

金商法21条の2の解釈を示す初判断

最高裁判決から見る投資家の 金商法における伝家の宝刀

投資家にとって伝家の宝刀ともいえる金融商品取引法21条の2（虚偽記載等のある書類の提出者の賠償責任）の解釈を示す初めての最高裁判決が3月13日にあった（平成22（受）755）。旧ライブドアの粉飾決算により、株価が下落し損害を受けたとして株主であった生命保険会社や信託会社が損害賠償を求めたものである。金商法21条の2の解釈は、今後、同種の裁判にも影響を与えることになりそうだ。本事案の概要を紹介する。

投資家サイドでは一定の要件で容易に民事責任追及が可能

金融商品取引法21条の2（虚偽記載等のある書類の提出者の賠償責任）は、平成16年の証券取引法改正（平成16年法律第97号）により新設された規定。投資家の損害額は「虚偽記載等の事実の公表」や「公表日前1年以内に有価証券を取得し、引き続き所有すること」といった一定の要件を満たすことにより認められるなど、投資家にとっては、民事責任の追及が行いやすい制度となっており、伝家の宝刀ともいえるものだ。一方、虚偽記載等を行った企業にとっては、これまで以上に投資家から損害賠償請求を受ける可能性がある規定である。

同規定を巡っては、いくつか同種の裁判も

行われており、今回の旧ライブドアの粉飾決算事件は初めての最高裁判決となる。注目すべきものであり、係属中の裁判にも大きな影響を与えることになりそうだ。

免責額を1割とした東京高裁の判断を支持

今回の事件は、旧ライブドアの粉飾決算により、株価が下落し損害を受けたとして株主であった生命保険会社や信託会社が約108億円の損害賠償を求めたもの。事案の主な経緯は表1のとおりである。

最高裁第三小法廷（大谷剛彦裁判長）は金商法21条の2第2項の「公表」について、東京地方検察庁検察官が司法記者クラブに加盟する報道機関の記者らに対し、有価証券報

【表1】 事案の主な経緯

平成16年12月27日	旧ライブドアは虚偽の連結損益計算書を掲載した有価証券報告書を提出。
平成18年1月16日	東京地方検察庁が役員らについて金商法違反の容疑で強制捜査。
同年1月18日 (本件開示日)	東京地方検察庁検察官が司法記者クラブに加盟する報道機関の記者らに対し、有価証券報告書の虚偽記載の容疑が旧ライブドアにある旨を伝達。各社が報道。
同年4月14日	旧ライブドアは上場廃止。

※旧ライブドアの株価は本件開示日前1か月間の平均が720円、開示日後の1か月間の平均が135円で、その差額は585円となっている。

【表2】 最高裁判断における金商法21条の2に係る解釈のポイント

論 点	判 断
金商法21条の2第2項の「虚偽記載等の事実の公表」について	<ul style="list-style-type: none"> ・金商法21条の2第2項にいう「虚偽記載等の事実の公表」とは、有価証券報告書等の「虚偽記載等に係る記載すべき重要な事項」について、多数の者の知り得る状態に置く措置がとられたことをいうのである（同条3項）。 ・検察官は、有価証券報告書等の虚偽記載等の犯罪につき刑法に基づき種々の捜査権限を有しており、その権限に基づき、有価証券報告書等の虚偽記載等を訂正する情報や有価証券報告書等に記載すべき正確な情報を入手することができる。したがって、検察官は、金商法21条の2第3項にいう「当該提出者の業務若しくは財産に関し法令に基づく権限を有する者」に該当する。 ・「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得る状態に置く措置がとられたというためには、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解するのが相当である（本件では、報道機関の記者らを通じ、虚偽記載の容疑がある旨の情報が一般公衆に開示されたことにより、多数の者の知り得る状態に置く措置がとられたといえる）。
金商法21条の2第5項にいう「虚偽記載等によつて生ずべき当該有価証券の値下り」について	<ul style="list-style-type: none"> ・「虚偽記載等によつて生ずべき当該有価証券の値下り」とは、取得時差額相当分の値下がりに限られず、有価証券報告書等の虚偽記載等と相当因果関係のある値下がりの全てをいうものと解するのが相当である。
投資者が金商法21条の2に基づき請求することのできる額の算定方法について	<ul style="list-style-type: none"> ・投資者が複数回にわたってそれぞれ異なる価額で有価証券を取得し、これを複数回にわたってそれぞれ異なる価額で処分した場合においても、個々の取引ごとの取得と処分との対応関係が特定され、取得価額および処分価額につき具体的な主張、立証がされていない場合には、裁判所が、総額比較法により請求可能額を算定することができるものと解するのが相当である。
金商法21条の2に基づく損害賠償債務の遅滞時期について	<ul style="list-style-type: none"> ・金商法21条の2に基づく損害賠償債務は、損害の発生と同時に、かつ、何らの催告を要することなく、遅滞に陥るものと解するのが相当である（最高裁昭和34年(オ)第117号同37年9月4日第三小法廷判決・民集16巻9号1834頁参照）。

告書の虚偽記載の容疑が旧ライブドアにある旨を伝達した「平成18年1月18日」を公表日とした。そのうえで、同条2項により推定される損害の額585円のうち虚偽記載と相当因果関係があるとはいえない事情による値下がり分を1割とした原審の東京高裁の判断（平成20（ネ）3757）を支持している。

取得時差額相当分の値下がりに限られず

また、判決では、金商法21条の2第3項

の「虚偽記載等に係る記載すべき重要な事項」の意義を示したほか、金商法21条の2第5項にいう「虚偽記載等によつて生ずべき当該有価証券の値下り」について、いわゆる取得時差額相当分の値下がりに限られず、有価証券報告書等の虚偽記載等と相当因果関係のある値下がりの全てをいうものとしている（表2参照）。