

2011年11月14日 全11頁

いまさら人には聞けない 有価証券報告書等虚偽記載

資本市場調査部 制度調査課
横山 淳

[要約]

- 昨今、有価証券報告書等の虚偽記載に関する質問が、多数寄せられている。
- そこで、本稿では、有価証券報告書等の虚偽記載に対する金融商品取引法、取引所規則などの規定について基本的な事項をQ & A形式で紹介する。
- 具体的な項目としては、有価証券報告書等の虚偽記載に対する罰則、民事責任、上場廃止手続の流れなどを取り上げた。

《目次》

【1. 金融商品取引法関連】	
Q 1：有価証券報告書や四半期報告書などに虚偽記載を行った場合は、金融商品取引法上、どのような処罰が下されるのか？	2
Q 2：有価証券報告書等の虚偽記載が明らかになった場合、その会社の株主は、発行会社に対して損害賠償を請求できるのか？	3
Q 3：有価証券報告書等の虚偽記載が明らかになった場合、その会社の株主は、取締役等に対して損害賠償を請求できるのか？	5
Q 4：有価証券報告書等に虚偽記載を行った上場会社は、その内部統制システムに重大な問題があるものと考えられる。上場会社には内部統制報告書の提出義務も課されている以上、内部統制システムの不備に対しても処罰がなされないのか？	5
【2. 取引所規則関連】	
Q 5：上場会社の提出した有価証券報告書等に虚偽記載があれば、上場廃止となるのか？	6
Q 6：有価証券報告書等の虚偽記載が発覚した上場会社は、どのような手続で上場廃止となるのか？	7
Q 7：有価証券報告書等の虚偽記載を理由に監理銘柄（審査中）に指定された場合、その指定期間はどれくらいか？	8
Q 8：有価証券報告書等の虚偽記載だけではなく、その提出が遅延した場合も上場廃止になるのか？	9
【3. 会社法関連】	
Q 9：有価証券報告書等の虚偽記載など、いわゆる企業不祥事が発生するたびに、わが国の上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する問題がクローズ・アップされる。こうした観点から、会社法を改正しようという議論は行われているのか？	10

はじめに

- 昨今、有価証券報告書等の虚偽記載に関する質問が、資本市場調査部制度調査課に多数寄せられている。
- そこで本稿では、寄せられた質問などを基に、有価証券報告書等の虚偽記載に対する金融商品取引法、取引所規則などの規定についての基本的な事項をQ & A形式で解説する。

【1. 金融商品取引法関連】

Q 1 : 有価証券報告書や四半期報告書などに虚偽記載を行った場合は、金融商品取引法上、どのような処罰が下されるのか？

A 1 : 刑事罰（懲役、罰金）や課徴金の対象となる。

- 有価証券報告書や四半期報告書は、金融商品取引法に基づき上場会社等に対して、継続的に提出が義務付けられる法定開示書類である。
- これらの法定開示書類は、投資者に対して投資判断の基礎となる材料を提供するものであり、「金融商品等の公正な価格形成等」（金融商品取引法1条）を実現するための根幹をなすものと考えられる。従って、これらの法定開示書類について虚偽記載を行った者に対しては、金融商品取引法は厳罰をもって臨んでいる¹。
- 具体的には、有価証券報告書や四半期報告書について、「重要な事項につき虚偽の記載のあるもの」を提出した者に対しては、次のような金融商品取引法の中でも特に重たい刑事罰が科されている。（金融商品取引法197条1項1号、197条の2第6号）

（有価証券報告書の虚偽記載）

10年以下の懲役若しくは1,000万円以下の罰金に処し、又はこれらを併科する。

（四半期報告書の虚偽記載）

5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金に処し、又はこれらを併科する。

- 更に、法人等の代表者・代理人・使用人などが、その法人等の業務・財産に関し、違反行為（ここでは有価証券報告書等の虚偽記載）を行った場合、その違反者（個人）だけではなく、法人等に対しても次のような罰則が科されることとなる（金融商品取引法207条、両罰規定）。

（有価証券報告書の虚偽記載） 7億円以下の罰金

（四半期報告書の虚偽記載） 5億円以下の罰金

¹ 近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎『金融商品取引法入門』（商事法務、2009年）p. 275 など。

- 刑事罰のほかにも、内閣総理大臣（実際には金融庁長官に委任）による課徴金納付命令が下される場合もある。具体的には、発行者が、「重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けている」有価証券報告書等を提出した場合、次の金額の課徴金を国庫に納付することが命じられることとなる（金融商品取引法 172 条の 4）。

次の①又は②のうち大きい金額（有価証券報告書の場合、四半期報告書の場合は半額）（注 1）

①600 万円

②発行する株券等の市場価額の総額（注 2）×10 万分の 6（0.006%）

（注 1）虚偽記載が複数の継続開示書類についてなされている場合などには、原則、金額は累積して計算される。ただし、同一事業年度について 2 以上の虚偽記載のある継続開示書類が提出されている場合には、別途、金額の調整規定が設けられている（金融商品取引法 185 条の 7 第 4 項）。また、一定の場合に金額の加・減算を行う制度も設けられている（同 12、13 項）

（注 2）いわゆる「時価総額」を想定したものである。厳密には、虚偽記載のあった法定開示書類に関する期間における平均終値と平均発行済株式総数を掛け合わせて選出される（金融商品取引法第 6 章の 2 の規定による課徴金に関する内閣府令 1 条の 3）。

- なお、手続面については、刑事罰は、刑事裁判手続に基づいて科されることとなる。すなわち、基本的には、検察が起訴し、裁判所が最終的な判断を下すこととなる。また、金融商品取引法に基づいて、証券取引等監視委員会が、検察に（刑事）告発を行い、刑事訴追等を求めることもある（金融商品取引法 226 条）。

- 他方、課徴金は、行政レベルにおいて処分（命令）が下されることとなる。すなわち、証券取引等監視委員会の勧告に基づき、審判手続を経た上で、金融庁が判断を下すこととなる。

Q 2：有価証券報告書等の虚偽記載が明らかになった場合、その会社の株主は、発行会社に対して損害賠償を請求できるのか？

A 2：虚偽記載のある有価証券報告書等が公衆縦覧されている間に、株式を募集・売出しによらずに取得した株主には、発行会社に対する損害賠償請求権が認められている。このとき、発行会社の責任は、無過失責任と解されているほか、一定の場合には、損害額の推定規定も設けられている。

- 有価証券報告書等に虚偽記載が行われた場合、発行会社は、虚偽記載のある有価証券報告書等が公衆縦覧されている間に、その有価証券を募集・売出しによらずに取得した者に対して損害賠償責任を負うものと定められている²（金融商品取引法 21 条の 2）。

- この場合、発行会社は、有価証券報告書等の虚偽記載について無過失責任を負うものと解されている。つまり、損害賠償を請求する株主は、その会社の有価証券報告書等に虚偽記載があることを立証できればよく、発行会社に故意又は過失があることを立証する必要はないと考えられている³。

- 加えて、有価証券報告書等の虚偽記載によって生じた損害額についても、一定の場合には推定規定が設けられている。

² ただし、損害賠償請求権者である投資者が、虚偽記載の事実を知った時又は相当な注意をもって知ることのできる時から 2 年間、請求権の行使を行わないときは、時効により（請求権は）消滅する。また、虚偽記載のある継続開示書類が提出された時から 5 年間、請求権の行使を行わないときも、時効により（請求権は）消滅する（金融商品取引法 21 条の 3）。

³ 小谷融・内山正次『金融商品取引法におけるディスクロージャー制度』（税務研究会出版局、2007 年）p. 411。

- 具体的には、虚偽記載等の事実が公表された日（以下、公表日）前1年以内に有価証券を取得し、継続して所有している株主については、次の金額を損害額として請求を行うことが認められる（金融商品取引法21条の2第2項）。

推定損害額（注1）＝公表日前1ヶ月間の平均市場価額（注2）－公表日後1ヶ月間の平均市場価額

（注1）ただし、「取得価額－（請求時の市場価額又は処分価額）」が上限と考えられる（平成21年12月16日東京高等裁判所判決（平成20年（ネ）第3757号、いわゆる「ライブドア株式機関投資家訴訟控訴審判決」）参照）。

（注2）市場価額がないときは、処分推定価額。

- ここでいう「公表」とは、「当該書類の提出者又は当該提出者の業務若しくは財産に関し法令に基づく権限を有する者により、当該書類の虚偽記載等に係る記載すべき重要な事項又は誤解を生じさせないために必要な重要な事実について……中略……公衆の縦覧その他の手段により、多数の者の知り得る状態に置く措置がとられたことをいう」と定められている（金融商品取引法21条の2第3項）。
- 具体的には、発行会社自身が訂正報告書などを財務局に提出するケースなどが念頭にあるものと思われるが、例えば、「検察官が報道機関に開示した事実が報道されるなどして、多数の者が当該事実を知り得る状態」になった場合も「公表」に該当するとの裁判例もある⁴。
- 前記の要件を満たす株主は、特に立証することなしに、上記の金額を損害額として、発行会社に対して損害賠償請求することができることとなる。
- 逆に、発行会社は、損害が虚偽記載等以外の事情で生じたことを立証できない限り、上記の金額について、原則、賠償責任を負うこととなる（金融商品取引法21条の2第4項）。
- ただし、次の二つの要件を満たす場合は、裁判所が口頭弁論の全趣旨及び証拠調べの結果に基づき、賠償責任を負わない金額として相当な額の認定ができるものとされている（金融商品取引法21条の2第5項）。

①請求権者が受けた損害の全部又は一部が、虚偽記載等によって生ずべき証券の値下り以外の事情により生じたことが認められる。

②その事情により生じた損害の性質上、その額を証明することが極めて困難である。

- つまり、裁判所は、訴訟の経過や提出された証拠などを踏まえて、その裁量により損害賠償額を減額することができるということである。なお、実際に裁判所がどの程度の減額を行うかは、個々の案件の状況、背景などによって、かなり差があるようだ⁵。

⁴ 平成21年6月18日東京地方裁判所判決（平成18年（ワ）第15763号、いわゆる「ライブドア株主損害賠償請求事件」）。

⁵ 例えば、平成21年12月16日東京高等裁判所判決（平成20年（ネ）第3757号、いわゆる「ライブドア株式機関投資家訴訟」）は、推定損害額から1割相当の減額を行っている。他方、平成22年1月12日東京地方裁判所判決（平成21年（ワ）第9305号、いわゆる「アーバンコーポレーション株主損害賠償請求債権査定異議事件」）のように8割相当の減額を行っている事例もある。

Q 3 : 有価証券報告書等の虚偽記載が明らかになった場合、その会社の株主は、取締役等に対して損害賠償を請求できるのか？

A 3 : 虚偽記載を知らずに株式を取得した株主には、発行会社の取締役等に対する損害賠償請求権が認められている。ただし、株主は、虚偽記載による損害の因果関係や金額を自ら立証する必要がある。また、発行会社の取締役等は、故意・過失がないことを証明すれば免責される。

- 有価証券報告書等に虚偽記載が行われた場合、その発行会社の役員（取締役、会計参与、監査役、執行役、これらに準ずる者）は、虚偽記載を知らずに、その有価証券を取得した者に対して損害賠償責任を負うものと定められている（金融商品取引法 24 条の 4 による同 22 条の準用）。
- ただし、前記 Q 2 の発行会社に対する損害賠償請求の場合と異なり、損害額の推定規定が設けられていない。そのため、損害賠償請求を行う株主は、損害と虚偽記載の相当因果関係や、損害額について自ら立証しなければならない。
- また、役員は、「記載が虚偽であり又は欠けていることを知らず、かつ、相当な注意を用いていたにもかかわらず知ることができなかったこと」を証明できれば免責が認められる（同前、過失責任）。

Q 4 : 有価証券報告書等に虚偽記載を行った上場会社は、その内部統制システムに重大な問題があるものと考えられる。上場会社には内部統制報告書の提出義務も課されている以上、内部統制システムの不備に対しても処罰がなされないのか？

A 4 : 内部統制システムの不備だけを理由に処罰されることはない。ただし、内部統制報告書の虚偽記載などが認められれば、刑事罰の対象となり得る。

- 金融庁は、2008 年に公表した「内部統制報告制度に関する 11 の誤解」⁶の中で、「内部統制に問題（重大な欠陥）があっても、それだけでは、上場廃止や金融商品取引法違反（罰則）の対象にはならない」との見解を示している。
- ただし、有価証券報告書等の虚偽記載に関連して、過去に提出した内部統制報告書の虚偽記載が発覚すれば、刑事罰（「5 年以下の懲役若しくは 500 万円以下の罰金に処し、又はこれらを併科する」）の対象となり得る（金融商品取引法 197 条の 2 第 6 号）。
- 私見だが、確かに、有価証券報告書等に虚偽記載があったからといって、直ちに、内部統制報告書の「当社の財務報告に係る内部統制は有効」である旨の記述が虚偽だとは必ずしも断定し切れないようにも思われる。
- しかし、会社ぐるみで粉飾・隠蔽工作を行っていたような場合、会社代表者らによる「財務報告に係る内部統制は有効」との評価のみならず、内部統制報告書に記載されている「財務報告に係る内部統制の基本的枠組み」や「評価手続」などの真実性についても疑いの目が向けられる可能性が高

⁶ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/19/syouken/20080311-1/01.pdf>）に掲載されている。

いように思われる。

- また、仮に、内部統制報告書自体について刑事責任を問われることはなかったとしても、虚偽記載のある有価証券報告書等を提出したという重い事実がある以上、その会社の内部統制システムには重大な問題がある可能性は高いものと考えられる。最低限、自社の内部統制システムの検証と再構築は、必要となるものと考えられる。
- なお、そもそも内部統制システムは、経営者にその整備、運用に関する責任と権限があるものと考えられる（会社法 362 条 4 項 6 号、「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準」Ⅱ 1 など参照）。その意味では、本来、内部統制システムは、経営者が、組織内における業務の効率性、財務報告の信頼性、法令等の遵守を確保するための役割を担っている。言い換えれば、経営者自ら内部統制を無視するような事態に対しては、内部統制システムは、必ずしも有効に機能しないものと理解されている（いわゆる内部統制の限界）。
- 有価証券報告書等の虚偽記載についても、そもそも経営者自らが中心となって組織ぐるみで行うような場合（いわゆる「経営者の暴走」）には、形式的には立派な「財務報告に係る内部統制」システムを整備したとしても、それのみで、有効に防止することは難しいものと考えられる。コーポレート・ガバナンスや内部通報制度などを含めた多角的な対応が必要になるものと思われる。

【2. 取引所規則関連】

Q 5 : 上場会社の提出した有価証券報告書等に虚偽記載があれば、上場廃止となるのか？

A 5 : 有価証券報告書等に虚偽記載があり、かつ、その影響が重大であると取引所が判断した場合に、上場廃止となる。

- 有価証券報告書等の法定開示書類は、投資者に対して投資判断の基礎となる材料を提供するものであり、「金融商品等の公正な価格形成等」（金融商品取引法 1 条）を実現するための根幹をなすものと考えられる。これらの法定開示書類に虚偽記載を行う行為は、市場の公正性や投資者保護の根幹を揺るがす悪質な行為と判断される（前述 Q 1 参照）。
- そのため、金融商品取引所は、その運営する市場の信頼性の確保や上場商品の品質維持などの観点から、上場会社による有価証券報告書等の虚偽記載が行われ、その影響が大きい場合には、その会社の上場を廃止するとのルールを定めている。
- 東京証券取引所（以下、東証）を例にとると、その有価証券上場規程において「上場会社が有価証券報告書等に虚偽記載を行い、かつ、その影響が重大であると当取引所（筆者注：東証のこと）が認める場合」、その上場を廃止するものと定めている（東証有価証券上場規程 601 条 1 項 11 号 a、602 条 2 項 3 号、603 条 1 項 6 号など）。
- なお、東証が定める上場廃止基準の中には、数値、事象などの客観的な事実のみで決まるものも存在する（形式基準。例えば、株主数、時価総額、売買高、債務超過など）。しかし、有価証券報告書等の虚偽記載を原因とする上場廃止は、単に虚偽記載があったという形式基準だけでは上場廃止ならず、その影響が重大か否かについての東証による実質的な審査・判断を経た上で、上場廃止が決定されるものである。

Q 6 : 有価証券報告書等の虚偽記載が発覚した上場会社は、どのような手続で上場廃止となるのか？

A 6 : まず、監理銘柄（審査中）に指定され、取引所による審査が行われる。審査の結果、影響が重大であると判断されれば、整理銘柄に指定され、原則、1ヶ月後に上場廃止となる。

(1) 「監理銘柄（審査中）」指定

- 東証を例にとると、上場会社が有価証券報告書等に虚偽記載を行ったという事実に該当する場合（これに該当すると認められる相当の事由があると東証が認める場合を含む）、その影響が重大でないことが明らかである場合を除き、上場廃止のおそれがあるものとして「監理銘柄（審査中）」に指定される（東証有価証券上場規程 610 条、同施行規則 605 条 1 項 14 号）。
- 具体的なタイミングとしては、実務上、上場会社が有価証券報告書等の訂正報告書を提出した場合や、訂正報告書を提出する予定である旨の適時開示を行った場合などが想定されているようである⁷。実際に、過去の事例を見ても、単に不適切な会計処理や取引が発覚したという内容の適時開示の時点では監理銘柄に指定されず、過年度決算の修正に関する適時開示が行われてから指定されているケースが見受けられる（もっとも、このようなケースでは、有価証券報告書等の提出自体が法定期限内に遅れて、それを理由に「監理銘柄（確認中）」に指定される場合もある。Q 8 参照）。
- この点について、「監理銘柄（審査中）」指定の実務においては、基本的に訂正の内容の重要性を基に指定の要否を判断していると説明されている⁸。「訂正の内容の重要性」に関しては、実務上、訂正期間、訂正箇所・金額、訂正前後の変動率などが総合的に判断されている⁹。このうち、訂正前後の変動率については、「事業年度の売上高について 10%以上、利益について 30%以上の変動を伴う訂正であること」を「監理銘柄（審査中）」に指定する目安のひとつとするとの実務運用がなされているようだ¹⁰。
- なお、前述のように（訂正の内容の重要性のほか）虚偽記載の影響が重大でないことが明らかである場合も、「監理銘柄（審査中）」指定がなされないものとされている。ただし、実務上は、この取扱いを受けるためには、訂正報告書の提出等を行う時点までに、東証（厳密には東京証券取引所自主規制法人）に十分な資料等を提供し、再発防止策についても検討するなどの対応をとった上で、東証（厳密には東京証券取引所自主規制法人）の実質的な判断を受ける必要があるとされている¹¹。その意味では、かなり限定的に解されているものと考えられる。

(2) 審査

- 実務上は、「監理銘柄（審査中）」の指定前から、上場会社からの報告（事前相談等）などを通じて、事実上の審査・調査が開始されている場合もあるようだが¹²、通常、「監理銘柄（審査中）」指定により本格的な虚偽記載審査が開始される。

⁷ 東京証券取引所自主規制法人上場管理部『上場管理業務について—虚偽記載審査の解説—』（2010年8月）p. 3。

⁸ 東京証券取引所自主規制法人上場管理部『上場管理業務について—虚偽記載審査の解説—』（2010年8月）p. 3。

⁹ 東京証券取引所自主規制法人上場管理部『上場管理業務について—虚偽記載審査の解説—』（2010年8月）p. 3。

¹⁰ 東京証券取引所自主規制法人上場管理部『上場管理業務について—虚偽記載審査の解説—』（2010年8月）p. 3。

¹¹ 東京証券取引所自主規制法人上場管理部『上場管理業務について—虚偽記載審査の解説—』（2010年8月）pp. 3-4。

¹² 東京証券取引所自主規制法人上場管理部『上場管理業務について—虚偽記載審査の解説—』（2010年8月）pp. 2-3。

○審査は、対象となった上場会社からの説明、資料提出や、関係者へのヒアリングなどを基に、虚偽記載の経緯・内容、関係者の関与、内部管理体制、再発防止策など幅広い事項について行われる¹³。その上で、「有価証券報告書等における虚偽記載の内容、当該虚偽記載が行われた経緯、原因及びその情状その他の事情を総合的に勘案」して、影響が重大であると認められれば、上場廃止が決定される（東証「上場管理等に関するガイドライン」IV 3）。

(3)「整理銘柄」指定

○審査の結果、影響が重大であるとして上場廃止が決定された場合、その事実を投資者に周知する観点から、その上場会社は「整理銘柄」に指定される（東証有価証券上場規程 611 条）。

○（有価証券報告書等の虚偽記載を理由に）「整理銘柄」に指定された上場会社は、原則、1ヶ月の間、株主などに最後の市場売買の機会を確保した後、完全に上場廃止となる（東証有価証券上場規程 609 条、同施行規則 604 条 10 号、606 条）。

○なお、審査の結果、上場廃止が必要とされるほど重大な影響は認められないとの判断に到った場合、その上場会社は、「監理銘柄（審査中）」指定を解除され、上場廃止を免れることとなる。

○ただし、この場合でも、その上場会社について、上場廃止に相当するほどではないにせよ、その情報開示や内部管理体制に問題があったと認定される可能性は高いだろう。そのため、東証から別の処分（例えば、「特設注意市場銘柄」指定、改善報告書、上場契約違約金など）を受けることもあり得る。

Q 7：有価証券報告書等の虚偽記載を理由に監理銘柄（審査中）に指定された場合、その指定期間はどれくらいか？

A 7：案件によって異なるが、2～3ヶ月程度を要することが多いようだ。

○東証を例にとれば、「監理銘柄（審査中）」の指定期間は「当取引所（筆者注：東証のこと）が当該上場株券等を上場廃止するかどうかを認定した日まで」と定められている（東証有価証券上場規程施行規則 605 条 3 項）。これは、有価証券報告書等の虚偽記載の場合、東証（厳密には東京証券取引所自主規制法人）がその審査を完了するまでの期間という趣旨だと考えられる。

○有価証券報告書等の虚偽記載を理由とする上場廃止は、形式基準だけではなく、その影響が重大か否かについて、東証（厳密には東京証券取引所自主規制法人）による実質的な審査を経た上で決定されることとなる（Q 5、Q 6 参照）。従って、審査に要する時間も個々の案件の内容、規模、複雑さ、関係者の協力状況などによって大きく異なるものと考えられる。

○過去の事例を見る限り、審査に2～3ヶ月を要するケースが多いようだ。もっとも、指定期間が約半年に及ぶ事例も一部で見受けられる。

¹³ 東京証券取引所自主規制法人上場管理部『上場管理業務について—虚偽記載審査の解説—』（2010年8月）pp. 4-10。

○私見だが、審査がしばしば長期に及ぶ理由としては、次のような事情が影響しているのではないかとと思われる¹⁴。

- ◇有価証券報告書等の虚偽記載の原因となったいわゆる粉飾は多種多様である。比較的単純なケースもあればよいが、極めて複雑かつ大掛かりなケースについては、その影響等の分析にも時間を要することとなる。
- ◇東証はあくまでも民間機関であり、強制的な調査権限を有していない。そのため、審査に当たっても上場会社や関係者から資料などの提供を受けながら進めなければならない。上場会社や関係者が迅速に対応・協力しない場合、審査が難航し、長期化するおそれがある。
- ◇上場廃止の影響は、上場会社やその役員だけではなく、本来は粉飾などの被害者である株主・投資者にも及ぶことになる。そのため、上場廃止の判断は、取引所としても拙速に下すことはできず、慎重に進めなければならない立場にある。

Q 8 : 有価証券報告書等の虚偽記載だけではなく、その提出が遅延した場合も上場廃止になるのか？

A 8 : 有価証券報告書等が、法令上の提出期限から1ヶ月以内に提出されない場合は、上場廃止となる。

○東証を例にとると、上場会社が、監査証明（四半期の場合はレビュー）を付した有価証券報告書又は四半期報告書を、金融商品取引法が定める期限から「1か月以内（天災地変等、上場会社の責めに帰すべからざる事由によるものである場合は、3か月以内）」に当局に提出しなかった場合に、上場廃止にすると定められている（東証有価証券上場規程 601 条 1 項 10 号など）。

○一般的な流れとしては、概ね、次のようになるだろう。

○まず、法令上の提出期限（有価証券報告書の場合は、事業年度末から3ヶ月以内（金融商品取引法 24 条）、四半期報告書の場合は、四半期末から 45 日（銀行等の第 2 四半期は 60 日）以内（金融商品取引法 24 条の 4 の 7））までに、当局へ提出できる見込みがない場合、又は提出できなかった場合、その上場会社は、東証の規則に基づき、直ちに開示を行う義務がある（東証有価証券上場規程 402 条 2 号 u）。この開示を受けて、東証は、この上場会社が上場廃止になる可能性があることを周知するために、「監理銘柄（確認中）」への指定を行う（東証有価証券上場規程施行規則 605 条 1 項 13 号）。

○その後、提出期限から1ヶ月経過しても提出されなければ、上場廃止が確定する。この場合、その事実を投資者に周知する観点から、その上場会社は「整理銘柄」に指定される（東証有価証券上場規程 611 条）。

¹⁴ こうした点について、東京証券取引所自主規制法人も、監理銘柄（審査中）に指定された上場会社に対して次のように迅速な対応を求めている。「東証としても、上場廃止の可能性のある銘柄が必要以上に長期にわたりその状態を取り扱われることは、金融商品市場の信頼維持の観点から避けなければならないと考えておりますので、上場会社においては、正確かつ速やかに対応することが必要となります。」（東京証券取引所自主規制法人上場管理部『上場管理業務について—虚偽記載審査の解説—』（2010年8月）pp. 4-5）。

- （有価証券報告書等の提出遅延を理由に）「整理銘柄」に指定された上場会社は、原則、1ヶ月の間、株主などに最後の市場売買の機会を確保した後、完全に上場廃止となる（東証有価証券上場規程 609 条、同施行規則 604 条 10 号、606 条）。
- なお、提出期限から1ヶ月以内に有価証券報告書等が当局に提出されれば、（提出遅延としての）「監理銘柄（確認中）」指定は解除され、その上場会社は、上場廃止を免れることとなる。
- ただし、有価証券報告書等の提出遅延が生じるような場合、往々にして、いわゆる粉飾決算などの問題も同時に発生しているケースが見受けられる。その意味では、提出遅延について「監理銘柄（確認中）」指定は解除されても、虚偽記載などを理由に、「監理銘柄（審査中）」に改めて指定されるといったことも起り得る。

【3. 会社法関連】

Q9：有価証券報告書等の虚偽記載など、いわゆる企業不祥事が発生するたびに、わが国の上場会社の企業統治（コーポレート・ガバナンス）に関する問題がクローズ・アップされる。こうした観点から、会社法を改正しようという議論は行われているのか？

A9：現在、法制審議会会社法制部会で行われている会社法改正の議論では、いわゆる企業統治に関する問題も取り上げられている。ただし、法令による対応だけでは限界があることも事実だろう。

- 有価証券報告書等の虚偽記載が発生する原因は、様々である。しかし、それが事前あるいは事後に社内で感知されないのは、企業統治（コーポレート・ガバナンス）や内部統制システムを含めたチェック機能が有効に働いていないためと見ることも可能だろう。
- こうした会社におけるチェック機能を巡る問題に関しては、現在、法務省の法制審議会会社法制部会で行われている会社法改正の議論の中で、具体的に、次のような企業統治に関するテーマが取り上げられている。

- ◇社外取締役の選任の義務付けの可否
 - ◇監査・監督委員会設置会社制度（注）の導入
 - ◇社外取締役、社外監査役の要件見直しの可否
 - ◇会計監査人の選解任議案、報酬等の決定権限を取締役会から監査役会に移すことの可否
- など

（注）社外取締役が過半数を占める監査・監督委員会を設置する新しいタイプの株式会社。監査役設置会社のような監査役（会）を設置せず、委員会設置会社のような報酬委員会、指名委員会も設置しない。

- また、報道等によれば、政府・民主党も企業統治の強化策の検討を進める方針と伝えられている¹⁵。

¹⁵ 2011年11月11日付日本経済新聞など。

昨今の状況は、こうした議論にも影響を及ぼす可能性があるだろう。

- もっとも、私見だが、法令による対応だけでは限界があることも事実であろう。
- 例えば、法令によって何らかの機関設計（例えば、独立取締役の選任等）を義務付けたとしても、（法令が要求する）形だけを整えて実質が伴わない上場会社が多数現れる危険性がある。
- 他方、形式よりも実質が大事だからといって、法令上、新たな要求を何もしなければ、進んで自らの企業統治を変えていこうという意識が、上場会社にほとんど生じない危険性もあるだろう。
- 筆者は、上場会社の企業統治の質は、最終的には、株主・投資者を中心とするステークホルダーの意識と行動によって決まる部分が大きいと考えている。法令や取引所規則に基づく制度は、株主等の意識や行動を支援することはできても、それだけで株主等の意識や行動を超えて個々の上場会社の企業統治を向上させることは困難ではないかと思われる。