

〔判例研究〕 裏付資産を欠く私募債の販売における SPC 及び証券会社の取締役の第三者に対する責任

—札幌地判令和 3 年 3 月 25 日金判 1622 号 33 頁及び関連判決の検討—

経営管理研究科 研究員

戸本 幸亮

【要約】

本稿は、診療報酬請求債権が裏付資産であるとして発行された私募社債（以下、「レセプト債」）を顧客に販売した X 証券が、レセプト債の債務不履行で損失を被った顧客に対して損失補償金を支払ったことによる損害について、SPC の診療報酬債権等の買取残高について虚偽の情報提供が行われたこと等が原因であるとして、レセプト債を発行した SPC の代表取締役だった Y1 と、レセプト債販売の主幹事社 c 証券の取締役だった Y2 に対する会社法 429 条 1 項に基づく損害賠償請求の可否について判断した札幌地判令和 3 年 3 月 25 日金判 1622 号 33 頁（以下、「本判決」）について検討する。

本判決は、SPC の取締役の善管注意義務を判断した数少ない裁判例であり、私募債販売の主幹事社であった証券会社の取締役の責任を判断した点でも貴重な裁判例といえる。もっとも、本事件の関連判決では両被告について異なる事実認定の下で異なる判断がなされており、上級審の判決が示されることに期待したい。

また、事件後に制定された日本証券業協会の規則を考慮する必要があるが、私募債の販売における証券会社の行為義務についての関連判決の判示にも一定の意義があるように思われる。

【キーワード】

SPC 取締役の善管注意義務、私募の取扱いにおける証券会社の注意義務、会社法 429 条 1 項、レセプト債

【目次】

I. 事実の概要

- (1) レセプト債事件の概要と Y2 の認識・関与
- (2) Y1 の関与

〔判例研究〕 裏付資産を欠く私募債の販売における SPC 及び証券会社の取締役の第三者に対する責任

(3) X 証券の損害

II. 判決の要旨

- (1) Y1 の責任
- (2) Y2 の責任

III. 検討

- 1. はじめに
- 2. 取締役の第三者に対する責任
- 3. SPC 取締役 (Y1) の善管注意義務
- 4. 証券会社の取締役 (Y2) の善管注意義務
- 5. 損害との因果関係
- 6. その後の関連判決での判断

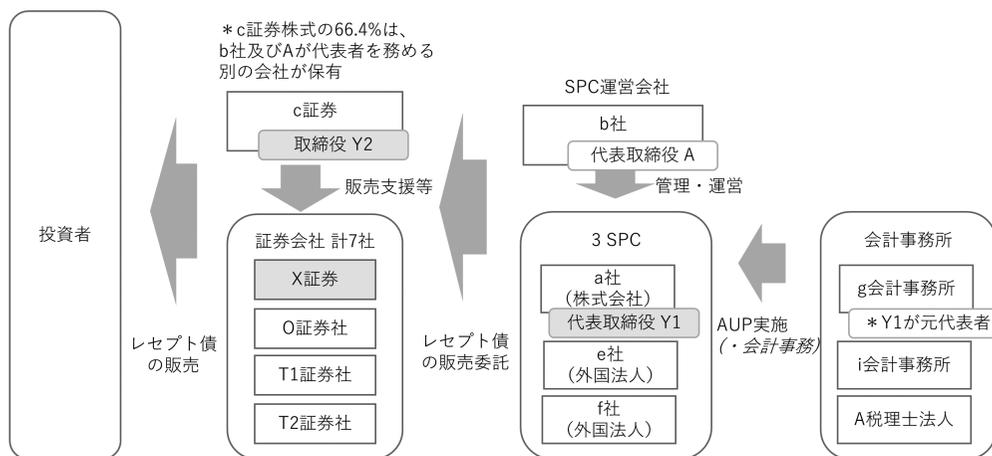
結び

[参考文献]

[参考裁判例]

I. 事実の概要

レセプト債事件の当事者



- ① 那覇地判平成30年7月13日判時2409号76頁：原告 投資者、被告 O証券
- ② 札幌地判令和3年3月25日金判1622号33頁：原告 X証券、被告 Y1、Y2
- ③ 東京地判令和3年6月4日 LEX/DB25589471：原告 投資者、被告 Y2
- ④ 東京地判令和3年9月29日 LEX/DB 25600357：原告 投資者、被告 日本投資者保護基金
- ⑤ 東京地判令和4年3月31日 LEX/DB 25604766：原告 投資者、被告 会計事務所及びその役員 (Y1含む)、Y2 等
- ⑥ 名古屋地判令和4年4月19日 LEX/DB 25592576：原告 投資者、被告 T1証券・会計事務所及びその役員、Y2 等
- ⑦ 金沢地判令和4年5月26日LEX/DB 25593005：原告 投資者、被告 T2証券・会計事務所及びその役員 (Y1含む)、Y2等

[各判決文、証券取引等監視委員会公表資料等から筆者作成]

本判決が認定した事実は次のとおりである。

(1) レセプト債事件の概要と Y2 の認識・関与

SPC 運営会社である b 社は、故 C が平成 12 年 9 月に一族の資産管理会社として設立したペーパーカンパニーであったが、後に診療報酬債権買取業務を開始し、e 社（英領バージン諸島法人）、a 社（日本法人）、f 社（英領バージン諸島法人）と SPC を順次設立して（これら 3 つの SPC を総称して、「3SPC」）、管理・運営していた。3SPC は、日本において診療報酬債権等を買取り、これを裏付資産としたレセプト債を発行し、販売代理証券会社を通じて販売して一般投資家から資金を調達していた。

c 証券は、平成 16 年頃から b 社のレセプト債の販売を開始し、3SPC のレセプト債販売の主幹事社として、3SPC 及び b 社からレセプト債の販売支援等の業務を受託していた。Y2 は、平成 16 年 8 月から c 証券の取締役兼管理本部長として、3SPC のレセプト債の販売等について中心的に関わり、管理部門の責任者として b 社との交渉窓口になっていた。

3SPC が発行するレセプト債は、本来はレセプト債の発行残高に見合った診療報酬債権等の買取りがなされていなければならなかったが、e 社は平成 17 年 12 月期から、a 社は平成 23 年 4 月期から、f 社は平成 24 年 3 月期から、レセプト債の発行残高に見合った診療報酬債権等の買取りを行わず、診療報酬債権等の買取りのために運用すべき資産を b 社に移動したり、関連子会社を経由するなどして、本来の目的以外の投資である海外不動産プロジェクトや有価証券などに投資していた。この結果、3SPC とも、既発行のレセプト債の元本償還及び利払いをその後発行したレセプト債で調達した資金で賄うという自転車操業の状態に陥っており、平成 27 年 11 月時点において、3SPC によるレセプト債発行残高 227 億 100 万円に対して診療報酬債権等の買取残高は 29 億 200 万円（発行残高の 12.8%）に過ぎない状態であった。

当時 Y1 が代表を務めていた g 会計事務所は、a 社が現に保有又は将来取得する診療報酬債権の帳簿残高と、医療機関が社会保険診療報酬支払基金に出した請求書との突合等を行う（全体債権チェックを原則とするが、対象債権の状況等により、合理的範囲でサンプルチェックを行う場合もある）「合意された手続」（Agreed Upon Procedures）としての調査を行う業務委託契約を a 社と締結した。g 会計事務所が行う調査業務は「一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して実施する監査手続」とは異なるものであること、検証で使用したデータは a 社から提供を受けたものであり、g 会計事務所は「当該データ自体の正確性及び当該データから導かれる結果の正確性については責任を負わない」とされていた。g 会計事務所の公認会計士 5 人（Y1 は含まれていない）は、平成 21 年 6 月、a 社の保有する診療報酬債権について、整合性、実在性及び正確性を確認することなどを目的として、合意された手続に基づく調査（a 社が提出したサンプルのチェック）を行って、a 社及び b 社宛の報告書を作成した。同報告書には、「当会計事務所が実施した手続は、一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して実施した監査手続ではない」と記載されており、これは同年中に X 証券にも交付された。

〔判例研究〕 裏付資産を欠く私募債の販売における SPC 及び証券会社の取締役の第三者に対する責任

平成 21 年 11 月、X 証券役員がレセプト債関係者への確認のために c 証券を訪問した際は H 会長や Y2 らが対応し、「SEC 検査で大きな指摘は受けなかった。〔中略〕債権の中身は守秘義務・個人情報・病院との契約などの関係で公開できないが、アレンジャー・会計事務所・監査の信頼性を理解して欲しい」と説明した。g 会計事務所では Y1 が対応し、「g 会計事務所は、ISO を取得しており、SPC の管理を専門的に行っている（SPC を 1,300 管理している）。診療報酬債権が二重に譲渡されていないかについてのチェックも g 会計事務所で行っている」と説明した。

平成 20 年に c 証券が X 証券へレセプト債を提案した際に交付した提案書のひな形には、安全性の高い商品であるなどの商品説明が記載されていた他、「会計監査」を行う関連会社として、g 会計事務所の名称が記載されていたが、いずれも Y1・g 会計事務所の関与なしに作成されたものだった。

b 社役員である D は、平成 22 年 12 月以降、f 社の運用実績報告書を作成することになったが、b 社代表者だった C は D に対して平成 23 年 11 月頃から運用実績報告書の買取先数や買取残高の水増しを指示するようになり、これに従って作成された内容虚偽の運用実績報告書が販売代理証券会社に送付された。b 社代表者だった C が死亡した後も、D は前月までの運用実績報告書を参考にしながら、過去の流れに合うように、買取先数を 5 件程度から 10 件前後まで水増ししたり、買取残高も 10 億円程度だったものを 20 億円程度まで水増しして、内容虚偽の運用実績報告書と実際の数字の運用実績報告書を作成した。

平成 25 年 3 月に C が死亡して子の A が b 社の代表取締役就任した後、D が e 社の資産を調査したところ、レセプト債の発行残高が約 120 億円であるのに対し、診療報酬債権等の買取残高は 10 億円弱しかない上、現預金残高が約 30 億円なので、約 70 億円が e 社から流出して不明になっている事実が判明した。

同年 5 月以降、3SPC から資産が流出してレセプト債の発行残高に見合った診療報酬債権等が取得されていないという事実は、b 社代表取締役 A、c 証券代表取締役 Z2 社長、H 会長に共有され、Y2 も会食の席を含む複数の機会にレセプト債の実態について知らされた。

平成 26 年 1 月下旬頃、A が販売代理証券会社に対して販売手数料等の引下げを要請したところ、n 証券を除く販売代理証券会社から、要請には応じるが診療報酬債権等の買取先の名称、買取金額のリスト等を開示して欲しいとの要請を受けた（条件変更の要請に応じなかった n 証券を通じて販売したレセプト債は、その後全額償還された）。これに対して Z2 社長は、虚偽のエビデンスを作成して形式的な検証を行って対応することを提案し、その方針にしたがって b 社が資料を作成し、Z2 社長の指示により Y2 が買取債権の検証作業を行うこととなり、平成 26 年 3 月 25 日と 7 月 30 日に、現実に取りがされている数少ない買取先の契約書等の関連証憑と運用報告書、債権買取管理表と運用報告書を Y2 が突合するなどの恣意的なサンプリング検証を行った。

平成 27 年 10 月 29 日、証券取引等監視委員会は b 社の調査を行って 3SPC のレセプト債の新規発行停止を指示し、その翌日に b 社は c 証券に対してレセプト債の新規募集を直ちに停止す

るよう要請した。3SPC と b 社は、平成 27 年 11 月中に破産手続開始申立てを行ってその決定を受け、c 証券も平成 28 年 3 月 31 日に破産手続開始決定を受けた。

平成 26 年 11 月以降に販売された a 社のレセプト債は、償還されなかった。

(2) Y1 の関与

平成 11 年 8 月に Y1 が設立した g 会計事務所は、証券化による資金調達が一般的ではなかった時代に証券化やファンドビジネスなどの金融関連分野に特化したことで急成長し、管理資産は約 4 兆円にも上って 2,000 以上の SPC を管理するようになっていた。Y1 は、g 会計事務所の経営に関して他の取締役らと対立するようになって平成 25 年 11 月に代表取締役を解任されたが、その後 A から 3SPC の代表者に就任することを依頼されて a 社の代表取締役就任した。Y1 の役員報酬は支給されなかったが、代わりに A から個人的に 127 万 80 円の貸付けを受けていた。

本判決は、① SPC は資産流動化のための器として設立されたペーパーカンパニーであり、SPC の取締役は実質的な業務執行を期待されているわけではないこと、② 運用実績報告書は a 社名義で作成されていたが、実際に作成して販売代理証券会社に送付していたのは D や A などの b 社の役員で、Y1 は全く関与していなかったこと、③ a 社の決算報告書も実際に作成して販売代理証券会社等へ送付していたのは b 社であったことをあげて、結局、Y1 は a 社の代表取締役としての業務を何一つ行ったことはなかったとしたと認定した。また、a 社の破産管財人が、「役員報酬も受領していない名目的な役員であり、破産者の実質的な意思決定には関与していなかった」として、Y1 へ損害賠償請求を求めることは困難との判断を示したことも言及した。

(3) X 証券の損害

北海道財務局は X 証券に対して、a 債を安全性の高い商品と顧客に説明して販売したことが金融商品取引契約の締結又は勧誘に関する虚偽表示に該当し、a 社の財務情報について会計監査が行われているかのような表示をして販売したことは重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為に該当するとして、証券取引等監視委員会の勧告に基づいて、顧客への説明や必要な対応をとること、体制の整備、責任の明確化などを内容とする業務改善命令を発した。

X 証券では、次第に損失補償を求める顧客が増えてきた中で、全く補償を行わない対応をとった場合には倒産に至るリスクがあると考えて、財務局とも協議の上で、債券額面の 60% を補償することとして 7 億 6,320 万円の損失補償金を顧客へ支払った。

II. 判決の要旨

(1) Y1 の責任

「Y1 は、a 社の唯一の取締役だったのであり、a 社に対して善管注意義務（会社法 330 条、民

〔判例研究〕 裏付資産を欠く私募債の販売における SPC 及び証券会社の取締役の第三者に対する責任

法 644 条) を負うべきことは当然である。このことは、Y1 が名目的取締役に過ぎなかったとか、全く報酬を受けていなかったとかいうことによって左右されるものではない」としながらも「SPC は資産の流動化のための器として設立されるペーパーカンパニーであり、SPC の取締役は実質的な業務執行を期待されているわけではないのが実態である。実際、Y1 は、a 社の代表取締役としての業務を何一つ行ったことはなかったし〔中略〕、原告自身、Y1 が a 債について何らかの形で関与することを期待していたとも認められない」として、「Y1 は、b 社が原告に対して虚偽情報の提供を行っていることを認識していたか、容易に認識できたにもかかわらず、これを止めなかったという場合に限り、善管注意義務違反が認められ、会社法 429 条 1 項に基づく損害賠償責任を負うものというべきである」と判示した。

その上で、Y1 はレセプト債の実態を a 社代表取締役就任前から知っていた等とする X 証券の主張を退けて、平成 27 年 11 月 4 日に破産手続開始申立てを告げた時までにレセプト債の実態を知っていたとか、容易に認識できたと認めるに足る証拠はないとして Y1 の責任を否定した。

(2) Y2 の責任

① 任務懈怠及び故意過失

「Y2 は、c 証券の取締役として、3SPC のレセプト債の販売等について中心にかかわっていたのであり、c 証券に対して善管注意義務（会社法 330 条、民法 644 条）を負うべきことは当然である」とした上で、3SPC の実質的な管理、経営や運用実績報告書等の作成は b 社が行い、c 証券はこれらの業務に直接かかわっていたわけではないために、Y2 は b 社による虚偽情報の提供を当然に知り得る立場にはなかったとし、そうであれば「Y2 は、b 社が（c 証券と共に）原告に対して虚偽情報の提供を行っていることを認識していたか、容易に認識できたにもかかわらず、これを止めなかったという場合に限り、善管注意義務違反が認められ、会社法 429 条 1 項に基づく損害賠償責任を負うものというべきである」と判示した。

その上で D 及び H 会長の証言等に基づいて、平成 26 年 3 月 25 日に 3SPC の検証作業を行った時までは Y2 が運用実績報告書等の虚偽記載を認識していたと認定して、「Y2 としては、遅くとも平成 26 年 3 月 25 日ころ以降、c 証券に対して負う善管注意義務（会社法 330 条、民法 644 条）に基づいて、c 証券が a 社及び b 社と共に原告に対して虚偽情報の提供（内容虚偽の運用実績報告書の交付）という不法行為を行うことをやめさせるべきであり、また、原告ら関係者に対して真実を告げるにより虚偽情報の提供をやめさせることが可能であったのに、これを怠ったという任務違背が認められ、かかる任務違背について故意が認められる」と判示した。Y2 は、平成 27 年 10 月 30 日に b 社からレセプト債の新規募集停止を通知された時までレセプト債の実態を全く知らなかったと主張したが、退けられた。

② 損害及び相当因果関係

「原告が本件 a 債を購入した顧客に対して損失補償金を支払ったのは、これら顧客との取引継

続など、原告自身の経営判断に基づくものであったという側面が認められる」。

「しかしながら、原告は、本件を理由として行政処分を受け、業務改善命令の具体的な内容として、顧客に対して『適切な対応を行うこと』が求められていた。損失補償金の支払が一般的に求められていたというわけではないとしても、次第に不信、不満の声が高まり、損失補償を求める顧客が増える中、これを放置した場合、追加的な行政処分を受けるという可能性は、決して小さなものではなかったと考えられる」。

「また、顧客から、損害賠償訴訟の提起等を受ける可能性もあった。実際、q 証券と O 証券に対しては、顧客から訴訟の提起等の法的手続がとられている。q 証券と O 証券に対する訴訟等は、結果的にいずれも退けられているが、説明義務違反が認められて多額の損害賠償の支払を命じられる可能性は、決して小さなものではなかったと考えられるし、敗訴しないとしても、訴訟等が係属することによる風評被害や信用低下、ひいては経営破綻といった事態も考えられないことではなかった」。

「そうすると、顧客に対する損失補償金の支払自体は原告の経営判断によるものであったとしても、原告が事実上支払わざるを得なかった損失補償金 7 億 6,320 万円は、Y2 の任務違背と相当因果関係を有する損害というべきである」。

Ⅲ. 検討

本判決が認定した事実を前提として、判旨（1）に賛成するが、判旨（2）には疑問がある。

1. はじめに

保険医療機関が社会保険診療報酬支払基金又は国民健康保険団体連合会から支払いを受ける債権である診療報酬債権等を証券化したレセプト債は、裏付資産である診療報酬債権等の債務者が国に準じる信用力を有すると評価されているが¹、本件は本来の安全な商品性を逆にとる形で詐欺的な金融商品の販売が行われた事案といえよう。

以上にみた経緯の中で証券取引等監視委員会は、平成 28 年 1 月に c 証券に対する検査結果等を踏まえて勧告を発し²、平成 29 年 3 月に SPC 運営会社である b 社、レセプト債販売の主幹事社であった c 証券の法人 2 社及び b 社代表取締役 A、c 証券代表取締役 Z2、取締役 Y2 の 3 名を刑事告発し、A へは金商法 197 条 1 項 5 号及び同法 158 条（偽計の禁止）、刑法 246 条 1 項（詐欺罪）に基づいて懲役 4 年の判決、Z2 へも懲役 4 年の判決が言い渡された（Y2 は不起訴）。

本件レセプト債を巡る一連の判決として、①那覇地判平成 30 年 7 月 13 日判時 2409 号 76

¹ 日本格付研究所「診療報酬債権」（最終更新：2017 年 7 月 3 日）3 頁 <https://www.jcr.co.jp/pdf/dm28/Medical_Remuneration_Receivables20170703.pdf>。

² 証券取引等監視委員会「c 証券株式会社に対する検査結果に基づく勧告について」（2016 年 1 月 29 日）<https://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2016/2016/20160129-1.html>。

〔判例研究〕裏付資産を欠く私募債の販売における SPC 及び証券会社の取締役の第三者に対する責任

頁（以下、「平成 30 年那覇地判」。投資者がレセプト債を販売した O 証券に引受審査義務違反、説明義務違反があったと主張した損害賠償請求事件。否定）、②札幌地判令和 3 年 3 月 25 日金判 1622 号 33 頁（本判決）、③東京地判令和 3 年 6 月 4 日 LEX/DB25589471（以下、「令和 3 年東京地判」。投資者による Y2 に対する不法行為、会社法 429 条 1 項に基づく損害賠償請求事件。否定）、④東京地判令和 3 年 9 月 29 日 LEX/DB 25600357（投資者が証券会社に分別管理義務違反があったと主張して日本投資者保護基金に保証金の支払いを請求した事件。否定）、⑤東京地判令和 4 年 3 月 31 日 LEX/DB 25604766（以下、「令和 4 年東京地判」。投資者による会計事務所及びその役員（Y1 含む）、Y2 等に対する不法行為等に基づく損害賠償請求事件。肯定）、⑥名古屋地判令和 4 年 4 月 19 日 LEX/DB 25592576（以下、「令和 4 年名古屋地判」。投資者による T1 証券・会計事務所及びその役員、Y2 等に対する不法行為等に基づく損害賠償請求事件。肯定）、⑦金沢地判令和 4 年 5 月 26 日 LEX/DB 25593005（以下、「令和 4 年金沢地判」。投資者らによる T2 証券・会計事務所及びその役員（Y1 含む）、Y2 等に対する不法行為等に基づく損害賠償請求事件。T2 証券、Y2 らの責任を否定し、その他は肯定）がある。訴訟の当事者を見ると、他の関連判決は原告が投資者であるのに対して、本判決は原告が証券会社であることに特徴がある。関連判決には異なる事実認定の下に異なる判断を示したものもあり、これについては、「6. その後の関連判決での判断」で検討する。

2. 取締役の第三者に対する責任

2-1. 会社法 429 条 1 項

役員等の任務は会社に対して負担するものに過ぎないから、第三者に対しては原則として不法行為（民法 709 条）の要件を充たさない限り責任を負わないはずであるが、株式会社の活動はその役員等の職務執行に依存することを考慮して第三者責任が定められている³。会社法 429 条 1 項の要件は、①任務懈怠、②悪意又は重大な過失、③第三者の損害、④①と③の間に相当因果関係が存在することである。

取締役は会社に対して委任の一般原則に従って善管注意義務（会社法 330 条、民法 644 条）や忠実義務（会社法 355 条）⁴、法令及び定款並びに株主総会の決議の遵守義務（会社法 355 条）を負うから、これらの義務に違反した場合は任務懈怠に当たる。不法行為と違い、第三者に対する加害行為についての故意・過失は要件とされず、任務懈怠についての悪意又は重大な過失があ

³ 弥永真生『リーガルマインド会社法〔第 15 版〕』（有斐閣・2021）264 頁。

⁴ もっとも、滝澤孝臣監＝野上誠一著『判例法理から読み解く裁判実務 取締役の責任』（第一法規・2022）56 頁は、会社法 355 条に定める忠実義務は最大判昭和 45 年 6 月 24 日民集 24 卷 6 号 625 頁に従って、会社法 330 条・民法 644 条に基づく善管注意義務を敷衍し、かつ明確化したにとどまるにすぎず異なる義務ではないとするのが裁判実務だとし（同質説）、森本滋『取締役の義務と責任』（商事法務・2017）9 頁は、これを学説の多数説とする。弥永・前掲注 3）160 頁は、そうであっても任意法規たる民法 644 条に対して、会社法 355 条は強行法規としての意義を有するとする。

れば足りる⁵。

2-2. 取締役一般の善管注意義務

本判決は、Y1・Y2 ともに善管注意義務違反の有無を争点とし、両者の善管注意義務の内容を、虚偽情報の提供を行っていることを認識していた場合又は容易に認識できた場合には債券発行を止める義務があったと判示した。これは取締役の善管注意義務の一環としての監視義務を指すものと理解でき、①不正についての認識又は認識可能性、②不正を阻止する義務の不履行を要件としていることは、取締役の代表取締役に対する監視義務の先行裁判例とも整合的である⁶。取締役が負うべき注意義務の内容は、それぞれの地位・職務及びその者に期待される能力によって異なることから⁷、Y1・Y2 の別に検討する。

3. SPC 取締役 (Y1) の善管注意義務

3-1. 従来 of 裁判例

3-1-1. 名目的取締役

本判決も説示したとおり、職務を行っていない名目的取締役といえども、適法な手続きを経て取締役に就任している限り監視義務を含む取締役の義務は免除されない⁸。もっとも下級審の裁判例では、名目的取締役は会社経営に対する影響力を持たないために代表取締役等の違法な業務執行を止めることはできないから、名目的取締役の任務懈怠（監視義務違反）と第三者の損害との間には相当因果関係がないなどとして、責任を否定するものが少なくない（東京高判昭和 57 年 3 月 31 日判時 1048 号 145 頁、東京高判昭和 59 年 11 月 13 日判時 1138 号 147 頁）。その背後には、名目的取締役は代表者と親族である、親しい関係にあるなどの理由で就任しているために無報酬であることが多く、その責任を厳格に問うことが酷であるとの考慮がなされた可能性がある⁹と指摘されている。

3-1-2. SPC の取締役

SPC の取締役の注意義務を判断した先行裁判例として、原告と不動産の売買契約を締結したが資金を調達できず契約不履行とした資産流動化法上の特定目的会社の取締役について判断した大阪地判平成 18 年 5 月 30 日判タ 1250 号 325 頁（以下、「平成 18 年大阪地判」）がある。原告は、取締役に確実に資金調達できるよう資産流動化計画を策定すべき義務があつて、本件の事情の下では公認会計士である被告がそのような注意を払うことは容易である上、特定目的会社

⁵ 最大判昭和 44 年 11 月 26 日民集 23 卷 11 号 2150 頁。

⁶ 札幌地判昭和 51 年 7 月 30 日判時 840 号 111 頁。

⁷ 森本滋 = 弥永真生編『会社法コンメンタル 11—計算等 (2)』（商事法務・2010）205 頁〔黒沼悦郎〕。

⁸ 最三判昭和 55 年 3 月 18 日判時 971 号 101 頁。

⁹ 田中亘『会社法 [第 3 版]』（東京大学出版会・2021）375 頁。

〔判例研究〕 裏付資産を欠く私募債の販売における SPC 及び証券会社の取締役の第三者に対する責任

の唯一の取締役であるのに何もしなかったのだから、悪意又は重大な過失による任務懈怠があったと主張した。これに対して判決は、特定目的会社は資産流動化の対象となる資産をその保有者から譲り受けてオリジネーターから切り離すためだけに存在する資産流動化のための器として設立されるペーパーカンパニーであって、資産流動化業務及びその附帯業務以外の業務を行うことは禁止されているため（資産流動化法 142 条）、特定目的会社の取締役に期待される中心的な職務は、決定された資産流動化計画を機械的に実施することにある等として、取締役が資産流動化計画の作成に実質的に関与することが通常期待されているものとはいえず、資産流動化計画の作成の主要部分はアレンジャー等の専門家に委ねることを前提として取締役が実際にどの程度それに関与すべきかは個々の特定目的会社の設立経緯や取締役の選任状況等によって異なるというべきで、資産流動化計画の内容に関して取締役に任務懈怠があるか否かの判断も、これらの点を考慮して事案ごとに判断するほかないと説示した。その上で、①被告が就任した経緯、②就任時期が本件資産流動化計画の承認を受ける約 10 日前に過ぎないこと、③特定資産の購入や証券化のアレンジメントはアレンジャーが行ったほか、大手信託銀行が本件資産流動化計画の基本的構成の作成に関与していたこと、④被告の報酬は年額 75 万円に過ぎなかったこと等から、被告は資産流動化計画の策定に実質的に関与することは期待されておらず、計画の実施を主たる任務として就任したと推認できるとして、被告の任務懈怠を否定した。判決に対しては、特定目的会社の取締役の責任が常に否定される訳ではないことを示唆しているとの評価もなされているが¹⁰、これを前提とすれば任務懈怠責任を問えそうなのは発起人か設立時取締役に限られるとも指摘されている¹¹。

3-2. 判決に対する評価

本判決は、① SPC は資産の流動化のための器として設立されるペーパーカンパニーであって、SPC の取締役は実質的な業務執行を期待されているわけではなく、実際に Y1 は a 社の代表取締役としての業務を行わなかったこと、②原告自身が、Y1 の a 債への関与を期待していなかったことをあげて、そうであれば Y1 は、b 社が原告に対して虚偽情報の提供を行っていることを認識していたか、容易に認識できたにもかかわらず、これを止めなかったという場合に限って善管注意義務違反が認められると判示した。

3-2-1. 判決に肯定的な立場

本判決が SPC 取締役の責任を限定的に解したことに肯定的な論者は、平成 18 年大阪地判と方向性を一にしていると評価する¹²。そして、仮に Y1 が虚偽情報の提供につき認識し、あるいは、

¹⁰ 山宮慎一郎「判批」NBL849 号（2007）6 頁。

¹¹ 森田章「判批」リマックス 35 号（2007）99 頁。当然ながら、平成 18 年大阪地判は資産流動化法上の取締役について判断した判決であることに留意が必要である。

¹² 内藤裕貴「判批」新・判例解説 Watch 商法 156 号（2022）3 頁。

容易に認識できた状況であったとしても、取締役就任した以上は SPC 運営会社である b 社による虚偽情報の提供を止めるべきであるように思えるかもしれないが、Y1 は SPC の取締役である以上、積極的に会社の業務執行に関与することが通常期待されているわけではないし、また、Y1 が取締役に選任された状況を考慮したとしても、Y1 に b 社による虚偽情報の提供をやめさせる旨の善管注意義務を負わせることは困難であろうとする¹³。

別の論者も、名目的取締役であっても対外的には監視義務を免れないが、SPC 取締役には実質的な業務執行は期待されておらず、実質的に SPC を運営していたのは b 社であったことや、Y1 に資産流出の認識がなく、役員報酬を得ていない名目的役員で SPC の実質的な意思決定には関与していないことを考慮すると、Y1 に善管注意義務違反を認めて損害賠償責任を課すことは困難と思われるとする¹⁴。

3-2-2. 判決に否定的な立場

これに対して判決に批判的な論者は、資産流動化法の改正時に、簡素な仕組みの SPC における投資者保護の仕組みである取締役の義務・責任を法的に緩和すべきでないとして、SPC 取締役の責任緩和が見送られたことをあげて、SPC 取締役であることを以って直ちに責任を限定することには慎重であるべきとする¹⁵。さらに Y1 が公認会計士であったことを踏まえれば、SPC 取締役は、実質的な業務執行が期待されていないが故に何もしないのではなく、実質的な業務執行が期待されていないからこそ会計チェックをすべきと解す余地があって、そうであれば会計限定監査役に現物確認義務を課した最二判令和 3 年 7 月 19 日集民 266 号 157 頁（金判 1629 号 8 頁）のように、SPC 取締役に現物確認義務を課して、Y1 の任務懈怠を認めることもできたとする¹⁶。

また、判決が提示した規範への当てはめについても、① Y1 が SPC 代表取締役就任前から b 社代表者らと面識があったこと、② Y1 が SPC の管理に慣れていたこと、③ SPC がレセプト債の発行残高に見合った診療報酬債権の買取りを行わなくなってから Y1 がその事実を知るまで 3 年以上の年月があったこと等を踏まえれば、b 社から原告への虚偽情報の提供を Y1 が容易に認識できたと解する余地もあるとする¹⁷。

3-2-3. 私見

平成 18 年大阪地判と本判決を比較すると、どちらの取締役も公認会計士であることは同じだが、一般投資家からの出資を募ることを予定していなかった平成 18 年大阪地判の場合に対して、

13 内藤・前掲注 12) 34 頁。

14 鬼頭俊泰「判批」税理 65 卷 8 号（2022）260 頁。

15 岩城円花「判批」ジュリ 1572 号（2022）127 頁。参考、金融審議会「集団投資スキームに関するワーキンググループ報告—横断的な集団投資スキームの整備について」（1999 年 11 月 30 日）<https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin010g.htm>。

16 岩城・前掲注 15) 127 頁。

17 岩城・前掲注 15) 127 頁。

〔判例研究〕 裏付資産を欠く私募債の販売における SPC 及び証券会社の取締役の第三者に対する責任

少人数私募とはいえ多くのシリーズに分けて一般投資家向けに大きな金額が販売されていた本判決の場合は、これを考慮して SPC 取締役に対してより高い注意義務を課すことは検討できそうに思える¹⁸。もっとも、これは虚偽の存在の認識可能性を評価する中で考慮されるに相応しいことであって（例えば、虚偽報告を疑わせる情報に接した場合、認識可能性の評価のハードルを下げる、また進んで確認する義務を課す等）、「6. その後の関連判決での判断」でみる令和 4 年東京地判のように、公認会計士への社会的信頼と期待を根拠として、レセプト債組成スキームの中での会計事務所の牽制的機能を観念して、これを怠った場合には第三者に対して不法行為責任を負うとする判断は、やや行き過ぎのように思われる。

4. 証券会社の取締役（Y2）の善管注意義務

4-1. 私募債の販売における主幹事社の不法行為責任の意義

本判決は、c 証券の代表者が同社を代表して原告に虚偽情報を提供したことに対する取締役 Y2 の監視義務を内容とする善管注意義務違反の有無を判断しているが¹⁹、Y2 のレセプト債の実態への認識から直接に責任を判断しており、私募の取扱いにおける証券会社の注意義務については論じていない。しかしながら、Y2 の善管注意義務はレセプト債の主幹事社であった c 証券の注意義務が前提となるはずと思われるし、レセプト債事件の関連判決では主要な論点となっていることから、まず私募の取扱いにおける証券会社の注意義務について検討する²⁰。

4-1-1. 不法行為責任

募集・売出しに際しての民事責任は、有価証券届出書に虚偽記載等があった場合の元引受証券会社へは金商法 21 条、虚偽記載のある目論見書を使用して取得して取得させた証券会社へは金商法 17 条が適用されるが、本件レセプト債のような少人数私募（金商法 2 条 3 項 2 号ハ）でこれを取り扱う証券会社への民事責任の追及は不法行為責任（民法 709 条）に拠ることになる。

証券会社は情報開示書類（本件の場合は、運用実績報告書等）の作成主体ではなく、監査人のように明示的に意見を表明するものでもないことから、不法行為の類型としては、証券会社において虚偽記載のある情報開示書類を発行者が提出しようとするのを妨げる是正義務、さらに当該義務を履行するための調査義務を観念した上で、これらを怠った場合の不作為不法行為責任が

18 黒沼・前掲注 7) 205 頁。

19 内藤・前掲注 12) 4 頁。

20 岩城・前掲注 15) 127 頁は、本件を主幹事証券会社のゲートキーパー責任が問われた判決とする。c 証券株式の 66.4% は b 社及び A が代表者を務める別会社が保有していたという実態（証券取引等監視委員会・前掲注 2）からは証券発行に関与する第三者の責任を問題とするゲートキーパー責任論に相応しくない面もあるが、判決も資本関係には言及していないことからこれを前提に検討を進める。

該当すると考えられる²¹。

4-1-2. 裁判例にみる作為義務の根拠、内容

次にみるレセプト債事件の関連判決は、私募発行の有価証券を投資者に取得させた証券会社の調査義務・是正義務を内容とする証券会社の作為義務とこれに基づいて不法行為責任を負う場合があることを肯定する。

4-1-2-1. 平成 30 年那覇地判

c 証券が主幹事を務めた本件レセプト債を投資家に販売した O 証券の不法行為責任を争った平成 30 年那覇地判は、私募においても適切かつ十分な引受審査を行うべき調査義務があったとした。判決は、「証券会社の役割を踏まえると、証券会社は、投資者を保護し、健全な証券市場を確保するために、引き受ける商品が販売にふさわしい銘柄であるか否かを判断することが期待されているとはいえるが、これをもって直ちに、個々の投資者に対する上記内容の法的義務を構成するものまでとはいえない」としながらも、「金商法 17 条の規定は、不法行為責任の特則を定めたものであり、同条ただし書が定めるとおり、故意・過失の立証責任が行為者に転換されているものと解される。そうすると、このような特則によらずとも、証券会社が、虚偽記載のある目論見書等を使用して有価証券を販売して顧客に損害を生じさせ、それに故意・過失が認められるなど、その他の不法行為の要件を充たす場合には、不法行為による損害賠償請求が認められる余地があることは明らかである」として不法行為責任が成立する余地があることを認め、この内容として「例えば、いかなる投資者に対しても適合性を有せず、健全な証券市場の確保の観点から証券市場に流通させることがおよそ不適切な有価証券について、十分な引受審査を行わなかったためにそのことを知らずに、これを引き受けて投資者に販売し、その結果当該投資者に損害を生じさせたといった場合には、証券会社は、一般の不法行為による損害賠償責任を負う余地があることが明らかであり、その意味で、証券会社は、証券市場における仲介者、専門家として、投資者に不測の損害を与えることがないようにする注意義務を果たすために必要な限度で、適切な引受審査を行うべき義務を觀念することはできる」として、投資者に販売することが不適切な有価証券を、十分な審査を行わずに引受けて販売した場合には損害を被った投資者に対して損害責任を負う余地があったとした。その上で、当初引受時には公募社債を対象とした日本証券業協会の引受規則に準拠した合理的な引受審査を行ったが、その後に原告らにレセプト債を販売するまでの間は同様の引受審査を行っておらず、その間に決算報告書上も債務超過に陥ったことから、少なくとも平成 26 年 11 月以降に販売されたレセプト債については、引受審査が不十分だったと評価する余

²¹ 窪田充見編『新注積民法 (15) 債権 (8)』(有斐閣・2017) 342 頁〔橋本佳幸〕は、不作為不法行為は、何らかの原因から権利・法益侵害に向かう因果系列を支配領域内に有する者が、当該因果系列の進行を放置するという加害構造をとるとする。

〔判例研究〕 裏付資産を欠く私募債の販売における SPC 及び証券会社の取締役の第三者に対する責任

地があるとした²²。

4-1-2-2. 令和 4 年名古屋地判

本件レセプト債を販売した T1 証券の不法行為責任を争った令和 4 年名古屋地判は、金商法上の開示義務が課されていない私募債であっても、投資者が発行者から直接情報を得ることが難しく情報開示の重要性が高い場合であって、SPC が債務超過状態にあったことが疑われる場合の証券会社には主幹事社から追加の情報提供を受けて調査する義務があると判示した。

判決はまず、少人数私募（金商法 2 条 3 項 2 号ハ）において発行者が金商法上の開示規制を受けない趣旨を、有価証券の発行規模が小さく、この場合の取得勧誘の相手方は投資判断に必要な情報をその有価証券の発行者から直接入手することが容易と考えられるから投資判断に必要な情報を広く市場に開示することを法令によって義務付ける必要が低いと解されたとした上で、本件レセプト債の取得勧誘は少人数私募に該当するとしながらも、「e 債は 10 年以上にわたり 607 ものシリーズに分けて、f 債も、4 年半以上にわたり 253 ものシリーズに分けて、いずれも不特定多数の者に取得勧誘がされたものである。そうすると、本件各社債については、その発行規模が大きく、また、取得勧誘の相手方が投資判断に必要な情報をその有価証券の発行者（e 社や f 社）から直接入手することが容易でないといえるから、少人数私募に係る有価証券の発行者がいわゆる開示規制の適用を受けない趣旨が実質的に妥当しないのであり、投資判断に必要な情報を本件各社債の取得者に開示すべき必要性が高いものというべきである」と判示した。

次に、被告 T1 証券が平成 25 年夏には、同年 5 月時点で社債発行残高が買取債権残高及び現預金の合計を超過する額（債務超過額）が社債発行残高の 10% を超えたことを認識し、c 証券らが競争激化等によって診療報酬債権の買取が難しくなってきたとして、将来債権の買取期間の伸長を申し出た上、平成 26 年 1 月に至って社債の利率、販売手数料率を引き下げる提案をしてきた事実を指摘して、「本件レセプト債は、発行者の事業活動によるキャッシュフロー等が償還原資となる事業会社の社債ではなく、診療報酬債権を裏付け債権とする、いわゆる流動化債券であることから、その償還や利払いが確実にされるために裏付資産の実在性が極めて重要である。そうであるところ、診療報酬債権の購入と回収との間に一定の期間が空くことが想定されることを考慮しても、債務超過額が社債発行残高の 10% を上回るということは、本件各社債の裏付資産としての診療報酬債権が不足していることをうかがわせる上、買取期間の伸長、更には本件各社債の利率や販売手数料の引下げが提案されるにまで至ったということは、診療報酬債権の不足が一過性のものではないことをうかがわせる」といえる。

「〔中略〕 そうすると、T1 証券は、平成 26 年 1 月 23 日当時、本件各社債が真実診療報酬債権

²² 判決は、O 証券においてレセプト債について引受審査をしたとしても、粉飾決算を知ることができて引受けをしなかったはずだったとまでは認められないとして、仮に引受審査義務の違反があったとしても損害との因果関係は認められないとした。顧丹丹「判批」ジュリ 1555 号（2021）127 頁はこれを批判する。

を裏付けとするものであるといえるかについて注意を払うべき立場にあったものであり、遅くとも同日の時点で、本件各社債が真実診療報酬債権を裏付けとするものであるといえるかについて疑念を抱いてしかるべきであったと言える」。

「そして、前記のとおり、本件各社債については、少人数私募に係る有価証券の発行者がいわゆる開示規制の適用を受けない趣旨が実質的に妥当せず、投資判断に必要な情報を本件各社債の取得者に開示すべき必要性が高いにもかかわらず、本件各社債の発行者は開示規制の適用を受けない。そうすると、取得勧誘をする金融商品取引業者は、金商法の開示規制の趣旨に照らして、投資判断に必要な情報が本件各社債の取得者に開示されないことにより取得者が不測の損害を被ることのないように適切な措置を講ずることが期待されているものというべきである」として、「T1 証券は、遅くとも平成 26 年 1 月 23 日の時点において、c 証券等から追加資料の提供を受けるなどして、本件各社債が真実診療報酬債権を裏付けとするものであるといえるかを調査すべき義務を信義則上負っていたものと解するのが相当である」と判示し、T1 証券の不法行為責任を肯定した。

4-1-2-3. 令和 4 年金沢地判

本件レセプト債を販売した T2 証券の民事責任を争った令和 4 年金沢地判では、投資者である原告がその根拠として、①虚偽表示の禁止規定や誠実公正義務から導かれる商品審査義務違反による不法行為責任、②誠実公正義務（金商法 36 条 1 項）の違反による不法行為責任、③虚偽の表示及び誤認を生ぜしめる表示による不当勧誘行為（金商法 38 条 8 号、金商業府令 117 条 1 項 2 号）による不法行為責任、④断定的判断の提供による不当勧誘行為（金商法 38 条 2 号）による不法行為責任、⑤少人数私募であることの説明義務違反による不法行為責任、⑥適合性原則違反、本件レセプト債に社債管理者が設置されていないことの説明義務違反による不法行為責任、⑦金融商品販売法 3 条 1 項 3 号の説明義務違反に基づく同法 5 条の責任、⑧本件レセプト債が少人数私募債に該当しないことに基づく金商法 16 条及び 17 条の責任と、考え得る限りの方法で民事責任を追及した。

証券会社の調査義務・是正義務を内容とする作為義務の有無を判断した①乃至③についてみると、まず①商品審査義務について裁判所は、金商法上、このような債権を販売する証券会社の審査義務を定めた規定はなく、日本証券業協会の自主規制規則「国内 CP 等及び私募社債の売買取引等に係る勧誘等に関する規則」でも、私募社債については顧客に対する発行者情報及び証券情報の説明等を行うべき努力義務を定めるにとどまっており（9 条）、加えて、証券会社において本件レセプト債のような債券の発行体である SPC やそのアレンジャーに対して調査を行う法令上の権限はなく、証券会社が証券に関する相応の専門性を有すること、金商法上の行為規制の存在、本件レセプト債の商品特性等を考慮しても、それをもって直ちにレセプト債を販売する証券会社が商品審査義務を負うと解することは困難であるとした。もっとも商品審査義務はないとしながらも、「証券会社に求められる相応の調査を尽くすことにより」本件レセプト債の実態を認

〔判例研究〕裏付資産を欠く私募債の販売における SPC 及び証券会社の取締役の第三者に対する責任

識することができたにもかかわらず、レセプト債の販売を継続した場合には不法行為法上違法なものとなる場合もあり得ると判示した。ここでは「相応の調査」の具体的な意義は示さなかったが、原告の指摘する事実をもって T2 証券がレセプト債の実態を認識し得たとは認められないとして、不法行為責任を否定した。

②誠実公正義務については、この具体的な意義には言及しなかったものの、T2 証券がレセプト債の販売開始を決定するに当たり、(a) レセプト債の説明資料のサンプルや診療報酬債権の Q&A 及び運用実績報告書をそれぞれ入手し、c 証券や b 社に対して質問するなどしてレセプト債のメリット・デメリット等の調査や社内検討を行ったこと、(b) 診療報酬債権等に将来債権が含まれることや保険医療機関の不正請求の可能性といったレセプト債のリスク要因について、c 証券や会計事務所、b 社を訪問して面談し、日本証券業協会が公表している標準情報レポートパッケージに準じたレセプト債の商品審査を行うなどの過程を経たこと、(c) 販売開始の決定に際しても、標準レポートパッケージに準じた商品審査を行って、会計事務所を訪問して面談するなどの過程を経たこと、(d) 販売開始後も決算報告書及び運用報告書の送付を受けて検討結果を添付して役員に回覧するなどしたことをあげて、レセプト債のスキーム、商品の安全性等に関する一定の調査をしていたと認められるとし、加えて平成 24 年の T2 証券への財務局による証券検査で商品審査や事後的なモニタリングで指摘を受けなかったことなどもこれを裏付けるとして、誠実公正義務違反を否定した。

③虚偽の及び誤認を生ぜしめる表示による不当勧誘行為については、これらに違反があったとして T2 証券が行政処分等を受けているとしても、投資家に対して不法行為責任を負うためには過失があったことが必要で、一定の調査を行っていたと認められることから不法行為責任を負うとは認められないと判示した²³。

4-1-3. 事件後に制定された自主規制規則

一連の判決では、「証券市場における仲介者、専門家として、投資者に不測の損害を与えることがないようにする注意義務を果たすために必要な限度で、適切な引受審査を行うべき義務」（平成 30 年那覇地判）、「投資判断に必要な情報が本件各社債の取得者に開示されないことにより取得者が不測の損害を被ることのないように適切な措置を構ずること」（令和 4 年名古屋地判）、「証券会社に求められる相応の調査」（令和 4 年金沢地判）といった表現で私募を取り扱う証券会社に調査義務があることを肯定した。調査義務の規範は明らかにはしていないものの、日本証券業協会が定める募集・売出しの対象となる証券の引受けに係る規則や、私募の勧誘に係る規則、標準情報レポートパッケージを参考としながら適否を判断していることが伺える。証券会社が行う審査の規範として日本証券業協会が定めた規則を参照する点は、元引受証券会社の金商法 21 条及び 17 条の責任を判断した東京地判平成 28 年 12 月 20 日判タ 1442 号 136 頁と同様で

²³ 東京読売新聞「レセプト債訴訟 原告らが控訴—石川」2022 年 6 月 3 日朝刊 23 面は、原告らが金沢高裁へ控訴したと報じている。

ある。

本件レセプト債事件を受けて日本証券業協会は、「社債券の私募債の取扱い等に関する規則」(平成 29 年 2 月制定)を定めて、私募債の取扱いに当たって実施すべき審査、モニタリング、顧客への情報提供の項目・頻度や適切な社内規定を整備すべきことなどを明確化した。本件レセプト債のように資産流動化を目的として私募発行される債券については、①債券発行及び発行後の事務に重要な役割を果たすもの(アレンジャー)の実在性及び業務遂行能力、②資産流動化のスキームの合理性、適切性、③反社会的勢力への該当性、反社会的勢力との関係の有無及び反社会的勢力との関係排除への仕組みとその運用状況、④募集又は売出しに係る規制の潜脱目的の該当性、⑤保証者がいる場合には、保証契約の履行可能性、⑥モニタリングの実効可能性、⑦その他会員が必要と認める事項を審査することが必要とし、かつ⑥以外の項目についてモニタリングしなければならないことを規定した²⁴。私募の取扱いを行う証券会社の不法行為法上の作為義務について、今後は当該規則が規範として適用されることも考えられる²⁵。

4-2. 取締役 Y2 の善管注意義務

4-2-1. SPC 取締役の注意義務との関係

本判決が Y2 に対して、虚偽情報の提供を行っていることを認識していた場合又は容易に認識できた場合には債券発行を止める義務があったと Y1 と同様に判示したことについては、レセプト債の販売等に中心的に関わっていた取締役の善管注意義務の内容が SPC 取締役と同様のものでよいか慎重な検討が必要との指摘もなされている²⁶。本判決は Y2 がレセプト債の実態を知っていたかどうかを重視した事実認定をして紋切り型の規範を示しているが、上記指摘のとおり、証券会社役員の調査義務は SPC 役員と異なっていると考えらるべきであろうし、不適切な実態を知った場合の是正義務の内容も(広くはないとしても)幅があるものと考えらるべきであろう²⁷。その検討に際しては、先にみた私募債を販売する証券会社の注意義務に加えて、主幹事社としての役割と責任を考慮する必要があると思われる。

4-2-2. 是正義務の内容

レセプト債の実態を知った Y2 の是正義務として、本判決は「虚偽情報の提供を止めさせる」

²⁴ 2016 年 7 月設置の「私募債等の商品審査及び販売態勢等のあり方に関するワーキング・グループ」<<https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/jisyukisei/gijigaiyou/shibosaitou.html>>での検討を経て制定された。

²⁵ 最一判平成 17 年 7 月 14 日民集 59 卷 6 号 1323 頁は、金融商品取引業者が、金商法等が定める金商業者の遵守すべき行為規制(業規制)を著しく逸脱した場合、当該行為は不法行為法上も違法となると判示している。

²⁶ 宮崎裕介 = 南健悟 = 永江亘 = 藤林大地 = 松田真治「2021 判例回顧と展望 商法」法時 94 卷 7 号(2022) 128 頁。

²⁷ 鬼頭・前掲注 14) 263 頁は、取締役の内部統制構築義務違反も争点とし得たと指摘する。

〔判例研究〕 裏付資産を欠く私募債の販売における SPC 及び証券会社の取締役の第三者に対する責任

義務があると判示した。Y2 が単に不正行為を認識していたに止まらず恣意的なサンプリング検証への関与も認定したのだから、Y2 の任務違背を認める結論には賛成であるし、判決に賛成する見解も多数である²⁸。しかしながら判決が、「X 証券ら関係者に対して真実を告げることにより虚偽情報の提供を止めさせることが可能であったのに、これを怠った」として任務違背を認めたことには疑問がある。取締役兼管理本部長という Y2 の役割を考慮すれば、Y2 から直接に X 証券らに実態を暴露することを是正義務履行の手段するのは妥当ではなく、代表取締役 Z2 に虚偽の情報提供を止めるように求めることや取締役会へ報告すること、踏み込んで考えたとしても証券取引等監視委員会へ通報することを是正義務履行の手段と考えることが相応しいと思われる。Y2 の役割に照らして妥当性が不確かな是正義務の履行手段を示した上で、これを行わない任務違背に Y2 の故意があったとして会社法 429 条 1 項の責任を肯定することには賛成できない。

5. 損害との因果関係

本判決は、Y2 の任務懈怠と原告の損害について、業務改善命令を受けていた中で損失補償を行わなければ追加的な行政処分を受ける可能性があったこと、顧客から損害賠償を求める訴訟を提起される可能性や、説明義務違反が認められて多額の損害賠償の支払いを命じられる可能性があり、敗訴しない場合でも風評や信用低下、経営破綻に至る事態も考えられたことを理由として、相当因果関係があると判示した。

Y2 の任務懈怠と損害の因果関係に疑問を呈する立場は、① Y2 が運用実績報告書の虚偽記載を認識した平成 26 年 3 月 25 日からレセプト債の償還を受けなかったものが販売された同年 11 月までの約 7 か月間に、Y2 の如何なる対応によって原告の損害が回避できたかは明らかではないこと、② SPC は平成 23 年 4 月以降、レセプト債の発行残高に見合った買取りを行わず、既発行のレセプト債の元本償還及び利払いをその後の債券発行による調達資金で充当する自転車操業に陥っていたため、平成 26 年 11 月以前にレセプト債の新規募集が停止されたとしても償還を受けられないレセプト債とそれを購入した顧客が存在し、結果として原告が顧客に損失補償金を支払うことは避けられないため（仮に平成 26 年 4 月時点でレセプト債の新規発行を停止したとしても、これを取得するはずの顧客が被害を免れる一方で、それ以前にレセプト債を購入した顧客が被害を受けることになり、結局原告は損失補償を回避できないこととなる）、Y2 の任務懈怠と原告の損害の相当因果関係を否定する余地があるとする²⁹。

私見を述べれば相当因果関係を否定する論理として、①には賛成できるが、②の論理には疑問がある。①については、c 証券株式の 66.4% を b 社及び A が代表者を務める別の会社が保有し

²⁸ 内藤・前掲注 12) 4 頁は、取締役の是正義務は一律に決定されるべきではなく経営判断の原則に類似した裁量が認められるべきと指摘した上で、結論には賛成とする。岩城・前掲注 15) 128 頁も先行裁判例に沿うものとして賛成する。

²⁹ 岩城・前掲注 15) 128 頁。これは Y1 に注意義務違反が認められた場合も同様とする。

ていたことを考えると、Y2 が取締役として代表取締役 Z2 に虚偽の情報提供を止めるよう求めたとしても、それが直ちに自らの破綻に繋がる A や Z2 が応じるはずはなく、Y2 は単に解任されると考えるのが自然であろう。仮に Y2 自身が証券取引等監視委員会に通報するという手段をとっても、これによって Y2 が知ってから 7 か月後の平成 26 年 11 月までにレセプト債の発行を止めさせることは困難と思われることから、相当因果関係を否定する余地があるように思われる。

他方の②については、X が損失補償を行った経緯は判決が認定するとおり、業務改善命令や顧客の要求、他のレセプト債販売会社への訴訟の提起などのその時点の固有の状況の中での経営判断によるものであって、平成 26 年 11 月までに発行停止になったとしても同様の損害が生じたはずと言い切って、これと実現した損害に違いがないから因果関係はないとする論理には賛成できない。

①の論理以外では、O 証券・T2 証券が平成 30 年那覇地判・令和 4 年金沢地判で争って請求を退けたように、適正な審査を行った上で販売していれば必ずしも顧客の損失を補償する必要はなかった（顧客との関係は X 証券の問題）として、賠償すべき額を妥当な範囲に限定するといった判断もあり得たように思われる。

6. その後の関連判決での判断

Y1 と Y2 の民事責任については本判決後も複数の裁判で争われたが、両者のレセプト債の実態への認識と関与について異なる事実を認定し、これに基づいて異なる結論を示した判決もある。

	Y1 の責任	Y2 の責任
本判決	否定	肯定（会社法 429 条 1 項）
令和 3 年東京地判	—	否定
令和 4 年東京地判	肯定（共同不法行為） * 会社法 429 条 1 項は判断せず	肯定（共同不法行為） * 会社法 429 条 1 項は判断せず
令和 4 年名古屋地判	—	肯定（会社法 429 条 1 項）
令和 4 年金沢地判	否定 [*]	否定

[*] e 社及び f 社が発行したレセプト債を取得した原告による訴訟であったため a 社取締役としては訴えの対象とならなかったが、g 会計事務所の元代表等の立場で被告となった。

6-1. Y1 の責任

本判決は Y1 の a 社代表取締役としての責任を判断したが、令和 4 年東京地判及び令和 4 年金沢地判では、会計事務所の元代表者としての Y1 の責任が判断された。この点で本判決と前提が異なっているが、令和 4 年東京地判と令和 4 年金沢地判の間では、ほぼ同じ事実関係を前提としながらも判断が分かれた。

〔判例研究〕 裏付資産を欠く私募債の販売における SPC 及び証券会社の取締役の第三者に対する責任

6-1-1. 責任を肯定する判決

Y1 を含む SPC の役員及び会計事務所役員に対する共同不法行為、会社法 429 条 1 項に基づく責任について争われた令和 4 年東京地判は、Y1 が g 会計事務所の代表者として行った証券会社との面談において、SPC の会計事務管理及び譲渡債権管理、医療機関監査、印鑑管理、入出金管理を g 会計事務所が担当するために資金流用等の虞がないなどと虚偽の説明をしたことが b 社による不法行為の幫助に当たるとした。また、レセプト債組成のスキームについても検討して、業務委託契約において 3SPC の代表者及び支店長は g 会計事務所らが派遣し、診療報酬債権等の購入契約は 3SPC の指示により g 会計事務所らが行うものとされ、さらに g 会計事務所等は 3SPC のコントロールとレビューに服するとされつつも、従うのは 3SPC からの「合理的かつ適切な命令」に対してと規定されていたことに注目する。その上で当該規定が設けられた理由について、資金の運用は b 社が実施するものの、b 社の独断ではレセプト債を購入できず、会計事務所が取得を監視するとされており、これは資格制度を通じて公的監督にも服する g 会計事務所らが誠実かつ中立的にその業務を行うであろうとの社会的信頼を背景に、関係者の利益相反や権限濫用を防止するための牽制機能を果たすと期待されたためであるとし、Y1 は g 会計事務所がそのスキームに沿って本件レセプト債が運用されるよう牽制機能を果たすべきことは当然に認識し得たし、このような機能が果たされていれば診療報酬債権等が取得されていないことを知ることができたから幫助について過失があるとして、幫助による共同不法行為責任(民法 719 条 2 項、同 1 項)を負うと判断した。この判決では、Y1 の a 社取締役としての会社法 429 条 1 項に基づく責任は、共同不法行為に基づく損害賠償請求と選択的併合の関係に立って前者の損害が後者の損害額を上回ることはないとして判断されなかった。

6-1-2. 責任を否定する判決

Y1 が g 会計事務所の元代表者として被告となった令和 4 年金沢地判は、g 会計事務所と e 社 (SPC) との管理契約で債権の取得及び支払を監視するとされていることについて、「同条項をもって、同被告に対し、公認会計士や監査法人が行う会計監査業務のような、e 社の口座からの出金の実質的理由の有無や正当性を監視することを義務付けるものと解することはできない」などとして、g 会計事務所と Y1 の責任を否定した。

6-2. Y2 の責任

Y2 の責任についても、レセプト債の実態への認識について異なる事実を認定をして判断がわかれた。本判決及び令和 4 年東京地判・令和 4 年名古屋地判は、D らの証言等に基づいて Y2 はレセプト債の実態を知っていたと認定したが、令和 3 年東京地判・令和 4 年金沢地判はこれを退けて Y2 の責任を否定した。

6-2-1. 責任を肯定する判決

共同不法行為責任に基づく Y2 の責任について判断した令和 4 年東京地判は、Y2 が平成 25 年 5 ～ 6 月に本件レセプト債の実態を知り、c 証券において取締役管理部門統括責任者として SPC 運営会社との連絡調整を中心となって担い、具体的にも SPC に対する融資を主導的に実行して資金繰りを助け、関東財務局からの報告命令に対しては、自身で発行会社 3 社に逆ざや由来の債務超過が生じている旨の虚偽の回答をするなどしたほか、レセプト債の検証作業を実施して販売会社らにもその結果を報告すること等によって「レセプト債の実態の隠べいに積極的に加担し、その発行の継続に寄与し続けていた」と認定して、b 社との共同不法行為に基づく損害賠償責任（民法 719 条 1 項前段）を負うと判示した。c 証券取締役としての会社 429 条 1 項に基づく責任については、判断しなかった。

会社法 429 条 1 項に基づく Y2 の責任について判断した令和 4 年名古屋地判も、平成 25 年 5 ～ 6 月にレセプト債の実態を知ったと認定して、「取締役会に報告するなどして Z2 等による違法な業務執行（本件社債の販売支援の継続）を阻止すべき義務を負っていたものというべき」として、Y2 の責任を肯定した。私見としては、レセプト債の実態を知った Y2 の是正義務の履行手段を取締役会への報告等とした点で、X 証券に直接暴露する手段をあげた本判決よりも妥当と思われる。また、Y2 がレセプト債の実態と知った時期を、本判決よりも 10 か月程度早い平成 25 年 5 ～ 6 月と認定したことは、Y2 の不作為と X 証券の損害の因果関係を肯定する方向に働くと考えられる。

6-2-2. 責任を否定する判決

他方、令和 3 年東京地判・令和 4 年金沢地判は異なる事実認定の下に、Y2 の責任を否定した。令和 3 年東京地判は、平成 25 年 6 月にはレセプト債の実態を知っていたとする原告の主張を認めるに足る証拠はないとして請求を棄却した。令和 4 年金沢地判も、これを裏付ける客観的な証拠がないことや、Y2 が実態を知っていたと証言した D 及び H 会長らは悪意でレセプト債の発行を継続していた者であって投資者の損害が未だ補填されていない中では Y2 を引き込むための虚偽の陳述をする動機を有していることを指摘し、さらに Y2 が逮捕・拘留されていた際のレセプト債の実態に係る供述は一貫しておらず、起訴を回避するために事実と異なる自白をしたと考える余地があることなどから刑事事件における調書は証拠として採用できないとも判断して、請求を退けた。

結び

本判決は、SPC の取締役の善管注意義務を判断した数少ない裁判例であり、私募債販売の主幹事社であった証券会社の取締役の責任を判断した点でも貴重な裁判例といえる。もっとも、本事件の関連判決では両被告について異なる事実認定の下で異なる判断がなされており、上級審の判決が示されることに期待したい。

[判例研究] 裏付資産を欠く私募債の販売における SPC 及び証券会社の取締役の第三者に対する責任

事件後に制定された日本証券業協会の規則を考慮する必要があるが、私募債の販売における証券会社の行為義務についての関連判決の判示には一定の意義があるように思われる。

[*] 本稿は、公益財団法人石井記念証券研究振興財団の令和 4 年度研究助成による成果の一部である。

[参考文献]

- ・岩城円花「判批」ジュリ 1572 号 (2022) 125 頁
- ・鬼頭俊泰「判批」税理 65 巻 8 号 (2022) 254 頁
- ・窪田充見編『新注釈民法 (15) 債権 (8)』(有斐閣・2017)
- ・顧丹丹「判批」ジュリ 1555 号 (2021) 127 頁
- ・滝澤孝臣〔監〕＝野上誠一〔著〕『判例法理から読み解く裁判実務 取締役の責任』(第一法規・2022)
- ・田中亘『会社法 [第 3 版]』(東京大学出版会・2021)
- ・内藤裕貴「判批」新・判例解説 Watch 商法 156 号 (2022) (新・判例解説 Watch 30 号 (日本評論社・2022) に所収)
- ・宮崎裕介＝南健悟＝永江亘＝藤林大地＝松田真治「2021 判例回顧と展望 商法」法時 94 巻 7 号 (2022) 128 頁
- ・森田章「判批」リマークス 35 号 (2007) 96 頁
- ・森本滋＝弥永真生編『会社法コンメンタール 11—計算等 (2)』(商事法務・2010)
- ・森本滋『取締役の義務と責任』(商事法務・2017)
- ・弥永真生『リーガルマインド会社法 [第 15 版]』(有斐閣・2021)
- ・山宮慎一郎「判批」NBL849 号 (2007) 5 頁

[参考裁判例]

- ・最大判昭和 44 年 11 月 26 日民集 23 巻 11 号 2150 頁
- ・最大判昭和 45 年 6 月 24 日民集 24 巻 6 号 625 頁
- ・最三判昭和 55 年 3 月 18 日集民 129 号 331 頁 (判時 971 号 101 頁)
- ・最一判平成 17 年 7 月 14 日民集 59 巻 6 号 1323 頁
- ・最二判令和 3 年 7 月 19 日集民 266 号 157 頁 (金判 1629 号 8 頁)
- ・札幌地判昭和 51 年 7 月 30 日判時 840 号 111 頁
- ・東京高判昭和 57 年 3 月 31 日判時 1048 号 145 頁
- ・東京高判昭和 59 年 11 月 13 日判時 1138 号 147 頁
- ・大阪地判平成 18 年 5 月 30 日判タ 1250 号 325 頁
- ・東京地判平成 28 年 12 月 20 日判タ 1442 号 136 頁
- ・那覇地判平成 30 年 7 月 13 日判時 2409 号 76 頁
- ・東京地判平成 30 年 7 月 18 日 LEX/DB25556635

- 札幌地判令和 3 年 3 月 25 日金判 1622 号 33 頁
- 東京地判令和 3 年 6 月 4 日 LEX/DB25589471
- 東京地判令和 3 年 9 月 29 日 LEX/DB25600357
- 東京地判令和 4 年 3 月 31 日 LEX/DB 25604766
- 名古屋地判令和 4 年 4 月 19 日 LEX/DB25592576
- 金沢地判令和 4 年 5 月 26 日 LEX/DB 25593005