証券取引等監視委員会、金融庁

ワークショップ

第三者委員会と資本市場の規律

－日弁連「第三者委員会ガイドライン」の検討－

２０１０年８月２６日

国広総合法律事務所

弁護士　國　廣　　正

http://www.kunihiro-law.com

Ⅰ．問題の所在

１．第三者委員会とは

２．第三者委員会の「危機管理機能」と「資本市場規律機能」

３．問題の多い第三者委員会

４．日弁連の「第三者委員会ガイドライン」について

（ガイドライン）

Ⅰ．第三者委員会の基本原則

第１．第三者委員会の定義と目的

本ガイドラインが対象とする第三者委員会（以下、「第三者委員会」という）とは、企業や組織（以下、「企業等」という）において、犯罪行為、法令違反、社会的非難を招くような不正・不適切な行為等（以下、「不祥事」という）が発生した場合及び発生が疑われる場合において、企業等から独立した委員のみをもって構成され、徹底した調査を実施した上で、専門家としての知見と経験に基づいて原因を分析し、必要に応じて具体的な再発防止策等を提言するタイプの委員会である。

第三者委員会は、すべてのステークホルダーのために調査を実施し、その結果をステークホルダーに公表することで、最終的には企業等の信頼と持続可能性を回復することを目的とする。

Ⅱ．第三者委員会が機能を発揮するためのポイント

１．第三者委員会が調査すべき事項

（１）事実関係の徹底究明（インサイダー取引を例にして考える）

（イ）動機、経緯など

（ロ）行為者による類似行為の有無

（２）組織的要因に遡る調査の必要性

（イ）内部統制やコーポレートガバナンスの状況

（ロ）社内における類似行為の有無

（３）事実認定のレベルについて

（４）事実関係の評価について

（イ）法的評価のみにとらわれない事実関係の評価

（ロ）「不祥事そのもの」と「組織的要因」双方についての評価、原因分析の必要性

（ガイドライン）

Ⅰ．第三者委員会の基本原則

第２．第三者委員会の任務

１．不祥事に関連する事実の調査、認定、評価

第三者委員会は、企業等において、不祥事が発生した場合において、調査を実施し、事実認定を行い、これを評価して原因を分析する。

（１）調査対象とする事実（調査スコープ）

第三者委員会の調査対象は、第一次的には不祥事を構成する事実関係であるが、それに止まらず、不祥事の経緯、動機、背景及び類似案件の存否、さらに当該不祥事を生じさせた内部統制、コンプライアンス、ガバナンス上の問題点、企業風土等にも及ぶ。

Ⅱ．第三者委員会の活動指針

１．不祥事に関連する事実の調査、認定、評価についての指針

（２）事実認定に関する指針

②第三者委員会は、不祥事の実態を明らかにするために、法律上の証明による厳格な事実認定に止まらず､疑いの程度を明示した灰色認定や疫学的認定を行うことができる。

（３）評価、原因分析に関する指針

①第三者委員会は、法的評価のみにとらわれることなく、自主規制機関の規則やガイドライン等も参考にしつつ、ステークホルダーの視点に立った事実評価、原因分析を行う。

②第三者委員会は、不祥事に関する事実の認定、評価と、企業等の内部統制、コンプライアンス、ガバナンス上の問題点、企業風土にかかわる状況の認定、評価を総合的に考慮して、不祥事の原因分析を行う。

２．第三者委員会の実質的依頼者

（１）経営陣との潜在的な対立構造

（２）第三者委員会の権限の法的位置づけ

（イ）第三者委員会の目的と依頼形式の齟齬

（ロ）忠実義務の解除？

（ハ）従来型の弁護士業務とは異なるステークホルダー（市場）のための公的業務

（３）経営陣との理念共有の必要性

（ガイドライン）

Ⅰ．第三者委員会の基本原則

第３．第三者委員会の独立性

第三者委員会は、依頼の形式にかかわらず、企業等から独立した立場で、企業等のステークホルダーのために、中立・公正で客観的な調査を行う。

Ⅱ．第三者委員会の活動指針

４．第三者委員会の中立性、独立性についての指針

②第三者委員会は、調査により判明した事実とその評価を、企業等の現在の経営陣に不利となる場合であっても、調査報告書に記載する。

３．調査報告書の公表

（１）ステークホルダーに対する説明責任（企業が市場からの信頼を回復するために市場に向かって調査結果を情報発信すること）

（イ）企業の危機管理の観点から

（ロ）市場の規律の観点から

（２）経営陣が最も難色を示す部分

（３）「公表」のもつ社会的意味（ＣＳＲの観点）

（ガイドライン）

Ⅰ．第三者委員会の基本原則

第２．第三者委員会の任務

２．説明責任

第三者委員会は、不祥事を起こした企業等が、企業の社会的責任（CSR）の観点から、ステークホルダーに対する説明責任を果たす目的で設置する委員会である。

Ⅱ．第三者委員会の活動指針

２．説明責任についての指針（調査報告書の開示に関する指針）

第三者委員会は、受任に際して、企業等と、調査結果（調査報告書）のステークホルダーへの開示に関連して、下記の事項につき定めるものとする。

①企業等は、第三者委員会から提出された調査報告書を、原則として、遅滞なく、不祥事に関係するステークホルダーに対して開示すること。

②企業等が調査結果書の全部又は一部を開示しない場合には、企業等はその理由を開示すること。また、全部又は一部を非公表とする理由は、公的機関による捜査・調査に支障を与える可能性、関係者のプライバシー、営業秘密の保護等、具体的なものでなければならないこと。

③企業等は、第三者委員会の設置にあたり、調査スコープ、開示先となるステークホルダーの範囲、調査結果を開示する時期を開示すること。

４．第三者委員会の独立性

（１）独立性、中立性、公正性、客観性

（２）従来型の弁護士業務とは異なるステークホルダー（市場）のための公的業務

（３）委員の属性と独立性（「利害関係」とは）

・顧問弁護士、社外（独立）取締役、社外（独立）監査役など

・「一律基準方式」よりも「関係性を明示してステークホルダーの評価を待つ方式」

（ガイドライン）

Ⅰ．第三者委員会の基本原則

第３．第三者委員会の独立性

第三者委員会は、依頼の形式にかかわらず、企業等から独立した立場で、企業等のステークホルダーのために、中立・公正で客観的な調査を行う。

Ⅱ．第三者委員会の活動指針

４．第三者委員会の中立性、独立性についての指針

①調査報告書の起案権は第三者委員会に専属し、調査の過程で収集した資料等については、原則として、第三者委員会が処分権を専有する。

②第三者委員会は、調査により判明した事実とその評価を、企業等の現在の経営陣に不利となる場合であっても、調査報告書に記載する。

③第三者委員会は、調査報告書提出前に、その全部又は一部を企業等に開示しない。

④企業等と利害関係を有する者は、委員に就任することができない。

Ⅲ．第三者委員会と資本市場の規律

１．資本市場の規律はどのようにして維持されるべきか

（１）規律の主体と規律の手段

・行政（ＳＥＳＣ、金融庁）
　　証券検査、開示検査、課徴金調査、反則調査、情報発信
・証券取引所自主規制機関
　　考査、売買審査、上場審査、上場管理、情報発信
・刑事司法（検察庁、裁判所）、民事司法（裁判所）
・証券業協会
・企業自身のコンプライアンス、内部監査、監査役監査
・監査法人（公認会計士）
・法律事務所（弁護士）
・説明責任（第三者委員会）
・報道機関

（２）多層的、重層的、協働的な規律による「公共財」としての資本市場の健全化とソフトローとしての第三者委員会

Ⅳ．ＳＥＳＣ、金融庁、証券取引所と第三者委員会の関係

１．同じ目標に向けた協働関係（お互いに市場にかかわるプロとして）

２．協調の前提となる第三者委員会の信頼性（ガイドラインの必要性）

３．ガイドライン定着のために（第三者委員会を「育てる」）

（ガイドライン）

Ⅱ．第三者委員会の活動指針 **５．公的機関とのコミュニケーションに関する指針** ①第三者委員会は、調査の過程において必要と考えられる場合には、捜査機関、監督官庁、自主規制機関などの公的機関と、適切なコミュニケーションを行うことができる。

【参考資料（調査報告書：いずれも会社により公表されたもの)】
・山一証券簿外債務事件「社内調査委員会」（１９９８年４月）
・小田急電鉄グループ名義株事件「社内調査委員会」（２００５年５月）
・日興コーディアルグループ不正会計事件「特別調査委員会」（２００７年１月）
・ＮＨＫ記者らのインサイダー取引事件「第三者委員会」（２００８年５月）
・あおぞら銀行行員のインサイダー取引事件「第三者委員会」（２００９年１１月）

【参考論文】
「第三者委員会と資本市場の規律」金融法務事情１９００号
「第三者委員会についての実務的検討（上・下)」ＮＢＬ９０３号、９０５号

【参考文献】
「それでも企業不祥事が起こる理由」（日本経済新聞出版社）

「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」の策定にあたって

２０１０年7月１５日
日本弁護士連合会

企業や官公庁、地方自治体、独立行政法人あるいは大学、病院等の法人組織（以下、「企業等」という）において、犯罪行為、法令違反、社会的非難を招くような不正・不適切な行為等（以下、「不祥事」という）が発生した場合、当該企業等の経営者ないし代表者（以下、「経営者等」という）は、担当役員や従業員等に対し内々の調査を命ずるのが、かつては一般的だった。しかし、こうした経営者等自身による、経営者等のための内部調査では、調査の客観性への疑念を払拭できないため、不祥事によって失墜してしまった社会的信頼を回復することは到底できない。そのため、最近では、外部者を交えた委員会を設けて調査を依頼するケースが増え始めている。

この種の委員会には、大きく分けて２つのタイプがある。ひとつは、企業等が弁護士に対し内部調査への参加を依頼することによって、調査の精度や信憑性を高めようとするものである（以下、「内部調査委員会」という）。確かに、適法・不適法の判断能力や事実関係の調査能力に長けた弁護士が参加することは、内部調査の信頼性を飛躍的に向上させることになり、企業等の信頼回復につながる。その意味で、こうした活動に従事する弁護士の社会的使命は、何ら否定されるべきものではない。

しかし、企業等の活動の適正化に対する社会的要請が高まるにつれて、この種の調査では、株主、投資家、消費者、取引先、従業員、債権者、地域住民などといったすべてのステーク・ホルダーや、これらを代弁するメディア等に対する説明責任を果たすことは困難となりつつある。また、そうしたステーク・ホルダーに代わって企業等を監督・監視する立場にある行政官庁や自主規制機関もまた、独立性の高いより説得力のある調査を求め始めている。そこで、注目されるようになったのが、企業等から独立した委員のみをもって構成され、徹底した調査を実施した上で、専門家としての知見と経験に基づいて原因を分析し、必要に応じて具体的な再発防止策等を提言するタイプの委員会（以下、「第三者委員会」という）である。すなわち、経営者等自身のためではなく、すべてのステーク・ホルダーのために調査を実施し、それを対外公表することで、最終的には企業等の信頼と持続可能性を回復することを目的とするのが、この第三者委員会の使命である。

どちらのタイプの委員会を設けるかは、基本的には経営者等の判断に委ねられる。不祥事の規模や、社会的影響の度合いによっては、内部調査委員会だけで目的を達成できる場合もある。しかし、例えば、マスコミ等を通じて不祥事が大々的に報じられたり、上場廃止の危機に瀕したり、株価に悪影響が出たり、あるいは、ブランド・イメージが低下し良い人材を採用できなくなったり、消費者による買い控えが起こったりするなど、具体的なダメージが生じてしまった企業等では、第三者委員会を設けることが不可避となりつつあ

る。また、最近では、公務員が不祥事を起こした場合に、国民に対する説明責任を果たす手段として、官公庁が第三者委員会を設置するケースも増えている。

第三者委員会が設置される場合、弁護士がその主要なメンバーとなるのが通例である。しかし、第三者委員会の仕事は、真の依頼者が名目上の依頼者の背後にあるステーク・ホルダーであることや、標準的な監査手法であるリスク・アプローチに基づいて不祥事の背後にあるリスクを分析する必要があることなどから、従来の弁護士業務と異質な面も多く、担当する弁護士が不慣れなことと相まって、調査の手法がまちまちになっているのが現状である。そのため、企業等の側から、言われ無き反発を受けたり、逆に、信憑性の高い報告書を期待していた外部のステーク・ホルダーや監督官庁などから、失望と叱責を受ける場合も見受けられるようになっている。

そこで、日本弁護士連合会では、今後、第三者委員会の活動がより一層社会の期待に応え得るものとなるように、自主的なガイドラインとして、「第三者委員会ガイドライン」を策定することにした。依頼企業等からの独立性を貫き断固たる姿勢をもって厳正な調査を実施するための「盾」として、本ガイドラインが活用されることが望まれる。

もちろん、本ガイドラインは第三者委員会があまねく遵守すべき規範を定めたものではなく、あくまでも現時点のベスト・プラクティスを取りまとめたものである。しかし、ここに１つのモデルが示されることで第三者委員会に対する社会の理解が深まれば、今後は、企業等の側からも、ステーク・ホルダー全体の意向を汲んで、本ガイドラインに準拠した調査が求められるようになることが期待される。また、監督官庁をはじめ自主規制機関等が、不祥事を起こした企業等に対し第三者委員会による調査を要求する場合、公的機関等の側からも、本ガイドラインに依拠することが推奨されるようになるものと予想される。これまでも、監督官庁による業務改善命令の一環として第三者委員会の設置が命じられる場合も見受けられたが、将来的には、単に第三者委員会の設置を命ずるにとどまらず、本ガイドラインに依拠した第三者委員会の調査を求めるようお願いしたい。

いずれにせよ、今後第三者委員会の実務に携わる弁護士には、裁判を中心に据えた伝統的な弁護、代理業務とは異なり、各種のステーク・ホルダーの期待に応えるという新しいタイプの仕事であることを十分理解し、さらなるベスト・プラクティスの構築に尽力されることを期待したい。

企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン

２０１０年7月１５日
日本弁護士連合会

Ⅰ．第三者委員会の基本原則

第１．第三者委員会の定義と目的

本ガイドラインが対象とする第三者委員会（以下、「第三者委員会」という）とは、企業や組織（以下、「企業等」という）において、犯罪行為、法令違反、社会的非難を招くような不正・不適切な行為等（以下、「不祥事」という）が発生した場合及び発生が疑われる場合において、企業等から独立した委員のみをもって構成され、徹底した調査を実施した上で、専門家としての知見と経験に基づいて原因を分析し、必要に応じて具体的な再発防止策等を提言するタイプの委員会である。

第三者委員会は、すべてのステークホルダーのために調査を実施し、その結果をステークホルダーに公表することで、最終的には企業等の信頼と持続可能性を回復することを目的とする。

第２．第三者委員会の任務

１．不祥事に関連する事実の調査、認定、評価

第三者委員会は、企業等において、不祥事が発生した場合において、調査を実施し、事実認定を行い、これを評価して原因を分析する。

（１）調査対象とする事実（調査スコープ）

第三者委員会の調査対象は、第一次的には不祥事を構成する事実関係であるが、それに止まらず、不祥事の経緯、動機、背景及び類似案件の存否、さらに当該不祥事を生じさせた内部統制、コンプライアンス、ガバナンス上の問題点、企業風土等にも及ぶ。

（２）事実認定

調査に基づく事実認定の権限は第三者委員会のみに属する。

第三者委員会は、証拠に基づいた客観的な事実認定を行う。

（３）事実の評価、原因分析

第三者委員会は、認定された事実の評価を行い、不祥事の原因を分析する。

事実の評価と原因分析は、法的責任の観点に限定されず、自主規制機関の規則やガイドライン、企業の社会的責任（CSR）、企業倫理等の観点から行われる[1]。

２．説明責任

第三者委員会は、不祥事を起こした企業等が、企業の社会的責任（CSR）の観点から、ステークホルダーに対する説明責任を果たす目的で設置する委員会である。

３．提言

---

[1] 第三者委員会は関係者の法的責任追及を直接の目的にする委員会ではない。関係者の法的責任追及を目的とする委員会とは別組織とすべき場合が多いであろう。

第三者委員会は、調査結果に基づいて、再発防止策等の提言を行う。

第３．第三者委員会の独立性

第三者委員会は、依頼の形式にかかわらず、企業等から独立した立場で、企業等のステークホルダーのために、中立・公正で客観的な調査を行う。

第４．企業等の協力

第三者委員会は、その任務を果たすため、企業等に対して、調査に対する全面的な協力のための具体的対応を求めるものとし、企業等は、第三者委員会の調査に全面的に協力する[2]。

Ⅱ．第三者委員会の活動指針

１．不祥事に関連する事実の調査、認定、評価についての指針

（１）調査スコープ等に関する指針

①第三者委員会は、企業等と協議の上、調査対象とする事実の範囲（調査スコープ）を決定する[3]。調査スコープは、第三者委員会設置の目的を達成するために必要十分なものでなければならない。

②第三者委員会は、企業等と協議の上、調査手法を決定する。調査手法は、第三者委員会設置の目的を達成するために必要十分なものでなければならない。

（２）事実認定に関する指針

①第三者委員会は、各種証拠を十分に吟味して、自由心証により事実認定を行う。

②第三者委員会は、不祥事の実態を明らかにするために、法律上の証明による厳格な事実認定に止まらず、疑いの程度を明示した灰色認定や疫学的認定を行うことができる[4]。

（３）評価、原因分析に関する指針

①第三者委員会は、法的評価のみにとらわれることなく[5]、自主規制機関の規則やガイドライン等も参考にしつつ、ステークホルダーの視点に立った事実評価、原因分析を行う。

②第三者委員会は、不祥事に関する事実の認定、評価と、企業等の内部統制、コンプライアンス、ガバナンス上の問題点、企業風土にかかわる状況の認定、評価を総合的に考慮して、不祥事の原因分析を行う。

２．説明責任についての指針（調査報告書の開示に関する指針）

第三者委員会は、受任に際して、企業等と、調査結果（調査報告書）のステークホルダ

---

[2] 第三者委員会の調査は、法的な強制力をもたない任意調査であるため、企業等の全面的な協力が不可欠である。

[3] 第三者委員会は、その判断により、必要に応じて、調査スコープを拡大、変更等を行うことができる。この場合には、調査報告書でその経緯を説明すべきである。

[4] この場合には、その影響にも十分配慮する。

[5] なお、有価証券報告書の虚偽記載が問題になっている事案など、法令違反の存否自体が最も重要な調査対象事実である場合もある。

ーへの開示に関連して、下記の事項につき定めるものとする。

①企業等は、第三者委員会から提出された調査報告書を、原則として、遅滞なく、不祥事に関係するステークホルダーに対して開示すること[6]。

②企業等が調査結果書の全部又は一部を開示しない場合には、企業等はその理由を開示すること。また、全部又は一部を非公表とする理由は、公的機関による捜査・調査に支障を与える可能性、関係者のプライバシー、営業秘密の保護等、具体的なものでなければならないこと[7]。

③企業等は、第三者委員会の設置にあたり、調査スコープ、開示先となるステークホルダーの範囲、調査結果を開示する時期[8]を開示すること。

３．提言についての指針

①第三者委員会は、提言を行うに際しては、企業等が実行する具体的な施策の骨格となるべき「基本的な考え方」を示す[9]。

４．第三者委員会の中立性、独立性についての指針

①調査報告書の起案権は第三者委員会に専属し、調査の過程で収集した資料等については、原則として、第三者委員会が処分権を専有する。

②第三者委員会は、調査により判明した事実とその評価を、企業等の現在の経営陣に不利となる場合であっても、調査報告書に記載する。

③第三者委員会は、調査報告書提出前に、その全部又は一部を企業等に開示しない。

④企業等と利害関係を有する者[10]は、委員に就任することができない。

５．公的機関とのコミュニケーションに関する指針

---

[6] 開示先となるステークホルダーの範囲は、ケース・バイ・ケースで判断される。たとえば、上場企業による資本市場の信頼を害する不祥事（有価証券報告書虚偽記載、業務に関連するインサイダー取引等）については、資本市場がステークホルダーといえるので、記者発表、ホームページなどによる全面開示が原則となろう。不特定又は多数の消費者に関わる不祥事（商品の安全性や表示に関する事案）も同様であろう。他方、不祥事の性質によっては、開示先の範囲や開示方法は異なりうる。

[7] 第三者委員会は、必要に応じて、調査報告書（原文）とは別に開示版の調査報告書を作成できる。非開示部分の決定は、企業等の意見を聴取して、第三者委員会が決定する。

[8] 第三者委員会の調査期間中は、不祥事を起こした企業等が、説明責任を果たす時間的猶予を得ることができる。したがって、企業等は、第三者委員会が予め設定した調査期間をステークホルダーに開示し、説明責任を果たすべき期限を明示することが必要となる。ただし、調査の過程では、設定した調査期間内に調査を終了し、調査結果を公表することが困難になることもある。そのような場合に、設定した調査期間内に調査を終了することに固執し、不十分な調査のまま調査を終了すべきではなく、合理的な調査期間を再設定し、それをステークホルダーに開示して理解を求めつつ、なすべき調査を遂げるべきである。

[9] 具体的施策を提言することが可能な場合は、これを示すことができる。

[10] 顧問弁護士は、「利害関係を有する者」に該当する。企業等の業務を受任したことがある弁護士や社外役員については、直ちに「利害関係を有する者」に該当するものではなく、ケース・バイ・ケースで判断されることになろう。なお、調査報告書には、委員の企業等との関係性を記載して、ステークホルダーによる評価の対象とすべきであろう。

①第三者委員会は、調査の過程において必要と考えられる場合には、捜査機関、監督官庁、自主規制機関などの公的機関と、適切なコミュニケーションを行うことができる[11]。

６．企業等の協力についての指針

（１）企業等に対する要求事項

第三者委員会は、受任に際して、企業等に下記の事項を求めるものとする。

①企業等が、第三者委員会に対して、企業等が所有するあらゆる資料、情報、社員へのアクセスを保障すること。

②企業等が、従業員等に対して、第三者委員会による調査に対する優先的な協力を業務として命令すること。

③企業等は、第三者委員会の求めがある場合には、第三者委員会の調査を補助するために適切な人数の従業員等による事務局を設置すること。当該事務局は第三者委員会に直属するものとし、事務局担当者と企業等の間で、厳格な情報隔壁を設けること。

（２）協力が得られない場合の対応

企業等による十分な協力を得られない場合や調査に対する妨害行為があった場合には、第三者委員会は、その状況を調査報告書に記載することができる。

Ⅲ．委員等

１．委員及び調査担当弁護士等

（１）委員の数

第三者委員会の委員数は３名以上を原則とする。

（２）委員の適格性

第三者委員会の委員となる弁護士は、当該事案に関連する法令の素養があり、内部統制、コンプライアンス、ガバナンス等、企業組織論に精通した者でなければならない

第三者委員会の委員には、事案の性質により、学識経験者、ジャーナリスト、公認会計士などの有識者が委員として加わることが望ましい場合も多い。この場合、委員である弁護士は、これらの有識者と協力して、多様な視点で調査を行う。

（３）調査担当弁護士

第三者委員会は、調査担当弁護士を選任できる。調査担当弁護士は、第三者委員会に直属して調査活動を行う。

調査担当弁護士は、法曹の基本的能力である事情聴取能力、証拠評価能力、事実認定能力等を十分に備えた者でなければならない。

（４）調査を担当する専門家

第三者委員会は、事案の性質により、公認会計士、税理士、デジタル調査の専門家等の

---

[11] たとえば、捜査、調査、審査などの対象者、関係者等を第三者委員会がヒアリングしようとする場合、第三者委員会が捜査機関、調査機関、自主規制機関などと適切なコミュニケーションをとることで、第三者委員会による調査の趣旨の理解を得て必要なヒアリングを可能にすると同時に、第三者委員会のヒアリングが捜査、調査、審査などに支障を及ぼさないように配慮することなどが考えられる。

各種専門家を選任できる。これらの専門家は、第三者委員会に直属して調査活動を行う[12]。

Ⅳ．その他

１．調査の手法など

第三者委員会は、次に例示する各種の手法等を用いて、事実をより正確、多角的にとらえるための努力を尽くさなければならない。

（例示）

①関係者に対するヒアリング

委員及び調査担当弁護士は、関係者に対するヒアリングが基本的かつ必要不可欠な調査手法であることを認識し、十分なヒアリングを実施すべきである。

②書証の検証

関係する文書を検証することは必要不可欠な調査手法であり、あるべき文書が存在するか否か、存在しない場合はその理由について検証する必要がある。なお、検証すべき書類は電子データで保存された文書も対象となる。その際には下記⑦（デジタル調査）に留意する必要がある。

③証拠保全

第三者委員会は、調査開始に当たって、調査対象となる証拠を保全し、証拠の散逸、隠滅を防ぐ手立てを講じるべきである。企業等は、証拠の破棄、隠匿等に対する懲戒処分等を明示すべきである。

④統制環境等の調査

統制環境、コンプライアンスに対する意識、ガバナンスの状況などを知るためには社員を対象としたアンケート調査が有益なことが多いので、第三者委員会はこの有用性を認識する必要がある。

⑤自主申告者に対する処置

企業等は、第三者委員会に対する事案に関する従業員等の自主的な申告を促進する対応[13]をとることが望ましい。

⑥第三者委員会専用のホットライン

第三者委員会は、必要に応じて、第三者委員会へのホットラインを設置することが望ましい。

⑦デジタル調査

第三者委員会は、デジタル調査の必要性を認識し、必要に応じてデジタル調査の専門家に調査への参加を求めるべきである。

２．報酬について

弁護士である第三者委員会の委員及び調査担当弁護士に対する報酬は、時間制を原則と

---

[12] 第三者委員会は、これらの専門家が企業等と直接の契約関係に立つ場合においても、当該契約において、調査結果の報告等を第三者委員会のみに対して行うことの明記を求めるべきである。

[13] たとえば、行為者が積極的に自主申告して第三者委員会の調査に協力した場合の懲戒処分の減免など。

する[14]。

第三者委員会は、企業等に対して、その任務を全うするためには相応の人数の専門家が相当程度の時間を費やす調査が必要であり、それに応じた費用が発生することを、事前に説明しなければならない。

３．辞任

委員は、第三者委員会に求められる任務を全うできない状況に至った場合、辞任することができる。

４．文書化

第三者委員会は、第三者委員会の設置にあたって、企業等との間で、本ガイドラインに沿った事項を確認する文書を取り交わすものとする。

Ｖ．本ガイドラインの性質

本ガイドラインは、第三者委員会の目的を達成するために必要と考えられる事項について、現時点におけるベスト・プラクティスを示したものであり、日本弁護士連合会の会員を拘束するものではない。

なお、本ガイドラインの全部又は一部が、適宜、内部調査委員会に準用されることも期待される。

以　上

[14] 委員の著名性を利用する「ハンコ代」的な報酬は不適切な場合が多い。成功報酬型の報酬体系も、企業等が期待する調査結果を導こうとする動機につながりうるので、不適切な場合が多い。

Astand コラム、連載、学習教材、豊富な有料コンテンツ満載！

ベーシックパック　WEB新書　WEBマガジン　学習教材

法と経済のジャーナル Asahi Judiciary »

深掘り 深い取材、深い分析、深い考察で深層を探る。過去に朝日新聞本紙に掲載された記事の加筆版も

市場の規律を求めて

記事一覧

(3) 証券市場に広がる弁護士の役割　中には「不良弁護士」も

日弁連の第三者委員会ガイドラインは重要な一歩

2010年08月06日

■弁護士・法律事務所と市場規律

この連載の初回にご紹介したとおり、市場規律の強化を図る上で、前回触れた証券取引所や証券業協会等の金融商品取引法上の「自主規制機関」以外にも、役割を持つ団体や当事者が多数あるが、中でも公認会計士・監査法人と並んで重要な役割を果たしているのが、弁護士・法律事務所である。

監査法人の役割が金商法上明確に位置付けられているのに対し、弁護士の役割については金商法上明確な規定はない。しかし、証券市場との関係で弁護士の業務分野は大きく拡大している。例えば、証券取引等に関して弁護士が作成するリーガル・オピニオン、M&AやTOBに関する法的アドバイスやデュー・ディリジェンス、公開買付届出書等各種書類の作成、企業不祥事に関連する第三者調査委員会による調査等の上で、弁護士の役割は不可欠なものとなっている。

佐々木 清隆（ささき・きよたか）
金融庁検査局総務課長（前証券取引等監視委員会事務局総務課長）。東京都出身。1983年、東大法学部卒業後、大蔵省（当時）に入省。金融監督庁（現金融庁）検査局、OECD（経済協力開発機構）、IMF（国際通貨基金）など海外勤務を経て、2005年に証券取引等監視

■「不良弁護士」の問題

しかしながら、このような弁護士の活動を見ていると、疑問を持つような事例も少なくない。例えば、リーガル・オピニオンの検討対象が意図的に狭められていたり、依頼者の意向のままに作成され十分な検

討が行われていないものが散見される。

委員会事務局特別調査課長、2007年同総務課長。2010年7月30日より金融庁検査局総務課長。

また前回ご紹介したとおり、証券取引所、証券業協会等の自主規制機関が作成する上場規則等の自主規制は、市場規律の上で非常に重要なものであるにもかかわらず、弁護士の中には、自主規制について十分理解しないままに、あるいは自主規制を無視するような法的なアドバイスを行っている事例も見られる。

さらには、第三者割当増資等を悪用した、いわゆる「不公正ファイナンス」のスキームの組成や、そこで利用される海外のSPC（特別目的会社）の組成、割当先の紹介やアレンジに特定の弁護士が関与する事例も把握されている。

弁護士自身がインサイダー取引等の証券不公正取引の当事者にならないまでも、不公正取引を行う上場企業や投資グループ等の依頼者に対して上記のような関わりを持つ弁護士のことを、個人的には「不良弁護士」と呼んでいる。

■市場規律強化に向けた日弁連の取り組み：第三者調査委員会ガイドライン

公正な証券市場の確立の上で果たす弁護士の役割が重要である反面、上記のような不良弁護士の問題が認識されていることから、監視委としてここ数年、日弁連、各地区弁護士会、法律事務所との意見交換、講演等を通じて認識や情報の共有を強化してきている。

その関連で、去る7月15日に日弁連が作成・公表した「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」（以下「ガイドライン」と略）は非常に画期的なものであると評価している。

第三者調査委員会は様々な企業の不祥事に関連して設立されるが、監視委との関係では、証券不祥事、典型的には、企業の粉飾、インサイダー取引等に関連して、第三者調査委員会が設置される事例が多い。このような第三者調査委員会では、ほとんど全ての場合において、弁護士がメンバーとして参加するほか、特に粉飾の問題では、公認会計士、その他学識経験者等が参加する事例が少なくない。

このような第三者調査委員会の設立、活動は、当該企業のイニシアティブにより行われるものであり、監視委による調査・検査とは直接の関係はないものであるが、市場規律を重視する監視委の観点からは、第三者調査委員会の設置及びその活動を、当該企業の自己規律の現れと評価している。ただ現状では、委員会メンバーや調査プロセスの独立性、客観性、公正性の上で、疑問を持つ事例が少なくない。

このような現状において、監視委としては、第三者調査委員会が本来あるべき独立した客観的、公正な調査を行うためのフレームワームの必要性を、日弁連を含めた市場関係者に提起してきたところである。本ガイドラインは、市場規律の強化につながる第三者調査委員会の活動に向けた、非常に重要な一歩であると考えている。

特に、本ガイドラインに盛り込まれている、「誰がステークホルダーであるか」との観点は、非常に重要な点であると考えている。すなわち、本ガイドラインにおいて、第三者調査委員会の役割を、企業経営者等

の直接の依頼者のためだけではなく、投資家、株主、取引先等のすべてのステークホルダーに対する説明責任を果たすために設置されるとしている点は、非常に意義がある。

本ガイドラインに基づいて第三者調査委員会の設置、活動が行われ報告書が作成されることは、市場規律の強化の観点からも望ましいことである。本ガイドラインに即した活動が、日弁連会員である弁護士だけではなく、同様の第三者調査委員会に関与する、公認会計士、監査法人、その他市場の関係者の間において広く共有されることを、強く期待するものである。

さらに、監視委としても、証券不公正取引との関係で第三者調査委員会が設置された場合に、当該委員会が本ガイドラインの内容に沿ったものであるかどうかを、監視委の調査・検査等において確認させていただくこととしており、それによりガイドラインが実効性を持って運用されることを期待したい。

▽文中、意見にわたる部分は筆者の個人的見解である。

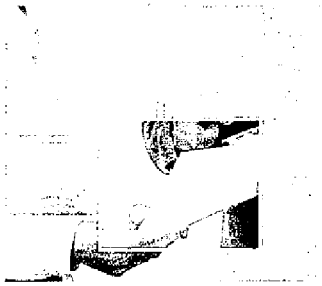
▽市場の規律を求めて(1) 多様な担い手を結びつけるのも監視委の役割
▽市場の規律を求めて(2) 証券取引所など自主規制機関とともに

▽証券取引等監視委員会のホームページ

佐々木 清隆（ささき・きよたか）
東京都出身。1983年、東大法学部卒業後、大蔵省（当時）に入省。金融監督庁（現金融庁）検査局、OECD（経済協力開発機構）、IMF（国際通貨基金）など海外勤務を経て、2005年に証券取引等監視委員会事務局特別調査課長、2007年同総務課長。2010年7月30日より金融庁検査局総務課長。

このページのトップに戻る

「Astand」は朝日新聞社の登録商標です。
asahi.comに掲載の記事・写真の無断転載を禁じます。すべての内容は日本の著作権法並びに国際条約により保護されています。
Astandについて ｜ 著作権 ｜ 個人情報について ｜ よくある質問 ｜ お問い合わせ ｜ 利用規約 ｜ 会社案内
Copyright 2010 The Asahi Shimbun Company. All rights reserved. No reproduction or republication without written permission.



証券監視当局が示す第三者委員会の役割とは

金融庁 証券取引等監視委員会事務局
総務課長 佐々木清隆

近年，インサイダー取引や有価証券報告書虚偽記載（粉飾）等の証券市場での問題に関連して，企業が「第三者調査委員会」を設立するケースが増加している。
証券市場を監視する証券取引等監視委員会の観点から，第三者調査委員会の現状，その問題点，期待される役割について紹介する。

1 はじめに

今般，第三者調査委員会に対し期待する役割について，証券取引等監視委員会（以下「監視委」と略）の観点から寄稿する機会を頂戴したが，「なぜ監視委が関係するのか」と不思議に思われる方もいることと思う。

後で述べるように，証券市場の公正性を確保する上で，監視委はもちろん金融庁，検察，警察等の当局だけでなく，証券取引所，証券会社，上場企業，弁護士・法律事務所，監査法人・公認会計士，投資家その他広く証券市場の参加者全体の公正な証券市場の確立に向けた努力が不可欠であると考えている。このような市場参加者全体の取組みを「**市場規律**」と呼んでいるが，これなしに，監視委等の当局による取組みだけでは，公正な証券市場は確立できない。

このような観点から，市場規律の確立の上で重要な役割を持つ弁護士や公認会計士等による第三者調査委員会の活動は，市場規律の強化の上で極めて重要なことであり，また証券市場の公正性を強化するために有意義なことであると考えている。

第三者調査委員会について監視委としての視点をご紹介するために，まず，監視委としての市場規律の強化に向けた取組みをご紹介し，その次に，第三者調査委員会と証券不公正取引および監視委との関係の現状について説明したい。最後に，第三者調査委員会の活動への期待および今後の課題について述べたい。

2 市場規律強化の重要性

監視委では，現在の佐渡委員長率いる体制が発足した直後の2007年9月に，新体制の基本方針を「公正な証券市場の確立に向けて：市場の番人としての取組み」として公表している[1]。

そこにおいて，基本的な考え方として，「1 機動性・戦略性の高い市場監視」と並んで，「2 市場規律の強化に向けた働きかけ」を挙げている。

「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り組み」（抜粋）

1 証券監視委の使命
(1) 市場の公正性・透明性の確保
(2) 投資者の保護

2 基本的考え方
(1) 機動性・戦略性の高い市場監視の実現
(2) 市場規律の強化に向けた働きかけ

3 重点施策
(1) 包括的かつ機動的な市場監視
(2) 課徴金制度の一層の活用
(3) 金融商品取引法制の適切な運用
(4) 自主規制機関などとの連携
(5) グローバル化への対応

上記の考え方の第一の柱である「2（1）機動性・戦略性の高い市場監視」は，変化の早い証券市場での様々な問題に対応するため，監視委に新たに与えられた様々な権限を活用して，問題が起きた場合にタイムリーに対応することはもちろん，変化しつつある市場および不公正取引のリスクに，先を見て（forward looking）対応することである。

これに加え，監視委による監視が実効性を挙げるためにも，当局だけではなく広く証券市場の参加者による取組みを通じて市場規律が強化されるよう，市場参加者への働きかけや対話，情報発信を強化することを，「2 市場規律の強化に向けた働きかけ」として盛り込んでいるところが，特に重要である。

これは，当局による効果的，効率的な市場監視が必要であることは当然としても，それだけでは，公正な証券市場を確立する上で不十分であるとの認識が背景にある。当局による事後的な摘発だけでは現在のように変化の早い，また国際化した証券市場の公正性は確保できないのが現実である。

また，当局による事後摘発だけに依存していたのでは，当局にとってのコストはもちろんのこと，投資家の被害の回復，市場の秩序の回復を図る上で，不十分あるいは過大な経済的・時間的コストがかかることになる点も指摘しておきたい。

証券市場は，企業や投資家等市場参加者が資金調達，運用等を通じて利益を上げる場であるとともに，わが国経済，さらには世界経済を支える「公共財」であるからこそ，金商法等の法律によって，公正な市場であるための規律が求められ，また監視委等の監視当局が設けられている。

公共財である証券市場の公正性を確保するためには，当局による監視の前提として，市場の参加者が市場のルールを遵守することが求められるのは当然のことである。例えていえば，交通事故を減らすためには，警察当局が取り締まるだけではなく，ドライバーや歩行者など一人ひとりが交通ルールを遵守することが不可欠であるのと同様である。

以上のような考え方に立ち，監視委としては，**市場規律の強化に向けた取組み**を強化してきている。具体的には，市場参加者への講演

(1) http://www.fsa.go.jp/sesc/news/news.htm
(2) 監視委としての情報発信については，監視委Web（http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm）を参照。

や意見交換，今回のような雑誌やメルマガ等メディアへの投稿等により，監視委としての問題意識の提供を通じて，各当事者における市場規律が強化されるよう働きかけている[3]。

このような市場規律強化の上で重要な役割を果たすのが，証券取引所や日本証券業協会等の**金商法上の自主規制機関**である。監視委としては，これら自主規制機関との意見交換や自主規制機関主催の講演会への講師派遣等により連携を強化してきているほか，監視委主催の研修等への自主規制機関の参加や人的交流を新たに実施してきている。これら自主規制機関との連携により，上場企業や会員証券会社等における自己規律が強化されることを期待している。

このような金商法上の自主規制機関（これを「狭義」の自主規制機関と呼ぶ）以外にも，証券市場の公正性を確保するうえで役割を持つ諸団体（これを**「広義」の自主規制機関**と呼んでいる），例えば，公認会計士協会，弁護士会，不動産鑑定協会，司法書士会，行政書士会，監査役協会等との連携も強化してきているところである。

具体的には，**公認会計士，監査法人**は，上場企業の有価証券報告書の適正性や内部統制の実効性を担保するうえでの役割が金商法上規定されており，公正な証券市場の確立の上で極めて重要な役割を果たしていることは周知の通りである。

特に，2005年のカネボウの粉飾に加担した中央青山監査法人（当時）の公認会計士が刑事告発され，当該監査法人に対する金融庁の行政処分が行われて以降，監査の厳格化が進んでいることは，証券市場の公正性強化のうえで評価できることである。

公認会計士，監査法人の役割の重要性に鑑み，監視委と公認会計士協会等との間では，監視委の検査・調査等で把握された粉飾の事例のパターン等も含め，認識を共有するための意見交換を行うなど，連携を強化してきている。

また，証券市場の公正性確保のうえで**弁護士，法律事務所**の役割も重要であると考えている。例えば，証券取引等に関する**リーガル・オピニオン**での弁護士の役割である。様々な証券取引，金融商品について，弁護士によるリーガル・オピニオンが作成されているが，中には，オピニオンを出すに際しての検討範囲，対象，手法等に疑問をもつことがある。依頼者に都合のよいオピニオンを出すことが先にたち，十分な検討を行うことなく，またそのオピニオンが投資家や市場参加者の判断に重要な影響を与えることを考慮しないままに，安易な内容のオピニオンが出される事例が散見される。また，**TOB**や**M&A**等における買収防衛策や各種スキームの策定等のうえで果たす弁護士の役割も重要である。

このような証券市場の公正性確保の上で果たす弁護士，法律事務所の役割の重要性が増加していることを踏まえ，監視委としては弁護士会や法律事務所との間で意見交換等による連携を強化してきている。

このような監査法人，公認会計士，弁護士，法律事務所と，証券市場の公正性との関係で近年重要性を増しているのが，第三者調査委員会である。

(3) 第三者調査委員会に関する文献として，國廣正「第三者委員会についての実践的検討」（NBL No903, No905），日本公認会計士協会経営研究調査会研究報告第40号「上場会社の不正調査に関する公表事例の分析」（2010年4月13日）がある。

(4) 例えば，NHK記者によるインサイダー取引に関する第三者調査委員会におけるdigital forensicの活用の事例（http://www.nhk.or.jp/pr/keiei/otherpress/pdf/20080527-002.pdf）。

3 証券不公正取引と第三者調査委員会の現状

第三者調査委員会は，様々な企業の不祥事に関連して設立されるが，監視委との関係では，証券不祥事，典型的には，企業の粉飾，インサイダー取引等に関連して，第三者調査委員会が設置される事例が多い。

このような第三者調査委員会では，ほとんどすべての場合において，弁護士がメンバーとして参加するほか，特に粉飾の問題では公認会計士，その他学識経験者等が参加する事例が少なくない[5]。また最近では，証券不公正取引において利用されるパソコンや携帯電話等の記録の分析が極めて重要であることから，例えば消去された電子ファイルやe-mailの復元や解析を行うdigital forensicの専門家が動員される事例も増加している[4]。

第三者調査委員会のパターンとしては，①当該企業の内部者によって構成された社内調査委員会の調査を前提として当該社内調査委員会の調査の範囲・手法等が適切であるかを検証するためのもの，②社内調査委員会が設置されず，第三者調査委員会が直接調査を行うもの，③上記二者の中間的なもの（例えば内部調査委員会の調査の手法等について外部専門家が助言するもの）等，種々のものが認識されている。

さらに，近年問題が深刻化しているいわゆる「不公正ファイナンス」[6]で悪用される第三者割当増資について，2009年8月以降各証券取引所の上場規則において，総議決権数比25%以上の希釈化を生じる場合には，当該第三者割当増資の必要性，相当性等についての独立した第三者による意見書が求められており，このような場合にも，第三者調査委員会が設置され意見書（報告書）を提出する事例も増加してきている。

このような第三者調査委員会の設立，活動は，当該企業のイニシアティブにより行われるものであり，監視委による調査・検査とは直接の関係はないものである。

しかし，先に触れたとおり，市場参加者による市場規律を重視する監視委の観点からは，第三者調査委員会の設置およびその活動を，当該企業の自己規律の現れであると前向きに評価している。ただ現状では，個別に第三者調査委員会のメンバーの構成，その調査手法，アウトプットである報告書の内容を見ると，**当該委員会や調査プロセスの独立性，客観性，公正性の上で疑問**を持つ事例が少なくない。

具体的には，第三者調査委員会のメンバーの当該企業からの独立性に疑問があるケース（例えば，顧問弁護士等がメンバーで利益相反が懸念される場合），調査対象の事項との関連で調査委員会のメンバーの専門性に疑問がある事例（証券市場の問題であるにもかかわらず，メンバーの金商法に関する専門性について疑問がある等），調査の範囲，手法やプロセスに疑問がある事例（十分な範囲の検討が行われていない，客観的な証拠を入手していない等），調査結果の公表が恣意的である事例（依頼人に都合のよい部分しか公表されない等），依頼人である当該企業経営者・幹部の保身目的に利用されている事例等が認識されている。

最近では，証券不公正取引だけではなく，企業不祥事全般に関して，このような第三者調査委員会の設置が一般化してきている。またその設立を危機管理専門のコンサルタント等からアドバイスされる事例が増加している

(5) 「不公正ファイナンス」の詳細については，監視委Web（http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm）参照。

(6) 上場企業の場合，各証券取引所の上場規程において，「当該上場会社の運営，業務若しくは財産または当該上場株券等に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものと」として適時開示されることが多い。

ようである。さらに，多くの場合において，第三者調査委員会の設置が適時開示されている[6]。しかし，中には，第三者調査委員会の設置を公表することで，とりあえず世間の批判をかわし時間稼ぎをすることを狙っているような事例も見られる。

4　第三者調査委員会への期待：独立性，客観性，公正性

第三者調査委員会の現状には，上記のような問題が少なくない。その背景には，わが国においては，第三者調査委員会が近年における新たな現象であること，したがって，第三者調査委員会のあり方について関係者の間で合意されたプラクティスが確立しておらず，また指針となるようなガイドライン等も存在しないことがあると考える。

しかし，市場参加者における市場規律を重視する監視委の観点からは，第三者調査委員会が，本来期待される独立した客観的，公正な調査により，問題の原因を解明し，再発防止に向けた的確な取組みのうえで役割を果たすことを期待するものである。

そのためには，第三者調査委員会のあり方についての何らかの指針，ガイドライン，プラクティスが関係者の間で形成されることが有効であると思う。

第三者調査委員会が独立，客観的，公正な活動を行うための指針を検討する上で，特に重要なのが，**「第三者調査委員会の活動は誰のために行われるのか」，「第三者調査委員会のステークホルダーが誰であるのか」**という点を明確にすることであると考えている。

第三者調査委員会は，通常，問題が生じた企業の経営者からの依頼に基づき設置されるとしても，その活動および成果は当該企業経営者のためだけのものではないと考える。企業の社会的責任，対外的な説明責任が重視される現代社会において，第三者調査委員会は，当該企業の活動に利害関係を持つ関係者全体のためものと考えるべきである。

特に，**上場企業の場合には，株主，投資家等市場参加者を広くステークホルダーとして考えるのが適切**である。証券取引所が，第三者調査委員会の設置およびその報告書等の適時開示を上場企業に要請するのも，そのような考え方に基づくものである。

このように**第三者調査委員会がステークホルダー全体のためのものであるとの基本原則**を明確にすることにより，第三者調査委員会のメンバー構成，調査の対象・手法，調査結果の公表等のあり方についても，おのずと適切な方向性が定まるのではないかと考える。

第三者調査委員会を構成することの多い弁護士，公認会計士，その他の関係者の間において，独立，客観的，公正な第三者調査委員会に向けたプラクティス，指針のあり方について検討が行われることを，監視委としても強く期待するところである。また，関係者の間でのそのような検討の上で参考になる材料の提供等，監視委としても協力を惜しまないつもりである。

市場参加者による市場規律と監視委との協働を通じて，公正な証券市場の確立が一層前進することを確信している。

（文章中，意見にかかわる部分は，筆者の個人的見解である）

佐々木清隆（ささき　きよたか）
東京都出身。1983年中大法学部卒業後，大蔵省（当時）に入省。金融監督庁（現金融庁）検査局，OECD（経済協力開発機構），IMF（国際通貨基金）等海外勤務を経て，2005年証券取引等監視委員会事務局特別調査課長。07年7月より同委員会事務局総務課長。

上場管理業務について

ー虚偽記載審査の解説ー

東京証券取引所自主規制法人
上場管理部

平成 22 年 8 月

はしがき

平成 19 年 11 月、東京証券取引所は、組織変更を行い、持株会社である株式会社東京証券取引所グループの下に、金融商品市場の運営を主な業務とする株式会社東京証券取引所と、同市場の健全性・公平性を確保するために同市場に関する調査、審査等を主に行う東京証券取引所自主規制法人とが並立する現行体制となりました。

東京証券取引所自主規制法人の上場管理部は、金融商品市場に株券等の有価証券を上場する上場会社等のコーポレートアクション等を監視し、必要な場合に、上場関係規則に基づき、上場廃止その他の措置の判断を行うことをその主たる業務としています。

このうち、有価証券報告書等に虚偽記載を行った場合の措置の判断や判断に至るまでにとられる手続きについては、虚偽記載を行った上場会社は一部に限られることに加え、事案の性質上審査によって得られた情報について機密性を確保する必要があるため、一般になじみが薄く、十分に知られていないのが現状ではないかと思われます。

そこで、今般、東京証券取引所自主規制法人上場管理部が行う業務のうち、上場会社が有価証券報告書等に虚偽記載を行った場合の審査実務について、その概要を公表することとしました。

本書では、虚偽記載の審査手続きや審査で対象となる事項の説明のほか、過去に審査対象となった上場会社から問合せの多かった事項等についても可能な限り言及し、虚偽記載の審査実務をご理解いただきやすいようにしました。また、上場会社による虚偽記載が発覚した際には、いわゆる第三者委員会が設置され調査及び結果公表を行うという実務慣行が定着しつつあることを踏まえ、この第三者委員会に関する実務上の留意事項についても可能な限り言及するようにしました。

本書は、あってはならないことではありますが、将来上場会社が虚偽記載審査を受けることとなってしまった際に、上場会社が行うべき対応を可能な限り示すとともに、東京証券取引所自主規制法人上場管理部による審査手続きの予測可能性を高め、手続きの透明性を確保することができるように工夫をして作成しております。本書を、虚偽記載審査の対象となった上場会社のより円滑で適切な審査・適時開示への対応、さらに、速やかかつ適切な原因究明と再発防止策の策定の際に活用していただきたいと考えています。

東京証券取引所自主規制法人上場管理部は、市場の健全性・公正性の確保に向けた取組みを今後も不断に継続して参りますので、この点に関するご要望等があれば是非お寄せいただきたいと考えています。

なお、本書は、上場関係規則や上場制度を理解している上場会社を主な対象として作成したものであるため、本書の内容がその一定程度の理解を前提としている点につきご了承ください。

平成 22 年 8 月

東京証券取引所自主規制法人
常任理事　土本　清幸
上場管理部長　田中　秀明

目　次

1.　虚偽記載に関する審査とは 1
2.　審査においてとられる手続きの概要 1
　(1)　事前相談等 3
　(2)　監理銘柄（審査中）への指定等 3
　(3)　虚偽記載審査 4
　(4)　上場廃止等の判断 6
3.　審査事項 6
4.　第三者委員会を設置する場合の留意事項 10
　(1)　第三者委員会の組織上の位置付け（上場会社との関係） 11
　(2)　第三者委員会の役割及び独立性 11
　(3)　第三者委員会の調査スケジュール 11
　(4)　第三者委員会の調査内容 12
　(5)　虚偽記載審査における第三者委員会と当法人との関係 12
　(6)　上場会社の説明責任 12
5.　適時開示の注意点 13
6.　虚偽記載審査における透明性及び公平性の確保 13

凡例：

・ 本書では、以下の用語欄に記載された用語はそれぞれの行に示した略語を用いて記載しています。

用語	略語
東京証券取引所自主規制法人	当法人
東京証券取引所自主規制法人上場管理部	上場管理部
株式会社東京証券取引所	東証
金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号）	法
有価証券上場規程	規程
有価証券上場規程施行規則	施行規則
上場管理等に関するガイドライン	上場管理ガイドライン

・ 以上のほか、本書で使用される用語の意味は、文脈上別の意味に解される場合又は明示的に定義している場合を除いて、有価証券上場規程等に定義される用語と同じ意味で用いています。

・ 本書で示している法令、有価証券上場規程等の条項数は、平成 21 年 12 月 30 日現在のものです。

・ 有価証券上場規程等については、東証のホームページをご参照ください。
http://www.tse.or.jp/rules/regulations/index.html

1.　虚偽記載に関する審査とは

上場会社が有価証券報告書等[1]に虚偽記載[2]を行い、かつ、その影響が重大であると東証が認めた場合は、当該上場会社が発行する上場株券等は上場廃止基準に該当するものとして上場廃止[3]となります。また、上場株券等が上場廃止基準に該当しないと判断される場合においても、特設注意市場銘柄への指定[4]、上場契約違約金の徴求[5]その他の規程に定める措置がとられることがあります[6]。

上場会社に対して上場廃止その他の措置がとられる際には、当該上場会社のみならず、その既存株主にも大きな影響を与えるうえに、これらの措置に係る要件該当性等の判断には、金融商品市場の運営から離れた客観的で公正な立場からの判断が確保される必要があることから、東証から委託を受けた当法人の上場管理部が、規程、施行規則及び上場管理ガイドラインに従って、上場廃止その他の措置に係る要件該当性等について審査し、とるべき措置を判断しています。そして、上場管理部のこの判断を受けて、東証は、上場株券等の上場廃止その他の措置を実施しています。

以下では、上場管理部が、上場会社による有価証券報告書等の財務諸表等に係る虚偽記載に関して監理銘柄（審査中）への指定を行い、虚偽記載に係る上場廃止その他の措置に係る要件該当性等について審査し、とるべき措置を判断する際の一般的な手続き、虚偽記載に係る審査で審査対象となる事項その他留意事項等を掲げています。ただし、実際に審査の対象となる事例は多種多様であり、本書に記載された内容が必ずしも全ての事案において適用されるわけではなく、事案の内容によって重視される観点が変わることがある点にご留意ください。

2.　審査においてとられる手続きの概要

上場管理部では、ある上場会社について有価証券報告書等の訂正報告書の提出等の場合

---

[1] 有価証券届出書、発行登録書及び発行登録追補書類並びにこれらの書類の添付書類及びこれらの書類に係る参照書類、有価証券報告書及びその添付書類、半期報告書、四半期報告書並びに目論見書をいいます（規程第 2 条第 89 号）。

[2] 虚偽記載とは、有価証券報告書等について、内閣総理大臣等から訂正命令（原則として、法第 10 条（法第 24 条の 2、法第 24 条の 4 の 7 及び法第 24 条の 5 において準用する場合を含みます。）又は法第 23 条の 10 に係る訂正命令をいいます。）若しくは課徴金納付命令（法第 172 条の 2 第 1 項（同条第 4 項において準用する場合を含みます。）又は法第 172 条の 4 第1項若しくは第 2 項に係る命令をいいます。）を受けた場合又は内閣総理大臣等若しくは証券取引等監視委員会により法第 197 条若しくは法第 207 条に係る告発が行われた場合、又はこれらの訂正届出書、訂正発行登録書又は訂正報告書を提出した場合であって、その訂正した内容が重要と認められるものである場合をいいます（規程第 2 条第 30 号）。

[3] 規程第 601 条第 1 項第 11 号a、第 602 条第 1 項第 1 号、第 603 条第 1 項第 6 号、第 604 条第 1 項第 2 号

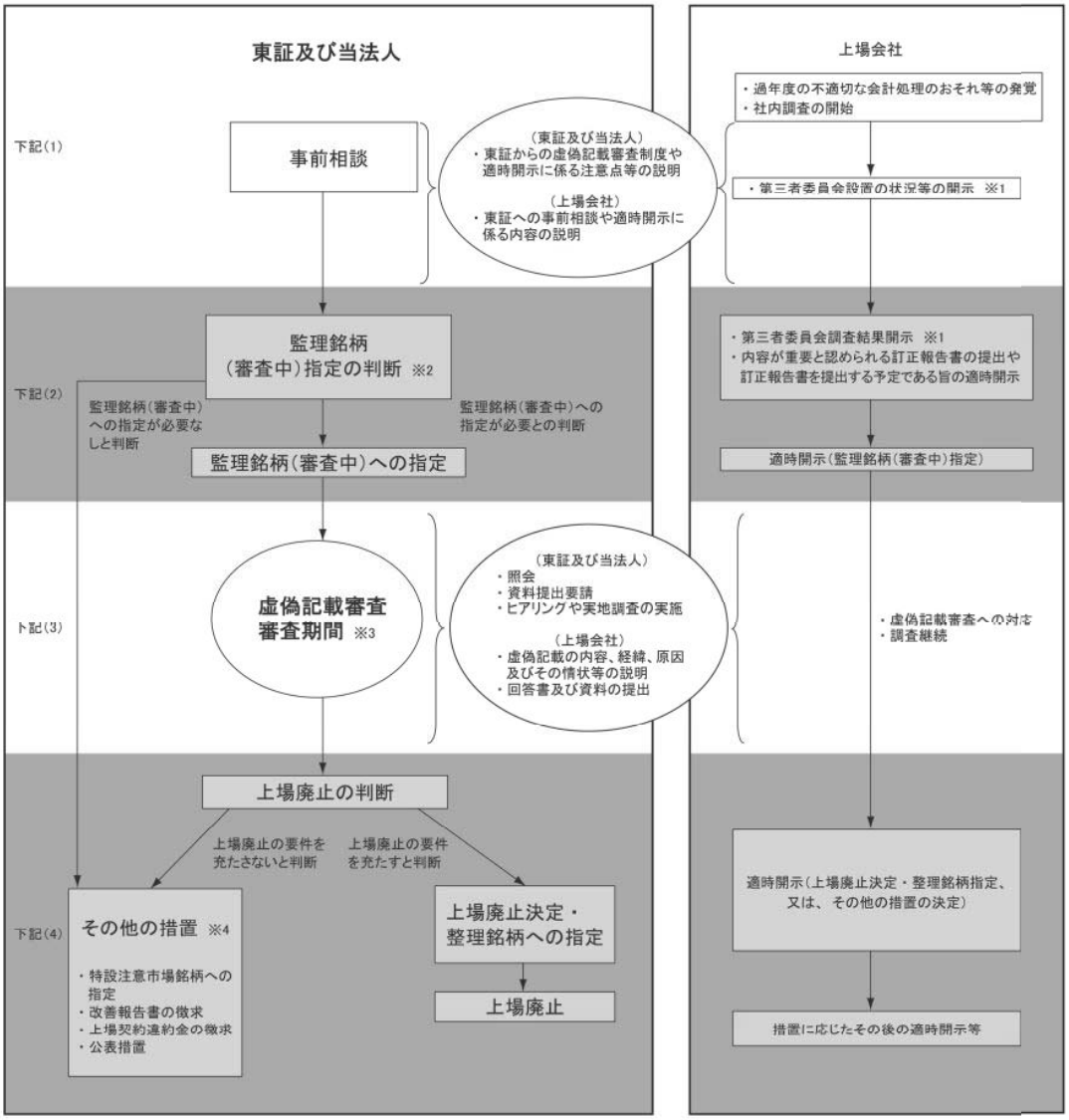
[4] 規程第 501 条第 1 項第 1 号、第 601 条第 1 項第 11 号 a

[5] 規程第 509 条第 1 項第 1 号、第 412 条第 1 項

[6] これらの上場廃止以外の措置の審査は、上場廃止に係る虚偽記載審査手続きと並行して行われます。

に、虚偽記載に係る監理銘柄（審査中）への指定の要否を判断し、さらに、監理銘柄（審査中）指定を受けた上場会社に対して虚偽記載に係る上場廃止その他の措置に係る要件該当性等についての審査（以下「虚偽記載審査」といいます。）を行い、最終的にとるべき措置を判断しています。

虚偽記載審査の基本的な手続きの流れのイメージは下図のとおりであり、東証及び当法人が行う手続きのより具体的な内容を以下説明します。なお、ここでは便宜上、東証が実施する措置のうち上場廃止に係る手続きを中心に論じており、上場廃止以外の措置がとられる場合についてはその概要の説明にとどめています。



※1 第三者委員会を設置する場合について記載しています。
※2 虚偽記載の影響が重大ではないことが明らかに認められる場合には、監理銘柄（審査中）への指定は行われません。
※3 上場廃止その他の措置の要件該当性等を判断するに足りるまで、審査期間が継続します。
※4 その他の措置の審査の結果、措置を実施しない場合もあります。

（注）本図は、基本的な手続きの流れのイメージであり、上場会社の調査の進捗等によって異なることがあります。

(1)　事前相談等

上場会社に過年度の不適切な会計処理のおそれ等が発覚した場合は、その概要を把握した段階で、直ちに東証への事前相談を行ってください。また、第三者委員会設置の状況等の適時開示に係る内容（下記 5. をご参照ください。）の説明を行ってください。東証からは、虚偽記載審査に関する制度や適時開示に係る注意点、上場会社が行う調査の方法や内容、調査スケジュール等の留意事項について説明を行います。

(2)　監理銘柄（審査中）への指定等

東証では、上場会社が虚偽記載を行っていた場合又は虚偽記載に該当すると認められる相当の事由があると認める場合は、原則として、速やかに監理銘柄（審査中）への指定を行います[7]。例えば、上場会社が有価証券報告書等の訂正報告書を提出した場合でその内容が重要と認められるものであるときや、上場会社がその内容が重要と認められる訂正報告書を提出する予定である旨の適時開示を行ったときに、原則として、監理銘柄（審査中）に指定します。

上記の「重要と認められる」か否かの判断に当たっては、訂正の対象たる期間（以下「訂正期間」といいます。）、訂正の箇所及び金額、訂正前後の変動率等を総合的に勘案します。このうち変動率に関しては、事業年度の売上高について 10%以上、利益について 30%以上の変動を伴う訂正であることを、訂正内容を重要と認めて監理銘柄（審査中）に指定するための目安のひとつとしていますが、最終的には訂正期間、金額等を含めた総合的な判断となりますので、この比率以上の変動であったとしても、必ずしもかかる重要性が認められ監理銘柄（審査中）へ指定されるわけではありません。

このように、上場管理部では、基本的には、訂正した内容の重要性を基に、虚偽記載に係る監理銘柄（審査中）への指定の要否を判断しています。したがって、誤字の修正にとどまる場合や訂正金額が非常に少額である場合には、虚偽記載として監理銘柄（審査中）に指定されるものではありません。

ただし、上場会社が有価証券報告書等の訂正報告書を提出した場合でその内容が重要と認められるものであるときや、その内容が重要と認められる訂正報告書を提出する予定である旨の適時開示を行ったときであっても、その時点において既に判明している事実等に基づいて、上場会社が有価証券報告書等に関して行った虚偽記載の影響が重大なものとはいえないことが明らかな場合[8]には、監理銘柄（審査中）への指定は行われません。この「明らかな場合」とは、具体的には、上記の訂正報告書の提出やその提出を行う予

[7] 規程第 610 条、施行規則第 605 条第 1 項第 14 号
[8] 規程第 610 条、施行規則第 605 条第 1 項第 14 号ただし書き

定である旨の適時開示を行う時点までに、上場管理部が対象となる上場会社から情報提供を適時かつ十分に受けた結果、当該時点において、監理銘柄（審査中）への指定を行うほどに虚偽記載の影響が重大なものとはいえないとの判断を行うに足りるだけの資料が既に得られていた場合等をいいます。このような取扱いを受けるためには、上場会社としては、当該時点までに、公表すべき訂正金額の予測額のみならず、訂正に至る経緯、訂正の原因及びその情状やこれらに対応した再発防止策についても速やかに調査、検討を行い、下記 3.に掲げる内容について上場管理部に対して説明し審査手続きを経る必要があります。なお、上記の取扱いは、上場会社が、かかる取扱いを受けるために、訂正報告書の提出を行う予定である旨の適時開示を遅らせることを許容するものではありません。

上場会社が有価証券報告書等に関し行った虚偽記載の影響が重大なものとはいえないことが明らかであるとして監理銘柄（審査中）への指定が行われない場合においても、上場管理部によるそれまでの審査で判明した事実に基づき、他の措置がとられることがあります。例えば、当該審査の結果、適時開示を適切に行うための体制等について改善すべき事項が認められたときは改善報告書を徴求したり[9]、また、公表措置[10]を行ったりすることがあります。

(3)　虚偽記載審査

上場管理部は、虚偽記載に係る監理銘柄（審査中）に指定された上場会社（以下「指定上場会社」といいます。）に対し、虚偽記載審査を実施し、当該虚偽記載の影響の重大性を審査します。

虚偽記載審査は、指定上場会社の上場廃止その他の措置に係る要件該当性等を判断する審査であり、その結果は、指定上場会社だけでなく、株主や投資者に大きな影響を与えます。上場管理部は、この虚偽記載審査を、指定上場会社が行う虚偽記載の内容、経緯、原因及びその情状等についての回答を基に行いますので、指定上場会社は、関係者等に対する事実関係の確認を含め必要な調査を行ったうえで、正確に、かつ速やかに回答ないし対応することが求められます。回答が偽りであると判明した場合には、審査における判断に重大な影響を及ぼすことがあります。また、速やかな対応が行われない場合、審査が長期化するおそれがあり、指定上場会社は長期間監理銘柄（審査中）指定を受けたままの状態として扱われることとなります。東証としても、上場廃止の可能性がある銘柄が必要以上に長期にわたりその状態で取り扱われることは、金融商品市場の信頼維持の観点から避けなければならないと考えておりますので、上場会社においては、正確

[9] 規程第 502 条第 1 項第 1 号、第 412 条第 1 項
[10] 規程第 508 条第 1 項第 1 号、第 412 条第 1 項

かつ速やかに対応することが必要となります。

このように、虚偽記載審査は正確かつ速やかに行われる必要がありますので、上場管理部では、単に指定上場会社からの説明を受けるだけでなく、指定上場会社が調査に利用した帳票や調査データ等について提出を求め、調査内容や調査結果の妥当性を確認しています。

かかる虚偽記載審査の具体的な手続きの流れは以下のとおりであり、必要に応じて繰り返し行われます。なお、虚偽記載審査において審査対象となる事項については、下記 3. をご参照ください。

①虚偽記載の内容、経緯、原因及びその情状等の説明（回答書及び資料の提出）

上場管理部は、指定上場会社に対して、虚偽記載の内容、経緯、原因及びその情状等の説明を求めます。まず、事実関係等を明らかにするために、上場管理部が指定上場会社に対して書面による照会を行います。また、必要に応じて、資料の提出も求めます[11]。これらの要請を受けた指定上場会社は、回答書及び求められた資料を速やかにご提出ください。

提出が求められる資料の一例として、以下の表をご参照ください。

なお、第三者委員会を設置し、その調査内容や調査結果を上場管理部への回答とする場合の留意事項については、下記 4. をご参照ください。

提出書類の一例：

1. 事案に関する調査報告書及びその根拠資料一式
2. 虚偽記載の原因となった行為及び不適切な会計処理等に関する一連の書類の写し（決裁書類（議事録、稟議書）、契約書類、経理帳票等）
3. 虚偽記載の内容を理解するための取引スキーム図等
4. 虚偽記載の原因となった内部管理体制上の不備を理解するための業務フローチャート
5. 社内規程
6. 取締役会議事録の写し
7. 監査役会議事録の写し
8. 虚偽記載の原因となった行為が行われた時点から現在までの組織図

②ヒアリング

回答書に基づき、より詳細な事実関係の確認のためのヒアリングを実施します。

[11] ご提出いただいた書類等は返却しませんので、指定上場会社において保管する必要のある書類等は写しをご提出ください。

ヒアリングの対象者は、主として、虚偽記載の事案に関与した役員及び従業員です。また、事案の経緯等を把握する関係部署の各責任者、担当者等の上場管理部が事案を把握するために必要な知識を有する者のほか、社内調査委員会又は第三者委員会が設置されている場合にはその調査委員も対象となります。これらに加え、必要に応じて、指定上場会社における上記以外の代表取締役、取締役、監査役、内部監査室の責任者及び担当者、監査を担当する監査法人の担当公認会計士[12]、その他事案について関係がある会社の役職員等にヒアリングを行うこともあります。

③実地調査

必要に応じて、審査担当者が、指定上場会社等を訪問し、現地調査や関係者等へのヒアリングを行う場合があります。

（4） 上場廃止等の判断

虚偽記載審査において、指定上場会社から受領した回答書や資料、ヒアリングの内容等に基づき、虚偽記載の内容、経緯、原因及びその情状その他の事情を総合的に勘案した結果、虚偽記載の影響が重大であると認められる場合[13]、当該指定上場会社の発行する上場株券等について、上場廃止決定及び整理銘柄指定が行われます[14]。整理銘柄に指定された株券は、原則１か月の整理売買の後、上場廃止されます。

他方、虚偽記載の影響が重大であるとは認められず上場廃止とは判断されなかった場合においても、虚偽記載審査の結果判明した事実に基づき、他の措置がとられることがあります。例えば、当該審査の結果、当該上場会社の内部管理体制等について改善の必要性が高いと判断された場合には特設注意市場銘柄へ指定したり、そこまでの改善の必要性は認められないとしても適時開示を適切に行うための体制等について改善すべき事項が認められた場合には改善報告書を徴求したりすることがあります。また、上場契約違約金の徴求や公表措置を行う場合もあります。

3. 審査事項

虚偽記載審査では、有価証券報告書等における訂正期間、訂正の箇所及び金額、訂正前後の変動率のほか、一般的には以下の表の「回答が求められる審査事項」欄の各事項が記

---

[12] 指定上場会社の監査を担当する監査法人の公認会計士にヒアリングを求める場合には、監査法人が指定上場会社に対して負う守秘義務を解除していただく必要があります（この点につき、規程第 606 条において、上場会社の義務として、公認会計士等による事情説明等への協力及び公認会計士等が事情説明等に応じることについての同意書面の提出につき規定されております。）。

[13] 上場管理ガイドラインⅣ.3.

[14] 規程第 611 条、施行規則第 606 条

載された回答書の提出等を求め、審査します。指定上場会社が各事項を回答書又はヒアリングにおいて回答するに当たっては、「留意点」欄に記載される事項に留意する必要があり、また、「提出書類等」欄に記載される書類の提出が通常求められます。

なお、以下の表の「回答が求められる審査事項」及び「留意点」欄では、過年度決算訂正に伴う虚偽記載審査において回答書による説明が求められる一般的な事項を記載していますが、必要に応じてその他の事項の追加説明が求められることがあります。

回答が求められる審査事項	留意点	提出書類等
虚偽記載が発覚した経緯		
調査に関する事項		・ 社内又は第三者委員会による調査内容及び調査結果をまとめた書面がある場合には当該書面
調査の目的		
調査実施者	・ 虚偽記載への関与や利害関係の疑いがない者による実施が求められます。	
調査期間	・ 調査期間が最近 5 事業年度に満たない場合には、その範囲を適切とする理由が求められます。 ・ 調査期間は少なくとも訂正期間を含む必要があります。	
調査対象・調査手法	・ 不適切な会計処理等の抽出対象や抽出過程、その絞込みの妥当性（抽出対象以外に不適切な会計処理等が存在しないこと）の説明が求められます。 ・ 調査の妥当性の観点から、調査のために抽出した対象の金額や件数が取引全体に	

回答が求められる審査事項	留意点	提出書類等
	占める割合等について説明が求められます。	
調査過程で行った関係者へのヒアリング・面談の内容及び結果	・ 網羅性の観点から、ヒアリング・面談対象者の選定理由について説明が求められます。	・ ヒアリング・面談録
虚偽記載の原因となった行為（以下「原因行為」といいます。）の内容	・ 取引スキーム、商流・物流、資金の流れ、手口・手法、手順、手続き、金額、実施時期、実施者等の具体的な説明が求められます。 ・ 虚偽記載が不正や改ざん、隠蔽等により行われたものか、又は、誤謬により行われたものか等について、説明が求められます。 ・ 上場会社として事実を認定するに至った経緯・理由についても併せて説明が求められます。	・ 取引スキーム図や資金フロー図 ・ 取締役会議事録や稟議書等の決裁書類、契約書類、経理帳票等関係する一連の書類 ・ その他事実を認定するに至った根拠資料等
・原因行為に基づき行われた不適切な会計処理等の内容 ・不適切な会計処理等から適切な会計処理等への訂正方法	・ 会計上認められない処理及びその理由の説明が求められます。 ・ 訂正に伴う年度別・原因行為別の数値的影響（件数、取引金額、損益影響金額等）の説明が求められます。	・ 訂正前後の仕訳一覧
原因行為への全関係者の関与状況	・ 指示者、実行者、黙認していた者又は不知であった者等全関係者の関与状況について、説明が求められます。 ・ 上場会社として事実を認定するに至った経緯・理由についても併せて説明が求められます。	・ 事実を認定するに至った根拠資料等

回答が求められる審査事項	留意点	提出書類等
関係者の行為が会計的に誤りであったこと及びかかる誤りが財務諸表等に与える影響に関する当時の各関係者の認識の有無	・ 上場会社として事実を認定するに至った経緯・理由についても併せて説明が求められます。	・ 事実を認定するに至った根拠資料等
各関係者の目的や動機	・ 金銭の収受等個人的な利得や組織への帰属意識等を踏まえ、各関係者がそれぞれ行為を行った目的や動機等について、説明が求められます。 ・ 資金調達等のコーポレートアクションや会社が置かれた状況を踏まえ、虚偽記載を行ったことにより達成された利益又は回避された不利益等について、説明が求められます。 ・ 上場会社として事実を認定するに至った経緯・理由についても併せて説明が求められます。	・ 事実を認定するに至った根拠資料等
内部管理体制等の問題	・ 関連する規程類（職務分掌規程、稟議規程、経理規程、業務部門マニュアル等）や業務フローチャートに従った具体的な確認、報告、承認等の社内手続きを踏まえ、虚偽記載の原因行為を可能とした内部管理体制上の具体的な不備の状況の説明が求められます。 ・ 内部管理体制上の不備について、組織・制度の不備の場合には、不備があった理	・ 各種規程類、業務記述書、業務フローチャート及び組織図

回答が求められる審査事項	留意点	提出書類等
	由及びあるべき組織・制度、また、運用の不備の場合には、適切に運用されなかった理由の説明が求められます。 ・ 虚偽記載の原因行為や不適切な会計処理等をこれまで発見できなかった理由の説明が求められます。	
再発防止策	・ 認識した内部管理体制等の不備に対応する具体的な再発防止策の内容、実施のスケジュール及び実施状況の説明が求められます。	

4. 第三者委員会を設置する場合の留意事項

不適切な会計処理等の発覚によって有価証券報告書等の訂正の必要が生じた上場会社は、速やかに適切な訂正を行うとともに、不適切な会計処理等に至った経緯や原因の究明、再発防止策の策定等が求められます。これに伴う上場会社の対応として、いわゆる第三者委員会[15]を設置する例が多く見受けられます[16]。第三者委員会は、社内調査の結果を検証するものから第三者委員会自らが調査し再発防止策の提案を行うものまで、第三者委員会の役割や目的、事案によって様々ですが、第三者委員会による調査内容や調査結果が、適時開示され、また、虚偽記載審査においても、上場会社の回答として提出され、上場廃止その他の措置に係る要件該当性等を判断するに際して考慮すべき重要な要素となることを踏まえると、上場会社としては、第三者委員会を設置する際には、その独立性等に十分に留意する必要があるといえます[17]。

そこで、上場会社が虚偽記載に関して第三者委員会を設置し、調査内容や調査結果を適時開示したり虚偽記載審査において上場会社の回答として提出したりする場合[18]において、

---

15 「外部調査委員会」や「特別委員会」等名称は会社によって異なります。

16 訂正金額が多額であり、悪質性が懸念される場合や社会的関心が高い場合等に、独立した第三者委員会が設置される例が実務上多く見受けられます。

17 第三者委員会の設置に関しては日本弁護士連合会策定「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」をご参照ください。

18 なお、本書では、虚偽記載審査における第三者委員会について記載していますが、その他の上場廃止基準に抵触する可能性がある事象が発生した場合についても、本書の記載に準じた対応が望まれます。

第三者委員会に関して上場会社が留意すべき事項を以下のとおりまとめましたので、参考にしてください。

(1)　第三者委員会の組織上の位置付け（上場会社との関係）

・　第三者委員会の調査内容や調査結果を適時開示したり虚偽記載審査の回答として提出したりする場合には、上場会社の取締役会において、第三者委員会の設置や、委託内容・権限を決議すること等によって、第三者委員会の組織上の位置づけ（上場会社との関係）を明らかにすることが求められます。

(2)　第三者委員会の役割及び独立性

・　第三者委員会を設置する場合には、第三者委員会の目的や役割を定める必要があります。例えば、虚偽記載が行われた原因の究明、再発防止策の検討等が挙げられます。
・　第三者委員会は、その目的や役割に沿った調査メンバーによって構成されることとなります。一般に外部の有識者（弁護士、公認会計士、学識経験者等）により構成されることが多いようですが、公正な調査結果を導くための独立性や専門性、調査を可及的速やかに終了するための機動性等が要求されるため、これらを考慮してメンバー構成することが求められます。
・　調査結果は第三者委員会独自の調査に基づき導かれる必要があります。よって、当然のことながら、上場会社は、第三者委員会による調査プロセスや調査結果を恣意的にコントロールするような行為を行ってはならず、第三者委員会の調査の補助を行うに際しても、調査等の公平・公正性に十分に配慮し、恣意的な介入を行ってはなりません。

(3)　第三者委員会の調査スケジュール

・　第三者委員会による調査、上場会社の取締役会等への報告、調査結果開示等のスケジュールを作成するに当たっては、第三者委員会による調査終了の見込み時期のみならず、有価証券報告書や四半期報告書、決算短信等の開示日程及び過年度決算訂正に関する開示日程も考慮に入れる必要があります[19]。

---

[19] 法令上の提出期限までに有価証券報告書又は四半期報告書を提出できない場合は監理銘柄（確認中）に指定され（規程第 610 条、施行規則第 605 条第 1 項第 13 号）、さらに 1 か月（ただし、天変地変等の場合には 3 か月）を徒過した場合には上場廃止となります（規程第 601 条第 1 項第 10 号、第 602 条第 1 項第 1 号、第 603 条第 1 項第 6 号、第 604 条第 1 項第 2 号）。

(4)　第三者委員会の調査内容

・　虚偽記載審査において上場管理部が上場会社に回答を求める一般的な事項は、上記 3.記載のとおりです。第三者委員会の調査内容はその目的や役割に照らして決定されるものですが、上場会社が、第三者委員会の調査内容や調査結果を虚偽記載審査における照会に対する回答として提出する予定である場合には、第三者委員会との間であらかじめ以下の点について協議しておく必要があります。

① 第三者委員会の調査結果には、少なくとも上記 3.「回答が求められる審査事項」に記載される各事項を含めること

② 第三者委員会による調査報告書について、特に事実認定や評価等調査の結論に影響を与える記述部分においては具体性を欠く記載やあいまい・抽象的な表現を避け、事案を正確に把握できる内容とすること

・　虚偽記載審査においては、虚偽記載の内容、経緯、原因及びその情状等に関する事項について第三者委員会の調査報告書に記載される内容以外の事項の説明を求める場合があります。この場合、上場会社は、速やかな追加調査・回答を行う必要があります。

・　第三者委員会の調査内容が社内調査（社内調査委員会による調査を含みます。）による事実認定や調査結果に基づくものである場合には、その旨を明確にする必要があります。

(5)　虚偽記載審査における第三者委員会と当法人との関係

・　虚偽記載審査においては、通常、第三者委員会の調査結果を上場会社の担当部署に一元的に集約していただき、そこを窓口として提供される書面や口頭の回答により、上場管理部が調査結果を把握することとなります。

・　上記にかかわらず、虚偽記載審査に関して必要な場合には、上場管理部は、第三者委員会の調査の終了の有無に関わらず、第三者委員会に対し、調査状況や調査内容、調査結果に関して直接ヒアリングしたり、各種資料等の調査情報の共有を求めたりする等、適正かつ円滑な虚偽記載審査のための協力を求めることがあります。上場会社においては、第三者委員会を設置するに際し、上場管理部からのこのような協力要請に応じることを委託の範囲に明示的に含めておくことが望まれます。

(6)　上場会社の説明責任

・　上場会社は、第三者委員会による調査内容や調査結果について、投資者への説明責任を負います。よって、上場会社は、第三者委員会による調査内容や、事実認定、

評価等の調査結果を、第三者委員会から十分に聴取し、理解する必要があります。

5. 適時開示の注意点

上場会社は、虚偽記載に関する調査内容や調査結果を開示することが求められます。また、必要に応じて、第三者委員会を設置したときの状況や経過報告等の調査状況の開示を求められることがあります。開示内容においては、調査手法、虚偽記載の内容・経緯・原因、再発防止策、訂正金額（又は概算金額等）を具体的に明らかにすることが求められます。特に虚偽記載の原因、関係者、目的、手法等についてあいまいにしてはならず、その評価を含めて投資者にわかり易いように示す必要があります。重要と認められる情報の欠如や誤解を招くあいまいな表現が散見される場合には、訂正や補足のための開示を行うことが求められます。さらに、第三者委員会の役割や目的、各委員についての略歴や利害関係の有無等の開示も求められます。

開示内容については、監査法人等の関係者からも事実関係に齟齬がないことの確認を行うことが望まれます。また、第三者委員会を設置する際には、第三者委員会の調査内容や調査結果を開示することについて第三者委員会の了解を得ておくことが必要です。

虚偽記載審査における上場会社からの回答は、開示された調査結果で示された事実認定や評価等と齟齬が生じることはないと当然に考えていますが、万一かかる齟齬が認められた場合には、直ちにその内容及び理由を当取引所に対して説明していただく必要があります。

6. 虚偽記載審査における透明性及び公平性の確保

上場管理部による虚偽記載審査においては、上記説明のとおり、上場会社からの回答書やヒアリング内容等を入念に検討したうえで、上場廃止その他の措置に係る要件該当性等の判断を慎重に行っております。また、審査期間中においては、上場会社からの意見の有無を、回答書での回答範囲外であったとしても必ず確認するようにしており、かかる意見がある場合は、その内容について、書面により根拠資料とともにご提出いただくことが可能です。

なお、上場廃止その他の措置の要件該当性等については、市場の運営から離れた客観的で公正な立場からの判断を確保する観点等から、東証ではなく、東証から委託を受けた当法人の上場管理部が判断しており、さらに、上場廃止及び特設注意市場銘柄指定についての当法人内部の判断プロセスにおいては、構成員である理事の過半数が独立理事[20]である理

[20] 東証又はその子会社の取締役、理事若しくは執行役又は支配人その他の使用人でなく、かつ、過去に東証又はその子会社の取締役、理事若しくは執行役又は支配人その他の使用人となったことがない者から選任された理事（法第 102 条の 23 第 3 項に定める外部理事）であって、金融商品取引業と直接関係のある業務を営む会社の常務に従事する者又は東証の上場会社の常務に従事する者以外で、自主規制業務に関し公正な判断をすること

事会が最終的に判断する仕組みになっています。

ができるすぐれた識見を有する者から選任された者をいいます（当法人定款第 20 条第 2 項）。

TOKYO
STOCK EXCHANGE
REGULATION

東京証券取引所自主規制法人

http://www.tse.or.jp/