

2017年6月23日 J P X金商法研究会  
報告者：小出篤（学習院大学）

会社法・金融商品取引法の最近の判例（2）－エフオーアイ事件判決

1. 事案と判旨

東京地判平成28年12月20日資料版商事法務396号171頁

<事案の概要>

株式会社エフオーアイ（半導体製造装置の製作販売会社）が、架空の売上げを計上して粉飾決算を行い、虚偽記載のある有価証券届出書を提出して東京証券取引所マザーズ市場への上場を行ったところ、その後上記粉飾決算の事実が明らかになったことから、上場時の募集若しくは売出しに応じ、又は上場後の取引所市場においてエフオーアイ株式を取得した原告らが、エフオーアイの役員、同社株式の募集又は売出しを行った元引受証券会社及び販売を受託した証券会社、当該売出しに係る株式の所有者並びに東京証券取引所等を被告として、金融商品取引法21条1項1号、2号、4号、22条1項及び17条、会社法429条2項又は民法上の不法行為に基づき、損害賠償（取得価格から処分価格（処分しなかった原告については0円）を引いた金額およびエフオーアイ株式にかかる取引手数料・弁護士費用）を求めた事案

<当事者>

[原告ら]

A類型原告：本件上場に際しての証券会社による募集又は売出しに応じてエフオーアイ株式を取得した投資者

B類型原告：募集又は売出しによらず、本件上場後に取引所市場においてエフオーアイ株式を取得した投資者

\* A類型とB類型両方に当てはまる原告も存在

[被告ら]

①エフオーアイの役員

Y1：代表取締役社長

Y2：代表取締役

Y3：取締役

Y4：取締役（研究開発部門統括）

Y5：社外監査役（公認会計士）

Y6：常勤監査役

Y7：社外監査役

②元引受証券会社

みずほ証券：本件募集等の主幹事証券会社であったみずほインベスタートーズ証券を吸収合併し、同社の権利義務を包括承継

SBI証券ら：主幹事証券会社以外の元引受証券会社（9社）

③受託証券会社

受託証券会社ら：本件募集等に際しみずほ証券からエフオーアイ株式の販売委託を受け、  
本件目論見書を用いて販売（3社）

④売出に係る株式の所有者（売出所有者）関係

売出所有者ら：エフオーアイ上場以前から出資していたベンチャーキャピタルであり、  
本件売出しにおける売出所有者（3社）

本件有価証券届出書提出時の持株比率はそれぞれ 0.34~3.72%

三井物産グローバル投資：売出所有者の1社であるMVCグローバルジャパンファンド  
II 投資事業組合の業務執行組合員

⑤東京証券取引所関係

東京証券取引所：エフオーアイが上場したマザーズ市場を運営

日本取引所自主規制法人：東京証券取引所と業務委託契約を締結し、上場審査を含む自  
主規制業務を受託（金商法 85 条参照）

\* 提訴時は監査証明を行った会計監査人も被告であったが、和解

<事実の概要>

[エフオーアイによる粉飾]

- ・大手メーカーなど数社への架空売上げを計上することで売上高を水増しするという手口
- ・平成 16 年 3 月期（○約 7 億円→×約 23 億円）から始まり平成 21 年 3 月期（○約 3 億円→×約 118 億円）まで継続的に粉飾
- ・Y1～Y3 に取締役および幹部職員が共謀して行う
- ・さまざまな隠ぺい工作

注文書・売掛金残高確認書の偽造、売掛金回収の偽装（ペーパーカンパニーを通じた仮  
装名義による資金還流・通帳への不正印字・外国被仕向送金計算書の偽造など）、装置納  
入の偽装（在庫隠し、通関書類偽造、納入装置資料の偽造）、取引先実査における偽装工  
作（取引先内の協力者を通じた工作）

[会計監査人による監査]

- ・会計監査人は会社法上の計算書類に対する会計監査においても、金商法上の財務計算書  
類に対する監査証明においても、平成 14 年 3 月期～平成 21 年 3 月期のいずれについても  
無限定適正意見を表明
- ・平成 20 年 3 月期・21 年 3 月期の監査については、売上取引について原則全件確認、売

掛金は残高確認書による確認を年2回行うこととし、証憑の確認・残高確認書による確認・棚卸しへの立会い・預金通帳の写しとの照合による売掛金管理の確認・取引先へのヒアリングなどを行った。

#### [経緯]

平成19年5月 みずほ証券がエフオーアイの主幹事証券会社に就任

平成19年8月 みずほ証券引受審査部が審査を開始

→後記の点（売上高急増、売上計上時期、売掛債権急増、売上債権回転期間、キャッシュフロー、生産能力）などについて重点的に審査。

質問書の送付およびエフオーアイ役員へのヒアリング、会計監査に関して会計監査人への質問書送付及びヒアリング、取引先への実査（エフオーアイの提案した国内1社、海外1社。いずれも粉飾の協力者が対応）

平成19年12月20日 エフオーアイがマザーズ市場への上場申請（1回目）

みずほ証券が東証に推薦書等を提出

以後、自主規制法人によるヒアリング・実査などが行われる

→平成20年2月18日に上場承認を予定

平成20年2月14日 第1投書を東証が受領→上場承認延期をみずほ証券に連絡

→追加調査として自主規制法人による抜き打ちの帳票等の調査、役員・会計監査人へのヒアリングなどが行われる

平成20年2月25日 第1投書をみずほ証券が開封（Y2にもその旨を連絡）

→第1投書の内容：粉飾の手口と額、本当の売上額、装置の保管場所、書類偽造の関与者、取引先担当者の関与、粉飾の経緯等。みずほ証券への投書には、さらに確認方法の示唆も書かれていた。

平成20年3月25日 Y2らがみずほ証券に、第1投書は社内の不満分子ないしノイローゼ状態に陥った従業員が業務妨害の目的で送付したものと説明。みずほ証券はY2に、労務管理体制およびレビューションリスクの観点から、作成者を特定して社内処分を行う必要があると要請。

平成20年4月2日～10日頃 みずほ証券引受審査部は追加審査により第1投書には信憑性なしと判断

→受注から売上げに至る帳票類の写しの突合、代金回収と預金通帳の写しへの入金記録の突合。いずれも偽造されていたが、発見できず。原本についてはエフオーアイとの信頼関係維持のため提出を求めなかつた。

平成20年4月10日 Y2からみずほ証券に、社員のメンタル面を含めた社内体制の整備構築のために上場申請を取り下げたいと申し出。第1投書について

F（エフオーアイの内部監査室長）によるものと考えられると説明。

平成 20 年 4 月 18 日 エフオーアイが上場申請（1回目）を取り下げ

平成 20 年 8 月 5 日 みずほ証券による 2 回目の上場審査開始

→業績悪化予想を受けて、売上債権回収状況や利益計画進捗状況について重点的に審査。

質問書の送付及び役員のヒアリング、会計監査に対する審査、本社の実査などが行われる。Fは内部調査室から異動し、退職予定であるとの説明をエフオーアイから受け、第 1 投書に関する内部管理体制の問題点への対策は進んだと理解し、その内容についての調査（Fへのヒアリングなど）は行わず。

平成 20 年 12 月 1 日 エフオーアイがマザーズ市場への上場申請（2回目）

みずほ証券が東証に推薦書等を提出

→自主規制法人はヒアリングなどを行う。

平成 21 年 1 月 30 日に上場承認を予定

平成 21 年 1 月 19 日 エフオーアイ取引先である台湾の半導体デバイスマーカーの業績悪化の報道を受け、東証は上場承認を延期。その後、取引先である別の台湾の半導体デバイスマーカーの業績悪化の報道も受け、みずほ証券は上場申請を取り下げざるをえないと判断。

平成 21 年 5 月 19 日 エフオーアイが上場申請（2回目）を取り下げ

平成 21 年 6 月 16 日 みずほ証券による 3 回目の上場審査開始

→主に、取引先の業績動向把握、売上債権の回収状況、平成 22 年 3 月期の利益計画の実現可能性を審査

平成 21 年 8 月 18 日 エフオーアイがマザーズ市場への上場申請（3回目）

みずほ証券が東証に推薦書等を提出

平成 21 年 10 月 16 日 上場承認、関東財務局に本件有価証券届出書を提出

→「経理の状況」欄には平成 20 年 3 月期および平成 21 年 3 月期の財務諸表および平成 21 年度第 1 四半期の四半期財務諸表を記載（いずれも粉飾）。平成 20 年 3 月期および平成 21 年 3 月期の財務諸表については会計監査人の無限定適正意見、平成 21 年度第 1 四半期の四半期財務諸表には無限定の結論を表明する四半期レビュー報告書が添付。

「特別情報」欄には平成 17 年 3 月期～平成 19 年 3 月期の財務諸表が記載。

平成 21 年 10 月 27 日～28 日 第 2 投書を東証・みずほ証券が受領

東証はみずほ証券に残高確認書と預金通帳原本提出を要求

→Y 2 が預金通帳原本提出に対して抵抗したため、東証に

確認の上、みずほ証券は預金通帳の写しを提出

平成 21 年 10 月 29 日 自主規制法人、会計監査人、みずほ証券による面談

→残高確認書原本を確認し、会計監査人が説明。突合作業などの追加審査は行わないこととする。

平成 21 年 11 月 11 日 みずほ証券がエフオーアイおよび売出所有者らと元引受契約を締結  
(売出価格は 850 円)

平成 21 年 11 月 10 日 エフオーアイがマザーズ市場に上場 (初値は 770 円)

平成 22 年 5 月 12 日 エフオーアイが証券取引等監視委員会から金商法違反容疑による強制捜査を受けたことを発表

平成 22 年 5 月 16 日 エフオーアイが本件有価届出書および東証への上場審査書類に虚偽の決算情報を記載したことを認める旨公表

平成 22 年 5 月 21 日 エフオーアイが東京地方裁判所に破産手続開始申立て

平成 22 年 6 月 15 日 エフオーアイ上場廃止

\*なお、SBI 証券らは、それぞれみずほ証券から引受審査書類等を受領し、補充的に質問などを行った上で、エフオーアイと元引受契約を締結。第 1 投書・第 2 投書などについての情報は知られず。

<判旨>

一部認容、一部棄却。

[本件有価証券届出書等の虚偽記載の有無について]

(1) 本件有価証券届出書等において、平成 17 年 3 月期から平成 21 年 3 月期までの売上高について虚偽記載があったこと・・・が、金商法 21 条 1 項、22 条 1 項及び 17 条にいう「重要な事項」についての虚偽記載に当たることは明らかである。

(2) 原告らは、本件有価証券届出書等におけるコーポレートガバナンスの状況等に関する記載についても虚偽記載があったと主張する。しかしながら、・・・エフオーアイにおいては、〔1〕監査役は、原則として月 1 回の監査役会及び取締役会に出席し、隨時取締役、会計監査人その他役職者との面談を行っていたほか、稟議書、会計帳簿、議事録等の重要書類を閲覧し、監査を行っていたこと、〔2〕内部監査室が設置され、各部署及び子会社に対する立入監査を実施していたほか、内部監査室長が定期的に監査役及び会計監査人と面談を行っていたこと、〔3〕各種の組織規程及び業務規程が整備され、これに従って業務が行われていたこと、〔4〕文書管理規程が作成されており、同規程に従って文書の保存が行われていたこと等が認められるのであり、原告主張に係る監査役の監視体制の記載、内部監査制度の記載、内部統制システムの整備状況の記載及び内部統制システムの整備に関する基本方針の記載のいずれについても、そこに記載されている客観的な事実については、おおむね真実であると認められる。

(3) この点、原告らは、監査役が戦略会議に出席していなかったこと、内部監査室の設置が平成16年4月1日であるとは考えられないこと、エフオーアイにおいて適切な権限分掌がされていなかったことなどを指摘し、重要な事項について虚偽の記載があったと主張する。

・・・しかしながら、戦略会議は、決議機関ではなく、監査役については出席して意見を述べることができるにとどまるものとされていること、本件有価証券届出書等には、「取締役会その他重要な会議」と表記されているにすぎず、監査役が戦略会議に出席している旨明示されているわけではないことからすると、当該部分の本件有価証券届出書等の記載は、投資判断に重要な影響を与える事項、すなわち「重要な事項」についての虚偽記載に当たるとまではいえないというべきである。

また、内部監査室は、・・・平成16年頃には設置され、実際に内部監査活動を行っていたことが認められるのであるから、本件有価証券届出書等に虚偽の記載があったということはできないし、仮に設置の年月日に若干の齟齬があったとしても、これをもって重要な事項についての虚偽記載ということはできない。

さらに、権限分掌については、エフオーアイにおいては、・・・職務権限規程が定められて各部門ごとに適切な職務権限が定められていることが認められるから、本件有価証券届出書等に虚偽の記載があったとは認められない。

(4) 金商法21条1項、22条1項及び17条にいう虚偽記載があったかどうかは、そこに記載された客観的事実が真実と相違しているかどうかという客観的観点から判断すべきであるところ、本件有価証券届出書に記載された客観的事実とは、飽くまで、エフオーアイにおける内部統制システム及び職務分掌の体制自体をいうのであって、その運用が適切にされていたか否かといった役員らの任務懈怠に関する事情は含まれないと解すべきであるから、エフオーアイにおいて内部統制システムが機能していなかったこと、あるいは職務分掌が必ずしも守られていなかったことをもって、本件有価証券届出書等の重要な事項について虚偽記載があったということはできない。

(5) 以上によれば、本件有価証券届出書等には、平成17年3月期から平成21年3月期までの売上高（及びこれに関連する財務情報）に關し、重要な事項につき虚偽の記載があったと認められるが、コーポレートガバナンスの状況に関する記載に關しては、重要な事項につき虚偽の記載があったとは認められない。

#### [被告役員らの責任について]

\* Y2およびY4については、口頭弁論期日に出頭せず、答弁書も提出しなかったため、擬制自白により請求認容

##### (1) 被告Y1について

被告Y1は、前記前提となる事実のとおり、エフオーアイの代表取締役社長として、本件粉飾を当初から認識し、これを主導又は容認してきた人物であるから、本件有価証券届

出書の虚偽記載を知っていたことは明らかである。したがって、被告Y1は、すべての原告らに対し、金商法21条1項1号、22条1項の責任を免れない。

(2) 被告Y3について

被告Y3は、前記前提となる事実のとおり、エフオーアイの取締役として、本件粉飾に当初から関わり、これを実行してきた人物であるから、本件有価証券届出書の虚偽記載を知っていたことは明らかである。したがって、被告Y3は、すべての原告らに対し、金商法21条1項1号、22条1項の責任を免れない。たとえ被告Y3が被告Y1や被告Y2の指示又は命令によって本件粉飾に関与していたものであるとしても、上記判断は左右されない。

(3) 被告監査役らについて

ア ・・・被告監査役らは、いずれも、エフオーアイによる本件粉飾を認識していなかつたものと認められるから、本件有価証券届出書の虚偽記載を知らなかつたものと認められる。

そこで、被告監査役らが、相当な注意を用いたにもかかわらず本件有価証券届出書の虚偽記載を知ることができなかつたと認められるかどうか（金商法21条2項1号）を検討する。

イ ・・・被告監査役らは、定期的（平成18年3月頃以降はおおむね月1回）に監査役会を開催し、業務監査に関する事項を協議していたほか、平成16年3月期以降は、期末決算監査に関する会計監査人とのミーティングを、平成18年8月以降は、四半期毎に会計監査人、内部監査室長と共に三様監査会議と称する会議を行っていたものである。そして、前記認定によれば、被告監査役らは、これらのミーティング等を通じ、会計監査人から、〔1〕各年度とも、売掛金の実在については売掛先について100%の残高確認を行つており、監査上問題点は見当たらなかつたこと、〔2〕平成16年3月期は1億円以上、平成17年3月期及び平成18年3月期は3000万円以上の売上げについて注文書、物品受領書との照合を行つてること、〔3〕Hに対する実査を行つて残高を確認したこと（平成20年3月期）、〔4〕実地棚卸しに立ち会い、仕掛品在庫をすべて（ただし、平成21年3月期は95%）確認済みであることについての報告を受けていたことが認められる。

以上によれば、被告監査役らは、エフオーアイの会計監査の信頼性については、一応の監査を行っていたものと認めることができる。

ウ しかしながら、エフオーアイにおいては、単に財務諸表において架空の売上げを計上していたにとどまらず、取締役ら及び多数の幹部社員らが共謀し、売上取引に関する多数の書類を偽造したり、ペーパーカンパニーを設立して売掛金の回収を偽装したり、販売見込みのない製品を製造し続けるなどの大がかりな偽装工作を5年以上にわたり継続し、平成21年3月期の決算においては、実に総売上げの97%以上に上る115億円余りもの架空売上げを計上していたというのであり、取締役らのかかる違法行為は、本来監査役の業務監査によって是正されるべきものである。

この点、被告Y 6は、・・・平成16年3月期の売上げのうちに架空のものがあることを認識していたというのであり、その後、エフオーアイの売上げが急増したにもかかわらず売掛金の回収が進まない状況において、架空の売上げが計上されている可能性について疑問を抱き、売上げの実在性について独自の調査を行うなどの対応を執ることは十分に可能であったというべきであるが、被告Y 6が、会計監査人の報告を受ける以外にかかる観点から何らかの調査を行ったことをうかがわせる証拠はない。また、被告Y 6は、常勤監査役であったにもかかわらず週に2日程度しか出勤しておらず、エフオーアイにおいてほぼ毎週開催されていた戦略会議にも出席していなかったのみならず、対外的には戦略会議に毎回出席していたかのように装い、議事録にかかる虚偽の記載がされていることを認識しながら放置していたというのであるから・・・、取締役の業務執行に対する日常の業務監査が十分であったとはいえない。

そして、非常勤の社外監査役である被告Y 5及び被告Y 7は、上記のような被告Y 6の職務執行状況を認識していたか、容易に認識し得たと考えられるのに、これを是正するための何らかの対応を執った形跡がないところ、非常勤監査役においても、常勤監査役の職務執行の適正さに疑念を生すべき事情があるときは、これを是正するための措置を執る義務があるというべきであるから、被告Y 5及び被告Y 7の監査役としての職務の遂行が十分なものであったとはいえない。

エ さらに、・・・平成20年3月28日に被告監査役らも出席して開催された取締役会において、内部監査室長であるLを異動させる人事が審議されたこと、同年4月15日に被告監査役らも出席して開催された取締役会において、上場申請をいったん取り下げる旨の決議がされたことが認められ、被告監査役らにおいて、Lの異動や上場申請の取下げを認識していたことは明らかであるが、その経緯等について被告監査役らが調査を行った形跡はない。かえって、・・・平成20年4月以降の監査役会において、上場申請の取下げに関する事項が協議された形跡はなく、エフオーアイが上場申請を取り下げた後も、同年6月20日に被告Y 2から上場の見通しについて聴取した以外に、監査役会において、上場申請取下げの理由の調査や今後の内部統制のあり方等の協議が行われたことはなかったものと認められる。

そうすると、被告監査役らにおいて第1投書の存在を認識していたことを認めるに足りる証拠はないものの、監査役会において、上場申請取下げの理由について他の役員ら又は被告みずほ証券に問い合わせをするなどして調査すれば、第1投書の存在を認識することは十分に可能であったというべきであり、その上で監査役の権限を行使して調査を行えば、エフオーアイにおいて粉飾決算が行われていた事実が判明していた可能性がないとはいえない。

オ 以上を総合すると、被告監査役らについては、いまだ相当な注意を用いて監査を行っていたとは認められず、他に相当な注意を用いたにもかかわらず本件粉飾の事実を知ることができなかつたことを認めるに足りる証拠はない。そうすると、被告監査役らは、いず

れも、金商法21条1項1号、22条1項の責任を免れることはできないというべきである。

[被告元引受証券会社らの責任について]

(1) 金商法21条1項4号及び17条の意義

ア 新規上場に際し、発行会社が発行する株式を広く投資者に販売する目的で、その全部又は一部を引受ける元引受証券会社は、金商法21条1項4号、金商法17条により、有価証券届出書又は目論見書に虚偽記載があった場合には、同法21条2項3号又は17条ただし書所定の免責事由を立証しない限り、募集又は売出しにより株式を取得した投資者の損害を賠償すべき責任を課せられているところ、その趣旨は、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と考えられる。

イ ところで、金商法21条2項3号は、元引受証券会社は、有価証券届出書のうち、同法193条の2第1項に規定する財務計算に関する書類に係る部分（財務計算部分）については、虚偽であることを知らなければ免責されるものと規定している。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21条1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3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。

そうすると、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、本件有価証券届出書においては、直近2年度分、すなわち平成20年3月期及び平成21年3月期の財務諸表（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。上記財務諸表の数値を利用している部分や他年度の財務諸表についての記載についても財務計算部分と同一に扱うことは、適切な開示による投資者の保護という金商法の理念に照らし相当でない。

もっとも、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、後記のとおり、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と解すべきである。

(2) 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

## ア 本件規則等の定め

(ア) 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を定めているところ、日本証券業協会は、金商法67条の2に基づき、内閣総理大臣の認可を受けて設立された認可金融商品取引業協会であり、金融商品取引業の健全な発展及び投資者の保護を目的として自主規制業務を行うことを主たる業務とし（金商法67条1項）、かかる自主規制業務の一環として、元引受証券会社が行う引受審査における実務上の指針として本件規則等を定めているのであるから、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ものと解するのが相当である。

(イ) 本件規則（平成21年6月1日当時のもの。）によれば、株券の募集又は売出しにおいて、発行者との間で株券の元引受契約を締結する金融商品取引業者は、引受けの可否の判断を適切に行うために引受審査を行うものとされているところ、引受審査は、〔1〕発行者が将来にわたって投資者の期待に応えられるか否か、〔2〕募集又は売出しが資本市場における資金調達又は売出しとしてふさわしいか否か、〔3〕当該発行者の情報開示が適切に行われているか否かの観点から、厳正に行わなければならないものとされている（本件規則12条）。また、引受審査を行う金融商品取引業者は、引受推進業務及び引受業務を行う部門から完全に独立した引受審査部門を設置し、引受審査項目及び当該項目を適切に審査するために必要な事項を定めた社内規則やマニュアルを定めなければならないものとされている（本件規則5条）。

そして、株式の新規公開における引受審査項目として、〔1〕公開適格性、〔2〕企業経営の健全性及び独立性、〔3〕事業継続体制、〔4〕コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況、〔5〕財政状態及び経営成績、〔6〕業績の見通し、〔7〕調達する資金の用途（売出しの場合は当該売出しの目的）、〔8〕企業内容等の適正な開示、〔9〕その他会員が必要と認める事項が挙げられ、これらの項目について、厳正な審査を行わなければならないものとされている（本件規則16条）。

### イ 引受審査において用いるべき「相当な注意」の内容

(ア) 以上のような本件規則の定め等に加え、金商法が元引受金融商品取引業者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者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。そして、財務情報を始めとする企業情報の適正な開示は、投資者による適切な投資判断の前提条件であること、本件規則においても、企業内容等の適正な開示が引受審査項目として掲げられていることからすれば、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。

(イ) もっとも、会計監査人設置会社であるエフォーアイにおいては、公認会計士である

会計監査人が毎期の会計監査を担当していたところ、金商法上、財務計算部分について監査証明を行った公認会計士等は、役員と同様立証責任の転換された重い責任を課せられているのみならず、会計監査人は、監査報告に虚偽の記載をした場合には、会社法上、立証責任の転換された重い第三者責任を課せられていること（会社法429条2項4号）からすれば、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というのが法の趣旨であると考えられる。

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と解するのが相当である。

(ウ) このように考えると、エフオーアイにおいては、・・・平成20年3月期及び平成21年3月期については会計監査人（独立監査人）による金商法193条の2第1項の監査証明がされており、平成14年3月期から平成19年3月期までについても、毎期の決算報告書について、会計監査人による会社法上の監査が行われ、計算書類について無限定適正意見が付されていたのであるから、被告元引受証券会社らにおいては、エフオーアイの引受審査に当たり、同社の財務情報に係る審査項目については、会計監査人による監査結果の信頼性を疑わせるような事情あるいは財務情報が正確でないことを疑わせるような事情が存在しないかどうかという観点から審査を行い、いずれについても存在しないことが確認できる場合には、会計監査人の監査を経た財務情報を信頼し、これが正確であることを前提に引受審査を行うことが許されていたと解すべきである。

(エ) なお、被告みずほ証券は、元引受証券会社が発行会社との関係では第三者であり、発行会社との信頼関係に基づいて引受業務を行うことを理由に、引受審査においても、発行会社が粉飾を行っている疑いがあることを前提とするような審査を行うことはできないし、その必要もないと主張する。

確かに、引受審査といえども発行会社との契約に基づいて行われるものであるから、契約に基づく信頼関係を破壊するような審査を行うことができないという意味で、限界があることは否めないところである。しかしながら、本件規則等が、引受部門と独立した引受審査部門を設け、厳正な引受審査を行うことを要求している趣旨は、発行会社との信頼関係に基づき助言、指導を行う引受部門には期待できない厳正な審査を、同部門から独立した部門が行うことを期待する点にあると考えられるから、引受審査においては、飽くまで、発行会社が有価証券届出書等に虚偽の記載を行う可能性があることも念頭に置いた上で、契約に基づく信頼関係と矛盾しない限度で、そのような可能性を払拭するに足りる程度の厳正な審査を行う必要があるというべきである。

したがって、被告みずほ証券の上記主張は採用することができない。

(3) 主幹事証券会社とそれ以外の元引受証券会社との間の注意義務の相違

ア ・・・我が国においては、株式の新規上場に当たり、数社から十数社の証券会社が引受シンジケート団を構成して元引受証券会社となり、そのうちの1社が主幹事証券会社となって発行会社に対し上場に関する指導、助言を行うとともに、発行会社に対する直接の引受審査を行い、上場申請に際し証券取引所に推薦書を提出し、主幹事証券会社以外の元引受証券会社は、上場申請後に主幹事証券会社から送付される引受審査資料等の資料に基づく審査を行って株式の引受けを行う実務慣行が確立されていることが認められる。

イ また、本件規則も、引受審査の在り方について、主幹事証券会社とそれ以外の元引受証券会社とを区別した規定を設けている。すなわち、本件規則によれば、主幹事証券会社は、引受審査を行うに当たり、引受審査資料を発行者から受領し（12条2項）、発行者との間で確認すべき内容について書面の授受を行うとともに必要に応じて面談を行い（12条3項）、必要に応じて監査人からの聴取を行い（12条4項）、有価証券届出書及び目論見書に記載される財務情報の調査のため、監査人からコンフォートレターを受領し（12条5項）、証券アナリストの調査結果の活用に努めなければならず（12条6項）、主幹事証券会社以外の元引受証券会社に対し引受審査に必要な資料及び情報を提供するものとされているのに対し、主幹事証券会社以外の元引受証券会社は、主幹事証券会社から提供を受けた情報以外に引受審査の充実の観点から更に必要な情報があると認めた場合に直接発行者に対し確認を行うとされているにとどまる（13条2項）。また、本件細則によれば、主幹事証券会社は、新規公開の場合には、引受審査資料等を発行決議の15営業日前までに主幹事証券会社以外の元引受証券会社に送付すれば足りるものとされている（8条1号、3号）。

ウ 以上のような我が国における新規上場における株式引受けの実務慣行及び本件規則等の定めからすると、主幹事証券会社は、発行会社の上場に当たり、有価証券届出書等の開示書類の作成を指導・監督すべき立場にあり、引受審査に当たっても、発行会社に対する直接の審査を行うことが予定されているというべきであって、かつそれが可能な状況にあるといえるから、有価証券届出書等の開示書類の正確性について、発行会社の説明内容が信頼するに足りるものであるかどうかの裏付け調査を厳正に行うべき注意義務を負うと解すべきであるし、会計監査人による監査を経た財務情報についても、会計監査人に対するヒアリング等を実施し、監査結果を信頼することができるかどうかを厳正に審査すべき注意義務を負うと解すべきである。

これに対し、主幹事証券会社以外の元引受証券会社については、約2週間という短期間の間に、原則として主幹事証券会社から送付される引受審査資料等に基づく審査が予定されていることからすれば、財務情報を含む当該資料等に記載された事項については、主幹事証券会社による裏付け調査が行われているものとしてこれを信頼することが許され、その内容に矛盾点や不合理な点あるいは引受けの可否を判断するのに不十分な点がなければ、

それ以上に裏付け調査等を行うことまでは要求されていないというべきである。

そして、以上のような相違を設けることは、主幹事証券会社以外の元引受証券会社が、引受審査において、すべて主幹事証券会社と同様に発行会社に対する質問、ヒアリング等を実施することは、発行会社の負担という観点に照らし現実的ではないことからも、首肯し得るものである。

(4) 本件粉飾を疑わせる事情について

(ア) 事情1（売上高の異常な増加）について

エフオーアイの決算書類における平成15年3月期以降の売上高は、前記前提となる事実のとおり大幅な増加を示しているところ、・・・同業他社の同時期の売上高と比較すると、エフオーアイの売上高のみが一貫して増加しており、特に、同業他社がすべて大幅な減少を示している平成21年3月期においても、エフオーアイは24.8%もの増加を示していたことが認められる。

このように、同業他社が売上げを減少させている中で、1社のみが突出して売上高を増加させているということは、それ自体から直ちに粉飾の疑いを生じさせるとまではいえないものの、その理由について合理的な説明がない場合には、粉飾の疑いを生じさせる事情になるものと考えられる。

(イ) 事情2（期末期付近における多額の売上計上）について

・・・エフオーアイにおいては、平成16年3月期から平成18年3月期にかけ、期末期付近に多額の売上げが集中して計上されており、特に平成18年3月期は、総売上高の約79%が同年3月次に集中し、約76%が同月31日に集中していたことが認められる。

このように、複数の取引先に対する売上げが特定の時期に集中するということは、そのような事態が生じる理由についての合理的な説明がない場合には、何らかの人為的な操作が行われているのではないかとの疑いを生じさせる事情であって、粉飾の疑いを生じさせる事情になるものと考えられる。

(ウ) 事情3（売掛金残高の大幅な増加）、事情4（売上債権回転期間の大幅な増加）及び  
事情5（営業キャッシュフローの継続的な赤字）について

エフオーアイにおいては、一貫して売掛け残高が増加し、売上債権回転期間が長期化していたほか、営業キャッシュフローが継続的に赤字であった・・・。これらの現象は、売上高の急激な増加にもかかわらず売掛け金の回収が進んでいないことを示すものであり、そのような事態が生じる理由についての合理的な説明がない場合には、売上げの実在性に疑問を生じさせることになるから、粉飾の疑いを生じさせる事情になるものと考えられる。

(エ) 事情6（生産能力の不足）について

エフオーアイにおいては、平成15年3月期以降、売上高が急激に増加していたのであるから、これに見合うだけの生産体制についての合理的な説明がない場合には、売上げの実在性について疑問を生じさせる事情になるものと考えられる。

イ 以上のとおり、エフオーアイの財務情報から明らかである事情1ないし5については、

いざれも、そのような事情が生じていることについての合理的な説明がない場合には、粉飾を疑わせる事情となり得るものである。また、事情6は、財務情報から直ちに明らかになるものではないが、急激な売上高の増加に見合うだけの生産体制が整備されているか否かは、引受審査において当然に審査すべき事項であって、この点についての合理的な説明がなければ、やはり粉飾を疑わせる事情になり得るものである。したがって、被告元引受証券会社らは、引受審査において、それぞれの立場に応じ、事情1ないし6について合理的な説明がされているかどうかを厳正に審査し、粉飾の疑いを生じさせる事情が存在しないかどうかを慎重に見極めるべき注意義務を負っていたというべきであるから、仮に合理的な説明がなく、粉飾の疑いが払拭されていないにもかかわらず、元引受契約を締結した場合には、相当な注意を用いたと評価することはできないと解される。

[被告みずほ証券（主幹事証券会社）の責任について]

ア 財務情報に関する会計監査に係る審査について

(ア) エフオーアイにおいては、会計監査人が、平成14年3月期から平成21年3月期までの計算書類について、会社法に基づく会計監査を行い、すべての期について無限定適正意見を付している・・・。また、エフオーアイの会計監査人は、平成20年3月期及び平成21年3月期の連結・単体財務諸表に関し、金商法193条の2第1項に基づく監査証明を行い、無限定適正意見を表明していること、平成22年3月期連結会計年度の第1、2四半期連結会計期間及び第1、2四半期連結累計会計期間の財務諸表に関し、金商法193条の2第1項に基づく四半期レビューを行い、無限定の結論を表明していること、平成18年3月期及び平成19年3月期の財務諸表についても、金商法193条の2第1項に準ずる監査証明を行い、無限定適正意見を表明していることは、・・・前提となる事実のとおりである。

(イ) また、・・・被告みずほ証券は、1回目の上場申請から3回目の上場申請まで3回にわたって行った引受審査において、会計監査人に対する質問書の送付、ヒアリング等を通じ、〔1〕A事務所が過去に〇の監査実績を有し、半導体業界に精通している事務所であること、〔2〕会計監査人は、内部統制に依拠せず、全取引案件について残高確認手続を実施し、すべての売掛金について実在を確認していること、〔3〕一定の歩留まり水準を達成するまで検収を完了しない業界慣行を踏まえ、設置完了基準により売上げを計上することの妥当性について検証し、実際に設置が完了しているかどうかをTSR等によって確認していること、〔4〕取引先の一部であるB及びHの実査を行い、売掛金の存在を確認していること、〔5〕平成18年3月期の監査においては、会計監査人3名及び公認会計士1名が計90日間、平成19年3月期の監査においては、会計監査人3名及び公認会計士5名が計132日間、平成20年3月期の監査においては、会計監査人3名及び公認会計士2名が計191日間、平成21年3月期の監査においては、会計監査人3名及び公認会計士5名ほかが計207日間監査業務に従事し、充実した監査を行っていること等を確認している

ことが認められる。

(ウ) 以上によれば、被告みずほ証券においては、財務諸表に表示されたエフオーアイの財務情報については、会計監査人による適正かつ合理的な監査を経たものであり、一応これが実態を反映した正確なものであると信頼することが許されるというべきであり、これと矛盾するような情報に接したり、本件粉飾を疑わせる事情に係る審査において当該信頼が揺らぐような事情が判明したりしない限り、当該財務情報が正確であることを前提に引受審査を行うことが許されると解するのが相当である。

イ 本件粉飾を疑わせる事情に係る審査について

・・・以下では、被告みずほ証券が、これら3回の引受審査を通じ、本件粉飾を疑わせる事情について、それらの事情が生ずる合理的な理由の存在について十分な審査を行ったと認められるかどうかを検討する。

(ア) 事情1（売上高の異常な増加）について

a ・・・被告みずほ証券は、エフオーアイの売上高が平成15年3月期以降急激に増加していることについて、引受審査の初期の段階から、その実態を解明する必要があると考え、エフオーアイに対する質問書の送付及びヒアリングを繰り返したほか、経済アナリストに対するヒアリング等を行ってその実態の把握及び原因の分析を行ったものと認められる。そして、その結果、エフオーアイの主力製品であるエッチング装置におけるプラズマ技術「Groovy-ICP」が、微細化及びウェハの大型化に対応できる点で他社製品より優れており、この点が半導体メーカーに高く評価されているためであるとのエフオーアイの説明が、客観的な販売状況や半導体業界の動向とも合致し、特に不自然、不合理な点はないと判断したものである。

また、平成20年9月のリーマンショックによっても、平成21年3月期の売上げが増加する見込みである理由として、エフオーアイは、半導体メーカーは、半導体不況の中にあって、旧製造ラインに対する投資を控える一方で、将来の競争力を維持するため、高集積半導体の新製造ラインへの設備投資はむしろ強化する傾向にあるためであるとの説明を行っていたが、被告みずほ証券は、証券アナリストに対するヒアリングや半導体メーカーの動向に係る新聞記事等の確認により、エフオーアイの上記説明の裏付けを得ている。

さらに、被告みずほ証券は、売上げの実在について、会計監査人に対するヒアリングにより、会計監査人が全取引先について残高確認を行っていることを確認した上、自らもB及びGに対する実査を行い、それぞれの会社の担当者から、エフオーアイの装置を導入していることを前提とする説明を受けている。

以上のような被告みずほ証券が行った引受審査の内容及びこれにより把握した情報に照らせば、被告みずほ証券が、エフオーアイの売上高が同業他社に比して急激な増加を示していることについて合理的な説明がされていると評価し、これを粉飾を示す事情として把握しなかったことはやむを得ないものということができ、この点について相当な注意を怠ったということはできない。

b 原告らは、被告みずほ証券によるB及びGの実査において、工場に立ち入ってエフオーアイの装置が稼働していることを確認しなかったのは、取引先の調査として不十分であったと主張する。

しかしながら、・・・被告みずほ証券は、売上げの実在については会計監査人による厳格な監査により証明されていることを前提に、エフオーアイの装置に対する評価の聴取のために取引先の実査を行ったのであって、実際にエフオーアイの装置が設置されているかどうかの確認を目的としてこれを行ったものではないことが認められ、このことは、当時の被告みずほ証券の認識からすれば、やむを得ないことであったというべきである。また、証拠（乙11の404）によれば、半導体製造工場においては、一般的に極めて厳重な機密管理が行われており、部外者が工場内に立ち入ることは不可能であることが認められるから、被告みずほ証券が工場への立入りを要請しなかったことは業界の慣例に照らし当然のことであると考えられ、また、上記のとおり、エフオーアイの装置が実在するかどうかの確認のための実査手続ではなかったことからすれば、取引先の担当者に写真撮影を依頼するなどして装置の実在を確認しなかったことも不当ということはできない。

（イ）事情2（期末期付近における多額の売上計上）について

被告みずほ証券は、・・・引受審査の当初から、エフオーアイの売上げが期末に偏重する傾向にあり、特に、平成18年3月の月次売上げは平成18年3月期の総売上げの約79%に及んでいることを把握しており、その原因を解明するために、同社に対する質問及びヒアリングを行った。その結果、被告みずほ証券は、エフオーアイの主力装置であるエッティング装置の単価が3億から4億円と高額であること、取引先の数が少なく、当該企業の設備投資の動向により売上時期が大きな影響を受け得ること、海外企業にとって、1月から3月は新年度であり、売上げがこの時期に集中することは自然なことであること等を把握し、このような事情に照らせば、エフオーアイの売上げが期末（1月から3月）に集中することも不自然ではないと考えたものである。

このように、売上げの偏重には一定の合理的な説明が可能であったことに加え、そもそも売上げの実在について会計監査人による監査を経ており、このことを被告みずほ証券も確認していたこと、平成19年3月度の売上げは同月期の総売上げの26.3%，平成20年3月次の売上げは同月期の13.2%にとどまっており、期末における売上計上の偏重は徐々に解消する傾向にあったことを考慮すれば、被告みずほ証券が、エフオーアイにおける売上げの期末期への集中について、粉飾を疑わせる事情として把握しなかったことは、やむを得ないものというべきである。

（ウ）事情3（売掛金残高の大幅な増加）、事情4（売上債権回転期間の大幅な増加）及び事情5（営業キャッシュフローの継続的な赤字）について

a エフオーアイの決算書上、売上高に対する期末の売掛け残高が多額であり、売上債権回転期間が平成18年3月期は19.4か月、平成19年3月期は22.8か月と長期に及んでおり売掛け金の回収が進んでいないことが明らかであったこと、そして、このことが、

営業キャッシュフローの継続的な赤字を生み出していたこと、他方、〇等の同業他社においては、売上債権回転期間は数か月程度であり、エフオーアイとの間に大きな格差があつたこと、被告みずほ証券もこれらの事情を把握し、売掛金の回収が遅れている実態の把握とその原因の解明を引受審査の重点課題としたことは、・・・認定のとおりである。

そして、被告みずほ証券は、エフオーアイに対する質問、役員に対するヒアリングにより、エフオーアイにおいて売掛金の回収が進んでいない原因として、〔1〕エフオーアイは、売上計上基準として、同業他社と同じく「設置完了基準」を採用しているところ、半導体製造装置業界においては、初号機販売の場合にメーカー側が求める歩留まり率を安定的に達成するため、プロセス・インテグレーションと呼ばれる長期間のプロセス調整作業が必要であること、〔2〕エフオーアイは、新規参入企業として各取引先に初号機を販売している段階であり、プロセス・インテグレーションが長期間に及ぶ上、新興勢力のため取引先に早期の検収を強く要求することはできないのが現実であることといった事情を把握し、他方、〔3〕〇等の同業他社は、その実績から不利な販売条件を呑まされることがない上、リピート機の販売が中心であり、売上債権回転期間も短縮されること、〔4〕〇においても、初号機については検収に時間を要していることといった情報も把握したもので、これらの情報は、証券アナリストや会計監査人に対するヒアリングによっても裏付けられ、特に不自然、不合理な部分はなかったというのである。また、・・・プロセス・インテグレーションは、半導体デバイスの製造工程においては不可欠の作業であり、その期間も2年から3年を要するとの通常であると認められる。

これらの事情に、被告みずほ証券は、エフオーアイの会計監査人が、同社の売上げの実在及び売掛金の回収について厳格な監査を行っていることを確認したことも考え併せると、被告みずほ証券が、エフオーアイにおける売掛金の増大、売上債権回転期間の増加及び営業キャッシュフローの赤字の継続といった事情について、同社の事業の特性によるものと把握し、これを粉飾を疑わせる事情とは理解しなかったことをもって、相当な注意を怠ったと評価することはできない。

b 原告らは、エフオーアイは、1回目の上場申請の際、被告東証に対し、平成20年3月期以降はリピート機の比率が増えるため売上債権回転期間は減少する旨報告していたにもかかわらず、当該計画が全く実現できていなかつたことから、売上債権の実在を疑うべきであったと主張する。

確かに、エフオーアイの売掛金の回収は、平成20年3月以降も進んでおらず、平成21年3月末時点においても、平成18年中の売上げに係る未回収の売掛金が多く残っている状況であったのであり・・・、1年半から2年半程度と説明されていたプロセス・インテグレーションの期間を考慮しても、売掛金の滞留について十分に合理的な説明がされていたのかどうか疑問を持つ余地もあったというべきである。もっとも、平成20年以降は、半導体市況が悪化して半導体メーカーの業績が悪化しつつあった時期であり、前記認定のとおり、エフオーアイの利益計画も半導体市況の状況に対応して修正され、平成21年3

月期における売上債権回転期間は約1.7年と予測されていたのであるから、実際には1.9年であった売上債権回転期間をもって利益計画が破綻していたとまではいうことはできない。そして、審査担当者は、売掛金が滞留している取引先についても、会計監査人による残高確認が行われていることの確認は行っていたこと、審査担当者においても、売掛金の回収状況については十分に注意を払って分析していたこと・・・等を考慮すると、エフオーアイにおける売上債権回転期間の長期化をもって、被告みずほ証券において直ちに売掛債権の実在を疑うべきであったということまではできないから、原告らの主張は理由がない。

(エ) 事情6（生産能力の不足）について

・・・エフオーアイが公表していた販売台数は、平成19年3月期が26台（エッティング装置16台、アッシング装置10台）、平成20年3月期が34台（エッティング装置20台、アッシング装置14台）であった。

被告みずほ証券は、エフオーアイの生産体制に関し、同社の監査役が作成した報告書により、本社ビルのクリーンルームにおいてアッシング装置を月10台程度製造する事が十分に可能であることを確認し、また、同社の役員に対するヒアリングにより、将来の受注増に備えて製造過程の一部外注化を進めており、平成19年3月期以降プロセスモジュールをバクロンから仕入れていること、平成20年には新たにSICとの取引も開始し、装置を構成する部品の外注化を進めていることを確認している。そして、本社工場の製造現場の実査を行い、70人から80人の従業員が稼働し、七、八台の装置が実際に製造中であることを現認し、製造現場の状況が現在の生産台数に照らし不自然ではないことを確認した。

以上によれば、エフオーアイにおいて売上げが大幅に増加しているにもかかわらず、設備投資の額が少額にとどまっていることについては、同社の販売数が平成20年3月期でも年間34台程度であり、しかも製造工程の相当部分の外注化が図られていたことからすれば、必ずしも不自然であるとはいえないかったというべきであり、これを粉飾を疑わせる事情とは把握しなかった被告みずほ証券の審査が相当な注意を欠いていたと評価することはできない。

(オ) まとめ

以上によれば、被告みずほ証券は、本件粉飾を疑わせる事情について十分な審査を行い、いざれも合理的な説明が可能であることを確認したものというべきである。

ウ 匿名投書に対する対応について

(ア) 第1投書に対する対応について

・・・第1投書は、エフオーアイが1回目の上場申請をした後に被告みずほ証券に送付されたものであり、差出人は匿名であったものの、その内容は、粉飾の経緯や偽装の手口を具体的に指摘するほか、エフオーアイの役職者名、決算書上の売上高、取引先、被告みずほ証券の担当者名が実際と合致しているなど、これが単なる部外者によるいたずらなど

ではなく、エフオーアイの実情をよく知る内部者による通報であることが推認されるものとなっていた。

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、被告みずほ証券としては、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懷疑心をもって、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うべきである。特に、エフオーアイにおいては、売上高が急増しているにもかかわらず売掛金の回収が進んでいないという事情が存在したところ、第1投書が指摘するような粉飾はこのような事情と整合する面があることからすると、上記の要請は高度のものとなっていたというべきである。

そして、第1投書は、エフオーアイにおいて、社長や役員が結託し、取引先とも通謀して粉飾を行っている旨を指摘していたところ、仮にそのような粉飾が行われていたとすれば、発行会社に対する質問やヒアリングによる通常の審査では粉飾の事実を発見することが困難であることが明らかであり、会計監査人による残高確認の信頼性にも疑問が生じるのであるから、このような情報に接した被告みずほ証券としては、通常の審査とは異なる方法により、当該情報の真偽を確認すべき注意義務を負うに至ったというべきである。

(イ) 被告みずほ証券が行った追加審査について

被告みずほ証券が、第1投書を受けて、平成15年以降の全販売案件（42件）について、受注、製造から売上げ、代金回収に至る取引の全過程に係る帳票類及び預金通帳の突合作業を行ったことは、・・・認定のとおりである。

しかしながら、被告みずほ証券が行った突合作業は、各帳票類の写しの提出を受けてその内容を照合したものに過ぎないところ、仮に第1投書が指摘するように役員らが結託して注文書や検収書類を偽造していたとすれば、架空の売上げと整合するように偽造された書類の写しの突合作業を行うだけでは、売上げの真偽を確認することは困難であったことは明らかである。そうすると、被告みずほ証券としては、少なくとも、エフオーアイから注文書や検収書類等の原本、取引先からの入金を示す資料（預金通帳や外国被仕向送金計算書等）の原本等の提出を受け、これらが真正であることの確認を行うべき義務があったというべきであり、そのような確認作業の実施が困難であったことをうかがわせるような事情は見当たらない。

そして、・・・エフオーアイの役員らは、現物の注文書を入手して切り貼りしてコピーしたり、パソコンで様式を真似るなどして注文書を偽造していたところ、注文書の原本を確認すれば偽造であることが直ちに判明したか、あるいは、原本が存在しないことが明らかになって粉飾を発見できた可能性があったものと認められる。また、エフオーアイの役員らは、外国被仕向送金計算書等の原本又は電子データを書き換えて偽造していたため、外国被仕向送金計算書等の原本又はオリジナルデータを確認すれば、偽造が直ちに判明したか、原本又はオリジナルデータが存在しないことが明らかとなって粉飾を発見できた可能

性があったものと認められる。

以上によれば、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被告みずほ証券の追加審査は、第1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ったというべきである。

(ウ) 取引先への照会について

第1投書においては、取引先として、Bの担当者と示し合わせて虚偽の注文書を発行してもらっている旨が断定的に記載されるとともに、DやJについても噂という形で同様の事実が掲示されていたところ、仮にこれが真実であれば、被告みずほ証券や会計監査人が行ったBの実査や、会計監査人が行った残高確認の信頼性が根底から覆るものである。そうすると、被告みずほ証券としては、少なくとも第1投書に記載されている取引先については、売上げの実在を確認するための追加の調査を行うべき義務があったというべきである。

この点、被告みずほ証券は、エフオーアイとの間で「情報及び助言提供業務に係る契約」を締結し、同契約に基づいて引受審査を行っていたところ、・・・同契約中には守秘義務に関する条項があり、被告みずほ証券が引受審査において入手したエフオーアイに関する情報を第三者に開示することは禁止されていたことが認められるから、被告みずほ証券において直接取引先に対し取引の有無を照会することは困難であったと考えられる。しかしながら、例えば、会計監査人又は監査役に依頼するなどして照会を行う方法が全くなかったとは考えられないし、エフオーアイの役員に対し取引先に対する照会についての了解を求め、その対応を見るなどの方法も考えられたのであって、上記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つた被告みずほ証券の対応は、不十分であったというべきである。

(エ) Lへのヒアリングについて

・・・被告みずほ証券は、エフオーアイの役員から、L〔第1投書の作成者と目された従業員〕に対するヒアリングを実施するためには、同社の承諾を得る必要があったこと、Lが第1投書を送付したという情報も確実な根拠に基づくものとはいえないことを考慮すると、被告みずほ証券がLに対するヒアリングを差し控えたことが、主幹事証券会社としての相当な注意を欠いた判断であったとまではいえない。

(オ) 第2投書に対する対応について

被告みずほ証券が、第2投書を受領した際、その内容が第1投書とほぼ同一であるということから、何らの追加の審査も行わなかつたことは、・・・認定のとおりである。

しかしながら、前記のとおり、第1投書に対する追加の調査は、エフオーアイの役員と取引先が結託して粉飾を行っているとの指摘に対する調査としては不十分であったところ、被告みずほ証券は、第2投書を受領したことにより、改めて売上げの実在性についての調査を行う機会があったというべきであるのに（特に、エフオーアイにおいて売掛金の回収が進まない傾向は平成21年に入って一層顕著になっていたこと、被告自主規制法人によ

る預金通帳の原本の提示要請に抵抗した被告Y2の態度は、見方によっては不審な態度とみることも可能であったことからすれば、この段階で改めて売上げの実在性についての調査を行うことも十分に考えられたところである。), 何らの追加の審査を行わなかつたのであるから、この点においても主幹事証券会社としての注意を尽くしていたとは認め難い。

## エ 結論

### (ア) 金商法21条1項4号、17条の責任について

以上によれば、第1投書を受領したことを踏まえて行った被告みずほ証券の審査が十分なものであったとはいえず、仮に第1投書を踏まえた十分な審査を行っていれば、平成20年4月頃の時点でエフオーアイが粉飾決算を行っていることを発見できた可能性が少なからずあったというべきである。

その後、第1投書を受けてエフオーアイの上場申請はいったん取り下げられたものの、2回目の上場申請及び3回目の上場申請に係る引受審査は、いずれも1回目の上場申請に係る引受審査の結果を引き継いで行われたものであるから、十分な審査が行われたとは認められない1回目の上場申請に係る引受審査の瑕疵は、本件上場に係るその後の引受審査にも承継されていたというべきである。そして、前記認定のとおり、被告みずほ証券は、本件上場に係る3回目の引受審査において、第1投書により生じた粉飾に対する疑いを払拭するに足りる新たな審査を行うことなく、被告東証に対し推薦書を提出した上、その後に第2投書を受領し、再度エフオーアイ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1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つたものである。

以上によれば、被告みずほ証券は、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かかわらずこれを知ることができなかったものと認めるることはできないから、A類型原告らに対し、金商法21条1項4号及び17条の責任を負う（ただし、金商法17条の責任については、被告みずほ証券が本件目論見書を使用してエフオーアイ株式を販売した原告らに限る。）。

### (イ) 不法行為責任について

B類型原告らは、被告みずほ証券は、厳正な引受審査義務を怠ったのであり、本件募集等によってエフオーアイ株式を取得した者のみならず、本件上場後に取引所市場においてエフオーアイ株式を取得した者に対しても、不法行為責任を負うと主張する（なお、A類型原告らについては、上記のとおり金商法21条1項4号及び17条の責任が認められるので、不法行為責任について判断する必要はない。）。

しかしながら、元引受証券会社は、有価証券届出書の提出義務を負う者又はその内容について何らかの保証を与える者ではなく、発行会社との間で元引受契約を締結するに際して行う引受審査の過程において、有価証券届出書の内容についても審査する立場にある者にすぎないから、いわゆる流通市場において株式を取得する投資者に対し、有価証券届出

書の内容を正確なものとすべき一般的な注意義務を負うと解することはできない。金商法21条が、元引受証券会社に対し、募集又は売出しによって株式を取得する者に対しては厳格な責任を負わせながら、同法22条が、募集又は売出しによらないで株式を取得した者に対する責任については、あえて元引受証券会社を責任を負う者から除外しているのも、同様の趣旨によるものと解される。

そうすると、元引受証券会社は、発行会社が提出しようとしている有価証券届出書に虚偽の記載があることを知っていたか、あるいは容易に知り得たにもかかわらず、漫然とこれを放置し、発行会社において虚偽の記載がある有価証券届出書を提出することを許すなど、実質的に見て虚偽の記載がある有価証券届出書の提出に加担したと評価できるような場合に、いわゆる流通市場において株式を取得する投資者に対して不法行為責任を負うと解するのが相当である。

以上の見地から見ると、被告みずほ証券は、前記説示のとおり、本件上場に関し、相当な注意を用いて厳正な引受審査を行ったとは認められないものの、前記認定に係る同被告が行った引受審査の内容に照らせば、本件有価証券届出書に虚偽の記載があることを容易に知り得たにもかかわらず、漫然とこれを放置したものとまでは評価することはできないから、B類型原告らに対し不法行為責任を負うものではないというべきである。

#### [被告SBI証券ら（その他元引受証券会社）の責任について]

ア 被告SBI証券らは、エフオーアイと元引受契約を締結した元引受証券会社であるところ、いずれも本件規則の定める引受審査のための社内体制を整備していたものと認められ、また、本件有価証券届出書等の虚偽記載を知らなかつたものである。

ところで、先に説示した主幹事証券会社と主幹事証券会社以外の元引受証券会社の引受審査における注意義務の相違からすれば、主幹事証券会社以外の元引受証券会社は、主幹事証券会社から送付される引受審査資料等を精査し、その内容に矛盾点や不合理な点あるいは引受けの可否を判断するのに不十分な点がなければ、その内容を信頼して引受けを行うことにより、相当な注意を用いたものと評価することができるというべきである。

この点、引受審査資料等（引受審査資料及び同時に被告SBI証券らに送付された有価証券届出書のドラフト）には、〔1〕エフオーアイのエッチング装置の技術的優位性及びアッシング装置の価格的優位性、〔2〕不況下においても先端ラインへの投資ニーズは衰えておらず、エフオーアイの技術的優位性により売上げの増加が見込ること、〔3〕初号機については歩留まり向上のためのプロセス・インテグレーションにより検収まで長期間を要し、売掛金の回収まで1年半から2年半を要すること、〔4〕今後の受注増に備え、外注化を進めて生産体制の整備を図る予定であること、〔5〕取引先が少なく、しかも大部分が海外企業であるため、売上げが特定の時期に偏重する傾向があることが説明されていた・・・。また、・・・被告SBI証券らは、いずれも、エフオーアイが上場申請をした後に同社から元引受証券会社となる旨の依頼を受け、上場承認の15日前までに被告みずほ証券から送

付された引受審査資料等を検討し、必要に応じて被告みずほ証券に対し補足の質問をするなどし（ただし、被告香川証券は質問を行っていない。）、より詳細な説明を受け、引受審査資料等の内容には不自然、不合理な点はないものと判断して、エフオーアイとの間で元引受契約を締結するに至ったものである。

以上からすると、引受審査資料等において、売上高の急増、売掛金残高の増加及びこれに伴う売上債権回転期間の長期化並びに生産能力について、エフオーアイの事業特性を踏まえた一応の説明はされていたというべきであり、これらの説明内容が同社の事業の客観的状況や半導体製造業界の動向にも合致していたことは・・・認定のとおりであるし、被告SBI証券らのうち補充の質問をした被告らに対する被告みずほ証券の回答内容に、不自然、不合理な点があったことをうかがわせる証拠もない。そうすると、引受審査資料等に基づく引受審査を行うことが予定されているにすぎず、第1投書又は第2投書の存在も知らされていなかった被告SBI証券らとしては、エフオーアイが財務情報に関する会計監査を経ていたことも考慮すれば、相当な注意を用いたとしても財務情報が虚偽であることを知ることは困難であったというべきである。

イ なお、原告らは、被告SBI証券らが第1投書及び第2投書を受領しておらず、また、その存在及び内容を知らされなかつたとしても、引受審査においては、被告みずほ証券に対し、内部者による告発等がされていないかどうかを確認すべき義務があつたと主張する。しかしながら、引受審査に当たり、そのような告発等の存在をうかがわせるような事情を認識していたのであればともかく、そのような事情もないのに、常に告発等の有無について調査すべき義務があるとはいえないから、原告らの主張は採用することができない。

ウ 以上によれば、被告SBI証券らは、引受審査に当たり、相当な注意を用いたとしても本件有価証券等の虚偽記載を知ることができなかつたものと認められるから、金商法21条1項4号、17条の責任を負わないというべきである。また、上記に説示したところによれば、被告SBI証券らについて、原告らに対する不法行為が成立するとは認められない。

#### [被告受託証券会社らの責任について]

被告受託証券会社らは、被告みずほ証券からエフオーアイ株式の販売委託を受け、本件目論見書を使用して、・・・エフオーアイ株式を販売した証券会社であり、・・・いずれも、本件目論見書に虚偽記載があることを知らなかつたものである。

元引受証券会社から株式の販売を受託した証券会社は、引受審査を行う立場にはなく、発行会社に対する直接の調査を行うことも予定されていないことからすれば、受託証券会社としては、目論見書を精査し、その内容に不自然、不合理な点がないかどうかを審査し、その結果、目論見書の内容自体に不自然、不合理な点が認められない場合には、それ以上の調査をすることなく、その内容を真実であると信頼して株式の販売を行うことが許されると解すべきである。

この点・・・、本件目論見書においては、エフオーアイの売上高の急増、売上債権回転期間の長期化、売上計上の特定時期への偏重、生産能力等の状況について、〔1〕エフオーアイのエッチング装置の技術的優位性及びアッシング装置の価格的優位性、〔2〕不況下においても先端ラインへの投資ニーズは衰えておらず、エフオーアイの技術的優位性により売上げの増加が見込ること、〔3〕初号機については歩留まり向上のためのプロセス・インテグレーションにより検収まで長期間を要し、売掛金の回収まで1年半から2年半を要すること、〔4〕今後の受注増に備え、外注化を進めて生産体制の整備を図る予定であること、〔5〕取引先が少なく、しかも大部分が海外企業であるため、売上げが特定の時期に偏重する傾向があることが説明されていることが認められ、当該説明自体が不自然、不合理というものではないことは、先に説示したとおりである。

また、本件目論見書には、エフオーアイの会計監査人による平成20年3月期及び平成21年3月期の連結・単体財務諸表に関し、無限定適正意見を表明する金商法193条の2第1項に基づく監査報告書並びに平成22年3月期連結会計年度の第1、2四半期連結会計期間及び第1、2四半期連結累計会計期間の財務諸表に関し、無限定の結論を表明する金商法193条の2第1項に基づく四半期レビュー報告書の写しが添付されていた・・・。

そうすると、本件目論見書は、目論見書の記載自体に不自然、不合理な部分があるとはいえば、エフオーアイの株式を販売した被告受託証券会社らについては、相当な注意を用いたとしても本件目論見書の財務情報の虚偽記載を知ることができなかつたものと認められるから、金商法17条ただし書により、同条の責任を負わないと解すべきである。また、以上に説示したところによれば、被告受託証券会社らについて、原告らに対する不法行為が成立するとは認められない。

#### [被告売出所有者ら及び被告三井物産グローバル投資の責任について]

(1) 金商法21条1項2号は、有価証券の売出所有者に対しても、有価証券届出書の虚偽記載について損害賠償責任を負わせているところ、有価証券届出書の作成に直接関与し、あるいは関与し得る立場にある発行会社の役員及び会計監査人や、引受審査を通じ有価証券届出書の内容の正確性についても審査する立場にある元引受証券会社と異なり、有価証券届出書の作成に関与したり、あるいはその内容を審査したりする立場にない売出所有者に対しても、発行会社の役員と同様の重い責任を負わせた趣旨は、有価証券の売出所有者の中には、支配株主等、発行会社の経営に深く関与し、有価証券届出書の作成に直接あるいは間接的に関与し得る立場にある者も含まれていることによるものであると考えられる。

そうすると、売出所有者に係る金商法21条2項の免責事由における「相当な注意」の内容は、当該売出所有者の持株比率や発行会社の経営に対する関与の程度等に応じ、自ずから異なるべきである。そして、持株比率が発行会社に対する支配を及ぼし得ない程度であり、現実にも発行会社の経営に関与していなかった売出所有者は、有価証券届出書の作成に直接あるいは間接的に関与したといった特段の事情がない限り、発行会社から

交付された資料や開示資料を通常の注意をもって検討したにもかかわらず有価証券届出書の記載に虚偽があることを認識することができなかつた場合には、相当な注意を用いたにもかかわらず当該虚偽記載を知ることができなかつたと認めて差し支えないというべきである。

(2) 以上の見地から、被告売出所有者らが相当な注意を用いたにもかかわらず有価証券届出書の虚偽記載を知ることができなかつたといえるかどうかを検討する。

ア ・・・ 被告売出所有者らは、平成16年7月から平成19年6月までの間にエフオーアイの株式を取得した機関投資家であるが、その持株比率は、株式取得時において5%以下、本件有価証券届出書提出時において3.72%以下であり、被告MVCにおいて一時期エフオーアイの取締役会にオブザーバーを派遣していたことがあるものの、いずれもエフオーアイに役員を派遣したことではなく、本件有価証券届出書の作成には一切関与していなかった。

また、被告売出所有者らは、いずれも、エフオーアイ株式の取得後は、計算書類、監査報告書、事業報告、月次試算表等を確認してその経営状態及び財務状態を定期的にモニタリングしていたほか、エフオーアイの役員からメール等により事業の状況や上場審査の進捗状況について適宜説明を受けていたところ、・・・その中で、エフオーアイの製品が最先端技術を導入した新設ライン向けの初号機が中心であり、景気の動向の影響を受けにくうことや、初号機については売掛金の回収まで約2年を要することから、売上債権回転期間が長くなっていることなどが説明されていたことが認められる。そして、各期の計算書類については、会計監査人による無限定適正意見が付された監査報告書が提出されていた上、被告売出所有者らは、第1投書及び第2投書のいずれについても、その存在及び内容を認識していなかつたものである。

これらの事情を総合すると、エフオーアイの財務情報の特色である売上高の急増や売上債権回転期間の長期化等については、エフオーアイにより、その事業特性を踏まえた合理的な説明が一応されていたというべきであり、被告売出所有者らが確認した財務諸表がすべて会計監査人による監査を経たものであったことも考慮すれば、被告売出所有者らにおいて、エフオーアイが粉飾を行っている可能性を具体的に認識することが可能であったとはいえない。そうすると、被告売出所有者らは、相当な注意を用いたにもかかわらず本件有価証券届出書の虚偽記載を知ることができなかつたものと認められる。

イ これに対し、原告らは、被告売出所有者らは、エフオーアイの財務情報における本件粉飾を疑わせる事情を認識し、あるいは容易に認識することができたにもかかわらず、エフオーアイの経営情報にアクセスし得る投資契約上の権限を適切に行使することなく、本件粉飾を疑わせる事情について特段の調査を行わなかつたのであるから、相当な注意を用いたとはいえないと主張する。

しかしながら、・・・エフオーアイは、被告売出所有者らに対し、同業他社が売上げを減少させている中で売上高の急増を実現することができる理由や初号機の売掛金の回収に長

期間を要する理由について、エフオーアイの事業特性を踏まえた一応の説明をしており、その内容が不自然、不合理であるとは認められない。また、期末期付近における多額の売上計上については、被告売出所有者らにおいてこれを認識し得たことを認めるに足りる証拠はなく、生産能力の点についても、エフオーアイの売上げが急増しているというだけで売上高に見合う生産能力を有していないことを疑うべきであるとはいえない。そうすると、被告売出所有者らがエフオーアイの経営情報にアクセスする契約上の権限を有していたとしても、これらの権限を行使して同社の財務状況等について調査を行うべきであったということはできない。

ウ また、原告らは、被告売出所有者らは、エフオーアイが1回目の上場申請を取り下げた理由を調査すべきであり、かかる調査を行っていれば、容易に第1投書の存在を認識することができたと主張する。

しかしながら、・・・エフオーアイは、被告売出所有者らに対し、1回目の上場申請に係る被告東証らの上場承認が延期になった事情について、第1投書の存在に全く触れることなく一応の合理的な説明を行っていることが認められ、被告売出所有者らにおいて、これ以上に上場申請取下げの理由について追加調査をすべきであったとはいえない。

(3) 以上によれば、被告売出所有者らは、相当な注意を用いたにもかかわらず本件有価証券届出書の虚偽記載を知ることができなかったものと認められるので、被告売出所有者ら及び被告三井物産グローバル投資は、金商法21条1項2号の責任及び不法行為責任を負わないと解すべきである。

#### [被告東証及び被告自主規制法人の責任について]

##### (1) 被告東証の責任について

金商法は、金融商品取引所について、自主規制業務を適切に行わなければならない旨を規定するとともに（84条）、自主規制法人に対し自主規制業務を委託することを認めているところ（85条）、その趣旨は、営利を目的とする株式会社組織である金融商品取引所において、独立性が確保された公正な自主規制業務を実施するため、別法人を設立して自主規制業務を担わせることを認める点にあるものと解される。そして、前記認定のとおり、被告東証は、被告自主規制法人に対し、東京証券取引所において行われる上場審査の全部を委託していたものである。

以上のような金商法の趣旨及び被告東証と被告自主規制法人との間の業務委託契約の内容に照らせば、被告自主規制法人は、被告東証の委託を受け、被告東証とは独立した立場において上場審査の全部を行っていたものと認められ、被告東証が行う上場審査の補助者として上場審査に関与していたものではない。したがって、仮に被告自主規制法人が行った上場審査の過程において過失があったとしても、そのことにより被告東証が不法行為責任を負うということはできない。・・・

##### (2) 被告自主規制法人の責任について

## ア 上場審査における注意義務と不法行為責任

金商法は、上場審査を含む金融商品取引所における自主規制業務について、市場における有価証券の売買等を公正にするとともに、投資者を保護するため、これを適切に行わなければならぬ旨を定めている（金商法84条）。そして、被告自主規制法人は、上記金商法の規定を受け、自主規制業務に関して業務規程を定めているところ、その26条1項において、被告自主規制法人が上場審査を行う旨定め、同条2項において、「当法人は、委託金融商品取引所の市場に新規上場等を申請した者に対し、前項の審査のために必要があると認める帳簿、書類その他の物件の提示若しくは閲覧、資料の提出又は事実の説明及び当該説明の内容を記載した文書の作成等を求めるものとする。」と定めている（甲101）。また、上場基準、上場審査における審査項目及び提出書類等については、被告東証が、有価証券上場規程及び同施行細則においてこれを定めている。

このような上場審査を含む自主規制業務を適切に行わなければならない義務は、直接的には、市場における公正な取引を実現し、ひいては投資者を保護するという金商法の立法目的を実現するため、金融商品取引所又は自主規制法人に課せられた公法上の義務であり、直ちに、個々の投資者に対する義務となるものではないと考えられる。

しかしながら、金商法が、金融商品取引所の開設を内閣総理大臣の免許を受けた者のみが行うことができるものとし（金商法80条）、免許を受けるためには、定款、業務規程等の規定が投資者を保護するために十分であることを要求し（同法82条1項）、さらに、投資者を保護するために自主規制業務を適切に行うべきことを定めている（同法84条）こと、本来上場要件を満たさない会社の上場を許せば、広く一般の投資者に対し大きな損害を与える可能性があるところ、上場審査は、上場申請会社が公開市場において資金調達を行うのにふさわしい会社であるかどうかを審査し、一般の投資者が不測の損害を被ることを防止するための手続として位置付けられることに照らせば、被告自主規制法人が、上場審査に関して投資者に対し何らの注意義務も負わないと解するのは相当ではなく、被告自主規制法人においても、上場審査の趣旨及び目的に照らし、投資者に対し、上場要件を欠く株式会社の上場を防止し、取引所市場の公正さを維持すべく一定の注意義務を負うと解するのが相当である。

## イ 被告自主規制法人が上場審査において負う注意義務の内容

(ア) およそ、粉飾決算を行っている会社が上場適格性を欠くことは明らかであり、有価証券上場規程も、マザーズへの新規上場申請が行われた場合の上場審査に係る審査事項として、「企業内容、リスク情報等の開示の適切性」を掲げ（214条）、これを受けて作成された上場ガイドラインは、審査を行うについての観点として、「新規上場申請書類のうち企業内容の開示に係るものについて、法令等に準じて作成されており、新規上場申請者及びその企業グループの財政状態・経営成績・資金周囲の状況に係る分析等の事項が、新規上場申請者及びその企業グループの業績・業態の状況を踏まえて、適切に記載されていると認められること」を挙げているところである。

これらの点からすれば、被告自主規制法人が行う上場審査にあっては、上場申請会社の財務諸表の正確性についても、審査の対象になっていたことは明らかである。

(イ) もっとも、金商法が、開示書類である有価証券届出書に記載する財務諸表について、公認会計士等による監査証明を義務付けていること（金商法193条の2第1項）、有価証券届出書の虚偽記載について、その作成・提出に関与する発行会社及びその役員のみならず、監査証明をした公認会計士等、元引受契約を締結した金融商品取引業者等、さらには売出所有者に対し、立証責任の転換された重い責任を課していること、他方、金融商品取引所については同様の規定は存在しないことに照らせば、上場申請会社の財務諸表の正確性については、第一次的には、当該開示書類の作成者及び作成に関する専門家等が負う厳格な責任をもって担保するというのが法の趣旨であると考えられる。有価証券上場規程施行細則において、上場申請に際し主幹事証券会社の推薦書の提出が必要とされているのも、同様の趣旨によるものと解される。

そうすると、被告自主規制法人が行う上場審査においては、財務諸表の内容について、これが公認会計士等の適正な監査を受けているものであり、また、主幹事証券会社による引受審査を経ているものである場合には、財務諸表の正確性に疑いを生じさせるような事情が存在しない限り、その内容が正確であることを前提として、上場申請会社が上場要件を満たすかどうかを審査することが予定されているものというべきである。

(ウ) 以上のように考えると、上場申請会社の提出する財務諸表に虚偽の記載がある場合における上場審査において、被告自主規制法人は、公認会計士等による適正な監査が行われていない可能性があり、又は当該財務諸表の内容自体について不自然、不合理な部分があるなど、当該財務諸表の正確性に疑いを生じさせるような事情が存在したにもかかわらず、そのような事情を看過し、追加の審査を行うことなく漫然と上場を承認したと認められる場合に、投資者に対する不法行為責任を負うと解するのが相当である。

#### ウ 本件上場に関する被告自主規制法人の上場審査における注意義務違反の有無

##### (ア) 第1投書を受領するまでの上場審査について

エフオーアイにおいては、平成20年3月期及び平成21年3月期の財務諸表については会計監査人（独立監査人）の無限定適正意見が表明された監査証明がされており、平成19年以前の財務諸表についても、会計監査人による無限定適正意見が表明された会社法上の監査がされていたのであるから、被告自主規制法人としては、財務諸表の内容自体に不自然、不合理な部分があり、又は会計監査が適正かつ合理的に行われていない可能性があるなど、財務諸表の正確性に疑いを生じさせるような事情が存在しない限り、その内容が正確であることを前提に上場審査を行うことが許されていたというべきである。

そして、・・・エフオーアイの財務諸表に顕れていた売掛金の滞留等に関する特徴的な傾向については、被告東証に提出された審査資料（「(1)の部」等）において一応の合理的な説明がされており、被告自主規制法人によるエフオーアイ及び被告みずほ証券に対するヒアリング等によってその裏付けもされていたということができるから、エフオーアイの

財務諸表の内容自体に不自然、不合理な部分があったということはできない。また、被告自主規制法人は、会計監査人に対するヒアリングにより、エフオーアイの会計監査人が、内部統制に依拠することなく、同社の売上債権の残高確認を行っていることを確認しているところ、その監査手法が適正かつ合理的ではないことを認識し得たことを示す証拠はない。

したがって、被告自主規制法人においては、第1投書及び第2投書を受領するまでは、エフオーアイの財務諸表の内容が正確であるものとして上場審査を行うことが許されていたというべきである。

(イ) 第1投書受領後の上場審査について

a 第1投書は、エフオーアイが1回目の上場申請を行った後である平成20年2月12日に被告東証に送付されたものであるが、その内容が、粉飾の経緯や偽装の手口を具体的に指摘するほか、エフオーアイの役職者名、決算書上の売上高、取引先、被告みずほ証券の担当者名が実際と合致しているなど、これが単なる部外者によるいたずらなどではなく、エフオーアイの実情をよく知る内部者による通報であることが推認される内容となっていたことは、前記のとおりである。

そうすると、第1投書は、会計監査人による監査の結果と矛盾し、ひいてはエフオーアイが提出した財務諸表の内容の正確性にも疑問を抱かせるものということができるから、被告自主規制法人としては、第1投書を踏まえ、財務諸表の内容の正確性を確認するための調査を行うべき義務を負うに至ったというべきである。

もっとも、被告自主規制法人が行う上場審査は、財務諸表の内容については、公認会計士等による監査及び主幹事証券会社による引受審査を経ていることを前提に、その内容が正確なものとして行われるのが原則であることは前記のとおりであるから、上記のような情報を入手した被告自主規制法人としては、財務諸表の内容の正確性を確認するために、直ちに売上げに係る帳票等の原資料に当たって調査すべき義務を負うものではなく、まずは監査証明を行った会計監査人に対し、売上げの実在性についてどのような監査証拠を入手しているのかを確認するなどして、その監査手法の適正性、合理性を確認し、あるいは、エフオーアイの役員等や主幹事証券会社の担当者に対するヒアリングを行うなどして、財務諸表の内容の正確性に対する疑問が解消するかどうかを確認し、これらによってもなお疑問が解消しない場合に、必要に応じて各種帳票等の原資料の確認等の調査を行うか、あるいは、上場の承認を行わないといった対応を執るべき義務を負うと解するのが相当である。

b そこで検討するに、・・・被告自主規制法人は、第1投書を受けて、エフオーアイに対し、直ちに上場承認の延期を連絡するとともに、第1投書の存在に触れることなく、平成15年3月期ないし平成20年3月期の〔1〕各月、日々の預金残高が確認できる資料、〔2〕製品販売全案件の帳票類すべて、〔3〕取締役会議事録、〔4〕税務申告書一式、〔5〕事業報告書等を準備するように指示をしたこと、平成20年2月20日、被告自主規制法人の

担当者がエフオーアイの本社に赴き、上記〔1〕ないし〔5〕の資料等の提出を受けて審査し、その際、預金通帳については原本を確認した上、資料等の審査の後にエフオーアイの役員に対するヒアリングを行ったこと、これらの資料調査及びヒアリングにおいて、特に不自然な点を発見することはできなかったこと、被告自主規制法人は、平成20年2月27日、エフオーアイの会計監査人と面談し、期末にはすべての取引先の残高確認書が揃い、残高確認が取れており、過去の監査において架空の売上計上を疑わせるような事項はなく、売上げに対応する原価の動きにも問題がない旨の報告を受けたこと、これらの追加調査の結果、被告自主規制法人は、エフオーアイの売上げの実在性には問題がなく、第1投書の指摘する内容は真実ではないと判断したこと、以上の事実が認められる。

以上によれば、被告自主規制法人は、第1投書を受けて、改めて会計監査人から売上げの実在性についての監査手法について確認したほか、更にエフオーアイの本社において帳票類や預金通帳を提出させてその確認も行うなどして、売上げの実在性について綿密な調査を行ったというべきである。そうすると、被告自主規制法人において、財務諸表の内容の正確性に疑いを生じさせるような事情が存在したにもかかわらず、そのような事情を看過し、漫然と追加の調査を行うことを怠ったものと評価することはできない。

c この点につき、原告らは、被告自主規制法人は、第1投書を受け、注文書、納品書、輸出許可通知書、外国被仕向送金計算書等の帳票の原本確認を行うべきであったのに、これを怠った旨主張する。

しかしながら、前記のとおり、被告自主規制法人は、会計監査人に対するヒアリングを行って売上げの実在が証明されていることを確認した上、必要な範囲で全取引の帳票等に記載された入出金に齟齬がないかどうかを確認し、これらの結果を総合して財務諸表の内容の正確性に問題はない旨の判断を行っているのであって、更に上記帳票等の原本確認を行わなかつたらといって、これをもって被告自主規制法人において行うべき調査を漫然と怠つたものということはできない。

d また、原告らは、被告自主規制法人が確認した預金通帳の原本には、明らかな偽造の痕跡があつたにもかかわらず、預金通帳の確認を行つた担当者がこれを看過したのは、調査がずさんであったことを示すものであり、十分な調査が行われたとはいえないと主張する。

確かに、・・・東京都民銀行の預金通帳には、平成19年3月8日のCからの振込入金の記載が不自然にずれて印字されていること、同月16日のBからの入金の記載の上部に、本来であればあり得ない「B（カ）との印字が、4か所にわたつて存在していることが認められ、・・・これらの記載は、エフオーアイの役員らにおいて預金通帳の原本を偽造した際に印字に失敗して生じた痕跡であることが認められる。

しかしながら、・・・預金通帳原本の調査を行つた被告自主規制法人の担当者が、預金通帳の原本そのものが偽造されているとまでは考えず、主として、帳票類に記載がある入出金について、当該日付において実際に預金通帳に記載があるかどうかを確認することを主

眼に置いて調査を行ったため、当該入出金の印字又はその前後の印字に不自然な点があることを見逃したことが認められるところ、預金通帳の原本は、通常は偽造することの困難なものであって、第1投書の存在を踏まえたとしても、被告自主規制法人において、預金通帳の原本自体が偽造されていることを想定して審査を行うべきであったとはいはず、上記の程度の不自然な印字を見逃したとしても、これをもって被告自主規制法人が行うべき調査を漫然と怠ったものとまではいうことができない。

e さらに、原告らは、被告自主規制法人は、第1投書を受け、少なくとも、具体的に指摘されていたBに対する照会を行うべきであったと主張する。

しかしながら、・・・有価証券上場規程及び同施行規則並びにガイドラインにおいても、被告自主規制法人が行う上場審査において取引先等への照会や実査はもともと想定されていないことに加え、被告自主規制法人がエフオーアイの取引先に照会を行えば、エフオーアイが上場申請中であることが当該取引先に知られることになるほか、エフオーアイが粉飾の疑いをかけられているとの風評被害が発生する可能性もあることから、被告自主規制法人において、このような取引先への照会については慎重になることはやむを得ないことと考えられる。そうすると、被告自主規制法人において、取引先への照会を行うべき義務があったということはできない。

#### (ウ) 第2投書受領後の上場審査について

a ・・・第2投書は、被告東証が上場承認を行い、エフオーアイが関東財務局長に対し本件有価証券届出書を提出した後である平成21年10月27日に被告東証に送付されたものであり、その内容は、第1投書とおおむね同様であった。

そして、・・・被告自主規制法人は、第2投書を受領すると、会計監査を経ている平成21年3月までに計上されている売掛金については、その実在を会計監査人に対し再度確認することとし、同年4月以降の売掛金の回収状況については、エフオーアイの預金通帳の内容を確認するとともに、同年10月29日に会計監査人に対するヒアリングを行ったこと、預金通帳については、当初は原本の提出を求めたものの、被告みずほ証券からエフオーアイの役員が原本の提出に抵抗を示している旨伝えられ、写しの提出をもって代える取扱いをしたことが認められる。

また、・・・上記の会計監査人に対するヒアリングにおいて、会計監査人から、残高確認書の原本を提示の上、残高確認書は販売先から100%回収できていること、残高確認書は会計監査人が発送し、会計監査人に直接返送されるようになっていること、売上げについては発注書及び通関書類を確認しており、入金については預金通帳及び銀行からの海外入金記録で確認していること、銀行の残高確認は公認会計士が銀行に直接確認しており、偽造の機会はないこと、在庫についても年2回棚卸しを行い、資産残高との合せを行っている上、運送会社保管の在庫がないことも確認していること等の報告を受けた。

以上によれば、被告自主規制法人は、第2投書を受けて更に追加調査を行い、その結果何ら不自然、不合理な点は見受けられなかったのであるから、被告自主規制法人において

行うべき調査を漫然と怠ったものと評価することはできない。

b 原告らは、被告自主規制法人が、第2投書を受けて行った預金通帳の追加調査を原本ではなく写しで行ったことは、エフオーアイの役員が原本の提出に抵抗を示すという不自然な対応を執っていたことに照らすと、明らかに不適切であったと主張する。

確かに、事後的に見れば、預金通帳の原本の提出に抵抗を示すというエフオーアイの役員の態度は、預金通帳に改ざんを加えている可能性をうかがわせる態度であったということができ、被告自主規制法人としては、飽くまで原本の確認を強く求める方が望ましかつたということができる。しかしながら、3回にわたって行われた上場審査を通じ、エフオーアイの役員らの挙動に不審な点が全くなかったこと、繰り返し行われた会計監査人に対するヒアリングによっても、売上げの実在に疑問を抱かせるような事情は見当たらず、第2投書を受けて行われた会計監査人に対するヒアリングにおいても、会計監査が終了している平成21年3月期までのほか、同年4月以降の入金についても、会計監査人によって監査されていることが確認されたこと、被告自主規制法人自身も、第1投書に対する審査において、平成20年3月期までの預金通帳の原本を一度確認していたこと等に照らせば、第2投書を受領した段階における直近の入金の確認のための審査として預金通帳の写しの確認にとどめたことが、明らかに不適切であったとまではいふことができないから、原告らの主張は理由がない。

## (エ) まとめ

以上に検討したところによれば、被告自主規制法人は、上場審査において、財務諸表の内容の正確性に疑いを生じさせるような事情が存在したにもかかわらず、そのような事情を見過し、追加の審査を行うことなく漫然と上場を承認したものと認めることはできないから、同被告について、投資者に対して負っていた注意義務に違反する行為があったということはできない。したがって、原告らの被告自主規制法人に対する請求は理由がないというべきである。

## [原告らに生じた損害の有無及び範囲について]

### (1) 株式価値に係る損害について

イ 原告らは、A類型原告ら及びB類型原告らのいずれについても、本件有価証券届出書の虚偽記載がなければエフオーアイ株式を取得することはなかったから、取得価格と処分価格（ただし、売却しなかった原告らについては0円とする。）との差額が損害であると主張する。

・・・原告らがエフオーアイ株式を取得した当時、本件有価証券届出書等において平成17年3月期から平成21年3月期までの売上高について虚偽記載があり、上記期間における真実の売上高は、記載額の約5.1%にすぎなかったところ、仮にエフオーアイが上場前に真実の売上高を公表していれば、マザーズ市場への上場適格性として販売実績等に裏付けられた高い成長可能性を重視していた被告東証において、エフオーアイの上場を承

認したとは考えられないし、上場後に公表した場合にはその後速やかに上場廃止の措置が執られていた蓋然性が高いとみることができる。また、本件募集等は、エフオーアイがマザーズ市場に新規上場予定であることを前提に行われたものであるから、仮に被告東証が上場を承認しない場合には行われなかつたと認められる。そうすると、本件募集等に応じてエフオーアイ株式を取得したA類型原告らにおいても、取引所市場においてエフオーアイ株式を取得したB類型原告らにおいても、本件有価証券届出書の虚偽記載がなければ、取引所市場の内外を問わず、エフオーアイ株式を取得することはできず、あるいはその取得を避けたことは確実であつて、これを取得するという結果自体が生じなかつたとみると  
が相当である。

ウ 以上を前提に本件有価証券届出書等の虚偽記載と相当因果関係のある損害の額について検討する。

・・・平成21年当時、エフオーアイは、税金を滞納し、借入れをしていた金融機関からも返済を迫られる状況であり、株式公開を行つて資金調達しなければ資金繰りが破綻することが確実であったものと認められる。そして、エフオーアイが、現に平成22年5月21日に破産手続開始の申立てを行い、その後破産手続が行われたことも考慮すれば、同社は、実際には本件募集等が行われた時点で既に事業を継続することが困難な状態であったと認められる。よつて、本件有価証券届出書の虚偽記載がなければ、エフオーアイ株式は、遅くとも本件募集等が行われた時点において既に市場価値のないものであったというべきであるから、原告らが取得したエフオーアイ株式の市場価格の下落については、本件有価証券届出書の虚偽記載に起因しない下落分を観念することはできず、すべて本件有価証券届出書の虚偽記載と相当因果関係を有するものと認めるのが相当である。

したがつて、原告らのうちエフオーアイ株式を売却した者については取得価格と処分価格との差額分の損害が生じ、原告らのうちエフオーアイ株式を売却しなかつた者についてはその取得価格分の損害が生じたと認められる。

## (2) その他の損害について

上記のとおり原告らは、本件有価証券届出書の虚偽記載がなければエフオーアイ株式を取得することができなかつたとみることができ、また、エフオーアイ株式はその取得時において既に価値のないものであったと認められるのであるから、取得及び売却に際して支出した手数料についても、当該虚偽記載と相当因果関係を有する損害というべきである。また、弁護士費用については、本件事案の性質、本件訴訟の経緯、難易度、一部弁済がされたのが訴訟の終盤になつてからであることその他諸般の事情を考慮すれば、原告らに発生した株式価値に係る損害と手数料相当額の損害の合計額(配当等による控除前の金額)の10%相当額につき、本件と相当因果関係のある損害と認めるのが相当である。

2017年6月23日 J P X金商法研究会  
報告者：小出篤（学習院大学）

## 会社法・金融商品取引法の最近の判例（2）－エフォーアイ事件判決

### 2. 検討

#### <1. 本件判旨の構成>

- ・虚偽記載の内容は、平成17年3月期から平成21年3月期までの売上高→「重要な事項」についての虚偽記載
  - \* コーポレートガバナンスの状況に関する記載については虚偽記載を認めない
- ・役員には、21条1項1号の責任を認める
- ・主幹事証券会社には、21条・17条に基づき、A類型原告に対する責任を認める（B類型原告への責任は否定）
- ・主幹事証券会社以外の元引受証券会社に対する21条・17条・不法行為責任はいずれも否定
- ・受託証券会社の17条の責任は否定
- ・売出人の21条1項2号および不法行為責任は否定
- ・自主規制法人の不法行為責任は否定

#### <2. 本件判決の意義>

有価証券届出書における財務計算に関する部分の虚偽記載について・・・

- ①主幹事証券会社に、発行市場での取得者に対する金商法21条1項4号・17条の責任を認めた（もともと21条・17条の先例自体少ない）→3.
- ②元引受証券会社が、流通市場での取得者に対して不法行為責任を負うことを一般論とし認めた（本件では責任を認めず）→4.
- ③証券取引所の自主規制法人が、投資者に対して不法行為責任を負うことを一般論として認めた（本件では責任を認めず）→5.

#### <3. 元引受証券会社の発行市場での取得者（A類型原告）に対する責任について>

- ・「財務計算部分」の虚偽記載について元引受証券会社が発行市場での取得者に対して損害賠償責任を負うのはどのような場合か？

[通説]

##### ①21条1項4号

しかし、21条2項3号は、財務計算部分とそれ以外の部分とを分けて規定→前者については、虚偽記載を知らなかった場合に責任を免れ、後者の場合、虚偽記載を知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかつた場合に責任を免れる

←会計監査人による監査証明への信頼が基礎にある（立法当時からそのように説明）

⇒本件で問題となる財務諸表の虚偽記載については、それを知らなかつたら（相当な注意を用いていなくても）責任を免れる？

⇒あえて調査しないほうが責任を免れることとなり不当との指摘

②17条（なお、この場合は、当該元引受証券会社以外から取得した者には責任を負わないことになり、不当との指摘）

虚偽記載のある目論見書を使用した者の責任→（財務計算部分とそれ以外とを分けず）虚偽記載を知らず、かつ、相当な注意を用いた場合に責任を免れる

主幹事証券会社は、目論見書を使用して投資者に取得させているので、事実上これによって財務計算部分の虚偽記載についても相当な注意を用いていなければ責任を負うことになるとして、投資者の保護を図る→21条1項4号を補充する役割？

#### [反対説]

21条2項3号の虚偽記載を知らなかつたとは、監査結果を信頼したことを言い換えたものと解釈→監査結果への信頼が合理的でない場合は「知らなかつた」とはいえないと考える

⇒会計監査人と同等の数字そのものへの調査義務は負わないが、監査結果の信頼性に疑義を生じさせる事情(red flag)があれば監査結果を信頼するのは合理的ではなく、それを調査する義務を負う

実質的にも元引受証券会社は発行者情報を（財務計算部分も含めて）入手しやすい立場にいる

\*本件判決は、「財務計算部分」を193条の2第1項にかかる監査証明が行われ、「経理の状況」欄に記載された平成20年3月期及び平成21年3月期の財務諸表に限定した？→それ以前の財務諸表などは「財務計算部分」ではないとのロジック？

本件判決は上記反対説に則つたもの？

文言解釈として無理があるとの指摘？ 悪意は重過失と同視できる？

引受証券会社への重い責任は実質的に妥当か？

deep pocket⇒もともと不法行為責任を前提とする金商法上の責任の一義的な目的は被害者救済

過度に保守的な審査を行う⇒「財務諸表に対する引受審査ガイドライン」の議論

・主幹事証券会社以外の元引受証券会社について

本件判決のロジックに従う場合、主幹事証券会社とは「相当な注意」義務の程度が異なるという一般論をとることは実質的にも妥当→会計監査人による監査証明と、主幹事証券

会社による引受審査に対する「信頼」が認められる

しかし、「注意義務を果たしていたとしても虚偽記載は発見できなかった」ために責任を負わないとするのは妥当か？本件では注意義務は果たしてみたいのでは？（あるいは善意であり、重過失もなかった）

<4. 元引受証券会社の流通市場での取得者（B類型原告）に対する責任について>

・22条は元引受証券会社を責任主体から外している→直接に関与する発行市場での取得者に対する21条の責任規定のみ適用される

・本件判旨の一般論

元引受証券会社は有価証券届出書の内容について保証する者ではなく、流通市場での取得者に対して、有価証券届出書の内容を正確なものとすべき一般的な注意義務を負うものではない→虚偽記載を知っていたか、あるいは容易に知り得たにもかかわらず漫然とこれを放置したような、実質的に見て虚偽記載のある有価証券提出に加担したと評価できるような場合にのみ不法行為責任を負う、とする

・「ゲートキーパー」としての機能に着目すれば、発行市場の取得者と流通市場の取得者とで区別して論ずるべきか？ Cf.後掲の自主規制法人については「投資者」への注意義務としてまとめて議論している

元引受証券会社の審査は事実上の要請であって法的な義務ではない？

→しかし、それであれば不法行為責任の特則たる21条の根拠となる義務も想定できなくなる

元引受会社は自らと直接関係しない流通市場取得者に対しては義務を負わない？

→しかし、それであれば役員や会計監査人も同様ではないか？なぜ22条の責任が課せられているのか？

⇒21条の責任の根拠を、元引受証券会社の立場から生ずる「投資者」への責任といつていい以上、同様に投資者たる流通市場の取得者に対する注意義務も同レベルで存在すると解するのが一貫しているのではないか？

<5. 自主規制法人の責任について>

・公法上の根拠から、私法上の注意義務を導くことは、公法上の規制目的（投資者保護）が重なるのであれば、可能

・元引受証券会社と結論が異なったことを正当化できるか？

<6. その他>

・非常勤監査役に対する責任→役員における21条の「相当な注意」の水準は、職責等によって変わると考えるのが一般的。非常勤監査役に課せられた注意義務は重くないか？

・損害額について

本件の事例では、もし虚偽記載がなかったらエフオーアイは上場できず、いずれの投資者もエフオーアイ株式を取得できなかつたであろうことから、いわゆる取得自体損害を出発点としている。ただし、虚偽記載に起因しない市場価格下落分について検討していることは、最判平成23年9月13日民集65巻6号2511頁（損害額として、取得価格と処分価格（処分していない場合は口頭弁論終結時の評価額）の差額から、経済情勢・市場動向・会社の業績など虚偽記載に起因しない市場価格の下落分を控除すべきとする）にしたがつたものと解される。

→もっとも、本件では上場時にエフオーアイ株式はすでに価値がなかつたといえるから、虚偽記載に起因しない市場価格の下落分はないと解した

## 財務諸表等に対する引受審査ガイドライン

平成 24 年 5 月 9 日  
日本証券業協会

### I. はじめに

有価証券の募集または売出しについて元引受契約を締結した金融商品取引業者または登録金融機関（以下「元引受証券会社」という。）は、当該募集または売出しに係る有価証券届出書のうち、公認会計士または監査法人による監査証明を受けた財務計算に関する書類に係る部分（以下「財務諸表等」という。）に重要な事項の虚偽記載または重要な事項・事実の記載欠如がある場合、金融商品取引法第 21 条第 1 項第 4 号に基づく損害賠償責任を負う可能性があるほか、虚偽記載または記載欠如（以下「虚偽記載等」という。）のある目論見書等を使用して有価証券を取得させた者として、同法第 17 条に基づく損害賠償責任を負う可能性がある。元引受証券会社は、前者の責任については、虚偽記載等を知らないことを証明すれば責任を免れ得るものとされている（同法第 21 条第 2 項第 3 号）が、後者の責任については、元引受証券会社は「相当な注意」を用いたにもかかわらず虚偽記載等を知ることができなかつたことを証明できなければ責任を免れることができないものとされている（同法第 17 条ただし書）。

このような金融商品取引法第 17 条の規律は、元引受証券会社に財務諸表等の虚偽記載等に関するゲートキーパーとしての機能を果たさせるために有益なものであると評価されている。もっとも、同条に関して元引受証券会社が果たすべき「相当な注意」の意義はやや不明確な状況にあり、その結果として、元引受証券会社の引受審査が過度に保守的なものとなり、機動的な有価証券の募集または売出しが阻害されているとの指摘もある。

本ガイドラインは、このような状況に鑑み、元引受証券会社が一般的に行っている引受審査における着眼点を整理することによって、元引受証券会社における引受審査に係る実務の合理化・効率化を図ろうとするものである。以下では、本ガイドラインが前提とする「相当な注意」の解釈と本ガイドラインの基本的な考え方を説明する。

まず、元引受証券会社が果たすべき「相当な注意」の内容については、元引受証券会社としていかなる注意を果たしうるかということを考慮すべきであると考えられる。すなわち、金融商品取引法第 17 条は目論見書の使用者一般の損害賠償責任を定めるも

のであるが、元引受証券会社が有する発行会社または公認会計士もしくは監査法人へのアクセスを考慮すれば、元引受証券会社が果たすべき「相当な注意」の内容は、元引受証券会社以外の目論見書使用者が果たすべき「相当な注意」の内容とは異なるものとなろう。他方で、元引受証券会社は発行会社の会計システムや財務報告に係る内部統制に立ち入ることのできない外部者の立場で引受審査を行うものであり、公認会計士または監査法人が行う監査と同様の行為が「相当な注意」として要求されるわけでもないと考えられる。

また、株式会社における取締役の善管注意義務をめぐる議論等<sup>1</sup>にみられるのと同様に、元引受証券会社が「相当な注意」を果たすに当たっても、元引受証券会社が公認会計士または監査法人が行ったことを再度行うことを求められているとは考えられず、専門家としての公認会計士または監査法人による監査証明を信頼することについて、その適切性を疑わせしめるような事情がないかどうかを吟味することに主眼を置いて行うことが合理的かつ実効的と考えられる。

以上からは、元引受証券会社が公認会計士または監査法人による監査証明が付された財務諸表等について金融商品取引法第17条ただし書にいう「相当な注意」を果たすためには、監査証明が付されていることを確認するのみでは不十分であり、まず当該監査証明を信頼することができなくなるような疑わしい事象の有無を確認しなければならないものと考えられる。そして、何らかの疑わしい事象の存在を認めた場合には、さらなる引受審査を踏まえた上で、引受判断を行わなければならないものと考えられる。

本ガイドラインは、このような観点から、元引受証券会社が行う財務諸表等に対する引受審査に関し、従来の引受審査の実務や内外の虚偽記載等に関する事例を参考に、上記の疑わしい事象として留意すべき事項と疑わしい事象の発見のために確認・検討をすべき事項を整理するものである。

なお、実際の引受審査において、疑わしい事象の発見のために行われるべき確認・検討は、画一的に行うのではなく、発行会社の状況や公認会計士または監査法人による監査証明の手続の内容（財務諸表等の監査証明に関する内閣府令第3条参照）に応じた手續が採られることが必要であると考えられる。また、疑わしい事象を発見した際の対応についても、画一的に行うのではなく、発見された疑わしい事象の内容や取

---

<sup>1</sup> 江頭憲治郎「株式会社法（第4版）」（有斐閣、2011年）438頁注2参照。

り得る手段等に応じて、柔軟に行うことが必要であると考えられる。

## II. 引受審査における具体的な留意事項等

株券等<sup>2</sup>及び社債券<sup>3</sup>の募集又は売出しの引受け（新規公開<sup>4</sup>に係る引受けを除く。）において、以下のとおり、元引受証券会社が行う財務諸表等に対する引受審査に関し、留意すべき事項、確認・検討すべき事項について、整理・例示する。

### 1. 疑わしい事象として留意すべき事項

元引受証券会社は、財務諸表等を利用する上で、以下のような疑わしい事象によって元引受証券会社として監査証明を信頼することができなくなる状況にないか留意する。

- a 貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書、キャッシュ・フロー計算書との間の関係が合理的に説明できない。
- b 財務比率の水準、変化が合理的に説明できない。
- c 財務諸表等以外の開示である経営成績や財政状態に関する定性的な説明やその開示の適正性にかかる審査で得られた情報と、財務諸表等や財務比率との間に不整合がある。
- d 重要な取引や資産・負債の変動が財務諸表等に反映されていない。
- e 財務諸表等に取り込まれた企業グループの範囲、収益の認識、収益費用の期間帰属において、合理的な説明が困難な事象が発生している。
- f 財務諸表等に関して、公認会計士または監査法人から重要な指摘を受けている。
- g 税務当局から重要な指摘を受けている。
- h 不祥事に絡んだ公認会計士または監査法人が関与している。
- i 頻繁に公認会計士または監査法人が交代している。
- j 会社の規模、業種、内部統制の整備状況等に応じた監査手続が行われていない。

<sup>2</sup> 「有価証券の引受け等に関する規則」第2条第1号に規定する株券等をいう。

<sup>3</sup> 同規則同条第2号に規定する社債券をいう。

<sup>4</sup> 同規則同条第15号に規定する新規公開をいう。新規公開に係る引受審査に当たっては、当該新規公開企業の財務諸表等のチェック、開示実績が十分ではないことから、追加的に留意すべき事項及び手続・対応が必要となる。併せて、取引所への推薦人としての役割・責任を考慮した審査も必要となる。

## 2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項

上記 1 に掲げた疑わしい事象を発見するために、元引受証券会社が通常行うべき事項は以下のとおりである。

- ① キャッシュ・フロー分析、損益計算書分析を通じて、収益力の変動要因の確認をする中で、異常な変動や不合理な要因がないかを検討する。
- ② 貸借対照表分析を通じて、財務基盤の健全性を確認する中で、異常な変動や不合理な要因がないかを検討する。
- ③ 有価証券届出書あるいは発行登録書や発行登録追補書類の参考書類となる有価証券報告書等における「業績等の概要」、「財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析」、「事業等のリスク」、「対処すべき課題」などで開示された定性的な情報が、財務諸表等で示されている経営成績及び財政状態を適切に示しているかを検討する。
- ④ 公認会計士または監査法人が適格性を疑われるような事件に関与していないか、公認会計士または監査法人の交代理由が合理的かを確認する。

## 3. 疑わしい事象を発見した際の対応

- (1) 元引受証券会社は、上記 2 に掲げた手続きや外部からの情報等により、上記 1 に掲げた疑わしい事象を発見した場合や疑わしい事象が生じている懸念がある場合には、以下のとおり追加情報を収集し、検討を深める。
  - i ) 発行会社から関連する情報を入手して、上記 2 の①から③の検討を反復しながら、その原因を解明するよう検討する。
  - ii ) 公認会計士または監査法人の監査上の重要な留意事項に当該疑わしい事象が含まれていないか、会社と公認会計士または監査法人との間で重要な協議が行われていないか確認し、さらに当該事項に関連した監査手続を確認する。
- (2) 元引受証券会社は、日本証券業協会「有価証券等の引受け等に関する規則」第 12 条に基づいた適切な引受審査を行った上で、同第 3 条に基づいて、その引受審査の内容を踏まえ、総合的な判断と責任のもとに引受判断を行わなければならない。

以上