

2018年11月

IHI 事件最高裁判決

弁護士 安藤 紘人 / 弁護士 根本 伸毅

株式会社 IHI(以下「IHI」という。)が提出した有価証券届出書の虚偽記載を理由として、一般募集により IHI 株式を取得した投資家が提起した損害賠償請求事件(いわゆる IHI 事件)に関し、2018 年 10 月 11 日、最高裁判所の判決が下された。

本最高裁判決は、民事訴訟法 248 条の類推適用により、IHI が損害賠償責任を負わない損害額として相当な額を裁判所が認定できるとの解釈を示した。本ニュースレターでは、本最高裁判決の内容および意義について概説する。

1 IHI 事件の概要

IHI は、2006 年 12 月に 2006 年 9 月中間期半期報告書を提出した後、2007 年 1 月にこの半期報告書を参照書類とする有価証券届出書を提出して、一般募集による新株発行を実施した。また、2007 年 6 月に 2007 年 3 月期有価証券報告書を提出した。その後、2007 年 9 月に過年度決算の訂正の可能性について開示を行った上、最終的に 2007 年 12 月にこれらの半期報告書および有価証券報告書の各訂正報告書を提出して過年度決算の訂正を行った。

IHI 事件は、①これらの半期報告書または有価証券報告書の提出後 IHI 株式を流通市場で取得した投資家による金商法 21 条の 2 第 1 項または 3 項等に基づく損害賠償請求事件、および②上記の一般募集に応じて IHI 株式を発行市場で取得した投資家による金商法 18 条 1 項等に基づく損害賠償請求事件から成る。

IHI 事件の争点は虚偽記載の有無を始め多岐にわたっていたが、本最高裁判決は、上記②の金商法 18 条 1 項に基づく損害賠償請求事件において、民事訴訟法 248 条の類推適用により、金商法 19 条 2 項の損害賠償責任を負わない損害額として相当な額を裁判所が認定できるか否かについて判断を下している。なお、本最高裁判決において判断の対象となっていないその他の争点については、本ニュースレターにおいては割愛する。

2 金商法 18 条 1 項に基づく損害賠償請求の仕組み

金商法 18 条 1 項は、有価証券届出書のうちに、重要な事項について虚偽記載があり、また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重要な事実の記載が欠けている(以下「虚偽記載」と総称する。)

場合、発行会社は、有価証券を募集または売出しに応じて取得した投資家に対し、損害賠償責任を負う旨を規定している。

その際の損害賠償額については金商法 19 条が規定している。すなわち、まず 1 項に基づき、損害賠償額は有価証券の取得価額から①(損害賠償請求時に有価証券を保有する場合)市場価額または②(損害賠償請求前に有価証券を処分した場合)処分価額を控除した額とされる。その上で、2 項に基づき、投資家が受けた損害額の全部または一部が、虚偽記載によって生ずべき有価証券の値下がり以外の事情(以下「他事情」という。)によって生じたことを証明した場合において、当該部分について発行会社は損害賠償責任を負わないとされる。

この点、有価証券報告書等の継続開示書類に虚偽記載があった場合に流通市場で有価証券を取得した投資家に対する発行会社の損害賠償責任を規定する金商法 21 条の 2 は、3 項において、継続開示書類の虚偽記載の事実が公表された時は、虚偽記載の事実の公表日前 1 年以内に有価証券を取得し、公表日において引き続き有価証券を保有している投資家について、公表日前 1 か月間の有価証券の市場価額の平均額から公表日後 1 か月間の有価証券の市場価格の平均額を控除した額を虚偽記載により生じた損害額と推定することができる旨を規定しつつ、5 項において、投資家が受けた損害額の全部または一部が、他事情によって生じたことを証明した場合において、当該部分については、損害賠償責任を負わない旨を規定し、さらに、6 項において、損害の全部または一部が他事情によって生じたことが認められ、かつ、他事情により生じた損害の性質上その額を証明することが極めて困難であるときは、裁判所は、損害賠償責任を負わない額として相当な額を認定することができる旨を規定している。なお、金商法 21 条の 2 の意義については、いわゆるライブドア事件において最高裁判所の判断が示されている。ライブドア事件最高裁判決については [2012 年 4 月のニュースレター](#)で、金商法 21 条の 2 に関するその後の新たな裁判例については [2017 年 8 月のニュースレター](#)で概説している。

金商法 18 条 1 項に基づく損害賠償請求においては、金商法 21 条の 2 第 6 項に相当する規定が設けられていないことから、投資家に生じた損害の全部または一部が他事情によって生じたことが認められ、かつ、他事情により生じた損害の性質上その額を証明することが極めて困難である場合に、裁判所が、損害賠償責任を負わない額として相当な額を認定することができるか否かが明らかでなく、民事訴訟法 248 条(損害が生じたことが認められる場合において、損害の性質上その額を立証することが極めて困難であるときは、裁判所は、相当な損害額を認定することができる旨を規定)の(類推)適用により、裁判所が損害賠償責任を負わない額として相当な額を認定できないかが争点となっていた。

3 地裁・高裁判決の概要

この争点について、地裁・高裁判決はいずれも、民事訴訟法 248 条の類推適用または適用を肯定している。

まず、東京地裁判決は、金商法 19 条 2 項と金商法 21 条の 2 第 5 項は、いずれもその文言に相違はなく、虚偽記載と相当因果関係のある値下がり以外の事情によって生じた損害を控除する趣旨であることに変わりはなく、他事情が立証された場合において、その損害の額の立証が極めて困難である場合があることは、金商法 21 条の 2 第 5 項の場合と変わらないことを理由に、金商法 19 条 2 項の場合にも民事訴訟法 248 条の適用を肯定し、裁判所が損害賠償責任を負わない損害額を認定することができる旨を判示している。

また、東京高裁判決も、金商法 19 条 1 項および 21 条の 2 第 3 項に基づく損害額の算定において、他事情による値下がり分を損害額から控除する必要がある点では同様であり、他事情による値下がりの発生が認められる

ものの、その額を証明することが極めて困難である場合についても、相当な額を認定して損害額から控除する必要があることに何ら変わりがないことを理由に、他事情による値下がりが発生が認められるものの、その額を証明することが極めて困難である場合には、裁判所は、民事訴訟法 248 条の類推適用により、損害賠償責任を負わない損害額として相当な額の認定をすることができる旨を判示している。

4 最高裁判決の概要

本最高裁判決は、金商法 19 条の趣旨について、虚偽記載のある有価証券届出書の提出会社に損害賠償責任を負わせるとともに、投資家において損害の立証が困難であることに鑑みて、その立証の負担を軽減することにより、投資家への損害を補償と併せて不実開示の抑止による証券市場の公正の確保を目的として政策的に設けられたものであって、投資家にとって容易に立証することができる一定の額を損害賠償額として法定した上で、その額から、有価証券届出書の虚偽記載と相当因果関係のある有価証券の値下がり以外の事情により生じたことが発行会社によって証明されたものを減ずるという方式を採用することにより、上記の目的を実現しつつ、損害賠償額を算定しようとするものであると解されると判示している。

上記の趣旨を前提に、本最高裁判決は、①投資家が受けた損害のうち他事情により生じたものがあることが認められるものの、他事情により生じた損害の性質上その額を立証することが極めて困難である場合に、金商法 19 条 2 項の損害賠償責任を負わない損害額を全く認めないというのは、当事者間の衡平の観点から相当でなく、上記の趣旨にも反すること、②民事訴訟法 248 条が、損害が生じたことが認められる場合において、損害の性質上その額を立証することが極めて困難であるときに、その損害の額を全く認めないというのは、当事者間の衡平の観点から相当でないため、このような場合には、裁判所は、相当な損害額を認定することができるとした規定であること、③金商法 21 条の 2 第 6 項のような規定が金商法 19 条に置かれていないが、そのことが上記の解釈を左右するものではないことを指摘した上で、投資家の受けた損害のうち他事情により生じたものがあることが認められる場合に、他事情により生じた損害の性質上その額を立証することが極めて困難であるときは、裁判所は、民事訴訟法 248 条の類推適用により、口頭弁論の全趣旨および証拠調べの結果に基づき、金商法 19 条 2 項の損害賠償責任を負わない損害額として相当な額を認定することができる旨を判示し、地裁・高裁判決と同様の解釈を採用することを明らかにした。

5 最高裁判決の意義

本最高裁判決は、有価証券届出書の虚偽記載による金商法 18 条 1 項に基づく損害賠償請求に関して、金商法 19 条の意義について判断を示した初めて最高裁判決である。

学説上は、金商法 21 条の 2 第 3 項が損害額の推定規定(投資家が援用して初めて適用される。)であるのに対し、金商法 19 条 1 項は損害額の法定規定(投資家の援用の有無にかかわらず適用される。)であること、金商法 21 条の 2 第 6 項のような規定が金商法 19 条に置かれていないこと等から、発行会社が、投資家に生じた損害の全部または一部が他事情によって生じたことの立証に加えて、他事情により生じた具体的な損害額を立証しなければ、金商法 19 条 2 項の損害賠償責任を負わない損害額を認定することができないとの見解が有力に主張されていた。

本最高裁判決は、発行会社が投資家に生じた損害のうち他事情により生じたものがあることを証明したものの、他事情による具体的な損害額を証明することが極めて困難な場合において、民事訴訟法 248 条の類推適用により損害賠償責任を負わない損害額を裁判所が裁量により認定することができる旨の解釈を示し、上記学説とは異なる見解に立つことを明らかにしたものである。最高裁判所の解釈が示されたことにより、今後は、他事情により生じた損害に関する発行会社の立証負担が軽減されることとなると思われる。

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
弁護士 安藤 紘人(hiroto.ando@amt-law.com)
弁護士 根本 伸毅(nobutake.nemoto@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦