



森・濱田松本法律事務所&ウエストロー・ジャパン 共催セミナー 『開示規制の最近の動向と法的リスクへの対応』

資本市場における最適な資源配分に欠かせないタイムリー・ディスクロージャー。その強化にともない、企業にとっては、開示規制への違反リスクが高まっています。最近の頻繁な規制改正にはどのような狙いがあるのか、企業はどう対応すべきなのか。これらの疑問にお応えするため、ウエストロー・ジャパンは森・濱田松本法律事務所と共催で「開示規制の最近の動向と法的リスクへの対応」をテーマに、セミナーを開きました。大手企業の内部統制の担当者中心に約100人が集まり好評だったセミナーのエッセンスをご紹介します。(2010年10月26日、千代田区大手町の朝日生命大手町ビル24階 大手町サンスカイルームにて)



講師

森・濱田松本法律事務所
弁護士 峯岸健太郎(みねざし けんたろう)

森・濱田松本法律事務所
パートナー弁護士 藤津康彦(ふじつ やすひこ)

開示規制の行方を占う3つの流れ

峯岸 健太郎 弁護士



セミナー前半は、頻繁になされている開示規制の改正を、3つの大きな流れとして解説したい。

第1の流れは、売出し概念の見直しに伴う開示規制強化だ。金融庁の金融審議会金融分科会第一部会報告「信頼と活力ある市場の構築に向けて」のなかで取り上げられた論点で、平成21年に改正され、22年4月施行となった。

広がる「売出し」概念

改正前、売出しは「均一の条件で、50名以上に対して勧誘」と規定されていたが、改正後は「均一の条件で」の部分がかずれ、「50名以上に対する勧誘、または私売出しに該当しない勧誘」になった。これにより、売出しの範囲が広がった。たとえば上

場会社の役員、主要株主、子会社が、その上場会社の株式を譲渡する場合、相手が1名であっても売出しに該当する可能性が出てきた。

売出しに該当すると、原則として有価証券通知書が必要になるうえ、相手に目論見書を手渡さなければならない。この目論見書は、株式の発行会社が作成する必要がある。売出しとは知らず、これらの作業を省いてしまうと、「うっかり法令違反」になる場合があるので注意が必要である。

ガバナンス情報の開示強化

第2の流れは、ガバナンス関連の開示規制強化である。金融審議会金融分科会「わが国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告」(21年6月)が取り上げた主要論点のひとつで、22年3月の「内閣府令」で開示が強化された。具体的には、①コーポレート・ガバナンスの状況、②役員報酬、③株式保有状況、④議決権行使結果—の4点に関する開示強化である。

ガバナンス関連の開示規制については3月決算会社であれば基本的な対応を終えているはずであるが、来年度以降も株式保有状況の開示においては経過措置があるため、この点の開示内容について注意した

い。また、今後のガバナンス関連の開示規制として議論になりそうな点としては、「スタディグループ報告」においても挙げられている、監査役に財務諸表監査人の選任と報酬の決定権を持たせるということが実現するのかという点が興味深い。監査役の権限については会社法の問題もあることから実現するか否かは何とも言いがたいが、この論点は、金融庁の審議会等では2年ほど前から議論されていることもあるため、今後の動向に注目したい。

ルールからプリンシプルに移行

ある会計処理により利益計上したところ、後日、証券取引等監視委員会(SESC)から「その処理は不適切であり、虚偽開示だ」と指摘されてしまう—このような可能性が、会計処理の複雑化・高度化に伴って高まっている。実際、家電量販店が不動産流動化スキームの終了に伴い特別利益を計上す





森・濱田松本法律事務所&ウエストロー・ジャパン 共催セミナー 『開示規制の最近の動向と法的リスクへの対応』

る旨の開示を行った後、これに関して特別利益の計上は認められないとして、2009年に証券取引等監視委員会が課徴金納付命令の勧告を行った事案がある。これが3つめの流れ、会計処理と情報開示に伴う規制強化である。

今後、日本でも強制適用になるであろうIFRSは、詳細な規定を設ける細則主義(ルール・ベース)の日本基準とは異なり、原理原則を明確にし、例外を認めない原則主義(プリンシプル・ベース)に基づく会計基準である。このため、見積もりや評価で当局と見解が異なってしまう可能性がルール・ベースよりも高いと思われる。

監査法人も金融庁から監督を受ける立場にあり、当局と見解の異なる見解を維持するのは難しいかもしれない。したがって、それを前提に、会社として、どういう検討作業を行った結果、財務諸表の会計処理に至ったのか等について証拠として残しておく必要がある。適切な検討プロセスの証拠をしっかりと示し、金融庁、証券取引等監視委員会と対峙していかないと、後々、課徴金や役員責任に発展してしまう可能性が高まる。最後に会社を守るのは会社自身しかない、ということをしっかり認識しておきたい。

開示規制違反が抱える5つのリスク

藤津 康彦 弁護士



セミナー後半は、開示規制違反が発生した場合、どんなリスクがあるのか、またおこってしまった場合、どのように対応をすべきなのかについて解説する。

過失有無にかかわらずアウト—民事責任

開示規制に違反すると、大きく5つのリスクに直面する。第1のリスクは、民事責任を問われる「開示訴訟」のリスクである。

虚偽記載に伴う民事責任は、発行会社とその役員とは、責任の性質が異なる。発行会社の場合、「無過失責任」になる。すなわち、過失の有無に関わらずアウト、責任を負わなければならない。一方、役員の場合は、過失があった場合に責任を負う「過失責任」である。ただし、役員の側で無過失を立証しなければならない。

役員の場合は、社長なのか、CFOなのか、技術担当なのか、役割分担に応じて責任も相対的に考えていく「注意義務の相対化」が浸透している。

損害額は、流通市場での株取得者が請求権者になる場合は「推定」で、「虚偽記載を公表した日の1カ月前平均マイナス公表後1カ月平均」。募集・売出しでの株取得者が請求権者になる場合は「法定」で、「取得価額マイナス市場価額(処分価額)」になる。いずれの場合も、発行会社には「減額の抗弁」が認められ、虚偽記載以外の理由による損害額を証明できれば、その分は賠償責任を免れることができる。

裁判所の裁量による損害の減額幅は、ライブドア事件を例にとると、機関投資家訴訟では一審で、30%減額(虚偽記載とは無関係の下落)が認められたが、控訴審では10%になった。一方、一般投資家訴訟では減額幅は66%だった。

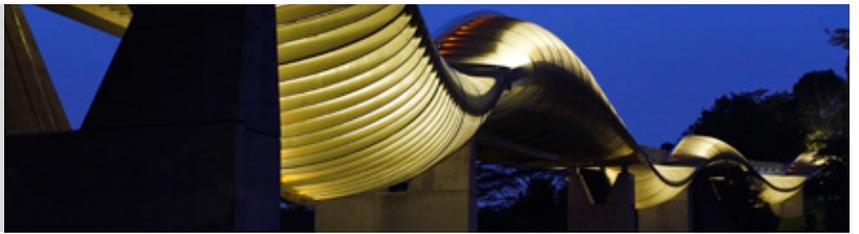
この数字の違いは、損害を「虚偽記載による直接の影響分」ととらえるか、「虚偽記載に関連する影響分」も含めるか、考え方の違いである。一般投資家訴訟では「虚偽記載の直接の影響分イコール損害」と考えているため、その他は減額対象となり、その結果、減額幅が膨らんでいる。一方、機関投資家訴訟では、「関連する影響まで含めて損害」と考えているため、減額幅は圧縮されている。現在、高裁レベルで判断が分かれており、最高裁で結論が出るまで、実務的には不安定な状態が続くそう。

金額ベースで9割—虚偽記載の課徴金

第2のリスクは、課徴金だ。違反行為に金銭負担を課すことで規制の実効性を確保する行政上の措置である。平成16年導入後、料率は上昇し、現在の料率は、株の発行開示の場合は発行価額の4.5%。自主申告した場合には減額制度が設けられ、「独禁法上の課徴金」に近い制度に徐々に近づいてきている。

虚偽記載は、インサイダー取引、相場操縦と並ぶ代表的な市場犯罪である。SESCはここ数年、虚偽記載に対する課徴金納付命令の勧告を増やしている。平成19年度は全勧告数24件中8件、20年度は全29件中11件、21年度は全53件中10件を占め、金額ベースではインサイダー取引、相場操縦を大きく上回り、全体の9割前後を占めている。高額事例としては、IHI単体(平成20年)の16億円弱、日本ビクターとJVC・ケンウッド・ホールディングスの親子(22年)で合計15億5000万円弱の例がある。

虚偽記載は、故意・過失が要件に問われない設計であり、かつ金融庁による行政裁量も働きにくい。したがって、うっかり開示規制違反や、会計上の評価・解釈をめぐる問題であっても、課徴金が発生するおそれがある。



森・濱田松本法律事務所&ウエストロー・ジャパン 共催セミナー 『開示規制の最近の動向と法的リスクへの対応』

る。また、上場廃止リスクを考えると、会社としては評価・解釈に時間をかけて争う選択肢は採りにくく、全面的に任意訂正せざるを得ない場合が多い。実際、虚偽記載による課徴金勧告は過去33事例あるが、事実関係が争われたのは、ビッグカメラ事件(個人への課徴金)の1件しかない。任意訂正すると、その後の審判や、開示訴訟・代表訴訟で虚偽記載の有無を争いにくくなるため、その点も注意が必要だ。

SESCと“経済検察”の積極姿勢

第3のリスク、刑事責任を問われる事例はまだ少ない。ただし、SESCによる刑事告発は、19年度2件、20年度4件、21年度4件と、徐々にだが増加傾向にはある。また、ライブドア事件以降、検察も資本市場犯罪の摘発に積極姿勢を示している。



上場廃止リスク

第4のリスク、証券取引所による処分は、もっとも現実味の高いリスクである。最悪では上場廃止もありうる。虚偽記載にからむ上場廃止基準は3つ。①開示書類の提出が遅延し、法定期限後1カ月以内に提出されない、②虚偽記載があり、その影響が重大である、③監査人が不適正意見を出し(または意見を表明せず)、その影響が重大である——の3つである。過年度決算の訂正などで、売上高で10%、利益で30%以上の変動があると、「重大な影響」と判断されるおそれが高まり、上場廃止リスクが高まる。「重大な影響」に該当しなくても、虚偽記載の訂正作業に追われ、直近の四半期報告書の提出が1カ月以上遅れてしまうと、即、上

場廃止になるため、注意が必要である。

課徴金支払いに連動する株主代表訴訟

最後、第5のリスクが、株主代表訴訟である。公表されているものとしては、ビックカメラ代表訴訟事件がある。課徴金の高額化につれ、こういうタイプの株主代表訴訟は今後増えると思われる。

課徴金に関わる株主代表訴訟には、いくつかの特殊性がある。第1に、SESC、金融庁など行政による事実認定の公表が早い。第2に、行政手続き(課徴金)への経営判断が、司法手続き(訴訟)に影響する。そして第3に、最近の動きとして、東京地裁が文書提出命令を発し(平成22年5月6日)、SESCの検査報告書を開示させたように、原告側がSESCの内部資料を利用できる可能性がある、などの点である。任意訂正し、課徴金審判で争わない判断が、直ちに開示訴訟・代表訴訟での「自白」につながるわけではないものの、同じ会社が一方で認めたことを、他方では認めないということを説明する必要がある。プレスリリースなどを出す場合は、のちに争える余地をどこまで残すか、開示内容を慎重に検討すべきだろう。

発覚した場合の対応—3ステップ

これら5つのリスクをもつ開示規制違反が発覚した場合の対応法を、以下3段階に分けて説明しよう。

【フェーズ1:問題発覚～公表】 問題が発覚した場合、まず事実関係を把握する初期調査を実施し、概要を把握しなければなら

ない。概要を把握したら、監査人との協議が必要になる。この段階では、リーク防止のための情報管理体制も重要だ。

その結果、訂正の可能性が高くなった場合、調査体制を確定しなければならない。①社内調査のみ、②社内調査プラス社外調査、③社外調査、の3つの選択肢があり、社外調査をからませる場合、その位置づけをしっかりと定める必要がある。公表のタイミングは、①問題発覚後すぐ、②概要把握時点、③数値確定時点、などの選択肢があるだろうが、実務的には、②概要把握時点が望ましい。なお社外調査については、日弁連が22年7月に作成した「第三者委員会のガイドライン」が参考になる。

最大4カ月しかない作業時間

【フェーズ2:公表～訂正概要の確定】 このフェーズはスケジュール管理がきわめて重要になる。たとえば、1Qの四半期報告書を出した直後、8月中旬ごろに、何らかの問題が発覚したとする。2Qの報告書の期限は11月中旬。1カ月後の12月中旬までに2Q報告書を出せない場合、上場廃止になってしまう。最大で、4カ月しかない。海外にかかわる問題、あるいは長年続いていた問題だったりすると、訂正作業はきわめて厳しいスケジュールで実施しなければならない。

【フェーズ3:訂正概要確定～】 調査委員会の報告によって訂正概要が固まると、訂正報告書を提出し、同時に、社内処分や再発防止策などを公表する必要がある。この



SEMINAR REPORT ON OCTOBER 26 2010



森・濱田松本法律事務所&ウエストロー・ジャパン 共催セミナー 『開示規制の最近の動向と法的リスクへの対応』

段階では、取引所の虚偽記載審査も始まる。訂正報告書の内容・範囲は、後に控える審判・訴訟も念頭に置き、慎重に判断しなければならない。

2方向から内部統制を充実へ

事前の対応策は、内部統制の充実につきる。①財務報告にかかる内部統制と、②資本市場関係法令のコンプライアンス体制の両面から、内部統制を整備する必要がある。同時に、問題発生時に迅速に対応できる体制づくりとして、情報開示委員会の設置、開示書類の誤謬の重要性判断のためのガイドライン作成、資本市場法・危機管理の専門家とのライン確保、などの施策を平時にとっておくことも重要だろう。

最後に

開示規制や会計基準の複雑化に伴って違反リスクが高まり、かつ、違反してしまった場合のリスクも増大しているため、上場会社にとって極めて重要な問題として認識する必要がある。

法令アラートで、内部統制をサポート ウエストロー・ジャパン

ウエストロー・ジャパンが提供する日本法総合オンラインサービス<Westlaw Japan>は、①過去の改正履歴まで含めて蓄積されている履歴蓄積型法令、②国内最大級の規模

を誇る判例、③書籍・雑誌・各種文献・ニュースなどの法参考情報一の3つを網羅的にリンクしているが、2010年9月、新機能を追加した。法令の改正時に、その改正内容を、必要とするユーザーに、タイミングよくメールで通知する「法令アラート」機能である。

これまで多くの企業では、法令改正情報を把握し続けるために、各事業部単位で、または法務部門が一括して、それぞれの部署に必要な法令改正情報を収集し、該当するスタッフに周知徹底するなどの方法を採用している。これに対し、「法令アラート」は、登録した法律に改正があった場合、当社のデータベースに改正情報が掲載されたタイミングで、自動的に、事前登録したメールアドレスに、アラートメールが送信される仕組みである。このため、各事業部または法務部が担っていた法令改正情報収集、担当者への周知徹底の作業が大幅に簡素化される。

一般的に、企業の内部統制強化には、「知識面」と「業務プロセス面」の両面での対応が必要になる。「知識面」の対応とは、コンプライアンス研修、社員教育、ナレッジシェア、規定整備・通報制度などによる対応をさし、一方、「業務プロセス面」の対応とは、たとえば法令改正情報のタイムリーな入手、全社・事業部門における改正法令の周知徹底、ITツール導入による情報の漏れ・抜け防止、などの対応をさす。この枠組みで見

ると、法令アラートは、内部統制の「業務プロセス面」での効率化と対応強化と見ることができる。

日々変化する法令をつねにウォッチ

また、内部統制については、米国公認会計士協会等の内部統制フレームワーク(通称COSOキューブ)も有力な枠組みといえる。「目的」「構成要素」「事業単位」の3軸を立方体(キューブ)の形に表した図に見覚えのある方もいるだろう。

内部統制の目的とは、一般的に、①業務の有効性と効率、②財務報告の信頼性、③関連法規制への準拠(法令順守)一の3つ。また構成要素とは、A)統制環境、B)リスク評価、C)統制活動、D)情報と伝達、E)モニタリングの5つをさす。

COSOフレームワークで見ると、当社の法令アラートは、目的の③法令順守と、構成要素の E)モニタリングの部分に該当する。法令改正動向を常時モニターし、それを社内に必要なスタッフに伝達し、統制活動に生かし、リスク評価につなげる、という流れで、法令順守のパート全体をカバーできる。

法令は生き物であり、日々変化する。その変化を効率的に捕捉し、社内に周知徹底し、内部統制の効果を高めるために、ぜひ「法令アラート」機能を試してみたい。

