

上場会社の不法行為責任

1 意義

会社も、一私人として第三者に対して不法行為責任を負うことがある。ただし、会社は法人であり、何人かの自然人の行為を通じて社会的活動を行っているため、会社の不法行為を考慮する上でも、通常はその自然人の行為との関係で会社の不法行為責任が問題とされる。

もっとも、会社の不法行為責任が問題となる事案において、例えば公害裁判のように会社の役員や使用人の特定の行為を特定して不法行為を論じることが不可能ないしは著しく困難である事案も決して珍しくない。また、不法行為一般の問題として、過失の判断を結果回避義務を中心とした規範的内容として捉えると、過失の内容を客観的に把握することが可能となるので、必ずしも自然人の行為を介した不法行為として捉えることなく、不法行為の一般規定である民法709条を会社にも直接適用できるという解釈も十分にあり得ることになり、おそらく実務でも会社の不法行為責任について直接民法709条を適用している事例は数多くあるものと推測される。

さらに、金商法上、開示規制に反する事態が生じた結果、投資家が損害を被ったような場合に、上場会社等に特有の責任が生じることがあり、これらも不法行為の一種として捉えられている。

会社が第三者に責任を負う場面は、決して以上に尽きるものではないが、上場会社において特に問題となる責任として、以下、まずは会社が不法行為責任を負う原則的な場面として、代表者を介した不法行為責任を論じ、次にその他の使用人の行為を介した責任を論じる。そして、金商法上の責任として、発行市場での虚偽記載の責任及び流通市場での虚偽記載の責任を論じる。会社自身に直接民法709条を適用する不法行為責任については、民法709条一般の問題であり、会社特有の問題ではないので、ここでは特に論じない。

2 代表取締役による責任

会社は、代表取締役がその職務を行うについて第三者に加えた損害を賠償する責任がある(350)。代表取締役が会社の職務を行う際に、その代表取締役に不法行為があった場合に、あたかも会社自身の不法行為と捉えているともいえる。そのため、次に述べる使用者責任の場合と異なり、会社の免責規定はない。

要件としては、代表取締役自身に不法行為責任が成立することと、「職務を行うについて」損害を加えることである¹。

3 使用者責任

¹ 以上の要件について、会社法上の議論は少ないが、次の使用者責任の場合と共通する問題点は存在するはずなので、次の使用者責任の議論を参考にされたい。

会社の事業のために他人を使用する場合、被用者がその職務の執行につき第三者に加えた損害を会社が賠償する責任がある(民法 715 I 本文)。いわゆる使用者責任の規定である。この規定は、会社のみならず他人を使用するものであれば誰でも適用可能性のある規定であるが、当然上場会社にも適用があり、代表取締役以外の者が第三者に損害を加えた場合の一般的責任規定となる。ただし、代表者による責任と異なり、使用者責任の場合、使用者(すなわち会社)がその選任及び事業の監督について相当の注意をしたとき、または相当の注意をしても損害が生じるべきであった場合は、その責任を負わない(民法 715 I 但書)。

会社の使用者責任が問題となる場合の要件として問題となるのは、まず被用者の範囲であるが、会社の事業のために他人を使用する限り、雇用契約上の地位にあるものに限らず、実質的な指揮監督関係にあれば、ここでいう被用者たり得る。会社の場合、代表者でなければ、取締役もここでいう被用者に当たる。

次に、「事業の執行について」加えた損害である必要がある。ここでいう「事業の執行について」とは、いわゆる外形理論が判例とされており、被用者の職務執行行為そのものには属しないが、その行為の外形から観察して、あたかも被用者の職務の範囲内の行為に属するものと見られる場合を包含するというのが判例である²。典型的には、取引行為的不法行為のほか、会社の営業者であることが外形上分かる自動車で事故を起こして損害を加えた場合などがよく挙げられる³。また、単純な暴力行為が行われたような場合は、外形理論ではうまく説明が付かないので⁴、判例は職務との密接関連性を判断基準としている⁵。

さらに、使用者責任が成立するには、被用者自身に不法行為責任が存在することが前提と解釈されている。

また、既に述べたように、免責事由として、使用者が選任・監督を怠らなかったこと、あるいは選任・監督を怠らなかったとしても損害が発生すること、がある。しかし、判例上、この免責を認めるケースは極めて少ない。その理由は、使用者責任の立法根拠として、代位責任(被用者に変わって使用者に責任を負わせる考え方)や、報償責任(利益の損するところに損失も帰するという考え方)などがいわれており、いずれの考え方にしても被用者の加えた損害に対し使用者の責任が免れるべき理由はほとんどないからである。

4 発行市場における有価証券届出書虚偽記載の責任

(1) 概要

有価証券届出書に重要な事項について虚偽の記載があったり、あるいは記載すべき重要な事項や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たりする場合、有価証券届出書の届出者は、当該有価証券を当該募集又は売出しに応じて取得した者に対し、

² 最判昭和 40・11・30 民集 19-8-2049。

³ ただし、人身事故の場合は、自動車損害賠償保障法 3 条の問題となるので(もともと、ここでも外形理論が採用されている)、民法 715 条の問題としては、物損を考えられたい。

⁴ 暴力行為そのものが外形的にも職務の執行とはいえないからである。

⁵ 最判昭和 44・11・18 民集 23-11-2079。

損害賠償の責任を負う（金商法 181 本文）。この規定は、上場会社が金商法にもとづいて株式や社債の募集、売出しを行うために有価証券届出書を提出した場合に当然適用され、届出者として会社自身はその責任を負うことになる⁶。

開示情報を信用して株式の募集や売出しに応募した投資家を保護する趣旨であるが、その方法として、届出者（会社）に対して、募集・売出しにより投資家から集めた資金を吐き出させて原状回復的な効果を生じさせることを目的としている⁷。そして、この目的を達するために、金商法には一般の不法行為責任に対する特則が設けられている。

（2）要件

有価証券届出書の虚偽記載の要件としては、①重要な事項について虚偽の記載、または②記載すべき重要な事項や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、のいずれかに該当する場合である。従って、軽微な虚偽記載はこの責任の対象にならない。

虚偽記載の対象となる有価証券届出書には、訂正届出書や添付書類が含まれる（金商法 2 VII）。

賠償請求権者は、株式を募集又は売出しに応じて取得した者である。従って、募集・売出しと無関係に（たとえば流通市場）取得した者は、たとえ虚偽記載のある有価証券届出書を投資材料として株式を購入したとしても、この責任を追及できない⁸。

そして、一般の不法行為責任では、過失の存在が不法行為責任の成立要件となっているが、この責任に関しては、無過失責任と考えられている。

また、本条に基づいて損害賠償を請求する者は、虚偽記載と損害との間の因果関係を立証する必要がない。この点も一般の不法行為責任の特則といえる。株式を取得した者が有価証券届出書を参照したかどうかも関係がないのである⁹。ただし、会社側で、①有価証券取得者が虚偽記載があることを知っていたことを立証した場合はその責任を免れ（金商法 18 I 但書）、②損害額についてその全部または一部が虚偽記載以外の事情で有価証券が値下がりし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¹⁰（金商法 19 II）。これらの場合は、虚偽記載と損害との間に因果関係のないことが明らかだからであるが、いずれも立証責任は会社側にある。

（3）賠償額

損害賠償を請求できる額は、法律上定められている。すなわち、

- i 損害賠償請求時に当該有価証券を有している場合は、取得価額から当該有価証券

⁶ 以下では、発行する有価証券が上場株式会社であることを前提として論じるが、もちろん、社債その他金商法の有価証券の募集・売出しがなされた場合にも当然に適用される。

⁷ 金商法のこの規定は、会社の不法行為の特則と考えるのが通説であるが、本文のような趣旨が存在するため、不当利得の特則と理解する学説も存在する。

⁸ ただし、後述する流通市場における発行者の責任を問うことは、当然である。

⁹ 虚偽記載のある有価証券届出書に基づいた発行市場での価格が形成され、その後虚偽記載が判明したために価格が下落して損害が発生するという構造になるため、投資家が有価証券届出書を参照したかどうかは因果関係の存否という意味では関係がないとも言えるのである。

¹⁰ ただし、虚偽記載以外の事情の内容については、若干問題があり、本文で後述する。

の市場価額を控除した額（金商法 19 I ①）

- ii 損害賠償請求時に既に当該有価証券を処分している場合は、取得価額から処分価額を控除した額（金商法 19 I ②）

である。そのため、発行市場での会社の責任に基づいて、上記を超える損害の賠償を請求することはできず¹¹、仮に上記を超える損害の賠償を請求しようとする場合は、一般の不法行為責任で追求するしかない。

控除される事情としての有価証券を有しているか否か、有している場合の当該有価証券の市場価額の判断基準時は、損害賠償請求時である。従って、それ以後の有価証券の処分や価額の上下は損害賠償の額に影響を及ぼさない。

ただし、虚偽記載以外の事情で値下がりしたことを会社側で立証した場合はその範囲で賠償額が減額されることは、上記（2）で述べたとおりである。もっとも、ここいで言う虚偽記載以外の事情の中には、一般的な相場の変動や会社の状況の変動によって市場価額が下落したような場合を含まないと解釈されている。なぜなら、ここでの会社の責任は原状回復的な賠償義務だからであり、一般的な要因での価額の下落によって減額できしまうとすると、原状回復的損害賠償という趣旨が果たせなくなってしまうからである¹²。

（4）時効

通常不法行為の場合の時効期間は損害及び加害者を知ったときから3年、または行為のときから20年とされているが（民法 724）、有価証券届出書虚偽記載における発行者の責任に関しては、これより短い特則が設けられており、虚偽記載を知ったときまたは相当な注意をもって知ることが出来るときから3年、または募集・売出しの届出の効力が生じたときから7年間で消滅する（金商法 20）。

この規定の趣旨は、有価証券届出書虚偽記載における会社の責任が無過失責任であるなど、一般の不法行為責任より厳格なだけに、その責任を負う期間を短期間にするによりバランスをとったものである。あわせて、早期解決による有価証券市場の早期安定も狙っている。

（5）準用

まず、有価証券届出書虚偽記載による発行者の責任の規定は、目論見書に虚偽記載があった場合に準用される（金商法 18 II）。この場合の7年の時効期間は、目論見書の交付があったときから起算する（金商法 20）

次に、発行登録書類等に虚偽記載があった場合にも準用される（金商法 23 の 12 V）。この場合の虚偽記載の対象となる書類は、発行登録書類のほか、発行登録追補書類及びこれらの添付書類や参照書類が対象となる。また、7年の時効期間は、発行登録の効力が生じ

¹¹ ここに発行市場における発行者の責任の原状回復的趣旨が読みとれる。

¹² そのため、金商法 19 条 2 項によって減額される事例として教科書で挙げられる事例は、募集・売出しに基づいて取得した有価証券を処分していた場合で、その処分価額が市場価額を下回っていたような場合の市場価額と処分価額との差額が例としてあげられる。そうだとすると、金商法 19 条 2 項により減額される場面は、相当限られた場合しか想定しえないと言えそうである。

ており、かつ、それに係る発行登録追補書類が提出された時から起算する。

5 流通市場における発行者の責任

(1) 概要

有価証券報告書など、金商法 25 条 1 項の規定による公衆縦覧書類に、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は、有価証券を募集・売出しによらないで取得した投資家に対し、発行者は損害賠償責任を負う（金商法 21 の 2 I 本文）。募集・売出しによらないで取得する場面とは、上場株式を金融商品取引所を経由して取得するような、いわゆる流通市場において株式を取得するケースが典型的である。

公衆縦覧書類に虚偽記載があり、その結果流通市場で株式を取得した者が損害を被った場合、株式発行会社に対して一般の不法行為責任を追求しうるのは当然なのであるが、過失の立証、損害の発生や因果関係等の立証が困難である¹³。そのため、金商法に特別の規定を置き、関係者の責任とともに発行者の不法行為責任の特則を設けたのが本条である。

もともと、流通市場における民事責任は、関係者の責任しか規定がなく、発行者の責任についての規定は存在していなかった。これは、発行市場における発行者の民事責任と異なり、発行者に利益を吐き出させて原状回復させるという趣旨が妥当しないからである。しかし、公衆縦覧書類の虚偽記載により投資家が損害を被った場合の救済の必要性は、発行市場における民事責任と変わらないし、発行者の責任を明確にすることにより、公衆縦覧書類の適正性を確保させることも可能となるともいえる。そのため、平成 16 年の法改正で流通市場における発行者の民事責任の規定が盛り込まれた。

ただし、有価証券を取得した者が、虚偽記載の事実を知っていた場合は、虚偽記載と損害との間に因果関係がないので、本条による損害賠償責任を負わない（金商法 21 の 2 I 但書）。

(2) 要件

(ア) 虚偽記載の対象となる書類

虚偽記載により発行者の民事責任が問題となる書類は、金商法 25 条 1 項に列挙された書類中、確認書を除いた書類である。具体的には、

- i 有価証券届出書
- ii 発行登録書
- iii 発行登録追補書類
- iv 有価証券報告書
- v 内部統制報告書
- vi 四半期報告書

¹³ 有価証券報告書の虚偽記載に関し、不法行為に基づく損害賠償責任を認めた判例として、最判平成 23・9・13 民集 65-6-2511（西武鉄道事件）。

- vii 半期報告書¹⁴
- viii 自己株券買付状況報告書
- ix 親会社等状況報告書

であり、これらの添付書類や訂正報告書も含まれる。

これら書類が公衆に縦覧されている間に有価証券を取得した者に対し、損害賠償の責任を負うことになる。

なお、ここでは有価証券の発行者の民事責任として述べている¹⁵ものの、金商法の条文体裁は、書類提出者の責任である。そのため、親会社等状況報告書の虚偽記載の場合の責任主体は、発行者である子会社ではなく当該書類を提出する親会社となる。

(イ) 虚偽記載の内容

責任の発生根拠となる虚偽記載の内容は、①重要な事項について虚偽の記載があり、または②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とき、のいずれかに該当する場合である¹⁶。

この点は、発行市場における虚偽記載の場合と同様である。

(ウ) 賠償請求権者

賠償請求権者は、募集・売出しによらないで有価証券を取得した者である。典型的には流通市場で株式を取得した者であることは、既に述べたとおりである。

(エ) 無過失責任

本条による発行者の責任は、無過失責任とされている。この点も発行市場における虚偽記載の責任と同じである。

(3) 賠償額

本条による責任には、賠償額について上限が定められており、発行者の民事責任で法定されている損害賠償額が上限とされる。すなわち、

- i 損害賠償請求時に当該有価証券を有している場合は、取得価額から当該有価証券の市場価額を控除した額
- ii 損害賠償請求時に既に当該有価証券を処分している場合は、取得価額から処分価額を控除した額

が上限とされる。

発行者の民事責任では、上記の損害額の法定なので、別に定めがない限りこの額より減じられることもないが、流通市場における民事責任においては、あくまで上限を画する基準に過ぎないので、因果関係のある損害が上記の額に満たない場合は、その範囲までしか損害賠償が認められないことになる。

¹⁴ ただし、四半期報告書提出会社は、半期報告書の提出義務はないので、四半期報告書提出義務のある上場会社では半期報告書の虚偽記載は問題にならないといえる。

¹⁵ 他の文献でもこうした傾向は強いようである。

¹⁶ 多くの場合は財務諸表の粉飾決算が問題となるが、やや異色な事例として、不法行為に基づく損害賠償請求をした事案ではあるが、少数特定者持株数基準が上場廃止基準を超えていたにもかかわらず、これが超えていないものとして有価証券報告書を提出した事案に関し、不法行為に基づく損害賠償を認めた判例として、前掲注 13 判例。

ただし、次のような損害額の推定規定が存在し、上記上限の範囲内で推定規定を利用することができる。

(4) 損害額の推定

賠償請求権者は、上記(6)記載の上限の範囲内で因果関係のある損害の賠償を請求できるが、現実には虚偽記載と損害との間の因果関係を立証することは困難である。そこで、金商法は推定規定を置いている(金商法 21 の 2II)。

(ア) 推定規定の要件

推定規定に基づいて損害賠償請求できる者は、虚偽記載が公表された場合で、その公表日前 1 年以内に有価証券を取得し、公表日まで引き続き当該有価証券を有するものに限られる。

(イ) 推定される損害額

推定される損害の額は、公表日前 1 ヶ月間の有価証券の市場価額の平均額から、公表日後 1 ヶ月間の有価証券の市場価額の平均額を控除した額である。

(ウ) 公表の意味

問題なのは、虚偽記載の事実の公表とは何を差すのかであるが、当該書類の提出者または提出者の業務もしくは財産に関し法令に基づく権限を有する者が当該書類の虚偽記載等に係る記載すべき重要な事項または誤解を生じさせないために必要な重要な事実を公衆縦覧書類による縦覧その他の手段により多数の者の知りうる状態に置く措置がとられたことをいう(金商法 21 の 2III)。

「提出者の業務もしくは財産に関し法令に基づく権限を有する者」の例としては、監督官庁があるほか、検察官も含まれるというのが判例¹⁷であり、「虚偽記載等に係る記載すべき重要な事項」について多数の者の知りうる状態に置く措置がとられたとは、虚偽記載等のある有価証券報告書等の提出者等を発行者とする有価証券に対する取引所市場の評価の誤りを明らかにするに足りる基本的事実について上記措置がとられれば足りるというのが判例¹⁸である。

判例は、公表の意義を緩やかに解釈していると言えそうであるが、虚偽記載に関して何らかの情報が出されると、その情報が不確実・不正確であっても市場がそれを受けて直ちに値下がりだしてしまう。そのため、公表をあまり厳格に捉えてしまうと、公表日前後 1 か月間の価格差が縮小してしまい、推定規定を置いた意味が失われかねないからであろう。

(エ) 因果関係

この推定規定により賠償の責任を負う発行者は、その損害の額の全部または一部が当該書類の虚偽記載等によって生ずべき当該有価証券の値下り以外の事情により生じたことを証明した場合は、その全部または一部について責任を負わない(金商法 21 の 2IV)。また、この証明をすることが極めて困難であっても、賠償の責めに任じない額として相当な額を

¹⁷ 最判平成 24・3・13 民集 66-5-1957 (ライブドア事件)

¹⁸ 前掲注 17 判例

裁判所が認定することができる（金商法 21 の 2V）。虚偽記載と全く因果関係がない理由による値下がりに付いてまで賠償責任を負う理由はないからである。

ここでいう当該書類の虚偽記載等によって生ずべき当該有価証券の値下りとは、公衆縦覧書類の虚偽記載等と相当因果関係のある値下がりのすべてをいうのであって、取得時差額相当分（すなわち、有価証券を取得する際に実際に支払った額と、有価証券を取得した時点での当該虚偽記載がなかった場合に想定される有価証券の市場価額との差額）に限らないというのが判例¹⁹である。ただし、虚偽記載の公表とともに民事再生の申立をした事案で、一定の事案を前提に損害額の減額を認めた判例²⁰もある。

（5）時効

流通市場における発行者の民事責任は、虚偽記載であることを知ったときまたは相当な注意をもって知ることができた時から 2 年間、また、虚偽記載等のある書類が提出されたときから 5 年間で時効消滅する（金商法 21 の 3）。

発行市場における発行者の民事責任と同趣旨の短期消滅時効の規定であるが、発行市場の民事責任より時効期間が短い。これは流通市場の責任は発行市場の責任よりも広範囲になりやすいからである。

¹⁹ 前掲注 17 判例。この判旨は、虚偽記載により高値で買わされたその高値分を損害とする高値取得損害説を否定した判例と理解されている。また、不法行為に基づく損害賠償の事例ではあるが、前掲注 13 判例は、いわゆるろうばい売りによる市場価額の過剰な下落による損害についても、因果関係がないとは言えないとしている。

²⁰ 最判平成 24・12・21 最高裁ホームページ。