

金融商品取引法研究会  
研究記録第 41 号

# 金融商品取引法の役員の責任と 会社法の役員の責任

—虚偽記載をめぐる役員の責任を中心に—

公益財団法人 日本証券経済研究所  
金融商品取引法研究会

## まえがき

日本証券経済研究所の金融商品取引法研究会は、その時々々の証券市場、資本市場をめぐる様々な法律問題について、ご専門の研究者や法律実務家の先生方を中心に、また、金融庁のご担当者や実務関係の方々にもオブザーバーとして参加していただき、ご報告、ご討論をしていただく場である。研究会の都度、出来るだけ早く研究記録を刊行し、皆様のお役に立ちたいと考えている。

今回の研究記録は、平成 25 年 1 月 24 日開催の研究会における近藤光男委員（神戸大学大学院法学研究科教授）による「金融商品取引法の役員の責任と会社法の役員の責任－虚偽記載をめぐる役員の責任を中心に－」と題するご報告と、それについての討論の議事録をお届けするものである。

近藤先生からは、金融商品取引法と会社法との関係はいかにあるべきかという視点からの議論が1つの重要なテーマとなっている昨今の状況をも踏まえ、民事責任、その中でも、虚偽記載についての役員の責任という点を中心として、実際の判例等のご紹介も交えつつ、双方の法律の比較検討を行うというかたちで、ご報告をいただいた。

このご報告をうけ、委員やオブザーバーの先生方からは、理論面はもとより実務的な視点からも、活発かつ広範なご議論をいただき、誠に有意義な研究会となった。

ご報告をいただき、議事録の整理にもご協力いただいた近藤委員に厚くお礼を申し上げ、また研究会にご参加いただき、熱心にご討論いただいた委員やオブザーバーの先生方に心から感謝申し上げます次第である。

平成 25 年 3 月

公益財団法人 日本証券経済研究所  
理事長 東 英 治

金融商品取引法の役員の責任と会社法の役員の責任  
－ 虚偽記載をめぐる役員の責任を中心に－

(平成 25 年 1 月 24 日開催)

報告者 近 藤 光 男  
(神戸大学大学院法学研究科教授)

目 次

I. はじめに	1
II. 株主保護と投資家保護	3
III. 不法行為責任と金商法の責任	5
IV. 名古屋高裁の決定（フタバ産業事件）	6
V. 役員の責任の要件	11
VI. 会社の責任と取締役の責任	17
VII. 裁判例の検討	18
1. 429 条 2 項による役員の責任	
2. 金商法による役員の虚偽記載責任	
VIII. 結語	23
討 議	26
報告者レジュメ	44
資 料	49

金融商品取引法研究会出席者(平成25年1月24日)

報告者	近藤光男	神戸大学大学院法学研究科教授
会長	神田秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
委員	青木浩子	千葉大学大学院専門法務研究科教授
〃	川口恭弘	同志社大学大学院法学研究科教授
〃	中東正文	名古屋大学大学院法学研究科教授
〃	中村聡	森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士
〃	藤田友敬	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	松尾直彦	東京大学大学院法学政治学研究科 客員教授・弁護士
〃	山田剛志	成城大学法学部教授
オブザーバー	永井智亮	野村証券常務執行役員 兼チーフ・リーガル・オフィサー
〃	萩野明彦	大和証券グループ本社経営企画部長
〃	藤瀬裕司	SMB C日興証券法務部長
〃	金井仁雄	みずほ証券法務部長
〃	三森肇	日本証券業協会自主規制本部自主規制企画部長
〃	廣瀬康	東京証券取引所総務部法務グループ課長
研究所	東英治	日本証券経済研究所理事長
〃	高坂進	日本証券経済研究所常務理事
〃	萬澤陽子	日本証券経済研究所主任研究員
〃	末吉恵	日本証券経済研究所事務局次長

(敬称略)

# 金融商品取引法の役員の責任と会社法の役員の責任

—虚偽記載をめぐる役員の責任を中心に—

**神田会長** 遅れていらっしゃる先生もいらっしゃるようではありますが、予定の時間になりましたので、始めさせていただきます。

本日は金融商品取引法研究会の第11回目の会合になります。既にご案内させていただいておりますとおり、本日は近藤光男先生に「金商法の役員の責任と会社法の役員の責任」というタイトルでご報告をいただきます。

近藤先生、よろしくお願ひいたします。

**近藤委員** それでは、お手元のレジュメに従いましてお話を進めていきたいと思ひます。

## I. はじめに

まず「はじめに」であります、我が国では、金商法と会社法との関係につきまして、従前から盛んに論じられるようになってきているところであります、近年では公開会社法という視点での議論もなされ、それぞれの法の独自性を過度に強調することよりも、むしろ両者の法律の関連性を重視し、法規定が相互に依拠するという傾向がますます強くなってきているように思われるところであります。

いずれにしても、金商法と会社法との関係はいかにあるべきかを論じることが、1つの近時の重要なテーマになっているわけではありますが、2つの法律の関係を全般的に論じることが必ずしも容易なことではないと考えられますから、ここでは民事責任、その中でも虚偽記載についての役員の責任に限定した上で比較検討することにしておきたいと思ひます。

例えば株式会社の財務書類に虚偽または不実記載がなされた場合に、この会社の役員は、株主、投資家に対する関係だけを見ましても、主として金商法の虚偽記載の責任のほか、民法上の不法行為責任と会社法の対第三者責任

と、3種類の責任を問われる可能性が生じることとなります。しかし、会社の取締役等はこれらの責任を異なるものとして負うことになるのでしょうか。あるいはそもそもそれぞれの法規定の趣旨が違うのですから、そのような結論は当然とも言えます。しかし、そこには不要な重複はないのだろうかという疑問や、各責任の間には調整が十分になされていないところがあるのではないかという思いも強くするところでもあります。

もちろん、会社法の責任は株主と債権者といった会社関係者を保護し、金商法の責任は投資家を保護すると一応言えるかもしれませんが、それにとどまるものではなさそうでもあります。報告者にこのような思いが生じてきましたのは、主に以下の2つの観点から疑問が生じたことに由来します。その結果、このような検討をすることの必要性を強く感じたということでもあります。

第1に、かつて旧証券取引法では、昭和28年の改正において、取締役を虚偽記載の責任対象からあえて外しておりました。当時の立案担当者の解説書によりますと、取締役については現在の会社法429条に相当する当時の商法266条の3が責任を定めていることをとくに注記しておりました。会社法429条2項は、虚偽記載を初めとして、一定の列挙された行為を行ったことについて役員等の責任を定めております。

しかし、この責任は、1項の責任に比べてみれば、投資家はもちろん、一般の会社債権者からも追及される事例が多いとは言えませんし、責任が認められた事例も、どちらかといえば少ないと言えます。また従来 of 学説における議論の中心は1項に集中しており、2項が学説上議論されることも多くはなかったように思います。

しかし、例えば1項については、判例・通説によれば、不法行為責任と異なる特別の法定責任とされますが、2項についても同様の責任と解すべきかどうか問題となります。そのような規定の理解の違いからは、それに応じて429条2項の責任によって救済される対象の範囲が異なることとなります。その場合には、企業内容情報開示では、金商法の規制と会社法の規制との間で重複やずれが生じることになると思われます。

第2に、金商法と会社法との関係については、近時興味深い判断を下した裁判例が見られております。それが資料の1にあります名古屋高裁の決定であります。ここでは会社法125条に基づく株主名簿の閲覧請求権の行使について、会社法の閲覧請求の前提となる権利行使は、株主としての権利行使を対象とするのであり、金商法による責任追及は対象とならないということを述べて、そのような目的での閲覧請求を否定しております。

しかし、この裁判所の判断からは、株主としての権利行使と金商法による責任追及は本質的に異なるものなのか、あるいは異質なものと言い切ることができるのかという問題提起をしているようにも思えます。もっとも、この事件が集団訴訟によるものであることや、本件が株主名簿の閲覧請求が認められるかどうかという限られた、狭い範囲での議論にとどまると捉えてしまうこともできますが、一般に会社法による損害賠償請求と金商法の損害賠償請求について、両者をどこまで異質のものとして扱いをすることが適切なであろうかという疑問を惹起し、この観点からの検討をする必要があると感じたところであります。

## II. 株主保護と投資家保護

次に、「株主保護と投資家保護」というところですが、金商法21条、22条、24条のような規定によれば、有価証券届出書、有価証券報告書のうちに重要な事項について虚偽の記載があり、または記載すべき重要な事項、もしくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載が欠けている場合について、役員は責任を負う旨が規定されております。

すなわち、有価証券報告書等を提出した会社の提出時における役員は、その記載が虚偽であり、または欠けていることを知らず、かつ相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかつたことを立証する場合を除き、責任を負うとされており、その責任の内容としては、有価証券を取得した者に対して記載が虚偽であり、または欠けていることにより生じた損害を賠償する責めに任ずるとされているわけであります。しかし、上記のような会社に

よる虚偽記載があった場合については、株主、投資家は、このような金商法の責任追及のほか、不法行為責任、会社法による責任追及も予想されるところであります。

それでは、それぞれの関係はどのように理解すべきなのでしょうか。救済されるもの、救済される損害においてほぼ同様と考えてよいのでありましょうか。あるいは、この点についてはそもそも趣旨や性質からして両者は異質なものと理解すべきなのでありましょうか。

金商法では、同法第1条で「国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とする」と規定されており、投資家保護がその大きな柱の1つとなっているわけではありますが、会社法は、会社をめぐる利害関係者の調整を図るけれども、株式会社であれば、会社株主の利益あるいは会社債権者のほうが重視されることとなります。しかし、金商法が主として意図する投資家保護と、会社法の主として意図する株主の利益保護とは、必ずしも一致しない場面もあると予想されるところであります。会社法における株主保護は、個々の具体的な株主の保護のみならず、当該会社の株主全体の利益の保護を意図する場面もあります。

しかし、これに対して金商法においては、株主全体の利益という発想は背後に退けられているのではないかと考えられます。もちろん、一方で金商法は、金融市場の信頼性確保、投資家としての属性を持つ者の保護を意図しますが、それと会社株主全体の利益とは明らかに異なるものであると考えられます。また会社法は、会社関係者の私的利益の調整を主に意図するものと考えられます。

以上のことから、役員の損害賠償責任のあり方についても異なる結論が予想されるところであります。すなわち、金商法における損害賠償は、投資家が直接こうむる損害を念頭に置いていると思われる。この点に関して金商法は、金融資本市場の健全な発展を目的とするけれども、これに対して会社法は中立的に利害調整を行い、金商法においては、会社株主全体の利益や企業価値向上よりも投資家の利益が優先する。この意味で2つの法は、同じく



役員の責任、役員についての損害賠償責任を追及するという場面でも必ずしも調和しているわけではないという見解（注1）が見られるところであります。

このような観点に立ちますと、役員が賠償すべき損害の範囲や性質において、金商法の責任と会社法の責任とで異なることになります。もちろん会社法も単なる私的利益の調整にとどまらず、公的な利益を考慮すべきであることは当然でありますが、そのことは法の本質を変えるものではないと思われるところであります。

### Ⅲ. 不法行為責任と金商法の責任

3の項目になりますが、「不法行為にもとづく責任と金商法の責任」とでは内容が異なるものなのかという問題であります。この点につきましては役員の責任から少し離れますが、発行会社の責任において少し検討しておきたいと思います。流通市場における虚偽開示について、発行会社の責任を追及する場合には、従前、金商法には明文規定がなかったことから、投資家は民法の不法行為に基づき責任追及を行ってきたところであります。

しかし、21条の2が施行されて以降は、流通市場の虚偽開示に関しては、不法行為責任ではなく、同条に基づいて発行会社の責任が追及されると考えられるわけであります。我が国では、米国法と違い、民法による不法行為責任の成立要件が柔軟であると言われており、このため、民事責任規定を特別に置く意義は絶対的なものではないという議論もあったわけでありますけれども、21条の2では、責任の成立要件や責任が認められる場合の賠償額について法定するという意義があったとされています（注2）。つまり、一般に我が国の不法行為責任は責任追及場面が広いため、金商法に基づく責任を別個に追及する意味は少ないと言えなくもないのですが、金商法に基づく責任を追及する金商法の規定からは、同法による責任追及では投資家が責任追及をしやすくなっていると言うことができます。

一方、不法行為責任よりも金商法の責任のほうが狭いところもありまして、

そこでは不法行為責任を追及することによって初めて賠償を得られることとなります。すなわち、金商法 21 条の 2 では、損害賠償を請求できるものは虚偽記載のある書類が公衆縦覧に供されている間の公表前取得者に限定されておりますので、特に虚偽記載により公表前に証券を処分してしまった者は、2 項の推定規定はもちろん、1 項の無過失責任も使えないこととなりますから、不法行為責任を追及することになると考えられます。つまり、同条は取得者に限定して損害額が推定されているだけでなく、無過失責任を追及できるのも取得者としていることから、処分者は不法行為責任を提訴する必要があることとなります。

しかしながら、条文の上からは、2 つの法の責任は大きく異なるとも言えるわけですが、具体的な事案において、裁判所は金商法の責任と不法行為責任とで必ずしも異なる結論となることを意図してきたのではないと思えるところであります。

この点に関しまして、金商法の損害賠償については、損害回復は手段であって、市場の機能を保護するのが目的である。市場の信頼回復が重視される。金商法の損害賠償請求の損害というのは不法行為的なものではなくて、資本市場法的なものが入っている。金商法が損害賠償責任で保護しようとしているのは、民法と同様の投資者の自己決定権の侵害とか、投資者の私的利益保護ではなくて、価格形成機能という市場の機能のほうを目的としたものだという見解（注 3）が見られております。このような見解に従うならば、金商法の責任と不法行為責任とでは異なる結果が生じるということが言えるわけであります。

#### **Ⅳ. 名古屋高裁の決定（フタバ産業事件）**

次に、4 番目の項目に移ります。「名古屋高裁の決定」であります。投資家が虚偽開示に基づく責任を役員に追及する場合には、金商法 22、24 の 4 に基づき行うことが考えられますが、会社法 429 条の 2 項を使っても役員の虚偽開示についての責任は追及できるわけであります。ここに損害賠償請求

権の性質として会社法と金商法との間で差があるのであろうかということが疑問になるわけであります。

この点について強く意識させましたのが、先ほど申しましたような名古屋高裁の平成 22 年 6 月 17 日の決定であります。この事件では、虚偽記載のある有価証券報告書を提出した会社において、株主が金商法上の損害賠償請求をすることを目的として、株主名簿の閲覧請求をすることが認められるかどうか争われたわけであります。この事件では、株主が会社に対して、会社法 125 条に基づき、株主名簿の謄写の仮処分を求めております。当該株主は、有価証券報告書虚偽記載に端を発して、発行会社及び発行会社の経営陣の責任追及を意図するものであります。

会社法 125 条 3 項によりますと、株式会社は株主名簿の閲覧請求があったときは、次のいずれかに該当する場合を除き、これを拒むことができないとし、3 項は 1 号から 5 号までの場合を列挙しておりますが、その 1 号では、当該請求を行う株主または債権者が、その権利の確保または行使に関する調査以外の目的で請求を行ったときということを挙げております。

本件における株主は、本件申し立てにおいて、株主名簿謄写請求の目的として 5 つを明示しておりました。その中には、金融商品取引法上の損害賠償請求訴訟の原告を募る目的と、会計帳簿閲覧謄写請求権の行使に賛同する株主を募る目的等が挙げられておりました。本件で、会社側は金融商品取引法上の損害賠償請求訴訟の原告を募る目的での閲覧は認めないものの他の目的での閲覧には柔軟な和解案を提示していたのに対して、株主側がこれに納得しなかったわけです。なお、当時、当該会社は既に有価証券報告書の虚偽記載により、金融庁から課徴金納付命令を受けておりました。

原決定である名古屋地裁の岡崎支部決定、平成 22 年 3 月 29 日では、「金融商品取引法上の損害賠償請求権自体について見れば、会社法 125 条 3 項 1 号の株主の権利が一般的に想定する株主の共益的権利ではないものの、株式という有価証券の購入者という立場と、株式保有を通じて会社に対して権利を有する株主という立場は、少なくとも現在も株式を所有している株主に

とっては密接に関連していると言うことができ、それ自体、株主の権利の確保または行使に関する調査の目的と認める余地がないとは言えない。

しかし、同損害賠償請求権は債権者個人の権利であり、単独で行使することが可能であり、原告を募って集団訴訟とすることは必要とされておらず、この点で賛同者を募ることが権利実現のために不可欠な場合とは決定的に異なる。そうであるとすれば、集団訴訟の原告を募集する目的で株主名簿を謄写することは、会社法 125 条 3 項 1 号に言う株主の権利の確保または行使に関する調査以外の目的に当たると解すべきである。したがって、債権者の主張する集団訴訟の原告募集目的は同条項の拒否事由に該当する。」としております。資料 1 の 209 ページが原審の決定趣旨であります。

もっとも債権者の掲げるこれ以外の 4 つの目的は、それぞれ債権者は謄写を求める主たる目的の 1 つであると認められるので、債務者には債権者の請求に応じて株主名簿を謄写させる義務が認められるとしつつ、株主名簿は個人情報を含むこと、債務者としては上記で拒否事由に該当すると認められた集団訴訟の原告募集目的を除く債権者主張の謄写目的については、謄写に応じる姿勢を本件申し立て以降一貫して見せていることなどから、裁判所の結論としては、本案訴訟の結果を待たずに、仮処分により株主名簿の謄写をさせるべき緊急の必要性は認められないとしております。

これに対して株主側が即時抗告して、平成 22 年 6 月 17 日に名古屋高裁の決定がなされております。そこでは、「抗告人が金融商品取引法上の損害賠償請求訴訟の原告を募るために、株主名簿を閲覧または謄写することは、会社法 125 条 3 項 1 号の株主または債権者がその権利の確保または行使に関する調査のための閲覧または謄写に該当する旨主張する。

しかしながら、金商法で認められている損害賠償請求権は、虚偽記載のある有価証券報告書等、重要書類の記載を信じて有価証券を取得した投資家を保護するため、それが虚偽であることによってこうむった損害を賠償するために認められた権利であって、当該権利を行使するためには現に株主である必要はないのに対し、株主の株主名簿閲覧謄写請求権等は、株主を保護する

ために、株主として有する権利を適切に行使するために認められたものであり、権利の行使には株主であることは当然の前提となるものであって、金商法上の損害賠償請求とはその制度趣旨を異にするものである。したがって、金商法上の損害賠償請求権を行使するための調査は、125条3項1号の株主の権利の確保または行使に関する調査には該当しないと言うべきである。」としております。

なお、最高裁は、平成22年9月14日に原審の判断を正当として是認することができるかと述べております。

地裁の判断はここでの論点を集団訴訟とすることが必要であるか否かという観点から考えまして、金融商品取引法上の損害賠償請求訴訟の原告を募るために株主名簿を閲覧または謄写することを理由とする場合には、請求を拒否することを認めるという結論を導いております。しかし、株式という有価証券の購入者という立場と、株式保有を通じて会社に対して権利を有する株主という立場は、少なくとも現在も株式を所有している株主にとっては密接に関連していると言うことはできると述べており、恐らく責任の性質としては、金商法と会社法とで接点がある、接しているという立場をとっているとも見えるところであります。

このように、地裁は集団訴訟で追及する必要はなく、単独で行使できる権利であるとして、閲覧請求を拒否することを認めたのに対して、高裁は金商法の損害賠償請求が株主であることを前提とする権利ではないとした上で、閲覧請求を拒否することを認めております。そしてそこでは、株主としての権利行使と金商法上の損害賠償請求とは、その制度趣旨を異にするということを強調していることが注目されるわけであります。

さらに高裁決定については、金商法上の損害賠償請求権と会社法上の損害賠償請求権とは性質が異なると峻別して考えているように読めるわけであります。しかし、株主名簿の閲覧謄写請求が会社法に規定されているからといって、金商法上の損害賠償請求については認めないというような解釈をする必要はあるのかどうかということが問題になります。

この事件は、金商法上の虚偽記載の責任を追及するための株主名簿の閲覧  
謄写請求に関する事案であり、いわば極めて限られた場面における議論であ  
るという理解もできなくないのですけれども、この裁判所の判断の波及効果  
は意外と大きいかもしれません。

一方で、会社法は、会社株主全体の利益の保護を意図しているのでありま  
して、それとは必ずしも調和しない、金商法上の権利行使、投資家としての  
権利行使は含まれないと解することは不可能ではありません。

他方で、現に株主であることを要件とする権利に限るということになりま  
すと、例えば公開買い付けを行う前段階で、公開買い付けに応じてくれる株  
主を探すために株主名簿の閲覧謄写を請求しても、会社はその閲覧謄写請求  
を拒絶できるということになるかもしれません。しかし、公正な企業買収を  
実現させるためには、公開買い付けは有効で必須な手段であると思われま  
すから、会社法の重視する会社株主全体の利益という視点から考える場合  
であっても、公開買い付けを行うためという目的は会社法に合致するのでは  
ないかと思われます。このため公開買い付けが金商法の権利行使であることを  
理由として、株主名簿の閲覧謄写は認めないとの考え方が正当とは思えない  
ところです。今日、金商法と会社法は相互に補完し合って市場経済を支えて  
いると言えますし、株主には投資家としての側面も有することから、少なく  
とも株主の有する金商法上の権利については、1号の株主の権利に含めるべ  
きだという意見も見られます（注4）。これに対しては、公開買い付けの利  
用が直ちに株主権利の行使と言えるかどうかということには反対する議論も  
見られているところでもあります。

その中間的な考え方としては、少なくとも虚偽開示についての金商法の損  
害賠償請求等については、これを会社法上の損害賠償請求と同質的なものと  
位置づけるということも考えられるところでもあります。同質的な権利行使で  
ある以上、株主による権利行使として扱うこともあり得なくはないかと思  
います。金商法の損害賠償請求をする場合と会社法上の損害賠償請求をする場  
合とで異なる結論はなるべく避ける必要があるという発想に立つのであれ

ば、このような結論になると思われます。しかし、2つの責任を同質的に捉えることが本当に果たして正しいのかどうかということが、まさにここでの問題になります。

会社法上は、損害賠償請求の結果、同質の株主相互間に不平等が生じるといような結果は避けるべく制約されることとなります。また、会社株主全体の利益という視点が常に伴うこととなります。これに対して金商法では、損害賠償請求も投資家の保護が意図されており、株主であることは要件とはなっておりません。株主間に不平等が生じる場合、あるいは株主全員に生じる損害についても、投資家として追及することも認められ、会社及び役員から賠償させることも可能であります。このように考えますと、両者の責任は性質の異なることとなり、株主名簿の閲覧謄写に関しても同じ扱いとすることは躊躇されるところであります。

このように両者は性質の異なる責任であり、他の利害関係者との調整も同じではないと考えて、さまざまな点で異なることも合理的であるとする立場があり、一方で金商法と会社法の融合調整が必要であって、両者で異なる結論はなるべく避ける必要があるという立場もあり、どちらの考え方が適切かということが問題となります。

## V. 役員の実任の要件

次は、5の項目に移ることにいたしまして、「役員の実任の要件」です。会社法 429 条 2 項によりますと、取締役、執行役は、計算書類、事業報告、附属明細書、臨時計算書の重要事項についての虚偽記載等につきまして、役員が虚偽記載をした場合に、当該行為をすることについて注意を怠らなかつたことを証明したときを除いて、当該役員はこれによって第三者に生じた損害を賠償する責任を負うと規定されております。

一方、金商法によれば、有価証券報告書等のうち、重要な事項について虚偽の記載があるか、あるいは重要な事項が欠けている場合について、提出時における役員が虚偽であり、また欠けていることを知らず、かつ相当な注意

を用いたにもかかわらず、知ることができなかつたことを立証する場合を除き、有価証券取得者に対し損害賠償責任を負うとされております。

このように虚偽開示をめぐる、いずれも役員等の責任を定めておりますが、その要件は異なりますから、両者の関係をどのように整理すべきかということが問われることとなります。責任の性質が異なるので、両者の責任は役割分担ができていると考えることもできるかもしれませんが、あるいは責任が同質的であるにもかかわらず、十分に調整がなされていないと理解することも可能かと思われまふ。これらの責任の要件について、その具体的な解釈をめぐるでは議論があるところでありまふ。とりわけ金商法においては、責任を負う対象と、どこまで注意を尽くさなければならないのかという点が問題になると思われまふ。

特に有価証券報告書等の作成手続が会社法では明確でないということに注意すべきではないかと思われまふ。会社法については429条で役員等の第三者に対する責任を定めた規定があり、役員等とは、取締役、会計参与、監査役、執行役、会計監査人と423条1項に定義されておりますので、責任を負う者の範囲は明確であります。ただし、同条2項は役員等の全てではなく、虚偽記載を行った者の責任について定めているにとどまっております。

これに対して金商法21条1項1号では、責任の対象をその提出時における役員、取締役、会計参与、監査役もしくは執行役、またはこれに準ずる者、また当該会社の発起人と規定するところでありまふが、これらに準ずる者とは何かが問題となります。特に問題になるのは執行役員等が含まれるかということでありまふ。

株式会社以外の組織を念頭に置き、それらの組織における取締役や監査役に相当する役員の地位を占める者に限定すべきだという解釈（注5）もとれなくはないわけですが、文言上、対象は広いように思われまふ。金商法においては、役員については過失の立証を転換した過失責任であり、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかつたということ立証しなければ責任を免れないということになります。



提出時における役員全員は、虚偽開示を知らなくても相当な注意をしなければなりません。作成したかどうか、あるいは作成義務があるかどうかにかかわらず、全て同様の責任を負うことになります。この意味で責任が認められる範囲は広がっております。ここでの取締役の責任は、書類を作成したことによる責任ではなくて、それらの書類の正確性、完全性についての相当の注意をしなかったことによる責任であり、相当な注意の具体的内容については、各役員が会社に占めている地位に応じて具体的に検討すべきということになります（注6）。

ただ、いずれの取締役も、財務状態の全般にわたって調査をして、記載の正確性を判断すべきこととなります。このように書類が正確かつ完全であるということを積極的に調査するという重い義務があると考えられているわけです。また会社法とは異なりまして、社外取締役か社内取締役か業務執行権の有無については特に区別はされていません。

ところで、一般に上場会社では、法定開示書類について取締役全員や監査役による事前の実査等は通常行われていないと言われております。開示書類の作成は日常的な業務執行の一環と位置づけられますから、例えば社外取締役がその作成に個別具体的に関与することはないのではないかとと言われております。このような状況のもとで相当な注意を払っていると主張することは必ずしも容易ではないと思われまます。

もちろん法定開示書類の作成は、その他重要な業務執行に含まれると解することができるのであれば、取締役会決議が必要になりまして、取締役会で議論されるわけですが、取締役会で配付されない書類もあり得るところであります。職位等に応じて適切に参画すれば、少なくとも責任を果たされたと考えるべきだという意見（注7）も見られるところでもあります。他方で監査役については、金商法の書類が取締役会に上程されないときは、重要な業務執行であると考えて、取締役会決議事項であるとして、事前に書類を確認して意見を述べなければいけないという見解（注8）も見られておりますが、全ての役員に事前の実査を要求することはかなり問題が多いかと思

ます。

会社法 429 条 2 項も当該行為をすることについて注意を怠らなかったことの立証を役員等に課しております。この規定からは、虚偽記載については直接関与した役員だけが責任を負うようにも思えますが、虚偽記載をした取締役以外の取締役は、429 条 1 項に基づく監視義務違反の責任が問われることとなります。もちろん、計算書類を作成した役員等は積極的な行為をしたと言えますが、そこに注意を怠らなかったならば責任はないということになります。それ以外の役員につきましては、任務懈怠として 429 条 1 項の責任が生じる余地があるわけであり、つまり、善管注意義務違反を理由とする 1 項の責任が生じるということでもあります。429 条では、役員等はもちろん監視義務を負いますが、その責任は 1 項によることになり、そこでは立証責任の転換はないという点が異なっております。

金商法における相当の注意基準は、金商法が会社法に比べて、特により重い義務を課したものと解する余地があります。とりわけ業務執行に関与しない者にも責任が課せられるおそれが少なくないということでもあります。もっとも 429 条 1 項における取締役の任務懈怠、すなわち会社に対する義務という点では、内部統制システムの整備が大きな意味を持つことになると思われます。

例えば、最高裁の 21 年 7 月 9 日の資料 2 の事例では、会社の従業員が営業成績を上げる目的で架空の売り上げを計上し、有価証券報告書に不実の記載がなされました。その後、その事実が公表されて、同社の株価が下落し、公表前に同社の株式を取得した投資家が損害をこうむったとして、取締役の義務違反を理由に、会社の責任を追及した事例であります。裁判所は、本件不正行為を防止するためのリスク管理体制を構築すべき義務に違反した過失があるということではできないといたしまして、会社の損害賠償責任を否定しております。しかし、「相当の注意」の解釈に当たって、これがどのように評価されるのかという点は明らかではありません。

429 条 2 項は任務懈怠の一類型と考えるべきかどうか議論があります。

429条2項の責任につきましては、1項の直接損害の特殊類型と解する見解もありますが、不法行為的性質を有する責任と解するのが妥当のように思えます。このような解釈をとる場合には、1項と異なり、2項では会社に対する任務懈怠となるかどうか問われるのではないと解されるわけでありませぬ。

それでは、会社法429条と金商法22条はどのようにすみ分けがなされているのであろうかということでもあります。まず責任追及が可能なのは、金商法の責任は有価証券の取得者に限られておりますが、会社法429条では虚偽開示についてそこから損害を受けた者となり、範囲が広いこととなります。

もっとも会社財産の減少による株式の価格低下という間接損害については、株主は266条の3、今の429条に基づく請求を行うことはできないとしている判決が、東京地裁の平成8年6月20日判決、これが資料の3番目の事件であります。あるいは株主全員に生じた損害については、一般に429条の責任は追及できないというのが、資料の5番目の東京高裁、平成17年1月18日の判決であります。この判旨に対しては、金商法に基づく責任として、虚偽表示で会社財産が減少したという損害について、損害賠償を求めることは可能ではないのか、と思われるところであります。

金商法22条では、虚偽記載についての役員の責任を追及できるのは、証券を取得した者に限られております。この点で流通市場においては、誤った情報に基づいて、不本意な処分をさせられた投資家の保護も図らなければならないと考えられるところであります。

会社の実際の状態よりも悪く見せかける場合、それにより形成された不当に低い市場価格で証券を処分した投資家は損害をこうむるわけですが、この点について、金商法で手当てがないことについては、会社法429条2項によって救済が図られるから、その必要は大きくないという意見があります（注9）。この見解は、金商法では救済が得られなかった場合でも、429条で救済されると言っているわけでありませぬけれども、両者の責任について同質的な位置づけをする立場と思われませぬ。

これに対して、責任の実質として、金商法は市場規制と公正な価格形成をゆがめることに対する民事制裁であるのに対して、会社法は私的利益の調整として一応異質であると言うこともできます。この点から、市場で売ったものや取引を断念したものまで429条の原告となり得るか疑問であるとして、市場を経由した損害については、金商法の責任規定が会社法の責任規定の限界を画しているのだとして、金商法が会社法に優先して株式を取得した者のみが請求できるという見解（注10）が見られております。

しかし、金商法は市場法であるとしましても、会社法の責任よりも金商法の責任が優先するか、あるいは市場を経由した損害は429条の対象外であるという解釈はとりにくいのではないかと思います。果たして会社法と金商法とでは責任の趣旨が異なるのか。両者が重なる部分があるけれども、基本的に異質なのか。たまたま規定されている法律が違うだけで、本質的に異なる責任ではないという見方もできなくはないわけであります。

かつては虚偽を発見するのは一般投資家にとって容易ではないとか、どれだけの損害か立証は難しいと言われてきたわけであります。しかし、金商法の役員責任については、課徴金納付命令の段階で虚偽記載が認定され、それをもとに損害賠償請求がされる可能性があるということで、先ほどの「相当の注意」にかかわるわけでありますけれども、一生懸命注意を尽くしたけれども、巨額の損害賠償責任というおそれがあり、したがって、社外取締役のなり手がなくなるのではないかという意見（注11）も見られているところであります。

しかも、代表訴訟は会社への賠償ですけれども、金商法の責任や429条の責任は投資家個人への賠償となるので、原告となるインセンティブは当然大きくなるわけでありまして、金商法の相当の注意基準が会社法よりも重い義務を課していると解するのであれば、役員に対する責任リスクはかなり大きいわけです。とりわけ社外取締役に対して何をどこまで期待するかにかかわってきますけれども、「相当の注意」とは何かということを明確にしておかないと、なかなか厳しい状態になるのではないかと考えているところであ

ります。

## VI. 会社の責任と取締役の責任

次は、6番目の項目でありまして、「会社の責任と取締役の責任」であります。これは虚偽開示の責任を主として負担しなければならないのは会社なのか取締役なのかという問題提起でありまして、金商法では、会社の責任と役員を並べて規定しております。同一の行為について、会社の責任では無過失責任ですけれども、役員では、役員には相当の注意を立証する立証者責任がありますけれども過失責任であるということで、会社の責任のほうが追及しやすいわけでありまして、そして、会社が賠償した後、役員へ求償することを意図しているようにも思えなくはないということでもあります。

一方、会社法では、金商法の規定と異なり、虚偽記載について、会社の責任については直接言及しておりませんが、350条や不法行為により会社が責任を負うことが想定されております。もっとも会社法では、株主が役員ではなく会社に賠償を求めるという場面は例外的であると考えられるところであります。取締役には、会社に対する責任とは別に、第三者への賠償が求められ、抑止的効果が期待されます。

金商法が想定する場面は、21条の2で、会社に賠償させてこれを取締役が求償することを期待するように思えます。取締役が賠償した場合には、取締役から会社への求償はあり得ませんので、究極的には取締役に負担させることが意図されていると思われま。

会社の責任は、取締役個人の資力が足りないことを考慮して定めたにすぎないとも考えられますけれども、会社自体への制裁の意味もあると思われま。金商法は会社にのみ損害推定規定を置いておりますけれども、ここから金商法は会社の責任を重視しているといえなくもありません。

## Ⅶ. 裁判例の検討

### 1. 429条2項による役員の実任

次に、7番目の項目であります、「裁判例の検討」でありまして、ここでは興味深い裁判例を幾つか見ておきたいと思っております。最初が、「429条2項による役員の実任」であります。この規定の下で責任を認められた事例もありますけれども、多くは損害との因果関係がないとして責任が否定されております。すなわち、同条を使えば、第三者が広く虚偽開示の責任を追及できるというわけではないようであります。

まず昭和58年7月1日の名古屋高裁は有名な事件で、資料6にありますが、簡単に申しますと、これは虚偽記載を信頼して会社と直接の取引関係に入った者、または当該会社の株式、社債を公開の流通市場において取得した者等を保護するために、429条は重い責任を課したのであって、会社振り出しの約束手形を取得するに当たり、手形の経済的価値を判定するために「会社四季報」の当該会社に関する記載を閲覧したにすぎないものは、保護の範囲外にあると述べた判決です。

判旨によりますと、各書類の記載に虚偽がある場合において、これを信頼して会社と直接の取引関係に入った者、あるいは会社と直接の取引関係がなくとも、当該会社の株式または社債を公開の流通市場において取得した者等を保護することにあり、これを確実なものにするため、取締役に対して、個人責任として故意過失の存在を要しない極めて重い責任を負担させていると解されるのであり、したがって、会社以外の者との間の取引において生じた必要から、会社の資力、業績等を判定する資料として、右各書類を閲覧したにとどまる第三者一般について、右規定による保護を及ぼすことは、時として右規定による責任を無過失責任とした本来の趣旨を超えて取締役に過大の犠牲を強いることになり、相当でないと言わなければならないということでもあります。この判決は、同条の責任は直接の投資家保護を意図したものであるという理解をしておりますが、要するに、本件のような手形の取得者は対

象外だとしております。

この判決に対しては、不実記載を直接見た者に限定するというのは狭過ぎるという批判が見られているところであります。もっともこの判決は、昭和56年改正前のものでありまして、当時はこの場合の規定を無過失責任と解する説が多かったわけでありまして、それに対して裁判所は責任を制限したかったという理解もできるところであります。

次に、レジュメでは横浜地裁平成11年6月24日の判決が挙がっております。この事件では、下請建設業者が金融機関を通じて元請会社の信用調査を行ったところ、元請会社が行った粉飾決算にかかわる決算書類に依拠して調査報告がなされたという事案であります。下請業者はこれを信用して工事を受注し、その結果、損害をこうむったという事案でありまして、裁判所は粉飾決算に関与した取締役あるいは見逃した取締役について、下請建設業者に対する損害賠償請求を認めております。この判旨では、第三者が直接虚偽記載のある計算書類を見たということを要件とはしていないことになります。

次が、東京地裁の平成17年6月27日の判決であります。これも簡単に紹介いたしますと、会社の計算書類の虚偽記載を理由に、会社債権者より取締役に対して損害賠償請求がなされた事案であります。裁判所は、会社債権者は取引開始に当たり、計算書類上の数字を吟味するだけでなく、営業戦略等の見地から、会社の業績が悪化しつつあることを認識しつつ、信用限度枠の増額を決定していたとして、計算書類の虚偽記載と損害との間の因果関係が認められないとして責任を否定した事例であります。このような判示から推測しますと、因果関係の立証が難しく投資家が賠償を得られない可能性は少なくないということになります。

なお、429条2項の事例というのは、ほとんどが会社債権者によって起こされた事案でありまして、株主、投資家が起こした事案が余り見られないのですが、探してみますと、大阪地裁の平成18年2月23日、資料7の事件が、株主が提訴した事案であります。ただし、計算書類の作成には虚偽がなかったということで終わっておりますので、それ以上の議論はされておられません。

## 2. 金商法による役員虚偽記載責任

次は、「金商法による役員虚偽記載責任」であります。はじめはライブドアの事件で非常に大部のものがあるのですが、非常に簡略化して紹介しておきたいと思います。この事件、21年5月21日の判決であります。ここでは取締役にあらずる者としてはどういふものが該当するかとすることを議論しておりますので、その点について触れておきたいと思います。

判旨によれば、有価証券報告書の記載事項は、企業の概況、事業の状況、設備の状況、提出会社の状況、経理の状況等、当該企業の全般にわたる極めて広範なものである。そうだとすると、取締役にあらずる者として上記の責任を負うと認められるためには、その者に会社の全般についての業務執行決定及び業務執行の監督を行う取締役会の一員である取締役とほぼ同等の地位や権限が与えられていることを要すると解するのが相当であるといひまして、ここでは会社の資本政策や投資家向け広報活動をしていた執行役員はこれに該当しないとされたわけでありませう。それからもう1つ重要なこととして、相当な注意を用いたにもかかわらず、知ることができなかったに該当するかどうかということが議論されておひまして、この事件では、技術系の米国駐在取締役でも、他の取締役や執行役に連結経常利益の根拠について確認すべきであったといふことで責任を認めておひませう。

次が平成21年7月9日の東京地裁判決であります。ここでは266条の3第2項と金商法の責任をどう考えているのかといふことが少し示されている事案ではないかと思ひませう。要するに、有価証券報告書の虚偽記載がある場合にも、266条の3第2項、429条2項が適用されるけれども、当該被告は有価証券報告書の提出につき、旧証取法上の責任及び不法行為責任を負う以上、当該責任による賠償範囲がこれらに含まれると解される266条の3第2項の責任を負うかどうかの点を判断するまでもないといふことで、429条の2項の責任については判断していないのでありませう。裁判所としては429条と金商法上の責任をどのように整理しているのか興味深いところでありませう。



3番目が東京地裁の平成24年6月22日判決の事件であります。これは資料4の判決であります。この事件では臨時報告書の虚偽記載についての24条の5による役員が認められた事例であります。まず前提といたしまして、裁判所は、本件における重要な事実の記載を欠いた臨時報告書等の記載は、記載すべき重要な事項、もしくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載が欠けているものと言うべきであるということを行ったわけでありませぬ。

次に、その役員が責任を檢討するに当たりまして、「相当の注意」を尽くしたかどうかが問題になったわけでありませぬが、それにつきましては当該役員が当該会社において占めている地位、担当職務の内容、当時認識していた事実等に応じて個別に檢討すべきであるとしておりまして、3つの類型に分けております。準備関与取締役、取締役会出席役員、取締役会欠席役員という3つのタイプです。

準備関与取締役は、本件取引の準備の過程に関与した取締役についてですが、そのタイプの取締役につきましては、作成担当者が実務経験の豊富なものであったとか、檢討過程に当事者双方の弁護士が関与していたからといって、準備関与取締役が当然に免責されるものではない。準備関与取締役は、弁護士から上記のような指摘が現にあったのであるから、つまり、記載に問題があるとの指摘が弁護士からあったという意味ですが、みずからの職責として、資金使途の記載についての疑問点を作成担当者にただすなどしていれば、本件契約の存在及び内容を非開示とすることの問題点を理解することができたと言うべきである。準備関与取締役が相当な注意を用いたとすることはできないとしております。

次に、取締役会出席役員につきましては、本件臨時報告書の資金使途の記載が適正に行われているかどうかについて、取締役会での審議を通じて監視を行うべき立場にあったと言うべきである。取締役会出席役員は、本件臨時報告書の記載内容について疑問を持ったならば、弁護士とのやりとりについて具体的に報告を求めるなどして、本件臨時報告書等の記載内容に問題があ

るとの認識に到達していた。取締役会出席役員について相当な注意を用いたものと言うことはできないということで、これも責任が認められております。

その次の取締役会欠席役員ですが、株式会社の取締役は、会社の業務執行全般について監視義務を負うが、それは取締役会を通じて行うのが原則である。そして会社の業務執行の決定は迅速に行われるべき要請があるから、相当程度大規模な株式会社において、各取締役の担当する職務の分掌が定められている場合には、各取締役は自分の関与しない職務については、他の取締役の職務執行について特に疑うべき事情がない限り、これを信頼したからといって、監視義務違反にならないと解するのが相当であるとしてきました。そして、本件取引の準備段階において、非関与取締役が本件取引の存在を知り、その上で臨時報告書等に虚偽記載がされるのではないかと疑問を持つことは、「相当な注意を払ったとしても困難であったと言わざるを得ない」。これは重要なところだと思っておりますが、相当の注意をしたかどうかと言うのではなく、「相当な注意を払ったとしても困難であったと言わざるを得ない」としております。

そして、本件取締役会を欠席したというのも無理からぬものであり、本件取締役会の欠席をもって任務懈怠を基礎づける事実ということもできない。そうすると、上記被告兩名については、本件臨時報告書に記載すべき重要な事項等の記載が欠けていることについて、相当な注意を用いても知ることができなかったと言うべきであるとして責任を否定しております。

本判決で注目されるのが、相当な注意を用いたかどうかについて、当該会社において占めている地位、職務内容、認識していた事実等に応じて詳細に検討されております。欠席取締役以外につきましては、判旨は、いわばいわゆる信頼の原則が妥当する範囲を制約しているように思われます。また、取締役会に欠席したとしても、任務懈怠にならなければ責任は否定される可能性があるのだというふうに判示しているのが興味深いところであります。もちろん責任を免れるためには欠席すればいいのだと解されかねないところは問題になります。また判旨では、損害額について、22条の責任については

21 条の 2 の準用はないわけですが、21 条の 2 の 2 項を参考にして、民訴 248 条に基づき、裁判所の裁量で額を算定するとしております。

## Ⅷ. 結語

最後に、「結語」ということで簡単にまとめたいと思いますが、一般に会社法の責任と金商法の責任とはどのような役割分担がなされているのか、またどのように整理すべきなのか明らかではありません。裁判所は、両者の責任の性質が大きく異なるとは理解していないようにも思えます。すなわち、取締役について言えば、対象とする開示書類や請求者の範囲が異なるというだけであり、責任の性質自体は異ならない。重複していると解しているようにも思えます。しかし、そうなると、名古屋高裁の決定についての評価も変わってござるを得ません。不法行為責任を使えば、広く投資家は責任追及が可能であります。立証の負担は重い。会社法 429 条 2 項を使えば、一定の書類の虚偽開示を行った者の責任が追及でき、しかも無過失の立証責任を被告が負うこととなります。ただし、行為をした者に限定されるわけでありませ

す。これに対して金商法は、広く役員を責任を追及できると言えますが、相当の注意という要件は、作成者以外の役員、とりわけ社外取締役にとっては重荷となり、どこまでのことをしておけば相当な注意をしたことになるのか判断するのは難しいところと思われます。一般に会社法 429 条 1 項も監視義務違反の責任を取締役に認める裁判例は多いですが、役員にとって相当の注意を求める金商法に比べれば、重い負担を求めているかもしれません。

そこで、果たして役員一般にどこまで重い責任が必要なのかということが問われることとなります。とりわけ流通市場開示における虚偽記載を抑止することを意図する場合に、どこまで厳格な責任であることが必要であろうかという疑問が生じるわけでありませ

す。会社法 429 条は第三者の損害を填補し、金商法は投資家の損害を填補する

という面は大きく、この点から、両者の責任には実質的な差異がないという立場をとることもできます。会社法 429 条は、直接取締役個人に賠償を求めることを規定しております。とりわけ会社が破綻したときに、この規定が活用されてきたという歴史があるわけであります。

一方、金商法 21 条の 2 は、虚偽記載を行った役員等からではなく、まず会社が無過失責任、損害額の推定を賠償させた上で、役員に求償することを期待すると言われております。このことは、金商法も会社が賠償することには議論がありながら、流通市場の開示の責任を定めた時点で、抑止よりも投資家保護に足を一步踏み出したという評価ができるかと思われます。抑止か損害填補か、どちらを特に重視したというのも言いがたく、その点は会社法 429 条も金商法も、大きく変わらないのではないかと思われます。

もっとも金商法では、他の株主が犠牲になることは余り考慮せずに、投資家に会社が賠償するという政策をとっていると考えられます。一方、会社法 429 条 2 項を、任務懈怠に由来する直接損害の 1 つであると解するならば、虚偽表示の責任も、コーポレートガバナンスの実効性確保の面が表に出てくることになります。

以上のように、金商法の役員の責任と会社法 429 条の責任は異なる面があり、また重複する面もありますが、整合的に両者の責任を説明することは現状では難しいのではないかと思われます。しかし、この異質の面を重視して、例えば株主名簿の閲覧請求について、金商法に基づく責任では認められないと判断することが妥当かどうかはかなり疑問に思われるところであります。

日ごろ私がもやもやとしていたことについて、これを明確にするために、いろいろ検討してみましたけれども、問題提起にとどまることが多く、結局もやもやのままに終わった感がありますが、以上をもちまして報告を終わりたいと思います。

(注1) 中村直人「会社法と金融商品取引法の関係および公開会社法構想について」新しい時代の民事司法(門口正人判事退官記念)(商事法務 2011年) 457 から 458 頁。

(注2) 山下友信 = 神田秀樹編著・金融商品取引法概説(有斐閣 2010年) 457 頁。

(注3) 金融商品取引法セミナー(開示制度・不公正取引・業規制編)(有斐閣 2011年) 135 頁(神田秀樹発言)、217 頁 229 頁(神作裕之発言)。

(注4) 荒谷裕子・判批別冊ジュリスト 23 年度重要判例解説 99 頁(2012年)。

(注5) 吉川純「金商法開示と役員責任」資料版商事法務 338 号 38 頁(2012年)。

(注6) 神崎克郎「証券取引法上の民事責任」大森先生還暦記念(有斐閣 1972年) 221 頁。

(注7) 吉川・前掲(注6) 39 から 40 頁。

(注8) 稲葉威雄「会社法と金融商品取引法の交錯とその調整——その現状と課題——(下)」ビジネス法務 2011年 11月号 110 頁。

(注9) 龍田節・新版注釈会社法第6巻(有斐閣 1987年) 353 頁。

(注10) 上村達夫・会社法判例百選(第2版) 153 頁(2011年)。

(注11) パネルディスカッション「金融商品取引法—実務上の課題と展望」ジュリスト 1390号 22 頁(松尾直彦発言)(2009年)。

## 討 議

**神田会長** ありがとうございます。それでは、残りの時間はいつものように自由討議にさせていただきたいと思います。どなたからでも、どの点でもよろしく願いいたします。

**中東委員** 大変興味深いご報告をありがとうございました。虚偽記載の損害賠償の問題に帰着していくとすれば、先生がおっしゃったお話はわかりやすいと思いました。他方で、株主名簿の閲覧謄写請求について、公開買い付けを行う前提としての場合はどうかということになると、支配にもかかわるものですので、委任状争奪の場合と同様に考えることができると思いますが、原弘産と日本ハウズイングの事件のように会社法125条3項3号による閲覧等の拒絶を制限する解釈をしやすいと思います。フタバ産業の事件でも、取締役の再任拒否に賛同する株主を募ることは、同条項に列挙された拒絶事由にはあたらないとされています。会社法や金商法が規制している場面によっても違うのかなと思いました。また、損害賠償になると、金商法の場合、会社法の対第三者責任が用いられる場合とは異なり、会社が責任主体になりますので、そこも違いかなと思うのです。質問自体が雑駁で申しわけないのですが、お教えいただければ幸いです。

**近藤委員** ご指摘のように規制の中身で異なると思います。名古屋高裁の決定がここでの問題提起の出発点ですけれども、まず、会社法の解釈として、株主の権利はあくまでも株主としての権利に限るのかどうかという議論があります。恐らくそのような限定をしてしまうと、株主名簿の閲覧制度が余り活用できなくなってしまう。公開買い付けをする際に株主名簿を見るという場合にも使えるようにしていくのが筋ではないかと思うのですけれども、株主がいろいろな法律上の権利を持っているときに、それが全部入るのかと言われると、少し待てよということもあり得るだろう。

他方で、名古屋高裁の決定は、金商法の損害賠償請求だからだめですよということで切ったわけです。株主としての権利行使に限り金商法の損害賠償

はだめだというなら、例えば429条で第三者としていく場合もだめという意味なのか。あるいは、株主としての権利に限定しているということであると、金商法に規定されているのはだめということになれば、金商法に規定されることによって本質的に違うものになることを意味しているのか。そのあたりから、裁判所の考え方として、金商法上の損害賠償請求の位置づけが見えてくるのではないかということを持ってきたわけであって、申しあげましたように、この名古屋高裁の決定だけで、損害賠償請求権の性質が違うということを議論しようとする意味ではありません。

**青木委員** 大変興味深いお話でした。会社法と金商法との関係についてはよく議論されるのですが、結局、訴訟で請求ができるか。そのときに、金商法が根拠となるか、会社法が根拠となるか、それらは両立できるか、できないか、大体そういう問題ではないかと思います。

フタバの事件は保全の事件なので、本案の対象を明確にしたいといった配慮から金商法は不可とされたのではないかという気もします。思いつきですが。

会社法の429条あるいは423条（損害賠償）と金商法との関係ということについては、前身の商法266条時代の法令違反のところに金商法違反がひっかかるということではないかと思います。423条の責任を認めるときに、裁判所はいろいろ考える、もちろん金商法違反も斟酌する。そういうことに尽きるのではないか。金商法と会社法との関係いかんという大議論にしなくても済むのではないか（追記、会社法の損賠賠償規定との目的整合性は金商法に限らず（たとえば独禁法やその他の公法）生じる問題）と思うのですが、いかがでしょうか。

**近藤委員** それは125条に関してでしょうか。ご質問の趣旨がちょっとわからなかったのですが。

**青木委員** 125条は仮処分だから、本案の条文は会社法であればいいということは予想できます。例えば代表訴訟の関係で請求していたら、ほとんど問題なかったと思うのです。実際、金商法上の請求を行う者を勧誘する目的を

含むが、これに限らないなどと債権者側は言っている。後で「いやいや、私は代表訴訟するつもりだったんですよ」と言ったら勝ち目があったのではないかと思うのです。

**近藤委員** この事件では、原告は金商法上の請求にこだわったようです。会社側は「金商法の損害賠償請求を目的としないのだったら、閲覧を認めよう」としていたように思われます。原告がなぜそれにこだわったかわからないのですが、こだわってくれたおかげで裁判所の考え方が見えてきたように思えます。

**青木委員** 明らかになりましたと。

**近藤委員** そうしたことだと思うのです。

**青木委員** 不思議な事件だなと思っていたのですけれども、裁判所もそういう不自然な責められ方をしたこともあって、厳格な判断をしたのかなという印象を受けました。

**近藤委員** そのとおりかもしれません。典型的な事件とは言えないのかもしれませんが。原告が柔軟に対応していれば、もっと妥当な結論になったのかもしれませんが、あくまでも金商法上の請求でいきたいと考えたように思えます。

**青木委員** あと、最高裁については、保全の必要性が一貫して認められていないという事情が当初からあったので、そちらが理由という気がします（追記、金商法が根拠であることは判決理由の範囲外）。

**近藤委員** そうだと思います。

**山田委員** 貴重なご報告ありがとうございました。先ほどの青木先生の質問とも関連するのですが、青木先生のご趣旨は、会社法、旧商法 266 条 1 項 5 号または任務懈怠の中に法令が含まれて、その法令の中に金商法も当然入ってくる。それが裁判規範である場合に、それをもって法令違反ということで、会社法上その請求権が立つんだというご趣旨かと思います。

私、その点も同感なのですが、金商法で別の要件事実が規定されていて、例えば有価証券報告書の中に架空の売り上げがあった、損益計算書に虚偽記



載があったということになると、その点で429条の2項と、そこで同じ要件事実が2つ立つような気もするのです。先ほどの青木先生の質問ともかぶるのですが、そういう場合、会社法を主位的な請求にして、金商法を予備的な請求にするのでしょうか。

話をもとに戻しますと、結果的に法令の中に含まれるのですが、最終的に金商法での要件事実が規定されている場合、この2つの請求権がかぶる場合、先ほど整理したような形で考えればよろしいのか、先生のお考えをご教示いただければと思います。恐らく青木先生の質問も非常に近いところかと思えます。

**近藤委員** 当時の266条の法令違反に金商法違反が入るのだからそれでいけるという意味ですか……。

**山田委員** 質問は単純で、金商法上の請求と会社法上の請求という大議論なのですが、青木先生のお立場からすると、むしろ会社法の法令の中に含まれると考えれば、それほど大きな相違はない、もしくは会社法で包含されるのではないか。ただ、そう考えるならば、金商法の中にも要件事実があつて請求が立つような場合、例えば先ほど申し上げたように損益計算書等の中に虚偽記載がある場合、両方の請求が立ち得る。その場合、両請求については、主位的請求と予備的請求なのか、もしくは全く別に立つのか、請求権競合になるのか、その辺について先生のお考えをご教示いただければという話です。

**近藤委員** それは別に立ち得るとというのが現在の法制度の仕組みではないかと思うのです。

**山田委員** 青木先生の趣旨は違いますか。

**青木委員** 会社法にはっきり「金商法を参照する」と書けば（追記、会社法440条4項（計算書類の公告－上場会社等の例外）のようなケースをイメージしています）、会社法の解釈の中に金商法をスポッと持ってくることができると思うのです。この場合はずれない。ところが、今おっしゃったように会社法と金商法と両方援用する場合については、ずれたり重なったり、あるいは相互に結論としては同じということはいくらもあると思います。むし

ろ、ずれるのが必然的ではないかと思います。

**近藤委員** 立法趣旨が違いますし、ずれるのがむしろ自然であるとも考えられます。

**川口委員** 金商法と会社法の趣旨が違うということに関して、冒頭に、金商法は資本市場の健全な発展、会社法は私的利益の調整が目的であると言われていました。両者に、株主や投資者に対する損害賠償責任の規定があるのですが、立法趣旨が違うということで、役員に対する責任の内容が具体的にどのように異なってくるのでしょうか。

**近藤委員** 株主にとっては、会社の私的利益の調整という場合、株主全体の利益の保護ということが出てくるので、株主が例えば 429 条で請求するときには、2つの判決がありましたように、それは制約される。幾ら虚偽記載があったからといっても、株主全員に生じた損害については 429 条では請求できない。あるいは、間接損害といいますか、会社財産が損なわれて株価が下がったという形については 429 条では行けない。

しかし、金商法の場合、そういった制約が果たしてあるのかというと、投資家の保護ということからすれば、判決が言っていたように、株主全員に同じように生じた損害は 429 条で請求できないというふうには持っていくいけないのではないのでしょうか。

**川口委員** 役員の責任ではないのですけれども、ご紹介のあった 21 条の 2 の発行会社の責任のところ、まさしくライブドア事件で問題となったように、虚偽記載と相当因果関係のある損害賠償請求が可能だということであれば、いわゆる間接損害と言われるものについても請求できることになるので、そうした場合は金商法の保護のほうが広いということになるのでしょうか。

**近藤委員** 理屈の上ではそうなるのではないかと思います。

**中東委員** 今の川口先生のご質問と関係していると思うのですけれども、金商法の場合には、損害賠償請求権の機能として、抑止機能より損害填補機能のほうが強まっているとのご分析であると理解いたしました。これは会社が被告になり責任主体になる以上そうなるということであったと思うのです

が、市場のことを考えれば、話としては逆になるべきものではないのでしょうか。抑止することこそが重要で、場合によっては損害賠償をして会社がつぶれてしまうなどという話になれば、市場が期待しているのとは逆のことが生じてしまうと思えます。このような点はどうか考えればよろしいのでしょうか。

**近藤委員** 私の報告も全くその趣旨だったのです。つまり、もともとは市場の保護の法律ですから抑止を第一にしている。しかし、投資家保護という面では、役員個人に賠償能力がない場合も多いし、会社に賠償させる場合にそれをやりやすくする面が表に出たということで、現状では結果的に損害填補機能が前に出てきた。出発点は抑止であることに違いないのではないかと思います。

そこで、先ほどちょっと触れたのですけれども、抑止の対象として主として考えるべきなのは取締役なのか会社なのか。そこも問題になるところではないかと思えます。最終的には会社が取締役に求償することなのですから、もしも取締役に対する抑止ということを考えるべきであるとする、会社が負った損害を全部、取締役に求償できるということも理屈ではあり得るわけです。しかし、そうすると、会社に対する抑止がなくなってしまう。それは法の趣旨に反しないのか。これは理屈だけの話だと思うのですけれども、そういうことも考えたりするわけです。いずれにしても抑止プラス損害填補ということで考えるべきであり、しかも最近は損害填補がどうしても前に出てしまっているのではないかと、そういうことが言いたかったのです。

**永井オブザーバー（以下 OBS）** 今の論点に関連した質問をさせていただきます。会社に対して賠償請求を行う株主は、過去に株主であった人と、現在も株主である、あるいは今後も株主であり続けようとする人とは立場が違うのではないかと、思います。後者にとっては、損害賠償請求をすることによって、自分にも何らかの賠償の金額が一部戻ってくるのかもしれませんが、会社が出捐を行えば、会社の財産が毀損していくわけです。既に株主でなくなってしまった人は利益を得るだけかもしれませんが、既存株主の場合、会

社財産を毀損させることが果たして自己の利益になるのか。その点、難しい問題で、私はなかなかうまく説明できず、この機会に近藤先生にぜひ伺っておこうと思った次第です。

**近藤委員** まず、現在株主でない者については、制約する理論は見当たらないです。確かに「残った株主にとっては迷惑だから損害賠償するな」とは言えないわけで、今株主でない者については制約原理はありません。

しかし、現在株主である者にとっては、会社の財産が毀損されることで、結局、株主間の利益移転が生じてしまう。これをどうすべきかということですが、例えば会社法 350 条に会社の不法行為責任があります。その場合の「請求できる第三者」に株主が入るかどうかという議論があると思いますが、会社法では、果たして株主が会社に請求することを予定しているのだろうか疑問になります。例外的な場合は別ですけれども、基本的には株主が株主として請求する場合は 350 条の対象にならないという理屈も、説得力があるのではないかと思っています。

ただ、金商法では、現在株主である者が会社に対して損害賠償をすることによって会社財産が損なわれ、結局、株主間の利益の移転が行われて、一部株主間に不平等が生じる、だから請求できないという理屈は立てにくい。立法論的に、流通市場の 21 条の 2 の損害賠償責任に何か歯どめをつけるとかいうことは考えられるのですが、理屈の上では、会社法上の請求ならば、株主としての請求が制約されることはあり得るけれども、金商法上の請求を現在の株主が会社にすることを制約することは、立法をしない限り無理ではないかと考えます。

**神田会長** 川口先生が先ほどおっしゃった会社法 429 条 2 項ですけれども、東京高判平成 17 年 1 月 18 日のような事件だと、会社に損害が生じて、全株主に損害が生じたというときは代表訴訟で行ってくださいというのは、昔からの考えだと思います。しかし、そのようなケースではなくて、虚偽記載があって株価が下落しましたという場合、同じような考え方が適用されるのでしょうか。それとも、そういう場合は会社の損害を観念できないという

か……。類型として、会社に実損、それを間接損害と言うかどうかはともかくとして、それが生じているか否かというのは使える概念なのでしょうか。

**近藤委員** 資料3のような事件のことでしょうか。

**神田会長** そうです。

**近藤委員** 会社財産が減少した結果、株価が低下したというの、429条で行けるはずだというご意見ですか。

**神田会長** いや、「行けるはずだ」ではなくて、会社に損害が生じた場合に429条では行けないという立場をとった場合に、虚偽記載で株価が下落したケースは同じなのかどうかという問いです。虚偽記載の場合は、仮に会社の損害ということを観念せずに株主に損害が生じていると考えると、株主全員に損害が生じていても、むしろ429条で行きなさいというふうに整理されることになるのかという問いです。

**近藤委員** 429条は、株主が第三者に含まれることを前提としても、株主全員に生じたものは除かれるという発想ではないでしょうか。あくまでも虚偽記載なら虚偽記載でその株主だけが損害をこうむったということを前提にしているのではないかと思うのです。

**神田会長** 429条1項もそういうふうに考えるのですか。

**近藤委員** もちろん1項と2項とを分けて考えるという発想もあるかと思うのですけれども、会社法の制度的な発想としては、その点は1項も2項も区別していないのではないかと思うのです。つまり、会社、株主の利益調整という範囲においては、株主全員が損害を蒙った場合は除外されると思います。たとえ429条を不法行為的な責任と考えようが考えまいが、それは会社法の枠組みに入れている限りはそういう利益調整をしてくださいという発想かと思うのです。

**神田会長** そういう考え方は十分成り立ち得ると思います。その場合には、今度は一般不法行為責任はどうなるのですか。

**近藤委員** 不法行為責任は、私としては否定する根拠はないと思うのです。雪印では429条のみならず709条もできないと言っているのです、それはちよっ

と疑問かなと思います。あくまでも会社法の利益調整の仕方としてはそうなのだとは言えますが、不法行為を追及してきた場合に、「あなたの損害は、ほかの株主も同じように受けているからだめです」というのは、ちょっと変かなと思うのです。金商法の責任も民法の不法行為責任も、確かにそれを認めてしまうと、会社財産が毀損されて、ほかの株主に迷惑がかかるという場面はあるのでしょうかけれども、それを認めざるを得ないような気がします。それが望ましいかどうかは別として、法制度上はそうなるのではないかと思うのです。

**山田委員** 1点、確認させていただきたいと思います。今の質問で神田先生がおっしゃった、有価証券報告書等に虚偽記載があつて株価が下がった場合に、会社自体の損害というのは、例えば新たに有価証券等を発行する際に発行価額が下がるということはあるかもしれませんが、その場合を除いて実際に会社の損害が観念できるのかどうか。その点、大変恐縮ですが、確認のためにもう一度ご教示いただければと思います。

**近藤委員** それは株主が取締役の責任を追及した場合ですか。今の「責任」というのは誰の……。

**山田委員** 虚偽記載で株価の減少をもたらした場合、会社財産の減少が観念できるのかというところはいかがでしょうか。

**近藤委員** 理屈の上では、虚偽記載によって、今、例に出されたように、今後の資金調達がやりにくくなった、会社の信用が害されたということで、一応損害はあるということでハードルは乗り越えられると思うのです。それが実際にどうかは別として、ないとは言えないと思うのです。

**川口委員** 先ほど議論があつたように、虚偽記載による株価下落の場合には、それで損害があつたとして、株主全員がそれを負担するわけですね。確認ですが、その責任は追及できないということですね。

**近藤委員** 虚偽記載の場合に709条で責任を追及した場合でしょうか？

**川口委員** 429条の話ですが。

**近藤委員** 株主全員に平等の損害だから、429条では株主は第三者として請

求に行けないというのが私の考えです。

**中東委員** 株主全員がこうむったという話にも関係いたしまして、金商法21条の2はこのままでいいのかという問題意識からお伺いしたいと思えます。この規定にどのような機能があるかという先ほどのお話もそうですし、永井常務もご示唆なさったように思いましたが——そこまではおっしゃっていらっしゃらなかったら申しわけありませんが——、現実問題として、妥当な結論を導かないのではないかという懸念はありませんでしょうか。もし米国で管轄が認められて、日本の金商法が準拠法になってしまった場合に、米国の国内でも認められないような損害賠償請求を受けてしまうのではないかという話もありますので、お聞きしているうちに、金商法21条の2が現在のままでいいのかという思いがだんだん強くなってきました。先生はどのようにお考えでしょうか。

**近藤委員** 私もこのままでいいとは思っていません。損害額の推定規定はありますけれども、本来の抑止に戻り、損害賠償額の一定の歯どめをつくる必要性があるのではないかと思います。それは投資家の損害を全部填補してやろうという発想からすると、ちょっと違う方向かと思うのですけれども、虚偽記載をいかに防ぐかという抑止的効果の発想からして、会社が賠償すべき額はおのずから制約されるべきではないかと思います。

**神田会長** 若干感想めいたことで、1つは、前半の川口先生と私もお聞きしたことに関係すること、もう1つは、今、中東先生がおっしゃったことです。

私も、会社法上、近藤先生のおっしゃるような考え方は、当事者間の利害調整ということで、十分あると思うのです。ただ、私は2点ひっかかっている、なかなかそこまで踏み切れないということがあります。1つは、例えば取締役が会社の工場に火をつけて燃えてしまった、会社財産が減りました、その結果、全株主が損害をこうむりましたというパターンです。その結果、株価が下がりました、しかし取締役からは取れませんということになりますと、代表訴訟はあるのですけれども、それには要件があって、要件が物すごく緩いならいいのですが、そうではない。そうなりますと、株主としては損

害を回復する道がない。自分が受けた損害が結局、回復されないわけです。

もう1つは、ほかに会社法で、会社が損害を受けて、全株主が損害を受ける場合に、株主が会社から取れるという例はあると思うのです。株式買取請求権が一番いい例です。これは会社の価値が毀損して、全株主に損害が生じていても、多数決での総会決議とか何とかという状況ではあるけれども、いずれにしても株主は株価が下がった分だけ会社から取れる。こうした例をも考えますと、基本的な考え方は私も賛同を覚えるものの、やはりケース・バイ・ケースで、およそ否定してしまうのが会社法の利害関係の秩序だというのは、そういう整理の仕方はあるとは思いながらも、私自身はなかなか踏み切れないということがあります。

それから、金商法のほうも、かりにもし会社から取るのは適切でないというポリシーをとるのであれば、立法論としては、被告適格というか、被告から会社を除外しないといけないと思います。過失責任にしたところで、過失はあるといえる場合が多いと思います。

ただ、先ほどちょっと伺ったことですが、不法行為責任はありだということになりますと、これはぎりぎり言うと第1点のほうもそうなのですけれども、結局のところは、いかに法理論的に「会社法の私法秩序はこうです」「金商法の秩序はこうです」と言ってみたとところで、一般法理があって、そこで「株が下落したものは取れるのです」ということだと、大きくは変わらない。限界事例で要件が立証できなくて、責任が否定されるケースがあるかもしれませんけれども、少なくとも大きな制度設計という発想からいえば、不法行為が控えている以上は、それも制約するということまで踏み込まない限り、会社法秩序があり、望ましい金商法の世界があるといっても、限界があると思うのです。

私自身は、金商法については、今ある立法政策は「会社からも取れます。会社は役員とかゲートキーパーから取ってください」ということだと思っていますけれども、いずれにしても難しさがそこにあるように思います。近藤先生のご報告からいうと、確かに会社法と金商法は、一心同体説に立つのか、



すみ分け説に立つのか、詰めても詰まらないというか、詰め切れないところがあると思うのですけれども、損害賠償責任に関する限りは、不法行為責任が背後にある以上は、そこを攻めないで完結しないのではないかという感じを受けるのです。いかがでしょうか。

**近藤委員** おっしゃるとおりです。民法の不法行為責任がどこまで広く企業の責任を認める方向にあるのか、ちょっとよくわからないのですけれども、かなり広く認めようとしているのであれば、21条の2でいろいろ議論しても、結局、余り意味がないということになりかねないと思います。

しかし、例えば虚偽記載で不法行為責任を追及したときに、21条の2との関係はいま一つよくわからないところがあるのですが、不法行為責任は21条の2の発想を全く無視して請求できるというところまで飛躍できるのかどうかということになると、特別法である金商法や会社法によってある程度制約を受けるのかなという気もするのですけれども。そうはいつでも、民法の不法行為責任がどんどん拡大しようとしていることについて、それを制限する自信があるかという、それもないなという気もするので、全くおっしゃるとおりで、民法の不法行為との関係を何らかの形できれいに整理しておかないと、本日申し上げたような議論はある意味では中途半端ということになるかと思います。

それから、最初に言われたのは、会社が火災で損害をこうむったときに、株主は損害賠償請求できないかという事例だったかと思うのですけれども、429条の追及は、株主全員にひとしく生じたような損害は追及できないといっても、ある程度、例外もあるような気もするのです。例えば株主構成が極めて偏っていた場合については、やや例外的な発想をする場面も出てくるのではないかと思います。株主構成に関わる場面では別に考える。具体的にははっきり申し上げられませんが、そういう感じを持っております。

**中村委員** 別な論点ですけれども、「相当の注意」の解釈として個別の取締役に着目するアプローチに関連して、ご意見をお伺いしたいと思います。

まず、金商法の要件としては取締役という立場しか書いていないところで、

個別の取締役に着目するアプローチの是非について、近藤先生のご意見をお伺いしたいと思います。

もし個別のアプローチでよいということであれば、「相当の注意」の判断ないしフォーミュレートの仕方として、会社法的に、役員の立場、それから職務の内容というところに着目して、「相当の注意」を判断していくというアプローチをとるのか。それとも、会社の役員としてどういう職務内容を負っているか、地位をもっているかということは別にして、記載の作成過程においてどういう関与をしていたか、むしろ虚偽記載の作成への関与の仕方というところだけに着目して考えるべきか。金商法的には、後者のほうがむしろなじむのではないかという感想は持っているのですが、それについて近藤先生がお考えをお持ちでしたら、教えていただきたいと思います。

**近藤委員** 確かに「相当な注意」は、金商法上の条文の解釈としては、虚偽記載にどのようなかわり方をしていたのかということによって、各取締役、役員ごとに考えていくというのが素直な解釈ではないかと思います。しかし、だからといって、会社法上の役割、地位、権限等を考慮せずに「相当な注意」を判断しなければいけないというのは、おかしいのではないかと思います。つまり、会社法上の職責等を考慮した上で「相当な注意」を判断するのが私の理解です。金商法ではその点について特に言及はしていませんけれども、「相当な注意」には、恐らくそのような個々の取締役たる者の職責によって区別して考えるということを含んでいるのではないかと思います。

**中村委員** その2つは並列的に、あるいはごった煮的に考慮されるのか。それとも、順序、順位づけがあって、あくまでも記載への関与の仕方が主であって、記載への関与の仕方として、言い換えると、関与すべきであった、関与できたはずだというところの判断の要素として、職責、地位等が考慮されるのか。この点についてはいかがでしょうか。

**近藤委員** あくまでも虚偽記載についての責任ですから、虚偽記載がどのようになされたかということを見捨て、会社法上このような地位だから区別

しますというのではやはりおかしいと思います。虚偽記載への関与との関係で、当該取締役は直接かかわることはできなかったかというような形で、虚偽記載への関与を出発点として会社法上の職責を考慮するという立場をとるべきだと思います。

**中村委員** ありがとうございます。

**山田委員** 今の話に関連して、「相当の注意」の解釈ですが、担当職務の内容、認識していた事実等も個別に検討すべきだということだと、先ほど先生も少しおっしゃったのですが、例えば会計実務ではなくて技術に非常に詳しい取締役で、取締役会には当然出ていたという場合、虚偽記載について果たして責任を問われないのか。会計の知見を持っていなかったことによって、「相当の注意」ということで、その者の責任が免責されると考えてよろしいのでしょうか。

**近藤委員** 微妙な事例は何とも判断しがたいのですけれども、一般論としては幾ら会計知識がなかったとしても、取締役会の席上、怪しげな、あるいは問題視すべき事項については、しかるべく質問をするなり意見を言うなりしなければ、「相当な注意」を用いたことにはならないのであって、会計知識がなかったことだけで全て免責というわけではないと思います。

**山田委員** そうすると、事実上、例えば取締役会に上程されました、質問は出たけれども、手を挙げたら、全員が挙げましたという場合は、個別の「相当の注意」ではなくて、全員が責任を認められると考えていいのでしょうか。

**近藤委員** 当該取締役に会計の知識がないことだけでは免責されないという意味では、そうですね。条文の構造としてはそうなっているので、そこは問題ではないかという議論ができるわけです。

**中東委員** 金商法の21条の1項1号の「これらに準ずる者」は、どのように解釈すればよろしいのでしょうか。部長など一定の職名の者であったら全部が含まれるとするのか、あるいは、例えば財務関係者ということで区切っていくのかということです。

**近藤委員** そこはなかなか難しいところではありますけれども、狭く考える

と、株式会社以外の組織において会社の取締役にあたる人を指してそれを準ずる人だということになれば、株式会社であれば取締役として名前が出ている者に限られていて、執行役員等は入らないという解釈もできなくはないと思います。しかし、執行役員も実際には取締役に近い職務を行っているのではないかという立場もあり得るので、その場合には入ることになるわけですが、そうすると、逆にどこまで入るのが非常に不明確となり、何とか部長のどこまでが入るのだろうかということになると、これはやはり取締役に線を引かざるを得ないのではないかと思います。いわゆる事実上の取締役ではないですけれども、業務執行に直接関与していたらどうなるかという問題になるのかもしれませんが、原則としては、株式会社の取締役等に限るのではないかと思うのです。

**永井 OBS** 開示の実務で非常に難しい点は、開示の方法です。事実を一部だけ開示したことによって、かえって誤解を招くような事象もあるので、どういうタイミングで何を開示するのが良いかについては、会社経営者の立場からすると、非常に悩む問題です。

時間的な経過をもって、一定の進展があるようなものの場合、あるときの一時点だけで一部の事実を開示してしまうと、株式市場にかえってネガティブな影響を与えることになると考えられるとき、その時点で開示を決意できるか、実務的には非常に悩ましい。それを判断するのは、恐らく部長クラスでは無理で、もう少し上のレベルの経営陣でないと無理だろうと思われま。判断権者は、どのレベルかの線を引くことは難しいので、取締役とか会社法上の役員に限定しておくことが、実務的には妥当な処理だと思います。ビジネスジャッジメントの範囲と開示すべき範囲は、同じ問題ではありませんが、実務上は非常に悩ましく、開示義務違反の金商法上の処理だけで全てが解決されることになると、過去形ではなく、特に現在進行形で日々動いている事象の開示の場合には、大変難しいと思われま。

**松尾委員** 「相当な注意」のところですけども、今、一般的な傾向として、会社は取締役の数を減らして、執行役員数をふやしています。仮に執行役

員が「準ずる者」に入るとしても、恐らく実際に関与した執行役員に限定されるのではないかと思います。

それはそれでいいとして、一方、先ほど山田先生がおっしゃった海外にいる技術担当の取締役のお話ですと、とにかく数の少ない取締役になってしまえば、「相当な注意」を非常に規範的に判断して、事実上、結果責任であるということになりかねません。大体、裁判所は一般的にそういう傾向があって、何かけしからぬことがあると、結果責任とされている面があるように思います。これは私が金融庁法務室長のときに1審で負けた大和都市管財国家賠償請求事件でもそうでした。(笑) そういう傾向があって、余りにも酷ではないかと思います。この東京地裁の平成24年の判決を見ても、結局、取締役会出席役員についてどう考えるかが非常に微妙で、ここはあっさり責任を認めてしまっているわけですけれども、本当にこれでいいのかと疑問に思わないでもないのです。その辺はいかがでしょうか。

**近藤委員** この24年判決は、取締役会の出席者にはかなり厳しく、欠席している人にはやや甘くて、アンバランスを感じざるを得ません。執行役員についてどう考えるのか、なかなか難しいところはあるのですが、執行役員については、会社によってまだまだ差があるのではないかと思います。統一された執行役員という定義がないわけですから、例えば金商法で執行役員を入れてしまうと、それはちょっとまずいのではないかと考えます。おっしゃるように、執行役員で特に書類の作成に関与した者というような限定をつけることが一つの考え方にはなるのでしょうかけれども、それは現在の条文では無理ではないかと思います。

**山田委員** 先ほど中東先生も、21条の2の要件について、少し厳し過ぎるのではないかということをおっしゃったのですが、例えば2項で損害額の推定が入って、1項で虚偽記載があった場合、因果関係が事実上推定され、なおかつ取締役会に参加しているということで、過失が事実上認められるということになれば、これは自動的に民事責任が発生してしまうというのは、問題意識として確かに厳し過ぎると思うのですが、バランスとして、どの要件

が厳し過ぎて、どのように持っていくのがあるべき姿なのかということにつきまして、近藤先生のお考えをご教示いただければと思います。

**近藤委員** 有価証券報告書の虚偽記載の取締役の責任ですね。

**山田委員** この場合は、有価証券報告書の虚偽記載です。

**近藤委員** 取締役の責任について損害賠償額については、21条の2の2項は準用されていないし、無過失責任でもないということですから、問題になるのは、「相当な注意」基準ではないかと思います。それは今まで議論になっていますように、「相当な注意」を当該取締役の具体的な職責に応じた一定の程度のものに考えて解釈していくことで、過度な責任を問われないようにする。現在の法制度のもとではそういう方策をとるしかないと思います。

ただ、「相当な注意」を用いたけれども発見できなかったことを立証するのはなかなか難しいので、これを単純な過失責任にしてしまうということも考えられなくはないのでしょうかけれども、現在の取締役の負うべき責任としてふさわしいのは、「相当な注意」をもう少し柔軟に考えるべきことでしょうか。海外にいた技術系の取締役も責任を負うというのはちょっと厳し過ぎるのではないかということで、「相当な注意」を柔軟に解釈することを考えるしかないと思うのです。あるいは、立法論的に何か手当てが必要というご趣旨でしょうか。

**山田委員** もし21条の2を変えたとしたら、厳しいという話が出ましたので、どこの要件が一番厳し過ぎるのでしょうか。

**近藤委員** それは会社の責任という意味ですか。21条の2の発行者の責任についての規定についてでしょうか。

**山田委員** 発行会社の責任です。

**近藤委員** 発行会社であれば、無過失責任が重過ぎて、それを過失責任にすべきだという議論が現在、有力なのですが、先ほどご指摘がありましたように、簡単に会社の過失が立証できてしまうのではないかということを見ると、別にそれを変えたからといって大きく変わらないかもしれないということです。発行会社の責任が重過ぎること、あるいは会社の存続、株主全体の

利益に反するというようなことを考えた場合には、損害賠償額をもうちょっと限定すること以外には考えられないのかなという気がします。損害論が活発に議論されているわけですけれども、損害額をどう制限するのという問題があるかと思います。

**神田会長** 大体予定の時間になりつつあるかと思いますが、ほかにいかがでしょうか。——よろしゅうございますか。

近藤先生、本日は大変貴重なご報告をありがとうございました。

今回は、3月6日の水曜日、午前中となって恐縮ですけれども、10時半からということで、ご報告は黒沼先生の予定です。

それでは、本日はこれで終了させていただきます。ありがとうございました。

平成25年1月24日

金融商品取引法の役員の責任と会社法の役員の責任——虚偽記載をめぐる役員の責任を中心に

神戸大学 近藤光男

1 はじめに

虚偽記載についての役員の責任

金商法の虚偽記載の責任、不法行為責任、会社法の対第三者責任

会社法429条2項の意義

名古屋高裁平成22年6月17日決定資料版商事法務316号198頁

2 株主保護と投資家保護

金商法が主として意図する投資家保護と会社法の主として意図する株主の利益保護

会社株主全体の利益

会社法は会社関係者の私的利益の調整を主に意図する。

金商法は金融資本市場の健全な発展を目的とする

3 不法行為責任と金商法の責任

不法行為にもとづく責任と金商法の責任

金商法21条の2の意義

公表前取得者に限定

裁判所は金商法の責任と不法行為責任とで異なる結果を意図しているのか。

損害回復と市場の機能保護

投資者の自己決定権の侵害

4 名古屋高裁の決定（フタバ産業事件）

虚偽記載のある有価証券報告書を提出した会社において、株主が金商法上の損害賠償請求をすることを目的として、株主名簿の閲覧請求をすることが認められるか。

会社法125条3項によれば、株式会社は、当該請求を行う株主または債権者がその権利の確保又は行使に関する調査以外の目的で請求を行ったとき、株主名簿の閲覧請求があったときは、これを拒むことができる。

「金融商品取引法上の損害賠償請求訴訟の原告を募る目的等、会計帳簿閲覧謄写請求権の行使に賛同する株主を募る目的」



名古屋地方裁判所岡崎支部決定平成22年3月29日

「株式という有価証券の購入者という立場と、株式保有を通じて会社に対して権利を有する株主という立場は、少なくとも現在も株式を所有している株主にとっては、密接に関連しているといえることができ」と述べる。

名古屋高決平成22年6月17日

株主の株主名簿閲覧等請求権は、株主を保護するために、株主として有する権利を適切に行行使するために認められたものであり、権利の行使には株主であることが当然の前提となるものであって、金商法上の損害賠償請求とはその制度趣旨を異にするものである。したがって、金商法上の損害賠償請求権を行使するための調査は、会社法125条3項1号の「株主の権利の確保又は行使に関する調査」には該当しないというべきである。

最決平成22年9月14日資料版商事法務321号58頁は、原審の判断は、正当として是認することができるとしている。

虚偽記載に基づき株式を取得した者が会社法429条2項に基づき責任を追及する場合。

公開買い付けを行う前段階で、公開買い付けに応じてくれる株主を探すために株主名簿の閲覧謄写を請求する場合は、認めるべきではあろう。

虚偽記載についての金商法の損害賠償請求と会社上の損害賠償請求は同質的か。

## 5 役員の実任の要件

会社法429条2項：その者が当該行為をすることについて注意を怠らなかつたことを証明したときを除いて、当該役員等は、これによって第三者に生じた損害を賠償する責任を負う。

金商法21条2項：提出の時に於ける役員が、記載が虚偽でありまたは欠けていることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかつたことを立証する場合を除き、有価証券取得者に対し損害賠償責任を負う。

会社法429条の役員等とは取締役、会計参与、監査役、執行役、会計監査人と定義されている（423条1項）ので、責任を負う者の範囲は明確。ただし同条2項は役員等のすべてではなく、当該虚偽記載を行った者の責任。

金商法21条1項1号では、「これらに準ずる者」とは何を指すか。

相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかつたことを立証しなければ責任

を免れない。

金商法は、書類を作成したことによる責任ではなく、それらの書類の正確性および完全性について相当の注意をしなかったことによる責任。書類が正確かつ完全であることを積極的に調査するという重い義務がある。

社外取締役等はその作成に個別具体的に関与することが少ない。

相当な注意を払っていると主張することは容易ではない。

会社法429条2項も、当該行為をすることについて注意を怠らなかったことの立証を役員等に課している。1項は異なる。

最判平成21年7月9日判例時報2055号147頁では、内部統制システムの整備が大きな意味を持つ。

「相当の注意」の解釈に当たっては、これがどのように評価されるのかは不明。

会社法429条2項は任務懈怠の一類型と考えるべきか。

会社財産の減少による株式の価値低下という間接損害については、株主は商法266条ノ3に基づく請求を行うことはできない（東京地判平成8年6月20日判例時報1578号131頁）。

株主全員に生じた損害については、一般に429条の責任は追及できない（東京高等裁判所平成17年1月18日金融・商事判例1209号10頁参照）。

金商法では救済を得られない処分者は429条で救済されるか。

金商法責任は、代表訴訟よりも株主にとって提訴のインセンティブが大きい。

金商法の役員責任のリスクは小さくない。

## 6 会社の責任と取締役の責任

虚偽記載の責任を主として負うべきなのは会社か取締役か。

金商法では会社の責任の方が追及しやすい。

金商法が想定する場面は、21条の2で会社に賠償させて、これを取締役に求償することを期待するのか。

## 7 裁判例の検討

### (1) 429条2項による役員の実責任

責任を認められた事例もあるが、因果関係がないとして責任が認められなかった事例も少なくない。

名古屋高裁昭和58年7月1日判例時報1096号134頁

会社振出の約束手形を取得するにあたり手形の経済的価値を判定するため会社四季報の当該会社に関する記載を閲読したにすぎない者は同項の保護の範囲外にあると判示した。

横浜地判平成11年6月24日判例時報1716号144頁

下請建設業者が金融機関を通じて元請会社の信用調査を行ったところ、元請け会社が行った粉飾決算に係る決算書類に依拠して調査報告がなされた。下請け業者はこれを信用して工事を受注し、その結果損害を被ったという事案である。裁判所は、粉飾決算に関与した取締役またはそれを見逃した取締役（元請け会社の取締役）について、下請建設業者に対する損害賠償請求を認めている。

東京地方裁判所平成17年6月27日判例時報1923号139頁

会社の計算書類の虚偽記載を理由に、会社債権者より取締役に対してなされた損害賠償請求がなされた事案である。裁判所は、会社債権者は取引開始に当たり、計算書類上の数字を吟味するだけでなく、営業戦略等の見地から、会社の業績が悪化しつつあることを認識しつつ、信用限度枠の増枠を決定していたとして、計算書類の虚偽記載と損害との間には因果関係が認められないとされた。

なお、株主が2項責任を迫及した事案として、大阪地判平成18年2月23日判例時報1939号149頁がある。

## (2) 金商法による役員虚偽記載責任

東京地方裁判所平成21年5月21日判例時報2047号36頁

「取締役に準ずる者」として上記の責任を負うと認められるためには、その者に、会社の全般についての業務執行決定及び業務執行の監督を行う取締役会の一員である取締役とほぼ同等の地位や権限が与えられていることを要すると解するのが相当である。

技術系の米国駐在取締役についても、「相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった」と認めることはできないというべきであるとした。

東京地方裁判所平成21年7月9日判例タイムズ1338号156頁

「被告 Y2 は、本件有価証券報告書の提出につき旧証取法上の責任及び不法行為責任を負う以上、当該責任による賠償範囲がこれらに含まれると解される旧商法 266 条ノ 3 第 2 項の責任を負うかどうかの点は判断するまでもない。」

東京地方裁判所平成24年 6月22日金融・商事判例1397号30頁

臨時報告書虚偽記載についての役員の実任が認められた事例。

①重要な事実の記載を欠いた本件臨時報告書等の記載は、「記載すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載が欠けている」ものというべきである。

②役員に求められる「相当の注意」の具体的内容は、当該役員が当該会社において占めている地位、担当職務の内容、当時認識していた事実等に応じて個別に検討すべきである。

準備関与取締役

取締役会出席役員

取締役会欠席役員

## 8 結語

## 配布資料

資料1 名古屋高決平成22年6月17日資料版商事316号198頁

資料2 最判平成21年7月9日判時2055号147頁

資料3 東京地判平成8年6月20日判時1578号131頁

資料4 東京地判平成24年6月22日金判1397号30頁

資料5 東京高判平成17年1月18日金判1209号10頁

資料6 名古屋高判昭和58年7月1日判時1096号134頁

資料7 大阪地判平成18年2月23日判時1939号149頁

(注) 上記各資料の掲載は省略。

## 金融商品取引法研究会名簿

(平成 25 年 1 月 24 日現在)

会 長	神 田 秀 樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
副 会 長	前 田 雅 弘	京都大学大学院法学研究科教授
委 員	青 木 浩 子	千葉大学大学院専門法務研究科教授
〃	太 田 洋	西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士
〃	川 口 恭 弘	同志社大学大学院法学研究科教授
〃	神 作 裕 之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	黒 沼 悦 郎	早稲田大学大学院法務研究科教授
〃	近 藤 光 男	神戸大学大学院法学研究科教授
〃	中 東 正 文	名古屋大学大学院法学研究科教授
〃	中 村 聡	森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士
〃	藤 田 友 敬	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	松 尾 直 彦	東京大学大学院法学政治学研究科 客員教授・弁護士
〃	山 田 剛 志	成城大学法学部教授
オブザーバー	古 澤 知 之	金融庁総務企画局市場課長
〃	永 井 智 亮	野村証券常務執行役員 兼チーフ・リーガル・オフィサー
〃	荻 野 明 彦	大和証券グループ本社経営企画部長
〃	藤 瀬 裕 司	S M B C 日興証券法務部長
〃	金 井 仁 雄	みずほ証券法務部長
〃	伊地知 日出海	日本証券業協会専務執行役
〃	平 田 公 一	日本証券業協会常務執行役
〃	三 森 肇	日本証券業協会自主規制本部自主規制企画部長
〃	廣 瀬 康	東京証券取引所総務部法務グループ課長
研 究 所	東 英 治	日本証券経済研究所理事長
〃	高 坂 進	日本証券経済研究所常務理事
〃	萬 澤 陽 子	日本証券経済研究所主任研究員
〃	末 吉 恵	日本証券経済研究所事務局次長

(敬称略)

**[参考] 既に公表した「金融商品取引法研究会（証券取引法研究会）研究記録」**

- |   |          |
|---|----------|
| 第1号「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」<br>報告者 森田章同志社大学教授   | 2003年11月 |
| 第2号「システム障害と損失補償問題」<br>報告者 山下友信東京大学教授  | 2004年1月  |
| 第3号「会社法の大改正と証券規制への影響」<br>報告者 前田雅弘京都大学教授   | 2004年3月  |
| 第4号「証券化の進展に伴う諸問題(倒産隔離の明確化等)」<br>報告者 浜田道代名古屋大学教授                                       | 2004年6月  |
| 第5号「EUにおける資本市場法の統合の動向<br>—投資商品、証券業務の範囲を中心として—」<br>報告者 神作裕之東京大学教授                      | 2005年7月  |
| 第6号「近時の企業情報開示を巡る課題<br>—実効性確保の観点を中心に—」<br>報告者 山田剛志新潟大学助教授                              | 2005年7月  |
| 第7号「プロ・アマ投資者の区分—金融商品・<br>販売方法等の変化に伴うリテール規制の再編—」<br>報告者 青木浩子千葉大学助教授                    | 2005年9月  |
| 第8号「目論見書制度の改革」<br>報告者 黒沼悦郎早稲田大学教授   | 2005年11月 |
| 第9号「投資サービス法(仮称)について」<br>報告者 三井秀範金融庁総務企画局市場課長<br>松尾直彦金融庁総務企画局<br>投資サービス法(仮称)法令準備室長     | 2005年11月 |
| 第10号「委任状勧誘に関する実務上の諸問題<br>—委任状争奪戦(proxy fight)の文脈を中心に—」<br>報告者 太田洋 西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士 | 2005年11月 |
| 第11号「集団投資スキームに関する規制について<br>—組合型ファンドを中心に—」<br>報告者 中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士             | 2005年12月 |
| 第12号「証券仲介業」<br>報告者 川口恭弘同志社大学教授  | 2006年3月  |

- 第 13 号「敵対的買収に関する法規制」 2006 年 5 月  
報告者 中東正文名古屋大学教授
- 第 14 号「証券アナリスト規制と強制情報開示・不公正取引規制」 2006 年 7 月  
報告者 戸田暁京都大学助教授
- 第 15 号「新会社法のもとでの株式買収請求権制度」 2006 年 9 月  
報告者 藤田友敬東京大学教授
- 第 16 号「証券取引法改正に係る政令等について」 2006 年 12 月  
(TOB、大量保有報告関係、内部統制報告関係)  
報告者 池田唯一金融庁総務企画局企業開示課長
- 第 17 号「間接保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況」 2007 年 5 月  
報告者 神田秀樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 18 号「金融商品取引法の政令・内閣府令について」 2007 年 6 月  
報告者 三井秀範 金融庁総務企画局市場課長
- 第 19 号「特定投資家・一般投資家について」 2007 年 9 月  
報告者 青木浩子 千葉大学大学院専門法務研究科教授
- 第 20 号「金融商品取引所について」 2007 年 10 月  
報告者 前田雅弘 京都大学大学院法学研究科教授
- 第 21 号「不公正取引について－村上ファンド事件を中心に－」 2008 年 1 月  
報告者 太田 洋 西村あさひ法律事務所パートナー・弁護士
- 第 22 号「大量保有報告制度」 2008 年 3 月  
報告者 神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 23 号「開示制度（Ⅰ）－企業再編成に係る開示制度および  
集団投資スキーム持分等の開示制度－」 2008 年 4 月  
報告者 川口恭弘 同志社大学大学院法学研究科教授
- 第 24 号「開示制度（Ⅱ）－確認書、内部統制報告書、四半期報告書－」 2008 年 7 月  
報告者 戸田 暁 京都大学大学院法学研究科准教授
- 第 25 号「有価証券の範囲」 2008 年 7 月  
報告者 藤田友敬 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 26 号「民事責任規定・エンフォースメント」 2008 年 10 月  
報告者 近藤光男 神戸大学大学院法学研究科教授
- 第 27 号「金融機関による説明義務・適合性の原則と金融商品販売法」 2009 年 1 月  
報告者 山田剛志 新潟大学大学院実務法学研究科准教授
- 第 28 号「集団投資スキーム（ファンド）規制」 2009 年 3 月  
報告者 中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士



- 第 29 号「金融商品取引業の業規制」 2009 年 4 月  
報告者 黒沼悦郎 早稲田大学大学院法務研究科教授
- 第 30 号「公開買付け制度」 2009 年 7 月  
報告者 中東正文 名古屋大学大学院法学研究科教授
- 第 31 号「最近の金融商品取引法の改正について」 2011 年 3 月  
報告者 藤本拓資 金融庁総務企画局市場課長
- 第 32 号「金融商品取引業における利益相反  
—利益相反管理体制の整備業務を中心として—」 2011 年 6 月  
報告者 神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 33 号「顧客との個別の取引条件における特別の利益提供に関する問題」 2011 年 9 月  
報告者 青木浩子 千葉大学大学院専門法務研究科教授  
松本讓治 S M B C 日興証券 法務部長
- 第 34 号「ライツ・オフリングの円滑な利用に向けた制度整備と課題」 2011 年 11 月  
報告者 前田雅弘 京都大学大学院法学研究科教授
- 第 35 号「公開買付規制を巡る近時の諸問題」 2012 年 2 月  
報告者 太田 洋 西村あさひ法律事務所弁護士・NY州弁護士
- 第 36 号「格付会社への規制」 2012 年 6 月  
報告者 山田剛志 成城大学法学部教授
- 第 37 号「金商法第 6 章の不公正取引規制の体系」 2012 年 7 月  
報告者 松尾直彦 東京大学大学院法学政治学研究科客員  
教授・西村あさひ法律事務所弁護士
- 第 38 号「キャッシュ・アウト法制」 2012 年 10 月  
報告者 中東正文 名古屋大学大学院法学研究科教授
- 第 39 号「デリバティブに関する規制」 2012 年 11 月  
報告者 神田秀樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授
- 第 40 号「米国 JOBS 法による証券規制の変革」 2013 年 1 月  
報告者 中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士

購入を希望される方は、一般書店または当研究所までお申し込み下さい。  
当研究所の出版物案内は研究所のホームページ <http://www.jsri.or.jp/> にてご覧いただけます。

金融商品取引法研究会研究記録 第41号

金融商品取引法の役員の責任と

会社法の役員の責任

—虚偽記載をめぐる役員の責任を中心に—

平成25年3月29日

定価（本体500円＋税）

編者 金融商品取引法研究会  
発行者 公益財団法人 日本証券経済研究所  
東京都中央区日本橋茅場町1-5-8  
東京証券会館内 〒103-0025  
電話 03(3669)0737 代表  
URL: <http://www.jsri.or.jp>

ISBN978-4-89032-657-0 C3032 ¥500E