

# 証券不祥事と法規制

～西武鉄道事件～

小 谷 融

金融商品取引法は、部分的に精緻化しすぎて全体像の把握が困難になりつつあると指摘されている。これは、旧証券取引法の時代から、証券不祥事や社会的問題あるいは外圧に対応する形で、寄木細工のように改正されてきたことが原因である。

本稿では、証券不祥事と法規制の事例として西武鉄道の有価証券報告書虚偽記載を取り上げ、この事件により何が問題となり、それに対する政策手段として、どのような法規制が導入されてかを見ていきたい。

(目次)

## 第1章 西武鉄道事件

1. 総会屋への利益供与
2. 有価証券報告書の虚偽記載
3. インサイダー取引
4. 東京証券取引所上場廃止
5. 東京証券取引所再上場
6. 有価証券報告書虚偽記載に対する損害賠償請求

## 第2章 ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けた対応

1. 有価証券報告書の自己点検
2. 東京証券取引所における開示書類等の信頼性向上

## 第3章 親会社等状況報告書

1. 有価証券報告書における親会社情報の充実
2. 親会社等状況報告書制度の導入
3. 親会社等の会社情報に関する適時開示制度の見直し

## 第4章 継続開示書類の虚偽記載に係る課徴金

1. 課徴金制度の導入
2. 課徴金の対象に継続開示書類の虚偽記載
3. 2008年改正金融商品取引法における課徴金制度の拡充

## 第1章 西武鉄道事件

2004年10月13日、西武グループのオーナーが記者会見し、西武鉄道の有価証券報告書に上場基準に触れるような虚偽の記載を長年続けていたことを明らかにした。有価証券報告書に筆頭株主であるコクドによる株式保有数を過少に記載していたものである。また、西武グループのオーナーであるコクドの会長が、西武鉄道の上市廃止を免れようとして行っ

た市場外での西武鉄道株式の売却がインサダー取引に該当するものであった。これが西武鉄道事件といわれるものであり、わが国証券市場の規制強化に大きな影響を与えた。親会社等状況報告書制度の導入、代表者による確認書の義務化、内部統制報告制度の導入、継続開示書類の虚偽記載に係る課徴金へと繋がっていく。

### 1. 総会屋への利益供与

警視庁は2004年3月1日、総会屋への利益供与で西武鉄道の専務ら現役の取締役3人を含む6人と総会屋ら3名の合計9名を商法違反容疑で逮捕した<sup>1)</sup>。この事件は、土地取引を装った利益供与として摘発されたものである。西武鉄道は、西武鉄道の株式を取得した総会屋の親密企業に対し、2001年1月と5月に同社所有の土地を実勢価格より安く売却し、総会屋側はその物件を転売することで約8,800万円の利益を得ていた。

東京地検が同年3月19日に、西武鉄道の専務等を商法違反罪（利益供与）で起訴した。これを受け、西武鉄道は同年3月22日に、これらの取引を通常の土地取引と主張し、社長が20%減給、逮捕起訴された専務を取締役に降格という社内処分を公表し、捜査の進展を見守ることとした<sup>2)</sup>。しかし、批判の声を受けて、西武鉄道は同年4月8日、社長が辞任、専務が社長に昇格、逮捕された3人の取締役退任を公表した。だが、それで幕を下ろすことができなかった。翌日の9日に警視庁は、2001年10月の土地取引で総会屋側に約9,900万円の利益供与を行ったとして上記関係者を商法違反容疑で再逮捕した<sup>3)</sup>。再逮捕後、メディアはこぞって経営トップの責任を追及する論調を強めた<sup>4)</sup>。2004年4月14日に西武グループのオーナーが利益供与事件の責任をとって西武鉄道の会長を辞任することとなった<sup>5)</sup>。

この利益供与事件の過程において、西武鉄道に44.7%出資する事実上の親会社であるコクドの社員持株会「国友会」をめぐる疑惑を司法当局に告発した人物がいた<sup>6)</sup>。疑惑は、持株会の社員名義の中にコクドが所有しているものがあるとのこと。

また、この時期に西武鉄道は新社長のもと、業務全般にわたる再点検を重点的に実施したことから、株主名簿上はコクドおよびプリンスホテル名義になっていないが、両社が実質的に所有している可能性がある「疑義のある株式」の存在が確認された<sup>7)</sup>。これが有価

1) 日本経済新聞2004年3月2日朝刊11頁、39頁。

2) 日本経済新聞2004年3月23日朝刊11頁。

3) 日本経済新聞2004年4月10日朝刊39頁。

4) 総会屋への利益供与事件は後を絶たず、1990年代以降、2004年に西武鉄道が起訴されるまでの間でも、1992年イトーヨーカ堂、1993年キンビール、1996年高島屋、1997年松坂屋、味の素、損失補てんや不正融資を行ったとして第一勧業銀行および野村証券・山一証券・日興証券・大和証券、海の家利用名目などで現金を供与した三菱自動車・東芝・日立製作所、1999年神戸製鋼所、2000年クボタ、2002年日本信販売等が摘発されている。

5) 日本経済新聞2004年4月15日朝刊3頁。

6) 週刊東洋経済「西武鉄道の総会屋事件追い詰められた堤会長辞任でも解けなかった包囲網」2004年4月24号23頁。

証券報告書の虚偽記載事件に繋がっていく。

## 2. 有価証券報告書の虚偽記載

### (1) 虚偽記載の概要

西武鉄道<sup>8)</sup>は2004年10月13日、1999年9月期の半期報告書から2004年3月期の有価証券報告書の訂正報告書を関東財務局に提出したことを発表した<sup>9)</sup>。訂正箇所は有価証券報告書の「第4【提出会社の状況】」の1【株式等の状況】(4)【所有者別状況】(5)【大株主の状況】」等であった。

西武鉄道の個人株主名義株式の中に、筆頭株主であるコクドやプリンスホテル<sup>10)</sup>が実質所有する株式が多数見つかったというものである。提出された2004年3月期の訂正報告書によると次のとおり。

コクドの所有割合	訂正前	43.16%	訂正後	64.83%
プリンスホテルの所有割合	訂正前	0.98%	訂正後	4.20%
個人株主数	訂正前	7,825人	訂正後	6,613人
個人保有株式数	訂正前	124,270,000株	訂正後	16,397,000株
株主上位10名の保有比率	訂正前	63.68%	訂正後	88.57%

この間、コクドも、大量保有報告書および変更報告書において、その所有する西武鉄道株式の保有株数を過少に記載し、2004年10月13日まで正確な数を記載した大量保有報告書および変更報告書を提出していなかった。

西武鉄道とコクドは、訂正報告書の提出に際して、その旨と併せて次のような発表を行っている<sup>11)</sup>。

- ① 西武鉄道が有価証券報告書に大株主の持株比率を過少記載していた<sup>12)</sup>。

西武鉄道にとって、筆頭株主のコクドは「その他関係会社」と説明してきたが、実際は親会社であった。

- ② コクドとプリンスホテルが実質保有していた1,200人の個人名義の西武鉄道株式を長期間にわたり2社の保有にしていなかった。
- ③ 実質所有分と合計すると上位10社の持株合計が過去5年、東京証券取引所の上場廃止基準に抵触していた。

東京証券取引所の上場廃止基準に、「少数特定者持株数比率（株主上位10名の保有比率）が75%を超えている場合において、1ヵ年以内に75%以下とならないとき」との定めがある。1982年から廃止基準が断定的に80%と緩和されていたが、その基準さ

7) 西武鉄道株式会社2004年11月12日「コクド管理株の発生の原因・経緯等について」。

8) 西武鉄道は1949年に東京証券取引所に上場され、1965年8月から市場第一部に上場されていた。

9) 日本経済新聞2004年10月14日朝刊1頁。

10) 当時、プリンスホテルはコクドが100%出資するコクドの完全子会社であった。

11) 日本経済新聞2004年10月15日3頁。

12) この虚偽記載は1957年3月期の有価証券報告書から始まった。

えも満たしていなかった。長年にわたり違反状態のまま株式の上場を続けていたことになる。

- ④ 西武鉄道の上場を維持するため、コクドは発表前の9月末までに西武鉄道株式を相対取引により売却した。これが次の「3. インサイダー取引」に繋がっていく。
- ⑤ 西武グループのオーナーは利益供与事件の責任をとり、グループの全役職を辞任する。

なお、個人株主名義のうち実質的所有者がコクドやプリンスホテルであった名義株式の事務取扱いは、次のように行われていた<sup>13)</sup>。

- ① 特別な株主コードで管理：株主名簿の管理は1983年頃から電算化され、そのときからこれらの名義株式には特別コードが付され認識されていた。
- ② これらの名義株式の各種手続きに必要な個人名義人の印鑑は、西武鉄道で保管されていた。
- ③ 株主総会招集通知・議決権行使書：個人名義人名宛てに作成されていたが、名義人・コクド・プリンスホテルのいずれにも送付されていなかった。
- ④ 配当金：実質的所有者のコクドとプリンスホテルに支払われていた。

このような虚偽記載が長年にわたり行われてきた原因については、西武鉄道などを中心とする西武鉄道グループは、大規模かつ公益的の事業の担い手であって、多数の利害関係者が存在する大企業としての社会的責任が求められていたにもかかわらず、個人商店としての経営実態にあり、オーナーの意向を絶対とする組織体制、人的関係に基づく支配、不明確な経営目標・不透明は経営実態であったことが指摘されている<sup>14)</sup>。

## (2) 証券取引等監視委員会による告発

証券取引等監視委員会は2005年3月22日、西武鉄道に係る虚偽の有価証券報告書の提出が証券取引法第197条第1項第1号等（重要な事項につき虚偽の記載のある有価証券報告書の提出等）に違反するとして、西武鉄道とコクド取締役会長を東京地方検察庁検察官に告発した。告発の対象となった犯則事実は次のとおり<sup>15)</sup>。

コクドの取締役会長は、西武鉄道の代表取締役社長らと共に共謀の上、同社の業務に関し、2004年6月、関東財務局長に対し、コクドの所有に係る西武鉄道株式数につき、発行済株式総数に対する所有割合が約65%であるにもかかわらず、その所有割合を約43%などとする重要な事項について虚偽の記載のある有価証券報告書を提出した。

2005年10月27日に東京地裁において、コクド取締役会長に対しては懲役2年6月（執行猶予4年）、罰金500万円、西武鉄道に対しては罰金2億円が確定した。

13) 西武鉄道株式会社 前掲注(7)。

14) 西武グループ経営改革委員会2005年3月25日「西武グループ経営改革に向けた答申—社会に信頼される企業グループを目指して—」。

15) 証券取引等監視委員会『平成17年証券取引等監視委員会の活動状況』国立印刷局2005年 19頁。

### 3. インサイダー取引

#### (1) インサイダー取引の概要

コクドは、西武鉄道に対する持株比率を引き下げするため、有価証券報告書の虚偽記載が公表される前の2004年8月から9月にかけて西武鉄道と取引関係のあった企業に対して西武鉄道株式を市場外で売却した。売却先は、小田急電鉄、王子製紙、キリンビール、サッポロビール、サントリー、ワコール、松下電器産業、三菱電機、住友金属工業、資生堂、コカ・コーラセントラルジャパン、前田建設工業、大塚家具、キューピー、東映、クレディセゾン等70社以上であった。各社ともコクドから西武鉄道が上場廃止基準の抵触など重要事実の説明はなかったとしている<sup>16)</sup>。

証券取引等監視委員会は、これらコクドによる西武鉄道株式の売却は、重要事実を知りながら公表前に株式を売買したインサイダー取引の疑いがあるとして調査に乗り出した。

10月に虚偽記載問題が明らかになると、西武鉄道株式を購入したこれらの企業から、重要事実を知らされずに西武鉄道株式を取得して損失を被ったとし、株式の買い戻しや売買契約解除を求めるところが相次いだ。最終的にコクドは、72社ある売却先の全社と売買契約の解除で合意したと発表している<sup>17)</sup>。返却代金総額は650億円であった。

#### (2) 証券取引等監視委員会による告発

証券取引等監視委員会は2005年3月22日、西武鉄道の株券に係る内部者取引が証券取引法第166条第3項等（会社関係者の禁止行為等）に違反するとして、コクドとコクド取締役会長を東京地方検察庁検察官に告発した。告発の対象となった犯則事実は次のとおり<sup>18)</sup>。

コクド取締役会長は、2004年5月頃、その職務に関し、西武鉄道の有価証券報告書に継続してコクドの所有に係る西武鉄道株式数等について虚偽の記載をしてきた事実を知り、その公表前に、その株式を売却してその株式数等について減少させようと企て、同年9月にコクドの従業員らと共に共謀の上、同社の業務等に関し、他社に対し、同社が所有する株式を売り付けた。

2005年10月27日に東京地裁において、コクド取締役会長に対しては懲役2年6月（執行猶予4年）、罰金500万円、コクドに対しては罰金1億円5,000万円が確定した。なお、これは上記有価証券報告書の虚偽記載と一括審理が行われたものである。

### 4. 東京証券取引所上場廃止

東京証券取引所は西武鉄道が有価証券報告書の訂正報告書を提出した2004年10月13日、有価証券報告書の記載誤りが上場廃止基準に抵触するおそれがあるとして、西武鉄道株式を監理ポストに割り当てた。監理ポストとは、上場廃止の可能性のある銘柄を、暫定的に売買するポストをいう。これは、上場廃止基準に該当するおそれがある場合、ただちに上場廃止にすると投資者保護の問題が残る。そのため、一定期間、その銘柄を監理ポストに

16) 日本経済新聞2004年10月20日夕刊1頁，同年10月22日朝刊3頁。

17) 日本経済新聞2005年1月29日朝刊9頁。

18) 証券取引等監視委員会 前掲注(15)20頁。

移すことで投資者にその事実を周知させるためのものである。この間、東京証券取引所では、その事実が上場廃止に該当するかどうかを調査し、問題が解消すれば、一般の取引ポストに戻る。しかし、上場廃止基準に該当し上場廃止と決まれば、整理ポストに移ることになる。東京証券取引所は同年10月14日、西武鉄道に質問状を送付し、コクドなどの持株比率に係る記載の誤りについての調査を開始した<sup>19)</sup>。

東京証券取引所は同年11月16日、コクド等が実質的に所有する個人名義株式の存在は、次のことから株券上場廃止基準第2条第1項第11号a（上場会社が財務諸表等又は中間財務諸表等に「虚偽記載」を行い、かつ、その影響が重大であると認めた場合）および同項第16号（その他公益又は投資者保護のため、上場廃止を適当と認めた場合）に該当するとして、上場廃止および整理ポスト割当てを決定した<sup>20)</sup>。

- ① コクド等が実質的に所有する個人名義株式は少なくとも1957年頃から継続して存在し、その数量は株式の分布状況に係る上場廃止基準に定める要件（少数特定者持株比率80%以下）に抵触する水準に及ぶなど投資判断の基礎となる重大な情報に誤りがあったことが認められた。
- ② こうした事態は、同社の内部管理体制等組織的な問題に起因するものと認められた。

具体的には、東京証券取引所社長の記者会見では「虚偽記載につき西武鉄道による組織的な取組みがあったと推認できる。株式事務は議決権や配当など株主の権利に係る事務処理について、不適当な行為を継続していた。発見してからも開示の姿勢などが投資家の信頼を裏切るものと認められた。」としている<sup>21)</sup>。

また、西武鉄道は2004年12月18日、1997年から2004年3月に総会屋への利益供与事件が発覚するまでの約7年間、商法で義務付けられている取締役会を開いていなかったことを明らかにした<sup>22)</sup>。毎週月曜日に開催していた常務会で決めたことを、あたかも取締役会で決議したように装って、取締役会議事録を作成していたとのことである<sup>23)</sup>。

整理ポスト割当期間：2004年11月17日（水）から2004年12月16日（木）まで（上場廃止が決まった場合に、直ちに取引停止にすると投資者の売買機会が著しく狭められてしまうこと、また、上場廃止になると流動性が著しく低下するため、投資者に注意を促すため、原則として1ヵ月間整理ポストに割当てられ、そこで売買が行われる。）

上場廃止日：2004年12月17日（金）

19) 日本経済新聞2004年10月15日朝刊3頁。

20) 東京証券取引所2004年11月16日「整理ポストの割当て－西武鉄道(株)－」。

21) 日本経済新聞2004年11月17日朝刊3頁。

22) 日本経済新聞2004年12月18日夕刊2頁。

23) 前田昌孝『株式市場を読み解く』日本経済新聞社2005年106頁。

## 5. 東京証券取引所再上場

### (1) ジャスダック上場断念

東京証券取引所が上場廃止を決めた2004年10月16日、西武鉄道はジャスダック上場を準備すると発表した<sup>24)</sup>。上場廃止に伴う一般株主への影響を考えたものである。ジャスダックは申請があれば、上場基準に従って審査するとのスタンスであった。しかし、市場の関係者の多くは、未上場のコクドが大量の株式を保有したままで再上場するのでは、市場の不信感が拭えないし、グループの経営刷新などできるはずもないと受け止めていた<sup>25)</sup>。

西武鉄道は2004年12月10日、ジャスダック市場への2004年中の上場について「日程的に極めて難しい」と発表し、事実上断念した<sup>26)</sup>。上場申請を助言する野村證券との協議の中でコクドの開示体制の整備や子会社を含めた内部監査の実施、新しい経営方針の策定などの課題が年度内上場に向けた期限内に解決できないためとしている。

### (2) グループ再編

コクドは2004年11月22日、「西武グループ経営改革委員会」を設置し、西武グループのコンプライアンス体制の確立、コーポレート・ガバナンス体制の検討、グループ再編プランの策定等に関する助言ならびに勧告等を委嘱した。委員長は太平洋セメントの諸井虔相談役で、5人の委員はすべて社外のもので構成された。委員会にはコクドからの参加者はなく、計画づくりは実質的に主力銀行と西武鉄道により議論が進められている<sup>27)</sup>。同委員会は2005年3月25日に最終答申を行い、西武鉄道がコクドの事業部門を吸収合併し、西武鉄道とプリンスホテルを新設する持株会社の傘下に入れるグループ再構築案を公表した。これを踏まえ、次のようなグループ再編により、最終的に西武鉄道は西武ホールディングスの子会社となった<sup>28)</sup>。

- ① 2005年11月29日、西武鉄道およびプリンスホテルの親会社であるコクドが株式移転により持株会社であるNWコーポレーションを設立。

西武グループのオーナーが保有するNWコーポレーション株式は2016年2月10日に、西武鉄道の上場廃止に伴う株主からの損害賠償請求の支払のためすべてが売却された。これによりオーナーと西武ホールディングスの関係は解消された<sup>29)</sup>。

- ② 2006年1月31日、コクドがサーベラスおよび日興プリンシパル・インベストメンツなどへ約1,331億円の第三者割当増資を、また西武建設が保有する西武鉄道株式をミレニアムリテイリングおよび京浜急行電鉄などに約269億円で譲渡することにより、総額約1,600億円の資本増強を実施。

24) 日本経済新聞2004年11月18日朝刊2頁。

25) 前田昌孝 前掲注(23)111頁。

26) 日本経済新聞2004年12月10日夕刊3頁。

27) 日本経済新聞2004年11月22日朝刊9頁。

28) 西武ホールディングス第11期事業年度(平成27年4月1日～平成28年3月31日)有価証券報告書。

29) 日本経済新聞2016年2月10日朝刊14頁。

- ③ 2006年2月1日、プリンスホテルが親会社であるコクドを吸収合併し、コクドの株主であるNW ポレーショコーン、サーベラスおよび日興プリンシパル・インベストメンツ等がプリンスホテルの株主となり、プリンスホテルが西武鉄道の親会社となる。また、西武鉄道のホテル・ホテル関連事業を分割し、プリンスホテルがこれを承継する会社分割により、新生プリンスホテルが発足。
- ④ 2006年2月2日、株式交換により西武鉄道がプリンスホテルの完全子会社となる。
- ⑤ 2006年2月3日、プリンスホテルの株式移転により持株会社である西武ホールディングスを設立。
- ⑥ 2006年3月27日、プリンスホテルが会社分割によりグループ関連会社管理事業を分割し、西武ホールディングスがこれを承継。これに伴い、西武鉄道は西武ホールディングスの直接の子会社となる。

その後、西武ホールディングスは筆頭株主であるサーベラスと二人三脚で経営改善に努めてきたが、株式の上場時期や売出価格、不採算事業の扱いを巡って2012年秋から対立するようになった。サーベラスは西武ホールディングスへの経営関与を強めるため、2013年3月に公開買付けを実施し、持株比率を約35%に高めたが、目標の最大44%には届かず、同年6月の株主総会で提案した取締役選任案が否決され、さらに両社の資本提携契約が解消された。しかし、西武ホールディングスは2014年1月15日、2014年度早期に株式上場に向け、上場手続きを進めることでサーベラスと合意した旨を発表した<sup>30)</sup>。サーベラスは株式相場の上昇により保有株式を売却する環境が整いつつあると判断し、上場申請を容認したとのことである。そして、西武ホールディングスは2014年4月23日、東京証券取引所第一部への上場を果たした。

## 6. 有価証券報告書虚偽記載に対する損害賠償請求

わが国では、証券取引法違反行為に対する民事手続を通じた責任追及はほとんど行われこなかった。したがって、民事責任規定は、損害の補填機能も違反行為に対する抑止機能も果たしていなかった<sup>31)</sup>。しかし、西武鉄道事件をはじめとして、有価証券報告書等の虚偽記載を理由に、有価証券報告書の提出者やその代表者に対して、投資者が損害賠償を請求する事件が増えてきた。西武鉄道事件では、一般投資家訴訟事件、一般投資家集団訴訟事件、機関投資家訴訟事件、ゆうちょ銀行等訴訟事件、日本私立学校振興・共済事業団訴訟事件、企業年金連合会訴訟事件がある。

西武鉄道事件当時、証券取引法においては虚偽記載に関する発行市場における発行会社の民事責任は規定されていたが、次のことから、流通市場における発行会社の責任は規定されていなかった<sup>32)</sup>。

- ① 会社と投資者の間では何らの取引も行われていない点で、発行市場と流通市場は異

30) 日本経済新聞2014年1月15日朝刊9頁、1月16日朝刊3頁。

31) 黒沼悦郎「証券取引法における民事規定の見直し」商事法務第1708号2004年9月4頁。

32) 三井秀範編著『課徴金制度と民事賠償責任』金融財政事情研究会 2005年 32頁。

なる。

- ② 会社の責任は他の債権者とのバランスからも、払い込んだ金額を原状に回復するにとどめるべきである。

このため、西武鉄道事件では、民法709条の不法行為の一般原則等により損害賠償の請求がなされた。

このような状況のもと金融審議会は2003年12月24日、「市場機能を中核とする金融システムに向けて」と題する報告書を公表した。この報告書において、「証券取引法違反に対する民事訴訟を通じた責任追及があまり行われていないのは、そもそも不開示などの違反行為が発見されにくいことに加え、原告による損害額の立証が事実上困難であること、日本にはクラスアクション（集団訴訟）制度がないことによるとの指摘がある。もとより、立証の困難性は、証券取引分野に限った問題ではなく、証券取引の安定性といった観点も含めた検討が必要であるが、例えば、重要な不実開示があった場合について、不実開示を行った者と投資家等の間で実質的な立証の負担のバランスを図るため、損害額を推定する規定を設けるなど一定の立法上の措置を設けることが望ましい。」との提言がなされた。

これらを踏まえ、2004年6月9日に「証券取引法等の一部を改正する法律」（平成16年法律第97号）が公布された。この法律による証券取引法の改正では、一般の個人による損害賠償請求を容易にすることで被害者が救済されるほか、市場監視機能も強化されると考えられることから、募集・売出しによらない取引（流通市場）における発行会社の民事責任規定の新設等の民事責任規定の見直しが行われた。この改正法では、次のことから上記①および②とも発行市場と流通市場を区別する理由とはならないとして、流通市場における開示書類全般について、発行会社の民事責任が新たに規定された。

- ① 上記①については、開示内容の正確性を担保するために民事責任が設けられていることにかんがみると、発行市場であろうと流通市場であろうと、発行会社は投資者のために正確な企業情報を開示すべきことに変わりがない。
- ② 上記②については、開示規制に対する民事責任の法的性質は、損害賠償責任であり、株主に対する会社からの出資の払戻しではなく、株式会社における資本充実維持の原則とは何ら関係のないものである。

具体的には、流通市場における開示書類（有価証券報告書など）のうち、重要な事項について虚偽の記載があり、または記載すべき重要な事項もしくは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の記載が欠けているときは、その書類の提出者は、その書類の縦覧期間に提出者の発行する有価証券を募集または売出しによらないで取得した者に対し、損害の賠償をしなければならないとされた。また、虚偽記載の事実が公表されたとき、虚偽記載の事実が公表される前1年以内にその有価証券を取得し、かつ、公表日に引き続き保有する者は、公表日前1ヶ月間のその有価証券の市場価額の平均額からその公表日後1ヶ月間のその有価証券の市場価額の平均額を控除した金額を、虚偽記載により生じた損害の額とすることができる旨の推定規定も置かれた。

## 第2章 ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けた対応

金融庁と東京証券取引所は2004年11月16日、西武鉄道など上場企業の間で有価証券報告書等の虚偽記載が相次いでいることを受け、ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けた対応策を公表した。金融庁は、全ての開示企業に対して、有価証券報告書の開示内容に誤りがないか自主点検を要請した。また、東京証券取引所は、「適時開示に関する宣誓書」の一斉提出を求めるとともに、証券取引法上は任意であった「有価証券報告書等の記載内容の適正性に関する代表者の確認書」を補完する目的で、上場規程等を改正して「有価証券報告書等の適正性に関する確認書」制度を導入することとした。

なお、証券取引法上任意であった代表者の確認書は、2008年4月1日以後開始する事業年度から全ての開示企業に義務付けられている。

### 1. 有価証券報告書の自己点検

金融庁は2004年11月16日、西武鉄道事件をはじめ不適正な事例が相次いで判明したことを受け、これらはディスクロージャー制度に対する国民の信頼を揺るがしかねない事態であるとの認識のもと、ディスクロージャー制度に対する信頼性の確保に向けて、「ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けた対応について」を公表した。

対応策の一つに、全ての開示企業に対して、今後1ヶ月以内に有価証券報告書等の「株主等の状況」等についての開示内容に誤りがないかを自主点検し、必要があれば速やかに訂正報告書の提出を行うよう要請した。

1か月を経過した同年12月21日時点において、約500社が有価証券報告書の内容を訂正し、約3,800社が「訂正の必要がない」との回答を寄せた。一方、残りの230社余りからは金融庁に対してなら回答がない状況であった<sup>33)</sup>。このため、金融庁は無回答企業を対象に、各財務局を通じて個別に再度回答を求め、必要に応じ、報告徴求・立入検査等を実施することとした。その方針に従い、金融庁は同年12月24日、「ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けた対応（第二弾）について」を公表した。全開示企業による自主的点検の回答状況を踏まえ、次の方策を強力に推進していくとしている。

- ① 自主的点検に関し、これまで訂正報告書の提出がなく、また、訂正の必要がない旨の回答も行われていない開示企業に対しては、各財務局を通じて点検状況の照会を行う。その上で、ディスクロージャー・ホットライン<sup>34)</sup>に寄せられた情報等も参考に、必要に応じ、報告徴求・立入検査等を実施する。
- ② 今回の訂正報告書の提出により訂正された開示内容について分析を行い、これを踏まえ、関係府令に規定された有価証券報告書の「記載上の注意」の明確化等所要の対

33) 日本経済新聞2004年12月23日朝刊3頁。

34) 金融庁2004年11月16日「ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けた対応について」に基づき、金融庁に開示義務違反等に係る情報収集の強化を図るため、ディスクロージャー・ホットラインが開設された。

応を行う。

- ③ 上記の分析結果等を踏まえ、全開示企業に対して文書を送付し、開示上の留意点につき周知を図るとともに、適正なディスクロージャーに向けて経営者の継続的な取り組みを求める。

また、同公表文においては、2005年7月から有価証券報告書等の虚偽記載等に係る検査・報告徴求権限を関東財務局から証券取引等監視委員会に移管することとし、証券取引等監視委員会においては、有価証券報告書等の虚偽記載等について、2005年7月以降すみやかに効率的かつ重点的な検査を実施するため、資料・情報の分析手法の開発・研究など所要の準備を進めるとしている。

なお、有価証券報告書提出会社における自主点検の結果は次のとおり<sup>35)</sup>。訂正報告書を提出した企業に対して、証券取引等監視委員会は法的な問題の有無などを詳細に調査したとのことである<sup>36)</sup>。

- ・ 自主的な点検を要請した会社 4,538社
- ・ 訂正報告書を提出した会社 589社
  - 株主の状況に関する訂正 372社
    - 「大株主の状況」(所有株式数, 所有割合の訂正など) 297社
    - 「所有者別状況」(所有株式数, 所有割合の訂正など) 163社
    - 「役員」の状況」(所有株式数の訂正など) 65社
  - 財務諸表(本表における計上区分, 区分掲記もれ, 注記における担保に供している資産および対応する債務額の訂正など) 190社
  - その他(「関係会社の状況」(子会社株式の所有割合の訂正など), 192社
    - 「従業員の状況」(従業員数, 平均年間給与の訂正など) など
- ・ 訂正の必要がない旨の回答をした会社 3,949社

なお、「ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けた対応(第二弾)について」(2004年12月24日)においては、同日に取りまとめられた金融審議会第一部会報告「ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けて」を踏まえ、①財務報告に係る内部統制の有効性に関する経営者による評価と公認会計士等による監査(内部統制報告制度)、②継続開示義務違反に対する課徴金制度の導入、③コーポレート・ガバナンスに係る開示の充実<sup>37)</sup>、④親会社が継続開示会社でない場合の親会社情報の開示の充実に係る対応を行うとしている。併せて、東京証券取引所に対しても、会社情報の適時適切な開示等に向け上場規則の見直しの要請等を行った。

35) 金融庁編『金融庁の1年(平成16事務年度版)』大蔵財務協会 2005年9月 309頁。

36) 日本経済新聞2005年3月4日朝刊3頁。

37) 平成17年3月期から、有価証券報告書において、①内部監査および監査役(監査委員会)監査の組織・人員・手続、内部監査、監査役(監査委員会)監査および会計監査の相互連携、②社外取締役および社外監査役と会社との人的関係、資本的關係または取引關係その他の利害關係、③関与公認会計士の氏名、監査法人への所属および監査継続年数等の開示が義務付けられた。

## 2. 東京証券取引所における開示書類等の信頼性向上

### (1) 適時開示に係る宣誓書等

東京証券取引所は2004年11月16日、金融庁の「ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けた対応について」の発表に合わせて、「適時開示に関する宣誓書」制度の導入を公表した<sup>38)</sup>。

有価証券上場規程等を改正し、全上場会社に対して、2005年2月末日までに適時開示に係る社内体制の状況を記載した書類を添付し、東京証券取引所所定の「適時開示に関する宣誓書」の一斉提出を求めたものである。さらに、①宣誓書に署名を行った代表者に異動があった場合、②過去5年間において宣誓書を提出していない場合には、改めて宣誓書の提出を求めている。宣誓は具体的に、社長など企業の代表者が東京証券取引所に対して「適時・適切な情報提供を真摯な姿勢で臨む」ことを誓約するとともに、「有価証券報告書等の内容が適切である」ことを誓うものである。なお、提出された宣誓書およびその添付書類について、上場会社はそれを公衆の縦覧に供することに同意したものとされている。

東京証券取引所が提出締切日の2005年2月28日午後5時までに提出された宣誓書を集計すると、提出者は企業だけではなく不動産投資信託(REIT)などを含めて、上場銘柄2,312社の93%に当たる2,150社であった。充実した資料を添付する企業がある一方で、東京証券取引所が参考として送付したひな型の社名や日付部分を書き換えただけの宣誓書や、代表者と取締役会を図で示しただけの添付書類もあり、企業によって取組みに差が出たようである<sup>39)</sup>。

### (2) 有価証券報告書等の適正性に関する確認書

同じく東京証券取引所は2004年11月16日、有価証券上場規程等を改正し、「有価証券報告書等の適正性に関する確認書」制度の導入を公表している<sup>40)</sup>。上場会社は2005年1月1日以後終了する事業年度または中間会計期間に係る有価証券報告書または半期報告書から、それらを提出した場合には、当該上場会社の代表者がその提出時点において当該有価証券報告書または半期報告書に不実の記載がないと認識している旨およびその理由(有価証券報告書または半期報告書の作成に関して上場会社の代表者が確認した内容)を記載した書面を遅滞なく東京証券取引所に提出することとされた。なお、提出された確認書について、上場会社はそれを公衆の縦覧に供することに同意したものとされている。

ただし、上場会社が当該有価証券報告書または半期報告書に下記(3)の証券取引法上の「有価証券報告書等の記載内容の適正性に関する代表者の確認書」を任意に添付して提出している場合には、その写しを東京証券取引所に提出することで代替される。この制度は、証券取引法上は任意となっていた「有価証券報告書等の記載内容の適正性に関する代表者の確認書」を東京証券取引所の適時開示で強制しようというものであった。

38) 東京証券取引所グループ『東京証券取引所60年史 制度編』2010年12月 243頁。

39) 日本経済新聞2005年3月1日朝刊19頁。

40) 東京証券取引所グループ 前掲注(38)243頁。

### (3) 証券取引法上の有価証券報告書等の適正性に関する代表者の確認書

金融審議会第一部会ディスクロージャー・ワーキング・グループは、2002年8月6日金融庁「証券市場の改革促進プログラム（証券市場の構造改革第2弾）」に盛り込まれた内容を中心として、米国企業会計改革法に規定されている事項、早急にその対応が求められているディスクロージャーに関する事項を踏まえつつ、「信頼される市場の確立に向けたディスクロージャーの充実・強化」、「経済の活性化（事業資金調達の円滑化、事業再編の迅速化等）に資するディスクロージャー・ルールの整備」、「ディスクロージャーに関する手続等の簡素化・迅速化」の3つのテーマについて検討を行い、2002年12月16日に「証券市場の改革促進」と題する報告書を公表した。この報告書において、「有価証券報告書等の記載内容の適正性に関する代表者の確認書」制度の必要性について、次のような提言がなされている<sup>41)</sup>。

- ① 有価証券報告書等の記載内容の適正性の確保については、外部監査人による監査により確保されているので十分ではないかとの意見があるが、最近の米国における不正会計事件がグローバルな市場にもたらしたダメージの中、企業の事業内容と財務内容の適正性に対する信認については、内部監査、監査役（監査委員会）監査とともに外部監査人による監査を通じ、市場における評価として醸成されていくものであり、経営者が自らの事業内容と財務内容に対する市場における信頼性の向上を図っていくことは、今日における企業の経営者としての重要な責務の一つであると考えられる。
- ② 市場において、有価証券報告書等の適正性の一層の確保に向けて経営者の姿勢を自らの判断において明確に示すことにより、投資家などによる信認の向上が図られ、ひいては、市場への信頼を高めることとなるものと考えられる。

これを踏まえ、2003年3月31日に公布された「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」（平成15年内閣府令第28号）において、有価証券報告書等の任意の添付書類として、その記載内容（財務諸表を含む）の適正性に関する代表者による確認書の制度が設けられた。

具体的には、開示書類の提出会社の代表者が、有価証券届出書、有価証券報告書または半期報告書に記載された事項が適正であると確認し、その旨を記載した確認書をこれらの書類に添付しようとする場合には、その確認書をこれらの書類の添付書類とすることが認められた。すなわち、確認書を任意で有価証券報告書等の添付書類として提出することができることとなった<sup>42)</sup>。

---

41) 2002年10月30日に金融庁が公表した「金融再生プログラム」において、金融機関の「資産査定厳格化」を図るための施策の一つとして「財務諸表の正確性に関する経営者による宣言」が盛り込まれた。

42) 「金融再生プログラム」の実施に向けて、2002年11月29日に金融庁が公表した「作業工程表」では、「財務諸表の正確性に関する経営者による宣言」について、主要銀行に対し、2003年3月決算からの実施を要請することとされた。これを受け、金融庁は、2003年4月1日、主要銀行に対し、2003年3月期に係る有価証券報告書から実施するよう要請を行った。

確認者の添付書類としての提出が任意であることから、確認書の様式および記載内容等は開示省令において定められていないが、開示ガイドラインにおいて、おおむね次の事項を記載し、その確認を行った代表者がその役職を表示して自署し、かつ、自己の印を押印することとされている。

- ① その有価証券報告書等の記載内容が適正であることを確認した旨
- ② その確認を行った記載内容の範囲が限定されている場合はその旨およびその理由
- ③ その確認を行うにあたり、財務諸表等が適正に作成されるシステムが機能していたかを確認した旨およびその内容
- ④ その確認について特記すべき事項

なお、この確認書の取扱いは、有価証券報告書の場合、施行日（2003年4月1日）以後に開始する事業年度に係るものから適用された。

#### (4) その後の確認書の取扱い

2004年以降、西武鉄道事件や粉飾決算とその会計監査体制が問題となったカネボウ事件等のほか、かなりの数の上場会社において決算修正等に係る有価証券報告書の訂正という事態が発生した。このような状況を踏まえ、企業会計審議会は2005年12月8日に「財務報告書に係る内部統制の評価及び監査の基準のあり方について」と題する報告書を公表し、わが国においても、経営者確認制度の義務化と内部統制報告制度の導入を提言した。また、金融審議会の2005年12月22日付「投資サービス法（仮称）に向けて」と題する報告書においても、同年12月8日に公表された上記企業会計審議会報告書を踏まえ、財務報告に係る内部統制の有効性に関する経営者による評価と公認会計士等による監査について、その義務化を図ることが適当であるとしている。

これを受け、2006年6月14日に公布された「証券取引法等の一部を改正する法律」（平成18年法律第65号）において、「有価証券報告書等に記載内容に係る代表者による確認書」が義務化され、併せて内部統制報告制度が導入された。2007年8月3日には「証券取引法等の一部を改正する法律及び証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令」（平成19年政令第233号）が、同年8月15日には「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」（平成19年内閣府令第65号）が公布され、確認書の義務化および内部統制報告制度は2008年4月1日以後開始する事業年度から適用されることとなった。

なお、これらの内容については、カネボウ事件等の粉飾決算による証券不祥事と法規制をみていく際に検討することとしたい。

### 第3章 親会社等状況報告書

西武鉄道事件において、長期間にわたり、有価証券報告書に親会社コクドの株式保有比率が実際よりも少なく記載され続けていたが、それが露見しなかったのは親会社コクドが有価証券報告書提出会社でなかったことが原因であると指摘されていた。このことから、コクドのような非公開会社が西武鉄道のような公開会社を支配しているときは、西武鉄道

の株主のためにコクドの情報を開示させるべきと考えられるようになった。これについて、当初は有価証券報告書における親会社情報を充実させることで対応していたが、2005年の改正証券取引法において親会社等状況報告書の制度が導入された。

### 1. 有価証券報告書における親会社情報の充実

西武鉄道事件をはじめディスクロージャーをめぐる不適切な事例が相次いで判明したことから、金融審議会金融分科会第一部会ディスクロージャー・ワーキング・グループは2004年12月24日、「ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けて」と題する報告書を公表した。この中で、「開示会社に親会社が存在する場合にその親会社の株主・役員・財務等の状況は、その開示会社の経営に大きな影響を及ぼしうる。したがって、これらについての情報は、その開示会社の経営、コーポレート・ガバナンスの状況等を把握する上で重要な情報であるにもかかわらず、その親会社が継続開示会社でない場合には、投資者がその親会社の情報を入手することは困難である。したがって、親会社が継続開示会社でない場合には、継続開示会社である子会社の有価証券報告書において、親会社に係る情報の開示を求めることが適当である。」旨の提言がなされている。

これを受け、2005年3月31日に公布された「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」（平成17年内閣府令第34号）において、継続開示会社である子会社の有価証券報告書において、継続開示会社でない場合の親会社に係る事項の開示が義務付けられた。具体的には、有価証券届出書および有価証券報告書の「提出会社の参考情報」に「提出会社の親会社等の情報」欄が設けられ、次の事項が記載することとされた。これらは2005年4月1日から施行されている。

- ① 親会社等の名称、株式の所有者別状況、大株主の状況および役員の状況
- ② 親会社等の商法上の貸借対照表、損益計算書、営業報告書および附属明細書（会計監査人の監査を受けている場合には、監査報告書を添付）

### 2. 親会社等状況報告書制度の導入

#### (1) 制度導入の背景

上記1のとおり、上場会社等の親会社が有価証券報告書提出会社でない場合には、その親会社自身に関する株主、役員、財務等の状況の情報を開示させるべく、その親会社の子会社である上場会社等の有価証券報告書において、2005年3月期から親会社情報の開示が義務付けられたところである。

しかし、子会社である上場会社等に親会社情報の開示を求めても、親会社の協力が得られない場合には、その実効性が限定されることとなる。このため、上記1の金融審議会報告書「ディスクロージャー制度の信頼性の確保に向けて」において、「親会社情報の開示については、法律で、親会社の協力を求めることの検討を進めていくことが適当である。」との提言がなされていた。

これを踏まえ、2005年6月29日に公布された「証券取引法の一部を改正する法律」（平

成17年法律第76号)において、上場会社等の親会社が有価証券報告書提出会社でない場合に、その親会社自身に関する情報開示として親会社等状況報告書制度が創設された。これを受け、同年11月30日に「証券取引法の一部を改正する法律の一部の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令」(平成17年政令第355号)および「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令」(平成17年内閣府令第103号)が公布され、2006年4月1日以後に開始する親会社等の事業年度から親会社等状況報告書が義務付けられることとなった。

なお、親会社等状況報告書制度が導入された後、上記の2005年11月30日に公布された改正開示府令において、同年3月の改正により制定された上記1の有価証券報告書に親会社の情報を義務付ける制度は廃止された。

## (2) 親会社等状況報告書

### イ. 提出義務者

上場会社および店頭登録会社の親会社等では有価証券報告書を提出していない者は、親会社等の事業年度ごとに、その親会社等の株式を所有する者に関する事項その他公益または投資者保護のために必要かつ適当なものを記載した「親会社等状況報告書」を、その事業年度経過後3ヵ月以内に内閣総理大臣に提出しなければならない。開示義務が上場会社および店頭登録会社の親会社に限定されたのは、次を考慮したことによる<sup>43)</sup>。

- ① 投資情報としての親会社情報は、その子会社の有価証券の流動性が高いほど多くの投資者から求められることとなり、その重要性が大きくなる。
- ② 一方で、流動性の低い有価証券の発行者の親会社に開示義務を課すこととした場合、情報としての重要度は低いにもかかわらず、過度のコストを強いることになる。

なお、親会社等状況報告書制度の適用を受けない会社が親会社に該当することとなったときは、その会社は該当することとなった日の属する事業年度の直前事業年度に係る親会社等状況報告書を、遅滞なく、内閣総理大臣に提出しなければならない。

### ロ. 親会社等の範囲

親会社等の範囲は、次①~③のように定められている。

- ① 提出子会社(上場会社等)の総株主の議決権の過半数を所有している会社
- ② 提出子会社の総株主の議決権の過半数を自己または他人(仮設人を含む)の名義をもって所有する会社
- ③ 会社とその会社が総株主の議決権の過半数を自己または他人の名義をもって所有する法人等が合わせて提出子会社の総株主の議決権の過半数を自己または他人の名義をもって所有する場合にその会社

この親会社の判定に当たっては、会社およびその会社が議決権の過半数を自己または他人の名義をもって所有する法人等を被支配会社等といい、会社および被支配法人等が合わ

43) 谷口義幸「証券取引法の一部改正の概要—平成17年法律第76号の解説—」商事法務第1739号2005年8月 61頁。

せて他の法人等の議決権の過半数を自己または他人の名義をもって所有する場合における当該他の法人等についても被支配会社等とみなす。

なお、親会社の範囲を財務諸表等規則と同様に支配力基準とはしないで、過半数という持株基準を用いたのは、「親会社等状況報告書制度は罰則を担保として親会社に開示義務を課すものであることから、親会社に該当するか否かを判定するための基準は、客観的に確定することができるものである必要がある」と考えられたことによる<sup>44)</sup>。

#### ハ．親会社等状況報告書の記載事項

親会社等状況報告書には、提出子会社に係る投資者の投資判断にとって重要な親会社自身の次のような情報が記載される。

- ① 親会社の株式の所有者別状況
- ② 大株主の状況（氏名または名称、住所、所有株式数、発行済株式総数に対する所有株式数の割合）
- ③ 役員の状況（役名、職名、氏名、生年月日、略歴、所有株式数）
- ④ 商法の規定に基づく計算書類等（貸借対照表、損益計算書、営業報告書、附属明細書）

親会社の財務情報については、提出子会社の投資者にとっての投資判断情報としての重要性と証券取引法上の非開示会社の親会社に情報開示を求めるコスト負担とのバランスを考慮し、親会社が既に作成している商法上の計算書類の開示を求めることとされた<sup>45)</sup>。

### 3. 親会社等の会社情報に関する適時開示制度の見直し

東京証券取引所においても、西武鉄道事件等を受け、会社情報等に対する信頼性を向上させるため、有価証券上場規程等が改正され、親会社等の会社情報に関する適時開示制度の見直しが行われている<sup>46)</sup>。

従前、1995年以前に上場した会社および外国会社については、親会社等に係る会社情報の適時開示は免除されていた。この取扱いを廃止し、非公開の親会社等を有する上場会社は、原則として、親会社等に係る決定事実、発生事実および決算内容を、2005年3月1日以後から開示することとされた。

親会社等を有する上場会社は、事業年度に係る決算の内容を開示する場合は、次の親会社等に関する事項を速やかに開示しなければならない。

- ① 親会社等の商号または名称、親会社等の議決権所有割合、親会社等が発行する株券が上場されている証券取引所等の商号または名称
- ② 親会社等が複数ある場合は、上場会社に与える影響が最も大きいと認められる会社の商号または名称および当該会社が上場会社に与える影響が最も大きいと認められる

44) 谷口義幸 前掲注(43) 61頁。

45) 谷口義幸 前掲注(43) 61頁。

46) 東京証券取引所グループ 前掲注(38) 244頁。

## 理由

- ③ 親会社等の会社情報の開示が免除されている場合には、当該免除を求めるに当たり東京証券取引所に提示した理由
- ④ 親会社等の企業グループにおける位置付けその他の親会社等との関係
- ⑤ 親会社等との取引に関する事項

## 第4章 継続開示書類の虚偽記載に係る課徴金

課徴金制度は、2004年の改正証券取引法により導入され、2005年4月1日から施行されることとなっていた。2004年改正では、有価証券届出書等の発行開示書類は課徴金の対象とされていたが、有価証券報告書等の継続開示書類はその対象から除かれていた。しかし、法律は成立したが、まだ施行されていない2004年10月に西武鉄道事件が明らかになった。開示規制の実効性を確保するためには、継続開示書類についても課徴金の対象にすべきとの問題提起がなされたが、内閣法制局は虚偽の継続開示による不当利得が判然としないとして課徴金の対象とすることはできないとの立場であった。そのため、議員立法のかたちで2005年の証券取引法の改正により継続開示書類も課徴金の対象とされた。この改正により、課徴金は、不当利得の徴収によって違反行為の抑止を図るという当初の性格に加え、違反行為に対する制裁的要素を併せ持つものとなっていった。

## 1. 課徴金制度の導入

## (1) 課徴金制度

証券取引法のもとにおいて、開示規制やインサイダー取引規制等の違反行為については刑事罰が規定されている。しかし、刑事罰は対象者に与える影響が極めて大きいため抑制的に運用される必要があり、刑事罰を科すに至らない程度の違反行為は、結果として放置される状況にあった<sup>47)</sup>。

そのような状況下において、総合規制改革会議が2002年12月12日、「規制改正の推進に関する第二次答申」を公表した。そこでは、「専門分野におけるエンフォースメントの強化」の一つとして「証券取引分野における市場監視機能の強化等」が取り上げられ、証券市場監視を強化する観点から、民事・行政的な制裁的負担を賦課する制度の導入等、エンフォースメント手段の強化・拡充、複線化についての提言がなされた。2003年3月28日には、同じ内容を盛り込んだ「規制改革推進3ヵ年計画」が閣議決定されている。

総合規制改革会議の答申を踏まえ、金融審議会金融分科会第一部会では課徴金についての検討をはじめ、2003年12月24日「市場機能を中核とする金融システムに向けて」と題する報告書を公表した。この報告書において、「違反行為に対する金銭的負担として、罰金額を大幅に引き上げるという考え方もあるが、他の刑事罰との均衡を考慮する必要性や、

---

47) 金融審議会金融分科会第一部会報告2003年12月24日「市場機能を中核とする金融システムに向けて」3(1)①。

刑事罰そのものの謙抑主義的運用に鑑みれば、証券取引法の不公正取引規制違反、ディスクロージャー規制違反、証券会社等の行為規制違反を対象とした新たな課徴金制度を設けるべきである。課徴金の水準としては、ルール破りは割に合わないという規律を確立し、規制の実効性を担保するため、少なくとも違反行為による利得の吐き出しは必要であるが、違反行為が市場への信頼を傷つけるという社会的損失をもたらしていることも考慮し、抑止のために十分な水準となるよう検討すべきである。」との提言がなされた。

これらを受け、2004年6月9日「証券取引法等の一部を改正する法律」（平成16年法律第97号）が公布された。この法律による証券取引法の改正では、市場監視機能・体制の強化として、次の者に対し、違反行為による経済的利得を基準とした課徴金制度が2005年4月1日から導入された。これにより、刑事罰を科すに至らない程度であっても、違反行為に対する制裁を課すことによって規制の実効性を確保し、市場への信頼性向上を図ることができるようになった。

- ① 虚偽記載のある開示書類により有価証券の募集等（発行開示）を行った者
  - ② 風説を流布し、または偽計を用いて有価証券の売買を行った者
  - ③ 相場を操縦する一連の有価証券の売買等を行った者
  - ④ 未公表の重要事実を知りつつ有価証券の売買等を行った会社関係者
- (2) 有価証券届出書等の虚偽記載

内閣総理大臣は、次の発行者または売出しを行った者に対し、その有価証券の発行価額または売出価額の総額の1%、ただし、株券、優先出資証券等については2%の額に相当する課徴金を国庫に納付することを命じなければならない。2004年改正法の課徴金額は、重要な事項について虚偽記載がある有価証券届出書等が提出された場合、当該有価証券の募集または売出しの価格は虚偽記載がなかった場合と比較して高くなり、発行会社に帰属する資金調達額が増加することに着目し、虚偽記載による資金調達額の増加分に相当する額とされた。この有価証券届出書等の虚偽記載に係る課徴金の水準は、過去の決算発表時の株価変動率、有価証券の性質に応じて価格変動率が異なること、制度導入にあたって保守的な金額とする等の観点を考案し、重要事実の虚偽記載による発行価格等の上乗せ相当分として定められたものである<sup>48)</sup>。

- ① 重要な事項につき虚偽記載がある有価証券届出書等を提出した発行者が、その開示書類に基づく募集または売出しにより有価証券を取得させ、または売り付けたとき。

ただし、売出しについては、その発行者が所有する有価証券の売出しに限定されている。すなわち、発行者以外の第三者が売出しを行った場合には、仮にその発行会社が開示書類に虚偽の記載を行っていたとしてもその発行会社に対し課徴金が課せられることはない。これは、発行会社には開示書類の虚偽記載によって利得が生じないからである<sup>49)</sup>。

48) 三井秀範編著 前掲注(32)50頁。

49) 高橋康文編著『平成16年証券取引法改正のすべて』第一法規2005年 26頁。

- ② 重要な事項につき虚偽記載がある有価証券届出書等の開示書類を提出した発行者の役員、代理人、使用人その他従業者であって、その開示書類に虚偽の記載があることを知りながらその開示書類の提出に関与した者が、その開示書類に基づく売出しにより、役員等が所有する有価証券を売り付けたとき。
- ③ 重要な事項につき虚偽記載がある既開示有価証券の売出しに係る目論見書を使用した発行者が、その目論見書に係る売出しによりその発行者が所有する有価証券を売り付けたとき。

既開示有価証券の売出しは、有価証券届出書の提出が不要であることから、目論見書について有価証券届出書と同様の規定が置かれている。

- ④ 重要な事項につき虚偽記載がある既開示有価証券の売出しに係る目論見書を使用した発行者の役員、代理人、使用人その他従業者であって、その目論見書に虚偽記載があることを知りながらその目論見書の作成に関与した者が、その目論見書に係る売出しによりその役員等が所有する有価証券を売り付けたとき。

### (3) 対象となる開示書類等

課徴金制度の対象となる開示書類および目論見書は、次のとおりである。

- ① 有価証券届出書、参照書類、添付書類、これらの訂正届出書、参照書類
- ② 発行登録書、参照書類、添付書類、これらの訂正発行登録書、参照書類
- ③ 発行登録追補書類、参照書類、添付書類
- ④ 既開示有価証券の売出しに係る目論見書

なお、2004年改正法では、前述のとおり、有価証券報告書については課徴金制度の対象とはされていない。これは、発行開示義務違反の場合には虚偽記載によって発行会社に帰属する資金調達額が増加する等の直接的な関係があると考えられるのに対し、継続開示義務違反の場合には発行会社に間接・無形の経済的なメリットは発生していると考えられるものの、一義的に定量化することが困難であることから対象とされなかった<sup>50)</sup>。

## 2. 課徴金の対象に継続開示書類の虚偽記載

### (1) 導入経緯

課徴金制度は、2005年4月1日から有価証券届出書等の発行開示書類の虚偽記載を対象に導入された。しかし、課徴金制度の法律は成立したが、まだ施行されていない2004年10月に明らかになった西武鉄道による有価証券報告書の虚偽記載事件は、広範に継続開示義務違反を抑止し、規制の実効性を確保するためには、刑事罰に加えて、発行開示義務違反に対する課徴金制度と同様、継続開示義務違反に対しても行政上の措置として課徴金制度の対象とすることが急務であるとの問題を提起することとなった。

このような事情を背景に、金融審議会金融分科会第一部会ディスクロージャー・ワーキング・グループは2004年12月24日、「ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けて」と

50) 高橋康文編著 前掲注(49)27頁。

題する報告書を公表した。この中で、「最近のディスクロージャーをめぐる不適正な事例の多くはいずれも継続開示に関するものであり、また、発行市場と流通市場における取引数量や取引金額等を比較すれば、継続開示義務違反を抑止する必要性は、発行開示義務違反に比べても劣るものではないと考えられる。継続開示義務に違反した会社は、①上場の維持等を通じて、当該会社の有価証券について価格水準や流動性の確保が可能となる他、②財務状況が実際より健全に見えることによるレピュテーションの上昇およびそれに伴う取引の拡大、人材確保の容易化、③会社の格付等の上昇による借入金等のスプレッド改善等、様々な形で利得を得ているのであり、発行開示義務違反の場合とバランスをとれた形で適切な金銭的負担を課すことなしに、違反行為を的確に抑止することは困難であるといえることができる。国際的にみても、米国、英国、ドイツ、フランス等主要な証券市場においては、発行開示義務違反、継続開示義務違反のいずれも課徴金制度の対象とされており、発行開示義務違反のみが課徴金制度の対象とされている例はない。これらの点を踏まえれば、わが国においても継続開示義務違反を課徴金制度の対象とすべきことは明白であり、このための法制面の詰めが早急に進められるべきである。」と提言している。

これに対して内閣法制局は、課徴金制度は有価証券の発行者が得た不当利得を没収するものであることから、行為の悪質性の程度にかかわらず、虚偽の継続開示により得ている不当利得が判然としない以上、継続開示義務違反は課徴金制度の対象にすることはできないとの立場に変わりはなかった<sup>51)</sup>。このため、2005年3月11日に国会に提出された当初の「証券取引法の一部を改正する法律案」には、継続開示義務違反を課徴金制度の対象とする内容は含まれていなかった。それについて、「金融庁では、これまで有価証券報告書などの継続開示書類の虚偽記載に対する課徴金制度の導入に向けて法制面の詰めの作業を行ってきたところである。しかしながら、現行の証券取引法の体系のもとで継続開示義務違反に対する課徴金制度を導入するためには、課徴金制度導入の基礎となる違法行為により得られた経済的利得の内容および算定方法、課徴金と刑罰規定との関係など、引き続き慎重に検討すべき課題が少なくないことから、今国会に提出した証券取引法改正案では、継続開示書類の虚偽記載に対する課徴金制度の導入を織り込むには至らなかったところである。」との説明がなされている<sup>52)</sup>。

しかし、国会の審議の過程で同年4月26日の衆議院財務金融委員会において、継続開示義務違反を課徴金制度の対象とするとの修正がなされ、同年6月29日に「証券取引法の一部を改正する法律」（平成17年法律第76号）が公布された。これにより、2005年12月1日以後に行われる継続開示書類の提出行為から、課徴金制度が適用されることとなった。

前述のとおり、従前の課徴金の性格および水準は、違反行為の抑止のため、違反行為に伴う経済的利得相当額を課徴金として徴収するというものであった。しかし、議員修正においては、これまでとは異なる次のような考え方がとられた<sup>53)</sup>。

51) 大森泰人『霞が関から眺める証券市場の風景』金融財政事情研究会2015年 69頁、日経金融新聞2005年3月3日1頁。

52) 第162回国会衆議院財政金融委員会（2005年4月20日）議事録。

- ① 課徴金額の水準を、経済的利得を勘案しながらも、違反行為の抑止のために必要かつ合理的と思われる額に設定する。
- ② また、事実上、刑罰と近接する側面もあることから、政策的観点から罰金との調整規定を設ける。

この議員修正について、「議員提出の法案は衆参各院の法制局が審査するが、ここでの審査は内閣法制局より甘いとされる。憲法違反まで持ち出して反対した内閣法制局の議論がほとんど考慮されない可能性もあり、拙速な制度導入に危うさを指摘する声もある。」<sup>54)</sup>との論調もあった。しかし、内閣法制局が、課徴金のように、元来は政府提案にふさわしい制度であるにもかかわらず、議員立法より、手の届かない経験をする、内閣法制局も次第に柔軟になり、行政上の必要性を理解するようになった<sup>55)</sup>。これが2008年の改正金融商品取引法において、課徴金制度のさらなる拡充につながった。

#### (2) 有価証券報告書等の虚偽記載に係る課徴金

内閣総理大臣は、有価証券の発行者が重要な事項について虚偽の記載のある有価証券報告書およびその添付書類、またはこれらの訂正報告書を提出したときは、300万円を原則とし、虚偽記載時の株式時価総額×10万分の3の額が300万円を超える場合にはその額に相当する額を課徴金として国庫に納付することを命じなければならない。

時価総額に乗じる10万分の3という数値は、虚偽記載によって、外見上財務内容が改善され、資金調達コストが低下することを想定し、会社の格付け上昇による社債の利回り幅に関するデータなどを基いて、資金調達コスト低下分の株式時価総額に対する比率を試算したものである。また、300万円という金額は、発行会社の平均的な株式時価総額1,000億円程度に上記比率である10万分の3を乗じたものである<sup>56)</sup>。したがって、300万円を超える場合には株式時価総額に10万分の3を乗じたものたされた。このように課徴金額の水準は、経済的利得を勘案しながらも、違反行為の抑止のためにも必要かつ合理的と思われる額に設定された。これにより、課徴金は、不当利得の徴収によって違反行為の抑止を図るという当初の性格に加え、違反行為に対する制裁的要素を併せ持つものとなっていった。このため、罰金と課徴金を調整するための規定が設けられている<sup>57)</sup>。具体的には、仮に同一の違反行為について刑事罰と課徴金がともに発動された場合には、課徴金の金額から罰金の額の全額を控除することとされた。

また、内閣総理大臣は、有価証券の発行者が、重要な事項に虚偽の記載のある半期報告書および臨時報告書ならびにこれらの訂正報告書を提出したときは、有価証券報告書の課徴金の2分の1に相当する額の課徴金を国庫に納付することを命じなければならない。半

53) 吉田尚弘「継続開示義務違反に対する課徴金制度の概要—証券取引法の一部改正に係る衆議院修正—」JICPA ジャーナル17巻9号2005年9月 39頁。

54) 日本経済新聞2005年3月5日朝刊5頁。

55) 大森泰人 前掲注(51)69頁。

56) 第162回国会参議院財政金融委員会(2005年6月16日)議事録。

57) 吉田尚弘 前掲注(53)41頁。

期報告書および臨時報告書の虚偽記載に係る課徴金額が有価証券報告書の虚偽記載に係る課徴金額の2分の1とされているのは、有価証券報告書の記載対象事項および期間が半期報告書および臨時報告書のそれに比べ、より広範に渡るものであることから、課徴金額にこのような差がつけられた<sup>58)</sup>。

なお、同一の記載対象事業年度に係る2つ以上の継続開示書類の提出行為については、課徴金額を個々の行為ごとに算定するのではなく、調整する規定が設けられている。

その後、2006年6月14日に公布された「証券取引法等の一部を改正する法律」（平成18年法律第65号）において、四半期報告書が導入され、この四半期報告書についても、虚偽記載がある場合には課徴金の対象となる規定が設けられた。

### 3. 2008年改正金融商品取引法における課徴金制度の拡充

#### (1) 改正の背景

2005年改正金融商品取引法（平成17年法律第76号）の附則において、「政府は、おおむね2年を目処として、この法律による改正後の課徴金に係る制度の実施状況、社会経済情勢の変化等を勘案し、課徴金の額の算定方法、その水準及び違反行為の監視のための方策を含め、課徴金に係る制度の在り方等について検討を加え、その結果に基づいて所要の措置を講ずる。」こととされた。

また、経済財政諮問会議グローバル化改革専門調査会は2007年5月8日、「第一次報告～グローバル化の活力を成長へ～」を公表し、「準司法機能の強化は、市場現場での違法行為の認定を容易にするために、制裁的機能を有する課徴金制度の導入によって図ることが可能である。このため、課徴金の範囲と金額の拡大の問題について速やかに具体的な検討を行い、結論を得るべきである。」と提言した。

金融審議会金融分科会においても2007年6月13日、「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディーグループ 中間論点整理（第一次）」と題する報告書を公表し、「今後、市場の公正性・透明性の一層の向上を図り、より実効的な抑止効果をもたらす観点から、これまでの実施状況も踏まえ、課徴金制度のあり方について、その対象範囲や課徴金額の水準も含め、見直す必要がある。」と提言している。

さらに、政府は2007年6月19日、「経済財政改革の基本方針2007」を閣議決定した。これは、金融・資本市場の競争力強化のための総合的な改革プランとして、「金融・資本市場競争力強化プラン（仮称）」を、2007年内を目途に金融庁が取りまとめ、政府一体として推進するとの方向性を明らかにしたものである。その中で特に重点的に取り組むべき施策として、「準司法機能の強化による市場監視体制の整備については、2008年度の早期に、課徴金制度の適用範囲拡大、金額引き上げを実施する。あわせて、証券取引等監視委員会の体制強化に関し、具体策を検討する。」こととされた。

このような状況のもと、金融審議会金融分科会第一部会法制ワーキング・グループは

---

58) 吉田尚弘 前掲注(53)40頁。

2007年12月18日、「課徴金制度のあり方について」を取りまとめ、これを踏まえ、同金融分科会は同日、「我が国金融・資本市場の競争力強化に向けて」と題する報告書を公表した。この報告書では、違反抑止の実効性を一層確保する観点から、「課徴金の金額水準、対象範囲、除斥期間等につき、所要の見直しを行うことが適当である。」との提言がなされている。

これを受け、2008年6月13日に公布された「金融商品取引法等の一部を改正する法律」（平成20年法律第65号）において、課徴金の金額水準および対象範囲等についての見直しが行われた。そのうち、企業内容等開示制度に係るものは次のとおりである。

## (2) 課徴金の対象範囲の拡大

### イ. 発行開示書類の不提出

発行開示書類の提出義務に違反して開示を行わずに募集または売出しを行う場合、募集または売出しに係る有価証券の内容を実態よりもよくみせかけることができる<sup>59)</sup>。この点を踏まえ、発行開示書類の不提出については、発行開示書類の虚偽記載と同様の考え方にに基づき、次のものを課徴金の対象とすることとされた。

- ① 届出が必要な募集または売出し（適格機関投資家取得有価証券一般勧誘、特定投資家等取得有価証券一般勧誘を含む）について、届出が受理されていないのにこれを行った者
- ② 有価証券届出書の効力発生前に募集または売出しにより有価証券を取得させた発行者または売り付けた者
- ③ 目論見書を交付しないで売出しにより既開示有価証券を売り付けた者
- ④ 発行登録追補書類を提出せずに有価証券を募集または売出しにより有価証券を取得させた発行者または売り付けた者

これら発行開示書類の不提出を伴う募集または売出しの課徴金の金額については、発行開示書類の虚偽記載の場合と同様に、募集総額または売出総額の2.25%（株券等の場合は4.5%）の額とされている。

### ロ. 継続開示書類の不提出

有価証券報告書、四半期報告書、半期報告書の不提出については、有価証券の発行体にとって本来負担すべき提出および作成に係るコストを負担せずに資金調達を行っていることが想定される<sup>60)</sup>。この点を踏まえ、これらの継続開示書類の不提出についても課徴金の対象とされた。その課徴金の額は次のとおり。

- ① 有価証券報告書の不提出については、直前事業年度の監査報酬の額。ただし、監査を受けるべき直前事業年度がない場合には400万円
- ② 四半期報告書または半期報告書の不提出については、有価証券報告書の場合の半額また、臨時報告書にうち破産手続開始の申立てや重要な災害があった場合等、投資者の

59) 大来志郎・鈴木謙輔「課徴金制度の見直し」商事法務第1840号 2008年7月 40頁。

60) 大来志郎・鈴木謙輔 前掲注(59)35頁。

投資判断に重要な影響を及ぼす事項を記載すべきものを提出しない違反については、これにより財政状態を実態よりも良好にみせかけることができる<sup>61)</sup>。その点を踏まえ、臨時報告書のうち投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすものについて不提出の場合には、有価証券報告書の虚偽記載に係る課徴金の2分の1である300万円または発行者の時価総額の10万分の3の額のいずれか多い額が課徴金の対象とされた。

#### ハ. 開示書類の重要事項の不記載

改正前においては、有価証券届出書等の開示書類や有価証券報告書等に「重要な事項につき虚偽記載のある」場合は課徴金の対象とされていたが、「記載すべき重要事項の記載が欠けている」場合には課徴金の対象とはされていなかった。しかし、記載すべき重要事項の記載が欠けている開示書類についても、虚偽記載がある場合と同様、より有利な形での資金調達等が可能となることから、課徴金の開示対象とされた。

なお、「誤解を生じさせないために必要な重要事実の記載が欠けている」場合については、「誤解を生じさせない」との要件に幅があり得ることから、当面は課徴金の範囲とはせず、訂正届出書等の提出命令・効力停止命令や有価証券報告書等の訂正報告書提出命令により対応する<sup>62)</sup>。

#### (3) 課徴金の金額水準の見直し

従前、課徴金の水準は、違反行為の抑止のための必要最小限の水準として、違反行為がやり得とならないよう、違反者が違反行為によって得た経済的利得相当額とされていた。2008年の金融商品取引法改正においては、経済的利得相当額を基準とするという考え方を維持しつつ、課徴金制度の定着の状況や課徴金制度に対する関係者の評価等を踏まえ、実質的に引き上げる方向での算定方法の見直しが行われている<sup>63)</sup>。

発行開示書類の虚偽記載に係る課徴金の従前の金額水準は、決算発表前後の株価の変動率を参考としたものであった。しかし、有価証券の発行は期中の任意の時点で行われることから、改正に当たっては、決算期に限定しないで、期中における重要事実の公表による株価の変動率を参考とすることとされた<sup>64)</sup>。

この結果、虚偽記載のある発行開示書類による募集または売出しにより有価証券を取得させ、または売り付けた場合の課徴金の算定方法は、募集総額または売出総額の2.25%（株式等の場合は4.5%）へと引き上げられた。なお、この算定方法は、虚偽記載のある目論見書を使用して売出しを行った発行者およびその役員等についても準用されている。

また、継続開示書類の虚偽記載に係る課徴金の従前の金額水準は、財務状況の見かけ上の改善を通じ、資金調達金利が低下することを勘案して定められたものであった。改正に当たっては、資金調達金利について、新たに収集したデータ等を参考にしつつ見直しが行われている<sup>65)</sup>。

61) 大来志郎・鈴木謙輔 前掲注(59)35頁。

62) 池田唯一ほか『逐条解説2008年金融商品取引法改正』商事法務 2008年 314頁。

63) 池田唯一ほか 前掲注(62)100頁。

64) 大来志郎・鈴木謙輔 前掲注(59)32頁。

この結果、虚偽記載のある有価証券報告書を提出した場合の課徴金の算定方法は、時価総額の10万分の6または600万円のいずれか高い額へと引き上げられた。なお、虚偽記載のある四半期報告書、半期報告書、臨時報告書等を提出した場合の課徴金の額は有価証券報告書の2分の1の額となる。

---

65) 大来志郎・鈴木謙輔 前掲注(59)32頁。