

2020年1月14日

グリーンインフラレンディング投資家 各位

株式会社J Cサービス  
株式会社グリーンインフラレンディング

損害賠償訴訟における株式会社グリーンインフラレンディング社(以下、「GIL」といいます。)及び株式会社J Cサービス(以下、「J C」といいます。)の代表者である中久保正己(以下、「中久保」といいます。)の主張について

12月25日、東京地方裁判所において、標記事件の準備手続が行われました。その手続において、被告である中久保が主張した内容は以下のとおりです。

第1 証券取引等監視委員会(以下、「監視委」といいます。)が認定した事実関係について

監視委は、検証の結果として、J Cに入金されたファンド資金の用途につき検証したところ、「出資対象事業と異なる事業等へ支出している事例が多数認められた。」と勧告しましたが、その具体的内容は公表されていません。そこで、監視委が認定した「事実」が具体的にどのようなものであったかを明らかにしました。

【詳細をご覧になりたい方は、[ここをクリック](#)】

第2 監視委の認定した事実関係に対する中久保の反論の概要(1)

投資者は、募集画面に表示された事業の概要や発展性、配当や償還期限等の投資条件(リスク)を検討して投資の可否を判断するものと考えられますが、新規事業の場合と、既に当該事業に着手して一定の資本が投下されている事業とでは、ファンド資金の用途に差異があってもよいのではないかと主張しました。

【詳細をご覧になりたい方は、[ここをクリック](#)】

第3 監視委の認定した事実関係に対する中久保の反論の概要(2)

監視委は、法令が定める要件を十分検討していないのではないかと主張しました。

【詳細をご覧になりたい方は、[ここをクリック](#)】

#### 第4 監視委の認定した事実関係に対する中久保の反論の概要（3）

監視委は、「開発資金」という表示の有する意味内容を極端に狭く解しているのではないかと主張しました。

【詳細をご覧になりたい方は、[ここをクリック](#)】

#### 第5 監視委の認定した事実関係に対する中久保の反論の概要（4）

監視委が認定した「目的外使用」の用途は、すべてファンド対象事業を含むJ Cの事業等のために使用されており、架空の事業は認められなかったし、役員による不正使用等も指摘されていないと主張しました。

【詳細をご覧になりたい方は、[ここをクリック](#)】

#### 第6 監視委の認定した事実関係に対する中久保の反論の概要（5）

監視委は、GIL とJ Cとの間におけるファンド資金の保全という観点を無視して「目的外使用」を認定していると主張しました。

【詳細をご覧になりたい方は、[ここをクリック](#)】

#### 第7 結論

以上のとおり、J Cが募集したファンド資金については、①当該ファンド対象事業に対する将来的な投資、②当該ファンド対象事業のための借入金の元利金の支払い、③当該ファンド対象事業に対する過去の投下資本の回収（充当）のいずれかに全額が使用されており、その用途の異同は、投資家の保護に欠けるようなものではなかったことが明らかです。

さらに、「目的外使用」の募集ファンド総数に占める割合、「目的外使用」の頻度やその用途の内容、「目的外使用」の金額が募集金額総額に占める割合等「目的外使用」の態様そのものを分析しても、「目的外使用」が意図的に行われたことではないことも容易に理解できると考えています。

しかしながら、本件「目的外使用」を行ったと認定された主体はJ Cであるのに、J Cは処分の対象となっていないことから、監視委の不当な認定に対して不服を申し立てる手段がなく、監視委の勧告及びその勧告に基づく金融庁の被告maneo に対する行政処分の公表により、J Cは「虚偽の表示」を行った真っ当とはいえない業者であるとの風評被害に晒されているのです。

投資者に対するファンド資金の償還が多くの場合において大幅に遅れている以上、理屈を申し述べても言い訳にはならないということを十分承知していたことから、これまで以上述べたような主張を公にすることを控えていたのですが、投資者に対して虚偽の表示をしてファンド資金を募ったことはなく、J Cは現在も投資者の投資額の全額返済を目指してほとんどの各案件毎に売却契約を締結済み

であり、その売却契約毎の契約上記載されているそれぞれの支払条件の達成に社を挙げて取り組んでいます。一度急停止した開発事業を再開した上でのこれら支払条件達成の為に大変時間を要しており、投資家の皆さまにはご迷惑、ご心配をおかけしている事について大変心苦しく思っています。しかしながら、投資者への償還がなされていないことについての責任を逃れようとしているわけではないことを、少しでもご理解願えれば幸甚です。

## 第1 【詳細をご覧になりたい方は、ここをクリック】の内容

### 1 「目的外使用」の算定方法

- ① 監視委は、JCが当該ファンド対象事業以外の用途に支払いをする場合において、ファンド資金を預金口座から払い戻す時点でファンド資金以外の資金を保有していれば、その金額から優先的に支払いがなされたものとし、その支出額が当該保有資金を超過している場合、その超過額はファンド資金から支出したのものとし、これを「目的外使用」と認定しました。
- ② たとえば、JCが平成28年10月5日から11日まで募集した最初のファンド（オープン記念ローンファンド1号から6号）について検討した結果、目的外使用額が2億1,184万円であるところ、預金残高（26,151円）、「運転資金」（299,244円）、ファンド資金以外の入金合計金額（1億5,424万円）で充当したとしても、なお57,274,605円不足するので、この金額は、ファンド金を流用したと認定せざるを得ない。したがって、この金額が「目的外使用」した金額であるとしています。

### 2 JCが行った「目的外使用等」の規模について

監視委は、前記の方法により検討した結果、平成28年10月13日から同30年1月15日までの間に、合計21億6,372万2,114円（ファンド数225本、募集総額42億9,420億円）の「目的外使用」を行っていることが判明したと認定しています。

なお、監視委は、JCが募集したファンド数は747本であるのに対し、「目的外使用」が認められたのは225本（30%強）、募集金額総額は約130億円であるのに対し、「目的外使用」と認定した総金額は22億円弱（17%弱）であることも明らかにしています。

## 第2 【詳細をご覧になりたい方は、ここをクリック】の内容

### 1 新規事業の場合

この場合、投資者は、表示された新規事業について投資の可否を判断しているのですから、ファンド資金が判断の対象として表示されていない事業等に使用されるということは、まさに、投資者の判断を誤らせるに足る事情となります。したがって、ファンド資金の使途としては、当該事業以外にはありえず、「出資対象事業と異なる事業等へ支出している事例」を「目的外使用」と認めることに異存はありません。

### 2 継続事業の場合

この場合も、投資者は、表示された事業について投資の可否を判断しているのですから、ファンド資金が判断の対象として表示されていない事業等に使用されるということは、まさに、投資者の判断を誤らせるに足る事情となります。

しかし、ファンド資金を、たとえば、当該事業資産を担保に借り入れた借金の返済に充てる場合(以下、「リファイナンス」といいます。)はどうでしょうか。その返済によって、担保が抹消されてファンド資金のために担保が設定された場合、このような使途も、投資者の判断を誤らせるに足る事情があるものとして許されないといえるのでしょうか。

中久保は、ファンド資金を他者から借り入れた資金の返済や、投下した自己資本の回収に使用することも許容されると考えておりました。

### 3 平成29年3月に環境省が公表した「グリーンボンドガイドライン」(以下、「ガイドライン」といいます。)は、リファイナンスを認めていること

上記ガイドラインは、平成28年10月から翌年3月まで、学識者や実務経験者等により構成された検討会での検討を踏まえて環境省が策定したものです。

このガイドラインでは、「調達資金」という表示で募集したファンド資金を、リファイナンスに使用することも許されると明確に記載していますが、監視委は、この点については一言も触れていません。

### 第3 【詳細をご覧になりたい方は、ここをクリック】の内容

#### 1 法令の解釈について

平成30年7月6日付けの監視委による maneo マーケット株式会社(以下、「maneo」といいます。)に対する行政処分を求める勧告の根拠法令は、平成29年法律第37号による改正前の金融商品取引法(以下、「法」といいます。)第38条第8号に基づく金融商品取引業等に関する内閣府令(以下、「府令」といいます。)第117条第1項第2号に掲げる「金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して、虚偽の表示を(略)する行為」ですが、より正確に条文を掲げると、法第38条第8号は、「前各号に掲げるもののほか、投資者の保護に欠け、若しくは取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるものとして内閣府令で定める行為」であるとしています。そして、この規定を受けた府令第117条第1項第2号は、「金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して、虚偽の表示をし、又は重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為」と定めているのです。

さらに、法第38条そのものの規定をみると、「金融商品取引業者等又はその役員若しくは使用人は、次に掲げる行為をしてはならない。ただし、第四号から第六号までに掲げる行為にあつては、投資者の保護に欠け、取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるおそれのないものとして内閣府令で定めるものを除く。」として、個別具体的な禁止行為を第1号から第7号まで列挙しているのです。わざわざ禁止行為を典型的に列挙しながら、その一部については、「投資者の保護に欠け、取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるおそれのないものとして内閣府令で定めるものを除く。」と定めていることから、内閣府令で定める行為も、「投資者の保護に欠け、若しくは取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるもの」でなければならないというのが法令の解釈といえるでしょう。

2 とすれば、監視委においても、「目的外使用」と認定した使途が、果たして「投資者の保護に欠けるような虚偽の表示をし、又は投資者の保護に欠けるような重要な事項につき誤解を生ぜしめるべき表示をする行為」に該当するか否かを検討しなければならないのです。

しかしながら、監視委は、この点に関し、正面から検討したとは思われません。

#### 第4 【詳細をご覧になりたい方は、ここをクリック】の内容

1 監視委は、「開発資金として〇〇万円の融資を行います。」との記載は、融資金が当該事業のために将来的にのみ支出されることを意味する表示であり、過去の借金の返済及び過去の投下資本の回収（充当）は含まれないとしているのですが、「投資者の保護に欠け」るかどうかという判断基準からしてどう解すべきかが問題となります。

2 JCのファンド対象事業は、既に事業が開始されていて資産がある場合が多いので、このような場合ファンド資金の用途としては、①当該事業に将来的に使用する、②当該事業資産を取得するため、あるいはその資産を担保に借り入れた借金を返済するために使用するリファイナンス、③当該事業に投下した自己資本を回収するために使用する（充当）という3態様があると考えられますが、②は投資者の保護に欠けるとはいえないので、許容されること明らかだと思われま

3 それでは過去の投下資本の回収（充当）はどうでしょうか。

ガイドラインは、「リファイナンスとして調達される資金は、既に開始されているグリーンプロジェクトの維持という効果を持つ一方で、当該グリーンプロジェクト自体はリファイナンス実施前に開始されていることになるため、新規のグリーンプロジェクトへの初期投資とは環境上の意義が異なる。」と説明し、「リファイナンスに該当する場合の具体例は多々ある」としています。

既に開始されている事業の場合、そこに投下された資本は、ファンド資金にとっては、すべて他者の資本ですから、新たに加わったファンド資金の保全（投資者保護ということもできましよう。）という観点からすると、それら他者の資本の比率を減少させ、最終的には完全に排除することが望ましいということがいえま

す。このように、新たに調達したファンド資金をリファイナンスに利用することと、過去の投下資本の回収（充当）は、「他者」資本を排除する点では同様の効果を有するといえるので、リファイナンスと「充当」との間に差異を認めることはできないともいえるように思われます。いずれも「投資者の保護に欠け」る行為とまではいえないと考えるからです。

4 「開発資金」の意味内容について

ガイドラインでは、グリーンプロジェクトに出資されたグリーンボンド資金を「調達資金」と称し、その用途については、例示であると断りをした上で、既に開始されているグリーンプロジェクトのリファイナンスに充当することも可能であるとしています。つまり、「調達資金」の表示でリファイナンスが含まれるものと解しているのです。その理由についてガイドラインは、直接的な説明はしていませんが、リファイナンスは、開示を義務付けている「グリーンプロジェクトに充当した資金」の内訳であること、リファイナンスが、「プロジェクトの維持」に寄与するという投資者を利する効果を有しているためのように思われます。

## 5 「開発資金」の意味内容について

「調達資金」が調達に係る資金の意味であると同様、「開発資金」は開発に係る資金であり、すでに開始済みの事業についてファンド資金を募集する場合には、「開発資金」との表示には開発資金の回収（リファイナンス）が含まれると解するのが常識的な解釈であり、既に開始済みの事業について、将来的な支出のみに使用することを表示したものと解することは不自然な解釈といわざるを得ないと思われま



## 第5 【詳細をご覧になりたい方は、ここをクリック】の内容

### 1 監視委が認定した「目的外使用」の用途先についての分類について

監視委は、「目的外使用」の用途先を、①他のファンド対象事業、②ファンド対象事業以外の事業、③資金の借入先の元利金の三種に分類しています。

### 2 監視委が認定した各分類の規模等について

監視委がファンド資金を流用したものと認定した22億円弱を含む「目的外使用」の支払総額は約30億円ですが、①に分類した当該ファンド以外のファンド対象事業に使用された金額は約7億円でした。この金額は、「目的外使用」と認定したものの、他のファンド対象事業の資産を増加させることに使用されたこととなります。

②に分類したJ Cの固有事業に使用された金額は約18億2,000万円でした。この金額は、「目的外使用」と認定したものの、J Cの一般財産を増加させることに使用されたこととなります。

③に分類した借入金の元利金支払い額は約7億5,000万円でしたが、この中には、当該ファンド資金のリファイナンス及び利息の支払いが含まれているほか、他のファンド資金の償還等も含まれているので、ファンド対象事業を含む被告J Cの資産の保全に必要な不可欠な費用と評価できると考えています。

### 3 架空のファンド対象事業その他の犯罪行為はなかったことについて

架空のファンド対象事業が存在すれば、それ自体が犯罪行為となります。法第157条は、「何人も、次に掲げる行為をしてはならない。」として、「重要な事項について虚偽の表示があり、又は誤解を生じさせないために必要な重要な事実の表示が欠けている文書その他の表示を使用」することを禁じているので、第2種金融業者ではないJ Cも処罰の対象となりうるのですが、そのような指摘はありませんでした。

また、役員等による横領や背任等の犯罪行為に該当する行為についての指摘もありませんでした。

## 第6 【詳細をご覧になりたい方は、ここをクリック】の内容

### 1 JCが融資を受けたファンド資金の特色について

maneo のプラットフォームを利用して GIL が投資者から募集したファンド資金は、GIL からエスクローファイナンス株式会社（以下、「EF」といいます。）を経て JCが借り入れています。GIL と EF間の契約は責任財産限定特約付金銭消費貸借契約というもので、GIL は、当該ファンドに係る資産からしか返済を受けることができないという制約を有する契約です。わかりやすくいえば、当該事業が失敗したときは、GIL は EFから資金の回収ができず、したがって投資家は投資資金を回収することができないということになります。まさに「投資」のリスクそのものが体現される契約です。しかし、EFと JC間の契約は、一般的な金銭消費貸借契約ですから、EFはファンド対象事業の成否に関係なく、JCの一般財産からも返済を受けることができます。

### 2 投資者の保護の実際について

JCは、EFからファンド資金を調達するに際し、ファンド資金を被担保債権とする担保権を設定することによって、被告JCの資産であった出資対象事業資産を、同社の資産から分離・区別してファンド資金の保全を図っているのですが、既投下資本に充当されたファンド資金も当然のことながらファンド資金として保護され、他の資産から区別されて保全の対象となっているので、この点において投資者の保護に欠けるところはありません。

さらに、EFは、JCに対する金銭債権を GIL に譲渡担保として提供していることから、GIL は、ファンド対象事業の成否に関係なく、JCからファンド資金を回収することができるので、投資者のファンド対象事業に対するリスクはないと評価し得る程度に保護されているのです。