

1,264万円超の損害賠償請求を認容

虚偽記載により株価下落、 会社や元代表らに損害賠償責任

有価証券報告書等に重要な事項の虚偽記載があったことから、株価が下落し損害を被ったとして株主らが被告会社（グレイステクノロジー）及び同社の元代表取締役らに対して損害賠償請求を求めた事件で、東京地方裁判所（鈴木謙也裁判長）は令和7年3月27日、有価証券報告書等には重要な事項についての虚偽記載が認められるとし、1,264万円余りの損害賠償請求を認めた（令和4年（ワ）第32696号、令和5年（ワ）第70254号）。

虚偽記載と相当因果関係のある損害の算定における4つのポイント

本件は、かつて東証1部に上場していたグレイステクノロジー（令和4年2月28日上場廃止）が提出した第16期（平成27年4月1日～平成28年3月31日）から第21期（令和2年4月1日～令和3年3月31日）までの有価証券報告書等に重要な事項についての虚偽記載があったことから、株価が下落したと主張する株主らが同社及び元代表取締役らに損害賠償を求めた事件である。同社は、「特別調査委員会の設置及び2022年3月期第2四半期決算発表の延期に関するお知らせ」を令和3年11月9日に公表（以下「本件公表」）。その後、令和4年1月27日に特別調査委員会からの調査報告書を公表するとともに、同年2月28日をもって上場廃止となる見込みであることを公表した。

裁判所は、訂正前有価証券報告書等のうち、少なくとも第18期から第21期までの各有価証券報告書には重要な事項についての虚偽記載があると認めた上で、虚偽記載と相当因果関係のある損害は、高値取得部分及びろっばい売り等から生ずる損害がこれに当たる

というべきであるとした。そして、損害は虚偽記載が発覚して株価が下落する過程で顕在化し、その下落分に反映されるものと考えられ、損害の算定に当たっては①本件公表後の株価の推移を見て、虚偽記載の発覚前後の株価の下落のうち、虚偽記載と相当因果関係のある株価下落の範囲を確定し、次に②取得価額と処分価額による調整を行い、その上で③虚偽記載と無関係な要因による下落分の有無を確定し、さらに④有価証券報告書の縦覧期間に応じた修正を行って、相当な損害額を認定することになったとした。

裁判所は、虚偽記載に起因する株価の下落は、本件公表がされた後（令和3年11月9日の取引終了後）に開始したということができ、その範囲については、期間の始期は令和3年11月9日（終値1,000円）、終期は（株価が底打ちした）令和4年1月31日（終値14円）と認めるのが相当であるとの判断を示した。当該期間の下落分は986円となり、その上で取得価額や処分価額に照らした修正を行っている（表参照）。

【表】 損害の算定における裁判所の判断**① 虚偽記載と相当因果関係のある株価下落の範囲**

- 虚偽記載に起因する株価の下落は、「特別調査委員会の設置及び2022年3月期第2四半期決算発表の延期に関するお知らせ」の公表がされた後（令和3年11月9日の取引終了後）に開始したということができ、虚偽記載と相当因果関係のある株価の下落の範囲は、期間の始期は令和3年11月9日（終値1,000円）、終期は令和4年1月31日（終値14円）と認めるのが相当であり、当該期間の下落分は986円（＝1,000円－14円）となる。

② 取得価額や処分価額に照らした修正

- 原告らが被った損害は、本件公表後の株価の下落であり、基本的には取得価額から処分価額（最終取引日以前に処分した場合）又は最終取引日の被告株式の株価（最終取引日以前に処分しなかった場合）を控除した金額となるが、相当因果関係の観点から、取得価額及び処分価額に照らした修正をするのが相当である。

（取得価額に照らした修正）

- 損害賠償の対象となる株式は、令和3年11月9日の取引終了後にされた本件公表前に取得されたものであるが、取得価額（本件公表の日の株価）よりも高額な場合、その差額は虚偽記載と無関係に上昇していたものであるから、虚偽記載と相当因果関係がある損害とはいえない。したがって、取得価額からではなく、1,000円から控除する。一方、取得価額が1,000円よりも低額な場合についても、その差額は虚偽記載と無関係に下落した結果であるから、1,000円からではなく、実際の取得価額から控除する。

（処分価額に照らした修正）

- 原告らが上場廃止前に株式を処分しており、その処分価額が14円（虚偽記載に起因する株価下落の期間の終期の株価）を超える場合、原告らの損害は現実化したものに限られるから、14円ではなく、実際の処分価額を控除する。一方、上場廃止まで保有し続けた株式は、上場廃止時点（最終取引日）の株価18円を控除することが相当である。

③ 虚偽記載と無関係な要因による下落分の有無

- 本件公表より前の価格は、虚偽記載による影響を受けているのであって、本件公表により市場株価に影響が生じる直前の一定期間の株価を用いる経済分析（マーケットモデルによる分析）を採用することは相当でないというべきであり、経済分析により、公表後における株価下落について、虚偽記載と無関係な要因による下落分があると認めることはできない。

④ 有価証券報告書の縦覧期間に応じた修正

- 有価証券報告書は5年間公衆の縦覧に供されるものであるから、原告らが取得した算定対象株式の株価の下落に影響する虚偽記載は、公衆の縦覧に供されていた最新の有価証券報告書に係るものに限らない。原告らが最初に株式を取得した時期は、令和2年12月7日から令和3年10月1日までの期間であることから、令和3年7月1日（第21期有価証券報告書が提出された翌日）から令和3年11月9日（本件公表の日）までの期間は、虚偽記載と相当因果関係のある株式の株価の下落の範囲は、第18期から第21期までの有価証券報告書に係る虚偽記載の発覚による影響を全て反映したものであるから、公表後下落額をもって原告らの損害とするのが相当である。また、令和2年6月27日（第20期有価証券報告書が提出された日の翌日）から令和3年6月30日（第21期有価証券報告書が提出された日）までの間については、虚偽記載による株価への影響が生ずる以前に取得したことになるが、第21期と同程度ないしそれを上回る訂正がされていたことからすれば、直近の財務情報が株価に与える影響が大きいことを考慮しても、原告らが期間中に取得したと評価される株式についての損害よりも低い額をもって損害とするのは相当ではなく、公表後下落額をもって原告らの損害とするのが相当である。