

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

品 谷 篤 哉*

目 次

1. 問題の所在
2. 2 件の最高裁判決
 - (1) 7 月判決
 - (2) 12 月判決
3. 検 討
 - (1) 説明義務と利益相反
 - (2) 12 月判決の意味
4. 結びに代えて

1. 問題の所在

従前の証券取引法が改正され、横断的投資サービス法としての金融商品取引法が平成18年に制定されたことは記憶に新しい。そして制定の背景に「貯蓄から投資へ」の動きがあった点に鑑みれば、投資の対象は金融商品に限られない。穀物や工業品等の各種商品も、市場が設けられ流通性が確保されているならば投資対象に数えられる。2007年以降に展開されたETFの商品多様化¹⁾は、その典型であろう。

ただし投資対象の拡大は投資を巡るトラブルの拡大でもある。トラブルの拡大については、新たな市場開設や取引手法採用に伴うものもあり得る²⁾が、従前からの市場および取引手法において、これまで問題とされな

* しなたに・とくや 立命館大学法学部教授

かった行為についても起こり得る。本稿で取り上げる商品先物取引については、従来から商品取引員と顧客間で少なからぬトラブルが生じていたが、2009年にはさらに、差玉向かいの規制を試みる最高裁判例が2件言い渡された。最(一)判平成21年7月16日民集63巻6号1280頁(以下ではこの判決を7月判決と記す)、および最(二)判平成21年12月18日判例タイムズ1318号90頁(以下ではこの判決を12月判決と記す)の2件である。詳細は後述するが、2つの事件ではいずれも原告の顧客が被告の商品取引員に対し、差玉向かいの違法性を理由に損害賠償を請求した。そして2つの事件の第一審および控訴審は、いずれも差玉向かいの違法性を認めず、原告の請求を棄却した。

しかしながら2件の最高裁判決は、いずれも差玉向かいについての説明義務違反を認めて原審判決を破棄した。2つの事件のこうした経緯に照らせば、差玉向かいに対し、地裁および高裁とは異なる最高裁の厳格な態度が窺われよう。そして、最高裁はなぜ厳格な態度を採るに至ったのかが、素朴な疑問として浮かび上がってくる。換言すれば地裁および高裁の実質的価値判断が否定されるべき理由とその当否の問題である。

問題はこれだけではない。7月判決と12月判決の相違も問題となる。2件の最高裁判決は、いずれも商品取引員の顧客に対する説明義務違反を認定する。ただし、7月判決では問屋たる商品取引員が顧客に対して負う善管注意義務から説明義務が演繹されたのに対し、12月判決では信義則上の説明義務からその違反へと判示が展開された。立論構成のこのような相違からは、2つの問題が窺われる。

1つは、なぜ12月判決は7月判決と同様の立論構成を採用しなかったのかという点である。事実関係に相違はあるものの、12月判決の事案でも訴訟当事者間には問屋と顧客の法律関係が存在した。すでに7月判決が言い渡されていたこともあり、12月判決に際し第二小法廷は、問屋の顧客に対する善管注意義務から説明義務へと展開する立論構成のあり得べきを、当然認識していたと考えられよう。それにもかかわらずこうした立論構成を

採用しなかったとすれば、第二小法廷は7月判決の立論構成に支持できない難点を見出していたように考えられる。その難点とは何かが問題となる。

もう1つは、なぜ12月判決は信義則上の説明義務という立論構成を採用したのかという点である。信義則を用いて導き出した結論である点に着目した場合、12月判決では、仮に信義則を使わなければ原審判決破棄の結論には辿り着けなかったこととなろう。そして7月判決の立論構成を支持できないと認識していた点も合わせて考えれば、一般法理以外に存する個別の法的ルールに従う限り、第一審および控訴審と同様に、差玉向かいについての説明義務違反を認めず、原審判決維持の結論となったはずであろう。それにもかかわらず第二小法廷は結論を覆した。信義則を使ってまで原判決を破棄する最高裁の意図は何かが問われよう。

本稿は2件の最高裁判決が提起したこうした問題点に若干の検討を試み、分析を加えることを目的とする。以下では2件の最高裁判決を概観し、分析を加えることから始める。

2. 2件の最高裁判決

(1) 7月判決

事実の概要

被告Y会社は商品先物取引の受託等を目的とする株式会社で、商品取引所法2条18項の商品取引員であり、商品取引所法2条11項の定める取引参加者として東京穀物商品取引所および東京工業品取引所の会員となっていた。原告はX₁会社およびX₂であり、X₂はX₁会社の代表取締役であった（以下ではX₁会社とX₂をあわせてXらと記す）。平成8年3月25日から同年5月1日までの間、X₂は訴外Aに委託して初めて商品先物取引を行い、約1億7000万円の損失を被った。その後X₂は、X₂個人およびX₁会社の代表者として、Y会社との間で商品先物取引委託契約を締結した。X₂個人については、5月20日から同年9月24日まで、Y会社に委託

して、東京穀物商品取引所のとうもろこしの商品先物取引を行った。また X₁ 会社については、5 月 9 日から同年 6 月 26 日まで、Y 会社に委託して、東京穀物商品取引所のとうもろこしおよび米国産大豆、ならびに東京工業員取引所の綿系の各商品先物取引を行った³⁾。その結果、X₂ は合計 7542 万円余、X₁ 会社は 564 万円余の損失を被った。

平成 8 年当時これらの商品先物取引は、立会において、板寄せと呼ばれる方法で行われていた。同一限月の各商品につき、売付と買付の数量が合致したときに、そのときの値段を単一の約定値段とし、同数量の売付と買付について売買約定を締結させる競争売買の方法である。もっとも板寄せによる取引では、取引所の業務規程により、商品取引員にバイカイ付け出しの方法が認められていた。同一限月の各商品につき、同数量の売付と買付の委託玉を有する場合や、売付または買付の委託玉に対し同数量の買付または売付の自己玉を有する場合に認められる方法である。この方法によれば、立会終了後に取引所に申し出るのみで当該立会の約定値段で売買約定を成立させることができた。

Y 会社は、板寄せによる取引については、商品の種類および限月ごとに、売付と買付の委託玉をそれぞれ集計し、差玉すなわち売付と買付に数量の差がある場合には、差玉の約 1 割から 3 割のみを商品取引所の立会に出した。そして立会終了後、同数量の売付と買付の委託玉についてはバイカイ付け出しにより売買約定を成立させていた。また立会に出されなかった差玉については、対当する自己玉を建ててバイカイ付け出しにより売買約定を成立させていた。差玉の全部また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は、差玉向かいと呼ばれるものである⁴⁾。

本件で X₂ は、Y 会社から提供される情報を投資判断の材料として取引を行っていた。けれども Y 会社の差玉向かいにより、X らの委託玉は高い頻度で Y 会社の自己玉と対当する結果となった⁵⁾。また X らに対し、差玉向かいを行っている旨を Y 会社は説明していなかった。このような

事実関係の下で X らは、Y 会社の説明義務違反を主張して損害賠償を請求した。差玉向かいにより Y 会社と X らとの間に利益相反の関係が生ずることを説明する義務を負うにもかかわらず説明していないから、委託契約の債務不履行が存すると主張しての請求である⁶⁾。

原審は以下のように判示した。商品取引員が差玉向かいを行うと、商品取引員の自己玉と対当する委託玉を建てた委託者と商品取引員との間には、相場変動により、一方に評価益が生ずると他方に評価損が生じる関係がある。また取引が決済される場合、委託者全体の総益金が総損金より多い時は商品取引員に損失が生じ、委託者全体の総損金が総益金より多い時には商品取引員に利益が生ずる。この意味で商品取引員と委託者間には利益相反の関係がある。

しかし商品取引員の自己玉と売付または買付の別を同じくする委託玉を建てた委託者については、商品取引員との利害が一致する。それゆえ利益相反の関係は抽象的な委託者総体との間に生ずるに過ぎない。また商品取引員の自己玉と対当する委託玉を建てた委託者であっても、直ちに損失を被る訳ではなく、利益が生ずることもある。それゆえ商品取引員が差玉向かいを行っていることは、委託者の投資判断に影響を与えるものではない。従って商品取引員が差玉向かいを行っている場合であっても、商品先物取引契約上、委託者に対し、差玉向かいにより商品取引員と委託者間に利益相反の関係が生ずることを説明する義務は負わない。以上のように判示して原審は X らの請求を棄却した。

最高裁判決

しかしながら最高裁は原審判決を破棄した。以下では、後に試みる分析の便宜から、該当部分の判示を 4 つに分けて抜粋する。

- (7-1) 「商品先物取引を受託する商品取引員は、商法上の問屋であり（商法551条）、委託者との間には、委任に関する規定が準用されるから（同法552条2項）、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(民法644条)。」

(7-2) 「商品先物取引は、相場変動の大きい、リスクの高い取引であり、専門的な知識を有しない委託者には的確な投資判断を行うことが困難な取引であること、商品取引員が、上記委託者に対し、投資判断の材料となる情報を提供し、上記委託者が、上記情報を投資判断の材料として、商品取引員に対し、取引を委託するものであるのが一般的であることは、公知の事実であり、商品取引員と上記委託者との間の商品先物取引委託契約は、商品取引員から提供される情報に相応の信用性があることを前提にしているというべきである。そして、商品取引員が差玉向かいを行っている場合に取引が決済されると、委託者全体の総益金が総損金より多いときには商品取引員に損失が生じ、委託者全体の総損金が総益金より多いときには商品取引員に利益が生ずる関係となるのであるから、商品取引員の行う差玉向かいには、委託者全体の総損金が総益金より多くなるようにするために、商品取引員において、故意に、委託者に対し、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る。

そうすると、商品取引員が差玉向かいを行っているということは、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ものというべきである。」

(7-3) 「したがって、少なくとも、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特定の種類の商品先物取引を受託する前に、委託者に対し、その取引については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ができるように、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。」

(7-4) 「前記事実関係によれば、 X_2 は、本件各取引の直前に初めて商品先物取引を短期間行ったというのであり、また、 X_2 は、Y 会社から提供される情報を投資判断の材料として本件各取引を行ったというのであるから、 X らは、商品先物取引に関して、専門的な知識を有しない委託者であることが明らかである。しかるに、前記事実関係によれば、Y 会社は、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、 X らから板寄せによる取引に該当する本件各取引を受託するに当たり、 X らに対し、Y 会社が差玉向かいを行っていることを説明していないというのであるから、Y 会社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というべきである。」

分 析

以下では7月判決に分析を加えよう。まず(7-1)では商品取引員の問屋たる点に着目した判断が示されている。判示自体は問屋に関する一般論であり、条文に従った適切な判断であろう。この一般論を基礎とし、次に(7-2)および(7-3)で、その適否は別として、問屋と顧客間の利益相反に言及する。その上で説明義務違反から債務不履行に基づく損害賠償責任へと展開する立論である。

ただし問屋であれば広く同様の判断に帰着すべきこととなる。例えば証券会社も委託売買に應ずる点で問屋である。(7-2)で言及されているリスクの高さや専門的知識の有無、提供された情報を材料とした投資判断等については、商品先物取引に限らずデリバティブ取引のような場合にも妥当する判示であろう。その意味で証券会社にも当てはまるような判示である

が、7月判決は(7-2)で続けて差玉向かいについて判示し、その上で(7-3)で利益相反に言及する。こうした立論からすれば、単にリスクの高さや専門的知識の有無等で問屋の顧客に対する説明義務が生ずる訳ではない旨を示唆しているようでもある⁷⁾。また利益相反については、素朴に考えれば顧客が商品取引員に支払う手数料についても利益相反の可能性を伴うようだが、7月判決はそこまで利益相反の捉え方を広げた判断を示していない。この点に留意すれば、7月判決の言う利益相反とは差玉向かいに限定されて捉えられるべきこととなる⁸⁾。

もっとも仮にこのように捉えたとしても、先に記したように、12月判決で問屋に関する判断が示されなかった理由は明らかとならない。のみならず(7-2)の判断にはいくつかの問題点が窺われよう。まず第一は、差玉向かいにより、商品取引員が故意に委託者に対し、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との判示である⁹⁾。一見もっともな判示のようだが、委託者が不適切な情報の提供を受ける危険を防ぐ点に目的が存するのであれば、当該目的に対して適切な手段を検討すれば足りる。すぐに思い浮かぶ他の手段は、断定的判断提供禁止(商品取引所法214条1号)、適合性原則(同215条)、および説明義務(同218条1項)等、商品取引所法が定める既存の法的ルールである。必要なら解釈による操作も加えて、既存の法的ルールで対処する方法が考えられる。

ただし既存の法的ルールによる対処が不首尾な場合もある¹⁰⁾。7月判決はそのような懸念を考慮した上で、問屋の善管注意義務を出発点として立論展開したのかも知れない。それにもかかわらず第二に問題となるのは、利益相反関係が生ずる時期および利益相反の当事者関係である。

はじめに時期に注目してみよう。(7-3)によれば、商品取引員が差玉向かいを行っている特定の種類の商品先物取引を受託する前に、委託者に対し差玉向かいを行っている旨および差玉向かいが利益相反関係の生ずる可能性が高い旨を説明すべきとされる。そして説明すべき理由は、(7-2)の末尾によれば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点

に求められている。ところで差玉向かいを行うのは差玉の生じた場合である。売付と買付の委託玉に数量の差がある場合に、商品取引員が差玉向かいを行うか否かを判断して行われる。これに対し委託者の投資判断は、売付または買付を委託する以前に行われている。時系列に照らせば、はじめに委託者の投資判断があり、次に顧客の委託・商品取引員の受託、その後に差玉の発生、続けて差玉向かいを行うか否かの判断、最後に差玉向かいの実行という時間的前後関係である¹¹⁾。そうだとすれば商品取引員による差玉向かいは、原理的に委託者の投資判断に影響を及ぼし得ないはずであろう。

あるいは7月判決は、商品取引員が差玉向かいを行うことを見越して、投資判断を誤らせる情報を提供する事態を危惧したのかも知れない。(7-2)で故意にという修飾語を加えたのは、こうした危惧を反映しているようにも読める。しかしながら差玉向かいを行うか否かは、差玉が発生するか否かで左右され、差玉の発生以後に決せられる。売付または買付のいずれで差玉向かいを行うかについても、それが決まるのは差玉の発生以後である。そうだとすれば委託者への情報提供時点で商品取引員は、差玉向かいを予定し得ないはずであろう。予定し得ない差玉向かいを念頭に、投資判断を誤らせる不適切な情報を提供するのは不可能ではなかろうか。仮にそうだとすれば、(7-2)の末尾が示す可能性、すなわち差玉向かいにより、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もまた、想定し難いと言わざるを得まい。

それとも(7-3)で、差玉向かいを行っている特定の種類の商品先物取引を受託する前に説明義務が生ずる旨を判示した点に照らせば、7月判決は受託以前の過去に行われた差玉向かいの頻度に注目したのだろうか。過去に頻繁に差玉向かいが行われていた事実があれば、受託時以後の当該商品先物取引についても差玉向かいが行われる蓋然性は高いと言えるのかも知れない。ただし差玉が発生しないと差玉向かいはあり得ない。また差玉が発生しても、差玉向かいを行うか否かは差玉発生時における商品取引員

の判断次第である。さらに商品取引員が受託以前の時点で、仮に差玉が発生したなら差玉向かいを行う予定だったとしても、実際に行われる差玉向かいが、受託しようとする委託と反対方向になるか否かはわからない。受託しようとする委託と差玉向かいが現実に対当することになるか否かも、受託時には未定である。

こうした事情で受託前に説明義務を負うとすれば、そこで説明される内容はせいぜい差玉向かいを行い、委託玉と対当することになるかも知れない旨の説明に止まる。過去に頻繁に行われていた旨を伝えたとことで、伝えられた委託者は、委託先である商品取引員が受託以後も差玉向かいを行う蓋然性が高い旨を推論するに過ぎない。受託前の説明に投資判断の材料としての意義がどれほどあるのか疑わしいようにも見えるが、7月判決は説明義務に加え、(7-3)で通知義務も判示する。通知義務の目的は、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できるようにする点に求められている。そして通知義務の履践方法については、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べきとする。

7月判決は板寄せ取引の事案なので、判示に従う限り、板寄せの都度通知が必要となることもあり得る。商品取引員にとって煩わしい負担のようにも思われるが、煩わしさを強いても通知を受けた委託者の保護に資するのであれば、負担を正当化する余地もあろう。しかしながら判示によれば、どの程度の頻度で、自らの委託玉が差玉向かいと対当したのかを委託者が確認する点が目的とされる。通知を受けた委託者は、差玉向かいが差玉の発生を前提とする以上、自己の委託とは反対方向で通知元たる商品取引員の受けた委託が、自己の委託と同一方向のそれと比べて量的に少ないことを知り得よう。この情報にどのような意味があるか。あくまでも受託した商品取引員における差玉の発生に過ぎないので、市場全体の売付および買付の動向を伝える訳ではない。また仮に、自己の委託とは反対方向で通知

元たる商品取引員の受けた委託が量的に少ないことに投資判断の材料として何らかの意味があるとしても、商品取引員は差玉向かいを行わない選択肢も有する。差玉向かいを行わなければ知ることもない程度の意味しか持たない情報を伝えるべく、通知義務を7月判決は判示したのだろうか。

こうした疑問に対し、7月判決の判示から解答を求めようとするれば、解答は利益相反となるのであろう。(7-3)は、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と明言する。ゼロサムゲームの商品先物取引では利益と損失が表裏の関係にあり、一般投資家の委託玉とは反対方向の自己玉を商品取引員が建てた点のみに注目すれば、利益相反も疑われそうではある。

しかしながら差玉向かいでは、利益相反の当事者関係の成否には疑問の余地があろう。なぜなら、商品取引員が委託を商品取引所の立会に出すか差玉向かいで対当するかは、商品取引員の判断次第だからである。実際、7月判決の事案でY会社は、顧客からの委託の約1割から3割は商品取引所の立会に出していた。またXらの委託には高い頻度でYが差玉向かいで対当したとの認定はあるが、約1割から3割という差玉の量に注目した認定であり、Y会社がXらの委託に注目して意図的に差玉向かいで対当したとの認定はない。高くない頻度でXらの委託は、それを含めた売付または買付の委託玉として、同数量の買付または売付の委託玉と付き合わせてバイカイ付け出しで約定を成立させていたか、または立会に出していたとも考えられよう。立会に出されれば存在しない利益相反関係が、差玉向かいで対当すれば存在する旨の7月判決の判断については、そこで言う利益相反とは何かが変わって問われるべきではなからうか。もっとも利益相反自体の意味をめぐる問いかけは、商品取引員と抽象的な委託者総体との間で生ずるとした原審判決の利益相反関係の捉え方にも共通の問題ではある。

最後に(7-4)を振り返っておこう。(7-4)では X_2 について、専門的な知識を有しない委託者と捉える。本件各取引の直前に初めて商品先物取

引を短期間行った点、およびY会社から提供される情報を投資判断の材料として本件各取引を行った点を捉えての判示である。ただしこれら2点のうち、後者の判示は実は無意味に近いのではなからうか。なぜなら(7-2)によれば、商品取引員が委託者に対し、投資判断の材料となる情報を提供し、委託者が当該情報を投資判断の材料として、商品取引員に対し取引を委託するのが一般的であることは、公知の事実とされているからである。公知の事実であるほどに一般的であるならば、専門的知識の有無にかかわらず、商品取引員から提供される情報は投資判断の材料として活用されることとなる。その意味で、後者の判示を理由に X_2 が専門的知識を有しない委託者と把握するのは不適切とならう。それゆえ X_2 を専門的知識を有しない委託者と捉えるべき理由は前者の判示、すなわち X_2 が本件各取引の直前に初めて商品先物取引を行った点に求めなければなるまい。

この点について興味深いのは、第一審および控訴審の捉え方である。原審までの判断によれば X_2 は、Y会社に委託する前に訴外Aに委託して初めて商品先物取引を行って約1億7000万円の損失を被り、商品先物取引のリスクを承知している投資家とされていた。リスクを承知しているのであれば、 X_2 をして専門的知識を有しないとは捉え難いではなからうか。 X_2 について最高裁は、専門的知識を有しないとするが、いつの間に X_2 は専門的知識を喪失したのだろうか。

事実認定の問題にまで立ち入ってしまいそうだが、7月判決と原審判決までのこうした捉え方の違いは、ニュアンス的なものなのかも知れない。仮にニュアンスの違いに過ぎず、語られる内容に相違がないのであれば、それほど目くじらを立てる必要もなからう。 X_2 が実際に有していたか否かはともかく、最高裁が本件を判断する際、専門的知識の有無に関心を持っていた点を確認しておけば、7月判決の理解としては足りる。しかしながら専門的知識の有無を問うのであれば、基本的には適合性原則の適用の可否を問題とすべきのではなからうか。すでに見たように7月判決は問屋の善管注意義務を出発点として利益相反から説明・通知義務へと立論

したが、出発点からの立論展開のみならず、出発点を何に求めるかについても疑問の余地が残るようである。

なお、立論展開に照らして付言すれば、利益相反から演繹される説明義務と商品取引所法218条1項が定める説明義務との関係も問われよう。もっともこれらは12月判決でも等しく検討されるべき問題点である。

(2) 12月判決

事実の概要

被告 Y₁ 会社は商品先物取引の受託等を目的とする株式会社で、商品取引所法2条18項の商品取引員であり、商品取引所法2条11項の定める取引参加者として東京工業品取引所の会員となっていた。被告 Y₂ は Y₁ 会社の従業員であり、原告 X との取引を担当した者である（以下では Y₁ 会社と Y₂ をあわせて Y らと記す）。X は Y₁ 会社との間で商品先物取引委託契約を締結し、これに基づき、平成17年6月14日から同年11月15日までの間、Y₁ 会社に委託して東京工業品取引所の白金の商品先物取引を行った¹²⁾。その結果、X は合計約688万円の損失を被った。

Y₁ 会社は、少なくとも上記取引期間中、平成18年4月限および6月限の白金について、それぞれ委託玉と自己玉とを通算した売りの取組高と買いの取組高とが均衡するように自己玉を建てる差玉向かいを繰り返していた¹³⁾。差玉向かいについて原審判決まででは、これが行われると、取引が決済される場合、委託玉全体と自己玉とに生ずる結果が、一方に利益が生ずるなら他方に損失が生ずるといった関係と認定された。また、利益と損失間にこうした関係があるため、委託者全体と商品取引員との間には利益相反の関係があるとも判断された。

X は、Y₂ が Y₁ 会社において差玉向かいを用いていることについて説明しなかったことが X に対する不法行為を構成すると主張し、Y らに対し損害賠償を求めて提訴した。原審は、Y₂ が X に対し差玉向かいを用いていることを説明すべき義務を負っていたとはいえないなどとして、X の請

求を棄却すべきものとした¹⁴⁾。

最高裁判決

これに対し最高裁は原審判決を破棄した。後に試みる分析の便宜から、該当部分の判示を3つに分けて以下に記す¹⁵⁾。

(12-1) 商品先物取引は、相場変動の大きい、リスクの高い取引であり、専門的な知識を有しない委託者には的確な投資判断を行うことが困難な取引であること、商品取引員が、上記委託者に対し、投資判断の材料となる情報を提供し、上記委託者が、上記情報を投資判断の材料として、商品取引員に対し、取引を委託するものであるのが一般的であることは、公知の事実であり、上記委託者の投資判断は、商品取引員から提供される情報に相応の信用性があることを前提にしているといふべきである。そして、商品取引員が差玉向かいを用いている場合に取引が決済されると、委託者全体の総益金が総損金より多いときには商品取引員に損失が生じ、委託者全体の総損金が総益金より多いときには商品取引員に利益が生ずる関係となるのであるから、差玉向かいには、委託者全体の総損金が総益金より多くなるようにするために、商品取引員において、故意に、委託者に対し、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る。そうすると、商品取引員が差玉向かいを用いていることは、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ものといふべきである。

(12-2) したがって、少なくとも、特定の商品(商品取引所法2条4項)の先物取引について差玉向かいを用いている商品取引員が専門的な知識を有しない委託者から当該特定の商品の先物取引を受託しようとする場合には、当該商品取引員の従業員は、信義則上、その取引を受託する前に、委託者に対し、その取引については差玉向かいを用いていることおよ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うものというべきである。

(12-3) しかるに、原審は、X が専門的な知識を有しない委託者であるか否か、Y₁ 会社が X から商品先物取引の委託を受ける前から白金について差玉向かいを用いていたか否か、Y₂ が上記のような説明をしたか否か等につき審理することなく、Y₂ に説明義務違反がないと判断したのであり、この判断には、判決に影響を及ぼすことが明らかな法令の違反がある。論旨は上記の趣旨をいうものとして理由があり、原判決は破棄を免れない。そして、更に審理を尽くさせるため、本件を原審に差し戻すこととする。

分 析

以下では12月判決に分析を加えよう。まず(12-1)の判断は、7月判決と相違なしと考えられよう。委託者の専門的知識の有無、商品取引員による投資判断の材料となる情報提供の一般性、差玉向かいにおける総益金と総損金の関係、不適切情報提供の危険、差玉向かいの投資判断に及ぼす影響等、いずれも7月判決の(7-2)と異なるない。

しかしながら12月判決には、7月判決の(7-1)に相当する判示がない。7月判決は板寄せ取引、12月判決はザラバ方式という事実関係の相違はあるが、問屋と顧客間の法律関係が存する点に変わりはない。そして12月判決は、問屋と顧客間の契約に基づく債務不履行責任ではなく、(12-2)で信義則上の説明義務を説示した上で、不法行為責任へと立論を展開させた。7月判決の(7-2)と12月判決の(12-1)がほぼ一致するだけに、7月判決に関する記述は見当たらないものの、問屋の善管注意義務から説明義務への立論を12月判決が採用しないのは意図的であろう。本稿の「1. 問題の所在」で記した問題点は、12月判決のこうした立論に基づくものである。これまでの分析を踏まえて、以下で検討を試みよう。

なお12月判決は原審へ差し戻す際、(12-3)でXの専門的知識の有無、Y₁会社による過去の差玉向かい、ならびに差玉向かいを用いていること

および差玉向かいによる利益相反の可能性の高さに関する説明の有無の3点に言及した。差戻審では、少なくとも言及された3点については審理しなければなるまい。これらのうち、Xの専門的知識の有無に関する判示の適否についてはすでに言及した。ただし他の2点、すなわちY₁会社による過去の差玉向かい、ならびに差玉向かいを用いていることおよび差玉向かいによる利益相反の可能性の高さに関する説明の有無について審理を求めているのは、何を意味するのだろうか。Y₁会社が過去にも差玉向かいを行っていたか否か、差玉向かいが利益相反の可能性が高い旨を説明したか否かで、結論に影響が及ぶのだろうか。これらについての審理は信義則上の説明義務との関係でどのような意味を持つのか。あわせて検討しよう。

3. 検 討

(1) 説明義務と利益相反

2件の最高裁判例は、いずれも商品取引所法が適用可能な事例である。その場合、説明義務としてあり得べきは次の3つである。検討のはじめに、3つの説明義務を確認しておこう。

まず第一に、商品取引所法218条1項所定の説明義務がある。説明すべき事項は217条1項各号に掲げる事項である。217条1項各号のうち、4号については、商品取引所法施行規則104条1項が定める。104条1項各号のうち、8号では商品取引所法214条各号に掲げる行為に関する事項と定められている。そして214条各号のうち、9号に定める禁止行為については、商品取引所法施行規則103条2号で「故意に、商品取引受託業務に係る取引と自己の取引を対当させて、委託者の利益を害することとなる取引をすること」と規定されている。向かい玉である。手短かに言えば向かい玉は、禁止行為であるとともに、説明義務の対象となる事項に該当する。

向かい玉に説明義務が及ぶまでの立論を振り返ると、218条1項を出発点として103条2号に到達するまでに、いくつもの条文を経由することが

わかる。換言すれば、経由する各条文が説明義務を規定するので、説明義務の広汎さを示唆する。もっとも経由する各条文も含め、個々の条文は具体的な事項を規定する。そして向かい玉は規定されているものの、差玉向かいについては説明義務の対象として規定されていない。そこで問われるのは、解釈により差玉向かいを説明義務の対象とする方策の可否である。

この点は現行商品取引所法の規定の仕方に照らせば否定的となろう。現行法の説明義務は個々の条文で具体的な事項を規定する。それゆえ要件事実は明確だが、裏を返せば柔軟性の乏しさである。2件の最高裁判決の事案では、原審までの判断も含めると向かい玉と類似の説示がいくつか見受けられるが、それにもかかわらず差玉向かいは商品取引所法の説明義務が及ぶ事項と捉えられていない。その背景を推論するなら、適用対象の個別具体的列挙およびそれに伴う解釈の柔軟性欠如と無縁ではあるまい。

さらに言えば、仮に差玉向かいが説明義務の及ぶ事項と解釈したとしても、商品取引所法で商品取引員の顧客に対する損害賠償責任を定める218条3項が適用されるか否かは別問題である。218条3項の責任については商品取引所法220条の3で、金融商品販売法6条ないし9条が準用される。6条の損害額推定規定も準用されるので、原告にとっては好都合な条文であるが、218条3項では、214条1号および217条1項1号ないし3号に掲げる事項についてのみ、損害賠償責任を認めるに止まる。具体的には断定的判断提供、取引額が預託する証拠金の額と比べて著しく大きい旨、ならびに損失発生および損失額が証拠金の額を上回るおそのの3つである。後二者の事実が認定されれば格別、そうでない限り、2件の最高裁判決の事案で218条3項の適用を意図すれば、商品取引員が断定的判断を提供したと立論せざるを得ない。そして2件の事案では、いずれも断定的判断提供に関する原告の主張が原審までで退けられている以上、218条3項の適用は困難だったと考えられよう。そうだとすれば218条1項に解釈を加えてまでして、商品取引所法の説明義務を立論の出発点とする必要はない。2件の最高裁判決が第二、第三の説明義務を探求した所以であろう。

第二は、7月判決が示すように、問屋の善管注意義務から演繹される説明義務である。商品取引所法所定の説明義務が適用し辛い状況で、説明義務の存在に腐心した第一小法廷の成果である。もっとも腐心の成果は必ずしも首尾良いものではない。善管注意義務から説明義務を演繹し得るか否かの点をはじめ、先に示したように、疑問の余地も少なくない。12月判決によれば、第二小法廷からも疑問が黙示されているようである。

第三は、12月判決が示す信義則上の説明義務である。専門的知識の有無を巡って問題となる適合性原則適用の可否が問われるような状況でも、一般法理なので適用可能な説明義務である。商品取引所法所定の説明義務が商品取引員に限られ、問屋の善管注意義務に基づく説明義務が問屋に限られるのに対し、信義則上の説明義務なら義務の名宛人を問わない。顕著な柔軟性を誇るが、同時に、こうした柔軟性が要件事実の不明確さとして常に指摘され、安易な適用に批判が加えられるのは周知の通りである。

以上の3つの説明義務が、商品取引所法の適用可能な事例では想定される。もっとも商品取引所法所定の説明義務が適用困難だったため、2件の最高裁判例は第二および第三の説明義務を判示するに至った。それでは2件の最高裁判例の事案で、第二および第三の説明義務の適否および当否はどうか。

すでに見たように7月判決が問屋の善管注意義務を示した点は、商法552条2項に従って問題ない。問題なのは、問屋の善管注意義務から利益相反を経由して説明義務を演繹した点である。7月判決が問題とした商品取引員の行為は差玉向かいである。売買の委託を受けた受任者たる商品取引員が委任者たる顧客と取引するので、民法108条の定める自己契約の性質を具有し、利益相反の性格を帯びる点は間違いない。ただし自己契約なら法的枠組みの問題として、本人の許諾(民法108条)の有無が問われるべきであろう。あるいは自己契約に限らず委任の局面で利益相反一般を問うとしても、会社法356条1項が定めるように委任者の承認の有無が問われるべきである。

許諾や承認の局面において、説明義務はどのように位置づけられるか。あり得べき位置づけの1つは、許諾や承認を得るための説明義務との捉え方である。重要な事実を開示して承認を受けるべき旨を規定する会社法356条1項は、このような捉え方をする。こうした捉え方をする場合、説明義務違反は許諾や承認のない自己契約として処理されることとなろう。会社法356条2項を反対解釈すれば、承認のない取引には民法108条が適用される。そして、許諾や承認のない自己契約ならば、その効果は無権代理となるのが本来である。

ただし無権代理であれば、表見代理が成立せず追認も得られない場合、取引の無効を招来する。無効だとすれば、商品取引員の差玉向かいに該当した顧客の委託玉も無効である。損失を被ることはないが、その後に転売や買い戻しによる手仕舞いで利益を得ることもない。所期の成果が得られず、いわゆる取引の安全が損なわれる状況に帰着する。

こうした結論が不合理と解するなら、許諾や承認を得るための説明義務という捉え方を見直し、取引自体の無効を招かず、損害賠償に止まる立論を試みなければなるまい。この点に関する7月判決の対処は、善管注意義務違反による債務不履行である。問屋の顧客に対する善管注意義務違反が認められるなら、債務不履行から損害賠償責任を肯定するのは容易である。ただしその場合の立論は、民法644条から民法415条へ展開させるものとなる。原告が主張・立証すべき要件事実は、受任者が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しなかった旨であろう。商品取引所法218条が定める説明義務の違反を主張する場合と異なり、もともと説明すべき事項が定められていないので、説明すべき事項を説明しなかったとして民法644条違反が認定できる訳ではない。その意味で要件事実を主張・立証する負担は重くなる。

それでは負担の重さにもかかわらず、説明義務違反ではなく利益相反の主張・立証から善管注意義務違反へと立論した場合はどうか。会社法355条が定める取締役の忠実義務を巡るかつての同質説と異質説の議論から汲

むべき示唆として、民法644条が委任関係における委任者と受任者間の利害対立の規制も賄う点がある¹⁶⁾。そうだとすれば利益相反から善管注意義務違反へと展開させる立論は可能であろう。ただし問題は、差玉向かいの局面で、受任者たる商品取引員のいかなる行為に委任者たる顧客に対する利益相反を認定するかである。

この点について注意を要するのは、差玉向かいに限らず、もともと商品取引員には自己玉を建てるのが認められていることである。自己玉にはマーケットメイク機能を果たし、市場に厚みを持たせる役割が期待されている。委託玉だけでは商いが成立しない場合も、自己玉により成立するならば、委託者たる顧客にとっても好都合であろう。委託玉が何も建たなくとも自己玉の売買があれば、市場の価格形成機能は必ずしも失われない。自己玉にはこうした役割が期待されている。商品先物取引がゼロサムゲームの世界だとすれば、商品取引員が自己玉を建てた場合、顧客の委託玉と利益相反関係に立つことは確かであろう。しかしながら当事者の個別の許諾や承認によるのではなく、マーケットメイクの機能および市場に厚みを持たせる役割に鑑み、法が利益相反を許容し、自己玉を建てることを認めているのである¹⁷⁾。

このように考えた場合、差玉向かいにおける利益相反は、商品取引員が差玉向かいも含めた自己玉を建てること以外の点に求められなければならない。12月判決は、7月判決の理解に従うと自己玉を建てること自体が民法644条違反となりかねない点を懸念し、そのような結論を避ける必要があると判断したからこそ、7月判決の立論に従わなかったのではなからうか。

それでは、7月判決の理解に従わない12月判決は、差玉向かいにおける利益相反をいかなる点に求めたのか。実は利益相反に言及するにもかかわらず、12月判決は、法が許容する利益相反以外には、利益相反の所在を示していないのではなからうか。そのように考えられる理由は2つある。1つは、12月判決が利益相反に言及する(12-1)の判示は、7月判決が利益

相反の所在を示した（7-2）の判示と変わらない点である。7月判決の言う利益相反が、損害賠償責任の発生原因としては適切でないといえた場合、実は12月判決も適切でないことになる。適切でないとい認識しながら判示したのであれば、12月判決は自己矛盾を抱えていたようにも見受けられる。

もう1つは信義則である。一般法理の信義則を用いる場合、利益相反の主張・立証は必ずしも要しない。12月判決は、7月判決の（7-1）を判示しないまま、7月判決の（7-2）と同じ内容を12月判決の（12-1）で判示した上で、12月判決の（12-2）で信義則に言及した。しかしながら信義則の適用に利益相反の判示は不可欠でない¹⁸⁾。逆に言えば信義則に言及した時点で、12月判決は責任発生原因としての利益相反の所在を明確化する試みを放棄したとも考えられよう。12月判決の（12-1）があるため、あたかも12月判決は7月判決の（7-2）と同様に利益相反に照準を合わせたかのように見えるが、商品取引員の損害賠償責任を肯定する2件の最高裁判決の結論から眺めるなら、それはカムフラージュであろう。必要でなく適切でもない（12-1）を判示したのは、臨終を告げずに葬る7月判決に対して送る鎮魂歌のようでもある。

（2）12月判決の意味

7月判決と見まがうような手の込んだカムフラージュも加えて信義則を活用し、原審判決を破棄した12月判決の意図は何か。使われている法的ルールが一般法理の信義則のため、最高裁の具体的な意図の探求は容易でない。判決の結論から第二小法廷の意図の推論を試みる他ない。

12月判決が判示したことの1つは、商品取引員の信義則上の説明義務である。説明義務に照準を合わせ、投資者への情報提供の充実化を図ったと捉えるなら、金融商品取引法と同じ規制を商品取引所法でも設けたかったようにも推論されよう。いわゆる説明義務の実質化である。リスクの高さは商品先物取引に限られない。デリバティブ取引も同様である。ところでデリバティブ取引なら平成18年改正により、金融商品取引業等に関する内

閣府令117条が適用される。適合性原則と組み合わせた実質的説明義務である¹⁹⁾。けれども商品先物取引には実質的説明義務を定める規定がない。こうした状況に鑑み、最高裁は12月判決で信義則上の説明義務を判示したとの推論である。2件の最高裁判決では、問屋に関する一般論を述べた(7-1)を除き、すべての判示で専門的知識の有無に言及した。この点に鑑みれば、適合性原則と説明義務の組み合わせを意図したためと捉えることも、あながち失当ではなからう。

ただしこの推論では、差玉向かいが説明されるべき事項に該当するか否かが問題となる。すでに見たように差玉向かいは、投資者の投資判断に基本的に影響を及ぼさない。商品取引員と顧客間の利益相反も、自己玉を建てることを認める以上、基本的に法が許容する。このことを認識しながら、12月判決が説明義務を実質化させたかとは考え難いではなからうか。

もっとも批判を承知で信義則まで活用する以上、12月判決が差玉向かいに規制を加えたかしたのは確かであろう。そうだとすれば、自己玉を建てることを認めつつ、差玉向かいは規制したかたことになる。そして差玉向かいを行うのが商品取引員である以上、差玉向かいにより商品取引員が享受するメリットに最高裁は疑問を呈したと把握されよう。そのメリットとは何か。7月判決および12月判決の第一審によれば、商品取引員の運転資金節減がメリットとして示され、一応の合理性もあるとされる。こうしたメリットに最高裁は疑いを覚えたのではなからうか²⁰⁾。

仮にこうした推論がそれほどの外れでないとするれば、12月判決により実務にどのような影響が及ぶか。12月判決に従った場合でも、説明義務を履践すれば差玉向かいを行って構わない。その意味で差玉向かいは、判例法による法的ルールとして禁止された訳ではない。ただし判示によれば、顧客からの受託に先行して、差玉向かいを用いている旨、および差玉向かいは商品取引員と委託者間の利益相反関係が生ずる可能性が高い旨を説明しなければならぬ。そして、このような説明を受けた顧客は、おそらく説明した商品取引員に対し売付または買付を委託しないのではなからうか。

なぜなら、利益相反の可能性が高いと説明された差玉向かいを用いる理由について、顧客が商品取引員に質問すると考えられるからである。

顧客からすれば、自己の資産の安全性について無関心ではいられまい。その安全性に影響する利益相反の可能性を説明されれば、顧客はなぜ差玉向かいを行うのかについて尋ねるであろう。顧客から尋ねられて、資金繰りの苦しさを商品取引員自身が明らかにするようであれば、顧客は、誠実に正直な当該商品取引員に委託するよりも、差玉向かいを行っていない別の商品取引員に委託するのではなかろうか。また理由を尋ねられて明確に即答できないのであれば、やはり差玉向かいを行っていない別の商品取引員に取引を委託するのではなかろうか²¹⁾。このようにして顧客を失う事態を懸念するのであれば、12月判決に従う限り、商品取引員は差玉向かいを行わないこととする必要がある。

結局12月判決により、商品取引員は差玉向かいを事実上禁じられたことになる。今後は差玉向かいによる運転資金の節減を図れない。別の節減策を講ずるか、事業の継続自体を断念するかである²²⁾。そして後者ならば、典型的には中小零細商品取引員の整理・淘汰となる。業界の構成そのものにメスを入れる効果を持つため、実務にとっては到底看過し難い影響を及ぼす判例であろう²³⁾。

ところで素朴に考えると、業界の構成にメスを入れるような行為は一種の政策であろう。そして政策の実行ならば、本来は行政府により行われるべきものであろう。あるいは行政府に政策を実行させるための法律を制定する点に着目すれば、間接的ではあるが、政策の実行は立法府によって行われるとの理解も可能であろう。反面で司法院が、行政府や立法府よりも先行して、裁判所の判決で政策を実行するのは奇異に感じられるかも知れない。しかしながら最高裁には類似の行為の過去がある。近時の貸金業規制の経緯である。平成18年の3判決²⁴⁾で、最高裁はいわゆるグレーゾーン金利を事実上禁止した。その後の貸金業法制定、小規模零細貸金業者の整理・統合といった経過は、周知の通りである。

興味深いのは平成18年の3判決で最高裁は、法律論としては疑問の余地が残る判断を示していたことである。3判決では期限の利益喪失特約の成立時と制限超過利息の支払時間のタイムラグを無視する立論を展開した²⁵⁾。時系列に照らせば法律論としては相当疑問だが、3つの小法廷はいずれもタイムラグを無視した。

12月判決も、法律論として疑問の余地が残るのは同様であろう。12月判決の事案は、問屋の善管注意義務を前提に、善管注意義務から説明義務は演繹されず、利益相反は法律上許容され、善管注意義務違反は認定されないの、損害賠償請求は認められないとの結論に、本来なら帰着すべきものである。この結論を覆すために信義則を使った。信義則として法律論の体裁を整えたので、貸金業規制について前述した平成18年の3判決が抱えるような法律論としての疑問点は、少なくとも直接的には露呈しない。要件事実の不明確さや法的安定性への懸念といった、一般法理を適用する際の月並みな批判で済ませられそうである。

4. 結びに代えて

判例による法創造や判例法存在を否定するのであれば格別、そうでない限り、裁判所には法を創り出す機能がある。議会が業界団体の圧力に押され、ロビイストの巣窟と化したような場合も、裁判所の法創造機能が首尾良く発揮されるなら、望ましい政策の実現に期待を残し得る。期待の余地を残すためにも、裁判所の法創造機能は否定されるべきではなからう。

しかしながら判例による法創造は、複数の局面で議会の立法と異なる。立法なら交付から施行までに周知を図る期間が用意される。施行を段階的に進める措置も可能である。激変緩和措置の用意も可能であろう。パブリックコメントに付して意見を募ることもできる。けれども判例による法創造では、こうした手だてを講じられない。また、立法なら実現したい政策目的に対し、手段として整合する法律の制定が図られるのに対し、裁判

所の法創造機能は訴訟における争点に拘束され、必ずしも実現したい目的に対する必要十分な手段として判決が言い渡される訳ではない。

本稿で取り上げた2件の最高裁判決は、判例法としてどのような法を創造したか。2件の事案で7月判決は差玉向かいに否定的な判断を示した。そして12月判決は、7月判決が抱える立論構成の問題点を信義則で克服して、7月判決の結論を維持した。第一小法廷と第二小法廷の連係プレーにより、差玉向かいは事実上禁止される。その影響は商品取引員に現れ、整理・淘汰を経て業界の構成を変える可能性も孕む。

仮に判例法として意図した政策目的が商品取引員の整理・淘汰や業界の構成変更だったならば、2件の最高裁判決はどのような評価となるか。こうした政策目的の議会による実現は、業界団体の圧力を思い浮かべるなら、相当の困難が予想されよう。立法化に動けない議会の困難を克服し、議会による政策実現への手がかりを提供するものと捉えるなら、2件の最高裁判決には好意的な評価も可能であろう。

ただしそのような評価は、商品取引員の整理・淘汰や業界の構成変更という政策目的が望ましいことを前提とする。商品取引員と顧客間のトラブルが従来から生じていたのは周知の通りだが、対処として最初に思い浮かぶのは、トラブルの原因となった行為の是正であろう。運転資金節減の方策を封じて整理・淘汰を図るのは、是正に向けた処方箋が尽きた後の処置でなければなるまい。

のみならず無理を承知で言えば、制定法による政策実現では用意されるいくつもの手だてを、判例による法創造にも手当できないものだろうか。言い渡し後すぐに貸金業者を過払金返還請求で苦しめた平成18年の3判決と比べれば、商品取引員からのカネの支払いを求めるものではないので、2件の最高裁判決が実務に及ぼす影響は少ないのかも知れない。しかしながら2件の最高裁判決により、顧客とのトラブルを招いていなかったにもかかわらず、差玉向かいの事実上の禁止により運転資金確保に窮し、事業継続困難を来す商品取引員の存在も考えられる。そのような商品取引員に

とって2件の最高裁判決は、弁論の機会もないままに言い渡された死刑判決ともなりかねない。

それとも2件の最高裁判決は、顧客とのトラブルの観点ではなく、純粹に産業政策的観点から読まれるべきものなのだろうか。金融機関では銀行や信用金庫、信用組合等の整理・統合・集約が進んだ。貸金業者に関する平成18年の3判決により、貸金業者についても結果的にせよ整理が済んだ。2件の最高裁判決については、商品先物取引業界全体の抜本的改善を図るべく、商品取引員の整理・統合を進め、体力の強い少数の商品取引員で構成される業界を構築する契機を提供したとする読み方もあろう。けれども再び無理を承知で言えば、それなら業界の現状、構成、課題、将来の方向性等を詳しく説示してくれた方が、12月判決のように信義則で押し切られるよりも納得がいく。少なくともわかりやすいというものだろう²⁶⁾。

- 1) ETF自体は1995年に始まったが、金融庁が2007年に公表した金融・資本市場競争力強化プランにより、ETFの商品多様化の方針が示された。従来は特定の株式指数に連動を目指すETFしか組成できなかったが、この方針により株式以外に債券や商品等の指数一般でETFの組成が可能となった。商品取引に関連するものとして、金や白金、銀の他、金属、農産物、畜産物など24種類の商品を対象とする指数の指標で組成されるETF等もすでに上場されている。
- 2) すぐに思い浮かぶ典型例としてオンライントレードがある。オンライン・ブローカーの処理能力の貧弱さや無国籍な詐欺的行為等、オンライントレード特有のリスクや違法行為が生じかねない。そのため、従前の市場取引では生じなかった新たなトラブルが発生し得る。
- 3) どうもろこしおよび大豆については商品取引所法2条4項1号、綿糸については商品取引所法施行令1条1項8号で、それぞれ商品取引所法の商品とされる。
- 4) 7月判決および12月判決の第一審は、バイカイ付け出しおよび差玉向かいについて、商品取引員には以下のようなメリットがあるとする。まず7月判決の第一審は次のように述べる。商品先物取引において商品取引員は、毎日の取組において、委託玉と自己玉の値洗い(帳入れ)差金を商品取引所に受け払いしなければならない。けれども差玉向かいにより同一場節における同一限月の商品の売りと買いの取組高が同数になるように取引を行えば(すなわち、売りまたは買いの一方の委託玉に自己玉を加えることにより、その取組高が、他方の買ひまたは売りの委託玉の取組高と同じになるようにする)、商品取引所に付け出す売買の枚数は同数となる。それゆえ委託玉と自己玉を通算すると、商品取引員と商品取引所との間で損益が相殺されて、実質上売買差損益金の授受がなくなる。実質的には商品取引員と委託者との間だけで差損益金の決済をすれば足りる。

商品先物取引における差玉向かい規制（品谷）

さらに12月判決の第一審は次のように述べる。商品取引員は委託者の清算不足金を一時的に自らの資金で立て替える必要があり、その不履行を発生させた場合には経営上の甚大な損害を被ることとなる。そのため商品取引員は、商品先物取引の清算機関である日本商品清算機構と清算参加者である商品取引員との間における日々の差損金の受け渡し額を、できる限り少なくしたい。それゆえ差玉向かいにより商品取引員が資金管理するということは一応の合理性を有する。

7月判決および12月判決のそれぞれ第一審判決が示した以上の理解によれば、差玉向かいの背景は決済時期の違いに求められる。現行の清算制度では、株式会社日本商品清算機構の業務方法書53条2項によると、取引の翌営業日の正午までに、決済銀行を通じて清算機関との間で対価を授受する旨が規定されている。<http://www.jcch.co.jp/c/c01.pdf> 参照。すなわち T+1 の決済である。しかしながら商品取引員と委託者間の決済時期が T+1 よりも長い場合には、清算機関に対して商品取引員が、最終的に委託者が負担すべき損金を一時的に立て替えなければならない。運転資金として日常的に必要な立替金の負担を少なくするために、差玉向かいが行われることとなろう。

もとより差玉向かいによる立替金負担は、商品の種類および限月ごとの軽減に限られる。そのため種類や限月が多彩なら、差玉向かいを建てない方が商品取引員の運転資金負担が軽減される場合もあろう。

- 5) 本件で X らは、Y 会社が商品取引員の自己玉の数量規制を潜脱するために、ダミー玉も使って差玉向かいを行った旨も主張した。第一審および控訴審では、ダミー玉を立てることに違法性・不当性が認められる旨の判示も見られる。もっとも第一審ではダミー玉との認定がなされなかった。また控訴審でも、商品取引員がダミー玉を用いて差玉向かいを行うという行為自体が、直ちに個々の委託者に損害を生じさせるものとして違法であるということではできないと判示する。
- 6) 他に X らは損害賠償請求の根拠として、説明義務違反、断定的判断の提供、合理的根拠の法理違反、新規委託者保護義務違反、過当取引、および仕切拒否ないし回避等も主張した。もっともこれらの主張は控訴審までで退けられており、上告審で争点となったのは差玉向かいについての説明義務のみである。
- 7) ただし、問屋の善管注意義務からいかなる場合にどのような事項について説明義務が生ずるのかが翻って問われそうである。換言すれば、説明しなかったこと自体が善管注意義務違反に問われる事項について説明義務を想定するとしても、当該事実が要件事実として具体的に明らかとならないのであれば、結局は善管注意義務を問うに過ぎない。そうなることと善管注意義務から演繹される説明義務とは、便宜的な語彙に過ぎないとも考えられそうである。
- 8) 本件では原審までで過当取引の主張が退けられている点に注意されたい。前掲（注6）参照。仮に過当取引とされる事実が認定されるようであれば、過当取引自体について、手数料稼ぎを目的とした利益相反と捉える余地もあろう。
- 9) 差玉向かいに関するこの判示は、商品取引員と顧客間におけるトラブルの温床としばしば評され、売付または買付の委託玉と対当して自己玉を建てる向かい玉と類似の捉え方である。こうした捉え方の例として、2004年11月に日弁連が公表した「改正商品取引所法下

における自主規制規則の整備等に関する意見書」(http://www.nichibenren.or.jp/ja/opinion/report/data/2004_67.pdf)参照。そこでは、「向かい玉については、顧客を食い物にするものであって、合理性は全く認められない」との記述が見られる。

なお向かい玉に関する最近の判例として、名古屋高判平成17年11月9日(<http://www.tkclex.ne.jp/lexbin/ShowZenbun.aspx?sk=634227468443292500&pv=1&bb=28110271>)参照。そこでは、商品取引員自身も商品先物取引を行うことができることを考慮すると、いわゆる向かい玉が直ちに違法であるということとはできず、それが顧客に損害を与える意図であるのにその意図を隠して向かい玉をしている場合に例外的に違法となるというべきと判示されている。また向かい玉を行っている旨の説明義務を商品取引員は顧客に対して負うとの主張に対しても、商品取引員自身も商品先物取引を行うことができること、顧客の総体との間において対抗関係(利益相反関係)を生じるとしても、直ちに特定の顧客個人との間において具体的な対抗関係が生じるものではないことを考慮すると、信義則上の説明義務があるとまではいえないと判示する。

- 10) 例えば向かい玉の規制(商品取引所法施行規則103条2号)から本件の立論構成を試みた場合、当該規制が差玉向かいも賄うか否かが問われ、それが条文からは必ずしも明らかでないならば拡張解釈が必要となる。拡張解釈の適否が問われるのみならず、仮に適切だとしても、商品取引所法において商品取引員の顧客に対する損害賠償責任を定める218条3項へと展開することができない。それゆえ損害賠償責任を肯定するには、債務不履行責任または不法行為責任という立論を採らなければならない。

なお商品取引所法218条3項では、217条1項1号ないし3号所定の事項について説明しなかった場合も、商品取引員が顧客に対し損害賠償責任を負う旨を定める。ところで4号も含めた217条1項違反については、367条7号で6月以下の懲役もしくは50万円以下の罰金またはその併科を定める。そうすると同一の条文を基礎として刑事、民事、または行政の各分野で責任が問われることになる。そのため例えば民事責任を問う際に試みた立論構成が刑事責任を問う際にも通用するか否かを考慮する必要もあろう。

もとより民刑峻別論をはじめとして、各分野の独立性に関する理解を貫徹させればそのような考慮は不要かも知れないが、現状は必ずしもそうではなさそうである。その例としてインサイダー取引規制がある。そこでは、課徴金の対象となる取引が刑事制裁の対象と同一に定められたため、課徴金制度が罪刑法定主義の呪縛から解放されていないと指摘される。前田雅弘「インサイダー取引規制のあり方」商事法務1907号30頁(2010年)参照。課徴金が刑事制裁とは異なるとの理解を前提とするなら、課徴金の対象となる取引について罪刑法定主義とは無関係な解釈も可能なはずであろうが、そのようには捉えられていない。呪縛という語句は、刑事と刑事以外が原理原則論的に無関係とは必ずしも認識されていない現状の投影であろう。

- 11) 差玉の発生を時系列に含む点は向かい玉との相違である。向かい玉では、差玉発生の有無とは無関係に、顧客の売付または買付の委託玉に対当して買付または売付の自己玉が建てられる。
- 12) 白金属鉱は商品取引所法施行令1条2項16号で商品取引所法の商品とされる。
- 13) 12月判決では、こうした委託玉と自己玉とを通算した売りの取組高と買いの取組高とを

商品先物取引における差玉向かい規制（品谷）

均衡するように自己玉を建てることを繰り返す取引手法を「本件取引手法」と呼んでいる。ただし「本件取引手法」とは本稿で取り上げている差玉向かいに他ならず、実際に12月判決の第一審および控訴審では差玉向かいの語彙を用いている。以下では12月判決の言い回しに関わらず差玉向かいの語彙を用いるが、原審まで用いていたにもかかわらず最高裁が差玉向かいの語彙使用をわざわざ控えたとすれば、控えた理由が問題となりそうではある。

- 14) 損害賠償を請求する際、X は他に、適合性原則違反、説明義務違反、断定的判断の提供、無断の強制手仕舞い等も主張したが、いずれも原審までで退けられ、上告審では差玉向かいのみが争点となった。
- 15) 以下の12月判決の記述では、判決文で本件取引手法と記されている箇所を、差玉向かいと置き換えて記す。前掲（注13）参照。
- 16) 異質説によれば、忠実義務は取締役と会社間の利害対立を、善管注意義務は取締役が尽くすべき注意の程度を定めたと捉える。仮に善管注意義務は委任者と受任者間の利害対立の規制を賄わないと考えるなら、この捉え方は適切であろう。しかしながら民法644条の善管注意義務は委任関係一般を広く賄う。医者と患者、弁護士と依頼人等の当事者関係は、いずれも委任関係とされる。そのような委任関係一般において民法644条では委任者と受任者間の利害対立の規制が賄われないと理解するならば、かかる理解が適切さを欠くと言わざるを得まい。それゆえ民法644条の善管注意義務は、委任関係における利害対立規制も賄うと解すべきこととなる。
- 17) この点で自己玉の数量規制は、市場の価格形成機能の歪み防止や商品取引員の財務状態の健全性確保といった観点に加え、商品取引員と顧客間における利益相反の法定許容限度という捉え方も可能であろう。もとより限度を超えた場合の効果について、ただちに許諾のない自己取引として立論構成するのが困難なのは本文に記したとおりである。さらに言えば、自己玉の数量規制が複数の目的を有する以上、個別の目的に即して数量規制自体を見直し、個別の法的ルールとして再整備する方策もあり得よう。もっともこれは立法論である。

なお自己玉の数量規制を超えてダミー玉を使った差玉向かいについて、7月判決の原審判決は、事実認定の問題としてダミー玉とまでは言えないと認定したが、法律論としては厳格な態度を示している。厳格さの背景を推論するなら、自己玉の数量規制には、顧客との利益相反の許容限度という意味も含む点を指摘できるであろうか。商品取引員のディーリング業務とブローカー業務を区別し、ブローカー業務の観点から建玉規制を唱えるものとして、先物取引被害全国研究会が2004年に公表した「建玉情報開示のあり方に関する意見書」（<http://www.016.upp.so-net.ne.jp/yama38/ikensyo040127.htm>）がある。また前掲（注9）で記した日弁連の意見書では、平成10年まで行われていた数量規制と同様に、自己玉を委託玉の10%または100枚以内とすべきである旨が唱えられている。明確な基準を示すべき理由として、自己玉が純粋なディーリングが向かい玉かの区別が付きにくい点が挙げられている。

- 18) 利益相反を伴わない事実関係で信義則上の説明義務を示した近時の判例として、最判平成16年11月18日判時1883号62頁がある。公団設営団地の建て替えに際し、被告の公団と原告の借家人との間で、立替後の優先購入条項を含む覚書が立替前の平成2年に交わされ、

立替後の平成6年および7年に原告への譲渡が行われた。平成10年に被告が売れ残り分を25ないし30%の値引きで一般公募したところ、原告が損害賠償を求めて提訴した事案である。原告に対する斡旋の後に未分譲住宅の一般公募は直ちに行われると原告が認識していたことを、被告は容易に知ることができた。しかしながら被告は、原告への譲渡の際、原告に対し信義則上、あっせん後直ちに未分譲住宅の一般公募をする意思のないことを説明すべき義務があったにもかかわらず、これを怠った。そのため原告らは、公団が設定した分譲住宅の価格の適否について十分に検討した上で譲渡契約を締結するか否かを決定する機会を奪われたなどと主張し、不法行為による損害賠償請求権に基づき、慰謝料等の支払を求めた。最高裁は、一般公募を直ちにすることを全く説明しなかった点を信義則上の説明義務違反として、慰謝料請求を認めた。

この事案の背景にあるのはバブル崩壊後の不動産価格下落である。結果的に被告は原告に対し高く譲渡したのは事実である。ただし、覚書を交わした時点および原告へ譲渡した時点で、被告と原告間に利益相反を認定するのは困難ではなからうか。そうだとすればこの最高裁判決は、利益相反を伴わずに信義則上の説明義務およびその違反を認めた事例と捉えられる。

- 19) 金融商品取引業等に関する内閣府令117条については、長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス 金融商品取引法』668頁(2009年, 商事法務)参照。また日野正晴『詳解金融商品取引法』516, 536頁(2008年, 中央経済社)も参照。そこでは117条について、画期的で大きな意義があると記されている。
- 20) 前掲(注4)参照。なおリスクの観点から眺めれば、清算参加者である商品取引員が清算機関へ支払った立替金について、顧客からの支払を商品取引員が受けられないリスクは、差玉向かいを行わなくとも生ずる。また差玉向かいを行わないとすれば、行った場合と比べて多く必要となる立替金分の資金を清算参加者である商品取引員が調達しなければならぬため、調達不首尾のリスクが生ずる。

これに対し差玉向かいを行うと、商品取引員は自己玉を建てることになるので、商品取引員の財務状態に影響が及ぶ。例えば自己玉の数量制限に違反して差玉向かいを行い、そのため商品取引員が破綻したような場合には、委託者保護基金や清算機関にも影響が及ぶ。そうだとすれば差玉向かいは、運転資金調達不首尾として個々の商品取引員が負うべきリスクを、委託者保護基金や清算機関に転嫁させることにもなる。このようなリスク転嫁を12月判決は問題にしたとも考えられる。もっともこの例は、自己玉の数量規制に違反した差玉向かいにより商品取引員が破綻した場合に転嫁されるリスクについて記したに過ぎない。詳論の余裕はないが、財務状態の健全性確保を目的とした数量規制の意義のみならず、差玉向かいを行っても破綻しない場合や、差玉向かいを行わなくとも破綻する場合のリスクも合わせて検討する必要がある。

- 21) 本文のように考えた場合、差玉向かいを用いている旨の説明は、顧客の観点から眺めると、委託先の財務状態に関する情報提供となる。すなわち、とうもろこしや大豆、白金等、直接的な投資対象に関する投資判断材料としての情報提供ではなく、委託先が破綻するリスクに備えるための情報提供である。ただしこうした情報なら、計算書類や財務諸表等の方がはるかに詳しいのではあるまいか。差玉向かいを行っていない商品取引員が破綻する

商品先物取引における差玉向かい規制（品谷）

リスクについても、計算書類や財務諸表等からは推論可能である。

- 22) もっとも従前より差玉向かいを行ってきた商品取引員について、具体的にどの程度の運転資金節減が実現できていたのかは1つのポイントである。なぜなら、差玉の大きさにもよるが、差玉向かいを行うか否かが商品の種類や限月ごとに決められる以上、大きな節減効果を得るには、手広くかつ大がかりに差玉向かいを行わなければならないからである。小規模に行っていたに過ぎないのであれば、節減効果もわずかなものに過ぎない。それゆえ差玉向かいが事実上廃止されたところで、それほど大きな影響を受けない商品取引員も存在するだろう。
- 23) この点に関連して、12月判決の(12-3)では、Y₁会社が従前から差玉向かいを行っていたか否かについて差戻審での審理を求めた。求められたのはY₁会社についてであり、商品先物取引業界全体における差玉向かいの一般性について審理が求められたわけではないが、一般性を知る手がかりとして審理を求めたようにも読める。
- 24) 最(二)判平成18年1月13日民集60巻1号1頁, 最(一)判平成18年1月19日判例タイムズ1205号105頁, 最(三)判平成18年1月24日判例タイムズ1205号93頁の3判決である。
- 25) この点については、拙稿「いわゆるグレーゾーン金利と期限の利益喪失特約 3件の最高裁判決 (1)(2・完)」月刊民事法情報238号2頁, 239号12頁(2006年)参照。なお、最(三)判平成18年1月24日判例タイムズ1205号93頁で示されている上田裁判官の反対意見では、タイムラグが無視されていない。
- 26) 本文では「無理を承知で言えば」を2つ記した。無い物ねだりの解決策としてではなく、解決に向けて検討すべき課題として、すぐに思い浮かぶテーマの1つは判例の不遡及的変更である。判例の不遡及的変更については、田中英夫『法形成過程』69頁(1987年, 東京大学出版会)を参照。