

平成 20 年 11 月 11 日

各位

BNP パリバ証券会社東京支店
外部検討委員会
委員長 松 尾 邦 弘

BNP パリバ証券会社東京支店 外部検討委員会の調査結果の公表について

本日、BNP パリバ証券会社東京支店外部検討委員会は、調査を終了しましたので、同支店に対し、結果を報告し、さらに再発防止に向けた提言を行いました。その概要につき、ご報告申し上げます。

1. 外部検討委員会の設置

BNP パリバ証券会社東京支店外部検討委員会（以下「当委員会」という）は、本年 9 月 16 日、BNP パリバ証券会社東京支店（以下「BNPP 東京支店」という）の要請により設置されました。

2. 当委員会の目的

当委員会の目的は、本年 7 月 11 日、株式会社アーバンコーポレイション（以下「アーバン社」という）が BNP PARIBAS S.A.（以下「BNPP S.A.」という）に対し、CB（2010 年満期転換社債型新株予約権付社債）を発行した際、BNPP 東京支店がアーバン社に対し、各種提案・助言等を行いましたが、その情報開示のあり方について、アーバン社が金融庁から、臨時報告書虚偽記載および有価証券報告書虚偽記載と認定された件に関して事実調査を行い、BNPP 東京支店の内部管理態勢や諸規範の順守状況などに問題点があるかを調査し、それに基づいて再発防止に向けた提言をすることにあります。

金融が間接金融から直接金融に大きく転換した現在、金融市場に対する信頼の確保は格段の重みを持ってきており、また、現在、金融システム全体がかつてないほどの混乱と危機に直面しています。当委員会は、これらの点を合わせ鑑み、単なる法令問題にとどまらず、社会全体の信頼を取り戻すために BNPP 東京支店はいかにあるべきか、という観点から調査と提言を行いました。

3. 事案の概要

当委員会が調査・検討した事案の概要は以下のとおりです。

BNPP 東京支店資本市場ソリューション部は、本年 6 月 12 日、アーバン社から資金調達に関する提案をして欲しいとの申し入れを受けました。当時、資本市場ソリューション部は、社内的に実績を上げることを迫られており、またアーバン社のような東証一部上場企

業との取引チャンスを是非とも実現させたいと考え、アーバン社の要請に応えるべく、「300億円のCB発行」と「二つのスワップ取引」を組み合わせる取引（以下「本件CBスワップ組合せ取引」という）を企画し、6月18日、同スキームをアーバン社に提案しました。

アーバン社は、同月26日に開催された同社取締役会において、本件CBスワップ組合せ取引を行うことを決定し、同日、「CB部分」について公表を行いました。しかし、当該公表にかかるプレス・リリース、臨時報告書、および有価証券報告書には、「スワップ部分」は開示されていませんでした。このようにスワップ部分を全く開示していないにも関わらず、BNPP東京支店はアーバン社株式の取引を続けておりました。

4. 本件CBスワップ組合せ取引（別紙図をご参照ください）

本件CBスワップ組合せ取引の概要は、以下に申し上げます。

- ① 6月26日にアーバン社は、BNPP S.A.を引受先として、300億円のCBを発行する取締役会決議を行い、7月11日に発行しました。
- ② 同日、BNPP S.A.は、アーバン社に対し、CBの買受金として300億円を支払いました。
- ③ しかし、その一方で、両社間で2つのスワップ契約が締結されており、同日、アーバン社は、BNPP S.A.に対し、スワップ契約の履行として300億円を交付しておりました。
- ④ このスワップ契約では、BNPP東京支店が、貸株（スワップ1）あるいはCBを転換（スワップ2）したアーバン社株式を市場でVWAP*連動方式に従って売却することによって、資金を調達し（以下「本件ヘッジ取引」という）、
- ⑤ この資金から、6月27日から7月11日（スワップ1）及び7月11日から2010年7月12日（スワップ2）の間に、順次、所定の算定方式により算出された金員がBNPP S.A.からアーバン社に支払われる約定となっております。
- ⑥ また、アーバン社が倒産した場合は、BNPP S.A.のアーバン社に対するスワップ契約上の返還義務とアーバン社の社債償還義務が相殺される約定となっております。

5. 本件CBスワップ組合せ取引の収益

本件CBスワップ組合せ取引により、アーバン社が調達した金額は91億2559万8771円、BNPPグループの収益は11億7976万9077円でした。

6. 本件CBスワップ組合せ取引の問題点

BNPP東京支店の行為について、当委員会は、①開示、②インサイダー取引、③相場操縦、④内部管理態勢の4つの問題点があると考え、調査を行いました。

7. 重要な企業情報の非開示について

アーバン社が「スワップ部分」を非開示としたことについて、仲介する証券会社として、問題はなかったかにつき、調査いたしました。

本件 CB スワップ組合せ取引では、スワップ契約が付随するため、①アーバン社が CB で 300 億円を調達するものの、一旦、BNPP S.A.に交付され、その返還としてアーバン社が資金活用できるにすぎないこと、②その返還時期はアーバン社の株価に影響されるため不確定であること、③その返還金額はアーバン社の株価に連動するため、同社の株価が下落した場合は全額が返還されない可能性のあること、などの重要な事実がありました。

当委員会はこうした事実は、アーバン社株式に対する投資判断を行う上では重要な情報であると判断しております。

委員会の調査によりますと、アーバン社は当初はスワップ部分を開示する意向を示していましたが、最終的には「非開示」とする姿勢に転じています。その経緯は明らかではありませんが、アーバン社の開示姿勢を察した BNPP 東京支店が非開示とするよう働きかけたことも一因となっていることが十分に推測されます。

当委員会は、不適切な開示をアーバン社に働きかけた BNPP 東京支店の行為は顧客であるアーバン社への背信ともいうべく、一般投資家および市場を軽視した、極めて不適切な行為であったと判断しました。この点に関する担当幹部、経営幹部らの責任は免れないものと考えます。

8. インサイダー取引について

BNPP 東京支店のトレーディング部門は、6 月 27 日以降、本件取引のスワップ部分が非開示であることを知りながら、アーバン社株の取引を継続していました。この点がインサイダー取引の問題は生じないか、につき調査しました。

上記 7 に述べたとおり、本件 CB スワップ組合せ取引において、「スワップ部分」はアーバン社の株式に関する投資判断を行う上では重要な情報であると判断しております。よって、当該情報を知りながらヘッジ取引を行っていた BNPP 東京支店の行為は、インサイダー取引に該当する可能性は否定できないと考えております。

しかしながら、本件ヘッジ取引は、スワップ契約に基づいて機械的に行なわれていたものであり、実質的にみると法が本来予定している行為形態とは異なっている面があること、また、インサイダー取引の該当性については、当委員会は判断する立場にはないことから、その点の判断は控えさせていただきます。

9. 相場操縦について

BNPP 東京支店は、6 月 26 日以降、アーバン社株の取引を継続しているが、意図的に、実勢を反映しない作為的な相場を形成させるような不正行為は行われていなかったか、につき調査しました。

その結果、作為的な相場操縦行為はなされていないと判断しました。

10. 内部管理態勢について

上記の各問題点を踏まえ、BNPP 東京支店の内部管理態勢には改善すべき点があるのではないか、について調査しました。

その結果、新たな部門の設置（資本市場ソリューション部）等に関する対応が不十分であり、本件 CB スワップ組合せ取引にかかる内部管理態勢が十分に機能していたとはいえないと判断しました。

11. 提言

以上の調査結果を踏まえ、当委員会は、次の4点の再発防止策をとることを、BNPP 東京支店に提言しました。

(1) 企業文化の確立

本件 CB スワップ組合せ取引では、BNPP 東京支店は、顧客であるアーバン社に重要な情報を非開示とするように働きかけており、顧客重視の姿勢が希薄でした。また市場の一般投資家に対する情報提供の重要性に関する認識も希薄でした。これらの点を改善するためには、証券市場に關与する証券会社としての重い社会的責任を全役職員が認識し、これをBNPP 東京支店の企業文化として確立することが必要です。

その企業文化の確立のために、①企業理念の再確認と、②企業理念の体得、具体的には、企業理念のカード化や、社内研修、人事考課への反映が必要です。

(2) 内部管理態勢の強化

本件 CB スワップ組合せ取引の法的問題や開示のあり方について、十分にチェックする態勢が整っていませんでした。従って、内部管理態勢の強化のために、①コンプライアンス部及び法務部の権限強化、②取引承認委員会の実効化、具体的には、権限の明文化、事前プロセスの位置づけの明確化、議事録の記録、保存の徹底、コンプライアンス部主導による運営を実現する必要があります。

(3) ガバナンス体制の確立

本件 CB スワップ組合せ取引においては、BNPP 東京支店による、日本代表、支店長の管理、監督が不十分でした。従って、BNPP 東京支店の経営トップに対するガバナンス体制の確立が必要です。そのために、外部委員による「経営諮問委員会」あるいは「ガバナンス委員会」などの設置が必要です。

(4) リスク管理態勢の強化

今回の問題発生については、信用調査をしたにもかかわらず、十分に奏功しなかったこと、信用調査が未了であったにもかかわらず、取引を開始したことが大きな原因となっています。従って、リスク管理態勢の強化のために、①リスク情報の収集管理体制の構築、

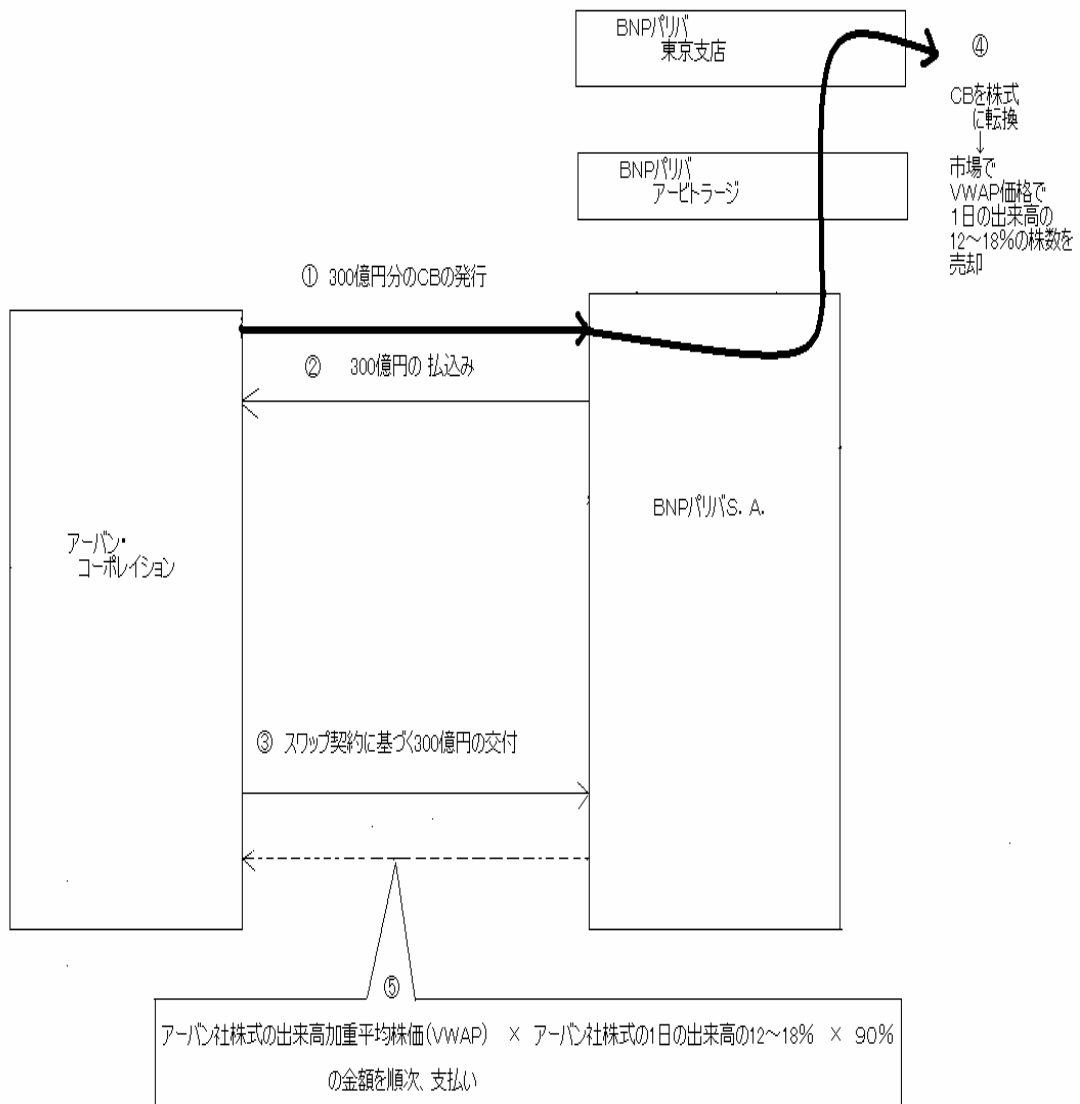
②業務執行状況にかかるモニタリング態勢の整備、③ホットラインの活性化が必要です。

12. 調査の終了にあたって

いま日本のみならず世界の金融システムは大変な混乱と危機に直面しています。こうしたとき金融機関にとって最も大切なことは利用者の信頼を確保して、社会全体の信頼を確固としたものにすることです。証券会社にとっては顧客、投資者の信頼が不可欠です。そのために望まれるのは、なによりも顧客、投資家に対する、愚直なまでの「誠実な企業姿勢」です。

当委員会は、BNPP 東京支店が一刻も早く上記提言を実現され、信頼を回復、維持されることを切に望んでやみません。

以上



※スワップ取引：スワップとは2当事者（X， Y）間で、事前に合意された数式にしたがって求められたキャッシュフローを、決められた期間において、決められた回数だけ交換する契約である。

* VWAP : 出来高加重平均価格（Volume Weighted Average Price）のことで、当日の取引所で成立した価格を価格毎の出来高で加重平均した価格をいう。