

開示制度と取締役の民事責任

新城将孝

目次

- 一 はじめに
- 二 開示制度の意義と沿革
 - 1 開示制度の意義
 - 2 開示制度の沿革
- 三 商法および証券取引法における開示制度
 - 1 商法と証券取引法の関係
 - 2 商法における開示制度
 - 3 公示主義と開示主義
 - 4 証券取引法における開示制度
- 四 開示義務の履行と取締役の民事責任
 - 1 開示と民事責任

2 証券取引法における取締役の対第三者責任

3 商法における取締役の対第三者責任

五 むすびにかえて

一 はじめに

わが国の商法は、昭和二五年の大改正をもって英米法の諸制度を広汎に取り入れた。この改正の要点は、きわめて多岐にわたるが、取締役への責任の加重については授權資本制度の採用等に伴ない取締役の権限・機能が大幅に拡大されたこと、株主の会計帳簿閲覧権等については株主保護のための制度であることをもって一般に説明される⁽¹⁾。しかし、そのことは、それにもましてわが国が昭和二五年の商法改正をもって英米会社法の指導理念ともいわれる開示の原則 (disclosure principle)、すなわち開示制度を採用したところからこそ説明しうるものである。

わが商法は、「私的自治の原則」をその基本的理念とすることは言うまでもない。この原則は、商法が契約当事者に対して自由な意思形成の場を提供し、自由取引および自由競争の法理を確立することを意図とする。ところで、昭和二五年改正商法は、わが国の株式会社における会社企業の所有と経営の分離をその制度上確立せしめた。この会社企業の所有と経営の分離は、株式会社における事業規模の拡大、事業内容の専門化および技術化現象を顕著とするに至らしめた。株式会社におけるこのような現象は、必然的に、会社との利害関係者の範囲を一般公衆にまでも広げ、また、事業内容の専門化および技術化は、会社の内部情報の不十分な開示をもってはその会社の利害関係者に会社実態の把握を困難ならしめるという現象をも誘発することになった。そこで、個人が自己の自由な意思と判断をもって株式会社へ

資本参加するにしろ、また株式会社との取引をするにしろ、自己の自由な意思および適正な判断を形成するための公正かつ正確な、そして詳細・多量の会社の内部情報の開示が要求されるであろう。すなわち、これは、会社との取引において、公正かつ正確な会社の内部情報の開示なきところに公正でかつ自由な取引関係はもはや存在しないであろうことを意味するに至ったのである。それ故、商法、ことに会社法は、開示制度をその背景にしてこそ成り立ち、こうした背景にもとづく私的自治、すなわち真の自由かつ公正な取引競争を維持・確保するための法律であるとすらいいうる。もしそうであるならば、完全な開示（fullest disclosure）の理念を阻害し、侵害する行為に対しては、商法はこれに厳しく対処していかなければならないであろう。とりわけ、経営の中枢部にある取締役の不正行為は、単なる個人とか、会社の末端にいる事務担当者の不正行為とは比較しえないほどに大きな弊害を生むものである。⁽²⁾

英米の会社法においては、かなり古くから開示の概念は認められてきた。そして、それが、取締役の責任との関連において適用されるときは、いずれも信任義務（fiduciary duty）と不可分離的な関係にあるものとしてとらえられていた。⁽³⁾しかし、取締役の開示義務は、今や信任関係の存否にかかわらず取締役の一般的な共通の義務とみられるに至り、広く信任関係のない投資者・一般公衆にまでもその義務を負わずに至っている。⁽⁴⁾したがって、取締役の信任義務の存否に関係のない第三者との間にも発生するものである。

わが国の商法は、その二五四条三項および二五四条の三において取締役の義務について定めるが、各々の義務の内容をいかに解するかについては、現在見解の分かれるところである。そこで、商法二五四条の三の忠実義務を善管注意義務（商二五四条三項）とは異質のものであるとみるなら、⁽⁵⁾商法上取締役の義務に関する規定に含まれている開示の語は英米法における取締役の受託者（trustee）的地位をもって課せられている義務から要請されうる開示の概念とその趣

旨において異なるものではない。⁽⁶⁾ それ故、わが商法は、少なくとも、昭和二五年改正法をもって取締役に善管注意義務のほかには忠実義務を課すことによつて取締役に受託者的地位を考え、かつ株主に会社の財務に関する情報を開示する会計帳簿の閲覧制度を設けることによつて、株主に自己の投下資本の運用状況を知らしめ、同時にそれをもって取締役の信任についての可否を決する資料の提供を意図とするに至つたといひうるであらう。また、開示された情報は、会社と利害関係を有する者にとつては会社の実態を把握する資料ともなりうるものである。それ故、時を同じくして追加された旧商法二六六条の第三一項後段（現、商法二六六条の第三二項）規定は、その開示義務違反に対応するため、また開示についての正確性を担保するために取締役に特別の責任を負わせ、会社のみならず会社以外の第三者に対しても直接に損害賠償を請求しうる途を開いたものと解することができよう。

商法二六六条二項規定は、株式申込証、新株引受権証書、社債申込証、目論見書、その他商法二八一条一項規定の計算書類ならびに附属明細書等の開示書類における虚偽の記載によつて、虚偽の登記・公告によつて損害を蒙つた者に対して取締役は損害賠償の責を負う旨を規定する。本条項は、わが国の現行商法上、開示制度の維持と確保のために重要な役割を果たすものであると思えるが、一般的にはかく強い関心を示されることもなく、その認識のもとでの論議も少ないように思える。

そこで、本稿は、わが国における開示制度、およびその意義と沿革を眺め、かつ商法二六六条の第三二項規定が開示制度の維持・確保のための規定であるという認識にたつて、わが国の証券取引法の民事責任規定等を参考に以下論及することを試みてみる。

(註)

- (1) 田中誠二 全訂会社法詳論上巻(昭和五〇年)一〇一〜一〇五頁、鈴木竹雄 新版会社法(昭和五一年)三六〜三八頁。
- (2) 星川長七 「株式会社の秘密主義と公開主義」 企業法研究一六一号二〜三頁、星川長七 取締役忠実義務論一四四頁。現在の専門化した取締役は、今や会社から高額の報酬を得る高級使用人(or Salaried Director) と化し、彼らが会社や株主の利益を考える前に自己の利益を考えるとき、取締役の行為による弊害は最も顕著な形をもって現われるであろう。星川 前掲忠実義務論一四四頁。
- (3) 星川 前掲忠実義務論六五頁。
- (4) L.C.B. Gower, The principles of Modern Company Law. 3rd.ed pp.54~55.
- (5) 異質とみる者として、田中(誠) 前掲詳論(上)二一五頁、星川長七 注釈会社法(4)二六三頁、鈴木(薫) 会社法の基礎(上)二一五頁。同質とみる者として、鈴木(竹) 前掲会社法一四五頁、石井照久 会社法(上)三一一頁。
- (6) 星川 前掲忠実義務論一一一頁。

二 開示制度の意義と沿革

1 開示制度の意義

株式会社は、大衆資本を集結して大規模な取引活動を行なうものであるから、株式会社に出資をするにしろ、また株式会社と取引をするにしろ、当該会社の実態を適切に判断しうる資料を取得することの必要性は極めて大きい。それは、

会社の所有と経営の分離が顕著となっている現在、株主にとって当該会社との効果的な情報懸隔の橋渡しおよび株主権に基づく専門家経営者への一般的統制権の行使のためにも著しく重要となっている。会社の内部情報が直接的または間接的であるにしろ、それが適切に開示されずまたはその利用度が低ければ低いほど会社の取締役等に詐欺的行為あるいは不正行為の介入する機会は増大する。

開示制度は、会社の完全な情報を開示することにより、会社企業にまつわる弊害を除去または会社取締役の詐欺もしくは不正行為の予防を図り、かつ企業活動における真の自由な取引・競争の場の確保を図ることをその目的とする。換言すると、開示制度は、会社の経営内容・財務内容を「ガラス張り」として、株主、債権者、そして公衆に会社の真の姿を明らかにし、会社経営の健全化および真の自由取引・競争を図ろうとするところにその意義がある。⁽¹⁾

ところで、最近では、商法が株式会社に対して要求する情報の提供なども開示という言葉で呼ばれるようになった。⁽²⁾ 商法は、従来、公示主義の下に商業登記、定款・議事録・株主名簿などの備置・閲覧、定款で定めた方法による一定事項の広告、株式申込証、社債申込証などの諸制度を設ける。これらは、その手段・方法等において開示のそれと共通する部分があるが、公示は、商法の領域において、取引上の重要事項をその利害関係者に周知させ、取引の安全を確保するための制度であると一般に理解される。⁽³⁾ ここでは、取引の安全や権利行使の機会の確保・提供というものが公示の主たる内容となってくる。対等な当事者だけが舞台に現われるところでは、これさえ確保しておけば足りたであろう。⁽⁴⁾ しかし、企業とその相手方との間において情報の懸隔があったとき、しかもその懸隔が著しくなれば、公正な取引を保つことは困難となってくる。開示は、少なくともこのような情報の懸隔を縮小ないしは埋める機能をもつ。確かに、取引の安全を確保することは、重要である。しかし、このような取引の安全確保を前提とした上で、取引の内容がより公平

となることをはじめ、企業活動が公正に行なわれることの確保はより重要である。(5) すなわち、開示制度は、株主、債権者などの利害関係者のみに会社の内部情報を提供することのみをその目的としているのではなく、形式的な自由になされた従来の企業活動や企業取引の不合理性を打破し、高度に専門化、技術化、かつ複雑化した社会の取引に対応すべく、会社の内部情報を十分に株主、債権者、さらには広く一般公衆に提供せしめ、これらの提供された資料から、彼らが自由な意思ないし判断に基づき、自己の意思を決定しようというような実質的な自由な取引および現代の企業活動における自由競争を可能ならしめようとする理念に立つ。(6)

(注)

- (1) 神崎克郎・河本一郎共著 「問答式」改正証券取引法の解説八頁。星川、前掲企業法研究一六一号三頁。
- (2) 龍田節 「開示制度の目的と機能」法学論叢一一〇巻四・五・六号一一七頁。
- (3) 大隅健一郎 商法総則(新版) 五九頁。服部栄三 商法総則(第二版) 七四―七五頁。
- (4) 龍田 前掲法学論叢一一七頁。
- (5) 龍田 前掲一一七―一八頁。
- (6) Gower, op. cit. pp.54~64.

2 開示制度の沿革

商法は、昭和二五年の改正法において初めて「開示」なる文書をその規定中に使用した（商二六四条）。商法は、これまで開示制度の理念といくらか共通する理念をもつ制度を有していなかったわけではなかったが、商法上、開示の法的思惟ないし法概念は、法規定の語句として使用された昭和二五年改正商法もって新しく導入されたといえる。(1) もっとも、開示という考え方が最初に日本に入ったのは、昭和二三年の証券取引法においてである。同法のモデルは、アメリカの一九三三年連邦証券法および一九三四年連邦証券取引法であり、証券取引法は、両法をほとんどそのままの形で継受してきた。(2) この三三年証券法および三四年証券取引法は、開示による規制方式をイギリスの会社法にならって取り入れたものであり、そして、わが国の証券取引法は、イギリスにおける開示の原理の流れをくむ法律制度としての開示制度を導入したことになる。

イギリスにおいて、開示概念の萌芽は、一八世紀のイングランド銀行の附属定款に始まるといわれ、特に制定法上の開示制度の確立は、一八四四年会社法（the Stock Companies〔Registration〕Act）にあったとされる。(4) そして、その後のイギリスは、開示を会社法立法における重要な規制原理としてきた。(5)

アメリカは、前述のように、三三年証券法および三四年証券取引法によってイギリス会社法伝統の開示原理を導入した。具体的に、アメリカ連邦議会は、一九三三年証券規制に関する問題・検討にとりかかるとき、イギリス会社法の目論見書制度の規定の導入を図り、かつイギリス伝統の開示原理を有した一八九〇年取締役責任法を改訂・保全した一九二九年会社法をモデルに三三年証券法を制定した。(7) 同証券法は、投資者保護の原理を完全かつ公正な開示にもとめ、それを立法の基礎とした。同証券法は、証券の売付や発行に必要な強行規定を有する。発行市場における開示、す

なわち重要な事実を十分に開示した登録届出書（Registration Statement）の証券取引委員会（Securities and Exchange Commission）への提出、登録届出書の効力発生後、法定要件を満たした目論見書（Prospectus）の使用を要求する（同法五―八条）。そして、開示の正確性を確保するため、同法は、虚偽または誤解をまねく記載や省略（false or misleading statement and omission）を禁止し、その違反者に対しては発行者、役員、取締役、その他の者に民事および刑事の制裁を課す⁽⁸⁾。また、三四年証券取引所法は、証券取引に関連する詐欺を防止するため、証券取引委員会に調査および統制機能を与え、会社証券統制基準システムを確立した。同取引所法は、証券取引の相手方に継続的開示手段を提供し、証券取引から発生する詐欺的方法および相場操縦の防止とその救済のために証券流通市場の規制を目的とする⁽⁹⁾。

わが国の証券取引法は、この流れの中にある。

ところで、わが国の商法は、昭和二五年改正法において開示の原理を採り入れたが、その後の商法改正作業は、開示の概念が真に理解されることがなく伝統的な公示の概念をもって行なわれてきたように思える⁽¹⁰⁾。しかし、従来の改正作業をみるに、開示の理念にいくらか共通する作業が全く行なわれていなかったというわけではなく、また、昭和五六年改正法ではその意図を十分に反映しえなかったところもあるが、改正作業は、会社の計算規定に関し明確に開示を基調としていた。これらのことを簡単に眺めると、昭和三七年商法改正要綱は、「株式会社の貸借対照表および損益計算書を登記所に提出し、何人にもこれらの閲覧ができるようにすることを要求する。」（同要綱第一三条、附帯決議）とされていた。この方法が実現すれば、有効な間接の開示手段となろう。また、「株式会社計算・公開に関する試案」（昭和五四年一月二五日 法務省民事局参事官室）においては、株式会社の計算・公開の制度についてのかんがりの改善策

を盛り込んでいた。同試案は、業務報告書の作成を取締役に義務づけ、各々その記載事項を命令をもって法定する必要があることを明らかにし（同試案一の1、5、6）、かつまた「取締役は、定時総会后遅滞なく、貸借対照表、損益計算書および附属明細書を商業登記所に提出しなければならない。」（同試案五の1）としていた。昭和五六年改正法は、計算書類などの登記所への提出についての規定は置かなかつたものの、業務報告書（営業報告書）の記載事項は、商法中改正法律施行法四九条を改正し、これを法務省令で定めることとなった。さらに、同改正法は、附属明細書の提出時期を繰り上げ、その結果、監査役は、計算書類の監査報告書の提出と同時に附属明細書の監査報告書も提出することができることになり（商二八一条の三第二項九号）、監査が従前より早く終了するところから計算書類などの本店での備置が一週間早められた（商二八二条一項）。こうして、同改正法は、株式会社の開示事項および方法に拡充を図り、それをうけて昭和五七年四月計算書類規則などの改正・制定がなされた。⁽¹¹⁾

証券取引法は、昭和二三年、従来あまたあった証券関係法を統合、整備するとともに、アメリカの一九三三年証券法と一九三四年証券取引法を範として制定された。証券取引法は、その成立の日から三〇日を経過した日から施行された（但し、第二章の規定は、その施行の日から六〇日、六五条規定は、その施行の日から六ヶ月から施行）（証券法附則一条）。同法は、開示制度を採用し、同法により導入された開示制度は、証券発行者の営業および財務内容の細部にわたる情報を公開する制度を有し、わが国の過去に類例のないものであった。⁽¹²⁾

ただ、この制度が導入された当初は、有価証券届出書および有価証券報告書などの記載事項ないし記載様式など、財務状況の記載につき多くの疑義があった。それ故、証券取引委員会は、昭和二五年、アメリカの財務諸表規則（Regulation S-X）⁽¹³⁾、証券取引委員会の会計連続通牒（S.E.C. Accounting Release Series）を範として最初の財務諸表規則

(財務諸表等の用語、様式および作成方法に関する規則、昭和二五年九月、証券取引委員会規則一八号)を制定した。⁽¹⁴⁾
そして、昭和二六年三月には、その取扱要領が発表され、財務諸表などの作成基準が明確にされた。他方、同年三月、財務諸類の監査証明に関する規則(証券取引委員規則四号)が制定され、昭和二六年七月から財務諸表の監査証明制度が実施された。⁽¹⁵⁾

その後、昭和二八年有価証券の募集または売上の届出等に関する省令(大蔵省令七四号)によって有価証券報告書の記載項目および記載上の注意が様式の中で詳細に定められ、財務諸表についての正規の監査は、昭和三年より実施された。また、昭和三七年には、商法の改正がなされ、昭和三八年計算書類規則(法務省令三一号)の制定、同年一月、財務諸表規則(大蔵省令五九号)が全面改正された。なお、昭和四九年の商法改正に際し、その特例法において大会社の会計監査人監査制度の導入に至っては、計算書類規則と財務諸表規則とが各々あゆみより一元化の方向がとられ、そして昭和五六年商法改正に伴い両規則の一元化は進みその調整がなされた。⁽¹⁶⁾

昭和二八年における証券取引法の大幅な改正は、有価証券届出制度を変更し、⁽¹⁷⁾開示の正確性担保の機能を有する民事責任規定の変更を行なっている。特に、同改正法は、有価証券届出書における記載について会社の役員、監査証明をした公認会計士、元引受人、会社の支配者に対する民事責任規定の廃止と、内部者の株式保有・移動状況の報告義務規定の削除を行なっている。⁽¹⁸⁾しかしその後、証券取引法は、昭和四六年の改正において企業内容開示制度につき全面改正を行ない、かつ昭和二八年改正法において廃止されていた民事責任規定とほぼ類似した形で責任規定を復活させた。改正の背景には、昭和四〇年頃の経済不況を契機とした大企業による粉飾決算(例えば、山陽特殊鋼事件)⁽¹⁹⁾などが暴露され、会社の経営のあり方が問いなおされたことがあげられる。そこで、同改正法は、開示書類における虚偽の記載に対する

責任を明確化するため、有価証券届出書、有価証券報告書、目論見書などに重要な虚偽記載があったとき、会社の役員、取締役、元引受人、公認会計士などに対する民事・刑事の責任規定を追加した（証取法一条一、二、二条、二、四、四、一九条、一九八条、二〇〇条、二〇五条など）。そして、開示事項についての大蔵省による審査も強化された（証取法八条三号）。こうして、証券取引法は、開示制度について大幅な制定法上の前進を示した。

(註)

- (1) 星川 前掲忠実義務論一〇七頁。
- (2) 龍田 前掲法学論叢一一〇卷一一六頁。
- (3) イングランド銀行の附属定款によると、取締役は、利害関係ある自己の銀行と取引をするときすべての取引を週一回開催される取締役会または各取締役はその旨を開示することが要求された。取締役がこの開示義務を怠った場合、取締役は取締役たる地位を喪失せしめられた。星川 前掲忠実義務論一〇七頁。
- (4) 同法は、会社設立につき、従前までの特許主義を準則主義へと転換を図るとともに、誠実な会社を奨励し、かつ仮装の事業による詐欺から公衆を保護するため、いわば準則主義に伴う詐欺的行為の防止策として「完全なる開示（fullest disclosure）」を制定法上初めて導入した画期的な法であった。中島史雄「イギリス会社法における開示制度と取締役の行為規制」英米会社法の論理と課題（星川長七先生還暦記念論文集）一六七頁。星川長七 英国会社法序説二六四頁。
- (5) Gower, op. cit. pp. 54—65.
- (6) 同法は 'Derry v. Peek 判決（House of Lords, (1889) 14. A. P. P. CAS 337）を法典化したものであ

る。同ケースは、目論見書の不実表示に対するコモン・ロー上の詐欺訴訟で、この事件により目論見書における不実表示に誤解をまねくような記載と省略は、総体的にみて投資者保護に不完全であると認識され、これらの記載と省略も不実表示と理解されるに至った。R.S.Sim, *Case Book on Company Law*, pp. 13—17.

(7) 同法は、取締役は貸借対照表などの計算書類の作成を義務づけ、これら書類を株主総会へ提出すべきものとしてかつ貸借対照表の形式・内容に関して法定するという方向をとった。目論見書規定については、目論見書に不実の記載があるとき、目論見書発行時の取締役および将来の取締役もその責を負うものとされ、さらに取締役への金銭貸付、取締役の報酬等についての利益の開示を要求し、ついで会計監査役、商務省の権限が強化され、公衆に対する一層公正な開示に長足の進歩をみせたものである。

Ernest L. Folk, III, "Civil Liabilities under the Federal Securities Act, the *Barchris Case*", *Virginia Law Review* Vol. 55, Feb. 1969, Number 1, p.14.

一九三三年頃、アメリカにおいて、開示規制の制度が皆無であったわけではない。コモン・ロー上の規制、州制定法上の開示規制が存在していた。

コモン・ロー上の開示規制は、前注⑥のイギリスの判例、*デリー・ピーク*事件を先例とするものであった。しかし、コモン・ロー上の詐欺訴訟は、とくに悪意、契約当事者関係の要件が厳格であったところから証券規制に無力であることが認識されていた。そこで、社会的要請としては、詐欺を独立の不法行為として、契約当事者関係のないところにも保護違反に類似した責任を認めるべく要請が強く、各州ともその方向へ走った。それが州証券法たるブルー・スカイ・ロー（*Blue Sky Law*）の制定であった。

州制定法による詐欺規制は、一九一一年のカンサス州のブルー・スカイ・ローをその始めとする。同法は、ほとんどの州証券法の範となったが、そのほとんどの州の立法者達は、第一次世界大戦後の経済発展による全国的な株式取引を予見しえなかった。その結果、ブルー・スカイ・ローの相互規制の衝突問題が発生した。これらブルー・スカイ・ローの統一も試みられたが、他方社会的要請として連邦レベルによる規制もなされていた。そこで、連邦議会は、連邦レベルの証券関係法の制定に動いたが、本文にみるようにイギリス会社法を範とした立法を行なった。これは、州証券法の煩雑さがその背景にあったともいわれるが、むしろ立法者は、イギリス会社法規定の魅力ある強制力に魅惑されたといわれる。Folk, *Ibid.* p.14. William E. Knepper, "Liability of Corporate Officers and Directors," *Zed.* p.126. ルイ・ロイス 矢沢惇監修 アメリカと日本の証券取引法(上)三頁、一四—二六頁。鈴木薫(下)「アメリカにおける証券規制(D)——Blue Sky Law——の展開」亜細亜法学第五卷七三頁。龍田節「不実の開示と取締役の責任——アメリカ証券法を中心として——」法学論叢七四卷四号三—四頁。

(8) William, *Ibid.* p.126.

(9) ルイ・ロイス、矢沢惇 前掲書一〇頁。

(10) 従来、わが国の商法は、開示制度を有していなかったともいわれる。河本・神崎 前掲解説一五頁。

(11) 「貸借対照表、損益計算書および附属明細書に関する規則の一部を改正する省令」(昭和五七年法務省令二五号)による「貸借対照表、損益計算書、営業報告書および附属明細書に関する規則」の改正。他に関係省令として、「大会社の監査報告書に関する規則」(昭和五七年法務省令二六号)および「大会社の株主総会の招集通知

に添付すべき参考書類等に関する規則」(昭和五七年法務省令二七号)が制定された。

(12) 神崎克郎 「開示制度の改正問題」インベストメント二四卷五号一九頁。河本・神崎 前掲解説一四頁以下。

(13) 証券取引委員会は、昭和二二年に発足し、翌年大蔵大臣の所管に属する独立の行政官庁となり、その後昭和二四年大蔵省の外局となった。同委員会は、政令・省令に準ずる規則の制定権をもつ合議制の機関で、昭和二五年の証券取引法改正により権限が拡大され、委員長・委員は特別職にあり、その選任には国会の同意を要した。しかし、昭和二七年の「大蔵省設置法の一部を改正する法律等の施行に伴う関係法令の整理に関する法律」(法律二七〇号)による証券取引法の改正で廃止された。同委員会の所管事項は、大蔵大臣および大蔵省本省へ移されるときともに、証券取引の重要問題を審議する機関として証券取引審議会が大蔵省の附属機関として設置された(証券法一六五条―一七〇条)。鈴木竹雄・河本一郎共著 証券取引法(法律学全集53)二四―二五頁。神崎克郎 証券取引法(現代法律学全集42)六六―七七頁。

(14) 神崎 前掲インベストメント二四卷五号一九頁。

(15) 神崎 証券取引法一三八頁。

(16) 「財務諸表等の用語 様式および作成方法に関する規則の一部を改正する省令」(昭和五七年大蔵省令四六号)。昭和五七年九月には、財務諸表規則のみならず、連結財務諸表規則、中間財務諸表規則、監査証明省令および募集届出省令なども改正された。

(17) この改正で、担保権附社債券ならびに法令により優先弁済を受ける権利を保證されている社債券(転換社債券を除く)の募集および売出につき当分の間届出を要しないこととされ、証券投資信託の受益証券につき届出制

は免除され、有価証券届出書および有価証券報告書の謄・写本の交付制度は廃止された。河本・神崎 前掲解説 一六頁。

(18) 神崎 証券取引法七五頁以下。河本・神崎 前掲解説一六頁。

(19) 山陽特殊鋼事件は、昭和三四年四月から昭和三九年五月までの間、大蔵大臣に提出した有価証券報告書に粉飾決算（七一億円余の過大表示）をしていたとして、同社の取締役、監査役および同社の財務諸表に監査証明をした公認会計士等に、有価証券報告書虚偽記載の罰等で有罪としたものである（神戸地裁昭和五三年一月一六日、商事法務八二九号二五頁）。

三 商法および証券取引法における開示制度

1 商法と証券取引法の関係

商法と証券取引法は、両方とも会社内情報の公示または開示につき相当の配慮をしている。ただそこで、商法上の開示（公示）事項は、総体的に会社の形式的な組織・内容にとどまるが、証券取引法上の開示事項は、きわめて詳細となっており、商法上のそれより一歩進んでいる。もとより、商法と証券取引法は、一般法と特別法の関係にあるが、⁽¹⁾ 具体的な問題の処理においては、一般的に商法、ことに会社法と証券取引法とは区別して理解されているように思える。⁽²⁾ 現在、商法と証券取引法とは、各々別個の法律形態を有し二元的形式にある。二元性の根拠は、証券取引法が昭和二十三年にアメリカの連邦証券関係法を継受・独立編算されたところに由来すると考えられる。

アメリカにおける連邦証券取引の規制は、証券規制が州法レベルをもっては不十分であること、資本主義の発展に伴

走する社会的要請とによって連邦法によるカバーを必要としたところから自然に発生してきたものといわれる。⁽³⁾ わが国の場合、証券取引法制定の当時証券の流通ないし大衆投資者の出現があったわけではない。証券取引法の制定は、当時占領軍当局の強い示唆と、商法が投資者の大衆化を促進する政策にあったことから、アメリカで現実に機能している証券規制にならったものである。⁽⁴⁾ もっとも、制定当時、証券取引法は、その効果を発揮しえなかったようであるが、現在では経済的發展が大衆投資者の発生をもたらしってきたところから会社の経営者、株主および投資者規制に不可欠なものである。

商法と証券取引法との相違については、証券取引法がその規定の中に証券会社、証券取引所についての規定を有するとともに、行政機関による監督をその主たる規制手段とし、商法が伝統的な私法理念に基づく規制手段をとることで、この点相違する。また、社内情報の開示について、証券取引法は、証券を新たに多数の投資者に取得させ・売付ける会社または証券が多数の投資者に保有されている会社に対して、証券投資判断に必要な重要な企業内情報を開示することを要求している。これに対して、商法は、株式会社に対して計算書類および附属明細書などを株主および会社債権者に公開することを要求する。これは、証券取引法上の開示が基本的に証券の投資判断資料の提供を目的とし、商法が株主および会社債権者の会社に対する権利行使のための判断資料の提供を目的としているところにあるといわれる。しかし、社内情報開示、委任状勧誘、目論見書、株主・債権者の地位の強化などは少なくとも会社法の問題であろうし、証券取引法一六条以下の民事責任規定は私法的規定である。⁽⁵⁾ イギリスにおいて、目論見書や委任状勧誘は、会社法の規定中にあり、会社法と理解されている。アメリカでは、連邦証券関係法は今や「連邦会社法」と理解されているようである。⁽⁶⁾ これらわが国の商法と証券取引法との間における基本的姿勢（あるいは目的）の相違は、形式的と思え、仮に株式

会社法につき、その目的規定を設けるとすれば「株主や会社債権者の保護を通じて、株式会社制度ひいては国民経済の健全を図ることを目的とする。」⁽⁷⁾といった内容規定になるであろう旨の指摘さえある。

いずれにせよ、商法と証券取引法がアメリカ法継受における政策的要請であり、またその基本的姿勢に相違があるにしても、商法と証券取引法の中の会社法的規定については少なくとも総合的にみていく必要がある。⁽⁸⁾また、一般論としても、具体的な会社関係の問題の処理においては商法上の制度、証券取引法上の制度を区別することは必ずしも適当でない。⁽⁹⁾

(注)

- (1) 鈴木竹雄 「証券取引法と株式会社」株式会社法講座第一巻三五六―三五七頁。河本・鈴木 証券取引法三〇頁。竹中（発言）新春座談会「商法、証取法におけるディスクロージャーの位置づけ」商事法務七二二号一三頁。
- (2) 竹中（発言） 前掲商事法務七二二号一三頁。
- (3) 詳細につき、前章第二節注(7)参照。
- (4) 矢沢惇 鴻常夫 会社法の展開と課題一一頁。
- (5) 龍田 前掲商事法務七二二号一三頁。
- (6) ルイ・ロイス、矢沢 前掲書(一)四頁以下。矢沢惇 「アメリカにおける会社法と証券取引法の交渉」商事法務四九号二九頁以下。龍田 前掲商事法務七二二号一三頁。
- (7) 龍田 前掲商事法務七二二号一三頁。
- (8) 矢沢・鴻 前掲書一八一―一九頁。

2 商法における開示制度

商法は、株主ならびに債権者の権利確保のために公示もしくは開示のために様々な制度を設けている。この場合において、開示とは、一般に会社の財務内容の開示、すなわち「計算書類および附属明細書の開示」を指すと考える傾向にある。⁽¹⁾ もちろん、開示の対象が会社の財務内容を含むことは否定しないが、公告ないし通知も開示のための手段として利用されるところであり、証券取引法とのかかわりあいからも、その範囲はさらに幅広いものと解さなければならぬ。⁽²⁾ ここで、会社内情報とは、会社企業の利害関係者および一般公衆が会社に関して合理的な判断を行なうための情報であり、商法は、かかる情報を書類などの備置・閲覧・公告・通知・登記などの手段・方法を用い情報取得の場を提供している。しかし、これらの手段は、一般に公示主義が現われたものとして理解される。株式会社との関係で、定款・議事録・株主名簿・計算書類などの備置・閲覧・定款で定めた一定事項の公告、株式申込証、社債申込証、商業登記などの諸制度がある。公示と開示の手段・方法におけるその異同は、かなり微妙である。双方に重なり合う部分のあることは、明らかである。⁽³⁾ 計算書類およびその附属明細書の備置・閲覧・貸借対照表またはその要旨の公告は、その顕著な例といえる。⁽⁴⁾ 商法は、取締役が株主総会の会日二週間前から計算書類、その附属明細書および監査報告書を会社の本支店に備え置くことを命ずるとともに、株主、債権者は、営業時間内いつでも書類の閲覧を求め、その謄本もしくは抄本の交付を求めうる旨を規定する(商二八二条)。そして、株主総会の招集通知には計算書類が添付され、貸借対照表またはその要旨は株主総会後遅滞なく公告に付される(商二八三条二項、三項)。昭和五七年の改正計算書類規制は

営業報告書の記載事項を法定し（同規則四五条）、附属明細書の記載事項は詳細となり（同規則四七条、四八条）、証券取引法による開示にかなりの接近がみられる。

株式申込証、社債申込証への特定事項の記載強制は、申込人が申込をするにあたり彼の熟考を促すことを目的とする⁽⁵⁾が、そこでの法定記載事項は会社の形式的状況および条件に限られ（商一七五条、二二七条の四、二八〇条の六、三〇一条、三四一条の三、三四一条の一二）、有価証券届出書や目論見書と比較してきわめて貧弱であり、その記載からは会社の実態および投資価値の判断資料として決して十分とはいえない。⁽⁶⁾

株主総会議事録は、議事の経過およびその結果を記載し、議長ならびに出席取締役がこれに署名をなし、本支店に備え置かれ閲覧に供される。取締役会議事録は、議事の経過の要領およびその結果を記載し出席取締役および監査役が署名をなし、本店に備え置かれ閲覧に供される（但し、株主は、裁判所の許可を得て閲覧または謄写を求めうる）。これらは、開示手段としては間接開示であるが、記載内容は抽象的であり、またその開示に一定の制限もあり、開示機能を十分に果たしていないところもあるものの、閲覧を通じて広く知れわたる可能性はある。また、商法は、株主総会での開示（商二八〇条の二第二項）および取締役会での開示（商二六四条一項）について定める。これは、株主や取締役が判断をするのに必要な情報を提供し、公正な決議がなされることをその目的としている。株主数の多い会社において、総会における開示は、公表に等しいことにならう。⁽⁷⁾ 株主総会で述べたことが、また取締役会で述べたことが、議事録に記載されると、これまた閲覧を通じて広く知れわたる可能性がある。⁽⁸⁾ 株主総会での開示および取締役会での開示は、本来株主や取締役が判断をするうえにおいて必要な情報を提供し公正な決議を行なわしめるところにその目的があるが、取締役にとって開示義務履行の場であり、かつまた人前での理由開示は、慎重さを求めるのが人情であり、不正ある理

由の行為はつつしまれることになるであろう。まさに、これが開示制度の狙うところでもある。⁽⁹⁾

また、公示の中には、単に通知にすぎないものもある。商法二九三条の二第七項の公告、商法三〇九条二項の公告は、無記名株主や社債権者に対する通知手段にすぎない。株券提供の公告（商二二条二項、二九三条の三の四第一項、二九三条の四第四項）、異議申述の公告（商三七六条二項、一〇〇条、四一六条一項）も、宛先不明の者に対する連絡方法の域を出ていない。⁽¹⁰⁾ 今日、これらを開示と理解することは困難と思われる。他方、株主総会の通知・公告は、開示手段の一つと考えられる。株主総会の招集通知には、計算書類、監査報告書が添付される（商二八三条二項）。株主総会の招集通知には、会議の目的たる事項が記載あれ、無記名株主に対しては総会を開くべき旨および会議の目的たる事項の公告が行なわれる（商二二三二条二項、三項）。これに、形式的な記載、例えば総会の日時と場所、議題の提供、⁽¹¹⁾ けにとどまらず、その説明資料が加えられ、議決権を行使するに必要な情報がある程度加わってくれば一層開示らしくなる。

商業登記は、今日公示主義の現われたものと理解され、その登記事項はそのほとんどが会社の基本的事項に限定されている。しかし、その中でも、株式や社債の権利の内容を示す事項（例えば、商一八八条二項三号、四号、三四一条の四第二項、三四一条の一五第一項）、会社の資本・経営機構に関する情報（商一八八条二項六一九号）などもある。しかし、現在のところ商業登記から得られる情報は、限定されている。とりわけ、計算書類等が登記所に提出され、閲覧に供せられれば、⁽¹²⁾ 間接開示となり、商業登記は、有力な開示手段となりうる。⁽¹³⁾

次に、商法は、開示の正確性確保のため監査役の監査（商二七四条）、大会社にはさらに会計監査人による会計監査（商特法五条）を、そして株主総会における取締役・監査役に説明義務（商二三七条の三）を規定し、総会に取締役の

提出した書類および監査役の報告書を調査せしめるため検査役の選任を認める（商二三八条）。開示書類への不実記載等については、取締役・監査役に民事・刑事の責任などが課され（商二六六条の三、二八〇条、四九〇条、四九八条など）、会計監査人にも民事責任、行政罰などが課される（商特法九条、一〇条、三〇条など）。

註

- (1) 竹中 前掲商事法務七二二号七頁。
- (2) 龍田 前掲法学論叢一一〇巻四・五・六号一一八頁。
- (3) 龍田 前掲法学論叢一一〇巻四・五・六号一一八頁。
- (4) 龍田 前掲法学論叢一一〇巻四・五・六号一一八頁。
- (5) 田中誠 前掲詳論(下)六一二頁。
- (6) 田中誠 前掲詳論(下)九一一—九一二頁。
- (7) 龍田 前掲法学論叢一一〇巻四・五・六号一二二頁。
- (8) 龍田 前掲法学論叢一一〇巻四・五・六号一二二頁。
- (9) 龍田 前掲法学論叢一一〇巻四・五・六号一二二頁。
- (10) 龍田 前掲法学論叢一一〇巻四・五・六号一二二頁。
- (11) 龍田 前掲法学論叢一一〇巻四・五・六号一二二頁。
- (12) 本稿 七七—七八頁参照。
- (13) 龍田 前掲法学論叢一一〇巻四・五・六号一二二頁。

3 公示主義と開示主義

公示は、公示の目的によって種々な内容と機能とを有する。ところで、株式会社における公示は、いかなる内容と機能とを有するであろうか、株式会社は、本来広汎に投資者から資本を調達して大規模な事業経営を行なうに適した企業形態であり、株主、債権者などの利害関係者も多数にのぼる。そこで、法は、株式会社につき種々の事項の広告・登記を要求し、かつ公告の方法を規定している。これは、会社の行なう公示をもって株主および債権者に会社に関する事項を十分に周知徹底せしめ、彼らを不測の損害から守ろうとする法の配慮からくるものである。⁽¹⁾ 公告の方法は、定款によって定められるべきものとし(商一六六条一項)、公告は定款所定の公告の方法によって行なわれる。公告は、場合によってその有する機能を異にし、例えば広告の中でも、株主名簿の閉鎖広告(商二二四条の三第四項)、無記名株主に對する広告(商二二三二条三項)などは権利の行使の機会を確保させる機能を有し、新株発行の公告(商二八〇条の二三項)などは違法な新株発行に對する差止めの機会を与えるという機能を有している。もちろん、議事録、計算書類などの備置・閲覧、貸借対照表の公示、商業登記なども株式会社における公示主義の現われである。⁽²⁾

ここで、開示主義についての考察をするが、わが国の商法が昭和二五年改正法において開示制度を採用したことは前述した。商法における開示制度は、取締役に開示義務を負わすという形で具体的の規定の中に現われている(例えば、商二六四条、二八〇条の二第二項)。すなわち、株主以外の第三者に對する新株の有利発行の「理由の開示」、競業行為を行なうとき「重要な事実の開示」を、株主総会に、取締役に開示すべきことを要求している。英米法においては、取締役の信任義務(fiduciary duty)に基づき、取締役がその地位を利用して隠れたる利益を取得した場合、その利益を会社に返還せしめ、取締役が会社と取引をしたり、競業行為をするときは「重要な事実」を開示することが

求められる。このことは、開示の概念が取締役の受託者の地位に鑑みその義務を忠実に履行せしめ、会社経営の健全化を図ろうとするところにある。わが商法規定の開示概念も、取締役の信任義務ないし忠実義務（商二五四条の二）からの要請によるものである点では英米法のそれと異なるものではない。⁽³⁾しかし、この場合の開示は、その相手方が株主總會あるいはせいぜい取締役会に留まり、会社の機構を越えた公衆への開示を要請するものではない。⁽⁴⁾このことは、わが国の商法における開示概念の萌芽がその目的に対応する内容の開示（例えば、競争行為をすることによって発生する会社の損害など）としてきたところからもうかがいしりうる。しかし、今日における開示は、投資保護の観点から従来の取締役の忠実義務を越えてその相手方を一般公衆にまで広めることを要請している。証券取引法の開示制度は、まさにこうした動向をその背景とするものと考えられ、かつ近年の企業の社会的責任の推進の観点から企業のディスクロージャーが要請されていることもかかる動向を進めた中にあるとみられうる。⁽⁵⁾

証券取引法は、一般投資者保護の観点から有価証券届出書制度を設け、証券の募集または売出に際して、証券の投資判断に必要なかつ重要な会社情報を記載した有価証券届出書の大蔵省への提出、大蔵大臣による公示、また同届出書の証券取引所、証券業協会への提出およびその事務所で公衆縦覧に供することを要求している（証取法五条、六条、一二条、二四条、二五条）。発行会社の本店および主要支店での備置、公衆縦覧も要求される（証取法二五条）。そのほか証券取引法は、有価証券報告書、半期報告書、公開買付届出書などの公衆縦覧をも要求している。ここで、証券取引法の開示制度は、その開示手段・方法において公示制度に接近するが、これらの開示は、会社の投資判断資料の提供、会社経営者のコントロール機能を期待される。株式会社における開示が利害関係者に一定の事項を通知し、かつ利害関係者に権利の行使または異議申立の機会を提供することを目的とするなら、開示としての機能には、第一に会社の利害関係

者に会社の判断資料を提供すること、第二に会社経営者の行動をチェックし、その営業姿勢を正させるといことが重要となる。⁽⁶⁾これは、公示主義の沿革を眺めてみても同様なことがいいうるであろう。すなわち、公示制度は、会社設立における準則主義への移行に伴ない当時準則主義と公示主義の厳格化をもって設立における詐欺や不正はもちろん、通常の経営における不正な操作に対する保護を目的とした。⁽⁷⁾しかし、具体的に、それは、今日取引上の重要な事項を一般利害関係者に周知させることによって、取引の安全に役立たせようとするものであるといわれる。⁽⁸⁾ここにいる取引の安全とは、当事者が望んだとおりの効力を生じさせることを中心に、集団的な企業関係が円滑かつ迅速に運ぶことを指すものと考えられている。⁽⁹⁾それ故、公示主義と外観理論が結びつくことによって、取引の安全は飛躍的に増進されることになる⁽¹⁰⁾と説明される。

制定法上、開示制度の礎石を確立したといわれる一八四四年のイギリス会社法 (The Stock Companies (Registration) Act) は、準則主義に伴なう詐欺的行為の防止策として「完全なる開示」の制度を制定法上初めて導入したものである。⁽¹¹⁾同四四年法によると、会社は、商号、会社の目的、営業地、発起人の氏名および住所の記載ある申請書、これに添付された目論見書をもって仮登記をなし、そしてその後本登記をなすことによって完全に成立するものとされた。そして、同四四年法は、会社機関として社員総会、取締役および会計監査役の設置を要求し、詐欺に対する保証の観点から年次貸借対照表の報告と検査の公開を求めた。すなわち、取締役は、貸借対照表を作成するやこれが「完全かつ真実」であることを期すため、会計監査役の監査を経て総会に提出すべきものとした。会計監査役は、会社の該年度の計算および登記に関するすべての帳簿・書類を閲覧しあるいは会社役員ないし使用人の助力をうけて、貸借対照表受領後一四日以内にこれに関する報告書を作成しなければならぬとされ、取締役は総会の一〇日前にすべての社員に対して貸借

対照表、会計監査役の報告書および取締役報告書を送付すべきものとされた。⁽¹²⁾これは、まさに従前までの特許主義を準則主義へと転換を図るとともに、誠実な会社を奨励し、かつ仮装の事業による詐欺から公衆を保護するためにあったが、ここでは、公開を会社業務の公正を確保する最上の手段と認識していた。

開示制度は、比較法的にみると近代および現代会社法改正の一大支柱であり、現代会社制度の存立基盤とを提供する。確かに、取引の安全を確保することはきわめて重要であるが、そのことも含め取引の内容がより公平となり、企業活動が公正に行なわれうる基盤の整備もきわめて重要である。対等な当事者だけが舞台に現われるところでは、取引の安全や権利行使の機会を確保することが、それ自体公正さを保つために必要であり、またそのことをもって足りたであろう。⁽¹³⁾しかし、当事者が対等関係に立ちえなくなった場合、特に企業と相手方との間に情報の懸隔が生じてきたとき、右の公正さを保つことのみをもっては不十分である。⁽¹⁴⁾取引に入るべきか、権利行使の機会をどう行使すべきか、有効な判断をなしうるには、今日の会社を取り巻く環境から、公正かつ有効な、かつ完全なる情報の提供が望まれるところである。開示制度は、会社の内部情報を十分に株主、債権者、さらには一般公衆に提供せしめ、これら情報の提供をうけた者がその提供された資料をもとに自らの自由な意思・判断をもって自由な取引や自由な競争を可能ならしめる機能を有している。すなわち、開示制度は、一九世紀的な自由、いわゆる形式的な自由にささえられた企業活動・企業取引の不合理性を打破し、高度に専門化・技術化および複雑化した社会の取引に応ずるべく、会社内情報を有効に株主・債権者さらには一般公衆に開示するものであり、情報の懸隔を縮さないし埋める機能を帯有する。そこで、開示制度の下で要求される情報開示は、適正かつ公正さ、および詳細さを要求される。公示主義の下では、従来情報の懸隔を縮まないし埋める目的・機能は強調・説明されなかった。⁽¹⁵⁾

ともあれ、わが国における公示主義と開示主義は、その法概念および性質を異にするといえようが、その手段において、今や外形上ほぼ同一の形態をとるに至り、また同様な機能をもつにいたっているといえる。ただ、商法と証券取引法を二元的に考えた場合、各々の法の目的から公示ないし開示の相手方を異にする。しかし、今日の会社規制および公衆の保護という観点から、かつまた企業の社会的責任を推進していくうえから商法における公示ないし開示も株主、債権者のみをその相手方と考える必要もなく、広く一般公衆に対しても縦覧の機会を与えるべきであるという思考も生まれてこよう。

なお、今日わが国の商法上の公示制度は、その公示内容を企業の基本的事項に限定しかつ形式化しているうえ、その公示に効力発生要件・對抗要件といった法律上の効果を期待するものもあるが、開示制度の下での開示は必ずしもかかる法律上の効果を期待するものではない。

(注)

(1) 田中誠二編 株式会社法辞典九四頁。

(2) 谷口和平監修 法律用語の基礎知識二二六頁。

(3) 取締役の忠実義務 (fiduciary duty, duty of loyalty) とは、取締役が会社の業務の執行にあたり、会社のために最も有利であるように誠実に、自己の精力を無制限に尽くすべきもので、会社の利益と自己の利益とが抵触する場合には会社の利益を優先的に考慮すべきで、その優越する地位を利用し会社の利益を犠牲にして自己または第三者の利益を得てはならないとする義務である。取締役は、これに伴って会社または株主に一切の事情、特に自己に有利な条件や事情をうちあける開示義務を負う。この忠実義務の基礎として、会社と取締役との間には

英米法上の信任関係（fiduciary relation）があると解される。

なお、取締役が受任者としての善管注意義務を負うことと独立して忠実義務という別種の義務を負うかについては学説が分かれる。従来、多数説は、否定説をとる。（第一章注⑤参照。）

取締役の忠実義務を受任者としての善管注意義務とは別種の義務であるとする説は、商法二六四条についてと同様、二六五条についても忠実義務の現われたものと解する。すなわち、忠実義務のうち取締役と会社間の利害相反取引に関する規制を成文法の規定として制定したものと解する。したがって、商法二六五条において明文規定はないが、取締役が取締役会の承認を得る際には開示義務を負うものとされる。

取締役の忠実義務に関係するわが国の個別規定は、商法二六四条、商法二六五条、商法二六九条、商法二八〇条の二第二項とあるが、このうち商法二六四条、二六五条については特殊の忠実義務を認める学説の全部が一致する。商法二六九条、二八〇条の二第二項については、その学説の一部のみが認める。田中誠 前掲詳論(上)五三八頁以下。

(4) 田中誠編 前掲辞典八五六頁。

(5) 法務省民事局参事官室は、昭和五〇年六月に発表した「会社法改正に関する問題点」において、「営業報告書の記載事項の法定等による企業内容の開示の改善策を講ずることが、社会的責任の遂行にも役立つことになるという意見があるがどうか。」と尋ね、通産省産業政策局は、昭和五二年一月「企業行動の現状と問題点」を発表し、「企業内容の開示については、有効な対話の一環として、若しくはその前提として、不可欠のものであり、また現代企業の不透明性の拡大が指摘されている現状も併せ考慮すれば、その重要度は、今後一層高まってくる

ものといえる。加えて、時宜を得て的確に企業情報を公開することは、企業コンフリクトの未然防止、縮小を図るためにも有効である。」と述べ、企業の社会的責任の推進のために開示の活用を提唱している。また、大蔵省銀行局長の諮問機関である金融問題研究会は、昭和十三年「経済社会環境の変化に対応した今後における金融機関のあり方に関する報告書」を発表し、その中で銀行経営の開示を要請している。

- (6) 龍田 前掲商事法務七二二号七頁。
- (7) 田中誠編 前掲辞典九五六頁。
- (8) 大隅 商法総則五九頁。服部 商法総則七四―七五頁。
- (9) 龍田 前掲法学論叢一一〇巻四・五・六号一一九頁。
- (10) 服部 商法総則七五頁。
- (11) 中島 前掲英米会社法の論理と課題一六七頁。
- (12) 星川 前掲序説二六四頁。
- (13) 龍田 前掲法学論叢一一〇巻四・五・六号一一九頁。
- (14) 龍田 前掲法学論叢一一〇巻四・五・六号一二〇頁。
- (15) 龍田 前掲法学論叢一一〇巻四・五・六号一二〇頁。

4 証券取引法における開示制度

会社内情報の開示は、会社に関する重要情報を会社をとりまく利害関係者に広く公開し、利害関係者がその公開され

た情報を基礎に、自己の自由な意思・判断の下に企業関係に参加させようとするものである。それは、他面企業の利害関係者による分権的な規則のための手段でもある。⁽¹⁾

会社企業の規制は、国または地方公共団体が一定の準則の下でこれを行なうこともできよう。しかし、このような行政機関による直接規制は、国または地方公共団体に規制の判断・責任とが集権化され、⁽²⁾ 会社企業の自由活動を阻害し、会社企業の発展を阻害する危険性すらもたらす可能性がある。この点、開示による規制は、会社にその内部情報を開示せしめ、会社の利害関係者において自由な判断を行なわしめ、会社および経営者は、社会的な批判を通じてその行動を規律・規制する。したがって、開示制度の背景には、分権的な自由主義経済ないし広い意味での市場経済機構の維持という考え方が基礎となっている。⁽³⁾

証券取引法は、その一条において「この法律は、国民経済の適切な運営および投資者の保護に資するため、有価証券の発行および売買その他の取引を公正ならしめ、かつ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的とする。」旨を定め、国民経済の適切な運営と投資者保護のために、証券取引に関し、有価証券の発行およびその流通にわたって総合的な規制をなすものである。証券取引法は、その目的達成のため証券発行会社に証券情報の開示を要求し、不公正な取引を禁止し、証券取引に関係する機関による監督・規制について定める。その中で、証券情報の開示規制は、証券取引法の最も重要な規制手段と理解され、証券取引法の中心をなすと考えられる。開示は、投資者に必要な会社情報を開示させ、投資者をもって開示情報に基づき合理的な判断を行なわしめようとするものであるが（証券取引の規制機関は、有価証券の投資判断に必要な情報が完全かつ正確に開示されているかを審査するのみである。）、そのためには、その判断の基礎となる情報が十分に提供されなければならない。

証券取引法は、その開示につき大別すると(1)発行市場における開示 (2)流通市場における開示とに分類・その規制を
みることができる。

(1) 発行市場における開示

証券の発行市場における開示は、多数の証券が新規に流通市場にもち込まれる場合のその証券の投資判断のための資料としての開示である。したがって、その開示は、当該証券を発行しようとする発行会社の内容を明らかにすることを内容とするが、有価証券の市場での発行を契機としたものであり、定期的・継続的な性質をもつものではない。発行市場における開示は、流通市場での開示が行なわれていない会社の証券が新規に流通市場へ参入するとき、流通市場での証券の取引が行なわれている会社の証券が追加的に流通市場に参入するときに要請される。そして、発行市場における開示は、会社企業の資金調達を可能ならしめるところからその販売に圧力が加えられる可能性を帯有し、流通市場における開示より特別保護の配慮が必要とされている。⁽⁴⁾

発行市場における開示は、証券取引法上、有価証券届出書の公衆縦覧と目論見書の投資者への交付によって行なわれる。有価証券の募集・売出しは、原則として発行者が有価証券届出書を大蔵大臣に提出して届出をすることを必要とする(証券法四条、五条)。有価証券届出書の記載事項は、大蔵省令⁽⁵⁾によって定められ、この届出書には、公益または投資者保護のために必要かつ適切なものとして大蔵省令の定める書類を添付しなければならない(証券法五条二項、二十七条)。有価証券の取得または売付けのための勧誘行為は、届出後はこれを行なうことができるが、届出の効力が発生していなければ証券を取得または売付けることはできない(証券法一五条)。募集・売出しの届出は、大蔵大臣が届出書を受理した日から三〇日を経過した日に原則としてその効力を生ずる(証券法八条)。届出書は、待機期間内において届出書に

記載すべき重要な事項の変更、その他公益または投資者保護のために当該書類の内容を訂正する必要があるものとして大蔵省令で定める事情があるとき、かつ届出書が当該書類のうちに訂正を必要とするものがあるとき、自発的に訂正届出書を大蔵大臣に提出しなければならない（証取法七条）。大蔵大臣は、届出書類に形式上の不備があり、またはその書類に記載すべき重要な事項の記載が不十分であると認めるときは、届出者に通知をして大蔵省係官をして審問を行なわせた後、理由を示して訂正届出書の提出を命じうる（証取法九条）。また、有価証券届出書のうちに重要な事項について虚偽の記載がありまたは記載すべき事項もしくは誤解を生ぜしめないうるために必要な重要な事実の記載が欠けているとき、訂正届出書の提出を命じ、必要があると認められるとき、大蔵大臣は、その届出書の効力の停止を命じることができ（証取法一〇条）、かつ、有価証券のうちに重要な事項について虚偽の記載がある場合において、公益または投資者保護のために必要かつ適当であると認めるときは、大蔵大臣は、当該有価証券届出書または一年以内に提出する届出書について、その届出の効力の停止を命じまたは効力発生期間の延期処分をなしうる（証取法一一条）。

有価証券届出書は、それを受理した日から大蔵省に備え置かれた公衆の縦覧に供され、投資者は待機期間中に投機をなすべきか否かの熟考をすることができる。有価証券発行者は、その有価証券が上場されているときまたは証券業協会に登録されているときは、募集または売上の届出をしたとき、遅滞なく届出書類の写しをその証券取引所または証券業協会に提出しなければならない。証券取引所および証券業協会は、発行者から提出された有価証券届出書の写しを大蔵省令の定めるところにより、その事務所に備え置き公衆の縦覧に供する。証券の発行者は、大蔵省令の定めるところによりその本店および主要な支店において有価証券届出書の写しを備えおき、大蔵大臣に有価証券届出書を提出した日から五年間その営業時間中公衆の縦覧に供する。

この他、証券取引法は、発行者に目論見書の作成を義務づけ、発行者、有価証券を売り出しをする者、引受人、または証券会社に、有価証券を募集または売出しにより取得させまたは売付ける場合、法令で定める事項を記載した目論見書をあらかじめまたは同時に交付すべきものとし、個別開示を要求している。その記載事項は、大蔵省令によって定められている。⁽⁶⁾

有価証券届出書と目論見書は、発行市場における企業内情報の開示書類であるが、その開示機能の点から比較すると有価証券届出書は、大蔵省、証券取引所、証券業協会などの一定の場所に備置され、公衆の縦覧に供される、いわば間接開示書類であるのに対し、目論見書は、直接投資者に交付される直接開示書類である。そのため、目論見書は、投資者の投資判断の資料としてはきわめて重要なものであり、積極的な機能を有する。

ところで、商法は、株式会社が株式または社債の発行を行なうとき、発起人または取締役は株式申込証または社債申込証により株式または社債の申込を行なうようにさせている（商一七五条、二八〇条の六、二八〇条の一四、三〇一条）。株式申込証には、会社が発行する株式の総数、発行済様式の総数、額面、無面額の別、種類および数ならびに資本の額などの記載を要求する（商一七五条、二八〇条の六、二八〇条の六の二）。また、社債申込証には、社債の総額、各社債の金額、社債の利率、社債の償還方法および期限、会社の資本および準備金の総額、純資産額などの記載を要求している（商三〇一条）。これは、株式または社債の申込人に対して会社のだいたいの状態を明白にしおよび株式または社債の内容を知らせて申込をなさしめようとするところにある。そして、株式申込証または社債申込証による開示は、株式または社債の発行価額の多寡を問わず、また一般に特定の者あるいは特定の範囲において行なわれる。これに対して有価証券届出書や目論見書による開示は、不特定多数の者に対し、かつ多額の株式または社債の募集または売出しの場

合に要求される。すなわち、不特定多数の者に対して募集または売出す有価証券の発行価額または売出価額の総額が一億円以下の有価証券で大蔵省令の定めるものを除いた有価証券の募集または売出しに限られる（証取法四条一項）。それ故、今日、株式申込証や社債申込証をもって株式や社債の実質的な価値を知りえないことは指摘されるものの、少数の者を対象に株式または社債の発行または売付をするときは、株式申込証または社債申込証をもってその申込人の保護は十分であるとされ、かつ有価証券届出書や目論見書の作成は不当な経済的負担を生じさせると説明される。⁽⁷⁾しかし、今日、証券取引法上の義務に基づかず、しかも商法上その規定もないが、目論見書は、広く利用されている。例えば、起業目論見書、起業趣意書、収支予算といったたぐいのものが発行または公告されているが、⁽⁸⁾商法上目論見書の記載事項につき規定がない。申込者は、これを盲信して申込をするおそれがある。商法は、目論見書、株式募集の広告などの虚偽記載については、特別の罰則を設け（商四九〇条一項）、また取締役の第三者に対する責任を認めている（商二六六条の三第二項）。

(2) 流通市場における開示

流通市場における開示は、基本的に有価証券報告書、半期報告書および臨時報告書によって行なわれる。また、会社情報の適示開示も流通市場における開示の一種であり、委任状勧誘における開示および公開買付における開示も、広義においては流通市場における開示に含めることができる。⁽⁹⁾しかし、会社情報の適時開示と公開買付における開示⁽¹⁰⁾については本稿において特にふれない。

(ア) 有価証券報告書等による開示

流通市場における基本的な開示は、定期的開示として、有価証券報告書および半期報告書による開示があり、臨時的

開示として、臨時報告書による開示がある。すなわち、証券取引所の上場会社、証券業協会登録会社およびそれ以外の証券取引法四条一項の有価証券届出書を提出した会社は、事業年度ごとに、各事業年度経過後三ヶ月以内に有価証券報告書を大蔵大臣に提出しなければならない。また、有価証券報告書提出会社は、その事業年度が一年である場合、事業年度ごとに当該事業年度が開示した日から九ヶ月以内にその事業年度前半六ヶ月間の半期報告書を、かつまた、その発行する有価証券の募集または売出しが外国において行なわれるとき、その他企業の内容に関し臨時に発生した重要な事実であって流通価格の形式に影響するところが大きいもの、例えば重要な災害の発生等については、その事実の発生の日と臨時報告書を大蔵大臣に提出しなければならない。大蔵大臣は、これら有価証券報告書等を受理した日から公衆の縦覧に供する。これら有価証券報告書等の写しは、証券取引所または証券業協会に提出され、その事務所に備置され、公衆縦覧に供され、また報告書提出会社の本店および主要な支店に備置・公衆縦覧に供される。

有価証券報告書は、事業年度ごとに企業の事業内容、財務内容などを開示して有価証券の公正円滑な流通と投資者保護に資することも目的とする。有価証券報告書の記載事項は、大蔵省令によって定められ、報告書は届出省令三三号様式および財務諸表規則または届出省令四号様式および財務諸表規則によって作成される。また、有価証券報告書には、大蔵省令で定めるものを添付しなければならない。有価証券報告書およびその添付書類に訂正を必要とするものがあると認めるとき、大蔵大臣より訂正報告書の提出を命じられたときには、訂正報告書の提出を要し、かつ、その記載事項のうち重要なものについて訂正報告書を提出したときは、遅滞なくその旨を時事に関する事項を掲載する日刊新聞紙に掲載して公告することを必要とする。

半期報告書は、一年決算の有価証券報告書提出会社の流通市場における開示の機会をふやして投資者の保護を図ることを目的とする。その記載事項は、大蔵省令において定められているが、記載内容は制度創設の趣旨から有価証券報告

書よりも簡略なものとなっている。半期報告書の提出先、自発的訂正、訂正命令による訂正などについては、有価証券報告書の場合と同様であり、そして半期報告書および訂正報告書は公衆縦覧による開示に供される。しかし、証券取引法二四条の二第二項による公告は、半期報告書、臨時報告書等については必要とされない。

臨時報告書制度は、証券市場における有価証券の流通価格がきわめて流動性に富んでいることから有価証券報告書および半期報告書の定期報告をまつことなく、証券取引に影響を及ぼす事実の発生した都度その内容を開示させ、投資者の適時・的確な判断に資し、流通市場の健全な発展と投資者保護の見地から創設された制度である。臨時報告書の提出を要する場合とその記載内容は、大蔵省令で定められている。臨時報告書の提出先、自発的訂正、訂正命令による訂正、証券取引法二四条の二第二項による公告については、半期報告書の場合と同様である。臨時報告書およびその訂正報告書は、公衆縦覧による開示に供される。

これら証券取引法上の流通市場における継続的開示に対して、商法は、計算書類等の継続的開示を求める。商法は、取締役が毎決算期に計算書類およびその附属明細書を作成し、取締役会の承認をうけることを要し、計算書類および附属明細書は監査役の監査をうけ、監査報告書ともども定時総会の二週間前より本店に、その謄本が支店に備置され、株主または債権者の閲覧に供せられる。また、計算書類および監査報告書の謄本は、定時総会の招集通知に添付され、株主に直接開示される。計算書類および監査報告書は、定時総会に提出され、営業報告書を除く計算書類は、定時総会の承認を必要とし、定時総会において承認がなされたときは、遅滞なく貸借対照表またはその要旨の公告を必要とする。商法特例法によると、大会社には、計算書類および附属明細書につき監査役の監査のほか会計監査人の監査が要求され会計監査人の監査報告書は、監査役および取締役提出され、かつ定時総会の二週間前より本店に、その謄本が支店に

備置・閲覧に供される。また、会計監査人の監査報告書は、定時総会の招集通知に添付され、営業報告書を除く計算書類は定時総会の承認を得または貸借対照表・損益計算書について取締役会の承認を得て、定時総会に提出・報告したときは、遅滞なく貸借対照表・損益計算書またはその要旨の広告を要する。小会社においては、定時総会の一週間前から計算書類・附属明細書および監査役監査報告書が備置・閲覧に供され、これら書類は定時総会に提出され、営業報告書を除く計算書類は総会の承認を得、その後遅滞なく貸借対照表またはその要旨が公告される。しかし、小会社において、計算書類、監査報告書は、定時総会の招集通知には添付されず、株主に対する直接開示はなされないことになっている。そして、計算書類および附属明細書の記載事項は、計算書類規則において定められている。

これら商法上の開示は、毎決算期ごとに行なわれるが、一年を一事業年度とする場合も事業年度の間における開示は要求されない。これに対し、証券取引法は、その適用会社につき、毎事業年度ごとに有価証券報告書による開示、事業年度の間における半期報告書による開示、かつまた一定の事実が発生したときには臨時報告書による開示を要求している。しかし、証券取引法は、商法における計算書類および監査報告書の株主に対する送付、個別的な直接開示を求めらるものではない。

(イ) 委任状勧誘における開示

証券取引法は、その一九四条において「何人も、政令で定めるところに違反して証券取引所に上場されている株式の発行会社の株式につき、自己または第三者に議決権の行使を代理させることを勧誘してはならない。」と規定する。そして、同規定に基づき制定された上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する規則（以下、委任状規則という）は、証券取引所に上場されている株式の発行会社の株式についての委任状勧誘に関する規制について定めている。

委任状勧誘の規制は、株主が委任状を通じて議決権を行使する場合、しかも公開会社においてそれが多いことに鑑み、株主の保護と株主総会決議の公正な成立を確保するために行なわれる。⁽¹²⁾ 委任状規則によれば、委任状勧誘者は、被勧誘者の勧誘と同時にまたはこれに先だって法定事項を記載した参考書類を提供しなければならず、参考書類には、株主の合理的な議決権行使に必要な情報が明確に記載され、記載内容は、各項目別に分類され、かつ各項目に標題が付されることになっている（同規則二条、五条）。委任状用紙は、被勧誘者が会議の目的たる事項の各項目につき賛否を明記しうる方式によるものであることを要し（同規則三条）、勧誘者は、委任状用紙および参考書類を株主に送付すると同時に、それら書類の写しを財務局長または財務部長に提出しなければならず、これら書類に対する適法性は、大蔵省の係官において審査される。そして、株主は、自己に対し委任状の勧誘が行なわれたとき、書面をもって勧誘の目的である議案の説明に必要な資料の送付を会社に請求しうる（同規則八条）。

商法において、株主みずからが株主総会へ出席して議形権を行使しえない場合は、代理人によって行使することができる。株主が議決権の代理行使を行なう場合には、代理人はその代理権を証する書面（委任状）を会社に提供しなければならない（商二三九条三項）。委任状は、株主総会終結の日から三ヶ月間本店に備置され、株主の閲覧に供される。株主総会の招集通知には、会議の目的たる事項、議案の要領の記載が求められるものの、商法は、他に委任状による議決権の代理行使の勧誘については何ら規定していない。

ところで、昭和五六年における商法特例法の改正法は、書面投票制度の導入を図っている。同制度の導入は、代理人を要せず、委任状制度から諸問題を克服し、商法特例法第二章適用会社、いわゆる大会社の株主に対する会社内情報の開示の充実・強化に長足の進歩をみせた。商法特例法は、大会社にあって、議決権を有する株主数が一〇〇人以上の

株式会社にあつては、株主総会の招集通知には議決権の行使について参考となる事項を記載した書類を添付することとし、株主総会に出席しない（できない）株主は書面による議決権の行使ができる旨を定める（商特法二二条の二、二二条の三）。そして、添付書類の記載事項および議決権行使のための書面の様式は、法務省令において定めることとし、昭和五七年四月「大会社の株主総会の招集通知に添付すべき参考書類等に関する規則」（法務省令 以下 参考書類規則）が制定された。前述のとおり上場会社では、従来から証券取引法および委任状規則にしたがって株主総会の招集通知に、議決権の代理行使に關する一定の事項を記載した参考書類を添付して、委任状用紙を提供し、委任状勧誘を認められている。しかし、これらに基づく委任状勧誘は、上場会社に、しかも委任状を勧誘する場合には限られている。したがって、非上場会社の株主にとって、前記商法上の提供情報をもってしては、その合理的な議決権行使にはかなり不十分であったが、これらの商法特別法の規定追加により、上場会社、非上場会社を問わず大会社の株主に書面による議決権行使が保証され、かつまた参考書類規則により従前以上の会社内情報の直接開示が行なわれることとなった。ただ、これによって、上場会社である大会社は、委任状規則と参考書類規則との規制をうけることになるが、上場会社である大会社が委任状用紙を添付して株主総会の招集通知をしているときは、投票書面の提供の必要はない（商特法二二条の三の適用除外、附則二七条）。

(3) 情報の開示と正確性の確保

開示制度の下で、開示が有効に機能するためには、開示された情報が正確であるばかりでなく、開示情報の利用者に
とつて必要な全ての情報が提供される必要がある。それ故、開示制度の歴史は、開示情報の内容の拡充の歴史であり、
正確な情報開示のための歴史でもある。⁽¹³⁾

証券取引法は、開示の正確性を確保するために種々な施策を講じている。まず、前記したところからもみるように、

証券取引法は、開示内容の正確性確保のために、行政機関の関与を認め、開示書類の大蔵大臣への届出・報告を求め、かつ大蔵省係官による審査制度を設ける。審査は、近年主として不実の開示の摘発の目的にあり、審査過程における不実開示の発見は、訂正勧告、訂正命令の発動となっている。開示制度の中心をなすと考えられる財務情報の開示の正確性確保のためには、会社と特別な利害関係のない公認会計士または監査法人による会計監査・監査証明が要求され、不実の監査証明については、公認会計士または監査法人に対する民事責任および罰則規定が設けられその強化が図られている。

さらに、証券取引法は、不実情報の開示についてその開示書類の作成に関与した者およびその書類をもって証券を取得させた者に対して厳しい民事・刑事責任を用意している。とりわけ、民事責任は、不実情報の開示によって損害をこうむった投資者に対する損害賠償という機能を有するが、開示書類の作成に関与する者に対して正確な情報を開示すべきとする威嚇的ないし予防的な機能をも有する。

(注)

- (1) 神崎克郎 ディスクロージャー(弘文堂法学選書⑦)五頁。
- (2) 神崎 ディスクロージャー五頁。
- (3) 神崎 ディスクロージャー五一六頁。
- (4) 鈴木(竹) 前掲株式会社法講座一卷三六四―三六五頁。神崎 証券取引法二四頁。
- (5) 有価証券の募集または売出しの届出等に関する省令(昭和四八年大蔵省令第五号)
- (6) 右注(5)と同。

(7) 田中誠二 新版会社法（八全訂版）四六頁。

(8) 田中誠 会社法四六頁。

(9) 神崎 ディスクロージャー九二―八三頁。

(10) 会社情報の適時開示。証券取引の適時開示政策は、自主規制機関としての証券取引所が開示政策の一環として発展させてきたものである。この適時開示政策は、重要な会社情報の迅速な公表と投資者による周知前の売買取引の停止とによって、一方では投資者に対する合理的な投資判断資料の提供を確保し、他方では重要な会社情報を有する内部者による内部者取引を未然に防止する重要な機能がある。神崎 証券取引法二一九―二二〇頁。

(11) 有価証券の公開買付は、有価証券を不特定かつ多数の者から大量の有価証券を取得する勧誘である。この点、有価証券の募集・売出しに対応する取引であり、投資者に販売圧力が加えられる可能性がある。そのため、投資者保護のために、有価証券の公開買付に関する特別の開示制度が設けられた。神崎 証券取引法二三九頁。

(12) 神崎 ディスクロージャー一八七―一八八頁。

(13) 神崎 証券取引法五六頁以下。

(14) 神崎 ディスクロージャー八〇―八一頁。

四 開示義務の履行と取締役の民事責任

1 開示と民事責任

商法上、会社の取締役は、会社との間に委任関係および信任関係があり、通常の思慮分別をそなえた者が取締役たる

地位において、同様な状況の下で働かすであろう注意・誠実および技能と同程度の注意・誠実および技能をもって自らの職務権限を行使し、かつ会社経営に妥当な経営判断を発揮すべきであり、会社の利益に影響を与えるような問題の処理にあたっては、集団・個人であると問わず会社の利益に忠実に忠実を尽くすべきものとされる。取締役の忠実義務は、会社の業務を執行するにあたり、会社のために最も有利であるように、誠実に自己の精力を無制限に尽くすべきであり、少なくとも会社の利益と自己の利益とが抵触する場合には、会社の利益を優先的に考慮すべきで、その優越する地位を利用し、会社の利益を犠牲にして自己または第三者のために利益を得てはならないとする義務である。この忠実義務を基礎として会社と取締役の間には、英米法上の信任関係（Fiduciary relation）があると解され、かつこの忠実義務の要請から、取締役は、会社または株主に対し一切の事情、特に自己に有利な条件や事情をうちあける開示義務を負うとされる⁽¹⁾。

商法上、忠実義務の現われたものとして、商法二六四条（取締役の競業禁止義務）があり、取締役が競業行為を行なうにあたっては、重要な事実を取締役会へ開示することを要求される。また、商法二六五条（自己取引）も忠実義務の現われたものと解される。すなわち、商法二六五条は、忠実義務のうち取締役・会社間の利害相反取引に関する規制を成文法の規定として制定されたものである。したがって、商法二六五条において明文はないが、取締役が取締役会の承認を得る際に開示義務を負うと解される。さらに、取締役の忠実義務に関係した個別的規定としては、他に商法二六九条（取締役の報酬）、商法二八〇条の第二項（新株の第三者に対する有利発行）規定がある⁽²⁾。しかし、前記もしたように、商法上の開示は、その相手方が株主総会あるいはせいぜい取締役会にとまる（取締役の報酬については、附属明細書による間接開示。計算書類規則四七条）。思うに、取締役は、会社および株主のために公正な利益をあげる努力を

なすべきであらうが、他方その利益は、会社の従業員、債権者、一般公衆および国家の適正利益と巧みに調和させる努力も惜しむべきでなく、このことは、公日、取締役の忠実義務が、従来の忠実義務を越え、広く一般公衆に対する情報の提供を行なっていくべきで、開示義務を強化される背景ともいえるであろう。

開示の対象となる計算書類やその他の情報開示書類は、取締役によって作成され、あるものは株主に直接送付され、あるものは会社の本・支店などに備置・閲覧に供される。これら開示書類は、真実にして正確であらねばならず、これら開示書類における虚偽記載重要事項の省略、または誤解をまねくような記載があったとき、株主、債権者および投資者などは当該会社の経営および財務内容の適格な判断を行ないうるものではない。そこで、前述もしたように、商法および証券取引法は、開示の正確性を担保するために民事・刑事の責任規定をおく。とりわけ、取締役に対する民事責任規定は、開示書類における虚偽の記載により損害を蒙った被害者に救済手段を確保させる機能と、責任制度の威嚇的作用とによって正確でかつ完全な事実の開示を確保させる機能とをもっている。⁽⁴⁾ 通常、責任規定における威嚇のないし予防的作用は、刑事責任規定に求められるであろう。しかし、思うに、会社以外の損害を蒙った第三者による取締役に対する訴訟を認めることは、その損害賠償額を膨大ならしめ、取締役にあって脅威的となり、実質的にこの責任は、威嚇的・予防的作用を発揮することにもなる。一般的に、破産のときを除き、取締役の開示義務違反のすべての事件について検察当局が探知・訴追することは実際上不可能に近く、損害を蒙った者の訴追の根拠をおく民事責任規定も刑事責任規定とならんで威嚇のないし予防的效果を十分に果たしうる。⁽⁵⁾ このように解すると、正確にしてかつ公正な事実の開示は民事責任規定の威嚇的機能をもって担保できることになる。もちろん、この目的達成には、損害を蒙った者が容易に損害賠償を請求しうることに前提となるものであり、損害の立証や因果関係の立証が困難であっては十分にその機能を果

たしえないことになる。

わが国において、開示に対する取締役の第三者に対する民事責任には、商法上、取締役の第三者に対する責任（商二六六条の第三第二項）、証券取引法上の諸規定（証券法二一条、二二条、二四条の四）をみることができるといえる。これら諸規定による規制は、各々全く別個の機能を果たしているわけではなく、相互に競合し、規制上の効果をあげることが期待される。ちなみに、昭和二八年証券取引法の改正に際し、同法旧一八条規定の賠償義務者から会社役員が除かれたが、その改正の実質的理由として旧商法二六六条の三規定の存在があげられた。この改正には、相当の批判もあり、かつ一連の企業による不詳事の経験から投資者保護、証券市場の信用回復、取締役の責任主体の確立、その範囲拡大のため昭和四六年改正法により前記証券取引法の民事責任規定がおかれた。

なお、昭和四六年証券取引法改正法は、その改正の主な柱として民事責任規定の強化を掲げ、従来の民事責任に関する体系に大幅な修正を加えた。そして、その限りにおいて、昭和二八年改正前の証券取引法、およびアメリカ（三三年）証券法二一条規定に外形上接近してきた。

注

- (1) 星川 前掲忠実義務論六五頁、九四頁、一一一頁。詳細については、本稿第三章三節注(3)参照。
- (2) 詳細について、本稿第三章三節注(3)参照。
- (3) 「海外資料―株式会社と一般投資家―その一」インベストメント一九巻一号一三頁。
- (4) 本間輝雄 「計算書類の不実表示と取締役・監査役の責任」商事法務三六〇号四五頁。
- (5) 神崎克郎 「開示制度」経済法一三三六―七頁。河本一郎 現代会社法五五頁。

2 証券取引法における取締役の対第三者責任

証券取引法は、開示に対する取締役の対第三者責任規定として二一条、二二条、二四条の四規定を設けている。二一条規定は、有価証券届出書および目論見書の不実表示、すなわち発行市場における開示責任について定め、二四条の四規定は、有価証券報告書の不実表示、すなわち流通市場における開示責任を定める。二二条規定は、有価証券届出書の不実表示に対する取締役の責任について定める。しかし、二二条規定は、有価証券届出書が当該有価証券の募集または売出しが完了しても五ヶ年間公衆の縦覧に供され、発行市場における情報の開示資料としてのみならず、流通市場における投資判断資料としても利用されるところから、その間は有価証券報告書と同様な機能を有するものであり、有価証券届出書の流通市場における開示責任を定めるものである。

(1) 発行市場における開示責任

有価証券届出書および目論見書は、発行市場における開示の基礎をなすものであり、証券取引法二一条は、その虚偽記載について取締役等の対第三者責任を定めている。証券取引法二一条は、有価証券届出書および目論見書のうちに重要な事項について虚偽の記載があり、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についての省略がなされているときは、その会社の取締役等が当該有価証券の募集または売出しに依りて、および当該目論見書の交付に依りて当該開示書類を発行した発行会社の有価証券を取得した投資者に対して虚偽記載等によって生じた損害を賠償する責任にあるものとする。本条は、会社の取締役等が有価証券届出書および目論見書の作成について重大な責任を有しており、かつ投資者の損害に対する救済手段を提供し、取締役に對する損害賠償責任による威嚇的作用により相当な注意と慎重な考慮の下に正確で完全な開示を行なわしめようとするもので予防的効果を期待される。⁽¹⁾

尤も、取締役は、有価証券届出書および目論見書における虚偽の記載を知らず、かつ相当の注意を用いたにもかかわらずその虚偽の記載を知りえなかったことを証明することによってその責任を免がれる。

証券取引法二一条によって取締役が有価証券の取得者に対して責に任ずるのは、有価証券届出書および目論見書のうちに「重要な事項について虚偽の記載があり、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の省略のある」場合である。虚偽記載または省略は、重要な事項または重要な事実について行なわれることが必要であるが、その重要な事項または重要な事実については、「その記載が真実であり、またはその事実が記載されていたならば、通常の投資者はそのような条件で証券を取得しなかったであろうような事項または事実である。」⁽²⁾とされる。損害賠償請求権者は、有価証券の取得に際して当該証券発行にあたって発行ないし交付された有価証券届出書や目論見書に虚偽の記載または重要な事実の省略がなされていることを知らずに有価証券を取得した者である。したがって、賠償請求者は、虚偽の記載または記載の省略と自己の損害との間の因果関係の存在を立証すべきものとされる。この点、アメリカ証券法一一条と相違する。⁽³⁾また、本条は、虚偽の記載または記載の省略などについては、少なくとも取締役の過失の存在を必要とするものであり、かつ賠償請求者に悪意があるときは、賠償請求者の悪意についてこれを取締役において立証すれば免責される。⁽⁴⁾本条にもとづく責任を負担する取締役は、当該有価証券届出書の提出時および目論見書交付時における当該会社の取締役である。アメリカ証券法一一条は、取締役、それと類似の職務執行者、業務執行員、さらには取締役となることを同意したとして登録届出書に署名をした将来の取締役はもちろん、目論見書に署名をした者をも対象としており、わが国の証券取引法よりその範囲は広い。⁽⁵⁾

ところで、取締役は、賠償請求者が有価証券の取得申込の際に、当該有価証券届出書および目論見書に「虚偽の記載

または記載の省略があることを知っていたこと」をもって抗弁の事由とすることができる（本条一項後段）。また、有価証券届出書および目論見書の「虚偽の記載または記載の省略を知らず、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」ことも免責事由とすることができる（本条二項）。ここで、免責は、取締役が虚偽の記載または記載の省略の事実を知っていた場合、積極的にかかる記載または省略に関与していた場合には問題とならない。取締役が本条にもとづく責任を免れるためには、相手方において虚偽の記載を知っていたこと、自らが相当な注意義務を尽くしたこと、もしくは相当程度の調査を行なったが知りえなかったことを主張・立証することを要し、単に虚偽もしくは省略について「知らなかった」ことを主張・立証するのみでは免責されるものではない。⁽⁶⁾

相当な調査義務の具体的内容は、アメリカ法が参考となろう。⁽⁷⁾ 調査義務の内容は、取締役が社内者であるか社外者であるか、または使用人としての立場であるかによって問題を生じてきたとき、その者の職務部門および職務内容によって相違を生ずるものとされる。⁽⁸⁾ ただ、このときの取締役の調査義務は、そのポストに応じて相当な注意を尽くせば足りるが、自己の担当外の部門、例えば経理部門において、他の部門担当取締役は財務諸表の表示、経理部門担当取締役の口頭による表示を確認するために、少なくとも会社の過去の営業内容、財務状態と現在の有価証券届出書の記載内容とを対比し、かつ会社の営業状態からとくに検討を要する場合、受注残高を証明する契約書、取引先の状況の調査なども全般的にかつ積極的に調査すべきである。⁽⁹⁾ すなわち、取締役は、自己の担当部門についてはもちろん、担当外の部門についても相当な能力を要求され、補助者をもって自己の能力の拡大を図るべきといえる。⁽¹¹⁾ このことは、取締役が取締役会へ出席して会社全体の問題に通暁し、会社の経営・管理を行なうことが要求されている点からもうかがい知れる。ただ、会社の全体的な調査は、その範囲と質とに問題を残す。取締役個人が会社を走り回ってなまの資料に直接あ

たる必要はなく、少なくとも書面上での調査はつくすべきであるというものである。⁽¹¹⁾ この点、本条における「相当な注意」は、アメリカ証券法一条における「相当な調査（reasonable investigation）」に相当するものとみられる。⁽¹²⁾

取締役は、開示にあたりこのような調査と注意を払ったことを主張・立証することにより、開示に対する責任を免れうる。そこで、取締役が有価証券届出書および目論見書を調査した結果、虚偽の記載または記載の省略の事実を発見したとき、その対応はいかにあるべきであろうか。もちろん、その訂正の進言または勧告をすることによってその責任の発生を防止しうるであろう。しかし、かかる相当な調査および注意を尽したにもかかわらず、訂正、削除あるいは追加の実現がなされなかったとき、その取締役の責任はどうなるのであろうか。証券取引法は、取締役が虚偽の事実を知ったときの行動につき何ら規定していない。アメリカ証券法一条は、このような事態に対応するため二つの方法をあげている。

アメリカ証券法一条は、虚偽の記載もしくは記載の省略ある登録届出書の効力発生日以前には、発行者との関係を絶つための必要な処置を構じ、かつ書面をもって証券取引委員会と発行者に通知することを必要とし、登録届出書がすでに発効していた場合には、虚偽の記載もしくは記載の省略に関する事実を証券取引委員会に通知し、かつ合理的な公告の手續をとることが必要とされる。したがって、一つは、会社役員がその地位を辞することであり、いま一つは、虚偽の記載・省略の事実を公告して投資者の危険を未然に防止することである。⁽¹³⁾

この点、わが国の場合、取締役は、その虚偽の記載・省略の事実を大蔵大臣に通報し、訂正命令あるいは効力停止命令の発令を促すことによって投資者の損害発生を予防し、責任の発生を抑制するという方法をとることができるであろう。しかし、現実に、取締役が取締役会を離れてこのような手段を構ずることは不可能であり、かつ現行法上、取締役

が個々に公告をすることは予定されておらず、結局、取締役は、その責任を免れるためにはその地位を辞する以外にならざるを得ないであろう。⁽¹⁴⁾そこで仮に、アメリカ証券法一条規定と同様にこれを解するにしても、証券取引法は、有価証券届出書の「提出時」の取締役をその対象とするものであり、有価証券届出書の効力発生時までには訂正がなされたとしても、その取締役の責任を免れしめるものではない。⁽¹⁵⁾

(2) 流通市場における開示責任

流通市場における開示責任は、有価証券報告書が流通市場における主な開示資料となるが、有価証券届出書も五年間公衆の縦覧に供され、流通市場における投資判断資料となるところから、これらの書類に対する虚偽の記載・省略について生ずる。

証券取引法二二条規定は、有価証券届出書のうちに重要な事項・事実について虚偽の記載または省略があるとき、取締役は当該有価証券届出書の記載が虚偽または記載の省略があることを知らないで有価証券を取得した者に対して、そのことにより生じた損害を賠償すべき旨を定める。本条の責任は、流通市場における開示書類の虚偽記載を理由とする点、本法二四条の四規定に基づく損害賠償責任と同様である。⁽¹⁶⁾本条に基づく賠償請求者は、有価証券届出書の届出にかかる募集または売出しに応じ有価証券を取得したか否かにかかわらず請求権を認められる。

本条の責任については、本法二一条規定と同様免責規定が設けられ、故意・過失の举证責任は取締役にあり举证責任の転換が図られている。しかしながら、有価証券届出書の記載を真実であると信賴していたこと、損害と帰責原因との因果関係の立証責任は、賠償請求者の側にある。⁽¹⁷⁾これは、本法二一条が賠償請求者の悪意を取締役において立証すべきことを明らかにするのに対し（同条一項但書）、本条が賠償請求者において虚偽の記載・省略を「知らないで」

取得したことが要件となつてゐるところにある。この点、イギリス会社法四三条規定も同様であり、原告に信頼の立証責任を負わしている。⁽¹⁸⁾これに対し、本条二一条と本条との比較からは通説の解釈をオーソドックスとしながらも、立証責任の分配から、有価証券の取得者が有価証券届出書の虚偽記載を知つていたことを取締役の側で立証すべきであり、事柄の性質上、原告に信頼の立証を求めるのは酷であると主張する見解もある。⁽¹⁹⁾開示制度の趣旨に鑑み、本条による取締役の責任追求を容易ならしめ、機能ならしめる点において賛同しうる。その他、免責の抗弁については、本条二一条と同様である。

また、流通市場における開示責任については、本条二四条の四規定をみることができるが、同条は、有価証券報告書のうちに重要な事項について虚偽の記載があり、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事実の記載が欠けている場合に本法二二条規定を準用する。それ故、損害賠償責任については、その責任内容を二二条の場合と何ら区別する必要はなく、また責任発生要件も全く同一である。⁽²⁰⁾ただ、二二条における賠償義務者たる取締役は、有価証券届出書の提出時の取締役であるが、本条においては、有価証券報告書の提出時の取締役である。

(注)

(1) 神崎 証券取引法二七二頁。

(2) 鈴木(彌) 「情報の開示と会社役員責任」商事法務六三九号二六頁。

(3) アメリカ一九三三年証券法二一条は、登録届出書(Registrative Statement)の効力が発生している部門の重要な事項についての虚偽の記載、または登録届出書に記載しなければならぬ重要な事項の省略もしくはその記載について誤解をまねくような記載がなされてるとき、登録届出書を発行した当該会社の取締役または取締役

としてあるいは直ちにもしくは一定期間経過後に取締役になることを同意したとして登録届出書に署名をした者(将来の取締役、prospective directors)は、当該登録届出書により会社証券を取得した者に対する損害賠償責任を負う旨を定める。本条は、賠償請求者たる原告と賠償義務者たる取締役はもちろんのこと、発行会社との直接の契約当事者関係 (privity) の存在することを要求していない。虚偽の記載、誤解をまねくような記載または省略 (misleading statement or omission) と発生した損害との因果関係 (causal connection) も訴訟要件とされてはいない。また、賠償請求者たる原告は、取締役の故意 (intention)、認識 (knowledge)、そして故意と同一の要素 (scienter-like element) の立証も要求されるものではない。その代わり、取締役は、一定の抗弁権を有する。取締役の抗弁は、「相当な調査 (reasonable investigation)」、「信ずるにたる相当な理由 (reasonable ground to believe)」、「そして「事実の信頼 (belief in fact) の概念によつてきまる。

この抗弁は、自己の作成した部門を除き、自己が「専門家 (expert)」であるか、あるいは「非専門家 (non-expert)」であるか、また専門家の承認・保証があったかによつて区別されるのではなく、事実の信頼・相当な調査・信ずるにたる相当な理由が要求される。取締役は、登録届出書の当該部門の効力が発生したときあるいは正当な調査をしたのち、登録届出書の記載事項が真実であり、また当該登録届出書に記載しなければならぬ重要な事項について誤解をまねくような記載もみくは省略が存在しないことを信ずるに相当な理由があり、またかく信じていたことを立証することによつて免責される。

同条C項は、取締役の相当な調査と信頼に対する相当な理由となりうる内容決定のための相当性の基準は、「慎重な者が自己の財産の管理に用いる程度の注意」をもつて足りるものとされる。Folk, op. cit. pp.9-13.

(4) ルイ・ロイス 矢沢 前掲書(下)六〇二頁。

(5) 注(3)を参照。

(6) 熊谷直樹・松土陽太郎 証券取引法詳解一九九頁。

(7) 注(3)参照。アメリカにおける証券法一条の適用事例として最も著名でかつ重要な判例は、パークリス事件 (*Escott V. Barchris construction corporation*, 288 F. Supp. 643 (S.D.N.Y., 1968)) である。

本判例は、証券法一条に基づく登録届出書の不実記載による損害賠償責任に関連して発行会社以外のすべて賠償義務者の相当な注意の抗弁について初めて判示されたものである。すなわち、パークリス社が転換社債を公募するにあたり発行した登録届出書と目論見書に誤解をまねくような記載・重要な事実の省略が存在することを認定して、パークリス社の破産から生じた投資者の損害に対する賠償責任を取締役に認めた判決である。この判決は、具体的でかつ詳細をさわめ、証券法一条における注意の程度を考察するに重要なものといわれる。

なお、目論見書中の不実記載については、目論見書が登録届出書の重要な書類であるところから一条の適用をうける。Louis Loss, *Securities Regulation 2nd ed. Vol. III, P. 1722. see, Folk, op. cit, William, op. cit.*

(8) 神崎克郎 「証券取引法の改正について」インベストメント二四卷六号一〇二頁。

(9) 神崎 前掲インベストメント二四卷六号一〇三頁。

(10) 河本一郎 前掲インベストメント二四卷六号一〇四頁。

(11) 河本 前掲インベストメント二四卷六号一〇四頁。

(12) 川又 前掲インベストメント二四卷六号一〇四頁。

(13) 鈴木(鍼) 前掲商事法務六三九号三四頁。

(14) 鈴木(鍼) 前掲商事法務六三九号三四頁。

(15) 神崎 前掲インベストメント二四卷六号一〇九頁。

(16) 神崎 前掲インベストメント二五卷一号一〇四頁。

(17) 龍田 前掲インベストメント二五卷一号一〇四頁。

(18) イギリス会社法四三条は、目論見書の記載および内容が法令に違反し、または目論見書に不実の記載がなされ
ているとき、かかる目論見書を信頼して会社証券を引きうけたすべての者に、その不実の記載によって蒙った損
失あるいは損害について、その回復のため取締役に対して損害賠償を請求する権利が認められている。

この四三条規定は、目論見書の不実表示に関するコモン・ロー上の詐欺訴訟であったデリー対ピーク事件(第
二章二節注(6)参照)判決を継承・立法した一八九〇年取締役責任法を受け継いだものである。

本条とアメリカ証券法一一条との相違は、目論見書における不実の記載に対して将来の取締役に責任を負わす
ところである。そして、その責任は、過失責任を原則とし挙証責任の転換を図り、取締役に一定の抗弁を認める
点、契約当事者関係を要件としない点共通している。しかし、本条はアメリカ証券法一一条の要件としない信頼
の立証を要求する。また、発行会社は、制定法上の責任を負うものでなく、取消(rescission)についてコモン
・ロー上の責任を負うにすぎないこと、元受人の責任に言及していないことがアメリカ法と相違する。

Folk, *op. cit.*, pp. 13~16

(19) 神崎 前掲インベストメント二五卷一号一〇六頁。

3 商法における取締役の対第三責任

(1) 商法二六六条の第三第二項と同条の趣旨

商法上、開示に対する取締役の対第三者責任規定としては、商法二六六条の第三第二項の規定がある。同規定は、株式申込証、新株引受権証書、社債申込証、目論見書、計算書類ないし附属明細書などの開示書類に虚偽の記載をなし、または虚偽の登記もしくは公告をなしたとき、取締役が第三者に対し損害賠償の責を負わなければならない旨を定める。本項は、昭和五六年の商法改正により、旧商法二六六条の第三第一項後段を独立させたものである。旧一項後段規定は、昭和五年の商法改正において新たに加えられたものであるが、その立法趣旨についての位置づけは必ずしも明白でなかった。この点、昭和五六年改正法においても同様な指摘がなされる。すなわち、昭和五六年商法二六六条の第三第二項の改正の趣旨は、一般に、会社の内容開示について旧一項後段と前記証券取引法の民事責任規定との間で取締役の責任について均衡を失すところから、本項但書規定を設け、その調整を図るところにあったとされる。⁽¹⁾

ところで、商法二六六条の第三第二項の開示責任は、前記のとおりその規定の立法趣旨・位置づけが明確とされているとは思えず、ことに二項規定との関係においてその責任類型を同一のものとするものであるか、今日においても検討の余地があろう。およそ、株式申込証、新株引受権証書、社債申込証、目論見書、計算書類ないし附属明細書といった本項列挙の開示書類の作成は、具体的には、代表取締役ないしは役職取締役によってなされ、それを取締役会にはかって承認・決議するという手続がとられ、形式上は業務執行の中に属し、当然取締役会の権限として作成される。そこで、

これら開示書類の作成に際し虚偽の記載がなされたのであれば、かかる行為は、取締役会に参加した各取締役の任務懈怠に基づくものであり、本項責任の対象となる行為と解されるかというものである。ともかく、このように、すなわち開示書類における虚偽記載が取締役の任務懈怠に属する行為であると解されるのであれば、本項の開示責任は、開示書類における虚偽記載に基づく第三者に対する責任の一類型にすぎず、本項は、開示書類における虚偽記載という行為についても対第三者責任を生ずる旨を注意的に規定したということになり、格別旧法のと時から立法上の意図はなかつたと理解しうる。しかし、本項の開示責任制度は、昭和二五年改正法、旧一項後段をもって新たに加えられたものであり、わけても本制度が、前述のとおりわが国が商法上初めて英米の開示制度を導入したときと期を一にして採用されたものであることを考慮するなら、本項をもって単に取締役の任務懈怠の一類型という開示書類における虚偽記載に対する責任を注意的に規定したものとして理解していくことは必ずしも妥当性を有するものとは思えない⁽²⁾。

今世紀に入って、イギリス会社法改正の一大支柱として、また一九三三年証券法の制定以来、アメリカ連合法の最も中心的制度として、その確立・充実が求められてきた開示制度は、単に株主、債権者または投資者に会社の内部情報を提供することだけを目的とするものではなく、一九世紀の自由、すなわち形式的自由にささえられた企業活動・企業取引がいかに不自由、かつ不合理であるかということの反省の上に誕生したものである⁽³⁾。これは、高度に技術化、専門化、複雑化した企業との取引に対応し、その提供された情報にもとづいてこれら株主、債権者さらには一般公衆が自己の判断を下し、取引に関与してこそ真の自由取引・自由競争が可能となるという理念に立つものである⁽⁴⁾。まさに、開示制度は、自由取引・自由競争を前提とする企業活動・企業取引に対する真の公正・自由を確保するべくあみ出された制度であると理解され、今や開示制度の確保・充実は、現代会社法の基本的支柱であり、これが維持されない限り現代会社制

度そのものの存立にもかかわってくるほどの大事であるともいえる。したがって、開示制度の導入を行なったわが会社法においても、開示制度の確保・充実はもとより、開示制度の担保たりうるべき施策の採用が不可欠となったものと解する。昭和二五年の商法改正において新しく追加された旧商法二六六条の三第一項後段規定は、このところから開示制度の担保、いわゆる開示の正確性確保のために設けられた取締役の責任規定とも理解され、昭和五六年の改正において旧一項後段の独立したものとしての本項も同様に解すことができる。それ故、取締役に対する開示責任を課す本項規定は、単に取締役が業務執行に関与する者として第三者に対して責任を課す本条一項規定とは異質のものと理解できる。また、このように解してこそ商法が昭和二五年の改正にあたって本責任制度を新たに追加した意義もみい出しうる。

(2) 責任の発生要件

(ア) 開示書類の範囲

商法二六六条の三第二項は、取締役が第三者に対して責を負う虚偽記載の対象となる書類として株式申行証、新株引受権証書、社債申込証、目論見書、計算書類ならびに附属明細書を挙げている。果たして本項規定は、その虚偽記載の対象となる書類をこれらにのみ限定するものであろうか。従来、旧一項後段下においては見解の分かれるところであった。本項の開示書類を制限的に理解するか、例示的に理解するかは、本項の開示責任の法的性質をいかに解するかに深くかかわってくる問題である。そこで、ここにおいては、旧一項後段の下で展開されていた学説を簡単に示し、大まかな指摘に止めておく。

旧一項後段の下において、第一説は、その規制の対象となる開示書類を明文規定の書類に限定するものではなかった。この点、第四説も、同様である。しかし、両説は、その理解の基礎を異にした。第一説は、旧一項後段の規定を同項前

段規定の注意的規定と解したところから、およそかかる書類における虚偽の記載は、取締役の任務懈怠の一類型である
と解し、株式会社における一切の開示書類による虚偽記載がその他の要件を備える限り取締役はその責を負うとする。⁽⁵⁾

第四説は、アメリカ証券法一一條、連邦証券取引所法一八條、さらには同証券取引所法規則一〇(b)―五規定などから、
比較法的なところに論拠をおき、本項における開示書類を例示的列挙と解した。これに対して、第二説と第三説とは、
旧一項後段の対象となる開示書類を明文規定上の書類に限定する。第二説は、旧一項後段について取締役のその開示責
任を無過失責任と解する見解と直結した議論であった。すなわち、旧一項後段に基づく取締役の第三者に対する損害賠
償責任を無過失責任と解する立場(従来の多数説)からは、旧一項後段の対象となる開示書類の範囲を幅広く認めてい
くことは、結果的に、取締役に過度の責任を負わせてしまうところにあった。⁽⁶⁾第三説については、本章第三款で
ふれる。

思うに、昭和四九年の改正商法は、商法特例法一〇條が会計監査人の監査報告書の虚偽記載につき、会計監査人が第
三者に対する責任を負う旨を明らかにしていたにもかかわらず、監査役の監査報告書については明文規定が設けられず、
この点、旧一項後段の開示書類を限定的に理解することは法規解釈上も矛盾を示すものであった。もっとも、旧商法二
八〇條規定は、旧二六六條の三をそのまま準用しており、形式的には旧一項後段の規定も準用されていたことになるが、
この点については学説が分かれていた。準用を否定する説は、旧一項後段列挙の開示書類の作成または公示は監査役の
任務に属するものでなく、かつ監査役がこれらの書類に虚偽の記載をしましたは虚偽の登記・公告をすることはありえな
いことを理由とし、⁽⁷⁾また下級審判決にも準用を否定するものがあつた。⁽⁸⁾準用を肯定する説においてもいくつかに分かれ、
たとえば監査役が計算書類または附属明細書に虚偽記載をすることによって準用されるとする説、⁽⁹⁾監査報告書に虚偽記載を

した場合にも準用するとの説⁽¹⁰⁾があった。いずれにしても当時、少なくともこの監査役監査報告書も旧一項後段の開示書類の中に含め、同規定をもって監査役の虚偽記載の責任を課すことも理論的に認容しえた(今日、監査役は、監査報告書の虚偽記載について対第三者責任を明文上認められている。商法二八〇条二項)。また、今日においても、理論的には、株券、社債券、運送証券、保険証券などの虚偽記載について、これを商法二六六条の第三二項の書類と特に区別して取り扱う理由もないであろうし、公衆縦覧に供される有価証券届出書・有価証券報告書およびその添付書類についても別個の取り扱いをする理由もないであろう。⁽¹¹⁾蓋し、取締役の第三者に対する開示責任制度の立法趣旨が、開示制度を担保し、会社の内部情報を適正かつ適格に開示することによって自由取引・自由競争の場を提供し真の自由を保護せんとするところにあれば、およそ株式会社における一切の開示書類に対してかかる担保保証をなすべきであろう。

(1) 重要性

商法二六六条の第三二項は、開示書類の「重要な事項」について虚偽の記載があった場合に限り、取締役の対第三者責任を負わしめるもので、仮に虚偽の記載があったとしても、それが重要でない事項に関するものであった場合には責任を生じない。すなわち、記載事項に関して虚偽の記載があったとしても、その全ての場合が株主、債権者および一般公衆にとってその判断に影響を及ぼすものでなく、本項が虚偽記載をもって取締役に責任を負わしているところから、虚偽記載の対象としているのは重要性を有する事項に限定すれば足りる。⁽¹²⁾

特定の事項が重要であるか否かの判断は、開示書類のもつ機能とその目的から、そして当該具体的な取引との関係において個別的・具体的に行なうべきである。重要性についての基準は、取引における当事者の判断に重大な影響を与える事項、あるいは合理的かつ客観的にみて取引上の価値に重大な影響を与えるというような諸々の事項を意味する。⁽¹³⁾結

局、重要性の基準は、平均的な注意力を有する株主・債権者および一般公衆に対して適正かつ公正にその会社の内部情報が提供されていたならば、当該会社との取引あるいは会社に対する評価・判断に際して異なった結果を招いたであろうか否か、換言すれば、当該虚偽記載がなかりせば、取引に対する対応のしかたあるいは当該会社に対する評価に異なった判断をなしえたであろうものと期待されるか否かのところにあるといつてよからう。ところで、一説によれば、重要な事実とは、当該取引における自己の行為を選択するにあたり、分別のある人なら重要だと認める事実、または表示の受領者⁽¹⁴⁾がその事実を重要だと思うことを表示者において知っているものである、と主張される。しかしながら、特定の事項・事実の重要性の判断は、開示書類のもつ機能と目的から、そして当該具体的な取引との関係において個別的・具体的になすべきものであるが、その判断は客観的に行なうべきものである。当事者の一方の主観的意図をもって重要性の基準を判断することは、その判断基準を不明確なものとならしめ、かつ不確定なものとしてしまうおそれがある。

さらに、この重要性の判断は、事実の内容・性質のみに依るものでなく、当該取引の行なわれた時点あるいは当該会社の評価をなす開示の時点をその基準にして行なわれるべきものである。すなわち、開示の当時において重要でなかった事項がその後において客観的に重要性をもつに至ったという場合もある。このような場合、その事項は、当該書類の開示時点において重要なものであったとはいえない。

(ウ) 虚偽の記載

第三者が会社の開示した情報により会社に対する適正かつ公正な判断に誤りをおかすのは、会社によって提供された情報が真実性を欠いていた場合である。そこで、真実性を欠く情報の開示としては、まず積極的な行為としての虚偽記

載と、そして開示すべき事項についての記載の省略という消極的な行為との場合が考えられる。

商法二六六条の第三二項は、「虚偽の記載をなし」とするもので、記載が欠けている場合については何ら触れていない。もともと、積極的に開示された情報に虚偽の記載があれば、当然本項の責任発生要件に該当するものであるが、記載の省略については議論のあるところである。アメリカにおけるコモン・ロー上の詐欺は、まさに積極的な不開示を要件とし、単なる不開示、すなわち単なる記載の省略は責任発生要件とならない。しかし、目論見書などのように、積極的に一定の情報を提供すべきことが要求されているものにあつては、省略についても免責されるのではなく、さらに現実に記載された個々の事項に関する限りにおいてそれぞれが真実であっても、一定の記載が省略されているため全体的にみて半真実であり、読む人をして誤解をまねくような場合には、やはり民事責任の発生原因とされている。⁽¹⁵⁾ わが国においても、本項の書類などについて一定の事実の記載を省略すれば書面全体からの判断において、その記載の省略をもって会社に対する判断を誤らせる場合もかなり出てくる。それ故、計算書類規則は、その二条において貸借対照表および損益計算書に会社の財産および損益の状況を正確に判断できるように明瞭な記載を求め、営業報告書には会社の状況を正確に判断しうるよう明瞭記載を求め（附属明細書についても同じ）、そして、法定記載事項を明らかにし、かつ会社に対する判断を誤まらせることを回避するための処置も構じている（例えば、同規則四五条、四六条）。また、開示書類の個々の記載事項については正確であり、なおかつ事実について記載の省略も存在しなかったが、書面全体として虚偽の記載となる場合もあろう。ことに多額の金額の利益配当をなす旨などの誇大な宣伝を伴う場合、書面全体として第三者を誤解にまねくおそれは十分に⁽¹⁶⁾ある。したがって、本項における虚偽の記載とは、各事項についての積極的な虚偽記載のみならず、記載の省略はもとより、個々の記載事項自体は重要なものでなくとも開示書類を総合的に判断

した場合に情報のもつ意義が異なってくるような場合も虚偽記載に該当するものと解しうる。

(エ) 損害の発生と因果関係

商法二六六条の三第二項は、その要件として開示書類における虚偽記載と損害との間に因果関係の存在を必要とするのかどうか、ひいてはその立証責任を誰が負担すべきであるかの問題がある。およそ、本項が因果関係の存在を要求することは、その文言自体からは疑問の余地がない。したがって、損害賠償訴訟の原則にしたがい、損害と帰責原因との間には相当の因果関係の存在することを要し、賠償請求者にその立証責任があると解される（前掲証券取引法二二条についても、このように解するのが通説のようである）。しかし、第三者が取締役にその責任を追求するとすれば、この原則の下において、現実的に取締役に対する責任の追求、また開示書類における虚偽記載を防止するという目的の達成は不可能となってしまう。したがって、第三者は、虚偽の記載によって損害が発生したこと、すなわち損害発生の実事についての立証をもつて足りるものと解し、他方取締役は、その因果関係の不存在の立証をもつて免責されると解すべきであろう。⁽¹⁷⁾これは、本稿が商法二六六条の三第二項を開示制度の担保のための規定であると解することにより、また本項の現実的機能を發揮する方法を考えるに当然の帰結である。それ故、本項は、第三者に訴訟便宜を図っているものというるに達する。

(オ) 信頼性と因果関係

第三者の蒙った損害は、商法二六六条の三第二項における開示書類を信頼して取引したことによって発生した損害であることの立証を必要とするであろうか。証券取引法二二条一項但書は、明文規定をもって法律上その因果関係を推定し、取締役に原告の信頼の不存在の立証責任を負わしている。しかし、証券取引法二二条と二四条の四は、同法二二条

一項但書の準用をせず、一般に原告に信頼の有無についての立証責任を課すと解されている。

判例は、昭和二五年の改正商法前において、虚偽記載ある計算書類と誇張宣伝に関連して、「……重役の業務執行および声明に信頼し、以って新株式の引受を決するを当然の措置とすべきが故に……細心の注意をもって確実なる事実を開示して、以って、一般世人をして引受到過誤に陥ることなからしむることを要するは、重役当然の責務にして、之を怠たるにおいては既にその責を免るべからざるは勿論なりとす……不実を開示して株式の募集をなしたるものにして、之に応募し、引受をなしたる上告人（引受人）等は、反証なき限り、右銀行の資産状態は良好にしてその公表するが如き利益配当を受けられるものと信じたるものと認むべく……」（大判昭和六年一〇月、新聞三三三六号一一頁）とする。また、他の判例は、目論見書の不実記載に係りして「（株式引人は、）……目論見書の記載に信頼して事業の成否を観察し引受の不利を定むべきを通則とするをもって目論見書に隠秘不明の廉ありとせば反証なき限り上告人等は之に誤まられて本件株式の引受をなしたるものと認むべき……」（大判昭和八年一月、民集一二卷二九七八頁）ものとして昭和一三年改正前商法一七七条二項（現商法二六六条の三に相当）にあたる事実につき、両判例とも株式申込人や初めての預金者が目論見書・計算書類等の開示書類の信頼について事実上の推定をなし、その挙証責任を被告側にもとめている。しかし、判文中、このような事実上の推定が働くのは、会社の将来や信用を目論見書や計算書類のみに頼って取引に入る者、株式申込人、社債申込人、預金者等にだけ限定されているようにも思える。¹⁸⁾

学説は、従来旧一項後段の下において分かれており、原則どおり原告に信頼の立証責任を負わせるもの（立証必要説）、表示に信頼したという因果関係の立証を不必要とする立証不要説¹⁹⁾、そして本来なら信頼につき原告において立証すべきであるが、開示手段の特殊性に鑑み被告において原告が虚偽記載について「知っていた」ことを立証すべきであるとする立証転

換説とがあつた。商法二六六条の第三項但書は、「注意を怠らざりしことを証明したるとき此の限りにあらず」と定めるもので、取締役が相当の注意を払ったときにその責を免れうることを明らかにするのみで、信頼の立証については、これに何ら触れていない。したがって、旧一項後段の下での論議も新法下での論議となりうる。しかし、立証不要説は、賠償すべき範囲の拡大につながり、挙証責任転換説は、明文上の根拠を欠くことになる。文理解釈からいけば、損害賠償責任の原則からして、信頼の立証は原告側にあると解される。しかし、この信頼の立証を原告に求め、かつこの信頼性を強く要請するならば、第三者は容易に取締役の責任を追求することができなくなり、開示書類における虚偽の記載を防止しようとする本項の目的が十分に達成しえなくなるおそれがある。そこで、本項規定がその機能を十分に發揮し、その目的を達成していくには、挙証責任転換説をとることが最も妥当とならう。

(3) 免責の抗弁と主観的要件の要否に関連する学説の展開(旧一項後段規定から)

(ア) 主観的要件の要否に関連する学説の展開(旧一項後段規定から)

商法二六六条の第三項但書は、「取締役がその記載、……をなすに付き注意を怠らざりしことを証明したるときは此の限りにあらず」として、取締役は、相当な注意を用いたことを立証することにより、その開示責任を免れうるものとする。ところで、旧一項後段において、従来は、その前段(現一項)との関係とにおいて取締役の主観的要件の存在・理解につき見解の分かれるところであった。これは、旧商法二六六条の第三項規定がその前段において「取締役がその職務を行うにつき悪意または重大なる過失ありたるときはその取締役は第三者に対して亦連帯して損害賠償の責に任ず」と定め、後段において「重要な事項に付株式申込証、新株引受権証書、社債申込証、目論見書若しくは第二百八十一条第一項の書類に虚偽の記載をなし又は虚偽の登記若しくは公告をなしたるとき亦同じ」(：筆者)と定めていたこと

ころから、後段責任が成立するためには、前段同様取締役の「悪意又は重過失」を必要とするか、また前段とは異なりその主観的要件を不要とするものであるかの論議となっていた。しかし、これは、本来、旧一項後段規定が昭和二五年改正法により新しく追加されたことによりその性質をいかに解するかにつき学説の混乱が生じ、その論争がそのまま主観的要件の要否の問題として展開されてきたものであった。

旧商法二六六条の三第一項後段の成立要件として主観的要件の要否を問うかについては、大体四説があった。第一説（重過失説）は、旧一項後段の規定を前段規定の取締役の任務懈怠の例示にすぎないものとし、前段同様悪意・重過失を必要とした。⁽²¹⁾すなわち、後段規定を単に前段規定の注意的規定と解する。この説は、当初通説的立場にあり、開示書類における虚偽記載に関する数少ない旧法下（昭和二五年改正法前）の判例解釈をもとに旧一項後段にあてはめた解釈である。旧一項前段と後段の法的性質を同一のものと解するならば最も自然な解釈であるといえる。また、証券取引法二一条における「相当な注意を用いた」という文言をもって「重大なる過失」がなかったという文言に実質的に同一と解するならば、証券取引法の民事責任規定は、挙証責任を転換したのみで実質に旧一項後段規定と同一のものであると解することも可能である。しかし、旧一項後段の規定を前段同様取締役の任務懈怠の一類型と解することは、取締役の開示責任規定を機能ならしめ、その目的達成のためにその妥当性に疑問を生じた。そこで唱えられたのが、第二説（無過失責任説）であった。⁽²²⁾第二説は、当時多数説の立場にあったもので、株式会社公示の必要性に鑑み、旧一項後段は結果責任を課したものであるから、主観的要件を求めたものではなく、無過失責任を定めたものであるとしていた。この見解によれば、旧一項後段の「亦同じ」は、前段における「その取締役は第三者に対しても損害賠償の責に任ず」の文句をその末尾に重複して記載することの煩をさけただけであり、それ以上の意味を含むものではないと考えるところ

に起因した。⁽²³⁾ 第三説は、旧一項前段同様、後段においても主観的要件の存在を必要と解するが、ただこの場合当然に取締役の悪意・重過失があったものとみなされるとする。⁽²⁴⁾ これは、結果的に第二説と同様な形態をみることになると思える。第四説は、旧一項後段を前段と異なるものとし、主観的要件の立証を取締役の側に課したもので挙証責任の転換を図るべきものであるという主張であった。⁽²⁵⁾ この見解は、第二説と同様な理由をあげるが、取締役の責任を無過失とすることは酷であるという考えから、取締役が後段の責任を負うには故意・過失を必要とし、この場合には立証責任が転換され、取締役において故意・過失の存在しないことを立証すべきものと説くものであった。その根拠には、旧一項後段の責任を契約締結上の過失責任にもとめるもの、⁽²⁶⁾ 不法行為における過失責任の原則を適用するというものがあった。⁽²⁷⁾

契約締結上の過失責任と解する見解は、虚偽記載に関する責任を契約締結における過失責任の一場合であると考え、旧一項後段の虚偽記載ある開示書類にもとづいて株式の引受、社債の引受などがなされたため、取締役は開示責任を負うのであるから、契約の一方の当事者たる会社、開示書類の作成者たる取締役たちにその虚偽記載につき過失責任を負わしめるというものであった。このように、契約締結上の過失責任と解するならば、直接会社から株式や社債の引受を行なった場合あるいは会社と契約関係に入った場合、一応理論的な説明は可能といえる。しかし、流通市場で株式や社債を取得した株主、社債権者については、その説明が困難になる。⁽²⁸⁾ 次に、不法行為責任の一種とする説であるが、その根拠とするところは、旧一項後段の開示書類は、いずれも第三者を対象とする法律関係を締結する場合における重要な参考資料であり、これに虚偽記載があるときは、常に相手方をして過誤におとし入れ、不測の損害を蒙らせる慮が十分に認められることをもって、このような行為は、たとえ行為者に詐欺の意思が認められなくとも違法な加害行為といふべく、そのような行為をした取締役は特別の規定がなくても不法行為責任を認められるところにある。すなわ

ち、取締役の第三者に対する損害賠償責任に関する特別の規定を商法典中に設けていると否にかかわらず、また商法典中の特別規定においてその責任発生要件を任務懈怠または法令定款違反、あるいは一般不法行為と同様違法行為とみるか否かにかかわりなく、旧一項後段に定めている開示書類に虚偽の記載をなし、もって第三者に損害を与えた場合には、これを不法行為の一種とみて取締役に責任を負わすべきであるとする。そして、このように取り扱うことが比較法的にも一般的であると説明する。⁽²⁾

旧一項後段の責任を契約締結上の責任あるいは不法行為上の責任と解する場合、その主観的要件は、故意・過失となる。原告からすると、旧一項後段をもって取締役の責任を追求する者は、その故意・過失の有無につき立証を求められることになろう。しかし、過失の立証責任を原告に課すことは、原告が内部情報にうとく、その立証は困難となり、もって取締役の責任追求を放棄しなければならない事態を招き、よってその存在意義が失なわれてしまう慮のあるところから、原則として主観的要件に過失を必要とするものと解したうえ、過失の立証責任の転換を図るべきだと主張する。その根拠とするところは、証券取引法の民事責任規定との対比からと説くもの、英米法上の解釈に依存するもののがみられた。しかし、いずれの見解にしても、明文上挙証責任の転換が図られていなかったため欠点を有していた。

ともあれ、当時における多数説は、旧一項後段の責任を無過失責任と解していた。その根拠とするところは、(1)旧一項規定が前段と後段とを特に区別し、しかも後段を前段とは異なった規定の仕方をしていること (2)後段所定の書類は事柄の性質上第三者の信頼に基礎を与える重要な資料であり、しかも対公衆性という点で特殊性をもっていること、(3)その責任原因が明瞭なることからして、それが一方において会社に対する取締役の任務違反を構成することも十分に考えられるところであり、やはりそれが特殊な不法行為責任、すなわち無過失責任と解するところにあった。しかし、

旧一項後段の責任を無過失責任と解するにも以下の疑問があった。まず第一に、証券取引法との関係である。証券取引法は、旧一項後段規定と同様の民事責任規定を有するが、証券取引法の規定は、明文上または解釈上その責任の成立に過失をもって足りるものとされる。これは、商法と証券取引法との関係からして一般法より特別法において責任要求を緩和していることになって、その理解を困難としていた。双方の重複する部分においては、証券取引法の責任規定はその意味を失なうとの指摘さえあった。⁽³⁰⁾ 第二は、無過失責任とすることは、取締役にとって酷ではないかということであった。無過失責任説は、旧一項後段の開示書類につき限定列举と解したが、前述したように、株式会社における他の書類などを別と理解することはその趣旨から考えても困難であり、他の文書も含めて解すべきである。こう理解すると、確かに、株式会社における全ての開示書類についてこれを無過失責任とすることは取締役にとってかなり酷である。今日の会社法が思考する取締役は、経営の専門家を予想しているものと思えるが、高度に専門化、技術化、複雑化していく会社において、その開示書類の全てに幅広い洞察力と判断力、理解力とを絶対的に要求することは理想的にはともかく、現実的には不可能に近いであろう。今日、取締役の構成は、おのずと各部門の専門家たちの集りになり、こうした専門化された取締役に会社の全てにわたって適正かつ適切な判断を期待することすら難かしくなっており、こうした取締役に開示書類一切について無過失責任を課すことは必ずしも現実的とはいえない。第三に、監査役に無過失責任を課すことは、取締役以上に酷ではないかということであった。昭和四九年改正法において、監査役は、業務監査権を有することになったが、いかに監査役に業務監査権があったとしても会社の開示書類全てに無過失責任を負わせるということとはかなり過酷だといえる。また、無過失責任説は、旧一項後段の開示書類を制限的に解するが、これを嚴格に理解した場合、旧商法二八〇条が旧商法二六六条の三第一項を準用しており、これをどう取り扱うか異論の存する

ところであった。⁽⁹⁾

以上、旧一項後段における主観的要件の要否との関連で学説の展開をみてきた。昭和五六年改正法によって旧一項後段は、独立して二項規定となり、取締役の開示責任は、その主観的要件（故意・過失）がもとめられ、その挙証責任が転換された。開示責任を過失責任とし、その挙証責任の転換された今日において、前記各学説は、修正を必要とするものあるいはその論拠を強化されたものもあろう。思うに、第一説は、修正を余議なくされ、その修正の下において今日での展開も可能であろう。ただ、従来、主観的要件として悪意・重過失を要求していたが、今日開示責任を過失責任に改めるであろう。従前に比し、主観的要件が強化された。強化の理由につき、開示書類の対公衆性に鑑み、または開示書類の重要性を理由となしえよう。しかし、商法二六六条の三第一項、第二項との責任とも任務懈怠の類型でありながらその主観的要件に相違のあることは、必ずしも前記理由づけを合理的となしうるものとは思えない。また、商法二八〇条二項の追加は、開示責任を作成者責任ととらえる余地を提供する。第二説は、商法二六六条の三第二項が一方において会社に対する取締役の任務違反を構成することも十分に考えられるところから、やはり本項の責任を特殊の不法行為責任と解するのであろうか。もっとも、この立場は、旧法下においては、開示書類についてこれを制限的列挙と解していたが、その主要な根拠は、旧法下において取締役の開示責任を無過失責任であると解していたところから、他の開示書類についても全てこれを無過失責任とすることは取締役にとって過酷すぎやしないかというところにあった。今日、本項が過失責任を原則とし、挙証責任の転換を図っているところからみれば、それを例示的列挙とみていくことになると思える。また、こう解しても、格別の不都合は生じないように思える。第四説は、本項の追加によって明文上挙証責任の転換が図られることになったので、この点強化されたといえよう。しかし、契約締結上の責任とした説は、こ

れによって前に指摘した欠点を補うものでない。また、不法行為責任の一種とする説は、今改正により強化されたといえよう。開示責任を継受的にみたとき、最も妥当な理解とはいえる。わが商法は、昭和二五年改正法をもってアメリカ法の継受をなし、特に証券取引法は、アメリカ連邦証券関係法を承継したものである。アメリカは、この開示責任を不法行為責任の一類型としてとらえる。⁽³²⁾したがって、開示責任を不法行為責任とみる点、第二説と同様であり、今日、第二説を前記のとおり解していけば、結果的には同一の形態をとることになろう。しかし、今日のわが法制下において開示責任ないし対第三者責任を不法行為責任と解することには困難もあるように思える。もっとも、法の世界において法人として現象するものの実質的な社会関係についてはまだ探究の余地があり、具体的な社会関係と法人格との関連、ことに法人の法技術的な側面と、それによって運用される現実の社会関係の関連についてそうであるとともに、法人と信託との関連はまだ探究されねばならないところである。かといって、取締役の第三者に対する責任が、元来存在しなかったわけではない。取締役の第三者に対する責任は、元来会社に対する責任とともに旧商法一七七条二項（昭和三年改正前）、二六六条二項（昭和二五年改正前）に規定されていた。昭和二五年の改正法は、これを二つに分離して独立の条文とするともに、その内容も旧商法二六六条の三のように改められた。昭和二五年改正前の旧規定では、取締役の第三者に対する責任について「取締役が法令または定款に違反する行為をなしたるときは……その取締役は第三者に対し連帯して損害賠償の責に任ず」る旨規定していた。そして、昭和二五年の改正は、取締役ないし取締役の権限拡大に伴ない、取締役の会社に対する責任を強化している。旧商法二六六条の三は、一項後段期定を追加し、かつ二五年改正前の法令または定款に違反したという要件に比べれば、受任者としての義務違反もはいることになった点では重くなっているが、旧法上軽過失でも責任を負ったのに比べ、昭和二五年改正法が悪意または重過失を要することとなった点では責任を軽

減したことになる。こうみてくると、取締役の対第三者責任については平仄があわなくなってくる。もちろん、旧商法二六六条の三を輕過失免責として取締役の責任を輕減したと考えることも平仄があわない。ことに、二五年の改正が、忠実義務規定の新設、開示概念の導入を図り、他方英米法の規定にならって旧一項後段を追加し、開示責任の内容および原因を具体的に定め、その明確化を図ったことは、旧一項前段と後段との関係においてこれをより強くするものであった。今般の改正が、開示責任を独立せしめ、過失責任を原則とし、挙証責任の轉換を図ったことは、昭和二五年以降の取締役の責任嚴格化の流れの中にある。本稿が、前述のように、商法二六六条の三第一項と第二項とを異質のものとする理由もこういったところにある。そこで、本稿は、昭和二五年に初めて開示制度が導入されたことに鑑み、一方では忠実義務規定が新設されたことと、他方では英米法の規定にならって開示責任の内容および原因を具体的に定め、その明確化を図ったところから、旧商法二六六条の三第一項後段規定を開示制度を担保するために法が特に設けた責任規定であると解する。そして、今般の改正は、その流れを強化するところにある。ことに、商法二六六条の三第一項の責任を一般不法行為と同質のものとみてその特則と考えることは、取締役の輕過失の免責の点説得力にとほしい。

(イ) 免責の抗弁とその内容

商法二六六条の三第二項は、その但書において「取締役がその記載……をなすにつき注意を怠らざりしことを証明したるときは此の限りにあらず」として、取締役が虚偽記載につき注意を怠らなかつたことを立証したときにはその責を免れる旨を定める。証券取引法二一条規定は、「記載が虚偽でありまたは欠けていることを知らず、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」とときには、その責に任じない旨を定める。証券取引法上、これは、取締役が虚偽記載の事実を知っていたときまたは積極的に虚偽の記載に関与したとき免責されるものでなく、さらにた

だ単に虚偽の記載について取締役が「知らなかった」ことを主張・立証するのみでは免責されず、相当な注意義務を尽したと、あるいは相当な程度の調査を行なったがその虚偽記載の事実を知りえなかったことを主張・立証することを要すると解される。商法二六六条の第三第二項は、「取締役がその記載……をなすにつき」として、作成者および作成関与者に限定しているようにも思えるが、本項も証券取引法の場合に相当して解すべきであろう。したがって、取締役は、少なくとも相当な注意義務を尽したと、あるいは相当程度の調査義務を果たしたことをもって免責の抗弁となしうる。そして、相当な調査義務の内容は、証券取引法のとくと同じく、アメリカ証券法およびバークリス判決が参考となさう。このことは、商法二六〇条三項が「取締役は、三月に一回以上業務執行の状況を取締役会に報告を要す」として、取締役会が代表取締役などの業務執行について十分な監督権限を行使しうるようにするため、かつ取締役の監視義務を有効ならしめるための施策を講じているところからもうかがい知りうる。

ところで、商法二六六条の第三第二項は、「……為すにつき」と定めるが、開示書類の作成については、商法明文規定上、単に「取締役」の職務権限として規定している場合が多い（例えば、商二八〇条の六、二八一条など）。これらは、いずれも会社の業務執行の具体的なものであるから、その性質上、具体的な作成自体は、代表取締役の職務権限に属する。そして、かかる開示書類は、取締役会の決議または承認を経て開示されるものと解される。それ故、本項の開示責任は、その作成任務を有する代表取締役がその主たる賠償責任者となり、開示書類に対する虚偽記載がなされたときは、その決議に賛成した取締役および右決議に参加したが議事録に異議をとめなかった取締役もその責を負う（商二六六条の第三第三項、二六六条二項、三項）。そこで、問題となるのが、本決議に参加しなかった取締役の責任である。

現行法上、取締役は、取締役会の構成員として活動し、代表取締役の業務執行を監督する義務があり、もちろん少な

くとも取締役会に上程された事項については相当の監視義務を負うものと解される³³。したがって、右開示書類が審議されている取締役会に正当な理由なくして出席しなかった場合、取締役は、この監視義務違反から損害賠償責任を負うと理解される³⁴。多数説は、旧一項後段下において、「職責なければ、責任なし」の原則から、開示書類の作成義務のない平取締役に対しては、旧二項（現三項）が適用されるべきを除き、旧一項後段の責を問えないとする³⁵。これは、旧一項後段規定を、取締役が開示書類における虚偽記載について賛成決議などの積極的関与のときに限り適用すべきものとし、そして取締役が監視義務違反を問われる場合には、旧一項前段（現一項）の責任を負担すべきとするところにつながっているようである。このことは、旧一項後段（現二項）がその責任の成立要件として「虚偽の記載をなし……登記若しくは公告をなしたるとき」を要することを明定し、かつ単なる監視義務は含まれていないことを暗示しているところから正当づけられているようである。確かに、取締役は、取締役会に出席して監視義務を果たすべきであり、正当な理由なしに取締役会を欠席することは、それ自体監視義務違反または任務懈怠行為である。しかし、取締役の監視義務は、取締役会に出席したか否か、またどの程度の程度の出席をしたか否かによって決せられる問題ではないであろう。取締役は、業務執行に対する違法性の監督のみならず妥当性についての監督も行なうものである、それは、取締役会に上程された事項に限られるものではない。現行商法は、会社の経営管理について意思の決定と執行とを分け、それぞれを別個の機関に任せ、相互牽制によって適切な運用を図ることを目的としている。したがって、法の解釈においては、取締役会の監督機能を十分に発揮しうるように解釈し、かつ運用基準を立てていくべきであろう。それ故、取締役会の監督機能を有効かつ適切に発揮せしめるためには、取締役に、取締役会に上程された議案について受動的に対応することではなく、積極的な対応を求めていくべきであろう。そこで、取締役は、会社の状況および業務の執行などにつき日頃から相当の

注意あるいは調査なども行なっておくべきであり、また少なくとも取締役会に上程された事項につき疑あるときは、その意見を留保し、その後において調査を行なっていくべきものであろう。ことに開示書類の重要性、一般公衆への公開性を考えた場合、その要請は、強く要請される。したがって、開示書類の上程された取締役会に欠席した取締役会に欠席し異議をとめなかった取締役同様、商法二六六条の第三二項の責任を負うと解すべきではなからうか。ことに、本項は、過失責任を原則とし、挙証責任の転換を図るものであり、これは、昭和二年改正以降における取締役の責任（および義務）強化という大きな流れの中にある。仮に欠席取締役の監視義務違反の責任を本条一項規定をもって問うとなれば、その主観的要件に悪意・重過失を求めることになり、かつその立証が原告に求められていくことになれば、必ずしも平仄が合うものとは考えられない。こう解することによって、原告は、取締役の合理的な注意の行使（監視義務の履行）が損害の発生を阻止しえた損害の範囲の立証を必要とされるものでなく、その訴の提起を容易ならしめる。これは、本稿が商法二六六条の第三二項を、開示制度の担保のために特に設けられた規定であると解し、かつ民事責任規定に威嚇のないし予防的作用を期待するところにある。それ故、取締役は、その住所地が会社所在地から遠隔にあること、老令をもつての取締役会への欠席を正当な理由とはなしえず、また相当な注意・調査がなしえなかった理由となしえないと解する。ただこの点、証券取引法は、虚偽の記載の事実をもって取締役はその責任を課すが、商法は明文規定を有するものではない。本項は、作成者責任を定め、かつ形式的に取締役会に出席した取締役、いわゆる作成関与者に責任を課す。くり返すことになるが、仮に出席取締役についてのみ本項の責任を認めるとした場合、その取締役は、注意を怠らなかつたことの立証をもって免責される。しかし、その程度は、如何程のものになるであろうか。取締役会に上程された事項を形式的に審査したことをもって相当な注意を払ったことになるであろうか。かなりの疑問が残るところで

ある。本項規定をより機能性あらしめるためには、その監視義務の履行程度をもって理解していくべきであり、取締役の立証の程度はそこにおかれるべきである。したがって、取締役会へ出席したか否かによって本項の適用、一項の適用とこれを区別していくべきでないと思う。

注

- (1) 佐伯直秀 別冊法学セミナー基本法コンメンタル新版会社法(1)二四一頁。
- (2) 鈴木(薫) 会社法の基礎(上)二五四頁。
- (3) Gpwer, op. cit. Pp.52—64.
- (4) Gower, Ibid, pp.52—64.
- (5) 塩田親文 吉川義春 「取締役の第三者に対する責任」民商法雑誌五三卷二号二二四頁。大浜信泉 改正会社法概論二二二頁。
- (6) 田中(誠) 前掲詳論(上)六一二頁。鈴木(薫) 会社法の基礎(上)二五四頁。
- (7) 大隅健一郎 全訂会社法論中卷一七五頁。石井、会社法(上)三九一頁。
- (8) 東京地判昭和四三年六月三日商事法務五〇四号一五頁。
- (9) 田中(誠) 前掲詳論(上)六四二頁。
- (10) 矢沢 前掲演習一三四頁。龍田節 「監査人の対第三者責任序説」商事法の研究(大隅先生還暦記念)一九六頁。
- (11) 河本一郎 「証券取引法の基本問題—民事責任を中心として—」神戸法学雑誌二二卷三・四合併号二四八頁。

- (12) 鈴木薫 前掲商事法務六三号一九四頁。
- (13) 龍田 前掲法学論叢七四卷四号一一頁。
- (14) 龍田 前掲法学論叢七四卷四号一五頁。
- (15) 塩田 吉川 前掲民法雑誌五三卷二号二二一頁。
- (16) 鈴木(薫) 前掲商事法務六三九号一九五頁。
- (17) 塩田 吉川 前掲民法雑誌五三卷二号二四四頁。
- (18) 矢沢惇 「違法配当」新商法演習②一三三頁。
- (19) 龍田 前掲法学論叢七四卷四号二〇頁。
- (20) 大浜 改正会社法概論二三一頁。
- (21) 田中誠 前掲詳論(上)六一二頁。鈴木(薫) 会社法の基礎(上)二五四頁。
- (22) 田中誠 前掲詳論(上)六一二頁。
- (23) 松田二郎 会社法概論二〇八頁。
- (24) 矢沢 新商法演習一三二頁。佐藤庸 取締役責任論一三八頁。
- (25) 佐藤 取締役責任論一三八頁。
- (26) 矢沢 新商法演習一三二頁。
- (27) 「本条一項後段に列挙された書類や登記・公告などの公示手段は、はじめて会社と契約関係に入ろうとする者を保護するためのものと限定することはできないのであって、すでに会社と取引関係に入っている者が、その取

引を維持・終了する際に判断を誤まらせない制度でもある。また契約の当事者は会社であって取締役ではないのであるから、契約当事者間の問題である契約締結上の過失責任を本条一項後段のような取締役と第三者との関係にまでおし広げるのは疑問がある。」との指摘もある。塩田 吉川 前掲民商法雑誌五三卷二号二二二—二二三頁。

(28) 本間輝雄 「取締役の第三者に対する責任」商法学論集（小町谷先生還暦記念集）一三五頁。（このとき無過失責任説にあったが、その後変更、過失責任を説く）「計算書類の不実表示と取締役・監査役の責任」商事法務研究三六〇号四五頁以下。

(29) 龍田 前掲インベストメント二四卷六号一一四頁。

(30) 本稿 八四頁、一二二頁参照

(31) 龍田 前掲法学論叢七四卷四号四頁。

(32) 菅原菊志 「現代株式会社における取締役の地位とその監視義務」企業法研究一〇周年記念論文集（企業法研究）一〇〇頁。

(33) 河本 前掲神戸法学雑誌二二卷三・四号合併号二五〇頁。

(34) 塩田 吉川 前掲民商法雑誌五三卷二号二三七頁。

五 むすびにかえて

わが国は、企業倒産の統出をきっかけとしてようやく株式会社取締役の責任追求に関心をもつようになった。今日

の株式会社は、その規模は大きく、経営機構は複雑専門化している反面、その株式が広く分散し、一般株主の多くが投機株主化している結果、経営の実権は多数の株主の手から離れて、一部少数の大株主を背景に専門的な取締役の手に握られている。したがって、今日の株式会社の運命は、多くの場合これら大きな権限を有する取締役にかっており、取締役の能力や考え方いかんによって当該会社の株主はもとより会社債権者、投資者、従業員その他利害関係者がおもむね損害をうけ、ときに社会的問題にまで発展する可能性は十分に考えられる。(1) 事実、株式会社法の発展の歴史をふり返って見たとき、英米会社法の下では、このような事態を背景に開示制度の厳格化とその担保のために取締役の責任が次第に加重される方向に進んできたところであり、わが国の商法も例外ではない。

開示制度は、まさに会社の内部情報を株主・債権者さらには一般公衆に開示することによって会社を「開かれた社会」にして、会社の経営から生ずる詐欺・不正等を除去する機能を有するものであり、今や現代資本主義社会における会社制度そのものの存立基盤を提供するものであるといっても過言ではない。(2) これまで、各国の立法者たちは、会社企業にまつわる弊害の除去のためにたゆまぬ努力をしてきたが、いずれも株主の自治的監督の強化という伝統的な立場を固守して十分な成果をあげえなかった。それ故に、それにとつて代わる開示制度の厳格化は、まさに近代的な株式会社法制度から現代株式会社法制度への移行・展開においてその先駆たる役割を果たしているように思える。(3) また、現代の株式会社が高度に専門化、技術化、かつ複雑化し、またそれらの企業活動・企業取引も一九世紀的自由たる形式的自由をもつてしては、直ちに自由意思による取引および自由競争すらも成立しえず、企業活動・企業取引はきわめて不自由かつ不公平なものとなってしまう。株式会社の所有と経営の分離現象は、現代の資本主義経済の発展に伴なう不可避的事実となり、また資本主義経済社会の発展に伴なう固有の現象となっている。すなわち、一方では会社企業の所有と経営

の分離により、所有者たる株主はますます企業経営から遠ざかり、会社の情報にはうとくなり、他方、会社債権者は取引の専門化、技術化、さらには取引自体の複雑化に伴ない、正確な情報を有しない限り適正な判断を誤る可能性が増大し、さらには一般公衆も会社企業の社会生活への重大な影響に鑑みて会社企業の内部情報が開示されない限り自己の生活判断に誤りを生ずることにするなってしまうのである。そこで、諸外国における立法および法律解釈は、このような状況の認識の下に開示制度の強化を図り、その担保となるべき民事責任を次第に加重するものであるが、他面その責任を過失責任と解し挙証責任の転換を図ることによって訴訟手続の均衡を図ってきている。わが国における昭和五六年改正商法は、まさにこの流れの中にあるともいえよう。

今後、わが国の商法が、開示制度をより充実させてくると、今日の株式会社の私的自治の大原則維持のための前提である真の自由、すなわち会社企業における真の自由取引・自由競争の確立、そして広く一般公衆からの会社企業あるいは取締役の監視をもより可能とならしめる。昭和五六年改正法は、取締役の開示責任につき過失を原則とし、その挙証責任の転換を図り、取締役の地位の安定は従来よりかなり図られ、かつ開示責任の内容等も明確とした。しかし、本文中において指摘したように、それが開示制度の中においてより機能していくためには、今だ若干の問題を残す。そのためには、いまひとつの探究も必要であろう。しかし、今般の改正により、従来きわめて利用度の乏しかったないしは関心の薄かった取締役の開示責任の追求がより活発となれば、取締役の会社経営に対するあり方を大幅に是正し、抑制しあるいは促進することになることのみならず、開示の重要性もさらに認識されてくるであろう。

(註)

(1) 本間 前掲商事法務研究三六〇号六三頁。

(2) 河本 現代会社法五二頁。

(3) 中島史雄 「イギリス会社法における商務省の調査・検査権」次城大政経学雑誌二七号二九頁。