

判例研究

〔商法 五八五〕

有価証券届出書等の虚偽記載につき主幹事証券会社に損害賠償責任が認められた事例（エフオーアイ事件）

東京地裁平成二八年二月二〇日判決
平成二二年(ワ)第三六六七号・第四四七一七号、平成三三年(ワ)第一〇五〇四号・第三七一三九号・第三四八八五号損害賠償請求事件(第一事件から第五事件)
判例タイムズ一四四二号一三六頁、資料版商事法務三九六号一七一頁

〔判示事項〕

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。

〔参照条文〕

金融商品取引法（以下、「金商法」という。）二二条一項四号・二項三号、一七条

〔事実〕

A社（株式会社エフオーアイ）は、平成六年に設立された半導体製造装置の開発・製造・販売を主たる事業とする株式会社である。A社は、平成一六年三月期から平成二一年三月期までの間、巨額の架空売上げを計上して粉飾決算を行った。なお、平成二一年三月期の決算書類に記載された売上高の九七・三％（約一一五億円）が架空売上げであった。A社の監査人は、平成一四年三月期から平成二一年三月期の会社法・金商法監査の全てに無限定適正意見を表明した。平成二〇年三月期・平成二一年三月期について、監査人は売上取引の原則全件について精査とし、全件を対

象とした残高確認を年二回行っていたが、A社が相手方会社に協力を要請するなどの形で、残高確認書の巧妙な偽造や取引先実査の工作が行われていたことが認定されている。

A社は、平成二〇〇一年二月二〇日の一回目のマザーズ市場への上場に向けて、主幹事証券会社であるY社（みずほインベスターズ証券株式会社。平成二五年一月四日、みずほ証券株式会社）に吸収合併されている。の引受審査を受けた（なお、取引先の実査に際しては、相手方会社（B社（富士通株式会社）、C社）の担当者がA社からの協力要請に従い虚偽の説明等の工作をしたこと等が認定されており、B社の担当者には、別訴でA社の株主らに対する不法行為責任が認められている（東京地判平成二九年一月二七日金判一五一四号二〇頁【控訴】）。東京証券取引所（以下、「東証」という。）の委託を受けた日本取引所自主規制法人（以下、「自主規制法人」という。）による上場審査でもA社の上場に問題はないものと判断され、上場承認日は平成二〇〇二年二月一八日と予定されていた。

ところが同月一四日から一八日にかけて、東証及び自主規制法人（以下、「東証ら」という。）とY社は、A社の粉飾を告発する匿名の投書を受領した（以下、「第一投書」という）。第一投書には、粉飾総額（二〇〇億円超）と実

際の売上額（一〜二億）、注文偽装した商品の保管地域（川崎、韓国、台湾の倉庫）が記載されており、また、Y₁（A社代表取締役社長）・Y₂（A社代表取締役専務）・Y₃（A社取締役・営業）がB社を巻き込んで売上げ偽装したのが始まりで、Y₃及び部長Dが粉飾の関与者であること、B社の購買部長などが巨額のストックオプションと引き換えに二七注文書を発行していること等が記載されていた。

自主規制法人の上場審査部は、同月二〇日、A社において抜き打ちの追加調査を行い、また、ストックオプション付与に関する役員へのヒアリングや監査人へのヒアリング等を行った結果、架空売上げなどの不審な点はなく、上場審査上問題点はないと判断した。同年四月二日以降、Y社の引受審査部は追加審査やヒアリングを行い、従前の審査結果も踏まえ、第一投書には信憑性がないものと判断した。しかし、A社は、同月一八日、社内体制を再整備する必要があるとして上場申請を取り下げ、その際、Y₂は、Y社に対し、第一投書の作成者は一連の上場整備の過程でトラブルを起こした内部監査室長Eと思われることを説明した。同年八月五日、Y社の引受審査部は二回目の上場申請に向けた引受審査を開始した。審査担当者は、Eが異動し退社予定である旨を聴取し、第一投書に係る必要な対策が講

じられたものと理解した。しかし、平成二二年五月二二日頃、A社の取引先に経営悪化が懸念される旨の報道がなされたため、平成二〇年三ヶ月を上場直前基準期とすることは難しいという自主規制法人の判断に基づき、A社は、同月一九日、二回目の上場申請を取り下げた。

平成二二年一〇月一六日、三回目の上場申請を受けて、自主規制法人は一〇月一六日上場日として、関東財務局に対して本件有価証券届出書を提出した。ところが、同年一〇月二八日頃に東証ら及びY社は、再度、匿名の投書（以下、「第二投書」という。）を受領した。第二投書の内容は第一投書と概ね同様であったが、第二投書はA社の監査人にも送付された。翌二九日、自主規制法人、監査人、Y社の三者で面談が行われたが、その結果も踏まえて、Y社は、追加審査を行う必要はないと判断した。自主規制法人は、上場手続を予定どおり進め、A社は、同年一月二〇日、マザーズ市場に上場した。

しかし、その約半年後の平成二二年五月二二日、A社は証券取引等監視委員会から金商法違反の容疑による強制捜査を受けた旨を発表し、同月一六日、本件有価証券届出書及び上場申請書類に虚偽の決算情報を記載したことを認める旨公表し、同年六月一五日、上場廃止となった。また、

A社は、同年五月二二日、東京地方裁判所に破産手続開始の申立てを行った。

A社の上場時の募集・売出しに応じてA社株式を取得した株主ら（発行市場原告）又は上場後の取引所市場においてA社株式を取得した株主ら（流通市場原告）は、A社の役員、Y社、Y社以外の元引受証券会社、販売を受託した証券会社、当該売出しに係る売出人並びに東証らを被告として、金商法二一条一項一・二・四号、二二条一項及び一七条、会社法四二九条二項又は民法上の不法行為に基づき損害賠償請求訴訟を提起した。（なお、A社の監査人であった二名の公認会計士も被告であったが、口頭弁論終結前に原告らと和解している。）

本判決は、Y₁らA社の役員については、発行市場原告及び流通市場原告に対する責任を認め、Y社については、発行市場原告に対する責任を認めたが、それ以外の被告らの責任は否定した。以下では、発行市場原告を「Xら」とし、Y社の責任に関する判示のみ取り上げる。

〔判旨〕

請求一部認容（控訴）

一 金商法二二条一項四号及び一七条の意義

元引受証券会社が有価証券届出書又は目論見書に虚偽記載等があった場合に損害賠償責任を負うとされている「趣旨は、株式の募集・売出しを引き受ける元引受証券会社は、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」。金商法二二条二項三号の免責事由については、「その趣旨は、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二二条一項所定の損害賠償責任を負うこととされているため（同項三号）、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解される」。「財務計算部分とは、公認会計士等による監査証明の対象となった部分を指すものと解すべきであり、具体的には、直近二年度分、すなわち平成二〇年三月份及び平成二一年三月份の財務諸表（本件有価証券届出書の「経理の状況」に記載されているもの）

を指し、またこれに限られると解するのが相当である。」
「もつとも、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、後記の通り、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」。

二 元引受証券会社が引受審査に当たって用いるべき「相当な注意」の内容

「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等【筆者注：「有価証券の引受け等に関する規則」及び「有価証券の引受けに関する規則」に関する細則】を定めている」が、「本件規則等は、引受審査に当たって元引受証券会社が用いるべき相当の注意の基準を定めたものとして、公的規制に準ずる効力を有する」。「以上のような本件規則等の定め等に加え、金商法が元引受証券会社に対し重い責任を

課している趣旨をも考慮すれば、株式の新規公開に際し元引受証券会社が行う引受審査においては、発行会社が株式を公開して一般の投資家から広く資金を調達するにふさわしい企業であるかどうかという点について、厳正に審査する必要があるものと解される。…：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。」もつとも、「会計監査を経た財務情報の第三者に対する適正な開示は、第一次的には会計の専門家である公認会計士等の責任によって担保するのが法の趣旨と考えられる。」「そうすると、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（財務計算部分以外のものを含む。）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が、そのような審査の結果、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、元引受証券会社において公認会計士等と同様の審査を改めて行わなければならないものではない。」

三 本件粉飾を疑わせる事情について、十分な審査を行つたか

Y社は、三回の引受審査を通じ、事情一（売上高の異常な増加）、事情二（期末期付近における多額の売上計上）、事情三（売掛金残高の大幅な増加）、事情四（売上債権回転期間の大幅な増加）、事情五（営業キャッシュフローの継続的な赤字）、事情六（生産能力の不足）といった「本件粉飾を疑わせる事情について十分な審査を行い、いずれも合理的な説明が可能であることを確認したものである」というべきである。」

しかし、第一投書に対する対応については、「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社としては、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ふべきである。」原本の提出を受けずに、「全販売案件に係る帳票類の写しの突合作業を行うにとどめたY社の追加審査は、第一投書を受領したことを踏まえた審査としては不十分であり、「守秘義務を理由に取引先に対する何らの

調査も行わなかったY社の対応は、不十分であったといふべきである。」「Y社は、…第二投書を受領し、再度A社の粉飾について注意深く審査をする機会があったにもかかわらず、第一投書と内容が同一であるという理由で、何らの追加の審査も行わなかった。以上によれば、「Y社は、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関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、Xらに対し、金商法二一条一項四号及び一七条の責任を負う。」。

〔研究〕

判旨に基本的に賛成するが、理論構成についてはなお検討の余地があると考えらる。

一 本判決は、有価証券届出書又は目論見書（以下、併せて「有価証券届出書等」という。）に虚偽記載があった場合における元引受証券会社の金商法二一条一項四号、一七条に係る責任について、主幹事たる元引受証券会社に対し、相当の注意を用いたにもかかわらず有価証券届出書等の虚偽記載を知ることができなかったものと認めることはでき

ないとして、その責任を認めた初めての裁判例である。本判決は、主幹事証券会社とそれ以外の元引受証券会社とは注意義務に相違があること、また、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も不法行為責任を負いうること（消極）、さらに自主規制法人も投資者に対する不法行為責任を負いうること（消極）が判示されている点でも意義を有するが、本稿では主幹事証券会社の金商法上の責任のみを取り上げて検討する。

二 金商法二一条一項は、有価証券届出書の重要事項に虚偽記載があるときは、提出時の役員又は発起人（一号）、売出人（二号）、有価証券届出書に含まれる財務諸表につき監査証明をした公認会計士又は監査法人（三号）（以下、単に「公認会計士」という。）、有価証券の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又は登録金融機関（四号）（以下、単に「元引受証券会社」という。）は、有価証券の募集又は売出しに応じて取得した者に対して損害賠償責任を負う旨を定めている。発行会社の責任（同法一八条一項）は昭和二十三年証券取引法（以下、「証取法」という。）制定当初から存在していたところ、本条の規定は、粉飾決算の予防と粉飾決算により投資家が被った損害

救済を担保するため、昭和四十六年証券取法改正に際して設けられたものである（渡辺豊樹Ⅱ奥村光夫Ⅱ長谷川義久Ⅱ松川隆志Ⅱ田中誠Ⅱ『改正証券取引法の解説』（商事法務研究会、昭和四十六年）六六頁。なお、昭和二三年証券取法制定時は、有価証券届出書の虚偽記載に関して、発行会社のみならず役員等も責任を負うものとされていたが、昭和二六年証券取法改正により、実際の適用は困難であり適用事例もない等の理由で、責任主体は発行会社に限られることとなっていた（小田寛Ⅱ三輪力Ⅱ角政也『改正証券取引法・証券投資信託法解説』（港出版合作社、昭和二九年）五三頁）。

本条の責任については、無過失責任とされる発行会社のそれとは異なり、責任者ごとに免責規定が設けられている（金商法二二条二項）。それぞれの責任分野で責任を果たしていれば免責される趣旨であるとされる（渡辺他・前掲六八頁）。元引受証券会社については、虚偽記載が存在する部分によって免責要件が異なっており、「第百九十三条の二第一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。）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虚偽記載を知らなかったことを証明しなければ免責されないが、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る（同三号）。後者については「相当注意義務が免除された形となって」いる理由については、「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（虚偽証明であった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」ためであるとされる（渡辺他・前掲六九頁）。

他方、金商法一七条本文は、重要事項に虚偽記載のある目論見書を使用して有価証券を取得させた者が、虚偽記載を知らずに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定めており、同条は昭和二三年証券取法制定時から存在する規定である。元引受証券会社も、目論見書を使用して有価証券を取得させた場合には同条が適用されることになるが、この場合には、虚偽記載がある部分を問わず、従って目論見書に含まれる財務計算部分についても、「相当な注意」を用いたにもかかわらず虚偽記載を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（同条但書）。なお、昭和四十六年証券取法改正に際しては、二一条一項の責任と併せて、目論見書の虚偽記載に係る役員又は売出人の責任（同条三項）に係る規定も設けられたが、三項の責任主体から元引受証券会社が除外されたのは、「引受

証券会社は目論見書を使用する立場であり、使用に関する証券取引法第一七条の責任規定で投資者保護には欠けることはないと考えられたため」とされている(渡辺他・前掲七〇頁)。

このように、有価証券届出書等に虚偽記載がある場合には、元引受証券会社は金商法二二条一項四号又は一七条の責任を負う可能性があるところ、両者の免責要件には規定上差異があるうえ、両条のもとで元引受証券会社に求められる注意義務の内容・程度は必ずしも明らかではない。そこで、学説では特に、元引受証券会社は有価証券届出書の財務計算部分に係る虚偽記載についても注意義務を負うのか否かが議論されてきた。

三 金商法二二条二項三号の文言からは、財務計算部分の虚偽記載については、相当注意義務は免除されていると解するのが自然であり、立案担当者の解説に沿う見解であるといえる。このような解釈を支持する立場もあり(証券法制研究会編『逐条解説証券取引法』(商事法務研究会、平成七年)一三三頁、田中誠二『堀口亘』『コンメンタール証券取引法(再全訂)』(勁草書房、平成八年)一六九頁以下、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、平成九年)一三六頁)、論者のなかには、かかる解釈も引受審査における元引受人と監査人の役割分担を示すものとして問題なく、加えて、一七条が目論見書の使用者としての元引受証券会社にも適用され、投資者保護上も問題ないと述べるものがある(松尾直彦『金融商品取引法(第四版)』(商事法務、平成二八年)二〇一頁)。この立場において、両条のもとで要求される元引受証券会社の注意義務の内容・程度がどのように考えられているのかは必ずしも明らかではないが、「一七条は、目論見書の作成に関与しない使用者としての『相当の注意』を求めるものであり、有価証券届出書の作成に深く関与する元引受証券会社の責任と同一視すべきではないと思われる。」と説くものがある(神田秀樹監修『野村證券株式会社法務部』川村和夫編・前掲一三八頁注一二)。そうすると、元引受証券会社が目論見書を使用した場合には、二二条一項四号の責任に加えて目論見書使用者としての一七条の責任も問題になりうるが、目論見書を使用しなかった場合でも、元引受証券会社と公認会計士との役割分担を踏まえれば、財務計算部分の虚偽記載については相当注意を尽くしたことまでは要求されず——立案担当者の解説では、監査証明を信頼したことをもって免責されてよいとさ

れる——、この部分に係る元引受証券会社の責任としてはこれで十分であると考える立場と思われる。

これに対し、金商法二二条二項三号の解釈については、昭和四十六年証券法改正の当時から、条文を形式的に解していけば、元引受証券会社は、確実にその責任を免れるためには、財務計算部分については何の調査もしないのがよいとの結論を導く理論的可能性をはらんでいることが指摘されていた（河本一郎「証券取引法の基本問題」神戸二二巻三・四号二二二頁（昭和四七年））。また、目論見書の使用者に過ぎない一般の証券会社が一七条の責任を免れるためには目論見書の正確性について相当の注意を尽くすことを要するのには、元引受証券会社は、有価証券の分売の担当者として発行会社の営業及び財産状態を調査し、募集又は有価証券の正確性を調査すべき地位にあるにもかかわらず、有価証券届出書の財務諸表の正確性につき注意を尽くすことなく免責されるのは不当であるとの指摘もあった（神崎克郎「証券取引法上の民事責任」『大森先生還暦記念商法・保険法の諸問題』（有斐閣、昭和四七年）二三四頁以下）。そこで、一七条との関係から、元引受証券会社は財務計算部分の虚偽記載についても相当注意義務を負うと解する見解が提唱され、これが通説とされる（河本・前掲二

三六頁、鈴木竹雄「河本一郎『証券取引法（新版）』（有斐閣、昭和五九年）二二九頁、志村治美「証券取引法上の民事責任」『証券取引法大系』（商事法律研究会、昭和六一年）五六四頁、神崎克郎「証券取引法（新版）」（青林書院、昭和六二年）二九〇頁、河本一郎「大武泰南『金融商品取引法読本（第二版）』（有斐閣、平成二三年）一〇二頁、岸田雅雄監修『注釈金融商品取引法（一）』（金融財政事情研究会、平成二三年）二七八頁（加藤貴仁）、長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス金融商品取引法（第二版）』（商事法律、平成二六年）三七二頁、黒沼悦郎「太田洋『論点体系金融商品取引法（一）』（第一法規、平成二六年）一四三頁（荒達也）、近藤光男「吉原和志」黒沼悦郎『金融商品取引法入門（第四版）』（商事法律、平成二七年）二〇〇頁、山下友信「神田秀樹」『金融商品取引法概説（第二版）』（有斐閣、平成二九年）二一六頁以下（小出篤））。

もっとも、平成二三年金商法改正により、一定の要件を満たすライツ・オフアリングについては目論見書の作成・交付が義務づけられなくなったことから（同法一三条一項但書、一五条二項三号）、この場合には通説の結論を維持しえないことが問題となっていた（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」『会社・金融・

法〔下巻〕(商事法務、平成二五年)三六〇頁以下)。また、通説の立場による場合、そこで求められているのが目論見書使用者としての注意水準かそれとも元引受証券会社としてのそれであるのかは不明確であるとの指摘や(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」『会社・金融・法〔下巻〕』(商事法務、平成二五年)三七三頁以下参照)、一七条と二一条一項四号との趣旨の違いを踏まえれば、両条を総合的に勘案して通説の解釈を導くことにはそもそも無理がある(黒沼・前掲「審査義務」三六六頁以下)との指摘もなされてきた。

そこで、近時の有力説は、端的に金商法二一条二項三号の解釈として、元引受証券会社は、財務書類について積極的に調査する義務までは負わないが、虚偽記載を疑わせる事情を知っているか容易に知りうる場合には、相当の注意を払って財務書類を調査する義務を負うと解すべきと主張する(黒沼悦郎『金融商品取引法』(有斐閣、平成二八年)二一六頁以下)。この見解は、元引受証券会社に責任を負わせることで発行開示の正確性を高めようとする金商法の趣旨を重視したうえ、アメリカ証券法二一条の下で形成されてきた「合理的な調査の基準」と「合理的な信頼の基

準」を我が国の二一条二項三号の解釈論に盛り込もうとするものといえるが(黒沼・前掲「審査義務」三六二頁以下参照)、法的構成としては、同号にいう「記載が虚偽であり又は欠けていることを知らず」とは、知らないことに合理的な理由があった場合をいい、過失によって知らなかった場合は含まれないと解するものである(黒沼・前掲「審査義務」三六八頁、前掲『金融商品取引法』二一七頁)。

四 さて本判決は、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ことから、財務計算部分についても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す(判旨一)。

本判決については、金商法二一条二項三号の解釈として、財務計算部分についても元引受証券会社が一定の注意義務を負うとする点で有力説と同趣旨と評価でき(山下徹哉「本件判批」法教四四一号一二五頁(平成二九年)、あるいは、監査済財務情報について元引受証券会社は積極的に調査する義務は負わないが、虚偽記載を疑わせる事情を知っているか容易に知りうる場合には、相当な注意を払っ

て財務書類を調査する義務を負うとする有力説の立場に沿ったものと評価されており（弥永真生「本件判批」ジュリ一五〇三号三頁（平成二九年）。同旨、堀田佳文「主幹事証券会社の引受審査義務」東京地判平成二八年一月二〇日の検討―商事二一三五号一三頁（平成二九年）、戸本幸亮「本件判批」筑法七〇卷一八五頁（平成二九年）、和田宗久「本件判批」新・判例解説 Watch・商法 No.105・三頁（平成二九年））、確かに本判決には、有力説の考え方と調和する部分が認められる。もともと、有力説が一七条と二一条一項四号との趣旨の違いを前提としているのに対し、本判決ではこの点についての立場は明確ではない。また、有力説が、元引受証券会社の責任の根拠をその引受審査義務に求めながらも、法的構成としては、二一条二項三号の規定通りに沿う形で「財務計算部分」とそれ以外の部分に係る注意義務の内容・程度を問題とするのに対し、本判決は、「会計監査を経た財務情報（財務計算部分以外のものを含む）」か否かで審査義務の内容・程度を区別している点においては（判旨二）、有力説とは異なる構成をとっている。

本判決の構造はやや複雑であるが、有価証券届出書の記載部分としての「財務計算部分」と、有価証券届出書に記

載される情報としての「財務情報」との区別を踏まえて、元引受証券会社が会計監査の対象となる「財務情報」についての審査義務を負うことから、当該情報が含まれる「財務計算部分」についての審査義務をも導き出すものと考えられる。ここにいる審査義務と「相当の注意」との関係は必ずしも明確ではないが、本判決は結論として、「Y社は、引受審査について相当な注意を用いておらず、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て知ることができなかつたとはいえない」として、二一条一項四号及び一七条の責任を認めていることからすれば（判旨三）、審査義務の水準として「相当の注意」が求められるとともに、財務計算部分の虚偽記載についても相当注意義務が要求されているようである。本判決のポイントとなるのは、財務情報の適正な開示に向けられた元引受証券会社の引受審査義務にあるといえるが、これを根拠づけるため、本判決は、自主ルールである本件規則等の存在及び元引受証券会社に重い責任を負わせることよって開示の正確性を高めようとする金商法の趣旨を挙げている（判旨一・二）。本判決の意義は、引受審査に対する投資家の期待を裁判所が重視し、これを元引受証券会社の責任の根拠として取り上げた点にあるといえよう。

もつとも、法的構成からみたときは、本判決には疑問がないわけではない。本判決によれば、元引受証券会社は、財務計算部分かそれ以外の部分かを問わず、会計監査の対象となる財務情報については、監査結果の信頼性・財務内容の正確性を疑わせる事情の有無について審査義務を負うことになるが、有価証券届出書の記載部分によって免責要件を分けている二・一・二項三号の文言からは乖離が大きい。そして、同条の下で免責要件が区別されたのは、元引受証券会社が公認会計士と同じような立場で財務内容を監査することは現実問題としてできないとの考慮に基づくものであったことからすると（一（座談会）証券取引法改正の動向―証券取引審議会専門委員会中間報告をめぐって―）ジュリ四六七号三〇頁以下（昭和四五年）〔渡辺参事官（当時）発言〕、財務計算部分についても相当注意義務を認める本判決としては当然の結論といえるかもしれないが、疑いを抱いた場合には「元引受証券会社において公認会計士等と同様の審査を改めて行」うことを求めるかのような判示部分（判旨二）についてはやや行き過ぎの感がある。

法的構成だけをいえば、元引受証券会社は財務計算部分以外の部分についてのみ相当注意義務を負うとの解釈で果たして不都合であったのか、なお検討の余地があるように

も思われる。すなわち、本判決も考えるように、有価証券届出書に記載される監査済財務情報は、財務計算部分かそれ以外の部分かに分けて記載されるものではない。例えば第二号様式の場合、有価証券届出書の第二部【企業情報】第一【企業の概況】一【主な経営指標の推移】には最近五事業年度分の売上高が記載されるが、少なくとも直近二年分については監査済財務諸表を原因とする数値が記載される。そこで本判決は、等しく会計監査の対象となる財務情報であるのに、記載部分が異なるからといって、一方については相当注意義務を負い、他方については相当注意義務が免除されるということとは不合理と考えたものと思われる（なお、黒沼・前掲「審査義務」三六三頁参照）。しかし、記載部分で免責要件が分けられたのは、監査済財務情報であっても、財務計算部分以外の部分に記載されたものについては、公認会計士としての水準ではなく、元引受証券会社としての水準で注意を尽くすことを求める趣旨であったと考えられる。このように考えられるとすれば、元引受証券会社が、財務計算部分以外の部分の記載、例えば「主な経営指標の推移」に記載された売上高について、虚偽記載の疑いを抱き、元引受証券会社としての行動をとるべきであったのに、「経理の状況」に記載された財務諸表の売上

高と数値が同じだからといって何らの調査もしなかったとすれば、「相当の注意」を用いたとはいえないだろう（財務計算部分の虚偽記載については善意の抗弁が認められるとしても、それをもって財務計算部分以外の部分の記載に係る相当注意の水準は下がらない）。確かに、このような解釈を成り立たせるには、前提として、引受審査の水準を一定程度確保しておく必要がある。これを担保するのが業界の自主ルールとしての本件規則等ということになるが、この点については、昭和四四年一月六日付の大蔵省証券局長通達（「証券会社の引受業務の適正な運営について」（蔵証二六六七号）を皮切りに、監督官庁による行政指導を受けて業界団体の協議によりベストプラクティスを追及する」という運用が図られてきたところである（例えば佐々木磨「有価証券の引受審査の見直しについて」商事一八〇六号二六頁以下（平成一九年））。

本件は、当事者が財務計算部分の虚偽記載についても相当注意義務を負うこと自体を争っていない事案であり（Xらには、財務計算部分については二二条二項三号により元引受証券会社が善意であるとして免責されるとしても一七条但書の「相当な注意」の対象となると主張したのに対し（判タ一一四二号一五三頁記載の（ア）参照）、Y社は財務

計算部分の虚偽記載について善意である旨を主張しておらず、二二条二項三号又は一七条但書により財務計算部分についても相当注意義務を負うことを前提に（判タ一一四二号一六五頁の（五）ア参照）、そこで要求される相当注意義務の内容・程度が争点となった。）、また、元引受証券会社の責任の根拠を引受審査義務に求めた意義に鑑みて、判旨には基本的に賛成する。但し、法的構成自体についてはなお検討の余地があると考ええる。

五 元引受証券会社が尽くすべき注意義務の具体的な内容が問題となる。本判決は、Xらは本件粉飾を疑わせる事情（事情一〜六）を財務情報の正確性を疑わせる事情として主張していると認めたとうえで、Y社は、本件粉飾を疑わせる事情について十分な審査を行い、いづれも合理的な説明が可能であることを確認した旨を判示する（判旨三）。この点については、売上高急増の実態の把握、原因分析及び将来見通しの把握を審査上の重要事項と位置づけるなどして審査を行ったという認定や、その審査の方法として、監査人による監査とその合理性を確認し、発行会社に対する質問状の送付及び担当者に対するヒアリング等を行い、また、証券アナリストに対するヒアリングや取引先の実査を

行った等の認定を前提とする限り(判タ一四四二号一八一頁記載の「ア 引受審査の開始世帯審査方針の確定」から一八六頁記載の「エ 取引先の実査」参照)、元引受証券会社に一般的に要求される引受審査義務の内容に照らし(本件規則一二条参照)、相当の注意を用いたにもかかわらず虚偽記載を知ることができなかったとした本判決の判断にはあまり異論はなさそうに思われる。

評価が分かれるのは、第一投書及び第二投書への対応であろう。本判決は、第一投書には、粉飾の経緯や偽装の手法が具体的に指摘されていたことから、引受審査には高度なものが要請されていたとして、帳票類の原本ではなく写しによる突合作業に留めたこと、取引先への照会を行わなかったことについて審査不十分であったとする(判タ一四四二号二一三頁記載の「ウ 匿名投書に対する対応について」参照)。第二投書も、その内容が第一投書とほぼ同一であったが、これを第一投書の内容を再調査する機会ととらえて、何らの追加審査を行わなかった点において注意を尽くしていなかったとする(判旨三)。この点につき、本判決でとりわけ重視されているのは第一投書への対応であるとして、投書内容が正しかったことは結果論に過ぎないという批判もありうると留保しながらも、ただ本件投書の

内容に即して考える限り、本件投書を受けてもなお書類の突合など数値等の再点検にとどまり、投書が指摘する偽装や隠蔽があることについて十分な確認を行わなかった点についての責任をY社は免れないと評価するものがある(堀田・前掲一三頁)。

これに対し、粉飾決算の内部告発があったのであれば、監査人が追加監査を実施し、主幹事証券会社及び東証が、対象会社に監査人への協力を求めるなどして監査人を支援するべきではあるものの、これらの者が監査人とは別に独自の調査義務を負うべきかどうかについては慎重に考える必要があるとする意見もある(「スクランブル」エフォーアイ東京地裁判決から考える粉飾決算防止のための支援体制―商事二二五号六二頁(平成二九年)〕。たしかに、粉飾決算の発見は第一次的には公認会計士の責務であるとするれば、元引受証券会社に要求される注意の水準は、公認会計士が適切に監査義務を果たしているか否かを基準として、これとの相関係で考えられるべきという考え方もあったかもしれない。いいかえれば、本件でA社の監査人は、粉飾決算の存在を強く疑わせる具体的な内容の第二投書を受けたのに、自主規制法人及びY社との三者会談において、この規模の粉飾には相当の簿外資金が必要となり、現実的

には難しいなどと説明し（判タ一四四二号一九五頁以下記載の「ア 第二投書の受領及びこれに対する対応」参照）、追加監査も実施しなかったのに対し、Y社は、第一投書を受けると直ちに顧問弁護士に助言を求め、原本による確認手続は断念したものの、審査部員を二名増員して（うち一名は公認会計士の資格を持つ）計四名の追加審査体制を整えて、写しによる突合作業を二重に行い（判タ一四四二号一八七頁以下記載の「カ 第一投書の受領及びこれに対する対応」参照）、また、第二投書については、三者会談におけるA社の監査人へのヒアリングから監査証明の信頼性を再度確認した結果、追加審査を行わないことを決定したという認定を踏まえれば（判タ一四四二号一九五頁以下記載の「ア 第二投書の受領及びこれに対する対応」参照）、Y社は一応の確認手続を了したとして、相当の注意を用いたにもかかわらず虚偽記載を知ることができなかったとの評価もありえたかもしれない。

もつとも、本件は、A社の監査人である公認会計士は和訳しており、虚偽の監査証明をしたことについて過失があったのか否かは明らかにされていない事案であった。粉飾決算を疑わせるような虚偽記載が認められたとき、あるいは、粉飾を疑わせる内部告発がなされたとき、元引受証

券会社は公認会計士、あるいは自主規制法人とどのような連携をとるべきかは、制度の改善を含め、今後の課題であろう（前掲「ヘスクランブル」参照）。

〔追記〕 脱稿後、藤林大地「本件判批」金判一五三三号二頁以下（平成三〇年）に接した。また、平成三〇年三月二三日、東京高裁は本件の控訴審判決においてY社の責任を否定した旨の報道に接した（『日本経済新聞』平成三〇年三月二四日朝刊）。

島田 志帆