

## 「第1回 マーケット・インフラ分科会」議事概要

日 時： 平成23年1月24日（月） 15時00分～16時40分

場 所： 東京証券会館5階 第1会議室

### 次 第

1. 本分科会等の検討テーマについて
2. 「不公正取引の排除」について（1）

### 議 事

#### 1. 本分科会等の検討テーマについて

事務局から、昨年12月16日に開催された第2回「証券市場の新たな発展に向けた懇談会」の議論の概要及び本分科会での検討テーマ等について説明が行われた。

#### 2. 「不公正取引の排除」について（1）—未公開株や社債を用いた詐欺を防止するための対応について

事務局から、未公開株や社債を用いた詐欺を防止するための証券業界における取組み及び未公開株詐欺の実態・手口等について説明が行われた後、大要以下のとおり意見交換が行われた。

#### 【主な意見】

- ・ 未公開株詐欺の具体的な手口によれば、詐欺を受けた経験があり、既に未公開株を保有している者がさらに被害を受けやすいといった傾向もあるようだが、やはり被害は高齢者が中心であって、高齢者＝金融知識が乏しいという前提に立って具体的な被害防止に取り組む必要があるのではないか。
- ・ 本来、証券会社が担うべき適切な投資家に対する未公開株の勧誘が行われていないから、このような問題が発生するのではないか。金商法では、しっかりと募集・売出しの届出を行えば投資家に販売して良いはずであるが、日証協の自主規制規則において、グリーンシート銘柄に登録されていない限り、投資家に勧誘を行ってはならないこととされている。しっかりとした証券会社が、しっかりとした未公開株を、しっかりと勧誘するという現実があれば、こういった詐欺行為は、市場原理で駆逐されていく面もあるのではないか。

- 昨年6月にパブリック・コメントに付された日証協の「有価証券の引受け等に関する規則」の改正案については、なぜこのようなことをするのかと疑問に思っていた。例外規定もあるということは分かるが、一度規制ができてしまえば、運用の部分というものがどうしても出てきてしまい、属人的なものになってしまう懸念がある。

詐欺を働く者たちは、新たな規制を制定しても、それを越えてくる。それよりも投資者への教育・啓蒙や、発行体であれば増資の手続きにおいて銀行や証券代行などの専門家が関わる部分などでチェック機能が働くような仕組みを考えられないか。
- 証券会社が未公開株を扱えるようにするのであれば、まず未公開株の行く末がどうだったのかなどについて数字で整理するなどきちんと明らかにしていただきたい。その上で、本当に扱えるようにするかどうかなどの議論が出てくるのではないかな。

また、詐欺の対象となる有価証券には、未公開株のほか、社債やファンドなどの形態もあるようであり、無登録業者や無届けの案件が詐欺につながっているという問題と、起業の初期段階の資金調達に証券会社がどのように関与するべきかという問題は分けて議論した方がよいのではないかな。
- 株式会社大経や株式会社生物化学研究所に対し、金商法第192条が適用され、緊急差止命令が発令されたこと自体は、法律制定以来初めてのことであり、画期的なことである。
- 未公開株投資は、「儲かるかもしれない」ということであって、「儲かる」と思っている認識をまずは改めなければならないのではないかな。基本的に、リスクのないところにリターンはないということを周知・啓蒙していくというのが最も効果的な対応方法だと思う。
- 電話だけでなく、DMを送って勧誘する手口もあるが、インターネットを利用すれば、様々なデータが入手できるので、巧妙な書面を送って勧誘する事例もある。書面が送られればそれでいいかという、必ずしもそうではなく、詐欺を働く集団の送る書面には全く意味はないと思う。
- 取引所においても、日証協と連携して、地道に取り組んでいる。詐欺を働く者の手口は、昨年話題になったレアアースを取り上げるなど、巧妙であり、「いたちごっこ」になってしまっている印象を受ける。詐欺を働く者は、何らかの対策を打ってもそれを超える手を使ってくるので、決定打を打つのは難しく、地道に取り組んでいくしかないのではないかな。

また、公開を目指す企業も証券業界もある意味で被害を受けている側であり、それを規制で自ら縛るとするのはアプローチとして違和感がある。

- 最先端の悪い業者と実際に被害を発生させている悪い業者（詐欺集団）にはズレがありはしないか。最先端の悪い業者への対応にばかり目が行ってしまっているように思えるが、実際、被害にあっている人は、一本の電話など、もっと簡単なことで騙されているのではないか。
- 高齢者に呼びかけているといっても、本当に高齢者に対して届いているとはいえないのではないか。その意味では、今後の対応として掲げられているラジオを通じた普及・啓発活動という取組みは非常によいと思うし、その他、地域のコミュニティ誌への掲載など、実際に高齢者の耳に届く方策が必要ではないか。

上場というのは非常に厳しいものであり、状況によっては、数十社に一社程度しかできないものだという現実を、未公開株を買っているような方たちは知らないのではないか。そういった人たちに、現実のデータを提示して忠告することも必要ではないか。
- 高齢者など、本当に情報を届けなければならない方たちのところに届いていないのではないかとの問題意識は当初から持っている。

また、マスメディアは非常に効果があって、コールセンターへの相談件数も、新聞やテレビ番組で取り上げてもらうと件数が増加するといった傾向がある。今後の取組みとして「ラジオを通じた啓発活動」を予定している。
- 未公開株等に心惹かれるのは、過去、転換社債や新規公開株など、うまい話がごく一部の関係者に出回って得をしているのが「証券市場」というところであると思われているからなのではないか。その意味では、投資家教育上重要だと思うのは、投資の出口の部分、すなわちキャッシュにできるのかという部分について説明をしていくことではないか。
- 投資家への講演やセミナー等においては、株式投資に際しての基礎的な知識ということで、「株式会社とは何か」から始め、未公開時から上場時までに、どのような関係者が上場のための準備をしていくのか、証券会社や取引所の審査などもあり上場は難しいものだという話は話している。ただ、そういった講演やセミナーに来るのは、ある程度意識を持った人たちであり、本当に問題なのは、意識を持っていない人たちにどう届けていくかである。
- 日本だけでなく、海外においても、低金利・高齢化・デフレなどを背景に、収益の上

がりそうな商品に関連する詐欺行為がかなりあって、各国の自主規制機関も苦勞している。

- 昨年の6月に日証協の「有価証券の引受け等に関する規則」を改正しようとした背景には、消費生活センター等の相談員の方たちに資すればという思いがあった。勿論、ベンチャー企業の資金調達を制限するつもりは毛頭なく、不公正なファイナンスをするような者を締め出したかったものである。

確かに、株式は法律上、第一種金融商品取引業の登録を受ければ勧誘できるが、本協会の自主規制規則で、未公開株の投資勧誘は禁止している。禁止している理由として、未公開株は、公表されている財務データ等が信頼に足るものなのかなどの問題があり、一般の個人に、その投資判断はできないのではないかとの問題意識からである。ただし、会社内容説明書を作らなければならない「グリーンシート銘柄」として登録されているのならば、認めることとしている。証券会社に、すべての未公開株を扱えるようにすると、情報開示など相当程度のインフラを整備しなければ難しいのではないかと思う。

- 金商法の事前説明義務においては、プロとアマで対応を違えており、そこで対応できる部分もあると思う。
- 未公開株に関連した詐欺事件が許せないのは、そういった詐欺事件が、証券会社や証券市場への信頼を下げ、発展を阻害している大きな要因になっているからである。証券市場を揺るがすような大きな問題ということで、関係者からの知恵を拝借して、それを発信していきながら、引き続き検討して引く必要がある。
- 真つ当な証券会社が不適切な業者を駆逐していくためのひとつのツールとして、折り込み広告で注意喚起するとか、ポスティングを行うといった対応も考えられるのではないか。
- ある程度金融知識のある方に向けて対応していくのか、相対的に金融知識が乏しい高齢者に向けて対応していくのかだけでも対応は全く違うのではないか。また、「危ない投資とはこういうものだ」という形でPRするやり方と、逆に、「安心な投資とはこういうものだ」という形でPRしていくやり方を使い分けていくことも必要ではないか。
- 日証協の未公開株コールセンターに寄せられた明らかにおかしいと思われるような事案については、日証協が具体名を挙げて公表するぐらいの対応があってもよいのではないか。

- ・ 誰に向かって何を訴えていくのかをはっきりさせていかないと議論が拡散してしまうのではないか。証券会社の信頼性を飛躍的に向上させるためにはどこを狙っていったら効果的なのか、戦術のようなものを掲げていただければ、議論の方向が違ってくるのではないか。

### 3. 今後の予定

次回開催は2月18日（金）。

以 上

お問い合わせ先：政策本部 企画部（TEL:03-3667-8535）  
本議事要旨は暫定版であるため、今後変更があり得ます。