

平成26年(ワ)第259号 損害賠償等請求事件

原告 對馬 靖人

被告 株式会社ファンドクリエーション 外1名

第 4 準 備 書 面

平成27年10月16日

静岡地方裁判所 沼津支部民事部1A係 御 中

被告株式会社ファンドクリエーション

訴訟代理人

弁護士 堀 鏑 公 良



第1. 主位的請求（不法行為による損害賠償請求）に対する反論

1. 原告は、被告(株)ファンドクリエーションが、平成20年12月頃、正当な理由なく、レジットの基準価額を約1万円から2925円へ下落させた、ことを不法行為であるとして損害賠償を請求している。

原告の主張は、被告(株)ファンドクリエーションが基準価額を決定する権限を有していることを前提としていると考えられるが、甲第2号証の1の交付目論見書46頁に「ファンドの純資産価額は、計算日……において、……受託会社により、直前の評価日の東京市場の営業終了時の数値をもって日本円で決定されます。」と記載されているとおり、受託会社が純資産価額を決定する権限を有するのであり、被告(株)ファンドクリエーションが純資産価額を決定する権限を有すると解する根拠はない。

従って、被告(株)ファンドクリエーションは、基準価額の下落について不法行為責任を負わない。

2. (1)原告は、「原告がレジットを正当な金額により売却することを不可能にし

て」と主張するが、本件ファンドについては市場性がなく、実質的な受益者が換価処分を求める場合には買戻を請求する以外に方法がない。

買戻請求がなされた場合の買戻価格は、買戻日におけるファンド一口当りの純資産価格であり（交付目論見書の44頁）、買戻日とは毎月の評価日（請求目論見書の3頁）のことである。評価日とは、ファンドの存続期間中の毎暦月の最終営業日（交付目論見書の59頁）のことであり、甲第6号証に記載されている平成20年11月25日時点で買戻請求のあった327,195口の買戻日は同月末日となる。

(2)平成20年9月にいわゆるリーマンショックが発生しているが、リーマンショック発生前は毎年2月及び8月に収益源物件の鑑定評価が実施されて純資産価格が決定されており、鑑定評価の実施により決定された純資産価格は、次の鑑定評価が実施されるまで、毎月の純資産価格の変動要因を考慮して時点修正され、毎月末日の純資産価格が決定されていた。

甲第12号証記載のとおり2008年10月31日時点における純資産価格は9,869円であったが、リーマンショックに起因する著しい不動産市況の低迷、不動産価格の急激な下落により、2008年11月末日時点における適正な純資産価格を求めるには収益源物件の鑑定評価を実施せざるを得ない状況であった。

そこで、すべての受益者の利益保護のため、交付目論見書の47頁に基づき、純資産価格の決定が中止されたのである。

(3)純資産価格の決定の中止に伴い、収益源物件の鑑定評価が実施され、2008年12月24日付臨時レポート（丙第2号証）により鑑定評価額が公表された。

臨時レポートには、鑑定評価額とは別に不動産鑑定士が算出した早期売却を前提とする評価額が記載されており、早期売却を前提とする評価額が算出された理由については丙第3号証記載のとおりである。

原告が準備書面（10）の8頁で「レジットの総販売口数が30万口で、これを投資することで1棟10億円の収益源物件を3棟保有していて、各棟の毎月の収益が500万円で、3棟の合計収益が1500万円」という

仮定のもとに主張しているもので、この仮定を引用して前記の鑑定評価が行われた理由を説明する。

甲第6号証記載の327,195口は、発行済口数の約1割に相当するので、前記の仮定において3万口の買戻請求があったものとする。

この場合の一口当りの純資産価格は1万円となり、買戻代金総額の3億円を捻出するため、収益源物件を一棟売却することとなるが、不動産市況の低迷等により10億円より低い価格でしか売却できないことが明らかな場合は、買戻請求していない実質上の受益者の利益保護のため一口当りの純資産価格について、実勢を反映した価格とする必要がある。

もし、収益源物件一棟を8億円で売却した場合、実勢を反映していない純資産価格を適用すると8億円の売却代金から3億円の買戻代金を支払うことになり、残金5億と2棟の収益源物件の評価額16億円の合計21億円の1口当りの純資産価格は7,777円となってしまう、買戻請求した受益者が得をする結果となる。

従って、この場合、1口当りの純資産価格を8,000円とすれば8億円から2億4000万円の買戻代金を支払った後の純資産総額が21億6000万円となり、買戻代金を支払った後の1口当りの純資産価格も8,000円となる。

なお、買戻代金の捻出のため収益源物件を売却して匿名組合契約を清算するには、数か月間を要するため、不動産価格の下落傾向が著しい場合には、8億円から更に下落して7億円でしか売却できないおそれがあり、また、不動産市況が低迷しているにもかかわらず買戻請求に対応するため売り急がざるを得ない状況においては、買い叩かれて、値引きに応じざるを得ないことも想定され、実際の売却価格が6億円となる可能性がある。

この場合、早期売却を前提とする評価額を6億円として買戻日における1口当りの純資産価格を減額修正しないと買戻請求していない実質上の受益者に損失をこうむらせるおそれがある。

1口当りの純資産価格を8,000円に減額修正しても、収益源物件一棟の売却価格が6億円であった場合、買戻代金を支払った後の一口当りの純

資産価格は、5777円となってしまうので、買戻日における純資産価格を6,000円に減額修正する必要がある。

(4)原告は、早期売却を前提とする評価額を採用して純資産価格が算出されたことにより、買戻請求をしなかった原告が損失をこうむったかのように主張しているが、早期売却を前提とする評価額を採用して買戻価格となる純資産価格が減額修正されたことにより、買戻請求をした受益者が不当に利益を得ることを回避し、かつ、買戻請求をしなかった受益者の利益が保護されたのである。

即ち、純資産価格の減額修正により原告は何ら損害をこうむっていないのである。

3. 原告は、被告(株)ファンドクリエーションが平成20年12月頃から、正当な理由なく分配金の減額を続け、それまで1か月45円であった分配金を10円に引き下げた、ことを不法行為であるとして損害賠償を請求している。

原告は、前記主張の前提として交付目論見書(甲第2号証の1)の3頁に「ファンドは原則として不動産収益から費用を差し引いた額を毎月分配します。」と記載されていることを指摘しているが、この記載はファンドの基本的性格を説明するために簡潔な表現で記載されているにすぎず、この記載に従って分配金を支払う義務を負担するものではない。分配方針については30頁に「管理会社はその裁量でファンドが受領したか、または受領すべき利益および配当金等の純収益の中から、また適正な分配金の水準を維持するために必要であると判断される場合は、実現・未実現キャピタルゲインおよびキャピタルから、分配金の支払いを決定することができます。ファンドの分配金の額は、管理会社はその裁量により決定します。分配金は、各受益者が分配日において保有する受益証券の数に応じて支払われます。各受益者(つまり販売会社)は、各実質上の実益者に対し、毎月10日から5営業日以内に分配金を支払います。ファンドは原則として不動産収益から費用を差し引いた額を毎月分配します。ただし、収益源物件から収益がなかった場合等、分配されないことがあります。」と記載されている。

30頁に記載されている分配方針を要約すれば『不動産収益から費用を差し引いた金額を毎月分配することを基本方針とするものの、分配金の額は管理会社がその裁量により決定することができる。』ということである。

従って、管理会社の裁量により1か月45円であった分配金を10円にまで引き下げることができるのであり、分配金を10円に引き下げたことが不法行為に該当しないことは明らかである。

仮に、1か月45円の分配が可能であっても、管理会社の裁量により、分配金を1か月10円と決定することも可能であり、この管理会社の決定が不法行為となることはない。

甲第19号証の2枚目に2009年1月時点の分配原資が35円、収益源物件が50物件と記載され、2012年3月時点の分配原資が9円、収益源物件が14物件と記載されているように、分配原資及び収益源物件が約4分の1に減少しているが、発行済口数は約3分の2に減少したにすぎないのであるから、一口当りの分配金が減少するのは当然のことである。

分配金が10円に引き下げられたことについては合理性があり、管理会社の裁量による決定が非難される余地はない。

第2. 第1次予備的請求（債務不履行による損害賠償請求）に対する反論

1. 原告は、「被告(株)ファンドクリエーションらは、金融商品を取得した原告に対して目論見書に記載されているとおりに管理する義務を負い、本件においては、目論見書の記載に反して、レジットの基準価格の算出方法が変更され、また分配金の算定も目論見書に反して行われている、という債務不履行が存在する。」と主張しているが、原告が主張する「目論見書に記載されている通りに管理する義務」の発生原因が全く示されておらず、「管理する義務」の具体的な内容が特定されていないことについては、これまでに繰り返し主張しているとおりである。
2. ところで、レジットの純資産価格は、前記のとおり受託会社が決定するのであり、被告(株)ファンドクリエーションが純資産価格を決定するわけではないの

で、早期売却を前提とする評価額が採用されたことについて、債務不履行責任を負う理由がない。

3. 前記のとおり、管理会社は管理会社の裁量により分配金の金額を決定することができるのであり、分配金の金額を引き下げたからといって管理会社が債務不履行責任を負う理由はない。

ましてや被告(株)ファンドクリエーションは管理会社ではないから債務不履行責任を負わなければならない理由がない。

第3. 第2次予備的請求（金商法違反を理由とする損害賠償請求）に対する反論

1. (1)原告は、甲第2号証の1の交付目論見書の30ページに「ファンドは、純資産の10%の範囲でのみ借入れを行うことができます。」と規定されているが、平成17年5月時点のファンド借入比率が45%であったので、明らかな虚偽記載であり、金商法第17条に該当する旨主張する。

甲第2号証の1の交付目論見書の59頁には「ファンド」の定義として『ケイマン法に基づき本信託証書により設定された「FCファンドレジット不動産証券投資信託」との名称のユニット・トラスト（契約型投資信託）』と定められており、3頁にも「ファンドはケイマン籍の契約型外国投資信託であり……」と記載されている。

また、交付目論見書にはファンド借入比率という文言は使用されておらず、ファンド借入比率に関する説明であると推認される記載もない。

従って、交付目論見書が発行された時点における「ファンドは、純資産の10%の範囲内でのみ借入を行うことができます」という記載の「ファンド」が「契約型外国投資信託」を指すことは明らかである。

- (2)交付目論見書の34頁には「営業者による借入に関するリスク」という標題のもとに「各営業者およびジェネラル・パートナーは、投資および取引行為に際し、金銭を借り入れることができます。ファンドによる借入は、その純資産総額の10%までに制限されていますが、管理会社も受託会社も、各営業者またはリミテッド・パートナーシップによる借入および債務

負担などの投資活動をコントロールする法的な権限を有していません。このような借入が行われた場合、本件社債の元本、利息の支払およびファンドのパフォーマンスにつき全般的なリスクの増加を伴います。」と記載されており、また、33頁には「営業者等の債務負担に関するリスク」との標題のもとに「これらの場合、貸付債権者の債権の満足後には、匿名組合出資の額より少ない金額しか残存せず（ゼロの場合もあります）、ゆえに本件社債の価額ひいては受益証券の価額が著しく減少するリスクがあります。」と、営業者等が多額の借入れをする場合が想定される、との記載がある。

従って、「ファンドは純資産の10%の範囲内のみ借入を行うことができます。」との記載における「ファンド」を「ファンド（営業者およびジェネラル・パートナーを含む）」と解釈する余地はない。

(3) マンスリーレポートに「ファンド借入比率」という文言が使用されるようになったが、交付目論見書にファンド借入比率という文言が使用されていないため、「ファンド借入比率は、以下の数式に基づいて算出されています。」と定義づけており、また、「ファンドによる借入れは純資産総額の10%までに制限されていますが。匿名組合出資を受けた各営業者等は金銭を借り入れることができます。」と営業者等による借入れを含むファンド借入比率については純資産総額の10%という制限が適用されないことが明記されているのである。

以上により原告の主張は全く根拠がない。

2. (1) 交付目論見書の発行者はFCインベストメント・リミテッドであり、被告(株)ファンドクリエーションは発行者でないから、原告が被告(株)ファンドクリエーションに対して金商法違反を主張する根拠がない。

(2) 原告は、被告(株)ファンドクリエーションらは、基準価額の算出方法・分配方法等の重要な部分について「記載すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な事実の記載が欠けている」目論見書を利用して原告にレジットを販売した、と主張しているが、将来起り得るあらゆる状況を想定して基準価額が著しく下落する可能性があることを交付目論見書に網羅

的に記載することは困難なことであり、リーマンショックのような状況を想定しての基準価額の算出について、交付目論見書に原告が主張するような具体的な記述がないことはやむを得ないと言わざるを得ない。

一般的に想定され得るリスクについては、交付目論見書に記載されており、様々なリスク要因により受益者が損失をこうむる場合があることは避けられないことである。

早期売却を前提とする評価額は、恣意的な判断による評価額ではなく、不動産鑑定士が収益還元法に基づく鑑定評価額をもとに合理的な理由により修正を加えたにすぎないのであるが、原告の主張を前提とする限り、将来、早期売却を前提とする評価額を採用することがあり得ることを交付目論見書に記載しただけでは原告の要望に沿うことはできないことになる。

原告の主張を前提とする限り、その評価額を採用することにより基準価額がどの程度下落する可能性があるかについて、具体的に記載しなければならないが、目論見書に90%下落する可能性がある、80%下落する可能性がある、70%下落する可能性がある、60%下落する可能性があるなどと詳細に説明しなければならないという根拠はない。

リーマンショック発生に伴う不動産市況の悪化および上場REIT指数の下落状況は丙第4号証1ないし12のとおりであり、原告の主張は、上場REITの価値が著しく減少したという事実から目を背け、ファンドの資産価値下落による損失補填を求めているにすぎない。

- (3) 分配金の金額については、前記のとおり管理会社の裁量により決定することができるのであるから、分配金の金額が下落することは想定されるのであり、分配金に関する交付目論見書の記載は金商法に違反するものではない。

なお、金商法及び関係法令には交付目論見書に記載すべき項目について規定しているものの、どの程度具体的に記述すべきかについて、判断する基準を示していないのであるから、原告が金商法を理由として損害賠償を請求する根拠がない。

以上