

発行市場における損害額の認定と民事訴訟法 248 条

【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】 棄却

【参 照 法 令】 金融商品取引法 18 条・19 条・21 条の 2、民事訴訟法 248 条等

【掲 載 誌】 裁時 1709 号 4 頁、金判 1558 号 18 頁、裁判所ウェブサイト

LEX/DB 文献番号 25449731

事実の概要

本件は、東京証券取引所に上場されていた被上告人（被告）の株式を募集等により取得した上告人ら（原告ら）が、被上告人が提出した有価証券届出書に参照すべき旨を記載された半期報告書のうちに重要な事項について虚偽の記載があり、それにより損害を被ったなどと主張して、被上告人に対し、金融商品取引法（以下「金商法」という。）18 条 1 項に基づく損害賠償等を求めた事件である。

原審は民事訴訟法（以下「民訴法」という。）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が、これを不服とする上告人らが、金商法 19 条及び民訴法 248 条の解釈の誤りがあるなどとして上告受理申立てを行い、これが認められたものである。

判決の要旨

上告棄却。

「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」と解するのが相当である。」（なお、補足意見がある。）

判例の解説**一 はじめに**

本判決は、資源・エネルギー、社会インフラ、産業機械、航空・宇宙などの事業を中心として重工業を営む上場会社における有価証券報告書等の虚偽記載をめぐって提起された著名な損害賠償請求訴訟に関する上告審判決である¹⁾。

下級審（東京地判平 26・11・27 証券取引被害判例セレクト 49 巻 1 頁、東京高判平 29・2・23 資料版商事 402 号 61 頁）における争点は、「重要な事項について虚偽の記載」の有無や会社法 350 条、民法 709 条に基づく責任の有無をはじめとして多岐に渡るが、上告審では損害論とりわけ金商法 18 条 1 項に基づく損害賠償請求訴訟において、裁判所が民訴法 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の認定をすることができるか否かについての判断が示された。

二 有価証券報告書等の虚偽記載等に対する金商法上の民事責任**1 金商法上の情報開示の実効性確保**

そもそも金商法において、有価証券報告書等の開示情報の正確性を担保し、投資者を保護するために、刑事責任はもちろんであるが、さらなる抑止効果として民事責任や課徴金が大きな役割を果たしている²⁾。

2 発行市場における発行者の民事責任

本判決において問題とされた金商法 18 条 1 項本文は、発行時の開示書類の虚偽記載等に対する発行者の民事責任について定めており、有価証券届出書に虚偽記載等があった場合に、投資者は発

行者に対して損害賠償責任を追及することができるとし、また、同 19 条 1 項は「(当該有価証券取得額) — (損害賠償請求時の市場価額あるいは損害賠償請求時よりも以前に当該有価証券を処分した場合の処分価額)」を損害額として法定する。これは当該有価証券の取得自体を損害と捉え³⁾、虚偽記載等の違法行為から得られた利益の吐き出しをさせ、投資者の取引前の状態を回復する趣旨であり、いわゆる原状回復責任を認めたものである⁴⁾。

3 発行市場における損害額の法定と減額の抗弁

金商法 19 条 1 項は、虚偽表示等と損害の間の因果関係を推定し⁵⁾、損害額を法定したものであるとされるが、これに対し同 2 項が、「損害の額の全部又は一部が、有価証券届出書又は目論見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ことによつ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においては、その全部又は一部については、賠償の責めに任じない。」と定め、いわゆる他事情値下りによる減額の抗弁を発行者に認めている。

4 流通市場における損害額の認定と減額の抗弁

ところで、上記 3 と対比されるのが、金商法 21 条の 2 で定められている流通市場における民事責任についての立証負担の軽減規定である。すなわち、同条 3 項は、虚偽記載等の事実が公表された場合、公表前 1 年以内に有価証券を取得し、公表日に引き続き所有している者について損害の発生を推定し、「(公表日前 1 ヶ月間の市場価額の平均額) — (公表日後 1 ヶ月間の市場価額の平均額)」を損害額とすることができる旨を定め、損害額(及びその背後にある因果関係)をかなり緩やかに認定できる建付けとなっている⁶⁾。これは上記 1 で触れた政策的な抑止効果と流通市場における損害把握の困難性に徴して一定の合理性を有しているといえよう。

もっとも、虚偽記載等と因果関係のない損害についてまで提出者に賠償責任を負担させる合理的な理由はないので、同条 5 項は(発行市場と同様に)他事情値下りによる減額の抗弁を認めている。そして、この抗弁に関し、同条 6 項は、他事情値下りによる損害の発生が認められ、性質上その額の証明が極めて困難である場合に、裁判

所が口頭弁論の全趣旨及び証拠調べの結果に基づき、賠償の責めに任じない損害の額として相当な額の認定をすることを認めている。これは民訴法 248 条と同旨の特別規定であり、「損害減免の額の証明度を軽減」したものとされる⁷⁾。

三 金商法 19 条 2 項における他事情値下がりと民訴法 248 条

1 では、発行市場における取得の場合に、投資者が受けた損害の全部又は一部が他事情値下りによって生じたことは認められるが、その性質上、賠償の責めに任じない損害額を証明することが極めて困難であるときに、(流通市場と異なり、)何らの控除も認められなくてよいのであろうか。

2 本判決の立場

この点について、法廷意見は、「[金商] 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、[金商法 18 条及び同 19 条の] ……趣旨にも反する」と指摘したうえで、民訴法 248 条の類推適用を肯定した。本判決で問題となっているのは「損害額」そのものではなく、賠償の責めに任じない相当な損害額(控除額)であるため、民訴法 248 条を類推適用しているものと思われる⁸⁾。当然のことながら、当該控除額は損害額に反映されるものであり、また民訴法 248 条の射程は損害額の認定とともにその背後にある責任充足的な因果関係についても及んでいるものとみると本判決の結論は妥当であろう⁹⁾。

もっとも、上記の場合に金商法 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ことが金商法の趣旨に反するかどうかは、本判決を機にあらためて慎重に検討されるべきである。すなわち、そもそも金商法において発行市場についての規律と流通市場についての規律が異なるのには両者の特質に応じた相当の理由があり¹⁰⁾、後者に限って金商法 21 条の 2 第 6 項のような規定が設けられた意義をどのように考えるべきかが問題となる。

3 民訴法 248 条類推消極説

まず、金商法 19 条 2 項と同 21 条の 2 第 5 項が同様の規定を設けているにもかかわらず、後者についてだけ民訴法 248 条と同旨の規定が設けられたということは、前者には民訴法 248 条を適用しないという立法判断がなされたことを意味

していると考えることができる¹¹⁾。

また、発行市場の場合、流通市場と異なり、その取得自体を損害と捉え、取引前の原状への回復がなされればよいのだとすれば、その損害の発生や損害額は本来明確なはずである。それにも拘らず、金商法 19 条 2 項は他事情値下がりによる減額の抗弁を認めているが¹²⁾、上記のような発行市場の特質に鑑みるならば、発行者が他事情値下がり証明するまでは安易に減額の抗弁を認めるべきではないと考えることも実体法上はあり得よう。

したがって、この立場からすれば、発行者の証明が要求される控除額の認定の場面において、金商法上、民訴法 248 条の類推適用はそもそも予定されていないし、すべきでもないと思うことになる。

もっとも、後述する通り、民訴法 248 条は損害額の立証負担を軽減する訴訟法的な一般規定であると考え、立証困難性が認められる場合に裁判所が同条を用いることを否定する理由はなく、当事者の衡平の観点から見ても、上記のような理由のみから類推消極説を採ることは困難であるように思われる。

4 民訴法 248 条類推積極説

これに対して深山卓也補足意見は、流通市場に関する金商法 21 条の 2 第 3 項が虚偽記載等と損害の発生との因果関係及び損害額を推定し、同 5 項で他事情値下がりの反対事実が証明されたときの減額を認める構造になっていることを指摘し、(この法律上の事実推定を覆すための証明は本証によらなければならないことを前提に¹³⁾、)民訴法 248 条による立証負担の軽減は許されないと解される余地もあるとしたうえで、「この場合に、民訴法 248 条の類推適用がされたのと同様の取扱いがされることを明らかにするために金商法 21 条の 2 第 6 項……が設けられた〔のであるから、〕……金商法 19 条に同法 21 条の 2 第 6 項……のような規定が置かれていないことは、同法 19 条 2 項の賠償の責めに任じない損害の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。

要するに、金商法 21 条の 2 第 6 項の存在意義は、流通市場の場合、条文の構造上、民訴法 248 条の類推適用が否定される可能性があるところを立法で補完している点にあると考え、そのような事情のない発行市場の場合には(訴訟法的な一般

規定である)民訴法 248 条を類推適用することも可能であるという指摘であろう。

5 民訴法 248 条の類推適用の可否

では、そもそも、このような場合に民訴法 248 条の類推適用は可能なのであろうか。

同条は、原告が損害の発生及び損害額の立証責任を負うところ、損害の発生は認められるが性質上損害額を算定する根拠につき個別的・具体的な立証が困難であるため損害額の立証が客観的に極めて困難な場合に、裁判所が口頭弁論の全趣旨及び証拠調べの結果に基づき相当な損害額を認定することができるとしたものである¹⁴⁾。その法的性質については、大きく(自由心証主義の範囲内で証拠に基づく事実の認定をするにあたり必要とされる証明度を訴訟法的に一定程度軽減することを認めたとする)証明度軽減説、(裁判所が合理的裁量をもって損害の金銭的評価をすることができる旨を定めたとする)裁量評価説及び折衷説に整理されるが、学説上の決着はついていない¹⁵⁾。もっとも、損害額も自由心証主義から完全に自由にはなれないことに鑑みれば¹⁶⁾、基本的には訴訟法的な証明度軽減規定と見たうえで、「証明度軽減と裁量判断は、相互に排他的なものではなく、むしろ相互に補完的なもの」と位置づけられればよいのではなかろうか¹⁷⁾。

そして、同条を(基本的には)訴訟法的な一般規定であると考えるのであれば、本件でも他事情値下がりによる控除額の立証困難性を要件として¹⁸⁾、口頭弁論の全趣旨及び証拠調べの結果に基づいて、賠償の責めに任じない損害の額として相当な額の認定をすることができることは自然かつ合理的であり、発行市場の特質を考慮しても、民訴法 248 条の類推適用を否定する理由はないように思われる。

四 むすびにかえて

本判決は、発行市場における損害額の認定にあたって、裁判所が民訴法 248 条の類推適用によって他事情値下がりの控除額として相当の額を認定することを認めており、同条の射程を示唆するとともに、証券訴訟における裁判所の判断枠組みのひとつを示した重要な判決である。上記の通り、その結論自体に異存はなく、柔軟な認定を可能とする本判決の判断枠組みは実務的にも受け容れやすいものと考えられる。また、本判決を契機とし

て、発行市場における損害額の認定の場面で民訴法 248 条が積極的に活用されることになる。

もっとも、その反面で、民訴法 248 条は裁判所の行為規範を超えて評価規範として機能しているとの指摘もあるが¹⁹⁾(最三小判平 18・1・24 判時 1926 号 65 頁、最三小判平 20・6・10 判時 2042 号 5 頁参照)、本件のような場合にその類推適用まで義務付けられ得るのか、発行者が立証責任を負担している他事情値下がりによる控除額の認定にあたり安易な減額がなされるリスクをどう評価すべきかなど²⁰⁾、本判決の射程を含め、今後の実務運用が注目される。

●—注

- 1) 判例評釈として、松岡啓祐「本件判批」新・判例解説 Watch 文献番号 z18817009-00-051151692 (Web 版 2018 年 12 月 21 日掲載)、門口正人「本件判批」金法 2106 号 (2019 年) 58 頁、船津浩司「本件判批」法教 461 号 (2019 年) 158 頁、坂田宏「本件判批」法教 461 号 (2019 年) 159 頁がある。
- 2) 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 年) 194 頁等参照。
- 3) 近藤＝吉原＝黒沼・前掲注 2) 197 頁等参照。
- 4) 多くの文献で指摘されているが、さしあたり松尾直彦『金融商品取引法 (第 5 版)』(商事法務、2018 年) 207 頁。また、湯原心一『証券市場における情報開示の理論』(弘文堂、2016 年) 355～356 頁に詳しい。
- 5) 近藤＝吉原＝黒沼・前掲注 2) 196～197 頁等参照。
- 6) ただし、伊藤眞『民事訴訟法 (第 6 版)』(有斐閣、2018 年) 383 頁・注 263 が指摘するように「〔金商法 21 条の 2 第 3 項は〕損害の額に関する立証負担の軽減を目的の一つとする点で、推定規定と共通するところはあるが、それ自体は、損害の額についての実体規定であり、訴訟法上の性質としては、推定規定と区別される」点につき、注意を要する。
- 7) 松尾・前掲注 4) 217 頁。制定時の経緯やその趣旨については、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 頁以下に詳しい。これに対して、「推定ルールのレベルで取得者と発行者との間のバランスをとった政策的処置〔であり〕……、民事訴訟法 248 条の規律とは、似て非なるものである」との指摘もある(潮見佳男「虚偽記載等による損害——不法行為損害賠償法の視点から」商事 1907 号 (2010 年) 25 頁・注 36)。
- 8) 伊藤・前掲注 6) 372 頁・注 244 も「損害額の証明と対称関係にある減額額の証明負担を軽減するもの」と指摘する。
- 9) なお、原々審は、金商法 19 条 2 項と同 21 条の 2 第 5 項の文言の同一性に鑑み、流通市場について民訴法 248 条と同旨の規定が設けられている以上、発行市場でも同様の立証負担の軽減が認められるべきであるとして民訴法 248 条適用説を採っているようにも読めるが、その実質は類推適用ではなかろうか。もっとも、同条の「損害額」には本来的に他事情値下がりによる控除額ないし責任充足的な因果関係も含まれていると考えれば、本件のような場合に端的に同条を適用する余地もあろう。
- 10) 岩原ほか・前掲注 7) 228 頁も発行市場と流通市場の特質を踏まえて意図的に規定ぶりを異にしていることを示唆している。
- 11) 門口・前掲注 1) 60 頁、神田秀樹＝黒沼悦郎＝松尾直彦編著『金融商品取引法コンメンタール 1 一定義・開示制度』(商事法務、2016 年) 432 頁〔前田雅弘〕も同旨か。
- 12) 原状回復責任だと考えると、発行市場について他事情値下がりによる減額の抗弁を認めるのは立法論として疑問もある(この点につき、山下友信＝神田秀樹編『金融商品取引法概説 (第 2 版)』(有斐閣、2017 年) 206 頁〔小出篤〕、神田＝黒沼＝松尾・前掲注 11) 425 頁等参照)。
- 13) 法律上の推定による証明責任の転換の指摘である。
- 14) 法務省民事局参事官室編『一問一答 新民事訴訟法』(商事法務、1997 年) 287 頁参照。
- 15) 学説の整理については、さしあたり秋山幹男ほか『コンメンタール民事訴訟法 V』(日本評論社、2017 年) 124 頁以下、高橋宏志『重点講義 民事訴訟法 下 (第 2 版補訂版)』(有斐閣、2014 年) 56 頁以下参照。もっとも、この法的性質論の実践的意義について学説は懐疑的である(清水正憲「損害額の認定」滝井繁男＝田原睦夫＝清水正憲編『論点 新民事訴訟法』(判例タイムズ社、1998 年) 401 頁、伊藤滋夫「民事訴訟法 248 条の定める『相当な損害額の認定』(中)」判時 1793 号 (2002 年) 6 頁等)。三木浩一「民事訴訟法 248 条の意義と機能」井上追悼『民事紛争と手続理論の現在』(法律文化社、2008 年) 425 頁以下は反対。
- 16) このことは民訴法 248 条の「口頭弁論の全趣旨及び証拠調べの結果に基づき」という文言が示している。松本博之＝上野泰男『民事訴訟法 (第 8 版)』(弘文堂、2015 年) 443 頁は「自由心証主義の拡張」であるとする。
- 17) 伊藤眞「損害賠償額の認定——民事訴訟法 248 条の意義」原井古稀『改革期の民事手続法』(法律文化社、2000 年) 69 頁。
- 18) ただし、本判決は民訴法 248 条の類推適用の要件については何ら触れていない。門口・前掲注 1) 60～61 頁は、「〔民訴法 248 条〕不適用説を排除したことに規範的な意義がある。」と指摘する。
- 19) 秋山ほか・前掲注 15) 144 頁。
- 20) 畑郁男「新民事訴訟法 248 条について——知的財産事件に適用される場合を念頭において」原井古稀『改革期の民事手続法』(法律文化社、2000 年) は、民訴法 248 条の慎重な適用を示唆する。

立命館大学准教授・弁護士 川中啓由