

**<判例研究> 有価証券届出書に虚偽記載等がある場合
における元引受証券会社の損害賠償責任：最判令
和二年一二月二二日民集七四卷九号二二七七頁・判
時二四九四号四二頁・判夕一四八四号五〇頁・金判
一六一九号一七頁・金法二一六四号八二頁 第一審
：東京地判平成二八年一二月二〇日判時二四〇一号
四五頁 控訴審：東京高判平成三〇年三月二三日判
時二四〇一号三二頁(関西学院大学商法研究会)**

著者	石田 眞得
雑誌名	法と政治
巻	73
号	2
ページ	51(340)-73(318)
発行年	2022-08-31
URL	http://hdl.handle.net/10236/00030428

有価証券届出書に虚偽記載等がある

場合における元引受証券会社の

損害賠償責任

最判令和二年二月三日民集七四卷九号・二七七頁・判時二四
九四号四二頁・判夕一四八四号五〇頁・金判一六一九号一七頁・
金法二一六四号八二頁

第一審・東京地判平成二八年二月二〇日判時二四〇一号四五頁
控訴審・東京高判平成三〇年三月二三日判時二四〇一号三二頁

石 田 眞 得

【事実の概要】

(一) 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社の代表取締役および取締役らのうち二名（以下「本件役員ら」という）は、A社の平成一六年三月期の決算が大幅な赤字となる見込みが生じたこ

とから、B社ほか一社に対する半導体製造装置の販売を仮装して約一六億円の架空売上げを計上し、以後、継続してB社等の国内企業ならびに韓国および台湾の企業に対する架空売上げの計上等を行うことにより、実際の売上高が数億円であるところを数十億円ないし百億円余であるとする粉飾決算を行うようになった。

本件役員らは、上記粉飾決算を行うようになってからは、上記架空売上げにおいて取引先とされた企業（以下「本件偽装取引先」という）に協力者を確保し、A社と監査契約を締結していた公認会計士ら（以下「本件会計士」という）から送付された残高確認書を当該協力者から回収した上、当該残高確認書に偽造印を押捺して本件会計士に返送するなどしていた。また、本件役員らは、本件会計士が平成一八年三月期の監査においてB社、平成二〇年三月期の監査において台湾の企業一社につきA社の売掛先として訪問調査を実施するに際しても、協力者に対応させ、実際には半導体製造装置の納入の事実はないにもかかわらず、これがあるかのような虚偽の事実を述べさせるなどした。

本件会計士は、A社の平成二〇年三月期および平成二二年三月期（以下「本件各事業年度」という）の監査において、ほぼ全ての売上げに関する証ひょう類と総勘定元帳と

有価証券届出書に虚偽記載等がある場合における元引受証券会社の損害賠償責任

五一

の突合等を実施したが、当該証ひょう類につき、本件役員らから写しの提示を受けた場合であっても原本の提示を求めなかったため、当該証ひょう類の中に偽造されたものが含まれていることに気付かなかった。

(二) Y証券会社(第一審被告・控訴人兼被控訴人・被上告人。以下「Y証券」という)は、平成一九年五月、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、同年八月、A社の主幹事会社としてA社についての引受審査を開始した。

上記引受審査のためY証券に提供された計算書類等において、A社は、①売上高が平成一五年三月期から平成一九年三月期にかけて約七億円から約七〇億円に急増し、②平成一八年三月期において売上高の約七九%が同年三月に計上されるなど売上げの計上時期に偏りがあり、③売掛金の期末残高が平成一五年三月期から平成一九年三月期にかけて約四億円から約一三四億円に増加し、④売上債権回転期間が、同業他社においておおむね五箇月以下であるにもかかわらず、平成一九年三月期には約二二・八箇月となるなど顕著に長期化しており、⑤営業活動によるキャッシュ・フローが平成一八年三月期には約一九億円のマイナス、平成一九年三月期には約四七億円のマイナスとなっているな

どという状況にあった。

Y証券の引受審査担当者は、上記計算書類等により上記状況を把握し、売掛金の回収の遅れにつき実態の把握およびその原因の解明が必要であると考えたものの、本件役員らから、多額の売掛金があるのは半導体製造装置のうち初号機の検収完了までに長期間を要するという業界の取引慣行のためであり、今後は改善することが見込まれるなどの説明を受け、当該説明は合理的であると判断した。

上記担当者は、本件会計士の監査実績および監査体制に問題がないことを確認したほか、本件会計士から、売掛金の実在性について、売掛先から残高確認書の返送を受けるとともに、平成一八年三月期には売掛先のうちB社を訪問して購買部門の責任者との面談を実施して確認していることなどを聴取した。

上記担当者は、平成一九年一月から二月にかけて、売掛先のうちA社から調査対象として提案を受けたB社ほか一社を訪問し、担当者として応対した者と面談した。このうち、B社における応対者は上記責任者と同一人であり、これらの応対者は、本件役員らからの依頼に基づき、これらの企業がA社から半導体製造装置を購入しているなど虚偽の事実を述べた。

Y証券は、これらの審査の結果、A社の上場申請手続を進めることに問題はないものと判断した。

(三) A社は、平成一九年一二月、東証マザーズへの上場申請を行い、Y証券は、東京証券取引所(以下「東証」という)に対して主幹事会社として推薦書等を提出した。東証は、平成二〇年二月一四日、A社の粉飾決算を指摘し対処を求める内容の匿名の投書を受け取ったことから、当初設定した上場承認予定日を延期した。

Y証券は、その頃、上記投書とおおむね同じ内容の匿名の投書(以下「第一投書」という)を受け取った。第一投書は、本件役員ら、A社の営業部長、Y証券の担当者の個人名を挙げ、A社においては、平成一六年頃から毎年、注文書、検取書等を偽造し、出荷した半導体製造装置を川崎市、韓国および台湾にある倉庫に運び入れるなどして、売上高が実際には一ないし二億円であるところを五〇ないし七〇億円として決算報告がされており、総額二〇〇億円を超える粉飾決算がされている旨、本件役員らは、A社が国内外の投資家から数百億円の投資を受けていながら成果が上がらないことから、B社を巻き込んで粉飾を継続してきたものであり、B社の購買部門の責任者は巨額のストックオプションと引換えに偽の注文書を発行している旨、上記

粉飾は本件偽装取引先を調べれば容易に判明する旨などを記載したものであった。

Y証券の担当者は、第一投書の内容を把握した後、本件役員らに対し、直ちにその内容を伝え、その後、第一投書は従業員または元従業員が業務妨害の意図で作成したものであると思われる旨の説明を本件役員らから受け、その作成者を特定した上で従業員であれば処分を行うよう要請した。

その一方で、Y証券の担当者は、平成二〇年四月、A社から平成一五年三月期から平成二〇年三月期までの売上げに関する証ひょう類および預金通帳等の写しの提示を受け、当該証ひょう類の写しの相互に重要な矛盾点がないこと、売掛金の回収額が当該証ひょう類の写しに記載されている代金額と一致していることおよび当該回収額と一致する入金記録が当該預金通帳等の写しに存在することを確認したが、これらの中に偽造されたものが含まれていることには気付かなかつた。また、Y証券の担当者は、A社からB社の関係者に対するストックオプションの付与の事実がないことを確認した。

Y証券は、これらの追加調査の結果に加え、従前の審査結果も併せて考慮すれば、第一投書には信ぴょう性がない

有価証券届出書に虚偽記載等がある場合における元引受証券会社の損害賠償責任

五三三

Y証券の引受審査担当者は、あらかじめこれらが添付されていることを確認していた。本件有価証券届出書の「経理の状況」に記載されている上記財務諸表のうち連結損益計算書には、前連結会計年度の売上高欄に、実際には約一億九二八一万円であるところを九四億九六八一万七〇〇円とし、当連結会計年度の売上高欄に、実際には約三億一九五六万円であるところを一一八億五五九六万円とする虚偽の記載（以下「本件虚偽記載」という）がされていた。

〔六〕平成二一年一〇月二七日頃、東証、Y証券および本件会計士は、第一投書とおおむね同じ内容の匿名の投書（以下「第二投書」といい、第一投書と併せて「本件各投書」という）を受け取った。Y証券の担当者は、同月二九日、本件会計士との面談を行い、本件会計士が持参した残高確認書の原本の確認を行うとともに、本件会計士から、売掛金の実在性については本件各事業年度につき各二回、残高確認書の返送を受ける方法により確認を行っており、平成二一年三月期までの確認は完了していること、売掛金のうちB社ほか二社を訪問して担当者との面談を実施したことがあり、B社に対する売掛金は全額回収済みであること、売掛金の回収については回収予定表と預金通帳等との突合により確認していること、預金の残高については銀行

に対して直接確認していること、運送業者に対する倉庫からの出荷状況の確認および棚卸時の立会いによる在庫確認を実施していること、第二投書に記載されている規模の粉飾を行うことは相当の簿外資金が必要となるため現実的ではないと思われることなどを聴取した。なお、Y証券の担当者は、第二投書の作成者は第一投書の作成者と同一人であると考えたが、上記の作成者と考えられる者との面談等を行わなかった。Y証券は、上記の聴取結果等を踏まえ、第二投書も第一投書と同様に信びよう性のないものであると判断した。

〔七〕Y証券は、同年一月一日、A社等との間で元引受契約を締結し、同月一九日、A社に対し、A社との間で元引受契約を締結した他の金融商品取引業者を代表して、新株発行の払込総額として約五二億円を払い込んだ。A社は、同月二〇日、東証マザーズに上場した。A社は、平成二二年五月、本件有価証券届出書の虚偽記載の事実を認める旨を公表し、同年六月、上場廃止となった。

A社の株式を取得した原告らX（第一審原告・被控訴人兼控訴人・上告人）は、A社の役員（取締役、常勤監査役および社外監査役）に対し、金融商品取引法（以下「金商法」という）二一条一項一号、二二条一項、会社法四二九

有価証券届出書に虚偽記載等がある場合における元引受証券会社の損害賠償責任

五五

条二項または民法上の不法行為に基づき、Y証券を含む元引証券会社らに対し、金商法二二条一項四号、一七条または民法上の不法行為に基づき、受託証券会社らに対し、金商法一七条に基づき、売出所有者に対し、同法二二条一項二号または民法上の不法行為に基づき、東証および自主規制法人に対し、民法上の不法行為に基づき、それぞれ損害賠償を求めた。

第一審はA社の役員およびY証券の責任を認めたが（東京地判平成二八年二月二〇日判時二四〇一号四五頁）、控訴審はY証券の責任を否定した（東京高判平成三〇年三月二三日判時二四〇一号三二頁）。そこでXが上告した。

なお、XにはA社株式の募集または売出しに応じて同社株式を取得した者とA社上場後に取引所市場で同社株式を取得した者があったが、前者のY証券に対する請求に関する部分のみが上告審として受理され、その部分に関する申立理由のうち金商法二二条二項三号の解釈適用の誤りという点以外の部分は排除された（最決令和二年一〇月六日15X／DB文献番号二五五六六八五七）。

【判旨】 破棄差し戻し

（ローマ数字の付番は本稿筆者による）

〔I〕 金商法は、二二条一項四号において、有価証券届出書のうちに重要な事項について虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項若しくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載が欠けている場合に、当該有価証券を募集又は売出しに応じて取得した者に対して上記の虚偽記載又は記載の欠缺（以下、併せて「虚偽記載等」という。）により生じた損害の賠償責任を負う者として元引業者を掲げ、同条二項三号において、元引業者が同号に定める事項（免責事由）を証明したときは上記の損害賠償責任を負わないとしている。これは、元引受契約を締結しようとする金融商品取引業者等が有価証券の発行者である会社について引受審査を実施してその有価証券届出書に記載されるべき情報等を専門知識に基づき審査し得る立場にあることから、虚偽記載等がある場合の元引受業者の損害賠償責任について定めることで、引受審査の適正を確保し、もって元引受業者に有価証券届出書における開示情報の信頼性を担保させることをその趣旨とするものと解される。

もっとも、財務計算部分については、有価証券の発行者

である会社と特別の利害関係のない公認会計士又は監査法人（以下、併せて「独立監査人」という。）の監査証明を受けなければならないこととされているところ（金商法一九三条の二第一項）、公認会計士は、監査及び会計の専門家として公正かつ誠実にその業務を行うべきものであって（公認会計士法一条、一条の二）、財務計算部分に虚偽記載等があった場合、虚偽記載等がないものとして監査証明を行った独立監査人は、当該監査証明を行ったことにつき故意又は過失がないことを立証しない限り損害賠償責任を負うものとされている（金商法二二条一項三号、二項二号、二二条）。金商法二二条二項三号は、以上のことから、上記免責事由に関し、元引受業者が免責を受けるためには、財務計算部分以外の部分に虚偽記載等がある場合には相当な注意を用いたにもかかわらず当該虚偽記載等を知ることができなかったことを証明すべきものとする一方、財務計算部分に虚偽記載等がある場合には当該虚偽記載等について知らなかったことを証明すべきものとする旨規定したものであると解される。すなわち、財務計算部分に虚偽記載等がある場合についての同号の規定は、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

有価証券届出書に虚偽記載等がある場合における元引受証券会社の損害賠償責任

五七

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、金商法二二条一項四号の損害賠償責任につき、同条二項三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。

〔Ⅱ〕これを本件についてみると、……本件有価証券届出書のうち本件会計士による金商法一九三条の二第一項の監査証明が付された本件各事業年度の財務諸表には、A社が

平成一六年頃以降継続して行ってきた多額の架空売上げの計上に係る本件虚偽記載が存在しているのであって、本件有価証券届出書の財務計算部分に、重要な事項について虚偽の記載があったと認められる。

そして、Y証券はA社の引受審査に際して本件各投書を受け取っていた。これらは、A社の平成一六年三学期以降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ものであり、上記の指摘内容は、A社が、その計算書類等において、平成一六年頃以降、売上高の急増、売上げの計上時期の偏り、売掛金期末残高の著しい増加、売上債権回転期間の顕著な長期化、営業活動によるキャッシュ・フローのマイナスの連続計上等、売上高の粉飾の典型的な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ものであった。また、本件各投書は、本件役員ら、A社の営業部長及びY証券の担当者の個人名並びにA社の売上高及び売上げの内容等について、Y証券において把握している事実関係と合致する記載がされており、かつ、本件役員らが共謀し、B社等に協力者を確保して証ひょう類の大半を偽造し、製品を実際に倉庫から運び出し出荷を装うなどの方法により架空売上げの計上が行われているなどとして、粉飾決算の手法、内容等を具体的かつ

詳細に指摘するものであって、A社の内部の者が事実に基づき作成した可能性が十分に考えられるものであった。

そうすると、本件各投書は、A社の有価証券届出書に記載されるべき最近事業年度及びその直前事業年度の財務諸表の売上高欄等に重大な虚偽記載があることを相当の信ぴょう性をもって指摘するものであったといえ、Y証券は、これらを受け取ったことにより、当該財務諸表についての本件会計士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ものというべきである。

〔Ⅲ〕 Y証券は、A社の主幹会社としてその引受審査に当たってきたものであり、本件各投書による上記疑義の内容等に応じて、A社に対して必要な資料の提示を求め、本件会計士から事情を聴取し、本件会計士に追加の調査報告を求めるなど、上記監査の信頼性に関する種々の調査を行うことができたといえ、また、これを行うことが期待されていたといえる。

ところが、Y証券は、第一投書が本件役員らの主導により粉飾決算が行われている旨を指摘するものであったにもかかわらず、その内容を把握した後、本件役員らに対して直ちに上記内容を伝え、第一投書はA社の従業員等が業務妨害の意図で送付したものと思われる旨の説明を受けてそ

の作成者の処分を求めるなど不適切な対応をしている。加えて、Y証券は、第一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、第二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。……

Y証券は、第一投書を受け取る前に、本件会計士の監査実績及び監査体制に特段の問題がないことを確認し、本件各投書の受取の前後を通じて、本件会計士が実施した監査手続の内容について聴取している。しかし、上記の聴取に係る監査手続は、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に基づき、本件偽装取引先の協力者の関与の下、注文書、検取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証券は、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。

Y証券は、第一投書を受け取る前に、本件偽装取引先の

うち二社の訪問調査等を実施し、さらに、第一投書を踏まえた追加調査として、売上げに関する証ひょう類の突合等を実施している。しかし、上記訪問調査はA社の提案に従いその対象を選定して実施されたものであり、このうち一社は本件各投書の内容に照らして協力者であっても矛盾しない者が担当者として応対したものである。また、上記突合は証ひょう類の写しの相互に矛盾がないことを確認したにとどまるものであって、これらの調査は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。

そうすると、Y証券が、A社の引受審査において、A社の本件各事業年度の財務諸表についての本件会計士による監査がその信頼性の基礎を欠くものではないことにつき、本件各投書による疑義の内容等に応じて調査確認を行ったとみることはできない……。

以上によれば、Y証券は、金商法二二条一項四号の損害賠償責任につき、同条二項三号による免責を受けることはできない。

有価証券届出書に虚偽記載等がある場合における元引受証券会社の損害賠償責任

証明しなければ免責されないと規定されている（法二二条二項三号）。すなわち、元引受証券会社の財務計算部分の虚偽記載等についての免責事由は、善意であれば足りるものとされ、相当な注意義務を免除する形で規定されている。

このような規定ぶりとなった理由は、昭和四十六年証券取引法改正の立案担当者の解説によると、財務計算部分は公認会計士・監査法人の監査対象であるので、元引受証券会社は監査結果を信頼すれば免責するのが相当である、という考慮によるものである^②。学説には、立案担当者のかかる見解と同旨の立場をとるものが見られる^③。

（二）一七条補充説

元引受証券会社は、虚偽記載等につき悪意でないかぎり、有価証券届出書の財務計算部分について公認会計士・監査法人の監査結果を信頼すれば免責されるという解釈をとると、元引受証券会社は、有価証券届出書の財務計算部分について何ら調査を行わず、消極的態度をとりかねないこととなり、粉飾決算の防止効果を期待できない、という批判がなされ、虚偽記載等のある目論見書等の使用者の損害賠償責任を定める金商法一七条を活用する主張が唱えられた^④。一般に、有価証券届出書に虚偽記載等がある場合、

目論見書にも同様の虚偽記載等が存在する（法一三条二項一号、企業内容開示府令二条・一三条一項・一四条一項参照）。そこで、財務計算部分とそれ以外の区別を設けず、目論見書等を使用して有価証券を取得させた者が、虚偽記載等につき善意で、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知らず知ることができなかったことを証明しなければ免責されない旨を規定する金商法一七条により同法二二条二項三号の規定を補充する役割を期待する立場である。

学説では、金商法二二条二項三号と同法一七条とでは免責要件に違いがあるが、一般の証券会社でさえ目論見書の財務計算部分の正確性を調査する義務を負うのであるから、元引受証券会社が有価証券届出書の財務計算部分について相当な注意義務を負わないと解するのは不条理であり、かかる不均衡は情報開示の正確性を確保し、投資者保護を図ろうとする金融商品取引法の目的にそって解消されるべきと主張する見解もみられた^⑤。

学説上、金商法二二条二項三号の免責事由を補充する役割を同法一七条の規定に求め、これにより元引受証券会社は財務計算部分についても相当な注意義務を負うとする見解が従来^⑥の多数説である。

有価証券届出書に虚偽記載等がある場合における元引受証券会社の損害賠償責任

(三) 二二条二項三号に根拠を求める見解

一七条補完説に対し、金商法二二条二項三号の免責要件は、元引受証券会社が無条件に公認会計士・監査法人による監査を信頼できるものと理解すべきではなく、ゲートキーパーとしての役割に照らすと、その信頼が合理的なものでないときは元引受証券会社が自ら調査および確認することを要するものと理解すべきであると主張して、同法二一条二項三号の規定から元引受証券会社が財務計算部分についても相当な注意義務を負うべきとする解釈を導こうとする見解がある。⁽⁷⁾

さらに学説では、ライツ・オフリングの目論見書交付免除(法一三条一項ただし書・一五条二項三号)の場合には金商法一七条による救済が不可能となり、同条が補完的役割を果たし得ない状況が生じるため、従来の多数説の立場を維持できないのではないかという問題が指摘された。⁽⁸⁾

かかる問題点に加え、目論見書等の使用者としての賠償責任を定める同法一七条と有価証券届出書の作成関与者である元引受証券会社の責任を定める同法二一条一項四号の規定には趣旨の違いがあること、⁽⁹⁾一七条では有価証券を取得させた相手方のみが目論見書等の使用者(証券会社等)に対する賠償請求権を有することから目論見書を使用しない

元引受証券会社の責任追及を一七条に基づいて行うのは困難であることを指摘して、元引受証券会社の財務計算部分についての責任は二二条二項三号の規定の解釈により解決すべきであると主張する有力な見解が近時現れた。⁽¹⁰⁾

上記の近時の有力説は、金商法二二条二項三号の「記載が虚偽であり又は欠けていることを知らず」の意味を「合理的に知らなかった」という意味に解し、元引受証券会社は、財務計算部分について積極的調査義務を負わないものの、虚偽記載等を疑わせる事情を知っているか容易に知り得る場合、相当の注意義務を負うと解すべきであると主張する。⁽¹¹⁾近時の有力説に対しては、規定の文言からやや無理があり、昭和四六年改正の経緯と整合しないといった批判がみられる一方で、これを支持する見解もみられる。⁽¹²⁾⁽¹³⁾

三 本件第一審と原審の引受審査義務の判断枠組み

(一) 本件第一審

本件第一審裁判所は、「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つ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と解すべきである」とし、「元引受証券会社は、引受審査において、会計監査を経た財務情報……について、公認会計士等が行った会計監査の信頼性を疑わせるような事情あるいは財務情報の内容が正確でないことを疑わせるような事情が存在するか否かについては厳正に審査する必要がある」と判示した。同裁判所は、引受審査の対象が新規公開会社である場合には、当該審査は厳正に行われる必要があると述べている。⁽¹⁴⁾これは、新規公開会社の引受審査を実施する元引受証券会社の尽くすべき注意の水準が厳しいものとなることを明示するものであり注目される。

第一審裁判所は、上記のとおり、監査結果の信頼性を疑わせる事情あるいは財務情報が正確でないことを疑わせるような事情の有無についての審査が必要であるとした。その理論構成は必ずしも明らかではない。⁽¹⁵⁾学説では、金商法二二条二項三号の解釈から財務計算部分についての審査義務を導いている点で近時の有力説の立場に沿うものあるいは同趣旨のものであるとの評価がある一方で、Y証券は「金商法二二条一項四号及び一七条の責任を負う」と判示

していることから、二二条の問題として捉えようとする近時の有力説に必ずしも合致するものとはいえないとの指摘がある。⁽¹⁷⁾

(二) 本件原審

本件原審裁判所は、金商法二二条二項三号の規定の趣旨に照らせば、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監査に委ねられ、元引受証券会社において相当な注意を用いた審査まで要求されないと解されるが、そのように解すると、「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一七条の責任によって補完されていると解される」と述べており、一七条補完説を採用したものと位置づけられる。⁽¹⁸⁾

原審裁判所は、元引受証券会社の財務計算部分についての注意義務について、A社においては「公認会計士である会計監査人が毎期の会計監査を担当していたところ、元引受証券会社に対し、引受審査において、企業会計及び会計

監査の専門家である公認会計士等と同等の作業を重畳的に実施させる実益は乏しく、専門家との合理的な役割分担の下で効果的な審査の実現を図るのが金商法の趣旨である」と述べる。そのうえで、「元引受証券会社は、引受審査において、会計監査を経た財務情報……の部分については、公認会計士等による監査結果の信頼性に疑義を生じさせるような事情の有無を調査・確認し、かかる事情が存在しないことが確認できた場合には、当該監査結果を信頼することが許され、相当な注意を用いたと認められる……。他方、上記調査・確認の結果、公認会計士等による監査結果の信頼性に疑義を生じさせるような事情が判明した場合、元引受証券会社は、自ら財務情報の正確性について公認会計士等と同様に実証的な方法で調査する義務はなく、一般の元引受証券会社を基準として通常要求される注意を用いて監査結果に関する信頼性についての疑義が払拭されたと合理的に判断できるか否かを確認するために必要な追加調査を実施すれば足りる……。そのような追加調査の結果、監査結果に関する信頼性についての疑義が払拭されたと合理的に判断できる場合は、監査結果を信頼することが許され、元引受証券会社は相当な注意を用いたものと認められることとなり、監査結果に関する信頼性についての疑義が払

されたと合理的に判断できないにもかかわらず、元引受契約を締結したときは、相当な注意を用いたとはいえない」と判示した。

四 本判決の立場

(一) 判断枠組みの概要

本判決は、元引受証券会社が有価証券届出書に記載されるべき情報等を専門知識に基づき審査しうる立場にあると指摘したうえで、金商法二一条一項四号に規定する虚偽記載等がある場合の元引受証券会社の損害賠償責任の趣旨は、引受審査の適正を確保し、もって元引受証券会社に有価証券届出書における開示情報の信頼性を担保させることにありとの見解を示す。

第一審判決、原審判決および本判決のいずれも、理論構成は異なるが、元引受証券会社が財務計算部分についての調査確認義務を負うことを肯定する点では共通している。本判決が示した財務計算部分についての元引受証券会社の調査確認義務の枠組みによれば、引受審査に際して公認会計士・監査法人の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、その疑義の内容に応じた調査確認が要求されるとする。調査確認義務を金商法二一条二

項三号の規定の解釈により導き出している点で、本件の第一審判決および原審判決と異なる立場を示すものであり、また従来多数説の立場（一七条補完説）とも明らかに異なる。本判決は、近時の有力説に近い立場を示したものであるといえる。⁽¹⁹⁾

（二）財務計算部分について調査確認義務を負う場合

本判決は、財務計算部分に係る免責規定である金商法二一条二項三号の規定について、「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。」と判示する。財務計算部分について、公認会計士・監査法人と元引受証券会社の役割分担の観点から、公認会計士・監査法人による監査への信頼が許容されるという考え方は、昭和四六年改正時の立案担当者の説明に沿うものである。

もっとも、本判決は、いかなる場合にも公認会計士・監査法人の監査結果への信頼が許容されるわけではなく、引

有価証券届出書に虚偽記載等がある場合における元引受証券会社の損害賠償責任

受審査に際して「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」のであり、かかる場合に元引受証券会社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、金商法二一条二項三号による免責の前提を欠く、という判断枠組みを示した（判旨（一））。
監査結果の信頼性に疑義が生じた場合には追加の調査確認義務を負うという考え方は、本件第一審判決および原審判決でも示されていた。⁽²⁰⁾ また従来から学説において、公認会計士・監査法人と元引受証券会社の合理的な役割分担の観点を考慮しながら、元引受証券会社に財務計算部分の正確性を確保するために一定の役割を担わせるべきとする立場が主張されていたところであり、本判決の判断枠組みは上記学説の見解に整合的であるといえる。

本判決の立場によれば、元引受証券会社に調査確認義務が要求されるのは、「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」（いわゆる「Red flag」に接した場合）とされる。具体的にどのような場合がこれに該当するのだろうか。本判決は、Y証券が受け取った本件各投書が相当の信憑性をもって重大な虚偽記載の存在を指摘

するものであったとして、本件各投書が「監査の信頼性の基礎に重大な疑義を生じさせる情報」に当たるとする（判旨（Ⅱ））。本件事案では、元引受証券会社の外部からの信頼性の高い投書の情報が上記情報に当たるとされたが、上記情報を元引受証券会社がどのような経路で入手したかを本判決は問題にしておらず、金商法四〇条二号・金商業府令一・二三条一項四号、金融商品取引業協会の「有価証券の引受け等に関する規則」および「『有価証券の引受け等に関する規則』に関する細則」に従って行う引受審査の過程で入手した情報も該当しうるであろう。⁽²²⁾

本件第一審判決および原審判決は、本件各投書に加え、A社の財務上の異常な数値（事実の概要（二）の①～⑤などの状況）も含めて、監査の信頼性に重大な疑義を生じさせる情報として検討したのに対し、本判決はA社の財務上の異常な数値についての調査確認義務に言及していない。⁽²³⁾ A社の財務上の異常な数値については、本判決は「売上高の粉飾の典型的な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」と評価しているにとどまる。そのため、本判決では、本件各投書に接しなかった場合における元引受証券会社の財務計算部分についての調査義務の有無は明確にされなかった。⁽²⁴⁾

最高裁判所調査官の解説によれば、監査の信頼性の基礎に重大な疑義を生じさせる情報に当たり得るものとして、財務計算部分における重大な虚偽記載のリスクを示す事象に係る情報や、監査を実施した公認会計士等の信頼性そのものに疑義を生じさせる属性情報等が考えられるとし、これらの情報が「監査の信頼性の基礎に重大な疑義を生じさせる」ものであるかどうかは、さらに、生ずる疑義の定性的、定量的な重大性の程度や信憑性の程度等を、その内容や客観的状況との整合性の有無等から検討して判断されると述べる。⁽²⁵⁾ 財務上の異常な数値を「監査の信頼性の基礎に重大な疑義を生じさせる情報」から除外すべき理由は見当たらないように思われる。⁽²⁶⁾

本件第一審判決は、「元引受証券会社は、引受審査において、会計監査を経た財務情報……について、公認会計士等が行った会計監査の信頼性を疑わせるような事情あるいは財務情報の内容が正確でないことを疑わせるような事情が存在するか否かについては厳正に審査する必要がある」とし、本件原審判決においても、「元引受証券会社は、引受審査において、会計監査を経た財務情報……の部分については、公認会計士等による監査結果の信頼性に疑義を生じさせるような事情の有無を審査・確認」することを要す

るとの立場を示していた。これに対し、本判決では、調査確認義務が生じるのは、「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」とされ、監査結果の信頼性に疑義を生じさせるような事情の有無についても調査確認義務が及ぶかどうか明言されていない⁽²⁷⁾。本判決の立場は、元引受証券会社に財務計算部分について常に積極的な調査を要求するものではなく、また公認会計士・監査法人による監査とは別に一から財務計算部分の正確性の検証を行うことを求めるものでもないとの指摘がなされている⁽²⁸⁾。

ところで、金商法一七条ただし書の「相当な注意」は、虚偽記載等の有無を知るための何らかの注意を尽くすことを要求するものであり、まったく注意を尽くさなかった場合には免責されないものと解される。少なくとも元引受証券会社については、「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」に限らず、引受審査過程において上記情報に該当する可能性がある事情（疑わしい事象）の有無についても調査確認することが同条の「相当な注意」義務の内容として考えられるのではなからうか。そのような理解を前提とすれば、本判決の示した基準は、文字通り理解すると、一七条の「相当な注意」とは違いがあるように思われ、投資者保護の後退が生じないか、検討を

要する⁽²⁹⁾。もっとも、本判決は、Y証券が本件各投書を受け取ったにもかかわらず、その信憑性の確認・評価を誤ったと判示する（判旨（Ⅲ））。この判示が、疑わしい事象が上記情報に該当するかどうかについて注意を払うこと（red flag）を見落としていないか調査確認の実施）を求める趣旨であると解しうるならば、結局、引受審査の過程において疑わしい事象はないか、それが上記情報に該当するものなのか否かについても調査確認が求められることになり、そうすると当該判示は「相当な注意」の内容に近い義務を要求するものであると理解することも可能ではないかと思われる⁽³⁰⁾。

（三）調査確認の程度・内容

本判決は、元引受証券会社が「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」場合に求められる行動は、「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いての調査確認」を行うことであると示した。調査確認の程度・内容は、画一的に定められるものではなく、事案ごとの具体的事情に応じて検討されるべきものである⁽³¹⁾。本判決の示した「疑義の内容等に応じた」は、そのように機能する基準であると考えられる。

この点、原審判決では、①自ら財務情報の正確性について公認会計士等と同様に実証的な方法で調査する必要はなく、②一般の元引受証券会社を基準として通常要求される注意を用いて監査結果に関する信頼性についての疑義が払拭されたと合理的に判断できるかどうか、という基準が示されていた。本判決は、原審判決の示した前記①「一般の元引受証券会社を基準として通常要求される注意」の水準とは異なり、⁽³²⁾「疑義の内容等に応じた」調査確認を求めるものであり、元引受証券会社の調査確認の程度と範囲を柔軟かつ弾力的に捉えようとする立場であると解することができる。

本件でY証券は何をすべきであったか。判旨は、(i) A社に対して必要な資料の提示を求め、(ii) 本件会計士から事情を聴取し、(iii) 本件会計士に追加の調査報告を求めるなど、監査の信頼性に関する種々の調査をすることを挙げる(判旨(Ⅲ))。なお、この判示部分は、Y証券が「A社の主幹事会社としてその引受審査に当たってきた」ことに鑑みて、上記(i)から(iii)のような種々の調査を行うことができ、またそのような調査を行うことが期待されていたと述べているところからみて、Y証券が元引受証券会社のうち主幹事会社の地位にあったことを考慮した

うえで調査確認の内容を例示的に示したものであると解される。⁽³³⁾

本判決は、Y証券が調査確認を怠った内容として、まず本件各投書の信憑性の⁽³⁴⁾評価を誤った点を指摘する(判旨(Ⅲ))。具体的には、本件役員らが粉飾決算を主導したとの指摘がされていたにもかかわらず、Y証券は第一投書の内容を把握した後、直ちに本件役員らにその内容を伝え、その作成者の処分を求めるなど不適切な対応があったことに加え、本件各投書の作成者と思われる者からの事情聴取を行わなかった点で、調査確認が不十分であったと判断された。次いで、Y証券が行った本件会計士が実施した監査手続きの内容についての聴取、第一投書を受け取る前に実施したA社の取引先への訪問調査等および売上げに関する証憑類の突合等の実施といった自ら行った調査は、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ではなかったと指摘する(判旨(Ⅲ))。

「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、そこで把握した疑義の重大性や内容は、その後の「疑義の内容等に応じた」調査確認の内容・程度に影響する。このため、元引受証券会社は上記情報に該当しうる事象を掴んだとき、疑義の内容や程度が重大なレベル

に達するものかどうか、まず適切な検討を要することになるだろう。⁽³⁵⁾

五 おわりに

本件は、引受審査とは別に「監査の信頼性の基礎に重大な疑義を生じさせる情報」とされた本件各投書を受け取っており、やや特殊な事案であった。⁽³⁶⁾ 本件事案のように信憑性の高い情報提供があった場合に限定して「監査の信頼性の基礎に重大な疑義を生じさせる情報に接した場合」⁽³⁷⁾を理解することには疑問視する見解がみられる。粉飾決算の疑念は、元引受証券会社の外部からの情報提供によって生じることあれば、財務上の異常あるいは不自然な数値の把握から生じることあり得るのであって、いずれにしてもそのような重大な疑義の端緒となり得る情報を掴んだ場合は、それが「監査の信頼性の基礎に重大な疑義を生じさせる情報」に該当する可能性があるものなのかどうか調査確認が必要となるものと考えられる。この場面での調査確認は、追加調査の要否、そしてこれを必要と判断した場合において調査確認の内容・程度や方法を検討するにあたり、重要な意味をもつといえるであろう。

なお、調査確認の方法につき、原審判決は、前記①のと

有価証券届出書に虚偽記載等がある場合における元引受証券会社の損害賠償責任

おり、元引受証券会社が自ら財務情報の正確性について公認会計士・監査法人と同様に実証的な方法で調査する義務はないとした。本判決は、疑義の内容等に応じた調査確認を要求したが、元引受証券会社がとるべき調査確認の具体的方法を明示していない。判旨では、前記(i)から(iii)の本件事案における例示をしたにとどまり、実証的な方法による調査の必要性を明示的に否定していない。一方で、本判決によれば実証的な方法による調査確認が直ちに義務であるとまではいえないと分析する見解もみられる。⁽³⁸⁾ 最高裁判所調査官解説は、「財務情報の正確性を直接的な方法(実証的方法)で確認することが有効かつ適切といふべき場合もあり得る」として、⁽³⁹⁾ 実証的な方法が排除されるものではないとの立場を示す。監査の信頼性の基礎に重大な疑義がある以上、監査担当者への聴取・照会⁽⁴⁰⁾だけでなく、開示情報の正確性を確保する観点から、自ら直接的・実証的な方法で監査が信頼性の基礎を欠くものでないか調査確認する必要があると主張する見解が有力である。とくに監査担当者が職務を果たしていない場合や、粉飾に加担している場合、元引受証券会社が公認会計士・監査法人に代わって自ら実証的な方法で調査確認を行うことは、粉飾決算の未然防止のために有効である。⁽⁴²⁾ 元引受証券会社が自ら調

査・確認をするだけでなく、他の専門家を用いて調査義務を行わせることも有益であろう。⁽⁴⁾

以上

(1) 渡辺豊樹『奥村光夫』長谷場義久・松川隆志・田中誠二『改正証券取引法の解説』(商事法務研究会、一九七二) 六六頁(奥村光夫)。

(2) 渡辺ほか・前掲注(1) 六九頁(奥村)。

(3) 田中誠二・堀口巨『再全訂コンメンタール証券取引法』(勁草書房、一九九六) 一六九～一七〇頁、神田秀樹監修・野村證券株式会社法務部・川村和夫編『注解証券取引法』(有斐閣、一九九七) 一三六頁、河本一郎『関要監修』逐条解説証券取引法(三訂版)』(商事法務、二〇〇八) 一六五頁。

(4) 河本一郎『証券取引法の基本問題―民事責任を中心として―』神戸法字雑誌二卷三・四号(一九七二) 二二八～二三六頁。

(5) 神崎克郎『証券取引法上の民事責任』上柳克郎編集代表『大森先生選集記念 商法・保険法の諸問題』(有斐閣、一九七二) 二三四～二三五頁、神崎克郎『志谷匡史』川口恭弘『金融商品取引法』(青林書院、二〇二二) 五五八～五五九頁。さらに、上柳克郎『鴻常夫』竹内昭夫編集代表『新版注釈会社法』(七) 新株の発行(有斐閣、一九八七) 一一〇頁(神崎克郎)も参照。

(6) 鈴木竹雄『河本一郎』証券取引法(新版) (有斐閣、一九八四) 二二九頁、上柳克郎『鴻常夫』竹内昭夫編集代表『新版注釈会社法』(六) 株式会社の機関(二) (有斐閣、一九八七) 三三二頁(龍田節)、黒沼悦郎『太田洋編著』論点体系金融商品取引法

一』(第一法規、二〇一四) 一四三頁(荒達也)、近藤光男『吉原和志』黒沼悦郎『金融商品取引入門』(第四版)』(商事法務、二〇一五) 二〇〇頁、山下友信『神田秀樹編』金融商品取引法概説(第二版) (有斐閣、二〇一七) 二二六～二二七頁(小田篤)、神田秀樹『黒沼悦郎』松尾直彦編著『金融商品取引法コンメンタール―定義・開示制度(第二版)』(商事法務、二〇一八) 四三六頁(石田真得)、岸田雅雄監修・神作裕之『弥永真生』大崎貞和編『注解金融商品取引法(改訂版)』(第一巻) 定義・情報開示規制』(金融財政事情研究会、二〇二二) 二八九頁・三四六～三四七頁(加藤貴仁) 等。

(7) 野田耕志『証券開示規制における引受証券会社の責任』吉原和志『山本哲生編』変革期の企業法―関俊彦先生古稀記念論文集』(商事法務、二〇一一) 四八四～四八五頁、野田耕志『米国のゲートキーパー責任の理論と我が国の引受証券会社の責任』上智法學五六卷四号(二〇一三) 八七頁。

(8) 大証金融商品取引法研究会『ライツ・オフアラングに係る金融商品取引法改正について』(一) 大証金融商品取引法研究会記録八号(二〇二二) 一八頁(黒沼悦郎)、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』岩原伸作『山下友信』神田秀樹編集代表『会社・金融法(下巻)』(商事法務、二〇一三) 三六〇～三六二頁、近藤ほか・前掲注(6) 二〇五頁。

(9) この点は従来から指摘されてきた。神田監修・前掲注(3) 一三九頁、黒沼悦郎『発行開示と引受業務に関する諸問題』証券取引法研究会編『近年の証券規制を巡る諸問題』(日本証券経済研究所、二〇〇四) 一五〇～一五一頁、梅本剛正『現代の証券市場と規制』(商事法務、二〇〇五) 二六一頁等。

(10) 黒沼・前掲注(8) 三六七～三六八頁、黒沼悦郎『金融商品

- 取引法(第二版)』(有斐閣、二〇二〇)二二九頁。
- (11) 黒沼・前掲注(8)三六七〜三六八頁、黒沼・前掲注(10)二二九頁。
- (12) 弥永貞生「第一審判批」ジュリ一五〇三号(二〇一七)三頁、戸本幸亮「第一審判批」筑波法政七〇号(二〇一七)一八五〜一八七頁。ただし、昭和四六年改正の経緯について、同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と理解しようとする主張する見解として、河村賢治「本件判批」新・判例解説Watch一九号(二〇二一)二二九頁。
- (13) 和田宗久「原審判批」ひろば七二巻九号(二〇一八)七〇頁等。
- (14) 新規公開企業においてIPO準備中に会計不正が行われる諸原因の指摘として、竹内朗「本件判批」監査役七二号(二〇二一)四一頁参照。
- (15) 日本取引所グループ金融商品取引法研究会「会社法・金融商品取引法の最近の判例(二)―エフオーアイ事件判決―」日本取引所金融商品取引法研究一〇号(二〇一八)五八頁(小出篤)、萬澤陽子「第一審判批」重判解(ジュリ一五八号)(二〇一八)一一七頁、遠藤元「第一審判批」商学討究六九巻一〇(二〇一八)一九〇頁、柿崎環「第一審判批」リマックス五八号(二〇一九)七七頁。
- (16) 弥永・前掲注(12)三頁、堀田佳文「第一審判批」商事法務二二三五号(二〇一七)一三頁、藤林大地「第一審判批」金判一五三三号(二〇一八)五頁、和田宗久「第一審判批」新・判例解説Watch二二号(二〇一八)一三六頁、山下徹哉「第一審判批」法教四四一号(二〇一七)二二五頁、木村真生子「第一審判批」ジュリ一五一七号(二〇一八)一〇九頁。
- (17) 島田志帆「第一審判批」法学研究九一巻五号(二〇一八)八三頁、黒沼・前掲注(10)二二九頁。
- (18) 戸本幸亮「原審判批」筑波法政七五号(二〇一八)一三八頁、遠藤元「原審判批」法学研究九一巻一〇号(二〇一八)一二九頁、松岡啓祐「原審判批」ディスタロージャー&IR七号(二〇一八)七〇頁、藤林大地「原審判批」金判一五五八号(二〇一九)五頁、柿崎環「原審判批」判評七三三号(二〇二〇)二四頁、黒沼・前掲注(10)一三〇頁等。
- (19) 和田宗久「本件判批」ひろば七四巻三三三号(二〇二一)五九〜六〇頁、志谷匡史「本件判批」商事法務二三五八号(二〇二一)九頁、松岡啓祐「本件判批」ビジネス法務二巻五号(二〇二一)五七頁、岡田陽介「本件判批」法セミ七九七号(二〇二一)一七頁、小出篤「本件判批」金法二一六九号(二〇二一)六九頁、湯原心一「本件判批」金判一六二四号(二〇二一)四頁、木村真生子「本件判批」重判解(ジュリ一五七〇号)(二〇二一)九九頁等。なお、最高裁判所調査官解説によると、本判決の判断枠組みは、遠藤・前掲注(18)一一七頁以下の見解に近い立場を示したものとされる。森川さつき「判解」ジュリ一五六四号(二〇二一)九九頁。
- (20) 志谷・前掲注(19)一〇頁、木村・前掲注(19)九九頁。
- (21) 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∥神田秀樹編集代表「会社・金融・法(下巻)」(商事法務二〇一三)三九五〜四〇二頁、岸田監修・前掲注(6)三四八頁(加藤)。
- (22) 湯原・前掲注(19)五頁。
- (23) 得津晶「本件判批」法教四八七号(二〇二一)一五五頁。
- (24) 戸本幸亮「本件判批」筑波法政八六号(二〇二一)三三頁、

有価証券届出書に虚偽記載等がある場合における元引受証券会社の損害賠償責任

- 松岡・前掲注(19)五七頁。
- (25) 森川・前掲注(19)一〇〇頁。
- (26) 木村・前掲注(19)九九頁は、本件は粉飾の程度が著しく、本件各投書のみが red flag と言いつたかどうか不明であるとの見解を述べる。
- (27) 戸本・前掲注(24)四八頁、遠藤元一「本件判批」金判一六一五号(二〇二一)二七頁、松岡・前掲注(19)五七頁。
- (28) 小出・前掲注(19)六九頁、森川・前掲注(19)九九頁。
- (29) この点に関し、戸本・前掲注(24)二九頁は、合理的な元引受証券会社であれば、金商法四〇条二号・金商業府令一三三一条一項四号、日本証券業協会の自主規制、不法行為責任を負う可能性、レピュテーションの毀損などの理由から、財務情報について全く調査しないとは考えられないとする。
- (30) 日本取引所グループ金融商品取引法研究会・前掲注(15)六四〜六五頁(前田雅弘)を参照。
- (31) 森川・前掲注(19)一〇〇頁。
- (32) 藤林・前掲注(18)六頁は、原審判決の基準のもとでも、粉飾を疑わせる事情が存在する場合には、高度な注意義務が要求されることと解することが可能であると主張する。
- (33) 志谷・前掲注(19)一〇頁。主幹事会社以外の元引受証券会社社の免責事由について、条文の規定と区別していないことから、基本的に、本判決の判断枠組みが妥当なものと考えられる。もっとも、主幹事会社(金商業府令一四七条三号)とそれ以外の元引受証券会社とは、一般に、発行者の財務情報へのアクセスの容易性、有価証券発行に至るまでの準備への関与の程度や期間、発行者および公認会計士・監査法人との近い関係等に違いがあり、そのことは虚偽記載等の端緒を掴む機会の可能性に影響するであろうし、調査確認の程度・内容や方法にも影響するものと考えられることから、それらの点で主幹事会社の調査確認義務の程度・内容等とは異なるのではないかと思われる(湯原・前掲注(19)六頁、森川・前掲注(19)一〇〇頁)。本件第一審判決および原審判決は、主幹事会社以外の元引受証券会社は、引受審査資料等の記載に矛盾点や不合理な点がなければ、主幹事会社による調査を信頼することができる旨を述べている(主幹事会社以外の元引受証券会社の責任に関する第一審判決および原審判決の詳細な検討として、戸本・前掲注(24)五五〜五九頁参照)。

- なお、米国における主幹事会社以外の元引受証券会社のデュー・ディリジェンス義務に関し、石田真得「証券会社の引受審査―証券取引法二二条二項三号の『相当な注意』を中心として―」六甲台論集(法学政治学篇)四三巻一号(一九九六)一三〜一六頁、黒沼・前掲注(8)三四〇〜三四二頁・三四四頁、Elena Marty-Nelson, Non-Managing Underwriters' Role In Securities Offerings: Just Eye Candy? 16 Fortham J. Corp. & Fin. L. 323 (2011); Gary M Lawrence, In search of Reasonableness: Director & Underwriter Due Diligence in Securities Offerings, 47 Sec. Reg. L. J. 189, 242 (2019)等を参照。
- (34) 竹内・前掲注(14)三九頁は、内部告発または内部通報は、それが匿名であろうと、内容の具体性、逼真生客観的事実との整合性などから、信憑性を吟味する姿勢が求められるとする。
- (35) 森川・前掲注(19)一〇〇頁。
- (36) 梅本剛正「本件判批」ジュリ一五六〇号(二〇二一)六六頁、湯原・前掲注(19)五頁。
- (37) 河村・前掲注(12)一三〇頁。
- (38) 遠藤・前掲注(27)二七頁。

(39) 森川・前掲注(19) 一〇〇頁。

(40) 資料提示の要求や事情聴取などをするだけでなく、そこで得た情報を不自然な点や矛盾はないかなどの観点から吟味し、疑義を解消するのに必要があるときはさらに自らの実証的な方法も含む調査確認の実施が求められると考えられる。

(41) 黒沼・前掲注(10) 二三〇頁、和田・前掲注(19) 五八頁。
柿崎・前掲注(18) 二六〇二七頁も、Y証券が監査法人を通じて確認を行ったに過ぎない点を問題視し、本件各投書受領後は、直接、預金通帳等、各帳票類の原本確認等の作業を実施していなかったと批判する。

(42) 湯原・前掲注(19) 六〇七頁。ただし、岸田監修・前掲注(6) 三四九頁(加藤)は、公認会計士等が関与する虚偽記載等の防止には、元引受証券会社に高度の注意義務を要求するより、公認会計士等に対する制裁措置を強化して粉飾決算への関与自体を抑制する方が効果的であるとの見解を述べる。

(43) 遠藤・前掲注(18) 一三五頁、和田・前掲注(13) 七〇頁。

〔付記〕 本稿校正中に、荻野昭一「有価証券届出書の虚偽記載に係る元引受証券会社の民事責任―エフオーアイ損害賠償請求事件を題材として―」札幌学院法学三八巻二号(二〇二二) 八七頁、森本真美「本件判批」金法二二七九号(二〇二二) 五二頁に接した。

* 本稿は、公益財団法人 全国銀行学術研究振興財団の助成を受けた研究成果である。

有価証券届出書に虚偽記載等がある場合における元引受証券会社の損害賠償責任