

集団投資スキームを利用した 取引事例からみる

適正な企業内容の 開示のあり方

本稿のポイント

■複雑な集団投資スキーム(ファンド)のうち社会問題化した事例を取り上げ、そのスキームの問題への読者の理解を通じ、適正な企業内容の開示のあり方を考える。

新日本監査法人
公認会計士

橋上 徹

昨今、「貯蓄から投資へ」の流れの中、集団投資スキーム(ファンド)をはじめとする多様な金融商品が登場している。しかしながら一方では、集団投資スキーム(ファンド)利用した妥当性を欠くと思われるスキームが社会問題化している。

本稿では、問題化した集団投資スキーム(ファンド)の事例を紹介する。本稿の筆跡はすべて筆者に帰することを申し添える。

「スキームの紹介」

架空増資(商法違反)に投資 事業組合が利用された事例

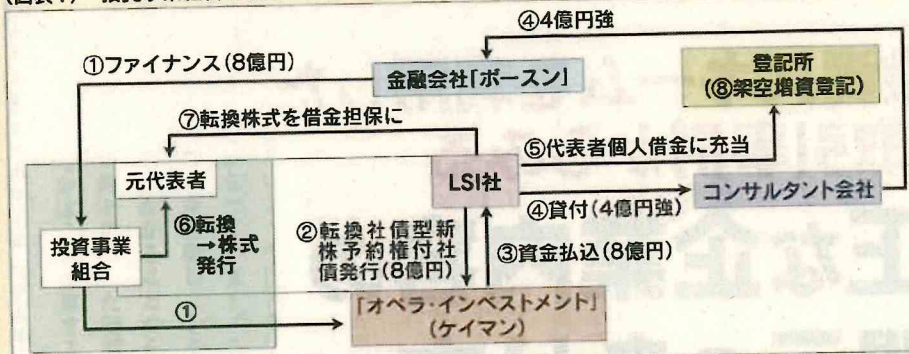
●日本LSI事件(元大証一部上場)
日本エルエスアイカード(LSI社)は、架空の資金で四億円を増資する会社登記をしたとして、元社長(以下、「元代表者」という)が、電磁的公正証書原本不実記録、同供用、商法違反(特別背任)の罪で逮捕された。

具体的には、二〇〇五年六月、増資分の資金が存在しないのにLSI社の発行済み株式数を増やし、資本金を四億円増額して一〇億一、八九七万円とする虚偽の法人登記をした。前記のスキームは以下のとおりである(図表1)。

「スキームの流れ」

- ① 金融会社「ボースン」から、元代表者が実質的に支配する投資事業組合を経由し、オペラ・インベストメントに八億円提供される。
- ② LSI社は、二〇〇五年四月、英領ケイマン諸島の投資会社「オペラ・インベストメント」を引受先とする転換社債型新株予約権付社債を八億円発行。
- ③ オペラ・インベストメントの八億円は、金融会社「ボースン」から、元代表者が実質的に支配する投資事業組合を経由し、オペラ・インベストメントに提供され、この資金により転換社債型新株予約権付社債を引き受け。
- ④ LSI社に入金された八億円のうち、少なくとも四億円はコンサルタント会社に貸付けられ、そのまま、ボースンに還流された(すなわち、八億円は「見せ金」^(注))。
- ⑤ 残りの四億円は元代表者の借金等に充当(旧商486・特別背任罪)。
- ⑥ 発行された八億円の転換社債型新株予約権付社債はすべて株式に転換され、前記投資事業組合を経て元代表者の元に渡った。
- ⑦ この株式は元代表者の借入金の担保に差し入れられるなどした(元代表者は株取引の失敗等で一〇億円の

(図表1) 投資事業組合を利用した見せ金のスキーム



(注) 図表中の丸数字は、本文[スキームの流れ]の丸数字に対応(図表2も同様)
(出所) 新聞報道等を元に筆者作成

■会計処理・開示上の問題
LSI社は上場企業であったことから、以下の点が指摘できる。
(1) 代表者の計算による「投資事業組

借入金があったとされる。
⑧ 結局、LSI社への払込資金は、全額が引き出され、登記は原資のなまま行われたことになる。

合の連結の必要性
(2) LSIと代表者・投資事業組合・ケイマン金融会社との関連当事者の開示

粉飾決算に投資事業組合が活用された事例

●ライプドア事件(元東証マザーズ)
ライプドア事件においては、さまざまな報道がなされているが、本稿では投資事業組合を利用して自社株売却益を資本取引ではなく損益取引として仮装することにより、粉飾決算を行った点について解説を行う。
ライプドアは、株式交換名目で発行した自社株を買収先に割り当てず、投資事業組合を介在させて市場に売却し、その売却代金を「組合出資損益」として損益計算書に計上した。しかし、自社株売却益は「損益」ではなく「資本剰余金」として会計処理すべきものであったため粉飾決算と認定された。その額は三七億円にのぼった。子会社の株式も連結上は自己株式として取り扱われるが、売却益は同様な処理を行っていた。そのスキームは以下のとおりである(図表2)。

「スキームの流れ」

① 投資事業組合「M&Aチャレンジャー1号」は、ライプドアが出資

をして組成したバージン諸島のSPV(ドクターハウリAG)が投資事業組合「EFC」へ出資をして組成し、その「EFC」がさらに出資をして組成した投資事業組合であった。

② ライプドアは、クラサワコミュニケーションズとウェブキャッシング・ドットコムを買収資金のため、投資事業組合「M&Aチャレンジャー1号」にまず新株を発行。

③ 投資事業組合「VLM A2号」は投資事業組合「M&Aチャレンジャー1号」が出資して組成された。

④ 投資事業組合「M&Aチャレンジャー1号」は、②のライプドア株式の一部を投資事業組合「VLM A2号」に売却。

⑤ ライプドアは子会社であるライプドア・マーケティング(元東証マザーズ)の株式を投資事業組合「VLM A2号」に売却。

⑥ 投資事業組合「VLM A2号」は、親密証券会社(HS証券)経由でバージン諸島のSPV(エバートンエンクイティ)にライプドア・マーケティングの株式を売却。

⑦ 当該SPVは市場でライプドア・マーケティングの株式を市場で売却、売却代金は一部スイス系銀行の仮名口座に流れ、一部はライプドアに還流された。エバートンエンクイティは前述のドクターハウリAGが

出資して組成された。
⑧ 投資事業組合「VLM A2号」は、前記のライプドア株式を、一部は香港の証券会社を通じて市場に売却し、売却代金を投資事業組合「VLM A2号」に還流させ、売却益を組合持分損益としてライプドアに分配した(約三七億円)。

⑨ さらに④の一部は投資事業組合「JMA Mサルページ1号」を通じて市場に売却され、投資事業組合「JMA Mサルページ1号」からライプドアに売却益が組合出資損益としてライプドアに還流した。「JMA Mサルページ1号」はドクターハウリAGが出資して組成された。

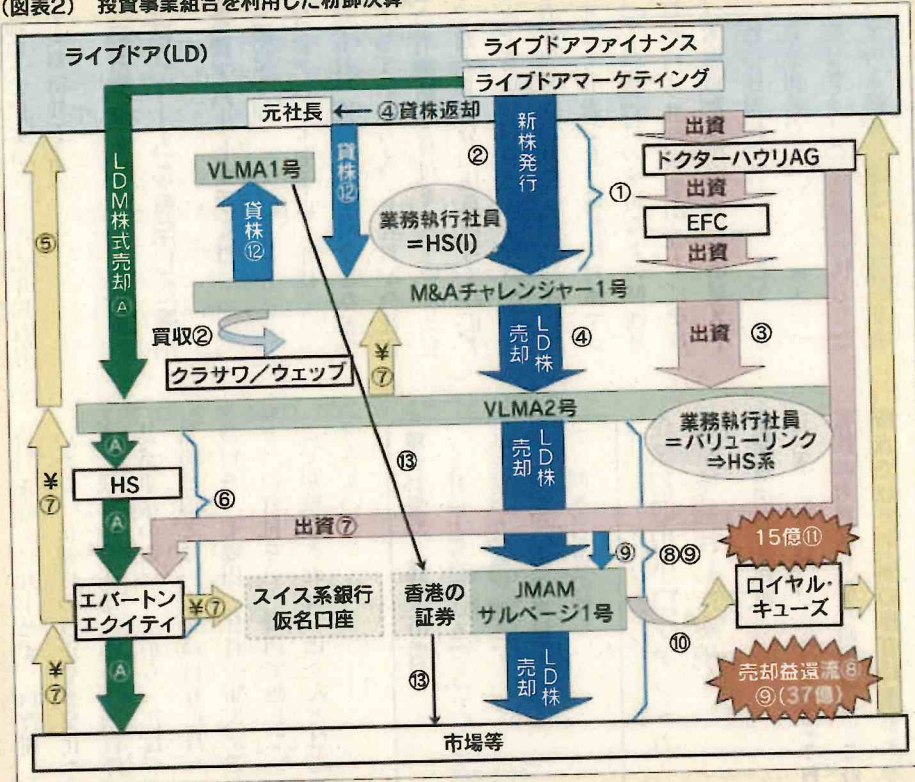
⑩ 投資事業組合「JMA Mサルページ1号」は、ライプドア株式の売却代金の一部で、ロイヤル信販・キユース・ネットを買収。

⑪ ⑩の子会社化予定企業の預金など約一五億をライプドアに付け替え、架空の広告費収入を計上。

⑫ 元社長は、個人保有の自社株式を投資事業組合「M&Aチャレンジャー1号」に貸付を發行。「M&Aチャレンジャー1号」はその貸付を現物出資し、投資事業組合「VLM A1号」を組成。

⑬ 現物出資された株式は香港の証券会社に売却され、市場で売却された後、香港証券会社経由で投資事業組

(図表2) 投資事業組合を利用した粉飾決算



(出所) 新聞報道等を元に筆者作成

■会計処理・開示上の問題
ライブドア社は上場企業であったことから、以下の点が指摘できる。
(1) 代表者の計算による「投資事業組

合「VLMA2号」からライブドアに売却益が還流された。
⑭ 元々の元社長の貸株はライブドアから元社長に返却された。

①の連結の必要性
(2) 投資事業組合の連結の必要性
(3) 関連当事者の開示
(4) そもそも、投資事業組合が私法上、有効なものであったのか無効であれば、すべての投資事業組合との取引がなかったものとして会計処理を行うこと

組合が脱税に利用されたケース

●R・HD(東証1部)

東京地判平成七年三月二八日判決(平成六年(ワ)第89号出資金返還請求事件)については、拙稿・本誌二〇〇六年五月一日号参照のこと。

●コンテンツ型投資事業組合を利用した脱税したケース

米国の証券会社・オランダの銀行組成スキームについて、拙稿・本誌二〇〇六年五月一日号参照のこと。

不動産開発型目的SPCを利用した売上高・利益操作が行われようとした事例

●準大手不動産会社U社

(東証マザーズ)

二〇〇六年五月一八日、U社は、二〇〇六年三期末の連結経常利益が、従来予想の二二六億円から、一〇六億円になったと公表した。会計監査人から、非連結のSPCを通じた不動産の開発案件で、売上計上時期の変更を求められた結果である。七六五億円を見込んでいた売上高が六四三億円に減少した。

このSPCは、二〇〇三年、東京都心の約三、三〇〇平方メートルの複合オフィスの開発を目的に設立された。複数の投資家に加え、U

社も一部出資した。ただし、当該SPCは開発用地の八〇%分を保有するだけで、残り二〇%が独自に購入を進めており、まだSPCの所有になっていなかった。このSPCが、前期、保有する開発用地をU社などが新設した別のSPCに売却し、U社は最初のSPCから用地の売却代金を「配当」として「組合損益」を計上。この額は一三二億円であったが、業種会計で組合損益を売上高とすることから、これを当初、売上高計上する予定であった。しかし、不動産開発型目的SPCでありながら、用地取得が完全に終了していない段階で、他のSPCに売却したからといって、売上計上するのは時期尚早であるとされた。

■会計処理・開示上の問題

- U社は上場企業であることから、以下の点が指摘できる。
- (1) 不動産開発型目的SPCの連結の必要性
 - (2) SPC間の益たしを目的とした損益の付替処理の有効性(無効として会計処理すべきではないのか)
 - (3) 関連当事者の開示

匿名組合員出資を詐欺的に募集した事例

●H電匿名組合出資事件

(元ヘラクレス上場)

拙稿「企業会計」二〇〇六年四月号
(中央経済社)参照。

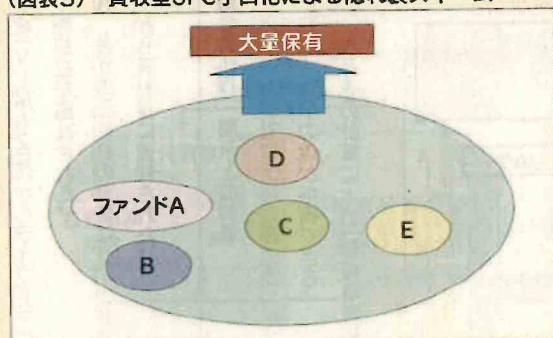
無認可共済を利用した集団 投資スキームを悪用した事例

●賃貸アパート大手L社

(東証一部)

賃貸アパート大手のL社は二〇〇六年五月一六日、売上高などを過少計上していたうえ、F社長が会社資金の不適切な貸付をしていたとして、過去五年分の決算内容を訂正するとともに、同日予定していた二〇〇六年三月期決算発表を三一日に延期すると発表した。同社は月極マンションに備付けの家電などの修理を無料で行う共済事業の立上げを計画。入居者から徴収したサービスマ

(図表3) 買収型SPC小口化による隠れ蓑スキーム



(出所) 新聞報道等を元に筆者作成

数を売上計上せず、別管理していたが、法制度の改正で事業化を断念。決算の訂正を決めた。別管理の共済事業の銀行口座から、社長が事業の目的とはいえない自分自身への貸付を一七億円、社長の知人企業などへの貸付を三二億円実施していたことが確認された。ほとんどは返済済みという。

■会計処理・開示上の問題

- L社は上場企業であったことから、以下の点が指摘できる。
- (1) 無認可共済の連結の必要性
 - (2) 関連当事者の開示

企業買収型小口ファンドの 盲点を悪用した事例

●Mファンド問題

二〇〇五年九月MファンドによるH電鉄の大量保有が表面化した。この時点では二七%の保有比率であった。その後もMファンドは、買増しを続け一〇月一三日には、株主総会で重要案件への拒否権を持つ三三・三%を超えたことが判明した。

N放送株取得についても同様な点が指摘されている。

ファンド単位では、大量保有報告書の提出義務がなくとも、いくつものファンドをあわせると、大量保有報告書の提出が必要な状況であった

と思われる。すなわち、H電鉄買収目的SPCを目的で総合すると、五%超の保有時点で大量保有報告書の提出が必要とも考えられるが、現行、証券取引法ではグレーな部分であった(なお、金融商品取引法施行後も同様な問題が生じ得る)。

なお、従前の証券取引法の投資ファンドの大量保有報告書の特例(提出が三カ月ごとでよい)を巧みに利用したことも問題となり、今般(二〇〇六年一月施行予定)の証券取引法の改正に繋がった(このような場合の特例措置の不適用あるいは特例措置が適用されても二週間ごとに短縮)。

未公開株の投資事業組合を 利用した違法な募集・売買

●A製薬事件(東証一部)

A製薬は、株式市場前から、未公開株を取り扱う投資事業組合に多数組み込まれ、組合持分として売買が行われていた。組合持分自体の売買自体、完全に違法ではないもののグレーゾーンであると言われる。というの、未公開株を投資事業組合に入れ、証券取引法上の募集規制の五〇人以上の株主に同一時期に同一条件で売買をすると、組合持分だからといって証券取引法で規定する有価証券届出書の作成提出が不要か否か

グレーだからである。

A製薬は、株式公開前にすでに有価証券報告書を作成提出し、継続開示会社になっていた。これは、有価証券届出書作成義務違反を回避するためか、あるいは、組合員に直接未公開株式が売却されそれがさらに転売されることによりすでに、有価証券報告書作成義務の基準となる株主数五〇名以上であった認識があつたか、のどちらかであると推測される。

証券取引法違反とされたのは、A製薬の上場前の株式を未公開株投資事業組合を運営していた業者であったが、A製薬本体の関与や違法性の認識について、未だ問題がくすぶっている。

本稿のまとめ

(1) 集団投資スキームの 連結の必要性

財務諸表作成会社およびその関係会社が、直接であれ、間接であれ、出資を行っている集団投資スキーム(ファンド)については、その形態を問わず(投資事業組合、匿名組合、SPC、無認可共済等)、例外なく、連結範囲に含める必要がある。

【用語解説】

① SPC(Special Purpose Company)
SPV(後述③)のうち、法人格を有するものを特にSPC(Special Purpose Company)という。

② SPE(Special Purpose Entity)
複数の法的形態を含む幅広い意味で使われる。③のSPVとほぼ同義で用いられるが、概念的には③SPVのほうが、下記の典型例に加えて、若干(例えば無認可共済やNPOなどまで)広く網をかけた文脈で利用される。

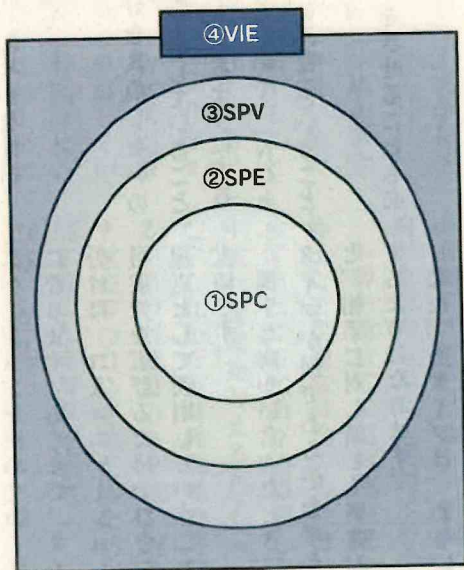
SPEの形態としては、主として(1)SPC方式、(2)組合(任意組合・匿名組合)方式、(3)信託方式の3つがある。

③ SPV(Special Purpose Vehicle)
匿名組合や特定目的会社等のように自らは利益獲得などの目的を有することなく、単に投資家からの資金調達や資産の小口化のための道具立てあるいは器として設立される事業体等の総称である。

④ VIE(Variable Interest Entities)
FIN(FASB Interpretation)46によって連結の対象として考慮される事業体をいう。

VI(Variable Interest)とは、ある事業体の純資産の変動により増減する、その事業体に対する契約、所有、その他金銭上の権利をいう。持分変動事業体への持分投資(株式、組合出資等)は議決権の有無にかかわらず変動持分と考えられる。

【4者の関係のイメージ】



(2) 代表者の個人資金を出資した集団投資スキームの取扱い
代表者自身の役員報酬等から集団投資スキーム(ファンド)に出資するのは自由であり開示規制を本来及ぼすべき話ではない。しかし、その集団投資スキーム(ファンド)を利用して、に何らかの資金等の還流等を図っている場合、むしろ、企業集団の一部と考えるのが妥当である。このような場合は、代表者の個人資金を出資した集団投資スキームについても連結範囲に含める必要がある。

(3) 関連当事者の開示
今回取り上げたような集団投資スキームは連結するのが最善であると考えられるが、少なくとも子会社または関連会社に当たるとし、関連当事者の開示規制を及ぼす必要があるものと思われる。
企業会計基準委員会から、二〇〇六年六月に「関連当事者の開示に関する会計基準(案)」および「関連当事者の開示に関する会計基準の適用指針(案)」が公表された。この中で、集団投資スキーム(ファンド)のために、特段の配慮がなされていない節もあり、集団投資スキーム(ファンド)を巡る関連当事者開示の

あり方を議論する必要性がある。
(4) 私法上「無効」とする考え方
今回取り上げたような集団投資スキームは、あらかじめ、法令に抵触し、あるいは抵触するおそれのある仕組まれたものと言えよう。民法上、通謀してなした虚偽の意思表示行為は無効とされ(民法94)、また商法・会社法上も「法人格否認」の法理で同様な考え方が存在する。
事前に仕組まれた悪質な集団投資スキーム(ファンド)は、会計・監査上も権利・義務関係をすべて無効として、あるべき正常な状態へ戻すべく対応もあり得よう。

橋上 徹(はしかみ・とおる)
新日本監査法人金融部社員(公認会計士)。
現在、金融機関の監査・内部統制・金融検査マニュアル対応業務に従事。一橋大学商学部卒業、筑波大学大学院ビジネス科学研究科修了(法学修士)。大手監査法人マネージャー、大手金融機関勤務を経て現職。世界大手会計事務所の一つErnst & YoungのAmsterdam事務所に出向経験あり。

(1) ① 発起人、取締役払込担保責任(旧商132)②、損害賠償責任(旧商193)①、260①五、193②、266③①、刑事罰(旧商49)。
③ ①、刑事罰(旧商49)。
④ ①、278、195、刑事罰(旧商49)、260①、266③①。
(2) ①、278、195、刑事罰(旧商49)。
(3) ①、278、195、刑事罰(旧商49)。
(4) ①、278、195、刑事罰(旧商49)。