

臨時報告書等の虚偽記載等に基づく取締役・監査役 の損害賠償責任

メタデータ	言語: Japanese 出版者: 明治大学大学院 公開日: 2019-03-27 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: ■黒丸, 新太郎 メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/10291/19975

【判例研究】臨時報告書等の虚偽記載等に基づく
取締役・監査役の損害賠償責任
(東京地裁平成24年6月22日判決)

The responsibility of the directors for the misrepresentation on
the current report.

博士後期課程 民事法学専攻 2018年度入学

脇黒丸 新太郎

WAKIKUROMARU Shintaro

【論文要旨】

金商法上、臨時報告書等の内容に虚偽記載等が含まれているとき、開示主体である会社や役員らは、そういった虚偽記載等に起因する損害を賠償しなければならない。役員らの責任が免責されるためには、「相当な注意」を用いても虚偽記載等の存在を知りえなかったことを立証する必要があるが、判例・学説上これら注意義務の判断は厳格になされており、実際に免責される場面は少ない。そこで、本稿では取締役会で共有されていなかった臨時報告書等に虚偽記載等があった場合に、提出会社の役員らの一部の責任が認められた東京地裁平成24年6月22日判決を題材に、主に役員らの果たすべき「相当な注意」の程度、および損害論のアプローチについての考察および先例との比較・検討を行うことを目的とする。

また、会社法・金商法という異なる区分の法体系となっていることから、取締役らがその開示内容を取締役会場で直接目にするという実務が必ずしも行われている訳ではなく、金商法が要求する開示書類は会社法上の取締役会付議事項・報告事項とはなっていない。この構造上の問題点に対しても若干の検討を行う。

【キーワード】 臨時報告書、虚偽記載等、相当な注意、高値取得損害、取締役会付議・報告事項

【目次】

- 一. 事実の概要
- 二. 判旨

三. 研究

【判例研究】東京地裁平成24年6月22日判決

【事件名】損害賠償請求事件

【事件番号】平成20年（ワ）第32110号，平成20年（ワ）第37748号，平成22年（ワ）第37599号

【掲載文献】金判1397号30頁

一. 事実の概要

アーバンコーポレイション（以下では「アーバン社」という。）は、広島市で不動産開発業を主な事業とする東京証券取引所一部上場企業であった。アーバン社は、不動産の購入資金等を金融機関等からの借入金で調達していたところ、サブプライムローン問題に端を発した不動産投資市場の冷え込みや、反社会勢力との関わりがあるという風評等によって格付機関からの評価が下がったことにより、金融機関からの資金繰りに苦勞するようになった。こうした中、短期的な資金調達方法を模索していたアーバン社は、BNPパリバ（以下、「B社」という。）から、転換社債型新株予約権付社債（以下、「本件CB」という。）を用いた資金調達スキームを提案された（以下、「本件取引」という。）。

そのスキームとは、概説すると、アーバン社が本件CBを発行する際、まずはB社からアーバン社に300億円の払込をし、その後スワップ契約によって再度アーバン社からB社へと300億円が交付され、本件CBを株式に転換しそれをB社が市場で売却し、相当する額を順次アーバン社へと支払う¹というものであった²。本件取引の準備の過程に関与した者は、Y1、Y3、Y6及びY7で

¹ より具体的には、2種類のスワップ契約に基づいて、B社が市場でCBを株式に転換（価格344円固定）し、市場で売買出来高加重平均株価（VWAP）価格で一日の出来高の12～18%の株数を売却し、VWAP×アーバン株式の一日の出来高の12～18%×90%の金額を順次アーバン社に支払うというものであった（1種類目のスワップ契約（6.26～7.11）では転換下限価格は300円、2種類目のスワップ契約（7.11以降）では250円とされていた）。なお後者のスワップ契約には、解除条項が付されており、アーバン社は本件CBをいつでも期前償還する権利が与えられていた（額面金額の102.5%で繰上償還可能）。つまり、アーバン社は、自社株の売買高加重平均株価の90%の価格相当の金額をB社から受領する権利を得たことになり、アーバン社の売買高加重平均株価×90%の価格が転換価格である344円を上回った場合には、利益を得ることができる。他方で、B社は「変動支払い」が発生する限り（転換下限価格以上の株価でアーバン社の株式の売買が成立する限り）、売却した株数×VWAP×10%の利益を必ずあげることができた。

² そもそもこのスキームの法的有効性をめぐっては、太田洋「アーバンコーポレイション・BNPパリバ間の『CB・スワップ組合せ取引』に関する検討」商事法務1865号（2009年）70頁以下、あるいは渡辺宏之「転換価額修正型新株予約権の『公正価値』－MSCB、MSワラント等の公正価値と有利発行該当性に関する考察」法律時報89巻2号（2017年）92頁以下で詳細な検討がなされている。いずれの論者もこの一連のスキームの合法性は、疑わしいとしているが、裁判上は「脱法的なもとはいえない」として有効なものとして扱っており、本稿ではこの点についてこれ以上検討しない。

あり（以下「準備関与取締役」といい、それらを除く役員らを「非関与役員」という。）、このようなスワップ契約の締結を決議した取締役会（以下、「本件取締役会」という。）は、平成20年6月26日に開催され、その場には、Y1～Y3・Y5～Y8の取締役7名と監査役であるY11の合計8名が参加した。

本件CBの転換価格はアーバン社の当時の終値344円が基準と固定され、アーバン社の株価水準や売買高等に連動して資金調達額が変動するものであったにもかかわらず、6月26日付臨時報告書等にはその旨の記載を一切なされずに、本件新株予約権付社債の発行によって、投資者らに一括で短期的な資金調達が可能であるかのごとく誤認をさせる臨時報告書が提出された（具体的には、その臨時報告書の本件新株予約権付社債の手取金の使途の欄には、「財務基盤の安定性確保に向けた短期借入金を始めとする債務の返済に使用する予定です。」（下線筆者引）という記載のみがなされた。以下ではこれを「本件記載」という。）。なお、このアーバン社によるスワップ契約の存在を開示しない姿勢に対して、臨時報告書記載事項の作成過程でアーバン社の顧問弁護士Aからは、疑義があるとの指摘があった。もっとも、臨時報告書および有価証券報告書の内容は当時のアーバン社の取締役会規程上では取締役会の付議事項とはされていなかったため、具体的な開示記載内容に関しての資料は、本件取締役会においても提出されなかった。

その後、アーバン社は同年8月13日に民事再生手続開始の申請をするとともに、先の臨時報告書に対する訂正報告書を出し、「割当先との間で締結するスワップ契約に基づく割当先への支払に一旦充当し、同スワップ契約に基づく受領金を財務基盤の安定性確保に向けた短期借入金を始めとする債務の返済に使用する予定です。」（下線筆者引）という表現に訂正した³。この6月27日から8月13日までの間に、アーバン社の株式を市場で取得した原告Xらが、アーバン社の取締役らおよび監査役らY1～Y11に対し、不法行為（民法709条）、共同不法行為（民法719条）、金融商品取引法（以下では、「金商法」という。）24条の4及び同条の5第5項が準用する同法22条1項に基づき、損害賠償金及びこれに対する上記平成20年8月13日から支払済みまで民法所定年5分の割合による遅延損害金の支払いを求めた事案である。

二. 判 旨

取締役会に出席した取締役らに対して一部請求認容、その他の被告に対する請求棄却。

³ その後スワップ契約の存在についてより詳細な開示をするべく、アーバン社は追加の訂正報告書を提出しており（同年12月4日付）、そこでは「本件取引により調達する資金につきましては、割当先との間で締結するスワップ契約に基づく割当先への支払に一旦充当し、同スワップ契約に基づく受領金を財務基盤の安定性確保に向けた短期借入金を始めとする債務の返済に使用する予定です。なお、同スワップ契約に基づく受領金の額は、株価が上昇すれば増加しますが、下落すれば減少する可能性があります。また、株価が一定の価格を下回った場合には、支払いがされない可能性があります」と訂正した上、本件スワップ契約書概要を別紙として添付した。

(1) 臨時報告書の重要事項に関する虚偽記載について

「臨時報告書には、新株予約権付社債の発行に際し、「新規発行による手取金の額及び使途」を記載することとされているほか（開示府令19条1項，2項2号イ及び同項1号へ），有価証券報告書には、重要な後発事象が発生したときは、当該事象を注記することとされ（金商法24条1項，財務諸表等の用語，様式及び作成方法に関する規則8条の4），本件新株予約権付社債の発行に当たっては、その手取金の使途を注記しなければならなかった。…(略)…金商法は、有価証券報告書に、当該会社の経理の状況その他事業の内容に関する重要な事項その他の公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める事項を記載するよう定め（金商法24条1項），臨時報告書に、公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める場合に該当することとなったときは、内閣府令で定めるところにより、その内容を記載するよう定めた上で（同法24条の5第4項），これらをいずれも公衆の縦覧に供さなければならないと定めているところ（金商法25条1項4号，10号），金商法がこのような開示を求める趣旨は、株主，債権者及び投資家等の利害関係人に対し，投融資又は権利行使等に必要な情報を開示し，これにより，有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし，有価証券の流通を円滑にするほか，資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り，もって投資者の保護を図ることにあると解される。」

「このような趣旨に鑑みれば，臨時報告書及び有価証券報告書には，少なくとも，提出会社の利害関係人が投融資を行い，又は権利を行使するに当たって，その判断に影響を与える重要な情報の記載が求められているものと解され，手取金の使途についても，このような観点から，その内容及び金額について重要な情報を具体的に記載することが求められているというべきである。そして，その重要な情報について虚偽の記載をし，又は求められる重要な情報の記載が欠けていると判断される場合には，金商法24条の4及び24条の5第5項が準用する同法22条1項にいう虚偽記載等に当たると解するのが相当である。」

「本件有価証券報告書には、「債務の返済」とのみ記載し，いずれについても，本件スワップ契約の存在及び内容を記載しなかった。このような記載は，…(略)…投資家等に対し，本件新株予約権付社債の発行によって取得する300億円の資金の全額を，即座に短期借入金等の返済に充てるのが可能であるとの誤解を生じさせるに足るものである。」

「アーバン社は，本件臨時報告書等に，〔1〕本件新株予約権付社債の発行による調達資金の全額を本件スワップ契約に基づく支払に充てること，〔2〕本件スワップ契約に基づいて受領する分割金を同社の債務の返済に使用する予定であるが，いつ，いくらを使用することができるかは不確定であることを，投資家等の利害関係人が理解した上で投資判断をすることが可能な程度にまで，具体的に記載すべきであったといえ，このような重要な事実の記載を欠いた本件臨時報告書の記載は，「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」ものというべきである。」

(2) 「相当な注意」の有無

「役員に求められる「相当の注意」の具体的内容は、当該役員が当該会社において占めている地位、担当職務の内容、当時認識していた事実等に応じて個別に検討すべきであるから、各被告の関与の程度に照らし、〔1〕準備関与取締役（被告 Y1, 被告 Y3, 被告 Y6, 被告 Y7）、〔2〕非関与役員のうち取締役会出席役員（被告 Y2, 被告 Y5, 被告 Y8, 被告 Y11）、〔3〕取締役会欠席役員（被告 Y4, 被告 Y10, 被告 Y12, 被告 Y13, 被告 Y14, 被告 Y9）の順で判断する。」

〔1〕準備関与取締役について

「本件取引は、アーバン社がいつ、いくら資金を取得することができるのかが確定しない取引であり、かつ、その手取金の総額が300億円に満たず、大きな損失を被る可能性のある取引であったところ、そのことは、本件取引の検討過程に関与した者であれば、作成担当者から本件取引の仕組みの説明を受けるなどすることにより認識し得るものであったといえるから、作成担当者が実務経験が豊富な者であったとか、検討過程に当事者双方の弁護士が関与していたからといって、準備関与取締役が当然に免責されるというものではない。」

（一貫して本件開示の問題点を指摘していたアーバン社顧問弁護士 A の指摘を受けていたことから、筆者注）「弁護士の上記のような指摘を真摯に受け止めなかったという点でその判断に誤りがあったといえる。そして、準備関与取締役は、A から上記のような指摘が現にあったのであるから、自らの職責として、資金使途の記載についての疑問点を作成担当者にたずねなどしていれば、本件スワップ契約の存在及び内容を非開示とすることの問題点を理解することができたというべきである」から、「準備関与取締役が相当な注意を用いたということはできない。」

〔2〕非関与役員のうち取締役会出席役員について

「取締役は、取締役会を通じて、会社の業務執行全般を監視する職務を負っているものであるから、取締役会の付議事項及びこれと密接に関連し会社関係者の重要な利害に係る事項については、広く監視義務を負うと解するのが相当である。…(略)…本件臨時報告書の資金使途の項に本件スワップ契約の締結を含めて本件取引の概要を記載するかどうかは、付議事項である本件取引の実行と密接に関連する事項である上、アーバン社の利害関係人が投融資等に関する合理的な判断を行うに当たって影響を与える重要な情報であり、「取締役会出席役員としては、本件臨時報告書の資金使途の記載が適正に行われているかどうかについて、取締役会での審議を通じて、監視を行うべき立場にあったというべきである。」

「なお、本件取締役会では、現実には本件臨時報告書の内容について一切触れられず、その内容を記載した資料等も配布されていなかったが、森・濱田・松本の弁護士が作成したひな型をそのまま用いた本件取締役会の議事録には、議長は「本新株予約権付社債の発行について大要別紙 2 のとおりの臨時報告書を提出したい旨」を提案し、賛否につき議案を諮ったところ、全員異議なくこれを承認可決したと記載されているのであって、このようなひな型が存在して現にアーバン社において使用されていたという事実は、本件取締役会において臨時報告書の記載内容も十分審議される

べきであったとの考え方を裏付けるものであったといえることができる。」

「取締役会出席役員は、本件臨時報告書等の記載内容について疑問を持ったならば、A とのやり取りについて具体的に報告を求めるなどして本件臨時報告書等の記載内容に問題があるとの認識に到達し得たといえることができるから…(略)…、取締役会出席役員について相当な注意を用いたものといえることはできない。」

〔3〕 取締役会欠席役員について

「株式会社の取締役は、会社の業務執行全般についての監視義務を負うが、それは取締役会を通じて行うのが原則である。そして、会社の業務執行の決定は、迅速に行われるべき要請があるから、相当程度大規模な株式会社において、各取締役の担当する職務の分掌が定められている場合には、各取締役は、自分の関与しない職務については、他の取締役の職務執行について、特に疑うべき事情がない限り、これを信頼したからといって監視義務違反にはならないと解するのが相当である。」

取締役 Y4 および Y10 について

「準備関与取締役は、インサイダー情報の管理の観点等から、非関与役員に対しては本件取引に関する情報を与えないという方針をとっており、そのこと自体は必ずしも不合理なこととは言えないのであるから、本件取引の準備段階において、非関与取締役が、本件取引の存在を知り、その上で、臨時報告書等に虚偽記載等がされるのではないかとの疑問を持つことは、相当な注意を払ったとしても困難であったと言わざるを得ない。」

（本件取締役会が招集通知から間もなく開催されたこと、かつ、本件臨時報告書の記載の点は、本件取締役会の直接の議題ではなかったのであるから：筆者注）「被告 Y4 及び被告 Y10 において、招集通知を受けてから本件取締役会開催までの間に、独自に本件取引についての情報を収集して、本件臨時報告書の作成に係るアーバン社の業務執行について監督するというのは現実には困難であったというべきである。」（さらに、取締役会の翌日に控えている株主総会開催地である広島市にリハーサルのために前日入りしていたという事情のもとでは、）「本件取締役会を欠席したというのも、無理からぬものであり、本件取締役会の欠席をもって任務懈怠を基礎付ける事実ということもできない。」

「なお、本件有価証券報告書は、平成20年6月30日に提出されたものであるが、本件取引の実行に関する業務執行上の意思決定は、同月26日開催の本件取締役会で行われたものであり、本件有価証券報告書に記載すべき事項について改めて取締役会を開催して審議することは期待できないところであるから、上記被告兩名について、本件有価証券報告書に記載すべき重要な事項等の記載が欠けていることについても、同様に、「相当な注意」を用いても知ることができなかったといえるべきである。」

監査役 Y12, Y13, Y14 及び Y9 についても同様の理由から、「虚偽記載等」について「相当な注意」を用いても知ることができなかったと判示した。

(3) 損害の有無

(取得自体損害の主張は、本件取引がなければアーバン社が早期に資金繰りに窮し、倒産していたという事実を推認することができないからこれを否定した：筆者注)

「アーバン社が本件取引を行ったことは、全体としてみると、アーバン社の株価の下落要因となる情報であったということができ、「虚偽記載等がなければアーバン社の株価は原告らの現実の購入価格よりは低い金額となっていたと認められるから、原告らの主張するとおり、虚偽記載等がなかったとした場合に想定されるアーバン社の株式の価格（以下「想定価格」という。）と現実の購入価格との差額が、原告らが虚偽記載等により被った損害であると認められる。」

「もっとも、本件において、上記想定価格を立証することはその性質上極めて困難であるから、想定価格と現実の購入価格との差額については、民事訴訟法248条を適用して算定することとする。」

(4) 損害額

「虚偽記載等がされた場合における損害額に関しては、開示書類提出者の責任について損害額の推定を定めた規定（金商法21条の2第2項）が存するが、上記規定は、会社の役員に対する同法22条の責任について準用されていない。一般に損害賠償請求訴訟において、損害額を立証する責任は責任を追及する側にあり、民事訴訟法248条を適用する場合においても、同条を適用するに当たっての基礎的な事情は、責任追及者側において主張立証すべきものであり、このような立証が不足している場合には、損害額は控えめに算定すべきものと考えられる。以上のような前提に立った上で、本件における原告らの損害額については、虚偽記載等がされた場合における損害額について定めた上記金商法21条の2第2項以下の規定を参考としつつ、裁判所の裁量に基づき公平妥当な額を算定するのが相当である。」したがって、公表日前1月間の当該有価証券の平均額（136.90円）と公表日後1月間の当該有価証券の市場価額の平均額（4.18円）の差額（132.72円）を投資家が被った損害額と算定した。さらに、金商法21条の2第4項、第5項の参酌をするにあたって、

「アーバン社の株価は、平成20年5月末以降一貫して下落傾向にあり、本件開示により300億円の資金調達が報じられても、本件公表までその下落傾向は止まらなかったものであり、市場は、本件スワップ契約の存在を認識していない状況においても、アーバン社の経営状態について、基本的に厳しい評価を下していたものと認められ、「会社が民事再生手続を申し立てたという事実は、会社が支払不能等の状況に陥り、上場廃止を避けられない状態に至ったということが明らかになったことを意味するから、虚偽記載等の有無にかかわらず、民事再生手続開始の申立てという事実自体が、株価の下落をもたらす大きな要因となるということができ、「本件公表後の株価の下落は、基本的には、民事再生手続の申立てまでに至るアーバン社の業績悪化に対する市場の厳しい判断が反映したものと推認されるのであって、上記差額132.72円のうち、虚偽記載等により生じた下落分は、その約3割に当たる40円と算定するのが相当である。」

三. 研究

判旨賛成。ただし理由の一部に疑問が残る。

1. はじめに

本判決の意義は、①臨時報告書および有価証券報告書に虚偽記載等があるときに、発行会社の役員等の責任が追及された場面において、臨時報告書の作成を職務としない取締役および監査役の実任が一部認められた点、および、②従来から裁判上支持されてきたいわゆる高値取得説を取りつつも、開示書類提出者の責任について損害額を推定する金商法21条の2第2項以下の規定を、開示書類提出会社役員等の責任が追及される場面でも参考とすると示した点にあると考えられる⁴。もっとも本件は、現在より6年程前に起きた事例であるが、上場会社の重要な情報を遅滞なく市場へと開示させる臨時報告書に虚偽記載等がある点に特徴がある。

本件では、虚偽記載等の認定について問題があるようには思われない。しかし、非関与役員らのうち〔2〕取締役会出席役員らの責任を認めた点については若干の疑問が残る。特に、本件事実からも明らかであるように、取締役会において資料として共有されていなかった開示書類に虚偽記載等が存在していたことが、取締役らの責任の根拠とみなされた点に鑑みると、役員らがより実効性の高い相当な注意義務を履行するためにも、金商法上の開示書類が必ずしも取締役会の審議・報告事項となっていない現状にも問題があるように思われる。以下では、判旨の区分に沿う形で、(1)臨時報告書等の虚偽記載等について、(2)相当な注意の有無、(3)損害について検討を行う。

2. 判旨の検討

(1) 臨時報告書等の虚偽記載等について

金商法22条を準用する金商法24条の5第5項では、臨時報告書において「①重要な事項につき虚偽の表示があり、又は②記載すべき重要な事項若しくは③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」場合に（以下ではこれらをまとめて「虚偽記載等」という。）、役員らはそれによって生じた損害を賠償することが求められている⁵。条文上からも明らかなように、軽微な

⁴ 本件への判例評釈としては、弥永真生「判批」ジュリスト1445号（2012年）3頁、松岡啓祐「判批」判例セレクト2012〔Ⅱ〕（法学教室付録、2012年）21頁、田路至弘・本村健・政本裕哉・岡香里・塚田有紀・丸山真司「判批」商事法務1977号（2012年）64頁、朱翹楚「判批」ジュリスト1485号（2015年）123頁以下、石田眞得「判批」私法判例リマックス47巻〔下〕（日本評論社、2013年）78頁以下がある。

⁵ 学説上は、この「重要な事項」について、「投資判断への影響性」つまり、そのような記載がなされていた場合に投資者はそのような条件で取得しなかったかという基準によって、個別具体的に判断するというもの（たとえば、龍田節「不実の開示と取締役の実任—アメリカ証券法を中心として—」法学論叢74巻4号（1964年）1頁、14頁、畠田公明「証券市場における不実開示と取締役の実任」奥島孝康・新山雄三・斉藤武編『（加藤勝郎先生 柿崎榮治先生古希記念）社団と証券の法理』（商事法務研究会、1999年）345頁、黒沼悦郎・永井智亮・中村慎二・石塚洋之座談会「不適切開示をめぐる株価の下落と損害賠償責任〔下〕」商事法務1908号（2010年）14頁〔黒沼悦郎教授発言〕、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』（商事法務、2016年）427頁〔前田雅弘等参照。〕と、「価格形成に対する影響」に言及するもの（岸田雅雄「不実の情報開示—商法266条の3Ⅱを含む—」森本滋＝川濱昇＝前田雅弘編『企業の

事項に虚偽記載があるだけでは責任は認められない。さらに、①重要な事項に虚偽の記載がある、あるいは②記載すべき事項が欠けているだけのみならず、③投資家に誤解を与えないために必要な記載が欠けている場合であっても虚偽記載等に該当する。本件は③の場面が問われた事例といえよう⁶。

本件判旨の述べる通り、資金使途の欄にスワップ契約の内容を記載しないことから、もっぱら300億円の短期借入金が発生したという事実しか認識できない以上、本件臨時報告書の記載では、投資者の投資判断に誤認を与えるものと思われる。よって、虚偽記載等を認定した判断につき異論はない。

続いて判旨は、アーバン社は、(1)本件新株予約権付社債の発行による調達資金の全額を本件スワップ契約に基づく支払に充てること、(2)本件スワップ契約に基づいて受領する分割金を同社の債務の返済に使用する予定であるが、いつ、いくらを使用することができるかは不確定であることを、投資家等の利害関係人が理解した上で投資判断をすることが可能な程度にまで、具体的に記載すべきとした⁷。アーバン社が「手取金の使途」の記載が要求されていた（改正前開示府令19条1項、2項2号イ及び同項1号へ）にすぎない開示府令の改正以前の状況下において、はたしてこのような具体的な記載をするべきであったといえるか疑問がないではないが、たとえ文言上は「手取金の使途」という抽象的なものになっていたとしても、重要な事項について投資者に誤認を与えないために必要な記載が欠けている場合にも責任が課されている金商法上の厳しい開示責任の本旨からも、このような裁判所の判断は妥当であると思われる。

(2) 「相当な注意」の有無

金商法上の開示書類につき虚偽記載責任⁸を問われる役員らは、記載が虚偽であり又は欠けてい

健全性確保のための会社・取締役の責任』（有斐閣、1997年）425頁以下参照）があり、議論がなされてきた。本件では、判旨(1)で述べたとおり、「投資者の投資判断」を基準としているといえなくもない。たしかに投資者らが投資判断をなす場合に、市場での価格は重要な要素である。もっとも、投資者が投資判断を行い、その結果の集積が公正な価格形成を生み出すという関係にあることも考慮すると、両者を区別して論じる意味はあまりないように思われる。

⁶ 黒沼悦郎『金融商品取引法』（有斐閣、2016年）206-207頁参照。

⁷ 裁判所がこのように判断した根拠は、アーバン社に対する金融庁からの課徴金納付命令に係る決定に依るところが大きいと思われる。金融庁「株式会社アーバンコーポレーションに係る臨時報告書の虚偽記載に対する課徴金納付命令の決定について」<https://www.fsa.go.jp/news/20/syouken/20081107-5.html>（2018年9月20日最終確認）参照。もっとも、本件が明るみに出た後、2009年12月11日付で上記開示府令が改正され、行使価額修正条項付新株予約権付社債券が定義されるとともに（開示府令19条8項）、より詳細な開示が求められるという内閣府令改正による治癒はなされた（開示府令19条2項1号(リ)以下参照）。しかし、本件のような新しい金融デリバティブ商品を組み合わせたスキームは日々考案されており、開示府令の改正によってその都度不備を埋めるという姿勢では限界があると思われる。

⁸ 金商法上の開示書類についての虚偽記載責任（たとえば金商法22条を準用する金商法24条の5第5項など）が役員らに課されている趣旨は、「虚偽記載等は、投資家の投資判断に影響を与える企業開示情報に虚偽の記載等を行うことによって、公正な市場価格の形成を阻害し、有価証券市場の透明性・公正性を害する極めて悪質な行為の一つであり、関係者に制裁を加える必要があることによる」とされる（神田秀樹ほか編・前掲注(5)439頁以下参照〔志谷匡史〕）。また、重い損害賠償責任を課すことにより、虚偽記載等の抑制を促

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」（以下では、「相当な注意」という。）ことを証明した場合には免責されることになっている（金商法21条第2項1号）。この「相当な注意」に関して本件判旨は、役員らが当該会社において占めている地位、担当職務の内容、当時認識していた事実等に応じて個別に検討すべきとした。そして、〔1〕準備関与取締役、と非関与役員に分けたのち、後者を〔2〕取締役会出席役員と〔3〕取締役会欠席役員に分けてそれぞれ検討しており、〔1〕準備関与取締役については、本件記載原稿の作成段階で、本件スワップ契約の存在や内容を開示しない姿勢に対して一貫して問題点を指摘していた弁護士Aとのやり取りを知っていたことから、そのような指摘を真摯に受け止めなかったため相当な注意を用いたということではできなるとし、〔2〕の取締役会出席役員については、本件取締役会で初めて本件取引のスキームを知ったが、本件取締役会で本件取引を行うかどうかを審議しており、取締役会での審議を通じて記載が正確に行われているかどうか監視を行うべき立場にあったとしたうえで、出席役員らは開示の問題点について疑問を持ったならば、Aとのやり取りについて具体的に報告を求めるなどして、問題点を認識できたため、「相当な注意」を用いたとは認められないとした。しかし、〔3〕取締役会欠席役員らは、情報が遮断されており、本件取引の準備段階でその存在を知り、開示の問題性が起きるかもしれないとの疑問を持つことは相当な注意を払ったとしても困難であったとし、責任を認めなかった。

以下では「相当な注意」についての学説・判例を概観したのち、判旨の検討を行う。

(i) 学説・判例

金商法21条第2項1号における「相当な注意」の内容や水準は、一般的には、その取締役の役割、地位および能力に応じて決まるとされ⁹、本件判旨もこれに一致するものである。また、「相当

す点や、発行会社の責任だけでは投資家が被った損害の救済を担保するのに不十分な場合もあるので、役員等もそれぞれの担当分野において責任を負う必要があるために設けられた、とも説明される（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）198-199頁参照。）。

このような趣旨にかんがみて、本条の責任は不法行為責任の特則であると多数説では解されている（黒沼悦郎＝太田洋編『論点体系 金融商品取引法1』（第一法規、2014年）133頁〔荒達也〕、神田ほか編・前掲注（8）440頁〔伊藤靖史〕）が、流通市場では違法「行為者」が利益を得ていなくとも賠償の責任が生じることから、その責任の性格は市場価格が公正なものと信じて取引する投資家に対する、そうした市場価格の公正さを害した者としての一種の民事制裁的なものであるという有力な主張がある（上村達男「公開買付市場に対する法規制」企業会計54巻3号（2002年）41頁参照）。

⁹ 東京地判平成21年5月21日判時2047号36頁、近藤光男「金融商品取引法の役員の責任と会社法の役員の責任—虚偽記載をめぐる役員の責任を中心に」金融商品取引法研究会研究記録41号（2013年）13頁、中村聡・鈴木克昌・峯岸健太郎・根本敏光・齋藤尚雄『金融商品取引法—資本市場と開示編〔第3版〕』（商事法務、2015年）644頁以下参照。また、黒沼悦郎・永井智亮・中村慎二・石塚洋之座談会「不適切開示をめぐる株価の下落と損害賠償責任〔上〕」商事法務1906号（2010年）16頁〔黒沼悦郎教授発言〕では、「取締役会においてのみ有価証券報告書に接するような社外取締役は、開示統制、内部統制がきちんと構築されている場合には、それを前提として、取締役会における審議の場で注意を払えば足りる」としており、弁護士や公認会計士等の専門家が社外取締役に就任している場合には取締役として専門的能力を発揮することが期待されているため、その注意水準は専門的能力を前提としたものになると指摘する。

な注意」の注意義務の水準は、取締役の善管注意義務・監視義務一般を水準とする考え方もあるが、金商法が独自の注意義務を課したものであるという見解がなされている¹⁰。もっとも、責任主体の範囲を広くして、被害者救済を厚くするとともに、多くの関係者に虚偽記載を防止するべく注意を尽くさせるという本条の趣旨からは、「相当な注意」を尽くしたかどうかの判断は、ある程度厳格に行われるべきとされ¹¹、たとえば単に報告を受けただけ、あるいは内容をよく知らなかったという抗弁は認められていない。これは、虚偽記載等を実行した取締役・執行役にのみ虚偽記載責任を負わせている会社法429条2項と異なり、金商法は違反者らがどのように関与を行ったのかということが条文上問われていないことから明らかであり¹²、開示が適正に行われることを確保するという趣旨を踏まえても説明できるとされる¹³。

次に判例上では、学説の通説に則った枠組みで判断がなされてきているように思われる。たとえば、本件の先例にあたる東京地裁平成21年5月21日判決・判時2047号36頁（いわゆるライブドア株主損害賠償請求事件）では、有価証券報告書の虚偽記載等に対する取締役らの責任が追及されたが、裁判所は取締役らが「相当な相当」を用いたか否かは、その者が当該企業で占めている具体的な役割や地位に応じて検討されるべきという一般論を述べたのちに、各役員らおよび監査役らの注意義務の有無を個別に判断した。そのうえで、代表取締役や財務担当の取締役と比較すれば、技術担当の取締役は「相当な注意」を用いたと認められやすいということではできるが、いずれの取締役も会社の業務全般について協議、決定をし、これを監督すべき地位にあり、金商法では条文上担当のいかんを問わず責任が課されていることから、技術担当であるから、または非常勤であるからといって、単に与えられた情報を基に有価証券報告書の正確性を判断すれば足りるものではなく、海外に滞在しているからといって、尽くすべき注意の程度が当然に軽減されるものではないという判断を示した¹⁴。

¹⁰ 黒沼悦郎ほか・前掲注(9)17頁〔黒沼悦郎教授発言〕では、取締役、監査役としての注意義務は、取締役等が会社に対して負っている善管注意義務からその水準を導く考え方もあり得るが、金商法が相当な注意を尽くしたにもかかわらず知ることができなかった場合に責任を負わせているということから、金商法が独自の注意義務を課しているとみるべきで、(有価証券報告書等を)取締役会として承認していない場合には、取締役らは個別に書類を確認する義務があるとしている。

¹¹ 黒沼悦郎「ライブドア株主損害賠償請求権訴訟東京地裁判決の検討〔下〕東京地判平成21年5月21日」商事法務1872号(2009年)17頁以下、また石田・前掲注(4)81頁では、文言上虚偽記載等を知るために相当な努力をしたことの立証がないかぎり、免責されないと解するほかないとする。

¹² 藤川信夫「金融商品取引法における「相当な注意」の考察」商学集志86巻4号(2017年)153頁以下参照。

¹³ 黒沼ほか・前掲注(9)14頁以下〔黒沼悦郎教授発言〕では、虚偽記載の存在を知った役員は、代表取締役に開示書類の訂正を求めるなどしても、虚偽記載のある書類が開示されてしまえば、免責を受けることができないと指摘する。是正措置が働かなかった場合には、自ら開示書類の虚偽表示を公表するか、辞任することではか免責されないとし、厳格な注意義務を課すべきとする。

¹⁴ 黒沼・前掲注(11)18頁では、ライブドア事件の判旨が示すことは、「取締役として用いるべき最低限の「相当な注意」はその者の担当や地位にかかわらず一定のものであり、単に与えられた情報を基に有価証券報告書の正確性を判断しているだけでは最低限の「相当な注意」を用いたことにはならないというものだ」とする。

さらに、本件後には、有価証券報告書の虚偽記載等が行われていた会社の財務に直接携わっていなかった取締役について、取締役会場で直接会計報告を目にしていたが、虚偽記載等が巧妙になされており、監査法人の無限定適正意見の付されたものであったこと、および創業者被告らが不正な会計処理をするに当たり当該取締役を謀議から排除し秘密裏に事を進めていたことから、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つたとして取締役を免責した事例も出てきている¹⁵。このように、学説・判例上では、「相当な注意」はかなり厳格に解釈がなされており、金商法上の責任を負う取締役らには極めて重い責任が課されていることが確認される¹⁶。

このような厳格な責任の存在を前提としつつ、次に本件の検討を行う。

(ii) 本判決の検討

本件判旨が述べる結論には賛成である。まず、本件記載を実際に行うことに従った、あるいは少なくとも開示される内容を知っていたアーバン社の〔1〕準備関与取締役らの責任が肯定されるべき点につき異論はない。ただし、本件が仮に当事者の弁護士事務所だけでなく、それ以外の第三者的弁護士事務所あるいは行政機関等から、開示内容が適法であるという意見を得ており、適切な内部統制システムを備えていた場合には、ここに信頼の抗弁が働く余地があったようにも思われる¹⁷。

¹⁵ 東京地判平成25年2月22日判決・判タ1406号306頁（いわゆるシニアコミュニケーション事件）、藤林大地「判批」金融・商事判例1479号（2015年）2頁以下参照。

¹⁶ もっともこのような「相当な注意」を厳格にとらえる判例の姿勢に対して、法が規定された当初の時代とは異なり、今では様々なサンクション（課徴金や発行会社に対する損害賠償請求権）が整備されたことにかんがみ、このような厳格な立場を維持することに疑問があるとの指摘もある。詳しくは、寺前慎太郎「有価証券報告書等の虚偽記載に基づく取締役の責任とその免責事由」同志社法學67巻1号（2015年）314頁以下参照。そして、このような厳しい責任が導入された昭和46年当時の立法状況については、証券取引法研究会「証券取引法の諸問題」商事法務研究493号（1969年）25頁、渡辺豊樹「証券取引法の検討課題」商事法務研究510号（1970年）11頁以下、奥村光夫「粉飾決算と証券取引法上の民事・刑事責任・行政処分について」企業会計23巻11号（1971年）94頁以下等参照。また、導入当時の学説で初めて「相当な注意」の程度が論じられたが、その主たる論者であった河本一郎博士と神崎克郎博士の両学説に対する検討として、藤林大地「不実開示に係る取締役等の「相当な注意」に関する序論的考察—昭和46年証券取引法改正時の学説を中心に—」商事法務2165号（2018年）4頁以下参照。

¹⁷ 信頼の抗弁（権利）については、岩原紳作・神作裕之・藤田友敬編「会社法判例百選 [第3版]」（有斐閣、2016年）109頁〔野村修也〕参照。本件において、スワップ契約の内容を開示しないことは、スキーム全体からみても重要事項につき投資家に誤認を与えることになるため、本件判旨の判断は正しいと思われる。ただし、一般論として開示文書の作成段階で弁護士からの反対意見があったことが、取締役らにとっての「相当な注意」を実行たらしめる行為規範として十分機能するかどうかは慎重に判断する必要があるだろう。なお、信頼の抗弁（権利）は一般的に対象企業の内部統制システムとの関係性から論じられるものであり、前述したシニアコミュニケーション事件ではまさにこの点に関する論評が多いところである。役員らが厳格な「相当な注意」義務を課されているのであれば、それを実行できるだけの情報収集が可能な内部統制システムも構築されているべきである。この点は本件判旨では触れられていないため、これ以上は検討しないが、弥永真生編著『過年度決算訂正の法務』（中央経済社、2009年）139頁以下では、金商法上の財務報告に係る内部統制（金商法24条の4の4）が有効に整備及び運用されていることが、役員らが金商法上の「相当な注意」を用いたことを主張するうえで有利に働く事情であるということが指摘されており、この関係性は今後の検討を要する部分であると思われる。

しかし、以下の理由から、〔2〕非関与役員のうち取締役会出席役員らの責任を肯定し、〔3〕取締役会欠席役員らの責任を認めなかった理由の一部には疑問が残る。

第一に、非関与役員には、情報が遮断されており、本件取引の事実を、本件取締役会で初めて知ったのであり、開示内容を作成する過程で弁護士が疑義を有していた事実は知らされていないものと思われる。つまり、取締役会では実際の開示書類が共有されていないにも関わらず、判旨の述べるように「開示内容につき疑問をもつ」という状況が起こる期待可能性は極めて低かったのではないかと考えられる。加えて、本件スキームは複雑なものであり、逆にいえば投資者にどこまで開示すべきか当時の開示府令からは必ずしも明らかではなく、たとえ取締役会に出席していたとしても、準備関与取締役以外の取締役らにとっては開示内容の違法性を指摘できたかどうか疑わしいからである¹⁸。

第二に、本件では、非関与役員のうち、取締役会を欠席した取締役についても、情報の遮断ゆえ、本件取引の存在を知ることができなかったと認定しつつ、取締役会に出席しなかったため、開示内容に問題があるのではないかという疑問を相当な注意を用いても知ることができなかったとした。逆にいえば、合理的な理由により取締役会を欠席した場合には、その欠席という事実のみで免責が認められると解釈してしまうと、少しでもリスクのある決議を行うときに取締役会に出席しないというディスインセンティブを取締役に与えることになってしまうかもしれないからである。

もとより、本判決が〔3〕取締役会欠席役員らの「相当な注意」の有無を判断する際に一般論として示したように、取締役会の構成員として監視義務を一般的に負う取締役は、取締役会の審議を通じて行われるその監視義務から派生して、金商法上の「相当な注意」義務を負う、つまりは会社法上の監視義務の一形態なのか、あるいは金商法上の独自の注意義務を負うのか明らかとはいえない。

この点、判旨では、虚偽記載等についての「相当な注意」も取締役会における監視義務の問題として捉えているようである¹⁹。しかし、私見では、金商法上の「相当な注意」義務については、法が独自に責任を課している趣旨からしても、会社法上の監視義務の履行の一形態として判断される

¹⁸ 弥永・前掲注(4)2頁以下、松岡・前掲注(4)21頁参照。また、朱・前掲注(4)126頁は、単に取締役会への出席の有無によって責任の成否を判断することは不当であり、上場会社や取締役会に出席する役員に大きな負担をかけることになると指摘する。吉川純「金商法開示と役員責任—金商法に基づく責任追及と会社法—」資料版商事法務338号(2012年)39頁では、虚偽記載等の発見に資する可能性が低いような行為までも相当な注意の内容に含めることを疑問視している。

¹⁹ たしかに、開示書類が取締役会の付議事項とされていなくても、他方で付議事項であったスワップ契約の承認と、その開示書類は密接に関連するものであり、決議に伴って提出される開示書類が適正に作成されているのかについて審議を通じて監視しなければならないという判旨の述べる一般論は是認できる。もっとも石田・前掲注(4)81頁以下では、取締役の相当な注意義務は、取締役会での審議の場のみに限らない旨指摘する。会社法上取締役に課された監視義務の履行は取締役会の上程事項に限らないことは疑いがなく(岩原紳作ほか編・前掲注(14)147頁〔梅本剛正〕参照)。しかし、虚偽記載等の存在を認識し、不正の兆候を把握できる状態にない場面での注意義務を求められても実効性に欠けるものになるのではないとも考えられる。

べきではないと解する。むしろ、本件は、取締役会の出席の有無ではなく、各役員らが金商法独自の注意義務を果たしたかどうかについて本件取引の情報に触れ、かつ学説が要求するような積極的な「相当な注意」義務を果たした否かで分けたものと評価するべきである。これが、本件においては、本件取引の情報が本件取締役会開催時まで遮断されており、その後すぐに当該臨時報告書の虚偽記載等がなされたという時間的制約から、結果的に取締役会の出席か否かという基準になったと評価するべきではないだろうか。よって、〔2〕非関与役員のうち取締役会出席役員らについては、本件取引について本件取締役会で審議している以上、少なくとも情報を得ており、たとえ開示書類を直接目にしていなくとも、開示書類についての金商法上の独自の注意義務を果たすべき責任から免れることはないため、相当な注意を用いるべきであったと解するべきである。他方で、〔3〕取締役会欠席役員らは、こうした情報の端緒に触れることができず、なおかつ開示書類そのものも目にしていないのであるから、「相当な注意」を用いたとしても開示の問題点があるという結論に到達することはできなかつたと解する²⁰。このように評価することで、今後はたとえば、当該業務の準備に関わっておらず、何ら情報を有していなかった社外取締役が、取締役会に出席し当該業務の情報に接したうえで開示書類を目にし、適切な注意・監督を行った場合には、「相当な注意」を果たしたとして免責される余地があることが予想され、取締役会に出席するディスインセンティブを与えることになるとは思われない。また、その反対に、たとえば取引に一定の関与をし、あるいは情報を有していたが、当該取締役会には欠席したため開示書類を目にすることがなかったという取締役が仮に存在した場合でも、責任を追及することが可能であるように思われる。

(3) 損害について

臨時報告書等に虚偽記載等があった場合の役員責任に関しては、賠償額の推定規定は存在しないが、提出会社の責任については、損害額に関して推定規定（虚偽記載等の事実が公表された日前一月間の当該有価証券の市場価額の平均額から当該公表日後一月間の当該有価証券の市場価額の平均額を控除した額）が存在している（金商法21条の2第3項）。また、上記損害の全部または一部につき、虚偽記載等に起因しない値下がりが生じ、かつその損害額の証明が極めて困難であるときは、裁判所が裁量により認定することができる（金商法21条の2第6項）。

本件は、虚偽記載等に起因して発生した損害を役員らに追及する賠償責任が提起された事例であるが、この場面での損害額の推定規定は、金商法上規定されていない²¹。そこで、本件では提出会

²⁰ 金商法上の独自の注意義務については、黒沼・前掲注(9)17頁や上村・前掲注(5)41頁参照。もっとも、本件ではインサイダー情報管理等の関係から、非関与役員らには情報が全く遮断されており、裁判所もこれを不合理なものとはいえないとしている。しかし、一定の役員にのみ情報が把握されているような体制が上場企業として相応しいものといえるか疑問がないではない。この点は、前掲注(17)記載の内部統制システムとの問題になるため、これ以上は検討しない。

²¹ 役員ら個々の責任額は、同一のものと考えにくいから、会社の場合のような一律の損害額の推定規定は置かれていないのであるかもしれない。この点、従来学説では、役員等に対して損害賠償請求を主張する投資家が、損害額を証明する必要があると考えられてきた（神田秀樹ほか編・前掲注(5)462頁〔伊藤靖史〕）。

社の賠償額を推定する金商法21条の2第2項の規定を参考にしつつ、民事訴訟法248条に基づいて損害額を決定するという枠組みを用いた点に意義があると思われる。

従来から損害額については、大別すると①虚偽記載がなければ当該株式を取得しなかったという「取得自体損害」という考え方で、②虚偽記載がなかったとしても株式を取得していたが、より安い価格で取得していたはずであるという「高値取得損害」という考え方があり、判例の蓄積があるところである²²。

本件では、まず、本件虚偽記載等がなかったら、アーバン社は原告らが取得するよりも早期に倒産していたという因果関係が必ずしも自明のものとはいえないことから、取得自体損害説を否定する。この点につき異論はない。

そこで、本件では、高値取得損害説を採ったわけであるが、損害賠償請求訴訟一般では投資家が負う損害額の立証を、発行会社に対する損害額の推定規定である、金商法21条の2第2項（現在の第3項）の規定を参考にしつつ、同条4項及び5項（現在の5項及び6項）を参考にして、虚偽記載を原因としない下落分を控除した。提出会社の損害額の算定規定を、役員等の損害額を算定する場合にも参考にした点については、法が両者を区別して規定を置いており、役員ら個人の責任額と会社の責任額を同等に考慮することに疑問がないではない²³。

しかし、だからといって、取締役らの責任が追及された場合には独自の損害額を裁判所が裁量で決定することができるという理論も正しいものとは思われない²⁴。もとより、流通市場の特性に鑑みれば、一般に虚偽記載による損害額の認定は個々の事例や投資家の投資手段・目的に応じて異なるため、一律の規律付けは不可能であるからこれを補完する趣旨として民訴法248条の規定が多く使われていることを考慮すると²⁵、本判決では裁判所が賠償額を判断する際の参考として提出会社の責任額規定を用いており、その枠組みにおいて本件判旨は妥当であると思われる。

²² 神田秀樹「上場株式の株価の下落と株主の損害」法曹時報62巻3号（2010年）622頁以下参照。

²³ 近藤光男「エンフォースメント：法の実現」金融商品取引法研究会編『金融商品取引法制の現代的課題』（金融商品取引法研究会、2010年）354頁では、当該虚偽表示を実際に行った役員の実責任を考へるべきであるとすれば、損害額の推定規定を置かないのは適正さに欠けるとする。同「近時の裁判例から見た民事責任の課題と展望」ジュリスト1444号（2012年）35頁以下では、損害額の認定がなく、対投資家の責任は会社責任と違いリスク負担の問題として取締役の実責任を制限する根拠がないため、巨額の賠償責任が個人に課されることになるが、役員の実力には限界があることを指摘する。

²⁴ 上村・前掲注(5)41頁では、「もともと市場犯罪にあっては、さまざまな要因によって左右される価格形成のうちで、当該違法行為によって影響された部分と具体的金額を確定することは不可能であり、「専門家の介入なしに、あるいは拳証責任の転換といった対応なしに民事責任は具体化しない。」とされており、本件はその考えと同じ方向性にある議論とも評価しうると思われる。

²⁵ 岩原紳作＝神作裕之＝神田秀樹＝武井一浩＝永井智亮＝藤田友敬＝松尾直彦＝三井秀範＝山下友信「金融商品取引法セミナー（第13回）民事責任(3)」ジュリスト1403号（2010年）109頁以下〔三井秀範発言〕によると、流通市場での虚偽記載事案では、売買が活発であれば、多数の投資家が被害者としてあらわれる可能性があり、裁判官の裁量で推定規定よりも低い価格を裁定することができるよう、民訴法248条と同旨の金商法21条の2第6項の規定を確認的に置いたものであると説明される。その他に、黒沼ほか・前掲注(5)24頁〔黒沼悦郎教授発言〕参照。

3. 評価・射程

本件は、役員らの「相当な注意」を用いたか否かを、監視義務を果たすべき取締役会に出席したか否かで分けた事例であると評価するべきではない。むしろ、開示に関する金商法上の厳格な責任を負う取締役が、当該開示を強制される事実にあつては情報を知り得たか否かで「相当な注意」の有無を判断した事例と評価するべきではないだろうか。それが本件の場合は、取締役会出席の有無という基準で判断されたに過ぎないのではないだろうか。このように考えると、本件は従来までの「相当な注意」義務を厳格に判断する通説・判例と流れを異にするものではないと評価される。

他方で、本件の射程は、あくまで金商法が独自の注意義務を課している場面に限定されたものと考えらるべきであり、一般的な取締役らの注意義務の範囲まで広げるべきではないと考える。

また、損害論については、推定規定を欠く役員らの責任が問われた場面でも、発行会社責任が問われた場合の損害額推定規定や虚偽記載に起因しない値下がり控除規定を参考にしつつ、裁判所の裁量で決定する枠組みが示された。個々の取締役の責任額を画一的に法定化することは必ずしも合理的とは思われないため、今後もこのような運用が行われるものと思われる。

さらに、本件判旨が示すように、開示文書の内容は、単に内容が法令上要求されているかだけではなく、当該開示が投資者に対して実質的に誤認を与えるものかどうかを常に注意される必要があるだろう。開示書類の提出主体とは当該企業であり、開示文書そのものの作成は実質的に開示委員会等が行う実務が行われているが、注意・監督を行う主体は、各企業の取締役らであり、それは上場企業の取締役たる職務であると考えられる。各取締役がこの相当な注意を果たすにあたっては、開示内容を何らかの形で把握する必要があり、取締役会での審議が前提となるべきであろう。

4. おわりに

本件では、金商法上の開示書類を提出する会社の取締役らは、たとえ直接の作成主体となっていないとしても虚偽記載等に起因する責任を負うことが示された。これは、日々の実務で開示書類を直接目にする機会がない上場企業の役員らにとっては、少々厳しい判断になっているようにも思われる。しかし、資本市場を利用する上場企業の役員らに対しては、金商法が独自の注意義務を課しており、そしてそれは、市場の成立条件である適時・適正な開示が行われることを担保するためであるという趣旨を踏まえると、このような判断は妥当であると思われる。

しかしながら、何よりも問題であるのは、アーバン社の取締役会規程上、臨時報告書の記載内容が取締役会決議の付議ないし報告事項とはされていなかったため、情報として取締役間で共有されていなかった点にあると思われる²⁶。加えて、本件で直接の問題となったのは臨時報告書における虚偽記載等である。金商法が規定する法定開示書類には提出時期による定期性があるが、その定期

²⁶ 河本一郎「証券取引法の基本問題—民事責任を中心として—」神戸法学雑誌21巻3=4号（1972年）239頁、244頁では、金商法21条1項1号の責任は、取締役全員が責任主体となっていることから、当然に取締役会の審議対象とすべきことが指摘されている点は傾聴に値すると思われる。もっとも、このような論拠に依らずとも、会社法362条4項柱書の規定の中に直接根拠を見出す解釈も考えられ、藤林大地・前掲注(15)9

性を補完し、重要な事項が生じた場合に遅滞なくその旨を報告することができるように臨時報告書制度が存在している²⁷。つまり、臨時報告書は、市場の成立条件である適時開示に最も近接した性質を有しており、ここに虚偽記載がなされたところに本件の一番の特徴がある。換言すれば、判旨も述べるように、上場企業の利害関係人の投融資の判断にとって、重要な影響を与えうる性格を臨時報告書制度は有しており、そうであるならば、臨時報告書の記載内容を確認することは上場会社にとっての重要な職務執行（会社法362条柱書）にあたり、取締役会での審議が必要であるという理解が求められる。

我が国では、重要事項の決定を取締役会決議で行いつつも、その開示の記載内容そのものを当該会社の取締役は確認していないという実務が一定数の企業で行われている²⁸。上場会社の開示書類を作成する過程で、その記載内容まで踏み込んで取締役会の審議・報告事項とされない現状にも問題があるように思われる。このことは、金商法、会社法の両者を資本市場法として一体的に捉えられてこなかったことに起因するのではないだろうか。有価証券報告書提出会社としての公開会社は、日々金商法が要求する情報開示・会計・監査を実行しなければならず、これらの要請を正面から会社法が受け入れるという観念が必要である²⁹。

もっとも、有価証券報告書や決算短信等、金商法あるいは取引所規則が要求する開示書類は多岐にわたり、それら一つ一つを内容まで審議したうえ、取締役会での決議を行うことは現実的でないともいえる。しかし、資本市場の要請に耐えうる開示体制を敷いていない企業は、そもそも市場の適格プレーヤーとして前提を欠いており、開示の迅速性だけでなく、投資者に誤認を与えない記載内容を取締役が確認すべきことが本判決でも指摘された。重要な情報の遅滞なき開示を求める臨時報告書の記載内容が、取締役会において付議事項として共有されていなかったにもかかわらず取締

頁以下では、取締役会審議事項とするべき理由が、取締役全員が責任主体とされていることから導かれるのではなく、金商法上の開示書類の「作成・提出という業務執行の位置づけ（会社法362条4項柱書参照）という観点」から検討するべきとする。

²⁷ 上村達男「流通市場に対する法規制(二)ーディスクロージャー制度」企業会計53巻9号（2001年）113頁以下参照。

²⁸ 日本監査役協会「第18回・第17回インターネット・アンケート集計結果（役員等の構成の変化など）」<http://www.kansa.or.jp/support/library/secretariat/>（2018年9月20日最終確認）によると、2017年度では監査役会設置会社では約78%、委員会等設置会社では約61%、監査等委員会設置会社では約76%と、上場会社での過半数の会社では、実定法での要求がないにも関わらず、有価証券報告書を取締役会の付議事項もしくは報告事項として、なんらかの形で取締役会において審議していることが確認される。

²⁹ 上村達男「公開会社法制の確立に向けて－大会社立法の政策的視点」判例タイムズ839号（1994年）132頁、同「第3部 新会社法と企業会計－証券取引法との結合」中央経済社編『新「会社法」詳解－企業会計特別保存版』（中央経済社、2005年）215頁参照。この点を補完する考え方として、公開会社法要綱案第11「3.08（取締役または執行役の内部統制体制の構築義務）」および、「3.11（取締役又は執行役等の第三者に対する不実開示責任）」が有益な視座を与えるものと思われる。要綱案3.08では、金商法上の財務計算にかかる内部統制と、会社法上の内部統制の関係を単に並立的に理解する方向から、公開会社（注・有価証券報告書提出会社）の内部統制システムは、金商法上の開示・会計・監査等を確実に実行するためのものという縦の関係にあることが強調される。

役らの責任を問う根拠となった点を考えると、本判決は、金商法と会社法を一体として把握しなければ解決できない問題が存在することを示している。このような構造上の問題点については別稿での検討課題としたい。