

参 考 資 料

- I .証券取引法関連条文 (民事責任及び差止命令)
- II .開示規制に関する学説及び判例
- III .独占禁止法の価格推定に関する最高裁判例

I . 証券取引法

(昭和二十三年四月十三日法律第二十五号)

第十五条 発行者、有価証券の売出しをする者、引受人、証券会社 (外国証券会社を含む。以下この章から第二章の三まで、第二十九条第三項、第六十一条、第六十三条、第六十四条第三項第二号、第六十四条の二第一項第三号、第六十四条の七第一項及び第五項、第六十八条第一項及び第二項、第七十九条の六第一項及び第二項、第四章の二、第五章の三、第六章、第二百三条第一項並びに附則 (附則第三条を除く。) において同じ。) 又は登録金融機関は、その募集又は売出しにつき第四条第一項本文又は第二項本文の規定の適用を受ける有価証券については、これらの規定による届出がその効力を生じているのでなければ、これを募集又は売出しにより取得させ、又は売り付けてはならない。

- 2 発行者、有価証券の売出しをする者、引受人、証券会社又は登録金融機関は、前項に規定する有価証券又は既に開示された有価証券を募集又は売出しにより取得させ又は売り付ける場合には、第十三条第二項及び第四項の規定に適合する目論見書を、あらかじめ又は同時に交付しなければならない。ただし、証券会社又は登録金融機関が他の証券会社又は登録金融機関に取得させ、又は売り付ける場合その他内閣府令で定める場合は、この限りでない。
- 3 前項の規定は、第一項に規定する有価証券の募集又は売出しに際してその全部を取得させることができなかつた場合におけるその残部 (第二十四条第一項第一号及び第二号に掲げるものに該当するものを除く。) を、当該募集又は売出しに係る第四条第一項又は第二項の規定による届出がその効力を生じた日から三月 (第十条第一項又は第十一条第一項の規定による停止命令があつた場合には、当該停止命令があつた日からその解除があつた日までの期間は、算入しない。) を経過する日までの間において、募集又は売出しによらないで取得させ、又は売り付ける場合について準用する。

第十六条 前条の規定に違反して有価証券を取得させた者は、これを取得した者に対し当該違反行為に因り生じた損害を賠償する責に任ずる。

第十七条 重要な事項について虚偽の表示があり、又は表示すべき重要な事項若しくは誤解を生ぜしめないために必要な重要な事実の表示が欠けている目論見書その他の表示を使用して有価証券を取得させた者は、表示が虚偽であり、又は欠けていることを知らないで当該有価証券を取得した者が受けた損害を賠償する責に任ずる。但し、賠償の責に任ずべき者が、表示が虚偽であり、又は欠けていることを知らず、且つ、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つたことを証明したときは、この限りでない。

第十八条 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、又は記載すべき重要な事項若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が欠けているときは、当該有価証券届出書の届出者は、当該有価証券を当該募集又は売出しに応じて取得した者に対し、損害賠償の責めに任ずる。ただし、当該有価証券を取得した者がその取得の申込みの際記載が虚偽であり、又は欠けていることを知っていたときは、この限りでない。

2 前項の規定は、第十三条第一項の規定により作成した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、又は記載すべき重要な事項若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が欠けている場合に準用する。この場合において、前項中「有価証券届出書の届出者」とあるのは「目論見書を作成した発行者」と、「募集又は売出しに応じて」とあるのは「募集又は売出しに応じ当該目論見書の交付を受けて」と読み替えるものとする。

第十九条 前条の規定により賠償の責めに任ずべき額は、請求権者が当該有価証券の取得について支払った額から次の各号の一に掲げる額を控除した額とする。

一 前条の規定により損害賠償を請求する時における市場価額（市場価額がないときは、その時における処分推定価額）

二 前号の時期に当該有価証券を処分した場合においては、その処分価額

2 前条の規定により賠償の責めに任ずべき者は、当該請求権者が受けた損害の額の全部又は一部が、有価証券届出書又は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、又は記載すべき重要な事項若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が欠けていたことによつて生ずべき当該有価証券の値下り以外の事情により生じたことを証明した場合においては、その全部又は一部については、賠償の責めに任じない。

第二十条 第十八条の規定による賠償の請求権は、請求権者が有価証券届出書若しくは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、又は記載すべき重要な事項若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が欠けていたことを知った時又は相当な注意をもつて知ることができる時から一年間、これを行わないときは、消滅する。当該有価証券の募集若しくは売出しに係る第四条第一項若しくは第二項の規定による届出がその効力を生じた時又は当該目論見書の交付があつた時から五年間（第十条第一項又は第十一条第一項の規定による停止命令があつた場合には、当該停止命令があつた日からその解除があつた日までの期間は、算入しない。）、これを行わないときも、また、同様とする。

第二十一条 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、又は記載すべき重要な事項若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が欠けているときは、次に掲げる者は、当該有価証券を募集又は売出しに応じて取得した者に対し、記載が虚偽であり又は欠けていることにより生じた損害を賠償する責めに任ずる。ただし、当該有価証券を取得した者がその取得の申込みの際記載が虚偽であり、又は欠けていることを知っていたときは、この限りでない。

一 当該有価証券届出書を提出した会社のその提出の時における役員（取締役、執行役、監査役又はこれらに準ずる者をいう。第百六十三条から第百六十七条までを除き、以下同じ。）又は当該会社の発起人（その提出が会社の成立前にされたときに限る。）

二 当該売出しに係る有価証券の所有者（その者が当該有価証券を所有している者からその売出しをすることを内容とする契約によりこれを取得した場合には、当該契約の相手方）

三 当該有価証券届出書に係る第百九十三条の二第一項に規定する監査証明において、当該監査証明に係る書類について記載が虚偽であり又は欠けているものを虚偽でなく又は欠けていないものとして証明した公認会計士又は監査法人

四 当該募集に係る有価証券の発行者又は第二号に掲げる者のいずれかと元引受契約を締結した証券会社又は登録金融機関

2 前項の場合において、次の各号に掲げる者は、当該各号に掲げる事項を証明したときは、同項に規定する賠償の責めに任じない。

- 一 前項第一号又は第二号に掲げる者 記載が虚偽であり又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つたこと。
 - 二 前項第三号に掲げる者 同号の証明をしたことについて故意又は過失がなかつたこと。
 - 三 前項第四号に掲げる者 記載が虚偽であり又は欠けていることを知らず、かつ、第百九十三条の二第一項に規定する財務計算に関する書類に係る部分以外の部分については、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つたこと。
- 3 第一項第一号及び第二号並びに前項第一号の規定は、第十三条第一項の規定により作成した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、又は記載すべき重要な事項若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が欠けている場合に準用する。この場合において、第一項中「募集又は売出しに応じて」とあるのは「募集又は売出しに応じ当該目論見書の交付を受けて」と、「当該有価証券届出書を提出した会社」とあるのは「当該目論見書を作成した会社」と、「その提出」とあるのは「その作成」と読み替えるものとする。
- 4 第一項第四号において「元引受契約」とは、有価証券の募集又は売出しに際して締結する次の各号のいずれかの契約をいう。
- 一 当該有価証券を取得させることを目的として当該有価証券の全部又は一部を発行者又は所有者（証券会社及び登録金融機関を除く。次号において同じ。）から取得することを内容とする契約
 - 二 当該有価証券の全部又は一部につき他にこれを取得する者がいない場合にその残部を発行者又は所有者から取得することを内容とする契約

第二十二條 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、又は記載すべき重要な事項若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が欠けているときは、前条第一項第一号及び第三号に掲げる者は、当該記載が虚偽であり又は欠けていることを知らないで、当該有価証券届出書の届出者が発行者である有価証券を取得した者（募集又は売出しに応じて取得した者を除く。）に対し、記載が虚偽であり又は欠けていることにより生じた損害を賠償する責めに任ずる。

- 2 前条第二項第一号又は第二号の規定は、前項に規定する賠償の責めに任ずべき者について準用する。

第二十四条の四 第二十二条の規定は、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、又は記載すべき重要な事項若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が欠けている場合に準用する。この場合において、同条第一項中「有価証券を取得した者（募集又は売出しに応じて取得した者を除く。）」とあるのは、「有価証券を取得した者」と読み替えるものとする。

第二十四条の五 第二十四条第一項の規定による有価証券報告書を提出しなければならない会社（第二十三条の三第四項の規定により当該有価証券報告書を提出した会社を含む。第四項において同じ。）は、その事業年度が一年である場合には、内閣府令で定めるところにより、事業年度ごとに、当該事業年度が開始した日以後六月間の当該会社の属する企業集団及び当該会社の經理の状況その他事業の内容に関する重要な事項その他の公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める事項を記載した報告書（以下「半期報告書」という。）を、当該期間経過後三月以内に、内閣総理大臣に提出しなければならない。

2～4（略）

5 第七条、第九条第一項及び第十条第一項の規定は半期報告書及び臨時報告書について、第二十二条の規定は半期報告書及び臨時報告書のうちに重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項若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が欠けている場合について、それぞれ準用する。この場合において、第七条中「第四条第一項又は第二項の規定による届出の日以後当該届出がその効力を生ずることとなる日前において、第五条の規定による届出書類」とあるのは「半期報告書（第二十四条の五第一項（同条第三項において準用する場合を含む。）に規定する半期報告書をいう。以下この条、第九条第一項、第十条第一項及び第二十二条において同じ。）又は臨時報告書（第二十四条の五第四項に規定する臨時報告書をいう。以下この条、第九条第一項、第十条第一項及び第二十二条において同じ。））」と、「届出者」とあるのは「半期報告書又は臨時報告書の提出者」と、「訂正届出書」とあるのは「訂正報告書」と、第九条第一項中「届出者」とあるのは「半期報告書又は臨時報告書の提出者」と、「訂正届出書」とあるのは「訂正報告書」と、第十条第一項中「届出者」とあるのは「半期報告書又は臨時報告書の提出者」と、「訂正届出書の提出を命じ、必要があると

認めるときは、第四条第一項又は第二項の規定による届出の効力の停止」とあるのは「訂正報告書の提出」と、第二十二條第一項中「有価証券届出書の届出者が発行者である有価証券を取得した者（募集又は売出しに応じて取得した者を除く。）」とあるのは「半期報告書又は臨時報告書の提出者が発行者である有価証券を取得した者」と、同条第二項中「前項」とあるのは「第二十四條の五第五項において準用する前項」と読み替えるものとする。

6（略）

第二十七條の三 前条第一項本文の規定により同項に規定する公開買付け（以下この節において「公開買付け」という。）によつて株券等の買付け等を行わなければならない者は、内閣府令で定めるところにより、当該公開買付けについて、その目的、買付け等の価格、買付予定の株券等の数（株券については株式の数を、その他のものについては内閣府令で定めるところにより株式に換算した数をいう。以下この節において同じ。）、買付け等の期間その他の内閣府令で定める事項を、時事に関する事項を掲載する日刊新聞紙（以下この章及び第四十九條第三項において「日刊新聞紙」という。）に掲載して公告しなければならない。

2（略）

3 公開買付者、その特別関係者（第二十七條の二第七項に規定する特別関係者をいう。以下この節において同じ。）その他政令で定める関係者（以下この節において「公開買付者等」という。）は、その公開買付けにつき公開買付開始公告が行われた日の翌日以後は、当該公開買付者が公開買付届出書を内閣総理大臣に提出していなければ、売付け等の申込みの勧誘その他の当該公開買付けに係る内閣府令で定める行為をしてはならない。

4（略）

第二十七條の五 公開買付者等は、公開買付期間（公開買付開始公告を行つた日から公開買付けによる買付け等の期間の末日までをいい、当該期間を延長した場合には、延長した期間を含む。以下この節において同じ。）中においては、公開買付けによらないで当該公開買付けに係る株券等の発行者である会社が発行者である株券等の買付け等を行つてはならない。ただし、次に掲げる場合は、この限りでない。

一～三（略）

第二十七条の八 公開買付届出書（その訂正届出書を含む。以下この条において同じ。）を提出した公開買付者は、内閣府令で定めるところにより、当該公開買付届出書に形式上の不備があり、記載された内容が事実と相違し、又はそれに記載すべき事項若しくは誤解を生じさせないために必要な事実の記載が不十分であり、若しくは欠けていると認めるときは、訂正届出書を内閣総理大臣に提出しなければならない。

2～6（略）

7 公開買付者等は、公開買付期間中に第三項又は第四項の規定による処分があつた場合において、当該処分に係る訂正届出書が提出されるまでの間は、売付け等の申込みの勧誘その他の当該公開買付けに係る内閣府令で定める行為をしてはならない。

8 公開買付者は、公開買付期間中に、第一項若しくは第二項の規定による訂正届出書を提出する場合又は第三項若しくは第四項の規定による訂正届出書の提出命令があつた場合には、内閣府令で定める場合を除き、当該公開買付けに係る買付け等の期間を、内閣府令で定める期間、延長し、内閣府令で定めるところによりその旨を直ちに公告し、又は公表しなければならない。

9～12（略）

第二十七条の九 公開買付者は、公開買付届出書に記載すべき事項で内閣府令で定めるもの及び公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める事項を記載した書類（以下この節並びに第百九十八条及び第二百条において「公開買付説明書」という。）を、内閣府令で定めるところにより、作成しなければならない。

2 公開買付者は、公開買付けによる株券等の買付け等を行う場合には、当該株券等の売付け等を行おうとする者に対し、内閣府令で定めるところにより、公開買付説明書を交付しなければならない。

3 公開買付者は、前条第一項から第四項までの規定により訂正届出書を提出した場合には、直ちに、内閣府令で定めるところにより、公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している者に対して、訂正した公開買付説明書を交付しなければならない。

第二十七条の十三 公開買付者は、公開買付期間の末日の翌日に、内閣府令で定めるところにより、当該公開買付けに係る応募株券等の数その他の内閣府令で定める事項を日刊新聞紙に掲載して公告し、又は公表しなければならない。ただし、第二十七条の十一第二項の規定により公告した場合は、この限りでない。

2・3（略）

4 公開買付者は、公開買付期間中における応募株券等の全部について第二十七条の十一第一項ただし書の規定により公開買付けの撤回等を行う場合並びに公開買付開始公告及び公開買付届出書において次に掲げる条件を付した場合を除き、応募株券等の全部について、公開買付開始公告及び公開買付届出書に記載した買付条件等（第二十七条の六第一項の規定による公告又は同条第二項の規定による公表及び公告により買付条件等を変更したときは、当該変更後の買付条件等）により、買付け等に係る受渡しその他の決済を行わなければならない。

一・二（略）

5（略）

第二十七条の十六 第十六条の規定は、第二十七条の三第三項若しくは第二十七条の八第七項の規定に違反して内閣府令で定める行為をした者又は第二十七条の九第二項若しくは第三項の規定に違反して当該株券等の買付け等をした者について準用する。この場合において、第十六条中「これを取得した者」とあるのは、「当該公開買付けに応じて当該株券等の売付け等をした者」と読み替えるものとする。

第二十七条の十七 第二十七条の五（第二十七条の八第十項において準用する場合を含む。以下この項において同じ。）の規定に違反して株券等の買付け等をした公開買付者等は、当該公開買付けに応じて株券等の売付け等をした者（第二十七条の五の規定に該当する株券等の売付け等を行つた者及び次条第二項第一号に規定する一部の者を除く。）に対し、損害賠償の責めに任ずる。

2 前項の規定により賠償の責めに任ずべき額は、同項の買付け等を行つた際に公開買付者等が支払つた価格（これに相当する利益の供与を含み、当該価格が均一でないときは、その最も有利な価格とする。）から公開買付価格（公開買付開始公告及び公開買付届出書に記載した買付け等の価格をいい、第二十七条の六第一項又は第二項の公告又は公表により買付け等の価格を変更したときは、当該変更後の買付け等の価格をいう。以下この節において同じ。）を控除した金額に前項の規定による請求権者の応募株券等（あん分比例方式により売付け等ができなかつたものを除く。次条第二項及び第二十七条の二十第二項において同じ。）の数を乗じた額とする。

第二十七条の十八 第二十七条の十三第四項の規定に違反して公開買付けによる株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行つた者（以下この条において「公開買付けをした者」という。）は、当該公開買付けに応じて株券等の売付け等をした者（次項第一号に掲げる場合にあつては公開買付価格より有利な価格（これに相当する利益の供与を含む。以下この条において同じ。）で売付け等をした者を除くものとし、次項第二号に掲げる場合にあつては当該公開買付けをした者が同号の異なる方式で株券等の買付け等をしたことにより株券等の売付け等ができなかつた者を含む。）に対し、損害賠償の責めに任ずる。

2 前項の規定により賠償の責めに任ずべき額は、次に掲げる場合には、次の各号に掲げる区分に応じ当該各号に定める額とする。

一 当該公開買付けをした者が、当該公開買付けに応じて株券等の売付け等をした者の一部の者に対し、公開買付価格より有利な価格で買付け等を行つた場合 当該有利な価格（当該有利な価格が均一でないときは、その最も有利な価格とする。）から公開買付価格を控除した金額に前項の規定による請求権者の応募株券等の数を乗じた額

二 当該公開買付けをした者が公開買付届出書に記載されたあん分比例方式と異なる方式で株券等の買付け等をした場合 当該あん分比例方式で計算した場合に前項の規定による請求権者から買付け等がされるべき株券等の数から当該公開買付けをした者が当該請求権者から買付け等をした株券等の数を控除した数（当該請求権者から買付け等をしなかつた場合には、当該あん分比例方式で計算した場合に当該請求権者から買付け等がされるべき株券等の数とする。）に公開買付価格（前条第一項に該当する場合にあつては同条第二項に規定する公開買付者が支払つた価格、前号に掲げる場合に該当する場合にあつては同号に定める有利な価格とし、そのいずれにも該当する場合にあつてはそのいずれか有利な価格とする。）から前項の規定による損害賠償を請求する時における当該株券等の市場価格（市場価格がないときはその時における処分推定価格とし、当該請求時前に当該株券等を処分した場合においてはその処分価格とする。）を控除した金額を乗じた額

第二十七条の十九 第十七条の規定は、重要な事項について虚偽の記載があり、又は表示すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の表示が欠けている公開買付説明書その他の表示を使用して株券等の売

付け等をさせた者について準用する。この場合において、同条中「当該有価証券を取得した者」とあるのは、「当該公開買付けに応じて株券等の売付け等をした者」と読み替えるものとする。

第二十七条の二十 第十八条第一項の規定は、次に掲げる者について準用する。

この場合において、同項中「当該有価証券を当該募集又は売出しに応じて取得した者」とあり、及び「当該有価証券を取得した者」とあるのは「当該公開買付けに応じて当該株券等の売付け等をした者」と、「その取得の申込みの際」とあるのは「その売付け等の際」と読み替えるものとする。

- 一 重要な事項について虚偽の表示があり、又は表示すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の表示が欠けている公開買付開始公告又は第二十七条の六第一項若しくは第二項、第二十七条の七第一項若しくは第二項（これらの規定を第二十七条の八第十二項において準用する場合を含む。）若しくは第二十七条の八第八項若しくは第十一項の規定による公告若しくは公表（以下この条及び次条において「公開買付開始公告等」という。）を行った者
 - 二 重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項若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が欠けている公開買付届出書（その訂正届出書を含む。以下この条及び次条において同じ。）を提出した者
 - 三 重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項若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が欠けている公開買付説明書（第二十七条の九第三項の規定により訂正された公開買付説明書を含む。以下この条及び次条において同じ。）を作成した者
- 2 前項（第一号を除く。）の規定の適用がある場合において、公開買付者が、当該公開買付期間の末日後に当該公開買付けに係る株券等の買付け等を当該公開買付けによらないで行う契約があるにもかかわらず、公開買付届出書又は公開買付説明書にその旨の記載をすることなく、当該公開買付期間の末日後に当該契約による買付け等をしたときは、当該公開買付者が当該公開買付けに応じて株券等の売付け等をした者（当該契約により株券等の売付け等をした者、第二十七条の五の規定に該当する株券等の売付け等をした者及び第二十七条の十八第二項第一号に規定する一部の者を除く。）に対し賠償の責めに任ずべき額は、当該公開買付者が当該買付け等をした価格（これに相当する利益の供与を含み、当該価格が均一でない場合には、その最も有利な価

格とする。)から公開買付価格を控除した金額に前項において準用する第十八条第一項の規定による請求権者の応募株券等の数を乗じた額とする。

3 次に掲げる者は、前項の適用がある場合を除き、第一項各号に掲げる者と連帯して同項の規定による賠償の責めに任ずる。ただし、次に掲げる者が、記載が虚偽であり又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つたことを証明したときは、この限りでない。

一 第一項各号に掲げる者の特別関係者（第二十七条の二第七項第二号に掲げる者に限る。）

二 第一項各号に掲げる者が法人その他の団体である場合には、当該法人その他の団体のその公開買付開始公告等、公開買付届出書の提出又は公開買付説明書の作成を行つた時における取締役、執行役、監査役、理事若しくは監事又はこれらに準ずる者

第二十七条の二十二の二 上場株券等の当該上場株券等の発行者である会社による取引所有価証券市場外における買付け等のうち、次に掲げるものに該当するものについては、公開買付けによらなければならない。ただし、取引所有価証券市場における有価証券の売買等に準ずるものとして政令で定める取引による買付け等については、この限りでない。

一～三（略）

2 第二十七条の二第二項から第六項まで、第二十七条の三（第二項第二号を除く。）、第二十七条の四、第二十七条の五（各号列記以外の部分に限る。第五項及び第二十七条の二十二の三第五項において同じ。）、第二十七条の六から第二十七条の九まで（第二十七条の八第六項、第十項及び第十二項を除く。）、第二十七条の十一から第二十七条の十五まで（第二十七条の十一第四項並びに第二十七条の十三第三項及び第四項第一号を除く。）、第二十七条の十七、第二十七条の十八、第二十七条の二十一第一項及び前条第一項の規定は、前項の規定により公開買付けによる買付け等を行う場合について準用する。この場合において、これらの規定（第二十七条の三第四項及び第二十七条の十一第一項ただし書を除く。）中「株券等」とあるのは「上場株券等」と、第二十七条の二第六項中「売付け等（売付けその他の有償の譲渡をいう。以下この章において同じ。）」とあるのは「売付け等」と、第二十七条の三第二項中「次に」とあるのは「第一号及び第三号に」と、同条第三項中「公開買付者、その特別関係者（第二十七条の二第七項に規定する特別関係者をいう。以下この節において同じ。）その他政令で定める関係者」と

あるのは「公開買付者その他政令で定める関係者」と、同条第四項前段中「当該公開買付けに係る株券等の発行者である会社（当該公開買付届出書を提出した日において、既に当該会社が発行者である株券等に係る公開買付届出書の提出をしている者がある場合には、当該提出をしている者を含む。）に送付するとともに、当該公開買付けに係る株券等が次の各号に掲げる株券等に該当する場合は、当該各号に掲げる株券等の区分に応じ、当該各号に定める者」とあるのは「次の各号に掲げる当該公開買付けに係る上場株券等の区分に応じ、当該各号に定める者に送付するとともに、当該公開買付届出書を提出した日において、既に当該公開買付者である会社が発行者である株券等に係る公開買付届出書の提出をしている者がある場合には、当該提出をしている者」と、同項各号中「株券等」とあるのは「上場株券等」と、第二十七条の五ただし書中「次に掲げる」とあるのは「政令で定める」と、第二十七条の十一第一項ただし書中「公開買付者が公開買付開始公告及び公開買付届出書において公開買付けに係る株券等の発行者である会社の業務若しくは財産に関する重要な変更その他の公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情（政令で定めるものに限る。）が生じたときは公開買付けの撤回等を行うことがある旨の条件を付した場合又は公開買付者に関し破産その他の政令で定める重要な事情の変更が生じた」とあるのは「当該公開買付けにより当該上場株券等の買付け等を行うことが他の法令に違反することとなる場合又は他の法令に違反することとなるおそれがある事情として政令で定める事情が生じた」と、第二十七条の十三第四項中「次に」とあるのは「第二号に」と、第二十七条の十四第一項中「及び意見表明報告書（これらの」とあるのは「（その」と、同条第三項中「及び第二十七条の十第三項（同条第四項において準用する場合を含む。）の規定」とあるのは「の規定」と、第二十七条の十五第一項中「、公開買付報告書又は意見表明報告書」とあるのは「又は公開買付報告書」と、同条第二項中「公開買付者等及び対象会社等」とあるのは「公開買付者等」と、前条第一項中「公開買付者又はその特別関係者」とあるのは「公開買付者」と読み替えるものとする。

3～8（略）

9 第十六条の規定は、第二項において準用する第二十七条の三第三項若しくは第二十七条の八第七項の規定に違反して内閣府令で定める行為をした者又は第二項において準用する第二十七条の九第二項若しくは第三項の規定に違反して当該上場株券等の買付け等をした者について準用する。この場合において、第十六条中「これを取得した者」とあるのは、「当該公開買付けに応じて当該上場株券等の売付け等をした者」と読み替えるものとする。

- 10 第十七条の規定は、重要な事項について虚偽の記載があり、又は表示すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の表示が欠けている公開買付説明書（第二項において準用する第二十七条の九第一項に規定する公開買付説明書をいう。以下この節において同じ。）その他の表示を使用して上場株券等の売付け等をさせた者について準用する。この場合において、同条中「当該有価証券を取得した者」とあるのは、「当該公開買付けに応じて上場株券等の売付け等をした者」と読み替えるものとする。
- 11 第十八条第一項の規定は、次に掲げる者について準用する。この場合において、同項中「当該有価証券を当該募集又は売出しに応じて取得した者」とあり、及び「当該有価証券を取得した者」とあるのは「当該公開買付けに応じて当該上場株券等の売付け等をした者」と、「その取得の申込みの際」とあるのは「その売付け等の際」と読み替えるものとする。
- 一 重要な事項について虚偽の表示があり、又は表示すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の表示が欠けている第二項において準用する第二十七条の三第二項に規定する公開買付開始公告又は第二項において準用する第二十七条の六第一項若しくは第二項、第二十七条の七第一項若しくは第二項若しくは第二十七条の八第八項若しくは第十一項の規定若しくは第六項において準用する第二十七条の七第一項若しくは第二項の規定による公告若しくは公表（次項において「公開買付開始公告等」という。）を行つた会社
 - 二 重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項若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が欠けている第二項において準用する第二十七条の三第二項に規定する公開買付届出書（その訂正届出書を含む。次項において同じ。）を提出した会社
 - 三 重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項若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が欠けている公開買付説明書（第二項において準用する第二十七条の九第三項の規定により訂正された公開買付説明書を含む。次項において同じ。）を作成した会社
- 12 前項において準用する第十八条第一項の規定の適用がある場合において、当該会社のその公開買付開始公告等、公開買付届出書の提出又は公開買付説明書の作成を行つた時における当該会社の役員は、当該会社と連帯して前項の規定による賠償の責めに任ずる。ただし、当該役員が、記載が虚偽であり又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つたことを証明したときは、この限りでない。
- 13（略）

第二十七条の二十二の三 前条第一項に規定する公開買付けによる上場株券等の買付け等を行おうとする会社は、当該会社の重要事実（第百六十六条第一項に規定する業務等に関する重要事実（内閣府令で定めるものを除く。）をいう。以下この条及び次条において同じ。）であつて第百六十六条第一項に規定する公表がされていないものがあるときは、公開買付届出書（前条第二項において準用する第二十七条の三第二項に規定する公開買付届出書をいう。以下この条及び次条において同じ。）を提出する日前に、内閣府令で定めるところにより、当該重要事実を公表しなければならない。

2 前条第一項に規定する公開買付けによる上場株券等の買付け等を行う場合において、公開買付者である会社は、公開買付届出書を提出した日以後当該公開買付けに係る前条第二項において準用する第二十七条の五に規定する公開買付期間（第四項において準用する第二十七条の八第八項の規定により延長しなければならない期間を含む。次条において同じ。）の末日までの間において、当該会社に重要事実が生じたとき（公開買付届出書を提出する日前に生じた重要事実であつて第百六十六条第一項に規定する公表がされていないものがあることが判明したときを含む。）は、直ちに、内閣府令で定めるところにより、当該重要事実を公表し、かつ、当該公開買付けに係る上場株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをした者及び当該上場株券等の売付け等を行おうとする者に対して、当該公表の内容を通知しなければならない。

3 前二項の規定による公表がされた後政令で定める期間が経過したときは、第百六十六条第一項に規定する公表がされたものとみなす。

4 第二十七条の八第八項及び第九項の規定は、第二項の規定による公表について準用する。この場合において、同条第八項中「第一項若しくは第二項の規定による訂正届出書を提出する場合又は第三項若しくは第四項の規定による訂正届出書の提出命令があつた場合には、内閣府令で定める場合を除き」とあるのは「第二十七条の二十二の三第二項の規定により当該重要事実を公表しなければならない場合には」と、同条第九項中「前項の規定」とあるのは「第二十七条の二十二の三第四項において準用する前項の規定」と、「株券等」とあるのは「上場株券等」と読み替えるものとする。

5 第二十七条の五の規定は、前項において準用する第二十七条の八第八項の規定により公開買付けに係る公開買付けの期間を延長しなければならない場合における当該延長しなければならない期間の末日までの間について準用する。この場合において、第二十七条の五中「株券等」とあるのは「上場株券

等」と、「次に掲げる」とあるのは「政令で定める」と読み替えるものとする。

- 6 第十八条第一項の規定は、重要な事項について虚偽の表示があり、又は表示すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の表示が欠けている第四項において準用する第二十七条の八第八項の規定による公告又は公表を行つた会社について準用する。この場合において、第十八条第一項中「当該有価証券を当該募集又は売出しに応じて取得した者」とあり、及び「当該有価証券を取得した者」とあるのは「当該公開買付けに応じて当該上場株券等の売付け等をした者」と、「その取得の申込みの際」とあるのは「その売付け等の際」と読み替えるものとする。
- 7 前項において準用する第十八条第一項の規定の適用がある場合において、当該会社が前項に規定する公告又は公表を行つた時における当該会社の役員は、当該会社と連帯して同項の規定による賠償の責めに任ずる。ただし、当該役員が、記載が虚偽であり又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つたことを証明したときは、この限りでない。
- 8 第二十七条の十七の規定は、第五項において準用する第二十七条の五の規定に違反して上場株券等の買付け等をした場合について準用する。この場合において、第二十七条の十七中「株券等」とあるのは「上場株券等」と読み替えるものとするほか、必要な技術的読替えは、政令で定める。

第二十七条の二十二の四 前条第一項又は第二項の規定による公表又は通知（以下この条において「公表等」という。）をしなければならない重要事実についての公表等をせず、又は虚偽の公表等をした会社は、公開買付けに応じて上場株券等の売付け等をした者に対し、公表等がされず又は公表等が虚偽であることにより生じた損害を賠償する責めに任ずる。ただし、次に掲げる場合は、この限りでない。

- 一 当該公開買付けに応じて当該上場株券等の売付け等をした者が、当該会社に重要事実が生じており又は公表等の内容が虚偽であることを知つたとき。
- 二 当該会社が、当該会社に重要事実が生じており又は公表等の内容が虚偽であることを知らず、かつ、当該公開買付け当時（前条第一項の規定による公表にあつては当該公開買付け届出書の提出の時、同条第二項の規定による公表又は通知にあつては当該公開買付け届出書を提出した日以後当該公開

買付期間の末日までの間をいう。次項において同じ。) において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つたことを証明したとき。

- 2 前項本文の規定の適用がある場合において、当該公開買付け当時における当該会社の役員は、当該会社と連帯して同項の規定による賠償の責めに任ずる。ただし、当該役員が、当該会社に重要事実が生じており又は公表等の内容が虚偽であることを知らず、かつ、当該公開買付け当時において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つたことを証明したときは、この限りでない。

第六十五条の二 銀行、協同組織金融機関、信託会社その他政令で定める金融機関は、前条第二項各号に掲げる有価証券又は取引について、同項各号に定める行為（同条第一項ただし書に該当するものを除く。）のいずれかを営業として行おうとするときは、内閣総理大臣の登録を受けなければならない。

2～10（略）

- 1 1 登録金融機関の代理を行う者のうち政令で定める者は、第二十八条の規定にかかわらず、政令で定めるところにより、当該登録金融機関を代理して前条第二項第四号に掲げる有価証券につき同号に定める行為（以下この項及び次項において「特定証券業務」という。）を行うことができる。この場合において、特定証券業務を行う者は、その者が代理する登録金融機関の使用人とみなして、この法律の規定を適用する。

- 1 2 特定証券業務を行う者が代理する登録金融機関は、その者が特定証券業務につき顧客に加えた損害を賠償する責めに任ずる。ただし、当該登録金融機関がその者の選任につき相当の注意をし、かつ、その者の行う特定証券業務につき顧客に加えた損害の発生の防止に努めたときは、この限りでない。

第百五十九条 何人も、他人をして証券取引所が上場する有価証券（以下この条において「上場有価証券」という。）、有価証券指数又はオプション（以下この条において「上場有価証券等」という。）について、上場有価証券の売買、有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引又は上場有価証券若しくは上場有価証券の価格に基づき算出される有価証券店頭指数（以下この条において「上場有価証券店頭指数等」という。）に係る有価証券店頭デリバティブ取引のうちいずれかの取引が繁盛に行われていると誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。

- 一 権利の移転を目的としない仮装の上場有価証券の売買をすること。

- 二 金銭の授受を目的としない偽装の有価証券指数等先物取引又は上場有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭指数等先渡取引若しくは有価証券店頭指数等スワップ取引をすること。
 - 三 オプションの付与又は取得を目的としない偽装の有価証券オプション取引又は上場有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭オプション取引をすること。
 - 四 自己のする売付けと同時期に、それと同価格において、他人が当該有価証券を買い付けることをあらかじめその者と通謀の上、当該売付けをすること。
 - 五 自己のする買付けと同時期に、それと同価格において、他人が当該有価証券を売り付けることをあらかじめその者と通謀の上、当該買付けをすること。
 - 六 有価証券指数等先物取引の申込みと同時期に、当該取引の約定指数又は約定数値と同一の約定指数又は約定数値において、他人が当該取引の相手方となることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申込みをすること。
 - 七 上場有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭指数等先渡取引の申込みと同時期に、当該取引の店頭約定指数又は店頭約定数値と同一の店頭約定指数又は店頭約定数値において、他人が当該取引の相手方となることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申込みをすること。
 - 八 有価証券オプション取引又は上場有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭オプション取引の申込みと同時期に、当該取引の対価の額と同一の対価の額において、他人が当該取引の相手方となることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申込みをすること。
 - 九 上場有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭指数等スワップ取引の申込みと同時期に、当該取引の条件と同一の条件において、他人が当該取引の相手方となることをあらかじめその者と通謀の上、当該取引の申込みをすること。
 - 十 前各号に掲げる行為の委託等又は受託等をすること。
- 2 何人も、上場有価証券の売買、有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引又は上場有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭デリバティブ取引（以下この条において「上場有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。

- 一 上場有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所有価証券市場における上場有価証券等の相場を変動させるべき一連の上場有価証券売買等又はその委託等若しくは受託等を行うこと。
 - 二 取引所有価証券市場における上場有価証券等の相場が自己又は他人の操作によつて変動するべき旨を流布すること。
 - 三 上場有価証券売買等を行うにつき、重要な事項について虚偽であり、又は誤解を生じさせるべき表示を故意にすること。
- 3 何人も、政令で定めるところに違反して、取引所有価証券市場における上場有価証券等の相場をくぎ付けし、固定し、又は安定させる目的をもつて、一連の上場有価証券売買等又はその委託等若しくは受託等をしてはならない。
- 4 第一項（第六号を除く。）、第二項及び前項の規定は、店頭売買有価証券の売買及び店頭売買有価証券又は店頭売買有価証券の価格に基づき算出される有価証券店頭指数に係る有価証券店頭デリバティブ取引について準用する。この場合において、第一項中「証券取引所が上場する有価証券（以下この条において「上場有価証券」という。）、有価証券指数又はオプション（以下この条において「上場有価証券等」という。）について、上場有価証券の売買、有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引又は上場有価証券若しくは上場有価証券の価格に基づき算出される有価証券店頭指数（以下この条において「上場有価証券店頭指数等」という。）に係る有価証券店頭デリバティブ取引のうちいずれかの取引」とあるのは「店頭売買有価証券の売買又は店頭売買有価証券若しくは店頭売買有価証券の価格に基づき算出される有価証券店頭指数（以下この条において「店頭売買有価証券店頭指数等」という。）に係る有価証券店頭デリバティブ取引のうちいずれかの取引」と、同項第一号中「上場有価証券の売買」とあるのは「店頭売買有価証券の売買」と、同項第二号中「有価証券指数等先物取引又は上場有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭指数等先渡取引若しくは有価証券店頭指数等スワップ取引」とあるのは「店頭売買有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭指数等先渡取引又は有価証券店頭指数等スワップ取引」と、同項第三号中「有価証券オプション取引又は上場有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭オプション取引」とあるのは「店頭売買有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭オプション取引」と、同項第七号中「上場有価証券店頭指数等」とあるのは「店頭売買有価証券店頭指数等」と、同項第八号中「有価証券オプション取引又は上場有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭オプション取引」とあるのは「店頭売買有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭オプション取引」と、同項第九号中「上場有価証券店頭指数等」とあるのは「店頭売買有価証券店頭指数

等」と、第二項中「上場有価証券の売買、有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引又は上場有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭デリバティブ取引（以下この条において「上場有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引」とあるのは「店頭売買有価証券の売買又は店頭売買有価証券店頭指数等に係る有価証券店頭デリバティブ取引（以下この条において「店頭売買有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引」と、同項第一号中「上場有価証券売買等」とあるのは「店頭売買有価証券売買等」と、「取引所有価証券市場における上場有価証券等の相場」とあるのは「店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場」と、同項第二号中「取引所有価証券市場における上場有価証券等の相場」とあるのは「店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場」と、同項第三号中「上場有価証券売買等」とあるのは「店頭売買有価証券売買等」と、前項中「取引所有価証券市場における上場有価証券等の相場」とあるのは「店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場」と、「上場有価証券売買等」とあるのは「店頭売買有価証券売買等」と読み替えるものとする。

第一百六十条 前条第一項から第三項まで（同条第四項において準用する場合を含む。以下この条において同じ。）の規定に違反した者は、当該違反行為により形成された価格、約定指数、約定数値若しくは対価の額により、当該有価証券等について、取引所有価証券市場における有価証券の売買等若しくは店頭売買有価証券市場における有価証券の売買（以下この項において「取引所有価証券市場等における有価証券の売買等」という。）をし、又はその委託をした者が当該取引所有価証券市場等における有価証券の売買等又は委託につき受けた損害を賠償する責めに任ずる。

- 2 前項の規定による賠償の請求権は、請求権者が前条第一項から第三項までの規定に違反する行為があつたことを知つた時から一年間又は当該行為があつた時から三年間、これを行わないときは、時効によつて消滅する。

第一百九十二条 裁判所は、緊急の必要があり、かつ、公益及び投資者保護のため必要かつ適当であると認めるときは、内閣総理大臣又は内閣総理大臣及び財務大臣の申立てにより、この法律又はこの法律に基づく命令に違反する行為を行い、又は行おうとする者に対し、その行為の禁止又は停止を命ずることができる。

- 2 裁判所は、前項の規定により発した命令を取り消し、又は変更することができる。

- 3 前二項の事件は、被申立人の住所地の地方裁判所の管轄とする。
- 4 第一項及び第二項の裁判については、非訟事件手続法の定めるところによる。

II .開示規制に関する学説及び判例

1 学説

(1) 志村治美 証券取引法上の民事責任」証券取引法体系 577頁

証券取引法 15条の取引制限に違反した場合の損害賠償の請求につき、損害額の立証は原告にとって不可能に近く、それ故に証券取引法 16条は「致命的な欠陥がある」とか、「死文化している」とすら言われている。また、同条は「違反行為に因り生じた損害」と規定されているから、因果関係についても請求者の側で立証しなければならない。このことは、有価証券報告書の重要な不実記載等の場合(証券法 24条の 4、22条 1項)でも同様である。

(2) 鈴木竹雄 = 河本一郎 証券取引法」有斐閣法律学全集(新版) 226頁

原告は、損害額の立証をする必要があるが、このことは原告には不可能に近く、16条はこのことのゆえに致命的欠陥があるといわれている。」

2 判決例の判示例

(1) 東京地裁昭和 56年 4月 27日判決 判例時報 1020号 129頁(三菱地所事件)(三菱地所株について、山一、日興証券が相場操縦を行ったとして損害賠償を請求した事例)

原告は、本件株式の株価が三井不動産等同業他社の株式の株価に比し高騰し、かつ、右の株価と異なった変動をしたこと、訴外株式市場新聞の前記推奨記事の掲載、訴外両証券会社に本件株式の相場操縦をする動機があったこと等の事情を挙げつつ、これらのことから相場操縦の事実が推認できると主張している。

しかし、弁論の全趣旨によれば、一般に株価は、原告主張の如く、同一業種、同格の会社のものであっても、必ずしも同様な動きをするとは限らないのであって、当該会社の業績、資産、収益の状態、配当その他株主に対する対応の状況、発行済み株式数の多寡・浮動株の多少等当該株式の需給関係のほか、金融事情を含む株式あるいは債券市場の一般的・個別的動向、世界及び我が国における社会、政治、経済情勢等ばかりでなく、各種投資家の心理状況等々に至るまで、およそ万般の事象を織り込みつつ、これらに敏感に反応しながらその変動を上下するものであること、他の証券会社やその顧客にとっても、平等に公開されているものであることがあきらかであるから、原告主張の本件株価の変動状況とその同業他社との比較のみから直ちに原告主張に係る相場操縦なるものの存在を推定することもできず、の前記新聞記事の掲載については、前述の通り、訴外両証券会社との関連を認めることはできないのであるから、右掲載の事実から原告主張のような相場操縦が存したことを推認することもできず、の訴外両証券会社に相場操縦をする動機があったとの点については、原告本人尋問の結果中に右主張に副う供述部分があるけれども、右は

原告の推測を述べるにすぎず、的確な裏付け資料を伴わないものであるから、その主張に係る相場操縦の存在を首是するに足りるものとして、これを採用することができない。」

(2) **東京地裁平成13年12月20日判決** 金融・商事判例1147号35頁(山一証券)
(山一証券破綻に際し、有価証券報告書に虚偽があったとして、従業員持株制度により購入した株式についての損害賠償を請求した事例)

「一般に株価は、会社の業績、資産、収益の状態等のほか、金融事情を含む株式あるいは債券市場の一般的、個別的動向、世界及び日本における社会、政治、経済情勢、各種投資家の心理状況等、様々な事象を織り込みつつ、これらに敏感に反応しながら変動するものである。したがって、破産会社が真実の財務内容及び営業内容を公表した場合、破産会社の株価は下落したであろうことは推認できるものの、真実の財務内容及び営業内容の公表により破産会社の株価がどの程度下落したかは本件証拠上明らかではないから、真実の公表により、原告らが自社株を購入する可能性は否定できない。…そうだとすると、破産会社が真実を公表していたとしても、原告らが、本件各融資制度を利用して破産会社の株式を購入していた可能性はないわけではなく、破産会社の真実の財務内容及び営業内容を公表しなかったことと、原告らが自社株を購入したこととの間に相当因果関係を認めることは未だ困難と言うほかない。」

「a 保護法益及び原告らの損害の有無について

そもそも株式を購入し、株主となる投資家は自己の判断と責任において企業に投資するのであるから、投資家には可能な限り、株式の購入を検討している会社に関する情報を取得することが求められ、収集によって得た情報によってリスクを認識し又は認識することができたのにあえて当該株式を購入したと評価できるような場合には、それによって発生した損失は投資家が負うべきである。よって、原告らが、自社株のリスクを認識し又は認識できたにもかかわらず、本件自社株融資制度を利用して自社株を購入したと認められる場合には、原告らには保護法益も損害の発生も認められないというべきである。」

(3) **東京地裁平成3年10月29日判決** (インサイダー取引)

(ジャパンラインの合併について、その大株主である被告東京海上保険株式会社が、合併発表の4日前にジャパンライン株を取引所で売却した事件)

前記認定のとおり、証券取引所における株式取引では、個々の顧客の委託注文は、証券会社を通じて証券取引所に集約され、値段及び時間を基準にして集計された売り注文と買い注文が集団的に結びつけられて売買が成立する。したがって、この場合、被告の株式売却と原告の株式買受けとの間に売買が成立したというには、まず、集団競争売買の中で、被告の売り注文と原告の買い注文とが、現実に結び付けられたことが、原告によって主張立証されなければならない。

…しかし、ジャパンライン株式を含めて東京証券取引所に上場されている株式の

取引については、前記のとおり、株券と売買代金の決済は集中決済制度により、株券の受渡しは、株券の振替制度により行われている。そして、株式を買い付けた顧客には、通常株券の保護預り証が渡され、顧客が希望する場合にのみ株券が渡されるが、この場合には、1 当該証券会社の保護預かり株券、2 当該証券会社内の当日の取引の喰い合い分の株券、3 日本証券決済の指定した別の証券会社から受け渡された株券というような証券会社の有する様々な株券の中から、銘柄と株数のみによって特定された株券が渡される仕組みとなっている。

したがって、原告が三木証券株式会社から本件株券を取得した事実から、被告の売り注文と原告の買い注文とが証券取引所において現実に結び付けられて売買が成立したことを推認することはできない。原告は、右事実の他に被告の売り注文と買い注文が現実に結び付けられたことを推認させうる事実を主張立証しないし、本件全証拠によってもそのような事実は全く伺われない。

…なお、以上のように解すると、証券取引所において株式を購入した者が、特定の売主がインサイダー取引をしたとして損害賠償を請求する場合、証券取引所において、自己の買い注文とインサイダー取引をした相手方の売り注文とが結び付けられて売買が成立したことを証明することは相当困難になると考えられる。しかし、現行法上インサイダー取引の不法行為について、因果関係に関する推定規定等が設けられていないのであるから、以上のように判断せざるをえない。」

以上

III．独占禁止法の価格推定に関する判例 (鶴岡灯油訴訟 最高裁平成元年12月8日判決)

1 価格協定と価格上昇との因果関係及び上昇額の立証責任およびその範囲

「本件のような石油製品の最終消費者が、石油元売業者の違法な価格協定の実施により損害を被つたことを理由に石油元売業者に対してその賠償を求めるためには、次の事実を主張・立証しなければならないものと解される。

まず、(一) 価格協定に基づく石油製品の元売仕切価格の引上げが、その卸売価格への転嫁を経て、最終の消費段階における現実の小売価格の上昇をもたらしたという因果関係が存在していることが必要であり、このことは、被害者である最終消費者において主張・立証すべき責任があるものと解するのが相当である(前記昭和六二年七月二日第一小法廷判決参照)。

次に、(二) 元売業者の違法な価格協定の実施により商品の購入者が被る損害は、当該価格協定のため余儀なくされた支出分として把握されるから、本件のように、石油製品の最終消費者が石油元売業者に対し損害賠償を求めるには、当該価格協定が実施されなかつたとすれば、現実の小売価格(以下「現実購入価格」という。)よりも安い小売価格が形成されていたといえることが必要であり、このこともまた、被害者である最終消費者において主張・立証すべきものと解される。もつとも、この価格協定が実施されなかつたとすれば形成されていたであろう小売価格(以下「想定購入価格」という。)は、現実には存在しなかつた価格であり、これを直接に推計することに困難が伴うことは否定できないから、現実に存在した市場価格を手掛かりとしてこれを推計する方法が許されてよい。そして、一般的には、価格協定の実施当時から消費者が商品を購入する時点までの間に当該商品の小売価格形成の前提となる経済条件、市場構造その他の経済的要因等に変動がない限り、当該価格協定の実施直前の小売価格(以下「直前価格」という。)をもつて想定購入価格と推認するのが相当であるといえることができるが、協定の実施当時から消費者が商品を購入する時点までの間に小売価格の形成に影響を及ぼす顕著な経済的要因等の変動があるときは、もはや、右のような事実上の推定を働かせる前提を欠くことになるから、直前価格のみから想定購入価格を推認することは許されず、右直前価格のほか、当該商品の価格形成上の特性及び経済的変動の内容、程度その他の価格形成要因を総合検討してこれを推計しなければならないものというべきである(前記第一小法廷判決参照)。更に、想定購入価格の立証責任が最終消費者にあること前記のとおりである以上、直前価格がこれに相当すると主張する限り、その推認が妥当する前提要件たる事実、すなわち、協定の実施当時から消費者が商品を購入する時点までの間に小売価格の形成に影響を及ぼす経済的要因等にさしたる変動がないとの事実関係は、やはり、最終消費者において立証すべきことになり、かつ、その立証ができないときは、右推認は許されないから、他に、前記総合検討による

推計の基礎資料となる当該商品の価格形成上の特性及び経済的変動の内容、程度その他の価格形成要因をも消費者において主張・立証すべきことになると解するのが相当である。

2 しかるに、原審は、右1(二)の想定購入価格を算定するに当たり、次のとおり判断した。販売競争の激しい石油業界では、仮に原価上昇等の値上がり要因があつたとしても石油元売会社の個別的な判断と努力によつては容易に値上げをなしえないのが実状であり、この実状にかんがみれば、価格変動(値上がり)要因があつたとしても、価格協定の締結がない場合には通常、価格協定直前の価格、すなわち、価格協定の影響を受ける直前の元売仕切価格、したがつてまた小売価格がそのまま継続するものと考えられるとし、元売段階あるいは流通段階に顕著な値上がり要因があり、価格協定の締結がない場合でも具体的な値上げ時期及び値上げ幅の割合をもつて価格の上昇が確実に予測されるごとき特段の事情のない限りは、価格協定直前の元売仕切価格をもつて想定元売仕切価格と、価格協定直前の小売価格をもつて想定購入価格と解するのが相当であるとした上、右特段の事情の存否につき、まず、元売段階につき、(1) 石油製品は精製による付加価値が低いところから、製品の総合原価に占める原油価格の割合が高く、したがつて、一般に原油価格の値上げがあれば石油製品価格の引上げの原因となることは明らかであり、現に、昭和四八年一月以降、いわゆるOPEC攻勢による原油CIF価格は上昇の一途をたどつていた、しかし、商品の価格は市場における競争のうちに形成されるものであるから、原価の値上がりがあつても直ちに商品価格の値上がり結び付くものではないし、結果的には商品価格の値上げをもたらすものとしても、市場における商品の価格形成に至る過程は単純かつ一様ではないのみならず、石油製品は連産品であつて、個々の製品の原価はなく、コスト上昇の製品への転嫁額は各会社の価格政策によつて決定されるのであるから、仮に価格協定の締結なしに原価上昇を理由とする石油製品の値上げが現実に行われたとしても、白灯油(民生用灯油)を始めとする各製品の値上げの有無及びその時期、値上げ幅などを確定することはできない、(2) 昭和四八年初め頃から需要の軽質化が進んで次第に白灯油の需要が増加し、不需用期に入つた同年四月から同年九月までの灯油の販売量は、昭和四六、四七年の同期に比し飛躍的に増加している、一般に需要の増加は、供給量を一定とした場合、価格の上昇をもたらすものであるが、業界では昭和四八年四月から同年八月にかけて通産省の指導により灯油の増産が行われ、その間の生産量、在庫量とも前年、前々年に比しいずれもかなりの増加を示しており、灯油の供給量ないし供給可能量が需要量に比例して伸びているものといふことができるから、右の経済原則は文字通りには働かない、また、原油処理量を増加させたことにより灯油以外の他の石油製品の増産をもたらし、その備蓄費用の増大を招いたとか、より高価な軽質原油を輸入することにより灯油の増産を図つたとかの事実は認められない、(3) 昭和四八年秋以降四九年春にかけて、いわゆる狂乱物価と呼ばれる時期があり、この時期において一般消費生活物資が全般的に非常に値上がりしたことは公知の事実であり、これが原油価格の高騰をその主たる契機として生じた現象といわれていることから、当時元売段階に顕著な価格変動要因が存していたことは否めな

いが、この要因が、白灯油はじめ各石油製品の価格値上げの時期及び値上げ幅の割合につき具体的にどの程度の影響を及ぼしたかは明らかでない、(4) 通産省の設定した元売仕切価格についての指導上限価格は、当時の価格指導の基本方針とその指導の経緯に照らせば、業界の石油製品の値上げに際し、その定めた製品の値上げ幅につき十分検討を加えた上で相当として承認を与えたという性質のものではないから、右上限価格の設定をもつて、右にいう顕著な値上がり要因の存在と協定で定めた値上げ幅の相当性を示す証左とすることはできない、とし、次いで流通段階について、(5) 需要の軽質化傾向を原因とする白灯油の需要の増加の実態は工業用灯油に対する需要の増加に基づくもので、民生用灯油に対する需要の増加によるものではないから、流通(小売)段階における値上げを必然的にもたらず要因となるものではない、また、仕入価格の引上げも結局元売仕切価格の引上げに起因するものであり、元売仕切価格の引上げをもたらず経済的必然性の認められない以上、これも流通段階における価格変動要因とはならない、(6) 昭和四六年以降の消費者物価指数、卸売物価指数、名目賃金指数の逐年の上昇と小売段階における人件費の占める割合(およそ五〇パーセント)からみて、人件費の上昇は特に小売価格の上昇を直接もたらずものであるが、生協関係において人件費の上昇の有無程度を具体的に知ることはできないし、また、灯油販売業は、兼業副業が圧倒的に多く、諸物価の騰貴、人件費の上昇を灯油関係費のみに結び付けることはできないし、その影響の程度も定かでない、(7) アポロ月山から鶴岡生協に対する昭和四八年一〇月及び一一月の販売数量が前年同期に比較して著しく増加しているが、同年度下期と前年度下期とでは販売数量そのものが激増しているのであるから、右販売数量の増加をもつて仮需要の発生ということではできないし、一般取引の関係で仮需要の発生が認められるとしても、その販売価格に対する具体的な影響の有無程度を確定できない、(8) 昭和四八年一月二八日に通産省は家庭用灯油の小売価格につき三八〇円(一八リットル当たり、店頭渡、容器代別)の指導上限価格を設定した、この価格設定は通産省において全石商、全石協等関係筋の意見を徴してされたものであるが、結局現状を追認した上での価格指導であつて、価格協定の存在しない場合の小売価格を示唆するものではない、とそれぞれ説示して、元売段階、小売段階における値上がり要因とされる右事由は、いずれも前記の具体性をもつて確実に予測される特段の事情たりえない、と判断し、鶴岡生協の組合員として同生協から白灯油を購入した被上告人ら(被上告人佐藤日出夫(ただし、別紙選定者目録(一)整理番号251ないし274の選定者に係る部分)同本間宏子及び同砂田慎蔵を除くその余の被上告人ら)の請求に関し、昭和四八年一〇月二日以降の登録制による購入分についての想定購入価格は、協定直前の小売価格である二八〇円(一八リットル当たり。以下同じ)であり、同年一〇月二〇日までの現金供給分についての想定購入価格は、同じく三二〇円(前同)である、と推認し、一般小売店等から購入した被上告人佐藤日出夫(ただし、別紙選定者目録(一)整理番号251ないし274の選定者に係る部分)同本間宏子及び同砂田慎蔵の請求に関し、昭和四八年一月以降の想定購入価格は、二八〇円を超えない、と推認した。

3 しかしながら、直前価格をもつて想定購入価格と推認することができる場合については前記1(二)のとおりに解するのが相当であるから、右の点に関する原審の判断を是認できないことは明らかである。のみならず、原審が指摘する前記2の(1)ないし(8)のうち、事実の評価に関する部分には、直ちにそのように判断してよいか問題の部分があるばかりでなく、原審も、(1)の原油価格の顕著な上昇の継続、(2)の白灯油の需要の飛躍的な増加、(3)のいわゆる狂乱物価の時期における一般消費生活物資の顕著な値上がり、(4)及び(8)の通産省の元売仕切価格についてされた指導上限価格の設定、(5)の流通段階における仕入価格の上昇、(6)の流通段階における人件費の上昇の各事実については、その存在を肯定しているものであり、また、原審は、通産省が昭和四六年四月のいわゆる一〇セント負担の行政指導以来物価対策及び民生対策上の見地から特に白灯油への価格転嫁による一般消費者への影響を考慮し、強力な価格抑制政策をとつていたこと、すなわち、同年一〇月各元売会社に対し各社の白灯油元売仕切り価格を同年冬は値上げせず、同年二、三月の平均価格以下とするよう指導したこと、業界が昭和四七年一月のオベック第四次値上げに伴う原油の値上がりに対処するため通産省に対し一〇セント負担の解除を前提として石油製品値上げの意向を伝えたところ、通産省の担当官は、はじめ一〇セント負担の解除の要請を拒否したが、結局は一キロリットル当たり平均約三〇〇円の値上げとする油種別値上げ案を了承したこと、また通産省の担当官は、昭和四八年七月ころ同年八月一日を実施期日とする業界の値上げ案につき了承を与えたが、同月三日その了承した値上げ案のうち一般家庭用に使用される白灯油についてはその値上げ幅を七〇〇円ないし八〇〇円に減らして欲しい旨申し入れ、これに応じない業界との間にしばらく応酬があつたが、結局同年一〇月以降は、同年九月末の時点の価格で据え置く価格凍結指導を行うに至つたこと、このように、通産省の白灯油に対する価格指導は、上限価格を設定し、その範囲内での価格の変動を認めるという内容のものであつたことを認定しているのであるから、以上の各事実を合わせ考慮すれば、本件各協定の実施当時から被上告人らが白灯油を購入したと主張している時点までの間に、民生用灯油の元売段階における経済条件、市場構造等にかんがりの変動があつたものといわなければならない(原審も、元売段階に顕著な価格変動要因があつたことは否めないとして、これを認めている。) そうすると、直前価格をもつて想定購入価格と推認するに足りる前提要件を欠くものというべきであるから、直前価格をもつて想定購入価格と推認した原判決には、法令の解釈適用を誤つた違法があり、右違法が判決に影響することは明らかであり、したがつて、論旨は理由があり、この点について原判決は破棄を免れない。そして、原審は、白灯油の原価を基準としてその価格を推計する方法については、石油製品がいわゆる連産品であつて、石油製品全体の価格はあつても製品別の原価はなく、かつ製品別の原価を算定する方法はないと認定しているものであり、また各協定に影響を受けない元売会社の同種製品から想定購入価格を推計する方法については、当時わが国内において右協定の影響を受けない製品価格の存在を認めることができないと認定しているから、このような推計方法もいずれも不可能であることが明ら

かであり、更に記録にあらわれた本件訴訟の経過に照らすと、被上告人らは、本件訴訟において、直前価格を想定購入価格として損害の額の算定をすべきであつて、その方法以外には、損害の額の算定は不可能であると一貫して主張し、1(二)で説示した前記推計の基礎資料とするに足りる民生用灯油の価格形成上の特性及び経済的変動の内容、程度等の価格形成要因(ことに各協定が行われなかつた場合の想定元売価格の形成要因)についても、何ら立証されていないのであるから、本件各協定が実施されなかつたならば現実の小売価格よりも安い小売価格が形成されていたとは認められないというほかなく(なお、前記昭和六二年七月二日第一小法廷判決参照)、結局、被上告人らの請求は、この点において理由がなく(原判決は前記三に説示した違法によつても破棄を免れないが、この破棄理由によるまでもなく)、右請求を棄却した第一審判決は、結論として正当というべきである。

五 以上の理由によれば、原判決中被告小林竹吉及び同砂田慎蔵に関する部分並びにその余の被告らについての原告ら敗訴部分を破棄し、右各部分につき右被告らからの控訴をいずれも棄却すべきである。

2 補足意見(推定規定の必要性)

「 裁判官島谷六郎の補足意見は、次のとおりである。

本件訴訟は、石油元売業者の価格協定の実施により、石油製品の購入者が損害を被つたとして、民法七〇九条による損害の賠償を求めるものであるが、その価格協定が実施されなかつたとすれば形成されたであろう想定購入価格と消費者が現実に購入した際の小売価格との差額、価格協定の実施と現実購入価格の形成との間の相当因果関係の存在等についての主張立証の責任は、消費者において負担するものであること、多数意見において詳細に説示したとおりである。そして、現実の小売価格の形成には、経済的、社会的な幾多の要因があり、これら諸要因が複雑に競合して現実の小売価格が形成されるのであるから、想定購入価格の算出、小売価格と価格協定の実施との間の因果関係の有無等については幾多の難問が存在し、これらを消費者が主張立証することは、極めて困難な課題であるといわなければならない。しかし、不法行為法の法理からすれば、まさに右説示のとおりであつて、いまにわかにこの原則を変えるわけにはいかない。

ところで、独占禁止法は、第二五条を設けて私的独占若しくは不当な取引制限をし、又は不公正な取引方法を用いた事業者に対し、損害賠償の責任を課しているのであるが、同条の訴訟においても、損害の発生、因果関係の主張立証については、民法七〇九条による訴訟におけると全く同様のことが消費者に求められている(前掲昭和六二年七月二日第一小法廷判決参照)のであつて、やはりその主張立証は消費者にとつて容易な業ではないのである。もし独占禁止法二五条に基づく訴訟について、消費者の被つた損害の額につき何らかの推定規定を設けたならば、消費者が同条に基づく訴訟を提起することが容易となり、同条の規定の趣旨も実効あるものとなるであろうと考えられる。たとえば、事業者に対し、

価格協定において定めた値上げ額を基準として、一定の方式をもつて算出される額を損害額と推定し、その賠償を命ずるが如きである。その算出方式については、立法過程における十分な検討によつて、合理的な方式が見出されるべきものである。そのようにして、はじめに同条による訴訟が容易となり、独占禁止法の精神も実現されることになるであろう。そして消費者の被つた損害の額について右のような推定規定をもつことによつて、同条による訴訟が容易になるとするならば、消費者は民法七〇九条による訴訟を選んで困難な主張立証の責任を負うよりは、むしろ独占禁止法二五条の訴訟を選択することにより、その目的を達成することができるようになるものと思料する。」

以上