

[No.04 02-05]

2009年 2月 5日

News release

日本 CFA 協会
CFA 協会

「敵か、味方か？」 CFA 協会が利害関係者間取引に警鐘

研究結果に基づき、アジア地域の投資に対する利害関係者間取引の 一層慎重なモニタリングを投資家に勧告

証券分析及び運用アドバイスにおいて世界的に認められている専門資格 CFA[®] (Chartered Financial Analyst[®] =CFA 協会認定証券アナリスト、以下 CFA) の認定・推進機関である CFA Institute Centre for Financial Market Integrity (以下、CFA センター) のアジア太平洋地域代表、リー・カールン (Lee Kha Loon, CFA) がこの度、利害関係者間取引についての研究『利害関係者間取引: アジアの投資家に対する警告 (原題: Related-Party Transactions: Cautionary Tales for Investors in Asia)』を発表するとともに、「インド・サティヤム事件は、所有と経営がほとんど分離されていない場合には少数株主が自己の意見を明示する必要があり、明示しない場合は権利が侵害されるリスクがあることを示している」と述べました。

最近発覚したインドのサティヤム事件は、同社会長が不正と粉飾決算の容疑を認めて辞任するに至りましたが、これは元会長が不正な利害関係者間取引を「株主により大きな利益をもたらす」取引として承認させようとしたことが端緒となって明るみに出たものです。サティヤムは問題となった関連企業 2 社を買収することを株主に対して提案しませんでした。取引は取締役会で全会一致で承認されました。この取締役会は 9 名で構成されており、うち 6 名が独立であるとされています。この発表を受け、発言権を奪われた投資家により同社株が売られたため、同社はこの取引を中止しました。

リーによる利害関係者間取引の研究では、利害関係者間取引がアジアで蔓延していることや、どのように少数株主へ影響を与えるかが示されています。多様な所有形態に応じて異なる利害関係者間取引の性質と動機について、香港、中国、韓国に的を絞って議論が展開されています。また本研究では、利害関係者間取引により少数株主が犠牲となる状況を事例を用いて特定し、株主保護を意図した現行規制の有効性が探究され、さらに不正な利害関係者間取引から株主を保護する方法が提案されています。

利害関係者間取引は、アームスレングス・ルールに基づいている場合には、合法的で実践的な手法として機能します。しかし、リーによると「アジア地域においては、企業慣行や企業構造が原因で、何も知らない投資家にとって大きな不利益となり、悪影響をおよぼす利害関係者間取引が行われることが往々にしてあります」。また、ニューヨークを拠点として公正で効率的な資本市場を世界的に提唱している CFA センターのマネージング・ディレクターであるクルト・シャハト (Kurt Schacht, CFA) も

「アジアその他の地域における関連取引は、大口投資家が小口投資家の財産を搾取するためのよくある手口として知られている」と付け加えています。

この研究によると、アジア企業は集中的な所有形態の構造上、利害関係者間取引を行う傾向が強く、少数株主には常にリスクにさらされています。たとえば、香港と韓国においては、同族経営が一般的であり、次の世代へと財産を相続することが利害関係者間取引を行う主要な動機となっています。こうした取引が顕著であり、またこれを規制するメカニズムが不十分であることから、投資家の権利保護のためには、より一層の取り組みが必要であることが示されています。

不正な利害関係者間取引から株主を保護するために、本研究では、以下の勧告が示されています。

- 投資家による警戒: 取引が開示された場合、投資家は、大株主と交渉するよう努力し、取引が議決される際に、より慎重に審査すべきである。
- 有効な承認と開示: 独立したアドバイザーによる公正さの判断に基づいて、取引は「利害関係のない」取締役により承認され、投資家に対して速やかに情報開示されるべきである。重要な取引の場合は、株主によっても承認されるべきである。
- 企業取締役会の独立性: 経営者が大株主でもある場合は、独立した株主の利益を守るために、独立した取締役がより重い義務履行上の責務を負うべきである。
- より高い透明性: 企業は、利害関係者を特定する情報、その所有割合、ならびに利害関係者の取引をモニタリングし、報告すべく施行している方針を自発的に開示すべきである。
- 規制の法制度による保証: 不正取引により少数株主が被る可能性のある損失の規模を考慮すると、確実に少数株主を保護する一つの方法として、企業が法令に違反した場合、その企業に法的責任を負わせることがあげられる。

これらの研究結果と勧告の詳細については、CFA センター・ホームページで報告書全編が閲覧可能です。 <http://www.cfapubs.org/toc/ccb/2009/2009/1>

CFA 協会 概要

CFA 協会は、CFA[®] (Chartered Financial Analyst[®]) および CIPM (Certificate in Investment Performance Measurement) のカリキュラムと試験を世界的に運営しているほか、研究発表、職業能力開発プログラムの実施、投資業界のための倫理に基づく職業規範と業績報告基準の自主的策定を行っている世界的な非営利団体です。133 の国と地域で約 100,000 名のメンバー(約 86,500 名の CFA 資格者を含む)が所属し、また 57 の国と地域に 136 の拠点があります。

<本部>

アジア太平洋地域—香港

米国・カナダ・南米地域—シャーロットビル(米・ヴァージニア州)、ニューヨーク(米・ニューヨーク州)

ヨーロッパ・中近東—ロンドン

<ホームページアドレス>

www.cfainstitute.org

「CFA[®] (Chartered Financial Analyst[®])」概要

CFA は、証券分析及び運用アドバイスにおいて世界的に認められている専門資格で、現在、133の国と地域に約 86,900 名の資格者がいます。

CFA の試験は、複雑化とグローバル化の進む投資運用実務を反映し、極めて高度な水準に照らして受験者を評価するため、この資格を認定されることは、雇用者からも顧客からも大きな敬意を持って受けとめられています。

日本 CFA 協会 (CFA Society of Japan) 概要

日本における CFA 資格者や受験者に対して、専門知識の向上と相互交流の場を提供する非営利組織。倫理規範や職業行為基準、資産運用や調査に関する専門能力の向上と普及をめざし、会員向けに金融市場、財務会計、経済動向などをテーマとした講演会、セミナー、勉強会などを開催しています。また会員相互間の交流会なども行なっています。

所在地: 東京都中央区日本橋本町 1-3-8 共同ビル(昭和)6 階

Tel:03-3517-5471 Fax:03-3517-5472

設立: 1999 年

代表者: チャールズ J. ヤン, CFA

ホームページアドレス <http://www.cfaj.org>

日本 CFA 協会

担当: 松原

〒103-0023 東京都中央区日本橋本町 1-3-8 共同ビル(昭和)

Tel 03-3517-5471/Fax 03-3517-5472

E-mail: info@cfaj.org

<http://www.cfaj.org>

CFA 協会 広報事務局

(株)ジャパンピーアールビジョン

担当: 福嶋貴徳/築比地一晃

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-10-6 御幸ビル

Tel 03-3574-6591/Fax 03-3574-0056

fukushima@jprv.co.jp/tsuihiji@jprv.co.jp