

有価証券届出書及び有価証券報告書への虚偽記載と損害額

【文献種別】 判決／東京高等裁判所
【裁判年月日】 平成30年3月19日
【事件番号】 平成29年(ネ)第3882号
【事件名】 プロデュースに対する粉飾決算損害賠償請求控訴事件
【裁判結果】 原判決変更(確定)
【参照法令】 金融商品取引法21条・22条・24条の4
【掲載誌】 金判1545号14頁、資料版商事410号201頁

LEX/DB 文献番号 25560526

事実の概要

P社は、Bによって設立された株式会社である。D監査法人の会計士Aは、P社に対する監査の責任者であった。Bは、A会計士の助言又は指示を得て粉飾決算を行い、P社は、平成17年6月期の財務諸表に関する虚偽記載を含む有価証券届出書(以下、「本件届出書」という。)及び、上場後、平成18年6月期の財務諸表に関する虚偽記載を含む有価証券報告書(以下、「本件報告書」という。)を提出した。D監査法人は、本件届出書及び本件報告書に対して無限定適正意見を表明した監査報告書を作成した。

その後、D監査法人は、Y監査法人に吸収合併され、A会計士は、E監査法人を設立した。P社は、Y監査法人との監査契約を合意解約し、E監査法人との間で監査契約を締結した。E監査法人は、平成19年6月期の財務諸表に関する虚偽記載を含む有価証券報告書(以下、「件外報告書」という。)について、無限定適正意見を表明した。件外報告書は、その後、新株発行及び売出しに伴う有価証券届出書(以下、「件外届出書」という。)において参照された。

P社は、平成20年9月18日、証券取引等監視委員会による強制調査を受け、この事実は、翌日に公表された(以下、「本件公表」という。)。その後、P社は、再生手続開始の申立てをし(その後破産手続に移行し、破産した)、P社株は、同年10月27日に上場廃止となった。本件公表の前日である同20年9月18日のP社株の株価(終値)は、33万4,000円であったが、最終取引日である同年10月24日の株価(終値)は305円であった。

Xらは、P社株式を募集・売出しに応じて又は

流通市場において取得し、公表時にP社株を保有していた株主である。Xらは、P社が有価証券報告書等に虚偽の記載をしたため損害を被ったとして、Y監査法人に対し、金融商品取引法(以下、「金商法」という。)21条、22条及び24条の4に基づく損害賠償を求めて本件訴訟を提起した。原審(東京地判平29・7・19金判1545号28頁)は、Xらの請求を棄却したため、Xらが控訴した。

判決の要旨

原判決変更、請求一部認容(確定)。

Xらが虚偽記載について善意であったこと、本件届出書及び本件報告書に重要な虚偽記載があったこと並びにD監査法人代表社員であったA会計士の故意を認定した上で、次の通り判示した。

1 「前記認定のような本件届出書記載の巨額の粉飾決算の真相が明らかになれば、P社がジャスダック市場の上場審査を通らず上場することができなかったこと、本件届出書に基づき上場の際に行ったP社の発行する株式の募集や売出しを実行することができなかったこと、本件報告書記載の巨額の粉飾決算の真相が明らかになれば、P社株につき早晚上場廃止の措置がとられたであろうことは、経験則上明らかである。したがって、Xらは、本件各虚偽記載が存在しなければ、P社株を取得することはなかったと認められる。」

2 損害額の算定方法について、最三小判平23・9・13(民集65巻6号2511頁。以下、「西武鉄道最高裁判決」という。)を引用した上で、次の通り判示した。「本件公表後のP社株の下落状況と、当時のリーマン・ショック等に起因する経済情勢、市場動向等の状況等を対比するとき、本件

各虚偽記載に起因しない価額の下落分は存在しないか、仮に存在するとしても無視してよいほどの微々たるものと推認するのが相当であるから、本件においては控除しないこととする。」

3 「Xらは、損害算定の基礎となるP社株の対価の支出額の算定方法を、現物取引については本件公表に一番近い時期に取得した株式から順番に過去に遡って、本件公表時に保有するP社株数に見合う数に至るまでの株式取得対価の支出額の合計額とし、信用取引については本件公表時に未決済のものを基礎として算定している……。本件届出書提出後本件公表に至るまでの期間に取得したP社株の一部を本件公表時まで売却したXについては、どの取得対価を損害算定の基礎とすべきか問題になるところ、先に取得したもから先に売却するというふうな考え方を統一したものである。これは、損害算定の一つの合理的な方法として、採用することができるものである。」

4 「D監査法人（これを吸収合併したY監査法人）は、平成19年6月期の財務諸表が公表された以降の期間にXらに生じた損害についても、E監査法人と連帯して、その全額の賠償責任を負うべきものである。」

判例の解説

一 本判決の意義

本判決¹⁾には、幾つかの意義がある。

第1に、上場会社の虚偽記載に基づく民事責任については、西武鉄道事件以来、判例が蓄積してきた。西武鉄道最高裁判決では、不法行為の事案において虚偽記載等がなければ投資者が当該有価証券を取得することはなかったと判示したが、どのような状況において投資者が有価証券を取得しなかったといえるかは判示されなかった。本判決は、金商法21条、22条及び24条の4に基づく損害賠償請求において、有価証券の取得自体を損害と認めた事例である（判旨1）。

第2に、取得自体が損害と認められる場合、西武鉄道事件最高裁判決によれば、虚偽記載に起因しない下落が損害額から控除されることになる。本件は、値幅制限撤廃までの株価下落幅を重視して、いわゆるリーマン・ショック並びに民事再生手続及び破産手続の影響を認めず、損害額の調整がなされなかった事例である（判旨2）。

第3に、取得自体が損害と認められる場合で、かつ、株主が公表前に複数回の売買を行っている場合、公表時点で株主が有している株式の取得価額が問題となる。本判決は、先に取得した株式を先に売却するとの考え方を損害額を算定する合理的な方法として認めた点に意義がある（判旨3）。

第4に、継続してなされる財務諸表に対する虚偽記載について、複数の監査法人が監査をする場合に、当該複数の監査法人が連帯して損害賠償責任を負うため、前期間の監査を行った監査法人は、後の期間の監査を行った監査法人が行った虚偽記載について、前の期間の虚偽記載に起因しない下落として減額されない旨判示した点に意義がある（判旨4）。

二 Y監査法人の責任

金商法は、株式を上場している発行者や有価証券届出書を提出する者（金商法193条の2第1項、金商令35条1項1号2号）の財務諸表について、独立した公認会計士又は監査法人の監査証明を要求している（金商法193条の2第1項）。そして、金商法21条は、虚偽記載のある有価証券届出書の監査証明について、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が募集又は売出しにより有価証券を取得した者に対して民事責任を負う旨規定している。同法22条は、虚偽記載のある有価証券届出書について、流通市場で取得した者及び処分した者に対する民事責任を規定し、これには監査証明をした公認会計士又は監査法人の責任が含まれる。また、同法24条の4は、同法22条を虚偽記載のある有価証券報告書に準用している。本件届出書について金商法21条及び22条に基づく責任が、本件報告書について同法24条の4に基づく責任が問題となる。

本件では、①A会計士が粉飾決算を認識した上で、本件届出書及び本件報告書に含まれる財務諸表について、金商法193条の2第1項の監査証明を行っていること（すなわち、同法21条2項2号に定める無過失に該当しないこと）、②A会計士がD監査法人においてP社に対する監査の責任者であったこと、③本件届出書及び本件報告書に粉飾決算に関する重要な虚偽記載があること、④株主が虚偽記載について善意であったことが認定さ

れており、D監査法人は、金商法 21 条、22 条及び 24 条の 4 に基づく民事責任を負う立場にある。さらに、⑤D監査法人がY監査法人に吸収合併されたことが認定されている。このため、D監査法人の権利義務をY監査法人は、包括承継しており（公認会計士法 34 条の 19 第 4 項）、Y監査法人がD監査法人の義務（金商法に基づく義務を含む）について、責任を負うことになる。Y監査法人が責任を負うことを前提とした上で、次に問題となるのは、その損害因果関係及び損害額である。

三 取得自体損害説

金商法 21 条、22 条及び 24 条の 4 を含む金商法の民事責任に関する規定は、不法行為の特則であると解されている²⁾。また、金商法 21 条、22 条及び 24 条の 4 に関する限り、虚偽記載と損害との因果関係及び損害額の立証責任は、原告が負うと解されている³⁾。

西武鉄道最高裁判決では、不法行為が主張された上で、虚偽記載がなければ有価証券を取得することはなかったという取得自体損害が認められた。しかし、どのような場合に取得自体損害が認められるかは、必ずしも明らかではなかった。西武鉄道最高裁判決では、虚偽記載がなければ上場廃止になっていたであろうと考えられる事案であったが、本件では、虚偽記載がなければ①上場できていなかったであろうこと、②株式募集や売出しができなかったであろうこと、③上場廃止になっていたであろうことが理由として挙げられている（判旨 1）。①の根拠は、東京地判平 28・12・20（判タ 1442 号 136 頁）と類似し、また、③の根拠は、西武鉄道最高裁判決と類似する。

四 虚偽記載に起因しない下落

西武鉄道事件では、虚偽記載と相当因果関係のある損害として取得自体損害が認められたが、損害額の算定について、損害額算定の基礎となる価額（すなわち、①公表後に株式を取引所市場において処分したときは、取得価額と処分価額との差額、②株式を保有し続けているときは、その取得価額と事実審の口頭弁論終結時の保有株式の価額（上場が廃止された場合にはその非上場株式としての評価額）との差額）から、経済情勢、市場動向、会社の業績等虚偽記載に起因しない市場価額の下落分を基礎となる価額から控除して、これを算定すべきも

のと判示された（いわゆる修正取得自体損害）。虚偽記載の内容が粉飾決算のように株式の価値の評価に影響を与える場合には、このような修正を行う必要がないと、同判決の射程を制限する有力説（制限説）がある⁴⁾。しかし、本判決は、修正を行うべきか否かについて検討しており、株式の価値の評価に影響を与える場合でも修正を行うべき場合があることを示している。ただし、結論として、修正を行っていないため、制限説と同様の結論になっている。

本判決では、虚偽記載に起因しない下落として、いわゆるリーマン・ショック（2008 年 9 月 15 日に米国の投資銀行であるリーマン・ブラザーズが破綻したことを受けて発生した金融危機）並びに民事再生手続及び破産手続の影響を検討している。

まず、リーマン・ショックの影響について、判旨に引用していないが、本判決は、①本件公表の前日である平成 20 年 9 月 18 日の P 社株式の終値（33 万 4,000 円）と最終取引日である同年 10 月 24 日の終値（305 円）を比較し、約 99.9% 下落していること及び②本件公表から値幅制限撤廃までの間に約 99.5% 下落していることを示した上で、本件公表日から最終取引日における日経平均株価の下落率が約 35.8% であることを指摘して、本件公表後のプロデュース株下落の要因は、ほとんど全部が本件各虚偽記載によるものであって、いわゆるリーマン・ショックによる影響は存在しないか、存在したとしても損害額算定の上では無視し得る程度の微々たるものであると判示した。理由付けとしては、②の根拠の方が強く、これを前提とすれば、いわゆるリーマン・ショックを虚偽記載に起因しない下落とは認めないと解することも可能であろう。

次に、民事再生手続及び破産手続の影響である。本件において、Y監査法人は、P社株が価値を失ったのは、P社が民事再生手続において自主再建ではなく事業譲渡による清算を選択したからであって、最終取引日以降、本件各虚偽記載と相当因果関係のある株価下落は存在しないと主張した。しかし、本判決は、P社が民事再生手続を経て破産に至ったのは、本件各虚偽記載を含む粉飾決算のみが原因であるとして、虚偽記載とP社株の評価額がゼロとなったこととの間の相当因果関係が認められた。この点は、株価下落を虚偽記載と再生手続申立ての事実があいまって生じたものとする

る最二小判平 24・12・21（裁判集民 242 号 91 頁）との関係が問題になる。本判決は、前述のリーマン・ショックに関する判示を見る限り、各虚偽記載の影響による下落がほとんどであるとの認定を重視しているのであろう。本判決は、粉飾決算の影響を広く認定しており、ひいては、相当因果関係の範囲を広く認定する事案であるといえよう。

五 複数の売買を行う場合

①取得自体損害説に基づいて損害額を算定し、②株主が公表前に複数回株式を取得し、③株式の取得価額が異なる場合で、かつ、④株主が公表前に取得した株式の一部を売却する場合、取得自体損害説に基づく損害額を算定する前提として、株主が売却した株式の原価、ひいては、公表時点で株主が有している株式の取得価額が問題となる。本判決は、先に取得した株式を先に売却するとの前提に基づく算定方法を損害額を算定する合理的な方法として認めた。

これには、関連する 2 つの問題が考えられる。第 1 に、投資家保護に資するかという問題であり、第 2 に、原告が恣意的に算定方法を選択するのではないかという問題である。

本判決が認める算定方法に基づけば、真実の公表前まで、株価が上昇傾向にある場合に、原告の損害額が大きくなる傾向にある。本判決が認める算定方法を真実の公表前まで、株価が下落傾向にある場合に適用すると、原告の損害額が低くなり、投資家保護の観点から問題となりうる。この場合、原告は、先に取得した株式を後に売却するとの算定方法を主張することが考えられるが、これを認めると、原告が恣意的に損害額の算定方法を選択することを認めることに繋がる。実際、どちらの算定方法が望ましいといえるのかという根拠を示すことは難しいように思われる。

本判決は、本件届出書提出後本件公表に至るまでの全取得株式の取得価額の平均額を用いない理由として、判旨に引用していないが取引履歴の収集の困難さを挙げる。しかし、損害額の立証が原告の負担であることに鑑みれば、原告に立証責任を課しても不当には思われぬ。

六 後の期間の虚偽記載

虚偽記載が複数回行われ、自らの関与がそのうち前の期間に限定される場合、損害額は、幾らに

なるだろうか。真実が明らかにならない限り、虚偽記載の影響は、存続するのだから、損害に影響がないとは言いきれない⁵⁾。本判決は、Y 監査法人が、E 監査法人と連帯して、その全額の賠償責任を負うと述べる。本件の些か特殊な事情に基づけば、妥当な解釈であろう⁶⁾。損害への影響について、後の期間の虚偽記載の影響の方が大きいという可能性は考えられる⁷⁾。この問題は、共同不法行為を行ったものの間での求償によって解決されることになる。

七 善意の立証責任

学説では、金商法 21 条について、被告側に立証責任を課しているが、同法 22 条及び 24 条の 4 については争いがある⁸⁾。本判決では、同法 21 条について、Y に立証責任を課している。他方、同法 22 条及び 24 条の 4 について、X らに善意の立証を求めた上で、虚偽記載を知っていたら P 社株を取得しなかったと推認して、X らの立証責任を軽減している。

●—注

- 1) 本判決の評釈として、志谷匡史「判批」商事 2172 号(2018 年) 4 頁がある。
- 2) 岸田雅雄監修『注釈金融商品取引法(第 1 巻)』(金融財政事情研究会、2011 年) 268~269 頁、315 頁 [加藤貴仁]、山下友信=神田秀樹編『金融商品取引法概説(第 2 版)』(有斐閣、2017 年) 195 頁 [小出寛]。
- 3) 志谷・前掲注 1) 7 頁、山下=神田編・前掲注 2) 211 頁、230 頁 [小出]、神田秀樹ほか編『金融商品取引法コンメンタール第 1 巻』(商事法務、2016 年) 440 頁 [志谷匡史]。
- 4) 飯田秀総「判批」平成 23 年重判解(ジュリ 1440 号)(2012 年) 111 頁。
- 5) 志谷・前掲注 1) 10~11 頁。
- 6) 河本一郎=神崎克郎『改正証券取引法の解説一問答式』(中央経済社、1971 年) 114 頁、松尾直彦『金融商品取引法(第 5 版)』(商事法務、2018 年) 205 頁、河本一郎=関要監修『三訂版逐条解説証券取引法』(商事法務、2008 年) 165 頁。
- 7) 志谷・前掲注 1) 11 頁。
- 8) 神崎克郎ほか『金融商品取引法』(青林書院、2012 年) 553 頁(21 条、22 条及び 24 条の 4 のすべてについて被告側に立証責任を課す)。松尾・前掲注 6) 211 頁(22 条について請求者側に善意の立証責任を課す)。