

## ＝消費生活相談員のための判例紹介＝

実態の分かりにくいファンド商法について、投資を行う者に適正な損益を帰属させることを目標として組成され管理されていたものということではできず、金融商品として不適正なものであったとして首謀者以下の関係者に損害賠償を命じた事例

平成27年3月26日 東京地方裁判所判決 平成24年(ワ)第24689号

弁護士 五反 章裕 (東京弁護士会)

### 1 はじめに

実態の分かりにくいファンド商法の違法性が問題(以下、「ファンドまがい商法」という)となった事件。具体的には、X社が、分散投資による高率の配当を喧伝して資金集めを行ったが(形式としては、ファンドへの出資)、ある日突然、配当及び償還がなされなくなった。その後、X社からは、原告らに対して、実はY社という会社に「貸付」を行っていたが、そのY社から金員の支払がなされなくなったとの説明がなされた。

### 2 事案の特徴

また、本件は、芝浦を拠点に起業家を名乗る者らが、子ファンドなどと呼ばれた者らを実行行為者として、セレブな雰囲気を醸成した料理教室などを開かせたり、ブログでセレブな生活を強調させたりして、そのようなセレブな生活に憧れる参加者を対象に資金集めをさせていたという事案で、「雰囲気商法」とでも呼ぶべきものであった。

登場人物として、以下の者らがいた。

- A: 表には出てこないが、「会長」などと呼ばれ、本商法の中心的人物、上記雰囲気商法を企画し、指揮していった者
- B: 実質的なナンバー2で、主に資金の運用を担当していた者
- C: Bの下で運用を担当すると同時に、子ファンドの会社設立やパンフレット、HPの作成等、事務的な役割を担っていた者
- D: A、B、Cの指揮の下、雰囲気商法を実践し、料理教室参加者等に出資の勧誘を行った者

### 3 被告側の主張及び争点

首謀者ら(A、B、C)は、本件商法への関与を否定し、今回、損失が出たのは運用の結果であって商品自体には違法性はなかったと主張した。

直接の勧誘者(D)は、運用先(首謀者ら)が分散投資をしていると聞いており、また、運用委託先から一定期間、現実に高配当を受領していたことから、運用実績があると信じていたとして、自身には責任がないと主張した。

これらを受けて、本件では、①本件商法自体の違法性、②首謀者ら(A、B、C)の関与の有無、③直接の勧誘者(D)の故意、過失の有無が争点

となった。

### 4 ファンド商法の違法性についての考え方

#### (1) ファンド商法の特徴

近時のファンドまがい商法の主な特徴は、例えば、不動産ファンドならば、全くの架空取引というのではなく(不動産を全く購入していないのに、購入しているかのように装い出資の勧誘を行うというのではなく)、一定の不動産を購入した形跡があるなど、何らかの取引の形跡がある場合が多い印象を受ける。しかしながら、十分な調査・準備を行わず、杜撰な計画のもとファンドを組成(取引)していることから、結局リスクが顕現化し(運用委託先が持ち逃げした、不動産価格が暴落したなど)大きな損害を生じさせる。

このような場合、業者からの反論は、運用委託先を信用していた、そのような不動産価格の暴落は予想できなかったなどとの主張がなされることが多い。

#### (2) 問題点及び主張の骨子

問題となるファンドが、金融商品取引といえるには、当然のことながら、投資者から集められた資金の運用の実態が明らかで、その取引から生じる損益が、投資した者に適切に帰属させる実質を備えているものでなければならない。これを典型的に欠いており、当初から、いずれ利益の支払いができなくなり、償還金についてもその支払いができなくなることが自明であるようなファンドは、もはや破綻必至のスキームであって金融商品取引の埒外にある。

例えば、「月配当2.5% 年間配当30%」を恒常的に出す旨喧伝するファンドは、いかなる運用を行おうとも、月配当2.5%、年間配当30%を上回る利益を恒常的に出し続けることなどということはあり得ず(ファンドの運営にかかる経費も勘案すれば、それ以上の利益を恒常的に出し続けることが必要となる。)、もし、喧伝される内容を前提とした配当及び償還を実際に行おうすれば、それは必ずどこかの時点で、配当金、償還金のいずれについても支払いができなくなることは経済常識に照らして明らかで、このようなファンドは出資者に適切に損益を帰属させる前提を欠いた金

融商品である。

また、ファンドを販売する者が出資者に伝えた投資の基本的枠組みを逸脱する形で運営されているようなファンドも、出資者に適切に損益を帰属させる前提を欠いた金融商品である。

例えば、分散投資するなどとして出資を勧誘しておきながら、実際は一社に運用を委託していたなどという場合には、出資者に伝えた投資の基本的枠組みを逸脱する形で運営されている例である。このような場合には、もはや正常な金融商品取引の範囲を逸脱したスキームであったといえ、ファンド自体が社会的相当性を有しない違法なものといえる。

### (3) 東京高判平成23年12月7日・判タ1380号138頁

このようなファンドまがい商法を考える上での参考裁判例として、東京高判平成23年12月7日・判タ1380号138頁がある。

出資者から集められた金員を外国債券の購入などによって運用する等と称して、一般投資家に対し勧誘を行い出資させたことが問題となった事案において、同判決は、「本件各ファンドは、出資者から集められた金員が外国債券の購入などによって運用されている事実自体確証がなく、

仮に当該事実が認められるとしても、投資を行うものに適正に損益を帰属させることを目標として、組成され、管理されていたのではなく、出資者から申込手数料や管理報酬等の名目で金員を徴取して関係者において利を図ることを意図して組成され、運用された、投資を行うものの利益を損なう金融商品として不適正なものであったと認めるのが相当である。そうすると、控訴人らのいうように、控訴人らが出資した本件各ファンドは、預け資産の流れもリスクの具体的な内容も明らかではない金融商品まがいの商品であったと断ぜざるを得ない。」と判示し、問題となった金融商品は、「金融商品まがいの商品」であると、その違法性を認めている。

## 5 判決の内容

### (1) 争点①：商品自体の違法性

問題となったファンドについては、X社の代表者Dは、「X社の専門的な判断の下で分散投資を行い、高率の配当金を得られるもの」と原告らに信じ込ませたが、X社は実際には出資金を分散投資することもなく、ほぼ全額をY社に送金し（実際は高利で貸付け）、出資金を受け入れたY社はFX取引以外の運用はしておらず、少なくとも4億円強が用途不明なままになっていた。配当開始直後から出資金を取り崩して配当していたことなどが

ら、本件ファンドは当初から破綻必至のものであり、投資を行う者に適正な損益を帰属させることを目標として組成され管理されていたものということではできず、金融商品として不適正なものであったと判示し、これを適正な金融商品であると誤信させて出資を勧め出資金を拠出させることは出資者に対する詐欺行為に当たると判示した。

### (2) 争点②：首謀者らの関与の有無

「会長」などと呼ばれ、表に出てこないAは、本件ファンドを組成し、出資させるように仕向けた首謀者と認めることができるとした。

B及びCは、Y社の代表者、資金運用責任者としてAの指示の下で、実際に本件不適正ファンドを組成して、X社に本件ファンドへの投資の勧誘をさせたものとして不法行為責任を負うとした。

### (3) 争点③：直接の勧誘者の故意、過失の有無

原告らに実際に勧誘を行ったX社の代表Dについては、分散投資をしているなどと言いながら実際にはY社に貸し付けており、原告らに対する欺罔行為があったといわざるを得ない。そして、本件のような高利の利息を支払うことができないことは容易に認識し得たというべきであるし、他の関与者との関係(AからDは緊密な関係にあった)からすれば、早晩本件ファンドが破綻することを認識していたものと認めるのが相当であるとして不法行為責任を負うとした。

### (4) その他

最後に、本件では、原告らに配当名下に金員が交付されていた事案であったが、これを損害から控除するかについては、本件詐欺行為は反倫理的行為であり、配当は詐欺の発覚を防ぐと共に、原告らに新たな出資を行わせるための手段であったというべきであるから、配当名下に交付された金員は損益相殺的な調整の対象として損害から控除することは許されないとした。

## 6 最後に

本件で問題となったファンドは、全く実態がないというのではなく、訴訟の過程で被告らから実際に取引を行っていたという大部な証拠が提出された。しかし、その内容を詳細に検討すると、4億円の用途不明金があったり、そもそもは被告らが喧伝する配当を出し続けるには毎月数十％という利益を出し続けることが必要であったりと、取引から生じる損益を投資した者に適切に帰属させるに足る実質を備えているとは到底いえない商品であり、その意味で金融商品が備えるべき基本的な条件を欠いた商品であった。

そして、その点を裁判所が正確に判断したという点で参考になる。