

令和3年9月29日判決言渡 同日原本領収 裁判所書記官 

平成30年(ワ)第31908号 補償金請求事件(第1事件)

平成30年(ワ)第37296号 補償金請求事件(第2事件)

平成31年(ワ)第7204号 補償金請求事件(第3事件)

5 令和2年(ワ)第11421号 補償金請求事件(第4事件)

令和2年(ワ)第16747号 補償金請求事件(第5事件)

口頭弁論終結日 令和3年6月18日

判 決

当事者の表示 別紙1当事者目録記載のとおり

10 主 文

- 1 原告らの請求をいずれも棄却する。
- 2 訴訟費用は原告らの負担とする。

事 実 及 び 理 由

第1 請求

15 1 主位的請求

被告は、別紙2原告一覧の「氏名」欄記載の各原告に対し、同一覧の各原告に対応する「請求金額」欄記載の各金員及びこれに対する同「遅延損害金起算日」欄記載の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 予備的請求

20 別紙2原告一覧の「氏名」欄記載の各原告と被告の間において、同記載の各原告が被告による金融商品取引法79条の56第1項の認定を受けることができる地位にあることを確認する。

第2 事案の概要等

25 本件は、アーツ証券株式会社(以下「アーツ証券」という。)を通じて、同社の取扱いに係るレセプト債を取得し、同社に対し資産を預託していた原告らが、アーツ証券の分別管理義務(金融商品取引法(以下「金商法」という。)43条

の2) 違反によって原告らに対する顧客資産の返還に係る債務の円滑な履行が困難となった(金商法79条の55第1項)旨主張して、金商法に基づき設立された投資者保護基金である被告に対し、主位的に、金商法79条の56第1項に基づく補償金の支払及びこれに対する各事件の訴状送達の日翌日から各
5 支払済みまで民法(平成29年法律第44号による改正前のもの)所定の年5分の割合による遅延損害金の各支払を求め、予備的に、原告らと被告との間で、原告らが金商法79条の56第1項の認定を受けることができる地位にあることの確認を求める事案である。

なお、本件においては、形式的に見れば、アーツ証券は金商法上の分別管理義務を履行していたといえるが、これに対し、原告らは、主位的に、アーツ証券が原告らの委任を受けて行ったレセプト債を取得するための払込みは、裏付
10 資産である診療報酬債権等が確保された又は将来的に確保されるレセプト債を取得するという委任の趣旨に反し、その法的効果は原告らに帰属しておらず、アーツ証券が分別管理すべき顧客資産は、レセプト債の払込金として原告らがアーツ証券に預託した金銭にとどまり、アーツ証券は当該金銭の分別管理義務に違反した旨主張し、予備的に、仮に上記の法的効果が原告らに帰属してい
15 るとしても、上記裏付資産が確保されておらず、又は将来的に確保されることもない状況の下で、アーツ証券がレセプト債発行会社に上記払込みを行ったことは、顧客である原告らの投資判断に反する資金移動であって、このような払込みは当該金銭の分別管理義務に違反したこととなる旨主張しており、これら
20 の点が本件の主たる争点である(もっとも、本件において、原告らは、上記のように主位的主張及び予備的主張の区別を明示していないところ、後記5(1)(原告らの主張)欄アのとおり、後者の主張は前者の主張を主位的主張とする予備的主張と理解されることから、以下、この区別を前提として説示する。)

25 1 前提事実(当事者間に争いのない事実のほか、証拠(各項目に掲記する。)及び弁論の全趣旨によって容易に認定することができる事実)

(1) 当事者等

ア 原告ら

原告らは、アーツ証券の勧誘により、アーツ証券に別紙2原告一覧の「払込金額」欄記載の金銭を預託した上で、当該金銭を払い込み、下記社債券（以下、OPM債とMTL債を併せて「本件レセプト債」という。）を取得し、アーツ証券にこれを預託していた者である（したがって、原告らは、金商法43条の2第1項2号及び第2項2号の「対象有価証券関連取引」をする者に該当し、金商法79条の20第1項の「一般顧客」に該当する。）。

本件レセプト債は、英国領ヴァージン諸島籍の法人である下記(ア)及び(イ)の各発行会社が発行する社債であり、ミディアムタームノート私募発行（社債発行により資金調達を予定している発行体が、あらかじめ基本契約を締結しておき、発行限度枠で個別の債券の随時発行ができるようにした発行形態をいう。）により発行されるユーロ円社債である（外国の者の発行する証券であって社債券の性質を有するものとして、金商法上の「有価証券」（同法2条1項17号）に該当する。）。

原告らは、本件レセプト債発行会社から取得した本件レセプト債の債券をアーツ証券に預託し、約定のとおり、利払日における利金の支払や償還日における償還金の支払を受けていた。

記

(ア) OPM債

発行会社 OPTI-MEDEX LIMITED（以下「OPM社」という。）

商品名 OPTI-MEDEX Note

(イ) MTL債

発行会社 Medical Trend LIMITED（以下「M

TL社」という。)

商品名 Medical Trend Note

イ 被告

被告は、平成10年12月1日、当時の証券取引法に基づき設立され、
その会員である金融商品取引業者の経営破綻等により顧客資産の返還が困難と認められる場合に、当該金融商品取引業者に補償対象債権を有する一般顧客に対する支払等を行うことにより投資家の保護を図る基金である。

(甲(共)8, 弁論の全趣旨)

ウ アーツ証券

アーツ証券は、平成15年8月に川崎正(以下「川崎」という。)によって設立され、金商法29条により登録を受けた金融商品取引業者であり、被告に会員として加入していた者である。アーツ証券の主な事業は、社債等の発行会社から、その発行する社債等の発行等取扱いに関する支援業務の委託を受け、一般投資家に対しその取得の勧誘を行うこと及び社債等の発行会社との間で、当該発行会社の発行する社債等を他の証券会社に紹介する業務の委託等を内容とする業務委託契約を締結した上で、他の証券会社に社債等を紹介し、業務委託手数料を受領することであった。(甲(共)1, 9)

アーツ証券は、川崎の知人であり、当時の株式会社オプティファクター(以下「OPT社」という。下記オ参照)の代表取締役であった児泉収から、レセプト債の販売への協力を依頼されたことを契機に、平成16年6月からOPM債、平成23年2月からMTL債の私募取扱いを業として行うとともに、他の証券会社に対し、本件レセプト債の販売に係る紹介、助言及び支援等を行っていた(したがって、アーツ証券は、「有価証券関連業」(金商法28条8項8号, 2条8項8号, 同項9号)を行う者に当たる。)

(甲(共)5の2, 25)

エ 本件レセプト債発行会社

OPM社及びMTL社は、英国領ヴァージン諸島を本店として設立されている特別目的会社（いわゆるSPC）であり、本件レセプト債の発行会社であった会社である（以下、OPM社とMTL社を併せて「本件レセプト債発行会社」という。また、OPT社及びMTL社のほかにレセプト債の発行を行っていた株式会社メディカル・リレーションズ・リミテッド（以下「MRL社」という。）を加えたSPC3社を併せて「レセプト債発行3社」という。）。(甲（共）2，3，5の2)

オ OPT社

OPT社は、本件レセプト債発行会社を設立した上で、本件レセプト債発行会社から業務委託を受ける方法により、本件レセプト債発行に係る事業を行っていた会社である。(甲（共）5の2)

(2) 本件レセプト債の内容

本件レセプト債については、以下の内容の債券として、原告ら一般顧客に対する勧誘が行われた。(甲（共）2，3，5の1)

ア 裏付資産

本件レセプト債発行会社の東京支店が保有する真正譲渡された診療報酬債権及び介護報酬債権（以下「診療報酬債権等」という。）

イ 期間

発行日から約1年間（償還日期限一括返済）

ウ 利率

固定金利 年率3.00パーセント（課税前。1年を365日として計算）

エ 発行開始年月

(ア) OPM債

平成16年6月

(イ) MTL債

平成23年2月

(3) 本件レセプト債の取得の勧誘及び発行

アーツ証券は、本件レセプト債発行会社との間で、本件レセプト債の発行等取扱いに関する支援業務等を受託する業務委託契約を締結し、当該契約に基づき、日本における本件レセプト債の取得の勧誘を行っていた。アーツ証券は、その顧客である原告らに対し、本件レセプト債の取得を勧誘する際、本件レセプト債は、本件レセプト債発行会社が日本国内の保険医療機関からの真正譲渡により診療報酬債権等を取得し、これらを裏付債権として発行される債券であること、そのためにデフォルトリスクが低減された商品であること、医療保険機関の審査及び監査を徹底していることなどから、安全性の高い商品であることを一つの魅力として説明していた。(甲(共)2, 3)

ただし、その契約締結前交付書面には、発行体の信用状況の悪化等により利金・償還金の支払遅延・不能等が生じ、元利金の一部又は全部が失われる可能性がある旨が告知された。(甲(共)2, 3)

アーツ証券は、原告らから、本件レセプト債の引受けの申込みを受けると、本件レセプト債の払込みに充てるための金銭の預託を受け、これを本件レセプト債発行会社の銀行口座に送金する方法により、本件レセプト債の払込みを行っていた(以下、アーツ証券から本件レセプト債発行会社に対する上記の金銭の移動を「本件資金移動」という。)。本件レセプト債発行会社は、原告らに対して本件レセプト債を発行すると、その管理等を委託している信託会社に登録することによって、本件レセプト債を保管していた。

アーツ証券は、原告らに対し、その保有するシリーズの本件レセプト債の償還期が近づくと、償還期前に新たに発行される本件レセプト債の取得の申込みの勧誘を行い、原告らは、これに応じて新規のシリーズの本件レセプト債を取得するという取引(いわゆるロールオーバー)を繰り返し行ってきた。

(4) アーツ証券による顧客資産の分別管理の態様

ア 募集預り金

アーツ証券は、原告らを含む投資家から本件レセプト債の取得のために振込入金を受けた金銭及びロールオーバーの原資となる本件レセプト債の償還金を、いずれもアーツ証券の口座で募集預り金として保管し、3営業日以内に本件レセプト債の払込金を当該募集預り金から振り替えており、これらの資金移動を原告らごとの顧客勘定元帳に記帳し、管理していた。

例えば、別紙2原告一覧の原告番号1の原告（以下「原告1」という。）が平成24年3月28日に振込入金した250万円のうち200万円は、同月29日に募集預り金に振り替えられ、同日付で同原告が取得したMTL債S63（28MAR13）の払込みのために当該募集預り金から振り替えられたことが、同原告の顧客勘定元帳に記帳されている。（乙1の1の59頁，1の2）

また、平成25年3月28日に入金されたMTL債S63（28MAR13）の償還金である200万円は、同日には募集預り金に振り替えられ、同日付で同原告が取得したMTL債S120（31MAR14）の払込みのために当該募集預り金から振り替えられたことが、同原告の顧客勘定元帳に記帳されている。（乙1の1の71頁，1の2）

イ 累投預り金

アーツ証券は、原告らを含む投資家から本件レセプト債の取得のために振込入金を受けた金銭及び本件レセプト債から生じる利金をいずれもアーツ証券の口座で累投預り金として振り替えて保管しており、これらの資金移動を原告らごとの顧客勘定元帳に記帳し、管理していた。なお、累投預り金とは、顧客から預託を受けた金銭を現金のまま預かるのではなく、短期債券や格付けの高い公社債などで運用する累積投資型の投資信託であるマネー・リザーブ・ファンド（MRF）口座で預かる場合の預り金を意味

し、投資信託及び投資法人に関する法律に規定する投資信託の受益証券として、金商法上の「有価証券」に該当する（同法2条1項10号）。

例えば、原告1が平成24年3月28日に振込入金した250万円のうち50万円は、同月29日に累投預り金に振り替えられ、また、MTL債S63（28MAR13）から発生した利金1万4934円は、平成25年3月28日に累投預り金に振り替えられたが、これらはいずれも同原告の顧客勘定元帳に記帳された。（乙1の1の59・71頁、1の2）

ウ 本件レセプト債

本件レセプト債は、上記(3)のとおり、本件レセプト債発行会社が本件レセプト債の債券管理等を委託している信託会社に登録され、保管されていた。アーツ証券は、本件レセプト債の債券をその口座において登録するとともに、原告らごとの保護預り有価証券明細簿に保護預り有価証券として記録し、管理していた。

例えば、原告1が平成27年1月28日に取得したOPM債S561（28JAN16）は、同日付でシンガポール法人の信託会社であるCBP Quilvest Trust Limited（CBPキュイルベスト信託会社）に入庫され、保護預り状態となったことが登録され、管理されており、原告1が平成26年3月31日に取得したMTL債S176（30MAR15）は、同日付でシンガポール法人の信託会社であるEFG Trust Company (Singapore) Limited（EFG信託会社）に入庫され、保護預り状態となったことが登録され、管理されていた。（乙2の70頁）

(5) アーツ証券による本件レセプト債の払込金の流用

ア 流用の背景

レセプト債発行3社は、平成21年頃は、競合他社が少なく、高い割引率で診療報酬債権等を買収することができたため、高率に設定された投資

家に対する利金やレセプト債を販売する会社に対する手数料を支払うことができていた。

しかしながら、レセプト債発行3社は、診療報酬債権等の買取りにつき競合他社が増え競争が激しくなると、診療報酬債権等の割引率を引き下げざるを得なくなった一方、投資家に対しては、高率の利金を支払うことを特徴としてレセプト債を発行していたために、投資家に対する利金の支払による支出が診療報酬債権等の買取りによる収益を上回るようになり、レセプト債発行3社の収支は悪化していった。

このようにして、診療報酬債権等の買取りによる収益からはレセプト債の発行に伴う支出を賄うことができなくなったため、レセプト債発行3社が発行するレセプト債発行額と診療報酬債権等の買取残高の間にかい離が生じていった。(以上、甲12)

イ 不動産等の投資資金への流用

平成25年3月、OPT社の取締役役に就任した清水泰行（以下「清水」という。）は、レセプト債発行3社の資産が大幅に毀損しており、レセプト債発行残高と診療報酬債権等買取残高との間に大きなかい離があつて、運用実績報告書の診療報酬債権等買取残高が水増しされていることを知った。清水は、児泉一（以下「児泉」という。）に対し、同年6月頃、レセプト債発行3社の資産が100億円余り毀損されていること及びレセプト債発行残高と診療報酬債権等買取残高との間に約200億円ものかい離があり、運用実績報告書の診療報酬等買取残高が水増しされていることなどを伝えた。その後、児泉は、川崎に対し、同年8月頃、レセプト債発行3社の資産が流出しており、約220億円のレセプト債発行残高に対し、レセプト債発行3社の預金残高及び診療報酬債権等買取残高の合計が約80億円であることなどを伝えた。(甲(共)13, 18, 23, 25)

これを受けて、同年10月頃までに、アーツ証券の川崎の主導の下、本

件レセプト債の発行及び勧誘は継続して行う一方で、レセプト債発行3社の既存の現預金や新たに顧客から集めたレセプト債の払込金を診療報酬債権等の買取りに充てるだけでなく、高利回りの海外投資案件に対する運用に充てるなどして、レセプト債発行3社の資産の毀損を補填する計画が立案された。(甲(共)10, 13, 16, 17, 19, 21)

その結果、同月以降、児泉が、OPT社の従業員らに対し、OPT社、同社の関連会社及びレセプト債発行3社の預貯金残高が示された資料を基に、資金をOPT社に移動させ支払う旨を指示することにより、本件レセプト債の払込金として本件レセプト債発行会社に支払われた金銭を、OPT社からの借入れ又は社債引受けの形で資金を移動したり、クオリティ・クラス・リミテッド、スウィフト・アロウ・リミテッド、株式会社GLOBAL CORE等の関連子会社を経由したりするなどして、海外不動産等への投資資金に流用し、レセプト債発行3社の資産が海外不動産等の投資資金に流用されていった。(甲(共)10, 14, 21, 22)

ウ 既発行のレセプト債の元本償還等への流用

上記イのとおり、平成25年10月頃までに、川崎の主導の下、レセプト債の発行及び勧誘は継続して行うこととされたが、それ以降、新規発行により得られたレセプト債の払込金を、償還期限を迎えた既発行のレセプト債の元本償還及び利払に流用することにより、レセプト債発行3社における償還金の原資が確保されることとなった。(甲(共)10, 14, 18)

平成26年7月には、OPM債の償還に際し、資金ショートが避けられない状況に陥ったため、アーツ証券からOPM社に対して2億円の緊急融資が行われ、資金ショートが回避される事態となった。これを受けて、児泉と川崎は、不動産等への投資資金にレセプト債の払込金を流用し、本件レセプト債発行会社の資産の毀損を補填するほか、本件レセプト債を元本償還額を上回る額で発行し、増額発行により得られた本件レセプト債の払

込金を他のレセプト債の元本償還等に充て、資金ショート回避する計画が立案された。(甲(共)10, 20, 23, 25, 30)

その後、上記計画が実行に移され、本件レセプト債を増額発行することにより、資金ショート回避対策が継続的に講じられていった。(甲(共)23)

(6) アーツ証券に対する行政処分及び破産手続開始決定等

金融庁は、レセプト債発行3社が債務超過であることを認識し、平成27年6月頃、アーツ証券に対し、投資家にレセプト債発行3社が債務超過である旨の報告及び改善計画の説明を行うよう求めた。その後、証券取引等監視委員会は、同年10月9日、アーツ証券に対し、検査を実施する旨連絡し、同月19日から検査が実施された。そして、OPT社は、同月30日、アーツ証券に対し、レセプト債発行3社によるレセプト債の新規の募集の停止を要請するとともに、各債券の償還及び利払を約定どおり行うことができなくなる可能性があることを連絡し、これを受けて、アーツ証券は、レセプト債発行3社が発行するレセプト債の新規発行の募集を停止した。(甲(共)6の1)

レセプト債発行3社及びOPT社は、レセプト債の新規発行が停止され、従前発行したレセプト債の償還及び利払が不能になったことなどから、同年11月6日、東京地方裁判所に破産手続開始を申し立て、MRL社については同日、OPT社及び本件レセプト債発行会社については同月13日に、それぞれ破産手続開始決定を受けた。(甲(共)1)

財務省関東財務局は、平成28年1月29日、川崎及び児泉がレセプト債発行3社の財務状況の実態を認識していたにもかかわらず、これを意図的に秘匿・隠ぺいしたまま、顧客に対して本件レセプト債の販売を継続したこと及びアーツ証券が、本件レセプト債について、本件レセプト債発行3社が取得する診療報酬債権等を裏付資産として発行される債券であり、安全性の高

い商品であることを記載した勧誘資料や契約締結前交付書面の作成・使用を継続し、顧客に対し、事実と反する説明を行い、本件レセプト債の販売を継続したことが、金商法38条1号の定める「金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して、顧客に対し虚偽のことを告げる行為」に該当するなどとして、金商法52条1項に基づき、アーツ証券の金融商品取引業者としての登録を取り消すなどの処分を行った。(甲(共)1)

その後、アーツ証券は、同年2月1日、東京地方裁判所に破産手続開始の申立てをし、同年3月31日、破産手続開始決定を受けた。(甲(共)6の1・2)

(7) 被告による監査等

被告は、投資家がアーツ証券に対して預けている全ての資産に関して監査を実施し、確認作業等を行い、平成28年2月8日、「アーツ証券株式会社のお客様へ重要なお知らせ(2)」と題する書面を被告ホームページ上に掲載し、アーツ証券においては、分別管理義務の違反は認められないことを確認した旨の発表を行った。(甲(共)7)

(8) 原告らに対する配当

原告らは、レセプト債発行3社の社債権者として、それぞれが取得したレセプト債を破産債権として届け出ることによって、レセプト債発行3社の破産手続に参加し、配当金を受領した。(弁論の全趣旨)

また、原告らは、アーツ証券の破産手続において、同社に対する損害賠償請求権を破産債権として届け出て、配当金を受領した。(弁論の全趣旨)

2 関連法令の定め

別紙3(関係法令の定め)のとおり。

3 前提となる法律関係

(1) 原告ら、アーツ証券及び本件レセプト債発行会社の法律関係

ア アーツ証券と本件レセプト債発行会社の法律関係

アーツ証券は、OPM社との間では、診療報酬債権の流動化商品の発行等取扱いに関する支援業務等を受託する業務委託契約を締結し、MTL社との間では、同社が発行するレセプト債の私募取扱契約を締結しており、それぞれの契約に基づき、原告らを含む投資家に対し、本件レセプト債の取得の勧誘を行っていた。(甲(共)4の1・2, 9)

なお、アーツ証券による上記行為は、私募の取扱い(金商法2条8項9号)として金商法上の規制に服する。

イ 原告らとアーツ証券の法律関係

原告らは、アーツ証券に対して、本件レセプト債の払込みに係る金銭や本件レセプト債の債券等を預託しており、アーツ証券は、原告らから預託を受けた金銭を本件レセプト債の払込みに充て、さらに、原告らが取得した本件レセプト債等を保護預り有価証券として、原告らのために管理していた。

なお、アーツ証券による上記行為は、私募の取扱いに関して顧客から金銭等の預託を受ける行為(金商法2条8項16号)又は社債等の振替行為(同項17号)として金商法上の規制に服する。

ウ 原告らと本件レセプト債発行会社の法律関係

原告らは、アーツ証券を通じて、本件レセプト債発行会社に対し、本件レセプト債の引受けの申込みをし、払込金額を払い込み、本件レセプト債を取得し、本件レセプト債発行会社の社債権者として、本件レセプト債発行会社から本件レセプト債の利払及び償還を受ける権利(金銭債権)を有していた。

(2) 分別管理の対象となる資産の法律関係

ア アーツ証券による管理態様ごとの検討

(ア) 募集預り金

アーツ証券が原告らを含む顧客から預託を受けた募集預り金は、対象

有価証券関連取引に関し、顧客の計算に属する金銭又は金融商品取引業者が顧客から預託を受けた金銭であるから、以下のような方法により分別管理が行われなければならない。

すなわち、金融商品取引業者は、金融商品取引業を廃止した場合その他金融商品取引業を行わないこととなった場合に顧客に返還すべき額として内閣府令で定めるところにより算定したものに相当する金銭を、自己の固有財産と分別して管理し、内閣府令で定めるところにより、当該金融商品取引業者が金融商品取引業を廃止した場合その他金融商品取引業を行わないこととなった場合に顧客に返還すべき額に相当する金銭を管理することを目的として、国内において、信託会社等に信託をしなければならない（金商法43条の2第2項）。

具体的には、金融商品取引業者は、自己を委託者とし、信託会社又は信託業務を営む金融機関を受託者とし、かつ、当該金融商品取引業者の行う金融商品取引業に係る顧客を元本の受益者とする顧客分別金信託契約を締結した上で（業府令141条1項1号）、個別顧客分別金額及びその合計額である顧客分別金必要額を毎日算定し（同項6号）、週に1日以上設ける差替計算基準日における信託財産の元本の評価額が顧客分別金必要額に満たない場合には、当該差替計算基準日の翌日から起算して3営業日以内にその不足額に相当する額の信託財産を追加しなければならない（同項7号）。もつとも、顧客分別金必要額のうちに、同項7号の規定により信託財産が追加される日までの間に払込みが行われた募集等受入金（同項9号ロ）に係るものがあるときは、当該募集等受入金に係る顧客分別金必要額を同号の不足額から控除することができるため（同条2項）、追加信託の義務を負わない。

アーツ証券は、委託者をアーツ証券とし、受託者を住友信託銀行株式会社とする平成17年3月25日付顧客分別金信託契約書に係る契約を

締結し（乙7）、同契約の信託期間は変更契約書（乙8、9）により自動延長されていた（乙9の第6条）。そして、アーツ証券の差替計算基準日は毎週金曜日（銀行休業日の場合はその前営業日）である（乙7の第4条）。

5 上記1(4)アで述べたように、アーツ証券は、原告らを含む投資家から本件レセプト債の取得のために振込入金を受けた金銭及びロールオーバーの原資となる本件レセプト債の償還金を、いずれもアーツ証券の口座で募集預り金として保管し、3営業日以内に、本件レセプト債の払込金を当該募集預り金から振り替えていた。

10 したがって、アーツ証券が原告らから預託を受けた募集預り金は、募集等受入金として、顧客分別信託の対象になるものの、毎週金曜日の翌3営業日以内に累投預り金や本件レセプト債のような有価証券に払い込まれているため、アーツ証券は、上記募集預り金につき追加信託の義務を負うことはなかった。

15 例えば、原告1が平成24年3月28日に振込入金した250万円のうち200万円は、同月29日に募集預り金に振り替えられ、同日付で同原告が取得したMTL債S63（28MAR13）の払込みのために、当該募集預り金から振り替えられており、上記250万円のうち50万円は同日付で累投預り金に振り替えられた。（乙1の1の59頁、1の2）

20 (イ) 累投預り金及び本件レセプト債

 累投預り金及び本件レセプト債は、顧客から預託を受けた有価証券であるから、以下のような方法により分別管理が行われなければならない。

 すなわち、金融商品取引業者は、対象有価証券関連取引に関し、顧客の計算において金融商品取引業者が占有する有価証券又は金融商品取引業者が顧客から預託を受けた有価証券を、確実にかつ整然と管理する方法として内閣府令で定める方法により、自己の固有財産と分別して管理

しなければならない（金商法43条の2第1項2号）。そして、本件レセプト債のように、券面が発行されず、本件レセプト債発行会社から第三者である委託を受けた信託会社に登録して混蔵して保管されている場合には、当該第三者における自己の顧客のための口座について自己のための口座と区分する方法その他の方法により顧客有価証券に係る持分が直ちに判別でき、かつ、当該顧客有価証券に係る各顧客の持分が自己の帳簿により直ちに判別できる状態で保管させることにより管理する方法で保管しなければならない（業府令136条1項4号）。

上記1(4)イで説示したとおり、アーツ証券は、原告らから本件レセプト債の取得のために振込入金を受けた金銭及び本件レセプト債から生じる利金をいずれもアーツ証券の口座で累投預り金として振り替えて保管し、これらの資金移動を原告らごとの顧客勘定元帳に記帳し、管理していた。また、上記1(4)ウで説示したとおり、アーツ証券は、本件レセプト債をその口座において登録するとともに、原告らごとの保護預り有価証券明細簿に保護預り有価証券として記録し、管理していた。

イ まとめ

以上の検討によれば、アーツ証券が原告らから預託を受けた有価証券又は金銭について、形式的には、金商法43条の2第1項及び2項の規定に従った方法により分別管理がされていたことになる。

もっとも、被告は、上記アの事実から、アーツ証券には分別管理義務違反が認められないと主張しているのに対し、原告らは、後記5において述べるように、主位的に、アーツ証券が原告らの委任を受けて行った本件レセプト債を取得するための払込みは、裏付資産である診療報酬債権等が確保された、又は将来的に確保される本件レセプト債を取得するという委任の趣旨に反し、上記払込みの法的効果は原告らに帰属しないとして、アーツ証券が分別管理すべき原告らの顧客資産は、本件レセプト債の払込金

としてアーツ証券に預託した金銭であり、アーツ証券は当該金銭の分別管理義務を怠った旨主張し、予備的に、仮に上記払込みの法的効果が原告らに帰属するとしても、上記裏付資産が確保されておらず又は将来的に確保されることもない状況の下で、アーツ証券が本件レセプト債発行会社に上記金銭の払込みを行ったことは、顧客である原告らの投資判断に反する資金移動であって、このような払込みは当該金銭の分別管理義務に違反したこととなる旨主張しており、この点が本件の主たる争点である（争点(1)）。

(3) 原告らと被告の法律関係

投資者保護基金は、金商法79条の54の規定による、顧客資産の返還に係る債務の円滑な履行が困難であるとの認定に係る金融商品取引業者の一般顧客の請求に基づいて、金商法79の55第1項の規定により公告をした日において、現に当該一般顧客が当該認定金融商品取引業者に対して有する債権（当該一般顧客の顧客資産に係るものに限る。）であって、投資者保護基金が政令で定めるところにより当該認定金融商品取引業者による円滑な弁済が困難であると認めるもの（補償対象債権）につき、内閣府令・財務省令で定めるところにより算出した金額の支払を行うものとされている（金商法79条の56第1項）。

被告は、投資家がアーツ証券に対して預託している全ての財産に関して監査を実施したところ、平成28年2月8日、アーツ証券においては、分別管理義務の違反は認められないことを確認した旨の発表を行っており（前提事実(7)）、上記金商法79条の54に係る認定及び同法79条の55に係る公告を行っていない。したがって、法令を形式的に適用すれば、原告らは、被告に対し、上記補償対象債権に係る支払請求権を有していないことになり、同債権の給付を請求することはできないことになる。

もっとも、原告らは、原告らが金商法79条の56第1項の一般顧客に該当し、原告らの金融商品取引業者の分別管理義務違反により円滑な弁済が困

難であると認められれば、被告に対する補償対象債権に係る支払を求めること（主位的請求参照）ができると主張しているのに対し、被告は、補償対象債権の発生には投資者保護基金による金商法79条の54に係る認定及び同法79条の55に係る公告が不可欠である旨主張しているため、金商法79条の54に係る認定及び同法79条の55に係る公告を欠く場合であっても、原告らの被告に対する補償対象債権が発生するか否かが本件の争点の一つである（争点(2)）。

4 争点

- (1) アーツ証券に原告らの資産に係る分別管理義務違反が認められるか
- (2) 金商法79条の54に係る認定及び同法79条の55に係る公告を欠く場合において、被告に対し補償対象債権に係る給付を請求することができるか

5 争点に関する当事者の主張

- (1) 争点(1)（アーツ証券に原告らの資産に係る分別管理義務違反が認められるか）

（原告らの主張）

ア 原告らの主張の概要

①アーツ証券が原告らの委任を受けて行ったレセプト債を取得するための払込みは、裏付資産である診療報酬債権等が確保された、又は将来的に確保されるレセプト債を取得するという委任の趣旨に反するものであり、権限外の行為として、その法的効果は原告らに帰属しておらず、アーツ証券が分別管理すべき顧客資産は、本件レセプト債の払込金として原告らがアーツ証券に預託した金銭にとどまる（この主張は、アーツ証券が分別管理すべき顧客資産は原告らがレセプト債の払込金としてアーツ証券に預託した金銭であり、アーツ証券が当該金銭を顧客分別金信託の方法（金商法43条の2第2項）によりその管理を継続しなかったことが分別管理義務に違反する旨の主張と理解される。）。

仮に、上記払込みの法的効果が原告らに帰属するとしても、②上記裏付資産が確保されておらず、又は将来的に確保されることもない状況の下で、アーツ証券が本件レセプト債発行会社に上記金銭の払込みを行ったことは、顧客である原告らの投資判断に反する資金移動であって、このような払込みは上記金銭の分別管理義務に違反したこととなる（この主張は、仮に上記①のように解されず、上記払込みによってアーツ証券が分別管理すべき顧客資産が本件レセプト債に移行するとしても、上記払込みは顧客である原告らの投資判断に反する資金移動であって、このような態様の資金移動は、上記金銭の分別管理義務に違反する旨の主張であり、上記①の主張を主位的主張とする予備的主張と理解される。）。
10

前記第2の冒頭部分において説示したとおり、上記①の主張を主位的主張、同②の主張を予備的主張として整理する。

イ 主位的主張

アーツ証券は、原告らから裏付資産である診療報酬債権等が確保されている、又は将来的に確保される本件レセプト債を取得することについて委任を受けていたにもかかわらず、その委任事項に反する権限外の行為を行ったのであるから、本件資金移動の法的効果は原告らに帰属せず、分別管理義務の対象となる顧客資産は、本件レセプト債の払込金として原告らがアーツ証券に預託した金銭にとどまる。
15

(ア) 資金移動に係る法的効果の帰属と「顧客資産」（金商法79条の20第3項）

委任契約においては、受任者は、委任者から具体的に委任された行為を行う権限を有し、その行為がされた場合、権限内の行為としてその法的効果が委任者に帰属するところ、本件のような社債を取得するための金銭の払込みを目的とした委任契約の場合、受任者である金融商品取引業者による預託金銭に係る資金移動が、委任者である顧客から委託を受
25

けた行為、すなわち権限内の行為と評価される場合には、委任契約上の債務の履行があったとして、その法的効果が委任者である顧客に帰属することとなる。そして、このような資金移動の法的効果が顧客に帰属して初めて当該社債が顧客に帰属することになる結果、分別管理の対象たる顧客資産が預託された金銭から当該社債に移行することになる。

一方、金融商品取引業者の資金移動が顧客から具体的に委託された行為ではない場合、すなわち権限外の行為と評価される場合、それは委任契約上の払込債務が履行されたとは認められない以上、その法的効果は顧客に帰属せず、顧客資産は顧客が金融商品取引業者に払込金として預託した金銭にとどまるというべきである。

(イ) 受任者の権限の具体的内容

委任契約の権限内の行為か否かについては、個々の委任契約の解釈によって定まる委任の本旨に照らし判断されるべきであるところ、本件においては、本件レセプト債という流動化資産を対象とする債券の取得に係る委任契約が問題となっている以上、その委任の本旨に照らし、受任者の権限の具体的内容が明らかにされなければならない。

流動化資産を対象とする債券とは、流動化の対象となる資産を特定目的会社（SPC）に譲渡し、当該資産から発生するキャッシュフローを裏付けとして当該特定目的会社が発行する債券であり、その商品性は、流動化資産が特定され、この資産のキャッシュフローが債券の裏付けとして確保されるべく設計されている点にある。

以上の点からすれば、流動化資産を対象とする債券の取得に係る委任の本旨とは、流動化の対象となる特定の資産のキャッシュフローが裏付けとして確保される債券を取得するための資金移動をする点にあるといえる。そうすると、上記委任契約において、顧客が金融商品取引業者に委託した行為、すなわち受任者の権限の具体的内容は、まさしく流動化

資産を対象とする債券の取得に係る資金移動を行うことである。

したがって、仮に取得した債券について、そもそも約束された資産とは別の資産のキャッシュフローが債券の裏付けとなっている場合はもとより、約束された資産のキャッシュフローがそもそも裏付けとして確保されない、又は将来的に確保されない債券である場合には、そもそも流動化資産を対象とする社債としての要素が欠如しており、顧客が取得を企図した金融商品とは全く異なるものと評価されるべきである。よって、このような社債の取得に係る資金移動を行うことは、流動化資産を対象とする債券の取得に係る委任契約においては、権限外の行為というべきであり、その法的効果が顧客に帰属する余地はない。

(ウ) 本件についての検討

原告らとアーツ証券との間で締結された本件レセプト債の取得に係る委任契約において、原告らがアーツ証券に委託した行為は、診療報酬債権等の裏付けが確保されている、又は将来的に確保される本件レセプト債の取得に係る資金移動を行うことであり、アーツ証券はこのような行為を行う権限を有していた。

しかしながら、アーツ証券は、本件資金移動時において、診療報酬債権等が裏付資産として確保されていない、又は将来的にも確保されることがなかったことのみならず、資金移動された本件レセプト債の払込金が他の顧客に対する償還金やアーツ証券の投資資金等に充てられていたことを認識していたにもかかわらず、あえて原告らが預託した本件レセプト債の払込金を本件レセプト債発行会社へと移動していた。

以上の事情に鑑みれば、本件資金移動は、原告らとの委任契約上、権限内の行為と評価することはできず、権限外の行為というほかないから、本件資金移動の法的効果は原告らに帰属せず、その結果、本件資金移動後も、分別管理の対象たる顧客資産は、本件レセプト債の払込金として

原告らが預託した金銭にとどまるというべきである。

(エ) 本件資金移動が権限の濫用と評価されること

仮に本件資金移動がアーツ証券の権限内の行為であったとしても、アーツ証券は、本件レセプト債発行会社の発行する本件レセプト債が診療報酬債権等の裏付けを欠き、不動産等への投資資金や他のレセプト債の償還金等に流用せざるを得ない状況の下で、自己又はレセプト債発行3社やOPT社等の第三者の存続を図る目的で上記払込金の移動を行い、その権限を濫用したといえるから、その法的効果は原告らには帰属せず、上記(ウ)と同様、分別管理の対象たる顧客資産は本件レセプト債の払込金として原告らが預託した金銭にとどまるというべきである。

ウ 予備的主張

仮に、本件資金移動の法的効果が原告らに帰属し、アーツ証券が、本件資金移動後には本件レセプト債の債券について分別管理義務を負うとしても、流動化債権である本件レセプト債の裏付資産である診療報酬債権等のキャッシュフローが確保されていない状態でされた本件資金移動は、顧客の投資判断に反する行為であって、分別管理義務違反を構成する。

(ア) 分別管理制度及び投資者保護基金の趣旨

分別管理義務は、金融商品取引業者の固有資産と顧客資産を区別して管理することで、金融商品取引業者の経営破綻時に、顧客資産が確実に返還されるよう金融商品取引業者に義務付けられたものであるところ、その趣旨は、顧客の資産の保全にとどまらず、市場の機能を維持するために金融商品取引業者に課せられた責任という一面を持つものである。市場の機能は、顧客の投資判断に基づく金銭の投資によって成り立つものであるが、この投資判断は、顧客が自己の資産を市場に投入するに当たって市場の担い手である金融商品取引業者が預託を受けた資産を当該投資判断に従って移動及び保管することによって初めてその基礎が維持

される。このような観点から見ると、金融商品取引業者が顧客資産を分別管理することの意義は、投資判断の裏付けたる資金又は有価証券を投資判断に対応する形で保管すべき責務を負うところにあるというべきである。

5 このように、分別管理義務は、顧客の投資判断の裏付けとなる顧客資産の保全を通じて市場機能を維持することを目的としているのであり、同義務が履行されているか否かについては、単に顧客資産が形式的に分別保管されているかのような外観を呈しているかといった観点から判断
10 されるべきではなく、投資者の投資判断の保護、市場機能の維持という趣旨に照らし、実質的に見て金融商品取引業者が自らこれを毀損して顧客資産を自己の計算の下に流用する行為を分別管理義務違反と捉えるなど、実質的に判断されるべきである。

 そして、投資者保護基金制度の趣旨は、補償対象債権の支払によって投資者の保護を図り、ひいては証券取引等に対する信頼性の維持を図ることを目的として創設され、分別管理制度を補完する制度として位置付けられている以上、投資者保護基金制度について上記目的に鑑み実質的な判断をした最高裁平成18年7月13日第一小法廷判決（民集60巻
15 6号2336頁。以下「南証券事件最高裁判決」という。）と同様、分別管理義務違反の有無についても、上記目的に鑑みた実質的な判断が不可欠である。

 以上のとおり、分別管理義務違反の有無については、投資者の保護及び市場機能の維持という制度趣旨に鑑みた実質的な判断が求められているというべきであり、単に顧客資産と金融商品取引業者の固有財産が形式的に分別されていたとしても、当該金融商品取引業者の認識や資金移動に係る経緯等の客観的事情に照らし、当該金融商品取引業者が顧客資産
20 を自己の固有財産として運用した、又はこれと混同して運用したと評

価される場合には、実質的に見て、上記制度趣旨に反することが明らかであるから、分別管理義務違反が認められると解され、そのように解さなければ投資者保護基金制度を設けた意味が失われるというべきである。

(イ) 顧客の投資判断と分別管理義務違反

分別管理義務は、第一義的には金融商品取引業者が顧客から預託された金銭を保管する場合において問題となる。

しかしながら、仮に顧客から預託された金銭が金融商品取引業者の固有財産と分別して保管されていたとしても、その後の資金移動が顧客の投資判断に反する形でされた場合には、結果的に顧客の投資判断が実現しないこととなり、そもそも顧客資産を分別して保管する意義自体が失われることになる。そして、金融商品取引業者が、顧客分別金信託等の規定を遵守していたとしても、その後の資金移動の段階において、顧客の投資判断に反する事態が生じたと評価される場合には、金商法が金融商品取引業者に分別管理義務を課した趣旨に反する事態を招く。

そうすると、分別管理義務における「管理」が十分に履行されているか否かを判断するに当たっては、法令の規定を遵守し、顧客から預託された金銭を保管していたかどうかだけでなく、その後の金銭移動の態様も含めて判断するべきである。

したがって、顧客の投資判断に反する資金の保管又は移動がされていた場合には、適切な分別管理がされていないものとして、分別管理義務違反を構成する。

仮に、資金移動が生じていることをもって顧客資産が顧客から預託された金銭から他の有価証券等の資産に移行することを認めれば、金融商品取引業者は、移行後の資産を分別管理すれば足りることになるが、このような事態を許容するとすれば、結果的に顧客の投資判断に反する資金移動により失われた顧客資産が一切投資者保護基金により補填されな

いこととなり、顧客の投資判断を実現し、公正な市場機能を維持するという分別管理制度及び投資者保護基金の制度の趣旨に反することとなる。

(ウ) 流動化社債の取得に係る顧客の投資判断

顧客の投資判断とは、金融商品取引業者と委任契約を締結する上で行った投資判断であり、その内容は、当該委任契約の本旨に照らして判断されるべきである。流動化社債を取得する取引に係る委任の本旨とは、流動化の対象となる特定の資産のキャッシュフローが債券の裏付けとして確保される社債を取得するために資金移動がなされる点にあるのだから、社債発行会社が流動化社債の裏付けとなる特定の資産のキャッシュフローを確保していることが顧客の投資判断の中核的部分である。

したがって、金融商品取引業者が取り扱う流動化債券につき、その裏付けとなる特定の資産のキャッシュフローが確保されていないにもかかわらず資金移動を行ったとすれば、それは顧客の投資判断に反する行為であるから、顧客の投資判断を実現し得る資金移動がされたと評価することはできない。

(エ) 本件についての検討

本件レセプト債は、診療報酬債権等の裏付けがされているという点はその財産的価値を基礎付ける本質的要素であり、その取得に係る委任の本旨とは、上記裏付けのある本件レセプト債を取得することにほかならない。したがって、本件レセプト債が上記裏付けを有していることは、顧客の投資判断の具体的内容といえる。

アーツ証券が本件レセプト債発行会社に本件レセプト債の払込金を払い込む時点においては、既に裏付資産である診療報酬債権等が確保されておらず、将来的に確保される確実性もなかった。

そうすると、アーツ証券が、原告らの拠出した本件レセプト債の払込金を本件レセプト債発行会社に移動させたことは、原告らを含む顧客の



投資判断が実現されない形で資金移動が行われたことにほかならないのであるから、分別管理義務に違反する。

また、アーツ証券は、原告らを含む顧客から預託された金銭を本件レセプト債の払込みに充てた後、OPT社との経済的一体性や同社に対する優位性に依拠して、当該金銭を不動産等への投資資金や本件レセプト債の元本償還等に私的流用することを主導していた。このように、金融商品取引業者が一旦顧客から預託された金銭を金商法上分別管理した上で、その後の社債発行会社への資金移動の局面において、形式的に払込みを行った後、上記金銭を還流させ、金融商品取引業者の事業資金などの他の用途に流用する場合に分別管理義務違反を認定せず、投資者保護基金による補償の範囲から除外するとすれば、分別管理義務の潜脱を容易に許容することとなる。

(被告の主張)

ア 投資者保護基金制度の趣旨

分別管理制度とは、顧客から預託を受けた有価証券や金銭などの顧客資産の確実な返還を確保するため、金融商品取引業者に対し、顧客資産を金融商品取引業者の一般資産と区別して保管することを義務付けることで、金融商品取引業者が登録取消処分、破産、解散等により金融商品取引業を行わなくなった場合に、顧客資産の確実な返還を実現するために設けられたものである。したがって、分別管理義務が履行されていれば顧客資産の返還は実現され、投資者保護基金による補償の必要性はない。

そして、投資者保護基金制度は、分別管理制度を補完する制度として、金融商品取引業者による顧客分別金必要額の差替えが週1回であるために、差替時と金融商品取引業者の破綻時の時間差により信託投資財産の元本の評価額が顧客分別金必要額に満たない場合及び金融商品取引業者の資産を換金して返済義務を履行するのに時間がかかる場合には、「認定金融商品取

引業者の財産の状況並びに法第43条の2第1項及び第2項・・・の規定による管理の状況に照らして、当該債権につき完全な弁済ができないと認められる場合又は当該債権の弁済に著しく日数を要すると認められる場合」（金商法施行令18条の10）として、これを補償するものである。それゆえ、金融商品取引業者による顧客に対する説明義務違反又は顧客と締結した契約に係る債務不履行等によって顧客が被った損害又は損失を補償する制度ではない。

原告らの主張は、アーツ証券に分別管理義務違反があったと主張しながら、実際にはアーツ証券による説明義務違反又は原告らと締結した契約に係る債務不履行によって生じた損害又は損失の補償を求めるものであって、失当である。

また、原告らは、南証券事件最高裁判決を参照し、投資者保護基金の目的に鑑みた実質的判断が不可欠であると主張するが、同判決は、南証券によって証券業に係る取引のように仮装された実体のない社債の販売取引であるとしても、当該社債取引者に重大な過失がない限り、証券業に係る取引に該当するとして、いわゆる外観法理に基づく解釈を展開したものであって、分別管理義務違反の有無を金融商品取引業者の主観的認識も含めて実質的に判断すべきである旨の原告らの主張とは関係がないものであるから、南証券事件最高裁判決は原告らの解釈論の根拠とはなり得ない。

イ 原告らの主位的主張について

原告らは、本件資金移動の法的効果が原告らに帰属しないことを理由に、分別管理義務の対象である顧客資産が本件レセプト債の払込金として原告らが預託した金銭にとどまると主張するが、アーツ証券は、原告らの指示どおりの銘柄（発行体・シリーズ）、数量及び価格の本件レセプト債を取得しており、本件レセプト債は原告らとの関係でも有効に発行されている。また、原告らは、本件レセプト債が有効に発行されたことを前提として、

アーツ証券から報告を受け、その利払及び償還を受けている。また、アーツ証券の帳簿上、原告らが預託した金銭が払い込まれ、原告らが取得した本件レセプト債が保護預りされていた事実については、原告らも認めているとおりであり、原告らは、本件レセプト債発行会社の破産管財人に対しては、本件レセプト債の社債権者として債権届出を行い、アーツ証券に対しては、預託金返還請求権ではなく、損害賠償請求権の債権者として債権届出を行っており、それぞれ配当金を受領している。

したがって、原告らは有効に本件レセプト債を取得しており、アーツ証券が分別管理すべき顧客資産は、原告ら顧客から預託を受けた有価証券である本件レセプト債そのものであって、本件レセプト債の払込金として原告らが預託した金銭ではない。

また、原告らは、本件資金移動はアーツ証券がその権限を濫用して行ったものであり、原告らにその法的効果は帰属しないと主張するが、アーツ証券は、原告らの本件レセプト債の取得に係る注文に基づき、原告らに本件レセプト債を有効に取得させる意思をもって事務手続を行い、それにより、原告らは本件レセプト債を有効に取得し、そのことを前提に行動しているから、このような原告らの主張にも理由がない。

ウ 原告らの予備的主張について

アーツ証券は、前提事実(4)のとおり、原告らから預託を受けた資産を金商法の規定に従って自己の財産と区別して管理していたのであるから、分別管理義務の違反はない。

原告らは、顧客の投資判断に反する形で行われた本件資金移動は分別管理義務違反となると主張するが、行政法規は飽くまでも文言に忠実に解釈されるべきであり、金融商品取引業者による分別管理義務の履行方法については、金商法及び業府令が個別具体的な規定を置いているのであるから、金商法及び業府令に規定がない「資金移動に関する義務」は、分別管理義

務として認められるものではない。

また、原告らの上記主張は、上記アで述べた分別管理義務の制度設計とはかけ離れた議論であって、そもそも分別管理義務とは関係のないものである。そして、本件における顧客の投資判断とは、本件レセプト債の取得そのものであり、原告らはアーツ証券に指図したとおりの銘柄（発行体・シリーズ）、数量及び価格で本件レセプト債を取得したのであるから、原告ら顧客の投資判断は実現されている。

さらに、原告らは、アーツ証券による私的流用も分別管理義務違反を基礎付ける事実として主張するが、原告らが提出する証拠を見ても、アーツ証券が顧客資産と自己の財産を混同して管理又は運用したという事実はない。

エ よって、アーツ証券が原告らから預託を受けた資産は金商法及び業府令の規定に従って適切に分別管理されており、原告らの主張はいずれも失当であるから、アーツ証券に分別管理義務違反は認められない。

(2) 争点(2)（金商法79条の54に係る認定及び同法79条の55に係る公告を欠く場合において、被告に対し補償対象債権に係る給付を請求することができるか）

（原告らの主張）

ア 被告に対する補償金の支払請求は、本来、被告による、金融商品取引業者についての顧客資産の返還に係る債務の円滑な履行が困難であることの認定及びその公告に基づき、債権者たる一般顧客が届出を行うことによりされる。

本件においては、被告による上記認定や公告がされていない。もっとも、投資者において、上記認定及び公告がなければ補償対象債権の給付を訴訟上請求できないとすれば、結局のところ、被告の上記認定及び公告の適法性につき訴訟法上争う余地が一切存しないこととなり、金商法上の制度と

して規定され、投資者保護をその趣旨とする被告の制度趣旨に著しく反するほか、裁判所による司法的救済を封じることとなり、著しく不当な結果をもたらすこととなる。

イ また、金商法は、通知金融商品取引業者（別紙 3（関係法令の定め）の 4(5)参照）において顧客資産の返還に係る債務の円滑な履行が困難である場合には、その認定及び公告をすることを被告に義務付けているのであるから、被告に対する補償対象債権が発生する実体的要件は、通知金融商品取引業者において顧客資産の返還に係る債務の円滑な履行が困難であることである。この要件は、裁判所において判断することが可能な要件であり、被告としても、当該要件について訴訟において争うことができるため、主位的請求を認めても、特段の不都合はない。

ウ 被告は、補償対象金額の算定日の基準日は、公告をした日であるから、公告がない限り支払金額の算定ができないと主張するが、民事訴訟の原則どおり、事実審における口頭弁論終結時を基準として各原告に対する支払金額を認定すれば足りるため、この点についての被告の主張には理由がない。

（被告の主張）

ア 投資者保護基金が金商法 79 条の 56 第 1 項の規定による一般顧客に対する補償対象債権の支払を実施するに当たっては、金商法の定めに従うものであって、一般顧客が被告に対して法律の無視して直ちに補償対象債権の支払を請求できるものではない。

すなわち、金商法上、投資者保護基金の支払の原因、対象者や対象債権等の条件、効果が明確に定められている一方、当該手続を踏まないで支払がされることは条文上想定されておらず、一般顧客の投資者保護基金から支払を受ける地位又は補償に係る請求権は、法に定める手続に則って認められる私法上の地位又は請求権であり、投資者保護基金による金商法 79

条の54に基づく認定を前提として、投資者保護基金が定め公告した届出期間内における一般顧客の請求に基づき、当該公告日を基準として発生するものである。

イ また、金商法79条の56第1項においては、補償対象債権に係る顧客資産が有価証券である場合、補償対象金額の算定に関しては、公告をした日を基準とした評価金額とされており（投資者保護基金に関する命令3条）、上記公告がなければ補償対象金額を算出することができないことから、上記公告を経ないで被告が補償を実施することが予定されていないことは明らかである。

10 第3 当裁判所の判断

1 争点(1)（アーツ証券に原告らの資産に係る分別管理義務違反が認められるか）について

(1) 原告らの主位的主張について

原告らは、アーツ証券は、原告らから、「診療報酬債権等の裏付けが確保されている又は将来的に確保される」本件レセプト債の取得に係る資金移動を行う旨の委任を受けていたにもかかわらず、本件資金移動時において、本件レセプト債については診療報酬債権等が裏付資産として確保されていない、又は将来的にも確保されることがなかったこと及び本件レセプト債の払込金が他の顧客に対する償還金やアーツ証券の投資資金等に充てられていたことを認識しつつ、あえて原告らが預託した本件レセプト債の払込金を本件レセプト債発行会社へと移動させたのであって、そのような行為は、原告らとの委任契約上、権限外の行為というほかなく、その結果、本件資金移動の法的効果は原告らに帰属せず、本件資金移動後も、分別管理の対象たる顧客資産は本件レセプト債の払込金にとどまる旨主張する。

しかしながら、本件において、本件資金移動の法的効果が原告らに帰属しないということはできず、この点に関する原告らの主張は、その裏付けとな

る前記第2の5(1)(原告らの主張)欄イの主張を含め、採用することができない。

その理由は、次のとおりである。

5 ア 本件レセプト債は、本件レセプト債発行会社が、本件レセプト債の発行
によって得られる金銭によって診療報酬債権等を取得し、その回収によっ
て得られた金銭をもって、投資家に対し償還金や利金の支払が行われると
いう、資産の流動化を前提とした金融商品であるが(甲(共)33,34)、
このようなキャッシュフローの仕組みは、診療報酬債権等を証券化するた
めの仕組みとして想定されているものにすぎず、本件レセプト債に表章さ
10 れているのは、上記診療報酬債権等ではなく、飽くまで、社債権者の本件
レセプト債発行会社に対する金銭債権にすぎない。すなわち、社債は、会
社が行う割当てにより発生する当該会社を債務者とする金銭債権であり、
約定の方法及び期限により償還又は利息の支払等がされるものであって、
本件レセプト債に表章されているのも、このような金銭債権にとどまり、
15 その償還や利払の原資がどのような資産によって行われるかは問うところ
ではない(なお、本件レセプト債に係る契約締結前交付書面にも、発行体
の信用状況の悪化等により利金・償還金の支払遅延・不能等が生じ、元利
金の一部又は全部が失われる可能性がある旨が告知されている。前提事実
(3))。

20 このように、本件レセプト債は、本件レセプト債発行会社に対して、募
集事項に定められた条件の下、利金の支払や償還期限の到来によりその償
還を受けることができる金銭債権を表章する有価証券にすぎず、その裏付
資産として診療報酬債権等の確保が想定されていることは、本件レセプト
債の社債としての要素を成すものではない。

25 そして、このような社債の法的性質からすれば、社債券を取得するた
めに当該社債発行会社への払込みを金融商品取引業者に委任する投資家の合

理的意思は、社債発行会社を債務者とする金銭債権が表章された社債券の取得に係る払込みを自己に代わって行う事務処理を委任するところであり、これを受任する金融商品取引業者の合理的意思も同様であると解される。

5 以上において説示した、本件レセプト債の社債としての法的性質から導かれる原告らとアーツ証券との間の委任契約（前記第2の3(1)イ参照）における両者の合理的意思の内容からすると、原告らがアーツ証券に対して委任した事務の内容は、本件レセプト債発行会社から利払や償還を受ける金銭債権を表章する本件レセプト債を取得するために、預託した金銭を払い込むことに尽きるものというべきである。

10 イ そして、アーツ証券は、本件レセプト債発行会社に原告らから預託を受けた金銭を払い込み、原告らの申込みに係る本件レセプト債を取得したのであるから（前提事実(3)）、原告らから委任された権限外の行為を行ったものとは認められない。したがって、アーツ証券が本件レセプト債を取得するために行った払込みの法的効果は、原告らに帰属しているものといわざるを得ない。

15 このことは、原告ら自身、上記払込みが有効であることを前提として、本件レセプト債発行会社から本件レセプト債の社債権者としてその償還や利金の支払を受けていたこと（前提事実(1)ア）や、本件レセプト債発行会社の破産手続において、本件レセプト債の社債権者として破産債権の届出を行い、配当を受けていたこと（前提事実(8)）からも明らかというべきである。

20 なお、アーツ証券の原告らに対する本件レセプト債の取得に係る勧誘行為時又は本件資金移動時において、診療報酬債権等が裏付資産として確保されていない、又は将来的にも確保されなかったこと及びアーツ証券において、資金移動された本件レセプト債の払込金が他の顧客に対する償還金やアーツ証券の投資資金等に充てられていることを認識していたとしても、

このような事情は、アーツ証券が原告らに対して説明義務違反（金商法 3 6 条参照）又は善管注意義務違反などによる私法上の損害賠償責任を負う根拠にはなり得ても、本件レセプト債の取得に係る払込行為自体の私法上の効力を否定するものではないというべきである。

5 ウ 以上によれば、本件において、本件資金移動の法的効果が原告らに帰属しないということはできず、その法的効果が原告らに帰属しないことを前提とする原告らの主位的主張は採用することができない。

10 エ これに対し、原告らは、流動化資産を対象とする債券の取得に係る委任の本旨とは、流動化の対象となる特定の資産のキャッシュフローが裏付けとして確保される債券を取得するための資金移動をする点にあるから、顧客が金融商品取引業者に委託した行為、すなわち受任者の権限の具体的内容は、流動化資産を対象とする債券の取得に係る資金移動を行うことである旨主張する。

15 しかしながら、既に説示したとおり、流動化資産を対象とする債券で想定されているキャッシュフローは、当該流動化資産を証券化するための仕組みとして想定されているものにすぎず、その発行主体は、上記のとおり想定されていた原資を確保して社債の利払及び償還を行うことのほか、それ以外の原資を確保してその利払等を行うことも妨げられているものではない。したがって、この種の債券で当初想定されていた原資の確保が困難な状況で債権の買取りが行われたからといって、当然に、その買取り行為
20 が無効になり、又は受任者として権限外の行為をしたことになるものではない。

25 このように、流動化資産を対象とする債券の取得に際して、金融商品取引業者が顧客から委任された事務の内容は、当該債券を取得するために払込金を払い込むことに尽き、その裏付けとして流動化資産によるキャッシュフローが存在しない場合であっても、その法的効果が顧客に帰属しない

ということとはできない。

したがって、原告らの上記主張は採用することができない。

オ また、原告らは、仮に本件レセプト債の取得に係る払込みがアーツ証券の権限内の行為であったとしても、アーツ証券は、本件レセプト債発行会社の発行する本件レセプト債が診療報酬債権等の裏付けを欠き、不動産等への投資資金や他のレセプト債の償還金等に流用せざるを得ない状況の下で、自己又はレセプト債発行3社やOPT社等の第三者の存続を図る目的で上記払込みを行い、その権限を濫用したのであるから、その法的効果は原告らには帰属しない旨主張する。

しかしながら、アーツ証券は、原告らの申込みに応じた本件レセプト債を取得するために原告らから預託を受けた金銭を本件レセプト債発行会社に払い込み、実際に原告らが取得した本件レセプト債を管理していたことに鑑みると、アーツ証券が原告らによって授与された権限を濫用したものと評価することはできず、原告らの主張を採用することはできない。

カ 以上のとおり、原告らの主位的主張は採用することができない。

(2) 原告らの予備的主張について

原告らは、仮に本件資金移動の法的効果が原告らに帰属するとしても、金融商品取引業者が分別管理義務を果たしていたか否かについては、投資者の投資判断の保護という趣旨に照らし、実質的に解釈すべきことを前提に、分別管理義務における「管理」が履行されているか否かを判断するに当たっては、金商法及び業府令の規定を形式的に遵守し、顧客資産を保管していたかどうかだけでなく、有価証券の払込金の移動が顧客の投資判断に反する形でされたかどうかも含めて考慮すべきであり、アーツ証券が、診療報酬債権等の裏付資産が確保されていないことを知りながら、原告らから預託を受けた本件レセプト債の払込金を本件レセプト債発行会社に移動させたことは、当該金銭の分別管理義務に違反する旨主張する。

原告らの予備的主張は、金融商品取引業者が金商法43条の2に定める顧客資産の分別管理義務を遵守していたというためには、単に、当該金融商品取引業者が顧客資産を自己の固有資産と分別して管理していたというだけでは足りず、当該分別管理されていた顧客資産を顧客の投資判断に沿う形で運用していたといえる場合でなければ、上記義務を遵守していたということとはできないという解釈を前提とするものと理解される。

しかしながら、金商法、金商法施行令等の文理、分別管理義務等を定める金商法の仕組み、同義務や投資者保護基金等が設けられた立法の経緯等に照らし、原告の予備的主張は理由がなく、この点に関する原告らの主張は、その裏付けとなる前記第2の5(1)(原告らの主張)欄ウの主張を含め、採用することができない。

その理由は、次のとおりである。

ア 金商法43条の2及び79条の56、業府令141条並びに金商法施行令18条の10の文理に則した検討

(ア) 前記第2の3(2)アにおいて説示したとおり、アーツ証券が原告らを含む顧客から預託を受けた募集預り金は、対象有価証券関連取引に関し、顧客の計算に属する金銭又は金融商品取引業者が顧客から預託を受けた金銭であるから、アーツ証券は、金融商品取引業を廃止した場合その他金融商品取引業を行わないこととなった場合に顧客に返還すべき額として内閣府令で定めるところにより算定したものに相当する金銭を、自己の固有財産と分別して管理し、内閣府令で定めるところにより、アーツ証券が金融商品取引業を廃止した場合その他金融商品取引業を行わないこととなった場合に顧客に返還すべき額に相当する金銭を管理することを目的として、国内において、信託会社等に信託する方法で管理しなければならない(金商法43条の2第2項)。

そして、アーツ証券が、上記金商法の規定の委任を受けた業府令14

1 条 1 項 1 号, 6 号, 7 号及び 9 号ロ並びに同条 2 項の定めるところに
従い, 本件資金移動が行われるまでの間, 顧客から預託を受けた募集預
り金を, その固有資産と分別して管理していたことは, 前記第 2 の 3(2)
アにおいて説示したとおりである (このこと自体は, 原告らも争うもの
ではない。)

(イ) 他方, 別紙 3 (関係法令の定め) のとおり, 投資者保護基金は, 顧客
資産の返還に係る債務の円滑な履行が困難であるとの認定を行った金融
商品取引業者 (認定金融商品取引業者) の一般顧客の請求に基づいて,
金商法 79 条の 5 第 1 項の規定により公告した日において現に当該一
般顧客が当該認定金融商品取引業者に対して有する債権 (当該一般顧客
の顧客資産に係るものに限る。) であって投資者保護基金が政令で定め
るところにより当該認定金融商品取引業者による円満な弁済が困難である
と認める補償対象債権につき, 内閣府令・財務省令で定めるところによ
り算出した金額の支払を行うものとされ (金商法 79 条の 5 第 1 項),
同条の委任を受けた金商法施行令は, 一般顧客が, 認定金融商品取引業
者に対して有する債権 (当該一般顧客の法第 79 条の 20 第 3 項に規定
する顧客資産に係るものに限る。) について, 投資者保護基金が当該認定
金融商品取引業者による円滑な弁済が困難であると認める場合は, 当該
認定金融商品取引業者の財産の状況並びに「金商法 43 条の 2 第 1 項及
び第 2 項」並びに 43 条の 2 の 2 の規定による「管理の状況」に照らし
て, 「当該債権につき完全な弁済ができないと認められる場合」又は当該
債権の弁済に著しく日数を要すると認められる場合とすると規定してい
る (金商法施行令 18 条の 10)。

このように, 本件に即していえば, 金商法施行令 18 条の 10 は, 投
資者保護基金による補償対象債権の支払の原因となる事由を, 金商法 4
3 条の 2 第 2 項による管理の状況に照らして, 当該債権につき完全な弁

5 済ができないと認められる場合に限定しているのであって、アーツ証券
において顧客から預託を受けた募集預り金を、金商法43条の2第2項
の定める方法により分別管理していなかった場合に限り、補償対象債権
の支払がされるべきものであることは、これらの規定の文理に照らして
明らかということができる。

10 そして、金商法43条の2第2項が、金融商品取引業者において、顧
客から預託を受けた募集預り金を所定の方法により「自己の固有資産と
分別して管理」しなければならないと定めるとおり、上記規定は、顧客
資産に係る管理に関し、金融商品取引業者に対する規制の対象を、当該
顧客資産を自己の固有資産と分別する態様での管理に限定してこれを規
制する趣旨の規定と理解すべきものであることもまた明らかというべき
である。

15 そうすると、当該金融商品取引業者において、金商法43条の2等の
規定に従い、顧客資産を自己の固有資産と分別して管理する義務を遵守
している限り、少なくとも上記規定の違反があったということとはできな
いのであるから、仮に原告らの主張するように、当該金融商品取引業者
において、上記の自己の固有資産と分別して管理されていた顧客資産を
顧客の投資判断に沿わない形で移動していたとしても、当該運用につい
て金商法の他の規定違反又は不法行為等の民事上の責任の成否が問題と
20 なり得ることは別として、金商法43条の2第2項の規定による「管理
の状況」に照らして、「当該債権につき完全な弁済ができないと認められ
る場合」に当たるということはできず、したがって、金商法79条の5
6による補償対象債権の支払がされるべき場合には当たらないと解する
のが相当である。

25 (ウ) なお、金商法43条の2第1項及び2項においては、顧客資産の「管
理」という文言が用いられていることから、金融商品取引業者等が顧客

から預託を受けた資産を社債発行会社に移動させることも「管理」に含めて解釈することの当否が一応問題となり得るところである。

しかしながら、前記(イ)において説示したとおり、上記規定は、いずれも、同規定による金融商品取引業者に対する規制対象となる「管理」を「分別して」という態様に関するものに限定していることが明らかであり、上記のような解釈を採用することはできないというべきである。また、証券取引法（平成18年法律第65号による改正前のもの。以下同じ。）47条においては、金融商品取引業者等は、顧客から預託を受けた有価証券等の資産を自己の固有財産と分別して「保管」しなければならないとされていたところ、有価証券のペーパーレス化の進展を踏まえ、無体物についても法文上自然に読み込めるよう、金商法43条の2第1項及び第2項では「管理」と規定されたことは公知の事実であり（神田秀樹・黒沼悦郎・松尾直彦編著『金融商品取引法コンメンタール2―業規制』（商事法務、平成26年）510頁）、このような改正の経緯に照らしても、顧客の資産を自己の固有財産と分別して管理することを超えて、「管理」という文言に金融商品取引業者等が顧客から預託を受けた資産を社債発行会社に移動させることも含めて解釈するのは相当でない。

付言すれば、金商法43条の2第3項には、金商法施行令18条の10の「管理の状況」という文言と同一の文言が用いられているところ、金商法の上記規定は、金融商品取引業者は、金商法43条の2第1項及び2項による分別管理の状況について、定期に、公認会計士又は監査法人の監査を受けなければならないとする規定であり、帳簿上の資産の管理や信託の状況に加えて、顧客の投資判断に反する資金移動がなされたかどうかといった、性質上監査になじみにくい事項についてまで分別管理義務の内容に含める趣旨が含まれていることをうかがうことはできないというべきである。

(エ) そこで、下記イ及びウにおいては、念のため、分別管理義務等を定める金商法の仕組み（下記イ）、同義務及び投資者保護基金等が設けられた立法の経緯（下記ウ）をも検討の範囲に含めることにより、上記(ア)ないし(ウ)の解釈が相当といえるか否かについて判断することとする。

5 イ 分別管理義務等を定める金商法の仕組みからの検討

まず、金融商品取引業者等が顧客から預託を受けた有価証券又は金銭の分別管理義務について規定する金商法43条の2第1項及び2項並びに同法43条の2の2の各規定は、分別管理の対象となる有価証券や金銭の種類ごとにその内容を規定しており、その具体的方法については、業府令に委任している。そして、金商法及び業府令の各規定は、金融商品取引業者等が対象有価証券関連取引に関しその顧客から預託を受けた金銭の分別管理について、当該金融商品取引業者等が金融商品取引業を廃止した場合その他金融商品取引業を行わないこととなった場合に顧客に返還すべき額として内閣府令で定めるところにより算定したものに相当する金銭を、自己の固有財産と分別して管理し、内閣府令で定めるところにより、当該金融商品取引業者等が金融商品取引業を廃止した場合その他金融商品取引業を行わないこととなった場合に顧客に返還すべき額に相当する金銭を管理することを目的として、国内において、信託会社等に信託をしなければならないと規定するにとどまっている（金商法43条の2第2項。なお、その具体的な内容については業府令141条参照。）。これらの規定に照らせば、金商法は、分別管理の対象となる個々の顧客資産の管理の具体的方法については、業府令に定める方法に限定していると解され、金融商品取引業者から社債発行会社に対する資金移動の態様が顧客の投資判断に反する態様でされたか否かを「管理」という文言に含めて規定していると解することはできない。

そして、この見地に立って金商法における43条の2第1項及び2項並

5 びに同法43条の2の2の各規定の位置付けを検討すると、①分別管理に
関する上記各規定は金商法第3章第1節第4款の有価証券等管理業務（金
商法2条8項16号，同項17号，同法28条1項5号，同条5項）に関
する特則の中に置かれていること，②金融商品取引業者等が顧客から預託
10 を受けた有価証券等を担保に供する行為又は他人に貸し付ける行為のよう
な，顧客から預託を受けた資産に関する権利の得喪又は変更を伴う行為に
ついての規定は，分別管理に関する上記各規定以外に置かれていること
（金商法43条の4），③金商法43条の2以外の分別管理についての規定
も，その具体的方法については業府令に委任しており，金商法自体におい
ては，金融商品取引業者等が行う業務に関し，顧客の資産と自己の固有財
15 産を分別又は区分して管理することのみを規定していること（金商法42
条の4，同法43条の2の2，同法43条の3），④金融商品取引業者等によ
る有価証券の売買，募集等の具体的な業務を規制する規定（原告らの主
張するような，分別して管理されていた顧客資産が，顧客の投資判断に反
する態様でされることを規律する規定は，これに含まれるものと解される。）
20 は，分別管理に関する上記規定とは別に金商法第3章の中に置かれている
こと（金商法40条の3，同法40条の3の2，同法40条の4，同法4
1の3等）及び⑤金商法の規定中に，分別管理が確保されていない場合の
売買等の禁止を定める規定（金商法40条の3等）があるなど，金商法は，
顧客資産を自己の固有資産と分別して管理する義務と，当該資産を顧客の
投資判断に反する態様で運用してはならないとする義務とを，区別する規
25 定の仕方を採用していることが認められる。

金商法におけるこれらの規定の仕方に照らしても，分別管理義務につい
てのみ定める43条の2第1項及び2項並びに同法43条の2の2の各規
定が，分別管理という管理の態様を超えて，顧客資産が顧客の投資判断に
25 反する態様で移動されたか否かという点についてまで，これらの規定の

「管理」の内容に含める趣旨として規定されていないものと解される。

ウ 分別管理義務及び投資者保護基金等が設けられた立法の経緯からの検討

投資者保護基金は、会員である金融商品取引業者が顧客資産の返還に係る債務の円滑な履行をすることが困難であるとの認定をした場合に、認定金融商品取引業者の一般顧客の請求に基づいて、一般顧客が認定金融商品取引業者に対して有する顧客資産に係る債権であって認定金融商品取引業者による円満な弁済が困難であると認められるもの（補償対象債権）につき一定の金額を支払う等の業務を行うことにより投資者の保護を図り、もって証券取引等に対する信頼性を維持することを目的として設立されたものである（南証券事件最高裁判決参照）。

そこで、このような投資者保護基金や分別管理義務が設けられた立法の経緯から、上記アの解釈の相当性について検討する。

(ア) 立法の経緯

分別管理制度及び投資者保護基金制度は、共に金融システム改革のための関係法律の整備に関する法律（平成10年法律第107号）による証券取引法の改正（以下「平成10年改正」という。）によって創設された制度である。

平成10年改正の以前からも、証券会社では、顧客から預託を受けた有価証券や金銭につき、帳簿上の分別管理が行われており（証券取引法（平成10年改正前のもの）54条2項2号、証券会社の健全性の準則等に関する省令9条）、各証券会社による任意の寄付行為によって設立された財団法人である寄託証券補償基金が顧客からの預り資産の補償業務を行っていた。

もともと、当時の規制緩和と国際化の流れの中、平成10年改正により、証券会社の業務やその参入の自由化の一環として、従来は免許制であった証券業が登録制とされたことで証券業への新規参入が容易になっ

た一方で、証券会社間の競争が行われる過程で、廃業や解散などで証券業を廃止する証券会社が増加することも予想された。そこで、証券会社が破綻した場合に、投資家の資産が適切かつ迅速に返還され、証券市場に参加している投資家が不測の損害を被ることがないように、顧客資産の分別管理の徹底と寄託証券補償基金制度の拡充が進められた。

このような観点から、顧客の有価証券を証券会社の資産から区分して顧客名義での管理をすることを強化するとともに、証券会社の破綻の際に一般債権として取り扱われるおそれの高い預り金、証拠金、保証金等を証券会社の資産から明確に分離して証券会社の外部で管理することとされ、分別管理制度（証券取引法47条）が設けられた。

さらに、証券会社による顧客資産の分別管理が徹底していたとしても、破産等の倒産処理手続においては、債権者となる関係者の数が膨大であることなどにより、顧客資産の顧客への返還に相当の時間を要し、市場価格の変動により顧客が損害を被る可能性があったことから、一般投資家を保護し、証券市場の信用を維持するため、金融機関等の一定の投資家以外の投資家の損害に対して一定の補償を行う制度を整備することが求められた。そこで、証券会社の破綻の際のセーフティーネットとして、従来の寄託証券補償基金を証券会社破綻の際の投資家への補償及び顧客資産の返還手続等を行う証券取引法上の法人と位置付け、投資者保護基金制度（証券取引法（平成18年法律第65号による改正前のもの）79条の20以下）が設けられた。なお、補償制度においては、モラルハザードを防ぐため、寄託証券補償基金の利用を分別管理により返還が図られない顧客資産に対する補償に限定し、補償は一人当たり1000万円を上限とすることとされた。（以上につき、甲（共）32、乙14）

イ) 分別管理制度の趣旨及び内容

金商法43条の2第1項及び2項の規定は、上記(ア)で説示した平成1

0年改正により新設された証券取引法47条の規定を引き継ぐものであり、その趣旨は、金融商品取引業者等が経営破綻等により金融商品取引業を行わないこととなった場合に、当該金融商品取引業者等の固有の財産と顧客から預託を受けた資産の区別を徹底させることで、顧客に対する当該資産の確実かつ円滑な返還を実現するところにある。

このような趣旨から、金融商品取引業者等が負う分別管理義務の内容は、金融商品取引業者等が、経営破綻等により金融商品取引業を行わないこととなった場合に、顧客資産の確実かつ円滑な返還を実現するべく、その固有資産と顧客資産を区別して管理すべき義務をいうものと解される。

(ウ) 投資者保護基金制度の趣旨及び内容

投資者保護基金制度は、上記(ア)に説示した平成10年改正により、分別管理制度と同時に創設された制度であり、投資者保護基金は、金商法79条の56第1項の規定による一般顧客に対する支払その他の業務を行うことにより投資者の保護を図り、もって証券取引等に対する信頼性を維持することを目的とする(金商法79条の21)。

そして、投資者保護基金は、上記(ア)に説示した分別管理制度を補完するセーフティーネットとしての役割から、金融商品取引業者が顧客資産の分別管理義務を履行していたとしてもなお、顧客資産の返還が図られないような場合、具体的には、金融商品取引業者による顧客分別金必要額の差替えが週1回以上であるために、差替時と金融商品取引業者等の破綻時の時間差により信託投資財産の元本の評価額が顧客分別金必要額に満たない場合、金融商品取引業者の資産を換金して返済義務を履行するのに時間がかかる場合及び金融商品取引業者等が分別管理義務を履行していない場合などに補償を行う。(甲(共)31)

(エ) 以上に説示したとおり、投資者保護基金制度は、平成10年改正によ

り、分別管理制度と同時に創設された制度である。その趣旨は、金融商品取引業者等に分別管理義務を課し、固有の財産と顧客から預託を受けた資産との区別を徹底させることで、上記業者等が経営破綻等により金融商品取引業を行わないこととなった場合に、顧客に対する当該資産の
5 確実かつ円滑な返還を実現することとする一方、このような分別管理制度が上記業者等の義務違反により作動しなかった場合に、これを補完するセーフティーネットとしての役割から、投資者保護基金制度が創設されたものである。

金商法施行令18条の10は、このような分別管理義務及び投資者保護基金等が設けられた立法の経緯を踏まえ、金商法79条の56第1項
10 の委任の下、分別管理義務を定める規定による管理の状況に照らして、一般顧客が認定金融商品取引業者に対して有する債権につき完全な弁済ができないと認められる場合に限定して、補償対象債権の支払を行うこととしたものと解される。

このような規定の趣旨及び立法の経緯に照らしても、金融商品取引業者が所定の方法による分別管理義務を遵守していた場合に、補償対象債権の支払を行うことはできないという上記アの解釈の相当性が裏付けられるというべきであり、所定の方法により分別管理されていた顧客資産が顧客の投資判断に反する態様で移動された場合についてまで、補償対象債権の支払事由となるとの原告らの解釈は採用することができないもの
15 と解される。

エ 小括

以上のとおり、金商法、金商法施行令等の文理、分別管理義務等を定める金商法の仕組み、同義務や投資者保護基金等が設けられた立法の経緯等に照らし、金商法の定める分別管理義務に係る規定は、金融商品取引業者
20 等が、その顧客から預託を受けた有価証券や金銭等の顧客資産を、自己の

固有財産と区別して管理することを内容とするものであって、このような分別管理義務が履行されている限り、分別管理されていた顧客資産が顧客の投資判断に反する態様で移動されたとしても、補償対象債権の支払事由に該当するということとはできないものと解される。

5 そして、アーツ証券が原告らから預託を受けた有価証券又は金銭について、金商法43条の2の規定に従った方法により管理していたことは、既に説示したとおりであるから（前記ア(ア)及び前記第2の3(2)ア）、アーツ証券が本件レセプト債発行会社に対して原告らが預託した金銭を移動させたことをもって、金商法施行令18条の10所定の「認定金融商品取引業者
10 の財産の状況並びに法第43条の2第1項及び第2項並びに第43条の2の2の規定による管理の状況に照らして、当該債権につき完全な弁済ができないと認められる場合」に該当するということとはできない。

よって、原告らの予備的主張は採用することができない。

オ これに対し、原告らは、単に顧客資産と金融商品取引業者の固有財産が
15 形式的に分別して管理されていたとしても、当該金融商品取引業者の認識や資金移動に係る経緯等の客観的事情に照らし、当該金融商品取引業者が顧客資産を自己の固有財産として運用した、又はこれと混同して運用したと評価される場合には、実質的に見て、投資者の保護及び市場機能の維持という分別管理制度の趣旨に反し、分別管理義務違反が認められると解すべきであり、そのように解さなければ投資者保護基金制度を設けた意味が失われる旨主張する。
20

しかしながら、このような主張を採用することができないことは、既に説示したとおりである。

25 なお、金融商品取引業者等が、有価証券を取得するために顧客から預託を受けた金銭を払い込む前の段階においては、顧客分別金信託（金商法43条の2第2項、業府令141条1項）の規定に従い、当該金銭と自己の

固有財産とを区別して管理していれば、経営破綻による破産により金融商品取引業を行わなくなった場合であっても、顧客分別金信託の受益者たる顧客は、取戻権（破産法62条、民事再生法52条、会社更生法64条）を行使して確実にこれを取り戻すことができるし、金融商品取引業者等が、
5 上記金銭の払込みによって顧客が取得した有価証券の預託を受けた後の段階においては、有価証券の分別管理（金商法43条の2第1項、業府令136条1項）の規定に従い、当該有価証券と自己の固有財産とを区別して管理していれば、当該有価証券の所有者である顧客は取戻権を行使して確実にこれを取り戻すことができる。

10 また、例えば、分別管理の対象である顧客資産が上場会社の株式であった場合には、金融商品取引業者等が破産したとしても、当該株式が当該金融商品取引業者等の固有資産と分別して管理されていれば、投資家である顧客に帰属する当該株式の財産的価値及び当該株式に関する権利に影響が及ぶことなく返還される。

15 このように、金融商品取引業者等が金商法上の分別管理義務を履行していれば、上記ウに説示したような分別管理制度の趣旨は実現されるのであるから、必ずしも投資者保護基金制度を設けた意味が失われるものではない。

したがって、原告らの上記主張は採用することができない。

20 カ また、原告らは、診療報酬債権等の裏付けが確保されている本件レセプト債を取得することが原告らを含む顧客の投資判断であり、アーツ証券が本件レセプト債の払込金を本件レセプト債発行会社に移動させたことは、上記原告らを含む顧客の投資判断が実現されない形で資金移動が行われたこととなるから、分別管理義務違反を構成する旨主張する。

25 しかしながら、このような主張を採用することができないことも、既に説示したとおりである。

原告らの主張する「顧客の投資判断」とは、詰まるところ、本件レセプト債に診療報酬債権等の裏付資産が存在することによって、本件レセプト債の償還や利金の支払が確実に行われるはずであるというような顧客の判断を意味すると解される。しかし、原告らの主張するような顧客の投資判断に反する態様における顧客資産の移動等について、別途金商法の他の規定違反又は不法行為等の民事上の責任の成否が問題となり得ることはあっても（実際、原告らは、アーツ証券の破産手続において、同社に対する損害賠償請求権を破産債権として届け出て、配当金を受領している。前提事実(8)）、分別管理制度及び投資者保護基金制度の趣旨に照らし、分別管理制度や投資者保護基金制度が、このような金融商品取引業者におけるこのような顧客資産の管理の態様についてまで規律するものでないことは、既に説示したとおりである。

また、本件レセプト債発行会社の経営破綻により、本件レセプト債の償還や利金の支払が不能になるリスクについては、債券投資に内在するリスクとして、本件レセプト債の取得の勧誘時において原告らに説明されていたのであり（前提事実(3)）、投資者保護基金制度による補償の対象とされないことが直ちに不当とされるべきものでもない。

したがって、原告らの上記主張は採用することができない。

キ また、原告らは、本件のように、アーツ証券が、原告らを含む顧客から預託された金銭を本件レセプト債の払込みに充てた後、OPT社との経済的一体性や同社に対する優位性に依拠し、当該金銭を診療報酬債権等の買取りに充てず、不動産等への投資資金や本件レセプト債の元本償還等に私的に流用していたような場合に分別管理義務を認定せず、投資者保護基金による補償の範囲から除外するとすれば、分別管理義務の潜脱を容易に許容することとなる旨主張する。

しかしながら、アーツ証券は、原告らを含む顧客から本件レセプト債の

取得のために預託された金銭を、募集預り金として金商法上の規定に従い
保管しており（前提事実(4)ア。なお、アーツ証券が募集預り金につき信託
義務を負うことはなかった。前記第2の3(2)ア(ア)参照）、また、上記金銭の
払込みによって原告らを含む顧客が取得した本件レセプト債を、その口座
5 において登録するとともに、原告らごとの保護預かり有価証券明細簿にお
いて記録し、管理していたのであるから（前提事実(4)ウ）、自己の固有資産
と原告らの資産を混同させていたものではない。また、原告らは、上記オ
に説示したような方法で、アーツ証券によって分別管理されていた本件レ
セプト債の返還を受け、本件レセプト債発行会社の破産手続に本件レセプ
10 ト債に係る社債権者として参加し、配当を受けることができたのであるか
ら（前提事実(8)）、上記のような解釈は必ずしも分別管理義務の潜脱を容易
に許容することになるものでもないというべきである。

したがって、原告らの上記主張は採用することができない。

ク さらに、原告らは、投資者保護基金制度の目的に鑑み実質的な判断を行
った南証券事件最高裁判決と同様に、分別管理義務違反の有無についても、
15 投資者の保護及び市場機能の維持という制度趣旨に鑑みた実質的な判断が
求められており、単に顧客資産と金融商品取引業者の固有財産が形式的に
分別されていたとしても、当該金融商品取引業者の認識や資金移動に係る
経緯等の客観的事情に照らし、当該金融商品取引業者が顧客資産を自己の
固有財産として運用した、又はこれと混同して運用したと評価される場合
20 には、実質的に見て、上記制度趣旨に反することが明らかであるから、分
別管理義務違反が認められるべきである旨主張する。

しかしながら、南証券事件最高裁判決は、証券会社が証券業に係る取引
の実体を有しないにもかかわらず、同取引のように仮装して取引を行った
25 場合には、相手方が、取引の際、仮装の事実を知っていたか、知らなかつ
たことにつき重大な過失がある場合を除き、当該取引は証券業に係る取引

に該当する旨判示したものであるところ、本件では本件レセプト債発行会社による本件レセプト債の発行が偽装されたといった事実は認められない上、分別管理制度や投資者保護基金制度の趣旨に照らしても、アーツ証券に分別管理義務違反が認められないことは、既に説示したとおりである。

したがって、原告らの上記主張は採用することができない。

ケ 以上のとおり、原告らの予備的主張は採用することができない。

(3) まとめ

よって、原告らの主位的主張及び予備的主張はいずれも理由がなく、アーツ証券は、原告らから預託を受けた有価証券又は金銭について、金商法43条の2の規定に従って分別管理義務を履行していたというべきであるから、アーツ証券に原告らの資産に係る分別管理義務違反は認められず、金商法79条の56に基づく補償対象債権の支払事由は認められないものと解される。

2 結論

以上によれば、その余の争点につき判断するまでもなく、原告らの請求には理由がないから、これらをいずれも棄却することとし、主文のとおり判決する。

東京地方裁判所民事第6部

裁判長裁判官

清野正彦

裁判官

菊地拓也

裁判官

小川勝己