

〔消費者法判例研究〕

インターネットを通じた外国為替保証金取引において、 市場相場と著しくかい離した価額での建玉の強制決済 (ロスカット) による損害賠償が認められた事例

— 東京地判平成25年10月16日（判例時報2224号55頁） —

泉 日 出 男

1. 事実の概要

原告（以下「X」と略称）は、証券業等を事業とする株式会社である被告（以下、「Y」と略称）が提供するNetFx取引（インターネットを通じた相対取引による外国為替保証金取引契約）の顧客である。マッコリーバンク（Macquarie Bank Limited、以下、「MBL」と略称）は、投資銀行業務、外国為替業務等を主な業務とするオーストラリアの銀行であり、同国の金融監督庁の監督を受けている。

Yが顧客に提供するNetFx取引は、FX業者であるYと投資家である顧客がインターネットを通じて相対で行う取引である。NetFx取引において、Yは、顧客から受けた注文（後述のロスカット注文を含む）と同一の注文（カバー注文）をMBLに発注し、YとMBL間の取引（カバー取引）で成立したのと同一の約定を顧客との間で成立させていた。⁽¹⁾ Yは、NetFx取引において、カバー先であ

(1) より具体的には、顧客とYとの約定に至る流れは、Yは、①顧客が注文を発注すると、②これと同じ内容の注文（カバー注文）をMBLに対して発注し、これを受けて、MBLは、③自社所有分やインターバンク市場などから取引通貨を調達し、④調達した取引通貨をもってY・MBL間でカバー注文の約定を成立させ、⑤MBLからカバー注文の約定が成立したという通知を受けると、Yは、これを同じ内容で顧客・Y間の約定を成立させ、顧客の取引画面に約定内容を反映させる、というものであった。

るMBLがYに配信したレート（以下、「MBL配信レート」と略称）をYの顧客向けに配信していた（以下、「Y配信レート」と略称）。

外国為替保証金取引では、インターバンク市場（銀行間外国為替市場）において形成された為替レート（以下、「インターバンクレート」と略称）をブルームバーグ、ロイターなどの通信社が配信しており、これは外国為替取引の指標となっているところ、上記MBL配信レート及びY配信レートは、インターバンクレートを基準とした気配値をYと顧客間における取引の売付参考価格及び買付参考価格として提示するものである。なお、Y配信レートでは「買気配」・「売気配」に加え、Yが算出する「仲値」の3つの数値を配信していた。

NetFx取引においては、顧客は注文を出すと同時に「ロスカット注文」を発注しなければならない。ロスカット注文とは、為替レートが一定の値に達した時に顧客の持っている建玉を反対売買することにより損失を限定することを目的として、顧客が新規注文をするのと同時に「ロスカット設定値」を設定して行う注文であり、顧客は、ロスカット設定値を随時変更することができる。ロスカット注文は、ロスカット設定値に為替レートが到達した場合（買建玉は買気配で評価、売建玉は売気配で判断）に、自動的に成行の反対売買注文を執行するものである。

ロスカット注文は成行で発注されるため、相場の変動状況によっては、為替レートがロスカット設定値に到達してからロスカット注文が成約に至るまでにタイムラグが生じ、ロスカット設定値からかい離れた価格でカバー取引の約定が成立し、その結果、ロスカット注文に基づくFX取引もロスカット設定値からかい離れた価格で約定が成立することがある（以下、このようなタイムラグに伴うロスカット設定値と約定価格のかい離を「スリッページ」と略称）。

Yは、Xに対し、上記内容を、「取引規定」、「取引説明書」及び「取引ルール」に基づき説明した。

平成16年3月9日午前3時38分頃、Xは、ロスカット設定値を111円86銭と設定していた合計1410万ドルのドル買建玉及びロスカット設定値を111円87銭として合計590万ドルのドル買建玉（注文数としては7件の建玉、総計2000万

〔消費者法判例研究〕 インターネットを通じた外国為替保証金取引において、市場相場と著しく
かい離した価額での建玉の強制決済（ロスカット）による損害賠償が認められた事例

ドル)を有していた(以下、これらを併せて「本件建玉①」と略称)。同日午前3時41分頃、Yは、Xに対し、本件建玉①についてXの設定値どおりの111円86銭ないし111円87銭で約定が成立した旨をXの取引画面上に反映した(以下、本件建玉①のロスカット注文の約定成立について「第1取引」と略称)。同日午前6時50分頃、Yは、Xの画面上に反映した約定価格を111円50銭に訂正した。

平成16年3月10日午前3時4分頃、Xは、ロスカット設定値を110円89銭とした合計1430万ドルのドル買建玉(以下、「本件建玉②」と略称。注文数としては、合計4件の建玉)を有していた。同日午前3時4分55秒から56秒頃、Yは、本件建玉②について、110円25銭で約定が成立した旨をXの取引画面上に反映した(以下、本件建玉②のロスカット注文の約定成立について「第2取引」と略称し、第1取引と併せて「本件各取引」と略称)。

平成16年5月10日、Yは、Xに対し、第1取引について、約定価格を訂正したことについての説明、約定価格の訂正により生じた差額金を返金する旨を記載した書面を発送した。Yは、Xが、上記説明では納得できないことに加えて第2取引に関する説明を求める旨の回答をしたため、第2取引に関する説明を行った文書を発送したが、Xから何ら連絡はなかった。

同年8月3日、Yは、Xに対し、第1取引の決済について、ロスカット設定値による反対売買が行われた際にYが当初通知した約定価格である111円86銭ないし111円87銭と実際の約定価格111円50銭との差額を返還する旨通知して、X名義の銀行口座に725万6097円を振込送金した。

平成21年3月6日、Xが、本件各取引に関する損害金の請求を内容とする内容証明郵便を送付したところ、同年4月20日、Yは、内容証明郵便により、Xの請求には根拠がない旨回答した。

平成21年9月4日、Xは、東京簡易裁判所において、Yを相手方として、1487万円の支払を求める民事調停を申し立てたが、同年12月3日に調停不成立となり、同月17日に本件訴えを提起した。

2. 争点

本件の争点は、①本件各取引は詐欺による不正な約定値への書換えに該当するか否か、②債務不履行（システム整備義務違反）該当性、③損害の有無、の3点である。

3. 判旨

一部認容・一部棄却

（1）争点①（本件各取引は詐欺による不正な約定値への書換えに該当するか否か）について

「ロスカットは、市場の状況の変化によっては、設定した約定値とかい離した値で成約される場合があり、ロスカットの成約価格がロスカット設定値とかい離するからといって、直ちに不正に約定値を書き換えたものとは認めることができない。」

「Yは、第1取引について、一旦Xのロスカット設定値での約定を画面に反映させたことが誤りであったとして、後に書き換えていることが認められるところ、これは（中略）、MBLから人為的なミスにより約定値を訂正する旨の連絡を受けて採られた措置であって、Yが不正に約定値を書き換えたものとは認められない。

他に本件各取引の各約定値がYにより不正に書き換えられたことを認めるに足りる証拠はない。

したがって、Xの上記主張は採用することができない。」

（2）争点②（債務不履行〔システム整備義務違反〕該当性）について

「本件契約において、Yは、Xに対し、カバー先であるMBL配信レートの価格を基準に、顧客に対して価格を配信し、顧客との約定値を決定すること、その顧客との約定値は、インターバンクレートと同程度であることを約束していたものと認められる。また、（中略）、Yは、顧客の損失拡大を可及的に阻止することを目的としてロスカット・ルールを設けていたが、（中略）、ロスカットを発動した際に、相場の状況によっては、ロスカット設定値と実際の約定値と

〔消費者法判例研究〕 インターネットを通じた外国為替保証金取引において、市場相場と著しく
かい離した価額での建玉の強制決済（ロスカット）による損害賠償が認められた事例

の間に、スリッページが生じ得ること自体は、本件契約上、予定されていたものと認められる。」

「Yは、顧客に対してインターバンクレートと同程度の取引レートを提供する旨説明し、顧客の損失を可及的に限定することを目的としたロスカット機能を設けた上でNetFx取引システムをインターネット上で広く顧客に提供しているのであるから、顧客は、ロスカットの執行についても、相場の状況に急激な変動等がない限り、Yにより提供されたインターバンクレートと同程度の取引レートに基づいて、ロスカット設定値に近接した約定値で約定されるものと信頼して契約関係に入るものといえることができる。そうすると、ロスカット実行によるスリッページについても無制限に許容されるものではなく、これを合理的な範囲に制限するのが当事者の合理的意思にかなうというべきであり、Yは、NetFx取引の顧客であるXに対して、本件契約上、ロスカット注文を含む取引注文の処理時における相場の急激な変動があり、迅速な注文処理が困難ないし不可能であるなどの特段の事情がない限り、スリッページが合理的範囲に留まるようにシステムを整備すべき義務があったというべきである。」

「Yにおけるロスカット注文の執行は、カバー先であるMBLの為替取引処理に依存するものであるが、YとMBLとの間の取引内容やロスカット注文執行の経緯については、顧客が知ることができず、カバー先の選定及びその為替取引処理の遂行については顧客との関係では契約当事者であるYが全面的に責任を負うべきであることからすると、MBLの為替取引処理が不十分であることをもって、Yが顧客との間での契約により負う義務が軽減されるものではないというべきである。」

「本件各取引は、いずれも取引規模、取引量の多いドル円為替取引であり、しかも、取引時刻からみても、取引量が多い米国証券市場が開かれている米国東部時間の日中に行われていること、さらに、本件各取引の当時におけるドル円インターバンクレートは、いずれもドル安方向に、急激ではなく、段階的に下降していたことが認められる。

このような状況の下では、ロスカットは、配信値がロスカット設定値に到達

した段階で、原則として即時ないしこれに準ずる時間内に執行されるべきものと契約上期待されていたということが出来るから、本件各取引（ロスカット取引）において、専門委員の指摘する10秒を超えるスリッページは、これを許容するに足りる特段の事情がない限り、もはや合理的範囲を超えるものと認めるのが相当である。」

「第1取引は、遅くとも平成16年3月9日午前3時38分31秒頃、ドル円レートがロスカット設定値に到達し、ロスカット注文を執行すべき段階となったが、MBLは、同日午前3時38分40秒頃に、インターバンク市場において、111円50銭の日本円を調達したことが推認される。そうすると、第1取引のロスカットは、設定値到達から約10秒時点で約定したことが認められる。そうすると、そのスリッページは、直ちに合理的な範囲内を超えるものということとはできない。

（中略）第2取引は、遅くとも同月10日午前3時00分19秒頃、ドル円レートが本件建玉②のロスカット設定値（110円89銭）に到達し、ロスカット注文を執行すべき段階となったが、MBLは、同日午前3時00分37秒頃に、インターバンク市場において、110円25銭の日本円を調達したことが推認される。そうすると、第2取引のロスカットは、設定値到達から約18秒時点で約定したことが認められる。しかるに、本件全証拠によるも、第2取引につき、Yのカバー先であるMBLが、ロスカット設定値到達後10秒以内にインターバンク市場において日本円を調達することが困難ないし不可能であったことを基礎付ける事情等の特段の事情は認めることができない。」

「Yは、本件契約上、顧客であるXに対し、インターバンクレートと同程度でのリアルタイムの取引ができる旨を約束していたのであるから、MBLの注文処理方法が手作業であり、注文処理が遅れる可能性があることは契約者当事者であるYが顧客に対して責任を負うべき事柄であるし、また、本件建玉②の注文単位が大きいことも、Yが当該単位での注文が可能であるとしてFXシステムを構築して顧客を勧誘している以上、Xの注文単位が大きいことを理由にスリッページの範囲の拡大が本件契約上許容されてよいということとはできない。（中略）第2取引当時のドル円インターバンクレートの状況は、本件建玉②の

〔消費者法判例研究〕 インターネットを通じた外国為替保証金取引において、市場相場と著しく
かい離した価額での建玉の強制決済（ロスカット）による損害賠償が認められた事例

ロスカット注文を迅速に処理することが困難といえるほどの急激な相場変動があったとまでは評価できない。他に急激な相場変動その他特段の事情があることについての主張立証はない。」

「本件各取引のうち、本件建玉②のロスカットについては、ロスカット設定値到達後18秒時点で、MBLがインターバンク市場において110円25銭の日本円を調達し、約定を成立させており、当時の市場の状況を踏まえても、合理的な範囲内のスリッページであるとは認められない。そうすると、Yは、本件契約上、スリッページが合理的範囲内に留まるようにシステムを整備する義務に違反したものと認められる。

よって、Yによる第2取引のロスカットは、Xに対する債務不履行となる。」

（3）争点③（損害の有無）について

「平成16年3月10日の第2取引当時のインターバンクレートによれば、本件建玉②のロスカット設定値にMBLレートが到達したのは、遅くとも同日午前3時00分19秒であり、その10秒後は、同日午前3時00分29秒時点であり、その時点のMBL配信レートは、（中略）、1ドル110円39銭である。その時点までの取引については、合理的なスリッページの範囲内を超えとはいえないから、10秒後の1ドル110円39銭での約定と18秒後の1ドル110円25銭での約定との差額が相当因果関係のある損害であると解される。」

「第2取引によるXの損害は、本件建玉②のロスカット設定値と同ロスカット執行による実際の約定値との差額である915万2000円 $\{(110円89銭 - 110円25銭) \times 1430万\}$ から、MBL配信レートにおけるロスカット設定値到達から10秒時点の価格と上記実際の約定値の差額715万円 $\{(110円89銭 - 110円39銭) \times 1430万\}$ を引いた金額200万2000円となる。」

4. 評釈

判旨に賛成である。

（1）本判決の意義

本判決は、インターネットを通じた外国為替保証金取引（NetFx取引）にお

いて、ロスカット設定値と約定価格のかい離（スリッページ）により、ロスカット・ルールに基づく手仕舞いが遅延した事案において、外国為替保証金取引業者の債務不履行責任に基づく損害賠償責任を肯定した裁判例である。本判決は、「専門委員の指摘する10秒を超えるスリッページは、これを許容するに足る特段の事情がない限り、もはや合理的範囲を超えるものと認めるのが相当である」として、第2取引についてYによるシステム整備義務違反を認めている。このように本判決がスリッページの許容される合理的な範囲を明らかにした上で、Yによるシステム整備義務違反を認めた点は注目値する。

なおNetFx取引に係るロスカットについての先例としては平成20年7月16日東京地裁判決（金法1871号51頁）がある。⁽²⁾平成20年7月16日東京地裁判決は、コンピュータシステムの不具合により、ロスカット・ルールに基づく手仕舞いが遅延した事案において、外国為替保証金取引業者の不法行為または債務不履行責任に基づく損害賠償責任を肯定した初めての公表裁判例である。本稿の検討の対象である本判決と平成20年7月16日東京地裁判決とでは、ロスカット・ルールに基づく手仕舞い遅延の原因が、前者においてはスリッページであり、後者においてはコンピュータシステムの不具合であるという点において異なっている。またロスカットに係るタイムラグについても、前者の第1取引については10秒、第2取引については18秒であり、後者については47分であるという点において異なっている。

しかしながら以上のような相違点はあるものの、平成20年7月16日東京地裁判決は、外国為替保証金取引業者が、①有効証拠金額が維持証拠金額を割り込んだときにロスカット手続に着手しなければならない義務を負わなければならないこと、②コンピュータシステムの不具合によりカバー取引を遅延させた場合には義務違反として損害賠償責任を負うべきであることを明らかにした点に

(2) 平成20年7月16日東京地裁判決の評釈としては、長谷川敏明「批判」際商38巻2号（2010年）178頁、神作裕之「批判」ジュリ1435号（2011年）128頁、拙稿「批判」総合学術研究論集〔西日本短期大学〕2号（2012年）25頁、若林泰伸「批判」別冊ジュリ214号（2013年）68頁、がある。

〔消費者法判例研究〕 インターネットを通じた外国為替保証金取引において、市場相場と著しく
かい離した価額での建玉の強制決済（ロスカット）による損害賠償が認められた事例

においてその事例的意義は小さくないと評価されている。⁽³⁾平成20年7月16日東京地裁判決は、「ロスカット手続の条件は、外国為替証拠金取引を行おうとする者が同取引の相手方を選択する上で、重要な関心事であり、顧客のロスカットへの期待は合理的なものとして法的な保護に値する」旨判示し、NetFx取引におけるロスカットの重要性を強調している。他方、本判決においては、外国為替保証金取引業者が負うべきロスカットの着手義務についての判示はない。本判決は、平成20年7月16日東京地裁判決を踏まえて、ロスカットの着手義務を、外国為替保証金取引業者が負うべき当然の義務として捉えているものと推測される。以下、本判決に賛成の立場から検討を進めていく。

（２）争点①（本件各取引は詐欺による不正な約定値への書換えに該当するか否か）について

Xは、Yが「本件各取引において、実際の約定値をこれとは大幅に異なる約定値に書き換えて、虚偽の約定値をXに対して通知するという手口により、XがYに預託した証拠金の一部を騙し取ったものである」旨主張し、本件契約の取り消しを求めた。

具体的には、Xは、第1取引について、「約定値訂正後の111円50銭による清算は、正しい約定値に基づく清算を行っていないのであるから、Yによる詐欺である。ロスカット機能が8秒以上もの間、約定出来ないということはありません。また、Yは、ロスカット設定値を切った後、111円84銭で買気配価格を配信している。これは、111円84銭以上で約定している証拠である」旨主張し、第2取引についても、「110円25銭による清算は、正しい約定値に基づく清算を行っていないのであるから、Yによる詐欺である。ロスカット機能が18秒以上もの間、約定出来ないということはありません。ロスカット設定値を切った後のYの買気配価格は、110円71銭であり、110円25銭で約定することはありえず、Yの主張は虚偽である」旨主張した。

(3) 長谷川・前掲註(2)・178頁、神作・前掲註(2)・129頁、金法1871号54頁「コメント」欄参照。

この点につき本判決は、「ロスカットは、市場の状況の変化によっては、設定した約定値とかい離れた値で成約される場合がある」ことを認め、「ロスカットの成約価格がロスカット設定値とかい離するからといって、直ちに不正に約定値を書き換えたものとは認めることができない」旨判示した。なお第1取引に関して、Yは、一旦Xのロスカット設定値での約定を画面に反映させたことが誤りであったとして後に書き換えていた。しかしながらYによる当該書き換えについて、本判決は、「MBLから人為的なミスにより約定値を訂正する旨の連絡を受けて採られた措置であって、Yが不正に約定値を書き換えたものとは認められない」旨判示した。平成16年5月10日、Yは、Xに対し、第1取引について、約定価格を訂正したことについての説明、約定価格の訂正により生じた差額金を返金する旨を記載した書面を発送しており、同年8月3日、Xに対し、第1取引の決済について、ロスカット設定値による反対売買が行われた際にYが当初通知した約定価格である111円86銭ないし111円87銭と実際の約定価格111円50銭との差額を返還する旨通知して、X名義の銀行口座に725万6097円を振込送金していた。Yによる上記のような対応を考慮した場合、第1取引に関して、Yに詐欺を行う故意があったとは到底考えることができない（なお第2取引に関しては第1取引と異なり約定値の訂正がなかったため触れられてはいない）。以上の理由から第1取引について詐欺による不正な約定値への書換えを認めなかった本判決の立場を支持する。

（3）争点②（債務不履行〔システム整備義務違反〕該当性）について

本件における主要な争点といえるのがYによるシステム整備義務違反の有無であろう。Xは、Yに対し、「ロスカット設定値と約定値が大幅にずれないように、スリッページを合理的な範囲内に留めるようなシステムを整備すべき義務（外国為替保証金取引システムの整備義務）があり、これを怠ったことからXに対して債務不履行責任を負う」旨主張した。

この点につき、本判決は、「ロスカットを発動した際に、相場の状況によっては、ロスカット設定値と実際の約定値との間に、スリッページが生じ得ること自体は、本件契約上、予定されていたものと認められる」旨判示した。この

〔消費者法判例研究〕インターネットを通じた外国為替保証金取引において、市場相場と著しく
かい離した価額での建玉の強制決済（ロスカット）による損害賠償が認められた事例

ように本判決は、スリッページが生じ得ること自体については問題視していな
⁽⁴⁾い。しかしながら本判決は「ロスカット実行によるスリッページについても
無制限に許容されるものではなく、これを合理的な範囲に制限するのが当事者
の合理的意思にかなうというべきであり、Yは、NetFx取引の顧客であるXに
対して、本件契約上、ロスカット注文を含む取引注文の処理時における相場の
急激な変動があり、迅速な注文処理が困難ないし不可能であるなどの特段の事
情がない限り、スリッページが合理的範囲に留まるようにシステムを整備すべ
き義務があったというべきである」旨判示した。すなわち本判決はスリッペ
ージが生じ得ること自体については許容しているが、Yにはスリッページが合理
的範囲に留まるようにシステムを整備すべき義務があったことを明らかにして
いる。このようにシステム整備義務違反に該当するためには、①スリッペ
ージが合理的範囲を超えていること、および②ロスカット注文を含む取引注文の処
理時における相場の急激な変動があり、迅速な注文処理が困難ないし不可能で
あるなどの特段の事情がないこと、という2つの要件を充足しなければならない
ことを明らかにした点に本判決の意義を見出さう。このような本判決の立
場は、スリッページが合理的範囲を超えた場合には原則としてシステム整備義
務違反に該当するが、「特段の事情がある場合」には、例外的にシステム整備
義務違反には該当しないことを明らかにしたものであるといえる。

しかしながら、どのような事情が「特段の事情」に該当するのかについて本
判決に具体的な記載はない。スリッページが生ずる要因としては、①震災のよ
うな突発的な出来事が生じた場合や、②米国の雇用統計など投資家の注目度が
高い経済指標が発表されて相場が大きく動くような場合が挙げられる。⁽⁵⁾この

(4) この点につきNetFx取引に係るロスカットについての先例である平成20年7月16日
東京地裁判決も「本件説明書の『決済』との記載は、顧客の建玉について反対売買を
成立させることを意味するにとどまり、そのみでは、有効証拠金額が維持証拠金額
を割り込んだ時点の為替レートの価格で反対売買を成立させることまで意味すると解
するのは困難である」旨判示し、スリッページが生じ得ること自体は是認している（神
作・前掲註（2）・131頁参照）。

(5) 大山弘子「注文した値段で約定できない『スリッページ』で思わぬ損失」エコノミ
スト（2012年6月5日号）21～22頁参照。

ような要因によるスリッページに該当する場合には、本判決のいう「特段の事情」に該当することになる。なお本判決は、「YとMBLとの間の取引内容やロスカット注文執行の経緯については、顧客が知ることができず、カバー先の選定及びその為替取引処理の遂行については顧客との関係では契約当事者であるYが全面的に責任を負うべきであることからすると、MBLの為替取引処理が不十分であることをもって、Yが顧客との間での契約により負う義務が軽減されるものではないというべきである」旨判示している。後述するように、Yは本件各取引の約定がロスカット設定値を下回る価格で成立した理由の1つとして、MBLの注文処理方法が手作業である点を強調しているが、本判決は、顧客が知り得ないY・MBL間の取引についてのリスクを負うのはあくまでYであることを明らかにしている。これは顧客が知り得ないY・MBL間の取引上の問題は本判決のいう「特段の事情」には該当しないことを意味する。

それでは、スリッページが許容される「合理的範囲」とはいかなる範囲であろうか？ スリッページが許容される合理的範囲を明らかにするにあたり、本判決は専門委員より提出された平成24年10月2日付けの「本事件に対する問題点と見解」および平成25年7月25日付けの「本事件に対する再度の見解」と題する2つの書面（以下、「両書面」と略称）⁽⁶⁾の見解を参考にしている。両書面において専門委員は、スリッページが許容される合理的範囲について、「本件各取引は、USドル／円通貨ペアであり、その市場規模は最も流通量が多いこと、米国の日中営業時間中であること、当時の国際情勢に加えて、第2取引当時のロイター配信のインターバンクレートが急激に下降しているとはいえない状況であることから、Xの取引量を考慮しても、本件建玉②のロスカット注文の執

(6) 専門委員とは、裁判官の専門的知見を補完するために、民事訴訟の様々な手続局面において関与が要請される非常勤の裁判所職員である（民訴法92条の2・92条の5）。専門委員の制度は、専門家を活用し裁判官の知見を補充するという点で鑑定制度と共通点を有するものの、鑑定における鑑定人の意見が証拠になり事実認定の基礎となるのに対して、専門委員の説明はあくまで訴訟関係を明瞭にする等のために使用するものであり、証拠とはならない（川嶋四郎『民事訴訟法』（日本評論社・2013年）316頁参照）。

〔消費者法判例研究〕 インターネットを通じた外国為替保証金取引において、市場相場と著しく
かい離した価額での建玉の強制決済（ロスカット）による損害賠償が認められた事例

行につきロスカット設定値到達から18秒から22秒間のスリッページが生じることは合理的範囲を超えている。上記取引時の状況からすると、本件各取引のロスカットは、「10秒程度以内のスリッページが許容範囲である」との見解を明らかにした。このように専門委員は、10秒を超えるスリッページについては、原則として合理的範囲を超える（＝システム整備義務違反あり）ということを明らかにしている。

この点につき、本判決は、「本件各取引は、いずれも取引規模、取引量の多いドル円為替取引であり、しかも、取引時刻からみても、取引量が多い米国証券市場が開かれている米国東部時間の日中に行われていること、さらに、本件各取引の当時におけるドル円インターバンクレートは、いずれもドル安方向に、急激ではなく、段階的に下降していたことが認められる。このような状況の下では、ロスカットは、配信値がロスカット設定値に到達した段階で、原則として即時ないしこれに準ずる時間内に執行されるべきものと契約上期待されていたといえることができるから、本件各取引（ロスカット取引）において、専門委員の指摘する10秒を超えるスリッページは、これを許容するに足りる特段の事情がない限り、もはや合理的範囲を超えるものと認めるのが相当である」旨判示した。このように本判決は、両書面における専門委員の見解に従い、①スリッページが10秒を超えているか否か、②許容するに足りる特段の事情があるか否かにより、合理的範囲を超えているか否かを判断すべきことを明らかにした上で、本件各取引につき検討を加えている。結論から言えば、本判決は、第1取引のロスカットについてはシステム整備義務違反はなく、第2取引のロスカットについてはシステム整備義務違反ありとの判断を下している。

まず第1取引について、本判決は、「遅くとも平成16年3月9日午前3時38分31秒頃、ドル円レートがロスカット設定値に到達し、ロスカット注文を執行すべき段階となったが、MBLは、同日午前3時38分40秒頃に、インターバンク市場において、111円50銭の日本円を調達したことが推認される。そうすると、第1取引のロスカットは、設定値到達から約10秒時点で約定したことが認められる」とし「そのスリッページは、直ちに合理的な範囲内を超えるものという

ことはできない」旨判示した。第1取引のロスカットについては、設定値到達から約10秒時点で約定しており、スリッページは10秒を超えてはいない。本判決の立場に従うと、この段階では原則としてシステム整備義務違反なしというる。

次に問題となるのが、許容するに足りる特段の事情があるか否かという点であるが、「本件各取引の当時におけるドル円インターバンクレートは、いずれもドル安方向に、急激ではなく、段階的に下降していた」にすぎない。前述したようにロスカット注文を含む取引注文の処理時における相場の急激な変動があり、迅速な注文処理が困難ないし不可能であるなどの場合には、「特段の事情がある」と認められるが、第1取引当時相場の急激な変動があったとは認めがたい。それゆえ第1取引におけるスリッページについて、「直ちに合理的な範囲内を超えるものということとはできない」(＝システム整備義務違反なし)とした本判決の立場に賛成である。

第2取引について、本判決は、「遅くとも同月10日午前3時00分19秒頃、ドル円レートが本件建玉②のロスカット設定値(110円89銭)に到達し、ロスカット注文を執行すべき段階となったが、MBLは、同日午前3時00分37秒頃に、インターバンク市場において、110円25銭の日本円を調達したことが推定される。そうすると、第2取引のロスカットは、設定値到達から約18秒時点で約定したことが認められる」旨判示した。このように第2取引のロスカットは設定値到達から約18秒時点で約定しており、スリッページは10秒を超えている。本判決の立場に従うと、この段階で原則としてシステム整備義務違反ありというる。

次に問題となるのが、許容するに足りる特段の事情があるか否かという点である。本判決は、「第2取引につき、Yのカバー先であるMBLが、ロスカット設定値到達後10秒以内にインターバンク市場において日本円を調達することが困難ないし不可能であったことを基礎付ける事情等の特段の事情は認めることができない」旨判示し、合理的範囲を超えることを許容するに足りる特段の事情の存在を認めなかった。この点について、Yは、本件各取引の約定がロスカッ

〔消費者法判例研究〕 インターネットを通じた外国為替保証金取引において、市場相場と著しく
かい離した価額での建玉の強制決済（ロスカット）による損害賠償が認められた事例

ト設定値を下回る価格で成立した理由として、「もともと本件建玉②の注文単位が大きかった上ロスカット設定値に到達した当時、為替相場で円高ドル安が急激に進み、これによりインターバンク市場において日本円を調達することが困難な状況になったこと」、「MBLが注文処理を手作業により実行していたことの結果、MBLがカバー注文の約定を成立させるまでの間に円の価格が上昇したことにより、本件は相場の急激な変動を原因とするスリッページが生じたこと」を挙げ、合理的な範囲内である旨主張した。このようにYは、(a) 本件建玉②の注文単位が大きかったこと、(b) ロスカット設定値に到達した当時、為替相場で円高ドル安が急激に進んだこと、(c) MBLが注文処理を手作業により実行していたことの3点を、本件各取引の約定がロスカット設定値を下回る価格で成立した理由として挙げている。しかしながら以下の理由によりYの主張は排斥された。

(a) に関して、本判決は、「本件建玉②の注文単位が大きいことも、Yが当該単位での注文が可能であるとしてFXシステムを構築して顧客を勧誘している以上、Xの注文単位が大きいことを理由にスリッページの範囲の拡大が本件契約上許容されてよいということとはできない」旨判示した。Yが当該単位での注文が可能であるとしてFXシステムを構築して顧客を勧誘している以上、注文単位が大きかったという理由でスリッページの範囲が拡大したという抗弁が認められる余地はないであろう。

(b) に関して、本判決は、「第2取引当時のドル円インターバンクレートの状況は、本件建玉②のロスカット注文を迅速に処理することが困難といえるほどの急激なドル円変動があったとまでは評価できない」旨判示した。なお本件各取引前後におけるUSドル円相場の状況について、認定事実によれば、平成16年3月8日、米国の財務長官が日本政府および日本銀行による円売り・ドル買い介入に対して牽制とみられる発言をし、これを受けて、同月9日、銀行などによる円買いが増加し1ドル111円前半の水準まで円高ドル安が進行していた。その後、同月10日までの間、一旦1ドル110円台まで円高が進んだ後、再び1ドル111円台の水準で推移していた。このように本判決も、平成16年3月

8日から10日にかけてドル円相場の変動が少なからず存在したことを認めている。しかしながら両書面における専門委員の見解・本判決ともに、本件各取引前後におけるUSドル円相場の状況について、スリッページが許容されるほどの「特段の事情」には該当しないと判断した。

(c) に関して、本判決は、「Yは、本件契約上、顧客であるXに対し、インターバンクレートと同程度でのリアルタイムの取引ができる旨を約束していたのであるから、MBLの注文処理方法が手作業であり、注文処理が遅れる可能性があることは契約者当事者であるYが顧客に対して責任を負うべき事柄である」旨判示した。Yが、本件契約上、顧客であるXに対し、インターバンクレートと同程度でのリアルタイムの取引ができる旨を約束していたという点について、認定事実によれば、平成14年7月27日、本件契約締結の際に、Yは、Xに対し、「顧客は、インターバンクレートと同程度の取引レートでリアルタイムの取引ができる」旨の説明をしていた。なお「MBLの注文処理方法が手作業であり、注文処理が遅れる可能性があることは契約者当事者であるYが顧客に対して責任を負うべき事柄である」という点について、YがXに対してMBLの注文処理方法が手作業であることを説明したか否かについては前提事実からも認定事実からも明らかではない。しかしながら仮にYがXに対してMBLの注文処理方法が手作業であることを説明していたとしても、このようリスクはシステム構築者であるYが負担すべきリスクである。前述したように顧客が知り得ないY・MBL間の取引上のリスクについてはYが全面的に負担すべきであろう。このように本判決は、第2取引について合理的範囲を超えることを許容するに足る特段の事情の存在を認めなかった。以上のようなYの主張に対する本判決の立場は妥当なものとして評価できる。

そして結論として本判決は、「本件各取引のうち、本件建玉②のロスカットについては、ロスカット設定値到達後18秒時点で、MBLがインターバンク市場において110円25銭の日本円を調達し、約定を成立させており、当時の市場の状況を踏まえても、合理的な範囲内のスリッページであるとは認められない。そうすると、Yは、本件契約上、スリッページが合理的範囲内に留まるように

〔消費者法判例研究〕インターネットを通じた外国為替保証金取引において、市場相場と著しく
かい離した価額での建玉の強制決済（ロスカット）による損害賠償が認められた事例

システムを整備する義務に違反したものと認められる。よって、Yによる第2取引のロスカットは、Xに対する債務不履行となる」旨判示し、第2取引については、Yのシステム整備義務違反による債務不履行を認めた。なおスリッページを回避する1つの手法としてカバー取引を行うカバー先を複数にするという見解がある。カバー先が多いほどそれぞれの会社が競って価格を提示するため、流動性が豊富に確保され、投資家にとって有利な価格で注文が成立することになる。換言すれば、カバー先が少ない会社は、競争原理が働きにくく、流動性も乏しいため、平常時はともかく、相場の急変時にはスリッページが起きやすくなる可能性があるからである⁽⁷⁾。この見解に従うと、本件におけるカバー先はMBLのみであるため、カバー取引を行うカバー先を複数にするという意味において、Yはスリッページを回避する義務を怠っていたともいえる。第2取引について、Yのシステム整備義務違反による債務不履行を認めた本判決の立場は、このような点からも支持されよう。

（４）争点③（損害の有無）について

Xは、第1取引と第2取引の双方について損害を主張した。しかしながら本判決によりシステム整備義務違反の債務不履行が認められたのは第2取引のみである。それゆえ本判決は、第2取引に関する損害しか認めていない。

本件における相当因果関係のある損害について、本判決は、「本件建玉②のロスカット設定値にMBLレートが到達したのは、遅くとも同日午前3時00分19秒であり、その10秒後は、同日午前3時00分29秒時点であり、その時点のMBL配信レートは、（中略）、1ドル110円39銭である。その時点までの取引については、合理的なスリッページの範囲内を超えるとはいえないから、10秒後の1ドル110円39銭での約定と18秒後の1ドル110円25銭での約定との差額が相当因果関係のある損害であると解される」旨判示した。このように本判決は、あくまで両書面における専門委員による合理的なスリッページの範囲内が10秒であるという基準を用いて相当因果関係のある損害の範囲を認定している。す

(7) 大山・前掲註(5)・22頁参照。

なわちロスカット設定値到達時点の午前3時00分19秒を基準とするのではなく、その10秒後である午前3時00分29秒時点における1ドル110円39銭での約定と18秒後の1ドル110円25銭での約定との差額を、相当因果関係のある損害と認定した。損害の認定について、ロスカット設定値到達時点の10秒後である午前3時00分29秒時点を基準とした点については、争点②の判示に沿うものであり至極当然であろう。そしてこのような損害の認定に従い、第2取引によるXの損害を、「本件建玉②のロスカット設定値と同ロスカット執行による実際の約定値との差額である915万2000円 $\{(110円89銭 - 110円25銭) \times 1430万\}$ から、MBL配信レートにおけるロスカット設定値到達から10秒時点の価格と上記実際の約定値の差額715万円 $\{(110円89銭 - 110円39銭) \times 1430万\}$ を引いた金額200万2000円」と算定した。

5. おわりに

以上、判旨に賛成の立場から本判決を検討してきた。本判決がスリッページの許容される合理的な範囲を10秒とした上で、それを超えるスリッページが生じロスカット・ルールに基づく手仕舞いが遅延した第2取引についてYによるシステム整備義務違反を認めた点は注目に値する。しかしながら本判決がスリッページの許容される合理的な範囲を10秒であると判断した根拠は両書面における専門委員の見解であった。本判決はスリッページの許容される合理的な範囲を10秒であると判断するにあたり、両書面における専門委員の見解に重きを置きすぎているという批判もありえよう。専門委員の制度は、あくまで争点の対立関係を整理する等により訴訟関係を明瞭にするための制度であり、争点に対して判断するために手助けとなる制度ではないからである。⁽⁸⁾ それゆえ本判決が、スリッページの許容される合理的な範囲を10秒であると判断するにあたり、両書面における専門委員の見解のみを根拠とした点については若干疑問の余地が残る。本件においては平成16年3月9日（第1取引）と10日（第2取

(8) 船木孝和「専門員制度の運用と課題」修道28巻1号（2005年）206頁参照。

〔消費者法判例研究〕 インターネットを通じた外国為替保証金取引において、市場相場と著しく
かい離した価額での建玉の強制決済（ロスカット）による損害賠償が認められた事例

引) における取引が、平成20年7月16日判決においては平成19年7月27日にお
ける取引が問題とされた取引であり、現在とはシステム環境も大きく異なっ
ていることが想定されるが、現在においてはFX業者には適正なロスカットを行
えるようシステムを整備することが強く求められている⁽⁹⁾。

補遺

本稿は平成26年2月22日、西南学院大学において開催された第207回金融取
引法研究会の報告原稿を加筆・修正したものである。

(9) 平成21年に「金融商品取引業等に関する内閣府令」が改正され、現在では、レバジ
ジの上限が25倍に制限され（金商業府令117条1項27号・28号・同条7項・8項）、ロ
スカット取引に関する体制整備が義務付けられている（金商業府令123条1項21号の
2・21号の3）。またスリッページに関しても平成26年4月に金融庁が公表した「金融
商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の改訂版において「通貨関連店頭デリバティ
ブ取引等におけるスリッページの取扱いに係る留意事項」（IV-3-3-4：業務執
行態勢（1））が新設された。