

▼I | N | D | E | X |
└─┬─┬─┬─┬─┬─┘

1. 市場情報(3/23～3/26)
2. 株式の上場廃止等の決定
3. 【隔週連載】証券取引等監視委員会「不公正ファイナンスへの対応(その3)
;証券監視委としての取組み」
4. 【重要】メールマガジン変更のお知らせ

※ 以下については、証券取引等監視委員会のホームページ掲載にあたり、上記目次の5を抜粋しております。

3. 【隔週連載】証券取引等監視委員会「不公正ファイナンスへの対応(その3)
;証券監視委としての取組み」

「不公正ファイナンスへの対応(その3);証券監視委としての取組み」
証券取引等監視委員会総務課長 佐々木清隆

前回及び前々回において、不公正ファイナンスの特徴及び箱企業悪用のメカニズムについてご紹介した。監視委としては、この問題への対応を最優先課題として位置づけ、金融庁、証券取引所等と連携して取り組んできており、今回はその取組みの現状についてご紹介したい。

まず、監視委の内部においては、不公正ファイナンス専担のチームを組成し、金融庁、財務局、証券取引所等と連携して、情報の収集、分析に力を入れている。このチームは、証券取引所上場管理部門、金融機関や証券会社引受部門、法律事務所等の出身のエキスパートから構成され、不公正ファイナンスの動向について、日々監視を行っている。既にこれまで不公正ファイナンスに関与したと思われる上場企業をリストアップし(何社がリストアップされているかは、ご想像にお任せする)、当該企業の株価やファイナンスの動向を、証券取引所及び金融庁・財務局とともに、逐一モニターしている。当該企業だけでなく、ファイナンスの割当先、アレンジャー、関与監査法人、法律事務所その他関係者についても、情報を整理し蓄積している。

このような情報の蓄積、分析に基づき、他の不公正取引(インサイダー取引、株価操縦等)の案件と同様、不公正ファイナンス事案の具体的な問題、想定される法令違反等について、監視委としての対応の方針を検討する。

既にご紹介したとおり、不公正ファイナンスの問題は、株価操縦、風説の流布、インサイダー取引、有価証券報告書虚偽記載(粉飾)等の複合的な法令違反であることが多いことから、問題の全体像を把握することが不可欠である。そのためにも、監視委の持つ機能、すなわち市場分析審査、開示検査、犯則調査、さらには証券検査の各権能を総動員して、不公正ファイナンスの全体の構図を解明する

こととしている。

このような複合的な性格を持つ不公正ファイナンス事案に対応する上で、金融商品取引法158条の「偽計」の活用が有効であると考えている。不公正ファイナンスは、構成する一つ一つの行為を見れば、株価操縦、風説の流布、粉飾、インサイダー取引と因数分解することが可能であるが、そのように各部分のみを見たのでは問題の本質を捉えたことにはならない。むしろ、発行市場から流通市場にわたる証券市場全体を欺く行為として、「偽計」として捉えることが必要と認識している。

例えば、「不公正ファイナンス」という概念が確立する以前においては、構成要素の一部分である架空増資（第三者割当増資等のファイナンスで調達された資金が、資本の充実に当てられず社外に流出する等）を、刑法上の「公正証書原本不実記載等」の罪を適用して刑事捜査当局が摘発することが通常であった。しかし、前回紹介したとおり、不公正ファイナンスは、資本市場の根幹を揺るがす問題であるとの認識に立てば、「公正証書原本不実記載等」のような手続き上の問題として捉えるよりも、金商法上の「偽計」という証券市場全体を欺く行為として捉えることのほうが問題の本質を得ているといえるし、またそのような監視委としての認識を市場に伝える上でも有効であると考えている。

このような認識の下、既に不公正ファイナンスに「偽計」を適用したものととして、ユニオン・ホールディングス社株券に関する事件がある（平成21年12月告発）。同事案の関連では、株価操縦、インサイダー取引も摘発されているが、そのような個別の構成要素だけでなく、「偽計」として立件されたところに意義があることを強調しておきたい。

このように監視委として、不公正ファイナンスの問題に対して、金商法158条の「偽計」の適用を基本に摘発する方針であるが、同時に、このようなファイナンスが未然に抑止されることも重要である。次回のこの場においては、金融庁・財務局、証券取引所等との連携を通じた未然抑止に向けた諸施策について、ご紹介したい。

（文中、意見にわたる部分は筆者の個人的見解である）。