

★—————☆—————☆—————★

JASDAQ Journal <第2号・平成22年4月20日発行>

★—————☆—————☆—————★

「JASDAQ Journal」第2号をお送りします。  
3月から全国で開催しました市場統合に関する上場制度説明会への多数のご参加、誠にありがとうございました。  
6月からは、全国各地域でJASDAQ地域フォーラムを開催する予定です。  
当イベントへのアイデアを募集しておりますので、ぜひたくさんのご意見・ご要望をお寄せ下さい。

★—M—E—N—U—★

1. お知らせ
2. ご意見・ご要望・アイデアの募集
3. 証券取引等監視委員会コラム
4. JASDAQ Journal編集後記

★—————★

※ 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3. を抜粋しております。

◆◇3. 証券取引等監視委員会コラム

「不公正ファイナンスへの対応(その4):未然抑止に向けた自主規制機関との連携」

不公正ファイナンスに関するこれまで3回の連載において、不公正ファイナンスの特徴、箱企業悪用のメカニズム、監視委としての偽計(金商法158条)の活用による対応についてご紹介してきた。今回は不公正ファイナンスの未然抑止に向けた、監視委及び証券取引所その他市場関係者との連携による取組みについてご紹介したい。

監視委としては、不公正ファイナンスを最重点課題として、市場分析審査、課徴金・開示検査、犯則調査等総動員して、摘発を強化している。しかし、不公正ファイナンスが実行された後に、事後的に摘発するだけでは、証券市場の公正性の確保の上で十分ではないと考えている。不公正ファイナンスが実行され、監視委が事後的に摘発するまでの間には、一定のタイムラグが避けられず、その間に当該株式に投資した一般投資家に対する損失や、市場秩序へ大きな影響が生じる可能性がある。

監視委としての事後的な摘発は当然重要であるが、市場全体、国民経済的な観点からは、不公正ファイナンスのような問題の未然抑止も同様に有意義なことであると考えている。また事後的な摘発が効率的、実効的であるためにも、未然予防が同様に有効に機能することが不可欠である。その観点からは、未然抑止を含めた市場参加者による市場規律の強化に向けた取組みが一層重要に

なってきたことを忘れてはならない。

既にご紹介したとおり、不公正ファイナンスの問題は、主に流通市場に関する金商法だけでなく、発行市場に関する会社法の世界にも関連することから、不公正ファイナンスに関連する者、未然抑止の上で役割を持つ当事者は、他の証券不公正取引よりも広範囲に及ぶ。不公正ファイナンスの未然抑止のためには、これらの関係者との連携が必須である。

第1に証券取引所、特に上場管理部門、売買審査部門との連携が極めて重要である。上場企業のファイナンスに関するモニタリングを行っている各証券取引所上場管理部門と監視委の間では、不公正ファイナンスの当事者である上場企業に関する詳細な情報の共有を図ってきている。個別上場企業に関する定期的情報交換に加え、昨年から監視委主催の会議、研修等にも証券取引所から参加をいただいている。各証券取引所が上場企業に対して問題提起する事例等について、監視委と証券取引所の間では緊密な意思疎通、連携が図られている。このようなメルマガを通じて情報発信させていただいているのも、そのような連携の一環である。

第三者割当増資等に関する上場規則が東証においては昨年8月に、その他の証券取引所においても昨年末までに改正され、不公正ファイナンスを未然抑止する上で効果のある規制強化が行われているが、このような上場規則は金商法や会社法等の法令と同様、証券市場の公正性の確保の上で極めて重要な自主規制である。証券取引所の上場規則等の自主規制の遵守状況は、金商法の遵守と同様、監視委として重大な関心を持って監視している。

第2に日本証券業協会等その他の自主規制機関と連携を強化している。不公正ファイナンスに悪用される第三者割当増資等において、証券会社が引き受けることは通常ないが、不公正ファイナンスのアレンジャーとして証券会社出身者が関与する点、また、割当後の株式の売却等で特定の証券会社が利用されたり、証券会社の売買管理・審査が重要であることから、日本証券業協会とも不公正ファイナンスに関する問題意識の共有を強化している。同協会との間の月次の意見交換、監視委主催の会議や研修への参加、同協会主催の研修への講師派遣、会報誌への投稿等を行っている。

上記のような証券取引所、日本証券業協会は、金商法上の自主規制機関として位置づけられ、その役割は非常に大きいですが、不公正ファイナンスの問題への対応の上では、金商法上の自主規制機関以外にも、市場関係者との連携が重要であり、その点について、次回ご紹介したい。

(文中、意見にわたる部分は筆者の個人的見解である)。

---

☆著者紹介 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特別調査課長。2007年7月より同委員会事務局総務課長。