

2017年8月

有価証券報告書等の虚偽記載に関する新たな裁判例

弁護士 船越 輝

東京地方裁判所は、2017年3月28日、株式会社リソー教育(以下「R社」とする。)による有価証券報告書等の虚偽記載に関し、個人投資家からの金融商品取引法21条の2等に基づく損害賠償請求を一部棄却する判決を下した。

本判決は、発行会社が、①過年度の有価証券報告書等の虚偽記載の可能性と第三者委員会の設置を開示し、その後、②第三者委員会による調査結果を公表し、③有価証券報告書等の訂正を行うという近時の典型的なパターンにおいて、①の開示の後に取得された株式につき損害賠償請求が認められるか否かを判断し、相当因果関係を否定した初の公表された裁判例である。本ニュースレターでは、本判決の内容および意義について概説する。

1 事案の概要

本件の時系列は以下のとおりである。

年月日	事象	株価
	(一部の原告によるR社株式の取得)	
2013.12.16	過年度決算に係る不適切な会計処理の疑義およびその調査のための第三者委員会の設置に係る開示 期末配当予想を「未定」とする開示	12.16の終値 667円 12.19の終値 453円
	(一部の原告によるR社株式の取得) (一部の原告によるR社株式の売却)	
2014.02.10	第三者委員会の調査報告書受領(過年度財務諸表への影響額を含む)に係る開示	02.07の終値 551円 02.13の終値 291円
2014.02.14	過年度決算の修正に係る有価証券報告書等の訂正 過年度決算の修正、特別損失の計上および業績予想の修正ならびに期末配当予想の修正に係る開示	02.14の終値 320円 02.17の終値 330円
	(一部の原告によるR社株式の売却)	

本件で損害賠償請求の対象とされたR社株式会社には、原告らがR社による2013年12月16日付「不適切な会計処理の疑義に関する調査のための第三者委員会設置に関するお知らせ」(R社およびその連結子会社の過年度の売上について不適切な会計処理等の疑義が生じ、その調査のため第三者委員会を設置した旨のプレスリリース)および「平成26年2月期(第29期)期末配当予想の修正に関するお知らせ」(不適切な会計処理の疑義が生じたため、期末配当予想を18円から「未定」とする旨のプレスリリース)(以下、あわせて「2013年12月16日付開示」という。)の前に取得したものと、2013年12月16日付開示の後に取得したものが含まれている。

本件では、2013年12月16日付開示によって有価証券報告書等に虚偽記載が存在する蓋然性を認識できる状況でR社株式を取得した投資者が、虚偽記載の存在が確定したことにより被った損失について、金商法21条の2に基づく損害賠償請求が認められる否かが重要な争点となった。

2 金商法21条の2と相当因果関係

金商法21条の2第1項は、有価証券報告書等の継続開示書類に虚偽記載等が存在した場合、その提出者等に、流通市場で有価証券を取得した投資者に生じた損害を賠償する責任を課している。金商法21条の2は、一般不法行為の規定(民法709条)の特則であり、第1項にいう「損害」とは、一般不法行為と同様に、虚偽記載等と相当因果関係のある損害をすべて含むものと解されている(いわゆるライブドア事件最高裁判決)。なお、賠償すべき損害額は、有価証券の取得価額から損害賠償請求時の市場価額(処分済みの場合は処分価額)を控除した額を上限とする(第1項)。

また、金商法21条の2第3項は、虚偽記載等の事実の公表日前1年以内に有価証券を取得し、公表日において引き続き当該有価証券を所有する投資者については、公表日前1か月間の当該有価証券の市場価額の平均額と、公表日後1か月間の当該有価証券の市場価額の平均額との差額をもって、虚偽記載等により生じた損害の額と推定することを認めている(いわゆる推定規定)。

3 裁判所の判断

本判決は、2013年12月16日付開示の前に取得されたR社株式会社については、同開示より後の株価下落について虚偽記載との相当因果関係を認めたと、2013年12月16日付開示の後に取得されたR社株式会社については、その値下がりによる損失と虚偽記載との間に相当因果関係が認められないと判断した。その理由は、概ね次のとおりである。

- ・有価証券報告書等の虚偽記載が有価証券取得者に対する不法行為に当たるのは、誤った情報提供によって株価を歪め、よって有価証券を取得しようとする者にかかる歪められた株価を前提にして投資判断を行わざるを得なくさせるためである。
- ・2013年12月16日付開示は、R社株式会社に対する市場の評価が誤った情報により歪められている可能性がある旨注意喚起するものであり、一般投資者においては不適切な会計処理がなされた蓋然性が高いと考えるのが合理的である。
- ・本件虚偽記載の存在を合理的に疑わせる事実が公表された後の2013年12月17日以降にR社株式を購入した原告らは、R社株式を購入するにあたり、株価の動向が虚偽記載による影響を受けている可能性があることを認識できたから、R社株式を購入した場合のその後の株価の動向に関する予測を不当に歪める事情があるとはいえない。

・原告らは、2013年12月16日付開示は虚偽記載の期間や額および第三者委員会設置に至った経緯を明らかにするものではないため、投資者の投資判断に必要な情報を十分に開示するものとはいえないと主張する。しかし、2013年12月16日付開示は、その時点では投資判断に必要な情報を十分に開示することができないことを前提として、R社株式に対する市場の評価が誤った情報により歪められている可能性がある旨投資者に注意喚起するものであるところ、R社自らがそのような発表をしたことからすれば、一般投資者においては、不適切な会計処理がなされた蓋然性が高いと考えるのが合理的であって、実際には虚偽記載がなされていないとか、虚偽記載の程度が重大なものでないと思えることが合理的であるということとはできない。

・したがって、取得後の値下がりにつき、本件虚偽記載との間に相当因果関係があるとはいえない。

・金商法21条の2第3項のいわゆる推定規定は、虚偽記載等により生じた損害の額を推定する規定であり、虚偽記載と損害との相当因果関係が否定される場合には、推定規定に基づいて損害額を認定することもできない。

本判決は、金融・商事判例1517号23ページ以下および金融法務事情2070号75ページ以下に掲載されている。

4 本判決の意義

本判決は、発行会社が自ら虚偽記載の可能性を開示した以上は、実際に虚偽記載が存在する蓋然性が高いという経験則をもとに、発行会社によって不適切な会計処理等の「疑義」が開示されたにすぎない場合であっても、その後に株式を取得した投資者に金商法21条の2に基づく損害賠償請求が認められない(場合がある)ことを判断したものである。

有価証券報告書等の虚偽記載が発覚する近時の事例においては、本件のように、①有価証券報告書等の虚偽記載の可能性と第三者委員会の設置が開示され、その後、②第三者委員会による調査結果の公表および③虚偽記載の訂正が行われるのが一般的である。本件は、そのような一般的な事実経過における相当因果関係の考え方を示した初めての公表された裁判例として、大きな先例的意義を有する。

本件は控訴されており、東京高等裁判所の判断が待たれるところである。

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
弁護士 船越 輝(kagayaki.funakoshi@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.comまでご連絡下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>にてご覧いただけます。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦