

上場会社コンプライアンス・フォーラム 2013 札幌

インサイダー取引及び不公正ファイナンス等に  
対する当局の取組み

平成25年12月6日

証券取引等監視委員会

特別調査課長 後藤健二

# 本日のプレゼンテーションの概要

## 0. 証券取引等監視委員会について

### 1. インサイダー取引

### 2. 不公正ファイナンス

### 3. 有価証券報告書の虚偽記載等

### 4. 参加型システムとしての証券市場

# 1. インサイダー取引

## 早分かり～インサイダー取引

- ① 誰 が : 発行会社<sup>※1</sup>や公開買付等<sup>※2</sup>の関係者が
- ・ 発行会社や公開買付者の役職員
  - ・ 発行会社や公開買付者との契約締結者等
  - ・ これらの者から、直接情報の伝達を受けた者
- ② どんな場合に : 重要事実を知って
- ・ 決定事実
  - ・ 発生事実
  - ・ 決算情報
- (・ その他、投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすようなもの)
- ③ い つ : 公表前に
- ・ T D n e t を通じた適時開示
  - ・ 新聞等報道機関 2 社以上 + 12 時間ルール
  - ・ 法定開示書類の公衆縦覧
- ④ 何をしたら : 株式等を売買する<sup>※3</sup>
- ・ 利得の有無は関係なし

※1 金商法第166条第1項：会社関係者によるインサイダー取引

※2 金商法第167条第1項：公開買付者等関係者によるインサイダー取引

※3 平成25年度金商法改正で、一定の場合に情報伝達行為や推奨行為自体が金商法違反とされた。

最近の裁判事例  
黒崎播磨株式会社株券のインサイダー取引事件

- ◎ 違反行為者    A    同社の経営統括部マネージャー  
                         B    Aの知人(会社役員)

◎ 告発以降の経過

告発(平成24年3月22日)

起訴(平成24年3月23日)

福岡地裁(平成24年9月26日)判決

違反行為者A 【確定】

懲役3年(執行猶予5年)、罰金300万円 追徴金2億2442万3000円

違反行為者B 【⇒控訴】

懲役2年6月(執行猶予4年)、罰金200万円 追徴金2億1693万5000円

福岡高裁(平成25年2月20日)判決

違反行為者B 【確定】

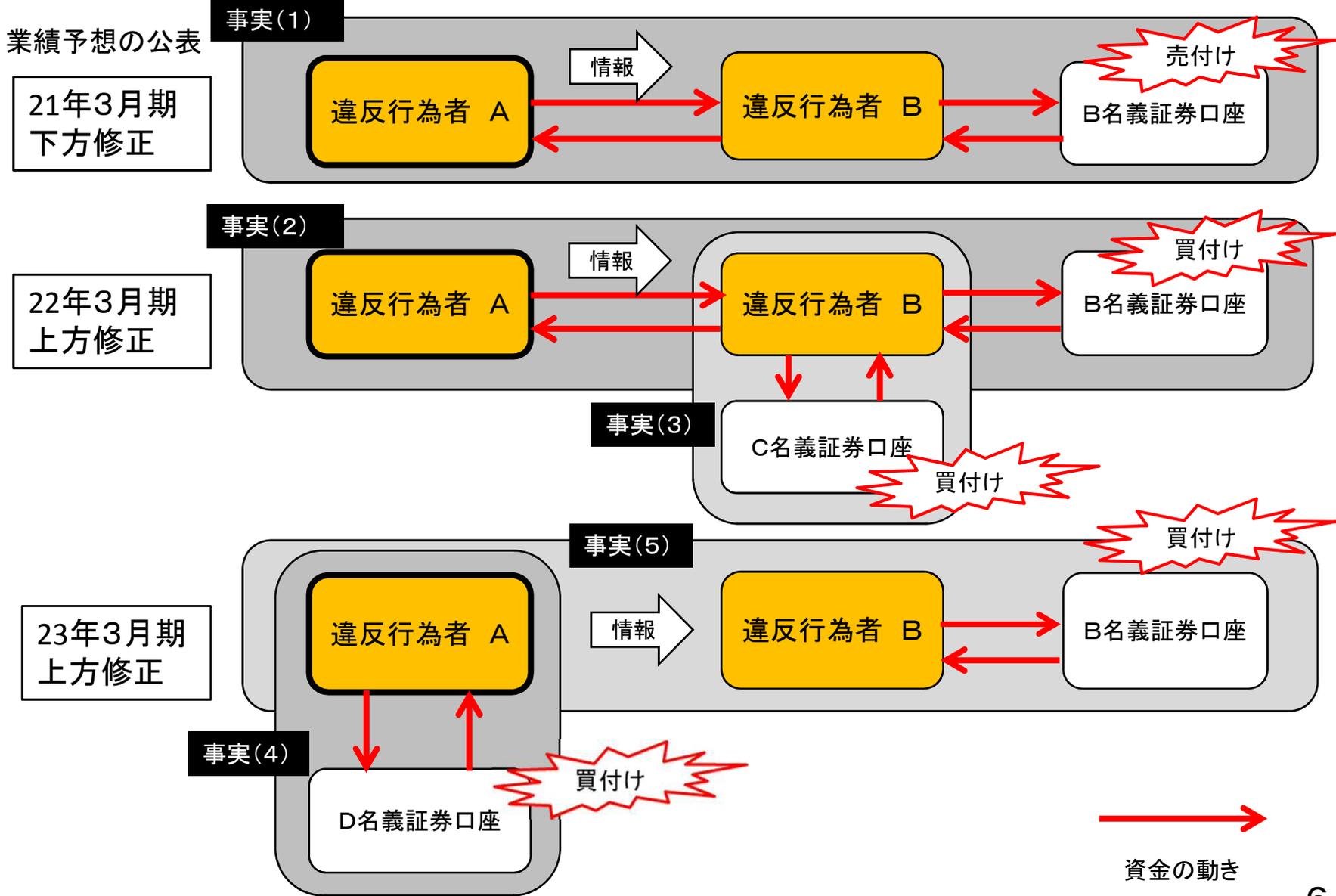
控訴棄却

最近の裁判事例  
黒崎播磨株式会社株券のインサイダー取引事件

◎ 事案の概要

- (1) 違反行為者Aは、同社耐火物部門の売り上げ計画の作成等に従事。職務の中で、同社の平成21年3月期の単体・連結経常利益の予想値が下方修正されることを知って、違反行為者B名義で、公表前に、信用取引により同社株券43万1000株を1億157万1000円で売り付けた。
- (2) 違反行為者Aは、同様に、同社の平成22年3月期の連結経常利益の予想値が上方修正されることを知って、違反行為者B名義で、公表前に、同社株券30万3000株を5164万4000円で買い付けた。
- (3) 違反行為者Bは、違反行為者Aから上記(2)の事実の伝達を受け、知人C名義で、公表前に、同社株券6万1000株を1013万4000円で買い付けた。
- (4) 違反行為者Aは、同様に、同社の平成23年3月期の連結純利益の予想値が上方修正されることを知って、知人D名義で、公表前に、同社株券17万1000株を5205万8000円で買い付けた。
- (5) 違反行為者Bは、違反行為者Aから上記(4)の事実の伝達を受け、違反行為者B名義で、公表前に、同社株券10万6000株を3189万3000円で買い付けた。

最近の裁判事例  
黒崎播磨株式会社株券のインサイダー取引事件



## メッセージ～犯則調査の現場から

- 「予防が大事」は単なる決まり文句ではない
  - ⇒ 跡を絶たない典型的なインサイダー取引
  - 仮に社内から違反行為者が出れば会社のイメージも傷つく
- 違反行為は発見される
  - ⇒ 他人の口座を使ったくらいでは逃げられない
  - 関係者が増えるとコントロールも困難に
- 失うものの大きさ
  - ⇒ 追徴金額 > 利得金額
  - 社会的制裁

## 2. 不公正ファイナンス

## 不公正ファイナンスとは何なのか

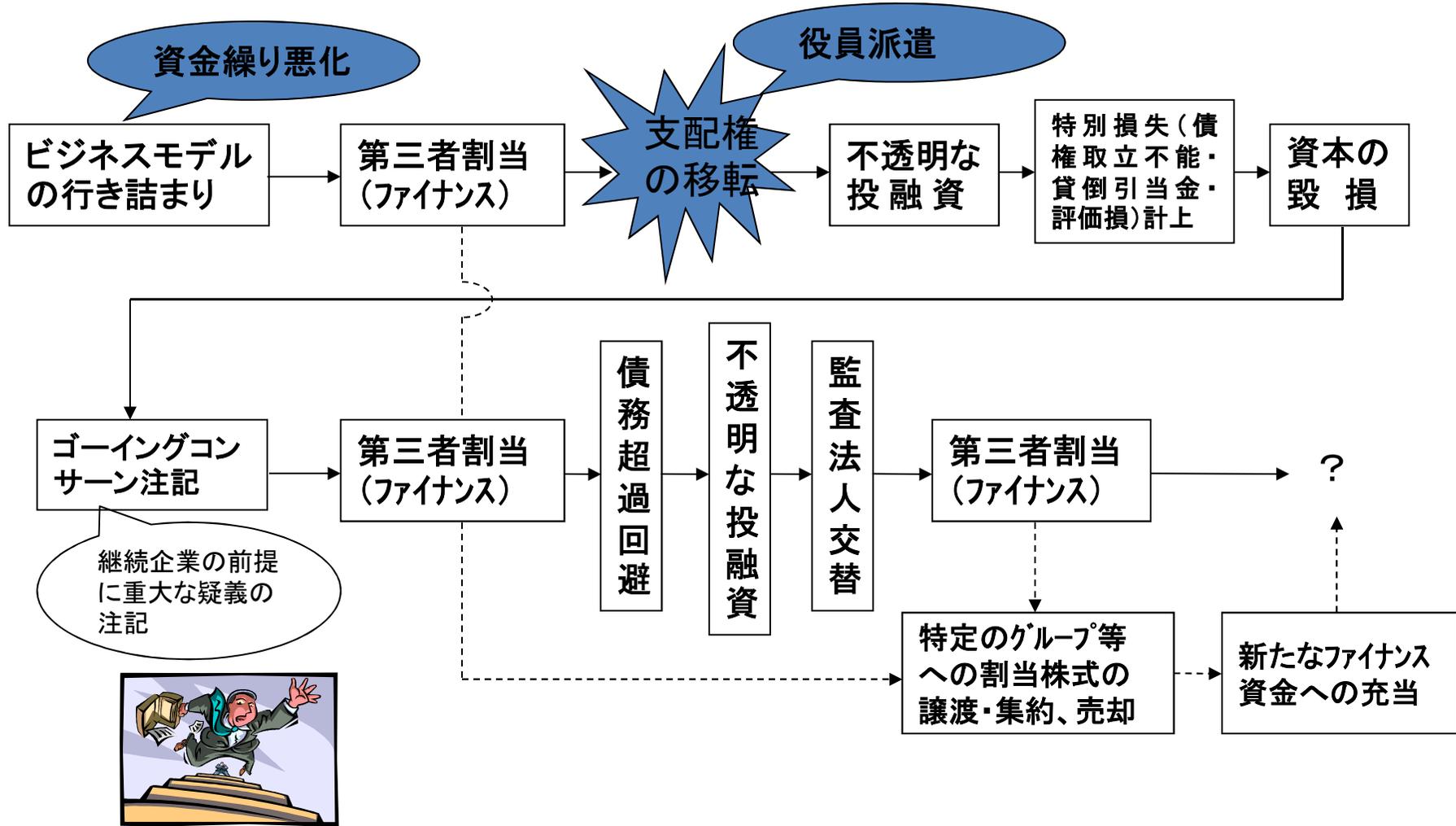
- 従来型の金融商品取引法上の不公正取引
  - インサイダー、株価操縦、風説の流布等、いずれも上場株式の“流通市場”での不適切な行為
- しかし、“流通市場”での問題に留まらない不公正な取引の増大
  - 上場株式の発行過程における不適切な行為
    - 架空増資(見せ金増資)
    - 不動産を過大評価した現物出資
    - 資金流出(開示目的外の使用)
    - 既存株主の権利侵害(株式価値の希薄化)
    - 特定者の利益確保(特定者への利益供与)等



- “不公正ファイナンス”概念の採用

- 上場株式の発行過程及び流通市場における複数の不適切な行為を要素として構成される不公正取引
- 市場や株主・一般投資家を欺き、多数の者の権利・財産を毀損する

# 上場企業から見た「箱企業」化への道(イメージ)



最近の裁判事例  
セイクレスト関係者らによる現物出資制度を悪用した偽計事件

- ◎ 違反行為者 A 株式会社セイクレスト代表取締役社長  
B コンサルタント業※

※ 同社の資金調達計画の作成支援及びIR内容の検証等の業務を担当

◎ 告発以降の経過

告発(平成24年12月18日)

起訴(平成24年12月19日)

大阪地裁(平成25年9月12日)判決

違反行為者B 【⇒控訴】

懲役2年6月(執行猶予4年)、罰金300万円 追徴金6億2926万9278円

大阪地裁(平成25年9月26日)判決

違反行為者A 【確定】

懲役2年6月(執行猶予4年)、罰金300万円

最近の裁判事例  
セイクレスト関係者らによる現物出資制度を悪用した偽計事件

◎ 事案の概要

○ 違反行為前後のセイクレスト社の状況

セイクレスト社は、分譲マンションの企画、販売等を目的として、平成3年に違反行為者Aにより設立、平成13年に店頭登録(平成16年からジャスダック上場)。

リーマンショック前後からの不動産市況の冷え込みを受けて、財務状況が急速に悪化。違反行為者Bの助言を受けて資本増強を図ろうとしたが、その際に適切な開示が行われなかったため、ジャスダックから、平成21年5月及び10月の2度にわたり改善報告書の提出を求められ、再度改善報告書を提出すると上場廃止となる状況になっていた。

加えて、同社は平成21年3月期末に約7億円の債務超過。平成22年3月期決算において債務超過を解消できなければ、やはり上場廃止になる状況になったが、平成21年12月第3四半期末においても、約3億円の債務超過であった。



違反行為者両名は、第三者割当増資により、自己資本を大幅に増加させたように装って上場廃止を回避しようなどと考え、有価証券の取引のため、虚偽のIRを行うことで偽計を用いた。

最近の裁判事例  
セイクレスト関係者らによる現物出資制度を悪用した偽計事件

○ 不公正ファイナンス(偽計)の状況

【実態】

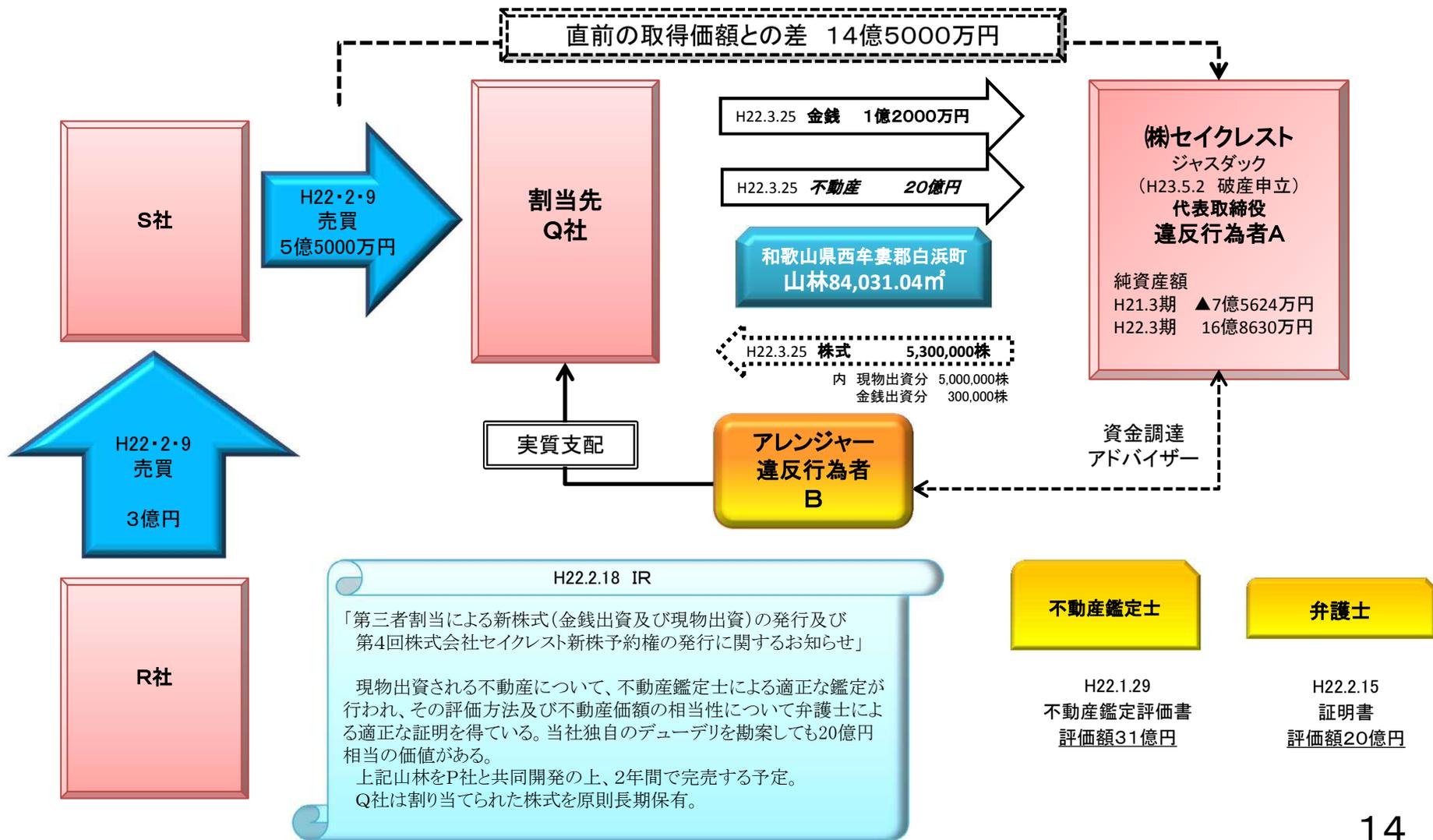
- ① 現物出資財産である和歌山県西牟婁郡白浜町所在の山林には、募集株式の払込金額である20億円に相当する価値がない。
- ② 上記山林を取得後に、P社等と共同で開発・販売する具体的な事業計画もない。
- ③ 株式割当先であるQ社は、割り当てられた株式を短期間で第三者に譲渡する意図。

【虚偽のIR】

平成22年2月18日、同社の取締役会が、上記山林の現物出資を含む第三者割当増資により普通株式合計530万株(払込金額総額21億2000万円)を発行することを決議した旨、TDnetにより公表する際、以下のとおり虚偽の内容を含む公表を行った。

- ① 上記山林は適正な鑑定評価を受け、かつその評価方法及び不動産価額の相当性について弁護士による適正な証明を得ており、更に同社独自のデューディリジェンス等を勘案しても、20億円相当の価値がある。
- ② 上記山林をP社等と共同開発の上、2年間で完売する予定であり、それによって得た資金で安定した収益基盤を確立できる。
- ③ Q社は割り当てられた株式を原則として長期保有する。

最近の裁判事例  
 セイクレスト関係者らによる現物出資制度を悪用した偽計事件



## メッセージ～犯則調査の現場から

- 不公正ファイナンスはなぜ大きな問題なのか
  - ⇒ 通常の資本政策を装い、実は市場で一般投資家を犠牲に
- 会社ぐるみ、経営主導で行われる違法行為
  - ⇒ 内部統制の重要性
  - 市場(取引所上場管理部門等)の警告に耳を傾けることの重要性
- 万一業績が悪化しても、超えてはいけない一線
  - ⇒ 反社会的勢力や証券市場を食い物にする人々
  - 一度弱みに付け込まれると逃げられなくなる
  - ➡ 上場だけでなく、事業の存在や経営者としての将来も危機に

### 3. 有価証券報告書の虚偽記載等

## 虚偽記載の起きた業種・市場・手口

○ 平成24年4月～平成25年6月に、課徴金勧告が行われた事例

業種		勧告・告発日	上場市場	主な粉飾の手口等
卸売業	食品事業	H24. 9. 28	JQ	貸倒引当金の過少計上等
	宝飾品事業	H25. 3. 26	JQ	営業出資金名目の使途不明金に係る損失の不計上、債務免除に係る損失の不計上、営業出資金の架空計上、貸付金の過大計上、棚卸資産の過大計上等
	風力発電所の開発・運営	H25. 3. 29	東マ	実態のない風力発電機販売斡旋取引に係る売上の計上
サービス業	高性能家電の販売支援サービス	H24. 5. 25	東マ	投資有価証券評価損の過少計上、貸倒引当金繰入額の過少計上
	介護事業	H25. 6. 14	非上場	減損損失の不計上、のれんの過大計上、賃貸用の土地・建物の過大計上等
小売業	インターネット通販事業	H24. 10. 16	東マ	売上原価の過少計上等
	フランチャイズ・チェーン事業	H25. 4. 23	JQ	のれんの過大計上、抱合せ株式消滅差損の過少計上等
精密機器	医療機器の製造・販売	H24. 4. 13 (勧告) (H24. 3. 6ほか(告発))	東 1	投資有価証券の過大計上、のれんの過大計上、長期借入金の過少計上
その他金融業	投融資事業	H24. 5. 25	札証	のれんの過大計上による損失の過少計上、売上の過大計上、営業投資有価証券評価損の過少計上、売掛金の過大計上
食料品	フランチャイズ・チェーン事業	H24. 7. 10	JQ	架空売上の計上等
非鉄金属	アルミダイカスト製品の製造・販売	H24. 11. 6	東 2	貸倒引当金繰入額の過少計上等
電子機器	情報通信システム事業	H25. 4. 26	東1、大1	架空売上による売掛金の過大計上、貸倒引当金の過少計上、レポートの未処理による売掛金の過大計上等
機械	産業機械関連事業	H25. 6. 19	東 2	仕掛品の過大計上、のれんの過大計上、架空売上の計上、売上原価の不計上等
情報・通信業	システムインテグレーション事業	H25. 6. 21	東 1	投資有価証券評価損の不計上等

## 最近の裁判事例

### 富士バイオメディックス社に係る虚偽有価証券報告書等の提出事件

- ◎ 違反行為者
- A 同社代表取締役社長
  - B 同社取締役管理本部長
  - C 経営コンサルティング会社役員(同社嘱託(管理本部副本部長))
  - D 経営コンサルティング会社役員
- \* 違反行為者C、Dが役員を務める会社はそれぞれ別の会社

◎ 告発以降の経過

告発(平成23年5月27日)

起訴(平成23年5月30日)

東京地裁(平成24年3月8日)判決

違反行為者A 【⇒控訴】

懲役2年

違反行為者B 【確定】

懲役2年6月(執行猶予3年)

違反行為者C 【確定】

懲役2年6月(執行猶予4年)、罰金400万円

違反行為者D 【確定】

懲役3年(執行猶予5年)、罰金800万円

東京高裁(平成24年9月20日)判決

違反行為者A 【確定】

控訴棄却

最近の裁判事例  
富士バイオメディックス社による虚偽有価証券報告書等の提出事件

◎ 事案の概要

○ 違反行為前後の富士バイオメディックス社の状況

富士バイオメディックス社は、農医薬品等の安全性等に関する非臨床及び臨床試験の受託、医薬品の販売等を目的とする会社。昭和59年設立（平成6年当該社名に商号変更）、平成17年に名証セントレックス上場。

同社では、違反行為者Aの指示の下、右肩上がりの成長企業であることを装うため、遅くとも平成11年頃から売上高を前倒し計上、平成17年の上場後は株価維持のため、同様の方法で増収増益となるよう粉飾を敢行。これによって生じた架空売掛金は、関連会社に対する貸付金・立替金に振り替えるなどしていた。



平成19年3月頃には、多額の架空売掛金・立替金等が累積していた上、更なる粉飾をしなければ、違反行為者Aが設定した平成19年度（18年6月～19年5月）の業務目標を達成できないことが明らかになっていた。

（注）平成20年10月、同社は民事再生手続き開始を申立て、同社株式は上場廃止

## 最近の裁判事例

## 富士バイオメディックス社による虚偽有価証券報告書等の提出事件

## ○ 虚偽開示の状況

## (1) 有価証券報告書虚偽記載

違反行為者4名は、同社の平成19年5月期連結会計年度につき、架空売上高を更に計上するとともに、簿外資金を捻出し、これを同社に還流させることで、累積分を含む架空資産を消し込むことなどを計画・実行。これにより、売上高及び経常利益を水増しした連結損益計算書及び架空の出資金の計上や短期借入金の過小計上を行った連結貸借対照表を作成。平成19年8月、これらを掲載した有価証券報告書を関東財務局長に提出した。

※ 平成19年5月期 粉飾の概要

P/L	売上高	166億円	→	182億円	経常損益	△5億円	→	8億円
B/S	短期借入金の過小計上	40億円			架空出資金額	19億円		

## (2) 有価証券届出書虚偽記載

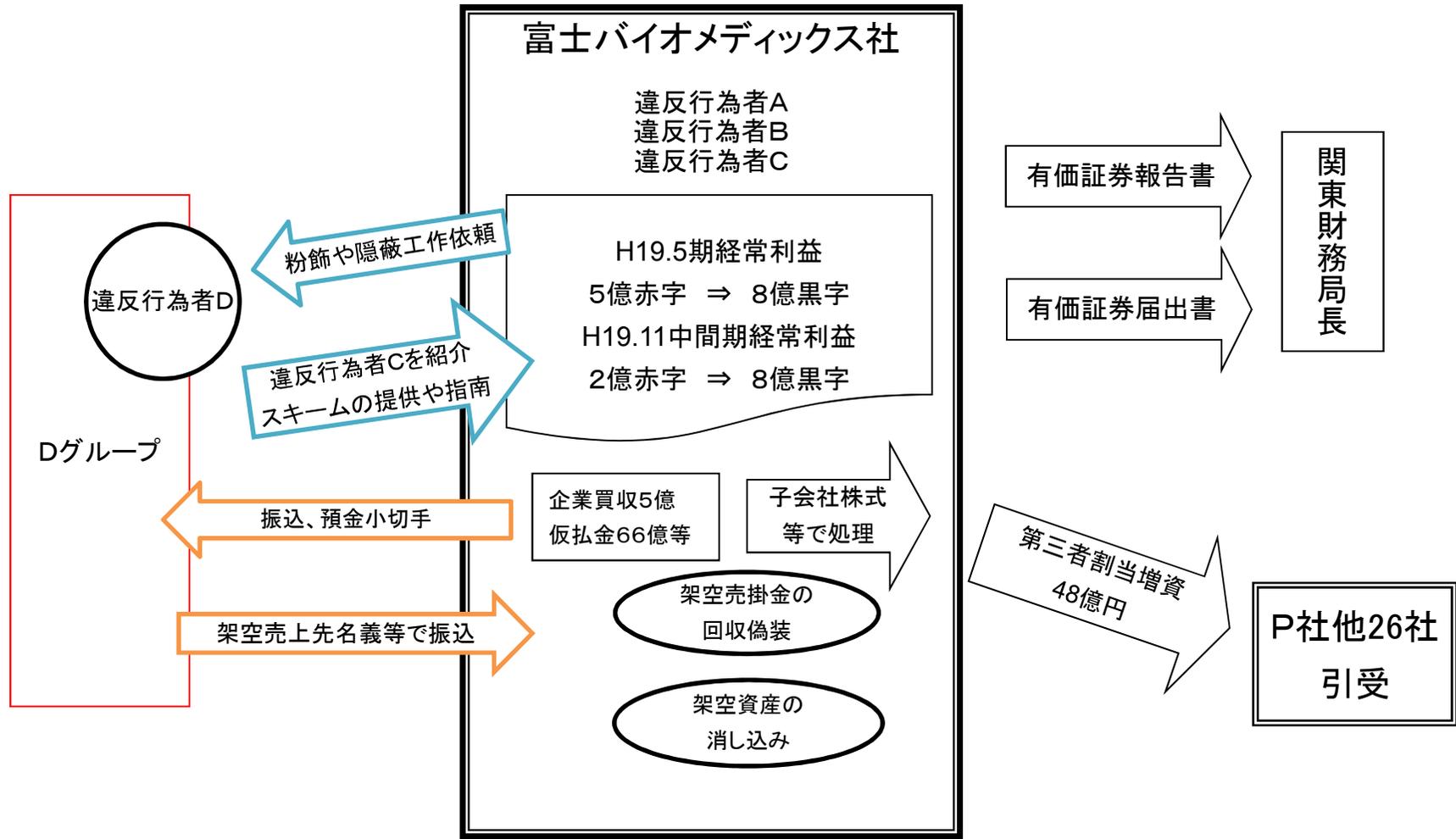
同社は、平成19年5月期が実際には経常赤字だったことに加え、上記(1)の粉飾に関して、平成19年3月以降に金融機関等から借り入れた数十億円規模の借入金の返済にも追われ、資金繰りに窮する状況になった。

そこで、違反行為者Aは、引き続き粉飾を行うとともに、粉飾された決算内容に基づいて第三者割当増資を行おうと考え、(1)記載の内容虚偽の連結損益計算書及び貸借対照表に加え、架空売上を計上するなどの方法により売上高及び経常利益を水増しした、平成19年11月中間期連結損益計算書を作成、平成20年2月13日、これらを掲載した有価証券届出書を関東財務局長に提出した。

※ 平成19年11月中間期 粉飾の概要

売上高	126億円	→	140億円	経常損益	△2億円	→	8億円
-----	-------	---	-------	------	------	---	-----

最近の裁判事例  
富士バイオメディックス社による虚偽有価証券報告書等の提出事件



## メッセージ～犯則調査の現場から

- 有価証券報告者や有価証券届出書は、運転免許証  
⇒ 上場会社が外に示すべき基本中の基本の情報
- 会社ぐるみ、経営主導で行われる違法行為  
⇒ 内部統制の重要性  
監査法人の意見に耳を傾けることの重要性
- 一度始めると後戻りするのは大変（「粉飾の雪だるま」）  
⇒ 何よりも、まず手を染めないこと

## 4. 参加型システムとしての証券市場

