

不動産現物出資制度を悪用 した偽計事件について

証券取引等監視委員会事務局

特別調査課長 其田修一

市場分析審査課

市場分析情報官 田村嘉章

目次

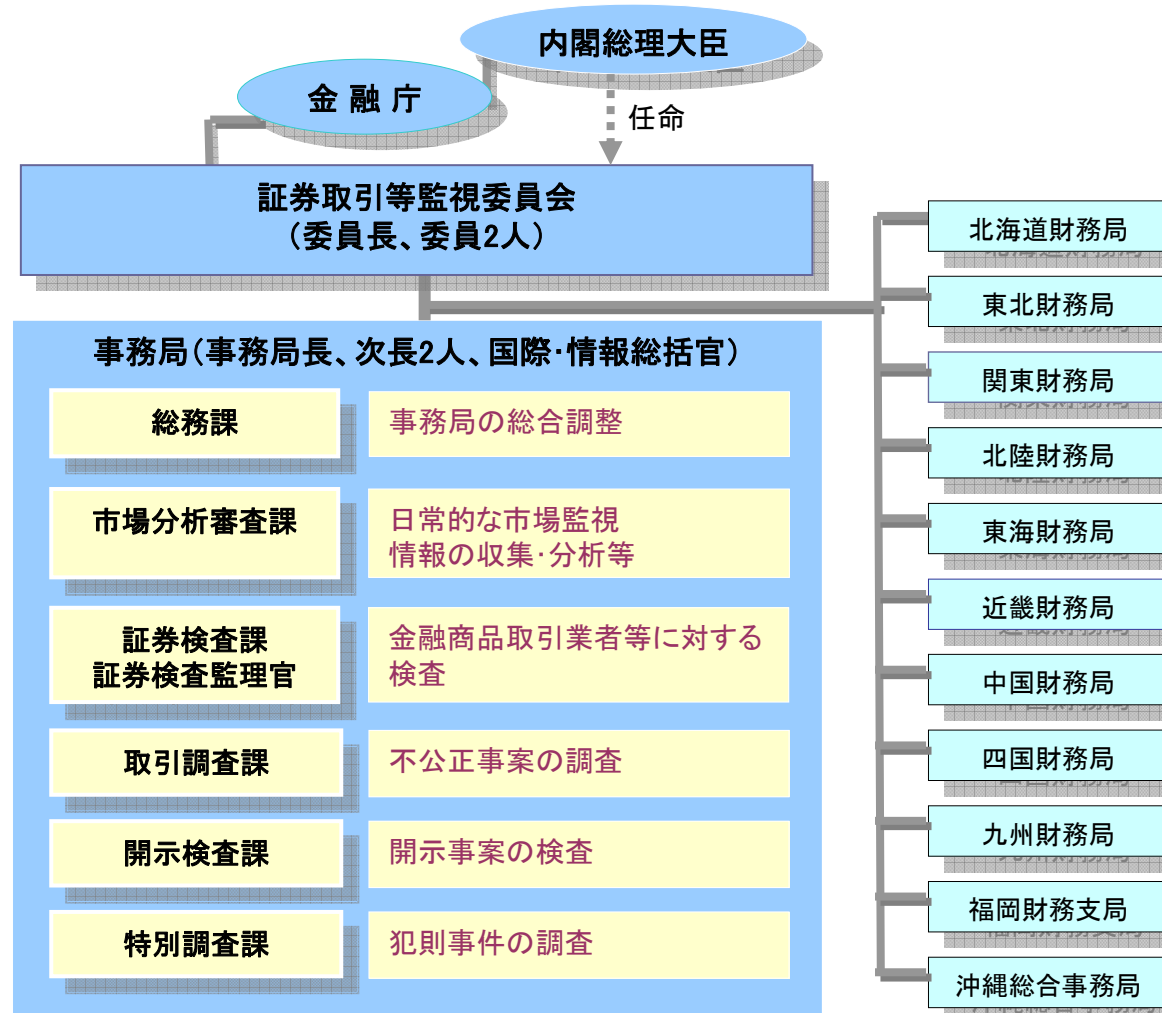
- I. はじめに～証券取引等監視委員会の活動状況
 - ・ 不公正ファイナンス事案への取組み
 - ・ 不動産現物出資制度について
 - ・ 不動産鑑定士の役割
 - ・ 不動産現物出資制度を悪用した偽計事件について
 - ・ 不動産鑑定士に求められるもの
- VII. おわりに～不動産現物出資への今後の対応

I . はじめに～証券取引等監視委員会の活動状況

1. 証券取引等監視委員会の役割

- 市場の公正性・透明性の確保
- 投資者の保護

証券監視委の組織



2. 基本的な考え方

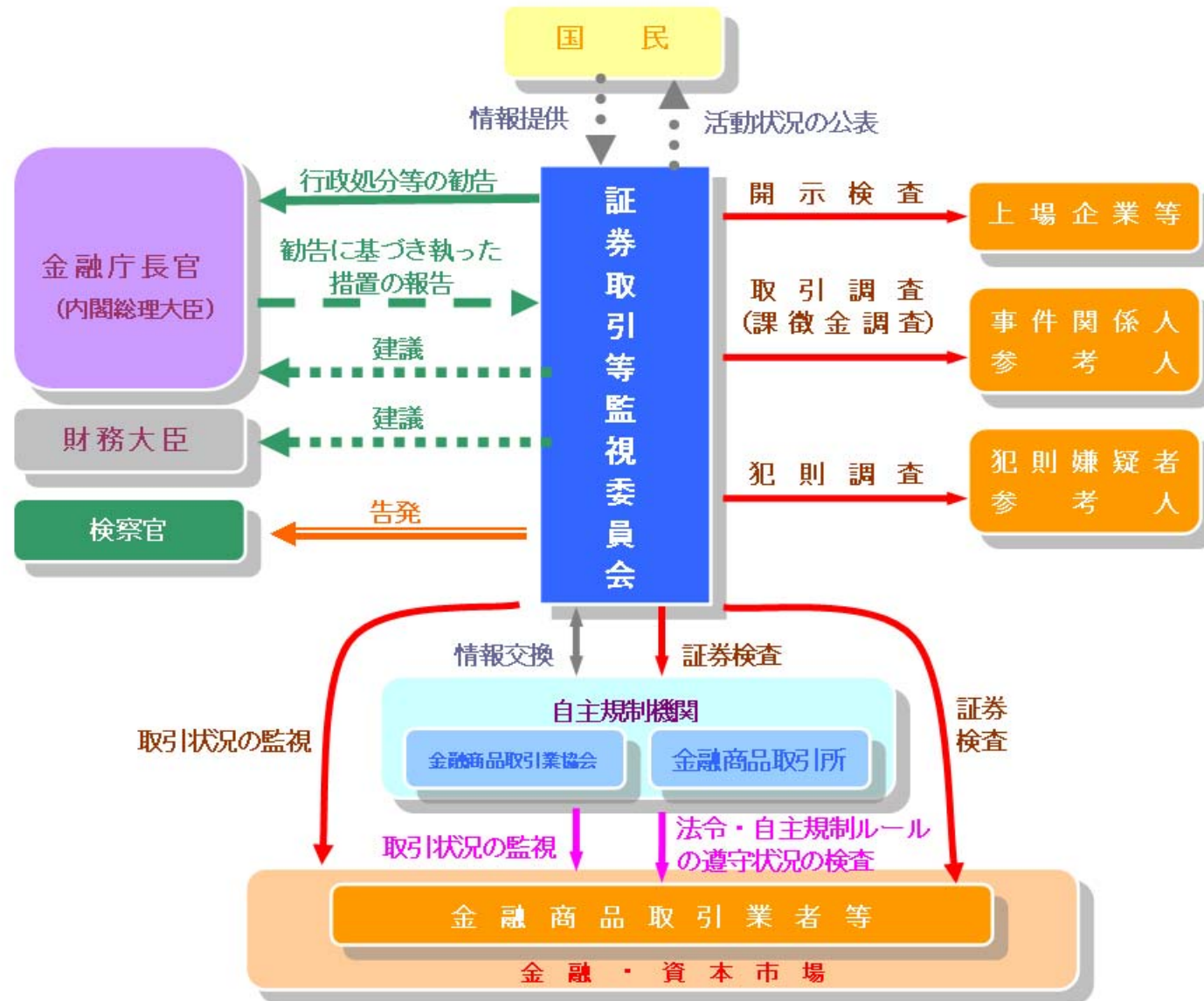
- 機動性・戦略性の高い市場監視の実現
- 市場規律の強化に向けた働きかけ



自主的な取組みを通じた市場規律機能の強化、市場への
情報発信

- 市場のグローバル化への対応

証券監視委の活動概要



課徴金勧告・告発の状況

区 分 \ 年 度	H 1 7	H 1 8	H 1 9	H 2 0	H 2 1 (H21. 4~H22. 3)	H 2 2	H 2 3 (H23. 4~H23. 9)
課徴金納付命令勧告	9	14	31	32 (15)	53	45	15
開示書類の虚偽記載等事案	0	5	10	12 (5)	10	19	6
相場操縦事案	0	0	0	2 (1)	5	6	2
インサイダー取引事案	9	9	21	18 (9)	38	20	7
告 発	11	13	10	13 (4)	17	8	5
開示書類の虚偽記載等事案	4	1	2	4 (2)	4	2	1
風説の流布・偽計	1	0	2	2 (0)	3	1	1
相場操縦事案	1	3	4	0 (0)	3	1	1
インサイダー取引事案	5	9	2	7 (2)	7	4	2

(注1) 20年度までは「事務年度ベース」7月～翌年6月、21年度からは「会計年度ベース」4月～翌年3月。但し、23年度は9月まで。

(注2) 20年度()内は「会計年度ベース」への移行のための21年度との重複期間(21年4月～6月)の件数。

Ⅱ. 不公正ファイナンス事案への取組み

1. 不公正ファイナンスとは

- 金商法上の不公正取引：インサイダー、株価操縦、風説の流布等いずれも“流通市場”での犯罪
- しかし、単なる“流通市場”での問題にとどまらない不公正取引の増大
- “流通市場”での不公正取引と絡めた“発行市場”での不適切なファイナンス（見せ金増資、不動産を過大評価し現物出資等）



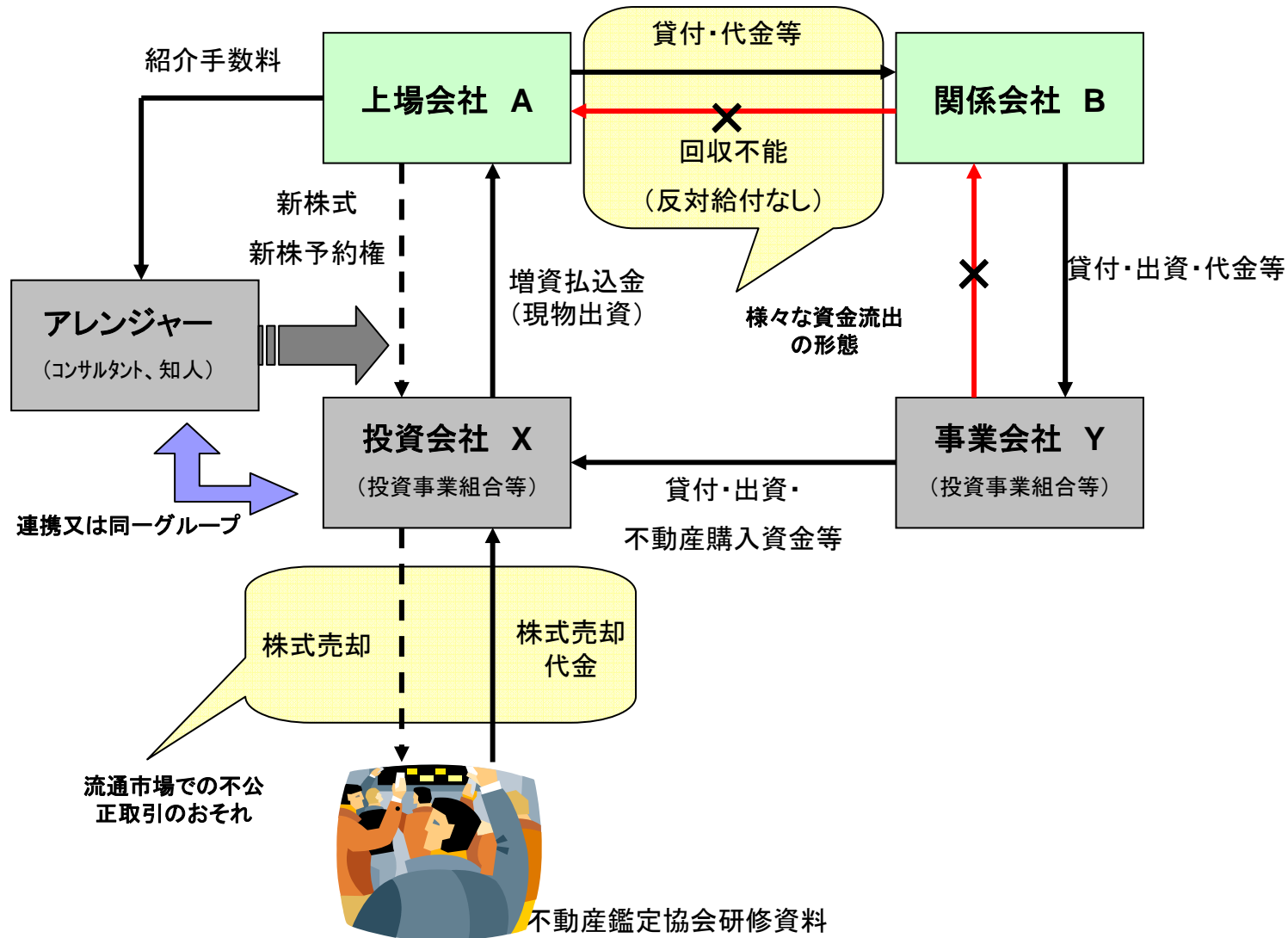
不公正ファイナンス

2. 不公正ファイナンスの問題点

- 既存株主の権利毀損（希薄化）
- 資金の不透明な流れ
- ガバナンスの崩壊による違法行為の誘発
- 流通市場での不公正取引等の誘発

⇒市場や投資者を騙す（欺く）行為

不公正ファイナンスを利用したキャッシュフロー概念図



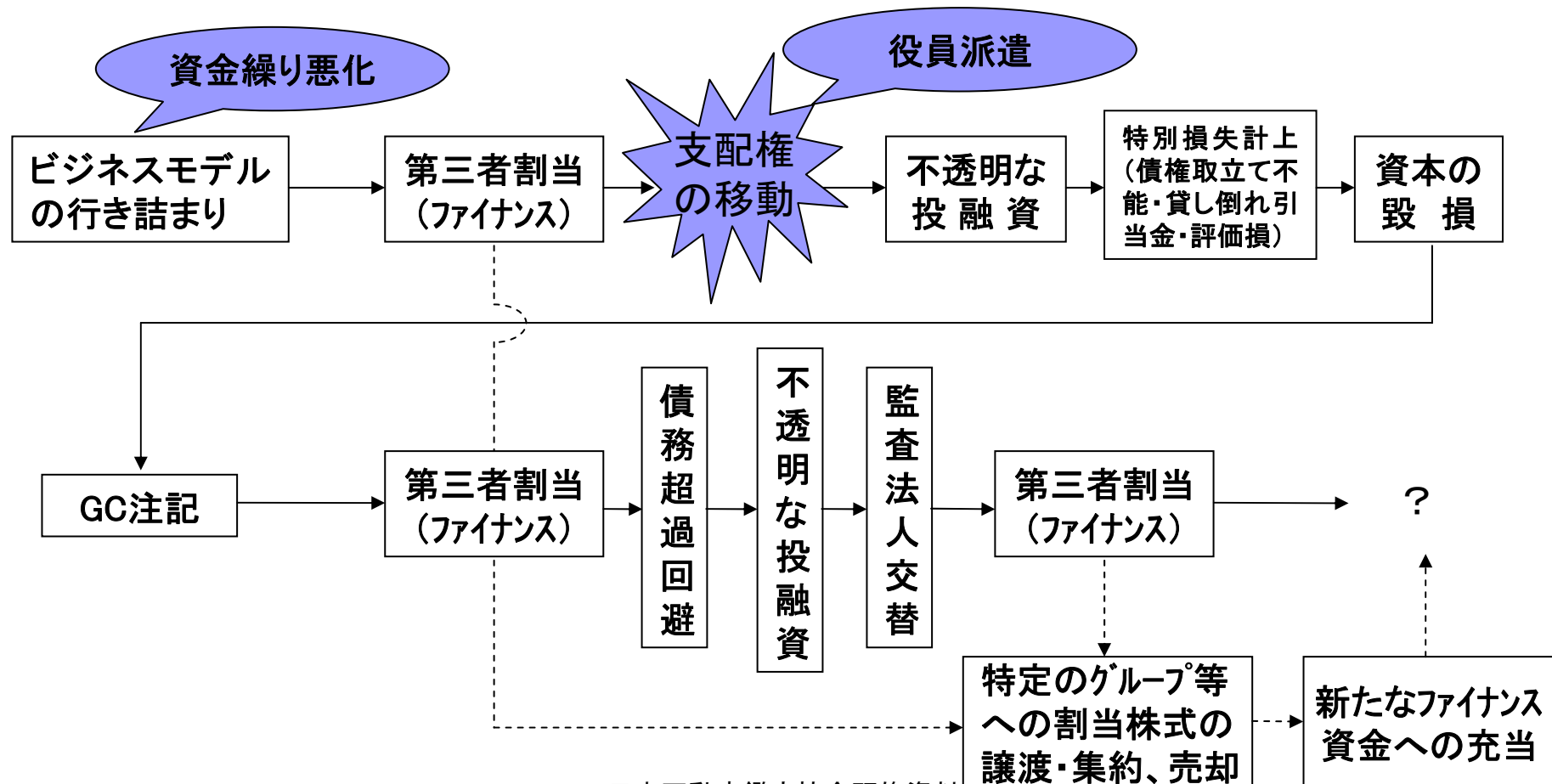
3. 不公正ファイナンスに用いられる手法

- 第三者割当増資 ← 不動産現物出資を含む
- MSCB
- その他

4. 「箱企業」によるファイナンス

- 経営不振、資金繰り困難（銀行の融資困難）
- 第三者割当増資等ファイナンスの繰返し
- 正体不明の者への割当て
- 支配権の移動
- 不透明な投融資
- 市場から資金を吸い上げるためだけの「箱企業」化
- 調達した資金は社外へ流出（投融資実施後焦げ付き、特別損失計上）

上場企業の「箱企業」化への道



5. 不公正ファイナンス関係の摘発・告発事例 (不動産現物出資関係を除く)

- ペイントハウス(平成21年7月)
- ユニオンホールディングス(平成21年12月)
- トランスデジタル(平成22年3月)

他に財務情報を偽った新株発行により市場及び投資者を欺いたとして告発したものにエフオーアイ(平成22年10月)がある

Ⅲ. 不動産現物出資制度について

1. 現物出資制度

■ 金銭以外の財産による出資（会社法207条）

- 出資対象財産が過大評価された場合、他の株主との間で不平等 資本充実原則にも違反
- 財産評価は原則裁判所の任ずる検査役の調査による
- ただし、例外として
 - 発行済み株式の10%以下の場合
 - 総額が500万円以下の場合
 - 市場価格のある有価証券について市場価格以下での出資の場合
 - 弁護士・公認会計士・税理士の証明を受けた場合（不動産の場合は不動産鑑定士の証明も同時に必要） ← **不動産鑑定士に重要な役割**
 - 弁済期が到来している当該会社に対する金銭債権についてそれに係る負債の簿価以下での出資の場合

2. 上場会社の不動産現物出資事例

- リゾート施設・宿泊施設として利用目的の土地・建物
- 転売目的利用の土地・建物
- 出資者個人の所有財産（居住資産）、抵当権付物件を含む
- 平成21年、22年において計5件

IV. 不動産鑑定士の役割

不動産鑑定士の役割

- 出資対象不動産の鑑定評価
- 弁護士、公認会計士、税理士による相当性証明の要素
- 株式の発行価額は取締役会又は株主総会の決議(承認)を経て決定
 - 仮に過大な鑑定評価がなされた場合
 - 水増し増資(資本充実の原則違反)
 - その対価として発行される株式の発行価額の総額が大きくなり、既存株主の権利毀損
 - 割当て株式の売却により引受者に不当な利得
 - 市場からの不当な搾取
 - 市場、投資者全体に対する犯罪
 - 証明者は過失あれば差額補填責任(会社法213条3項)

V. 不動産現物出資制度を悪用した偽計事件について

1. 概要(発行会社の開示資料から)

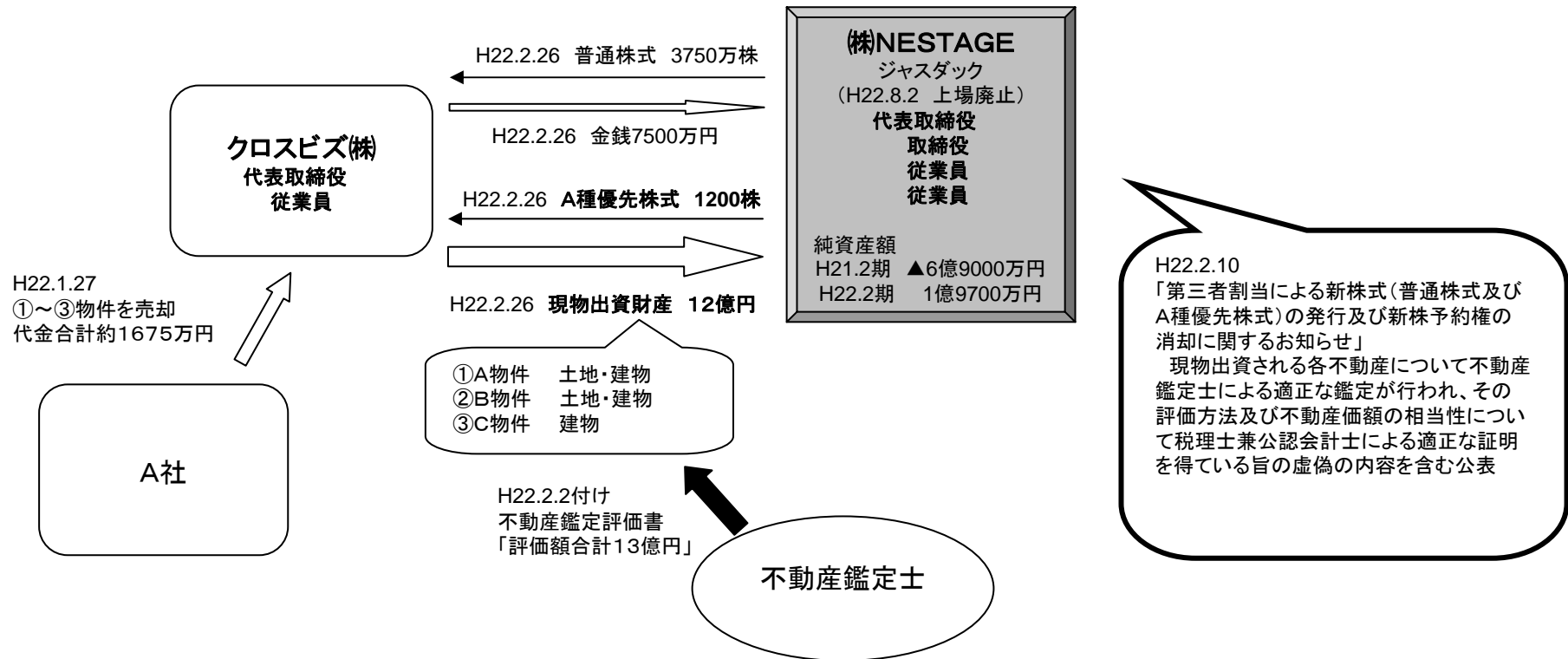
- NESTAGE(大証JASDAQ市場上場銘柄)
ゲームソフト販売会社 本社は大阪
- 平成22年2月10日、第三者割当による新株発行決議
- 普通株 37,500千株 発行価格 1株につき2円
- 優先株 1,200株 発行価格 1株につき1,000千円(不動産
現物出資による)
- 現物出資対象財産:北海道、山形、岡山の土地及び建物
- 割当先 クロスビズ株式会社
- 上記3物件の鑑定評価額13億円
株式の発行価額の総額は12億円
- 既存株主の権利の希薄化率197.8%
- 税理士兼公認会計士による相当性証明
不動産鑑定士による鑑定評価

2. 証券監視委による告発・起訴

- 2年連続の債務超過となり上場廃止基準に抵触のおそれ
- 現物出資を含む第三者割当増資による「債務超過の回避」及び「同社株価つり上げ＋割当株式の市場売却」の企て（発行者と割当者の思惑が一致）
- 現物出資対象不動産を過大評価
- 「適正な鑑定評価、相当性証明を受けた、株式払込み金額に相当する価値のある不動産である」と虚偽の内容を含む公表
- 偽計（金融商品取引法158条）
⇒現物出資に関する適正な鑑定という制度的担保が機能しなかった

NESTAGE事件

■ 平成23年8月2日告発



- 判決(クロスビズ関係者):
 - 平成23年10月11日大阪地裁判決 被告人2名(代表取締役・元管理部嘱託社員)に対して懲役1年6月(執行猶予3年)

- 公判(NESTAGE関係者):
 - 公判前整理手続き中(2011年11月現在)

VI. 不動産鑑定士に求められるもの

1. 国土交通省通知/実務指針等

- 「会社法上の現物出資の目的となる不動産の鑑定評価の適正な実施について」(平成22年8月25日 国土交通省地価調査課長通知)←監視委員会からの要請
- 「商法上の現物出資・財産引受・事後設立の目的となる不動産に係る弁護士の証明並びに不動産鑑定評価上の留意点について」(平成4年7月20日 日本不動産鑑定協会)
- 「会社法上の現物出資の目的となる不動産の鑑定評価に関する実務指針」(平成23年8月30日 日本不動産鑑定協会)

2. プロフェッショナルとして期待されるもの

- 高い職業倫理に支えられたプロフェッショナルとしての仕事
- 委託内容(全体像)の把握←委託者が誰であるか、何を目的としているかも重要
- 市場や投資者に対する説明責任←鑑定評価書の開示等
- 市場や投資者を騙す(欺く)行為の片棒を担がされないように
- インサイダー取引規制にも注意(増資情報はインサイダー情報)

VII. おわりに～不動産現物出資への今後の対応

1. 不動産鑑定協会とも連携

- 不動産現物出資について、今後とも監視
- 事前相談段階から、財務局、証券取引所と連携して、不公正ファイナンスの未然防止にも
- 日本不動産鑑定協会とも連携

2. 情報提供はこちらへ

情報提供はこちらへ

- インターネットによる情報提供
<https://www.fsa.go.jp/sesc/watch/>
- 情報受付専用電話 03-3581-9909
- 情報受付専用FAX 03-5251-2136
- 相場操縦、インサイダー取引、風説の流布、有価証券報告書等虚偽記載、疑わしいファイナンス、金融商品取引業者の不正行為や経営管理態勢などに関する問題、疑わしい金融商品やファンドなど、市場において不正が疑われる情報を幅広く受け付けています。

情報の受付状況の推移

区分	年度					
	18	19	20	21	22	23
1. 受付件数	6,485	5,841	6,412 (1,752)	7,118	6,927	2,721
・ 電話	702	766	1,253 (406)	1,917	2,219	895
・ 来訪	50	58	67 (15)	60	45	28
・ 文書	443	381	384 (93)	380	393	162
・ インターネット	5,011	4,193	3,847 (974)	4,293	4,040	1,579
・ 財務局等から回付	279	443	861 (264)	468	230	57
2. 情報の内訳						
・ 個別銘柄	5,021	4,612	4,789 (1,224)	3,889	3,640	1,420
・ 発行体				835	597	235
・ 金融商品取引業者の営業姿勢等	1,077	847	1,038 (288)	1,349	1,142	403
・ その他(意見・問い合わせ等)	387	382	585 (240)	1,045	1,548	663

(注1) 20年度まで「事務年度ベース」7月～翌年6月、21年度から「会計年度ベース」4月～翌年3月

(注2) 20年度()内書きは「会計年度ベース」への移行のための21年度との重複期間(21年4月～6月)の件数

(注3) 23年度は23年8月末現在

日本不動産鑑定協会研修資料

2011.12.13-14

3. 証券監視委からの情報発信

証券監視委は、「市場規律の強化に向けた働きかけ」の一環として、市場参加者との対話、市場への情報発信の強化を掲げ、意見交換、講演、講義、報道発表、各種刊行物への寄稿のほか、証券監視委のウェブサイトを通じ、幅広い情報発信に取り組んでいます。

証券監視委ウェブサイト
(<http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm>)