

書 評

飯田秀総著『金融商品取引法』（新世社・2023年）

久保田 安 彦

金融商品取引法は難しい。金融商品取引法を自習するのはさらに難しい。これは、同法を学ぶ人々に共通の認識（嘆き）であろう。

規定の文言は（正確さが期されていることの反作用ではあるが）読みにくく、一読しただけでは（規定によっては熟読したとしても）具体的にどのような行為・場合に適用されるのかのイメージがつきにくい。規定の文言どころか、そもそも各制度・規制の趣旨すら不明確であったり、良く理解できなかつたりすることもある。また、金融商品取引法の本体ではなく、多くの政省令やガイドライン等で実質的な規制内容が定められている場合が少なくないため、それらの規定も適切に参照しないと金融商品取引法上の規制を見通すことはできないが、その作業にも小さくない困難をとまなう（精神衛生にもよろしくない）。さらに、実務上は、日本証券業協会をはじめとする各種の業界団体の自主規制ルールも重要であるため、それらにも目を配ることが求められる。

こうした理由のゆえに、金融商品取引法やその自習は難しい。他方で、いまや金融商品取引法は社会的な重要性がきわめて高い法律である。そのように難しく重要な法律であれば、基本書も沢山あって然るべきであるのに、現実はそうではない。

もちろん、神崎克郎＝志谷匡史＝川口恭弘『金融商品取引法』（青林書院）や黒沼悦郎『金融商品取引法』（有斐閣）のような定評のある書籍はある。しかし、これらは体系書、さらにはいえば研究書ともいべきものであり、多くの人々にとっては敷居がちと高いかもしれない。そのことは、松尾直彦『金融商品取引法』（商事法務）にも類似する面があるであろう。初学者向けの書籍であれば、近藤光男＝志谷匡史＝石田眞得＝釜田薫子『基礎から学べる金融商品取引法』（弘文堂）や松岡啓祐『最新金融商品取引法講義』（中央経済社）をはじめ、比較的選択肢があるものの、もう少し踏みこんで学びたいという人々のための基本書になると、神田秀樹＝山下友信編『金融商品取引法概説』（有斐閣）などの僅かな書籍に限られる。

こうした状況の中、飯田秀総氏（東京大学大学院法学政治学研究科教授）による単著の基本書として刊行されたのが本書である。飯田氏は、『株式買取請求権の構造と買取価格算定の考慮要素』（商事法務・2013年）、『公開買付規制の基礎理論』（商事法務・2015年）、『企業買収法の課題』（有斐閣・2022年）を相次いで上梓したのをはじめ、数多の論考を公表している。その多くは、外国文献を含む大量の文献を読み込みながら、各種の制度・規制の趣旨

や内容の合理性をめぐる議論を深く掘り下げて分析した上で、斬新な視座を提供し、議論を再構築するというものであり、飯田氏が金融商品取引法および会社法の研究の最前線に立つ研究者の一人であることに異論はないであろう。

本書は、その「はじめに」によれば、飯田氏が実際に法学部生・法科大学院生に対して行ってきた講義のノートをもとに金融商品取引法を概説するものであり、同法の骨格を理解し、大きな視点を獲得してもらうことを重視しているという。こうした飯田氏の思いは、以下の点に良く表れているように思われる。

第1に、本書では、立案担当者の見解はもとより、最新の学説上の議論をも踏まえて、各制度・規制の趣旨について丁寧な記述がされている。冒頭で触れたように、金融商品取引法上の制度・規制には、その趣旨が不明確であったり、良く理解できなかつたりするものが含まれている。この点に関連して、わが国の金融商品取引法は米国法を継受したものであるため、米国法の趣旨をそのまま当てはめたような説明がされることも少なくない。ところが、米国法の立法の沿革を詳細に検討すると、真の趣旨はわが国で一般に理解されているものとは異なっていたり、あるいは、わが国と米国とでは社会的経済的状況が異なるために、米国法の趣旨がそのまま当てはまらないと考えられる場合もみられる。これに対し、本書では、そのような点にも目配りしながら、各制度・規制の趣旨について叙述されている。その一例を挙げれば、金融商品取引法上の最も基本的な制度の一つである有価証券報告書提出制度、より具体的には、①上場有価証券、②店頭有価証券、③募集・売出しにつき発行開示規制の適用を受けた有価証券、④外形基準（株式の所有者数が1,000名以上など）を満たす会社が発行する有価証券の発行者に対して、有価証券報告書提出義務を課すことによって継続的な情報開示を実現するという制度の趣旨としては、それらの有価証券には流動性があるため、発行者に情報開示を強制することによって投資者保護を図る必要があるという旨の説明がされることが多い。これに対し、本書では③④の有価証券には流動性が低いため、むしろ③の有価証券の発行者に有価証券報告書提出義務を課すことについては、発行市場で有価証券を取得した投資者が継続的な情報開示を受けられるようにすることで、安心して有価証券を取得できるようにすることを可能にした（いわば発行開示のアフター・ケアである）と理解するほうがよいとする。他方、④の有価証券については、米国では証券取引所ではない取引プラットフォーム（OTC市場）が発達しており、そこで取引がされている有価証券には流動性があるため、そのような有価証券の特徴を捉える代理変数として株式の所有者数等が用いられたのに対し、少なくとも現状では、わが国ではかかる取引プラットフォームが未発達であるため、流動性に着目した説明は当てはまらない旨の疑問が呈されている。

第2に、本書では、標準的な目次立てを採用しながら、金融商品取引法の骨格を理解し、大きな視点を獲得するために必要であるという意味で重要な箇所の記述は厚く、そうでない箇所の記述は薄くという基本方針が徹底されている。一見、そのようなことは基本書として

当たり前のことであり、特筆すべき点ではないようにみえるかもしれない。しかし、実際に基本書を執筆するとしみじみ感じるのだが、実はかかる基本方針を徹底することはそう容易なことではない。なぜなら、そもそも前記のような意味で重要な箇所とそうでない箇所との腑分けそれ自体が大きな力量を要する作業であり、どうしても不完全な腑分けになりがちだからである。これに対し、本書は、さすがと思わせる腑分けをした上で、重要な箇所とそうでない箇所の中間に属するような論点等については「コラム」の形で取り上げることにより、前記の基本方針を徹底しながら、より多くの読者のニーズに応えることに成功している。また、いうまでもなく、政省令やガイドライン、業界団体の自主規制ルールのうち、重要であると考えられるものについての目配りも忘れられていない。それらに関する記述が多くなりすぎると読みにくくなるという難しさもあるが、本書はそのあたりの配慮・バランス感覚も秀逸である。

第3に、本書は、金融商品取引法上の各規制・制度が具体的にどのような場合に適用されるのかのイメージをもつことができるよう、豊富な設例を用意している。設例には、裁判例をベースにしたものもあれば、そうでないものもある。例えば、金融商品取引法21条に基づく責任（虚偽記載のある届出書の提出会社の役員等の賠償責任）の説明に当たっては、まず最判令和2年12月22日民集74巻9号2,277頁の事例をベースにした設例を用意した上で、当該設例において役員等の責任が認められるかを検討しながら説明する形をとっている。また、金融商品取引法21条の2（虚偽記載等のある書類の提出者の賠償責任）に基づいて具体的にいくらの損害賠償責任が生じるかをめぐっては、複雑な議論が交わされているが、それについても多くの適切な設例（同条3項の損害額推定規定が適用されるとどうなるかを理解するための設例や、19条1項所定の限度額算定に関する個別比較法と総額比較法の相違を理解するための設例など）を踏まえた説明がされている。こうした設例の工夫が施されていることにより、（設例が用意されない場合と比べて）読者の理解は格段に深まらるであろうと考えられる。

最後に、ちらちらと覗く、現行規制に対する批判的検討も本書の魅力の一つであろう。個人的に本書の白眉は「第9章公開買付け」であると思うが（同章にも豊富な設例が用意されている）、同章の各所においても、飯田氏の鋭い批判がちりばめられている。2024年に公開買付け制度の改正を含む金融商品取引法改正法案が国会で可決されたため、近いうちに本書も改訂されることを強く期待するとともに、その改訂版において、飯田氏が同改正についてどのように評するかを今から楽しみにしている。

以上のような次第で、本書が世に出たことを心から慶びたいと思う。そして、少しでも多くの人々が本書を手に取り、その慶びを共有してくれることを願っている。

（慶應義塾大学大学院法務研究科教授）