

金融商品取引法 18 条 1 項に基づく損害賠償請求訴訟において民事訴訟法 248 条の類推適用を肯定した事例（IHI 社虚偽開示事件の上告審判決）

【文 献 種 別】 判決／最高裁判所第一小法廷
【裁判年月日】 平成 30 年 10 月 11 日
【事 件 番 号】 平成 29 年（受）第 1496 号
【事 件 名】 各損害賠償請求事件
【裁 判 結 果】 上告棄却
【参 照 法 令】 金融商品取引法 18 条・19 条・21 条の 2 等
【掲 載 誌】 裁時 1709 号 4 頁

LEX/DB 文献番号 25449731

事実の概要

Y（被上告人）は、機械事業、航空・宇宙事業等を営む東京証券取引所第一部に上場している株式会社である（石川島播磨重工業から平成 19 年に IHI と名称変更）。Y は平成 18 年 12 月 15 日に連結中間純損益額を 28 億 1,700 万円とした平成 18 年 9 月中間期半期報告書（本件半期報告書）を関東財務局長に提出し、平成 19 年 1 月には本件半期報告書を参照書類とする有価証券届出書と発行登録追補書類に基づき株式の募集（一般募集では 559 億円余、第三者割当増資では 80 億円余）及び社債の募集（300 億円余）を行っている。

Y は平成 19 年 6 月 27 日、連結純損益額を 158 億 2,500 万円の利益と記載した有価証券報告書（本件有価証券報告書。本件半期報告書を併せて本件各報告書）を関東財務局長に提出したが、平成 19 年 9 月 28 日に業績の適時開示（業績予想）において営業利益の 570 億円の方修正に加え、280 億円の営業損失の可能性等を公表した（本件公表）。Y は本件各報告書の虚偽記載について証券取引等監視委員会の勧告に基づき金融庁により課徴金納付命令を受け、約 16 億円の課徴金を国庫に納付している。Y の株式を所有していた X ら（上告人。192 名の株主）は本件各報告書の虚偽記載により損害を被ったと主張して、同社の株式を流通市場で取得した株主（A 類型株主）は金融商品取引法（以下、金商法）21 条の 2 等、発行市場で取得した株主（B 類型株主）は金商法 18 条、

19 条等に基づき、Y に対し損害賠償請求訴訟を提起した。

第一審判決の東京地判平 26・11・27 証券取引被害判例セレクト 49 巻 1 頁は請求の一部を認容し、原審の東京高判平 29・2・23 資料版商事 402 号 61 頁も一部変更しつつ第一審判決の判断をほぼ維持している。原審は B 類型株主の損害について、金商法 19 条と民事訴訟法（以下、民訴法）248 条の類推適用により本件公表日までの値下がりの差額のほか、本件業績予想の下方修正等を他事情値下がり分として取得価額から 6 割を控除した額とした。本件最高裁が取り上げた上告理由で、Y の株式を募集等により取得した X らは金商法 18 条 1 項に基づく損害賠償請求訴訟において、裁判所は民訴法 248 条の類推適用により、金商法 19 条 2 項の賠償の責めに任じない損害の額として相当な額を認定することができるとした原審の判断には、同条及び民訴法 248 条の解釈の誤りがあると主張していたが、本判決は以下のように述べて賠償認定額の増額を求めた株主の上告を棄却し、株主 140 人に約 6,000 万円の支払等を命じた原審判決が確定した。

判決の要旨

金商法 18 条 1 項、同法 19 条の規定は、「虚偽記載等のある有価証券届出書の届出者に無過失損害賠償責任を負わせるとともに、請求権者において損害の立証が困難であることに鑑みて、その立

証の負担を軽減することにより、請求権者への損害填補と併せて不実開示の抑止による証券市場の公正の確保を目的として政策的に設けられたものであって、請求権者にとって容易に立証することができる一定の額を賠償の責めに任ずべき額として法定した上で、その額から、有価証券届出書の虚偽記載等と相当因果関係のある当該有価証券の値下がり以外の事情により生じたことが賠償の責めに任ずべき者によって証明されたものを減ずるという方式を採用することにより、その目的を実現しつつ、事案に即した損害賠償額を算定しようとするものであると解される。

そうすると、金商法 18 条 1 項の請求権者が受けた損害につき、有価証券届出書の虚偽記載等によって生ずべき当該有価証券の値下がり以外の事情により生じたことが認められるものの、当該事情により生じた損害の性質上その額を立証することが極めて困難である場合に、同法 19 条 2 項の賠償の責めに任じない損害の額を全く認めないというのは、当事者間の衡平の観点から相当でなく、上記の趣旨にも反するというべきである。……以上によれば、金商法 18 条 1 項に基づく損害賠償請求訴訟において、請求権者の受けた損害につき、有価証券届出書の虚偽記載等によって生ずべき当該有価証券の値下がり以外の事情により生じたことが認められる場合に、当該事情により生じた損害の性質上その額を立証することが極めて困難であるときは、裁判所は、民訴法 248 条の類推適用により、口頭弁論の全趣旨及び証拠調べの結果に基づき、金商法 19 条 2 項の賠償の責めに任じない損害の額として相当な額を認定することができるものと解するのが相当である。なお、同法 21 条の 2 第 6 項のような規定が同法 19 条に置かれていないことは、以上の解釈を左右するものではない。」なお、法廷意見に賛同する立場から、深山卓也裁判官の補足意見がある。

判例の解説

一 本判決の意義

本件は上場会社の有価証券報告書等の虚偽記載を理由とする損害賠償訴訟である。IHI 社の虚偽開示事件として知られ、発行市場と流通市場の双方における証券の取得者が発行会社に対し損害賠

償を請求している¹⁾。ここ数年流通市場の虚偽開示に基づく発行会社の責任に関しては一定の判例法理が形成されてきたが²⁾、本判決は発行開示の責任規定である金商法 18 条 1 項に基づく損害賠償請求訴訟において同規定等の趣旨を明らかにしつつ民訴法 248 条の類推適用により、金商法 19 条 2 項の賠償の責めに任じない損害として相当な額を認定できると判示した。発行市場の損害賠償額の算定において新たな減額手法を肯定しており、今後の関連訴訟に対し影響が大きい重要な最高裁判例といえる。本上告審では最高裁が弁論の前に争点に対する意見を当事者に確認する求釈明を実施し、当事者や傍聴人に分かりやすい裁判を目指したものとしても注目された。

金商法上の開示書類の虚偽記載等に関する損害賠償請求訴訟では、投資者の損害発生認定と具体的な損害額の算定手法等が重要になるが、損害額の算定が困難な事例も多いため民訴法 248 条の活用が広がっている。民訴法 248 条は損害の発生と損害額の立証困難性を要件として裁判所の裁量に基づく損害額の認定を可能とするものであり、ドイツ法を参考に平成 8 年改正で導入されている。同条は被害者の救済や当事者の公平の要請等を図る趣旨によるが、その法的性質を巡っては証明度軽減説、裁量評価説、折衷説等に分かれ、議論が錯綜しているといわれる³⁾。

金商法上の虚偽記載等の事例では西武鉄道事件の最判平 23・9・13 民集 65 巻 6 号 2511 頁が民訴法 248 条の適用を示唆するとともに、寺田逸郎裁判官の補足意見は金商法 19 条にも言及していた。同判決以前には控訴審判決が民訴法 248 条の適用を肯定しており、その後の差戻審である東京高判平 26・3・27 判時 2230 号 102 頁等も適用しているほか、ライブドア事件の東京地判平 21・5・21 判時 2047 号 36 頁等でも用いられている。なお、オリンパス事件の東京高判平 28・6・29 金判 1499 号 20 頁は、民法 709 条に基づく不法行為責任の算定上民訴法 248 条を適用している。

二 発行市場と流通市場の損害賠償責任を巡る議論

金商法は発行市場と流通市場に分けて証券の発行者の責任に関する規定を設けている。まず発行

市場においては、金商法 18 条が虚偽記載等を行っていた有価証券届出書の届出者（発行会社）に厳格な無過失責任を規定し、賠償請求を容易にする趣旨から同法 19 条 1 項により請求権者の取得額を基本に処分価額等を控除するという法定の賠償額が定められている。同法 19 条 2 項の減額の抗弁については、取得自体損害を基調とした原状回復的損害賠償の趣旨から減額の範囲を限定的に解する見解が多かったが、近年証券市場全体の変動等の一般的な事情による下落分や発行会社に特有の事情による値下がり分等の減額の是非を巡って議論があり、発行市場の賠償責任で「他事情値下がり」を柔軟に認定できるか否かは不明確な状況になっている⁴⁾。本件でXらも減額を否定し、賠償額の増額を求めている。前掲・西武鉄道事件の最高裁判決は流通市場の取得自体損害のケースで一定の減額を許容したが、取得自体損害を認定しつつ減額を否定する事例もある（東京高判平 30・3・19 金判 1545 号 14 頁（プロデュース事件）等）。

次に、流通市場において本件事案当時の金商法 21 条の 2 第 1 項は開示書類に虚偽記載等が存在した場合、提出者は取得者に対し無過失の損害賠償責任を負う旨を規定し、同条 2 項では損害額の推定規定を置く一方で、提出者が虚偽記載等の値下がり以外の事情（他事情値下がり）により生じたことを証明した時は賠償責任を免れるほか（同条 4 項の減額（減免）の抗弁）、裁判所が裁量により相当な額を減額することも可能としていた（同条 5 項の裁判所による裁量減額）。この規定は市場監視機能強化の趣旨で平成 16 年当時の証券取引法改正により新設されたが、平成 26 年に第 2 項が挿入され（以下の条項は繰り下げ）、無過失責任から立証責任が転換された過失責任に改正されている。

このように発行市場の金商法 19 条には流通市場とは異なり裁判所による裁量の減額の規定が置かれておらず、この点をどのように解するのが本件訴訟では正面から問題になった。平成 16 年証券取引法改正時の立法担当官によれば金商法 21 条の 2 における裁判所の裁量減額の規定は民訴法 248 条等を参考にした確認的な規定であり、同条第 1 項による請求で推定規定が利用できない場合や一般的な不法行為訴訟を起こす場合に裁判所が民訴法 248 条を用いることは妨げられず、金

商法 19 条の方にそうした規定を入れなかったのは発行市場の虚偽記載が問題となる事案が当時は想定されていなかったためと説明されている⁵⁾。学説上も金商法 19 条 1 項の原状回復的損害賠償の趣旨や同条には裁判所の裁量の減額規定が置かれていないことなどから、減額の範囲は相当厳格に限定され、民訴法 248 条の適用にも否定的な見解が有力であった⁶⁾。

三 本件訴訟の経緯と民訴法 248 条等

本件訴訟で第一審判決は流通市場で取得した A 類型株主には業績予想の下方修正による値下がりについて 5 割の減額等を認定した上で、発行市場で Y 社株式を取得した B 類型株主の損害に関し、取得価額や処分価額等の差額等を基礎に経済情勢等の下落分を控除するとともに A 類型株主と同じ割合によって減額をしている。第一審判決は発行市場の取得者について金商法 19 条 2 項に民訴法 248 条の適用を否定する理由はないとし、原審も金商法 19 条の算定上同条 2 項だけでなく民訴法 248 条の類推適用を肯定していた。金商法 19 条の趣旨等から民訴法 248 条の適用を肯定する見解も見られるなか⁷⁾、本最高裁判決は原審を支持し、証券市場の公正確保等の政策的見地と当事者間の衡平の観点から民訴法 248 条の類推適用を認め、補足意見も発行市場と流通市場の規定に共通する性格と文言の類似性に触れた上で条文構造を比較し、損害額の推定規定や裁判所による裁量の減額の規定の有無等は金商法 19 条 2 項の減額の認定について民訴法 248 条の類推適用を認める解釈の妨げになるものではないとしている⁸⁾。

市場の参加者である投資者は多数に上ることから、一部の投資者の抜け駆け的な賠償請求をどの程度許容すべきかは資本市場の不正における「民事的な損害賠償」の本質的な意義を巡る理解とも関わる。行政上の課徴金によっても発行会社からの完全な吐出しや原状回復は難しい。これに関し、発行市場の民事責任について流通市場が存在しない場合と存在する場合を区別した上で、流通市場が存在しない場合は民法の詐欺の延長として原状回復的な性格を有するのに対し、存在する場合には流通市場の規制のあり方が反映されるとし、金商法 19 条は市場阻害行為に対する一種の民事制裁的な効果を有するものとして理解されるべきと

の見解も見られる⁹⁾。本件事案では流通市場の虚偽開示が発行市場の虚偽開示でもあり、虚偽開示が重複していた。粉飾上場による新規株式公開(IPO)をしたFOI事件の東京高判平30・3・23資料版商事414号84頁でも同様である。

発行市場の損害賠償責任についても市場の状況やその構造に応じた柔軟な賠償額の算定が必要なおことに加え、実際に金商法21条の2の訴訟では裁量の減額規定が積極的に活用されていることなどから、本件最高裁判決が同法19条2項の減額規定につき民訴法248条の活用を肯定した結論自体は首肯しうる。民訴法248条は公平性や被害者救済のための中立的な規定であり、本件のように損害賠償の減額にも用いられるが、個々の賠償額の算定が難しい集団的な訴訟にはむしろ有意義な点もある。本件訴訟を提起した多くの投資家は流通市場で取得しており、取得した市場の相違により損害の認定額を大きく変えることは実態に即して考えると合理的ではない。

証券訴訟の判例法理として浸透している相当因果関係説によるにしても、一般の投資リスク等を考慮すれば発行市場の投資者の訴訟における純粋な取得自体損害賠償の貫徹は理論上困難であり、また現実的ではないケースも少なくないように思われる。投資勧誘規制違反の際における賠償額の認定との関係も問題になりうる。本最高裁判決は発行市場の責任規定でも不実開示の抑止機能が重視されることを明示しており、資本市場のルールにおいて損害賠償責任が果たすべき本質的意義を問い直す契機になるかもしれない¹⁰⁾。流通市場との関係を踏まえた証券の発行市場における賠償額の類型化とともに、金商法21条の2との関係、民訴法248条の適用と類推適用の区分や本判決の射程も今後さらに検討を要する課題である。

●—注

- 1) 本件第一審判決の評釈には、黒沼悦郎「判批」ジュリ1503号(2017年)107頁、弥永真生「会計処理の適切性をめぐる裁判例を見つめ直す(第12回)工事進行基準と総発生原価見通し—IHJ事件」会計・監査ジャーナル749号(2017年)62頁、松岡啓祐「判批」本誌18号(2016年)95頁等があり、飯田秀総「判批」日本取引所金融商品取引法研究10号(2018年)112頁は控訴審判決を含めて検討を加えている。
- 2) 前掲・西武鉄道事件の最高裁判決(金商法21条の2

施行前の民法709条の責任追及事例)、ライブドア事件・最判平24・3・13民集66巻5号1957頁、アーバンコーポレーション事件・最判平24・12・21裁判集民242号91頁等。

- 3) 高田裕成ほか編『注釈民事訴訟法第4巻』(有斐閣、2017年)1017頁以下[山本和彦]、加藤新太郎=松下淳一編『新基本法コンメンタール：民事訴訟法2(別冊法セ251号)』(日本評論社、2017年)122頁以下[内海博俊]。
- 4) 神田秀樹=黒沼悦郎=松尾直彦編『金融商品取引法コンメンタール1—定義・情報開示』(商事法務、2016年)434頁[前田雅弘]、黒沼悦郎『金融商品取引法』(有斐閣、2016年)211頁、黒沼悦郎=太田洋『論点体系 金融商品取引法1』(第一法規、2014年)123頁[荒達也]等。藤原総一郎編『証券訴訟—虚偽記載(企業訴訟実務問題シリーズ)』(中央経済社、2017年)104頁も参照。
- 5) 三井秀範編著『課徴金制度と民事賠償責任—条解 証券取引法』(金融財政事情研究会、2005年)37頁、160頁以下、岩原紳作ほか『金融商品取引法セミナー(開示制度・不正取引・業規制編)』(有斐閣、2011年)228頁[三井秀範発言]等。
- 6) 岸田雅雄監修『注釈金融商品取引法(第1巻)定義・情報開示』(金融財政事情研究会、2011年)256頁[加藤貴仁]、黒沼悦郎「本件控訴審判決の判批」商事2149号(2017年)4頁等を参照。
- 7) 藤林大地「本件第一審判決の判批」金判1521号(2017年)7頁。
- 8) 民訴法248条の類推適用の是非に関しては、秋山幹男ほか『コンメンタール民事訴訟法V』(日本評論社、2012年)147頁を参照。三木浩一「民事訴訟法248条の意義と機能」河野正憲ほか編『民事紛争と手続理論の現在(井上治典先生追悼論文集)』(法律文化社、2008年)431頁以下は多数当事者の損害額を集合的に認定する場合(公害訴訟や薬害訴訟等)における民訴法248条の適用を論じる。
- 9) 上村達男「連載・新体系・証券取引法(第13回)発行市場に対する法規制(四)」企会54巻10号(2002年)115頁以下等。発行市場の損害賠償は利害調整のための原状回復的賠償ではなく、市場の需給関係を復元させるための措置と見るべきであり、発行企業に対する賠償請求も基本は歪曲された発行市場の否定ないし回復機能が中心となると主張される。
- 10) 松岡啓祐「会社法・金商法の新視点第11回：流通市場の虚偽開示に基づく発行会社の民事責任」ビジネス法務2016年3月号120頁、同「虚偽の情報開示を巡る会社及び役員等の責任—金商法上の継続開示違反を中心に—」出口正義ほか編著『企業法の現在—青竹正一先古稀記念』(信山社、2014年)353頁以下も参照。