

金融商品取引法 17 条と 21 条について

東京大学 後藤 元

I. 金融商品取引法 17 条と 21 条に関する学説の議論

- 神崎克郎「証券取引法上の民事責任」『商法・保険法の諸問題 大森先生還暦記念』212 頁、233-26 頁 (1972 年)
 - ▶ 元引受人は善意で免責され、目論見書の使用者に過ぎない一般の証券会社が無過失でないと免責されないのは不均衡。21 条についても、一般の証券会社に要求される程度の注意を要求すべき。
 - ▶ ただし、元引受人としての「相当の注意」と目論見書使用者としての「相当の注意」は異なる。
- 河本一郎「証券取引法の基本問題－民事責任を中心として」神戸法学雑誌 21 巻 3=4 号 222 頁、228-237 頁 (1972 年)
 - ▶ 21 条 2 項 3 号は、元引受人に何も調査をしないインセンティブを与えてしまうので、17 条を活用することによって 21 条の不備を補うべき。
- 証券取引法研究会座談会「証券取引法の改正について (4)」インベストメント 24 巻 5 号 49 頁、61-69 頁 (1971 年)。
 - ▶ 17 条の「相当の注意」について、公認会計士がやるような調査はしなくてよいが、アナリストが財務諸表について払う通常の注意 (たとえば何期分かの財務諸表の比較といったていどのこと) を果たす必要はある。21 条 2 項 3 号についても、これに統一したいが、形式的にはそのような注意もいらないというように読める (河本発言)。
- 体系書等¹
 - ▶ 「相当の注意」を特に区別せずに元引受人が 17 条の責任を負うとする。

II. 元引受人のゲートキーパー責任について

- ゲートキーパー責任の一般論
 - ▶ 責任のリスクが過少だとチェックが甘くなる一方で、過大なリスクを負わせると過剰なチェックのコストが発行者に転嫁されたり、ゲートキーパーとしてのサービスが減少する恐れがある²。
 - ▶ 一定のチェックを行うべき地位にある者 (Ex. 監査人) のほか、任意にチェックを

¹ 鈴木竹雄=河本一郎『証券取引法 (新版)』229 頁 (1984 年)、長島・大野・常松法律事務所『アドバンス金融商品取引法』299 頁 (2009 年)、山下友信=神田秀樹『金融商品取引法概説』199 頁 [小出篤] (2010 年)、近藤光男=吉原和志=黒沼悦郎『金融商品取引法入門 (第 2 版)』191 頁 (2011 年) 等。

² 山下=神田・前掲 181 頁 [小出篤]。

行っているであろう者についても、そのチェックに対して事実上生じる投資家の期待を保護するため責任を課すことが考えられる。元引受人は、監査人のようにチェックを行うこと自体をその役割としているわけではないが、売れ残った分を引き受けることになる自らのリスクを限定し、また引受人としての評判を維持するために引受審査を行っており、その審査に対する期待が生じうるために責任が課されている。

- 元引受人の不実開示についての責任の根拠（河本・前掲 229 頁）
 - ▶ 一般の投資家は、一流のアンダーライターは決してつまらない証券は引き受けない、一流のアンダーライターが引き受けたということは当該証券が大衆が持つにふさわしい証券であるとアンダーライターが認めたということである、アンダーライターは発行者の財務諸表を過去数期にわたって完全にレビュー・分析している、と考えるであろうこと。
 - ▶ アンダーライターは、長い経験を有する専門家であり、調査に必要なスタッフと設備を持っていて、そのための十分な報酬を得ているため、発行会社に関する事項について完全に調査し、かつ確認するのに特に有利な地位にあること。
 - ▶ アンダーライターは、証券の引受けについて大きな任意性を持っており、アンダーライターの忠告を受け入れない者の発行する証券の引き受けからは手を引くべきであるということ。
- 元引受人のゲートキーパー責任の在り方についての考慮要素
 - ▶ 元引受人自身にとって合理的な引受審査の水準
 - ▶ 元引受人に期待される役割
 - ◇ 元引受人に期待される役割は国・時代によって変化しうる
 - ◇ 発行体による開示の信頼性の高低
 - ◇ 他のゲートキーパー（特に監査人）との能力の優劣
 - ◇ 現実の投資家の期待
 - ▶ 諸外国の法制との比較と日本の資本市場の信頼性
 - ◇ アメリカ 1933 年証券法 11 条(b)項(3)号、12 条(a)項(2)号は、条文上はいずれも過失基準

以 上