

非財務情報の虚偽記載と2つの「重要な事項」の解釈

梅本 剛正

1 非財務情報の充実と記載事項の適正性確保

(1) 非財務情報の重要性と課題

近年、有価証券報告書等の非財務情報に注目が集まっている。企業の長期的な価値創造の源泉となる無形資産の重要性が高まる一方、これらの価値は必ずしも財務情報に反映されていないため、非財務情報を通じて理解する必要があること等が背景にある。

非財務情報については、これまで、必ずしも十分な開示が行われてこなかったことが問題とされてきた。会計基準等で記載内容等が規定されている財務情報と異なり、非財務情報ないし記述情報には会社側の記載の仕方に裁量を与えられているものが少なくない。そのため、財務情報の数値や推移をそのままMD&Aに記載したり、定型的な文句の羅列に終始したりして、投資家が有益な情報を得ることが難しい開示をする会社が少なくない。金融庁は毎年「記述情報の好事例集」を公表して良好な開示事例を示す等して、投資判断に参考となる情報の提供を上場会社に対して促してきた。サステナビリティ開示を導入するにあたっては、開示ガイドラインを改正する等して非財務情報の充実を図ろうとしている。

他方で、非財務情報については制度上、内容の正確さが必ずしも担保されていないという問題がある。発行開示規制においては、財務情報は公認会計士・監査法人のような外部の専門家のチェックを受け、非財務情報は引

受証券会社がチェックすることとされている。ところが継続開示規制においては、非財務情報の適正さを事前チェックするゲートキーパーは存在しない。⁽³⁾そのため、法定開示書類の非財務情報に虚偽記載等があった場合には、事後的なサンクション、すなわち民・刑事の責任や課徴金が重要な役割を演ずることになる。

(2) 規制目的の二律背反

規制当局は、非財務情報の記載内容の充実と非財務情報の記載内容の適正さの確保という二つの課題を解決することが求められているといえるが、これには難しい問題がある。というのは、非財務情報において投資判断に有益な情報を提供させることと、その虚偽記載に対して厳格な法執行を通じて正確性を担保することとは、二律背反な関係となり得るからである。

刑事罰の威嚇効果等で非財務情報の記載の正確性を担保すれば、法定開示書類に虚偽記載が行われるリスクが低くなるのはたしかである。しかし、強力な制裁は、同時に企業側の開示姿勢に萎縮効果をもたらすことになる。MD & A等の非財務情報においては、経営者の視点から企業のストーリーを語る事が本来的に期待されているが、記述の仕方は会社側に大幅な裁量が与えられている。非財務情報の記載に行きすぎや誇張があり、規制当局から故意の虚偽記載であると認められた場合に刑事罰や課徴金の対象になるというのであれば、規制対象たる上場会社は非財務情報において有意義な開示をするよりも、定型的で投資判断にあまり役立たない情報の開示に終始するのが無難で合理的な反応となるであろう。とりわけ、非財務情報の開示に実務が習熟していないときに、刑事罰等の威嚇で適正さを確保しようとするなら、企業の情報開示が定型化するのは当然の帰結といえる。⁽⁴⁾

(3) 「重要な事項」の解釈と学説の不在

ところで、刑事責任の要件である「重要な事項」の虚偽記載とは、「真実の記載がなされれば投資者の投資判断が変わるような事項」と解されている。一般投資者の投資判断に影響を及ぼす蓋然性が高い虚偽記載という趣旨では、民事責任においてもまた課徴金納付命令においても「重要な事項」は同じ解釈になると思われる。

法定開示書類の非財務情報で虚偽記載がなされても、投資判断に大きな影響がなければ民・刑事責任や課徴金の対象にはならない。これら虚偽記載において「重要な事項」が要件とされているのは、適正な開示と有意義な開示とをバランスさせる趣旨であるともみることが出来る⁽⁸⁾。ところが、これまでのところ、後述するように規制当局は非財務情報の虚偽記載に対して、投資判断への影響を個別に判断せず、ほぼすべての虚偽記載が重要な事項に該当するかのとき解釈をとっているようである。

規制当局が非財務情報の虚偽記載に対して厳格な立場をとっていると市場に受け止められている限り、刑事罰等の威嚇に伴う萎縮効果ゆえに、充実した非財務情報の提供という政策目的の実現には限界があるといえる。

学説はどのような解釈を示しているのだろうか。金商法では、虚偽記載が「重要な事項」であることは民事責任（一八条、二一条、二一条の二等）、刑事責任（一九七条一項一号）で要件となっており、課徴金納付命令の対象（一七四条の四）でも同じである⁽⁹⁾。現在のところ、これら民・刑事等における「重要な事項」の虚偽記載について実務の参考になるような解釈を示すものはない。虚偽記載の「重要な事項」の解釈について、学説において十分な議論の蓄積があれば、実務の混乱は回避されるはずであるが、残念ながら現状では学説は不在といつてよい状態である。

2 金商法の二つの「重要な事項」―抽象的重要性と具体的重要性

有価証券報告書等の法定開示書類で企業内容の開示が求められているのは、投資者の適正な投資判断を促すためである。それゆえ、その記載事項も投資判断のために重要な事項であることが当然の前提となっている。¹⁰⁾

企業内容の情報開示は多ければ多いほど投資者にとって有益なようにみえるが必ずしもそうではない。投資判断において重要とはいえない情報が有価証券報告書等に混在すると、法定開示書類のポリシーームが不必要に大きくなり、投資者が真に重要な情報を見つけるのが難しくなるからである。それゆえ法定開示書類は、投資判断に重要な情報を過不足なく盛り込むことが求められている。法令上も一般的・抽象的に投資判断に重要とされる情報が法定開示の記載事項とされている。本稿では法定開示書類で求められている重要性を便宜上「抽象的重要性」と呼ぶことにする。

これに対して、民・刑事責任等で問題となる重要性は、法定開示事項のうち特定の記載事項が「重要な事項」に該当するかに着目して判断される。この違いは条文を読めば自明である。たとえば、虚偽有価証券報告書提出罪について定める金商法一九七条一項一号は、有価証券報告書等の「重要な事項につき虚偽の記載のあるもの」を提出することが、構成要件となっているが、ここでいう「重要な事項」とは、投資判断のために抽象的重要性を有する法定開示の記載事項の中で、投資者が実際の投資判断をするにあたり、具体的に重要であるか否かが問題となっているからである。本稿ではこれを「具体的重要性」と呼ぶことにする。

金商法における「重要な事項」という文言が、どちらを指すかは明確に区別する必要があり、この区別を曖昧にすると解釈が歪んでしまうことはいうまでもない。法定開示書類における記載事項は、抽象的重要性があるからこそ記載事項とされているのである。法定開示書類に虚偽記載があることと、それが具体的局面において投資

者の投資判断を左右しうるものか否かは別問題である。

以下では規制当局が虚偽記載の「重要な事項」をどのように解してきたのか、課徴金納付命令の事案等を手掛かりに確認してみたい。令和四年三月三日に日産役員報酬虚偽記載事件の第一審判決が出たが（以下、「令和四年東京地裁判決」という）、この判決は非財務情報の重要性に関する最近の裁判所の判断を知るうえで示唆的であるので、併せて検討対象に加えたい。

3 課徴金納付命令と規制当局のスタンス

(1) 不利益処分の理由の提供

非財務情報の虚偽記載が問題となった事案は、裁判例のみならず課徴金納付命令においても限られるが、僅か⁽¹²⁾とはいえこれらの事案や規制当局の公表文書等を検討することで、証券取引等監視委員会・金融庁の非財務情報の考え方を知らず手掛かりを得ることができる。

課徴金は行政上の金銭的不利益処分に該当するので、処分にあたり理由を示すことが求められる（行政手続法一四条一項）。虚偽記載の課徴金納付命令の事案をみる限り、「重要な事項について虚偽の記載」があった場合の理由には、特定の虚偽記載があったことだけが示されており、重要な事項であることについて触れているものはない。⁽¹³⁾

不利益処分の理由の提供については、法令上の要件をすべて記す必要はない。規制当局が当該事案において問題となった虚偽記載が重要なものであることが自明と判断しているのなら、その是非はともかく、あえて「重要な事項」に触れないことも理解できないではない。しかし、証券取引等監視委員会『平成三〇年度証券取引監視

委員会の活動状況』では、役員報酬の虚偽記載について具体的重要性を検討することなく、一律に役員報酬の虚偽記載について「重要な事項」であることを認めるように読める一節がある。⁽¹⁴⁾

規制当局が不利益処分理由について、虚偽記載についてのみ記し、別途要件となっている「重要な事項」の記載を省略している理由が、法定開示事項であれば、その虚偽記載は当然に具体的重要性を有するという理解に基づくものであれば、法令解釈を誤っている疑いがある。

課徴金納付命令の審決をみれば実務の判断をより詳しく知ることができるが、非財務情報の虚偽記載の「重要な事項」が争われた事案が一件だけ存在する。次にそのオプトロム事件審決についてみてみることにしたい。

(2) オプトロム事件審決⁽¹⁵⁾

二〇一七(平成二九)年二月三日に審判決定のあった課徴金納付命令の事案は、名古屋証券取引所のセントレックス(現ネクスト市場)に上場していたオプトロム社の四半期報告書等の財務情報に虚偽記載が認められたほか、有価証券届出書の新株予約権の割当先等について次のような虚偽記載が認められたものである。

すなわち、信用調査会社から新株予約権の割当先の親会社が反社会的勢力と関係がある等、増資引受先として適格な相手方ということではできない旨の調査結果を得ていたにもかかわらず、有価証券届出書に「割当予定先の役員又は主要株主が反社会的勢力等や違法行為に関わりを示す情報に該当はありませんでした。」と記載がされたほか、手取金の使途において、当該反社会的勢力と関わりのある人物の経営する法人に新株予約権の発行による手取金の一部が支払われるとの事実を隠ぺいする開示も行っていた。

審判においては、新株予約権の割当先の実態と新規発行の手取金の使途についての虚偽記載が重要な事項にあ

たるかが争点の一つとなったが、審決では次のように肯定された。

すなわち、「開示府令において、割当予定先の実態につき、特定団体等の該当性を確認すること等を求めているのは、市場の公正性を担保するためのものであり、手取金の使途につき、区分に応じた具体的な記載が求められていることについても、第三者割当に係る開示の充実を図るためのものであると解されることからすれば、開示府令によって記載が求められている各事項は、投資者の投資判断に影響を与えるものであることが前提とされているものである。」

そのうえで、「上場会社において、反社会的勢力等との関与の有無については、確認を適正に経たかを含め、株式の上場維持等に於いて重要なものと捉えられていたものといえ、投資者の投資判断にも少なからず影響するものであったというべきである」として、財務情報の虚偽記載¹⁶と合わせて「両虚偽記載は、投資者において到底容認できる内容ではなく、真実の記載がされれば投資判断が変わるものというべきである」として、有価証券届出書に係る虚偽記載は「重要な事項」に該当するとの判断を示した。

対象事項が非財務情報であることや反社会的勢力への該当性が認定されているものではないことから重要な事項にあたらぬ旨の被審人の主張に対して「投資者の投資判断への影響が財務情報に限られるともいい難い上、本件各虚偽記載の内容が開示府令や名証の規則等を踏まえたものとはなっていないこと」から、その判断は左右されないとした。

(3) 検討

オプトロム審決は、反社会的勢力等との関係が取引所の上場廃止事由とされていることも勘案¹⁷したうえで重要

な事項であることが認められていることから、結論的にみると具体的重要性の要件も満たしたものといえそうである。ただし、同審決では、「開示府令によって記載が求められている各事項は、投資者の投資判断に影響を与えるものであることが前提」であると述べる等、法定開示事項であることの抽象的重要性と、課徴金納付命令の要件である具体的重要性とを必ずしも明確に区別していないようである。

金融庁や証券取引等監視委員会の基本的な立場は、少なくとも非財務情報については本稿で問題とする二つの「重要な事項」を区別しておらず、非財務情報の虚偽記載であれば当然に民・刑事責任や課徴金の対象になると理解しているようである。このような解釈が規制当局に留まるのなら、訴訟等においていずれ正されることが期待できる。次に、非財務情報の虚偽記載の「重要な事項」に対する裁判所の解釈が示された直近の裁判例である令和四年東京地裁判決をみてみることにしよう。

4 令和四年東京地裁判決―日産役員報酬虚偽記載事件

(1) 事実

平成二一年四月から平成二四年六月まで東証一部上場会社日産自動車の常務執行役員、同年同月から平成三〇年一月まで同社の代表取締役兼CEOであったGは、日産自動車の提携先で大株主であるフランスのルノーの大株主フランス政府に高額報酬を隠蔽する目的で、報酬の一部を将来退任後に顧問料等の名目で受け取ることとして、そのスキームを秘書室長Oに検討を指示した。平成二三年度から平成二九年度の間に日産株主総会および取締役会の授権に基づいてGの決定した報酬額のうち、実際にGに支払われた額のみを有価証券報告書に記載した。GはOや常務執行役員で二〇一二年から代表取締役となったKらと、未払額の支払い方法として退職慰労金

打切支給、退任後の顧問契約や競業禁止契約料、関連法人や非連結海外子会社を通じて支払う方法等を検討した。日産とKは、未払額を除いた金額をGの報酬額と記載した有価証券報告書を提出したが、重要な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ものととして、虚偽有価証券報告書提出罪にあたるとして起訴された。

(2) 「重要な事項」に関する裁判所の判断

判旨はGに対する役員報酬の虚偽記載を認め、日産自動車について有罪とし、Kが二〇一七年以後の有価証券報告書の虚偽記載についてのみ故意を肯定し、一部について有罪としたが、Gに対する役員報酬の虚偽記載が「重要な事項」に該当するか否かについては、以下のとおり述べて肯定している。

取締役の報酬等の額が金商法一九七条一項一号の「重要な事項」にあたるかについて、「∴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わり得る事項をいうものと解される」としたうえで、「∴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掛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わ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」にあたるというべきである。」と結論づける。

(3) 検討

令和四年東京地裁判決は、役員報酬額の「個別開示を義務付けるに至った経緯及び背景事情」から、「役員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掛かりとなるもの」としたうえで、「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わり得る事項」であるとして、役員報酬の虚偽記載を「重要な事項」の虚偽記載であると結論づける。

判旨のいう経緯・背景とは具体的にいうと、平成一五年(二〇〇三年)の開示府令改正で、役員報酬の開示がなされるに至った経緯・背景等と、平成二二年(二〇一〇年)の開示府令改正において、役員報酬個別開示がなされるに至った経緯・背景等を指す。

「上場会社の株主その他の投資者が会社のガバナンスを具体的に評価するにあたっては、コーポレート・ガバナンスの構造に加えて、役員人事及び役員報酬が重要な要素になると考えられるところ、役員報酬は、会社あるい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歪んでいないか等の観点から、投資判断及びガバナンス上重要な情報と考えられるが、取締役、監査役等の役員区分ごとの報酬等の総額開示だけでは、具体的なガバナンスの状況を判断する情報としては不十分であるとの観点から、諸外国のように個別役員報酬の開示を求めることが適当であると考えられる。」

このように述べて判旨は具体的重要性を認めているが、実はこの部分は、内閣府令改正時の立案担当者の説明をほぼそのまま写したにすぎない。役員報酬の個別開示等が開示布令において追加された際に、投資判断上重要であるとされたので、「重要な事項」の虚偽記載であるというのが裁判所の理屈である。

しかし、内閣府令の立案担当者が、役員報酬の個別開示が「投資判断及びガバナンス上重要な情報」というの

は、「抽象的重要性」つまり、有価証券報告書等の記載事項として必要であることを説いているにすぎない。新たに記載事項に加えるべき事項について、諸外国の例を挙げて抽象的重要性を有することを立案担当者が説明するのは合理的なことである。

ただし、それは個別具体的な役員報酬の虚偽記載が、投資判断に影響を有するかという意味での「重要な事項」とは別のものである。

令和四年東京地裁判決においては、役員報酬の開示に関して、当該記載事項が抽象的重要性を有するという当たり前の事実が述べられているにすぎず、当該事件における虚偽記載の具体的重要性について何も触れないまま、虚偽有価証券報告書提出罪の構成要件である「重要な事項」に該当すると判断する過ちを犯していると評価して差し支えないであろう。⁽¹⁹⁾

念のために、具体的重要性についても検討を加えておく。令和四年東京地裁判決はオプトロム審決と同様に論理構成の問題にとどまるのか、あるいは結論的にも失投といえるのだろうか。

将来の企業業績に影響を与えるか否かという見地から、CEOの役員報酬額を投資先企業の将来価値と結びつけて投資判断の材料とする投資家は多くないと思われる。⁽²⁰⁾ 会社規模に比して過大な報酬が支払われていたならば投資判断に影響する余地はあると考えられるものの、日産自動車の役員報酬の事案には妥当しない。

加えて、どの程度の役員報酬が適正であるかについても、市場において合意があるとはいえず、日産のCEOの役員報酬が一〇億円なら日産株を取得するが、退職後に受け取る報酬も含めた額が二〇億円であれば日産株を売却する（あるいは取得しない）、という投資判断をすることは考えにくい。一般的にみても、会社の役員報酬の多寡よりも、役員が報酬額相当の働きをしているか否かの方が投資者の関心事項ではあるが、幾らであれば妥当

かについて、意見の一致があるとも思えない。つまり、日産の役員報酬の虚偽記載については、具体的重要性を欠くとみるべきであり、令和四年東京地裁判決は論理構成のみならず、結論においても失投とみてよい。

5 おわりに

有価証券報告書等法定開示書類の記載事項の正確性を確保することは重要であるが、その手段として規制当局が刑事罰や課徴金納付命令による法執行に過度に依存することは、弊害の方が大きいというべきである。刑事罰等がもたらす萎縮効果により、投資者が非財務情報から得られる情報を制限してしまう危険があるからである。

とりわけ、規制当局の法執行が法定開示書類の記載事項の重要性と刑事罰等の要件となる重要性を区別しない解釈を前提とし、裁判所までがその解釈を追認するような現状では、そのリスクは決して小さくない。

財務情報であれ非財務情報であれ、法定開示書類に虚偽記載があっても直ちに重要な事項の虚偽記載にあたるわけではない。非財務情報においても、財務情報と同じく軽微な虚偽記載で投資判断に影響を与えることがなければ、「重要な事項」にはあたらず、民・刑事責任等が成立しないことは、理論的に明らかである。

重要な事項の虚偽記載の解釈について、それなりの議論の積み重ねがあれば、これほど実務が安定性を欠くことはなかったものと推察され、学界の議論が不十分であったことに大きな問題があったことはたしかである。今後、虚偽記載の「重要な事項」というテーマに学界の関心に向き、議論が活性化することを期待したい。

注

(1) 「財務情報」は金融商品取引法第一九三条の二「財務計算に関する書類」において提供される情報をいう。「記述情

- 報（非財務情報）」については、開示書類において提供される情報のうち、財務情報以外の情報を指すことが一般的である」金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ報告」（二〇一八年六月二十八日）一頁注一参照。
- (2) 有価証券届出書に記載すべき「将来情報」について、「一般的に合理的と考えられる範囲で具体的な説明が記載されている場合には、有価証券届出書に記載した将来情報と実際に生じた結果が異なる場合であっても」直ちに重要な事項について虚偽の記載がある等として責任を負うものではないとするものである（開示ガイドライン五―一六―二）。
- (3) 非財務情報のうち、サステナビリティ開示については、第三者保証の議論が始まっている。二〇二四年二月二〇日付日経新聞朝刊「非財務情報も「監査」対象 金融審、第三者保証制度を検討」参照。ただし、かりに第三者保証が導入されたとしても、非財務情報の一部に留まるであろう。
- (4) アメリカにおいても虚偽記載の重要性の基準設定における萎縮効果が指摘されることがある。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？」証券レポート一七二五号（二〇二二）三六頁、三九頁。
- (5) 平野龍一ほか編『注解特別刑法 補卷（二）』（青林書院 一九九六）六七―六八頁。
- (6) たとえば、金商法一八条について神田ほか『金融商品取引法コンメンタール（第二版）』（前田雅弘）（二〇一八）四四四頁参照。
- (7) 後述するオプトロム事件審決では、「投資者一般を基準として、投資者の投資判断に影響を与えるような基本的事項、すなわち、その事実について真実の記載がされれば投資判断が変わるような事項をいうもの」というが同旨と解される。
- (8) 財務情報の重要な事項についての虚偽記載について扱うものとして、藤津康彦ほか「重要な事項についての虚偽記載の意義」商事法務二三五〇号（二〇二四）四頁参照。

- (9) 「記載すべき重要な事項の記載が欠けている」ことは、民事責任や課徴金では対象となるが、刑事罰の対象とはされていないほか、「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こと」は、民事責任においてだけ要件とされている等若干の違いはある。
- (10) 金商法二四一条一項は有価証券報告書について、「事業年度ごとに、当該会社の商号、当該会社の属する企業集団及び当該会社の経理の状況その他事業の内容に関する重要な事項その他の公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める事項を記載した報告書」(ゴチック筆者)と定めている。
- (11) 東京地判令和四年三月三日資料版商事法務四五八号一二三頁。非財務情報の重要な事項の虚偽記載の解釈については、近く刊行予定の、梅本剛正「非財務情報の重要な事項についての虚偽記載」佐伯仁志ほか編『刑事法の理論と実務 六』(成文堂 二〇二四)参照。
- (12) 近年の非財務情報の虚偽記載について検討を加えたものとして、中村慎二「非財務情報に関する有価証券報告書の虚偽記載事例と実務への示唆」資料版商事法務四三二号(二〇二〇)六頁、藤津康彦ほか「非財務情報の虚偽記載等」商事法務二二五二号(二〇二四)四二頁。
- (13) 非財務情報の課徴金納付命令について、「日産自動車(株)に係る有価証券報告書等の虚偽記載に対する課徴金納付命令の決定について」https://www.fsa.go.jp/news/r1/shouken/20200228_4.html「日本フォームサービス(株)に係る有価証券報告書等の虚偽記載に対する課徴金納付命令の決定について」https://www.fsa.go.jp/news/r1/shouken/20200131_3.html等参照。
- (14) 「…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等の観点から、会社のガバナ

スを評価し、投資判断を行う上で重要な情報であることから適切な情報開示が求められており、その虚偽記載は、投資判断に著しい影響を与えるものと考えられる。」

- (15) 「株式会社オプトコムに係る四半期報告書等の虚偽記載に対する課徴金納付命令の決定について」<https://www.fsa.go.jp/news/28/syouken/20170203-1.html>
- (16) 財務情報については、虚偽記載された各項目の真実との差異・差異率が大きかったことから重要な事項とされている。
- (17) 非財務情報の虚偽記載が上場廃止事由に関わるものであることを理由として、虚偽有価証券報告書提出罪の重要性要件が認められた先例として、西武鉄道事件として知られる東京地判平成一七年一〇月二七日・LEXDB文献番号二八一三五四〇四がある。
- (18) 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」商事法務一八九八号(二〇一〇)二二頁、二二頁以下。
- (19) 検察側が「抽象的重要性」と「具体的重要性」の違いを認識しつつ、意図的にそのような主張を展開したのか、あるいは検察自身も区別がつかいかなかったのかは明らかでない。なお、被告人の訴訟代理人もこの点を争っておらず、争点にすらなっていない。
- (20) 有価証券報告書の記載よりも遥かに多額の役員報酬が実際に支払われ、同時にそれが投資判断に影響する場合があるとするなら、財務情報の虚偽記載が認められるはずである。非財務情報の重要性を問題とするより、財務情報について重要な事項の虚偽記載の該当性を判断する方がより直截的ではある。
- (21) 詳細は、梅本、前掲注(11) 文献参照。

(つめもと よしまさ・甲南大学教授)