

平成28年(モ)第80007号 役員責任査定申立事件

(基本事件・平成28年(フ)第555号)

決 定

東京都港区西新橋一丁目2番9号 日比谷セントラルビル8階

加々美法律事務所

申立人	破産者アーツ証券株式会社
同管財人代理	破産管財人 加々美 博 久
同	田 中 秀 一
同	片 桐 瑞 穂
同	林 康 司
同	野 口 彩 子
同	森 田 雄 貴

千葉市緑区おゆみ野中央八丁目32番2号 メゾンおゆみ野204

相手方	川 崎 正
同代理人弁護士	河 合 繁 昭
同	森 田 聰

主 文

1 破産者アーツ証券株式会社の相手方に対する損害賠償請求権の額を227億0100万円と査定する。

2 申立費用は、相手方の負担とする。

理 由

第1 申立ての趣旨

主文と同旨

第2 事案の概要

1 本件は、破産者アーツ証券株式会社（以下「破産会社」という。）の破産管財人に選任された申立人が、破産会社が自ら顧客に販売し、又は他の証券会社

に紹介し販売支援を行った社債である「レセプト債」が発行会社の破産等により償還困難となったことについて、破産会社の代表者であった相手方は、平成25年10月頃から発行会社が債務超過に陥っている事実を知りながら、自ら又は従業員をして「レセプト債」の販売及び販売支援を続けさせ、これにより、破産会社に顧客らに対する損害賠償債務を負担させたものであり、取締役としての善管注意義務に違反して破産会社に227億0100万円の損害を与えたものである旨を主張して、相手方に対する役員の責任（会社法423条1項）に基づく同額の損害賠償請求権の査定を申し立てた事案である。

2 前提事実（当事者間に争いのない事実のほか、後掲証拠及び審尋の全趣旨により認められる事実）

(1) 当事者等（甲1, 2, 4, 5〔枝番のあるものは枝番を含む。〕）

ア 破産会社は、有価証券の売買等の媒介等を目的とする株式会社であり、第一種・第二種金融商品取引業の登録を受けた金融商品取引業者であったが、平成28年3月31日午後6時、当庁において破産手続開始決定を受け、同日、弁護士である申立人が破産管財人に選任された。

イ 相手方は、平成15年8月の破産会社設立時の代表取締役であり、その後、取締役及び代表取締役を辞任したものの、平成23年11月28日に取締役及び代表取締役に再び就任し、平成25年8月頃以降の当時、破産会社の代表取締役を務めていた者である。

(2) レセプト債の発行及び販売（甲4〔枝番を含む。〕, 5）

ア 破産会社は、株式会社オプティファクター（以下「オプティ社」という。）及びその関連会社を主要株主とする会社であるが、オプティ社が設立した下記の発行会社（以下単に「発行会社ら」と総称することがある。）が日本国内において買い取った診療報酬債権等を裏付資産として発行する下記の社債を、自ら販売し、又は発行会社らとの間の業務委託契約に基づいて他の証券会社に紹介するなどしていた。

記

社債の名称	OPTI-MEDEX Note (以下「OPM債」という。)	メディカル・リレーションズ発行私募社債 (以下「MRL債」という。)	Medical Trend Note (以下「MTL債」という。)
発行会社	オプティ・メディックス・リミテッド(英領ヴァージン諸島法人, 以下「OPM社」という。)	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。)	メディカル・トレンド・リミテッド(英領ヴァージン諸島法人, 以下「MTL社」という。)
発行開始時期	平成16年6月	平成19年11月	平成23年2月
償還期間	1年	1年	1年
利率(年利)	3%	3%	3%
破産者の関与の態様	販売・紹介等	紹介等	販売・紹介等

イ 前記のとおり, 破産会社及び他の証券会社による販売の結果, OPM債, MRL債及びMTL債(以下「本件各社債」という。)の平成27年10月時点における発行残高は, OPM債が129億2300万円, MRL債が40億8300万円, MTL債が56億9500万円に上った。

本件各社債のうち, 破産会社自身が販売したものは, OPM債37億9900万円, MTL債28億9900万円である。

(3) 発行会社等の破産及び破産会社に対する行政処分(甲5, 27)

ア オプティ社及び発行会社らは, 平成27年11月6日, 大幅な債務超過であることを理由に当庁に破産手続開始の申立てをし(当庁平成27年(フ)第9591号から9594号まで), MRL社は同日午後5時に, その他の会社は同月13日午後5時にそれぞれ破産手続開始決定を受けた。

イ 破産会社は, その破産手続開始後である平成28年1月29日付で, 金融庁長官から, 本件各社債の販売に関する下記(ア)(イ)の事実関係を前提に, 下記(ウ)(エ)の各行為があつたことなどを理由に, 金融商品取引業登録の取消し処分及び業務改善命令を受けた。

(ア) 証券取引等監視委員会の検証により, ①発行会社らは, 本件各社債発

行の初期から、買い取った診療報酬債権等の残高が社債発行残高に比して著しく僅少であったこと、②OPM社については平成17年12月期から、MRL社については平成23年4月期から、MTL社については平成24年3月期から、それぞれ社債発行により調達した資金がオプティ社及びその関連会社の資金等に流用され、毀損されていったこと、③その結果、本件各社債の新規発行を行わなければ、既発行の本件各社債の償還及び利払いを確実に行うことが困難な状況に至っていたことが明らかとなった。

(イ) 相手方は、遅くとも平成25年10月頃までに、オプティ社の代表取締役である児泉一（以下「児泉」という。）から発行会社らの財務状況に関する相談を受けるなどし、発行会社らのいずれにおいても、買い取った診療報酬債権等の残高は社債発行残高に比して著しく僅少であること、社債発行によって調達した資金が、オプティ社及びその関連会社の資金等に流用され毀損されていること、決算書には実態が不明又は実在性の確認できない資産が多額に計上され、実在性のあることが確認できた資産の合計額は債券の発行残高に比べて明らかに僅少となっていることなどを認識した。

(ウ) 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（金商法38条1号参照）

相手方は、その業務に関し、児泉とともに上記の発行会社らの財務状況の実態を認識したにもかかわらず、これを意図的に秘匿・隠ぺいしたまま、破産会社営業員及び金融商品仲介業者をして、顧客に対し、OPM債及びMTL債の販売を継続した。

また、破産会社は、OPM債及びMTL債について、事実に反し、「本債券発行を目的として設立された特別目的会社（SPC）」が「診療報酬債権等を取得し、それら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」であると記載した勧誘資料及び契約締結前交付書面の作成・使用を継続することとし、破産会社の営業員及び金融商品仲介業者をして、顧客に対し、当該勧誘資料等を使用し、事実に反し、診療報酬債権等が「裏付資産」であり、「安全性の高い商品」である旨を説明し、OPM債及びMTL債の販売を継続した。

(イ) 金融商品取引業に関する不正又は著しく不当な行為で、その情状が特に重いもの（金商法52条1項9号）

相手方は、その業務に関し、児泉とともに、他の証券会社に対しても、前記(ウ)と同様、発行会社らの財産状況の実態を意図的に秘匿・隠ぺいしたまま、破産会社又はオプティ社において、他の証券会社に対し、虚偽の診療報酬債権等の残高を記載した決算報告書及び運用実績報告書を送付し続けるとともに、上記(ウ)と同様の破産会社作成の勧誘資料等のひな型を送付し、これに基づき、本件各社債の販売を継続させた。

### 3 爭点（相手方の損害賠償義務の有無及び損害額）に関する当事者の主張

#### (1) 申立人の主張

ア 本件各社債は、医療機関等の診療報酬債権等を裏付資産とするため、デフォルトリスクが低く安全性の高い商品である旨の説明の下で一般投資家に販売されていた。しかし、発行会社らの実態は、社債の発行により調達した資金の相当部分を診療報酬債権等の買取りに充てず、他の投資に回したもののに十分な回収もできず、社債発行開始後の早い段階で債務超過の状態に陥り、新規の社債発行により調達した資金を既発行の社債の償還及び利払いに充てる自転車操業状態に陥っていた。

イ 相手方は、遅くとも平成25年10月29日には、オプティ社の代表者である児泉から、発行会社らは本件各社債により調達した資金の相当部分を診療報酬債権等の買取りに充てず他目的に流用していること、発行会社らの財務状況が破産会社に提出された決算書と大幅に乖離しており、本件

各社債の発行残高 227 億円余りに対し、実在性が確認できた資産が約 85 億円にすぎない債務超過の状態にあることを伝えられ、その旨を認識した。

ウ 以上のとおり、相手方は、本件各社債について、発行会社が大幅な債務超過の状態に陥っていた上、診療報酬債権等を裏付資産とする安全性の高い商品であるという販売時の説明内容が事実に反していたことも認識したにもかかわらず、破産会社の他の役員及び従業員に対し、当該事実を秘して、本件各社債の販売を継続させた（当該事情を知らない他の証券会社に対しては、虚偽の診療報酬債権等の残高等を記載した決算報告書等の送付を継続させ、破産会社が提供した虚偽の勧誘資料に基づく販売を継続させた。）。前記行為は、破産会社にとって、自ら販売した点は金商法 38 条 1 号に違反し、他の証券会社に販売を継続させた点も金商法 52 条 1 項 9 号に違反する違法行為であるから、相手方は、取締役の善管注意義務として、破産会社が前記違法行為に及ばないよう、顧客に事実を説明させるなどの措置をとる義務を負っていたのに、これを怠った。

エ 本件各社債は 1 年後の償還を条件とするものであるから、平成 27 年 10 月末時点で未償還であった本件各社債を購入した顧客は、相手方が前記ア、イ記載の事情を知りながら販売を継続させた間に、本件各社債を購入したものである。これらの顧客が発行会社からの債務超過や社債による裏付資産の不足等の事実につき正しく説明を受けていれば、本件各社債を購入しなかつたものであり、破産会社は、相手方の前記注意義務違反により、本件各社債の顧客らに対し、会社法 350 条に基づく損害賠償義務を負担するという損害を被った。

したがって、相手方は、破産会社に対し、本件各社債の発行残高（顧客らの購入金額）に相当する額の損害賠償義務を負う。

## (2) 相手方の主張

ア 前記(1)アの主張事実のうち、本件各社債が診療報酬債権等を裏付資産とするためデフォルトリスクの少ない安全性の高い商品として販売された事実は認めるが、その余の事実（発行会社らの運用実態）は知らない。また、前記(1)イの申立人の主張事実は認めるが、相手方としては、児泉から伝えられた内容の真偽を確認することはできなかった。

イ 相手方は、前記(1)イのとおり児泉から発行会社らの資産が毀損されている事実を伝えられ、また、一部資産はオプティ社を通じて関連会社に流出し、又は海外投資に充てられているようである旨の説明を受けた。

しかし、仮に破産会社が前記事実を監督官庁に報告した場合には、本件各社債につき運用停止命令がされ、発行会社らが破産に至り、資産の毀損が回復されないまま一般投資家への被害が甚大なものになることが確実と考えられた。他方で、相手方は、オプティ社には資産があると信じていたため、オプティ社による資金繰り支援の下、発行会社らにおいて、一定の時間をかけて海外投資の回収等を図ったり診療報酬債権等の買取りを進めることで、資産の毀損が相当程度回復され、一般投資家の被害回復が相当程度可能であると考えた。そこで、相手方としては、一般投資家に損害が発生することを食い止め、又はその損害を最小限度にとどめるため、顧客への情報開示や監督官庁への連絡をしないで販売を継続したものである。このような相手方の判断については、当時得られた情報を前提とすると、経営判断としてその過程及び内容に著しく不合理な点はないから、相手方の善管注意義務に違反するものとはいえない。

ウ また、他の証券会社が販売した本件各社債に関して、破産会社は、発行会社らとの業務委託契約に基づき、手数料の支払を受けて他の証券会社を紹介していたにすぎず、他の証券会社との間には何ら契約関係はなく、専ら他の証券会社が自らの責任で商品の説明及び販売を行っていたものであるから、破産会社が他の証券会社の顧客に対して損害賠償責任を負うこと

はないし、そうである以上、相手方がこの点に関し、破産会社に対し損害賠償責任を負うこともない。

エ さらに、仮に、破産会社が本件各社債を購入した顧客らに対して損害賠償義務を負い、相手方が破産会社に対して損害賠償義務を負うことがあるとしても、破産会社が責任を負うのは平成25年10月以降の販売行為である以上、賠償すべき損害は、同月時点で算定した発行会社らの償還不能額と、発行会社らが破産手続開始を申し立てた時点で算定した償還不能額との差額に限られるというべきである。この損害額が申立人主張のような多額に上ることはない。

### 第3 当裁判所の判断

#### 1 認定事実

前記前提事実、後掲の各証拠及び審尋の全趣旨を総合すると、次の事実が認められる。

##### (1) 本件各社債の販売及び販売支援

ア 破産会社による本件各社債の販売（甲3、4〔枝番を含む〕）

破産会社は、OPM債及びMTL債については、自ら顧客に対する販売業務を行った。破産会社は、その際、本件各社債の商品特性として、日本国内の保険医療機関及び介護事業者からの真正譲渡により、発行体が診療報酬債権等を取得し、それらを裏付資産として発行される債券であること、商品の魅力が「デフォルトリスクを低減」「保険医療機関および介護事業者の審査及び監査の徹底」等により「安全性の高い商品」である点にあることなどを記載した勧誘資料（提案書等）を作成し、同内容を顧客に説明して販売業務を行っていた。

イ 他の証券会社に対する販売支援（甲14～16〔枝番を含む〕、18の3）

破産会社は、本件各社債のうちOPM債については発行開始後の平成1

7年12月22日付で、MRL債及びMTL債についてはそれぞれの発行開始に先立つ平成19年8月29日及び平成23年1月31日付で、それぞれの発行会社らとの間で、①医療機関に対する本件各社債の紹介業務及び②仲介代行会社に対する本件各社債の販売についての助言・支援業務を受託する旨の業務委託契約を締結し、また、その後、本件各社債の紹介業務又は「発行等取り扱いに関する支援業務」を追加で受託し、その業務を行っていた。

そして、破産会社は、前記業務の一環として、本件各社債の販売に関し、破産会社が作成・使用していた勧誘資料と同旨の勧誘資料のひな型を他の証券会社に提供し、その修正を要する際にも、修正後の資料ひな型を提供し、当該証券会社の役員及び販売員向けの勉強会も開催するなどの販売支援を行っていた。

## (2) 発行会社らの財務状況及び運用状況 (甲4の1・2, 甲5~8, 27)

### ア 診療報酬債権等の買取残高の状況

発行会社らは、各事業年度末の決算書においては、本件各社債の発行により調達した資金で取得した診療報酬債権等の残高を、別表の各「(参考)決算書上の残高」欄記載のとおり記載していたが、実際の残高は、別表の各「診療報酬債権等残高」欄記載のとおりしかなく、OPM社について平成17年12月期以降、MRL社は平成23年4月期以降、MTL社は平成24年3月期以降、決算書上の残高が過大に粉飾された状態で、平成25年頃には、別表「社債発行残高」記載の社債発行残高との間に、約20億円(MRL社, MTL社)から約95億円(OPM社)という巨額の乖離が生じていた。

### イ 保有資産の状況

発行会社らは、本件各社債を発行する際の顧客に対する説明内容に反し、本件各社債の発行により調達した資金のうち、診療報酬債権等の買取りに

充てなかつた多額の資金を、貸付け又は社債の引受けという方法でオプティ社に移動したり、関連子会社を経由して海外の不動産プロジェクト、有価証券等への投資に充てたりした結果、既発行の社債の償還及び利払いの資金をその後の社債発行により調達した資金で賄うという自転車操業状態に陥つていた。

(3) 平成25年10月以降の販売継続の経緯（甲3, 5, 9～13, 18, 19, 22, 23 [枝番含む]）

ア 破産会社は、平成25年10月、オプティ社から、発行会社らがいずれも債務超過に陥つている旨の報告を受けた。オプティ社の当初の報告は、競合相手の増加により債権買取りコストが上がり、逆ざやが生じたため債務超過が生じており、全商品で約10%程度の赤字が生じていること、MTL社は直近決算期で5億円強の債務超過、MRL社は直近決算期で約3.4億円の債務超過となつてゐる旨のものであった。

また、オプティ社は、同月31日、同年9月時点の状況について追加報告をしたが、その内容は、概算として、①OPM社が社債発行残高128億円に対し現預金25億円及び診療報酬債権100億円（資産合計125億円で3億円の債務超過）、②MRL社が社債発行残高41億5000万円に対し現預金7億8000万円及び診療報酬債権残高28億7000万円（資産合計36億5000万円で5億円の債務超過）、③MTL社が社債発行残高56億4000万円に対し現預金13億円及び診療報酬債権残高38億1000万円（資産合計51億1000万円で5億3000万円の債務超過），というものであった。

イ その一方で、相手方は、平成25年8月から同年10月29日までの間に、児泉から、発行会社ら3社の社債発行残高が約227億円あるのに対し、現預金と診療報酬債権残高の合計が85億円程度しかなく、資産の一部が関連会社に流出したり海外投資に充てられている旨を伝えられていた

ため、前記アの報告内容（現預金と診療報酬債権残高の合計額は、3社で約212億6000万円となる。）でさえ、裏付資産の保有状況を含む資産状況について実態とかけ離れた虚偽のものであることを認識していた。

ウ(ア) それにもかかわらず、相手方は、その頃、児泉からオプティ社及び発行会社らの資金計画の提示（甲9の2は、当該計画内容を相手方自身がまとめたもの）を受けた上で、本件各社債の販売を続けながら発行会社らの資産状況の改善を図らせることとし、破産会社の他の役員及び従業員に対しては発行会社の実態を秘して、オプティ社側から提供された虚偽の情報に基づき、本件各社債の販売及び販売支援等を継続させた。

(イ) すなわち、オプティ社は、本件各社債自体の利率や証券会社の手数料を下げるに加え、保有する現預金を診療報酬債権等へ、低利回りの診療報酬債権等を高利回りの診療報酬債権等へと転換していくことにより、運用損益について、①OPM債につき2年目で単年度の黒字化、15年目で累積赤字の解消を、②MRL債につき3年目で単年度の黒字化、16年目で累積赤字の解消を、③MTL債につき3年目で単年度の黒字化、21年目で累積赤字の解消をそれぞれ実現する旨、虚偽の資産状況を前提とした改善案を示したが、相手方は、発行会社らの資産状況の実態を知らない破産会社の他の役員及び従業員に、当該改善案に基づく販売を継続させ、破産会社従業員は、オプティ社側から提供された情報に基づいて勧誘資料等を作成し、これを使用して自らOPM債及びMTL債を販売した。

例えば、破産会社が平成27年10月頃作成・使用していたOPM債及びMTL債の勧誘資料における発行会社らの資産状況と、同年11月に発行会社らが破産したことによる解散確定申告における資産状況を比較すると、次のとおり、勧誘資料中の「貸借対照表の要旨」や「運用実績報告書」が前提とする数値は、発行会社らが社債発行残高の大部分に

相当する価額の診療報酬債権を取得・保有しているかのようになっており、実態とかけ離れたものとなっていた。

(単位：百万円)

		勧誘資料（甲3の1・2）	解散確定申告の内容（甲5）
OPM社	社債発行残高	12,182	12,923
	診療報酬債権残高	11,634	877
MTL社	社債発行残高	5,527	5,695
	診療報酬債権残高	4,022	700

(ウ) 破産会社は、オプティ社が他の証券会社に対し、今後、前記改善案のとおり利率・手数料を変更して販売を継続することにつき理解を求めるに当たり、相手方及び役員等が同席するなどした。

また、破産会社は、他の証券会社との信頼関係を維持して本件各社債の発行取扱いを維持してもらうための方策として、他の証券会社に対して四半期ごとの本件各社債の運用状況の検証を約束し、代表者である相手方名で他の証券会社に報告した（甲23）。しかし、裏付資産の存否に関する検証は、診療報酬債権等の買取りに関する基礎資料（診療報酬債権買取管理表）と運用報告書に齟齬がないかどうかの確認にとどまったため、当該報告も、裏付資産の保有状況について虚偽の情報を前提とするものとなっていた。

さらに、破産会社は、前記(1)イ記載のとおり、商品内容を説明する勧誘資料のひな型を作成して他の証券会社に提供するなどの販売支援を継続したが、勧誘資料の内容も、オプティ社側が提供する虚偽のものを前提とするものであった。

#### (4) 未償還の本件各社債の購入者ら（甲24～26）

前記前提事実(3)ア記載のとおり、発行会社らについては平成27年11月6日から13日までの間に順次、破産手続開始決定がされ、平成26年11月21日から平成27年10月28日までに販売されたOPM債（シリーズ546以降）、平成26年11月10日から平成27年10月29日まで

に販売されたMRL債（シリーズ175以降）及び平成26年11月5日から平成27年10月29日までに販売されたMTL債（シリーズ206以降）が未償還となっており、その発行残高は、前記前提事実(2)イのとおり、合計で227億0100万円となる。

## 2 相手方の善管注意義務違反について

(1) 前記前提事実及び前記認定事実によれば、①本件各社債は、診療報酬債権等を裏付資産とすることでデフォルトリスクが低減され、安全性が高いことを魅力の1つとして販売された商品であったが、発行体である発行会社らは、調達した資金の一部を診療報酬債権等の買取りに充てず、オプティ社に流出させたり関連会社経由で別の投資に充てたりしており、平成25年10月頃には、販売時の説明に反して、社債償還の原資たり得る発行会社ら内部の保有資産（現預金及び診療報酬債権等）の残高が社債発行残高に比して極めて少ない状態となっていたにもかかわらず、社債発行残高の大部分に相当する額の現預金及び診療報酬債権等が確保されているかのように運用実績及び資産状況を偽っていたこと、②相手方は、同月29日までには、児泉から情報提供を受けて発行会社らの前記実態を認識し、オプティ社から示された、大要「発行会社らに若干の債務超過が生じているものの、今後2、3年で収支を黒字化し、十数年から20年余りで累積赤字も解消する」旨の改善案も、前提となる資産状況を大幅に粉飾したもので根拠を欠くものであることを認識しながら、発行会社らの実態を破産会社の他の役員及び従業員らに対して秘し、従前どおり虚偽の資産及び運用状況に関する情報をもとに、顧客に対する本件各社債の販売を続けさせたこと、③破産会社は、発行会社らとの間の業務委託契約に基づき、他の証券会社に対する本件各社債の紹介及び販売支援も行っていたが、相手方は、発行会社らの前記実態を認識した後も、発行会社らの虚偽の運用実績や資産状況を前提とした勧誘資料を作成して他の証券会社に提供することを続けさせ、また、他の証券会社に対し、前記のと

おり虚偽を含む発行会社らの運用状況について、検証を行ったとしてその結果の報告を続け、本件各社債の発行取扱いを続けてもらっていたこと、④その結果、平成25年10月より後も、破産会社自身の営業活動又は販売支援活動により、虚偽の資産状況及び運用実績の説明を受けた顧客が本件各社債を購入するということが続き、発行会社らの破産により、合計227億0100万円が未償還となったこと、以上の事実が認められる。

(2) 以上のとおり、相手方が平成25年10月29日までに認識した発行会社の実態を前提とすれば、発行会社らは本件各社債の裏付資産となる診療報酬債権及び現預金の価額が社債発行残高を百数十億円も下回り、利払いや償還のための裏付資産が著しく毀損された状況にあり、そのような状況下で、本件各社債の発行により資金を調達したとしても、多額の資金が過去に発行した本件各社債の利払いや償還をするための自転車操業的な資金繰りに使用され、新たな診療報酬債権等の買取りに充てられないことも明らかである。

以上によれば、相手方は、平成25年10月29日までには、本件各社債の償還原資である裏付資産が著しく毀損された状態にあり、社債発行により調達した資金も実際に診療報酬債権等の買取りに充てられない可能性が高いことを認識しながら、そのような事情を知らない破産会社の従業員及び他の証券会社をして、本件各社債が資金をデフォルトリスクの低い診療報酬債権等の買取りにより運用する安全性の高い商品であり、発行体の運用状況にも深刻な問題はないかのように、商品の根幹に関わる事情につき顧客に対して虚偽の事実を告知して販売することを続けさせたものといえる。顧客がこの点につき事実を正しく告知されたとすれば、本件各社債を購入したとは通常考え難い。

そうすると、相手方の行為は、平成25年10月29日より後に本件各社債を購入した顧客らに対する不法行為を構成し、相手方は、顧客らに対し、本件各社債の購入価額（未償還の発行残高）に相当する損害を賠償する義務

を負ったものというべきある。

(3) また、相手方の前記行為は、破産会社との関係でみても、破産会社の事業の執行に属する金融商品の販売及び販売支援において、不法行為に基づき顧客に損害を与えたものであるから、会社法350条に基づき、破産会社に同額の損害賠償義務を負担させたものといえる。

さらに、前記行為は、破産会社に多額の損害賠償債務を負担させたのみならず、破産会社に虚偽告知（金商法38条1号）の法令違反行為をさせ、発行会社らの実態を知らない他の証券会社にも外形的に法令違反に当たる行為をさせ、そのような違法、不当な行為により一般投資家から約227億円（社債発行残高）という巨額の投資をさせたというものであって、投資家保護及び金融商品取引市場秩序をないがしろにし、一般投資家の信頼を著しく損ない、金融商品取引業者としての破産会社の存立さえ危うくする行為である（現に、前記前提事実のとおり、破産会社は、その後、金商法38条1号、52条1項9号に基づき、登録取消し等の処分を受けている。）から、これが破産会社に対する取締役としての善管注意義務に反することは明らかである。

したがって、相手方は、破産会社に対し、善管注意義務違反により、破産会社に未償還の社債発行残高相当の賠償義務を負担させたものであるから、同額を賠償する義務を負うものというべきである。

(4)ア これに対し、相手方は、大要、前記行為は、発行会社らを直ちに破産させることなく、販売を継続させて将来的に発行会社の資産状況を改善することで一般投資家の損害を食い止め、又は最小限度にとどめようとしたものであり、経営判断として合理性を欠くものではないから、善管注意義務違反に当たらない旨を主張する。

しかしながら、金融商品取引業者である破産会社に前記のような重大な法令違反行為をさせて投資家から新たな投資を受けることが、投資家保護

に資するものとはいはず、およそ経営判断として正当化され得るものともいえないし、当該行為により破産会社が多額の損害賠償義務を負担するに至ったという点からみても、取締役の善管注意義務違反に当たらないなどとはいえない。相手方の主張は、採用できない。

イ また、相手方は、他の証券会社が販売した本件各社債については、他の証券会社の責任で契約を締結したものであり、破産会社が損害賠償義務を負うことではない旨を主張する。

しかし、前記認定事実によれば、発行会社らは、貸借対照表、運用実績報告書といった業務上作成すべき基礎的な資料に虚偽の数値を用いていたもので、他の証券会社において、当該資料を検討しただけで作為が加えられている可能性を疑うことは困難なものである。また、他の証券会社は、自ら本件各社債（の一部）を販売し、発行会社らとの間で証券会社の紹介及び販売支援の業務委託関係にもあり、発行会社らと本件各社債に関する営業上最も密接な関係にある破産会社から当該資料を提供されたものであることからすれば、他の証券会社が当該資料の信憑性について相応の信頼を寄せることにも合理的な根拠があったといえる。他方で、前記前提事実(2)イのとおり、他の証券会社が販売した本件各社債の発行残高は、全発行残高のうち大半を占めていたから、発行会社らが多額の社債償還を迫られて破綻することを防ぐには、他の証券会社に販売を続けさせが必要不可欠な状況にもあったといえる。

そうすると、相手方は、他の証券会社が破産会社に対して信頼を寄せており状況に乘じて、発行会社らの当面の破綻を防ぐ目的で、発行会社らの実態を秘して、破産会社に従前どおりの販売支援を続けさせ、もってそのような事情を知らない他の証券会社に本件各社債を販売させたものということができ、当該行為は、他の証券会社から本件各社債を購入した顧客に対しても不法行為を構成するというべきである。相手方の主張は、採用で

きない。

### 3 損害額について

(1) 前記前提事実、前記認定事実及び審尋の全趣旨によれば、現在未償還となっている本件各社債は、相手方が発行会社らの実態を秘して販売を継続させた平成25年10月29日頃より後、償還期限を1年として平成27年10月29日までに販売されたものであり、その償還期限は遅くとも平成28年10月29日には到来するのに対し、発行会社らについてはいずれも破産手続が開始され、約定の償還期限に社債元本が償還される見込みはない状況にあり、破産手続内において、いつどの程度の弁済がされるかも未定であることが認められる。したがって、相手方の不法行為により本件各社債を購入した顧客らが被った損害額は、社債元本額相当である合計227億0100万円と認めるのが相当であり、破産会社は同額の損害賠償債務を負担したものであり、したがって、相手方は、破産会社に対し、同額の損害賠償義務を負うものというべきである。

(2) 相手方は、破産会社が責任を負うのは平成25年10月以降の販売行為である以上、賠償すべき損害は、同月時点で算定した発行会社らの償還不能額と、発行会社らが破産手続開始を申し立てた時点で算定した償還不能額との差額に限られる旨を主張する。

しかし、本件は、平成25年10月以降に発行会社らの資産が毀損されたことについての責任を問うものでなく、既に資産が毀損されたことなどを秘して本件各社債を販売し、個々の顧客らに新たに本件各社債を購入させたことについての責任を問うものであって、当該購入の時点で、個々の顧客について、同月時点の発行会社らの債務超過割合に応じた金額の償還不能が既に確定していたとも認め難い（現に、甲24～26によれば、平成25年10月より後の時期においても、本件各社債の全額償還を受けた顧客は存在するものと認められる。）から、個々の顧客が被り、破産会社が賠償義務を負う

損害が、相手方の主張するような範囲に限定されるものとはいひ難い。

なお、相手方は、平成25年10月より後に本件各社債を購入した顧客らの多くは、過去に購入した本件各社債の償還金をもって新たに本件各社債を購入したもので、実質的には過去に購入した本件各社債の償還期限を延長したものにすぎないとして、当該顧客らは損害を被っていない旨を主張するかのようである。しかし、そのような顧客についても、発行会社らの実態について正しい事実を告知されていれば、新たに本件各社債を購入せず、過去に購入した本件各社債の償還を受けることを選択したものと考えられるところ、個別の顧客ごとにみると、その時点で当該顧客が償還を受けられなかつたとは直ちにいえない一方で、実際には、本件各社債を新たに購入した結果、償還を受ける見込みが立たない状況に至っていることは前記のとおりであるから、当該顧客は未償還の社債元本に相当する金額の損害を被つたと認めるのが相当である。

4 以上によれば、相手方は、会社法423条1項に基づき、破産会社に対し、未償還の本件各社債の発行価額相当の損害227億0100万円の賠償義務を負うものというべきである。

#### 第4 結論

よって、本件役員責任査定の申立ては理由があるから、主文のとおり決定する。

平成28年8月26日

東京地方裁判所民事第20部

裁判長裁判官

中山 孝雄



裁判官

堀 田 次 郎



裁判官

土 屋

毅

