

氏名	戸本 幸亮		
学位の種類	博士 (法学)		
学位記番号	博甲第 10189 号		
学位授与年月日	令和 4 年 3 月 25 日		
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当		
審査研究科	ビジネス科学研究科		
学位論文題目	有価証券届出書等の虚偽記載に係る元引受証券会社の民事責任		
主査	ビジネスサイエンス系 客員教授		弥永 真生
副査	ビジネスサイエンス系 教授	博士 (法学)	木村 真生子
副査	ビジネスサイエンス系 教授		大淵 真喜子
副査	ビジネスサイエンス系 客員教授	博士 (法学)	徳本 穰
副査	東京大学	教授	後藤 元

論文の内容の要旨

審査対象論文は、第1部で、虚偽記載の抑止における民事責任の機能及び引受人の役割について、米国での学説を中心に概観し、日米の民事訴訟及び民事責任が果たす役割の違いに言及する。

第2部では、米国の証券法11条を中心として引受人の民事責任に関する法令、その沿革、裁判例及び学説をサーベイし、分析している。とりわけ、WorldCom判決及びこれを巡る議論を分析し、証券法11条にいう引受人が介入しないダイレクト・リスティングにおけるゲート・キーパーとしての引受人の要否、財務アドバイザーとしての投資銀行の引受人への該当性、証券法11条訴訟の成否などを検討の対象としている。

第3部では、わが国における有価証券届出書の虚偽記載に係る元引受証券会社の注意義務に関連する法令、自主規制規則等の沿革を概観し、FOI事件の第1審判決から最高裁判決までに含まれる論点に沿って、従来からの議論、そしてFOI事件判決を契機とする議論をサーベイし、分析を加えている。

第4部では、第1部から第3部までにおける検討に基づき、米国法からの示唆を踏まえつつ、金商法21条の解釈論及び立法論としての著者の見解を提示している。

すなわち、審査対象論文は、まず、「財務計算部分」の虚偽記載に係る元引受証券会社の免責要件につき、条文の文言から離れた解釈を行うべきでない、昭和46年改正時の議論で合理的な信頼の法理は否定されていたと考えられ、FOI事件第1審判決及び最高裁判決は立法者意思に反するものといわざるを得ないとしたうえで、控訴審判決が採用した17条補完説を支持し、かりに、17条補完説によれば結論の妥当性が得られないのであれば、金商法21条の元引受証券会社の免責要件は立法的に解決されるべきであるとしている。

また、有価証券届出書の虚偽記載に係る元引受証券会社の「相当な注意」の意義との関係では、元引受証券会社の行う調査についてセーフ・ハーバーとなり得る具体性のある規範が存在しないため、一定程度の具体性がある規範を設けることが望ましいと論じている。

審査の結果の要旨

第1に、我が国の金商法21条に基づく元引受証券会社の民事責任を巡る従来の議論は、「財務計算部分」の虚偽記載に係る免責要件（金商法21条2項3号）の解釈に集中していたが、FOI事件最高裁判決は、一定の場合には「財務計算部分」の虚偽記載について元引受証券会社が注意義務を負うと判示した。これにより、元引受証券会社の免責要件として監査済み財務情報などの専門家責任部分に対する「合理的な信頼」(reasonable reliance)を求める米国の証券法11条と我が国の金商法21条の枠組みは概ねパラレルとなったと考えられることから、米国における登録届出書の虚偽記載に係る引受人の注意義務に係る議論や裁判例を研究することは、我が国の元引受証券会社の注意義務を考察する上で、一層大きな意義をもつことになった。これに応えたのが本論文である。そして、元引受証券会社が監査済み財務情報についても注意義務を負うことを前提として、—先行研究では必ずしも深く掘り下げられていなかった—引受人の注意義務の内容にも重点を置いて米国法を分析し、検討し、日本法に対する示唆を得たことに意義がある。

第2に、FOI事件に係る一連の判決や日本証券業協会が定める「有価証券の引受け等に関する規則」については、元引受証券会社の注意義務の内容をプリンシプル・ベース（原則主義）で定める枠組みをとったとの評価もなされている。元引受証券会社の注意義務に係る規範がプリンシプル・ベースで定められるべきであるとするれば、プリンシプルの内容を画定するためには、元引受証券会社の役割、責任を巡る議論や制度の沿革などを理解することが必要となる。そこで、本論文はこれら日本における制度及び議論の発展と現状を幅広くサーベイし、分析した点で相当の意義を有する。

第3に、米国では、統合開示制度・一括登録制度下で一定の制約を受ける引受人のデュー・ディリジェンスについて、証券法11条適用の可否やセーフ・ハーバー・ルールを設けるべきなどの議論がデュー・ディリジェンスに係る費用と利益の比較衡量の観点などから活発になされていることを明らかにした。また、引受人が介在しない形で株式を証券取引所に上場するダイレクト・リスティングにおける証券法11条や引受人の意義に係る議論を対象とする研究がなされる一方で、近時、投資者保護の重要性を強調してトレーシングの要件に係る従来の解釈を変更して証券法11条訴訟の成立を認めたPirani v. Slack第1審判決・控訴審判決が現れている。ここでは、ダイレクト・リスティングにおいて証券法11条による投資者保護の政策的な意義を重視する立場と、蓄積された判例と法の文言を重視し、必ずしも証券法11条に拠らずとも取引所法規則10条(b)項によって訴えを起こすことができるなどとする立場の対立が見られる。こうした観点からの議論は我が国ではほとんどなされていないことから、我が国に有益な示唆を与える、これらの議論を包括的に取り上げた点も本論文の貢献である。

第2部におけるアメリカ法についての詳細な検討の成果が第3部および第4部における議論に必ずしも十分に生かされておらず、立法論部分の厚みに物足りなさがあること、元引受証券会社の一般不法行為責任およびその文脈における金商法21条の位置付けの検討・分析についてはさらなる深掘りが望まれることなどの課題は残っているものの、この分野における実務経験において著者が得た問題意識と視点とを反映させつつ、同時に、このテーマに関して学界及び実務に対して重要な問題提起を行っている論文であると認められる。また、審査対象論文は、理論的にも実務的にも、重要なテーマであるにもかかわらず、わが国には包括的に検討した先行業績がないテーマに取り組んだ論文である。

したがって、審査対象論文は、的確な文献渉猟に支えられた高い学術的独創性を有し、学界と実務の両方に対する貢献を兼ね備えた論文であり、博士（法学）の学位論文に値するものと評価できる。

【最終試験】

論文審査委員会による最終試験を令和4年2月10日に実施し、全員一致で合格と判定した。

【結論】

よって、著者は、博士（法学）の学位を受けるのに十分な資格を有するものと認める。