

ファンド業者への検査事例と証券取引等監視委員会の取組み - その1 -

行政書士がファンド業務に関与する場合において、悪質なファンド業者の違法行為に加担、もしくは加担したとの謗りを受けることのないよう、悪質なファンド業者の検査事例他、問題業者とみられる特徴を紹介する。

証券取引等監視委員会事務局
証券検査課
専門検査官

倉橋 博文



1. ファンド業者への検査と行政書士の関与

■ ファンド業者検査14件のうち、8割弱が登録取り消しもしくは業務停止の現状。

証券取引等監視委員会(以下「監視委」)では、集団投資スキーム(ファンド)の運用・販売を行う金融商品取引業者を「ファンド業者」と位置づけ、昨年春以降、各財務局と連携しながらファンド業者に対する検査を集中的に実施している(「平成22年度証券検査基本方針及び証券検査基本計画」参照)。

平成22年5月19日現在で検査結果の通知まで完了したファンド業者の検査14件のうち、監視委が行政処分の勧告を行ったものが11件、その結果、金融庁・財務局が登録取消しの行政処分を行ったものが4件、業務停止の行政処分を行ったものが7件となっている。

実に検査を終了した8割弱のファンド業者に対して登録取消しもしくは業務停止の行政処分が行われており、監視委ではこのようなファンド業者の状況について、投資家保護の観点から極めて重大な問題があるとの懸念を有しているところである。

■ 行政書士とファンド業者の関わり方

行政書士がファンド業者に関与する場面としては、登録の際の申請書類の作成業務等が多いのではないかと考えられるが、ファンド業者のコンプライアンス

体制の構築に関する業務というものも存在しているようであり、実際に監視委の検査によって悪質な業者であるとして行政処分の勧告を行ったファンド業者の事案では、顧問との名称で会社内に常駐してスキームの組成から日々の法的アドバイスの至るまでの関与を行っている行政書士の存在も確認されている。

本連載では2回にわたってファンド業者に関する監視委及び財務局等の取組みについて記載する。前半である本稿では、監視委及び財務局の検査に基づいて行政処分の勧告をした事案のいくつかを取り上げ、これらの業者に認められる特徴的な点について紹介する。

本稿が検査で問題とされたファンド業者において実際にどのような業務が行われていたのかについての理解の一助となれば幸いである(記載中、意見にわたる部分は筆者の個人的な見解である)。

ワンポイントアドバイス

ファンド業者の法規制に関する基本的な説明は、金融庁ウェブサイトの「ファンド関連ビジネスを行う方へ(登録・届出業務について)」に分り易く掲載。

<http://www.fsa.go.jp/common/shinsei/fund.html>

2. ファンド業者に対する3つの検査事例

監視委及び財務局で実施したファンド業者の検査事例のいくつかを紹介。勧告及び行政処分の内容の詳細についてはそれぞれ監視委及び金融庁のウェブサイトまで。

事例1

ゲインズ・アセット・マネジメント株式会社の場合

平成21年6月26日勧告 同日業務停止命令(6ヶ月)・業務改善命令

ゲインズ社とは、海外高級ホテルに高濃度酸素発生器のリースを行う事業に充てるための出資の募集(私募)を行う業者(第二種金融商品取引業の登録業者)である。

<勧告及び行政処分内容>

- ① 一口50万円の出資金のうち、ゲインズ社が取得するのは申込費用の2万5000円であると投資家には表示しておきながら、実際には更に20万円を販促費用との名目で取得していた点について「虚偽の表示をする行為」(金融商品取引業等に関する内閣府令(以下「金商業府令」)117条1項2号)に該当。
- ② リース事業による運用実績が無いにもかかわらず配当を行い、実績として年利回りを「10.8%」などと広告していた点について「利益の見込みにつき著しく人を誤認させる表示」(金融商品取引法(以下「金商法」)37条2項)に該当。
- ③ 無登録の業者にゲインズ社の名前による勧誘行為を行わせていた点について「名義貸しの禁止」(金商法36条の3)に該当。

▶注1 ①の点は、もし出資の40%の金額が投資事業に当てられずに販売会社に取得されることを投資家が知っていたとすれば、投資判断に影響を与えたであろうことは間違いなく、重大な法令違反行為である。

▶注2 ②の点は、予定通りの配当を行うために新たな投資家から集めた資金を配当に充てていたものであり、実態に反してファンドの運用が順調に行われているものと投資家に誤解を与える広告であり、投資家保護の観点から重大な問題となる行為である。

▶注3 さらに登録制度を基礎とする業者規制において、無登録業者に名義を貸して営業させていた③の行為が「悪質な行為」であることも言うまでもないことである。なお、同社については、本年3月24日に東京地方裁判所において、破産手続き開始決定がされている。

事例2

New Asia Asset Management株式会社の場合

平成21年9月11日勧告 同日登録取消

同社はブルドーザー等の重機をモンゴルでの資源開発のためにリースする事業により運用するファンド持分の販売(私募の取扱い)を行っている業者(第二種金融商品取引業の登録業者)である。

<勧告及び行政処分内容>

- ① 無登録の業者に同社の名前でファンドの販売業務を行うことを委託していた点について「名義貸しの禁止」(金商法36条の3)に該当。
- ② リース事業による収益が無い時点において投資家の出資金を原資として配当を行いつつ新たなファンド持分の販売を行った点及び専用口座に入金されたファンドの運用収益3,000万円をグループ会社からの借入金への返済に流用した点について「金融商品取引業に関し、不正又は著しく不当な行為をした場合において、その情状が特に重いと認められるとき」(金商法52条1項9号)に該当。
- ③ リース事業による収益がない状況にもかかわらず、あたかも順調な運用に基づく配当が行われているかのような広告・表示を行った点について「利益の見込みにつき著しく投資家を誤認させるような表示」(金商法37条2項)及び「虚偽の表示をする行為」(金商業府令117条1項2号)に該当。

▶注1 ②については、運用収益が無いにもかかわらず新たに集めた出資金を原資に配当を続ける自転車操業の行為であり、ポンジスキーム(米国版バブルと呼ばれられる詐欺的行為の手法の典型例の一つである。このような行為は、運用実績が無いことを投資家に隠しつつ更なる資金を集める行為であり、かつ、早晚そのようなファンドは破綻することが必至であるため、投資家保護の観点からは極めて問題のある行為であると考えられる。監視委としては、このようなスキーム自体が投資家保護上の重大な問題行為であることを勘案し、登録取消しや業務停止命令の行政処分の根拠となる金商法52条1項9号の「金融商品取引業に関し、不正又は著しく不当な行為をした場合において、その情状が特に重いと認められるとき」に該当するものとして行政処分の勧告を行ったところである。

なお、証券取引法の時代には個別の法令違反行為に該当しなければ登録取消し、業務停止命令等の行政処分を行うことができなかったが、金商法52条1項9号によってそれが可能となった。52条1項9号の文言上、軽微な事案に適用できるものではないが、特に投資家被害を生じさせるような詐欺的・悪質なファンド業者の検査においては、必ずしも明文上の法令違反行為に該当しなくとも、業務停止命令等の行政処分によって被害の拡大を早期に防ぐ必要性が肯定される場面も多いものと思われ、そのような観点から金商法52条1項9号の運用も積極的に検討していくべきと考える。

平成22年1月20日勧告 同年2月1日業務停止命令(2ヶ月)・業務改善命令

同社は、世界各地の沈没船から歴史的文化財を引揚げる事業に投資を行うファンドの営業者であり、当該ファンド持分の私募を行っている業者(第二種金融商品取引業の登録業者)である。

<勧告及び行政処分内容>

- ① 使途が不明な出資金が多額に上るほか、出資金を充てて取得したとする「エクアドル事業権利」なる権利は取得を示す契約書等の書面も存在せず、取得金額の算出根拠も不明であるなど、投資家から集めた出資金の使途の管理について問題があるものと認められ、この点について業務改善命令を発することができる場合である金商法51条の「業務の運営又は財産の状況に関し、公益又は投資者保護のために必要かつ適当であると認めるとき」に該当。
- ② 複数のファンドで集めた出資金を一つの銀行口座に集約し、当該口座から各種の費用を支出しているため、当該支出が当社自身の費用なのかファンドにかかる費用なのか、ファンドにかかる費用だとしても複数あるどのファンドに係る費用であるのか等について分別した管理がされていない点について「分別管理が確保されていない状況での私募」(金商法40条の3)に該当。
- ③ 一部のファンドにおいて、運用収益が発生していないにも拘わらず配当をしている状況において私募を行っている点について金商法51条の要件に該当。

▶注1 特におの点については、出資金として集めた金銭の使途が不明であるという極めて異常な事態であり、投資家を害することは勿論のこと、金融商品取引業者が行うファンド業務の信頼を損なう状況であることから金商法51条の要件を認定したものである。

3. 問題業者に見られる特徴

悪質ファンド業者を見抜くための5つの着眼点

ファンドのスキームや投資対象は千差万別ではあるが、紹介した上記3件以外にも監視委が行政処分の勧告を行ったファンド業者の検査事案はいずれも投資家保護の観点から重大な問題をはらんでいるものばかりであり、いくつかの点で共通した特徴的な点を見出すことが出来る。

行政書士の業務としてファンド業務に関与する場合において、悪質なファンド業者の違法行為に加担もしくは加担したとの勝りを受けることのないよう、悪質なファンド業者であるかを見抜く目を持つことも重要であると思われるため、これらの業者に見られる特徴的な点のいくつかを以下に紹介する。

なお、以下に紹介する点は、外部から見た投資家にとっては把握することが困難な内容も多いが、投資家が投資をするに際して当該ファンド業者がまともな業者であるかを判断する際の一つの材料としても有用な着目点ではないかと思われる。

Point 1 自転車操業の状態であること
(高配当を継続的にやっていること)

検査事例でも紹介したように、悪質な業者が取り扱うファンドにおいては、運用収益がないにも拘わらず投資家から集めた出資金で配当を実施する自転車操業の状態(いわゆるポンジー・スキーム)となっている例が複数認

められている。裏を返せば、高配当の実績が続いていることが広告等に記載されていたり、実際に配当を予定どおり受け取れていたとしても、当該ファンドが必ずしも健全であるとは判断できないことを意味する。

常識的に考えて極めて高配当・高利回りのファンドにおいて、配当が順調に行われていることが勧誘の謹い文句になっているような場合には、本当に健全なファンドであるのかを疑ってかかる心構えが必要であると思われる。

Point 2 無登録の業者を利用していること

悪質なファンド業者は企業の規模としては小規模・零細な場合が多く、また全国各地の投資家を勧誘するため、自社の従業員のみで勧誘を行うのではなく、他の業者に勧誘行為を委託している場合が多いのである。

中には金商法上の登録を受けていない業者に勧誘行為を委託している例もあり、自社の名前を使用させている「名義貸しの禁止」(金商法36条の3)に該当するものもあれば、名義を貸さずに単に無登録業者に業務を委託しているものもある。

いずれの場合でも、そのような委託先の業者に対して高額の販売報酬を支払わなくてはならず(ゲインズ社の例だと販売報酬は出資金の40%)、ファンド業者自身には資金がないため、結局、集めた出資金を投資事業に充てるのではなく販売報酬の支払に充てるという行為にも繋がってくる。

無登録で金融商品取引業を行うことは犯罪行為(3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金又はこれらの併科[金商法198条1号])であり、そのような犯罪行為を委託するファンド業者が取り扱うファンド自体、まともな商品であるはずがなく、このような業者に関与することのないよう注意する必要がある。

Point 3 運用行為に海外が絡み、事案の実態把握が困難であること

監視委で勧告を行った悪質なファンドにおいては、運用行為が海外で行われている事例が多く認められている。運用行為が海外で行われるファンドが全て悪質というわけではないであろうが、少なくともこのようなファンドについては、運用の実態を容易に把握することができないことを十分理解した上で関与(投資も含めて)するかを決める必要がある。

Point 4 実質的経営者が業務運営を支配していること

これまで監視委が行政処分の勧告を行った悪質なファンド業者においては、会社の役員・従業員ではない人物が、顧問・会長・コンサルタント等の名目で会社内に個室を持ち、当該ファンドのスキーム構築など業務運営の重要な部分を当該人物が支配している例が複数認められている。

このような、経営を支配しているにもかかわらず役員でもない人物が存在する理由のひとつは、登録申請等によって当該人物の名前が表に出ることを避けたいという思惑があるからと思われる。中には、当該人物に関し、金融商品取引業者の登録の拒否要件(例えば、「禁固以上の刑に処せられ、その刑の執行を終わつた日から5年を経過しない者」(金商法29条の4第1項2号ハ)など)に該当していることを隠蔽する意図がある場合も存在するものと想像される。

もっとも、登録拒否要件を判断する「役員」には、取締役や執行役でなくとも、「相談役、顧問その他いかなる名称を有する者であるかを問わず、当該法人に対し取締役、執行役又はこれらに準ずる者と同等以上の支配力を有するものと認められる者を含む」ため(同号柱書)、検査等によってそのような同等以上の支配力の認定がされた場合には、当該業者につい

ては登録取消し等の行政処分(金商法52条1項1号)の対象となりうる。

このような実質的経営者が存在するファンド業者においては、取締役などの正式な役員は業務運営の実質的権限を有しておらず、これらの者によるガバナンスの発揮やコンプライアンス態勢の構築といったまともな業務運営は期待できないことに注意する必要がある。

Point 5 検査に協力的でないこと

問題のあるファンド業者のなかには、監視委及び財務局が行う検査に協力的でない業者が見受けられるところである。このような例は、金商法に関する知識不足やコンプライアンス態勢の欠如から生じているものとも推測される。

金融商品取引業者として登録を受けた以上、検査を受ける法令上の義務があり、これを拒めば「検査を拒み、妨げ、又は忌避」する行為として刑事罰の対象となる(金商法198条の6第1号)ほか、行政処分の対象ともなる。監視委の検査は無予告で行われるものであり、予告がなかったことを理由に検査を拒否することはできない。金融商品取引業としての登録を受けるということは、当然にかかる検査の受忍義務を負うことを意味するものであることを理解していないと思われる業者もいるため、行政書士の業務として登録申請の作業等にかかわる際には、ぜひともこの点について業者に理解を促していただきたいところである。

なお、本稿では金商法上の登録を受けた業者をファンド業者と呼んできたところであるが、届出によって一定のファンド業務を行うことのできる「特例業務届出者」(金商法63条)についても検査の受忍義務があり、検査の拒否には罰則が適用されること(金商法63条8項、198条の6第11号)も十分理解する必要がある。

筆者紹介:倉橋 博文
東京都出身。2000年早稲田大学法学部卒業後、2002年司法研修所修了、原田・尾崎・服部法律事務所(弁護士)を経て、2006年金融庁検査局総務課(専門検査官)、総務省行政評価局(上席評価監視官・年金記録問題検証委員会担当)、2008年8月より証券取引等監視委員会事務局証券検査課(専門検査官)。