

令和3年7月19日判決言渡 同日原本領収 裁判所書記官

令和2年(ネ)第1586号 損害賠償等請求控訴事件

(原審・東京地方裁判所平成28年(ワ)第31821号)

口頭弁論終結日 令和3年5月28日

5 判 決

当事者 別紙当事者目録記載のとおり

主 文

- 1 本件控訴をいずれも棄却する。
- 2 控訴費用は控訴人らの負担とする。

10 事 実 及 び 理 由

第1 控訴の趣旨

- 1 原判決中、控訴人ら敗訴部分を取り消す。
- 2 上記部分に係る被控訴人らの請求をいずれも棄却する。

第2 事案の概要等

15 1 事案の概要

- (1) 本件は、被控訴人ら及び原審相原告 [] (以下「 [] 」という。)が、原審相被告津島 [] (以下「津島」という。)及び控訴人出島から勧誘を受け、株式会社CFS (以下「CFS」という。)、株式会社ITS (以下「ITS」という。)又は合同会社シンフォニアインベストメンツ (以下「シンフォニア」という。)に対して社債払込金名下に金員を交付したことについて、当該勧誘は津島及び控訴人出島が上記各会社を利用して実施していた商法 (日経平均株価を原資産とする金融派生商品を用いた裁定取引 (以下「本件アービトラージ取引」という。))や日本中央競馬会が開催する中央競馬に係る各種馬券に資産を分散投資することにより、投資元本を保証しつつ、年18ないし42パーセントあるいは月10パーセント以上の配当金を支払うとして出資を勧誘し、上記各会社が発行する社債の払

25

込金名下に多額の金員を交付させるというスキームのもの)に係るものであり、これらの商法は詐欺的商法に当たるなどして違法であり、被控訴人ら及び[]は違法な当該勧誘によりそれぞれ交付した金員相当額等の損害を被った旨主張して、別紙原審請求目録記載のとおり、控訴人ら及び原審相被告らに対し、それぞれ損害金等の連帯支払を求めた事案である。なお、原審において、津島は相被告であったが、津島が破産手続開始決定を受けたことにより津島に係る部分の訴訟手続が中断した。

(2) 原審は、被控訴人ら及び[]の各請求のうち、被控訴人らの控訴人ら及び金子に対する別紙原審請求目録記載アの請求(CFSへの投資に係る請求。ただし、控訴人出島については不法行為に基づくもの、控訴人清光経済については会社法350条に基づくもの)並びに[]及び被控訴人[]の金子に対する同イの請求(ITSへの投資に係る請求)を認容し、控訴人ら及び金子に対するその余の請求並びにその余の原審相被告ら([])に対する請求をいずれも棄却した。

(3) これに対し、控訴人らは、控訴人ら敗訴部分(控訴人らに対する別紙アの請求を認容した部分)を不服として、控訴した。

2 前提事実(当事者間に争いがない事実又は後掲の証拠等及び弁論の全趣旨により容易に認められる事実)

(1) 控訴人ら及びその関係者

ア CFS関係

(ア) CFSは、平成23年8月16日に設立された投資ビジネスに関するマーケティング及びコンサルティング等を目的とする株式会社であるが、平成28年4月13日午後5時、破産手続開始決定を受けた。(甲A33の1)

(イ) 津島は、CFSの設立当時からCFSの代表取締役を務めていたが、

平成30年6月6日午後5時、破産手続開始決定を受けた。(甲A33
の1及び2)

イ ITS関係

5 (ア) ITSは、平成25年8月8日に設立された投資ビジネスに関する
マーケティング業務及びコンサルティング業務等を目的とする株式会社
であるが、平成28年4月13日午後5時、破産手続開始決定を受けた。
(甲A34の1)

(イ) 津島は、平成27年3月16日から、ITSの代表取締役を務めてい
た。(甲A34の1及び2)

10 ウ シンフォニア関係

(ア) シンフォニアは、平成24年3月15日に設立されたレンタル事業へ
の投資、投資の募集、投資代理、投資媒介業、事業投資業、マーケット
投資業等を目的とする合同会社であるが、平成28年4月13日午後5
時、破産手続開始決定を受けた。(甲35の1)

15 (イ) 津島については、平成26年8月29日にシンフォニアの業務執行社
員として加入し、代表社員に就任した旨の登記がされている。(甲A3
5の1及び2、乙C6)

エ 控訴人清光経済関係

20 (ア) 控訴人清光経済は、平成9年12月26日に設立された投資顧問業、
有価証券の売買、有価証券投資情報の調査及び収集等を目的とする株式
会社である。(甲A36の1)

(イ) 控訴人出島は、平成15年2月21日以降、控訴人清光経済の代表取
締役を務めている。(甲A36の1ないし3)

25 (ウ) 控訴人宮崎は、平成15年2月21日以降、控訴人清光経済の取締役
を務めている。(甲A36の1ないし3)

(エ) 控訴人川口は、平成20年11月28日以降、控訴人清光経済の取締

役を務めている。(甲A36の1ないし3)

(2) 被控訴人■■■■による投資

被控訴人■■■■は、昭和30年生まれの女性であり、CFSに対し、以下の合計1億円の投資を行った。

ア 被控訴人■■■■は、CFSに対し、平成24年9月19日、CFSの発行する第16回社債払込金として1000万円を交付した。(甲Bイ3～5(枝番を含む。以下、特に断らない限り、同じ。))

イ 被控訴人■■■■は、CFSに対し、平成24年12月18日、CFSの発行する第40回社債払込金として2000万円を交付した。(甲Bイ6～9)

ウ 被控訴人■■■■は、CFSに対し、平成25年2月18日、CFSの発行する第48回社債払込金として4000万円を交付した。(甲Bイ10～13)

エ 被控訴人■■■■は、CFSに対し、平成25年4月19日、CFSの発行する第68回社債払込金として3000万円を交付した。(甲Bイ16～19)

(3) 被控訴人■■■■による投資

被控訴人■■■■は、昭和24年生まれの男性であり、CFSに対し、以下の合計7000万円の投資を行った。

ア 被控訴人■■■■は、CFSに対し、平成24年6月14日、CFSの発行する第5回社債払込金として5000万円を交付した。(甲Bロ5～7)

イ 被控訴人■■■■は、CFSに対し、平成25年2月12日、CFSの発行する第45回社債払込金として2000万円を交付した。(甲Bロ11～12)

(4) 被控訴人■■■■による投資

被控訴人■■■■は、被控訴人■■■■が取締役を、その妻が代表取締役

を務める不動産の賃貸、管理等を目的とする株式会社であるところ、CFS
に対し、平成25年4月11日、CFSの発行する第73回社債払込金とし
て6000万円を交付し、もって同額の投資を行った。(甲Bロ15~1
7)

5 (5) 被控訴人 ■■■ による投資

被控訴人 ■■■ は、昭和22年生まれの男性であり、CFSに対し、以下の
合計1000万円の投資を行った。

ア 被控訴人 ■■■ は、CFSに対し、平成25年5月7日、CFSの発行す
る第77回社債払込金として500万円を交付した。(甲Bハ3~5)

10 イ 被控訴人 ■■■ は、CFSに対し、平成25年12月19日、CFSの発
行する第110回社債払込金として500万円を交付した。(甲Bハ8~
10)

3 争点及びこれに関する当事者の主張

15 (1) 争点(1) (津島及び控訴人出島による違法な勧誘(不法行為)の有無)に
ついて

ア 被控訴人らの主張

20 津島及び控訴人出島は、被控訴人らに対し、共同して、以下の(ア)及び(イ)
のとおり、違法な勧誘を行った。津島及び控訴人出島は、このような、本
件アービトラージ取引によって高率の配当金の支払を約束してCFSが発
行する社債の払込金名下に多額の金員を交付させるという商法(以下「本
25 件商法」という。)がその仕組み上成り立たないことを認識していたから、
被控訴人らに対する違法な勧誘について、故意が認められる。また、控訴
人出島は、本件アービトラージ取引が安全な金融商品であることの合理的
な根拠や資料を入手するなどして、調査、確認、検討する義務があったに
もかかわらず、これを怠ったのであるから、少なくとも、被控訴人らに対
する違法な勧誘について過失が認められる。

(ア) 津島及び控訴人出島による勧誘

a 被控訴人■■■■への勧誘

平成24年8月30日、控訴人出島は、被控訴人■■■■に対し、CFSの顧問という肩書の名刺や控訴人清光経済及びオフィス出島の代表取締役という肩書の名刺を渡し、パンフレットを示しながら、本件アービトラージ取引について、「日経225をベースとした金融商品で裁定取引をする」、「CFSが扱う超高速取引を行うシステムを使った取引である」、「裁定取引なのでリスクはない」、「年間20パーセントから30パーセントの配当金が出ている」、「1000万円を支出したら配当金の利率は18パーセントくらいになる」、「人によって配当金の利率を変えている」、「津島からもっと詳しい話を聞くように」などと述べ、本件アービトラージ取引への出資を勧誘した。

平成24年9月7日、津島は、被控訴人■■■■に対し、CFS本社において、本件アービトラージ取引について、「日経225をベースとした金融商品で裁定取引をする」、「CFSが開発した超高速取引を行うシステムを使った取引である」、「1回何銭という単位で超高速で取引するのでリスクがない」、「社債なので償還期限が来れば資金を返還する」などと述べ、本件アービトラージ取引への出資を勧誘した。同月19日、被控訴人■■■■は、本件アービトラージ取引の出資金として、CFSに対し、社債払込金名下に1000万円を交付した。

平成24年12月初旬、被控訴人■■■■は、控訴人出島又は津島から、本件アービトラージ取引の追加出資の勧誘を受け、同月18日、本件アービトラージ取引の出資金として、CFSに対し、社債払込金名下に2000万円を交付した。また、平成25年2月頃、被控訴人■■■■は、控訴人出島から本件アービトラージ取引の追加出資の勧誘を受け、

同月18日、本件アービトラージ取引の出資金として、CFSに対し、社債払込金名下に4000万円を交付した。

平成25年3月2日、被控訴人■■■■は、控訴人出島の勧誘を受けて控訴人清光経済主催のセミナーに参加したところ、控訴人出島から本件アービトラージ取引への出資の勧誘を受けた。同年4月19日、被控訴人■■■■は、本件アービトラージ取引の出資金として、CFSに対し、社債払込金名下に3000万円を交付した

b 被控訴人■■■■及び被控訴人■■■■への勧誘

平成24年6月2日、被控訴人■■■■は、控訴人清光経済の協賛したセミナーに参加したところ、控訴人出島から、「日経225をベースとした金融商品で裁定取引をする」、「裁定取引なのでリスクはない」、「年間20パーセントから30パーセントの運用益が出ている」などと説明され、興味があれば名刺を置いていくように言われたため、名刺を置いて帰った。その後、控訴人出島から連絡を受けたとした津島から連絡があり、被控訴人■■■■は、同月、CFS本社で津島に会い、津島から、本件アービトラージ取引について、「リスクがない」、「月18パーセントは配当金が出る」、「CFSの社債に出資するという形をとる」などと説明され、本件アービトラージ取引への勧誘を受けた。同月14日、被控訴人■■■■は、本件アービトラージ取引の出資金として、CFSに対し、社債払込金名下に5000万円を交付した。

平成25年1月初旬、被控訴人■■■■は、津島から、本件アービトラージ取引の追加出資の勧誘を受け、同年2月12日、本件アービトラージ取引の出資金として、CFSに対し、社債払込金名下に2000万円を交付した。

平成25年3月2日、被控訴人■■■■は、控訴人出島の勧誘を受けて

控訴人清光経済主催のセミナーに参加したところ、控訴人出島から本件アービトラージ取引への出資の勧誘を受けた。同年4月11日、被控訴人[]は、本件アービトラージ取引の出資金として、CFSに対し、社債払込金名下に6000万円を交付した。

5
c 被控訴人[]への勧誘

平成25年3月2日、被控訴人[]は、控訴人清光経済の勧誘を受けて控訴人清光経済主催のセミナーに参加したところ、控訴人出島から、本件アービトラージ取引の運用実績を示されながら、「超高速取引を行う」、「5年くらいは、月1.5パーセントの配当金をリスクなく受け取れる」、「社債なので元本保証される」などと説明され、本件アービトラージ取引への投資の勧誘を受けたことから、同年5月7日、本件アービトラージ取引の出資金として、CFSに対し、社債払込金名下に500万円を交付した。

10
15
平成25年12月14日、被控訴人[]は、控訴人清光経済の勧誘を受けて控訴人清光経済主催のセミナーに参加したところ、控訴人出島から同年3月2日と同様の説明を受け、「既に出資している方も、配当金が増えますので、追加出資してください」などと、本件アービトラージ取引への投資の勧誘を受けたことから、同年12月19日、本件アービトラージ取引の出資金として、CFSに対し、社債払込金名下に500万円を交付した。

20
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44
45
46
47
48
49
50
51
52
53
54
55
56
57
58
59
60
61
62
63
64
65
66
67
68
69
70
71
72
73
74
75
76
77
78
79
80
81
82
83
84
85
86
87
88
89
90
91
92
93
94
95
96
97
98
99
100
101
102
103
104
105
106
107
108
109
110
111
112
113
114
115
116
117
118
119
120
121
122
123
124
125
126
127
128
129
130
131
132
133
134
135
136
137
138
139
140
141
142
143
144
145
146
147
148
149
150
151
152
153
154
155
156
157
158
159
160
161
162
163
164
165
166
167
168
169
170
171
172
173
174
175
176
177
178
179
180
181
182
183
184
185
186
187
188
189
190
191
192
193
194
195
196
197
198
199
200
201
202
203
204
205
206
207
208
209
210
211
212
213
214
215
216
217
218
219
220
221
222
223
224
225
226
227
228
229
230
231
232
233
234
235
236
237
238
239
240
241
242
243
244
245
246
247
248
249
250
251
252
253
254
255
256
257
258
259
260
261
262
263
264
265
266
267
268
269
270
271
272
273
274
275
276
277
278
279
280
281
282
283
284
285
286
287
288
289
290
291
292
293
294
295
296
297
298
299
300
301
302
303
304
305
306
307
308
309
310
311
312
313
314
315
316
317
318
319
320
321
322
323
324
325
326
327
328
329
330
331
332
333
334
335
336
337
338
339
340
341
342
343
344
345
346
347
348
349
350
351
352
353
354
355
356
357
358
359
360
361
362
363
364
365
366
367
368
369
370
371
372
373
374
375
376
377
378
379
380
381
382
383
384
385
386
387
388
389
390
391
392
393
394
395
396
397
398
399
400
401
402
403
404
405
406
407
408
409
410
411
412
413
414
415
416
417
418
419
420
421
422
423
424
425
426
427
428
429
430
431
432
433
434
435
436
437
438
439
440
441
442
443
444
445
446
447
448
449
450
451
452
453
454
455
456
457
458
459
460
461
462
463
464
465
466
467
468
469
470
471
472
473
474
475
476
477
478
479
480
481
482
483
484
485
486
487
488
489
490
491
492
493
494
495
496
497
498
499
500
501
502
503
504
505
506
507
508
509
510
511
512
513
514
515
516
517
518
519
520
521
522
523
524
525
526
527
528
529
530
531
532
533
534
535
536
537
538
539
540
541
542
543
544
545
546
547
548
549
550
551
552
553
554
555
556
557
558
559
560
561
562
563
564
565
566
567
568
569
570
571
572
573
574
575
576
577
578
579
580
581
582
583
584
585
586
587
588
589
590
591
592
593
594
595
596
597
598
599
600
601
602
603
604
605
606
607
608
609
610
611
612
613
614
615
616
617
618
619
620
621
622
623
624
625
626
627
628
629
630
631
632
633
634
635
636
637
638
639
640
641
642
643
644
645
646
647
648
649
650
651
652
653
654
655
656
657
658
659
660
661
662
663
664
665
666
667
668
669
670
671
672
673
674
675
676
677
678
679
680
681
682
683
684
685
686
687
688
689
690
691
692
693
694
695
696
697
698
699
700
701
702
703
704
705
706
707
708
709
710
711
712
713
714
715
716
717
718
719
720
721
722
723
724
725
726
727
728
729
730
731
732
733
734
735
736
737
738
739
740
741
742
743
744
745
746
747
748
749
750
751
752
753
754
755
756
757
758
759
760
761
762
763
764
765
766
767
768
769
770
771
772
773
774
775
776
777
778
779
780
781
782
783
784
785
786
787
788
789
790
791
792
793
794
795
796
797
798
799
800
801
802
803
804
805
806
807
808
809
810
811
812
813
814
815
816
817
818
819
820
821
822
823
824
825
826
827
828
829
830
831
832
833
834
835
836
837
838
839
840
841
842
843
844
845
846
847
848
849
850
851
852
853
854
855
856
857
858
859
860
861
862
863
864
865
866
867
868
869
870
871
872
873
874
875
876
877
878
879
880
881
882
883
884
885
886
887
888
889
890
891
892
893
894
895
896
897
898
899
900
901
902
903
904
905
906
907
908
909
910
911
912
913
914
915
916
917
918
919
920
921
922
923
924
925
926
927
928
929
930
931
932
933
934
935
936
937
938
939
940
941
942
943
944
945
946
947
948
949
950
951
952
953
954
955
956
957
958
959
960
961
962
963
964
965
966
967
968
969
970
971
972
973
974
975
976
977
978
979
980
981
982
983
984
985
986
987
988
989
990
991
992
993
994
995
996
997
998
999
1000

(イ) 津島及び控訴人出島による勧誘が違法であること

津島と控訴人出島が共同して行った上記勧誘は、以下のとおり違法である。

a 虚偽事実の告知（架空取引）

津島と控訴人出島は、被控訴人らに対し、実際には本件アービトラージ取引を高速頻繁に行うシステムなど存在せず、また、何らのリ

スクもなく年間18ないし42パーセントの配当金を恒常的に出資者に支払う客観的な意思も能力もないにもかかわらず、上記システムが存在し、上記配当金を恒常的に支払う旨申し向けて出資をさせた。

b 本件商法が破綻必至の詐欺的商法であったこと

本件アービトラージ取引が高利率の配当金を支払うための資金運用の手段にはなり得ないものであったこと、喧伝していた利率の配当金に見合う運用益が出ていないにもかかわらず出資金額の多寡に応じて固定の配当金の利率を定める仕組みとなっており、出資金を毀損せざるを得ないものであったこと、本件商法において喧伝されていたとおりの資金運用がされていなかったことからすると、本件商法は、破綻必至な詐欺的商法である。

c 無登録営業

本件商法は、出資金を集めて運用するという点で、金融商品取引法における集団的投資スキームに当たり、金融商品取引法29条の登録を得ることを要するが、CFSは、その登録を得ていなかった。

d 出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律違反

本件商法は、実質的には、集団投資スキームによる資金運用であり、後日出資の払戻しとして出資金の全額に相当する金銭を支払うべき旨を明示し、又は暗黙のうちに示して、出資金の受入れをし（同法1条）、あるいは業として預り金をした（同法2条1項、2項2号）ものということができ、刑事罰（同法8条）をもって厳格に規制される行為である。

e 適合性原則違反

本件商法のように、破綻必至であることが明らかな金融商品については、およそいかなる投資家であっても適合することはないから、当該商品の勧誘は、適合性原則を著しく逸脱する。

f 説明義務違反

津島及び控訴人出島は、被控訴人らに対し、少なくとも本件商法の各種リスクを十分に説明して理解させ、リスクがゼロではないことを説明すべき信義則上の義務を負っていたにもかかわらず、これを怠ったのであるから、その勧誘行為は説明義務に違反する。

イ 控訴人出島の主張

(ア) 控訴人出島は、本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資について、津島と共同して勧誘を行ったことはない。本件アービトラージ取引の理論的な説明の部分及び投資に関わる案内や契約などの手続については、全て津島が行っており、控訴人出島は、株式相場や投資手法についての一般的な説明を行うとともに、本件アービトラージ取引について紹介する場を設けただけである。

また、アービトラージは、証券市場において広く一般的に行われており、理論上は元本割れのリスクがなく、金融商品として全く問題のない取引であるから、本件商法は、破綻必至なものではない。

なお、控訴人出島は、被控訴人らに対し、本件アービトラージ取引に関してリスクがないと述べたり、CFSの社債について将来の利益(年20ないし30パーセントなど)を約束したりするような発言はしていない。被控訴人■■■、被控訴人■■■及び被控訴人■■■は、控訴人出島と津島とを混同して記憶している節が見られる。例えば、控訴人出島は、平成26年2月24日から同月28日にかけて実施された説明会には出席していないが(控訴人出島は、同期間中、長崎におり、同説明会が実施された東京に出張した事実は存せず、そのことは、控訴人出島の妻がカレンダーに記した記載などからも明らかである。乙D7)、被控訴人■■■及び被控訴人■■■においては、同説明会において控訴人出島から説明を受けたかのように供述するなど、控訴人出島の勧誘に関する被控訴

人■■■，被控訴人■■■及び被控訴人■■■の供述は信用することができない。

(イ) 控訴人出島は、アービトラージが金融商品として全く問題のない取引であることに加え、津島からCFSにおける本件アービトラージ取引の運用実績表（乙D8）及びこれに対応する配当金がCFS名義口座に入金になっていることを示す通帳コピーを示されたことにより、本件アービトラージ取引について、確実に利益が出るものと信じていた。実際、CFSは、平成24年10月24日、合同会社KNIパートナーズ（以下「KNIパートナーズ」という。）に1億円を送金してアービトラージの外部運用委託をして、KNIパートナーズから4か月間に合計2300万円（投資元本1億円に対する配当金として計算すると、月利5.75パーセント）の送金を受けたほか、平成25年以降は、株式会社Progress（以下「Progress」という。）からも3か月ごとに1050万円の配当金の送金を受けており（乙D32～50）、津島が説明していた本件アービトラージ取引の運用実績は、虚偽のものではない。したがって、控訴人出島に故意はなく、このことは、CFSが運用資金を集めるに際して、控訴人出島が一部投資家に対して元本の連帯保証をしていたことなどからも明らかである。

また、控訴人清光経済は、CFSへの投資の契約代理店のような立場にはなく、控訴人出島は、単に、アービトラージの仕組みや理論を一般的に説明したにとどまる。投資の世界においては、投資の実態や資金の運用方法、運用実績が全て明らかにされているとは限らず、控訴人出島において、CFSの投資の実態や資金の運用方法、運用実績を調査するといった高度な注意義務があったということとはできないから、控訴人出島に過失があったということもできない。

(2) 争点(2) (控訴人清光経済の不法行為責任又は会社法350条に基づく責任

の有無) について

ア 被控訴人らの主張

控訴人清光経済は、本件商法につき組織的に前記(1)アの違法な勧誘を行ったことについて不法行為責任を負い、また、控訴人出島が代表取締役の職務として当該違法な勧誘を行ったことについて会社法350条に基づく責任を負う。

イ 控訴人清光経済の主張

被控訴人らの主張は争う。

(3) 争点(3) (控訴人出島、控訴人宮崎及び控訴人川口の控訴人清光経済の代表取締役又は取締役としての会社法429条1項に基づく責任の有無) について

ア 被控訴人らの主張

控訴人出島は控訴人清光経済の代表取締役として、控訴人宮崎及び控訴人川口は控訴人清光経済の取締役として、それぞれ控訴人清光経済の業務が適法に行われるよう監督し、違法な業務執行を是正すべき義務があったのにこれを怠り、違法な本件商法を行うがままにしたから、その任務懈怠について、悪意又は重過失があった。

イ 控訴人出島、控訴人宮崎及び控訴人川口の主張

(ア) 控訴人清光経済やその代表取締役である控訴人出島が被控訴人らに対して違法な勧誘をしたことはなく、控訴人出島が控訴人清光経済の代表取締役としての任務を懈怠したことはない。

(イ) 控訴人清光経済は、控訴人出島のワンマン会社であり、控訴人出島が代表取締役に就任した平成15年2月以降、取締役会を一度も開催したことがない。その業務方針や業務執行は、控訴人出島が独断で決定しており、控訴人出島は、控訴人宮崎や控訴人川口などの取締役に対し、それらの事項を説明したことはなかった。控訴人宮崎は控訴人清光経済の

従業員として経理業務を行って、月額45万円の役員報酬を支給されて
ただけであり、控訴人川口は取締役が3人以上必要であると誤解して
いた控訴人出島に頼まれて名前を貸していたのみで何の報酬も得てい
なかった。以上のとおり、控訴人宮崎及び控訴人川口には、事実上、控訴
人出島の業務執行を監視し、これが適正に行われるようにできる機会も
権限もなかった。

また、CFSが破綻した平成28年1月頃までは、顧客からの訴訟提
起はもちろん、クレームすら受けたことはなかったから、控訴人宮崎及
び控訴人川口には控訴人出島の業務執行を監視監督しようとする契機は
一切なく、また、控訴人宮崎も控訴人川口も投資についての専門知識を
有しておらず、控訴人出島が取り扱う専門的な投資案件の是非を検証す
ることは不可能であった。

したがって、控訴人宮崎及び控訴人川口については、悪意又は重過失
は認められない。

(4) 争点(4) (被控訴人らの損害額) について

ア 被控訴人らの主張

(ア) 被控訴人

交付金額合計1億円(前記2(2))及び弁護士費用1000万円

(イ) 被控訴人

交付金額合計7000万円(前記2(3))及び弁護士費用700万円

(ロ) 被控訴人

交付金額合計6000万円(前記2(4))及び弁護士費用600万円

(ハ) 被控訴人

交付金額1000万円(前記2(5))及び弁護士費用100万円

イ 控訴人らの主張

(ア) 仮に、控訴人出島の違法な勧誘が原因となって被控訴人らがCFSへ

5
10
15
20
25
の投資を開始したとしても、被控訴人らが購入したCFSの社債（前記2(2)から(5)まで）については、被控訴人らに対して約定通りの配当金が支払われ、満期には元本の全額償還がCFSから提示されている（現に、1年で社債の元本の償還を受け、一切実損が生じていない者が多数いる。）。それにもかかわらず、被控訴人らは、満期に元本を現実に受領せず、その資金を流用して、更に新たな社債の購入資金に充当した。すなわち、被控訴人らは、前記2(2)から(5)までの各社債については全額償還を受けているということができ、被控訴人らには、損害が生じていない。

また、控訴人出島は、被控訴人らの2回目以降の社債の購入（被控訴人■■■■の社債の購入は1回にとどまるが、代表者である被控訴人■■■■による最初の社債の購入後にされたものであるから、2回目以降の社債の購入と同様に考えるべきである。）には全く関与していない。被控訴人らがこれら2回目以降の社債の購入を行ったのは、最初に購入した社債について約定通り配当があり、元本が全額償還されたことが直接的理由となっているから、これらの取引による被控訴人らの損害と控訴人出島の違法な勧誘との間には、相当因果関係が認められない。

(イ) 被控訴人らがCFSへの投資によって得た配当金（被控訴人■■■■は3960万円、被控訴人■■■■は2940万円、被控訴人■■■■は2520万円及び被控訴人■■■■は150万円）は、損害額から控除されるべきである。

(ロ) リスクが全くない投資などあり得ないのであるから、津島に言われるがまま本件アービトラージ取引への投資をした被控訴人らには重大な過失があり、その損害を全て控訴人らに転嫁することは認められない。

CFSの社債の配当利率（年12ないし42パーセント）は、一般的な大手の証券会社等が公募している投資商品と比較して非常に高く、ま

た、アービトラージは新しい投資手法で技術的にも発展途上であったことから、控訴人出島は、1年限定の社債として、定期的にはリスクチェックを行う機会を確保していた。ところが、被控訴人らは、その年の運用の実態やリスクの検証を行うことなくCFSの社債の買い増しを続けた上、控訴人出島を排除した形で、津島（ITSやシンフォニア）への投資を続け、投資額を加速度的に増加させた。

上記のような経緯からすれば、少なくとも2回目以降の社債の購入（前記ア参照）には被控訴人らにも重過失が認められ、少なくとも9割の過失相殺がされるべきである。

10 第3 当裁判所の判断

1 認定事実（前記第2の2（前提事実）に後掲各証拠及び弁論の全趣旨を併せれば、以下の事実が認められる。）

(1) 控訴人出島と津島の関係等

ア 控訴人出島は、平成9年頃、柴田野線と称する投資法に基づく成功体験を内容とする著書を出版した後、平成10年8月19日、投資顧問業を主たる業務とするオフィス出島を設立した。また、控訴人出島は、柴田野線の法則書や関連データ等を販売していた控訴人清光経済を買収した。しかし、その後、コンピューターの発展とともにIT技術による分析が主流となるにつれて、手作業による分析が主体である柴田野線は衰退の道を進むようになった。（甲A37、乙D2、9）

イ 控訴人出島は、平成23年4月頃、知人の紹介で、投資関係ソフトの開発を手掛ける津島と出会った。

津島は、同年9月頃、控訴人出島に対し、アービトラージ（裁定取引。同一の価値を持つ商品の一時的な価格差（歪み）が生じた際に、割高な方を売り、割安な方を買ひ、その後、両者の価格差が縮小した時点でそれぞれの反対売買を行うことで利益を獲得しようとする取引を指し、無リスク

あるいは最小のリスクで利益を確定する取引と説明されることもある。)を紹介した。その後、津島は、控訴人出島に対し、知人に委託して1億円をアービトラージで運用した結果を記載したという運用実績表(エクセルで作成されたCSVファイルをプリントアウトしたもの。ただし、運用者の社名の記載や社印はない。)や、これに対応する配当金がCFS名義口座に入金になっていることを示す通帳コピー(ただし、入金元の記載はマスキングされていた。)を示して、月間利回りが約7ないし9パーセントの好成績を上げていると説明し、「CFSにおいてソフトを開発して運用を自ら行う準備をしているので、顧客を紹介して欲しい。」などと依頼した。

こうして、津島と控訴人出島は、平成24年6月頃、アービトラージによるビジネスを協力して行うことになった。同ビジネスにおける役割分担については、おおむね、CFSがアービトラージに係るシステムの開発及び運用を行い、控訴人出島が投資家等に対する勧誘を行うこととされた。

(乙D1, 8, 9, 弁論の全趣旨)

ウ 控訴人出島は、平成24年6月頃から、知人やセミナー等に出席した投資家等に対し、CFSへの投資を積極的に勧誘した。

また、控訴人出島は、同月3日に「100人中99人にマイナスが分配される時代の脱・常識「資産運用」」と題する書籍を出版した。控訴人出島は、同書において、個人投資家の一部に、ヘッジファンドの古典的手法であるアービトラージを導入したシステムトレードによって資産運用を行い、極めて良好な結果を出している人々が現実に出現していること、その一例である「チーム・アビト」は、独自に開発したアービトラージによる自動売買システムを用いて、日経225先物、日経225先物ミニ及び日経225先物オプションを投資対象として、平成22年1月から平成23年12月までの24か月間(東日本大震災後の3か月を除く。)でほぼ8

ないし9パーセントの月間利回りを実現していること、アービトラージが理論上リスクゼロの運用手法であり、ミニマム・リスクを実現する取引であるのは明らかであること、資産運用のプロの手元にあった投資環境が個人投資家にも手に入る時代になったことなどを説明していたが、上記運用実績の記載は、津島から提供を受けた資料に基づくものであった。また、CFS及び控訴人清光経済は、上記書籍の発刊に伴うセミナー費用及び新聞の広告費用を折半して負担していた。(乙D9)

エ CFS名義の預金口座を見ると、平成24年12月24日にKNIパートナーズに1億円を送金する一方、KNIパートナーズから同月28日から平成25年3月25日にかけて合計2299万7480円が入金され、また、Progressから同年4月26日から平成26年3月31日にかけて合計3904万5651円が入金されており、CFSの総勘定元帳や、KNIパートナーズ又はProgress作成名義の報酬明細書等には、上記入出金を「アービトラージ運用資金」、「報酬」、「社債利息」等として授受した旨の記載がある。(乙D32～50, 弁論の全趣旨)

(2) CFSへの投資の勧誘

ア 平成24年6月2日、被控訴人■■■が控訴人清光経済の協賛する個人投資家向けの資産運用セミナーに参加したところ、講演者の一人であった控訴人出島は、セミナーの終了間際に、本件アービトラージ取引につき、「高利回りの裁定取引がある、裁定取引なのでリスクは非常に小さい、年利20ないし30パーセントになる」旨説明して紹介し、関心のある人は名刺を置いておくようにと話した。その後、控訴人出島は、名刺を置いて帰った被控訴人■■■を、津島に対し、本件アービトラージ取引に興味がある者として紹介した。(甲Bロ2, 44, 被控訴人■■■, 控訴人出島)

イ 平成24年6月7日、津島は、CFS本社において、被控訴人■■■に対し、「日経225ベース裁定取引のご案内」という資料(取引に関する問

い合わせ先として控訴人清光経済の連絡先が記載されているもの。甲Bロ3)を交付して、本件アービトラージ取引につき、高速コンピュータを使って高速取引をするのでリスクはほとんどないなどと説明した上、同月10日、被控訴人■■■■■に対し、配当率について、預かり額が2000万円未満の場合には月額2パーセント(年利24パーセント)、2000万円以上の場合には月額2.5パーセント(年利30パーセント)、3000万円以上の場合には月額3.5パーセント(年利42パーセント)である旨記載した電子メール(甲Bロ4)を送信し、本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資を勧誘した。(甲Bロ2ないし4,44,被控訴人■■■■■)

ウ 平成24年7月10日、控訴人清光経済は、同年6月2日の資産運用セミナーに参加していた被控訴人■■■■■に対し、「自己売買による裁定取引で自社の運用資金を3年連続で年2倍」とした津島をゲストに迎えて同年8月4日にセミナーを開催するとの案内を送付し(甲Bロ8)、被控訴人■■■■■は、同セミナーに参加した。同月6日、被控訴人■■■■■は、控訴人清光経済から、「出島■■■■■のセミナーご参加者へのお礼とご案内」とのメール(甲Bロ10)の送付を受けたが、そこには、「セミナーで解説した裁定取引では月に3%の利益配分」、「津島氏がこれまで開発したシステムを利用して実績を出しているグループをコーディネートして自社の自己売買として運用しているため、安定した高実績が出ている」、「私が津島社長にお願いして改めて1000万円単位で参加できないかということで、できたのが1年間の短期社債の形での参加です」、「私に言えることは過去2年間に渡って・・・全て大儲けした結果であり、現在も進行中」、「私個人のメールアドレスをお教えしますのでお気軽にご質問下さい。また、具体的に大口の資金をご相談されたい方は、(株)CFSに電話されて津島社長にご相談されても良い」などと記載され、控訴人出島のメールアドレス及びC

F Sの連絡先も記載されていた。(甲Bロ8, 10, 被控訴人■)

エ 平成24年8月30日, 控訴人出島は, 被控訴人■に会って, 控訴人清光経済及びオフィス出島の代表取締役という肩書を記載した名刺及びCFS顧問という肩書を記載した名刺を交付し, 本件アービトラージ取引について, 「日経225をベースとした金融商品で裁定取引をする」, 「理論的にはリスクがゼロである」, 「配当利率は年20パーセントから30パーセントは大丈夫だと思う」, 「税理士の本郷先生という人も2億円ぐらいは運用している」旨などの説明をして, 被控訴人■に対し, 本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資を勧誘し, 津島を紹介した。

(甲A2, 甲Bイ72, 被控訴人■, 控訴人出島)

オ 平成24年9月7日, 津島は, CFS本社において, 被控訴人■に対し, 本件アービトラージ取引について, 年30パーセントの利率を記載した「社債支払い年間スケジュール」という資料(甲Bイ2)や「日経225ベース裁定取引のご案内」という資料(取引に関する問い合わせ先として控訴人清光経済の連絡先が記載されているもの。甲Bイ1)を交付して, 「当社が開発した超高速取引を行うシステムを使った取引である」, 「配当金の利率は, 出資額に応じて変わり, 投資資金が多ければ配当金の利率も上がる」, 「社債であるので, 償還期限が来れば資金を返す」, 「配当利率が年20パーセントから30パーセントになる」旨などの説明をして, CFSへの投資を勧誘した。(甲Bイ1, 2, 72, 被控訴人■)

カ 平成25年3月2日, 被控訴人■, 被控訴人■及び被控訴人■は, 控訴人清光経済が主催するセミナーに参加した。控訴人出島は, 同セミナーにおいて, 平成22年1月から平成24年12月までの間におおむね7パーセントないし10パーセントの月間利回り実績が出ている旨記載した資料(甲Bイ15, 甲Bロ14)を配布し, 本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資を勧誘した。(甲Bイ14, 15, 72, 甲Bロ14,

44, 甲Bハ1, 2, 37, 被控訴人■■■■, 被控訴人■■■■, 被控訴人■■■■
■■■■)

キ 平成26年2月5日頃, 被控訴人■■■■, 被控訴人■■■■及び被控訴人■■■■
は, 本件アービトラージ取引に関する説明会を同月24日から28日まで
5 の間にCFSにおいて控訴人清光経済の控訴人出島と合同で開催する旨記
載された案内文書(控訴人清光経済の代表者控訴人出島及びCFSの代表
者津島の連名のもの。甲Bイ25, 甲Bハ11)を受領して, その説明会
に参加し, 被控訴人■■■■及び被控訴人■■■■は控訴人出島及び津島から, 被
控訴人■■■■は津島から, それぞれ本件アービトラージ取引の説明を受けた。

10 (甲Bイ25, 26, 甲Bハ11, 12, 被控訴人■■■■, 被控訴人■■■■,
被控訴人■■■■)

ク 被控訴人らは, 上記アからキまでの控訴人出島及び津島の勧誘を受けて,
前記第2の2(2)から(5)までのとおり, 本件アービトラージ取引に係るCF
Sへの投資をした。これらのCFSの社債の満期は半年ないし1年であつ
15 たが, 被控訴人らは, これら社債の償還金を現実に受領することはなく,
満期又はそれ以前に, 津島から勧誘を受け, これらの社債の償還元金を流
用して新たなCFS等への投資を行った。(被控訴人■■■■, 被控訴人■■■■,
被控訴人■■■■)

(3) CFSの社債の配当利率

20 被控訴人■■■■, 被控訴人■■■■及び被控訴人■■■■が購入したCFS
の社債の配当利率はその投資額に応じて年30ないし42パーセントに, 被
控訴人■■■■が購入したCFSの社債の配当利率はその投資額に応じて年12
ないし18パーセントに設定されていた。(甲Bイ3, 6, 10, 16及び
27の各2, 甲Bロ5, 11, 15, 18, 25, 31及び34の各2, 甲
25 Bハ3, 8, 14, 17及び21の各2)

(4) CFSの決算状況



CFSの平成25年8月1日から平成26年7月31日までの事業年度分の確定申告書には約7億6000万円の欠損金が、同年8月1日から平成27年7月31日までの事業年度分の確定申告書には約6億7000万円の欠損金がそれぞれ計上されている（甲A6，7）

5 (5) CFSの破産等

ア 控訴人出島は、平成24年9月頃、知人であった学校法人 [REDACTED]（以下「 [REDACTED] 」という。）の理事長に対し、CFSのアービトラージ運用を紹介し、2億円（控訴人出島が津島からアービトラージ運用に係る証拠金として必要であると説明されていた金額）の資金運用の委託を依頼した。その結果、 [REDACTED] は、同年10月9日、CFSに2億円を預託してアービトラージによる運用を委託する業務委託契約を締結した。控訴人出島は、その際、 [REDACTED] に対し、元本2億円を個人として連帯保証した。 [REDACTED] の最初の業務委託については、1年後、元本2億円が全額返済され、利息（合計1億円）も約定通り支払われて終了した。（乙D9，弁論の全趣旨）

イ 控訴人出島は、平成27年頃、アービトラージに係る会社として、 [REDACTED] 合同会社を設立した（ただし、代表社員は別の者であった。）。同社は、控訴人出島自身が保証人となって知人から集めた資金等を元手に、CFSに対し、同年4月頃から同年6月頃にかけて合計2億8000万円を送金したほか、同年7月頃、津島に対し、控訴人出島の自己資金2000万円を含む5000万円を送金した。（乙D9）

ウ 控訴人出島の勧誘により、多数の投資家がCFSの社債を購入し、平成24年6月から平成27年11月までの間に、CFSは、累計約200回、合計約20億円（満期償還金を新たな社債購入に充当した金額を含む。）に上る社債を発行した。控訴人出島の勧誘を受けてCFSの社債を購入した者に対する配当利率は年利18パーセントないし42パーセント程度と

されており、投資家の多くは、半年ないし1年の満期が到来した償還金を新たに発行されるCFSの社債の購入資金に充当していた。

他方、CFSは、控訴人清光経済に対し、本件商法に係る営業手数料として合計2億5900万円を支払ったほか、控訴人清光経済の資金繰り等のために、合計2024万8563円を貸し付けた。(甲A19, 28, 乙D9, 控訴人出島)

エ 津島は、平成28年1月18日、長崎市を訪れて、控訴人出島と面談し、CFSの資金不足により社債権者に対する支払が難しくなったため、「社債権者に、しばらく最低金利を支払って新商品ができるのを待ってもらおうよう、1人1人の債権者を説得する。」と告げた。

CFSは、それまで社債権者に対する元利金の支払を滞ることはなかったが、同月20日、社債権者に対する元利金の支払を停止した。(乙D2, 9)

オ CFSは、平成28年4月13日午後5時、破産手続開始決定を受けた。

津島も、平成30年6月6日午後5時、CFS破産管財人の申立てにより、破産手続開始決定を受けた。津島に関する破産手続は、令和2年10月20日、破産管財人の申立てに基づいて廃止されたが、破産財団は、申立債権者による予納金398万6803円及びその預金利息70円のみであった。

津島は、免責許可申立てを行ったが、東京地方裁判所は、令和2年12月2日、免責を許可しない旨の決定をした。同決定の理由中で、同裁判所は、「津島は、詐欺的な投資勧誘により、債権者らからCFSに多額の資金を投資等させ、その資金のうち合計4億8000万円超を、津島個人や、津島が代表取締役等となっていた株式会社SEEDSに流出させ、津島が行う競馬のために2000万円以上を費消し、SEEDSが経営する銀座のナイトクラブなどにも相当額の資金を使用した。」旨の事実を認定した。

(甲A38)

2 争点(1) (津島及び控訴人出島による違法な勧誘(不法行為)の有無)について

(1) 本件アービトラージ取引に係るCFSの社債の配当利率は、その投資金額
5 に応じてそれぞれ年12ないし年42パーセントという通常の投資では容易
に実現し難い極めて高利率に設定されていたところ(前記1(3))、その一方
で、CFSの決算書には、多額の欠損金が計上されていたこと(同(4))、本
件アービトラージ取引を実際に可能とするシステムの存在を示す証拠はもち
ろん、CFSへ投資された金員について喧伝していた高利率を賄うに足りる
10 収益を生み出す運用をしていた証拠もないことに照らすと、本件アービト
ラージ取引に係るCFSへの投資については、被控訴人らに対して投資を勧
誘した際に示していた配当利率に従って恒常的に配当金を支払いつつ、元本
を償還日に償還することができるような実態を欠いた、破綻必至のもので
あったものと認めるのが相当である。

15 (2) そして、前記第2の2(前提事実)(1)ア並びに前記1(認定事実)(1)及び
(2)に証拠(甲A5、金子本人、原田本人、老田本人、控訴人出島本人)及び
弁論の全趣旨を総合すれば、津島については、自らCFSを設立して当初か
らその代表取締役を務め、本件商法を計画し、被控訴人らに対して自ら投資
の勧誘を行ったほか、CFSの資金を管理し、配当利率を決定するなど、本
20 件商法全体を主導して実行した者であると認められる。

また、控訴人出島については、被控訴人■■■■に対して本件アービトラージ
取引の配当利率は20パーセントないし30パーセントは大丈夫だろうなど
と述べて、CFSへの投資を勧誘して津島を紹介したり(前記1(2)エ)、被
控訴人■■■■が参加した資産運用セミナーにおいて、本件アービトラージ取引
25 についてリスクが非常に小さく年利20ないし30パーセントになると説明
して、これに関心をもった被控訴人■■■■を津島に紹介したり(同ア)、被控

5 訴人■■■■ 被控訴人■■■■及び被控訴人■■■■が参加した控訴人清光経済が主催するセミナーにおいて、月間利回り7ないし10パーセントという実績が出ているとして本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資を勧誘したり（同カ）して、本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資に被控訴人ら
10 を積極的に誘導していることが認められ、また、控訴人出島が代表取締役を務める控訴人清光経済については、津島がCFSへの投資を勧誘した際に被控訴人■■■■及び被控訴人■■■■へ交付した資料にも連絡先として記載されていた会社であり（同イ及びオ）、本件アービトラージ取引を説明するセミナー
あるいは説明会を開催したりもしているほか（同ウ、カ及びキ）、CFSから手数料として2億5900万円の金員の交付を受けていることが認められる（同5ウ）。

15 (3) 上記(2)の事実には照らせば、津島又は控訴人出島において、前記(1)のとおり実態を欠き破綻必至のものであった本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資に前記1(2)のとおり被控訴人らを勧誘したことについては、結局のところ、被控訴人らに対して虚偽の事実を告知して行われた詐欺的で違法なものであって、津島及び控訴人出島が共同で行った不法行為であると認めるのが相当である。

20 (4) 控訴人出島の主張について

ア 控訴人出島は、アービトラージについて、証券市場において広く行われており、理論上は元本割れのリスクがなく、金融商品として全く問題のない取引である旨主張する。

25 しかし、一般的なアービトラージが控訴人出島の主張のとおりであったとしても、本件アービトラージ取引については、それを可能とするシステムの存在を示す証拠はもちろん、CFSへ投資された金員について喧伝していた高利率を賄うに足る収益を生み出す運用をしていた証拠もないことは前記(1)のとおりである（金子も、実際に本件アービトラージ取引に係

るシステムを使って運用してみると、売りと買いについて同数の売買を成立させることができず、どうしても赤字になっていくものであった旨供述している。)

5 なお、控訴人出島は、CFSとKNIパートナーズ又はProgressとの間の入出金から、CFSがKNIパートナーズ又はProgressにアービトラージの外部運用委託をして、極めて高利率の配当金を受領していた旨を主張するところ、確かに、控訴人出島の主張に相当する入出金の事実自体は存在し、CFS、KNIパートナーズ又はProgress作成の書面には、これらの入出金がアービトラージに係るものである旨
10 を記載したものが存在することも事実である(前記1(1)エ)。しかしながら、KNIパートナーズ又はProgressがCFSから交付された金員を現実にアービトラージで運用し、上記のような極めて高利率の利益を計上していたことを示す取引履歴等の証拠は一切存在せず、CFSとKNIパートナーズ又はProgressとの間の入出金については、直ちに
15 アービトラージ運用の収益を示すものとは認められない。

以上によれば、本件アービトラージ取引が、被控訴人らに対して勧誘の際に説明していたような高利率の配当を継続して元本を償還していくことがおよそ実現不可能なスキームであったことは明らかであり、控訴人出島の上記主張は失当である。

20 イ また、控訴人出島は、被控訴人らに対し、株式相場や投資手法についての一般的説明を行うとともに、本件アービトラージ取引について紹介する場を設けただけであり、本件アービトラージ取引に関してリスクがないと述べたり、CFSの社債について将来の利益(年20ないし30パーセントなど)を約束したりするような発言はしていない旨主張する。

25 しかしながら、控訴人出島自身、被控訴人■■■■■に対してCFSの社債の配当利率について「多分二、三十パーセントぐらいは大丈夫だと思いま

す」などと説明した旨を供述しており（控訴人出島）、また、控訴人出島が、平成25年3月2日に控訴人清光経済が主催するセミナーにおいて、おおむね7パーセントから10パーセントの月間利回り実績が出ている旨記載した資料を配布してCFSへの投資を勧誘した事実は、控訴人出島も認めるところである。控訴人出島は、控訴人出島と津島とを混同して記憶している節が見られるなどとして、控訴人出島の勧誘に関する被控訴人■■■■、被控訴人■■■■及び被控訴人■■■■の供述は信用することができない旨を主張するが、上記のとおり、控訴人出島が津島と共同してCFSへの投資を勧誘していたことは明らかであって、この点に関する控訴人らの主張はその前提を欠くものというべきである（なお、控訴人出島の妻が記したというカレンダーの記載（乙D7）については、その正確性を裏付ける証拠がなく、平成26年2月24日から同月28日にかけて実施されたセミナーに控訴人出島も出席していた旨の前記認定（前記1(2)キ）を左右しないものと認める。）。

そして、控訴人出島が被控訴人らに対して勧誘した本件アービトラージ取引が、勧誘の際に喧伝していた配当利率に従って配当金を支払いつつ、元本を償還日に償還することができるような実態を欠くものであったことからすると、控訴人出島が被控訴人らに対して本件アービトラージ取引にリスクがないとまで説明していなかったとしても、そのことは、前記1(2)に認定したような態様の勧誘が違法であるとの上記判断を左右するものではなく、控訴人出島の上記主張は採用することができない。

ウ 控訴人出島は、津島から、CFSにおけるアービトラージの運用実績表と、これに対応する配当金がCFS名義口座に入金になっていることを示す通帳コピーを示され、本件アービトラージ取引については確実に利益が出るものと信じており、このことは、CFSが運用資金を集めるに際して、控訴人出島が一部投資者に対して元本の連帯保証をしていた事実からも明

らかである旨を主張する。

しかしながら、上記運用実績表なるものはエクセルで作成されたCSV
ファイルをプリントアウトしたものであって、運用者の社名の記載や社印
もなく、およそ信頼に足る客観的な資料とはいえず、通帳コピーも、単
にCFS名義口座に一定の金員の入金があった事実を証するものにすぎず、
やはり、CFSにおけるアービトラージの運用実績を示すものということ
はできないものであって、長きにわたる投資経験を有する控訴人出島（前
記1(1)ア）が、それらの貧弱な資料に基づいて津島が説明したとされるC
FSにおける本件アービトラージ取引の実績なるものを信じたとはおよそ
信じ難いところである。また、控訴人出島が一部投資家に対して元本の連
帯保証をしていた事実（同(5)ア、イ）についても、控訴人出島が津島と
アービトラージ運用によるビジネスを協力して行い、2億5900万円も
の手数料を受け取っていたこと（同(1)イ、(5)ウ）からすると、アービト
ラージ運用によるビジネスに要する資金調達として行ったものであって、
これをもって、控訴人出島が津島の説明を信じていた証拠と評価すること
はできず、控訴人出島の上記主張は失当である。

なお、仮に、控訴人出島が津島の説明を信じたとしても、控訴人出島は、
前記1(2)のとおり、CFSへの投資について、具体的な数字を挙げて想定
される配当利率を示して投資を勧誘したり、自らが代表取締役を務める控
訴人清光経済が主催するセミナーにおいて、CFSへの投資を勧誘し、控
訴人出島の説明を受けて興味を持った顧客を津島に紹介したりしていたの
であるから、少なくとも、そのような勧誘をする前に、CFSへの投資に
ついて、合理的な根拠や資料を入手するなどして、その投資の実態や資金
の運用方法、運用実績などについて、確実に調査し、確認する義務があっ
たものといわなければならない（控訴人出島は、単にアービトラージの仕組
みや理論を一般論として説明したにとどまるから、このような注意義務を

負わないなどと主張するが、その主張が前提において採用することができないことは、前記イにおいて説示したとおりである。）、控訴人出島が、そのような調査や確認をしないまま、軽々に津島が説明するCFSにおける本件アービトラージ取引の実績なるものを信じて、上記のような違法な勧誘をしたとすれば、それ自体が、過失であることは明らかというべきである。

(5) 以上のとおり、被控訴人らに対する本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資の勧誘は、虚偽の事実を告知して行われた違法なものであり、津島と控訴人出島が共同で行った不法行為であると認められる。

3 争点(2) (控訴人清光経済の不法行為責任又は会社法350条に基づく責任の有無) について

前記1(2)の控訴人出島による本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資の勧誘の態様や、控訴人清光経済が協賛し又は主催するセミナーあるいは説明会においても控訴人出島は当該勧誘を行っていたこと、同(5)ウのとおり、控訴人清光経済にはCFSから手数料として2億5900万円の金員が交付されていたことに照らせば、控訴人出島が行った被控訴人らに対する本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資の勧誘は、控訴人清光経済の代表取締役である控訴人出島において、その業務執行の一環として行ったものと認めるのが相当である。そして、前記2において認定説示したとおり、控訴人出島は、上記勧誘について、被控訴人らに対して不法行為責任を負うから、控訴人清光経済は、その代表取締役である控訴人出島が行った上記勧誘による被控訴人らの損害について、会社法350条に基づき、損害賠償責任を負うものと認めることができる。

4 争点(3) (控訴人出島、控訴人官崎及び控訴人川口の控訴人清光経済の代表取締役又は取締役としての会社法429条1項に基づく責任の有無) について

控訴人清光経済においては、控訴人出島が平成15年2月21日から代表取

締役を務めていたほか、控訴人宮崎が同日から、控訴人川口が平成20年11月28日から、それぞれ取締役を務めていたから（前記第2の2(1)エ）、控訴人宮崎及び控訴人川口は、取締役会を構成する取締役として、代表取締役である控訴人出島の業務執行を監視し、これが適正に行われるようにすべき義務（会社法330条、民法644条）を負っていたものと認められる。

そして、前記2において認定説示したとおり、控訴人出島は、控訴人清光経済の代表取締役として業務執行を行うに当たり、本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資について、被控訴人らに対して違法な勧誘を行っていたものであるところ、そのような控訴人出島の違法な業務執行を監督し、是正しようとしなかったことは、控訴人宮崎及び控訴人川口も認めるところであって、控訴人宮崎及び控訴人川口が主張する事情（控訴人清光経済は控訴人出島のワンマン会社であり、取締役会を一度も開催したことがなく、控訴人出島が取締役に対して業務方針等の事項を説明したことがなかったことなど）は、いずれも控訴人宮崎及び控訴人川口が取締役としての任務懈怠を正当化し得るものとはいえない。また、本件アービトラージ取引について、被控訴人らに対して勧誘の際に説明されていた配当が通常の投資では容易に実現し難い極めて高利のものであったことからすると、そのような高利率の配当を継続して元本を償還していくことが実現可能であったか否かを判断するためには投資についての専門知識が必要であったとはいえず、控訴人宮崎及び控訴人川口が、控訴人出島の違法な業務執行を監督し、是正することが不可能であったということもできない。

そうであれば、控訴人宮崎及び控訴人川口は、少なくとも重過失により、控訴人清光経済の取締役としての上記義務を怠ったものと認めるのが相当である。なお、控訴人出島については、CFSへの投資への勧誘について不法行為責任を負うことからして、重ねて会社法429条1項の責任を検討する必要はないものと認める。

5 争点(4) (被控訴人らの損害額) について

(1) 以下の被控訴人らによるCFSへの交付金額及び弁護士費用は、控訴人出島の不法行為並びに控訴人宮崎及び控訴人川口の控訴人清光経済の取締役としての任務懈怠と相当因果関係のある損害と認められる。

5 ア 被控訴人

交付金額合計1億円(前記第2の2(2))及び弁護士費用1000万円

イ 被控訴人

交付金額合計7000万円(前記第2の2(3))及び弁護士費用7000円

10 ウ 被控訴人

交付金額6000万円(前記第2の2(4))及び弁護士費用600万円

エ 被控訴人

交付金額1000万円(前記第2の2(5))及び弁護士費用100万円

(2) 控訴人らの主張について

15 ア 控訴人らは、満期に元本の全額償還がCFSから提示されたのに、被控訴人らがこれを新たな社債の購入資金に充当したから、被控訴人らに損害は生じていない旨、控訴人出島は被控訴人らの2回目以降の社債の購入には全く関与しておらず、これらの取引による被控訴人らの損害と控訴人出島の違法な勧誘との間には相当因果関係が認められない旨を主張する。

20 確かに、被控訴人らは、津島の勧誘により、その購入したCFSの社債の償還金を流用して新たにCFS等への投資を行っており(前記1(2)ク)、前記第2の2(2)から(5)までの各社債については全額償還を受けたという形式がとられているところ、これらのCFSの社債の償還金を流用した新たな投資について控訴人出島が直接に関与していた証跡は見当たらず、また、
25 被控訴人らが最初の社債の購入にとどまらず、それらの償還後もCFSへの投資を継続したのは、最初に購入した社債について約定通り配当があっ

たこと（同(5)エ）が大きく影響しているものと考えられるところである。

しかしながら、本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資は、元々、元本を償還日に償還することができるような実態を欠いた、破綻必至のものであったと認められ（前記2(1)）、償還日を迎えた社債については、償還金を現実に支払うことなく、これを流用して当該投資家に新たな投資を行わせることが当初から予定されていたものと認められる（前記1(5)ウ参照。控訴人らは、1年で社債の元本の償還を受けて一切実損が生じていない者が多数いると主張するが、これを認めるに足りる証拠はない。）から、被控訴人らが購入した社債につき全額償還を受けたという形式がとられていたからといって、被控訴人らに損害が生じていないということとはできない。

また、本件アービトラージ取引は、津島及び控訴人出島が協力して行うビジネスとして行われたものであって、控訴人出島は、同ビジネスにおける役割分担として、投資家等に対する勧誘を行うこととされており（前記1(1)イ）、「年利20ないし30パーセントになる」などという控訴人出島の勧誘がなければ、そもそも被控訴人らが本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資を行うことはなかったと考えられ、他方、本件証拠上、控訴人出島において、その後、被控訴人らに対し、自己及び津島の行った説明が誤っていた可能性がある旨説明するなどして、被控訴人らに対する勧誘の影響を解消させるような措置をとったという事実も認められない。そうであれば、少なくとも被控訴人らのCFSへの投資に関する限りは、個々の取引について控訴人出島が直接勧誘を行ったものであるか否かを問わず、その全体について、控訴人出島が行った勧誘の影響下に行われたものというべきであって、被控訴人らの2回目以降の社債の購入に控訴人出島が直接関与していなかったとしても、これらの取引による被控訴人らの損害は、全体として、控訴人出島の違法な勧誘に起因し、当該勧誘との間

に相当因果関係があるものと認めるのが相当であって、控訴人の上記主張は採用しない。

イ 控訴人は、被控訴人らがCFSへの投資によって得た配当金は、損害額から控除されるべきである旨主張する。

しかしながら、反倫理的行為に該当する不法行為の被害者が、これによって損害を被るとともに、当該反倫理的行為に係る給付を受けて利益を得た場合には、同利益については、加害者からの不当利得返還請求が許されないだけでなく、被害者からの不法行為に基づく損害賠償請求において損益相殺ないし損益相殺的な調整の対象として被害者の損害額から控除することも、民法708条の趣旨に反するものとして許されないものというべきである（最高裁平成20年6月10日第三小法廷判決・民集62巻6号1488頁参照）。

これを本件についてみると、前記2(1)のとおり、高利率の配当金を支払いつつ、元本を償還日に償還する旨の虚偽の事実を告知して出資金を騙取するという反倫理的行為に該当する不法行為の手段として、被控訴人らに対して配当金名目で金員の交付がされたものと認められるから、配当金名目で被控訴人らが得た利益は、不法原因給付によって生じたものというべきであり、同利益を損益相殺ないし損益相殺的な調整の対象として被控訴人らの損害額から控除することは許されないものというべきであって、控訴人の上記主張は失当である。

ウ 控訴人らは、リスクが全くない投資などあり得ないから、津島に言われるがままCFSへの投資をした被控訴人らには重大な過失がある旨、少なくとも2回目以降の社債の購入には被控訴人らにも重過失が認められ、少なくとも9割は過失相殺されるべきである旨を主張する。

しかしながら、被控訴人らに対する本件アービトラージ取引に係るCFSへの投資の勧誘が、虚偽の事実を告知して行われた詐欺的なものであつ

たことは、前記2(2)で説示したとおりであって、被控訴人らが損害を被ったのは、投資に不可避免的に伴うリスクのためではないというべきであり、また、償還日を迎えた社債について償還金を現実に支払うことなく、これを流用して当該投資家に新たな投資を行わせることが当初から予定されていたことは、前記アにおいて認定説示したとおりであって、2回目以降の社債の購入には被控訴人らにも重過失があった旨の控訴人らの主張は、その前提を欠くものというべきである。

そして、被控訴人らがCFSへの投資を開始し、投資額を加速度的に増額させたのは、専ら津島及び控訴人出島が行った詐欺的な勧誘の結果であって、これを理由として、被控訴人らについて過失相殺を行うことは、公平の理念に反し、許されないものというべきである。

6 以上によれば、被控訴人らの控訴人出島に対する不法行為責任に基づく各請求、控訴人清光経済に対する会社法350条に基づく各請求、控訴人宮崎及び控訴人川口に対する会社法429条1項に基づく各請求はいずれも理由があるからこれらを認容すべきであり、控訴人らの本件控訴はいずれも理由がないからこれ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22民事部

裁判長裁判官

相澤 哲

裁判官

中山 典子

裁判官

高木勝己



5

12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44
45
46
47
48
49
50
51
52
53
54
55
56
57
58
59
60
61
62
63
64
65
66
67
68
69
70
71
72
73
74
75
76
77
78
79
80
81
82
83
84
85
86
87
88
89
90
91
92
93
94
95
96
97
98
99
100

(別紙)

当事者目録

	[Redacted]	出島 [Redacted] こと
5	控 訴 人	野 田 [Redacted] (以下「控訴人出島」という。)
	[Redacted]	川 口 [Redacted]
	控 訴 人	(以下「控訴人川口」という。)
10	[Redacted]	宮 崎 [Redacted]
	控 訴 人	(以下「控訴人宮崎」という。)
	[Redacted]	株式会社清光経済研究所
15	控 訴 人	(以下「控訴人清光経済」という。)
	同代表者代表取締役	野 田 [Redacted]
	控訴人ら訴訟代理人弁護士	福 田 浩 久
	同	伊 藤 美 香
	[Redacted]	[Redacted]
20	被 控 訴 人	(以下「被控訴人 [Redacted] 」という。)
	[Redacted]	[Redacted]
	被 控 訴 人	(以下「被控訴人 [Redacted] 」という。)
25	[Redacted]	[Redacted]
	被 控 訴 人	[Redacted]

(以下「被控訴人」[redacted] という。)

同代表者代表取締役 [redacted]

被 控 訴 人 [redacted]

(以下「被控訴人」[redacted] という。)

被控訴人ら訴訟代理人弁護士

荒 井 哲 朗

同

太 田 賢 志

同

五 反 章 裕

同

津 田 顕 一 郎

同

戸 田 知 代

同

見 次 友 浩

同

竹 村 直 樹

以 上

5

10

15

(別紙)

原審請求目録

ア CFSへの投資に係る請求

(ア) 責任原因

a 控訴人出島関係

不法行為責任又は控訴人清光経済若しくは原審相被告株式会社オフィス出島（以下「オフィス出島」という。）の代表取締役としての会社法429条1項に基づく責任

b 控訴人清光経済及びオフィス出島関係

不法行為責任又は控訴人出島の代表取締役の行為についての会社法350条に基づく責任

c 控訴人宮崎関係

控訴人清光経済又はオフィス出島の取締役としての会社法429条1項に基づく責任

d 控訴人川口関係

控訴人清光経済の取締役としての会社法429条1項に基づく責任

e 原審相被告野田 ■■■ 及び原審相被告竇徳 ■■■（以下「竇徳」という。）関係

オフィス出島の取締役としての会社法429条1項に基づく責任

f 原審相被告金子 ■■■（以下「金子」という。）関係

CFSの取締役としての会社法429条1項に基づく責任

(イ) 請求金額

a 被控訴人 ■■■

損害金1億1000万円及びこれに対する遅延損害金（訴状送達の日翌日（控訴人清光経済については平成28年12月23日、控訴人出島及び控訴人宮崎については同月24日、控訴人川口について

は平成29年7月11日)から各支払済みまで民法(平成29年法律第44号による改正前のもの)所定の年5分の割合によるもの)

- b 被控訴人 [REDACTED]
損害金7700万円及びこれに対する遅延損害金(前同)
- c 被控訴人 [REDACTED]
損害金6600万円及びこれに対する遅延損害金(前同)
- d 被控訴人 [REDACTED]
損害金1100万円これに対する遅延損害金(前同)

イ ITSへの投資に係る請求

(ア) 責任原因

- a 控訴人出島関係
不法行為責任又は控訴人清光経済の代表取締役としての会社法429条1項に基づく責任
- b 控訴人清光経済関係
不法行為責任又は控訴人出島の代表取締役の行為についての会社法350条に基づく責任
- c 控訴人宮崎及び控訴人川口関係
控訴人清光経済の取締役としての会社法429条1項に基づく責任
- d 原審相被告野田 [REDACTED]、原審相被告原田 [REDACTED] (以下「原田」という。)及び金子関係
ITSの取締役又は代表取締役としての会社法429条1項に基づく責任

(イ) 請求金額

- a 被控訴人 [REDACTED]
損害金5500万円及びこれに対する遅延損害金(前同)
- b [REDACTED]

損害金5500万円及びこれに対する遅延損害金（前同）

c 被控訴人 [REDACTED]

損害金1億4300万円及びこれに対する遅延損害金（前同）

ウ シンフォニアへの投資に係る請求

(ア) 責任原因

a 控訴人出島関係

不法行為責任又は控訴人清光経済の代表取締役としての会社法429条1項に基づく責任

b 控訴人清光経済関係

不法行為責任又は控訴人出島の代表取締役の行為についての会社法350条に基づく責任

c 控訴人宮崎及び控訴人川口関係

控訴人清光経済の取締役としての会社法429条1項に基づく責任

d 原審相被告老田 [REDACTED]（以下「老田」という。）関係

シンフォニアの業務執行社員としての会社法597条に基づく責任

(イ) 請求金額

a 被控訴人 [REDACTED]

損害金2200万円及びこれに対する遅延損害金（前同）

b 被控訴人 [REDACTED]

損害金3520万円及びこれに対する遅延損害金（前同）

c 被控訴人 [REDACTED]

損害金330万円及びこれに対する遅延損害金（前同）

以上

これは正本である。

令和3年7月19日

東京高等裁判所第22民事部

裁判所書記官 小濱 智

