

平成 30 年 (受) 第 1961 号 損害賠償請求事件
令和 2 年 12 月 22 日 最高裁判所第三小法廷判決

監修：泉 篤志
文責：松田 大樹

[判決要旨]

有価証券届出書の財務計算に関する書類に係る部分に虚偽記載等がある場合に、当該有価証券の募集に係る発行者等と元引受契約を締結した金融商品取引業者等が、引受審査に際して、当該財務計算に関する書類につき監査証明を行った公認会計士又は監査法人による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ていたときには、当該金融商品取引業者等は、当該疑義の内容等に応じて、当該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ったものでなければ、金融商品取引法 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。

[事案の概要等]

(1) 事案の概要と争点

本件は、東証マザーズ市場に上場された A 社の株式を取得した株主又はその承継人である X が、A 社が当該上場にあたり提出した有価証券届出書に架空売上げの計上による虚偽記載があったなどと主張して、A 社と元引受契約を締結していた金融商品取引業者のうち主幹事証券会社であった Y 証券に対し、上記株式のうち募集又は売出しに応じて取得したものにつき金融商品取引法（以下「金商法」という。）21 条 1 項 4 号に基づく損害賠償を請求するなどした事案である。これに対し、Y 証券は、同条 2 項 3 号による免責を主張したため、(a) 金商法 21 条 2 項 3 号による免責を受けるための要件及び (b) Y 証券が当該免責要件を満たすか否かが問題となった。

(2) 事実経緯

・ A 社による粉飾決算

A 社は、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である。A 社の代表取締役ら 3 名（以下「本件役員ら」という。）は、A 社の平成 16 年 3 月期の決算につき大幅な赤字となる見込みが生じたことから、取引先に対する半導体製造装置の販売を仮装して約 16 億円の架空売上げを計上し、以降、継続的に架空売上げの計上による粉飾決算を行うようになった。取引先には協力者が確保されており、注文書、検収書等を含む証ひょう類の大半が偽造されるなどした結果、A 社の監査を実施した公認会計士ら（以下「本件会計士」という。）は、当該粉飾決算の事実気が付かず、後述の A 社の上場までの間、A 社の各期の計算書類ないし財務諸表等につき無限定適正意見を表明していた。

・ A 社の上場までの経緯

Y 証券は、平成 19 年 5 月、A 社との間で上場準備に関する助言提供業務に係る契約を締結し、同年 8 月、A 社の主幹事証券会社としてその引受審査を開始した。A 社の計

算書類等においては、平成 16 年頃以降、売上高の急増等の事象がみられたものの、Y 証券の引受審査担当者は、本件役員ら、本件会計士及び取引先から事情の聴取を行うなどした上で、A 社の上場申請手続を進めることに問題はないと判断し、A 社は、平成 19 年 12 月、東証マザーズへの上場申請を行った。

ところが、上場承認予定日（平成 20 年 2 月 18 日）の直前、東証は、A 社の粉飾決算を指摘し対処を求める内容の匿名投書を受け取ったため、A 社の上場承認を延期した。同じ頃、Y 証券も上記投書とおおむね同内容の投書（以下「第 1 投書」という。）を受け取ったところ、第 1 投書は、本件役員らの個人名が挙げられ、同人らの主導により粉飾決算が行われているとして、その内容、手法等を具体的に記載したものであった。Y 証券の担当者は、A 社から売上げに関する証ひょう類及び預金通帳の写し等の提出を受け、これらの相互に重要な矛盾点がないことの確認等を行うなどした上で、第 1 投書には信ぴょう性がないものと判断した。A 社は、平成 20 年 4 月、Y 証券に対して第 1 投書の作成者が A 社の内部監査室長を務める者であると思われる旨などを説明し、社内体制の整備のためとして上場申請を取り下げた。なお、Y 証券の担当者は、第 1 投書の作成者と思われる者は内部監査室から異動させており退職予定である旨聞いたことなどから、同人との面談は行わなかった。

その後、A 社は、平成 20 年 12 月に東証マザーズへの再度の上場申請を行ったが、平成 21 年 5 月、当該上場申請を取り下げ、同年 6 月に 3 度目の上場申請を行った。東証は、同年 10 月 16 日、A 社の上場を承認した。A 社が関東財務局に提出した有価証券届出書には、本件会計士が無限定適正意見を記載した監査報告書等が添付されていたが、その連結売上高欄の記載は、実際にはその約 97% が架空売上げの計上による虚偽のものであった。

Y 証券は、同年 10 月 27 日、第 1 投書とほぼ同内容の匿名投書（以下「第 2 投書」という。）を受け取ったが、本件会計士との面談を行った結果、第 1 投書と同様に信ぴょう性のないものと判断した。

・ A 社の虚偽記載の発覚と上場廃止

Y 証券は、同年 11 月 11 日、A 社との間で元引受契約を締結し、同月 19 日、新株発行の払込総額として約 52 億円を払い込んだ。A 社は、同月 20 日、東証マザーズに上場したが、平成 22 年 5 月、有価証券届出書の虚偽記載を認める旨を公表し、同年 6 月、上場廃止となった。

【訴訟の経過】

1 第一審判決（東京地裁 H28. 12. 20 判タ 1442 号 136 頁）

(a) 金商法 21 条 2 項 3 号の免責規定の趣旨について、「財務計算部分は、公認会計士等による監査証明の対象とされており、当該部分に虚偽記載があった場合には、監査証明をした公認会計士等が金商法 21 条 1 項所定の損害賠償責任を負うこととされているため（同項 3 号）、そ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」と指摘した一方で、「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を疑わせる事情の有無についての審査は必要である」とした。

(b)本件では、「第一投書を受領したことを踏まえて行ったY証券の審査が十分なものであったとはいえ…金商法 21 条 1 項 4 号及び 17 条の責任を負う…」と判示した。

2 原審判決（東京高裁 H30. 3. 23 判時 2401 号 32 頁）

(a)金商法 21 条 2 項 3 号の免責規定について、財務計算部分に虚偽記載等があった場合、このことを知らなかったことさえ証明すれば免責を受けることができると解し、このように解した場合に元引受業者につき財務計算部分についての審査姿勢の消極化を招くおそれがあるという点については、「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解される」と判示した。

(b)その上で、Y証券は、本件虚偽記載の事実を知らなかったとして、金商法 21 条 2 項 3 号による免責を認めた。

3 本判決¹

(a)金商法 21 条 2 項 3 号の免責規定について、有価証券の募集に係る発行者等と元引受契約を締結した元引受業者が、引受審査に際して、当該財務計算に関する書類につき監査証明を行った公認会計士又は監査法人による**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ていたときには**、当該元引受業者は、当該疑義の内容に応じて、当該監査が信頼性の基礎を欠くものではないことにつき「**調査確認を行ったものでなければ**、金融商品取引法 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**」と判示した。

(b)その上で、以下の①～⑥の事情を指摘して、Y証券は免責を受けることはできないと判示した。

- ① Y証券は、A社の引受審査に際して、2回にわたり、A社の売上げの大半が架空計上によるものであることを指摘する投書を受け取っていた。
- ② 上記各投書は、A社が売上高の粉飾の典型的兆候といえる複数の事象が継続してみられる状況にあったこととよく符合する内容のものであり、A社の売上高等についてY証券の把握している事実関係と合致する記載がされ、粉飾決算の手法等を具体的かつ詳細に指摘するものであった。
- ③ Y証券は、A社の主幹事会社としてその引受審査に当たってきたものであった。
- ④ Y証券は、1回目の投書の受取の後、当該投書において上記粉飾決算を主導している旨指摘されていたA社の役員に対して直ちに当該投書の内容を伝え、その作成者と思われる者がA社の内部監査室長を務めていた者であったにもかかわらず、2回目の投書の受取の後も、その者から事情を聴取するなどの調査確認を行わなかった。
- ⑤ Y証券が上記財務諸表につき監査証明を行った公認会計士から聴取した監査手続は上記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のではなく、また、Y証券は、当該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

¹ 最高裁判所判例解説法曹時報 74 巻 5 号 1176 頁以下参照。

的に確認しなかった。

- ⑥ Y証券が引受審査において実施した調査は、A社の提案に従い選定された取引先の訪問調査及び売上げに関する証ひょう類の写しの相互に矛盾がないことの確認等にとどまるものであった。

[解説]

1 発行開示書類の虚偽記載等と元引受業者の民事責任

企業が有価証券の募集により資金を調達する際、必要とする資金を確実に得るために、発行者は、証券会社等に対して、有価証券の元引受けを依頼する。有価証券の元引受けは証券会社等の収益源の一つであり、元引受けが不成功に終われば証券会社等は発行者に対する評判も投資者に対する評判も落とすことになるから、証券会社等は、自らの利益のために発行者の選別（引受審査）を行う。引受審査において、有価証券届出書や目論見書等の発行開示書類の記載が正確か否かは最も重要な要素であるから、金商法は、発行開示書類に虚偽記載等がある場合に、証券会社等に対し、投資者に対する法定の民事責任を負わせることにより、引受審査を通じて正確な発行開示書類が作成されるよう確保している²。

具体的には、金商法 21 条 1 項 4 号は、有価証券届出書に虚偽記載等がある場合、発行者又は売出人と元引受契約を締結した金融商品取引業者等（以下「元引受業者」という。）は、当該有価証券を募集又は売出しに応じて取得した投資者に対して、損害賠償責任を負う旨を規定している。また、金商法 17 条本文は、目論見書に虚偽記載等がある場合、目論見書を使用して有価証券を取得させた者は、当該目論見書の交付を受けて当該有価証券を取得した者に対して損害賠償責任を負う旨を規定している。

目論見書の内容は有価証券届出書の内容と共通であり、かつ、元引受業者は引受に係る有価証券の売出し等に当たり目論見書を交付しなければならないのが原則（金商法 15 条 2 項）であることから、有価証券届出書に虚偽記載等がある場合、元引受業者については金商法 21 条 1 項 4 号及び 17 条本文の損害賠償責任の双方が問題となり得る。

これらの民事責任については、金商法 21 条 2 項 3 号及び 17 条但書において、その免責規定が設けられている。

すなわち、まず、有価証券届出書に虚偽記載等がある場合の民事責任（金商法 21 条 1 項 4 号）については、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、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ったこと」を証明したときには免責される。他方、目論見書に虚偽記載等がある場合の民事責任（金商法 17 条本文）については、元引受業者が、「記載が虚偽であり、若しくは欠けていること…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ったこと」を証明したときに免責される。

² 以上につき、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『会社・金融・法[下巻]』（商事法務、2013）227 頁参照。

2 金商法 21 条 2 項 3 号の免責規定の解釈

上記の各免責規定の文言からすると、有価証券届出書の内、「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」（以下「財務計算部分」という。）に虚偽記載等があった場合については、元引受業者は、当該虚偽記載等について単に善意であれば免責されることになる一方、目論見書使用者としての場面では、「相当な注意」を用いなければ免責されないことになるとも読み得る。

しかしながら、上記のように文言に忠実な解釈に対しては、学説から、(i) 引受審査にあたる元引受業者は、専門知識に基づき有価証券届出書における開示情報の審査を行いその正確性を確保すべき役割を期待される地位にあるにもかかわらず、財務計算部分については監査証明が付されていることさえ確認すれば足りることとなってしまえばかりか、十分な審査を行った結果、虚偽記載等に係る情報に接した場合には当該虚偽記載等につき善意であるとはいえないとして免責を受けることができないこととなりかねず、審査姿勢が消極化することが懸念されること、(ii) 単なる目論見書使用者すら「相当な注意」がないと免責されないこととの均衡が図れないこと等が指摘され、財務計算部分についても、審査義務ないし注意義務を何らかの形で肯定すべきとして、以下のような見解が主張されてきた³。

①法 17 条からの「もちろん解釈」として引受審査における財務計算部分の審査義務を肯定する見解

法の理念、ないし単なる目論見書使用者すら金商法 17 条により財務計算部分につき「相当な注意」を用いるべき義務を負うこと等からの「もちろん解釈」として、引受審査を行う金融商品取引業者等は財務計算部分につき「相当な注意」を用いるべき義務を負うと解するもの。

②法 17 条による補完によって引受審査における財務計算部分の審査義務を肯定する見解

法 21 条 2 項 3 号については文言どおりに解釈しつつ、法 17 条の目論見書使用者としての審査義務の援用により引受審査における金融商品取引業者等の財務計算部分の審査義務を肯定し、これにより法 21 条 2 項 3 号を文言どおり解釈することの不都合が補完されるとするもの。

③法 21 条 2 項 3 号により、元引受業者は財務計算部分に虚偽記載等がないと信ずることにつき合理的理由の立証を要するとする見解

法 21 条 2 項 3 号の文言（「知らず」）とは財務計算部分に虚偽記載等があることを合理的に知らなかった（知らないことに合理的理由があった）ことを意味すると解し、引受審査を行う金融商品取引業者等は財務計算部分につき積極的調査義務は負わないが、虚偽記載等を示唆する危険信号を知り又は知り得た場合には合理的な調査を行う義務を負うとするもの。

3 本判決の検討

³ 最高裁判所判例解説法曹時報 74 巻 5 号 1186-1187 頁参照。

(1) 金商法 21 条 2 項 3 号の免責を受けるための要件

本判決は、まず、独立監査人も法定の損害賠償責任を負っていること（金商法 21 条 1 項 3 号、2 項 2 号、22 条）に触れた上で、「財務計算部分に虚偽記載等がある場合についての同号（注：金商法 21 条 2 項 3 号）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」と判示している。独立監査人が重い責任を負った上で監査を行っていることから、通常当該監査は信頼し得るものであり、元引受業者が重ねて同水準の審査を行う必要はないことを指摘するものであり、妥当な指摘であると思われる。判示は、その上で、同号は監査が信頼し得るものであることを当然の前提としていることを指摘し、かかる前提が崩れている場合（「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」）については、元引受業者に一定の調査確認義務を負わせるものであるが、法 17 条に触れずに結論していることに照らせば、前記③の学説に親和的な判示とも解される。

(2) 当てはめについて

本判決は、第 1 投書及び第 2 投書について、「監査の信頼性の基礎に重大な疑義を生じさせる情報」に該当するとした上で、本件各投書自体への対応、本件会計士の実施した監査手続の確認・評価、Y証券が自ら実施した調査の内容等の 3 点から分析を行い、本件各投書による疑義の内容等に応じた調査確認を行ったとはいえないとした。本件各投書の内容が粉飾決算という重大な疑義に関するものであったことや本件各投書がその手法等を具体的かつ詳細に指摘するものであったこと等を考慮すると、十分な調査確認が行われたとは評価し難いと思われ、妥当な判断であったと考えられる。

4 本判決の意義

本判決は、有価証券届出書の財務計算部分に虚偽記載等がある場合の元引受業者の損害賠償責任に関して、学説上必ずしも明らかではなかった金商法 21 条 2 項 3 号の免責事由の解釈適用に関する判断を最高裁として初めて示した点に重要な意義があり、また、元引受業者の引受審査の範囲を考える上で、実務上も重要な意義を有するものと思われる。

以 上