

【本日の目次】

1. 市況情報

- ◆ 本日の株価指標等
- ◆ 第一部前・後場概況

2. セミナー情報

- ◆ +YOU ニッポン応援全国キャラバン開催予定

3. コラム

- ◆ 証券取引等監視委員会からの寄稿

=====
※ 以下については、証券取引等監視委員会のウェブサイト掲載にあたり、上記目次 3. コラムを抜粋しております。
=====

証券取引等監視委員会からの寄稿

投稿 No. 131

発行市場に対する市場監視について
～第三者割当増資及び IPO を巡る最近の動向～

証券取引等監視委員会事務局 市場分析審査課長 河村 企彦

証券監視委は、従前より、市場監視の空白を作らないよう発行市場・流通市場全体に眼を向けた監視活動を行っており、昨年1月に公表した第8期活動方針においても、重点施策の一つとして「情報力に支えられた機動的な市場監視」を掲げ、引き続き、発行市場・流通市場全体に目を向けた複眼的な監視を行い、違反行為の全体像を解明し、適切な法執行に努めることとしています。

市場分析審査課では、不公正ファイナンスの早期発見の観点から、発行市場における第三者割当増資などの動向を注視しており、今回は、これらのファイナンスの最近の動向についてご紹介するとともに、昨年大幅に増加したIPOの動向についてもご紹介したいと思います。

1. 不公正ファイナンスへの対応について

(1) 不公正ファイナンスとは

近年、金融資本市場では、株式の発行過程における不適切な行為と流通市場における不適切な行為が複合的に関連して行われる不公正取引事案が見受けられます。例えば、架空増資（見せ金増資）や不動産を過大評価した現物出資等によって新株式を不正に取得し、これを流通市場で売却して不当な利益を得るといった行為が散見されます。そして、こうした取引の前後には、流通市場で行われるインサイダー取引や相場操縦行為も複合的に絡み合い、あらかじめ一つのシナリオに沿って一連の取引が行われます。このように有価証券の発行過程（増資等）と流通市場における複数の不適切な行為を要素として構成される不公正な取引を「不公正ファイナンス」と呼んでいます。

このような不公正ファイナンスに対し、証券監視委では、インサイダー取引や相場操縦、風説の流布、開示書類の虚偽記載といった個々の犯罪を捉えるのではなく、一連の不公正ファイナンス行為全体に金融商品取引法第158条の偽計罪を適用して対応してきており、これまで7事案の刑事告発を行ってきています。

(2) 不公正ファイナンスの特徴

こうした不公正ファイナンスで典型的な手法として利用されやすいのが、第三者割当増資です。第三者割当増資は、新たに資金調達をしたい上場会社が、特定の者に新株を割り当てて出資を受ける方法ですが、公募増資に比べて第三者のチェックが入りにくく、不適切な行為が発生するおそれがあります。

2. 第三者割当増資の動向について

(1) 第三者割当増資の件数

証券監視委では、市場監視の一環として、適時開示情報をもとに、平成21年以降、「第三者割当増資の件数及びそのうちの現物出資の件数」を独自に集計しています。

(注) なお、集計にあたっては、第三者割当増資の形態ではあるものの、不公正ファイナンスの可能性が乏しいと考えられるもの（第三者割当による自己株処分、公募増資と同時に実施される主幹事証券会社に対するオーバーアロットメントの第三者割当増資、ストックオプションを目的とした新株予約権の発行等）は除外しています。

上記集計に基づく第三者割当増資の件数は、平成21年の253件（発行決議ベース、以下同様）から減少傾向にあり、平成24年には104件とな

りましたが、平成 26 年は、平成 25 年の 130 件から 23.8%増加して 161 件となり、2 年連続で大幅な増加となりました（平成 25 年の増加率は 25%）。

これは、前年に続いて、平成 26 年においても、株式市場の活況を背景に、証券会社の投資銀行部門による積極的な発行提案が継続しており、その中で、証券会社の自己勘定による新株予約権の引受事案が堅調に推移した点（前年比+5 件）が増加要因として考えられます。

また、経営不振企業を対象とした、投資会社やファンドによる新株予約権等への投資事案も増加しています（前年比+4 件）。

（2）現物出資を用いた第三者割当増資の状況

上記集計に基づく第三者割当増資のうち、現物出資を用いた第三者割当増資の件数は、平成 22 年の 26 件をピークに減少傾向にあり、平成 26 年は 6 件となりました。当該現物出資の対象財産は、5 件が金銭債権（DES）であり、1 件が上場株式となっています。証券監視委では、これまで現物出資の対象となる不動産を過大評価した不公正ファイナンス事案の告発を行ってきましたが、平成 23 年以降は、対象財産を不動産とする現物出資の事例が見られなくなっています。

3. IPO の動向について

株式市場の活況を背景に、新規上場会社の件数も順調に増加しています。平成 26 年の新規上場会社数は 80 件となり、前年から 22 社、比率にして 37.9%増加しました。市場別に見ると、特に、東証マザーズ市場への上場意向が強く、平成 26 年に東証マザーズに新規上場した会社数は 44 件と、比率にして全体の 55%を占めています。株式市場を通じて成長性のある企業に投資資金が流れ、新興企業が台頭して新たなビジネスが創造されることは、日本経済の活性化において極めて有意義であると考えます。

一方で、新興企業は事業の成長に注力するあまり、管理部門に振り向ける人材が乏しいケースも散見されます。上場に際しては証券会社及び上場予定の取引所による厳密な審査が行われますが、審査の過程において、事業に対する十分な計画性、財務経理等に関する内部管理体制、会社の重要な情報をタイムリーかつ的確に開示できる態勢の構築等がチェックされ、事業の展望や内部管理体制の脆弱性が課題となって上場時期が遅れる場合も見られます。

このような場合において、多くの新興企業は、上場予定時期を遅らせてでも投資家に信頼される会社となるべく、内部管理体制の強化に取り組むと思われますが、一部の企業は、現状のままでも上場を認めてくれる証券会社や市場を探して周囲に助言を求め、時には主幹事証券会社や上場予定市場を変更して準備を継続する場合があります。主幹事証券会社としての審査基準が証券会社によって異なること自体に問題はありま

せんが、当該審査においてどのようなリスクが確認され、そのリスクについていかなる検討と判断がなされたのかを審査結果において明示し、その要点を IPO 時の有価証券届出書等に記載することは公正な市場運営において重要なことであると考えます。平成 27 年も引き続き IPO は増加傾向にあると推察しますが、IPO の裾野が拡がりを見せているからこそ、新規上場予定会社に対する市場関係者の目配りが必要であると考えます。

証券監視委としては、今後とも、IPO の状況等を含め、発行市場・流通市場全体の動向について注意深くモニタリングし、問題のあるスキームの早期発見に努め、公正な市場を維持するため注力してまいります。

※文中、意見に関わる部分は、筆者の個人的見解です。

■証券取引等監視委員会ウェブサイト

<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>

■証券取引等監視委員会では、その活動状況やウェブサイトの更新情報などを配信しています。

<http://www.fsa.go.jp/sesc/message/index.htm>