。

(23) 先物取引被害全国研究会。〈<http://www.futures-zenkoku.com/ikensyo/sakimonol00412.pdf>〉(参照2010年11月27日)。

一方で、差玉向かいを用いることは、委託者にとっても次のような利点があると説明されている。①委託者にとってリスクヘッジとなる（大量の委託玉を市場に出すと、委託者に不利に相場が変動することがあるが、差玉向かいによって、これを防止することができる）、②市場で売買が成立しない場合にも委託者の売買委託注文の成立が可能となる<sup>(25)</sup>、とのことである。

本件第一審でも、裁判所は「商品取引員は、その全体としての取組高が一方に大きく片寄ることで、相場変動に伴い多額の損失が発生し、委託者からの預かり金を含めた会社資産を危うくすることを防止したり（リスクヘッジ）、大量の委託玉を市場に放出することで委託玉にとって不利に相場が動くことを防止するなどのために、あえて差玉向かいを建てることもあり得る。」と判示していることから、差玉向かいを行うことで委託者に一定のメリットをもたらす可能性がある、と差玉向かいを評価していることがうかがえる。この判断を考慮すると、差玉向かいの価格形成は作為的に行われえないという点、そして、差玉向かいを用いることは顧客である委託者にもメリットがあるという点を理由に、差玉向かいを用いること自体が当然違法となるとは判断されないということになるだろう。

### (3) 差玉向かいの違法性

では、いかなる場合に差玉向かいの違法性が認められるのか。

まず、手がかかりになるのは、向い玉を禁止している商品先物取引法規則第103条第2号である。禁止行為について「故意に、顧客の取引と自己の取引を対当させて、顧客の利益を害することとなる取引をすること。」と規制して向い玉を禁止している。そして、同規則は、広く「商品取引受託業務にかかる取引」と規定していることから、差玉向かいも本規定によってカバーされることとなる<sup>(26)</sup>。この規定を根拠にした場合、商品先物取引業者が差玉向かいという手法

---

(24) 荒井哲朗ほか『実践先物取引被害の救済〔全訂増補版〕』（民事法研究会・2009年）

198頁、木宮高彦監『消費者保護の法律相談〔全訂版〕』（学陽書房・2005年）261頁。

(25) 吉井・前掲注(22)137頁。

## 商品先物取引における説明義務

を用いることによって委託者である顧客に損害を与えることになる、ということを知っている場合には、当然差玉向かいは禁止行為に該当し、違法性を有するものとなる、と解釈することになる。しかし、先物取引のメカニズムを熟知している商品先物取引業者が向い玉を行えば、委託者に損害が生じることは予想できると考えられるので、「故意に」という商品先物取引業者の主観的要件は推定されることとなるはずだが、先にも述べたように、差玉向かいは自分のもってきた注文の合計の差額に対して自己玉を建てるのであり、商品先物取引業者の自己玉に利益が生じて、反対の注文を出していた委託者に損が出た場合、他の委託者には利益が生じていることもあるので、向い玉を想定している同規定を差玉向かいにあてはめるのは難しいと考える。裁判所がこの規定につき言及していないのはこうした事情があるからではないかと推測される。したがって、この規則を根拠として差玉向かいの違法性を判断することはできないだろう。

では、次の手がかりとしてXらの主張に着目すると、Xらは「商品先物取引は、その仕組み上、ある注文の損となり、かつ、受託業者がそのたびに手数料を徴収するから、委託者が取引を反復継続すれば、利益と損とは相殺されてゼロに近づき、手数料負担だけが委託者の損として累計され、証拠金はいずれ手数料に転化するため、委託者と受託者は、基本的に決定的な対立関係にある」<sup>(27)</sup>と主張して、その違法性を訴えている。これは委託者と受託者の関係性に着目したうえで、受託者の利益相反性を根拠に差玉向かいの違法性を主張していると解することができよう。

この主張について第一審では、「……委託者は商品取引員に委託して商品取引による売買を行うのであるから、その売買を行うために一定の手数料を負担すべきことは当然のことであって、かかる手数料負担があることを理由として、委託者と受託者が基本的に決定的な対立関係にあるということにはでき」ないと

---

(26) 先物取引被害全国研究会・前掲注(23)3頁。

(27) 東京地裁平成19年2月13日判決（最高裁平成21年7月16日判決第一審）。

判示したが、第二審では、その判断が「機械的な差玉向かいでは、向かい玉と、委託玉との利害が反する結果となるが、向かい玉と同じ側の委託玉との利害は一致するのであって、向かい玉と委託玉との利害相反とは売り買いを含めた委託玉の合計との間に生ずる結果であり、個々の委託者の取引に関しては、商品取引員と委託者の建玉が継続している間は、商品取引員と委託者との間に相対立する形で帳入差金（評価損益）が発生している……」として第一審の判断を覆し、両者は対立関係にあるということをも認めた。ただ、「帳入差金は前日の帳入値段と当日の帳入値段との差額であって、帳入差金が発生するのは先物商品取引相場の変動によるものにすぎず、建玉が決済されてはじめて確定損益が発生するものであるところ、委託者は、その自由な取引判断によって、その利益になるように建玉を維持し又は決済することができるのであるから」、差玉向かいという手法を用いたとしても当然に違法とならないと判示している。つまり、差玉向かいという手法を用いて利益相反関係に立ったとしても、委託者が取引について自由に判断しうる場合には、その手法は違法なものはないというように判断されることとなる。

では、受託者となる商品先物取引業者が委託者と利益相反関係にある場合に、委託者の自由判断はどのような方法で確保されればよいか。利益相反行為の禁止とその例外については、商品先物取引法では規定は設けられていないので、信託法の規定を参考にしたい。

その理由は、以下のとおりである。まず、本件で X から委託を受けた Y は商品先物取引業者であることから、商法上の「取次ぎ」の範疇に含まれることとなる<sup>(28)</sup>。取次ぎについては、民法第 644 条以下の委任規定が準用されることから（商法第 552 条第 2 項）、商品先物取引業者は注文を受けることにつき顧客である委託者と委任契約を締結していることになる。そして、「代理人・委任契約における受任者・信託の受任者（信託法 4 条）のように、『他人』から信託を受けて事務処理を託された者を、『受認者』……とい<sup>(29)</sup>うと認識されている

---

(28) 笹本・前掲注(3)117 頁。

(29) 四宮和夫・能見善久『民法総則〔第 7 版〕』（弘文堂・2005 年）273 頁。

ことから、商品先物取引という「委任契約」における受託者と「信託」における受託者は並列的に捉えられるものとして認識されている。以上のことから、取次ぎとされる商品先物取引業者と信託法における受託者には、類似性があることがうかがえる。

また、当事者が信託と認識していなかったにもかかわらず、両者の間で信託と決定されるべき法律関係が存在し、信託と性質決定される場合には、信託契約の成立が認められ信託法理を適用すると判示した判例<sup>(30)</sup>も存在することから<sup>(31)</sup>、差玉向かいの違法性の有無について信託法を参考にすることが適当であると考え、以下信託法の規定をもとに検討を加える。

まず、信託法では、受託者は、信託事務の処理に際して、受益者（信託事務の依頼者）から信託財産の所有権の移転を受けるために権限を濫用して自らの利益を優先し、受益者の財産に損害を与える危険性が高いということで、受託者は受益者に対して忠実義務を負うということを規定している（第30条）<sup>(32)</sup>。そして、忠実義務に反する具体的な行為類型として「利益相反行為」（第31条第1項）と「競合行為」（第31条第2項）を規定している。受託者がこれらの禁止行為をした場合には、受託者の行った取引は無効となるが（第31条第4項）、例外的に、「受託者が当該行為について重要な事実を開示して受益者の承認を得たとき。」（第31条第2項第2号）には禁止行為として規定されている行為も有効となるとしている。換言すると、受託者が当該禁止行為をすることを受益者が許容することで受益者にはいかなる利益とリスクが生じるのか、ということを受託者が十分判断できる程度に受託者が具体的かつ個別な情報を提供したならば、信託法上禁止行為として挙げられている行為を受託者が行った場合にも有効なものとして認められることになる<sup>(33)</sup>。

このことは、受託者が受益者に対して取引方法により生じるリスク等の説明

---

(30) 最高裁平成14年1月17日判決民集56巻1号20頁。

(31) 沖野眞巳「新しい信託法に期待するもの」NBL832号18頁（2006年）。

(32) 新井誠監『コンメンタール信託法』（ぎょうせい・2008年）125頁、寺本昌広『逐条解説 新しい信託法〔補訂版〕』（商事法務・2008年）117頁。

義務を尽くした場合には、受益者は自己の取引について適正な判断を行うことができることになる。つまり、受託者が説明義務を果たすことで委託者の意思を尊重しうるからというように考えられる<sup>(34)</sup>。

同様の規定はアメリカの第三次代理法リステイトメント<sup>(35)</sup>でも見られる。代理人 (Agency) は依頼人 (Principal) より資産に関して尋ねられたときから信認関係が生じ<sup>(36)</sup>、その場合には、代理人は依頼人に対して忠実義務を負い<sup>(37)</sup>、依頼人の利益のために行動すべきことが求められているものの、例外的に、代理人が当該行為をする旨、目的について依頼人に対してしっかりと説明をしたうえで同意を得た場合は、利益相反行為をしたとしても、忠実義務違反とはならないということを示している<sup>(38)</sup>。この規定については、代理人が行おうとする特定の処理に依頼人が同意したならば、依頼人は直ちに多くの同一の処理と比較してリスクを判断する機会を得ることができるからというように説明されている<sup>(39)</sup>。

上記の裁判所の判断並びに信託法で受託者の忠実義務が認められた背景及び禁止行為の例外の趣旨等をくめば、先物取引で用いられる差玉向かいという手法については、商品先物取引業者が、必ず売買は成立するというメリットだけでなく、商品先物取引業者は手数料を受け取りながらも委託者と反対の自己玉を建て利益相反性が生じる可能性があり、それに付随して生じるリスクを十分に委託者に説明し、委託者が十分に理解・納得したうえで差玉向かいという手法を採用入れることについて承認するのであれば、違法性はないと判断され

---

(33) 道垣内弘人ほか「パネルディスカッション 新しい信託法と実務」ジュリ 1322 号 18 頁 [沖野眞巳発言] (2006 年)。

(34) 新井・前掲注(32) 128 頁。

(35) Restatement (Third) of Agency (2006).

(36) Restatement (Third) of Agency, §1.01 (2006).

(37) Restatement (Third) of Agency, §8.01 (2006).

(38) Restatement (Third) of Agency, §8.06(1) (2006).

(39) Restatement (Third) of Agency, §8.06(1) comment b (2006).



るということになるだろう。

#### 4. 説明義務違反の債務不履行構成について

##### (1) 本事案で債務不履行構成が採られた背景

裁判所は、本事案の商品先物取引業者の説明義務違反について債務不履行構成を採って判断している。学説の中には、①取引全体に違法性が認められなくとも信認関係に基づく忠実義務ないし誠実公正義務などを媒介にして商品先物取引業者の責任を認めることが可能であること、②立証責任の点で顧客に有利であることを理由に債務不履行責任構成の有利性が唱えられている<sup>(40)</sup>と債務不履行構成による利点を挙げているものも見られる。

しかし、先物取引においては、訴訟実務上、圧倒的に不法行為構成が採られてきた。その主たる理由として、①過失相殺により部分的救済が可能であること、②担当外務員個人の責任を追及することが容易であること、③慰謝料・弁護士費用も損害として請求しうること、④外務員個人を雇用している会社に対して使用者責任、共同不法行為責任を追及することが可能という理由が挙げられており<sup>(41)</sup>、さらに実務家によれば「不法行為構成とは別に債務不履行構成をとる実務上のメリットは、時効の点を除いては特に見当たらないように思える」<sup>(42)</sup>との見解が多くを占めている<sup>(43)</sup>。

---

(40) 今西康人「金融商品の紹介と銀行の説明義務」私法判例リマックス(下)9号37頁(1994年)、三木俊博「債務不履行構成の試み—不法行為から契約法域への転換」先物取引被害研究5号23頁(1995年)、松岡久和①「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1154号14頁(1999年)、松岡久和②「商品先物取引被害救済における債務不履行構成の再評価」先物取引被害研究18号8頁(2002年)。

(41) 荒井・前掲注(24)241頁、松岡①・前掲注(40)11頁。

(42) 荒井・前掲注(24)241頁。

(43) 学説上も同様のことが言われている。下森定「専門家の民事責任の法的構成と証明」『専門家の民事責任』別冊NBL28号(商事法務研究会・1994年)101頁。

直近の説明義務違反について争われた事案<sup>(44)</sup> を見ても、第一審原告は、第一審被告の説明義務違反について主位的請求として不法行為責任を、第1次予備的請求として債務不履行責任を主張したところ、裁判所は、主位的要求に基づく損害賠償請求権は時効により消滅していると判断して、第一審被告の債務不履行責任を認めたという結果となり、やはり、不法行為構成により説明義務違反を追及する傾向が強いことがうかがえる。

この点を踏まえ本件を改めてみると、Xらが上記の案件のようにはじめから不法行為責任構成を採っていないので明確に断定することはできないが、事実関係を確認すると、不法行為の請求権が消滅時効期間を経過したという事情があったために、債務不履行構成で主張したのであると推測される。

債務不履行構成の背景を押えたところで、訴訟実務からは少し距離を置くものかもしれないが、次に、説明義務違反を債務不履行構成とする場合、商品先物取引業者は、何を根拠に、いかなる債務を負っているのか、という問題について若干の考察を加えたいと思う。本議論は、金融取引における事業者の説明義務の本質を考えるうえで有益なものとなるだろう。

## (2) 説明義務違反を債務不履行構成とする際の理論的根拠

説明義務違反につき債務不履行構成を採る場合、理論的には、①信義則上の注意義務、②善管注意義務、③忠実義務、④誠実公正義務の違反を前提としたものが考えられる<sup>(45)</sup>。それぞれの根拠条文、要件は以下のとおりである。

---

(44) 大阪高裁平成22年2月26日判タ1326号218頁。同事案は、既に債務超過の状態にあり、早晚破綻のおそれがあることを第一審被告らは認識し又は容易に認識し得たにもかかわらず、これを第一審原告に告げずに出資勧誘したとして、第一審原告は第一審被告の説明義務違反につき不法行為ないし債務不履行であるとして、上記出資金相当の損害の支払いを求めたものである。

(45) こうした分類は、荒井・前掲注②4)302頁を参考とした。

## 商品先物取引における説明義務

### ① 信義則上の注意義務について

信義則上の注意義務は、民法第1条第2項の信義則が根拠となる。金融取引では、投資家には「自己責任の原則」に基づき自らで判断しなければならないことが求められるが、現状では、機関投資家やネットを通して取引を行っている一般投資家を除き、ほとんどの場合、専門家である証券会社の勧誘に基づいて投資判断を行っている。こうした状況では、証券会社は一般投資家に比較して情報の面で優位に立つことから、信義則上「契約当事者間における情報・知識の偏在を是正して対等当事者間の自己決定の基盤を作出するための道具概念」<sup>(46)</sup>として証券会社には説明義務が課されることになり、説明義務の本質は信義則に基づく付随的義務であると解されている。裁判で証券業者等の説明義務違反について争う多くの場合は、この信義則を根拠としている。

### ② 善管注意義務について

善管注意義務と構成する場合、民法第644条及び民法第645条が根拠となる。民法第644条では受任者の善管注意義務が規定されており、その具体的義務として、民法第645条で受任者の報告義務が定められている。通説によると、この報告義務は、「委任の終了前は、委任者の請求があったときに報告すべき義務を生ずるが、委任者の利益のために必要があれば、委任者の請求をまたないで報告すべきものと解する」<sup>(47)</sup>として、委任者から求められる前段階でも受任者は業務内容や経過状況につき自ら積極的に説明しなければならないということになる。こうした受任者の報告義務の創設について民法起草者によると、「他人ノ爲メニ事務ヲ處理スル者ハ其顛末ヲ本人ニ報告スルニ非サレハ本人ハ果シテ受任者カ『委任ノ本旨ニ從ヒ善良ナル管理者ノ注意ヲ以テ委任事務ヲ處理』シタルヤ否ヤヲ知ルコト能ハス殊ニ其事務ニ關シ自己ノ心得ノ爲メ其顛末ヲ知ラント欲スルハ至當ノ事ト謂フヘシ」<sup>(48)</sup>と解説されている。したがって、民法

---

(46) 大西武士「顧客に対する金融商品の紹介と銀行の説明義務違反の有無」金商1034号22頁(1998年)。

(47) 広中俊雄・幾代通『新版注釈民法(16)』[中川高男](有斐閣・1989年)238頁。

第 644 条、第 645 条に基づく説明義務は、情報を知りたくとも知ることのできない状況にいる委任者に対して、受任者が善管注意義務の一環として委任者が知りたいと思われる委任事務に関する内容について説明（報告）するという内容のものであるということが出来る。

なお、最高裁平成 21 年 7 月 16 日判決では、裁判所は「商品取引員は、委託者に対し、委託の本旨に従い、善良な管理者の注意をもって、誠実かつ公正に、その業務を遂行する義務を負う（民 644 条）。」としたうえで、商品先物取引業者は、委託者の投資判断を誤らせるような不適切な情報を提供する危険が内在することが明らかであり、それゆえ、委託者が投資判断を誤らないよう受託者は説明義務を負っていると判示していることから、事業者の説明義務を②の善管注意義務と捉えているものと考えられる。

### ③ 忠実義務について

忠実義務と構成する場合、信託法第 30 条及び第 31 条等が根拠となる。信託法のほかに、会社法（第 355 条）、信託業法（第 28 条）、商品投資に係る事業の規制に関する法律（第 27 条）といった法律に忠実義務の規定があるが<sup>(49)</sup>、いずれも、その専門性や立場を信頼して依頼を受けた者は、自己の利益のために行動することが可能な状況にあり、依頼者の利益を侵害するおそれがあることから、そのような立場の者に対して依頼者の利益を犠牲にして自己の利益を図らないようにすべきということが想定されている。このことから忠実義務につい

---

(48) 梅謙次郎『民法要義 卷之三 債権編（復刻版）』（有斐閣・1984 年）731 頁。

(49) 他に「忠実義務」が規定されている法律として、「一般社団法人及び一般財団法人に関する法律」（第 83 条）、「農林中央金庫法」（第 30 条）、「漁業災害補償法」（第 27 条）、「商工会法」（第 35 条の 2）、「内航海運組合法」（第 33 条の 3）、「生活衛生関係営業の運営の適正化及び振興に関する法律」（第 30 条の 3）、「酒税の保全及び酒類業組合等に関する法律」（第 24 条の 4）、「労働金庫法」（第 37 条の 2）、「信用金庫法」（第 35 条の 4）、「船主相互保険組合法」（第 36 条の 2）、「水産業協同組合法」（第 39 条の 2）がある（平成 22 年 11 月 17 日時点）。

## 商品先物取引における説明義務

ては、もっぱら依頼者本人の利益のために行動すべきであり、自己や第三者の利益のために行動してはならず、本人の利益と自己の利益が衝突するような地位に身を置いてはならないことが義務の中核であると解されている<sup>(50)</sup>。このように、商品先物取引業者が委託者と利益相反的な関係に立たないようにするという忠実義務の一形態として説明義務が求められることとなる。

### ④ 誠実公正義務について

誠実公正義務として構成する場合、金融商品取引法第36条、第66条の7に設けられている「顧客に対する誠実義務」や、商品先物取引法第213条に設けられている「誠実かつ公正の原則」が根拠となる。同義務は、平成3年の証券会社による顧客への損失補てんといった証券会社の不祥事事件を受け、証券取引審議会不公正取引特別部会において証券会社の不祥事再発防止のために、金融商品取引法の前身である証券取引法に国際的な共通ルールとして証券監督者国際機構（IOSCO）が採択した行為規範原則第一「誠実・公正」<sup>(51)</sup>を導入すべきとの議論を受け、導入したものである<sup>(52)</sup>。このことから同義務は、利用者保護ルールの徹底を図る観点から設けられた金融商品取引業者の行為規範を律す

---

<sup>(50)</sup> 四宮・能見・前掲注<sup>(29)</sup>273頁。

<sup>(51)</sup> IOSCO（International Organization of Securities Commission and Similar Agencies）の行為規範原則第一「誠実・公正」（HONESTY AND FAIRNESS）では、“In conducting its business activities, a firm should act honestly and fairly in the best interests of its customers and the integrity of the market.”として、顧客の最大の利益を図るために、業者は誠実かつ公正に行動しなければならないことが示されている。IOSCO “A Resolution on International Conduct Of Business Principles”. Available at 〈<http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES4.pdf>〉, (accessed 2010.11.27).

<sup>(52)</sup> 証券取引等の公正を確保するための証券取引法等の一部を改正する法律は、平成4年5月29日に成立し、当時の証券取引法には、第49条の2に「証券会社並びにその役員及び使用人は、顧客に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない」という文言で導入された。

る横断的なルールのコアとなる概念である信認義務 (fiduciary duty) を具体化したものと考えられている<sup>(53)</sup>。

誠実公正義務を設けている金融商品取引法や商品先物取引法では、説明義務は、同義務が具体化されたものの1つであるとして明示しているわけではないものの、例えば、ワラント取引で損失を被った投資家が証券会社に対して損害賠償を請求したという東京高裁平成8年11月27日判決では、裁判所は、「……証券取引法49条の2が、『証券会社……及び使用人は、顧客に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない。』と規定し」ていることを理由に、「証券会社及びその使用人は、投資家に対し証券取引の勧誘をするに当たっては、投資家の職業、年齢、証券取引に関する知識、経験、資力等に照らして、当該証券取引による利益やリスクに関する的確な情報の提供や説明を行い、投資家がこれについての正しい理解を形成した上で、その自主的な判断に基づいて当該の証券取引を行うか否かを決することができるように配慮すべき信義則上の義務（以下、単に「説明義務」という。）を負う」<sup>(54)</sup>と判示していることから、説明義務の根拠として考えることができる。

なお、アメリカでは、証券等の金融取引においては、その特殊性から通常取引とは異なり、一般投資家を保護するために特別な規制が必要であると「売主も注意せよ」として売主側に説明をする義務等が課せられることになり、その根拠は誠実公正義務となる<sup>(55)</sup>。例えば証券業者が一般投資家に対して勧誘を行い、信頼関係を築いた後には、証券業者が売値と市場価格との差額について顧客に開示しなかった場合には、重要事実についての表示を怠ったとして、誠実公正義務違反とされ、そのことは詐欺的行為であるというように判断され

---

53) 日野正晴『詳解金融商品取引法』（中央経済社・2007年）497頁。

54) 東京高裁平成8年11月27日判決判タ926号263頁。なお、証券会社はこの判断を不服として上告したものの、最高裁はこれを退け、本事例は確定した（最高裁平成10年6月11日判決。証券取引被害判例セレクト8巻325頁）。

55) 詳細は、鳥袋鉄男「証券業者の誠実・公正義務：アメリカ法からの示唆」琉球法学大50号174頁（1993年）。

る<sup>(56)</sup>。

以上のことから、市場に対する投資家の信頼を受けている証券業者は、市場の健全性と顧客の保護を実現するということで誠実公正義務を果たさなければならず、その具体的な義務の一つとして説明義務が課されているというように説明できるだろう。

### (3) 各義務の異同と本事案への当てはめ

以上4類型について整理したが、①の信義則と④の誠実公正義務との関係、②の善管注意義務と③の忠実義務の関係、③の忠実義務と④の誠実公正義務がそれぞれ類似性を有しているので、それぞれの特徴を踏まえたうえで、差玉向かいに関する説明義務について検討を加える。

まず①の信義則と④の誠実公正義務であるが、両者はともに一方当事者が他方当事者を信頼している状況を重視して、その信頼を保護するために証券業者等は説明義務を負うということになる。ただし、信義則を根拠とする場合には、両当事者はそもそも対等関係にないので、一般投資家が自己責任を負えるよう対等な関係にもっていくために証券業者に説明義務を課することになる。これに対し、誠実公正義務を根拠とする場合には、両者の関係が対等であるか否かに関係なく、証券会社等はプロとしてあらゆる顧客に対して誠実に対応すべきものとして説明義務が課せられている。特に商品先物取引では、そもそも委託契約を締結していることから、当事者の関係を対等なものにする必要はない<sup>(57)</sup>。したがって、誠実公正義務に基づく説明義務は、顧客である委託者に自己責任を求めるためではなく、商品先物取引業者に対して顧客の利益を図るよう義務

---

(56) Charles Hughes & Co., Inc. v. SEC, 139 F. 2d 434 (2nd Cir. 1943).

(57) 樋口範雄『フィデユシャリー [信認] の時代 信託と契約』(有斐閣・1999年) 45頁によると「契約関係と信認関係の最大の相違点は、信認関係では、当事者の関係を対等とみず、受益者に自己責任を迫るのでは、受任者に受益者の利益を図るよう義務付ける点である」として、信認関係により生じる義務は、格差の存在の有無に影響されないものであると説明している。

付けるということに主眼が置かれていると考えられる。

また、後ほど検討を加えるが、本件では受託者である商品先物取引業者は委託者となる顧客と対等関係にあると判断されうる要素がある。このことから、民法の信義則を根拠にした場合に、委託者と商品先物取引業者の間に情報等の格差がないと判断されたなら、受託者である商品先物取引業者は説明義務を負わないと判断される可能性がある。一方で、誠実公正義務を根拠に、商品先物取引業者の説明義務を認めるならば、顧客と対等関係にあらうとも説明義務が軽減されることはない。

次に②の善管注意義務と③の忠実義務の関係であるが、商法上の通説<sup>(58)</sup>・判例<sup>(59)</sup>によると、両者は同質のものであると考えられており、民法学者の中においても「日本法においては、忠実義務を善管注意義務から導くことも十分に可能だ<sup>(60)</sup>」との見方もある。

しかし、まず、信託法において、委託者の「善管注意義務」(第29条第1項)と「忠実義務」(第30条)が別立てで設けられており、両者を異なる義務であると認識することができる。そして、学説の中にも両者は異なる概念であることを主張しているものがあることから、本稿では両者を異質のものとして捉えることとする。

そのうえで、まず善管注意義務について、委任契約等を締結した場合、民法第644条は、「受任者は、委任の本旨に従い、善良な管理者の注意をもって、委任事務を処理する義務を負う」と規定しており、受任者は善管注意義務を負う

---

(58) 例えば、森本滋「取締役の善管注意義務と忠実義務」民商法 81 卷 4 号 455 頁 (1980 年)。

(59) 最高裁昭和 45 年 6 月 24 日判決民集 24 卷 6 号 625 頁。裁判所は、「商法 254 条ノ 2 の規定は、同法 254 条 3 項、民法 644 条に定める善管義務を敷衍し、かつ一層明確にしたにとどまるのであつて、所論のように、通常の委任関係に伴う善管義務とは別個の、高度な義務を規定したものは解することができない。」として、忠実義務と善管注意義務の同質性を認めている。

(60) 大村敦志「現代における委任契約—『契約と制度』をめぐる断章—」中田裕康・道垣内弘人『金融取引と民法法理』(有斐閣・2000 年) 102 頁。



こととなっている。この善管注意義務の内容は、「委任の本旨に従」うということで、これは、「委任契約の目的とその事務の性質に応じて、もっとも合理的に処理することをいう。」<sup>(61)</sup>と解されている。民法において受任者がいかなる義務を負うか具体的な例示をしていないことについては、「委任者の委託事項を形式的に処理せず、自由裁量をもって委任者の信頼に応えるべきことを強調するため」<sup>(62)</sup>ということや、「受任者に広い裁量権が認められているので、委任者が負う債務の内容を合意によって細目にまでわたって具体化しきれない。」<sup>(63)</sup>と説明されている。このことから、仕事の遂行に関して高度な技術が必要とされており、そのために受託者の専門家としての能力を信頼して委託者は依頼したという事情がある場合には、受託者には、それに応じるために善管注意義務が課せられていると考えられる。こうして、依頼者の目的を達成することが善管注意義務の本質と考えられる。

これに対して、忠実義務は目的達成以上のものを受任者に求めていると考えられる。商品先物取引業者の説明義務について忠実義務を根拠として認めている裁判例<sup>(64)</sup>を見てみると、「商品取引員やその営業担当者が顧客に対し負担する義務は、単なる受託・執行上のいわゆる善管注意義務に留まらず、顧客の利益に配慮し、顧客に役立つ各種の相場情報を不断に提供し、取引についても顧客に最も有利な方法を助言、指導すべき義務（顧客に対する忠実義務）である」と示しており、忠実義務の内容としては依頼者の目的達成は当然のこととし、達成する方法はより依頼者の利益になるよう努めなければならないものと考え

---

(61) 加藤雅信『新民法体系Ⅳ 契約法』（有斐閣・2007年）415頁。

(62) 我妻栄・有泉亨『コンメンタル民法—総則・物権・債権—〔第二版〕』（日本評論社・2008年）1171頁。

(63) 加藤・前掲注(61)417頁。

(64) 大阪地裁平成9年2月24日判決金商1017号33頁，判時1618号103頁。なお、同事案は、商品取引員やその営業担当者が忠実義務に反し、その程度が社会的には認められる程度を超えているときには、顧客に対する不法行為が成立するという判断をしている。

られる。

以上のことから、両者はともに相手から信頼を置かれ、その信頼に応えるという責任であり、依頼者が専門家の専門性に信頼し、それゆえ仕事の委任に際しては細かい指示を与えることなく裁量権を与えていると解することができる<sup>(65)</sup>。ただし、善管注意義務の内容は、相手方の希望している目的を達成することが主たる内容となるが、忠実義務は相手の希望する内容の達成という善管注意義務の内容に加え、より相手の利益のために行動するといったことが求められることと考えられる。それゆえ専門家が他人の最善の利益に反する行為をした場合には、たとえその行為が高度な注意義務を払って履行したものとしても、義務違反と判断されることがありうる<sup>(66)</sup>。

③の忠実義務と④の誠実公正義務については、両者ともに、信認義務 (fiduciary duty) の一類型であると言える。信認義務は一般に、「委託者が受託者に自己 (委託者) の利益の最大化のために働くことを期待することができる」<sup>(67)</sup> 法理と定義され、アメリカ・イギリスでは、金融取引でも多用されている。近年この法理は日本にも波及しているとされているが<sup>(68)</sup>、日本では信認義務について条文に規定していないことから、ここではアメリカ・イギリスでの信認義務の議論を参考にしていく。

イギリスの金融法理において信認義務が発生する状況は、投資アドバイザー

---

(65) 能見善久「専門家の責任—その理論的枠組みの提案」『専門家の民事責任』別冊 NBL28 号 4 頁 (1994 年)。

(66) なお、受託者の「忠実義務」は「善管注意義務」とは異なる内容を持った義務であるとする主張の方が近年有力になりつつある。例えば、能見・前掲注<sup>(65)</sup> 4 頁、岩崎美智子「ドイツ法における事務処理者の誠実義務」神戸法学雑誌 48 巻 3 号 673 頁 (1998 年)、柳勝司「受託者の忠実義務」名古屋大学法政論集 201 号 432 頁 (2004 年) など。

(67) 樋口範雄『アメリカ契約法〔第 2 版〕』(弘文堂・2008 年) 81 頁。

(68) 今川嘉文「商品取引所法・金融商品取引法の行為規制(3)—信認義務は果たして有効な法理か(下)—」先物取引被害研究 34 号 70 頁以下では、アメリカ法における信認義務法理について詳解し、はわが国に受け入れられる余地があるとしている。

## 商品先物取引における説明義務

(investment adviser) のように一方が他方の利益のために裁量権を委ねられ事務処理を引き受けたというような場合、委託された側にはエクイティを根拠に信認義務が発生するとされる<sup>(69)</sup>。もっとも、投資アドバイザーであれば常に信認義務が発生するというわけではない<sup>(70)</sup>。例えば、契約上の仲介者として特定の位置にいるというように、単に利害関係にある一方当事者が相手方を信頼しているという場合は信認関係にあると判断されないが、投資アドバイザーが顧客に対して金融サービス市場法等に定められた規定以上のアドバイスを行ったり、取引について一定の裁量権を持ち、明示又は黙示を問わず顧客にとって最も利益となるように活動することを引き受けたりしたときには、両者の間に信認関係が生まれ、投資アドバイザーと顧客は代理人と依頼人の範疇に入るとして、投資アドバイザーには信認義務が発生すると説明されている<sup>(71)</sup>。このとき受託者 A が、委託者 B が A を信頼しているという内心を知っているということは必要なく、B の経済的安定が A の注意深い行動にかかっているという客観的事実を A が知っていることが信認義務の発生要件になると説明されている<sup>(72)</sup>。

さて、こうした信認義務が何故認められるのかという点につき、信認義務の中核の 1 つに非対立 (no-conflict) ルールと呼ばれるものがある。これは、信認を受けた者は、自分の利益や第三者の利益を得るために顧客と対立する立場に立ってはならず、その結果、顧客の関心事項に関する情報を可能な限り提供しなければならないというもので、その本質は忠実性 (loyalty) にあると説明されている<sup>(73)</sup>。したがって、投資アドバイザーには情報提供義務や助言義務が

---

(69) 金融取引のほかには、委託者と受託者、代理人と本人、雇用主と被用者、弁護士と顧客等の関係において信認義務が発生するとされている。Timothy Spangler, *Investment Management Law and Practice*, (Oxford Univ. Press, 2009) p. 369.

(70) JP Morgan Chase Bank v. Springwell Navigation Corp [2008] EWHC 1186 (Comm) at [574].

(71) Timothy Spangler, *op. cit.*, p. 370.

(72) Timothy Spangler, *op. cit.*, p. 366.

発生するとしているのは<sup>(74)</sup>、この顧客への「忠実」(loyalty and fidelity)が根拠になるというように解されている<sup>(75)</sup>。

この点につきアメリカでも、契約当事者が自己の利益を自ら守るのではなく、一方当事者が他方当事者に対し、その利益を守ってもらえるとあてにする信認関係が築かれた場合には、証券業者に受託者としての義務が発生する<sup>(76)</sup>。このように、代理人もしくは委託者と受託者のような顧客が証券業者に信頼を寄せる関係(信認関係)に発展したならば、エクイティに基づき、証券業者には通常義務よりも高い忠実義務(duty of loyalty)が求められることになる<sup>(77)</sup>。そして、こうした信認関係が成立した場合には、証券業者と顧客との非対称性に鑑み、証券業者に情報提供を義務付けることとなる。

日本における忠実義務及び誠実公正義務とともに、金融取引という特殊性に基づき、顧客の業者に対する信頼という関係が存在する場合に、そのような顧客の信頼を保護するために事業者に課せられる義務であるという点は共通していると考えられる。

次に両者の違いだが、以下の2点が考えられる。

まず1つ目は、忠実義務は契約締結後に発生するのに対して、誠実公正の義務は未だ契約を締結していない段階からも生じるものとされている<sup>(78)</sup>。すなわち、先に挙げた忠実義務を根拠に証券業者の説明義務を認めた裁判例の控訴

---

(73) Timothy Spangler, *op. cit.*, p. 375.

(74) Timothy Spangler, *op. cit.*, p. 367.

(75) もっとも *Bristol & West Building Society v Mothew* [1998] Ch. 1 at 18A, per Millett L.J. では、信認義務について、“The distinguishing obligation of a fiduciary is the obligation of loyalty.”と記して忠実義務と信認義務は完全に合致しないとしている。“The expression ‘fiduciary duty’ is properly confined to those duties which are peculiar to fiduciaries and the breach of other duties.” (at 16C, per Millett L.J.) と、「信認義務」という表現は厳密には、受任者特有の義務に限定して適用され現実的な利用が実現できないということが説明されている。

(76) 樋口・前掲注(67) 80頁。

(77) ロバート・A・ヒルマン・笠井修『現代アメリカ契約法』(弘文堂・2000年) 240頁。

審<sup>(79)</sup>では、「……前示のとおり、忠実義務は、先物取引受託契約により生じる商品取引所員の顧客に対する契約上の信義誠実義務から生ずるものである。」と示しているのに対して、誠実公正義務については、先の東京高裁によると、金融取引事業者は顧客に（なろうとする者に）対して説明義務を負うことになるとしている。

そして、2つ目の違いは優先的に実現すべき事項である。誠実公正義務は、例えば金融商品取引法第36条では、「顧客に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない」と規定しているが、当該規定は、証券会社が顧客に対して誠実かつ公正に業務を行うことによって、市場の公正を実現することを目的としている<sup>(80)</sup>。そのため、証券市場の健全性を確保することが最優先事項となり、顧客の利益は許容される範囲内で確保されることとなる。これに対して忠実義務は、受託者は依頼者の信頼に応じて、依頼者の利益の実現を優先的な判断基準とし、公共の利益との調整にも配慮するという構成であるというように説明されている<sup>(81)</sup>。わが国で誠実公正義務を明文化するのに、いかなる形で導入すべきかが議論された際に、証券業者は常に顧客のために受託するものでないことから、忠実義務として規定することは妥当ではないとした経緯があり<sup>(82)</sup>、両者にはこうした違いがあると言えるだろう。

以上、各義務について整理したうえで、裁判所の判断に基づき、商品先物取引員の説明義務違反について検討すると、まず、受託者と委託者は委任関係にあり、場合によっては、両者は利益相反関係になりうる。そうした場合に商品先物取引員が説明義務を尽くしていなければ、「差玉向かい」自体の違法性が認

---

(78) 黒沼悦郎『金融商品取引法入門〔第3版〕』（日本経済新聞出版社・2009年）182頁。

(79) 大阪高裁平成10年2月27日判決判時1667号77頁。

(80) 神田秀樹監『注解証券取引法』（有斐閣・1997年）580頁。

(81) 下森定「専門家の契約責任」川井健・塩崎勤編『新裁判実務大系専門家責任訴訟法』（青林書院・2004年）22頁。

(82) 神崎克郎「証券業者の行為規範の見直し」ジュリ977号38頁（1991年）。

定されるということから、商品先物取引員の説明義務違反を債務不履行責任と構成することにつき、③の忠実義務に違反したものと捉えるのが適当ではないだろうか。

#### (4) 忠実義務違反による効果

本稿では、説明義務違反の法律構成を中心に検討すること、そして、忠実義務違反の効果については諸説あり、改めて十分に検討する必要があると考えることから、簡単に触れることとする。

通説によると、商品先物取引業者に対して損害賠償だけでなく、原状回復を求めることが認められるとされている<sup>(83)</sup>。

さらには、実際に委任者に損害が発生していない場合にも予防的効果を認めるべきとの見解もある。例えば、商品先物取引などで、受任者が委任者の依頼に反するやり方で取引を行ったものの利益を上げたような場合、現実には委任者に損害が発生していないこととなる。しかし、そのときには損失が生じなかっただけであり、今後同じことを行った場合に同じ結果を招くとは限らず、むしろ大きな損失を発生させるおそれがある。また、商品先物取引業者の利益相反的な行為を知ったあとに信頼関係を継続させることは難しいと考えることから、利害が対立する状況を商品先物取引業者が作りだしたときには、顧客の信頼を損なったということで、損害として慰謝料を支払わせたり、管理者に利得が生じたとして事務管理に基づき利得を吐き出させたりすることも可能とされている<sup>(84)</sup>。このことから、忠実義務の一形態として説明義務を求めることにより、商品先物取引業者が顧客である委託者の利益を害し、自己の利益を優先させるような行為を防ぐことになるとして、違反行為に対する予防的効果を導き出すことができるということも考えられよう。

---

<sup>(83)</sup> 四宮和夫『信託法〔新版〕』（有斐閣・1989年）283頁。

<sup>(84)</sup> 川井健ほか「〔座談会〕『専門家の責任』法理の課題」〔森島昭夫発言〕法時67巻2号52頁。

## 5. 結語

最高裁平成21年7月16日判決をもとに「差玉向かい」という手法の違法性、そして「差玉向かい」を用いた取引における説明義務につき若干の考察を加えたところ、次のような結論を得た。

まず、差玉向かいの違法性であるが、全量向かい、のみ行為とは異なり商品先物取引業者が容易に価格形成をできないという点を考えれば、差玉向かいを取引に用いること自体が当然違法ということにはならず、そのように判断した最高裁の見解は妥当であったと思われる。

そして、裁判所が差玉向かいを用いる際には商品先物取引業者に説明義務が生じるということを判示したことにつき信託法理を手がかりとして解釈すると、商品先物取引業者である受託者が委託者である顧客に対して差玉向かいという手法を用いることによる利点及びリスクを十分に説明し、そのうえで承諾を顧客から得られなければ、商品先物取引業者が差玉向かいを用いた行為も無効となり、結果的に違法であると判断されるだろう。このような差玉向かいの違法性の判断を前提とすれば、差玉向かいについての説明義務は忠実義務を根拠に導き出すのが妥当であると思われる。

商品先物取引員の説明義務を忠実義務と構成するならば、委託者側の立証責任の軽減が図られる。例えば、信託法第40条第3項は、受託者による利益取得行為は、受託者の固有財産で行うことから、受益者が損失を立証することは困難であるとして、委託者の保護を厚くするという観点から、受託者が禁止行為を行った場合には、当該受託者は、当該行為によって得た利益と同額の損失を信託財産に生じさせたものと推定されることになっている<sup>(85)(86)</sup>。これに対して、本文中で検討した他の3つの義務は、特に推定規定などが設けられていない。金融取引においては、対象物の価格は流動的であり、たとえ説明義務が果

---

(85) 寺本・前掲注(32)158頁。

たされたとしても損失が生じることがあるため、忠実義務以外のものを根拠とした場合には、説明義務違反と因果関係のある損害がいくらになるのか、ということ原告が証明するのは困難であるといえる。

なお、信託法第 32 条第 2 項では、受託者が重要な事実を受益者に開示して承認を得た場合には競合行為も認められるとしているが、受託者がどこまで開示すれば免責されるのかといった点については、十分明らかになっていないということであり<sup>(87)</sup>、今回裁判所が、差玉向かいを用いる際に商品先物取引業者が顧客に説明すべき点を示したことで、本事例は信託法上の競合行為が許諾される一事例として扱うことも可能ではないだろうか。

今回最高裁では、受託者である商品先物取引業者が委託者である顧客に対して差玉向かいのリスクを十分に説明しているか否かにつき、原審に差し戻して審理するとしているので、この点につき今後も注目する必要があるだろう。

(2011 年 3 月 25 日脱稿)

---

<sup>(86)</sup> 寺本・前掲注<sup>(32)</sup> 132 頁によると、推定規定の設置につき、上記のほか①固有財産で利益を取得している場合には、信託財産にこれに対応した損失が生じている蓋然性がある、②受託者が忠実義務違反により利益を得た場合には、受託者が現実の損失の不発生を立証するのが公平である、との理由が挙げられている。

<sup>(87)</sup> 友松義信「信託受託者の競合行為に関する一考察」『信託の実務と理論』（有斐閣・2009 年）107 頁。