

金融商品取引法研究会 2023 年 6 月 23 日報告
日産自動車有価証券報告書虚偽記載事件
東京地判令和 4 年 3 月 3 日資料版商事法務 458 号 123 頁

報告者 志谷匡史（神戸大学）

1 事案の概要

Y₁社は、自動車等の製造等を目的とする会社であり、その株券を東京証券取引所市場第1部に上場していた。Aは、平成11年6月から平成30年11月まで同社の代表取締役の職にあり、同社の業務全般を統括していた。Y₂は、平成21年4月に同社のCEOオフィス（法務室および秘書室等）等を担当する常務執行役員に就任し、平成24年6月から平成30年11月までは代表取締役の職にあった。Bは、平成19年9月に同社の秘書室長に就任し、取締役や執行役員の報酬の決定・管理等の業務の取りまとめ等に当たっていた。

Y₁社の取締役の報酬は、確定額金銭報酬と株価連動型インセンティブ受領権（一定の業績評価期間の経過後に行使可能数が確定する株価連動型金銭報酬）から構成されていた。このうち確定額金銭報酬については、本件当時（平成22年から平成30年までの間）、株主総会で定めた取締役全体の報酬総額の上限額（29億9000万円）の範囲内で、他の代表取締役との協議を前提に、各取締役に対する配分をAに一任することとされていた。

本件当時、Aは、年度末に新年度の自己の報酬に関する方針を秘書室長に指示し、これを受けて秘書室長らが、①所定の計算を行って機械的に算定された報酬総額、②有価証券報告書において開示することとした報酬額、③報酬総額から開示することとした報酬額を差し引いた残額である未払いの報酬額について、いずれも1円単位まで明記した報酬計算書を作成し、Aに提示していた。そして、Aは、報酬計算書を確認し、必要があれば修正を指示するなどした上、その報酬計算書を再度確認して新年度の報酬額の家を決定していた。秘書室は、同決定を踏まえ、A名義の報酬通知書を作成・交付し、月次の報酬をAに支払うとともに、上記③の報酬額をその後の年度において累積していくものとして継続的に管理していた。

本件当時、Y₁社では、Aの報酬額等を記載した「役員の報酬等」の項目の原稿が秘書室から経理部連結会計グループに伝達され、同グループにおいて有価証券報告書の案が作成されていた。そして、AやY₂らの決裁を経た上で、関東財務局長に提出されていた（下記の一覧表を参照）。

連結会計年度	「金銭報酬」欄で実際に開示された Aの報酬額	「金銭報酬」欄で開示すべきであった（と裁判所が認定した）Aの報酬額
平成22年度	9億8200万円	17億7696万2492円
平成23年度	9億8700万円	18億9391万0678円
平成24年度	9億8800万円	20億2492万7314円

平成 25 年度	9 億 9500 万円	19 億 4593 万 8900 円
平成 26 年度	10 億 3500 万円	22 億 1267 万 0322 円
平成 27 年度	10 億 7100 万円	22 億 8194 万 3949 円
平成 28 年度	10 億 9800 万円	24 億 0213 万 9971 円
平成 29 年度	7 億 3500 万円	24 億 9105 万 9943 円

Y₁社は、A、Y₂およびBが共謀の上、Y₁社の業務に関し、平成 23 年度から平成 29 年度までの各連結会計年度につき、Aの報酬等について「虚偽の記載」のある有価証券報告書を提出したとして起訴された（金融商品取引法（以下「金商法」という）207 条 1 項 1 号・197 条 1 項 1 号）。また、Y₂は、AおよびBと共謀の上、Y₁社の業務に関し、平成 22 年度から平成 29 年度までの各連結会計年度につき、上記の有価証券報告書を提出したとして起訴された（金商法 207 条 1 項 1 号・197 条 1 項 1 号）。

2 判決要旨

本判決は、以下に述べるように、Y₁社について虚偽記載有価証券報告書提出罪の成立を肯定した。また Y₂については、平成 29 年度に関してのみ故意および共謀が認められるとして、同年度に関して同罪の成立を肯定した。

< 1 > Aの報酬額として開示すべきであった金額

「金商法や開示府令には『取締役の報酬について、いかなる決定がなされれば、会社は有価証券報告書に記載して開示しなければならないのか』という点について具体的な規定があるわけではない。

そこで検討すると、……権限がある者が決定したとしても、取締役の報酬の決定手続が全く履践されておらず、その権限者のみが取締役の報酬に関する情報を管理していて、取締役の報酬の管理を担当する部署が全く把握していないような場合には、会社としては開示義務を果たしようがないといわざるを得ない……。特に、未払の報酬は、現実に金銭等の動きがなく、その存在を把握することが困難であることから、当該年度に所定の手続に従ってその額が決定され、将来支払われるものとして継続的に管理されているものであれば、これを開示することが必要であるというべきである。

これらの事情を踏まえると、会社における権限規定等に基づいて取締役の報酬について決定する正当な権限を有する者が、会社の所定の手続に従って取締役の報酬額を決定し、会社の所定の部署において取締役の報酬が継続的に管理されている場合であれば、会社としては当然にその取締役の報酬額を開示すべきであると考えられる。」

「本件において、取締役の報酬について最終的に決定する正当な権限を有する A が Y₁社の所定の手続に従って A の報酬を決定し、その後も A の報酬は秘書室において継続的に管

理されていたといえる。」

「以上によれば、本件において、Y₁社は、各連結会計年度において、Aが報酬計算書に基づいて決定した報酬額、すなわち報酬計算書に記載された実際に支払われた報酬額……と未払の報酬額……を合わせた報酬総額……を、当事業年度に係るAの報酬として開示すべきであったと認められる。」

「株主総会で定めた上限額を超える取締役の報酬等の決定がなされたとしても、その決定した内容をそのまま有価証券報告書において開示することが義務づけられているものと解される。」

< 2 > 報酬情報の重要性

「虚偽記載有価証券報告書提出罪の趣旨によれば、『重要な事項』とは、投資者の投資判断に影響を与えるような基本的な事項、すなわち、その記載内容によって投資者の投資判断が変り得る事項をいうものと解される。」

「開示府令による『コーポレート・ガバナンスの状況』に関する情報開示の一環として、役員区分ごとの報酬等の総額開示に加え、一定額以上の報酬の支払を受けている役員の種類別の報酬等の額の個別開示を義務付けるに至った経緯及び背景事情によれば、役員の報酬等に関する情報は、投資者が会社のガバナンスの状況を評価する重要な手がかりとなるものであり、その評価を基に投資判断を行うことが想定される事項であるから、その記載内容によって投資者の投資判断が変り得る事項といえる。

よって、取締役の報酬等の額は、『重要な事項』に当たるといふべきである。」

< 3 > 虚偽記載の意義

「金商法が両者を区別しているのは、不記載の場合は、投資判断における重要な事項について情報を投資者に提供しなかったにとどまる一方で、虚偽記載の場合は、投資判断における重要な事項について真実に合致しない情報を投資者に提供する点において投資判断を誤らせる危険性がより高いことから、悪質性が高く、刑事罰をもって抑制すべきと考えられるからである。

このような両者の差異に鑑みれば、真実に合致しない情報を提供したと評価される場合には『虚偽の記載』があるといえるものと解される。」

< 4 > 本件へのあてはめ

Y₁社の有価証券報告書の役員の報酬等「の記載全体を読んだ投資者は、……Y₁社が支払う取締役の報酬には、確定額金銭報酬と株価連動型インセンティブ受領権があるものと理解すると考えられる。そして、後者の株価連動型インセンティブ受領権については、……注記により、未払の報酬であることが明らかであるから、投資者は、Y₁社が支払う取締役の報酬として、未払の報酬についても……（役員区分ごとの報酬等の総額等との標題の）一覧表に記載されているものと理解すると考えられる。そうすると、……（一覧表）の前提となる……『支払われた報酬』とは、既に支払われた報酬に限定する意味ではなく、未払の報酬をも含むものと理解すると考えられる。この場合、『支払われた』の意味は、『支払われるこ

ととなった』という意味に解釈することになる……。

また、……（一覧表の）記載を読んだ投資者は、Aには株価連動型インセンティブ受領権が割り当てられておらず、Aの『総報酬』とは『金銭報酬』のみから構成されるものと理解すると考えられる。

したがって、本件有価証券報告書の『役員の報酬等』の項目を読んだ投資者は、Y₁社がAに支払う『総報酬』欄及び『金銭報酬』欄には、既に支払われた金銭報酬と未払の金銭報酬のいずれもが記載されているとの認識を持つと考えられる。ところが、実際には、Aの『総報酬』欄及び『金銭報酬』欄には実際に支払われた金銭報酬のみが記載され、未払の金銭報酬については、それがあってもかかわらず記載されていなかった。そうすると、……Aの『総報酬』欄及び『金銭報酬』欄の記載は未払の金銭報酬を含むものであるとの誤った情報が投資者に提供されたと評価できる。」

「よって、本件有価証券報告書におけるAの『総報酬』欄及び『金銭報酬』欄の記載は、『虚偽の記載』に当たる。」

3 検討

1) 本件の特徴

金商法 197 条 1 項 1 号は、重要事項につき虚偽の記載のある有価証券報告書を提出した者に対して所定の刑事罰を定める。また、同法 207 条 1 項は、法人の業務に関連して虚偽記載のある有価証券報告書を提出した法人代表者等の刑事罰に加えて、当該法人に対して所定の罰金刑を定める。本件では法人である Y₁社、Y₁社の代表者であった Y₂の刑事責任が問われた。なお、A は国外逃亡により起訴されておらず、B はいわゆる司法取引により刑事訴追を免れた。

本件は取締役報酬という非財務情報の虚偽記載が争点となった事件である。これまで虚偽記載が争点となった事例はほとんどが財務情報に関するものであり、いわゆる粉飾決算が問題となった事例であった。非財務情報の虚偽記載が争点となった事件はごく限られており、大株主情報の虚偽記載が争点となった西武鉄道事件以来の公表裁判例となった。それだけに本件は、未解明な論点を少なからず提起することとなった。

2) 取締役報酬の決定

後に述べるように、金商法は取締役等の役員の報酬情報を有価証券報告書の記載事項とする。ただ判旨も指摘するように金商法・開示府令はあくまで開示規制であって、会社から取締役に支給される報酬額を開示せよといっても、報酬額の決定手続等の実体的規律を金商法が定めているわけではなく、それは会社法に委ねていると考えられる。

Y₁社では、会社法の定めに従い株主総会が取締役報酬総額の上限を定めておき、その範囲内において、代表取締役のAに各取締役の配分額の決定を一任していた。このような報酬決定のプロセスはつとに批判されてはいるものの、現在に至るまで適法と解されてきた。近

年、取締役に対して適切なインセンティブを与え、取締役の貢献度と報酬をバランスさせるべきとする立場が次第に有力になるにつれ、報酬規制のあり方を見直そうする動きが顕在化している。令和元年会社法改正もそのような動きの中で理解されるべきであるが、現在もなお伝統的な実務が否定されたわけではない。したがって、仮にAの報酬に未払のものはなく、現に支給された金額がAの報酬額のすべてであったとすると、報酬総額に抵触しない限り会社法の定めには違反しないことはもちろん、Y₁社の有価証券報告書の記載も金商法の要求に従った適正なものとして評価されることとなったであろう。

しかし、実際には、本件当時のAの報酬は、各年度に現に支給された報酬額とは別に、次年度以降に繰り越された未払分があったため、会社法に抵触しないとしても、その開示の要否が問題化した。また、現支給分と未払分の合計金額は各年度の報酬総額の枠内に収まらないうえ、会社法の定めにも反する問題も生じた。

3) 取締役報酬の開示

周知のように会社法は企業実務に配慮して、各取締役の各人別報酬額を明らかにすることまで強制しない。事業報告は取締役報酬の開示を定めるが、取締役の報酬を総額方式で開示するかまたは各人別方式で開示するかは会社の判断に委ねている（会施規121条4号参照）。もっとも、現に支給された報酬額のみならず、「当該事業年度において受け、又は受ける見込みの額が明らかとなった」報酬について金額の開示は求められる（同条5号）。いずれにせよ、不実記載は、不記載・虚偽記載の別なく、取締役等に対して100万円以下の過料の制裁を科すにすぎない（会社法976条7号）。

これに対して金商法の定めは、会社法とは異なるところがある。本件当時の開示府令は、「報酬、賞与その他その職務執行の対価としてその会社から受ける財産上の利益であって、当事業年度に係るもの及び当事業年度において受け、又は受ける見込みの額が明らかとなったもの（当事業年度前のいずれかの事業年度に係る有価証券報告書に記載したものを除く。）」を「報酬等」と定義した上で、主要な連結子会社の役員としての報酬等を含むものを「連結報酬等」と定義し、有価証券報告書において、①取締役の報酬等の総額、②取締役の報酬等の種類別の総額、③各取締役の連結報酬等の総額、④各取締役の連結報酬等の種類別の額などを記載すること（③と④は連結報酬等の総額が1億円以上の者のみ）を求めていた（平成31年改正前開示府令15条1項、第3号様式・記載上の注意（38）、第2号様式・記載上の注意（56）a(d)）。一部とはいえ、各人別報酬額の開示（連結ベース）を強制している。

これは平成22年の開示府令改正によるものであり、その趣旨として「上場会社の株主その他の投資者がその会社のガバナンスを具体的に評価するに当たっては、人事と報酬が重要な要素になる。このうち、役員報酬についてのより具体的な情報は、会社または個々の役員の業績に見合ったものとなっているのか、個々の役員に対するインセンティブとして適切か、会社のガバナンスがゆがんでいなかなどの観点から、会社のガバナンスを評価し、投

資判断を行う上で重要な情報であると考えられるため、有価証券報告書等において開示を求めるとした」と説明されている¹。報酬情報がガバナンス評価の重要要素であることを基礎に、投資判断を行う上で重要情報にあたるという理解である。この論理に従えば各人別報酬額の開示を強制するにあたって、報酬金額の多寡は必ずしも問題ではないはずである。取締役の貢献度と報酬のバランスを問題にしているのであるから、報酬額が比較的小さい場合にはガバナンス情報として各人別報酬額を開示する必要はないとは言い切れないからである。もっとも、各取締役の報酬額の開示は総額が1億円以上の者に限定されている。「この10年の間に国内外において数々の企業不祥事や不正会計が発生し、国内外の多くの投資者が多大な損害を受けたことなどを背景として、国内外の投資者のコーポレート・ガバナンスについての関心は非常に高く、その情報は投資者が投資判断を行う際の重要な情報であると考えられる。」²という金融庁の担当者の認識から推測すると、企業不祥事の裏で一部の会社役員が過大な報酬を受け取っていたのではないかという疑惑が、基準額1億円の背景にあったとも考えられる。

いずれにせよ、開示府令にはどのような手続あるいは決定を経れば開示すべき報酬額となるかについて何ら具体的な定めはない。したがって、それは解釈に委ねられていると解するほかなく、先に少し触れたように実体規律たる会社法を基礎に判断せざるを得ない。

この点、本判決は、「権限がある者が決定したとしても、取締役の報酬の決定手続が全く履践されておらず、その権限者のみが取締役の報酬に関する情報を管理していて、取締役の報酬の管理を担当する部署が全く把握していないような場合には、会社としては開示義務を果たしようがないといわざるを得ない……。特に、未払の報酬は、現実に金銭等の動きがなく、その存在を把握することが困難であることから、当該年度に所定の手続に従ってその額が決定され、将来支払われるものとして継続的に管理されているものであれば、これを開示することが必要であるというべきである。

これらの事情を踏まえると、会社における権限規定等に基づいて取締役の報酬について決定する正当な権限を有する者が、会社の所定の手続に従って取締役の報酬額を決定し、会社の所定の部署において取締役の報酬が継続的に管理されている場合であれば、会社としては当然にその取締役の報酬額を開示すべきであると考えられる。」との判断基準を明らかにした。

この判断基準をあてはめて、本判決は「本件において、取締役の報酬について最終的に決定する正当な権限を有するAがY₁社の所定の手続に従ってAの報酬を決定し、その後もAの報酬は秘書室において継続的に管理されていたといえる。」のであるから、「本件において、Y₁社は、各連結会計年度において、Aが報酬計算書に基づいて決定した報酬額、すなわち

¹ 谷口義幸「上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する開示の充実等のための内閣府令等の改正」商事法務1898号22頁（2010年）。

² 同前21頁。

報酬計算書に記載された実際に支払われた報酬額……と未払の報酬額……を合わせた報酬総額……を、当事業年度に係るAの報酬として開示すべきであったと認められる。」とする。

もっとも、会社法の視点からは、定款の定めあるいは株主総会の決議を前提として、①会社における権限規定等に基づいて取締役の報酬について決定する正当な権限を有する者（すなわち各取締役の報酬額の配分を決定する権限を有する機関ないし当該機関から配分権限を一任された者）が、②会社の所定の手続に従って各取締役の報酬額を決定しさえすれば、代表取締役が自己の配分額を決定する場合を含めて、適法な手続に従った処理と考えられる。代表取締役が担当部署に決定内容（各取締役ごとの配分額）を通知することまで会社法が要求するわけではない。代表取締役が総会および取締役会から委任された配分権限を行使する限り、当該年度中に現に支給されるか、それとも決定されたが支給そのものは将来に繰り越されるかにかかわらず、取締役は会社に対して報酬請求権を取得することとなる（会施規121条5号参照）。これが金商法上開示すべき報酬額とされる。したがって、③会社の所定の部署において取締役の報酬が継続的に管理されているとの要件はいわば蛇足とも考えられる³。

本件のAの報酬額においては、各年度の決定額のうち支払われることなく長年にわたり累積した未払分があり、しかも多額（現に支払われた報酬金額をはるかに上回る金額）に達していた。その事実の一部の人間だけが知る「トップシークレット」であったようである。本判決はこの点に配慮し、Y₁社の開示義務履行可能性を要件とすることが、現行法の妥当な解釈を導くと考えられたのではないか⁴。すなわち、本判決の論理を推測するに、金商法197条1項1号の刑事責任を負うべき取締役は有価証券報告書の作成・提出の責任者と解されるから、本件の場合はAやY₂の刑事責任については前記①②の要件と虚偽記載について故意の要件を満たせば成立するが、Y₁社の刑事責任（金商法207条1項1号）を問う場合には①②に加えて前記③の要件を付加することは、法人両罰規定の過度に厳格な結果を回避するために必要とされたと考える余地がある。ただし、代表者個人が法人の業務に関して刑事責任を負うとき当該法人もまた当然に責任を負うべきというのが両罰規定の趣旨であるとするならば、本判決は例外的処理をしたと解しておく方が適切かもしれない。

なお、本件では、平成28年度および29年度にはAの報酬決定額を算入すると、Y₁社の株主総会が決議した取締役報酬総額の上限を超えていたようである。そうすると、両年度のAの報酬支給は未払分も含め会社法上無効と解されることとなる（Aだけではなく、その他の取締役報酬分も無効と解される）。これに対して本判決は、最判平成17年2月15日集民216号303頁を引用して、事後的には是正処理によって有効となりうることを指摘し、金商法上開示すべき報酬額に影響しないとした。結論には賛成するが、事後是正の可能性を持ち出すと、事後是正がなされない間はやはり無効と考えられ、開示すべき報酬額はなかった（報

³ 伊藤靖史「判批」資料版商事法務459号127頁（2022年）。

⁴ 得津晶「判例セレクト」法学教室505号139頁（2022年）は判旨に賛成。

報酬はゼロ)ということになりかねない。会社法に依拠して開示すべき報酬額を決定すべしという解釈を徹底するのであれば、それも致し方ないといえそうである。しかし、金商法の解釈としてガバナンス情報の重要性を強調するのであれば、会社法の解釈とは若干矛盾する結果とはなるが、たとえ会社法上は無効であったとしても、会社内で支給を決定した限り、その金額を報酬として開示すべきである。無効な支給を決定するような会社の体質(ガバナンスの欠陥)を開示することが、むしろ開示の趣旨にかなうと考えられるからである。

4) 報酬情報の重要性

虚偽記載有価証券報告書提出罪を肯定するためには、虚偽記載された情報が重要でなければならない。本判決は取締役の報酬情報の重要性を肯定する。すなわち、「虚偽記載有価証券報告書提出罪の趣旨によれば、『重要な事項』とは、投資者の投資判断に影響を与えるような基本的な事項、すなわち、その記載内容によって投資者の投資判断が変り得る事項をいうものと解される。」「開示府令による『コーポレート・ガバナンスの状況』に関する情報開示の一環として、役員区分ごとの報酬等の総額開示に加え、一定額以上の報酬の支払を受けている役員の種類別の報酬等の額の個別開示を義務付けるに至った経緯及び背景事情によれば、役員の報酬等に関する情報は、投資者が会社のガバナンスの状況を評価する重要な手がかりとなるものであり、その評価を基に投資判断を行うことが想定される事項であるから、その記載内容によって投資者の投資判断が変り得る事項といえる。よって、取締役の報酬等の額は、『重要な事項』に当たるといふべきである。」と説示した。

まず、本判決は、重要な事項を「投資者の投資判断に影響を与えるような基本的な事項、すなわち、その記載内容によって投資者の投資判断が変り得る事項をいう」と定義する。この定義を素直に読めば、もしも真実が明らかになれば投資者の投資判断を変える可能性がほんのわずかであっても、当該事実は開示すべき重要事項となるということになりそうである。法定開示事項はすべて重要事項であるということになりそうである。刑事責任に対する本判決の解釈を敷衍すると、さらに金商法・開示府令において具体的に開示を求められている項目以外にも、投資判断へのわずかな影響を理由に、誤解を生じさせないために必要な事実とされ、開示すべき重要事項に該当するという解釈につながりそうである(金商法17条本文参照)。開示義務をこのように幅広に解釈・運用することの妥当性が問われねばならない。懸念されることとして、開示責任を問われる会社や取締役らは安全第一とばかりに開示情報の量をむやみに増やす可能性が指摘できる。そのような事態は投資者にとって歓迎すべきこととは思われない。情報が多ければ多いほど投資者保護に資するという発想は採るべきではない。むしろ、本判決の立場とは異なり、投資者の投資判断に必要な情報が提供されるよう保障するため、虚偽記載有価証券報告書提出罪との関連で、開示すべき重要事項は「その記載内容によって投資者の投資判断が変る蓋然性が高い事項」をいうものと狭く考

えるべきであろう⁵。

第二に、本判決は開示すべき情報を広く捉える立場に立つので、その結果として取締役報酬の開示を、その虚偽記載は刑事責任の対象となる重要事項に該当すると解釈した。その理由付けをみると、「役員の報酬等に関する情報は、投資者が会社のガバナンスの状況の評価する重要な手がかりとなるものであり、その評価を基に投資判断を行うことが想定される事項」であることを指摘する。これは前述した金融庁担当者の解説をそのまま取り込んだ見解といえよう。もっとも、果たしてこのように言い切れるのか疑問の余地がある。確かに、前述したように平成 22 年改正は、リーマンショックの反省を踏まえ、コーポレート・ガバナンスに係る情報が開示すべき事項にあたるという認識の下、取締役の各人別の報酬額の開示を一定限度で実現した。開示項目に規定された以上、会社は開示すべき義務を負う。高額報酬批判が妥当かどうかはともかく、各人別の報酬金額を太陽の光の下に曝せば牽制効果があるかもしれない。

もっとも、開示義務違反に対して刑事罰をもって臨む趣旨を、虚偽情報によって投資者の投資判断を歪め、適切な価格形成、資源配分を妨げる危険性に求めるのであれば、刑事罰が科される開示項目はおのずと限定されると解する余地がある。粉飾決算に係る情報は投資者の投資判断が変る蓋然性が高い事項にあたり、したがってその虚偽記載は刑事罰の対象となることにほぼ異論はあるまい。一方、開示項目に掲げられているとはいえ、コーポレート・ガバナンスに係る情報、今後開示が求められると予想される気候変動関連情報などは、一部の「意識の高い」投資者（一部の機関投資家等）はともかく、平均的な投資者にとって投資判断を変える重要な情報といえるかどうか慎重に検討しなければならないのではないか。端的に言って、A が支給されていた報酬金額と Y₁ 社株式の投資判断の関連性が、報告者には明確とは言い難い。平均的な投資者の関心は、企業価値に直結する Y₁ 社の収益力や成長性、同社の経営戦略の成否ではなかろうか。本判決は報酬情報が重要情報であることを一応説明はしているものの、結局のところ、開示項目であることを根拠にストレートに重要事実という結論を引き出しているように読めるが、企業価値との関連性について言及はなく、疑問が残る。

この点、大株主情報の虚偽記載が論点となった西武鉄道事件において、東京地判平成 17 年 10 月 27 日 LEXDB 文献番号 28135404 は、「特定の企業の大株主の持株数及び持株比率は、投資者がその企業の経営への参加可能性や株式の流動性、80 パーセントルールへの抵触可能性等を判断する上で重要な要素となるものである」とした上で、「西武鉄道はコクドの子会社となっているほか、少数特定者持株数の割合も約 88 パーセントと極めて大きく、一般投資者の経営参加の可能性及び株式の流動性はいずれも著しく低い上、上場廃止の可能性さえ認められる。したがって、これらを考慮すると、コクドの株式保有数が投資者の投資判断を大きく変え得る重要な事実となることは明らかである」と説示した。上場廃止とい

⁵ 藤林大地「判批」金融・商事判例 1660 号 12 頁（2023 年）参照。

う深刻な事態を考慮すれば、真実が明らかにされることにより、虚偽記載の影響下にあった場合と比較して投資者の投資判断が大きく変わることは当然予想される。投資者の投資判断に及ぼす影響を基礎に情報の重要性を判断した判旨は、説得力がある⁶。

5) 虚偽記載と不記載の区別

金商法 197 条 1 項 1 号は刑事罰の対象を重要情報の「虚偽記載」に限定する。不記載や一応真実ではあるが全体としてみればミスリーディングな開示は、少なくとも刑事罰の対象とはしていない。この点、本判決は、「金商法が両者を区別しているのは、不記載の場合は、投資判断における重要な事項について情報を投資者に提供しなかったにとどまる一方で、虚偽記載の場合は、投資判断における重要な事項について真実に合致しない情報を投資者に提供する点において投資判断を誤らせる危険性がより高いことから、悪質性が高く、刑事罰をもって抑制すべきと考えられるからである。このような両者の差異に鑑みれば、真実に合致しない情報を提供したと評価される場合には『虚偽の記載』があるといえるものと解される。」と説示する。

もっとも、不記載の場合も投資者は記載されている事項のみが存在すると信じるから、その意味で「真実に合致しない情報を投資者に提供する」効果が認められ、虚偽記載と実質的に異なるところはないという反論は一理ある⁷。そうすると不記載は「投資判断における重要な事項について情報を投資者に提供しなかったにとどまる」とはいえない。この点で本判決は妥当とは言い難い。ただ、虚偽記載と不記載を区別する現行法の解釈としては、虚偽記載に該当するためには、単に真実に合致しない情報を提供したにとどまらず、虚偽の情報を積極的に市場に流布する行為の悪質性に着目し、当該悪質性が刑事罰に値すると考えられる。そして、記載事項の性質や虚偽の程度において投資者の投資判断に著しい影響を与えることができると評価できる場合に、そのような虚偽の記載が刑事罰の対象たる「重要な事項についての虚偽の記載」に当たると解すべきであろう⁸。不記載という不作為によって投資者の判断を歪めることも刑事罰に値すると評価しうるが、虚偽記載と不記載を区別することは立法政策に関わる問題であって、本判決の批評から外れるので、これ以上立ち入らない。

ところで、仮に本判決が説示するように、A の報酬額の記載自体が投資者の投資判断に影響を与える重要事項であると解する立場に賛成するとして、そして投資者は現に記載されている報酬額以外に A に対して支給される（ことが決定済みの）報酬額は存在しないと誤解させられたとすれば、これはもはや記載の欠落（不記載）にとどまることはなく、虚偽記載

⁶ 梅本剛正「ゴーン氏の役員報酬は「重要な事項につき虚偽の記載のあるもの」か？」証券レポート 1725 号 44—45 頁（2021 年）参照。

⁷ 藤林・前掲 10 頁。

⁸ 黒沼悦郎・金融商品取引法【第 2 版】（2020 年）212 頁。

と解すべきことになるのであろうか⁹。(判旨のように) Aの報酬欄を見た時に投資者が受け取る印象を問題とする場合、Aは確定額金銭報酬のみ支給されていたことは開示されていたのであるから、そこに未払い分も合わせて開示されているはずだという認識を投資者が持った、という(判旨の)解釈は不自然である。投資者の認識としては、Aに現に支給された報酬金額が開示されているということであったであろう。すると、投資者の認識と開示内容は一致していたということになりそうである。それでも、投資者が誤解させられたというのであれば、その原因は不記載にあるということにならないか。

もっとも、事案の概要で紹介した「所定の計算を行って機械的に算定された報酬総額」の「計算式」は投資者にまったく明らかにされていなかった上、Aの未払い報酬額は長年にわたって多額に上った。しかも、蓄積された未払い報酬額は、いずれ何らかの方法をもって支払われることが画策されていたようである。そうすると、事案の悪質性は重大であったと評価できる。(不記載ではなく)虚偽記載と判断された根拠は、不記載という評価にとどまらない情報秘匿の悪質性にあったのではないか。

6) 結語

本判決は未解明な論点を含む重要事件に対して、裁判所として一定の解釈を示した。ただし、判旨には肯定できる部分だけでなく、疑問の余地がある部分も少なくない。

⁹ 藤林・前掲 12 頁は判旨に反対。

方から意思確認の書類を徴求するかどうかは、あくまで任意であり、各社の判断ということである。よろしいですね。

石井 そのとおりです。

(注一) 企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令(平成二十二年内閣府令第一二二号)。

(注二) 金融審議会金融分科会我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」(平成二十二年六月十七日) 参照。

(注三) 開示すべき内容の詳細は、企業内容等の開示に関する内閣府令一九条二項九号の二を参照されたい。

(注四) 三月三十一日に公布・施行された改正開示府令を受けて、東京証券取引所および大阪証券取引所は、当初要請した株主総会議案の議決結果の適時開示による公表を不要とする旨、各上場会社に通知している(四月一日付東証上場第一四四号、四月五日付大証上場第三〇五六号)。

(注五) 企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令附則二条一項。

(注六) 平成二十二年二月二日付の金融庁「規制の事前評価書(コーポレート・ガバナンスの強化に向けた開示の充実)」参照。

(注七) パブリック・コメントの概要およびコメントに対する金融庁の回答については、平成二十二年三月三十一日付の金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令(案)」等に対するパブリック

ク・コメントの結果等について(コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方) 参照。

(注八) 江頭憲治郎「株式会社法(第三版)」(有斐閣、二〇〇九)三三四頁、最判昭和四二年七月二五民集二一巻六号一六六九頁。

(注九) 稲葉威雄「改正会社法」(金融財政事情研究会、一九八二)一六八頁等。

みつい・ひでのり
ながいけ・まさたか
まさの・たつや
いしい・ゆうすけ

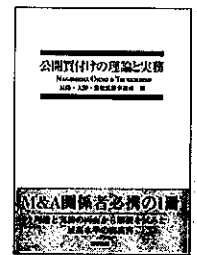
公開買付けの理論と実務

長島・大野・常松法律事務所 編

A5判/376頁/4,725円(税込)

ISBN978-4-7857-1733-9 2010.2刊

本書は、旬刊商事法務で連載された「公開買付けの実務」(全16回)に近時の法改正や実務の動向等を加筆の上、単行本化したものである。複雑かつ難解な公開買付けを体系的に解説する。



株式会社 商事法務

東京都中央区日本橋茅場町3-9-10
http://www.shojihomu.co.jp/

電話 03(5614)5643
FAX 03(3664)8844

上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する開示の充実等のための内閣府令等の改正

谷口義幸 金融庁総務企画局企業開示課企業開示調整官

一 はじめに

本年(平成二十二年)三月三十一日上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する開示の充実等と内容とする「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」(平成二十二年内閣府令第二二二号)(以下「改正府令」という(注一))が公布され、同日施行された(注二)。具体的には、「コーポレート・ガバナンス体制」、「役員報酬」、「株式保有の状況」および「議決権行使結果」についての詳細な情報の開示を求めるものである。

本稿では、この上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する開示の充実について概説する。なお、意見にわたる部分は筆者の個人的見解であることをお断りしておく。

二 概要

この一〇年の間に国内外において数々の企業不祥事や不正会計が発生し、国内外の多くの投資者が多大な損害を受けたことなどを背景として、国内外の投資者のコーポレート・ガバナンスについての関心は非常に高く、その情報は投資者が投資判断を行う際の重要な情報であると考えられる。このため、従前から有価証券報告書等において開示を求めている「コーポレート・ガバナンスの状況」について、上場会社を対象に、一層の開示の充実を図ることとした。

上場会社のコーポレート・ガバナンスについては、金融審議会の我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループにおいても議論が行われ、その議論が取りまとめられた報告「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強

化に向けて」が平成二十二年六月十七日に公表されており、その後の国内外の市場関係者等との議論や指摘をも踏まえ、企業内容等の開示に関する内閣府令を改正したものである(以下、改正後の企業内容等の開示に関する内閣府令を「開示府令」という(注三))。

具体的には、有価証券報告書等において「コーポレート・ガバナンス体制」、「役員報酬」および「株式保有の状況」に関する詳細な情報の開示を求め(開示府令第二号様式)、「議決権行使結果」についての詳細な情報は臨時報告書において開示を求めることとした(開示府令一九条二項九号の二)。

なお、今般のコーポレート・ガバナンスに関する開示の充実には、上場会社を対象としている(開示府令第二号様式記載上の注意(以下「二号様式・記載上の注意」という) ㉞a)。上場会社は、非上場会社と異なり、株主という会社の所有者たる地位が市場で売買されていることから、一般投資家に対して、コーポレート・ガバナンスについて、より高い説明責任が求められると考えられるからである。一方、非上場会社については、従前どおりの開示を行うことになる。

三 コーポレート・ガバナンス体制

1 開示内容

今般の改正により、有価証券報告書等の「コーポレート・ガバナンスの状況」において、従前からの開示事項に加え、社外取締役または社外監査役のコーポレート・ガバナンスにおける機能・役割、社外取締役または社外監査役の提出会社からの独立性に関する考え方等について開示を求めるとした。

改正後の主な開示内容（改正前から開示事項とされていた内容を含む）は、以下のとおりである（二号様式・記載上の注意（a）（c））。

- ① コーポレート・ガバナンス体制（提出会社が任意に設置する委員会その他これに類するもの（経営諮問委員会、常務会等）を含む）の概要および当該コーポレート・ガバナンス体制を採用する具体的な理由
- ② 内部監査および監査役（監査委員会）監査の組織、人員（財務および会計に関する相当程度の知見（公認会計士、税理士等の法的な専門資格に限定されず、たとえば、経理部門で財務・会計に関する実務経験を積むことにより有することになる知見等）を有する監査役または監査委員が含まれる場合は、当該知見の内容を含む）および手

続

- ③ 内部監査、監査役（監査委員会）監査および会計監査の相互連携ならびにこれらの監査と内部統制部門（コンプライアンス所管部門、リスク管理所管部門、経理部門、財務部門等）との関係
 - ④ 社外取締役および社外監査役の員数ならびに提出会社との人的関係、資本的關係または取引関係その他の利害関係
 - ⑤ 社外取締役または社外監査役を選任している場合には、コーポレート・ガバナンスにおいて果たす機能および役割（社外取締役または社外監査役の提出会社からの独立性に関する考え方を含む）ならびに社外取締役または社外監査役の選任状況について
 - ⑥ 社外取締役または社外監査役による監督または監査と内部監査、監査役（監査委員会）監査および会計監査との相互連携ならびに内部統制部門との関係
 - ⑦ 社外取締役または社外監査役を選任していない場合には、それに代わる社内体制および当該体制を採用する理由
- なお、これらの情報は、有価証券報告書等の提出日現在の状況を記載することになる。

2 適用

コーポレート・ガバナンス体制に関する二号

- ② 取締役、監査役等の役員区分ごとの報酬等の総額開示に加え、③個別の役員報酬等（注四）の開示を求めるとした。

2 開示内容

開示の対象となる「報酬等」は、役員としての職務執行の対価として会社から受ける財産上の利益であつて、当事業年度に係る報酬等のほか、当事業年度において受けた報酬等および当事業年度において受ける見込みの額が明らかになつた報酬等のいずれも対象となる。ただし、当事業年度前のいずれかの事業年度の有価証券報告書に記載した報酬等については、当事業年度の有価証券報告書の開示対象とはならない。なお、後述3のとおり、この役員報酬の開示は、平成二二年三月期の有価証券報告書から適用されることとなるが、同年三月期より前の事業年度において受け取る見込額が明らかとなつていない報酬等（たとえば、平成二二年三月期に繰り入れた退職慰労金引当部分等）については、平成二二年三月期以後の事業年度に係る有価証券報告書での開示から除かれることになる。

また、開示の対象となる「役員」は、平成二二年三月期の事業年度から有価証券報告書に係る当事業年度のいずれかの時点に在任する役員をいうものと考えられる。役員報酬等の具体的な開示内容は、次のとおりである（二号様式・記載上の注意（a）（d））。

(1) 役員報酬等の総額

社外取締役を除く「取締役」、社外監査役を除く「監査役」、「執行役」ならびに社外取締役および社外監査役を合わせた「社外役員」の四つの区分ごとの報酬等の総額、報酬等の種類別（基本報酬、ストックオプション、賞与、退職慰労金等の別）の総額および対象となる役員（報酬を受け取っていない、または受け取る見込みのない役員は含まれない）の員数を開示する。

(2) 個別の役員報酬等

役員ごとに、氏名、役員の区分、提出会社の役員としての報酬等の総額（その役員が主要な連結子会社の役員を兼任している場合は、その連結子会社の役員としての報酬等を含む）およびその総額の種類の額を個別に開示する。ただし、報酬等の総額（主要な連結子会社の役員としての報酬等を含む）が一億円以上の者に限ることができるとしている。

このように、個別の役員報酬等については連結ベースで開示することとなる。なお、「主要な連結子会社」については、たとえば、重要性に乏しい複数の連結子会社から受領する報酬等の合計額が提出会社の役員として受ける報酬等の額に比して稀少であるような場合における連結子会社を除くという趣旨であり、このような場合を除き、連結子会社の役員としての報酬等は個別の役員報酬等に含まれることになる。

様式・記載上の注意の適用については、平成二二年三月三十一日以後終了する事業年度の財務諸表を最近事業年度の財務諸表として記載すべき有価証券届出書に適用され（改正府令附則二条二項）、これらの記載上の注意に準じて記載する有価証券報告書については、同日以後終了する事業年度に係る有価証券報告書から適用される（改正府令附則二条一〇項。なお、後述する「適用」については有価証券報告書のみ而言及する）。

四 役員報酬等

1 考え方

上場会社の株主その他の投資者がその会社のガバナンスを具体的に評価するに当たっては、人事と報酬が重要な要素になる。このうち、役員報酬についてのより具体的な情報は、会社または個々の役員の業績に見合ったものとなっているのか、個々の役員に対するインセンティブとして適切か、会社のガバナンスがゆがんでいないかなどの観点から、会社のガバナンスを評価し、投資判断を行う上で重要な情報であると考えられるため、有価証券報告書等において開示を求めるとしたものである。こうした観点から、今般の改正で、①役員報酬等の額またはその算定方法の決定に関する方針の有無およびその方針がある場合にはその内容等の開示、

また、個別開示が義務づけられる「一億円」という基準については、日本に比べて高額な役員報酬が支払われていると考えられる米国における上場企業のCEOの報酬額等を考慮したものである（注五）。

(3) 役員報酬等の額またはその算定方針

有価証券報告書等の提出日現在において、役員報酬等の額またはその算定方法の決定に関する方針を定めている場合には、有価証券報告書提出日における当該方針の内容と方針の決定方法を開示する。

基本的には、方針をそのまま記載する必要があるが、その方針が大部である場合には、具体的にわかりやすくまとめて説明することになるものと考えられる。なお、方針を定めていない場合には、その旨を記載すればよい。

(4) その他

使用人兼務役員がいる場合であつて、その使用人給与が重要であるときには、その総額、対象となる役員の員数およびその内容を開示する。

3 適用

役員報酬等の開示は、平成二二年三月三十一日以後終了する事業年度に係る有価証券報告書から適用される（改正府令附則二条一〇項）。

を記載する必要がある。

ii 平成二三年三月期の有価証券報告書からは、平成二三年三月期の貸借対照表計上額が資本金額の1%を超える銘柄(五〇銘柄を上限とする。ただし、銘柄数が三〇銘柄に満たない場合には、貸借対照表計上額の上位三〇銘柄に該当するもの)を記載する。

なお、提出会社以外の最大保有会社がある場合には、提出会社についての銘柄別開示に代えて、平成二三年三月期の貸借対照表計上額が提出会社の資本金額の1%を超える銘柄(五〇銘柄を上限とする。ただし、銘柄数が三〇銘柄に満たない場合には、貸借対照表計上額の上位三〇銘柄に該当するもの)を記載する(改正府令附則二条一四項)。この場合には、当該最大保有会社についても2(1)および(2)の事項を記載するとともに、提出会社についても2(1)および(2)の事項を記載する必要がある。

また、前事業年度分である平成二二年三月期の開示内容については、iの銘柄について記載する(改正府令附則二条一四項)。

iii 平成二四年三月期の有価証券報告書からは、本則(当事業年度である平成二四年三月期のみ)が適用される。

なお、前事業年度(平成二三年三月期)分についてはiiの銘柄を記載する(改正府令附則二条一五項)。

(2) 純投資目的で保有する株式

純投資目的で保有する株式の総額開示(前述2(2))については、経過措置を設けず、平成二二年三月期の有価証券報告書から適用する(改正府令附則二条一〇項)。

(3) 提出会社が持株会社の場合

提出会社が持株会社である場合の規定(前述2(3))は、銀行・保険会社以外の会社については平成二三年三月期の有価証券報告書、銀行・保険会社については平成二四年三月期の有価証券報告書から適用される(改正府令附則二条一六項。ただし、銀行・保険会社の平成二二年三月期・二三年三月期有価証券報告書については、前述(1)②のとおり経過措置を設けている)。

六 議決権行使結果

1 考え方

株主の地位が市場で日々取引され、変動するという上場会社の特質にかんがみると、株主総会における議決権行使結果の投資家に対する開示は、上場会社のガバナンス上重要であると考えられる。そこで、株主意思をより明確化し、市場を通じた経営陣への適切な牽制効果を期待する観点から、上場会社について議決権行使の結果の開示を求めるとした。

2 開示内容

上場会社の株主総会において決議事項が決議された場合に、次の事項を臨時報告書において開示することとする(開示府令一九条二項九号の二)。

- ① 株主総会の開催年月日
- ② 決議事項の内容
- ③ 決議事項(役員を選任または解任に関する決議事項である場合は、個別の役員ごとの決議事項)に対する賛成、反対および棄権の意思の表示に係る議決権の数、当該決議事項が可決されるための要件ならびに当該決議の結果

④ ③の議決権の数に株主総会に出席した株主の議決権の数の一部を算入しなかった理由(前日行使分・当日出席の大株主分の集計により可決要件を満たし、会社法上適法に決議が成立したものととして議決権の一部を集計しなかった場合など)

なお、開示の趣旨にかんがみれば、株主総会において議案として取り上げ、決議した任意的な決議事項についても含めて記載する必要があると考えられる。また、議案の修正動議が提出された場合には、修正動議の取扱いが実務的にさまざまあり得るが、適切な処理として可決または否決した点について、各社の取扱いに応じた記載をすることが適切であると考えられる。

上場会社の株主総会においては、出席株主の議決権数(事前行使分、電子投票分および代理人行使分を含む)の一部を集計しない場合が多いという実態を踏まえ、臨時報告書に、当該議決権数の一部を賛成、反対または棄権の議決権数に算入しなかった理由(たとえば、事前行使分および株主総会に出席した大株主分の集計により可決要件を満たし、会社法にのっとり決議が成立したものととして議決権の一部を集計しなかったなど)の記載を求めるとした。株主総会の出席株主の議決権の集計は会社法にのっとり行うことになるが、開示府令は株主総会当日の議決権行使の集計を義務化する内容ではなく、実務的に過度な負担を求めるとしてはないと考えられる。

3 適用

議決権行使結果の開示については、平成二二年三月三十一日以後に終了する事業年度に係る定時株主総会から適用され、当該定時株主総会以後に開催される定時株主総会および臨時株主総会はすべて対象となる(改正府令附則二条一項)。

(注一) 「企業内容等の開示に関する内閣府令」および「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令(平成二年内閣府令第二二号)」附則二条の規定は、平成二二年四月二三日に公布・施行された「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣

の四倍の水率となる。

(たにぐち・よしゆき)

府令(平成二年内閣府令第二四号)によりそれぞれ一部が改正された。本稿では、この改正後の「企業内容等の開示に関する内閣府令」を「開示府令」と、「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令(平成二年内閣府令第二二号)」を「改正府令」という。

(注二) 改正府令案に対する意見募集は本年二月一日から三月五日まで行われ、さまざまなご意見をいただいた。これらのご意見を踏まえた上で、その改正内容を三月二三日に公表し、また、いただいた意見に対する金融庁の考え方は三月三十一日に公表している。

(注三) 前掲(注一)参照。

(注四) 役員報酬の個別開示については、米国、英国のみならず、カナダ、ドイツ、フランス、ベルギー、アイルランド、イタリア、オランダ、ノルウェー、デンマーク、フィンランド、スウェーデン、スイス、オーストラリアなど多くの国において行われている。

(注五) 米国における上場企業約三、四〇〇社のCEOの報酬額の中央値は約一九〇万ドル、最頻値は四〇万ドルから六〇万ドルの付近との調査があり、一億円前後に最も多くの企業が分布しているという状況等を考慮して、一億円という基準を設けることとした。なお、日本の役員報酬が米国等における役員報酬に比べて低いというわが国企業経営の特質を踏まえるべきとの指摘があるが、有価証券報告書が開示されたわが国上場企業の取締役の報酬額の平均値は約二、五〇〇万円であり、一億円という水準はこ