2　発行市場・流通市場全体に目を向けた市場監視

⑴　不公正ファイナンスへの対応

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の事案が見られる。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取得し、これを流通市場において、インサイダー取引や相場操縦・風説の流布を複合的に絡み合わせるなどして売却し、不当な利益を得るという行為が散見される。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不適切な行為を要素として構成される一連の不公正な取引を「不公正ファイナンス」と呼んでいる。

こうした不公正ファイナンスで典型的な手法として用いられるのが、第三者割当増資である。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あるが、公募増資に比べて第三者のチェックが入りにくく、発行会社が支出した資金が回流して第三者割当増資の払込原資に充てられたり、現物出資に当たって財産評価が水増しされたりするなど、不適切な行為が発生するおそれがある。また、第三者割当増資により大量の新株式が発行されると、既存株主の権利が希薄化して会社の支配権に異動が生じ、会社の役職員や既存株主にとって好ましくない者が支配権を握って、会社の資金を不適切な投融資により社外に流出させることもあり得る。

こうした不公正ファイナンス事案について、証券監視委は、財務局等の証券取引等監視官、有価証券届出書等の提出を受ける証券監査官や金融商品取引所（上場管理・上場審査部門、売買審査部門）と緊密に連携を図り、一般投資家や市場関係者等からの情報のほか、上場企業の開示情報や金融商品取引所からの情報など、発行市場と流通市場を見渡した情報収集・分析を行い、不公正ファイナンス事案の監視に努めている。

また、証券監視委では、不公正ファイナンスの監視の観点から、上場企業の第三者割当増資について、財務局等及び金融商品取引所における当該上場企業からの事前相談の結果を踏まえ、その状況の把握に努めている。

さらに、不公正ファイナンスについては、証券監視委は、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いる。

⑵　市場動向の背景にある問題の分析

証券監視委では、前述のような個別銘柄又は個別取引に係る情報の収集及び分析と並行し、市場動向の背景を把握すべく、幅広く情報収集・分析を行っている。

平成24年度における主な取組みは以下のとおりである。

①　ノンコミットメント型ライツ・オファリングの動向

ライツ・オファリング（新株予約権無償割当てによる増資）とは、株主全員に新株予約権を無償で割り当てることによる増資手法である。新株予約権を割り当てられた株主は、定められた期間内に新株予約権を行使して行使価額を払い込み、株式を取得することができるが、新株予約権を行使せずに市場で売却することも可能である。発行会社の株価が新株予約権の市場価格と行使価格の合計額より大きいときは、投資家が市場で当該新株予約権を購入して行使することにより、アービトラージ（裁定取引）が可能となる。

他の「公募増資」や「第三者割当増資」といった増資手法と異なり、既存株主は、持分の希薄化を回避できる（新株予約権を行使しない場合は持分が希薄化するが、新株予約権の売却により経済的損失を軽減できる）メリットがあるといわれ、積極的活用を求める声があるほか、法令及び制度の改正が進む中で市場関係者の関心が高まってきている。

ライツ・オファリングには、発行会社が行使されなかった新株予約権を取得して証券会社に売却し、当該証券会社が権利行使して取得した株式を市場等で売却する「コミットメント型」と、行使されなかった新株予約権を失権させてしまう「ノンコミットメント型」の２種類がある。平成22年度及び24年度において、計２件のノンコミットメント型ライツ・オファリングが行われたことから、それらの事例について、当該銘柄の株価動向や新株予約権の行使状況等の情報収集・分析を行った。

なお、ノンコミットメント型は、増資に当たり証券会社等が関与する例も見られるが、コミットメント型のように行使されなかった新株予約権を証券会社が引き受けて行使することがないことから、必ずしも証券会社等の第三者により増資条件等の審査が行われるとは限らず、第三者割当増資等と同様に、発行会社の財務状況や資金使途等について第三者のチェックが入らない場合がある。

②　重要事実に関する報道について

金融商品取引所の有価証券上場規程において、「上場会社は、投資者への適時、適切な会社情報の開示が健全な金融商品市場の根幹をなすものであることを十分に認識し、常に投資者の視点に立った迅速、正確かつ公平な会社情報の開示を徹底するなど、誠実な業務遂行に努めなければならない。」と定められている。

このため、上場企業は、内部者取引規制上の重要事実等に関する企業情報が新聞の朝刊等で報道されたときは、速やかに当該報道に関する適時開示を行っている。具体的には、報道後最初の適時開示では、「当社が発表したものではない」「本件に関し決定した事実はない」「開示すべき事実が決定した場合は速やかに開示する」等の一定の文言を公表し、当日の株式市場の取引終了後に、当該報道とほぼ同じ内容の適時開示又は記者会見を行う事例が多くみられる。

そこで、平成24年３月期決算発表が集中する同年４月下旬から５月上旬までの適時開示の状況について分析を行った。

③　その他

個人向け店頭デリバティブ取引の一類型であるバイナリーオプション取引について、近年、国内ＦＸ業者を中心に、通貨等を対象資産としたものの個人投資家向け販売が増加傾向にある。バイナリーオプション取引の中には、短時間で損益の結果が判明するため顧客による過度の投機的取引が行われるおそれのあるものなどが存在するが、歴史の浅い商品であり、自主規制機関の取組みも始まったばかりであることから、その動向を分析した。