

過当取引の民事責任 (三・完)

今 川 嘉 文

～目 次～

はじめに

第一部 証券の過当取引規制の法理

- 第一章 米国における証券業者の行動規範
- 第二章 米国における過当取引の認定基準
- 第三章 米国の判例にみる損害賠償額の算定
- 第四章 民事救済の実現に係る諸問題 (以上, 31巻2号)
- 第五章 日本における証券業者の行動規範
- 第六章 過当取引の違法性に関する考察
- 第七章 日本における過当取引の認定基準
- 第八章 損害賠償請求棄却事例の分析
- 第九章 日本における損害賠償額の算定 (以上, 31巻3号)

第二部 商品先物の過当取引規制の法理

- 第一章 米国における規制と民事救済
 - 第一節 問題点の所在
 - 第二節 過当取引に対する法規制
 - 第三節 民事救済制度
 - 第四節 損害賠償額の算定方式
- 第二章 CFTC 事例にみる認定基準
 - 第一節 過度の取引 (取引の過度性)
 - 第二節 口座の支配 (取引の主導性)
- 第三章 米国の判例にみる認定基準
 - 第一節 過当取引の要件

- 第二節 請求認容事例
 - 第三節 請求棄却事例
 - 第四章 日本における規制と違法性概念
 - 第一節 商品先物の過当取引の定義
 - 第二節 特定売買の内容と報告義務
 - 第三節 特定売買の悪性および危険性
 - 第四節 チェックシステム等の意義
 - 第五節 商品先物の過当取引の違法性
 - 第五章 平成4年判決の認定基準
 - 第一節 東京地裁平成4年8月27日判決
 - 第二節 大阪地裁平成8年6月14日判決
 - 第六章 最高裁判決の意義
 - 第一節 最高裁平成7年7月4日判決
 - 第二節 最高裁平成10年11月6日判決
 - 第三部 過当取引の立証試案
 - 第一章 立証の枠組み
 - 第一節 問題となる要素
 - 第二節 事実関係の分析
 - 第二章 過度の取引要件の立証
 - 第一節 当該要件の意義
 - 第二節 主観的要素
 - 第三節 客観的要素
 - 第三章 口座の支配要件の立証
 - 第一節 当該要件の意義
 - 第二節 指摘すべき要素
 - 第四章 欺罔の意図要件の立証
 - 第一節 当該要件の意義
 - 第二節 指摘すべき要素
- おわりに (以上, 本号)

第二部 商品先物の過当取引規制の法理

第一章 米国における規制と民事救済

第一節 問題点の所在

商品先物の過当取引とは、「ブローカーが多額の売買委託手数料を稼ぐために、顧客の投資目的および意向に反し、一連の取引を主導して、顧客勘定により、短日時の間に頻繁な建て落ちの受託を行い、または既存玉を手仕舞うと同時に、新規建玉の受託を行うこと」である。⁽¹⁾

商品先物取引のブローカー（以下、「ブローカー」または「商品先物業者」）が多額の売買委託手数料を稼ぐために、顧客との信頼関係を濫用して、顧客の投資目的および意向に反し、経済的ファンダメンタルズおよび経済的合理性に基づかない、無思慮な売買を頻繁に繰り返す。このような過度の取引の結果、顧客は売買委託手数料および取引に係る租税に加え、運用損（実損）を被ることになる。そして、商品先物市場は、適切な需給関係が阻害され、市場価格の公正性が失われることになる。

わが国において、商品先物の過当取引は、「無意味な反復売買」または「転がし」とも言われている。証券の過当取引と比較して、訴訟件数および損害賠償請求の認容件数はともに多い。近年、資産運用の多様化および金融制度の改革などから、多数の個人投資家が商品先物取引を行うようになり、それに伴い、過当取引による被害件数が増加している。民事訴訟に至る事例も多く、損害賠償請求金額は多額である。

商品先物の頻繁な売買が直ちに違法となるものではない。そのため、商品先物の過当取引の違法性、その認定要素および損害賠償額の算定方法については、検討すべき問題が多い。米国においては、証券業者が顧客勘定により行った証券売買が過当取引に該当するかどうかを判断するため、過当取引の認定要素に関する活発な議論が展開されてきた。

しかし、証券の過当取引に対する規制および認定要素に係る分析が、商品先物の過当取引事例に対し安易に当てはめることはできない。その

理由は、証券取引と商品先物取引との間に、多大の差異があるためである。

第一に、商品先物の価格は、経済状況、国際情勢、天候および商品の需給関係など、様々な要因が組み合わさり形成される。市場参加者は当該要因に基づき、将来の需給および価格を予想して売買を行う。その結果、価格が適切な水準に動き、適正化が図られることになる。しかし、商品先物の価格は、前述した諸要因が複雑に組み合わさり形成されるため、価格変動が短期に激変することもあり、取引所の一部上場証券と比較して、不安定であることは否定できない。他方、株価は商品先物の価格と同様、経済および政治情勢などの要因に加え、発行会社の業績および利益配当などに左右されるが、概して商品先物の価格ほど急激に変動することは少ないといえる。

第二に、商品先物取引は少額の証拠金により、多額の投資を行うことができるが、決済をすべき限月が存在するため、比較的短期の取引となる。遅くとも限月における受渡日には、投資家は建玉の相殺 (offset) により清算して手仕舞うか、契約を履行しなければならない。そこで、損失の拡大を防ぎ、かつ損失を限定するために、建玉をより早い時期に手仕舞うことも多い。他方、証券取引では特定の限月における受渡日は存在しないため、必ずしも短期の取引となるとは限らない。

これら商品先物取引の特徴のため、売買回転率が証券取引の事例よりも、本質的に高くなる傾向がある。それ故、売買回転率の高さだけをもって、「商品先物の過当取引」と認定することは困難である。

米国では、CFTC の設立当初から、商品先物の過当取引は CFTC に対する苦情件数の筆頭を占めてきた。そのため、商品先物の過当取引の違法性および要件の認定要素に係る議論が活発に行われてきた。

そこで、以下においては、多数の裁判例並びに CFTC による審決および民事救済手続事例（以下、CFTC 事例）が集積する米国における法規制を概観し、裁判例および CFTC 事例にみる「商品先物の過当取引」の

過当取引の民事責任（三・完）

認定要素を分析する。そして、民事訴訟、CFTC に対する民事救済手続、仲裁に基づく紛争解決方法、損害賠償額の算定について検討を行う。

これら米国法の考察から得られた示唆を参考として、多数の判例に影響を与えた東京地裁平成4年8月27日判決、最高裁平成7年7月4日判決および最高裁平成10年11月6日判決などを分析し、わが国における商品先物の過当取引規制および過当取引の認定要素を考察する。また、第五章二節の注において多数の損害賠償請求の認容事例を紹介する。

(1) 白出博之「無意味な反復売買に関する判例」先物取引被害研究（先物取引被害全国研究会）1996年3月6号27頁。

第二節 過当取引に対する法規制

1 裁判所の判断

商品先物の過当取引は、多数の判例において、1936年商品取引所法の包括的詐欺禁止規定である4 b 条 a 項⁽¹⁾に違反する行為であると指摘されてきた。例えば、Yopp 判決において、第九巡回区控訴裁判所は、「商品先物の過当取引とは、『ブローカーが顧客の利益よりも、売買委託手数料を稼ぐことを第一の目的として、顧客勘定により過度に頻繁な売買を繰り返すこと』と定義できる。過当取引はブローカーが負うべき信託義務に違反し、損害を被った顧客は、1936年商品取引所法4 b 条 a 項⁽²⁾に基づき訴えを提起することができる」と指摘する。

そして、第九巡回区控訴裁判所は、「過当取引を原因とする損害賠償請求をするためには、①ブローカーが顧客口座を支配し、一連の取引を主導していたこと、②過度の取引が行われていたこと、③ブローカーが顧客を詐取 (defraud) する意図を有していたこと、を立証しなければならない」と説示した。

Bowley 判決⁽³⁾では、第三巡回区控訴裁判所は、「過当取引は、商品取引所法4 b 条 a 項に違反する」と指摘する。本件の手数料率は、240%を超えており、商品先物の専門家は、「200%から225%の手数料率は、過度の

取引を示すものである」と証言している。第三巡回区控訴裁判所は当該指標を重視し、本件における一連の売買を過当取引と認定した。

また、Romano 判決⁽⁴⁾において、第五巡回区控訴裁判所は、「商品取引所法 4 b 条 a 項に基づき、過当取引を原因として損害賠償を請求するためには、投資家は以下の要件を立証しなければならない」と述べる。すなわち、

- ① 顧客勘定による取引が、顧客の投資目的に鑑み、過度であること。
- ② ブローカーが、顧客の口座を支配していたこと。
- ③ ブローカーが、顧客の利益を無視または配慮せず (reckless)、故意にまたは詐取する意図をもって行為したこと、である。

本件において、第五巡回区控訴裁判所は、「過当取引は、単一の取引から判断されるものではない。顧客の投資目的、意向および要求に照らし、ブローカーによる顧客口座の運用・管理の全過程、取引手法および取引態様の分析に基づき、一連の取引全体から判断される『統一的な違法行為』である」と指摘する。

さらに、Illinois 北部地区連邦地裁は、前述した Yopp 事件の一審判決および Khalid Bin Talal Bin Abdul Azaiz Al Seoud 判決⁽⁵⁾において、「過当取引は、ブローカーが負うべき信認義務に違反する行為である」と判示した。商品先物業者たるブローカーは、顧客に対し商品先物取引の専門家として顧客利益に配慮し、投資リスクを過度に拡大させないための注意義務を負う。その根拠となるのが、ブローカーの信認義務である。

このように判例を概観すれば、過当取引とは、「ブローカーが多額の売買委託手数料を稼ぐために、顧客口座を支配し、一連の取引を主導することにより、顧客の利益を無視または配慮せず (reckless)、故意または詐取する意図をもって、顧客の投資目的および意向に反する頻繁な売買を繰り返す」ことである。ブローカーが多額の売買委託手数料を稼ぐため、詐取する意図 (defraud) をもって、顧客口座を支配し、経済的合理

性に基づかない無思慮な売買を頻繁に行うことは、ブローカーが負うべき信認義務に反し、かつ商品取引所法4b条に違反することになる。

2 CFTC による規則案

1974年に商品先物取引委員会（CFTC）が設立されると、CFTCは商品先物の過当取引を規制対象とし、その違法性が認識されるようになった。そして、過当取引の要件が活発に議論された。その背景として、CFTCの設立当初から、過当取引はCFTCに対する苦情件数の筆頭を占めてきたという事実がある。そこで、最初に、CFTCの諮問委員会が、過当取引の要件に関する問題を提案し、CFTCは1977年に、商品先物の過当取引を禁止する規則案を提示した。

その内容は、「売買一任勘定取引または事実上の売買一任勘定取引の権限が、CFTCの登録者または登録代表者に付与されている場合、顧客口座を支配し、口座の性格および顧客の意向に照らし、投資規模および数量において過度である取引を行うことは、違法である」というものである⁽⁶⁾。そして、CFTCは、「過当取引を構成する要素は、ブローカーによる顧客口座の支配および過度の取引である」と考えた。

第一に、「口座の支配」要件に関し、CFTCは、「顧客が一定の投資経験および投資知識を有する者であったとしても、ブローカーを強固に信頼し、かつブローカーが当該顧客の投資選択および意思決定に重大な影響を及ぼしているのであれば、ブローカーが顧客口座を事実上、支配しているといえる」と指摘する。そして、CFTCは、「ブローカーによる『事実上の口座支配』は、単に顧客がブローカーから推奨された取引をとき⁽⁷⁾に拒絶したことだけをもって、否定されるものではない」と述べる。

第二に、「過度の取引」要件に関し、CFTCの諮問委員会が示した一つの認定基準は、証券の過当取引の分析で用いられている「売買回転率」である。しかし、商品先物取引は証拠金に基づき建玉し、限月における受渡日までには、当該建玉の相殺により清算されるのが大半であり、顧

客は商品先物契約により、手仕舞われる商品の価値と同等の額を投資する必要はない。その結果、証券取引と比較して、商品先物取引は比較的短期間に決済されるため、売買回転率は商品先物の過当取引を認定するうえで、有用ではないかもしれない。

過度の取引要件を認定するうえで、CFTC が重視する別の要素は、「日計り取引」、「出し入れ取引」、「問題となった期間における手数料率」である。日計り取引とは、同一日内に建玉をし、清算する取引である。また、出し入れ取引とは、経済的合理性および明確な投資戦略もなく、同一の商品先物銘柄または関連する商品先物銘柄を建玉および清算を短期間に繰り返すことである。CFTC は、「ブローカーが顧客勘定により、日計り取引および出し入れ取引を頻繁に行い、手数料率が高い場合、過当取引が行われているかを決定する重要な要素となる」という見解を示している。⁽⁸⁾

さらに、CFTC は、適合性の原則と過当取引との関係について検討をしている。CFTC は、「適合性の原則は個々の取引における勧誘の問題であるが、過当取引はブローカーが主導した一連の取引を問題とする。一連の取引のうち個々の取引が長期的に見た場合、顧客にとり適合性があるかもしれない。しかし、これにより、一連の取引が違法な過当取引を構成することがなくなるわけではない」と述べる。⁽⁹⁾

CFTC の規則案に伴い、CFTC が公表した過当取引に関する意見書は、証券の過当取引と商品先物の過当取引とを区別し、証券の過当取引に対する規制構造からの離脱を目指す、積極的な提案であるとの評価がなされた。

しかし、CFTC は、「過当取引は証券および商品先物の両業界において存在する。何故ならば、ブローカーは顧客勘定による取引の回数、数量および金額に比例して売買委託手数料の収入も増大するため、顧客の利益を無視または配慮せず、顧客の投資目的または意向に反した、過度に頻繁かつ多額の取引を顧客に行わせる誘因があるからだ。過当取引に対

過当取引の民事責任（三・完）

する当該誘因のために、証券の過当取引を認定するうえで重視または考慮されている要素は、商品先物の過当取引の存否を判断するうえで、大いに関係している」と指摘する。⁽¹⁰⁾

最終的に、CFTCは、商品先物の過当取引に対する規則案を採用しなかった。⁽¹¹⁾ その理由は、第一に、規則案の内容が本質的部分において、1936年商品取引所法4b条に黙示的に含まれていること、第二に、新たな規則を制定することにより、かえって過当取引に対する規制範囲および対象を狭め、規制の硬直化を招いてしまうのではないか、という懸念があったためである。

このように、CFTCによる規則案は制定が見送られたが、CFTCが公表をした意見書の内容は、今日においても、過当取引規制に対し、一定の影響力を有している。⁽¹²⁾

(1) 1936年商品取引所法4b条a項は、以下のように規定する。

(a)(1)先物取引市場の会員、その取引先業者、代理人又は使用人は、他人のため又は他人を代理して執行される若しくは執行される州際通商における商品の売買契約の締結又は締結の注文に関連して、または、(2)何人も、他の者のため又は他の者を代理して先物取引市場の規則に従って行われた又は行われる商品先物取引契約の締結又はその注文に関連して、当該契約が、州際通商において、(A)商品、その加工製品又は副産物の取引をヘッジするため、(B)当該商品の取引の価格の基準を決定するため、又は(C)当該契約の履行のため売却、出荷若しくは受領商品等の受渡しのため、利用され又は利用されようとしている場合において、次のことをしてはならない。

(i) 当該他の者を、欺き若しくは詐取し、又は、欺き若しくは詐取と企図すること。

(ii) 故意に、当該他の者に対して、当該取引につき、虚偽の報告若しくは表示をし、又は、虚偽の報告若しくは表示をさせること。または、故意に、当該他の者に関して、当該取引につき、虚偽の記録をし、又は、虚偽の記録をさせること。

(iii) 故意に、何らかの手段により、契約締結注文若しくは当該契約、当該注文若しくは当該契約の処分若しくは履行、又は、当該他の者に係る注文若しくは契約に関して行われる代理人の行為に関し、当該他の者を欺き若しくは欺こうとすること。

(iv) 当該注文を呑み、当該注文に他の者の注文を向かわせることにより、

当該注文を満足させ、又は、故意に若しくは知りながら、当該注文者の事前の同意なくして、その者の売り注文に対して買い手となり、若しくは買い注文に対して売り手となること。

- (2) Yopp v. Siegel Trading Co., 770 F.2d 1461 (9th Cir. 1985).
- (3) Bowley v. Stotler & Co., 751 F.2d 641 (3d Cir. 1985).
- (4) Romano v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, 834 F.2d 523 (5th Cir. 1987).
- (5) Khalid Bin Talal Bin Abdul Azaiz Al Seoud v. E. F. Hutton & co., Inc., 720 F. Supp. 671 (1989).
- (6) Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 20,476 (Sept. 6, 1977).
- (7) MARKHAM, COMMODITIES REGULATION: FRAUD, MANIPULATION & OTHER CLAIMS (Clark Boardman Callaghan, 1995), Volume 13A, Chapter 11, at 11-9.
- (8) *Id.*, at 11-11.
- (9) *Id.*, at 11-12.
- (10) *Id.*, at 11-13.
- (11) Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 20,642 (July 24, 1978).
- (12) 松岡啓祐「商品先物取引における過当売買規制——アメリカ法の場合——」専修大法学研究所紀要22巻『民事法の諸問題 IX』（専修大法学研究所, 1997年）58頁。

第三節 民事救済制度

商品先物の過当取引は、多数の判例において、1936年商品取引所法4 b条a項に違反する行為であると指摘されてきた。当該条項は民事責任を明文化していないため、商品先物業者に対する私的訴権が黙示的に認められるのか、については長い間必ずしも明らかではなかった。

しかし、1982年に連邦最高裁判所が下した Curran 判決は、商品取引所⁽¹⁾法4 b条a項に基づく私的訴権を明確に認めた。この結果、商品先物の過当取引を原因とする、極めて多数の損害賠償請求訴訟が、連邦裁判所に提起されることとなった。

商品先物業者が商品取引所法4 b条a項に違反する行為をした場合、同法6 b条に基づき、CFTCによる懲戒手続の対象となる。そして、商

過当取引の民事責任（三・完）

品先物の過当取引により経済的損害を被った投資家は、CFTC の登録者である商品先物業者を行為者とする「民事救済手続」を、CFTC に申請することができる。民事救済手続については、1974年に商品取引所法14条が制定され、CFTC は同条に基づき民事救済手続規則を、1976年に規定した。

当該規則によれば、損害を被った申請者は違反行為がなされてから、2年以内に、民事救済手続による申立をすることができる。この申立を受けて、CFTC は、「申請者の申立に相当の理由がある」と決定を下した場合、被申請者に当該申立に対する回答を求め、行政法審判官（administrative law judge; ALJ）が判断を下す。行政法審判官の決定から30日以内に、いずれかの当事者から、CFTC に再検討を求める申立がなければ、行政法審判官の決定が、CFTC による決定となる。

ただし、商品先物業者および投資家の当事者双方とも、CFTC の命令を不服として、連邦裁判所に訴えを提起することもできる。また、CFTC による救済手続が執行されない場合、民事救済手続の申請者は連邦裁判所に執行の申立をすることができる。⁽²⁾

近年、過当取引などの商品先物取引をめぐる紛争解決として、仲裁制度が多く利用されている。先物仲裁は、全米先物協会（NFA）を中心に行われ、その紛争処理期間は平均7.5ヵ月であり、審理期間は一般に一日で終わる。また、NFA による仲裁では、投資家の約60%、NFA 会員の約40%が、弁護士に依頼をせずに手続を行っている。

投資家が仲裁を求めた場合、NFA の会員、準会員、会員の被雇用者は、強制的に仲裁に応じなければならない。NFA の会員、準会員、会員の被雇用者が仲裁人による裁定を履行しない場合、NFA から除名されるという制裁が課せられる。仲裁人の裁定により、すべての当事者は、仲裁判断に拘束されることになる。

1991年には仲裁手続に基づく「調停手続」が採用されており、15万ドル以下の損害賠償請求の事件には、手数料のかからない調停を利用する

ことができる。そのため近年、調停が紛争処理方法として注目されてお
り、和解で終わった仲裁事件の割合が⁽³⁾、1997年には、50%に達している。

- (1) Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. v. Curran, 456 U. S. 353 (1982).
- (2) 松岡啓祐「商品先物取引における過当売買規制——アメリカ法の場合——」専修大法学研究所紀要22巻『民事法の諸問題 IX』(専修大法学研究所, 1997年) 59-60頁。
- (3) 金 祥洙「商品先物取引と仲裁」先物取引研究(日本商品先物振興協会) 4巻2号 No. 8 (2000年3月) 1-24頁。

第四節 損害賠償額の算定方式

1 損害賠償額の算定

CFTC は、民事救済手続に基づく事例において、過当取引を認定した場合、一般的に損害賠償額の算定を、投資家が被った売買差損を賠償額とするのではなく、過当取引が行われた期間に、顧客が支払った売買委託手数料および取引に係る税金などの支払経費に限定している。

例えば、Meridian Brick 事件⁽¹⁾において、CFTC は、「過当取引を原因とする損害賠償額は、売買委託手数料および他の支払経費に限定される」と述べる。そして、「顧客口座が合理的根拠に基づく取引手法により運用されていれば、当該損失は生じなかったであろうという証拠がなければ、過当取引の結果、顧客が被った売買差損は、損害賠償として補償されない」と指摘する。

また、Rule 事件⁽²⁾において、CFTC は、行政法審判官 (ALJ) による過当取引の認定を支持したが、損害賠償額の算定対象を、より短い期間の取引に限定した。その後、行政法審判官は、過当取引と認定された期間において課された売買委託手数料を損害賠償額と算定した。

さらに、Dunn 事件⁽³⁾においても、CFTC は、「過当取引による損害賠償額は通常、売買委託手数料額である」と指摘した。

それに対し、過当取引を原因とする損害賠償請求訴訟では、原告投資

過当取引の民事責任（三・完）

家が被った売買差損を賠償額としている事例がある。例えば、McGinn⁽⁴⁾判決において、第八巡回区控訴裁判所は、「過度の取引は、不当な売買委託手数料を顧客に負担させるだけでなく、もし過当取引がなければ生じなかったであろう運用損を、顧客に被らせる」と説示する。

そして、第八巡回区控訴裁判所は、顧客が商品先物取引に費やした投資総額と、過当取引が行われ後、最終的に建玉を清算し、顧客口座に残存する資金との差額を損害賠償額としている。ただし、取引期間中に、顧客が口座から引き出したり、または商品先物業者から返還を受けた金銭は、損害賠償額から控除する。

2 売買委託手数料に限定する理由

賠償額を売買委託手数料および他の支払経費に限定する理由として、CFTC は、Lehman 事件⁽⁵⁾において、「商品先物取引は投資リスクが高く、本質的に投機的であり、投資家の多くは損失を被っている。顧客が被った売買差損は商品先物業者による過当取引だけが原因であるとは限らない。それ故、損害賠償額は、顧客が商品先物業者に支払った売買委託手数料に限定される」と述べる。

しかし、「商品先物業者が顧客口座を支配し、顧客の投資目的に反する過度の取引を行い、顧客が同意した投資戦略および取引手法に基づかずに、売買差損を生じる投資リスクを拡大させる取引手法により頻繁な売買を繰り返した場合、過当取引前の口座価値と過当取引後の口座価値の差額が賠償される。ただし、顧客側は過当取引がなければ被らなかった損害額を、具体的に立証しなければならない」と指摘する。

Lehman 事件において、CFTC は、顧客口座が過度に取引されたかどうかを考察した。11取引日の間に、22回の取引が行われ、そのうち、5回は日計り取引であった。取引期間における手数料率は139%であり、CFTC は、「取引の頻度および手数料率は、過当取引の存在を示すものである。顧客は、本件にみる商品先物業者が主導した高い頻度で売買を繰

り返す取引手法にまでは同意していなかった」と判断した。

そして、「商品先物業者が、より多額の売買委託手数料を稼ぐつもりで過度の取引を行ったという証拠に直面して、当該取引に対する合理的根拠および正当性を立証できない場合、過当取引がなされていたという結論は避けることができない」と述べる。

CFTC はまた、Lehman 事件において、商品先物業者の抗弁を検討している。その抗弁として、第一に、顧客は商品先物業者が主導して行った売買取引を、明示的または黙示的に追認していた。第二に、顧客は商品先物業者が送付をした売買確認書に異議を唱えていなかったにもかかわらず、後になり過当取引の主張をするのは禁反言の法理に反する。第三に、多数の売買取引のなかには、投資益が生じているものもある、などである。

商品先物業者による当該抗弁に対し、CFTC は否定的である。すなわち、「過当取引は他の違法な行為とは異なり、顧客が初期の段階で当該違法行為を発見をしにくい。というのは、過当取引は、一連の取引全体から判断されるものである。一連の取引の集合体の結果であり、単一の行為からなるものではないから」と指摘する。

CFTC は、「禁反言に関する抗弁は、顧客が洗練された投資技術を有し、取引内容を十分に理解かつ認識できるほどの投資経験および投資知識があるという証拠がなければ、否定される」と述べる。そして、「各取引の後で、商品先物業者からの売買確認書を受け取っていたとしても、顧客が豊富な投資経験および投資知識を有している投資家でないならば、本件が過度の取引であることを気づかないものである」と述べている。

さらに、「本件における多数の売買取引のなかには、投資益が生じているものもある」という抗弁に対しては、CFTC は、「過当取引がなされる場合、商品先物業者は顧客が自主的かつ冷静な投資判断および投資選択を行わせないのが一般的である。そこで、過当取引が行われなかった場合における売買損益との比較が必要となる。それ故、当該抗弁は否定さ

過当取引の民事責任（三・完）

れる」という立場をとっている。

- (1) Meridian Brick, Inc. v. Murlas Commodities Inc., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,608 (C. F. T. C. 1985).
- (2) Rule v. Henegham, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 23,287 (C. F. T. C. 1986).
- (3) Dunn v. Contemporary Financial Corp., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 23,580 (C. F. T. C. 1987).
- (4) McGinn v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, 736 F.2d 1256 (8th Cir. 1984).
- (5) Lehman v. Mada Trading Co., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,417 (C. F. T. C. 1984).

第二章 CFTC 事例にみる認定基準

CFTC 審決による行政処分、および CFTC に対する民事救済手続において、CFTC が判断を下した多数の「商品先物の過当取引」に関する事例（以下、CFTC 事例）を概観すれば、過当取引を認定するうえで、第一に、取引の回数、頻度、数量および投資金額などが、顧客の投資目的および意向に反し過度であること（過度の取引（取引の過度性）要件）、第二に、商品先物業者が顧客の口座を支配し、一連の取引を主導していたこと（口座の支配（取引の主導性）要件）が問題となっている。

CFTC は、Lincolnwood Commodities 事件⁽¹⁾において、過当取引の認定に関し、過度の取引要件および口座の支配要件に加え、欺罔の意図要件を課している。すなわち、「商品先物業者は多額の売買委託手数料を稼ぐために、顧客の利益を無視または配慮せず、顧客口座を支配することにより、顧客の投資目的に反する過度の取引を、『欺罔の意図』をもって行ったこと」を要件としている。

欺罔の意図要件は、多数の裁判例においても指摘されているが、過度の取引要件および口座の支配要件が立証された場合、欺罔の意図要件は必然的に導き出されるものと考えられてきた。事実、過度の取引要件お

よび口座の支配要件が立証されながら、欺罔の意図要件を立証できずに、損害賠償請求が棄却された事例はないと言える。

そこで、以下において、過度の取引（取引の過度性）要件および口座の支配（取引の主導性）要件の認定要素について考察をする。さらに、民事救済手続に基づく事例において、CFTC が過当取引を認定した場合、CFTC は損害賠償額をどのように算定しているのか、およびその理由について検討をする。

第一節 過度の取引要件（取引の過度性）

1 Fields 事件基準

CFTC は過当取引の認定に関し、商品先物業者（ブローカー）が顧客の口座を支配していたことに加え、取引の回数、頻度、数量および投資金額などが、顧客の投資目的および意向に反し、過度であることを問題としてきた。CFTC は、商品先物業者が主導した取引が過度であるかどうかを判断する基準として、Fields 事件⁽²⁾において、以下の要素を示した。

- ① 投資額に対し、売買委託手数料額が多く、手数料率が高いこと。
- ② 全取引における、日計り取引の占める割合が高いこと。
- ③ 商品先物業者が顧客と合意していた運用方針から離脱し、かつ顧客の投資目的に反する取引手法により、口座運用を行うこと。
- ④ 商品先物業者が証拠金不足となることを認識しながら、または証拠金が不足しながら、顧客勘定の取引を拡大すること。
- ⑤ 出し入れ取引が、頻繁に繰り返されていること。

これらの要素のうち、一つでも存在すれば、直ちに過度の取引要件が認定されるのではなく、より多くの要素が集積することで、当該要件が認定される傾向にある。Fields 事件において、CFTC が示した「過度の取引」要件の認定基準は、その後の CFTC 事例および判例に多大の影響を与えることとなった。

本件では、約6ヵ月の取引期間中に、95回の取引が行われ、顧客は商

過当取引の民事責任（三・完）

品先物業者に7,875ドルの売買委託手数料を支払っている。当該手数料額は、最初の3ヵ月間の取引から生じた投資益および口座開設時の投資額の合計金額に相当する。また、投資額に対する月次手数料率は、平均75%である。

全取引のうち、29%は日計り取引であり、42%は日計り取引または翌日売買であり、これら取引が占める割合は高い。顧客の投資目的に反する頻繁な売買が行われ、商品先物業者は顧客口座の証拠金が不足しながら、出し入れ取引を繰り返している。

CFTCは、「商品先物業者が、①一連の取引に対する経済的合理性を顧客に示すことができず、②本件の投資戦略および口座運用が、顧客の投資目的と合致することを示すことができない場合、一連の取引が過度であるかことを認定する重大な要素となる」と述べる。

そして、商品先物業者が過度の取引を行ったという証拠に直面したのであれば、商品先物業者は、一連の取引に対する合理的根拠を主張できなければならない。本件のように、売買委託手数料が多額であり、全取引に占める日計り取引および翌日売買の割合が高く、顧客の投資目的および意向に反する頻繁な出し入れ取引が行われ、月次手数料率は平均75%に達していることなどから、CFTCは、「商品先物業者による、このような投資戦略および取引手法は、顧客利益を無視または配慮しないものであることを推認させることになる」と指摘し、過度の取引要件を認定した。

2 Fields 事件以前の事例

(1) Morris Auster 事件⁽³⁾

Fields 事件以前の事例である、Morris Auster 事件において、CFTCは、過度の取引要件を認定している。本件では、76取引日において、商品先物業者は問題となった顧客口座で264回の取引を行った。このうち、117回が日計り取引であり、45回が翌日取引であった。一連の取引が行わ

れた6ヵ月未満の間に、顧客は商品先物業者に12,500ドルの売買委託手数料を支払っている。当該手数料金額は、当初の投資額の80%を超えている。

行政法審判官（ALJ）は、「商品先物業者は顧客口座を支配し、6ヵ月以下の取引期間中に頻繁な売買を行い、顧客の投資額に対し、手数料率が50%にのぼる場合、過当取引が認定される」と述べている。

しかし、CFTC は、「顧客の投資目的および意向を分析することなしに、行政法審判官は、一連の取引が過度であるかどうかを決定するために、限定した要素にのみに依拠している」と非難し、「過当取引の認定は複数の要素が関係し、これら要素が各事例の文脈において、注意深く考慮されるべきである」と指摘したうえで、投資額、売買委託手数料総額、手数料率、取引期間と取引回数との関係、全取引に占める日計り取引および翌日取引の割合、などの要素に基づき過当取引を認定している。

(2) Lincolnwood Commodities 事件⁽⁴⁾

同じく、Fields 事件以前の事例である、Lincolnwood Commodities 事件において、CFTC は月毎の売買委託手数料額および全取引に占める日計り取引の割合を重視しているが、売買回転率はそれほど問題とはなっていない。CFTC は、「商品先物取引には限月における受渡日があり、また、商品先物価格は本質的に不安定であり、変動しやすいため、証券取引と比較して、概して短期間に建玉の清算がなされる。その結果、売買回転率は必然的に高くなり、過度の取引要件を認定するうえで、売買回転率は極めて重視される要素となるものではない」と指摘する。

そして、CFTC は、「投資額に対する売買委託手数料総額および月次売買委託手数料額は、一連の取引が過度であるかどうかを認定する有益な指標である。本件の月次手数料率は18%から61%の範囲であり、当該数値は、本件取引が過度であることを示す有力な証拠である」と述べる。

さらに、CFTC は、「商品先物業者が顧客と合意していた運用方針から

過当取引の民事責任（三・完）

離脱した取引手法に基づき売買を行っていた」ことを指摘している。例えば、全取引回数のうち、日計り取引の回数は極めて多く、顧客口座の証拠金が不足しているにも係わらず、取引が行われていたこともある。CFTC は、「これら事実は、商品先物業者がより多額の売買委託手数料を稼ぐ目的で、頻繁な取引を行っていたことを示す要素である」と判断した。

CFTC は、「一連の取引が過度であるかどうかは、事例毎に詳細な分析をしなければならない」と述べたうえで、本件では、①投資額に対して高い月次売買委託手数料額、②月次手数料率、③全取引に占める日計り取引の高い割合、④商品先物業者が顧客と合意していた運用方針から離脱し、かつ顧客の投資目的に反する取引手法により売買がなされていたことが重視されている。

なお、本件において、CFTC は、過当取引の要件として、過度の取引、口座の支配および欺罔の意図要件を指摘している。しかし、「欺罔の意図」は、過度の取引要件および口座の支配要件を立証するうえで示された様々な要素から、必然的に導き出されると言える。

3 Fields 事件基準の適用

Fields 事件において、CFTC が示した過度の取引（取引の過度性）要件の認定基準は、その後の CFTC 事例において、多く引用されるようになった。

第一に、Dunn 事件⁽⁵⁾において、CFTC は、行政法審判官（ALJ）による判断を是認し、過当取引を原因とする民事責任を商品先物業者に課した。本件では、2 ヶ月間の取引期間中に、158回の取引が行われ、そのうち、38回が日計り取引であり、93回は何らの経済的合理性もなく、翌日売買が行われた。また、30,000ドルの投資額に対し、売買委託手数料は12,000ドル以上に達している。CFTC は、「商品先物業者は、より多額の売買委託手数料を稼ぐため、頻繁な売買を繰り返すことに利害を有しており、

過当取引を行うに十分な誘因がある」と指摘した。

第二に、Parciasepe 事件⁽⁶⁾において、商品先物業者は顧客勘定により、2年間の取引期間中に、830回の取引を行い、39,143ドルの売買委託手数料を稼いだ。他方、顧客は43,517ドルの投資損を被った。商品先物業者は20種類もの異なる商品先物を売買したが、顧客と同意した商品先物は5,6種類しかなかった。これら要素に基づき、CFTCは、「本件は過当取引と認定される事例であり、商品先物業者は本件にみる投資戦略および取引手法に、合理的な根拠があることを立証する責任を負う」と判断した。

第三に、Seith 事件⁽⁷⁾において、売買委託手数料および他の支払経費は、一日平均125ドルであり、顧客は売買委託手数料を支払うためだけに、年間、投資額に対し、200%以上の利益を生じさせなければならなかった。また、本件では経済的合理性もなく、出し入れ取引が頻繁に繰り返されている。建玉の保有期間は極めて短く、相場が少しでも騰貴すれば、すぐに建玉を清算している。例えば、利益が出ている取引は最大で4時間24分しか保有されず、多くは2分、4分、16分、20分で清算されている。これらの売却代金は、すぐに新たな玉を建てるために費やされた。その反対に、相場が買付時より下落している場合は、三日間から四日間の保有後、清算された。

本件において、CFTCは、全取引に占める日計り取引の比率が極めて高いことに注目し、「当該事実は、商品先物業者がより多額の売買委託手数料を稼ぐために、過度の取引を行ったことを示す要素となる」と述べる。そして、CFTCは、「商品先物業者は顧客と合意をしていた口座運用方針から離脱した取引手法により、頻繁な売買を行っており、過度の取引要件が認定される」と判断した。

第四に、Gilbert 事件⁽⁸⁾において、月次手数料率が14%から44%であり、その高さが問題となった。しかし、CFTCは、「一連の取引が過当取引か否かは、単純な公式からのみ判断することはできず、月次手数料率の数

過当取引の民事責任（三・完）

値だけをもって、取引の過度性を認定する十分な根拠となるものではない」と指摘する。そして、「過度の取引要件を認定する第一のポイントは、顧客の投資目的を確定することである。次に、①高い手数料率、②全取引に占める日計り取引の高い割合、③商品先物業者が顧客と合意していた口座運用方針から離脱した取引を行っていること、④商品先物業者が顧客口座の証拠金不足を認識しながら、または証拠金が不足しながら、顧客勘定の取引を継続および拡大させること、⑤出し入れ取引が頻繁に繰り返されること、などの要素を考慮すべきである」と述べる。

このように、CFTC および行政法審判官が判断を下した一連の事件を概観すれば、過度の取引（取引の過度性）要件を認定するに際して、顧客の投資目的とともに、投資額に対する手数料率の高さを問題としている事例が多い。すなわち、まず「手数料率」を算定したうえで、Fields 事件が指摘する、全取引に占める「日計り取引」の高い割合、頻繁な「出し入れ取引」などの口座運用方法が、顧客の投資目的および意向に反するものであることを指摘している。⁽⁹⁾

これら要素は、商品先物業者が顧客利益を無視または配慮しない、非合理的かつ投資リスクを拡大させる頻繁な売買を繰り返すことにより、商品先物業者自身が獲得した売買委託手数料などの利益の大きさに直接関係している。このことは、顧客に対する商品先物業者の悪意および欺罔の意図を示すものであると言える。

過度の取引（取引の過度性）要件を認定するためには、Gilbert 事件において、CFTC が述べるように、顧客の投資目的と合致した口座運用方法なのかを重視されなければならない。また、Parciasepe 事件において、CFTC は、Fields 事件が指摘した要素が存在する場合、「商品先物業者は自身が主導する投資戦略および取引手法に合理的な根拠があることを立証する責任を負う」と判断している。このような立証責任の転嫁は、投資経験および投資知識が乏しく、洗練された投資技術を有さない顧客にとり、有利な要因といえる。

- (1) *In re Lincolnwood Commodities*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 21,986 (1984).
- (2) *Fields v. Cayman Associates, Ltd.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,688 (C. F. T. C. 1985).
- (3) *In re Morris Auster*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 21,274 (C. F. T. C. 1981), *aff'd*, 687 F. 2d 294 (9th Cir. 1982).
- (4) *In re Lincolnwood Commodities*, *supra* note 1, at 21,986.
- (5) *Dunn v. Contemporary Financial Corp.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,955 (1986).
- (6) *Parciasepe v. SHearson, Hayden, Stone, Inc.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,464 (C. F. T. C. 1985).
- (7) *Seith v. Van Alen*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,575 (C. F. T. C. 1985), and Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 23,101 (C. F. T. C. 1984), *appeal dismissed*, 805F. 2d 1037 (6th Cir. 1987).
- (8) *Gilbert v. Refco, Inc.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 25,081 (C. F. T. C. 1991).
- (9) CFTC の民事救済手続に基づく損害賠償請求事例において、過当取引が認定された事例を紹介する。

① Almond 事件において、売買一任勘定取引契約に基づき、顧客口座が運用された。顧客は、6 ヶ月に達しない取引期間において、約40,000ドルを投資し、そのうち、売買委託手数料は28,000ドルにのぼった。手数料率は18%を超えている (*Almond v. Lincolnwood, Inc.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 24,105 (C. F. T. C. 1980))。

② Cenizal 事件において、売買一任勘定取引契約に基づき、約6週間にわたり商品先物取引が行われた。顧客は約8,000ドルの損失を被った。投資金額は7,000ドルであるが、そのうち、売買委託手数料は約4,300ドルであった (*Cenizal v. Brown & Association*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 21,938 (C. F. T. C. 1983))。

③ Berisko 事件において、売買一任勘定取引契約に基づき商品先物取引が行われた。顧客は、保守的な投資目的および意向を有していたが、商品先物業者は、建玉に少しでも利益が生じるとすぐに清算をする一方、評価損が生じている建玉は放置し、損失が確定するのを先送りをする。その結果、多大の運用損が生じている。手数料率は22%であり、全取引のうち、日計り取引は40%であった。行政法審判官は、「商品先物業者は、口座の性格および顧客の投資目的に則した取引をしていない」として、過当取引を認定した (*Berisko v. Eastern Capital Corp.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,274 (C. F. T. C. 1984))。

過当取引の民事責任（三・完）

④ Clayton 事件において、3ヵ月未満の取引期間中、約85回の取引が行われた。12,500ドルの投資額に対し、手数料率は44%に達する (Clayton v. Ace American, Inc., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,120 (C. F. T. C. 1984))。

⑤ Draudt 事件において、取引期間は3ヵ月未満であるが、短期売買が繰り返され、全取引のうち、70%は損失が生じている。25,000ドルの投資額に対し、売買委託手数料は6,000ドル以上にのぼる (Draudt v. Traders International, Inc., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,386 (C. F. T. C. 1984))。

⑥ Gonzales 事件において、16,400ドルの投資額に対し、売買委託手数料は2,460ドルである。全取引が日計り取引または翌日取引であり、あらゆる取引の大半から損失が生じている (Gonzales v. National Monetary Fund, Inc, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,124 (C. F. T. C. 1984))。

⑦ Hammell 事件において、7,800ドルの投資額に対し、58%が手数料率である。全取引のうち、日計り取引が極めて多い (Hammell v. Murlas Commodities, Inc, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,268 (C. F. T. C. 1984))。

⑧ Huff 事件において、売買一任勘定取引契約に基づき商品先物取引が行われた。3ヵ月未満の取引期間中、投資額は7,800ドルであったが、管理手数料は3,600ドル、売買委託手数料は4,390ドルに達する。月次手数料率は18%以上であり、日計り取引および出し入れ取引が頻繁に行われている (Huff v. First Financial Corp. of America, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,272 (C. F. T. C. 1984))。

⑨ Marcus 事件において、商品先物業者が顧客口座を事実上、支配し、一連の取引を主導した。2ヵ月の取引期間中に、79回の売買が行われ、売買委託手数料は約6,000ドルであり、手数料率は約100%にのぼる。全取引の約40%は日計り取引であった (Marcus v. Murlas Commodities, Inc., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,041 (C. F. T. C. 1984))。

⑩ Skinner 事件において、5,000ドルの投資額に対し、3,000ドルを超える売買委託手数料が生じている。また、頻繁な日計り取引および短期間の取引が、繰り返された (Skinner v. Eastern Capital Corp., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,055 (C. F. T. C. 1984), *dismissed on other grounds*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,107 (C. F. T. C. 1984))。

⑪ McGowan 事件において、売買一任勘定取引契約に基づき商品先物取引が行われた。顧客は低リスクの投資目的を有していたが、200回の取引のうち、半分の100回は日計り取引であり、残り半分の100回は翌日売買であった。15,000ドルの投資額に対し、売買委託手数料は12,000ドルに達す

る (McGowan v. Cinna, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,086 (C. F. T. C. 1984))。

⑫ Schmigel 事件において、商品先物業者が顧客口座を事実上、支配し、一連の取引を主導した。1ヵ月の取引期間中に、取引回数は約180回にのぼり、商品先物業者は絶え間ない、かつ多数回の日計り取引を行った。32,500ドルの投資額に対し、顧客が支払った売買委託手数料は、投資額の三分の一に相当する11,190ドルである (Schmigel v. Kamin, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 21,954 (C. F. T. C. 1984))。

⑬ Cox 事件において、6週間の取引期間中に、88回の取引が行われ、そのうち、44回は日計り取引であった。97,000ドルの投資額に対し、売買委託手数料は38,000ドルにのぼる (Cox v. Eastern Capital Corp., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,009 (C. F. T. C. 1984), *review denied*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,756 (C. F. T. C. 1985))。

⑭ Arisetty 事件において、売買一任勘定取引契約に基づき商品先物取引が行われた。手数料率は11%であり、行政法審判官は、「特別に高くはない」と指摘した。しかし、全取引のうち、55%は日計り取引であり、78%は日計り取引または翌日取引であった。また、全取引の約50%は、短期間で清算され、再びすぐに玉が建てられている。行政法審判官は、「このような取引は、顧客の指示に従って行われたものではなく、商品先物業者が主導して行われたものである」と述べ、過当取引を認定した (Arisetty v. First Manhattan Commodities Corp., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,768 (C. F. T. C. 1985))。

⑮ Schreider 事件において、2ヵ月の取引期間の平均投資額は14,000ドルである。それに対し、売買委託手数料は8,000ドルにのぼる。行政法審判官は「当該取引では、顧客が利益を得る見込みは全くないと言える」と判断した (Schreider v. Rouse Woodstock, Inc, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,683 (C. F. T. C. 1985), *aff'd on other grounds*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 23,196 (C. F. T. C. 1986))。

⑯ Bjelde 事件において、数ヵ月の取引期間中、取引の大半は2ヵ月未満に清算され、日計り取引が非常に多い。12,500ドルの投資額に対し、売買委託手数料は約6,000ドルであり、手数料率は18%を超えている。これら要素に基づき、過当取引が認定された (Bjelde v. Commonwealth Commodities Corp., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,960 (C. F. T. C. 1986))。

⑰ Garland 事件において、顧客は約13,000ドルの投資をして、4ヵ月の取引期間中、123回の取引が行われ、そのうち、72回は日計り取引であった。約13,000ドルの投資額に対し、売買委託手数料は4,100ドルであり、手

過当取引の民事責任（三・完）

手数料率は32%に達する。行政法審判官は「当該取引手法は、顧客の投資目的に反するものである」と認定した（*Garland v. J. C. Bradford & Co.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 23,155 (C. F. T. C. 1986)）。

⑱ *Haluschak* 事件において、6ヵ月の取引期間中、36,000ドルの投資額に対し、売買委託手数料はその50%に相当する、18,000ドルである（*Haluschak v. Peterson*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,853 (C. F. T. C. 1986), *appeal dism'd*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 23,643 (C. F. T. C. 1987)）。

⑲ *Rogers* 事件において、10取引日の間に、560回の取引が行われ、約28,000ドルの投資額に対し、売買委託手数料は17,000ドル以上に達し、手数料率は約62%にのぼる。顧客口座は6週間だけしか開設されなかったが、最初の4取引日だけで、10,000ドル以上の売買委託手数料が課された（*Rogers v. Atlantic Corp.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 23,484 (C. F. T. C. 1987)）。

⑳ *LeMieux* 事件において、商品先物業者が顧客口座を支配し、事実上の売買一任勘定取引により行われた。8ヵ月間の取引期間中、取引回数は132回であり、10,000ドルの投資額に対し、売買委託手数料は約8,000ドルに達した。また、顧客が被った投資損は約8,500ドルにのぼる（*LeMieux v. Data-Trend Commodities, Inc.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 23,490 (C. F. T. C. 1987)）。

㉑ *Shutvet* 事件において、14取引日の間に、66回の取引が行われ、日計り取引も多数含まれていた。約9,000ドルを投資額に対し、売買委託手数料は約2,700ドルであり、手数料率は30%にのぼる。行政法審判官は「日計り取引は、顧客の投資目的と一致しない」と指摘し、売買委託手数料額が、損害賠償額と算定された（*Shutvet v. Breinling*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 23,520 (C. F. T. C. 1987)）。

㉒ *Sawhney* 事件において、30日間の取引期間中、27回の取引が行われた。5,000ドルの投資額に対し、売買委託手数料は2,700ドルであり、手数料率は投資額の55%に相当する（*Sawhney v. Murlas Commodities, Inc.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 23,633 (C. F. T. C. 1987)）。

㉓ *Toffant* 事件において、5週間の取引期間中、15,000ドルの投資額に対し、売買委託手数料は6,500ドルにのぼる（*Toffant v. FSI Futures, Inc.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 24,089 (C. F. T. C. 1987)）。

㉔ *Levine* 事件において、3ヵ月から4ヵ月の取引期間中、20,000ドルの投資額に対し、売買委託手数料は約13,000ドルであり、手数料率は66%に達する（*Levine v. REFCO Inc.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 23,674 (C. F. T. C. 1987), *affirmed on other grounds*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH)

¶ 24,488 (C. F. T. C. 1989))。

㊸ Cohen 事件において、口座を開設してから1ヵ月以内に、25,000ドルの投資し、売買委託手数料は6,000ドルを超えている。顧客は商品先物業者に、全取引を終了するように指示をしたが、商品先物業者はその後も取引を継続し、新たに約3,700ドルの売買委託手数料が課された (Cohen v. Chilimark Commodities Corp., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 24,960 (C. F. T. C. 1990))。

第二節 口座の支配要件 (口座支配性)

1 Siegel Trading 事件基準

「商品先物業者が顧客口座を支配し、顧客勘定により、一連の取引を主導している」という最も明白な状況は、商品先物業者が投資決定および投資選択に関する裁量権を有し、代理人としての権限を書面により委任されている「売買一任勘定取引契約」が顧客との間で締結されている場合である。

例外的に、Secret⁽¹⁾ 事件のように、「顧客がブローカーの推奨および助言指導を評価できる能力を有し、その推奨に異議を唱え、顧客自身が投資選択または投資判断をしているなど、商品先物取引に顧客が現実に参加をしている場合、売買一任勘定取引契約が締結されていても、ブローカーによる顧客口座の支配は認められない」といえる。

しかし、一般的に商品先物業者が、商品先物の銘柄、単価、数量、売買の時期、買付と売付の別などの投資判断および投資選択に関する裁量権を、顧客から明示的に与えられているならば、商品先物業者側が顧客口座を支配していると判断されてきた。

このような契約に基づく形式的な口座支配に対し、顧客と商品先物業者が売買一任勘定取引契約を締結していない場合であっても、商品先物業者による「事実上の口座支配」は、どのような状況下において存在するかが問題となる。そこで、CFTC は、Siegel Trading 事件および Ball⁽²⁾ 事件⁽³⁾において、商品先物業者による顧客口座の支配を示す状況として、

過当取引の民事責任（三・完）

以下の要素を指摘している。当該指標は、その後の多くの CFTC 事例においても引用されている⁽⁴⁾。

- ① 顧客が洗練された投資技術を有さない投資家であり、商品先物取引に関する理解を欠いていること。
- ② 顧客は商品先物取引の経験および知識が皆無かまたは大変乏しく、問題となった一連の取引に関与した時間が極めて短いこと。
- ③ 顧客が商品先物業者に、極めて高い程度の信頼を置き、強固に依存をしていたこと。
- ④ 顧客が商品先物業者の推奨および助言指導に黙従し、全取引のうち、商品先物業者からの推奨に基づく取引が高い割合であること。
- ⑤ 顧客が自宅または勤務先に不在であるにもかかわらず、多大の売買が行われているなど、事前に取引の承諾をしていないケースが多いこと。
- ⑥ 顧客が商品先物業者の推奨した取引に承諾をしていたとしても、当該推奨の根拠となった、商品先物業者が提供する情報が不確実なものであり、投資判断を誤導させるものであったこと。

これら六項目の認定要素のなかでも、顧客が洗練された投資技術を有さない投資家かどうか並びに商品先物取引の投資経験および投資知識の有無または程度が問題となっている事例が多い⁽⁵⁾。とりわけ、第一の要素である、「顧客が洗練された投資技術を有さない投資家であること」は、商品先物業者に高い信頼を置き、その推奨および助言指導に依存している可能性を示唆するものであるとされる。

また、医者または教員など高等教育を受けた知的職業人であれば、商品先物の投資リスクおよび特質を理解できる者として、商品先物業者が十分な説明義務を尽くしていない場合であっても、投資家側に不利な判断が下されてきたことは否定できない。

すなわち、顧客の職業が、直接商品先物取引に関係のない場合でありながら、高等教育を受け、知的職業と言われている業務に就いているこ

とが、商品先物取引に適合する知的な個人であることが、CFTCにより議論されてきたのも事実である。しかし、教育水準および知性の高さだけをもって、商品先物取引に対し、洗練された投資技術を有する投資家と言えるかは、疑問である。

第二の要素である、「顧客は商品先物取引の経験および知識が皆無かまたは大変乏しく、問題となった一連の取引に関与した時間が極めて短いこと」は、第一の要素と類似している。ただし、顧客の属性が、「商品先物取引の経験および知識が皆無かまたは大変乏しい」ということが、直ちに、頻繁な売買を原因とする経済的損失に対する保険となるものではない。⁽⁶⁾

第一および第二の要素に加え、顧客が商品先物業者との継続的取引関係に基づき、強固に信頼かつ依存し、商品先物業者の推奨および助言指導に黙従し、顧客が事前取引の承諾をしていないにもかかわらず、多大の売買が行われているなど、第三、第四および第五の各要素が結びついた場合、商品先物業者が「事実上、顧客口座を支配」していると認定されている。

第六の要素によれば、顧客が洗練された投資技術を有する投資家ではなく、投資経験および投資知識が皆無または大変乏しく、商品先物業者が主導して行った取引内容が顧客利益に配慮せず、より多額の売買委託手数料を生じさせるものであり、かつ、商品先物業者の提供した情報が、顧客の投資判断を誤導させるものであった場合、商品先物業者による「顧客口座の支配」は認定されることになる。

Ball 事件において、CFTC は商品先物業者による「口座の支配」要件を認定していない。その理由は、顧客は投資経験を有し、商品先物業者が推奨をした取引を拒絶して、顧客自身の独立した投資判断により、複数の取引を行ったからである。

CFTC は、「顧客が、口座の支配を維持するために、商品先物業者と同等の投資知識および投資技術を有していることは必要ではない」と指

過当取引の民事責任（三・完）

摘する。商品先物業者が行う顧客口座の運用方法に関し、顧客が全般的に理解する能力を有し、商品先物業者の口座運用手法に満足しないのであれば、質問をしたり、異議を唱える知識および洞察力を有しているかが問題であると言える。

2 Siegel Trading 事件基準の適用

Lehman 事件⁽⁷⁾において、CFTC は、「売買一任勘定取引契約が締結されていない場合、商品先物業者による顧客口座の支配の認定に関し、Siegel Trading 事件および Ball 事件において指摘した要素を考慮すべきである」と述べる。Lehman 事件の顧客は、商品先物業者の投資運用および取引手法に黙従していた。

CFTC は、「本件顧客がウォール・ストリート・ジャーナルを購読していたからといって、洗練された投資技術を有する投資家とは言えない。顧客は商品先物業者の推奨および助言指導を独立かつ客観的に評価できるほどの、金融上の十分な投資知識を有しておらず、完全に商品先物業者を信頼し、依存していた」と指摘し、商品先物業者による口座支配を認定した。

それに対し、Morris 事件⁽⁸⁾において、顧客は商品先物業者からの殆ど全ての推奨に従い、投資をしていた。しかし、顧客は教育水準が高く、自己の口座内容および口座価値を監視し、日々、商品先物業者と連絡をとっていた。これら理由から、顧客は商品先物業者の推奨を評価するに十分な機会を与えられていた。さらに、顧客は数回にわたり、商品先物業者の投資推奨を拒絶している。CFTC は、「顧客は投資知識および洗練された投資技術を欠いてはいない」と判断し、商品先物業者による口座支配を否定した。

過当取引の要件である「口座の支配（商品先物業者による取引の主導性）」の有無は立証が困難であるとされるが、Siegel Trading 事件および Ball 事件が示す認定要素は、その後の事例に多大の影響を与えたことは

事実である。しかし、CFTC は、各事例の個別状況に照らし、弾力的に「口座支配」要件を認定している。

- (1) *Secrest v. Madda Trading Co.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 24,627 (C. F. T. C. 1990).
- (2) *Smith v. Siegel Trading Co.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 21,105 (C. F. T. C. 1980).
- (3) *Ball v. Shearson Hayden Stone Inc.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 21,184 (C. F. T. C. 1981).
- (4) MARKHAM, COMMODITIES REGULATION: FRAUD, MANIPULATION & OTHER CLAIMS (Clark Boardman Callaghan, 1995), Volume 13A, Chapter 11, at 11-13.
- (5) しかし、*Johnson v. Don Charles & Co.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 24,986 (C. F. T. C. 1991) 事件において、CFTC は、顧客が商品先物取引の未経験者であったが、ブローカーによる口座支配を認めなかった。
- (6) MARKHAM, *supra* note 4, Volume 13A, Chapter 11, at 11-14.
- (7) *Lehman v. Madda Trading Co.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,417 (C. F. T. C. 1984).
- (8) *Morris v. Stotler & Co.*, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 25,080 (C. F. T. C. 1991).

第三章 米国の判例にみる認定基準

第一節 過当取引の要件

商品先物の過当取引は司法上、1936年商品取引所法 4 b 条 a 項に違反する行為であると指摘されてきた。しかし、同法 4 b 条 a 項は包括的詐欺禁止規定であるため、過当取引の要件を具体的に明文化していない。そこで、多数の判例を概観すれば、過当取引の要件は以下のように示されている。

例えば、Yopp 判決⁽¹⁾において、第九巡回区控訴裁判所は、「過当取引を原因とする損害賠償請求をするためには、①ブローカーが顧客口座を支配し、一連の取引を主導していたこと、②過度の取引が行われていたこと、③ブローカーが顧客を詐取 (defraud) する意図を有していたこと、

過当取引の民事責任（三・完）

を立証しなければならない」と説示した。

同じく、Romano 判決⁽²⁾において、第五巡回区控訴裁判所は、「過当取引の要件は、①顧客口座における取引が、その投資目的および意向に照らし、過度であること、②ブローカーが、顧客の口座を支配していたこと、③ブローカーが、顧客の利益を無視または配慮をせずに、詐取する意図をもって行為したことである」と指摘する。

また、Richardson Greenshields Securities 判決⁽³⁾において、連邦地裁は、「過当取引を主張するためには、①一連の取引が、顧客の投資目的に照らして過度であること、②ブローカーが顧客口座の取引を主導していたこと、③ブローカーが顧客利益を無視して、故意または詐取する意図をもって、配慮を欠く行為したことを立証しなければならない」と述べる。

さらに、Trusyman 判決⁽⁴⁾において、連邦地裁は、「商品先物の過当取引の要件は、①顧客の投資目的に照らし過度の取引、②商品先物業者による口座支配、③欺罔の意図（scienter）である」とし、「詐取する意図」という文言を用いていないが、「欺罔の意図」と「詐取する意図」とを同義で使っていると思われる。

それに対し、Bieganeck 判決⁽⁵⁾において、連邦地裁は、「過当取引が認定される要件は、①ブローカーによる顧客口座の支配、②過度の取引である」と指摘する。同様に、Midhael Associates 判決⁽⁶⁾において、連邦地裁

は、「過当取引を原因とする損害賠償請求をするためには、①ブローカーが顧客口座を支配し、②過度の取引をしたことを立証しなければならない」と述べる。そして、ブローカーがより多額の売買委託手数料を稼ぐため、顧客の利益を無視または配慮せず、顧客口座の性格、顧客の投資目的および意向に照らして、頻度かつ多大な数量の取引を行ったことを示すことが必要であるとした。さらに、Wilkinson 判決⁽⁷⁾において、連邦地裁は、「過当取引は、ブローカーが顧客口座を支配して、より多額の売買委託手数料を稼ぐため、過度の取引をした場合に生じる」と説示した。

これら判例においては、「ブローカーが、顧客に対し、『詐取（defraud）

する意図』を有していたこと」を要件として述べていない。「詐取する意図」要件は、商品先物業者（ブローカー）の認識または人心に関する問題である。過当取引を立証するうえで、「過度の取引」要件および「口座の支配」要件以外に、「詐取する意図」要件を加えることにより、過当取引による損害賠償請求が認容されにくくなるのではないか、という懸念がある。しかし、次節において考察するように、過度の取引要件および口座の支配要件が、具体的事実に基づき立証された場合、これら認定要素から必然的に「詐取する意図」要件が推認されるものと考えられる。

- (1) Yopp v. Siegel Trading Co., 770 F. 2d 1461 (9th Cir. 1985).
- (2) Romano v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, 834 F. 2d 523 (5th Cir. 1987).
- (3) Richardson Greenshields Securities, Inc. v. Lau., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 24,303 (S. D. N. Y. 1988).
- (4) Trusyman v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,490 (C. D. Cal. 1985).
- (5) Bieganek v. Wilson, 442 F. Supp. 768 (N. D. Ill. 1986).
- (6) Midhael Associates v. ContiCommodity Services, Inc., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 23,626 (S. D. N. Y. 1987).
- (7) Wilkinson v. Rosenthal & Co., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 24,328 (E. D. Pa. 1988).

第二節 請求認容事例

商品先物の過当取引を原因とする民事訴訟は、1974年に CFTC が設立されるまでは、必ずしも多くはなかった。事実、CFTC の設立以前に、損害賠償請求が認容された判例は、Hecht 判決⁽¹⁾くらいである。第一部二章四節において詳述をした、Hecht 判決はブローカーが主導して行った証券取引および商品先物取引の両方が問題となった事例である。

しかし、CFTC 審決および CFTC に対する民事救済手続という CFTC 事例を通じ、「商品先物の過当取引」の違法性、要件および認定要素について活発な議論がなされ、その判断基準が詳細に示されてきた。これら

過当取引の民事責任（三・完）

CFTC 事例を範として、多数の民事訴訟が提起されるようになり、損害賠償請求の認容事例が集積されてきた。

判例を分析すれば、①手数料率、②全取引に占める日計り取引または出し入れ取引の割合、③投資額または損失額と売買委託手数料額との比較、④多額の売買委託手数料を生じさせる取引手法、⑤一日当たりの売買委託手数料額、⑥原告顧客と他の顧客が支払った売買委託手数料額との比較、⑦原告の投資経験、投資知識・洞察力および洗練された投資技術の有無、⑧原告の投資目的および意向、⑨被告商品先物業者が原告口座の証拠金が不足することを認識しながら、または証拠金が不足しながら原告勘定の取引を拡大すること、⑩頻繁かつ大量の売買をしながら、商品先物業者が原告に十分な説明をしていないこと、⑪売買回転率、などを理由として、原告顧客の請求を認容している。そこで、以下において、損害賠償請求が認容された判例を紹介し、過当取引要件の認定要素を考察する。

(2)
第一に、Jordan 判決⁽²⁾において、一審被告商品先物業者は売買一任勘定取引契約に基づき、32日の取引期間中、24取引日において、計84回の取引を行った。一日の平均売買委託手数料額は約165ドルにのぼり、当該手数料を支払うためだけでも、1ヵ月間に、投資額に対し182%以上の利益が必要とされた。また、全取引のうち、70%は日計り取引である。これら要素に基づき、第八巡回区控訴裁判所は過当取引を認定し、補償的損害賠償および懲罰的損害賠償を商品先物業者に命じた。

本件では、第八巡回区控訴裁判所は、商品先物業者が顧客との売買一任勘定取引契約を悪用し、24取引日に計84回の取引という、短期間に頻繁な売買を繰り返し、日計り取引が全体の70%に及び、一取引日当たりの売買委託手数料は多額であることを問題としている。

(3)
第二に、Evanston Bank 判決⁽³⁾において、連邦地裁は、「過当取引とは、顧客の投資目的および意向に照らし、投資額に対し適切さを超える売買委託手数料が顧客に課される、無断取引の一形態である。過当取引は、

商品先物業者が負うべき信認義務に違反すると言える」と指摘する。

本件では、商品先物業者による売買一任勘定取引に基づき、問題となった年の取引額および売買回数は、前年のそれを大きく超えていた。原告が支払った売買委託手数料は、被告ブローカーが担当する、原告と同じような投資額により商品先物取引を行っている他の顧客が支払った額と比較して、異常に高額である。連邦地裁は、「これら取引手法は、顧客の投資目的および意向に合致しないものである」ことを重視し、過当取引を認定している。

第三に、Schindler 判決⁽⁴⁾において、連邦地裁は、「過当取引の要件は、商品先物業者による、①顧客口座の支配、②過度の取引、③顧客利益を無視または配慮せず売買委託手数料を増やそうとする意図、である」と述べる。本件では、商品先物業者は売買一任勘定取引の権限を付与され、原告である顧客は商品先物業者の口座運用および取引手法に強固に依存していた。そして、顧客には商品先物業者の投資判断および投資選択を評価できる知識および経験は皆無であった。顧客は教育も受けておらず、知的水準が低く、商品先物取引に関する洗練された投資技術を全く有していなかった。

連邦地裁は、「過度の取引要件を認定する指標である売買回転率は、商品先物取引の場合、その特質上、一般的に証券取引の場合よりも高い数値となる。そのため、他の要素が過度の取引要件を認定するうえで考慮されなければならない」と述べ、①手数料率、②出し入れ取引、③商品先物業者が顧客口座の証拠金が不足することを認識しながら、または証拠金が不足しながら顧客勘定の取引を拡大すること、④多額の運用損(実損)が生じながら、取引が継続されていること、⑤商品先物業者が顧客の投資目的および意向に反した口座運用をしていること、などから判断されると指摘する。

また、「詐取 (defraud) する意図」要件に関しては、「顧客に対し、①現実と異なる説明、②売買委託手数料の計算に関する情報を開示してい

過当取引の民事責任（三・完）

ないこと、などから認定される」と説示する。

本件では、投資額に対する手数料率は異常に高く、600%を超えている。多額の運用損が生じながら、継続的に取引が行われ、前取引に占める翌日売買の割合は高い。連邦地裁は、「これら要素は、商品先物業者が一連の取引を、顧客利益を無視または配慮せず、より多額の売買委託手数料を獲得するために行われたことを示すものである」と認定した。

顧客は商品先物業者と日々、連絡を取り合っていたが、連邦地裁は、「顧客は、運用益（実益）を得るところか、運用損および支払経費に相当する支出額を取り戻すためには、最低でも投資額に対し、600%の売買益を作らねばならないと予想することはできなかったであろう」と述べる。商品先物業者が顧客にしていた日々の説明は、毎回の建玉の額については伝えておらず、売買委託手数料および手数料率の説明は全くなかった。

連邦地裁は、「顧客が本件取引に関する理解力、洞察力および洗練された投資技術を有していなければ、売買確認書を受け取っていたとしても、本件において商品先物業者が主導した一連の取引を承諾していたことにはならない」と判示し、過当取引を認定した。そして、損害賠償額は、顧客が支払った売買委託手数料総額とした。

第四に、McBlaine 判決において、⁽⁵⁾連邦地裁は、「過当取引は、商品先物業者が、売買委託手数料を稼ぐ目的で、顧客利益よりも商品先物業者自身の利益を優先させるため、顧客勘定により短日間に頻繁な売買を繰り返すことである」と述べる。過度の取引は、売買回数および数量が顧客の投資目的と一致しないかどうかによる。すなわち、手数料率、投資額、売買回転率などの客観的指標に加え、顧客の投資目的および意向が問題となる。

本件では、顧客は安全かつ保守的な投資を望んでいた。しかし、原告顧客の口座は短期間に約31回の取引が行われた。また、売買回転率について、連邦地裁は、「商品先物業者が、8.5回という当初の投資額を超え

て回転して売買をしたことは、過度の取引要件を認定する重要な要素となる」と指摘する。

そして、連邦地裁は、損害賠償額の算定を、過当取引の結果として、原告が被告商品先物業者に支払った売買委託手数料、支払経費、利息、取引に係る税金の総額であるとした。

本件では、過度の取引要件の認定において、証券の過当取引の立証において重視されている売買回転率を、重要な判断基準としている。それは、Roche 判決⁽⁶⁾においても指摘されている。

- (1) Hecht v. Harris, Upham & Co., 283 F. Supp. 417 (N. D. Cal. 1968), *modified on other grounds*, 430 F. 2d 1202 (9th Cir. 1970).
- (2) Jordan v. Clayton Brokerage Co., Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 24,346 (8th. Cir. 1988).
- (3) Evanston Bank v. ContiCommodity Services, Inc., 623 F. Supp. 1014 (N. D. Ill. 1985).
- (4) Schindler v. Stockley, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,679 (S. D. N. Y. 1985).
- (5) McBlaine v. Jack Carl Associates, Inc., 705 F. Supp. 1340 (N. D. Ill. 1989).
- (6) Roche v. E. F. Hutton & Co., 603 F. Supp. 1411 (M. D. Pa. 1984).

第三節 請求棄却事例

過当取引を原因とする損害賠償請求が棄却された判例を分析すれば、①投資対象の商品が極めて投機的なものでありながら、取引を継続したこと、②原告顧客は株式の投資経験があり、被告商品先物業者の推奨の是非を判断できる理解力・洞察力を有していること、③原告の投資目的および意向が頻繁な短期売買を行うものであったこと、④被告商品先物業者と極めて頻繁に連絡をとり、売買報告書を受領しながら、その内容に異議を唱えていないこと、などを理由として、原告顧客の主張は排斥されている。そこで、以下において、請求棄却事例を紹介し、請求棄却理由を考察する。

過当取引の民事責任（三・完）

第一に、Booth 判決⁽¹⁾は初期の事例である。本件において、第八巡回区控訴裁判所は、「過当取引による損害賠償請求をするためには、商品先物業者が顧客口座を支配し、過度の取引を行っていたことを立証することが必要である」と述べる。本件では、主に豚のわき腹肉の先物取引が行われたが、豚のわき腹肉の先物市場は相場が激しく、投資対象としては極めて投機的であった。一審原告の口座は778ドルで開始され、他の商品先物に関する14回の取引に加え、約50回の取引が、2ヵ月間で行われた。一審原告がこれら取引により、6,200ドルの損失を被る一方、商品先物業者に支払われた売買委託手数料は、2,692ドルにのぼる。一審原告は商品先物の投資経験があり、一審被告商品先物業者と、45日間に計81回の話し合いを行っている。また、各取引の売買確認書を受け取っており、一審被告の商品先物業者に異議を唱えていない。

第八巡回区控訴裁判所は、「一審原告の投資目的は、短期頻繁な売買を繰り返すことにより、投機的な利益の獲得を意図したものである。豚のわき腹肉の先物市場は、相場が極めて不安定であり、投資というよりも、投機である。一審原告は口座を閉鎖するまで、取引量について全く異議を唱えず、各取引の売買確認書を受け取っていた。売買回転率も示されておらず、本件は過当取引であるとは認定できない」と判示し、一審原告の請求を棄却した。

本件では損失額に対し、売買委託手数料額は多額である。しかし、Booth 判決は、投資額または損失額と売買委託手数料額との比較に基づく取引の経済的合理性については、全く指摘していない。投資額または損失額と売買委託手数料額との比較は、その後の CFTC 事例および裁判例において、過度の取引要件を認定するうえで重視されるようになってきている。

第二に、Yopp 判決⁽²⁾において、第九巡回区控訴裁判所は、「口座の支配要件を満たしていない」として、一審原告の請求を棄却している。一審原告と一審被告商品先物業者とは、売買一任勘定取引契約を締結してお

らず、一審原告は一審被告商品先物業者の推奨を客観的に評価しており、自身に不適切な推奨を拒絶できる十分な知性および理解力を有している。

一審原告は投資経験が豊富であり、大学を卒業している実業家であり、優良企業の社長である。一審原告はこれまで株式取引を行っており、投資をする前には、綿密な事前調査を行っている。

第九巡回区控訴裁判所は、「顧客が投資の最終的な決定をするに十分な知性および理解力を有している限り、顧客が自身の口座を支配している。……すなわち、商品取引所法4b条a項は、過当取引を原因とする損害賠償請求において、口座を支配するに必要とされる金融上の知識および洞察力・理解力を有している顧客を保護することを意図したものであるから」と指摘する。そして、「一審原告は投資に係る推奨を得るために、一審被告商品先物業者と関わっていたのであり、商品先物業者の推奨に依存していたことをもって、口座支配の証拠とはならない」と説示した。

第九巡回区控訴裁判所は、「一審原告は投資経験が豊富であり、自身に不適切な推奨を拒絶できる十分な知性および理解力を有している」と述べるが、その理由として、一審原告が過去に株式取引を行っていること、大学を卒業している優良企業の社長であること、などを挙げている。しかし、このような顧客の属性から直ちに、商品先物取引に精通した洞察力および理解力を有していると言えるのか、疑問が残る。

第三に、Trusyman⁽³⁾判決において、連邦地裁は、「商品先物取引は、証券取引と異なり、本質的に短期売買となる傾向があり、過当取引の認定に関し、売買回転率のような数理的な公式を適用することはできない」と述べる。そして、「原告は、短期間の売買を行うために口座を開設したのであり、頻繁な取引は、原告の投資目的と一致する。原告は日計り取引ができるように、コンピュータ・プログラムの開発を商品先物業者とともに行っている。それは、本件にみる短期頻繁取引が、単により多額の売買委託手数料を生じさせるものではないと言える」と説示した。

過当取引の民事責任（三・完）

連邦地裁は「商品先物の過当取引」の要件を、「顧客の投資目的に照らし過度の取引，商品先物業者による口座支配，欺罔の意図である」と指摘したうえで，本件ではこれら要件が立証されていないと結論づけた。本件では，原告顧客は，日計り取引ができるように，コンピュータ・プログラムの開発を商品先物業者とともに行っていることから，「顧客の投資目的が頻繁かつ短期の売買を行うものである」と判断されても仕方がないと言える。このように，過当取引の認定においては，顧客の投資目的が重視される。

⁽⁴⁾
第四に，Lowrance 判決において，第七巡回区控訴裁判所は，原告による過当取引の主張を排斥している。その理由として，一審原告は一審被告商品先物業者が行った各取引の売買報告書を受領し，取引が行われていた期間のほぼ毎日，商品先物業者と連絡を取っていた。かつ，一審原告は商品先物業者による口座の運用方法および投資戦略に何らの不満も示していなかったからである。

顧客が売買報告書を受領していたこと，および商品先物業者による口座運用の手法に何らの不満も示していないことが，顧客の投資知識および各取引の経済的合理性を判断できる洞察力の有無との関係から，直ちに過当取引が否定されるものではない。現実には，証券の過当取引に係る判例を概観すれば，「これら事実が，必ずしも過当取引の主張を排斥する要素とはならない」と説示する事例は多い。本件では，連邦地裁は，取引が行われた期間のほぼ毎日，一審原告は一審被告商品先物業者と連絡を取っていたという要素を，より重視したと思われる。

- (1) Booth v. Peavey Commodity Services, 430 F. 2d 132 (8th Cir. 1982).
- (2) Yopp v. Siegel Trading Co., 770 F. 2d 1461 (9th Cir. 1985).
- (3) Trusyman v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) ¶ 22,490 (C. D. Cal. 1985).
- (4) Lowrance v. Hacker, 866 F. 2d 950 (7th Cir. 1989).

第四章 日本における規制と違法性概念

第一節 商品先物の過当取引の定義

商品先物取引に係る訴訟においては、商品先物会社並びにその役員および使用人（以下、商品先物業者）による説明義務違反、投資リスクの不開示または断定的判断の提供など、「投資勧誘時」における違法行為から、「取引過程」における忠実義務違反および背任的業務違反を原因とする損害賠償請求の分野に拡大している⁽¹⁾。

すなわち、商品先物業者による勧誘行為の不当性に加え、証券業者が主導して行った一連の売買にみる取引手法および取引態様の全体が、社会的相当性を逸脱したものかどうかを問題としているのである。

なかでも、「無意味な反復売買」または「転がし」と言われる、商品先物の過当取引に係る民事訴訟が増加している。そして、わが国においては、商品先物の過当取引を原因とする損害賠償請求訴訟の認容事例は、証券の過当取引よりも多数にのぼる⁽²⁾。

「商品先物の過当取引」の定義について、例えば、仙台地裁平成3年12月9日判決⁽³⁾は、「多数回にわたる建落ち、また既存の建玉を仕切ると同時に、新規に売直しまたは買直しを行う」ことを、違法な反復売買（転がし）と述べる。

このように、商品先物の過当取引とは、「商品先物業者が売買委託手数料を稼ぐ目的で、委託者たる顧客との信頼関係を悪用して、事実上の売買一任勘定取引により、顧客利益を無視または配慮せずに、その投資目的および意向に反し、かつ経済的合理性に基づくことなく、短日時の間に、頻繁な建て落ちの受託を行い、または既存玉を手仕舞うと同時に、新規建玉の受託を行うこと」である。

社団法人全国商品取引所連合会が制定した「受託業務指導基準」⁽⁴⁾は、商品先物の売買に係る禁止事項の一つとして、無意味な反復売買である過当取引の内容を、以下のように説明している。すなわち、

過当取引の民事責任（三・完）

- ① 既存建玉を仕切ると同時に、新規に売直しまたは買直し（同一限月および異なる限月を含む）を行っていること。
- ② 同一計算区域内において、売買委託手数料を考慮していないと思われる建て落ちを繰り返していること。
- ③ 既存建玉を仕切ると同時に新たに反対の建玉（同一限月および異なる限月を含む）を繰り返していること、である。

ただし、これら取引手法および取引態様から、直ちに過当取引と判断されるのではなく、委託者たる顧客の投資経験、投資知識、取引期間中の売買回数、取引対象の商品の値動き、平均建玉日数、手数料化率（損害金に対する売買委託手数料の比率、「手数料損害金比率」とも言われる）、月次売買回転率などの要素が参酌される。

また、日本商品取引員協会が発行する「⁽⁵⁾受託業務の基礎知識」によれば、「商品取引員の受託業務に関する取引所指示事項」（社団法人全国商品取引所連合会決定事項）の2(1)は、「委託者の十分な理解を得ないで、短期間に頻繁な取引を勧めること」を不適正な取引行為として掲げ、商品先物業者は委託者たる顧客の十分な理解が得られない状況下において、過度の取引を勧めることを禁止している。具体的には、①既存建玉を仕切ると同時に売直しまたは買直しを勧誘すること、②建て落ちを繰り返して行わせること、などが不適正な取引行為に該当するとされる。⁽⁶⁾

- (1) 村本武志「無意味な反復売買と一連の不法行為の成否」ジュリスト1090号146頁。
- (2) 第五章一節、二節および同節の注(3)並びに第六章を参照。
- (3) 仙台地判平成3年12月9日先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集12』（先物取引被害全国研究会）1頁。
- (4) 社団法人全国商品取引所連合会「受託業務指導基準」昭和60年9月版22頁。
- (5) 日本商品取引員協会「受託業務の基礎知識」256頁。
- (6) 白出博之「無意味な反復売買に関する判例」先物取引被害研究（先物取引被害全国研究会）1996年3月6号27頁。

第二節 特定売買の内容と報告義務

商品先物業者が経済的合理性に基づくことなく、事実上の売買一任勘定取引により行われた、顧客の投資目的に反する短期頻繁な売買を、「違法な過当取引」として認定する要素は、全国商品取引所連合会が制定した「受託業務指導基準」が指摘する3種類の取引手法および取引態様に加え、顧客の投資経験、投資知識、取引期間中の売買回数、平均建玉日数、手数料化率（手数料損害金比率）、月次売買回転率、その時の相場状況に照らして意味のある建て落ちであったかどうか、などから総合的に判断するものとされていた。しかし、これら要素には、明確な数値基準はなかった。

そこで、旧農林水産省は、商品先物取引の受託者事故の未然防止、委託者保護の強化、および商品取引員の社会的信用の向上を図ることを目的として、平成元年4月1日から、「委託者売買状況チェックシステム」⁽¹⁾を導入した。同様の目的で、旧通商産業省は、「売買状況に関するミニマムモニタリング」を導入している。

当該チェックシステムおよびミニマムモニタリングによれば、以下に述べる、5種類の取引手法を「特定売買」とみなしている。すなわち、

- ① 売又は買直し（既存建玉を仕切ると共に同一日内で新規に売直しまたは買直しを行うこと、異限月を含む）
- ② 途転（既存建玉を仕切ると共に、同一日内で新規に反対の建玉を行うこと、異限月を含む）
- ③ 日計り（新規に建玉し、同一日内で新規に反対の建玉を行うこと）
- ④ 両建玉（既存建玉に対応させて、反対建玉を行うこと、異限月を含む）
- ⑤ 手数料不抜け（清算により売買差益が生じてはいるが、当該利益額が売買委託手数料額より少なく、運用損（実損）となっていること）、である。

各監督官庁は商品取引員（商品先物業者）に対し、特定売買の取引状

過当取引の民事責任（三・完）

況および受託状況について、商品取引所に報告することを義務づけている。そして、商品取引所および各監督官庁は、商品先物業者が顧客勘定で行った取引内容に関する点検を経て、指導改善を行うものとした。このような規制が設けられたのは、特定売買が商品先物取引の委託者である顧客に損失を被らせる危険性の高い、不合理な取引手法であるからだ。

監督官庁は、投資家保護および商品市場の健全化のため、①全取引に占める、売直または買直し、途転、日計り、両建玉、手数料不抜けの割合である「特定売買率」、②一定期間に何回、落玉がなされたかを、月次ベースに換算した「月次売買回転率」、③損害金に対する売買委託手数料の比率である「手数料化率（手数料損害金比率）」を、一定数値以内またはそれ以下にすることを商品取引員に求めている。

なお、特定売買率、月次売買回転率、手数料化率は、つぎの計算式により求められる。すなわち、

- ① 特定売買率＝特定売買回数÷全取引回数
- ② 月次売買回転率＝（落玉回数÷取引期間）×30
- ③ 手数料化率＝売買委託手数料÷全損害額，である。

昭和63年12月6日付けの「商取ニュース」によれば、監督官庁は、①顧客ごとに対する「特定売買率」を全体取引のうち20%以下にすること、②「月次売買回転率」を月間3回以内にとどめること、③「手数料化率（手数料損害金比率）」を10%程度とする方向で指導していく、という基準を示している。⁽²⁾

(1) 農林水産省食品流通局商業課長通達昭和63年12月27日付「委託者売買状況チェックシステムについて」。

(2) 商取ニュース昭和63年12月6日付。

第三節 特定売買の悪性および危険性

1 商品先物業者の行動規範

チェックシステムおよびミニマムモニタリングは、商品取引員（商品

先物業者)の受託業務の適正化を直接の目的としている。その趣旨は、「商品取引員が顧客の利益を無視または配慮しない非合理的な取引手法により、売買委託手数料稼ぎのみを目的とした頻繁な売買を行うこと」を防止することにある。

例えば、大阪地裁平成9年2月24日判決は、商品取引員が顧客に負うべき義務について、「単な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し、指導すべき義務である」と説示している。

商品先物業者が顧客からの売買注文に係る単なる執行機関にすぎない場合、商品先物業者は受託者として最良執行義務に基づき、顧客の注文および指示を正確に執行すればよい。

しかし、①商品先物業者が顧客に対し、投資に関する推奨および助言指導を行い、②顧客は商品先物業者からの推奨および助言指導に黙従し、売買注文を出すという継続的取引関係が構築され、③商品先物業者が投資顧問的役割を有している場合、商品先物業者は以下のような義務を負うと考えられる。すなわち、

①顧客利益の最大化を図る忠実義務、②生じうる可能性がある最悪の事態を含む投資リスクを説明すべき信義則上の義務、③顧客の属性、投資目的および資力に照らし、顧客に最も有利な取引方法を助言指導し、顧客が過大な売買委託手数料を負担することがないように、支払経費の累積増大化を避け、顧客利益のために合理的かつ思慮ある行動をとるべき高度の善管注意義務を負う。

そのため、商品先物業者が顧客利益よりも、自身の利益を優先させるため、経済的ファンダメンタルズから乖離し、非合理的な売買を頻繁に繰り返す取引手法に基づき、より多額の売買委託手数料を取得することは、商品先物業者が負うべき行動規範に反することになる。そして、商品先物業者が当該義務に違反しているか否かを検討するに当たり、前述した特定売買の数値基準が重要な指針となることは否定し難い。

過当取引の民事責任（三・完）

2 特定売買の悪性および危険性

監督官庁は、顧客ごとに対する「特定売買率」を全体取引のうち20%以下にすることを指導している。そして、特定売買は商品先物の過当取引に係る認定要素となることは、すでに指摘した。

そこで、商品先物の過当取引が、受託者たる商品先物業者による、委託者に対する背任的業務遂行行為として違法性を有することは、「特定売買」の内容自体が以下のような悪性および危険性を有するからである。⁽²⁾

第一に、「売直しまたは買直し」とは、既存建玉を仕切ると共に同一日内で新規に売直しまたは買直しを行うことである。すなわち、同一日に同一商品について仕切りおよび新規建玉を行う点において、全く意味がなく、非合理的な取引である。これは既存の建玉をそのまま維持するのと何ら変わりはなく、徒に売買回数を増やして、売買委託手数料がかさむだけ、委託者にとっては有害無益なものである。

第二に、「途転」とは、既存建玉を仕切ると共に、同一日内で新規に反対の建玉を行うことである。仕切玉と反対の玉を同日に立てることから、相場が逆に展開することを予想しているときに行うとされる。しかし、証拠金全額を使ってこれを繰り返していると、一、二回は運用益が生じることがあっても、数回のうちに追証がかかる結果となり、損失を被る可能性が極めて高い。他方、商品先物業者にとっては、頻繁な建て落ちにより、多額の売買委託手数料を獲得することができる。

途転を繰り返し、売直しまたは買直しを加えて、常に建玉させている状態で売買を継続させる取引手法が、被害事例に少なくない。商品先物取引のリスクおよび資金投入と利益との関係を熟知している者であれば、「途転の繰り返し」は決して行わないほど、投資リスクの高いものである。

第三に、「日計り」とは、新規に建玉し、同一日内で新規に反対の建玉を行うことである。日計りもまた、頻繁な建玉および仕切りという反復取引の典型的な手法の一つであり、合理的理由がない限り、売買委託手

数料ばかりが増加する結果となる。

第四に、「両建」とは、既存建玉に対応させて反対建玉を行うことである。当然に、買付と売付の両方に証拠金を必要とし、売買委託手数料は両建をしない場合の倍額となる。両建は、これを行ったときに損益金が実質的には確定しているため、仕切った場合と同じではある。しかし、余分の証拠金および売買委託手数料を負担させられる点において、委託者にとり、明らかに不利な取引である。

また、両建をしてしまうと、買付と売付のいずれの注文をも良い条件で仕切ろうとするのであるから、委託者は困難な投資判断を強いられることになり、商品先物業者の推奨および助言指導に黙従してしまうことが多い。その結果、商品先物業者は、より多額の売買委託手数料を獲得することができ、委託者との取引を拡大させ、委託者を事実上の売買一任勘定取引に誘引させることも可能となる。

商品先物業者が両建を勧誘すること自体、委託者の利益を無視または配慮しない行為であり、このような悪性および危険性に鑑み、「取引所指事項」においても、両建は禁止されているのである。

第五に、「手数料不抜け」とは、清算により売買差益が生じてはいるが、当該利益額が売買委託手数料額より少なく、運用損（実損）となっていることである。建玉を反対売買により仕切り、益金が生じたとしても、その額が注文執行に係る売買委託手数料を下回るため、支払経費の負担のみが増加する、委託者にとり意味のない、不合理な取引である。

委託者から手数料不抜けに該当する取引の注文を受けた商品先物業者は忠実義務に基づき、当該取引の不合理性を説明し、特段の事情がない限り、取引の執行を断念させるべきである。しかし、商品先物業者がそのような説明をなさずに、手数料不抜けとなる取引が繰り返された場合、「当該取引は、一般的に委託者の意思に基づかないものである」ことが推認され、無意味な反復売買と言われる過当取引を構成する重要な指標となる。

過当取引の民事責任（三・完）

- (1) 大阪地判平成9年2月24日先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集21』（先物取引被害全国研究会）152頁。
- (2) 白出博之「無意味な反復売買に関する判例（続）」先物取引被害研究（先物取引被害全国研究会）1996年9月7号40頁。

第四節 チェックシステム等の意義

売買委託手数料は取引を重ねる都度、顧客の損勘定として確実に累積されていく。それ故、商品先物業者は、顧客が過大な売買委託手数料を負担しないように、売買委託手数料の累積増大化を回避しながら、取引の受託業務を行うべき注意義務がある。とりわけ、「特定売買」は、相場の変動状況など特段の理由のない限り、顧客にとり売買委託手数料額が急増する、経済的合理性に欠ける取引である。

例えば、名古屋地裁一宮支部平成10年5月8日判決は、⁽¹⁾「売又は買直し、途転、両建の取引は……相場の変動状況などから一応の有用性を有する場合であっても、委託者が取引員に依存し、主体的に取引に関わっているとはいえないような状況下においては、取引員が売買委託手数料を不当に取得する手段として利用されるおそれがあり、それらの取引手法が違法なものとして、不法行為を構成する」と指摘する。

すなわち、より少ないコストで、より多額の利益を獲得したいという、投資家本来の要望および行動様式に照らせば、一連の取引において、特定売買の占める割合が高いことは、「合理的な投資家」原則（prudent investor rule）に基づく経済的効率性から逸脱するものである。

特定売買率が高いことは、商品先物業者が顧客を積極的に誘引または顧客口座を支配して、売買が繰り返されていたと推認できる。そして、特定売買率、手数料化率および月次売買回転率が高い取引は、顧客利益を無視または配慮せずに、商品先物業者が自己の利益を図った背任的業務行為であるといえる。

チェックシステムおよびミニマムモニタリングが採用されたのは、特

定売買に該当する各取引手法が、商品先物取引の委託者に運用損（実損）および支払経費の増大という経済的損失を被らせる危険性の高い、経済的な根拠のない取引方法であるからだ。

チェックシステムおよびミニマムモニタリングは原則として、新規委託者の3ヵ月間を対象としているが、それは行政規制の限度が最大の要因である。および経済的効率性などの観点からである。取引開始後、3ヵ月が経過すれば、頻繁な特定売買における非合理性が、解消するものではない。

また、「商品先物業者は特定売買に該当する取引手法を、売買委託手数料稼ぎの手段として用いてきた」という過去の実態に鑑み、チェックシステムおよびミニマムモニタリングにより、各監督官庁は商品取引員に対し、特定売買の取引状況および受託状況を精査し、商品取引所に報告することを義務づけている。そして、商品取引所および各監督官庁は、商品取引員が顧客勘定で行った取引内容の点検を経て、指導改善を行う。当該規制方法は、過当取引の防止を、類型的な客観的基準により、画一的に防止するしようとするものである。⁽²⁾

なお、平成11年4月1日付「商品取引所法関係通達について」と題する通達により、旧農林水産省の「チェックシステム」および旧通商産業省の「ミニマムモニタリング」の各制度は廃止された。

しかし、チェックシステムおよびミニマムモニタリング制度が廃止されたとしても、各制度が意図していた委託者保護の観点から客観的な取引態様に鑑み、商品先物業者の取引手法を規制する意義および目的までが完全に喪失したということとはできない。それは市場原理に導かれた自律的な市場発展の枠組みを構築すべく、事前予防的行政から事後的チェックを中心とした手法へと転換したことにとどまる。

すなわち、過当取引という無意味な反復売買の抑止を、事前の行政的抑制においてではなく、むしろその違反に対する事後的な民事制裁および司法的救済に任せようとする規制形態の転換とみるべきであろう。⁽³⁾

過当取引の民事責任（三・完）

事実、チェックシステムおよびミニマムモニタリング制度が廃止された後においても、商品先物の過当取引を原因とする損害賠償請求訴訟において、裁判所は売又は買直し、途転、日計り、両建玉および手数料不抜けが全取引に占める割合並びに月次売買回転率および手数料損害金比率の数値を重要な指標として、一連の売買が過当取引に該当するか否かを判断している⁽⁴⁾。

- (1) 名古屋地裁一宮支判平成10年5月8日先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集24』（先物取引被害全国研究会）15頁。
- (2) 白出博之「無意味な反復売買に関する判例（続）」先物取引被害研究（先物取引被害全国研究会）1996年9月7号41頁。
- (3) 白出博之「客観的アプローチによる違法性論争の現状について（2）——最新判例分析と新法下における課題」先物取引被害研究（先物取引被害全国研究会）2000年3月14号54頁。
- (4) 第五章第二節の注（3）および第六章を参照。

第五節 商品先物の過当取引の違法性

社団法人全国商品取引所連合会が制定した「受託業務指導基準」は、商品先物取引に係る禁止事項の一つとして、無意味な反復売買と言われる過当取引の内容を説明している。また、社団法人全国商品取引所連合会の「商品取引員の受託業務に関する取引所指示事項」の2(1)は、「委託者の十分な理解を得ないで、短期間に頻繁な取引を勧めること」を不適正な取引行為であると指摘する。

他方、わが国の商品取引所法においては、商品先物の過当取引を禁止する明文規定はない。しかし、過当取引を原因とする損害賠償請求訴訟において、争点の一つとなる、商品取引員による不当な投資勧誘および売買一任勘定取引の受託などは、商品取引所法94条が禁止する。

すなわち、①商品取引所法94条1号は、顧客に利益が生ずることが確実であると誤解させ、冷静な投資判断を阻害させる断定的判断の提供による勧誘を禁止し、②同条2号は、損失負担または利益保証の約束によ

る勧誘を禁止し、③同条3号は、主務省令で定める事項の指示を受けない取引一任の受託を禁止し、④同条4号は、無断売買などの商品市場における取引またはその受託に関する行為で委託者の保護に欠けまたは取引の公正を害するものとして主務省令で定める行為を禁止する。

とりわけ、商品取引所法94条3号が禁止する「売買一任勘定取引の受託」は、商品先物業者が顧客から、上場商品の種類、数量、価格、買付と売付の別、売買の時期などの投資選択および投資判断に関する裁量権を付与されて、顧客勘定により取引を行うことである。

しかし、売買一任勘定取引においては、商品先物業者が裁量権を濫用して、自己勘定による取引を有利にするために、顧客勘定による取引を行ったり、より多額の売買委託手数料を獲得するため、顧客勘定によって過大な数量および頻度の取引が行われる、という危険性がある。また、顧客側の「投資に係る自己責任」に対する認識の希薄さから、売買一任勘定取引では、委託者紛議が多発する虞れがある。そこで、商品取引所法94条3号は、委託者保護のため、商品取引員が顧客から売買一任勘定取引の委託を受けることを禁止している。⁽¹⁾

過当取引が行われている場合、商品先物業者が顧客との信頼関係を濫用し、または顧客の投資経験、投資知識および洗練された投資技術を有していないことを奇貨として、事実上の売買一任勘定取引に顧客を誘引し、商品先物業者が一連の取引を主導しているのが状況下にあるといえる。

商品先物業者は顧客勘定の取引による運用益または運用損の多寡に関係なく、より頻繁かつ多量の取引を繰り返せば、より多額の売買委託手数料を獲得できる。そのため、商品先物業者と顧客とは、構造的に利益相反関係にあることは否定できない。

売買一任勘定取引においては、商品先物業者が投資選択および投資判断に関する裁量権を濫用して、売買委託手数料稼ぎのために、顧客の属性、資力および投資目的に照らし、過大な数量および頻度の売買が行わ

過当取引の民事責任（三・完）

れる危険性がある。そこで、売買一任勘定取引を禁止することにより、過当取引による売買委託手数料稼ぎを排除しようとしている。すなわち、商品取引所法が売買一任勘定取引の受託を禁止していること自体、過当取引の違法性を根拠づけているとも言える。

判例を概観すれば、「商品先物の過当取引」の違法性概念について、裁判所は必ずしも直截には述べてはいない。しかし、札幌地裁昭和55年3月28日判決は、「社会通年上、外務員の行為として許容しうる域をはるかに超えたもの」と説示し、過当取引を不法行為に該当すると指摘している。すなわち、

「自己の売買委託手数料稼ぎの目的で委託者の利益に結びつかない多数かつ反復した取引について委託手数料請求権あるいは費用償還請求権を主張し、訴訟上請求することは、……委託者と商品取引員を支配する信義の原則に反し許されるべきものではない」

「各取引についてなした一連の行為を全体として観察すれば、被告（顧客）に対し少なくとも多額の売買委託手数料相当額の損害を被らせる結果となることを認識してなされ、社会通年上商品取引における外務員等の行為として許容しうる域をはるかに超えたもので全体として違法性を有し、不法行為を構成するものと認めるのが相当である」と述べる。

また、名古屋地裁一宮支部平成10年5月8日判決は、特定売買と言われる取引手法である、売又は買直し、途転、両建の取引は相場の変動状況などから一応の有用性を有する場合であっても、顧客が商品先物業者に依存し、主体的に取引に関わっていないのであれば、それら取引は売買委託手数料を不当に取得する手段となり、不法行為を構成する余地があると説示する。すなわち、

「売又は買直し、途転、両建の取引が、それを有用とする相場の変動状況などには関わりなくなされると、委託者には売買委託手数料の負担だけが増えるなど無益な取引となるのであって、委託者の負担において受託者が売買委託手数料を不当に取得する目的でなされる危険性も否定

できない」

「これらの取引手法が、相場の変動状況等から一応の有用性を有する場合であっても、委託者が取引員に依存し、主体的に取引に関わっているとはいえないような状況下においては、取引員がかかる状況を利用して取引を拡大するなど、売買委託手数料を不当に取得する手段として利用されるおそれも否定できないというべきであって、そのような場合も、それらの取引手法が違法なものとして、不法行為を構成する余地があるというべきである」と述べる。

すなわち、①特定売買率（全取引に占める売又は買直し、途転、日計り、両建玉および手数料不抜きの割合）、②月次売買回転率、③手数料化率（手数料損害金比率）が高い場合、商品先物業者はこのような取引手法を含む売買を行うに際し、経済的合理性および効率性を顧客に説明すべき信義則上の義務がある。そのような説明がなされずに、全取引に占める特定売買の割合、売買回転率並びに手数料損害金比率が高いことは、顧客が商品先物業者に依存し、一連の取引が商品先物業者により主導されていたと推認できる。

（4）
例えば、大阪地裁平成8年6月14日判決は、「両建等（の特定売買）が、本件のように極めて高い割合で行われ、かつ本件取引により生じた損金に占める売買委託手数料の割合が大きいことは、特別の事情あるいは合理的な理由がない限り、本件取引が被告（商品先物業者）らの誘導によりなされた無意味な反復売買であることを推認するもの」と指摘する。

特定売買率、月次売買回転率および手数料化率が高いことは、売買委託手数料などの支払経費は必然的に増大する一方、投資家は多額の運用損（実損）を被る可能性は極めて高い。このような取引手法を採りながら、投資家が運用益（実益）を獲得するためには、商品先物取引に関する豊富な投資経験、高度の投資知識および相場観、多角的かつ迅速な情報収集能力、精鋭な情報分析能力、洗練された投資技術を必要とする。しかし、個人投資家がこれら能力を有することは、不可能に近い。

過当取引の民事責任（三・完）

それ故、一定の取引手法および取引態様から、商品先物業者による顧客口座の支配性が推認できるのは、ある程度の投資知識を有し、主体的に投資判断および投資選択を行っている投資家であれば、このような運用損および売買委託手数料を含む支払経費が増大する取引手法を積極的に採用することは考え難いからである。

受託者たる商品先物業者が、委託者たる顧客に対し、継続的かつ長期的な取引関係に基づき投資顧問的役割を有し、商品先物業者が投資選択および投資判断を主体的に行い、顧客は商品先物業者を信頼し、投資に係る推奨および助言指導に黙従し、売買注文を出すという事実上の売買一任勘定取引がなされている場合、顧客と商品先物業者との間には信託関係が成立していると考えられる。

当該状況下においては、商品先物業者は、①忠実義務に基づき、顧客利益の最大化を図るため、②投資経験、投資知識および洗練された投資技術の有無などを含む顧客の属性、投資目的・意向、財産状況および資力に照らし、顧客に相場状況に応じた適切な取引方法を助言指導し、③信義則上、商品先物業者が顧客勘定で行っている取引の仕組み、取引の実質的な効果および予想される損益、生じうる可能性がある最悪の事態などに関する投資リスクを詳細に説明し、かつ理解をさせ、④善管注意義務に基づき、顧客が負担する売買委託手数料額が過大とならないように、支払経費の累積増大化を回避し、④経済的合理性および効率性を根拠とした、顧客利益に配慮した行動をとり、⑤売買回数、取引数量、特定売買に見られる不合理な取引に比例して増大する売買委託手数料を受領する営業員としての地位を、受託者としての地位に優先させてはならず、⑥委託者の投資目的および意向に反するような、過度に頻繁かつ多数量の売買を行うべきではない。

そのため、顧客が商品先物業者に依存し、その投資選択および投資判断に黙従しているという支配的状況下において、顧客に取引内容、その仕組みおよび投資リスクを理解させないまま、商品先物業者が顧客の投

資目的に反し、かつ資力を遥かに凌駕する短期頻繁かつ多数量の売買、全取引に占める売又は買直し、途転、日計り、両建玉および手数料不抜きの割合、月次売買回転率並びに手数料化率が高い売買を行うことは、売買委託手数料が増大する一方、顧客は多大の損失を被ることになる。このように、委託者である顧客の犠牲の下に、受託者である商品先物業者が自己の利益を追求するという背任性に、「過当取引の違法性」の根拠を求めることができる。

- (1) 神崎克郎「商品取引所法94条解説」龍田 節編『逐条商品取引所法』（商事法務研究会、1995年）723頁。
- (2) 札幌地判昭和55年3月28日判例時報981号117頁。
- (3) 名古屋地裁一宮支判平成10年5月8日先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集24』（先物取引被害全国研究会）15頁。
- (4) 大阪地判平成8年6月14日先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集20』（先物取引被害全国研究会）170頁。

第五章 平成4年判決の認定基準

旧農林水産省および旧通商産業省による「チェックシステム」および「ミニマムモニタリング」は、分析および精査の対象となる取引および期間が限定されており、最小限度の検査基準である。

しかし、チェックシステムおよびミニマムモニタリング（以下、チェックシステム等）は、それに抵触した取引を「特定売買」として、取引状況並びにその受託状況について、商品取引所に報告することを義務づけ、商品取引所および監督官庁は指導改善を行うものとしている。すなわち、特定売買は商品取引の委託者である顧客に損失を被らせる危険性の高いことから、商品取引員の適正な受託業務遂行を確保するために設けられたものである。

そして、特定売買の頻度を客観的指標とすることは、商品先物業者の行為が顧客利益に相反するものであるかを判断するうえで、極めて合理

過当取引の民事責任（三・完）

のであることから、裁判所は過当取引（無意味な反復売買）を認定するうえで、特定売買の指標を採用するようになった。それが、東京地裁平成4年8月27日判決であり、同判決は「無意味な反復売買」の認定要素を明確に示したリーディング・ケースである。

東京地裁平成4年8月27日判決の法理に基づき、特定売買が極めて高い割合で行われたことから、一連の取引を無意味な反復売買と認定し、原告の損害賠償請求を認容したのが、大阪地裁平成8年6月14日判決である。そこで、以下において両判決を紹介し、その意義を考察する。

第一節 東京地裁平成4年8月27日判決⁽¹⁾

1 事実の概要

原告Xは高校を卒業後、電気製品の卸売会社の勤務を経て、補聴器の販売修理に従事する、40歳代半ばの会社員である。Xは本件取引前には、商品先物取引の経験は皆無であり、商品先物取引に関する知識もなかった。Xは、被告商品先物会社の従業員被告Yらから勧誘を受けて、昭和60年10月3日から翌年6月22日までの間、米国産大豆の先物取引を行った。

その間に、原告Xは被告会社に対し委託証拠金として、1,717万1,000円を預託した。一連の取引により原告Xが被告会社に支払った売買委託手数料が769万8,000円、取引上の損失が660万円となり、清算金287万3,000円の返還を受けた。しかし、原告Xが被告会社に預託した委託証拠金1,717万1,000円のうち、返還を受けた287万3,000円を除く、1,429万8,000円が未回復となった。

原告Xは、「被告会社の従業員Yらは、投資勧誘に際して断定的判断の提供など、商品取引所法94条の委託者保護規定違反に加え、より多額の売買委託手数料を獲得するために、両建玉、転がし、無断売買、因果玉の放置、向い玉などの取引手法により、原告Xに損害を被らせた」として、不法行為に基づく損害賠償を求めた。

これに対し、被告会社の従業員Yらは違法な勧誘行為を否認し、両建玉および転がしなどの頻繁売買については原告Xの同意があったこと、向い玉については違法性がないなどと反論をした。

2 判決の要旨

東京地裁は、被告Yらの勧誘方法について、「被告Yは原告Xに対し、承諾書に署名を求め、危険開示告知書を交付するなどして、先物取引の危険性の告知を、抽象的な形では、一般の人がそれを理解できる程度に行っているものと認められる。勧誘の方法が、特に執拗であったというまでの事情も、本件では認められない」と述べる。

しかし、「利益を生ずることが確実であると誤解させるべき断定的判断の提供はあったと認められる」と説示し、取引開始後における、被告Yらの言動について、「取引の全般を通じて、原告Xに対し、相場の見通しに関する断定的判断を提供して、取引を誘導していたものである」と認定した。

つぎに、両建玉、転がし、因果玉の放置および向い玉などについて、東京地裁は、「本件の全取引回数（玉を建てて落として1回）は35回であるところ、売り玉を仕切って即日また売りを建てる『売り直し』並びに対応する売り買い双方に証拠金を必要とする『両建玉』は、取引所指示事項に抵触し、有害無益性が特に強く、……売り直し、両建玉の回数だけを合計しても、22回、約63%に達する。これは異常に高い割合と見るべきであろう。原告Xが商品先物取引の知識・経験が不十分な素人であることを前提とすれば、このことは、本件取引が、全体として、委託者であるXの利益を顧慮せず、被告会社の利益を凶る方向で、Yらによって誘導されたものであることを推認され得る重要な要素になると言わなければならない（途転、不拔けの回数をも考慮するとなおさらである）」

「売買回転率も264日の全取引期間中35回で、7.5日に1回、月平均4回の取引となり、やや高い回転率といい得るし、損金1,429万8,000円の

過当取引の民事責任（三・完）

うち、売買委託手数料の額が769万8,000円で、手数料化率は53.8%という著しい高率である。この点も、右推認を可能ならしめる要素の一つとしてよい。……本件取引内容と右売買回転率・手数料化率を合わせ考慮すれば、本件取引は、いわゆる『転がし』（無意味な反復売買）の色彩の濃いものと評価せざるを得ない」と説示する。

さらに、東京地裁は、「値洗いが損となっている建玉をそのまま放置して、損が増えるに任せる『因果玉の放置』は、取引所指示事項に違反する。……『向い玉』を建てることは、昭和45年5月30日農林省農林経済局通達においても禁止されている」と指摘する。

最後に、東京地裁は、「商品先物取引のもつ極めて高い危険性は、何よりも本件取引の結果が雄弁に物語っている。……それ故に顧客保護のための種々の法的規制などが行われているのであり、商品取引員およびその従業員には、右法の規制などを遵守し、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手を出すことがないように、また、本人の予想しない大きな損害を被らせることがないように努めるべき、高度の注意義務が課せられて然るべきである。まして、商品取引員およびその従業員が、自らの利益獲得のため、委託者に損失を被らせる意図をもって行動することは、強い違法性・有責性を有する」

「以上に認定し、検討した諸事実からすると、YらにはXに損失を被らせる意図があったと推認されてもやむを得ない面があり、少なくとも、右注意義務に違反する重大な過失があったものと認められる。したがって、右Yらの行為は全体として不法行為を構成すると認めるべきであり、右Yらは共同不法行為者として、各自、Xに対する損害賠償責任がある。また、被告会社は、その使用者として、同様の責任がある」と判示し、過失相殺を行わず、原告Xの損害賠償請求を全額認容した。

本件は控訴審において、原判決の認容額が減額されることなく、裁判上の和解が成立している。⁽²⁾

3 考 察

本判決は、商品先物業者による勧誘行為および業務遂行行為を区々に分断せずに、投資に係る推奨および助言指導並びに一連の取引過程から、商品先物業者の不法行為を認めた点に特徴がある。すなわち、投資勧誘の内容から、商品先物業者が主導した一連の取引の手法および態様に至るまでを総合的に検討し、商品先物業者による行為の不当性を判断している。その認定基準として、前章で述べた「チェックシステムおよびミニマムモニタリング」を手掛かりとしている。

第一に、商品先物業者による取引手法および取引態様の悪性に関し、東京地裁は、全取引の占める「特定売買率」および「因果玉の放置」に基づき判断をしている。特定売買とは、売直しまたは買直し、途転、日計り、両建玉、手数料不抜けを指す。

他方、因果玉の放置とは、値洗いが損となっている建玉を放置して、評価損が増えるに任せることである。因果玉の放置は、建玉を清算すれば多額の損害が確定し、顧客の苦情および取引の中止が予想される場合に、当該事態を回避することを目的として、なされることが多い。高い特定売買率および因果玉の放置は、商品先物業者が顧客に負う忠実義務に反することを示す認定要素となる。

第二に、無意味な反復売買を原因とする、顧客が運用損を被る可能性の拡大および支払経費の増大という法益侵害については、「手数料化率」および「月次売買回転率」に基づき判断をしている。そして、商品先物業者による売買委託手数料稼ぎを目的とした「転がし（無意味な反復売買）」概念を、実質化および客観化⁽³⁾している。

特定売買率、手数料化率および売買回転率のいずれかに高い数値があれば、裁判所は一連の取引を、無意味な反復売買（転がし）と認定する傾向⁽⁴⁾にある。他方、特定売買率、手数料化率および売買回転率のいずれも⁽⁵⁾低い場合には、無意味な反復売買は認定されないといえる。

「旧農水省のチェックシステムは行政監督上のものに過ぎないことか

過当取引の民事責任（三・完）

ら、違法性判断の指標とはなり得ない」という商品先物業者側の反論が考えられる。しかし、本判決において、東京地裁は、「農水省のチェックシステムの対象・性格、数値計算方法がどうであれ、本件取引における特定売買率および手数料化率などの持つ意義が損なわれるわけではない」と説示し、被告商品先物業者の主張を排斥している。

そして、東京地裁は、「チェックシステムは司法上、一連の取引が無意味な反復売買に該当し、違法性を有するかどうかを判断するうえでの認定基準となる」ことを指摘する。

全体的評価において、東京地裁は、「商品取引員およびその従業員が、自らの利益獲得のため、委託者に損失を被らせる意図をもって行動することは、強い違法性および有責性を有する。……YらにはXに損失を被らせる意図があったと推認されてもやむを得ない面があり、少なくとも、右注意義務に違反する重大な過失があったものと認められる」と判示する。

東京地裁の当該見解は、問題となった一連の取引が高い特定売買率、手数料化率および売買回転率を示しているならば、商品先物業者の背任的意思を推認するものであると言える。

「無意味な反復売買」を認定するうえでの客観的指標となる特定売買率、手数料化率および売買回転率が高い取引は、つぎの状況下において行われやすいと言える。すなわち、

①顧客が商品先物取引の仕組み、取引に関する実質的な効果、予想される損益、個々の取引手法に内在する投資リスク、市場動向を理解しておらず、または投資判断ができない状態であることを商品先物業者が認識しながら、信義則に反し、それら取引手法の合理的根拠および投資リスクなどに関する十分な説明義務を尽くすことなく、顧客利益よりも自己利益の実現を優先させるため、欺罔の意図をもって一連の取引に顧客を誘引したこと、

②顧客が商品先物取引の仕組みおよび投資リスクなどに関し、一定の

知識および理解力を有していたとしても、商品先物業者が推奨をした個々の具体的取引について、顧客が負担するコストおよび投資リスクについての確な情報を伝えず、顧客による自主的かつ冷静な投資選択を歪めるような断定的判断の提供および不実表示をして、投資判断を誤導させたこと、である。

特定売買率、手数料化率および売買回転率が高く、無意味な反復売買が継続しているという事実は、それが偶発的に生じたというより、商品先物業者が売買委託手数料などの自己利益を確保および拡大させ、顧客利益または証拠金を多額の売買委託手数料の資金とするために仕組んだ、背任的業務遂行がなされたとの推定を強く働かせるものである。⁽⁶⁾

本判決において注視すべきは、東京地裁は過失相殺を行わず、原告が請求をした損害賠償額の全額を認容していることである。その理由として、第一に、東京地裁は、「商品取引員およびその従業員が、自らの利益獲得のため、委託者に損失を被らせる意図をもって行動することは、強い違法性・有責性を有する」と説示している。

例えば、本件取引の特定売買率、損害額に対する売買委託手数料額の比率、売買回転率は高く、因果玉の放置が見られる。本件取引の手法は高度な投資判断を要するものであり、少しの投資選択の誤りが多額の損失を生じさせる反面、必然的に売買委託手数料が増大するものである。被告商品先物業者の勧誘行為および業務遂行行為は、顧客利益を無視または配慮せず、自己利益を凶る方向で誘導されたものである。東京地裁はそこに、被告側の明確な「欺罔の意図」を見いだしたと考えられる。

第二に、原告の属性、投資目的、財産状況および資力に照らし、被告商品先物業者が勧誘し、売買を行わせた商品が、原告との適合性に著しく乖離するものであったことによるものであろう。

例えば、原告は商品先物の投資経験および投資知識は皆無であり、洗練された投資技術および潤沢な資力を有さない個人投資家である。原告の当該属性に鑑みれば、特定売買は多数回にのぼり、売買回転率は高く、

過当取引の民事責任（三・完）

「投資家の予想しない大きな損害を被らせる」可能性がある取引態様である。そして、原告は本件取引のリスクを十分に理解および認識しないまま、取引が継続された疑いが強い。このような顧客に対し、被告商品先物業者が推奨をした商品は、適合性原則に反するものである。これら理由から、東京地裁は過失相殺を行わず、被告の行為に強い違法性および有責性を認定し、過失相殺を行わなかったと考えられる。

- (1) 東京地判平成4年8月27日判例タイムズ812号233頁。
- (2) 村本武志「無意味な反復売買と一連の不法行為の成否」ジュリスト1090号147頁。
- (3) 白出博之「無意味な反復売買に関する判例」先物取引被害研究（先物取引被害全国研究会）1996年3月6号29頁。
- (4) 第五章二節の注(3)を参照。
- (5) 白出博之・前掲注(3)31頁。
- (6) 村本武志・前掲注(2)150頁。

第二節 大阪地裁平成8年6月14日判決⁽¹⁾

前述した東京地裁平成4年8月27日判決の法理に基づき、特定売買率が45.0%と高率であることを重視し、過当取引を原因とする損害賠償請求を認容したのが、本件である。

1 事実の概要

原告Xは、明治43年生れであり、軍人恩給および厚生年金の支給を受けて生活をしている者である。また、M社の代表取締役として賃貸アパートの管理を行っていたが、昭和61年頃に賃貸アパートを売却した後は、経営をしているM社を解散している。当該売却代金および前記の年金などによる収入が、主な資産である。原告はH商事の取締役でもあるが、実際には同社の業務に関与したことはなく、報酬を受領したこともない。なお、商品先物の投資経験は、昭和30年から昭和40年頃、知人との関係で、一時、綿糸の先物取引をしたことがある程度である。

原告Xは、昭和62年7月初旬ころ、被告Yとの間で、商品先物取引の委託契約を締結し、昭和62年7月9日から平成3年12月18日までの間に、5取引所、8商品について、6,152枚の先物取引を行った。これら売買の結果、原告が被った取引上の損失は、3,533万1,953円となった。

原告の主張によれば、「昭和63年12月27日付け農林水産省食品流通局商業課長通達『委託者売買状況チェックシステム』あるいは通商産業省の『売買状況に関するミニマムモニタリング』(以下、チェックシステム等)においても、①売(買)直し、②途転、③日計り、④両建玉、⑤手数料不抜けを特定売買として、監督官庁において、①特定売買の比率が全体の20%以下、②売買回転を月間3回以内にとどめる、③手数料化率を10%程度とするとし、売買委託手数料の負担のみが増加する無意味な反復売買、あるいは顧客の損益判断を誤らせるような売買につき指導基準を設けている」

「本件取引においては、特定売買に該当する取引をあえて重複して算定するなどした場合には、本件全取引回数410回(玉を建てて落として1回とする)の内259回の取引が右特定売買に該当することになり、前記農林水産省通達による定義に基づき算定した場合でも、本件全取引回数417回のうち188回が特定売買に該当することになる」

「手数料化率も約59.0%、売買回転率も月平均7回以上といずれも右指導基準を大きく超過し、建玉期間も短期なのであって、本件取引は、手数料稼ぎ、客殺しを目的として、原告の利益を考慮せずになされた無意味な反復売買であり違法である」と述べる。なお、本件の特定売買率は45.0%である。

それに対し、被告商品先物業者は、「両建などは、必ずしも禁止されているものではなく、いずれも原告自身の判断により、売買委託手数料上の不利益も承知の上で、既存の建玉が損金勘定になって追証を請求されることを回避するなどの目的でなされたものであり、このような両建を行った結果、売買差金勘定においては、輸入大豆を除く全ての取引にお

過当取引の民事責任（三・完）

いて益金勘定となり、全取引を通じての売買差金勘定は2,577万3,200円の益金勘定となっているのであって合理性を有するものである」

「チェックシステム等は平成元年4月1日から実施されたものであるし、同システム等に、原告の主張するような具体的な指導基準があるわけでもなく、さらにチェックシステム等は、3ヵ月未満の新規顧客を対象としたもので、その全取引を対象としたものでも、個々の顧客の取引を対象としたものでもないから、4年余りにわたる本件取引において右指導基準を適用することには合理性がない」と反論をした。

2 判決の要旨

大阪地裁は、「昭和62年7月9日から平成3年12月18日までの間の本件取引417回のうち、両建が97回、売（買）直しが9回、途転が80回、日計りが2回であった限度においては当事者間に争いはなく、右を基にすると、本件取引中の特定売買の割合は約45%、両建だけでも約23%となり、1ヵ月平均約7.7回の取引がなされていることになる」

「本件取引における売買差益が2,577万3,200円であるのに対し、売買委託手数料が5,982万2,580円であるため、結局、3,533万1,953円（取引税、消費税を考慮）の損金が生じていることについても当事者間に争いが無い」

「両建等がなされていることが、直ちにその取引の違法を意味するものとはとは言えず、相場の変動状況によっては、売買委託手数料上の不利益を考慮してもなお、両建として相場の様子をみる場合があり得ないではないが、いずれにしても、両建などは、例外的、緊急避難的なものであり、両建をして、なお利益を得るには、相場の変動を見極め、一方の建玉の外す時機を誤らないようにするなど、相当高度な商品先物取引に対する知識や技量、相場観が要求されるほか、両建によって、帳尻上は利益が生じているかのように委託者が錯覚、混乱することもあることを考えると、両建等が、本件のように極めて高い割合で行われ、かつ本

件取引により生じた損金に占める売買委託手数料の割合が大きいことは、特別の事情あるいは合理的な理由がない限り、本件取引が被告らの誘導によりなされた無意味な反復売買であることを推認するものと言わざるを得ないところである」

「被告らは、右のように両建などがなされたのは、先物取引の習熟者である原告の判断に基づくものであり、現に輸入大豆を除くすべての商品について売買差益が生じていると主張するところであるが、前記認定のとおり、原告の先物取引の経験は30年余り前の一時的のものであるし、原告は、昭和63年3月初旬ころの値洗では、ほとんど益金はない状態であったにもかかわらず、1,000万円以上の利益があるものと考えて、訴外Zを被告Yに紹介するなどしており、到底本件取引の状況を正確に認識していたとは思われないのであって、原告が先物取引の習熟者であるとは認めがたく、本件取引が、原告の主体的な指示、判断によるものであるとは解しがたいところである」

「また、被告らは、原告の主張するチェックシステム等について、具体的な指導基準の存在を否定するほか、チェックシステム等の対象も目的も異なるのであるから、4年余りにわたってなされた本件取引が平成元年4月1日から実施されたチェックシステムの指導基準に反するからといって、本件取引を違法とすることはできない旨主張するのであるが、前記のような特定売買の意味、問題を考慮すると、被告らの右主張によって、本件取引に占める両建等の割合や損金における売買委託手数料の割合の持つ意味が減じるわけでも、前記の推認が妨げられるものとはいえない」

「以上に照らすと、本件取引は、被告Yの誘導により、無意味な反復売買がなされ、これによって原告Xに損失が生じたものと言わざるを得ないところであって、結局、被告Yの行為は、本件取引全体として不法行為を構成する」と判示した。

過失相殺について、大阪地裁は、「原告Xは、本件取引の結果について

過当取引の民事責任（三・完）

も、その都度報告を受けていたこと、原告も商品先物取引を全く経験したことがないというものでもないこと、被告Yが原告に対し、断定的判断を提供するなどして、本件取引の勧誘をなしたとまで認めるに足りる証拠はないことからすると、本件取引による損失の発生、拡大については、原告においても相当の落ち度があると言わざるを得ない」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から4割を控除した2,329万9,171円と算定した。

3 考 察

本件取引では、特定売買率は45.0%、手数料化率は59.0%と極めて高い。大阪地裁は、「両建等（の特定売買）が、本件のように極めて高い割合で行われ、かつ本件取引により生じた損金に占める売買委託手数料の割合が大きいことは、特別の事情あるいは合理的な理由がない限り、本件取引が被告らの誘導によりなされた無意味な反復売買であることを推認するもの」と説示した。

そして、被告による、「4年余りにわたってなされた本件取引が平成元年4月1日から実施されたチェックシステムの指導基準に反するからといって、本件取引を違法とすることはできない」とする主張を排斥し、「被告担当者の誘導により、無意味な反復売買がなされ、これによって原告に損失が生じたものと言わざるを得ない」と判示し、被告担当者の不法行為および商品取引員の使用者責任を認定した。

特定売買率（全取引に占める、売直または買直し、途転、日計り、両建玉、手数料不抜きの割合）および売買回転率が高い場合、売買委託手数料などの支払経費は必然的に増大するとともに、投資家が多額の運用損（実損）を被る可能性は極めて高い。それ故、このような取引手法を採りながら、投資家が運用益を獲得するためには、商品先物取引に関する豊富な投資経験、高度の投資知識および相場観、多角的かつ迅速な情報収集能力、精鋭な情報分析能力、洗練された投資技術を必要とする。

しかし、個人投資家がこれら能力を有することは、不可能に近い。

特定売買は、裁判所が指摘するように、相場状況により一定の有用性が認められることがあったとしても、本質的に売買委託手数料などの支払経費の負担が増大する合理性のない取引である。それ故、顧客が主体的な投資判断により特定売買を頻繁に行う場合、商品先物業者は信義則上、その不合理性および投資リスクを説明すべきである。

商品先物の過当取引が問題となった事例を概観すれば、顧客は投資経験および投資知識が皆無または乏しく、潤沢な資力がなく、洗練された投資技術を有さず、投機的利益の獲得を意図していないにもかかわらず、当該顧客の勘定により、商品先物業者は継続的取引関係および商品先物取引の専門家としての自身に対する依存関係から生じた、顧客との信頼を濫用して、頻繁な特定売買および高い売買回転率の取引を行う。その結果、売買委託手数料などの支払経費は増大し、顧客に多額の運用損を被らせることとなる。このことは、商品先物業者が負うべき注意義務に反するとともに、顧客利益を犠牲にして、自己利益を図ったものであるため、忠実義務に反すると言える。

とりわけ、特定売買率が高い場合には、経験則上、「特定売買は先物取引について理解している委託者が、通常は自主的、主体的に指示して行うはずのないものである」ことから、「顧客の意思に基づかない取引」または「商品先物業者が顧客を誘引して行った取引」であるとの推定を導くことになる。そこで、商品先物業者は、「特定売買を行わせる顧客の指示」が存在したことに⁽²⁾つき、立証の責任を負うべきである。

本件被告は、「チェックシステム等は、3ヵ月未満の新規顧客を対象としたもので、その全取引を対象としたものでも、個々の顧客の取引を対象としたものでもないから、4年余りにわたる本件取引において右指導基準を適用することには合理性がない」と主張する。しかし、チェックシステムが3ヵ月未満の新規顧客を対象としているのは、行政規制および監督上の限度などが主たる理由からであり、取引開始後、3ヵ月を過

過当取引の民事責任（三・完）

ぎれば、特定売買率の高いことが正当な売買となるものではない。

また、売買回転率が高いことは、一連の取引において、頻繁な建落ちが繰り返されている状況であり、売買委託手数料は増大し、顧客が損害を被った場合、支払経費を含む損害額に占める売買委託手数料額の割合が、極めて高いことになることも多い。また、売買回転率が高い取引は、買建玉の場合、投資対象の商品相場が一定以上の騰貴を示さなければ、支払経費の増加により、運用損となる。

そのため、投資家が高い売買回転率を伴う取引の意味するところを多少でも理解しておれば、そのような無謀な取引形態の売買注文をすることはありえないと考えられる。すなわち、売買回転率が高いことは、委託者が一連の取引内容およびその投資リスクを実質的に理解せずに行われたことを推認させるものである。

さらに、手数料化率は顧客が被った損害額のうち、どのくらいの割合を売買委託手数料として、商品先物業者が取得したかを表している。商品先物業者が顧客の利益よりも、自己の利益を優先させたかを示す指標といえる。売買委託手数料は取引を重ねる都度、顧客の損勘定として確実に累積されていくものである。

それ故、商品取引の受託者が、委託者に対し、継続的かつ長期的な取引関係に基づき投資顧問的役割を有し、受託者が投資選択および投資判断を主体的に行い、委託者は受託者の推奨および助言指導に黙従しているという、事実上の売買一任勘定取引がなされている場合、受託者と委託者との間には信認関係が成立していると考えられる。

当該状況下においては、受託者は委託者の投資経験、投資知識、投資目的および財産状況に照らし、委託者が負担する売買委託手数料が過大とならないように、支払経費の累積増大化を回避し、委託者の投資目的および意向に反するような、過度に頻繁かつ多数量の売買を行うべきではない。

本件取引の売買差金勘定においては、輸入大豆を除く、全ての取引に

において売買差益が生じている。被告商品先物業者は、「兩建を行った結果、全取引を通じての売買差金勘定は2,577万3,200円の益金勘定となっている」と主張し、一連の取引の妥当性を主張する。しかし、売買委託手数料が5,982万2,580円に達するため、結局、3,533万1,953円の運用損が生じている。

本件のように、投資経験が豊富ではなく、高度な投資知識および洗練された投資技術を有さない顧客を誘引して、商品先物業者が顧客に運用損を被らせる危険性の高い特定売買を頻繁に行い、一連の取引における手数料化率が高い場合、商品先物業者は売買委託手数料の累積増大化を避けるべき注意義務に反するとともに、顧客利益を無視または配慮せず、売買委託手数料稼ぎを行ったものと推認される。それは顧客に対する忠実義務違反行為および背任的業務遂行行為であると言える。

このように、特定売買率、月次売買回転率、手数料化率を客観的指標として、商品先物業者が主導した取引の不当性を判断することは、合理的であることから、東京地裁平成4年8月27日判決はこれら客観的指標を採用し、過当取引を認定している。そして、同判決の法理に基づき、原告の損害賠償請求を認容したのが、大阪地裁平成8年6月14日判決である。

東京地裁平成4年8月27日判決および大阪地裁平成8年6月14日判決はその後の判例に多大の影響を与えた。そこで、本節の注において、「無意味な反復売買（過当取引）」が認定された多数の判例を紹介する。⁽³⁾

- (1) 大阪地判平成8年6月14日先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判判例集20』（先物取引被害全国研究会）170頁。
- (2) 白出博之・白出博之「無意味な反復売買に関する判例」先物取引被害研究（先物取引被害全国研究会）1996年3月6号31頁。
- (3) 東京地裁平成4年8月27日判決は、「無意味な反復売買」を原因とする損害賠償請求を認容したリーディングケースであり、その後の裁判に多大の影響を与えた。そこで、以下において、無意味な反復売買が認定された判例を年月順に紹介をする。

① 札幌地判昭和55年3月28日（判例時報981号117頁）

過当取引の民事責任（三・完）

本件は、商品先物業者が顧客と委せ玉の合意をして、売買一任勘定取引による「転がし」を行った事例である。札幌地裁は商品先物業者からの損金および売買委託手数料の本訴請求を信義則により否定し、委託者（顧客）からの損害賠償の反訴請求を認容した事例である。

委託者Xは農業従事者であり、商品先物取引の経験は本件取引までは皆無であった。商品先物取引業者Yは、北海道大手亡豆の売買取引に関し、昭和49年7月1日から昭和50年5月10日までの間に、一日に多数回の売買を行い、取引の総合計数は100回を超えている。また、本件の手数料化率は8.2回である。

札幌地裁は、「一任売買および報告免除の合意があることに乗じ自己の売買委託手数料稼ぎの目的で委託者の利益に結びつかない多数かつ反復した取引について委託手数料請求権あるいは費用償還請求権を主張し、訴訟上請求することは、反訴請求に関して後述する被告の過失を斟酌しても、委託者と商品取引員を支配する信義の原則に反し許されるべきものではないというべきである」

「一連の行為を全体として観察すれば、被告に対し少なくとも多額の売買委託手数料相当額の損害を被らせる結果となることを認識してなされ、社会通年上商品取引における外務員などの行為として許容しうる域をはるかに越えたもので全体として違法性を有し、不法行為を構成するものと認めるのが相当である」と判示した。

過失相殺について、札幌地裁は、「Xは被告商品先物会社の訴外担当者の判断を妄信したまま多額の委託証拠金を預託して、不法行為に乗ぜられる基盤を拡大している。不法行為によるXの損害の発生については、X自らにも過失がある」と指摘し、賠償額を、損害額から4割を控除した1,026万3,684円と算定した。

② 名古屋地裁岡崎支判昭和60年3月7日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集5』（先物取引被害全国研究会）11頁）

本件原告は、子供二人および亡夫の母と住み、農業、内職の軍手製造および貸家などを行っている女性である。原告は株式の現物取引の経験はあるが、商品先物取引の経験は皆無である。本件では、香港市場の輸入大豆の先物取引に関し、商品先物業者は原告勘定で、無断売買、無意味な反復売買および両建てを行い、手数料化率は69%、月次売買回転率は30回である。

原告の主張によれば、「以上の取引中、別紙5ないし15の各取引は原告の委託を受けずに無断で原告名義を以て行われたものであり、別紙6ないし12の各取引は委託手数料を得るために無意味に反復して行われたものである。また、別紙4に対する5、13に対する14・15の各取引は通常禁止されている『両建玉』であって、以上はいずれも違法な行為である」と述べる。

名古屋地裁岡崎支部は、「被告A、被告Nは、被告会社従業員Kとともに、順次入れ代わって、原告に対し本件契約による取引を勧誘し、原告の無知に乗じて被告会社との取引契約を締結させ、それを利用して当初こそ原告の指示・承諾を得て行ったものの、別紙6ないし15の取引については、原告から指示を受けることなくして次々に行っていたものである」

「そして右取引は昭和55年10月14日から同月24日までの短期間に反復して10回行われた点も考えあわせるならば、右各取引は右被告らの従業員が互に意を通じ原告の無知に乗じ、専ら被告会社に売買委託手数料を得させる目的で、そのためには原告に多大の損失を被らせることもやむを得ないものとして行われたものと認められ、……被告らは共同不法行為責任を負う」と判示した。

そして、名古屋地裁岡崎支部は損害賠償額を、委託証拠金に相当する500万円と算定した。

- ③ 京都地裁仮払仮処分申請事件昭和60年7月22日決定（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集5』（先物取引被害全国研究会）99頁）

原告はフランチャイズの電機製品販売店の営業を委され、現在も当該業務を行っている。原告は借家住まいで、財産となる不動産はなく、貯金も本件取引で使い果たし、さらに、本件取引により約1,600万円の借金が残った。

被告商品先物取引会社およびその担当者は、昭和59年3月26日から同年11月16日までの間に、毛糸の先物取引を原告に勧誘して行わせ、原告がサラ金業者から借金をして証拠金を被告商品先物会社の口座に入れていることを知りつつ、取引の継続を強要した。その結果、原告の借金は1,600万円に達し、サラ金業者への毎月の支払は80万円にも及んでいた。

京都地裁は、「本件取引まで商品先物取引の経験はなく、この取引を行う意思になかった原告に対し、被告らは、利益を生ずることが確実であると誤解させるべき断定的判断をして、投機性の説明をことさら避けて委託の勧誘をし（商品取引所法94条1項等）、原告が新規委託者であるのに、それを保護するため当初三ヵ月間の建玉枚数を20枚に制限する新規委託者保護管理協定に違反して、当初三ヵ月間内で最高120枚の建玉をさせ、取引開始後、原告の無知に乗じ3日後に両建てさせ、その後もほとんど常時両建の状態にし、利の乗った建玉のみを仕切っては因果玉を放置し（取引所指示事項10違反）、相場観の押しつけを行って短日時の間における頻繁な売買委託手数料稼ぎと思われる建て落ちの取引を行い（同指示事項7違反）、相場観に反する取引を原告に勧めたうえ、原告の取引と対当させて被告会社が売買取引を行う向い玉を20回以上して、過大な向い玉を行った（同指示事項6違反）」

過当取引の民事責任（三・完）

「これら一連行為は、社会通年上商品取引外務者の行為として許容された域をはるかにこえた重大な違法行為と言わざるを得ないのみならず、その手口は、はじめから客に損をさせる意図で絶対にもうかる旨の断定的判断を下して、取引経験のない者を取引に引き入れた後、追証による恐怖心を利用して両建させ、それを片玉にしてさらに両建にさせ、それもまた片玉にして両建させるというように両建をくり返して、できるだけ多く客から委託証拠金を出させたいうえ、その後、無意味な反復売買により売買委託手数料を稼ぎ、因果玉を放置して客に損失を与えるとともに、それを利用してさらに客から委託証拠金を出させ、また相場の動向に反する取引をしたうえ、過当な向い玉を行って被告会社の利益を図るとともに、被告会社の都合のいい時期に仕切りを行い、客に資金がなくなるや放置していた因果玉を仕切って損失を与えたまま取引を終了させるというパターン化された詐欺的な手段に基づくものであって、被告らは原告に対する不法行為責任を負うべきである」と判示した。

④ 大阪地判昭和63年10月7日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集9』（先物取引被害全国研究会）7頁）

原告は工業高校卒業後、真珠の穴開け作業に従事する者であり、商品先物取引についての知識および取引経験は皆無であった。被告商品先物業者は、原告には手持資金がなく、サラ金業者からの借金を含め、支出した投資資金がいずれも借受けに係るものばかりであることを知りながら、輸入大豆の無意味な反復売買を行った。また、本件における手数料化率は10.1%、月次売買回転率は13.2回である。

原告の主張によれば、「昭和60年4月10日から同月18日まで及び同年6月10日から同月24日までに、売り又は買いを反対の方に転換する、典型的な機械的途転がみられる。専ら被告が売買委託手数料稼ぎのためになしたものと推定される」と述べた。

大阪地裁は、「昭和60年4月10日から同月18日までと同年6月10日から同月24日までに売り又は買いを反対の方に次々と転回している途転が認められ、この期間だけでも、前者では売買損金が金17万5,500円、売買委託手数料が金59万5,000円、後者では売買損金が金69万4,400円、売買委託手数料が金50万5,600円となっており、本件取引期間全体を通じてみても245日間で112回の取引回数という頻繁な建て落ちの繰返しによって、被告にとってのみ利益のある取引となっている。被告がいかに弁解しようとも、本件取引の期間全体を通じて、度を越した頻繁な建て落ちの繰返しは、形式的には原告の指示によるものと見られるとしても、原告がこのような取引の結果の意味するところを多少でも理解していれば、自発的にこのような未熟かつ無謀な形態の取引指示をすることは有り得ず、実質的にはX（担当者）

らの指示に原告が盲目的に従ったものであると言う他ない」と判示した。

過失相殺について、大阪地裁は、「比較的早期の段階で、本件取引を継続しても利益を上げることが困難であると認識すべき状況にあったことが認められたこと、とりわけ、担当者がYに代わってからは、あせりの見える原告は、Yから落着きをもって対処するよう注意されていたことも窺われ、度重なる損失を回復するためにあせりから出た行動であることを割引したとしても、原告に過失相殺すべき落度が全くなかったと評価することはできない」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から2割を控除した458万6,560円と算定した。

⑤ 名古屋地判平成2年1月16日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集10』（先物取引被害全国研究会）46頁）

原告は中学卒業後、幾つかの職業を経て、露天方式の青果業を営んできた。過去に株式の買付を一度行ったほか、訴外先物取引業者から執拗な勧誘を受け、商品先物取引を行い、1,000万円の損害を被っている。本件では全取引期間において殆ど常時、「兩建」の状態となっており、手数料化率は39.7%、月次売買回転率は7.6回である。

原告の主張によれば、「本件粗糖の取引においてその全建玉数の52.5%は建玉日数一日ないし五日という短期間の建玉であり、その差引損金は合計2,884万円に達し、そのうち、売買委託手数料額は、合計954万6,000円にのぼる。また、建玉日数が50日を超える長期のものはすべて多額の損を生じている。当該取引の状況は銀の取引においてはいっそう顕著であり、このように外務員Kは前項の原告の一任のもとで、多額の損金を生ずる建玉を長期間放置する一方、売買委託手数料稼ぎを目的とするいわゆる『転がし』と称される短期日の間に頻繁に建て落ちを繰り返す無意味な反復売買を行った」と述べる。

名古屋地裁は、「本件において粗糖でも銀でも取引の多くが一日、二日の短期間で建て落ちを繰り返していることは別紙売買一覧表のとおりであり、その取引が原告の理解のないまま外務員Kの意思で行われたことは前項認定のとおりである。してみるとKは徒に売買委託手数料がかさむ危険の大きいこのような多数回の取引を一存で行ったことになり、前項の認定に照らしてこのような取引形態も問題があるというべきである」

「外務員Kはこの個々の取引はそのときの相場の予測にしたがってなされたもので、その時点では意味があったと述べるが、個々の取引の意味について具体的な説明をしておらず、このような証言によって本件一連の取引の実行にあたり、外務員Kが原告が自主的に取引の是非を判断できるように説明し、納得の上で委託を受けていたと認めることはできない」

「外務員Kが本件取引にあたり行った行為には商品取引法規において規

過当取引の民事責任（三・完）

制された内容に大きく反した部分が認められその結果として本件取引の全体が違法不当な受託行為と言わざるをえず、外務員Kの行為は全体として不法行為を構成すると認められる」と判示した。

過失相殺について、名古屋地裁は、「本件取引がおよそ一年継続し、そのため多額の損害を出したことは原告が利益にこだまるあまり、早めの手仕舞が出来なかったこと、取引をほとんど妻任せにして商品先物取引の仕組みについて自ら理解する機会を放棄したことにも相当な原因があるといふべきである」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から4割を控除した2,313万9,296円と算定した。

⑥ 名古屋地判平成2年2月22日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集10』（先物取引被害全国研究会）66頁）

原告は大学卒業後、冷暖房設備および住宅建築などを目的とする会社に勤務する者であり、商品先物取引の経験および知識は皆無であった。本件の手数料料率は89%、月次売買回転率は22.5回である。

原告の主張によれば、「本件先物取引は、昭和58年8月4日に開始され同年10月20日に終了しているところ、大豆は64回、砂糖は57回、合計121回にわたる頻繁な建て落ちがされている。売買委託手数料は合計541万9,000円に達し、当該金額は、売買委託手数料および損金の合計額608万1,000円の約89%にあたり、無意味な反復売買があったことは明らかである」と述べる。

名古屋地裁は、「被告会社の従業員たる被告Kは、わずか2ヵ月半の間に大豆につき33取引、砂糖につき25取引合計58取引という頻繁な建て落ちの受託を行い、しかも取引では益がでたのに、その益よりも売買委託手数料の方が大きいため結局差引損勘定になったり、益が残らなくなるものも多く、被告Kにおいて売買委託手数料稼ぎを意図していたのではないかと疑われる」と判示した。

過失相殺について、名古屋地裁は、「原告はほとんど被告Kのいうがままに被告会社に対して本件取引の委託をし、また、被告会社から売買取引の都度その売買報告書兼計算書類が送付されてきたのであるから、それによればやがて大きな損失になるかも知れない取引がされていることや自分が建てている玉がどう処理されているかについて容易に知り得るはずであったのに、被告会社に対し少なくとも正式に異議を述べることもしなかったものであり、原告のこのような態度が損害の発生および拡大に重大な原因を与えたといえることができる」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から5割を控除した342万9,500円と算定した。

⑦ 金沢地判平成2年8月6日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集10』（先物取引被害全国研究会）136頁）

原告は昭和19年10月生まれであるが、知能が低く、小中学校も普通よりも一年遅れて入学し、高校に進学する学力がないため、中学卒業後、染色の単純肉體労働に従事する者である。また、商品先物取引および株式取引の経験は皆無であった。本件の手数料化率は41.3%である。

原告の主張によれば、「全国の商品取引所が商品取引に対して禁止すべき行為として提示した『商品取引の受託業務に関する指示事項』7項は、短日時の間における頻繁な建て落ちの受託を行い、又は既存玉を手仕舞うと同時に、あるいは明らかに売買委託手数料稼ぎを目的とすると思われる新規建玉の受託を行うことを禁止している。しかるに、昭和57年1月30日の大阪輸入大豆の取引、昭和57年8月23日から同月26日にかけて神戸生糸の取引など、被告会社は全く無意味かあるいは明らかに売買委託手数料稼ぎを目的とする取引を行っており、違法である」と述べる。

金沢地裁は、「被告会社は、原告から具体的な取引委託と無関係に委託証拠金を徴収して本件預託を受け、その一方で時には徴収すべき委託証拠金を徴収せずに勝手に立替えて、無断売買、無意味な反復売買、過大な取引を繰り返し、必要の無くなった委託証拠金を6営業日以内に返還することもほぼ全くせず、結局僅か一年の間に、1,700万円余の本件預託を受けながら40万円余しか返還せず、自らは688万円余の売買委託手数料を得ている」

「かくして被告会社従業員Fないしその同僚および上司らは、法律・経済・社会的な知識・経験が乏しい原告が相当の預貯金を有していることを何らかの方法で知ったことを奇貨として、原告が損をしないように誠実に配慮する意思が全然なく、専ら被告会社ないしその従業員らの利益を図る意思しかないのにこれを秘し、元来、商品先物取引をする能力がないことが明らかな原告に対し、虚言・甘言を弄して前示のように誤解させたままに放置し、前示のような無断売買、無意味な反復売買等の取引をしながら多額の委託証拠金を徴収し続けて、およそ原告が損をしないようにするか、原告の損が最小になるようにするなどの配慮を全然しなかったものである」と判示した。

金沢地裁は過失相殺を行わず、弁護士費用も含め、被告会社から原告に一部返還された金銭を控除した、1,784万0,083円の損害額を賠償額と算定した。

⑧ 名古屋地判平成3年3月27日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集10』（先物取引被害全国研究会編）238頁）

原告は大学卒業後、精密機械製造会社に勤務する47歳の会社員であり、商品先物取引の経験および知識は皆無であった。本件の特定売買率は82%、手数料化率は73.3%、月次売買回転率は6.7回である。

原告の主張によれば、「昭和58年1月18日から昭和59年7月6日までの間

過当取引の民事責任（三・完）

に、被告らは既存建玉を仕切ると同時に新規に売直しおよび買直しを行ったり（売又は買直し及び途転）（本件取引119例中97例）、売買委託手数料を考慮しない建て落ちを繰り返すなど、無意味な反復売買を行った」と述べる。

名古屋地裁は、「本件取引をみると、別表一のとおり既存建玉を仕切ると同時に新規に売直しまたは買直しを行っている取引（買直し、売直し、途転）や、別紙二のとおり売買委託手数料額が利益金と同額かこれを上回る取引（手数料不抜けなど）のあることが認められる。しかしながら、右のような取引も相場の変動予測との関連で選択されることは十分考えられるところであり、したがって、相場の変動いかんによっては有効な売買となり得るものである」

「別紙一および二の取引は極めて頻繁かつ多数回にわたっているところ、その全てにつき相場の変動との関連で合理性があったかについてはこれを明確にし得る証拠はなく、右のような取引が妥当な場面が通常さ程多いとは考え難いから、別紙一及び二の取引中にはさ程意味のない取引も含まれているものと推認せざるを得ない。しかし、当該取引が無意味なものであったとしても、そのこと自体が違法な取引となるものではなく、そのような取引が無断あるいは一任を受けてなされた場合にそれが違法であると評価されたり、または、売買委託手数料の負担の増大を招く点において相当性を欠くものと評価されるところ、本件取引が無断売買などにあたるかについては記述したとおりであり（一任売買性を肯定）、後者については後述するとおりである（肯定）」判示した。

過失相殺について、名古屋地裁は、「本件取引は、一任売買の点で違法とされるものであることは前記のとおりであるが、そもそも商品先物取引のように多大な損失を被ることのある危険な取引を被告らに任せたのは原告である」

「原告は、商品取引所の苦情相談などの存在を知らながら、本件取引の終了に至るまでの約一年半の間、被告会社に苦情を申入れたことがあるほかは、途中で取引を止めることも含め、他に何らの損害回避措置をもとらなかったことが認められる」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から3割を控除した2,560万8,850円と算定した。

⑨ 大阪地判平成3年5月14日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集11』（先物取引被害全国研究会）1頁）

原告は高校卒業後、銀行に勤め、課長補佐をしており、株式の現物取引の経験はあるが、商品先物取引の経験は皆無であった。本件の手数料化率は26.5%、月次売買回転率は19.9回である。

原告の主張によれば、「本件では、別表のとおり、僅か1ヵ月半の間に25

回もの建玉がされている。これは被告会社の売買委託手数料獲得を第一目的とした取引であり、差益を当てとする委託者としては無意味な反復売買であって、このような取引は『転がし』と呼ばれ、取引所の指示事項において、明白に禁止されている」と述べる。

大阪地裁は、「建玉の2, 3日後には仕切りをしたうえ、同日中に同じ買いあるいは売りの建玉を建てた例が多いが、差益を目指しての原告の任意な自由な意思による取引としては、理解できず、被告会社の売買委託手数料目当ての無意味な反復売買であったとしか解されないのであって、前記認定の無断売買だけでなく、一任売買に近い取引を行っていたと見られる」と判示した。

過失相殺について、大阪地裁は、「原告は強引に勧誘されたとはいえ、長年一流銀行に勤務して社会的経験があり、数字および計算にも強かったはずであることや、株式取引の経験もあること、商品先物取引が原則的には客同士の損得により理を凶る投機であり、危険なものであることは理解していたはずであり、原告自身金儲けを企てて、危険を認識しながら、手を出したものであること、損害が生じた後も、特に両建てについての誤解を抱かされたとはいえ、Yらにも質問を發するなどして研究し、自らの選択である程度は危険を承知のうえで、両建てを選んで証拠金を追加していったもので、目先の損失に目を閉じて、いたずらに足掻いて、一層損害を拡大したものである」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から5割を控除した1,401万8,750円と算定した。

⑩ 仙台地判平成3年12月9日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集12』（先物取引被害全国研究会）1頁）

原告は大学卒業後、電気工事会社に5年間勤めた後、別の電気会社に移り、同社仙台営業所の所長をしている者である。商品先物取引の経験および知識は皆無であった。本件の手数料化率は57.4%、月次売買回転率は12.4回である。

原告の主張によれば、「被告Tは、昭和62年9月28日から11月10日までの1ヵ月余の間に合計43回にわたって反復売買、途転を繰り返したが、これらの行為はいずれも、原告の意思に基づかないものである。これにより、被告会社は337万9,000円の売買委託手数料収益をあげている。また、被告Tは、原告に対して利益が出ても現金を交付せず、一方的に買増玉分の証拠金に組み込み買玉増を行っていた」と述べる。

仙台地裁は、「被告Tが、原告が取引を開始した六日目にさして両建の必要があるとは思われぬ（この時点においては、ゴムの相場は1円しか下がっておらず、客観的な値動きからみても両建の必要性はない）のに、かつ、今日殆ど顧客の利益にとっては無意味に近いと言われている『両建』

過当取引の民事責任（三・完）

を勧め、その後も数回同様の両建を繰り返し勧め、また、原告の仕切要求に応じないで売買委託手数料稼ぎと思われる反復売買（転がし）、買増玉の方法を組み合わせて取引を続け、殊に11月6日における明確な全部の仕切要求にもすぐには応ぜず、その後においても建玉するなどして、結局弁護士を通じて11月18日に至って初めて取引終了したことは、取引所指示事項7『無意味な反復売買』、同8『過当な売買要求』、同9『不当な増建玉』、同10『両建』に違反し、無断売買に等しい行為ないし委託者の保護に欠ける行為として、商品取引所法94条3号、4号、96条、受託契約準則18条（売買一任勘定取引の禁止）に違反するものと評さざるを得ない」と判示した。

過失相殺について、仙台地裁は、「先物取引が投機性が高くそれ相応の専門的知識も経験もなしにこれを行うと時として大きな損害を被ることがあることは公知の事実であるにもかかわらず、原告は、漠然と被告会社の従業員の勧誘によって取引の委託をなし、被告会社から交付されたパンフレットおよびしおり、受託契約準則などを熟読せず、取引の都度送られてきた売買報告書兼計算書に対し少なくとも正式に異議を述べず、被告Tらの言葉に引きずられて取引を継続し、手仕舞いについても毅然たる態度でなせずに損害の増大を招いた点において、原告自身にも過失があったものというべく、原告の過失は相当大なるものがあるといわなければならない」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から4割を控除した385万円と算定した。

- ⑪ 大阪地判平成3年12月12日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集12』（先物取引被害全国研究会）15頁）

原告は、昭和16年生まれの主婦であり、夫が従業員2、3名程度を雇用して経営をしている建築会社において、会計帳簿をつけるなどの事務をしている。商品先物取引の経験はないが、昭和61年3月ころ以降、少なくとも6、7回の株式取引の経験はあり、被告に預託した株券（合計1万3,000株）のほかに、5,000株以上の株式を保有している。本件の手数料化率は20%、月次売買回転率は4.6回である。

原告の主張によれば、「被告会社の担当者は、先物取引の不適格者である主婦の原告に対して、商品取引所法などで禁止・規制されている事項に反して、①断定的判断の提供、②利益保証、③無断売買、④委託証拠金を徴さない取引（無敷）、⑤無差別電話勧誘、⑥不適格者の勧誘、⑦投機性の説明の欠如、⑧無意味な反復売買、⑨両建玉、⑩新規委託者の保護協定違反、⑪各種書面の説明などの違法行為を行ったものである。特に、被告の従業員Sは、本件念書を原告に差入れて、利益保証をして本件取引の勧誘をしているのであって、これは極めて違法性が高い」と述べる。

大阪地裁は、「被告の従業員Sは、無断売買や、建玉をした後、間もなく

これを仕切って同じ玉を建てるといった売買委託手数料分のみが増大する無意味な反復売買や、損失を回復するかのような錯覚に陥るが実質的には売買委託手数料分だけ損失が増加する両建てを原告に安易に行わせている」

「被告の従業員Sの本件取引の当初の勧誘からその拡大に至る前記一連の言動は、前記商品取引所法などの諸規定に著しく違反し、顧客である原告の自主的かつ自由な判断を阻害するような態度でなされた社会的に許容される限度を超える違法な行為というべきである」と判示した。

過失相殺について、大阪地裁は、「原告は、家庭の主婦であるものの、本件取引がなされた当時、45歳であって、夫の建築業の補助をし、また、2万株程度の株式取引の経験は有しており、通常の社会人が有する程度の判断能力は具備していたと解される」

「最初の委託証拠金を交付する際には、被告の従業員Sから『受託契約準則』、商品取引について平易な言葉で要領よく説明してある『商品取引のしおり』、イラスト入りで、商品取引の特徴を分かりやすく説明した解説リーフレットである『商品取引ガイド』などの交付を受けており、これらを精読すれば商品取引の仕組みや短期間に大きな利益を得られる反面、多大の損失を被るおそれがある等の先物取引の危険性についても理解し得る状況にあったものであり、また、本件取引の途中（昭和62年3月4日）においては、原告は、自ら、7月限月の玉を利食いせず、これを持ったままで、6月限月の玉を買うという提案をするなどの行動をとったこともあり、これらの諸事情を考慮すれば、原告にも本件取引による損害の発生および過失があると認めるのが相当である」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から3割を控除した1,300万1,800円と算定した。

- ⑫ 名古屋地判平成3年12月20日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集11』（先物取引被害全国研究会）65頁）

原告は、高校卒業後、T株式会社に就職し、昭和62年まで同社に勤務していた。取引は、昭和58年5月17日から同年9月17日までの間に行われた。本件の特定売買率は85%、手数料化率は46.9%、月次売買回転率は6.5回である。

原告の主張によれば、「指示事項は、短日時の間における頻繁な建落の受託を行い、又は既存玉を手仕舞うと同時に、あるいは明らかに売買委託手数料稼ぎを目的とすると思われる新規建玉の受託を行うことを禁止している。……ところが、本件取引のうち、取引1、2から3への買直し、取引4から5への売直し、取引6ないし11、13、14の買直しは、短日時に次々と新規に建ててはすぐに仕切って清算するという取引である。これにより、売買委託手数料稼ぎをした」

過当取引の民事責任（三・完）

「農林水産省は、平成元年4月1日から『委託者売買状況チェックシステム』を導入した。これは、次のような取引を特定売買とみなし、これらについての売買比率を全体の20%以下に指導するというものであって、右特定売買に該当する取引方法が従前から危険な取引であって望ましい取引ではないことをチェックシステムの導入という形で明確にしたにすぎないものである。特定売買とみなされる取引とは、①売り又は買直し、②途転、③日計り、④両玉建、⑤手数料不抜け、である。……本件取引は、すべて特定売買に該当し、当時であっても危険で望ましくない取引であった」と述べる。

名古屋地裁は、「本件取引のうち……買直しは、原告が取引を始めてまだ間がないのに、受託枚数を増やした両建の状態で、極めて短日時の間に頻繁に行われた買直しであることが明らかである」

「原告の受託枚数の増加変更についての許可の経緯にかんがみると、被告K、同Nは、原告から売買委託手数料稼ぎを意図して受託したものと推認され、前記指示事項に著しく反するものというべきである」と判示した。

過失相殺について、名古屋地裁は、「原告は、高校卒業後、相当の職歴、社会人としての経験を有していたのであるから、本件取引の開始にあたり、被告Fから交付を受けた『商品取引委託のしおり』などをよく読んで商品取引の仕組み取引の理解に務め、先物取引か投機性の高いもので、それ相応の専門的知識や経験がなければ時として大きな損害を被ることがあることを容易に知るべきであった」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から5割を控除した594万8,750円と算定した。

⑬ 大阪地判平成4年7月20日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集13』（先物取引被害全国研究会）1頁）

原告は、大学卒業後、2、3の会社に勤めた後、雑貨卸を業とする個人商店を営んでいる者であり、平成元年度の売上は約5,000万円、粗利約500万円程度である。原告が経営する同商店には多額の営業資産はなく、原告自身の資産も500万円から600万円の預金があるだけであった。原告は株式取引および商品先物取引の経験は皆無であった。本件の特定売買率は42.8%、手数料化率は39.7%、月次売買回転率は3.8回である。

原告の主張によれば、「本件取引の経過をみると、①平成元年6月15日に平成2年11月限の建玉50枚が売られ、翌16日には、再び同限月の50枚が買われている、②平成元年6月23日に平成2年11月限の建玉150枚が売られたが、同日、平成3年1月限の220枚が買い直されている、③そして、平成元年7月3日には、右220枚が全部売られ、平成3年1月限が110枚、平成2年9月限が220枚合計330枚が新規に買われている」

「このように原告の建玉が膨張していく過程をみると、単に買い増して

いるのではなく、それまでの建玉を仕切ってほぼ同時に買い直すというパターンで一貫していることがわかる。市場が上昇していくことを予想する限り、買い増しそれ自体に問題はない。しかし、その場合でも、従前の買い建玉を仕切ってしまふ必要は全くないから、右①ないし②の取引が、売買委託手数料の負担を負うだけで、何のメリットもない無意味な買い直し、反復売買であることは明らかである」と述べる。

大阪地裁は、「原告に対し、前同様に粗糖相場について断定的な判断を示したうえ、無意味な反復売買を行わせ、原告の資力を考慮することなく、その資力に比して過大な取引を行かせたものであって、右被告らの一連の行為は、商品取引における勧誘行為として社会通年上許される範囲を超えた違法な行為といわざるをえず、全体として原告に対する不法行為を構成するものというべきである」と判示した。

過失相殺について、大阪地裁は、「原告は、被告会社と同業の会社の担当者から、粗糖相場の動向に関し、被告らの判断と異なる情報を入手していたのであるから、これを契機として、被告らの勧誘に対してもその根拠を積極的に追求するなどして、より自主的な判断に基づいて取引をすることが可能であったと考えられる」

「ところが、前記二で認定のとおり、原告は、被告らの言動を鵜呑みにして本件取引を継続させたのであるから、このような原告の態度が右損害を生じさせた面のあることは否定できず」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から4割を控除した533万1,592円と算定した。

- ⑭ 大阪地判平成4年7月24日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判精選（平成元年～平成五年）』（先物・証券被害問題研究会）161頁）

原告は、大正13年生まれで、工業学校を卒業後、長らく建築の現業に従事し、昭和58年5月に退職後、C株式会社の営業所所長として再就職し、現在無職である。商品先物取引の経験であり、商品先物取引に関する何らの知識も有していなかった。本件の特定売買率は57.6%、手数料化率は42.3%、月次売買回転率は5.9回である。

原告の主張によれば、「本件先物取引は、昭和58年8月から同59年9月までの14ヵ月間に、取引回数が合計123回、取引量にして2,680枚（新規・仕切りの双方）に上り、1ヵ月平均8.8回、191枚である。しかも、取引が実質的に終了した昭和59年6月（同年7月以降は、新規は8月の1回（5枚）だけである）までの11ヵ月間でみれば、取引回数113回、取引量2,635枚であり、1ヵ月平均10.3回、240枚となる。これらは、明らかに過当および過大である」と述べる。

大阪地裁は、「取引所指示事項7は、短日時の間における頻繁な建て落ちの受託を行い、または既存玉を手仕舞うと同時に、あるいは売買委託手数料

過当取引の民事責任（三・完）

料稼ぎを目的とすると思われる新規建玉の受託を禁止していることが認められるところ、……これらは、いずれも同一限月の玉の買い直し・売り直しであって、委託者にとって全く無意味であることは明らかであって、右当時の担当者であるKが売買委託手数料稼ぎで行ったものと考えざるを得ない。原告が預託して失った証拠金は、実にその40%以上が、被告会社の売買委託手数料に消えていることは、前記認定のとおりである」

「本件先物取引が、昭和58年8月から59年9月までの14ヵ月間において、合計123回、取引量にして2,680枚に上ること、原則として20枚の制限が加えられている新規委託者保護育成期間（58年11月3日まで）の間に、既に140枚まで取引量が急速に増加しており、11月29日には200枚まで増加し、最高250枚となっていることは、いずれも前記認定のとおりである。のみならず、原告の建玉数が200枚以上で推移していた時期においては、前記乙号証によると、原告の建玉数は、被告会社全店における委託玉の総建玉数の35分の1ないし30分の1程度を占めるほどであったことが認められる」

「原告が、本件先物取引以前に先物取引は勿論、投機的取引の経験は皆無に等しく、先物取引に対する知識および経験も乏しく投機的判断能力もさほど高くなく、投機可能資金についても、多くはないことも、前記認定のとおりであるが、右のように多数の建玉を行うことは、明らかに過大と評価でき、原告に対して、多数の建玉を勧めた被告会社の従業員Xおよび同従業員Yの行為は、不相当と言わざるを得ない」と判示した。

過失相殺について、大阪地裁は、「原告は、自己の建玉の値洗損益等については常に把握して、自己の建玉全体が比較的早い段階から常に評価損を生じた状態にあることも判っており、被告会社の従業員Xの話があてにならないことを認識していたはずであるにもかかわらず、Kからの証拠金や追証の要求に遅滞なく応じて、その結果、取引を拡大させて行ったのであって、Kの強引さと原告のやや気弱な性格による面があったにせよ、あまりにも従順すぎるので、自ら招いた面がないとはいえない。これらの事情を総合すれば、本件先物取引によって原告が被った損害については、原告自身の落ち度も一定の割合で寄与していたものと言わざるを得ない」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から3割を控除した1,818万2,125円と算定した。

- ⑮ 仙台地判平成4年12月17日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集14』（先物取引被害全国研究会）106頁）

原告は、農林高等学校を卒業後、会社勤務および家業である農業に従事した後、准看護高等学校を卒業して看護師となり、国立病院で勤務をしている者である。商品先物取引の経験は皆無であり、株式の現物取引の経験はあったが、信用取引をしたことはなかった。本件の特定売買率は12.0%、

手数料化率は16.2%、月次売買回転率は7.2回である。

原告の主張によれば、「被告の従業員らは、原告が商品先物取引について全く知識、経験あるいは関心のない単なる一労働者であったことを奇貨として同人に近づき、同人が先物取引に応ずる意思を全く示していないのに、『もう預かり証を切ってしまった』などと言いがかりを付けて困惑させ、取引に応じさせるや同人が先物取引および取引市場の実情も知らず、商品の値動きを的確に判断する能力および情報手段すら有していないのをよいことに、一方では同人の意思を思うがままに操り、他方では同人が決済を要求しても巧みにこれを遮断する等して短期間に頻繁な建て落ちを繰り返すことにより、被告が同人に交付した金員のほとんどを委託証拠金名下に領得した」

「本件第二先物取引および本件第三先物取引においては、もっぱら被告の売買委託手数料収入を稼ぎ出すために無意味な反復売買（転がし）が行われた」と述べる。

仙台地裁は、「原告は、本件第二先物取引および本件第三先物取引につき、同年3月以後7月17日までの間に多数回にわたって取引を繰り返した。これらの取引については、4月までは被告の従業員Aが行っていたものであり、5月以降は被告の従業員Nが行なったものであったが、このうちAが行った取引のほとんどは、原告が被告の従業員Aの意向に言われるままに従い取引を承諾することによりなされたものであった。また、Aは、原告が言うがままに従うのをよいことに、もっぱら被告の売買委託手数料収入を稼ぎ出すための無意味な反復売買（転がし）を繰り返した」

「結局、本件第二先物取引、本件第三先物取引の勧誘および取引過程において被告の従業員らが行った行為は、その全体を通じて違法性を帯びており、不法行為を構成すると言わざるを得ないのである」と判示した。

過失相殺について、仙台地裁は、「原告は、漠然と被告の従業員らの勧誘に乗って取引をなしたものであり、また、被告から交付された受託契約準則および商品取引委託のしおりなどを熟読することもなかった。さらに、原告は、本件第二先物取引につき追証の請求を受けたにもかかわらず、本件第三先物取引を始めている」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から4割を控除した99万円と算定した。

- ⑩ 大阪地判平成5年3月25日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集18』（先物取引被害全国研究会）1頁）

原告は、定時制高等学校を中退後、トタン板などの卸販売会社に13年ほど勤務した後、建築資材などの卸販売を業とするA株式会社を設立し、代表取締役の地位にある。商品先物取引の経験および知識は皆無であり、仕事の取引先の会社からの依頼を受けて、当該会社の株式を取得したことが

過当取引の民事責任（三・完）

あるほかは、株式取引の経験は有しなかった。本件の特定売買率は60%、手数料化率は39.8%、月次売買回転率は3.2回である。

原告の主張によれば、「被告らは、次に述べるとおり、見込み客に虚偽の事実を申し向けて勧誘し、新規委託者に対し相場観の断定的な判断を提供し、途転売買、両建の頻繁な悪用、無意味な反復売買などをしたものであって、被告らの一連の行為は、原告を操縦して委託証拠金を巻き上げるためのものであり、その勧誘および一連の取引全体が違法性を帯び、不法行為を構成する」と述べる。

大阪地裁は、「被告Xは、頻繁に両建を勧め、多額の値洗い損を抱えた買玉を放置したまま、利益の出た売玉の建て落ちを繰り返したものであって、被告Xおよび同Yが、かかる取引を助言ないし指導したことは、前期の取引経過に照らし違法というべきである」

「以上の検討結果を総合すれば、被告Xおよび被告Yが本件取引についてなした取引勧誘から取引終了までの一連の行為は、不当な勧誘、断定的判断の提供、新規委託者保護義務違反、両建の勧誘の点でそれぞれ違法性を有すると認められるところ、右被告らは、所定の役割分担のもとに、被告会社の原告に対する取引受託業務を共同して遂行したものであって、客観的共同性が認められ、全体として違法であると解され、少なくとも過失によって原告に損害を与えたものというべきである」と判示した。

過失相殺について、大阪地裁は、「原告は、従業員約15名を有するA商会の代表取締役を十数年にわたり努めてきたものとして、相応の社会的経験、理解力および判断力を有していたものであって、先物取引が投機性の高い取引であることについて一応の理解をしているものであり、したがって、被告Xらの述べる相場観が所詮は予測の域を出るものではないことについて全く思い至らなかったわけではないというべきである」

「にもかかわらず、多額の損失を被る危険を身を持って体験し、取引の実情にも次第に慣れてきた平成元年4月ころ以降においても、なお、原告が被告らの助言するところに漠然としたがって取引を継続してきたことが、前期損害の拡大に重大な原因を与えたものといわざるを得ない」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から5割を控除した1,814万7,888円と算定した。

⑰ 仙台地判平成5年4月22日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集15』（先物取引被害全国研究会）16頁）

原告は、定時制高等学校を中退した後、市役所に勤め、定年により退職をしている。商品先物取引および株式取引の経験は皆無である。本件の特定売買率は70.8%、手数料化率は73.5%、月次売買回転率は3.7回である。

原告の主張によれば、「被告らは、原告に対して、違法に両建を勧誘する

ことにより損害を与え、のみならず、既に委託追証拠金（追証）がかかっている段階でのいわば手遅れ、無意味な両建をも勧誘した」

「本件先物取引においては、もっぱら被告会社が売買委託手数料収入を取得するために、転がしあるいは途転といった無意味な反復売買が繰り返された。……原告は、本件先物取引において、被告らの言うがままに建玉を行っていたものであり、実質的な売買一任勘定取引が行われていたといふべきである」と述べる。

仙台地裁は、「原告は、その後も、同月16日から同年12月7日までの間に、明細書記載のとおり多数回にわたって取引を繰り返したが、これらは、原告が被告商品先物会社の従業員Mの意向に言われるがままに従い取引を承諾することによりなされたものであった。また、被告Mは、原告が言うがままに従うのをよいことに、もっぱら被告会社の売買委託手数料収入を稼ぎ出すための無意味な反復売買（転がし）を繰り返した」と判示した。

過失相殺について、仙台地裁は、「原告は、漠然と被告の従業員らの勧誘に乗って取引をなしたものであり、また、被告会社から交付された受託契約準則や商品取引委託のしおりなどを熟読することもなかった」

「原告は、被告会社から送付された『委託売付買付報告書及び計算書』および『残高照会回答書』によって、本件先物取引につき取引中に損失が発生していることを知っていたにもかかわらず、取引を継続させた」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から2割を控除した628万8,000円と算定した。

⑬ 鹿児島地判平成5年5月17日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集15』（先物取引被害全国研究会）35頁）

原告は、昭和62年当時、母親が代表者をしているY病院に勤務する医師であり、100万円程度の月収があった。原告は株式の信用取引を含む株式売買の経験があり、最高2,000万円程度の投資をしていたが、商品先物取引の経験は皆無である。本件の特定売買率は23.0%、手数料化率は24.9%、月次売買回転率は3.1回である。

原告の主張によれば、「被告は……昭和62年10月7日から同月27日までの間に、原告との間で取引を成立させているが、原告は、商品取引について全く知識がなく、しかも医師という極めて多忙な職業から判断しても短期間に原告の判断でこのように頻繁に売買することは不可能であり、被告の無断売買ないし一任売買を強くうかがわせるものである」と述べる。

鹿児島地裁は、「別紙番号8以下の建玉および別紙取引全体の落玉は、原告の積極的な指示に基づくものではなく、被告商品先物会社の従業員の勧誘によるものであるところ、被告会社の従業員Yは、昭和62年10月5日から8日にかけて、別紙のとおり反復売買および両建をしているが、これら

過当取引の民事責任（三・完）

は委託者である原告のために特に意味をもつものとは認められず、被告会社の従業員Yのこれらの行為は、一任売買を禁止した商品取引所法94条3号に実質的に違反するのみならず、無意味な反復売買および両建を禁止した『商品取引員の受託業務に関する取引所指示事項』に違反する」と判示した。

過失相殺について、鹿児島地裁は、「原告は、株式取引については十分な経験を有し、社会的に高度の知能を持つと認められる医師という職業にある者でありながら、商品先物取引の危険性について十分認識せず、わかりやすく記載された『商品取引委託のしおり』の勉強も不十分なまま、被告の従業員の説明を鵜呑みにし、欲にかられて多額の委託証拠金を被告の従業員に預け、大量の商品取引を行った点や、仕事の忙しきにかまけて被告の従業員からの取引勧誘および報告の電話に対して安易に対応をし、被告から送られてくる売買報告書を十分検討せず、実質的な被告の一任売買を容認したことにより、損害を拡大させた点で、原告の方にも多大な過失が認められる」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から5割を控除した1,788万5,000円と算定した。

- ⑲ 大阪地判平成9年5月12日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集22』（先物取引被害全国研究会）54頁）

原告は本件取引の開始当時、38歳であり、各種電線の販売を業とするX電線株式会社の代表取締役である。商品先物取引の経験および知識は皆無である。本件の特定売買率は26.15%、手数料化率は68.79%、月次売買回転率は32.5回である。

原告の主張によれば、「被告は組織ぐるみで、原告が商品先物取引の知識・経験がなく、そのため取引に関する知識および情報は被告からの提供に頼らざるを得ない状況にあったことに乗じて、原告から取引の具体的な諸事項につき指示を受けることなく、又は原告に無断で、取引を行い、原告をして、事後的に同意させる形で本件取引を反復継続させた」

「本件においては、約6ヵ月間の取引期間に取引回数は195回に上り、建玉の44%は30日以内の短期間に処分されて、その結果、原告の損失2,448万9,510円のうち手数料が1,689万1,600円を占めるに至っている。このことに照らせば、被告は、原告の商品先物取引に関する無知および無経験に付け込んで、専ら売買委託手数料稼ぎを目的として、原告の利益を無視または軽視した過当取引を勧誘・受託したといわねばならない」と述べる。

大阪地裁は、「過当取引に関する主張についてみるに、本件取引における売買取引回数、建玉回転率、資金回転率や、損失に占める売買委託手数料の割合が一定の数値以上であるからといって、直ちに、本件取引が売買委託手数料稼ぎによる違法な過当取引であるということとはできない（たとえ

ば、取引回数が多くなれば、売買委託手数料割合が増大するのは当然であり、右数値は、過当取引であることを推認する一事情とはなり得ても、これにより直ちに過当取引と断定することはできないが、新規保護者に対しては、『委託者保護の徹底とその育成を図るため……当該委託者の資質および資力などを考慮の上、相応の建玉枚数の範囲においてこれを行う』べきであるから、過当取引であるとの誹りを免れない」と判示した。

過失相殺について、大阪地裁は、「原告は、被告会社の従業員Fから勧誘当初に交付を受けた説明書を読んでいないばかりか、被告から数々の取引に関する明細書の郵送を受けていたのに、それを放置もしくは開封しても閲覧していないこと、その上、相当の損失を認識していた平成3年4月22日当時においても、被告会社の従業員Yの勧誘に対して何らの疑問を持つことなく、1,260万円もの大金を借金してまで被告会社に入金し、Fの勧誘に対しても言われるままに200万円を入金したこと、その後も、損害を認識しながら、その額を知るのが怖いあまりに確認をせず放置し、Yに言われるままに本件取引を継続したことが認められる」

「そうすると、原告が新規委託者であり、被告から十分な情報提供および指導を受けていなかったことを考慮しても、原告にも、本件取引による損害の発生と拡大について看過できない過失があったというべきである」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から5割を控除した1,346万4,755円と算定した。

- ⑳ 名古屋地裁一宮支判平成10年5月8日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集24』（先物取引被害全国研究会）15頁）

原告は、歯科医院を開業している歯科医師であり、商品先物取引の経験は皆無であった。

原告の主張によれば、「本件取引は、例えば、平成5年10月8日から同月21日までのわずか13日間に途転、買直しが繰り返され、売買委託手数料が合計389万6,400円にも及んでいることなどからもわかるように、被告による売買委託手数料稼ぎを目的として無意味な反復売買である」と述べる。

名古屋地裁一宮支部は、「売又は買直し、途転、両建のいずれにしても、委託者には売買委託手数料の負担だけが增えるなど無益な取引となるのであって、委託者の負担において受託者が売買委託手数料を不当に取得する目的でなされる危険性も否定できない」

「これらの取引手法が、相場の変動状況などから一応の有用性を有する場合であっても、委託者が取引員に依存し主体的に取引に関わっていないような状況下においては、取引員がかかる状況を利用して取引を拡大するなど、売買委託手数料を不当に取得する手段として利用されるおそれも否定できないというべきであって、そのような場合も、それらの取引手法が

過当取引の民事責任（三・完）

違法なものとして、不法行為を構成する余地があるというべきである」

「本件取引は、平成5年1月27日から同年12月24日までの約11ヵ月間になされたものであり、売又は買直しが4回、途転が1回、両建が5回なされているが、本件取引においては、その頻度、原告の商品先物取引に対する習熟の程度、原告のXらの被告の従業員への依存の程度、本件取引が、新規委託者の保護義務に違反したものであることや取引に遅れて委託証拠金が預託されていることなど、その不健全さを窺わせるものであることなどを併せ考えると、本件取引がXらの誘導によりなされた無意味な反復売買などであることを推認させるものというべきである。以上に照らすと、Xらの誘導により、本件取引全体を通じて、無意味な反復売買がなされ、これによって損失が生じたものといえる」と判示した。

過失相殺について、名古屋地裁一宮支部は、「本来、商品先物取引が委託者の自己責任においてなされるべきものであって、殊に原告の職業、社会的地位、その有すべき社会常識、一般教養などからはより深い理解を期待しても不都合はないはずである」

「本件取引が、Xらに依存してなされているとはいえ、原告の意思に基づきなされ拡大していったものであり、原告は本件取引の都度その内容、結果についても通知などの報告を受けているとはいえ、原告は、本件取引のなされるなかで、徐々に商品先物取引や商品についての知識を身に付け主体的とまではいえないにしても、それなりに本件取引に関与するようになっていったことが窺われることなどからすると、本件取引による損失の発生、拡大については、原告においても相当な落ち度があるといわざるを得ない」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から6割を控除した900万1,460円と算定した。

② 新潟地裁高田支判平成10年11月25日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集25』（先物取引被害全国研究会）299頁）

原告は、商品先物取引に関し、初歩的な知識すらない者である。本件の特定売買率は82.35%である。

原告の主張によれば、「平成6年12月7日から平成7年4月17日まで、別紙コーン取引一覧表およびゴム取引一覧表記載のとおり、被告を受託者として自己名義およびA名義で商品先物取引を行い、合計315万0,103円の損失を被った。原告は被告の違法な勧誘行為により、前記の損失を被ったものである」と述べる。

新潟地裁高田支部は、「買直し、売直し、途転、日計、両建、不拔けという特定取引は、受託者がより多額の売買委託手数料を得る目的で勧誘行為が行われることが少なくないものであり、『特定取引』の全取引に占める割合の高い取引の勧誘行為は、もつぱらより多額の売買委託手数料を得る目

的で行われた違法なものと推定して差し支えないものというべきであり、その割合が異常に高いものは、いわゆる『客殺し』に該当する違法なものというべきである」

「これをコーン取引についてみると、……本件取引中の『特定取引』に該当する建玉は重複分を差し引いて合計210枚となり、総建玉数255枚に対して82.35%の割合を占めている。この割合は異常に高いものというほかない。そして、原告が商品先物取引について初歩的な知識すら有していないことを考慮すると、本件取引における勧誘行為は『客殺し』に該当する違法なものと評価して差し支えないものと考える」

「平成7年1月13日にゴムの買建玉5枚が仕切られて、同日、コーンの売建玉7枚が建てられている。これは厳密な意味では『買い直し』または『売り直し』あるいは『途転』に該当しないが、これらに準ずる問題のある取引である」と判示した。

過失相殺について、新潟地裁高田支部は、「原告は商品先物取引について損をすることもあるということとは認識していたとしても、初歩的な知識すら有しておらず、被告の従業員はそのことを認識しながら初歩的な説明すらせずに本件取引を継続しており、本件取引により生じた損害について過失相殺をする理由はない」と指摘し、過失相殺をせずに、賠償額を、弁護士費用も含め、355万0,103円と算定した。

② 札幌地判平成11年1月22日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集25』（先物取引被害全国研究会）393頁）

原告は、X工業大学の大学院を修了後、住宅会社に勤務し、住宅設計の業務に従事している者であるが、商品先物取引の知識および経験は皆無であった。本件の特定売買率は96%である。

原告の主張によれば、「H社（被告に合併された）の従業員らは、売直し、買直し、途転、両建、手数料不抜けなどのいわゆる特定売買により、無意味な反復売買を継続させた。合計216回の本件取引のうち、209回が特定取引に当たる。被告が取得した売買委託手数料は、合計2,281万6,800円であり、これは、原告の売買益金725万3,000円を大きく上回っている」と述べる。

札幌地裁は、「特定売買は、いずれも新たな売買委託手数料の負担が必要になるし、両建については、仕切の時期の見きわめにおいて難しい判断が必要となるうえ、新たな委託証拠金が必要となる」

「『商品取引員の受託業務に関する取引所指示事項』は、委託者の十分な理解を得ないで短期間に頻繁な取引を勧めること、委託者からの手仕舞いの指示を即時に履行せずに両建などの新たな取引を勧めるなど、委託者の意思に反する取引を勧めることを厳に慎むこととしている。そうすると、

過当取引の民事責任（三・完）

登録外務員がこれらの取引の意味を理解していない顧客に対し、十分な説明をせず、その理解を得ないまま、売買委託手数料稼ぐ目的で無意味な反復売買を行わせることは、違法となる場合がありうると解される」

「平成2年12月3日から平成8年10月8日までの間の本件取引における売買回数は、建玉を行い、仕切った回数を1回として計算すると、合計216回である。売直しまたは買直しは合計100回である。途転は合計62回である。両建は合計44回である。手数料不抜けは3回である。特定売買とよばれるこれらの取引は、合計209回であり、売買比率は96%を占めている。本件取引による売買益が725万3,000円であるのに対し、売買委託手数料の総額は、2,281万6,800円にのぼっている」

「原告は、本件取引において、H社の担当者に対し、自ら積極的に売買を注文することはほとんどなく、H社の担当者が時期を見計らって、会社で勤務している原告に電話で連絡し、相場の動向と将来の見通しを説明し、取引を勧めていた。原告が担当者の勧めに反対したことは、ほとんどなかった」

「この事実によれば、H社の担当者らは、本件取引の開始直後から、長期間にわたり、多数回のいわゆる特定売買を行わせたが、原告の経験や本件取引の経過に照らすと、これらの取引は、原告が任意に注文したものであって、H社の担当者から取引の意味を十分に説明を受けて理解し、自らの判断により行ったものと認めることはできない。したがって、これらの取引は、H社の担当者らが売買委託手数料を稼ぐ目的で無意味な反復売買をさせたものであり、違法といわざるを得ない」と判示した。

過失相殺について、札幌地裁は、「原告は、本件取引を開始する以前には商品先物取引や株式取引の経験はなかったが、X工業大学の大学院を卒業した後、住宅会社に勤務し、住宅設計の仕事に従事しており、社会的経験があったから、商品先物取引に対する理解力、判断力があったといえる」

「原告は、損をしても3、4日でやめられるからやってみようという安易な気持ちで本件取引を始めたこと、H社の担当者から交付された『商品先物取引委託のガイド』、受託契約準則などの書面を熟読し、理解しようとしなかったこと、本件取引が開始して間もないころから取引を終了させたと考えていたにもかかわらず、もっぱらH社の担当者らから勧められるがまま取引を継続し、毅然とした態度を示さなかったことを認めることができる」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から4割を控除した1,075万2,677円と算定した。

- ⑳ 東京地判平成11年3月15日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集26』（先物取引被害全国研究会）19頁）

原告は、昭和32年生まれのスナック経営者であり、被告商品先物会社と

の間で、原告本人名義およびS名義で、原告勘定において商品先物市場における取引を被告会社に委託して行う旨の契約をした。

原告の主張によれば、「本件取引において、全取引回数（玉を建てて落として1回）162回中100回の取引が特定売買（売又は買直し、途転、日計り、手数料不抜け、両建）にあたり、特定売買率は61.73%であり、S名義の取引では63.69%の高率である。また、損金1,989万7,713円に対し売買委託手数料額が1,249万8,260円であり、手数料率は62.81%の高率を示し、このことは本件取引における特定売買が被告会社の売買委託手数料稼ぎを目的とするものであることを示すものである」と述べる。

東京地裁は、「これら一連の取引は原告からの指示を受けてのものではなく、被告会社の従業員Kの独断による売買一任勘定取引の形態で行われたものであり、商品先物取引を始めて日が浅く、経験の乏しい原告に対し、これほどまでに過大な取引をさせた被告Kの行為はもはや社会的相当性を大きく逸脱し、違法性を帯びるものというべきである」

「本件取引のうちには、売又は買直し、途転、両建、日計りの取引が頻繁に行われていることは、前記認定のとおりである。なるほど、右各取引方法はいずれも商品先物取引における相場仕法であり、商品先物取引を習得し、右各取引方法を理解している者が自らの自由な判断で行う限り、右各取引方法そのものが直ちに違法であるとはいえないとしても、本件においては、原告は、商品取引を始めてから4ヵ月しか経ておらず、被告Kから不十分ながらも説明を受けた両建を除けば、売又は買直し、途転、日計りの各取引についてまったく知識を欠き、しかも、これらの各取引は、金と白金の両建を除いて原告の指示で行われたものは皆無であるから、これらの取引をするに至った事情について、それなりの合理的な説明がされない限り、これらの取引は、原告が商品先物取引の経験知識に乏しいのに乗じて、売買委託手数料稼ぎのための手段として行ったものと見られてもやむを得ないものというべきである」と判示した。

過失相殺について、東京地裁は、「原告は、被告Kから勧誘を受けて、図示されたメモを示されながら、商品先物取引の仕組、新聞の商品先物取引欄の見方等の説明を受け、さらに、委託ガイドと約諾書、受託契約準則に基づいて一応の説明を受け、商品先物取引が投機性のある取引であることを一応理解して、本件取引を開始したものであること、原告は、取引継続中に取引を終了させる機会もあったこと、原告は、商品先物取引に対する十分な知識を欠き、自らの相場感に基づく取引を行うことができなかつたために、追証がかかるという事態に直面して、被告Kに任せるほかないと考えたにせよ、その後の被告Kによる一任取引を事実上容認し、これを放置していること」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から4

過当取引の民事責任（三・完）

割を控除した1,009万5,044円と算定した。

- ②4 佐賀地裁武雄支判平成11年5月12日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集26』（先物取引被害全国研究会）60頁）

原告は、高校卒業後、X町農業協同組合に就職し、平成5年に同農協のY店の店長となった者であるが、商品先物取引および株式取引の経験は皆無であった。

原告の主張によれば、「特定売買比率、手数料化率、売買回転率の各基準からみて、被告従業員が原告に無意味な取引を頻繁に繰り返させて、被告が売買委託手数料名下に多額の金銭を取得したものであり、これら一連の取引行為は違法と評価すべきである」と述べる。

佐賀地裁武雄支部は、「被告の認める特定売買数に限っても29回であるから、被告の主張する取引回数である66回に基づいても、特定売買率は43.9%であり、仕舞いのための日計り1回を除いても、右比率は42.4%で、かなり高い割合であるといわざるを得ない」

「直しなどは、いずれも決済した場合や追証を提出するだけと比べて、売買委託手数料がかさむだけでなく、更なる損失の拡大または利益の消滅・減少をもたらす結果になりかねないものである上に、委託者の損失計算の感覚を鈍らせるおそれがある」

「これら特定売買に当たる取引は原告自らが積極的に求めたものではなく、被告会社の従業員Mらにおいて熱心に勧めたものである。そうすると、特定売買がかなりの頻度で行われることは、取引の不適正を疑わせる要因となるものであるということが出来る」

「売買回転率をみると、……原告主張の取引回数は55回でみると、4.85日に1回、30日に6.18回であり、異常であるかどうかは別にしても、高いといわざるを得ない。なお、被告の特別売買計算率計算の主張における取引回数66回をもとに計算をすると更に売買回転率は高くなる」

「売買回転率の高い取引がすべて違法であるとはいえないが、そのような取引は、買建玉又は売建玉の限月がかなり先であっても、結果的に委託者が短期間の値動きで決済するかどうかなどの判断をせまられたことを示し、損失が生じた場合にできれば新たな建玉により計算上の損を取り戻したい、利益が生じた場合は更なる利益を取りたいとの顧客心理に乗じて頻繁に取引がなされることにより、売買委託手数料がかさむだけでなく、損失の拡大又は利益の消滅・減少をもたらす結果になりかねないものである。したがって、売買回転率の高い取引は、顧客がその危険性を十分に承知していないかぎりには、取引の不適正を疑わせる要因となるものである」

「原告の損金の額は、1,215万0,123円であり、売買委託手数料総額は1,112万8,000円であるから、手数料化率は91.6%であり、著しい高率になってい

るといふべきである」

「このように、本件取引をみると、特定売買率、手数料化率、売買回転率からみて、被告従業員が原告に無意味な取引を頻繁に繰り返させて被告が売買委託手数料名下に多額の金銭を取得したものであり、個々の取引自体がそれだけで違法であるというわけではないが、これら一連の取引行為を全体としてみると、不適正であると評価すべきである」と判示した。

過失相殺について、佐賀地裁武雄支部は、「原告が先物取引について素人であるとはいえ、事理弁識能力を欠くわけではなく、損失の可能性のあることの説明を受けたのに本件取引に至っていること、原告が個々の取引について了解しており、利益を得たいとの動機を有していたこと、原告がときにはみずから利益の有無を尋ねるために被告の方に連絡していたこと、原告が本件取引の結果について報告を受けていたこと、被告の担当者が利益についての断定的な判断をしたわけではないこと」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から3割を控除した935万5,086円と算定した。

- ⑳ 札幌地判平成11年6月30日（先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集26』（先物取引被害全国研究会）114頁）

原告は本件取引の開始当時、78歳の男性である。陸軍航空飛行学校を卒業後、陸軍に勤務し、終戦後は製材所を経営していた。その後、陸上自衛隊に勤務し、補償賠償業務などを担当し、昭和54年に退職した。昭和48年から自宅で書道教室を開いていたが、本件取引をしていた時は、主に年金収入で生計をたてており、商品先物取引および株式取引の経験を皆無であった。

原告の主張によれば、「被告の従業員は、本件取引において、売買委託手数料を稼ぐ目的で、原告に対し、多数の両建、日計り、手数料不抜けなど、特定売買と呼ばれる無意味な反復売買を行わせた。これらの取引は、商品先物取引の経験のない原告が自主的に行ったものではなく、被告の従業員の主導により行われたものである。本件取引における被告の売買委託手数料収入は274万6,400円であり、これは預託証拠金429万0,766円の64%を占める」と述べる。

札幌地裁は、「特定売買は、いずれも新たな売買委託手数料の負担が必要となるし、両建については、仕切りの時期の見きわめにおいて難しい判断が必要となる。商品先物取引の委託者が自発的な意思で両建などの売買を行ったり、頻繁な反復売買を行う例もあるが、『商品取引員の受託業務に関する取引所事項』は、委託者の十分な理解を得ないで短期間に頻繁な取引を勧めること、委託者からの手仕舞いの指示を即時に履行せずに両建などの新たな取引を勧めるなど、委託者の意思に反する取引を勧めることを厳に慎むこととしている」

「そうすると、登録外務員がこれらの取引の意味を十分に理解していな

過当取引の民事責任（三・完）

い顧客に対し、十分な説明をせず、その理解を得ないまま、売買委託手数料を稼ぐ目的で無意味な反復売買を行わせることは、違法となる場合があると解される」

「本件取引の態様について、証拠によれば、次の事実を認めることができる。平成9年6月24日から同年12月11日までの間の本件取引における売買回数は、建玉を行い、仕切った回数を1回として計算すると、合計30回である。売直または買直しは、合計5回である。途転は、合計9回である。日計りは、合計4回である。両建は、合計19回である。手数料不抜けは、合計5回である。特定売買とよばれるこれらの取引は、合計42回である。本件取引による売買差損は140万0,500円であるのに対し、売買委託手数料の総額は、274万6,400円であり、売買差損の約2倍の金額である。売買差損のうちの大部分は、両建をした建玉を仕切った際に発生したものが占めている」

「この事実によれば、被告の担当者らは、本件取引の開始直後から、多数回のいわゆる特定売買を行わせたが、原告が商品先物取引の経験を有していなかったこと、本件取引の経過、被告が原告に対して短期間のうちに頻繁な取引を行わせた合理的な根拠が見いだせないことに照らすと、これらの取引は、原告が任意に注文したものであっても、被告の担当者から取引の意味を十分に説明を受けて理解したうえで行ったものと認めることはできない。したがって、これらの取引は、被告の担当者らが売買委託手数料を稼ぐ目的で無意味な反復売買をさせたものであり、違法と言わざるを得ない」と判示した。

過失相殺について、札幌地裁は、「原告は、本件取引を開始する以前には商品先物取引および株式取引の経験はなかったが、陸軍航空飛行学校を卒業後、陸軍に勤務し、終戦後は製材所を経営し、その後は自衛隊に勤務するなど、社会的経験があったから、原告が本件取引の開始当時78歳と高齢であったことを考慮しても、商品先物取引に対する理解力、判断力がなかったとはいえない」

「原告が60万円であれば捨てても構わないからやってみようと思って本件取引を始めたのは軽率と言わざるを得ないし、証拠によれば、原告は被告の担当者から受領した『商品先物取引委託のガイド』、受託契約準則などの書面を熟読し、理解しようとしなかったことを認めることができる」

「原告は、本件取引を開始したときから北海道新聞に掲載される金の値動きの欄に毎日目を通しており、自らの意思で建玉の仕切りを指示したこともあった。原告は、被告から追証拠金の支払を求められたころから取引を終了させたいと考えていたにもかかわらず、被告の担当者らから勧められるがまま取引を継続し、毅然とした態度を示さなかった」と指摘し、賠

償額を、弁護士費用も含め、損害額から4割を控除した282万4,459円と算定した。

第六章 最高裁判決の意義

無意味な反復売買（過当取引）の有無が争点となった裁判例のうち、最高裁判所が下した2件の事例を紹介し、その意義を考察する。まず、最高裁平成7年7月4日判決は、「商品取引員が顧客に先物取引の仕組および危険性について十分な説明をせず、実質的に売買一任勘定取引の形態で、短期間に多数回の反復売買が繰り返させ、顧客の資金能力を超えた範囲まで取引を拡大させた」として、商品先物業者に民事責任を課した事例である。

他方、最高裁平成10年11月6日判決は、「無意味な反復売買は、顧客にとり売買委託手数料の負担のみが増加するため、忠実義務に基づく利益相反取引の回避義務違反となる」かが争われた事件である。二審の大阪高裁は、「特定売買の比率が異常に高いときには、特段の事情がない限り、商品取引員において、顧客の利益を犠牲にして全体として売買委託手数料稼ぎを目的として行ったことを推認するのが相当である」と判示し、最高裁は控訴審判決を支持している。

第一節 最高裁平成7年7月4日判決

1 秋田地裁平成元年3月22日判決⁽¹⁾

原告は大学卒業後、県立高校の教師をしている者であり、本件取引当時、37歳であった。給料は月収13万から14万円であり、それ以外の収入はなく、格別の財産も有していなかった。商品先物取引の経験はないが、株式取引については若干の経験があり、投資に関する多少の知識は有していた。

原告は被告商品先物会社との間で、昭和58年8月から昭和59年1月ま

過当取引の民事責任（三・完）

での間、輸入大豆の先物取引の委託契約を締結し、被告会社に委託証拠金として、864万5,000円を預託した。

原告は、「被告会社の支店長および営業担当者らは、原告に対し約5ヵ月間にその建玉から仕切りまでは5日ないし8日と短期間に反復し、18回もの取引を勧誘して行わせ、また、別紙（一）売買一覧表記載番号5、6、9、10を昭和58年10月5日に仕切り、利益金を証拠金に振り替えたうえ、同日仕切り価格より金30円高い11の建玉を建て、12の買玉を昭和58年11月10日に仕切ったうえ、同日14の70円高い同一限月の買玉を建て、同日17日には前場で売玉を30枚、後場で同一限月の売玉を20建てするなど趣旨不明の取引を勧誘してこれを行わせ、もって、被告会社の売買委託手数料稼ぎを目的とした無意味な反復売買を行わせた」と主張する。

すなわち、被告は不当勧誘および無意味な反復売買により、839万7,500円の損害を原告に負わせた。それは不法行為および債務不履行に該当するとして、原告は被告に対し、預託金額相当の損害、慰籍料および弁護士費用の賠償を請求した。なお、本件の特定売買率は45%、手数料化率は32.1%、月次売買回転率は3.79回である。

秋田地裁は、「原告は、被告らが別紙（四）の11の無意味な反復売買を行ったと主張するが、前記認定の本件取引の経過からは、右事実は推認されず、他に右主張を認めるに足りる証拠はない」

「原告は、被告らが別紙（四）の7、8の一任売買、無断売買を行ったと主張し、原告本人の供述中には右主張に沿う部分がある。しかしながら、前掲のとおり原告の建玉、仕切りについては、その都度、被告会社から原告に対しその報告および計算を記載した書面が交付され、更に、毎月1回、その時点の値洗い差損益金の状況を記載した書面が交付されていたところ、本件全証拠によるも、原告が被告らに対し本件取引について無断売買、一任売買などを理由として異議を述べたり問責したりした事実は認められず、このこと及び前掲の本件取引の経過、証拠の結果に照らすと、右原告の供述は容易に措信できず、他に右主張を認めるに

足りる証拠はない」と判示した。

原告は昭和58年12月3日までは、321万円の利益を獲得し、自らも相場予想をして買建玉を建てている。秋田地裁はこれら事実から、被告らには原告が主張する違法事由は存在しないとして、原告の損害賠償請求を棄却した。

2 仙台高裁秋田支部平成2年11月26日判決⁽²⁾

仙台高裁秋田支部は、原判決を取消し、以下のように判示した。すなわち、「控訴人（一審原告）は、商品先物取引の経験が全くない素人であり、かつ、特別な資産もなく金銭的に余裕がある者ではなく、被控訴人（一審被告）Hもこのことは了知していたのであるが、同被控訴人や被控訴人Kは、……輸入大豆が確実に値上がりしてもうかるなど商品先物取引の利益面のみを強調し、売買代金額が委託証拠金よりはるかに高額であること、商品相場の動向を的確に把握するのは困難であること、証拠金を上回る大きな損失を被ったり、追証拠金を差入れなければならないこともあるなどの先物取引の仕組や危険性について十分説明しなかった」

「その後の取引についても、被控訴会社からの連絡はほとんど控訴人の学校の職員室に電話を入れる方法でなされ、時には折返し控訴人から学校内にある公衆電話を利用してなされたこともあったが、控訴人にとって余り具体的な取引内容に立ち入って話ができないような状況下で取引の委託をしていたもので、控訴人としては被控訴人Kや同Aに言われるままに委託証拠金を預託し、多くの取引が実質的には受託の際の指示事項の全部または一部について控訴人の指示を受けない一任売買の形態でなされた」

「昭和58年9月ころから取引量が急激に増え、取引開始20日後には取引枚数が23枚になったのを初め、新規委託者保護育成期間が経過する前の3ヵ月内に46枚、33枚、42枚、60枚、70枚と多数量の取引が重ねられ

過当取引の民事責任（三・完）

た。そして、5ないし8日間という短期間に反復して多数の取引が行われ、建玉をしたのち間もなくこれを仕切って同じ玉を建てる殆ど無意味な反復売買（売買委託手数料のみが増大する）や、損失を回復するかのような錯覚に陥るが実質的には売買委託手数料分だけ損失が増える両建を短期間に安易に行わせた」

「右の諸事情を勘案すれば、被控訴人H、同Kおよび同Aは、経験の浅い一般投資家である控訴人に対してなすべき先物取引の危険性などについての十分な説明と情報提供義務を尽くさず、社会的に許容される限度を超えて急に立てたり押し付けたりして自主的な意思決定を俟たずに、実質的には控訴人の意向に反して取引を継続させ、殊に、控訴人の指示どおりの取引（手仕舞）をなさず、しかも控訴人の資金調達力を超えた範囲まで取引を拡大させた」として、被控訴人（一審被告）の不法行為責任を認めた。

過失相殺について、仙台高裁秋田支部は、「控訴人は当時37歳の高校の教員であって、通常の社会人が有する程度の判断能力は十分具備していたと解されるところ、……最初の損失を回復しようと、被控訴人Kおよび同Aの勧めるままに取引量が増大し、途中被控訴人Aから譲受けた先物取引に関する解説書などを読んでこれについての勉強もし、時には被控訴人Aに面談して本件取引について話し合いもして、自覚的に本件取引に取組んでいたこともあったのであり、これらの事情を勘案すれば、被控訴人にも本件取引による損害の発生および拡大につき過失を認めるのが相当である」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から4割を控除した503万8,500円と算定した。

3 最高裁平成7年7月4日判決⁽³⁾

最高裁判所は、以下の理由から、一審被告である商品先物業者による上告を棄却した。すなわち、

「(1)上告人（一審被告）らは、商品先物取引の経験が全くない被上告

人（一審原告）を電話により勧誘し、商品先物取引の仕組みや危険性について十分な説明をしないまま取引を始めさせた、(2)本件において、多くの取引が、実質的には委託の際の指示事項の全部又は一部について被告原告人の指示を受けない一任売買の形態でなされ、短期間に多数回の反復売買が繰り返されたり、両建が安易に行われている、(3)原告人らは、被告原告人の自主的な意思決定をまたずに、実質的にはその意向に反して取引を継続させ、被告原告人の指示どおりの取引をせず、その資金能力を超えた範囲まで取引を拡大させた、など本件取引に関する原告人らの一連の行為を不法行為に当たるものと判断して、被告原告人の本件請求につき過失相殺の上、その一部を認容すべきものとしているのであって、この原審の判断は、右事実関係に照らせば、正当として是認するに足り、原判決に所論の違法があるとはいえない」として、原判決を支持した。

4 考察

本件は被告商品先物業者が、高校教師である原告に対し、先物取引の仕組および投資リスクに関する十分な説明をせずに、事実上の売買一任勘定取引の形態により、原告の意向に反し、その資力を凌駕する規模で、短期間に多数回の反復売買および両建を安易に行ったとして、被告の不法行為責任を、最高裁判所が認めた事例である。

一審の秋田地裁は、①原告の建玉、仕切りについては、その都度、被告会社から原告に取引内容を記載した書面が交付され、毎月1回、差損益状況を記載した書面が交付されていること、②原告が被告に、無断売買および売買一任勘定取引などに関し異議を唱えたことはないことを理由に、被告による売買一任勘定取引を否定した。そして、無意味な反復売買についても、一連の取引内容を詳細に検討することなく、「本件取引の経過からは、右事実を推認されず」として、原告の主張を排斥している。

それに対し、仙台高裁秋田支部は、一審判決を取消し、「被控訴人（一

過当取引の民事責任（三・完）

審被告）は、商品先物取引の利益面のみを強調し、先物取引の仕組および危険性について十分説明しなかった」と指摘したうえで、①控訴人（一番原告）は商品先物の投資経験が皆無であり、金銭的な余裕がある者ではないこと、②被控訴人会社からの連絡は、殆ど控訴人の学校の職員室に電話を入れる方法でなされていること、③そのため、控訴人は被控訴人と具体的な取引内容を話すことができない状況下で取引の委託をしていたこと、④控訴人としては被控訴人に言われるままに委託証拠金を預託していたことから、「多くの取引が、実質的には被控訴人による売買一任勘定取引の形態でなされた」ことを認定した。

また、仙台高裁秋田支部は、①控訴人の投資知識および資力に照らし、当初から多数量の玉が建てられていること、②5日から8日間という短期間に反復して多数の取引が行われていること、③建玉をした後、すぐにこれを仕切り、同じ玉を建てる「無意味な反復売買」が行われていること、④損失を回復するかのような錯覚に陥るが、実質的には売買委託手数料分だけ損失が増える「両建」を被控訴人は控訴人に短期間に行わせていることから、一連の取引が売買委託手数料稼ぎを目的として、被控訴人の主導により行われたとして、その違法性を肯定した。

そして、最高裁判所は、①上告人（商品先物業者）は、商品先物取引の仕組みおよび危険性に関する十分な説明義務を尽くさずに、被上告人取引を始めさせていること、②多くの取引が売買一任勘定取引の形態でなされ、短期間に多数回の反復売買が繰り返され、両建が安易に行われていること、③上告人は、被上告人の指示どおりの取引をせず、その資金能力を超えた範囲まで取引を拡大させていることから、控訴審判決を支持した。

最高裁判所は上告人の行為に関し、主として仙台高裁秋田支部が指摘した事実および指標に基づき、その違法性を認定している。そのため、「短期間に多数回の反復売買」の意味に関し、控訴審判決が述べる「5ないし8日間」をもって短期間であると解していると考えられる。そこ

で、ある取引とその次の直近の取引までの期間が5日から8日間の間隔で多数回の取引がなされている場合、「短期間に多数回の反復売買」が行われたことになる。

本件の月次売買回転率は、3.79回と比較的低い。しかし、チェックシステムおよびミニマムモニタリングによれば、監督官庁は、売買回転率を月間3回以内にとどめることと指導している。それ故、月次売買回転率が3.79回でありながら、最高裁判所が本件取引を「短期間の反復売買である」と認定したことは、チェックシステムおよびミニマムモニタリングの基準と整合しているといえる。

他方、本件の特定売買率は、45%である。特定売買率が高いことは、商品先物業者が、顧客である委託者を積極的に誘引して、頻繁な反復売買を行わせたと言える。また、本件の手数料化率は、32.1%である。手数料化率が本件のように高いことは、商品先物業者が顧客利益よりも自己の利益を優先し、または顧客利益を無視した売買委託手数料稼ぎを意図したことを示すものである。

商品先物業者は、顧客たる委託者と継続的取引関係にある場合、顧客利益に配慮し、その最大限の利益を図るために的確な助言指導を行い、経済的合理性のない取引を推奨したり、過度にリスクが拡大し、かつ徒に売買委託手数料のみが増大するような無思慮な取引手法および投資選択を回避すべき注意義務を負う。しかし、顧客に多大の損失が生じる危険性の高い特定売買が多数回、行われているなかで、手数料化率が高いことは、顧客に対する背任的行為を示すものである。

このように、本件は商品先物業者が事実上の売買一任勘定取引の形態により投資経験が皆無である顧客を誘引して、短期間に多数回かつ多数量の反復売買を繰り返させた。そして、顧客の指示どおりの取引をせず、その資力を遥かに凌駕する範囲にまで取引を拡大させたことから、最高裁判所は商品先物業者に民事責任を課している。

これら行為はまさに、商品先物業者が顧客との信頼関係を濫用して、

過当取引の民事責任（三・完）

顧客利益を無視または配慮せず、自己の利益の拡大を図ったものであり、商品先物業者が顧客との信頼関係下において負うべき高度の善管注意義務および忠実義務に反するといえる。

最高裁判所および仙台高裁秋田支部本件が指摘した事実から、商品先物業者による取引行為の違法性を認定していることは、過度の取引（取引の過度性）、口座の支配（取引の主導性）、欺罔の意図（取引の悪意性）という要件に基づく、「証券の過当取引」の立証方法に近いものといえる。

- (1) 秋田地判平成元年3月22日判例タイムズ716号169頁。
- (2) 仙台高裁秋田支判平成2年11月26日判例時報1379号96頁。
- (3) 最判平成7年7月4日先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集18』（先物取引被害全国研究会）110頁。

第二節 最高裁平成10年11月6日判決

1 大阪地裁平成9年2月24日判決⁽¹⁾

本訴被告（反訴原告）Xは一級建築士であり、大学卒業後、建設会社に勤務した後、建築請負会社を設立し、同社の代表取締役の地位にある。昭和60年、会社設立当時のXの役員報酬は年間約900万円であったが、平成6年度の役員報酬は年間約1,300万円になっていた。Xは本件取引前には、商品先物取引の経験は皆無であったが、株式の現物取引の経験は有していた。

Xは本訴原告（反訴被告）の商品先物会社A社との間で受託契約を締結し、昭和63年11月9日から平成3年1月21日までの間、金、銀、白金およびゴムの先物取引を継続してきたが、受託契約の終了に伴い、売買差損金4,399万5,688円が発生した。A社は、東京商品取引所に対し、Xのために右金員を立て替え、うち4,047万9,570円はXから預かっていた同額の委託証拠金と相殺したとして、Xに対し、残金351万6,118円および遅延損害金の支払を求めた。

それに対し、XはA社に対して、「投資勧誘に際して適合性の原則違反

および断定的判断の提供などに加え、取引業務遂行について、売直し・買直し、途転、手数料不抜け、両建玉、仕切り拒否、因果玉の放置など、売買委託手数料稼ぎのみをを目的とした無意味な反復売買を行った」と主張し、不法行為に基づく、4,047万9,570円の損害賠償および遅延損害金を請求した。なお、特定売買率は50%、手数料化率は43%、月次売買回転率は3.73回である。

争いのない事実として、①売直し・買直しに関し、本訴原告A社は被告との間で、平成2年1月16日、金の買建玉50枚を仕切り、同日、金の買建玉90枚を建て、同年8月2日、ゴムの買建玉100枚を仕切り、同日、ゴムの買建玉100枚を建て、平成3年10月30日、ゴムの売建玉200枚を仕切り、翌日、ゴムの売建玉110枚を建てる旨の各注文を受託および執行をした。

②途転に関し、本訴原告A社は被告との間で、平成元年3月30日、白金の買建玉30枚を仕切り、同日、白金の売建玉20枚を建て、平成2年12月21日、白金の売建玉200枚を仕切り、同日、白金の買建玉100枚を建てる旨の各注文を受託および執行をした。

③手数料不抜けに関し、本訴原告A社は被告との間で、昭和63年11月29日、白金の買建玉を15枚建て、同月30日、右買建玉200枚を仕切った結果、被告に益金5万2,500円が生じたが、売買委託手数料として6万9,000円が発生した。同様に、平成元年3月8日、白金の売建玉を30枚建て、同月30日、右買建玉30枚を仕切った結果、被告に益金10万5,000円が生じたが、売買委託手数料として、14万4,000円が発生した。また、平成2年10月12日、ゴムの売建玉を200枚建て、同月30日、右買建玉200枚を仕切った結果、損金と売買委託手数料が発生した。

④両建玉に関し、本訴原告A社の営業担当者Yが、白金およびゴムの各取引につき両建玉を推奨し、その結果、白金については、昭和63年11月6日から同月22日まで、平成元年3月10日から同月30日まで、平成2年10月22日から同月29日まで、および同年11月9日から同月16日まで、

過当取引の民事責任（三・完）

ゴムについても、平成2年9月21日から同年10月4日まで、同月12日から同年11月6日まで、同月9日から同月22日まで、および同年12月21日から平成3年1月9日まで、それぞれ両建玉の状態を維持させた。

大阪地裁は、「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）であるというべきであり、商品取引員やその営業担当者がこの義務に反し、その程度が社会的に是認されている程度を越えているときには、顧客に対する不法行為が成立する」と説示する。

そして、無意味な反復売買のうち、売直しまたは買直し、途転、手数料不抜けについて、大阪地裁は、「特段の事情がない限り、顧客にとって売買委託手数料の負担のみが増加する合理性のない取引というべき」であり、「顧客に対する忠実義務に基づき、被告（反訴原告）に対し、その取引の不合理性を説明すべきである」にもかかわらず、「本件では特段の事情があったとか、取引の不合理性を十分被告に説明したような事実はない」と述べる。

さらに、両建玉について、大阪地裁は、「前記忠実義務に基づき、顧客に対し、両建玉をして同時にこれを決済すると、元の建玉の損失のほかには反対建玉の売買委託手数料も負担しなければならない旨を説明するとともに、両建玉によって最終的な益金を得ることはかなり困難であることを説明する義務がある」と指摘したうえで、「両建玉によって最終的に益金を取得できる可能性が非常に低いことなど全く説明していないことが認められる」と判断した。

本件取引の違法性について、大阪地裁は、「個々の特定売買の受託・執行は、専ら原告の売買委託手数料稼ぎのみを目的にし被告の利益を犠牲にしたものと言わざるをえず、これらは社会的に是認される程度を明らかに越えた違法行為であるから、『無意味な反復売買』の項で説示とおり、

本件先物取引における原告やその営業担当者の一連の行為は、特定売買だけでなく、それ以外の売買も含めて、全体として、強度の違法性を帯有するものと認めるのが相当である。そうすると、本件受託契約は公序良俗に反し無効であり、かつ、本件取引は全体として被告に対する不法行為を構成するというべきである」と判示した。

過失相殺について、大阪地裁は、「被告には先物取引の適合性に欠けるところがあったわけではなく、原告の営業担当者が断定的判断を提供して勧誘した事実も認められないこと、被告は月に一度は取引の結果報告を受けていたこと、本件取引は2年以上も継続し、その間被告は約900万円の益金を出した時期もあったこと、大損を出したゴムの価格の下落についても当時被告は値下がりを知っていたこと、などの事実を照らすと、本件取引による損失の発生および拡大については、被告にもかなりの落ち度があったと言わざるを得ない」と指摘し、賠償額を、弁護士費用も含め、損害額から2割を控除した889万5,914円と算定した。

2 大阪高裁平成10年2月27日判決⁽²⁾

大阪高裁は、「チェックシステムに掲げる各種の特定売買は、一般に、委託者に売買委託手数料の負担を生じさせるばかりで、その利益につながらない取引の類型に属する。個々の取引の際の個別の事情を捨象しても、一定期間の取引を全体的に観察し、右のような特定売買の比率が異常に高いときには、特段の事情がない限り、商品取引員において、顧客の利益を犠牲にして全体として売買委託手数料稼ぎを目的として行ったことを推認するのが相当である」と説示した。

また、「売買委託手数料の損金比率は、取引途中においては必ずしも合理的な取引の指標とはなり得ないが、取引終了後に、顧客に取引全体から生じた損失の要因を観察、評価する上では、有効な指標になると解される」と指摘したうえで、「一審原告の主張は採用できない」と判示した。

そして、大阪高裁は損害賠償額の算定に関し、一審被告（反訴原告）

過当取引の民事責任（三・完）

が一審原告（反訴被告）に対し、351万6,118円を支払い、一審原告が一審被告に対し、1,200万円を支払うことを命じた。

3 最高裁平成10年11月6日判決⁽³⁾

上告人（一審原告）は、「特定売買率および手数料化率は無意味、偶然的数値であって忠実義務（受託業務の適否）の判断基準にはなりえない。これらの数値は財産権の制限、営業活動の自由の制限の基準になりえず、これらを重要な指標とし上告人に損害の賠償を命じた原判決は、憲法22条および29条の違反を冒している」と主張する。

それに対し、最高裁判所は、「所論の点に関する原審の認定判断は、原判決挙示の証拠関係に照らし、正当として是認することができ、その過程に所論の違法はない。論旨は、違憲をいう点を含め、原審の専権に属する証拠の取捨判断、事実の認定を非難するか又は独自の見解に立って原判決の法令違反をいうものにすぎず、採用することができない」と判示し、一審原告である商品先物業者による上告を棄却した。

そして、最高裁判所は損害賠償額の算定に関し、一審原告（反訴被告）が一審被告（反訴原告）に対し、1,280万円を支払うことを命じた。

4 考 察

一審の大阪地裁は、「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）であるというべきであり、商品取引員やその営業担当者がこの義務に反し、その程度が社会的に是認されている程度を越えているときには、顧客に対する不法行為が成立する」と説示する。

商品先物業者が一連の取引を主導して、顧客勘定により「無意味な反復売買」または「転がし」とも言われる商品先物の過当取引を行うこと

は、顧客にとり支払経費の負担が増加する。そして、商品先物業者が主導した無思慮な投資選択により投資リスクは拡大し、顧客は証券取引に比較して多額の運用損（実損）を被る可能性が極めて大きい。他方、商品先物業者は売買の回数および数量に比例して、より多額の売買委託手数料を獲得することができる。

無意味な反復売買は、顧客利益を無視または配慮しない取引手法であり、商品先物業者の利益は増大するにつれ、顧客はより多額の運用損および支払経費を追わなければならない可能性が増大するという構造にある。その意味において、商品先物業者による無意味な反復売買は、顧客に対する背任的行為であり、かつ忠実義務に基づく利益相反取引の回避義務違反と考えられる。

二審の大阪高裁は、「特定売買の比率が異常に高いときには、商品取引員において、顧客の利益を犠牲にして売買委託手数料稼ぎを目的として行ったことを推認するのが相当である」として、特定売買率の高さは、顧客に対する背任的行為を推認する基準となることを明確にしている。

また、大阪高裁が指摘するように、「売買委託手数料の損金比率」である手数料化率は、一連の取引から生じた損失の要因を精査するうえで、有効な指標である。それ故、手数料化率は、商品先物業者が主導して行った取引全体の「経済的合理性」を判断するうえでの重要な要素であると言える。

最終的に、最高裁判所は、「所論の点に関する原審の認定判断は、原判決挙示の証拠関係に照らし、正当として是認することができ、その過程に所論の違法はない」と判示し、上告人（商品先物会社）による、「手数料化率および特定売買率は無意味、偶然的数値であって忠実義務の判断基準にはなりえない」という主張を排斥している。

すなわち、最高裁判所は、原判決が示したように、①特定売買率の高さが、商品先物業者による、顧客に対する背任的行為を推認する基準となること、②売買委託手数料の損金比率が、顧客が被った損失の要因お

過当取引の民事責任（三・完）

よび取引全体の経済的合理性を判断するうえでの指標となることを肯定していると言える。これら特定売買率および手数料化率の高さは、現在においても、商品先物業者の善管注意義務違反および忠実義務違反を認定する重要な指針となっている。

- (1) 大阪地判平成9年2月24日先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集21』（先物取引被害全国研究会）139頁。
- (2) 大阪高判平成10年2月27日先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集24』（先物取引被害全国研究会）1頁。
- (3) 最判平成10年11月6日先物取引被害全国研究会編『先物取引裁判例集25』（先物取引被害全国研究会）135頁。

第三部 過当取引の立証試案

第一章 立証の枠組み

第一節 問題となる要素

過当取引を原因とする損害賠償請求が認容された事例を概観すれば、証券業者が主導した頻繁な短期乗換売買を、違法な過当取引として認定するうえで、「過度の取引（取引の過度性）、口座の支配（取引の主導性）、欺罔の意図（取引の悪意性）」を要件としている事例が多い。

反面、過当取引の認定基準は判例毎に差異があり、全ての判例が「過度の取引、口座の支配、欺罔の意図」に基づき過当取引の存在を判断しているわけではない。しかし、これら三要件に依拠するのではなく、または過当取引の認定基準を必ずしも明確に示していない判例においても、他の判例において三要件を認定するうえで問題となった「各要素」を具体的事実に基づき指摘し、過当取引の存否を判断している。

すなわち、売買回数、売買総額、売買回転率、手数料率、手数料損金比率などの「客観的要素・客観的指標」の数値が高いことだけでなく、顧客の投資経験、投資知識などの属性、投資目的、財産および収入状況、

投資資金の出所という「主観的要素」並びに証券業者による口座運用の取引手法およびその経済的合理性、投資選択に対する顧客と証券業者の関与度、金融商品の仕組、投資リスク、取引内容および損益状況に関する詳細な説明の有無などの「付随的要素」が考慮されている。

過当取引は個々にみれば、必ずしも違法性を有しない様々な要素が集積することにより、不法行為を構成することになる。証券業者が自己の利益を実現させるため、顧客利益を無視または配慮しない、または経済的合理性のない取引手法および投資選択により、頻繁な証券売買を顧客勘定で行い、多大の損害を被らせた場合、証券業者は民事責任を負うことになる。

そのためには、証券業者が本来求められるべき行為規範に反し、顧客を欺罔させる要素の存在が必要である。当該立証に関し、米国の判例法理から発展した、過度の取引（取引の過度性）要件、口座の支配（取引の主導性）要件、欺罔の意図（取引の悪意性）要件およびその認定要素は、一定の指針を示すものである。そこで、第三部においては、過当取引の立証試案を提示する。

第二節 事実関係の分析

原告および被告から提出された各証拠並びに準備書面などから、過度の取引要件、口座の支配要件、欺罔の意図要件を立証するための前提となる事実関係並びに一連の取引の特徴などを分析する。

第一に、問題となった取引の経緯（投資目的、勧誘の状況、リスク説明の有無など）、初期の取引特徴（信用取引、短期売買の有無など）、顧客の属性（投資経験、知識、性格など）、投資資金の調達方法（現在の収入、年金、その他の個人資産、銀行借入による投資なのか）を指摘する。

第二に、取引の内容を要約する。例えば、取引の頻繁性（各取引日の売買銘柄数、売買回数、売買金額、売買数量、各取引の相場動向との関連など）、損害の状況（全年度および各年度別の支出総額、手数料額、支

過当取引の民事責任（三・完）

払経費総額、売買差損、運用損、保有証券の評価損など）、短期売買と売買委託手数料額との相関（日計り、翌日売買、保有期間別の売買状況、保有期間別の売買差益および運用損、保有期間別の売買委託手数料額など）、同一日における複数銘柄の頻繁売買（取引対象の銘柄数、取引単価、売買損益、売買委託手数料総額、対象銘柄の相場動向など）、信用取引の内容（信用取引の経験および知識の有無または程度、勧誘方法、建玉から決済までの期間、売買回数、売買総額、両建の有無など）、適合性原則違反の有無（顧客属性と業者が主導した取引手法との比較、説明義務の内容、取引対象の銘柄の特性など）を指摘する。

第三に、証券業者と顧客との関係（取引内容の理解に係る当事者の努力、運用手法の合理性に関する詳細な説明、投資選択の関与、話合いの頻度、顧客不在時の売買、具体的な投資計画の提示の有無など）を指摘する。これら事実関係および様々な要素に基づき、過度の取引要件、口座の支配要件、欺罔の意図要件を立証する。

第二章 過度の取引要件の立証

第一節 当該要件の意義

「過度の取引」とは、顧客の投資経験、投資知識、財産状況、収入、投資目的および意向などに照らし、多数量および頻繁な証券取引が行われたかどうかである。一連の証券取引が過度であると言えるのかは、抽象的な概念を含むため、多数量かつ頻繁な証券売買が直ちに違法となるものではない。

証券業者が獲得する売買委託手数料および信用供与に係る金利などの収入の増減は、売買回数および売買数量と表裏一体の関係にある。より頻繁な証券取引は、より多額の売買委託手数料および金利などの収入を証券業者にもたらす。このように、証券業者と投資家は、構造的に利益相反関係にあることは否定できない。

それ故、過度の取引要件の認定に関しては、売買回数、売買総額、売買数量、損害額、売買委託手数料総額などの客観的要素に加え、顧客の投資経験、投資知識、財産状況、投資目的などの主観的要素を検討する必要がある。しかし、売買回数および売買数量などの客観的要素には、過度の取引要件を認定するうえで、絶対的な数値基準はない。そこで、売買回転率、手数料率、手数料損金比率などの客観的指標が、一連の証券取引の過度性および非合理性を判断するうえで、重視されるようになった。

そこで、過当取引に関する近年の判例を概観したうえで、過度の取引要件を立証するためには、以下のような事実または項目を詳細に示さなければならない。

第一に、原告たる顧客の投資経験、投資知識、財産状況、職業歴、教育歴などの顧客属性並びに投資目的および意向などの「主観的要素」である。

第二に、売買回数、売買総額、売買数量、損害額、手数料総額、売買回転率、手数料率、手数料損金比率などの「客観的要素・客観的指標」である。

第三に、取引開始の経緯、取引の動機、投資勧誘の状況、証券業者による断定的判断の提供による勧誘の有無、証券業者による事実上の売買一任勘定取引への誘引状況、初期取引の特徴および投資選択の関与、投資資金の出所および調達方法、各取引に関する顧客の理解度、証券業者と顧客との話し合いおよび説明の頻度・時間、証券業者の説明内容および説明の力点、担当営業員の専門的知識の程度、担当営業員毎の取引内容の特徴、各取引の投資リスクおよび経済的合理性に関する説明の有無、売買損益・評価損益・運用損益などの把握および証券業者からの当該損益に関する説明、非合理的取引が行われる際の説明内容、継続的取引関係にある証券業者からの具体的な投資計画の提示の有無などの「付随的要素」である。

第二節 主観的要素

主観的要素のうち、「顧客の属性」に関し、顧客が個人投資家または法人投資家なのかが問題となる。裁判所は会社経営者または開業医など、一定の社会的地位または社会的信用を有する者が原告の場合、問題となった一連の取引内容を十分に理解し、かつ洗練された投資技術を有する投資家と同視する傾向にあった。

また、顧客が訴訟において問題となった取引以前に、訴外証券会社と証券投資をしていた場合、取引に関する投資リスクを認識し、高度な投資知識および豊富な投資経験を有する者と考えられてきた。さらに、原告が問題となった取引期間中に、被告以外の訴外証券会社と並行して証券投資を行っていた事実は、原告側に不利な要素として、極めて問題とされた。

そのため、これら属性の原告による損害賠償請求は、棄却されてきた。しかし、近年の判例においては、当該傾向は極めて変わりつつある。そこで、①原告が数十年という長年にわたる株式投資の経験を有する個人投資家であったり、②銀行からの借入金により投資を行っている会社名義の取引でありながら、当該会社には証券取引の専門部署および担当者はなく、社長だけが証券業者と面接し、一連の証券取引を行っていた場合、同社の年間売上高、営業利益、従業員数、事業内容および社内組織を示し、証券業者が一連の証券取引を主導するに至る経緯、口座運用の内容、取引手法および取引態様を分析したうえで、取引に関する客観的要素および客観的指標を各年度毎、各月毎、特に頻繁な売買が行われた時期毎に指摘することにより、取引の過度性が認められている。

他方、顧客の「投資目的」に関し、顧客が投資目的を証券業者に対し、証券取引の開始以前に明確に示していなくとも、投資資金の出所、資金の捻出方法および資産形成の過程に関連づけて、投資目的を示さなければならぬ。

例えば、①一般投資家が、年金または預貯金などの自己資産に基づき、

元本を維持させることに細心の注意を払い、銀行預金よりも有利であるということから株式の現物取引を始め、安定銘柄の株式または債券を長期的に保有し、一定の利益配当または利息を確実に得ることといった、保守的な投資目的および意向を有していたかどうか、

②法人企業が会社資産または金融機関からの融資資金により、会社の営業利益を補うため、または多額の借入金を返済するためなどの理由から、大規模な取引または投機的取引によるハイリスク・ハイリターンを求めたものであるのかどうか、である。当然に、後者の事例では、過当取引は認定されにくい。

第三節 客観的要素

客観的要素および客観的指標に関しては、以下の各項目およびその数値が問題となる。すなわち、

①売買金額、②投資金額、③売買回数、④売買数量、⑤取引期間、⑥取引対象となった証券の種類および銘柄数、⑦損害額および運用損、⑧証券業者の利益および支払経費、⑨損失の主要因、⑩売買回転率、⑪手数料率、⑫手数料損金比率、⑬短期小口分散取引の状況、⑭短期売買の割合および回数、⑮株式の信用取引の状況、⑯過去の証券取引との比較、⑰同一日に多銘柄かつ多数回の取引の状況、⑱非合理的または高リスクな取引の状況、⑲適合性原則に反する取引の状況、⑳長期塩漬証券の損失状況、㉑特に頻繁な売買が行われた証券銘柄の取引内容、などである。

このように、証券業者が主導した顧客勘定による一連の取引に係る客観的要素および客観的指標の数値および取引手法を詳細に指摘する。とりわけ、売買回転率、手数料率、手数料損金比率などの客観的指標は、近年の裁判において重視されている。

そして、顧客の属性、財産状況、収入、投資目的および意向などの主観的要素に加え、付随的要素として、取引の経緯、投資勧誘の状況、初期の取引の特徴、投資資金の出所および調達方法、取引に関する顧客の

過当取引の民事責任（三・完）

理解度、損益状況の把握、証券業者による説明内容などを示す必要がある。

第三章 口座の支配要件の立証

第一節 当該要件の意義

「口座の支配」とは、顧客または証券業者のいずれが主体的に投資判断および投資選択を行い、一連の取引を主導していたかである。口座の支配（取引の主導性）要件は、売買一任勘定取引契約が締結されている場合には、証券業者が自らの投資判断により口座運用をすることができ、当然に顧客の口座を支配しているといえる。

しかし、売買一任勘定取引契約が締結されていなくとも、①被告証券会社の担当者は本件取引の当初より、原告口座の取引を一任され、以後、被告担当者の実質的判断により、ほとんどの取引がなされたこと、②必ずしも明白な無断売買がなされたことを要するわけではなく、顧客が証券業者の勧誘ないし助言に黙従して証券取引をし、実質的に証券業者が投資判断を行っていた場合、裁判所は口座支配を認める傾向にある。

第二節 指摘すべき要素

売買一任勘定取引契約が顧客と証券業者との間で締結されていない場合、どのような要素があれば、証券業者が事実上、顧客口座を支配していたといえるのか。そこで、判例を概観したうえで、証券業者による顧客口座の支配および取引主導を立証するためには、以下のような事実を指摘する必要がある。すなわち、

①顧客が自宅および職場などに不在時に、または仕事で極めて多忙な時間帯に、事前承諾のない頻繁な取引および当該取引に関する事後説明の有無、②顧客の投資経験および投資知識の程度並びに洗練された投資技術の有無、③顧客と証券業者との連絡および話し合いの頻度、④顧客

が専門的知識および情報の差異から、証券業者を信頼し、その推奨および助言指導に黙従していたこと、⑤買付総額が顧客の年収の数十倍に達するなど、その資産および年収を遥かに超える規模の証券取引が行われていたこと、⑥顧客の投資知識、理解力、労働状況および生活状況などから、顧客による自主的かつ冷静な投資判断が不可能である程の、大規模かつ頻繁な売買が行われ、複雑な取引手法が採られていること、⑦手数料不抜けとなる取引または両建など、必然的に支払経費ばかりが増大し、多額の運用損を被るリスクが極めて高い非合理的な取引手法が採られていること、⑧顧客が売買損益および評価損益を理解または把握することができていないにもかかわらず、証券業者から各取引後の連絡、証券の発行会社および市況などに関する適切な情報並びに長期的な投資計画が示されていないこと、⑨証券業者による、取引銘柄、売買数、単価、時期、売買の別などに関する投資判断および投資選択の関与の度合いが極めて高いこと、⑩頻繁かつ多数量の証券取引により、顧客が多額の運用損を被っており、損失を埋めるため、証券業者に依存せざるを得ない状況にあったこと、⑪顧客が最終的な投資判断および投資選択の決定権を有していない状況にあったこと、⑫塩漬状態にされている多大の評価損を抱えた証券銘柄が多いこと、⑬証券業者の指示どおりに顧客が投資資金を口座に入金または一括して投資資金を口座に入金していたこと、⑭多額の運用損が発覚した経緯、⑮短期売買から生じた売買委託手数料額が、売買委託手数料総額の高い割合を占めること、⑯顧客が証券業者に取引手法に関し苦情を申し立てながら、過度の取引が継続されていること、⑰信用取引において、株式の現引後、株価の騰貴を待たずに短期で売却し、多額の運用損および支払経費負担が生じていること、⑱相場が急騰落または乱高下していないにもかかわらず、出し入れ取引、短期小口分散取引、短期乗換売買、両建が頻繁に行われていること、⑲買付時点でマイナスパリティのワラント並びに相場推移の予測が困難な仕手銘柄株、大量推奨販売銘柄株および店頭登録株など、適合性の原則に反

過当取引の民事責任（三・完）

する証券の売買が頻繁に行われていること、⑳証券業者が売買損益および預かり資産状況について、顧客に虚偽または誤解を招く説明をしていること、などである。

これら具体的状況から「証券業者による顧客口座の支配および取引主導」は認定されることとなるが、とりわけ、①原告顧客が不在時における事前承認のない多数量かつ頻繁な証券取引および当該売買による多額の運用損および売買委託手数料の負担、②損失の拡大を防止したり、一時的に利益を確定させるなどの経済的根拠もなく、運用損および売買委託手数料が多額となることが明白かまたはその可能性が極めて高い非合理的な取引手法がなされていること自体、証券業者による口座支配が推認されると言える。

反対に、①原告顧客が売買対象となった証券銘柄の大半を選択し、売買単価、売買数量、売買時期、買付と売付の別、取引の中止などの指示を、証券業者に対し具体的に出している場合、②被告証券業者が積極的に推奨をしているが、その経済的根拠および投資リスクの説明を、顧客が理解したうえで証券を売買している場合、③当該状況下において、一連の取引により損害が生じたことに対し、証券業者に苦情および異議を唱え、取引を中止させている場合、一連の取引に係る顧客側の積極的関与および取引意思を確認することができ、取引の主導性を顧客が有していたものと推認される。

第四章 欺罔の意図要件の立証

第一節 当該要件の意義

一連の取引を主導した証券業者による「欺罔の意図（取引の悪意性）」とは、①証券業者が顧客の信頼を濫用して自己の利益を図ったこと、②証券業者が顧客の取引を主導して、手数料取得の目的で、顧客の意向を越えた過度な頻度および数量の取引を勧誘すること、である。

すなわち、欺罔の意図（取引の悪意性）とは、「証券業者が顧客との継続的取引関係および証券取引に関する専門家として、顧客からの信頼を濫用して、顧客利益を無視または配慮せずに、顧客の投資経験、投資知識、投資目的および資力などに照らし、経済的合理性に欠ける売買を含む、過度な証券売買を繰り返すことにより、売買委託手数料などの利益を獲得しようとする意図」であるといえる。

過当取引における欺罔の意図要件は、証券業者が顧客を害する意図を有していたかを立証する必要はなく、自己の利益を実現させるため、顧客の利益を無視または配慮せずに、顧客の属性に照らし、経済的合理性に欠ける売買を含む、頻繁な証券売買を繰り返していたことから立証することができる。

第二節 指摘すべき要素

そこで、判例を概観したうえで、「証券業者による欺罔の意図」を立証するためには、以下のような事実および項目を指摘する必要がある。それらは、過度の取引要件および口座の支配要件を認定するうえで重視される様々な要素と重複するものが多い。すなわち、

①手数料損金比率、手数料率および売買回転率の高さ、②無思慮かつ経済的根拠のない銘柄選択のため、取引対象となった証券銘柄の大半から売買損が生じていること、③原告顧客の支払った売買委託手数料は、被告担当者の他の顧客の売買委託手数料と比較して多額であり、かつ被告証券会社支店の総売買委託手数料収入に占める割合が大きいこと、④保守的な投資目的を有する顧客に対し、一連の取引の買付総額は、顧客の年収・資産または年商・営業利益を遥かに凌駕する規模であること、⑤顧客が一連の取引により多大の損失を被り、被告担当者の推奨および助言指導に頼らざるを得ないことを奇貨として、被告が主導する取引手法に顧客を黙従させていたこと、⑥顧客が自宅および職場に不在時に、または極めて多忙な時間帯に、事前承諾のない大規模な証券取引が行わ

過当取引の民事責任（三・完）

れ、事後にも詳細な説明がなされていないこと、⑦証券業者が顧客の苦情を無視して、頻繁かつ多数量の証券売買を継続していること、⑧両建、途転、売直または買直し、難平売買および日計りなど、非合理的または必然的に支払経費が増大し、多額の運用損を生じさせる可能性が極めて高い取引手法が採られていること、⑨売買差益を生じた取引のうち、手数料不抜けとなっている取引回数および運用損、⑩信用取引において、多くの決裁期間を残して現引後、買建時より低い株価で短期売却し、多額の現引費用、支払経費および運用損を被っていること、⑪相場の急騰落または乱高下に対処し、損失の拡大を防止するなどの経済的根拠もなく、短期小口分散取引、出し入れ取引および短期乗換売買が行われ、売買委託手数料額を増大させていること、⑫仕手銘柄株、大量推奨販売銘柄株、店頭登録株、マイナスパリティのワラントなど、投資リスクが高く、適合性の原則に反する証券を取引対象としていること、⑬多額の評価損が生じた銘柄は長期間放置して、損失が表面化するのを遅らせること、⑭経済的合理性に欠ける取引、複雑な仕組みの金融商品を頻繁に売買させながら、証券業者が顧客に当該取引に関する詳細な説明を行わず、具体的な投資計画を示していないこと、⑮頻繁な短期売買による売買委託手数料額が、売買委託手数料総額の高い割合を占めていること、などである。

とりわけ、近年の判例では、証券業者が主導した取引内容を詳細に検討し、原告投資家にとり投資リスクが拡大し、損害を被る可能性が高く、反面、被告証券業者にとり売買委託手数料などの利益が増大する、という経済的に非合理的取引が行われていないかを重視している。

これら取引態様は、証券業者が顧客の利益を無視して、自己の利益を図ったことが推認され、信認義務に反する行為であり、取引の悪意性を否定できるものではない。欺罔の意図要件を認定するうえで指摘された要素は、損害賠償額の算定に影響を及ぼすことになる。また、第一章から第四章においては、証券の過当取引を念頭を置いたが、当該立証試案

は、「商品先物の過当取引」に対しても適用できるものである。

お わ り に

投資家は、証券業者による積極的な勧誘を契機に証券取引を行うことが多く、投資に関する助言および取引手法に影響を受けやすい。近年、元本が保証された金融商品の購入以外に、資産運用の方法はますます多様化している。しかし、洗練された投資技術および高度の投資知識を有しない投資家は、証券業者に対する依存度が高く、積極的な投資勧誘により、その取引手法に黙従することも多い。

そして、実質的な売買一任勘定取引に誘引され、証券業者が主導した多種多様の証券銘柄、短期売買、信用取引および現物取引などを組み合わせた頻繁な取引は、投資知識および経験などが乏しい投資家にとり、その仕組みおよび経済的合理性を正確に理解することは困難である。

過当取引に関する米国の判例および SEC 審決並びにわが国の判例を概観すれば、証券業者による口座支配（取引の主導性）に基づき、欺罔の意図（取引の悪意性）をもって、顧客の投資目的に反する過度の取引（取引の過度性）が行われた場合、過当取引の違法性が指摘され、損害賠償請求が認容されている。

米国では過当取引の認定要素およびその認定基準は、判例法理として形成されてきた。米国法に関する考察から導き出される示唆として、第一に、「過度の取引」要件は、売買回転率、手数料率、手数料額、取引回数、取引期間、短期乗換取引、証券の質、損失率などの客観的指標に基づく要素を中心として立証される。しかし、過度の取引要件の認定に際しては、顧客の属性および投資目的などの付随的要素もまた、当然に重視されるものである。

第二に、「口座の支配」要件は、顧客の属性、顧客と証券業者との関係、取引に関する顧客の認識、投資選択、判断の主体性などの要素から立証

過当取引の民事責任（三・完）

が可能である。個々の取引については、実際の売買に至った経緯よりも、顧客が投資に関する合理的な判断力を有していたかが重視される。

第三に、「欺罔の意図」要件は、上述する二要件が具体的に例示した各要素に基づき立証された場合、推認されることになる。そこで、証券業者が顧客勘定により、一連の取引を主導し、顧客の投資目的に反する過度の証券取引を行うことにより、多額の売買委託手数料を稼ぎ出したならば、過当取引の違法性が認められ、不法行為責任を負うことになる。

過当取引は個々の取引以上に、一連の取引の違法性がより問題とされるものであり、取引行為全体が不当勧誘に当たるとも言える。また、各売買取引において、個々の投資対象銘柄が顧客にとり適切かどうかを判定するのは困難であり、必ずしも明確な基準は存在しない。

しかし、投資経験および投資知識が乏しく、洗練された投資技術を有さず、資力が不十分である投資家を誘引して、投資リスクを拡大させるような取引手法を伴う頻繁な取引を、説明義務を尽くさずに、証券業者が主導して行うことは適合性原則および善管注意義務に反するものといえる。

このように、適合性の原則違反、説明義務の欠如に係る信義則違反および善管注意義務に反する取引が頻繁に行われた場合、顧客利益を無視または配慮しない行為であると推認され、一連の取引の悪意性が認定される。それはまた、過当取引の認定要素として、考慮されるものである。すなわち、投資家は、「市場リスクとブローカーリスク」の両方に耐えなければならない。

証券投資は投資家の自己責任が原則である。そのため、自衛能力がある投資家はもちろん、一般投資家といえども、安易な投資活動を行っているならば、そこから生じた損失は自ら負担しなければならない。また、問題となった証券投資が、証券業者の勧誘を契機とするものであっても、証券投資に対する自己責任原則は妥当する。では、「投資上の損害すべてが、投資家自身の責任である」のか。

証券投資にはリスクが伴うため、消費者保護とは異なる観点で投資家保護を論じなければならない。しかし、投資家はリスクの範囲を判断できる立場でのみ、投資に係る自己責任を負うべきであろう。すなわち、証券業者の投資勧誘がいかなるものであっても、投資家は自己の行った証券投資の結果につき、全面的に責任を負わなければならないことを意味するものではない。

証券業者は、証券取引の専門家として証券業務に従事するものであり、投資家は売買を行うに際し、その助言指導を信頼し、投資情報および取引手法に依拠することが多い。このように、両当事者間に情報収集能力および分析能力に著しい差異がある場合、当該能力に劣る当事者を保護することが必要である。そこで、証券業者は、投資勧誘および助言指導においては、投資家が正しい理解および自主的かつ冷静な判断に基づき、証券取引を行うことができるように確保する注意義務を負うべきものである。そして、証券業者が自己の投資決定に依存せざるを得ない状況に、投資家を誘引したのであれば、その利益に配慮すべき忠実義務を負う。

それに対し、証券業者が売買委託手数料および信用供与に係る金利を稼ぐため、顧客との信頼関係を濫用し、自身が主導する取引手法および投資選択に顧客を黙従させ、取引内容または売買損益などに関する虚偽の認識を与え、冷静かつ自主的な投資判断の機会を顧客から剥奪する。そして、顧客利益を無視または配慮せず、顧客の属性および投資目的に反した頻繁かつ経済的合理性が欠如した証券売買を繰り返す。この結果、顧客は多大の経済的損失を被ってしまう。このように、過当取引は証券取引における公序を逸脱するものとして、不法行為を構成すると考えられる。

過当取引を原因とする損害賠償請求が認められるためには、売買回転率および手数料率などの数値が高いことだけでなく、証券業者が本来求められるべき行動規範に反し、かつ顧客利益を無視または配慮しない取引行為などの要素が必要である。

過当取引の民事責任（三・完）

頻繁な取引が直ちに違法となるものではない。しかし、頻繁な信用取引および多銘柄の証券による短期乗換売買などを含む口座運用方法は、投資リスクが高く、売買委託手数料などの支払経費が莫大なものとなる。そのため、豊富な投資経験、高度な投資知識、情報収集能力および多角的・数理的な情報分析能力、洗練された投資技術を必要とする。

証券業者が主導して行った顧客口座に係る一連の運用方法が、あえて投資リスクを拡大させるものであり、豊富な投資経験、高度な投資知識、情報収集能力、多角的・数理的な分析能力、洗練された投資技術を必要とするものである場合、かつ冷静な投資判断および投資計画に基づく行動とは考えにくいものである場合、それらが適正と認められるためには、極めて短期間で投機的な利益を獲得したいと望む、顧客からの強いアプローチまたは当該投資家を説得できるほどの経済的合理性が必要であろう。

もし証券業者がそれを示すことができない場合、わが国の法理に照らしても、過当取引の違法性を指摘することができる。そのためには、取引の主導性要件の立証が重視されねばならない。そして、証券の過当取引に関し、筆者が指摘した問題は、商品先物の過当取引においても妥当するといえる。

* 本稿は、日本商品先物振興協会「商品先物取引に係る研究助成金」による研究成果の一部である。