

平成19年11月30日判決言渡 同日原本領収 裁判所書記官 佐藤春徳

平成19年(ワ)第7515号損害賠償請求事件

口頭弁論終結日 平成19年10月25日

判 決

原告 [REDACTED]
訴訟代理人弁護士 荒井哲朗
東京都 [REDACTED]
被告 品川 [REDACTED]
訴訟代理人弁護士 [REDACTED]
さいたま市 [REDACTED]
被告 大畑 [REDACTED]
訴訟代理人弁護士 [REDACTED]

主 文

- 1 被告らは連帯して原告に対し、金2347万3000円及びこれに対する平成19年4月8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 原告のその余の請求を棄却する。
- 3 訴訟費用は被告らの負担とする。
- 4 この判決は仮に執行することができる。

事 実 及 び 理 由

第1 請求

被告らは連帯して原告に対し、金2377万3000円及びこれに対する訴状送達の日から翌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

本件は、証券取引法所定の証券業の登録を受けていない株式会社日興グランドム（以下「日興グランドム」という。）から複数の会社の未公開株を買い受けた原告が、その買受けは、当該未公開株の売値が正常な価格に比して著しく高額であるのに、日興グランドムが原告をして売値相当の価値があるものと誤信させて売り付けた詐欺商法によるもので、同社は株式の購入代金名下に原告から金銭を奪ったものであり、同社の代表取締役であった被告品川■■■■（以下「被告品川」という。）及び取締役であった被告大畑■■■■（以下「被告大畑」という。）は、このように違法な取引に積極的、主体的に関与し、又は、少なくとも取締役としての監視監督義務を怠ったことに重大な過失があると主張して、共同不法行為又は旧商法266条の3に基づき、購入代金相当額及び弁護士費用の損害賠償並びにこれに対する訴状送達日の翌日からの遅延損害金の支払を求めたものである。

1 争いのない事実及び各項末尾掲記の証拠により認められる事実

(1) 日興グランドムは、証券取引法（下記の本件取引当時のものをいう。以下同じ。）所定の証券業の登録を受けていない会社であり、被告品川は下記の本件取引当時から同社の代表取締役であり未公開株の仕入れを担当していた者、被告大畑は下記の本件取引当時から同社の取締役であり、営業本部長の肩書を有していた者である。（弁論の全趣旨）

(2) 原告は、当時日興グランドムの従業員であった■■■■（以下「■■■■」という。）から、同社の取り扱う未公開株について、「上場されない会社はごくわずか」、「上場されれば、最低でも購入価格の倍以上になる」、「1年

後に確実に当たる宝くじを買うようなものだ」などと言われて購入を勧誘され、■■■■自身と■■■■の親族も多数の銘柄を購入していたことからこの言葉を信用し、同社から下記①ないし⑥のとおり未公開株を代金合計2220万円で購入した（以下「本件取引」という。本件取引に係る未公開株を「本件未公開株」という。）。

- ① 平成17年9月7日、株式会社テクノスペース（以下「テクノスペース」という。）の株式1株を代金40万円で購入
- ② 同月16日、同社の株式5株を代金200万円で購入
- ③ 同日、株式会社シーテック（以下「シーテック」という。）の株式30株を代金1200万円で購入
- ④ 同年10月13日、株式会社メディブ（以下「メディブ」という。）の株式1株を代金80万円で購入
- ⑤ 同年11月1日、KFE JAPAN株式会社（購入時の商号は株式会社キーストリーム。以下「KFE」という。）の株式10株を600万円で購入
- ⑥ 同年12月8日、株式会社ルネサンス倶楽部の株式5株を100万円で購入

本件取引に際して、■■■■は原告に対し、KFEの株式は平成18年3月ころに、そのほかの会社の株式は約半年後に上場予定である旨述べた。

（甲1，甲5，甲7ないし19）

- (3) その後、KFEの株式は、平成18年11月20日に名古屋セントレックスに上場されたが、上場初値は11万1000円で、公募価格の19万円を下回った。

KFE株以外の本件未公開株の発行会社の株式は、今日まで上場されず、シーテックは、平成18年9月1日にアプト株式会社に事業譲渡の上、解散決議をして清算手続中であり、これらの未公開株はいずれも換価困難な状態

にある。

(甲1, 甲7, 弁論の全趣旨)

2 原告の主張

(1) 日興グランドムは、証券業の登録を受けずに、グリーンシート銘柄でもない未公開株を業として販売していたから、その取引自体違法である上、本件未公開株を「近いうちに上場して確実に利益が得られる」旨原告に申し向け、その旨誤信させ、もって正常な価格に比して著しく高額で売り付け、原告から株式の購入代金名下に金銭を奪ったものである。

被告らは、本件取引が相対取引であるから適法であると主張するが、「相対取引」とは「取引所取引」に対する概念であって、日興グランドムの取引が業として株式を売買していたことを否定する理由にはならない。

また、被告らは、■■■■による原告に対する勧誘・販売方法が■■■■の個人的なものであると主張するが、これは、日興グランドムの営業方針・営業姿勢に由来する組織的・構造的なものである。

(2) 被告品川は、日興グランドムが販売する未公開株の仕入れを担当していた者であり、被告大畑は、同社で営業本部長の肩書きを持ち、同社の営業を統括していた者であって、いわゆる名目的（代表）取締役ではない。被告らはいずれも違法な未公開株商法に積極的、主体的に関与していたものであるから、日興グランドムとの共同不法行為者として、又は旧商法266条の3により、連帯して原告に対し上記損害の賠償義務を負う。

被告大畑は、名目的取締役であったと主張するが、就任登記を承諾したことは否定しておらず、そうすると、商法14条の類推適用により、同被告はその登記が不実であることをもって善意の第三者である原告に対抗することはできないから、原告に対し旧商法266条の3に基づく取締役としての責任を免れないというべきところ、上記のとおり日興グランドムが違法な未公開株販売を行い原告に損害を与えたのであるから、被告大畑は取締役として

少なくとも監視監督義務違反を負うべき地位にあり、被告品川とともに原告に対しその損害賠償義務を負う。

- (3) 以上により、被告らは原告に対し、共同不法行為又は旧商法266条の3に基づく損害賠償として、2220万円の支払義務を負うところ、原告は本訴提起のため原告代理人に委任し、弁護士報酬の支払を約したから、うち230万円を被告らに負担させるのが相当である。

なお、KFEの株式の本件口頭弁論終結時における名古屋セントレックスでの価格は7万2700円であるから、原告は、本訴請求額（元本額）から72万7000円を控除して請求する。

3 被告品川の主張

- (1) 日興グランドムの事業が証券取引法に違反するとの原告の主張は争う。日興グランドムは、ベンチャー企業を支援する投資会社であり、未公開株の売買を業とする会社ではない。日興グランドムは、ベンチャー企業に出資をして同社が保有している株式を、ベンチャー企業から株主作りを依頼された場合などに相対取引により譲渡した事実があるにすぎない。本件取引は、証券取引法による規制とは関係のない相対取引であり、関東財務局からもなんら問題のない取引であると言われている。

原告は、証券取引法違反を主張するのみで被告らの損害賠償責任を断定するという乱暴な議論をしているが、証券取引法違反と詐欺行為とは何らの関連性もない。

乙ロ1ないし10のとおり、本件未公開株の発行会社は、いずれも上場を目指す正常な会社であり、被告らが原告に対し本件未公開株を正常な価格に比して著しく高額で売り付けたという事実は全くない。

ちなみに、日興グランドムは、本件未公開株を次の価格で購入し、原告に販売した。

- ① メディブ株 買受価格 50万円

	販売価格	80万円
② テクノスペース株	買受価格	30万円
	販売価格	40万円
③ シーテック株	買受価格	30万円
	販売価格	40万円
④ ルネッサンス倶楽部株	買受価格	30万円
	販売価格	40万円

(2) 〇〇が原告に対しどのような説明をして本件取引をしたかについては知らない。甲4は〇〇が独自に作成したものと思われる。日興グランドムは、従業員に対し、未公開株を販売する場合には、相手方に対しリスク説明を行うように、上場時期は未定であることを説明するように、また、「上場されれば、最低でも購入価格の倍以上になる」などといった不適切な説明をしないように指導を徹底していた。

(3) 被告品川が日興グランドムの違法な未公開株商法に積極的、主体的に関与していたとする原告の主張は争う。

4 被告大畑の主張

(1) 原告が主張するように本件取引が本件未公開株を正常な価格に比して著しく高額で売り付けたものであるというなら、その正常な価格については原告が主張立証すべきである。本件未公開株は市場がないから、被告大畑としては反論のしようがない。被告品川の提出した書証（乙ロ1ないし10）等によれば、本件取引は、仕入れ価格に適正な利益を上乗せして売り渡したもので、正常な価格による取引である。

(2) 〇〇が原告に対しどのような説明をして本件取引を行ったかは知らない。

日興グランドムは、従業員に対し、「上場されれば最低でも購入価格の倍以上になる」など確実に利益を得られる旨の判断を提供しての勧誘行為をしないように指導しており、仮に〇〇がそのようなことを言ったのであれば、

それは■■■■の独断による行為である。

- (3) 被告大畑が違法な未公開株商法に積極的、主体的に関与していたとする原告の主張は争う。被告大畑は、日興グランドムに名義を貸しただけの名目的取締役であり、日興グランドムが取締役会を招集・開催したことは一度もなく、被告大畑が同社の業務意思決定に関与したことも一度もない。

第3 当裁判所の判断

1. 日興グランドムによる不法行為

- (1) 甲1, 甲7及び弁論の全趣旨によれば、本件取引は、証券取引法による証券業の登録を受けていない日興グランドムが、同法28条に違反して業として行っていた株式の販売の一部であったと認められる。被告品川は、日興グランドムが投資会社であり、自ら保有していた未公開株を発行会社からの要請があった場合などに売却していたに過ぎない旨主張するが、その主張は具体性を欠き、裏付ける証拠もなく、日興グランドムが現に本件取引において5銘柄の本件未公開株を約3か月のうちに原告に販売したこと等の事実を照らして採用することができない。

日興グランドムは、このように違法な営業を敢えて行ったばかりでなく、特に、本件未公開株がいずれもいわゆるグリーンシート銘柄以外の、一般投資家が正当な価格に関する情報に接しにくい未公開株の販売であることからすれば、日興グランドムは、正当な時価ないし調達価格を上回る価格で未公開株を販売し、不当な利益を得ていたのではないかと疑われても仕方がないと言ふべきである。この点、被告大畑は、本件取引がハイリスク・ハイリターン取引であって、原告はそのことを承知していたと主張するが、未公開株取引が上場株取引よりもハイリスク・ハイリターンであるとしても、そのことは、正当な価格によらない未公開株取引を是認するものでないことは言うまでもない。

そして、結局、原告が本件取引により取得した株式は、KFEの株式を除

いては上場されず換価が困難であり、上場されたKFEの株式も、初値が1万1000円という原告の購入価格である1株60万円を大幅に下回るもので、原告は、本件取引によって支出した金員の大半を喪失したに等しい状態にあるのであって、このことからすると、本件取引における本件未公開株の販売価格は、もともとそれらの正当な時価からすればあり得ない程度に高額なものだったのではないかと疑われる。

ところで、登録を受けずに証券業を営むことが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という罰則（証券取引法198条11号）をもって禁じられていること、証券業の登録を受けた会社であっても、証券業協会の規則（甲21の「店頭有価証券に関する規則」及び甲22の「グリーンシート銘柄に関する規則」。なお、証券会社は、証券業協会への加入を法的には強制されないが、加入しない証券会社は、証券取引法61条各項により内閣総理大臣から特別な監督を受けるものとされており、また、同法40条1項1号は、未公開株に係る取引勧誘が証券業協会の規則により原則として禁じられることを予定していると解される。）により、未公開株の一般投資家に対する投資勧誘は、「店頭有価証券に関する規則」6条及び8条に定める場合のほか、発行会社の法令順守状況を含む社会性、適時開示体制の整備状況、財務諸表又は連結財務諸表に係る公認会計士又は監査法人の監査報告書において重要な注記がないこと等及び事業計画に収益性・成長性が認められること等を条件として指定されるグリーンシート銘柄に限られ、それ以外の未公開株の一般投資家への投資勧誘は禁じられていることから明らかなように、我が国の証券取引制度においては、経営状態に関する適切な情報開示のない会社の株式は、証券取引業の対象とすべきでないものとされているといえることができる。

以上のとおり、日興グランドムが敢えて違法な無登録営業として株式の販売を行ったこと、特にそれがグリーンシート銘柄でもない正当な価格に関す

る情報を得にくい未公開株であること、結局、本件未公開株は、K F E株を除いては上場されず、K F E株も原告の買受価格を大幅に下回る価格で推移しており、本件取引における原告の投下資金の大半は回収不能となっていること、法制度上、経営状態に関する適切な情報開示のない会社は証券取引業の対象とすべきでないものとされていることなどを総合して案ずれば、後述のとおり、日興グランドムの代表取締役又は取締役として同社の営業に関与していたと認められる被告らとしては、本件未公開株の販売価格が正当なものであったことを積極的に立証しない限り、本件取引当時における本件未公開株の正当な価格は、もともとその代金額を大きく下回るものであり、その販売価格は、顧客がそれを正当な価格であると誤信することを前提とした詐欺的商法によるものであったことが推認されるというべきである。

(2) そこで次に、上記推認を覆す証拠の有無について検討する。

被告らは、本件未公開株を取得価額に適正な利益を上乗せして売却したと主張するが、その主張に係る取得価額を裏付ける証拠は見当たらないし、その取得価額をどのような根拠により決定したのかも明らかにしておらず、その主張は到底採用することができない。また、被告らは、被告品川が提出した書証（乙ロ1ないし10）を根拠として、本件取引が正常な価格によるものであったとも主張するが、これらの書証の内容は次の①ないし④のとおりであり、④の乙ロ10を除き、本件未公開株の正常な価格を明らかにするものとは到底認めることができない。

① ルネサンス倶楽部については、乙ロ1によれば、同社が平成元年5月25日に設立された、様々な商品の販売等を事業内容とする資本金1億2000万円、従業員が20名程度の会社（ただし、設立後、2度の商号変更を経ている。）であることは分かるものの、同書証には、発行済株式総数も、過去の事業実績や現在の財務内容も明らかにする記載はなく、ただ、「富裕層、700万名を越す団塊シニアをターゲットとして、日本最大の

ITベンチャーを目指し、5年後に売上げ500億円、10年後に売上高2000億円を目指す」という将来計画が描かれているのみである。

なお、1口(5株)100万円とする同書証3枚目の記載は、以上のとおりその根拠が全く示されていないから、証拠としての価値を認めることはできない。

- ② メディブに関しては、乙ロ4によれば、平成11年1月に設立され、インターネットを利用した専門医認定制度研修の運営及びコンテンツ制作等を目的とした資本金8000万円の会社であることが窺われるものの、乙ロ7によれば、未だその事業は計画段階にあるらしいのに、平成16年8月期の売上高(実績)は2億8710万5000円である旨の記載があり、そのことについての説明は見当たらない。また、この種の事業では、コンテンツ制作スタッフ(当該事業では、それは、医師に教えることができるレベルの医師でなければならないはずである。)の確保が最も重要であると考えられるところ、その点のノウハウについて触れるところは少なく、かつ抽象的であって、事業の実現可能性自体を判断することができない。

ところで、乙ロ5は、同社の株価が123万9203円～152万4404円と算定されたという趣旨のものであり、これはディスカунテッド・キャッシュフロー法(DCF法)による算定結果と認められるが、その算定の基礎となったフリーキャッシュフロー予測値の根拠は、同書証2枚目の「前提条件」であるかのような体裁となっているものの、そこに示された数値がどのような意味を持つものであるのか、過去の実績を踏まえたものであるのか、その数値からどのようにしてフリーキャッシュフローが算出されるのかも全く不明であり、同書証は、全体として意味不明なものというほかなく、作成名義人(その肩書は日本証券アナリスト協会検定会員である。)がこの種の算定を行う適格性を有する者であることを認める

に足りる証拠もないこととも併せ、およそ株価の算定資料として採用するものではない。

- ③ テクノスペースについては、乙ロ9によれば、平成7年2月に設立された資本金2億1000万円、従業員15名程度の会社であり、パチンコ玉で遊べるパチスロ遊技機の開発及び製造販売等を計画していることが認められるが、同書証によれば、市場に参入しうる遊技機の開発も未だ実現できていないことが窺われるのであって、設立以来の従業員の給与その他の諸経費をどのように調達してきているのか、疑問を感じざるを得ない。なお、発行済株式総数も財務内容も明らかにする証拠はない。
- ④ シーテックについては、乙ロ10によれば、平成15年1月に設立された、資本金6億3500万円の、遷移金属ナノコロイドの活性酸素除去機能を応用する事業を目的とする会社であると認められる。事業内容、営業実績、今後の課題などについては、同書証中の「第2期営業報告書」に具体的な記載があり、設立2年目の会社として経常損失の状態ではあるものの、第2期（平成16年1月1日～同年12月31日）の売上高は第1期の4倍以上の3億5532万円余を達成しており、同書証を見る限り、その当時において当該会社に投資することは、必ずしも不合理な選択ではなかったと考えられる。しかしながら、同社の上記資本金額を発行済株式総数とされる2万9060株で除すると約2万1851円となる。また、上記営業報告書の3頁の第2期中に発行した普通株式が1万1000株でありこれによる調達資金が4億5800万円である旨の記載からすると、その1株当たりの平均発行価額は約4万1636円となる。また、同頁の第2期の当期純損失（2億6744万円）を1株当たり当期純損失（1万5298円）で除した結果（1万7482株）で純資産額（2億8440万8000円）を除すると、1株当たり純資産額は約1万6268円となる。以上の証拠状況に加え、第2期末（平成16年末）から原告がシーテック

の株式を購入した平成17年9月16日まで9か月余が経過したのみであり、その間に同社の株式が大幅に高騰したことを窺わせる証拠もないことからすると、本件取引当時における同社の正当な価格は、数万円を超えるものではなかったと考えられるから、原告の1株当たり買受価格である40万円は、正当な価格と比較して著しく高額なものであったと推認され、その推認を覆す証拠はない。

以上のとおり、被告品川が提出した上記各書証を精査しても、ルネサンス倶楽部、メディブ、テクノスペースについては、株価を検討するために参考となる資料は見当たらず、むしろ、これらの会社が計画しているという事業がどのような段階ないし状態にあるのかも不明確で、その実現可能性ひいては投資適格性を判断することはできないのであり、特に乙ロ10によれば、本件取引におけるシーテックの株式の販売価格が当時の1株当たりの正当な価格と比較して著しく高額であったことが推認されるのであるから、これらの書証は、日興グランドムの本件取引が詐欺的商法であったとする上記推認を妨げるものではなく、むしろその推認を補強すると言えるものである。

以上によれば、本件取引時における本件未公開株の正当な価格を究明するまでもなく、本件取引における販売価格は、本件未公開株の正当な価格を大幅に上回るものであったと認められるのであり、その事実を知れば誰もその価格で買う人はいないはずであるから、もともと日興グランドムの行う未公開株の販売は、購入者がその価値を販売価格に見合うものと誤信することを予定していた詐欺的商法であると認められる。

- (3) 本件取引に際し、原告が■■■■から言われた本件取引に係る勧誘の言葉は前示のとおりであると認められるが、そのことをさておいても、原告は、日興グランドムの行う上記認定のとおり of 違法な詐欺的商法によって、販売価格がその価値に見合うものであると誤信し、その誤信がなければおよそ購入するはずのない本件未公開株を購入させられたと認められるから、本件取引に

において原告が代金として支払った合計2220万円は、その全額が日興グラ
ンダムの不法行為による損害であると認めるのが相当である。

2 被告らの責任

被告品川は、本件取引当時から日興グランダムの代表取締役であったことを
認め、同社で未公開株の仕入れを担当していたとする原告の主張を争う意思を
明らかにしないから、上記のような同社の違法な詐欺的商法を主導していた者
というべきであって、旧商法266条の3に基づき、同社が原告に対し与えた
上記損害について賠償する義務を負うというべきである。

被告大畑は、日興グランダムにおいて営業の統括者であったとする原告の主
張を争うものの、本件取引当時、同社の営業本部長の肩書きを持つ取締役であ
ったことを認めているのであるから、上記のような同社の未公開株販売が詐欺
的商法であることについての認識がなかったとは考えられず、万一その認識が
なかったとしてもそれを認識し是正しなかったことに重大な過失があるから、
同社が原告に対し与えた損害について、旧商法266条の3に基づき賠償する
義務を負うというべきである。

3 弁護士費用

本件の事案とその損害額に鑑み、被告らは、原告の本訴提起・遂行に係る弁
護士費用として200万円を負担すべきものと認める。

4 損益相殺

原告は、口頭弁論終結時におけるKFE株10株の時価として72万700
0円を上記損害額から控除する旨主張するので、被告らが負担すべき損害額は
次のとおりとなる。

$$2220万円 + 200万円 - 72万7000円 = 2347万3000円$$

5 以上によれば、原告の被告らに対する請求は、2347万3000円及びこ
れに対する訴状送達の日（平成19年4月8日）から支払済みまで年5
分の割合による金員の支払を求める限度で理由があるからこれを認容し、その

余の請求を棄却し，主文のとおり判決する。

東京地方裁判所民事第26部

裁 判 官 針 塚 達

これは正本である。

平成19年11月30日

東京地方裁判所民事第26部

裁判所書記官 佐藤春徳