

現行証券法における民事責任規定

| (1) 開示規制 |                   | 違反行為者  | 責任を負うべき者 |
|----------|-------------------|--|----------|
| 発行市場     | 発行会社<br>(開示書類作成者) | 発行会社 (無過失責任、損害額の推定有り)<br>役員<br>売出人<br>公認会計士<br>元引受証券会社 |          |
| 流通市場     | 発行会社<br>(開示書類作成者) | 役員<br>公認会計士  |          |
| 公開買付     | 公開買付者<br>役員等      | 公開買付者<br>役員等   |          |

| (2) 不公正取引規制 |  |                           |
|-------------|--|---------------------------|
| 不公正取引       |  | 民事責任規定なし<br>(不法行為の一般原則のみ) |
| 相場操縦        |  | 市場での相場操縦行為について民事責任規定あり    |
| 風説の流布       |  | 民事責任規定なし<br>(不法行為の一般原則のみ) |

## 主要国における証券取引規制違反行為に関する民事責任規定

| 国名   | アメリカ   | イギリス   | ドイツ  |
|------|--|--|--|
| 規定内容 | <p>・不実開示<br/>・インサイダー取引<br/>相場操縦</p> <p>を行った者は、当該行為によって生じた損失を被害者に賠償する責任を負う旨が証券諸法に規定されている。</p> | <p>上場明細書に責任を負う者は、明細書の適用を受ける証券の取得者で、虚偽又は誤解を生じさせる記載がある明細書により損害を受けた者に対して、損害を賠償する責を負う。</p> | <p>故意・過失により、開示義務に違反した証券発行者は、損害を被った投資家に賠償する責任を負う。</p> |

(注) フランスについては、金融法典上、証券取引規制違反に関する民事責任は規定されていない。

## 民事責任規定(アメリカ)

- 不実開示
- インサイダー取引
- 相場操縦

を行った者は、当該行為によって生じた損失を被害者に賠償する責任を負う旨が証券諸法に規定されている。

(注)判例上、不公正行為一般に対して、民事上の賠償請求権があると解釈されている。

(参考)

## 民事責任に関する米国の判例の事例(その1)

### 【全体的な流れ】

- 民事責任追及の根拠規定として、1934年証券取引所法規則10b-5(詐欺的行為の禁止)が、会社の不実表示、インサイダー取引、ブローカー・ディーラーによる不当な投資勧誘、不正な会社経営、合併・会社の再構成、公開買付など、さまざまな局面に適用されてきた。
- 規則10b-5の要件
  - ・証券取引との関連性
  - ・売主・買主要件
  - ・不実表示等が行われたこと
  - ・重要性
  - ・欺もうの意図
  - ・信頼
  - ・因果関係
  - ・損害

(参 考)

## 民事責任に関する米国の判例の事例(その2)

### 【規則10b-5に黙示の訴訟原因を認めた判例】

- **Superintendent of Insurance v. Bankers Life and Casualty Company** 事件判決  
(1971年連邦最高裁判所)

- 被告は、資金の裏付けのない小切手の使用などの詐欺的スキームにより、株式を詐取。

#### [判決の概要]

- 規則10b-5は、証券市場の廉潔性の維持のみを目的としていると限定的に読むべきではなく、より柔軟に解するべき。
- 証券の売買と、それに関する詐欺的行為があった場合は、規則10b-5に基づく救済が認められるべき。

(参考)

## 民事責任に関する米国の判例の事例(その3)

### 【信頼及び因果関係の要件の緩和を認めた判例】

#### ➤ Blackie v. Barrack事件判決(1975年第9巡回区控訴裁判所)

- 年次報告書の不実表示による損害賠償を請求するクラスアクションを提起。

#### [判決の概要]

- 問題となっている不実表示が、合理的な投資家の意思決定において重要であるということが示されれば、請求者による積極的な信頼があったことの立証は不要。
- 重要性が立証されれば、公開市場での取引においては不実表示の個別の立証は不要。
- 重要性の立証により、原告の行為と被告の行為との結び付きを示す「取引因果関係」の存在が推定され、反証責任は被告に転換される。

## 民事責任に関する米国の判例の事例(その4)

### 【信頼の要件の緩和を認めた判例】

#### ➤ Basic, Inc. v. Levinson事件判決(1988年連邦最高裁判所)

- Basic社はCombustion社との合併を交渉中だったが、取引所でB社株の取引高が急増し株価が急騰すると、「会社は取引動向の原因を知らず、いかなる会社とも合併交渉をしていない」との声明を発表、繰り返し同様の説明。
- その1年2か月後C社によるB社の買収が公表されると、この間にB社株を売却した株主が、規則10b-5違反により損害を受けたとしてB社及びB社の取締役の責任を追及するクラス・アクションを提起。

#### 【多数意見】

- 開示されなかった事実が開示されたとしたら、あるいは、不実表示がなかったとしたら、どのように行動していたかを原告に立証させることは、不必要かつ非現実的な立証責任を課すことになる。
- 最近の実証研究によれば、高度に発達した市場で取引される株の市場価格が、すべての公開情報を反映しており、重要な不実表示をも反映している。
- 従って、B社株を売買した者が、市場が付けた値段の誠実性を信頼したとの推定を認めるべき。

#### 【少数意見】

- 経済理論を法原則に取り入れるとしても、裁判所よりも専門家の助けを得ることのできる議会が法律改正によって行うべきである。
- 投資者が「株価をその株の価値を反映するものとして信頼していること」には疑問。
- 多数意見は、(1)取引所法18条(a)項が要求する厳格な信頼の要件を骨抜きにする点、(2)情報を見ない投資者を保護する点で、取引所法の立法目的に反する。

## 民事責任規定(イギリス)

- ▶ 金融サービス市場法において、上場明細書に責任を負う者は、
  - ① 明細書の適用を受ける証券の取得者で、
  - ② 虚偽又は誤解を生じさせる記載がある明細書により損害を受けた者に対して、損害を賠償する責任を負うという規定がある。

## 民事責任規定(ドイツ)

- ▶ 故意・過失により、開示義務に違反した証券発行者は、損害を被った投資家に賠償する責任を負う。