

経営破綻した大手スーパーの社債の購入者らによる、 社債販売会社（証券会社）、社債管理者（銀行）に 対する損害賠償請求に関する事件

（マイカル投資家訴訟名古屋事件・名古屋高判平成二二年五月二八日
判時二〇七三二号四二頁、判タ一二三三六号一九一頁（変更・確定））

松 嶋 隆 弘

【事実の概要】

1. 原告及び被告

X（原告、控訴人）らは、M（マイカル）が発行した無担保社債（第九回債、第二六回債、第二七回債）を購入し同社の更生計画に基づいて一部のみの償還を受けるにとどまった社債権者である。Xらの詳細は、末尾の別

表記載のとおりである。

Y₁証券（被告、被控訴人）は、前記社債発行の主幹事・引受証券会社であって、かつ、Xらに対して本件各社債を販売した証券会社である。

Y₅銀行（被控訴人）は、前記各社債の社債管理者であつたY₂～Y₄（被告）の権利義務を承継した者である。

	第9回債	第26回債	第27回債		
Y ₂	○	○	○	→権利義務を承継	→Y ₅
Y ₃		○	○	→商号変更	
Y ₄	○		○	→権利義務を承継	

Y₂、Y₃、Y₄は、いずれもMの主要取引銀行であった。

2. Mの概要、破綻に至る経緯等

(1) Mは、大阪市中央区に本店を置く株式会社であり、ファッション専門店「サティ」、総合スーパー「ビブレ」における総合物販営業を主たる業務としていた。また、Mグループと呼ばれる企業グループを形成していた。

(2) Mは、昭和五七年以後、「脱スーパー路線」を推進し、都市の若年層を対象としたファッション専門店「ビブレ」を全国展開し、さらに、昭和五九年からは、郊外のニューファミリー層を対象とした総合スーパー「サティ」を全国展開していた。このような店舗拡大路線にもかかわらず、平成四年ころから売上高は次第に減少していった。また、Mは、いわゆるバブル経済期に、店舗拡大と並行してリゾート開発や複合都市開発事業

等の諸事業を積極的に展開した。Mは、これらの事業資金の大部分を金融機関からの借入れや市場からの直接金融（社債の発行）によって調達していたが、バブル経済の崩壊により事業投資額に見合う収益をあげることができず、大幅な経常損失が発生した。

(3) 上記の次第で、Mは、平成一一年二月期決算において、連結ベースで三五五億八一〇〇万円もの当期損失を計上し、九三八〇億七九〇〇万円の有利子負債を抱えることとなり、平成一二年二月、「中期経営計画」と題する五か年にわたる再建計画（五年後の平成一六年二月期の時点で、連結ベースの有利子負債を七〇〇〇億円台にまで削減し、収益改善を図るといふもの）を作成、再建に着手した。ところが、その遂行に当たって、店舗閉鎖費用、退職金費用等として新たに一二〇〇億円以上の資金調達を行ったため、有利子負債は更に増大し、収益が改善されるには至らず、平成一二年二月期決算においても、連結ベースで五九億一二〇〇万円の当期損失を計上した。

(4) そこでMは、平成一二年一月二八日に本件二六回債（額面一〇〇万円、発行価格一〇〇万円、利率年

二%、償還期限平成一六年一月二八日)を、平成一二年一〇月一二日に本件二七回債(額面一〇〇万円、発行価格一〇〇万円、利率年三・二五%、償還期限平成一六年一〇月一二日)を、それぞれ個人向けのリテール債として発行した。Y₁は、本件各社債の主幹証券会社として、本件二六回債については発行総額四〇〇億円のうち三〇〇億円を引受金額として、本件二七回債については発行総額五〇〇億円のうち三〇〇億円を引受金額として、その引受人となった。なお、本件二七回債の募集要項には、「当社は、本社債の未償還残高が存する限り、当社の決算期の末日における監査済の貸借対照表(財務諸表等規則による。)に示される資本の部の金額を二二三億円以上に維持しなければならない。」とする純資産額維持条項(以下「本件純資産額維持条項」という。)が記載されており、本件二七回債についての管理委託契約証書二七条一項においても、Mは、本件二七回債の未償還残高が存する限り、その「決算期の末日における監査済の貸借対照表(財務諸表等規則による。)に示される資本の部の金額を二二三億円以上に維持しなければならない。」と定められていた。

(5) さらにMは、平成一三年一月二四日付けで、新たに三か年の再建計画「CMP」を策定し、これに基づいて、赤字店舗の閉鎖、子会社の整理・再編、保有資産の売却、人員削減等のリストラ処理を敢行することとした。しかし、この計画発表後もMの売上は伸び悩み、次第に取引先における信用不安が広がり、一部金融機関から元金の返済要求を受けるに至った(平成一三年二月初期の決算においては、Mは、単独でも約六二〇億円の当期損失を計上し、連結ベースでの当期損失は約八七三億円)。

(6) かような中で、Mは、前記CMP実行のため、Y₂らとの間で、平成一三年二月一五日、貸越極度額総額八〇〇億円の当座貸越契約を締結した。

(7) Mは、平成一三年二月一五日、その担保のため、^①関連会社と「担保に関する念書及び協定書」(本件協定書・関連会社は、Y₂からの請求があり次第、MのY₂らに対する本件各貸越契約に係る債務の担保として、その保有する株式(本件担保株式)を差し入れることを確約する)を取り交わした。そして、Mは、Y₂に対し、平成一三年三月二二日及び同年六月一日、本件担保株式を

「保護預り品」保管依頼書に基づき、引き渡した。さらにMとY₂らは、平成一三年八月一五日、本件協定書に基づき、「有価証券担保差入契約証書」を交わした。

(8)．さらにMは、同年八月一五日、Y₂との間で貸越極度額五七〇億円の当座貸越契約二を締結した。Y₂は、Mの関連会社との間で、債権担保供与に関する合意をした。

(9)．以上の策も功を奏さず、Mは、平成一三年九月一四日、東京地方裁判所に民事再生手続開始の申立てをし、同月一八日、同手続開始決定を受けたが、その後、同年一月二二日、同裁判所に会社更生手続開始の申立てをし、同年二月三一日、同手続開始決定を受け、民事再生手続が会社更生手続に移行し、平成一五年九月三〇日、更生計画案が可決された。

上記更生計画案において、本件九回債は額面一〇〇万円当たり一〇万四一九六円（元利についての弁済率一〇・二％）に、本件二六回債は額面一〇〇万円当たり三〇万六〇六〇円（同三〇％）に、本件二七回債は額面一〇〇万円当たり三〇万九四〇六円（同三〇％）に、それぞれ権利変更され、残額につき免除されるものとされ

た。

3. そこでXらは、①. 上記社債を販売したY₁に対し、その販売時にこれを投機的とする格付の存在や社債の市況等を控訴人らに説明する義務を怠り、また、その販売後にも情報提供や助言をする義務を怠ったことにつき、民法七〇九条の不法行為責任又は民法七一五条の使用責任があるとして、②. 上記社債の社債管理会社であったY₂等（後にY₅が承継）に対しては、M破綻のわずか一か月前にMやその関係会社から担保の供与を受けたことにつき、旧商法三二一条の二（会社法七一〇条）第二項の責任又は同条一項の責任（旧商法二九七条の三（会社法七〇四条）違反。）があるとして、連帯してXらの被った損害の賠償とその遅延損害金の支払を求めた。

4. 原審は、Xらの請求をいずれも棄却したところ、Xらがこれを不服として控訴。

【判旨】

1. 説明義務違反について

(1) 証券取引における説明の必要性と説明義務の根拠

本判決は、「証券取引は、当事者に大きな利益と損失をもたらし得るから、証券取引をするには、その仕組みを理解し、自己の判断で利益がでて損失がでて、それは自己の投資予判断の結果であるとして、これを甘んじて受ける覚悟のできていることが必要」であり、取引に習熟したいいわゆる機関投資家等のプロの投資家「でない者は、その知識、能力等に応じて、必要な説明を受け、仕組みを理解して取引をすることが必要である」とした上で、証券としての社債の取引を勧める証券会社と社債を購入する投資家との間に信義則上生じる義務としての説明義務の発生根拠として、①. 社債の商品特性、②. 一般投資家と証券会社との証券及び証券取引についての知識、経験、情報収集能力、分析力等についての差、③. 証券会社が利益を受けることを指摘する（ちなみに①. について本判決は、「社債には、一般投資

家に馴染みのある電力会社債などが含まれ、社債は、銀行金利より高い利回りで償還時期に利益を上げられる安全な商品というように理解されることが多い。しかし、そのような投資家も、安全ということの意味、内容、真偽、社債の償還期前の市場での換金の可否、その価格、利率（流通利回り）等の具体的仕組み等について必ずしも知っているわけではないと考えられる。これに対し、株式は、価格が上下して安全とはいえないものの、市場での売買が自由であるということ、投資商品としての性質が単純であるため、投資家以外の人を含め、多くの人に知られていると思われる。発行会社が倒産する場合には、株式も社債も投下資金が回収できないこととなり損失を被る点では共通するが、中途換金の容易な株式は会社が倒産する以前に換金することで価格低下の損失を少なくすることができるのに対し、社債は、償還期まで保有していて、本件のように大きな損失を被る危険が数は多くはないにしても存在する。このように社債は、大きな利益をもたらすものではないものの、低金利時代には預金よりは高利であり、また損失を及ぼす機会が少ない点に長所のある商品であるが、一度損失が生じるとき

には大きな損失をもたらすものである。」と述べる。)

その上で、投資家の知るべき事項（不可欠の説明事項）として、(1)・本件のように発行会社が倒産すれば、予定した償還はされないこと（従前、発行会社の債務不履行例があまり見られず、また危機状態があっても、いわゆるメインバンクが救済すること等により、社債発行会社の社債権者に対する不払い事例が少なかったが、それは、事実上の現象にとどまる）、(2)・社債発行会社の信用リスクを知るための方法（格付け情報や流通価格、発行会社の業況の把握）及び信用リスクの回避方法（途中売却は証券会社との相対取引となり売却価格の定め方は日本証券業協会公表の気配値に依拠すること、発行会社の業況が悪化しているほど中途売却価格は下がること、場合によっては売却が難しくなるなどの流動性リスクがあること等のいわゆる流動性リスク）をあげる。

かかる一般論の後に、個別の検討に移り、下記の X_1 及び X_3 につき、説明義務の違反をそれぞれ認めた。

(2)・ X_1 について

「無経験の X_1 にそれと分かって社債の購入を勧誘したのであり、勧誘に当たっては、 X_1 の上記のような理解の

程度に応じ、債券の発行会社が倒産した場合には満期時の償還額が債券の元本額を割り込んだり償還不能の事態に至ることがあり得ることなど、社債取引に伴うリスクの内容、その要因や取引の仕組みの重要部分について説明すべき義務があるにもかかわらず、そのことを説明することがなかったというべきであり、そのため、安全な元本の運用を計画していた X_1 は、客観的には元本割れの可能性もあつた本件二六回債をそのような商品とは思わず定期預金類似のものと錯覚し、また中途換金の手段等を知らないまま購入し、損害を被つたのであり、 Y_1 証券の従業員……には、これにつき説明義務違反があるというべきである。」

(3)・ X_3 について

「元本の安全性を重視したいとの希望を表明し、あまり効率のよい蓄財を考えているわけでもなく、証券取引の実際上の経験の豊富でもない X_3 に対し、……、二六回債につき、本人の疑問を断定的に打ち消すだけで、そのような疑問を抱く X_3 にその時点での発行会社の業況を教えたり、あるいは調べる方法を教示したりして、判断させる等することなく、勧誘から四日後の注文にまで進展

させており、説明義務違反があるというべきである。」

2. 社債管理者の責任について

「旧商法三二一条の二第二項は、社債発行会社に対して貸付債権を有する銀行等が同時に社債管理会社でもある場合について、社債管理会社でありながら自己の貸付債権の優先的回収をはかる利益相反行為を防止する趣旨で設けられたものであるが、経済的窮境に陥った社債発行会社に対して社債管理会社が担保を徴して救済融資を行うことは、これを機会に自己の従前からの債権の優先的な回収を図るなどの行為に及ばない限り、原則として、社債発行会社及び社債権者にも有利であるから、社債管理会社が誠実になすべき社債管理を怠らなかつた場合（同項但書）に当たり得るといふべきである。というのは、救済融資は再建計画の実行を容易にさせるとともに、社債発行会社についての信用不安の高まりから破綻に至る危険性を低下させ、再建可能性に結びつくものであり、他方、救済融資を絶つことは、社債発行会社の倒産を意味し、社債権の全額償還にも支障が生じかねず、また、担保供与なくしてこのような救済融資を行うことは社会

通念上期待し得ないからである。」

「救済融資をするか否かの判断が必要な場面においては、再建の可能性について詳細に調査検討する時間や判断資料が限られている場合があること……、再建を果たす上で支障となっている事情は個々の事案によって様々で、その再建計画内容そのものの性質上種々の流動的な要素も含むこと、したがって、再建の予測可能性についての評価も決して一様ではないこと、更に、再建の見込みについて高度なものを要求すると、社債管理会社が主力銀行である場合に、救済融資に消極的になり、そのため社債発行会社が他行からも融資を得られず、結局、救済融資によって再建可能な場合にまでその道を閉ざしかねないこと等を併せ考えると、社債管理会社の担保取得を伴う救済融資を実行するに当たっては、自己の従前の貸付債権を回収することを目的とするのでない限り、発行会社にある程度の再建の見込みがあれば足り、必ずしも「相当程度確実な再建の見込み」がなければならぬというものは相当ではなく、後者を要件とすべき旨の主張は採用することができないといわざるを得ない。」

上記の判示に続き、本判決は、本件救済融資に至る経

緯を認定した上、本件救済融資は、「急速に広まったMに対する信用不安に対処するためのCMP実施にかかるつなぎ資金の担保としてされた救済融資であり、本件担保株式はその担保として供されたのであって、従前の貸付金債権の優先的な回収を図るためにされたわけではないから、Y₂銀行ら三行の社債管理会社が、本件各貸越契約に係る債務の担保として本件担保株式の担保供与を受けたことは、誠実になすべき社債管理を怠らなかつた場合に当たるといふべきである。」ものと判示した。

【解説】

1. 本判決の意義

本判決は、Mの破綻により、その発行にかかる社債や転換社債を購入した一般投資家が損害を被つたとして、販売証券会社に対して各地（東京、名古屋、大阪）で提起した集団訴訟事件のうち（東京事件^①につき東京高判平成二一年四月一六日判時二〇七八号二五頁、大阪事件につき大阪高判平成二〇年一月二〇日判時二〇四一号^②、名古屋事件に関する控訴審判決である。また、

それとは別に、Y₅に対し社債管理者としての責任を追及する事件（東京事件^②・東京地判平成一九年八月二八日（平一六（ワ）二一五五四四号・平一八（ワ）一一八五一号）^③）もある。

販売証券会社に対する請求については、各地とも原審では、一般投資家が全面敗訴であつたのに対し、控訴審では、いずれも一部逆転勝訴で、しかも購入時からの遅延損害金が認められている。名古屋事件に関する本件は、販売証券会社だけでなく社債管理者をも被告に加えており、この点が、同一の集団訴訟事件でありながら、前記各判決と比べ、本判決が異なる点である。以下、説明義務、社債管理者の責任に分けて、本判決の中身を検討する。

2. 説明義務

（1）意義

説明義務について、金商法は、信用格付業者として登録をせずに信用格付を行う場合の規制（金商法三八条三号、金商業府令一一六条の三）^④を除くほか、特段の規定を置いていない。他方、金販法は説明義務につき、詳細

な規定を置き（三条以下^⑤）、金融商品販売業者も当然に同法の適用を受けることになる。多数説は、金販法が適用されると否とに関わらず、誠実義務（金商法二二八条）や信義則を根拠に、金融商品取引における説明義務の存在を認め、その違反は民法上の不法行為責任を構成するものと考えている^⑥。

（2）才口補足意見における「指導助言義務」

さて説明義務に関し重要なのは、その具体的な中身である。この点において参考になっているのは、最判平成一七年七月一四日民集五九卷六号一三二三頁における才口千晴裁判官の補足意見である。前掲最判平成一七年七月一四日は、証券会社の担当者が顧客である株式会社に対し株価指数オプションの売り取引を勧誘してこれを行わせた場合において、適合性原則違反による損害賠償責任の有無が争われた事案である^⑦。前掲最判平成一七年七月一四日の補足意見において才口裁判官は、「経験を積んだ投資家であっても、オプションの売り取引のリスクを的確にコントロールすることは困難であるから、これを勧誘して取引し、手数料を取得することを業とする証券会社は、顧客の取引内容が極端にオプションの売り取

引に偏り、リスクをコントロールすることができなくなるおそれが認められる場合には、これを改善、是正させるため積極的な指導、助言を行うなどの信義則上の義務を負う」として、「指導助言義務」につき言及された。このような「指導助言義務」が觀念される場合、広義の適合性原則の場合のみならず、狭義の適合性原則違反の場合においても^⑧、説明義務違反が生じ^⑨、説明義務と適合性原則とがオーバーラップすることになる。そしてこれ以降、才口意見における「指導助言義務」は、この手の証券取引被害対策弁護団事件における説明義務の理論的よりどころとされる。現に、本件においても、Xサイドは主張において、才口意見を引用し、「購入後の説明義務違反」の主張をしている。

（3）関連事案における説明義務

続いて、関連事件である大阪事件に関する前掲大阪高判平成二〇年一月二〇日東京事件①に関する前掲東京高判平成二二年四月一六日、をみてみよう。

「大阪高判平成二〇年一月二〇日」

まず、大阪事件に関する前掲大阪高判平成二〇年一月二〇日であるが、この事件では一三名中三名について

説明義務違反(不法行為)による損害賠償が認められている。大阪高裁は、説明義務についての一般的判示を述べ、^⑩次いで、本件各社債の具体的信用リスクを示す重要な情報として、①. Mの経営状況(赤字計上や再建計画実施後も有利子負債が増大していたことなど)、②. 格付の存在(指定格付機関四社のうち二社が投機級の格付をしており、一部の指定格付機関では格下げも実施されていたことなど)、③. 信用リスクの増大(流通利回りが上昇し続け、国債との利回り格差も拡大していたこと)の三点を指摘し、このうち②・③.については、顧客の属性に応じて情報の提供や説明を行うべき義務を有する場合があるとした。^⑪

その上で、投資家毎に個別の検討を行い、退職金による中期国債ファンド購入しか投資経験がなかった無職の男性(格付けは全く告げられていなかった)、投資経験がなく運用の相談のために証券会社を訪れた際にM債を勧められた会社員の男性(投資適格の格付けとだけ告げられていた)、僅かな株式(但し妻名義)や投資信託の経験はあったものの勧誘当時は元本の安全性にこだわっていた会社員の男性(但し妻が取引の窓口になっていた)

た・投資適格の格付けだけが告げられていた)の三名につき、説明内容は「元本償還の確実性にかかる具体的信用リスクの有無、程度といった検討を不要ならしめるものであったというべきであり、……具体的に信用リスクに関する情報を提供してこれを説明する義務を怠ったものと認められる」などとして、不法行為の成立を肯定した。

〔前掲東京高判平成二二年四月一六日〕

次に、東京事件①に関する東京高判平成二二年四月一六日についてであるが、本件も一部逆転勝訴である点で、大阪事件、本件と同様である。特徴をあげると、①. 「証券会社である被控訴人らは、信義則上、高齢者や高齢者で理解力の劣る者や投資資金が老後の生活資金である者等投資不適格者に対しては本件各社債を購入しないよう指導助言すべき義務があり、また、購入した本件各社債について継続的な指導助言を受けることができる権利ないし利益があると認められる控訴人に対しては、本件各社債の購入後といえども、指導助言をなすべき義務(購入後の指導助言義務)がある」と総論的判示を行っていること、②. 日本証券業協会が発表していた気配値

(基準気配)と相当の乖離がある価格(一人は気配値八八円四九銭に対し九七円一〇銭、一人は気配値八九円七八銭に対し九七円七九銭)により社債販売が行われた二つのケースについて、気配値は、本件社債を購入するか否かを決定する上において重要な事項であったとして、説明義務違反を認めていること、③・平成一二年一〇月に第二七回債を購入した後、平成一三年四月に買い増しとして既発の第二六回債が買い付けられたケース(投資家は母子の二名で子が母の代理人も兼ねて取引を行っていた)につき、販売後にMでは重要な経営状態の変更があったのであるから、少なくとも平成一三年一月に社長の辞任発表や、従前の再建計画を断念しての新たな新経営再建計画の発表があったこと、平成一三年二期の決算内容(従前よりさらに悪化していた)、これらに伴い格付けの低下が予想されたこと(ある指定格付機関が格付け見直しに着手したことを発表していた)を、投資家に告げるべきであったとして、説明義務違反を認めていること、④・大阪事件と異なり、格付け等に関する具体的な信用リスクの有無と程度の説明義務違反は否定されていること、である。このうち①・は、実質的にみて、

才口意見における「指導助言義務」を認めるものともとれよう。

(4)・本事案における説明義務

ここで本事案における「説明義務」に戻る。本件の原審において、Xらは、説明義務の本身として、①・社債の販売時における説明義務として、(i)・社債の特徴・リスクに関する説明、(ii)・購入後のリスク回避手段・方法に関する説明といった一般的事項の他、(iii)・Mの経営状態についての説明、(iv)・格付についての説明、(v)・利回り格差と流通利回りに関する説明が必要であったし、②・購入後においても、情報提供・助言義務があったと主張する(これらの主張は、控訴審においても敷衍され主張されている)。

原審がかかる主張をいずれも認めず、Y₁に対する請求を棄却した一方、本判決は、X₁、X₃に関し、その一部を認めた。すなわち、まず、(i)・(ii)・については、投資家のレベルに応じて同様ではないとしつつも、社債の一般的事項として説明義務があることを認める。次に、(iii)・以下については、原則としては否定しつつも、「証券会社にそれほどの負担を負わずに簡単に取得・

提供できる客観的情報は、個別の投資家との関係で場合によっては、説明を要する情報に該当することになり得る」(iii)。について、「Mが業況悪化から発行する社債であったという特別の事情があった上、さしたる手間でないことを考えると、他の格付機関の格付けをも情報として知らせるべき特別の理由がなかったかが問題となる」(iv)。について、「本件では、発行会社がその業況悪化のなかで個人投資家から資金を調達しようというのであるから、流通利回りの持つ一般的な意味と併せて本件二六回債の流通利回りを説明すべき特別の事情がなかったかどうか問題となる」(v)。について、「社債購入後の中途換金の方法、損を早期に固定させたい場合の方法及びその入手方法等は、個別の投資家との関係で情報提供が必要になることがあるというべき」(2)。について)とそれぞれ述べ、個別の投資家ごとに、かかる特別の事情・例外の有無を検討する。

そして、別表のとおり、個別の投資家ごとに、投資経験、 Y_1 との接触の経緯、運用の意図、勧誘方法、投資の決定、勧誘に対する反応等につき、個別の間接事実を丁寧に認定した上で、 X_1 及び X_3 についてのみ、説明義務の

違反を認めている。投資無経験の X_1 に対しては、理解の程度に応じ、前記の(i)。 (ii)。について、つまり「社債取引に伴うリスクの内容、その要因や取引の仕組みの重要部分」についての説明義務違反を認める。また、 X_3 についての判示部分である「本人の疑問を断定的に打ち消すだけで、そのような疑問を抱く X_3 にその時点での発行会社の業況を教えたり、あるいは調べる方法を教示したりして、判断させる等することなく、勧誘から四日後の注文にまで進展させており、説明義務違反がある」との判断も、ほぼ同趣旨であろう。

つまり本件では、対象投資家のレベルに応じて説明義務の軽重が変わりうるという前提の下、投資経験に乏しく、説明義務の内容が加重されるべき X_1 及び X_3 につき、そもそもその前提である(i)。 (ii)。についての説明を怠ったということ、(iii)。以下の個別判断に立ち入るまでもなく、説明義務違反が認められていることになる。本件を、前記関連事件と対比すると、 X の主張は、いづれも才口意見における「助言指導義務」をベースに組み立てられており、大阪事件では、それが実質的に認められたかのごとき判示があり、東京事件①では、格付の

存在につき説明義務の対象となり得ることが判示されているものの、本件ではそれらの記述がいずれも判決文上みられない。それを関連事件と比べ、投資家保護の後退したものともみるか、本件では、「それ以前」のそもそもその説明を怠った事案であったとみるかは、見解が分かれよう。評者は後者の見方をとりたいと考えている（別表の通り整理してみると、各人毎にキレイに間接事実が整理されていることが分かる。）。

3. 社債管理者の責任（三二一条の二（会社法七一〇条）第二項の責任）

（1）. Xらの立てた「ストーリー」

本件では、他の関連事件と異なり、社債管理者の責任が追及されている。すなわち、M破綻のわずか一か月前にMやその関係会社から担保の供与を受けたことにつき三二一条の二（会社法七一〇条）第二項の責任又は同条一項の責任（旧商法二九七条の三（会社法七〇四条）違反。）があるとして、Y₅に対し損害賠償責任を求めている。①（評釈では割愛しているが）Y₅らが担保に取った不動産の所有権の帰属が大きな争点になっている点、

②. Mの経営陣に対する賠償請求訴訟の記録が活用されている点等と併せて判断すると、Xサイドが想定しているストーリーは、Y₅らが「メインバンクかつ社債管理者の立場に有りながら、その立場を利用して、Mの経営陣とグルになって、自分だけ抜け駆け債権回収を図った」ものであると推察できる。少なくとも名古屋事件においては、Xらのメインのターゲットは、Y₅らであったといってもよいかもしれない。その意味では、Xらの立てたストーリーは、シンジケート・ローンにおけるアレncy銀行（メインバンク）の信義則上の情報提供義務違反の不法行為責任が問題となった最判平成二四年一月二七日集民二四二号一頁と共通するといえる（前掲最判平成二四年一月二七日の事案は、アレncy銀行（メインバンク）がその立場を利用して、抜け駆的に自己との債権の回収を図ろうとした事案である¹²）。

ただ、①. については、実質的にMの所有不動産でないかと判断され、②. については、事件自体が取り下げられている。加えて、更正事件において管財人から否認権が行使されているわけでもない。結果的に、ストーリーの前提が崩れ、株式の担保の点だけに戦線が縮小されて

しまい、「空振り」となった感は否めない。以下、個別の判断について検討を加えていきたい。

(2)・三十一条の二（会社法七一条）第二項の責任
 社債管理者は、社債権者のために、弁済の受領、債権の保全その他の社債の管理をなす者である（会社法七一条）。社債管理者には、債権管理の能力が必要とされているので、その資格は、銀行、信託会社等に限定されている（同法七一条）。社債管理者は、社債権者のために法定権限の他約定権限を行使し、その権限行使に際し、善管注意義務（同法七一条二項）、公平誠実義務（同法七一条）を負う。そしてその任務の懈怠につき損害賠償責任を負う（同法七一条）。会社法七一条二項は、社債発行会社が社債の償還若しくは利息の支払を怠り、若しくは社債発行会社について支払の停止があつた後又はその前三箇月以内に担保の供与又は債務の消滅に関する行為（同項一号）を受けた場合、①・社債管理者が誠実にすべき社債の管理を怠らなかつたこと又は②・当該損害が当該行為によって生じたものでないことを証明しないかぎり（免責要件）、社債権者に対し、損害を賠償する責任を負う旨規定する。この責任は、発

行会社が経営困難になると、自己の計算で発行会社に対し有する債権（銀行の貸付債権等）の回収を優先させ、社債権の回収を懈怠する危険があるため設けられた特別の損害賠償責任であり、破産法上の特定の債権者に対する担保供与等の否認・相殺の禁止の要件が強化されたものである。¹³

本件において、Xらは、Y₅に対し、三十一条の二（会社法七一条）第二項に基づき損害賠償を求めている。本件で争点となっているのは、(1)・「その前三箇月以内に担保の供与」にあたるか（すなわち、担保供与の時期はいつか）と(2)・（仮に該当した場合）免責要件に該当するかである。

(3)・担保供与の時期
 本件においてY₅は、「担保供与」は、平成一三年二月一五日の本件協定書、又は、平成一三年三月二二日及び同年六月一日の本件担保株式の株券の交付を受けたことと、いずれかによりなされたものであり、いずれにせよこれらは「三箇月」より前であるので、そもそも二項本文の要件に該当しないと主張したが、原審は、これらの主張を排斥し、「担保供与」は、「有価証券担保差入契約

証書」が作成された平成一三年八月一五日であると認定し、控訴審である本審も、原審判示を引用し、同じ認定をしている。

ただ、東京事件②に関する前掲東京地判平成一九年八月二八日は、「旧商法三二一条の二第二項の関係では、平成一三年三月二二日及び同年六月一日に担保が供与された」と認定し、そもそも二項本文の要件に該当しない旨判示しており、この点の判断は、本件判決と前掲東京地判平成一九年八月二八日とで食い違っている。

前掲東京地判平成一九年八月二八日が、「本件担保株券は、本件協定書により、……一方的な予約完結の意思表示により担保設定しうる状況となつて、平成一三年三月二二日及び同年六月一日（いずれもMが支払停止となつた平成一三年九月一四日より三か月以上前である。）には、株券の占有が……移転している」として占有の移転という事実を重視し、この段階で商事留置権の成立を認めているのに対し、本判決は、「占有取得は、「保護預り品」保管依頼書をもってされており、上記株券の交付をもって……担保差入れの予約に基づく担保権設定を行ったものと認めることはできない」とし、本件協定書

の文言の記載から「正式な担保設定の際には、担保差入証を作成することが予定されていたと認められるところ、「有価証券担保差入契約証書」が作成されたのは平成一三年八月一五日」と認定する。事実認定の問題ゆえ安易なコメントはできないが、裁判における争点という意味では、こちらの方が重要と思われ、かつ、いずれを取るか微妙な事案ではなかつたかと推測する。

ただ、株券という物理的デバイスの移転の時期をもつて担保設定を認識する方がよりナチュラルなように思われる。協定書の文言の記載を重視する前掲名古屋高判平成二一年五月二八日は、英文契約書において一般的に用いられる完全合意条項¹⁴と親和的な判断と思われる。しかし、わが国においては、裁判例をみる限り（東京地判平成七年一二月一三日判タ九三八号一六〇頁、東京地判平成一八年一二月二五日判時一九六四号一〇六頁）、完全合意条項は、当事者の合理的意思の認定における、あくまでも有力な間接事実の一つにすぎない。

(4) 但書の「免責要件」該当性

そこで、争点は、但書の「免責要件」該当如何に集約される。本件で争われているのは、免責要件①・該当の

有無である。

一般に社債管理者が社債発行会社の支払停止等の前三か月以内に救済融資をするとともに担保の供与を受けたとしても、実質的に誠実義務違反とはならず、但書に該当すると考えられてきた。東京事件②に関する前掲東京地判平成一九年八月二八日は、傍論としてではあるが(前述のとおり、担保供与の時期が三ヶ月より前と認定されたため、本条に該当しない。)、**「一般に、窮境にある会社に新たに融資をし、同融資について担保を徴求することは、当然の経済活動であることはいうまでもない。社債管理会社が融資をすること自体が否定されない以上、救済融資に藉口して再建の見込みのない会社に融資をして自己の既往の融資の弁済を受ける一方、新たな融資に対して担保設定を求める等の救済融資とはいえないような場合であれば格別、一応の合理性のある再建計画のもと不足資金に充てるために担保を徴求して救済融資をすることが、社債管理会社の誠実義務に違反しないことは明らかである。」**と判示している。

本判決も、同様の立場に立つものである。ただ、本判決のこの点に関する判示部分の特徴は、(1)・経済的窮

境に陥った社債発行会社に対して社債管理会社が担保を徴して救済融資を行うことは、これを機会に自己の従前からの債権の優先的な回収を図るなどの行為に及ばない限り、原則として、社債発行会社及び社債権者にも有利であり、免責要件①に該当すると判断している点である。前掲最判平成二四年一月二七日の事案におけるような抜け駆け回収が「例外」とされうることを確認したものである。

もう一点の特徴は、救済融資の前提としての再建計画(CMP)の合理性につき、「発行会社にある程度の再建の見込みがあれば足り、必ずしも「相当程度確実な再建の見込み」がなければならぬ」わけではないと判示している点である(前掲東京地判平成一九年八月二八日は、相応する判示はみられない)。救済融資は、迅速が何よりも求められる場面なのであるから、異論がない判断と思われる。

4. 社債管理者の責任（旧商法三二一条の二条一項の責任（旧商法二九七条の三（会社法七〇四条）違反。））
三（会社法七〇四条）違反。）

本件において、Xらは、三二一条の二条一項の責任（旧商法二九七条の三（会社法七〇四条）違反。）につき、①・Mの決算が粉飾されており、その財産状態が本件社債に付される純資産維持条項に抵触することを知りながら、Mと共謀して、社債管理会社となって同社債の発行を可能にし、あたかも再建の見込みがあるかのように装って本件協定書を締結してY₂ら三行の債権の保全を図ったことの善管注意義務・誠実義務違反、②・本件二七回債発行に付す財務上の特約は、広く国内債務を対象にした担保提供制限条項を規定すべきであったのに、Y₂ら三行の融資等への担保提供を対象から除外すべく、国内社債に限定したことの誠実義務違反、③・被担保債権額の二倍近くを超える時価の担保を供与するように求めたことの誠実義務違反（第二項本文に抵触することを回避するための脱法という趣旨か）、④・もはやMの破綻が不可避の状況にあったにもかかわらず、社債権者の

ための資産留保や保全措置についての協議や請求を行わなかったこと等の公平誠実義務・善管注意義務違反を主張している。

3. (1) で述べた「ストーリー」に基づく主張と思われるが、いずれも一蹴されている。

5. まとめ

(1) 結論自体穏当なものと評しうる。名古屋事件である本件において、大阪事件、東京事件①と異なり、Y₅の責任を併せて求めているが、Y₁だけでなくY₅をも被告として加えるからには、それなりの「ストーリー」立てに工夫があつてしかるべきである。本件でXには、Y₅につき、Mとの「共謀」を主張しているが、Y₁とY₅との関連を工夫し「ストーリー」に厚みを持たせた展開をすべきだったかもしれない。判旨それ自体は、東京事件②に関する前掲東京地判平成一九年八月二八日より詳しいものの、主張という点でいささか物足りない感じがしないでもない。

(2) 前述のとおり、社債管理者には、善管注意義務、公平誠実義務が課されているが、そもそもメインバンク

が社債管理者となることが禁止されておらず、このことが利益相反となる可能性について、立法論的課題として議論がなされている。

確かに、前提としてメインバンクに社債管理者になることを許容しておいて、社債権者に課される善管注意義務、公平誠実義務のレベルをいかに工夫しようが、利益相反は防ぎようがあるまい。ここで注意すべきことは、シンジケート・ローンにおいても同様な事態が存在していることである。すなわち、シンジケート・ローンにおいて、顧客（借入者）に配慮する貸付者としての地位と、参加者に配慮すべきアレレンジャーたる地位が同一であることが許容されている。

このように、一般的に、規制産業として規制で雁字搦めになっていると思われる銀行業において、その主要部分とも目しうる社債管理者やシンジケート・ローンの規制につき、ポツカリと規制の欠缺がみられることをどう評価するかは、今後の検討課題であろう。

(1) 関連会社は、後にMと合併する。本件取り交わし当時、Y₂はこのことを認識していた。

(2) 本判決の評釈として、森まどか・判批・江頭憲治郎
 Ⅱ岩原紳作Ⅱ神作裕之Ⅱ藤田友敬編『会社法判例百選
 (第二版)』一七四頁

(3) 東京事件②の評釈として、松嶋隆弘・判批・税務事例四七巻二号六一頁

(4) 金融商品取引業者が信用格付業者として登録をしないで信用格付を行う場合には、その顧客に対して無登録であることを告げずに、さらに登録した場合に受ける規制の内容を説明しないで勧誘してはならない。

(5) 無過失責任であり(同法五条)、損害額が推定されている(同法六条)。

(6) 河本一郎Ⅱ大武泰南Ⅱ川口恭弘『新・金融商品取引法読本』(平成二六年)二二七頁

(7) 前掲最判平成一七年七月一日は、①・株価指数オプシオンは証券取引所の上場商品として広く投資者が取引に参加することを予定するものであった、②・Xが二〇億円以上の資金を有しその相当部分を積極的に投資運用する方針を有していた、③・Xの資金運用業務を担当する専務取締役らが、株価指数オプシオン取引を行う前から、信用取引、先物取引等の証券取引を毎年数百億円規模で行い、証券取引に関する経験と知識を蓄積していた、④・Xが株価指数オプシオンの売り取引を始めた際、その損失が一定額を超えたらこれをやめるといいう方針を立て、実際にもその方針に従って取引を終了させる

などして自律的なリスク管理を行っていたといった事実を認定した上で、かかる事情の下においては、オプションの売り取引は損失が無限大又はそれに近いものとなる可能性がある極めてリスクの高い取引類型であることを考慮しても、Yの担当者による上記勧誘行為は、適合性の原則から著しく逸脱するものであったとはいえず、Yの不法行為責任を認めることはできないと判示した。

(8) 狭義の適合性原則とは、ある特定の利用者に対してはどんなに説明を尽くしても一定の商品の勧誘・販売を行ってはならないとするものを、広義の適合性原則とは、業者は利用者の知識・経験、財産力、投資目的に適合した形で勧誘・販売を行わなければならないとするものを、それぞれいう。適合性原則の広義・狭義の意義については、荻野昭一「金融商品取引法上の適合性原則の意義」月刊資本市場三四六号(平成二六年)四三頁を参照。

(9) 前掲最判平成一七年七月一四日においても、説明義務違反の有無を判断すべきとして、事件が差し戻されている。

(10) 大阪高裁は、社債におけるリスクのうち、発行体の抽象的信用リスクについては、一般投資家の年齢、知識、経験及び勧誘時の状況等により、一般投資家が理解できないおそれがあるような「特段の事情」がない限り、社債の仕組み及びその仕組みに内在するいわば抽象的信用リスクについての説明義務を負うということではできず、

むしろこのような「特段の事情」がある場合には、適合性原則違反が問題とされるべきであると判示している。

(11) ①については、その重要性は認めつつも、企業の財務状況に関する情報は膨大で内容も多岐に亘ることや、財務情報は目論見書に集約され、社債の評価は格付けに集約されていることなどから、格付時から勧誘時までに重大な客観的事情の変化がない限り、経営状況についての説明義務を認めることはできないと判示する。

(12) 鬼頭俊泰「金融機関の融資局面における情報提供義務に関する一考察」日本法学八〇巻一号(平成二六年)三九頁

(13) 江頭憲治郎『株式会社法(第六版)』(平成二七年)七二二頁、江頭憲治郎編『会社法コンメンタール一六巻』(平成二三年)一六五頁(田澤元章)

(14) 松嶋隆弘、熊木秀行「完全合意条項に関する一考察」法言語比較の立場から」政経研究四九巻三号(平成二五年)六七〇頁、熊木秀行「法言語比較から見る完全合意条項の意義とその英語表現」法と言語二号(平成二七年)六九頁

【別表】

	X ₁ 昭和15年生、女性	X ₂ 昭和23年生、女性	X ₃ 昭和12年生	X ₄ 昭和41年生、女性
プロフィール	<ul style="list-style-type: none"> ・中学校卒業後5年ほど繊維工場に勤めた後、結婚を機に一度退職した後の昭和47年から再び会社に正社員として就職し、平成12年に27年間勤務した同社を退職 	<ul style="list-style-type: none"> ・昭和42年3月に高校を卒業して繊維関連会社に就職し、一般事務職として勤務したが、昭和55年に結婚を機に退職 	<ul style="list-style-type: none"> ・大学卒業後、昭和34年から小学校の教員として定年まで勤務した後、平成9年4月から家業として副住職を務めていた 	<ul style="list-style-type: none"> ・短大卒業後に幼稚園の教諭をし、結婚後主婦
投資経験	<ul style="list-style-type: none"> ・退職するまでの間、毎月の給与から引き落とした金員をもって財形貯蓄により公社債投信 ・それ以外の投資経験はなし ・社債の仕組みは全く知らなかった 	<ul style="list-style-type: none"> ・昭和56年に、税金面で特典(いわゆるマル優)のある国債を購入する目的で、Y₁の支店に口座を開設し、その後、中期国債ファンド、MMFの取引 ・平成12年ころ、ローソンの株式を購入 ・平成9年9月より前に、Y₁の支店を訪れてセミナーを受講 ・そのころ、中期国債ファンドやMMFについて、利率のいい商品に乗り換えるために何度かY₁の支店を訪れた。 ・平成13年1月、勧誘を受け、プロフィールの社債1口を100万円で購入 	<ul style="list-style-type: none"> ・過去に証券会社に勤める教え子に頼まれて、転換社債を取得した際に、社債は会社が発行するもので満期になると元金が償還されるものであることにつき説明を受けていた →高度の安全性がある電力債について古い時期のこと ・母親から譲り受けた株式を保有していたことがあり→社債とは異なる ・X₃の上記経験は、役に立つ経験といえない。 	<ul style="list-style-type: none"> ・投資経験を有する実母に勧められ、過去にオリックスの社債1口を購入

Y ₁ との接触	退職から2週間後、公社債投信の関係で退職と財形貯蓄の解約事務の必要を知っていたY ₁ 従業員が、X ₁ に電話をして、財形貯蓄解約手続を促すと共に、良い話があると誘って、Y ₁ に赴くように勧め、X ₁ はこれに応じて初めて証券会社を訪問した	平成12年9月下旬、27回債について勧誘のちらしの送付を受けると共に、従業員から、電話で、27回債について、利率が3.25%であること、償還までの期間が4年であること、Mの社債の格付がB B Bであることなどを説明され、購入の勧誘を受けた。	平成11年11月11日に公社債投信を購入する目的で、Y ₁ の支店を訪れ、この訪問が契機となり、同支店の担当者が平成12年1月24日、電話をかけた26回債の購入を勧誘した	実母がY ₁ 証券に電話連絡して、何か良い社債はないかと依頼したのを受け、担当者が、X ₁ に電話
運用の意図	解約金は退職後の老後資金として、安全に運用したいものであり、投資の気持はなかった		「証券総合サービス申込書」を作成し、その中の質問項目の1つに対し、「元本の安全性を重視したい」との回答を記載	実母に勧められたことを主たる動機として27回債を購入
勧誘方法	<p>・社債の仕組みを説明したわけではなく、「Mは、大手スーパーであり、東証一部に上場し、全国で200店舗を持つ会社であること、26回債について、必ず平成16年1月には償還されるので安心下さい」と説明</p> <p>・「100万円で購入したら満期時には100万円がかえってくる、元金が減ったりするものではない」、「利率が2%で確定し、変動しない」等と説明</p> <p>・本件26回債の有利性を説明し、反面、利回りリスクはもとより、信用リスク（デフォルトリスク）といった点は説明しなかった</p>		<p>・（Mは大丈夫なのかと質問に対し）「Mは大きな会社であるので、1店くらい閉鎖しても心配することはない」と回答</p> <p>・26回債の利率、元本の償還時期、格付がAーであることを説明</p> <p>・他の格付機関の格付けや当時の購入価格等を教示したりはしなかった（X₃は、Mの26回債の信用リスクについては理解していたが、具体的にMの業況を調べる方法は知らず、また調べることもまではしなかった）</p>	<p>・Mが全国に200店舗を持つ大手スーパーで、名古屋近辺では勝川や桑名に店舗があること、社債の満期は4年で、3.25%の利息であること、格付がB B Bであることを話した</p>

<p>投資の決定</p>	<p>・ 勧誘から40から50分程で26回債購入を決定</p>	<p>・ Yが平成13年3月には中期国債ファンドの運用を止める予定であるとのテレビ報道を見て、27回債を1000万円分購入することに決め、平成12年10月11日に中期国債ファンド(約695万円相当)を解約し、上記額分を買い付けた。 ・ 平成13年2月中旬ごろ、既発債である26回債につき、利回りが良く、償還まで3年未満と期間が短いなどと説明されて購入の勧誘を受けたことから、26回債1口(額面100円につき債券価格95.13円、利率2.00%、税引後利回り3.42%)を95万2264円で購入 ・ 平成13年3月初旬ごろ、ゾラジル債の案内を受けたが、償還まで長かったこともあってこれを断ったところ、償還まで3年未満のMの既発社債があるとして勧誘を受け、9回債を購入 ・ その後も、26回債を購入</p>	<p>・ 担当者に言われるまま、26回債を購入</p>	<p>実母に勧められて、27回債を購入</p>
<p>勧誘に対する反応</p>	<p>・ 「(格付が) Aならいい感じ」 と思った ・ 「少し利息が高い定期預金の ようなもの」と思った</p>			

	<p>日論見書は後日送付されたが、Xは、勧誘時に示されたパンフレットや簡単な説明を併せても、本件26回債の基本的な仕組みすら十分に理解していなかった</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 26回債、27回債等についての償還日、取得格付、債券価格、利率、税引後利回り等の記載された「既発債券のご案内」と題する書面を入手 ・ 26回債及び27回債の単価、利回り、税引後利回りを確認し、書面の余白に手書きのメモを書き込む ・ 27回債を取得するに当たり、支店担当者に対し、日論見書を受領していないなどお問い合わせしたようなことはなく、日論見書受領後に同日論見書の内容と27回債の購入勧誘に当たっての説明が異なっていたこととして買取りを求めたようなどことはなかった。 		
--	--	---	--	--

経営破綻した大手スーパーの社債の購入者らによる、社債販売会社（証券会社）、社債管理者（銀行）に対する損害賠償請求に関する事件（松嶋）

	<p>説明義務違反あり (判旨参照)</p>	<p>説明義務違反なし 「X₂は、当初27回債を勧誘されたときにも、社債の購入価格が変動することや、社債であっても100%安全ということはなく、信用リスクが伴うことを直ちに理解できたと認めるのが相当である。これら諸事情を併せ考えると、X₂は、社債の信用リスク等についても理解した上で、27回債を購入したと推認することができる。したがって、……説明義務違反があるということはない。」</p>	<p>説明義務違反あり (判旨参照)</p>	<p>説明義務違反なし 「依頼を受けて、紹介したのであるから、頼まれる情報を中心に勧めることで原則的に足り、頼まれてもいない情報を説明することを控えても、直ちに説明義務違反とはならないというべきである。」</p>
--	------------------------	---	------------------------	---

(本稿は、科学研究費基盤研究(C)「現代契約条項の法学・言語学的考察」英文契約書との対比を通して」(課題番号二〇二八七五六九)の研究成果の一部である。)