

不動産証券化に関する近時の紛争事例

国土交通省国土交通政策研究所副所長
 (財)不動産適正取引推進機構 前研究理事 周藤 利一

はじめに

不動産証券化の進展に伴い、新たな紛争類型として、証券化物件の取引における紛争が表れ始めている。

いまだ判例の蓄積は少なく、体系的な分析、検討を行うことができる状況ではないが、ここでは、最近の判例を紹介することとしたい。

(判例1)

信託受益権売買契約の目的物である建物に法律上の瑕疵があったとして、表明保証条項違反に基づく損害賠償請求が認められた事例

信託受益権売買契約の目的物である建物に法律上の瑕疵があったとして、表明保証条項違反に基づき損害賠償を求めた事案において、売買契約が締結された当時、10室については事務所として利用されているという使用目的違反があり、この点において物件概要書の記載は真実に反していたのであるから、売主は表明保証違反に基づく損害賠償を負うとし、用途制限違反状態を是正するために生じる損害は、民法617条1項2号の適用場面そのものではないが、この規定は、解約告知期間を設けることによって解約により相手方に一般的に生じうる損害を回避するとの趣旨に

出たものであるとして、同規定で定める3ヶ月の期間に相当する程度の損害を認定した事例（東京地裁 平成21年12月21日判決 一部認容 ウェストロージャパン）

1 事案の概要

(1) 当事者

原告Xは、「資産の流動化に関する法律」に基づいて設立された、同法に基づく資産流動化契約に従った特定資産の譲受並びにその管理及び処分に係る業務等を目的とする特定目的会社である。

被告Y1は、信託受益権の取得、保有及び処分並びに管理等を目的とする合同会社であり、被告Y2は、不動産投資顧問業等を目的とする株式会社である。

(2) 本件不動産の賃貸状況等

被告Y1は、株式会社Aとの間で、平成20年4月30日、Y1所有の賃貸用建物及びその敷地の不動産（以下「本件不動産」という。）を賃貸する旨の賃貸借契約（マスターリース契約）を締結した。

A社は、本件売買契約時までに、本件不動産の貸室部分を転貸し、そのうち6階ないし8階部分（以下「本件住居部分」という。）の貸室については、使用目的を住居ないし住居兼事務所として期間3年の定期建

物賃貸借として転貸した。

(3) 信託受益権売買契約

原告と被告Y1とは、平成20年9月10日、大要、次の内容の信託受益権売買契約を締結した（以下「本件売買契約」という。）。

ア 被告Y1は、本件不動産の所有権につき、受託者であるM信託銀行株式会社との間で不動産管理処分信託契約を締結した上で、同信託契約に基づいて被告Y1が保有する信託受益権を、クロージング日（同月29日又は原告と被告Y1とが別途合意する日）付けで原告に売り渡す。

イ 売買代金：58億9000万円（土地代金40億円、建物代金18億円、建物消費税9000万円）

ウ 表明保証：被告Y1は、原告に対し、本件売買契約に際し、次の(ア)ないし(ウ)の各事項を含む事項につき、本件売買契約締結日及びクロージング日において、真実かつ正確であることを表明して保証し、その表明及び保証に関して誤り又は不正確な事項があるときにこれが是正されない場合、被告Y1は、それにより原告に生じた損害、損失又は費用を賠償する。この損害賠償責任は、被告Y1の故意若しくは過失又は原告の善意若しくは無重過失を要件としない。

(ア) 本件不動産が、建築基準法、都市計画法、消防法等の適用法令（条例、ガイドラインを含む。）にしたがって建築・管理されており、担当行政機関、裁判所その他の第三者からかかる適用法令に違反がある又は違反するおそれがある旨の通知を受けたことはなく、被告Y1が知る限りかかる通知の原因となるような事実もない。

(イ) 本件売買契約に際して作成された物

件概要書（以下「本件物件概要書」という。）の記述は、全て真実かつ正確であり、虚偽の記載を含んでおらず、記載すべき重要な事項又は誤解を生じさせないために必要な事実の記載を欠いていない。

(ウ) 本件売買契約に記載される情報及び本件売買契約により企図される取引に関連して被告Y1が原告に提供した資料又は情報は、全ての点において真実かつ正確であり、かかる資料又は情報について誤解を生ぜしめ又は不正確にならしめるような事実の省略はなされていない。

(4) 売主の瑕疵担保責任

本件売買契約においては、原告が、クロージング日より2年間、信託不動産及び受益権の瑕疵（隠れた瑕疵を含むがこれに限定されない。）を原因として、原告に損害等が発生した場合、売主に対し、かかる損害等の賠償、かかる損害の賠償に代え、又は、損害の賠償と共に、瑕疵の修補を求めることができる（本件売買契約第13条）。

(5) 本件物件概要書の記載

本件物件概要書には、本件住居部分の賃借人は、定期建物賃貸借契約書に記載されている使用目的（住居又は住居兼事務所）のとおり使用している旨の記載がある。

(6) 転貸借契約の承継

本件売買契約において、被告Y1は、クロージング日までに、上記(2)の賃貸借契約を解約して、A社の転貸人としての地位を承継し、これを、本件売買契約に伴いM信託銀行株式会社に承継させ、また、M信託銀行は、株式会社Bとの間で賃貸借契約（マスターリース

契約)を締結し、B社が、転借人に対し、当初の転貸借契約を承継する形で転貸することとされた。

(7) 被告Y2の補償合意

被告Y2は、原告との間で、平成20年9月17日、本件売買契約に関し、本件住居部分の賃借人の使用が、その使用目的に違反していると認められる場合は、被告Y2が、原告に対し、原告に発生した損害を補償するとの合意をした。

(8) 関係法令の定め等

本件不動産は、建築基準法上の第一種住居地域に所在し、事務所部分が3000㎡を超える建築物を建築すること及びそのように建築物の用途を変更することはできないところ、本件不動産の1階ないし5階部分(床面積合計2967.99㎡)は、本件売買契約時及び本件クロージング日(以下「本件売買契約当時」ともいう。)において、事務所として利用されていた。

(9) 千代田都税事務所は、平成20年8月下旬、本件不動産の調査を行い、その後、同年12月11日、本件不動産につき、新築住宅に対する固定資産税及び都市計画税の減免の対象となる住宅には該当しないと認定をした。

Xは、被告Y1との間で締結した信託受益権売買契約の目的物である建物に法律上の瑕疵があったとして、瑕疵担保責任ないし債務不履行(表明保証条項違反)に基づき、また、被告Y2は、Xとの間で、上記瑕疵により生じた損害を補償するとの合意をしたとして、補償契約に基づき、損害賠償金4億4100万円及びこれに対する商事法定利率年6分の割合による遅延損害金の支払を求めた。

2 判決の要旨

(1) 本件売買契約に係る責任の有無

証拠及び弁論の全趣旨によれば、本件不動産のうち、10室については、本件売買契約がなされた同年9月10日当時においても事務所として使用されていたこと、すなわち、賃貸借契約の使用目的に違反して使用されていたものと推認される(以下、上記10室を「本件事務所利用部分」といい、当該部分に係る賃借人を「本件賃借人ら」という。)

したがって、本件事務所利用部分に関しては、その使用目的違反があったという点において、本件物件概要書の記載は真実に反していることになるから、被告Y1は、少なくとも、前記事案の概要中(3)ウ(イ)に係る事項についての表明保証違反に基づく損害賠償責任を負う。

また、本件事務所利用部分に係る使用目的違反があったことから、被告Y2は、前記事案の概要中(7)の補償合意に基づき、原告に対し損害賠償責任を負う。

(2) 損害

本件事務所利用部分の専有部分床面積は合計593.41㎡であることが認められ、事務所として利用されていた本件不動産の1階ないし5階部分(床面積合計2967.99㎡)と合わせると、事務所に供されていた面積が3000㎡を超過することから、本件不動産は、本件売買契約当時、建築基準法上の用途制限違反物件に該当する。

したがって、本件不動産は、本件事務所利用部分に係る使用目的違反を是正させる必要があることになるが、本件賃借人らに対して使用方法を改めるよう強制することは現実的ではないと考えられることから、可及的速や

かに本件賃借人らを退去させ、上記用途制限違反状態を是正させる必要があるとの負担を内在した物件であったと評価できる。また、本件使用目的違反があったことにより、原告は、本件事務所利用部分が居室として使用されていれば受けられたはずの新築住宅に対する固定資産税・都市計画税の減免を受けられなくなったことになる。したがって、上記是正に要する費用相当額及び上記減免を受けられなかった税額相当額が、使用目的違反と相当因果関係のある損害というべきである。

Xは、本件不動産の信託受益権を投資目的で取得したことから、使用目的違反に起因する負担が存在しないとする場合の本件不動産の評価額58億4800万円とその存在を織り込んだ場合のその評価額54億700万円との差額4億4100万円が損害となると主張する。

そして、不動産鑑定業者Rは、本件住居部分の賃借人の使用目的が住居兼事務所(SOHO)であることを前提とし、DCF法による収益価格を58億2100万円、直接還元法による収益価格を59億1000万円とした上で、本件不動産の収益価格を58億4800万円と評価したこと、他方、本件住居部分の賃借人を入れ替える必要があることを前提とし、DCF法による収益価格を55億7200万円(本件住居部分に入居している転借人を毎月一定割合で1年間の間に退去させ、代わりに居宅使用を前提に募集活動を行うことを前提とした評価額)及び52億4200万円(想定平均回転期間(10年間)よりも長い回転期間(20年)で居宅への入替えが行われるとの仮定を前提とした評価額)と評価し、結論として、本件不動産の収益価格を両者の平均値である54億700万円と評価したことが認められる。なお、一般に、直接還元法は、還元対象とする1期間の純収益を求め、この純収益に対応した還元利回りによって当該純収益を還元することにより収

益価格を求める方法であり、また、DCF法は、対象不動産から得られると予測される毎期の純収益の現在価値と復帰価格(保有期間の満了時期における対象不動産の価格)の現在価値を合計することによって収益価格を求める方法であって、いずれも対象不動産が将来生み出すであろうと期待される純収益の総和を求める手法である収益還元法の一手法である。

しかしながら、これらの収支予測はいずれも多種多様な不確定な要素を前提とせざるを得ないものであって、これらにより算定された額をそのまま損害額として認定できるかには、疑問の余地があるといわざるを得ない。

しかも、本件転貸借契約は、いずれも期間を3年とする定期建物賃貸借契約である上、その使用目的を住居又は住居兼事務所とされたものであったのであるから、当該各賃貸借期間終了時等において、用途制限違反の是正を図ることはかなり容易であって、想定平均回転期間を10年間とし、それよりも長い回転期間で居宅への入替えが行われると仮定すべき必然性を欠くものであるといわざるをえない。

また、R社の鑑定は、既存賃借人を退去させた後に居宅として賃貸した場合に、賃料収入が減少すること、また、初年度その他費用については、賃借人の入替えを要しない場合には、33万1920円にとどまるのに対し、賃借人の入替えを要する場合には、1億7295万1920円を要するといった前提に基づくものと認められる。しかしながら、本件不動産は、本件賃借人らが本件住居部分を専ら事務所として利用していたために用途制限違反となるのであって、当該部分が住居兼事務所として利用された場合には用途制限違反となるものではないところ、現に本件売買契約が前提とした本件賃借人らとの間で締結されている定

期建物賃貸借契約所定の賃料自体も、目的が住居又は住居兼事務所であることを前提としたものであるから、上記目的の相違から本件賃借人らを退去させた後の賃料が低下することには疑問があることになる。また、上記初年度その他費用の差額1億7262万円は、SOHO賃料（1年目5754万円）の3年分相当額であって、立退料その他の退去に関わる費用として、賃料3年分相当額を要すると見込んだものと推定されるが、本件転貸借契約が期間を3年間とする定期建物賃貸借契約であったことや、本件賃借人らは、その契約目的とは異なる用途で本件事務所利用部分を使用している者であるから、これらの者との関係において、上記のような多額の退去費用を見込むことに合理性があるものとは到底いえない。

したがって、原告が論拠とする評価額は、合理性を有するものとは認められない。

(3) 認定損害額

ア 減免措置不適用による損害

本件住居部分が住居又は住居兼事務所として利用されていたならば、原告が平成21年度ないし平成23年度にかけて新築住宅に対する固定資産税・都市計画税の減免措置が適用された税額は、300万円であると認められる。

イ 是正を要することによる損害

本件転貸借契約の期間満了時期は、最も早いものでも平成23年5月9日であるから、可及的速やかに本件賃借人らを退去させ前記用途制限違反状態を是正するためには、本件売買契約当時予定していなかった退去交渉及び新たな賃借人募集の費用や入替えの間の空室負担が生じることになる。

そして、本件は、民法617条1項2号の適用場面そのものではないが、この規定は、解約告知期間を設けることによって解約により

相手方に一般的に生じうる損害を回避するとの趣旨に出たものであるところ、この規定が建物賃貸借契約における解約告知期間として規定している3ヶ月の期間に対応する程度の損害が原告に生じたであろうことは事実上推定しうる一方、これでは過小又は過大であることを認めるに足りる証拠は存しないところである。

また、本件事務所利用部分の賃料の合計は、1か月315万5000円となる。

したがって、是正を要することによる損害額は、その3か月分である946万5000円と認められる。

ウ 以上の次第で、原告に生じた損害額は、上記ア及びイの合計額である1246万5000円と認められる。

3 まとめ

(1) 表明保証条項

近時、M&A契約や資産取引契約において表明保証条項が活用されている。そもそも、米国等では、売買等の取引契約上、対象資産の事前調査（Due Diligence）を行った上で、表明保証（Representations and Warranties）条項を設け、売主が買主に対して事実を表示し、その事実違反した場合に補償することが行われている。このRepresentationは、事実を表明するという趣旨であり、契約締結時における各種事実を表明させ、かつ真実であることを表明者自身に保証（Warranty）させるのが表明保証条項の役割であるとされる。そして、この表明保証の実効性を確保するための手法の一つが供託勘定（Escrow Account）の利用である。

本件は、信託不動産及び受益権の瑕疵に係る表明保証が問題となった事案であり、法令

適合性、物件概要書の真実性・正確性、資料・情報の真実性・正確性という3点について表明保証がなされたところ、二番目の物件概要書の記載事項と事実が異なっていたとして、表明保証違反とされたものであり、認定事実によれば議論の余地はないと言えよう。

(2) 損害額

損害額の認定のうち、税金に関する部分については、法令及び表明保証条項を遵守していれば当然に得られたはずの固定資産税・都市計画税の減免措置を受けられなかったのであるから、明確な損害であると言えよう。

また、違反是正に係る部分については、不動産鑑定業者の評価額を基礎として、違反の有無による本件不動産の評価差額をもって損害額とする買主の主張を排し、是正に要する期間中の賃料分を損害額とした。そして、この期間については、民法617条1項2号の趣旨を考慮して同号の解約告知期間を適用した。

[民法]

(期間の定めのない賃貸借の解約の申入れ)

第617条 当事者が賃貸借の期間を定めなかったときは、各当事者は、いつでも解約の申入れをすることができる。この場合においては、次の各号に掲げる賃貸借は、解約の申入れの日からそれぞれ当該各号に定める期間を経過することによって終了する。

- 一 土地の賃貸借 1年
- 二 建物の賃貸借 3箇月

本件転貸借契約は、すべて定期借家契約であり、借地借家法では、賃借人からの解約権を認めているが（同法38条5項）、賃貸人からの解約に関する規定はない。また、借地借家法27条1項は民法の原則を修正し、賃貸人からの解約申入れ期間を6ヶ月に延長してい

る。

したがって、民法の規定を持ち出すことに違和感を覚えないでもない。極論すれば、仮に、賃貸人が解約を申し入れた場合、賃借人の退去後に直ちに新たな賃借人が入居すれば、賃貸人に家賃収入減は生じない。

しかしながら、ここで問題になっているのは、建築基準法上の用途制限違反状態の是正のための退去交渉、賃借人募集、入替えの間の空室負担により「一般的に生じ得る損害」を算定することであるから、いわば平均的な損害額を算定する上での考え方として、賃貸人、賃借人双方の利害を調節する趣旨に出た民法617条1項の数値を採用したものと解される。損害額の具体的な算定手法の一つとして首肯できるところである。

(3) 鑑定評価の意義

裁判所は、不動産鑑定業者が行った収益還元法に基づく評価差額を認めなかった。不動産に関する裁判においては、不動産鑑定士による鑑定評価がしばしば用いられるが、裁判所が評価額をそのまま認めることは少ない。

しかしながら、本件のように鑑定評価それ自体を採用しないケースは極めて稀である。

殊に、不動産証券化においては収益還元法による評価は不可欠と言ってよいのが実情であるから、裁判所が収益還元法を認めなかったことは問題視すべきとも考えられる。

ただし、評価差額があまりにも巨額であり、これを損害額として認めることは妥当ではなく、他の判例のように鑑定評価額を裁判所が調整する余地もないため、結果として採用せず、前述した解約申入れ期間中の賃料相当額を算定する方法によったものと考えられる。

したがって、収益の差額をもって損害額とする考え方や収益還元法により収支予測を行うという手法自体が一般的に否定されたもの

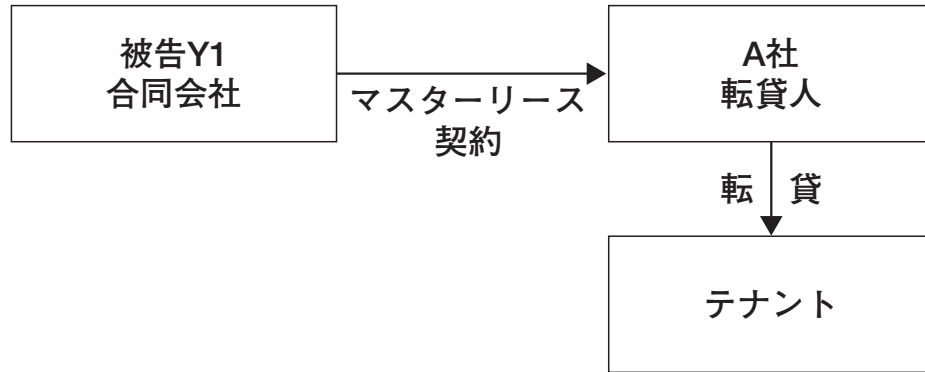
とまで見る必要はないだろう。

(4) 本件の意義

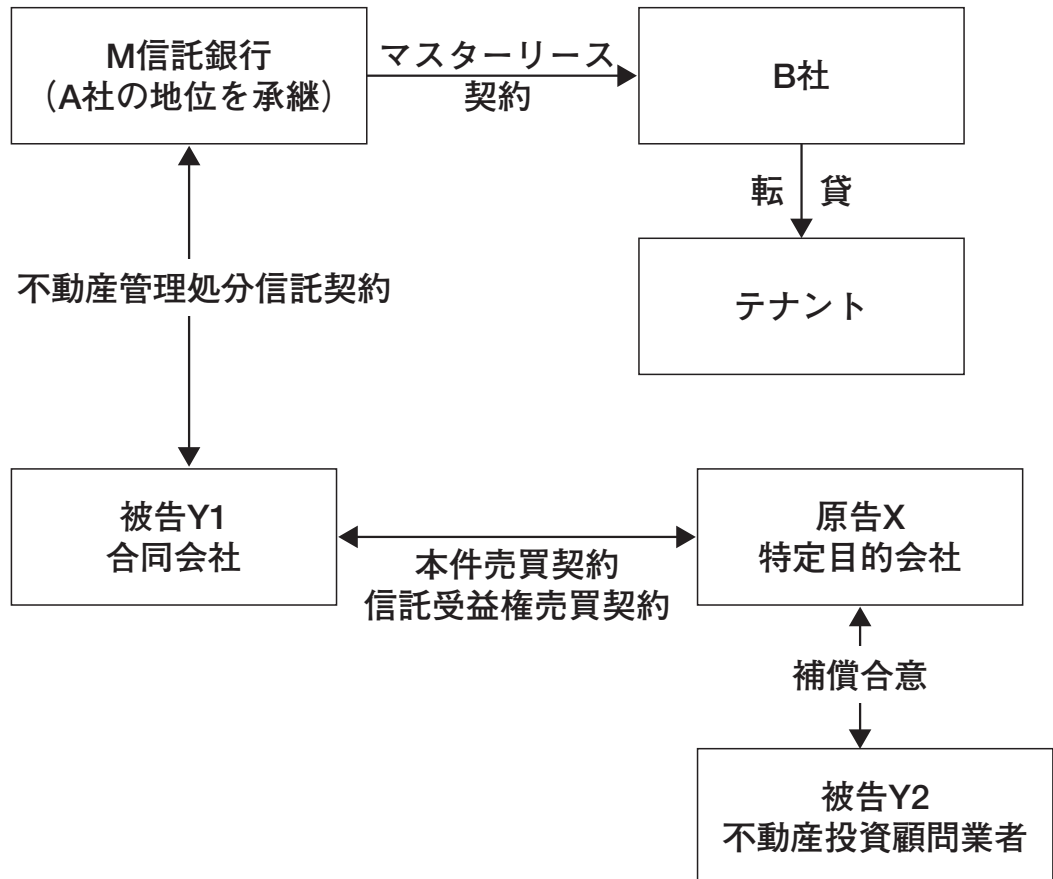
不動産関連取引において表明保証が問題となった貴重な事例として、また、いわゆる不

動産証券化の進展等を背景に、本件のような信託受益権売買をめぐる紛争は今後増加するものと考えられることから、損害額の認定方法も含めて、実務上参考になる事例判決である。

(本件契約前の状態)



(本件契約における関係)



(判例2)

投資法人が行う募集投資口の発行価額が「公正な金額」といえず、同法人の代表者による募集投資口の発行は違法であり、善管注意義務及び忠実義務に違反するとして、発行の仮の差止めが認められた事例

「投資信託及び投資法人に関する法律」に基づき設立された投資法人の投資主たる債権者が、当該投資法人の代表者たる執行役員である債務者に対し、当該投資法人の役員会に基づき現に手続中の募集投資口の発行に係る払込金額が同法82条6項に定める投資法人の保有する資産の内容に照らし公正な金額ではない違法があり、また、本件新投資口発行は、債務者が投資法人に負うべき善管注意義務、忠実義務に違反する違法があり、これにより投資法人に回復することができない損害を生ずるおそれがあるとして、本件新投資口発行の仮の差止めを求め、これが認められた事例（東京地裁 平成22年5月10日決定 申立て認容 金融・商事判例No.1343、21頁）

1 事案の概要

(1) 当事者

債務者は、投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投信法」）に基づき設立された、資産を主として不動産等の特定資産に対する投資として運用することを目的とするZ投資法人の代表者たる執行役員であり、平成22年4月6日に就任している。また、債務者は、それ以前、Z投資法人の資産運用会社であるA不動産投信株式会社（以下「A不動産投信」）の代表取締役として就任している。なお、A不動産

投信は、株式会社B（以下「B社」といい、B社を含む関連企業を「Aグループ」という。）の100%子会社である。

債権者は、米国で設立された、不動産及び不動産関連投資業を目的とするリミテッド・ライアビリティー・カンパニーであり、Z投資法人の発行済投資口総数の23.24%を保有している。

(2) 新投資口発行

債務者は、本件新投資口発行について平成22年4月6日にZ投資法人の役員会において承認（投信法82条1項）を受けた。

本件新投資口の払込金額の算定根拠は、発行承認日の直前3月平均に0.9を乗じた価格であり、承認日の前日の投資口の終値の76.6%に当たる。

本件新投資口の割当先である特定目的会社C及び特定目的会社Dの100%出資者はE及びFであり、両社は日本株式への投資を行う独立系の投資顧問会社であるHグループの投資信託であるHトラストが100%出資する会社である。

2 決定の要旨

(1) 本件新投資口発行が投信法82条6項に定める投資法人の保有する資産の内容に照らし公正な金額であるか否か

投資口を上場している不動産投資法人が第三者に対して投資募集口を発行して資金調達する場合における募集投資口の払込金額は、既存の投資口の客観的価値に照らして公正な金額としなければならないが、既存投資主の利益を保護する観点からすれば、本来は発行済投資口の時価（市場価格）と等しくなければならないが、募集投資口を消化して資金調達の

目的を達成するとの観点からは、原則として払込金額を時価より多少引き下げる必要もある。……払込金額が公正な金額であるというためには、原則として、払込金額決定前の発行済投資口の市場価格に近接していることが必要であると解すべきである（株式会社の新株発行についての最高裁昭和50・4・8判決・民集29-4-350）。

日本証券業協会は、平成22年4月1日付で「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（以下「日証協指針」）において、「株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額に0.9を乗じた額以上の価額であること」を定めている。日証協指針は自主ルールであるが、裁判例も参考として作成・改訂されてきたものであり、上場不動産投資法人が第三者割当による新投資口を発行する場合にも、払込金額が公正な金額と認められるか否かの判断基準として一応の合理性が認められる。

日証協指針によらず、適当な期間を遡った日から承認の直前日までの平均の市場価格を基準として算定した金額が公正な金額と認められるためには、市場価格の急激な変動や当時の市場環境の動向など、承認直前日の市場価格によることが相当といえない合理的な理由が必要である。

本年3月初めからZ投資法人の投資口価格が上昇傾向であったことをもって、市場価格によることが相当とはいえない合理的な理由とまでは認めることはできない。

また、Hの投資方針が長期投資であって短期的な利益を目的としていなかったとしても、払込金額を引き下げてまで資金調達をしなければならない必要性が高いとまではいうことができない。

① Aグループの業績は、平成18年以降急速に落ち込み、財務状況が極めて悪化していたが、Z投資法人については良好な財務体質

を保持していたこと、② Aグループでは、債務者らが関与してZ投資法人を含む資本・業務提携を検討し、Z投資法人とHの間では、特定目的会社C及びDが本件新投資口全部を引き受け、AグループとHの間では、HがAグループの発行する株式の全てを引き受ける等の権利を取得したことが認められる。これらの事実を照らせば、Hは、財務体質の良好なZ投資法人への出資のみならず、財務状況が悪化していたAグループに対する出資を一体的に行っている。このような場合、出資者であるHからみれば、それら双方の出資条件を総合的に検討して全体としてのリターンを求めて契約の交渉及び締結をする必要があり、Z投資法人及びAグループに対する出資条件は相関関係に立つことになり、Z投資法人とAグループとは、それらの出資条件等を巡り、実質的な利益相反関係がある。

Z投資法人の執行役員が出資の条件、殊に募集投資口の払込金額を定めるについては、実質的な利益相反関係に基づきZ投資法人及びその既存投資主の利益が害されることがないよう慎重に契約の交渉及び締結を進めるべき善管注意義務及び忠実義務がある。

ところが、債務者は、本件新投資口発行の承認の役員会の直前に執行役員に就任したのみであり、それまでAグループ側の担当者としてHとの交渉を進めていたにもかかわらず、就任当日直ちに承認したものであって、慎重に契約の交渉及び締結をするための特段の措置は何ら執られていない。そのような状況下で、債務者は、日証協指針を勘案せず、Aグループの利益も考慮して、本件新投資口の払込金額を低額に抑えたものと推認されてもやむを得ないものというべきである。

本件新投資口の払込金額は、投信法82条6項の公正な金額ということとはできない違法なものであると一応認めることができる。

(2) 本件新投資口発行は、債務者がZ投資法人に負っている善管注意義務及び忠実義務に違反して行われたものであるか否か

(1)で説示したところによれば、債務者の本件新投資口発行は、善管注意義務及び忠実義務に違反しているものと認められる。

(3) 他の争点

本件新投資口発行によりZ投資法人に回復することができない損害を生ずるおそれがあること及び保全の必要性があることについてもそれぞれ認められた（判示内容は略）。

3 まとめ

本件は取引をめぐる紛争ではなく、投資法人の投資口発行をめぐる紛争であり、論点としては株式会社の新株発行と類似・共通するが、不動産投資市場における紛争として紹介するものである。

(1) 公正な金額の意義

本決定は、上場株式の新株発行に関する最高裁判決を引用して、投信法82条6項の「公正な金額」の意義を上場株式の新株発行における「公正な発行額」と同義であるとした。投資法人が発行する投資口が東証の不動産投資信託証券市場に上場されている場合には、上場株式と同様に市場性のある有価証券であると言えるから、本件決定の考え方は妥当である。

(2) 積極的説明責任

日証協指針は、株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額によらない場合には、その理由及び払込金額を決定するための期間を採用した理由を適切に開示するよう求めている

が、本件決定はこれについて、市場価格の急激な変動や当時の市場環境の動向など、承認直前日の市場価格によることが相当といえない合理的な理由が必要であるとした。

日証協指針の本年4月改正の趣旨を、理由を開示すればよいという単なる形式的な説明責任を課したのではなく、積極的に合理的な理由を要求している点は注目される。

関係者の実質的な説明責任が問われているのである。

そして、例外として許容されるべき合理的理由の主張立証（疎明）責任は、発行者側にあることに留意する必要がある。

(3) 不動産投資信託証券市場の実情

債務者は、不動産投資信託証券市場は歴史が浅く未成熟であり、上場不動産投資法人数が38社しかなく、市場規模も小さいこと、株式発行に関しては弾力的な決定方法が認められているのに投資法人についてはこうした特則がないことを挙げて、「公正な金額」を狭く解した場合には、投資法人は資金を調達する途が閉ざされる旨を主張した。これに対し、裁判所は、債務者の主張によれば、引受人に最も有利な払込金額とするために、恣意的に期間を選定できることになってしまい、既存株主の利益と会社が有利な資金調達を実現するという利益の調和を図るものとして一応の合理性を認めることができる日証協指針の趣旨に照らしても、公正な金額としなければならないとする投信法82条6項の趣旨に照らしても、到底採用することはできないとした。当然の判示と言えよう。

(参考-1)

「投資信託及び投資法人に関する法律」

(募集投資口の募集事項の決定等)

第82条 投資法人がその発行する投資口を引

き受ける者の募集をしようとするときは、執行役員は、その都度、募集投資口について次に掲げる事項を定め、役員会の承認を受けなければならない。

- 一 募集投資口の口数
- 二 募集投資口の払込金額又はその算定方法
- 三 募集投資口と引換えにする金銭の払込みの期日又はその期間

6 前項の場合において、募集投資口の払込金額は、投資法人の保有する資産の内容に照らし公正な金額としなければならない。

(投資法人と役員等との関係)

第97条 投資法人と役員及び会計監査人との関係は、委任に関する規定に従う。

(職務)

第109条 執行役員は、投資法人の業務を執行し、投資法人を代表する。

5 会社法第349条第4項及び第5項、第355条並びに第360条第1項の規定は執行役員について、同法第350条の規定は投資法人について、同法第352条、第868条第1項、第869条、第871条、第874条、第875条及び第876の規定は執行役員の職務を代行する者について、それぞれ準用する。

「民法」

(受任者の注意義務)

第644条 受任者は、委任の本旨に従い、善良な管理者の注意をもって、委任事務を処理する義務を負う。

「会社法」

(忠実義務)

第355条 取締役は、法令及び定款並びに株主総会の決議を遵守し、株式会社のため忠実にその職務を行わなければならない。

(参考-2)

リミテッド・ライアビリティ・カンパニー (Limited Liability Company)

法人格を備える一方、法人税が課税されない米国で普及している企業形態の一つで、事業の損益が出資者に振り替えられる有限責任会社のこと。LLCと略される。

LLCの損益は出資者の他の所得と通算されるため、損失が発生すれば出資比率に応じた分が出資者の所得から差し引かれる。また、利益が生じていてもLLC本体には法人税は課税されない。法人税がかからず、出資者だけが課税の対象になる点は民法上の組合に近いが、組合員が無限責任を負うのに対してLLCでは出資者は出資額以上の責任を負わなくともよい。米国の証券化スキームで活用されている(当機構編著「不動産取引用語辞典8訂版」)。

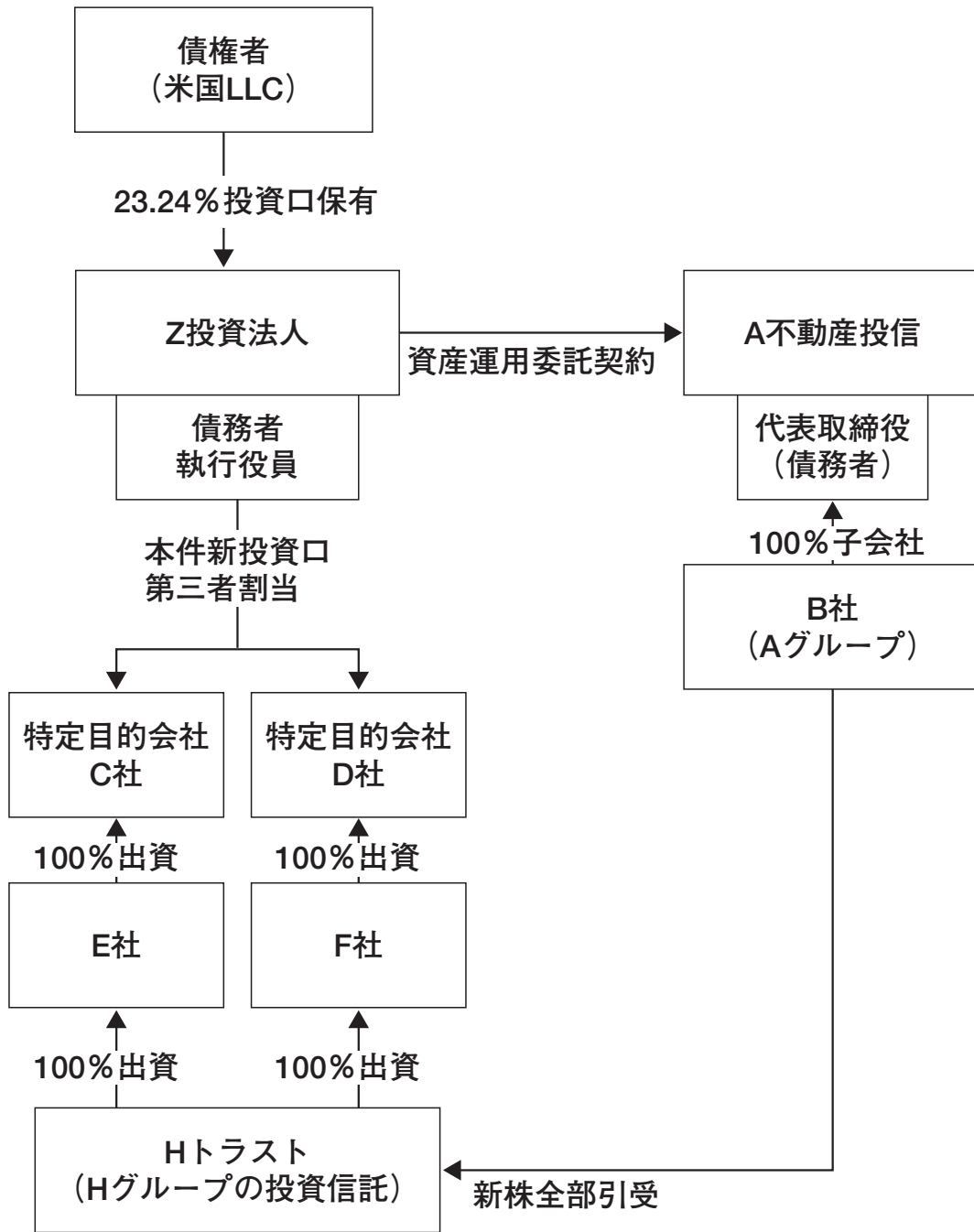
(参考-3)

会社法は、株式会社の株式の募集に関して決定事項、手続、通知等について規定しているが(199条)、公開会社の募集事項の決定については、弾力的な特則を認めている(201条)。

(判例3)

代金支払期日までに買主が貸付を受けられない場合には失効する条件付の信託受益権売買契約において、売主の違約金請求が棄却され、買主の手付金返還請求が認容された事例

不動産流動化スキームの一環として締結された信託受益権の売買契約において、代金支払期日までに買主が貸付を受けられない場合



等には同契約が失効するとの条項があり、かつ、同条項により同契約が失効する蓋然性が高いときは、契約書で買主が受託者を指定するとされていても、買主はその義務を負わないとされ、売主の債務不履行に基づく違約金等の請求が棄却され、買主の手付金返還の反訴請求が認容された事例（東京地裁 平成21年9月1日判決 請求棄却（本訴）、認容

（反訴） 確定 判例タイムズNo. 1324、176頁）

1 事案の概要

売主Xは、買主Yとの間で、ビル1棟、その敷地（7筆地）の所有権及び借地権（以下

併せて「本件不動産」という。)に係る信託受益権を代金91億3684万5000円で売却する旨の契約(以下「本件信託受益権売買契約」という。)を締結した。その内容は、XがYの指定する信託銀行との間で本件不動産について信託契約を締結し、Xがその信託契約に基づく信託受益権をYに売却するというものであり、不動産流動化スキームの一環を成していた。

本件信託受益権売買契約書には、信託受益権移転と売買代金支払がされる日(譲渡実行日)に、Yが営業者として投資家と匿名組合契約を締結し、その当初出資金を受領していること、匿名組合事業のための資金を借り入れる目的で金銭消費貸借契約を締結し、その貸付金を受領していること等を要件として、Yの代金支払義務が効力を生じ、これらの要件の一つでも満たされない場合には、本件信託受益権売買契約は譲渡実行日をもって失効する旨、及びその場合にXはYに対し手付金を返還する旨の条項(以下「本件失効条項」という。)が含まれていた。

Yは、Xに対し、本件信託受益権売買契約の締結時に手付金として4億5684万2250円(以下「本件手付金」という。)を支払い、Xは、本件手付金を定期預金として預け入れた上、Yの本件手付金返還請求権を保全するため、同定期預金債権に質権を設定し、その定期預金証書(以下「本件預金証書」という。)をYに交付した。

その後、サブプライムローン問題に端を発して経済状況が悪化したことから、譲渡実行日の1ヶ月前になってもYは本件不動産のテナントを1社しか確保することができず(入居率6.3%)、金融機関からは、8割以上のテナント入居が決定していない限り、ノンリコースローン融資の検討さえできない等と回答され、申込みの段階で拒絶されたため、貸付

を受けることができない状況に陥ったところ、XはYに対し、5日以内に信託受託者となるべき者を指定するよう催告するとともに、Xの子会社がYに貸付を行う用意がある旨を申し入れたが、Yはテナント誘致状況等を理由として、本件信託受益権売買契約は本件失効条項により失効することが見込まれるとして、信託受託者を指定しなかった。

そこで、Xは、本件信託受益権売買契約を解除するとの意思表示をし、Yの債務不履行を理由として、損害賠償として約定違約金から本件手付金の額を差し引いた13億7052万6750円及びこれに対する遅延損害金の支払を求めるとともに、手付金返還債務及びこれを担保するための質権は消滅したとして、同債務が存在しないことの確認及び本件預金証書の返還を求めた(本訴)。

これに対し、Yは、Xの解除が無効であるとした上で、譲渡実行日に貸付が受けられなかったため、本件信託受益権売買契約は本件失効条項に基づき失効したと主張し、不当利得に基づき本件手付金4億5684万2250円の返還及びこれに対する遅延損害金の支払を求めた(反訴)。

2 判決の要旨

(1) 本件解除が有効か否か

Yが信託受託者を指定することは、Xが本件信託受益権売買契約に基づく債務を履行するために不可欠の前提となっていたというべきであるから、Yは、本件信託受益権売買契約に基づいて、受託者を指定する義務を負っていたと見るのが相当である。しかし、本件失効条項において、譲渡実行日に、定められた要件のいずれか一つでも充足されていない場合には、本件信託受益権売買契約が当然に

失効することがあらかじめ規定されていたことからすれば、失効の蓋然性が高い場合には、Yが受託者を指定することは無意味であるから、このような場合にまで、上記指定義務を負わせたものと解釈するのは合理性を欠くものであり、Yの受託者を指定する義務は、このような場合は除く趣旨と解釈するのが相当である。

そこで、本件信託受益権売買契約が失効する蓋然性についてみると、本件解除がされた時点では、本件売買代金の支払原資を融資する金融機関が見つからなかったこと、その融資を得るためには、本件建物のテナントが決まっていることが必要であったにもかかわらず、当時、テナントは1社しか決まっていなかったことが認められる。これらの事実を照らすと、当時、本件失効条項によって、本件信託受益権売買契約が譲渡実行日に失効する蓋然性が高かったというべきであるから、Yが信託受託者指定の義務を負わない場合に該当するものというべきである。したがって、Yの債務不履行は認められない。

(2) 本件失効条項により本件信託受益権売買契約が失効したか否か

Xは、本件失効条項を合意したことによって、Yが資金を調達できなかった場合に本件受益権売買契約が効力を失い、損害を被るリスクを引き受けたものといわざるを得ない。したがって、そのリスクが顕在化し、現実に損害を被ったからといって、本件失効条項の効力を否定することは、許されるものではない。

Xは、Yは本件受益権売買契約に基づく債務を履行するために最大限の努力を行う義務を負うにもかかわらず、市況変動に応じて賃料を下げる等の措置を行わないなど、Yによるテナント誘致活動は不十分であった旨を主

張する。しかし、Yは、訴外A社にテナント誘致業務を委託してこれを行わせた上、自らも誘致活動を行い、2度にわたり募集賃料を減額した。このような事情に照らせば、Yによるテナント誘致活動が不十分であったと認めることはできないから、Yが本件信託受益権売買契約に基づく債務を履行するために必要な措置を執っていなかったということとはできない。

さらに、Xは、入居率が低くても融資を受けることができたことと主張し、本件売買代金の支払原資を借り入れられなかったとのYの主張は不当であると主張する。しかし、本件売買代金を支払うための資金は、本件SPCが金融機関から借り入れることが予定され、その弁済原資は、本件不動産の交換価値と本件不動産からの収益に限定されることが見込まれていた。このような仕組みにかんがみると、金融機関は、融資をするに当たり、本件建物にどの程度のテナントが入るかを重視するものと推認できるから、1社しかテナントが決まっていない段階で融資申込みを拒否したとしても、何ら不自然ではなく、Yが融資を受けるために必要な努力を払わなかった等の事実をうかがわせるものではない。

次に、Xは、Xが子会社による貸付を申し出ており、Yは譲渡実行日に本件売買代金を支払うための借入金を得ることができたから、本件失効条項は適用されない旨を主張する。しかし、そもそも、本件失効条項は、貸付金の受領だけではなく、出資金の受領も要件としているから、Xの主張はそれ自体不完全なものであって失当である。

(3) Xの子会社による貸付の申出は有効か否か

日本公認会計士協会の平成12年7月31日付「特別目的会社を活用した不動産の流動化に

係る譲渡人の会計処理に関する実務指針」では、SPCに譲渡された不動産に対する譲渡人のリスク負担割合（当該不動産の時価をもって譲渡人が負担するリスクの金額を割った割合）が5%以下であれば、会計処理上、当該譲渡取引を売買取引として扱うこと、逆にリスク負担割合が5%を超える場合、当該譲渡取引を金融取引として処理すること、譲渡人の子会社がSPCに出資等を行い、当該子会社が当該不動産について何らかのリスクを負っている場合には、当該子会社が負担するリスクを譲渡人が負担するリスクに加えてリスク負担割合を算定して判断することが定められている。

この実務指針を本件に当てはめると、譲渡実行日までに、本件信託受益権売買契約に基づくYの地位が本件SPCに移転され、本件SPCが本件売買代金を支払ってXから本件信託受益権を取得することが予定されていたから、本件信託受益権は、Xから本件SPCに移転するものであって、本件信託受益権売買契約が会計上売買契約として処理されるかどうか問題となり、その成否は、Xのリスク負担割合によって定まることになる。そして、本件売買代金支払のための融資も本件SPCを借主としてされる予定であったことからすれば、本件SPCがXの子会社からの借入金をもって本件売買代金の支払をした場合、当該借入金の額も加えてXのリスク負担割合が計算されることとなり、その結果、その割合が5%を超えることとなるから、本件受益権売買契約は、会計上、売買取引ではなく、金融取引として処理されるおそれがあると認められる。このように、本件信託受益権売買契約が金融取引として会計処理された場合、会計上、本件不動産がXの資産として扱われることから、Xが倒産した場合等に、Xの債権者等が本件不動産からの弁済を求めるとおそれ

あると解される。

本件SPCに対する融資や匿名組合契約に基づく出資は、本件不動産のみを引当てとするものであるから、本件においては、本件不動産から収益を得るための事業をほかの事業から法律上分離させ、ほかの事業に起因する影響を回避することが必要であるというべきである。そうすると、Xの債権者らによる上記追及の危険があることは、本件信託受益権売買契約を含む本件の枠組み全体と矛盾し、Yにとって許容できないものであるといわなければならない。したがって、YがXの子会社による貸付けの申入れを拒否したことは合理的な措置というべきであるから、これをもって、本件失効条項の適用が妨げられるものではないと解するのが相当である。

（他の論点は略）

3 まとめ

本件は、信託受益権売買契約の解釈について事例判断を示したものである。

(1) 失効条項の意義

一般に、契約の解除事由として法定解除以外に失効条項を設けることは通例であり、その類型もさまざまなものが存する。実物不動産の売買契約においては、買主が代金を借入金により調達する場合に金融機関からの融資が受けられないことを理由とするローン解除条項は典型である。

したがって、こうした実物不動産の取引における契約条項の一般的慣行からすれば、本件のような失効条項を設けることは、実務的に違和感のないものであると言える（ちなみに、XもYも著名な不動産会社である）。

金融機関からの融資以外に投資家からの出

資金の確保も失効条項の要件としていることは、本件信託受益権売買契約が不動産流動化スキームである以上当然のことであり、本件失効条項の根底にある発想は実物不動産の取引と共通するものと言えよう。

(2) 解除の有効性

本件失効条項に基づき本件信託受益権売買契約が失効する蓋然性が高い場合には、信託受託者を指定しても無意味であるから、契約上のYの受託者指定義務はこのような場合を除いているとした裁判所の判断は、契約の合理的解釈として異論のないところであろう。

なお、Xは、Yが本件不動産に関する条項を第三者に開示したことが守秘義務違反であって、債務不履行に当たると主張したが、裁判所は、Yの守秘義務条項は第三者への売却のために必要な場合を除いているとして斥けた。不動産流動化スキームや証券化スキームにおいては、関係者が錯綜することもあって、詳細な守秘義務が課せられることが通例であり、契約責任の一つとして留意しなければならない。実物不動産の取引におけるところ以上の高度の注意義務が課されると言ってもよいだろう。

本件信託受益権売買契約において第三者への売却のために必要な場合を守秘義務条項から除外したのは、仮に買主が購入できない場合でも、第三者への売却を図ることにより、最終的に売買を実現しようとする趣旨に出たものであり、売主の利益に結局は合致するものであると解され、合理性が認められる。

(3) 売主の子会社による融資の有効性

実物不動産の取引においては、売主が金融機関等の融資元を紹介することはしばしば見られるし、それが売主の子会社であったとしても、取引自体に特段の問題が生じることは通常はないだろう。しかしながら、判示のとおり、日本公認会計士協会の実務指針によれば、本件のような証券化取引において売主の子会社の融資を受け入れた場合、信託受益権売買契約が金融取引として会計処理され、倒産隔離できなくなってしまうことになる。証券化の大きな目的の1つに倒産隔離があることは周知のとおりであるから、その目的達成を妨げる子会社からの融資の申入れを買主が拒否したことは合理的行為であると首肯できる。

以上

