



Title	金融取引と情報提供者の責任
Author(s)	上野, 祐輔
Citation	北大法学研究科ジュニア・リサーチ・ジャーナル, 3, 29-66
Issue Date	1996-10
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/22269
Type	departmental bulletin paper
File Information	3_P29-66.pdf



金融取引と情報提供者の責任

うえ の ゆう すけ
上 野 祐 輔

目次

はじめに	31
第一章 詐欺	31
第一節 情報提供と詐欺	31
第二節 個別投資商品における詐欺の主張	32
(1) 先物取引	32
(2) ワラント	33
(3) 変額保険	33
第二章 錯誤	34
第一節 目的物の性状と錯誤	34
(1) 判例の状況	34
(2) 学説の状況	34
第二節 投資商品での錯誤無効の主張の可否	35
(1) 経済的評価の錯誤の場合	35
(2) 投資商品の性状に関する錯誤の場合	36
第三節 錯誤の立証	37
第四節 表意者の無重過失	37
第五節 変額保険判決の検討	37
第三章 瑕疵担保責任	38
第一節 隠れたる瑕疵	38
第四章 公序良俗違反	39
第一節 投資商品と公序良俗	39
第二節 投資商品と暴利行為	39
第三節 取締法規違反と公序良俗	42
(1) 取締法規違反行為の私法上の効力	42
(2) 証券取引法と公序良俗違反	42
(3) 情報提供と公序良俗違反	43
第五章 不法行為責任	45
第一節 不法行為責任追及の可否	45

第二節 不法行為責任の要件	45
(1) 不法行為要件としての取締法規	45
(2) 不法行為要件としての説明義務	46
第三節 説明義務の範囲, 程度	47
(1) 取引金額	47
(2) 取引の動機ないし関与の程度	47
(3) 取引の目的	47
(4) 投資者の属性	48
(5) 適合性の原則	48
第四節 過失相殺	49
第五節 不法行為責任と錯誤無効	50
おわりに	52
投資商品判例一覧	

はじめに

近年、投資商品販売時の情報提供が不十分不適切であったために損失を被ったとして、投資者（顧客）が証券会社、保険会社等を訴える事例が増えている。その背景には、バブル経済の崩壊に伴う深刻な社会問題の発生がある。とりわけ変額保険は、バブル経済期に、都市部に土地を所有する高齢者の相続税対策商品として販売された。それがバブル経済の崩壊で元本割れを起し、購入者は巨額の負債を抱えて居住用不動産も失う結果となり、自殺者を出す悲劇を生んでいる⁽¹⁾。この他、「商品の安全性」への関心を更に高めた製造物責任法の施行に代表される消費者保護の時代思潮⁽²⁾、或いはいわゆる「貸手責任」論⁽³⁾や情報を巡る法理の進展⁽⁴⁾等の影響が考えられる。右の諸要因に変化のない限り、場合によっては銀行をも被告として、この種の訴訟は更に増加する可能性がある。

本稿は、「リスクある投資商品」の中、主としてワラント（新株引受権）と変額保険、付随的に先物取引に関する最近の判例の整理分析を意図する。ところで右の商品等については、投資者保護の法律として「証券取引法」、「商品取引所法」、「金融先物取引法」、「保険募集の取締に関する法律」等が存在する。しかしこれらの法律に規定を欠くことから、私法上の投資者救済は民法に依るの外ない。そして民法は、様々な法理を用意して要件・効果を定めているから、各々の事案における法律構成が問題となる。

そこで本稿は、まず投資者の意思の瑕疵欠缺に着目して、虚偽の情報提供を理由とする事業者の詐欺（民法96条1項）の成否を検討した後、錯誤（民法95条）及びこれとの関係が問題となる瑕疵担保責任（民法561条以下）の問題に触れる。次いで投資契約の内容自体に着目して、これに問題はなかったかを暴利行為論の観点から、更に事業者の勧誘態様に着目して、取締法規違反がある場合に公序良俗違反とならないかを各々検討する（民法90条）。そして最後に不法行為責任（民法709条）追及の可否を論ずることとしたい。

第一章 詐 欺

第一節 情報提供と詐欺

情報提供に関し詐欺の成立を認めた判例は少ない。変額保険の事例では16件中4件で詐欺取消が主張されたが、全て却けられた（後掲「投資商品判例一覧」参照。7判決は詐欺及び錯誤が主張されたが錯誤を認め詐欺は判断しなかった。11判決は、多額の保険料を借入金によって支払う契約を締結しながら契約内容を検討しなかったのは不自然として、詐欺を認めなかった⁽⁵⁾）。ワラントの事例でも、16件中1件（24判決）で、欺罔の故意なしとして消極に解されている。これに対し先物取引38判決は、「委せてくれれば必ず儲かる」との甘言を用いて証拠金を預り勝手に取引を行うことは詐欺に該当するとしたが、概して判例は詐欺の認定に消極的である。

その理由としては、まず詐欺の成立には欺罔の故意を要するものと解されていることが挙げられる。また、虚偽情報を提供することは勿論、信義則上告知しなければならない情報を提供しなかった場合も欺罔行為になり得る⁽⁶⁾し、フランスでは消費者取引で事業者と消費者の知識、情報取得能力の格差の是正のため信義則上の情報提供義務を広く認める方向にあるとされているが、その拡張には限界も指摘されている⁽⁷⁾。つまり、相手方の主観的要件である欺罔の故意は立証が困難であり、相手方の積極的行為を伴わぬ場合はなおさらである。だからといって故意の認定を無闇に緩和することもできない。事業者が消費者の錯誤を認識していない場合に、その過失により詐欺を認めると、事業者に難きを強いることになるからである。そして情報提供義務拡張の限界についていえば、消費者が合意を決定する際の重要事項は右義務の対象となり得るが、それ以上の消費者にとり望ましい契約かの評価までは必ずしもそうではない。また提供しなければならない情報が評価まで広がると情報提供範囲が不明確になってしまう。以下に敷衍して述べる。

欺罔の故意については、4類型が考えられる。

投資者は投資商品には元本割れの可能性がないと誤信しており、事業者が元本割れの可能性及び投資者の誤信を知っていた場合で、①事業者が実際には元本割れはないと考え、元本割れの可能性を説明しなかった場合、②事業者は元本割れを予想していたが、元本割れの可能性を説明しなかった場合、③事業者は実際には元本割れはないと考え、積極的に下がらないまたは上がる旨の説明をしていた場合、④事業者は元本割れを予想していたが、積極的に下がらないまたは上がる旨の説明をしていた場合である。

このうち①は欺罔の故意は存在しない。②は欺罔の故意があったと言えようが、事業者の内心の立証は困難で、更に沈黙のため外的事実からの推定も困難である。③④は、事業者が積極的な説明をしているという外的事実から欺罔の故意が推定され得る。しかし事業者の説明に客観的根拠がある場合は欺罔の故意はなかったと解すべきであろう。不法行為の例だが変額保険 12 判決は、保険会社が積極的に高利回り運用を強調していたが客観的根拠があれば不法行為責任は生じないとし、4 判決は保険会社が高利回り保証書を交付していたが勧誘当時の経済情勢等から保証には相当の確実性があったとしている点が注目される。即ち欺罔の故意を推定させ得る外的事実があっても、それを否定する根拠があれば故意の認定は困難となる。④は最も詐欺を認めやすい類型であるが、③と同様、事業者が自らの積極的説明に客観的根拠が存在した旨の立証をした場合、それを覆すことは困難だろう。

ワラント 24 判決は③に該当するだろう。この判決の認定によれば、証券会社は、ワラントは権利行使期限徒過により無価値となることは知っていたが、本件ワラントは権利行使期限まで充分期間があり相場は上昇基調のため権利行使期限までワラントを保有することは念頭になかった。このため詐欺の主張は却けられている。以上のように消極的に情報提供をしない場合はもとより積極的に事実と異なる情報提供をした場合も故意の立証は必ずしも容易ではない。

情報提供義務の内容の拡張は、投資商品勧誘については適切ではないであろう。投資者にとって有利で望ましいのは利益を得る契約であるが、最終的に利益がもたらされるか否かは相場で決定される事柄であって、勧誘時にその評価は困難である。ただし投資商品であっても、その内容によってはリスクとリターンにそれぞれ差がある以上、当該商品のリスクとリターンの程度は説明が必要である。これは結果的には投資者にふさわしい商品かの評価につながるが、投資商品では、リスクとリターンの関係が投資者の意思決定にとっての最重要事項であるから、拡張を待つまでもなく、事業者は説明義務を負うと考えられる。

第二節 個別投資商品における詐欺の主張

(1) 先物取引 情報提供に関して詐欺の成立を認める数少ない事例である 38 判決では、必ず儲かるとの甘言を用いた点が判断要素となっていると思われるが、断定的判断を述べても、それにより投資者が錯誤に陥らなければ詐欺にならない。本件原告は、先物取引を始める前に投資信託で損失を被った経験がある。そのような者が必ず儲かるとの説明で錯誤に陥るものか。またこの判決に対しては、必ず儲かるとの断定的判断があっても、先物取引の投機性から損失が発生しても、そのために虚偽の事実を告知したことにはならないとの批判がある⁽⁸⁾。

先物取引事件では、手数料稼ぎの無意味な売買を繰り返す「コロガシ」や、顧客と逆建の取引を事業者自ら行う「向かい玉」等があることから、欺罔の故意を認定しやすい背景がある(62 判決)。しかし先物取引は歴史が古く既に大正元年に大審院判決が出ている投資商品で(33 判決)、投資商品としての周知性は高い。このような取引では投資者も損失を被る可能性を認識していると考えられ、積極的に必ず儲かる旨の説明が行われても法令違反であることはともかく、その情報提供により錯誤に陥るとは考えにくい。この場合、情報提供行為そのものが直ちに詐欺を構成するとは言難いことに注意すべきである。

(2) ワラント これに対して、周知性に乏しかったワラント、変額保険は状況が異なる。ワラントで問題となるのは、①価格変動率が大きい点と、②権利行使期間が存在する点である。ワラントは権利行使期間が満了すると無価値となるため、値下がり後保有し続けたとしても、値上がりを期待することはできない。

このうち、仮に①についての情報提供が虚偽または不十分であったとしても、詐欺の成立は困難だろう。つまりワラントの値動きも基本的には株式に連動しているから、その投資判断は株式のそれと異ならない。予想以上に値動きがありそのことの説明がなくとも、投資にリスクはつきものであり、証券会社の販売する商品は投資商品であることは周知の事実である。証券会社が販売するワラントの購入者に対してどのような情報提供があったにせよ、それにより損失を被ることがないと誤信するとは考えにくい。また、たとえ①が説明を義務付けられる重要事項であるとしても、次に述べる②と同様の理由から、事業者の欺罔の故意は否定されよう。

②の点は、従来からの証券会社の商品と異なっており、かつ購入者に交付される売買報告書等には「償還日」と従来の特許と同様の記載があるので(18判決)確かに誤解を生じ易い。しかし②が、事業者が情報提供義務を負う重要事項であるとしても、詐欺の主張は困難だろう。なぜなら次に述べる理由から、証券会社には実体的に欺罔の故意がなかったと思われ、しかも欺罔の故意の立証は技術的にも困難だからである。

即ち、第一に先物取引では顧客の損失が即事業者の利益につながる可能性がある(向かい玉)、ワラントの損失は相場変動または権利行使期限の徒過に因るものであるから、証券会社の利益には結びつかず、証券会社は顧客を錯誤に陥れてまで取引するメリットが少ない。第二に、欺罔の故意どころか勧誘を行っていた外務員自身が②の性質を理解していなかった形跡すらある(21, 30判決)。もっともこの点は証券会社、外務員による差があり、全ての事例に当てはまるとは言えない。

第三に勧誘当時の経済情勢である。バブル経済崩壊まで株価は右肩上がりが続いていた。ワラントは通常、株式に転換することなくワラントそのものを売買する。株価が値上がりしている間は権利行使期限までワラントを保持し続ける必要はなかったもので、そもそも証券会社は顧客が権利行使期限まで保持する場合を想定していなかったのではないか。つまり、勧誘当時説明しなかった客観的根拠が存在したことになる。そうすると、そもそも②は説明しなければならない重要事項に当たらなかった可能性もある⁽⁹⁾。

また欺罔の故意認定は、立証の困難にも阻まれるだろう。つまり②を説明しなかったこと以外に、証券会社が故意に欺罔したことを間接的に証拠付ける事実がない。何らかの間接事実がなければ、事業者の内心である欺罔の故意の存在は、その推定すら困難である。以上から詐欺取消の主張は困難と考えられる。

(3) 変額保険 変額保険での情報提供の問題は、元本割れの可能性に集約される。変額保険が発売されるまでの生命保険は、元本保証の定額保険のみで、発売当初は変額保険の存在内容は周知性に乏しく、元本割れの可能性は投資者が合意を決定する際に必要な重要事項と言えよう。ではこの点につき保険会社が情報を提供せず、または虚偽情報を提供した場合に、詐欺は成立し得るか。

ワラントと異なり、変額保険購入者には元本割れの可能性の認識が当然に備わっていたとは言えない⁽¹⁰⁾。しかし株式投資におけるその可能性は周知と言え、変額保険が株式等で運用されることを説明すれば、たとえその可能性につき具体的に説明しなくとも、抽象的にはその可能性を認識し得る筈である。投資目的で変額保険契約を締結した者は勿論、投資目的以外(相続税対策等)の契約者であっても、抽象的には元本割れの可能性を認識できよう。少なくとも理論上は元本割れの可能性を認識していた以上、自己の判断に基づき契約したことであり、それは自己の経済予測が外れたことに他ならない(13判決)。

しかし、保険会社が株式等で運用することを説

明しなかったとしても、実体的に保険会社には欺罔の故意がなかったと考えられる以上、詐欺の成立は困難だろう。つまり、顧客の損失は相場の変化によるもので保険会社の利益には結びつかないし、当時の経済情勢から、株式相場が下落し変額保険が元本割れを起こす事態を保険会社が予測し得なかったとしても、当時の経済情勢からみてやむを得なかった（保険会社は実際に投資者と同じ認識を持っていたことになる）からである。また保険会社が投資者を欺罔しようとした間接事実がないので立証も困難である。以上から、変額保険で詐欺の認定は困難だろう。

第二章 錯 誤

第一節 目的物の性状と錯誤

(1) 判例の状況 詐欺と錯誤（民法 95 条）の関係は「他人に惹起された錯誤」と「自ら陥った錯誤」と説明される⁽¹¹⁾。しかし第一章で指摘した通り、詐欺には事業者の欺罔の故意が必要であるところ、その立証は困難である。では事業者に欺罔の故意はなくともその説明により錯誤に陥った場合、錯誤無効に拠る投資者の救済は可能か。

投資商品に関して錯誤無効を認めた判例は少ない。変額保険事件では 16 件中 5 件で主張されているが、肯定例は 1 件のみである（7 判決は錯誤無効が認められた事例で、第五節で検討する。11 判決は、保険会社は充分説明しており多額の保険料を借入金で支払う契約なのに契約内容を全く検討しないことは考えられないとして錯誤の主張を却けた。2, 13 判決は保険料を融資した銀行からの融資金返済請求に対して錯誤無効の抗弁をした事例に関するものだが、前者は変額保険の得失や連帯保証の意味を理解していなかったとは考えられないとし、後者は元本割れの具体的認識はなくとも抽象的認識があれば、自身の経済予測が外れたに止まり要素の錯誤とはならないとしそれぞれ抗弁を却けた。5 判決は要素の錯誤を証明する証拠がないとして却けた）。ワラント事件では、16 件中錯誤無効の主張をしたものは 1 件もない。このように投資商品に関して錯誤無効が主張されること

は少なく、また認められることも稀である。

(2) 学説の状況 投資商品の情報提供の問題はリスク情報で⁽¹²⁾、この情報が虚偽不十分だったため投資者が錯誤に陥った場合、錯誤の主張は可能か。錯誤の要件は、法律行為の要素に錯誤があること及び表意者に重過失がないことである（民法 95 条）。投資商品のリスク情報とは商品の内容、相場の推移とその予想等である。それらの錯誤はいずれも目的物の性状の錯誤で、講学上いわゆる動機の錯誤に当たる。動機の錯誤に関して学説は分かれるが⁽¹³⁾、目的物の性状の錯誤についても同様である。

判例⁽¹⁴⁾ 通説⁽¹⁵⁾ は、目的物の性状の錯誤は動機の錯誤であるが、それが表示されていれば契約内容となり、従って要素の錯誤になり得るとする。しかしこの説に対しては、動機が表示されても必ずしも意思表示の内容とはならない等の批判がある⁽¹⁶⁾。そこで判例通説への批判から、動機の錯誤と他の錯誤との区別を否定して両者を同一要件で保護すべきであるとし、相手方の認識可能性を要件とする学説が有力に主張され近時の通説的位置を占める⁽¹⁷⁾。この立場においても見解は更に分かれ、A. 表意者が錯誤に陥っていたことを相手方が認識可能な場合錯誤無効を認める説⁽¹⁸⁾、B. 表意者の錯誤に陥った事項が表意者にとり重要であることを相手方が認識可能な場合に錯誤無効を認める説⁽¹⁹⁾、C. 両説を折衷し、錯誤の認識可能性か錯誤事項の重要性の認識可能性のいずれかが存在すれば錯誤無効を認め得る説⁽²⁰⁾ 等がある。

これら相手方の認識可能性を要件とする各説でも、目的物の性状の錯誤については対応が異なる。B 説は、目的物の性状の錯誤の結果、買主の意図していた目的が達成されなかった場合は、その錯誤に陥った性状は重要であり錯誤の問題になると解する。しかし A 説は、目的物の性状の錯誤は売買における通常のリスクであり、原則として担保責任で処理すべきであると主張する。但し特に一定の性状の存在を条件とした取引の場合は錯誤の問題になり、相手方の認識可能性の有無で判断する。C 説も原則として目的物の性状の錯誤は担保

責任の問題とするが、A説とは原則例外が逆で、売主が性状を保証した場合は担保責任で、売主は保証していないが特別の性状を持つと誤信した場合は錯誤となる。D. 動機の錯誤は民法 95 条の問題でなく、詐欺、瑕疵担保責任等によって処理されるものとする説もある⁽²¹⁾。

これらに対して、消費者取引では消費者の意思や動機は事業者の影響のもとに形成されるから、消費者の認識と客観的事実の不一致があれば錯誤無効を認めるべきであるとの主張もなされ、E. 消費者の誤認を期待する事業者の勧誘行為に着目し、事業者の認識可能性の要件を緩和しようという説⁽²²⁾や、F. 事業者の認識可能性を全く不要とし、消費者に動機の錯誤があれば常に錯誤無効を認める説⁽²³⁾等がある。しかしE説については、相手方の行動態様に着目するのは錯誤の問題でなく詐欺の拡張問題と位置付けるのが適切ではないか、F説に対しては、事業者を過度に錯誤無効のリスクにさらすことになり何らかの限定が必要ではないかとの疑問がある⁽²⁴⁾。

以上の学説の状況に対し、G. 法が考慮する動機とは表意者が合意を決定した動機のうち、相手方が契約内容とすることを受容し契約の領域に取り込まれたものに限られるとの説がある⁽²⁵⁾。この見解によれば、有償契約の当事者は、各々反対給付という主観的に評価された等価物を得ることを目的としているから、契約上の給付の主観的等価性が破壊されたときに錯誤無効が認められる。その場合、主観的要件として、表意者が一定の事項を具体的な給付の均衡の要素として考慮したこと、客観的要件として、表意者の考慮(契約目的)が相手方に認識または予見されることが必要とされる。経済的評価の錯誤(給付内容についての正確な認識はあるが、相場の見込み、値上がりの予測等に誤りのある場合)の原因は相場の変動である。その錯誤は表意者の主観的な等価性の問題ではなく客観的な均衡問題であるから、それ自体契約内容には含まれない以上、法的に考慮されない筈である⁽²⁶⁾。そして目的物の性状(商品内容、利用目的等)の錯誤は法的に考慮され、それは間接

的に給付の客観的不均衡をもたらすので、経済的評価の錯誤との区別が微妙になるが、両者は厳密に区別する必要があるが、かつそれは可能である⁽²⁷⁾。この点取引上のリスクとされるACDの各説と同様となる。

第二節 投資商品での錯誤無効の主張の可否

(1) 経済的評価の錯誤の場合 右のように、目的物の性状の錯誤について学説は分かれるが、投資商品の経済的評価の錯誤はどの説でも法的に考慮されない。何故なら投資商品の値上がり又は値下がり相場に因るもので、投資者が「値上がりする」と考えて購入した投資商品が値下がりしても、それは投資者の経済判断が外れたに止まり、契約上の主観的均衡の内容には取り込まれないからである。

ところで経済的評価の錯誤でも、通説では「値上がりする株と信じていたがしなかった」場合と「受胎馬と信じていたが受胎していなかった」場合の差異(錯誤無効について、前者を消極に後者を積極的に解すること)の説明が困難である。また相手方の認識可能性を要件とする説では、「値上がりする」との投資者の動機を事業者が認識したか予見できた場合は錯誤無効が認められる得るし、F説に依れば、消費者たる投資者に見込み違いがあれば全て錯誤無効が認められかねない。

しかし右の学説は全て、投資商品の性質上、相場見込みの錯誤は単なる予測外れにすぎず要素の錯誤にはなり得ないと考えているのだろう。仮にこれを積極的に解して錯誤の成立を認めてしまうと、投資行為自体を否定することになり不当な結果を招く。C説は、動機の錯誤には狭義の動機錯誤(意思表示の間接的な目的、理由の錯誤)と属性の錯誤(意思表示の対象である人や物の属性の錯誤)があり、狭義の動機錯誤は特約等の事情がない限り法律行為の効力に影響を与えず、表意者自らがリスクを負担すべきで、属性の錯誤のみを動機の錯誤として取上げるべきであるとす⁽²⁸⁾。判例も変額保険 13 判決で、リスクを誤信した場合も経済予測が外れたに止まり、その予測が

表示され事業者がそれを知っていたとしても要素の錯誤とはならないとする。

投資商品は、相場で経済的価値が変化することに商品価値がある。だから投資商品の経済的評価が相場変動に因り投資者の意図と異なる結果となっても、それを錯誤無効で救済するのは妥当でない。但し、経済的評価の錯誤でも一定の価値を事業者が保証したときはどうか。これは瑕疵担保責任との関係が問題となる。 α 売主が保証していた場合は瑕疵担保の規定に拠り、売主が保証していないのに買主が保証されていると誤信した場合は95条の問題とする説と⁽²⁹⁾、 β 瑕疵担保責任と錯誤のいずれかを選択的に主張し得るとする説があり⁽³⁰⁾、判例は後者を採る。

しかし、ここで考慮する必要があるのは、投資商品で利益を保証することは取締法規違反行為ということである⁽³¹⁾。利益保証可能なのは、事業者が相場操縦、損失保証をする場合しかない。ここでは一応、取締法規違反の行為も私法上は有効であることを前提とする。事業者が利益を保証していたが損失を被った場合、 α 説では錯誤でなく瑕疵担保責任の問題となる。 β 説では錯誤主張も許される。しかし利益保証が取締法規違反行為である以上、投資者が法令違反を知っていた場合は、信義則上錯誤無効の主張を許すべきでない。知らなかった場合は錯誤主張は認められ得るが、知らなかったことにつき重過失(民法95条但書)が認定される可能性が高い⁽³²⁾。

他方、事業者は利益を保証していないが、実は保証されていると投資者が誤信していた場合、投資者は一定事項を具体的給付の均衡の要素として考慮している。また、誤信が事業者の情報提供によって起こった場合、事業者は投資者の考慮を認識可能なので、G説および α 説では錯誤主張が認められる。しかし事業者が利益保証をしていた場合と同様、投資者が法令違反を知っていた場合は信義則上錯誤無効の主張を許すべきでない。また知らなかった場合も重過失が認定される可能性が高い。

事業者が利益保証をした、あるいは利益保証す

ると誤信させるような行為をした場合であっても、その保証あるいは行為を契約の内容にとり込んで、錯誤あるいは瑕疵担保の法律構成で投資者を救済することは、それが取締法規違反行為である以上困難だろう。むしろ、勧誘行為そのものを不当な勧誘行為と捉えて、取締法規違反を理由とする公序良俗違反(民法90条)、不当勧誘を理由とする不法行為責任(民法709条)の問題とすべきだろう⁽³³⁾。

(2) 投資商品の性状に関する錯誤の場合 投資商品の錯誤でも、投資商品の性状の錯誤の場合は錯誤無効を認めて良い場合があり得る。第一は、投資商品の内容を誤信していた場合である。例えば、従来の投資商品のリスク範囲は出資額に限られていたが、現在ではオプション取引等リスク無限定商品が開発された。このような商品を取引したにも拘らず、従来の商品と同様にリスク範囲が限定されていると誤信した場合は、錯誤無効が許される場合であろう。このような場合は、従来同様の目的を果たす商品には備わっている性質(リスクの限定)を欠いているが、商品の瑕疵でない場合(その性質のない新商品)であり、瑕疵担保責任の追及は困難だろう(後述第三章参照)。またワラントは権利行使期間を徒過すると無価値になるが、これを株式等と同様の商品と誤信していた場合や、変額保険には元本割れの可能性があるにも拘らず、従来の定額保険と同様と誤信していた場合等である。第二は、投資目的以外で購入し、当該商品が投資商品である認識がなかった場合である。例えば相続税対策目的で変額保険を購入したが、変額保険が投資商品であるとは認識していなかった場合である。

上記2類型はいずれも経済的損失を被った場合に投資者が錯誤無効を主張するもので、経済的評価の錯誤無効主張と結果的に差異がない。しかし結果的な経済的評価を直接問題とするのではなく、商品の正確な認識の有無を問題とするのである。だが錯誤無効の主張が許されるとしても、以下に説明する通り、判例の状況を見ると現に錯誤に陥っていたとの立証は容易でなく、また表意者の

無重過失が要件となる点にも注意を要する。

第三節 錯誤の立証

第一節(1)の判例をみる限り、要素の錯誤の立証は困難なようである。詐欺取消では相手方の欺罔の故意の立証が困難であったが、錯誤無効では表意者自らの内心の立証が困難である。

変額保険の判例で錯誤無効の主張が容れられたのは、5件中1件のみである。却けられた4件中、錯誤の立証はできたが要素の錯誤でないと言われたものが1件(13判決)で、3件は錯誤の立証に失敗している。その3件を更に分析すると、投資者の属性から錯誤に陥ったとは考えられないとするもの(2, 11判決)と、錯誤の前提の利益保証の証拠がないとするもの(5判決)である。2判決は投資者(法人)の社長が変額保険の得失や連帯保証の意味を誤信したとは認められないとして、11判決は多額の保険料を借入金で支払う者が契約内容を全く検討しなかったとは考えられないとして、錯誤の主張を各々却けた。判決では触れられていないがこの投資者は大学教授であることも考慮されていよう。5判決は要素の錯誤を証明する証拠がないとして却けた。

投資商品を購入しておきながら、リスクがないと錯誤に陥ったとは通常考えられない。例えば、錯誤に陥ったことを納得させる証拠(利益保証書等)があれば錯誤の立証は比較的容易だろうが、そうでない場合、5判決のように利益保証の存在自体の立証が困難だろう。また明確な証拠はなかったが、例えば利益保証があるよう誤信させる勧誘行為(例えば「儲かります」的な表示)があった場合も(それらの存在の立証はパンフレット等からそれほど困難でなかろう)、それらの勧誘行為により錯誤に陥ったとの立証はやはり困難でないか。特に2, 11判決のように投資者の属性から判断能力が高いと判断される場合はなおさらである。

第四節 表意者の無重過失

錯誤無効の要件として、更に表意者の無重過失

が必要である(民法95条但書)。この要件は次のように説明される⁽³⁴⁾。仮に錯誤を表意者の意思の観点からのみ理解するならば、要素の錯誤があれば常に錯誤無効を認めるべきで、それにより相手方が損害を被れば過失ある表意者は不法行為責任を負う。しかし民法は錯誤と表意者の過失に基づく責任を別個とせず、表意者に重過失ある場合に錯誤無効の主張自体を封じる。民法のこの態度は、表意者の「情報収集義務(買主注意せよ)」を前提としているから、仮に相手方に情報提供義務がある場合には、表意者の重過失は問題とならないと解すべきである。また表意者が不法行為責任を負うことが前提なので、相手方が悪意のときも表意者の重過失は問題とならない⁽³⁵⁾。投資商品の錯誤の第二節(2)の2類型で投資者が錯誤に陥っていることにつき事業者が悪意の場合は、投資者の重過失を問題とすることなく錯誤無効を認めて良いと考える。なぜなら事業者は投資者の誤信の訂正が可能で、錯誤無効による損害を自ら回避できるからである。

それでは、事業者は投資者に対して情報提供義務を負っているか。この点、情報の提供が法律により義務付けられ又は契約の内容となっている場合はともかく、全面的に事業者が情報提供義務を負っている、或いは投資者に全面的に情報収集義務があるとも言えない。両者は相補関係にあり、投資者の属性で両者の程度の関係が変化するものだろう。このように考えると、事業者が情報提供義務を負っているか否かという画一的判断は適切ではなく、事業者の過失で虚偽の情報提供をした、あるいは重要事項について説明をしなかった場合は無重過失要件を緩和するべきものと考えられる。

第五節 変額保険判決の検討

変額保険7判決は、錯誤無効を認めた数少ない事例である。この事案では、相続税対策に頭を痛めていた高齢の無職男性Xに、Y生命保険会社が、相続税対策商品として変額保険を勧誘した。その際Yは元本割れの可能性について説明せず、高利

回りの運用が確実であるとの説明をした。裁判所は、Xが元来危険性の高い変額保険を危険性のない商品であると誤信しており、かかる要素の錯誤あるXの意思表示は無効であるとして、保険料相当額の不当利得返還請求を容れた。更に、保険会社が危険性の高い保険を勧誘する場合は危険性も充分説明する義務があるにも拘らず、むしろ虚偽事実を告知したと認定して、不法行為による借入利息分の損害賠償も認めた。

Xは相続税対策で安全確実性を最重視している旨を再三確認しており、Xの長男も再三質問している。このことから、Xは変額保険が運用実績に応じ解約返戻金の変動すること自体は理解していたと判断できる。しかし元本割れの可能性の認識があったとは認定されていない。Xは元本割れの可能性があるという商品内容の正確な認識がなく、Xに重過失がなければ錯誤無効が許される場合があると解される。

Xの重過失について判決は何も述べていない。Xは変額保険について自ら調査した形跡はない。しかし、Xは高齢無職で調査能力は劣り、保険会社に対する信頼は一般に高く、調査能力の劣るXが保険会社の言辭を信用したとしてもやむを得ない。保険会社はXが安全確実性を最重視していることを知っている上、高利回りの運用が確実との説明をしている。たとえ当時の状況で高利回り運用の予想に合理的理由があっても、理論的には元本割れの可能性を知っていたのだから、高利回り確実との説明したことで元本割れの可能性を説明しなかったことはYの過失である。この点欺罔の意思を必要とする詐欺とは異なる。

しかし、より事案に立入って本判決を考えるならば若干疑問がある。Xは単独で保険加入を決定したのではなく、長男ら4名で検討している。また保険料は2億4,000万円と高額で、しかも利息分も含めて全額借入である。確かに保険契約者はXで、原告もXのみである。だからといってXにのみ着目すると、事業者責任が過大となるおそれがある。

ここからは推測の域を出ないが、本件契約を中

心となって進めたのは長男でなかったか。相続税負担があるのはXではなく長男ら相続人であり、長男が再三質問をしていることから、その積極的関与が伺える。本件保険契約と借入は、相続税対策上X名義にしなければ意味がなく、そのため原告もX単独となったと思われるが、長男が専らYと交渉し実質的に契約を決定したと認定できれば、長男に保険契約締結の代理権があったと構成して、長男の重過失(民法95条但書)を問うことは可能でないか。例えば変額保険14判決は、特に代理権授受は認定していないが、投資者(原告)とともに交渉の場にいた妻の過失も原告の過失と評価している。長男の属性は明らかではないが、年齢等からXと比較し調査能力は高いであろう。保険料の高額さも合わせて考えると、長男に重過失があったとの判断も不可能ではないだろう。

第三章 瑕疵担保責任

第一節 隠れたる瑕疵

現在まで、投資商品事件で瑕疵担保責任を当事者が主張した事例は見当たらない。瑕疵があるとは、その目的物が通常有すべき品質性能を備えていないことである。物の経済的収益が瑕疵となり得るかは学説に争いがあるが、判例は肯定する⁽³⁶⁾。また売主が保証した性質の欠如を瑕疵と認める点で学説は一致する⁽³⁷⁾。それでは事業者が、「必ず儲かる」「損はしない」旨の表示をして投資商品を販売した場合、売主たる事業者がその性質を保証したものと言えるか。

投資商品に元本割れの可能性があることは、通常の性質であって瑕疵ではない。オプションは損失が無限定だが、それはオプションの通常の性質であって瑕疵ではない。変額保険もそれまでの保険とは性質が異なるが、元本割れの可能性は変額保険としては通常有する性質で瑕疵とは言えない。「必ず儲かる」「損はしない」投資商品が存在しない以上、投資目的なら事業者がその旨表示してもそのような性質を保証したとは言えない。それは単なる意見の陳述にすぎないと見るべきであり、保証したことにはならない⁽³⁸⁾。

それでは、変額保険を投資でなく相続税対策として契約した場合はどうか。事業者が「相続税対策になる」と表示をして販売した場合、その性質を保証したと言えるか。変額保険が相続税対策になるのは、①保険料を借入で賄うため相続税評価額が低下する、②解約返戻金で借入金返済と相続税支払ができるというものであった。①だけでも節税にはなるが、これだけでは有効な相続税対策とは言えない。「相続税対策になる」というのは①②の両者を意味していることになる。しかし②は高利回り運用を不可欠の前提とするから、「返戻金で借金と税金を払える」と言うことは、「高利回り運用が可能」と言うことに等しい。そうなると「相続税対策になる」旨の表示は、「必ず儲かる」「損はしない」旨の表示と同旨となる。そうならば「相続税対策になる」の表示をしたとしても、それを保証したとは言えない。

通説判例は、隠れた瑕疵というためには買主が瑕疵を知らなかったことにつき善意無過失であることを要すると解している³⁹⁾。「必ず儲かる」「損はしない」投資商品が存在しない以上、買主がそう考えたことには過失があると言うべきである。また「必ず儲かる」「損はしない」ことを保証することができるのは、法令違反行為の相場操縦か損失保証しかありえない(第二章第二節)。たとえ法令違反を知らなかったとしても、法の不知は買主の過失となろう。

「相続税対策になる」旨の表示の問題は、必ず「相続税対策となる」つまり「必ず儲かる」「損はしない」変額保険がその商品性質上ありえないことからすると、商品の品質如何を問題とする法律構成は困難が多い。むしろ、必ず「相続税対策になる」訳ではないのに、そのように誤認するような表示をした勧誘態様の不当性を問題とすべきである。即ち投資者の保護は、取締法規違反を理由とする公序良俗違反、不当勧誘を理由とする不法行為責任の追及でいくべきでないかと考えられ、以下の点について検討を加える。

第四章 公序良俗違反

第一節 投資商品と公序良俗

投資商品を巡る紛争で公序良俗違反(民法90条)の主張が容れられた事例は少ない(変額保険2判決は、変額保険は社会的経済的な倫理秩序に照らして容認でき、変額保険のための融資は法で禁止されていないとして、5判決は、投資者が事前に検討した上で契約しており仕組みも理解していたとして、11判決は、相続税対策になる可能性はあるとして、ワラント17判決は、投資者は取引内容を充分理解していたとし、控訴審18判決も、ワラントの特徴を認識することで一般投資家も取引は可能として、公序良俗違反の主張を各々却げた)。

先物取引では、公序良俗違反を認めた判例がある(130判決は、私設市場で主婦に対し長時間電話で勧誘したものが、勧誘態様が著しく不公正で公序良俗に反するとした原判決を支持した。75判決は、私設市場は商品取引所法8条違反であり、勧誘態様が不当で公序良俗に反するとした)。その他類似事例として原野商法に関する名古屋地判昭和57.9.1判時1067号85頁が、特に資産もない会社員を夜間突然訪問し虚偽情報を提供し契約を締結させた勧誘態様が、会社員の無知無慮に乗ずるものとして公序良俗に反するとした。

しかし判例は、投資商品に関し公序良俗違反を認めるには慎重で、先物取引事件の私設市場取引についてしか認めていない。それは一体何に由来するのか。裁判で投資商品に関し公序良俗違反を主張するための法律構成としては、「暴行行為」或いは「取締法規違反」に拠ることが可能であろう。ここでは、判例が消極に解する公序良俗違反の有無を、取締法規違反が公序良俗違反の要件となり得るのかという点を含めて検討する。

第二節 投資商品と暴利行為

暴利行為は公序良俗(民法90条)に反し無効であると解するのが通説である。その要件として、客観的には給付の不均衡が、主観的には他人の窮

迫、軽率、無経験に乗じたことが、各々必要とされる⁽⁴⁰⁾。

客観的要件としての給付の不均衡を、投資者の支払う費用と商品時価の間のそれと捉えることは可能か。投資者の支払う費用については、①株式、ワラント、先物取引等の相場のある商品と、②変額保険等の相場のない商品とに分ける必要がある。①の場合、投資者が支払う費用は商品価格と手数料である。このうち商品価格は契約時点の相場での取引なら給付に不均衡はないが、相場より著しく高値取引の場合は給付の均衡が破られたと言える。手数料は取締法規で法定されているため(証券取引法 131 条等)、法定金額の範囲ならば給付の均衡が保たれている。法定金額以上の手数料を徴求しその額が著しく高額の場合は均衡が破られたと言える。取締法規違反が直ちに私法上の効力を否定するわけではないとしても、法定金額が一つの目安となると考えても良いのではないか。ただし仮に手数料が著しく高額で客観的要件が認定され、かつ主観的要件も備わったとしても、適正な手数料を超過する部分が一部無効となるだけで⁽⁴¹⁾投資契約全体までが無効となるものではないと考えられることに注意するべきである。

②の場合、投資者が支払う費用は商品価格のみである。この場合は認可された保険料のように、商品価格が契約時点で合理的なものならば、給付の均衡は保たれていると言うべきで、合理的な範囲を著しく超えた価格の場合に給付の均衡は破られたと言えよう。

しかし①②のどちらも、具体的に給付の均衡が破られているのは、当事者が先物取引の悪質業者である場合に限られ、銀行等の金融機関がそのような価格で販売することは通常考えられない⁽⁴²⁾。また現在までそのように判断された判例もない。

それでは、客観的要件をリスクとリターンの不均衡と捉えることは可能か。例えばインパクトローンは、顧客が被る為替リスクは円高の場合の差益は限定されているのに対し、円安の場合の損失は無限定で、利益と損失が非対称性という特徴

がある。また利益と損失が非対称という点ではオプション取引も同様である。しかしこのような場合、確かに投資者側では均衡が破られているが、当事者間の給付は不均衡ではない。なぜなら顧客の損失は相場変動によるもので、顧客たる投資者の損失が事業者の利得になるわけではなく、両当事者間の給付に不均衡があるわけでない。暴利行為とは「著しく過当なる利益の獲得を目的」とするもので、事業者に過大利得の発生がない利得と損失の不均衡は暴利行為と言えない(先物取引の「向かい玉」は直接の当事者間での給付関係ではないが、損失と同額の利益が事業者にもたらされる。この場合には暴利行為が存在すると言えなくもないが、やや特殊な事例である)。リスクとリターンの非対称性がオプション等の商品特性である。非対称性を理由として暴利行為とされるなら、オプションは商品として存在し得なくなる(第三章)。以上より、投資商品について客観的要件が備わるのは相場以上の価格で取引した場合と所謂「向かい玉」の場合に限られ、先物取引の特殊な場合に限定されると言えよう。

次に主観的要件について、窮迫に関連する経済的格差、無思慮無経験に関連する情報格差の観点から検討する。投資者と事業者の間には経済的格差があるのが通常であるが、投資目的の場合、この格差は主観的要件となり得ないだろう。高利貸からの借入等は、経済的格差により相手方の窮迫に乗じたと判断できる場合もあろうが、投資は余剰資金の運用であり、投資者は窮迫状況に置かれていないと考えるべきだろう。

投資商品勧誘時の情報提供との関係では、事業者が適切な情報を提供し、投資者に対して強迫的態度等をとらず、投資者が納得して契約したのであれば、主観的要件を欠くことになる。逆に事業者が虚偽情報を提供したり、適切な情報を提供しなかった場合は、投資者の個別的事情によっては主観的要件が備わる場合もあろう。例えば、投資経験がない顧客への勧誘に際しリスクの情報提供を全く行わなかった場合は、投資者の無思慮、無経験に乗じたものと判断される可能性がある(特

に相続税対策の変額保険の事例で、高額な相続税負担を強調し高齢者を不安に陥れた場合、その可能性がある)。先物取引130判決は、商品取引の知識が全くない主婦に電話で無差別勧誘を行い、長時間執拗に勧誘して損失のおそれのない有利な取引と強調した行為は公序良俗に反すると判断した。

しかしこのような判断が可能なのは、投資者に十分な情報取得能力が備わっていない場合に限られる。投資者に十分な判断能力が備わっている場合は、情報を適切に提供しなくとも、窮迫、軽率、無経験に乗じた取引とは言えない。ワラント17判決は、投資経験が豊富でワラント取引経験も2年以上ある投資者には十分な判断能力があったとして、公序良俗違反の主張を却けている。

以上に述べた通り、投資商品で主観的要件が備わるのは、投資者、事業者間に情報の格差があり、投資者に十分な判断能力が備わっておらず、事業者が虚偽の情報を提供したり、適切な情報を提供しなかった場合と考えられる。

ところで判例は、必ずしも客観的要件と主観的要件の両者を用いて公序良俗違反の判断をしているわけではなく、客観的要件のみで判断している事例や主観的態様の悪性に重心をおいている事例もあるという。そして客観的要件のみで判断している事例として41件の判例を挙げる学説がある⁽⁴³⁾。確かにそれらの判例は客観的要件のみを挙げ、あるいは明確に主観的要件が備わらないと述べた上で公序良俗違反を認めている。しかし個別の事案をみると、当事者の経済的力関係に格差があり、交渉過程の経済的強者の態様に不当な点がなくとも、両当事者間に存在する経済的格差そのものが潜在的な主観的要件となり、窮迫軽率に乗じたことになったと見ることも可能ではないか。つまり41件の判例中、①貸金、手形債権の利息に関するものが14件、②ホステス等雇用契約の担保に関するものが13件、③取引の違約金、担保、契約条項に関するものが11件、④その他3件である。

①では、一般に債務者は債権者に対して立場が

弱く、②では、被用者は雇用者に対し経済的弱者であることに注目するべきである。③のうち、特に継続的取引の場合は、商品供給を受ける側は経済的に弱い立場に置かれる。④は、借家関係に関するもの、債務者が債権者の要求に応じて白紙委任状を渡したもの、離婚のため不動産の売却を急ぐ必要があった場合であり、それぞれ両当事者間の力関係に格差があった。このように判決は客観的要件のみで判断しているように見えても、両当事者間の経済的格差を潜在的な主観的要件と判断していると推測して差支えないのではなかろうか。

また主観的態様の悪性に重点を置く判例も、決して客観的要件を不要としているわけではない。例えば、原野商法に関する名古屋地判昭和57.9.1判時1067号85頁は、夜間に突然訪問し長時間執拗に勧誘したという主観的態様の悪性を考慮したもののだが、時価1万円程度の土地を100万円で売却した事例であり、客観的要件も満たされていると解される。先物取引130判決は、電話による主婦への無差別かつ長時間執拗な勧誘が考慮されているが、私設市場取引で危険性が高かったという客観的要件も備えていた。判例が暴利行為で公序良俗違反を認めるには、客観的要件と少なくとも経済的格差のような潜在的な主観的要件の両者を要求しているものと考えた方が無難でないか。

客観的要件と主観的要件の組合せとしては4類型が考えられるが、①客観的要件と主観的要件の両者が揃っている場合にのみ暴利行為として公序良俗違反となるものと解される。投資商品では相場以上の価格で取引又は「向かい玉」をし、情報格差を利用し適切な情報提供をしなかった場合がこれに当たり、悪質な先物取引の場合しかない。②主観的要件は備わっているが客観的要件がない場合は、投資商品では相場または合理的な価格で取引しているが勧誘時に適切な情報提供をしなかった場合である。この場合は暴利行為とは言えない。適切な情報提供がなかったことに着目し、取締法規違反を理由に公序良俗違反か不法行為責任の追及により解決が図られるべきである。③客

観的要件は備わっているが主観的要件がない場合は、投資商品では相場以上の価格で取引されているが適切な情報提供をした場合である。この場合も暴利行為とは言えないだろう。極端な例では、たとえ相場が10円の株式を100万円で取引したとしても、買主がその取引に単なる経済的合理性以上の何らかの価値を見出して、両者が納得の上で取引したのならば違法とは言えない。④客観的要件も主観的要件も備わっていない場合は問題の生じる余地はない。

変額保険、ワラントの場合は、そもそも客観的要件を欠いていることを前に検討した。つまり前掲の類型の②④になり暴利行為とはならない。しかし暴利行為には当たらずとも、取締法規違反を理由に、あるいはその規定を取引公序と位置付けることにより、民法90条が登場する可能性は残されていると考えられる。

第三節 取締法規違反と公序良俗

(1) 取締法規違反行為の私法上の効力 取締法規違反行為の私法上の効力について、末弘博士以来の通説は、次の4要素を相関的に考慮し法令違反の契約が無効となるか決定する。①規定の趣旨、②倫理的非難の程度、③取引の安全、④当事者間の信義、公平。特に③④を考慮することで、法令違反行為が一律に無効とされ当事者の利益確保が顧みられないという事態を回避してきた⁽⁴⁵⁾。

この通説の影響を受け、判例でも法令違反行為も原則有効との判断が定着した。例外的に無効となるのは、公益性の高い活動を害する場合（弁護士法違反の非弁活動を無効とした最判昭和38.6.13民集17巻5号744頁）と、単に法令違反だけでなく法令違反ということを両当事者が認識し公衆衛生に影響を及ぼす場合（有毒あられ事件最判昭和39.1.23民集18巻1号37頁）等、法益侵害の程度が甚だしい場合である。証券取引法については、最判昭和40.4.22民集19巻3号703頁等により、同法違反の契約でも直ちには私法上無効とならないとの判断が定着した。

これに対し、法令違反行為の履行段階を基準と

する説がある（川井説⁽⁴⁶⁾ 磯村説⁽⁴⁷⁾）。履行前であれば、契約を無効としても、取引の安全や当事者間の信義公平が害される事態は、原則として生じない。そして契約を有効とすると、法が一方である行為を禁止しながら他方その行為の履行請求を裁判所が容認するのは自己矛盾となることから、契約を無効にすべきという⁽⁴⁸⁾。しかし履行後は、取引の安全や当事者間の信義公平という観点が重要になってくるため、川井説は履行後は契約を有効と解し、磯村説は履行後は通説の4要素の基準で相関的に判断すべきとする。

これらの議論を踏まえた上で、消費者関連事案では法令違反行為も原則有効という考えを再検討すべきとの説がある⁽⁴⁹⁾。消費者取引事案では目的物が第三者に渡されることは少なく取引の安全について考慮する必要がないこと、違反が問題となる法令は程度の差はあれ消費者の利益に資するので、必ずしも言いがかり的に無効を主張するばかりではない点を挙げ、法令の趣旨を優先させるべきとする。最近では契約当事者の保護を法令の目的とするものもあり⁽⁵⁰⁾、法令の規制目的と契約の効力否定との間に矛盾が生じない場合が増えてきたことにも注目する必要がある。

(2) 証券取引法と公序良俗違反 以下では金融機関規制法の中から、証券取引法に限定して検討する。証券取引法の目的は、1条前段で、①国民経済の適切な運営及び②投資者の保護と定められている。この①②の関係については論争があるが⁽⁵¹⁾、証券取引法はその目的を3方向の規制より確保する。投資判断のための情報を開示する規制、証券取引機関の規制、および証券取引の公正さを確保するための規制である。有価証券の発行者は有価証券届出書等で投資判断に必要な情報開示が義務付けられ⁽⁵²⁾、証券会社は投資者保護のために公正な投資勧誘をなすように規制されている⁽⁵³⁾。投資者は開示された情報と公正な勧誘の下に自らの判断と責任で証券取引を行うのが自己責任の原則である。換言すれば、投資者の自己責任の原則が働くには、事業者が公正な勧誘を行う必要がある。そして公正な勧誘を行うために、法は

勧誘に際して断定的判断の提供の禁止等の禁止行為を定め⁽⁵⁴⁾、違反行為には罰則規定を置いている。

上述の趣旨①は、法自身が用意する公法的制裁手段でその実効性が確保される。しかし趣旨②は、法自身が用意する手段もいくつかあるがそれは限られ⁽⁵⁵⁾、その規定だけでは目的は達成されない。確かに、法自身の用意する公法的制裁手段でも、予防的抽象的に投資者保護にはなる。しかしそれでもその禁止行為が行われた場合、事業者に公法的制裁が加えられても投資者は何ら救済されない。そこで、②達成のため私法的救済が必要である⁽⁵⁶⁾。

それでは、証券取引法違反行為の私法上の効力はどうなるか。通説、磯村説は、規定の趣旨、倫理的非難の程度、取引の安全、当事者間の信義公平の相関的な判断で決定する。投資商品の場合、機関投資家の取引で相場に変化をきたす場合はともかく、一般投資家の契約が無効となっても市場に与える影響は少なく、取引の安全を害することも稀であろう。しかし当事者間の信義公平をみれば、投資の失敗で損失が生じたからといって無効を主張するのは信義に反する。投資者保護が法目的ではあるが、それは投資者に一定の利益を保証するものではない。川井説では契約履行後は契約無効の主張は許されない。これは履行により当事者双方とも満足しているはずで、特別の事情がない限り公平な結果が導かれており、この場合の無効主張は、法令違背を口実に契約後の見込違いを事業者に転嫁せんとする言いがかりであるとする。

しかしここで注意する必要があるのは、証券取引で投資者に自己責任が生じるのは、自らがリスク範囲を判断する地位に立った場合が前提とされていることである。「売主注意せよ」を基本原則としている証券取引法では、事業者がその前提を整える必要がある。その前提が十分に整えられた上で投資者が契約の無効を主張するならば、それは言いがかり的主張として排斥されるべきだが、自己責任の原則が働かない状況での主張ならば無効

主張も許されるべきで、前述の通り、それが法目的を補強するものなら無効主張が認められる場合もあり得よう。

(3) 情報提供と公序良俗違反 情報提供に関して証券取引法は、50条1項1、2号で断定的判断の提供を禁止し、157条2号で重要事項の虚偽表示、誤導不表示を禁止している。これらに違反したことで、契約の私法上の効力を否定することは妥当か。無効とすることが法目的を達成するため有効で、その違法行為により被害を受けた投資者の保護が無効とすることでしか達成できない場合は可能と考えられないだろうか。

157条2号違反というためには、ある情報についての事業者の虚偽表示、不表示のみでは足りず、その情報が重要事項である必要がある。何が投資判断での重要事項に当たるかは、投資者の年齢等の属性で変化する。このため、ある商品の同一情報を提供せず契約締結しても、機関投資家や投資経験が豊富な投資者にとっては投資判断での重要事項には当たらず違法ではないが、投資経験の乏しい投資者には重要事項に当たり違法となる場合が生じ得る。また、契約を無効とすることが法目的を補強する場合でなければならない。証券取引法の目的は投資者保護であるが、投資失敗の責任を他に転嫁することを認めるものではない。157条2号違反を理由として契約の無効を主張する場合は、特に虚偽表示、不表示の情報が、当該投資者の投資判断にとって重要事項に該当するの否かの検討が要求されよう。

50条1項1、2号は157条2号と異なり、投資者の判断を左右したか否かに拘らず断定的判断の提供を禁止している。このことは、1項但書の除外規定が1、2号に適用がない点からも明らかである。断定的判断の提供は著しく不当なものであるから、いかなる場合も禁止されなければならぬ、という法の強い態度表明であろう。法をこのように理解するなら、事業者の断定的判断の提供が投資者の判断に影響を及ぼさなかったとしても、50条1項1、2号違反を理由とし契約を無効としても良いかもしれない。無効にすることで断定的判

断の提供が行われなくなり投資者保護につながるからである。

しかしこれでは、投資失敗の責任を事業者に転嫁することになる場合が生じよう。確かに、断定的判断の提供で投資者が判断を誤り損害を受けたのならば無効もやむを得ない。だが、断定的判断の提供が投資者の投資判断上で何ら影響を及ぼさなかった場合にまで契約を無効とすることは公平に反する。たとえ特定の当事者間の解決に具体的な不公平が生じたとしても、公正な取引関係の確立という制度的要求が優先されるべきであるとの見解もあるが⁽⁵⁷⁾、損失の原因を事業者が作出し事業者が不公平を被る場合はともかく、損失の原因が投資者にある場合まで事業者が不公平を被る必要はない（むしろこの場合制度の実効性の確保は公法的制裁に委ねるべきである）。

「売主注意せよ」が証券取引法の原則であるとしても、投資者に全く注意義務がないわけでない。特に情報収集に関しては投資者にも注意義務であろう。従って事業者の行為が証券取引法に違反したとしても、そのことを理由として契約の無効を主張することは、一律には認められない。仮に契約を無効とすることが法目的を補強するとしても、私法上の効力を否定するのだから両当事者の公平を害する場合まで無効を認める必要はない。全体的な投資者保護目的は、公法的制裁で担保するしかない。事業者による虚偽の情報提供、重要事項の情報秘匿、或いは断定的判断の提供等があり、かつそのことが投資判断に重要な影響を与えた場合にのみ、無効の主張が許されると解する。

しかし、ここで更に検討するの必要があるのは、公序良俗違反の効果である。契約を全部無効とすると、投資者の責任が全く考慮されない。投資者の責任を考慮する方法として一部無効を弾力的に取り入れるべきとの見解があるが⁽⁵⁸⁾、投資商品取引の場合に一部無効は可能か。暴利行為で公序良俗違反という場合は、暴利部分のみの一部無効は可能と解されているが、勧誘行為の取締法規違反による公序良俗違反の場合は、勧誘行為自体が取締法規違反との評価されるのだから、その行為に

よってなされた契約全体が無効となるのではない。また実際にも、例えば1億円の変額保険の5,000万円が無効というのは不可能でないか。

逆に言うと、このような重大な効果が是認され、取締法規違反を理由とする公序良俗違反に因って契約が無効となる場合とは、取締法規に違反して提供された情報が投資者の判断に重要な影響を与え、投資者に全く責任がない場合に限られる。ある情報が投資者の判断に重要な影響を及ぼしたか否かは、個々の投資者の属性等によって判断することになるだろうが、結局この場合は、不法行為責任が認められ過失相殺も行われぬ場合と同様と考えられる（第五章参照）。

変額保険⁽⁵⁹⁾やワラントに関する判例ではどう考えられるか。断定的判断の提供に当たる情報提供があったと考えられる判例を検討する。変額保険4判決は、利回り保証書が交付されており、断定的判断の提供があったと判断しやすい。しかし裁判所は、運用実績次第では元本割れの可能性があること及び損失補填が禁止されていることを投資者が知っていたと認定しているから、断定的判断の提供が投資判断に重要な影響を与えなかった事例と考えることが可能だろう。7判決は、高利回り運用が確実にパンフレット記載の4.5%の例は「現実にはあり得ない」と述べていることを認定している。本件は投資者の長男に代理権があったと構成すべきと思われ(第二章第五節)、もしその構成が可能なら高利回り運用が確実にとの情報は投資判断に重要な影響を与えなかったとの判断も可能だろう。ワラント24判決は、「少しのお金で儲かりますよ。お客様に喜んで頂きますから。僕がちゃんとしますから」との言辞は断定的判断の提供には当たらないと判示している。27判決は、多少のセールストークは断定的判断の提供、虚偽表示、誤導を生ぜしめる表示とは言えないとした。32判決は、断定的判断の提供があったと認めるに足る証拠はないとした。

これに対して、断定的判断の提供があったと認定した判決も2件ある。ワラント28判決は、「専門家がついているし、オペレーターがしっかりし

ているので、損をかけることはないだろう。間違いなしにフォローできる」との説明は断定的判断の提供に当たるとし、30判決は、「必ず儲けさせる。損はさせない」旨の発言は断定的判断の提供に当たるとした。しかし両判決とも、これを理由とした公序良俗違反は認定せず、不法行為責任を認めている。

以上の判例をみると、裁判所は、断定的判断の提供、虚偽表示、誤導を生ぜしめる表示の存在の認定には慎重なようである。ワラント事例では2件のみで、変額保険では断定的判断の提供があったと明言するものはなく、そのような判断の提供の存在を認定する事例が見られる程度である。断定的判断の明確な証拠がある場合はともかく、そうでない場合は立証が困難だろう。そして断定的判断の提供があったと認定しても、公序良俗違反ではなく不法行為を認めるのが判例の趨勢である。

第五章 不法行為責任

第一節 不法行為責任追及の可否

契約の効力の否定や契約責任追及に拠る投資者救済が困難な場合は、不法行為（民法709条）での救済しかない。契約の効力は維持しつつ、不当勧誘が不法行為を構成するとの解釈が、昭和50年代以降判例に定着した⁽⁶⁰⁾。しかしこの解釈には、①有効な契約が不法行為の原因となるか⁽⁶¹⁾、仮にそうだとすると②契約が有効である以上、これを放置すれば事業者は債務不履行に陥り、そうかといって契約の本旨に従えば、不法行為の加害者になってしまう⁽⁶²⁾との批判がある。

しかし②については、事業者が斯くの如く進退窮まったのは、自らの不当勧誘が原因で言わば自業自得であり、適正な勧誘を行うことで斯かる事態は回避できる、①については、取締法規違反も不法行為成立の要件であり、取締法規違反による不法行為の成否と取締法規違反行為の効力の有無とは別個に検討すべき問題である⁽⁶³⁾との反論が可能である。また契約が顧客の意思に基づいており、その意思に詐欺錯誤に達する程の瑕疵が存

在しない場合は契約が有効に成立しているが、事業者の行為が社会的に是認される範囲を超えているときは不法行為責任を認めるべきとの見解もある⁽⁶⁴⁾。

しばらくこの点は問題とならなかったが、最近疑問が投げかけられた⁽⁶⁵⁾。契約を有効とし不法行為責任を肯定する方法は、第一に過失相殺で当事者間の利益衡量を弾力的に行うことができること、第二に事業者（民法715条）の他に代表者等（民法709条）にも一括して責任負担させられることで正当化可能のように見える。しかし第一点は契約の一部無効、信義則等で契約の効力の縮減修正が可能で、第二点は事業者には契約の無効取消を求め、代表者等には不法行為責任を追及することは技術的に可能で、不法行為を理由として代表者等に損害賠償請求する場合も当該契約の有効性についての評価が前提とせざるを得ず、法律行為法と損害賠償法の矛盾である。このため内容面の瑕疵を成立した契約そのものの効力評価に影響を与える事由と考え、まずは契約の有効性を否定すべきか当該契約内容の縮減を図ることが正当化されるかを議論すべきとする。

しかし投資商品と情報提供の問題は契約の効力を否定できる場合が限られる。契約の効力が否定できる場合はそれにより、それ以外は契約効力の否定要件（例えば詐欺の欺罔の故意、錯誤の要素の錯誤、表意者の無重過失等）と不法行為要件は異なるから不法行為要件を満たす場合は不法行為責任の追及も許され、特に勧誘行為に着目すると不法行為による解決が妥当ではないか⁽⁶⁶⁾。

第二節 不法行為責任の要件

(1) 不法行為要件としての取締法規 情報提供の不適切さについて不法行為が成立するには、事業者に必要な情報を提供する義務（説明義務）が存在する必要がある。投資商品では、取締法規が情報提供を義務付けている場合がある（証券取引法50条1項1、2号、157条2号、商品取引所法94条1号、募集法16条1項等）。学説は、取締法規に違反して利益侵害した場合には違法性ありとし

て不法行為成立を認める⁽⁶⁷⁾。投資商品判例でも認めたものがあるが(47判決)、認めない判例も存在する。例えばワラント 23判決は、証券取引法等は公法上の取締法規にすぎず、投資勧誘等がこれらに違背しても直ちに私法上も違法と評価されないとする。

確かに取締法規は投資者保護を目的としているが、「違反即私法上違法」という判断をすべきでない(第四章参照)。取締法規違反で提供された情報が投資判断に影響を及ぼさなかった場合まで私法上も違法とする必要はない。または私法上も違法で不法行為を構成するとした上で損害との間には因果関係がないとの構成も可能だろう(4判決)。取締法規違反の勧誘行為を私法上も違法と評価することで法の趣旨を補強することになる。しかしいずれにせよ、取締法規違反で直ちに事業者に不法行為責任を負わせる必要はない。また必要な重要事項の表示をしない行為は取締法規違反であるにしても、それは誤解を生じさせないためのもので、投資者がそのことを既に熟知しているような言動をとった場合は過失なしとなる。

このため判例は、取締法規違反を直ちに私法上も違法とはせず、その行為が私法上も違法とされるには社会的相当性を欠くことを要し、規制は私法上の違法性を判断する参考基準であるとの姿勢をとっている。先物取引判決でも、昭和47年頃の下級審判決より多くの判例が、取締法規を不法行為の違法性判断の一つの参考基準としている(例えば155, 162判決)。このように取締法規違反が直ちに不法行為を構成するのではなく、取締法規を違法性判断の参考基準とし、個々の事例の具体的な事情(投資者の属性等)で判断していくのが妥当だろう。

(2) 不法行為要件としての説明義務 それでは、一般的に事業者の説明義務を認めることは可能か。一般に、複雑化した現代社会の取引では、事業者の専門的知識と消費者の知識が極端に不均衡になり、契約当事者の対等な自己決定という前提条件が崩れる場合が多くなり⁽⁶⁸⁾、その修正のため事業者の説明義務があるとされ、その根拠は契約

自由の実質的な確保に求められている⁽⁶⁹⁾。

判例は、投資商品に関しては説明義務の存在を認めていると言える。ワラントに関する16件中15件が一般論として説明義務を認めている⁽⁷⁰⁾(18判決は信義則上危険性の情報を提供すべき注意義務を負うとし、22判決は、事業者は法律で証券業を営むことを許されており、また専門家として知識、経験、能力を有し、投資家もその点に信頼を置くから危険に関する判断を提供する際は投資家の自主的な判断を誤らせないように配慮すべき立場にあるとする)。上記15件中には、説明義務は負っているが結果的に義務違反はなかったという判決も含まれる(26判決)。変額保険についても、16件中12件が説明義務違反を認めるか説明義務の存在を前提として適切な説明が行われていたとし⁽⁷¹⁾、16判決は初めて銀行にも信義則上説明義務があるとした。

このように投資商品について、一般的に事業者の説明義務があると判例では固まったと見て良い。そしてその根拠は、①取締法規、②金融機関の公共性、③情報の偏在による信義則上の義務を挙げている。①は基準の参考とはなるが、それだけでは根拠とならないことを(1)で検討した。②については、例えば21, 22判決がこれを理由とする。確かに、金融機関は免許制であり、かつ金融システムの要であることからすると公共性はあるが、この一事のみを以てして説明義務を負わせることはできないであろう。免許制は参入制限の手段であって私法上の責任とは無関係であり、公共性という概念で責任を根拠付けるとかえって金融機関の責任範囲が曖昧となってしまう⁽⁷²⁾。やはり投資における自己責任の原則の前提として、あるいは契約自由の原則の前提として、情報の偏在を修正するための信義則上の義務と見るべきだろう(民法1条2項参照)。しかし、信義則上説明義務があっても投資者の判断能力には差があり、義務の範囲、程度の確定は個々の事例ごとに異なる。そこで判例を参考に説明義務の範囲、程度を検討する。

第三節 説明義務の範囲、程度

(1) 取引金額 一般に、取引金額に比例し高リスクとなるため、これに応じて説明義務の程度は高くなる⁽⁷³⁾。だが、取引金額で一律に説明義務の程度は取引金額で一律に決せられるのではなく、投資者の理解能力で変化する。投資者の理解能力はその属性により異なるため、理解能力の高い投資者への説明義務より低い投資者への説明義務の方が高度である。

例えば、インパクトローン事件の大阪地判昭和62. 1. 29 金法 1149 号 44 頁は、取引金額が 17 万ドルで損害賠償責任を肯定したのに対し、東京地判平成 4. 6. 26 金法 1333 号 43 頁は、取引金額が 7,000 万ドルだが損害賠償責任を否定した。前者の投資者は外国為替取引の知識経験のない中小企業家であるのに対し、後者は中堅不動産会社であった。

取引金額は投資者自身の注意義務とも関連してくる。この点は(2)で検討する。

(2) 取引の動機ないし関与の程度 訪問販売法はクーリング・オフ等の規制を加えている。自発的に取引する場合は一定の知識が備わっていると考えられるのに対し、勧誘で取引した場合は必要な予備知識が備わっていない場合も考え得る。このため事業者から勧誘する場合は、取引の前提となる予備知識を投資者が備えていないことを想定し、より高度な説明を行う必要がある。そのような知識のない者との取引を願っている事業者に負担を負わせても酷ではない。

しかし投資商品の場合、訪問販売法と同様の考え方をすることは問題もある。投資商品の場合、訪問販売法で規制している商品より取引金額は高額である。高額取引ほど事業者の説明義務が高くなるが、逆に投資者の注意義務も高くなるのが通常である。変額保険 8 判決は、大金を運用するには慎重さに欠ける面があったとして過失相殺を肯定し、11 判決は、多額の保険料を借入金で支払う契約を自ら締結しておきながら契約内容を全く検討しなかったとは考えられないとして原告の訴えを却け、この点への配慮が窺われる。

また投資商品は、訪問販売法が予定している販売方法もとられない。勧誘したその場で契約が締結されることは稀であり、勧誘から契約締結の間に熟慮し情報収集することも可能である。但し、ここで別な問題が生じる。第一に、勧誘商品が新商品の場合は情報収集に限界がある。第二に、投資者の事情によっては情報収集手段が限定される。

第一点の変額保険やワラントについて当てはまる。現在では、それらは報道等で一般にもある程度認識され資料も蓄積されているが、事件当時の程度商品内容等が認識されていたかも判断では重要だろう⁽⁷⁴⁾。商品知識は刊行物等で得るのは容易との見解もあるが⁽⁷⁵⁾、これは新商品の場合は妥当しない。第二点は、投資経験のない個人や無職の高齢者、中小企業家の場合を想起すると、相談相手、情報収集の時間、費用も限られ、事業者の情報を信頼することになる。

以上とも関連するが、交渉の主導権を誰がとったかという要素も考慮の必要がある。近時契約の締結過程で主導権をとり、契約成立に向けて積極的に働きかけてきた者から契約締結を拒絶した場合は、禁反言との親近性から責任を認められるとの見解もある⁽⁷⁶⁾。同様に、契約が成立した場合でも、自発的に投資商品取引を申出てきた投資者には投資商品の基本的事項の知識は備わっていると考えられ、投資者から取引前提の投資商品の特色等の基本的事項の説明不足を主張することは許されない、つまり事業者の説明義務は投資商品の基本的事項部分については緩和されると考えられないか。ワラント判決 23 判決は、証券会社主導の下に取引が進められ、投資家はその教示に従っただけという場合、相応の情報提供する義務が証券会社には生じるとした。逆に投資者主体で取引をしたことを考慮し説明義務違反はないとしたものもある(29 判決)。

(3) 取引の目的 変額保険事件は、単なる利殖目的と相続税対策等とに大別できる。相続税対策も節税対策で利殖目的の一種だが、バブル経済期の相続税対策は住居確保が目的であった。単なる利

殖目的とは当事者の置かれている状況が異なり、投資者保護の必要性が高い。また単なる利殖目的の場合には投資者にリスク意識があると考えられるのに対し、その他の目的ではリスク意識が希薄でないか。単なる利殖目的の取引に関する2判決は、原告の主張を「バブル経済に浮かれて失敗した自分の判断の甘さを何とか他人に転嫁しようとするもの」と述べ、3判決は、投資的側面にのみ目を奪われたものとして過失相殺している。これらの判決は、利殖目的取引では、自己責任の原則がより忠実に適用されることを示している。

単なる利殖目的取引に関する訴訟で投資者が勝訴した例は皆無であり、相続税対策目的取引の場合でも1件を数えるのみである⁽⁷⁷⁾。もっとも、これも相続税対策であるがゆえに保険会社の責任を認めたものかは不明である。従業員の退職金積立目的の16判決は、安定的目的であったことも理由の一つとして事業者の説明義務違反を認めている。またワラント20判決は、寺の浄財資金の運用という安全性の求められる投資であった場合に説明義務違反を認めている。

(4) 投資者の属性 説明義務の程度を確定させる最大の要因は、投資者の属性である。投資者の知識、理解力により、説明義務の内容は異なってくる。なぜなら、投資者の自己決定を可能ならしむるため事業者の説明により補われるべき情報量は、たとえ同一内容の取引でも顧客たる投資者によって異なるからである。顧客による差とは、自ら情報を収集する能力、情報の分析、判断の能力の違いである。このような個々人の能力の差を判断するのは困難であるが、裁判所は以下の点を考慮していると考えられる。

まず法人個人の違いである。一般に法人は、商取引に長く金融知識も詳しいのに対し、個人はそうではない。変額保険の1、13判決は投資者が法人であった。特に13判決は、変額保険が元本割れする具体的虞れまでの説明を不要としている。法人なら具体的説明はしなくとも、商品の仕組みの説明で抽象的に危険性の認識が可能ということだろう。しかしこれは一般論で、法人でも実質的に

個人事業と変わりなく金融知識に長けていない場合もあり、個人でも投資に詳しい人もいる。個人の場合、判例は年齢、職業、学歴、投資経験、購読新聞等から判断している⁽⁷⁸⁾。

年齢については、一般に高齢になれば理解力は低下する。特に商品構造が複雑だったり、周知性に乏しい新商品だった場合、商品の性質の正確な理解を期待することは困難である。また職業とも関連するが、無職高齢者の場合、他者との交流の場が限定され情報収集の機会が減少する。職業学歴が、個人の知識、理解力に与える影響は大きい。職業によっては言わずもがなの部分があり、それについては新たな説明は不要だろう。変額保険8判決の投資者は、学校法人理事長である。確かに高齢ではあるが、控訴審9判決は、地位、財産、知的能力等から変額保険の特質等を容易に理解し得たとする。また13判決は、投資者は法人でその交渉担当者が生命保険会社勤務経験のある経理部次長だったとし、運用実績次第では解約返戻金が減少し元本割れする抽象的おそれがあることは認識可能としている。両判決とも説明が全く不要としているのではない。元本割れの可能性を具体的に説明する必要はなく、変額保険が有価証券で運用しそれにより解約返戻金や保険金の変動することを説明すれば良いと言うのである。

投資経験の有無については、初めての投資の場合は基本的事項からの説明が要求されようが、投資経験豊富な場合は基本的事項の説明は不要だろう。ワラントの22判決は、投資者が株式取引経験が豊富で損失を被った経験もあることから、ワラントの危険性は熟知していたとする。

(5) 適合性の原則 ところで投資者の属性による判断は、証券取引法の適合性の原則(54条1項1号)に通じる。これは、投資勧誘に際し投資者の投資目的、財産状態及び投資経験等から不適切な証券取引を勧誘してはならないとする原則であり⁽⁷⁹⁾、投資者の判断能力(顧客の知識、経験)と、投資者の財産状況から判断される。これは前に検討した投資者の属性による判断と同様である。

判例は先物取引事例で、年金、恩給、退職金等

により生計維持する者や知識、経験のない主婦(124判決)、船上にすることが多い船員(140判決)に対する投資勧誘は、適合性の原則に反するとする。また医師に対する場合でも、先物取引の素人であれば適合性の原則に反し不法行為になるとする(158判決)。ワラント事例で、預かり資産が2,000万円以上、20年以上の株式取引経験のある者は適合性の原則に反しないとしたものがあり(24判決)、会社社長で投資経験が豊富な者に対し(28判決)、開業医で株式取引経験がある高齢者が適合性の原則に反するとしたものがある(30判決)。

それでは、適合性の原則に反した勧誘行為にどのような評価を与えるべきか。適合性の原則の内容が投資者の属性による判断と同様である以上、同原則違反を理由とする不法行為責任の追及は可能と考え得るし、実際認めたものもある(28, 30判決)。しかし適合性の原則違反が公序良俗違反を来し、契約が無効になるとは直ちには言えないだろう。証券取引法に反した行為でも、当事者の公平を害する場合まで無効を認める必要はない(第四章)。

第四節 過失相殺

不法行為構成の利点として、投資者の事情を考慮した過失相殺に依り、事案に応じたバランスのとれた解決が可能である点が挙げられる⁽⁸⁰⁾。しかし以下のような批判もある。①騙された者にも過失があったとして過失相殺するのは騙した者に受益を残すことになる⁽⁸¹⁾、②故意に騙そうとした者が、騙された者が軽率であったことを理由に過失相殺を主張することは公平でない⁽⁸²⁾、③過失相殺適用の前提は当事者が対等の地位に立っている場合である。投資者の落ち度は事業者の勧誘によって起こされたもので、過失相殺することは当事者間の公平に反する⁽⁸³⁾。

しかし①②に対しては、一部の先物取引はともかく、変額保険やワラントの勧誘では事業者は顧客を騙そうと考えていたわけではないとの反論が可能である。③に対しては、過失相殺適用の前提

に当事者が対等な立場であることが必要なのか。交通事故判例では被害者に事理弁識能力があれば良いとし小学生に過失相殺を認めている⁽⁸⁴⁾。学説では更に事理弁識能力も不要とし、注意義務は通常人を基準とする客観的なもので、過失は「期待される行動のパターンからの逸脱」として捉え⁽⁸⁵⁾、客観的な注意義務が要請される交通規範等では個別的な事理弁識能力も不要とし、精神能力の低い被害者の保護は行動基準を年齢等の一般的な指標によって段階的に下げ、過失相殺の割合を下げることで図るべきとする見解が有力である⁽⁸⁶⁾。

投資商品勧誘の場合、当事者の地位が対等でないことは、事業者の説明義務を課すことで既に斟酌済である。更に過失相殺の場面でも事業者に不利に斟酌することは不必要でないか。投資にリスクがつきものということは、「歩行者は道路に飛び出さない」程度に投資者の客観的な注意義務と言って良いのではないか。従って過失相殺を一切認めない硬直的な態度は採りえないし、実際も個別的に投資者の事情により過失相殺の割合を下げることで投資者保護を図る弾力的解決の方が事態適合的だろう。

判例は、個別に斟酌する投資者の事情として年齢、社会的経験、取引経験、取引金額、説明書等の理解力等を考慮している。変額保険判決の請求認容5件中の4件、ワラントの請求認容8件中の6件が、過失相殺を肯定している(変額保険3判決は、会社課長で利回り保証書を要求していることから危険性を認識可能だったとして2割の過失相殺。8判決は、学校法人理事長という立場から危険性を理解可能で、大金を運用するには慎重さに欠けるとして7割の過失相殺。14判決は、投資者には永年の投資経験があり、変額保険は株を運用することを知っていたとして8割の過失相殺。16判決は、パンフレットを検討し質問すれば危険性を認識可能だったとして5割の過失相殺。ワラント20判決は、宅建業者で投資経験があったことから2割の過失相殺。21判決は、多額の株式投資を繰り返す程の経験があったことから8割5分の

過失相殺。23 判決は、説明書を読めば危険性を認識できたとし 3 割 5 分の過失相殺。25 判決は、永年の投資経験から 5 割の過失相殺。27 判決は、ワラントが株式と異なることを認識し、会社経営者として相当の経験判断力を備え商品性の調査は可能であったとして 8 割の過失相殺。18 判決は、小冊子を読めば危険性の理解は可能だったとして 2 割の過失相殺)。

変額保険、ワラント判決を見ると、不法行為構成の場合はほとんど過失相殺されていると言える。そこでは、18 判決も言う通り、自ら正確な理解に努めることは「自らの自由意思で自らの資金を証券投資する一般投資家に内在する自己責任」であるということが前提とされているのではないか。いかに事業者からの働きかけが投資のきっかけであろうと、或いは情報提供が不十分不適切であろうと、それが詐欺と判断される場合はともかく⁽⁸⁷⁾、投資を行う者は自ら情報収集を行う注意義務があると言うべきだろう。その義務は投資者の自己責任部分であって、投資者の属性により異なり得る。過失相殺は「公平ないし信義則の見地から、損害賠償の額を定めるについて被害者の過失を考慮す」⁽⁸⁸⁾るものである以上、投資者の注意義務についての過失を考慮に入れることには問題なかろう。過失相殺は、事業者の説明義務と投資者の注意義務とを関連づける機能を果たす。

それでは、過失相殺されていない事例は投資者の責任が全くない場合なのか。ワラント 28, 30 判決は過失相殺されなかった事例である。どちらも同一判事によるものだが、他の事案と比較して特別な事情はあるのか。前者は説明義務違反、断定的判断の提供、適合性の原則違反が認定されており、悪質な勧誘の事例だったと考えられる。また事業者の供述は一貫性を欠いており、裁判官の心証を害したとも考えられる。しかし、欺罔の故意は認定されておらず、詐欺とは言えない。また投資者は、会社経営者で投資経験の豊富な者で、たとえ勧誘行為が悪質としても慎重さに欠ける面があったと言うべきではないか。

後者も、説明義務違反、断定的判断の提供、適

合性の原則違反が認定され、悪質な勧誘の事例と考えられる。更に、ワラントの値下がり傾向が続く中、売却可能期間が 11 か月しか残っていないものであったことも事業者の悪性を示すが、詐欺は認定できないであろう（外務員は仕組を正確に理解していなかったと認定され、欺罔の故意は否定できよう）。投資者は開業医であるが高齢であった。株式の現物取引の経験はあったが、回数、金額とも少額であった。これらの事情から裁判所は過失相殺を否定している。だが投資者は投資としてワラント取引を行っている以上、投資者としての責任が全くないと言えるだろうか。

以上のように考えるなら、過失相殺割合は投資者の属性に比例するはずであるが、単に投資者の属性のみを考慮するわけではなかろう。例えば、投資経験が豊富な場合でも 8 割 5 分から 2 割まで様々だが、2 割の場合 (20 判決) は寺の浄財運用という事情が考慮されているのではないか。このように投資者の属性を基本としつつその他の具体的な事情も考慮に入れ過失割合が決定されていると考えられ、一律に「このような属性の投資者の場合は何割の過失相殺」とは言えないだろう。

第五節 不法行為責任と錯誤無効

以上から不法行為責任の追及は可能であると解され、また判例は不法行為構成には好意的だが、錯誤の認定には慎重である。この理由は以下の点にあると推測される。

① 錯誤に陥ったとの立証が困難である (第二章第三節)。錯誤と言っても商品に欠陥があるわけではなく、しかも内心での思違いの立証は困難である。これに対し不法行為は、損害の発生は思違いに由来するものだが、評価の対象は事業者の勧誘態様である。これは比較的立証が容易で、特に勧誘行為が取締法規に違反している場合は、取締法規を一つの判断基準と捉えることで事業者の過失を推認しやすい。

② 誤解していた事項が契約内容となっていない、あるいは目的物の性状の錯誤でない場合は、錯誤無効の対象とならない。錯誤無効となるため

には、誤解していた内容が目的物の性状の錯誤であることを要する。但し経済的評価の錯誤が保証されていたために起こった場合は、民法 95 条の対象となり得るが、例えば「必ず儲かる」旨の勧誘がされても、そのような投資商品が存在しないことが周知である以上、それが保証されていると誤解したとは思えないが、誤った認識を与えた不当勧誘との評価は可能だろう。また目的物の性状でなく契約の周辺の事情に誤解がある場合は、契約内容にかかわる錯誤とは言えない(例えば 28 判決の「オペレーターがしっかりしている」等の説明は、不当勧誘で説明義務違反とはなり得るが、錯誤とは評価しにくい)。

③ 目的物の性状の錯誤に陥ったとしても、それが表示されていなければ単なる動機の錯誤に止まり錯誤無効の対象とならない。投資商品の場合、「絶対的安全性」が通常備えるべき性質でない以上、リスクがないと誤信したとしても、そのことが表示されなければ単なる動機の錯誤に止まる。これに対し不法行為の場合は、まさにリスクを説明することが説明義務の内容であると位置付けることが可能である。

④ 仮に表示されても、その表示説明が目的物の性状そのものとは言い難く、結局契約内容に取込まれているとは限らないこともある。例えば「必ず儲かる」旨の説明は、必ず儲かる投資商品が存在しない以上「必ず儲かる性状を備えた商品」でなく、「この商品を買えば必ず儲かる」と説明しているにすぎない。この説明から保証契約があったと解することは困難で(第二章第二節、第三章第一節)、それは通常経済予測が外れたに止まり、契約内容そのものを述べたとの評価は困難だろう。経済予測の提供も、場合によっては説明義務違反として不法行為となり得るが、商品性状の説明とは言い難い。つまり断定的判断の提供として不法行為は構成しても、その説明自体が契約内容とはなっていないため、民法 95 条の錯誤にはならないのではないか(ワラント 30 判決は、「必ず儲けさせる。損はさせない」旨の発言は断定的判断の提供に当たるとしているが、それは必ず儲けること

ができるワラントの売買ではなく、その説明によってワラントの性状について錯誤に陥ったことにはならないし、他のワラント事件でも、ワラントを投資商品として取引している以上、損失は経済的予測を誤ったために発生したもので、ワラントの性状について錯誤に陥ったため発生したとは言いきれない)。

⑤ 目的物の性状の錯誤があり、且つそれが表示されたとしても、それが要素の錯誤となる重要な錯誤と評価できるとは限らない。例えばリスクの錯誤に陥っていた場合、それは目的物の性状の錯誤だが、それが表示されていたとしてもその差がよほど著しい場合でない限り重大な錯誤であるとは言えないだろう。単なる利殖目的取引の場合はリスクが全くないと考えていたというのは不自然で、それは通常リスクの程度につき誤った認識を持っていたに止まり、重要な錯誤とは評価しにくい。これに対し錯誤無効を認めた 7 判決は、安全性について「再三確認、再三質問」していたことからリスクが全くない商品であると誤認していたもので、リスクについて重要な錯誤に陥っていたと考えることができよう。

⑥ 最後に、目的物の錯誤があり、それが表示されていて、且つ重要な錯誤である場合であっても、表意者に重過失があると錯誤無効は認められない(民法 95 条但書)。不法行為の過失相殺の割合と重過失とは連動するものでないが、あまりにも不用意なものは重過失ありとされよう(変額保険 14 判決は、投資経験豊富で変額保険は株式運用されていることを知っていたにも拘らず簡単に高利回りということを信用した投資者には 8 割の過失があるとした判決だが、この場合は重過失ありと判断される可能性も否定できない)。

以上の問題点を全てクリアできる場合は錯誤無効が認められ、現に 7 判決は認めている(ただし第二章第五節参照)。では錯誤無効が認められたとして、不法行為の場合と効果の面で違いは出てくるか。投資商品の場合、事業者と投資者の責任均衡を図る必要がある。この点不法行為では、過失相殺で均衡を図ることが可能である。一方錯誤無

効は、投資商品の場合是一部無効という解決方法を採れない以上、全部無効となって均衡を欠く解決となる虞がある。しかし錯誤無効が認められても、事業者から過失ある投資者に対して損害賠償を請求できる可能性もあり(第二章第四節)、結局は不法行為の場合と同様、バランスのとれた解決も可能だろう。

おわりに

以上、変額保険、ワラント、先物取引判例を通じて、投資商品の勧誘に際しての、情報提供者としての事業者の責任について検討した。投資者救済の法律構成として詐欺、錯誤、瑕疵担保責任、公序良俗違反、不法行為責任につき検討したが、どの解決方法をとるにせよ、証券取引法等取締法規との関係が問題となることが分かった。民法と取締法規との関係についての私見によれば、投資商品に関しては取締法規を私法上の一つの判断基準の参考として用いても構わないと考える。その理由は概ね以下の通りである。

まずこのように解することにより、事業者の責任追及に際して投資者の立証が容易になる。例えば、不法行為責任を追及するとしても過失の立証は容易ではなく、まず事業者にどのような義務が課されているのかを立証しなければならない。しかし取締法規が過失の判断基準とするなら、取締法規違反の事実を立証すれば事業者の過失が推認される。事業者の取締法規違反行為と投資者の損害との因果関係を厳格に判断すれば、言いがかり的訴訟の防止も可能である。

また事業者は、勧誘行為を規制する取締法規を元来遵守すべき筋合であり、またそれは、不利益な行政処分を回避するための合理的行動でもある。このように、既に具体的規範が存在する以上、それに反する行為によって個別の投資者が損害を被った場合に取締法規を参考基準として私法上の判断をしたとしても、事業者に対する不意打ちとなるわけではない。むしろ何ら私法上の違法審査のための具体的基準が存在しないよりも責任追及の予見が可能となり、却って事業者活動に有利で

すらある。

また投資の特殊性も理由のひとつと考えられる。物の売買等と異なり、投資商品は買主自ら商品の品定めができない。また特に新商品に顕著な性質だが、商品の仕組みが複雑である。このような特殊性があっても、機関投資家等プロの間で取引されるのであれば特殊性を持ち出す必要はない。しかし、市場の拡大に伴い或いは市場を拡大させるため一般個人も取引に加わるようになった。

素人の一般投資家は、投資の特殊性ゆえ事業者の情報に頼る面が多い。そのため「買主注意せよ」という民法の原則を、証券取引法により「売主注意せよ」に修正している。確かに投資の特殊性は周知と言って良く、自ら参加してきた者を特別に保護する必要はないかもしれない。しかしそれでは取引市場の拡大は望めない。そこで証券取引法は「自己責任の原則」と「売主注意せよ」の2つの原則でバランスをとっており、このバランスを保つ役割を過失相殺が果たしていると考えられないだろうか。

また実際にも様々な事件が発生すると、投資者保護規定が取締法規に置かれてきた。取締法規が私法上も何らかの影響力を持たなければ、規定の趣旨を無にすることになる。証券取引法が投資市場でこのような役割を担っている以上、被害者救済にも証券取引法を基準として判断することは当然に思われる。ただしあくまで参考で、事件の個別の事情(取引金額、動機、目的、投資者の属性)により説明義務の程度、範囲は増減すると考える。

本稿での検討を以下にまとめる。投資には程度の差はあれリスクがつきもので、投資判断は投資者自らが行うべきものである。その投資判断が誤ったために損害を被った場合でも、それは自らが負うべき責任であり、それが投資者の自己責任の原則である。しかし事業者が提供した情報が投資者の判断に影響を及ぼし、その情報が不適切不十分であったため損害を被った場合は、情報提供者として事業者の責任が問われる。

詐欺取消(民法96条)は、事業者の欺罔の故意

を要件とするが、その故意はない場合が多く、またその立証も困難である。錯誤無効（民法 95 条）は、利益保証があった場合、投資商品の内容等に錯誤があった場合、投資商品であること自体に錯誤があった場合等には可能と考えられるが、錯誤の立証は必ずしも容易ではなく、また特に利益保証の場合は投資者の重過失が認定される可能性も高い。瑕疵担保責任の追及は、必ず利益が上がるという商品がない以上、その追及は困難である。契約内容の不当性を問題とする暴利行為（民法 90 条）の追及は、給付の均衡が保たれ客観的要件が備わらない以上困難である。

事業者の不適切、不十分な情報提供をした行為そのものに着目すると、取締法規違反で公序良俗違反（民法 90 条）とする構成か不法行為構成（民法 709 条）が考えられる。公序良俗違反は、不当勧誘によってもたらされた契約の効力を否定することでしか法目的が達成できない場合は認めることが可能と考えたととしても、不法行為責任の追及で法の目的の達成は可能であるから結局公序良俗違反を認める意義に乏しい。また「売主注意せよ」の原則と「自己責任の原則」とのバランスをとる必要があり、投資商品では一部無効の解決が可能な場合は限られ、過失相殺が可能な不法行為がより一般的解決が可能だろう。不法行為ではその際には取締法規を判断の参考としつつ、投資者の属性等により個々の事例ごとに判断することになる。判例は不法行為責任の認定には好意的である。

注

(1) 変額保険の被害等の実体については、『月刊金融ビジネス』（東洋経済新報社）127 号～130 号（1995-1996）参照。

ちなみに NHK の報道によれば、変額保険全国弁護士連絡会調査の変額保険訴訟金融機関一覧は以下の通りである。

銀行	件数	生保会社	件数
旧三菱銀行	117	明治生命	108
横浜銀行	28	日本生命	49

第一勧銀	22	第一生命	21
富士銀行	22	千代田生命	15
三和銀行	15	三井生命	13
さくら銀行	11	大同生命	12
千葉銀行	9	朝日生命	8
あさひ銀行	3	アリコジャパン	6
東海銀行	3	ニコス生命	5
大和銀行	3	安田生命	2
駿河銀行	2	INA 生命	1
旧東京銀行	2	協栄生命	1
三菱信託銀	2	住友生命	1
オリックス	1	ソニー生命	1
川口信金	1	第百生命	1
静岡銀行	1	東京生命	1
住友銀行	1	日本団体生命	1
東北銀行	1	合計	246
福岡銀行	1		
三井信託銀	1		
合計	246		

- (2) 消費者問題を扱った最近のものとしては、長尾治助＝中坊公平編『セミナー生活者と民法』（悠々社 1995）、大村敦志『判例・法令消費者法』（有斐閣 1994）等がある。
- (3) アメリカの貸手責任については、斎藤治「金融機関の法的責任論の新展開」『金融研究』12 巻 2 号 53 頁（1993）、楠本くに代『金融機関の貸手責任と消費者保護』（東洋経済新報社 1995）、亀井英則「貸し手責任としての優越的地位の濫用」『北大法学研究科ジュニア・リサーチ・ジャーナル』2 号 25 頁（1995）に詳しい。
- (4) 情報提供をめぐる最近の研究について、池田清治「契約交渉の破棄とその責任」長尾＝中坊（編）『セミナー生活者と民法』（悠々社 1995）76 頁、森田宏樹「『合意の瑕疵』の構造とその拡張理論」『NBL』482 号 22 頁、483 号 56 頁、484 号 56 頁（1991）、後藤卷則「不当表示と情報提供者の責任」『消費者保護の法律問題』（勁草書房 1994）289 頁等。
- (5) この他に保険料を融資した銀行に対して詐欺取消の主張をした事件が 2 件あるが（2，5 判決）ここでは触れない。

- (6) 我妻栄『新訂民法総則(民法講義Ⅰ)』(岩波書店 1930) 308 頁, 森田・前掲論文(注 4) 483 号 56 頁。
- (7) 森田・前掲論文(注 4) 483 号 59 頁。
- (8) 中村一彦「商品取引における委せ玉と外務員の詐欺」『新証券・商品取引判例百選』120 頁(1988), 酒巻俊雄=吉井溥(編)『商品取引の判例と紛議処理』(同文館出版 1976) 75 頁(川内克忠執筆)。
- (9) 川村和夫「ワラント取引と説明義務」『判例タイムス』883 号 54 頁(1995)。
- (10) 実際の事例では, 相続税対策で変額保険契約を締結した場合の多くが銀行の紹介である。銀行の商品は債券等を除き元本保証であるため, 銀行から勧誘を受けた投資者にはなおのこと元本割れの認識はなかったというべきだろう。
- (11) 森田・前掲論文(注 4) 483 号 56 頁。
- (12) 投資取引には投資者の自己責任の原則が働くが, 投資者の自己責任は, リスクの範囲を判断できる地位にあったことが前提である。事業者は, 投資者が自己決定することが可能な状態になるために, リスクの情報提供をする必要がある。森田章『投資者保護の法理』(日本評論社 1990) 14 頁, 96 頁。
- (13) 学説の紹介については, 森田・前掲論文(注 4) 482 号 24 頁, 後藤・前掲書(注 4) 294 頁, 石田喜久夫(編)『現代民法講義Ⅰ 民法総則』(法律文化社 1985) 151 頁(磯村保執筆)等参照。
- (14) 大判大正 3.12.15 民録 20 輯 1101 頁, 大判大正 6.2.24 民録 23 輯 284 頁(受胎馬錯誤事件), 最判昭和 28.5.7 民集 7 卷 5 号 510 頁。
- (15) 我妻・前掲書(注 6) 301 頁。
- (16) 後藤・前掲書(注 4) 294 頁, 石田(編)・前掲書(注 13) 155 頁(磯村執筆)。もっとも判例理論は動機の表示さえされていれば即錯誤無効を認めるとは限らないとの前提の下に, これと我妻説とのニュアンスの相違を指摘するものとして, 磯村保「錯誤」『ハンドブック民法Ⅰ[総則・物権]』(有信堂 1987) 38 頁。
- (17) 石田(編)・前掲書(注 13) 151 頁(磯村執筆), 幾代通『民法総則[第二版]』(青林書院 1984) 268 頁, 四宮和夫『民法総則[第四版]』(弘文堂 1986) 176 頁, 野村豊弘「意思表示の錯誤」『法学協会雑誌』93 卷 5 号 74 頁(1976)。
- (18) 川島武宜『民法総則』(有斐閣 1965) 289 頁。
- (19) 野村・前掲論文(注 17) 93 卷 6 号 84 頁(1976)。
- (20) 四宮・前掲書(注 17) 180 頁。
- (21) 石田(編)・前掲書(注 13) 156 頁(磯村執筆)。
- (22) 長尾治助「消費者契約における意思主義の復権」『判例タイムス』497 号 21 頁(1983)。
- (23) 伊藤進「錯誤論—動機の錯誤に関する一考察—」『法律行為論の現代的課題』(第一法規出版 1988) 54 頁。
- (24) 森田・前掲論文(注 4) 482 号 30 頁。
- (25) 森田・前掲論文(注 4) 482 号 24 頁。
- (26) 相手方が一定の経済的評価を保証している場合は契約内容に含まれる。
- (27) 森田・前掲論文(注 4) 482 号 27 頁。森田助教教授は例として, ①高名な画家の作品とは知っていたが相場の見当を誤って高値で買った場合と, ②贋作であるとは知らずに高値で買った場合を挙げ, ①は経済的評価に関する錯誤で法的には考慮されないが, ②は目的物の性状に関する錯誤で法的に考慮されるといわれる。
- (28) 四宮・前掲書(注 17) 175 頁。
- (29) 四宮・前掲書(注 17) 182 頁, 石田(編)・前掲書(注 13) 157 頁(磯村執筆)。なお来栖三郎『契約法』(有斐閣 1974) 99 頁も同旨。
- (30) 川島・前掲書(注 18) 293, 297 頁。
- (31) 相場操縦の禁止について, 証券取引法 158, 159 条, 商品取引所法 88 条, 金融先物取引法 44 条等。損失保証の禁止について, 証券取引法 50 条の 3, 商品取引所法 94 条, 金融先物取引法 74 条等。
- (32) 四宮・前掲書(注 17) 180 頁。
- (33) 法令違反行為であることを知っていた場合は信義則上錯誤無効の主張ができないならば, 同様に不法行為責任の追及も信義則上許されないのではないかとの疑問が出てくる。しかし錯誤

- 無効は投資者の意思の欠缺を補強するものであるのに対し、不法行為は事業者の行為態様の不当性に着目するものであって、要件が異なることに注意しなければならない。
- (34) 森田・前掲論文(注4) 482号 28頁。
- (35) 相手方が悪意である場合に95条但書きを適用すべきではないことについては古くは梅謙次郎『民法要義卷之一総則編[訂正増補第18版]』(明法堂 1901) 207頁。最近では四宮・前掲書(注17) 178頁を参照。
- (36) 札幌地判昭和53.11.15判タ398号143頁。通説も認めている。柚木馨=高木多喜男(編)『新版注釈民法(14)』(有斐閣 1993) 356頁(柚木=高木執筆)。
- (37) 柚木=高木(編)・前掲書(注36) 353頁(柚木=高木執筆)。
- (38) 来栖三郎『契約法』(有斐閣 1974) 99頁。
- (39) 大判大正13.6.23民集3巻339頁。柚木=高木(編)・前掲書(注36) 367頁(柚木=高木執筆)。
- (40) 大判昭和9.5.1民集13巻875頁,川島武宣(編)『注釈民法(3)』(有斐閣 1973) 78頁(高津幸一執筆)。
- (41) 潮見佳男「規範競合の観点から見た損害論の現状と課題」『ジュリスト』1080号92頁(1995)。
- (42) 銀行業,保険業,証券業は,それぞれ銀行法,保険業法,証券取引法に基づく許認可事業であり,法定価格以上公正な相場価格以上での取引を行うと免許取消を含む制裁がある(銀行法27条,保険業法133条1号,証券取引法35条1項1号)。
- (43) 大村敦志『公序良俗と契約正義』(有斐閣 1995) 273頁以下。
- (44) 大村助教授も,客観的要件は不要で良い場合があるというものではない。あくまでも客観的要件を備えた上で,主観的態様をより考慮している場合があるという。大村・前掲書(注44) 362頁。
- (45) 通説も,法令違反行為の私法上の効力を否定することが,法の目的のため有効な場合があることまでを否定するものではない。我妻・前掲書(注6) 264頁。
- (46) 川井健「物資統制法規違反契約と民法上の無効」『判例タイムス』205号14頁,206号14頁(1967)。
- (47) 磯村保「取締規定に違反する私法上の契約の効力」『民商法雑誌創刊50周年記念論集I 判例における法理論の展開』1頁(1986)。
- (48) 磯村教授は履行前であれば全面無効であるとし,川井教授は履行前であれば法令の性格によって履行請求が許される場合と許されない場合があるとする。
- (49) 大村敦志「取引と公序」『ジュリスト』1023号86頁,1025号68頁。
- (50) 戦前,戦中期の行政法規は経済統制目的が中心であった(例えば臨時物資需給統制法,臨時価格統制令)が,戦後は市場秩序維持や消費者保護へ目的が変化している(例えば独占禁止法,証券取引法,割賦販売法)。大村・前掲論文(注49) 1025号71頁,山口康夫「行政法規違反行為の私法的効力」長尾=中坊(編)『セミナー生活者と民法』(悠々社 1995) 53頁。
- (51) 鈴木竹雄=河本一郎『証券取引法[新版]』(有斐閣 1984) 41頁,堀口亘『最新証券取引法』(商事法務研究会 1991) 2頁,龍田節『証券取引法I』(悠々社 1994) 29頁等は「投資者の保護」が証券取引法の直接の目的であり,投資者保護を進めることにより国民の証券投資が盛んとなり,資本の蓄積が進み,「国民経済の適切な運営」が図られるとする。これに対して,神崎克郎『証券取引法[新版]』(青林書院 1987) 32頁は,「投資者の保護」だけを目的と見るのは狭すぎ証券市場を通じての効率的な資源配分を確保するための目的も重要であるとされる。論争の状況については河本一郎「証券取引法の目的」『法学教室』151号61頁に詳しい。
- (52) 証券取引法第2章。神崎・前掲書(注51) 7頁。
- (53) 証券取引法第3章,第6章。神崎・前掲書(注51) 17頁。

- (54) 証券取引法は、有価証券の勧誘の際に、次の行為を禁止している。(1)取引一任勘定取引(50条1項3号, 50条2項), (2)断定的判断の提供(50条1項1, 2号), (3)虚偽表示, 重要事項について誤解を生じさせる表示(50条1項6号, 157条2号), (4)推奨販売(50条1項5, 6号), (5)相場操縦(159条), (6)インサイダー取引(166条1項, 167条1項), (7)損失保証, 損失補填(50条の3)。
- (55) 証券取引法が予定している投資者私人の救済として, 16条, 17条, 18条, 21条, 22条, 24条の4, 27条の16, 27条の17, 27条の18, 27条の19, 27条の20, 27条22の4, 160条, 164条がある。
- (56) 証券取引法が, 前掲注(55)の場合にのみ, 投資者私人の個別的な救済を認めているということは, その他の場面での個別的な救済は証券取引法では予定しておらず, 公法的制裁による予防的, 抽象的な投資者保護が法の目的だという解釈も成り立たないではない。しかし, 明文の規定で救済請求を認めている場合以外に個別的救済を認めない合理的理由は存在せず, そのほかの場合でも認められるべきである(神崎・前掲書(注51)47頁)。
- (57) 土橋正「商品取引判例研究(4)」『商品先物市場』59年2月号23頁。ただし土橋氏が問題としている事例は, 前者の損失の原因が事業者であり事業者が不公平を被る場合である。
- (58) 潮見・前掲論文(注41)1080号92頁。
- (59) なお, 証券取引法の適用がある有価証券の範囲は2条で定義されており, ワラントは1項6号に該当し証券取引法の適用があるが, 変額保険は証券取引法の適用からはずれているが保険募集の取締に関する法律16条に同様の規定があり, 少なくとも私法上の効力を問題とするこの場面では, 証券取引法の場合と同様に考える。また先物取引は, 有価証券指数等先物取引, 外国市場証券先物取引は証券取引法の適用を受け(2条14, 16項), また商品先物取引は商品取引所法, 金融先物取引については金融先物取引法の適用をそれぞれ受けるが, 商品取引所法も金融先物取引法も事業者の情報提供に関して証券取引法と同様の規定を定めており(商品取引所法94条, 金融先物取引法74条), 同じく私法上の効力を問題とする場面では, 証券取引法の場合と同様に考える。
- (60) 清水俊彦「投資勧誘と不法行為」『判例タイムス』853号23頁(1994)。
- (61) 松岡和生「商品取引委託契約が有効に成立している場合に外務員の勧誘行為の違法性を理由として民法715条第1項を適用することの可否」『判例時報』706号136頁(1973)。
- (62) 土橋・前掲論文(注57)23頁。
- (63) 酒巻・吉井(編)・前掲書(注8)195頁(吉井溥執筆), 202頁(石山卓磨執筆)。
- (64) 河本一郎「証券・商品取引の不当勧誘と不法行為責任」『商事法の解釈と展望』(有斐閣1984)498頁。
- (65) 潮見・前掲論文(注41)1080号86頁。
- (66) 変額保険16判決では, 主位的に不法行為, 予備的に契約締結上の過失による損害の賠償が請求されたが, 裁判所は不法行為による損害賠償請求を認容し, 契約締結上の過失については言及していない。この他に契約締結上の過失を主張した事例は, 変額保険, ワラント, 先物取引では見当たらないので, 以下では不法行為責任についてののみ検討する。
- (67) 我妻栄(編)『事務管理・不当利得・不法行為』(日本評論新社1963)194頁(四宮和夫担当), 加藤一郎『不法行為[増補版]』(有斐閣1974)132頁。
- (68) 大西武士『現代金融取引法』(ビジネス教育出版社1993)87頁。
- (69) 平井宜雄『債権総論[第二版]』(弘文堂1994)52頁。
- (70) 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32判決参照。
- (71) 説明義務違反を認めたものとして, 3, 7, 8, 16判決。説明義務を肯定した上で義務違反はないとしたものとして, 4, 6, 9, 11, 12,

- 13, 14, 15 判決。
- (72) 斎藤・前掲論文(注3) 87頁。
- (73) 大西・前掲書(注68) 94頁。
- (74) この点につき、今西康人「金融商品の紹介と銀行の説明義務」『私法判例リマークス1994<下>』37頁(1994)は、「マスコミ等を通じた当該商品の危険性に関する周知度」も説明義務の斟酌に必要だとし、半田吉信「説明義務違反と銀行の責任」『ジュリスト』898号108頁(1987)は「一般大衆がおおよその知識を有していると考えられるものについては説明義務は要求されない」という。
- (75) 川村和夫「ワラント取引と説明義務」『判例タイムス』883号48頁(1995)。
- (76) 河上正二「『契約の成立』をめぐる」『判例タイムス』657号14頁(1988)。
- (77) 14判決。ただし8割の過失相殺がされている。8判決は、過失相殺はされてはいるものの保険会社の責任を認めているが、控訴審の9判決は否定している。
- (78) 清水・前掲論文(注60) 23頁。
- (79) 河本・前掲論文(注64) 483頁。
- (80) 清水・前掲論文(注60) 25頁。
- (81) 執行秀幸「被害者の過失の認定」長尾=中坊(編)『セミナー生活者と民法』(悠々社 1995) 245頁。
- (82) 執行・前掲論文(注81) 245頁。
- (83) 渡邊正則「ワラント取引における投資勧誘と投資者保護」『判例タイムス』870号22頁(1995)、松本恒雄「消費者私法ないし消費者契約という観念は可能かつ必要か」『講座現代契約と現代債権の展望第6巻』(日本評論社 1991) 28頁。なお、渡邊判事補はワラントの場合を念頭に置いておられる。
- (84) 最判昭和39.6.24民集18巻5号854頁。
- (85) 四宮和夫『不法行為』(青林書院 1983) 622頁。
- (86) 瀬川信久「不法行為における過失相殺の拡張」『判例に学ぶ民法』(有斐閣 1994) 236頁。
- (87) 仮に詐欺取消の主張をしていれば認容されていたにもかかわらず詐欺取消の主張をせず不法行為責任の主張のみをしていた場合は、詐欺取消の効果との整合性から過失相殺することなく損害賠償を認めるべきと考える。
- (88) 加藤一郎(編)『注釈民法(19)』(有斐閣 1965) 349頁(沢井裕執筆)。(うえの ゆうすけ (株)北洋銀行本店営業部)

投資商品判例一覧

《変額保険判決》

(金額単位：万円)

	判 決	投資者の属性	勝訴者	相殺	投資額	裁 判 所 の 判 断
1	東京地判H 4. 6. 25 金法 1345-35	ゴルフ会員権会社	事業者		9997	変額保険であることを知らなかったのは不自然
2	東京地判H 5. 2. 10 金法 1356-46 <円谷別ジュリ 135-136>	会社社長(投資者の保証人)	事業者		30000	銀行に変額保険の説明義務はない
3	東京地判H 5. 6. 30 金法 1377-32 <山下ジュリ 1030-130>	繊維輸出入会社の課長	投資者	20%	1500	説明義務違反で不法行為となるが、過失相殺の結果損害はない
4	東京高判H 6. 1. 27 金法 1381-30 <佐藤判タ 882-204, 伊藤私法判例リマークス 11-76, 石原金判 955-44, 山下ほうむ 38-32>	3事件の控訴審	事業者			募取法違反で不法行為となるが、損害との因果関係がない
5	東京地判H 6. 3. 15 金法 1383-42	T 2生まれの無職男性	事業者		24000	相続対策であるが仕組みについて理解して契約したもの

6	東京地判H 6. 5. 12 金法 1390-44	61歳の団体職員	事業者		5180	説明義務は果たしており、自己の判断で契約したもの
7	東京地判H 6. 5. 30 金法 1390-39 <吉川判タ 882-90, 大村金法 1428-68, 鈴木ジュリ 1073-328, 石原ジュリH 6 重判110>	T 5 生まれの無職男性	投資者		24131	錯誤無効と説明義務違反による不法行為を認容
8	大阪地判H 6. 7. 6 金法 1397-48 <吉川私法判例リマークス 11-117, 岡判タ 871-28>	T 15 生まれの学校法人理事長女性	投資者	70%	5224	信義則上の説明義務違反で不法行為となる
9	大阪高判H 7. 2. 28 金法 1420-34 <山下別ジュリ 135-146>	8 事件の控訴審	事業者			地位、職業等から仕組み特質の理解は容易
10	東京地判H 6. 7. 25 金法 1397-58 <岡判タ 871-28>	T 12 生まれの主婦	事業者		36077	正確な税務計算までも負う義務はない
11	東京地判H 7. 1. 27 金法 1420-37	S 4 生まれの私大経済学部教授	事業者		37763	説明義務違反はないし、運用次第では相続対策になったので公序良俗にも反しない
12	東京地判H 7. 2. 9 金法 1420-42	T 2 生まれの男性	事業者		12127	高利率運用の説明は客観的根拠があった
13	東京地判H 7. 2. 20 金法 1417-61 <西尾銀法 507-64>	中堅不動産会社	事業者		20233	自らの経済予測がはずれたもので錯誤にならない
14	東京地判H 7. 3. 24 金法 1430-72	T 15 生まれの男性	投資者	80%	8000	断定的判断の提供があり不法行為となる。銀行には説明義務はない
15	東京地判H 7. 3. 24 判タ 894-202	67歳の男性	事業者		6007	適合性の原則に反せず、説明義務も尽くした
16	大阪地判支判H 7. 9. 8 金法 1432-35	敷物加工会社	投資者	50%	2076	銀行も勧誘のかかわり方によっては消極的な説明義務が務がある

《ワラント判決》

	判 決	投資者の属性	勝訴者	相殺	投資額	裁判所の判断
17	大阪地判H 4. 6. 22 判タ 809-165	鍼灸師の男性	事業者		186	株式投資経験があり、十分な知識があった
18	大阪高判H 7. 4. 20 判タ 885-207	17 事件の控訴審	投資者	20%		信義則上説明義務があり、不法行為責任を負う
19	東京地判H 5. 5. 12 判時 1466-105	木材販売会社と代表者他 1 名	事業者		2930	投資者の属性によっては適合性原則違反も違法となるが、数億円の投資経験があるので違法ではない
20	名古屋簡判H 5. 6. 30 判タ 848-266	寺の浄財運用担当の宅建業者	投資者	20%	45	安全な投資目的を伝えていたのであるから説明義務違反があるが、投資経験があるので過失相殺する
21	東京地判H 6. 2. 4 判時 1518-36 <松井金判 951-44>	離婚係争中の 42 歳の主婦	投資者	85%	1252	断定的判断の提供により不法行為責任を負うが株取引には精通していたのでリスクは理解していた
22	東京高判H 7. 3. 30 判タ 885-216	21 事件の控訴審	事業者			説明義務違反は不法行為となるが、投資経験がありリスクも理解していたので説明義務違反はない
23	大阪地判H 6. 2. 10 判タ 841-276 <松井金判 951-44>	食堂手伝いの主婦	投資者	35%	409	説明義務違反で不法行為責任を負う
24	大阪地判H 6. 3. 30 判タ 855-220	酒類小売業を営む男性	事業者		400	2800 万以上の資産があり、20 年以上の投資経験から説明義務違反はない

25	東京地判H 6. 4. 18 判時 1522-114<松崎判タ 888-60>	個人投資家	投資者	50%	637	リスクについて説明せず、電話で執拗に勧誘することは説明義務違反で不法行為となる
26	東京地判H 6. 6. 30 判時 1532-79 <西尾銀法 514-58>	株式会社と代表者	投資者		5872	投資経験からワラントのリスクは理解できるもので説明義務違反はない。オプションは理解が容易ではなく口頭説明だけでは債務不履行となる
27	大阪地判H 6. 9. 14 判タ 875-171	鉄鋼下請会社の経営者	投資者	80%	3451	リスク説明が不十分であり説明義務違反で不法行為責任を負うが、経済人として十分な判断力があつたとして過失相殺をした
28	大阪地判H 6. 12. 20 判タ 1548-108	株式、先物等の経験のある化学品関係会社の経営者	投資者		362	説明義務違反、適合性原則違反、断定的判断の提供などにより不法行為に該当する
29	東京地判H 7. 1. 17 判タ 892-216	会計事務所勤務	事業者		635	投資者が主体的に取引を行っており、株式取引の経験もあり、実兄もワラント取引の経験があつたことから、不当勧誘、説明義務違反はない
30	大阪地判H 7. 2. 23 判時 1548-114	株式取引経験のあるT 9生まれの開業医	投資者		716	適合性原則違反、説明義務違反、断定的判断の提供などにより不法行為に該当する
31	東京地判H 7. 3. 13 判タ 895-182	開業医	事業者		23416	口頭、文書にて年齢、職業、投資経験、知識に応じた相応の説明をなしているし、断定的判断の提供もない
32	新潟地判H 7. 4. 13 判タ 876-209	厨房品製造販売会社	事業者		18640	適合性原則より説明義務を負うが、株式信用取引経験が永く説明義務違反はない

《先物取引判決》

	判 決	投資者の属性	勝訴者	相殺	裁判所の判断
33	大審院T 1. 8. 30 刑録 18-1161				刑事事件
34	大審院T 4. 1. 28 刑録 21-36				刑事事件
35	福井地判S 35. 1. 11 判時 217-28	機織り業を営む個人	事業者		「バイカイ付け出し」と呼ばれる売買方法も競争売買とことならず、私法上も有効である
36	東京地判S 38. 4. 19 判タ 145-116	不明	投資者		投資者が自己の取引と認めない玉について外務員が両建とし手仕舞った効力は投資者に生じる
37	大阪高判S 39. 8. 31 判タ 166-142	不明	投資者		取引所準則で管轄裁判所を定めても、法廷管轄を定めたとはいえない
38	神戸地判S 40. 11. 5 判時 442-50	個人	投資者		委せ玉は危険性が高いので十分な説明がなく甘言を用いたときは詐欺となる
39	東京地判S 40. 11. 25 判タ 190-184	不明	事業者		投資者の指示によらない手仕舞いの場合でも手数料を支払う義務がある
40	最判S 41. 7. 13 判時 451-20				刑事事件
41	松山地判S 41. 9. 20 判時 477-38	事務所賃貸人	投資者		委託契約の立証責任は事業者にある
42	最判S 41. 10. 6 判タ 199-123	不明	事業者		取引所準則に違反した行為も私法上有効である
43	最判S 42. 9. 29 判時 500-25	個人	事業者		商品取引所法 97 条違反は私法上の効力に影響がない
44	東京地判S 42. 12. 21 判タ 218-218	不明	投資者		取引所準則に違反した強制手仕舞いによる損金を投資者の負担にする理由はない

45	最判S 43, 2, 20 判時 515-78	不明	事業者		証拠金未納の場合事業者は損害防止のために玉の処分ができるが, 処分する義務はなく, 処分せずに被った損失は投資者に請求できる
46	高松高決S 43, 9, 30 判時 551-60	製糸会社	事業者		商品仲買人資格のない者がなした取次行為は取締法規に反するが, 公序良俗には反せず有効である
47	京都地判S 43, 11, 26 判タ 234-206	教員退職者とその娘で医師の妻	投資者	1/3	商品取引所法違反の行為は不法行為を構成する
48	最判S 43, 12, 20 判時 546-91	44事件の上告審	事業者		追加証拠金を預託する意思が明白な場合は直ちに手仕舞うことができる
49	最判S 44, 2, 13 判時 551-49	不明	事業者		取引所準則は知, 不知にかかわらず両当事者を拘束する
50	東京高判S 44, 8, 29 判時 571-79	不明	投資者		のみ行為でも私法上有効で, 取引所における取引と比較し経済的利益を害する事が明らかな場合にのみ効力を否定すべき
51	最判S 44, 10, 28 金判 188-4	不明	事業者		委託証拠金を徴収することなくした取引も有効である
52	最判S 45, 3, 27 判時 589-85				刑事事件
53	東京地判S 46, 1, 29 判時 637-84	不明	事業者		商品取引所法 88条2号は投資者が名を偽って委託する事を禁止するものではない
54	福岡地判S 46, 5, 26 判タ 266-266	不明	投資者		取引員と委託者の関係は委任関係で善管注意義務に反した部分の委託料の支払義務はない
55	神戸地伊丹支判S 46, 10, 14 判時 652-75	個人	事業者		商品取引所法は行政上の取締規定にすぎず, 私法上の効力に影響がない
56	東京地判S 47, 2, 26 判タ 277-334	不明	事業者		商品取引所法による投資者保護は刑罰や行政措置により維持されるもので私法上の効力には影響しない
57	札幌地判S 47, 5, 24 金判 326-13	個人	事業者		一任売買は商品取引所法に反するが私法上の効力を否定するものではない
58	名古屋地判S 47, 8, 31 判時 683-124	不明	投資者		取引解約後の無断売買の効力は投資者に帰属しない
59	大阪地判S 47, 9, 12 判時 689-104	不明	投資者	50%	断定的判断提供など不当な勧誘により損害を与えた場合は不法行為となる
60	大阪地判S 48, 3, 31 判タ 299-369				破産事件
61	名古屋地判S 48, 8, 4 判時 727-70	不明	投資者		不当勧誘により損害を被った場合は不法行為となる
62	東京地判S 49, 4, 18 判時 746-93	個人	投資者		向かい玉を行ない虚偽の情報を提供することは詐欺になる
63	東京地判S 49, 4, 30 金判 551-9	取引経験のない1部上場会社の常務	投資者		立場上異議を述べる事ができなかったことをもって, 取引を一任, 事後承認したことはならない
64	最判S 49, 7, 19 判時 755-58	個人	事業者		商品取引所法違反は私法上の効力に影響がないし, 不当勧誘も顧客の自由な判断意思決定のもとに行なわれたときは公序良俗に反しない
65	東京地判S 50, 1, 28 判時 775-165	不明	投資者	30%	取引経験者に対するものであっても不当勧誘により損害を与えた場合は不法行為を負う
66	最判S 50, 10, 3 判時 799-37	個人	事業者		事業者の外務員が投資者の代理ということはいえない
67	函館地判S 50, 10, 24 判タ 334-292	酪農業を営む個人	事業者		社会通念上許容範囲を超えた勧誘は不法行為となる

68	札幌地判S 51. 3. 18 判タ 342-315	農協の経理課長	投資者	60%	証拠金として支払われた小切手が偽造である事を知っているが損害を与えた場合は不法行為責任を負う
69	東京地判S 52. 3. 29 判時 872-115	取引経験のある個人	投資者		断定的判断の提供, 利益保証, 一任売買は商品取引所法に反し, 社会通念上許容範囲を超えると取引経験者に対しても不法行為となる
70	最判S 53. 4. 24 判時 893-87	63事件の上告審	投資者		上場有価証券を証拠金として預託した場合は, 同銘柄, 同数量の他の有価証券の返還で良い
71	名古屋高金沢支判 判タ 381-155	不明	投資者		手仕舞指示が撤回されたならば手仕舞いを中止する義務がある
72	東京地判S 54. 5. 28 判時 948-110	10年程度先物取引経験のある個人	事業者		追証拠金必要の発生を投資者に通知する義務はない
73	札幌地判S 55. 3. 28 判時 981-117	個人	投資者		取引員がなした一連の行為が社会通念上の許容範囲を超えると全体として不法行為となる
74	最判S 56. 2. 17 判時 997-154	仕手の相場操縦に便乗して利益を得ようとする個人(いわゆるチョウチン)	事業者		仕手の買建注文に応じず相場が暴落しても不法行為には当たらない
75	大津地 彦根支判 S 56. 10. 30 判時 1046-110	個人	投資者		商品取引所法8条に反し投資者の無知に乘じ不当な勧誘をした契約は公序良俗に反し無効である
76	高松地判S 57. 2. 10 取引例集* 1-19 (*先物取引裁判例集)	78歳の教員退職者で農業従事者	投資者		私設市場取引で取引の実体がなく不法行為責任を負う
77	東京地判S 57. 5. 19 判タ 476-114	現物取引経験のある法人代表取締役	投資者		私設市場取引
78	神戸地龍野支判S 57. 8. 25 取引例集 I-34	取引経験のない高齢者	投資者		私設市場取引で重要事項の説明がない点が不法行為を構成する
79	大阪地判S 57. 9. 27 金判 670-40	取引経験のある個人	投資者	50%	利益保証の特約は商品取引所法に反するが有効であるが社会通念上許容範囲を超えており不法行為が成立する
80	最判S 57. 10. 26 判時 1060-132	不明	事業者		証拠金を徴収せずになした取引も有効である
81	最判S 57. 11. 16 判時 1062-140	個人	事業者		商品取引所法 91 条違反は私法上の効力に影響がない
82	大阪地判S 58. 2. 28 判タ 494-116	個人	投資者		商品取引所法 8 条に違反し, 十分な説明をしなかつた私設市場の契約は公序良俗に反し, 著しく不当な勧誘行為は不法行為となる
83	大阪地判S 58. 3. 14 判タ 494-121	株式取引経験のある中学校教員	投資者		海外市場取引で利益保証, 断定的判断の提供をなした勧誘は不法行為を構成する
84	京都地判S 58. 3. 23 判タ 506-195	大学教職員の妻	投資者		損失を招くことを知っていたもので錯誤はないが, 両建取引後の取引は無断取引である
85	福岡地判S 58. 4. 26 判時 1088-137	国鉄定年退職者	投資者		説明義務違反により不法行為となる
86	神戸地判S 58. 5. 13 判時 1097-115	取引経験のある宅建業者	投資者		私設市場取引でのみ行為は不法行為となる
87	新潟地判S 58. 6. 29 取引例集III-1	個人	投資者		架空取引をあたかも取引市場があるように誤信させる行為は不法行為責任となる
88	大阪地判S 58. 9. 9 取引例集III-5	個人	投資者		私設市場取引で虚偽の事実を述べて勧誘する行為は不法行為となる
89	大阪高判S 58. 10. 14 取引例集III-8	個人	投資者		商取法 8 条の効力は政令指定商品以外にも及ぶ

90	大阪地判S 58, 10, 25 取引例集III-11	開業医	投資者		私設市場取引で虚偽の事実を述べて勧誘する行為は不法行為となる
91	大阪地判S 58, 11, 8 取引例集III-13	取引経験のない主婦	投資者		私設市場取引での不当な勧誘は不法行為を構成する
92	横浜地判S 58, 11, 14 取引例集III-17	個人	投資者		海外市場取引で現物取引と誤認させる勧誘は不法行為となる
93	横浜地判S 58, 12, 23 取引例集III-21	個人	投資者		海外市場取引での詐欺的勧誘行為は不法行為となる
94	水戸地判S 58, 12, 19 判タ 523-225	不明	事業者		手仕舞優先の慣行に反しても債務不履行と損害の間に因果関係はない
95	鹿児島地判S 58, 12, 27 取引例集III-25	取引経験のない看護婦	投資者		私設市場取引で断定的判断の提供は不法行為を構成する
96	横浜地判S 59, 1, 20 取引例集III-29	脳動脈瘤患者の53歳の主婦	投資者		判断能力の劣る者を海外市場取引に勧誘する行為は不法行為となる
97	大阪地判S 59, 1, 30 判時 1121-62	取引経験のない主婦	投資者		海外市場取引で虚偽説明, 断定的判断の提供は不法行為を構成する
98	大阪地判S 59, 1, 30 取引例集III-46	不明	投資者		海外市場取引で現物取引と説明し, 断定的判断の提供を行なったことで不法行為を認定
99	札幌地判S 59, 2, 16 判タ 527-155	取引経験のない農業従事者	投資者	30%	現物取引と誤解させるような勧誘行為は不法行為を構成する
100	大阪地判S 59, 4, 16 取引例集IV-8	取引経験のない60歳の主婦	投資者		海外市場取引で現物取引と説明し, 解約を拒否する行為は不法行為に当たる
101	大阪地判S 59, 4, 24 判時 1135-133	66歳の美容院経営者	投資者		私設市場取引で当初から損害を与える目的で勧誘する行為は不法行為となる
102	大阪地判S 59, 4, 26 取引例集IV-32	取引経験のない主婦	投資者		海外市場取引で現物取引を装う行為は不法行為となる
103	札幌地判S 59, 5, 24 判時 1137-135	個人	投資者		商品取引所法8条に違反しても無効とはならないが, 説明義務違反と詐欺的勧誘があり, 不法行為となる
104	大阪地判S 59, 5, 30 取引例集IV-73	取引経験のない主婦	投資者		海外市場取引で取引方法の説明がない勧誘は不法行為となる
105	京都地判S 59, 6, 15 取引例集IV-79	教員退職者	投資者		海外市場取引で詐欺まがいの勧誘を行う行為は不法行為となる
106	大阪地判S 59, 6, 22 判時 1140-95	個人	投資者		高等教育を受けた者でも取引経験の欠く者に対しては信義則上説明義務がある
107	大阪地判S 59, 7, 26 判時 1134-142	取引経験のない個人	投資者		海外先物取引受託法8条は強行法規である
108	名古屋地判S 59, 11, 16 取引例集IV-115	高齢者	投資者		海外市場取引で社会的弱者の無知に乗じた契約で公序良俗に反する
109	大阪地判S 60, 2, 22 判時 1163-89	教員退職者	投資者		海外市場取引で現物取引と誤信させる勧誘は不法行為となる
110	名古屋地岡崎支判S 60, 3, 7 取引例集V-11	証券取引経験のある農業, 貸家業を営む女性	投資者		海外市場取引で投資者の無知に乗じた行為は不法行為となる
111	大阪地判S 60, 3, 18 判時 1163-89	株式取引経験のあるパッキングセンター経営者	投資者		私設市場取引で商取法8条違反などの行為は不法行為を構成する

112	大阪地判S 60. 4. 9 判タ 560-177	S 27 生まれの主婦	投資者		知識経験のない者に対して危険性について説明せず、執拗に勧誘する行為は公序良俗に反し、かつ詐欺に該当する上、向かい玉を立てる行為は不法行為を構成する
113	名古屋地判S 60. 4. 26 判時 1163-89	女性	投資者		私設市場取引で商取法 8 条に反しており、裁判所は違法行為に加担できない
114	大阪高判S 60. 4. 26 取引例集 V-61	証券取引経験のある会社退職者	投資者		海外市場取引で現物取引と説明し向かい玉を行う行為は公序良俗に反する
115	佐賀地判S 60. 6. 11 取引例集 V-84	木工製品販売業を営む個人	投資者		海外市場取引で取引内容について十分な説明をしない行為は不法行為となる
116	京都地判S 60. 6. 20 判タ 566-179	県立養護学教教師	投資者		投資者の経歴、知識等により注意義務があり、投資者が重要な判断を行なうことを著しく困難とする勧誘方法は不法行為となる
117	京都地決S 60. 7. 22 取引例集 V-99	取引経験のない電気店経営者	投資者	25%	詐欺的勧誘により生活に困窮した投資者に仮処分申請を認容
118	大阪地判S 60. 9. 27 取引例集 VIII-1	取引経験のある印刷会社社長	投資者	40%	利益保証行為は不法行為を構成する
119	静岡地判S 60. 10. 25 判時 1181-153	不明	投資者		海外市場取引でのみ行為は不法行為となる
120	静岡地浜松支判S 61. 1. 27 判時 1187-103	経験のない個人	投資者	40%	取締法規違反行為など当初から損害を与える故意重過失があり不法行為となる
121	静岡地浜松支判S 61. 1. 27 取引例集 VI-21	取引経験のないタイル職人	投資者	30%	60 万円の和解契約は投資者の窮迫無経験に乗じたもので公序良俗に反するが、投資者も安易に信じた点に過失がある
122	大阪地判S 61. 1. 31 金判 742-18	取引経験のある個人	事業者		証拠金を徴収せずに取引を継続したのは投資者の要請によるもの
123	横浜地判S 61. 1. 31 取引例集 VII-1	不明	投資者		海外市場取引で虚偽の事実を述べて勧誘する行為は不法行為となる
124	秋田地大館支判S 61. 2. 27 判タ 617-101	取引経験のない教員退職者	投資者		私設市場取引で不当勧誘を理由に不法行為を認定
125	長崎地判S 61. 3. 17 判時 1202-119	国鉄定年退職者	投資者	30%	素人には正確な説明をし、自由な判断をさせるべきであったのに、両建を積極的に勧誘することは社会的妥当性を欠き不法行為となる
126	名古屋地判S 61. 3. 28 取引例集 VII-3	取引経験のない雑貨小売業	投資者		海外市場取引で危険性の説明が不足する行為は不法行為を構成する
127	大阪地判S 61. 4. 11 取引例集 VII-15	取引経験のない主婦	投資者		海外市場取引で現物取引と誤信させる行為は不法行為となる
128	名古屋地判S 61. 5. 8 取引例集 VII-20	不明	投資者		海外市場での取引を装い売買取次を全くしない行為は不法行為となる
129	横浜地判S 61. 5. 27 取引例集 VII-22	取引経験のない T 12 生まれの年金生活者と S 8 生まれの主婦	投資者		私設市場取引を装ったのみ行為は不法行為を構成する
130	最判S 61. 5. 29 判時 1196-102	主婦	投資者		知識のない主婦に対し危険性を説明せず、有利性を強調し執拗な勧誘をすることは、商品取引所法 8 条に違反するか否かを検討するまでもなく公序良俗に反する
131	大阪地判S 61. 5. 30 取引例集 VII-37	小学校卒の取引経験のない 70 歳の農業従事者	投資者	30%	商取法違反など信義則に根拠を置く注意義務に反する

132	長崎地判S 61. 7. 17 取引例集Ⅶ-53	取引経験のない専門学校卒の雑貨商	投資者		商取法上の注意義務に反する行為は不法行為を構成する
133	佐賀地判S 61. 7. 18 取引例集Ⅶ-73	高等小学校卒の元炭坑夫ら20名	投資者		私設市場取引で虚偽の事実などを述べて勧誘する行為は公序良俗に反する
134	大阪地判S 61. 9. 8 取引例集Ⅶ-99	取引経験のない54歳の女性	投資者		海外市場取引で証拠金を当初から利得する目的で勧誘する行為は不法行為となる
135	秋田地判S 61. 9. 24 判タ 650-223	取引経験のないT 15生まれの郵便局長	投資者	40%	商取法違反行為など一連の行為で不法行為となる
136	名古屋高判S 61. 10. 31 判時 1240-73	個人	投資者	70%・40%	取引経験のない者に十分な説明なしで勧誘すること自体は不法行為とはならないが、無断売買をくり返し損失を被らせたことと一体として考察すれば不法行為となる
137	大阪高判S 61. 12. 19 先物取引詐欺刑事判決				刑事事件
138	大阪高判S 62. 2. 6 取引例集Ⅷ-10	不明	投資者	50%	商取法違反でも契約は有効だが、不法行為になる
139	東京地判S 62. 2. 20 金判 788-26	56歳の小学校教頭	事業者		説明義務は、知的水準、年齢、社会または家族における地位、教養、資力等によって個別的に判断される
140	大阪地判S 62. 8. 7 判時 1254-95	外国航路乗船員とその妻	投資者		海外市場取引で危険性の説明不測、断定的判断の提供などの勧誘行為は不法行為を構成する
141	横浜地判S 62. 9. 22 判タ 671-181	S 9生まれの食品加工業経営者	事業者		知識、経験等から危険性を認識しており、断定的判断を提供したものはいえない
142	横浜地判S 62. 12. 18 判時 1284-118	中卒のつまみ類卸業経営者	投資者	70%	商品取引所法違反の程度が甚しく、社会的許容性を超え、投資者の自主的自由な判断を阻害した場合は不法行為となる
143	新潟地佐渡支判S 62. 12. 21 取引例集Ⅷ-44	無職	投資者	30%	取引経験のない者に対しては十分説明をすべきであったのに、これをせず、新規委託者保護管理規定に反した売買は債務不履行となる
144	札幌地判S 62. 12. 25 取引例集Ⅷ-56	パートの主婦	投資者		投機性、危険性が高いことを秘し判断力の乏しい者に執拗に勧誘することは不法行為となる
145	大阪高判S 63. 2. 9 先物取引詐欺刑事判決				刑事事件
146	京都地判S 63. 3. 25 取引例集Ⅷ-65	歯科医師	投資者	65%	説明義務違反で不法行為となるが、最高学府を卒業したインテリで危険性の認識は可能であったので過失相殺を行なった
147	名古屋地判S 63. 4. 21 取引例集Ⅷ-79	取引経験のない56歳の郵便局会計課退職の年金生活者	投資者	50%	商取法違反などの勧誘は不法行為を構成する
148	東京地判S 63. 5. 13 取引例集Ⅷ-91	主婦	投資者		海外市場取引で向かい玉を行ない当初から証拠金を取り込む目的で勧誘した行為は不法行為を構成する
149	浦和地判S 63. 6. 29 取引例集Ⅸ-1	不明	投資者		海外商品先物取引法に違反する行為は無効である
150	大阪地判S 63. 10. 7 取引例集Ⅸ-7	取引経験のないS 33生まれの高卒の会社員	投資者	30%	取締法規違反の勧誘行為は不法行為を構成する
151	大阪地判H 1. 2. 13 判タ 701-216	主婦	投資者		海外先物取引を業とする会社には高度の注意義務があり、勧誘行為が社会通念上の許容範囲を超えた場合は不法行為となる

152	京都地判H 1. 2. 20 取引例集Ⅸ-31	取引経験のない個人	投資者	20%	取引経験のない者に対する不当な勧誘は全過程一連を検討すると不法行為となる
153	秋田地判H 1. 3. 14 判タ 701-210	取引経験のない電気技術者	投資者	35%	取引未経験者には念入りに説明すべき義務があり、義務違反は不法行為となるが、先物取引の危険性は常識で過失相殺する
154	大阪地判H 1. 6. 15 取引例集Ⅸ-72	個人	投資者		取引未経験者に対しては適切に指導すべき義務があり、それに違反する行為は不法行為となる
155	大阪地判H 1. 6. 29 判タ 701-198	個人9名	投資者		海外先物取引法などに反する行為は不法行為となる
156	名古屋地判H 1. 7. 26 取引例集Ⅸ-211	取引経験のないゲームセンター経営者	投資者	50%	取引経験のない者に危険性を説明せず、断定的判断の提供をした勧誘は不法行為を構成する
157	名古屋地判H 1. 8. 15 取引例集Ⅸ-239	T 13 生まれの教員退職女性	投資者		信義則上新規顧客には取引方法を説明する義務があり、これに反する行為は不法行為となる
158	大阪地判H 1. 11. 30 取引例集Ⅹ-1	取引経験のない勤務医	投資者	50%	医師であっても経験のない者は適合性の原則に反し不法行為となる
159	名古屋地判H 1. 12. 22 取引例集Ⅹ-14	取引経験のない建設会社専務	投資者		当初から証拠金を利得する目的で海外先物取引を行なうかのように装った行為は不法行為となる
160	名古屋地判H 1. 12. 27 取引例集Ⅹ-26	不明	投資者		投資者のなす反対売買の指示に従わない行為は債務不履行となる
161	名古屋地判H 2. 1. 16 取引例集Ⅹ-46	先物取引経験のある42歳の青果業を営む個人	投資者	40%	商取法違反で直ちに無効とはならないが、不法行為を構成する
162	名古屋地判H 2. 2. 22 取引例集Ⅹ-66	取引経験のない小児まひによる身体障害者5級のS 36 生まれの大卒技術者	投資者	50%	商取法などは取締法規が注意義務の内容を構成し、違反行為は不法行為となる
163	東京地判H 2. 7. 27 取引例集Ⅹ-104	56歳, 81歳, 61歳の男性ら, 5名	投資者		私設市場で向かい玉を行なうことは損害発生に十分な注意義務を尽くしていないので不法行為となる
164	金沢地判H 2. 8. 6 取引例集Ⅹ-136	S 19 生まれの知能が低い単純労働者	投資者		知能が低く仕組みが理解できない者に執拗に勧誘することは反社会的行為であり不法行為となる
165	東京高判H 2. 9. 27 取引例集Ⅹ-148	不明	投資者		私設市場取引は公序良俗に反し不法行為を構成する
166	大阪地判H 2. 11. 19 取引例集Ⅹ-172	不明	投資者		無断売買による損失補填の和解契約締結の立証がない
167	仙台高秋田支判H 2. 11. 26 取引例集Ⅹ-179	取引経験のない個人	投資者	35%	経験のない者に対しては利益を不当に侵害しないように配慮すべき義務があり、これに反した場合は不法行為となる
168	仙台高秋田支判H 2. 11. 26 取引例集Ⅹ-186	取引経験のない高校教師	投資者	40%	経験のない者に対しては利益を不当に侵害しないように配慮すべき義務があり、これに反した場合は不法行為となる
169	札幌高判H 2. 12. 12 取引例集Ⅹ-221	不明	投資者		のみ行為を行い当初より証拠金を費消する目的で勧誘する行為は不法行為となる
170	名古屋地判H 3. 3. 27 取引例集Ⅹ-238	取引経験のない47歳のサラリーマン	投資者	30%	断定的判断の提供、一任売買、手数料未徴収での売買など法令違反行為は不法行為を構成する
171	大阪高判H 3. 9. 24 判時 1411-79	IBMの営業所長	投資者		不当勧誘、断定的判断の提供、新規委託者保護規定違反、両建の勧誘、建玉制限違反、証拠金規定違反など商品取引所法、業界の自主規則に違反し、取引勧誘から取引終了までの一連の行為が一体として不法行為となる

172	東京地判H 4. 11. 10 判時 1479-32	専業主婦 3名	投資者	事業者は損失が発生しないよう配慮すべき義務を負っているのに客殺しを行っていたことは社会通念上の許容範囲を超え不法行為を構成し、反社会性の強い行為で公序良俗に反する
-----	----------------------------	---------	-----	---

*変額保険，ワラントの判決については1996年2月29日現在，刊行物に公表されているものを全て掲載したつもりである（ただし，ワラント事件については全国証券問題研究会編『証券取引被害判例セレクトⅠ・Ⅱ』（1994）にもいくつか掲載されているようであるが，入手できなかったため掲載していない）。先物取引については判決が多数あり，特に最近のものについては見落としもあるのではないと思われる。