

課徴金事例集 (不公正取引編・開示規制違反編)の 公表について

証券取引等監視委員会事務局 取引調査課 課長補佐 森田哲次
取引調査課国際取引等調査室 課長補佐 海野昌司
開示検査課 課長補佐 御園 一

証券取引等監視委員会(以下「証券監視委」という。)は、平成28年7月28日に「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」を、8月26日に「金融商品取引法における課徴金事例集～開示規制違反編～」を公表した。本稿ではⅠ.において「不公正取引編」、Ⅱ.において「開示規制違反編」の概要等をご紹介します。市場の公正性・公平性の確保の一助とした。

Ⅰ.「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」

不公正取引を未然に防止するための参考としていただけるよう、今回の「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」(以下、本節において「事例集」という。)では、

- (1)インサイダー取引に関しては、平成27年6月から28年5月までに勧告した15事例について、事案の特色及び調査の過程で把握された上場会社におけるインサイダー取引管理態勢の状況等、発生原因などを整理し、
- (2)相場操縦及び風説の流布等に関しては、平成27年6月から28年5月までに勧告した相場操縦11事例、風説の流布等1事例について、事案の特色を整理し、
- (3)さらに、参考資料として、過去にバスケッ

ト条項が適用された個別事例、判例、審判手続の状況、課徴金制度の説明及び不公正取引規制に関する論文を紹介し、

- (4)また、随所に証券監視委からのメッセージを、グラフや概要図を用いながら、問題点を明確にすべく記載している。

本節では、平成17年4月の課徴金制度導入以来、平成28年3月末までの勧告件数287件(違反行為者ベース、以下同じ)のうち、インサイダー取引に係る事案が225件と約8割を占めている状況を踏まえ、平成27年度(27年4月～28年3月)に勧告したインサイダー取引事案の特色や、調査の過程で把握された上場会社のインサイダー取引管理態勢の問題点等について説明する。

なお、本節中の意見にわたる部分は、私見であることをあらかじめお断りしておく。

1. インサイダー取引に係る課徴金勧告事案の特色

平成27年度のインサイダー取引に係る課徴金勧告の件数は、22件(16事案)であり、前年度の31件(16事案)に比べ減少している一方で、課徴金額合計は7,550万円となり、過去最高水準となった。

違反行為者ベースの勧告件数が減少したとは

いえ、勧告に至った事案数そのものは前年度と同様であり、むしろ課徴金額が前年度を大幅に上回っていることを踏まえると、依然として、楽観できる状況にはない。

(1)重要事実の状況

平成27年度のインサイダー取引に係る重要事実26件(勧告件数は22件)を重要事実別に分類すると、業績予想等の修正8件、公開買付け等事実、業務提携及び損害の発生が各4件となっており、前年度に比べ業績予想等の修正が大幅に増加していることが特徴として挙げられるが、課徴金制度導入後の勧告に係る重要事実241件(勧告累計件数は225件)のうち公開買付け等事実が64件(26.6%)と重要事実の中で1番多いことには変わりはない。公開買付けは、①当事者である買付企業や対象企業の他にも多くの関係者が関与すること、②当事者間での検討開始から最終的な合意・公表までに相当な時間を要すること、などから他の重要事実に比べてインサイダー取引が行われやすいといわれていることから、今後も引き続き、注視していく必要があるものと考えている。

(注)本節においては、公開買付け等事実を重要事実を含めて記載している(以下同じ)。

(2)違反行為者の属性

違反行為者は、会社関係者、公開買付者等関係者(以下、両者を合わせて「会社関係者等」という。)と、会社関係者等から重要事実の伝達を受けた者である第一次情報受領者に大別できる。

平成21年度以降、第一次情報受領者を違反行為者とする勧告件数が、会社関係者等を違反行為者とする勧告件数を上回る状況が続いている。平成27年度においても、勧告件数22件のうち、第一次情報受領者を違反行為者とするものは13件であり、勧告件数全体の6割近くを占めている。さらに、第一次情報受領者の属性を詳細に見ると、友人・同僚が10件となっ

おり、友人・同僚の割合は一段と上昇している。

(3)情報伝達者の属性

平成27年度においては、会社関係者を情報伝達者とする事案が10件あり、そのうち8件では、発行会社の役職員が情報伝達者となっていた状況が認められた。

また、公開買付者等関係者を情報伝達者とする事案が3件あり、その全てで契約締結者等が情報伝達者となっている。課徴金制度導入以来の契約締結者等が情報伝達者となっているケースが6割を超えていることを踏まえると、契約締結者等との間では守秘義務契約を締結する等、何らかの対応策を早急に検討する必要があるのではないかと考えられる。

なお、平成26年4月に情報伝達・取引推奨規制が導入されており、他人に対して利益を得させる等の目的で情報伝達を行い、当該他人が伝達された重要事実に基づいて取引を行っていたことが判明した3名について情報伝達・取引推奨規制違反による課徴金勧告を行ったところである(制度導入後初)。

2. 上場会社におけるインサイダー取引管理態勢の状況について

インサイダー取引を未然に防止するためには、市場監視当局によるエンフォースメントの強化のみならず、市場に関わる全ての関係者が、それぞれの立場で適切な未然防止態勢を整備していくことが求められている。特に、重要事実の発生源となる上場会社においては、インサイダー取引未然防止のために必要となる規程や態勢を整備し、これを適正に運営していくことが求められている。

証券監視委においては、各種講演や各種広報媒体への寄稿等を通じて、上場会社等に対し、インサイダー取引管理態勢の構築の重要性について注意喚起しているほか、課徴金調査の過程

においても、インサイダー取引が行われた上場会社の内部管理態勢等の実態把握に努めることとしており、仮に問題点が認められた場合には、当該上場会社との間で必要な意見交換を行い、問題認識を共有するよう努めている。

今回の事例集では、平成27年度の勧告事案における調査の過程で証券監視委が把握した上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等についても記載しているので、参考としていただきたい。

3. 個別事例の概要

前述のように平成27年6月から28年5月までに勧告したインサイダー取引事案は15事例であるが、事案の詳しい内容やその他の事例については、事例集の全文が記載されている証券監視委ウェブサイト(※)をご一読いただきたい。

※「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」

<http://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/torichou/20160728.htm>

4. 終わりに

インサイダー取引の未然防止の観点からは、各上場会社において、実効性のあるインサイダー取引管理態勢等を整備することが重要であることはいうまでもないが、近年、燃費不正問題、杭打ちデータや耐震基準などのデータ偽装といった企業の不祥事が増えている。こうした不祥事を公表する前に主要取引先に内容を連絡することがあり、その未公表の情報を聞いた取引先が株の売却を行えば、インサイダー取引に該当する可能性があることから、このような場合においても厳正な情報管理に努めることが強く求められている。

企業会計や企業財務に携わる皆様におかれて

は、様々な重要事実に触れる機会が多いと考えられることから、今回の事例集からインサイダー取引等の違反行為と最近の傾向をご理解のうえ、自らがインサイダー取引を行わないことはもとより、重要事実の伝達等により他者のインサイダー取引を誘引しないようご注意ください。仮に、インサイダー取引等違反行為を察知された場合には証券監視委に通報いただく等、違反行為の未然防止、早期発見のためにご尽力いただくようお願いする次第である。

II. 「金融商品取引法における課徴金事例集～開示規制違反編～」

金融商品取引法に基づく情報開示が適正に行われるためには、有価証券報告書等を提出する上場企業等や有価証券報告書等の財務諸表の監査証明を行う公認会計士・監査法人(以下「監査人」という。)による自主的な取組みはもちろんのこと、不適正な情報開示が行われた場合に多大な損失を被る可能性のある投資家の適正な開示への関心が不可欠である。「金融商品取引法における課徴金事例集～開示規制違反編～」(以下、本節において「事例集」という。)は、適正な開示を支えるこうした様々な市場関係者の方々の参考としていただけるよう、開示検査において認識された不適正な会計処理等の傾向及びその概要を取りまとめ、平成20年以降、毎年、公表しているものである。

今般公表した事例集では、最近の事例等を追加・編集するとともに、最近の開示検査の取り組み、市場関係者へのメッセージ、開示規制違反の発生原因等を記載してより活用しやすいものとした。本節では、これらの項目を中心にご紹介する。

なお、本節中の意見にわたる部分は、私見であることをあらかじめお断りしておく。

1. 最近の開示検査の取組みについて

昨今では、企業統治のあり方を定めた会社法が改正され、また、コーポレートガバナンス・コードの適用が始まるなど、上場企業を取り巻く状況は変化してきており、上場企業による企業情報の開示に対する市場の期待も一層高まってきている。

このような中、平成27年度には、日本を代表するグローバル企業で不適正会計が発覚し、大規模上場企業における不適正会計の潜在的リスクが認識されたところであり、証券監視委としては、このような状況の変化を常に意識し、市場に対する投資家の信頼を保持すべく、以下のような取組みを行っている。

(1) 上場企業の経営環境の変化等に伴う開示規制違反の潜在的リスクに着目した情報収集・分析

我が国金融・証券市場においては、金融商品取引法の規定に基づき、約3,600社の上場企業をはじめとする有価証券の発行者等から有価証券報告書等の開示書類が提出されている。

証券監視委では、これまで、市場内外の様々な情報の収集・分析により、個別企業の有価証券報告書等における虚偽記載等に関する端緒を発見し、摘発等を行ってきたところであるが、結果として、課徴金納付命令勧告の対象は、新興市場の上場企業など、比較的規模の小さい上場企業の占める割合が高くなっている(表1)。

しかしながら、前述の大規模上場企業による不適正会計が発覚し、また、最近の事案として、

(表1) 違反行為者(発行者である会社)の市場別分類

年度	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	計
東証計	4	9	11	8	17	5	8	10	6	5	1	84
東証1部(本則)	2	5	4	2	6	0	1	4	1	4	0	29
(うち旧大証1部)	1	1	2	0	2	0	0	1	0	0	0	7
東証2部(本則)	0	1	2	1	1	1	1	3	0	1	0	11
(うち旧大証2部)	0	0	2	1	0	1	0	0	0	0	0	4
マザーズ(新興)	0	0	1	2	7	2	3	0	1	0	1	17
ジャスダック(新興)	2	3	4	3	3	2	3	3	4	0	0	27
名証計	1	0	1	1	0	1	0	0	2	3	0	9
名証1部(本則)	1	0	1	1	0	0	0	0	1	2	0	6
セントレックス(新興)	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	3
札証計	0	0	2	0	0	2	1	0	0	0	0	5
札証(本則)	0	0	2	0	0	0	1	0	0	0	0	3
アンビシャス(新興)	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2
福証(本則)	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	2
本則市場計	3	6	11	4	7	1	3	7	2	7	0	51
新興市場計	2	3	5	5	10	7	6	3	6	1	1	49
年度別計	5	9	16	9	17	8	9	10	8	8	1	100

(注) 1 複数の市場に上場している違反行為者があるため、本表における合計数と実際の勧告件数は一致しない。

2 平成25年7月16日、東証と大証の現物市場が統合された。なお、平成25年7月15日以前に勧告を行った違反行為者について、東証1部と大証1部に上場していた場合には「東証1部」の欄に2件、「うち旧大証1部」の欄に1件と表示している(東証2部と大証2部に上場していた場合も同様)。

グローバル化した企業の海外子会社の管理体制の不備等に起因した虚偽記載等がみられるようになったことなどを受け、約3,600社ある上場企業による開示規制違反を、より迅速・効率的

に発見・抑止すべく、経営環境の変化等に伴う開示規制違反の潜在的リスクに着目した情報収集・分析等を開始・強化している。

特に、最近のマクロ経済動向等に着目すれば、

中国や新興国における経済の減速や資源価格の下落等による業績悪化を隠蔽しようとする潜在的风险、海外事業進出に伴い海外子会社等による不適正な会計処理を隠蔽しようとするリスク等に留意する必要があると考えている。これら以外にも、上場企業における新たな事業やビジネスモデルの変更に伴う損失の隠蔽等の不正が行われるリスク等にも留意する必要がある。

(2)虚偽記載等の原因の究明

開示検査の実施においては、虚偽記載等の事実のみならず、その原因についても究明し、検査対象企業と議論の上、改善を求めている。その際、虚偽記載等が行われることとなった直接的な原因にとどまらず、その原因を生じさせた根本的な原因についても、究明することとしている。

この根本的な原因を究明する理由として、次の2つが考えられる。

1つ目の理由は、不適正な会計処理の対象となった取引等が1つ発見されても、同じ動機等によって他の取引等について不適正な会計処理が行われている蓋然性が高く、その根本的な原因であるその動機等を究明しなければ、虚偽記載等の全体像を把握することができないと考えられることである。

2つ目の理由は、原因を考慮した改善策を講じずに、発見された虚偽記載等に形式的に対処するだけの改善策にとどまった場合には、本質的な改善にはつながらず、その上場企業において適正な開示を行うための体制が確立されないため、再度、同じ原因による虚偽記載等が発生するおそれがあると考えられることである。

証券監視委は、不適正な開示が行われた背景にある原因について、検査対象企業と議論することによって、事案の徹底した説明及び問題の再発防止につなげるという意識を持って、開示検査に取り組んでいる。

さらに、開示規制違反に対して、開示検査による事後的対応のみならず、未然防止の観点から、このような取組みにより究明した原因等について、事例集等に記載し積極的に情報発信をすることにより、上場企業はもちろんのこと、他の市場関係者等についても、その自己規律強化につなげていきたいと考えている。

(3)企業自身の適正な取組みの徳憑

上場企業には株主をはじめとする多様なステークホルダーが存在するため、上場企業において不祥事が発生した場合には、その影響は多方面にわたり、当該上場企業の企業価値の毀損のみならず、市場全体の信頼性への影響も懸念されることから、日本取引所自主規制法人は平成28年2月に「上場会社における不祥事対応のプリンシプル」を公表したところである。本プリンシプルは、不祥事が発生した上場企業に強く期待される対応や行動に関する原則(プリンシプル)として、①不祥事の根本的な原因を解明すべく、最適な調査体制を構築するとともに、社内体制についても適切な調査環境の整備に努める旨、②調査の客観性・中立性・専門性を確保するためには、第三者委員会の設置は有力な選択肢となるが、その際、委員選定プロセスを含め、その独立性・中立性・専門性の確保に十分配慮する旨、③根本的な原因に即した実効性の高い再発防止策を策定し、迅速かつ着実に実行するとともに、その運用・定着に関しても十分に検証すべき旨、④不祥事に関する情報開示は、その必要に即し、把握の段階から再発防止策の実施の段階に至るまで迅速かつ的確に行う旨が定められている。証券監視委としても、本プリンシプルの考え方は、不適切な開示を行った企業についてその再発防止が期待されるばかりでなく、適切な開示に大いに資するものと考えているところである。

また、本プリンシプルにおいて根本的な原因

の解明のための有力な選択肢とされている第三者委員会の設置に関しては、平成22年7月に、日本弁護士連合会より「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」が公表され、第三者委員会の在るべき姿等が示されている。

開示検査の実施に際し、上場企業等による虚偽記載等が判明した場合には、本プリンシプルや本ガイドラインに基づき、その企業自身において根本的な原因についても徹底した調査を行い、企業自身が正しい企業情報を市場に対し迅速に提供するとともに、適正な情報開示を行うための体制の構築等の企業自身による取組みの実施が期待されるところである。

なお、「開示検査に関する基本指針」において、検査対象先が、検査対象先と利害関係のない外部の専門家によって構成される委員会を設置して調査を実施した場合において、合理性が認められる場合には、証券監視委は、その調査資料や調査結果等を開示検査の事実認定において判断材料とすることができると規定している。

2. 市場関係者へのメッセージ

(1) 上場企業の皆様へ

企業が適正な開示を行うためには、適切なガバナンスが構築され、取締役・監査役による監督・監査をはじめ内部監査等が有効に機能していることが不可欠であるが、最近の不適正な開示が行われた事案では、その発生原因として、取締役会・監査役会の機能不全や内部統制の機能不全が指摘されるケースも存在する。

事例集における不適正な会計処理の具体的事例やその発生原因等は、取締役の皆様が自社のガバナンス体制が形式だけでなく実質を伴ったものとなっているか、実効的な内部統制が確保されているかなどについて改めて点検する際の参考になるものと考えられる。

また、監査役は、独立の立場から取締役の職

務執行を監督することにより、不適正な情報開示を防止することがその役割のひとつであると考えられる。監査役の皆様が、企業情報の開示の適正性等を確保する観点から、監査役会等の独立性・客観性・実効性を高めるためにどのような対応が必要であるかなどを考えるに当たり、事例集が参考になるものと考えている。

いずれにしても、適正な情報開示を確保する観点から、内部監査等において事例集が大いに活用されることを期待するものである。

さらに、企業情報の開示の適正性等を確保するためには、監査人から経営陣へのアクセス、監査人と企業との十分な連携等を確保するための適切な態勢整備に取り組むことも求められているところであり、上場企業(監査役等)と監査人とのコミュニケーションを図るためにも、事例集が広く活用されることを期待している。

(2) 監査人の皆様へ

会計監査は、企業による財務状況の的確な把握と適正な開示を確保し、その適正・円滑な経済活動を支え、これを日本経済の持続的な成長につなげていく前提となる極めて重要なインフラであると考えられる。監査人にとって、事例集を参考に、過去の不正の実例やその発見に至る端緒、必要な対応等についての理解を深めるとともに、その不正の根本的な原因を理解することは、今後の監査に役立つものと考えている。

また、前述(1)のとおり、証券監視委としては、事例集が、監査人と上場企業とのコミュニケーションを図るため、広く活用されることを期待している。

(3) 投資家等の皆様へ

上場企業における不適正な開示が行われた場合には、当該企業に投資を行っていた投資家が多大な損害を被ることは言うまでもない。

投資家、とりわけ機関投資家におかれては、事例集を参考に、正確な企業情報等の開示や会

計監査の品質などに関心を寄せていただくとともに、例えば、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)の中で、投資先企業に対し、コンプライアンス経営の徹底等を優先課題とするよう求めていることが、市場全体における適正な開示に関する規律の向上につながるものと確信しているところである。

3. 開示規制違反の発生原因

証券監視委は、開示検査において、虚偽記載等の原因についても究明し、検査対象企業と議論の上、改善を求めている。その際、直接的原因にとどまらず、直接的原因を生じさせている根本的な原因についても、議論を行うこととしている。

根本的な原因となる事象・状況は、検査対象企業のビジネスモデル、ガバナンスの状況、事業環境等の変化等、様々であるが、証券監視委は、事案の徹底した解明及び問題の再発防止につなげるという意識を持って、根本的な原因の究明に取り組んでいる。

最近の開示検査では、以下のようなことが開示規制違反の発生原因として把握されている。

(1) 強い権限、影響力を持った特定の役員等の主導による事案(【事例3, 16, 21】参照)

特定の役員等の主導により不適正な会計処理等が行われているケースが散見されている。このようなケースにおいては、発生原因として、経営トップ等のコンプライアンス意識の欠如や取締役・取締役会・監査役の機能不全等が指摘されている。

取締役・取締役会・監査役の機能不全の背景には、不適正な会計処理等を主導した役員等が、創業者であることや在任期間が長いことなどから、強い権限、影響力を持っており、同役員等に一任する風潮、他の役員等が異論を差し挟む

ことが難しい雰囲気などがあった。

(2) 事業環境の変化等の背景が窺われる事案(【事例1, 2】参照)

上場廃止基準に抵触することを回避するため、新たに開始した事業において売上の過大計上が行われたケースがみられた。このようなケースにおいては、発生原因として、コンプライアンス意識の欠如、内部統制の機能不全等が把握された。

背景として、電力の小売自由化など、競争の激化が予想される事業環境の中、一定の影響力を持つために事業規模を拡大する必要があるとして、売上至上主義に傾倒したり、ビジネスモデルの継続が困難な状況となり事業内容が頻繁に変遷する状況下において、業績直し等の必要性に迫られていたことなどがみられた。

(3) コーポレート・ガバナンス上の不備(【事例4】参照)

長期間にわたり広範に不適正な会計処理が継続されていたケースにおいては、発生原因として、歴代社長による予算達成要求と当該要求に対する社内牽制機能不足が認められた。

さらに、取締役会や監査委員会が本来期待されていた役割を果たして代表執行役たる歴代社長に対する牽制機能を発揮することができなかったというコーポレート・ガバナンス上の不備が認められた。

その根本的な原因として、当社においては、執行役等の選解任や報酬等に係る原案策定等の権限が社長に集中していたが、その状況下において、取締役会への報告や社外取締役に対する情報提供が不十分であり、取締役会で重要な議題について審議を十分に行うことができる態勢を有していなかったことや、監査委員会が主体的に監査人の監査の方法及びその結果の相当性を検証する態勢や監査人に対して十分な情報提供を行う態勢を整備していなかったほか、経営

監査部が会計処理の観点での監査を十分に実施していなかったにもかかわらず、監査委員会は取締役会を通じて必要な是正措置を講じさせなかったことなどがあった。

(4)海外子会社等の管理体制の不備(【実態把握1, 2】参照)

事業拡大のため海外子会社等で新規に事業を開始したところ、事業が軌道に乗る前に不適正な会計処理が発覚し、自発的な訂正が行われたケースが散見された。このようなケースでは、海外子会社等の財務情報に対して、現地固有の統制環境やリスクの評価も踏まえた適切なモニタリングを行うなどの海外子会社等を管理する体制が十分に整備できていなかったという問題点が認められた。

4. 終わりに

今般公表した事例集では、上記のほか、課徴金納付命令勧告に至った事例の傾向や、開示規制違反の手法の傾向、個別事例の概要等を記載している。本節ではその全てをご紹介することはできないが、「経営財務」の読者の皆様におかれては、適正な開示への理解の一助とするためにも、事例集の全文が記載されている証券監視委ウェブサイト(※)をご一読いただきたい。

※「金融商品取引法における課徴金事例集～開示規制違反編～」 <http://www.fsa.go.jp/sesc/jirei/kaiji/20160826.htm>