

不実開示に関する金融商品取引法上の民事責任制度の沿革(一)

藤 林 大 地

序論

第一章 証券取引法の制定

第一節 昭和二二年証券取引法制定

第二節 昭和二三年全面改正(以上本号)

第三節 米國証券法・証券取引所法の民事責任規定

第二章 昭和期の改正

第三章 平成期の改正

第四章 その他のエンフォースメント手段

結語

序論

1、不実開示に関する金融商品取引法上の民事責任制度

金融商品取引法（以下「金商法」という）は、発行市場に対する不実開示、流通市場に対する不実開示および公開買付けにおける不実開示に関する事後的なエンフォースメントの手段として民事責任制度を定めている。民事責任の対象となる情報開示および責任主体に基づいてその概要を整理すれば、次のとおりとなる。

まず、発行市場に対する情報開示に関しては、有価証券届出書¹または発行登録書等の虚偽記載等（重要な事項の虚偽記載、重要な記載事項の欠缺または誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載の欠缺）について、当該書類の提出者（発行者である会社）³、当該書類の提出時の当該会社の役員（取締役、会計参与、監査役もしくは執行役またはこれらに準ずる者）もしくはその提出が会社成立前のときは当該会社の発起人、当該売出しに係る有価証券の所有者、監査証明を行った公認会計士もしくは監査法人または元引受契約を締結した金融商品取引業者もしくは登録金融機関は、当該募集または売出しに応じて当該有価証券を取得した者に対して損害を賠償する責任を負う⁴（金商法18条1項、21条1項、23条の12第5項）。また、募集または売出しについてその作成が義務付けられる目論見書⁵（金商法13条1項の目論見書）の虚偽記載等について、当該目論見書の作成者（発行者である会社）、当該目論見書の作成時の当該会社の役員もしくはその提出が会社成立前のときは当該会社の発起人または当該売出しに係る有価証券の所有者は、当該募集または売出しに応じて当該目論見書の交付を受けて当該有価証券を取得した者に対して虚偽記載等によって生じた損害を賠償する責任を負う（金商法18条2項、21条3項、

23条の12第5項)。さらに、虚偽記載等のある金商法13条1項の目論見書または虚偽表示等(重要な事項の虚偽表示、重要な事項の誤導的表示または誤解を生じさせないために必要な事実の表示の欠缺)のある資料を使用して募集または売出しにおいて有価証券を取得させた者は、当該取得者に対して損害を賠償する責任を負う(金商法17条、23条の12第5項)。

また、流通市場に対する情報開示に関しては、有価証券届出書、発行登録書・発行登録追補書類、有価証券報告書、内部統制報告書、四半期報告書、半期報告書、臨時報告書もしくは自己株券買付状況報告書もしくはそれらの添付書類または訂正発行登録書、訂正報告書もしくは訂正確認書の虚偽記載等について、当該書類の提出者(発行者)は、その公衆縦覧中に当該発行者の有価証券を募集もしくは売出しによらないで取得した者または処分した者に対して虚偽記載等によって生じた損害を賠償する責任を負う(金商法21条の2第1項)。また、当該書類(公認会計士または監査法人については臨時報告書および自己株券買付状況報告書ならびにそれらの訂正報告書を除く)の虚偽記載等について、当該書類の提出時の発行者の役員または監査証明を行った公認会計士もしくは監査法人は、当該発行者の有価証券を募集もしくは売出しによらないで取得した者または処分した者に対して虚偽記載等によって生じた損害を賠償する責任を負う(金商法22条1項、23条の12第5項、24条の4、24条の4の6、24条の4の7第4項、24条の5第5項、24条の6第2項)。さらに、親会社等状況報告書またはその訂正報告書の虚偽記載等について、当該書類の提出者(親会社等)は、その公衆縦覧中に当該提出者を親会社等とする発行者の有価証券を募集もしくは売出しによらないで取得した者または処分した者に対して虚偽記載等によって生じた損害を賠償する責任を負う(金商法21条の2第1項)。

そして、公開買付けにおける情報開示に関しては、公開買付開始公告等¹⁾、公開買付届出書・訂正届出書、公開買付説明書・

訂正公開買付説明書または対質問回答報告書・訂正報告書の虚偽表示等または虚偽記載等¹²については、当該公告等を行った者もしくは当該書類の提出者・作成者（公開買付者）、当該公開買付者の特別関係者または当該公開買付者が法人その他の団体である場合は当該開示時の役員、理事もしくは幹事もしくはこれらに準じる者は、当該公開買付けに應じて当該株券等の売付け等をした者に対して損害を賠償する責任を負う（金商法27条の20第1項・3項）。発行者による公開買付けの場合は、公開買付開始公告等、公開買付届出書・訂正届出書もしくは公開買付説明書の虚偽表示等もしくは虚偽記載等、重要事実の発生に係る買付け等の期間の延長の公告・公表の虚偽表示等または重要事実に係る虚偽の公表・通知について、発行者または当該開示時の発行者の役員は、当該公開買付けに依じて当該株券等の売付け等をした者に対して損害を賠償する責任を負う（金商法27条の22の2第11項・12項、27条の22の3第6項・7項、27条の22の4）。さらに、虚偽記載等または虚偽表示等のある公開買付説明書その他の表示を使用して株券等の売付け等をさせた者は、当該売付者に対して損害を賠償する責任を負う（金商法27条の19、27条の22の2第10項）。

なお、金商法は以上のほかに、法定の情報開示の不実施¹³、いわゆるプロ向け市場における情報開示および外国証券売出しにおける情報開示に係る不実開示¹⁴、重要な事項の虚偽表示または誤導的表示による相場操縦行為等¹⁵についても民事責任を定めている。

2、本稿の内容

かかる不実開示に関する民事責任制度は、昭和二十二年に証券取引法が制定されて以来数次の改正を経て現在の形となった

ものである。本稿では、同制度について、同法の制定時や改正時における議論等と共にその沿革を辿ることにはしたい（第一章（第三章）¹⁷）。なお、不実開示に関する事後的なエンフォースメントの手段は、金商法の定める民事責任以外にも存在する。そこで本稿では、民事責任以外の事後的エンフォースメント手段についても触れることにしたい（第四章）。そして、以上の作業を通して民事責任制度の在り方を考えるための視点を得ることを試みる。

なお、本稿では、証券取引法等の改正に係る法律の平成一九年九月三〇日施行による改称前については「証券取引法」と言及する。

1 「有価証券届出書」とは、金商法5条1項による届出書および同条13項による添付書類ならびに7条1項、9条1項または10条1項による訂正届出書と言う（金商法2条7項）。参照方式による場合には大要、有価証券届出書については有価証券届出書および当該有価証券届出書に係る参照書類と、また目論見書については目論見書および当該目論見書に係る参照書類と読み替えられることになる（金商法23条の2）。

2 「発行登録書類等」とは、発行登録書類、訂正発行登録書または発行登録追補書類およびその添付書類ならびにこれらの書類に係る参照書類と言う（金商法23条の12第5項）。

3 金商法2条の2以下は、発行者が会社であることを前提としている。発行者が会社以外の者である場合の規定の準用については、金商法27条参照。なお、「有価証券」は金商法2条1項・2項が定義しているが、同法3条は同法第二章の適用が除外される有価証券を定めている。

4 金商法18条における有価証券届出書および金商法13条1項の目論見書の虚偽記載等に係る発行者の責任については、損害賠償額が法定されており（金商法19条）、損害賠償請求権の消滅時効・除斥期間も金商法で定められている（金商法20条）。なお、かかる虚偽記載等に係る発行者以外の責任主体の損害賠償額は、虚偽記載等と因果関係のある損害の額と規定されている（金商法21条1項・3項）。この点は、金商法22条の責任も同様である。

5 発行登録が行われた場合は、目論見書または目論見書に係る参照書類の虚偽記載等について民事責任が発生する。金商法17条に関しても同様

- である。準用規定として金商法23条の12第5項参照。
- 6 事実の表示等の欠缺について、金商法17条および27条の34の2第2項は、「重要な事実」ではなく、単に「事実」と規定している。
- 7 会社以外の発行者に関する準用を定める金商法27条は、その性質上、自己株券買付状況報告書の提出に係る同法24条の6を準用対象から除外している。
- 8 臨時報告書および自己株券買付状況報告書は監査証明の対象となっていない(金商法193条の2第1項本文、監査府令1条参照)。
- 9 発行者の損害賠償責任については金商法21条の2第3項に損害額の推定規定があり、またかかる損害賠償請求権については消滅時効・除斥期間が金商法21条の3で定められている。
- 10 「親会社等」の意義は金商法24条の7第1項が定義する。
- 11 「公開買付開始公告等」とは、公開買付開始公告、買付条件等の変更の公告・公表(金商法27条の6第2項・3項)、公開買付開始公告の訂正の公告・公表(金商法27条の7第1項・2項)、公開買付届出書またはその訂正届出書に係る訂正届出書の提出に係る買付け等の期間の延長の公告・公表(金商法27条の8第8項)、および、公開買付届出書またはその訂正届出書に係る訂正届出書に記載した内容のうち公開買付開始公告に記載した内容に係るもの(公告・公表)金商法27条の8第11項を言う(金商法27条の20第1項1号)。
- 12 公開買付者が当該公開買付期間の末日後に当該公開買付けに係る株券等の買付け等を当該公開買付けによらないで行う契約があった場合に、当該契約の存在を公開買付届出書または公開買付説明書に記載せず、かつ、当該公開買付期間の末日後に当該契約による買付け等を行ったときには、発行者のみが責任主体となるものとも解される(金商法27条の20第3項参照)。また、この場合については損害賠償額が法定されており(金商法27条の20第2項)、消滅時効・除斥期間も定められている(金商法27条の21第2項)。
- 13 金商法の定める情報開示の不実施に関しては、有価証券届出書の提出または目論見書の交付の不実施について同法16条、発行登録追補書類の提出の不実施について同法23条の12第4項、公開買付届出書・訂正届出書の提出または公開買付説明書の交付の不実施について同法27条の16(発行者による公開買付けの場合)について同法27条の22の2第9項)、発行者による公開買付けにおける重要事実の公表・通知の不実施について同法27条の22の4、外国証券情報の提供または公表の不実施について27条の34の2第1項が民事責任を規定している。
- 14 特定取得勧誘または特定売付け勧誘等に係る有価証券の発行者が発行開示として提供または公表する義務を負う特定証券等情報(特定証券情報)もしくは訂正特定証券情報またはそれらに係る参照情報)に虚偽の情報等(重要な事項に係る虚偽の情報、提供もしくは公表すべき重要な事項の欠缺または誤解を生じさせないために必要となる重要な事実に関する情報の欠缺)がある場合については、金商法18条1項、19条および20条ならびに21条の一部(同条1項3号、2項2号・3号、3項以外)が準用されている(金商法27条の33)。さらに、継続開示として提供また

- (は公表する義務を負う特定情報(特定証券等情報または発行者情報もしくは訂正発行者情報)に虚偽の情報等がある場合については、金商法21条の2および22条が準用されている(金商法27条の34)。
- 外国証券売出しについては、虚偽の情報等のある外国証券情報を使用して有価証券を売り付けた金融商品取引業者等は当該有価証券を買い付けた者の損害を賠償する責任を負い、また、公表情報のうちに虚偽の情報等がある場合は当該公表情報を公表した金融商品取引業者等はその公表中に当該金融商品取引業者等から当該公表情報に係る有価証券を募集もしくは売出しもしくは特定勧誘等によらないで取得した者または処分した者に対して虚偽の情報等によって生じた損害を賠償する責任を負う(金商法27条の34の2第2項・3項)。
- 15 金商法160条1項および159条2項3号参照
- 16 証券取引法・金商法の条文の変遷については、金融庁・金融研究センター(資料)金融商品取引法(旧証券取引法)等の改正経緯(二〇〇九年六月一六日) [<http://www.fsa.go.jp/rtc/kenkyu/event/20090616.htm>]を参照した。
- 17 証券取引法・金商法上の情報開示制度・民事責任制度の変遷に関する先行研究としては、例えば、黒沼悦郎「証券市場の再生へ——証券取引法の制定とその後の諸改正——」浜田道代編『北澤正啓先生古希祝賀論文集 日本会社立法の歴史的展開』五六八頁(商事法務研究会、平成二年)、小谷融「金融商品取引法の開示制度——歴史の変遷と制度趣旨——」(中央経済社、二〇一〇年)、岸田雅雄監修『注釈金融商品取引法(第一卷)定義・情報開示』二二八・二三三頁(加藤貴仁)(金融財政事情研究会、平成三年)参照。
- 18 平成一八年法律第六五号「証券取引法等の一部を改正する法律」(平成一八年六月一四日)。
- 19 平成一九年政令第三三二号「証券取引法等の一部を改正する法律の施行期日を定める政令」(平成一九年八月三日)。

第一章 証券取引法の制定

本章では、情報開示制度および民事責任制度の整備という観点から昭和二三年の証券取引法の制定および同二三年の全面改正を整理し^{1,2}、また、証券取引法の母法である米国証券法・証券取引所法の民事責任規定の沿革についても検討を行う。なお、以下では、昭和二三年に制定された証券取引法³を昭和二三年法、昭和二三年の全面改正後の同法⁴を昭和二三年法と呼ぶことがある。

第一節 昭和二二年証券取引法制定

1、証券取引法制定の経緯

日本証券取引所法⁵に基づいて設立された日本証券取引所における取引は、終戦の直前に停止された。取引の再開は、公正な株価の形成を図り、経済の復興や人心の安定に資するものとして重要な課題であったが、連合軍総司令部は昭和二〇年九月二五日に覚書を発してそれを禁止した⁶。その大きな理由は証券取引機構の戦時色にあつたため、これを民主的に改正することが必要となつた。また、広く経済の民主化の要請から、有価証券が一般大衆の手に分散保有されることも必要となつた⁷。

このような状況において大蔵省は当初、日本証券取引所法施行以前の証券・商品取引所の基本法である旧「取引所法」の改正（証券取引所の会員組織化）で対応しようとし、昭和二二年六月二二日に改正草案を総司令部に提出した⁸。これに対し

て総司令部は同年七月頃、政府から独立した証券取引委員会の設置および総合的単行法である「証券取引法」の制定を要求した。⁹ 経済科学局財政課の昭和二二年法制定時の主席担当官はLoren J. Brentlinger、そして次席担当官は証券業について深い知識を有する(Thomas F. M. Adams)であり、米国法上の制度の導入が要求された。¹¹ 情報開示制度に関しては、①Registration Statementの届出を義務付けること、②届出が有効でなければ証券の発行等をなし得ないとすること、③目論見書や広告等の使用に關して保障措置を設けること、④証券監督機関に届出られた情報を公衆縦覧に供すること、⑤届出の不履行や不行爲、書類の偽造、虚偽の宣伝、相場操縦などについて制裁および民事責任を課すことなどが要求された。

総司令部の要求を把握した大蔵省は、昭和二二年九月二一日に理財局に証券課を新設した。同課は、一〇月一〇日までに証券取引法案¹³を起案しており、その内容は昭和二二年法と類似したものであったとされる。¹⁴ そして、同年一二月二一日に作成された証券取引法案要綱においても、後述する昭和二二年法と同様の内容が規定された。¹⁵ 立案担当官は、証券取引および証券取引所の民主化を実現するために、従前の取引所法や有価証券業取締法などを統合して内容を民主的に改め、また、株式・社債の発行に關する届出制度を加えて草案としたことなどを語っている。¹⁶ 証券取引法案は大蔵省において昭和二二年二月には成案となり、また、詳細な想定質疑が作成された。¹⁷ 同法案は、三月五日に第九二回帝國議會に提出され、さらに総司令部の承認を得、三月一八日に成立し、同月二八日に公布された。

2、証券取引法制定の趣旨

証券取引法は、「國民經濟の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正な

らしめ、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的」(一条)とする法律として制定された。同法制定の具体的趣旨は、次のように説明されている。

すなわち、日本経済の民主化は企業所有の民主化によつてはじめて達成せられるものであるが、その為には、企業への参加を化体する有価証券の所有の大衆化がまず図られなければならない。従来我が国において一部の者の投機の対象として観念せられていた有価証券を広く一般大衆の直接投資の対象としての地位にまで高めることが必要である。一般大衆の投資者としての地位を保護するとともに、有価証券の取引の公正を確保することは、かかる目的のための不可欠の要件であり、証券取引法はその充足を目的とする。¹⁸

このように、経済の民主化は証券の大衆化を通じた企業所有の民主化が要件とされ、証券の大衆化は投資者の保護等の実現によつて果たされるものとされた。¹⁹ また、当時、財閥解体に伴う大量の株式の売出しが予定されており、大衆が安心してその自由な判断と責任において投資し得る環境を整備することは極めて重要な課題であった。²⁰ なお、証券の大衆化の目的については、占領下における金融政策、すなわち、大衆株主を証券市場に動員して産業資金の調達を図るという長期金融と短期金融の分離政策も指摘される。²¹

3、情報開示制度の導入

当時の我が国において有価証券とりわけ株式は、財閥などの資本家が保有するか投機家の対象となることが多く、一般大衆の投資の対象となることは比較的少なかった。その理由としては、そもそも財閥による企業の独占的支配があるが、大衆

が証券発行会社の内容を正確かつ容易に知る機会と制度に恵まれていなかったことも指摘される。²²⁾

すなわち、発行開示に関しては、株式や社債の発行に際してその内容を開示する方法として申込証の使用が義務付けられ、記載内容も法定されていたが、当該記載内容だけでは投資判断にとつて十分ではなく、実際の発行例においては、特に株式の場合は、目論見書や広告、その他文書に追加的内容を記載して補うという状況にあった。そして、申込証や目論見書、広告、その他の文書における不実記載については刑事罰が定められていたが実効性は殆どなく、誇大宣伝によつて投資者が不測の損害を被ることが少なくなかった。²³⁾ また、継続開示に関しても、貸借対照表の公告義務は定められていたが、計算書類については株主総会招集通知への添付が義務付けられていなかった。²⁴⁾

これに対して昭和二二年法は、米国の一九三三年証券法に範をとつた有価証券届出書（届出書・訂正届出書）制度を導入した。すなわち、額面総額20万円以上の株式・社債の発行について発行会社の実体を明らかにする事項を記載した書類の提出（必要があるときは訂正届出書の提出）を要求し、届出の効力発生前の募集等が禁止された（6条1項・3項、8条、9条）。そして、当該書類を公衆縦覧に供し、さらに謄本・抄本の交付を請求できるものとする²⁵⁾ことで、投資のための有力な資料の提供を図ることとされた（13条）。さらに、目論見書²⁶⁾については、その記載事項を有価証券届出書にも記載することを要求し（6条1項9号）、当該記載と異なる内容を記載した目論見書の使用を禁じた²⁷⁾（7条）。そして、事業年度毎に業務・財産の状況を記載する有価証券報告書の作成・提出を義務付け、また、公衆縦覧に供し、さらに謄本・抄本の交付を請求できるものとする²⁸⁾ことで、会社の事業の発展経過等の情報を大衆の投資判断の資料として常時提供することとされた（12条、13条）。

4、民事責任制度の導入

商法上の申込証は記載内容が簡素なだけでなく、民事責任も明文では定められていなかった。これに対して昭和二二年法では、投資者の保護に資するとともに、有価証券届出書の内容の真正を期するために、次のような民事責任が定められた。²⁹

第十条 第六条第一項若しくは第三項又は前条第一項の規定により提出があつた届出書類に、真実に反する記載があり又は重要な事項の記載の省略があつたときは、当該届出書類の届出者は、その記載を信じて株式の申込をし若しくは社債の募集に応じた者又は当該株式若しくは社債を取得した者に対し、連帯して損害賠償の責めに任ずる。但し、届出者が故意及び過失がなかつたことを証明したときは、この限りではない。

前項の責任は、第八条の規定により株式若しくは社債の募集若しくは募集の委託又は株式の割当若しくは引受ができることとなつた日から三年を経過したときは、時効によつて消滅する。

第十一条 前条の規定は、第七条の規定に違反して第六条第一項第九号の記載事項と異なる事項を記載した目論見書を用いた者に、これを準用する。

このように届出書・訂正届出書における不実記載等（真実に反する記載または重要な事項の記載の省略）について、その届出者（会社成立前の場合においては発起人、合併の場合においては設立委員または会社成立後の場合においてはその取締役・職務代行者の全員³⁰）は連帯して、当該記載を信じて当該有価証券届出書に係る株式・社債を取得した者の損害を賠償す

るものとされた。目論見書については、有価証券届出書との記載の相違に基づく損害が責任の対象であり、また、責任主体は目論見書を使用した者であるため何人も責任を負い得ることになっていた。³¹そして、以上の責任については3年の消滅時効とされた。なお、これらの責任は、立証責任や連帯責任、時効等の点で民商法上の民事責任と異なるが、民商法に基づく民事責任を排除したものはなく、また、過失相殺等については民法の一般原則によるとされた。³²

かかる昭和二二年法の民事責任規定の特徴は、発行者は、「〔有価証券届出書〕の記載事項と異なる事項を記載した目論見書を使用した者」としては責任を負い得るが、有価証券届出書の不実記載等に係る責任主体からは除かれている点である。この点の理由は、当時の資料からは明らかではない。

もう一つの特徴は、継続開示たる有価証券報告書の不実記載等について、証券取引法上の民事責任が定められなかったことである。この点の理由も、当時の資料からは明らかではない。なお、昭和二二年法10条は、有価証券の第一次取得者だけでなく、有価証券届出書の不実記載等を信頼して同届出書に係る有価証券を転得した者も損害賠償請求権者としている。したがって、その限りでは流通市場に対する不実開示について民事責任が定められていたと言える。

第二節 昭和二三年全面改正

1、昭和二三年証券取引法改正の経緯

昭和二二年三月二八日に公布された証券取引法は、規定毎に施行期日を勅令で定めることになっており、同年七月二三日

に証券取引委員会に関する規定が施行された。しかし、その他の規定については、施行令案が作成されていたにもかかわらず施行されなかった。³⁴

その理由について、昭和二三年法制定時の主席担当官Adamsは、³⁵ 自らが前主席担当官Bretingerとは異なる考えを持っており、施行令案の多くを修正し、また多くの新たな規定を加えることになったため、法律自体を書き直すことが適切だと考えた。後に説明している。³⁶ また、昭和二二年三月のトルーマン・ドクトリンによって占領政策が変更され日本の経済復興を優先することになり、企業の再建整備に要する資金調達のため証券取引法に対する関心が強まり、その改正の必要性が認識されたことが指摘されている。³⁷

同年一〇月二七日にAdamsは、自らが起草した「証券取引法改正案」と題する昭和二二年法の逐条改正案を大蔵省に提示し、³⁹ これに基づく改正を求めた。⁴⁰ 同逐条改正案には、多数の委任事項の法律への組み入れ、証券取引委員会制度の強化、有価証券の定義の拡張、有価証券届出書制度の合理化、証券業・証券取引所の登録制への変更など、多数の事項が含まれていた。⁴¹

これに対して大蔵省では、Adamsの改正案をできるだけ尊重した上で、我が国の他の法令との調和を図るための修正を加えて、改正法案を作成した。⁴² 立案担当官は、改正法案は、Adamsの逐条改正案をそのまま翻訳したものではなく、昭和二二年法にAdamsの案を加えて、それを日本的に咀嚼して起案したものであると語っている。⁴³ その後、Adamsとの逐条審議、法制局における審査を経て、改正法案は昭和二三年三月二三日に国会に提出された。そして、証券取引法改正法は同年四月六日に成立し、同月一三日に公布された。⁴⁴ なお、国会での質疑は、資料で確認し得る限りでは、証券業者や証券取引所の規制、

そしていわゆる六五条問題に集中しており、不実開示に係る民事責任については17条の解釈が問われたに留まる。⁴⁵

2、情報開示制度の改正

昭和二二年法のうち改正が加えられない規定は十数条に過ぎなかったため、証券取引法は全部改正が行われた。⁴⁶ このうち情報開示制度については、主として次の改正が行われた。⁴⁷

すなわち、有価証券届出書⁴⁸については募集・売出しを行う場合にその提出を要するものとし（4条）、目論見書についてはその作成と交付が義務付けられた（13条1項、15条2項）。また、継続開示については、有価証券届出書を過去に提出した会社が提出義務を負う有価証券報告書（24条）に加えて、上場会社について上場有価証券報告書の提出が義務付けられた⁴⁹（118条）。上場有価証券報告書は、有価証券報告書と同趣旨のものであり、上場有価証券に関する最近の情報を常に補充し投資判断の資料を提供するものとされたが、⁵⁰有価証券届出書および有価証券報告書と異なり公衆縦覧規定が当初置かれていなかった（25条対比）。この点は、後述する昭和二八年改正において118条2項として規定された。なお、財務計算書類について計理士による監査証明を受けるべきことも定められた（193条）。

3、民事責任制度の改正

民事責任制度については、一般不法行為法の特則として、⁵¹目論見書および有価証券届出書に関して次のような詳細な規律が導入された。⁵²

(1) 届出の効力発生前の募集等の禁止違反または目論見書の交付義務違反に係る民事責任

まず、届出の効力発生前の募集等の禁止違反または目論見書の交付義務違反に関して、有価証券を取得させた当該違反者は取得者に当該違反行為によって生じた損害の賠償責任を負うものとされた(16条)。同責任は、無過失責任となっている。⁵³⁾

(2) 目論見書等の虚偽表示等に係る民事責任

次に、目論見書等の虚偽表示等に関して、虚偽表示等のある目論見書その他の表示を用いて有価証券を取得させた者は、虚偽表示等について善意の取得者に対して損害賠償責任を負うものとされた。但し、免責事由として、虚偽表示等の存在を知らず、かつ、相当な注意を用いたが知ることができなかったことの立証が定められた(17条)。

(3) 有価証券届出書の虚偽記載等に係る民事責任

〔責任主体〕

有価証券届出書の虚偽記載等に関しては、①有価証券届出書の提出者、すなわち、発行者、⁵⁴⁾②届出書に署名または記名押印した者、すなわち、役員(取締役、監査役もしくはこれに準ずべき者)⁵⁵⁾または発起人、③発行者である会社の役員候補者としてその氏名がその者の同意を得て届出書に記載された者、④専門家であつて、届出書の作成に関して使用される資料等を提供した者として、または届出書の記載の一部が真実であることを保証した者として氏名が同意を得て記載された者、⁵⁶⁾⑤当該有価証券の引受人、⑥①から⑤の者を支配する者は、連帯して損害賠償責任を負うものとされた(19条1項、22条1項)。なお、専門家以外の者は、有価証券届出書の記載全般について責に任ずるものとされ、専門家は、自己の提

供または保証した部分についてのみ責に任ずるものとされた（18条1項4号但書参照）。

〔免責事由〕

これら①から⑥の者については、共通の免責事由として、有価証券の取得者の取得申込時における虚偽記載等の認識の立証（18条1項）、および、後述する損害賠償請求権者の損害と虚偽記載等の因果関係の不存在の立証（20条2項）が定められた。

また、発行者および支配者以外の者、すなわち、②から⑤の者については免責事由が次のように定められた。⁵⁶ すなわち、第一に、届出の効力発生前に関して、役員・発起人・役員候補者についてはその地位を辞任し、役員候補者・専門家については氏名の記載の同意を撤回し、または引受人については引受契約を解除し、かつ、その旨および有価証券届出書のうちその者が責に任ずべき部分について責に任じない旨を書面をもって証券取引委員会および発行者に通知したことが定められた（19条1号）。第二に、届出の効力発生後に関して、効力発生を知った後遅滞なく、役員・発起人・役員候補者についてはその地位を辞任し、役員候補者・専門家については氏名の記載の同意を撤回し、または引受人については引受契約を解除し、かつ、その旨および有価証券届出書のうちその者が責に任ずべき部分について責に任じない旨を書面をもって証券取引委員会および発行者に通知し、さらに広告したことが定められた（19条2号）。

続いて、有価証券届出書の記載について、（a）専門家の提供した資料等に基づいて作成された部分または専門家がその記載の真实性を保証した部分、（b）公務員の陳述または公文書に基づいて作成された部分、（c）（a）および（b）以外の部分に分類して、さらに次のように免責事由が定められた。すなわち、第三に、②③⑤の者について、（c）の部分に

関して、作成前に相当な調査を行った上で虚偽記載等がないと信じ、かつ、そのように信じたことに十分な理由があったことが定められた(19条3号・19条1項4号但書)。第四に、④の専門家について、自己に係る(a)の部分に関して、作成前に相当な調査を行った上で虚偽記載等がないと信じ、かつ、そのように信じたことに十分な理由があったこと、または、当該部分が自己の提供した資料等の内容と相違していたこともしくはその内容を十分に表していなかったことが定められた(19条4号)。第五に、②③⑤の者について、(a)の部分に関して、虚偽記載等の存在または資料等の内容との相違もしくはその内容の表示の不十分を知らず、かつ、かかる記載等が存在すると考えるべき十分な理由がなかったことが定められた(19条5号)。第六に、②③⑤の者について、(b)の部分に関して、虚偽記載等の存在または公務員の陳述・公文書の内容との相違もしくはその内容の表示の不十分を知らず、かつ、かかる記載等が存在すると考えるべき十分な理由がなかったことが定められた(19条6号)。このように19条3号・4号は、賠償の責に任ずべき者が当該記載について十分に責任を負うべきであるとして、5号・6号と比して免責事由を厳格に定めている。⁵⁷⁾

支配者については、支配対象である者に応じて19条各号の免責事由を自己に関して主張できることに加えて(22条2項)、支配対象である者に賠償の責に任ずべき原因があることを知らず、かつ、知らなかったことに十分な理由があったことが定められた(22条1項)。

〔損害賠償請求権者〕

損害賠償を請求し得るのは、虚偽記載等のある有価証券届出書に係る有価証券の取得者とされた(18条1項本文)。すなわち、第一次取得者に限られておらず、⁵⁸⁾また、虚偽記載等を信頼したことも要求されていないため、当該有価証券を転得

した者も転得したことを立証できれば損害賠償を請求できることになっていた。

ただし、届出の効力発生後の1年間に係る損益計算書が公表された場合は、当該公表後の当該有価証券の取得者は虚偽記載等について善意であったことを証明する必要があるとされた(18条2項)。このような立証責任の転換の趣旨は、損益計算書によって会社の業績等の判断資料が公開されているためとされる。⁵⁰⁾

〔損害賠償額の算定〕

損害賠償額は、当該有価証券の取得価格(募集価格または売出価格を超えない価格)から、事実審の口頭弁論終結時のその市場価額(市場価額がないときは処分推定価額)を控除した額とされ、同口頭弁論終結時に処分していた場合には処分価額を控除した額とされた(20条1項)。

ただし、損害賠償義務者は、有価証券届出書のうちその者が責に任ずべき部分に係る虚偽記載等によって生ずべき値下がり以外の事情によって損害額の全部または一部が生じたことを立証した場合は、その全部または一部について責任を負わないとされた(19条2項)。これは、一般的な経済事情の変動などによる価格の下落を想定したものとされている。⁶¹⁾

〔除斥期間〕

かかる損害賠償請求権は、有価証券届出書の虚偽記載等を知ったときもしくは相当な注意を払えば知ることができたときから一年間または同届出書の届出の効力発生から三年間が経過したときは消滅するとされた(21条)。損害賠償責任の重さからこのような期間が定められており、また、これは除斥期間とされている。⁶²⁾

4、昭和二三年法における民事責任規定の特徴

立案担当官が第二章の規定は殆ど米国証券法の翻訳であったと述べるように、発行市場に対する不実開示については同法に類似した民事責任規定が導入された。一方、米国証券取引所法と比較した場合に興味深いことは、流通市場に対する不実開示について民事責任を定める同法18条に相当する規定が導入されなかったことである。その理由は、端的には、昭和二二年一〇月二七日にAdamsが提示した「証券取引法改正案」に証券取引所法18条の導入が盛り込まれていなかったことに求められる。すなわち、Adamsは、有価証券届出書および目論見書等の虚偽記載等に係る民事責任規定の導入しか求めておらず(改正案15・16・17)⁶⁵、そして、それは昭和二三年法の16条から22条として反映された。Adamsがなぜ証券取引所法18条の導入を求めなかったのかは明らかではない。

なお、流通市場に対する情報開示(有価証券報告書・上場有価証券報告書・転得者以外の者との関係では有価証券届出書)について民事責任が定められなかった点については次のような指摘もなされている。すなわち、有価証券報告書は有価証券届出書を「補完」するものと位置付けられていたように、当時の情報開示の理念は発行開示中心主義であり、民事責任規定もその反映と把握できると指摘されている。⁶⁷この点に関しては、昭和四〇年の記述ではあるが、大蔵省は、有価証券報告書と上場有価証券報告書の流通市場に対する情報開示としての意義を指摘しつつも、有価証券届出書は有価証券を公衆に取得せしめんとする積極的な意思を反映するものである以上、流通市場において投資者が自由な意思で取引を行う場合よりも強力な措置が必要であり、有価証券届出書に係る民事責任規定は同届出書による情報開示の意義を極めて重視していることを反映していると説明していた。⁶⁸

*本稿は、科学研究費補助金・若手 (B) [研究課題番号：26780069] による研究成果の一部である。

1 昭和二年法、昭和三年法の制定過程については、志村嘉一「証券」大蔵省財政史室編『昭和財政史——終戦から講和まで——』第14巻 保険・証券「三三・三四九頁(東洋経済新報社、昭和五四年)」「志村・昭和財政史」として引用が詳細であり、本稿も同研究に負うところが多い。

立法資料を纏めたものとしては、志村嘉一監修『日本証券史資料 戦後編 第一巻——証券関係帝国議会・国会審議録(一)——』(日本証券経済研究所、昭和五六年)〔日本証券史資料 第一巻〕として引用、志村嘉一監修『日本証券史資料 戦後編 第五巻——証券市場の改革・再編——』(日本証券経済研究所、昭和六〇年)〔日本証券史資料 第五巻〕として引用、小林和子監修『日本証券史資料 戦後編 第十巻——証券史談(一)・補遺他——』(日本証券経済研究所、平成八年)〔日本証券史資料 第十巻〕として引用がある。

また、昭和二年法と三年法の双方の立案担当官による解説として、昭和二年法については岡村峻「証券取引法概説」法律時報一九卷五号九頁(昭和二年)〔岡村・二年法概説として引用〕、昭和三年法については同「改正証券取引法概説」(日本証券新聞社、昭和三年)〔岡村・二年法解説〕として引用、また、昭和三年法の立案担当官による解説として、山下元利「改正証券取引法概説」(税務経理協会出版部、昭和三年)〔山下・二年法解説〕として引用がある。解説としてはさらに、矢沢惇「証券取引法」(昭和二・三・二八法律二二号)同「企業法の諸問題」二八四頁(商事法務研究会、昭和五六年)〔矢沢・二年法解説〕として引用、同「証券取引法を改正する法律」(昭和二・三・四・一三法律二五号)同「企業法の諸問題」二九六頁(商事法務研究会、昭和五六年)、阪田純雄「改正証券取引法概説」(経済民主化四号二二頁(一九四八年)、吉田晴二「新商法と証券取引法」日本経済新聞社編『新商法実務講座』六七頁(日本経済新聞社、一九五一年)がある。

2 前注に掲げた資料のほか、立案担当官や関係者の論考・証言としては次のものがある。

①証券取引法研究会「証取法制定の経緯」インヴェストメント一四卷六号二二六頁(山下元利)(一九六一年)、②阪田純雄「吉田晴二」岡村峻「荒川健夫」証券取引法制定当時の事情に関する座談会記録「証券経済時報」二卷二号二頁(一九七二年)〔「座談会記録」として引用〕、③岡村峻「占領期証券行政の回顧——証券取引法の制定と証券取引所の再開をめぐる——」ファイナンス七卷二二四六頁(一九七二年)〔「岡村回顧」とし

不実開示に関する金融商品取引法上の民事責任制度の沿革(一)

二二

て引用)、④吉田晴二「証券取引法の制定」有沢広巳監修『証券百年史』(日本経済新聞社、昭和五三年)、⑤阿部康二「証券取引法制定過程の証言」証券法の原案でできる「ジュリスト」九六〇号六二頁(一九九〇年)。

また、志村嘉一監修『日本証券史資料 戦後編 第四卷——証券史談(一)——』(日本証券経済研究所、昭和五九年)、「日本証券史資料・第四卷」として引用)には、「トーマス・F・M・アダムス氏証券史談」(一九六頁)、「岡村峻氏証券史談」(二〇七頁)、「荒川健夫氏証券史談」(二〇三頁)、「藤田国之助氏日記抄」(二七二頁)、「吉田晴二氏証券史談」(四四六頁)が収録されている。

3 昭和二年法律第二二号「証券取引法」(昭和二年二月二八日)。

4 昭和三年法律第二五号「証券取引法を改正する法律」(昭和三年四月二三日)。

5 日本証券取引所法の意義については、神崎克郎「志谷匡史」川口恭弘『金融商品取引法』四一、四二頁(青林書院、二〇二二年)参照。

6 志村・昭和財政史・前掲注(一)三〇〇頁。

7 矢沢・二年法解説・前掲注(一)二八四頁。

8 大蔵省理財局「取引所法中改正法律案」(昭和二年四月二三日)・日本証券史資料・第五卷・前掲注(一)七四七、七四九頁、および、「L〇七一八取引所法中改正法律案要綱について」(昭和二年六月二二日)・日本証券史資料・第五卷・前掲注(一)七四九頁参照。また、志村・昭和財政史・前掲注(一)三二三頁、岡村・回顧・前掲注(一)四六頁、および、岡村峻氏証券史談・日本証券史資料・第四卷・前掲注(二)二二一頁参照。

9 大蔵省理財局「取引所法中改正法律案に関する司令部意見」(昭和二年七月二九日)・日本証券史資料・第五卷・前掲注(一)七五〇頁参照。また、志村・昭和財政史・前掲注(一)三二三、三二五頁参照。

10 大蔵省終戦連絡部「司令部関係重要懸案事項調第一報中証券取引法に関する件」(昭和二年一〇月二六日)・日本証券史資料・第五卷・前掲注(一)七五六、七五七頁、志村・昭和財政史・前掲注(一)三三三頁(注12)、吉田晴二氏証券史談・日本証券史資料・第四卷・前掲注(2)四四六、四四七頁。

Adamsは、米国の証券取引所の会員として実務経験を有する人物であった。トーマス・F・M・アダムス氏証券史談・日本証券史資料・第四卷・前掲注(2)一九六頁、二〇四頁参照。

11 連合国最高司令部「証券取引法案要綱」(昭和二年一月九日)・日本証券史資料・第五卷・前掲注(一)七五八頁参照。同資料は、Adamsの英文メモである。

12 大蔵省終戦連絡部長「証券取引所の再開に関して(案)」(昭和二年八月一九日)・日本証券史資料・第五卷・前掲注(一)七〇頁、七二頁参照。

13 大蔵省理財局「証券取引法案(未定稿)目次」(昭和二年一〇月一〇日)・日本証券史資料・第五卷・前掲注(一)七五〇頁参照。

- 14 志村嘉二「資料解説」・日本証券史資料・第五卷・前掲注(1)七四二頁、七四三頁。
- 15 志村・昭和財政史・前掲注(1)三二九、三三三頁(大藏省理財局証券課「証券取引法案要綱」(昭和二年二月二日)参照)。
- 16 岡村・回顧・前掲注(2)四七頁。
- 17 大藏省理財局第九二回帝國議會証券取引法案想定質疑(昭和二年三月)・日本証券史資料・第五卷・前掲注(1)七五九、七六六頁。
- 18 山下・三年法解説・前掲注(1)一頁。また、第九十二回(通常)帝國議會・貴族院「証券取引法案特別委員会」議事速記録第一号(北村徳太郎政府委員発言)(昭和二年三月七日)・日本証券史資料・第一卷・前掲注(1)七七頁参照。
- 19 岡村・三年法解説・前掲注(1)九、一一頁。
- 20 戦前も証券取引に関する法律が存在しなかった訳ではない。もつとも、それらは、国民経済的観点から規制を行うというのではなく、賭博類似行為を抑制するという行政立法の域を出るものではなかった。山下・三年法解説・前掲注(1)一、二頁。たとえば、取引所法は、取引所の組織や取引の規律に留まっていた。同法の詳細については、田中耕太郎「取引所法」同「商法学特殊問題下(復刻版(追補))」二六七頁(新書出版、一九九八年)「初出」『新法学全集 取引所法』(日本評論社、昭和十四年)参照。戦前の法制の全体像については、小林和子「日本証券史論―戦前期市場制度の形成と発展」第一部(日本経済評論社、二〇一二年)参照。
- 20 岡村・三年法解説・前掲注(1)一一頁、第九十二回(通常)帝國議會・貴族院「証券取引法案特別委員会」議事速記録第一号(北村徳太郎政府委員発言)(昭和二年三月七日)・日本証券史資料・第一卷・前掲注(1)九七頁。
- 21 岡村・三年法解説・前掲注(1)一一頁、志村嘉二「解題」・日本証券史資料・第一卷・前掲注(1)七頁、一一、一二頁。
- 22 岡村・三年法解説・前掲注(1)一〇頁、矢沢・二年法解説・前掲注(1)二八四頁。戦前の我が国の証券市場の実情については、寺西重郎「戦前期日本の金融システム」第3部・第4部(岩波書店、二〇一一年)、小林和子「産業の昭和社會史」⑩「証券」第一章・第二章(日本経済評論社、一九八七年)参照。
- 23 大藏省理財局証券課「第九十二回帝國議會証券取引法案想定質疑」(昭和二年三月)・日本証券史資料・第五卷・前掲注(1)七五九頁、七六一頁、岡村・三年法解説・前掲注(1)二九頁、矢沢・二年法解説・前掲注(1)二八六頁。
- 24 株式申込証・社債申込証の記載事項については、昭和十三年商法175条2項・350条・301条2項、不実記載の罰則については同490条参照。
- 貸借対照表の公告義務は昭和十三年商法283条2項、計算書類の備置義務・閲覧権は同282条2項に定めがあったが、計算書類の招集通知

不実開示に関する金融商品取引法上の民事責任制度の沿革(一)

二四

への添付義務は昭和49年商法改正によって283条2項として規定された。

25 大蔵省理財局証券課「第九十二回帝国議会証券取引法案想定質疑」(昭和二年三月)・日本証券史資料第五巻・前掲注(1)七五九頁、七六一頁。

有価証券届出書制度と申込証制度の相違については、上柳克郎『鴻常夫』竹内昭夫編集代表「新版注釈会社法(7) 新株の発行」八八・八九頁(神崎克郎)(有斐閣、昭和六年)も参照。

26 目論見書は、「株式又は社債の発行に際し使用する説明書その他の文書で、事業に関する計画又は収支見込を記載したもの」と定義された(4条)。有価証券届出書に記載した内容と異なる事項を記載した目論見書は、それが附加であっても省略であっても使用できないものとされた。岡村・

27 二二年法概説・前掲注(1)二二頁、矢沢・二二年法解説・前掲注(1)二八七頁。

28 岡村・二二年法概説・前掲注(1)二二頁。

29 岡村・二二年法概説・前掲注(1)一一頁。

30 昭和二二年法6条1項参照。

31 岡村・二二年法概説・前掲注(1)二二頁。

32 岡村・二二年法概説・前掲注(1)一一頁、矢沢・二二年法解説・前掲注(1)二八七頁。

33 岡村・二二年法概説・前掲注(1)二二頁。

34 岡村・回顧・前掲注(2)四八頁。

35 Adamsについては、次のように評されている。座談会記録・前掲注(2)四頁(阪田発言)。

「Adams氏は相当細かいこともよく知っており、彼相手の交渉には、当方も相当神経を使う必要があったが、彼は日本の証券業界をよくするというパッションを持っていた。公平にみて証券業界の近代化が戦後行われたが、それに対する一人の重要な功労者であった。」

また、次のようにも評されている。岡村・回顧・前掲注(2)五〇頁。

「顧みると、Adams氏は、わが国証券界の民主化と発展のため熱意をもって心を砕いた人であり、証券界の今日あるについて、非常な功労者であると考ええる。これは、当時を知る方々の多くが認めることであると思う。」

36 T. F. M. Adams & Iwao Hoshi, A Financial History of Modern Japan 201-02 (1964); T. F. M. Adams & Iwao Hoshi, A Financial History of the New Japan 51-52 (1972).

37 吉田晴二証券取引法の制定「有沢広巳監修『証券百年史』二〇七頁、二〇九頁(日本経済新聞社、昭和五年)。また、岡村・二二年法解説・前掲

注(一)五頁参照。

なお、昭和二二年法の改正はAdams独自の判断によつてではなく、本国ワシントンの指令によつてなされたのではないかという指摘として、吉田晴二氏証券史談・日本証券史資料第四卷・前掲注(2)四四七・四四八頁参照。但し、「証券取引法改正案」を起草したのはAdamsであるとする。同・四四九頁。

38 藤田国之助氏日記抄・日本証券史資料・第四卷・前掲注(2)二七三頁(吉田晴二注)、吉田晴二氏証券史談・日本証券史資料・第四卷・前掲注(2)四四九頁参照。

39 大蔵省理財局証券課「証券取引法改正案」(昭和二年一月二七日草案・一月三日提出)・日本証券史資料・第十卷・前掲注(1)七七〇・七八七頁参照。なお、かかる資料では明示されていないが、同改正案がAdamsが起草した逐条改正案の翻訳であることについては、小林和子「資料解説」・同七六九頁、志村・昭和財政史・前掲注(1)三三二頁・注(4)、座談会記録・前掲注(2)七頁参照。

40 大蔵省理財局「証券取引法改正案について」(昭和二年一月三日)・日本証券史資料・第五卷・前掲注(1)七七二頁、岡村・回顧・前掲注(2)四八頁参照。

41 大蔵省理財局証券課「証券取引法改正に関するアダムス氏提案主要点」(昭和二年一月四日)・日本証券史資料・第五卷・前掲注(1)七七二頁・七七二頁参照。

42 岡村・回顧・前掲注(2)四八頁。当時の事情について、座談会記録・前掲注(2)七・八頁参照。

43 岡村峻氏証券史談・日本証券史資料・第四卷・前掲注(2)二二〇・二二二頁。

44 志村・昭和財政史・前掲注(1)三三四・三三五頁。

45 第二回(通常)国会「参議院財政及び金融委員会議録第十三号」(昭和三年三月二七日)・日本証券史資料・第一卷・前掲注(1)二一〇頁、二二三・二二四頁参照。

46 大蔵省理財局「証券取引法改正案について」(昭和二年一月三日)・日本証券史資料・第五卷・前掲注(1)七七二頁、七七二頁参照。

47 第二回(通常)国会「衆議院財政及び金融委員会議録第十号」(昭和三年三月二四日)〔阪田純雄政府委員発言〕・日本証券史資料・第一卷・前掲注(1)一九五頁、一九六頁。

48 有価証券届出書における開示内容の詳細については、黒沼悦郎「証券市場の再生へ——証券取引法の制定とその後の諸改正——」〔浜田道代編〕北澤正啓先生古希祝賀論文集 日本会社立法の歴史的展開〕五六八頁、五七四頁(商事法務研究会、平成二年)参照。

49 上場有価証券報告書は、Atamusの改正案47が反映されたものと解される。大蔵省理財局証券課「証券取引法改正案」(昭和十二年一月二七日

草案・一月三日提出)・日本証券史資料・第十卷・前掲注(一)七七〇頁、七八四頁参照。

50 岡村・三年法解説・前掲注(一)一五二頁。

51 岡村・三年法解説・前掲注(一)二頁。

52 昭和三年法において、不実開示に係る民事責任は次のように規定された。

第十六条 第四条第一項又は前条の規定に違反して有価証券を取得させた者は、これを取得した者に対し当該違反行為に因り生じた損害を賠償する責に任ずる。

第十七条 重要な事項について虚偽の表示があり、又は表示すべき重要な事項若しくは誤解を生ぜしめないうために必要な事実の表示が欠けている目論見書その他の表示を使用して有価証券を取得させた者は、表示が虚偽であり、又は欠けていることを知らないで当該有価証券を取得した者が受けた損害を賠償する責に任ずる。但し、賠償の責に任ずべき者が、表示が虚偽であり、又は欠けていることを知らず、且つ、相当地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たときは、この限りでない。

第十八条 有価証券届出書のうちに、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ぜしめないうために必要な事実の記載が欠けているときは、左の各号に掲げる者は、当該有価証券を取得した者に対し、連帯して損害賠償の責に任ずる。但し、当該有価証券を取得した者がその取得の申込の際記載が虚偽であり、又は欠けていることを知っていたときは、この限りでない。

一 有価証券届出書の届出者

二 有価証券届出書に署名又は記名押印した者

三 当該発行者である会社の役員候補者としてその氏名がその者の同意を得て有価証券届出書に記載された者

四 技術者、鑑定人その他の専門家(以下専門家という。)であつて、有価証券届出書の作成に関して使用される資料、報告若しくは鑑定を提供し、又は有価証券届出書の記載の一部が真実であることを保証したものととしてその氏名がその者の同意を得て有価証券届出書に記載された者但し、自己の提供し、又は保証した部分についてのみ、その責に任ずる。

五 当該有価証券の引受人 但し、第四条第一項の規定による届出がその効力を生じた日以後に当該有価証券の引受人となつた場合においては、有価証券届出書のうち引受人となつた日の現在及びその日後の記載についてのみ、その責に任ずる。

② 当該有価証券の発行者が第四条第一項の規定による届出がその効力を生じた日(その日が会社成立の日以前であるときは、会社成立の日)

以後一年間の損益計算を含む損益計算書を公表した場合には、その公表の後に当該有価証券を取得した者は、その者が有価証券届出書のうち重要な事項についての虚偽の記載を信じ、又は記載すべき重要な事項若しくは誤解を生ぜしめないうちに必要なる重要な事実の記載が欠けていることを知らないで当該有価証券を取得したことを証明しなければ、前項の規定による賠償を請求することができない。

第十九条 前条の規定により賠償の責に任ずべき者で当該有価証券の発行者以外の者は、左に掲げる事項の一を証明した場合においては、同条の規定による賠償の責に任じない。

一 その者が、有価証券届出書のうちその者が責に任ずべき部分について届出の効力が生ずる日前に同条第二号第三号に規定する地位を辞し、第三号第四号に規定する同意を撤回し、又は第五号に規定する引受人となる契約を解除し、且つ、その旨及び有価証券届出書のうち当該部分について責に任じない旨を書面を以て証券取引委員会及び当該有価証券の発行者に通知したこと

二 その者が、有価証券届出書のうちその者が責に任ずべき部分について届出の効力が生じたことを知らなかつた場合においては、届出の効力が生じた旨を知つた後遅滞なく、同条第二号第三号に規定する地位を辞し、第三号第四号に規定する同意を撤回し、又は第五号に規定する引受人となる契約を解除し、且つ、その旨及び有価証券届出書のうち当該部分について責に任じない旨を書面を以て証券取引委員会及び当該有価証券の発行者に通知し及び広告したこと

三 その者が、有価証券届出書のうち専門家の提供した資料、報告若しくは鑑定に基いて作成された部分、専門家がその記載について真実であることを保証した部分及び公務員の陳述又は公文書に基いて作成された部分のいずれでもない部分について、作成前相当な調査をした上、その記載が真実であり、又、記載すべき重要な事項及び誤解を生ぜしめないうちに必要なる重要な事実の記載が欠けていなかつたと信じ、且つ、信じたことに十分な理由があつたこと

四 専門家が、有価証券届出書のうち自己の提供した資料、報告若しくは鑑定に基いて作成された部分又は自己がその記載について真実であることを保証した部分について、作成前相当な調査をした上、その記載が真実であり、又、記載すべき重要な事項及び誤解を生ぜしめないうちに必要なる重要な事実の記載が欠けていなかつたと信じ、且つ、信じたことに十分な理由があつたこと、又はその部分が自己の提供した資料、報告若しくは鑑定の内容と異なり若しくはこれを十分に表わしていなかつたこと

五 その者が、有価証券届出書のうちその者以外の専門家の提供した資料、報告若しくは鑑定に基いて作成された部分又はその者以外の専門家がその記載について真実であることを保証した部分について、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ぜしめないうちに必要なる重要な事実の記載が欠けていたこと、又、その部分がその者以外の専門家の提供した資料、報告若しくは鑑定の内容と異なり、又は

これを十分に表わしていなかったことを知らず、且つ、信すべき十分な理由がなかったこと

六 その者が、有価証券届出書のうち公務員の陳述又は公文書に基いて作成された部分について、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ぜしめないうために必要な重要な事実の記載が欠けていたこと、又、その部分が公務員の陳述若しくは公文書の内容と異なり、又はこれを十分に表わしていなかったことを知らず、且つ、信すべき十分な理由がなかったこと

第二十条 第十八条第一項の規定により賠償の責に任ずべき額は、請求権者が当該有価証券の取得について支払った額(当該有価証券の募集価格又は売出価格に取得した有価証券の数を乗じた額を超えないものとする。)から左の各号の一に掲げる額を控除した額とする。

一 当該有価証券の事実審の口頭弁論終結の時における市場価額(市場価額がないときは、その時における処分推定価額)

二 前号の時に当該有価証券を処分した場合においては、その処分価額

② 第十八条第一項の規定により賠償の責に任ずべき者は、当該請求権者が受けた損害の額の全部又は一部が有価証券届出書のうちその者が責に任ずべき部分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ぜしめないうために必要な重要な事実の記載が欠けていたことに因つて生ずべき当該有価証券の値下り以外の事情に因り生じたことを証明した場合においては、その全部又は一部については、賠償の責に任じない。

第二十一条 第十八条第一項の規定による賠償の請求権は、請求権者が有価証券届出書のうち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ぜしめないうために必要な重要な事実の記載が欠けていたことを知つた時、又は相当な注意を以て知ることができる時から一年間、これを行わないときは、消滅する。当該有価証券に關し第四条第一項の規定による届出がその効力を生じた時から三年間(第十条第一項の規定による停止命令があつた場合においては、当該停止命令があつた日からその解除があつた日までの期間は、これを算入しない。)、これを行わないときも、また、同様とする。

第二十二条 第十八条第一項各号に掲げる者の名義の株式を實質的に有する等の方法によつてその者を支配する者は、同条同項各号に掲げる者と連帯して同条の規定による賠償の責に任ずる。但し、支配する者が、その支配を受ける者が賠償の責に任ずべき原因となる事実があることを知らず、且つ、知らなかつたことに十分な理由があつたことを証明したときは、この限りでない。

② 前項の場合においては、第十八条第一項各号に掲げる者を支配する者は、これを同条同項各号に掲げる者とみなす。

岡村・三年法解説、前掲注(一)四四頁。

昭和二年法と異なり、有価証券届出書の提出主体は「発行者」とされた(5条1項)。

- 55 「役員」は5条1項4号において本文のように定義されており、同条2項においてその全員の有価証券届出書への署名または記名押印義務が定められている。かかる仕組みの趣旨は、責任の所在の明確化にあると説明される。岡村・三三三法解説・前掲注(1)三三頁。
- 56 個々の発起人は免責事由の立証によって責任を免れるが、発行者には発起人組合が含まれるため、発起人組合の一員として損害賠償責任を免れない、という解釈が立案担当官によって示されている。すなわち、そのように解さなければ会社不成立の場合に投資者の救済の途が失われると指摘されている。山下・三三三法解説・前掲注(1)三六頁。
- 57 山下・三三三法解説・前掲注(1)三八頁
- 58 岡村・三三三法解説・前掲注(1)四四頁。
- 59 岡村・三三三法解説・前掲注(1)四六頁。
- 60 なお、岡村・三三三法解説・前掲注(1)五〇頁は、損害と虚偽記載等の因果関係の不存在を主張できるのは発行者以外の損害賠償義務者であるとするが、条文構造からはそのようには解し得ないように思われ、すなわち、発行者も主張できたと思われる。
- 61 岡村・三三三法解説・前掲注(1)五〇頁、山下・三三三法解説・前掲注(1)四〇頁。
- 62 岡村・三三三法解説・前掲注(1)五一頁。
- 63 証券取引法研究云「証取法制定の経緯」インヴェストメント一四卷六号二六頁、三〇頁(山下元利発言)(一九六一年)。
- 64 黒沼・前掲注(48)五七八頁も、証券取引所法18条に相当する規定が置かれなかったことを指摘する。
- 65 大蔵省理財局証券課「証券取引法改正案」(昭和二年一月二七日草案・一月三日提出・日本証券史資料・第十卷・前掲注(1)七七六・七七八頁参照)。
- 66 山下・三三三法解説・前掲注(1)四一頁。
- 67 黒沼・前掲注(48)五七三頁、五七八頁。なお、戦前の流通市場取引は比較的銘柄数の少ない一部投機銘柄についての清算取引(先物取引)に集中しており、情報開示の現実的必要性が乏しかったと指摘されている。小林和子「ディスクロージャーの進展と証券恐慌」企業会計四四卷一号一二九頁、一三〇頁(一九九二年)。
- 68 大蔵省証券局年報編集委員会『第3回大蔵省証券局年報昭和40年版』二二八頁(金融財政事情研究会、昭和四〇年)。