

誤情報配信による不正取引

（SECのブルガリア投資家訴追請求）

吉川 真裕

二〇一五年五月一日一三時三五分、ニューヨーク証券取引所（NYSE）に上場されている化粧品会社エイボン（Avon Products）の株価が急騰を開始し、約二〇分間で六ドル六〇セントから八ドルまで二一%急騰した後、一転して急落に転じ、七ドル七セントでこの日の取引を終えていた。株価の急騰直後に証券取引委員会（SEC）の企業情報配信サービスEDGAR（Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval system）にエイボンに対する一株一八ドル七五セントの買収提案をおこなったというPTGキャピタル・パートナーズによる情報配信がおこなわれていたことが明らかになったが、複数の表記ミスやコンタクト先の確認不能から株価は買収提案価格の半分にも達しなかった。

三週間後の六月四日、SECはこの事件と他の二つの誤情報配信を合わせて、ブルガリアの投資家ネドコ・ネデフ（Nedko Nedev）容疑者と関係会社を株価操作の疑いで告発し、ネデフ容疑者の資産二〇〇万ドル凍結をマシハッタンの連邦裁判所に求めた。

本稿では各種報道とSECの告訴状をもとに一連の誤情報配信事件の実態を紹介し、企業情報配信の在り方について考察する。

1 エイボンの株価急変動

二〇一五年五月一四日一時三五分、NYSEに上場されている化粧品会社エイボンの株価が急騰し、六ドル九七セントでボラティリティ・インターラプション（五分間で5%変動した場合の一次的取引停止措置）が発動され、取引再開後には八ドル近くで二度目のボラティリティ・インターラプションが発動されたが、二度目の取引再開後には一転して七ドル九七セントから七ドル六〇セントまで急落し、この日三度目のボラティリティ・インターラプションが発動され、七ドル七セントでこの日の取引を終えていた。⁽¹⁾ 株価の急騰直後にSECの企業情報配信サービスEDGARにエイボンに対する一株一八ドル七五セントの買収提案をおこなったというPTGキヤピタル・パートナーズによる情報配信がおこなわれていたことが明らかになったが、複数の自社名表記ミスやコンタクト先の確認不能から株価は買収提案価格の半分にも達しなかった。

買収提案報道をEDGARに自ら配信したPTGは（意図的にか）文書の中で自らをTPGと複数回表記しており、PTGのウェブサイトの会社概要はTPGキヤピタルの会社概要とウイキペディアでの説明のコピーであった。⁽²⁾ ちなみにTPGキヤピタルは歴としたプライベート・エクイティであり、二〇一〇年にはエイボンから子会社であるエイボン・ジャパンを買収しており、PTGという名前自体が誤解を想定していた可能性が高い。⁽³⁾

他方、応答のないPTGの電話番号の他に、テキサス州フォート・ワースのトロス&コックス法律事務所（Trose & Cox PLLC）のマイケル・トロスというコンタクト先電話番号が買収提案文書に表記されていたが、その電話番号への問い合わせはアトリウム・エクゼジュティブ・ビジネス・センターへとつながり、トロス&コックス法律事務所というテナントの存在は否定されており、テキサス州でマイケル・トロスという弁護士は弁護士協会に登録されていないと報じられている。⁽⁴⁾⁽⁵⁾

2 SECによる告訴

三週間後の六月四日、SECはこの事件と他の二つの誤情報配信を合わせて、ブルガリアの投資家ネドコ・ネデフ容疑者（三七歳）と関係会社を株価操作の疑いで告発し、ネデフ容疑者の資産凍結をマンハッタンの連邦債場所に求めた。⁽⁶⁾五月一日のエイボン事件を報じる記事の中でも二〇〇〇年のエミュレックス事件（禁固四四カ月）、二〇一一年のアメリカン・エアライン事件（四〇万ドルの罰金）、二〇一二年のロッキー・マウンテン・チヨコレート・ファクトリー（RMCF）事件が同種の誤情報配信事件として報じられていたが、今回の告発でRMCF事件はエイボン事件と同一犯によるものと特定されることになった。

以下ではSECの告訴状に基づいて三つの事件とSECの指摘する共通点について紹介する。⁽⁷⁾

(1) 二〇一五年エイボン事件

ネデフ容疑者は二〇一二年一月からエイボンの株式を、二〇一三年八月からはエイボンの株式を対象としたCFD（差金決済取引）を取引しており、二〇一五年一月六日までに二万六〇〇〇単位のエイボンCFD、二月二日までに一七〇〇株のエイボン株式を保有していた。一月六日から五月一三日までエイボンの株価は八・六ドルから六・六七ドルまで三二%下落しており、五月一日一時三四分の六・六ドルで評価すると、CFDの時価は一七万一六〇〇ドル、株式の時価は一萬一二二〇ドルで、それぞれ八万三〇〇〇ドルと五〇〇〇ドルの評価損となっていた。

四月二日にPTGキャピタルはEDGARへの登録を申請した。PTGキャピタルは英領バージン諸島で登記され、英国ロンドンに郵便住所を持ち、カリフォルニア州のベンチュラ・カウンティの保証人によって保証さ

れていた。登録用のIPアドレスはロンドンのプロバイダーで登録され、EDGARへの登録が認められた。

五月一四日一時三四分、エイボンの株価は六・六〇ドルであったが、PTGキャピタルは一株一八・七五ドルで全株現金で買取する提案をおこなったという誤情報をブルガリアのソフィアのプロバイダーを通じてEDGARへ配信した。

エイボンの株価は二〇分間で六・六ドルから八・〇〇ドルまで二二%急騰した。エイボンの売買高は前日の一二七〇万株から一四日の六九五七万株まで四・四八倍に増加したが、一時三〇分から一二時三〇分までの間に三一〇〇万株の取引がおこなわれていた。

ネデフ容疑者は二五分後の一時五九分から一二時四分までの間に一万二〇〇〇単位のエイボンCFDを平均七・〇一ドルでブルガリアから売却し、急騰前の六・六〇ドルと比べると四八七九ドルの利益を不当に獲得した。

(2) 二〇一四年タワー・グループ・インターナショナル事件

ネデフ容疑者は二〇一三年一〇月からタワー・グループの株式を取引し、二〇一四年五月一三日までに九万五五五八株のタワー・グループ株式を保有しており、ネデフ容疑者がコントロールするストラテジック・ウエルス社も二〇一三年一〇月からタワー・グループの株式とオプションを取引し、二〇一四年五月一三日までに二九万一一七株のタワー・グループ株式を保有していた。二〇一四年五月一三日の寄り付き価格二・二四ドルで評価すると、ネデフ容疑者の保有株式の時価は二二万四〇〇〇ドル、ストラテジック・ウエルス社の保有株式の時価は六四万九〇〇〇ドルで、それぞれ四万ドルと二二万三〇〇〇ドルの評価損となっていた。

五月一三日一二時二六分、ブルガリアのソフィアにあるユーロインス・シンシユランス (Euroins Insuransu)

がタワー・グループの株式を一株三・七五ドルで買収する提案をおこったと発表した。

タワー・グループの株価は五月二三日に寄り付き価格から三二%高い二・九七ドルまで上昇し、売買高も前日の六一万六五〇三株から一三日の一二七万二〇〇株まで一九・六三倍に増加した。

ネデフ容疑者は二五分後の一二時五一分から一二時五五分までの間に八万株のタワー・グループ株式を平均二・五三ドルでブルガリアから売却し、寄り付き価格の二・二四ドルと比べると二万三三六八ドルの利益を不当に獲得した。そして、一三時二分にストラテジック・ウェルス社も一万株のタワー・グループ株式を二・四八ドルで売却し、寄り付き価格の二・二四ドルと比べると二四〇〇ドルの利益を不当に獲得した。

(3) 二〇一二年ロッキーマウンテン・チヨコレート・ファクトリー事件

ネデフ容疑者は二〇一二年七月にストラテジック・キャピタル社の取引口座を米国ブローカーに開設し、八月一七日から一二月一八日までの間に五〇三四株(時価五万三三六〇ドル)のR M C F株式を保有していた。

二〇一二年一二月二日にP S TキャピタルはE D G A Rへの登録を申請した。P S Tキャピタルは英領バージン諸島で登記され、英国ロンドンに郵便住所を持っていたが、ブルガリアのプロバイダーがコンタクト・メールアドレスに指定されており、カリフォルニア州のナバ・カウンティの保証人によって保証されていた。登録用のI Pアドレスはブルガリアのソフィアのプロバイダーで登録され、E D G A Rへの登録が認められた。

一二月一八日取引終了後の四時二八分、P S GキャピタルはR M C Fに対して一株一三・五〇ドル(R M C Fの終値は六・六〇ドル)で全株現金で買収する提案をおこったという誤情報をブルガリアのソフィアのプロバイダーを通じてE D G A Rへ配信した。

R M C F の株価は時間外取引で二三・〇ドルまで二三%急騰したが、翌一九日の取引開始までに R M C F が買収提案は信憑性に欠けるという声明を発表し、R M C F の株価は一一・〇九ドルと前日終値から四・六%の上昇にとどまった。ただし、R M C F の売買高は一万九九二五株と前日から一・七八倍に増加していた。

ネデフ容疑者はおそらく十分な株価上昇が取引時間内に生じなかったことからストラテジック・キャピタルの保有する R M C F 株を売却しなかった。

(4) 三つの事件の共通点

三つの事件はいずれも買収提案を公表して株価を引き上げるという点で共通しているが、S E C が重視しているのは三つの事件はともにネデフ容疑者が関与しており、ブルガリアのソフィアから情報が発信されているところである。三つの買収提案は P T G キャピタル、ユーロインス・インシュランス、P S T キャピタルという異なる会社が発表しているが、全く同じ言い回しがり二つ使われているという。一つは「(本社は) 企業買収において十分な経験を持ち、資産の適正評価をおこない、最終的な合意達成することを迅速に実行する」〔company〕has substantial experience in managing acquisitions and is committed to working quickly to complete due diligence and a definitive agreement) と同じ言い回しであり、もう一つは「買収提案はいかなる拘束的義務を負うものではなく、互いに満足できる最終的合意ができ、両当事者によって発表されるまで拘束的義務は発生しない」(The Proposed Offer does not create any binding obligation, and no such binding obligation will arise unless a mutually satisfactory definitive agreement has been executed and delivered by the parties) と同じ言い回しであり、これらによって単一の主体の存在を S E C は推計している。

3 企業情報配信の在り方

二〇一五年五月一日のエイボン事件、あるいはネデフ容疑者が関与したと疑われている三つの事件に接して感じる疑問はアメリカでは被買収企業の関与なしに買収提案情報が発信できるという点である。非上場企業ならまだしも上場企業の株価に大きな影響を与える買収提案が、上場企業から取引時間外または取引停止の要請を受け、情報の周知徹底をはかるということがなぜおこなわれないのであるか（R M C F事件の場合は被買収企業の否定的声明によって株価の高騰が抑えられたではないか）。被買収企業が買収提案を握りつぶすと考えているのであろうか。

一連の事件の紹介からも明らかのように、SECはEDGARの登録時には関与してもEDGARを通じた情報発信時には関与しておらず、誤情報の発信に十分な手当てが講じられているとは考えられない。エイボン事件の際の報道によれば、EDGARには三〇万人の個人がアクセスしており、二万八〇〇〇の企業と投資信託が情報配信を一日平均四〇〇〇件おこなっているという。⁽⁸⁾一九九三年に情報配信を開始し、一九九六年五月からは上場企業による利用が義務付けられたEDGARは二〇年という歳月を経て見直しをすることが必要なのかもしれない。実際、二〇一三年四月にはSEC自身がソーシャル・メディアの普及を理由にEDGARを通じた上場企業の情報開示義務を緩和する方向性を示していた。⁽⁹⁾他方、EDGARに関しては有料会員と無料会員の間で情報アクセスに有意な時間差があり、有料情報を利用して利益を上げることが可能であったはずであるという実証分析の結果が二〇一四年一〇月にウォール・ストリート・ジャーナル紙に掲載され、話題を集めたことがあった。⁽¹⁰⁾

七月一日一三時三六分、ブルームバーグのウェブサイトを装ってツイッター社に三二〇憶ドルの買収提案がおこなわれたという情報が流布され、ツイッター社の株価は八%以上急騰した。⁽¹¹⁾こちらはブルームバーグの記者

を装ったナリスマシ報道であったが、ナリスマシ報道に伴う市場価格変動としては二〇一三年六月に生じたAP通信記者のツイッター上でオバマ大統領が爆発によって負傷したという情報が流れたツイッター・クラッシュと同種のものと言える。⁽¹²⁾

ナリスマシ報道にせよ、意図的な誤情報にせよ、あるいは意図せぬ誤情報配信にせよ、情報通信技術と情報伝達環境が著しく進歩した現代においては、かつてのように情報発信手段が限られていた時代とは異なる対応が必要となっていると言えよう。誤情報を削減するために情報発信手段を制限することは情報を発信する権利の侵害やイノベーションの抑制につながる可能性もあるが、無制限でやりたい放題ということでは無用な混乱を招くばかりであって、どのようにして両者のバランスをとるかということが問題となるだろう。すでに頻繁にこうした問題が発生しているアメリカの市場においてどのような対応がとられるのかは、こうした問題にまだ直面していない国々においても参考になるだろう。問題が生じてから対処することは時間の制約もあって容易ではないし、応急処置や対処療法に傾きがちになる危険性がある。長期的な視点やグランド・デザインを十分に検討するためには問題の発生を想定して対応策を準備する必要があるのかもしれない。

注

(1) Bob Pisaní, "Pisaní: The Avon Hoax and what it means," *CNBC TRADER TALK*, 14 May 2015 (<http://www.cnbc.com/2015/05/14/the-avon-hoax-and-what-it-means.html>).

(2) Antoine Gara, "Avon Products Shares Surge Then Tumble On Fake \$8 Billion Buyout Bid," *Forbes*, 14 May 2015 (<http://www.forbes.com/sites/antoinegara/2015/05/14/whats-in-a-name-ptg-partners-or-ptg-is-offering-to-buy-avon/>).

- (10) Ryan Tracy and Scott Patterson, "Fast Traders Are Getting Data From SEC Seconds Early," *The Wall Street Journal*, 29 October 2014 (<http://www.wsj.com/articles/fast-traders-are-getting-data-from-sec-seconds-early-1414539997>).
- (11) Maureen Farrell, "Twitter Spikes on a Fake Story About a Fake Bid," *The Wall Street Journal*, 14 July 2015 (<http://blogs.wsj.com/moneybeat/2015/07/14/twitter-spikes-and-falls-on-fake-story-about-a-bid/>).
- (12) ツイッター・クラッシュの詳細については、拙稿『ツイッター・クラッシュ—ハッカーの誤情報による米国株価急変動—』本誌一六七八号（二〇一三年六月）を参照。

（よしかわ まなひろ・客員研究員）