

上場会社コンプライアンス・フォーラム 2013（大阪）

日時 2013年9月27日（金）13:45～14:45

会場 松下 IMP ホール

講演 「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」

講師 寺田 達史 氏（証券取引等監視委員会 事務局次長）

ご紹介いただいた寺田です。どのような話から始めようかと思ったのですが、皆さま方、大変ご立派な企業のご出身ですが、何回かお聞きになっている方もいらっしゃるようですし、初めての方もいらっしゃるようですので、最初に監視委員会のパンフレットをご覧いただき、監視委員会というものについて、少しご紹介します。

4 ページにありますように、監視委員会というのは金融庁の中にありますが、内閣総理大臣から3人の委員が任命され、独立して業務を遂行する委員会です。

6 ページを見ていただきますと、何をするのかというと、情報の収集・分析・審査と左にあります。ただ今、東証の自主規制法人の佐藤理事長からお話がありましたが、東証やさまざまな関係団体、一般の方々からの情報を元に、例えばインサイダーであると、これは少し疑いのある取引ではないかとか、後で開示の話もしますが、心ある社員の中には「当社のこの開示は実は粉飾である」というような情報も得られるわけです。それに基づいて、右側にありますように、業者に対する検査、こちらは今日のテーマではありませんのでお話ししませんが、それから取引調査、これが今日のテーマの一つですが、インサイダー等の調査です。それから開示検査、こちらも今日のテーマの一つですが、いわゆる粉飾決算です。半沢直樹の話ではありませんが、今まで申し上げた検査・調査は行政検査です。半沢直樹の金融検査と同じなのですが、半沢直樹のテレビでは上戸彩のところまで乗り込みますが、あれはできません。令状を持っていないとできないのですが、令状を持って自宅捜索に行けるのは、この下の犯則調査です。犯則調査は出口が違いまして、右側を見ていただくと、行政の調査・検査の結果は勧告・建議ということで、処分をしてくださいという勧告を行います。これに基づき、例えば皆さま方の企業においてインサイダーを行った方がいらっしゃった場合には、その方に対する課徴金納付処分や、開示であると虚偽記載に対する課徴金納付処分という、行政処分の勧告をします。しかし、犯則調査の場合だけは刑事告発になります。これはもう皆さまに申すまでもありませんが、社会的にも大変重い結果になるわけです。

本日のテーマは三つあります。一つがインサイダーの話です。これは取引調査の話です。それから犯則調査の中の一つですが、いわゆる不公正ファイナンスの話です。これは大変重い話で、刑務所に行くような話になってしまいます。最後に、皆さま方が実務的にご関心がおありになるという話なので、開示検査の話をしようと思っています。それでは話を進めてまいります。

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

まず、インサイダーです。インサイダーは、非常に簡単に申し上げますと、上場会社に

ある重要事実が発生します。例えば、株式の募集や業務提携など、大きな重要事実が発生して、それがまだ公表されていない間に、それを知った会社の関係者、例えば社員、昨日ほんの少し報道が出ましたが、某上場建設会社の社員が、非常に古典的なのですが、会社の業績が非常に下がると事前に知って売り抜けてしまったというようなケースです。買ったわけではなくて売り抜けです。損が出るから売り抜けてしまったと。

それから、それ以外にもう一つだけ、会社の関係者から第一次情報受領者と言いますが、直接情報を聞いた人が売った場合、この方はインサイダー取引の対象者として、課徴金なり刑事告発なりの対象になります。この後どうなるのだという、これは世界の法制がいろいろ違います。その後、さらに聞いた人も処罰する国もあるのですが、日本は第一次情報受領者までになっています。

同じように、公開買付けも重要な事実ですので、公開買付けの発生についても、公開買付けについて未公表の段階でこれを知った者が買い付けし、またそれを第一次情報受領者が買い付けした場合には、やはりインサイダー取引規制に該当します。今、申し上げましたように、インサイダーの場合には、基本は金商法の罰則ということで、個人ですと大変今は重くて、5年以下の懲役です。それから法人も5億円以下の罰金ということで、当然、得られた利益は没収され、追徴されます。大変世間を騒がすインサイダー、「知っちゃった」とおっしゃった村上さんなどの場合はこのような世界になってしまうわけですが、多いのは課徴金レベルです。刑事告発するほどの悪質性や重大性はないけれども、インサイダー取引をした場合には、課徴金は、計算式は面倒くさいのですが、要は、その後2週間以内の最高値から買付価格を引いた分×買付株数というのは、その後2週間以内に大体最高価格を付けますので、つまり、安かったときに買ったわけですから、儲けた分を吐き出さずいただくという構成になっています。

この課徴金処分がどのような状況になっているかということですが、課徴金制度は17年4月に導入され、刑事告発は、ただ今申し上げましたようによほどのことがない限りされないのですが、課徴金勧告は17年4月から25年6月までに144件と、結構な方が受けているわけです。21年度以降、勧告事案に係る重要事実は多様化してしまっていて、昔は新株発行や公開買付け、業務提携などいろいろあったのですが、最近は業績予想の修正、先ほど申し上げましたように、業績予想が悪いと経理部から情報を聞いたから今のうちに売ってしまおうということもあったのですが、それ以外にも昨年は初めて、新たな業務の開始を知って、新たな業務を開始するとこれは儲かるぞということで買ってしまったなどという人も現れました。

ここが一つ、今日のポイントですが、今日、皆さま方にインサイダーについてお話ししたいのは、先ほど来、J-IRISSの話もありますし、今日来ておられる企業の方々には意識が高くいらっしゃるの、まさか自分の企業の中でインサイダーをするような人間はいない、よしんば恐れがあるとすれば、社内研修やビデオを見せたりすることで、社内の中をきちんと何とかすればいいだろうと思っておられるかもしれませんが、ぜひもう少し広く視野を持っていただきたいと思います。もはやインサイダーの広がり、その企業だけではなくて、関係する関係者が大変広がっているということなのです。その方々全員がインサイダーに巻き込まれないように、関係者みんながスクラムを組んで、情報を管理していくような時代になってきているということです。

その根拠として具体的に申し上げたいのは、三つ目の丸ですが、違反行為者で見ると、平成 21 年度以降、会社関係者及び公開買付け者から重要事実の伝達を受けた者、つまり先ほど申し上げた第一次情報受領者の件数が、関係者が行った件数を上回っているということです。

<課徴金勧告件数の推移（行為者の属性別）>

これはお配りした資料編を見ていただきたいのですが、その 5 ページが先ほどの 166 条違反という公開買付けではない方の、普通の、いろいろな重要事実が起きた場合の課徴金の勧告件数なのですが、17 年度以来ずっと会社関係者、つまり直接その会社の方がインサイダーに携わった件数が多かったわけです。当たり前です。実際に知っているわけですから、出来心や情報管理が甘いなどで、その方々が売ったり買ったりしてしまったと。いまだに、この間もソニーの社員がやってしまったということもありましたが、どうしてもそのようなことはなかなかなくなるので、会社関係者が多かったのです。

ところが、よく見ていただきますと、21 年に第一次情報受領者が 12 名で肉薄しました。22 年度以降を見てください。第一次情報受領者の方が上回っています。また、会社関係者の中身を見ても、契約締結者が結構増えているのがお分かりいただけると思います。つまり、発行会社の役員や社員ではなく、契約締結者、どのような方かという、例えば自社の経理ソフトの作成を委託しているとか、自分の会社とシステムソフトの開発について契約をしているというような方が、契約しているわけですから、その会社で重要事実が起きたときに、そのようなことを知ることができます。例えば、経理ソフトの受注などをしていたり、もしくはたまにありますが公認会計士も監査契約者ですから、公認会計士が知っていて当たり前です。公認会計士が売ってしまった、買ってしまったなどというようなことです。このようなことが大変増えています。

次のページを見ていただいても、7 ページにあるのは 167 条の公開買付けですが、こちらの方がもっと露骨で、21 年度には公開買付け等の関係者はたった 4 人だったのに、第一次情報受領者のインサイダーが 9 人ということで、右側に計がありますが、21 年度から 25 年度のたった 5 年間で見て、公開買付けに関連する会社自身の方々はたった 5 件しかやっていないのに、第一次情報受領者の方が 23 人ということで、実際には聞いた方の件数が多いということです。

2. 未然防止の重要性と関係者の取組み

少し飛ばしますが、資料の 11 ページをご覧ください。インサイダーでわれわれが一般的に思っているのは、①のゾーンです。上場会社の方、いわゆる職員が、先ほど申し上げたように、この間ソニーでありましたが、自分の会社の株について重要事実があったことを知って、買ったり売ったりしてしまったということです。これを皆さま方、何とか防止しようと今まで頑張ってきました。先ほどの東証自主規制法人の話であった J-IRISS も、このゾーンを防止しようとするものです。役職員を登録しておけば、証券会社でブロックしてくれます。

しかし、②のゾーン、この人が情報を話してしまったというだけのときには、別に話してしまった役職員は処分されません。違反行為者は聞いた人ですので、課徴金処分はされ

ません。このときには、この社員は問題ないのですが、実は、後で武井先生からお話がありますが、今年成立した金融商品取引法の改正で、違反行為者に利益を生じさせる目的で役職員が情報を漏らして、そしてインサイダーが起きたときには、役職員は情報を漏らしたただけなのですが、課徴金、刑事罰がかかります。そのような改正がなされました。現在のこの図では、このゾーンについては、あえて監視委員会、私は現行法を執行する立場ですので申し上げていませんが、来年度以降は漏らしただけでも処分されるということも含めて、自社の中の情報管理を徹底していただく必要があるということになります。

そして、先ほど来申し上げておりますように、実は件数として多いのは、①と②のゾーンではなく、③と④です。このラインより下であるということです。つまり、何かというと、役職員が上場企業の契約締結者として情報を受領して取引を行う。先ほどの話です。契約締結先のインサイダーです。社員ではなくて契約締結者、公認会計士であったり、IT関係の契約締結者であったり、何かそのような契約締結者がインサイダーをする。もっと話がややこしいのは、上場企業の契約締結先がさらに伝達して、そこでインサイダーが行われるということです。ここまで言うと、皆さま方は「そんなの俺たちと関係ないじゃないか」と、つまりこの会社にとって、「そこまで俺たちは防止しないといけないのか」と思われるかもしれません。

<事例 契約締結者によるインサイダー取引>

資料編を見ていただきますと、例えばどのような事例のことを言っているのかということですが、11 ページを見てください。今のこのゾーン③の話ですが、「違反行為者は A 社との業務委託契約の締結先の役員であったが、同契約の締結の交渉に関して A 社に関する重要な事実を知りながら、当該事実の公表前に A 社株式を買い付けた」。ひどいですね。つまり、A 社は被害者と言っていい立場なのです。業務委託契約をしたわけです。それ自身が重要事実になって、それでその相手の役員に買い付けられてしまったのではたまりません。しかし、現にこれでインサイダーが起きてしまったことは事実だし、嫌な言い方をすると、この場合、社会に出るのは A 社株のインサイダーです。名前が出てしまうのは自宅の会社の株で、インサイダーが起きたということです。何とかしたいですね。

それからこのゾーン、先ほど申し上げたもっと遠い④のゾーンというのは一体どのようなゾーンかと言うと、事例Ⅲ、12 ページに書いてありますが、契約締結者からの情報受領者によるインサイダー取引、これはどのような意味かと言うと、「違反行為者は、公開買付け者である A 社が上場会社 B 社の株式の公開買付けを行うことについて決定した旨の事実について、B 社の株主から伝達を受け、B 社株式を買い付けた」。これは一体何を言っているのだと思われると思うので、絵で説明した方がいいと思います。

今の事例はどういうことを言っているかと言うと、公開買付けをする A 社がいます。対象者は B 社です。公開買付けをするときには、買付者にはフィナンシャルアドバイザーとして、大抵、証券会社の方が付きます。そして、法律違反などが起きないように弁護士が付き、資金調達がきちんとうまくいくように金融機関が付きます。そして、この会社を公開買付けすると、この会社の株主に対して大きな影響がありますので、この会社の大株主に対しても逐次情報を提供します。このように、公開買付けにはものすごく多くの人たちが関係しているということです。

先ほどのインサイダーは、このようなインサイダーのときに、この株主が情報を提供してインサイダーを行ってしまったということなのです。これは、株主はインサイダーの関係者の契約締結者なので、先ほどの話で言うところの契約締結者に入ります。この人は契約締結者ですから、実はこういうお仲間の一人なのです。この人から情報を聞いた人がインサイダーを行うと、先ほど申し上げたようにインサイダーの処罰対象の範囲になってしまうのです。

このような広いところを何とか情報管理していただきたいのです。日本の自主規制機関や証券界はここ数年間、この TOB に関連して、ぜひ情報管理をみんなで一生懸命やろうという運動をしています。つまり、どういうことかと言うと、この場合に何がポイントかと言うと、インサイダーの場合、TOB のような幅広いインサイダーのときに一番何が大事かと言うと、今日は来ておられないかもしれませんが、証券会社などのフィナンシャルアドバイザーが、今言ったような可能性を常に説明するということです。ですから、例えば大株主にどのタイミングで情報を提供するのか。もしくは、必要がないなら公表してから提供するのか。そのあたりの注意喚起をしていただく。そして、今申し上げたように、情報伝達の範囲や内容を限定していただきたいということです。例えば、先ほどの大株主の情報でも、具体的には「今後、株主の内容の変更があります」だけでもよかったのかもしれませんが、TOB だと言ってしまうので、全部話がばれてしまうわけです。

そして、情報管理体制として、先ほど申し上げたような幅の広い、税理士も、会計士も弁護士もいるわけですが、それらの方々の情報管理体制を強化していただくと同時に、一番のポイントは守秘義務契約です。結構これをやっておられないのです。公認会計士や弁護士の場合には守秘義務がありますが、それ以外の、例えば先ほどの話で言う TOB の中に、後で資料をもう一度見ていただくと出てきますが、印刷会社や何だかんだと出てくるのです。TOB をやろうとすると、例えば、その関係の書類やそのようなものを作ったりするような人まで出てきます。そういう方々と守秘義務契約を結んでいない会社が、まだまだあります。しかし、欧米の先進国では、契約社会であることは当たり前ですが、これでインサイダーが起きたら、その会社の TOB についての情報管理能力が大きく問われます。従って、そもそも守秘義務契約を結んでしまうのです。「あなたはこの情報を知ったら漏らすなよ」とするわけです。そして、もしも何か起きたときのために、一体、いつ、誰が、どこで、何を話したかという内容を充実させておいて、もしも何か問題が起きたときには、悲しいことではありますが、東証、大証や私と協力して、早期に対象者を特定して、申し訳ありませんがその方にはご退場いただくということをやっていただきたいということです。

従いまして、ページで言うとは逆走しているのですが、われわれが昔、未然防止について発行会社をお願いしてきたのは、社内での研修や周知、J-IRISS の役員情報をしっかりと登録してくださいという話でした。しかし、今申し上げたようにもっと情報が、契約締結者や、さらに TOB のように広がりのある中で自分の会社の株が取引されることを想定すると、②に書いてありますように、情報管理を徹底すると同時に、重要事実の公表も、教えたらさっさと公表してしまえばいいのです。これは言い方が難しいのですが、公表するタイミングと、確かに大株主に知らせずに TOB をしていいのかなど、いろいろな議論があるでしょう。なので、そのタイミングをよく見定めていただきたい。そのあたりは弁護士

やフィナンシャルアドバイザーとよく相談して、では一日前にしようとか、この方は事後でいいなどということを実体的にさせていただきたい。

そして、とにかくいろいろな関係者と契約を結ばないとどうにもなりませんので、その方々と今申し上げたような守秘義務契約を結ぶ。契約一本結べばいいだけのことで、別に契約をすることにお金がかかるわけではありませんから、もし御社の株でインサイダーが起きたら、その会社に対して守秘義務契約を破ったではないかということで、変な言い方ですが、二度と契約しないなど、社会的な責任を追究すればいい話ですので、それ自身を私どももねらっているわけではありませんが、ぜひそのような形で抑止していただきたいということです。

ということが私のインサイダーの話のポイントです。インサイダーは今でも、発行体の役職員が犯すという「馬鹿だね」というケースがいまだにあります。それを越えたレベルで、ぜひ皆さま方のほうで、関係する関係者が多くなるときに備えた守秘義務契約の締結、情報管理の徹底、それからどこまで知らせるかということ、専門家とよく議論して決めていただきたいということです。そしてその内容、経緯、いつ話したかということ、きちんとしておかないと、後で監視委員会が入ってきたりすると、別に半沢直樹ではありませんが、令状を取るような事件になると、延々と調査が長引いたりします。それは決して皆さま方にとって、社会的にいいことではありません。もし問題が起きれば、さっさと解決した方がいいのではないのでしょうかということです。

II. 不公正ファイナンス

1. 「不公正ファイナンス」とは

次に、不公正ファイナンスについて申し上げます。これは転ばぬ先の杖ということなので軽めにしますが、むしろ経営者の方に聞いていただきたいような話なのです。

不公正ファイナンスとは何かと言うと、従来は、今申し上げたインサイダーは流通市場の話です。それから株価操縦なども流通市場で株価を操作する話です。しかし、発行市場、つまり第三者割当増資や、そのようなものを組み合わせた不公正な行為が、一時大はやりしました。真ん中に書いてある架空増資や不動産を過大評価するなどしたあげく、その資金を流出させて、既存株主の権利を侵害する行為です。下のだいたい色のところに書いてありますが、「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で、不特定多数の者の権利・財産を棄損される行為で、市場、株主、投資家をだます行為」を、不公正ファイナンスと私どもは呼んでいます。

今日は時間の関係で、具体的なイメージで申し上げた方がいいと思いますので、二つ例を申し上げます。

ある上場企業がありました。第三者割当増資、単なる増資ではありません、個社です。個別のファンドなり何とか会社というところに、大量の株式を引き受けていただくことになりました。そして、増資の払い込みがなされると、この企業はアナウンスします。どのようなことをねらっているかという、この企業、実は債務超過ぎりぎり、市場で資金調達ができないのではないかと噂されているような企業なのです。従って、この大きな増資でこの企業は息を吹き返したと思われるわけです。ここが実はポイントで、しかし、その株式は、引き受けたこの人、アレンジャーは、本気でこの企業を助けるために第三者割

当増資を引き受けたのではないのです。見せ金や、後で申し上げますがさまざまなテクニックを使って、実際にはお金を払い込みもせずに大量の新株を引き受けてしまいます。そして、その新株を売却します。売却すると、先ほど申し上げたように、この会社は何とか生き残れそうだと噂になっていますので、そこそこの値段で売れます。安く仕入れておいて、この会社は生き残ったとってインサイダー取引で高く売る。もしくは、大丈夫だという噂をたくさん流して相場操縦を行い、このアレンジャーはこの会社の新株を使って巨万の富を得るのです。それは何のためにやっているのかというと、表面上は、上場企業のためにやっているように見えるのですが、恐ろしいことに大抵お金はアレンジャーに流れていくということです。

もっとすごいのは、先ほどのものは企業が知らなかったケースですが、企業の方も知っていて、もうアレンジャーに乗っ取られてしまっているということもあります。何回も何回もそのような架空増資などをして、アレンジャーが大株主になってしまう。そうすると、ここに書いてありますが、役員が派遣され、債権も移転してしまっているのです、払い込んだお金は実はこのようにぐるぐる回っているだけなのです。増資をして払い込まれたということは、ここにきちんとしたお金があるということでもみんな株を買ってくれるはずなのが、ただぐるぐる回っているだけなのです。そして、一部がこのように流れているという恐ろしい絵です。

これが不公正ファイナンスというもののイメージなのですが、このようなことにならないようにすることが大事です。このような企業は、経営不振や資金繰り困難、上場廃止基準に抵触しそうになると今申し上げたような手法に訴えるわけですが、そのときに、実は、アレンジャーは結構日本人ではなかったりします。海外のタックスヘイブンの規制のないオフショアのファンドや、もしくは国内の投資事業組合などという形で現れてきます。一見、支配権を握ろうというのではなく、「お宅は今、少し苦境だけれども、うちは有望な投資対象を探していたので、ぜひお宅に投資して立ち直らせたいたいのだ」というようなことを言って入っています。しかしながら、先ほど申し上げたように、実際のお金はくるくるくるっと回っているということです。

2. 不公正ファイナンスへの対応

このような案件で刑務所に入る方がたくさん出たので、先に言ってしまいましたが、東証、大証においては、今は第三者割当増資に対しては大変厳しい規制が課せられています。先ほど申し上げたような第三者割当増資は、200~300倍も希薄化するぐらい大量の割当をします。そのぐらい多数の株を引き受けて使わないと、アレンジャーは儲からないのです。今は25%以上希薄化したり、主体株主が異動する場合には、その理由を開示したり、本当にそのようなことをして大丈夫なのか、発行条件は合理的なのかということを開示させたりと、先ほど佐藤理事長がおっしゃられたように、取引所の方で大変厳しく開示させ、規制しています。また、ルール上も希薄化率 300%以上のものは上場廃止ですし、25%以上も株主総会などの機関決定が必要ですので、簡単にはできなくなっています。

従いまして、第三者割当増資はだいぶ減ってきています。このようなものはなかなかできにくくなってきているのです。現物出資も少しずつ減っています。しかし、なかなか敵もさるもので、第三者割当増資ができなくなると、面白いことを考え出す人がいるのです。

＜不公正ファイナンスに係る事例紹介 NESTAGE＞

資料編の 25 ページを見てください。資料編の 25 ページ NESTAGE (4/4) です。

このような話をしだすと、だんだん本当に誰を信じていいのか分からないという話になってくるのですが、この場合には NESTAGE という会社が舞台になっています。NESTAGE という会社は、斜線の中にありますように、21 年 2 月期に債務超過になってしまって、「何とかしないとイケない」と思っていたのです。ここで出てきたのがクロスビズという会社で、「何とかしましょう」などと言ってどうしたかというところ、クロスビズは左側の A 社から 22 年 1 月に、A 物件、B 物件、C 物件を 1675 万円で買って、不動産鑑定士からその三つを合わせて 13 億円という鑑定書もらったのです。そして、その 13 億円の鑑定書を使って、矢印が書いてありますが、クロスビズにこの物件を現物出資するという形で、12 億円の現物出資をしたと、またも投資家を欺いたわけです。これによって、クロスビズがまた儲けようとしたところを逮捕され、これをやった不動産鑑定士は当然のことながら国土交通省から行政処分を受けています。

ということで、第三者割当増資ではないからいいだろう、「いや、不動産鑑定士が不動産鑑定書まで付けているのだから大丈夫なのではないか」と思われるかもしれませんが、敵はいろいろな手を使ってきます。この場合には、不動産鑑定士も悪意があったということで行政処分を受けたわけです。先ほどのような場合には不動産鑑定士も含めて偽計罪に問われますし、公認会計士も仲間として偽計罪を問うた場合がありますが、このような一連の仕掛け全体に関与するものや、有価証券の売買のため、もしくは相場の変動を図るための偽計（だます行為）については、適正性・違法性を問うということで、偽計罪を適用しています。つまり、「何人も、有価証券の募集、売出しもしくはその他について、偽計を用いてはならない」という罰則を適用しているということです。

3. 上場企業経営者の方へ～「当事者」とならないために

このようなわけで、NESTAGE も含め、これまで申し上げたようないろいろな告発事例があるのですが、とにかくアレンジャーやコンサルタントといわれる人たちは反社会的勢力との関係もありますし、思わぬ火種になります。従って、いろいろな情報ルートを使って、現れてきた人をぜひ見極めていただきたいし、カモフラージュ、何かよく分からない名前の会社や、それからやはり「お宅を立ち直らせられる、役員や経営コンサルタントがいるんだよ」と言いだしたりすると、少し怪しいのではないかという感じを持っていただく必要があると思います。とにかく、皆さま方は立派な企業なのでこういうことを言うのは失礼かもしれませんが、そんなことあり得るわけがないではないかということだと思いますが、もしも本当に基準上、上場維持が危ぶまれるようだとした場合、それは一度退場されればいわけなので、無理をして上場を維持するために、先ほど申し上げたような不公正な取引に加担されることのないように、ぜひよろしくお願ひしたいと思います。

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

最後に、開示について申し上げます。開示については、このように考えてください。私

どもは、みんなで企業の適正な開示を確保しようと思っています。従って、われわれは、先ほど申し上げたように監視委員会や金融庁が開示検査という形で検査をしますが、監査法人に対しても検査監督権がありますので、監査法人、それから監査役との連携、みんながスクラムを組んで、それから先の証券取引所上の上場管理、上場審査で適正な開示をしていこうと思っています。ですので、こういう言い方が適切かどうか分かりませんが、先ほどのインサイダーや不公正ファイナンスなどと違い、人間ドッグと言っては何なのですが、特に皆さま方はコンプライアンス担当なので、正しい開示をする方向に持っていきたいと思いますというだけのことだと思っていただければいいと思うのです。われわれは別に、罪、咎をあれしてその会社を粉飾うんぬんで叩こうというわけではなくて、少しでも開示の規則などと違っているところがあればなるべく直していく方向で、一緒に直していきたいと思っています。例えば、上場企業側で問題が起きたときには、よく第三者委員会が設立されます。日弁連のガイドラインに基づいて、ステークホルダーに対する説明責任を果たす目的で、外部の方からなる独立性・中立性がある第三者委員会を開いて、粉飾が本当にあったのかどうか調査されるような場合には、われわれも彼らのそういう適切な取組を促していきたいと思っていますし、重要な判断材料にしていきたいと思っていますので、そのようなときには共同関係とまでは言いませんが、一緒に開示の適正化を図っていきたいと思っています。

ですので、開示について私どもが開示検査に入ったときにたまにある反応は、半沢直樹の犯則調査か何かと間違われて、会社をつぶすために来たのではないかと思う方がいらっしゃるようですが、われわれは課徴金を取ったり行政処分を下したりするためだけにやっているわけではなくて、自発的にこれは違うのではないかと訂正していただいて、それで終わっているケースもたくさんあります。開示の検査目的は、皆さま方と一緒に企業の状態を適正に市場に示すことであると、ぜひ考えていただきたいと思います。

2. 開示規制違反の状況

ところで、開示検査規制の違反なのですが、先ほどのインサイダーが百四十数件ですが、こちらも決して少なくはありません。ですので、こう言っては何ですが、あってほしくないのですが、よくあることだということなのです。17年4月に課徴金制度が開始されて以来、開示規制違反の課徴金勧告も76件ということで、かなりの数に及んでいます。これは別に課徴金を取るのが目的なのではなく、重要な虚偽記載を行って、投資家との関係で誤解を与えた部分については、ある計算式に基づいて申し訳ありませんが課徴金を払っていただいているということなので、これで企業がつぶれるなどということではありませぬので、ぜひよろしくお願ひしたいと思います。

違反行為者の業者別では、今までのストックとしては、決して色眼鏡で見ているわけはありませんが、情報通信、卸売、サービスといったところが多いです。それはやはり、情報通信ではソフトウェアやライセンスという無形固定資産の評価の問題になりますので、たまに循環取引のような形で「お互い貸し借りでき、今回は仕事してないんだけどこのソフトウェアについてはしたことにしようよ。次回、俺のところに戻してもらったものについては売上として計上するから」と言ってやっても、監視委員会のやつらは理系がないから分からないだろうなどということが結構あるのです。サービス業や食料品の場合にも、

著作権やエリア営業権などのようなものについて、「エリア営業権なのだから、『これはもう付与したのですから』と言えば何とかなるからさ」ということなのですが、これは経理上、仮にそのようになっていても、ゆくゆく製品などの中身について、われわれも馬鹿ではありませんので、類似企業や取引先の実際の製品の使用部署まで、われわれには調査権がありますので調査しますと、それは明らかになります。今期の売上を何とかしなければいけないから貸し借りしようなどということはすぐに分かっただけですので、やめられた方がいいと思います。

というわけで、無形固定資産は一般的に資産の状況を目で見て確認することができないということや、資産計上額に将来予測の要素が含まれること、劣化が早くて一般に多額の損失が発生しやすいといった特徴がありますので、今申し上げたように不適切な開示偽計処理に利用されやすいのですが、ぜひそのようなことがないようにお願いしたいと思います。

3. 開示規制違反の手法の傾向

最近の傾向について、若干のことを申し上げたいと思います。最近、私どもも危惧していることが2点あります。一つは、不適切な会計処理の隠ぺいを図るために、海外子会社や海外ファンドを利用するケースが多くなっています。つまり、国境をまたぐというものです。

<オリンパス(株)に係る有価証券報告書等の虚偽記載>

これはまた資料が長くなりますので資料編に置いたのですが、36ページを見ていただけませんか。有名なものです。これは個別名を挙げてもいいというか、告発者の個別名を挙げていますが、オリンパスです。新聞にたくさん報道されたので、多分、皆さまも大抵理解されていると思いますが、何をしたかと言うと、簡単に言えばこの36ページの図が全てです。

当社のグループが出資しているファンドがたくさんある。しかもそれは欧州系の銀行やシンガポールの銀行、あとは自分が出資している外国籍ファンドを山のようにつくって、そこが貸付、もしくは簿外のファンドの社債をたくさん購入する、もしくは出資するという形でお金を流します。ここの簿外ファンドにオリンパスの含み損のある金融資産を山ほどため込んだというものです。割と古典的で、私は実は課長補佐時代に山一証券の飛ばしも担当させていただきましたが、そっくりと言えばそっくりなのです。ただ山一が国内のファンドで国債の貸借取引の裏側に飛ばしている株があったのを、この場合には簿外ファンドが海外にあって、さらにそれにお金を流すファンドが山のようにある、この四つしかないように見えていますが、こんなものではなくて、絵に描いたらA3の紙がいっぱいになるぐらい、込み入った資金の流れをつくって、分からないようにしていたわけです。一目ぱっと見ただけでは絶対に分かりません。しかしながら、確実にたどっていくと、お金はこの簿外ファンドに全て流れ込んでいたわけです。

ここでずっと損をため込んでいって、新聞記事にも出ていましたが、どこかでこれを何とかしなければいけないとなったわけです。告発された人が、「これは何とかせんといかんですよ、社長」という話になったので、何とかしようと思ってどうしたかと言うと、それ

が 37 ページで、当社グループの下にある簿外ファンドが損のある資産を持っているわけですから、それを正価、高い価格で引き取らなければいけないわけです。しかし、引き取るといっても持っているのはぼろぼろの金融資産なわけです。そこで考えたのが、この簿外ファンドが、下に書いてある国内のアルティス、ヒューマンラボ、NEWS CHEF に出資しました、この 3 社は非常に成長性がありますということで、このファンドが出資した出資額の評価を蹴上げて、それを当社グループが購入した、戻してくれたという形で吸収して戻したというのが正解なわけです。

下のジャイラスもそうです。正直に申し上げますと、『FACTA』という雑誌が、幾ら何でもアルティスやヒューマンラボやNEWS CHEF などがこのような価格で買えるわけはないだろうと報道して、外国人の社長も「オリンパスはおかしい」と言いだして火がついたわけですが、それから割と早く、1 年経たずに監視委員会が刑事告発して、全てを世の中に、白日の下にさらしました。

そう考えると、36 ページの左側のこの複雑なスキームはそれほど効き目があったのかということ、率直に申し上げてそれほど効き目はないのです。なぜかということ、会計士の方々相手だとこれは非常に効き目があります。もしくは、銀行や半沢直樹の世界になりますと効き目があります。なぜかということ、銀行は貸付先の帳簿は分かれますが、さらにそこから先の、半沢直樹でも壇蜜が出てくる変な会社がありました、先の先の先の先まで追いかけていこうとすると反面調査権が必要になるので、銀行はそのような調査はできません。しかしながら、私どもには反面調査権がありますので、お金の流れを追っていきます。とにかく会社の帳簿の中にまたお金がなくなってどこかにいつているということになれば、そのお金を必ず追いかけます。

<事例 営業出資金名目の使途不明金に係る損失の不計上（平成 24 年度勧告）>

そして切り札は、39 ページを見ていただきますと、半沢直樹の宇梶社長のよう、ものすごく露骨な例です。こちらは時間の関係で 39 ページより 40 ページを見ていただく方が早いのですが、これはものすごく露骨で、当社は海外ファンドに出資したとあって、出資金（資産）ということになったのですが、実はその海外ファンドから全部、当社会長に流れ込んでいて、ほとんど債務免除された資金運用の実態がないというものです。使途不明金相当額です。従って、これは当然のことながら損失計上しなければいけません。会長に対する単なる流用です。これが宇梶に似ているかどうか分かりませんが、なぜこのようなことをしてもばれないと思ったのかということ、先ほどのオリンパスもそうなのですが、海外を通せば監視委員会は絶対にお金の流れが追えないだろうと思われたようなのです。

<国際証券監督者機構（IOSCO）の多国間情報交換枠組み（マルチ MOU）>

そこでポイントがここなのですが、42 ページを見てください。国際証券監督者機構（IOSCO）というものがあります。とにかくみんなそのようにお金を飛ばすわけですが、有名なアメリカの SEC や監視委員会と同じような現 95 加盟当局の名立たる組織が、02 年 5 月に国際協力ということで IOSCO マルチ MOU という協定を組んでいます。

マルチ MOU とは何かということ、相手の国から「この会社のこの預金口座を調べてくれ」と言われたら、とにかく「はい」と、すぐに資料が来ます。その国数たるや、次の 43 ペー

ジを見ていただくと MOU の署名国が書いてありますが、半沢直樹ではジャージー島だったかシンガポールだったか、何かいかにも怪しそうな名前でしたが、確かにジャージー島やマン島など、このあたりはいわゆるタックスヘイブンなのです。そのようなところがみんな載っています。そのようなところが国際的な圧力に負けて、このような協定には必ず参加しています。従って、ジャージー島に飛ばそうが、マン島に飛ばそうが、バハマ諸島に飛ばそうが、裏付けとなるお金の流れを教えてくださいと必ず資料がやってきます。従いまして、皆さま方、コンプライアンス担当として何かおかしなお金の流れがあるなどという場合には、それはやめた方がいいですよということです。ぜひよろしくをお願いします。後で大事になって、会社を揺るがすような粉飾になる前に、早めにおかしな資金の流れは断って、さっさと正しい開示にするのが企業が生きながらえる道だと思います。

<事例 リポートの過大計上（平成 24 年度勧告）>

それからその次の事例ですが、こちらの例で申し上げますと、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がいまだにあります。特に新興企業ではそうなのだという事なのですが、これを特に今日の最後の議題として、皆さま方のような特にコンプライアンスを担当している方をお願いしたいと思います。これは皆さま方のような、内部統制の要になる方がしっかり見ていただければ防げる事例です。

44 ページですが、これは字で追っていると長いので、もう時間が過ぎていきますので簡単に言いますと、46 ページの表を見ていただくと分かりますが、リポート総括表改ざん前というものがあります。日次計上リポートと月次計上リポートがあって、日次計上リポートが 30 で月次計上リポートが 20 と、計算はこのようになっています。ところが、日次計上リポートの 30 の方は、会計システムを通じて既に自動的に計上されてしまっているのです。これがポイントなのです。そして、月次計上リポートの 20 の方は手計算なのです。それで総括表の段階では、月次の方を 10 蹴上げたのです。そうすると下に書いてあるように、実態数値は日次が 30、月次が 20 というのが本当なのですが、月次を自動計上できないので手計算で後で蹴上げたので 50 が 60 になってしまった、足し算で 30+20 が 30+30 になったということです。これは、会社の役員がこのようなりポートの計上システムをよく知っていて、このようにしろと指示してやらせたことが明らかになっています。

<事例 貸倒引当金繰入額の過少計上（平成 24 年度勧告）>

それからもっと非常に低レベルなのは、その次の 48 ページです。時間も過ぎましたので絵でお話ししますが、貸倒引当金繰入額の過少計上です。当社代表取締役 x 氏が主導したのですが、x 氏は y 氏から株式・金銭借入の依頼を受けたので、簡単に言うと y 氏に貸してしまったのですが、何の根拠もなく貸すと貸倒引当金繰入額が発生しますので、間に名義上の貸付先、y 氏が実質的に支配する会社を入れて、貸倒引当金の繰入額の過少計上を行っています。

これも x 氏と y 氏の個人的な関係で、いわゆる金の貸借をして、y 氏の個人的な信用力では貸倒引当金を計上せざるをえないので、名義上の貸付先は y 氏が実質的に支配する会社にしておいて、貸倒引当金を計上しなかったということです。まだこのようなことが行われているのかということで、半沢直樹だと近藤君が偽帳簿を前に涙を流すような話なの

ですが、これは内部統制の問題です。会計帳簿を見ていって、どの段階で誰がどう関与しているかが分かります。会計上の内部統制で、どの段階でチェックが入っているかということをしちんと追っていけば、「あれ？ 何でここで急に会社の役員なり社長なりの指示があったのか何か知らないけれども、計上の考え方が変わったの？」ということなのです。

通常の内部統制プロセスを経て計上されていないものは、皆さま方には分かるはずですので、そのようなおかしな内部統制プロセスを経て計上がなされているというときには、これをいさめて、自社内でももちろん解決していただく、先ほどの第三者委員会という形でも結構ですが、もしもどうしてもそれでは駄目だという場合には、いまだに当委員会に月に何件も何件も会社の経理担当やコンプライアンス担当から「こういう粉飾があるのだけれども、正していただけませんか」という投書があります。そのたびに私どもが行って自主的な訂正を求めたりしています。ですので、大事になる前に、先ほどのオリンパスのように、もう積もり積もって刑事告発するしかないような、何百億円というレベルまでいって、最後に何とかしなければいけなくなってしまう前に、解決していただきたいと思えます。

今申し上げたような、取締役や役員が主導しているような虚偽記載がまだまだあるというのは、私もこの世界が長いのですが、正直に言って残念ですし、海外に飛ばしさえすればいいというような会社の経営者がいることも非常に残念です。皆さま方には、「いや、そんなことをしても必ず分かりますよ」と言っていただくよう、ぜひよろしくお願ひしたいと思っています。

少し時間を超過しましたが、本日は長時間ありがとうございました（拍手）。

以 上