

証券訴訟

一 本日の相談

春の訪れを感じるある日の午後、運用部門の担当者が法務部を訪ねてきた。
我が社では、上場会社であるY社株式を保有しているが、同社において有価証券報告書に虚偽記載がなされている事実が公表されたため、株価が著しく下落したことから、これを売却したところ、多額の損失が出てしまった。なお、この虚偽記載がなければ本来は上場廃止となっていた蓋然性が高いとのことであった。

そこで、この損害についてY社に損害賠償請求を行いたい、どのような請求が可能であるか、法務部の見解を聞きたいというのである。

二 問題の所在

担当 本件の損失のため今期の利益が吹き飛ばす程であり、何とかして回収しなければなりません。Y社に対する損害賠償請求は可能ですか。

第三小法廷で審理され、同じ日に判決が出ています。

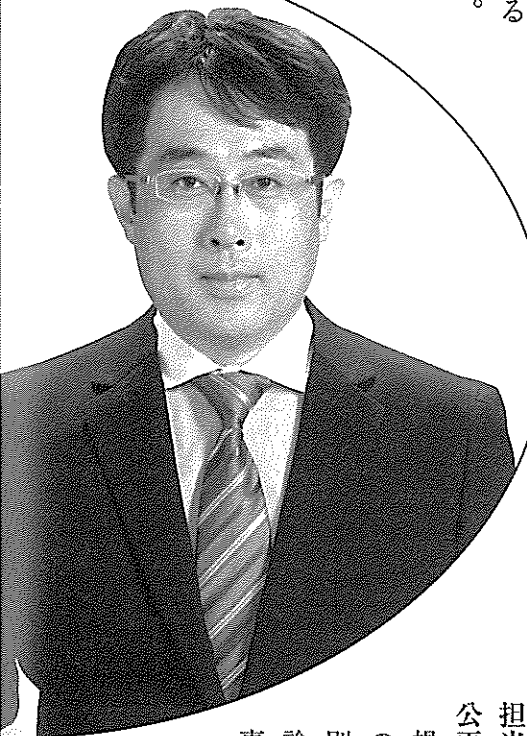
結論としては、「虚偽記載の公表後、(株式を)取引所市場において処分したときはその取得価額と処分価額との差額を、保有し続けているときはその取得価額と事実審の口頭弁論終結時の市場価額との差額をそれぞれ基礎とし、経済情勢、市場動向、当該会社の業績等当該虚偽記載に起因しない市場価額の下落分を上記差額から控除してこれを算定すべきである」とされ、両事件とも同様の結論となりました。

担当 そうすると「ろうばい売り」についてはどうなるのですか。
公平 はい、この点も両事件で差異はなく「虚偽記載が公表された後のいわゆるろうばい売りが集中する事による上場株式の市場価額の過剰な下落による損害は、当該虚偽記載と相当因果関係がないとはいえない」として、ろうばい売りがあっただけでは相当因果関係は否定されないという判断が示されました。つまり、ろうばい売りで株価が下落した場合でも、下落分は損害になるといえます。

担当 当社の事例ではどうなりますか。
公平 少なくとも、取得価額と処分価額の差額で損害賠償請求訴訟を提起する事は合理的と言えるでしょう。ただし、訴訟を提起した場合、相手方は、株価の下落は虚偽記載以外の経済情勢等の要因もある事を主張

公平 はい、考えられるのは不法行為(民法七〇九条)による損害賠償請求ですが、問題は何を損害と考えるかです。

担当 どういうことですか。
公平 例えば、①虚偽記載が無ければそもそも株式を取得しなかったといえるのであれば、そのような株式を取得した事自体が損害といえ、取得価額と処分価額との差額が損害といえるでしょう。他方、②虚偽記載がなければ株式を取得しなかったとまでは言えない場合には、その株式を高値で取得した事が損害であり、取得価額と想定価額との差額が損害になるとも考えられます。



〈第6回〉 法務部員 公平太郎の 法務相談室

さとう あつし 佐藤 篤志
東京佐藤法律事務所 弁護士
1999年慶應義塾大学法学部卒業。2004年弁護士登録。国内自動車メーカー、法律事務所、信託銀行などを経て、2010年東京佐藤法律事務所開設。専門は金融法務を中心とした企業法務の他、契約締結交渉や契約書の作成、コンプライアンス、株主総会、労働問題などの一般会社法務に加え、行政規制、事業承継、M&A、倒産、税務問題など企業経営に伴う法律問題全般。

立証してくる事が考えられます。したがって、どこまでの賠償額を得られるかは慎重に検討して見直しを立てる事が必要です。

四 役員 の 善 管 注 意 義 務

担当 ところで、今回は虚偽記載の程度が大きく、上場廃止となる可能性が大きかったため、虚偽記載の公表後に直ちに株式の売却に動いた事には合理性が認められると思われまします。しかし、そこまで明確な場合はかりでなく、ある会社の有価証券報告書に記載されず隠されていた不祥事が明らかとなって株価が下落した場合に、その株式を処分するのか、あるいはそのまま保有するのか、判断に迷うこともあるのではないですか。
公平 確かに、この判断を間違えると、今度は取締役の善管注意義務の問題にもなりかねません。

担当 考え方としては分かります。そうすると、当社のように株式を処分して損が確定すれば良いですが、なお保有している場合はどの時点の株価に基づいて損害を算定すれば良いのでしょうか。

公平 金融商品取引法には損害の推定規定があり、一定の要件で損害額を推定する事とされています(金融商品取引法二一条の二、一九条)。
担当 「推定」という事は、反証があれば覆る可能性もあるのですよね。たとえば、虚偽記載が新聞報道などで公表されれば、皆が我先にと売り注文を出すため、必要以上に株価が大きく下落する事も考えられると思います。その様な株価の下落はどうなるのですか。
公平 いわゆる「ろうばい売り」ですね。まさに、この点が争われた裁判例があります。

三 最高裁判例

担当 西武鉄道事件ですね。
公平 この事件は、株主から何件もの訴訟が提起されましたが、第一審では機関投資家の請求が棄却され、一般投資家が提起した別事件では請求が認容されて正反対の結論となるなど、下級審では判断が分かれた事からも注目されました。
担当 最高裁の判断は出ているのですか。
公平 はい、両事件とも最高裁では同じ

担当 では、どの様に対処するべきでしょうか。

公平 はい、選択としては、①株式を下落した株価で処分して損失を確定した上で訴訟を行う、②株式を保有したまま株価の回復を待ちつつ訴訟提起するほどの損失といえるかを見極める、という対応が考えられます。取締役の責任としては、その判断が合理的だったと説明できれば良いので、いざれにしても、訴訟に要する時間や費用、それと損害額とのバランス、訴訟で得られる賠償額の見直し、株価の回復が見込まれる程度、などの事情を勘案して対応方針を決める事になるのではないのでしょうか。

五 ま と め

今回は、西武鉄道事件などで注目された証券訴訟をとりあげました。有価証券報告書の虚偽記載による株価下落に対しては、巨額な損害賠償請求のリスクがあるため、上場企業にとっては経営上のリスクとして考慮しなければなりません。
他方、その会社の株式を保有する会社の立場では、損害賠償請求できるから良いという単純な問題ではなく、いざ保有株式の損失が発生した場合に、どのような対処をするのがベターか、迅速な意思決定を求められるという点で、これも経営上のリスクと言いうる問題ではないかと思われまします。 以上