

**有価証券届出書の虚偽記載と元引受証券会社等の民事責任**

- 【文献種別】 判決／東京地方裁判所  
【裁判年月日】 平成28年12月20日  
【事件番号】 平成22年(ワ)第36767号、平成22年(ワ)第44717号、平成23年(ワ)第10504号、平成23年(ワ)第37139号、平成24年(ワ)第34885号  
【事件名】 損害賠償請求事件  
【裁判結果】 一部認容、一部棄却  
【参照法令】 金融商品取引法17条・21条・22条、会社法429条、民法709条  
【掲載誌】 証券取引被害判例セレクト52巻1頁、資料版商事396号171頁

LEX/DB 文献番号 25545277

**事実の概要**

半導体製造装置の制作・販売を行っていたA社は、代表取締役らの主導により、平成16年3月期から平成21年3月期の間、架空の売上げを計上するなどして粉飾決算を行っていた。また、A社は同期間中に虚偽記載のある有価証券届出書を提出したうえ、平成21年11月に東京証券取引所マザーズ市場に上場した。しかし、翌年の平成22年5月には前記粉飾決算の事実が明らかとなり、同月中にA社は破産手続開始の申立てを行い、翌月の6月にはA社株式も上場廃止となった。

このため、上場時の募集・売出しに応じ、または上場後の取引所市場においてA社株式を取得したXらが、A社の役員ら、同社株式の募集・売出しを行った主幹事証券会社である元引受証券会社(Y<sub>1</sub>)、主幹事以外の元引受証券会社9社(Y<sub>2</sub>ら)ならびに東京証券取引所(Y<sub>3</sub>)および日本取引所自主規制法人(Y<sub>4</sub>)等を被告とし、金融商品取引法(以下「金商法」という)21条1項1号、2号、4号、22条1項および17条、会社法429条2項または民法上の不法行為に基づく損害賠償を求めたのが本件である。

なお、A社は当初平成19年12月にA社がマザーズ市場への上場申請を行ったものの、Y<sub>1</sub>およびY<sub>4</sub>は、平成20年2月と平成21年10月の2回にわたってA社の粉飾決算を告発する匿名の投書(以下の判旨における「第1投書」は前者のものである)を受領していた。そのため、Y<sub>1</sub>の引受審査部は追加の審査を行うなどし、Y<sub>4</sub>もA社

の役員や会計監査人に対して追加のヒアリングを行うなどの調査・審査を行った。こうしたことから、A社は計3回の上場申請を行うこととなったが、Y<sub>1</sub>およびY<sub>4</sub>において粉飾決算の存在に疑問を抱かせるような事情が把握されることはなく、前記のようにA社の上場は最終的に認められるところとなった。

本件は被告や問題とされている責任の根拠規定が多数・多岐に渡っており、そのために考えるべき法的問題や争点も多い。他方で、本判決は、①A社の役員らに21条1項1号および22条1項に基づく責任を認めたが、ほかに②元引受証券会社であるY<sub>1</sub>、Y<sub>2</sub>らおよび上場審査を行ったY<sub>4</sub>の責任の有無に関する検討を行ったうえ、Y<sub>1</sub>の責任を認めた点がとくに注目される。本稿では、中でも②の点を中心に判旨を挙げ、若干の解説を付すこととしたい。

**判決の要旨****1 Y<sub>1</sub>の発行市場における株式取得者に対する責任について**

「……元引受証券会社は、金商法21条1項4号、金商法17条により、有価証券届出書又は目論見書に虚偽記載があった場合には、同法21条2項3号又は17条ただし書所定の免責事由を立証しない限り、募集又は売出しにより株式を取得した投資者の損害を賠償すべき責任を課せられているところ、その趣旨は……元引受証券会社は、発行会社の事業の状況を正確に把握できる立場にある

とともに、有価証券届出書及びこれに基づいて作成される目論見書の内容を審査し得る立場にあることから、これに重い責任を課すことによって、開示書類の正確性を担保し、投資者の利益を保護する点にある……」。

「……金商法 21 条 2 項 3 号は、元引受証券会社は、有価証券届出書のうち……財務計算部分……については、虚偽であることを知らなければ免責されるものと規定している。その趣旨は、財務計算部分……の正確性の担保は第一次的には公認会計士等による審査に委ねることとし、元引受証券会社において相当な注意を用いた審査までは要求しないというものであると解される。」

「……もっとも、上記の趣旨は、財務計算部分の数値そのものについての審査は必要ないということであって……財務情報の適正な開示も引受審査の内容に含まれ、元引受証券会社は、会計監査の対象となっている財務情報部分についても、会計監査の結果の信頼性を疑わせる事情の有無についての審査義務を負うと解すべきであるから、財務計算部分についても、無条件にその内容を信頼することが許されるのではなく、監査証明に係る監査結果の信頼性を疑わせる事情の有無についての審査は必要である……」。

「……元引受証券会社が行う引受審査の手続については……自主規制団体である日本証券業協会が本件規則（有価証券の引受け等に関する規則）等を定めているところ……本件規則においても、企業内容等の適正な開示が引受審査項目として掲げられていることからすれば、財務情報が適正に開示されているかどうか、すなわち粉飾が行われていないかどうかという点についても、当然に厳正な引受審査の対象となると考えられる。」

「……第 1 投書は、A 社が 1 回目の上場申請をした後に Y<sub>1</sub> に送付されたものであり、差出人は匿名であったものの、その内容は、粉飾の経緯や偽装の手口を具体的に指摘するほか、A 社の役職者名、決算書上の売上高、取引先、被告みずほ証券の担当者名が実際と合致しているなど、これが単なる部外者によるいたづらなどではなく、A 社の実情をよく知る内部者による通報であることが推認されるものとなっていた。」

「このように、事情をよく知る内部者が作成したことが推認される文書において、粉飾決算である事実が、その手口を含め具体的に指摘されてい

たのであるから、Y<sub>1</sub>としては、当該文書が指摘するような手口による粉飾が実際に行われているのではないかという懐疑心をもって、粉飾の疑いを打ち消すだけの十分な引受審査を行うことが要請されていたというべきである。」

「……Y<sub>1</sub>が行った突合作業は、各帳票類の写しの提出を受けてその内容を照合したものに過ぎないところ、仮に第 1 投書が指摘するように役員らが結託して注文書や検収書類を偽造していたとすれば、架空の売上げと整合するように偽造された書類の写しの突合作業を行うだけでは、売上げの真偽を確認することは困難であったことは明らかである……Y<sub>1</sub>としては、少なくとも、A 社から注文書や検収書類等の原本、取引先からの入金を示す資料（預金通帳や外国被仕向送金計算書等）の原本等の提出を受け、これらが真正であることの確認を行うべき義務があったというべきであり、そのような確認作業の実施が困難であったことをうかがわせるような事情は見当たらない。」

「……以上によれば、第 1 投書を受領したことを踏まえて行った Y<sub>1</sub>の審査が十分なものであったとはいえ……Y<sub>1</sub>は、本件上場に係る引受審査について、相当な注意を用いてこれを行ったということはできないのであって、本件有価証券届出書等の虚偽記載について、相当な注意を用いたにもかかわらずこれを知ることができなかったものと認めることはできないから、（上場時の募集・売出しに応じて A 社株式を取得した）X らに対し、金商法 21 条 1 項 4 号及び 17 条の責任を負う（ただし、金商法 17 条の責任については、Y<sub>1</sub>が本件目論見書を使用して A 社株式を販売した原告らに限る。）」

## 2 Y<sub>1</sub>の流通市場における株式取得者に対する不法行為責任について

「……元引受証券会社は、有価証券届出書の提出義務を負う者又はその内容について何らかの保証を与える者ではなく、発行会社との間で元引受契約を締結するに際して行う引受審査の過程において、有価証券届出書の内容についても審査する立場にある者にすぎないから、いわゆる流通市場において株式を取得する投資者に対し、有価証券届出書の内容を正確なものとするべき一般的な注意義務を負うと解することはできない。金商法 21 条が、元引受証券会社に対し、募集又は売出しに

よって株式を取得する者に対しては厳格な責任を負わせながら、同法 22 条が、募集又は売出しによらないで株式を取得した者に対する責任については、あえて元引受証券会社を責任を負う者から除外しているのも、同様の趣旨によるものと解される。」

「そうすると、元引受証券会社は、発行会社が提出しようとしている有価証券届出書に虚偽の記載があることを知っていたか、あるいは容易に知り得たにもかかわらず、漫然とこれを放置し、発行会社において虚偽の記載がある有価証券届出書を提出することを許すなど、実質的に見て虚偽の記載がある有価証券届出書の提出に加担したと評価できるような場合に、いわゆる流通市場において株式を取得する投資者に対して不法行為責任を負うと解するのが相当である。」

「Y<sub>1</sub>は……本件有価証券届出書に虚偽の記載があることを容易に知り得たにもかかわらず、漫然とこれを放置したものとまでは評価することはできないから……（流通市場において株式を取得した投資者に対して）不法行為責任を負うものではない……」。

### 3 Y<sub>4</sub>の責任について

「……金商法が、金融商品取引所の開設を内閣総理大臣の免許を受けた者のみが行うことができるものとし（金商法 80 条）、免許を受けるためには、定款、業務規程等の規定が投資者を保護するために十分であることを要求し（同法 82 条 1 項）、さらに、投資者を保護するために自主規制業務を適切に行うべきことを定めている（同法 84 条）こと、本来上場要件を満たさない会社の上場を許せば、広く一般の投資者に対し大きな損害を与える可能性があるところ、上場審査は、上場申請会社が公開市場において資金調達を行うのにふさわしい会社であるかどうかを審査し、一般の投資者が不測の損害を被ることを防止するための手続として位置付けられることに照らせば、Y<sub>4</sub>が、上場審査に関して投資者に対し何らの注意義務も負わないと解するのは相当ではなく、Y<sub>4</sub>においても、上場審査の趣旨及び目的に照らし、投資者に対し、上場要件を欠く株式会社の上場を防止し、取引所市場の公正さを維持すべく一定の注意義務を負う……」。

「……Y<sub>4</sub>が行う上場審査においては、財務諸表

の内容について、これが公認会計士等の適正な監査を受けているものであり、また、主幹事証券会社による引受審査を経ているものである場合には、財務諸表の正確性に疑いを生じさせるような事情が存在しない限り、その内容が正確であることを前提として、上場申請会社が上場要件を満たすかどうかを審査することが予定されているものというべきである……上場申請会社の提出する財務諸表に虚偽の記載がある場合における上場審査において、Y<sub>4</sub>は、公認会計士等による適正な監査が行われていない可能性があり、又は当該財務諸表の内容自体について不自然、不合理な部分があるなど、当該財務諸表の正確性に疑いを生じさせるような事情が存在したにもかかわらず、そのような事情を看過し、追加の審査を行うことなく漫然と上場を承認したと認められる場合に、投資者に対する不法行為責任を負うと解するのが相当である。」

「……Y<sub>4</sub>は、（本件）上場審査において、財務諸表の内容の正確性に疑いを生じさせるような事情が存在したにもかかわらず、そのような事情を看過し、追加の審査を行うことなく漫然と上場を承認したものと認めることはできない……」。

## 判例の解説

### 一 本判決の意義

上記のように、本判決は、有価証券届出書等に財務情報に関する虚偽記載があった場合に、元引受証券会社が金商法 21 条 1 項 4 号および 17 条に基づく損害賠償責任を負う場合、さらに、上場審査を行う自主規制法人が損害賠償責任を負う場合などについて判示を行ったうえ、主幹事証券会社であった元引受証券会社である Y<sub>1</sub> について、発行市場において A 社株式を取得した原告らに対する損害賠償責任を認めた点に特徴がある（なお、上記の判旨では紙幅の関係で省略したものの、主幹事ではない元引受証券会社であった Y<sub>2</sub>らの責任については、**事実の概要**で挙げた計 2 回の投書の存在を認識しておらず、また、目論見書や、Y<sub>1</sub>から送付された引受審査資料等に不合理な点などはなかったことなどを理由に責任は否定されている）。

### 二 元引受証券会社の責任について

有価証券届出書の虚偽記載等に関する役員等の

賠償責任について定める金商法 21 条は、その第 2 項 3 号において、元引受金融商品取引業者等が「虚偽記載等の事実を知らず、かつ、監査済みの財務情報に関する事項『以外の』記載事項につき、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ったことを証明した場合は、賠償責任を負わない」旨を定めている。このため、文理解釈としては、元引受証券会社は、財務情報に関する事項の虚偽記載については、それを認識するために払った注意のレベルに関係なく、虚偽記載等を知らなかったということだけで免責されるということになりそうである。

他方、そのような文理解釈を行うことについては、従前から、元引受証券会社を不当・過度に保護するものであり、発行開示にかかる制度の趣旨にも反する、といった批判が加えられていたところである<sup>1)</sup>。そのうえで、学説では、前記の免責に関する規定が設けられていない、目論見書の使用者の責任について定める金商法 17 条を積極的に用いることにより、元引受証券会社の財務情報に関する事項に関する審査義務を導き出すものがみられていた<sup>2)</sup>。

他方、現行法の下では、いわゆるライツ・オフアリング（新株予約権の無償割当を用いた株主割当増資）の際に目論見書が作成されないとされたことや（金商法 13 条 1 項ただし書参照）、判旨でも挙げられている日本証券業協会の規則等において発行者の財務状態も引受審査の対象とされていることなどに鑑み、近時は、金商法 21 条 2 項 3 号の解釈として、監査済みの財務情報にかかる虚偽記載について「……知らず」との法文を「……知らないことに合理的な理由があった」と解することにより、財務諸表が不正確であることを示唆する危険信号（Red Flag）がみられ、そのことを知っていたか気づくべきであった場合には、元引受証券会社は発行者の財務状態に関して合理的な調査を行うべき義務があるとする見解も有力に主張されてきている<sup>3)</sup>。本判決は、粉飾決算を告発する計 2 回の投書の受領、とくに第 1 投書がある種の危険信号であったとみたらうえ、その際に合理的な調査を行っていなかったことをもって Y<sub>1</sub> に対して金商法 21 条 1 項 4 号に関する賠償責任を認めているようにも捉えられることから、こうした近時の有力説の考え方に沿ったものとも評価できよう<sup>4)</sup>。

ただ、近時の有力説に対しては、やはり解釈論として無理があるとの指摘もみられているところである<sup>5)</sup>。元引受証券会社の責任を認容したという結論に対しては多くの支持が得られるであろうが、そのための法律構成を含む解釈論、さらには立法論の面からも検討を継続していく必要がある。

### 三 その他——本判決の残した課題

判旨および本判決の意義で述べたように、本判決は、責任を認容したわけではないが、有価証券届出書の虚偽記載等に関連して、元引受証券会社が流通市場において株式を取得した投資者に対しても不法行為責任を負い得ること、さらに、上場審査を行う自主規制法人も不法行為責任を負い得る旨を判示した。本件および本判決については、そうした判示の是非や、仮にそれらを「是」とした場合において、具体的にどのようなケースについて責任を負うものとすべきか、といった点などについても検討の余地がある。また、本件では責任主体として問題とされていないものの、監査法人も含めた、いわゆるゲートキーパーとして位置づけられる者らの虚偽記載等に対する義務や責任のあり方と、各責任主体の損害賠償責任の配分のあり方などについても、今後の検討課題となろう。

#### ●——注

- 1) 神田秀樹ほか編『金融商品取引法コンメンタール1—一定義・開示制度』（商事法務、2016年）444頁〔志谷匡史〕、戸本幸亮「本件判批」筑波70巻（2017年）183頁参照。
- 2) 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21巻3＝4号（1972年）235頁。
- 3) 黒沼悦郎「有価証券届出書に対する元引受証券会社の審査義務」岩原紳作ほか編『会社・金融・法（下巻）』（商事法務、2013年）362頁以下。
- 4) 弥永真生「本件判批」ジュリ1503号（2017年）3頁。
- 5) 弥永・前掲注4）3頁。なお、本件については、解釈論としては、従前の学説の通り、金商法17条が適用される原告に対してのみ、損害賠償が認められるべきとの見解もみられる。戸本・前掲注1）187頁。

早稲田大学教授 和田宗久