

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 藍澤證券株式会社 外1名

準備書面(5)

被告藍澤證券準備書面1, 2について

2015年4月17日

静岡地方裁判所沼津支部 御中

原告訴訟代理人弁護士 角 替 清 美

原告の被告藍澤證券第1, 2準備書面に対する反論は以下の通りである。

第1 「収益還元法から変更を生じていない」という主張について

1 被告藍澤證券の主張

被告藍澤證券は、レジットの基準価格の計算方法を突然変更した点について、

①「被告藍澤證券準備書面1第7第2項において既に主張したとおり、純資産価額の決定の再開後に採用された「早期売却を前提とする評価額」(甲7及び8)とは、あくまで「収益還元法に重きをおき」(甲8)、すなわち、収益還元法に基づく算定結果に早期売却を前提とした一定の修正を加えたに過ぎない評価額であるから、評価方法を収益還元法から変更した事実はない。」

②「そもそも、目論見書においては、投資対象となる不動産の「鑑定評価額に関するリスク」として、「同じ物件について鑑定を行った場合でも、不動産鑑定士、評価方法、調査方法または調査時期によって

鑑定評価額が異なる可能性があります。」と明記しているとおり、不動産の純資産評価額の評価方法として、収益還元法に必要な修正を加えることはもとより、収益還元法とは異なる合理的な評価方法を採用することがあり得ることも明記されている。」

と主張して、正当性を訴えている。

2 ①被告藍澤証券の主張は反論になっていない

(1) この点、本訴訟の前に、原告は被告藍澤証券の訴外有泉と毎月定期的に電話会議を行ってきた。その一こまであるが、原告は目論見書の記載に反して評価方法が“平常時の評価額”から“早期売却を前提とする評価額”に変更されたことを問題として取り上げた。すると訴外有泉は“早期売却を前提とする評価額”は収益還元法に重きをおいた評価方法だと管理会社が述べている、と答えるのである。原告は、もしもそうだとすれば、収益還元法Aから収益還元法Bに変更されたことが問題なのだ、といったのだが、訴外有泉は話をはぐらかすのがうまいために、原告の追及をかわして、別の話に摩り替えるのであった。

こんなことを毎月くり返していると漫才のように滑稽で笑いが生じて場がなごむもので、被告らの準備書面での答弁は正に昔のこうしたやり取りを思い起こさせるものだである。

(2) いうまでもなく、被告らは、的を外れた無意味な答弁をしている。なぜなら、原告が問題にしているのは、「収益還元法から変更を生じていない」のかどうかではなく、従来から適用していた“平常時の評価額”を算定する方法から、突然“早期売却を前提とする評価額”を算定する方法に変更されたことを取り上げているのである。前者は、請求目論見書（甲2の1）7頁に数式まで示して記載されているとおり、収益還元法の一つであり、より正確に述べると“直接還

元法”と呼ばれる由緒正しき評価方法である。後者は、被告らが「いわゆる収益還元法に重きをおいた評価方法」だと述べるだけでそれ以上の説明を拒否するのでその内容は不明であるが、明らかに前者の評価方法とは異なる。なぜなら、前者から後者に変更されたことで、レジットの基準価額（売買価格）は、10分の3に急落して、レジットの投資家が被った損失の総額は約250億円に及んでいる。これを「早期売却を前提とした一定の修正を加えたに過ぎない」とあたかも微調整であるかのごとく過小評価するのは大いなる誤りである。

- (3) なお、このように原告および被告らの主張は対立しているので、どちらの主張が正しいのか明確にするためにも平成27年2月4日付の文書提出命令で求めた文書は有効なので、これを強く求める。

3 ②被告らは、目論見書記載事項を歪曲している

- (1) 被告らは、目論見書の36頁から37頁にかけて「同じ物件について鑑定を行った場合でも、不動産鑑定士、評価方法、調査方法または調査時期によって鑑定評価額が異なる可能性があります。」との記述を盾にとって、鑑定評価の方法が修正される場合があることがリスク要因として告知されていると主張する。

- (2) しかし、この記述は、交付目論見書（甲2の1）31－37頁の「3 投資リスク（1）リスク要因」の中に「③ 不動産に関するリスク」（34－37頁）として書かれた一項目である。まず、「③ 不動産に関するリスク」を見ておこう。ここには「前述のようにファンドは、最終的な投資対象である不動産関連資産からの利益に依存していますが、不動産関連資産は、その裏付けとなっている不動産からの利益に依存しています。したがって、投資家は、次のような不動産に関連するリスクを理解しておくことが必要です。」と記載さ

れている。つまり、ここには不動産関連資産への投資をする場合に理解すべきリスクの性質などが記載されている。不動産の流動性、取引コスト等、不動産の欠陥・瑕疵、共有物件、区分所有物件、開発物件、鑑定評価額、賃料収入の減少、火災、地震、台風その他の自然災害・偶発的事故、税制の変更など理解しておくべき事項が丁寧に書かれている。この一つとして、「(vi) 鑑定評価額に関するリスク」として被告らが引用した文も含めて、36頁から37頁にかけて次のように記載されている。

(3) ≪収益源物件の鑑定評価額は、個々の不動産鑑定士の分析に基づく分析時点における評価を示したものとどまります。同じ物件について鑑定を行った場合でも、不動産鑑定士、評価方法、調査方法または調査時期によって鑑定評価額が異なる可能性があります。また、かかる鑑定の結果が、現在および将来において当該鑑定評価額による売買を確約するものではなく、将来における実際の売却価格が鑑定評価額と同じとなるとは限りません。≫

(4) この記述を読んだ原告は、そもそも不動産の鑑定評価額は、誰が評価をしても同一金額になるような代物ではないことを常識と心得よ、と述べているのだと解釈した。この裏には、運用者側の評価額を確かめるべく、投資家側で独自に再評価しても、それらの評価額が一致するとは限らない、と述べたい運用者側の意図が感じられる。しかし、上記記述からは、どう転んでも、運用者側が勝手に評価方法を変更してもかまわないなどと解釈することはできない。

もしも運用者側が勝手に評価方法を変更するつもりならば、請求目論見書（甲2の1）の7頁に記載されている「不動産の受益権の時価」の評価方法に関する説明として書いておけばよいだけのことであろう。

4 ②被告らは、リスク説明と免責事項を混同している

(1) 交付目論見書（甲2の1）の「3 投資リスク（1）リスク要因②不動産に関するリスク（vi）鑑定評価額に関するリスク」36頁に記載されている「同じ物件について鑑定を行った場合でも、不動産鑑定士、評価方法、調査方法または調査時期によって鑑定評価額が異なる可能性があります。」というリスク記述を、まるで管理会社等は勝手に評価方法を変更してもよいという免責事項だと解釈したようであるが、これは誤りである。

(2) リスク説明は、投資家を対象にして、どのような損失をまねくような危険な要素があるのか予め知らせるものである。したがって、もしもこの内容に不足や誤りがあれば、金融商品の販売会社または管理会社は説明義務違反に問われることになる。これを避けるために、証券会社の中には、リスク説明の中にその他リスクという項目を設けたり、リスク説明後にリスクはこれだけに限定されるものではないなどと述べたりして、リスク説明に漏れがないようにするところもあるほどである。

また、専門家には常識的なことであつたとしても、素人が奇異に感じたり馴染みが少なかったりする事項を親切に一般的な注意事項としてリスク説明に含めることもよく行われる。「同じ物件について鑑定を行った場合でも、不動産鑑定士、評価方法、調査方法または調査時期によって鑑定評価額が異なる可能性があります。」というリスク説明は、こうしたものである。このリスク説明は、断じて管理会社等に免責を与えるものではない。

レジットの管理会社等が違法行為によって、投資家に損失を与えた場合に、例えば管理会社が投資信託の資産を横領して投資家に損失を与えた場合、目論見書に「投資信託の資産は、盗まれたり、横

領されたりすることがあります」というリスク説明が書いてあったとしても、資産を横領した管理会社は罪を免れることはできないのである。

- (3) 一般に目論見書には、①当該投資信託の投資方針・管理・運用などに関する約束事項、および②当該投資信託に特有のリスク・関連するリスク・一般的なリスクなどが分けて記載してある。

この、①は管理会社等を対象にして、どのような行為をすべきであるのかを規定している。投資家は、これを読んで、その投資方針などが気に入れば、その投資信託を購入する。投資家は、①の約束事項が管理会社等に守られることを前提にして投資信託を購入するのである。したがって、管理会社等がこれに違反すれば、債務不履行に問われることになる。

これに対して、②のリスク説明は、投資家を対象にして、どのような危険な要素があるのか予め知らせるものである。したがって、もしもこの内容に不足や誤りがあれば、管理会社等は説明義務違反に問われることになる。リスク説明は、決して管理会社等に免責を与えるためのものではない。

第2 「借入制限の超過が存在しないこと」について

1 被告藍澤証券の主張

被告は、

「同交付目論見書の規定する借入制限は、FCインベストメント・リミテッドにおいて、レジット・アルファ・インクの発行する利益参加型社債を購入するための借入を対象としており、同借入比率は、0%と聞いている。」

「原告が引用する甲23号証の示すレジットの借入比率には、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及び債務負担な

どの投資活動による借入等を含む趣旨であり、これらは、前記借入制限の対象外である。

このことは、交付目論見書34頁(甲2の1)が「(iii)営業者による借入に関するリスク」として「各営業者および(リミテッド・パートナーシップのために)ジェネラル・パートナーは、投資および取引行為に関し、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、その純資産価額の10%までに制限されていますが、管理会社も受託会社も、各営業者又はリミテッド・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。」と規定していること、同33頁の「(i)営業者等の債務負担に関するリスク」の規定が存在することからも明らかである。

したがって、この点につき、目論見書の記載と異なる運用が実施されたとする原告の主張は明らかに誤りである。」

と主張する。

2 反論

(1) 要するに、被告藍澤証券の主張は、「交付目論見書の30頁に規定してある借入制限は、FCインベストメント・リミテッドにおいて、レジット・アルファ・インクの発行する利益参加型社債を購入するための借入を対象としており、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及び債務負担などの投資活動による借入等を含まない」ということのようなものである。

しかし、この被告藍澤証券の主張は、次の点から受け入れられない。

(2) 第一に、被告らは借入制限が適用される対象をすり替えている。

交付目論見書の30頁に規定してある借入制限には「ファンドは」と書いてあるので、借入制限が適用される対象は、レジットすなわちレジット不動産証券投資信託の全体である(甲2の1:1頁)。決して、FCインベストメント・リミテッドという名目上の管理会社だけに借入制限が適用されるのではない。

常識的に考えても、顧客が当該ファンドを購入するか否かの判断のためには、ファンド全体の借入比率が重要なのは言うまでもない。

- (3) 第二に、各月のマンスリーレポートに「ファンドの借入比率」として掲載されている比率は、単にFCインベストメント・リミテッドが実施した借入だけを対象にしたものではなく、明らかに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及び債務負担などの投資活動による借入等を含む。したがって、ファンドが行う借入とは、これらの借入をすべて含むものと解釈されるべきである。
- (4) なお、リスク管理としては、リスクの程度を投資家に知らせる活動も重要である。実際に、本件事件の発生後は、毎月のマンスリーレポートに「ファンドの借入比率」として各営業者又はリミテッド・パートナーシップによる借入を含む借入比率が掲載されるようになった。しかし、本件事件の発生前は、投資家に借入比率を伝える活動はなされていなかった。交付目論見書の「3 投資リスク (2) リスクの管理体制」の記述によれば、リスクの現実化の可能性の程度等を常に正確に把握できていたはずなので、投資家に借入比率を伝える活動がなされていてしかるべきだったのである。

第3 「被告藍澤証券が目論見書どおりの運用を実現させる義務を負わないこと」について

既に原告が主張した通りである。

被告藍澤証券の主張が、「実質的受益権者である原告自身の権利行使を排斥するものではない」というのではなく「・・・を排除すべきではない」というのであれば原告は同意する。しかし、請求目論見書（甲2の1）の13頁の「3 受益者の権利等」には、「販売会社に受益証券の保管を委託している日本の実質上の受益者は、受益証券の登録名義人でないため、自ら直接に管理会社に対し受益権を行使することができません。」と明記され、目論見書の記述に従う限り、実質的受益権者である原告自身の権利行使は排斥されているのである。

被告藍澤証券の主張は、自らが独占的に販売し、協力員としてマージンを得ている商品の目論見書に記載されている内容に矛盾する主張である。仮に被告藍澤証券が本件で主張している通りに信じてレジットを販売していたのであれば、まさに事実と異なる内容の記載された目論見書を利用した販売行為を行っていたことになる。

第4 被告藍澤証券に説明義務違反はないことについて

1 被告は、原告の主張について「説明義務の対象となる根拠等について具体的な主張を欠く」、「説明義務違反の内容として、①ないし⑤までの5項目を挙げるが、これらが何故説明義務の対象になるのかにつき、一切主張がない」などと批判する。

しかし、原告準備書面(3)5頁の①～⑤のような内容が説明義務の対象となるのは、金融商品販売における商取引慣習上、また、信義則上、当然のことであり、法律以前の常識の問題である。仮に①～⑤のいずれか一つでも説明されていれば、原告(原告以外の人物であっても)レジットの購入などしないであろう。このように商品購入の意思決

定をする上で重要な事項を説明しなくてよいという法理はない。

2 被告藍澤證券は、また、「原告が自ら交付目論見書及び請求目論見書を精読している」と主張して自身の説明義務違反がなかったという。

(1) しかし、被告藍澤證券が、原告は目論見書を精読したと主張する、その根拠は何なのであろうか。原告は目論見書を読んだとか目を通したとか述べたが、精読したと述べたことはない。たとえば、訴状には、次のように記載されている。

「原告は、訴外須藤に言われた通り、目論見書(甲2の1)を読み、基準価額の算出の際に最も重要な不動産評価額は、収益還元法という手法で算出されるということが、計算式まで示して明記されていることを確認した(交付目論見書47頁・請求目論見書7頁)。当該目論見書からは、レジットの評価手法は収益還元法の中でも直接還元法と呼ばれるものであることが読み取れた。原告は、目論見書に計算式まで示してあることに好感を覚えた。なぜなら、計算式があるので、不動産賃貸市場の動向を観察すれば、レジットの基準価額の変動をかなりの精度で原告自身が算出できると考えたからである。投資信託の中には、その基準価額に誤りや不正があった場合に、投資家がそれらを指摘することが困難なものもあるが、レジットについては、かなりの精度でこれが可能だと思われた。」

以上のように、精読したとは述べていない。また、調停申立書においては、「目論見書に目を通した」という表現を使っている。原告は、販売員の訴外須藤の次の説明を確かめることを中心に目を通したのであって、「精読」してはいない。

(2) なお、販売員の訴外須藤の説明によれば、世間で“マンション経営”と呼ぶ投資方法があるが、レジットはそれよりもリスクを低くした金融商品である。マンション経営とは、ワンルームマンション

などを1戸（または数戸）購入して、それを貸すことで賃料収入を得るという小規模ビジネスである。このビジネスは、購入したマンションの部屋（戸）に入居者が入らないと賃料収入が得られないという1か0か（あるかないか）というリスクがある。レジットの場合は、入居者に人気のあるマンションを（棟単位で）購入しておき、その入居率はほぼ98%以上を維持しているとの実績があるので1か0か（あるかないか）ということではない。しかも富裕層向けの高級なマンションなので、入居率や賃料収入が下がるというリスクが少ないとの説明であった。そして、収益還元法に基づき基準価額を算出するので、入居率が下がったり、賃料収入が下がったりしない限り、基準価額や分配金が下がることは考えられないとのことであった。

- (3) なお、被告藍澤証券は、「精読」したかしないかの問題以外にも原告の言動に関する誤った認識が散見される。この原因の一つに、被告藍澤証券は、まだ訴状に関する認否を行っていないことが挙げられる。そこで、当然のことであるが、被告藍澤証券に訴状の認否を行うことを求める。
- (4) そもそも、目論見書（甲3の1）の内容は、簡単ではない。原告は、被告ファンドクリエーションの訴外宮本に「もっと分かりやすく書いてください。」と注文をつけたほどである。実際に目論見書の内容は味わい深く、読めば読むほど疑問点などが噴出したので、毎月行っていた被告藍澤証券の訴外有泉との電話会議などの話題はつきなかつたほどである。
- (5) リスク説明義務違反の例として本件事件の発生後に、被告藍澤証券が新たに追加したリスクについて述べておく。新たなリスク説明を追加するということは、以前のリスク説明が不十分であったこと

を意味する。

本件事件の直後に、訴外小幡から口頭でのみ知らされるという「新たなリスク説明」が追加された（甲第13号証）。さらに、被告藍澤証券の追加型株式投資信託お申込確認書（不動産証券型）甲第14号証に書いてあるリスク説明として、本件事件の発生後に新たな追加項目があった。

第5 消滅時効の答弁について

- 1 被告は、「説明義務違反に基づく損害賠償請求権は、債務不履行に基づくものではなく、不法行為に基づくと解されるべきところ（最高裁判所平成23年4月22日第二小法廷判決）、不法行為に基づく損害賠償請求権は、「損害及び加害者を知った時から三年」で消滅時効にかかる（民法第724条前段）。」と述べ、消滅時効を主張する。
- 2 しかし、そもそも、本件は、契約締結時の説明義務違反の問題が存在する点はもちろんのこと、契約締結後における説明義務違反も問題になっているのであり、単なる不法行為ではなく債務不履行の問題でもある。

すなわち、被告藍澤証券は、原告にレジットを販売した後でも、原告主張の説明責任を果たすべきであった。そうすれば、原告はレジットの価格が突然一方的に3分の1に減額される前に、レジットを処分することができたのである。

- 3 また、被告は、原告の債権の価額が3分の1に引き下げられた時点を、「損害及び加害者を知った時」と主張しているようであるが、かかる条文の解釈は端的に誤りである。

すなわち、この起算点の意義については加害者に対する損害賠償請求が事実上可能な状況の下に、その可能な程度にこれを知った時を意味すると解されており（最二小判昭48.11.16民集27巻一〇

号374ページ, 最三小判平14. 1. 29民集56巻1号218頁, 判タ1086号108頁), また、単に加害行為により損害が発生したことを知っただけではなく、その加害行為が不法行為を構成することを知った時との意味に解するのが相当であるとされている(最一小判昭42. 11. 30裁判集民89号279頁)(以上、判タ1348, 97頁)。

そして、被告主張の最高裁判決を考慮すれば、以下のような事情のある本件においては未だに消滅時効は成立していないことが明白である。

- (1) 原告は、平成20年12月に甲8号証にかかるご案内を被告藍澤証券から受取ったことは認める。しかし、当然のことながら、レジットの基準価額(被告藍澤証券は「純資産価額」と呼んでいるが基準価額の意味だと考えられる)の下落の原因については、理解できなかった。

原告は、もしも運用会社がレジットの資産価値を下げるような行為を故意にしたとしたら、それはまるでファンドの自殺行為のようなものであるから、絶対にあり得ないと考えたのである。そこで、そのご案内に従って、最寄りの営業店(三島支店)に連絡して問い合わせるとともに、お問い合わせ先コールセンターのフリーダイヤルに電話して、問い合わせを行った。この詳細は、後述のとおりであるが、ここからレジットの純資産総額及び基準価額(売買価格)の急落の原因を知るための活動の長い歴史が始まったのである。そして、原告が下落の原因についてのある程度の確信を得たのは、平成24年8月の管理会社からの第2回説明会を受けた後である。したがって、損害賠償請求権の消滅時効が成立しているというのは、誤りである。そして、いまだに分配金の減少の理由が分からないの

で、これを求めている状態である。

(2) レジットの純資産価格の急落の原因を知るための活動の長い歴史

まず原告は、営業担当であった訴外須藤に電話をして、本件事件は、(目論見書等の中の) どのようなリスクが顕在化したために発生したのかという極めて基本的な質問をした。この後の経緯は、訴状の第6交渉経緯等の1(21頁)に記載のとおりである。

すなわち、販売員の訴外須藤は、賃料収入の減少という回答をした。もしもこれが事実ならば、辻褄が合うのだが、実際には誤った回答であった。

これと並行して、原告は、コールセンターにも電話をして問い合わせを行った。通常は、管理会社がこの種の問い合わせに応じるものであるが、レジットの場合は、なぜか販売担当の被告藍澤證券が問い合わせを担当したので、原告は不思議に思った。今思うと、管理会社と藍澤證券は共謀しているようにも思えるし、管理会社に実働部隊がないことを如実に物語っているように思える。コールセンターには、レジットに詳しくない人々がかき集められていて、用意された応酬話法原稿に沿って、管理会社を代弁するかのごとく答えを読み上げるような状況であった(このことは、どんな状況なのかを回答役の方に詳しく質問することで分かった)。これでは、何も分からないので、レジットに詳しい人を強く求めて、訴外毛利(被告藍澤證券の企画部長であることを原告は後刻知った)とコンタクトを取ることができた。この後の経緯は、訴状の第6交渉経緯等の2(22頁)に記載のとおり、借金問題がからんでいるようにも思えた。そしてますます原告は、レジットの基準価額下落の原因が分からなくなった。

訴状の第6交渉経緯等の1(21頁)の冒頭の記載のとおり、被告藍澤証券は、原告の質問に対する回答および説明を拒否しようとするので、原告は被告藍澤証券の防御の姿勢を打ち崩して、説明を求めるための戦いが必要であった。質問に対する回答を拒否する被告藍澤証券の例として、たとえば、本件事件は、どのようなリスクが顕在化したために発生したのかという基本的な原告の質問に、被告藍澤証券はいまだ明確に答えていない。

(3) 以上の経緯の中で、本件において消滅時効が成立していると解釈する余地はなく、時効の起算点は、早くとも、平成24年8月以降である。

3 更にいえば、既に主張した通り、被告藍澤証券は、本件訴訟に先立つ調停において自ら説明義務違反の損害賠償義務があることを書面で認めているのである(甲1, 17)。したがって、被告藍澤証券が、現時点に及んで消滅時効の抗弁を主張することは許されない。

なお、被告藍澤証券は、調停において和解を申し入れた点について、まるで原告がクレームであり、原告の行為によって業務に多大な支障が生じていたため原告の脅しに屈したことが理由であるかのような主張をしている(被告藍澤証券準備書面1)。

しかし、まずもって、原告はこれまで礼を尽くして被告藍澤証券の支店や担当者とやり取りをしてきており、そうであるからこそ、担当者らも月一回の説明会に応じてきたのであり、クレームのそしりを受けるいわれはない。原告は、前回の期日において、定期的に行ってきた説明会に応じられないことを被告藍澤証券の代理人から告げられたのであるが、当然のことながら、原告はそれまで被告藍澤証券の担当者の合意の下で同店を訪れていたのであり、これについて何ら非難されるいわれはない。

そもそも、「法的な理由なく顧客の損失を補てんすることは法律で禁じられているため、正式に調停などを申し立ててもらって、そこで法律上の義務を明らかにさせてから賠償をしたい」、と申し出てきたのは被告藍澤証券である。原告はこのような申し入れにしたがって調停を申し立てただけである。

そして、実際に、調停の場で被告藍澤証券は説明義務違反を認めている(甲17)。

それを今になって、まるで原告の脅しに屈したために金銭の支払いを申し出たかのような主張をすることは背理であるし、それが真実であるならば、被告藍澤証券は、まさに法律で禁じられた行為をしたことになる。

以上