

## 日本経済の活性化に資する制度・規制設計のために（実務家としての私見）

### 第一 総論

1 日本経済を支える企業活動においていかに適正リスクを採って前に進む決断を後押しするか。現在はただでさえリスクアバースが働きやすい（慣性の法則が働きやすい）環境にある。リスクアバースを助長する法制は柔軟に手直していくことが重要。

2 規制や制度を作る際に目的論だけで盛り上がって、選択肢の相当性の判断が甘くなる事態は防ぐべきではないか。「すぐにやれ」といった指令の下での法制には何かと危険がある。企業法制・経済法制は全てがバランス論である。極端に振れた法制はだいたいバランスを失って、その後にバランスの揺り戻しを行わないといけなくなる。また、何でも公法で処理する前に、私法的規律で何か出来ないのかを冷静に考えることも有益。

3 規制・制度の設計上、特定の者（民間人を含む）に一定の判断権を付与することがある。しかし、リスクアバースな者に先に進むか否かの判断権限を与えた法制では、前向きな話もなかなか先に進んでいかない。また、当該判断権者の責任領域・守備範囲の明確化も重要。

4 規制を設ける場合には、出来るだけその趣旨を dictate した規定も catch all などの形づくり、現場の判断者がいろいろな議論・利害調整が出来る素地をつくるよう試みる。

5 グローバル化の進展で、日本企業は海外（新興国を含む）の企業と競争していることを念頭に置くこと。日本独自の規制の中にはグローバルな環境下で単に日本の国力を下げているだけ（日本経済のチャンスを奪っているだけ）となっている場合があるため、海外（先進国だけでなく新興国も）の規制環境・制度環境について不断にチェックを行い、日本のミクロレベルの各規制・制度をマクロの視点から常に tuning することが求められるのではないか。

6 社会的付加価値を生み出す新たな行為を行う事実上の支障となっている制度を見直す際に、「そうした行為を行いたいという声をまだ余り多くから聞かないから、制度見直し自体先送り・ダメ」といった議論はしないこと（たとえば株対価 M&A に対する税制繰り延べ措置の導入など）。（特にグローバルな競争環境の中で）皆に先んじてチャレンジして初めて収益が上がる経済活動が多いのに、そうしたチャレンジの芽を摘む懸念がある。

## 第二 流通市場における上場会社の損害賠償責任について

### 一 見直し内容

有価証券報告書等の虚偽記載における上場会社の損害賠償責任（現行金商法 21 条の 2）について、以下のような見直しを行うべきではないか。

#### 1 会社の責任

現行→無過失責任

見直し→会社側に立証責任を転換した過失責任（会社側が無過失の立証責任を負う）

#### 2 会社役員（特に因果関係周り）の責任

現行→重要な虚偽記載と相当因果関係がある損害について責任を負う

見直し→当該各役員が行うべき虚偽記載を防ぐための作為義務の懈怠と相当因果関係がある損害について責任を負う

### 二 理由

1 現行金商法 21 条の 2 は平成 16 年証取法改正において置かれた。平成 16 年改正当時の状況では合理性があったかもしれないが、その後の諸改正を経て、見直すべき点が出てきていると考えられる。

2 有価証券報告書の虚偽記載に対する「会社」の投資家への払い戻しというのは、「提訴しない株主や債権者」から「提訴した株主」に対する財産移転行為である。こうした構造的な問題から、平成 16 年改正以前から、流通市場における上場会社の損害賠償責任の創設はずっと行われてこなかった（粉飾決算事件自体は昭和の時代からずっと存在してきたが）。

平成 16 年改正の「流通市場における上場会社の損害賠償責任の創設」はこうした過去の議論を乗り越える形で行われた。しかし、学界等からも無過失責任に対する批判的意見が出されている。

3 特に、平成 16 年改正後の平成 18 年証取法改正で財務報告内部統制制度が導入された。しかし現行法のままでは、企業側がせっかくまじめに財務報告内部統制制度を整備していても、虚偽記載の発生という結果だけで会社が自動的に損害賠償責任を負うことになる。どの国もこうした賠償法制にはなっていない。財務報告内部統制制度ができたという立法事実を前向きに評価し、会社として過失がないことをきちんと立証できる場合には、会社（残余株主及び債権者）に損害賠償責任を負わせないという、企業法制としてのバランス論を採用すべきではないか。

4 上記見直しを行ったとしても、経営トップ等が主導した粉飾事案という社会的重大事案について、投資家が有する権利・請求権が今よりも何か縮減するわけではない。こうした事案で会社側が無過失の立証に成功することはまず考えがたいので。

5 役員の責任については、当該各役員が虚偽記載の防止のために行うべきだった行為（作為義務）を怠ったことと相当因果関係がある損害について責任を賠償する法制とすべきである。

役員ごとに行うべきこと（作為義務の内容）に差異・濃淡があるのに、その差異・濃淡を無視して損害賠償責任額が虚偽記載との因果関係で一律に規律されることはおかしい<sup>1</sup>。

6 なお、発行市場における有価証券届出書の虚偽記載等における会社の無過失責任（金商法 18 条）は現行のまま維持する。

### 第三 課徴金における Due Process

1 課徴金等の行政制裁は、社会における重みと重要性が日に日に増してきている。

2 課徴金額の引き上げなど制裁効果を強めるべきとの意見が社会的にも出てきつつある中、その表裏として、Due Process の観点から欧米等の行政制裁で通常認められている事項の法制的整備も急ぐ必要があるのではないか。

● たとえば①弁護士立会権・弁護士顧客秘匿特権・提出命令拒否権の確保（被調査人・被検査人は弁護士との間の通信・文書の提出を拒否できることなどいわゆる Attorney-client privilege の明確化）、②黙秘権・自己負罪拒否特権の創設及び課徴金減免制度における事業者・従業員間の利益相反に対する調整など。

3 平成 21 年独禁法改正法案がなかなか通過しないこととのリンクをどうするか。

以上

---

<sup>1</sup> 詳細な議論について、岩原紳作ほか「金融商品取引法セミナー[開示制度・不公正取引・業規制編]」256 頁以下