

有価証券届出書に虚偽記載がある場合における元引受業者の責任（エフオーアイ事件）

【文 献 種 別】 判決／最高裁判所第三小法廷

【裁判年月日】 令和 2 年 12 月 22 日

【事 件 番 号】 平成 30 年（受）第 1961 号

【事 件 名】 損害賠償請求事件

【裁 判 結 果】 一部棄却、一部破棄

【参 照 法 令】 金融商品取引法 21 条

【掲 載 誌】 裁時 1758 号 2 頁、資料版商事 442 号 73 頁、裁判所ウェブサイト

◆ LEX/DB 文献番号 25571218

立教大学教授 河村賢治

事実の概要

半導体製造装置の製造販売等を主たる事業とする株式会社エフオーアイ（以下「F」という）は、平成 21 年 8 月、東京証券取引所（以下「東証」という）マザーズへの 3 度目の上場申請を行い、東証は、同年 10 月、F の上場を承認した。F が提出した有価証券届出書には、F の平成 20 年 3 月期及び平成 21 年 3 月期の財務諸表につき無限定適正意見を記載した監査報告書が添付されていた。しかし、これらの財務諸表には売上高の 9 割超が架空計上という虚偽記載が存在していた。F は、平成 21 年 11 月に東証マザーズに上場したが、翌年 5 月に本件虚偽記載を認める旨を公表し、翌 6 月に上場廃止となった。なお、上場前の平成 20 年 2 月、主幹事証券会社（以下「Y」という）や東証らは F の粉飾決算を指摘する匿名投書を受領し、平成 21 年 10 月にも概ね同じ内容の匿名投書を受領していた（以下これらを「本件投書」という）。

F の株式を取得した原告ら（以下「X」という）が、F の役員、元引受証券会社（Y を含む）及び受託証券会社、売出所有者、東証及び日本取引所自主規制法人に対し、金融商品取引法（以下「金商法」と略すか法令名引用を省略する）21 条 1 項 1 号、2 号、4 号、22 条 1 項及び 17 条、会社法 429 条 2 項又は民法 709 条等に基づき、株価下落等に係る損害賠償を求めた。第一審（東京地判平 28・12・20 判時 2401 号 45 頁）は F の役員及び Y の責任を認めたが、原審（東京高判平 30・3・23 判時 2401 号 32 頁）は「Y は、本件有価証券届出書の

うち、財務計算部分（平成 20 年 3 月期及び平成 21 年 3 月期の財務諸表）については、虚偽であることを知らなかったから金商法 21 条 2 項 3 号により、同条 1 項 4 号の責任を負わず」などと判断して、Y の責任を認めなかった。X 上告。

判決の要旨

「原審の前記判断は是認することができない。……財務計算部分に虚偽記載等がある場合についての同号（金商法 21 条 2 項 3 号—河村）の規定は、独立監査人との合理的な役割分担の観点から、元引受契約を締結しようとする金融商品取引業者等が財務計算部分についての独立監査人による監査を信頼して引受審査を行うことを許容したものであり、当該金融商品取引業者等にとって上記監査が信頼し得るものであることを当然の前提とするものというべきである。

そうすると、上記の金融商品取引業者等は、引受審査に際して上記監査の信頼性の基礎に重大な疑義を生じさせる情報に接した場合には、当該疑義の内容等に応じて、上記監査が信頼性の基礎を欠くものではないことにつき調査確認を行うことが求められているというべきであって、上記の場合に金融商品取引業者等が上記の調査確認を行うことなく元引受契約を締結したときは、同号による免責の前提を欠くものと解される。

よって、財務計算部分に虚偽記載等がある場合に、元引受業者が引受審査に際して上記情報に接していたときには、当該元引受業者は、上記の調査確認を行ったものでなければ、金商法 21 条 1

項4号の損害賠償責任につき、同条2項3号による免責を受けることはできないと解するのが相当である」。

結論として、「Yは、金商法21条1項4号の損害賠償責任につき、同条2項3号による免責を受けることはできない」。

判例の解説

一 本判決の意義

金商法21条1項4号は、有価証券届出書に虚偽記載がある場合における元引受業者の賠償責任を定めており、同条2項3号は、元引受業者が「記載が虚偽であり又は欠けていることを知らず、かつ、第193条の2第1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」を証明したときは、当該責任を負わない旨を定めている。この文言からすると、元引受業者は、(a)財務計算部分については、虚偽記載を知らなかったことを証明すれば免責され、(b)財務計算部分以外の部分については、虚偽記載を知らず、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すれば免責されると読めるが、このような帰結が適切であるかが従来から議論されてきた。本判決は、この点に関し同号の解釈を示した初めての最高裁判決として重要な意義を持つ。また、粉飾決算を指摘する匿名投書を受領した時などにおける調査確認のあり方を考える上でも重要な意義を持つ。

二 金商法21条2項3号の解釈（特に財務計算部分について）

1 21条2項3号の前身は1971年証券取引法改正で導入された。大蔵省の立案担当者は、その趣旨について、「元引受証券会社の免責事由は、財務諸表の記載と、それ以外の記載とに区分して規定されており、前者については、相当注意義務が免除された形になっている。これは、財務諸表の監査は公認会計士の分野であるので、公認会計士の監査結果を信頼すれば（虚偽証明であることを知っていた場合は除かれる）、免責するのが相当と考えられたからである」¹⁾と述べる。そうすると、元引受業者は財務計算部分にはあえて目を向けず監査結果を信頼しさえすれば免責される、

という帰結にもなりそうである。しかし、監査人と元引受業者の役割分担²⁾を前提としても、このような帰結は、開示情報の正確性を含めた発行会社の市場適格性を引受審査を通じて確認し、市場メカニズムによる資源の最適配分の実現を担う元引受業者³⁾の責任としては軽すぎるというべきである。

2 この点、多数説といわれる見解は、上記のような21条の不都合を、虚偽記載のある目論見書等の使用者の責任を定めた17条を活用することで切り抜けようとする⁴⁾。この見解は、有価証券届出書に虚偽記載があれば目論見書にも虚偽記載があるのが通常であること、また、17条ただし書は、21条2項3号と異なり、財務計算部分か否かを区別せず、虚偽記載のある目論見書等の使用者は、虚偽記載を知らず、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なければ免責されないとしていることに着目した見解である。本件原審もこの見解に立ち、「元引受証券会社としては、公認会計士等の監査証明を受けた財務計算部分については、責任を回避するためにあえて積極的な調査をしないという姿勢を招き、投資者保護の目的に欠けるとの懸念が生ずるおそれがあるが、そのような不都合は、目論見書等の使用者に対する金商法17条の責任によって補完されている」とし、前掲事実の概要にあるような判断をしたが、本判決は原審の当該判断は是認できないとした。

17条を活用する（ないし17条で補完される）といっても、17条責任は目論見書等を使用して有価証券を取得させた者が当該取得者に対して負う責任であり、21条と17条の適用範囲が常に重なるわけではない。また、元引受業者の責任を正面から定めた21条1項4号責任（財務計算部分）は虚偽記載を知らなければ免責されるという解釈を維持しておいて、目論見書等使用者の責任を定めた17条で当該免責を実質的に覆すような論法を展開することには違和感が残る。

3 そこで、21条の不都合を21条の解釈で対応する見解として、第1に、「財務計算部分以外の部分」の責任を利用する方法がある。すなわち、「財務計算部分以外の部分」に財務計算部分の財務諸表の数値を利用している部分や他年度の財務

諸表についての記載があるのであれば、それについては相当な注意を用いたにもかかわらず虚偽記載を知らなかったことを証明できなければ21条1項4号責任を負うとするのである⁵⁾。本件の場合、この見解に立ってYの21条1項4号責任を導くことも考えうるが、財務計算部分には目を向けず監査結果を信頼しさえすれば免責されるといふ帰結の妥当性に正面から応える見解ではない。

第2に、財務計算部分の虚偽記載を知らないことに重過失がある場合は、これを悪意と同視して、21条2項3号の免責を認めないという解釈が考えられる⁶⁾。私もこのような解釈はありうるのではないかと述べたことがあるが⁷⁾、本件Yに重過失は認められないという評価が一般的のようでもあり⁸⁾、重過失によるアプローチだけでは元引受業者の責務を十分にとらえきれないおそれが残るかもしれない。

第3に、実質論・アメリカの判例・日本の実務における受容などを踏まえ、元引受業者は監査結果を合理的に信頼した場合にのみ免責されるという結論（合理的信頼の法理）を導くべく、21条2項3号の虚偽記載を「知らず」を「知らないことに合理的な理由があった」と解釈する見解が有力に主張されている⁹⁾。この第3説は21条解釈の新たな道を切り開いた点で画期的な見解であるが、文言から離れた解釈をすることへの批判のほか、1971年改正の経緯（合理的信頼の要件が必要との見解が改正前にあったが条文の文言には反映されなかったこと等）からすると合理的信頼の法理は否定されたのではないかなどの批判が向けられている¹⁰⁾。もっとも、改正経緯に関しては、例えば大蔵省の立案担当者も参加する1970年の座談会¹¹⁾を読んでいても、合理的信頼の法理を否定する意図で1971年改正が行われたというよりも、合理的信頼の法理という解釈があることを前提として1971年改正が行われたという理解の仕方なお可能ではないだろうか。1971年の国会における政府委員（大蔵省証券局長）の説明も、監査人との役割分担を踏まえ、「財務計算に関する書類に係る部分……についてまで過失がなかったかどうかということを元引受証券会社に求めるということは、これは行き過ぎである」¹²⁾ というものであって、監査に対する信頼について過失がなかったかどうかを論じるものではないとも読める。1971年改正によって合理的信頼の法理が否

定されたとはいえないのではないか。

第4に、「法21条2項3号の適用範囲を制限して元引受証券会社に財務計算部分を調査すべき義務を認めるべきであるが、その論拠は、上記有力説（第3説－河村）とは異なり、法21条2項3号は、公認会計士等と元引受証券会社とがそれぞれが決められた役割分担を果たせば足りるという相互の役割分担への信頼が前提となった規定であり、その前提条件が満たされない場合、元引受証券会社自らが財務計算部分について調査義務を遂行しなければならないことに求めるべきである」との見解が主張されている¹³⁾。この見解は、21条2項3号が適用される前提（監査人と元引受業者の役割分担への信頼）を設定し、かかる前提が満たされなければ同号の適用は制限されるというロジックに拠っているようであり、そうだとすると、この点に関する限り本判決のロジックと共通する面があるかもしれない。もっとも、本判決は、前提が欠けていないことの調査確認を想定していると考えられるのに対し、第4説は、疑義が強い場合には自ら又は他の会計士等を起用して財務情報の正確性を調査する義務を負う（公認会計士等の監査結果を信頼できるか否かの範囲の追加調査を行うにとどまらない）としている¹⁴⁾点で、違いがあるように思われる。文言の問題を回避しつつ監査人と元引受業者の合理的な役割分担という法の趣旨を確保するという観点からは、本判決の考え方は首肯できよう（注15）も参照）。

三 粉飾決算を指摘する匿名投書を受領した時などにおける調査確認のあり方

1 本判決は、(α)「引受審査に際して上記監査の信頼性の基礎に重大な疑義を生じさせる情報に接した場合」に、(β)「当該疑義の内容等に応じて、上記監査が信頼性の基礎を欠くものではないことにつき調査確認を行うことが求められている」（本件でなされるべき調査確認としては、Fに対する資料提示請求、本件会計士からの事情聴取、本件会計士への追加調査報告請求などがある）とする。

2 粉飾決算を指摘する匿名投書には様々なレベルのものがあろうが、少なくとも本件投書のように、相当程度の信用性・具体性・整合性などが備わっているものを元引受業者が受領したときは、上記(α)の場合に該当することになる¹⁵⁾。

そして、かかる投書に通常の監査手続を無意味化する方策（取引先を巻き込んだ偽装工作等）などが記されているのであれば、それに対応した調査確認をしなければ、監査の信頼性の基礎への重大な疑義を払拭することはできず、本判決のいう（β）の調査確認を行ったことにはならないというべきである¹⁶⁾。この点について、本判決は、Yが聴取した本件会計士の「監査手続は、売掛金の実在性を売掛先から本件会計士に返送されたとする残高確認書によって確認するなどしたものすぎず、本件偽装取引先の協力者の関与の下、注文書、検収書等を含む証ひょう類の大半を偽造するという本件各投書の指摘する手法による粉飾決算の可能性に対応したものとはいえない。また、Yは、上記監査手続において証ひょう類の原本確認が行われたか否かすら具体的に確認していないものであって、上記手法による粉飾決算の可能性を否定するに足りる監査手続が実施されているか否かを確認したとはいえない」などとして¹⁷⁾、（β）の調査確認を行ったとはみることとはできないとする。妥当な判断である。

3 原審のみならず第一審と比較しても興味深いのは、本判決が、「Yは、第1投書の作成者と思われる者が内部監査室長を務めていた者であったにもかかわらず、第2投書を受け取ってもなおその者から事情を聴取するなどの調査確認を行っていないのであって、そもそも本件各投書の信ぴょう性の評価を大きく誤ったものというほかない」とし、本件投書の作成者と推認される者への聴取を重視している点である。こうした者への聴取は、（α）の情報の信頼性を高めると同時に、（β）で必要となる調査確認の内容を検討する上で参考になろう。しかも、本件では、作成者と推認される者が内部監査室長であったということであるが、内部監査は企業経営の健全性を確保する上で重要な役割を担っており¹⁸⁾、当該者の持つ情報は一般論としても重要であると考えられる。この点に関する本判決の判断も妥当である¹⁹⁾。

●——注

- 1) 渡辺豊樹ほか『改正証券取引法の解説』（商事法務研究会、1971年）69頁。
- 2) この点の議論については、例えば、後藤元「発行開示における財務情報の虚偽記載と元引受証券会社のゲートキーパー責任」岩原紳作＝山下友信＝神田秀樹編『会社・

- 金融・法（下）』（商事法務、2013年）369頁以下参照。
- 3) 上村達男「証券会社の法的地位（下）」商事1314号（1993年）16頁。
- 4) 河本一郎「証券取引法の基本問題」神戸21巻3＝4号（1972年）236頁、その他多数。ここに限らず参考文献の引用は紙幅の関係で最小限にしている。
- 5) 本件原審及び第一審参照。
- 6) 河本・前掲注4）231頁、石田眞得「証券会社の引受審査」六甲台43巻1号（1996年）23頁、小出篤「会社法・金融商品取引法の最近の判例（2）」日本取引所金融商品取引法研究10号（2018年）58頁。
- 7) 河村賢治「会計監査・引受審査・上場審査」ビジネス法務2011年4月号128頁。
- 8) 小出・前掲注6）70頁。
- 9) 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＝山下＝神田編・前掲注2）367頁。元引受業者がいわゆる危険信号が出ていることを知っていたか気づくべきであった場合には財務諸表について合理的な調査を行う義務があるとされる（同364頁）。
- 10) 詳しくは、戸本幸亮「第一審判批」筑波70号（2017年）185頁以下。
- 11) 矢沢博ほか「証券取引法改正の動向」ジュリ467号（1970年）30頁以下。
- 12) 第65回国会参議院大蔵委員会第6号会議録（1971年2月18日）[志場喜徳郎]。
- 13) 遠藤元一「原審判批」法學研究91巻10号（2018年）130頁。
- 14) 遠藤・前掲注13）135頁。これに対し、後藤・前掲注2）403頁参照。
- 15) なお、（α）は、受け身で情報を取得する場面に限られると考える必要はないのではないか。監査の信頼性の基礎に係るものとして、監査人の独立性・能力・監査基準等準拠性などがあり、例えば引受審査に際して財務情報に疑わしい点があった場合には職業的懐疑心をもって監査が行われたのかなどの調査確認が求められよう。
- 16) 投書と審査の関係について、藤林大地「第一審判批」金判1533号（2018年）6頁参照。
- 17) 本判決はまた、Y自身が行った訪問調査や証ひょう類の突合せなどの調査についても「本件各投書の指摘する手法による粉飾決算の可能性を否定するに足りるものとはいえない」とする。本件投書の作成者と推認される者への調査確認については本稿本文3参照。
- 18) 例えば、河村賢治「内部監査の活用に向けて」ビジネス法務2015年4月号128頁以下参照。
- 19) 当該者に対する面談を重視していたものとして、柿崎環「第一審判批」リマークス58号（2019年）77頁及び同「原審判批」判時2427号（2020年）189頁。

* 脱稿後、遠藤元一「判批」NBL1189号（2021年）4頁、和田宗久「判批」ひろば74巻3号（2021年）51頁に接した。