

・昨今、行政書士が業務上、証券取引に関与するケースが散見されることから、今般、金融庁・証券取引等監視委員会より、証券市場の公正性の確保の上での行政書士の役割について、定期的にご寄稿していただくことになりました。

第1回のテーマは、「公正な証券市場の確立と行政書士の役割」についてです。

- ①証券取引等監視委員会の最近の活動について ②インサイダー取引の傾向について
③ファンドの問題について ④自主規制機関との連携について



公正な証券市場の 確立と行政書士の役割

最近の証券不公正取引への 行政書士の関与を踏まえて

証券取引等監視委員会
事務局総務課長

佐々木 清隆

1 証券取引等監視委員会とは？

証券取引等監視委員会（以下「監視委」と略）と聞いて、初めて耳にされる行政書士の方々も少なくないことと思う。監視委はインサイダー取引や企業の粉飾等の証券市場の不正取引の調査・摘発のために、1992年に大蔵省（当時）に設立された。その後1998年に金融監督庁（現金融庁）が大蔵省から分離独立されたことに伴い、現在は金融庁の中に属するが、独立して職権を行使する組織として機能している¹。

このような監視委が日本行政書士会連合会の会報に寄稿するのを不思議に思われる方もいらっしゃると思う。実際、監視委として本会報に寄稿するのは初めてのことであり、その背景を含めご紹介したい。

¹ 監視委の組織等の詳細については、Webを参照いただきたい。<http://www.isa.go.jp/sssc/index.htm>

2 証券不公正取引と行政書士の関与

監視委が調査・検査し摘発する証券市場での不正取引は、インサイダー取引、株価操縦、風説の流布、有価証券報告書の虚偽記載（粉飾）等多岐にわたる。これらの不正取引は金融商品取引法で違法な行為とされ、市場監視、課徴金調査、開示検査、犯則調査、証券検査の対象となり、課徴金の納付、刑事告発、証券会社等に対する業務改善命令や業務停止等の行政処分につながる。そこに行政書士がなぜ関係するのであろうか？

従来上記のような証券不正取引の当事者としては、上場企業の役職員、証券会社の役職員、いわゆる仕手筋を含めた投資家、公認会計士や監査法人が登場する事例がほとんどであった。しかし、最近では行政書士が証券不正取引の当事者として登場する事例が認識されている。

(1) 行政書士によるインサイダー取引

まずひとつは行政書士によるインサイダー取引のリスクである。行政書士ではないが、ここ数年企業の未公表の内部情報に接する機会の多い同様の職種として、公認会計士、税理士、マスコミ、印刷会社等によるインサイダー取引が摘発される事例が増加しており、行政書士も例外ではないと考えられる。

インサイダー取引に関しては、近年TOB（公開買付）に関連するものが増加しており、監視委が摘発するインサイダー取引の過半数以上がTOB関連である。監視委としては、現在TOBに関連する当事者であるFinancial Advisor（投資銀行）、法律事務所、監査法人、due diligence業者、印刷業者等から、TOBプロセスの実務及びインサイダー取引のリスクについての実態を把握するためのヒヤリングを行っている。

別の機会にこの紙面でご紹介するが、どんな少額のインサイダー取引であっても、また借名口座を利用した取引であっても、監視委による監視の対象となっていることを認識いただきたい。

(2) 不正ファイナンスへの関与

行政書士が関与するリスクの高い不正取引として、次に、第三者割当増資の悪用等に伴う不正取引である「不正ファイナンス」の問題である。

「不正ファイナンス」は法律上の定義があるわけではないが、簡単にいうと、第三者割当増資や新株予約権の割当等発行市場でのファイナンスを悪用し、流通市場での不正取引につながる問題である。

金融商品取引法上の不正取引は、インサイダー取引、株価操縦等いずれも証券の流通市

場での問題である。証券が流通する段階での公正な価格形成を阻害する行為を「不正」と位置づけているわけである。他方、公募増資、第三者割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、金融商品取引法上は適正な開示が求められているだけである。

しかし、近年においては、発行市場の段階では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。例えば割当先が非常に不透明な海外のタックス・ヘイブンを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）に設立されたファンドや国内の投資事業組合に対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稀釈が生じる第三者割当増資等が、流通市場における不正取引の前準備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とあいまって、この数年増加していると認識しているが、特に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。さらに数の増加だけでなく、不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。

不正ファイナンスの当事者である上場企業は多くの場合赤字企業であり、証券市場から資金を調達するための、いわゆる「箱企業」となっている。すなわち第三者割当増資等で調達された資金は、当該上場企業から他の企業（反社会的勢力のフロント企業あるいはそれと関連する企業であることが少なくない）に対する投資、融資等の形で流出し、翌期には特別損失が計上されることが多い（あるいはそのようにあらかじめ仕組まれている）。行政書士がこのような不正ファイナンスのスキームの組成、その中で悪用される投資事業組合やSPC等の組成等のプロセスで関与することが懸念される。監視委としては、「不正ファイナンス」の問題への対応を最優先課題としており、犯罪調査等による摘発を積極化しているところである。

(3) 詐欺的集団投資スキーム（ファンド）への関与

行政書士が関与する第3の事例として、集団投資スキーム（ファンド）の問題がある。金融商品取引法の改正により、現在4000以上のファンドが、金融庁に登録または届出を行っており、監視委としての検査の対象となっている。

これら集団投資スキームの業者の一部はいわゆる「ねずみ講」と同様、あるいはほとんど詐欺に近いような実態であり、監視委としては昨年春以降、各財務局とも連携して集中的に検査を行ってきている。既に検査の結果に基づき金融庁による業務改善命令、業務停止処分等の対象となったファンドもある。さらにこれらファンドへの対応のうえで、消費者庁、警察等との連携も強化しているところである。

このような詐欺的な集団投資スキームに限らず、行政書士が当局へのファンドの登録・届出に関与することが多いと考えられているが、故意ではないにしても、詐欺的な集団投資スキ-

ームの活動に加担する結果になっている事例や、中には詐欺的なスキームの組成に積極的にアドバイスするような事例が懸念される。

証券不正取引との関連で、上記の3つの事例の通り、行政書士が不正や詐欺的な取引に関与していることについては、行政書士の所管官庁ではないものの、監視委として極めて重大な懸念を持っているところである。

3 監視委としての対応

上記のような行政書士が関係する証券不正取引の問題が最近認識されていることから、監視委としては、日本行政書士会連合会に対し、問題の所在、監視委としての懸念を伝え、団体としての規律の強化を要請しているところである。

今後本誌面をお借りして、また日本行政書士会連合会、各都道府県行政書士会との意見交換、講演等により、監視委の問題意識等をお伝えすること等を通じて、証券市場の公正性の確保の上での行政書士の役割について認識を深めていただければ幸甚である。

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）検査局検査企画官、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。