

る方策を講ずる義務まで負っていたということはできない。

6 不動産小口化投資商品について、借入金比率、地価上昇率等の条件を明示してキャッシュフローのシミュレーションを購入者に示しており、地価下落及び賃料収入の下落の可能性を説明しなかったことが説明義務違反にあたらないとされた事例

東京地判 平成16年11月2日 判時1896-119

<事案の概要>

Xが平成2年に一口1億円で購入した不動産共有持分小口化商品の概要は次のとおりである。

本件オフィスビルの建築主Y1は共有持分をXらに販売。金融機関Zは購入資金をXらに融資。

Xらは購入した持分を出資して組合を結成し、Y2（管理会社でY1の子会社）が理事長に就任。組合は信託銀行Tに本件オフィスビルを信託し、Tは一括してY1に賃貸する。

組合設立から10年を経過した後、任意の時期にY2の判断によりオフィスビルを売却し、Xら（組合員）に分配する。組合員は、Y2の承認を得た場合、または、組合員にやむを得ない事情が生じた場合を除き、組合を任意脱退できない。

その後の地価の下落により、Y2がオフィスビルを売却した際の価格はXの購入時の想定を大幅に下回り、Xが受け取った配当金は1182万円に止まった。

Xは、Y1、Y2、Zに対し、説明義務違反等を理由とする3000万円の損害賠償を請求する訴えを提起した。

<裁判所の判断>

次のように述べて、Xの訴えを斥けた。

本件共有持分小口化商品は、売却益が得られなければ収益として赤字となること、売却前のキャッシュフローの赤字につき節税効果を得るためには多額の借入金为前提となること、途中脱退が原則不可能な組合契約の方式を採用していることなどがあっても、不動産を投資対象とする投資商品として欠陥商品であるということとはできない。

購入時にXに示されたキャッシュフローのシミュレーションでは、借入金比率、地価上昇率等の条件を明示した上で、不動産売却益がなければ、節税効果を考慮してもなお、投資としてはマイナスになることが示されている。

Xが共有持分を購入した平成2年4月当時、不動産投資が過熱していた状況にあり、我が国において、不動産価格が上昇を続けてきた経緯に照らしても、バブル崩壊に伴う爾後の不動産価格の下落を予見した者があったとは思われず、不動産価格が将来下落する可能性があること、あるいは賃料収入が減少する可能性のあることを説明しなかったことが説明義務に違反するとはいえない。

7 投資家が購入した不動産小口化持分を信託銀行に信託する投資スキームにおいて、地価下落により、信託期間中の配当と信託終了後の売却分配金が小口化持分の購入価格を大幅に下回った場合に、信託銀行の責任が認められなかった事例

大阪地判 平成17年7月21日 判時1912-75、判タ1192-265、RETIO65

<事案の概要>

本件不動産投資商品のスキームの骨格は次のとおりである。

Aは金融機関Yから建設資金の融資を受けてビルを建設し、その所有権を共有持分という形で小口化して1口1億円で投資家に販売する。投資家は、購入した共有持分をYに12年間信託し、Yがビルを信託管理する形となる。YはビルをAに転貸目的で一括賃貸する。Yは賃料収入から信託手数料等を控除した配当を投資家に支払う。信託終了時点でYは信託財産たる共有持分を処分し、投資家に配当する

Xはこのスキームにより本件ビルの共有持分を購入したが、地価下落により、1億円の投資に対し、信託期間満了までに1159万円の配当に加え、共有持分の売却代金782万円しか回収することができなかった。

この間、Aは共有持分170口のうち、104口を販売することができず、残104口について平成3年4月にYとの間でX等の投資家と同様に不動産管理・処分信託契約を締結した。平成5年3月にAは共有持分100口をBに1口1億円で譲渡し、BはYとの間で不動産管理・処分信託契約を締結した。同年4月、Aはビルの一括賃借人としての地位をYに譲渡した。

Xは、Yの信託受託者としての管理義務違反・公平義務違反を主張して、Yに1億8083万円余の損害賠償を請求する訴えを提起した。

<裁判所の判断>

次のように述べて、Xの訴えを斥けた。

Yが断定的判断の提供や元本保証を行ったと認めることはできない。

本件信託契約の本質は、受託者であるYが、Xら受益者に対して配当を行う点にあり、Aを一括賃借人とするのは、信託財産の管理処分のための便宜に過ぎない。本件では、Aが一括賃借人の地位から離脱したことによって本件ビルの管理に支障をきたしたとは認められず、その離脱を認めたことがYの義務違反ということとはできない。

信託期間中に信託財産を処分するには、受益者全員の承諾を要し、それは極めて困難である。また、中途処分後信託期間内に信託財産の価格が反騰した場合、結果として中途処分により受益者に損失をもたらすことになる。したがって、Yが中途処分をしなかったことが義務違反にあたるとはいえない。

X—Y間の信託契約と、A—Y間の信託契約とは別個の信託契約であり、受託者の公平義務が問題となる場面にはあたらない。