不公正ファイナンスの実態分析と証券取引等監視委員会の対応

平成25年6月

証券取引等監視委員会

目　次

Ⅰ．「不公正ファイナンス」とは

Ⅱ．不公正ファイナンスへの対応

Ⅲ．事例紹介

Ⅳ．上場企業経営者の方へ
　　～「当事者」とならないために～

Ⅴ．今後に向けて

Ⅰ.「不公正ファイナンス」とは

1. 「不公正ファイナンス」概念
2. どの局面で問題が生じ得るのか
3. 不公正ファイナンス事案に見られる特徴
4. 不公正ファイナンスのイメージ
5. 不公正ファイナンスに利用されやすい「箱企業」
6. 上場企業からみた「箱企業」化への道（イメージ）
7. ファンドを利用した不公正ファイナンス

1.「不公正ファイナンス」概念

- 従来型の金融商品取引法上の不公正取引
  - インサイダー、株価操縦、風説の流布等、いずれも上場株式の“流通市場”での不適切な行為
- しかし、“流通市場”での問題に留まらない不公正な取引の増大
  - 上場株式の発行過程における不適切な行為
    - 架空増資（見せ金増資）
    - 不動産を過大評価した現物出資
    - 資金流出（開示目的外の使用）
    - 既存株主の権利侵害（株式価値の希薄化）
    - 特定者の利益確保（特定者への利益供与）等

    “発行市場”と絡めた“流通市場”での不適切な行為

- “不公正ファイナンス”概念の採用

・上場株式の発行過程及び流通市場における複数の不適切な行為を要素として構成される不公正取引
- 不特定多数の者の権利・財産を毀損させる行為
- 市場や株主・投資者を騙す（欺く）行為

2. どの局面で問題が生じ得るのか

◆ 第三者割当増資を利用するケース

上場株式の発行過程において

⇒ 第三者割当増資は、公募増資に比べ第三者のチェックが入り難い

⇒ 不適切な行為及びその隠蔽が発生するおそれ

- 既存株主の権利の希薄化
  - ✓ 発行価格の不適切性
  - ✓ 発行数量の不適切性
- 会社支配権の異動
  - ✓ 割当先選定の不適切性
- 払込みの不適切性
  - ✓ 架空増資（見せ金）、不動産を過大評価した現物出資、資金流出（開示目的外の使用）の可能性

2. どの局面で問題が生じ得るのか(続き)

上場株式の流通市場において

⇒ 虚偽の情報開示又は情報の不開示(株式の発行過程における不適切な行為を隠すため)

⇒ 流通市場から不正な利益(巨額の場合もある)

- 虚偽の情報開示(不開示)
  - ✓ 市場、投資家を騙し、自己の利益確保に有利な条件の創出
- 不正に入手した株式の売却
  - ✓ カラ増資その他の方法によって不正に得た株式を売却
  - ✓ 売却代金として証券市場から不正に資金を搾取
- その他、
  - ✓ 相場操縦によって自己の利益確保に有利な条件を創出
  - ✓ インサイダー取引による利益の獲得

  などの方法が併用される。

⇒ 加えて、有価証券報告書の虚偽記載等の誘引、あるいは、反社会的勢力の関与などの問題も生じ得る

3. 不公正ファイナンス事案に見られる特徴

①用いられるファイナンス手法

- 第三者割当増資（金銭債権、現物出資）…原株、新株引受権
- MSCB等
- その他
  - (実質的な第三者割当となる)株主割当増資
  - （ファイナンスの範疇ではないが実質的に同じ効果を持つ）株式交換

※ なぜ第三者割当増資等が選ばれるのか？

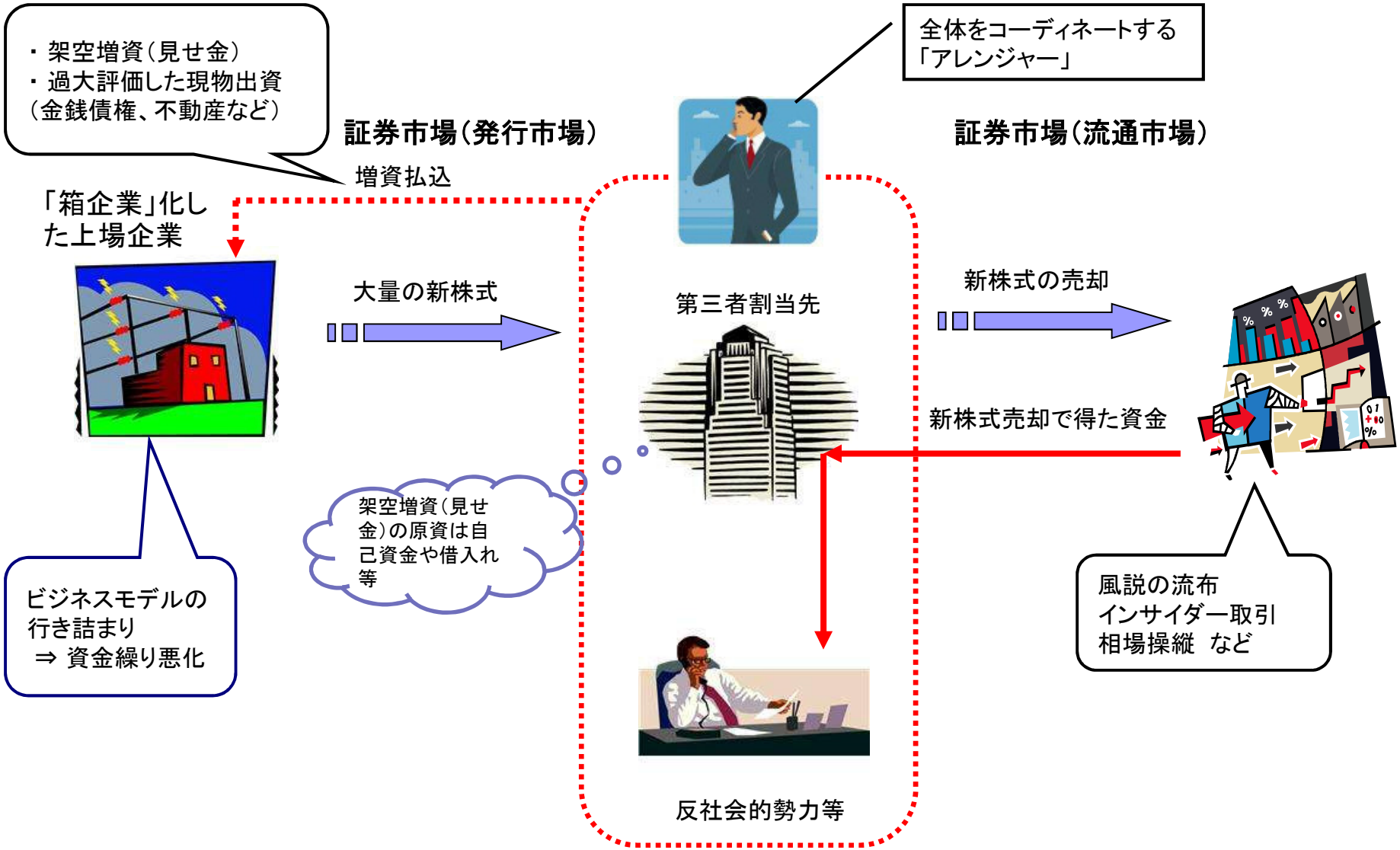
⇒ 株式を<u>安価</u>で、しかも<u>大量</u>に仕入れられるから

②舞台設定、登場人物

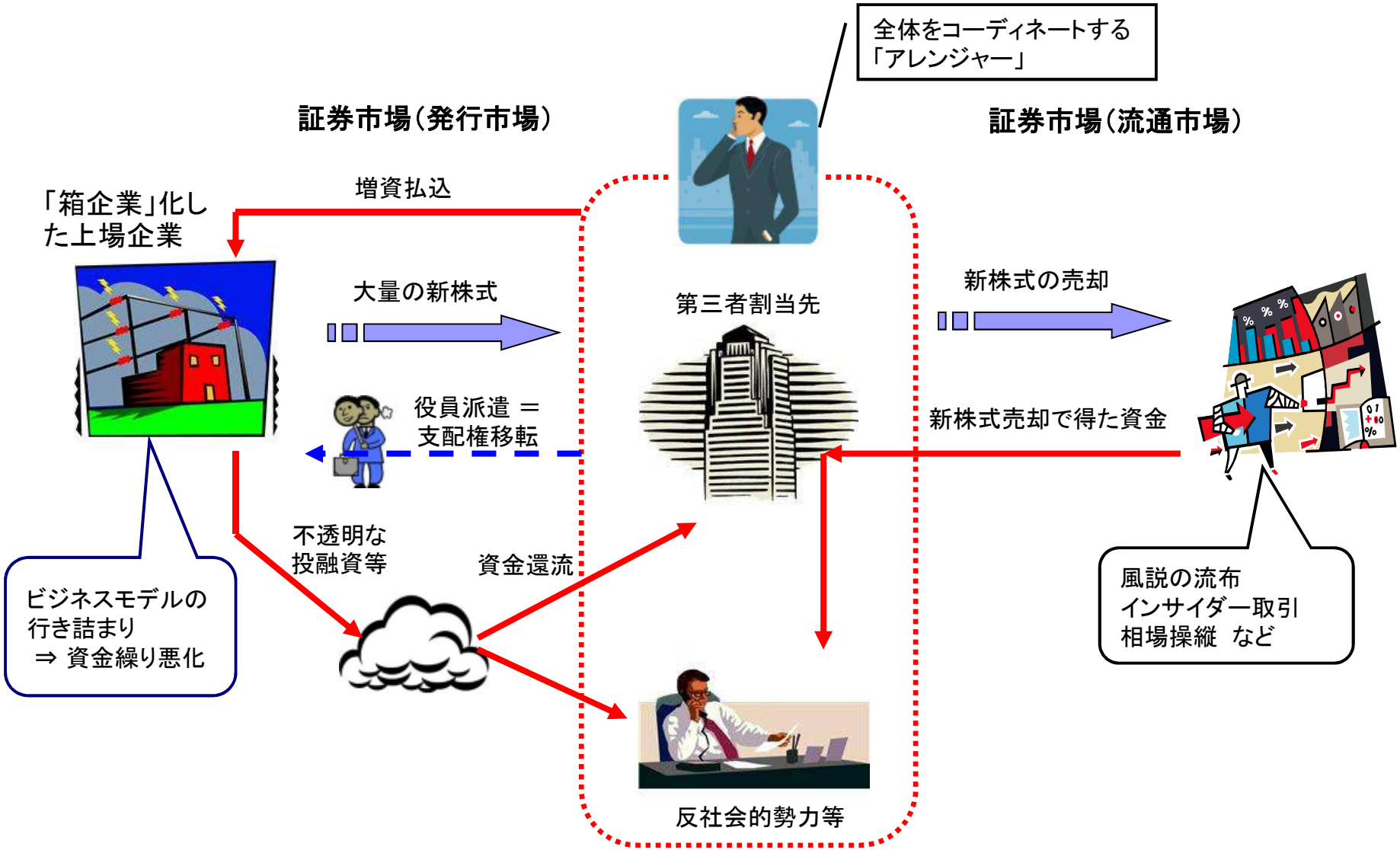
- 舞台は事業実態が怪しくなった「箱企業」
- 主な登場人物
  - “アレンジャー”、“コンサルタント”、“指南役”・・・と呼ばれる者達
  - 金主（きんしゅ）
  - ファンド

} 反社会的勢力等の可能性

4. 不公正ファイナンスのイメージ①　（架空増資）



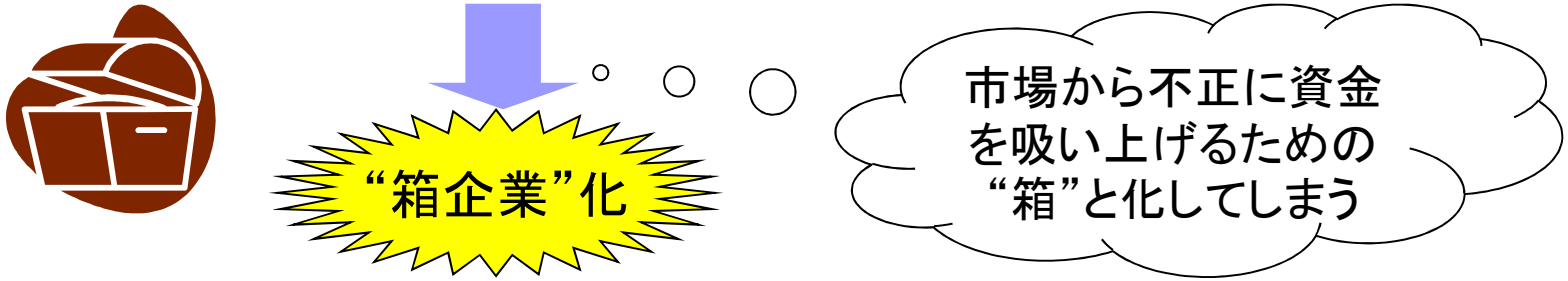
4. 不公正ファイナンスのイメージ②　（資金還流）



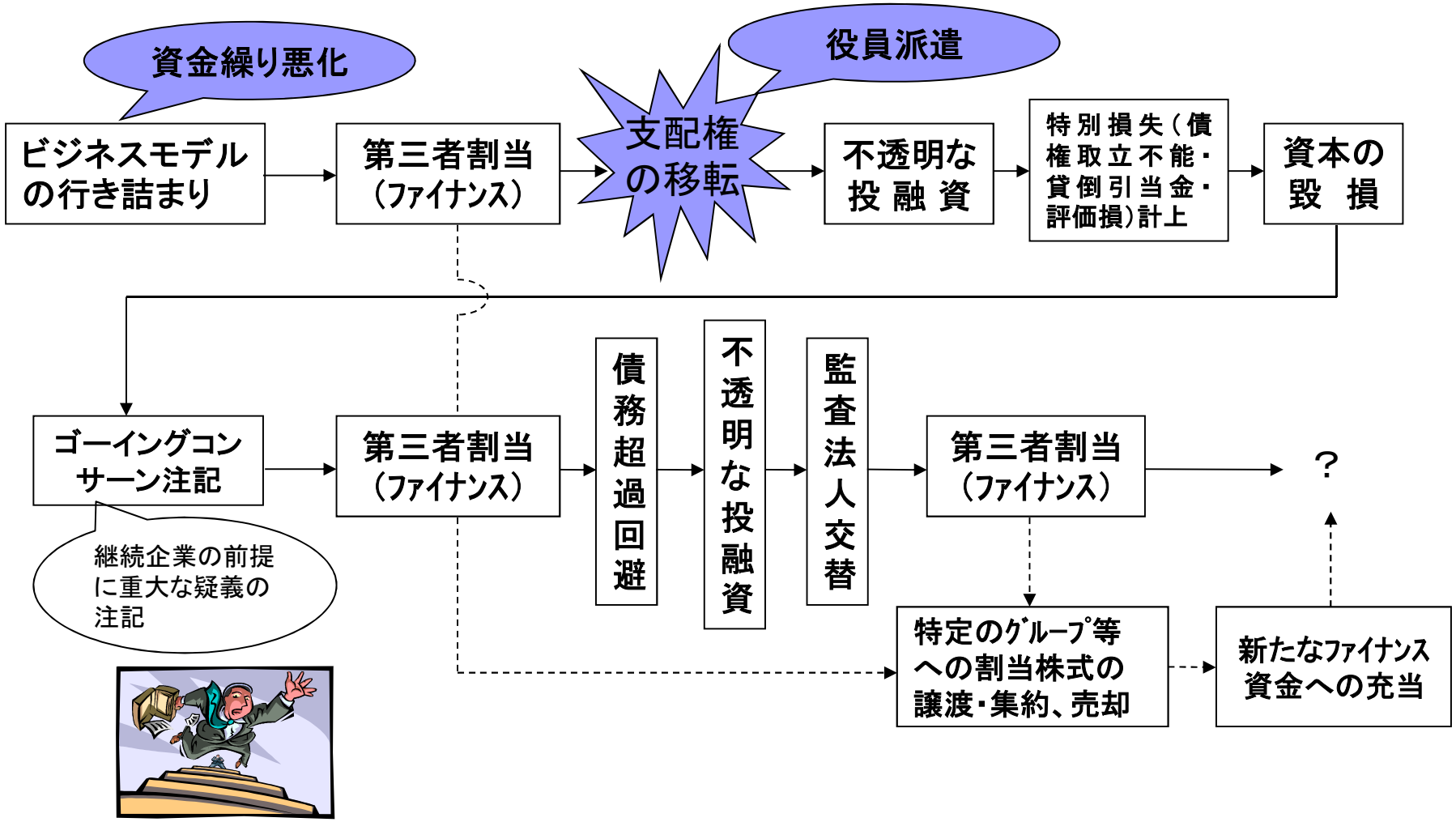
5. 不公正ファイナンスに利用されやすい「箱企業」

- 経営不振、資金繰り困難（銀行の融資が受けられない）
- 上場廃止基準（債務超過、時価総額基準等）への抵触

- 第三者割当増資等のファイナンスの繰返し
- 正体不明の者への割当て
- 支配権の移転
- 不透明な投融資
  - 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）



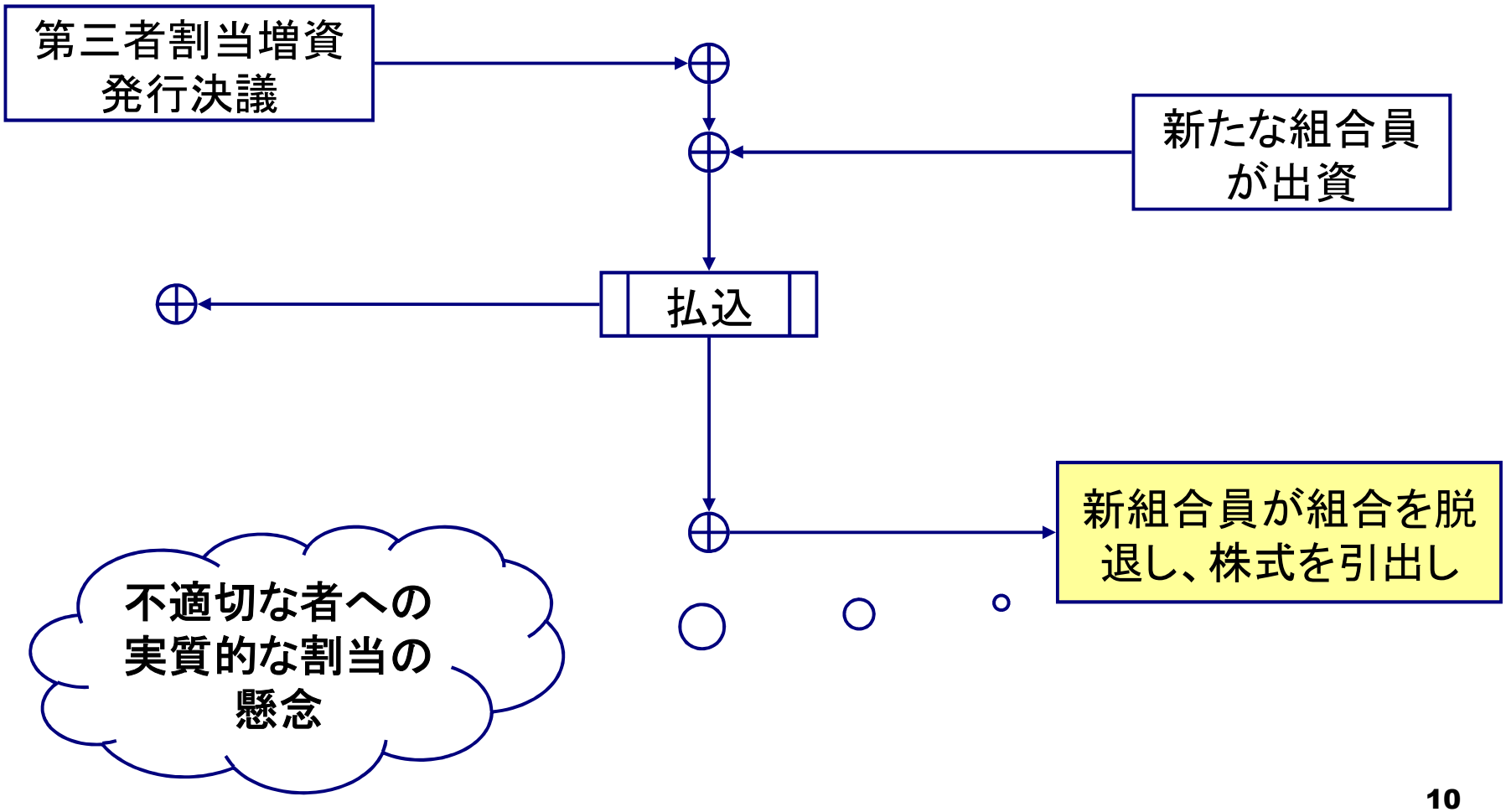
6. 上場企業から見た「箱企業」化への道（イメージ）



7. ファンドを利用した不公正ファイナンス

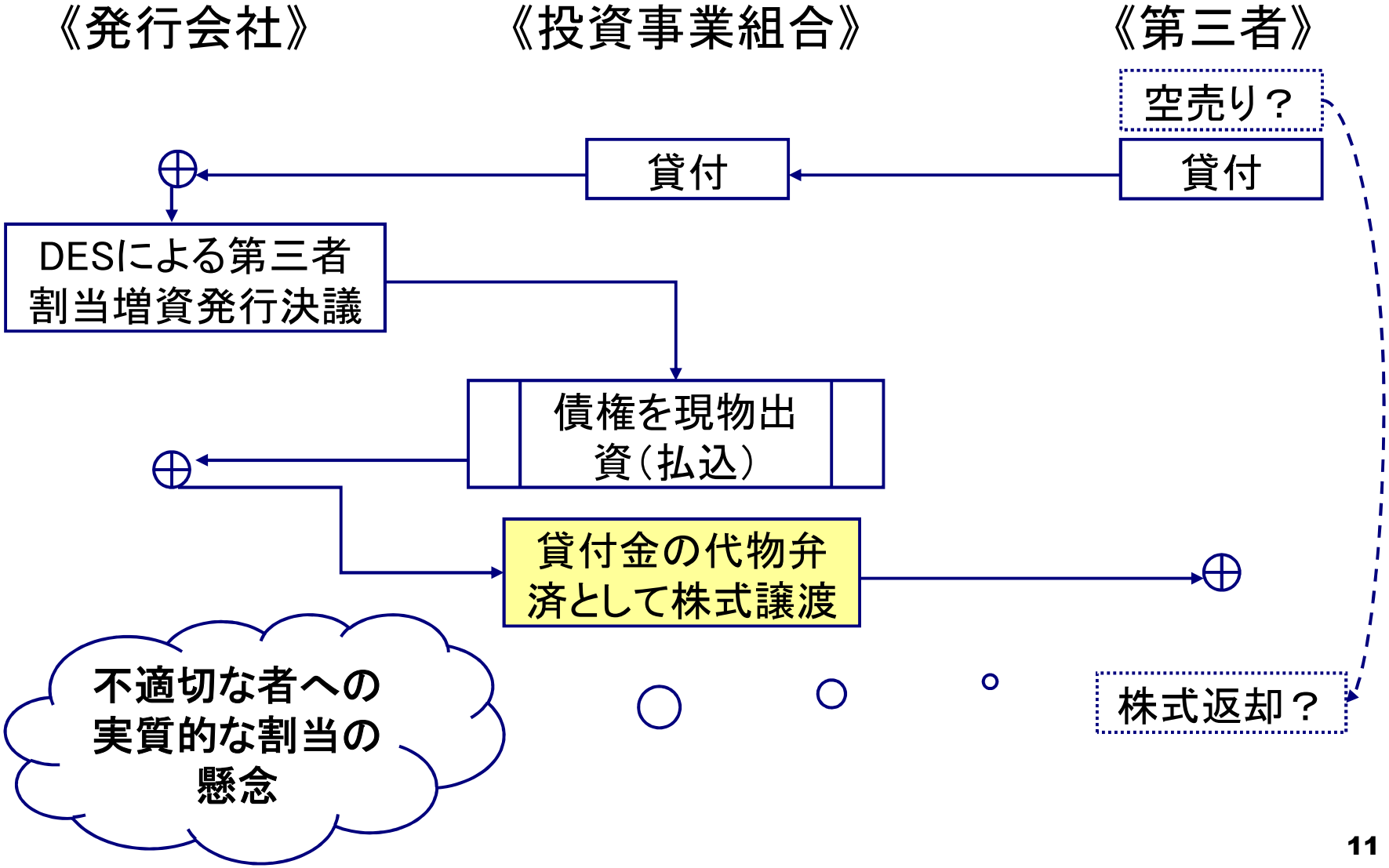
①投資事業組合の出資者の変更を利用するパターン;

《発行会社》　《投資事業組合》　《組合員》



7. ファンドを利用した不公正ファイナンス（続き）

②DES（Debt Equity Swap）を利用するパターン；



7. ファンドを利用した不公正ファイナンス（続き）

③なぜ、ファンドに割り当てるのか

- アレンジャー（割当を受ける側）の意図
  - ファンドはそもそも投資目的の組織なので増資をしたい企業側の警戒心を和らげ易いこと
  - 設立が容易で、かつ、割当先として資金力があるように錯誤させ易いこと
  - 財務内容や真の所有者などの情報を隠す、あるいは、誤魔化し易いこと

- 発行会社（割り当てる側）の認識
  - “資金は欲しいが、経営権は手放したくない” ←「純投資が目的なので、経営権には関心がありません！」（ありがちなファンドやアレンジャーの口上）
  - “自社の将来性を見込んで、投資対象に選んでもらえた”（発行会社の勝手な思い込み） → 割当先としての適正性への判断を揺るがす
  - 様々な投資ヴィークルの一般的な認知が進行 → “海外籍のファンド”が割当先＝発行会社（特に新興市場上場）にとって“誇らしい”との勘違い ← “オイル・マネーを運用するファンドです！” “世界の富裕層から集めた資金です！” 等

7. ファンドを利用した不公正ファイナンス（続き）

④ よくあるファンドの現れ方

- 海外：タックス・ヘイブンや規制の緩いオフショア金融センターに設立されたSPC（特別目的会社）

- 国内：複数の投資事業組合が、並列或いは重層的に
  - 平成16年の投資事業有限責任組合契約に関する法律（LPS法）の改正後、投資事業組合を割当先とするケースが増加
    - 組合員の資格制限や人数制限はすべて撤廃され、誰でも自由にファンドの組合員にすることが可能
    - 出資先企業であるかにかかわらず、事業者に対して自由に融資し、あるいは事業者に対する金銭債権を自由に取得することが可能
    - 社債・CPなどに加えて、多種多様な有価証券や信託受益権などを取得することが可能
    - ファンド・トゥ・ファンドに関する制限が撤廃され、投資組合への出資のみに特化したファンドを自由に組成することが可能

Ⅱ. 不公正ファイナンスへの対応

１. 第三者割当増資規制

２. 不公正ファイナンス関係の告発

1. 第三者割当増資規制

① 第三者割当増資の制度的問題点

- 株式価値希薄化
- 経営者による支配株主選択

↕

- 機動的な資金調達
- 取締役会への権限付与

② 海外投資家による批判

- 欧米ではほとんど例なし（欧州は株主割当が原則、米国は公募増資が主流）

１．第三者割当増資規制（続き）

③　第三者割当規制（法令による規制）

- 企業内容開示府令の改正：平成２１年１２月
  - ２５％以上の希薄化や支配株主異動が生ずる場合にその理由の開示。大規模な第三者割当を行わなければならない理由及び既存株主への影響についての取締役会の判断内容の開示。決定に至る過程の開示。

    ⇒ 発行数量の恣意性への対応

  - 発行価格算定根拠及び発行条件の合理性についての考え方の開示。有利発行に該当しないと判断した場合の理由及び判断過程の開示。

    ⇒ 発行価額の恣意性への対応

  - 割当先の概要、会社との関係、割当先選定の理由、割当先による保有方針、払込みに要する財産を保有することの確認内容、株主としての権利行使を行う権限を実質的に保有する者がいる場合にはその内容、反社会的勢力の不関与確認内容の開示。

    ⇒ 割当先選定の恣意性への対応

- 企業開示ガイドラインの改正：平成２２年６月

１．第三者割当増資規制（続き）

④　第三者割当規制（証券取引所による規制）

- 有価証券上場規程の改正：平成２１年８月
  - 希薄化率規制（300％超は上場廃止、25％以上は原則として相当性についての第三者機関意見又は株主総会決議等が必要。）

    ⇒ 発行数量の恣意性への対応

  - 払込金額の算定根拠等及び監査役等の意見の開示。

    ⇒ 発行価額の恣意性への対応

  - 支配株主異動を生じた場合3年以内に支配株主との取引健全性が毀損された場合は上場廃止。払込みに要する財産の存在確認内容の開示。反社会的勢力の不関与確認内容の開示。

    ⇒ 割当先選定の恣意性への対応

１．第三者割当増資規制（続き）

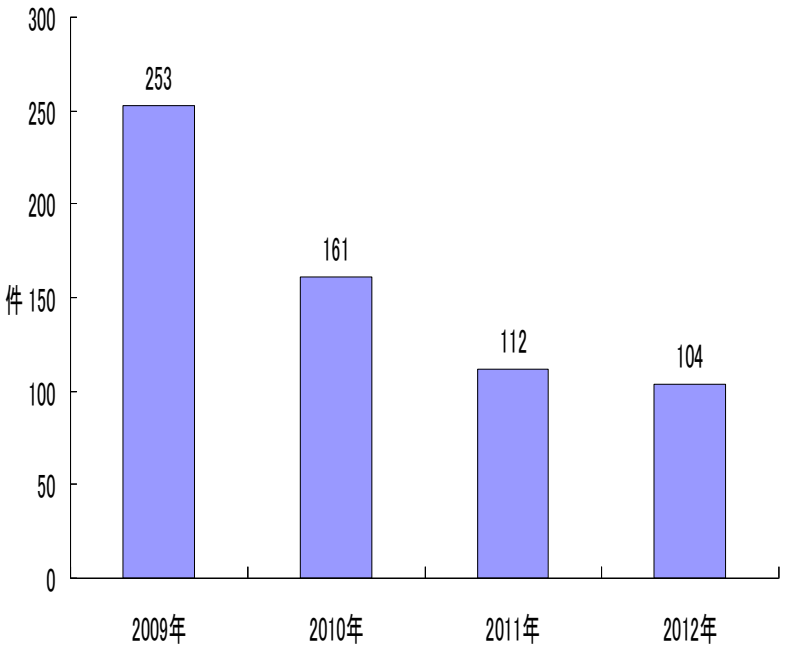
⑤　第三者割当規制（関係機関への働きかけ）

- 「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）
  - 「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）←日弁連との共同研究。弁護士の役割、不動産鑑定士の役割について記述あり。
- 「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、現：日本不動産鑑定士協会連合会）
- 市場や投資者に対する説明責任←鑑定評価書の開示等
- 弁護士、公認会計士、税理士とも問題意識の共有

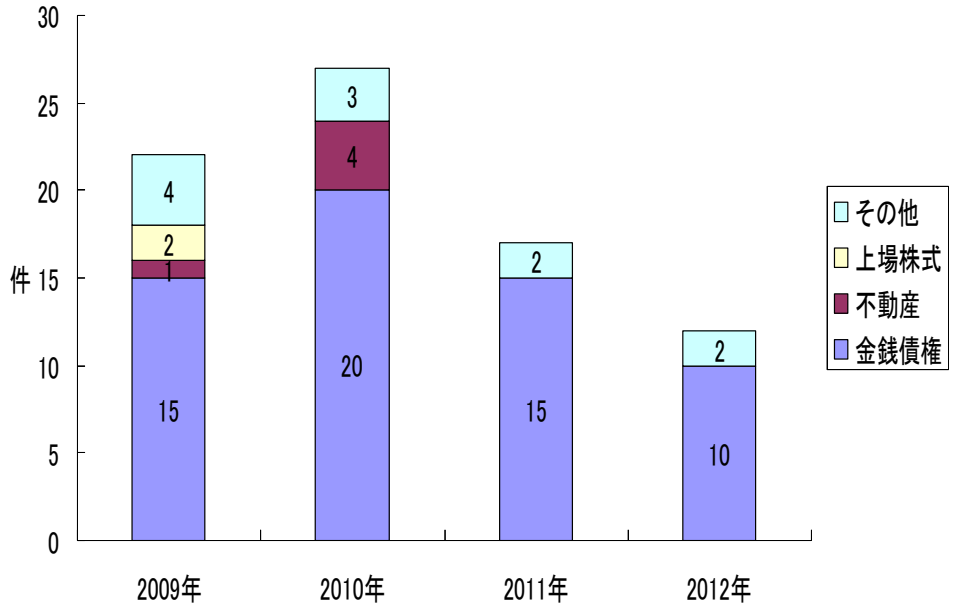
1. 第三者割当増資規制（続き）

⑥ 第三者割当件数等推移

第三者割当件数



現物出資件数



・第三者割当増資の件数は大幅に減少。
・その中の現物出資事案では、不動産現物出資が2010年を最後に姿を消している一方で、金銭債権を用いた現物出資（DES）が継続的に発行されている。

注） ＊第三者割当件数からは、第三者割当の形態ではあるものの不公正ファイナンスの可能性が乏しいと考えられる以下の事例を除外している。
1）第三者割当による自己株処分
2）公募増資と同時に実施される主幹事証券会社に対する第三者割当増資（＝オーバーアロットメントでの新株発行）
3）ストックオプションを目的とした新株予約権の発行
＊現物出資件数の内訳で、同一の第三者割当において複数の種類の対象財産を現物出資している場合は、重複して集計している。

2. 不公正ファイナンス関係の告発
（1）“偽計罪”の適用

- 上場株式の発行過程（発行市場）における不適切な行為 だけでは、（不当な）利益を実現できない
- 株式の流通市場において、手に入れた株式を売却するなり、その株式の価値を高めるなりして、初めて、（不当な）利益を実現できる
- このような仕掛けは、発行市場と流通市場を跨いだ舞台設定をし、この一連の仕掛け全体のシナリオを描く者（“アレンジャー”）が存在してこそ成り立つ

↓

- 一連の仕掛け全体に関与する者や企業を逃すことなく摘発するには、個々の法令違反（公正証書原本不実記載や有価証券報告書虚偽記載等）で捉えるのではなく、この一連の仕掛け全体の中で「偽計」となる行為について「有価証券の売買等のため」又は「有価証券等の相場の変動を図る目的をもつて」と捉え、その適法性／違法性を問うことが、問題の本質に沿ったものとなる。

↓

“偽計罪”（金融商品取引法第158条）を適用

※金融商品取引法158条（風説の流布、偽計、暴行又は脅迫の禁止）「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若しくはデリバティブ取引等のため、又は有価証券等の相場の変動を図る目的をもつて、風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫をしてはならない。」

（2）これまでの告発事例

- 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）
- NESTAGE（平成23年8月）
- 井上工業（平成23年12月）
- セラーテムテクノロジー（平成24年3月）
- セイクレスト（平成24年12月）

✓ アレンジャーの行為も対象として、金融商品取引法158条（偽計罪）違反などを問うて告発。
✓ これまでのところ効果大。引き続き、手を緩めずに対処。
✓ 更に、“未然防止”のための広報活動も強化。

Ⅲ. 事例紹介

1. ペイントハウス
2. ユニオンホールディングス
3. トランスデジタル
4. NESTAGE
5. 井上工業
6. セラーテムテクノロジー
7. セイクレスト

1. ペイントハウス

■ 平成21年7月14日告発

会社の概要

- JASDAQ証券取引所上場銘柄(平成18年7月9日上場廃止、その後平成22年4月28日破産決定)
- 事業内容:住宅塗装、リフォーム会社
- 本社:東京都

裁判の経過

- 東京地裁(平成22年2月18日)判決
  - ✓ 被告人　アレンジャー
  - ✓ 懲役2年6月(執行猶予4年)、罰金400万円　追徴金3億147万7028円
- 東京高裁(平成22年11月30日)判決
  - ✓ 控訴棄却
- 最高裁(平成23年3月23日)決定
  - ✓ 上告棄却

■ 証券取引等監視委員会による告発

犯則嫌疑者は、

- ペイントハウスの事業再生・継続のための指導援助等を行っていた。

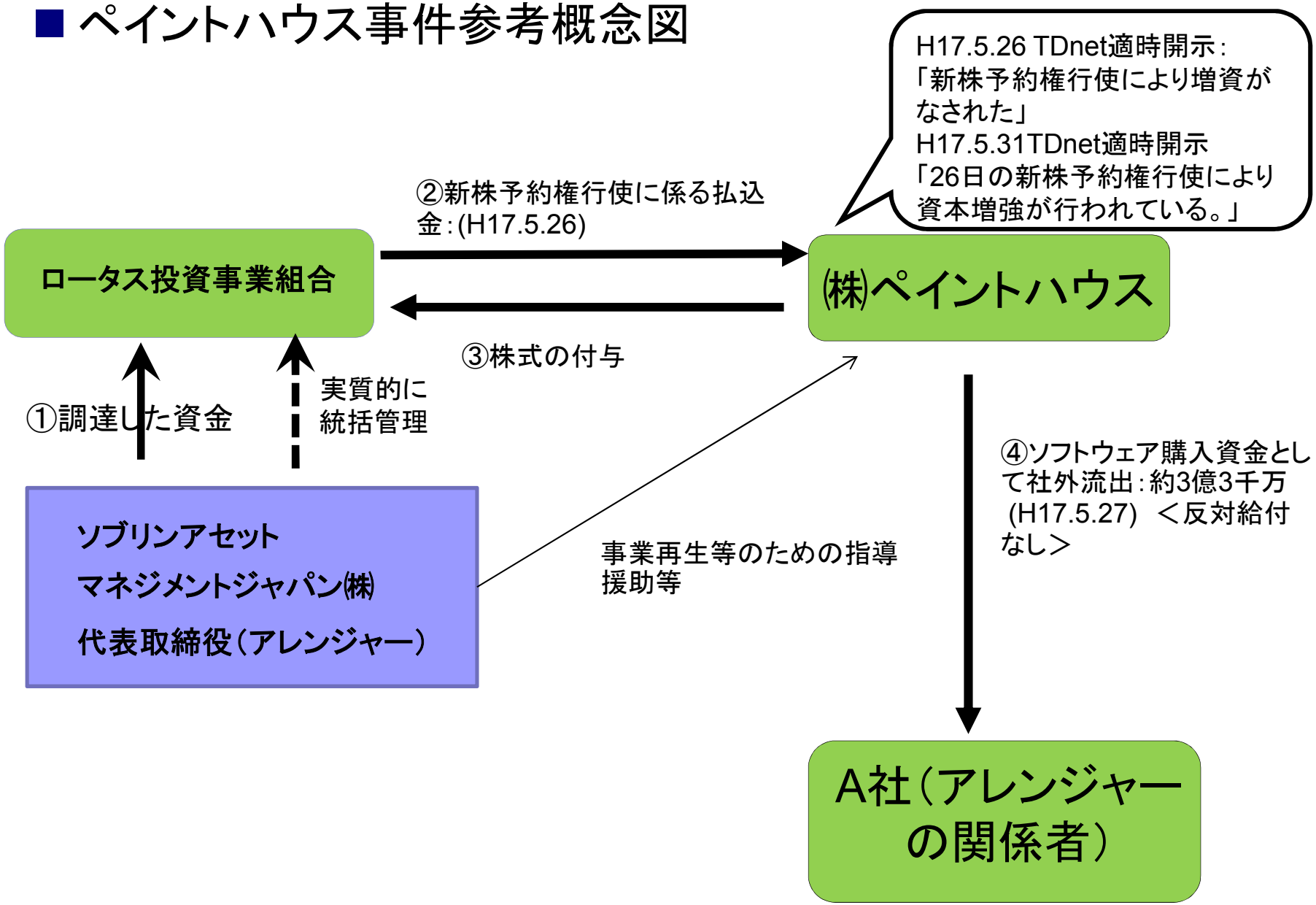
- ペイントハウスが発行する新株券を、犯則嫌疑者が実質的に統括管理するロータス投資事業組合が取得するにあたり、犯則嫌疑者は、同組合が払い込む金額の大半を直ちに社外流出させる意図を隠し、資本充実が図られたという虚偽の事実を開示させることで、株価の維持・上昇をさせ、さらに取得した株式を売却して利益を得ようと企てた。

- 資本増強が行われた旨の虚偽の事実を公表させ、さらにペイントハウス役員らに払い込まれた金額の大半を社外流出させ、有価証券の売買・相場の変動を図る目的をもって、偽計を用いた。

■ 事案概要（発行会社の開示資料から）

- 平成17年5月6日、第三者割当による新株及び新株予約権の発行を決議
- 普通株　192,365株　発行価格　1株につき1,228円
- 新株予約権　普通株278,000株分　行使価格　1株につき1,228円（行使前日の終値の90%が1,228円を下回る場合、前日終値の90%）　発行価額の総額2,780千円
- 割当先　ロータス投資事業組合
- 資金使途：不採算店舗の撤退費用、経常運転資金等
- 既存株主の権利の希薄化率255.9%
- 新株予約権行使：同年5月26日全額行使。払込金額の総額341,384千円

■ ペイントハウス事件参考概念図



2. ユニオンホールディングス

■ 平成21年12月24日告発

会社の概要

- 東証2部市場上場銘柄(平成22年2月19日上場廃止)
- 事業内容:光学機械器具、測定機械器具の製造販売等
- 本社:東京都

裁判の経過

- 大阪地裁(平成22年8月18日)判決 ← 確定
  - ✓ 被告法人 ユニオンホールディングス株式会社 罰金3,000万円
  - ✓ 被告人 同社元代表取締役 懲役3年(執行猶予5年)、罰金
  - ✓ 300万円、追徴金2億5,529万円

(注)上記被告人の量刑は相場操縦による犯罪行為等に係る量刑も含む。

■ 証券取引等監視委員会による告発

犯則嫌疑者は、

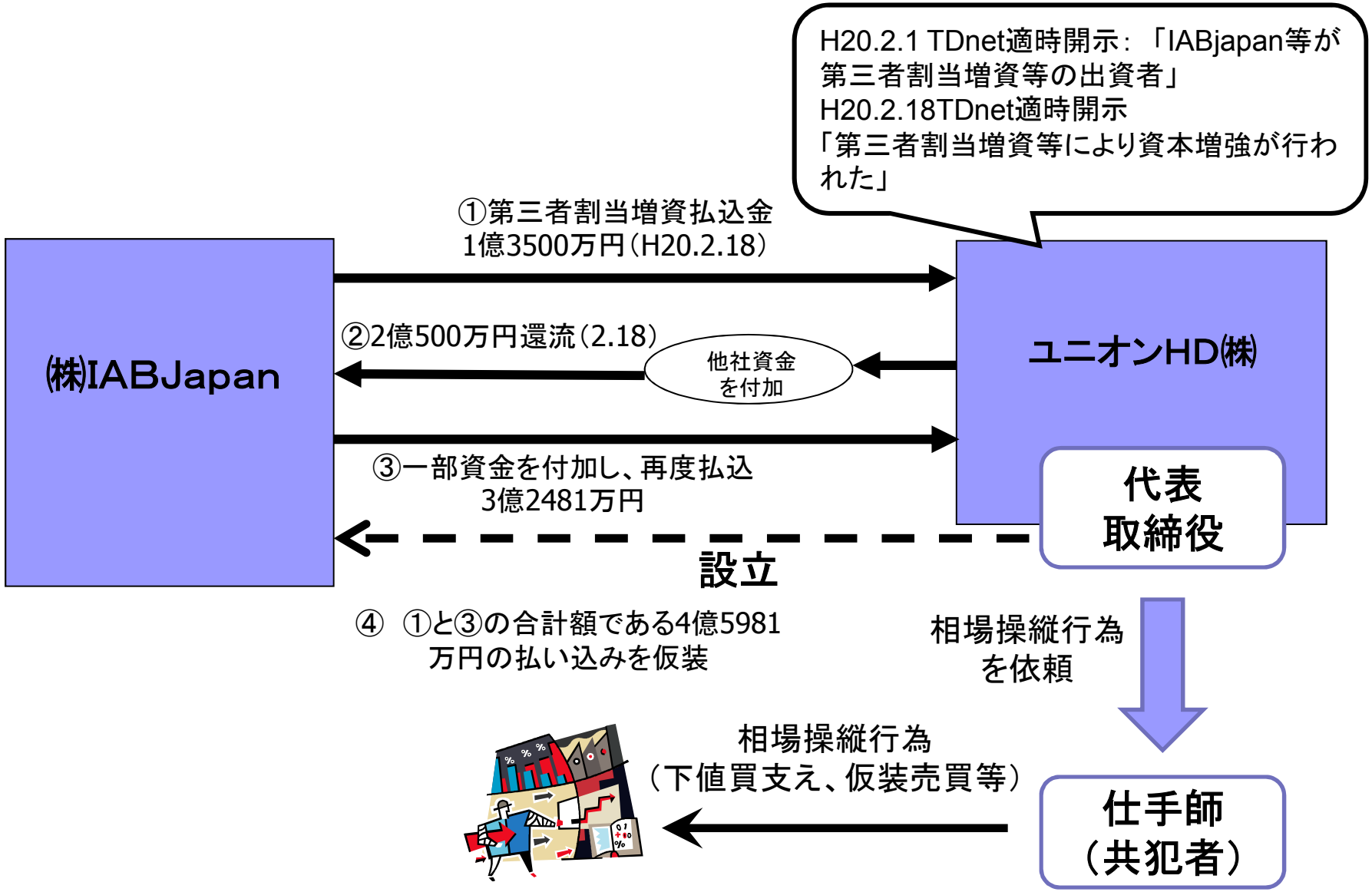
- ユニオンホールディングス社が行う第三者割当増資等による新株予約権の発行について、上場廃止を回避するため、虚偽の事実を公表するなどの偽計を行うことを企てた。
- 第三者割当等の割当先には実際に拠出する資力が無いにもかかわらず、資金力を有する会社であり、実際に資金拠出するかのような虚偽の事実を公表した。
- 第三者割当先による払込金について、実際には資金を循環させただけの「見せ金」に過ぎないのに、払い込みがあったかのように仮装した。
- （払い込みが完了し）資本増強が行われた旨の虚偽の事実を公表した。
- 以上の払い込み仮装及び虚偽事実の公表により、有価証券の売買のため、及び有価証券の相場の変動を図る目的をもって、偽計を用いた。

（注）併せて、相場操縦行為についても告発

■ 事案概要（発行会社の開示資料から）

- 平成20年2月1日、第三者割当による新株発行、第三者割当による新株予約権の発行を取締役会決議
- 普通株　18,510千株　発行価格　1株につき27円
  - 割当先　株式会社IAB Japan　17,030千株
    その他2名　1,480千株
  - 発行価額の総額　499,770千円
- 新株予約権　20,160千株分行使価格　1株につき30円
  - 割当先　株式会社IABjapan　17,600千株分
    その他1名　2,560千株分
  - 発行価額の総額　579,096千円（差引手取概算額）
- 資金使途：新規案件等に対する投資資金等
- 既存株主の権利の希薄化率:38.6%
- 新株予約権行使：同年2月18日行使。払込金額の総額459,810千円

■ ユニオンホールディングス事件参考概念図



3. トランスデジタル

■ 平成22年3月26日告発

会社の概要

- JASDAQ証券取引所上場銘柄(平成20年9月30日上場廃止)
- 事業内容:電子計算機による情報システムの開発等
- 本社:東京都

裁判の経過

- 東京地裁(平成22年11月24日)判決　←確定
  被告人　トランスデジタル元顧問　　懲役3年(執行猶予4年)
  　　トランスデジタル元代表取締役　懲役2年6月(執行猶予4年)

(注)上記量刑は民事再生法違反等によるものも含む。

■ 証券取引等監視委員会による告発

犯則嫌疑者らは、共謀の上、

- 新株予約権の行使に係る払込みが行われたかのように仮装し、新株を発行しようと企てた。

- 新株予約権の行使に係る払込金を口座に入金して払込みを仮装し、その資金を別の口座に振り替えるなどした上で、元の口座に入金することを繰り返し、口座に資金が調達されたとともに、適法な新株予約権の行使による新株の発行が行われた旨の虚偽の記載を公表した。

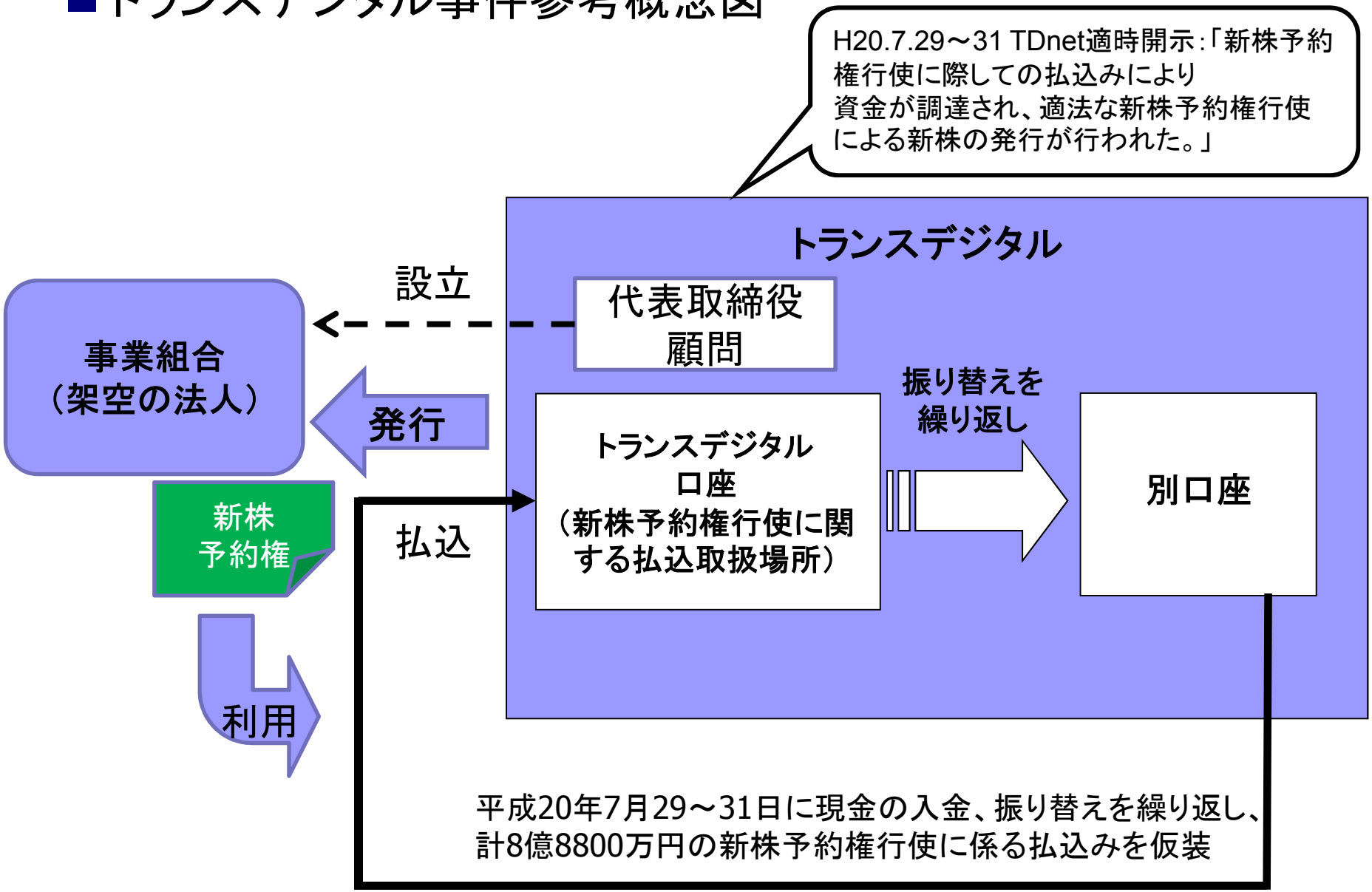
- さらに、上記の行為を繰り返し、資金が調達されたとともに、適法な新株予約権の行使による新株の発行が行われた旨の虚偽の記載を公表した。

- 以上の払込み仮装及び虚偽事実の公表により、有価証券の取引のため、偽計を用いた。

■ 事案概要（発行会社の開示資料から）

- 平成22年7月11日、第三者割当による新株予約権の発行を決議
- 新株予約権　普通株　50,000千株分　発行価格1株につき8円（取締役会必要と認めた場合には修正可。）　発行総額　5,000,000千円（差引手取額概算）
- 割当先：TD戦略投資事業組合
- 既存株主の権利の希薄化率291.1%
- 資金使途：借入金の弁済等
- 新株予約権行使：同年7月29～31日行使。払込金額の総額 88,800千円

■トランスデジタル事件参考概念図



4. NESTAGE

■ 平成23年8月2日告発

会社の概要

- JASDAQ証券取引所上場銘柄(平成22年8月2日上場廃止後、民事再生手続き中)
- 事業内容:ゲームソフトの販売
- 本社:大阪府

裁判の経過

- 大阪地裁(平成23年10月11日)判決
  - ✓ 被告人　クロスビズ関係者2名(代表取締役・元管理部嘱託社員)
  - ✓ それぞれ懲役1年6月(執行猶予3年)←確定
- 大阪地裁:(平成25年5月10日)判決←確定
  - ✓ 被告法人　NESTAGE株式会社　罰金300万円
  - ✓ 被告人　NESTAGE元会長　懲役1年4月(執行猶予3年)
    NESTAGE元役員　懲役1年2月(執行猶予3年)
    NESTAGE元執行役員　懲役1年(執行猶予3年)

■ 証券取引等監視委員会による告発

犯則嫌疑者は、共謀の上、NESTAGE株の上場廃止を回避するため、

- 現物出資を含む第三者割当増資を行い、NESTAGE社の債務超過の回避及び株価のつり上げを企てた。
- 現物出資財産である土地及び建物は、適正な鑑定評価及びその価額が相当であることの証明を受けられないものであったにも関わらず、上記土地及び建物の価値を過大評価した。
- 上記土地及び建物について、適正な鑑定評価及びその価額が相当であることの証明を受けており、その金額に相当する価値のある不動産が現物出資として給付される旨の虚偽の内容を含む公表を行い、もって有価証券の売買のため、及び、有価証券の相場を変動を図る目的をもって、偽計を用いた。

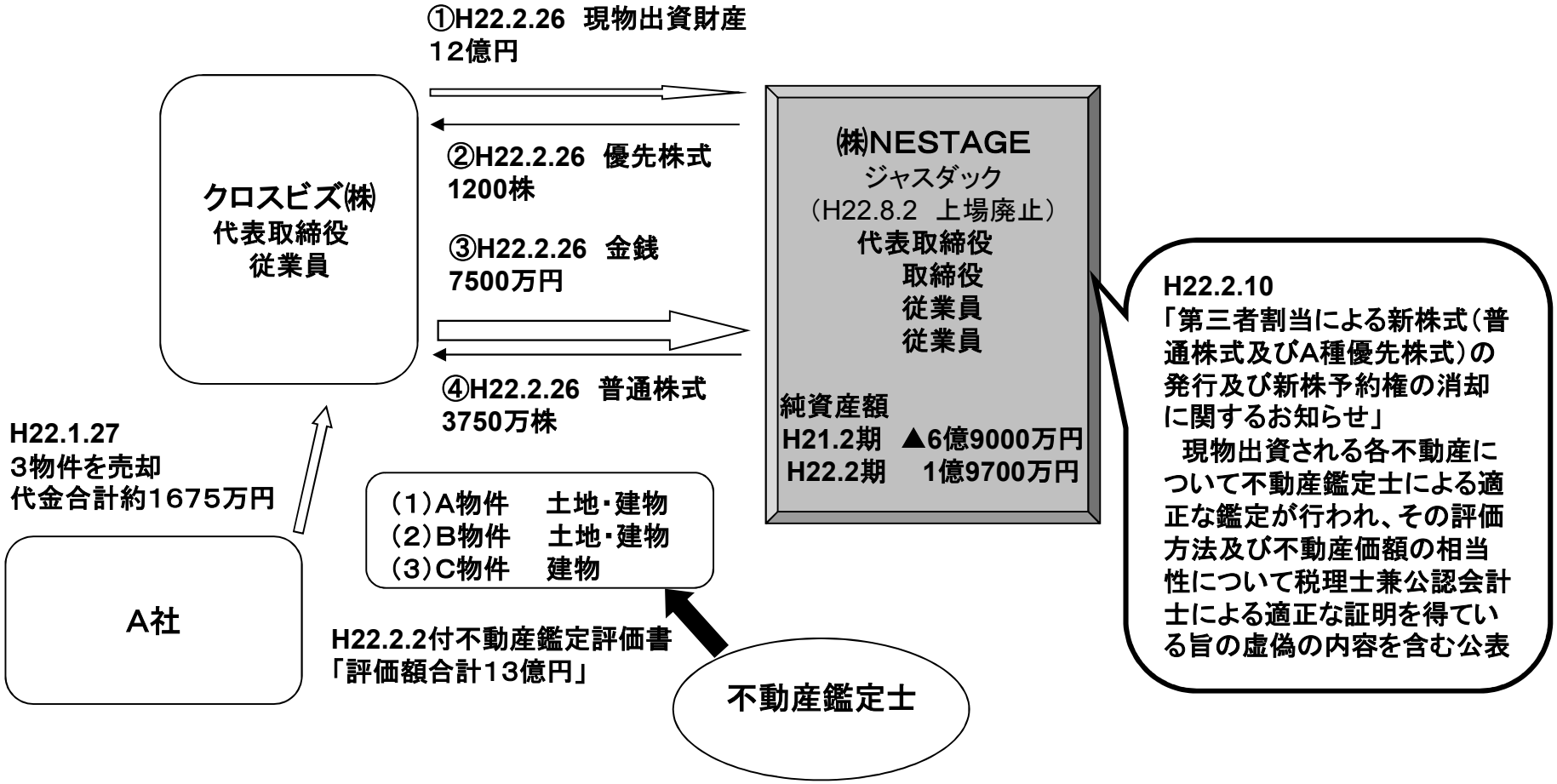
■ 事案概要（発行会社の開示資料から）

- 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

} 裁判所検査役調査の例外（会社法207条）

（注）鑑定を行った不動産鑑定士に対して、国土交通省より、懲戒処分等を実施。

■ NESTAGE事件参考概念図



5. 井上工業

■ 平成23年12月12日告発

会社の概要

- 東証2部市場上場銘柄(破産申請により、平成20年10月31日上場廃止、破産手続き中)
- 事業内容:建築業
- 本社:群馬県高崎市

裁判の経過

- 東京地裁(平成24年2月14日)判決
  - ✓ 被告人　アップル有限責任事業組合員　懲役2年6月(執行猶予3年)
- 東京地裁(平成24年3月7日)判決
  - ✓ 被告人　井上工業管理部財務経理部長　懲役1年6月(執行猶予3年)
- 東京地裁(平成24年3月12日)判決
  - ✓ 被告人　井上工業社長室長　懲役2年(執行猶予3年)
  - ✓ 被告人　証券ブローカー　懲役2年6月(執行猶予4年)

(注)この他に、法人としての神商及び神商役員が貸金業法違反(無登録営業)で起訴されるなどしている。

■ 証券取引等監視委員会による告発

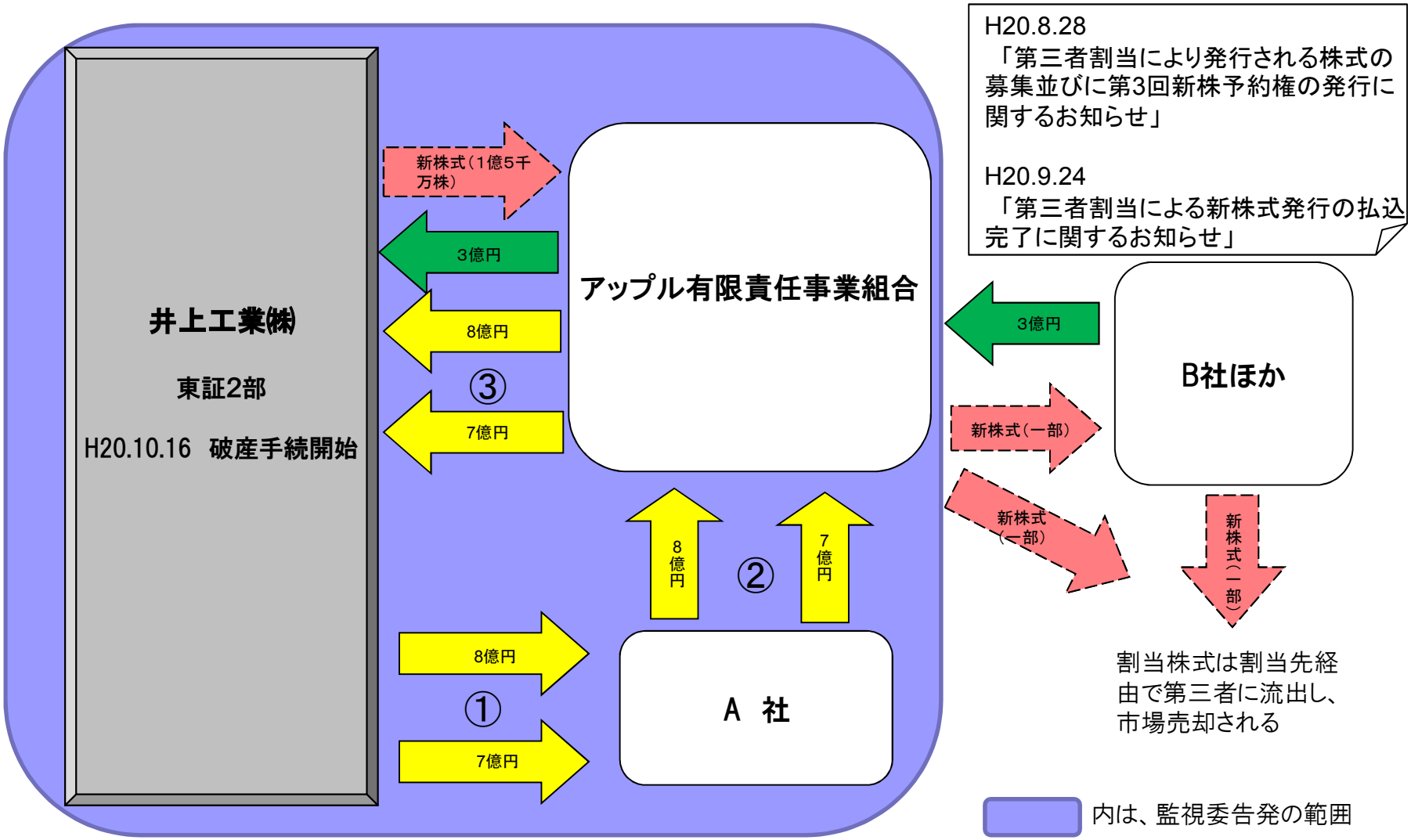
犯則嫌疑者は、井上工業株の上場廃止を回避するため、

- 第三者割当増資の払込みが実施されたように仮装し、虚偽の事実を公表して偽計を用い、新株を発行するとともに株価の維持上昇を企てた。
- 会社名義の預金口座から出金した自己資金を、他の名義の預金口座を経由させ、新株式割当先名義で、（元の口座とは異なる）会社名義の預金口座に入金し、増資払込金が払い込まれたように仮装した。
- 増資払込みが完了したとの虚偽の事実を公表し、有価証券の取引のため、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。

■ 事案概要（発行会社の開示資料から）

- 平成20年8月28日、第三者割当による新株発行決議
- 同時に第三者割当新株予約権の発行あり。割当先は新株と異なる。
- 普通株　150,000千株　1株につき12円、総額18億円
- 割当先：アップル有限責任事業組合
- 資金使途：安定的な財政基盤の確立、受注強化を目的とした運転資金
- 既存株主の権利の希薄化率182.3%(新株予約権分を含む。)

■ 井上工業事件参考概念図



6. セラーテムテクノロジー

■ 平成24年3月26日告発

会社の概要

- 大証ヘラクレス市場（現JASDAQ証券取引所）上場銘柄（平成24年7月20日に上場廃止）
- 事業内容：IT技術・アプリケーション販売
- 本社：東京都

裁判の経過

- 東京地裁：（平成25年4月12日）判決
  - ✓ 被告人　セラーテムテクノロジー（法人）、罰金800万円
    セラーテムテクノロジー 元取締役兼CFO、同代表取締役ともに　懲役2年6月（執行猶予4年）、罰金400万円

■ 証券取引等監視委員会による告発

犯則嫌疑者は、上場廃止を回避するため、

- 好業績の中国法人を子会社化することにより、セラーテム社の連結決算上の業績アップを図り株価上昇を図るとともに、中国法人株主らに経営支配権を掌握させるスキームを計画した。

- 上記スキームを、当初は株式交換の方法で行うことを計画したが、中国法人による「裏口上場」とみなされないよう、第三者割当増資により調達した資金で中国法人を買収する方法に切り替えた。

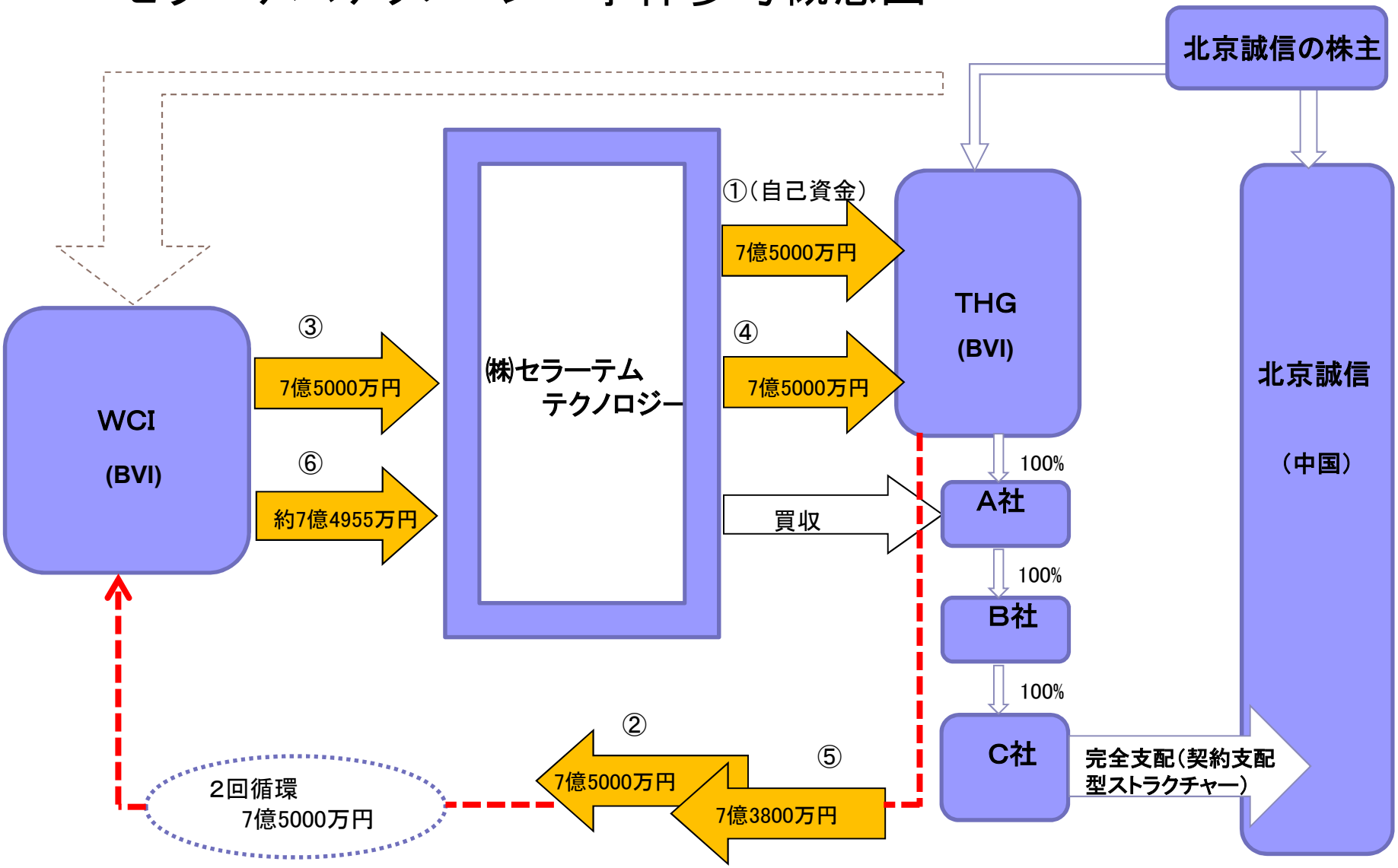
- セラーテムの自己資金を、中国法人株主らが実質的に支配する会社、割当先、セラーテムの三社間で2回循環させ、セラーテムが第三者割当増資により調達した資金で、中国法人を買収したかのように偽装した。

- 上記第三者割当増資に係る払込手続きの完了など、虚偽の事実を公表し、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。

■ 事案概要（発行会社の開示資料から）

- 平成21年11月13日、第三者割当による新株発行及び当該第三者割当新株発行資金による中国会社（北京誠信能環科技有限公司）の子会社化を決議
- 普通株　111,740株　発行価格　1株につき13,420円
- 払込金総額：1,499,550,800円（うち750百万円については、子会社化のために割当先から借り入れる資金に係る金銭債権による現物出資）
- 割当先　WEALTH CHIME INDUSTRIAL LIMITED（バージン諸島設立の会社）
- 既存株主の権利の希薄化率181.8%
- 北京誠信の子会社化については、契約支配型ストラクチャーを採用（北京誠信は外資規制により直接買収できないため、別の中国会社を買収、完全子会社化し、当該子会社が、北京誠信と支配目的契約を締結することにより行う。連結会計可能。）

■ セラーテムテクノロジー事件参考概念図



7. セイクレスト

- 平成24年12月18日告発

会社の概要

- JASDAQ証券取引所上場銘柄（平成23年5月20日上場廃止、同年5月22日破産決定）
- 事業内容：マンションの企画・販売、不動産流動化
- 本社：大阪府

裁判の経過

- 大阪地裁：公判中（平成25年4月現在）
- 被告人
  - ✓ セイクレスト 元代表取締役
  - ✓ セイクレストのコンサルタント会社役員

■ 証券取引等監視委員会による告発

犯則嫌疑者は、共謀の上、上場廃止を回避するため、

- 開発計画等のない不動産（土地）を現物出資の対象とし、その不動産は募集株式の払込金額に相当する価値はないにも関わらず、虚偽の内容を含む公表を行うことにより、上記現物出資を含む第三者割当増資を実現し、自己資本を大幅に増加させたよう装うことを企てた。

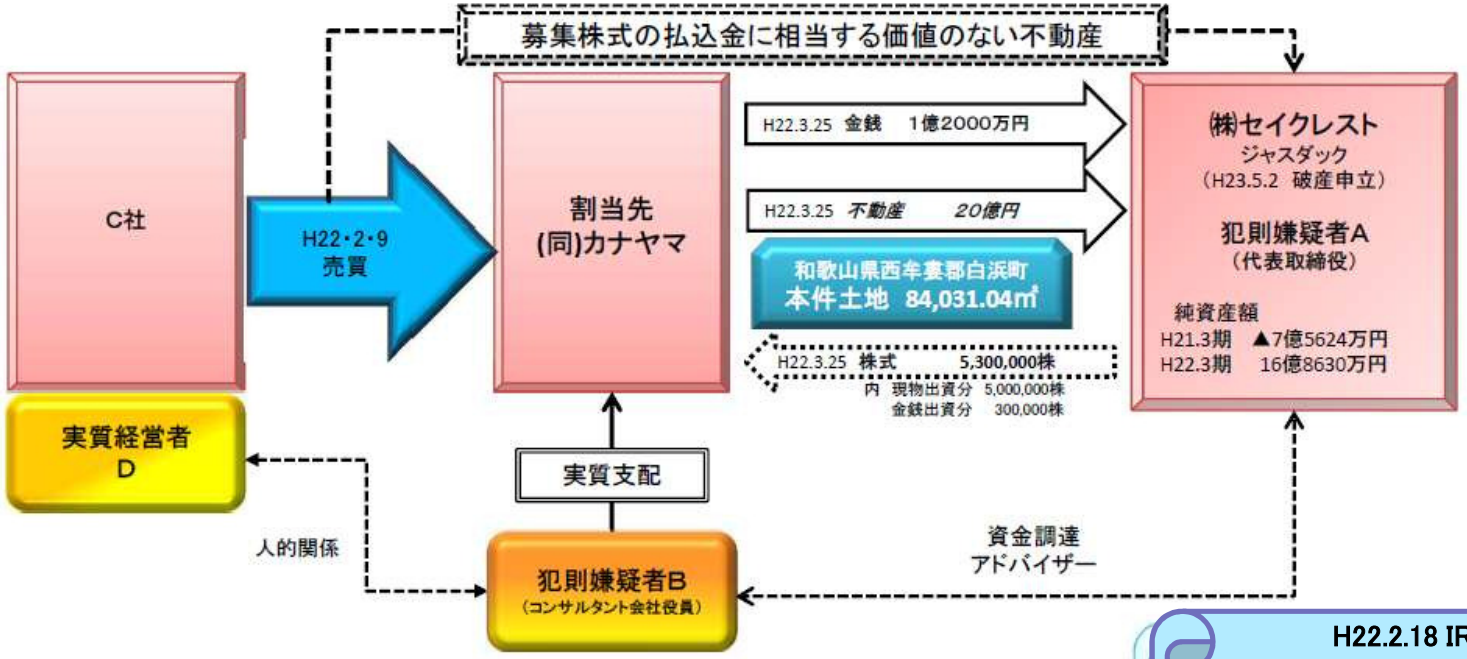
- 現物出資を含む第三者割当増資を行うことを決議した旨を公表するに際し、
  - 「本件土地は募集株式の払込金額20億円に相当する現物出資財産として適正な鑑定評価及びその価額が相当であることの証明を受けており、セイクレストの開発事業部担当者によるデューデリジェンス等の独自の詳細調査内容の結果等も勘案し、同金額に相当する価値がある。」
  - 「セイクレストが本件土地を取得後、㈱カナヤマコーポレーション及び株式会社センチュリージャパンと本件土地の開発、販売について共同事業を行い、本件土地は2年間で完売する予定であって、それによって得た資金で安定した収益基盤を確立できる。」
  - 「（同）カナヤマは割当てられた株式を原則として長期保有する。」

以上の虚偽内容を含む公表を行い、もって、有価証券取引のため、偽計を用いた。

■ 事案概要（発行会社の開示資料から）

- 平成22年2月18日、第三者割当による株式発行を決議
- 普通株　5,300,000株　発行価格　1株につき400円
- 払込金総額：2,120百万円（うち20億円については現物出資）
- 現物出資対象財産：和歌山県西牟婁郡白浜町所在の山林
- 割当先　（同）カナヤマ
- 上記土地の鑑定評価額20億円
- 既存株主の権利の希薄化率166.03%
- 弁護士による相当性証明
- 不動産鑑定士による鑑定評価

■ セイクレスト事件参考概念図



H22.2.18 IR

「第三者割当による新株式（金銭出資及び現物出資）の発行及び第4回株式会社セイクレスト新株予約権の発行に関するお知らせ」

①本件土地について、20億円に相当する価値がなかったのに、20億円に相当する価値がある旨
②セイクレストが本件土地を取得後に開発、販売する実現可能な事業計画はなかったのに、㈱カナヤマコーポレーション及び㈱センチュリージャパンと共同事業を行い、本件土地は2年間で完売する旨
③（同）カナヤマは割り当てられた株式を短期間で第三者に譲渡する意図であったのに、原則として長期間保有する旨
虚偽の内容を含む公表を行った。

Ⅳ. 上場企業経営者の方へ
～「当事者」とならないために～

１. 「当事者」とならないために

２. 反社会的勢力等の見極め

３. 反社会的勢力等の手口例

４. 上場企業経営者において留意していただきたいこと

1. 「当事者」とならないために

- “アレンジャー”や“コンサルタント”等と呼ばれる人たちは、反社会的勢力との関係が疑われる者もいる。そう認定できなくとも反社会的勢力に準じた不公正取引を行う勢力である可能性。

- 意外と広い“営業範囲”
  反社会的勢力等と思われる者は、不公正ファイナンスとは無縁と思われる上場企業にも接近。

- アレンジャー等との接触は思わぬところで火種となる可能性。

2. 反社会的勢力等の見極め

- 複数の情報ルートを用いて情報を収集、比較分析が必要
  - 警察・暴追センター（暴力団追放運動推進センター）や外部専門会社への照会等の自衛策の検討も必要。
  - ウェブ情報を活用し、参考情報とする。

- 子会社、協力会社、取引先等の行為についても、企業の社会的責任・上場企業として留意することが必要。

3. 反社会的勢力等の手口例

- 新会社等を使ったカモフラージュ
  - 属性把握の困難な新設会社、形式上の新代表者を立て実態を隠蔽。
  - 商号変更や偽名使用（ミスタイプを装い姓名の一文字を変えて使用など）。
  - 登記情報が最新の実態を反映していない可能性。
- 役員等の送込み
  - 役員又は主要な従業員として送り込み内部からコントロール。
  - 人材紹介にも注意が必要（見えない人脈で繋がっている可能性）。
- 経営コンサルタント、資金の出し手を紹介する“救世主“の顔をして接近
- 来訪時に同道してくるコンサルタント、知人、友人、通訳などと称する者が実は実権を持っていることもあるので、注意が必要

4. 上場企業経営者において留意していただきたいこと

- “上場維持”のための行動をする前の心得
  - 不正な手段で“上場維持”はできない。
  - 不正な手段は、上場廃止に留まらず、会社としての社会的生命を絶たれる可能性。
- 会社の信用の保持
- 株主・投資家・従業員等のステークホルダーに対する責任

Ⅴ. 今後に向けて

- 不公正ファイナンスに関する包囲網
  - 証券取引等監視委員会は、不公正ファイナンスの監視、摘発を重点施策として取り組んできた。
  - また、金融庁、財務局、各証券取引所、証券業協会、公認会計士協会、弁護士会、国交省、不動産鑑定士協会、その他関係諸団体と連携し、不公正ファイナンスの未然抑止に向けたルール整備等に貢献してきた。

- 強化されたルールや監視の網をすり抜けるための新たな手口、手法の出現への備え
  - 証券取引等監視委員会は、金融庁、財務局、各証券取引所、証券業協会等と情報を共有し、監視の一層の強化を図っている。

情報提供は
https://www.fsa.go.jp/sesc/watch/
tel: 03-3581-9909

年金運用ホットライン
http://www.fsa.go.jp/sesc/support/pension.htm
tel: 03-3506-6627

公益通報の通報・相談は
http://www.fsa.go.jp/sesc/koueki/koueki.htm
tel: 03-3581-9854

証券取引等監視委員会
Securities and Exchange Surveillance Commission

〒100-8922
東京都千代田区霞ヶ関3-2-1中央合同庁舎7号館
電話番号（代表）:03-3506-6000
HP： http://www.fsa.go.jp/sesc/index.htm

【免責事項】

本資料は、閲覧される方のご理解を助けるために、一部事実を抽象化等している部分もあります点を予めご了承ください。