



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	断定的判断の提供法理について（2・完）：投資取引をめぐる我が国裁判例を素材として
Author(s)	牧, 佐智代; Maki, Sachiyo
Citation	北大法学論集, 61(2), 190[83]-150[123]
Issue Date	2010-07-30
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/43659
Type	departmental bulletin paper
File Information	HLR61-2_006.pdf



断定的判断の提供法理について(2・完)

——投資取引をめぐる我が国裁判例を素材として——

牧 佐智代

目 次

はじめに——本稿の目的と問題視角

第一章 これまでの議論状況

(一) 商法・金融商品取引法学からの提言

(二) 民法学における応答

第二章 裁判例

第一節 分析の視点

第二節 裁判例

判例〔1〕～〔25〕

(以上、61巻1号)

判例〔26〕～〔43〕

第三章 分析

(一) 民事責任法理としての判断枠組み

(二) 具体的考慮要素の析出

(三) 問題提起

おわりに——今後の課題

(以上、本号)

第二章 裁判例

第二節 裁判例 (承前)

〔26〕 最一小判平成9年9月4日民集51巻8号3619頁⁴¹：破棄差戻

【事案】

本件は、いわゆる山一証券損失保証履行請求事件に関する最高裁判決であり、損失保証契約を刑罰をもって禁止する平成3年改正証取法の施行前に締結された損失保証契約においても公序良俗に反し無効であるとの判示事項が一般的に知られているが、Xから予備的請求として断定的判断の提供を理由とした不法行為に基づく損害賠償請求が為されていた。

原審（大阪高判平成5年8月26日民集51巻8号3636頁以下）は、証券会社Yの支店長Aが、「本州製紙株については仕手筋からの確実な情報があり8000円まで上がる旨」および「日本軽金属株についても2000円くらいまでは上がる旨」の断定的判断の提供を為して本件買付を勧誘したとの事実を認定しながらも、Xが、Aの同言辞を必ずしも信用できなかったために「蹴り込んだら穴埋めをしてくれ」と損失保証契約を要求した事実を捉えて、Xが本件買付を為したのは上記断定的判断の提供を信じたためでなくAが損失保証の約束をしたためであって、断定的判断の提供と本件買付との因果関係が存しないとしてXの請求を棄却した。

これに対し、最高裁は、断定的判断の提供と損失保証の合意とは「株式買付の動機を形成する面において相互に排斥し合う関係にはなく」、かえって「特別の事情の存しない限り、断定的判断の提供と損失保証の双方が顧客の株式買付の意思決定に影響を及ぼしたものと推認するのが相当である」ところ、特別の事情の存することについて認定説示することなしに因果関係がないと即断した原審の判断には経験則違反ないし採証法則違反があるとし、「支店長Aの断定的判断の提供が社会通念上許された限度を超えるものであるかなど不法行為の成否についてさらに審理を尽くさせる必要がある」として差し戻した。

しかしながら、差し戻し後の第二次控訴審（大阪高判平成10年11月13日金法1536号35頁）は、第一次控訴審の事実認定と異なり、そもそも断定的判断の提供をして勧誘した事実が証拠上認められないとし、また、仮にかような事実が

⁴¹ 評釈として、河内隆史・判評472号（1998年）194頁、黒沼悦郎・金法1506号（1998年）6頁、森田章・金法1524号（1998年）72頁、早川勝・法教211号（1998年）140頁、尾崎安央・ジュリ臨増1135号（1998年）103頁、滝沢昌彦・リマークス18号（1999年）10頁、松村弓彦・NBL681号（2000年）75頁がある。また、調査官解説として、河邊義典『最高裁判所判例解説民事篇平成9年度』1058頁参照。

あったとしても、「社会通念に照らし、未だ違法性があるとはいえない」とした。Xは同判決を不服として上告受理申し立てを為したが、最二小決平成11年9月17日より上告不受理の決定が為された。

【考察】

本件は、差戻し後の第二次控訴審において事実認定が覆され、そもそも断定的な言辞の事実がなかったことになるという特異な経過を辿った事案であり⁴²、また、最高裁判決においては、本件株式取引と断定的判断の提供との因果関係の問題に焦点が当てられているため、業法違反の断定的判断の提供行為が民事上違法性を有するか否かという論点は正面からは採り上げられていない。しかしながら、不法行為法上の因果関係の問題を論じる前提問題として、断定的判断の提供による勧誘行為につき民事責任が発生し得ることを認めたものと言えよう。

また、最高裁判決は、他の部分において、「株価高騰の情報が既に一般に伝わっていた」としても、「支店長の地位にあるAが重ねて特定の株式の価格が騰貴する旨を断定的に述べることは、顧客に対して利益を生ずることが確実であるとの認識を強めさせる結果をもたらすものであ」と述べており、これは、[24] [25]と同様に、情報が内部情報か一般に流布されたものであるかという情報の性質の相違についての視点、さらに、[4]と同様に、情報提供者の地位に着目する視点を看取でき、この点においても重要な指摘を為すものである。

【27】名古屋地岡崎支判平成9年9月18日セレクト10巻1頁：肯定

【事案】

本判決は、国債など投機性の少ない商品の投資取引をしていたXに対してY証券会社従業員の為した信用取引への勧誘行為は、a)株の方が利益があり、年利15ないし20%、少なくとも10%の利益は間違いのない旨の虚偽ないしは誇大な情報の提供をし、高い利益が必ず得られるとXを誤信させるものであったこと、b)とりわけタテホ化学株について、値上がり確実である旨の断定的判断の提供を為したこと、そして、そもそもc)信用取引の仕組み・内容・危険性等について十分に説明をしたか疑わしいこと、さらに、d)取引回数異常なまでの多さ等、これらを総合すると、本件取引は、「法規、社会通念に照らし、

⁴² この点の訴訟法上の問題については、河邊・前掲注(41)「判解」1083頁参照。

全体として」、「違法・不当な取引」であったとした。ただし、XにおいてもYに任せっぱなしにして多くの利益を上げようと安易に考えていたとして7割の過失相殺を行った。

【考察】

本判決は、断定的判断の提供、説明義務違反、過当取引、一任勘定取引を併せて考慮した結果、不法行為を認めた。

【28】 広島高松江支判平成10年3月27日セレクト7巻244頁：肯定

【事案】

外貨建てワラント取引において損失を被ったXが、適合性原則違反、説明義務違反、断定的判断の提供、損失補填の約束をするなどの違法勧誘による不法行為責任と、仕切拒否による不法行為責任を追及した。

一審（松江地判平成7年11月29日セレクト7巻249頁）は、Xの請求を全て棄却したが、本判決は、説明義務違反と断定的判断の提供による違法勧誘の不法行為責任を認め、また、仕切拒否による不法行為の主張も認めた。断定的判断の提供については、損失補填の主張と併せて判断し、「『責任を持つ』という言葉は、損失が出た場合にそれを補填するという意味にまでは解されないが、『必ず儲かる』という言葉と相まって、証券取引法50条1項1号で禁じられている断定的判断の提供にあたる」とした。そして、説明義務を尽くさず断定的言動により、Xを惑わせてワラントを購入させ損害を与えたのであるから不法行為が成立するとした。ただし、5割の過失相殺を行った。

なお、原告被告双方が上告したが、上告は棄却され、本判決の判断が維持されている（最判平成10年10月27日平成10年(受)第1356号セレクト12巻339頁および最判平成10年10月27日平成10年(受)第1357号セレクト12巻348頁）。

【考察】

本判決は、説明義務違反、断定的判断の提供、さらには仕切拒否による不法行為を認めたが、それらを併せて取引全体として違法であるといった構成は採らず、個別に違法性を認め、不法行為の成立を導いた。また、断定的判断の提供については、損失補填の主張と併せて判断することで、「責任を持つ」という言辞と「必ず儲かる」という言辞とが相俟って断定的判断の提供にあたるとした。

【29】 奈良地判平成11年1月22日判時1704号126頁：肯定・控訴

【事案】

Xは恒常的収入としては年金しか得ていない主婦であり、亡夫の遺産管理として証券取引を行っていた。そのため手堅い投資を行うとの意向をY証券会社従業員に明示していたが、Y社従業員は、Xの有していた投資信託や転換社債を売却させて、その代金でYが主幹事会社を務める二部銘柄のマルコ株を購入するよう勧誘した。Y社従業員は、マルコ株の新規上場にあたっての電話勧誘においては、マルコ株が「1万3000円ぐらいになるのでそのときに手放すから思い切って買ってはどうか、絶対大丈夫である。責任を持つ、三割の無償増資がある」などマルコ株の有利性のみを強調したリスクの告知のない勧誘を行い、株価が上昇するや、「更に必ず上がる」と述べてさらなる買付を勧誘し、さらにその後の価格下落時においては、「今が一番底でこれから必ず上昇する」と述べ、単価が平均して安くなるよう買い増しを勧めた。Xは、適合性原則違反および断定的判断の提供による違法勧誘を理由とした不法行為に基づく損害賠償請求を為した。

判決は、まず、「誠実公正義務」を定めた旧証取法49条（現行金商法36条）を参照条文として掲げて「証券会社が、投資者に取引を勧誘するにあたっては、顧客に対し、誠実かつ公正にその業務を遂行しなければならない」と述べた後、断定的判断の提供についての一般説示を次のように為した。すなわち、証券取引は自己の判断と責任において行うべきものであるが、そのためには証券会社が不適当な勧誘を行ってはならず、自己責任の原則を損ねるような断定的判断が提供されてはならないとした。続いて、具体的当てはめ部分において、本件取引においては、a) Xは堅実な投資意向をYに明示していたこと、b) 本件株式取引は、Xがこれまで行っていた転換社債や投資信託との比較において投機性が高い商品であること、c) Yの勧誘は全て電話によるものであり、資料の交付もないこと、d) Yの勧誘は、本件株式の有利性のみを強調したリスクの告知のないものであったことなどから、本件勧誘は、「いわゆる適合性の原則に反し、かつ、断定的判断の提供をしたものとして、違法であるというほかはな」く、「社会的相当性を欠き、違法なものであって不法行為を構成する」とした。

なお、Yによる控訴を受けた控訴審（大阪高判平成11年10月12日セレクト14巻55頁）は、Xが株式取引に関して相応の経験があることから適合性原則違反

を認めず、また、断定的判断の提供による不法行為責任は認めたが3割の過失相殺を行い、この範囲で本判決を変更した。

【考察】

本件勧誘の文言・言辞・態様については、具体的な数値を出して価格騰貴を告げており、「絶対」などの断定的表現も見られる。しかし、Y社従業員がかかる主観的評価を下す際に基礎とした情報、すなわち、なぜ値上がりが見込まれるかについての根拠となる情報は、具体的には告げられていないようであり、よって、この情報の性質についての判断は直接には言及されていない。ただし、Y社従業員による断定的判断の基礎とした情報に関連して、次のような事実がある。Yは会社四季報や野村総合研究所のレポートを基礎としてかかる判断に至ったと主張しており、これは、一般に公開されているXにおいても入手可能な情報であるから、Xが独自で調査判断する機会があったとしてYの責任を否定する方向に働き得たが、判決はかかる事情はYの勧誘の違法性を左右しないと述べた。他方で、「無償増資がある」との情報は、Y社が主幹事会社であるからこそ公表前に知り得た情報であるとの事実認定が為されており、内部情報とまでは言えないにせよY社従業員の判断予測に対するXの信憑性を高めるものであったとの見方は成り立ち得るのであり、Y社が主幹事会社であるという点は、Yの責任を肯定する方向に働く要素となったのではなからうか。

ところで、本件買付勧誘は、新規上市前、価格上昇後、価格下落後の3度にわたって為されているが、判決は、各局面における勧誘態様を評価し断定的判断の提供を認めた。証券取引を、一回きりの取引として契約締結前のみを分断して扱うのではなく、と言って、いわゆる「全体として違法」構成を採るのではなく、各局面における具体的態様に着目した点において興味深い。

【30】 広島地判平成11年1月28日セレクト11巻277頁：肯定

【事案】

外貨建てワラントを購入したXらが、説明義務違反、断定的判断の提供、虚偽表示・誤導表示の禁止、適合性原則違反によるY証券会社従業員の違法勧誘を理由とした不法行為に基づく損害賠償請求を為した。

X₁、X₂、X₄、X₅については説明義務違反のみ認められ、X₃については、説明義務違反と断定的判断の提供が認められた。断定的判断の提供に関する判断部分を探り上げると、X₁、X₂、X₄については、そもそも断定的な発言、勧

誘をした事実を認めるに足る証拠はないとされ、X₅については、「短期間で売却すれば問題はなく、絶対に迷惑をかけない、損はさせない、任せて欲しい」と告げた事実が認定されたものの、X₅は上記言を全面的に信じて本件取引を為したのではないとして違法性のある断定的判断の提供とまでは言えないとされた。X₃については、ワラントが無価値になることは実際にはあり得ない旨告げた他、転換社債の取引によってX₃に生じていた約400万円の損失分程度の利益が確実に得られるかのような勧誘をしたことが、断定的判断にあたりとされ、ただし、6割の過失相殺が為された。

〔31〕福岡地判平成11年3月29日平成10年（ワ）第1056号セレクト12巻12頁：

肯定

【事案】

Xは、山一証券（Y）の自主廃業3日前に為された自社株取引について、詐欺取消並びに錯誤無効を理由とした不当利得返還請求権に基づき、代用証券として留置されている株式の引渡請求、および、自社株の価格騰貴が確実であるとの断定的判断提供によるY社従業員の違法勧誘を理由とした不法行為に基づく損害賠償請求を為した。

詐欺については、Yに欺罔の意思がないこと、錯誤については、要素の錯誤なしとして、Xの請求は斥けられた。違法勧誘については、次のように述べて請求が認められた。

本件勧誘の態様について、Y社従業員は、自社株式の価格が騰貴する要因として、山一証券が連休明けに外資系の証券会社と提携することになっていることを告げ、したがって連休明けには株価は買い気配となって値段が付かない状況で取引が始まるので今買わないとこれまでの損失回復のチャンスを失うとの説明を行って、買付けを強く勧めたことが認められており、これは証取法50条1項1号（当時）の断定的判断の提供行為にあたりとされた。続けて、Y社従業員が自社株式の価格の騰貴要因として告げた情報は、a)「本件株式がYの自社株であることを考えれば、Xが、右情報を単なる一つの判断材料の提供としてではなく、極めて有力かつ確実な内部情報として受け止めたとしても何ら不思議ではない」こと、および、b)「右情報自体、本件契約時点において、実体とは異なる不正確なものであった」という事情があること、これらに加えて、Y社従業員が担当になった後のXの取引内容の変遷（堅実な銘柄の現物取

引しか経験のなかったXが信用取引を多数回にわたり行う）、および、Xの職業等を併せて勘案すれば、右勧誘行為は、「社会的相当性を逸脱し、私法上も違法性を有する」とし、不法行為責任を認めた。なお、過失相殺は行っていない。

【考察】

証券会社の従業員が、価格騰貴の根拠として告げた情報、換言すれば、従業員の主観的かつ断定的判断を為すにあたっての基礎とした情報が、内部情報であるために顧客にはその情報の検証・精査が困難であること、および、そもそも情報が不正確なものであったことの2点が主な理由として、断定的判断の提供行為としての違法性を強めていると理解される。勧誘文言や言辞の具体性や断定的表現についてはほとんど問題とされていない。

内部情報が断定的判断の提供行為の違法性判断にとっていかなる意味を持つか、換言すれば、顧客の意思形成にどのような影響を及ぼすかについての論理構造はこれまでの判決において明らかとなっているのに対し（〔24〕〔25〕）、情報が不正確あるいは虚偽であることが証券会社の責任にどのように結びつくのかについては、明快でないように思える。とりわけ、Y社従業員は、山一證券が自主廃業することを勧誘時および契約締結時知らなかったのであり、また、提携が虚偽あるいは噂の域を出ないことを認識して為したといった事情も窺われない本件において、契約時における情報の不正確さを問責することは、裏返せば調査義務を課すことにつながる。このことと断定的判断の提供行為の違法性とがどのような関係に立つのか論理は必ずしも明快ではないように思われる。

〔32〕 福岡地判平成11年3月29日平成8年（ワ）第1293号判タ1026号227頁⁴³：

肯定・控訴

【事案】

Xは、株の現物取引および信用取引について、①適合性原則違反②説明義務違反③利益保証ないし断定的判断の提供④無断売買⑤過当取引などの数々の違法行為が随伴するものであり、一連の行為が全体として債務不履行ないし不法行為を構成すると主張し損害賠償請求を為した。

⁴³ 評釈として、黒沼悦郎・商事1642号（2002年）60頁がある。ただし、過当取引の争点を主に論じるものである。

判決は、まず、取締法規ないし営業準則に違反した証券会社の勧誘行為は直ちに私法上の違法性を構成するものではないが、「虚偽の情報又は断定的情報等を提供するなどして投資家が当該取引に伴う危険性について正しい認識を形成することを妨げるようなことを回避すべく、また、投資家の投資目的、財産状態及び投資経験等に照らして明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなどして、社会的に相当性を欠く手段又は方法によって不当に当該取引への投資を勧誘することを回避すべき注意義務がある」のであり、かかる注意義務に違反したときは、「当該取引の一般的な危険性の程度及びその周知度、投資家の職業、年齢、財産状態及び投資経験、その他の当該取引がされた具体的状況のいかんによっては、私法上も違法となる」のであり、「債務不履行又は不法行為」による損害賠償責任を負うとの一般説示を為した。そして、これらを本件についてみると、当該取引状況、Xの職業、投資経験等から、①適合性原則違反②説明義務違反④無断売買はないとしたが、③利益保証ないし断定的判断の提供および④過当取引についてYの責任を認めた。③利益保証ないし断定的判断の提供行為についての判断は次の通りである。

まず、本件勧誘の具体的な態様について、全協研株式会社については、「わが社が主幹事会社で、11月には取引銀行三行が買いにくることが決まっているので、必ず上がります。大丈夫です。」と述べ、Y社が同様に主幹事会社であるニコニコ堂株式会社については、「ニコニコ会のメンバーが近く買うことになっており、株が不足するので、必ず上がります。」と述べ、不動産建設株式会社については、「逆日歩（信用取引で、個別銘柄の売買の取組みが、買いよりも売りが上回って、証券金融会社の段階で株不足となり、その株を調達する際に支払う品借り料）がついたので反騰の兆しがあります。」と述べたことがそれぞれ認められている。かかる勧誘行為は、a)「確実に値上がりする株式という話をして売り込んだ勧誘であることは明らか」であり、しかもb)「右提供情報は、いずれも顧客独自で判断する余地の少ない特別な情報」とされるものである上に、c)全協研とニコニコ堂についてはYが主幹事会社であることも述べて勧誘しているのであるから、断定的判断の提供による勧誘であるとした。さらに、Yの個人的な意見を具申したに過ぎないと主張を斥け、Xにおいては「値上がりに直結する特別な内部情報と受け取られるもの」であって、また噂として述べたに過ぎないとYの主張についても、噂として情報を伝えることは、「話の流れの中で」は「その情報に、より一層の秘密性を持たせ、かえって信頼できる

情報であると受け取られる危険性もある」と述べた。他方で、五洋建設株式の勧誘の際の、「大丈夫です。」「上がります。」といった文言については、「いずれも具体性を伴わない抽象的なもので、一種のキャッチセールスの類とみられる余地のあるものであるから」、Xの投資経験と併せて考えると、この程度の文言で「投資判断を誤るとも考えられ」ないので、これは断定的判断の提供とまでは認められないとした。よって、前記三銘柄についての勧誘には違法性ありとし、Xの請求を一部認容した。

【考察】

本判決は、過当取引の判例として採り上げられることが多いが、断定的判断の提供についても、次の二点において興味深い判断を示している。

第一に、断定的判断の提供行為の民事上の違法性を判断する際に、これまでも、Yの主観的・断定的判断の根拠として提供された情報の性質に着眼し、顧客の判断の余地の少ない内部情報である点に、顧客の判断形成を妨げた問題性を見出す判決は見られた（〔24〕〔25〕〔31〕）が、本判決は、Yが主幹事会社である株式については、特別な内部情報であることの信憑性を高めるものとして、より一層の責任肯定へとつながることが示されている。証券会社による勧誘の違法性を判断する際に、断定的表現・勧誘言辞といった行為態様のみならず、かかる断定的判断の基礎ないし根拠として提供される情報の性質という事実の問題に着眼することは、判例として集積を見ていることが窺われる。

第二に、本判決は、Yの主張を斥ける形で、個人的な意見および噂と、断定的判断の提供との線引きについて見解が示されている点においても目新しいものを含んでいる。とりわけ興味深いのが、「噂」であるとして告げたからといって、必ずしも提供情報が不正確であっても許されるわけではなく、「話の流れの中で」は、かえって情報に「一層の秘密性」を持たせ信憑性が高められるという指摘である。かかる指摘の実証可能性は置くとして、経験的に納得し得るものがあり、現実の取引過程における、セールストークと違法性を構成する言辞との境の危うさを鮮やかに描き出しているように思える。

なお、一般説示で示した判断枠組みについては、〔2〕とほぼ文言が同じであり、ここでもまた適合性原則についての判断枠組みと一体となっているため、適合性原則や説明義務に見られるような注意義務構成が断定的判断提供についても直ちに妥当するかについては疑問なしとしない。

[33] 名古屋高判平成11年9月16日セレクト14巻73頁：肯定**【事案】**

X（不動産管理会社X₁、X₂が原告となっているが、実質的には双方の会社の代表者であるAが会社名義で本件取引を行っているので、Xで統一する）が、本件各ワラント取引において、Y証券会社従業員の説明義務違反および断定的判断の提供による違法な勧誘があったとして、不法行為に基づく損害賠償請求を為した。

一審（名古屋地判平成10年6月5日セレクト14巻87頁）は、Xはワラントに関し既に十分な知識と実績を有していたとして説明義務違反を否定し、また、断定的判断の提供については、Y社従業員の勧誘行為によってXの本件取引に伴う危険性について誤った認識が形成されたということではできないとして、Xの請求を全て棄却した。これに対し、本判決は、ブラザー販売ワラントの買付勧誘についてのみ、断定的判断の提供を認め、Xの請求を一部認容した。

ブラザー販売ワラントの具体的な勧誘態様について、Y社従業員が「日興証券が転促（転換促進）のために買い支える、ブラザー販売の発行済み株式数からすれば50万株も買い占めたら、すぐに800円になる、現在24%まで買い支えをやっている、大蔵省の規制で30%を超えることはできないが、他社から手を廻す、日興証券が30ビット持つていくことは100%間違いない、このことは日興店内でも数人しか知らないことである、こういう会社の情報を客に伝えるのはインサイダー取引だから絶対言ってはだめだ」などと述べて勧誘し、それでもXが渋っていると、「これで損を取り返せる、秋口には30ビット間違いない、6000万（購入価格）で3000万円（利益）はとれる、これまで長きにわたった泥沼が整理できる、1億出して下さい、インサイダーが絡みますから親戚とかには言えないんですが、結婚しないで一人暮らしの叔母にはちょっと買っとけと手を回した」などと買い支え情報を繰り返して相当執拗に述べたことが認められている。判決は、かかる説明は、ブラザー販売ワラントの発行引受会社である日興証券が、同株式を買い支えることにより上記ワラントの価格を釣り上げ、秋口には30ビットまで持つて行くから、購入金額の約5割の利益獲得が確実であるという「具体的」なものであり、「少しでも有利な情報の提供を求めて損害の回復を図ろうとしていた者にとっては魅力のある高度の内部情報」であり、しかも、買付を渋るXに対し、その反対動機付けとして買い支え情報を繰り返して執拗に述べたものであり、上記説明は、「ワラント取引に伴う危険性につい

での認識を誤らせる行為」であるとした。また、一審がXの投資経験から、上記言辞によっても、Xの判断は歪められないものであったと判断したのに対し、本判決は、Y社従業員は「利益が確実視される理由をインサイダー情報と称して具体的かつ詳細に述べており、なかでも、幹事会社による買い支えなどという一般に知られていない内部情報」は、相当程度の取引経験を有する者にとっても投資判断を歪めることが明らかであるとした。よって、本件勧誘は、証取法に違反するのみならず、「社会的相当性をも逸脱して私法上も違法な侵害行為であったといわざるをえない」とした。

ただし、Xの投資経験および損害の回復を図ろうと自己にのみ有利な情報の提供を求めているXの言動等から、5割の過失相殺を行った。

【考察】

本判決は、〔24〕〔25〕〔31〕〔32〕と同様に、断定的判断の根拠として内部情報が提供されたことに着目したものであるが、さらに、内部情報の場合には、相当程度の投資経験がある顧客でも判断が歪められることがあるとした。また、本件は、勧誘言辞・態様としては、値上げ幅について具体的であるし、かつ、〔25〕と同様にインサイダー情報であるから他言無用と口止めも為されている。

〔34〕 大阪地判平成12年6月28日セレクト16巻27頁：肯定

【事案】

Xは、山一証券（Y）の自主廃業が大々的に新聞報道される前日に為された自社株の信用取引について、Y社従業員の断定的判断の提供による違法勧誘が為されたとして不法行為に基づく損害賠償請求を為した。なお、具体的な勧誘態様として、Y社従業員は、「現在株価は91円だが、夕方には政府の金融支援が発表されることになり、株価は140円まで高騰し、ストップ高となる。利益に対する確定申告のことも考えておかなければいけない。」「実は、私も数日前に社内融資を受けて購入した。」「140円のところに『マド』があり、10万株の方が効果は大きいので、10万株買っておいた方が良い」などと述べたことが認められている。

判決は、まず、証券取引は自己責任の下に行われるべきものであるが、証券会社の専門性等に鑑み、証券会社には「投資家が当該取引に伴う危険性等について正当な認識を妨げるようなことをすることを回避すべき注意義務がある」のであり、かかる注意義務に違反したときは、「投資家の職業、投資経験等、

その他当該取引の具体的状況の如何によっては、違法に投資勧誘を行ったものとして私法上も違法となり、債務不履行又は不法行為を構成する」との一般説示を為した。

そして、本件勧誘は、a) 政府の金融支援が発表されるとの「真実に反する事実」を述べていること、b) 金融支援は「株価の高騰を予測させる大きな要因」であり「非常に誘惑的な価値を有する」情報であること、c) 株価の動向につき「マド」という専門用語を使用して根拠を示して140円という具体的な金額をあげていること、d) 利益に対する確定申告の必要性を告げるなど、株価の高騰が確実であると思わせる文言を用い、さらに、e) 勧誘者自身が社内融資を受けて購入したとしてXの不安を和らげることも述べたものであり、かかる勧誘は、「Xの自由な投資判断の形成を妨げる断定的判断の提供に当たるものであって、社会的相当性を逸脱した違法なもの」であるとした。

ただし、Xも高騰についての情報を得ながらもより一層の高騰を目論み決済を行わなかったのであって、その段階で決済していれば損失を被ることはなかったということからして、Xにもある程度の過失があったとして、3割の過失相殺を行った。

【考察】

本件と同様に山一証券の自主廃業前の自社株取引について断定的判断の提供が争われた[31]においても、騰貴の根拠として提供された情報の真実性が、判断要素の一つとして挙げられていた。

【35】大阪地判平成12年7月28日セレクト16巻50頁：肯定・控訴（棄却）

【事案】

Xは、DDI株の信用取引について、断定的判断の提供によるY証券会社従業員の違法勧誘が為されたものであり、また、DDI株の損失を埋めるために勧められた京成電鉄株および三井不動産株取引について、先行するDDI株の違法勧誘と一連・一体のものであり、全体として違法性を帯び不法行為を構成するとして、損害賠償請求を為した。

DDI株、京成電鉄株、三井不動産株の取引の具体的態様は次の通りである。

Yの従業員Aは、「DDI株は、子会社である関西セルラーの上場で値上がり確実との情報があるので、是非買っておいってください。」「Y社はDDIの主幹事であるから特別の情報が入ります。DDIの60%子会社である関西セルラー

の上場が近くあります。株価の値上がりは間違いありません。」「自分でこの情報を確かめに行って来ましたが、やはり確かなものでした。」「僕がこんなに勧めるということは、絶対確実な話なんです。」などと述べてDDI株式の買付勧誘した。

その後、DDI株が決算期限月に大損を出すことが予測されるため、Aに代わり上司Bが、Xに対し挽回策として京成電鉄株と三井不動産株への乗り換えを次のように提案した。Bは、DDI株は大分損が出るが、その代わりに東京デイズニーランドの運営会社であるオリエンタルランドの上場により値上がりが期待できるのでオリエンタルランドの大株主である京成電鉄株を購入すれば、「DDI株の損の半分くらいは取り返せる」として購入を勧めた。また、オリエンタルランドのもう一つの大株主である三井不動産も購入すれば、「DDIの損失の穴埋めができる見通しがあります」として、購入を勧めた。

判決は、上記勧誘態様を捉えて、DDI株取引について、従業員AはXの「当該取引に伴う危険性を的確に認識するのを妨げるような虚偽情報又は断定的な情報を提供したものであるべきであり、その行為は、証券会社の従業員としての義務に違反して断定的判断を提供して取引を勧誘したものであって、違法勧誘行為に当たる」とした。京成電鉄株、三井不動産株取引については、DDI株取引から大きな損失が生ずることを知らせるとともに、京成電鉄株、三井不動産株取引についての不安要素や損失拡大の危険性に特に触れず、むしろこれらを購入すれば損失回復が可能であるとして勧めたものであり、Bによる「勧誘文言が断定的なものとはまではいえないとしても」、「先行するDDI株の違法勧誘行為に起因して生じた右状態の中で、右のような態様で京成電鉄株及び三井不動産株の購入を勧誘した行為は、先行行為と一体的・全体的にみてなお違法の瑕疵を帯びることを否定することはできず、京成電鉄株及び三井不動産株の取引によって生じた損失も先行違法勧誘行為からの一連の行為に起因して生じた（拡大した）損害というべきである」とした。ただし、DDI株取引については、5割の過失相殺を、京成電鉄株・三井不動産株については、7割の過失相殺を行った。

なお、双方が控訴したが、いずれの控訴も棄却された（大阪高判平成13年2月2日セレクト17巻253頁）。

【考察】

断定的判断の提供が端的に認められたDDI株取引については、どのように

違法性を帯びるかについて詳細な検討はないが、これまでの判例の流れからすると、当該株式の主幹事会社であること、値上がりの根拠として具体的な情報を告げていることにより、顧客にあたかも特別な情報が入手可能であるかのように信じさせるに足る言辞が為されていたこと、および、「絶対に」「確実」などの断定的表現が為されていることなどが責任を肯定する要素として働いたと思われる。本判決の特色は、断定的判断の提供による違法勧誘によって引き起こされた DDI 株式の損失を回復するために勧誘の為された、京成電鉄株および三井不動産株取引について、断定的とまでは言えないが、先行する DDI 株式から損失が生ずることを知らされた X が、当該取引についてのリスクについて顕在化させられることもなく、損失回復手段として当該取引を勧められた場合には、X が当該取引の危険性について冷静に判断することを困難にすることを認め⁴⁴、先行行為と一体的にみて不法行為責任を認めた点にある。

【36】東京地判平成13年3月22日セレクト17巻258頁：肯定

【事案】

X は、Y 証券会社が幹事会社を務める三共およびトーセの株式について、Y 社従業員 A が、両社が株式分割の発表を行うことから株価が値上がりすると予測および株式分割発表の時期を具体的に示し、「この話は、日興ソロモンブラザース証券と Y 社以外には一切漏れていない」、「120%の情報に基づいてやる」などと断定的判断の提供をした違法な勧誘であるとして不法行為に基づく損害賠償請求を為した。

判決は、a) 株式分割の発表についての具体的かつ断定的説明には、合理的、客観的な根拠はなかったこと、b) 「株式分割は、株式の発行の意思決定があればほぼ間違いなく実施されるものであり、確実な情報をつかんでいれば、か

⁴⁴ X は、損失が生じたことによるショックで冷静な判断が困難であると考えられるとはいえ、損失回復という上司 B の甘い誘惑になぜすがってしまったのか、それも、一度 DDI 株で「痛い目を見た」にもかかわらず、なぜ京成電鉄株および三井不動産株取引にも同様のリスクが存しているかもしれないと冷静あるいは慎重な判断ができなかったのか、かような疑問については、近時隆盛を見ている行動経済学・実験心理学における「プロスペクト理論」がその回答の一つを与えてくれる。山本顯治「投資行動の消費者心理と民法学《覚書》」同編『法動態学叢書 水平的秩序 4 紛争と対話』（法律文化社・2007年）77頁以下参照。

なりの確度で予想することができるものであり、この点で株価動向の予測とは情報の性質が異なっている」ことなどにより、Aによる「具体的かつ断定的な説明は、相当な範囲を超えた違法」なものであったとした。ただし、5割の過失相殺を行った。

【考察】

判決は、値上がりの具体的根拠を示したこと、そして根拠として提供された株式分割発表の情報はかなりの確度で値上がりを推測させること、他方で、値上がりの根拠として示した株式分割発表の情報には合理的・客観的な根拠がなかったことを責任発生の考慮要素とした。後者の点は、合理性根拠論の発想が窺われるが、判決は、値上がりの具体的合理的な根拠を要求しているのではなく、値上がりの根拠として示した「情報」の客観性・合理性を要求しており、提供した情報全ての正確性が求められるかのように読める。[31] [34]と同様に、断定的判断の提供と合理性根拠論とがいかなる関係に立つのかという問題が存している。

【37】名古屋地判平成13年4月27日セレクト19巻297頁：肯定・控訴

【事案】

本件は、投資信託の一種であるブルベアセレクト取引については、無断売買、利益保証による勧誘を理由としたXの主張を認めなかったが、店頭登録株であるオリジナル設計株の取引について、断定的判断の提供および適合性原則違反の違法勧誘があったとして、不法行為に基づく損害賠償請求を認めたものである。

オリジナル設計株の取引において、副幹事会社であるY証券会社の従業員が「3割無償がついて、7000円は堅い株です。」などと述べて勧誘したことが認められており、かかる言辭は、「利益保証を約束したというものではない」が、「登録店頭株は、上場株式と違い、投資家の立場からは、その流通性、売買方法、投資リスク等の判断材料が少ないものであり、その分、証券会社の担当者への信頼に基づいて売買の判断をすることが多いこと」を考慮すると、「Xにおいて、株式を買うかどうかの自己判断をするための前提となる情報提供にとどまらず、株価の上昇について断定的判断を提供したといえる」とした。また、適合性原則については、店頭登録株は株式の市場性が薄く、値下がり危険性も高いことなど投資リスクが大きという商品特質を持っていること、および、X

はこれまで店頭登録株取引の経験がないことなどを考慮し、適合性原則違反があるとした。そして、断定的判断の提供および適合性原則に合致しない本件勧誘行為は、「社会的相当性を逸脱するものであり、不法行為に該当する」とした。ただし、6割の過失相殺を行った。

なお、控訴審（名古屋高判平成14年2月14日セレクト19巻325頁）は、一審判決をほぼそのまま支持し、ただし、オリジナル設計株の取引をするに至ったのは、ブルベアセレクトで被った損失填補の趣旨があったこと、それも追認したとは言えブルベアセレクトの無断売買に起因する損害の発生にあるとして、Xの過失割合を6割から5割に変更した。

【考察】

本判決は、店頭登録株の商品の性質、すなわち、上場株式と異なり判断材料が少ないことから、顧客が証券会社従業員の情報提供に依存しやすいことを考慮して、断定的判断の提供を肯定した。控訴審が過失相殺の際に、無断売買という違法性を帯びた取引によって生じた損失に起因してオリジナル設計株取引の損害が発生したことを考慮しているが、〔35〕に類似の判断が見られる。

〔38〕 東京地判平成13年11月30日金判1156号39頁⁴⁵：肯定・控訴（棄却・原判決取消・確定）

【事案】

日経平均株価オプション取引について、適合性原則違反および説明義務違反はないとしたが、断定的判断の提供による違法勧誘があったとして不法行為の成立を認めた。なお、本件オプション取引は、これに先行して為されていた信用取引の損失を取り戻すための方策としてY証券会社従業員より勧められたものであった。本件において、Xは、上記信用取引についても、適合性原則違反、説明義務違反、一任勘定取引、助言・指導の誤りによる不法行為を主張し、判決は助言・指導義務違反があったとして損害賠償請求を認めたが、ここでは、断定的判断の提供が争われたオプション取引に焦点を当て、この判断に影響を及ぼす限りにおいて信用取引については言及する。

判決は、オプション取引の仕組みの複雑さ、リスクの高さを考慮しても、Xが投機目的であったこと、財産状態、年齢、職歴、オプション取引の経験があ

⁴⁵ 評釈として、牛丸興志夫・リマックス28号（2004年）86頁がある。

ることなどに鑑みると、適合性原則違反および説明義務違反は認められないとした。断定的判断の提供については、まず、一般説示として、断定的判断の提供行為は、「投資に関する顧客の自由かつ自主的判断を妨げる」から許されないとし、「誤った断定的判断の提供が決定的要因となり、顧客が投資意思を決定し、それにより顧客が損害を被った場合は、不法行為ないし債務不履行を構成する」と述べた。続いて、本件オプション取引の具体的勧誘態様として、信用取引の成果が悪化しつつある状態で、今後損失が拡大していく見込みである旨を説明した上で、かかる損失を取り戻す一つの方法としてオプション取引が提案され、その際に、Y社従業員が「リスクが高いオプション取引であっても、私に任せれば絶対に大丈夫です。必ずプラスになります。」「株価はこれから必ず上がります。」などと述べたことが認められるとした。そして、かかる断言があったからこそ、Xは過去に別の証券会社でのオプション取引で損失を被った経験があるにもかかわらず、本件オプション取引を決断したとみられることに鑑みれば、上記勧誘文言は「セールストークの範囲内のものであるとは到底解され」ず、「取引結果及び株価の動向に関する断定的判断を提供して勧誘したものであり、Xの自由かつ自主的判断を妨げたものというべきであって、不法行為を構成する」とした。

ただし、Xにおいても商品の性格、リスク等について慎重に検討することもなく軽率かつ安易な態度があったとし、6割の過失相殺を行った。

これに対し、控訴審（東京高判平成14年10月17日金判1174号2頁）は、Xの請求を全て棄却し、原判決を取消した（確定）。断定的判断の提供について、Xのそれまでの豊富な投資経験からすると、XがY社従業員の「言辞をそのまま受け取ったかはなほだ疑問」であり、「無条件に受け入れたわけではなく」、Y社従業員の「説明や意見を基に自らの判断でオプション取引をすることを決断」したと認めるのが相当であるとし、Xの主張を斥けた。

【考察】

一審判決では、先に損失が出ていてこれを取り戻すための方法であるとして勧誘する場合、その勧誘方法および提供情報は、よりXの判断に影響を及ぼしやすく、契約締結の誘因となりやすいとの判断が働いていることが窺われる（〔35〕判決と同様）。とりわけ、先の取引が終了し損失が既に確定している状態よりも、損失が今後出る、あるいは、拡大することを告げられ、そのときに、損失回復の手段として新たな投資方法を勧められた場合には、顧客の判断には

より大きな影響を及ぼし得るのではなからうか。顧客の判断は、一回的な投資取引ごとに為されるのではなく、先に為された投資の結果にひきずられる側面があるという、人間のバイアスについての一定の理解ないし配慮が一審判決では為されていたように思われる。

控訴審判決は、断定的な言辞であっても、それを顧客がどう受け止めたかという点から発言の有する意味、価値が捉え直される必要性を論じた。

〔39〕大阪高判平成14年11月29日セレクト21巻102頁：肯定

【事案】

Xは、Y証券会社従業員が「噂によれば、光通信が今日株式分割の発表をするボルテージが一番高い、グッドウィル株が20分割した時は、値が吹いて分割の翌日は買えない状況になった、光通信株も次の月曜日には値が吹いて購入できないかもしれない。」などと述べて勧誘した光通信株取引について、適合性原則違反、断定的判断の提供などによる違法勧誘があったとして、不法行為に基づく損害賠償請求を為した。

一審（大阪地判平成13年9月17日セレクト21巻82頁）は、Xの投資経験から適合性原則違反はないとし、断定的判断の提供については、Y社従業員による勧誘は、「噂であって不確実な情報にすぎないことが示されており」、Xの投資経験や能力に照らすと、Xの自主的判断、自己責任による取引を不可能ならしめるものであるとは言えないとして、Xの請求を棄却した。

これに対し、本判決は、断定的判断の提供による不法行為を認めた。まず、一般説示として、断定的判断の提供と不法行為との関係について、「顧客の年齢性別、知識経験、社会的地位、当該取引の危険度、勧誘文言の具体性の程度など諸般の事情を総合して、当該勧誘行為が取引の危険性につき顧客が正しい認識を形成することを妨げるものであれば、社会的相当性を逸脱し違法とすべきであり、不法行為が成立する」と述べた。そして、a) Xは投機的志向は乏しかったこと、b) XはY社従業員の勧誘行為によって光通信株の買付を決断したとみられること、c) 本件取引におけるY社従業員の勧誘は、噂を前提とするものではあるが「次の取引日には購入することは最早不可能になるなど具体的情報を告げてXに早期の決断を迫ったもの」であること、以上の点からすれば、投機的取引の経験の乏しいXにとっては、Y社従業員が「確実な内部情報であるとまでは告げていないにしても、Xがこれを信じたのも無理からぬ

状況にあった」とし、上記勧誘行為は、断定的判断の提供によって「Xの自由かつ自主的な判断を妨げた違法なもの」であるとした。ただし、Xも具体的根拠が乏しいにもかかわらずY社従業員の言を安易に信用したなどの落ち度もあるとして、5割の過失相殺を行った。

【考察】

一審と控訴審とで結論を異にした一つの理由は、Xの投資経験をどう捉えるかについての態度の相違に拠ると考えられる。すなわち、一審は、Xはインターネット取引口座を開設し、Y社従業員の言を鵜呑みにすることなく自らの投資判断によって購入売却を決定したこともあることから一定の経験を有する者であると評価したのに対し、控訴審は、Xの株式取引の経験値のみならず、Xの取引志向を容れて、過去の取引経験が本件取引にどのような意味を持つかという視点に立っている。すなわち、Xはこれまで株の現物取引を行っており長期保有による資産形成を志向していると言え、かようなXが、光通信株のような新規IT関連銘柄を短期で売却して転売差益を得るという投機的要素の多分に含まれる本件取引を決断したのは、まさにY社従業員による勧誘言辞に因るものとみられること、そして、投機的取引の乏しいXがY社従業員の言を信じたのも無理からぬとの評価に至っている。断定的判断の提供行為の違法評価においては、従業員の為した言辞が、顧客にどのように受け止められるか、理解されるかという、受け手の側に立って評価されていること、そして、その際、顧客属性をどのように設定するかという点が非常に重要な位置を占めていることが本判決からは窺われる。

〔40〕大阪地判平成15年4月11日セレクト21巻411頁：肯定

【事案】

本件は、日経平均株価オプション取引において、説明義務違反、断定的判断の提供による不法行為に基づく損害賠償責任は認めたと、過当取引にはあたらないとした事案である。

断定的判断の提供について、判決は、「オプション取引は、その仕組みが複雑なハイリスク・ハイリターン金融商品であるから、証券会社の担当者には、顧客にその取引を勧誘するに際して、取引をしても損失を被ることはないなどという断定的判断の提供をしてはならない注意義務がある」との一般説示を為した。続けて、本件におけるY社従業員による「株式を少ししか預けていない

なら危険だが、たくさん預けていれば上と下と両方できるから安全であり、損はしない。」との言辞による勧誘は、上記「注意義務に違反した過失がある」とした。ただし、Xは株式の現物取引については豊富な経験があることなどから5割の過失相殺を行った。

【考察】

本件において断定的判断の提供行為とされた勧誘言辞および態様が、旧証券法に定める断定的判断の提供行為と言えるのか疑問なしとしない。本判決は、「取引をしても損失を被ることはないなどという断定的判断の提供をしてはならない」、すなわち、当該取引が安全であるないし危険はないなどと断定的に述べてはならないとしている。しかし、証券法の定める断定的判断の提供行為とは、「有価証券の売買その他の取引又は有価証券オプション取引若しくは有価証券店頭オプション取引に関連し、有価証券の価格又はオプションの対価の額が騰貴し、又は下落することの断定的判断を提供して勧誘する行為」（本件取引の為された平成14年5月20日当時の証券法42条1項1号）であり、具体的な価格騰貴又は下落についての断定的判断の提供を禁止するものであって、抽象的に、当該取引の安全性ないし危険性についての言明が対象とされているのではない。本件と同様に日経平均株価オプション取引のものとして〔38〕があるが、そこでの勧誘言辞は、「必ずプラスになります。」「株価はこれから必ず上がります。」などであり、「オプションの対価の額が騰貴」することについての断定的判断の提供行為に該当すると言えるだろう。本件は、断定的判断の提供行為ではなく、取引の良いところばかりを説明し、リスクについての説明をしなかった点を捉えて、単純に説明義務違反のみで処理すればよかつたのではないかとも思われる。

〔41〕 大阪高判平成15年6月19日セレクト22巻29頁：肯定

【事案】

本件は、Xが、以下の3つの取引について、Y証券会社従業員による断定的判断の提供による違法勧誘があったとして、不法行為に基づく損害賠償請求を為したものである。

①第一取引（京セラ株とローム株）：証券取引所大納会の前日に、左記2銘柄について、「お年玉」という言葉も交えながら、2000年問題による混乱が発生しなければ年明けには暴騰すると自信満々に述べ、かつ、ローム株について

は、額面50円の1株当たり500円の利益を出しているという客観的な情報も告げて勧誘した。

②第二取引（トーセ株）：第一取引で損を出した後、Y社従業員は自宅を訪れ、内部情報に通じているかのように、「自分はインサイダーであるから、知っていても、露骨には言えない。」「しかし、今日、後場が引けた午後3時以降、トーセが凄い材料を発表する。」「その発表は、翌日のトーセの株価をストップ高にするような材料である。」と、当時噂されていた株式分割が公表されることを間接的に告げた。なお、この後実際に株式分割は発表されたが、価格は下落した。

③第三取引（サイバーエージェント株）：「自信がある。100%ではないが、99%大丈夫だと思う。」などと説明し、また、800万円値上がりして2300万円にはなるかのような予想も示した。

一審（京都地判平成14年12月5日セレクト22巻1頁）は、Xの請求を全て棄却したが、本判決は、下記の通り、第一取引は否定したが、第二取引および第三取引については肯定し、Xの請求を一部認容した。

まず一般説示として、断定的判断の提供行為が禁止される理由は、「自己責任の原則に実質的に裏付けられた健全な証券市場の発展が期待できないし、投資家の保護にも欠けることになる」ためであるとし、「個々の顧客の能力、知識や経験、取引の具体的な経過に照らし、投資の有利性・危険性に関する顧客の判断を誤らせる危険が大きく、営業活動としての社会的相当性を逸脱して行われた勧誘は、断定的な判断の提供による勧誘として違法なものとなる」と述べた。

続いて、第一取引について、本件勧誘は、いわゆる2000年問題による混乱が発生しなければ2銘柄が暴騰するという条件付きのものであり、なぜ2000年問題による混乱がなければ2銘柄が暴騰するのかについての理由をY社従業員は示していない。そのため、Xは、2000年問題による混乱は生じないだろうという「独自の判断を介在させて」第一取引を行うに至ったのであり、投資リスクがないと誤解させるような誘惑的・煽動的な勧誘とはいえないとされた。

第二取引について、本件勧誘は、「Yの幹部社員しか知り得ない内部情報の漏洩を匂わせて」行われたものであり、かつ、この勧誘が為された「時期及び勧誘の言辞に照らせば」、第一取引での損失を埋め合わせるために、副支店長であるY社従業員が内部情報の漏洩のそしりを敢えて犯してまでも、第二取引

を勧めに来たのだという認識をXに抱かせるものであり、Xに第二取引には投機リスクがなく株価の騰貴によって確実に利益があるとの誤解を与えるものであったとして、違法性を認めた。ただし、3割の過失相殺を行った。

第三取引について、本件勧誘は、「99%大丈夫」というような株価騰貴がほぼ確実である旨の説明が為されていること、勧誘時既に第一取引および第二取引によって大きな損失を被っていたことなどから、「損失の拡大を防ぐことも大切ではないか」という冷静な判断がしにくい状況になっていた」のであり、このような状況下でのYの言辭は、第三取引で儲けたいと願うXにとって、実際の買付を決断させるための「大きな後押し」となったとし、違法な勧誘とした。ただし、3割の過失相殺を行った。

【考察】

各取引時の状況下におけるXの心理状態を考慮し、Xが勧誘言辭をどのように受け止めたかという観点で、取引ごとに個別に審査している点で非常に興味深い（前記〔35〕〔38〕にも同様の考察が見られる）。

〔42〕和歌山地新宮支判平成15年6月30日セレクト22巻82頁：肯定・控訴

【事案】

本件は、 X_1 ないし X_4 が、ツムラ株と不動建設株の信用取引（空売り）について、説明義務違反および断定的判断の提供による違法勧誘を理由とした不法行為に基づく損害賠償請求を為した本訴と、Y証券会社による X_3 に対する代金立替金支払請求の反訴とで成り立っている。

判決は、本件取引が信用取引であり、しかも空売りであることから、当該取引は一般的にリスクの高い取引であること、そして、Xらの投資経験等を考慮すると、Y社従業員による本件勧誘は、信用取引の仕組みについての十分な説明が為されていないことに加え、適切な措置方法を適切な時期に助言し指導すべき義務を怠ったとした。また、断定的判断の提供については、Y社従業員は、Xらに対して、「この会社（ツムラ）は、内紛で経営状態がめちゃくちゃで何時潰れてもおかしくない会社で、この株式は、もう紙屑同然になってしまう。直ぐ空売りした方がいい。絶対儲けさせる。」、「今、株をやって儲かるのは売りだけで、買いの方は大損します。今年の株で儲かるのは不動建設です。不動建設株は、700円から800円で、1400円のところから下がってきています。実際500円から400円の株だからあぶあぶと溺れて沈んでいる状態で、舟を出して足

で踏んづけて沈めてしまわないと駄目です。最低でも200円から300円は取れます。」「7月には400円からもっと下がる。」などと述べて勧誘したことが認められている。判決は、かかる言辞は、本件株式の値下がりを予告した断定的判断を提供したものであること、および、Xらは空売りをするか否かの判断をする日時的な余裕もなく勧誘に従った空売りをしていることに鑑みると、断定的判断と高圧的勧誘があったと評価でき、違法であるとした。ただし、Xらの投資経験等に鑑み、それぞれ、2割、4割、5割、6割5分の過失相殺を行った。また、YのX₃に対する反訴請求は本件株式についての立替金債権は信義則に反し行使できないとされたが、本件以外の株式の立替金債権については認容した。

なお、Yが控訴したが、控訴審（大阪高判平成15年12月26日セレクト23巻210頁）⁴⁶は、YのXらに対する不法行為について一審判決を支持した。

〔43〕名古屋高判平成15年10月28日セレクト23巻3頁：肯定・上告（不受理）

【事案】

本件は、同和鉱業株式の信用取引について、Y証券会社従業員による違法勧誘を理由とした債務不履行ないし不法行為に基づく損害賠償請求を為したXの本訴請求と、上記取引の買付代金の貸付残元金請求を為したYの反訴請求とが主として争われた。

一審（名古屋地判平成13年3月30日セレクト17巻279頁）は、Xの本訴請求を一部認容し7億3900万余の損害賠償請求を認め、他方でYの反訴請求を全て認め18億余の貸金請求を認めた。本判決は、違法勧誘を理由とした損害賠償請求に関しては一審と同様の判断を下し、賠償額も同一としたが、Yの反訴請求たる貸金債権額および相殺の点で判断を異にし、Xの損害賠償請求権とYの貸金請求権が相殺された結果、双方の債権は消滅した。なお、共に上告受理申立を為したが、それぞれ上告不受理の決定が為された（最決平成17年12月15日平成16年（受）第327号、同第313号セレクト27巻1頁および最決平成17年12月15日平成16年（受）第314号セレクト27巻4頁）。以下では、一審、原審ともに同一の

⁴⁶ この控訴審判決は、改正金融商品販売法の立案担当者が例示として唯一挙げた判決である。池田・前掲注(3)金法51頁〔注5〕、同・前掲注(3)商事23頁〔注5〕、松尾＝池田・前掲注(3)27頁〔注4〕参照。

判断を下した、Yの違法勧誘を理由とした不法行為責任について見ていく。

本件同和鉱業株式の買付勧誘の具体的態様として、Y社従業員が「今度オール大和で同和山をやるので、是非参戦してほしい。これは絶対儲かります。」「資本金を上回る資金で買注文の入る銘柄は大相場になるので、絶対に間違いありません。」「命をかけて2000円にきちっと着地させますので、Xは何も言わずに金だけ出して、あとのことは任せてほしい。」などと述べたことが認められている。これらの言辞は、同和鉱業の株で仕手戦を行おうとしたものであり、「単に市場原理に基づく値上がりの見込みが確実であることを強調したのではなく、日本を代表する大手証券会社の一つであるYが、全社を挙げて同和鉱業株式の投機的買付を行うなど、需給関係の人為的な操作による株価の上昇も想定させるような言い回しによって、同株式の値上がりは確実である旨を述べた」ものであるから、証取法の禁止する断定的判断の提供に該当することは明らかであるとした。また、実際に大量買付をした証拠がないので、「オール大和で同和山をやる」などの表現は、虚偽の表示または重要事項について誤解を生じさせるべき表示であり、証取法上の不実表示・誤認表示に該当するとした。そして、これら証取法違反の勧誘行為は、「Xの有する株式投資の知識や経験、勧誘当時の社会情勢や経済情勢を考慮しても、有価証券取引における通念に照らし、勧誘の方法として社会的に許容される範囲を逸脱している」とし、株式売買委託契約の債務不履行責任ないし不法行為責任に基づく損害賠償責任を認めた。もっとも、仕手戦という不正な株価操作によって生じる好機を生かして利益を図ろうとしたXの株価購入の動機には非難されてもやむを得ない面があるなどとして、8割の過失相殺が為された。

【考察】

断定的判断の提供行為の前提として、仕手戦を仕掛けるという証券会社として許し難い行為を為していることにそもそも非難可能性があった。そもそも市場操作に繋がるために証取法上違法とされる行為を計画し、それを前提とした価格騰貴情報および価格騰貴の予測評価を顧客にもたらしたというような場合において、前者の違法性をテコに後者の違法性を導くという方策が採られている。仕手株取引の場合にまま見られる構成である（〔9〕〔10〕）。

【別表2】検討判例一覧

	判決日時	商品の種類	結論	審級関係
1	大阪地判昭和59年11月29日	株式（信用取引）	肯定・控訴	
2	東京地判平成5年5月12日	ワラント	否定・確定	
3	東京地判平成5年5月25日	株式	否定・確定	
4	大阪地判平成5年10月13日	株式	肯定・控訴	
5	東京地判平成5年12月20日	株式（信用取引）	否定・確定	
6	福岡地直方支判平成6年1月11日（ワ）6号	ワラント	肯定	
7	福岡地直方支判平成6年1月11日（ワ）22号	投資信託	肯定	
8	東京地判平成6年2月4日	ワラント	肯定・控訴	東京高判平成7年3月30日（否定）
9	東京地判平成6年2月15日	株式	肯定・控訴	
10	大阪高判平成6年2月18日	株式（信用取引）	肯定・上告	最判平成9年12月18日（否定）
11	大阪地判平成6年4月12日	ワラント	肯定・控訴	
12	大阪地判平成6年4月15日	ワラント	肯定・確定	
13	横浜地判平成6年12月9日	株式	肯定・控訴	東京高判平成7年7月12日（肯定）
14	大阪地判平成6年12月20日	ワラント	肯定・確定	
15	高知地判平成7年2月2日	株式（店頭株）	肯定・確定	
16	大阪地判平成7年2月23日	ワラント	肯定・控訴	
17	富山地判平成7年3月15日	株式	肯定・控訴	
18	奈良地判平成7年7月7日	ワラント	肯定・控訴	大阪高判平成8年6月4日（肯定）
19	大阪地判平成7年9月8日	株式（信用取引）	肯定	
20	名古屋地判平成7年9月12日	ワラント	肯定	
21	大分地判平成8年1月30日	株式（信用取引）	否定・控訴	福岡高判平成9年1月27日（否定）
22	大阪地判平成8年3月25日	ワラント	肯定・控訴	
23	大阪高判平成8年11月6日	株式（信用取引）	肯定	大阪地判平成6年9月29日（否定）
24	千葉地判平成9年3月26日	株式	肯定	
25	東京高判平成9年5月22日	株式（店頭株）	肯定・上告	東京地判平成8年7月26日（否定）
26	最判平成9年9月4日	株式	肯定・破棄 差戻し	差戻し審の大阪高判平成10年11月13日（否定）
27	名古屋地岡崎支判平成9年9月18日	株式（信用取引）	肯定	
28	広島高松江支判平成10年3月27日	ワラント	肯定・上告 （棄却）	最判平成10年10月27日
29	奈良地判平成11年1月22日	株式	肯定・控訴	大阪高判平成11年10月12日（肯定）
30	広島地判平成11年1月28日	ワラント	肯定	
31	福岡地判平成11年3月29日（ワ）1056号	株式	肯定	

32	福岡地判平成11年3月29日 (ワ)1293号	株式(現物および 信用取引)	肯定・控訴	
33	名古屋高判平成11年9月16 日	ワラント	肯定	名古屋地判平成10年6月 5日(肯定)
34	大阪地判平成12年6月28日	株式(信用取引)	肯定	
35	大阪地判平成12年7月28日	株式(信用取引)	肯定・控訴 (棄却)	大阪高判平成13年2月2 日
36	東京地判平成13年3月22日	株式	肯定	
37	名古屋地判平成13年4月27 日	株式(店頭株)	肯定・控訴	名古屋高判平成14年2月 14日(肯定)
38	東京地判平成13年11月30日	オプション取引	肯定・控訴	東京高判平成14年10月17 日(否定)
39	大阪高判平成14年11月29日	株式	肯定	大阪地判平成13年9月17 日(否定)
40	大阪地判平成15年4月11日	オプション取引	肯定	
41	大阪高判平成15年6月19日	株式	肯定	京都地判平成14年12月5 日(肯定)
42	和歌山地新宮支判平成15年 6月30日	株式(信用取引)	肯定・控訴	大阪高判平成15年12月26 日(肯定)
43	名古屋高判平成15年10月28 日	株式(信用取引)	肯定・上告 (不受理)	名古屋地判平成13年3月 30日(肯定)

第三章 分析

ここまで、証券取引において断定的判断の提供行為について民事責任が争われた判決を概観したが、そこには一定の蓄積が見られる。すなわち、第一に、上記判決群は、断定的判断の提供行為が民事責任をいかに構成するかについての法的論理構造を徐々に明確化し、判断枠組みを確立しつつある。第二に、判断枠組みの構築と共に、民事責任を導くための具体的な考慮要素を様々に呈示しており、一定の蓄積を見ている。以下では、これら民事責任法理としての判断枠組みの導出、および、具体的な考慮要素の析出を試みたい。

（一）民事責任法理としての判断枠組み

(1)まず、判例は、断定的判断の提供による勧誘の民事上の不当性を、業法上の規定（現行金融商品取引法38条1項2号）に足かぎりを求めることから出発した。しかし、あくまで同法はいわゆる取締法規であるから、同法違反の行為は、登録取消、認可業務の取消ないし6ヶ月以内の業務停止（金商法52条1項6号）の行政処分を帰結するに過ぎず、それによって直ちに私法上も違法となるのではない。そのため、判例は、同法違反に加えて、勧誘態様が「社会通念上外務活動一般に許された域を超え」た場合には、私法上も違法となるとの判断枠組みを示した（〔1〕〔3〕）。しかし、「社会通念上許された域を超えたか否か」という基準は、例えば、他に、「社会的相当性の範囲を逸脱」（〔6〕〔7〕〔12〕〔18〕〔20〕〔23〕〔29〕〔31〕〔37〕〔39〕〔41〕）、「私法秩序を著しく逸脱」（〔23〕）、「社会的に許容される範囲を逸脱」（〔43〕）など表現を変えても見られるところではあるが、かかる命題が判決の一般説示および具体的当てはめの各結論部分でお題目のように唱えられていることに象徴されるように、ある種の枕詞でありそして結果論に過ぎず、いかなる場合に業法違反の勧誘が社会通念を逸脱するのか、そして何をもって社会通念ないし社会的に相当と言うのか、法的構成としては何も語っていない。

(2)そこで、業法においてそもそもなぜ断定的判断の提供が禁止されるのかについて、業法の規定の趣旨に立ち返ることで、かかる勧誘の不当性がどの点に存しており、ひいては私法上も違法となるのかを明らかにしようとする判決が現れた（〔4〕）。すなわち、業法において断定的判断の提供が禁じられるのは

次のことによるという。そもそも証券取引市場においては、「自己責任の原則」が妥当する。しかし、情報量、経験、能力において顧客より優位にある証券会社およびその従業員が、価格の騰貴あるいは下落などの不確実な事項について断定的判断を提供することは、顧客の当該取引の危険性についての冷静な判断を誤らせるものであり、「自己責任の基礎を損なう」ために禁止される。そして、かかる趣旨に鑑みれば、断定的判断の提供によって、顧客の「自由な意思決定、自主的な判断が妨げられた」とき、「もはや自己責任を問い得ない」のであって、翻って右勧誘は私法上も違法となる、とする。

断定的判断の提供による勧誘の不当性を民事責任として構築しようとする判例の試みは、かかる顧客の「自己決定が妨げられた」点に違法性を求める論理に拠って初めて、私的自治の原則の下に個人の私法関係の自律的形成を規律する民法の世界での帰責根拠としての基盤を得たと言える。そして、かかる顧客の「自由かつ自主的判断」が阻害される点に民事責任を基礎付ける論理は、それを端的に法的根拠とする判決もあるが（〔4〕〔38〕）、その多くは、さらに次の二つの構成へと発展を見た。

(3)第一に、上記「社会通念上許された域を越えた」ことをもって違法となるという結論部分と組み合わせられた構成である（〔13〕〔15〕〔29〕〔39〕）。すなわち、証券取引は自己責任の原則が妥当するものであるが、業法や各種規則において断定的判断の提供を伴った勧誘行為が禁止されているのは顧客の当該取引の危険性についての冷静な判断を誤らせるためであり、翻って当該勧誘によって「顧客の自由かつ自主的判断が妨げられた」とときには、もはや顧客の自己責任を問うことはできず、「具体的事情によって」は、右勧誘は、「社会通念上許された域を越えた」、「社会的相当性の範囲を逸脱」、ないし「私法秩序を著しく逸脱」したとして私法上も違法となる、とする。

第二に、顧客の自由かつ自主的判断を妨げるような方法での勧誘が許されないことを、注意義務として明示するもの、すなわち、顧客の「正しい認識の形成を妨げることを回避すべき注意義務」なる民事上の注意義務を設定する判断枠組みである（〔5〕〔6〕〔7〕〔23〕〔32〕〔34〕〔40〕）。すなわち、証券取引においては自己責任の原則が妥当するが、各種法令および規則の趣旨に鑑みると、証券会社には、顧客の当該取引に伴う危険性について「正しい認識を形成することを妨げるようなことを回避すべき注意義務」を負うのであり、かかる注意義務に違反したときは、「具体的状況の如何によって」は、私法上も違法

性を帯びる、とする。

(4)かような二つの構成が見られる理由は、断定的判断提供行為の民事責任の法的性質は何かという問題に関わってくると考えられる。判例の多くは、顧客の法的主張に左右されるとは言え、これを不法行為責任と位置づけている（〔1〕〔3〕〔4〕〔5〕〔10〕〔12〕〔13〕〔17〕〔18〕〔20〕〔23〕〔24〕〔25〕〔28〕〔29〕〔31〕〔37〕〔39〕〔42〕）。しかし、これをもって直ちに、判例上、不法行為責任として確立したと言うのは性急ではなからうか。

第一に、一般説示の部分において「債務不履行又は不法行為による損害賠償責任」と述べる判決も見られるところであり（〔2〕〔6〕〔7〕〔32〕〔34〕〔38〕〔43〕）、また上記注意義務構成を採るものはこの中に包含される傾向にある（〔6〕〔7〕〔32〕〔34〕）。これらのことから導き得ることは、「社会的相当性」等の枕詞を含んだ構成を採っているものは不法行為責任へと結びつけられる傾向があるのに対し、注意義務構成を採っているものは、債務不履行責任構成を意識ないしその余地を残そうとする意図が窺われる。

第二に、判例は確かに「違法性」という概念を用いているが、その意味が問題となる。ここまで見たように、判例は、断定的判断の提供による勧誘を民事上問責しようとするとき、かかる勧誘が「違法性を帯びる」ないし「違法となる」といった表現を用いているが、ここでの「違法」という表現が、不法行為の成立要件の一つとしての「違法性」、すなわち、「故意・過失」と対置されたそれを意味していると断定することは早計に過ぎる。と言うのも、第一に、債務不履行構成においても「違法」という表現が用いられていること、第二に、不法行為責任とする判決において、不法行為成立の要件としての「違法性」であると明言するもの（〔1〕〔3〕〔10〕）、もしくは「違法」という表現とは別に故意・過失を改めて判断するもの（〔20〕〔23〕）は少数である。このことから、判例の、「私法上も違法性を帯びる」、「民事上も違法となる」といった表現は、民事責任を課すことができるという結論を表現するのと同じ意味で用いられているに過ぎず、「一般的な用語法の文脈において」、「法律上の何らかのサンクションの要件一般を『違法』と呼⁴⁷んでいると解され、「違法」ないし「違法性」という表現が見られるからと言って、それが直ちに「不法行為責任」を帰す

⁴⁷ 平井宜雄『損害賠償法の理論』（東京大学出版会・1971年）397頁。本稿においても、特に「不法行為法上の違法性」など断りのない限り、この意味で用いる。

ると考えることは適切でない。

(5)以上、判例は、不法行為責任と親和性のある第一の判断枠組み、および、債務不履行もしくは不法行為と幅を持たせた注意義務構成による第二の判断枠組みの二つを同時並行で発展させており、いずれの枠組みが妥当かについては未だ決していないと言うべきであろう。

第一の判断枠組みは、「社会的相当性」というふくらみのある枕詞を有する点において、メリットとデメリットの双方を有している。すなわち、具体的行為・発言の一つ一つを採り上げたときには民事責任を導くとまでは言えないが、そのような不当な行為を積み上げることにより、「全体として社会的相当性を欠く」あるいは「全体として違法」などの結論を導くことを可能としている（〔10〕〔12〕〔14〕〔16〕〔19〕〔27〕）。その反面、かような行為態様の「積み上げ方式」は、直感的・感覚的な落とし処を模索することによって結論が導かれている面があり、行為態様の集積が、過失や違法性等の不法行為の要件面のいずれにおいて考慮されているのか、されていくべきなのか等、理論として詰めるべきところが少なくない。

第二の注意義務構成による判断枠組みは、説明義務や適合性原則の判例にも同様の構成が見られるところであるが⁴⁸、ここで言う「注意義務」が、不法行為構成と債務不履行構成とのそれぞれにおいて、いかなる意味を持つのかについては、不分明なところがある。すなわち、「信義則上の行為義務違反（過失）」⁴⁹と解する考えや、投資勧誘被害の問題は、「違法性一元論になじむ類型（過失が違法性に吸収される態様）」⁵⁰であるとして、行為不法を基礎付けるものとし

⁴⁸ 例えば、東京地判平成15年5月14日金法1700号116頁等。

⁴⁹ 谷口知平＝五十嵐清編『新版注釈民法(13)〔補訂版〕』（有斐閣・2006年）171頁〔潮見佳男〕、潮見佳男『不法行為法Ⅰ〔第2版〕』（信山社・2009年）165頁。

⁵⁰ 清水俊彦「改正金販法と取引の仕組みの説明義務(1)」金法1776号（2006年）10頁。清水弁護士は、次のように述べて、違法性一元論になじむとの立場を採っている。「一般に、不法行為の領域においては、違法性と過失の二元的な要件になじむ類型、違法性一元論になじむ類型（過失が違法性に吸収される態様）、過失一元論になじむ類型（その逆）があるとされる中、説明義務違反に関する事件を含め、投資勧誘事件は違法性一元論になじむようであり、故意過失の認定は違法性の認定とほぼ一体としてなされ、独立に問題になることはまずない」。

での注意義務の側面をより推し進める見解も示されている⁵¹。

以上、いずれの判断枠組みにせよ、各枠組みの下での理論構成は、なお検討せねばならない課題として残されていると言えよう。しかしながら、両者の枠組みに共通していることは、証券取引においては本来「自己決定－自己責任の原則」が妥当するが、断定的判断の提供を伴う勧誘によって、顧客の自由かつ自主的な判断が阻害された、すなわち、自己決定が妨げられたという点に、民事責任の根拠を見出す構成である。よって、この点については、判例上、ほぼ確立していると言ってよいだろう。

このように、判例は、あくまで証券取引業者の業務監督を目的とする業法上の断定的判断の提供の禁止「規定」から、徐々に独立し、民事上の固有の帰責根拠を見出し、そして、その民事責任の法的性質は何かという問題に収斂しつつあり、まさに民事責任「法理」へと発展を遂げていったのである。

（二） 具体的考慮要素の析出

（1）さて、顧客の自由な意思決定ないし自主的な判断を阻害したことに民事上の帰責根拠を見出す判断枠組みが確立したとは言え、いかなる勧誘態様によって自由な意思決定、自主的な判断が妨げられたと言えるのかという問題は依然として残されている。また、判例は、勧誘によって顧客の自己決定が妨げられたとしても、なお「具体的事情に」よって、勧誘が私法上も違法となるか否かが検討されるとしている。そこで、いかなる勧誘が顧客の意思決定を妨げたとと言えるか、そしていかなる「事情」が具体的に考慮されて私法上違法であると評価されるか、具体的な指針の策定が次に求められることとなる。判例は、事案の具体的当てはめの中で、かかる具体的考慮要素を様々に呈示している。以下では、判例の挙げる具体的考慮要素を、「顧客の自由かつ自主的な判断を妨げ

⁵¹ なお、金融商品販売法立法時の立案担当者は、同法に定める重要事項の説明を怠ることは「権利侵害（違法性）の要件を充たす」としている。牧田宗孝「金融商品の販売等に関する法律の概要」NBL691号（2000年）12頁、大前恵一朗「金融商品の販売等に関する法律の概要」金法1582号（2000年）25頁、岡田則之＝高橋康文編『逐条解説金融商品販売法』（金融財政事情研究会・2001年）114頁等参照。

たか否か」という「自己決定－自己責任原則」に裏付けられた上記判断枠組みとの関連で考察することによって整理ないし位置づけを行う。

(2)判例はまず、①勧誘文言、表現の「断定性」および「具体性」に着目する。例えば、「絶対に」、「100%」などの断定的表現、そして、「3000円程度にまで騰貴」などの具体的数値を挙げた表現である。そのような断定的に自信に満ちた態度で為される勧誘や、値上がり幅について数値を挙げて為される具体性を持った勧誘は、断定的判断の信憑性を高める他、時として威圧的な側面も併せ持ち、顧客の冷静な判断を阻害し得るためと考えられる。ただし、判例は、これをもって端的に民事上の違法性を導いているのではなく、また逆にこれらの表現がなければ責任が否定されるわけでもない（〔4〕）。よって、これら勧誘文言、言辞が断定的表現ないし具体的表現を伴っているか否かという基準は、明快であり一定程度の意義を有しているが、この要素は決定的ではないと考えられる⁵²。

次に、同じく勧誘文言、表現を手がかりとするものではあるが、勧誘言辞の表象にとどまらず、その言葉の有する「意味」に着目したものがある。例えば、「責任を持つ」という言葉について、それは利益保証契約の締結を意味するものではないが、「必ず儲かる」という言葉と「相まって」違法性を帯びるとする判決がある（〔28〕）。また、「噂である」として告げた勧誘について、「話の流れの中」によってはかえってより一層の秘密性を持たせ信頼を高めることがあり得るとした判決がある（〔32〕）。これらは、勧誘時の言葉を一つ一つ分析して採り上げるのではなく、勧誘とは相手とのやりとりの中で為されるものであるから、会話全体の中でその言葉の有している意味合いを確定するという視点を有していると言えよう。そして、このような、言葉とは、「文脈」の中に

⁵² 同旨のものとして、神崎克郎『証券取引の法理』（商事法務研究会・1987年）443頁、日弁連消費者問題対策委員会編・前掲注28196頁、神崎克郎＝志谷匡史＝川口恭弘『証券取引法』（青林書院・2006年）478頁、日野正晴『詳解金融商品取引法』（中央経済社・2008年）527頁、岸田雅雄監修『注釈金融商品取引法 第2巻 業者規制』（金融財政事情研究会・2009年）321頁〔澤飯敦＝大越有人〕。また、消費者契約法4条1項2号の断定的判断提供についての消費者庁の解説『「絶対に」「必ず」のようなフレーズを伴うか否かは問わない』とも符号する。消費者庁企画課編『逐条解説消費者契約法〔第2版〕』（商事法務・2010年）116頁参照。

においてこそ、その意味を捉えることが可能となるという視点は、判例の挙げる次の様々な考慮要素にも見てとれる。ここでは、それらを、②人的要素と③時的要素とに分類して考察することによって、判例の整合的理解に努める。まず、「人的要素」として、勧誘者の地位、例えば「営業部次長という要職」、「常務取締役近畿四国本部長」、「幹部社員（副支店長）」であることに言及する判決がある（〔4〕〔25〕〔41〕）。これは、役職にある者によって為される断定的判断の提供は、情報の入手可能性と投資予測の専門性において、一従業員に増して、勧誘言辞の信憑性を高める性質を有しているからであると考えられる。続いて、「時的要素」として、例えば、大納会前日や株式分割発表直前など「直ちに対処することが求められる状況」での勧誘や（〔3〕〔10〕〔24〕〔31〕〔39〕）、前の取引での損失発生後（〔20〕〔37〕〔41〕）若しくは損失発生を知らされた直後（〔35〕〔38〕）に勧誘が為されたことに着目する判決がある。前者は、考慮する時間を与えない、判断を猶予ないし保留する機会を与えないという点で、自由かつ自主的な判断を阻害するからであり、後者は、損失が出ていることにより精神的動揺を受けており冷静な判断力を欠いている時点での勧誘は顧客の自由かつ自主的な判断を阻害しやすいために考慮要素として挙げられていると思われる^{53 54}。

(3)以上は、いつ、誰が、どのような表現を用いて勧誘したかという行為態様すなわち断定的判断の提供行為そのものに関する要素であるが、判例は、他方で、

⁵³ 損失発生後に投資家のリスク評価にバイアスが生じることについて、行動経済学におけるプロスペクト理論の知見を商品先物取引における判例分析に応用したものとして、山本・前掲注(44)および同「投資行動の消費者心理と勧誘行為の違法性評価」新世代法政策学研究5号（2010年）201頁参照。

⁵⁴ なお、説明義務違反を肯定した判決においても、かような損失発生後の勧誘の問題性の指摘を為すものがある。すなわち、オプション取引について説明の内容が不十分であったことに加えて、他社における取引で生じた2000万円の損失をカバーするために始めた被告における株式およびワラント取引においても1億5000万円を超える評価損を上積みしてしまった時点で本件オプション取引を勧めたことを捉えて、「巨額の損失に動揺していた時期にある原告は、損失を取り戻すための賭ともいべき行動に出たと評すべきであって、それを勧めて行かせた被告の責任は否定し難い」とした（東京地判平成6年6月30日金判977号32頁）。

断定的判断の「前提ないし基礎にある情報」に関する考慮要素を挙げている⁵⁵。

判例が、断定的判断の提供行為そのものではなく、その基礎にある「情報」へと視線を転ずる理由は次のことにあると考えられる。勧誘者の断定的ないし主観的な評価の呈示だけでなく、それら断定的ないし主観的評価を下すにあたっての基礎となる情報、すなわち、価格騰落の要因となる事実に関する情報が同時に提供されるとき、それら提供情報は、勧誘者の断定的判断の「根拠」を示すものであるため、勧誘言辞の信憑性を高めると言えよう。例えば、単に「絶対に3000円程度にまで騰貴する。」と言って勧誘するのみならず、「某大手信託銀行が買いに入る。」という価格騰貴の根拠についての情報提供を同時に為すとき、かかる断定的判断は、一定の根拠となる事実に基づいた「予測」ないし「評価」であると顧客に推認せしめ、もって、断定的判断に対する信頼性を高めるのである。もっとも、断定的判断の提供行為と、根拠となる情報の提供が併せて為されることによって、断定的判断に対する顧客の信頼が高められ得るとは言え、その信頼が妥当なものであるか、翻って、勧誘が顧客の判断を歪めるものとまで言い得るかどうかは、さらに検討される必要がある。そこで、判例は、単に断定的判断の根拠となる情報の提供があったことのみならず、その「提供情報の性質・種類」に着眼した、次の具体的考慮要素を挙げている。例えば、④提供情報が虚偽であるか否かという要素を挙げる判決がある（〔3〕〔31〕〔34〕）。また、これに関連して、⑤それなりの調査の上での判断であったか否かという要素が挙げられることがある（〔3〕）。そして、最も多くの判決において採り上げられている考慮要素は、⑥提供情報が、内部情報であるか、それとも、一般に公開されている情報であるかである（〔4〕〔5〕〔13〕〔24〕〔25〕〔31〕〔32〕〔33〕〔39〕〔41〕）。内部情報は、その情報の正しさを顧客が独自に調査して検証することが困難であり、それ故当該情報が価格形成にいかなる影響を及ぼすかについて顧客が自身で評価ないし判断を下すことについても困難とするという二点において、顧客の自由かつ自主的な「判断の機会を奪う」ため、違法性を強く肯定し得るものと考えられよう。これに対し、提供情報が一般に公開されている場合には、その情報が正しいか否かを顧客は検証することができ、よって、当該情報の価格形成への影響についても顧客が自身で判断

⁵⁵ 同様の指摘を為すものとして、証券取引法研究会・前掲注16「(1)」〔川濱報告〕43頁参照。

することができるため、顧客の判断形成への介入の度合いが内部情報に比べて小さいと言えよう。判例は、これら内部情報であるか否かに関連して、⑦証券会社と当該株式発行会社との関係を示す要素、例えば、幹事会社（〔29〕〔32〕〔33〕〔35〕〔36〕〔37〕）、関連・系列会社（〔25〕）、自社株（〔31〕〔34〕）などに触れる。証券会社が幹事会社などである場合には、価格形成に影響を及ぼす根拠となる内部情報の入手が可能、かつ、当該情報の確度が高いと顧客に誤解せしめる性質を有しているからであると考えられる。

（4）以上、判例は考慮要素として様々なものを挙げているが、本稿は、指針の定立を睨み、考慮要素の羅列ではなく、民事責任を導くための判断枠組みとの関連において、すなわち、顧客の自由かつ自主的判断を妨げたか否かという基準から、考慮要素の整理と位置づけを行った。それにより、判例は、行為態様に関する評価軸と、断定的判断の基礎にある情報に関する評価軸の二つを有しており、それらを総合考慮することによって、違法性判断を為している、ないしは、そのように解すれば判例の整合的理解が可能となると思われる。もちろん、この分析にはなお検討せねばならない点も多い。第一に、この二つの評価軸の区別は必ずしも分離独立したものではない。例えば、内部情報を提供したという要素は、上記では情報の性質に関する要素として位置づけたが、同時に、勧誘の「方法」としての問題も含んでいる。すなわち、内部情報を告げる勧誘方法は、顧客に、自分は有利な情報を供される特別な存在であるという優越感を抱かせると共に、勧誘者と顧客との間で秘密を共有しているという一体感を持たせることによって、勧誘者に対する信頼を高めるという性質を有していると考えられるからである⁵⁶。このように内部情報を提供したという要素は、行為態様に関する評価軸においても考慮され得る要素であると言える。第二に、二つの評価軸にそもそもあてはまらない要素も十分に考えられる。例えば、⑧顧客に損害を与える、あるいは、自己の利益を図る動機などの、「勧誘者側の意図」を問題とする判決がある（〔3〕〔21〕）。ただし、この判決は、免責へと働く要素として、そのような意図ないし動機が勧誘者になかったことを挙げたものであり、普遍化し得るかについては検討を要する。第三に、考慮

⁵⁶ 判例の中にも、内部情報であるとして告げた上、さらに、他に口外しないように口止めするという勧誘方法は、「極めて魅力的で誘惑的な勧誘方法」であると認めるものがある（前記〔25〕判決）。

要素の総合的な判断といっても、二つの評価軸が相関関係的に考慮されるのか、それとも、両者の要素を兼ね備えてはじめて違法となるのか等、考量の方法については明快でない。今後の判例の集積と考慮要素についての一層の蓄積を待って、それらをより整合的に具体的指針の定立へと収斂させていくことは今後の課題である。

(三) 問題提起

(1)さて、民事責任法理としての断定的判断提供法理の構築には、なお多くの問題が残されているところではあるが、以上の裁判例の分析から、投資勧誘の民事規制に関する基礎理論的考察に関わる問題提起が為されていることを指摘して本章の結びとしたい。

(2)第一に、断定的判断の提供による勧誘の違法性を具体的に評価するにあたっては、顧客が当該勧誘言辞をどのように受け止めるかという顧客の視点へと転換が図られつつあるということである。もちろん、上述の通り具体的考慮要素として勧誘者の意図を挙げる判例もあるなど、勧誘者がどのような意図で当該勧誘言辞を為したか、発言にはどのような趣旨が込められていたかという勧誘者の視点は全く無視されているわけではない。また、顧客の視点を採用するとは言っても、一方的にそれが顧客に有利に働くのではなく、例えば、「原告も自らの相場観を有していた」のだから勧誘言辞が「証券業界における常套句であり、そのような意味合いのものに過ぎないことを原告も十分に理解していた」など、顧客の投資経験や学歴、職歴、年齢などの属性を考慮することで、かえって証券会社を免責するための表現として用いられる面もある。しかし、不当勧誘規制法理としての最も古典的法理たる詐欺法が、詐欺者の二段の故意を要件とし、詐欺者すなわち勧誘者の意図をメルクマールとした違法評価を為してきたのに対し、断定的判断の提供法理の有している違法性評価軸は、顧客の視点により重きを置いたものと言えよう⁵⁷。なお、かような顧客の視点への

⁵⁷ もっとも、詐欺法を、不当勧誘規制法理として捉える現代的な試みにおいては、二段の故意要件を厳格に適用することに対する反論が多く試みられている。しかしながら、判例はかような見解を採用するには至っておらず、裁判上詐欺が認められることは依然として困難を伴う。

転換は、説明義務、適合性原則などにも見られるところであり、現代の投資勧誘の民事規制法理における一つの重要な転換点となりつつある。すなわち、説明義務は、当初、商品特性や仕組みといった客観的・基本的内容が課されていたのに対し、近時においては、顧客の投資目的・資産状況や勧誘時の経済状況等の具体的事実関係を踏まえた上で説明義務の内容・範囲が確定されるなど、当該顧客属性に応じた説明義務が問題とされ⁵⁸、さらには「指導助言義務」が論じられることもある⁵⁹。かような流れの中で、説明義務の実質化をもたらすべく、広義の適合性原則を説明義務の解釈基準として運用することを目的とした立法や改正が為されたところである⁶⁰。

しかしながら、かような顧客の主観面へのシフトは、一見、投資家・消費者保護にかなうものであるように見えるところ、解釈基準としての不透明さから、業者のコスト負担増による投資市場への過少投資と、顧客のモラルハザードによる過剰投資とを招き得ることを看過してはならない⁶¹。現代の民法学においては、業者と顧客（一般投資家）との間の「情報収集力、判断力の構造的格差」

ところで、詐欺法理も、断定的判断提供法理と同様に、意思表示者の意思決定が妨げられたという点が、意思表示の瑕疵として取消をもたらす根拠となっているにもかかわらず、詐欺法理は二段の故意要件により詐欺者の意図を問題としていることは興味深い。これは、詐欺法理は、意思表示者の意思の瑕疵を問題とする側面のみならず、詐欺を働いた者へのサンクションという社会的側面をも重視していることに拠ると思われる。

⁵⁸ 例えば、村本・前掲注27姫路法学43号49頁は、「具体的説明義務」と「抽象的説明義務」の区分を用いる他、山本・前掲注2572～73頁は、「具体的説明義務あるいは加重された説明義務」と呼んで、一般的な商品特性、商品の仕組みについての説明義務と区別する。

⁵⁹ 適合性原則違反の民事責任に関して初めて最高裁としての判断を下した最小小判平成17年7月14日民集59巻6号1323頁において、才口千春裁判官が補足意見として、指導助言義務違反の有無を差戻し審において検討すべしとした。なお、助言義務に関する先駆的研究として、潮見・前掲注24「（4・完）」民商118巻3号378頁以下参照。

⁶⁰ 平成18年の金融商品販売法の改正と金融商品取引法の立法により、金融商品販売法3条2項、金融商品取引法38条7号（金融商品取引業等に関する内閣府令117条1項1号を援用する。）が設けられた。

⁶¹ 拙稿・前掲注(2)NBL926号122頁および929号64頁以下参照。

という抽象的な理念に基づいた救済の必要性を論ずる段階は既に過ぎ、顧客の自己決定に当該勧誘言辞がいかなる働きかけを為し、いかなる意味で自己決定侵害と言えるのか、「顧客の主観的理解を客観化」する解釈基準の定立が喫緊の課題であると言える。本稿における、具体的考慮要素の析出は、かような目的意識から出たささやかな試みである。

(3)第二に、断定的判断の基礎にある情報に着目するという評価軸が析出されたことは、次のインパクトを有している。これまで、断定的判断の提供は「評価の言明」の問題であり、「事実の言明」たる説明義務法理とは異なるという二分法を採る見解が見られることは既に述べた通りである⁶²。しかし、本稿における判例分析からは、断定的判断の提供による勧誘とは、勧誘者の判断した結果を伝える「評価の言明」と、判断の基礎となる情報を提供する「事実の言明」との両面を併せ持っていることが明らかとなった。断定的判断の提供法理を、事実の言明に関する説明義務法理と対置し、事実に関する情報提供と異なり評価・判断は自らの責任において行うべきことであるから、あくまで、「事業者-消費者」・「投資勧誘業者-投資家」といった構造的な格差を埋めるために例外的に救済を認める、一般民法の外に置かれた例外的な救済法理であるといった考えに対し、その前提に疑義を唱えるものである。断定的判断の提供法理を評価的言明という視点からのみ捉えることは一面的と言えよう。

さらに、情報に関する違法性評価軸は、断定的判断提供法理が、評価と事実の両面を併せ持っていることを明らかにしただけでなく、そもそも評価的言明自体、その評価の前提として事実たる情報を基礎にしているという点で事実の問題を内包していることを明らかにした。これは、事実と評価の二分法に対する疑義を呈するものであり、「評価とは真偽を問うことのできない言明であるから、不当性評価になじまない」とする素朴な、暗黙の了解に反省を迫るものである。そして、かかる事実と評価の二分法に対する反省は、翻って、説明義務法理を事実の言明と捉えることについても疑問を抱かせる。すなわち、事実についての情報提供に問題があったとされる説明義務違反が争われた判例において、それが真に「事実の言明」の「不作為」を問責したものであるのかという問題を提起することになるのである⁶³。

⁶² 本稿第一章(二)・北大法学61巻1号286頁参照。

⁶³ 例えば、上で述べた「具体的説明義務」のように、顧客の投資目的・資産状

おわりに——今後の課題

残された課題は多い。本稿の考察により、断定的判断の提供法理においては提供情報の性質についても考慮されていることが明らかとなったが、判断の根拠となる提供情報の正しさ・性質という視点は、いわゆる合理的根拠論ともつながるところであり、断定的判断の提供法理と合理的根拠論との関係についての考察が必要となる⁶⁴。また、事実と評価の二分法に対する問題提起は、説明義務法理の射程を正しく画定することへ向けられたものでもあるが、これについて検討を行うことができなかった。これら断定的判断の提供法理と周辺の法理との関係整理については、今後の検討課題としたい。また、本稿における判例の考察は、投資取引の判例に限定したことにより、もっぱら損害賠償責任が問題となっているが、消費者契約法に基づいて契約取消を争うことも理論上可能である。これら効果論からの同法理に関する考察は今後の課題としたい。

投資市場においては、刻々と新たな商品が生まれ、それに伴い、その被害態様もまた刻々と変化していくという「現実」がある。これまで、「断定的判断

況等、具体的な事実関係に応じて説明義務の内容・範囲が異なり得るとされる
とき、業者側は当該顧客の資産状況、家族構成、投資目的等を調べ、それに
応じて、何についてどの程度説明をすべきか適宜判断することが求められるこ
ととなる。ここでの説明義務の内容および説明義務違反の態様は、ある事実につ
いて説明をしなかったことが問責されているのではもはやない。

⁶⁴ 合理的根拠論（reasonable basis rule）ないし合理的根拠の法理とは、米国に
おいていわゆる看板理論（shingle theory）の拡張として展開されたものである。
看板理論とは、「証券会社はいやしくもブローカー・ディーラーとしてのその
看板を掲げて営業を行う以上、専門家として顧客と公正に取引を為すことを黙
示に表示している」とする理論であるところ、SECは、この看板理論を用い
て「証券会社は顧客に証券を推奨するに際しては、推奨するだけの十分な根拠
を有していなければならない」という原則の理由付けを為したと言われる。

看板理論ないし合理的根拠論については、神崎・前掲注(11)5頁、山下・前掲
注(17)321頁、森田章「証券業者の投資勧誘上の義務」岸田雅雄＝森田章＝森本
滋編『河本一郎先生古稀祝賀：現代企業と有価証券の法理』（有斐閣・1994年）
239頁、潮見・前掲注(24)「(2)」民商118巻1号（1998年）4頁、黒沼悦郎「ア
メリカ証券取引法〔第2版〕」（弘文堂・2004年）214頁、芳賀・前掲注(27)693頁、
日弁連消費者問題対策委員会編・前掲注(28)189頁等参照。

の提供」をめぐっては、今直面している投資勧誘被害の実態に対応する手立ての一つとしての地位以上のものが与えられてこず、根拠論、判断構造ないし解釈基準につき立ち入った検討を加えるところにまでは至っていなかった。本稿のささやかな試みが、民事帰責法理としての断定的判断の提供法理構築への足がかりとなり、また、現実には生起する紛争事案を前にして、救済の道具立てとして活用できるだけの素地を整えることができたのであれば望外の喜びである。

*本稿は、財団法人日本法学会「2010年度財政・金融・金融法制研究基金研究助成（イ）」による研究成果の一部である。