



「証券取引等監視委員会の活動の諸相」¹

長谷川 充弘 氏（弁護士）

（前証券取引等監視委員会委員長
元検事長）

序

証券取引等監視委員会は、資本市場の公正性・透明性の確保と投資者保護のため、インサイダー取引、相場操縦、有価証券報告書の虚偽記載、金融商品投資業者の法令違反などを摘発する活動をしている組織です。

この委員会を証券監視委と略称しますが、最近、不正の事前防止、不正の再発防止にも注力しています。その関係上、証券監視委のウェブサイトは、様々な情報発信がなされて充実しております。例えば、トップページの右の中程にある「証券監視委からのメッセージ」というバナーをクリックしますと、年次公表のレポート、パンフレット、不公正取引・開示違反などの事例集が見られます。私がお話しすることも、そうした情報発信に基づくものであり、守秘義務の範囲内でお話したいと思っておりますので、どうかよろしくお願い申し上げます。

証券監視委（日本型証券市場監視機関）の基本的性格

まず、証券監視委という日本型証券市場監視機関の基本的性格について話します。

各国にこのような機関はあって、それぞれの仕組みとかテリトリーが違いますが、ここではアメリカと対比して話してみます。

アメリカの証券取引委員会は、証券の分野の制度の企画立案、監督、それから市場監視という両方を担当しており、違法行為がありましたら、民事制裁金というもので対処しています。刑事の方は連邦司法省の所管です。アメリカの証券取引委員会は、世界恐慌の頃に発覚した証券会社の不正の横行に対処するため、フランクリン・ルーズベルト大統領が創設したものです。その初代委員長のジョセフ・P・ケネディ氏は、ジョン・F・ケネディ大統領のお父さんですが、風説の流布、インサイダー取引等で蓄財し、その資金力を持ってルーズベルト大統領の選挙にも貢献したと言われております。この「ウォール街の無法者」が初代の委員長に起用されたことにつきましては、様々な不正手口を良く知っているため、「オオカミ退治にはオオカミを」とも言われたところなんです。

これに対して日本の証券取引等監視委員会は、アメリカの委員会が英語で **SEC** ということに対して、こちらは **SESC**、セキュリティズ・アンド・エクスチェンジズの後に、サーベイランスすなわち監視が入るというコミッション（委員会）です。すなわち、証券分野

¹ 本稿は、山下輝年（ACPF 副理事長兼事務局長）が講演を聴いた結果をとりまとめた記録である。

の制度の企画立案、監督は金融庁が行って、証券監視委は市場監視を担うということです。監視の権限を行使する委員長と委員2名による合議制の8条委員会です。違法行為につきましては課徴金納付命令の勧告、あるいは行政処分の勧告、場合によっては刑事告発を行いまして、課徴金納付命令等を金融庁が行い、刑事については検察庁が捜査・起訴するという関係になっています。違法行為というのは、かつては証券取引法に違反する行為でしたが、現在では金融商品取引法に違反する行為です。この証券監視委の委員長は歴代多くが元検事長です。それから実務を担う事務局が非常に重要ですが、事務局長、次長、総務課長が金融庁の出身で、裁判所出身の次長、検察庁出身の市場監視総括官がいます。こういう体制で業務を行っています。

証券監視委が設立される前の証券市場

証券監視ができる前の証券市場はどういう状況だったかという話をしたいと思います。

第一に、タテホ問題というのがありました。バブル経済の下でタテホ化学工業というところが財テクに励んでいたところ、その失敗によって、昭和62年に巨額の損失が発覚して株価が暴落します。ところが、メインバンクの阪神相互銀行が大量のタテホ株を直前に売り付けて損失を回避しました。そのため、多くの投資家の怒りを買ったわけですが、当時はそれを規制する立法がなかったのです。そうしたことから、平成元年に証券取引法の改正でインサイダー取引の規制が行われるようになりました。

第二に、バブル経済下の仕手筋の横行があり、まさに無法者が跋扈する世界でした。

一番代表的なのは山口組系元暴力団組長の池田保次の率いる仕手筋コスモポリタンであり、反社の資金で仕手戦を繰り広げて稼いでいました。その過程で東証一部上場の雅叙園観光、これは結婚式場の近くにありますが、それとは全く別資本のホテルでございます。その会長に池田がなる、山口組初の東証一部上場の経営者になったわけです。しかし、世界的な株価の大暴落で打撃を受けまして、融通手形を乱発する地獄の資金繰りに陥ってしまい、池田が失踪した後、反社グループにバトンタッチし、その反社グループも資金繰りに窮して目をつけたのがイトマンです。イトマンに食い込んでイトマンから巨額の2000億とも言われる資金を引き出し、戦後最大の経済事件となったわけです。

その他にも稲川会二代目石井進は、大手証券会社に口座を持って東急電鉄の株式の大量買付けをしていました。仕手集団「光進」も暗躍し、大阪の料亭の女将の尾上縫という女性は、「神のお告げ」相場予想で一世を風靡いたしました。これには大手証券会社が指南役としてついていたようであり、これも資金繰りが破綻して、東洋信用金庫の架空預金証書による巨額詐欺事件を引き起こしました。

そして、証券監視委設立の直接の契機となるのは、平成3年の証券不祥事です。これはバブル崩壊、株価急落に伴って損失を出した大口顧客、反社に対して、大手証券会社が損失の補填をしていたということで大きな問題になり、公平性に対する一般投資家の不満が噴出し、証券市場と大蔵省証券行政の信用が失墜したわけです。

証券監視委の設立と機能の累次の強化

そうした不祥事を契機にして、平成4年に市場の公正性・透明性の確保を使命とする証

券監視委が設立されました。制度の企画立案、監督により業者を指導・育成するのは証券行政です。これに対して行政から分離独立した監視部門を強化して、インサイダー取引、相場操縦等の不正を摘発していこうと、こういう仕組みになったわけです。この証券監視委は、当初は無法者退治からスタートして、その後、フル装備の監視機関へと発展していきます。最初は、総務検査課と特別調査課という 2 課の体制で発足して、その主力部隊が特別調査課であって、そこが犯則調査に基づいて悪質な違反者を摘発して刑事告発することからスタートしました。こういうことによって無法者退治からスタートします。

その後の平成 17 年に課徴金制度が導入され、比較的軽微な違反であっても、金銭的な負担を課す金融庁の課徴金納付命令が課されるようになって、その勧告権限を証券監視委が持つようになりました。

この点、国税・税務署の行う調査と対比すると面白いと言います。国税の税務調査というのは、所轄の税務署で普通の脱税を摘発し、本税を納めさせたり、延滞税とか重加算税を課したりするわけです。そうした中でも選りすぐりの重大悪質な事案になると査察が登場して査察が刑事告発を行う、こういう仕組みになっています。ピラミッド型で、その頂点の方に査察があるわけです。

この点、証券監視委のスタートでは、このピラミッドの頂点の重大悪質な事件を摘発する、つまり選りすぐりの悪質違反者を退治する調査手法を持つピラミッドの上から発足し、その後に国税の通常の税務調査に相当するような広範囲の違反に課徴金を勧告する機能も備えた組織になっていきます。無法者退治からスタートして、フル装備の監視機関に発展してきました。そして平成 18 年には証券取引法が金融商品取引法に変わります。そして平成 23 年には今の 6 課 1 室体制が確立されます。その 6 課 1 室体制の活動については、以下の各論で、またお話したいと思えます。

このように体制が変わったわけですが、一つの特徴は、多様な人材によるダイバーシティ組織、つまり混成部隊であるということです。中心を担うのは、金融証券行政・検査のエキスパートである金融庁や財務局の出身者ですが、これに加えて外部人材として、裁判・検察・弁護の法律家、監査法人出身の公認会計士、国税・税関・警察・公取委の出身者、金融証券会社の出身者、それから IT の専門家、不動産鑑定士など様々な人材がいます。専門家の専門的知見やノウハウを活用して調和させて相乗作用を発揮するというところに、このダイバーシティ組織の効用があると思えます。

また、関係機関との連携強化も非常に重視しています。特に重要なのは、日本取引所の自主規制法人の自主規制業務です。ここではインサイダー取引や相場操縦などの疑わしい取引に関する売買審査をして、その審査結果について委員会とも情報を共有しております。それから日本証券業協会、投資信託協会などの業界団体が自主規制機関としても機能しています。こうした機能の強化については、利益を追求するだけではなく、業界というものが公正であると信頼されることが業界を構成している業者にとっても重要であるという認識のもとに、様々な課題の認識を委員会と共有して、それに基づいて、会員会社の自己規律の向上・強化に努めているところです。

刑事の分野では、検察や警察とも連携しますし、開示規制違反でありますと公認会計士・監査審査会などとも連携します。

今は、クロスボーダー事案という海外事案が非常に多くなっています。海外の規制当局との情報の交換・調査依頼というのが極めて重要になっています。証券監督者国際機構IOSCOという組織がありますが、これに加入する組織の間では、MOU（メモランダム・オブ・アンダースタンディング）レターというものを発出することに基づいて、必要な情報の提供をお願いして、その結果を活用できるような国際的な仕組みが確立されていて、これが非常に重要な意味を持っています。

このように市場の風景が一変し、かつての仕手筋の暗躍時代に比べると仕手筋も衰退し、あるいはインサイダー取引が摘発されなかった時代に比べるとインサイダーも幅広く摘発していますし、業者の自己規律も強化されているところです。他方で、デジタルイゼーションとか、グローバリゼーションの急速な展開に伴う課題も山積しています。例えば、海外の機関投資家による取引なども極めて重要な課題となっているところです。

不公正取引（インサイダー取引、相場操縦等）の関係部署

次に各論に入り、最初に、不公正取引のインサイダー取引や相場操縦等を担う関係部署がどこかをお話しします。

まず課徴金の事案ですが、証券監視委においては、国内事案は取引調査課が担当し、海外のクロスボーダー事案や機関投資家の違反は国際取引等調査室が担当し、調査勧告を行います。そしてそれを受けるのは金融庁企画市場局で、そこでは審判の手続を経て、課徴金納付命令を発出します。これに対して不服がある場合には取消訴訟を提起することができます、取消判決というのでも散見されます。

それから、刑事処罰事案ということになりますと、捜索の権限を有する特別調査課が犯則調査をして告発します。これを受けるのは検察庁で、多くの場合は、東京や大阪地検の特捜部ということになりますが、地方にも告発することがあり、最近では函館地検に告発したような事例もございます。そしてそれは公判審理・判決という刑事裁判手続に委ねられます。重大悪質の判断につきましては、違反金額、利益額、あるいは行為者の属性、違反態様の量と質の両面から諸要素を総合的に考えて決定しているところです。

不公正取引その1 インサイダー取引

不公正取引の中で一つの代表というものがインサイダー取引ですが、金融商品取引法166条、167条の条文は非常に複雑で難解です。要点だけ申し上げますと、関係する事実、どういう事実があった時に規制があるかということ、まず、上場会社等の業務等に関する重要事実が決定もしくは発生した場合です。そういう重要事実が条文で列挙されています。そして列挙されたものが多数あるのですが、その中で実務的に多いのはやはり業務提携、それから業績予想の修正、新株発行、とりわけ第三者割当増資などが代表的なものです。

他方、品質検査結果のデータ偽装が発覚した場合にどうなるかと、これも条文上列挙されている事項ではないですが、バスケット条項で、投資判断に著しい影響を及ぼす重要な事項に該当すると判断すれば規制がかかるという仕組みになっています。この重要事実の中でご留意いただきたいのは、決定とは、業務執行決定機関が実施に向けての調査・準備・交渉等の作業を会社の業務として行うことを決めた時から規制がかかります。取締役会の

正式な決定とかいうよりもずっと以前になります。例えば、会社の経営の中の然るべき担当の方々が業務提携をどことしよう、そのための交渉を始めようとするということがあれば、そこから規制がかかる可能性があるわけです。

重要事実とは別に規制がかかるもう一つの事実は、公開買付け等の実施又は中止に関する事実です。いわゆる TOB に関する事実もインサイダー取引規制がかかりますが、これも非常に多いところでは。TOB の場合は株価が通常は確実に上がりますので、これはインサイダー取引が発生しやすい分野です。

規制を受ける対象者は、まずは重要事実に係る、あるいは公開買付け等の事実に係る会社の関係者です。当該会社の役職員ということですが、それに加えて契約締結交渉者も入ってきます。通常は会社ですので、その役職員ということ。端的に言いまして要するに取引先です。取引先の役職員にも規制がかかります。

それからこれらから情報を教えてもらったのが第一次情報受領者として規制されます。第二次以下は規制対象から外れます。規制を受けるのは重要事実や公開買付けを職務に関し知った時から公表まで、あるいは伝達を受けた時から公表までが規制の場面になります。

「伝達・推奨の禁止」というのもご留意いただきたいと思います。他人に利益を取得又は損失を回避させる目的で未公表の重要事実の伝達・売買推奨です。利益を得させる目的で事実を教えたと、こうした場合に教えた方も規制されます。伝達として規制されます。教えてもらった方、第一次情報受領者として、やはりインサイダー規制の対象となるのです。

次に売買推奨というのは、事実は教えません。会社を経営している人物には重要事実を外に教えることにやはり抵抗感があるわけですが、何らかの人間関係に基づいてあいつには儲けさせようと思って、事実を言わないけど、「ともかくうちの株を買えよ」とか言って推奨するのが売買推奨です。推奨者は課徴金もかかりますし、場合によっては刑事罰の対象にもなります。この場合に教えてもらった方は事実を知らないわけですから、規制対象ではありません。例えば、大手量販店ドン・キホーテの社長が自分の取引先の人に推奨をして、その推奨を受けた方が資産家であり、大きな利益を得ていましたが、事実を知らない以上、そっちは摘発されませんでした。推奨した社長は刑事告発されて検察で逮捕されました。

セーラー万年筆株式のインサイダー取引

(会社員・課徴金)

次にいくつかのインサイダー取引の事例をいくつかピックアップしてみました。ここで話す事例につきましては、いずれも証券監視委のホームページの上の方の「報道・広報」のバナーから各方面のいろんな事例がアクセスできるようになっています。そこにアクセスするといろんな事例の説明と共に、図解があります。

セーラーの社員に課徴金 22 万円というのが出ていますが、これは一つの代表的な例として、セーラー万年筆がプラスという非上場の事務用品の大手と業務提携・第三者割当増資を行うという業務資本提携を行った際、社員が借名口座でインサイダー取引を行って利益を得たというものです。これは少額の他人名義での取引であったにもかかわらず摘発さ

れるという格好の事例です。

ちなみに、この図解の中でセーラー万年筆の上の方に、本店東京都墨田区となっていますが、この発表時には墨田区にありました。その後、セーラー万年筆は登記上の本店を創業の地の呉に移しております。

伊藤忠の公開買付けに伴うファミリーマート株式のインサイダー取引 (契約締結交渉先への役員・課徴金)

次が伊藤忠の公開買付けに伴うファミリーマート株式のインサイダー取引です。これは契約締結交渉先の役員が課徴金 167 万円に課されています。伊藤忠のファミマが大型業務提携の一環であり、この A 法人というのは全国農業協同組合連合会です。この違反者の役員は経営管理委員という重要な役員です。伊藤忠と全農との間でファミリーマート株の TOB に入るかどうかという話もあって、その交渉をした。その交渉も煮詰まった段階で役員に報告があって、この役員がこの時にファミリーマート株を買付けたというものです。

課徴金の事案については、証券監視委では違反者の氏名を公表しません。刑事告発なら氏名公表です。しかし、課徴金事案は氏名を公表しないのが原則です。ただ、例外的に、報道されることもあります。委員会はあくまで氏名公表しません。この事案については、こういう大型の TOB ですので、経済誌の人たちはこの A 法人と言えば全農だとすぐ分かるわけです。またこういうことがあった時に、ちょうどこのタイミングでやめる時期ではない役員が退任しているとなると、取材を入れればやっぱり関係すると分かるわけです。それだけでは報道されないと思いますが、本件の場合、この役員は、全農の地方の会長もしていて、その地方の会長は退任しなかったことから、メディアがそれを問題視すると、氏名を報じられるということになったというわけのようです。

関西みらいフィナンシャルグループ株式のインサイダー取引・推奨 (会社社員・第一次情報受領者・課徴金)

関西みらいフィナンシャルグループ株式のインサイダー取引は、関西みらいフィナンシャルグループの社員と、それから話を聞いた第一次情報受領者が課徴金の対象になっています。銀行員によるインサイダー取引という極めて珍しいケースです。というのは、銀行には様々な情報が集まることから、法人関係情報については、非常に厳しく社内ルールで定めていて、そういう情報で株の取引などしないということが確立されているわけです。それが、こともあろうに、そのような銀行でインサイダー取引が起こったという意味で、特に注目すべき案件です。

関西みらいというのは、傘下に関西のいくつかの銀行があり、いくつかの銀行を統廃合して関西みらいというのを中間持株会社として、その上に、りそな銀行、SMBC 三井住友が親会社でいます。つまり、ツーヘッドの親子関係という資本構成ですので、これを整理するのが大きな課題であったところ、ワンヘッドにするために、公開買付けで、りそなは SMBC などの関西みらい株を取得します。それから、その公開買付けに応じない関西みらいの株主に対しては、りそな株とみらい株を交換して、りそなの株主になってもらうということにしました。

社員甲は、違反社員に公開買付け、株式交換をそのまま教えてはいません。この甲は、情報管理をきちんとしないとイケないという意識だったようですが、ただ仕事上の必要性のある断片的事柄を示唆したところ、会社のツーヘッド解消という資本上の課題をよく知る違反社員は見当がついたというわけです。そのための手法が公開買付け、株式公開とも分かったわけです。

自分が元々知っている事実、特殊な事情を前提として、何らか断片的な情報、これをモザイク情報と言いますが、モザイク情報を聞くことによってそれらを総合して事実関係を推知できるという場合には、インサイダー規制がかかるわけです。この点は過去の裁判でも争われた分野ですが、モザイク情報についても適用があり得ることにご留意ください。

イノテック株式のインサイダー取引 (業務提携交渉先の香港機関投資家CVPの役員)

イノテック株のインサイダー取引は、課徴金が1億9625万円という大型事件です。CVPというかなり大きな香港の機関投資家は、イノテックと業務提携を交渉しています。まさにこの業務提携の交渉を指揮する立場にあったCVPの重要な役員がこの決定を狙ったタイミングで、自分名義、関係する会社名義で大量のイノテック株を買ったということで、節度を越えたひどい事件です。

インサイダー取引等の違反の防止の必要性と方策

次に、インサイダー取引の防止の必要性と方策ということは、会社の関係者の方々が、常に考えていらっしゃると思うことだろうと思います。インサイダー取引で失うものは大きいのです。違反行為者は当然ペナルティがありますし、社会的制裁もあります。

それから重要事実、公開買付けに関わった会社の調査協力負担もあります。重要事実とか公開買付けを決めるといときは、経営の中核が絡みますので、その決定経過とか、いつ決定になったとか、調査過程でそういう点に関係する重要な役職の方々も参考人として事情聴取を受けるわけで、忙しい方々はそれだけでも負担になり得ます。

また、レピュテーションのダメージもあります。自分が情報を漏らしてしまうと、やはり会社内で非常に肩身が狭い思いをすることになりますので、その防止が重要です。

インサイダー取引を防止するため、例えば届出制・許可制・禁止制にするとか、いろんな防止規定を設けられていると思います。それぞれにメリットがありますが、一長一短という面があります。

例えば、総務部門を担当者として許可制にした場合、総務部がインサイダーの重要事実の決定を知るかということです。つまり、業務提携を担当する部署がこれから準備・交渉が始めるとか、評価としてもここからインサイダー取引規制がかかっているとかにつき、それが総務部にわかるとは限りません。そうなってくると、漏れが生じるということもあり得るわけです。

やはり社内のコンプライアンス意識を向上することが重要です。インサイダー取引のリスクの認識を徹底させる、借名少額でも摘発される、そういうことを皆で認識を共有する

ということが必要になろうかと思えます。

情報管理も必要・重要です。情報を限定するのが良いですが、そう簡単にいかない場面もあります。例えば、品質偽装が分かってこれを公表するという事になれば、多くの取引先に大変な負担がかかり、いろんな作業を要するという事になると、事前にやはり準備というものが必要になる場合もあります。そうなってくると、ものによれば、この情報を知る範囲が非常に広範囲になってくることを避けられない、それだけインサイダーのリスクが増えるということもあり得るわけです。

それから「情報管理意識で盲点に要注意」ということでお話しますと、例えば、コロナ在宅勤務でテレワークをしていて、夫婦間で「今うちの会社は大変、かくかくしかじかで忙しい」と言います。それを聞いた方がそれを友達に話すと、友達が「それは、今、株を買うと絶対儲かるぞ」と言うので、その会社の株を買っちゃったという事件もありました。あるいは、ゴルフをした後、「うちの会社は今度業務提携して、どここの傘下に入る」などと喜んでゴルフ仲間に喋ったというのもあります。経済的な苦境にある親友を助けたい親切心から、自分の会社につき、「うちの会社は、こういうイベントがあるから、今のうちに株を買ったら絶対に儲かる」などと教えたというのもあります。

不公正取引その2 相場操縦

時間がだいぶ迫ってきましたので駆け足になりますが、不公正取引の次のパターンは相場操縦です。これは自然の需給関係に基づいて公正な価格形成が行われるべき相場につき、人為的な作為を加えて歪める行為です。証券会社のホームページなどで図解していますので、それを見ていただければ分かるので、ここでは省略します。

違反者の属性ということについて申し上げますと、かつては仕手筋が徒党を組んで集団的に長期戦の相場操縦を行っていたわけですが、今はそういう形態はほとんどなくなりました。多いのは、デイトレーダーなどの一般投資家が複数のネット口座を利用して一人芝居で相場操縦を行う、借名口座をいくつか用意して行う一人芝居ですが、これが非常に多いのです。

それから、機関投資家の相場操縦があります。例えば、海外証券会社や3メガ系証券会社の担当者が長期国債先物というデリバティブ取引で行った相場操縦がありました。

その防止のため、証券会社でも売買審査をして、問題があれば注意をしたり、取引停止にしたりしています。自主規制法人や証券監視委でも売買審査を徹底しているところです。

不公正取引その3 風説の流偽計、暴行脅迫

その次に、不公正取引の3として風説の流布、偽計、暴行脅迫について話します。

有価証券等の取引等又は有価証券等の相場変動目的のための風説の流布、暴行脅迫が禁止されています。時々あるのは、偽計による不公正ファイナンスで、これは上場後に経営が不振で、経営者も変わる、株主も変わる、事業内容も変遷するという、いわゆるハコ会社というのがあります。そういうハコ会社を舞台として不公正ファイナンスが行われることが時々あります。

例えば、NESTAGTE という会社では、債務超過で上場廃止になるのを避けるため、無価

値の不動産の価値を過大に評価する現物出資による第三者割当増資で株価を上げたという事案を摘発しました。**Nuts** という会社は、会員制の高級医療施設の新規事業を計画発表して、売上高は 2000 万円しかないのを 5 億円と過大に虚偽の公表をして株価を上げていました。それから 3 つ目のテラは、東大医科研の研究開発に基づく医療系ベンチャーですが、これも経営や株主が交代した後、コロナ新薬開発という怪しげな事業に基づいて、業務提携などを発表したのに加えて、この業務提携先の者が第三者割当増資を引き受ける資金がないのに、この第三者割当増資の公表による株価上昇を見込んで、その株を担保にするなどして資金を調達して、それを引受資金に回すというちょっと手の込んだことを考えた上、手許の資金はないので、第三者割当増資の公表に当たって、スポンサー会社があり、その預金が実際には 50 万円しかないのに、75 億円であると虚偽の公表したというものでした。

次に、ドン・キホーテ店舗への放火による相場変動目的の暴行脅迫です。これは個人投資家がドン・キホーテ株式を信用取引で売却した上、株価を下落させて安値で買い戻して利益を得る、要するに空売りをして利益を得るため、営業中のドン・キホーテに放火した事案です。これが相場変動目的の暴行に当たります。それから脅迫状を送ります。これが相場変動目的の脅迫になるわけです。これは警察で逮捕した後に動機の捜査で、このことが判明したもので、これでも刑事告発したわけです。

ちなみに、毒物混入のグリコ森永事件がありました。これも空売り・相場変動目的ではないかという見方もあります。

それから平成 18 年には、イズミの株式を空売りして、広島・山口県内のゆめタウンの店舗に放火するという事件があり、これは放火未遂で処理されました。

開示規制違反（有価証券報告書等の虚偽記載（粉飾）） 開示検査課・特別調査課

次は、開示規制違反。有価証券報告書等を虚偽記載、いわゆる粉飾です。

対象は、課徴金については、会社が対象です。刑事罰は、主導した行為者と会社の両方が罰則の対象になります。オリンパス事件では課徴金を課しましたし、刑事責任も追求しています。東芝は、刑事責任は追及できませんでしたが、課徴金約 73 億円を課しています。日産の事件については、ゴーンが告発、起訴、保釈後、逃亡してそのままになっていると思われていたら、そうではなく、会社に関しては課徴金約 24 億円を取っておりますし、刑事でも罰金 2 億円になっています。

この開示の違反の手口は、多種多様でして、企業会計原則の解釈の適用に関する非常に難しい分野の難しさを反映しています。こうした開示規制違反は後を絶たないわけですが、この開示規制違反の要因としては、経営主導というものもありますが、比較的多いのは、海外子会社部門、あるいは新規事業部門、新規子会社等の対する経営のグリップ不足があり、その不正が見過ごされてしまうというものであります。そうした中でも、過大なノルマを課せられた部門がその達成で無理をする事案とか、あるいは部門の幹部が功名心に走るとか、そういうものも少なからずあります。

企業会計原則の適用判断に関するミスに伴う事案も少なくないと思います。

架空循環取引には、特に注意を要すると思います。業者間転売を装っていますが、取引対象の品物とかサービスがないというものです。ネットワンシステムズという比較的大型

の課徴金事案では、複数の企業内間でシステムの架空循環取引を繰り返し、売上等を過大計上していたものです。こういうことに巻き込まれると、巻き込まれたところも責任追及されることもあります。

それから、会社からすれば、うちは詐欺の被害者であるのに、なぜ被害者が摘発されるのかと言いたくなるようなケースもあります。それは、実取引・利鞘を仮装した取引に誘い込まれ、それで損失を出したもので、実質的には詐欺の被害会社でもありますが、その親会社が課徴金を課せられています。これに関する3つの課徴金事案では、共通してある詐欺師のような人物が要するに太陽光発電に使う材料をエンドユーザーに納品する納入時期の関係上、ちょっと中間で買って抱いておいて欲しいと依頼するという、業者間転売を持ちかけて行われたものですが、実際は、お金がぐるぐる回っているだけで、実質的には高利の資金の貸借のようなものです。お金が回っている間は転売利益が出ているように認識していたところ、それが破綻して、売買ではなく貸借という実態が判明すると、別の科目で処理して貸し倒れ損失になり、損失が一気に表面化します。そうなってくると、騙されて損失を出した被害者ですし、この事件の主犯も詐欺で警察に逮捕されています。しかし、そうであっても、会社の方も開示違反の責任を負います。それは、詐欺の被害者であろうとなかろうと、一般投資家に対しては自分の会社の業績につきマイナスにもかかわらず、それを看過し、プラスにしていたということであり、有価証券報告書の虚偽記載ということについて投資家に対する責任を免れないということで課徴金の対象になるわけです。

なお、課徴金の金額については、有価証券報告書の虚偽記載では600万円をベースにして計算しており、金額がそれでいいのかという議論もあります。それが有価証券届出書の虚偽記載になると課徴金額が高額化していくのが通常です。

不良債権処理というのがバブル崩壊後ずっと続いたわけですが、いろんな悲劇がありました。開示の不正があった場合に、そこですぐ膿を出そうという傾向に今はなってきていると思いますが、そうではなく、不良債権処理などに伴う開示規制違反に気がついた時に、今、表に出して責任を取られたくないと考え、それを先送りすると、不正の金額が雪だるま式に増えて大変なことになってしまったわけです。やはり問題の解決は先送りしないで市場や次世代に対する責任を果たすということが、いろんな事件を通じて得られた教訓であろうかと思えます。

「ありのままの数字でこそ危機は乗り越えられる」。これは山一証券が破綻した時、次は大和かと言われた時に、大和がロスというコンサルタントから言われた言葉であり、それに従って大和はちゃんと損失を表に出した。市場にとっては、むしろそれがあった方が数字が正しいと安心するわけです。ロスさんは、トランプ政権で商務長官に就任した方です。

金融商品取引業者の法令違反等の証券検査・行政処分勧告等 証券検査課

それでは最後になりますが、もう時間がないので簡単にします。

金融商品取引業者の法令違反等の証券検査・行政処分勧告ですが、これは証券検査課が行っています。対象は、登録制の金融商品取引業者で約8000もあります。4分類の業者があり、その他にもいろんな業者があります。大手とか3メガ系の証券会社では自己規律を強化していますが、いろんな証券会社もあります。また様々な業態の業者があります。

そうした業者のすべてを監視しないといけないというのは大変な作業です。

どうしているかという、リスクベースの監視です。そのビジネスモデルの特性や業態にも着目しつつ、業者の法令違反や投資者被害のリスクの有無や程度を様々な情報に基づいて予測するというモニタリングします。大手の「大きいこと」もそれ自体リスクですし、新規ビジネスでよく分からないということも一つのリスクですが、いろんなリスクに着目してオフサイトでリスクベースでモニタリング・監視して、リスクが高いとみたらオンサイトで臨店検査に入るということになります。

それについての指針とか方針を公表して、それに基づいて実施しています。法令違反があれば、ルールベースで法令に基づいて行政処分の勧告を行い、金融庁の登録取消、業務停止命令、業務改善命令などの行政処分に至ります。

不正・顧客被害の未然防止のため、法令違反に至らなくとも、問題点がないかどうかもよく見て、その問題点を是正するための建設的な対応にも努めているところです。

駆け足になりましたが、証券監視委の活動状況について申し上げましたが、ご清聴いただきまして誠にありがとうございました。少しでもお役に立てば幸いです。(了)