

メディアを通じた企業情報の公開

弁護士・弁理士 近藤 剛史
tsuyoshi@kondolaw.jp

I 企業情報の公開とメディアとの関係

1) ロプロ・ケース

2009年11月2日、商工ローンの「ロプロ」(旧「日栄」)は、東京地裁に会社更生法の適用申請をした。旧日栄は1990年代には売上高にあたる営業収益が1000億円を超え、全国に200以上の支店を展開する業界最大手だったが、1999年に強引な取り立てが社会問題化し、2002年に現社名に変更していた。

その後、2006年2月20日、利息制限法を超える金利を無効とする最高裁判決が出て、過払い利息の返還請求が急増し、2009年3月期連結決算は、営業収益が前期比68.2%減の46億円、純損失は291億円で4期連続の赤字となり、経営が行き詰まっていた。

2) 米国SECの対応

2009年3月10日、米国証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission) は、「Operation Spamalot」(Spamalot 作戦) と呼ぶ株価操作スパム撲滅プロジェクトの一環として、株価操作を目的としたスパム・メールの対象となった35社の株取引停止に踏み切った。

一般に、インターネット・メディア上での情報操作で利用される手口としては、(1)スパム・メールによる虚偽情報の流布、(2)ファイナンス系の掲示板へのインサイダー情報の書き込み、(3)Web ページやブログでの虚偽情報の流布などがある。ネット上には多くの情報があふれており、個人投資家が情報の真偽を判断するのは難しく、株取引のオンライン化によって無防備な個人投資家が増加したこと等の背景事情がある。

3) メディアの種類による対応の違い

法令による情報開示、マスコミ公表、インターネット・メディア対応

II 企業の情報開示 (disclosure)

1 基本情報の開示

1) 法人組織 (商法8条以下、商業登記法)

商号、本店所在地、役員名、機関構成 → 商業登記簿謄本（全部事項証明書）

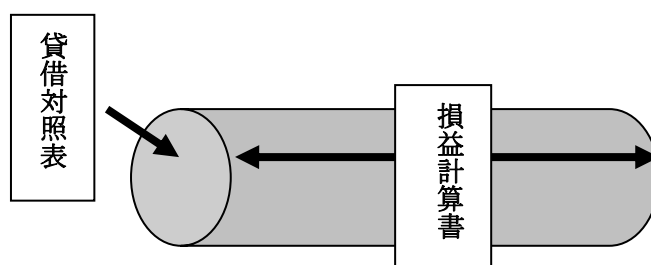
2) 計算書類（会社法 431 条以下）

帳簿の閲覧・謄写、広告等 → 書類の備え置き、新聞広告等

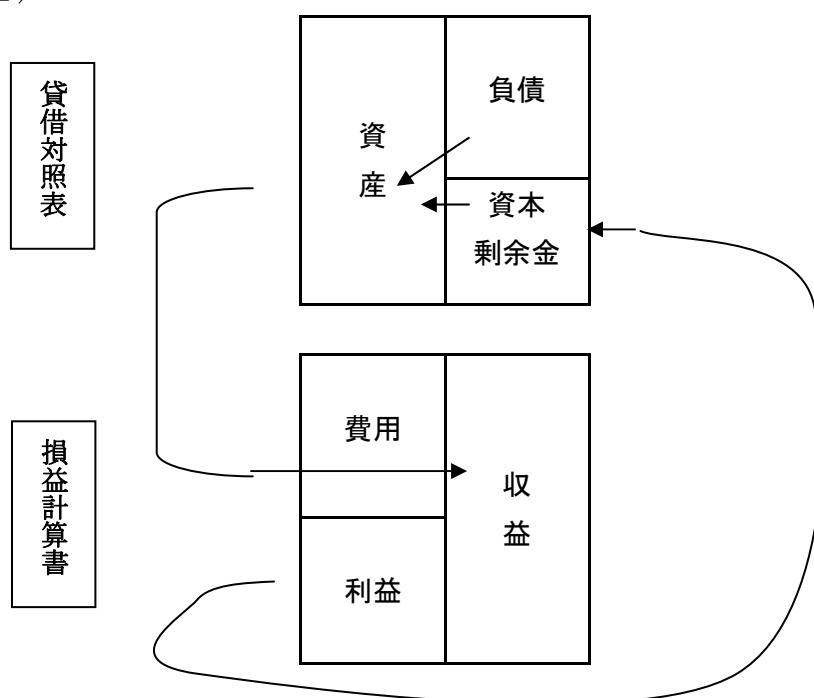
「財務諸表」（連結財務諸表、中間財務諸表）とは

貸借対照表（B/S）、損益計算書（PL）、キャッシュ・フロー計算書
利益処分計算書・損益処理計算書、附属明細表

(図 1)



(図 2)



◎資金調達し→資産への投資を行い→売上げが立ち（利益が生まれ）→再投資
→ 期間通算としてのフローとストックの状況を把握する。

◎粉飾のパターン ①資産過大化、②負債過少化、③収益過大化、④経費過少化
→ 総売上利益率（粗利率）の変化、営業外収益の増加など各業界における平均的数値との比較や過去何期分かとの比較分析を行う。

2 金融商品取引法（平成 18 年 6 月 7 日成立）における情報開示

1) 情報開示制度の概要

- ・対象・・・有価証券の投資者となりうるあらゆる個人・法人
財務諸表・連結財務諸表 → 公衆の縦覧（財務局、証券取引所、証券業協会）
- ・発行市場における開示

発行会社	→	金融当局	有価証券通知書
		投資家全体	有価証券届出書（間接開示）
		被勧誘者	目論見書（直接開示）
- ・流通市場における開示
 - イ) 定期的開示書類
有価証券報告書、半期報告書、自己株券買付状況報告書（金庫株）
 - ロ) 有価証券報告書の提出義務者
上場会社、店頭登録会社、株主数 500 名以上の会社等
 - ハ) 有価証券報告書の提出時期
各事業年度経過後 3 ヶ月以内
 - ニ) 有価証券報告書の内容
「企業情報」として、企業の概況、事業の状況、設備の状況、提出会社の状況、
経理の状況、株式事務の概要、提出会社の参考情報
＋ 公認会計士または監査法人の監査証明

2) 趣旨

金融商品取引法とは、証券取引法などを抜本的に改正し成立したもので、様々な金融商品について、開示制度、取扱業者に係る規制を定めることなどにより、国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資することを旨とした法律。

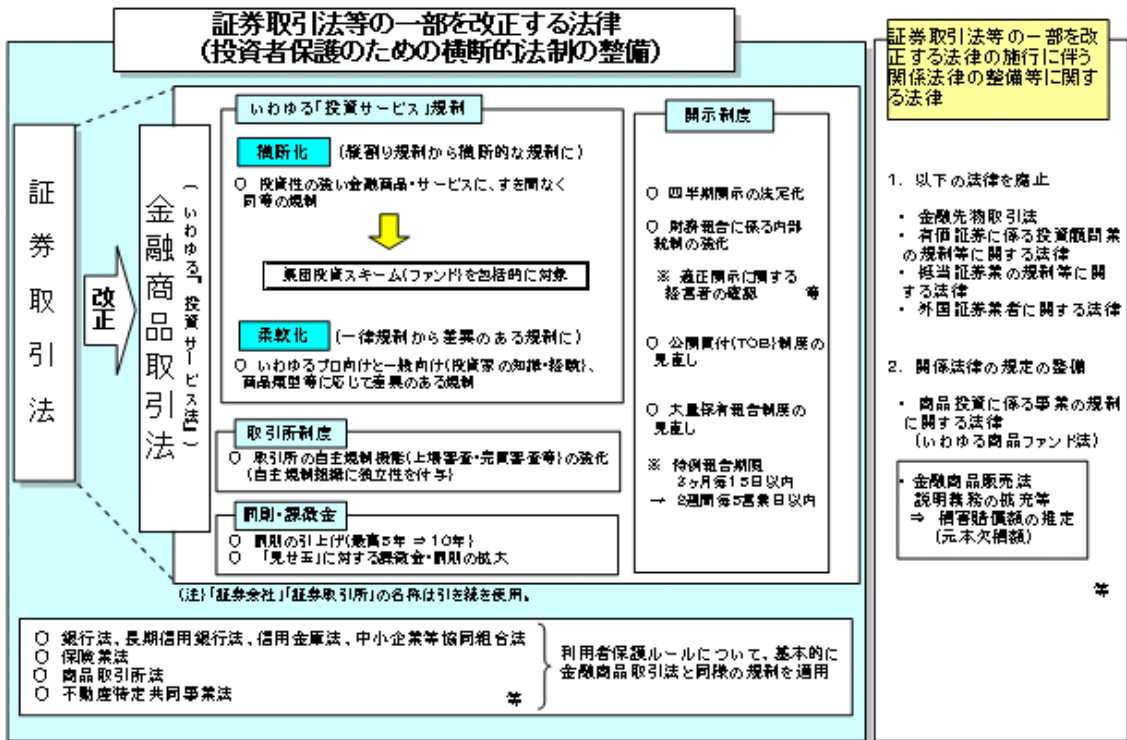
いわゆる「貯蓄から投資へ」の環境作りを行う法律。

3) 概要

「証券取引法等の一部を改正する法律」等（投資者保護のための横断的法制の整備）
について

（改正のポイント）

- ① 投資性の強い金融商品を幅広く対象とする横断的な制度の整備
- ② 公開買付に関する開示制度や大量保有報告制度の整備
- ③ 四半期報告制度の導入
- ④ 財務報告に係る内部統制の強化等に関する制度の整備（日本版 S O X 法）
- ⑤ 開示書類の虚偽記載及び不公正取引（インサイダー取引）の罰則強化



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

1. 以下の法律を廃止
 - ・ 金融先物取引法
 - ・ 有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律
 - ・ 抵当証券業の規制等に関する法律
 - ・ 外国証券業者に関する法律
2. 関係法律の規定の整備
 - ・ 商品投資に係る事業の規制に関する法律 (いわゆる商品ファンド)
 - ・ 金融商品販売法 説明義務の拡充等 ⇒ 損害賠償額の推定(元本欠損額)

4) 開示制度 (ディスクロージャー)

- イ) 四半期開示の法定化
- ロ) 財務報告に係る内部統制の強化
 - ※ 適正開示に関する経営者の確認 等
- ハ) 公開買付 (TOB) 制度の見直し
- ニ) 大量保有報告制度の見直し
 - ※ 特例報告期限 3ヶ月毎15日以内 → 2週間毎5営業日以内

5) 内部統制ルール of 確立

金融商品取引法が成立したことにより、すべての上場企業は、2009年3月からの決算以降、「内部統制報告書」を提出する義務を負うことになり、3月決算の会社の場合、事業年度1年間を通じた内部統制を実現するためには、2008年4月1日からシステムが稼動していることが必要。

6) 開示規制の違反と責任

- イ) 刑事責任
 - 虚偽記載のある開示書類を提出した場合
 - 5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金 (金商法 197条の2)
 - 両罰規定
 - 5億円以下の罰金 (金商法 207条1項2号)
- ロ) 民事責任

投資家に対する損害賠償責任

民法上の不法行為の立証責任の緩和

投資者が記載の虚偽・欠落を知っていたことを発行会社側で証明しない限り、
免責されない

ハ) 課徴金（金商法 172 条以下）

金商法違反の行為に対して、内閣総理大臣（金融庁長官）が国庫に金銭の納付
をするように命ずる行政上の措置

（具体的事例）

2008 年 10 月 10 日、金融庁は、8 月に民事再生法の適用を申請したアーバンコー
ポレイションに対し、仏金融大手 BNP パリバとの間で 300 億円の資金調達計
画を結んだが、「スワップ契約」と呼ばれる契約条件を投資家に情報開示しておら
ず、臨時報告書に虚偽記載があったため、課徴金納付命令を出すと発表した。実
際には、92 億円しか調達できていなかった。さらに、同年 10 月 24 日、金融庁は、
新たに投資家に虚偽の情報を流したことが明らかになったとして、さらに 1000 万
円余りの課徴金の支払いを求めることを決めた。

3 情報開示の電子化 ～EDINET（エディネット）

1) 内容

Electronic Disclosure for Investors' NETwork（金融商品取引法に基づく有価証
券報告書等の開示書類に関する電子開示システム）とは、開示書類等に記載すべ
き情報をインターネットにより財務省の財務局等に提出し、提出された開示情報を
インターネット等を利用して広く一般に提供するシステムであり、金融庁より行政
サービスの一般として提供されている。

2) 意義

従来、紙媒体で提出されていた有価証券報告書や有価証券届出書、公開買付届出
書等の開示書類の提出、公衆縦覧等の一連の手續が電子化されることで、①提出会
社の事務負担が軽減されるとともに、②投資家が企業情報へ公平かつ迅速にアクセ
スすることが可能となり、証券市場の効率性が高まる。

3) 経緯

EDINET はすでに平成 13 年 6 月 1 日から有価証券報告書等を対象として始まっ
ていたが、平成 16 年 6 月 1 日からは有価証券報告書や有価証券届出書を EDINET
により提出することが原則として義務化された。

<http://info.edinet.go.jp/InfoDisclosure/main.htm>

平成 20 年 3 月 17 日より、XBRL（財務情報を効率的に作成・流通・利用できる
よう、国際的に標準化されたコンピュータ言語）を用いた新システムに移行。

<http://www.fsa.go.jp/search/20080304-1.html>

Ⅲ 企業情報の適正性確保とマスコミ対応

1 風説の流布の禁止

- ・東天紅株証券取引法違反事件事件（東京地裁平成14年11月8日、判時1828号142頁）

「第2 Fと共謀の上、平成12年2月2日、東京都千代田区（以下略）所在（当時）の大蔵省関東財務局において、真実はFにおいて上記株式会社甲の発行する株券を保有していないにもかかわらず、同人が同月1日に同株券523万8000株を取得し、その株券等保有割合が20.36パーセントとなった旨の重要な事項につき虚偽の記載のある大量保有報告書を提出した。」

「第3 F、G及びHと共謀の上、真実は上記株式会社甲の発行する株券の公開買付けを行う意思を有しておらず、かつ、Fにおいて同社株を取得してもいないのに、同社株の公開買付けを行う旨を公表して、その株価を騰貴させた上、信用取引により株取引を行うに当たり委託保証金の代用有価証券として証券会社に差し入れていた上記株式会社甲の株券の担保価値を増加させ、さらには、これを買値より高値で売り抜けることによって利益を得ようと企て、同社株の相場の変動を図る目的をもって、同月17日、同都港区（以下略）所在のI・J法律事務所において、ファクシミリを使用し、「来る二月二日、午後三時三〇分より、『(略)』において株式会社甲の株式につき、公開買付けの発表をする運びになりました。」「私は、ルールに乗っ取って（注：原文のまま）、過日、株式会社甲の株式五二万八〇〇〇株を取得し、大蔵省関東財務局に届出をし、この旨を株式会社甲にも通知しました。」「これらの株式については、現時点で名義書換えを完了していませんが、全権の委任を受けています。」「甲に弁護士と訪問したところ、甲のサイドでは、取締役一名も出席しませんでした。」「取締役が一人も会わないのは、株主軽視の日本とはいえ、非常に腹立たしく思いました。」「よって、私は、公開買付けで、決着を付けることと決意した次第です。」などと記載したF作成名義の内容虚偽の文書を、東京証券取引所内の報道記者クラブの当時の幹事社のうちの1社であった株式会社K社にあてて送信して発表し、もって、有価証券の相場の変動を図る目的をもって風説を流布した。」

2 インサイダー取引における「重要事実」の公表

1) 12時間ルール

①重要事実を公開する権限を有する者（代表取締役や広報担当者等）が、②国内において時事に関する日刊総合誌を販売する新聞社、その新聞社に情報を配信する通信社、国内において産業・経済に関する日刊総合紙を販売する新聞社、NHK、一般放送事業者のうち、2社以上に対して重要事実を公表して、③12時間が経過したとき、インサイダー取引規制の対象とはならない。

2) 証券取引法施行令及び取引規制府令の改正（平成16年2月1日より施行）

上場会社等が、その発行する有価証券を上場する証券取引所（店頭登録会社の場合は、証券業協会）の規則で定めるところにより、当該証券取引所に重要事実を通

知し、これが当該証券取引所において公衆の縦覧（HPへの掲載）に供されたときに、重要事実が公表されたことになる。

Cf.東京証券取引所「適時開示情報閲覧サービス」

<http://www.tse.or.jp/listing/disclosure/index.html>

(具体的事例)

- ・野村証券インサイダー取引事件（2008年4月22日新聞報道）

野村証券の社員（外国籍）が、業務を通じて知った企業のM&A（合併・買収）情報を入手し、そのインサイダー情報が公表される前に知人等を通じて株式を購入し、その公表後に高値で売り抜けて不正な利益を得た事件。

平成18年7月、製紙業界最大手の王子製紙が、北越製紙への敵対的TOBを行うとの情報も事前に入手し、北越製紙株などを買い付け、売り抜けて不正な利益を得ていた。

3 マスコミ公表と信用毀損

1) パチスロ機誹謗中傷事件

パチスロ機業界のアルゼ社によるマスコミ向け記者会見における発言が、不正競争防止法2条1項13号（現行法14号）所定の不正競争行為「競争関係にある他人の営業上の信用を害する虚偽の事実を告知し、又は流布する行為」に該当するかが争われた事件。

2) 第1審判決（東京地裁平成13年8月28日、判時1775号143頁）

「本件記者会見は、被告会社が提起した別件対サミー訴訟について、訴訟提起に至る経緯、訴訟における請求の内容等の事情を説明する目的で、平成11年11月15日、遊技機業界関連のマスコミ関係者を、被告会社本社事務所に集めて開かれたものである。特許権等の保有者が自己の権利を侵害されているとの考えの下に、当該侵害者を相手方として訴訟を提起することは、当該訴訟が不当訴訟と評価されるような特段の事情のない限り、当該特許権等の行使として許される行為であり、当該訴訟提起の事実をマスコミ等の第三者に告げる行為も、権利行使に当然に伴う行動として許容されるものであって、それが直ちに不正競争行為に該当するものではない。しかしながら、第三者に対する告知が、当該相手方に対して訴訟を提起した事実や当該訴訟における自己の請求の内容や事実的主張、法律的主張の内容を説明するという限度を超えて、当該相手方を根拠なく誹謗中傷する内容にわたる場合には、当該誹謗中傷部分が不正競争行為に該当することがあるものというべきである。」

「原告が製造業者から特許権等の再実施許諾の対価を徴収していること自体を「詐欺的行為」と断定するなど、別件対サミー訴訟における被告会社の見解を説明する範囲を超えるものである。」

「被告らは、甲野発言は、公共の利害に関し専ら公益を図る目的で事実を摘示したものであるから、公正な論評として保護されるものであり、仮に真実でなかったとしても、被告甲野において発言内容を真実と誤信するにつき相当の理由があるから、故意過失を欠くものとして不法行為責任を阻却されると主張する。」

「被告甲野は、遊技機業界関連のマスコミ関係者を集めた本件記者会見において〔2〕〔3〕の発言部分を述べたものであり、その場で発言を聞いたマスコミ関係者を通じて発言内容が報道されることを想定して当該発言をしたものであるから、これが虚偽の事実を「告知し、又は流布する行為」に該当することは明らかである。」

3) 控訴審判決（東京高裁平成14年6月26日、判時1792号115頁）

「A発言の受け手は、本件記者会見に出席した遊技機業界関連のマスコミ関係者であり、本件記者会見が、別件対サミー訴訟を提起するに至った控訴人会社側の言い分を説明するための場として持たれることを前提に、その取材という明確な目的をもって参集した者である。そして、乙10（本件記者会見の録音テープの反訳書面）に示された質問者の質問内容等に照らせば、パチンコ機製造業者におけるパテントプール方式に対して公正取引委員会の排除勧告等が行われたこと、その波及として、控訴人会社が本件パテントプール方式からの離脱を主張するようになったこと、別件対サミー訴訟の提起が、控訴人会社の本件パテントプール方式からの離脱に伴うものであることといった、上記1認定の事実の基本的な流れは、出席者らの予備知識として有していたものと推認される。また、本件雑誌は、被控訴人自身が「業界誌」と主張するものであり、この点について控訴人らの特段の反論もないことから、その主な読者は、パチスロ機の製造販売業者等の関係者であると認めるのが相当である。そして、このような本件雑誌の読者にとって、控訴人会社による別件対サミー訴訟の提起が重大な関心事として受け止められていたことは前示のとおりであり、その背景事情を含め、予備知識として有していたものと推認される。」

「したがって、本件においては、上記のような受け手の普通の注意と聞き方ないし読み方を基準として、陳述ないし掲載された事実について、真実と反するような誤解をするかどうかによって決する必要がある。」

「A発言〔2〕～〔4〕中には、被控訴人を「異常な会社」、その活動を「詐欺的行為」ないし「非常に怖いこと」とであると表現する意見ないし論評にわたる部分はあるものの、A発言全体の中でとらえた場合、別件対サミー訴訟に関する控訴人会社の主張、すなわち、本件実施契約の解消に伴い被控訴人は本件実施契約に係る特許権等の再実施許諾をする権限を喪失したとの主張を、やや俗な言葉で説明したものと理解することは、少なくとも、上記1の認定事実のおおまかな流れを予備知識として有する者にとって、さほどの注意を払うことなく容易にし得るものと解される。そして、上記A発言の直接の聞き手が一般大衆であれば格別、本件においては、本件記者会見が別件対サミー訴訟を提起するに至った控訴人会社側の言い分を説明するために開催されて

いることを当然の前提として、しかも当該問題について一定の前提知識を有し、取材という明確な目的を持ってこれに出席した遊技機業界関連のマスコミ関係者であったことを考えると、そのような出席者の普通の注意と聞き方を基準として判断した場合、
A発言〔2〕～〔4〕は、別件対サミー訴訟に関する控訴人会社の主張、すなわち、本件実施契約の解消に伴い被控訴人は本件実施契約に係る特許権等の再実施許諾をする権限を喪失したとの主張を、やや俗な言葉で説明したものと理解されるにとどまると解され、本件実施契約の解消という事実自体に関して、あるいは、被控訴人が「詐欺的な行為を行う異常な会社である」かどうかという事実に関して、真実に反する誤解をするような陳述であると解することはできない。」

「したがって、A発言〔2〕～〔4〕において陳述された事実が「虚偽」であるということとはできない。」

4) 最高裁（平成15年1月30日決定）

「本件上告を棄却する。

本件を上告審として受理しない。

上告費用及び申立費用は上告人兼申立人の負担とする。」

以 上