



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	商品先物取引における委託取引の構造：最判平成二一・七・一六を素材として
Author(s)	川村, 力
Citation	北大法学論集, 61(6), 31-60
Issue Date	2011-03-31
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/45115
Type	departmental bulletin paper
File Information	HLR61-6_002.pdf



商品先物取引における委託取引の構造

—— 最判平成二・七・一六を素材として ——

川 村 力

○ 序

先物取引には、とりわけその市場が存在することには、一般に多くの意義が認められる。対象原資産の将来の各期限

での需給にかかる情報がもたらされると共に独立した価格形成メカニズムが得られることにより、十分な取引量（流動性）が存在する場合には、第一に、対象原資産の現時点の取引やその価格形成を安定させる機能を果たし、第二に、対象原資産そのものへの将来の需給を有する当事者が価格変動リスクを第三者に転嫁することを容易にする⁽¹⁾。

市場と投資とが具体的に結ばれる局面では、先物取引もまた近時多発している投資勧誘取引をめぐる多数の紛争の一角を形成しているが、中でも商品先物取引をめぐる裁判例は投資勧誘取引の中でも早くから多数蓄積された一つのジャンルをなしている⁽²⁾。これに対し、商品取引所法では、昭和四二年改正で不当勧誘行為規制が導入されて以来、委託者保護の必要性は、商品先物取引法へと改称された平成二二年改正にいたるまで常に課題であり続けてきた⁽³⁾。

商品先物取引を、ある特定の商品について行う場合、これを行うことができる者はその商品が上場されている商品市場における取引資格を持つ取引所会員（以下、特に断らない限り「商品取引員」とはこの資格を持つ者を指す。）に限定される（商品先物取引法九七条）。したがって、それ以外の者は商品取引員を通じて商品先物取引を行う必要がある、この場合の顧客と商品取引員の関係は商品先物取引委託契約と称される。そうすると商品先物取引の委託者保護の問題はすべてこの取引の構造に関わって発生することになる。およそ投資勧誘問題は世界各国で論じられる問題には違いない。しかし日本の商品先物取引においては、委託取引関係と市場の双方の構造に、かねてより顕著な特徴が見られる。

商品先物取引委託関係では、商品取引員が委託者の委託に基づいてする取引は委託玉と呼ばれ、他方で同じ商品取引員自身が自己の計算をもって取引をすることも可能であり、これは自己玉と呼ばれる。しかし、この自己玉を認める場合に、商品取引員は委託者の委託玉を建てると共に、それと反対方向の自己玉（以下では「向かい玉」と呼ぶ）を建てることも可能である。

仮に委託玉に対して向かい玉を建てるということが多くの場合商品取引員の慣行となっているとすれば、取引成立の

メカニズムは実質的には市場を経由しない。そのため、一方で、独自の価格形成メカニズムをもたらずに十分な取引量を伴う先物市場は形成されているのか、との疑問が生じる。他方で、商品取引員への委託を前提とする制度の中で事実上受託者が売買の相手方となることは、商品取引員の投資勧誘や委託取引関係のあり方を歪めていないか、そればかりか成立する取引は単なる「売買」ともまた異なる問題を生みさせているのではないか、との疑問を生じさせる。

日本の商品先物取引特殊の問題を示唆する徴憑は随所に見られる。日本の商品先物取引市場は、個人の一般委託者が市場の参加者の多くを占めるという特徴が顕著である。⁽⁴⁾これに対し商品取引所法の平成二一年改正は、一般委託者の保護の強化に加え、金融機関や業者等の参加促進（「プロ市場化」）⁽⁵⁾を大きな柱としているが、このことは一方で、近年急速な拡張を見せる世界的な傾向と対照的に、日本では平成二六年以降先物取引はその取引量を著しく減少させている、⁽⁶⁾という事態への危機感と直接結びついている。⁽⁷⁾しかし、他方で、一般委託者に依存した市場構造が国際的競争力に乏しいとの認識は平成一五年の段階で既に明確に示されており、⁽⁸⁾一般委託者を取り込む委託関係で発生する自己玉を含めた問題は、そもそも取引所の機能の前提となる大量の需給投合が存在しなかったため、昭和二九年の商品外務員制度をはじめとする一般委託者を取り込む市場振興策によって生じたものであることもまた、昭和四二年に既に明確に認識されている。⁽⁹⁾

かかる状況において、最高裁は平成二一年七月一六日の判決において初めて、商品取引員の行った「差玉向かい」について、委託取引との関係でその法的な位置づけを論じた。本稿は、最高裁のテクストを分析することにより、日本における商品先物取引委託関係の構造と商品先物取引市場の構造について一つの視点を得ること、そのことを通じてまた最高裁判決自体の位置づけを行うことを、目的とする。

【最一小判平成二一年七月一六日民集六三卷六号一二八〇頁】（以下では「本件」と称する。）

「事案」

原告会社デコールは、昭和五九年七月に設立された会社であり、融資等を行っていたが、バブル崩壊と共にほとんど仕事がない状況であった。原告栗尾は、昭和一九年生まれであり、原告会社の代表取締役であった。

被告第一商品は、商品先物取引の受託等を目的とする会社であり、東京穀物商品取引所及び東京工業品取引所の会員であった。

原告栗尾は、平成八年ごろ資金運用の仕方を各方面に模索していたが、その一環で、平成八年三月二五日から五月一日まで、訴外フジチュウ株式会社を通じて初めて商品先物取引を行い、合計約一億七〇〇〇万円の損失を被っている。

原告栗尾は、被告会社の広告等を通じて被告会社を知り、平成八年三月末ごろから経済レポートを通じてコンタクトをとる関係になり、やがてフジチュウとの先物取引について相談にのってもらった。その後、同年五月九日から六月二六日までは原告会社が、そして五月二〇日から九月二四日までは原告栗尾が、被告会社を通じて、とうもろこし及び米国産大豆、並びに錦糸の、商品先物取引を行った。その結果、原告会社は五六四万〇一三一円の損失を、原告栗尾は七五四二万二三二〇円の損失（うち委託証拠金として入金したものは八七四六万円）を出した。

そこで、原告会社と原告栗尾が、損害賠償の請求を求めて訴えたのが本件である。

第一審は、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、仕切り拒否の主張をいずれも排斥、さらに差玉向かい玉の違法、客殺し商法の違法を、すべて排斥して訴えを棄却した。

原審は、以上のほか、差玉向かい玉を行っていることについての説明義務違反の主張を排斥し、控訴を棄却した。これに対して上告したのが本件である。

〔判決〕 破棄差戻し

「四」しかしながら、原審の上記判断のうち、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から、商品取引員は差玉向かいによって商品取引員と委託者との間に利益相反の関係が生ずることの説明義務を負わないとの部分は、是認することができない。その理由は、次のとおりである。

(一) ア 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(商法五五一条)、委託者との間には、委任に関する規定が準用されるから(同法五五二条二項)、商品取引員は、委託者に対し、委託の趣旨に従い、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(民法六四四条)。

イ 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、商品取引員に申し、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。

ウ 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が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、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べきである。」

一 商品先物取引における自己玉の規制

(一) 制定法

商品取引員が顧客の委託玉を受けると共に、それと反対方向の自己玉（「向かい玉」）を建てると、商品取引員と顧客の建玉をめぐる損益が対称となることから、商品取引員による向かい玉の利用は顧客に損害を生ぜしめるいわゆる「客殺し商法」の温床になっているとの指摘が早くからなされていた。

昭和四二年の商品取引所法改正では、商品取引員の禁止行為として施行規則で向かい玉の規制が導入され、さらに平成一六年改正で禁止される向かい玉の範囲が拡大された。すなわち、平成一六年改正前の旧法下では、向かい玉である

この他、投機的利益の目的と数量の過大性が要求されたが、現行法（平成二二年改正後商品先物取引法）二一四条一〇号及び施行規則一〇三条一項二号はこれらを不要とした（ただし、本判決は平成一六年改正前の旧法が適用される事案である）。しかし現行法でも、禁止の対象となるためには、委託玉に対して自己玉が向かい玉の關係にあるばかりでなく、その關係を通じて委託者に損害が生じさせたことが「故意に」⁽¹¹⁾ よることが要件とされているために、実際にはこれを立証するにはかなりの困難を伴うものと考えられる。

（二）農林省通達

他方、行政通達では、向かい玉の關係になることそれ自体についての規制も行われていた。すなわち、昭和四五年の農林省の通達により、従って、農林省所管の商品取引について、特定の委託者の委託玉のすべてに自己玉を対等させる「全量向かい」⁽¹²⁾ について、禁止されるに至った。

（三）差玉向かいについての先例

これに対して、以上の規制が直ちには及ばないことから、商品取引員が行うようになった、あるいは少なくとも平成年間において行われ続けているのが「差玉向かい」（もしくは「取組高均衡仕法」と呼ばれる）である。⁽¹³⁾ これは、商品取引員が委託玉の買玉と売玉を集計してその差額がある場合に、当該差額の全部ないしは一定部分に反対の自己玉を建てる取引方法である。⁽¹⁴⁾

この差玉向かいの適法性は、したがって裁判上問われることとなった。まず一定の場合に差玉向かいが刑事の詐欺罪に該当することが最高裁で認められているが、詐欺罪が成立するための要件として、「向かい玉により損益を対称にすること」⁽¹⁵⁾ についての意図だけでなく、「顧客にことさらに損失等を与える・・・意図」⁽¹⁶⁾ が必要であるものとされる。

民事訴訟でも下級審で多数争われることとなった。現在までのところ、「向かい玉」それ自体を直ちに違法と評価す

る判決は、より具体的な係争点に則して言えば差玉向かいを行っていることの一事をもって不法行為の成立を認める判決は、存在しない。しかし、これらの判決における「差玉向かい」の位置づけは、微妙にニュアンスを異にしている。

①第一に、「向かい玉が顧客に損害を与える意図でなされること」を、向かい玉が違法たることの要件とするものがある（名古屋高判平成一七・一一・九 LEX/DB 28110271、名古屋高判平成一七・六・二二 LEX/DB 28101486）。さらには、商品取引所法施行規則の要件充足を要求し、相場支配まで要求するものもある（名古屋高判平成一三・六・二三 LEX/DB 28061929）。これらは、刑事詐欺や規制法規の要件をそのままぞつたものと言える。あるいは、単に「直ちに違法とはならない」とするもの（名古屋地判平成一七・一・七 LEX/DB 2810074（前掲名古屋高判平成一七・一一・九の原審））や、単に損失の証拠なしとするもの（名古屋高判平成一八・一・二四 LEX/DB 28110714）もある。

②第二に、一体的不法行為の一要因としてカウントしながら、「要因となりうる」とするに止めるものがある。すなわち、不法行為と認められるためには、「差玉向かい」に加えて「個別の違法行為」が必要とするものである（大阪高判平成一七・一・一九 LEX/DB 28100734（原審京都地裁平成一五・一二・二四 LEX/DB 28100734も同様）、名古屋高判平成一八・二・九 LEX/DB 28110720「差玉向かい」「顧客に損失を生じさせる」「動機付けになり得る」とする）。他方、さらにこの類型の中にも、「向い玉を有すること自体・・・顧客」の利益を軽視する可能性を否定できない（大阪高判平成一八・七・一三 LEX/DB 28112061）。「顧客に損失を生じさせる」「動機付けとなりやすい」「傾向が強い」（福岡地判平成一八・一〇・一〇 LEX/DB 28112480）と、やや積極的な評価を与えるものがある。

③そして第三に、やはり個別の違法行為が必要であるとの前提であるが、「差玉向かい」をしている事実は・・・「客殺し」の体質があることを推認させる」とするものがある（神戸地姫路支判平成一四・二・二五 LEX/DB 28071311）。さらに、差玉向かい自体はやはり不法行為とはならないとしながら、「差玉向かい玉を行っていたことは・・・委託

者の損失において自己の利益を図ろうとする傾向を有していたことを推認させる」とする、同日同裁判官による二つの東京高裁判決（東京高判平成一六・一二・二一 LEX/DB 28100730、東京高判平成一六・一二・二一 LEX/DB 28100731⁽¹⁷⁾）がある。

（四）差玉向かいの説明義務

これに対して、前掲の東京高判平成一六・一二・二一の二つの判決では、差玉向かいを行っていることについて、取引開始時点で説明をしなかったことについての説明義務の主張が持ち出され、この主張が認められるにいたった。この後、差玉向かいの説明義務の有無については、有りとするもの（大阪高判平成一九・三・一六 LEX/DB 28131513）「構造的な利益相反が生じることとは否定できず、反対の自己取引が常態であることを伝えることで、委託者にハイリスクの投資であることを認識させることが考えられる、とする」、原審神戸地姫路支判平成一八・六・一一 LEX/DB 28111387 も同様の説明義務違反を認める。）と、無しとするもの（名古屋高判平成一七・一一・九 LEX/DB 28110271、名古屋高判平成一八・一・二四 LEX/DB 28110714、福岡地判平成一八・一〇・一〇 LEX/DB 28112480）に分かれる、という状況にある。

二．事案の特徴

以上の状況において、本件は差玉向かいを行っていることについての説明義務を認めたものである。

（一）説明義務違反の主張の位置づけ

以上の先例との関係では、第一に、本件では、第一審と第二審で、説明義務違反が否定されているが、同時に被告の

責任そのものが否定されていることが指摘できる。すなわち、説明義務違反を認めるか否かの判断が、被告の責任の有無を分ける事案であったと言える。

差玉向かいを用いた「客殺し商法」と称される取引は、通常、多数の個別の行為が複合的に合わさった取引である。すなわち、本件の原審までも主張されているように、先物取引の投機性に関する説明義務違反、断定的判断の提供、新規委託者保護義務違反及び過当取引、仕切り拒否、さらには両建て・直し・途転・日計り・不拔けといったいわゆる特定取引、等の一連のテクニクを取引会員が用いるケースが多く、違法性を争う弁護士としては、取引全体を一連の不法行為と構成して争うのが通常である⁽¹⁸⁾。

しかし、実際に裁判例で不法行為が認められるためには、一連の行為のうちから、具体的な違法行為が特定される必要がある。このため、先例の中でも、不法行為構成をとる中でも③の立場と、差玉向かいに関する説明義務違反の構成をとるものは、違法行為を争う側としては大きな意味を有するものと言える。すなわち、先に見た個々の行為は、個別に見た場合であっても、具体的な当事者の投資経歴や市場の状況に照らして判断せざるを得ないが、それぞれに直ちに違法であると言えない場合が多く、違法の判断は相当程度微妙なものとなる。そのため、③のように推定を働かせることは、個々の違法行為の認定態度に大きな影響を与える。

また、差玉向かいに関する説明義務違反は、そもそも一体的不法行為の構成による主張とは異なり、差玉向かいを行っていることさえ明らかであれば、これを説明していないことは直ちに被告の違法を導くことができる。差玉向かいについての説明義務違反の主張が初めて認められた二つの東京高判平成一六・一二・二一の事件のうち一件（東京高判平成一六・一二・二一 LEX/DB 28100731：本件原告の「フジチュー」との取引）では、原審が被告の責任を否定したのに対して、高裁では、一応、新規受託者保護義務違反も認めたのではあるが、この説明義務違反の主張が説得的にな

されたことが結論を分けたと言うことができる。これに對して、差玉の説明義務違反が認められなかった事件では、いずれも個別の違法行為の認定を通じて不法行為により被告の責任が認められたものであり（前掲・名古屋高判平成一七・一一・九は、断定的判断、新規受託者保護義務、両建勧誘、返金拒否、前掲・名古屋高判平成一八・一・二四は、新規受託者保護義務、不当売買、仕切り回避、取引過程の適合性、前掲・福岡地判平成一八・一〇・一〇は、投機性の説明義務、適合性、各種特定売買）、敢えて差玉向かいの説明義務違反を認める必要性はない事案であった（なお、差玉向かいの説明義務を認めたもう一つの東京高判（東京高判平成一六・一二・二一 LEX/DB 28100730）では、無断取引や帳簿の虚偽記載等の個別の違法行為も認められたが、両高裁判決は同裁判官により同日出されたほぼ同一の文言のものである）。

そうすると、説明義務違反が独自の違法類型として正面から問題とされた場合には、下級審も否定するものがあつたわけではなく、本件最高裁もまた、この意味において差玉向かいについての説明義務を認めたものと言うことができる。

（二）差玉向かいの問題認識

第二に、本件最高裁は、差玉向かいの問題について、以下のように述べている。「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⁽¹⁹⁾」。

「差玉向かい」の問題については、その何が問題であるかという点について、先例においても認識が区々となっている。第一に、取引員と顧客の損益が対称となることから、顧客に不利な投資をさせることにつながると指摘する判決がある。

これに對して第二に、単に建玉の損益が対称となるのみならず、取引所との決済をなくすことで市場からの収益がなくなるため、取引員の営業収益すべてを顧客から獲得することが必要となるために、営業全体が「客殺し」体質となることに、問題を見出す先例がある。

そして、差玉向かいの問題点を以上のいずれに見出すかは、当然ながら各判決における差玉向かいの法的な評価と結びついている。第一の点に差玉向かいの問題点を見出す先例は、差玉向かいそれ自体を不法行為の成否の判断ではほとんど重視していない。というのは、この問題が問題であるというためには、取引員の方が顧客より相場の先行きに有利な見通しを有していることが前提となるため、取引員が市場の状況を予測することが出来る場合もしくは相場操縦をしている場合にしか妥当しないことになるが、これは共に否定に解されるのが通常である（前掲・名古屋高判平成一三・六・一三、名古屋高判平成一六・三・二五 LEX/DB 28092681、前掲・名古屋高判平成一七・一一・九、前掲・名古屋高判平成一八・一・二四、前掲・名古屋高判平成一八・二・九）。

これに對して、差玉向かいの問題点として第二の点を認識するものは、前掲・神戸地姫路支判平成一四・二・二五、前掲・東京高判平成一六・一二・二二、前掲・大阪高判平成一七・一・一九、前掲・大阪高判平成一八・七・一三、前掲・大阪高判平成一九・三・一六であり、とりわけ神戸地姫路支判は不法行為構成の③の立場を、東京高判平成一六・一二・二二と大阪高判平成一九・三・一六は説明義務違反を認めており、差玉向かいをより違法なものと認め易い法的な位置づけに結びついていると言える。その場合の具体的な手口としては、たとえば神戸地姫路支判によれば以下のようになる。「相場の予想は困難であり、相場の変動を利用して直ちに顧客に損失を被らせることが困難であるとしても、向かい玉によって顧客から預託された委託証拠金を手元に留保した商品取引員が、この委託証拠金の返還を免れる意図のもとに、「客殺し」を構成するとされる各取引手法（利乗せ満玉、無意味な反復売買）を組み合わせて用いれば、

手仕舞い時に、計算上の損失に藉口して顧客に返還すべき金員がないかのように取り繕うこと（客殺し）は十分に可能といわなければならない。」そして差玉向かいをこのように捉える場合には、取引員の相場の予測の可否は問題ではなく、むしろ相場の予測を放棄して機械的に差玉向かいを行うことは、その方が取引員の収益性が高いという事情を示す事情とすら解しうる。

本件では最高裁は、差玉向かいの認識として、「決済」の局面のみを指摘する⁽²⁰⁾一方で、原审の立場をまとめる際に「相場変動」に触れていることは意図的に書き分けており、第二の立場に立っていること、そしてそのことが、差玉向かいを行う場合には「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」という評価に結びついていることを、指摘できる。

三．問屋の善管注意義務

（一）説明義務と善管注意義務

本判決は、冒頭の（一）アにおいて、商品取引員の負う義務の性格について、問屋についての商法五五二条二項を引用して、委任契約上の善管注意義務を負うべきものとする位置づけから始まっている。

これに対して、説明義務については、（二）イで、それが要求される前提として、専門的知識のない者には的確な判断が困難であること、商品取引員の情報が投資判断の材料とすることから、商品先物取引委託契約について、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が前提になるとの性格付けをしている。

この、専門的知識を欠く委託者への商品取引員の情報提供という関係、及びそこから導かれる差玉向かいの説明義務

という帰結は、二つの東京高判平成一六・一二・二一の影響を強く受けたものと考えられる。⁽²³⁾

しかし、東京高判平成一六・一二・二一では、差玉向かいの開示をすべき義務の根拠は「信義則上の義務」に求められている。また、このような専門的知識のない投資家が取引員に依存する関係を前提にした義務は神戸地姫路支判平成一四・二・二五でも論じられ、ここでは「被告従業員（G）は、亡Eの資産の管理を任されていたといえるから、亡Eの資産を適切に運用すべき信義則上の注意義務（配慮義務・信認義務）を負っていたものと解するのが相当である」とされている。すなわち、取引員への依存関係を前提とする取引員の義務はこれまでも論じられてきているが、その性格は必ずしも「委任の善管注意義務」とは考えられてはこなかったと言える。

また、本判決自身も、（一）ウで専門的知識の無い委託者への説明義務の内容を敷衍する際には、「少なくとも」との留保を付しており、何よりも、冒頭の四で「しかしながら」以下に示されるように、本判決は第一義的には原告が高裁で、そして上告においても主張した説明義務について応答したものである。そうすると、本判決が示した説明義務と、冒頭に論じられる「善管注意義務」との間には、微妙な距離がある。この善管注意義務と説明義務との関係を、どのように捉えるべきであろうか。

（二）説明義務の意義と問題

投資勧誘の問題領域で説明義務が近年ますますその重要性を増していることは疑いない。説明義務違反という構成は、勧誘過程に不実表示等の作為があったことを必要とせず、論者において予め想定された水準の義務の不作為があったという一事をもって違法を問うことができるため、投資勧誘取引における被害者の救済の必要性が感じられる場合に、価値判断を直接反映させるツールとして大きな役割を果たしてきたことが認められる（しばしば大幅な過失相殺も認められる）。しかし、既に多く指摘されているように、説明義務違反が問題とされる事例及び要求される説明義務の本身は

多様な類型を含んでいるところ、そのうちの一定の類型ではしばしば義務が加重されるが、その加重された義務を課す根拠は必ずしも明らかではない。

本件でも、「差玉向かいを行つてゐ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」が課されるとするが、これは説明義務を狭義に捉えた場合に想定されるであろう、投資対象商品の取引の仕組みや危険性の説明、に尽きるものと言うことはできない。そればかりか、一体的不法行為の構成と比しても、取引開始後の個々の委託を含めた一連の行為すべての損害について、取引開始時点での不作為のみを捉えて責任を課することが可能となるという効果が認められる。このような義務の加重を認める根拠はどこに見出せるのであろうか。

第一に、説明義務の内容の加重と対応して、判旨（一）アは民法六四四条の善管注意義務の本身に「誠実かつ公正に」との文言を付け加えていることが認められる。これは商品先物取引法二二三条（本件で適用されるのは、平成一六年改正前商品取引所法一三六条の一七）で商品取引員に課せられる「誠実かつ公正の原則」⁽²⁴⁾を指すものと解しうるが、条文上あるいは判例・学説上、その内容は必ずしも明らかではない。⁽²⁵⁾

第二に、本件最高裁判決からわずか五ヶ月後に最高裁の第二小法廷判決は、本件判旨（一）イ及びウとほぼ同様の文言により差玉向かい（取組高均衡法）⁽²⁷⁾を行つてゐることについての説明義務を認めたが、委任あるいは善管注意義務を根拠とすることは放棄され、端的に信義則を根拠としている。信義則を導く際には、本件と同様に、東京高判平成一六・一二・二一が強調した専門的知識のない投資者に対し専門的知識を有する商品取引員が投資決定の情報を提供する関係が、示されている。しかし斯く摘示される関係も、素朴な公平感に訴えかける効果はあつても、それ自体では法的に義務を加重する根拠には乏しいと言わざるを得ない。⁽²⁹⁾

善管注意義務とは別個のものとして信認関係に基づく忠実義務を認めるべきであるとする主張も、学説上見られる。⁽³⁰⁾ 現代の日本社会における投資勧誘の問題に、従来の私法の枠組みで対応できない、この意味での忠実義務を導入すべき事態が生じている、可能性そのものを否定することはできない。⁽³¹⁾ しかしその場合であっても、素朴な公平の觀念に陥ったり、無用な混乱を避けるためにも、まずは委任の善管注意義務が用意している委託者の地位が把握される必要があるように思われる。⁽³²⁾

説明義務違反のみによって被告の行為の違法が問えるとの帰結は実務的に極めて重要な意義を有することは確かである。しかしその根拠が明らかでないために、実質的にも、第一に、差玉向かいが専門的知識を有しない者との関係でだけ問題となるものか、また第二に、差玉向かいは開示さえないとされれば行いうるものなのか、という点には疑問が残るように思われる。すなわち、差玉向かいをした場合に、一定の場合にその説明義務が要求されるとすることは明らかだが、そもそも差玉向かいそのものを法的にどのように評価すべきかという点はお明らかとは言えない。それにも拘らず差玉向かいの説明義務を考えるにあたって善管注意義務から議論を始めている以上、この説明義務と善管注意義務との関係を考えるためには、まずは問屋の善管注意義務との関係で差玉向かいの位置づけを考える必要があるだろう。

(三) 問屋の取引構造と善管注意義務

では、問屋の取引構造との関係で、差玉向かいはどのような取引形態と位置づけられるだろうか。委託者が問屋に取引を委託する場合、商品先物取引の場合であれば、執行されるべき委託業務の内容は、委託者から取引を開始する際に委託証拠金を預かり、委託された取引の結果を委託者に帰すること、すなわち委託証拠金の寄託⁽³³⁾と取引の結果の実現を委任する委任契約により構成される、と言える。

ここで、信認義務を持ち出す前に、寄託と委任で構成される取引には、既に独自の「委託者保護」の構造が用意され

ていることにまずは留意すべきである。このうち委任契約をさらに敷衍すると、問屋が委託者の契約の趣旨の実現に向け委託者の保護を図るために元来用意しているのは、以下の構造である。まず、商法五五二条一項により問屋は実現を委任された取引について自己の名で取引を行い、委託者に対してはその結果を帰属させるという、二つの関係から構成されることになる。そして二つの関係に分けられていることの意義として、委任契約では、第一義的には取引は受任者のみに帰属しているため、委任者は受託者が委任の趣旨に反する不当な結果を免れるために、自らに結果が帰属する前に委任の無効や債務不履行を主張することや、民法六五〇条一項により受任者の側に費用償還請求を行わせることが、保証⁽³⁴⁾されている。したがって、善管注意義務は、もちろん委任事務を処理する義務であるが、その際に以上の委任者の効果帰属についての意図を尊重する構造を認めつつ処理することをその中身とする点に、委任及び問屋の制度的な特徴があると考えることができる。

これに対して向かい玉が行われるとどうなるか。自己玉を対当させる場合には、受託者は自己の名において買手と売り手を兼ねることとなり、受託者でありかつその取引相手である第三者であることとなる。まず、この場合に取引相手である第三者の立場を兼ねること、どのような場合に受託者として委託された業務の執行を損なうこととなるだろうか。

①向かい玉を行うこと自体は、委託された委託証拠金を奪ったり委任契約上の取引の結果を委託者に帰することを妨げることに直ちにつながるわけではない。しかし、②無意味な反復売買や両建は委託された委託証拠金を奪うこととなる点のもとより、③委託者に利益が生じた取引の終了時に仕切りを拒否することは取引の帰結を委託者に帰することを妨げる点で、さらに、④仕切り拒否に続けて委託者の意思に反して利乗せをして損失時のリスクを増大させることは、意図せぬ取引の帰結を委託者に帰する点で、これらの個別の行為は委任者を害すると思われることができる。したがって、

この②、③、④が発生する場合に、委任の趣旨に反して委任者を害するという事態が発生すると言える。

では、この②、③、④の発生は、①「向かい玉」とどのように関係しているか。差玉向かいを行う場合の問題の本質は、神戸地姫路支判平成一四年判決に示されるように、商品取引員と商品取引所との決済を限りなくゼロに近づけ、商品取引員の収入源が委託者のもととなることにある。このことは、第一に、商品取引員は相場を通じて利益をあげるよりも委託者から利益をあげる方が効率的のではないか、しかも第二に、商品取引員は自らが呼び込んだ収入源たる委託者の証拠金を排他的に取得しようとするのではないか（この場合向かい玉は商品取引員の収入の上限を意味する）、との疑問を生じさせる。⁽³⁵⁾この場合向かい玉の存在は委託者の損失がすべて商品取引員の収益を意味することから、②はより行われやすいであろう。これに対して③と④との関係では、商品取引員に必要なことは委託者が大損するタイミングまで離脱させないことであり、個々の委託行為に際して委託者からは取引の合理性の有無に関係なくとにかく何かしらの委託を得ること自体が望ましい。もちろん、商品取引員は不利な市場予測に基づく建玉を委託者に意図的にさせることもありうるであろうが、離脱をさせないことさえ可能であれば、相場予測をする必要はない。

以上のように向かい玉のメカニズムが作用する場合、そのことから直ちに委託者が害されるわけではない。しかし問題は第一に、二点において、問屋及び委任の用意する取引構造に反する状況を促進することにある（α）。一つは、確かに②のような反復売買は投資勧誘一般に問題となるものであるが、委託者が排他的な収入源たることは、その動機をより強いものとすると言える。二つめは、③と④が、向かい玉が存在することにより、委任者がそうとは及び知らないにも拘らず、商品取引員は委託の連鎖が継続すること自体を目的とするようになるために、発生しやすい構造が生じる点である。その結果、委任者を害する結果を生じるにも拘らず、委託者はそうとは知らずに個々の委託を発しその効果を承認するために、個々の委託について委任者のチェックが機能しなくなると共に、事後的にも委託者が委託の意思を

争うことにもかなり困難を伴うこととなる。⁽³⁶⁾

しかしさらに、③と④が生じる状態は、委託本来の形とは異なり、委託者は商品取引員を相手に一対一で投機をしていることを意味することになる。この場合、単に相場予測を伴わない賭博であるというのではなく、問題は第二に、委任の形をとること、二つの点で商品取引員が不当なアドヴァンテージを得ることにある⁽³⁷⁾。一つは、商品取引員は取引毎に委託に伴う対価として委託手数料を取り、しかもこの委託手数料がかなり高額にかさむことが商品先物取引においては顕著である。二つめは、委託者は委託証拠金を予め預託するのであるが、実際には商品取引員が委託者から取得する対価は（委託者の個別の承認を得るわけではなく）直ちに委託証拠金に反映されることになるために、商品取引員の違法を問題とする場合には、常に顧客の側が委託証拠金から差し引かれた部分を、争わざるを得ないことになる。

以上のように、商品取引員が向かい玉を用いることは、（ α ）問屋が用意する委託の趣旨を実現するための構造を弱める効果を持つばかりでなく、（ β ）実質的には相対する取引関係であるにも拘らず委託の形式で対価を取得している。向かい玉を建てて委託取引を行う場合、この二つの意味で商品取引員は委任の趣旨を実現させるための構造を弱体化させ、善管注意義務と相反する（整合しない）行為を行っているということができる。

（四）説明義務の再定位

それでは、差玉向かいについての説明義務はどのように位置づけることができるだろうか。以上では、委託者の利益が害されるのは基本的には②、③、④が行われるときであること、しかし差玉向かいが委託の趣旨の実現を確保する構造を弱体化させる点で善管注意義務と整合しない関係にあることを見た。

これに対して本件判決は差玉向かいを行っていることの説明義務を課しているが、差玉向かいを行っていることを明らかにすることは、第一に実質的な投機の相手が商品取引所会員であること、第二にその勝負における相手方の戦略は

委託の連鎖を狙いとしていることを、明らかにしうることを意味する。その結果、「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」ことにより、個々の委託やその効果の帰属における委託者のチェックを回復させ、(α)の問題を改善する意義が認められる。したがって、差玉向かいについての説明義務は、信認義務であったり、当事者の情報の優劣といった社会的な関係を持ち出さずとも、問屋の取引構造と整合的に位置づけることができる。⁽³⁸⁾

しかし、差玉向かいについて説明義務を課してなお取引が行われるとすれば、なお問題(β)は残る。その場合に、(三)の②、③、④という違法な行為を争うことは、十分にはなしえないおそれがある。というのも、先述の通り、第一に、これらの個別の行為が非合理なものか否かという判断は、しばしば非常に曖昧であり、第二に、委託証拠金を予め預託するためにこれらの行為の効果は直ちに委託証拠金に反映されることになるため、常に委託者の側が委託証拠金から差し引かれた部分について、困難な立証を負うことになる。

以上に見てきた問題点からは、問屋が予定する取引構造を確保するためには、差玉向かいそのものを禁止するということは十分に一つの選択肢となりうるように思われる。しかし、これを禁止としない場合には、受託者の立場として取得しうる手数料について、及び売買相手としては、受託者としての地位から生じるいかなるアドヴァンテージも生じさせないことが必要となるのではないか。すなわち、一体的不法行為の成否について個別の違法行為を検出する際に、神戸地姫路支判平成一四年が示したように、反復売買や両建には原則として違法の推定を働かせ、さらにこれに加えて、個々の取引の結果の帰属の判断を厳格に保証するために、仕切り拒否の違法を厳格にチェックして個々の取引について仕切りを原則とし、勧誘に基づく利乗せ満玉は原則として違法とすべきことが考えられる。

(五) 差玉向かいと市場の構造

なお、「向かい玉」は、問屋における委託を実現させる取引構造と整合しないとしても、また学説のみならず法律や通達等で問題視されてきたにも拘らず、差玉向かいが行われてきた一因として、専ら商品取引員によって主張されてきた正当化根拠も存在する。

すなわち、①商品取引員にとっては、取組高が一方に偏ることで相場変動が生じ、それに伴って委託玉に多額の損失が発生して取引所との決済額が多額となり、商品取引員の資産を危うくすることを防止するリスク・ヘッジ機能がある。また、②委託者の利益として、②-1委託者の建玉にストップ高やストップ安が生じた時に損切りの手仕舞いが可能となる、②-2大量の注文でも売買を成立させることが出来る、②-3大量の委託玉を市場に出すことで委託者に不利な相場の変動が生じるのを防ぐことができる。このように主張される⁽³⁹⁾。

このうち①は、商品取引員のみに限られない、決済システムの崩壊を防ぎ市場の機能不全を防ぐという目的を、示している。とはいえ、もちろん決済リスクへの考えうる唯一の対応ではない。商品取引所法では平成一六年改正により、アウトハウス型クリアリング・ハウス制度を導入して決済リスクを取引市場から分離した⁽⁴⁰⁾。しかし、クリアリング制度の前提として、クリアリング・ハウス及びその清算参加者双方に、財務基盤をはじめとする経営基盤が十分に成立していない⁽⁴²⁾ということが問題になっている。逆に言えば、決済リスクへの対応として「向かい玉」が主張され用いられたのは、商品取引員の経営基盤の脆弱さを背景としてこそ一定の説得力も認める余地のありうるものであったと言える。

他方、②については、実際に委託者の利益に用いられているかはともかくとして、②-1で懸念されている事態は、それ自体は単に市場のルールに従った成り行きであり制度外で個別的に救済をすればむしろ損失補填にあたりかねず、②-3は市場の価格形成を阻害しているのでそもそも相場操縦に過ぎないとの指摘もなされる⁽⁴³⁾。また、そもそも②に挙げられる事態を想定しその対処を論じる場合には、そもそも想定されている市場の取引量（流動性）が十分であるか否

かがまずは検討される必要があり、②・③はむしろ市場の価格形成に資する取引量（流動性）の供給を抑制しようとするものである。⁽⁴⁾

本稿の向かい玉の分析は、現在（条文上）問屋として定められている取引構造を分析軸にとったものにすぎず、素朴な立法民主主義（や政策論）によるのであれば、商品取引員の主張のように、向かい玉を正当化する余地を認め得ないとするものではない。とはいえ、以上に見たように、向かい玉は問屋の用意する委託実現の取引構造と整合的でないばかりでなく、そもそも想定している市場の構造がまったく異なっていることを少なくとも確認しておく必要がある。

（１）これらに加え資金運用手段の提供という機能が通常挙げられる。以上につき、たとえば、河内隆史『尾崎安史』『商品取引所法（四訂版）』（商事法務、二〇〇六年）二一六頁参照。

本文に掲げた二つの機能が、日本の商品先物市場において、成立している商品と成立していない商品の実例として、たとえば江藤祥子ほか「日本の商品先物市場は本来の機能を果たしているのか」『先物取引被害研究三〇号五五頁（二〇〇八年）』参照。とりわけ第一の機能が国際的なレヴェルで果たされる例としてかつてよく挙げられた原油価格は、他方で、先物市場の次元で買ひ方・売り方の片方に大量の投機が偏るという問題が生じた時には、その問題はまた原資産の取引価格にも影響が及ぶという側面もあることを、示す例となったこともまた記憶に新しい。

（２）代表的な研究として、清水俊彦「投資勧誘と不法行為」判タ八五三、八七七、九二五、九三六、九五五、九五七、九六九、九八三、九八四（一九九四―一九九八年）が挙げられる。

（３）昭和四二年改正は、昭和三〇年代後半の大衆参加の急増に伴う紛争の急激な増加を受けたものである。横田捷宏「商品取引所法の改正問題」時の法令五九五号二七頁（一九六七年）。以後大きな改正が行われた、昭和五〇年、平成二年、平成一〇年、平成一六年では委託者保護は繰り返し課題とされている。

- (4) 市場参加者の構成についての公式のデータはないことから、経済産業省経済産業課「商品先物市場をめぐる現状と課題」調査と情報六一五号(二〇〇八年) (<http://www.ndl.go.jp/data/publication/issue/0615.pdf>) 五頁が近似的に再構成した比較によると、売買シェアは「NYMEXとCBOTでは当業者(四〇%前後)と機関投資家(五〇%前後)」が九〇%前後、LMEでは約九九%、となっている。これに対して日本では個人投資家が六〇%前後で当業者が二〇%前後となっており、残るシェアのほとんどは商品取引員の自己玉と推計されている。
- (5) 二〇〇二年から二〇〇七年までの五年間でも出来高は三倍以上に増加している。農林水産省「経済産業省「商品先物取引の現状と最近の動向」<http://www.meti.go.jp/committee/materials/g80327cj.html>」資料四参照。また、FIAの統計によれば、先物とオプションを併せた出来高についての数値であるが、金融危機の影響により伸び率は減少したものの、二〇〇八年も増加している。<http://www.futuresindustry.org/volume-statistics.asp>
- (6) 平成十一年の石油市場開設により一時的に出来高は急増したが、平成十五年から平成十八年にかけて出来高はほぼ半減している。「商品先物取引の現状と最近の動向」前掲注6の資料参照。
- (7) 産業構造審議会商品取引所分科会「報告書」(二〇〇九年)二四、八一八頁。五十嵐佳奈子・石井大貴「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概要」NBL 九一一号五八頁(二〇〇九年 五八・五九頁)。
- (8) 産業構造審議会商品取引所分科会「商品先物市場制度の改革について(中間報告)(案)」(二〇〇三年)三五頁。個人の一般委託者が多く市場参加者を占める現状から脱却し、当業者やファンド等主体的な投資判断を行う投資家層からなる市場参加者とする構造を目指す必要があるとされ、加えて同一二頁では「関係者のビジネスモデル」の転換が不可欠であると指摘される。
- (9) 横田捷宏「商品取引所法の改正問題」時の法令五九五号二七頁(一九六七年)三〇頁、中村泰男「委託者保護の新展開」時の法令六二五号一頁(一九六七年)二四頁。
- (10) 平成一六年改正前商品取引所法九四条四号、同施行規則四六条二号が定める禁止事項は、「もっぱら投機的利益の追求を目的として、受託等業務に係る取引と対等させて、過大な数量の取引をすること」とされていた。
- (11) なお、アメリカでは、商品取引所法(Commodity Exchange Act, 7 U.S.C.A. (Amended in 2010, Pub.L. 111-203) Sec.6b (a)(2)(D)(ii))で顧客の事前の同意を得ずに故意に(willfully and knowingly)顧客の注文と自己の注文を対当させることを禁

止している。また、顧客の同意を得る場合、NYMEXとCBOTの取引所規則では、顧客が通知を得た直後に発注しかつ顧客注文がGlobexプラットフォームに反映されてから五秒以上経過した場合、顧客から書面による事前の同意を得てから一二ヶ月経過後でかつ顧客注文と対当する取引をすべて特定した上で行う場合、に限って認められている。NYMEX Rule 531. A. B. 4. 5; CBOT Rule 531. A. B. 4. 5.

(12) 農林省農林経済局長通達（穀物取引所理事長宛）昭和四五年五月三〇日四五農経C第一六三一号。その後規制緩和の環境として通達整理により、平成十一年一月一日に廃止されている。

(13) 絹川泰毅「判批」ジュリー四〇一号九四頁（二〇一〇年）。

(14) 典型的には、本件の事案がそうであるように、場節毎に約定価格を決定する板寄せ方式の市場（たとえば東京穀物商品取引所の上場商品）で、①立会いでは委託玉の売付けと買付け数量の差（差玉）の一部のみを出し、②立会い終了後に残る差玉部分について自己玉を建てて売付けと買付けを同数量にし、各場節の立会い約定値段にて売買約定を成立させることを認めるバイカイ付け出しにより、約定を成立させるものである。しかし、商品取引員と市場の決済資金の出入りを事実上最小限にすることは、委託者の建玉を集計した上で自己玉を建てれば、約定毎に取引価格が決まるザラバ方式の市場（たとえば東京工業品取引所の上場商品）でも可能であることには変わりはない。

(15) 最決平成四・二・一八刑集四六卷二号一頁。「商品先物取引に関して、いわゆる客殺し商法により顧客にことさら損失等を与えるとともに、いわゆる向かい玉を建てることにより顧客の損失に見合う利益を会社に帰属させる意図であるのに、顧客の利益のために受託業務を行うものであるかのように装って、取引の委託方を勧誘し、その旨信用した顧客から委託証拠金名義で現金等の交付を受けた行為は、詐欺罪を構成する」。

(16) 江藤孝「判批」平成四年重判一七九頁（一九九三年）参照。

(17) 本件事案中にある「フジチュー」との取引であり、本件と弁護士も同一人物である。

(18) 商品先物取引において委託取引の適法性を争う場合に、当初は個々の商品取引所法違反や受託契約準則違反を理由に個々の委託契約の無効が争われたが、最判昭和四九・七・一九判時七五五号五八頁をはじめ裁判例はほぼ一貫して無効を認めなかった。また不法行為を主張する場合、一方で説明義務違反のみでの不法行為の成否に争いがあったこと、他方取引開始後の個々の取引にも最初から問題があることが多いことから、昭和六〇年代以降は商品先物取引の訴訟一般に、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して把握する、いわゆる一体的不法行為論が主流となり、最判平成七・七・四 1LEX/DB 2801068 で同構成が認められるに至った。今西康人「公設商品先物取引における商品取引員の不法行為責任」法時五九卷九号九四頁（一九八三年）、清水俊彦・前掲注（2）判タ八五三号二三頁、参照。

(19) 民集六三卷六号一二八六頁二行目。

(20) 民集六三卷六号一二八六頁三行目。

(21) 民集六三卷六号一二八四頁三（一）。

(22) 民集六三卷六号一二八六頁行目。

(23) 東京高判平成一六・一一・二一 1LEX/DB 28100730 では、受託者に自己玉による利益相反があることを説明する信義則上の義務を導くにあたつて、以下のように論じている。

「商品先物取引」一般大衆が参加するようになった現代では、商品取引員に委託して商品先物取引を行う者は、自ら収集した情報と自己の研究、経験から得られた知識に基づいて、商品取引員の従業員から提供される情報や具体的取引の勧誘について批判的に取捨選択して、自ら取引についての判断を形成し、それに基づいての取引を委託することのできる一部の者以外は、必ずしも十分な情報もなく、研究や取引経験に基づく知識の蓄積のないままに、商品取引員の従業員から商品先物取引を勧められて取引を開始し、具体的取引についても商品取引員の従業員から提供される情報や見通しを基本的に信頼し、従業員から推奨される取引を委託している（ときには応じないことがあるにせよ）のが実情であることは当然裁判所に顕著である。

そのような多くの委託者は、従業員の提供する情報や見通し、具体的取引の推奨、とりわけ特定の商品を今買い建てるべきなのか売り建てるべきなのかという基本的方針は、当該従業員個人のものではなく、商品取引員の社内の熟練した専門家の判断に基づく商品取引員の社内共通のものであると理解し、そのことが従業員から提供される情報や見通しを信頼し、従業員から推奨される取引を委託する要因となっているものと推認される。そうであれば、従業員から特定の商品について売建あるいは買建を推奨された委託者は、もし商品取引員自身が自己の計算で取引に参加するのであれば、自分が従業員から推奨された売建又は買建と同じ取引をするものと考えている者が大多数であると解して誤りはないと考えられる。したがって、もし、商品取引員自身が自己の計算で行う取引（自己玉）が、顧客である自分が従業員から推奨されて

委託した取引と売り又は買いが逆の取引であること、あるいは自分の委託した取引を見て逆の取引をしたこと、あるいは自分を含む同じ商品取引員へ委託している複数の顧客の委託玉の売り又は買いの少ない方に自己玉の取引をしたこと、更には、商品取引員が以上のような取引を繰り返す方針であることを知った場合、顧客は、従業員の提供する情報や見通しを信頼せず、推奨される取引をしない蓋然性が極めて高いと解される。

しかも、商品取引員の自己玉が個々の顧客の建玉と対向する取引に当てられた場合、自己玉と委託玉は上記のような意味での利害相反の關係にあり、自己玉が複数の顧客の委託玉の売り又は買いの多い方に対向する取引に当てられた場合も、少なくとも自己玉と対向する取引を委託した顧客との間では上記のような意味での利害相反の關係にあることは前記のとおりである。」

(24) 本条は、証券監督者国際機構 (IOSCO) で一九九〇年一月に採択された行為規範原則が平成四年改正により証券取引法四九条の二 (平成一八年改正後金融商品取引法三六条) が、平成一〇年改正により商品取引所法にも規定されたものである。同条については、神崎克郎編『平成一〇年改正 商品取引所法逐条解説』(商事法務、二〇〇〇年) 六八頁以下参照。

(25) 善管注意義務の内容として会社法三五五条に相当する忠実義務を認めるべきであるとする見解もある。民法 (債権法) 改正検討委員会編『詳解債権法改正の基本方針Ⅴ』(商事法務、二〇一〇年) 九七・九九頁参照。もっとも、新たに導入が検討されている【三・二・一〇・〇四】(受任者の忠実義務) では、善管注意義務と異なる内容を持ち込むものでも、特別な効果を認めるものでもないようであり、それ自体の内容が特に明らかではないのは誠実公正義務の場合と同様である。

(26) 最二小判平成二一・一二・一八判時二〇七二号一四頁。なお、本件第一小法廷の構成員は、宮川光治 (裁判長)、甲斐中辰夫、涌井紀夫、櫻井龍子、金築誠志であり、最判平成二二年二月の第二小法廷の構成員は、今井功 (裁判官)、中川了滋、吉田佑紀、竹内行夫である。

(27) なお、本件では主に板寄せ方式の東京穀物取引所の商品が対象となっていたが、最判平成二一年二月ではザラバ方式の東京工業品取引所の商品が対象となっている。

(28) ただし、本件判旨の (一) ウ後段に対応する通知義務は課されていない。

(29) 一体的不法行為構成における義務の加重についての議論であるが、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」ジュリ一一五四号一〇頁 (一九九九年) 二三頁は、「①相手方の財産状況を調査し、それにあわせて小額

の取引から指導すべき義務、②新規委託者の習熟に配慮すべき高度の義務、③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、④善管注意義務を超える忠実義務、⑤委託の趣旨に反して顧客の利益を蔑ろにし、その損失において利益を図ってはならない義務、⑥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・助言義務、⑦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」が裁判例上認められているが、これらの義務は、「その重さから見て、特別の接触関係にある当事者においてもとうていそれだけを理由に一般的に認められる義務ではない」と指摘する。

(30) 四宮和夫「委任と事務管理」『四宮和夫民法論集』（弘文堂、一九九〇年）一三二頁、道垣内弘人「信託法理と私法体系」（有斐閣、一九九六年）一七一頁。

(31) 事態の検証にあたつては、アメリカと日本について、私法、規制法、規制機関の構造、仲裁に亘つて、膨大な事例の検討に基づく全体の画像を示すことを試みた労作である、アンドリユー・M・バーデック『証券取引勧誘の法規制』（商事法務、二〇〇一年）が参照に値すると思われる。

また、信認関係に基づく忠実義務の受け皿として、松岡久和・前掲注30は、取引関係に入る時点での基本契約と、同基本契約の枠に沿ってなされるその後の個々の委託契約とに分けて構成する、という構想を示す。基本契約の契約上の責任として忠実義務等の加重された義務を位置づけ、基本契約の債務不履行と個々の委託契約の無効及び民法六五〇条一項の費用償還請求の否定により具体的な対処をする、との構想である。基本契約への取り込みという構成の正当性や、個々の委託契約の無効という意思の認定がどれほど現実的かという点は、今後検証される必要があるだろう。

(32) 本件では委託者と受託者との間で、損益が対称になるという利益の相反があるのは確かである。この点、保険業法二九七条が定める保険仲立人の報酬体系の顧客への開示義務は、類似する利益相反の問題を扱うものであるが、仲立人はあくまで保険契約の媒介を行うものであり（通常は委託者の使者と解される。山下友信『保険法』（有斐閣、二〇〇五年）一六五―一六六頁）、後述するように、自己の名で契約を行う問屋や委任とは委託者との間に認められる法的構造は異なる。また、金融商品の組成者が売買の当事者となる場合に生じる利益相反も、一およそ利益相反という括りにおいてやはり共通する面があるにしても―売買と、問屋や委任とは、用意する法的構造が異なる。これら諸取引形態との比較の必要があることについては、東京大学の岩原紳作教授から指摘をいただいた。

(33) なお、平成一六年改正前は、商品取引員は委託者から委託証拠金を受けなければならず（平成一六年改正前商品取引所法九七条一項）、商品取引所は商品取引員に対し取引証拠金を預託させることができたとされていた（同七九条一項）。これに対し、平成一六年改正により、委託者は原則として商品取引所または商品取引清算機関に直接取引証拠金を預託し（商品先物取引法一七九条）、商品取引員に対する委託証拠金の預託は委託者の承諾がある場合に限るとの、例外的な位置づけとなった（同一〇三条二項）。

(34) なお、商法五五二条二項では、問屋と委託者の間では「委任及び代理の規定を準用する」とされており、代理の規定も準用されているが、第三者との関係では問屋が取引当事者であることには変わりはなく（いわゆる間接代理）、問屋と第三者との間の取引が有効であることと何ら関係なく、顧客の委託がない無断売買を問屋が実行しても計算を顧客に帰することとできないことには変わりはない。最判平成四・二・二八判時一四一七号六四頁。なお、江頭憲治郎『商取引法（第五版）』（弘文堂、二〇〇九年）一三六頁参照。

(35) 岩本雅郎「向かい玉と説明義務（なぜ向かい玉のか）——MNGアローズ判決 平成一六年二月二一日東京高裁判決——」先物取引被害研究二五号（下）五頁（二〇〇五年）参照。

(36) 江頭憲治郎・前掲注34、二三一―二三二頁は、「信託は、受託者が自己の名をもってした行為の経済的效果を受益者（自益信託であれば委託者と同一人）に帰属させる制度という点で、問屋・準問屋に類似するが、法的に見れば財産が受託者に帰属する点、および、経済的に見れば単発的行為ではなく財産の継続的管理を目的とする点において、問屋・準問屋と異なる」としており、信託義務関係が認められる信託との違いとして、問屋は単発的な行為の一つ一つの帰属を確保することを本質とする構造の取引であることが示されている。

(37) 農林水産省商業科「通産産業省商務室「委託者保護に関する研究会中間とりまとめ」（一九九七年）一（一）によれば、委託者数一人あたりの委託手数料は、証券業では八、六万円であるのに対し、商品先物取引業では三二二万円となっている。

(38) なお、本件判決は（一）ウの後段で、委託者による委託の後も、商品取引員は自己玉を建てる都度自己玉と対当する委託玉を建てた委託者への通知を要求している。商品先物取引では、建玉と手仕舞の一往復の委託が必要であり、説明義務を実効的なものとする、つまり個々の委託について委託者が明確な認識を有するためには、必要な処置であらう。

また、自己玉を用いることが認められる以上常に向かい玉が建てられる可能性を否定できない。本件の第一審でも証

拠保全（東京地決平成一一・一一・一一一 LEX/DB 25451491）と文書提出命令（東京地決平成一八・一一・一〇 LEX/DB 25451492）が認められているが、訴訟実務上向かい玉の立証にあたっては、第一に、いつ自己玉が向かい玉として使われているかの判断が用意でないこと、第二に、自己玉のダミー玉が使われていることがしばしばありうること、という困難が伴う。岩本雅郎・前掲注35、九一一頁・茨木茂「新日本商品事件判決についての報告—東京高裁平成一六年二月二一日—」先物取引被害研究二五号（下）二二頁（二〇〇五年）。自己玉を一律に禁止して、違反にサンクションを課すのも一つの選択肢であろう。しかし禁止とまではいなくても、本件判決（一）ウの通知義務は訴訟実務上も重要な意義を有すると思われる。

(39) 吉井文夫「向かい玉の意義と、その民事上、刑事上の責任」『商品相場取引をめぐる法律上の諸問題』（ぎょうせい、一九七六年）（名古屋先物取引被害研究会『先物取引被害の救済（Ⅱ）—違法性の立証—』（一九八六年）一〇一一—一〇二頁で引用されたものを参照した。）。

(40) 商品先物取引法一六七条以下。平成二年改正で取引所がインハウス型クリアリング・ハウスの導入は認められており、平成一五年に東京工業品取引所が初めて導入していた。平成一六年改正に伴い、アウトハウス型クリアリング・ハウスとして日本商品清算機構が設立され、現在四商品取引所すべてのクリアリング業務を一括している。

(41) 清算参加者は、商品取引清算機関が行う取引の決済に直接参加するために要求される資格であり（商品先物取引法二条一四項、二七四条）、商品取引所の取引参加者資格とは別個に要求され、取引所会員でも清算参加者ではないこともありうる。

(42) クリアリング機能の強化に関する研究会「経済産業省」『クリアリング機能の強化に向けた今後の取組について』（二〇〇八年）五上六、一〇二—一〇三頁参照。

(43) 絹川・前掲注13参照。

(44) 証券取引の場合に、現在ヨーロッパ及びアメリカでも、顧客の委託取引の執行に際して証券会社の計算で対当させる自己執行をも含めた店内内部執行(internalisation)が認められるが、しかし同時に証券会社は取引執行に最良執行義務（トレード・スルー禁止）を負うものとされ（EUにひびくは、MiFID (Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004) art. 4 para1(7), 27' アメリカにひびくは、Reg NMS 600 (b)(77), 611参照。）、最良執行義務を確保するための情報開示等の諸規制の整備が問題となっている。このような取引と規律が導入されたことには以下の背景

がある。第一に、証券会社の私設電子証券取引ネットワークを含めた多数の取引所で同一の証券が取引されることを認め、取引所間での競争を促進する意図があった。しかしこのことは他方で、多様化・複雑化した顧客注文の執行方法において価格や費用のみならずタイミングや注文サイズの観点から最良の執行方法を証券会社を選び出すことが必要となると同時に、執行方法に関する顧客と証券界者との間の情報の非対称性を著しく増大した。第二に、多数の取引所の出現によって市場構造は複合化し、市場全体として見た場合に取引や情報が分散し、価格形成・取引成立可能性の両面で市場の効率を低下させる市場の分裂 (market fragmentation) (アルゴリズム取引など自動執行システムの普及による取引の小口化が進んだことで取引所内部でも市場の分裂は問題となっている)、取引流動性が事後的にしか把握できず価格形成に寄与する情報や取引流動性が確保できない (dark pool, dark liquidity pool) という問題が生じた。

本稿では以上の市場構造について本格的な分析を行うことはできないが、証券取引で自己執行が認められてきた背景との違いとして、商品取引で向かい玉が行われる場合には、第一点との関係では執行手段の間での競争が前提とされていないこと、第二点との関係では、とりわけバイカイ付出により差玉向かいが行われる場合に、価格形成に寄与する取引（流動性）を極小化する構造をとっていることが、指摘できる。また、仮に最良執行義務を観念するとしても、同義務を確保するための規制監督体制を確保しうるかには大きく疑問がある。

以上の証券取引における自己執行との比較の必要については、東京大学の神作裕之教授から指摘をいただいた。