

証券取引法上の民事責任

——主張・立証責任の分配を踏まえて——

大山 政之

- 1 始めに
- 2 開示義務違反等に関する民事責任
- 3 最後に

1 始めに

(1) 証券取引法上の民事責任について

証券取引法は、一条に「この法律は、国民経済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とする。」と定められているとおり、証券取引に関与する者の行為を規制する行政法規であるが、その中には、民事上の請求権の根拠となる規定がかなりあり、古くから、この民事責任を検討した論文は多い（神崎克郎「証券取引法上の民事責任」・商法・保険法の諸問題二二二頁以下（有斐閣）、河本一郎「証券取引法の基本問題——民事責任を中心として」神戶法学二二卷三・四

号二三八頁以下、志村治美「証券取引法上の民事責任」証券取引法大系五五五ページ以下（商事法務研究会）。岸田雅雄「不実の情報開示―商法二六六条ノ三IIを含む―」企業の健全性確保と取締役の責任四一一頁以下等。

ところで、日本の日経平均株価が、一九八九年の大納会を最高値として、以後下落を続け、現在のような長期不況に至る過程において、株式取引、新株引受権証券（ワラント）取引、投資信託等に関し、多数訴訟が提起されたにもかかわらず、これら証券取引法の規定に基づき、実際に損害賠償請求訴訟が提起された事例は少なく、裁判例等もほとんどない。

そこで、これらの証券取引法のうち、民事訴訟における請求原因足りうる規定について、原告、被告の双方が、どのような事実を主張・立証しなければならないかという主張・立証責任の分配をも踏まえた検討を行ってゆきたいと考えたものである。

(2) 民事法における主張・立証責任の分配について（要件事実論を踏まえて）

民事実体法上の請求権の成立（発生）、成立の障害（不発生）、消滅などの法律効果は、いずれも、民法に代表される実体法規が定める事実が存在することが大前提であり、この事実が当該法規が適用されて発生するものである。この小前提事実が何であるかは、実体法規が、当該法律効果が発生するための積極要件として規定したところによって決まるが、法規に不備や欠落があつて、右の要件を認識することが困難な場合は、解釈という作業によって、その要件を認識することとなる。こうして認識された法律要件に該当する具体的事実が、判決三段論法という小前提であり、小前提が完備したことは、大前提である法規の適用に欠けるところがないことを意味するから、所定の法律効果が発生することとなる。また、ある権利が消滅することも法律効果の発生であり、法律効果の発生障害事由に該当する事実の存在によって、所定の法律効果の発生がないこと（障害Ⅱ阻害されること）も法律効果の

発生といえる。このような法律効果の発生要件（法律要件）に該当する具体的事実を要件事実と呼ぶが、要件事実とは判決三段論法にいう小前提となる。

要件事実とは、規範的評価を別とすれば、歴史的・社会的な出来事であるから、その存在は、裁判所に顕著であるか、又は自白がない限り、証拠によって証明されなければならない（民事訴訟法（以下「民訴法」という。）一七九条）。法律要件が、ある事実の不存在であるとき（不存在が法律効果発生の積極要件となっているとき）は、不存在が要件事実となる。不存在もまた事実（出来事）であり、証明の対象となるのである。

訴訟当事者である原告・被告の立証活動は尽くされたが、裁判所の心証が、当該要件事実について、存否いずれにも確定しないとき、その要件事実とは真偽不明に陥ることとなる。真偽不明の場合は、不存在が証明されたわけではないが、存在を証明できなかった場合であるから、法規適用の小前提を欠くこととなる。したがって、小前提事実の存在を証明することによって当該法律要件に結び付けられた法律効果の発生という法的利益を享受しようとした側の当事者が不利益を受けざるをえない。このように、要件事実の存否が真偽不明に陥ったことによって、一方当事者の被る不利益を証明責任と呼ぶ。そして、証明責任は、個々の要件事実ごとに、原告ないし被告のどちらか一方の当事者に帰属することとなる。

弁論主義の下では、要件事実とは原則として、当事者が弁論で主張したものに限られる。したがって、証明責任以前の問題として、証明責任を負う側の当事者は、当該要件事実が弁論に現れないときは、それだけで、その法律要件に結び付けられた法律効果を享受することができないこととなる。そこで、当該要件事実を主張せざるをえない立場におかれている。これは、不利益の帰属という意味で、主張責任と呼ばれる。

上記のとおり、各要件事実について、原則として主張責任と証明責任（立証責任と呼ばれることもある）とは、同

一当事者に帰属するように結び付けられているので、両者を合わせて主張・立証責任と呼ぶことが多い。主張・立証責任は、このように、法律効果の享受を利益とする者に帰属するものであり、事実の性状、内容などによってその都度、個別に帰属が決定されるものではない。

問題は、ある法律要件にとつて、何が積極的要件、すなわち成立要件であり、これに対する法律効果発生障害あるいは消滅の要件は何であるかが、実体法規の文言だけでは明らかでなかったり、文言どおりに解すると、主張立証責任の上で他の規定と衝突したり、あるいは、結果が妥当でないと判断される場合にどのように考えるべきかであるが、これは訴訟という実践的な場における法解釈の問題となる。

訴訟の場では、実体法規の権利発生（権利根拠）要件、障害要件、消滅要件等は、その法律効果ごとに一個の攻撃方法（原告側）、防御方法（被告側）として把握され、その要件事実（主要事実とも呼ばれる）が主張・立証されるべきこととなる。

この視点に立てば、実体法規は攻撃防御方法の体系ということができ、請求原因（原告）、抗弁（被告）、再抗弁（原告）、再々抗弁（被告）という順序で攻撃方法、防御方法が交互に登場するが、攻撃防御方法相互の関係は、その要件事実が真偽不明に陥った場合に矛盾、抵触を生じないようにその法律要件が組み立てられていなければならない。

なお、請求原因・抗弁・再抗弁という考え方をここで定義しておく。請求原因とは、訴訟物、すなわち原告が審判の対象として当該訴訟において提示している実体法上の権利の発生要件に該当する具体的事実（請求を理由付ける事実）をいい、抗弁とは、請求原因と異なり、かつ請求原因と両立する具体的事実であって、請求原因から発生する法律効果を排斥するに足りるものをいう。同様に、再抗弁とは、抗弁と異なり、かつ、抗弁と両立する具体的

事実であつて、抗弁から発生する法律効果を排斥するに足りるものをいう。以下、再抗弁と再々抗弁との関係、再々抗弁と再々抗弁との関係でも同じである（以下、本稿で述べる「訴訟物」、「請求原因」、「抗弁」、「再抗弁」等も、すべてこの定義に従う）。

実務の支配的見解であり、学説でも通説といわれる法律要件分類説について、簡単に述べた。

そして、このような法律要件分類説を念頭に置いて、証券取引法上の開示義務に関する民事責任について、分析してゆこうと考えた。

なお、要件事実論に関する著書・論稿は、司法研修所教官経験者を中心に、数多いが、総論的なものとして、「要件事実の基礎（伊藤滋夫著 有斐閣）、民法、商法、民事訴訟法、知的財産法について、それぞれの具体的条文に照らして、逐条的に要件事実を分析したものとして「要件事実民法」、「要件事実商法」、「要件事実民事訴訟法」、「要件事実知的財産権法」（全て大江忠著 第一法規）、また不法行為に関する要件事実を論じたものとして、「新・実務民事訴訟講座 4 不法行為訴訟Ⅰ」（日本評論社）所収の「損害賠償訴訟における要件事実」（山本和敏著）が挙げられる。

主張・立証責任分配の通説である「法律要件分類説」や、要件事実論の説明については、上記各文献を参考とした。

2 開示義務違反等に関する民事責任

1 不実の有価証券届出書・発行登録書に関する責任

- (1) 証券発行者の責任（証券取引法（以下「証取法」という。）一八条一項、二三条の二（二第六項）

証取法一八条一項、二三条の一二第六項に基づいて、証券発行者に対し、損害賠償を請求する証券取得者は、当該不実表示が投資判断にとって重要であること、および、自分が当該募集又は売出に応じてその証券を取得したことを立証すれば、請求認容判決を得られることとなる。

「募集」とは、「多数の者（五〇名以上）」を相手方として、新たに発行される有価証券の取得の申込の勧誘を行うこと」であり、「売出」とは、「多数の者（五〇名以上）」を相手方として、均一の条件で、既に発行された有価証券の売付の申込又はその買付の申込の勧誘を行うこと」をいう（証取法二条三項、四項、証券取引法施行令（以下「施行令」という。）一条の四）

不法行為の一般原則と違い、有価証券取得者は、不実表示があったゆえに自らが損害を受けたという要件（因果関係）を立証する必要がある。例えば、有価証券を取得するに当たって有価証券届出書を参照したかどうかとか、届出書の記載を信頼していたかどうかといったことを問わない。この理由は、有価証券届出書の不実表示によって証券の市場価格の形成が影響を受け、その影響を受けた価額で投資者が証券を取得したと考えられる以上、救済を与えるのが妥当であると説明される（近藤光男、吉原和志、黒沼悦郎著「新訂版 証券取引法入門（商事法務研究会）一五六頁―以下、同書を「入門」という。）

また、後述する不実の届出書および交付義務のある目論見書に関する関係者の発行市場に関する責任を定めた証取法第二一条二項のような規定が存しない以上、証券発行者の責任は無過失責任と解されており、発行者は不実表示について過失がなかったことを立証しても、責任を免れることはできない。

また、発行者が賠償すべき額も法定されており、有価証券取得者は、損害額の立証をする必要がない。

この発行者が賠償すべき額は、請求権者が当該有価証券の取得について支払った額から損害賠償請求時の市場価

額（市場価額がないときはその時における処分推定価額）を控除した額、請求時前にすでに当該証券を処分している場合には、請求権者が当該有価証券の取得について支払った額からその処分価額を控除した額と定められている（証券法一九条一項、二三条の一二第七項）。

そこで、不実の有価証券届出書・発行登録書について、証券発行者に対して損害賠償請求をする場合の訴訟物、請求原因は下記のとおりとなろう。

訴訟物―不実の有価証券届出書・発行登録書に基づく有価証券取得者の証券発行者に対する損害賠償請求権

請求原因（証券法一八条一項、二三条の一二第六項）

- ① ある有価証券の有価証券届出書又は発行登録書の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もしくは誤解を生ぜしめないために必要な事項が欠けていること
- ② Xは①の有価証券を、当該募集又は売出に応じて取得したこと（取得原因事実）
- ③ Yは①の有価証券届出書の届出者（有価証券の発行者）であること
- ④ Xが当該有価証券の取得について支払った額
- ⑤ 損害賠償請求時の市場価額（請求時にまだ証券を処分していない場合）
- ⑤ Xが①の証券を処分した際の処分価額（請求時前に既に当該証券を処分している場合）

取得者は、損害の立証をする必要はないが、有価証券届出書の場合は証券法一九条一項、発行登録書の場合は同

条を準用する同法二三条の一二第七項の適用を求める以上、この根拠となる④、⑤ないし⑤の金額を主張・立証する必要がある。

原告となる有価証券取得者は、これだけを主張・立証すれば、証券取引法一九条一項、二三条の一二第七項の金額につき、認容判決を得られることとなる。

前述のとおり、証取法一八条一項に基づく発行者の責任は、無過失責任である以上、「Yが、記載が虚偽でありまたは欠けていることを知らず、かつ相当な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こと」との主張は、抗弁たりえず、このような主張は、立証を待つまでもなく、主張自体失当となる。

しかし、当該有価証券を取得した者が、その取得の申込の際に、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、発行者は責任を免れる（証取法一八条一項但書）。

「入門」一五六頁は、「当該有価証券を取得した者が、その取得の申込の際に、記載が虚偽でありまたは欠けていることを知っていたときは、不実表示と損害との間に因果関係はなく、取得者はあえてみずから進んで不実表示により影響された価額で証券を取得したと考えられるから、発行者は責任を免れる（法一八条一項但書、二三条の一二第六項）。取得した者が不実表示を知っていたことの立証責任は、発行者の側にある。」と解説する。

したがって、この取得者の悪意は、被告となる証券発行者の抗弁となる。被告は、この事実を主張・立証することにより、請求棄却判決を得ることが可能である。

抗弁1（悪意の抗弁―証取法一八条一項但書、二三条の一二第六項）

① Xが、請求原因①の有価証券を取得するための申込をした際、請求原因①の書類の記載が虚偽であり又は欠

けていることを知っていたこと

また、請求権者が受けた損害額の全部又は一部が有価証券届出書又は発行登録書の不実表示によって生ずべき当該証券の値下がり以外の事情によって生じたことを発行者が証明した場合には、その全部又は一部について、賠償の責任を負わないこととなっている（証取法一九条二項、二三条の一二第七項）。

すなわち、「因果関係」は、一般不法行為（民法七〇九条）では、原告に主張・立証責任があるが、証券発行者の責任においては、「因果関係」の立証責任が転換され、この不存在を抗弁として、主張しなければならないことになる。

この抗弁は、通称「減額の抗弁」と称されているが、もし、被告たる発行者の不実表示と、原告に生じた損害との間に、何らの因果関係もないことを立証すれば、請求が全部棄却となる（一部抗弁ではなく全部抗弁となる）こともありうるであろう。

したがって、虚偽表示とは何の関連性もない、不測の事態による倒産が生じた場合などは、発行者は因果関係の不存在を立証することにより、損害賠償の責を免れることも可能かと思われる。

抗弁2（減額の抗弁―証取法一九条一項、二三条の一二第七項）

- ① 請求権者が受けた損害額の全部又は一部が有価証券届出書または発行登録書の不実表示によって生ずべき当該証券の値下がり以外の事情によって生じたことを具体的に基礎づける事実

この不実の有価証券届出書・発行登録書に関する証券発行者の責任は、請求権者が虚偽記載を知った時または相当な注意をもって知ることができたときから一年間、これを行わないときは消滅する（証取法二〇条前段、二三条の一二第八項）。

また除斥期間も定められており、当該有価証券の募集または売出にかかる届出がその効力を生じたときから五年間、賠償請求権を行使しないときは、請求権は消滅する（証取法二〇条後段、二三条の一二第八項）。「入門」一五七頁は、このような短期消滅時効の趣旨について、「厳格な無過失責任を長期に認めるのは必ずしも妥当ではなく、また大量かつ迅速に行われる証券取引については早期に事件を解決する必要があるからであると考えられる。」とし、「新訂版 逐条解説 証券取引法（商事法務）——以下同書を「逐条解説」という」も、「このように短期の時効および除斥期間の規定が設けられたのは、発行者は民法・商法に比べて特に重い責任を負わされていることも考慮し、発行者が負うべき責任については、事件の早期解決と当該有価証券の流通の早期安定を図るためである。」と解説されている。

そこで、短期消滅時効、除斥期間も抗弁たりうる。

抗弁3（短期消滅時効—証取法二〇条前段、二三条の一二第八項）

① Xが虚偽記載を知った時又は相当な注意をもって知ることができた具体的時点

② ①の時点から一年が経過したこと

抗弁4（除斥期間—証取法二〇条前段、二三条の一二第八項）

① 請求原因①の有価証券の募集又は売出にかかる届出がその効力を生じた具体的時点

② ①の時点から五年が経過したこと

なお、証取法二〇条は、同法一〇条一項又は一一条一項の規定による停止命令があった場合には、当該停止命令があった日からその解除があった日までの期間は、上記消滅時効および除斥期間に参入しないと規定する。

「逐条解説」一四〇頁は、「効力停止期間を参入しないのは、証取法二〇条一項の処分および一一条一項の処分については処分期間中は訂正届出書が提出されていない可能性があり、有価証券届出書に記載すべき内容がまだ開示されていない可能性があるため、請求権者の事実の認知、証拠の入手、調整等に時日を要するからである。」と解説している。

したがって、証取法一〇条一項又は一一条一項の処分による効力停止命令があった場合には、この期間だけ、消滅時効期間、除斥期間は延長されることとなる。そこでこの効力停止命令は、消滅時効、除斥期間の抗弁に対する再抗弁となろう。

再抗弁（効力停止命令に基づく消滅時効期間、除斥期間延長—証取法一〇条一項又は一一条一項—）

① 請求原因①の有価証券届出書に対し、証取法一〇条一項又は一一条一項による内閣総理大臣による効力停止命令があったこと

② ①の効力停止命令のあった日及びその解除があった日

効力停止命令のあった日及びその解除があった日が主張・立証されなければ、延長される期間が判断できない

ので、②についての主張・立証も必要となる。

予備的抗弁1（消滅時効）

① Xが虚偽記載を知った時又は相当な注意をもって知ることができた具体的時点

② ①の時点から、一年に再抗弁②の効力停止命令のあった日からその解除があった日までの日数を加えた期間が経過したこと

予備的抗弁2（除斥期間）

① 請求原因①の有価証券の募集又は売出にかかる届出がその効力を生じた具体的時点

② ①の時点から、五年に再抗弁②の効力停止命令のあった日からその解除があった日までの日数を加えた期間が経過したこと

なお、この一年に再抗弁②の効力停止命令のあった日からその解除があった日までの日数を加えた期間経過による消滅時効が成立したことにより、再抗弁たる消滅時効期間延長による法的効果が排斥されて、抗弁たる一年経過による消滅時効の効果が復活するものではない。

また、五年に再抗弁②の再抗弁②の効力停止命令のあった日及びその解除があった日までの日数を加えた除斥期間経過により、除斥期間延長による法的効果が排斥されて、抗弁たる五年経過による除斥期間の効果が復活するのではない。

したがって、「再抗弁と両立し、再抗弁から発生する法律効果を排斥するに足りる事実」という再々抗弁の定義

には該当せず、再抗弁の主張・立証がなされたことを前提とした予備的抗弁といえることができる。

- (2) 証券発行者の役員等の責任（証取法二二条一項、二三条の一二第六項）
- (ア) 発行会社の役員の責任

訴訟物—不実の有価証券届出書・発行登録書に基づく有価証券取得者の証券発行会社に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法二二条一項一号、同二三条の一二第六項）

- ① ある有価証券の有価証券届出書又は発行登録書の、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もしくは誤解を生ぜしめするために必要な事項が欠けていること
- ② Xは①の有価証券を、当該募集又は売出に応じて取得したこと（取得原因事実）
- ③ Yは①の有価証券の有価証券届出書又は発行登録書の提出時、当該書類を提出した会社（発行会社）の役員（取締役、監査役またはこれに準ずる者）であつたこと
- ④ 損害の発生及びその損害額
- ⑤ ①の不実表示と④の損害発生の因果関係

なお、前記証券発行者の責任のように、賠償すべき金額を定めた規定（証取法一九条一項、同二三条の一二第七項）や「減額の抗弁」（証取法一九条二項、同二三条の一二第七項）のように、因果関係の立証責任を転換する規定は存せ

ず、また、この証券取引法による損害賠償請求権は、民法の不法行為に基づく損害賠償請求権の特則と解されている以上、損害の発生及びその損害額(④)や、不実表示と損害発生の因果関係(⑤)は、原告となる証券取得者が主張・立証しなければならないと解する。

先の証券発行者の責任と同様、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、責任を免れる(証券法二一条一項但書、二三条の二第六項)。

そして、この立証責任は、責任を免れようとする者の側にある(「入門」一五九頁、逐条解説一四二頁ないし一四三頁)。

そこで、被告は、下記のとおり「悪意の抗弁」を主張しうる。

なお、悪意の抗弁は、証券発行者の役員その他にも、後述する売出人、公認会計士、監査法人、元引受証券会社の責任全てに共通である。

抗弁1(悪意の抗弁—証券法二一条一項但書、二三条の二第六項)

① Xが、請求原因①の有価証券を取得するための申込をした際、請求原因①の書類の記載が虚偽であり又は欠けていることを知っていたこと

発行会社の役職員については、記載が虚偽であり又は欠けていることを知らず、かつ相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合は免責される(証券法二一条二項一号)。

この趣旨について、「入門」一六〇頁は、「発行会社の役員が過失責任とされたのは、不実表示があった場合に発

行会社だけに責任を負わせるのでは民事責任の抑止機能を十分に期待できないが、だからといって無過失責任を課すのは厳しすぎるからである。具体的に役員に要求される注意義務の内容や程度は、その役員の会社における地位や職務分担によって異なる。たとえば、常勤の取締役は非常勤の取締役に比べて、また、財務担当の取締役はそれ以外の担当の取締役に比べて、それぞれより高い程度の注意を用いることが求められるであろう。」と解説している。

抗弁2（無過失の抗弁―証券法二二条二項一号）

① Yが、有価証券届出書又は発行登録書の記載が虚偽であり又は欠けていることを知らず、かつ相当な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基礎付ける具体的事実

また、証券法に基づく損害賠償請求権は、不法行為の特則と解されている以上、民法七二四条による消滅時効が適用されると解する。

抗弁3（消滅時効―民法七二四条）

① 請求原因④の損害が発生し、かつ請求原因に基づく責任を負う主体の名称、所在（この⑦の場合は、発行会社の役員、そして後述④においては、売出人、⑥では公認会計士、監査法人、⑤では元引受証券会社）を知ってから三年が経過したこと

(イ) 売出人の責任（証取法二二条一項二号、同二三条の二二第六項）

不実の有価証券届出書・発行登録書については、売出人（売出にかかる証券の所有者、その者が当該証券の所有者からその売出をすることを内容とする契約によりこれを取得した場合には、当該契約の相手方）も責任を負うことと定められている。このように、売出人も責任を負うことの趣旨について、「入門」一六〇頁は、「有価証券届出書の作成者でない売出人に発行会社の役員と同じ内容の責任が課されるのは、支配株主のように、届出者である発行者に対して影響力や支配力を行使しうる場合があるからである。逆に、売出人が単なる機関投資家であって発行者に対して影響力を及ぼしえない場合には、売出人の無過失の抗弁が比較的認められやすいであろう」と述べている。

訴訟物や、請求原因は以下のとおりとなろう。

訴訟物―不実の有価証券届出書・発行登録書に基づく有価証券取得者の売出人に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法二二条一項二号、二三条の二二第六項）

- ① ある有価証券の有価証券届出書又は発行登録書の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ために必要な事項が欠けていること
- ② Xは①の有価証券を、当該募集又は売出に応じて取得したこと（取得原因事実）
- ③ Yは①の売出人（有価証券の売出にかかる証券の所有者、その者が当該証券の所有者からその売出をすることを内容とする契約によりこれを取得した場合には、当該契約の相手方）であったこと
- ④ 損害の発生及びその損害額

⑤ ①の不実表示と④の損害発生との因果関係

なお、抗弁については、(ア)の発行会社の役員についてと全く同様である。

(ウ) 監査証明をした公認会計士または監査法人の責任（証取法二二条一項三号、二三条の一二第六項）
不実の有価証券届出書・発行登録書については、監査証明をした公認会計士または監査法人も責任を負うことと定められている（証取法二二条一項、二三条の一二第六項）。

そして、この公認会計士や監査法人の責任は、あくまで監査証明に関するものである。粉飾決算により会社が財務諸表に虚偽記載をしても監査証明が正しければ（例えば、監査法人においてその事実を指摘し、それが正当である場合）は責任を負わず、監査証明をした財務諸表に不実記載がなければ、それ以外の有価証券届出書やその添付書類の記載事項について不実表示があっても、責任は生じないと解されている（「入門」一六〇頁、逐条解説一四三頁）。

訴訟物―不実の有価証券届出書・発行登録書に基づく有価証券取得者の公認会計士・監査法人に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法二二条一項三号、二三条の一二第六項）

① ある有価証券の有価証券届出書又は発行登録書の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項が欠けていること

- ② Xは①の有価証券を、当該募集又は売出に応じて取得したこと（取得原因事実）
- ③ Yは①の書類について監査をした公認会計士又は監査法人であったこと
- ④ 損害の発生及びその損害額
- ⑤ ①の不実表示と④の損害発生の因果関係

原告である有価証券取得者は、請求原因①において、不実表示について、具体的事実を主張する必要があるため、有価証券届出書または発行登録書のいかなる部分に不実表示があったかについても、この請求原因①により明らかとなる。

したがって、この請求原因①の不実表示の内容が、公認会計士または監査法人が監査証明をした財務諸表ではなく、それ以外の有価証券届出書やその添付書類の記載事項に存した場合、この公認会計士または監査法人に対する請求原因は、証拠調べを待つまでもなく、主張自体失当となる。

この請求原因に対し、監査証明をした公認会計士又は監査法人が主張しうる抗弁は、監査証明をしたことについて故意又は過失がなかったことである（証取法二二条二項二号）。

これらの者に損害賠償責任が課されるのは、虚偽記載や記載欠缺があるにもかかわらず監査証明をしたことにあるから、免責事由もこのとおり定められている。

抗弁（無過失の抗弁―証取法二二条二項二号）

- ① Yが、監査証明をしたことについて故意又は過失がなかったことを基礎付ける具体的事実

この証取法二二条二項に基づく抗弁以外の抗弁については、先の(ア)の発行会社の役員や(ウ)の売出人に関するものと同様である。

(エ) 元引受証券会社の責任(証取法二二条一項四号、二三条の一二第六項)

不実の有価証券届出書・発行登録書については、元引受証券会社も責任を負うことと定められている(証取法二二条一項、二三条の一二第六項)。

元引受証券会社とは、有価証券の発行者又は売出人との間で買取引受契約または残額引受契約を締結した証券会社のことをいう(証取法二二条四項参照)。

「入門」一六一頁は、元引受証券会社が損害賠償責任を負うことの趣旨について、「このような証券会社は、引受業務に当たって、金融仲介機関として証券や発行会社に関する審査を行い、円滑な直接金融の実現に寄与しているが、法は、元引受証券会社に損害賠償責任を課すことにより、こうした審査の信頼性を高めているということができる。」と解説している。

訴訟物―不実の有価証券届出書・発行登録書に基づく有価証券取得者の元引受証券会社に対する損害賠償請求権請求原因(証取法二二条一項四号、二三条の一二第六項)

① ある有価証券の有価証券届出書又は発行登録書の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ために必要な事項が欠けていること

- ② Xは①の有価証券を、当該募集又は売出に応じて取得したこと（取得原因事実）
- ③ Yは有価証券の発行者又は売出人との間で買取引受契約又は残額引受契約を締結した証券会社であること
- ④ 損害の発生及びその損害額
- ⑤ ①の不実表示と④の損害発生の因果関係

元引受会社の免責事由は、記載が虚偽であることを知らず、かつ財務計算に関する書類（証取法一九三条の二第一項）に係る部分以外の部分については、相当な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である（証取法二二条二項三号）。

「逐条解説」一四四頁は、「元引受証券会社の免責事由は、財務諸表の記載と、それ以外の記載とに区分して規定されており、財務諸表については相当注意義務が免除されている。これは、財務諸表の監査は公認会計士（または監査法人）の分野であるので、公認会計士の監査結果を信頼すれば免責するのが相当と考えられるからである。」と解説する。

なお、原告たる有価証券取得者は、請求原因①において、不実記載の内容を特定して主張しなければならないので、この不実表示が財務諸表の記載か、あるいはそれ以外の部分に存したかについては、請求原因で既に明らかとなっていることであろう。そこで、被告となった元引受証券会社が抗弁として主張すべき内容は、請求原因記載の不実表示が財務諸表の記載か、それ以外の部分かにより、下記のとおり異なってくることとなる。

抗弁1（不実表示が財務諸表の記載であった場合―証取法二二条二項三号）

① Yは記載が虚偽であること又は欠けていることを知らなかったこと

抗弁1（不実表示が財務諸表以外の部分に存した場合―証取法二一条二項三号）

① Yは記載が虚偽であること又は欠けていることを知らず、かつ相当な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基礎付ける具体的事実

この免責事由以外の抗弁については、先の発行者の役員、売出人、監査証明をした公認会計士、監査法人の責任と同様である。

(2) 不実の届出書に関する発行者の役員等の流通市場における責任（証取法二二条、二三条の一二第六項）

有価証券届出書または発行登録書のうちに、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もしくは誤解を生じさせないために必要な事実の記載が欠けているときは、発行会社の役員及び監査証明をした公認会計士又は監査法人は、募集又は売出によらず流通市場で証券を取得した者に対しても、当該記載が虚偽であり又は欠けていることを知らないで取得した者については、記載が虚偽であり又は欠けていたことにより生じた損害を賠償しなければならないと定められている（証取法二二条、同二三条の一二第六項）。

「逐条解説」一四六頁は、「この規定は、募集または売出し以外の場合の有価証券届出書の虚偽記載等による役員、公認会計士等の損害賠償責任を定めたものである。すなわち、有価証券届出書は募集・売出しが終了しても五期間は公衆縦覧に供されるので（二五条）、その間は、流通市場における開示書類として有価証券報告書と同じ機能を営むことになる。したがって、有価証券届出書に虚偽記載がある場合は、これに基づいて流通市場で有価証券

を取得した投資者は損害を受ける可能性があるからである。」と解説する。

なお、証取法二二条一項は、「当該記載が虚偽であり又は欠けていることを知らないで……取得した者」との文言であり、前記証取法一八条一項や二二条一項が、「ただし、当該有価証券を取得したものがその取得の申込みの際記載が虚偽であり、又は欠けていたことを知っていたときはこの限りではない。」としているのとは対比すれば、「当該記載が虚偽であり又は欠けていることを知らないで取得した」ことの主張・立証責任は、募集または売出によらずに流通市場で取得した投資者の場合、原告となった投資者に存するといわざるを得ないと解する（「逐条解説」一四七頁も、「その挙証責任は請求権者にある」とする）。

訴訟物―不実の有価証券届出書・発行登録書に基づく有価証券取得者の証券発行会社の役員に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法二二条、同二三条の一二第六項）

- ① ある有価証券の有価証券届出書又は発行登録書の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もしくは誤解を生ぜしめないために必要な事項が欠けていること
- ② Xは①の有価証券を取得したこと（取得原因事実）
- ③ Yは①の有価証券の有価証券届出書又は発行登録書の提出時、発行会社の役員（取締役、監査役またはこれに準ずる者）であったこと
- ④ Xは①の不実表示を知らなかったこと
- ⑤ 損害の発生及びその損害額

⑥ ①の不実表示と⑤の損害発生との因果関係

この証取法二二条に基づく請求に対し、発行会社の役員が主張・立証しうる抗弁は、前記証取法二二条一項、同二三条一二第六項に基づく請求に対するものと同様と解される。

訴訟物―不実の有価証券届出書・発行登録書に基づく有価証券取得者の公認会計士・監査法人に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法二二条、二三条の一二第六項）

- ① ある有価証券の有価証券届出書又は発行登録書の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もしくは誤解を生ぜしめないために必要な事項が欠けていること
- ② Xは①の有価証券を取得したこと（取得原因事実）
- ③ Yは①の書類について監査をした公認会計士又は監査法人であったこと
- ④ Xは①の不実表示を知らなかったこと
- ⑤ 損害の発生及びその損害額
- ⑥ ①の不実表示と④の損害発生との因果関係

この証取法二二条に基づく請求に対し、公認会計士、監査法人が主張・立証しうる抗弁は、前記証取法二二条一項、同二三条一二第六項に基づく請求に対するものと同様と解される。

2 不実の目論見書に関する責任（証取法一八条二項、同二三条の一二第五項）

(1) 発行者の責任

証取法一三条一項の規定により作成した目論見書のうちに、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もしくは誤解を生じさせないために必要な事実の記載が欠けているときは、目論見書の作成者である発行者は、当該募集又は売出に応じ当該目論見書の交付を受けて当該証券を取得した者に対し、先の有価証券届出書についての発行者の責任を準用した責任を負う（証取法一八条二項、同二三条の一二第五項）

訴訟物―不実の目論見書に基づく有価証券取得者の証券発行者に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法一八条二項、二三条の一二第六項）

- ① ある有価証券について、証取法一三条一項の規定により作成した目論見書の、重要な事項に虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項もしくは誤解を生ぜしめないために必要な事項が欠けていること
- ② Xは①の有価証券を、当該募集又は売出に應じて、①の目論見書の交付を受けて取得したこと
- ③ Yは①の目論見書を作成した発行者であること
- ④ Xが当該有価証券の取得について支払った額
- ⑤ ①の証券の損害賠償請求時の市場価額（請求時にまだ証券を処分していない場合）
- ⑤' Xが①の証券を処分した際の処分価額（請求時にすでに当該証券を処分している場合）

なお、抗弁以下については、先の「1 不実の有価証券届出書・発行登録書に関する責任」の「(1)証券発行者の責任」について、検討したことがそのまま当てはまる。

ただ、証取法一〇条一項又は一一條一項による効力停止命令に基づく消滅時効期間、除斥期間延長による消滅時効、除斥期間延長の再抗弁や、更に延長後の期間も経過したことによる予備的抗弁については、問題とならない。

(2) 発行者の役員の責任

証券取引法一三条一項の規定により作成した目論見書のうち、重要な事項について虚偽があり、又は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事項の記載が欠けているときは、作成時における発行者の役員及び売出人は、当該募集または売出に應じ当該目論見書の交付を受けて当該証券を取得した者に対し、証取法二一條一項、二項を準用した責任を負う（証取法二一條三項、二三條の一二第五項）。

なお、公認会計士または監査法人の責任についての規定はない。目論見書に記載される監査証明は、有価証券届出書に対してなされたものを、発行者の責任において写したものであるためである。また、元引受証券会社は、不実の目論見書の使用者として、後述する証取法一七条による責任を負担するからである。そして、流通市場における取得者に対する役員等の責任を定めた規定もない。目論見書は、募集または売出に關してのみ使用されるものだからである（以上「入門」一六三頁）

訴訟物―不実の目論見書作成に基づく有価証券取得者の証券発行会社の役員に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法二一條三項、同二一條一項一号、同二三條の一二第五項）

① ある有価証券について、証取法一三条一項の規定により作成した目論見書の、重要な事項に虚偽の記載があ

り、又は記載すべき重要な事項もしくは誤解を生ぜしめないうために必要な事項が欠けていること

② Xは①の有価証券を、当該募集又は売出に応じ、当該目論見書の交付を受けて、取得したこと

③ Yは①の有価証券の目論見書の作成当時、作成した会社（発行会社）の役員（取締役、監査役又はこれに準ずる者）であつたこと

④ 損害の発生及びその損害額

⑤ ①の不実表示と④の損害発生の因果関係

なお、抗弁以下については、先の「1、不実の有価証券届出書・発行登録書に関する責任」の「(2)証券発行者の役員等の責任」「(ア)発行会社の役員の責任」に関する記述がそのままあてはまる。

3 証券の発行過程における不実表示一般に関する責任（証取法一七条）

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も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任を負う（証取法一七条本文）。ただし、損害賠償を負うべき者が、記載が虚偽であり又は欠けていることを知らず、かつ、相当な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、責任を免れる（同条但書）。

元引受証券会社は、この証取法一七条本文により、公認会計士又は監査法人が監査証明をした財務書類にかかる部分の不実記載についても責任を負う（「入門」一六三頁ないし一六四頁）。

なお、「入門」は、①この責任は、証券取引法第二章が適用される証券の売付の全てを対象とし、届出を要しない募集又は売出に際して使用される表示に虚偽や欠缺があった場合にも適用されることとなる、②証取法一八条二項および二一条三項の表現と対照すると、この証取法一七条の「目論見書」は、同法一三条一項の規定により発行者が作成した「目論見書」に限らず、同法二条一〇項の「目論見書」の定義、すなわち「有価証券の募集もしくは売出または適格機関投資家向け証券の一般投資者向け勧誘のためにその相手方に提供する当該有価証券の発行者の事業その他の大蔵省令で定める事項に関する説明を記載した文書」に該当する文書であれば、発行者以外の者が作成したものであっても含まれると解され、③「目論見書その他の表示」という文言から、目論見書ばかりでなく、目論見書以外の文書にも適用されるし、また口頭による表示にも適用があると考えられる、との三点を指摘し、証券の発行過程における不実表示一般に関する責任として、広い適用の可能性をもっていると述べる。例えば、証券会社が発行会社の研究開発や経営戦略に関する噂を、その真偽を発行会社に確認することもしないで、利用して、投資者に証券を取得させたが、その噂が真実でなかった場合を例示している（「入門」一六四頁）。

また「逐条解説」も「本条の責任の対象となるものは、証取法一三条二項および四項の規定に基づいて作成された目論見書に虚偽記載等がある場合だけでなく、同三項の規定に基づいて作成された仮目論見書、届出を要しない募集等で使用される目論見書、募集または売出に関する新聞記事等の広告文書、テレビ、ラジオ、インターネット、口頭説明による表示に虚偽があった場合も対象となる」と解説する（同一三五頁）。

不法行為責任の特則として、不実目論見書使用者の過失の立証責任は転換されているが（証取法一七条但書により、不実目論見書使用者のほうで、自己の無過失を立証すべき責任がある）、損害発生及びその金額、そして因果関係は、不法行為の一般原則と同様、損害賠償を請求する原告が主張・立証責任を負うものと解されている（「入

門」一六四頁、「逐条解説」一三五頁ないし一三六頁)。

訴訟物〕有価証券取得者の不実表示の使用者に対する損害賠償請求権

請求原因(証券取引法一七条本文)

① Xは、ある証券取法上の有価証券を取得した原因事実(売買等)

② Yは、重要な事実について虚偽の表示があり、又は表示すべき重要な事項もしくは誤解を生ぜしめないために必要な重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、Xに①の有価証券を取得させたこと

③ Xは、①の有価証券取得当時、②の表示が虚偽であることを知らなかったこと

④ 損害の発生及びその損害額

⑤ ②の虚偽表示使用と④の損害発生の因果関係

この証券取法一七条においても、取得者が虚偽であることに関する認識について、主張・立証責任を転換する証券法二一条一項但書の如き規定がない以上、請求原因③についても、原告が主張・立証責任を負担すると解さざるを得ない。

抗弁1(無過失の抗弁—証券取法一七条但書)

① Yが、記載が虚偽であり又は欠けていることを知らず、かつ相当な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こと

やはり、この証取法一七条による責任も、不法行為の特則と考えられている以上、民法七二四条が適用されるものと解される。

抗弁2（消滅時効の抗弁—民法七二四条）

① Xが請求原因④の損害発生、そして同②の不実表示の使用者がYであることを知ってから三年が経過したと

4 届出の効力発生前の取引および目論見書の不交付に関する責任（証取法一六条）

証取法一五条の規定に違反して有価証券を取得させた場合、すなわち①有価証券届出書の効力が発生する前に当該有価証券を募集または売出により取得させること、②募集または売出により有価証券を取得させまたは売り付ける場合において、目論見書を全く交付せずまたは事後に交付した場合（証取法一五条一項は、「目論見書を、あらかじめ又は同時に交付しなければならぬ」と規定していることによる）には、違反者は、証券を取得した者に対し、当該違反行為により生じた損害を賠償する責任を負う（証取法一六条）

この証券取引法一六条に基づく責任は、無過失責任で、同条に基づいて請求をする証券取得者は、違反者の故意・過失を主張・立証する必要はなく、また違反者は、故意・過失がないことを主張・立証しても免責されないが、当該契約に違反行為があったこと、そしてその違反行為により損害が生じたこと（因果関係）や、その損害額

を立証しなければならないと解されている。

訴訟物1—有価証券取得者の有価証券届出書の効力発生前に証券を取得させた者に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法一五条、一六条）

- ① YはXにある有価証券を募集又は売出により取得させたこと及びその日
- ② ①の証券の有価証券届出書の効力が発生した日（②の日は①の日より後であることが要件となる）
- ③ ①の有価証券を取得したことによりXに損害が生じたこと及びその損害額
- ④ ②の有価証券届出書の効力発生前に①の有価証券を取得したことで③の損害発生との因果関係

やはり、証取法一六条による損害賠償責任も、不法行為責任の特則である以上、民法七二四条による消滅時効の抗弁が成立しうる。

抗弁（消滅時効—民法七二四条）

- ① Xが、③の損害発生を知り、かつ①により有価証券を取得させたのがYであることを知ってから三年が経過したこと

訴訟物2—有価証券取得者の目論見書を交付せずに取得させた者に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法一五条、一六条）

- ① YはXにある有価証券を募集または売出により取得させたこと

- ② ①の取得の際、YはXに、あらかじめ又は同時に、目論見書を交付しなかったこと
- ③ ①の有価証券を取得したことにより、Xに損害が生じたこと
- ④ ②の目論見書不交付と、③の損害発生との因果関係

②の目論見書の不交付の主張、立証責任についてであるが、不交付の事実を立証するのは困難である。しかし、証券法一六条が「前条の規定に違反して有価証券を取得させた者は……。」と規定されている以上、たとえ消極的事実であっても、被告の違反行為である目論見書の不交付について、原告が主張・立証責任を負担していると解するしかないと思われる。

なお、証券法一五条二項但書は、証券会社又は登録金融機関（注―証券法六五条の二第一項により、内閣総理大臣の登録を受けて証券業務を営む銀行等）が他の証券会社又は登録金融機関に取得させ、売り付ける場合には、目論見書の交付義務を免除している。

これらの会社は、投資に関しては職業的専門家であって、業務の性質上有価証券届出書等によって、発行会社の内容を知っており、また知っているべきであるため、特に目論見書を交付する必要はないからである（「逐条解説」一三二頁）

このような、原告、被告のいずれも証券会社又は登録金融機関であるとの主張は、抗弁たりうる。

抗弁1（証券会社、登録金融機関相互間の取得、売付―証券法一五条二項但書）

- ① X、Yはいずれも、証券会社又は登録金融機関であること

また、適格機関投資家に取得させあるいは売り付ける場合（その者から目論見書の交付を求められた場合を除く）にも、目論見書の交付義務は免除される（証取法一五条二項但書を受けた企業開示府令一四条の二）。

適格機関投資家とは、「有価証券に対する投資について専門的知識および経験を有する者として大蔵省令で定める者」（証取法二条三項一号）をいい、具体的には証券会社、証券投資信託の委託会社、証券投資法人、銀行、保険会社等が挙げられている（定義府令四条一項各号）。

趣旨については、証券会社、登録金融機関相互間の取得、売付の場合と同様、これらの会社は、投資に関しては職業的専門家であって、業務の性質上有価証券届出書等によって、発行会社の内容を知っており、また知っているべきであるため、特に目論見書を交付する必要はないからと解すべきであらう。

そこで、取得者が適格機関投資家であったことも抗弁たりうる。

抗弁2（適格機関投資家に対する取得、売付―証取法一五条二項但書、企業開示府令一四条の二）

① Xが適格機関投資家であること

再抗弁（抗弁2に対して―企業開示府令一四の二括弧書き）

① XがYに目論見書の交付を求めたこと

証取法一六条による損害賠償責任も、不法行為責任の特則である以上、民法七二四条による消滅時効の抗弁が成立しうる。

抗弁3 (消滅時効)

① Xが請求原因③の損害発生や、①により取得させたのがYであることを知ってから三年が経過したこと

5 不実の有価証券報告書、半期報告書、臨時報告書に関する責任

(1) 証券取引法上の継続開示

証券取引法の継続開示は、有価証券報告書、半期報告書、および臨時報告書からなる(証取法二四条以下)。これらの開示書類を作成し提出する義務を負う者は、証券取引所に上場されている有価証券の発行者(証取法二四条一項一号)、店頭登録有価証券の発行者(同条同項二号、施行令三条)、募集または売出(公募)を行った有価証券の発行者(同条同項三号)、資本の額が五億円以上で株主が五〇〇名以上いる株式会社(同条同項四号、同条一項但書、施行令六条)である。

この継続開示義務を負う発行者は、事業年度ごとに、その終了後三か月以内に、外国会社は六か月以内に、「有価証券報告書」と呼ばれる開示書類を作成して内閣総理大臣に提出しなければならない(証取法二四条一項)。

提出された「有価証券報告書」は、関東財務局及び当該書類の提出会社の本店又は主たる事務所(提出会社が外国会社の場合は、企業開示府令七条の規定による代理人)の所在地を管轄する財務局に据え置かれ、五年間公開され、投資判断の材料として利用される(証取法二五条)。

「半期報告書」は、事業年度が一年である会社が、事業年度開始から六か月間の営業及び経理の状況を開示する書類であり、六か月経過後三か月以内に内閣総理大臣に提出されなければならない(証取法二四条の五第一項)。

「半期報告書」は、投資家の利用に供するため、「有価証券報告書」と同様の場所で、三年間公開される（証取法二五条）。

「臨時報告書」は継続義務を負う発行者が、一定の重要な事実が発生する度ごとに提出を義務付けられる開示書類であり、「遅滞なく」内閣総理大臣に提出されなければならない（証取法二四条の五第四項）。

「臨時報告書」は、「有価証券報告書」と同様の場所で、一年間公開される。

(2) 不実の有価証券報告書に関する責任

有価証券報告書のうちに、重要な事実について虚偽の記載があり、又は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は、報告書提出会社の役員は、記載が虚偽であり又は欠けていることを知らないで当該会社の有価証券を取得した者に対して、損害賠償責任を負う。有価証券報告書中で監査証明に係る書類について、記載が虚偽であり又は欠けているものを虚偽でなく又は欠けていないものとして証明した公認会計士又は監査法人も、同様の責任を負う（証取法二四条の四、同二二条）。

すなわち、有価証券届出書に関する証取法二二条がそのまま準用されているのである。したがって、請求原因については、前記二の一、(2)「不実の届出書に関する発行者の役員等の流通市場における責任」の各要件の「有価証券届出書又は発行登録書」を「有価証券報告書」に読み替えれば足りるものである。

そして、抗弁については、報告書提出会社の役員に関しては、二の一、(2)アの各抗弁を、公認会計士、監査法人に関しては、同(ウ)の抗弁をそのまま主張・立証できると考えられる。

(3) 不実の半期報告書・臨時報告書に関する責任

不実の半期報告書・臨時報告書のうちに、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もし

くは誤解を生じさせないために必要な事実の記載が欠けているときは、不実の有価証券報告書の場合と同様に、報告書提出会社の役員及び監査証明をした公認会計士又は監査法人は、表示が不実であることを知らずに当該会社の有価証券を取得した者に対して、損害賠償責任を負う（証券法二四条の五第四項、同二二条）。

やはり、有価証券届出書に関する証券法二二条がそのまま準用されているのである。したがって、請求原因については、前記二の一、(2)「不実の届出書に関する発行者の役員等の流通市場における責任」の各要件の「有価証券届出書又は発行登録書」を「半期報告書・臨時報告書」に読み替えれば足りるものであり、また。

そこで、請求原因については、抗弁については、報告書提出会社の役員に関しては、二の一、(2)アの各抗弁を、公認会計士、監査法人に関しては、同ウの抗弁をそのまま主張・立証できると考えられる。

6 公開買付に関する開示責任等

(1) 公開買付に関する損害賠償責任

公開買付とは、「不特定かつ多数の者に対し、公告により株式等の買付等の申込または売付等の申込の勧誘を行い、取引所有価証券市場外で株券等の買付等を行うこと」をいう（証券法二七条の二第六項）。このような行為は、会社の支配権取得又はその強化を狙って行われるものであり、この制度を利用することによって、株式を取得しようとする者は、短期間に大量の、しかも必要な数の株式だけ（それを超える数でもなく、それ未満の数でもなく）取得することが可能となる。このような行為について、証券取引法は買付者に対して買付期間、買付数量、買付価格等を予め公開提示することを義務付けている。これによって、投資者の情報開示と株主の平等取扱いを保証しようとするものである。公開買付は、不特定多数の者に有価証券を取得させるように勧誘する募集や売出に対応する

ものであり、このことから、募集・売出同様、投資者保護のための特別の開示が必要となる（公開買付の開示の趣旨については、「入門」二〇五頁）。

そして、公開買付に関する届出書や説明書等に重要な虚偽の記載を行った者については、損害賠償義務が課される旨が規定され、ここでは発行開示の規定が準用されている（証取法二七条の一六、二七条の一八、二七条の二〇）。

また、別途買付の禁止に違反した買付を行った者や、違法な決済を行った者にも損害賠償が課され、これについては、株主保護のため、公開買付者が負うべき損害賠償額を具体的に定める（証取法二七条の一七、二七条の一八）。

(2) 公開買付届出書等の未提出者の損害賠償責任（証券取引法二七条の一六、同一六条）

本条は、公開買付者、特別関係者の届出の開示義務違反に関する責任について定める。募集・売出を行うにあたり有価証券届出書を提出していない等違反行為をなした者の損害賠償責任を規定した証取法一六条を準用し、損害賠償義務を負わせたものである。

訴訟物——公開買付に依じて売付をした者の公開買付届出書不提出による売付等の申込の勧誘等をした公開買付者に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法二七条の一六、同二七条の三第三項、同一六条、公開買付け開示府令一五条）

① ある有価証券について、公開買付開始公告がなされたこと

② Yは①の有価証券の公開買付公告を行った者（以下「公開買付者」という）、あるいは証取法二七条の二第

七項に規定する特別関係者（以下「特別関係者」という。）、その他政令で定める者（公開買付にかかる事務を行う証券会社または銀行等及び公開買付の代理人（証取法施行令一〇条）であること（以下これらの者を「公開買付者等」という。）

③ 公開買付者が内閣総理大臣に公開買付届出書を提出しなかったこと

④ ①の公告の日が経過したこと（翌日以降となったこと）

⑤ Yが下記のいずれかに該当する行為を行ったこと（公開買付け開示府令一五条で規定される勧誘行為）

a 買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘

b 公開買付申込書の交付

c 買付け等の申込みの承諾の受付け又は売付け等の申込みの受付け

d 応募株券等の受入れ

⑥ Xは①の公開買付に依じて当該株券等の売付をしたものであること

⑦ ⑥の売付によりXに損害が生じたこと及びその損害額

⑧ ③ないし⑤の所為と、⑦の損害との因果関係

訴訟物2—公開買付に依じて売付をした者の訂正報告書が提出される以前の売付等の申込の勧誘等をした公開買付者に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法二七条の一六、二七条の八第七項、同一六条、公開買付け開示府令一五条）

① ある有価証券について、公開買付の公告がなされたこと

- ② Yは①の有価証券について、「公開買付者等」に該当すること
 - ③ 公開買付者が内閣総理大臣に提出した「公開買付届出書」について、証取法二七条の八第一項ないし第四項のそれぞれの事由に該当する事実が生じたこと（同各項は、訂正届出書の提出義務が生じたことを基礎づける事実）
 - ④ Yが下記のいずれかに該当する行為を行ったこと及びその時点（公開買付け開示府令一五条）
 - a 買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘
 - b 公開買付申込書の交付
 - c 買付け等の申込みの承諾の受付け又は売付け等の申込みの受付け
 - d 応募株券等の受入れ
 - ⑤ Yが④に該当する行為を行った時点において、③に基づく訂正届出書が提出されていなかったこと
 - ⑥ Xは①の公開買付に依じて当該株券等の売付をしたものであること
 - ⑦ ⑥の売付によりXに損害が生じたこと及びその損害額
 - ⑧ ③ないし⑤の所為と、⑦の損害との因果関係
- 訴訟物3—公開買付に依じて売付をした者の公開買付説明書の不交付による売付等の申込の勧誘等をした公開買付者に対する損害賠償請求権（証取法二七条の一六、二七条の九第二項、同一六条）
- ① Yはある有価証券の公開買付者であること
 - ② Xは①の公開買付に依じて当該有価証券の売付をしたものであること

- ③ Yは②の売付の際、Xに公開買付説明書を交付しなかったこと
- ④ ②の売付によりXに損害が生じたこと及びその損害額
- ⑤ ③の公開買付説明書と④の損害との因果関係

訴訟物4—公開買付に依じて売付をした者の訂正報告書の不交付による売付等の申込の勧誘等をした公開買付者に対する損害賠償請求権（証取法二七条の一六、二七条の九第三項、同一六条）

- ① Yはある有価証券の公開買付者であること
- ② Xは①の公開買付に依じて当該有価証券の売付をしたものであること
- ③ 公開買付者が内閣総理大臣に提出した「公開買付届出書」について、証取法二七条の八第一項ないし第四項のそれぞれの事由に該当する事実が生じたこと（同各項は、訂正届出書の提出義務が生じたことを基礎づける事実）
- ④ Yは②の売付の際、Xに訂正した公開買付説明書を交付しなかったこと
- ⑤ ②の売付によりXに損害が生じたこと及びその損害額
- ⑥ ③の公開買付説明書と④の損害との因果関係

やはり、消極的事実の立証は困難であるが、証取法二七条の一六の規定が「第二七条の九第二項若しくは第三項の規定に違反して当該株券等の買付をした者」と定めている以上、公開買付説明書の不交付（訴訟物3）の請求原因③、訂正説明書の不交付（訴訟物4）の請求原因④のとおり、原告が不交付の事実を主張・立証すべきものと解

する。

(3) 不実の公開買付説明書等の使用者の損害賠償責任（証取法二七条の一九）

証取法二七条の一九は、募集・売出しを行うにあたり不実の目論見書等の使用者の損害賠償責任を規定した証取法一七条を準用し、不実の公開買付説明書等を使用して株券等の売付をさせた者の損害賠償責任を規定したものである。

訴訟物―公開買付に依じて売付をした者の不実の公開買付説明書等を使用した者に対する損害賠償請求権
請求原因（証取法二七条の一九、同一七条本文）

① Xは、ある有価証券について、公開買付に依じて売付をした者であること

② Yは、重要な事実について虚偽の表示があり、又は表示すべき重要な事項もしくは誤解を生ぜしめないために必要な重要な事実の表示が欠けている公開買付説明書その他の表示を使用して、Xに①の売付をさせたこと

③ Xは、①の有価証券売付の当時、②の表示が虚偽であることを知らなかったこと

④ 損害の発生及びその損害額

⑤ ②の虚偽表示使用と④の損害発生の因果関係

この証取法一七条を準用する同法二七条の一九においても、取得者が虚偽であることに關する認識について、主張・立証責任を転換する証取法二一条一項但書の如き規定がない以上、請求原因③についても、原告が主張・立証

責任を負担すると解さざるを得ない。

抗弁1（無過失の抗弁—証取法一七条但書）

① Yが、②の表示が虚偽であり又は欠けていることを知らず、かつ相当な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こと

やはり、この証取法一七条による責任も、不法行為の特則と考えられている以上、民法七二四条が適用されるものと解される。

抗弁2（消滅時効の抗弁—民法七二四条）

① Xが請求原因①の売付、そして同②の不実表示を使用したのがYであることを知ってから三年が経過したと

(4) 不実の公開買付説明書等の使用者の責任（証取法二七条の二〇、同一八条一項）

(ア) この証取法二七条の二〇第一項は、重要な虚偽記載とのある有価証券届出書の届出者及び目論見書の作成者の損害賠償責任を規定した証取法一八条一項を準用し、重要な虚偽記載等のある公告等を行った者、公開買付届出書等の提出者又は公開買付説明書の作成者は、当該公開買付に応じて株券等の売付をした者に対し、損害賠償の責めに任ずべきことを規定する。

訴訟物1—公開買付に応じて売付をした者の重要な虚偽記載等のある公告等を行った者に対する基づく損害賠償請求権

請求原因（証取法一八条一項、二七条の二〇第一項一号）

① ある有価証券の公開買付開始公告等に、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ために必要な事項が欠けていること

② Xは、①の公開買付に応じて有価証券の売付をした者であること

③ Yは①の公開買付開始公告を行った者であること

④ ②の売付によりXに生じた損害及びその額

証券取引法一八条一項による責任は無過失責任であり、また不実表示と損害との因果関係の主張・立証も不要と解されているが、同二〇条の二〇には、同一九条の準用がない以上、損害賠償額の法定はなく、請求原因④のとおり、損害及びその額は、原告が立証しなければならないと解する。

訴訟物2—公開買付に応じて売付をした者の重要な虚偽記載等のある公開買付届出書を提出した者に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法一八条一項、同二七条の二〇第一項二号）

① ある有価証券の公開買付届出書等に、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ために必要な事項が欠けていること

② Xは、①の公開買付に依じて有価証券の売付をした者であること

③ Yは①の公開買付届出書の提出者であること

④ ②の売付によりXに生じた損害及びその額

訴訟物3—公開買付に依じて売付をした者の重要な虚偽記載等のある公開買付説明書を作成した者に対する損害賠償請求権

償請求権

請求原因（証取法一八条一項、二七条の二〇第一項二号）

① ある有価証券の公開買付説明書に、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もしくは誤解を生ぜしめないために必要な事項が欠けていること

② Xは、①の公開買付に依じて有価証券の売付をした者であること

③ Yは①の公開買付説明書の作成者であること

④ ②の売付によりXに生じた損害及びその額

前述のとおり、証取法一八条一項に基づく発行者の責任は、無過失責任である以上、「Yが、記載が虚偽でありまたは欠けていることを知らず、かつ相当な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こと」との主張は、抗弁たりえず、このような主張は、立証を待つまでもなく、主張自体失当となる。

しかし、当該有価証券を取得した者が、その取得の申込の際に、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、発行者は責任を免れる（証取法一八条一項但書）。そして、これが証取法二七条の二〇にも準用されているので、被告は、この事実を主張・立証することにより、請求棄却判決を得ることが可能となる。

抗弁1（悪意の抗弁―証取法二七条の二〇、証取法一八条一項但書）

① Xが、請求原因①の有価証券を取得するための申込をした際、請求原因①の書類の記載が虚偽であり又は欠けていることを知っていたこと

この重要な虚偽記載等のある公告、公開買付届出書等の提出者、公開買付説明書の作成者の損害賠償義務については、証取法二〇条は準用されていないので、短期消滅時効や除斥期間の適用はなく、やはり不法行為の特則として、民法七二四条による消滅時効が適用されると解する。

抗弁2（消滅時効―民法七二四条）

① Xが請求原因④の損害が発生したこと、かつ公開買付開始公告を行った者（訴訟物1に対し）、公開買付届出書の提出者（訴訟物2に対し）、公開買付説明書の作成者（訴訟物3に対し）がYであることを知ったから三年が経過したこと

(イ) なお、証取法二七条の二〇第二項は、公開買付届出書及び公開買付説明書（同一項二号、三号）の虚偽説明のうち、公開買付終了後に株券等の買付等を公開買付によらないで行う契約があるにもかかわらず、それを公開買付届出書等に記載せずに当該契約による買付を行った場合の賠償額を法定化したものである。

訴訟物——公開買付に応じて売付をした者の公開買付終了後、公開買付によらずに買付を行う契約を公開買付届出書、公開買付説明書に記載しなかった公開買付者に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法二七条二項）

- ① Yはある有価証券の公開買付者であったこと
- ② YはAとの間で、①の有価証券につき、公開買付終了後に、公開買付によらずに買い付ける契約を締結したこと
- ③ ②の契約における当該有価証券の単価、数量
- ④ YはAとの間で、②の契約に基づく買付をしたこと
- ⑤ Xは①の公開買付に応じて株券の売付をした者であること
- ⑥ Xが⑤において売付をした単価、数量

証取法二七条の二〇第二項に基づく損害額は法定されている（公開買付者がAとの②の契約に基づき買付をした単価と、Xが⑤の公開買付において売り付けた単価の差額に、Xが公開買付で売り付けた株数を乗じた金額が、Xに生じた損害であるとされている）が、裁判官がこれを算出するため③及び⑥の主張・立証は必要である。

証取法二七条の二〇第二項は「公開買付届出書又は公開買付説明書にその旨（注——公開買付終了後に、公開買付によらずに買い付ける契約が存したこと）の記載をすることなく」という規定となっているが、これは消極的事実であり、また「……に違反した」というように、証明責任をも定めたものでない以上、解釈に委ねられると解され

る。そして、記載したという積極的事実の立証は容易である以上、被告である公開買付者は、この事実を立証できるときに、免責されるのが相当と解し、被告の抗弁と位置づけた。

抗弁（公開買付届出書又は公開買付説明書に別途買付の記載が存すること―証取法二七条二項括弧書き）

① Yが公開買付届出書又は公開買付説明書に、②の契約及び③の単価、数量を記載していたこと

(ウ) 証取法二七条の二〇第三項は、第二項の適用がある場合を除き、一項の特別関係者および法人等の場合における取締役等は、一項の者と連帯して損害賠償の責めに任ずべきことを法定している。ただし、これらの者が、記載が虚偽であり又は欠けていることを知らず、かつ相当な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はないこととされている。

訴訟物―公開買付に依じて売付をした者の重要な虚偽記載等のある公告等が存したに基づく特別関係者に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法一八条一項、二七条の二〇第一項一号、同第三項一号―公開買付開始公告等に不実表示があり、被告は特別関係者の場合）

① ある有価証券の公開買付開始公告等に、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もしくは誤解を生ぜしめないために必要な事項が欠けていること

② Xは、①の公開買付に依じて有価証券の売付をした者であること

③ Yは①の公開買付開始公告を行った者の実質的基準による特別関係者（買付者との間で株券等を共同して取得、譲渡又は議決権等の株主権を行使することについて合意している者）証取法二七条の二第七項二号参照）であること

④ ②の売付によりXに生じた損害及びその額

訴訟物2—公開買付に依じて売付をした者の重要な虚偽記載等のある公開買付届出書を提出したことに基づく取締役に対する損害賠償請求権

請求原因（証取法一八条一項、二七条の二〇第一項二号、同第三項一号—公開買付届出書等に不実表示があり、

被告は株式会社Aの取締役の場合）

① ある有価証券の公開買付届出書等に、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もしくは誤解を生ぜしめないために必要な事項が欠けていること

② Xは、①の公開買付に依じて有価証券の売付をした者であること

③ ①の公開買付届出書等の提出者は、株式会社Aであること

④ ③の提出を行った日時

⑤ Yは、③の提出時に、Aの取締役であったこと

⑥ ②の売付によりXに生じた損害及びその額

抗弁（証取法二七条の二〇の第三項但書）

① Yが、記載が虚偽であり又は欠けていることを知らず、かつ相当な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基礎づける事実

3 最後に

以上のとおり、証券取引法の開示に関し、損害賠償義務が発生する場合について、通説である法律要件分類説に従って、原告、被告がそれぞれ主張・立証すべき事実について、分析してみた。

証券取引法の開示義務による損害賠償請求については、ほとんど実際の訴訟に現れることがないことや、その原因については、冒頭に掲げた各論文で論じられている。私は、そのようなことを論じる能力はないので、とりあえず、仮に訴訟になった場合、実務運用によれば、どのような主張・立証責任の分配となるかを、価値判断を加えることなく検討したまでである。今後の解釈論、立法論に少しでも役に立てただければと考えている。

なお、証券取引法による民事責任については、公開買付について別途買付の禁止に違反した買付を行った者や、違法な決済を行った者の損害賠償責任、その他内部者取引や相場操縦等に関する責任、損失補てん契約の私法上の効力、断定的判断提供や説明義務違反等、不法行為、債務不履行等の民法の条文を解して請求原因となりうるものも多々ある。そして相互の関係等、まだまだ論ずるべき点はあるが、次の機会にとしたいと考えている。

なお、故松岡靖光教授は、私が東京家庭裁判所で司法修習をしていた際に、お世話になった裁判官であった。家裁修習のわずか三週間という短い期間ではあったが、明るいお人柄と、含蓄のあるお話に魅力を感じた修習生は、私だけではないだろう。

私が弁護士登録後、弁護士会館の食堂でお目にかかり、先生も弁護士に転じられ、かつ本学の教授に就任された

と伺い、松岡先生に指導を受けられる学生は幸せだと思ったものである。

その松岡先生が、まだ若くして亡くなられたのは残念でならない。そして、私が後任の講師として、民事訴訟法の講義を担当することとなったのも、何かの縁であろう。松岡先生には及びもつかない拙い講義であるが、何とか八か月務めることができた。

そして、本論稿も、追悼のためというには極めて粗雑なものであるが、松岡先生の御霊前に捧げたい。 以上