

●○○●○○●○○●○○●○○●

東証メールマガジン

CLUB CABU News No.2758

2011.6.22

<http://www.tse.or.jp/>

○○●○○●○○●○○●○○●○○

=====

【本日の目次】

1.市況情報

- ◆本日の株価指標等
- ◆ランキング情報
- ◆前・後場概況

2.証券取引等監視委員会からの寄稿

=====

※ 以下については、証券取引等監視委員会のホームページ掲載にあたり、上記目次の2を抜粋しております。

=====

2.証券取引等監視委員会からの寄稿

投稿No38

社債の無届募集について(その2)

証券取引等監視委員会事務局総務課長 寺田達史

前回は、当委員会が、4月15日に、ワールド・リソースコミュニケーション株式会社(旧商号:アフリカントラスト株式会社)及びアフリカンパートナー株式会社(平成21年11月18日にワールド・リソースコミュニケーション株式会社に吸収合併)の2社が、金融商品取引法の定める募集に該当するにもかかわらず、募集に係る届出を行わずに社債券の募集を行ったことから、合併により消滅したアフリカンパートナー株式会社の行った行為を含め、合併後の存続法人であるワールド・リソースコミュニケーション株式会社に対して課徴金納付命令勧告を行った件の概要を述べさせていただいた。

今回は、当該案件の経緯と、投資家の皆様方にとって、本事案は、どのように捉えられるべきかについて、若干の私見を述べさせていただく。

(1) 本件の経緯

この案件は、ワールド・リソースコミュニケーション株式会社が、4種類の償還期間の社債券について、いずれも少なくとも50名以上の者を相手方として取得勧誘を行い、平成21年1月31日から平成22年7月31日までの間、延べ4,122名の者に対して、これらの社債券を合計7,818,000,000円で取得させるとともに、アフリカンパートナー株式会社も、4種類の償還期間の社債券について、いずれも少なくとも50名以上の者を相手方として取得勧誘を行い、

平成21年7月31日から平成21年10月31日までの間、延べ507の者に対して、これらの社債券を合計838,800,000円で取得させた、大型の無届社債募集事案である。

この間、平成22年10月29日には、消費者庁より「ワールド・リソースコミュニケーション株式会社の発行する社債を巡る消費者事故等に係る情報提供及び注意喚起」が公表されている。その中で、情報提供として、ワールド・リソースコミュニケーション株式会社が、社債の契約やその解除に当たり、消費者に対して行った説明として、「元本は保証する」「価格が〇倍になる」など、本来将来における変動が不確実な価額について断定的判断を提供するような勧誘方法の事例が挙げられていることや、既に社債を購入した顧客に対し、社債の利払いが期限までに履行されない事例が確認されていること、また、金融商品取引法違反のおそれがあり、金融庁から同社に対して警告書が発出されていることを述べている。

すなわち、同日、金融庁は、「無届けで募集を行っている者に対する警告書の発出について」を公表し、「今般、ワールド・リソースコミュニケーション株式会社(旧社名: アフリカントラスト株式会社)が発行する社債の勧誘状況について調査したところ、無届けで募集を行っていると認められたことから、本日付けで、関東財務局から当社に対して警告書を発出するとともに、投資者保護の観点から、その旨を公表することとしました」旨述べられているところである。

このように、累次の注意喚起、警告にもかかわらず、同社の無届募集という違法行為は解消されず、当委員会は、検査のうえ、課徴金納付命令勧告を行うに至ったものである。

(2) 社債の無届募集は、投資家にとって、何故問題なのか(未公開株問題との比較等)

前回も述べたように、社債と聞くと、株式のように、投資元本が変動するものではなく、満期償還と利息の支払いも契約券面上定められていることから、ワールド・リソースコミュニケーション社のケースのように「未公開株とは異なり、定期預金みたいなもので、元本は保証されている」と勘違いして購入される方がおられ、それが故に、近時、トラブルが増加しているようである。現にワールド・リソースコミュニケーション社のケースにおいては、社債の利払いの履行が行われない被害にあっている方もおられる。

(論点1)企業内容の開示の有無

金融商品取引法では、上場企業や、50名以上の者に1億円以上の募集を行う社について、募集時の発行開示とともに、その後の継続開示を義務付けている。募集時の有価証券届出書による開示のほか、有価証券報告書というものを定期的に開示する訳である。この有価証券報告書等には、会社の事業内容等の定性的な内容のみならず、会社の財務内容も開示され、財務内容に係る部分については公認会計士・監査法人の監査を受けている。この有価証券報告書等の重大な虚偽記載は、刑事罰等の対象となる。

このように発行開示・継続開示をしている企業の社債、例えば上場企業の社債であれば、満期償還・利払いが確実になされるかどうかといった社債の価値判断は、開示されている有価証券報告書等を分析することで、投資家も判断できるように制度上保護されている。

しかし、非上場企業は、50名以上の者に対して1億円以上の募集を行うのであれば、有価証券届出書の提出義務はなく、当然のことながら、有価証券報告書を継続的に開示する義務はない。

したがって、この、非上場企業による私募の社債というものは、金融商品取引法の定める開示のレベルとしては、いわゆる未公開株に投資するのと同様なのである(未公開株とは、非上場企業が発行する株式であり、募集にあたらな
限り、届出は不要である)。

このように、「未公開株」だから心配だが、「社債」だから安心、というのは、全くの誤りである。「社債」の発行企業の元本償還確実性は、発行開示・継続開示を行っていて、初めて、制度上、投資家が判断できる材料(有価証券届出書・有価証券報告書)を与えられているものである。非上場企業の私募の社債を購入するのは、法律上開示を義務づけられている投資判断を行うために必要な情報の有無という意味では、未公開株に投資するかどうかの判断を迫られているのと同じなのである。

(論点2)何故無届募集は問題か。有価証券届出書とパンフレットは、全く異なるもの!

先に述べたように、社債発行企業が社債を満期償還できるのか、利払いはあるのかは、その発行会社の財務内容によるわけであり、「社債」だから、かならず元本が償還される訳ではない。では、発行会社の財務内容はどのように確認すればよいのだろうか。

この点について、金融商品取引法は、1億円以上の発行を予定する50名以上への勧誘、募集に当たっては、有価証券届出書の提出を義務付けており、先に述べたように、届出書には監査を受けた財務内容も開示されている。逆に、49名以下、つまりは、少数の者への勧誘、募集(いわゆる少数私募)については、いわば「知り合い」(例えば、当該企業経営者の縁故者、地縁者)の中の資金調達であるという考え方で、そこでの社債購入者は社債発行企業の実態はよく見知っている可能性が高いと考えられることや、通常、発行企業と投資家との間で相対の交渉がなされ、発行企業の財務内容等の説明を受けたり、質問をするなどによって投資判断に必要な情報を発行企業から取得することが可能と考えられることから、一つの線引きとして、その場合には、有価証券届出書の提出は不要となっている。

問題は、この少数私募制度をいわば悪用する形で、ワールド・リソースコミュニケーション社のケースのように、実際は50名以上の者に勧誘している「募集」であるのに、49名以下であるかのように無届で募集を行うことである。この場合、50名以上の多数の者に勧誘するのであるから(それらの方々は当該企業の縁故者でも地縁者でもないから企業のことは良く知らないの)、本件でもそうであったが、会社の財務内容や業務実績を麗々しく記載したパンフレットが用いられている。しかし、この記載内容は、何らの監査も受けておらず、財務局への有価証券届出書の提出もされていないものである。投資家はそのパンフレットの虚偽の記載(虚偽の財務内容の開示等)を基に投資をしても、残念ながら金融商品取引法上、何らの制度上の保護下(虚偽記載に対する罰則、課徴金等)にはないのである。

お金のかかった華美なパンフレットで大々的に社債の勧誘を行っている場合、その対象が49名以下で採算の合うものであろうか。こういう勧誘に遭った場合には、「この社債、募集に当たるのではないか」「募集に当たるのに、監査を

受けた有価証券届出書が出したくないので、私募と言っているのでは」と疑問を持っていただきたい。そうした問い合わせは、各財務局の理財部で受け付けている。もちろん、金融庁へのお問い合わせや、当委員会への情報提供もお受けする次第である。

*文中、意見に関わる部分は、筆者の個人的見解です。

・筆者紹介 寺田達史

岐阜県出身 1984年東大法学部卒業後、大蔵省(当時)に入省。金融庁総務企画局、証券取引等監視委員会、検査局勤務を経て、2009年金融庁総務企画局市場課長。2010年7月30日より現職(証券取引等監視委員会事務局総務課長)

■ 証券取引等監視委員会ホームページ

<http://www.fsa.go.jp/sesc/>

■ 証券取引等監視委員会では、新着情報やその活動状況を配信しております。

<http://www.fsa.go.jp/sesc/message/index.htm>