

先物取引における適合性原則

河 内 隆 史

目 次

- 一 はじめに
- 二 アメリカ法における適合性原則の展開
- 三 適合性原則をめぐる日本法の現状
- 四 自己責任と適合性の原則
- 五 結語

一 はじめに

適合性の原則 (suitability rule) は、アメリカ法上、証券取引の分野においては、既に数十年前に生まれており、現在では一般的に受け入れられるに至っている原則であり、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。この原則は、直接には自主規制ルールに定められているが、その根拠については、SEC規則一〇b―五を掲げる判例・学説が多いようである。⁽²⁾ 証券取引は投資者の自己責任⁽¹⁾において行われべきであるが、証券投資を行うのは、堅実な人から投機的な人まで広範囲にわたっているので、このようなルール

によって、投資者が自ら受け入れる覚悟をしている以上に大きなリスクを被ることがないように、投資者を保護する意図に基づくものである。

わが国においても、昭和四九年の「投資者本意の営業姿勢の徹底について」と題する大蔵省証券局長の通達において、投資者の意向・投資経験・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、特に証券取引の知識・経験が不十分な投資者や資力の乏しい投資者に対する勧誘について慎重を期すことを要請していた（蔵証二二二一号）。そして、平成四年に改正された証券取引法は、大蔵大臣が証券会社に対して監督上必要な是正命令を出すことができる場合として、「顧客の知識、経験及び財産の状況に照らして不相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」を掲げて、業者が投資を勧誘するには、その顧客にふさわしいと信じる相当の理由が必要だとする適合性の原則を定めるに至っている（同法五四条一項一号）⁽³⁾。

このように実物取引である証券取引においては、適合性原則が確立しているが、商品先物取引の分野では、後述のように、自主規制ルールには適合性原則について定められているものの、商品取引所法令には、直接この原則に関する規定はない。しかし、より投機性が高く取引リスクの大きい先物取引については、なおのこと顧客の取引適合性が厳格に問われるべきであろう⁽⁴⁾。問題は、その適合性がどのような基準によって、誰によって判断されるべきか、という点である。また適合性の原則は、基本的には顧客が新たに先物取引を委託する、いわば入り口の段階で問題になると思われるので、勧誘のあり方と密接な関連があり、したがって、説明義務、リスク開示、不当勧誘などとの関係が問題になるし、さらに取引に参入した段階において、一任売買や過当売買との関係も問題になるであろう。以下において、アメリカ及び日本の商品先物取引における状況を参考にしつつ、委託者の適合性に対する法規制のあり方について考察してみたい。

二 アメリカ法における適合性原則の展開

1 CFTC及びNFAによる規則の制定

① CFTCによる規則一六六・二の提案（行為準則案）

一九七七年、商品先物取引委員会（Commodity Futures Trading Commission, CFTC）は、顧客保護のための商品先物取引業者の行為準則（規則一六六・二）提案を公表したが、そのなかに商品先物取引の適合性基準に関する提案が含まれていた。⁽⁵⁾ 同規則案の適合性原則に関する部分は次のような内容であった。

「推奨（recommendation）及び一任勘定取引（discretionary trades）の適合性

(a) 次に掲げる場合を除き、いかなるCFTC登録者又は代理人もそれについて、直接又は間接に、顧客に対し、商品利益について購入、売却又は取引の維持に関する推奨をしてはならず、直接又は間接に、一六六・四条(b)項に規定するような一任勘定の権限もしくはは裁量権に従って、顧客のために商品利益の処分を行ってはならない。

(1) 推奨又は取引の前の合理的な期間内に、

(i) 顧客の財産状態及び取引対象に関する重要な事実を顧客から告げられ、かつ

(ii) 以前に告げられた情報があるときに、その正確さを顧客に確認した場合。

(2) 以下の点に照らして、推奨又は取引の時点で、その推奨又は取引が顧客に適合するものと信ずべき理由があった場合。

- (iii) 顧客から告げられ、又はその他の方法で C F T C 登録者又は代理人から知らされた顧客に関する情報。
- (iv) そこに含まれる損失のリスク。」

同規則案は、推奨された取引 (recommended trades) 又は一任勘定取引 (discretionary trades) だけに適用されるものであり、業者が単に委託を執行するだけの顧客主導の取引 (customerinitiated trades) を対象とするものではない。業者が「顧客の財産状態及び取引対象に関する重要な事実」を調べるとともに、それらの事実及び取引に伴う損失のリスクから見て、勧めている取引が顧客に適合するか否かを決定することを業者に要求するものであった。先物取引にリスクがあることは公知の事実であるから、C F T C は、適合性を決定するに当たって、当業者の判断を結果論に基づいて批判しようとするものではないことを明白に言明したのである。⁽⁶⁾

同規則案によると、適合性の決定は、取引自体の成果に基づいてではなく、取引が行われたときの顧客の財産状態に基づいてなされることが要求された。すなわち、業者は、顧客の純資産、収入、扶養家族の数及び財産上の債務について、情報を得なければならぬものとされ、もし顧客がこの情報の提供を拒否したならば、業者は取引を推奨することも、顧客の計算で一任勘定取引をすることもできないとされた。また業者は、顧客が他の業者のもとで取引しているか否か、あるいは商品先物取引以外の分野で大きな投機をしているか否かについての情報を得るために、誠実に努力しなければならぬものとしたが、この情報を得ることができなかったとしても、業者は、取引の推奨又は一任勘定取引をすることができなくなるものではないとされ、C F T C は、顧客情報の種類によって効果に差異を設けていた。さらに C F T C は、顧客の財産状態が短期間に著しく変化しうることを考えて、業者が顧客の財産状態について毎月質問することを提案した。そして同規則案によれば、顧客から得た情報が不正確だと信ずべき正当な事由が

ないかぎり、業者はこれらの情報を信頼することが認められていた。

CFTCは、顧客の適合性に影響を及ぼすさまざまな要素がどのように比較検討されるべきかについては、明確にしなかったが、純資産額だけが適合性を決定するものではないことは認識していたので、個々の顧客のある特定の状況を考慮に入れた具体的な基準も明示することはできなかった。結局、さまざまな投資戦略における相対的なリスクや、顧客によって異なるリスク負担能力をどのように査定するか、についてのガイダンスは、業者に示されなかった。最終的に、CFTCは規則一六六・二案を受け入れないことを決定した。この規則を一般的に適用するための合理的な基準を構築することができないというのが、その決定の理由であった。⁽⁷⁾

② CFTC規則一・五五（顧客保護規則）

一九七八年、CFTCは規則一六六・二案を採用しない代わりに、顧客保護規則（規則一・五五）を採用した。⁽⁸⁾ 規則一・五五は、業者に対して、先物取引のリスクに関する開示文書を交付し、さらに顧客がリスク開示文書を受領しかつ理解した旨の、顧客の署名及び日付の記載のある確認書を顧客から受領するまでは、顧客の先物勘定を開設してはならないとするものである。CFTCの意図は、先物取引をするには不適合かもしれないという可能性について、顧客に警告するためのリスク開示にあり、それは、「商品先物契約における損失リスクはおおきなものになる可能性があります。したがって、このような取引があなたの財産状態から見て適合性があるかどうか、を慎重に考慮すべきです。」と各顧客に忠告するものである。規則一・五五を採用する際に、CFTCは、右のような文言が規則一六六・二案の提案理由となった事柄のうちのいくつかに関わることを言明して、規則一六六・二案が商品取引所法（Commodity Exchange Act, CEA）四b条a項の詐欺防止規定のなかに、⁽⁹⁾すでに暗黙のうちに成文化されていること

を示唆した。ただし、CFTCは、適合性とリスク開示は別個の概念であることを根拠に規則一六六・二案を提案しており、リスク開示規制だけでは高度の販売戦術のプレッシャーから顧客を保護するには不十分であると考えていたと思われる。

③ 一九八六年NFA規則二—三〇（顧客熟知規則）

一九八五年、全国先物取引協会（National Futures Association, NFA）の理事会は、規則二—三〇を定めた。一九八六年、同規則はCFTCによって承認され、発効した。⁽¹⁰⁾ 規則二—三〇は、顧客熟知規則（know your customer rule）であり、業者が顧客のために新しい先物取引口座を開くときに、業者と顧客の間で情報の交換を要求し、新規の個人顧客から、顧客の氏名、住所及び主たる職業について尋ねる義務を業者に課している。業者は、顧客の年齢、収入、純資産額及びこれまでの投資・先物取引経験に関してもまた尋ねなければならない。その際、業者は、顧客が提供する情報を信頼することができ、たとえ顧客が情報の提供を拒否したとしても、取引口座を開くことは認められる。他方では、業者は、顧客に対し、CFTCによって要求されるすべてのリスク開示文書を提供しなければならない。⁽¹¹⁾

CFTCは、個人顧客の特性を考慮して、さらに一層のリスクの追加的開示を要求したが、NFAは、業者が顧客に対し、いかなる事項を追加的にリスク開示すべきか、を明確にしなかった。NFAは、追加的開示によって先物取引のリスクが過大に受けとられることを懸念しながらも、顧客の適合性はケース・バイ・ケースで判断せざるを得ないとして、CFTCと同様に、普遍的に適用可能な客観的な適合性基準を確立するのは困難であることを認めたのである。⁽¹²⁾ したがって、NFAは、規則二—三〇を制定することによって、リスクについて適切な開示がなされる限り、顧客が先物取引を行う適合性があるか否かを決定するには、顧客自身が一番ふさわしい立場にあるという考え方をと

ったものといえよう。このように規則二―三〇は顧客熟知規則であるが、業者が顧客の適合性について最終的に決定することを要求しているわけではない。業者は、ある顧客が先物取引をするのに不都合だと判断したときには、その旨を告げなければならないが、顧客が業者のアドバイスに従わずに先物取引を行ってもかまわないので、⁽¹³⁾そこでは顧客について自己責任の原則が働くことになる。したがって、顧客は商品先物取引をする適合性があるかを自ら決定しなければならない。

④ 小括

適合性原則を商品先物取引に導入するには批判的な見解もあり、⁽¹⁴⁾CFTCもその導入に慎重である。CFTCの提案した前述の規則一六六・二案とNFAの制定した規則二―三〇とを比較すると、顧客の適合性に関する線引きがどこになされたかが明らかになる。これらのうち、規則二―三〇は、顧客の財産上の義務の開示を求めるわけでもなく、取引口座開設後に生じた顧客の財産状態の重大な変更を業者に通知する義務を顧客に課するわけでもない。顧客のプライバシーに対する侵害はより少ないうえに、規則二―三〇は、業者の義務も軽く、顧客から取得すべき情報はより少ないし、その情報は最新のものである必要はなく、顧客から与えられた情報以外の情報を考慮する必要もないと評価する見解がある。⁽¹⁵⁾規則一六六・二案と規則二―三〇の間の最も重要な差異は、適合性の決定という負担を誰が負うのかという点である。一・六六規則案では、業者は、勧めようとする取引について顧客に適合性があると合理的に信じた場合でなければ、取引の推奨又は一任勘定取引をすることが禁止されていたのである。それに対して、規則二―三〇では、業者は、取引口座を開設するときに、顧客の適合性に配慮して、顧客に対するリスク開示の内容を決定することが要求されるだけである。

以上のように、CFTC規則一・五五及びNFA規則二―三〇の下においては、業者は、顧客に対する先物取引に伴うリスクの開示を義務づけられ、顧客に対して所定のリスク開示文書を提供しなければならないが、他方では、顧客の適合性の判断は全面的に顧客自身にゆだねられ、業者が顧客の適合性を決定ないし聴取すべき義務を負うことはないとされている。しかし、リスク開示規制やチャージング（過当売買）規制だけでは、顧客保護が不十分であること、先物業者は公衆の投資を扱う高度の専門家であること、証券取引においてはすでに適合性基準が採用されていること等を根拠として、商品先物取引についても適合性基準を導入すべしとする主張が強まっている⁽¹⁶⁾。

2 適合性原則をめぐる判例

裁判所は適合性の原則に対して慎重な対応をしており、業者が先物取引に不適合な顧客に取引させたという理由だけで、連邦法、州法又はコモンローに基づく責任を負わせた判例はないようである。しかし、業者が顧客の不適合性についての忠告を怠ったことは、商品取引所法四b条違反を構成しうるとか、不適合な顧客に先物取引をさせることは、業者のネグリジェンス（negligence）又は信任義務違反の証拠となりうると判示する判例もいくつかある。

① 商品取引所法違反の責任に関する事件

商品取引所法による適合性原則の事案は、二つの類型に集約される。第一の類型は、顧客が業者に対して、顧客の計算で取引をする明示的又は事実上の裁量権（*de facto discretionary authority*）を付与した事例に関するものである。これらの事例では、顧客は退職して年金などの固定収入に依存して生活しているものが多く、財産状態と投資ニーズ

から見て、先物取引をする経済的な適合性を欠いていたと主張したが、裁判所はこのような顧客の主張を排斥している。⁽¹⁷⁾

第二の類型は、より一般的なケースであり、売買一任勘定ではない取引に関するものである。これらの事例では、顧客は、自分たちが市場で「賭をする」衝動をコントロールできないので、気質的に取引に不適合であると主張し、気質的な適合性を欠くにもかかわらず先物取引をさせたことを理由に、業者の責任を追及したが、裁判所は第一類型と同様にこれらの主張を排斥している。⁽¹⁸⁾

いずれの類型においても、裁判所は、商品取引所法が顧客の適合性を決定すべき義務を業者に負わせてはいないと解しており、業者は、誠実に勧誘を行う限り、顧客に取引を勧めてもかまわないが、もし業者の勧誘が先物取引のリスクについての不実表示や、単なる手数料かせぎであるならば、商品取引所法四条b項の一般的な詐欺防止規定に基づく責任が生じうる。⁽¹⁹⁾ この責任は、適合性の問題とはまったく別個のものであり、顧客の経済的又は精神的状態よりは、むしろ業者の不当な動機と説明義務違反に基づくものであり、業者は、顧客に対して取引リスクについて正確に開示する義務を負うだけである。これらの判例は、業者の顧客に対する義務は顧客の個人的な特性によって多様であり得るし、このような義務違反は、伝統的な詐欺概念によって取扱うべきものであり、適合性の概念とは全く別の問題であるとするCFTCの意見に従っているようである。⁽²⁰⁾

ワズニック対レフコ社事件では、時々衝動的に大量の先物取引を行って七年以上にわたって一三〇万ドルを失った顧客について、区裁判所は、業者には顧客の取引適合性を判断ないし監視すべき義務はないことを認めたにもかかわらず、レフコ社が顧客の不適合性を「知っていること」につき開示を怠ったこと、及び顧客に取引をやめさせることを怠ったことに基づいて責任が生じうるという結論を下した。顧客の不適合性を知っていることを開示しなかった業

者が責任を負うとするのは、NFA規則二一三〇と一致するが、規則二一三〇違反を理由に訴える私法上の権利は定められていないので、区裁判所は、全く新しい責任を創造したことになる。さらにこの判決は、適合性を欠く顧客に対して委託された取引の執行を拒否する義務を業者に負わせており、適合性の最終的な決定は顧客自身がなすべきであると定めている規則二一三〇とも反対の立場をとっている。それに対して、控訴審裁判所は、「不適合だとわかっている顧客に対する推奨及び勧誘はそれ自体商品取引所法違反である。」という顧客の主張を排斥して、原判決を逆転して、業者側には精神的又は財産的に不適合な顧客に先物取引を回避させるべき義務はないと判示した。⁽²¹⁾

またパケット対ルーフェナッチ・ブロメイゲン&ハーツ(RB&H)社事件もワズニック事件と類似しており、RB&Hにおける取引で三年間に二〇〇万ドル以上を失った顧客が、RB&Hは原告の取引不適合を判断して、取引を阻止すべき義務に違反したと主張した。ミシシッピ州最高裁判所は、取引リスクに関する不実表示又は説明義務違反の立証がないので、商品取引所法及びコモロー上の詐欺は認められず、また、RB&Hは顧客の取引適合性について決定すべき商品取引所法上の義務を負わないとする下級裁判所の判断を確認したうえで、顧客の取引適合性を判断・監視すべきコモロー上の義務もないと判示した。⁽²²⁾

② コモンロー上の責任に関する事件

それでは適合性原則違反の主張が商品取引所法上は認められないとしても、コモロー上の訴訟であれば、認められるのであろうか。クルック対シェアソン・ローブ・ローダー社事件において、裁判所は、顧客の理解力と収入のレベルからすれば、商品先物取引を許すべきではなかったという理由で、業者にはネグリジェンス及び詐欺に基づく責任があると判示している。⁽²³⁾これは、不適合な顧客に先物取引をさせない義務を業者に負わせようとしたとも考えられ

る。

しかし、ロビンソン対メリルリンチ・ピアース・フェンナー&スミス社事件では、顧客は取引していた商品に関する一定の市場情報を業者が提供しなかったことを理由として、ネグリジェンスによる損害賠償を請求したが、裁判所は、少なくとも一任勘定売買ではない取引に関しては、業者の義務は、知っていることを論議することではなく、注文を執行することにあるとして、請求を棄却した⁽²⁴⁾。またライブ対メリルリンチ・ピアース・フェンナー&スミス社事件では、業者が利益を得られないような一連の過大な取引を続行させたことは信任義務に違反するという顧客の主張に対して、裁判所は、顧客の取引パターンが利益を出すにはあまりにもリスクが大きすぎるという情報を与える義務は業者にはないとして、請求を棄却した⁽²⁵⁾。

ライブ事件及びロビンソン事件は、顧客の財産状態又は精神状態よりもむしろ、取引リスクに関する業者の開示の適切さに焦点を当てて、適合性の問題を間接的に扱うにすぎなかった。その後、顧客の適合性概念が具体化され始めると、多くの裁判所は、前述のパケット事件判決のように、新しい責任理論に基づいて提起された顧客の請求を棄却することで、ライブ事件及びロビンソン事件の判例を踏襲しており、業者には、一任勘定ではない取引における顧客の適合性を決定すべき何らのコモンロー上の義務もないと⁽²⁶⁾、先物取引のリスクについて適切な開示がある限り、顧客に一任勘定ではない取引をさせない義務はないと判示している⁽²⁷⁾。

それに対して、裁判所は、業者が財産的な適合性を欠く顧客に一任勘定取引をさせたのは、コモンロー上の義務に違反するという主張に対しては、ある程度は受容的な態度であり、顧客の財産的な最低基準を定める業者の内部規則に違反する一任勘定取引の開始は、ネグリジェンス又は業者の信任義務違反の可能性があると⁽²⁸⁾する判例がある。これらの判例は、財産的な不適合性を独立の権利発生原因として取扱うのではなく、むしろ伝統的なコモンロー上の責任

理論の一要素として取扱っているようである。

③ 小括

要するに、裁判所は、適合性理論の限界を法令や規則の定めよりも拡大してはならず、顧客は商品取引所法に基づいて、経済的又は精神的に取引に不適合であったことを理由に賠償請求することはできないというのが、今や確定した法である。しかし、このような判例理論は、一任勘定ではない取引、すなわち顧客に能動的な取引姿勢が認められる場合を前提としているようであり、一任勘定取引については、適合性を欠く顧客に取引をさせた場合には、コモンローに基づく責任が業者に生ずる余地があると考えられる。他方では、顧客は商品取引所法に基づいて、業者の不実表示を理由に賠償請求することができることも、同様に確定している。問題は、業者が商品取引所法に基づいて顧客の取引に対する適合性の不実表示について責任を負うか、ということであるが、この点については未だ判例がないようである。

三 適合性原則をめぐる日本法の現状

1 不適合者の勧誘と法令・自主規制ルール

① 商品取引所法及び政省令

商品取引所法は、「第九章 商品市場における取引の受託」(九一条以下)において、商品取引員の勧誘や受託などの行為に規制を加えている。以前はわが国の商品先物市場は当業者を中心としており、商慣習が支配していたが、一般大衆の参加に伴ってトラブルが増加したため、昭和四二年の大改正で委託者保護のための規制強化が図られた。こ

の改正の際に、昭和四〇年の証券取引法改正で新設された証券取引法五〇条にならって追加されたのが商品取引所法九四条であり、断定的判断の提供（一号）、損失負担約束・利益保証（二号）、一任売買（三号）、その他委託者保護に欠け又は売買取引の公正を害するとして主務省令で定める行為（四号）を禁止している。また平成二年改正では、受託契約の締結が営業所の内で行われるか外で行われるかを問わず、受託契約前の書面の交付義務を課すこととして（九四条の二）、先物取引のリスク開示を要求している（商品取引所法施行規則三四条二項）。適合性原則については、商品取引所法及び施行規則は特に規定していないが、委託者保護の要請が強いため、昭和四〇年代後半以降、不適合な顧客に対する勧誘を禁止する自主規制ルールが制定されている。

その後、商品取引所が定める「商品取引員の受託業務に関する取引所指示事項」、全国商品取引所連合会（全商連）が定める「受託業務指導基準」は、全面的な見直しがなされて、平成元年に廃止され、新しい取引所指示事項、受託業務指導基準が決定され、さらに平成二年の商品取引所法改正及び平成三年の社団法人日本商品取引員協会（日商協）設立に伴って、取引所指示事項は平成三年に変更され、新受託業務指導基準は平成四年に決定されている。⁽²⁹⁾ また受託業務に関する全国商品取引員協会連合会（全協連）の協定事項と、全国商品取引員大会で決議された「受託業務の改善に関する協定書」は、その後廃止され、⁽³⁰⁾平成三年に新たに設立された日商協によって制定された「受託業務に関する規則（自主規制規則Ⅰ）」に、その基本的な趣旨は受け継がれているといえよう。⁽³¹⁾

② 商品取引員の受託業務に関する取引所指示事項

各商品取引所の定款は、商品取引員の受託業務の運営を改善するために必要な措置をとるよう指示することができ、旨を定めており（例えば、東京工業品取引所定款六九条）、取引所指示事項はこれに依拠するものである。取引所

指示事項は、不適正な勧誘行為、不適正な取引行為及び不適正な受託行為について、商品取引員の受託業務の適正履行義務に背き、社会的信用の保持並びに委託者保護に欠ける行為として厳に慎むべきことを求めている。そして、不適正な勧誘行為の一つとして、「商品先物取引を行うのにふさわしくない客層に対しての勧誘」を掲げているが、不適格者の具体的な基準は明らかにしていない。⁽³²⁾

③ 受託業務指導基準

これは、各取引所がその所属商品取引員に対する指導監査を実施する際の指導基準を明らかにするとともに、合同監査における監査精度の向上と評価の均一性を図ることを目的として策定されたものである。「委託者の保護育成」の項において、商品取引員が取引所指示事項及び日商協の受託業務に関する規則（後述）を遵守し、適正な受託業務を行うことを求めており、不適格者の参入防止の観点から、社内規則である受託業務管理規則においてその範囲を定めるものとしている。⁽³³⁾

④ 日商協の自主規制規則

日商協は、受託業務に関する規則（自主規制規則Ⅰ）を定めて、平成三年一〇月から実施している。五条は、商品取引員の禁止行為として、「経済知識、資金能力及び過去の取引経験等から見て商品市場における取引の参加に適さないと判断されるものを勧誘すること」をあげて、適合性原則を明定している。また七条は、商品取引員の社内規則として、「受託業務管理規則」を定めることを義務づけ、その制定・変更を日商協に届け出ることを要求している。⁽³⁴⁾

⑤ 商品取引員の社内規則

日商協の自主規制規則Ⅰによると、商品取引員は、受託業務の適正な運営及び管理に必要な事項について、社内規則としての受託業務管理規則を定めるものとし、その制定・変更は日商協に届け出なければならないとされている。受託業務管理規則の参考例では、商品先物取引の委託の勧誘及び受託をしてはいけない商品取引不適格者として、

(a) 未成年者、禁治産者、準禁治産者及び精神障害者、(b) 恩給・年金・退職金・保険金等により主として生計を維持する者、(c) 母子家庭該当者及び生活保護法被適用者、(d) 長期療養者及び身体障害者、(e) 一定の所得を有しない者、(f) 農業・漁業等の協同組合、信用組合、信用金庫等及び公共団体等の公金出納取扱者を掲げて、委託の勧誘及び受託をしないように求めている。なお(d)～(f)については、本人から取引を行いたい旨の理由を明記した自筆の申出書の提出があり、社内の管理担当班の総括責任者が正当な理由があると認めるときは、例外的に取引を許容される。また(a)～(f)に該当しない者でも、管理担当班の責任者がその者の資金力、理解度等からみて商品先物取引を行うにふさわしくないと認定した者に対しては、委託の勧誘及び受託を行わないものとしている。(a)は行為無能力者等であるから、先物取引を受託しても取消の対象になる。(b)～(e)は、概ね資力が十分でない者であり、(f)は先物取引で大きな損害を被った場合に横領の罪を犯すおそれがある。(b)以下は資力要件に係るものといえよう。⁽³⁶⁾

さらに健全な委託者層の拡大を図るため、商品先物取引の経験のない又は浅い委託者については三ヶ月間の習熟期間を設け、相応の建玉枚数の制限や、余裕資金を保持した取引の励行などの規定を置いている。これは、先物取引の経験・知識を適格性の要件としつつ、経験の乏しい段階で深刻な被害を与えないようにして、適格委託者に育てようとするものといえよう。

2 委託者の適格性に関する判例

不当勧誘や一任売買等による先物委託者の被害事件について、昭和五〇年代後半以降、下級審判例は、第一に、委託契約自体は有効とし、第二に、商品取引員の手数料請求は信義則違反を理由に否定し、第三に、外務員の不法行為責任及び商品取引員の使用者責任を認めて解決する傾向にある。不法行為の成否の基準については、特に違法性の判断を重視し、商品取引所法及び受託契約準則の禁止する断定的判断の提供、損失負担又は利益保証、一任売買、無断売買、委託証拠金返還などの遅延、過当な向い玉とともに、取引所指示事項違反、かつての全協連の協定事項や新規委託者保護管理協定の違反なども含めて総合的に判断しており、それも個々の違反行為を問題にするのではなく、勧誘から取引方法までの一連の行為が全体的として違法性を有し、不法行為を構成すると解している。⁽³⁷⁾そして、最近の最高裁判例もこのような一体的不法行為論に基づく法律構成を認めている。⁽³⁸⁾

適合性原則を正面から取り扱った判例はほとんどないが、違法性の判断や過失相殺に当たって、先物取引や証券取引の経験の有無を問題にする判例が圧倒的に多い。⁽³⁹⁾そのほか顧客の職業、年齢、学歴を問題にしたものもある。⁽⁴⁰⁾これらの点は、不適格者等の勧誘を禁止する取引所指示事項や新規委託者保護管理協定などを配慮したものといえることができるであろう。

このような状況において、東京地裁平成五年八月三十一日判決（金融・商事判例九四二号二九頁）は、適合性原則を適用して外務員及び商品取引員の不法行為責任を認めた判例として注目される。事案は、一時的に日本に在留する中国人主婦に対して、商品取引員の従業員が金の先物取引の勧誘をし、約三ヶ月間に三七枚の建玉を建てさせ、一八五万余円の損害を生じさせたというものである。判決は、「商品先物取引は、少額の証拠金で差金決済による多額の取引

を可能にする極めて投機性の高い経済行為であり、商品市場が一般に経済状況の変化等によって短期間に激しい値動きをすることと相まって、当該取引に参入する者に予期せぬ巨額の損失を被らせるおそれがあることは公知の事実である。その売買の決定には、商品の需要・供給の関係、政治・経済の動向等の諸要因に関して相当高度な知識・経験が必要になるから、一般投資家は取引への参入、実行について商品取引員に依存せざるを得ない。商品取引所法の規定及びその趣旨に則り定められた商品取引所の定款、受託契約準則等が種々の法的規制等を加えているのは、こうした観点より一般投資家の保護を図ったものであるから、商品取引員及びその被用者は、右法的規制を遵守し、商品取引に十分な知識・経験を有しない者が安易に取引に参入することがないよう、また、一般投資家に不測の損害を被らせることがないよう努めるべき高度の注意義務を負っており、これに違反する行為を行い、その態様が社会通念上許容される限度を超えるような場合には、右行為は違法性を帯び、不法行為を構成するものというべきである。」として、不適格者の参入を防止すべき注意義務というものを認め、その違反が不法行為を構成しうるものとしている。

不適格者とは何かという点について、この判例は、先物取引の知識・経験の欠如をあげているが、「日本において投機行為を行うのに相応しい経済的基盤は有していたとはいえない。」と判示しており、資力の乏しい点も不適格性の判断要素と解していることが読みとれる。在留期間四年程度の一時的に日本に在留している中国人の主婦である点や、中国と日本との社会的、経済的な体制の相違については、不適格性の要素というよりは、先物取引の知識・経験の欠如の根拠としているようである。しかし、言語や社会的・経済的体制の相違は容易に超えられない壁であり、一般の日本人でさえ容易に対応できない先物取引について、このような事情はそれ自体が不適格性の事由となりうるか、解すべきではなからうか。

ところで、この判例は四割の過失相殺をしているが、この点については疑問である。すなわち、「金が掛からず日

本の勉強にもなるので新聞やチラシの広告を見て種々の資料を取り寄せていた」一環として行った商品取引員に対する資料請求につき、「もとはといえば、自ら……資料を請求したことに端を発した被害である」とか、「商品先物取引の仕組みや高度の投機性、危険性についての確な助言を与え得る程度の知識・経験を有していたとは考えられない」と同居し、その助力を得ていたことをもって、委託者の過失を認定するのは、あまりにも委託者にとって酷である⁽⁴¹⁾。

四 自己責任と適合性の原則

1 先物取引の適格性・不適格性

前述したように、証券取引の分野では適合性の原則は確立しており、投資者の意向・投資経験・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、そして特に証券取引の知識・経験が不十分な投資者や資力の乏しい投資者に対する勧誘について慎重を期すことが求められている。いわば適合性の原則は自己責任の原則の前提である。投機性・危険性が一層高く、取引の仕組みが複雑な先物取引の場合は、むしろそれ以上に顧客の取引適合性が問題にされるべきであり、したがって、現行の商品取引所法はその点で不十分といわざるを得ない。

商品取引所や商品取引員協会の自主規制ルールには、前述したような適合性原則が盛り込まれているが、「商品先物取引を行うのにふさわしくない客層に対しての勧誘」(取引所指示事項)とか、「経済知識、資金能力及び過去の取引経験等から見て商品市場における取引の参加に適さないと判断されるものを勧誘すること」(日商協自主規制規則 I)と定めるだけで、その内容は抽象的であり、どのような委託者が不適格なのか具体的に明らかにされてはいない。アメリカの CFTC や NFA が適合性原則の規則化を見送ったように、不適格事由の具体化は困難なのかも知れ

ない。また先物取引に適合性原則を適用するとして、不適格者だけを取引から排除するのか、適格者だけを取引に参入させるのかによって、規制対象に違いが生じうるということもある⁽⁴²⁾。

その点、商品取引員の社内規則である受託業務管理規則には、不適格者が具体的に定められているが、これはあくまでも社内規則であり、違反した場合のペナルティーがどのようなものなのか、すなわち、不適格者の勧誘に対する抑止力として十分なのか、必ずしも明確ではない。この点は先物取引の未経験者の保護育成措置についてもいえることである。

先物取引の適格性の要件として、学説・判例は、①先物取引の仕組みと危険性を理解していること（知識）、②先物取引について相当の経験を有すること（経験）、③投入する余裕資金があること（資力）をあげている⁽⁴³⁾。以下において、個別に若干の検討を行う。

2 先物取引の知識と説明義務

投資者は自らの判断と責任において投資行動をとるべきであるが、その前提として、投資判断を下せるような客観的かつ正確な情報が提供されなければならないし、投資者がそのような情報を的確に理解できる能力が求められる。

先物取引は非常に複雑で投機性の高い取引であるから、十分な理解のないまま先物投資を行うと、短期間に巨額の損失を被ることもなりかねない。したがって、商品取引員は、商品先物取引の勧誘に際して、特に委託証拠金と差金決済制、委託追証拠金の必要、限月制などは先物取引に特有の制度であるから、それらの仕組みや危険性を十分に説明して、先物取引について理解を得たうえで取引をさせなければならない。それを理解していないとすれば、不適格者といわざるを得ず、したがって、説明義務及びリスク開示規制は適合性原則と表裏の関係にあるといえよう。委託

者の職業・年齢・学歴・社会経験・他の投資経験などの属性は、説明に対する顧客の理解力を図るうえでの付随的な事情と考えられる。もっとも、これらの事項の多くは、顧客のプライバシーに属するものであるから、告知義務を課す規定がなければ、顧客はそれらに関する情報を業者に提供する義務は負わず、業者もそれを求める権利を有するものではない。したがって適合性原則を適用するとしても、顧客が進んで提供した情報及びそれらから推測しうる事柄に限定せざるを得ないであろう。一般的に、顧客の適合性を推定してよいか、は疑問があるが、少なくとも、顧客が取引に積極的な場合には、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らうか。

契約当事者間に情報の収集及び蓄積の能力において著しい格差がある場合には、その格差を解消して初めて契約自由の原則が実質的に確保されるので、説明・開示・助言・警告などの格差を解消するための義務が認められるべきだといわれている⁽⁴⁴⁾。商品取引員・外務員と一般投資者との間には、商品取引に関する経験や知識において著しい格差があり、外務員は投資の勧誘に当たって、その格差を可能な限り解消するように説明義務が課せられるとも考えられるが、上述のように、適合性の原則との関連で説明義務を考えることもできるであろう。

商品取引員が顧客の注文を単に機械的に取り次ぐだけであれば、顧客は委託した取引について十分な知識を有し、自ら投資判断を下したのであるから、特に積極的に説明をすべき義務を負うとはいえない。しかし、顧客に対して勧誘・推奨をするのであれば、それが単なる暗示にすぎない場合でさえ、投資しないという判断も含めて、顧客の投資判断に何らかの作用を及ぼすことになる。投資の受委託において業者が能動的であれば、すなわち何らかのセールストークをするならば、取引の公正確保のためには、その態様は誠実なものでなければならぬ。特に委託者が先物取引について十分な知識を持っていないときは、先物取引の投機性・危険性を理解させ、説明義務を尽くさなければならぬ。結局、投資契約の受委託において、委託者が先物取引について知識・経験をもっているか、顧客と業者のい

ずれが主導的であるか、顧客がどこまで能動的な投資行動をとるかによって、具体的に説明すべき内容や程度は決まってくるといえるであろう。

3 先物取引の経験

経験と知識は相伴うのが通常であるが、そうでない場合もある。一般に先物取引の経験のない委託者は、先物取引に関する知識も乏しいと考えられるので、そのままでは先物取引の適格性が認められることは少ないであろう。しかし、誰でも最初は未経験者である。したがって、先物取引の経験がないから参入させないというのでは、将来的には先物取引をすることができる人間はいなくなってしまう。むしろ経験のない委託者にも、いわば自動車の仮免許のように、それほど危険が拡大しない範囲である程度の投資経験を積ませることにより、自己責任原則に耐えられるような健全な委託者を育成し、商品取引員との長期的な受委託の関係を構築することが望ましい。

このような観点からは、習熟期間内における新規委託者の枚数制限の制度は合理性をもつものといえるであろう。しかし、現在のこの制度は商品取引員の社内規則に定められ、各商品取引員の内情に応じて制限枚数を規定できるようになっているが、本来、委託者保護のための制度であるから、商品取引員側の事情によるのではなく、むしろ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ものであろう。

株式投資の経験の有無を問題にする判例が見られるが、現物取引である株式投資は、負担額が当初の投資額に限定され（株主有限责任の原則）、決済期限が切られているわけでもなく（信用取引は別である）、先物取引とリスクの度合いが決定的に異なるので、その投資経験は先物取引にとってあまり役立つことはないと思われる⁽⁴⁵⁾。商取引に従事していることが先物取引の理解に役立つとする論も疑問である。

4 余裕資金による投資

先物取引のようなハイリスク・ハイリターンの取引は、余裕資金によって行われるべきである。個々の委託者にとって過大な取引の額は異なる。生活資金をつぎ込んだり、他人の資金を使い込むようでは、生活が決定的に破壊されるおそれがある。本来、商品取引員は委託者にとって過大な取引にならないように配慮すべきであろうが、商品取引員としては、その判断材料となる顧客情報を収集しなければならぬ。委託者が協力しなければ、的確な判断は困難であり、結局、資力に乏しいことを知っているか、あるいはそれを疑うべき相当の事由がある場合に、あえて過大な取引を行わせれば、適合性原則違反といえるのではなからうか。⁽⁴⁶⁾

5 委託者の意向

適合性基準は、説明に対する顧客の理解度や資力だけを問題にすれば足りるのであるか。顧客がどのような投資を望んでいるのか、もその要素と考えるべきではなからうか。すなわち顧客の職業・投資経験・言動、投資資金の性質などから、安定的な投資を望むのか、危険性が高くても成功すれば利益の大きい、投資というよりはむしろ投機を望むのか、を見極めることが大切であろう。もともと、顧客の意向は、業者にとって必ずしも認識しうるものではないので、これを適合性基準の要素とすると、業者の負担が大きくなりすぎるであろうが、少なくとも顧客の意向が表明されているならば、業者は勧誘に当たって、それを尊重すべきであろう。業者は、すべての投資者が同じような投資性向をもつと考えるべきではなく、単に収益性の高さだけを強調して勧誘を行うことは認められるべきではない。投機性の高い投資を好む委託者こそ、先物取引の適格者といえるのではなからうか。

6 適合性原則違反の効果

適合性原則を満足させるには、商品取引員は顧客情報の収集を行わなければならないが、委託者がこれに忠じてくれないならば不可能である。また短期間に膨大な損失を出したから、不適合委託者だったというような結果論で判断すべきものでもない。したがって、適合性原則違反が問われるのは、不適合な（あるいは適格でない）委託者であることにつき、商品取引員に悪意、あるいは少なくとも重大な過失があることが要求されるべきであろう。取引所や日商協の自主規制ルールに抵触すれば、それらによる指導や処分が問題になる。また、委託者に対する不法行為による損害賠償責任も問題になりうるが、被生活保護者・年金生活者などの資力に乏しいものや、行為無能力者・日本語をほとんど理解しない外国人などの場合であればともかく、一般的には適合性原則違反だけでは違法性を認定するのは難しいのではなからうか。同様に、適合性原則違反だけを理由とする委託契約の無効・取消も難しいであろう。

ただし適合性原則は、説明義務と表裏の関係にあり、顧客の適合性が問題となるような場合、通常は説明義務違反を伴うようにも思われる。また適格性を欠く委託者の場合、むしろ一任売買が多く、断定的判断の提供、無意味な反覆売買、仕切り拒否が複合的に行われるケースが少なくないのではなからうか。したがって、判例の一体的不法行為論のもとでは、違法性判断の重要な要素として考慮されているといえよう。しかし適合性原則違反を根拠とする刑事責任や行政処分には何らかの立法措置が必要と考えられる。

五 結語

最近、金利・為替・株式・債券などについて、先物取引、オプション取引、スワップ取引を組み合わせたいわゆる

デリバティブ取引（金融派生商品）が注目を浴びているが、これらは、思惑が当たったときの収益性が非常に高い反面、失敗したときの損失額も非常に高額になるおそれの強い、いわゆるハイリスク、ハイリターン⁽⁴⁷⁾の金融商品である。先物取引は、江戸時代に大阪の堂島正米市場で初めて行われるようになったといわれ、また、オプション取引の起源は、オランダのアントワープにおけるチューリップだといわれており、いずれも長い歴史のある取引であり、最近になって初めて登場してきたというわけではない。わが国では、商品先物取引や、実物取引でありながら先物取引と同様にハイリスク、ハイリターンの取引である株式の信用取引に関しては、取引の歴史も長く、従来からその不当勧誘をめぐって顧客と受託業者の間で訴訟も多いため、判例の蓄積も相当数にのぼり、委託者や投資者の保護をめざした商品取引所法や証券取引法の改正や、自主規制規則の制定なども行われている。

それに対して、オプション取引や証券・金融の先物取引は比較的歴史が浅く、一般公衆の投資参加もこれまでほとんど見られなかった。しかし、近年は、株価指数オプション取引の勧誘が行われ、さらに新株引受権付社債（ワラント債）や変額生命保険のような新種の証券・金融商品が次々に登場し、一般公衆に売り出された。ところが折からのいわゆるバブル経済の崩壊による株価や地価の暴落に伴って、ワラント債・株価指数オプション・変額生命保険などの新種の取引で損害を受けた顧客が続出し、これらに関する訴訟が多発している。⁽⁴⁷⁾ これらの取引のなかには、ハイリスク、ハイリターンのうえに、取引の仕組みが複雑で一般公衆にとっては容易に理解を得にくいものも少なくないため、証券会社・保険会社などによる勧誘が適切であったかが問われており、とりわけ顧客に対する説明義務のあり方が問題とされている。⁽⁴⁸⁾

一口にハイリスク・ハイリターンといっても、取引の種類・態様によってそのリスクの程度や内容は一様ではない。元本は確保されるものの、固定的なリターンが保証されないというだけの、投資リスクとしてはそれほど大きく

ない取引形態もあるが、通常、ハイリスクという場合は、元本自体が保証されないものを指すといえよう。そのなかでも、オプション取引のように、損失額が投資額に限定されるものもあれば、先物取引のように、負担が投資額に限定されないものもあり、顧客の損失の程度から見ると、先物取引が最もリスクの大きい取引である。しかし、投資資金の融資契約のような、それ自体としては別個の取引と結びつくことによって、投資自体のリスクが格段に増大する場合もあり、変額保険訴訟の多くはそのような事例である。取引期間についても、権利行使できる期間が限定されているか否かによって、さらにその権利行使期間が短期か長期かによって、投資リスクが異なる。また投資単位が大きければ、一般に投資リスクも増大するので、それによっても投資判断は左右される。

証券投資信託、定額保険などの安定的な取引の経験の有している顧客の場合、かえってそれらの取引経験によるイメージにとらわれて、変額保険やワラントなどのリスクの大きさを正確に把握しないまま新しいタイプの取引に参加するケースも多かったものと思われる。そういう意味では、多様な新種の金融商品の場合には、本稿で問題とした適合性の原則が一層必要であろう。

注

(1) 全国証券取引業協会 (National Association of Securities Dealers, NASD) は、一九二八年の結成以来、「協会員は、いかなる証券であれ、顧客に購入、売却又は取引を推奨する際には、当該顧客のその他の証券の保有状況ならびに財産状態及び意向に関する開示が当該顧客によってなされたならば、それらの事実に基づいて、当該勧誘が当該顧客に適合することを信ずべき合理的な根拠を有しなければならない。」と命じてきた (Rules of Fair Practice, art. III, §2(a)。公正慣習規則)。一九六〇年にはニューヨーク証券取引所 (New York Stock Exchange, NYSE) が顧客熟知規則 (know your customer rule) (Rule 405(1)) を採用し、協会員組織が「あらゆる顧客及び注文に係る重要な事実を知るべき当然の注意義務を果たす」ことを要求している。なおル

イ・ロス・現代米国証券取引法一〇二五頁以下参照。

- (2) 松岡啓祐「アメリカにおける証券の過当売買の規制と認定基準(一)」早稲田大学大学院法研論集六三号二二六頁。
- (3) 証券取引法五四条一項は、さらに二号において、「公益又は投資者保護のため業務の状況につき是正を加えることが必要な場合」を掲げ、これを受けて、証券会社の健全性の準則等に関する省令八条五号は、「有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引又は外国市場証券先物取引の委託について、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り、又は欠けることとなるおそれがある場合」を規定している。また日本証券業協会の公正慣習規則九号「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」六条一項は、「協会員は、投資者の意向と実状に適合した取引を行うため、信用取引、新株引受権証券取引、有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引若しくは外国市場証券先物取引の受託についてそれぞれ取引開始基準を定め、当該基準に適合した顧客から信用取引、新株引受権証券取引又は先物取引等を受託するものとする。」と規定しており、その取引開始基準は協会員の規模、営業の実績に応じて定めるものとしている(同条二項)。
- (4) 河本一郎「証券・商品取引の不当勧誘と不法行為責任」商事法の解釈と展望・上柳先生還暦記念四八四頁以下、龍田節「先物取引委託者の適格性」商品取引所法体系7二頁、尾崎安央「裁判例からみた商品先物取引委託者の適格性」判例タイムズ七七四号五一頁。証券の信用取引・先物取引につき、神崎克郎「株式先物取引と投資勧誘」証券取引の法理四三八頁、四四一頁。
- (5) Proposed Standards of Conduct for Commodity Trading Professionals for the Protection of Customers, Commodity Futures Law Report (CCH) (CCH) Comm. F. L. Rep. 20, 474, at 21, 928 (Sept. 6, 1977).
- (6) *Id.* 20,474, at 21,930.
- (7) Adoption of Customer Protection Rules, Comm. F. L. Rep. para. 20,642, at 22,523 (July 24, 1978).
- (8) *Id.* 20,642, at 22,623. 規則一・五五は、(b)項で危険開示文書の文言を定め、(c)項で顧客から受領した確認書の保管義務を定める。一九八五年には(d)項が追加され、この規則は他の法律による業者の開示義務を免除するものではないことが明らかにされた。
- (9) 商品取引所法四b条a項は、以下の行為を違法なものとして規定している。
 - (i) 故意に当該他の者を欺き若しくは詐取し、又は欺き若しくは詐取しようとして企図すること。
 - (ii) 故意に当該他の者に虚偽の報告若しくは陳述をし若しくは陳述せしめ、又は当該他の者に関して虚偽の記録を作成し若し

くは作成せしめること。

(iii) 契約に基づく当該注文又は当該注文若しくは契約の処理若しくは執行に関連して又は当該他の者のための当該注文若しくは契約に関してなされた代理人の行為に関して、故意に当該他の者を欺き又は欺こうと企図すること。

(iv) 当該注文を呑むこと、他の者の注文に対する相殺をもって当該注文を充足せしめること、又は故意に若しくは悪意で且つ当該者の事前の同意なしに当該者の売付注文につき買主となり又は当該者の買付注文につき売主となること。」

(10) National Futures Association, Compliance Rule 2-30 Customer Information and Risk Disclosure (11. 21, 1985).

(11) 規則一一三〇は、その点に関して次のように定めらる。 NFA Manual (P-H) para. 5142. 25, at 10,074-75.

「顧客情報とリスク開示

(a) 各協会員は、この規則の規定に従って、先物取引の個人顧客についての情報を取得し、このような顧客に先物取引のリスク開示を提供すべきである。

(b) 顧客が協会の勧誘若しくは紹介で最初に先物取引勘定を開設する時若しくはその前に、又は顧客のための先物勘定で取引を指図する権限を最初に協会員に付与する時若しくはその前に、協会若しくは協会員は情報を取得し、リスク開示を提供すべきである。

(c) 顧客から取得すべき情報は、少なくとも次のものを含むべきである。

- (1) 顧客の本名・住所、及び主たる職業又は事業
- (2) 顧客の現在の年収見積額及び純資産額
- (3) 顧客のおおよその年齢、及び
- (4) 顧客の以前の投資及び先物取引経験のしるし

なお、これらの情報（氏名・住所、主な職業）はCFTC規程一・三七（a）によっても要求されている。CFTCが要求するリスク開示文書については、Regulation 1. 55, 4, 31, 33, 7参照。

(12) Walter C. Greenough, *The Limits of the Suitability Doctrine in Commodity Futures Trading*, 47 *Business Lawyer* 998 (May 1992).

(13) NFA Manual (P-H) para. 10,060, at 10,073.

- (14) Greenough, *supra* note 12, at 1006. 適合性の決定が困難であること、適合性の決定に必要な情報は取得がやっかいなうえに陳腐化しやすいこと、リスク開示やアンチ・チャージング、コモン・ロー上の信任義務など、顧客保護の法理がすでに十分存在しているからなすべきの根拠としている。
- (15) Greenough, *supra* note 12, at 998.
- (16) M. Van Smith, The Commodity Futures Trading Commission And Suitability: Now You See It, Now You Don't, 60 Denver Law Journal 620, 625; Jennifer A. Frederick, Not Just For Widows & Orphans Anymore: The Inadequacy of The Current Suitability Rules For The Derivatives Market, 64 Fordham Law Review 133.
- (17) Biaganek v. Wilson, 642 F. Supp. 768 (N. D. Ill. 1986); Schofield v. First Commodity Corp., 638 F. Supp. 4 (D. Mass. 1985), *aff'd*, 793 F. 2d 28 (1st Cir. 1986).
- (18) Dyer v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc., 928 F. 2d 238 (7th Cir. 1991); Puckett v. Rufenach, Bromagen & Hertz, Inc., 903 F. 2d 1014 (5th Cir. 1990); J. E. Hoetger & Co. v. Ascencio, 572 F. Supp. 814 (E. D. Mich. 1983); Wasnick v. Refco, Inc., Comm. F. L. Rep. (CCH) 24,315, at 35,379 (W. D. Wash. 8, 24, 1988), *aff'd in part and rev'd in part*, 911 F. 2d 345 (9th Cir. 1990).
- (19) Puckett, 903 F. 2d 1018; Schofield, 793 F. 2d 34; Mayoza v. Heinoold Commodities, Inc., 871 F. 2d 672 (7th Cir. 1989); Keaney v. Prudential-Bache Sec., Inc., 701 F. Supp. 416 (S. D. N. Y. 1988); Myron v. Hauser, 673 F. 2d 994 (8th Cir. 1982).
- (20) ファセリ対コンティ・コモディティ・サービス社事件におけるCFICの理由付けである。ファセリ事件では、CFICの救済手続 (reparation) において、審判官 (administrative law judges, ALJs) が、顧客は五〇歳の難聴の障害のある退職した大工であり、先物取引の経験はなく、所有純資産額一〇万ドル未満、年収一万五〇〇〇ドル未満にすぎず、取引に不適合であるという理由で、商品取引所法四b条による賠償を命ずる決定を下した。しかし、委員会としてのCFICは、「顧客が商品取引に適合するか否かの決定を業者が怠ったというだけの理由では、商品取引所法四b条に違反しない。換言すれば、商品先物取引のリスクを承知のうえで投資判断を行った顧客は、受託業者が先物取引に不適合であると警告すべきであったという理由で、四b条に基づく請求をすることはできない。」業者の顧客に対する義務は個々の顧客の特性によって多様であり得るし、このような義務違反は伝統的な詐欺概念に基づいて取扱われるべきであり、「適合性」概念とはほとんど無関係である」として、顧客からの賠償請求を退

- ただし、Phacelli v. ContiCommodity Services, Inc., Comm. F. L. Rep. (CCH) 22,345, at 29,619 (9. 12. 1984), rev'd, 23,250 at 32, 675 (CFTC 9. 5. 1986).
- (21) Wasmick v. Refco, Inc., Comm. F. L. Rep. (CCH) 24,315, at 35,379 (W. D. Wash. 8. 24, 1988); aff'd in part and rev'd in part, 911 F. 2d 345 (9th Cir. 1990).
- (22) Puckett v. Rufenach, Bromagen & Hertz, Inc., Comm. F. L. Rep. (CCH) 24,520 (S. D. Miss. 31. 1989); 903 F. 2d 1014 (5th Cir. 1990)).
- (23) Crook v. Shearson Loeb Rhoaders, Inc., 591 F. Supp. 40 (N. D. Ind. 1983).
- (24) Robinson v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc., 337 F. Supp. 107 (N. D. Ala. 1971), aff'd, 453 F. 2d 417 (5th Cir. 1972).
- (25) Leib v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc., 461 F. Supp. 951 (E. D. Mich. 1978).
- (26) Puckett v. Rufenach, Bromagen & Hertz, Inc., 587 So. 2d 273 (Miss. 1991); Hotmar v. Lowell H. Listrom & Co. 808 F. 2d 1384 (10th Cir. 1987); Sherry v. Diercks, 628 P. 2d 1336 (Wash. Ct. App.), cert. denied, 96 Wash. 2d 1003 (1981).
- (27) Wilkinson v. Rosenthal & Co., Comm. F. L. Rep. (CCH) 24. 328, at 35,421 (E. D. Pa. 7. 27, 1988).
- (28) Rupert v. Clayton Brokerage Co., 737 P. 2d 1106 (Colo. 1987); Dean Witter Reynolds, Inc., v. Hammock, 489 So. 2d 761 (Fla. Dist. Ct. App. 1986); McCracken v. ContiCommodity Servs., Inc., 755 P. 2d 454 (Colo. Ct. App. 1988).
- (29) 旧取引所指示事項は、昭和四八年に行政当局の要請を受けて一二項目が定められ、昭和五三年に二項目が追加されたが、平成元年に新指示事項が定められたのに伴って、廃止された。旧受託業務指導基準は、昭和四九年に制定され、昭和五三年、五九年に一部改正があったが、その後全面的な見直しが行われ、平成元年一月に新受託業務指導基準の実施に伴って廃止されている。
- (30) 全協連の協定事項は昭和四八年に発せられた。受託業務の改善に関する協定書は昭和五三年の全国大会で決議され、その決議に基づいて、新規取引不適格者参入防止協定（受託業務適正化推進協定第一号）、新規委託者保護管理協定（受託業務適正化推進協定第二号）及び新規委託者管理改善特別措置基準（受託業務適正化推進協定第三号）を定めた。なお新規委託者保護管理協定は、二〇枚を超える建玉は社内審査を要するものである。平成元年に受託業務に関する協定の実施に伴って、これらの協定はいずれも廃止された。平成三年、全協連の解散に伴って、受託業務に関する協定も失効した。

(31) 従来、商品取引員による任意団体として全国商品取引員協会連合会（全協連）があり、商品取引受託業の健全な発展のための活動を行っていた。商品取引業界に対する社会的信用を向上させ、日本の商品市場を国際的に通用するものとするためには、法令・行政による規制とともに、業界の自主規制によるきめ細かな対応が望まれるが、そのためには自主規制団体に法的根拠を付与することが妥当だと考えられた。そこで平成二年の商品取引所法改正により、委託者保護の一層の充実と商品取引受託業の健全な発展をはかるために、自主規制団体として、商品取引員協会が法制化され、これに基づいて、平成三年五月一日、主務大臣の設立許可を得て社団法人日本商品取引員協会（日商協）が設立された。

(32) 旧取引所指示事項は、禁止行為として指示した一二項目のなかに「不適格者等の勧誘」を掲げ、勧誘してはいけない不適格者として、具体的に、①未成年者、禁治産者、準禁治産者および精神障害者、②恩給・年金・退職金・保険金等により主として生計を維持する者、③母子家庭該当者および生活保護法被適用者、④長期療養者および身体障害者、⑤主婦等家事に従事する者、⑥農業・漁業等の協同組合、信用組合、信用金庫等および公共団体等の公金出納取扱者④⑤⑥については例外的に許容）を定め、また商品取引参加の意思がほとんどない者に無差別あるいは執拗な勧誘を行うことも禁止していた。しかし、旧指示事項は平成元年一月に一旦廃止され、それに代わって現行の取引所指示事項が実施されて（平成三年に変更）現在に至っている。現行の指示事項は、単に「商品先物取引を行うのにふさわしくない客層」と抽象的に定めるだけである。

(33) 全商連の旧受託業務指導基準によると、商品取引員は、社内規則として委託者の適格性、委託者の保護育成措置、管理担当班の設置等について具体的に受託業務管理規則を定め、関係取引所の承認を得て、これを遵守し適正に運営しなければならぬとされていた。しかし、現在は日商協への届出に改められている。また旧指導基準によると、受託業務管理規則の内容や運用について細かく定めており、社会的・経済的弱者及び公金出納取扱者等として、（注32）に掲げるものを具体的にあげていた。

(34) 同規則五条は、「取引の仕組み及びその投機の本質について、顧客に十分な説明をしないで勧誘すること」をあげており、これは説明義務とリスク開示の趣旨と解される。さらに四条では、過度な取引の抑制として、会員は、委託者の資産状況や先物取引等の経験等に照らし、明らかに不相応と思わ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。」として、過当売買を禁止している。六条は、「委託者の保護育成を図るため委託者管理に対応する社内体制を整備し、委託者の取引の状況及び外務員の営業活動の状況等について、常時、的確な把握に努めるものとする。」として、健全な委託者層の拡大を図るための委託者管理体制の整備を求めている。

- (35) 管理担当班は、受託業務に係る責任の所在を明確にするため、本店の管理部を主体として本店及び従たる営業所ごとに設置される。
- (36) 龍田・前掲一九頁。
- (37) 河内隆史「先物取引に関する判例」判例タイムズ七〇一号六六頁、同「商品先物取引の被害の救済と判例法理」法学新報九七巻一一二号三二八頁参照。京都地判昭四三・一一・二六判例タイムズ二三四号二〇六頁が不法行為構成による先駆的な判例である。そのほか大阪地判昭五七・九・二七金融・商事判例六七〇号四〇頁、大阪高判昭六一・二・六判例タイムズ六五〇号二三九頁、東京地判平四・一一・一〇判例時報一四七九号三三頁など。
- (38) 最判平七・七・四判例集未登載（河内隆史・NBL一九九六年三月一五日号参照）、最判平七・九・一九判例集未登載。
- (39) 前掲京都地判昭四三・一一・二六、大阪地判昭四七・九・一二判例時報六八九号一〇四頁、名古屋地判昭四八・八・四判例時報七二七号七〇頁、仙台地判平三・一一・九判例時報一四六〇号一二五頁、東京地判平四・八・二七金融・商事判例九二二号三九頁、東京地判平六・三・二九判例タイムズ八五八号二二七頁など。注(35)に掲げた判例も概ね先物取引の経験・知識の有無を問題としている。
- (40) 請求認容事例として、札幌地判昭五五・三・二八判例時報九八一号一一七頁（農業）、札幌地判昭五九・二・一六判例タイムズ五二七号五五頁（農業、尋常高等小学校卒）、京都地判昭六〇・六・二〇判例タイムズ五六六号一七九頁（養護学校教員）、静岡地浜松支判昭六一・一・二七判例時報一一八七号一〇三頁（タイル職人）、長崎地判昭六一・三・一七判例時報一二〇二号一一九頁（国鉄退職後関連企業に再就職）、大阪地判昭六一・五・三〇判例タイムズ六一六号九一頁（農業、七〇歳）、秋田地判昭六一・九・二四判例タイムズ六五〇号二二三頁（郵便局長）、仙台高判平二・一一・二六判例タイムズ七五一号一五二頁（大学職員）など。請求棄却事例として、東京地判昭六二・二・二〇金融・商事判例七八八号二六頁（小学校教頭）、神戸地判昭六二・四・三〇判例タイムズ六六一号二一〇頁（洋画家）、神戸地判平二・一一・二二判例タイムズ七三三号一三六頁（会社社長）など。
- (41) 判例は、全般的に見て安易に過失相殺をしすぎるのではなからうか。先物取引の知識・経験のない委託者が、不当勧誘や手仕舞い拒否などの強引な営業活動に押し切られたからといって、過失を認定するのが果たして公平といえるであろうか（河内・前掲法学新報三三一頁）。積極的に先物取引を行おうとした能動的委託者と異なり、商品取引員の勧誘によって取引をする意思をもつに至った受動的委託者については、先物取引への参加を制限することも考慮に値する（尾崎・前掲五〇頁）。

- (42) 尾崎・前掲五一頁。
- (43) 神崎・前掲四四二頁、龍田・前掲一八頁以下、尾崎・前掲五一頁、前掲東京地判平五・八・三一。
- (44) 平井宜雄・債権総論第二版五二頁。
- (45) 尾崎・前掲五四頁。
- (46) 龍田・前掲一九頁。
- (47) 清水俊彦「投資勧誘と不法行為」判タ八五三三二頁以下、清水俊彦「投資勧誘と不法行為(再論)」判タ八七七号四頁以下、三木俊博・榎田寛一・田端聡「証券投資勧誘と民事的違法性」判例タイムズ八七五号二八頁。
- (48) 潮見義男「最近の裁判例にみる金融機関の説明・情報提供責任」金融法務事情一四〇七号九頁、河内隆史「変額保険に関する裁判の動向」法律のひろば四九卷三「変額保険の勧誘と説明義務」金融法務事情一四〇七号二〇頁、河内隆史「変額保険に関する裁判の動向」法律のひろば四九卷三「変額保険の勧誘と説明義務」金融法務事情一四〇七号三〇頁参照。ワラントについて、山下友信「証券投資と説明義務—ワラントの投資勧誘を中心として—」金融法務事情一四〇七号二七頁以下、村本武志「ワラント裁判例の現状と問題点」ジュリスト一〇七六号一三八頁、川村和夫「ワラント取引と説明義務」判例タイムズ八八三号四八頁、渡辺正則「ワラント取引における投資勧誘と投資者保護」判例タイムズ八七〇号一二頁参照。