

Title	証券訴訟における過失立証
Sub Title	Proving negligence in securities litigation
Author	菅原, 貴与志(Sugawara, Takayoshi)
Publisher	慶應義塾大学大学院法務研究科
Publication year	2019
Jtitle	慶應法学 (Keio law journal). No.43 (2019. 12) ,p.187- 205
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	論説
Genre	Departmental Bulletin Paper
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AA1203413X-20191227-0187">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AA1203413X-20191227-0187</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

# 証券訴訟における過失立証

菅原 貴与志

- 第 1 証券訴訟の近時傾向
- 第 2 不実開示に関する民事責任の概観
- 第 3 発行者の責任
- 第 4 役員等の責任
- 第 5 むすびにかえて

## 第 1 証券訴訟の近時傾向

有価証券報告書等の虚偽記載の発覚による株価下落を契機として、株主が、損害賠償訴訟（証券訴訟）を提起する事例が近時急増している。

その背景のひとつには、2004（平成 16）年の旧証券取引法（証取法）改正により、法定開示書類の虚偽記載等の課徴金制度が創設されたことが挙げられるであろう。なぜならば、証券取引等監視委員会による調査の過程で、粉飾決算事案が積極的に掘り起こされるようになってきたからである。また、不祥事発生時の調査報告書を公表する実務が定着したことにより、証券訴訟を準備するための証拠収集も容易になっている。

かかる環境の下、証券訴訟における過失立証の課題は、虚偽記載の有無や相当因果関係が認められる損害の範囲とともに、実務的にも重要な論点となる。

そこで、本稿では、証券訴訟における過失立証について、流通市場における発行者（提出会社）の無過失の判断基準と役員等の「相当な注意」の立証を中心に検討したい。

## 第2 不実開示に関する民事責任の概観

検討の前提として、過失立証の論点を中心に、不実開示に関する民事責任を概観しておきたい。

### 1. 民法

開示書類の虚偽記載等により損害を被った投資者は、証券発行会社等に対し、不法行為に基づく損害賠償責任を追及できる（民法709条）。しかし、不法行為においては、請求者（原告）が損害額についての立証責任を負担しなければならない。

### 2. 金商法

金融商品取引法（金商法）は、有価証券報告書等（有価証券届出書、半期報告書、四半期報告書、臨時報告書、目論見書等も含む）の虚偽記載について、「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」と規定する（金商法10条等）。

有価証券の価格は、複合的な要因によって決定され、また、価格そのものも刻々と変動する。したがって、虚偽記載等によって有価証券の価格がどのくらい影響を受けたのかを立証することは、事実上きわめて困難を伴う<sup>1)</sup>。そこで、金商法は、損害額立証の負担を軽減するなど（金商法19条1項・21条の2第3項）、民法の原則を修正している<sup>2)</sup>。

また、金商法は、投資者の被害救済や開示内容の正確性確保の観点から、証券発行会社のみならず、発行会社の関係者にも損害賠償責任を課している（金商法21条・22条・24条の4等）。すなわち、責任の主体には、有価証券届出書

---

1) 近藤光男ほか『基礎から学べる 金融商品取引法〔第4版〕』（弘文堂、2018）78頁。

2) 加藤貴仁「第18条」岸田雅雄『注釈金融商品取引法 第1巻 定義・情報開示』（金融財政事業研究会、2011）247頁。

等の提出会社およびその役員等、公認会計士または監査法人、売出人や元引受証券会社、目論見書を使用した者が含まれる。このうち、有価証券を募集・売出しに応じて取得したのか（発行市場）、市場で流通している有価証券を取得したのか（流通市場）により、責任規定の内容が異なっていることに留意しなければならない。

### 3. 会社法

有価証券報告書等の虚偽記載により損害を被った株主・債権者等は、有価証券報告書等の提出会社に対して、会社法に基づき損害賠償を請求できる（会社法350条）。この場合には、当該虚偽記載に関する代表者の故意・過失を立証しなければならない。

また、有価証券報告書等に虚偽記載があれば、計算書類にも同様の虚偽記載がある可能性が高い。そこで、虚偽記載により損害を被った株主・債権者等は、役員等に対し損害賠償請求を行うことも検討できる。この点、会社法429条2項は、虚偽記載に関する役員等の故意・過失の立証責任を転換しており、役員等（被告）側が注意を怠らなかったことを立証しなければならない（無過失の抗弁）。

虚偽記載等により、会社に損害が生じた場合には<sup>3)</sup>、役員等が損害賠償責任を負うこともある（会社法423条）。

### 4. 民事責任の関係について

実務上は、金商法に基づく損害賠償請求に加え、会社法や民法による請求も行われることが多い。なぜならば、第一に、金商法が意図する投資者保護と（金商法1条）、会社法や民法が念頭に置いている株主ら会社関係者の私的利益の調整とでは、制度趣旨に異なる部分があり、第二に、金商法上は賠償責任の

---

3) たとえば、有価証券報告書の訂正費用、課徴金納付命令による課徴金納付、上場契約違約金の支払等が会社に対する損害となり得る。森・濱田松本法律事務所編『証券訴訟—虚偽記載』（中央経済社、2017）7頁。

限度額が定められているため（金商法 19 条 1 項・21 条の 2 第 1 項）、民法 709 条や会社法 350 条に基づく請求の場合には、その認容額が多くなる可能性もあるからである。

### 第 3 発行者の責任

#### 1. 発行会社の無過失責任（金商法 18 条 1 項）

##### 発行開示書類の虚偽記載等 ～発行市場における責任

有価証券届出書のうちに、重要な事項についての虚偽記載等があったときは、当該有価証券届出書の届出者（発行会社）は、当該有価証券を当該募集または売出しに応じて取得した者（取得者）に対し、損害賠償の責めに任ずる（金商法 18 条 1 項本文）。ここでいう虚偽記載等とは、前記第 2、2 のとおり、重要な事項について虚偽の記載があり（積極的開示）、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こと（消極的開示ないし不完全開示）である<sup>4)</sup>。かかる虚偽記載の判断基準は、「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」に基づく。

ただし、悪意の取得者に対しては、この限りでない。すなわち、取得者がその取得の申込みの際に、記載が虚偽であり、または欠けていることを知っていた場合、発行会社は責任を負わない（金商法 18 条 1 項但書）。

この発行会社の責任は、無過失責任である。したがって、取得者（原告）側は、発行会社に虚偽記載等について過失があったことを証明する必要はない。また、発行会社としては、たとえ虚偽過失等に自らの過失がなかったことを立証できたとしても、その責任を免れない。なぜならば、発行市場においては、投資者から発行会社への払込みが行われるため、たとえ発行会社が無過失であったとしても、虚偽記載等によって発行会社へ過大に払い込まれた利得部分を損害賠償という形で投資者に返還させ、実質的な原状回復を図るのが公平だ

---

4) その具体的な意義に関し、東京地判平成 20 年 6 月 13 日判時 2013 号 27 頁。

からである<sup>5)</sup>。

## 2. 提出会社（金商法 21 条の 2）

### 継続開示書類の虚偽記載等 ～流通市場における責任

#### （1）平成 26 年改正の概要

公衆縦覧の対象となる開示書類（確認書を除く）の重要事項についての虚偽記載等がある場合、当該開示書類の提出者（提出会社）は、当該書類が公衆縦覧されている間の取得者・処分者に対し、虚偽記載等により生じた損害を賠償する責任がある（金商法 21 条の 2 第 1 項本文）。また、2014（平成 26）年 11 月 29 日施行の改正法では、提出会社の無過失責任が見直され、「前項の場合において、賠償の責めに任ずべき者は、当該書類の虚偽記載等について故意又は過失がなかったことを証明したときは、同項に規定する賠償の責めに任じない。」と規定した（金商法 21 条の 2 第 2 項）<sup>6)</sup>。

すなわち、提出会社の責任は過失責任であるが<sup>7)</sup>、提出会社が虚偽記載等について故意・過失のなかったことを証明したときには責任を負わない。ここでは、請求者（原告）側で提出会社の故意・過失を立証する必要はなく、投資者の訴訟負担が過大とならないように、提出会社に無過失の立証責任が転換されている。

なお、取得者が現実には有価証券報告書等の記載内容を信用してそれを投資判断の重要な要素としたか否かは、損害賠償請求権の成否に関係がない（東京地

5) 大谷潤＝笠原基和＝西澤恵理＝佐藤光伸＝谷口達哉「平成二六年改正金商法等の解説（3）新規上場企業の負担軽減および上場企業の資金調達への円滑化に向けた施策」商事法務 2040 号（2014）72 頁。

6) これは、金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ報告」（平成 25 年 12 月 25 日）の提言を受け、提出会社の損害賠償責任が無過失責任から過失責任に改められるとともに、投資者の訴訟負担が過大とならないように、提出会社に無過失の立証責任を転換したものである。

7) 提出会社の責任が過失責任なのは、流通市場においては、発行市場の場合と異なり、基本的に提出会社自身には利得が発生していないと考えられるからである。大谷ほか・前掲 5) 72 頁。

判平成 20 年 6 月 13 日判時 2013 号 27 頁）。

## （２）問題の所在 ～無過失の判断基準

提出会社に無過失の立証責任が転換されていることから、無過失の判断基準をどのように考えるべきかが問題となる。より具体的には、提出会社の無過失という場合、当該会社の役員等に過失がないことをいうのか、それとも、従業員を含めた提出会社の構成員全体を基準として、過失の有無を評価するのかという点である。

改正時の議論では、提出会社の無過失につき、「現時点においては、立法政策上、法令において特段の明記を行わず、個別の事情に応じた妥当な解釈にゆだねることとしておくことが適当である」とされ、その判断基準を解釈論に委ねた<sup>8)</sup>。

この点、立案担当者によれば、①代表者である役員に、内部統制システム違反（虚偽開示書類の提出という結果を回避する義務に違反したと認められる事情）が認められる場合や、②営業担当の従業員が、自らの勤務成績をよく見せかけるため、社内の内部統制システムを潜脱して架空売上げを計上した場合などには、提出会社に過失が認められる旨を示唆している<sup>9)</sup>。

## （３）証券訴訟における「過失」

提出会社の無過失立証に関し、参考となり得る判例としては、日本システム技術事件最高裁判決（最判平成 21 年 7 月 9 日民集 231 卷 241 号）がある。本件は、2004（平成 16）年の旧証取法改正前の事案であり、会社法 350 条に基づく損害賠償責任について判断された<sup>10) 11) 12)</sup>。

---

8) 金融審議会報告・前掲 6) 21 頁。

9) 大谷ほか・前掲 5) 73 頁。

10) 会社法 350 条に基づく損害賠償請求権の発生要件は、①株式会社の代表者の行為であること、②職務を行うにつき他人に損害を加えたこと、③代表者の行為が不法行為（民法 709 条）となることである。

本件は、被告会社の従業員らが営業成績を上げる目的で架空の売上げを計上したため、有価証券報告書に不実の記載がなされ、その後当該事実が公表されて株価が下落したところ、事実公表前に株式を取得した原告が、被告会社に対して、会社法 350 条に基づき損害賠償を請求したという事案である。最高裁は、被告会社が、職務分掌規定等を定めて事業部門と財務部門を分離するなど、通常予想される架空売上げの計上等の不正行為を防止し得る程度の管理体制を整えていたものといえることができ、代表取締役は、本件不正行為を防止するためのリスク管理体制（内部統制システム）を構築すべき義務に違反した過失があるということとはできないと判示し、原告の請求を棄却した。

すなわち、最高裁は、提出会社の代表者が財務報告に関するリスク管理体制を適切に構築・整備していれば、たとえ有価証券報告書に虚偽記載がなされ、その旨の事実を公表する前に株式を取得した者がいた場合であっても、その者との関係で提出会社が会社法 350 条に基づく損害賠償責任を負うことはない判断したものと解される。

かかる会社法 350 条の判例が、金商法 21 条の 2 第 2 項における提出会社の過失認定の参考となるの否かは、ひとつの問題である<sup>13)</sup> <sup>14)</sup>。すなわち、金商

---

11) ちなみに、本件訴訟において、原告は、民法 709 条・715 条に戻づく請求を行っておらず、また、旧証取法 24 条の 4・22 条に基づく役員に対する責任も追及していない。

12) 平成 26 年改正前で会社法 350 条等に基づく責任が争われた裁判例として、東京地判平成 26 年 11 月 27 日 LEX/DB25505951 (IHI 事件) がある。

13) なお、会社法 350 条では、提出会社の代表者が適切にリスク管理体制の構築・整備していたのか、かかる構築・整備義務に違反していたのかについて、請求者（原告）の側がこれを立証しなければならない。なぜならば、民法 715 条と構造を同じくする会社法 350 条は、代表者が不法行為をしたことを前提に、その不法行為について会社に代位責任を負わせるものだからである。だとすれば、原告の側で、提出会社の代表者がリスク管理体制の構築・整備義務に違反することの立証に成功しなければ、たとえ有価証券報告書に虚偽記載がなされていたとしても、会社法 350 条に基づく損害賠償責任を負わないという結論となるだろう。

14) 本判例について、金商法上の提出会社の過失判断の参考となると積極的に理解する立場として、武井一浩「金商法上の流通市場不実開示責任における会社の『過失』の解釈—『法と経済学』の観点を踏まえて—」商事法務 2045 号 48 頁。

法 21 条第 2 項所定の無過失の立証責任を果たしたというためには、当該会社の役員等に過失がないことをいうのか、それとも、従業員を含めた提出会社の構成員全体を基準として、過失の有無を評価するののかについて検討しなければならない。

#### （４）提出会社の取締役の無過失（私見）

思うに、従業員らによる不正行為を防止するためのリスク管理体制の構築・整備義務は、取締役が会社に対して負う善管注意義務の一部であり（会社法 330 条、民法 644 条）、取締役が第三者に対して負う義務ではないから、かかる義務違反が、直ちに第三者に対する過失を構成するものではない。しかし、取締役が虚偽記載を防止するためのリスク管理体制を構築・整備し、会社に対する善管注意義務を履行していたのであれば、それは虚偽記載という結果の回避義務を尽くしたものと評価できるのであって、第三者に対する過失も構成しないと考えるべきであろう。

したがって、金商法 21 条の 2 第 2 項における提出会社の無過失の判断についても、役員等が有価証券報告書の虚偽記載を防止するためのリスク管理体制を構築・整備していた事実が立証できれば、同項の過失は認められないものと解する<sup>15)</sup>。他方、長期間にわたる組織的な虚偽記載等や代表者によるリスク管理体制の構築義務違反の事案では、提出会社の無過失は認定しがたい。

#### （５）小括 ～若干の補足と検討

これに対し、提出会社の無過失は、従業員も含めた提出会社の構成員全体を基準として判断すべきだと考える立場もある<sup>16) 17)</sup>。これは、虚偽記載を防止するためのリスク管理体制の構築・整備義務に違反した過失が存在しないことを立証しただけでは足りず、役員・従業員を含めた提出会社の構成員全体を基

---

15) 武井・前掲 14) 48 頁。

16) 金融庁総務企画局「事務局説明一流通市場における虚偽開示書類に係る損害賠償責任」（平成 25 年 11 月 20 日）9 頁。

準として提出会社に過失がないことまでも立証しなければならないという見解である。役員のみを基準に過失の有無を判断すると、従業員に故意・過失がある場合であっても、役員には過失がないとして提出会社が責任を負わない事例が生じ得るが、こうした結論は報償責任ないし公平性の観点からも適切でないことなどを理由とする<sup>18)</sup>。

しかし、金商法 21 条の 2 第 2 項では、民法 709 条とは異なって、提出会社に無過失の立証責任が転換されており、投資者が責任追及しやすい構造となっている。したがって、その分は一定の投資者保護が図られているため、さらに従業員を含めた提出会社の構成員全体に過失がないことまでを立証させる必要性は低い。また、従業員に故意・過失があり、役員に過失が認められない場合には、民法 715 条に基づく損害賠償請求を行うことも可能である。

以上により、提出会社の無過失とは、当該会社の役員等に過失がないことを意味するものと解すべきである。

ところで、過失または無過失といった規範的評価を成立させるためには、その成立を根拠づける具体的な事実（評価根拠事実・評価障害事実）が必要である<sup>19)</sup>。そもそも過失・無過失とは、実体としての「事実」ではなく、規範的な「評価」に関する抽象的な概念である。したがって、提出会社としては、過失がないと評価する方向に働く事実（評価障害事実）を主張・立証しなければならない。実務的には、有価証券報告書の虚偽記載を防止するために、どのような

---

17) 提出会社の役員の故意により虚偽記載等が生じたのでなければ、提出会社の役員に虚偽記載等の発生を予見すべきであったという特別な事情が存せず、かつ、虚偽記載等を防止するためのリスク管理体制の構築・運用義務に違反した過失が存しないことを立証すれば足りるという説もある。太田洋「証券訴訟をめぐる近時の諸問題—流通市場において不実開示を行った提出会社の責任を中心に—」金融商品取引法研究会研究記録 54 号 9 頁。

18) 黒沼悦郎『金融商品取引法』（有斐閣、2016）223 頁は、一部の従業員による不正行為に起因した虚偽記載等であり、必ずしも代表者の内部統制構築義務違反までは認定できない場合であっても、取得者側の損害と発行会社の利得の間に公平性が認められないときには、発行会社の無過失が認定されない余地もあるとされる。

19) 司法研修所民事裁判官教室「増補 民事訴訟における要件事実 第 1 巻」30 頁（司法研修所、1986）。

スク管理体制を構築し、どのような整備・運用を行っていたのかについて、具体的な事実をもって立証することが必要である。

## 第 4 役員等の責任

### 1. 規定の概略

金商法は、提出会社の役員等の損害賠償責任を規定する（金商法 21 条・22 条・24 条の 4）。

#### （1）役員等の範囲

発行市場においては、有価証券届出書の虚偽記載等に関して、提出義務を負う会社に加え、次の各関係者についても、取得者に対する損害賠償責任を定めている（金商法 21 条 1 項）。すなわち、①有価証券届出書の提出時における役員等（金商法 21 条 1 項 1 号）、②売出しが行われたときは売出人（同項 2 号）、③有価証券届出書の財務書類について監査証明をした公認会計士または監査法人（同項 3 号）、④発行会社・売出人との間で元引受契約を締結した金融商品取引業者または登録金融機関（同項 4 号）である。ただし、悪意の取得者に対しては、この責任が発生しない（金商法 21 条 1 項但書）。

また、流通市場では、継続開示書類の虚偽記載等について、提出会社およびその役員等の関係者の損害賠償責任が規定されている（金商法 21 条・22 条・24 条の 4・24 条の 4 の 7）。その範囲は、①役員等（金商法 22 条・21 条 2 項 1 号）、および、②公認会計士または監査法人（同法 22 条・21 条 2 項 2 号）である。なお、流通市場においては、発行市場の場合と異なり、売出人および元引受人の責任規定は存在しない。

なお、前記の役員等には、取締役、会計参与、監査役、執行役またはこれらに準ずる者が含まれる（金商法 21 条 1 項 1 号・22 条）。これらに準ずるものとしては、任期を終えた退任取締役など、虚偽記載がなされた有価証券報告書等が提出される直前まで取締役であった者が含まれるが、取締役を兼務しない執

行役員は原則該当しないと解すべきであろう<sup>20)</sup>。

## (2) 立証責任の転換

前記関係者の責任は、提出会社と異なり、過失責任とされている。

その理由は、虚偽記載等があった場合、会社のみ責任を負担させるのでは民事責任の抑止機能が十分に期待できない反面、無過失責任では厳しすぎるという点にある<sup>21)</sup>。このため、投資者の立証の負担を軽減し、役員等の側に無過失の立証責任を課した(立証責任の転換)。すなわち、役員等は、虚偽記載等を知らず、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ったことを証明すれば、責任を免れる(金商法21条2項1号・24条の4・22条)。

## 2. 役員等の「相当な注意」

### (1) 取締役(金商法21条1項1号・24条の4・22条)

#### 1-1) 立証責任転換の趣旨

役員は、虚偽記載等を知らず、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ったことを証明すれば、免責される(金商法21条2項1号・24条の4・22条2項)。

本規定の趣旨は、提出会社の役員に実際の注意を払わせて、有価証券届出書等の完全かつ正確な記載を確保させることにある<sup>22)</sup>。したがって、現実に相当な注意を用いなかった場合には、たとえ相当な注意を用いても知ることができなかったであろうことを証明したとしても、免責されないし、また、虚偽記載等の事実を知っていた場合には、その虚偽記載等を回避するための相当な注

20) 東京地判平成21年5月21日判時2047号36頁(ライブドア事件)、黒沼悦郎「ライブドア株主損害賠償請求訴訟東京地裁判決の検討(下)―東京地判平成二一年五月二日―」。

21) 近藤光男=吉原和志=黒沼悦郎『金融商品取引法入門〔第4版〕』(商事法務、2015)199頁。

22) 神崎克郎=志谷匡史=川口恭弘『金融商品取引法』(青林書院、2012)554頁、黒沼・前掲18)213頁。

意を用いたとしても、免責されない<sup>23)</sup>。さらには、役員等が病気であること、遠隔地に居住していること、多忙であること、そもそも有価証券届出書の記載内容を理解できる能力がないことなどは、責任の減免事由になり得ないとされる<sup>24)</sup>。取締役・監査役が有価証券届出書の承認決議をする取締役会に欠席した事案において、その欠席に正当な理由が認められない場合には、相当な注意を用いたとは評価されない<sup>25)</sup>。

### 1-2) 過失の内容と評価要素

役員が用いるべき「相当な注意」の具体的内容は、各役員の発行会社における職務内容・地位に応じて異なる<sup>26)</sup>。相当な注意を尽くしたか否かの具体的な評価要素としては、①虚偽記載の内容、②会社の規模、③個々の役員の役割分担、④隠ぺい工作の有無・処方の状況等を挙げることができよう<sup>27)</sup>。

そもそも過失とは、行為者の主観的な心理状態ではなく、損害発生の予見可能性があるにもかかわらず、これを回避する注意義務に違反することと理解されている（客観的過失）<sup>28)</sup>。他方、過失が有無については、だれを基準として判断するのかという問題がある。当該行為者本人の能力を基準とした注意義務（民法659・827条参照）違反を考慮するものを具体的過失といい、一般標準的な行為者を基準とした注意義務（民法400条参照）違反を抽象的過失という。過失概念を客観的過失と理解した場合、過失の判断基準としては、抽象的過失に親和性がある。しかし、抽象的過失が一般標準人を基準にするとしても、たとえば、危険を伴う業務に従事する者には相当高度な注意義務が要求されるな

23) 松尾直彦『金融商品取引法〔第5版〕』（商事法務、2018）209頁。

24) 志谷匡史「第21条」神田秀樹＝黒沼悦郎＝松尾直彦『金融商品取引法コンメンタール 1—定義・開示制度〔第2版〕』（商事法務、2018）458頁。

25) 黒沼・前掲18）213頁。

26) 大蔵省証券局企業財務第二課『改正証券取引法』（税務研究会出版局、1971）129頁、加藤・前掲2）273頁、神崎＝志谷＝川口・前掲22）553頁、志谷・前掲24）442頁。

27) 森・濱田松本法律事務所・前掲3）65頁。

28) 東京地判昭和58年8月3日判時899号48頁。かつては、過失について「結果の発生を予見し得たのに、それを注意しなかった」という心理状態と理解されてきたが、現在の民法学界では、こうした純然たる主観的過失を採用する立場はほとんど見当たらない。

ど、当該行為者の職業・年齢・地位等に応じた特性は当然に考慮されることに留意しなければならない<sup>29)</sup>。

したがって、役員等が用いるべき「相当な注意」の具体的内容も、各役員の発行会社における職務内容・地位に応じて異なることとなる。

### 1-3) 過失立証の実務

過失・無過失とは、実体としての「事実」ではなく、規範的な「評価」に関する抽象的な概念である。

したがって、訴訟において当事者は、過失を直接証明するわけではなく、過失という評価を根拠づける事実を積み上げ、これを証明するのである。より具体的には、原告は、過失があると評価する方向に働く事実（評価根拠事実）を主張・立証し、逆に被告は、過失がないと評価する方向に働く事実（評価障害事実）を主張・立証しなければならない。その上で、裁判所は、原告被告の主張・立証の攻防から明らかとなった評価根拠事実・評価障害事実を総合し、過失の存否を判断するのである。

金商法上の「過失」も、評価であって、事実ではない。あくまで「相当な注意を用いた」という評価を基礎づける事実の証明が必要である。

たとえば、役員として、有価証券届出書の承認決議をする取締役会に欠席した事案では、取締役会が急きょ開催されたために重要な先約所用との調整がつかなかった事実を証明しなければならない。また、会社の職務分掌に照らして、自らの職務と関連性がないと主張するのであれば、職務分掌に関する社内規程を証拠として提出する必要があるだろう。さらには、取締役会の招集通知、取締役会議事録、陳述書等の各種書証の提出も検討しなければならない。

### 1-4) 具体的な検討

発行会社の業務を統括する代表取締役や財務担当取締役の場合には、求められる注意の程度が高く、現実に免責されることはきわめて困難である<sup>30)</sup>。ま

29) 過失の判断基準に関し、ハンドの定式の試みとその実務的妥当性について、内田貴『民法Ⅱ〔第3版〕』（東京大学出版会、2011）341頁。

30) 志谷・前掲24）442頁。

た、他の担務の各取締役も、虚偽記載の有無を調査・確認しあう義務があるから、財務担当ではない（たとえば、技術担当や人事担当）取締役であるとの一事をもって免責されるわけではない<sup>31)</sup>。

この点、「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言って監視義務違反にはならない」と判示した裁判例がある（東京地判平成24年6月22日金法1968号87頁（アーバンコーポレイション事件））。

ちなみに、弁護士資格を有する取締役は、法律事項の記載に用いるべき相当な注意が高度なものとなり、それが公認会計士ならば、財務書類の記載に用いるべき相当な注意は同様に高度なものとなる<sup>32)</sup>。

また、架空売上の計上による有価証券報告書の虚偽記載につき、会社代表者に従業員の不正行為を防止するためのリスク管理体制を構築する義務違反の有無が争われた事案において、「通常想定される架空売上の計上等の不正行為を防止し得る程度の管理体制は整えていた」、「見掛け上は上告人の売買金額と販売会社の買掛金額が一致するように巧妙に偽装するという、通常容易に想定し難い方法によるものであったということが出来る」、「本件以前に同様の手法による不正行為が行われたことがあったなど、上告人の代表取締役であるAにおいて本件不正行為の発生を予見すべきであったという特別な事情も見当たらない」ことなどを理由に、本件に過失があったとはいえないとして、会社の損害賠償責任を否定した判例がある（前掲・最判平21年7月9日）。本件は、会社法350条に基づく請求の事案であるが、金商法に基づく請求における過失（相当な注意を用いたか否か）の認定の参考となることは、前記のとおりである（第3、2.（3）参照）。

---

31) 東京高判平成23年11月30日金判1389号36頁（ライブドア事件控訴審、技術担当取締役）、東京地判平成26年12月25日判例集未搭載（平成21（ワ）第30700号、ニウスコー事件、人事担当取締役）では、相当な注意を用いたことが否定されている。

32) 黒沼・前掲18）213頁。

## (2) 監査役 (21条1項1号24条の4・22条)

監査役が用いるべき「相当な注意」の内容も、取締役の場合とほぼ同様である(金商法21条2項1号・24条の4・22条2項。前記(1)参照)。

監査役の過失認定に際しては、公益社団法人日本監査役協会作成の監査役監査基準を考慮すべきである。監査役監査基準は、法令そのものではないが、監査役としての注意義務の内容を検討するにあたって考慮すべきものと考えられるからである<sup>33)</sup>。

監査役は独任制の機関であるから、職務分担があっても、他の監査役も任務懈怠責任を負う可能性はある<sup>34)</sup>。しかし、監査役会は、監査役の職務分担・役割分担の定めができるため(会社法390条2項3号)、業務監査については、その職務分担の定めが合理的なものであれば、各監査役は、他の監査役の職務執行の適正さについて疑念を生ずべき特段の事情がない限り、その職務分担の定めに従って職務を行うことによって、相当な注意を用いたものと認めることができる<sup>35)</sup>。また、会計監査人設置会社では、会計監査についても、特段の事情がない限り、会計監査人の監査結果を前提として職務を遂行すれば、相当な注意を用いたと認められる。

## 3. 売出人 (金商法21条1項2号)

売出人は、虚偽記載を知らず、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ったことを証明すれば、免責される(金商法21条2項1号)。売出人とは、有価証券の売出しが行われる場合、その売出しにかかる有価証券の所有者である。

売出人は、有価証券届出書を作成するものではなく、発行会社の役員等のように有価証券届出書の作成者の機関としてその作成に関与し得るものでもない。

---

33) 東京地判平成25年10月15日判例集未登載(平21(ワ)第24606号)。

34) 吉本健一「第7節 監査役第381条」落合誠一『会社法コメンタール8 機関(2)』(商事法務、2000)396頁。

35) 前掲31)・東京地判平成26年12月25日。

しかし、支配株主のように、発行会社に相当の影響力を行使できるし、売出しの対価を収めることなども考慮されて、責任を負わせたものと考えられる<sup>36)</sup>。

なお、流通市場においては、発行市場の場合と異なり、売出人および元引受人の責任規定は存在しない。

#### 4. 公認会計士・監査法人（金商法 21 条 1 項 3 号・22 条）

公認会計士・監査法人は、監査証明をしたことについて故意または過失がなかったことを証明した場合に免責される（金商法 21 条 2 項 2 号・22 条）。

公認会計士・監査法人は、一般に公正妥当と認められる監査基準および慣行に従って監査を行う（監査証明府令 3 条）。したがって、公認会計士・監査法人の監査証明に故意・過失がなかったか否かについては、一般に公正妥当と認められる監査基準に従って監査を実施した事実の有無により判断される（大阪地判平成 24 年 3 月 23 日判時 2168 号 97 頁（アイエックスアイ事件））。そこで、公認会計士・監査法人が自らの無過失を証明するためには、一般に公正妥当と認められる監査の基準に従って監査を実施したことを主張・立証することとなる。なお、過失がないといえるために払うべき注意義務の水準は、公認会計士の個人的能力や監査法人の規模によって変わることはない<sup>37)</sup>。

この点、監査法人が通常実施すべき監査手続を実施しており、監査法人として通常要求される程度の注意義務を尽くしたとしても、有価証券報告書の虚偽記載を基礎づける事情が認識できなかったという（旧証取法の）事案において、監査法人の過失を否定した裁判例がある（大阪地判平成 17 年 2 月 24 日判時 1931 号 152 頁、大阪地判平成 18 年 3 月 20 日判時 1951 号 129 頁）。

公認会計士・監査法人が責任を負うのは、監査証明の対象書類である財務書類に虚偽記載があった場合のみである。したがって、有価証券報告書等の財務書類以外の部分に限って虚偽記載があった場合には、責任を負う余地はない<sup>38)</sup>。

---

36) 黒沼・前掲 18) 214 頁、志谷・前掲 24) 459 頁。

37) 黒沼・前掲 18) 215 頁。

38) 黒沼・前掲 18) 214 頁。

公認会計士・監査法人としては、虚偽の監査証明に関する故意・過失があれば、有価証券報告書の虚偽記載と因果関係のある損害について責任を負う。虚偽の監査証明と損害との間の因果関係が要求されるわけではない<sup>39)</sup>。

## 5. 元引受金融商品取引業者等（金商法 21 条 1 項 4 号）

元引受金融商品取引業者等（元引受人）は、記載が虚偽であり、または欠けていることを知らず、かつ、財務書類以外の部分につい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つたことを証明した場合に免責される（金商法 21 条 2 項 3 号・4 項）。

元引受人の免責要件は、①財務書類にかかる部分以外と、②財務書類にかかる部分とに分けて規定されており、②では「相当な注意」義務が免除され、財務書類の虚偽記載について善意であれば責任を負わない。その趣旨は、元引受人が虚偽記載等を知っていた場合を除き、公認会計士・監査法人の監査証明を信頼すれば足りると考えられたからである<sup>40) 41)</sup>。

財務書類以外の部分について、相当な注意を用いたか否か（元引受証券会社の注意義務違反の有無）を判断するに際しては、日本証券業協会「有価証券の引受け等に関する規則」および『有価証券の引受け等に関する規則』に関する細則<sup>42)</sup>が参考となる。

流通市場においては、発行市場の場合と異なり、売出人および元引受人の責任規定は存在しない。

---

39) 黒沼・前掲 18) 215 頁。

40) 松尾・前掲 23) 210 頁。

41) 元引受人は、財務書類の虚偽記載（いわゆる粉飾決算）を知らなかつたことを証明すれば、免責されることとなる。この点、学説においては、元引受人を不当に保護するものとの批判がある。黒沼・前掲 18) 216 頁、志谷・前掲 24) 461 頁、後藤元「発行開示における財務情報の虚偽記載と元引受証券会社のゲートキーパー責任」岩原紳作＝山下友信＝神田秀樹編『会社・金融・法（下）』（商事法務、2013）395 頁。

42) 森・濱田松本法律事務所・前掲 3) 72 頁。

## 6. 目論見書等の使用者（金商法 17 条）

有価証券の募集・売出しについて、重大な虚偽記載等のある目論見書等を使用して有価証券を取得させた者（目論見書等の使用者）は、善意の取得者に対し、損害賠償責任を負う（金商法 17 条）。目論見書に虚偽記載等があるときだけでなく、投資勧誘に際して投資者に提供される資料に虚偽記載がある場合も広く含まれている（金商法 13 条 5 項参照）。

目論見書等の使用者は、虚偽記載等につき善意であったことに加え、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ことを証明しない限り、免責されない（金商法 17 条但書）。すなわち、これは立証責任の転換された過失責任である。

「相当な注意を用いたにもかかわらず」との文理から、免責を受けるためには、現実に相当な注意を用いたことが必要である。したがって、被告（目論見書等の使用者）が免責されるためには、仮に相当な注意を用いたとしても知ることができなかったとの抗弁は立たない<sup>43)</sup>。また、発行会社の新規商品開発や業務提携等の風説の真偽を確認することなく、これらを取引に利用する場合は、相当な注意を用いたとは認められない<sup>44)</sup>。

## 第 5 むすびにかえて

以上、証券訴訟における過失立証について、流通市場における提出会社の無過失の判断基準と役員等の「相当な注意」の立証を中心に少しく検討した。

流通市場における提出会社の無過失については、役員等が有価証券報告書の虚偽記載を防止するためのリスク管理体制を構築・整備していた事実が立証できるならば、金商法 21 条の 2 第 2 項上の過失は認められないと解すべきである。また、役員等の「相当な注意」の判断基準に関しても、いくつかの裁判例に基づき具体的な検討を試みた。

43) 石田眞得「第 17 条」神田＝黒沼＝松尾・前掲 24) 435 頁。

44) 神崎＝志谷＝川口・前掲 22) 562 頁。

ところで、2019（令和元）年12月4日、会社法の一部を改正する法律（令和元年法律第70号）が、参議院本会議で可決、成立し（同月11日公布）、社外取締役を置くことが義務付けられた。すなわち、監査役会設置会社（公開会社かつ大会社に限る）であって、金商法24条1項の有価証券報告書提出会社は、社外取締役を置かなければならない（改正会社法327条の2<sup>45)</sup>。また、業務執行を社外取締役へ委託できる旨の規定も新設された（改正会社法348条の2）。

このように多くの企業で社外取締役の設置が進み、また、社外取締役に期待される役割の幅も拡がりつつある環境下、金商法では取締役が社外か社内かの区別を設けていないため、改めて社外取締役の「相当な注意」の具体的内容が議論される可能性はあろう。法定開示書類の作成は業務執行の一環と解される場所、一般の上場会社では、業務執行権を有しない社外取締役がそれら書類の作成や実査に関与することは稀である。したがって、社外取締役が「相当な注意を用いた」と主張し、具体的事実を立証することは、実務上、必ずしも容易くないようにも思われる<sup>46)</sup>。この点は、今後の検討課題としたい。

繰り返しになるが（前記第4、2.（1）1-3）、過失・無過失とは、実体としての「事実」ではなく、規範的な「評価」に関する抽象的な概念である。金商法上の「過失」も、評価であって、事実ではない。あくまで「相当な注意を用いた」との評価を基礎づける事実の証明が必要なものであり、具体的な事実の有無こそが訴訟の帰趨を決するという点に留意しなければならない。

---

45) これに違反した者は、過料に処される（改正会社法976条19号の2）。

46) 近藤光男「金融商品取引法の役員責任と会社法の役員責任—虚偽記載をめぐる役員責任を中心に—」金融商品取引法研究会研究記録41号13頁。