



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	討論
Citation	新世代法政策学研究, 5, 245-285
Issue Date	2010-03
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/43723
Type	other
File Information	5_245-285.pdf



討 論

司会：曾野裕夫・北海道大学教授 それでは質疑応答に移っていきたいと思いますが、最初に山本先生から若松先生に対するリプライがあればお願いしたいと思います。

山本顯治・神戸大学教授 私の主張したいところを的確にとらえていただき、ありがとうございます。若松さんは合理的選択論、行動経済学に関する優れた論文を書いておられ、合理的選択論や行動経済学の重要さ・面白さを御論文を通じて勉強させていただいたところでもあります。若松さんのコメントに対しては、3点ほどリプライがございます。

第1に、法律が合理性をどのように考えてきたかということですが、法学は新古典派経済学とは異なり、現実の法主体が合理的に選択するのだとはとらえてこなかったと若松さんは言われました。経済学以外では、心理学などでも個人の合理性に対する考え方が礎石となって、そこから理論が構築されているところがありますけれども、そういう礎石としての役割を法律学における「主体の合理性」は担っていなかったのではないかという指摘です。

合理的選択理論のこのような合理性を法律学がベースにしていなかったのはご指摘の通りです。また、法律学は融通の利く合理性概念を持っており、ある場面には合理性を強調し、ある場面には合理性をさほど強調しないという、他分野から見ますとある意味融通無碍の考え方が取られているとも言えます。しかし、当事者の合理性というものが法律学において全く役割を果たしていないのかといえば決してそうではなく、本日お話ししましたように、多くの裁判例において大変重要な役割を果たしております。

そうしますと、経済学のように理論全体の礎石となるような役割を果たしてはいないのだけれども、結論を導く上で確かに重要な役割を果たして

いるこの当事者の合理性というものにつき、法的判断の中に見え隠れするものをもう少し表に出して検討の対象とする必要が出てくるように思われます。報告でも触れましたが、心理学の先生方と数年来共同研究を行っておりまして、先日、日本心理学会のワークショップで報告させていただいたのですけれども、そこでも主体の合理性に対する考え方がどの程度法律学でベースになっているのでしょうかというご質問を頂き、同様のお答えをいたしました。当事者の合理性は理論全体の礎石としての役割を果たすものではないけれども、明らかに重要な役割を果たしている、従って、そこにもう少し光を当てて、我々は考えていく必要があるということです。法律学も、これまでのように reasonable man に言及して終わりとするのではなく、もっと当事者の合理性の内容について語るべきではないのかということです。

第2に、これも日本心理学会でご質問を頂いたのですけれども、先ほど若松さんは、人は多様ではあるけれども、でも人はシステムティックに合理性・非合理性を持っているのだと言われました。同感です。報告でも申し上げましたようにシステムティックなアノマリーに法律学は目を向けるべきだと私も考えます。ただ、本日の報告は、リスク・テイカーそのものが非合理であり法的に救済が与えられるべきだと申し上げているわけではありません。この点については誤解されないようにお願いしたいのです。若松コメントでもそのようなことは言っておられません。反対に、社会の中におそらくリスク・テイキング、リスク・ニュートラル、リスク・アバースの人が混在している方が、ある人は成長産業に対してリスクを取って投資をするかもしれないし、ある人はそうではなく手堅く投資をするかもしれない。そのように、混在している方が社会の発展にとっては良いのではないかと考えております。

太田勝造先生が御著書の中で大変興味深いシミュレーションを提示しておられます。よい消費者と悪い消費者が何パーセントぐらい混在するとどのような社会秩序が形成されるのかということを、コンピューター・シミュレーションで明らかにしておられます。実際にお話を伺って大変印象深かったのですけれども、同様にどなたかリスク・テイカー、リスク・アバース、リスク・ニュートラルが何パーセントぐらい混在するとどのような社会秩序となるものか、モデルを提示してくだらないかなと思ってお

ります。多様な人がいる方が良い結果がでるのではと予想していますが、仮にそうだとしますと、「リスク・テイカー＝要保護者」ということではなくて、リスク・アバースをリスク・テイカーに変えたり、リスク・テイカーを一定の仕方を利用するということに違法性が見出されることになると思われます。それが一体どういう場合なのかということを考えてみる必要があるということです。

そのときに、もちろん勧誘者側の意図的な先行行為が存在し、違法な行為によってリスク・アバースな投資家をリスク・テイカーに変容させたという場合もあるでしょう。その場合はこれまでの法律学の枠組みによっても捕捉することが可能かもしれません。しかし、状況によっては、投資家は自分で坂を転がり落ちて行ったのであって、損失発生につき勧誘者側に責任がないように見える場合も多々あります。投資市場において失敗するということは誰にでもあるわけです。ただし、その状況に、先ほど「指喉(しろう)」という言葉を使いましたけれども、つけ込むことはやはり問題なのだろうと思っております。

その点をもう少し法律学的に、構造化して捉えることはできないものかということです。単にリスク・テイカーだからそういう人を保護しなければならないということではなくて、リスク・テイカー、リスク・アバース、リスク・ニュートラルは混在している方が健全なのだとすることを前提にした上で、一定の状況下におけるリスク・テイカーに関しては何らかの法的救済、あるいは法的支援が必要となることをもっと考えなければならないのではないのかというのが本日の報告の趣旨です。

最後に、若松さんが指摘された「ニューディールなのか、それともロックナー」なのかということですが、これは大変難しい問題です。これについては森田修先生が刺激的な論文を書いておられます。手厚い保護を与えてゆくのか、それとも保護とは正反対に自由放任に委ねるのか、それともその間に何かがあるのか——森田さんは、これを「支援された自律」と呼んでいます——を問いかける論文です。私はこの論文を強い共感を持って読みまして、関連する論文を書いたこともあります。まったくの保護対象としてみるのではない、つまり、リスク・テイカーになった状況に対してそれ自体を理由として法的保護を与えるのではない、かといって、自由放任に委ねるのでもない。自己決定と自己責任を担う法的主体として

の個人という原則は尊重しながら、自己決定と自己責任を問うことのできるだけの環境整備に目を向けること、さらには自己責任が問えない場合についての手当を考えること、その場合も直接の保護ではなく、当事者の自律を基礎とした「支援」の思想に基づく制度設計を考えてゆくこと、それが現在の民法学に求められているところではないかと思っています。

このように自律が十分に発揮されるための環境整備を重視するという考え方は、より広く投資市場が機能するための制度的条件を立ち入って考える際にも参考になります。市場が機能するための制度的条件の中でも司法的な救済は重要な条件の1つであろうと思います。それをどういう形で設計していくのか——設計主義的な言い回しには慎重でありたいのですが——そういう観点から法的な救済の在り方を考えてみるという視点を、これからはもっと前面に出す必要があるのかもしれない。二当事者間のフェアネスのみ、二当事者間の権利保護のみを考えるのではなくて、市場との関連で、それがうまく機能するための制度的条件の1つとして法を見直してみる、しかしそこでは保護と放任との狭間にある思想が問われることになる、そういう観点に立ちますとこれまでにはなかった展望が民法学に開かれるのではないかと思っています。

また、ニューディールとロックナーの間の第3の道ですけれども、当事者に完全に放任するのでもないし保護するのでもないとした時に、教育の重要性を若松さんは指摘されました。これはとても重要なご指摘であると思います。消費者教育や投資家教育の重要性はますます高まっておりますし、最近の民法学では大村敦志先生の一連の著作が注目されます。

本日取り上げました事件におきましても、これは名古屋の事件なのですが、名古屋弁護士会では投資被害に関して研究会が活発になされているようで、投資被害に関する重要な本が公開されています。この事件でも、原告は一人で問題を抱え込んで、人間不信、自責の念に駆られ、夫など周囲へ打ち明けることもできず苦悶していた様子がうかがわれます。そして昭和61年1月末になって、名古屋先物取引被害研究会に相談し、ようやく解約に持ち込むことができたという経緯があったようです。そういう中、投資家に相談の機会を提供する、情報を与える、教育を行うということは、今後充実されるべき重要な制度的条件ではないかと思われます。その際、投資家の心理を十分に踏まえた情報提供や教育の提供がなされるべ

きでしょうし、さらに裁判上の救済方法の提供においても投資家の心理を踏まえたものであることが当事者支援のために重要ではないかと考えております。

司会 ありがとうございました。それではフロアから質問を募りたいと思います。どこからでもご自由をお願いします。では、町野先生、お願いします。

町野和夫・北海道大学教授 北大の経済の町野と申します。法律を知らない素人の質問ですが、期待利得の全体がマイナスになるような話とリスク・テイキングという話を聞くとギャンブルを思い付きます。ギャンブルは法律的に制限されていますよね。そういった話との境界領域みたいな気がします、関連性があるのかどうかを教えていただきたいのが1つ。

もう1つ、名古屋の裁判所が、学習したはずだからそれを考慮して判断する、という話がありましたが、学習もいろいろなパターンがあって、行動経済学的にいくつか学習の癖みたいなものがあり得て、例えば、この例だと1回大きく損をしていますけど、またちょっともうけているので、これは変な商売じゃなくてそれなりにリスクも利益もあり得る商売だと学習した、という話もできるわけです。したがって学習のパターンを単に名古屋の裁判所みたいに単純にとらえるのもどうかと思いますが、それについてコメントがあればお願いします。

山本 冒頭からポイントを突いた質問をいただきまして、ありがとうございます。最初に、ギャンブルとの境界をどのように考えるのかということですが、まず、商品先物取引はリスク・ヘッジのために重要な役割を果たしているものですので、先物制度自体がそもそも問題であるというわけではもちろんございません。それに対してギャンブルは例えば砂糖やオイル等の需給に伴うリスクをヘッジするという役割は担っておりませんので、ギャンブルを設ける意味は、商品先物取引制度とは違いがある、つまり、制度自体の正当性の点で違いがあることを前提にした上で、両者の境界をどのように考えるのかというご質問と伺いました。

この時、仮にギャンブルの中でギャンブラーがリスク・テイキングな状

況に陥ったとして、人生をつぎ込み家財を売り払おうとしているといった状況を、どのように考えるのかということですが、ご指摘の通り状況には共通性があるように思います。大阪近辺では、昼間でも電車に乗りますと、競馬新聞にペンを片手に赤丸を付けている人が沢山見受けられるのですけれども、仮にそうした人たちが人生を懸けて家を売り払おうとする時に、法は果たしてどのように対応すべきなのかについては、共通する問題があるように思います。先日の日本心理学会でもその点につき質問がありました。ギャンブルで損をしたときにそれを取り戻すために一世一代の大博打を打つことは合理的といえるのではないかという質問でしたが、私はそのような行動には少し疑問を抱いています。

民法学の中でも、次の投資に失敗すると生活基盤を失う事態となるといった場合に関して、パターンリズムに基づいて法は積極的に介入すべきではないかという主張があります。この考え方からしますと、ギャンブル自体制度的に正当性が弱いことも加わって、リスク・テイキング的な状況に陥って生活基盤を失うほどに一世一代の大博打を行おうとする人に関して何らかの規制を掛けることにも一理あることになるでしょう。賛否は別としてそれは検討に値する見解であるように思われるということが第1のご質問に対するお答えです。

第2のご質問にあります、学習の癖と申しますか、学習のパターンに関しましてはご指摘の通りかと思えます。この辺は、なお検討の必要を感じますがけれども、今回の事件において一瞬ですが利益の出た8月26日は、取引開始後1年半の時点ですけれども、判決はその期間十分な商品知識を得たはずと述べているのです。そこでは、一定期間経ったから学習したはずといった素朴な枠組みで、しかも裁判官が有している常識的な判断に基づいて結論が下されていて、本当に「学習し得た」と評価してよいような冷静な状況に投資家があったものか、もう少し慎重な評価が必要であったように思われます。そこをもう少し理論的な枠組みの中で語る余地はないのかというのは、ご指摘の通りと思います。

ご指摘には共感を覚えますし、行動経済学の提示している知見に、法律学はもっと目を向けるべきであると私も考えております。ただ、名古屋地裁ほど明示的に述べるものではありませんが、似たような裁判例は大変多く、学習すべきだ、いや、とてもそれを期待できないとする相反する判断

を示す裁判例は沢山ございます。そういった裁判例について、行動経済学の知見も借りて、民法はいかなる枠組みで考えるべきなのか、デフォルトとなる枠組みを我々は再考すべき時期に来ているのではないかと考えておりますが、それについてはさらなる検討課題とさせていただきます。

司会 ありがとうございます。それでは田村先生、お願いします。

田村善之・北海道大学教授 本日は、先生方、どうもありがとうございます。とても勉強になりました。私がお伺いしたい点は2点、ございます。

最初の質問に関して、私が山本先生の論文や今日のご報告を伺って感じたことは、実はその後、若松先生と山本先生のやりとりでほとんど解消されたように思いますので、ほとんどこれは確認のような話になるのですが、何をもって合理性というのか、何をもって不合理というのかというところのお考えが少なくとも最初にご報告を伺っていた際にはよく分からないところがありました。

例えば、プロスペクト理論の図で見ますと、山本先生がこういう消費行動だったら合理性と言っている場合には、参照点依存性がなく、ゼロの点からスタートする直線の期待効用関数を持っている人の消費行動を合理的だと言っているように聞こえるのです。これを法的な介入の分岐点とすることに対しては山本先生も慎重ですけれども、おそらく合理性の定義はそのようなものではないかと思えます。

そうだとすると、そのようなものすごく単純な合理性を持っている人間はたぶん世の中にいないのではないかと思います。したがって、合理的ではない、異常だということになる曲線の部分をすべて是正するわけにはいかないという話にならざるをえない。そうだとすると、いったいどのようなときに、こうした一般的な不合理のなかから、法的に介入していく分岐点を探し出すのかということが問題となります。その解答は、行動経済学からはたぶん出てこないのではないかと考えます。このような不合理なるものにつけ込む商品がもちろん全部悪いわけじゃないと山本先生がおっしゃっていたとおりではないかと思えます。

たとえば保険という商品については、ほとんどの皆さんが廃止したほうがよい商品だとはおっしゃらない。しかし、消費者のリスク・アパースと

いう性向を利用して業者がもうけていることに変わりはないといえれば変わりはないわけです。しかし、それでもこれを根絶しないというからには、どこかに法的な介入の分岐点を見つける規範なり何かがあるはずです。

1つの可能性は、たとえば投資家の中には後から自分がそのような不合理な状態に陥らないように投資を避ける人間が相当数存在する。そのような場合には、先物市場という経済的に意味のある市場を利用する者に対する投資が過少となりかねないので、法的に介入するというような、あくまでも効率性に依存した説明というものがありえるでしょう。

しかし、山本先生は、本日のご報告では、このような説明はお取りにならないというか、むしろ、どちらかというフェアネスで考えていきたいだとおっしゃっている。それでは、そのフェアネスとはいった何なのだと、いうところにすごく興味がわきます。

山本先生の今日の言葉の節々から何をフェアネスとお考えになっているのかなということを推察してみますと、どうも地位の非対称性みたいなことを考えておられて、確実にもうけて利益を上げる業者が片方に存在して、どちらかという途中からは確実に損をするであろう消費者が存在する。その非対称性みたいなことをおっしゃっているの、それは平等原理に基づくものなのかなという気がしたりするんですけれども。そこらあたりをぜひお話いただければと思います。

次いで、2つ目の質問に移ります。さきほどの質問は一般論に関する、いわばマクロ的な質問でしたけれども、今度はミクロ的な話でして、ご紹介いただいた名古屋地裁の事案において、何ををもって違法と評価するかということ、山本先生がどのようにお考えかということをもう少し伺いたいところがございます。先生はおそらく全体をとらえて計画的に地位の非対称性をもたらすようなシステムのことを批判しているように聞こえました。

他方で、もしかすると伝統的な民法の理解だと、むしろシステム全体に目を向けるのではなく、個々の取引単位でものを考えるのかもしれない。そうすると、おそらく一番違法と認めやすいのは、8月26日の40分間の交渉かなという気がします。要するに40分も粘らなければすぐにここで手じまいになったと思うのに、40分粘っていて、そこでは別の行動経済学の原理がたぶん働いて、この電話から逃れるためにとにかくうんと言わなきゃ

いけないという、そういう状況に追い込まれたところがあるのではないかと推察されます。そこで自由な意思の基盤が失われている等の理屈を使うと、わりと大きなシステムの話をしなくても違法になるかもしれないのですけれども、そういう形のミクロ的な個々の取引に着目した違法性と、山本先生のシステム全体でみた違法性とはどのような違いが出てくるのかというところにも興味があります。

おそらく本件のように運よく8月26日のようなポイントがあるケースがない方が多いので、むしろシステムで考えたほうがよいのだろうという気はしているのですが、山本先生のお考えをお聞かせいただけるととてもうれしく思います。

山本 ご質問ありがとうございます。2点とも重要なご指摘です。

まず1番目の何をもって合理的というのかに関してですが、合理的選択理論はノーマティブな理論といわれています。他方、プロスペクト理論はディスクリプティブな理論といわれています。後者は、合理的選択理論が妥当しない現象を説明する理論という位置づけですので、両者は役割が違うのですね。

合理的選択理論は、もし一定の条件が満たされるとしたら人はこういうふうに行動するはずだと述べるのですけれども、そこからの乖離が生ずる時に、それはなぜかをプロスペクト理論は説明するのです。その意味で前者は規範的で後者は記述的といわれます。もっとも、プロスペクト理論は合理的選択理論の述べるところからの乖離が起きるのはなぜだということ、これを説明するのですけれども、乖離が起きているというところからには、本来ならばこれこれになるはずというところは合理的選択理論と共有しており、よってノーマティブな理論を間接的に前提にしているといわれております。

ところで、本日の報告が前提としている合理性とは何かですけれども、狭く考えますとそれは投資家が線型の効用関数を持っている場合といえそうです。利得の増加と効用の増加が比例関係にある場合には、本日申し上げたような非合理は存しないことになるからです。しかし、その場合に合理性は尽きるとするのは明らかに狭すぎますし、凹関数、凸関数の形状をした効用関数を持つことそれ自体が常に非合理とも思われません。線型

の効用関数を基準とすると、この場合も非合理ということになるでしょうし、緩やかな凹凸の形状ならば非合理ではないとすると、屈曲の大きさが基準となりそうです。結局、問題に応じて非合理とされるものは異なってくるということにならざるを得ないように思われます。しかし、その場合でも効用関数の形状に基づく合理性の考え方が無意味になるのではなく、それどころか、それぞれの形状を持った効用関数が我々に教える投資家の心理的特性は、投資家の合理性・非合理性を考えるための重要な分析枠組みを提供します。効用関数が教える投資家の心理的特性を踏まえることで、投資家の効用関数が凸の状況における勧誘行為の意味もよく説明されますし、また勧誘の結果屈曲率に変化がもたらされたと考えたり、凹の形状が凸に変容したと考えたりしますと投資家の行動に最もよく説明がつくといった場合には、その勧誘行為について違法という評価を導きやすくなるでしょう。つまり、効用関数は投資家の合理性に関する豊かな知見を我々に与えるのであって、それを基礎にすることで、相手方がどのような仕方でも勧誘を行ったか、当該勧誘はどのように働いたものなのかという点を違法性判断に際しての重要ポイントとして明確に位置づけることができるようになるのです。

もちろん、経済学や心理学の提供する合理性に関する知見を法律学でどのように受け止めるのかは大きな問題で、法律学に直輸入することはできないことも事実です。経済学・心理学の枠組みを参照しますと、従来の法律学では見えなかったところが沢山見えて来ますし、ああなるほどそうだったのかという、人間に対する予想もしなかった斬新な洞察が得られます。このことに関して私は経済学や心理学に対して敬意の念を抱いています。しかしながら、法律学としてそこにどのように対応していくべきなのかに関しては、他分野の合理性をそのまま法律学にスライドさせることはできないと言わざるを得ないように思います。経済学や心理学の合理性をもっと直截に法律学にスライドさせるべき領域も現にあるように思います。しかし、それを法学全般にそのまま妥当するかのごとく論ずることにはなお慎重であるべきです。といって、経済学という合理性の考え方は法律学には一切妥当しないのだといった議論や、そういった考え方を無視するといった態度はもはや通用しないのではないのでしょうか。その重要性を認めながら、つまり、そういった考え方は事実解明的な機能や、規範・正しさに

対する新たな知見をもたらすものであるということの内実を理解しながら、法律学としてそこにどのように付き合っていくのが今問われているように思います。その中に自ら足を踏み入れた上で、どのようにそれを法律学として活用していくのかということを各自が具体的に検討していくことが今求められているように思われるのです。

この点に関し、ノーマティブな理論とディスクリプティブな理論に加え、もう1つ、プレスクリプティブ、つまり処方箋的という考え方をトヴェルスキー達が示しています。行動経済学によって一定の知見を我々は得ることができるのだけでも、それで状況をすべて説明できるほど単純ではないし、すべきでもない。得た知見を我々は処方箋的に使いながら個々具体的な場合での実践的な判断を行うことでよいという考えと理解しておりますが、私はこの考え方に親近感を覚えています。学際的な研究で得られた知見を元に、そういうものをもっと考慮に入れながら、その知見を具体的問題の中で通用させるべきときはそのようにし、そうでないときにはそうしないという形で、処方箋的に付き合うという態度に親近感を持っております。

また、フェアネスを志向する立場と、エフィシエンシーの実現を志向して設計主義的に考えるという立場の間でどのようなスタンスをとるのかという点ですけれども、本日の私の報告がフェアネスに立つものであってエフィシエンシーを一切否定するものであるという印象を与えたのであれば、それは本意ではありません。投資市場の効率性を考慮しながら制度設計を行っていくという立場は、法律学においても踏まえらるべき極めて重要な考え方であると受け止めています。問題領域によってはそのような立場を積極的に取り入れる必要性は大きいわけですが、両者の緊張関係をどのように考えていくのかということを十分に検討することもまた法律学の欠くべからざる課題です。他方、法律学における肝心のそのフェアネスの内容が、エフィシエンシーと付き合いようとしても、あまりにも理論的に未成熟であることも事実です。もう少しフェアネスという概念の内容を明確化した上で、市場における制度設計がなされる場合にフェアネスはどのような役割を果たすのかということを法律学は考えていく必要があると考えています。決して効率性を否定しているのではありません。ただフェアネスに関してあまりにも法律学の道具立てが弱いところがあ

りますので、その点をもっと検討してみようということです。

2番目に、要するに何をもって違法性と評価するのかというご質問ですが、これも重要なご質問です。ご質問で最後に言及されたところからお話ししますと、40分ほどで粘った8月26日のポイント・オブ・ノーリターンのところに着眼すれば、苦痛から逃れるために同意したのであって、自由意思の侵害がそこに検知することができるのではないか。その点は伝統的な法律学でも扱うことができるのではないかと言われたのですが、その点はそうではないと思っています。確かにそこも見るとはいいけれども、40分の説得が奏功した前を見なければならぬというところが報告の主旨なのです。40分の延々とした説得それ自体を見て意思の侵害があったどうかを評価するのではなく、その説得方法が成功するためにはそれに先立つ状況整備がなされているという点に目を向けることが重要であるということを目指したかったわけです。いわば、一点だけを取りだして自由意思への侵害の有無を判断するのではなく、一連の取引プロセスの流れのなかで当該勧誘行為の働きを考えてみようということです。一定のバイアスというか、アノマリーを人は持っていることを念頭において、そのバイアスが自分に都合良く働くようにまず環境を整え、その上でバイアスに働き掛けるような勧誘をしたからこそ奏功したのだということを考えることで、勧誘行為の違法性判断に関して精度を上げた議論が可能となるのではないかと考えた訳です。これまでの法律学では一時点だけをとらえて自由な意思が奪われたかどうかを考えていたのではないかと、あるいは前後を考えていたとしても、きわめて直感的あるいは判断者の経験だけに頼って考えていたのではないかと。これからは、これに対して、勧誘が奏功するような環境の整備が先立っており、勧誘の仕方もその一連のプロセスのなかで、なるほどその環境を巧妙に使ってなされているのだという点をもっと明確な枠組みで捉えてゆくことが必要であるし、それは可能であるということです。

結局、どの点をもって違法と評価するのかを一言にまとめるのは難しいということになりますが、最後にこれに関連して1点お話しします。それは違法行為の類型化という考え方であり、説明義務違反や適合性原則違反、さらには断定的判断の提供法理等に該当する定型的に違法な行為類型を考えてゆくという判断方法についてです。このようなアプローチは、下手をするとモグラ叩きになりかねません。問題のある勧誘行為の類型を次々

に定立し、そこに該当する定型的行為をモグラを叩くように叩いてゆくという仕方は、結局シラミつぶしに行わねば規制の目的を十分に果たさないかもしれません。このようなアプローチは、過剰規制に陥る可能性を内包しています。場合によっては、なぜそれが問題となる勧誘行為なのかというその構造を把握した上で、過剰な規制を緩めるということ考えた方がよい場合もあるのではと思っています。他方、定型化・類型化志向は過小規制に陥りやすいという問題も抱えています。勧誘行為の違法性評価が問題となる場合には、定型的に違法とまでは言い難い、評価の微妙に分かれる勧誘行為が問題となることが多く、そのような行為は違法行為の定型からは漏れ落ちることになるでしょう。投資勧誘の違法性が争われるハードケースは定型性から漏れ落ちるグレーゾーンに存しているということです。この場合にも、違法な勧誘行為が奏功するのはなぜかということや投資家の心理にまで立ち入って理解し、そこで得られた知見を基礎に、個々の勧誘行為の違法性評価に生かしてゆくというアプローチが不可欠ではないかと考えております。

司会 では、長谷川先生、お願いします。

長谷川晃・北海道大学教授 長谷川です。今日のご報告もコメントも、いかにも山本さん、若松さんらしいもので、大変興味深く伺っておりました。先ほどの田村さんの質問に関連して、コメントも少し入るのですが、3点ほど述べたいと思います。

1つは、こういった行動経済学、あるいはもっと広く言えば社会現象を数学的・心理学的に明らかにしてゆくという種類の科学的立場を法学上どう受け止めるかという問題については、いろいろな考え方があると思うのです。たぶん山本さんも感じておられると思うのですが、多くの法学者の反応は、基本的には、このような科学的知見をある規範的な構えの中でどのように位置付けるかといった受け止め方だろうと思うんですね。

それは言い換えると、そういった種類の科学的な学問が提供する知見をそのまま規範的な議論にスライドさせるためには、当然そのような知見が提供する事態そのものが望ましいという一定の価値的な評価が必要なわけですから、その際の評価基準が重要になると思います。つまり、そのよ

うな科学的に明らかにされる事態は悪いとするか、それで良いとするか、あるいは何かその中間的な判断にするか、いずれにしても評価基準に応じて受け止め方は変わらうるので、法学者にはまずはそこが試されるでしょう。この種の議論には、そういう反面教師的な、あるいは反射的な意義があると言ったらいでしょうか。個人的にはそのように考えているところがあります。

ですから、その点では、この科学的な見方を追求していくといろいろな事実が明らかにされて、衝撃的なことがたくさん出てくるかもしれないと思うのですが、その分だけ法学的、もしくはもう少し広く規範的な観点からは、考慮に入れなければいけない価値評価の上での参照点が増えてくるということがあるでしょう。そして、この意味で、今回の山本さんの報告は、この問題領域での参照点を増やしてゆかないと法学上問題があるのではないかという指摘でもあると思うのです。それはやはり大きな意味のあることではないかと思います。

ついですが、先ほど秩序の形成や崩壊の条件に関する心理学的研究の話がちょっと出たのですが、北大文学研究科の山岸俊男先生の研究は興味深いものです。山岸先生の研究は、社会的信頼の形成という心理学的な視角から秩序の形成を捉えるものですが、それは当然、反面では不信という問題を扱うことになります。そうであれば、今日山本さんが述べられた問題も、ある心理的バランスの中でどちらに転べば信頼が増えて、かつ秩序が形成されるか、逆にどちらに転べば不信と秩序の崩壊が起こるかという問題として見てゆくという形で、山岸先生のような研究も参考になるのではないかと思います。ちなみに、「赤信号、みんなで渡れば怖くない」式の現象に関して、山岸先生は、『社会的ジレンマのしくみ』という本の中で、多くの人が信号待ちをしていた場合、数人渡っても誰も渡らないがその次の人が渡るとみんな一斉に渡り出すという状況に言及されています。それがいったいどういう利得状況や思考のなせる技なのか、ちょっとそこまでは分かりませんが、そういった閾値の問題は、他の様々な社会現象にも当てはまることでしょう。

そこで、2番目の点で、これは田村さんのおっしゃった点と大きく関わりますし、若松さんのコメントにもあったことですが、今日の山本さんの報告で一番面白かった点は、行動経済学的な視点から明らかにされるよう

な様々な知見が、競争環境の実態を深く明らかにするような非常に強力な意味を持っているという判断から始まっているということです。だからこそ、単に2当事者の関係ではなく、競争環境の在り方そのものをどう捉えてゆくかというところから議論を進めてゆかないと、問題として見えないところがたくさんあるのではないかということだと思います。実際、法的判断の根拠に関しても、田村さんも指摘されましたし、若松さんもコメントされておられたように、システムティック・アノマリーというものを考えなければいけないという点の指摘が、とても重要だと思うんですね。

でも、それはそうだとすると、さっき田村さんが質問されたように、それでは競争環境の健全性というものをどのように考えるのかという問題が出てきて、そこでいろいろな要素が考えられるべきことになるだろうと思います。田村さんがたいへん示唆的なことをおっしゃったと思いますけれども、当事者の権利だけではなくて、当事者間の非対称性、ないしは平等ということもあったり、あるいは社会的な共同や一定の効率性ということもあり得たり、いろいろな要素が競争環境の健全性というものの複合的な条件になると思います。それ故、そのような条件をさらに明らかにしていくことで、もう少し話が見えてくるところがあると思います。

そうすると、さらに重要な問題は、では、なぜ競争環境の健全性がそれほど大事なのかという問題でしょう。そこで思い出したのは、ちょっと話が飛びますが、ジョン・ロールズが『正義論』を書いて正義の2原理を論じた際に、彼はこの正義原理は社会の基本構造にかかわるものだとして述べ、その後、なぜそのような基本構造が重要なのかという問題についても議論があったことです。それは、ロバート・ノージックが『アナーキー・国家・ユートピア』の中で、正義とは歴史的な権原の問題であって、構造的にパターンを定めるような規整には意味がないと論じ、自由な財の交換を規律するだけの権原の取得、移転、そして賠償だけに限って正義の見地からの制限を考えればよいのであって、人々の活動の結果として社会に生じてくる富のパターンは問題にならないと、ロールズを批判したことから始まっています。競争環境への注視やその健全さの維持ということで、この議論を思い起こしたのです。

つまり、行動経済学的な見方を貫いてゆけば、社会には人々のいろいろな行為や活動結果が現れる。人生も、経済的取引も、投資もいろいろなこ

とが行われうるのであって、場合によっては市場が乱れたように見えたと
しても、それはまたいずれ変化してゆくということで、別にそれ以上の規
範的な問題は出てこないし、考える必要もないという可能性が一方には出
てくるわけですね。そうすると、そこではやはり、なぜ競争や取引の構造
を維持することを考えなければいけないのかという問題が出てくるわけ
です。社会の基本構造に関するロールズの答えは、ノージックのように考
えると、結局、そもそもノージックが重視している自由が破壊されるとい
う自己矛盾的な状況が起こってしまい、まさにノージック流の自由の保護
はかえって自由の毀損につながるというところに力点があります。ここか
ら考えれば、投資行動やその他の経済活動がいかなる形で可能だとする
と、結局は投資も、それを生業とすることも意義がなくなるというような、
何らかの自己破壊的効果の可能性という問題が出てくることになるので
はないかと思えます。それが、たぶん山本さんの考えの中にも、あるいは
若松さんの指摘の中にも含まれているのではないかと思えるわけですが、
そう考えていいのでしょうか、どう思われますかということをおっしゃっ
てみたいのです。

最後にもう1点ですが、今日の報告にあった名古屋地裁の例に関して、
もしシステムティック・アノマリーということをお正当化根拠にした判断を
してゆくとすると、行為の違法性評価に関して非常に厳しい要求を満たさ
なければいけないのではないかと思うのです。つまり、当該の個別の
例が一般的に競争環境を阻害するものであるということをおどこかで言わ
なければいけない可能性がありますよね。2当事者の間だけの利害の
問題であれば、どちらかが損害を被っていることだけ考えればよいです
が、1つの個別のケースが重大な社会的意義を持っているということをお
示さなければいけなくなるとすると、判断者にとっては論証上の負担にな
るのではないかと思えるのですけれども、その点、どうお考えか、教えて
いただけるとありがたいと思います。

若松良樹・成城大学教授 非常に難しい問題なのでお答えになるかどうか
分かりませんが、長谷川先生はかなり大きい構えのお話をされたので、仕
返しにもっと大きい構えの話をして煙に巻きたいと思えます。行動経済学
の規範的レバンスはどこにあるのかなと考えたときに、私は個人の選択

が内生的であるということをお示した点に功績があると思っています。「内
生的」というのは、かなり特殊な用語だと思いますので、ちょっと説明を
させていただきたいと思えます。「内生的」の対立概念が「外生的」でし
て、あるモデルの中で、いろいろなものの関係を見るときに、外から入っ
てくるもの、外で決まっているものが外生変数と呼ばれるものです。

例えば、「 $y = 2x + 1$ 」みたいな式、小さなモデルを作ったとします。
普通 x というのは独立変数と呼ばれて y は従属変数と呼ばれます。独立変
数というのは、「 $y = 2x + 1$ 」というモデルの中で値が変わってくるので
はなくて、外で変化します。これが外生変数です。そして外生変数をモデ
ルの中に入れて、モデルの中で変化していく変数、すなわち y が内生変数
です。

話を戻しますと、行動経済学というのは、個人の選択が内生的で、つま
り我々がどういうシステムをつくるかによって、変わってくるんだよとい
うことを教えてくれていると思うんですね。

「個人の選択に基づく統治」という啓蒙主義的な理念が近代の思考様式
を強く支配していると思えます。例えば新古典派経済学というのもそうい
う立場でしょうし、長谷川先生が言及されたノージックもそのような仕方
で個人の選択を捉えているように思えます。新古典派経済学のモデル、ワ
ルラス・モデルというのは熱力学のコピーで、市場をモデル化したときに、
個人の選択とか選好というのはモデルの外で決まっていて、モデルの中で
変化しないということが前提となっています。

これに対して、行動経済学は、個人の選択や選好が実はモデルの中で変
わっていくもので、外から与件として前提するわけにいかないんだとい
うことを示しており、この点に規範という観点から見た功績があるかと思
います。

内生変数としての個人の選択という概念は新古典派経済学に対する批判
にもなっていますし、もしかすると、個人の選択に対して法律効果を与
えるという古典的な民法学のモデルに対する批判となっているのかもしれ
ません。確かに、ワンショットの契約では古典的なモデルでいいのかもしれ
ませんが、山本さんが検討されたような継続的な契約の場合には、
実は前の話がだんだんシステムティックに影響を与えていて、契約前に抱
いていた選好とか選択が内生的に変化していくことがあるのではないかと

という気がします。

ですので、行動経済学の知見を見てしまった以上、我々は、今までの個人の選択に基づく統治みたいな観念をそもそも維持できるのかどうかという、規範的に極めて大きな問題に直面せざるをえないと私は思います。もちろん、トヴェルスキーたちは心理学者ですからそこまで考えてはいないと思いますけれども、思った以上に、規範的なインパクトが強いのではないかなという気がしています。

先ほど、ノージック的な立場がワルラス流のモデルにフィットすると述べましたが、長谷川先生が言及されたもう1人の理論家、ロールズは長谷川先生がご指摘のように、行動経済学にフィットすると思います。つまり、個人の選択に強い影響を与える社会制度、ロールズの言葉で言えば社会の基本構造について考えるという姿勢は内生変数としての個人の選択を前提としています。ロールズの場合、社会契約論的な理論構成をとっていますので、正義原理を導出する場合など、個人の選択に対する一定の信頼はあるのですが、それは好適な条件の下で行われる選択に対する信頼であって、個人の選択が環境に依存することが前提とされています。ここには当然循環が存在しますので、そもそもモデルとして成立するのかもしれないも含めてよく分からないところは残りますけども、私は後者の方がわくわくするので、この可能性を探求したいと思っています。

山本 ありがとうございます。ご指摘の最後の点ですけれども、投資市場に対する影響を考慮に入れるべしとすると、個々のケースにおいて、その行為がどれだけ投資市場・金融市場全体に対して効率性阻害を及ぼすのかという証明まで要求されることになって、大変難しい証明が投資家に要求されることになる可能性が出てくるという点は鋭いご指摘です。

投資市場の効率性という考えを全面化しますと、その辺の問題が色々出てきます。そうしますと、問題になっているこの1つの事例がどれだけ市場全体に影響を及ぼすだけの巨額の取引であるかといったことや、市場全体の効率性を阻害するだけの他にどれだけ多くの類似事例があるのかということまでも証明が要求される可能性が出てきます。

そこで、フェアネスだけに着眼することによってその問題が回避できるのではないか、交渉力格差や情報の格差等の2当事者間の公正、2当事者間正

義に着目することによって問題解決を図ることができるのではないか、そういう点で伝統的なフェアネスに一日の長があるのではないかという考え方もありそうです。

しかし、この場合でもやはり両者の組み合わせが考えられるべきではないかと思われます。伝統的な2当事者間フェアネスだけではやはり立ちゆかないだろう、社会的な効率性というものの持っている問題点といいますか、証明の問題といった、当事者にとって非常に大きな負担になる問題があるのではないかとということも考慮に入れながら、フェアネスの問題も考えてゆく。逆に、フェアネスの問題だけではなくて、それが社会的にみて効率的な市場の生成というものに与える影響も考えてゆく。この両方の視点を取り入れた形で考えてゆく他ないのではないかと考えています。

例えば、今回の場合でも、こういう勧誘があるとした場合に、例えば、隣接分野の知見として、それに対応するような投資家のアノマリーがかなりのパーセンテージで存在しており、かつ、それが投資市場にゆがみをもたらすということが証明されているならば、当該事件において当事者に実際に当該勧誘行為が投資市場にゆがみをもたらすものかどうかという点までの証明を要求することなく、当該行為は投資市場をゆがめるという推認を働かせることも考えられます。

重要なお指摘ですのでさらに検討してゆきたいと思いますが、現段階では権利保護あるいはフェアネスの観点と社会的効率性の観点の双方に目配りした法律学を考えてゆかなければならないのではないかと、民法はそういう方向に展開してゆくことが今求められているのではないかと考えております。

司会 町野先生、今の点に関係のあるご質問ですね。

町野 少しあります。経済学の人間として、見逃してはいけないと思ったので。先ほどの合理性の話で、線形の効用関数の話をされましたが、リスク・アバースな（線形でない）効用関数はもともと経済学の合理性の中に含まれていて、リスク・アバースな消費者は保険で効用を改善するので、保険の話はアノマリーとは関係がない。経済学的に見るとずっと（効用関数は）リスク・アバースだと思っていた。しかし、負の領域については深

く考えていなかったのが、そこでは効用関数が逆方向に曲がっていたことが経済的な通常の合理性と異なる点です。保険のリスク・アパースの話は昔からあった話で、ミクロの初級の教科書にも出ていますので、そこは誤解のないように補足しておきたいと思いました。

宮澤信二郎・北海道大学GCOE 特任准教授 関連して。

司会 では、宮澤先生、お願いします。

宮澤 北大GCOEの宮澤と申します。私もミクロ経済学が専門です。若松先生のコメントに関連してちょっとお伺いしたいのですが、行動経済学の知見から重要なことは、選好が内生である点だとおっしゃっていたと思うのですが、少なくとも今回の山本先生のご報告で使われているプロスペクト理論では、選好は外生的に与えられているものだと思います。

価値関数とおっしゃっていたものが、レファレンスポイントが一定で決まっていて、その左右でリスク・アパースであったり、リスク・ラバーだったりしているとしても、その形状が変わらないのであれば、これは選好が外生だと捉えるべきだと思います。今回の事件で、選好が内生かもしれないとすると、それは、業者の勧誘行為によってレファレンスポイントが変化したとか、あるいはリスク選好が変化したというようなことが言える場合だと思います。そうでないとすれば、山本先生が使われている理論の範囲では、外生的ではないかと思っています。

関連して、私が一番興味深く思っずっと考えていた点は8月26日の利益が出た時点でなぜ取引を継続したのかという点です。少なくともプロスペクト理論では説明できなさそうに見えます。たぶんこの時点で勧誘行為が効いていて、勧誘行為によってレファレンスポイントが変化したと捉えれば説明できるのではないかと考えています。

具体的に言うと、例えば、この時点で850万円ぐらい利益が出ているわけですが、それまで1年ぐらい苦労して取引をしていて損失が出ているも我慢していたので850万円ぐらいもうかって当然なのだという理由で、「レファレンスポイントに到達していない」と思い込まれたとしたら、このプロスペクト理論でさらに取引を続ける誘因が発生してきますので、勧誘

で選好が変わったのではないかと考えると、プロスペクト理論で一貫して説明できて面白いと思います。もしこの点にコメントがあれば山本先生、よろしくお願いします。

山本 ありがとうございます。2点ともとても重要なご指摘だと思います。まず、後者のご指摘ですが、今回の事件においては、レファレンスポイントを推移させることに勧誘の重要なポイントがあるというのは仰るとおりで、今回のケースも勧誘行為によってレファレンスポイントが推移したものと説明することは十分可能だと思います。その観点から8月26日の勧誘を評価することについては論文では触れているのですが、なお検討の必要があります。それが1つ。

もう1つ前者のご指摘ですが、今回のケースに関して、選好が内生的か外生的かということですが、私は内生的に変化しているとも見られると思います。と言いますのは、勧誘により投資家の効用関数の曲率が変わっている可能性があるように思われるのです。勧誘行為によって曲率が変化しますと、効用関数の形状を勧誘行為によって変化させていることになりますから、凹から凸に突然変わるわけではないのですけれども、内生的な側面があるのかなという感想を持っています。若松さんのコメントにもありましたが、行動経済学の規範的レレバンシーが、選好が内生的であるという可能性を示したところにあるとしますと、このような考え方も可能ではという気がしています。選好が内生的に与えられるというのは、経済学では大変嫌われる考え方ではありましようけれども、心理学や工学の方と共同研究しておりますとその点には寛容な方もおられます。それどころか積極的に選好の変化を認めるべきという方もおられ、目から鱗の経験をしたこともございます。

いずれにせよ、レファレンスポイントの推移とみるか効用関数の形状変化とみるかはあるにせよ、そういう視点で今回の事件を見ることが必要であるというのは重要なご指摘で、ご教示御礼申し上げます。

中川晶比兒・北海道大学准教授 関連してなんですけれども。

司会 では、関連してのご質問ということで中川先生、お願いします。得

津先生も手を挙げておられますが、その後でということをお願いします。

中川 レファレンスポイントについてですが。この図ではレファレンスポイントがゼロになっていて事後の投資しか考えていないようですが、例えば資産を1億円持っていて3,000万円損した人と、3,500万円持っていて3,000万円損した人で同じと考えていいのでしょうか。裁判所としては事前の資源配分もたぶん考えると思うので、参照点がどこになるのかはなかなか難しいと思います。そこら辺を詰めていただくと、この研究はすごくいい研究だと思うので、もっとすばらしいものになると思います。

山本 ありがとうございます。この事例におきまして、事前の資源配分の点については、あまり考えておりませんでした。ご質問を伺っている最中に一瞬間をよぎりましたのは、勧誘行為の違法性評価にあたっては事前の資源配分の状態を考えてはいけなのではということでした。もし考慮しますとお金を持っている人と、そうでない人で同じ勧誘行為であっても評価が異なってきます。本当にそれでよいのかな、と一瞬思ったものですから。1億円持っていようが、貧乏な人であろうが、同一の勧誘行為によって損失を被ればそれは勧誘行為の違法性という点では同じ評価が下されるような気がしていました。ただ、もう少し考えてみると、先ほど述べた生活基盤が侵害されるような場合については、事前の資源配分が考慮されることになるようにも思いますし、適合性原則の中にも事前の資源配分という視点ははいっていると言えるのかもしれません。さらには、事前の資源配分状態によって、そもそも勧誘行為の持つ意味が違ってくると言えるのかもしれません。この点、もう少し検討してみたいと思います。あまり考えていなかったところですので、興味深いご指摘をありがとうございます。

司会 得津先生、お願いします。

得津晶・北海道大学准教授 北海道大学で商法を勉強しております得津です。本日は大変刺激のご報告をどうもありがとうございます。結論部分の説明義務のプロセスを段階ごとに見ていく、または見ていき得るという

観点に非常に共感いたしました。その上で、若干質問がございます。といってもほとんど宮澤先生に言われてしまった感はあるんですけども。

1つ目は、ちょっとした確認です。田村先生や若松先生、また長谷川先生が質問なさっているところではあるのですけれども、この効用関数のグラフを見ると、主観的効用の観点からいえば、何ら不合理じゃない決定をしているのに、お金の観点からすると不合理であるということを問題にしていच्छるという御理解でよろしいのでしょうか。

従来、法と経済学に対してあった批判の中には、何でも世の中、金で考えるのはおかしいという種類の批判があったわけです。もちろんその反論としてはお金ではなく効用関数で考えますよと言ってはいたのですが、効用関数なんて実際にはうまく作れていないじゃないかと今まで批判されてきました。でも今日の問題はむしろ効用関数的には合っているのにあえて金銭にならしておかしいと言っているわけで、何かスッキリしない感じがします。

このような疑問に対して、おそらく既に山本先生のご報告の中で2つぐらい回答があったと思います。1つは、両当事者間のフェアネスではなくて社会全体を見るということです。例えば、山本先生がずっとおっしゃっている証券市場の効率性、証券市場の投資決定の歪みという大きなレベルで考えると、保険のように大数の法則が働くようなサイズならば、金銭とは異なる主観的価値・効用は保険等で是正されるはずだから、金銭で換算してよいと考えるのでしょうか。それならば金銭で換算して外部性があることになります。

もう1つは、本件の7,000万円という損害の大きさが問題ということもできそうです。実際にこの被害者が他にいくら財産を持っているのか分かりませんが、7,000万円の損害というのはたいい生活の基盤を破壊してしまうのではないのか。生存権保障の観点に近いとすると、本人が主観的効用に基づいて、自分の意思に基づいておこなっている投資行動に対して、いくら自分の意思とはいえ生活基盤を放棄するような場面では、パターンリスティックに裁判所が介入していくという整理もできるのではないのでしょうか。主観的効用ではなく金銭で計測するのはなぜなのか、今の2つ以外の別の説明なのかというのが1点目の質問です。

2点目が、宮澤先生のご質問のうち、参照点がどういう場合に変わるの

かというところで、山本先生はこの8月26日で参照点が変わらないという前提のように聞こえたんですけども、参照点が変わらないとやはり説明がつかないのではないのでしょうか。山本先生は8月26日までのところでリスク・テイカーになっているともおっしゃっているんですけども、もし参照点が変わらなければ8月26日の段階ではリスク・テイカーではないはずです。参照点が変わらないなら、田村先生のおっしゃった勧誘の対応などの従来、法律学がもっと着目していた点で説明できるのではないのでしょうか。本件で業者の賠償責任が問題となる事柄の説明がまだよく分からないので、できれば説明していただければなど。

3点目は、2点目と同じなんですけど、具体的な場面で参照点がいつ変わるのかという問題で、先生は手っ早いにするかどうかに注目していたようにうかがいました。これはちらっとおっしゃただけでコミットしていないかもしれませんが、どうなのでしょう。

例えば、消費者金融規制で、返せないとどんどん別の業者から借り換えていくという話がありますよね。あれは別にどんどん業者を借り換えても、消費者としてはおそらく手っ早いとは言えず、参照点は変わっていないので、どんどんリスク・テイカーになっていっている場面だと整理できそうです。こういう借り換えの場面でリスク・テイカーになっている状況を利用して高利貸しを行なうならば、そもそも元本も含めて損害となる不法行為だという最高裁（最判平20・6・10民集62-6-1488）やその他過剰とも言われる消費者金融規制が、この理論なら説明できるのではないのでしょうか。もちろん完璧な説明とまではいかないかもしれませんが、一定の説得力を有するのではないのでしょうか。

最後は、あまり大きい話はしたくなかったんですけど、長谷川先生がおそらく質問したことに関連しているはずなのですが、長谷川先生のご質問が私には理解できなかったので確認のため質問させてください。おそらく若松先生と山本先生の中で一番大きい違いとしては、若松先生がニューディールに関連して専門家支配の危険ということを結構強くおっしゃっているんですけども、それに対して山本先生はどう思われるのか。

要するに、法律を社会を規制する道具として考えると、法律をデザインするところが専門家だと考えれば、それは専門家の支配という言い方になると思いますが、山本先生はそれに対して、まったくかどうか分からない

いんですけど、法律は社会を規制する道具だと考えるのは当たり前なんじゃないかという前提のようにうかがえました。実はこれは私も山本先生に共感するのですが、だから、逆に私が、法道具主義が1つの立場に過ぎない、別の立場があるんだと言われたときに、どういう応答をすれば我々は生き残っていけるのかということを何かヒントがあれば教えていただければと思います。長くなりまして失礼します。

山本 ありがとうございます。いずれも難しい問題で、お答えできる範囲で順不同に説明したいと思います。まず第1に、レファレンスポイントの推移はなかなか難しいところがあり、相次いでご質問を頂いて困っているのですが、確かにレファレンスポイントの推移は重要です。8月26日について、本日はレファレンスポイントの推移に重点を置いて解釈するよりも、リスク・アパースになっているにもかかわらずあえてそこで投資が継続されたわけですから、より強い勧誘行為がそこでなされていたはずだと考え、実際に判決文を読むと予想通りその時点での勧誘行為の態様が確かに重視されているとお話したわけですが、他方、レファレンスポイントの推移ともっと関連付けて考えるべきではないかとの点もご指摘の通りです。その点はもう少し考えてみたいと思います。

ただ、レファレンスポイントがなぜ推移するのかというのはなかなか難しく、結構ころころ変わったりするのです。例えば、何年も前の最初の投資額からいくら利益が上がったとすべての投資家が考えるとは限りません。毎年正月をスタートとするとか、あるいは誕生日の時をスタートとするとか、大きく儲かって一旦現金化し新車を購入して、そこでもう1回仕切り直した時とか、いろいろ偶然的な事象が介在します。勧誘者側は、自分にとり都合の良いレファレンスポイントを経験的に色々知っており、あのときあなたは儲かったのだからその時と比較してとか、損はしたけれどここを仕切り直しとしてみましようとか、レファレンスポイントを推移させる勧誘のコツを色々としています。

その点に着眼して判例を見てゆくというのはとても大切ですが、本日は参照点依存性には触れずに判例を検討いたしました。その点については今後の課題とさせていただきますが、参照点依存性の観点から読んでみるべきであるということに関しては皆さんに賛成です。

2番目に、人は各人の効用関数の形状に従って投資を行うと私は考えているのですが、それがどうして問題なのかということは、もう少し考えてみたいと思います。ご質問の趣旨を十分把握していないのかもしれませんが、私の趣旨は人は効用関数の形状に従ってしか行動しないのだ、そして効用関数の形状に従って行動するからこそ問題が発生するのだということです。損失領域における凸関数の形状をうまく使って勧誘行為がなされているとか、効用関数の湾曲の度合いをより大きくすることでリスク・テイカーの度合いがより強くなったとか、場合によっては本来ならばリスク・アバースなのに効用関数の形状を変化させてリスク・テイカーに変容させたとか、さらには確率加重関数についても同様のことがなされ得るわけですが、そういう形で勧誘行為が奏功する構造を把握し、違法性評価につなげてゆこうというわけです。人は所詮効用関数の形状に従ってしか行動しないとも言えますから、効用関数の形状を利用したり、形状の変化を惹起するような勧誘行為を行った、それはどういう構造を持っており、なぜそれが奏功するのかという観点から様々な勧誘の問題を見ていくべきではないかと考えています。

3番目に、借り換えの事例に関してはレファレンスポイントが同一のままにどんどん借り換えてゆくのであって、それによってどんどん雪だるま式に債務が増えていくものであるから、そこではリスク・テイキング的になっているので強い規制を行うべきではないかと、その補強的な理論として用いることができるのではないかとのご指摘は、そういう事例もあるのかと興味深く拝聴しました。面白い事例を教えていただいたと思っています。プロスペクト理論は、そういった問題についても妥当しそうですので、もう少し考えてみたいと思います。

4番目に、設計主義といいますが、社会を規制するための道具として法を見てゆくということに関してなのですけれども、私も昔最初の論文で法道具主義的なことを書きました。契約法は1つには交渉関係を促進するために当事者によって用いられる交渉カードに過ぎず、他方で契約法は当事者の公正な交渉環境を担保する制度的条件を設定する役割を担うということを書いたのですが、しかしそれは法道具主義に100%コミットしたものではありません。私が述べたかったのは、法というのはそういう道具的な側面を持っている、もっとその意義が解明されねばならない、し

かし法はそれに尽きるわけでもないということです。それまでの民法理論がその点について、あまりに曖昧模糊としていましたので、契約法の役割には異なった性格のものが存していることを認識し、それぞれをもっと分節化してゆく必要があると述べたわけです。

道具的な側面を法が持っていることを明確化することによって、法の道具的な側面を十分に意識しないそれまでの民法学では見えないものが見えてくる。法律を道具として見ることによって初めて見えてくる世界は確かにあるわけです。しかしそれは法を道具として100%純化すべきであることを必ずしも意味しません。法は、人の自己実現・自己表出の不可欠の媒体という非常に重要な役割を担っており、それは法を道具として見ることによってには十分には捉えられないからです。

本日若松さんが参加というものに対して人間の尊厳という側面があるということを指摘されたのですけれども、やはりここにも法を時に道具的に見るのですけれども、法道具主義ではないという態度が示されているように思います。それぞれの見方をとることによって初めて見えてくるものを明らかにした上で、最終的にそれを付き合わせて、あるべき法制度を構想してゆくべきであるとしめると、最終的には、解釈が重要ということになります。これは法解釈学の解釈ではなくて、ヘルメノイティカル(hermeneutical)などという意味での解釈ですけれども、その解釈主義的な要素が必ず残るだろうと思っています。法における義務論と目的論の含意をそれぞれ分節化しながら、両者を解釈主義的に統合してゆく態度とでも申し上げればよいのかもしれませんが。

そういう点からしますと、逆に法道具主義の意義を十分に理解せず、これを批判する人に対してどう反論すればよいのかというご質問に関しましては、法道具主義に依拠すると、従来の法律学が手にしていたそれまでの見方では決して見えないものが見えますと、それを具体的な形で提示しながら反論してゆくということになろうかと思っています。

村上彦彦・弁護士 札幌で弁護士をやっている村上です。先生の講演のレジュメの6の3で、「投資家が一度損をした投資をなぜやめられないか」について、よく理解できました。法律と経済学の大先生がおられる前で幼稚な質問になりますが、山本先生には2点、若松先生には1点の質問をさ

せていただきます。

法律学でも、経済学の古典派、新古典派でも、主体は合理的な人間を前提として組み立てられると思います。最近、新古典派で、人間の合理性を限定して論じておりますが、先生の講演したモデルはどちらに重点をおいておられるのですか。

もう1つは、名古屋地裁の判決は、8月26日を時点として、消費者がリスクについて学習したから以後の損は消費者がかぶるべきだと判断されております。その時点でも、業者の消費者に対する長時間の交渉で、消費者と業者の間にますます情報の格差（情報の非対称）が生じて、消費者が損の継続に落とされるような事情について、どのようにお考えになったかということ。

若松先生は、消費者の自己破産・免責について、非難的、否定的な見解をおっしゃっておられるように取りましたが、そのように見るべきではないのですか。確かに、世の中のルールとして、「借りたものは返せ」という大原則がありますが、自己破産・免責の場合は、その大原則を破り、「借りたものは返さなくてもよい」という例外原則をとっています。それは、消費者個人の救済、例えば、夜逃げ、自殺、家庭の崩壊を救うために、もっと積極的な立場をとるべきではないかと思うのですが、いかがでしょうか。

山本 重要なご指摘をありがとうございます。まず、本日の報告が完全合理性を前提にしているかどうかということですが、完全合理性を前提にしたものとは申せません。完全合理性の考え方は様々な局面においてベンチマークを提供しており大変重要な役割を果たしているのですが、本日の報告で試みました提案は完全合理性を前提にして得られるベンチマークとは異なったものです。本日の報告で前提とされた人間とは、ヒューリスティックやバイアス、非合理性に満ちた存在であると申せます。ただし、報告でお話いたしましたように、このヒューリスティックやバイアスに満ちているというところが、てんでばらばらに存在しているのではなく、システムティックに存在しているというところに目を向けようというわけです。システムティックに存在していますから、法的にも評価対象として十分捕捉することができるのではないかということが本日の報告

の趣旨でした。ただ、完全合理性か限定合理性かにつきましては、現段階では、解明したい問題の性質に依存してどちらをとるのが決まるのではと考えております。

それから、8月26日の点を情報格差の問題として捉えてゆくべきではないかということですが、確かに本日の報告では、情報の問題は扱っておりません。情報格差という観点を取り入れると、もしかすると説明力がアップするかもしれませんが、今回の事例につきましても新しい視点が得られるかもしれません。この点、もう少し検討してゆきたいと思います。ありがとうございます。

若松 ありがとうございます。私が申し上げたかったのは、自己破産免責という制度が社会的に見て悪いということではなくて、自己破産として免責されざるを得ないような状況まで陥ってしまう、そこまで追い込んでしまうということに問題があるのではないかということでした。ですので、村上先生のご質問を伺いながら、ちょっと舌足らずであったかと思っています。

司会 では、瀬川先生、お願いします。

瀬川信久・北海道大学教授 山本さんが、若松さんに対する回答の中で、古典派経済学の合理性と法律学の合理性を説明されました。そのあと田村さんから、何をもちて合理性というのかという質問があり、長谷川さんも関連した質問をされました。それらをお聞きしていて、そこで考えられているのは、金融取引であり、金融市場というのが、民法が前提にしていた市場と非常に違っているために、民法が考えていた古典的な合理性と違う合理性が要請されているのではないかという気がしているのです。

例えば、民法の契約の中でも古典的な物の売買で考えると、それは、その物の、Aさんにとっての効用とBさんにとっての効用にギャップがあるときに、需要関数と供給関数の交差する点で取引が成立する社会です。ここでは選好は外生的に与えられていると言えます。

ところが金融取引、特にこういう投資市場になると、金融商品の売り手と買い手は直接に相対してなくて、市場を介してやりとりしています。

しかも、そこには証券業者のような仲介者がいて、手数料でもうけています。さらに、売り手と買い手の効用が純粋な金銭額です。普通の物の売買だと買い手は不必要なものは買いません。不必要なものを保管する費用がかかりますから。取引の成否は、買い手の需要というか選好で決まります。これに対し金銭というのは真の需要を把握できないところがあります。そのような取引、市場に、普通の庶民、大衆が参加するというときの仕組み、そこで依るべき合理性は、物の売買の場合と違ってなかなか難しいということではないでしょうか。今、金融機関の報酬規制が国際的に議論されていますが、対価の規制は普通の取引では考えられないと思うんです。これが議論されるのは、今言ったような金融市場の特殊性によるのではないのでしょうか。

だから合理性という場合に、合理性一般ではなくて、金融市場、金融取引における合理性の問題として考えなければならないと思うのです。当事者の合理性、人の合理性とおっしゃったけれども、ある程度特殊な行為の合理性と捉えないと問題をつかめないのではないのでしょうか。昨年の経済法学会で報告したことなのですが、消費者は不合理だとか、愚か者だと言うけど、人間は昔から愚か者で、ただ、その愚かさが消費者の愚かさとして現われる市場ができてきたと捉えるべきだと思うんです。

このような観点からお話しをお聞きして、非常に教えていただきました。例えば、若松さんのコメントの中で引用されているカーネマンとトヴェルスキーは、「我々が自分自身に設定した目標は、……単純な金銭ギャンブル間の選択というきわめて限られた意思決定の範疇について……期待効用理論の修正を組み立てることだった」と言っていますが、これは具体的には、金融取引における意思決定を研究対象にしているということです。若松さん自身も、「業者による環境の統治は間接的で分割されている」とおっしゃるときに、クレジットカード会社による統治を例として出してらっしゃる。

たしかに、民法も消費貸借という金融取引を規定しています。しかし、現在の金融取引は、一般大衆が資金供給者側にいるとか、投資市場を介しているとか、民法の消費貸借取引とはいろんな点で異なっています。長谷川さんが、考慮すべき規範的な参照点が増えているとか、競争環境の健全性が構造の問題だとかおっしゃるのも、金融取引を考えるととても具体的

に分かるのです。金融取引では他の取引、例えば、不動産の売買のときと少し違う合理性を考えなければならないのと同じように、自由の意味についても違うものを考えなければならないように思います。

質問というよりも感想的な意見になりましたが、非常に刺激的なご報告とコメントをありがとうございました。

司会 山本先生、若松先生、レスポンスがあれば。

若松 どうもありがとうございます。私みたいに民法が分からない人間にとってみると、そういう整理をしていただくと、腑に落ちる部分があります。カーネマンとトヴェルスキーは金銭ギャンブルで実験していて、金銭のタームに照らして見て、個人の行動が不合理だというようなことを言っていますので、たぶん先生のおっしゃるように金融市場にはうまく当てはまると思います。問題は、そこからどこまで広げていくかということですが、この点に関しては、私自身も悩むところです。プロスペクト理論が金融市場にあまりにうまくフィットするものですから、私のような性格のひねくれた人間には、定義域が限定された議論ではないかとも思われます。市場の特性がそれぞれ違いますし、もしかすると日本の市場とアメリカの市場も違うかもしれませんので、もうちょっとスペシフィックに分析しなければ出てこないものもあるのかなという気がしておりましたので、今の先生のコメントに刺激を受けて考えてみたいと思っております。ありがとうございました。

山本 そのようにリッチな質問を頂きますと、答えに困ってしまいます。投資市場と物品市場は異質ではないかということですが、一応のお答えはヤインです。ヤーとナインです。リッチな内容を含むご質問ですので、どのように切り分けてお答えすれば良いものか難しいのですが、一応のお答えはヤインですから、ナインの方からお答えいたしますと、投資市場・金融市場と物品市場とで、別に変わる場所はないと思っております。

投資市場の構造やそこで現れる問題は、物品市場と異なったツールを使わなければ見えてこないという点において相違があります。本日の報告の背後にある不確実性に関するツールもその1つなのですけれども、そうい

う必要とされるツールの違いはあるように思います。しかし、交換によって——投資市場ではリスクの交換が行われるわけですが——、物品ではなくてリスクを取りし、それによってお互いの効用を最大化し、ひいては社会的厚生が最大化されてゆくという構造に関しては物品市場ととくに違いはないように思いますし、基本的に同様の枠組みで分析できるように考えています。ただ、投資市場では不確実性に由来する問題や、とりわけ情報の非対称性に由来する問題がコアにありますので、それらを分析するためには相応のツールが必要だという点において大きな違いがあります。断定的には申せませんが、主として生起する問題の違いと必要とされるツールの違いという感じがします。効率的な市場を考えるということに関して両者は違わないように思っております。

ただ、それ以外に、若松さんが今指摘された違いもありますし、さらに瀬川先生がご指摘された、物品取引と投資取引における合理性の相違につきましては、その含意をどのように汲み上げるのかは重要な課題です。この点上に述べたところとどのように折り合わせていくのかに関しましては、今後の課題とさせていただきたいと思います。

司会 時間がわずかですが残っています。ご発言されたい方は手を挙げていただけますか。それでは、会沢先生、中川先生、藤谷先生の順に発言していただき、最後にまとめて山本先生と若松先生にレスポンスをしていたかどうかということにしたいと思います。では、会沢先生、お願いします。

会沢恒・北海道大学准教授 本学で英米法を勉強しております会沢と申します。この部分はあまり勉強しておりませんでしたが、非常に思考喚起的な議論をしていただいたと思います。従って私の考えはまとまっていませんが、いくつかお伺いさせていただきたいと思います。

まず、山本先生にリーガルな問題の確認をさせて頂きたいと思います。例えば「はじめに」のところで、投資家の自己責任か投資勧誘者の違法勧誘かという形で問題を定式化されていて、このように問題を書かれると、投資家の自己責任の尽きるところに勧誘者の責任が発生するというような形に見えてしまい、その上で、投資家の自己責任の範囲について行動経済学の知見を使って再考することかと一瞬思いましたが、その後の

お話を伺う限りでは、そうではなく、投資家の判断について行動経済学の指摘する・ある構造があって、それを前提として勧誘者は行動しており、かかる勧誘者の行動をどう評価するかという問題、一元的にどこで切るかという問題ではなく、そうした二段構えの構造になっているのだということをご議論されていたと了解しましたが、そういうことでよろしいのか確認させていただきたく思います。

その上で、そうだとすると、議論のポイントは実は投資家の方がどのように判断したかということではなくて、それに対する勧誘者の行為の方がやはり焦点になるということだと思いますので、勧誘者の行為に対する評価基準とかをもうちょっと前面に出して議論していただけると、最後の結論部分がリーガルな問題としてのみ込みやすかったという感想を持ちました。

それから、先ほどありました法道具主義の論点に関する、あるいは若松先生が提起された専門家支配との関係について、完全にコメントということになりますが、ニューディールのことを若松先生が出されていますので、ここを補助線にしますと、法道具主義的な発想が20世紀前半のアメリカでなぜ出てきたかということ、ロクナーイズムに対する批判として出てきたということを確認する必要があると思うわけです。つまり、ある法概念が所与の、動かし難いものとしてある、そうした観念に対する批判として、いや、そうではない、法というものは操作可能な対象である、ということを確認したのが法道具主義的な発想であったということです。

これによって何を申し上げたいかというと、法道具主義と構成主義との関係です。つまり、例えばハイエクの批判するような、理性を以て全ての社会的な関係を設計することができるというような意味の構成主義ないし設計主義と、法道具主義とは必ずしも一致しないはずだ、ということを確認しておきたいというわけです。

つまり、ある政策担当者が全てを説明し尽くす、そういったものとして法ないしは統治をイメージする必要ないし、そうするのはむしろ危険なのではないか、と。しかしながら、法や秩序というものは政策担当者がまったく操作できないものでもなくて、ある程度の操作は可能。だからといって、それによって政策担当者が望んだ通りの帰結になるかもしれないし、ならないかもしれない、そういうピースミールな政策担当者による政策対

象に対する働き掛けというのが中庸の道として我々が模索すべきところであろうと考えていますし、それが我々が本学GCOE拠点において模索していることであろうと了解をしている、ということを確認しておきたいというのが第2点です。

それと、先ほど若松先生が質疑の中で、行動経済学のもたらしたものと、選択を基礎とした形で法や秩序を構成することに対して重大な動揺が来ているということをご指摘されていたことを伺って思い出したのが、名古屋大の大屋雄裕氏が著書『『自由とは何か』2007年』の中で、自由があるから責任を問われるのではなくて、責任を問われることを以て自由があると言うのだと指摘していて、そういうふうにと考えると、なぜ責任を問われるのかという規範的な問いの方がより重くなってくるわけです。

そういう視角からもう一度、山本先生の議論を見ていくと、例えば市場全体における効率性だとかフェアネスだとかといった形で社会全体として眺めた上で、他方で例えば小学校の先生を引退した方に責任を負わせるべきかどうかというまた別の問いを立てていくのかなということになると思います。先ほど心理学会の報告の方で、法律学は操作可能な「合理性」概念を持っているというお話が出ましたが、むしろ、合理性があるから、合理的だったから責任を問うたのではなくて、責任を問うたことに対してそれは合理的であったというラベルを事後的に貼ったと考えていった方が問題の見方としては見やすいのかなと思ったということです。

その上でもう1点、山本先生に具体的な話をお伺いしたいと思います。今日の話は、例として出てきたのは商品先物取引でしたが、金融商品市場と言った場合、どの範囲を含むのかという問いです。先ほどのギャンブラーとの違いという点にもかかわりますが、今日の質疑の中では、金融商品市場と言わずに証券市場とおっしゃっておられました。ところで証券市場というのは企業の資金調達市場なので、これはどんどんお金が入ってきてほしいという考慮がある一方で、先物取引などはリスク取引ではありますけれども、お金の動きだけを見るとゼロサムゲームなので、そう考えると必ずしも資金を呼び込む必要もない、そういうような金融商品市場の内部の違いを捉えるかどうかということについて確認したいということです。ごめんなさい、長くなりました。

司会 内容が盛りだくさんでしたので、予定を変更して、ここでレスポンスをいただいて、その後で中川先生と藤谷先生にご発言いただくことにしてよろしいでしょうか。

若松 ありがとうございます。法道具主義と設計主義との関係ということですが、おっしゃる通り設計主義といっても程度の次元を有していて、ハイエクが批判対象として念頭に置いているのは、社会主義を典型とするようなかなりリジッドな設計主義であるように思います。たぶん法道具主義とリジッドな設計主義との間にはさまざまなバリエーションが存在し得るのではないかという気はしています。

名古屋大学の大屋さんですが、選択の自由の価値を強く擁護しようとしている私からすると、一番出してほしくなかった名前の1つです。そんなわけで、少しびびりながら、話をさせていただきますと、私は行動経済学みたいなものを使って操作されるのがどうも気持ち悪いのですけれども、彼なんかに言わせると、アーキテクチャーで支配していく、つまり他のものを選択できないようにしていく技術が我々の周囲を取り巻いているという現実を見据えるべきなのです。例えば彼が出している例では、ホームレスを排除するために新宿駅から東京都庁の途中のところにオブジェと称する何か変な斜めのものが置いてあるんです。美的でも何でもないんですけどあそこで寝られないようにするためのオブジェであって、あのオブジェの設置によって人々に一定の選択をさせないようにしていくという間接的な統治をやっているわけです。なお一層悪いことに、我々の多くは不安から逃れるために間接的な統治を望んでいるのです。そういうのが社会と人間の自由の現実であり、自由と言っても大したものではないのだと、大屋さんは雄弁に語ります。にもかかわらず依然として信ずるに値するフィクションとして大屋さんは個人の自由を認めます。

これに対して、大屋さんよりもっとラディカルな人に安藤馨さんがいまして、安藤さんは、大屋さんは一応仮にあると信じたいと不承不承に認めている自由な個人というフィクションを安藤さんは、アーキテクチャーを突き詰めれば有効ではないフィクションであると指摘するとともに、そのような方向に進むべきだとも考えておられるようです。

私は個人の選択の価値のような甘っちょろいとも言われかねない価値

を認めていますので、彼らとどのような仕方で議論できるのかを考えなくてはなりませんが、私自身まだ悩んでいるところです。すみません、十分お答えになりませんでした。

山本 自己責任の尽きるところを明確化するために行動経済学の知見を使っているのかどうか、また使って良いのかどうかというご質問ですが、なかなか難しい問題です。民法上は自己責任をベースに考え、そこに例外を設けて修正していくという思考方法が確固としてあり、その前提に照らしてそれぞれの解釈論がどのように整合性を保って説明されうるのかということは、具体的な問題を論じてゆくときに必ず問われます。ご質問のなかにあります後者の方向にも魅力を感じているのですが、個々の解釈論を展開するときにそこまで述べてよいものかということに関しましては、実質的にはそういう面はあるのですけれども、なお躊躇を覚えるところです。

それから、投資家の心理の方にウェートを置いたと言われたのですけれども、私の説明不足だったかと思います。と申しますのは、本日の報告は、投資家の心理にのみ着眼するというのではなくて、勧誘行為というものは投資家の心理と相関的に考えることによって意味を持つということが本日の趣旨ですので、どちらか一方だけを考えているということではありません。その点、補足させていただきます。ご指摘をありがとうございます。

司会 それでは中川先生、お願いします。

中川 経済法を研究しております中川です。2つ質問がありまして。1つは被害者救済に関するもの、もう1つは違法性の判断基準に関するものです。経済法をやっていると、考え方としてはブローカーをどう規制するかという方向に考えてしまうわけですが、その場合、ブローカーの利益と投資家の利益をどう align、一致させるかということで、ある一定条件がそろると、exit というか、契約関係を終了させるような仕組みを契約に入れることはできるのでしょうか。

例えば、まだ理性的な、契約締結段階で、3,000万円以上損失が出たら

関係を打ち切るという形の契約条項を入れさせることができるかどうか。立法論になるかもしれないんですが、先生が最後に言われた最判の平成17年の補足意見で、助言義務というのは改善、是正するための積極的指導、助言と、すごい文言が入っているので、それに乗っけることはできるのでしょうか。

もう1つの違法性についてですが、先生は、つけ込むことが問題だとおっしゃったのですが、先生の議論だと、ある程度リスク愛好的な状況に入ってしまったら、それを放置すること事態が違法であって、30分以上説得するとか、そういう行為の悪性を見なくても不法行為が成立することになりませんか。

司会 続けて、藤谷先生、お願いします。

藤谷武史・北海道大学准教授 ありがとうございます。北大で租税法と行政法を担当しております藤谷と申します。今の中川さんの質問の1つ目に関わりますが、要は私も、行政法・規制法としても消費者法、金融法を理解することができるのではないかと考えています。細かい話は省略しますが、つまるところ、業者の取引態様規制という発想もあり得るのではないかとことです。

単なる業者規制では過剰規制になるということであれば、今日の山本先生のご報告に示唆を得る形で、ターゲットを絞った形での行動制御的な規制デザインがあり得るのではないかと思います。例えば、プロスペクト理論における参照点の右側と左側で効用関数の屈曲率が変わるという議論に絡めて、例えば投資者の自己資金や所得の水準などに着目して（ちょうど最近の貸金業法の改正でそうした問い合わせがクレジット会社から来たりしていますが）、投資者の余裕資金に対応する範囲でのみ信用取引をやってよいというような（ある種、適合性原則にも似た発想ですが）規制デザインがあり得るのではないかと、ということです。

これは、法がアナウンスすることによって参照点を誘導的に設定するという考え方です。参照点の右側の行動については得しようが損しようが、これは投資家の判断を信じるのだが、左側の領域の行動については後見的に保護をする、という考え方からさらに一步踏み込んで、なるべく投資者

を右側の領域にとどめるように誘導する。その手段として、投資原資を制約することによって「これは余裕資金として枠付けられた範囲内の投資である」であることを法ルールが強調することによって、投資者の主観においてあくまでも参照点の右側の領域にとどまっているのだと考えるように法が誘導する、ということです。果たしてそういうことが現実法ルールによって達成できるのかわかりませんが、「フレーミング効果」という話もありますし、法ルールのそういった可能性も、本日の《参照点の右側と左側で投資者の合理性・自己決定の意味が異なりうる》という知見に加えて、検討してみても面白いのではないかと、ということです。こういう規制が仮に可能であったとして、はたしてそれもやはり過剰規制ということになるのでしょうか、というのが私の質問です。

山本 ありがとうございます。いずれも重要なご指摘です。指導助言義務に関しましては内容自体まだ不分明なところも多く、今日も申し上げましたように、リスク・テイキングとなった状況を念頭において主張されたものでもありません。平成17年判決の事例も投資家が当初取引により巨額の損失を被り、その損失を挽回するためにオプション取引を行った事例であります、才口裁判官の補足意見もプロスペクトの状況を十分に念頭において述べられたものとは申せませんので、指導助言義務の中に何を盛り込んでいくのかということに関してはなお今後の課題です。ただ、一定程度の損失を被ると取引打ち切りとする法理ですが、中川先生のご質問にあった投資家の資産状況を考慮するという考えとも関連するのかもしれませんが、投資可能資金の大きさととの関係を考慮してなされるのであれば、1つのアイデアと思います。ただ、それを指導助言義務の問題と位置づけることが適当かについては、なお問題がありそうです。

また、第二の違法性についてのご質問ですが、ご指摘の通り、投資家がリスク・テイキングな状況に陥るとそこで法的評価が要保護性へと傾くということまでは言えると思うのです。ただ、それ以上にリスク・テイキング的状況にあることを放置するだけで勧誘者側に違法性を認めてしまうと、やはり過剰規制が危惧されるように思います。

さらに、余裕資金の範囲で投資を認めるという規制の可否という藤谷先生のご質問ですけれども、これも1つのアイデアと思います。法学として

も、いろいろアイデアを出してやる必要があると思うのです。一方で過剰規制にならないように、他方ではしかし実効的な投資家保護を図るための新しいアイデアにはどのようなものがあるのかを色々提案してやる必要があるかと思います。それがひいては成熟した投資環境の成立に繋がると言いますか、投資という考えを社会に根付かせるために役立つのではないかと思います。「貯蓄から投資へ」とは、現在進行形の大きな流れですが、それをどういう形でサポートしていくのかという形で、いろいろと法律学からもアイデアを出す必要があるだろうと思っています。どの程度成熟した投資環境にあるのか、これは法制度だけではなく、投資家の意識・経験も含みますが、その成熟段階に応じて、今は一見過剰規制に見えても、結局は成熟した投資社会の成立のために実効性が高いという方策もあるかと思っています。

余裕資金内での投資規制というご提案に関しましては、例えば適合性原則に掲げられている4つの判断基準の内、財産の状況という判断基準の中である程度考慮することも可能かと思っています。ただ、繰り返しになるかもしれませんが、適合性原則のこれこれの基準に抵触するからこうだということだけではなく、これも経済学の研究があるようですが、適合性原則自体がどのように投資市場に影響を与えるのかということを一方で念頭に置いて評価する必要があるのではないかと思います。こういった点は学際的研究が不可欠のところであって、他分野の研究者と緊密な研究を行うことではじめて可能となるものです。その意味で本GCOE研究活動は法律学における学際的研究活動の拠点として国際的にも大変重要な位置を占めるものとして大いに期待しております。

司会 どうもありがとうございました。司会の不手際で時間をオーバーしてしまいましたけれども、今日は報告、コメント、質疑応答、非常に充実した研究会になったと思います。最後に、山本先生と若松先生に感謝を込めてもう一度拍手をお願いします。(拍手)

それでは今日の研究会はこれで終わりにしたいと思います。

＊研究会終了後、山本教授と司会（曾野）との間で、以下のようなやりとりがおこなわれた。山本教授の見解の広がりと今後の展開を知るのに貴重であるため、山本教授の了解を得て、質疑応答の追記として掲載する。

曾野 山本先生がご報告の最後でお示しになっていた、勧誘行為の違法性判断においてシステムティック・アノマリーに着目するという発想はとても面白いと思いました。ご報告では、この考え方を、不法行為における違法性判断との関係で提示されたものと思うのですが、法律行為の分野にまで及ぼすことはお考えでしょうか（例、勧誘者がシステムティック・アノマリーにつけ込んだことをもって詐欺取消を認める）。

この違法性判断の手法においては、投資者の意思表示に瑕疵があったかなかったかという要素は考慮されず、もっぱら勧誘者に対する制裁的観点のみが考慮されるように思いますので、この手法を法律行為法にも導入するとすれば、不法行為法分野への導入以上にラディカルな問題提起だと思います。

山本 契約法学としては、ご指摘の方向で今回の議論を展開することが求められるように私も思います。システムティック・アノマリーは不法行為における違法性判断に影響を及ぼすだけでなく、その射程は法律行為における勧誘行為の評価や、その効果問題に及ぶはずとのご推察はその通りです。そうしますと問題は、無効・取消しを認めるための理論構造をどのように考えるかということになります。

この時、プロスペクト理論を法律行為の無効・取消しにつなげようとする見解が、果たして勧誘行為の不当性に対する制裁的観点から取消し・無効を認める考え方をとるのかについては、なお検討が必要です。と言いますのは、説明義務違反と結合して錯誤無効を導くという変額保険事例に見られた手法を想起すべきではないかと思われるからです。

変額保険事例においては、説明義務違反を認定し勧誘行為の不当性・違法性を認定することで、それにより投資家の動機形成過程に違法な働きかけがあったとして、動機錯誤の成立を認めるという判例法理が下級審レベルで存しているわけです（この点を検討しましたが、『法動態学叢書 水平的秩序 第2巻 市場と適応』に公表しました拙稿「変額保険契約の勧誘

における行為規制と組織規制」です）。ここでは、勧誘行為の不当性（つまり、相手方の動機形成に違法に働きかけた）という評価を導き、最終的に意思表示の瑕疵・欠缺を判断するテストに落とし込む前段階として説明義務違反に言及されていると理解することができ、説明義務違反から直接にサンクションとして法律行為の無効・取消しが認められているわけではありません。

そして、プロスペクト的地位を利用して投資家に高リスクの取引をさせたことの法律行為的不当性においても、同様の判断構造が存し得ると思われるのです。つまり、プロスペクト的地位で高リスクの取引を強く勧誘することは勧誘行為が不当であるという評価を生み、それは投資家が不当に動機形成に働きかけられたとの評価を生み出すことによって、ここでも当事者の意思の瑕疵・欠缺があったという判断に落ち着くと考えられるわけです。

勧誘行為の不当性・違法性に対する直接のサンクションとして契約の無効・取消しという効果を与えるのか、それとも、勧誘行為の不当性・違法性は、そのような不当な勧誘によって形成された意思表示に瑕疵・欠缺があるとの評価を導くための前段階として必要とされるものなのか、この点を考えることは契約法学にとり重要な課題と思います。