

▼INDEX

- 1 新着アナリストレポートのご案内
- 2 「ETF モニター」大証ETF 情報発信中です！
- 3 上場会社動画配信情報
- 4 証券取引等監視委員会コラム

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4.を抜粋しております。

4 証券取引等監視委員会コラム

新興市場上場企業の虚偽記載について(その3)

新興市場上場企業の虚偽記載が引き続き多く見られることから、前々回より、そのうちの二件を題材として、その問題点を明らかにしてきたところである。

採り上げた二件は、

- (1) 京王ズホールディングスに対する課徴金納付命令勧告(1/24)
- (2) クラウドゲートに対する課徴金納付命令勧告(1/27)

である。

さて、この二件を通じて見ると、前回も述べたように、経営者自らが虚偽記載に大きな役割を果たしていること、また、事業の性格上、使用許諾料の受領、インセンティブの受領といった、いまだ実現していない、もしくは、実現しているかのように見せかけやすい売上項目を悪用するという虚偽記載の性質において、共通したものがある。

第一の「経営者自らが虚偽記載に大きな役割を果たしていること」について言えば、京王ズホールディングスの件では、当社の適時開示によれば、社長が個人的に行っている事業や株式投資のために資金が流出している。また、クラウドゲートの件では、当社が設立した第三者調査委員会の報告書によると、上場前に発行された転換社債に対する投資に係る出資者への損失補てんを前会長が行うにあたりコンサルティング費用として支払ったとされている。

新興市場は、まさに、新しい事業を起こされた起業家の方々が、その企業を育て上げた成果として、上場により、企業を一般投資家を株主とするパブリックな企業に「生まれ変わらせる」ものと、筆者はイメージしたいと思う。また、こうした行政に携わった者として、そうした企業が数多く現れ、国民の魅力的投資対象が増えるとともに、起業家においても、新たな成長のための資金調達等の道が開かれることを願うものである。

従って、上場とは、これまで起業家の方が、御自分で行ってこられた様々な作業を分担し、「この企業は自分のもの」という段階から、投資家、従業員、取引先その他の様々なステークホルダーにとって大切な社会的財産になったことを自覚していただき、そのための態勢を整備していただくことが必要である。そのために、例えば、財務経理やコンプライアンスについては、内部統制の仕組みが、会社法、金商法それぞれの視点から求められているのであり、その目的は、誰か一人が悪意や誤解等により誤った会計処理や法務処理を行ったとしても、それが経営者に対して、企業の他の部署のチェックに基づき、是正のための情報が提供され、企業全体として誤りを是正する態勢を整備できることにあると筆者はイメージしている。しかし、経営者そのものが、法令等に反する行動をとった場合には、内部統制は機能しがたい。せつかく、パブリックな存在にふさわしい装置を企業体として身に付けたとしても、それは、経営者が誤りの是正のために使用しなければ、本来の機能を果たさないのである。

新興市場に上場し、企業体として、新しい段階に入ったと、一般投資家の祝福を受けた以上、経営者も、それにふさわしい対応をとっていただく必要があると考える次第である。

昨今、本則市場上場企業においても、経営者の関与する不正が明らかになっており、これは新興市場上場企業だけの問題ではないとの指摘もあるかもしれないが、鉄は熱いうちに打てであり、しっかりとした、経営者の自覚と緊張感ある内部統制が、上場時にきちんと整備されることこそ、その後においても、不祥事等を未然に防ぐことにつながると考える次第である。

第二のいまだ実現していない、もしくは、実現しているかのように見せかけやすい売上項目を悪用するという虚偽記載の性質について言えば、京王ズホールディングスでは、インセンティブの受領という、新規の契約回線数で支払われるものを見込みで売上計上しており、クラウドゲートでは、協力者を介在させ、使用許諾料について、売上の架空計上をしている。

こうした取引は、実際に物が動くものではない又は動いているか分かりにくいものなので、例えば、書類上の形を整えたり、「協力者」を作る等により、売上を架空、過大に計上できるので、安易にこれに手を染める社が後を絶たない。

このため、当委員会関係者も、また、会計士協会においても、逐次警鐘を鳴らしているところである。

新興市場に上場される場合、ビジネスモデルとしては、既存の企業とは異なる、もしくは「隙間」を狙っていくものも多く、それが計画通り進めばよいが、一度想定と異なる事態となった場合に、主たる事業がそれ一本であると、とたんに行き詰まり、何とか、当該事業が想定どおりに進捗しているかのように見せたいという様々な誘惑にかられてしまうようである。本件は課徴金案件であるので、虚偽記載の動機については認定するものではないが、クラウドゲートの設立した第三者委員会報告では、上場前の虚偽記載については上場承認を得ることを目的として、また、その後については当社の財務内容を金融機関向けによく見せることをきっかけとした旨記載されている。こうしたケースの最も顕著なものが、22年10月に告発されたエフオーアイ(マザーズ上場)のケースであり、上場前から、売上のほとんどが架空であった。

新興市場に上場されたとしても、それがゴールではなく、パブリックな社会的な企業としての第一歩である。上場を維持することそのものを目的とすることは、本末転倒であり、そのために、しばしば安易な虚偽記載により投資家を欺こうとする姿勢は、ひいては、反社会的勢力からつけこまれたり、投資家を食い物にするような不公正なファイナンスにも手を染めることにつながっていく。

是非、上場した日の喜びと、それまでのご苦勞を大切に、上場を維持することそのものを目的にするのでなく、正しい開示により、投資家と真正面から向き合っていく姿勢を忘れないでいただきたいと願う次第である。

*文中、意見に関わる部分は、筆者の個人的見解です。

☆著者紹介 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掲載したメールマガジンを配信しております。

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