

危機管理・コンプライアンス
Crisis Management/Compliance

Newsletter

〈2018年10月号〉

粉飾決算により有価証券報告書の重要な事項に 虚偽記載が生じた場合の企業責任の概要

大江橋法律事務所
パートナー弁護士(日本及びカリフォルニア州)

廣瀬 崇史 Takashi Hirose

PROFILEはこちら

1 はじめに

巨額の粉飾決算が行われ、有価証券報告書の連結財務諸表や財務諸表に虚偽記載が生じた場合、企業は、様々な責任を負うことになります。

まず、民法、会社法、金融商品取引法(以下「金商法」といいます。)の要件を満たせば、投資家は、企業や役員に対して、民事上の損害賠償を請求できます。

また、金融商品取引法は、開示の実効性を確保する観点等から、開示義務の違反に対する制裁を定めており、有価証券報告書に虚偽記載があった場合、企業やその役員は、刑事罰、課徴金による制裁を受ける可能性があります。

さらに、有価証券報告書に虚偽記載があった場合、証券取引所との関係では、企業は、公表措置、上場契約違約金の支払い、改善報告書の提出、特設注意市場銘柄への指定、上場廃止といったリスクがあります。

このように、企業の負う責任、リスクには多様なものがありますので、本稿では、主な責任等の概要を簡潔にお伝えしたいと思います。

2 民事上の責任

(1) 民法上の責任

一般不法行為に関する民法709条の要件である、違法行為、故意・過失、損害、因果関係を充足すれば、有価証券報告書の虚偽記載を知らずに株式を市場で取得した者は、会社及び役員に対して、虚偽記載によって生じた損害の賠償請求をすることができます。しかし、虚偽記載と因果関係のある損害額を主張立証することや、故意・過失を主張立証することは必ずしも容易ではありません。そこで、次に記載するように、金商法には、これらの要件についての主張立証の負担を軽減する規定があります。

(2) 金融商品取引法上の責任

金商法では、有価証券報告書のうちに、重要な事項について虚偽の記載があるとき^{*1}は、当該書類の提出者は、当該書類が公衆の縦覧に供されている間に当該書類の提出者が発行者である有価証券を募集若しくは売出しによらないで取得した者又は処分した者に対し、金商法19条1項の規定の例により算出した額を超えない

*1:なお、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ときについても定められている。

限度において、虚偽記載により生じた損害を賠償する責めに任ずるとされています(金商法21条の2第1項、25条1項)。

まず、当該規定の適用対象となるには、「重要な事項」についての虚偽記載が必要です。この点、明確な基準はありませんが、投資家の投資判断に重要な影響を与えるものが重要な事項であると考えられており、売上高、経常利益、純利益等の額について重要性を認めた裁判例^{*2}があります。

前述の虚偽記載と因果関係のある損害額については、虚偽記載の公表前1年以内に有価証券を取得し公表日まで継続保有している投資家の場合、概要、虚偽記載の公表日前1月間の有価証券の市場価額の平均額から公表日後1月間の当該有価証券の市場価額の平均額を控除した額を、虚偽記載により生じた損害の額とすることができるとされています(金商法21条の2第3項)。これにより、虚偽表示と因果関係のある損害額の主張立証の負担が軽減されています。なお、上記の金額を超える損害を立証した場合には、当該金額について賠償を受けることができますが、金商法の利用による責任追及では、損害額について上限^{*3}があることが、一般不法行為責任と異なります。加えて、金商法上、故意・過失についても、投資家側ではなく、賠償の責めに任ずべき者が虚偽記載について故意・過失がなかつたことを証明したときは、その責を負わないとされており、投資家側の故意・過失に関する主張立証の負担が軽減されています(金商法21条の2第2項)。

また、金商法24条の4は、重要な事項について虚偽記載がある場合の役員(取締役だけでなく、会計参与、監査役、執行役等も含まれます)への請求に関して定めています。そして、故意・過失についての投資家側の主張立証の負担が軽減されています(金商法24条の4、22条)。具体的には、投資家側ではなく、役員が虚偽記載を知らずかつ相当な注意を用いたにも関わらず知ることができなかったことを証明する必要があります。しかし、金商法21条の2とは異なり、虚偽記載と因果関係のある損害額の推定規定は設けられていません。

(3) 会社法上の責任

会社の代表者が、虚偽記載について不法行為責任を負う場合には、会社法350条の規定(代表者が職務を行うについて第三者に加えた損害を賠償する責任)に基づいて、投資家は、会社に対しても損害賠償請求ができます。また、被用者の行為に基づき民法715条の使用人責任が成立する場合も、会社に対して損害賠償請求ができます。

さらに、有価証券報告書に虚偽記載が存する場合、損害を被った投資家は、会社法429条に基づいて、役員に対して損害賠償請求ができる場合があります。429条1項では、役員がその職務を行うについて悪意又は重大な過失があったときは、役員は、これによって第三者に生じた損害を賠償する責任を負うとされています。また、429条2項においては、計算書類等に記載又は記録すべき重要な事項について虚偽の記載又は記録がある場合は、役員が注意を怠らなかつたことを証明しない限り、役員^{*4}に対して損害賠償請求ができるとされています^{*5}。

3 刑事責任

有価証券報告書の虚偽記載は、投資家の判断に重大な影響を与えます。そこで、金商法において、有価証券報告書の重要な事項に虚偽記載がある場合、役員や会社に対し厳しい罰則が設けられています。

金商法上「重要な事項」^{*6}につき、虚偽の記載がある有価証券報告書を「提出したもの」は10年以下の懲役若しくは1000万円以下の罰金又はそれらが併科されるとされています(金商法197条1項1号)。

「重要な事項」とは、投資家の判断に影響を与えるような基本的な事項であり、例えば、貸借対照表の資産・負債の総額欄、損益計算書の当期純利益の記載等が該当すると考えられます^{*7}が、虚偽記載により投資家の判断が変わるようなものである必要があります^{*8}。

「提出した者」については、虚偽記載のある有価証券報告書の作成に関与した者を指し^{*9}、署名した代表取締役、承認した取締

^{*2}: 東京地裁平成20年6月13日判決・判タ1294号119頁。 ^{*3}: 金商法21条の2第1項、同19条1項参照。 ^{*4}: なおこの役員は、代表取締役(代表執行役)や計算書類等の作成に関与した取締役(執行役)に限定されると解されています。また、会社法429条2項2号は会計参与、同3号は監査役・監査委員、同4号は会計監査人に対する損害賠償請求について定めています。 ^{*5}: なお、役員は、会社に対して、任務懈怠責任(会社法423条1項)、粉飾決算に基づき違法配当がなされた場合には、違法配当責任(会社法462条)を負うこともあります。 ^{*6}: 民事責任と異なり、虚偽記載が重要な事項についてのものとされています。 ^{*7}: 平野=佐々木=藤永編「注解特別刑法補巻(2)-ブリベイドカード法・証券取引法」(青林書院、1996)68頁〔土岐=榎原〕 ^{*8}: この点、数値的量的にどのような規模の虚偽があれば「重要な事実」についての虚偽記載となるのかについては、一律の基準はありません。インサイダー取引規制上の重要事実の一つである業績予想の差異の発生が重要事実となる要件として有価証券の取引等の規制に関する内閣府令51条が規定する重要基準や有価証券報告書提出会社の単体・連結の財務状態及び経営成績に著しい影響を与える事象が臨時報告書提出事由となる場合の基準が参考になるという見解があります(長島・大野・常松法律事務所、有限責任 あずさ監査法人、KPMG税理士法人編「不適切会計対応の実務-予防・発見・事後対応」(商事法務、2018)203頁)。 ^{*9}: 平野=佐々木=藤永編「注解特別刑法補巻(2)-ブリベイドカード法・証券取引法」(青林書院、1996)68頁〔土岐=榎原〕

役、起案者等が広く刑事罰の対象となる可能性があります。なお、虚偽記載罪が成立するには、故意が必要となります。過失は刑事罰の対象となっていない。故意とは、虚偽記載のある有価証券報告書の提出を認識認容することを指します。この立証ハードルが高いこと等を理由として、実務上、後述の課徴金制度が用いられることが多い状況です。

また、法人の代表者、使用人、その他従業員が、法人の業務又は財産に関する違反行為をしたときには、両罰規定で、法人自体も刑事罰の対象となることも特徴的です。例えば、有価証券報告書に関する重大な事項に虚偽記載がある場合、法人に対して、7億円以下の罰金が科されると定められています^{※10}(金商法207条1項)。なお、そもそも、自然人について故意がない場合には、両罰規定の適用はありません。

4 課徴金制度

(1) はじめに

前述の故意についての立証ハードルや刑事罰の謙抑性の観点等から、刑事罰が科されず、違反行為が放置されてしまうおそれがありました。そこで、違反行為を抑止するために、平成16年に、故意の立証が不要とされていること等を特徴とする課徴金制度の導入がなされました。現在、証券取引等監視委員会による監視の重要な手段として機能しています。なお、刑事罰と行政処分である課徴金納付命令は、性質が異なることから、同一事案について、刑事罰と課徴金の双方が科される場合があります。ただし、行為の悪性等に基づき、刑事告発か課徴金納付命令が選択されると言われることもあります。

(2) 課徴金の金額

有価証券報告書の重要な事項について虚偽記載がある場合、有価証券の発行者(すなわち会社)の課徴金^{※11}は、市場価格総額の10万分の6又は600万円のうちのいずれか高い額(金商法172条の4第1項)とされており、金額の決定について裁量はありません。

当局の調査の着手前の自発申告の場合は、一定の場合、50%減額されることがあります(金商法185条の7第14項)。一方で、過去5年以内に課徴金納付命令を受けていた場合に、さらに虚偽記載等をすると、課徴金の金額は1.5倍に加算されます(金商法185条の7第15項)。

(3) 課徴金納付命令の手続

課徴金納付命令に関する手続としては、①証券取引等監視委員会による調査(金商法26条^{※12}、177条)②調査により重要な事項についての虚偽記載等が認められた場合^{※13}証券取引等監視委員会から内閣総理大臣及び金融庁長官に対し勧告^{※14}(金融措置法20条)③内閣総理大臣による審判手続開始決定及び審判官等の指定(金商法178条、180条2項、3項)④審判手続⑤審判官による決定案の作成及び内閣総理大臣への提出(金商法185条の6)⑥内閣総理大臣による、課徴金納付命令決定、違反事実がない旨の決定又は課徴金納付を命じない旨の決定(金商法185条の7)があります。

課徴金を課す場合は、審判手続が必要とされています(金商法178条1項)が、対象者が、違反事実を認めて課徴金を納付する場合は、審判手続を経ることなく課徴金納付命令が出されます。実務上は、審判手続を経ずに課徴金納付命令が出されることがほとんどです。

(4) 刑事手続の罰金と課徴金との調整について

前述のとおり、罰金と課徴金の双方を課されることがありますが、違法行為の抑止という観点は共通するので、課徴金納付命令の決定の際に、同一事件について罰金の確定判決がある場合の調整が定められます(金商法185の7第16項、課徴金府令61条の8)。具体的には、課徴金額から罰金金額を控除した額が課徴金の金額になるとされています。実際に、オリンパス事件では、課徴金納付命令があったあと、それを超える罰金が科されたことから、刑事訴追の対象となった部分について、課徴金納付命令が取り消されました。

※10: なお、例えば、オリンパス事件では、代表取締役懲役3年、オリンパス自体には7億円の罰金が科されています。 ※11: なお、金商法172条の12第1項においては、虚偽表示のある有価証券報告書に加担する行為(提出を容易にする特定の行為や提出を唆す行為)を行った者(特定関与者)についても課徴金が課されるとされています。本稿では詳細は割愛しております。 ※12: 証券取引等監視委員会は、有価証券報告書等、金商法の規定に基づいて提出される書類について、金商法26条の権限に基づいて検査できます。これを、開示検査と言います。具体的には、開示検査課所属の証券調査官が、金商法26条に基づいて、上場企業やその関係者若しくは参考人に対して報告や資料の提示を命じ、帳簿書類やその他の物件の検査を行います。近時は積極的に開示検査が利用される傾向にあると言われています。 ※13: 重要な事項につき虚偽の記載等が認められなかった場合でも、有価証券報告書等の訂正が必要と認められたときには、自発的な訂正を促すこともあるとされています(三宅英貴著「Q&A開示検査と会計不祥事対応の実務」(きんざい、2018)27頁) ※14: 必要に応じ、訂正報告書等の提出命令を出すことの勧告をすることもあります。

5 証券取引所に関する対応

(1) はじめに

巨額の粉飾決算に基づき有価証券報告書に虚偽記載が生じた場合、証券取引所との関係では、上場廃止のリスクを負ったり、仮に、上場廃止とならなくても、様々な開示や上場契約違約金支払い等の負担を負ったりすることになります。以下では、日本証券取引所グループの東京証券取引所の有価証券上場規程^{※15}に関して、要点を絞って、概要を説明いたします。

(2) 虚偽記載が発覚した場合の適時開示

上場規程402条2号xは、「当該上場会社の運営、業務若しくは財産又は当該上場株券等に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」について、適時開示が必要としています。したがって、虚偽記載があり、投資家の判断に著しい影響を及ぼす場合は、適時開示が必要となります。

また上場規程416条1項においては、「上場会社は、第402条から第411条の2まで又は前条第2項の規定に基づき開示した内容について変更又は訂正すべき事情が生じた場合は、直ちに当該変更又は訂正の内容を開示しなければならない。」とされています。そこで、既に開示をしている会社情報、例えば決算短信について、変更・訂正すべき状況が生じた場合には、適時開示が必要となります。

適時開示の時期については、誤った財務情報による投資家の被害を少なくする観点や、会社の開示以前に例えばマスコミやSNSへのリークにより会社が社会的非難を受けるリスクを減らす観点から、基本的には、できる限り早期に開示すべきです。しかし、会社側が把握している事実が不正確で、不祥事の概要が全く明らかになっていない段階での開示は、投資家や市場を混乱させるリスクがあります。そこで、会社側の事実の把握状況によっては、一定の調査を待ってから開示すべき場合もあります。なお、実務では、不適切会計の概要が一定程度明らかになった場合には、財務上の影響が必ずしも明確になっていない場合でも、開示される事例が多いとの見解があ

ることは、開示時期を検討するにあたって、参考になります^{※16}。

(3) 有価証券報告書の虚偽記載に基づく上場廃止のリスク

「上場会社が有価証券報告書等に虚偽記載^{※17}を行った場合^{※18}」は、「直ちに上場を廃止しなければ市場の秩序を維持することが困難であることが明らかであると取引所が認めるとき」が上場廃止事由となるとされています(上場規程501条1項2号a、601条1項11号)。

「直ちに上場を廃止しなければ市場の秩序を維持することが困難であることが明らかであるかどうか」は、「有価証券報告書等における虚偽記載又は不適正意見等に係る期間、金額、態様及び株価への影響その他の事情を総合的に勘案して行う^{※19}。」とされています。例えば、虚偽記載の期間が長期間にわたり、その虚偽記載にかかる金額が多額であり、経営陣が故意に行っていた場合等には、上場廃止の可能性が高まります。さらに、上記の要件を満たさない場合でも、「第501条第1項各号に掲げる場合」であって、かつ、「上場会社の内部管理体制等について改善の必要性が高い」にもかかわらず「当該内部管理体制等について改善の見込みがない」と証券取引所が認める場合^{※20}にも上場廃止となります(上場規程601条1項11号の2a)。

なお、上場廃止となるおそれがある場合には、証券取引所は、その事実を投資者に周知させるため、当該上場株券を監理銘柄に指定することができるかとされています(上場規程610条)。例えば、有価証券報告書に虚偽記載があり、証券取引所が、上場廃止の審査をしている期間にこの指定がなされます。そして、上場廃止が決定された場合、その事実を投資家に周知させ、整理売買等の機会を与えるため、直ちに上場廃止とせず、上場廃止日の前日までの一定期間、整理銘柄の指定がなされます(上場規程611条)。

(4) 上場廃止とならなかった場合の対応 ア 改善報告等の提出義務

上場規程の第4章第2節「会社情報の適時開示等」の規定に違

^{※15}: http://jpx-gr.info/rule/tosho_regu_201305070007001.html ^{※16}: 長島・大野・常松法律事務所、有限責任 あずさ監査法人、KPMG税理士法人編「不適切会計対応の実務-予防・発見・事後対応」(商事法務、2018) 131頁 ^{※17}: 虚偽記載の意義については、上場規程2条30号に次のとおり定められている。「有価証券報告書等について、内閣総理大臣等から訂正命令(原則として、法第10条(法第24条の2、法第24条の4の7及び法第24条の5において準用する場合を含む。))又は法第23条の10に係る訂正命令をいう。)若しくは課徴金納付命令(法第172条の2第1項(同条第4項において準用する場合を含む。))又は法第172条の4第1項若しくは第2項に係る命令をいう。)を受けた場合又は内閣総理大臣等若しくは証券取引等監視委員会により法第197条若しくは法第207条に係る告発が行われた場合、又はこれらの訂正届出書、訂正発行登録書又は訂正報告書を提出した場合であって、その訂正した内容が重要と認められるものである場合をいう。」 ^{※18}: その他、監査人の不適切意見の表明又は意見不表明、有価証券報告書等の提出遅延、後述の特設注意市場銘柄指定された場合の内部管理体制の不改善等も上場廃止事由に該当します。 ^{※19}: 上場管理等に関するガイドライン IV 上場廃止に係る審査3(虚偽記載又は不適正意見等)参照、http://jpx-gr.info/rule/tosho_regu_201305070043001.html ^{※20}: かかる審査は、「事実関係の究明への着手の状況、再発防止のための検討を行う方針の有無及びその開示の状況並びに当該方針の実行可能性」を考慮して行われるとされています(上場管理等に関するガイドライン IV 上場廃止に係る審査4(1)参照)。

反行為したと証券取引所が認め、かつ、改善の必要性が高いと認められるときは、上場会社に対し、改善報告書の提出を求めることができるとされています(上場規程502条1項)。また、証券取引所が会社から提出された改善報告書の内容が明らかに不十分であると認める場合には、上場会社に対してその変更を要請し、改善報告書の再提出を求めることができるとされています(同2項)。

さらに、改善報告書を提出した上場会社は、当該改善報告書の提出から6か月経過後速やかに、改善措置の実施状況及び運用状況を記載した改善状況報告書の提出を行わなければならないとされています(上場規程503条1項)。また、これに限定されず、改善報告書の提出から5年を経過するまでの間、上場会社の改善措置の実施状況及び運用状況に関し証券取引所が必要と認めるときは、改善状況報告書の提出を求めることができるとされています(同2項)。

イ 特設注意市場銘柄へ指定

上場廃止基準に該当しないと証券取引所に判断されても、内部管理体制等に改善の必要性が高いと認められるときは、特設注意市場銘柄へ指定されることがあります(上場規程501条1項)。そして、企業は、当該指定から1年経過後速やかに、内部管理体制の状況等について記載した内部管理体制確認書の提出を行わな

ければならないとされています(同2項)。証券取引所は、当該確認書の内容等に基づいて、上場企業の内部管理体制に問題があるかどうかを判断し、問題がないとされた場合には、特設注意市場銘柄へ指定を解除します。

一方、内部管理体制確認書の提出があっても、証券取引所の審査により、例えば、上場会社の内部管理体制等について改善の見込みがなくなると認めるときには、上場廃止がなされることがあります(上場規程601条1項11号の2c等)。すなわち、特設注意市場銘柄へ指定されたとしても、上場廃止のリスクがなくなったとは言えないことに留意が必要です。

ウ 違約金の支払い責任

上場会社が、上場規程の第4章第2節「会社情報の適時開示等」の規定に違反した場合で、市場に対する株主及び投資者の信頼を毀損したと証券取引所が認めるときは、当該上場会社に対して、上場契約違約金の支払いを求めることができるとされています。また、この場合には、証券取引所はこれを公表するものとしています(上場規程509条1項)。

その金額は、上場規程施行規則504条1号において次のとおり、上場時価総額と市場区分を基準として定められています。

市場区分等 上場時価総額	市場第一部	市場第二部	マザーズ	外国株券等 (当取引所を主たる市場とする会社及びJASDAQの上場会社を除く。)
50億円以下	1,920万円	1,440万円	960万円	240万円
50億円を超え250億円以下	3,360万円	2,880万円	2,400万円	480万円
250億円を超え500億円以下	4,800万円	4,320万円	3,840万円	960万円
500億円を超え2,500億円以下	6,240万円	5,760万円	5,280万円	1,200万円
2,500億円を超え5,000億円以下	7,680万円	7,200万円	6,720万円	1,440万円
5,000億円を超えるもの	9,120万円	8,640万円	8,160万円	1,680万円

市場区分等 上場時価総額	JASDAQ
1,000億円以下	2,000万円
1,000億円を超えるもの	2,400万円

(5) その他、違反行為についての取引所の公表

以上に加えて、上場規程の第4章第2節「会社情報の適時開示等」

の規定に違反行為したと取引所が認め、かつ、証券取引所が必要と認めるときは、違反行為を公表できるとされています(上場規程508条)。

本ニュースレターの発行元は弁護士法人大江橋法律事務所です。弁護士法人大江橋法律事務所は、1981年に設立された日本の総合法律事務所です。東京、大阪、名古屋、海外は上海にオフィスを構えており、主に企業法務を中心とした法的サービスを提供しております。本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供に止まるものであり、個別具体的なケースに関する法的アドバイスを想定したものではありません。本ニュースレターの内容につきましては、一切の責任を負わないものとさせていただきます。法律・裁判例に関する情報及びその対応等については本ニュースレターのみには依拠されるべきでなく、必要に応じて別途弁護士のアドバイスをお受け頂ければと存じます。