



上場企業の虚偽報告と株主の損害賠償請求の可否は？

Q

前回に続いて、A社が有価証券報告書に虚偽の記載をしていた場合について、企業の責任を追求する方法、何を信頼して投資をすればよいか、また、企業改革法制の動向についておうかがいします。

A

証券取引法が改正され、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、目録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。

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。

■ 企業改革法制の動向

(1) 東京証券取引所（東証）

東証は〇五（平成十七）年一月より、企

業のディスクロージャーに関して、代表者に宣誓を義務づけました。これを拒否した場合は、上場廃止も検討することになりました。この宣誓は代表者自ら署名して「宣誓書」を文書で提出し、投資家にも公開します。そして、各決算期に「確認書」を提出します。

なお、企業の自由な情報公開を萎縮させないための配慮として、宣誓違反か否かの判断は東証が行うことになっています。この点について、米国ではエンロン事件を契機として〇二年に米企業改革法が成立しており、宣誓違反には禁固刑等の刑罰を課しています。

(2) 金融庁

〇四（平成十六）年十一月十六日、金融庁は東証とともに、ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けた対応について発表しました。

これは、〇四（平成十六）年十月中旬以降、証券取引法上のディスクロージャーをめぐる、不適正な事例が相次いで判明していることに鑑み、ディスクロージャー制度に対する国民の信頼を揺るがしかねない事態であると認識し、ディスクロージャー制度に対する信頼性の確保に向けて、以下の方策を強力に推進していくものです。

概略については、こちら <http://www.fsa.go.jp>

「証券法」を参照ください。

(3) 証券取引法改正

改正証券取引法が有価証券報告書等の訂正に影響を与えたと考えられる部分は、次の点です。

① 民事上の責任（損害額推定制度）

現行の証券法は、企業がディスクロージャー書類に虚偽の記載をしても、一般投資家が企業に損害賠償を請求できるのは新株発行の場合に限定し、損害額推定の制度を設けていました。

しかし、改正証券法では、投資家が市場で流通している株式を取得する際に、企業の開示したディスクロージャー書類の虚偽記載を理由に損害を被った場合にもこの制度を拡大適用しました（証券取引法二四条の四、二二条一項、二二条一項）。

また、〇四（平成十六）年の改正（平成十七年四月一日施行。民事責任部分は平成十六年十二月一日施行）により、損害の金額及び因果関係について推定規定が定められました（新設二二条の二）。

改正証券法は損害賠償請求を容易にするものであり、今後、A社と同様の事件が発生して株価が下落した場合、当該会社の取締役は、株主から上記の民事責任を問われるリスクが増大したといえます。

② 刑事責任（課徴金制度の新設）

企業がインサイダー取引、相場操縦、風説の流布などの不正な取引を行った場合、または企業が新株を発行する際に作成する有価証券届出書に虚偽の記載をした場合に、金融庁が企業に対して課徴金を課す制度が新設されました。

すなわち、重要な部分に虚偽の記載のある有価証券報告書を提出した取締役は、証券法違反により、五年以下の懲役または五〇〇万円以下の罰金に処せられます（証券取引法一九七条一号）。

③ 影響

これらの改正は、株式の発行・流通市場に正確な情報を開示することで、一般投資家が公正な証券取引を行えるようにすること、ひいては一般投資家が証券市場を信頼することを目的としています。

上場企業は株式市場から資金調達しています。したがって、ステークホルダーの信頼を失えば、企業活動が成り立ちません。特にコンプライアンス違反は、株価に重要な影響を及ぼします。

2 課題

① 集団訴訟（クラスアクション）が認められていません。したがって、個々の投資家が原告となって訴訟を提起しなければならず、大きな訴訟を起こしにくいと

いえません。

② 今回の証券取引法改正の対象は、有価証券報告書の虚偽記載等に限定されており、マスコミ発表や記者会見の席上での虚偽報告は対象となりません。

③ 有価証券報告書の審査体制を関東財務局から監視委に移管することになりました。これは、従来、関東財務局が上場企業より報告される件数は二万件を越え、審査をする人員面の体制不備が理由とされています。

しかし、監視委でも、人員不足は同様で、監査法人のチェックを経た報告書の虚偽を見つけるのは、事実上困難といえます。

米国COSO報告書にならった企業の内部管理体制のチェックを監査法人に行わせることも検討されているものの、企業側はもとより、現状の報酬では責任を負えないとする監査法人の反発があります。

LTP（日本版LLC：有限責任事業組合）等の諸制度と一体となった改革が必要とされています。

3 今後の方向性

(1) 企業の立場

企業は有価証券報告書等の各種ディスク

ロージャーに関する書類内容を見直し、施行日までに訂正する必要があります。肝心なことは、経営陣が率先し、株価に影響する事実を一般投資家に公開することです。

これは、企業の社会的責任として、また、法律的な義務です。

(2) 投資家の立場

今年にはCSR（Corporate Social Responsibility）企業の社会的責任の本格的な稼働年といわれています。すなわち、企業の評価、格付けもインセンティブがあり、社会的責任をより多く果たしている企業に資金を回し、市場の力によって、社会をよりよい方向に誘導しようという考え方が根底にあります。

購買運動や不買運動も市民による企業の存続に大きな影響を及ぼします。これは信用できる調達先を選ぶ基準にもなっており、中堅・中小企業も対応が迫られつつあります。