

氏名（本籍）	小林史治
学位の種類	博士（法学）
学位記番号	博甲第 7216 号
学位授与年月日	平成 27 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	有価証券の流通市場における不実表示に関する民事責任

主査	筑波大学 教授	弥永 真生
副査	筑波大学 教授 博士(法学)	徳本 穰
副査	筑波大学 教授 学士(法学)	大淵真喜子
副査	筑波大学 准教授 博士(法学)	木村真生子
副査	法政大学 教授 修士(法学)	柳 明昌

論文の内容の要旨

第 1 章において考察の対象ならびに審査対象論文のアプローチおよび構成を示した後、第 2 章では、イングランドの 17 世紀からの判例法の発展から、コモン・ロー上の不実表示をめぐる判例法を明らかにすることを試みている。分析に基づき、詐欺的不実表示の要件は、(i)不実表示、(ii)不実表示に対する故意、(iii)不実表示に基づいて行動させる意図、(iv)不実表示に基づき行動したことによる損害と考えられる一方、過失による不実表示の要件は、不実表示を前提として、(i)法律上の注意義務の存在、(ii)注意義務違反、(iii)因果関係、(iv)損害とされているとまとめている。また、過失に関し、(i)注意義務の存在が認められるというためには、(a)予見可能性、(b)近接性および(c)責任を負わせることの公平性・公正性・合理性が要件とされてきたという考察結果を示した。そして、詐欺的不実表示に関しては、不実表示に対する故意を立証することに困難を伴うため、19 世紀末の *Derry v. Peek* 判決以降、目立った発展はなく、むしろイングランドにおいては、過失による不実表示の発展があったと評価すべきであるが、過失による不実表示との関係では、近接性の立証が民事責任を認めるための大きな障害となったと結論付ける。

第 3 章では、連合王国における *Caparo* 判決後の判例法の展開と制定法についての概観と分析が行われている。すなわち、連合王国では、流通市場における不実表示に関する民事責任を定める制定法上の規定として、2000 年金融サービス市場法 90A 条があるとしたうえで、これは *Derry v. Peek* 判決をほぼ踏襲するもので、故意の立証にはなお問題が残されているといえるとする。他方、*Caparo* 判決後の判例は、近接性を要求した *Caparo* 判決を前提としつつも、流通市場における不実表示が認められないかについて模索し、その 1 つの回答として、信頼させる意図と合理的な信頼があれば、近接性や注意義務の存在を認めるとしているとして評価する。

第 4 章では、アメリカ合衆国の状況について、以下のような分析結果を示している。すなわち、アメリカ合衆国においては、過失による不実表示については、州ごとにコモン・ローが形成され、差

異が認められる。しかし、原告と被告との間に当事者関係を要求するニューヨーク州最高裁判決である *Ultramares* 判決が注意義務の基準とされる時代が長く続いたため、この当事者関係が認められにくい有価証券の流通市場においては、判例法上、過失による不実表示責任よりも、コモン・ロー上の詐欺や、詐欺に類似する証券取引所法 10 条(b)項および Rule 10b-5 に基づく訴訟が発展したと評価した上で、Rule 10b-5 に基づく訴訟は、コモン・ロー上の不実表示と類似した要件が必要とされること、詐欺や過失による不実表示でも要件とされる不実表示に対する信託の要件については、信託の推定を認める「市場に対する詐欺」理論が発展し、2014 年の *Halliburton II* 判決においてもこの理論が維持されることとなったとしている。

第 5 章では、カナダ法について検討を加えているが、カナダにおける不実表示に関する証券訴訟においては、主として過失による不実表示の注意義務と信託の要件の 2 つが大きく争われてきたとする。そして、過失による不実表示の注意義務については、イングランドと類似した考え方が採用されており、開示書類の性格から、流通市場において有価証券を取引した者に対しても負うと解する余地があるとする。他方、信託の要件については、アメリカ合衆国と異なり、「市場に対する詐欺」理論の適用はなく、現実の不実表示に対する信託が必要であるとしているが、その立証方法については、事実上の問題として緩和方向にあるといえるという点を明らかにしている。

第 6 章で、日本における裁判例を詳細に分析し、現状を明らかにしたうえで、第 7 章では、比較法から得た示唆を踏まえて、以下のように主張している。すなわち、第 1 に、法定開示同様、取引所規則に基づく適時開示についても、投資家に対して投資判断を行うに当たって影響を受けることが予想される重要な会社情報を提供するものといえ、投資家に対してその情報が真実であると信託させるものであり、当該情報に基づいて投資行動することが想定されているといえる。そのため、発行者は、取引所規則に基づく開示に不実表示があり、そのことにより損害を被った投資家に対して民事責任を負う。第 2 に、取引所規則に基づく開示は、その対象が投資家に向けられていると解されることからすれば、「投資家に対して」有価証券の投資判断に重要な影響を与える会社情報について取引所規則に基づく開示を行うに当たり、虚偽の公表を行わないように配慮すべき注意義務を負っていると解すべきであるとする。第 3 に、取引所規則に基づく開示に不実表示がある場合に、原告が主張立証すべき要件事実、取引所規則に基づく開示を行うに当たり、虚偽の公表を行わないように配慮すべき注意義務の違反、投資判断に影響を及ぼす情報に関する不実表示、および、損害との因果関係であるといえるが、最後の損害との因果関係については、原告の不実表示に対する信託によって認められるのはもちろんのこと、証券市場における不実表示の場合、不実表示により市場価格の影響があったことと当該市場価格が不実表示のないことを前提に形成されたものであることの信託を主張立証することでも足りると考えられるとする。

審査の結果の要旨

審査対象論文は、取引所規則に基づく開示を念頭に置きつつ、有価証券の流通市場における不実表示に関する民事責任につき、ある者が不実表示を理由として民事責任を負う根拠、救済の与えられる第三者の範囲、および、損害賠償請求にあたって原告が主張立証すべき要件事実を、コモン・ロー、イギリス、アメリカ合衆国およびカナダの判例法および制定法についての研究を踏まえて、明らかにしようとしたものである。すなわち、比較制度の対象として、イングランドを主とする連合王国、アメリカ合衆国およびカナダを選択し、裁判例および文献を分析し、コモン・ローが重要な役割を果たしている3つの国においてですら、有価証券の流通市場における不実表示に関する民事責任に対する姿勢が異なることを明らかにしている。

審査対象論文は、第1に、わが国においてはアメリカ合衆国の Rule 10b-5 とは異なり、金融商品取引法上の民事責任は法定開示書類の不実表示等に係る民事責任を定めており、取引所規則に基づく開示に不実表示等が含まれている場合の民事責任は民法の一般原則(民法 709 条)によって規律されているという点を明確に意識した上で、取引所規則に基づく開示に含まれる不実表示等に基づく民事責任をどのように考えるべきかを検討したという点で独創性が認められる。取引所規則に基づく開示が投資者にとって有する意義がますます高まっている今日においては、時宜にかなった研究であることができる。

第2に、過失に基づく不実表示、とりわけ、証券取引における不実表示等との関連での一般不法行為責任についてはこれまで十分な分析と検討が加えられてきておらず、かつ、ドイツ法の下での(過失に基づく)不法行為責任は日本の法制とは全く異なることを考慮して、議論の集積があるコモン・ロー諸国を比較制度の対象とした点も注目値する。アメリカ合衆国における証券取引をめぐる不実表示責任については相当程度の先行研究が存在するものの、連合王国およびカナダにおける考え方については藤林大地氏による先行研究を除くとほとんど存在しないといつてよい状況であった。そのような中で、審査対象論文は不実表示に係る17世紀からのコモン・ローに目配りする一方で、最新の裁判例まで渉猟し、藤林氏の先行研究ではカバーされていなかった部分を明らかにするとともに、分析の視角を変えることによって、新たな見方と整理を提示したといつてよいことができる。したがって、比較制度の間口と奥行きという点でもオリジナリティが認められる。

第3に、第6章における、わが国における不実表示等をめぐる裁判例の検討は包括的であり、金融商品取引法上の開示書類との関連にとどまらず、(平成17年改正前)商法および会社法との関連でも検討が加えられている点は評価できる。このような網羅的な分析は、従来、ほとんどなされておらず、その隙間を埋めるという意味においても、審査対象論文は意義を有するものと考えられる。

しかし、審査対象論文には若干の不十分な点があることも指摘しなければならない。

第1に、アメリカにおける Rule 10b-5 に基づく民事責任は法定開示書類とそれ以外の情報とを区別していないが、わが国において、そのようなアプローチがとられなかった理由あるいはとることが適切ではない理由は何なのかということが明らかにされずに、一般不法行為責任という法律構成で取引所規則に基づく開示に不実表示等が含まれている場合の民事責任を検討している点については、やや物足りなさを感じる。

第2に、日本においては、一般論として、不法行為責任をだれに対して負うのかという点が明確ではなく、ヨーロッパ諸国のように純粋経済損失についての不法行為の成否という問題意識も欠けている中で、証券市場における不実表示等に基づく責任について、どのような関係が原告と被告の間に存在する

場合に、原告が被告に対して注意義務を負っているのかは難問であるが、不法行為責任一般における注意義務を負う相手方をめぐる議論との関係をより明確にすることができれば説得力がさらに増したものである。

第3に、第2点とも関連するが、わが国の法システムは大陸法系に属することを考慮すると、コモン・ロー諸国における議論をそのまま応用することはできないように思われる。この点で、第2章から第5章までの比較法的研究の成果から得た示唆をわが国の法制度に適用するにあたって、やや、雑さを感じる部分が残っているという印象はぬぐえない。

もっとも、これらの課題は残っているものの、審査対象論文は、法定開示書類にのみ目が向けられてきたわが国の先行研究からは一歩進んだものということができる。また、アメリカ合衆国、連合王国およびカナダの制度について、現在に至るまでの変遷をていねいにたどり、先行研究には見られない網羅的な研究となっているし、この論文を基礎として、さらに、深めていくことが可能なものである。また、示された日本の制度についての整理と明確な理解は、審査対象論文は、著者が、法律学の分野について、高度の専門性が求められる社会の多様な方面で活躍する高度の研究能力とその基礎となる豊かな学識を有することを示すものであると評価できる。

【最終試験】 論文審査委員会による最終試験を平成27年1月28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。