

取引所規則に基づく開示規制違反に対する 民事責任について（上）

小林 史 治

要 旨

金融商品取引法・会社法のいずれにおいても開示制度が設けられているところ、金融商品取引法では、開示規制違反時における有価証券発行会社や当該会社役員等の民事責任を規定し、また、会社法においても、不実開示の役員等の責任に関する規定があり、不実開示が代表取締役その他の代表者によって行われた場合、株式会社自身がその責を負うこととなる。

ところで、上場会社は、制定法である金融商品取引法及び会社法の開示規制のほか、上場している金融商品取引所が定める規則に基づいて情報開示をする必要がある。しかし、投資者保護という観点からいえば、金融商品取引所の規則違反があった場合、直接民事責任を認める規定はない。近時、取引所規則違反が上場会社や役員に対する責任原因になりうることを示す最高裁判例や下級審裁判例も現れたが、その射程範囲は必ずしも明らかではない。そこで、本稿ではソフトローの1つとされる取引所規則に違反があった場合における、上場会社及びその役員の民事責任について論じる。

本稿の前半部分では、金融商品取引法及び会社法における民事責任規定の概略とその問題点を踏まえた上で、ソフトローである取引所規則に関し、適時開示を軸として検討する。

目 次

- | | |
|-----------------------------------------|------------------------------|
| I. 本邦における開示規制とその問題点—金融商品取引法、会社法及び取引所規則— | 討する意義 |
| 1. 金融商品取引法及び会社法における開示規制 | II. 本邦におけるソフトローとしての金融商品取引所規則 |
| 2. 金融商品取引所規則に基づく適時開示と民事責任 | 1. ソフトローを検討する意義 |
| 3. 金融商品取引法及び会社法が定める民事責任 | 2. 規範としての取引所規則とソフトロー |
| 4. 金融商品取引所規則違反による民事責任を検 | 3. 取引所規則の特色 |
| | 4. 適時開示に関する取引所規則 |

5. 本邦における取引所規則の法的性質に関する考察

【以上、本号】

Ⅲ. 米国における取引所規則をめぐる議論

1. 米国における取引所規則
2. 国法証券取引所に対する規制等

I. 本邦における開示規制とその問題点—金融商品取引法, 会社法及び取引所規則—

1. 金融商品取引法及び会社法における開示規制

金融商品取引法（以下「金商法」という。）の前身となる平成18年改正前証券取引法（以下「証取法」という。）は、アメリカ合衆国の1933年証券法（Securities Act of 1933. 以下「米国証券法」という。）及び1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934. 以下「米国取引所法」という。）をモデルとして制定され、ディスクロージャー制度等により証券取引の公正化を図ることが出発点となっており¹⁾、現行の金商法1条も、「企業内容等の開示の制度を整備」することなどを通じて、「国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資すること」をその目的として掲げている。

そのため、金商法は、発行会社に対し、有価証券の募集又は売出しに関して行う発行開示として有価証券届出書の提出（金商法4条、5条）や目論見書の交付（同法15条）を、発行後に継続的に行う継続開示として有価証券報告書（同法24条）や四半期報告書（同法24条の4の

3. 米国における自主規制規則をめぐる裁判例等
4. 自主規制規則と民事責任の考え方

IV. 検討

1. 適時開示に不実開示があった場合における民事責任
2. 残された課題

7) 等の提出を求める²⁾。

他方、会社法も、会社に対して、有価証券を発行する際、発行に関して株主総会の招集通知若しくは取締役会による決定後の通知と公告を求め（会社法201条3項、4項）、また、計算書類及び事業報告（同法435条）につき、株主に対して直接提供させるだけでなく（同法437条、438条）、その公告を義務付ける（同法440条）など、発行する有価証券や会計の情報等に関する開示規定を設けている。

このように、いずれの法においても開示制度が導入されているところ、金商法16条以下では、開示規制違反時における発行会社や当該会社役員等の民事責任を規定し、開示規制に関する実効性の確保³⁾を図っている。当該民事責任に関しても、発行開示の際における民事責任と、継続開示の際における民事責任とに分けて論じられている⁴⁾。他方、会社法においても役員等の責任に関する規定が設けられており（会社法429条2項）、不実開示が、株式会社の代表取締役その他の代表者によって、当該職務を行うに際して行われた場合、株式会社自身がその責を負うこととなる（同法350条）。

しかし、これまで不実開示を理由とする責任追及につき、特に証取法（金商法）に基づく損害賠償はほとんどなされておらず、民法の不法行為責任の追及か会社法429条2項（旧商法266

条の3第2項)に基づくものが多かったとされる⁵⁾。その理由として、不実表示の発見の困難性、損害賠償額の立証の困難性、法の欠缺が挙げられたり⁶⁾、訴訟を好まない国民性、集団の訴訟や成功報酬性の欠如、弁護士の数なさと証券関連法に対する知識不足などが指摘されている⁷⁾。

2. 金融商品取引所規則に基づく適時開示と民事責任

ところで、有価証券報告書を提出すべき会社の中でも、その発行する有価証券が金融商品取引所に上場している発行者（金商法24条1項1号。以下「上場会社」という。）は、金商法・会社法上の開示規制のほか、上場している金融商品取引所が定める規則に基づいて情報開示をする必要がある。東京証券取引所に上場している会社の場合、有価証券上場規程⁸⁾（以下「上場規程」という。）402条以下に基づく適時開示が求められている。

そして、その実効性を図るため、適時開示が適正に行われなかった場合における改善報告書（上場規程502条）や改善状況報告書（同規程503条）の提出、開示注意銘柄の指定（同規程506条）、公表措置（同規程508条）、上場違約金の支払（同規程509条）といった措置があるほか、場合によっては上場廃止となりうる（有価証券上場規程施行規則601条10項1号及び同項2号）。上場廃止となった場合、上場会社としてのメリットである、信用力の増大やエクイティファイナンスの実施の可能性等が失われることとなり、相応のペナルティを受けることとなる。しかし、金商法・会社法に基づく開示規制の違反と違い、これらの措置は投資者保護に直接繋がるわけではない。

このように、上場会社をめぐる開示規制は、制定法に限られるものではなく、金融商品取引所の諸規則も含まれる。しかし、各規制において、違反時における効果には相違があり、投資者保護の観点からいえば、金商法と会社法では、それぞれ投資者が民事上の責任を上場会社やその役員等に対して追及する手段があるのに対し、金融商品取引所規則では、直接これを認める規定はない。

ところで、近時、取引所規則違反が上場会社に対する責任原因になりうることを示す東京地判平成21年5月21日判タ1306号124頁（以下「平成21年東京地判」という。）も現れた。すなわち、適時開示の趣旨や意義を、「投資家が適切な投資判断を行う上で必要な会社情報が、迅速、正確かつ公平に提供されることは、流通市場における有価証券の公正な価格形成を確保する上で重要である。」とした上で、適時開示において虚偽の公表が行われ、それにより有価証券を取得した者に損害が生じた場合、代表取締役等の役員や上場会社が当該損害について不法行為による損害賠償責任を負うとした。

そこで、いわゆるソフトローの1つとされる金融商品取引所規則に基づく開示につき、虚偽記載等の不実開示⁹⁾があった場合における、上場会社やその役員の民事責任について論じるのが、本稿の目的となる。具体的には、金商法や会社法と違い、金融商品取引所規則に基づく開示規制に対して不実開示があった場合における民事責任については明文上の規定はないため、虚偽記載がある適時開示等によって有価証券を取引した投資者の保護に欠ける可能性があることを念頭に、当該場合の民事責任について論ずることとする¹⁰⁾。

その前提として、金商法及び会社法における

不実開示の民事責任規定について次に概観する。

3. 金融商品取引法及び会社法が定める民事責任

(1) 金商法が定める不実開示に係る民事責任

(i) 発行市場における不実開示

(a) 届出者等の責任 (金商法18条, 23条の12第5項)

有価証券の募集又は売出しに際して届出等が必要となる有価証券届出書又は発行登録書類等のうちに、重要な事項について虚偽の記載があり、又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とき、届出者（発行者）は、当該有価証券を募集又は売出しに応じて取得した者に対して損害賠償責任を負う。当該損害賠償責任の主体は届出者で、無過失責任であり、取得者による因果関係の立証も不要と解される¹¹⁾。また、損害額が法定されている（金商法19条）ところにも特徴がある。

損害賠償請求権を有するのは、不実開示を知らずに有価証券を「募集又は売出しに応じて取得した者」であるが（同法18条1項）、不実開示を知っていたことの立証責任は届出者側にある¹²⁾。

(b) 提出会社の役員等の責任 (金商法21条, 23条の12第5項, 24条の4等)

届出者とは別に、重要な事項について虚偽記載等がある有価証券届出書提出会社の役員（金商法21条1項1号）等も¹³⁾、過失に関する立証責任が転換された賠償義務を負うが¹⁴⁾、因果関係の立証は請求者側に求められる¹⁵⁾。損害賠償

請求権者は、不実開示を知らずに有価証券を「募集又は売出しに応じて取得した者」である（同条1項）。

なお、発行市場における同種の役員等¹⁶⁾の責任は、継続開示書類である有価証券報告書（同法24条の4）、内部統制報告書（同法24条の4の6）、四半期報告書（同法24条の4の7第4項）、半期報告書（同法24条の5第5項）、臨時報告書（同項）及び自己株券買付状況報告書（同法24条の6第2項）についても規定されている¹⁷⁾¹⁸⁾。

(c) 目論見書等の使用者の責任 (金商法17条, 23条の12第5項)

虚偽記載のある目論見書等又は発行登録書類等を使用した者は過失に関する立証責任が転換された損害賠償責任を負う。賠償請求をすることができるのは募集又は売出しについて有価証券を取得した者である。

(ii) 流通市場における不実開示

(a) 提出者の流通市場における責任 (金商法21条の2)

金商法25条1項各号に掲げる有価証券届出書等のうちに、重要な事項について虚偽の記載があり、又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とき、その提出者は、損害賠償責任を負う¹⁹⁾（金商法21条の2第1項）。当該責任は、発行市場における届出者の責任（同法18条）が無過失責任であることとのバランスから、無過失責任と解されており²⁰⁾、他方、賠償責任の上限が定められている。また、立証負担の軽減のため、因果関係及び損害額の推定（同法21条の2第2項）という特徴を有する²¹⁾。

当該規定により賠償請求権を有するのは、不実開示を知らずに流通市場で有価証券を取得し

たということに加え、当該書類が金商法25条1項の規定により公衆の縦覧に供されている間に取得したという要件が必要であり（同法21条の2第1項）、公衆縦覧前に取得した者は保護の対象とならない。なお、不実開示を知っていたことの立証責任は提出者側にある²²⁾。

(b) 提出会社の役員等の責任（金商法22条、23条の12第5項、24条の4等）

発行開示書類である有価証券届出書や発行登録書に不実開示があった場合、その提出会社の役員等は、記載が虚偽であり、又は欠けていることにより生じた損害を賠償する責任を負う（金商法22条、23条の12第5項）。過失に関する立証責任が転換された賠償義務であり、因果関係の立証責任が請求者側にあることも金商法21条と同じである。

損害賠償を請求することができるのは、不実開示を知らないで、有価証券を「募集又は売出しによらないで」取得した者である。

また、当該規定は、継続開示書類である有価証券報告書や四半期報告書等に関する不実開示があった場合にも準用されている²³⁾（同法24条の4、24条の4の7第4項、24条の5第5項、24条の6第2項）。

(2) 会社法が定める不実開示に係る民事責任

会社法429条2項は、①株式等を引き受ける者の募集をする際に通知しなければならない重要な事項についての虚偽の通知又は募集のための株式会社の事業等の事項に関する説明に用いた資料に虚偽の記載若しくは記録（同項1号イ）、②計算書類等に記載し、又は記録すべき重要な事項についての虚偽の記載又は記録（同号ロ）などがあった場合における取締役及び執

行役の責任等を定める²⁴⁾。この責任は、過失責任とされかつ証明責任の転換がなされている点において、金商法21条と同法22条等における役員等の責任と共通する。

当該損害賠償請求権を有する者は、不実記載と損害の間に因果関係がある場合に限られるため²⁵⁾、通常、不実開示がなされた後に取引した者に限られると考えられる。

4. 金融商品取引所規則違反による民事責任を検討する意義

(1) 民事責任規定の現状とその問題点

以上のとおり、法律の規定に基づく開示書類（以下「法定開示書類」という。）に不実開示があった場合、損害を受けた者は、それぞれの法律に基づく損害賠償請求を行うことができる。平成16年の旧証取法改正で流通市場における提出者の民事責任規定が新設されたことに加え、近時の証券不祥事や投資者の権利意識の高まりなどから、最近に至って、発行会社やその役員等の不実開示に関する責任を迫及する訴訟の提起も見られるようになった（平成21年東京地判のほか、西武鉄道事件（東京高判平成21年1月30日判時2035号145頁等）等）。しかし、投資者保護の観点から、なお、以下の問題点が指摘されている²⁶⁾。

第一に、投資額の少ない個人投資家等の訴訟コスト問題である。当該問題点は、本邦には米国等におけるクラスアクション制度がないことに起因するもので、従前から指摘されており²⁷⁾、現在も解決されていない。

第二に、金商法21条の2等において、損害賠償請求権者がいずれも有価証券を「取得した者」に限定される点である。ただし、会社法

429条2項は、保護の対象を特段取得した者に限っていないため、「処分した者」も保護の対象となるという解釈の余地はあると思われる。

第三に、金商法及び会社法が民事責任を規定する開示書類は限定されており、適時開示その他の金融商品取引所の規則に基づく開示書類は、金商法及び会社法の直接の対象とはなっていない。本稿では当該問題点を検討する。

(2) 適時開示をめぐる具体的問題点

(i) 決算短信(上場規程404条)

株式会社である上場会社は、事業年度ごとに計算書類及び事業報告を作成することが義務付けられ(会社法435条)、また、その事業年度経過後3か月以内に有価証券報告書を提出する(金商法24条1項)、法律の規定や実務の運用上、上場会社においては、事業年度末後、事業年度経過後45日以内に決算短信(上場規程404条)を提出し²⁸⁾、その後、会社法に基づいて計算書類及び事業報告書を株主に開示し、事業年度経過後3か月以内に開かれる定時株主総会の後²⁹⁾、有価証券報告書を提出する。

しかし、流通市場における民事責任の規定である金商法21条の2では、保護の対象者が公衆の縦覧に供されている間に有価証券を募集又は売出しによらないで取得した者と限定され、また、有価証券報告書の提出者の役員に関する責任規定である同法24条の4も有価証券報告書の提出前に適用はない。

そのため、決算短信での開示を受けて取引を行った者は、当該取引が有価証券報告書提出前の場合には、これらの規定により賠償請求することはできない。決算短信において不実開示があった場合の民事責任の問題は、古くから指摘されており³⁰⁾、いまなお問題点として指摘され

ているところである³¹⁾。

(ii) 適時開示と臨時報告書の関係

上場規程に基づく適時開示事項と金商法に基づき臨時報告書を提出しなければならない事項とを比較した場合、一致するものもあるが、金商法の適用がない事項もある。また、例えば、上場会社が合併を決定した場合、適時開示(上場規程402条1号k)と臨時報告書(企業内容等の開示に関する内閣府令19条2項7号の3、同項7号の4)の提出時期を比べたとき、タイムラグが生じる可能性もあり、会社法上の合併契約等備置期間等開始日³²⁾や公告は、更にその後となる。

このため、適時開示のみを閲覧して取引した者は、金商法等による保護を受けることができないおそれがある。

(3) 検討の意義

このように、上場会社は、上場規程により、投資者に対する会社情報の迅速かつ適切な開示が求められ、また、上場規程が投資判断に影響を及ぼす可能性のある事項を法定開示書類よりも多く列挙していることから、金商法や会社法の保護が、適時開示に不実開示があった場合に及ばないという事象が認められる。

ところで、発行市場における開示では、ガンジャンピングの問題から、実務的には有価証券届出書を提出した後に適時開示がなされているということもあり³³⁾、通常、法定開示書類の不実開示の後に「公募又は売出しに応じて取得」するため、金商法の適用があると思われる。他方、流通市場における開示については、上記のとおり、適時開示のみに基づいて「公募又は売出しによらないで取得」するケースも多々あるものと思われる。したがって、適時開示に関す

る不実記載については、特に流通市場における開示において検討することにその意義が見いだせる。

Ⅱ. 本邦におけるソフトローとしての金融商品取引所規則

1. ソフトローを検討する意義

上場会社が金融商品取引所の制定する規則を遵守する理由は、一次的には、上場契約という、取引所と上場会社との間に契約関係が成立していることに基づくものであり、当該契約では、取引所規則に従うことが明示的に定められている³⁴⁾。

しかし、古典的な理解によれば、契約は、第三者のためにする契約や債権侵害といった場合等を除き、基本的には、契約当事者間の権利義務関係を形成すると考えられる³⁵⁾。この理解を貫けば、上場契約は上場会社と取引所との間の法律関係を定めるものであり³⁶⁾、上場会社と取引所間に限れば、両当事者間の法律関係は、上場契約と取引所の規則を媒介とする、民法その他の制定法というハードローに規律された関係にある結果、当該両当事者間における紛争は、司法の対象ともなりうる³⁷⁾。一見すると、上場会社と取引所間の関係において、ソフトローが規律する余地は少なく、私法によって規律された関係のようにも思われる³⁸⁾。

ところが、以下の状況にかんがみした場合、両当事者間の法律関係は純粋な私法関係ではなく、ソフトローについて検討する意義を見いだすことも可能と考えられる。

(1) 法的基盤

取引所による上場会社に対する規律機能には、以下のような法的基盤がある³⁹⁾。

金商法上、金融商品取引所は、自主規制業務を適切に行う必要がある（金商法84条1項）。自主規制業務には、金融商品等の上場及び廃止に関する業務（同条2項1号）や有価証券の発行者が行う情報の開示又は提供に関する審査及び発行者に対する処分その他の措置に関する業務（金融商品取引所等に関する内閣府令（以下「取引所等府令」という。）7条4号）という、いわゆる上場管理業務⁴⁰⁾が含まれている。また、取引所の業務規程には、「有価証券の売買に係る有価証券の上場及び上場廃止の基準及び方法」が記載され（金商法117条4号）、そのほか、定款及び受託契約準則（以下業務規程を含めて「定款等諸規則」という。）の変更の際には内閣総理大臣の認可⁴¹⁾が必要とされている（同法149条1項）。

このように、対上場会社との関係において、取引所が行う業務に関しては、金商法上の裏付けや行政による介入が認められており、取引所が行う上場会社に対する権能の行使は、純粋な私法による規律に基づくものとはいえない。

(2) 処分その他の措置

私法上、契約の一方当事者に債務不履行があった場合、他方当事者は、通常、その履行を求め、損害賠償を請求し、又はその両方の請求をするなどする（民法414条、415条等参照）。他方、金融商品取引所は、上場会社の義務の不履行ともいふべき規則違反があった場合、上場会社に対して「処分その他の措置」を行うものとされている。すなわち、金商法は、金融商品取引所に対し、金商法84条2項1号及び2号に

掲げる業務並びに取引所等府令7条1号ないし4号に掲げる業務に関する業務規程その他の規則の作成⁴²⁾と、当該諸規則に基づく処分その他の措置⁴³⁾を講ずることを求めている。

沿革的には、第二次世界大戦後、取引所が長らく会員組織であったことから⁴⁴⁾、従前より、証取法で会員⁴⁵⁾に対する処分については明示的に規定されていたところ、当該規定は「自治的な規律」の確保のためのものとする説明がされてきた⁴⁶⁾。しかし、平成12年改正で株式会社組織の取引所が認められるようになった現行法制の下、会員や取引参加者に対する処分の規定に関する説明が、今日においても妥当であるかは議論があるところと思われ⁴⁷⁾、平成18年改正により上場会社に対する処分等が明示的に自主規制業務に含まれることとなった⁴⁸⁾ことにより、議論の余地は増したものと考えられる。そして、この会員等や上場会社に対する処分等を私的自治に基づくごく身内的なものというには、国家の介入の度合いが強すぎるものと思われる⁴⁹⁾⁵⁰⁾。

さらに、自主規制業務の権能は、必ずしも取引所自らが行使すべきものとは考えられていない。諸外国の法制では、従前取引所の権能であった自主規制業務が公的な機関に委譲された例⁵¹⁾や取引所が有していた権能の一部が他の自主規制機関と統合した例⁵²⁾もあり、本邦においても、自主規制の権能につき、必ずしも取引所自身が行使する必要はなく、行政が行使することも考えられる⁵³⁾。そして、権能の行使主体によりそれが行政的性格を有するのか単なる私的なものであるかが大きく左右されると考えるのは必ずしも合理的ではなく、自主規制を認める現行の金商法上における取引所の自主規制業務

に関する権能にあっても、公的な一面があることは否定できない。

加えて、慣例的に「自主」規制という用語が用いられ、平成18年改正⁵⁴⁾によって法文上も「自主規制」(金商法84条等)とされるに至ったが、権能行使主体の選択は法政策の問題⁵⁵⁾であることにかんがみれば、むしろ「規制」という機能に重きを置くべきである。したがって、自主規制の本質は、法令の委託に基づく、取引の公正確保と投資者保護を目的⁵⁶⁾とした規制機能という極めて公的⁵⁷⁾なものであると理解することが、取引所の組織形態の多様化や規制客体に上場会社が含まれる今日の実情に沿うものと考えられる⁵⁸⁾。

このように、自主規制の権能は、公的な性格を色濃く帯びているものである。そして、取引所は、法令による委託を受け、当該権能の行使の前提として定款等諸規則を整備しているため、当該諸規則についても、単なる私的団体の内部ルールとはいえない側面がある。

2. 規範としての取引所規則とソフト ロー

ソフトローについては、今なお定まった概念はないとされ⁵⁹⁾、「裁判所等の国家機関によるエンフォースが保証されていないにもかかわらず、企業や私人の行動を事実上拘束している規範」⁶⁰⁾といった暫定的な定義を置いて議論が進められている。本稿においても、ソフトローが国家機関によるエンフォースが保証されていないことを前提とした上、ではエンフォースされるのはどのような場合かという視点から、規範としての取引所規則⁶¹⁾について議論を進めたい。

取引所規則につき、上場会社は、とりあえず

これに従うものとされており、適時開示が概ね適切に実施されていることからすれば、実務的にも当該規則は遵守されているものと思われる。そして、上場会社が取引所規則に従う理由が、一次的には上場契約において規則遵守が謳われていることによるものであることは前述した。

ところで、法律や規則といったルールは、制定されただけで必ずしも遵守されるものではない。平成16年改正で課徴金制度が導入されたりするなど、制定法である金商法ですら引き続きエンフォースのための施策が講じられていることから明らかであり、取引所規則にあっても、単に上場契約で上場会社に対して規則の遵守を求めるだけではなく、その実効性の確保が必要となる。

今日において、上場会社が適時開示に関する規定に違反した場合、上場廃止というサンクションがあるため、上場会社は、ソフトローとされる規則を遵守することとなる。このことは上場会社と取引所との二当事者間における規律にとどまる。しかし、上場会社の役員においては、上場会社に対して善管注意義務（会社法330条、民法644条）と忠実義務（取締役につき会社法355条、執行役につき同法419条2項）を負っているため、上場廃止となるメリットがあるような場合を除けば、規則を遵守して上場を維持することは、上場会社に対するこれらの会社法上の義務を果たすことになると考えられる⁶²⁾。さらに、同じく善管注意義務等を負う代表者が当該義務を果たすことを通じて、間接的ではあるが、上場会社自身に対しても、適時開示の遵守が制定法によりエンフォースされていると評価することも可能ではないかと考えられる。

このことから、上場会社及びその役員において、上場廃止が問題となるような場合、ソフトローである取引所規則は、制定法を通じてのエンフォースが働いていると考えてもよいと思われる。

問題は、上場会社やその役員にとって、①上場廃止に至る前段階である、適時開示に関する取引所規則を遵守すること自体が、国家機関によるエンフォースの対象となっているのか、別の観点からは、取引所規則を遵守することが第三者との関係においても義務の対象といえるのか、②対象となとした場合、その内容はどのようなものか、具体的には第三者との関係で民事責任を負うということまで含まれるのかということではないかと考えられる。

たしかに、最高裁は、自主規制機関の定める規則違反についても不法行為が成立する余地を認め（最判平成17年4月14日民集56巻6号1323頁）、国家機関である裁判所の介入という事後的なエンフォースの可能性を示している。しかし、その理由については詳しく述べられていないため、そのメルクマールを明らかにする必要があると思われる。そのための視点としては、当該義務が法的義務にまで高められているかといった点⁶³⁾であり、これを検討するためには、規範となる取引所規則の作成プロセス⁶⁴⁾のほか、規則化された理由や背景、ハードローである法令との関係などであると思われる。また、これまで、裁判所が取引所規則をどう捉えているかということについて勘案することも必要と考えられる。

3. 取引所規則の特色

(1) 序説

株式会社の定款は、会社の根本規範⁶⁵⁾であり、定款自治⁶⁶⁾が妥当する限り、当該会社によって設計されるもので、定款以外の諸規則も同じと考えられる。また、金融商品会員制法人の元来の性質である社団法人⁶⁷⁾であっても概ね同様と考えられる⁶⁸⁾。しかし、金商法では、「金融商品取引所の適切な運営を確保すること」を具体的な目的達成のための方策として掲げており⁶⁹⁾、次のような規則に関する規定を置いている。

(2) 規則制定主体

金融商品市場（金商法2条14項）開設の免許を受けるに際し、免許申請書には、定款、業務規程、受託契約準則その他内閣府令で定める書類を添付する必要がある（同法81条2項）。

したがって、制定主体は、免許申請者、すなわちその後の金融商品取引所である。

(3) 監督官庁との関係

金融商品取引所は、内閣総理大臣の委任を受けた金融庁長官⁷⁰⁾による監督を受けている（金商法194条の7第1項）。具体的には、金融庁長官は、免許の取消し（同法148条）等、金商法第5章第5節に規定のあるとおりの監督をする。そして、定款等諸規則につき、免許申請時の審査（同法82条1項1号）のほか、変更の際しても内閣総理大臣の委任を受けた金融庁長官の認可が必要となり（同法149条1項）、定款等諸規則以外の規則に作成、変更又は廃止があったときも、届出が必要となる（同条2項後段）。

(4) 規則制定（改正）手続

(i) パブリック・コメント⁷¹⁾

法律上のものではないが、金融商品取引所では、規則の新規制定や改正の際、多様な意見を反映する機会を確保し、意思決定過程の公正性、透明性の向上を図ることを目的として、原案を公表して意見の提出を受け付ける、いわゆるパブリック・コメントの手続きをとる場合がある。ただし、取引所の組織運営に関するものなど、意見の提出を受ける理由に乏しいときは省略している。募集期間は原則30日以上としており、提出された意見については、整理した上、取引所の考え方とともに公表している⁷²⁾。

(ii) 機関決定（取引所内部における手続き）

金商法には、規則の変更・廃止の手続きに関する取引所内の手続きにつき、一般的な規定は置かれていない。ただし、金融商品取引所が採りうる自主規制機能を担う組織の形態として、自主規制法人に対する自主規制業務の委託をする形態と、株式会社金融商品取引所が同一法人内に設ける自主規制委員会を置く形態の2つがあるところ⁷³⁾、自主規制法人に自主規制業務を委託する場合において、委託金融商品取引所は、規則変更の前に受託自主規制法人の同意を得なければならないとされ（金商法102条の32）、また、自主規制委員会設置の特定株式会社金融商品取引所（同法105条の4）においては、事前に自主規制委員会の同意を得なければならないとされている（同法105条の11）。

(iii) 認可

前述のとおり、金融商品取引所は、定款等諸規則の変更に際しても、内閣総理大臣の委任を受けた金融庁長官の認可が必要となる（金商法149条1項）。

(iv) 適時開示に関して規定する上場規程について

適時開示に関する事項は上場規程に規定され、変更金融庁長官の認可が必要とされる「定款、業務規程又は受託契約準則」（金商法149条1項）とは別に規定されているものの、業務規程⁷⁴⁾の一内容をなすため（東京証券取引所業務規程1条の4第3項、上場規程1条1項）、その変更には前述の手続きが必要となる。

4. 適時開示に関する取引所規則

(1) 規則化までの経緯⁷⁵⁾

(i) 通告制度と要請

適時開示は、今日において、上場会社における最も基本的な遵守事項の1つであるが、証券取引所（金融商品取引所）の長い歴史から見た場合、適時開示が規則によることになったのは比較的最近のことである。

全国の証券取引所は、従来、上場契約書⁷⁶⁾において、上場会社に対し、経営に重大な影響を与える事実が発生した場合等につき、直ちに取引所に通告することを要求し、また、取引所が売買管理上必要と認めて照会したときには、速やかに照会事項の正確な報告をすることを要求していた。その後、昭和46年7月に上場有価証券管理基準を制定した際、取引所はこの通告に関する制度を同基準に取り入れた。

しかし、通告制度は上場会社から取引所に対する通告であり、取引所も企業秘密の関係から公表することもなかったため、投資者に対する情報開示をする制度ではなかった。そこで、取引所は、真偽不明の噂により市場価格が大きく変動した場合、個別の事案に対処する形で、上場会社に対し、当該噂の真偽について公表する

よう要請していたが⁷⁷⁾、昭和49年に発生した日本熱学工業の粉飾決算事件⁷⁸⁾により、重要な会社情報の迅速な投資者に対する開示の必要性が再認識され、東京証券取引所その他の取引所は、同年6月7日、上場会社に対して「会社情報の適時開示に関する要請について」とする書面を送付し、重要な会社情報を開示するよう求めた⁷⁹⁾。ところが、当該要請後もその趣旨や通告制度をないがしろにする事件⁸⁰⁾が起きたことから、取引所は、昭和50年12月22日及び昭和51年4月1日に、上場会社に対して適時開示に関する要請を行い、東京証券取引所では、平成元年の内部者取引規制の導入に際し、「会社情報適時開示の手引き」を作成して適時開示のとりまとめを行うとともに、理事長から上場会社代表者に対して「会社情報適時開示に関する要請等について」とする書面を送付した⁸¹⁾。

(ii) 規則化

適時開示の規則化の要請の声もあがっていたが⁸²⁾、時期尚早を理由に事例の積み重ねが必要と指摘されていた⁸³⁾。ところが、上記「会社情報適時開示の手引き」をとりまとめたから10年が経過するに至り、実務においても適時開示が定着してきたことに加え、開示の目安や開示そのものの根拠が規則にないことから、上場会社の担当者から規則化の要望がなされるに至った。平成11年9月、上場有価証券管理基準を引き継いだ「上場有価証券の発行者の通告等に関する規則」が大幅に改正され、「上場有価証券の発行者の会社情報の適時開示等に関する規則」となり、東京証券取引所では今日の上場規程402条以下につながることとなった。

このように、適時開示については、当初要請であったということもあり、早い段階からその規則化の必要性が説かれてきたが、時期尚早と

して見送られてきた。しかし、時を経て事例を積み重ねる中、逆に上場会社側から、開示のための基準や根拠の明確化のため、その要請を受けて規則化された点は注目に値する。適時開示が投資者保護のために實際上十分に機能するためには、適時開示事項の具体的列挙や、実施方法等の確立、違反時における制裁等が定められ、上場会社における実効的な行動基準となることが必要との指摘があるところ⁸⁴⁾、上場会社側においてもその基準を必要としていたとも評価できる。

(2) 適時開示制度と法令との関係—内部者取引との関係—

重要事実をその職務等に関して知った会社関係者等は、当該重要事実につき公表措置がとられるまで特定有価証券等の売買が禁止される(金商法166条⁸⁵⁾)。ここでいう公表措置については、かつて、重要事実が記載された有価証券届出書等が公衆の縦覧に供されるか、または、いわゆる12時間ルールと呼ばれる2以上の報道機関に対する重要事実の公開から12時間以上の経過をもって公表措置になるとされていた。しかし、平成16年2月施行の改正証券取法施行令30条により、適時開示により重要事実が開示された場合も公表措置になるとされた(金商法施行令30条1項2号、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令56条参照)。適時開示と内部者取引規制は、別の制度として発展してきたものである。しかし、今日においては、前者が後者の規制における公表措置に該当するという側面があるため、適時開示事項と内部者取引規制における重要事実とを比較した場合、前者が後者を包摂するという関係にある⁸⁶⁾。

特筆すべきは、適時開示が、内部者取引規制

という刑事罰を伴う法律上の規制の解除のための要件となっており、ソフトローである取引所規則が法律に組み込まれているという点である。

(3) 適時開示制度の概要等

上場会社が適時開示をしなければならない事項は上場規程に列挙されており、内部者取引の重要事実(金商法166条2項)と重なるものもあるが、それ以外の事項であっても投資者に合理的な投資判断ができるよう開示事項となっている⁸⁷⁾。

なお、適時開示に当たっては、開示する情報の内容が虚偽でないこと(上場規程412条1項1号)、開示する情報に投資判断上重要と認められる情報が欠けていないこと(同項2号)、開示する情報が投資判断上誤解を生じせしめるものでないこと(同項3号)、その他開示の適正性に欠けていないこと(同項4号)が要求されている。

他方、取引所が上場会社の会社情報に関し照会を行った場合には、上場会社は、直ちに照会事項について正確に報告する必要がある(同規程415条1項)。また、取引所が照会に係る事実について開示することが必要かつ適当と認める場合には、上場会社は、直ちにその内容を開示するものとされている(同条2項)。

5. 本邦における取引所規則の法的性質に関する考察

(1) 金融商品取引所規則をめぐる裁判例

(i) 序説

取引所規則に関する裁判例は複数出されているが、規則違反がもたらす私法上の効力を扱っ

た裁判例の数はさほど多くない。

(ii) 代表的な裁判例

(a) 業務規程（最判昭和35年5月24日民集14巻7号1169頁）

東京証券取引所の会員が上場株式を、取引市場における買付の委託を受けることなく直接顧客と売買契約を締結したことにつき、場外売買が許される場合を制限列挙的に定めていた当時の東京証券取引所業務規程88条違反の私法上の効力について問題となった事案につき、最高裁は「東京証券取引所業務規程八八条に違反することとなるにすぎないというべく、右規程は、取引所の機能を強化するために定められた措置として是認すべきものとしても、これに違反してなされた取引の私法上の効力をも否定する趣旨とは認められない。すなわち、右規程はいわゆる取締法規にすぎない」（下線部筆者）とした。

(b) 受託契約準則（最判昭和49年4月25日裁判集民111号599頁）

論点は複数あるが、取引所規則との関係では、誤報若しくは誤認によって生じる損失については予め顧客と書面により契約することを求めた当時の東京証券取引所受託契約準則5条に関し、同条所定の書面に基かない契約の効力が争われた。最高裁は、「東京証券取引所受託契約準則5条は、誤報若しくは誤認による損失についての紛争が生じることを未然に防止するための訓示的規定と解すべく、当事者が同条所定の書面による契約をしなかつたからといって、当事者間に行なわれた売買取引の委託の効力に消長をきたすものとはいえない。」（下線部筆者）とした。

(c) 適時開示（平成21年東京地判）

本事案の論点も多岐にわたるが、適時開示に

限定していえば、虚偽記載のある適時開示があった後、被告会社が発行する有価証券（株券）を購入した原告が、その後、虚偽記載が公表されたことにより被った損害の賠償を請求した事案である。東京地裁は、「適時開示が法律に基づく公表でないことの一事をもって、虚偽公表をした上場有価証券の発行会社やその取締役等が法的責任を負わないものと解するのは相当ではない。適時開示を行う会社の代表取締役等は、有価証券の投資判断に重要な影響を与える会社情報について適時開示を行うに当たり、虚偽の公表を行わないように配慮すべき注意義務を負い、これを怠ったために虚偽の公表が行われ、それにより当該会社が発行する有価証券を取得した者に損害が生じた場合には、当該代表取締役等及び当該会社は、… 当該損害について不法行為による損害賠償責任を負う」とした。

(2) 検討すべき課題

以上をまとめると、前掲最判昭和35年と同判昭和49年は、取引所規則を訓示的規定であるとか取締規定であるとして、私法上の効力には何ら影響がないとする立場をとっている。他方、近年の判例である前掲最判平成17年4月14日や平成21年東京地判は、明確な根拠こそ示していないものの、自主規制規則違反が民事上の不法行為責任の原因となりうることを示している。そのため、取引所規則において、民事上の責任原因となりうる規則とそうではない規則とを分ける分水嶺がどこにあるのかを明らかにするのももちろんのこと、なぜ民事上の責任原因となりうるのかといった点についても明らかにされなければならないと思われる。

注

- 1) 鈴木=河本 [1984], 11頁, 13頁, 神崎ほか [2006], 139頁, 川村 [2010], 3頁, 山下=神田編 [2010], 15頁。
- 2) 鈴木=河本 [1984], 77頁, 78頁, 神崎ほか [2006], 146頁, 147頁, 山下=神田編 [2010], 2頁, 73頁。
- 3) 金商法における開示規制の実効性確保のための制度としては, 民事責任規定のほか, 課徴金制度(金商法172条等)や刑事罰(同法197条の2等)がある(山下=神田編 [2010], 105頁以下参照)。他方, 会社法に課徴金制度はなく, 過料の制裁(会社法976条)がある。
- 4) 鈴木=河本 [1984], 226頁, 230頁, 山下=神田編 [2010], 183頁, 201頁, 志村 [1986], 559頁, 569頁等。なお, 「発行開示における不実開示」・「継続開示における不実開示」と「発行市場における不実開示」・「流通市場における不実開示」とは, 必ずしも同じものではないと考えられる。すなわち, 「発行開示」・「継続開示」とは, 発行時又は流通時においていかなる開示 (disclosure) をすべきかという問題である一方, 「発行市場」・「流通市場」は, 有価証券を取得する市場 (market) のことを意味する。例えば, 金商法22条は「有価証券届出書のうちに... 虚偽の記載があり, 又は記載すべき... 事項若しくは... 必要な事実の記載が欠けているとき... 有価証券を募集又は売出しによらないで取得した者」を問題としているところ, 開示という意味では発行開示である有価証券届出書が問題となるもの, 市場という意味では募集又は売出しによらない流通市場での取得が問題となる。
- 5) 上柳ほか編 [1987], 345頁 [龍田節], 黒沼 [1989d], 76頁。
- 6) 三井 [2005], 31頁, 黒沼 [1989d], 76頁。
- 7) 上柳ほか編 [1987], 346頁 [龍田]。
- 8) 東京証券取引所有価証券上場規程。
- 9) 本稿では, 検討対象を明確にするため, 概ね, 虚偽記載があった場合並びに記載すべき事項及び誤解を生じさせないために必要な事実の記載が欠けている場合を不実開示として論じることとし(上場規程412条1項参照), 積極の開示義務 (affirmative duty to disclose) が問題となる不開示については検討の対象としない。
- 10) 山下=神田編 [2010], 217頁参照。このほか, 法令に基づかない開示に関して不実記載があった場合の民事責任に言及するもので, 平成21年東京地判前のもので, ロス=矢沢 [1975], 366頁, 368頁, 鈴木=河本 [1984], 232頁, 黒沼 [1988], 105頁等。また, 神崎 [1987], 283頁以下も参照。
- 11) 山下=神田編 [2010], 187頁。
- 12) 鈴木=河本 [1984], 227頁, 山下=神田編 [2010], 187頁, 神崎ほか [2006], 359頁。
- 13) その他, 売出人(金商法21条1項2号), 監査証明を行った公認会計士又は監査法人(同項3号)及び元引受契約を締結した金融商品取引業者又は登録金融機関(同項4号)も責任を負う。
- 14) 会社法429条2項においても挙証責任が転換されているが, 文言上, 金商法21条1項4号では「相当な注意」となっており, また, 解釈においても別異になる可能性がある(岩原ほか [2010], 118頁以下参照)。流通市場においても同様と考えられる。
- 15) 発行市場(金商法21条)及び流通市場(同法22条)のいずれにおいても, 因果関係の立証責任は請求者側にあると考えられている(山下=神田編 [2010], 194頁参照)。
- 16) ここでの役員等は, 役員及び公認会計士又は監査法人である(金商法22条1項準用)。
- 17) 金商法24条の4等の同法22条を準用する規定は, いずれも「募集又は売出しによらないで取得した者」を「取得した者」と読み替えており, 発行市場であるか流通市場であるかを問わないものとしており, 同法24条の4等は, 後述する流通市場における不実開示においても適用がある(山下=神田編 [2010], 210頁参照)。例えば, 有価証券届出書を組込方式や参照方式で作成する場合, 組み込まれ, 参照された有価証券報告書に虚偽記載等があれば, 発行市場における不実開示となると考えられる(神崎ほか [2006], 376頁)。
- 18) 同じ継続開示である親会社等状況報告書については, 提出した親会社等の役員等の民事責任規定はない(山下=神田編 [2010], 210頁)。
- 19) 三井 [2005], 31頁, 岡田ほか [2004], 50頁, 黒沼 [2004], 4頁参照。
- 20) 三井 [2005], 33頁, 岡田ほか [2004], 51頁, 黒沼 [2004], 4頁ないし5頁。
- 21) 証券取引法研究会編 [2005], 46頁〔行澤一人報告〕参照。
- 22) 山下=神田編 [2010], 209頁。
- 23) 前掲注17参照。
- 24) その他, 会計参与(会社法429条2項2号), 監査役等(同項3号)及び会計監査人(同項4号)も, 立証責任の転換された過失責任を負う。
- 25) 江頭=門口編集代表 [2008], 260頁〔奥宮京子〕。
- 26) 山下=神田編 [2010], 215頁以下。
- 27) 黒沼 [2004], 4頁等。
- 28) 東京証券取引所「平成16年3月19日付け東証上サ第341号」参照。
- 29) なお, 平成21年12月の企業内容等の開示に関する内閣府令改正により, 定時株主総会前の有価証券報告書の提出も可能となっている(同府令1項1号口参照)。
- 30) 黒沼 [1989d], 101頁。
- 31) 山下=神田編 [2010], 217頁参照。
- 32) 備置期間等開始日は, 合併承認総会の2週間前の日, 株式買取請求に関する通知・公告の日, 新株予約権買取請求に関する通知・公告の日(消滅会社の場合), 債権者の異議に関する公告・催告の日のいずれか早い日である(江頭 [2009], 792頁)。
- 33) 東京証券取引所 [2010], 61頁, 中村ほか [2008], 114頁。
- 34) 証券取引法研究会(大阪証券取引所) [1965a], 85頁以下〔小林鎮夫報告〕参照。なお, 現在の株券上場契約書のひな形は東京証券取引所「新規上場申請会社(内国会社)提出書類ダウンロード」(http://www.tse.or.jp/listing/b_listing/format/index.html)参照。
- 35) なお, 契約の相対効と第三者の自由・財産の保護との

- 調和についての「第三者のための保護効を伴う契約」に関する議論が、近時再論されているとされる（谷口＝五十嵐編 [2006]、535頁 [澤野正充]、749頁、751頁 [中馬義直＝新堂明子] 参照）。
- 36) 鈴木＝河本 [1984]、427頁。
- 37) 取引所による上場廃止決定の有効性が争われた裁判例に、東京地判昭和46年11月15日判タ271号126頁、東京地決平成18年7月7日判タ1232号341頁があり、いずれの裁判例も廃止の有効性を認めている。
- 38) もっとも、上場契約の性質や上場規程等の規則の効力については議論があり（証券取引法研究会（大阪証券取引所） [1965a]、85頁以下 [小林報告]、100頁 [大隅健一郎、西原寛一発言]、111頁 [河本一郎、八木弘、大隅発言]、同 [1965b]、86頁 [大隅発言]、鈴木＝河本 [1984]、424頁等参照）、前掲注37の東京地判昭和46年の裁判例でも上場契約と取引所規則の性質に触れている。また、取引所が公表するガイドライン等についてもソフトローの1つとして捉える考え方（中山＝神田 [2009]、15頁 [矢野睦] 参照）によれば、取引所と上場会社間であっても、かかるガイドライン等が両当事者をどのように規律するののかという意味でソフトローを検討する意義は認められるものと考えられる。
- 39) 松尾 [2009]、29頁参照。
- 40) 証券取引法研究会編 [2008]、25頁 [志谷匡史報告] 参照。
- 41) ただし、認可権限その他の金商法による権限は、政令で定めるものを除き、金融庁長官に委任されている（金商法194条の7第1項）。
- 42) 業務規程その他の規則の作成、変更及び廃止も自主規制業務の1つである（取引所等府令7条5号）。
- 43) 改善報告書の提出（上場規程502条1項1号）、改善状況報告書の提出（同規程503条1項、2項）、公表措置（同規程508条）、上場違約金（同規程509条）といった措置や、上場廃止（同規程601条1項12号）等がある。なお、処分とそれ以外の措置の違いは必ずしも明らかではない（会員等に関してではあるが、証券取引法研究会（大阪証券取引所） [1964b]、67頁 [大隅健一郎報告] 参照）。
- 44) 鈴木＝河本 [1984]、31頁。ただし、戦前、日本証券取引所という営団的特殊法人が日本証券取引法（昭和18年法律第44号）に基づき設立されるまで、株式会社組織の株式取引所であった（鈴木＝河本 [1984]、27頁、29頁、山下＝神田編 [2010]、406頁）。
- 45) 現在は株式会社金融商品取引所の取引参加者もその対象とする（金商法81条1項3号参照）。
- 46) 鈴木＝河本 [1984]、397頁。また、山口ほか [2006]、19頁、河本＝龍田編 [2007]、148頁 [志谷匡史] 参照。
- 47) 証券取引法研究会編 [2005]、151頁 [天野富夫報告] は、「株式会社組織の証券取引所において定款という形になりますと... 市場の利用者にすぎない取引参加者がその定款に縛られなければならないいわれは、厳密に言えば、ないのかもしれないわけです。」とする一方、同149頁 [志谷匡史報告] は、「市場開設者が自分が開設している市場に対して規制をかけるのだというように、従来の考え方から少しデフォルメをすることによって、むしろ会員制と株式会社性と二本立てという現行法の中で、取引所の組織形態は違うけれども、自主規制を今申し上げたような理解をすれば、矛盾なく説明できるのかと思います。」（下線部筆者）としている。
- 48) ただし、平成18年改正前においても上場会社に対する自主規制という概念はあった（大武 [1995]、438頁参照）。
- 49) 本文に掲げたほか、内閣総理大臣の金融商品取引所に対する措置権限として金商法152条1項参照。
- 50) 「自主規制の根底には私的自治の発想が認められる」（原田 [2007]、235頁）との指摘は、両者には重なり合う部分があるものの、必ずしも同一でないことを示しているものであり、「自治」と「自主規制」は区別して論じられるべきものと考えられる（神崎 [1993]、313頁、315頁参照）。
- 51) イギリスでは、ロンドン証券取引所（LSE）の機能の一部が金融サービス機構（FSA）に委譲され、FSAが売買審査、上場管理及び上場審査を担当しており（証券取引法研究会編 [2005]、145頁 [志谷報告]）、イギリス資本市場研究会編 [2006]、163頁、河村 [2001]、130頁参照）、香港でも同様の動きがあるとされている（証券取引法研究会編 [2005]、145頁 [志谷報告]）。
- 52) 米国においては、ニューヨーク証券取引所（NYSE）の会員規制機能の一部と全米証券業協会の会員規制機能が統合して金融取引業規制機構（FINRA）が設立された（日本証券経済研究所 [2009]、124頁、関 [2007]、26頁）。
- 53) 証券取引法研究会編 [2005]、146頁 [志谷報告] 参照。
- 54) 平成18年改正前から「自主規制」の用語が用いられてきたことは、神崎 [1993]、313頁以下、大武 [1995]、431頁以下、証券取引法研究会編 [2005]、144頁 [志谷報告]、中山＝藤田 [2008]、104頁 [小塚莊一郎] 等参照。
- 55) 前掲注51、同注52における諸外国の法制のほか、松尾 [2009]、37頁、中山＝藤田 [2008]、104頁 [小塚]、原田 [2007]、239頁参照。
- 56) 証券取引法研究会編 [2005]、147頁 [志谷報告]。また、神崎ほか [2006]、25頁参照。
- 57) 神崎ほか [2006]、30頁。
- 58) 証券取引法研究会編 [2005]、149頁 [志谷報告]、神田 [2010]、25頁参照。
- 59) アイゼンバーク [2006]、4頁。
- 60) 藤田 [2006]、1頁、3頁、中山＝藤田 [2008]、12頁 [藤田友敬]。
- 61) 鈴木＝河本 [1984]、83頁も、定款等諸規則が証券取引法の法源として重要な役割を果たしているとしており、今日的に言えば、ソフトローとしての取引所規則が有する法源としての役割の問題とも評価できるのではないかと考えられる。
- 62) 神崎 [1987]、284頁参照。また、東京高判昭和38年8月31日下民集14巻8号1701頁、大分地判平成20年3月3日金判1290号53頁参照。
- 63) ロス＝矢沢 [1975]、366頁参照。なお、同366頁は、「取引所または証券業協会の規則の中に正式にとり入れ

- られるようになれば、その違反は、民事救済の事由となるであろう」とするが、規則化されただけで直ちに民事救済の対象になるかは後述する米国における裁判例との比較において疑問が残る、他の事由も加味して検討する必要があると思われる。
- 64) 中山=藤田 [2008], 165頁 [神田秀樹] 参照。
- 65) 江頭 [2009], 65頁。
- 66) 江頭 [2009], 54頁参照。
- 67) 証券取引法研究会 (大阪証券取引所) [1963], 35頁 [龍田節報告], 鈴木=河本 [1984], 383頁。
- 68) 藤岡 [2009], 59頁 [内田千秋] 参照。従前、民法上の法人に関する規定を準用していた (平成18年改正前証券取引法89条, 河本=関 [2008], 959頁, 鈴木=河本 [1984], 398頁等参照)。
- 69) 山下=神田編 [2010], 7頁。
- 70) さらに、金融庁長官は、金融商品取引所等に対する権限等を、証券取引等監視委員会に委任し、または委任することができる (金商法194条の7第2項ないし4項)。
- 71) なお、具体的な手続きについては、東京証券取引所「パブリック・コメント手続きの運用方針」(平成19年1月23日付け) 参照。また、東京証券取引所では、パブリック・コメントの手続きに移る前、上場制度に関して、学識経験者等を委員とした「上場制度整備懇談会」を設置しており (東京証券取引所「上場制度整備懇談会」の設置について (平成18年9月7日付け)), 当該懇談会の報告を受けるとしている (一例として、神田 [2009], 3頁参照)。
- 72) 提出された意見を踏まえて原案を修正することも当然考えられ、同じく自主規制機関とされる日本証券業協会において、反対意見が強く、原案どおり施行できなかったこともある (平成22年7月3日及び同月16日付け日本経済新聞朝刊参照)。
- 73) 山口ほか [2006], 19頁。なお、いずれの形態を採るか、また、いずれの形態をも採らないかも取引所の判断に委ねられている。
- 74) かつて上場有価証券に関する事項が定款記載事項とされていたところ、上場有価証券に関する事項が上場規程に規定されており、その際に詳細な定めを上場規程に置くことに問題はないとされており (証券取引法研究会 (大阪証券取引所) [1964a], 133頁, 鈴木=河本 [1984], 426頁参照), 業務規程が上場に関する規定を上場規程に委任する現行の法体系においても、特段の問題点は指摘されていない (河本=関・前掲 [2008], 1093頁参照)。
- 75) 規則化までの経緯については、神崎 [1987], 240頁以下, 鈴木=河本 [1984], 212頁, 土本=飯沼 [2007], 23頁を参照した。
- 76) 昭和44年4月1日現在の上場契約書のひな形につき、東京証券取引所のもので、東京証券取引所 [1970], 167頁参照。
- 77) 昭和44年, オリジン電気の市場価格が、同社電子印刷機械の開発の噂の流布により乱高下した事案と、昭和48年末から昭和49年初めに、帝国石油の市場価格が、天然ガス試掘不成功のニュースが報道されたことにより急落した事案 (神崎 [1987], 265頁)。
- 78) 日本熟学工業が、昭和49年5月、約束手形の不渡りを
- 出して事実上倒産したところ、3事業年度にわたって累計41億円の粉飾決算を行っていた事件 (神崎 [1987], 253頁)。
- 79) ただし、当該要請の直接の契機は、帝国石油の事案とされている (鈴木=河本 [1984], 214頁)。
- 80) 吉田鉄工所が裁判所に対して会社更生法適用の申請をした際、申請日が昭和50年2月12日であったにもかかわらず、取引所に通告したのが同月13日深夜であったため、その間、通常どおり取引が行われていたという事件 (鈴木=河本 [1984], 215頁)。
- 81) 大武 [1995], 428頁。
- 82) 神崎 [1987], 254頁。
- 83) 鈴木=河本 [1984], 214頁, 土本=飯沼 [2007], 26頁。
- 84) 神崎 [1987], 267頁。
- 85) 金商法167条の公開買付けに関する事実についても同様の枠組みであるが、適時開示によって公表措置となるのは、発行者自身による公開買付けであり (金商法27条の22の2), 発行者以外の公開買付けには適用がないことから (金商法施行令30条1項2号), ここでは直接の言及はしない。
- 86) 中村ほか [2008], 443頁。
- 87) 例えば、継続企業的前提に関する事項の注記等は、適時開示事項ではあるものの (上場規程402条1号a), 内部者取引の重要事実ではない。また、株主による株主総会の招集 (上場規程402条2号p) 等。

参考文献

- アイゼンバーク, メルビン・A. [2006]「企業統治とソフト・ロー (上) コーポレート・ガバナンス, ソフト・ロー, 証券取引所規則」『商事法務』第1783号
- イギリス資本市場研究会編 [2006]『イギリスの金融規制—市場と情報の観点から—』, 日本証券経済研究所
- 岩原伸作ほか [2010]「<連載>金融商品取引法セミナー (第14回)」『ジュリスト』第1406号
- 上柳克郎ほか編 [1987]『新版注釈会社法 (6)』, 有斐閣
- 江頭憲治郎 [2009]『株式会社法 第3版』, 有斐閣
- 江頭憲治郎=門口正人編集代表 [2008]『会社法大系 第3巻』, 青林書院
- 大武泰南 [1995]「証券取引所の自主規制」田中誠二先生追悼論文集『企業の社会的役割と商事法』, 経済法令研究会
- 岡田大ほか [2004]「市場監視機能の強化のための

- 証券取引法改正の解説—課徴金制度の導入と民事責任規定の見直し—『商事法務』第1705号
- 河村賢治 [2001]「英国上場規則における公開会社法—特に取締役・取締役会に関して—」『早稲田法学』第76巻4号
- 川村正幸編 [2010]『金融商品取引法（第3版）』，中央経済社
- 河本一郎＝関要監修 [2008]『〔三訂版〕逐条解説証券取引法』，商事法務
- 河本一郎＝龍田節編 [2007]『金融商品取引法の理論と実務』，経済法令研究会
- 神崎克郎 [1987]『証券取引の法理』，商事法務
- 神崎克郎 [1993]「証券取引の自主規制」堀口亘先生退官記念『現代会社法・証券取引法の展開』，経済法令研究会
- 神崎克郎ほか [2006]『証券取引法』，青林書院
- 神田秀樹 [2009]「上場会社法制のポイント」『別冊商事法務』第322号
- 神田秀樹 [2010]「上場会社に関する会社法制の将来」『金融法務事情』第1909号
- 黒沼悦郎 [1988]「証券市場における情報開示に基づく民事責任（一）」『法学協会雑誌』第105巻第12号
- 黒沼悦郎 [1989a]「証券市場における情報開示に基づく民事責任（二）」『法学協会雑誌』第106巻第1号
- 黒沼悦郎 [1989b]「証券市場における情報開示に基づく民事責任（三）」『法学協会雑誌』第106巻第2号
- 黒沼悦郎 [1989c]「証券市場における情報開示に基づく民事責任（四）」『法学協会雑誌』第106巻第5号
- 黒沼悦郎 [1989d]「証券市場における情報開示に基づく民事責任（五・完）」『法学協会雑誌』第106巻第7号
- 黒沼悦郎 [2004]「証券取引法における民事責任規定の見直し」『商事法務』第1708号
- 志村治美 [1986]「証券取引法上の民事責任」龍田節＝神崎克郎編『証券取引法大系』，商事法務研究会
- 証券取引法研究会編 [2005]『商法・証券取引法の諸問題シリーズ 平成16年の証券取引法等の改正』（別冊商事法務第290号）
- 証券取引法研究会編 [2008]『会社法・証券取引法の諸問題シリーズ 金融商品取引法の検討〔2〕』（別冊商事法務第320号）
- 証券取引法研究会（大阪証券取引所）[1963]「第5章 証券取引所〔1〕」『インベストメント』昭和38年9月号
- 証券取引法研究会（大阪証券取引所）[1964a]「第5章 証券取引所〔8〕」『インベストメント』昭和39年2月号
- 証券取引法研究会（大阪証券取引所）[1964b]「第5章 証券取引所〔12〕」『インベストメント』昭和39年5・6月合併号
- 証券取引法研究会（大阪証券取引所）[1965a]「第5章 証券取引所〔19〕」『インベストメント』昭和40年1月号
- 証券取引法研究会（大阪証券取引所）[1965b]「第5章 証券取引所〔20〕」『インベストメント』昭和40年2月号
- 鈴木竹雄＝河本一郎 [1984]『証券取引法（新版）』，有斐閣
- 関雄太 [2007]「新たな自主規制機関 FINRA の誕生」『資本市場クォーターリー』2007秋号26頁
- 谷口知平＝五十嵐清編 [2006]『新版注釈民法（13）債権（4）〔補訂版〕』，有斐閣
- 土本清幸＝飯沼和雄 [2007]「東京証券取引所における適時開示政策の変遷」『現代ディスクロージャー研究』第7号
- 東京証券取引所 [1970]『東京証券取引所20年史—規則 統計—』，東京証券取引所
- 東京証券取引所 [2010]『会社情報適時開示ガイドブック〔2010年版〕』，東京証券取引所
- 中村聡ほか [2008]『金融商品取引法 資本市場と開示編』，商事法務
- 中山信弘編集代表＝藤田友敬編 [2008]『ソフトロー研究叢書第1巻 ソフトローの基礎理論』，

有斐閣

中山信弘編集代表 = 神田秀樹編 [2009] 『ソフト
ロー研究叢書第2巻 市場取引とソフトロー』,

有斐閣

日本証券経済研究所 [2009] 『図説アメリカの証券
市場2009年版』, 日本証券経済研究所

原田大樹 [2007] 『自主規制の公法学的研究』, 有斐
閣

藤田友敬 [2006] 「規範の私的形成と国家によるエン
フォースメント: 商慣習・取引慣行を素材と
して」『ソフトロー研究』第6号

藤岡康宏編著 [2009] 『民法理論と企業法制』, 日本
評論社

星野英一 [1986] 『民法概論Ⅳ (契約)』〔合本新

訂〕, 良書普及会

松尾直彦 [2009] 「金融商品取引法の役割と課題」
『別冊商事法務』第322号

三井秀範編著 [2005] 『課徴金制度と民事賠償責任
一条解 証券取引法』, 金融財政事情研究会

山口己喜雄ほか [2006] 「金融商品取引法制の解説
(9) 金融商品取引業協会・金融商品取引所」
『商事法務』第1780号

山下友信 = 神田秀樹編 [2010] 『金融商品取引法概
説』, 有斐閣

ロス, ルイス = 矢沢惇 [1975] 『アメリカと日本の
証券取引法 (下)』, 商事法務研究会

(筑波大学大学院博士後期課程)