

告発の現場から①—不公正ファイナンスに係る偽計の告発—

1 不公正ファイナンスとは？

「不公正ファイナンス」なんて余り聞き慣れない言葉だと思います。まずは「不公正ファイナンスとは？」というところからお話させていただきたいと思います。(参考資料1)をご覧ください。近年、厳しい経済金融環境の中、新興市場に上場する新興企業を中心として、経営不振に陥った上場企業において、投資ファンドなどを引受先とする第三者割当増資やMSCB発行などのファイナンスが頻繁に見られるようになっております。このようなファイナンスは、それ自体直ちに違法というわけではありませんが、既存株主の権利を著しく希薄化するものとして、好ましいものではありません。そして、割当先が正体不明のファンドであったり、反社会的勢力の関与が懸念されるなど、不透明なファイナンスもあります。このようなファイナンスの中には、下記告発事例に見られるように、ファイナンス行為自体が、市場を欺き投資者から金を騙し取る金融商品取引法第158条違反の偽計取引を構成するものもあります。また、ファイナンスに絡んで、相場操縦、風説の流布、インサイダー取引、粉飾なども行われる複合事案を構成することもあります。従来型のインサイダー取引や相場操縦は流通市場の犯罪であり、流通市場だけ監視していればこと足りましたが、不公正ファイナンスは発行・流通両市場にまたがる複雑・悪質な犯罪であり、両市場全体の監視が必要になっております。

次に(参考資料2)をご覧ください。不公正ファイナンスは新興市場に上場した新興企業を舞台に行われることが多いのですが、このような新興企業は新しいビジネスモデルで、うまく回っているときは高い成長が期待できても、ビジネスモデルが単線で、外部環境の変化に脆いところがあり、逆風が吹くと倒れてしまう恐れがあります。それで、上場時に想定していたビジネスモデルが崩れ、経営不振に陥ると、金融機関から見放され、公募増資ができようはずもなく、資金繰りに汲々とするようになります。そんなファイナンスに苦しむ上場企業があると、どこから聞きつけたのか、アレンジャーなどと称する者が擦り寄ってきて、正体不明のファンドを指し示し、「ここを引受先に第三者割当増資をしませんか？」などと誘いかけてきます。しかし、そもそもこんな経営不振企業に何億、何十億もの大金を投げようとするファンドの意図がどこにあるのか、経済合理的にはとても説明できないわけです。本来業務から上がる収益で投下資本を回収しようとしているとはとても思えません。ファンドは第三者割当で大量の株式を取得するので、ファイナンス後は会社の支配権がファンドすなわちファンドの支配者に移りますが、この者はそのようにして乗っ取った会社を使って違法収益によって投下資本を回収しようとしているのではないか、そんな推定が成り立つわけです。そして、そのような者に支配されるようになった上場会社は、本業そっこのけでファイナンスを繰り返す、いわば「箱」と化してしまうわけです。

2. 監視委員会の取組み

このような「箱」がまっとうな上場会社の振りをしてはびこり、その「箱」を使って市場を欺き投資者から大金を騙し取ろうとする不心得者が幅をきかせている限り、我が国市場に対する内外投資者の信頼を確保することはできません。不公正ファイナンスの問題は、市場の公正性の確保と投資者保護をミッションとする「市場の番人」監視委員会がトッププライ

オリティーで取り組むべき喫緊の課題となっております。

しかし、監視委員会は、平成4年の発足以来、インサイダー取引や相場操縦など流通市場の証券犯罪や粉飾などディスクロージャー違反の摘発には一定の成果を上げてきましたが、発行市場・流通市場にまたがる複雑・悪質な市場犯罪である不公正ファイナンスについては摘発実績がありませんでした。そんな中、監視委員会は、平成19年7月、検察から佐渡賢一氏を委員長に迎えました。佐渡委員長は、就任会見において、「市場を汚す不心得者の跳梁跋扈を許さない」と宣言し、(参考資料3)をご覧くださいなのですが、9月にとりまとめ公表した市場監視の基本方針「公正な市場の確立に向けて～「市場の番人」としての今後の取組み～」において、不公正ファイナンスに対する監視の強化を念頭に置いて、「発行市場・流通市場全体に目を向けた市場監視」を重点施策に掲げました。更に、昨年8月に公表した監視委員会年次報告「証券取引等監視委員会の活動状況」においては、犯則事件の調査に係る今後の課題として、「発行市場の監視強化を含めた複雑・悪質な複合事案への取組み」を掲げ、「不公正ファイナンスをはじめ複雑・悪質な複合事案に積極的に取り組み、厳正に対処していくこととし、背後に反社会的勢力の存在が窺われるような場合には、必要に応じ、警察当局とも連携してこれに対処していく」としていたところです。

このように監視委員会は、不公正ファイナンスの監視にトッププライオリティーを置いて、鋭意取り組んでまいりましたが、昨年7月、不公正ファイナンスを偽計として告発した初の事案としてペイントハウス事件を上げてから、12月にはユニオンホールディングス事件、今年3月にはトランスデジタル事件と、立て続けに3件の告発を行いました。以下、これらの告発事案の概要を説明いたします。

3 告発事案の概要

(1) (株) ペイントハウスの第三者割当増資を利用した不公正ファイナンスに係る偽計事件 (平成21年7月14日、東京地方検察庁検察官に告発)

本件は、経営不振に陥った(株)ペイントハウスから、経営再建に係る支援の依頼を受けた投資顧問業等を営む犯則嫌疑者が、同社に対し、自ら支配する投資ファンドを引受先として第三者割当増資をさせた上で、同社に払い込まれた株式払込金を直ちに社外流出させる一方、同投資ファンドが取得した同社株券を市場で売却して利益を得たという典型的な不公正ファイナンスに係る偽計事件です。

【告発の対象となった犯則事実】

犯則嫌疑者は、投資顧問業等を営むソブリンアセットマネジメントジャパン(株)の代表取締役として、(株)ペイントハウスの事業再生・継続等のための指導援助等を行っていたものであるが、同社が発行する新株券27万8,000株を犯則嫌疑者が実質的に統括管理していたロータス投資事業組合名義で取得するに際し、真実は、同組合が払い込む金額の大半は、直ちに社外に流出させるものであるのに、その情を秘し、あたかも当該払込みによって相応の資本充実が図られたものであるかのような虚偽の事実を公表させることにより同社の株価を維持上昇させた上で、取得に係る同社株券を売却して利益を得ようと企て、同社株式の売買のため、及びその株価の維持上昇を図る目的をもって、平成17年5月26日、同社株式払込口名義預金口座に、同組合業務執行役員名義で新株予約権行使の払込金として3億4,138万4,000円を払い込んだ上、同社役員らをして、同日、東京証券取引所が提供する適時開示情報システムであるTDnetにより、上記新株券に

係る新株予約権の行使により増資がなされた旨の虚偽の事実を公表させ、更に、同月27日、上記金額中、3億3,075万円をソフトウェア購入代金名下に振込送金させて社外に流出させた上、同月31日、上記T D n e tにより、同月26日に新株予約権の行使により27万8,000株の資本増強が行われている旨の虚偽の事実を公表させ、もって、有価証券の売買のため、及び有価証券の相場の変動を図る目的をもって、偽計を用いたものである。(→[参考資料4](#))

(2) ユニオンホールディングス(株)の水増し増資による不公正ファイナンスに係る偽計事件(平成21年12月24日、大阪地方検察庁検察官に告発)

本件は、犯則嫌疑法人ユニオンホールディングス(株)の代表取締役であった犯則嫌疑者らが共謀の上、実体のない法人を設立し、これを割当先とする第三者割当増資及び第三者割当による新株予約権の発行を行う旨を公表の上、実際には本件増資の相当部分は見せ金による水増し増資であるのに、予定通り資本増強が行われた旨、虚偽の公表を行い、株価を上昇維持させた上で、本件増資に係る新株等を売却したという不公正ファイナンスに係る偽計事件です。

本件犯則嫌疑者らは、平成19年4月に同社株券に係る相場操縦を行ったものですが(本件相場操縦については、平成21年11月24日、大阪地方検察庁検察官に告発)、株価はその後大きく値を下げました。犯則嫌疑者らは、なおも同社株価の上昇維持を図り、同社株式の売却によって利益を得ようと企て、本件不公正ファイナンスに係る偽計を行ったものです。このように、犯則嫌疑者らは、相場操縦と不公正ファイナンスに係る偽計という流通・発行両市場にわたる犯則行為を行ってきたものであり、本件は、上場会社を「箱」として使って市場・一般投資者を欺く、極めて悪質な複合事案と言えます。

なお、本件及び上記相場操縦事件については、大阪府警察本部と合同で調査・捜査を進めてきたものです。

【告発の対象となった犯則事実】

犯則嫌疑者は、犯則嫌疑法人ユニオンホールディングス(株)関係者らと共謀の上、ユニオンホールディングス(株)の業務及び財産に関し、ユニオンホールディングス(株)が平成20年2月1日に公表した(株)I A B j a p a n等を割当先とする第三者割当増資及び第三者割当による新株予約権の発行につき、ユニオンホールディングス(株)株券の株価を上昇維持させた上で、上記第三者割当増資及び上記新株予約権の行使により発行予定の新株等を売却するため、虚偽の事実を公表するなどの偽計を行おうと企て

第1 真実は、(株)I A B j a p a nは犯則嫌疑者が上記第三者割当増資等の名目上の割当先とするために設立した実体のない法人に過ぎず、同社には上記第三者割当増資の払込金4億5,981万円等を実際に拠出する資力はなく、他に同社割当分の払込金全額の出資に応じる者も確保できていなかったのに、その情を秘し、平成20年2月1日、(株)東京証券取引所が提供する適時情報開示システムであるT D n e tにより、あたかも同社が、マレーシア店頭市場上場会社から紹介された資金力を有する関連会社であり、上記第三者割当増資等の出資者として実際に資金拠出するかのよう虚偽の事実を公表し

第2 真実は、(株)I A B j a p a n名義で払い込む上記第三者割当増資の払込金のうち2億481万円は見せ金に過ぎないのに、その情を秘し、同月18日、現金1億

3, 500万円を上記第三者割当増資の払込金として同社名義でユニオンホールディングス(株)の口座に入金し、これに他の資金を加えた合計2億500万円を、他社名義口座を介して同社名義の口座に還流させ、これに他の払込金を加えた合計3億2,481万円を再度同社からの別途の払込みとして上記口座に入金して、同社から上記第三者割当増資の払込金4億5,981万円全額の払込みが実際にあったように仮装した上、同日、上記T D n e tにより、第三者割当増資による新株1,851万株及び新株予約権126個の資本増強が行われた旨の虚偽の事実を公表し、もって有価証券の売買のため、及び有価証券の相場の変動を図る目的をもって、偽計を用いたものである。(→[参考資料5](#))

(3) トランスデジタル(株)の架空増資による不公正ファイナンスに係る偽計事件(平成22年3月26日、東京地方検察庁検察官に告発)

犯則嫌疑法人トランスデジタル(株)は、平成20年8月28日、29日と立て続けに小切手及び手形の不渡りを出し、9月1日には民事再生手続開始の申し立てを行い、民事再生手続に入りました。本件は、このように犯則嫌疑法人が資金繰りに行き詰って経営破綻に陥る直前に第三者割当により発行した新株予約権の行使に係る増資について、入金した払込金を直ちに現金の上、再度別途の払込金として入金するということを繰り返して行った架空増資を利用した偽計事件です。

なお、本件については、警視庁と合同で調査・捜査を進めてきたものです。

【告発の対象となった犯則事実】

犯則嫌疑者6名は、共謀の上、平成20年7月28日に犯則嫌疑法人トランスデジタル(株)が発行した新株予約権について、その行使に係る払込みを仮装して新株を発行しようと企て、同社の業務及び財産に関し、同社の新株を発行するため

第1

- 1 同月29日、新株予約権20個の行使に係る払込金として、1億6,000万円を、新株予約権の行使に関する払込取扱場所である銀行支店に開設された同社名義の預金口座(以下「トランスデジタル口座」という)に入金して払込みを仮装し
- 2 同日、上記1記載の1億6,000万円等を同行別支店の同社名義の口座(以下「別口座」という)に振り替えるなどした上、新株予約権13個の行使に係る払込金として、1億400万円を、トランスデジタル口座に入金して払込みを仮装し
- 3 同日、別口座を介し、新株予約権10個の行使に係る払込金として、8,000万円を、トランスデジタル口座に入金して払込みを仮装し
- 4 同日、トランスデジタル口座から現金を別口座に振り替えた上、新株予約権20個の行使に係る払込金として、1億6,000万円を、トランスデジタル口座に入金して払込みを仮装し
- 5 同日、トランスデジタル口座から現金を別口座に振り替えた上、新株予約権13個の行使に係る払込金として、1億400万円を、トランスデジタル口座に入金して払込みを仮装し

た上、その情を秘し、同日、(株)東京証券取引所が提供する適時開示情報伝達シス

テムであるTDnetにより、上記合計76個の新株予約権の行使に際して、トランスデジタル口座に合計6億800万円が現金で払い込まれて、同金額の資金が調達されるとともに、適法な新株予約権の行使による合計7,600万株の新株の発行が行われた旨の虚偽の事実を公表し、もって有価証券の取引のため、偽計を用い

第2 同月30日、トランスデジタル口座から現金を別口座に振り替えた上、TD戦略投資事業組合名義の口座を介し、新株予約権23個の行使に係る払込金として、1億8,400万円を、同組合名義で、トランスデジタル口座に入金して払込みを仮装した上、その情を秘し、同日、上記TDnetにより、同組合の23個の新株予約権の行使に際して、トランスデジタル口座に1億8,400万円が現金で払い込まれて、同金額の資金が調達されるとともに、適法な新株予約権の行使による2,300万株の新株の発行が行われた旨の虚偽の事実を公表し、もって有価証券の取引のため、偽計を用い

第3 同月31日、トランスデジタル口座から現金を別口座に振り替えた上、9,600万円を、トランスデジタル口座に入金して払込みを仮装した上、その情を秘し、同日、上記TDnetにより、12個の新株予約権の行使に際して、トランスデジタル口座に9,600万円が現金で払い込まれて、同金額の資金が調達されるとともに、適法な新株予約権の行使による1,200万株の新株の発行が行われた旨の虚偽の事実を公表し、もって有価証券の取引のため、偽計を用い

たものである。(→[参考資料6](#))

4 偽計の適用

金融商品取引法第158条は、偽計について、「何人も、有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引・・・のため、又は有価証券・・・の相場の変動を図る目的をもって、・・・偽計を用い・・・てはならない。」と規定しています。

([参考資料7](#))に一覧表に整理しましたが、上記告発3事案とも、①架空の第三者割当増資と②当該増資が仮装されたものであるのに、その情を秘し、資本増強が図られたとの虚偽のIRを行ったこと、をもって偽計に当たると構成しております。

偽計が成立するためには、偽計が、「有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引のため、又は有価証券の相場の変動を図る目的をもって」用いられる必要があります。

ペイントハウス事件においては、犯則嫌疑者が偽計を用いたのは、その支配するファンドが引き受ける新株の価格をつり上げ、高値で売却することによって利益を得るためであり、「有価証券の売買のため、又は有価証券の相場の変動を図る目的をもって」偽計を用いたものと認定できます。

ユニオンホールディングス事件においても、犯則嫌疑者は、株価を上昇させて出資者を確保する目的で第1の犯行を敢行し、また、第三者割当増資が適正に行われて相応の資本増強が図られたとの虚偽の公表を行って株価をつり上げ、出資者を確保した上で発行する新株を売却するために第2の犯行を敢行したものであり、「有価証券の売買のため、又は有価証券の相場の変動を図る目的をもって」偽計を用いたものと認定できます。

金融商品取引法第158条にいう「その他の取引」には、例えば、有価証券の交換、転換社債の転換請求、募集によらない証券の発行、有価証券を担保にして金融を受ける行為等も含まれるとされます。トランスデジタル事件においては、新株券の発行のために偽計を用い

たものですが、「新株予約権者による予約権行使に基づく新株券の発行」をもって「その他の取引」に当たると考えることができ、「有価証券の取引のため」偽計を用いたものと認定できます。

このように不公正ファイナンスに偽計を適用するのは、不公正ファイナンスという犯則行為の刑責をストレートに評価するものであり、また、市場の公正性や投資者保護を保護法益とする本条の立法趣旨にも適ったものであると考えられます。これまで架空増資は刑法上の公正証書原本不実記載罪で捜査当局によって摘発されることが通例でした（ちなみに、警察と合同で調査・捜査を進めたユニオンホールディングス事件及びトランスデジタル事件においては、犯則嫌疑者は電磁的公正証書原本不実記録・同供用罪でも逮捕・起訴されています）。しかし、増資に係る虚偽の登記を行ったとして登記の信頼性を損なったと評価するよりも、架空増資と虚偽のIRによって市場の公正性と投資者の利益を損なったと評価する方が素直でしょうし、何より監視委員会が「市場の番人」としてのミッションを果たすべく不公正ファイナンスを監視する上では、これを監視委員会が所管する金融商品取引法違反の犯則行為である偽計と捉えるほかないのです。

これまでの告発事例においては、上記のとおり架空増資と虚偽のIRの組み合わせをもって偽計と捉えてきました。しかし、上記3件を見ても、不公正ファイナンスの態様は様々であり、今後、もっと色々な態様のものが出てくると考えられます。事案に応じて、何をもって偽計と捉えるのか、適切に判断していく必要があります。

5 今後の対応

これまで不公正ファイナンスに係る偽計について3件の告発実績を上げ、「市場を汚す不心得者」を摘発してきましたが、我が国経済金融情勢が依然厳しい中、不透明なファイナンスは後を絶ちません。監視委員会としては、引き続きトッププライオリティーを置いて、不公正ファイナンスの監視に強力に取り組んでいきます。

また、監視委員会のみならず、警察・検察の捜査当局、金融庁・財務局の開示当局・市場当局、上場企業や上場予備軍、取引所等の自主規制機関、ファイナンスに関与する法律事務所・監査法人・証券会社、そして一般投資者と、全ての関係者が連携して、「不心得者」を包囲して、我が国市場を信頼できるものにすべく、固いスクラムを組んでいきたいと思えます。