

■近時の証券訴訟における法的論点(1)

# 重要な事項についての虚偽記載の意義

藤津康彦 弁護士  
金丸由美 弁護士  
吉田瑞穂 弁護士  
兼松勇樹 弁護士

有価証券報告書等の金融商品取引法(以下「金商法」という)に基づく開示書類における虚偽記載等について発行者等の責任が追及される訴訟(以下「証券訴訟」という)に関しては、裁判例が集積しつつあるものの、必ずしも法解釈または実務運用が確立されていない法的論点は少なくない。本連載は、全五回にわたり、近時の証券訴訟において争点とされた主要な法的論点について取り上げるものである。

連載第一回の本稿においては、証券訴訟において争点となるが増えている「重要な事項について虚偽の記載」(金商法二二条の二第一項等)の意義について検討する。特に、「経理の状況」に記載される連結財務諸表および財務諸表を中心とする情報(以下「財務情報」という)に係る虚偽記載該当性および重要性の判断に関し、近時の裁判例の状況をもとに分析する。

なお、本稿における意見にわたる部分は、筆者らの個人的な見解であり、筆者らの所属する法律事務所の見解ではない(注一)。

## 一 虚偽記載該当性

### 1 財務諸表に関する虚偽記載該当性の判断基準

有価証券報告書等に含まれる財務諸表は、財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則(以下「財務諸表規則」という)に従って作成される(以下「金商法一九三条、財務諸表規則」)。財務諸表は「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」に従うものと規定している。したがって、財務諸表の虚偽記載の有無は、「一般に公正妥当と認められる企業会計

## 目次

- 虚偽記載該当性
- 財務諸表に関する虚偽記載該当性の判断基準
- 一定の事象の発生と虚偽記載の認定
- 虚偽記載の重要性
- 証券訴訟における状況
- 重要性の判断基準
- 近時の裁判例における具体的な判断

の基準」に反するか否かによって判断されることとなる。なお、連結または四半期等についても基本的に同様であるため(注二)、本稿では、特に区別する必要がある場合を除き、「財務諸表」と総称する。

「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」を構成する企業会計の基準としては、企業会計審議会により公表された企業会計の基準および企業会計基準委員会が作成・公表した企業会計の基準で金融庁長官が定めるものが含まれる(財務諸表規則一条二項、三項等)、虚偽記載の有無に際しての判断基準として適切に機能するためには、当該基準の内容が具体的かつ明確であり、当該基準を正しく当てはめて適正な会計処理を行った場合に一定の数値が導き出されるものである必要がある(注三)。裁判例も、虚偽記載の有無の判断基準は、それに従わなくては違法となるものである以上、「唯一」のもので

ある必要がある旨（東京地判平成一七年五月一九日判例時報一九〇〇号三頁（長銀配当損害賠償事件地裁判決）、宇都宮地判平成二三年一月二二日判例時報二二四〇号八八頁）、また、「唯一」であるといえるためには、それに抵触する会計処理を許容しないことが一義的に明確であり、かつ、基準の内容も一義的に明確であることが必要である旨判示している（最判平成二〇年七月一八日刑集六二巻七号二一〇一頁（長銀粉飾決算事件最高裁判決）、最判平成二二年二月七日刑集六三巻一一号二二六五頁（日債銀粉飾決算事件最高裁判決））。

## 2 一定の事象の発生と虚偽記載の認定

このように、財務諸表の虚偽記載の有無は「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」（以下、単に「会計基準」という）に従い判断されることになるため、虚偽記載があるというためには、発行者の実際の会計処理（正確にはそれが反映された財務諸表における開示）が会計基準に従った会計処理（正確にはそれが反映された財務諸表における開示）と異なることを主張立証する必要がある。しかし、近時の証券訴訟においては、問題となる会計事象、当該会計事象に適用されるべき会計基準およびその適用結果としてのあるべき会計処理を具体的に主張立証することなく、決算訂正等の一定の事実の存在を根拠に虚偽記載の存在を主張立証しようとする事例が散見され、そのような一定の事実の存在の

みを根拠に虚偽記載を認定できるかが問題となる。

### (1) 決算訂正と虚偽記載

発行者自らが過去の決算を訂正した場合であっても、訂正前の財務諸表が会計基準に従って作成されている限り、訂正前の財務諸表に虚偽記載はない。決算訂正は、訂正前の財務諸表が会計基準に反していることのみを理由に行われるものではないためである（注四）。

裁判例においても、決算訂正があることのみを根拠に虚偽記載を認定した事案は見受けられない。たとえば、大阪地判平成二四年九月二八日判例時報二一六九号一〇四頁（三洋電機事件判決）は、企業が決算訂正を行っているものの、当該訂正は、企業が会計基準を保守的に適用すべきとの周囲の強い圧力を受けていた中で、金融庁との協議の結果、会計基準の範囲内で簡便かつ保守的な会計処理方法を選択することになったため、会計基準が保守的に適用されたために行われたものであるから、訂正前の会計処理は会計基準に違反するものとはいえない旨判示している。

また、東京地判令和二年七月六日 2020WLJP CA07068001（エナリス事件判決）は、原告らは「被告会社が会計処理を訂正した以上、訂正前の記載は虚偽と評価されなければならない旨を主張しているが、独自の見解というほかなく、当該主張を採用することはできない」と判示し

ている。福岡地判令和四年三月一〇日金融・商事判例一六四二号二三頁（東芝福岡地裁判決）も、「有価証券報告書等の提出者が一般に公正妥当と認められる企業会計基準に違反するといえなくとも、より保守的な会計処理に基づき記載を訂正する等（※引用者注…ママ）」は十分に考えられるほか、金商法は有価証券報告書の提出者が当該報告書及びその添付書類のうちに訂正を必要とするものと認めたときは、自発的な訂正が可能である旨を定めていること（同法二四条の二第一項、七条一項）等に照らせば、訂正がされたことをもって直ちに虚偽の記載があったということとはできない」と判示している。

### (2) 第三者委員会等の調査報告書と虚偽記載

発行者が会計処理の適切性等の調査を第三者委員会その他の形式での調査委員会（以下「第三者委員会等」という）に委託し、第三者委員会等が作成した調査報告書において、不適切な会計処理が行われた旨の認定がされている場合、当該調査報告書の記載のみを根拠に虚偽記載を認定できるだろうか。

東京地判平成二六年一月二七日民集七二巻五号四九〇頁や前記東芝東京地裁民事第四四部判決など、第三者委員会等の調査報告書の記載を虚偽記載の重要な認定根拠の一つとし、調査報告書によって虚偽記載を推認した上で、かかる推認を覆すに足りる証拠があるかを判断する

という手法をとる裁判例も見受けられる。しかし、前者は、第三者委員会等の調査報告書のみならず、証券取引等監視委員会の検査報告書など複数の資料をもとに虚偽記載を推認しているものであり、また、後者は、被告である発行者が多くの開示書類における虚偽記載の存否について積極的には争っていない事実であることには留意する必要がある。

これらの裁判例に対して、前記エナリス事件判決は、第三者委員会の見解は「いわゆる第三者委員会として極めて保守的な調査結果ないし見解を示したものと解されるから、当該調査結果ないし見解をもって、上記の判断（※引用者注…会計基準に従っているとの判断）が左右されるものではない」としている。また、前記東芝東京地裁民事第四部判決と同じ調査報告書について、前記東芝高松地裁判決は、第三者委員会の調査報告書は「あくまでも会計処理に『不適切』なものがあったというにとどまるものであって、依拠すべき唯一の公正妥当な会計基準との関係においていかなる違法があったのかも明らかではない」、「本件調査報告書は、被告東芝による会計処理の『適切』『不適切』が記載されたものにすぎず、本件有価証券報告書等の『虚偽の記載』の要因となる『違法』な会計処理の存在について調査・検討の結果が記載されたものではない」とし、当該報告書の記載を引用等して主張したからといって、虚偽記載を認め

るべき具体的な事実を主張しているとはいえないと判示している。同様に、前記東芝福岡地裁判決も、「本件報告書における調査対象とされた『会計処理の適正性』の内容は明らかでなく、不適切とされた会計処理の全てが一般に公正妥当と認められる企業会計基準に違反するものであったかどうかは疑問である」として、「本件報告書の記載から本件有価証券報告書等における重要な事項についての虚偽記載の存在を導くことはできない」と判示している。

第三者委員会等の調査報告書といっても、第三者委員会等の位置づけ、調査体制、調査の目的、報告書の内容等にはバラつきがあること、調査報告書からは具体的案件ごとに適用されるべき会計基準や、適正な会計処理を行った場合の数値等は不明な場合が多いこと、第三者委員会等の調査は金商法上の法定開示期限との関係できわめて短期間で実施されることが多く、厳密に会計基準に違反しているかどうかよりも適切か否かという保守的な判断が行われている場合も多いこと等を踏まえれば、虚偽記載の認定の根拠としての評価は個別に慎重に検討する必要があるし、調査報告書から虚偽記載を「推認」とし、その立証責任を転換するという手法が適切といえる場合は限定的であろう。

(3) 課徴金納付命令と虚偽記載  
発行者が有価証券報告書等の重要な事項について虚偽記載を行った場合、行政処分として課

徴金納付命令を受けることになる（金商法一七二条の二等）。課徴金納付命令は虚偽記載の存在を要件として発せられるものであるため、その後の証券訴訟において虚偽記載があることは争えないようにも思われるが、裁判例において課徴金納付命令がなされたことのみを根拠に虚偽記載を認定した事案は見受けられない。

前記三洋電機事件判決は、「金融庁の課徴金納付命令は、三洋電機の自認の産物であって、そのような顛末が、三洋電機の企業規模に比べてと八三〇万円という課徴金の額が低いことや、当時の三洋電機の背景事情……の影響を受けた可能性を否定できない。そうすると、金融庁が課徴金納付命令を発出したからといって、三洋電機の会計処理が直ちに旧商法に違反するということにはならない」と判示している。また、前記エナリス事件判決も、企業は課徴金納付命令に対して会計処理の適否について特段争っていないが、訂正前の会計処理が会計基準に従わないとまではいえないものの、「早期に問題を収束させるため」の「経営判断」としてこれを受け入れた旨の企業の主張は不合理とはいえないとし、課徴金納付命令の存在等をもって、虚偽記載を「推認」することも相当ではない旨判示している（東京高判平成二六年四月二四日金融・商事判例一四五一号八頁も同旨）。

これらの裁判例が指摘するとおり、企業は社会的評価や信用の低下の懸念等を勘案した経営

判断として、早期解決のために虚偽記載の有無（すなわち厳密な会計基準違反の有無）について争わずに課徴金納付命令を受け入れることもあり得る。虚偽記載の有無は会計基準に従って判断されるものであるから、課徴金納付命令が課せられたとしても、必ずしも虚偽記載があるとはいえないと考えるのが妥当であろう。

#### (4) 刑事事件判決と虚偽記載

証券訴訟よりも虚偽記載に係る刑事責任を追究する手続が先行している場合、虚偽記載の存在を認定している刑事事件判決の記載を根拠に虚偽記載を認定できるだろうか。

わが国は成文法主義の国家であるため、裁判の基準となるのは成文法であり、判例や裁判例が法として裁判の基準となることはないのが原則である。もともと、最高裁の判例については、その法的拘束力や法源性を認める学説もあり（注五）、最高裁の判例のうち大法廷による判断について下級審に対する拘束力を認めた裁判例も見受けられる（注六）。しかし、最高裁も含め、上級審の裁判所の判断が下級審の裁判所を拘束するのは、同一の事件に限られるのであって（裁判所法四条）、異なる事件である刑事事件に係る裁判所の判断に、民事事件に係る裁判所が拘束されるものではない。

東京地判平成二九年七月一九日判例時報二三七四号六九頁は、証券取引等監視委員会の証券取引特別調査官が調査に基づく実際の金額とし

て認定した金額（売上高、税引前当期純利益）が、最高裁において有罪が確定した刑事事件判決において認定されていることに言及しており、刑事事件判決を直接的な根拠として掲げるものではないが、事実上、刑事事件判決に依拠して虚偽記載を認定しているものと考えられる。ただし、これは被告である監査法人は虚偽記載の存否について積極的には争っていないかった事案である。

他方、前記1の旧日本長期信用銀行に係る事案においては、刑事事件の第一審判決（東京地判平成一四年九月一〇日刑集六二巻七号二四六九頁）および控訴審判決（東京高判平成一七年六月二二日判例時報一九二二号一三五頁）は、改正後の決算経理基準に従うことが公正なる会計慣行であり、これを逸脱する会計処理は違法であるとしていたが、これと並行して審理が行われていた民事事件においては、いずれも虚偽記載が否定されている（前記長銀配当損害賠償事件地裁判決、東京高判平成一八年一月二九日判例タイムズ二二七五号二四五頁）。同じ会計処理に関して、刑事責任が肯定され、民事責任が否定されるといふねじれた判断が示された状態であったことになるが、少なくとも刑事事件の最高裁判決（前記長銀粉飾決算事件最高裁判決）が確定するまでの間は、民事事件に係る裁判所は刑事事件判決の認定に依拠して虚偽記載を認定しておらず、あくまでも会計基準に反しているか否かを

自ら判断しているといえる。

#### (5) 小括

このように、第三者委員会等の調査報告書や刑事事件の最高裁判決等の一定の事実の存在を虚偽記載の認定根拠とし、または当該事実に基づいて推認するという手法を用いる裁判例も見受けられるが、結局は、当該事件において当事者が争っている程度、当事者の主張・立証の合理性、調査報告書の信用性等を、各事案の個別的事情をもとに総合的に考慮し、これらの事実が会計基準違反を基礎づけるものか否かおよびその程度を判断しているのであり、これら特定の事実から一律または機械的に虚偽記載を認定しているものではないと考えられる。

### 二 虚偽記載の重要性

#### 1 証券訴訟における状況

有価証券報告書等の虚偽記載について、金商法に基づく損害賠償請求が認められるためには、有価証券報告書に係る虚偽記載が「重要な事項」についての虚偽記載であること（以下「重要性」ということもある）が必要である（金商法二一条の二第一項等）（注七）。従来の証券訴訟においては、虚偽記載の結果として赤字と黒字が反転していたり、債務超過と資産超過が反転しているような事例等、投資者の投資判断に重

大きな影響を与えることが一見して明白な事案が多数を占めていたこともあり、筆者らが確認する限り、東京地判令和元年九月三〇日2019WLJPCAD9308009よりも前に、公刊された事例において財務情報の虚偽記載を認定しつつその重要性を否定した裁判例は見当たらない。しかし、近時は、課徴金納付命令が課されていない事例や、少額の訂正にすぎない事例においても、証券訴訟が提起される事例が増加しているため、重要性の判断がより大きな争点となっており、後述のように虚偽記載の一部の重要性を否定する裁判例も増えている。

## 2 重要性の判断基準

「重要な事項」についての虚偽記載があるか否かは、当該虚偽記載が投資者の投資判断に重大な影響を与えるものであったか否かを基準として判断されている（注八）（注九）。また、かかる判断に際しては、個別具体的な投資者ではなく、「通常の投資者」または「合理的な投資者」を基準として（注一〇）、質的重要性および金額的重要性が総合的に考慮されるべきものと考えられている（注一一）（注一二）。

このうち、質的重要性については、その性質上、画一的な基準は存在しないが、他の制度における重要性の考え方は一定の参考になる。たとえば、企業会計審議会「財務報告に係る内部統制の評価及び監査に関する実施基準」（以下

「実施基準」という）Ⅱ1②bは、質的重要性の判断について、上場廃止基準や財務制限条項にかかわる記載事項などが投資判断に与える影響の程度、関連当事者との取引や大株主の状況に関する記載事項などが財務報告の信頼性に与える影響の程度で判断する旨定めている。

金額的重要性についても、虚偽記載との関係では明確な基準を定める規定は存在しないが、他の制度における判断基準が参考になる。たとえば、インサイダー取引規制の決算情報に係る基準（金商法一六六条二項三号、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令五一一条）は、重要事実となる決算（予想）数値の変動について、①売上高が一〇％以上変動する場合、②経常利益が三〇％以上変動しかつ変動額が前事業年度の末日の純資産と資本金の額のいずれか少なくない額の五％以上である場合、③当期利益が三〇％以上変動しかつ変動額が前事業年度の末日の純資産と資本金の額のいずれか少なくない金額の二・五％以上である場合を定めているが、当該基準は、投資者の投資判断に対する類型的な影響度に着目して定められた基準であり、企業内容開示ともその趣旨が重なっているため、虚偽記載の重要性に係る判断においても参考となる（注一三）（注一四）。

## 3 近時の裁判例における具体的な判断

以下では、財務情報の虚偽記載について、近

時の裁判例を踏まえた重要性の判断について検討する。

### (1) 質的重要性

#### ア 虚偽記載のある項目

財務諸表が一体として投資者の投資判断に必要な情報であることは論を俟たないが、具体的な虚偽記載は財務諸表全体ではなく一部の項目に生じるものであるから、当該虚偽記載の投資者の投資判断に与える影響を評価するに際しては、財務諸表のいかなる項目の虚偽記載であるかが、まず質的重要性として考慮されるべきである。

投資者が投資判断の際に重要視するのは、通常は、企業の現在の収益力であり、利益指標としては、それを直接的に示す税引後の「当期純損益」が最も重要になると考えられる。これに対し、たとえば税引前当期純損益は、「当期純損益」を算出する計算過程において、法人税等の影響を考慮する前の段階の項目にすぎず、税引後の「当期純損益」と投資判断における重要性の点で同列と位置づけられるものではない（注一五）。また、純資産や株主資本は、当該企業がこれまで株式を発行して集めた資金や、当該企業がこれまで内部に留保した利益等の計算上の合計値であるが、これらは企業の現在の収益力とは直接関係しないため、通常は、純損益等の利益項目に比べて、投資判断に際して投資者からは重視されていないと考えられる（注一六）。

裁判例は、この点について両方の立場が存在する。たとえば、前記東芝東京地裁民事第四部判決は、いかなる項目の訂正であるかを区別することなく、税引前の当期純損益、売上高、株主資本のいずれについても、投資者の投資判断に与える影響が大きい指標であるとしている（注一七）。

他方で、前記東芝福岡地裁判決は、連結財務諸表における「継続事業税引前当期純損益」が損益計算の中途過程で算出される項目であることにも留意する必要がある」として、税引前当期純損益の重要性を否定した（結論として、税引後当期純損益以外のすべての項目について責任を否定している）。また、前記東芝高松地裁判決も、「純資産」及び「株主資本」の各項目は、当該企業がこれまで株式を発行して集めた資金や、当該企業がこれまで内部に留保した利益等の計算上の合計値であるところ、企業の現在の収益力とは直接関係はないというべきであるから、投資者の投資判断に影響を与えるような『重要な事項』であるとは認められない」とし、「最終の当期純損益の情報は、企業の現在の収益力を直接的に示すものであるため、投資者の投資判断に影響を与える『重要な事項』であるとしても、『継続事業からの税金等調整前当期純利益（損失）』の数値は、『当期純損益』を算出するための損益計算において、法人税等の影響を考慮する前の段階の項目にすぎないから、投資者が

当該数値に着目しているという特別の事情が存在しない限り、投資者の投資判断に影響を与えるような『重要な事項』であるとは認められない」と判示し、税引後当期純損益以外のすべての項目について責任を否定した。

前記2のとおり、重要性の判断は虚偽記載が投資者の投資判断に重大な影響を与えるものであったか否かの判断であるから、財務諸表中のある項目には重要性がある（またはない）と类型的に画一的な判断をすべきではなく、当該状況下において投資者が通常いかなる項目に着目をしているかという観点から、各項目ごとに重要性を判断するべきである。財務情報の虚偽記載について、項目を問わずに質的重要性を認めた上で金額的重要性のみで判断するとしても、金額的重要性に係る判断基準の設定方法いかんでは最終的な結論は変わらないともいえる。しかし、最終的に金額的重要性を判断する際には個別の項目ごとに検討せざるを得ないところ、個別の項目ごとに適切な金額的重要性の基準を設定することは、現実的には困難である（注一八）し、最終的に利益に取れんするという損益計算の構造上、意味がないまたはかえって混乱を招くという場合（注一九）も多いであろう。かかる観点からも、金額的重要性を具体的に検討する前に質的重要性が認められないとして重要性を否定することが認められるべきであろう。前記東芝福岡地裁判決および東芝高松地裁判決

は、そのような判断をした事例といえよう。

#### イ 逆粉飾

財務情報の虚偽記載の中には、利益の過少計上もあり、かかる虚偽記載は一般的に「逆粉飾」といわれる（注二〇）。この逆粉飾が「重要な事項」についての虚偽記載に当たるかについては、裁判所の判断も分かれている。

たとえば、前記東芝東京地裁民事第四部判決は、「有価証券報告書の虚偽記載が重要な事項に該当するか否かは、……当該虚偽記載が投資者の投資判断に重大な影響を与えるものであったか否かを基準とすべきであるから、逆粉飾に当たる虚偽記載であっても、その訂正額や訂正比率が相応のものであれば、投資者の投資判断に重大な影響を与えることに変わりはない」と判示し、逆粉飾についても重要性が認められるとしている。もっとも、同判決は続けて、「逆粉飾であることが、株式の取得に係る損害を発生させたといえるか否かを損害論（因果関係論）で考慮することはあり得る」として、因果関係の文脈において、逆粉飾に係る虚偽記載による株価の嵩上げへの影響はきわめて限定的であるとしている。

他方で、前記東芝福岡地裁判決は、「利益を過少に記載していたとされる場合には、株式の取得者に虚偽記載と相当因果関係ある損害が生ずることは観念し難いほか、平成二六年法律第四四号による改正を經ていわゆる逆粉飾の事案で

有価証券を処分した者にも金商法二二条の二第二項による責任追及を認める趣旨で、同項の請求権者に『処分した者』が加えられたことは、逆粉飾の事案で有価証券を『取得』した者が同項に基づく請求を行うことは金商法も想定していないという理解と整合的である。そうすると、上記の当期純利益を増加させる訂正部分については、それにより投資者の投資判断及び市場における当該有価証券の価格形成に何らかの影響が生ずることは否定されないまでも、被告株式を取得した者との関係では、類型的に重要な事項についての虚偽記載に当たらないと解するのが相当である」として、逆粉飾について重要性を否定している。前記東芝高松地裁判決および東京地判令和五年二月二日判例集未登載（東芝東京地裁民事第八部判決）も、同様に、株式を取得した者との関係では、逆粉飾について重要性を否定している。

逆粉飾は、虚偽記載によって財務情報を本来よりも悪くみせるものであるから、これにより投資者が株式の取得を控えることはあり得ても、投資者の株式を取得するという投資判断を誤らせることはない。前記東芝福岡地裁判決が判示するとおり、平成二六年の金商法改正により、金商法二二条の二の請求の主体として、「処分した者」が追加されたところ、これは、逆粉飾により有価証券を処分した者についても同条の適用を認める趣旨の改正である（注二）。同

改正が裏側から認めるとおり、逆粉飾により損害をこうむる者がいるとすれば、それは有価証券の取得者ではなく処分者である。そうすると、逆粉飾が否かにかかわらず質的重要性を肯定した上で、有価証券の取得者との関係では損害との相当因果関係を否定するという構成をとる必要はなく、端的に有価証券の取得者との関係では逆粉飾には質的重要性が認められないと考えるべきであろう。

## (2) 金額的重要性

一般的に、投資者は、当該投資先の事業規模に応じた各財務数値の変動を指標として投資判断を行うと考えられる。そのため、たとえば、当期純損益が一〇億円規模の会社で五億円の訂正が行われた場合と、当期純損益が一、〇〇〇億円規模の会社で五億円の訂正が行われた場合とは、投資者の投資判断に与える影響はまったく異なる。虚偽記載の重要性の有無は、投資者の投資判断に重大な影響があるか否かにより判断されるのであるから、基本的には企業規模を捨象した訂正額の絶対値ではなく、企業規模に照らした訂正額の多寡（訂正比率）を問題とするべきである（注二）。また、訂正比率のみではなく、当該投資先の状況や当該期の状況等も勘案して、情報の総体ないし投資者が形成する心証が大きく変わるかを総合的に判断する必要がある。

この点は、近時の裁判例においても同様の傾

向が見て取れる。たとえば、前記東芝東京地裁民事第四部判決は、継続事業税引前当期純損益の虚偽記載に係る重要性の判断について、「本件において、第一七二期及び第一七五期の訂正比率が最大でも約四％を下回るものであることからすると、これらの期に係る虚偽記載が投資者の投資判断に与える影響は限定的であるといわざるを得ない」として、訂正比率を根拠として重要性を否定している。また、同判決は、売上高の虚偽記載に係る重要性の判断についても、「第一七一期から第一七五期までの各期に係る訂正比率はいずれも一％未満であることからすると、投資者の投資判断に与える影響は限定的であるといわざるを得ない」として、訂正比率を根拠として重要性を否定している。

また、前記東芝福岡地裁判決は、第一七〇期有価証券報告書の「当期純損益」の訂正額について、虚偽記載に当たらない減損損失追加計上分（▲二四七六八百万円）を控除した残額は▲三〇五五一百万円であるとして、「かかる訂正額がそれ自体小さいものといえないことは論を俟たないが、連結で五、六兆円の売上高を有し、一〇〇〇億円を超える当期純利益を計上することもある被告東芝の企業規模に照らせば、一見して明らかに大きいともいえない。訂正前第一七〇期有価証券報告書の『当期純損益』のうち、上記訂正額が占める割合は約八・八％にとどまること（なお、訂正後の『当期純損益』に對

しては約七・六%とさらに低い)、被告東芝は第一七〇期に過去最大の当期純損失を計上しており、▲三〇五五一万円の訂正はその事実自体に変更を及ぼすものではないことを併せ考慮すると、同金額が投資者の投資判断及び市場における当該有価証券の価格形成において重要な影響を与えたといえない」として、訂正額の絶対値ではなく、訂正比率および当該期の状況を根拠に重要性を否定している。

前記東芝高松地裁判決は、第一七〇期の有価証券報告書の当期純損益について、虚偽記載の存在を否定した上で、仮に虚偽記載があるといえるとしても、「平成二十二年三月期(第一七〇期)は、リーマン・ショックに伴う世界的金融危機に起因する不況下のもと、被告東芝が過去最大の損失を計上した年度であったところ、当期純損失は、訂正前は三四三五億五九〇〇万円、訂正後は三九八八億七八〇〇万円、その差額は五五三億一九〇〇万円であって、被告東芝の事業規模からすると相対的には低額であるといえることができるから、……投資者の投資判断に影響を与えるような『重要な事項』に関する虚偽の記載であるとは認められない」として、訂正比率および当該期の状況を根拠に重要性を否定している。

さらに、前記東芝東京地裁民事八部判決も、同様に、「第一七〇期については、当期純損失が三四三五億五九〇〇万円と多額であるのに対

し、訂正後は三九八八億七八〇〇万円であり、訂正率が約一六%にとどまり、純損失額が三四三五億五九〇〇万円か三九八八億七八〇〇万円かによって、投資者の被告株式への投資判断が重大な影響を受けるとは考え難い」として、重要性を否定している。

(注一) 本稿の筆者らを含む本連載を執筆する弁護士らは、東芝を被告とし同社株式を取得した投資家を原告とする証券訴訟(その一部は裁判所に係属中である)において、同社の代理人弁護士を務めている。本稿において言及する東京地判令和三年五月一三日金融法務事情二一七五号五四頁(東芝東京地裁民事第四部判決)、福岡地判令和四年三月一日金融・商事判例一六四二号二三頁(東芝福岡地裁判決)、高松地判令和五年三月二八日2023WJ1PC-A0389002(東芝高松地裁判決)、東京地判令和五年一二月二一日判例集未登載(東芝東京地裁民事第八部判決)についても、筆者らを含む本連載を執筆する弁護士らが同社の代理人を務めた。

(注二) 連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則一条一項、四半期財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則一条一項、四半期連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則一条一項、中間財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則一条一項、中間連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則一条一項。

(注三) したがって、企業会計審議会が公表している企業会計原則は「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」を構成するものの、真実

性の原則(企業会計原則第一、一)などの一般原則だけでは、証券訴訟における虚偽記載の有無の判断基準としては機能しない。

(注四) 有価証券報告書の提出者には、法定の訂正事由がある場合の必要的訂正のほかに、法定の訂正事由がない場合においても、提出者が訂正を必要とするものがあると認める場合に訂正をすること(いわゆる自発的訂正)も認められている(金商法二四条の二第二項、七条一項後段)。

(注五) 佐藤幸治『憲法(第三版)』(青林書院、一九九五)二七頁など。

(注六) 東京地判昭和五五年三月一四日判例時報九六七号一七頁は、「審級制をとる訴訟制度のもとにおいては、最高裁判所の判例がもつべき判例統一の機能やこれによって法的安定をはかるべき必要性を軽視することはできない。とくに、最高裁大法廷による判断、しかもその度重なる同旨の判断内容は、実務上最も尊重され、下級審に対し、強い事実上の拘束力を認められなければならないと考えられる。このことは、審級制度から必然的に導かれる要請」であると判示している。

(注七) 不法行為に基づく損害賠償請求の場合も、虚偽記載が「重要な事項」についての虚偽記載に該当することが必要であり(東京地判平成二〇年四月二四日民集六五卷六号二五六八頁(西武鉄道事件一般投資家集団訴訟第一審判決)参照)、本文記載の虚偽記載の重要性の判断は、不法行為に基づく損害賠償請求についても同様に妥当する。

(注八) 東京地判平成二〇年六月一三日民集六六卷五号二〇六四頁(ライブドア事件第一審判

決。

(注九) 岸田雅雄監修『注釈金融商品取引法1——定義・情報開示規制(改訂版)』(金融財政事情研究会、二〇二二)二九七頁。

(注一〇) 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1——定義・開示制度(第二版)』(商事法務、二〇一八)四三三頁(石田真得)、四四四頁(前田雅弘)。

(注一一) 中村聡ほか『金融商品取引法——資本市場と開示編(第三版)』(商事法務、二〇一五)五七八頁。

(注一二) なお、米国においては、重要性(materiality)の問題のリーディングケースと考えられているTSC Industries事件判決(TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc., 426 U.S. 438(1976))は、不開示のケースにおいて、重要性の要件を満たすためには「省略された事実の開示によって利用可能な情報の総体(“total mix” of information)が大きく変わったであろうと合理的な投資者が考えるであろう相当の可能性がなければならぬ」と判断している。

(注一三) 岸田雅雄「不実の情報開示」森本滋・川濱昇・前田雅弘編『企業の健全性確保と取締役の責任』(有斐閣、一九九七)四二五頁においても、「証券取引法上株価に影響を与える重要な事実について考える上でもっとも参考となる規定は、インサイダー取引規制に関する規定上の「重要事実」である」とされている。

(注一四) その他にも、取引所の適時開示における業績予想値の修正の開示基準(有価証券上場規程(東京証券取引所)四〇五条、有価証券上場規程施行規則(東京証券取引所)四〇七条)、実施基準Ⅱ1②ロa、金商法の臨時報告書提出

事由(金商法二四条の五第四項、企業内容等の開示に関する内閣府令一九条二項一二号、一九号)といった一定の定量的な基準を参照して、金額的重要性を判断する考え方もある(中村ほか・前掲(注一一)五七九頁、五八一頁、弥永真生編著『過年度決算訂正の法務(第二版)』(中央経済社、二〇一一)二九頁(三一頁)。もともと、実施基準Ⅱ1②ロaについては、内部統制報告制度の趣旨にかんがみれば、「開示すべき重要な不備」に係る金額的重要性の基準は、重要な虚偽記載をもたらさないための内部統制を整備する際の事前の基準であり、その性質上、虚偽記載に重要性があるかを事後的に判断する際の基準よりも保守的に設定されるものであるから、虚偽記載の金額的重要性を認定するための基準とすることはできないと考えられる。

(注一五) ただし、たとえば段階利益の変動が着目されているなど、最終的な当期純損益だけに包含されない情報が重要である場合には、段階利益の項目にも当期純損益とは別個に質的重要性がある場合もあり得る。

(注一六) ただし、たとえば債務超過となるか否かに注目が集まっているような状況においては、むしろ純資産や株主資本の項目に質的重要性があるという場合もあり得る。

(注一七) なお、東京地判平成二七年三月一九日判例時報二二七五号(一九九頁(オリンパス事件))は、連結純資産に係る過大計上について重要性を認めているが、同事案は、多額の簿外債務が問題となっていた事案であり、そもそも重要性は争点となっていない。

(注一八) 前記1のとおり、インサイダー取引規

制における決算情報に係る重要事実としても売上高と三利益指標のみを基準としており、収益費用項目ごとに基準を設定していない。

(注一九) 前者の例としては前記東芝福岡地裁判決および東芝高松地裁判決が判示する段階利益があり、後者の例としては収益および費用に同額の虚偽記載があるが利益の額は正しい場合などがあり得る。

(注二〇) 基本的には利益を過大に計上する方向での虚偽記載(いわゆる粉飾)が継続的に行われている事案でも、会計基準に従った数値に訂正すると期によっては逆粉飾となる場合もある。

(注二一) 齋藤通雄ほか監修『逐条解説二〇一四年金融商品取引法改正』(商事法務、二〇一五)六三頁。

(注二二) 重要性の判断に際しては事業規模に照らした変動比率(訂正比率)をみるべきことは、他の制度とも整合的である。たとえば、前記2のとおり、インサイダー取引規制における重要事実も基本的に変動比率に着目している。ただし、年度ごとの利益水準等は大きく変動し得るため、単年度の比率のみで判断すべきではない場合もある。インサイダー取引規制における重要事実においても、利益指標の変動比率を基本としつつも、補完的に変動額の純資産または株主資本に占める比率も用いられている。

ふじつ・やすひこ  
かなまる・ゆみ  
よしだ・みずほ  
かねまつ・ゆうき