



当増資等発行市場のファイナンスについては、基本的には会社法の世界の問題として、会社法上適正な手続きが求められている一方、金商法上の要請は適正な開示が中心である。すなわち、どのような第三者割当増資を行うか等ファイナンスの内容については、会社法上要請される手続きを踏む限りは会社の経営判断に委ねられ、金商法では開示をすることで足りるということである。

しかし、近年においては、発行市場の段階で会社法上の手続きは遵守しているものの、流通市場での株価操縦、風説の流布等に繋がるファイナンスが増加している。例えば海外のタックス・ヘイブンまたはオフショア金融センター(典型的には英領バージン諸島等)に設立された不透明なファンドや国内の投資事業組合を割当先とする第三者割当増資や、発行済み株式総数の数倍から場合によっては何十倍もの希釈化が生じる第三者割当増資等が、流通市場における不公正取引の前段階としてあるいはスキーム全体の一部として利用される事例が増加している。

不公正ファイナンスは、会社法改正により企業の資金調達が取締役会決議で機動的に行えるようになったことに伴い、この数年増加していると認識しているが、特に2008年の金融危機に伴う世界的な信用収縮、株価の下落に伴い、2008年後半以降激増した。具体的には、2008年9月期、12月期の開示のタイミングの前後で、不公正ファイナンスと思われる第三者割当増資、新株予約権の割当等が著しく増加している。さらに件数の増加だけでなく、不公正ファイナンスを行う当事者である上場企業についても、従来は新興市場に上場されている一部の企業が中心であったものが、近年においては、東証や大証の一部・二部上場企業、さらには金融危機の中で資本増強を迫られている金融機関の一部も登場しており、問題は深刻化している。

このような不公正ファイナンスの増加に対する当委員会としての対応については、別の機会に詳細をご紹介するが、簡単に言うと、監視態勢を強化し専担の監視チームが不公正ファイナンスの当事者である上場企業、関与監査法人、その他関係者(証券会社、弁護士、アレンジャー等)について、金融庁、財務局、証券取引所等と連携して網羅的に監視し刑事告発を含めた厳正な対応を積極化している。また、金融庁開示府令、各証券取引所の上場規則等により、第三者割当の割当先、希釈化等に関しより厳格なルールの整備が進んでいる。さらに上場企業、法律事務所、監査法人、証券業協会等に対し、当委員会の問題意識をお伝えし、各当事者の市場規律の強化を通じた不公正ファイナンスの未然抑止に向けた取り組みも強化しているところである。

(文中、意見にかかわる部分は筆者の個人的見解である。)

筆者紹介 佐々木 清隆

東京都出身。1983年東大法学部卒業後、大蔵省(当時)に入省。金融監督庁(現金融庁)検査局、OECD(経済協力開発機構)、IMF(国際通貨基金)等海外勤務を経て、2005年証券取引等監視委員会事務局特別調査課長。2007年7月より同委員会事務局総務課長。