

〔判例研究〕

未公開株の販売が詐欺的商法である場合の  
会社および取締役の責任  
—— 名古屋地判平成23年3月24日証券取引被害  
判例セレクト39号262頁 ——

村 上 康 司

1 事実概要

被告会社（以下、Yとする）は、平成15年ころから、未公開株式の販売を業としていた。Yは、当該未公開株式を販売するための会員組織構造を構築していた。具体的には、Yから未公開株式を購入しようとする者は、まずYに入会金2万円を支払い、Yの会員になる必要があった。そして、Yを頂点とし、その下に順次、販社、代理店、特約店、登録員、会員と呼ばれるランク分けがなされ、販社、代理店、特約店は、傘下の会員にYが未公開株式を販売する都度、Yから「コンサルタント料」名目で販売代金うちの一定割合の金員を受け取ることができることとなっていた。コンサルタント料の割合は、Y又はYの代表取締役Z（以下、Zとする）が未公開株式の銘柄毎に決定していたが、概ね販売代金の40%程度であった。それぞれのランクにある者は、新たな会員の紹介数や未公開株式の購入金額等に応じて、登録員、特約店、代理店、販社に順次昇格することができた。昇格には購入金額や新規会員数等について条件があり、特約店以上に昇格するためには法人であることが要求されたため、法人組織を有しない登録員は会社を設立する必要があった。原告らは、いずれもこの組織に属する者であり、個人およびこの個人を代表者とする法人から構成されているの

はそのためである（以下、原告らをまとめてXとする）。

Yは、主要都市でセミナーを定期的に開催し、新規の会員の参加を募るとともに、既存の会員等にもその参加を推奨していた。Yの行うセミナーは、「求極の成功法則「ワープ理論」+時流に乗る資産運用」と題したものであり、Yは、セミナーにおいて、「100万円が1億円に、魅力ある未公開株の世界」と題した書面を配付し、未公開株式の価格が額面との比較で上場時に数倍から数百倍に高騰した具体例を示すなどして、未公開株式の購入を勧誘していた。セミナーには、販社が主催するものもあり、販社が主催するものについては、事業説明を行う非上場会社の紹介等のパンフレットを準備し、セミナーの終了後に、セミナー参加者に対し、未公開株式の購入を勧誘していた。

YないしZは、セミナーの前などに販社の長を集めた会議を開催したり、各販社にファックスを送信したりして、各販社に対し、被告会社が販売することになった未公開株式の銘柄、数量、販売価格、上場の予定時期、コンサルタント料の割合等の情報を伝えるとともに、傘下の代理店、特約店、登録販売員、会員に上記情報を順次伝達し、未公開株式の販売の勧誘を行うよう指示していた。

Yは、当初、未公開株式の購入を希望する会員との間で、直接、未公開株式の売買契約を締結する方式（売買方式）を採っていた。その後、平成16年法律第97号による証取法の改正により未公開株式の販売に対する規制が強化されたことを受け、商法上の匿名組合の制度を利用し、匿名組合への出資者を49名以下にすれば改正後の証取法の規制を受けないと考え、同年12月ころから、売買方式に代えて、未公開株式の購入を希望する会員との間で、Yを営業者とし、特定の銘柄の未公開株式への投資を目的とする匿名組合契約を締結して、匿名組合への出資を募るようになった（匿名組合方式）。Yは、匿名組合への出資者が49名を超える場合は、販社や代理店を営業者にして、新たな匿名組合契約を締結させていた。

Yは、会員に対し、セミナーで文書を配布するなどして、Yが販売する

ことになった未公開株式の発行会社（以下、「本件投資先会社」という）の業務内容や上場の予定時期等を伝え、その購入を勧誘していた。Yは、本件投資先会社又はその代表者等から未公開株式を購入した上で、当該未公開株式を販売していた。Xは、YもしくはZから直接に、又は販社等のYの会員組織を介して間接的に、Yから未公開株式の購入を勧誘されて、未公開株式を購入するに至り、さらには、他人に対して未公開株式を購入させるに至った。Xが購入した未公開株式は、いずれも、日本証券業協会が指定するグリーンシート銘柄ではなく、譲渡制限が付されていた。なお、Xが購入した未公開株式の発行会社のうち、判決時までには上場を果たした会社は存在しない。

そこで、Xは、Yによる未公開株式の販売が違法であること〔争点1〕、Yの違法行為により損害が生じそれが賠償されること〔争点2〕を求めた。

## 2 判旨（一部認容、一部棄却）

争点1（Yによる未公開株式の販売の違法性の有無）について

「Yは、セミナーを頻繁に開催して参加者を募り、そこにおいて、Yが販売する未公開株式の発行会社の代表者にその事業内容等を説明させるとともに、Zが「ワープ理論」などの成功法則を講演していたというのであるが、Zにおいては、…殊更に参加者のプラス意識を鼓舞するような内容を述べることにより、参加者が未公開株式の客観的な価値や上場の可能性について冷静に判断することを著しく妨げる言動をしていたものと認められる。さらに、Yは、未公開株式を購入した会員が、その知人等を勧誘して未公開株式を購入させるとその売上げに応じてコンサルタント料が支払われることにし、かつ、それを階層化して、より上位の会員になればより多くのコンサルタント料が支払われるという仕組みを整えることにより、会員を未公開株式の販売の勧誘に駆り立てるようにするとともに、上位の

組織に位置づけられた販社の長に対して未公開株式の情報を伝達して、下位の会員に対しても未公開株式の購入の勧誘を行わせ、もって組織的に未公開株式の販売を促進していたと認めることができる。そして、Xは、Yによる以上のような組織的な勧誘を受けて、本件投資先会社に係る未公開株式を購入し、さらには、その販売組織の一員となって、他者に対しても未公開株式の購入の勧誘を行うようになっていったことが認められる。

他方、…本件投資先会社には一つも上場を果たした会社が存在せず、被告らにおいて本件投資先会社の上場見込みを客観的に裏付ける証拠を何ら提出しないことに照らすと、Xが本件投資先会社に係る未公開株式を購入した当時において、それらが上場する客観的な可能性があったかどうかは極めて疑問であるといわざるを得ない。〔1〕Yが未公開株式を取得した際の価格と会員に販売した際の価格には著しい格差が認められるものがあり、…〔2〕XがYから購入した未公開株式にはいずれも譲渡制限が付されていたが、YからXへの未公開株式の譲渡について、発行会社の承認が得られていた事実を認めるに足る証拠がないこと（Yが、会員に対し、A社の未公開株式の譲渡について、A社の承認が得られていないにもかかわらず、これが得られた旨の虚偽の説明をしたことからすると、A社以外の未公開株式についても、発行会社の承認が得られていなかった可能性が高いというべきである。）も併せて考慮すると、YがXに販売した未公開株式は、その販売価格に見合う客観的価値を有していたとは認めることはできず、Yは会員に対し不当な高値で未公開株式を販売していたといわざるを得ない。

また、未公開株式を含め、株式の売買を営業として行うことができるのは、証券業に係る内閣総理大臣の登録を受けた者に限られていたところ（証取法2条8項1号、28条〔筆者注：金商法2条8項1号、29条〕）、Yは、内閣総理大臣の登録を受けずに、同じく内閣総理大臣の登録を受けていない傘下の会員らとともに、未公開株式の売買を営業として行ったものであるから、Yの行為は証取法に違反するものであったと認められる。そして、

証取法は、国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめ、かつ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的として制定され（証取法1条〔筆者注：金商法1条〕）、登録を受けないで証券業を行った者に対し、3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金に処し、又はこれを併科することとしていたこと（証取法198条1項11号〔筆者注：金商法198条1項1号〕）に照らすと、上記のようなYの証取法違反行為は、不法行為法上も違法であるとの評価を受けるというべきである。この点、被告らは、Yが、未公開株式の販売をYの会員に限定した上で、「特定少数宛私募形式」で未公開株式を販売していたものであるから、証取法に違反しない旨主張し、これはYの匿名組合方式による出資の募集について、匿名組合契約に基づく権利が平成16年法律第97号による改正後の証取法上の「有価証券」とみなされること（証取法2条2項3号〔筆者注：金商法2条2項3号〕）を前提に、同法2条8項6号〔筆者注：金商法2条8項6号〕所定の「有価証券の募集」に該当せず、証取法の規制を受けないことをいうものと解される。しかしながら、「有価証券の募集」とは新たに発行される有価証券の取得の申込みの勧誘のうち、50名以上の者を相手方とし、勧誘対象者が適格機関投資家のみに限定されない場合をいうところ（証取法2条3項〔筆者注：金商法2条3項〕、同法施行令1条の4）、…Yは、自ら匿名組合の営業者となるのみならず、当該匿名組合への出資者が49名を超える場合は、販社や代理店を営業者として、新たな匿名組合契約を締結させ、上記の規制を潜脱しようとしていたものと認められる。したがって、実質的にみて、Yが匿名組合方式により出資を募集した行為は「有価証券の募集」に該当し、結局、証券業に係る内閣総理大臣の登録を受けないで証券業を営んだことになるから、売買方式をとった場合と同様の違法性があるというべきである。

以上のとおり、Yは、未公開株式の客観的価値と上場の可能性についての冷静な判断すること〔ママ〕を著しく妨げる方法によって、その購入の勧誘を組織的に行い、それにより、Xをして、未公開株式に経済的な価値

があるかのように誤信をさせ、その客観的価値に見合わない不当な高値で未公開株式を購入させていたということができ、Yのこのような行為は、証取法による規制の観点からも違反であるというべきものであるから、その余の点について判断するまでもなく、YのXに対する未公開株式の販売は、不法行為法上、違法であるとの評価を受けるべきものと解することが相当である。」

争点2（Yの違法行為により損害が生じそれが賠償されること）について

（1）購入代金相当額の損害について

「Xは、Yから未公開株式の購入を勧誘されて、それぞれ株式代金名下に金員を支払ったものと認められ、同額の損害（別紙7「損害額目録（認定）」の「購入代金相当額【過失相殺前】」欄記載の金額）を被ったと認められる。

なお、…YがXに販売した未公開株式がその販売価格に見合う客観的価値を有していたと認めることはできないばかりか、その客観的価値を認定するに足りる証拠はないから、XがYに支払った金員全額を原告らの損害と評価するのが相当である。

…（Xの一部は）、Yから未公開株式を購入するまでに相応の社会的経験を積み、通常の社会人としての判断能力、理解能力を有していたと認められるところ、上記の原告らについては、Yから度々未公開株式を購入する過程において、Yによる未公開株式の販売の正当性につき疑問を有する契機となり得るような不審な点が種々見られるにもかかわらず、購入を続けていたことが認められる。…また、上記の原告らは、知人等を勧誘してYから未公開株式を購入させると、Yからコンサルタント料名目で販売代金の合計40%程度にも及ぶ高率の金員が得られることを認識しており、この点も、Yによる未公開株式の販売の正当性につき疑問を有する契機となり得るものということができる。さらに、上記の原告らは、Yの会員組織において、最上位の販社ないしそれに次ぐ代理店の地位にあり、Zによる

未公開株式の販売の実態を良く知り得る立場にあったということが出来る。以上の諸点を勘案すれば、上記原告らについては、未公開株式に経済的価値があると誤信したことについて過失があるという評価を免れることはできないというべきである。また、他の原告らは、上記原告らが実質的に経営する会社ないし同原告らの親族であって、上記原告らの意思のとおり取引をしたものといえ、その立場は上記原告らと同視することができる。

そうすると、XをYによる違法な未公開株式販売商法の一方的な被害者とまではいうことができず、本件取引による損害の発生及び拡大についてXにも過失があったというべきであり、上記の事情のほか、本件にあらわれた一切の事情を考慮すると、本件取引によりXが被った上記損害について、Xの過失割合として4割を減額するのが相当である。」

## （2）慰謝料について

「Xは、自ら未公開株を購入したにとどまらず、未公開株販売の勧誘にも携わり、傘下の会員から法的責任を追及されかねない立場に立たされたという精神的苦痛や無形の損害を被ったと主張するが、…そのことについてはXの過失が相当程度あることに照らすと、Xの慰謝料の請求を認容するまでの事情があるとは認めることができない。」

## （3）弁護士費用について

「本件事案の概要、損害認定額等諸般の事情を考慮すると、本件不法行為と相当因果関係にある弁護士費用は、別紙7「損害額目録（認定）」の「弁護士費用」欄記載の金額とするのが相当である。」

## 被告らの責任について

「以上のとおりであるから、Xは、不法行為を理由として、別紙7「損害額目録（認定）」の「損害額（円）」欄記載の各金員の支払を求めることができるところ、Yは違法な未公開株式販売を組織的に実行した法人として、ZはYの代表取締役として違法な未公開株販売を主導した者として、

いずれも民法709条、719条1項に基づき、連帯してその支払義務を負うというべきである。」

### 3 研究

判旨に賛成する。

#### 3.1 はじめに

近年、新興市場を中心に、規制緩和により上場基準が緩やかとなったため、未公開株の上場話も実現性を有する場合もみられるようになった。このような、投資家から上場話が信用されやすくなっている状況下において、証券会社でない業者が、未公開株を、近日中に上場して確実に利益の得られる株であると勧誘して販売する事件が2005年、2006年に続発し、社会的問題となった<sup>(1)</sup>。そもそも上場見込みのない株について販売がなされるのがほとんどであり、まれに上場するものがあったとしても価格が不当に高額であった。また、無登録の証券業であるため、証券取引法違反であり、これを行った者は3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金又はこれを併科されるものであったが、十分取り締まられてはいない状況であった<sup>(2)</sup>。被害の急増を受けて、2005年秋以降、金融庁、日本証券業協会、東京証券取引所、東京都消費生活総合センターなどが注意喚起を行ってきたが、違法な未公開

---

(1) 桜井健夫＝上柳敏郎＝石戸谷豊『新・金融商品取引法ハンドブック〔第3版〕』（日本評論社、2011年）18頁。同書は、この時期・形態における未公開株の取引をめぐる事件を第1次「未公開株詐欺」事件と分類する。

(2) 桜井＝上柳＝石戸・前掲注(1) 18-19頁。行政や警察の取り締まりが不十分であることに起因するが、IPO（新規公開株）ブームの際に、大口顧客が優遇され、新規上場されれば値上がり確実であったIPO株が一般投資家に回ってこなかったことにより形成された一般投資家の心理につけ込まれている側面も指摘されている。日本弁護士連合会消費者問題対策委員会編『金融商品取引被害救済の手引〔五訂版〕』（民事法研究会、2008年）17頁。

(3) 2009年以降は、消費者庁も同種の注意喚起を行っている。

株商法を行う業者はすでに経済的にも破たんし実態を失っているものも多く、現実被害回復を図ることも、連絡をすることさえもままならないケースも少なくない。

本件も、同様の時期において、未公開株の販売会社が証券業について未登録の業者であった点が指摘される。本件は、金融商品取引法として改正される以前における、証券取引法上の証券業の登録を受けていない株式会社（Y）から、未公開株を購入した投資家（X）が、同社による未公開株の販売が詐欺、暴利行為等として違法であると主張して、同社に対して会社法350条又は民法709条に基づき、同社の代表取締役（Z）に対して会社法429条1項または709条に基づき、それぞれ購入代金、慰謝料および弁護士費用の合計額の5割に相当する金額及びこれらに対する平成19年11月13日（被告らに対する最終の本訴状送達日の翌日）から支払済みまでの遅延損害金の支払いを請求した事案である。<sup>(5)</sup> 判決は、Y・Zの会社法上の責任については検討することなく、もっぱら不法行為に基づく責任のみを肯定している。以下では、Xの損害の有無〔争点2〕と、その前提として争われた、Yによる未公開株式の販売の違法性の有無〔争点1〕に焦点を当てて検討することにする。

---

(4) 本件同様、未公開株の違法販売により、販売会社およびその取締役の責任が問われた近時の裁判例として、東京地判平成23年2月24日消費者法ニュース88号320頁、東京地判平成23年2月16日証券取引被害判例セレクト39号132頁、福岡地裁平成22年9月28日証券取引被害判例セレクト39号173頁（被告会社及びその代表取締役は本件と同一である）、東京高判平成22年8月4日証券取引被害判例セレクト38号219頁、東京地判平成19年8月24日証券取引被害判例セレクト30号393頁、東京地判平成19年1月31日証券取引被害判例セレクト29号303頁、東京地判平成18年9月21日証券取引被害判例セレクト28号85頁など、相当数がある。

(5) Zは、いわゆる自己啓発セミナーを頻繁に繰り返していたようであり、自らの考える「ワープ理論」に関する著書も出版しており、これらは、新聞1面下の書籍広告に掲載されたこともある。本件を契機として、YおよびZを対象とした民事訴訟や刑事告訴が、各地で起こされている。

### 3.2 Yによる未公開株式の販売が違法であること〔争点1〕

本件では、まず、Y・Zによる未公開株の勧誘・販売が違法性を有するかについて争われている。Xの主張は、主に①Yの未公開株の販売は、Yの会員に対し、販売対象である未公開株式が上場間近で、上場すれば確実に利益を得られるように告げ、その旨誤信させた上、それ自体無価値あるいは非常に低い価値しか有しない未公開株式を法外な価格で販売するものあり、それ自体、詐欺であって、暴利行為として公序良俗に反するものであること、②Yは、内閣総理大臣の登録を受けないまま、未公開株式を販売してきており、そのことは証券取引法28条（平成18年法律第65号により題名が「金融商品取引法」に改正されたものでは29条）に違反し、刑罰の対象にもなる違法性があることを主張した。なお、Xは、Yの会員組織構造が無限連鎖講の防止に関する法律が禁止する無限連鎖講に該当する点、出資法が禁止する出資金の受入れに該当する点、および特定商取引法が規制する連鎖販売業に該当する点においても違法である旨主張しているが、以下では、裁判所の判断にしたがい、上記①および②の点に絞って、検討を進めることとする。

判決は、①の点について、「Yは、未公開株式の客観的価値と上場の可能性についての冷静な判断すること〔ママ〕を著しく妨げる方法によって、その購入の勧誘を組織的に行い、それにより、Xをして、未公開株式に経済的な価値があるかのように誤信をさせ、その客観的価値に見合わない不当な高値で未公開株式を購入させていたということができ」とする。Zは、「ワープ理論」といわれる独自の成功法則を用いて、セミナー等で講演を繰り返し行っていた。その内容は、「上場が近い」「未公開株には将来性がある」「現状は無視し、大きな夢を持とう！」などといった言葉でひたすら参加者のプラス意識を鼓舞し、未公開株の客観的な価値や上場の可能性についての冷静な判断を失わせるという、一種の宗教的洗脳のような色彩を持つものであった。Zは、当時メディア等にも露出があり、各種成功体験を唱える中で、このような宗教的な雰囲気にも圧倒され、「ワープ理論」

を信じ込んでしまったというXの主張を、裁判所が採用したことも、多少はやむを得ないところもあろう。

次に、Yが、Xを誤信させたうえで販売した当該未公開株は、それ自体無価値か非常に低い価値しか有さないものであったといえるか。本件では、Yは未公開株を、近いうちに上場予定である旨の説明を行い、取得価格の数倍もの金額で会員等に販売した（取得価格の3,000倍（スターフライヤー）、500倍（EERジャパン）、約205倍（スイートアジア貨物航空）もの高額な価格で会員等に転売した例があったことが認められる）。このいずれもが、事件当時までに上場した事実はなく、本件投資先会社のいくつかは、破産手続開始決定を受けている。

さらに、本件未公開株のいずれもが、グリーンシート銘柄ではなく、譲渡制限が付されているものであったが、当該未公開株の発行会社の承諾が得られていないにもかかわらずこれが得られた旨の説明を会員に対して行っていたケースも認定されている。周知のとおり、株式の譲渡制限は、株主間の個人的な信頼関係を重視するため、会社にとって好ましくないものが株式を自由に取得して株主となることを排除したいとのニーズに応えるためのものである。投資家の側から見れば、自由に株式を譲渡できないことから、処分可能性が減じられ、商品としての魅力に欠けることとなり、その結果、株式としての経済的価値が減少していると考えられる。勧誘の事実が虚偽といえるものであり、このような態様も、②の判断と関連し、Yおよびその代表者であるZの不法行為責任を肯定する心証につながっているであろう。

これらの点から、YがXに販売した本件未公開株は、いずれも販売価格

---

（6） 伊藤靖史＝大杉謙一＝田中亘＝松井秀征『リーガル会社法〔第2版〕』（有斐閣、2011年）92頁、江頭憲治郎『株式会社法〔第3版〕』（有斐閣、2009年）223頁によれば、上場会社に関しては、各金融商品取引所の規則が譲渡制限株式の上場を認めていない。他方、上場会社でない会社の大多数は、発行する株式の全部の内容として譲渡制限についての定款の定めを置いている。

に見合うだけの客観的価値を有しているとは認め難く、Xは不当な高値でこれを取得したとの裁判所の判断も是認されよう。

②の点について、

当該株式・社債の発行会社以外の第三者が、株式・社債の勧誘・販売を行うためには、金融商品取引業者としての登録が必要とされており（金商法<sup>(7)</sup>2条8項9号）、これに反する無登録業者の販売・勧誘は金融商品取引法違反として刑罰の対象となる。他方で、発行会社自身が、自社株式・社債の募集を行うことは金融商品取引行為には該当せず、登録も要求されていない（金商法2条3項・8項7号、金融商品取引法2条に規定する定義<sup>(8)</sup>に関する内閣府令9条1号）。悪質な業者は、この法のすきまをついて、自社の株式・社債と称して勧誘・販売行為を行っている（実際は、自社と称して発行会社でない第三者が勧誘・販売行為を行う場合が多い）とみ<sup>(9)</sup>られている。

また、登録を受けた業者であっても、証券業協会の自主規制によって、一般投資家に対して未公開株の勧誘を行うことは原則として禁止されており（「店頭有価証券に関する規則」第3条）、グリーンシート銘柄など、限<sup>(10)</sup>定的な範囲に限って例外的に許容されているにすぎない。

このように、一般投資家に対する未公開株の勧誘が原則として禁止されるのは、未公開企業は一般に財務・経営基盤が脆弱であり、その未公開株については、一般投資家はその経済的価値を客観的に評価するために必要な情報を入手することが困難であり、一般投資家が未公開株へ投資するこ

---

(7) ただし、適格機関投資家等特例業務に該当する場合には、届出で足りる（金商法63条）。

(8) 既発行の自社株式を会社法所定の手続きによらずに、自社の計算のもとで「対公衆性」「反復継続性」をもって売買した場合には、「有価証券の売買」として規制対象となるものと解されている。消費者法ニュース85号223頁注4）参照。

(9) 消費者法ニュース85号222頁。

(10) グリーンシート銘柄とは、店頭取扱有価証券、優先出資証券および投資証券のうち、取扱会員等が投資勧誘を行うものとして認可協会の指定したもののことをいう。川村正幸編『金融商品取引法〔第2版〕』（中央経済社、2009年）462頁。

とはハイリスクなものとの理解が前提にある。<sup>(11)</sup> 裁判例においても、証券業の登録を受けていないこと、およびグリーンシート銘柄以外の未公開株について勧誘を行っていたことを理由として、不法行為責任の成立を認めるものがみられる。<sup>(12)</sup> 本件Yおよびその傘下の会員らは、上記登録を受けず、未公開株を売買しており、この行為は金融商品取引法に違反するとの評価は免れない。また、Yは匿名組合方式による適法な出資の募集である旨を主張しているが、Y自身匿名組合の営業者となった上で、当該匿名組合への出資者が49名を超える場合には、販社や代理店を営業者として次々と新たな匿名組合契約を締結させており、当該規制を潜脱しようとの意図が推測される。したがって、本件匿名組合方式も、実質的に無登録の者による売買がなされているといえ、金融商品取引法に違反するとの評価も首肯できる。

### 3.3 Yの違法行為により損害が生じそれが賠償されること〔争点2〕

〔争点2〕については、Xは、上場すれば確実に利益が得られるように誤信させられたが、Yが販売した未公開株式は現実にはいずれも上場しておらず、ほとんど価値のないものといえるから、Xの購入代金全額がXの損害として賠償されることのほか、詐欺的商法に巻き込まれたことにより、傘下の会員から法的責任を追及されうる立場におかれた精神的苦痛を受けたことによる慰謝料、および損害賠償請求のための弁護士費用相当額を求めている。

---

(11) 黒沼悦朗「店頭市場・ネット市場の今後」江頭憲治郎＝岩原紳作編『新しい金融システムと法』（有斐閣、2000年）75頁。

(12) 東京地判平成19年11月30日判時1999号142頁、東京地判平成19年8月24日証券取引被害判例セレクト30号393頁など。東京地判平成19年12月13日消費者法ニュース75号185頁は、「無登録業者によるグリーンシート銘柄以外の未公開株式の売買は、それ自体極めて違法性が高く、公序良俗に反する違法な行為であるというのが相当であり」、「したがって、無登録業者である被告各会社が原告と行ったグリーンシート銘柄でない本件未公開株式の取引は、それ自体不法行為を構成」と述べ、原告への損害賠償責任を肯定している。

判決は、YがXに販売した未公開株は、その販売価額に見合うだけの客観的価値を有していることを裏付ける客観的な証拠は何一つ提出されていないことから、Yが会員に対して販売した未公開株の価額は不当に高額であると認定している。そして、XがYに支払った金額全額をXの損害と評価している。

なお、判決は、上記のとおり損害額を認定した後、過失相殺について言及している。判決は、Xの一部の者は、Yから未公開株式を購入するまでに相応の社会的経験を積み、通常の社会人としての判断能力、理解能力を有していたと認められ、Yからたびたび未公開株式を購入する過程において、Yによる未公開株式の販売の正当性につき疑問を有する契機となり得るような不審な点が種々見られるにもかかわらず、<sup>(13)</sup>購入を続けていたことをその理由として挙げている。さらに、Xの一部は、新たに会員を勧誘し、Yから未公開株を購入させると、コンサルタント料として販売価格の40%程度の金員が得られることを認識しており、積極的に勧誘活動を行い、また、自らも会員組織構造において上位に存在し、利益を得たいと考えていたことは、新たに会社を設立していることから容易にうかがえよう。少なくとも、このような者が、未公開株の販売実態につき全く知らず、経済的価値が存することを誤信したとすれば、一定の過失が認められてもやむを得ないのではなかろうか。もちろん、未公開株商法の被害者としての側面が大きいが、同時に勧誘した会員に対する加害者としての性格も持ち合わせているため、Xは、一方的な被害者とはいえず、過失なしとはし得ないと評価したことは肯定されよう。

---

(13) 例えば、〔1〕購入した未公開株式に係る株券の交付を受けなかったことがあったこと、〔2〕Yの指示により平成16年12月ごろにEERイスラエルとモバイルキャストとを強制的に交換させられたこと、〔3〕X（の一部）は平成17年1月ごろにNからEERジャパンは上場しないなどの話を聞いたこと、〔4〕Xが同年7月ごろ購入したというアントレファンドについては投資先が不明であったこと、〔5〕Yの指示により平成18年8月ごろにEERジャパンとH&Mコスモなどを強制的に交換させられたことが認められる。

次に、精神的苦痛に基づく慰謝料について、判決はこれを認めない。Xの損害額についての検討においてみられたように、Xは相当程度の過失が認められるのであり、それを超えてなお慰謝料請求を認めるまでの理由は見当たらない。弁護士費用相当額について、本件不法行為と相当因果関係<sup>(14)</sup>にある程度で認められているにすぎない。

#### 4. おわりに

本件に見られるような事態を回避するため、金商法成立と関連法改正においては、投資事業有限責任組合や匿名組合の自己募集の形をとるものについても、規制対象とした。しかし、株式や社債の発行者による自己募集は規制対象外におかれたままであったため、自社株、自社社債の取得勧誘<sup>(15)</sup>の形の投資詐欺が登場したという背景がある。さらには、知名度の低い会社が自己株の取得勧誘のために、はやりの劇場型の振り込み詐欺と同視しうる手法も登場している（たとえば、次々と「A社の株をもっている人はいませんか？有望株なので1株30万円でも買いたい」と電話がかかってきて、その後「A社の株をいまなら特別に10万円で譲ります」といった電話勧誘がある。先の電話で、利益が得られそうなイメージを植え付けられてしまい、後の電話（設例では10万円での譲渡話）に応じて代金を振り込むと、以後、その者とは連絡が取れなくなってしまう）。

平成23年5月17日に、無登録業者による未公開株の販売契約を原則無効とすることを主な柱とした改正金融商品取引法が、衆院本会議での賛成多数の可決の後、成立した。無登録業者が、一般投資家の知識が乏しいこと

---

(14) 過失相殺後、購入代金相当額の1割とされている。

(15) 株式会社が自己募集の形式で、未公開株や社債を勧誘・販売する場合には、金融商品取引業の登録が不要とされていることに目をつけたものである。桜井＝上柳＝石戸・前掲注（1）19頁は、これを第2次「未公開株詐欺」事件と分類する。

につけ込んで、未公開株などを販売する悪質な事例が多く報告されているため、無登録者による取引を無効とするルールを創設するとともに（金商法171条の2）、広告・勧誘行為を禁止し（金商法31条3の2）、罰則も引き上げられることとなった（金商法197条の2、207条<sup>(16)</sup>）。未公開株取引等における投資家被害を抑止し、ひいてはわが国の資本市場への信頼性を確保することが期待されている。未公開株販売業者との売買契約そのものを原則無効とすることができれば、民事上の代金返還請求も、請求原因において（少なくとも現在よりは）容易なものとなるであろう。

---

(16) 無登録業等に対する法定刑を、従来の3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金又はこれらの併科から、5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金又はこれらの併科に引き上げるとともに、法人に対して行為者よりも重課（5億円以下の罰金）することとした。