



上場企業の虚偽報告と株主の損害賠償請求の可否は？

Q

五年前より、インターネットで株式の売買をしています。今回、私が株を所有していたA社が有価証券報告書に虚偽の記載をしていたことが発覚し、株価が暴落してしまいました。A社は日本有数の優良企業といわれ、経営者もわが国を代表する方といわれていました。

私たちには、企業の責任を追及する方法はないのでしょうか。

しょうか。

また、何を基準に投資をすればよいか、ご教授ください。

A

このたび、証券取引法が改正されました。法律全体は二〇〇五(平成十七)年四月一日から施行することになっていますが、民事責任に関する規定(有価証券の定義に関する規定、目論見書制度に関する規定、民事責任規定の見直し及び銀行等による証券業務の範囲の拡大に関する規定)は、〇四(平成十六)年十二月一日から施行されています。

この法律は、株式市場における企業の無

過失責任を問うに等しいものといえます。上場企業は、株式市場から資金調達し、企業活動を営んでいます。株価は企業活動そのものに直結しており、少しでも投資家の期待、市場の注目を集めるために、悪い情報を隠蔽し、投資家を騙すような情報公開を行うことが頻発しています。従来は、株価の暴落と企業の情報公開の不適切さを株主側が立証しなくてはならず、損失を被った株主がこのような損害賠償請求訴訟を提起しても、勝てる見込みはありませんでした。法制度の整備も、上場企業に対する監視の甘さも、欧米諸国と比較して(SRI=社会的責任投資)、遅れていたといえます。

改正証券取引法二二条の二が、「公表前の一ヵ月間の市場価格の平均値から、公表後一ヵ月間の市場価格の平均値を差し引いた金額を、損害額と推定」と規定しています。これにより、たとえば、このたびの西武鉄道事件において、株主が訴えを提起した場合、投資家の損害賠償請求額は最大二七〇〇億円と試算されます。西武の株式時価総額は虚偽記載の発覚前で約五〇〇〇億円(一ヵ月平均)、発覚後は約二二三〇〇億円(同)へ急落しています。単純に計算しても、この差額の二七〇〇億円が賠償請求金額になります。

また、課徴金制度が創設されたことにより、有罪判決の確定を待たずに金融庁が制裁を下すことができるようになりました。

もはや企業活動を継続することは困難となるほどのインパクトがあります。今後は、企業経営そのものが変わります。CSR(企業の社会的責任)に沿った経営が一層、求められることとなります。以下に、企業改革法制の課題と動向について、二回に分けて説明します。

■ 背景

わが国の上場企業のディスクロージャー(情報公開)の問題が報道されない日はありません。カネボウの粉飾決算、三菱自動車のリコール隠し、UFJホールディングスなど、きりがありません。

また、〇四(平成十六)年十月に西武鉄道が、同年十一月には日本テレビが有価証券報告書を訂正しました。株主の名義が、実際に株式を保有している株主の名義と一致していないことを理由としています。この時期に、両社が同報告書を訂正した背景には、前述した証券取引法の改正があります。今回の改正に迅速に対応し、株価下落を回避することが狙いです。

特に西武鉄道の有価証券報告書の虚偽記載については、東京証券取引所は上場廃止を決定しました。

■ 従来の法制度下での対処方法

(1) 有価証券報告書の虚偽記載を発表し、訂正した西武鉄道、日本テレビの事件では、もはや金融庁にとりえる方法はあり

ません。従来の証券取引法が金融庁に与えている権限は「訂正命令」を発することだけです。ただし、証券取引等監視委員会が調査し、捜査当局が捜査したうえで有罪判決が確定すれば、刑事罰が課されます。

(2) 毎年の経常利益を一定にして赤字スレの微妙な黒字にし、グループ内で受取配当金の控除を巧みに調整していたことは法人税法違反。また、自分の資産を遺産として残し、代々の支配権を維持していたことは、所得税法違反の疑いがあります。

(3) 上場会社であるにもかかわらず、西武鉄道の大半の株式を流通させず、自身の絶対的支配権を確立し、西武鉄道の株価操作を行っていたことはインサイダー取引に該当する疑いがあります(実質株主構成比をみると、グループ一〇社の持ち株比率は約九〇%にもなっていました)。

(4) この七年間、取締役会を開いていないことは、商法二六〇条四項違反に該当します。ただし、罰則規定はありません。また、商法は二六〇条の四第一項で取締役会議事録の作成義務違反、および虚偽記載があれば、取締役は商法四九八条の一九により、一〇〇万円以下の過料の制裁が課せられます。

(5) 証券取引法二四条の四は、株主が内容虚偽の有価証券報告書を提出した会社の取締役等に対して、損害賠償請求を行う

ことを認めています。反面、西武鉄道の株主は、証券取引法上、親会社であるコタドの取締役に対しては、これを行使用することはできません。

(6) 親会社の取締役が任務懈怠があれば、商法上二六六条の三により、株主は損害賠償請求をすることが可能です。

(7) 親会社自体に民法七〇九条(不法行為)が成立すれば、株主は親会社に対して損害賠償請求を行うことが可能です。取締役個人の責任を追及するよりは、やや実効性があります。

■ 問題点

刑事罰を課すためには裁判により有罪判決を得る必要があります。制裁には膨大な時間がかかります。

また、証券取引法二四条の四においても、商法二六六条の三においても、民法七〇九条においても、損害額を立証することは極めて困難です。株価は日々変動しているうえ、株価変動の原因にはさまざまなものが考えられるからです。このため、証券法二四条の四はほとんど活用されておらず、直接、株主の損害賠償請求が認められることはありませんでした。

平成十六年六月の証券法改正(平成十七年四月一日施行)によって、損害額を推定する旨の規定がおかれたため、今後は、損害賠償の請求が行いやすくなったといえます。