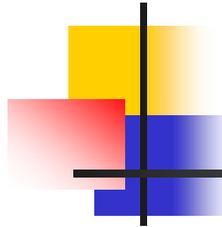


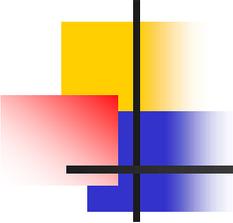
上場企業の不祥事と 証券取引等監視委員会の対応 - 市場規律と弁護士役割 -

証券取引等監視委員会
事務局長
佐々木清隆



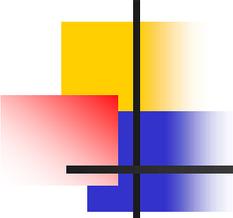
Agenda

1. 監視委を取り巻く環境変化
2. 上場企業の不祥事と公正な証券市場
3. 市場規律の重要性
4. 弁護士に期待される役割



監視委を取り巻く環境

1. 個別事案の増加：粉飾、インサイダー、偽計、証券会社のリスク管理等
2. マクロ経済・市況の変化：マイナス金利、中国・新興国経済減速、原油価格下落、**Brexit**、コーポレート・ガバナンスの進展等
3. 構造的変化：証券取引の一層のグローバル化・高速化、市場参加者の変化（ヘッジファンド、**HFT**業者等）、**FinTech**等ITの進展



インサイダー取引の傾向

(重要事実)

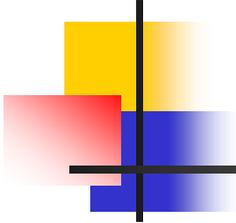
- M&A、TOB関連事案:コーポレート・ガバナンスへの関心の高まり
- 自社株買、業績の下方修正、特別損失、減損等

(当事者)

- 海外投資家関連
- 情報伝達者への課徴金

(発行体)

- 発行企業の情報管理態勢の問題
- ガバナンス、適正開示への懸念:特に財務情報



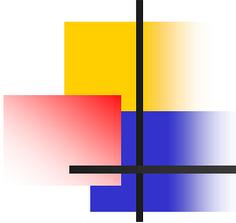
適正開示・粉飾の問題

(ハコ企業の問題)

- 継続監視：特にファイナンスの動向
- 上場廃止を含めた厳正な対応
- ハコ企業予備軍：実業はあるものの「ハコ」化

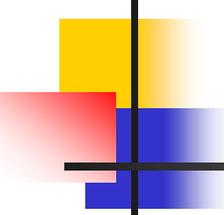
(それ以外の上場企業)

- マクロ経済・市況の影響：業績下方修正、訂正等
- グローバル企業：海外事業・子会社等の問題
- 企業不正：データ偽装の増加
- マクロ的観点から分析



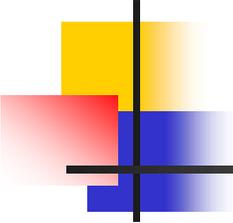
企業不祥事の増加: データ偽装

- 粉飾以外の企業不祥事の増加: データ偽装、海外汚職等
- 関連する法律: 建築基準法、食品衛生法等金商法以外、米国FCPA等海外法令
- 監視委業務への波及経路
 - ①有価証券報告書への直接的影響(数値面のみならず、定性的記述面)
 - ②損害賠償等に伴う財務面への影響、粉飾のリスクの高まり
 - ③ガバナンスへの懸念
 - ④不祥事公表前のインサイダー取引(特に、取引先でのリスク)



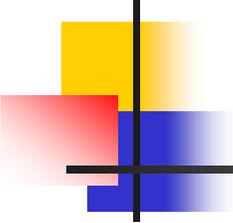
未然予防・再発防止の重要性

- 事後チェックに加え、未然予防、再発防止の観点の重視
- 法令違反等の指摘に留まらない根本原因(**root cause**)の究明: 人事、報酬、企業文化、ガバナンス、**tone at the top**
- 対象企業のガバナンス・内部統制の評価: 形式ではなく、実効性の重要性



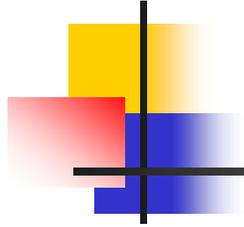
市場規律の強化

1. 市場参加者(上場企業、自主規制機関、投資家、弁護士、監査法人等)の規律強化
 - 連携対象の拡大: 自主規制機関に加え、日弁連、監査役協会、大手証券会社幹部等との意見交換等の強化
2. 監視委が「監視している」ことについての認識度の向上
 - 監視委の存在の「見える化」: 監視委の地方開催(近畿財務局昨年11月、東海財務局6月)
3. 市場規律強化のための情報発信の強化
 - 個別事案に留まらない事案の意義、広がり、市場参加者への期待等についての積極的説明



弁護士に期待される役割: 市場規律の担い手として

1. 個別問題の調査(単線)＋事案の広がり、横展開(複線的対応)
2. 部分・形式＋全体・実質を見据えた検証:「根本原因」(**root cause**)の究明
3. **Backward looking** (過去指向)＋**forward looking** (未来指向)な視点:現在起きていることへの関心、将来の展開の先読み



ありがとうございました