

平成29年9月25日判決言渡 同日原本領收 裁判所書記官 **鷹田**

平成29年(ネ)第1882号、同第2881号 各損害賠償請求控訴事件、附帯控訴事件(原審・東京地方裁判所平成26年(ワ)第15083号、同第26175号)

口頭弁論終結日 平成29年6月26日

判 決

大阪市

控 訴 人

(以下「一審原告7」という。)

東京都

被控訴人兼附帯控訴人

(以下「一審原告5」という。)

埼玉県

被控訴人兼附帯控訴人

(以下「一審原告6」という。)

三重県

被 控 訴 人

(以下「一審原告1」という。)

岡山県

被 控 訴 人

(以下「一審原告2」という。)

横浜市

被 控 訴 人

(以下「一審原告3」という。)

東京都

被 控 訴 人

(以下「一審原告4」という。)

東京都

被控訴人

(以下「一審原告8」という。)

上記8名訴訟代理人弁護士

荒	井	哲	朗
浅	井	淳	子
太	田	賢	志
五	反	章	裕
見	次	友	浩
磯		雄	太郎

同 同 同 同 同 同

東京都豊島区目白3丁目1番40号

控訴人兼被控訴人兼附帯被控訴人

株式会社リゾー教育

(以下「一審被告」という。)

同代表者代表取締役

天	坊		
元	芳	哲	郎
船	越		
猪	狩	勇	人
佐	藤	重	男

同訴訟代理人弁護士

同 同 同

主 文

1 一審原告7の本件控訴を棄却する。

2 一審原告5及び一審原告6の本件各附帯控訴をいずれも棄却する。

3 一審被告の本件控訴に基づき、原判決中、一審原告5の請求に関する部分を次のとおり変更する。

(1) 一審被告は、一審原告5に対し、71万5550

円及びこれに対する平成26年7月31日から支払済みまで年5分の割合による金員を支払え。

(2) 一審原告5の一審被告に対するその余の請求を棄却する。

(3) この判決の上記第(1)項は仮に執行することができ
る。

4 一審被告のその余の本件各控訴をいずれも棄却する。

5 訴訟費用は、第1、2審を通じ、一審被告に生じた費用の100分の58並びに一審原告1ないし6及び8に生じた費用の100分の41を一審被告の負担とし、一審被告に生じた費用の100分の41並びに一審原告1ないし6及び8に生じたその余の費用を同一審原告らの負担とし、一審被告に生じたその余の費用と一審原告7に生じた費用を同一審原告の負担とする。

事 実 及 び 理 由

第1 控訴及び附帯控訴の趣旨

1 一審原告7の控訴の趣旨

(1) 原判決中、一審原告7敗訴部分を取り消す。

(2) 一審被告は、一審原告7に対し、24万2000円及びこれに対する平成26年7月31日から支払済みまで年5分の割合による金員を支払え。

2 一審被告の控訴の趣旨

(1) 原判決中、一審被告敗訴部分を取り消す。

(2) 一審原告1ないし6及び8の上記取消しに係る部分の請求をいずれも棄却する。

3 一審原告5の附帯控訴の趣旨

(1) 原判決中、一審原告5敗訴部分を取り消す。

(2) 一審被告は、一審原告5に対し、11万0550円及びこれに対する平成26年7月31日から支払済みまで年5分の割合による金員を支払え。

4 一審原告6の附帯控訴の趣旨

(1) 原判決中、一審原告6敗訴部分を取り消す。

(2) 一審被告は、一審原告6に対し、29万3700円及びこれに対する平成26年7月31日から支払済みまで年5分の割合による金員を支払え。

第2 事案の概要

1 本件は、一審被告の株式を取得した一審原告らが、一審被告において提出し、公衆の縦覧に供された平成21年2月期（第24期）から平成26年2月期（第29期）第2四半期に係る各有価証券報告書及び四半期報告書（以下「本件有価証券報告書等」という。）に、売上高を過大に記載するなどの重要な事項についての虚偽記載（以下「本件虚偽記載」という。）があつたことにより損害を被ったと主張して、一審被告に対し、金融商品取引法（以下「金商法」という。）21条の2第1項による損害賠償請求権に基づき、それぞれ、原判決別紙請求債権目録1「実損害額」欄記載の各金員及び同目録「弁護士費用相当損害額」欄記載の各金員の合計額である同目録「請求金額」欄記載の各金員並びにこれに対する各訴状送達の日の翌日（一審原告1ないし7につき平成26年7月31日、一審原告8につき同年10月21日）から支払済みまで民法所定の年5分の割合による遅延損害金の支払を求めた事案である。

原審は、一審原告1の請求につき、139万2600円及びこれに対する平成26年7月31日から支払済みまで年5分の割合による金員、一審原告2の請求につき、311万8786円及びこれに対する同日から支払済みまで年5分の割合による金員、一審原告3の請求につき、58万2890円及びこれに対する同日から支払済みまで年5分の割合による金員、一審原告4の請求につき、394万2070円及びこれに対する同日から支払済みまで年5分の割合による金員、一審原告5の請求につき、72万7650円及びこれに対する同

日から支払済みまで年5分の割合による金員、一審原告6の請求につき、140万7120円及びこれに対する同日から支払済みまで年5分の割合による金員、一審原告8の請求につき、207万6360円及びこれに対する同年10月21日から支払済みまで年5分の割合による金員の各支払を求める限度で認容し、一審原告7の請求並びに一審原告1ないし6及び8のその余の請求をいずれも棄却したところ、一審原告7及び一審被告が本件各控訴をし、一審原告5及び一審原告6が本件各附帯控訴をした。

2 前提事実、争点及び当事者の主張は、次のとおり補正し、当審における当事者の補充主張を後記3のとおり付加するほかは、原判決の「事実及び理由」中「第2 事案の概要」1及び2に記載のとおりであるから、これを引用する。

(原判決の補正)

- (1) 原判決5頁21行目末尾に改行して「これに対し、一審被告は、一審原告5ないし7の取得した一審被告株式のうち、平成25年12月17日以降に取得したものについては、金商法21条の2第1項ただし書の適用により、一審被告は損害賠償責任を負わないと主張するが、同ただし書は、虚偽記載等を知っていた場合のみをその対象とするものであるから、同主張は理由がない。」を加える。
- (2) 原判決6頁4行目の「虚偽記載」を「本件虚偽記載」に、8行目の「株式取一覧表」を「株式取引一覧表」にそれぞれ改める。
- (3) 原判決7頁17行目の「金商法21条の2第2項」を「平成26年法第4号による改正前の金商法21条の2第2項（以下、単に「金商法21条の2第2項」という。）」に改める。
- (4) 原判決8頁21行目の「ない場合」を「なかつた場合」に、「可能な」を「可能であった」に、23行目の「内容にきわめて」を「内容に、極めて」に、24行目の「ところ、」を「。そして、」に、26行目の「ともいえず」を「といえないから」にそれぞれ改める。

- (5) 原判決9頁1行目の「場合に」を「場合でも」に改める。
(6) 原判決10頁7行目の「これを基準に」を「このような株価を」に改める。

3 当審における当事者の補充主張

(1) 一審原告5ないし7

ア 原判決は、平成25年12月16日付け各お知らせの発表をもって、これが不適切な会計処理が行われた疑いを理由に第三者委員会が設置されることを市場に公表するものであり、これによって、一般の投資者において、過年度の有価証券報告書等の記載が誤ったものであるとの疑いを認識することができる状態になったなどとして、同日、本件虚偽記載の存在を合理的に疑わせる事実が市場に公表されたと認定し、一審原告5ないし7が同月17日以降に取得した一審被告株式の値下がりは、本件虚偽記載と相当因果関係のある損害とは認められないと判断した。

しかし、平成25年12月16日付け第三者委員会設置のお知らせは、単に、過年度において不適切な会計処理が行われた疑いがあるという事実を公表したのみであって、実際に不適切な会計処理が生じたか否かの事実を公表していないことはもちろん、被控訴人による虚偽記載の期間、規模、経緯等の基本的な事実は一切公表していない。したがって、一般の投資者において、一審被告株式を取得するに当たり、株価の動向が虚偽記載による影響を受けている可能性があることを認識することしかできず、虚偽記載の事実を確定的に認識することはできなかつたのであり、それを明確に認識することができるようにになったのは、平成26年2月10日の公表日以降である。また、平成25年12月16日付け期末配当予想修正のお知らせも、同期末配当を無配あるいは0円と発表したものではなく、あくまでも未定としたにすぎない。以上によれば、原判決が、同日に虚偽記載の存在を合理的に疑わせる事実が市場に公表されたといえるとか、一般の投資者においては不適切な会計処理がなされた蓋然性が高いと考えるのが合

理的というべきであるとか、あるいは、実際には虚偽記載がなされていない、ないしは虚偽記載の程度が重大なものではないと考えることが合理的であるということができないといった事実認定を行うことはあまりに行き過ぎであり、これを理由に、一審原告5ないし7が平成25年12月16日付け各お知らせの公表後に取得した一審被告株式により被った損害につき、本件虚偽記載との間の相当因果関係を否定したのは誤りである。

また、金商法21条の2第1項は、その本文の適用に当たっては、有価証券報告書等への積極的な信頼を必要としておらず、その記載が虚偽であることを知っていたのでなければ、同項本文が適用されるのである。このことは、同項ただし書きが、「当該有価証券を取得した者がその取得の際虚偽記載等を知っていたときは、この限りではない。」と定めているとおり、取得の際、積極的に虚偽記載等の存在を認識していた場合には、1項本文の規定が適用されないことが明示されており、同項ただし書きの反対解釈からも当然に導かれるというべきである。原判決は、この点の基本的理解を誤り、平成25年12月16日付け各お知らせの公表以降に一審被告株式を取得した投資者において、株価の動向が虚偽記載による影響を受けている可能性を認識できたこと、すなわち、有価証券報告書等に対する積極的な信頼が認められないということを理由に相当因果関係を否定しているのであって、明らかな法令解釈の誤りがある。

イ 金商法21条の2第2項は、取引市場において一審被告株式を取得した者は、①有価証券報告書等のうちの重要な事項について虚偽記載等の事実があったこと、②虚偽記載等の公表がされたこと、③公表日前1年以内に一審被告株式を取得し、公表日において引き続き当該有価証券を所有していたことを立証することにより、虚偽記載等と損害との間の因果関係及び損害の額の推定を受けることができることを規定する。

原判決は、金商法21条の2第2項は、同条1項を前提として、虚偽記

載等により生じた損害の額を推定する規定であると解した上で、一審原告
7による一審被告株式の取得がすべて平成25年12月17日以降であり、
本件虚偽記載と損害との間に相当因果関係がないから、同条2項の推定規
定によって損害を認定することはできないと判断したが、同項は、損害の
額のみならず、虚偽記載等と損害との間の因果関係をも推定するものであ
るから、原判決の判断枠組みは誤りである。

(2) 一審被告

ア 原判決は、一審原告らが平成25年12月16日付け各お知らせの公表
より前に取得した一審被告株式1株につき、本件虚偽記載に起因する株価
の下落が始まった同日の株価の終値とその後の一審被告株式の処分価額と
の差額をもって損害額と認定した。

しかし、一審原告らは、平成25年12月16日付け各お知らせにより、
同月17日以降、本件虚偽記載の内容の判明による一審被告株式の株価下
落を予見することが可能となつたこと、同日以降の一審被告株式の取引市
場における取引状況（株価、出来高）等に照らせば、平成25年12月1
6日付け各お知らせの影響は、同月25日までには一審被告株式の市場株
価に十分織り込まれ、それ以降の下落は上記各お知らせに起因するもので
はないし、また、同日までにはいわゆるオーバーシュート状態（相場の変
動が行き過ぎた状態）を脱しており、一審原告らは、同日以降、保有する
一審被告株式を売却するに当たり、異常な安値で売却を強いられる状況に
はなく、株式売却による損失回避を冷静に検討することが可能となつてい
たことからすれば、同日終値（507円）からの株価下落による一審原告
らの損害と本件虚偽記載との間には相当因果関係がない。

一審被告は、原審でも、上記の主張をしたが、原判決は、この点につき、
何ら判断を示していない。

イ 平成26年1月には、日経平均株価及びTOPIXは概ね下落傾向にあ

り、同月 10 日から同年 2 月 7 日までの一審被告株式の株価（終値）は、日経平均株価及び T O P I X （いずれも終値）と類似した変動を示しており（乙 87），この間に本件虚偽記載に関する報道もされていない。また、上記アのとおり、平成 25 年 12 月 16 日付け各お知らせの内容は同月 2 月 5 日までに市場株価に織り込まれていた。以上によれば、平成 26 年 1 月 10 日から同年 2 月 7 日までにおける一審被告株式の株価の下落は、市場動向（市場全体の株価の下落傾向）に起因するものであり、本件虚偽記載に起因するものではないと考えるのが合理的である。すなわち、上記期間における一審被告株式の株価の下落分（平成 26 年 1 月 10 日終値 585 円と、同年 2 月 7 日終値 551 円との差額 34 円）については、本件虚偽記載と相当因果関係がない下落部分として損害から控除されるべきである。

一審被告は、原審でも、上記の主張でしたが、原判決は、この点につき、何ら判断を示していない。

第3 当裁判所の判断

1 当裁判所は、一審原告 1 の請求につき、139万2600円及びこれに対する平成 26 年 7 月 31 日から支払済みまで年 5 分の割合による金員、一審原告 2 の請求につき、311万8786円及びこれに対する同日から支払済みまで年 5 分の割合による金員、一審原告 3 の請求につき、58万2890円及びこれに対する同日から支払済みまで年 5 分の割合による金員、一審原告 4 の請求につき、394万2070円及びこれに対する同日から支払済みまで年 5 分の割合による金員、一審原告 5 の請求につき、71万5550円及びこれに対する同日から支払済みまで年 5 分の割合による金員、一審原告 6 の請求につき、140万7120円及びこれに対する同日から支払済みまで年 5 分の割合による金員、一審原告 8 の請求につき、207万6360円及びこれに対する同年 10 月 21 日から支払済みまで年 5 分の割合による金員の各支払を求める範囲内で理由があるからその限度で認容し、一審原告 7 の請求並びに一審原告 1 な

いし6及び8のその余の請求はいずれも理由がないから棄却すべきであると判断する。その理由は、次のとおり補正するほかは、原判決の「第3 当裁判所の判断」の1ないし5に記載のとおりであるから、これを引用する。

(原判決の補正)

- (1) 原判決15頁6行目の「報道され、」の次に「原判決添付の別紙株価推移一覧表記載のとおり、」を加える。
- (2) 原判決16頁4行目の「は、」及び23行目の「株価は、」の次にいずれも「原判決添付の別紙株価推移一覧表記載のとおり、」を加える。
- (3) 原判決17頁3行目の「株価は、」の次及び12行目の「株価は、」の次にいずれも「原判決添付の別紙株価推移一覧表記載のとおり、」を加える。
- (4) 原判決19頁21行目の「責任を負う。」の次に改行して「しかし、他方で、金商法21条の2第1項ただし書によれば、一審被告は、本件虚偽記載を知って一審被告株式を取得した者に対しては損害賠償責任を負わない。同条は、虚偽記載等を行った有価証券の発行者に対し、民法709条の特則として、立証責任を緩和して損害賠償責任を負わせることにより、かかる虚偽記載等を抑止して、投資者が有価証券報告書等において開示された情報を信頼して投資判断を行うことを可能とすることを目的とした規定であると解されるところ、金商法21条の2第1項ただし書が、虚偽記載等を知って有価証券を取得した者に対しては損害賠償責任を負わないとした趣旨は、有価証券報告書等を信頼せずに投資判断を行ったことが明らかな者についてまで同条による保護に与える必要性がないことにあり、そうである以上、有価証券報告書等を信頼せずに投資判断を行ったことが明らかであると認められる者については、同項ただし書を準用ないし類推適用して、同項による損害賠償責任を負わないと解するのが相当である。」を、更に改行して「この点につき、一審被告は、一審原告5ないし7の取得した一審被告株式のうち、平成25年12月17日以降に取得したものについては、金商法21条の2第1

項ただし書の適用により、一審被告は損害賠償責任を負わないと主張する。そして、上記1(3)で認定したとおり、平成25年12月16日付け第三者委員会設置のお知らせは、不適切な会計処理が行われた疑いを理由に第三者委員会が設置されたことを市場に公表するものであり、これによって、一般の投資者において、過年度の有価証券報告書等の記載が誤ったものである疑いがあることを認識することができる状態になったということができる。そして、実際に、証拠（甲Bオ3；甲Bカ3, 甲Bキ3, 乙7, 乙15の1, 2一審原告5本人）によれば、一審原告5ないし7は、いずれも、平成25年12月16日付けの各お知らせの発表後、一審被告株式を取得する前の同月18日までの間に、新聞やウェブニュースなどを通じて、一審被告から平成25年12月16日付けお知らせが発表され、一審被告に第三者委員会が設置されたことや配当予想が修正されたことを認識し、また、一審被告株式の株価が大幅に下落していることを認識したものと認められる。そうすると、一審原告5ないし7は、いずれも、同お知らせの発表後に一審被告の株式を取得するに当たり、一審被告株式の今後の株価の動向が虚偽記載による影響を受ける可能性があることを認識した上で、あえて株価下落のリスクを引き受けて同株式を取得したものというべきであり、このような事情からすれば、有価証券報告書等を信頼せずに投資判断を行ったことが明らかな者に該当すると認められるから、一審原告5ないし7の取得した一審被告株式のうち、同月17日以降に取得したものについては、金商法21条の2第1項ただし書の準用ないし類推適用により、一審被告は損害賠償責任を負わないと認めるのが相当である。」を、更に改行して「3 一審原告らの損害」をそれぞれ加え、更に改行して「そして、」を「(1)」に改める。

(5) 原判決20頁2行目の「3. 原告らの損害」を削り、3行目の「(1)」を「(2)」に、6行目の「上記認定によれば、」を「上記1(7)及び(8)で認定したとおり、」に、21行目の「前に」を「前に、」にそれぞれ改める。

- (6) 原判決21頁3行目の「そして、」の次に「原判決添付の別紙株価推移一覧表記載のとおり、」を、12行目の「即ち、」の次に「前記のとおり、」をそれぞれ加え、同行目の「お知らせは」を「お知らせによって」に改め、同行目の「不適切な」から16行目の「ことができ、」までを削り、17行目の「いえる。そして、」を「いえ、」に、21行目の「(2)」を「(3)」にそれぞれ改める。
- (7) 原判決22頁10行目冒頭から原判決23頁16行目末尾までを削る。
- (8) 原判決23頁17行目の「(3)」を「(4)」に改める。
- (9) 原判決24頁5行目の「(4)」を「(5)」に、24行目の「できず、」を「できない。」にそれぞれ改め、同行目の「他に」から25行目末尾までを削り、同行目末尾に改行して「(6) なお、一審原告5ないし7は、平成25年12月16日付け各お知らせが発表され、一審被告株式が急落した後の同月19日以降に取得した一審被告株式が値下がりした損害についても、本件虚偽記載による損害であると主張するところ、この点については、上記2で説示したとおり、金商法21条の2第1項ただし書の準用ないし類推適用により、一審被告が同項の損害賠償責任を負わないと認めるのが相当であるが、仮にそうでないとしても、上記2で認定したとおり、一審原告5ないし7は、いずれも、平成25年12月16日付け各お知らせの発表後に一審被告株式を取得するに当たり、同株式の今後の株価の動向が虚偽記載による影響を受ける可能性があることを認識した上で、あえて株価下落のリスクを引き受け同株式を取得したものと認められるのであり、その後の同株式の株価の下落は、もともと一審原告5ないし7が同株式を取得した時点で、同株式に内在し、かつ、一審原告5ないし7が認識していたリスクが現実化したにすぎないのであるから、この株価の下落による損害と本件虚偽記載との間には相当因果関係がないと認められる。」を加え、26行目の「(5)」を「(7)」に改める。

(10) 原判決25頁2行目から3行目の「別紙認容額一覧表」を「別紙認容額一覧表（修正版）」に改め、同行目の「（ただし、弁護士費用を除く。）」を削り、同行目末尾に「ただし、金商法21条の2第1項の損害賠償責任に基づく損害額は、同法19条1項により、取得価格と処分価格の差額を上限とされているところ、一審原告5については、原判決添付の別紙対象株式取引一覧表5記載のとおり、対象株式のうち平成25年10月8日に取得した500株は、同年12月16日終値（667円）よりも低額の645円で取得しているから、その1株当たりの損害額は、645円から処分価格250円を控除した395円をもって算定した19万7500円の限度で認められる。したがって、一審原告5の実損害額は、45万3000円（100株×453円）に上記の19万7500円を加えた65万0500円と認められる。」を加え、13行目の「(6)」を「(8)」に、同行目の「上記(2)のとおり、金商法21条の2所定の」を「金商法21条の2は、投資者の保護の見地から、民法709条の特則として、その立証責任を緩和した規定であると解されるから、同条所定の損害」に、18行目及び21行目から22行目の各「別紙認容額一覧表」を「別紙認容額一覧表（修正版）」にそれぞれ改め、同行目の「なお、」から24行目末尾までを削り、25行目の「(7)」を「(9)」に改める。

(11) 原判決26頁3行目の「(6)」を「(8)」に、8行目冒頭から9行目の「よつて」までを「2で説示のとおり、一審被告が損害賠償責任を負うものとは認められないから、」に、12行目の「別紙認容額一覧表」を「別紙認容額一覧表（修正版）」にそれぞれ改める。

(12) 原判決27頁10行目の「(2)」を「(3)」に改め、11行目の「あり、」の次に「平成25年12月25日までに、平成25年12月16日付け各お知らせの影響が一審被告株式の市場価格にすべて織り込まれたとは認められず、」を加え、同行目の「虚偽の情報」から12行目の「得なかつた」まで

を「一審被告株式の株価の動きを事後的に観察して、ある時点で売却すれば損害の拡大を防ぐことができたということは容易であるが、平成25年12月16日付け各お知らせ及び平成26年1月10日付けお知らせにより一審被告株式の株価が大きく上下する中で、的確な時期、株価で売却することが容易でないことは明らかであるから、本件虚偽記載の被害者である」に、16行目から17行目の「別紙損害認容額一覧」を「別紙認容額一覧表（修正版）」にそれぞれ改める。

2 当審における当事者の補充主張に対する判断

(1) 一審原告5ないし7の補充主張アについて

一審原告5ないし7は、原判決が、本件虚偽記載と一審原告5ないし7が平成25年12月16日付け各お知らせの発表後に取得した一審被告株式の株価下落による損害との間には、相当因果関係が認められないとの理由で、同株式に係る金商法21条の2第1項に基づく損害賠償請求を認めなかつたのは誤りであると主張する。

しかし、補正の上で引用した原判決の「事実及び理由」中「第3 当裁判所の判断」2で説示のとおり、一審原告5ないし7による平成25年12月16日付け各お知らせの発表後の一審被告株式の取得は、上記各お知らせの内容を認識し、また、その影響で同株式の株価が大きな動きを示す中で、あえてリスクを引き受けて同株式を取得したものであるから、金商法21条の2第1項ただし書の準用ないし類推適用により一審被告が一審原告5ないし7の上記各損害につき同項の損害賠償責任を負わないものである。

また、仮に、金商法21条の2第1項ただし書の準用ないし類推適用が認められないとしても、補正の上で引用した原判決の「事実及び理由」中「第3 当裁判所の判断」3(6)で説示したとおり、一審原告5ないし7が取得した一審被告株式の値下がりによる損害と本件虚偽記載との間には相当因果関係がないと認められ、一審原告5ないし7の補充主張アは、かかる認定を覆

すに足りるものではない。

以上によれば、いずれにしても、一審原告5ないし7の補充主張アは採用できない。

(2) 一審原告5ないし7の補充主張イについて

一審原告5ないし7は、金商法21条の2第2項は、損害の額のみならず、虚偽記載等と損害との間の因果関係をも推定する規定であるから、相当因果関係が認められないとの理由で同項の適用を認めなかった原判決は誤りであると主張するところ、その主張自体は正当なものであると認められる。

しかし、上記(1)と同様に、補正の上で引用した原判決の「事実及び理由」中「第3 当裁判所の判断」2で説示のとおり、金商法21条の2第1項ただし書の準用ないし類推適用により、一審被告が一審原告5ないし7の各損害につき同項の損害賠償責任を負うものとは認められないし、また、そうでなくとも、補正の上で引用した原判決の「事実及び理由」中「第3 当裁判所の判断」3(6)で説示したとおり、一審原告5ないし7が取得した一審被告株式の値下がりによる損害と本件虚偽記載との間には相当因果関係がないと認められるから、平成26年法律第44号による改正前の金商法21条の2第4項の適用により、一審被告において、一審原告5ないし7が取得した一審被告株式の値下がりによる損害について、同条1項の損害賠償責任を負うものとは認められない。

以上によれば、一審原告5ないし7の補充主張イは採用できない。

(3) 一審被告の補充主張アについて

一審被告は、平成25年12月16日付け各お知らせの公表後、同月25日までには、同お知らせの影響が一審被告株式の株価に十分織り込まれ、また、株式売却による損失回避を冷静に検討することが可能となっていたから、同日終値(507円)からの株価下落分と本件虚偽記載との間には相当因果関係が認められないとし、また、原判決はこの点につき判断を示していない

と主張する。

しかし、補正の上で引用した原判決の「事実及び理由」中「第3 当裁判所の判断」3(3)で説示したとおり、一審原告らの被った損害は、平成25年12月16日以前に取得した一審被告株式1株につき、本件虚偽記載に起因する株価の下落が始まった同日の株価の終値とその後の一審被告株式の処分価格との差額を基本とし、本件虚偽記載と相当因果関係のない部分を損害から控除することにより認定するのが相当であるところ、一審被告は、同年12月25日までに、平成25年12月16日付け各お知らせの影響が一審被告株式の株価に十分織り込まれたと主張するが、問題となるのは本件虚偽記載との間の相当因果関係であるから、上記各お知らせの影響のみを対象として論じる点で失当である。また、一審被告は、同月25日までに、株式売却による損失回避を冷静に検討することが可能となっていたとも主張するが、本件虚偽記載による一審原告らの損害は、一審被告株式を取得した時点で発生しているのであるから、損失回避の余地があったとの主張は、過失相殺の根拠として主張するのであれば格別、本件虚偽記載との間の相当因果関係を否定する理由にはならないというべきである。

以上によれば、一審被告の補充主張アは採用できない。

(4) 一審被告の補充主張イについて

一審被告は、平成26年1月10日から同年2月7日までの一審被告株式の株価（終値）は、日経平均株価及びTOPIX（いずれも終値）と類似した変動をしていたことなどを理由に、この間の一審被告株式の株価の下落分（34円）は、市場動向に起因するものであり、本件虚偽記載に起因するものではないとし、また、原判決はこの点につき判断を示していないと主張する。

しかし、補正の上で引用した原判決の「事実及び理由」中「第3 当裁判所の判断」3(3)で説示したとおり、一審原告らの被った損害は、平成25年

12月16日以前に取得した一審被告株式1株につき、本件虚偽記載に起因する株価の下落が始まった同日の株価の終値とその後の一審被告株式の処分価格との差額を基本とし、本件虚偽記載と相当因果関係のない部分を損害から控除することにより認定するのが相当であるところ、一審被告は、一審被告株式の長期的な株価下落途中の一時的な株価の変動を取り上げ、これが日経平均株価等の変動と類似しているから、その間の一審被告株式の株価下落は市場動向に起因するものであると主張するが、比較的短期の特定の期間のみを取り出して、その期間の市場動向の個別株式の株価への影響を論じてみても、その後の処分時における一審被告株式の処分価格の中に、本件虚偽記載と相当因果関係のない部分が含まれているか否かを認定し得るものではないから、一審被告の補充主張は採用できない。

第4 結論

以上によれば、いずれも金商法21条の2第1項に基づき、一審原告1の請求は、139万2600円及びこれに対する平成26年7月31日から支払済みまで年5分の割合による金員、一審原告2の請求は、311万8786円及びこれに対する同日から支払済みまで年5分の割合による金員、一審原告3の請求は、58万2890円及びこれに対する同日から支払済みまで年5分の割合による金員、一審原告4の請求は、394万2070円及びこれに対する同日から支払済みまで年5分の割合による金員、一審原告5の請求は、71万550円及びこれに対する同日から支払済みまで年5分の割合による金員、一審原告6の請求は、140万7120円及びこれに対する同日から支払済みまで年5分の割合による金員、一審原告8の請求は、207万6360円及びこれに対する同年10月21日から支払済みまで年5分の割合による金員の各支払を求める範囲内で理由があるからその限度で認容し、一審原告7の請求並びに一審原告1ないし6及び8のその余の請求はいずれも理由がないから棄却すべきであり、これと一部異なる原判決は一部変更するのが相当である。

よって、一審原告7の本件控訴並びに一審原告5及び一審原告6の本件各附帯控訴をいずれも棄却し、一審被告の本件各控訴のうち、一審原告5の請求部分を主文第3項のとおり変更し、その余の本件各控訴を棄却することとして、主文のとおり判決する。

東京高等裁判所第15民事部

裁判長裁判官

安浪亮介

裁判官

片山憲一

裁判官

杉山順一

別紙認容額一覧表(修正版)

	対象株式数	売却単価	平成25年12月16日 終値(667円)と売却 単価との差額	取得単価と売 却価格の差額	損害内訳	実損害額	弁護士費用 相当額	認容額
一審原告1	3,000	245	422	1,266,000	1,266,000	126,600	1,392,600	
一審原告2	8,000	315	352	2,816,000	2,835,260	283,526	3,118,786	
一審原告3	60	346	321	19,260				
一審原告4	700	300	367	256,900	529,900	52,990	582,890	
一審原告5	600	212	455	273,000				
一審原告6	3,100	540	127	393,700	3,583,700	358,370	3,942,070	
一審原告7	10,000	348	319	3,190,000				
一審原告8	1,000	214	453	453,000	650,500	65,050	715,550	
	500	250		395	197,500			
	1,200	240	427		512,400	1,279,200	127,920	1,407,120
	1,800	241	426		766,800			
	0							
	100	567	100		10,000			
	100	467	200		20,000	1,887,600	188,760	2,076,360
	8,600	451	216		1,857,600			

これは正本である。

平成 29 年 9 月 25 日

東京高等裁判所第 15 民事部

裁判所書記官 竹内 康

