

# 上場会社コンプライアンス・フォーラム 2013(大阪)

インサイダー取引及び不公正  
ファイナンス等に対する当局の取組み

平成25年9月27日

証券取引等監視委員会

事務局次長 寺田 達史

# 構成

I .	インサイダー取引規制	3
II .	不公正ファイナンス	17
III .	開示規制	45

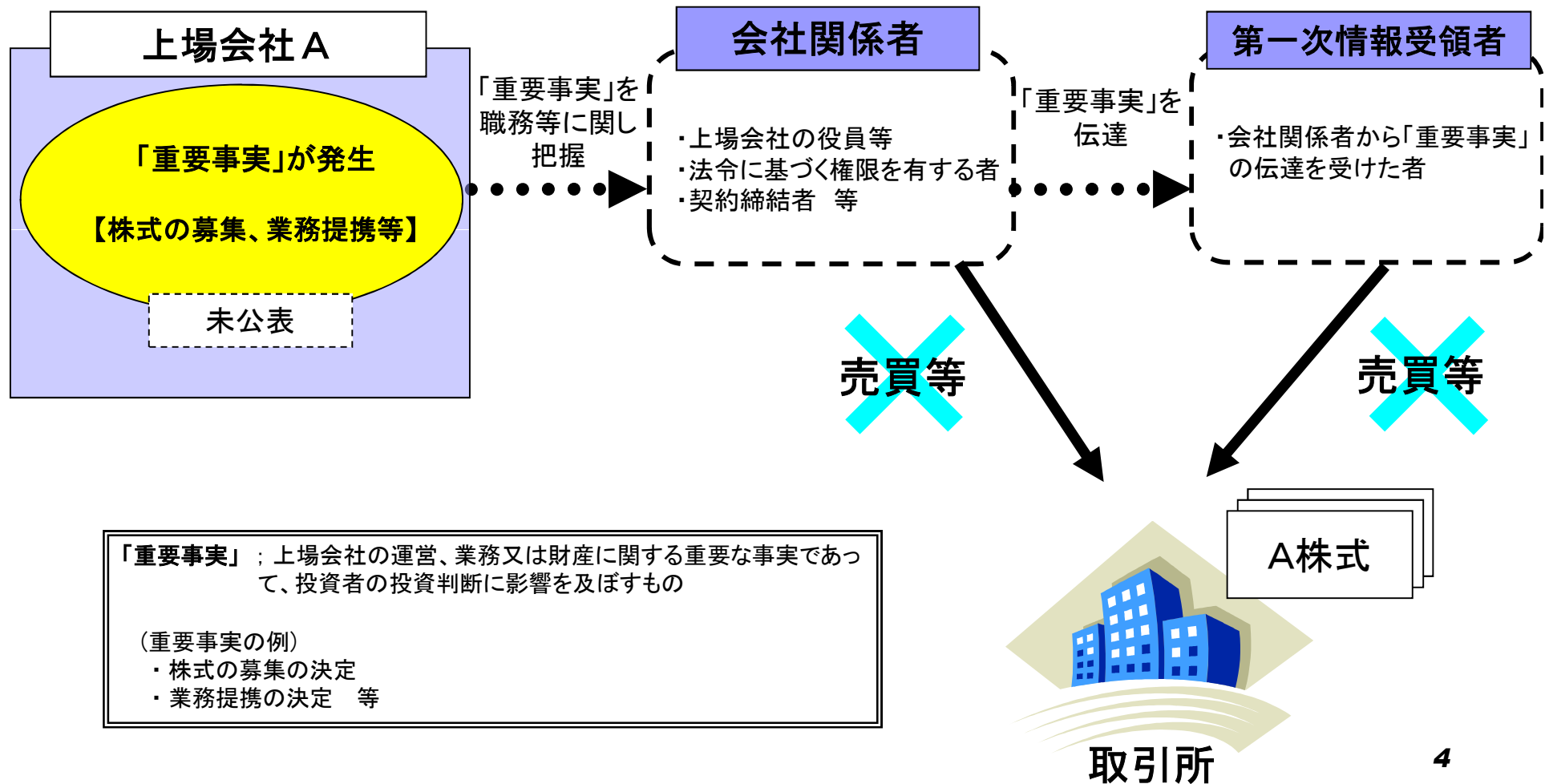


# I. インサイダー取引規制

- |                     |   |
|---------------------|---|
| 1. 規制の概要と違反行為の状況    | 4 |
| 2. 未然防止の重要性と関係者の取組み | 8 |

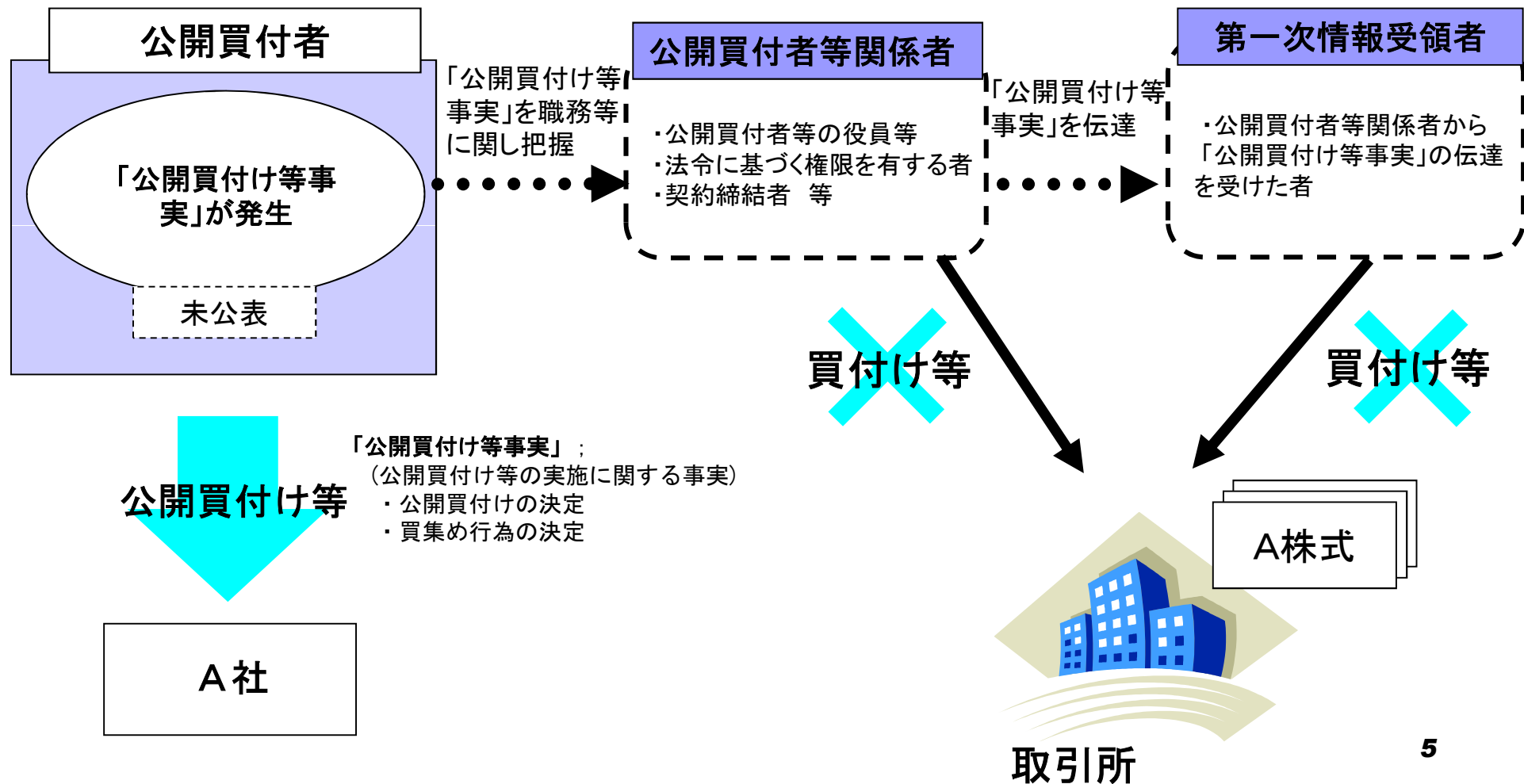
## 会社関係者のインサイダー取引規制(金融商品取引法第166条)

「会社関係者」及び「第一次情報受領者」は、上場会社に関する「重要事実」を(職務等に関し)知りながら、その公表前に、当該会社の株式の売買等を行ってはならない。



## 公開買付者等関係者のインサイダー取引規制(金融商品取引法第167条)

「公開買付者等関係者」及び「第一次情報受領者」は、上場会社に関する「公開買付け等事実」を(職務等に関し)知りながら、その公表前に、当該会社の株式の買付け等を行ってはならない。



## エンフォースメントの手法

### ○ 罰則(同法第197条の2、第207条)

(個人) インサイダー取引規制に違反した者 → 5年以下の懲役・500万円以下の罰金

(法人) 上記個人が代表者又は代理人、使用人、その他の従業者である法人 → 5億円以下の罰金

### ○ 没収・追徴(同法第198条の2)

インサイダー取引規制に違反する行為により得た財産は没収し、又はその価額を追徴する。(必要的没収・追徴)

### ○ 課徴金(同法第175条)

#### ①インサイダー取引規制に違反する売買等が「自己の計算」で行われた場合

買付けの場合:(重要事実・公開買付け等の実施に関する事実の公表後2週間以内の最高値一買付価格)×買付株数

売付けの場合:(売付価格一重要事実・公開買付け等の中止に関する事実の公表後2週間以内の最安値)×売付株数

#### ②インサイダー取引規制に違反する売買等が金融商品取引業者等により「他人の計算」で行われた場合

売買等に係る手数料、報酬その他の対価の額として内閣府令で定める額

※他人の財産を運用する場合における「内閣府令で定める額」

⇒違反行為が行われた月の報酬額×運用財産の総額に対する対象銘柄の割合

## インサイダー取引規制違反の状況

- 内部者取引行為に対する課徴金勧告の件数は、平成17年4月の制度導入以降、平成25年6月末までに、144件（納付命令対象者ベース）となった。
- 平成21年度以降、勧告事案にかかる重要事実が多様化。平成24年度においては、「新株等発行」「公開買付け」「業務提携・解消」及び「業績予想等の修正」等のほか、制度導入以降初めて「新たな事業の開始」を重要事実とする事案を勧告した。
- 違反行為者でみると、平成21年度以降、会社関係者及び公開買付者等関係者（以下「関係者」という。）から重要事実の伝達を受けた者（第一次情報受領者）が行った事案の件数が、関係者が行った事案の件数を上回る状況が続いている。
- 情報伝達者の属性でみると、平成24年度においては、情報伝達者14件のうち、契約締結者が11件と全体の8割弱を占める状況となっている。

## 2. 未然防止の重要性と関係者の取組み

(ポイント)

- 未然防止の重要性(関係者による未然防止体制の整備は、インサイダー規制導入時の前提)
- 証券取引所の取組み  
(例 — セミナー開催、内部者取引管理アンケート調査等)
- 証券監視委の取組み(広報、課徴金事例集の公表、TOB関連のインサイダー取引の未然防止策を取りまとめ・公表等、市場規律の強化に向けた働きかけ)
- 役員・主要株主の短期売買報告制度の運営状況
- 市場関係者の取組み(例 — J-IRISS)
- 発行企業の取組み



昭和63年2月 証券取引審議会

## 内部者取引の規制の在り方について（未然防止関係・要旨）

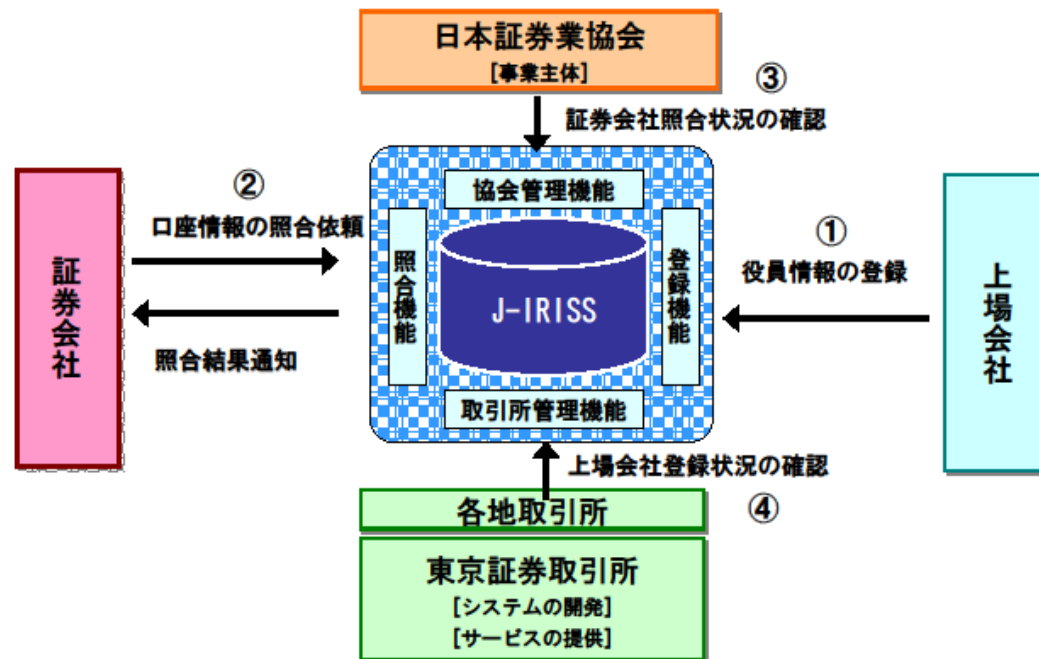
内部者取引の規制については、まず、その未然防止に万全を期すという考え方をとる必要がある。このため、重要な情報の発生源である発行会社、有価証券の取引が行われる証券取引所及び有価証券の取引を仲介する証券会社等が適切な未然防止体制を整備するほか、行政当局としても未然防止体制の整備を適切に指導するとともに、的確な対応を行うことが必要である（それに加えて、適切な刑事罰則を整備・運用）。

- ・ 発行会社  
→重要な情報の管理の徹底、一般投資家へ適時適切に開示するよう特段の努力
- ・ 証券取引所  
→上場会社に対する適時開示の指導強化、適切な開示前の売買取引の停止措置の運用
- ・ 証券会社、金融機関等  
→法人関係情報の管理体制、情報隔壁（チャイニーズ・ウォール）の整備
- ・ 行政当局  
→証券会社等への監督強化、監視体制の強化、取引所・証券会社との連携
- ・ 未然防止制度  
→役員等の自社株短期売買報告制度の充実・強化

## ■ J-IRISS <http://www.jsda.or.jp/katsudou/j-iriss/index.html>

- H21. 5より稼動
- 参加上場企業数: 2,586社 (登録率73.07%) (H25. 8. 19現在)

### J-IRISS概要図



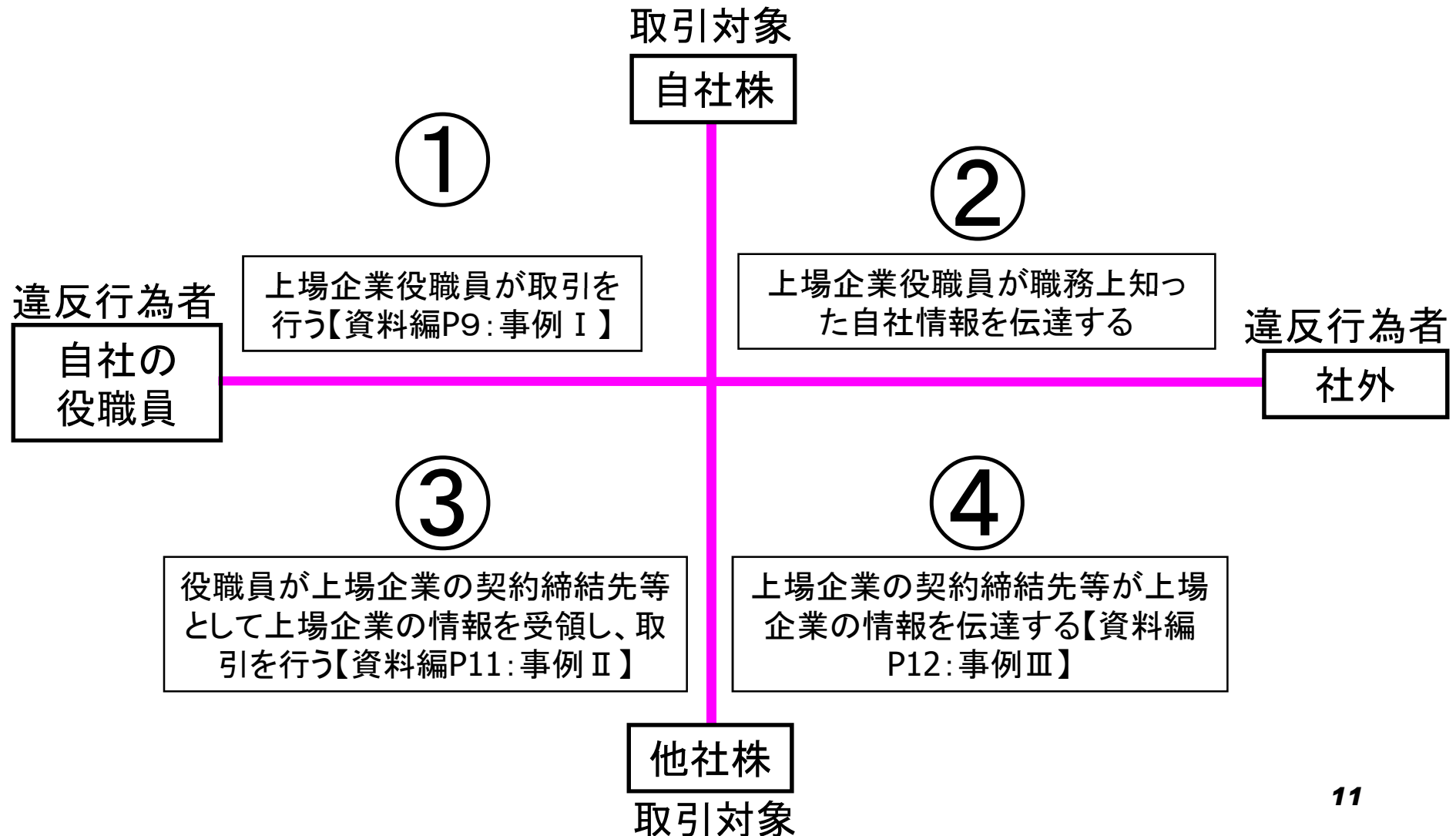
CONFIDENTIAL

Copyright 2008 JSDA All rights reserved.

(注) 英国では、法令上、上場企業に「内部者リスト」作成・保管・提出の義務あり。

# 未然防止に向けての発行会社の取組み(1/5)

(ご検討いただく際の視点)



## 未然防止に向けての発行会社の取組み(2/5)

### ① 自社の役職員による自社株のインサイダー取引

□ 社内での研修・周知

⇒ ルールの理解とともに、インサイダー取引規制の基本的理念、プリンシプルの理解を

□ 内部者取引管理体制の整備、J-IRISSへの役員情報の登録

□ 情報管理の徹底

(※ 自社の経営破綻や不祥事を「重要事実」とする事例も)

⇒ 重要事実は正式な機関決定よりも相当早い時期に実質的な決定がなされたと認定されるのが通常であり、社内体制の整備もこれを前提に

□ 重要事実の公表の迅速化(タイムリー・ディスクロージャー態勢)

### ② 社外への情報伝達／漏えいによるインサイダー取引

□ 情報管理の徹底・重要事実の公表の迅速化

(安易な情報伝達の防止、情報伝達範囲・内容の限定等)

□ 守秘義務契約の奨励

⇒ TOB関連のインサイダー取引未然防止策を参考に

## 未然防止に向けての発行会社の取組み(3/5)

### ③ 自社の役職員による他社株のインサイダー取引

□ 社内での職業倫理教育

□ 自社の業務特性から生じるリスクの管理(情報管理、取引管理等)

※ 社員が他社株のインサイダー取引で摘発を受けた銀行の第三者委員会調査報告書(H21.11提出・H22.7公表)より抜粋

「…本件行為者は、法令違反(インサイダー取引)の可能性を認識し、かつ、当行のインサイダー取引防止ルール(現行ルール)に違反することを認識しながら、発覚を免れる目的で借名口座を利用して多数の株取引を反復継続的に行ったものであり、その行為態様は悪質である。また、本件行為者は多くの機微情報に日常的に触れ、他の企業の従業員よりも厳格な守秘義務を負うべき銀行員であるにもかかわらず、さしたる心理的抵抗もなく、常習的に当行の顧客に関連する業務上の情報を私的に利用した株取引を行っていたものである。したがって、本件は「単発的なインサイダー取引事件」ではなく、「銀行員が守秘義務に違反する取引を常習的に行い、その一部がインサイダー取引の疑いを招くに至った事件」と評価すべきであろう。…」

### ④ 他社の役職員による他社株のインサイダー取引

特にTOBのように関係者が複数存在する場合に、典型的な例として、買付者または買付対象者と契約を締結する者が、公開買付けを行うことについて決定した旨の事実を第三者に伝達し、インサイダー取引が行われる可能性がある。このため、次のような対応策が有効。

## 未然防止に向けての発行会社の取組み(4/5)

### TOB関連のインサイダー取引未然抑止のための 対応策

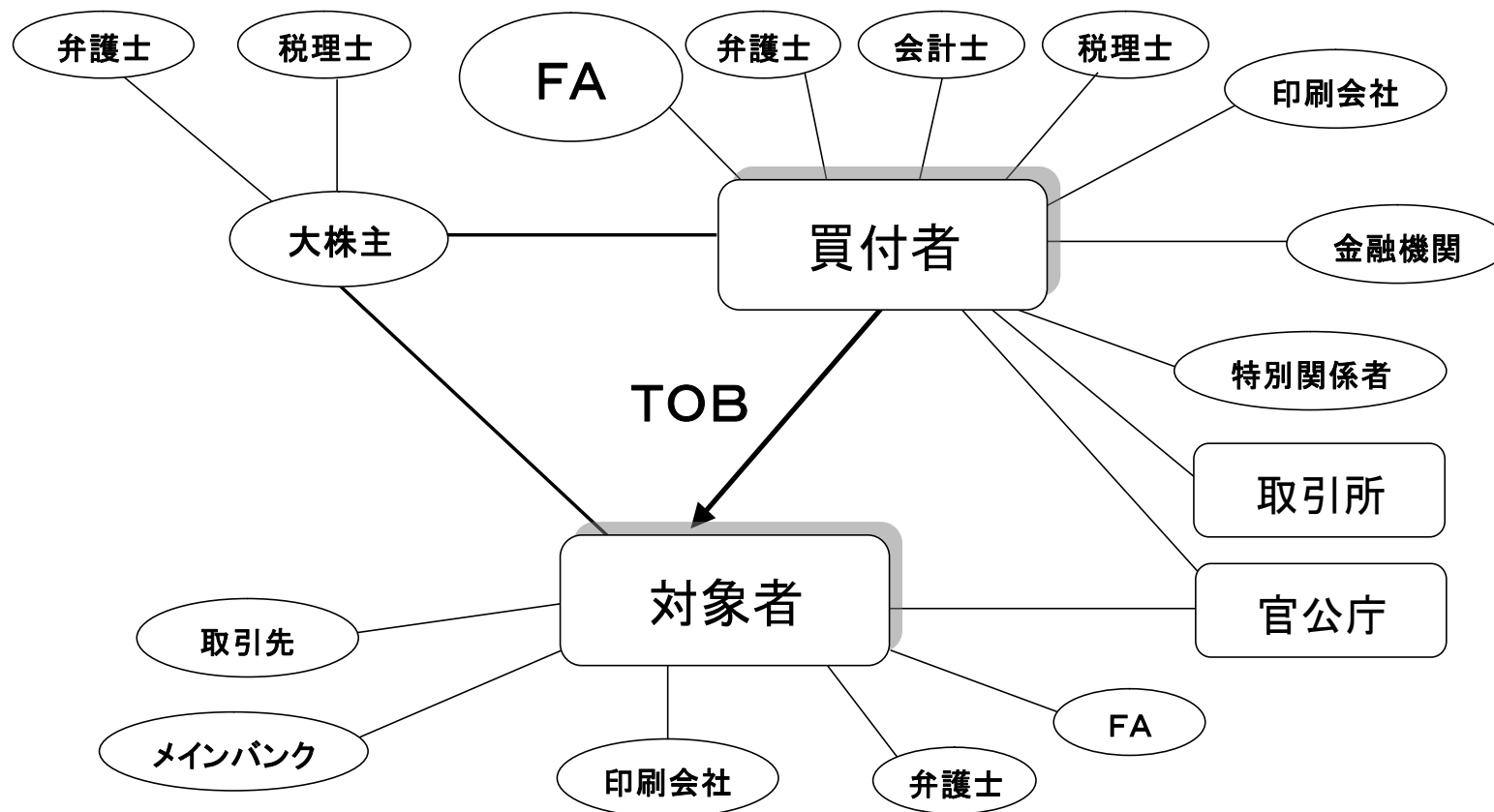
- インサイダー取引のリスクを軽減し、事前抑止するための対応策として、以下の点を検討することが有益
  - FAの注意喚起等の役割
  - 情報伝達範囲・内容の限定
  - 情報管理態勢の強化
  - 守秘義務契約締結の奨励
  - 経緯書の内容の充実

TOB関連のインサイダー取引に関する詳細はこちらへ  
<http://www.fsa.go.jp/sesc/torikumi/torikumi.htm>

# 未然防止に向けての発行会社の取組み (5/5)

## TOBを取り巻く関係者

【TOB関係者相関図】



発行会社の皆さまにも、  
インサイダー取引の  
未然防止体制の整備を  
よろしくお願いいたします



## Ⅱ．不公正ファイナンス

- |                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 1. 「不公正ファイナンス」とは                 | 18 |
| 2. 不公正ファイナンスへの対応                 | 31 |
| 3. 上場企業経営者の方へ<br>～「当事者」とならないために～ | 39 |
| 4. 今後に向けて                        | 44 |

# 1. 「不公正ファイナンス」とは

- (1) 「不公正ファイナンス」概念
- (2) どの局面で問題が生じ得るのか
- (3) 不公正ファイナンス事案に見られる特徴
- (4) 不公正ファイナンスのイメージ
- (5) 不公正ファイナンスに利用されやすい「箱企業」
- (6) 上場企業からみた「箱企業」化への道(イメージ)
- (7) ファンドを利用した不公正ファイナンス

## (1)「不公正ファイナンス」概念

- 従来型の金融商品取引法上の不公正取引
    - インサイダー、株価操縦、風説の流布等、いずれも上場株式の“流通市場”での不適切な行為
  - しかし、“流通市場”での問題に留まらない不公正な取引の増大
    - 上場株式の発行過程における不適切な行為
      - 架空増資(見せ金増資)
      - 不動産を過大評価した現物出資
      - 資金流出(開示目的外の使用)
      - 既存株主の権利侵害(株式価値の希薄化)
      - 特定者の利益確保(特定者への利益供与)等
- “発行市場”と絡めた“流通市場”での不適切な行為

### ■ “不公正ファイナンス”概念の採用

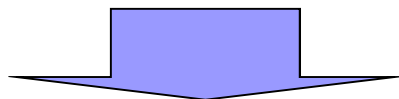
- ・上場株式の発行過程及び流通市場における複数の不適切な行為を要素として構成される不公正取引
- ・不特定多数の者の権利・財産を毀損させる行為
- ・市場や株主・投資者を騙す(欺く)行為

## (2) どの局面で問題が生じ得るのか

### ◆ 第三者割当増資を利用するケース

上場株式の発行過程において

- ⇒ 第三者割当増資は、公募増資に比べ第三者のチェックが入り難い
- ⇒ 不適切な行為及びその隠蔽が発生するおそれ



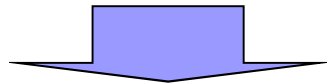
- 既存株主の権利の希薄化
  - ✓ 発行価格の不適切性
  - ✓ 発行数量の不適切性
- 会社支配権の異動
  - ✓ 割当先選定の不適切性
- 払込みの不適切性
  - ✓ 架空増資(見せ金)、不動産を過大評価した現物出資、資金流出(開示目的外の使用)の可能性

## (2) どの局面で問題が生じ得るのか(続き)

上場株式の流通市場において

⇒ 虚偽の情報開示又は情報の不開示(株式の発行過程における不適切な行為を隠すため)

⇒ 流通市場から不正な利益(巨額の場合もある)



- 虚偽の情報開示(不開示)
  - ✓ 市場、投資家を騙し、自己の利益確保に有利な条件の創出
- 不正に入手した株式の売却
  - ✓ カラ増資その他の方法によって不正に得た株式を売却
  - ✓ 売却代金として証券市場から不正に資金を搾取
- その他、
  - ✓ 相場操縦によって自己の利益確保に有利な条件を創出
  - ✓ インサイダー取引による利益の獲得
 などの方法が併用される。

⇒ 加えて、有価証券報告書の虚偽記載等の誘引、あるいは、反社会的勢力の関与などの問題も生じ得る

## (3) 不公正ファイナンス事案に見られる特徴

### ① 用いられるファイナンス手法

- 第三者割当増資(金銭債権、現物出資)...原株、新株引受権
- MSCB等
- その他
  - (実質的な第三者割当となる)株主割当増資
  - (ファイナンスの範疇ではないが実質的に同じ効果を持つ)株式交換

※ なぜ第三者割当増資等が選ばれるのか？

⇒ 株式を安価で、しかも大量に仕入れられるから

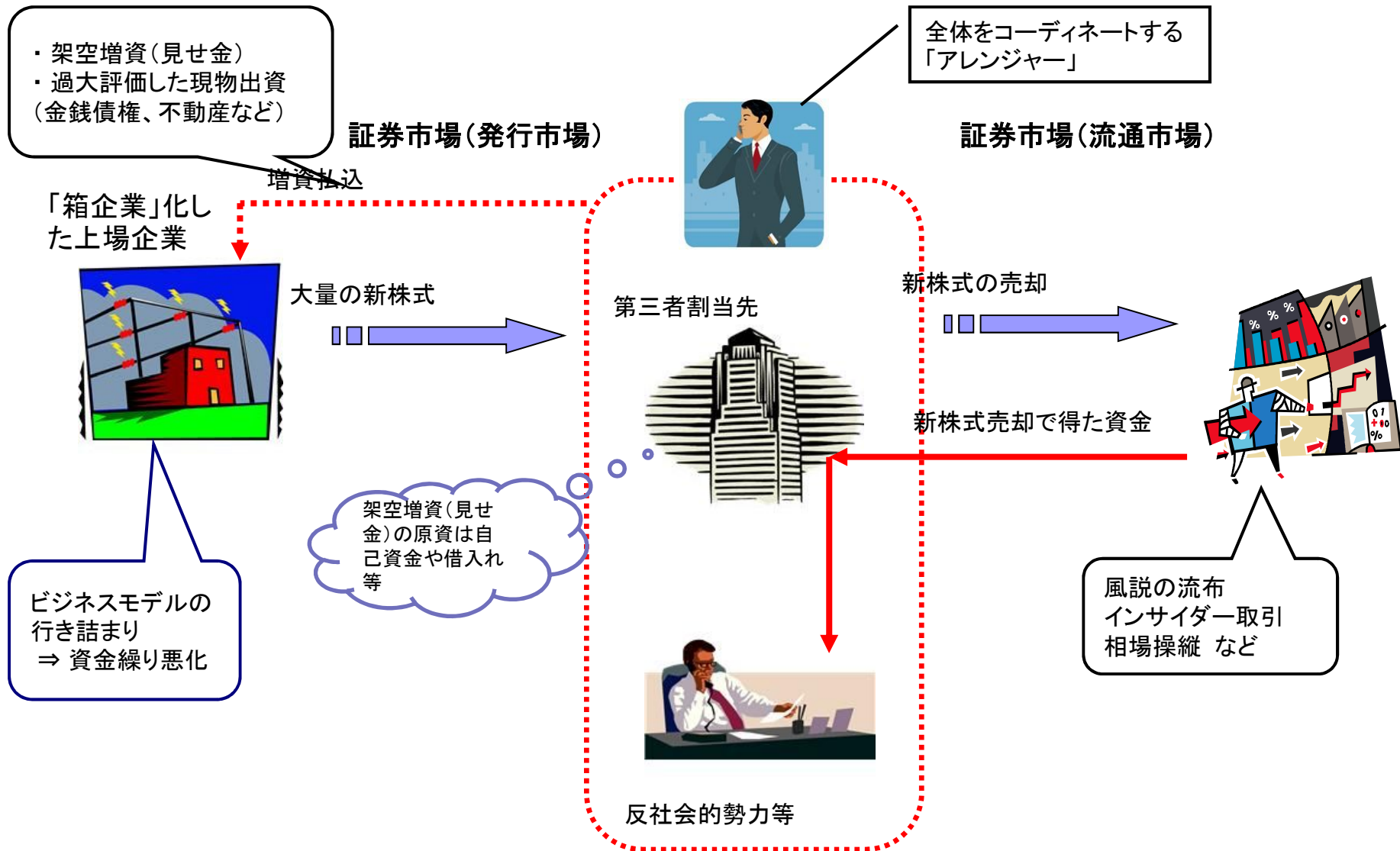
### ② 舞台設定、登場人物

- 舞台は事業実態が怪しくなった「箱企業」
- 主な登場人物
  - “アレンジャー”、“コンサルタント”、“指南役”・・・と呼ばれる者達
  - 金主(きんしゅ)
  - ファンド

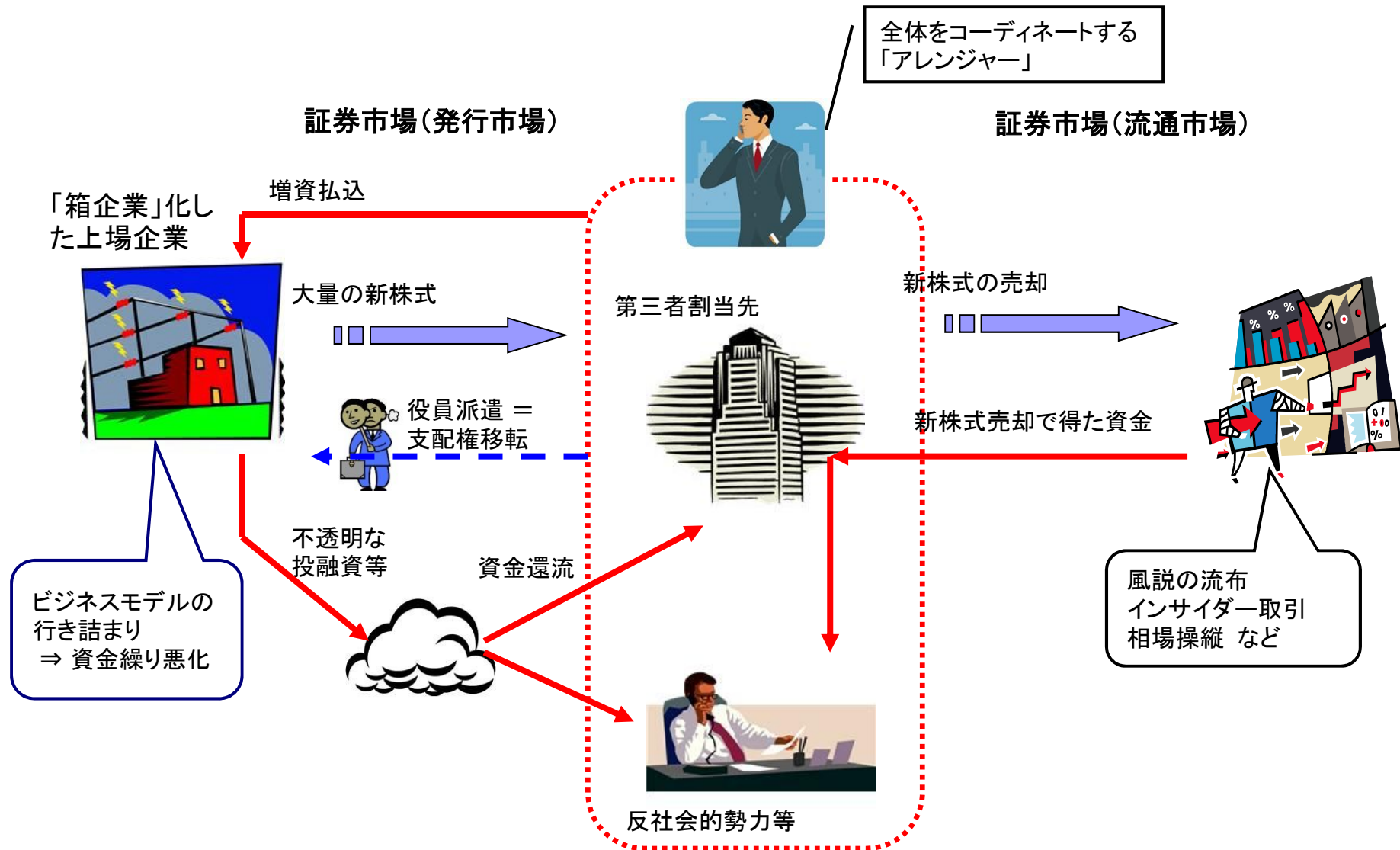


反社会的勢力  
等の可能性

# (4) 不公正ファイナンスのイメージ① (架空増資)



## (4) 不公正ファイナンスのイメージ② (資金還流)



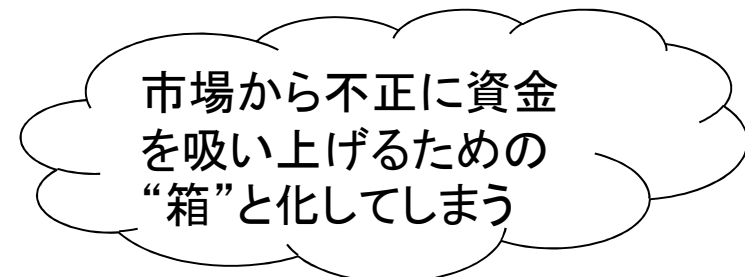


## (5) 不公正ファイナンスに利用されやすい「箱企業」

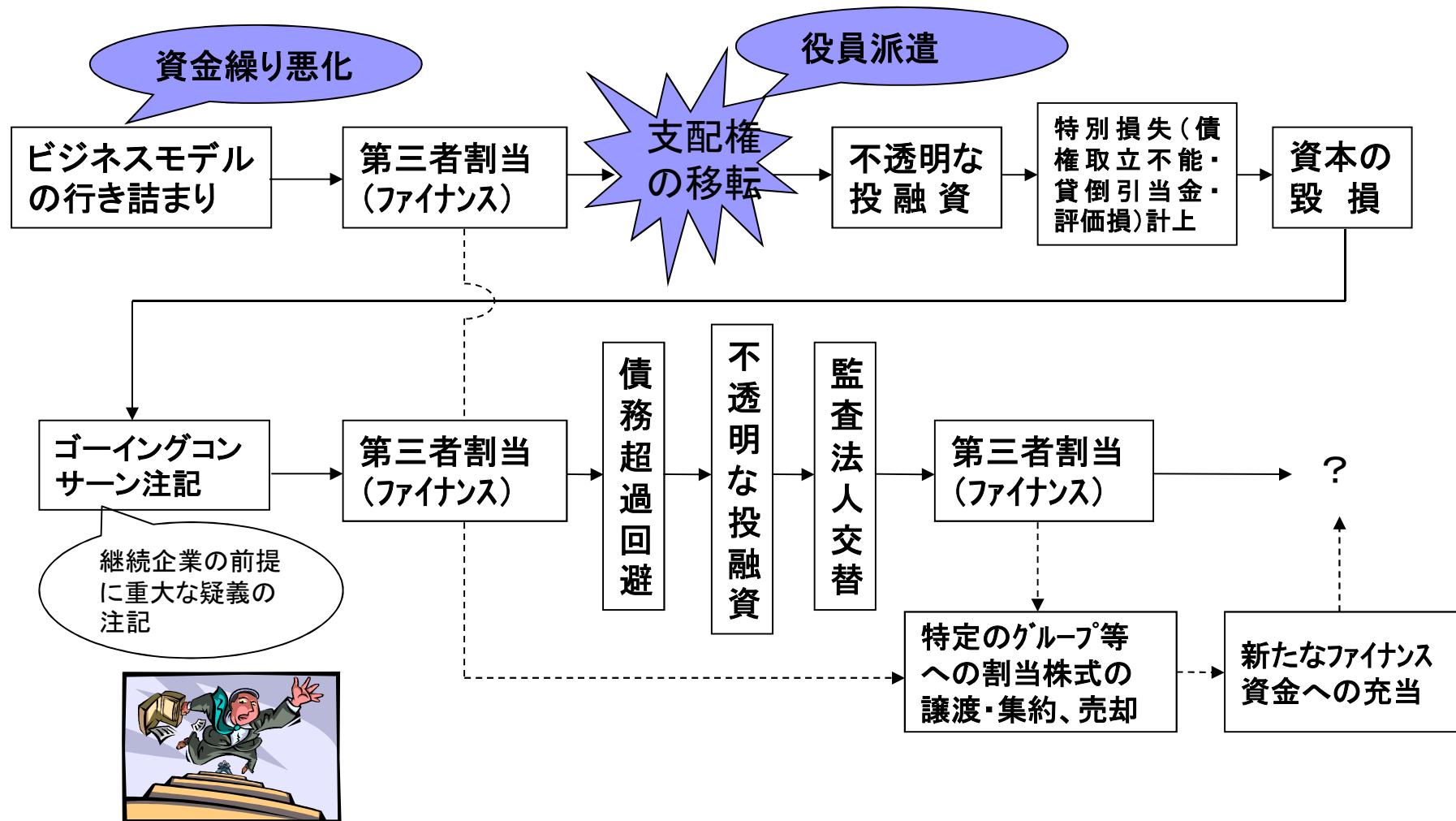
- 経営不振、資金繰り困難(銀行の融資が受けられない)
- 上場廃止基準(債務超過、時価総額基準等)への抵触



- 第三者割当増資等のファイナンスの繰返し
- 正体不明の者への割当て
- 支配権の移転
- 不透明な投融資
  - 調達した資金は社外へ流出(投融資実施後焦げ付き、特別損失計上)



## (6) 上場企業から見た「箱企業」化への道(イメージ)



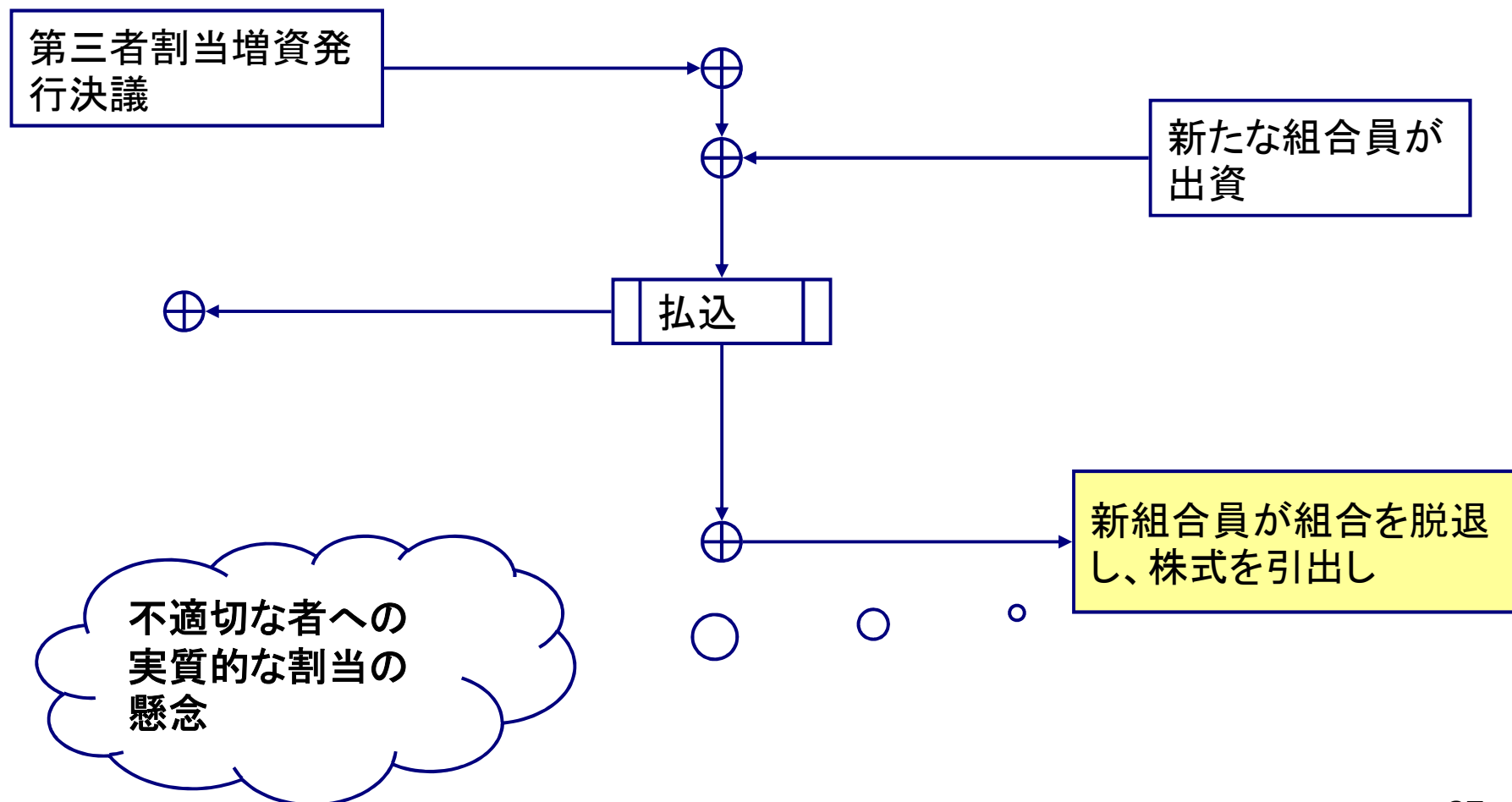
## (7) ファンドを利用した不公正ファイナンス

① 投資事業組合の出資者の変更を利用するパターン;

《発行会社》

《投資事業組合》

《組合員》



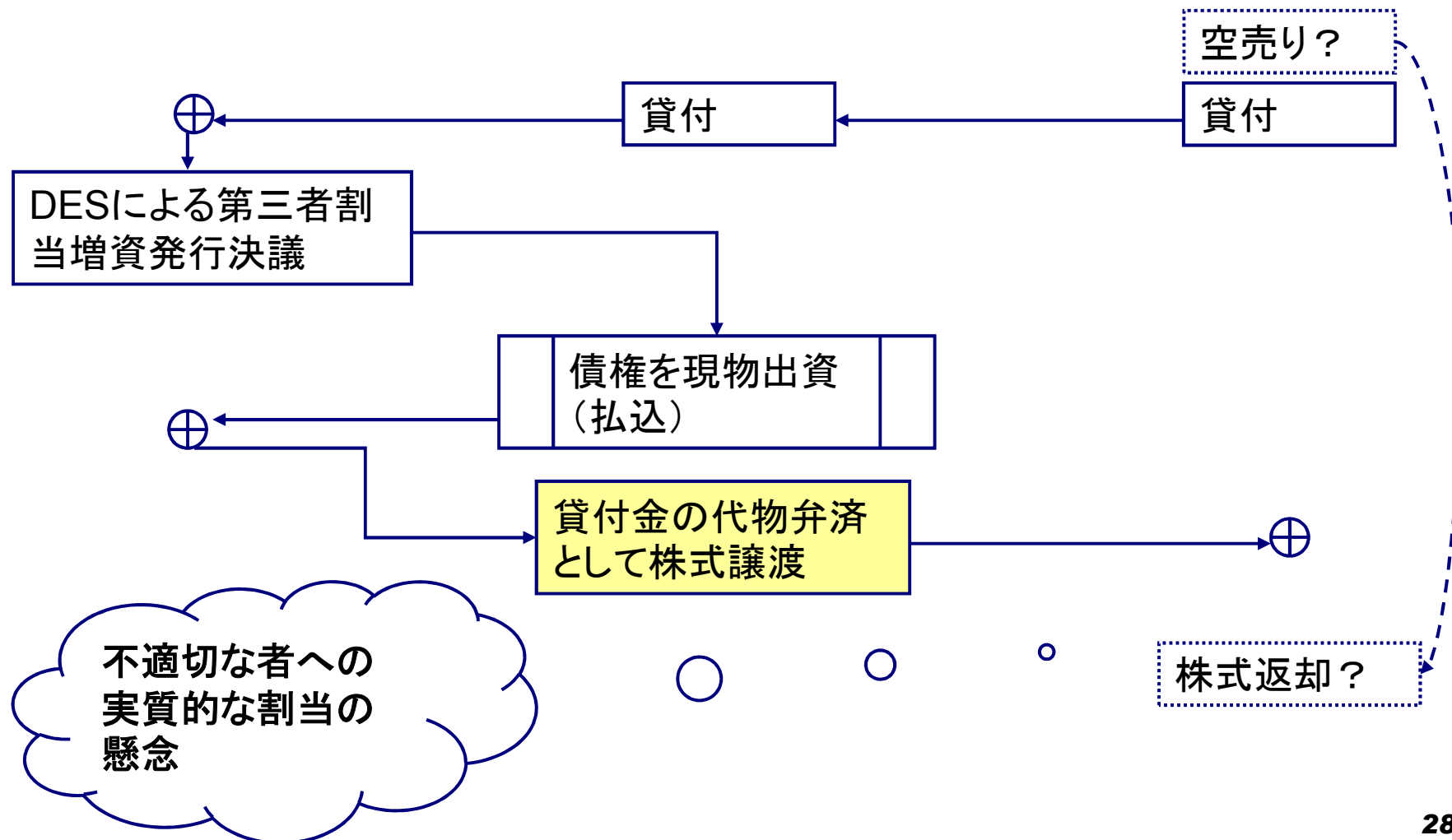
## (7) ファンドを利用した不公正ファイナンス(続き)

②DES(Debt Equity Swap)を利用するパターン;

《発行会社》

《投資事業組合》

《第三者》



## (7) ファンドを利用した不公正ファイナンス(続き)

### ③なぜ、ファンドに割り当てるのか

#### ▶ アレンジャー(割当を受ける側)の意図

- ファンドはそもそも投資目的の組織なので増資をしたい企業側の警戒心を和らげ易いこと
- 設立が容易で、かつ、割当先として資金力があるように錯誤させ易いこと
- 財務内容や真の所有者などの情報を隠す、あるいは、誤魔化し易いこと

#### ▶ 発行会社(割り当てる側)の認識

- “資金は欲しいが、経営権は手放したくない” ← 「純投資が目的なので、経営権には関心がありません！」(ありがちなファンドやアレンジャーの口上)
- “自社の将来性を見込んで、投資対象に選んでもらえた”(発行会社の勝手な思い込み) → 割当先としての適正性への判断を揺るがす
- 様々な投資ヴィークルの一般的な認知が進行 → “海外籍のファンド”が割当先=発行会社(特に新興市場上場)にとって“誇らしい”との勘違い ← “オイル・マネーを運用するファンドです！” “世界の富裕層から集めた資金です！” 等



## (7) ファンドを利用した不公正ファイナンス(続き)

### ④ よくあるファンドの現れ方

- 海外: タックス・ヘイブンや規制の緩いオフショア金融センターに設立されたSPC(特別目的会社)
- 国内: 複数の投資事業組合が、並列或いは重層的に
  - 平成16年の投資事業有限責任組合契約に関する法律(LPS法)の改正後、投資事業組合を割当先とするケースが増加
    - ◆ 組合員の資格制限や人数制限はすべて撤廃され、誰でも自由にファンドの組合員にすることが可能
    - ◆ 出資先企業であるかにかかわらず、事業者に対して自由に融資し、あるいは事業者に対する金銭債権を自由に取得することが可能
    - ◆ 社債・CPなどに加えて、多種多様な有価証券や信託受益権などを取得することが可能
    - ◆ ファンド・トゥ・ファンドに関する制限が撤廃され、投資組合への出資のみに特化したファンドを自由に組成することが可能



## 2. 不公正ファイナンスへの対応

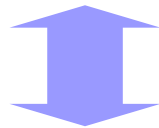
(1) 第三者割当増資規制

(2) 不公正ファイナンス関係の告発

## (1) 第三者割当増資規制

### ① 第三者割当増資の制度的問題点

- 株式価値希薄化
- 経営者による支配株主選択



- 機動的な資金調達
- 取締役会への権限付与

### ② 海外投資家による批判

- 欧米ではほとんど例なし(欧州は株主割当が原則、米国は公募増資が主流)



## (1) 第三者割当増資規制(続き)

### ③ 第三者割当規制(法令による規制)

#### ■ 企業内容開示府令の改正:平成21年12月

- 25%以上の希薄化や支配株主異動が生ずる場合にその理由の開示。大規模な第三者割当を行わなければならない理由及び既存株主への影響についての取締役会の判断内容の開示。決定に至る過程の開示。  
⇒ 発行数量の恣意性への対応
- 発行価格算定根拠及び発行条件の合理性についての考え方の開示。有利発行に該当しないと判断した場合の理由及び判断過程の開示。  
⇒ 発行価額の恣意性への対応
- 割当先の概要、会社との関係、割当先選定の理由、割当先による保有方針、払込みに要する財産を保有することの確認内容、株主としての権利行使を行う権限を実質的に保有する者がいる場合にはその内容、反社会的勢力の不関与確認内容の開示。  
⇒ 割当先選定の恣意性への対応

#### ■ 企業開示ガイドラインの改正:平成22年6月

## (1) 第三者割当増資規制(続き)

### ④ 第三者割当規制(証券取引所による規制)

#### ■ 有価証券上場規程の改正:平成21年8月

- 希薄化率規制(300%超は上場廃止、25%以上は原則として相当性についての第三者機関意見又は株主総会決議等が必要。)

⇒ 発行数量の恣意性への対応

- 払込金額の算定根拠等及び監査役等の意見の開示。

⇒ 発行価額の恣意性への対応

- 支配株主異動を生じた場合3年以内に支配株主との取引健全性が毀損された場合は上場廃止。払込みに要する財産の存在確認内容の開示。反社会的勢力の不関与確認内容の開示。

⇒ 割当先選定の恣意性への対応

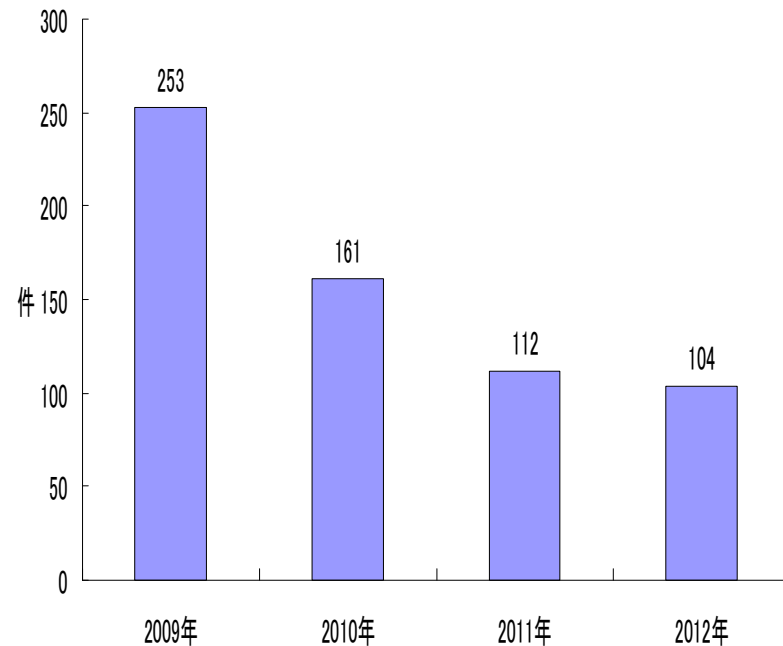
## (1) 第三者割当増資規制(続き)

### ⑤ 第三者割当規制(関係機関への働きかけ)

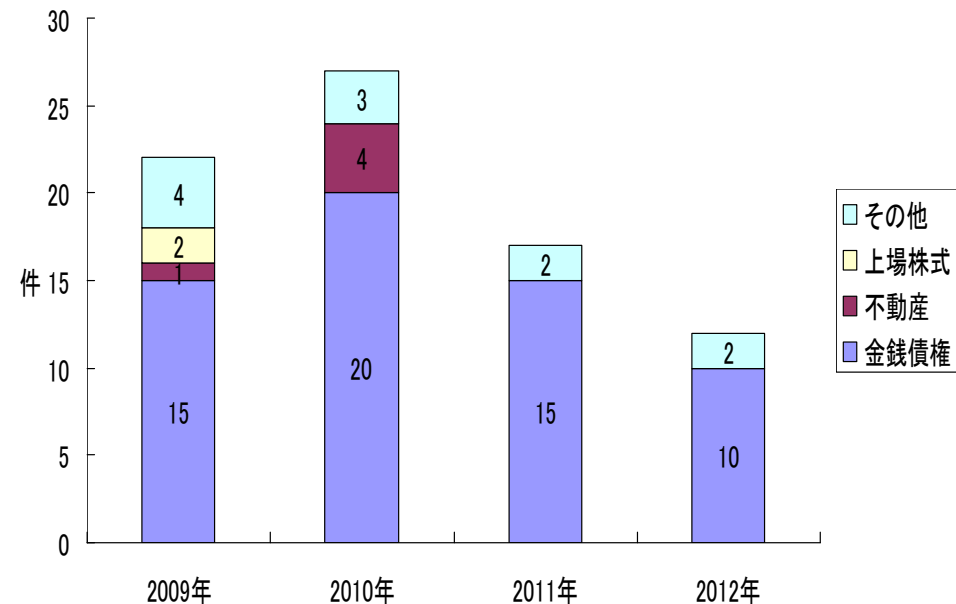
- 「会社法上の現物出資の目的となる不動産の鑑定評価の適正な実施について」(平成22年8月25日 国土交通省地価調査課長通知)
  - 「商法上の現物出資・財産引受・事後設立の目的となる不動産に係る弁護士の証明並びに不動産鑑定評価上の留意点について」(平成4年7月20日 日本不動産鑑定協会)←日弁連との共同研究。弁護士の役割、不動産鑑定士の役割について記述あり。
- 「会社法上の現物出資の目的となる不動産の鑑定評価に関する実務指針」(平成23年8月30日 日本不動産鑑定協会、現:日本不動産鑑定士協会連合会)
- 市場や投資者に対する説明責任←鑑定評価書の開示等
- 弁護士、公認会計士、税理士とも問題意識の共有

# (1) 第三者割当増資規制(続き)

## ⑥ 第三者割当件数等推移 第三者割当件数



## 現物出資件数



- ・ 第三者割当増資の件数は大幅に減少。
- ・ その中の現物出資事案では、不動産現物出資が2010年を最後に姿を消している一方で、金銭債権を用いた現物出資(DES)が継続的に発行されている。

注) \* 第三者割当件数からは、第三者割当の形態ではあるものの不正ファイナンスの可能性が乏しいと考えられる以下の事例を除外している。

- 1) 第三者割当による自己株処分
- 2) 公募増資と同時に実施される主幹事証券会社に対する第三者割当増資(=オーバーアロットメントでの新株発行)
- 3) ストックオプションを目的とした新株予約権の発行

\* 現物出資件数の内訳で、同一の第三者割当において複数の種類の対象財産を現物出資している場合は、重複して集計している。

## (2) 不公正ファイナンス関係の告発

### ① “偽計罪”の適用

- 上場株式の発行過程(発行市場)における不適切な行為 だけでは、(不当な)利益を実現できない
  - 株式の流通市場において、手に入れた株式を売却するなり、その株式の価値を高めるなりして、初めて、(不当な)利益を実現できる
  - このような仕掛けは、発行市場と流通市場を跨いだ舞台設定をし、この一連の仕掛け全体のシナリオを描く者(“アレンジャー”)が存在してこそ成り立つ
- ↓
- 一連の仕掛け全体に関与する者や企業を逃すことなく摘発するには、個々の法令違反(公正証書原本不実記載や有価証券報告書虚偽記載等)で捉えるのではなく、この一連の仕掛け全体の中で「偽計」となる行為について「有価証券の売買等のため」又は「有価証券等の相場の変動を図る目的をもつて」と捉え、その適法性/違法性を問うことが、問題の本質に沿ったものとなる。
- ↓

“偽計罪”(金融商品取引法第158条)を適用

※金融商品取引法158条(風説の流布、偽計、暴行又は脅迫の禁止)「何人も、有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引若しくはデリバティブ取引等のため、又は有価証券等の相場の変動を図る目的をもつて、風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫をしてはならない。」

## ② これまでの告発事例

- ペイントハウス(平成21年7月)
- ユニオンホールディングス(平成21年12月)
- トランスデジタル(平成22年3月)
- NESTAGE(平成23年8月)
- 井上工業(平成23年12月)
- セラーテムテクノロジー(平成24年3月)
- セイクレスト(平成24年12月)

- ✓ アレンジャーの行為も対象として、金融商品取引法158条(偽計罪)違反などを問うて告発。
- ✓ これまでのところ効果大。引き続き、手を緩めずに対処。
- ✓ 更に、“未然防止”のための広報活動も強化。

### 3. 上場企業経営者の方へ ～「当事者」とならないために～

- (1)「当事者」とならないために
- (2)反社会的勢力等の見極め
- (3)反社会的勢力等の手口例
- (4)上場企業経営者において留意していただきたいこと

## (1) 「当事者」とならないために

- “アレンジャー”や“コンサルタント”等と呼ばれる人たちは、反社会的勢力との関係が疑われる者もいる。そう認定できなくとも反社会的勢力に準じた不公正取引を行う勢力である可能性。
- 意外と広い“営業範囲”  
反社会的勢力等と思われる者は、不公正ファイナンスとは無縁と思われる上場企業にも接近。
- アレンジャー等との接触は思わぬところで火種となる可能性。



## (2) 反社会的勢力等の見極め

- 複数の情報ルートを用いて情報を収集、比較分析が必要
  - 警察・暴追センター(暴力団追放運動推進センター)や外部専門会社への照会等の自衛策の検討も必要。
  - ウェブ情報を活用し、参考情報とする。
  
- 子会社、協力会社、取引先等の行為についても、企業の社会的責任・上場企業として留意することが必要。

### (3) 反社会的勢力等の手口例

- 新会社等を使ったカモフラージュ
  - 属性把握の困難な新設会社、形式上の新代表者を立て実態を隠蔽。
  - 商号変更や偽名使用(ミスタイプを装い姓名の一文字を変えて使用など)。
  - 登記情報が最新の実態を反映していない可能性。
- 役員等の送込み
  - 役員又は主要な従業員として送り込み内部からコントロール。
  - 人材紹介にも注意が必要(見えない人脈で繋がっている可能性)。
- 経営コンサルタント、資金の出し手を紹介する“救世主“の顔をして接近
- 来訪時に同道してくるコンサルタント、知人、友人、通訳などと称する者が実は実権を持っていることもあるので、注意が必要

## (4) 上場企業経営者において留意していただきたいこと

- “上場維持”のための行動をする前の心得
  - 不正な手段で“上場維持”はできない。
  - 不正な手段は、上場廃止に留まらず、会社としての社会的生命を絶たれる可能性。
  
- 会社の信用の保持
  
- 株主・投資家・従業員等のステークホルダーに対する責任

## 4. 今後に向けて

### ■ 不公正ファイナンスに関する包囲網

- 証券取引等監視委員会は、不公正ファイナンスの監視、摘発を重点施策として取り組んできた。
- また、金融庁、財務局、各証券取引所、証券業協会、公認会計士協会、弁護士会、国交省、不動産鑑定士協会、その他関係諸団体と連携し、不公正ファイナンスの未然抑止に向けたルール整備等に貢献してきた。

### ■ 強化されたルールや監視の網をすり抜けるための新たな手口、手法の出現への備え

- 証券取引等監視委員会は、金融庁、財務局、各証券取引所、証券業協会等と情報を共有し、監視の一層の強化を図っている。

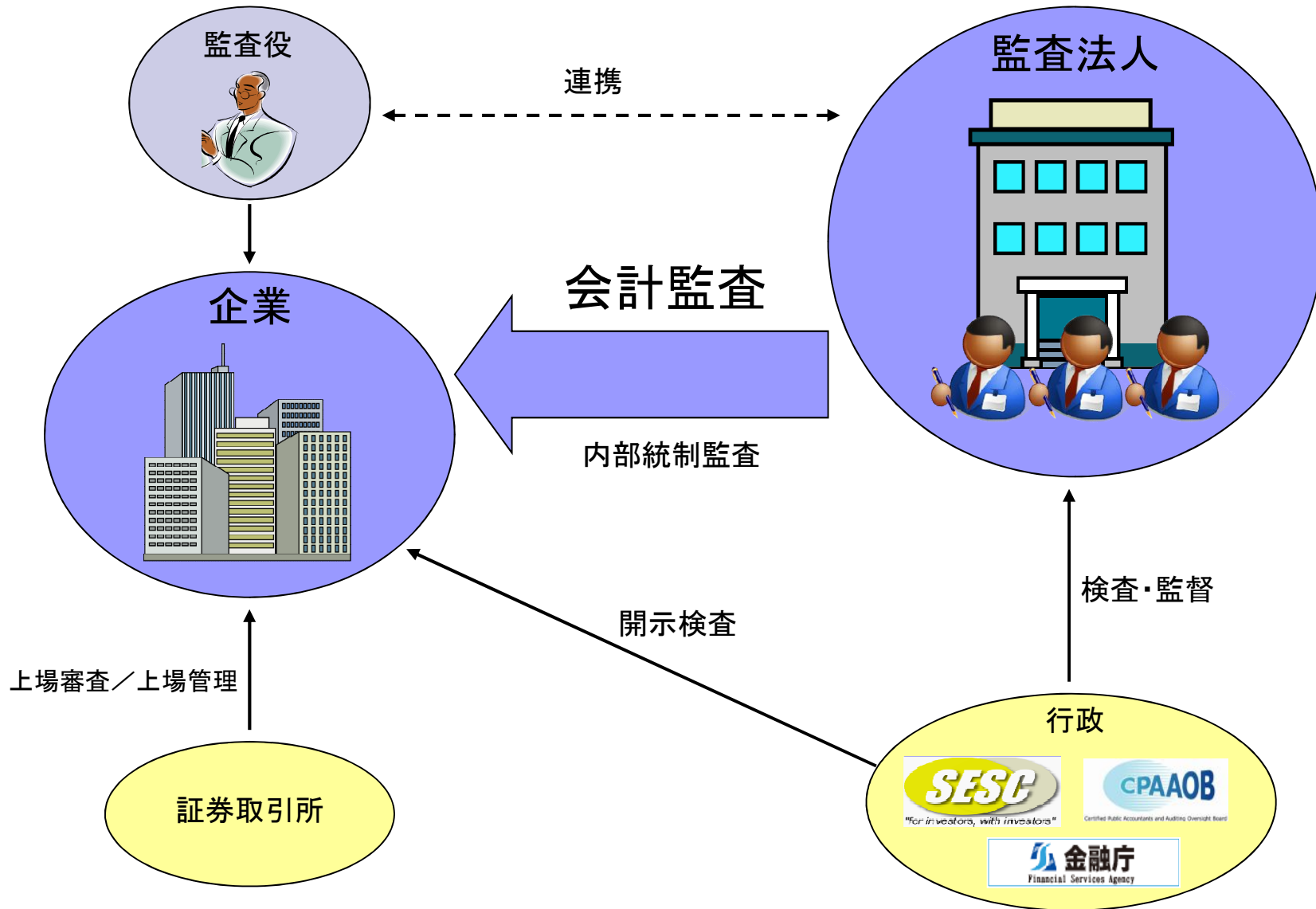
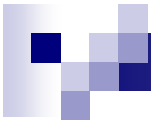


## Ⅲ. 開示規制

- |                        |    |
|------------------------|----|
| 1. 適正なディスクロージャーの確保のために | 46 |
| 2. 開示規制違反の状況           | 50 |
| 3. 開示規制違反の手法の傾向        | 51 |

# 1. 適正なディスクロージャーの確保のために

- 開示企業  
～コーポレートガバナンス／内部統制～
  
- 監査役
  
- 会計監査人  
～監査手法の向上／組織力を活かした監査～
  
- 行政  
～オフサイトでのモニタリング/オンサイトでの検査の連携～



平成23年1月18日  
証券取引等監視委員会

公正な市場の確立に向けて  
～「市場の番人」としての今後の取組み～（抄）

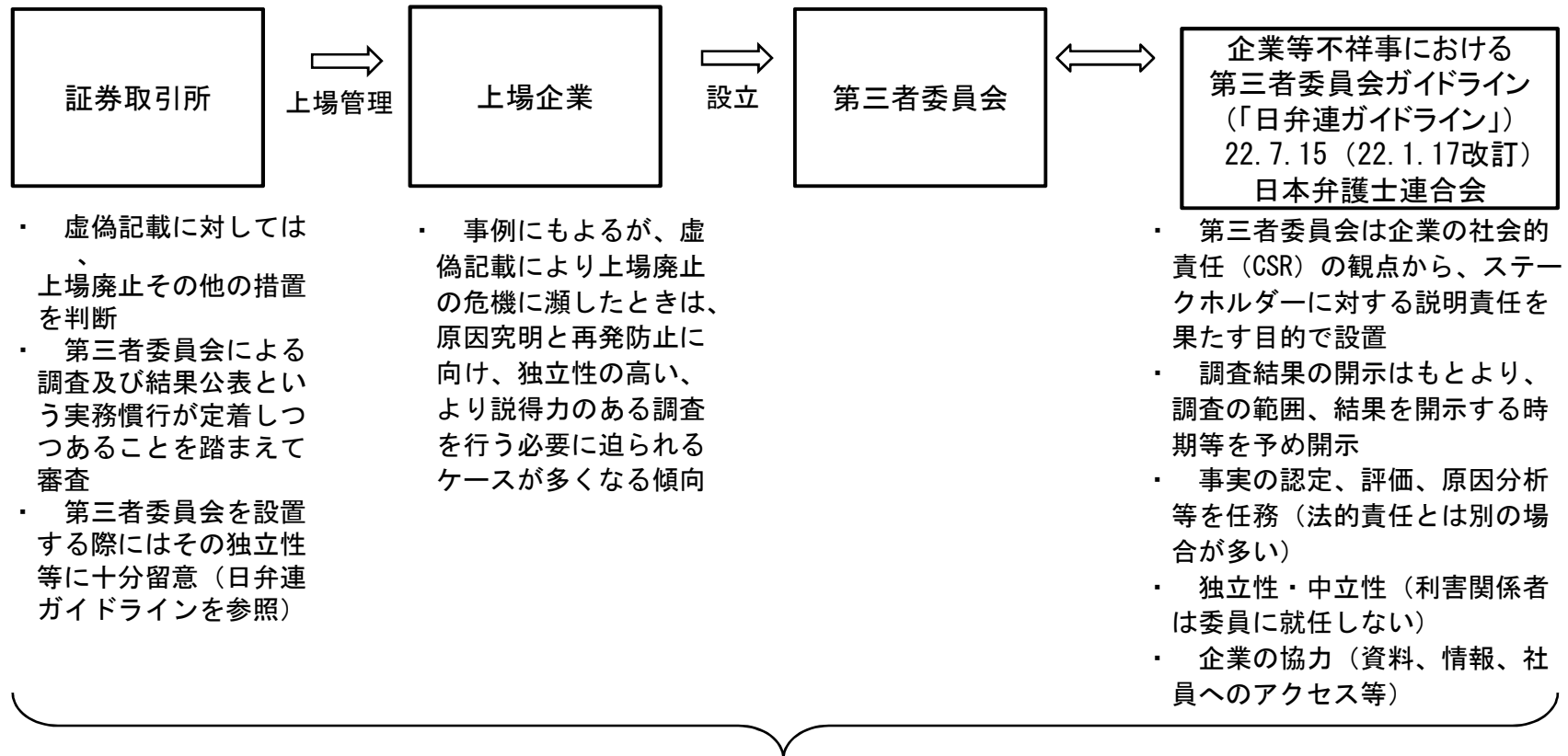
### 3. 重点施策

#### (3) ディスクロージャー違反に対する迅速・効率的な検査・調査の実施

- ▶ 正確な企業情報が遅滞なく、適正かつ公平に市場に提供されるよう、迅速・効率的な開示検査・調査の実施に努めていきます。
- ▶ 上場企業等が虚偽記載等を行った場合には、当該企業が自律的かつ迅速に正しい財務情報を市場に提供できるよう、企業自身の取組みを促すとともに、関係者への働きかけを強化していきます。
- ▶ 株式や社債等の無届募集については、金融庁や財務局との連携を強化しつつ、裁判所への緊急差止命令の申立て（金商法第192条）の活用も含め、適切に対応していきます。



## 適正なディスクロージャーを確保するための枠組み (虚偽記載が発覚した際の関係者の対応)



### 証券取引等監視委員会の対応（23.1.18 活動方針等）

企業等が虚偽記載等を行った場合に設置する第三者委員会が担う役割の重要性を踏まえ、当該企業が自立的かつ迅速に財務情報を市場に提供できるよう企業自身の適切な取組みを促すとともに、関係者への働きかけを強化していきます

## 2. 開示規制違反の状況

- 平成17年4月に課徴金制度が開始されて以降、開示規制違反等について、平成25年6月末までに76件の課徴金納付命令勧告を行った。
- 違反行為者の業種別の内訳では、情報・通信業、卸売業、サービス業において、勧告件数が多くなっている。
- 情報・通信業における勧告では、ソフトウェアやライセンス等の無形固定資産、また、サービス業や食料品の業種では、著作権やエリア営業権といった無形固定資産が不適正な会計処理に利用されていた。
- 無形固定資産は、一般的に、資産の状況を目で見えて確認することが出来ないことや資産計上額に将来予測の要素が多く含まれること、劣化が早く一度に多額の損失が発生しやすいといった特徴があり、不適正な会計処理に利用されやすい勘定科目となっている。
- また、違反行為の科目別の内訳では、特別損失又は特別利益、資産、売上高において、勧告件数が多くなっている。

### 3. 開示規制違反の手法の傾向

～最近の開示検査で把握された主な不正の手法～

- 不適切な会計処理の隠蔽を図るため、海外子会社や海外ファンドが利用されるケース。粉飾の仕組みを複雑化させ、また国境をまたぐことにより正確な実態の把握を困難とさせることにより、長期間にわたって不正が表面化しないことがある。
  - ・ 含み損を抱えた投資有価証券等に係る損失計上を先送りするため、海外に連結対象外のファンドを組成し、当該投資有価証券等を当該ファンドに簿価で買い取らせることによって損失の簿外処理を行っていた。【資料編P36:オリンパスの事例】
  - ・ 海外ファンドに資金を送金し、当社において営業出資金として資産計上しつつ、当該資金を当社役職員に対して秘密裏に還流させていた。【資料編P39:事例Ⅰ】
  
- 経営者や取締役等の会社幹部が主導して不適切な会計処理が行われるケース。特に新興企業では、会社幹部の発言力が大きく管理部門が弱い傾向があり、会社幹部に対する牽制が機能していないなどの内部統制上の問題を抱えていることがある。
  - ・ 役員が会社の財務・会計システム上のデータを改ざんして、取引先から支払われるリベート(仕入値引)を過大計上することで、売上原価を圧縮させて業績を良く見せていた。【資料編P44:事例Ⅱ】
  - ・ 代表取締役が主導して役員や知人に対して貸付けを行ったものの、当該貸付取引に係る債権の回収可能性を十分に検討せず、貸倒引当金繰入額を過少に計上していた。【資料編P47:事例Ⅲ】