

上場準備会社における 会計不正リスクの問題に関する調査報告書

2021年8月

日本公認不正検査士協会 みんなで創る不正対応研究会

目次

| | |
|----------------------------------|----|
| 本報告書における略称及び用語の解説..... | 2 |
| I. はじめに..... | 3 |
| 1. 本報告書作成の背景及び目的..... | 3 |
| 2. 本報告書の利用上の留意事項..... | 4 |
| II. 主な上場関係者と環境..... | 6 |
| 1. 上場準備会社..... | 6 |
| 2. 主幹事証券会社..... | 6 |
| 3. 監査法人等..... | 7 |
| 4. 証券取引所..... | 9 |
| 5. 証券市場を取り巻く環境..... | 10 |
| III. 上場準備会社における会計不正の特徴..... | 13 |
| 1. 不正の種類と動機..... | 13 |
| 2. 不正関与者と発覚経路..... | 14 |
| 3. 発覚時期..... | 16 |
| 4. 業種内訳..... | 16 |
| 5. 株式上場市場内訳..... | 17 |
| 6. 監査法人別内訳..... | 17 |
| 7. 発覚後の調査体制..... | 17 |
| IV. 上場準備会社等が行うべき会計不正への対応..... | 18 |
| 1. 総論..... | 18 |
| 2. 経営者..... | 20 |
| 3. 取締役会..... | 25 |
| 4. 監査役（会）..... | 27 |
| 5. 社外役員..... | 29 |
| 6. 内部監査..... | 32 |
| 7. 内部通報制度の高度化..... | 36 |
| 8. 複数の上場関係者に損害賠償責任が認められた事例..... | 37 |
| V. おわりに～CFEにできること..... | 38 |
| （巻末資料1）会計不正の特徴..... | 41 |
| （巻末資料2）新市場区分の上場基準の概要..... | 43 |
| （巻末資料3）みんなで創る不正対応研究会 メンバー一覧..... | 45 |
| （巻末資料4）本研究会が実施した調査内容..... | 46 |

本報告書における略称及び用語の解説

| 略称・用語 | 解説 |
|----------|--|
| 新規株式上場 | 株式会社が発行する株式を証券取引所で売買できるように、証券取引所が資格を与えること。IPO（Initial Public Offering）とも呼ばれる。 |
| 上場準備会社 | 新規株式上場を目指す株式会社 |
| 上場申請 | 上場準備会社が証券取引所に対し、新規株式上場を行いたい意思を所定の様式にて表明すること。 |
| 上場審査 | 上場準備会社を対象として新規株式上場の資格を与えるかどうかを判断するために行う審査のこと。主幹事証券会社が行う審査（引受審査とも呼ばれる）と、証券取引所が行う審査がある。 |
| 上場会社 | 証券取引所で株式が売買されている株式会社 |
| 主幹事証券会社 | 新規株式上場に関して上場準備会社を支援する業務を行う幹事証券会社のうち、中心的な役割を果たす証券会社のこと。 |
| 監査法人 | 会社法上の計算書類の監査や金融商品取引法上の財務諸表の監査や、新規株式上場の準備に際してさまざまなアドバイスをする機関であり、5人以上の公認会計士が集まった法人。 |
| 株式事務代行機関 | 株式事務代行機関とは、株主名簿の管理や、株主総会招集通知の発送、配当金の処理などの株式に関する事務処理を代行する機関であり、証券取引所が指定する信託銀行、または証券代行会社が該当する。 |
| 上場関係者 | 上場準備会社、主幹事証券会社、監査法人などの総称 |
| ゲートキーパー | 門番の意味。上場会社となる適格のある会社だけが上場審査を経て新規株式上場するように、上場関係者が証券市場の門番として機能することを指す。 |
| 経営者・経営陣 | 取締役会メンバー、執行役員などの総称。 |

I. はじめに

1. 本報告書作成の背景及び目的

(1) 背景

ベンチャー企業やスタートアップ企業の創業者や経営者にとって、株式上場は目指すべき目標の一つとなっており、現在500社～600社¹が、新規株式上場を目指していると報じられている。

また、東京証券取引所が属する日本取引所グループ（JPX）における近年の上場審査の状況は、上場審査数は200社前半、新規上場等銘柄数は100社前後、審査を通過して上場会社となる割合は概ね40%台で推移しており、当面はこの水準が維持されることが考えられる（「図表 1-1-1 上場審査の状況等」を参照）。

しかし、晴れて株式上場を果たした後に、株式上場前の事業年度における会計不正が発覚し、その結果、株価が大きく下落したり、特設注意市場銘柄に指定されたり、最悪の場合は上場廃止になるような事例が後を絶たない。このような事態は、その会社の株主に財産的損害を与えるだけでなく、証券市場の健全性やゲートキーパーの信頼性も損なわれることになる。

したがって、上場準備会社においては、会計不正を「予防」することに加えて、行われてしまった会計不正を早期に（遅くとも株式上場を果たすよりも前に）「発見」して「是正」する内部統制が構築されている必要がある。

もっとも、こうした内部統制の構築には、現実には多くの困難を伴う。上場準備会社では、主幹事証券会社から期間業績において予算と実績とが乖離しないように予算管理・業績管理の精度を上げることが求められるため、予算が未達になりそうになると会計不正を働いてでも予算を達成したいという動機が働く。また、会計不正が発見されたとしても、これを正直に監査法人や主幹事証券会社に申告すれば、内部統制の不備として上場スケジュールが大幅に延期され、最悪の場合は監査法人や主幹事証券会社から契約を解除されることもあり得るため、これを隠ぺいしたいという動機が働く。さらに、株式を大量に保有する創業オーナー経営者にとっては、一日も早く株式上場を果たして創業者利益を獲得したいという誘因があることから、上記のような動機はさらに促進されることになる。

図表 1-1-1 上場審査の状況等

| 上場審査の状況等 | | | | | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 2019年度 |
| A. 上場審査数 ※1 | 237 | 213 | 244 | 254 | 214 |
| B. 新規上場等銘柄数 | | | | | |
| 市場第一部 | 16 | 17 | 12 | 15 | 6 |
| 市場第二部 | 12 | 11 | 13 | 9 | 13 |
| マザーズ | 58 | 57 | 45 | 70 | 66 |
| JASDAQ | 17 | 15 | 15 | 16 | 9 |
| TOKYO PRO Market | 4 | 4 | 7 | 9 | 8 |
| 計 ※2 | 107 | 104 | 92 | 119 | 102 |
| B/A (%) | 45.1% | 48.8% | 37.7% | 46.9% | 47.7% |

出典：JPX自主規制法人の年次報告

※1 当該銘柄数は、市場第一・第二部、マザーズ、JASDAQ、TOKYO PRO Marketへの株券の新規上場申請（テクニカル上場申請を含む）のほか、市場第二部から第一部への指定審査及びマザーズから市場第一部等の上場市場の変更審査の申請数の合計

※2 年度内に、東京証券取引所にて新規上場等が行われた銘柄。

¹ 日本経済新聞電子版「上場予備軍 500社、社外取締役の争奪戦」（2021年1月18日）
<https://www.nikkei.com/article/DGXZQODZ0769B0X00C21A1000000/>

(2) 目的

このような問題意識を背景として、多種多様なバックグラウンドを持つ「みんなで創る不正対応研究会」は、上場準備会社における会計不正リスクの問題について調査を行い、本報告書に取纏めた。

本報告書の目的は、上場準備会社における会計不正リスクを上場関係者がどのように対応するのかを明らかにすることにより、今後新規株式上場を目指す上場準備会社の経営者、取締役会や監査役会のメンバー、ゲートキーパーと呼ばれる監査法人、主幹事証券会社、証券取引所などの実務において、参考に供して頂くことにある。

なお、本調査を行った本研究会メンバー及び実施した調査内容は、巻末資料に掲載している。

2. 本報告書の利用上の留意事項

(1) 利用上の留意事項

本報告書の利用に当たっては、以下の事項に留意する必要がある。

- 本報告書は、上場準備会社で発生する不正や不祥事のうち、「会計不正」に限定して分析を行っている。なお、会計不正は「資産の流用」及び「粉飾決算」に大別され、両者の特徴は巻末資料に掲載している。
- 本報告書において行っている事例分析は、実際に公表されている上場会社の適時開示やプレスリリースを資料として参照している。しかしながら、会計不正の背景となる業界の特殊性、取引の規模、取引関係等をイメージし易くするために、研究会にて一部加工修正を行っているものもある。また、分析対象とした上場会社の社名はいずれも実名ではなくアルファベット2文字で記号化して表示している。
- 本報告書は、上場会社が行った適時開示やプレスリリース自体の内容の真偽を検討することや、調査報告書に対して批評を加えることを目的とするものではない。
- 本報告書は、上場会社が適時開示やプレスリリースを行った調査報告書に記載されている事実のみ依拠しており、調査報告書記載以外の事実には依拠するものではない。

(2) 本研究報告の構成

本報告書の第Ⅱ章以降は、下図のような構成になっている。

| タイトル | 内容 |
|---------------|--|
| Ⅱ. 主な上場関係者と環境 | 一般的な上場準備会社の上場スケジュールをもとに、各上場関係者の役割を簡潔に取り纏めている。また、近年の証券市場を取り巻く環境を紹介する。 |
| Ⅲ. 上場準備会社における | 会計不正が発覚したと公表した上場会社のうち、新規株式上場 |

| | |
|-------------------------|---|
| 会計不正の特徴 | 前から不正が実行されていたと公表している上場会社の事例から、会計不正等の特徴を取り纏めている。 |
| IV. 上場準備会社等が行うべき会計不正の対応 | <p>上場準備会社における下記の上場関係者等が、どのような意識と行動で会計不正に対応すべきかを解説している。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 経営者 ▪ 取締役会 ▪ 監査役（会） ▪ 社外役員 ▪ 内部監査 ▪ その他 |

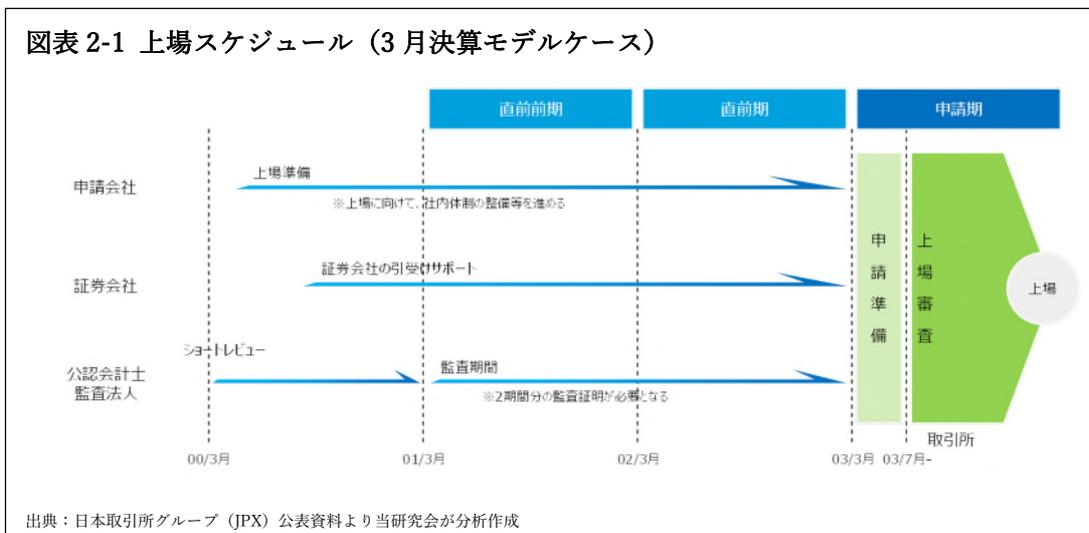
II. 主な上場関係者と環境

1. 上場準備会社

上場準備会社は、株式上場の意向が固まったならば、監査法人等²によるショートレビュー（予備調査）を受けることになる。これは、監査法人等が、上場準備会社の現状を把握し、新規株式上場を達成するために解決すべき課題を検出するとともに、上場準備会社にとって最適なスケジュールを決める作業である。ショートレビューの結果は、最終的に上場準備会社に対して報告書として提出されるため、上場準備会社はその内容を検討したうえで、上場準備に着手すべきかどうか判断することとなる。

上場準備会社による上場準備作業は、主幹事証券会社（引受審査）、監査法人等（監査証明）、その他必要となる外部専門家（有価証券届出書等の印刷会社、株式事務代行機関、弁護士など）の選定から始まる。関与する専門家が決めれば、上場企業としてふさわしい社内管理体制や開示体制を整備し、それと並行して、ベンチャーキャピタルなども交えて、最適な株主構成や資本政策を検討する。最後に、上場に必要の申請書類を作成し、証券取引所に上場申請をして審査を受ける（上場審査）。証券取引所から上場承認を得れば、IR活動を開始し、一般投資家を募ることとなる。

上場準備作業は範囲が広く、上場準備会社と専門家との緊密な連携が必要であり、相当の時間が必要となる。なお、3月決算の上場準備会社の上場スケジュールは、「図表 2-1」を参照のこと。



2. 主幹事証券会社

主幹事証券会社は、上場準備会社が証券取引所に株式を上場する際に、その準備段階の全てに亘り支援を行う証券会社である。上場に際しての証券会社の役割は、資金調達に係るアドバイスや、証券取引所の上場審査に通るように客観的・中立的な立場から、指導を行うなど数多くある。上場申請準備段階では資本政策や社内管理体制の整備のアドバイス、上場に当たっての手のサポートや公募・売出し等

² 監査法人又は公認会計士の監査が必要となる。総称して監査法人等と記載している（以下同様）。

を引き受けるための内容の審査（引受審査、「図表 4-6-2」を参照のこと）などを行う。なお、主幹事証券会社による審査は、日本証券業協会が定める「有価証券の引き受け等に関する規則」に基づき行われる審査である。

また、上場のための公募・売出し等を引き受ける際には、一連の事務手続を日程に従って実行していく役割を担うことになる。

上場準備に着手すると、主幹事証券会社は、上場までのスケジュール感、中期経営計画・事業計画の立案、資本政策の策定、社内管理体制の整備に係る指導をすることになる。その中でも、事業計画は、将来収益力を評価するための重要な要素であり、上場時の公募価格の決定に影響するため、監査法人等も交えて、上場決定前から十分協議をしておく必要がある。

主幹事証券会社は上場準備会社の上場にあたり、証券取引所に対して「推薦書」を提出する必要がある。主幹事証券会社の推薦がなければ、証券取引所に株式を上場することはできない。主幹事証券会社は、自らが推薦した会社において上場後に会計不正が発覚したり、すぐに業績の下方修正を行ったりすると、投資家から責任追及や非難を受けるおそれがあるため、ゲートキーパーとして上場準備会社を厳しく審査する必要がある。

図表 2-2 主な主幹事証券による引受審査手続

- 書面質問及びインタビュー
- 事業所、工場などの視察又は現物確認
- 監査法人等との面談
- 経営者・監査役・独立役員との面談
- その他確認事項

3. 監査法人等

(1) 主な役割

株式上場をするためには、証券取引所の規則に従って、上場申請書類に含まれる財務諸表等について、金融商品取引法第 193 条の 2 第 1 項の規定に準ずる公認会計士監査³を受けなければならない。それゆえ、監査対象となる期間である上場申請直前期以前の 2 年間（直前々期及び直前期）よりも前に、監査法人等と監査契約の締結を行い、監査を受ける必要がある。

監査法人等の役割は、一義的には会計監査を実施し、監査意見を表明することである（監査証明）。上場準備会社の監査対象となる財務諸表等の作成において、最新の企業会計基準の適用と、適正な会計報告が求められるが、上場準備会社がそのように適正な財務諸表等を作成することができる人員と組織を設置することについて指導・助言を実施することも監査法人等の役割となる。加えて、内部統制報告制度（J-SOX）に係る内部統制組織の整備が必要になるため、内部統制組織の整備はもちろん、その適切な運用方法について指導・助言を実施することも監査法人等の役割となる。

(2) 監査基準と監査証明

一般に公正妥当と認められる監査の基準とは、企業会計審議会により定められた「A. 監査基準」、「B.

³ 上場の際に監査人は上場会社監査事務所（日本公認会計士協会の上場会社監査事務所登録制度に基づき準登録事務所名簿に登録されている監査事務所である必要がある。

監査に関する品質管理基準」、「C. 監査における不正リスク対応基準」及び公認会計士協会の「D. 監査実務指針」をいう。「A. 監査基準」は、全ての公認会計士が財務諸表監査において準拠すべきもので、「A1. 監査の目的」「A2. 一般基準」「A3. 実施基準」「A4. 報告基準」により構成されている。「B. 監査に関する品質管理基準」は、公認会計士に、監査業務の質を確保するための基準を定めたものである。「C. 監査における不正リスク対応基準」は不正による重要な虚偽表示のリスクに対応した監査手続を明確化するとともに、一定の場合には監査手続をより慎重に実施することを求めている。「D. 監査実務指針」は「A. 監査基準」、「B. 監査に関する品質管理基準」、「C. 監査における不正リスク対応基準」に対応したより具体的な指針であり、「D1. 実務指針」と「D2. 委員会報告」等からなる、監査実施局面の様々な実務的な対応を示したものである。監査法人等は、「A. 監査基準」、「B. 監査に関する品質管理基準」、「C. 監査における不正リスク対応基準」と同様に、日本公認会計士協会が発表する実務指針、委員会報告等を遵守しなければならないこととなっている。

監査証明とは、財務諸表がその企業の経営成績及びキャッシュ・フローの状況及び財政状態を「適正」に表しているかについて監査し、意見を述べることをいう。監査意見は「監査報告書」として上場準備会社に提出することになる。ここでいう「適正」とは、簡潔に言うと、

- 一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に従って財務諸表が作成されていること
- 投資者などの利害関係者の意思決定を誤らせるような重要な誤りや偽りは無いということ

である。したがって、「監査証明」とは、監査法人等が「上場準備会社が作成した財務諸表が信じるに足りるか否か」を上場準備会社に報告する保証書のような役割を果たすものである。

監査法人等は、前述した「一般に公正妥当と認められる監査の基準」を遵守し、職業的専門家としての懐疑心をもって、不正及び誤謬により財務諸表に重要な虚偽の表示がもたらされる可能性に関して評価を行い、その結果を監査計画に反映し、これに基づき監査を実施する必要がある。

| |
|--|
| 監査法人通報窓口 |
| 各監査法人では、各監査法人の業務に係る、法令等の違反行為または違反するおそれのある行為（不正・粉飾、公認会計士の独立性、インサイダー取引等）に関する情報を、各監査法人の内外から広く収集するために「通報窓口」を設置している。 詳細は、各監査法人の Web サイトを参照のこと。 |
| 公認会計士・監査審査会（CPAAOB）情報受付窓口 |
| 公認会計士・監査審査会では、資料・情報収集の一環として、広く一般の方から情報を受け付けるために、情報受付窓口を設置している。 https://www.fsa.go.jp/cpaaob/uketuke/01.html |
| 日本公認会計士協会監査ホットライン |
| 日本公認会計士協会は、監査業務の向上に利用するため、会員及び一般の方から監査に係る情報を受け付ける窓口として、監査ホットラインを開設している。 https://jicpa.or.jp/inquiry/hotline.html |

4. 証券取引所

証券取引所には、その運営する市場において、上場会社や新規・成長企業の持続的な成長と企業価値向上の動機付けがなされ、国内外の投資家にとって魅力あふれるものとなるよう、上場審査その他の機能発揮が求められている。近年、新規・成長企業の出口戦略として、M&A を含めた様々な手法が活用されるようになってい

が、我が国においては新規株式上場を目指す会社が相対的に多く、新規株式上場を通じて新規・成長企業に必要な資金が適切に供給されるメカニズムは引き続き重要な位置づけを占めている。

東京証券取引所が属する日本取引所グループによる上場審査は、形式基準（有価証券上場規程第212条）に適合する上場準備会社の企業グループを対象として、実質基準（有価証券上場規程第214条）に掲げる事項に基づいて行われる。また、実質基準は、上場会社として必要とされる5つの適格要件で構成されており、各々の適格要件に適合するか否かを判断する具体的な観点は、「上場審査等に関するガイドライン」において定められている。

実際の上場審査においては、例えば東証マザーズ市場において上場準備会社が証券取引所に提出する「新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）」など、「新規上場申請者に係る各種説明資料」及び「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示ドラフトに記載された内容を主な審査対象項目として、上場準備会社へのヒアリングを通じて基準への適合状況を確認することになる。なお、上場準備会社の企業グループが当該基準に適合していると判断される場合であっても、上場会社としてより望ましい姿となるよう改善が要請される場合がある。

なお、東京証券取引所の新市場区分による形式基準及び実質基準の概要は、巻末資料に掲載している。

図表 2-4-1 上場区分の変更

| 現行区分 | 新区分 | コンセプト |
|--------------------|----------|--|
| 市場第一部 | プライム市場 | • 多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備える企業向けの市場 |
| 市場第二部 | スタンダード市場 | • 公開された市場における投資対象として一定の時価総額（流動性）を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備える企業向けの市場 |
| JASDAQスタンダード | | |
| JASDAQグロース マザーズ | グロース市場 | • 高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる企業向けの市場 |

出典：日本取引所グループ（JPX）公表資料より当研究会が分析作成

注：東京証券取引所では、有価証券上場規程等の一部改正が行われ、2022年4月4日から上表のように上場区分の変更が実施される予定である。

新規上場申請者の上場適格性に関する情報受付窓口（東京証券取引所）

東京証券取引所に上場申請を行っている会社に関する粉飾決算その他の上場適格性に重大な影響を及ぼす事項についての情報を、上場準備会社の役職員やその他の関係者から幅広く情報提供受けるために窓口が設置されている。

https://form.jpx.co.jp/webapp/form/18913_lzbb_5/index.do

5. 証券市場を取り巻く環境

(1) 世界の証券市場

2019年に世界の取引所に上場している株式の時価総額は、約8,000兆円を超えたといわれており、ニューヨーク証券取引所（23.1兆USD）、次いでNASDAQ（10.3兆USD）、日本取引所グループ（6.2兆USD）、上海証券取引所（5.0兆USD）などと続いている（「図表2-5-1」を参照）。

図表 2-5-1 証券取引所時価総額ランキング（2019年）



上場会社は、株式上場前に譲渡が制限されていた自社の株式が、不特定多数の一般投資家に開放されて、証券市場において自由に売買できるようになり、資金調達が多様化が図られるだけでなく、更なる会社の成長が期待できる。

一方で、上場会社にとっては、世界中の見ず知らずの投資者が参加してくるため、投資者保護の見地から「上場会社としての適格性」を問われることになり、タイムリーな企業内容の開示やより高いコンプライアンス等が要求され、より重い社会的責任を負うことになる。

(2) 東京証券取引所

近年における東京証券取引所を取り巻く環境は、下記のとおりである。なお、下記 A-E の統計⁴は、同市場における内国株式のみであり、上場会社数、上場銘柄数、上場株式数、時価総額は年末又は月末現在の数値である。



⁴ 出典：日本取引所グループ「統計月報 1-1 内国株式総括表（第一部・第二部・マザーズ・TOKYO PRO Market・JASDAQ 合計）」

(3) 各国の新規上場業種の特徴

米国市場、日本市場、香港市場における新規上場企業数を業種別に分析することで、日本市場の特徴を探る。

| 米国市場  | | | 日本市場  | | | 香港市場  | | |
|--|---------------|----------|--|--------|----------|--|----------|----------|
| | | 2020年の状況 | | | 2020年の状況 | | | 2020年の状況 |
| 1 | ブランクチェックカンパニー | 約50% | 1 | 情報・通信業 | 約35% | 1 | 不動産 | 約5% |
| 2 | 医療・ヘルスケア | 約25% | 2 | サービス業 | 約25% | 2 | 土木・建設 | 約5% |
| 3 | ハイテク関連 | 約10% | 3 | 小売業 | 5%以下 | 3 | 医療・ヘルスケア | 約5% |
| 4 | 金融 | 約3% | 4 | 不動産業 | | 4 | ハイテク関連 | 5%以下 |
| 5 | 消費財 | 約3% | 5 | 卸売業 | | 5 | 消費財 | 5%以下 |

出典：社会経済とマーケットの情報局より本研究会が分析作成

2020年において米国のNYSE⁵及びNASDAQ⁶では、460社程度が新規上場しているが、ブランクチェックカンパニー（Blank Check Company⁷）が約50%を占め、次いで医療・ヘルスケア関連企業約25%、ハイテク関連企業約10%となっている。

日本市場では、100社程度が新規上場しているが、情報・通信業及びサービス業合わせて60%以上を占めており、近年この傾向が続いている。

香港のHKEX⁸では、150社程度が新規上場しているが、あまり業種的な特徴はないことがわかる。

⁵ ニューヨーク証券取引所。1792年設立。

⁶ NASDAQ（National Association of Securities Dealers Automated Quotations）は、1971年に全米証券業協会（NASD）の主催で世界初の電子株式取引所として設立された証券取引所である。

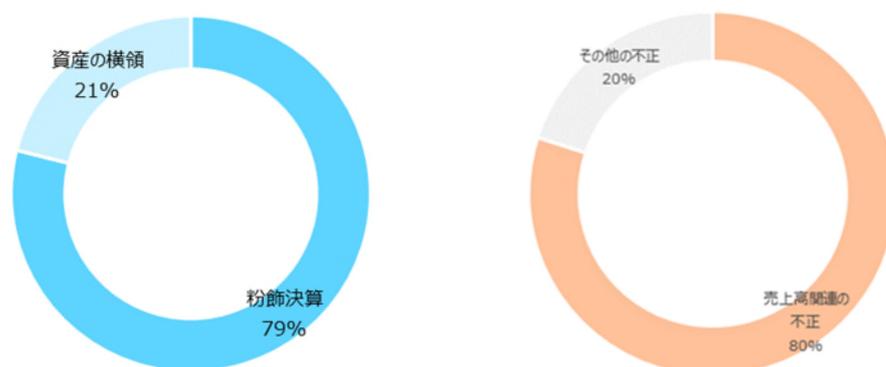
⁷ 他の企業を合併または買収することを目的に設立されたSPAC「Special Purpose Acquisition Company（特別買収目的会社）」である。通常2年とされる期間内に、他の事業を営む未上場企業を買収して改めて上場することを前提にするものの、上場する時点ではどの企業を買収するかは未定である。よって、「Blank Check Company（宛名のない白紙小切手会社）」や上場時には事業の実体を持たないことから「空箱」などとも呼ばれる。

⁸ 香港証券取引所（Hong Kong Exchanges and Clearing）。

III. 上場準備会社における会計不正の特徴

2010年4月1日から2021年3月31日までにおいて、会計不正が発覚したと公表した上場会社のうち、新規株式上場前から会計不正が実行されていたと公表している上場会社19社を対象として分析し、上場準備会社における会計不正の特徴を推論した。分析対象とした会社数は少ないものの、会計不正リスクへの対応を考えるうえで、十分に参考になるであろう。

1. 不正の種類と動機



- 株式上場前から会計不正を実行していた会社は19社であった。
- このうち、約8割の会社15社は、粉飾決算を行っていた（左図）。粉飾決算を行っていた15社のうち、約8割は、売上高関連の会計不正を行っている（右図）。
- 各社が公表している調査報告書によると、その動機は、直接的又は間接的に上場達成・上場維持の強いプレッシャーとみられる。
- 会計不正を行った動機は、主に下記のとおりである。

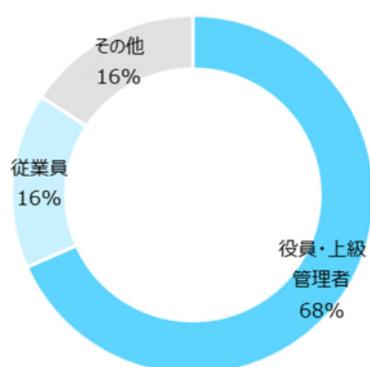
| 会社名 | 主な動機（調査報告書より抜粋のうえ加筆修正） |
|----------------|--|
| 半導体製造装置メーカーFO社 | リーマンショック後の市場の冷え込みで、売上が大きく落ち込んだが、株式上場を控え、利益目標達成のための強いプレッシャーに迫られた。 |
| サービス業を営むSC社 | 株式上場を目標とした利益の高上げ、及び上場後の業績維持のインセンティブが存在していた。 |
| 建設業を営むFI社 | 株式上場を控え、外部環境として当社事業への投資意欲が減退していたものの、予算達成へのプレッシャーから、顧客から工事注文書の提出を受ける前に売上計上するなどを行った。 |
| 建設業を営むNO社 | 株式上場に向け、全社的に収益計上達成のため取り組んでいたこともあり、収益計上を追い求めるあまり管理部門による牽制等の機能が十分に発揮されていなかった。 |
| 建築業を営むHC社 | 代表取締役を含む取締役のすべてが上場審査をすり抜ける目的で、会計不正について関与又は認識していた。 |

一般的に、上場準備会社は、株式上場後の会社に比べて、会計不正リスクが高いと考えられ、主に下

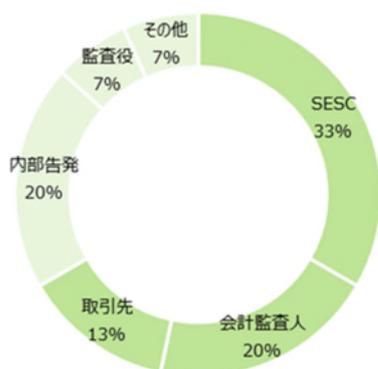
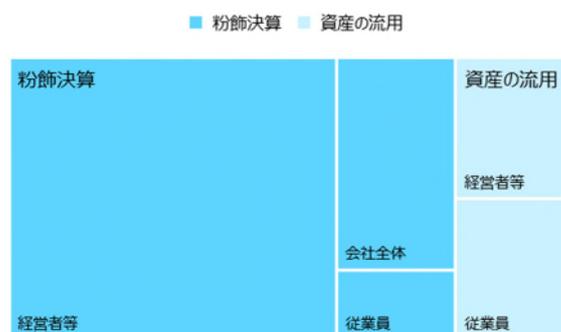
記のように会計不正を分類できる。

- 上場審査基準をクリアして株式上場を達成（又は株式上場後は維持）するために、売上が増加、利益が増加など高い成長性を維持することや形式基準である利益の額又は時価総額基準を達成しようとして、粉飾決算が行われるケース
- 株式上場前は社内管理体制が未整備であり、十分な内部統制がなされていないことから、従業員による横領等の資金の流出、コンプライアンス意識の低さから贈賄行為が常態化しているなどの会計不正が発生しているにもかかわらず、上場準備期間には発覚せず、株式上場後に重要な不正が発覚するケース

2. 不正関与者と発覚経路



- 株式上場前から会計不正を実行していた会社は 19 社であった。
- 約 7 割の会社で役員・上級管理者が関与している。



- 株式上場前から会計不正を実行していた会社は 19 社であった。
- このうち、会計不正の発覚経路が公表されているものは 15 社であった。
- このうち、約 3 分の 2 の会社では、外部者（証券取引等監視委員会（SESC）、会計監査人、取引先）の指摘等により会計不正が発覚している。

- 主な事例は、下記のとおりである。

| SESC による調査 | |
|----------------|--|
| 半導体製造装置メーカーFO社 | 株式上場時には、売上高の約 9 割が架空売上であり、虚偽の決算情報であることを認識しつつ上場申請を行った。株式上場後、SESC の強制調査を受け、すぐに破産手続開始申立てを行い、上場廃止となった。 |

| | |
|------------------|---|
| 情報通信業を営む DL 社 | 株式上場前より曖昧な売上計上基準で売上前倒計上、また架空の売上・原価の計上を行っており、監査法人や東証に対しては虚偽答弁を繰り返していた。株式上場後、SESC の調査を受けて会計不正が発覚し、同社は、特設注意市場銘柄に指定され課徴金を支払うことになった。 |
| 監査法人からの指摘 | |
| サービス業を営む VH 社 | 株式上場前より子会社の旅行事業本部外販部門部長が架空の売上を計上していた。株式上場後、連結売上高に占める同子会社売上高の割合が多くなったことから、監査法人が同子会社の監査を行ったところ、会計不正が発覚した。 |
| 取引先の破産 | |
| サービス業を営む KC 社 | 中古機器の売買を行っていたが、取引先の破産により、架空循環取引に巻き込まれていたことが発覚した。 |

上場会社が整備運用している内部統制は万能な機能ではなく、下記のような固有の限界を有するため、内部統制の目的⁹の達成にとって絶対的なものではなく、各基本的要素¹⁰が有機的に結びつき、一体となり機能することで、その目的を合理的な範囲で達成しようとするものである。

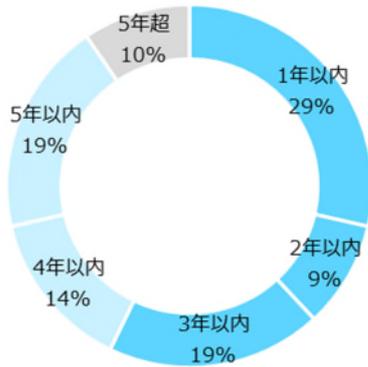
| 内部統制の固有の限界 |
|---|
| A. 内部統制は、判断の誤り、不注意、複数の担当者による共謀によって有効に機能しなくなる場合がある。 |
| B. 内部統制は、当初想定していなかった組織内外の環境の変化や非定型的な取引等には、必ずしも対応しない場合がある。 |
| C. 内部統制の整備及び運用に際しては、費用と便益との比較衡量が求められる。 |
| D. 経営者が不当な目的の為に内部統制を無視ないし無効ならしめることがある。 |

内部統制の固有の限界の「D」からわかるように、経営者や上級管理者が不正に関与した場合、内部統制が機能不全を起こしてしまい、内部統制により自ら会計不正を発見することは困難となる。よって、外部者の指摘等により不正が発覚することになると考えられる。

⁹ 内部統制の目的は、「業務の有効性及び効率性」「財務報告の信頼性」「事業活動に関わる法令等の遵守」「資産の保全」である。

¹⁰ 内部統制の基本的要素は、「統制環境」「リスクの対応と評価」「統制活動」「情報と伝達」「モニタリング」「IT への対応」である。

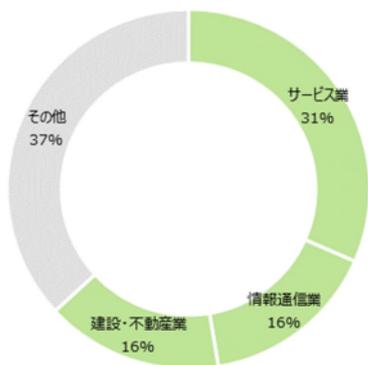
3. 発覚時期



- 株式上場前から会計不正を実行していた会社は 19 社であった。
- このうち約 6 割の会社で上場後 3 年以内に発覚しており、約 9 割の会社で上場後 5 年以内に会計不正が発覚している。
- 上場日から会計不正公表日までの日数が最短である上位は、下記のとおりである。

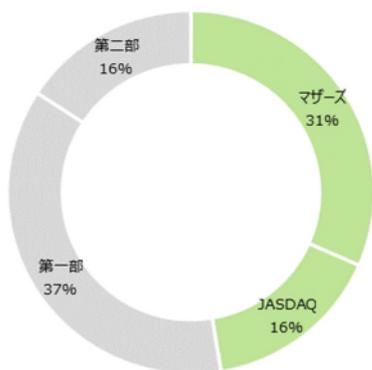
| 日数 | 会社名 | 事例概要 |
|-------|------------------|---|
| 61 日 | サービス業を営む AB 社 | 元従業員（後に取締役）が株式上場前から、外部の不正協力者に水増しした外注費を支払い、そのキックバックを受けて、会社資金を横領し、株式上場後に発覚した。 |
| 67 日 | 建設業を営む FI 社 | 個人向け製品の販売に関し、売上を前倒し計上していた。株式上場前から不正があったが、当該事実は報告されなかった。 |
| 113 日 | 情報通信業を営む GM 社 | 株式上場前から海外子会社の従業員による法人用クレジットカードの不正使用による横領が行われていた。 |
| 171 日 | 半導体製造装置メーカー FO 社 | 株式上場時には、売上高の約 9 割が架空売上であり、虚偽の決算情報であることを認識しつつ上場申請を行った。 |

4. 業種内訳



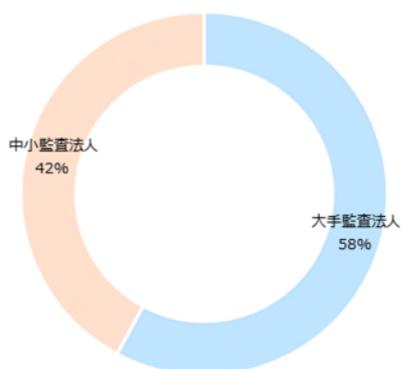
- 株式上場前から会計不正を実行していた会社は 19 社であった。
- このうち業種内訳は、サービス業（31%）、情報通信業（16%）、建設・不動産業（16%）となり、合わせると 60% 以上を占めている。

5. 株式上場市場内訳



- 株式上場前から会計不正を実行していた会社は 19 社であった。
- 会計不正発覚時の上場市場は、新興市場 47%（マザーズ 31%、JASDAQ16%）、本則市場 53%（東証第一部 37%、東証第二部 16%）となっている。
- 年間に株式上場をする会社の約 8 割が、新興市場への株式上場であることを考えると、株式上場前から会計不正を実行していた新興市場への新規上場会社は、本則市場への新規上場会社に比して少ないと考えることもできる。

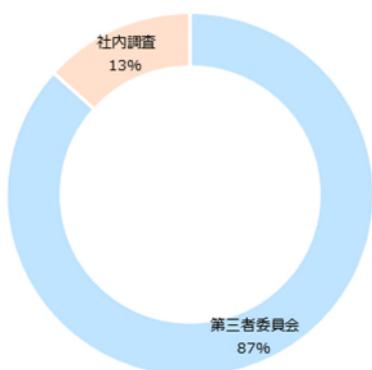
6. 監査法人別内訳



- 株式上場前から会計不正を実行していた会社は 19 社であった。
- このうち、株式上場時の監査法人別内訳は、大手監査法人※58%、中小監査法人 42%となっている。

※新日本有限責任監査法人、有限責任監査法人トーマツ、有限責任あずさ監査法人

7. 発覚後の調査体制



- 株式上場前から会計不正を実行していた会社は 19 社であった。
- このうち、調査体制を公表している会社は 15 社であった。
- 会計不正発覚後、約 9 割の会社が第三者委員会を設置して不正調査を実施している。多くの事例において公認会計士や弁護士が第三者委員会の委員として選出されている。
- 上述したとおり、会計不正の約 7 割で役員・上級管理者が関与していることを考慮すると、第三者委員会を設置して調査することは、当然であると考えられる。

IV. 上場準備会社等が行うべき会計不正への対応

1. 総論

(1) パブリックカンパニーとしての責任

新規株式上場を果たして上場会社になると、多数の投資家や社会に対する責任を負うことになるので、業績の拡大、成長性を追求するだけでなく、責任を全うするために必要な内部管理体制とコーポレートガバナンス体制の整備及び運用の両面が求められる。

まず、上場会社の発行する株券は、不特定多数の投資家の投資対象となり、多くの投資家は会社が開示する決算短信や有価証券報告書等の各種開示書類を閲覧、分析して投資するのであって、投資家保護の観点から、上場会社には、決算発表などの場面で、さまざまな事項を正確に開示すべき義務が生じる。

また、パブリックカンパニーとしての社会的責任の重みはますます増加する一方であり、これに応えることができなければならない。上場前であれば許容されていた、会社と経営陣との利益が相反する関連当事者取引を解消するなど、コンプライアンス経営の実践が要求される。特に、不祥事が生じた場合の影響は、未上場会社の場合に比して格段に大きく、投資者、証券市場、債権者、銀行などに対して多大な損害を与え、会社自らのレピュテーションを大きく毀損することになるし、取締役や監査役は、株主からその任務懈怠を問われ、損害賠償責任を追及される事態も想定される。

(2) 現状の課題認識（内部管理体制の整備や充実化を後回しにしてしまう傾向）

近年、毎年100社程度の会社が東京証券取引所への新規株式上場を果たす中、その半数がマザーズ市場への上場を果たしており、設立後の経過年数が比較的短く、企業規模は小さいものの成長性が高い会社の上場が続いている。また、近年の新規上場会社の業容を見ると、鉄鋼や自動車などの製造業や銀行や不動産開発などのサービス業など、長年、我が国経済の基盤を支えてきた業界で活躍するという会社よりも、従来の産業構造の隙間を狙ったようなアイデアとハイテク技術を駆使して業績を伸ばす会社や、人と人、会社と会社とを繋ぐプラットフォーム型ビジネスを展開して急成長をする会社が新規上場を果たしていることが目につく。

このような設立からの期間が短い会社、新しい分野で高い成長性を目指す会社では、会社としての経験値が低いこともあまって、業績の拡大を優先せざるを得ず、内部管理体制、コーポレートガバナンス体制の整備や充実化を後回しにするという傾向がある。また、上場準備会社は千差万別であるが、単一又は少数のセグメントで事業を行っていることが多く、従業員数が少なく、営業部門に多くの人員が配置され、他方、内部管理体制の中核を担うべき管理部門への人員配置が少なく手薄になる、という傾

図表 4-1-1 株式上場の主なメリット・デメリット

| メリット | デメリット |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">社会的信用の向上資金調達手段の多様化与信の増大による調達コストの低減従業員のモチベーション向上さらなる利益を得る機会が増加 など | <ul style="list-style-type: none">社会的責任の増加株価の変動が影響し、財務が安定しない経営の自由度が制限を受ける間接部門の肥大化とそのコスト負担買収リスクがある など |

出典：公表資料より当研究会が分析作成

向がある。

(3) 効率よく有効な会計不正の予防と対応

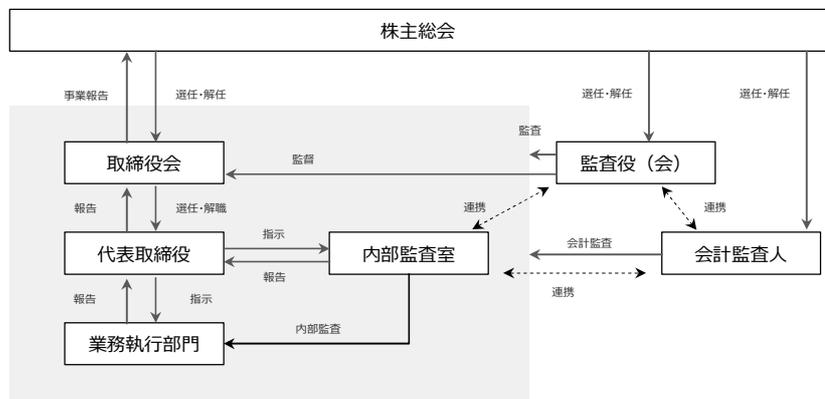
会計不正等の不祥事への対応部署として中核を担うべき管理部門にはマンパワーに限りがあり、内部監査部門に至っては、内部監査を専門に担当する従業員が置かれていない会社も数多くみられる。もちろん、管理部門や内部監査部門を充実できればそれに越したことはないが、会社の体力を考える必要があるし、また、単一又は少数セグメントの会社であり、従業員すべてを合わせても数十名という会社であれば、内部監査専門の従業員を置くまでの必要はないという身の丈に合った考え方も許容されるはずである。

このような状況下、会計不正等の不祥事予防、発生した不祥事への対応をするには、会社で独自の工夫をし、経営者、取締役、監査役、内部監査部などの社内関係者が不正対応におけるそれぞれの役割について認識した上、限られた人的リソースを、最大限効率よく活用するような、要点を絞った対応策が練られるべきである。

また、新規株式上場は、未上場会社が独力で成し遂げられるものではないので、外部の関係者の支援を受けつつ管理レベルを向上させるべきである。外部の関係者としては、新規株式上場全般に関する助言指導を行う主幹事証券会社、会計監査を実施する監査法人、資金の出し手であるベンチャーキャピタル、上場準備を専門とするコンサルティング会社が関与することもあり、さらに場合によっては、専門の調査会社取引先・提携先等のバックグラウンド調査を依頼する場合もある。社内における限られた人的リソースを補い、不正防止に努める観点からは、そのような者からの助言を有効に活用し、また、それらの関係者を上手く活用することも重要である。

なお、本報告書では、図表 4-1-2 のようなガバナンス体制を想定して記載している。

図表 4-1-2 本報告書で想定しているガバナンス体制



2. 経営者

- ポイント 1: 「Integrity (誠実性)」を合言葉に
- ポイント 2: 内部統制の整備を株式上場の一番の成果と考える
- ポイント 3: 不正の早期発見は株式上場までの遠回りではなく最短ルートである
- ポイント 4: 社長の「聴く耳」が会社を変える

(1) 経営者自らが会計不正に関与する事例が後を絶たない

経営者は、不正リスクの防止・発見体制の構築に主導的な役割を果たさなければならない。しかし、残念なことに、経営者自らが会計不正に関与する事例が後を絶たないのが現実である。

当研究会が調査した 19 件の会計不正事案のうち 13 件（約 68%）は、役員・上級管理者が会計不正の全部または一部に関与（不正への直接的・積極的な関与だけでなく、事実を知ったうえでの黙認等の間接的・消極的な関与も含む）している。

| |
|--|
| 事例紹介 4-2-1 |
| エンターテインメント関連事業を営む DL 社の不正会計処理では、「取締役 CFO、執行役員、経営管理部門及び事業部門の部長職、マネジャーら」が問題となった処理によって「利益又は売上を作出できることを認識していたのに中止又は是正をしなかったもの、あるいは、自らにおいて関与・作出したものが認められる」と指摘されている。 |
| 事例紹介 4-2-2 |
| 小売業を営む AS 社の架空取引事案では、社長自らが、情を知りながら関与していた事実が明らかになっている。 |
| 事例紹介 4-2-3 |
| 通販事業等を営む MG 社の事例では、実行までには至っていないものの、社長が自らの私財をなげうって海外子会社から商品を購入して実態にそぐわない売上計上を行おうと画策していたことが明らかになっている。 |

(2) 根本原因

(ア) 「上場達成」のインセンティブとプレッシャー

経営者は、上場に対するインセンティブを最も強く感得する立場にある。

すなわち、経営者は、上場の実現により多額の資金調達が可能となり、自社の知名度や信用力が飛躍的に上昇するなどのインセンティブを見据えている。それ以上に、自分自身が保有する株式価値の上昇

や地位・名誉欲の達成などの個人的なインセンティブに強い魅力を感じている経営者も多いだろう。

一方では、上場に失敗した場合には会社の信用力が低下するのではないかと、投資家やベンチャーキャピタルからの厳しい突き上げに会うのではないかと、自らの経営者としての能力にも疑問符をつけられてしまうのではないかと、といったプレッシャーもまた、誰より強く感じる立場でもある。

これらの結果、上場準備時期の経営者は、上場の実現をファーストプライオリティとして行動してしまいがちである。上場のインセンティブに目を奪われ、あるいは強いプレッシャーに押しつぶされ、「不正の発見」には見向きもせず、「都合の悪いことは聞きたくない」「自分の耳に入れる前に何とかしろ」「どうすれば主幹事にばれずに処理できるか」などとの考えに陥ってしまう危険がある。場合によっては、あえて不正を許容したり、積極的な隠蔽に走ったりする場合もあるのが現実である。

(イ) 上場準備会社のガバナンスは未成熟である

上場準備会社の中には、創業から短期間のうちに上場準備に突入している企業も多い。そのため、多くの事例では組織が未成熟でガバナンスが整っていない。

特に、大株主が自ら経営者となっている場合も多く、この場合は、経営者（特に社長／CEO）の権限は絶対的になり、誰も意見ができない存在になってしまいがちである。このような会社では、適切な内部統制を構築するスタートラインにも立てない場合がある。

(ウ) 管理部門に十分な経営資源が配分されておらず、発言力も弱い

通常、上場準備時期の経営者は、自社の高い成長性を示し、かつ、上場後の株式評価を少しでも高く設定することを目指す。このため、売上高、営業利益額や利益率の上昇を追求するあまり、これらに直接貢献しない管理部門や監査役・内部監査部門に十分な経営資源を投入することを躊躇しがちである。

このため、いわゆる「3つのディフェンスライン」¹¹が適切に構築できなくなってしまう。すなわち、事業部門である1線が偏重され、管理部門である2線、内部監査部門である3線は、人材・予算ともに不十分な体制となり、社内での地位、発言力が軽視される傾向が強くなってしまう。

(3) 解決に向けたポイント

(ア) 「Integrity（誠実性）」を合言葉に

一般に、上場準備においては、内部統制の「形」を整えることが重視されがちである。

しかし、会社は人と人のつながりでできる組織であって、「形」に魂が入っていなければ動かない。経営者は、形ばかりの内部統制を整えることを求めるのではなく、企業文化や経営理念に根差した「Integrity（誠実性）」を率先して体現し、内部統制に魂を入れなければならない。

¹¹ リスクとコントロール手段（内部統制手段）の有効な管理のためには、上級経営者と取締役会の監督と指揮の下で3つの別々のグループ（ディフェンスライン）が必要だという考え方。1996年にイギリスにおいて考案されたと言われ、その後、バーゼル銀行委、内部監査協会、COSOフレームワークなどにおいて紹介され、認知が広まるようになっていく。日本国内では、2018年のAML/CFTガイドライン（金融庁）、コンプライアンス・リスク管理基本方針（金融庁）、2019年のグループガイドライン（経済産業省）等で紹介されるようになり、近時、その重要性について注目が高まっている。

内部統制に魂を入れることができるのは、経営者だけである。上司が不正を行っているのに、部下だけが不正をしない会社はありえず、社員は、経営者が設定した「Integrity（誠実性）」の枠を超えた行動はできない。このため、経営者は、自ら率先して声を上げ、「Integrity（誠実性）」について全体の意識統一を図る責任を負っているのである¹²。しかし、実際には、企業不祥事の根本原因として、経営者のコンプライアンス意識の低さや企業風土の問題が指摘される例が後を絶たない¹³。

COSO フレームワークは、内部統制の第1の構成要素である「統制環境」を整備するため、「内部統制の重要性に関するトップの気風を確立する」ことを求めており、統制環境に関する原則1において「組織は、誠実性と倫理観に対するコミットメントを表明する」とされている。

経営者自らが率先して意識向上・意識改革に取り組むためには、例えば、東京証券取引所が開催する「IPO 経営者フォーラム」¹⁴を受講するなどして、「なぜ上場準備ではかくも内部統制が重視されるのか」「上場会社になる＝投資家の投資対象になることの意味」等について、常に、自らの「意識」のありようを磨いておくなどの行動が求められる。

なお、このようなマインドチェンジに多額の費用は不要であるから、人的・資金的な余裕に乏しい上場準備企業でもすぐに取り組むことができる対策だといえる。

(イ) 内部統制の整備を株式上場の一番の成果と考える

企業にとっての上場実現の意義は多様化している。そして、多くの経営者は、資金調達や企業の知名度向上・信用力向上ばかりに目を奪われてしまう傾向が強い。

しかし、東京証券取引所が、上場を実現した経営者を対象として実施した調査では、上場前に期待していた効果と、実際に上場後に実感している効果についての質問への回答として、「知名度や信用力の向上」「人材の確保」といった項目と並んで、「社内管理体制の強化」が上位に並んでいる。特に、「社内管理体制の強化」との回答は、上場前に期待していた経営者の数が61であるのに対し、上場後に実感した経営者の数は100となっており、他の項目と比較しても上場後の実感が顕著である（「図表2-3-1 株式上場の経営に対する効果」を参照のこと）。

¹² 経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（グループガイドライン）」（2019年6月28日）は「実際の企業不祥事においては、様々な内部規程等が整備されていたにもかかわらず、現場レベルでの運用やコンプライアンス意識の醸成ができていなかったケースが多い」と指摘し、「グループ本社の経営トップ自ら、インテグリティ（誠実・真摯・高潔）を身をもって示すとともに、コンプライアンス重視の価値観（プライオリティー）について、グループ子会社の現場に対して、直接、繰り返しメッセージを発信することで、そうした意識を浸透させ、現場における自律的な遵守の風土づくりに努めることが重要となる。」と述べる（同ガイドライン第4.6.2章81頁）。

¹³ 例えば、エンターテインメント関連事業を営むDE社の事例では、その不祥事の再発防止策として「全役職員のコンプライアンス意識の周知及び徹底を図るため、社長自らがコンプライアンス意識を高く保ち、社長から役職員に対し、本不適切行為及びそれにかかる不適切な会計処理が、法令や会計基準に反するものであり、DE社として許容し得ないこと等のメッセージを発信する必要がある」など経営トップメッセージの重要性について指摘されている。

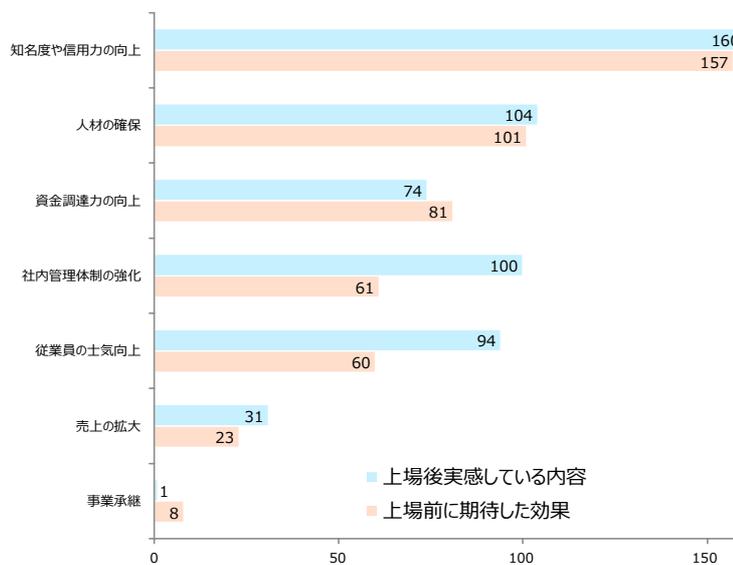
¹⁴ 直近の開催実績は2019年12月3日、6日。今後の開催見通し等については東京証券取引所までお問い合わせいただきたい。<https://www.jpex.co.jp/corporate/news/monthly-headline/201912.html> 参照

これこそが、経営者の実感である。上場前は、さほど管理体制の強化に前向きでなかったとしても、上場後に振り返ってみれば、管理体制が強化されることが、経営の安定や持続的成長への貢献度が大きいと実感しているのである。

ことに、不正リスクの管理という意味で見れば、社内管理体制の整備＝内部統制の整備といえる。

上場後における持続的な成長という目標から逆算すれば、内部統制の整備を上場の一番の成果と捉え、上場前から、内部統制整備に十分な力点を置く意識を持つことが重要である。

図表 4-3-1 株式上場の経営に対する効果



出典：月刊資本市場 東京証券取引所上場推進部長横田雅之著
「最近の IPO の動向と東証の上場支援活動について」
(2019.3 (No.403)) より当研究会が加工修正
【調査対象】・2012年～2016年にIPOした会社（他市場、TPMは除く）
・上場後半年～1年程度に訪問
・原則 CEO の方にインタビュー
【調査期間】2013年～2017年
【主な質問内容】・IPOの経営に対する効果・上場のメリット・デメリット

(ウ) 不正の早期発見は株式上場までの遠回りではなく最短ルートである

経営者にとって、上場達成の魅力は強烈である。上場達成に魅せられた経営者は、総じて、足元でくすぶっている不正の火種に興味を示さない。しかし、当然のことながら、実際の会社では、様々な不安要素が見え隠れしているものである。不正はいかなる会社でも起こりうるものであり、それは、上場準備中の会社であろうと、上場達成後の安定した会社であろうと、同じである。

会社が上場するという事は、適切なディスクロージャーにより会社の全てを市場にさらけ出すということでもある。不正の火種はやがて燃え広がり、上場後には市場に明らかにされることが必定と考えなければならない。

そこで、上場準備会社の経営者は、上場達成前に一旦、自社の不正チェックをすることが重要である。例えば、遅くとも上場直前前期までに「不正の総点検、総発見キャンペーン」¹⁵を実行し、ここで問題点を早期発見・早期対処したうえ、安心した状態で直前期に臨むことが相応しい。

ただし、でき得ることなら、このような「キャンペーン」を実行しなくとも、自然とネガティブな情報がトップに報告され、平時から改善のための手立てを打ち続けている状態になっていることが望まれる。

¹⁵ 日常のレポートラインを強化する（リスク情報またはリスクが疑われる情報を広く収集し、従業員に褒賞を与える活動、パッドニュースファーストの徹底など）ことを含め、発見統制の強化に着手することがまず必要であるが、そのほかにも、例えば、セルフデューデリジェンス的な不正調査の実施や、問題発見型アンケートの実施を検討することも有用である。問題発見型アンケートは、積極的に報告されることなく埋もれている現場のリスク情報を、幅広く掘り起こし、経営陣において直接取得する機会を創出するため、全従業員に対する、企業風土や「リスクの兆候」について尋ねるアンケートを実施する手法である。

これらの活動により、実際に不正が見つかった場合でも、慌てふためく必要はない。不正が一切ない会社は、存在せず、不正が発見されることは予想の範囲内と考えるべきである。むしろ、「直前前期に見つかってラッキー。的確に対処して、うちの会社の危機対応能力を見せつけよう！」との思考を持ち、ピンチをチャンスと捉え、この機会を利用して内部統制を数段階レベルアップすること、この対応を通じて、主幹事、監査法人、東証からの信頼を獲得することを目指すべきである。

従って、不正の発見は、上場を実現するために遠回りではなく、むしろ最短ルートであると認識しなければならない。

(エ) 社長の「聴く耳」が会社を変える

上場準備段階における会計不正では、最高財務責任者（CFO）や財務経理担当取締役らが自ら会計不正に関与する事例も複数見られるところである¹⁶。これら事例では、CFO 自らが単独で、上場実現のため積極的に粉飾等に関与している場合もあるし、強大な権限を有する社長／CEO に CFO らが抗えず上場実現を優先させてしまった場合もある。

いずれの場合も、経営者による暴走である。しかし、通常は会計不正を完全に一個人の作業のみで完結させることは難しく、これら事例には「協力者」が存在する。そのように考えれば、「協力者」が適切に意見を述べて経営者の暴走をストップできる体制が不正防止のために必要である。仮に、経営者が上場達成の魅力にあてられて冷静さを失っているとしても、経営者の傍には、状況を客観的に見つめて素早く必要な指摘することができる人物を置いておくべきである。

一般的には、CFO などが、社長／CEO と並び立って上記の役割を果たすことが望ましいと考えられる。しかし、実際に重要なのは「CFO」などのタイトルを持つ人物がいるか否かではない。裸の王様となってしまうがちな経営者が、その自覚を持ったうえで、必要な時に必要な指摘をしてくれる人物を傍に置き、冷静な指摘を歓迎し、奨励する姿勢を保っておくことが何より重要である。必要な指摘を受けたときに返すのは叱責ではなく、「よくぞ言ってくれた。ありがとう」との率直な感謝である。このような言動を意識することにより、全ての役職員に対して、言うべき時に、必要な意見を言うことができるというムードを作ることができる。なお、多くの場合では、そのよう発言ができる人材は、会社全体のリスクを見渡すことができる管理部門に存在する¹⁷。このような意味でも管理部門に十分なりソースを与え、その発言を尊重して「聴く耳」を持ち続けることが重要である。

¹⁶ 半導体製造装置メーカーFO社、サービス業を営むSC社、エンターテインメント関連事業を営むDE社、建設業を営むFI社、建設業を営むHC社の事例など

¹⁷ このような立場の候補者として、社外役員に期待をすることも多いが、目線の高い他社での実務経験があり、他社でのベストプラクティスを実践してきた経験がある外部人材を積極的に登用することも効果的である。特に、専門分野における資格を保有する人材（公認会計士、弁護士、公認不正検査士など）は、業務知識の豊富さに加え、その資格上、高い職業倫理の保持を要請されており、自らの専門性をどのように発揮すれば企業価値向上に貢献できるかを理解して実践する能力を備えているといえる。

3. 取締役会

ポイント1：取締役会で活発な議論をできるようにすべし

ポイント2：直前前期以降、内部管理体制の構築にマンパワーと費用をかけるのを惜しんではいけない

ポイント3：取締役会は、自らの重い責任について学習すべし

(1) 取締役会に期待される役割

取締役会については、会社法等の法令やコーポレートガバナンス・コードでその期待される役割が指摘されている。会社法では、取締役会は、(代表)取締役の職務の執行を監督するよう定め、代表取締役として不適任と認めた場合にはこれを解職すべき職務を果たすよう定めており、また、裁判例では、取締役会に内部統制システムを構築し運用する義務があることを判示するものがある¹⁸。

また、コーポレートガバナンス・コード基本原則4では、取締役会に対し、①企業戦略等の大きな方向性を示すこと、②経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと、③独立した客観的な立場から、経営陣(執行役及びいわゆる執行役員を含む)・取締役に対する実効性の高い監督を行うことを求めている。すなわち、取締役会は、(代表)取締役に対する監督だけでなく、(代表)取締役をはじめとする経営陣幹部によるリスクマネジメント判断を支える環境等を整備する、監督と支援をバランスよく実現するように求めている。

前述したとおり、上場準備会社は、一般的に、上場達成のプレッシャーを有していて不正が行われやすく発見しにくいという背景があり、会社創設からの期間が短いこと等から内部管理体制、コーポレートガバナンス体制の整備が不十分という傾向がある。当研究会が研究対象とした不正事案19例のうち7割は、役員・上級管理者が不正を行っており、取締役会による監督機能に疑問がある事例であった。中には、HC事件のように、上場達成のプレッシャーから、取締役会の構成員のほぼ全員が一蓮托生となって、上場審査をすり抜ける目的で会計不正に関与するなどしたという事件も発生した。

ここでは、法令等で求められる取締役会の高度な責任と、上場準備会社における現実とのギャップを念頭に置き、上場準備会社の取締役会が注意すべき点について述べることにしたい。

(2) 根本原因

(ア) 代表取締役にパワーが集中していることが多い

上場準備会社は、代表取締役が大株主であるケースが多く、代表取締役の営業力・個人的な魅力等に

¹⁸ 大和銀行事件(大阪地裁平成12年9月20日判決)の裁判例、日本システム技術事件(最高裁平成21年7月9日)の判例では、取締役会に、内部統制システムを構築し運用する義務があることを前提とする判示がなされている。

よって株式上場を検討できるまでに成長したという会社が多いことから、代表取締役の力がとても強いのが一般的であろう。したがって、代表取締役の「一強他弱」の状態になりがちであり、注意を要する。

(イ) 取締役会メンバーは、自身の役割を IPO の実現と捉える可能性がある

上場準備会社では、上場という共通の目的に向かって全員が行動することとなる。したがって、取締役会構成メンバーは、株式上場の中止、延期に繋がるような問題提起、又は、時間を必要とするような本格的な内部管理体制の改革の提案に躊躇してしまう可能性がある。

当研究会で研究テーマにとりあげた事件に関する調査報告書を見ると、例えば、DLE 事件では、代表取締役と取締役会が一緒になって、マザーズ上場等を果たすため、売上を過大に計上したことがうかがえ、取締役会がガバナンスを機能させるどころか、代表取締役と一緒に悪事を働いてしまったことが報告されている。この事案では、IPO を目指して、長年にわたって、代表取締役ほか取締役が業務を共に行う過程で、本来、代表取締役に対する適切な監督機能を期待されている取締役会が、代表取締役とともに不正会計を働いても上場を果たしたいという意思を働かせてしまったことが背景にあった。

(3) 解決に向けたポイント

(ア) 取締役会で活発な議論をできるようにすべし

取締役は、上場会社の役員になるという自覚と責任感を持ち、代表取締役に物言えるよう意識改革をする必要がある。そして、取締役会では、積極的に発言し、代表取締役の意見に反するものであっても適切に意見を述べるができるようになるべきだろう。

他方で、代表取締役は、自らの力が強いことを十分に認識した上、取締役会のメンバーに耳を傾けるようにすべきである。例えば、取締役会で、必ず各取締役に一度は意見を求めるように意識的に心がけるなどのルールを自ら設定するという方法もある。

このように、株式上場準備期間中に、双方が意識的に努力すれば、取締役会は自ずから活発になっていき、それがむしろ自然になるはずである。

社外取締役でも積極的に発言しやすい環境になっていくだろう。

そして、それを繰り返すことで、取締役会の皆で協議すれば良い考えが生まれるようになり、ますます取締役会が活発になるという好循環が生まれるはずである。

(イ) 直前前期以降、内部管理体制の構築にマンパワーと費用をかけるのを惜しんではいけない

上場準備会社は、まずは、継続的・安定的な収益を上げることに注力すべきであり、営業面にマンパワーと費用をかけることが重要である。安定的な収益がなければ、そもそも上場審査申請すらできないし、上場会社になった後も株主等のステークホルダーから評価を得ることはできない。

しかし、東京証券取引所が属する日本取引所グループ日本取引所自主規制法人上場審査部による上場

審査では、営業面と同様に、会社のガバナンス体制・内部管理体制の充実度合いについて詳細、厳格な審査を受ける。また、特に、直前前期以降は、引受証券会社からも、ガバナンス体制・内部管理体制の構築、充実化に向けて数多くの宿題が出されその対応に追われることになるだろう。

取締役会は、それまであまり力をかける余裕がなかった内部管理体制・ガバナンス体制を短期間で集中して構築しなければならない。取締役会は、未上場会社である時分の内部管理体制、ガバナンス体制が不十分であることを改めて認識し、マンパワーと費用をかける覚悟をしなければならない。

(ウ) 取締役は、自らの重い責任について学習すべし

取締役は、不正の存在や端緒を認識した後、直ちに正しい対策を実施しなかった場合には、監視義務違反として損害賠償責任を負う可能性がある。取締役の監督責任については、多くの裁判例や評論、レポートが出されており、その議論は日々刻々と進展している。

取締役は、代表取締役とともに、外部講師を招くなどして日々研鑽をし、最新の知識、「先輩」である上場会社における不祥事の解説等を学び、自社に取り入れる努力をする必要がある。

4. 監査役（会）

ポイント 1：常勤監査役は、三様監査のハブ役となるべし

ポイント 2：常勤監査役は、社外監査役に専門家を推薦すべし

ポイント 3：監査役（会）は取締役会への報告ルートを確認すべし

(1) 現状の課題

未上場会社では、一般的に、コーポレートガバナンスにおける監査役の役割について、あまり意識されないのではないだろうか。未上場会社では、名義だけの監査役も多いのではないと思われる。

上場準備会社でも、抽象的には監査役の役割が重要であると思いつつも、多くの会社（既に上場している会社も含めて）は、一般的に、監査役が具体的に果たすべき役割や有事の際に監査役がどのように動くか等について、十分に理解されていないのではないだろうか。

2019年に実施された公益社団法人日本監査役協会のアンケート調査結果（複数回答可能なもの）では、監査役会設置会社の監査役のうち44.3%が、監査役が果たすべき監督機能について社内で具体的なコンセンサスがとれていないと回答し、また、そのうち24.3%の監査役は、自らが十分な監督機能を果たしているとは思えない旨回答している。

しかし、当然のことながら、監査役は、コーポレートガバナンスの一翼を担う重要な存在である。コーポレートガバナンス・コード原則4-4では、監査役及び監査役会が独立した客観的な立場で、いわゆる業務監査・会計監査の範囲だけでなく、能動的・積極的に権限を行使し、取締役会ないし経営陣に対して意見具申するよう求めている。

ここでは、規模の大きくない上場準備会社を念頭に、監査役の選任段階で留意すべき点や、監査役が十分な機能発揮できるように工夫すべき点について提言したい。

(2) 提言のポイント

(ア) 常勤監査役は、三様監査のハブ役となるべし

規模の大きくない上場準備会社では、既存の限られた人員を効率よく活用する必要がある。そのうえで、常勤監査役には、会社の業務全般を理解している人物が就くべきと思われる。常勤監査役に会社業務全般を理解した人物を配置し、社外監査役との情報共有のハブ役、会計監査人・内部監査部門との三様監査連携のハブ役を担わせることで、コーポレートガバナンス体制の形を整えることができるだろう。

また、規模の大きくない上場準備会社では、内部監査部門に内部監査専属の者を用意するのが難しい、あるいは、その必要もないという会社もあると思われる。しかし、常勤監査役が三様監査のハブ役を担うことができれば、内部監査部門の弱さをカバーすることも可能となると思われる。

では、どういう人物を常勤監査役に据えるべきか。上記のような役割を担うことができるため、できれば、会社のビジネス・商流・業務全般を理解した上で、管理部門に在籍して社内規程や決裁・稟議の在り方を知っており、自ら手を動かすことができる者が良いと思われる。

(イ) 常勤監査役は、社外監査役として専門家を推薦すべし

上場準備会社の場合、監査役会は、常勤監査役1名と社外監査役2名程度で構成されることが多いと思われる。監査役の人選の重要性について、コーポレートガバナンス・コードの原則4-11は、「適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者が選任されるべきであり、特に、財務・会計に関する十分な知見を有している者が1名以上選任されるべき」と指摘している。

上場準備会社の場合、常勤監査役に、財務、会計、法務の知識に長じた者を置くまでの余裕はないと思われるので、必然的に、社外監査役がカバーすることになると思われる。そして、常勤監査役は、複数の社外監査役として、財務、会計、法務等の専門分野が他の監査役と重複しないような人材を選任すべきだろう。

上場会社の監査役は、未上場時代には許容されていた経営者等との関連当事者取引に対し、妥当性を検証し、忌憚なき意見を具申しなければならない。経営者に意見具申できる人材という意味では、他に職をもっていて、当該上場準備会社からの報酬以外で安定的収入を得ている弁護士・公認会計士・学者等を社外監査役に選任するのが最も簡単な選択肢であるが、それに限らない。

前掲したHC事件の調査報告書では、財務・会計に関する十分な知見を有する監査役が選任されていなかったことが、不適切な会計処理の未然防止や早期発見ができなかった大きな要因の一つになったと指摘されている。

(ウ) 監査役（会）は取締役会への報告ルートを確認すべし

会社法 382 条 2 項では、監査役は、取締役が不正の行為をし、若しくは当該行為をするおそれがあると認めるとき、又は法令若しくは定款に違反する事実若しくは著しく不当な事実があると認めるときは、遅滞なく、その旨を取締役に報告しなければならない、と規定されている。

また、監査役が取締役会の不正の行為を認識しながら対応が不十分だった事案で、善管注意義務違反が認められた裁判例¹⁹も存在する。

ただし、現実には、監査役会が社内の不正行為を把握したという場合でも、取締役が関与しているのか否か、又は「著しく不当な」事実なのか否か、直ちには判然としない場合があるだろう。そういうときでも、取締役が関与している「おそれ」がない、取締役に報告するほど「著しく不当」ではないことが明確であれば別段、実務的には、監査役会は、適切な必要な調査を行って、時機に遅れることなく取締役に報告すべきと思われる。

この適切な調査・報告という点に関して、ポイントを 2 点挙げたい。

1 点目は、監査に要する費用の問題である。

会社法 388 条は、監査役会は、その職務を行うのに必要となった諸費用を会社に対し前払請求することができ、会社は監査に不必要な費用請求であることを立証しない限りその支払を拒否できない旨定めている。監査役会が請求できる前払費用の具体例としては、通信費、出張費等の交通費、外部弁護士等に調査を依頼した場合の費用が該当する。この規定は、監査役会の権限を有名無実化させないように配慮されたもので、取締役会が不当に支払を拒んだ場合には、取締役の善管注意義務違反となる場合もある。この条文を覚えておくと良い。

2 点目は、平時のときから、監査役会が調査等を行い、取締役会へ報告するというチャンネルを想定しておくことである。

いくら監査役会に有能な人物が配置されても、平時において、調査の方法、取締役会への報告の方法を想定しておかないと、不正行為を発見したときにスムーズに動くことができない。会社それぞれの設計次第であるが、おそらく、常勤監査役が調査・報告のハブ役になるのが最も簡明な方法と思われる。それ以外にも、監査役会が調査を補助する事務局のメンバー候補者等を決めておくとも良いだろう。

5. 社外役員

ポイント 1：会社は、社外役員に期待する職務について明確なビジョンを持ち、その道の専門家を選任すべし

ポイント 2：社外役員は、重い責任を負うという覚悟を持つ必要がある

ポイント 3：社外役員は、自ら積極的に情報を収集すべし

¹⁹ セイクレスト事件（大阪高裁判決、平成 27 年 5 月 21 日）。この事件では、常勤監査役だけでなく、非常勤の社外監査役の善管注意義務違反も認められた。

(1) 社外役員に期待される役割

社外役員（社外取締役・社外監査役のことを言う。）は、第三者的な立場で、専門的知見をいかして、会社のコンプライアンスの徹底、常勤役員と異なる経営に関する見方・意見を提供できる存在として、意義が高まっている。社外役員は、上場会社の経営陣に備わるべき資本市場への責任感や会社の現状をありのままに開示するリテラシーなどを指導して経営陣の目線を上げさせ、上場会社に相応しい経営陣に育成していくことが期待される。

本研究が個別的研究を行った19事例の調査報告書の中には、再発防止策として、社外役員による牽制機能を十分に発揮できるようにすべきことを挙げているものがあり、例えば、情報通信業を営むDL社の事件では、コンプライアンス委員会を定期的に開催するようにし、その委員メンバーに社外役員を含めることを推奨している。

経済産業省が2020年5月に公表した「社外取締役の現状について（アンケート調査の結果概要）」によれば、全会社の社外取締役のうち、経営経験者が46.0%、弁護士が11.8%、公認会計士・税理士が11.1%、金融機関出身者が10.2%、学者が7.6%とのことである。そして、会社が社外取締役に期待する役割については、経営に関する助言が19.7%、どちらかと言えば経営に関する助言が36.7%、経営の監督が10.9%、どちらかと言えば経営の監督が32.7%となっており、おおむね、経営に関する助言を期待する会社と経営の監督を期待する会社が半々となっている。

(2) 提言のポイント

(ア) 会社は、社外役員に期待する分野について明確なビジョンを持ち、その道の専門家を選任すべし

会社は、自社の特徴や要改善点を十分に分析した上、期待する分野について率直な意見を述べてくれる専門家として、社外役員を選任すべきである。

なかなか良い人材が見つからない場合もあるだろうが、会社は、粘り強く、経営者仲間、主幹事証券会社、監査法人、顧問弁護士、顧問税理士、その他の交友関係を駆使して、経営・会計・法律等の専門家を人選すべきである。

人選に当たっては、代表取締役等の知人・友人関係を重視して「仲良しグループ」で固めるのではなく、異なる人間関係による多面的な議論を歓迎すべきである。また、専門的知識を持っていない、または、会社のビジネススタイルと合致しない専門職、動きの遅い人は、ただのお飾りになるので不要である。

前掲経済産業省のアンケートによれば、社外取締役のうち、職務を引き受ける上で重視した点（複数回答可）につき、自身の専門性・経験を生かせるかが89%、経営者の誠実性が60%、自身の社会への貢献が44%となっており、経営者との人的つながりと回答した社外取締役は22%であった。また、社外取締役を辞任しても生計に影響がない・ほとんど影響がないと回答した者が全体の約75%を占めている。これらのアンケート結果から、社外取締役に就任する側にも、自らの役割を客観的なものと捉えるのがトレンドとなっている。

上場準備会社は、このようなトレンドを意識して適切な人材を選任できるよう努力すべきである。

(イ) 社外役員は、重い責任を負うという覚悟を持つ必要がある

社外役員の役割への社会的、又は、各種ルール上は期待が増している一方、実務的には、上場準備会社に限らず、社外役員に就任する者も自己の役割の重要性を十分に認識できない者も少なからず存在するのではないかと。

まず、上場準備会社の社外役員に就任する者は、近い将来、上場会社の役員になり、コーポレートガバナンスの一翼を担うという自覚を持たなければならない。社外役員であっても、不祥事を防止することができる端緒を掴んでいたにもかかわらず、防止できなかった場合には、損害賠償責任を負うこともある（FO事件）。

次に、上場準備会社では、上場という共通の目的に向かって全員が行動することから、外部から選任された社外役員であっても、株式上場の中止、延期に繋がるような意見や問題提起、又は、リソースと時間を必要とするような本格的な内部管理体制の改革・コンプライアンス上の改革等について提案することに躊躇する場面があるかもしれない。しかし、上場準備会社の社外役員に就く者は、一般的にこのような背景事情があることを理解した上で、経営の監督という責務・少数株主やステークホルダーの代表として課せられた職責をまっとうできるように強い意識を持つべきである。そして、ひとたびリスクや不正の疑いがあるのではないかと感じたら、懐疑心をもって事実を十分に把握し、速やかに意見具申すべきである。リスクや不正の目を早期に徹底的に積むことが会社のためになるという積極的な意識を持つべきである。

(ウ) 社外役員は、自ら積極的に情報を収集すべし

一般的に、会社は、社外役員に必要十分な範囲の討議資料を、取締役会の数日前に時間的余裕をもって渡すべきであり、また、社外役員から質問があれば、その質問の窓口となるような事務局機能を設け、事務局が関係部門から回答を集約して、社外役員に伝えるというような態勢を整えるなど、社外役員が活動しやすい態勢を作るべきとされる。

当研究会では、これに加え、社外役員自らが情報・資料を積極的に取りに行こうという姿勢が重要であることを指摘したい。特に、上場準備会社では、どのような情報・資料を社外役員に提供すれば十分かをそもそも把握していないかもしれないし、専門的な知見を有している従業員も多くない中、何も指示がなく十分な情報・資料を用意することは困難かもしれないからである。そして、社外役員が情報・資料を取りに行くときには、単に「ダメ出し」するためというネガティブなイメージではなく、経営判断の品質を上げて会社に利益をもたらすためというポジティブなイメージをもってもらうように気を付けるべきだろう。そして、情報・資料を出してもらった後は、少しでも会社に利益をもたらすような指摘をするよう心掛けるべきである。

6. 内部監査

- ポイント 1：経営者は、内部統制の重要性を再認識すべし
- ポイント 2：「ルールがない」は、もはや上場会社の資格はない
- ポイント 3：内部監査機能を高度化すべし

(1) 内部統制構築段階での課題

「新規上場ガイドブック マザーズ編 IV 上場審査の内容」では、内部管理体制の整備・運用として、「必要な経営管理組織が、相応に整備され、適切に運用されている状況、これらの組織運営や規程の遵守状況についてチェックを行う内部監査機能が、相応に整備され、適切に運用されている状況」とされている。上場審査では、内部監査部門が申請会社の規模等に照らして相応なものであるか、内部監査が公正かつ独立の立場から実施可能な体制が構築できているか否かということがポイントである。

新興市場では、新規上場会社は上場後3年間「内部統制報告書」について監査免除を選択することが可能となっているが、内部統制報告書の作成・提出自体は必要であるため、経営者による財務報告に係る内部統制の有効性の評価及び報告は従前どおり実施する必要がある。申請前の内部統制評価手続が適切に行われていない例もあり、上場後に内部統制不備による不正が発覚する事例が散見される。

次の表では、過去の事例からどの部分に不備があったかを分類している。

| |
|---|
| 全社的統制の不備の事例 |
| <ul style="list-style-type: none">▪ 上場期に「事業計画必達」の為、収益が意図的に歪められた▪ 独禁法ほか法的知識の不足から違法な処理に気が付かない事例及び商流や自社の業務理解の不足により、不適切な処理に気が付かなかった▪ 諸規程・業務マニュアルに不備があった▪ 兼任などにより独立性を欠く部門が不適切処理を推進した▪ ワンマン社長の主導で組織的な会計不正が継続的に行われており、内部統制が全く機能していなかった |
| 決算財務報告プロセスの不備の事例 |
| <ul style="list-style-type: none">▪ 会計知識を欠く者が不適切処理を行う事例など経理リソースが乏しかった |
| 業務プロセス統制の不備の事例 |
| <ul style="list-style-type: none">▪ 長期間同一業務を担当する者が不適切処理を行い続け、周りが気づかなかった▪ 管理部門が事後検証を適切に行っておらず、不適切処理に気づかなかった▪ 管理部門の海外子会社経費管理プロセスに不備があった▪ 在庫の管理体制（含むシステム入力、システム管理）や実地棚卸の実施体制が工場及び中国子会社で不十分であった |

| |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ 曖昧な売上計上基準で売上前倒し計上、架空の売上・原価を計上した |
| IT 統制の不備の事例 |
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ マスターデータを入力担当者単独で書き換えられること等を利用した ▪ 経理担当者が恣意的に仕訳データを修正した ▪ 経営管理部員が承認権限を悪用して売上・原価の確定処理を実施し、架空売上を計上した |

(2) 内部監査実施段階での課題

内部監査業務の内容は、上場準備会社の規模、内部統制の状況、業務の複雑性など置かれている状況によって異なるが、本研究報告での調査の結果、下記のような事例があり、課題が判明している。

- 内部監査の独立性の課題
- 内部監査の質及び量の課題

| |
|--|
| 事例紹介 4-6-1 |
| <p>自動車関連部品の製造・販売業を営む FT 社は、意図的に棚卸資産評価損を認識しないという不正を行っていた。</p> <p>同社の内部監査は、往査の際は、1 拠点につき 1 日程度滞在するだけであり、現物の実査よりも担当者に対するインタビューに重点が置かれ、在庫データと現物の照合や、滞留在庫の実在有無の確認などを行っておらず、実地棚卸の結果が適切に会計帳簿に反映されていることの確認を行うための監査は実施されていなかった。</p> |
| 事例紹介 4-6-2 |
| <p>情報・通信業を営む DL 社は、企画売上の金額や締結日の変更、外部に対するコンサルフィーの計上月の変更など、内部監査によって把握していた問題視すべき行為が指摘事項とされておらず、内部監査を契機として問題が発覚することはなかった。</p> |
| 事例紹介 4-6-3 |
| <p>建築業を営む HC 社は、上場前から架空売上の計上を行っていた。同社の内部監査体制は、他業務を兼務する 1 人体制によるリソースの不足と代表取締役直轄の組織であったことから経営者に対するモニタリング機能が欠如していた。</p> |

なお、上記の不正事例以外にも、内部監査室長自らが粉飾決算の内部通報者となった事例もあった。

(3) 提言のポイント

(ア) 経営者は、内部統制の重要性を再認識すべし

上場会社は、金融商品取引法により、財務報告に係る内部統制の「評価」と「監査」が義務づけられており（内部統制報告制度）、経営者は財務報告に係る内部統制を整備・運用する役割と責任を有して

いる。そのため、財務報告に係る内部統制については、その有効性を自ら評価し、その結果を外部に向けて報告することが求められている。

多くの不正事例は、経営者が適正な内部統制の構築と運用を軽視した結果である。そのため、経営者は、内部統制の重要性を再認識すべきである。

(イ) 「ルールがない」は、もはや上場会社の資格はない

経営者による財務報告に係る内部統制の有効性は、その評価結果が適正であるかどうかについて、当該上場会社の財務諸表の監査を行っている監査法人が監査することにより担保する仕組みになっている（内部統制監査）。一方で、新興市場では、企業の新規上場を促すことを目的として、新規上場会社は、上場後の3年間は内部統制報告書の提出は引き続き求められるものの、監査法人による監査の免除を選択することが可能となっている（ただし、社会・経済的影響力の大きな新規上場企業（資本金100億円以上、または負債総額1,000億円以上を想定）は監査の免除の対象外）。

本研究会のメンバーの経験によると、上場準備会社の内部管理体制は上場後も脆弱な場合が多い。そのため、上場準備会社は、上場直前々期には適切な内部管理体制及び内部統制が整備されることが望ましい。監査法人からも積極的に指導を得て直前期に内部統制評価を実施し、内部統制が有効であることを確認すべきである。内部統制の不備が発見された場合は、即時に是正し、上場申請期を迎えるべきである。特に不正リスクの高い領域では、下記のようなポイントを重点的にチェックすべきである。

| |
|--|
| 全社的統制 |
| <input checked="" type="checkbox"/> 収益至上主義などのプレッシャーから不正が行われないような企業風土になっていないか。 <input checked="" type="checkbox"/> 社内啓蒙（内部統制研修、コンプラ違反事例や不正事例の全役職員への展開など）が行われているか。 <input checked="" type="checkbox"/> 社内規程、業務マニュアル、部署内ルールに準拠して業務遂行が行われているか。 <input checked="" type="checkbox"/> 職務分離（支払担当と記帳担当、発注担当と検収担当、システム入力担当と承認担当など）及び部署間の牽制が行われているか。 <input checked="" type="checkbox"/> 経営者、管理部門の業務リスク管理体制が有効に機能しているか。 |
| 決算財務報告プロセス |
| <input checked="" type="checkbox"/> 経理部門に十分な経験や能力のある人間を置いているか。 <input checked="" type="checkbox"/> 適切なシステムが導入されているか。 <input checked="" type="checkbox"/> 有価証券報告書は取引所ルールに従って作成されているか。 <input checked="" type="checkbox"/> 引当金等経営者の見積もり項目が会計基準等に従って算定されているか。 |
| 業務プロセス統制 |
| <input checked="" type="checkbox"/> 単独者で業務処理が完結しないような業務分掌があるか。承認者が適時、適切に承認を実施しているか。 <input checked="" type="checkbox"/> 不適切な処理を事後に発見できる発見的統制（異常値チェックなど）があるか。 <input checked="" type="checkbox"/> 売上・仕入他のサンプルチェックで金額・数量の原始証憑との突合が実施されてい |

| |
|---|
| るか。 |
| IT 統制 |
| <input checked="" type="checkbox"/> システムの開発変更は管理者等に承認された後行われ、本番環境へのリリース（導入）は管理者等に承認された後行われているか。 <input checked="" type="checkbox"/> システムの運用は管理者等に承認された計画に基づいて行われ、運用結果は管理者等に承認されているか。 <input checked="" type="checkbox"/> ユーザ ID とアクセス権限は管理者等に承認された後、登録、変更及び削除されているか。 <input checked="" type="checkbox"/> システム変更、データ変更及びユーザ登録が可能な高権限のユーザ ID は、業務上必要な者のみに付与され、その使用は必要に応じてモニタリングされているか。 <input checked="" type="checkbox"/> IT 統制をアウトソーシングする場合、アウトソーシングした IT 統制について必要に応じてモニタリングされているか。 |

(ウ) 内部監査機能を強化すべし

① 人員強化

本研究会のメンバーの経験によると、上場準備会社の内部監査機能を担う人員不足は、顕著である。事業内容、社内規程や社内人間関係等の事情に精通した人材を育成し、それでも人員が不足する場合には、内部監査実務に詳しい外部専門家を活用することを検討すべきである。なお、一般的に外部専門家の活用の方法は、下記の方法がある。

- アウトソーシング（外部委託）：内部監査に関して計画・実行作業を外部専門家へ外部委託し、報告をさせる。
- コソーシング（協働）：社内の内部監査担当者と外部専門家が一緒に監査を行う。外部専門家と協働して内部監査を実行支援するため、外部専門家の知見などを一部吸収することができる。
- アドバイザー（顧問）：内部監査における一部の業務内容について、外部専門家より助言をもらう。

いずれにしろ、社内の内部監査人が中心となって内部監査業務を実施することが重要である。また、企業活動の殆どが情報システムに依存している昨今の状況に鑑みると、IT を活用した監査の実施割合の増加も望まれる。例えば、会計データ等より不正リスクが高い取引を抽出して検討する方法等が考えられる。

| |
|--|
| 売上高に係る不正リスクが高い取引データ例 |
| <input checked="" type="checkbox"/> 赤字取引 <input checked="" type="checkbox"/> 値引・返品取引（リベート取引等の可能性） <input checked="" type="checkbox"/> 伝票金額訂正（仮価格取引や赤黒字取引等の修正） <input checked="" type="checkbox"/> 伝票入力頻度の少ない入力者（担当者以外を入力者等） <input checked="" type="checkbox"/> カットオフエラーの可能性のあるデータ |

- ☑ 収益の繰越（取引日が期中で、期末日後に売上計上されたデータ）
- ☑ 収益の前倒し（取引日が期末日後で、当期に売上計上されたデータ）
- ☑ 仕入先マスタ・売上先マスタ両方に登録がなされている など

② 経営者からの独立性強化

上場準備会社は、経営者不正が多く、そのため内部監査が機能しない場合も多い。そのため社内規程上も、内部監査部から監査役会、取締役会への直接レポートを義務付け、内部監査部の人事評価を社長単独とせず、任免について監査役（会）の拒否権を認めるなど、監査役会との連携を強化する。内部統制の重大不備又は経営者不正の疑念が生じた場合には監査役（会）が内部監査部と連携して問題解決に取り組むことをルール化すべきである。

③ 不正リスクを加味した監査実施の検討

不正は、文書を偽造すること、取引を故意に記録しないこと、又は意図的な虚偽の陳述を行うように、不正を隠蔽するために巧妙かつ念入りに仕組まれたスキームを伴うことがあるため、内部監査部にとって不正を発見できないリスクは、誤謬を発見できないリスクよりも高くなる。そのため、リスクベースアプローチに基づく内部監査では、不正の発見は困難であることも多い。

そのために内部監査部は、同業他社の不正事例や自社の内部統制の脆弱性を考慮し、社内各部署において発生可能性の高い不正をイメージしておく必要がある（不正リスクに対する仮説の構築）。そのうえで、当該不正リスクに有効な監査手続を実施する必要がある（仮説検証アプローチ²⁰）。

7. 内部通報制度の高度化

ポイント：内部通報制度を高度化して、不正の発見機能を強化すべし

コーポレートガバナンス・コード補充原則2-5①は、上場会社において、内部通報に係る体制整備の一環として、経営陣から独立した窓口を設置すべきであるとし、その具体例として、監査役と社外取締役による合議体を窓口とすることを挙げている。

監査役（会）は、社内不正行為を把握する手段として内部通報制度が重要であることを認識し、内部通報窓口が機能するように注意を払い、ひとたび不正行為の通報を受けたときには、十分に対応できるようにすべきである。そうすれば、従業員からの信頼は高まり、会社の内部通報窓口は更に有効なものとなり、不正行為の予防にもつながるだろう。

²⁰ 不正調査は、「必要な情報を収集し、収集した情報を分析し、不正の手口に対する仮説を構築し検証するというサイクルを繰り返すことで実態解明を行う」という仮説検証アプローチの手法で行われる。なお、仮説検証アプローチは、通常の内部監査等で使用されるリスクベースアプローチや、専門家でない人間が実施する試行錯誤アプローチとは異なるアプローチであることに留意が必要である。

なお、上場準備会社は、東京証券取引所が属する日本取引所グループの自主規制部門である自主規制法人上場審査部から上場審査を受けるが、前掲9頁のとおり東京証券取引所には外部から情報提供を受ける窓口が存在し、上場審査部もその内容を把握できる仕組みになっている。その窓口には、上場準備会社の従業員や退職者から、会社内部の労務管理の問題や役職員によるパワハラ行為その他の不正行為に関する情報が寄せられることがあるとのことである。そのような会社では、従業員や退職者が内部通報窓口を信用していないのではないだろうか。ほぼ全員がスマートフォンを持っている今日、従業員は、容易に、情報提供窓口等に社内の不正行為の情報を通報することができるのである。

しかし、本来的には、従業員や退職者が、不正行為を外部機関に情報提供することは望ましいものではない。上場会社は、レピュテーションリスクを管理し、不正行為が発生した危機的局面では先手を打って会社の被害を最小限にするということも重要であり、会社内の不正行為を先ずは会社内で把握できるように日々努力をすべきであるが、不正行為の情報がいきなり外部に流出するのは対応が後手に回る可能性もある。

監査役（会）・取締役は、会社が設置する内部通報窓口が適正に機能させるようにし、会社内で不正行為を適正に処理すべきあり、また、不正行為をすると容易に外部機関に情報提供される時代となっていることから、内部通報制度を有効に機能させることが重要であると認識すべきである。

8. 複数の上場関係者に損害賠償責任が認められた事例

ポイント：過去の不正事例を教訓とすべし

粉飾決算を見逃したことで、主幹事証券会社・監査法人・証券取引所などの責任を問われたケースがある。事例の概要を紹介するため、主幹事証券会社、公認会計士・監査法人、証券取引所は、経営者の誠実性を評価し、より不正リスクを十分に認識した上で、会計不正への対応を行って欲しい。

不正事例の概要

半導体製造装置メーカーFO社は、2004年3月期において、決算が大幅な赤字となって銀行融資を受けることを回避するため、OM社長、UH専務及びKN取締役ら役員が相談の上、見込生産をして製造を終了した6台の半導体製造装置につき、実際には受注がなかったにもかかわらず、受注があったように装って架空の売上げを計上することにより、実際の売上高が約7億円であるのに、財務諸表には売上高が約23億円を計上する粉飾決算を行った。

同社は、2005年3月期以降も、2009年3月期までの間、売上高を実際よりも水増しして計上する方法による粉飾決算を継続し、2009年3月期の粉飾額は約115億円にも及び、財務諸表に計上された売上高の97.3%が架空売上であった。粉飾決算は、役員のほか、主立った幹部職員らが共謀して行ったものであった。

FO社は、東証マザーズに上場するに際し、2009年3月期の連結会計年度につき、売上高が3億1956万5084円であったにもかかわらず、架空売上高を計上する方法により、売上高を118億5596万円と記載した虚偽の有価証券届出書を提出し、2009年11月に上場したが、翌2010年5月に会計不正が発覚して6月に上場廃止となった。代表取締役2名が刑事訴追を受けたほか、株式投資損失を被った株主らが原告となり、複数の上場関係者を被告として損害賠償を求めて民事訴訟を提起したところ、裁判所は、各上場関係者につき、右表のような法的責任を認めた。

図表 4-8-1 FO 社の上場関係者における法的責任

| | 刑事 | 民事 | | |
|-----------|-----------------|---------------|--------------|----------------|
| | 地裁判決 | 地裁判決 | 高裁判決 | 最高裁判決 |
| 代表取締役社長A氏 | 金商法違反 懲役3年実刑 | ● 1億7510万円 | | |
| 代表取締役専務B氏 | 金商法違反 懲役3年実刑 | ● 1億7510万円 | | |
| その他の取締役 | | ● 1億7510万円 | | |
| 常勤監査役 | | ● 1億7510万円 | | |
| 社外監査役 | | ● 1億7510万円 | ● 1億7510円 | |
| 公認会計士 | | ▲ 和解 | | |
| 主幹事証券会社M社 | | ● 3106万円 | ○ | ● 損害額は交際し差戻 |
| その他の証券会社 | | ○ | ○ | |
| 売出所有者（VC） | | ○ | ○ | |
| 東証/自主規制法人 | | ○ | ○ | |

出典：竹内朗著「企業不祥事の事例分析～エフオーアイ IPO 会計不正問題」（月刊監査役 2021年5月号）

FO社の代表取締役2名は刑事で実刑判決を受け、代表取締役・取締役・常勤監査役・社外監査役は民事で損害賠償責任が認められた。

公認会計士は、地裁で自らの損害賠償責任を認めて原告らと和解を成立させた。主幹事証券会社は、最高裁判所まで争ったが損害賠償責任が認められた。主幹事以外の証券会社、株式を売り出したベンチャーキャピタル、東京証券取引所・自主規制法人には損害賠償責任が認められなかった。

以上からすると、会計不正の事案によっては、上場会社の役員（社外役員を含む）は言うに及ばず、公認会計士や監査法人、主幹事証券会社といったゲートキーパーにも損害賠償責任が認められ、また結果として損害賠償責任が認められなかったとしても、主幹事以外の証券会社やベンチャーキャピタル、証券取引所まで損害賠償責任を追及され民事訴訟の被告となるリスクがあることが現実となっている。

したがって、各上場関係者はこうしたリスクを十分に理解したうえで、会計不正へのリスク感度を高めて緊張感をもって対応する必要がある。

V. おわりに～CFE にできること

本報告書の作成者である「みんなで創る不正対応研究会」は、一般社団法人日本公認不正検査士協会（ACFE Japan）に所属する、公認不正検査士（CFE）資格取得者による任意の研究団体である。ACFE Japan のウェブサイトに記載されている CFE 資格の説明には、以下のような記載がある。

ACFE（本部：米国テキサス州）が認定する CFE（Certified Fraud Examiner, 公認不正検査士）は、不正の防止・発見・抑止の専門家であることを示す国際的な資格で、組織内外で発生する不正から組織を守るための取り組みにおいて専門性を発揮します。

- 米国では、会計分野における CPA（Certified Public Accounting, 公認会計士）や、内部監査分野における CIA（Certified Internal Auditor, 公認内部監査人）と

同様の公的な資格として、捜査機関、監査機関、金融機関などを中心に、不正対策関連の職種に就く際の必須資格・優遇資格とされています。

米国において、CFE は、不正の防止・発見・抑止の専門家であり、捜査機関、監査機関、金融機関などを中心とした、不正対策関連の職種に就く際の必須資格・優遇資格とされている。

一方、日本において、CFE は、不正関連対策の専門家という特徴だけでなく、法律事務所、会計事務所、監査法人、事業会社、行政、調査会社など、多様なバックグラウンドを有している（「(巻末資料3) みんなで創る不正対応研究会 メンバー一覧」を参照のこと）。

本報告書は、上場準備会社における会計不正リスク対応策について、株式上場準備にかかわる様々なプレーヤー視点からの実務上の提言を試みるものであるが、このように複眼的な不正対策を検討・分析し、社会に提言・普及するにあたって、業界を超えたネットワークで不正対策の知見を共有し合う CFE に期待される役割は大きいのではないかと推察される。

本報告書が、こうした CFE の役割について、さらに広く社会に認識されることのきっかけとなり、ひいては CFE の益々の社会貢献を促進すること、株式上場準備にかかわる様々なプレーヤーの一助となってもらえれば幸いである。

以上

卷 末 資 料

(巻末資料1) 会計不正の特徴

不正と誤謬は、財務諸表の虚偽表示の原因となる行為が、意図的であるか意図的でないかで区分される。また、会計不正は「資産の流用」及び「粉飾決算」に大別され、「不正調査ガイドライン²¹」によると、両者は、下記のような特徴がある。

資産の流用

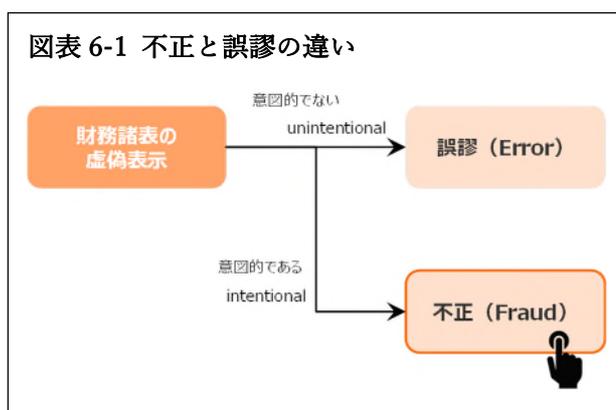
資産の流用は、従業員により行われ、比較的少額であることが多い。しかし、資産の流用を偽装し隠蔽することを比較的容易に実施できる立場にある経営者が関与することもある。資産の流用は、以下のような方法により行われることが多い。

- 受取金を着服する（例えば、掛金集金を流用すること、又は償却済債権の回収金を個人の銀行口座へ入金させること。）。
- 物的資産を窃盗する、又は知的財産を窃用する（例えば、棚卸資産を私用又は販売用に盗むこと、スクラップを再販売用に盗むこと、企業の競争相手と共謀して報酬と引換えに技術的情報を漏らすこと。）。
- 企業等が提供を受けていない財貨やサービスに対して支払いを行う（例えば、架空の売主に対する支払、水増しされた価格と引換えに売主から企業の購買担当者に対して支払われるキックバック、架空の従業員に対する給与支払）。
- 企業の資産を私的に利用する（例えば、企業の資産を個人又はその関係者の借入金の担保に供すること）。
- 資産の流用においては、資産の紛失や正当な承認のない担保提供といった事実を隠蔽するために記録又は証憑書類の偽造を伴うことが多い。

粉飾決算

粉飾決算とは、財務諸表の利用者を欺くために財務諸表に意図的な虚偽表示を行うことであり、計上すべき金額を計上しないこと、又は必要な開示を行わないことを含んでいる。粉飾決算は、企業の業績や収益力について財務諸表の利用者を欺くために、経営者等が利益調整を図ることを目的として行われる可能性がある。このような利益調整は、経営者等の些細な行為又は仮定や判断の不適切な変更から始まることが多い。これらの行為は、動機・プレッシャーによって、不正な財務報告にまで至ることがある。例えば、業績報酬を最大にしたいという欲求や、市場の期待に応えるというプレッシャーのために、粉飾決算を行うことがある。また、税金を最小限にするための利益の圧縮、又は銀行からの資金調達を確保するための利益の水増しといった動機を持つこともある。粉飾決算は、以下の方法により行われることが多い。

- 財務諸表の基礎となる会計記録や証憑書類を改竄、偽造又は変造する。



²¹ 日本公認会計士協会経営研究調査会研究報告第51号「不正調査ガイドライン」平成25年9月4日

○ 取引、会計事象又は重要な情報の財務諸表における虚偽の記載や意図的な除外をする。

○ 金額、分類、表示又は開示に関する会計基準を意図的で不適切に適用する。

また、粉飾決算は、経営者等による内部統制の無効化を伴うことが多い。経営者は、以下のような方法を用いて内部統制を無効化し、不正を行うことがある。

○ 経営成績の改竄等の目的のために架空の仕訳入力（特に期末日直前）を行う。

○ 会計上の見積りに使用される仮定や判断を不適切に変更する。

○ 会計期間に発生した取引や会計事象を認識しない、又は認識を不適切に早めたり遅らせたりする。

○ 財務諸表に記録される金額に影響を与える可能性のある事実を隠蔽する又は開示しない。

○ 企業の財政状態又は経営成績を偽るために、仕組まれた複雑な取引を行う。

○ 重要かつ通例でない取引についての記録や契約条項を変造する。

(巻末資料2) 新市場区分の上場基準の概要

日本取引所グループは、現在の市場区分を明確なコンセプトに基づいて再編することを通じて、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を支え、国内外の多様な投資者から高い支持を得られる魅力的な現物市場を提供することにより、豊かな社会の実現に貢献することを目的として、市場区分の見直しを行った。新市場区分への一斉移行日は2022年4月1日に予定されている。

なお、一斉移行にあたって、選択先の市場区分の上場維持基準に適合していない場合は、「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」を提出・開示することで、経過措置が適用される。

主な形式基準

| | プライム市場 | | | スタンダード市場 | | | グロース市場 | | |
|----------|----------------------------|-----------------|-----------|---------------|-------------------|-------------------|---------|-------------------|-------------------|
| | 新規上場 | 上場維持 | 経過措置 | 新規上場 | 上場維持 | 経過措置 | 新規上場 | 上場維持 | 経過措置 |
| 株主数 | 800人以上 | 800人以上 | 800人以上 | 400人以上 | 400人以上 | 150人以上 | 150人以上 | 150人以上 | 150人以上 |
| 流通株式数 | 2万単位以上 | 2万単位以上 | 2万単位以上 | 2千単位以上 | 2千単位以上 | 5百単位以上 | 1千単位以上 | 1千単位以上 | 5百単位以上 |
| 流通株式時価総額 | 100億円以上 | 100億円以上 | 10億円以上 | 10億円以上 | 10億円以上 | 2.5億円以上 | 5億円以上 | 5億円以上 | 2.5億円以上 |
| 売買代金時価総額 | 時価総額250億円以上 | 1日平均売買代金0.2億円以上 | 月平均40単位以上 | NA | NA | NA | NA | 40億円以上(上場後10年なし) | 5億円以上(上場後10年なし) |
| 流通株式比率 | 35%以上 | 35%以上 | 5%未満 | 25%以上 | 25%以上 | 5%以上 | 25%以上 | 25%以上 | 5%以上 |
| 収益基盤 | 最近2年間の利益合計が25億円以上 | NA | NA | 最近1年間の利が1億円以上 | NA | NA | NA | NA | NA |
| | 売上高100億円以上かつ、時価総額1,000億円以上 | NA | NA | NA | NA | NA | NA | NA | NA |
| 財政状態純資産 | 50億円以上 | ※ | ※ | 正であること | ※ | ※ | NA | ※ | ※ |
| 売買高 | NA | NA | NA | NA | 月10単位未満/3ヵ月間売買不成立 | 月10単位未満/3ヵ月間売買不成立 | NA | 月10単位未満/3ヵ月間売買不成立 | 月10単位未満/3ヵ月間売買不成立 |
| 公募 | NA | NA | NA | NA | NA | NA | 500単位以上 | NA | NA |

出典：日本取引所グループ（JPX）公表資料より当研究会が分析作成

※全市場に共通する廃止基準として、債務超過に関する基準（一定の時価総額が見込まれる場合の例外規定あり）を設け、グロース市場は上場後3年経過後から適用

プライム市場 多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資家との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業及びその企業に投資をする機関投資家や一般投資家のための市場

スタンダード市場 公開された市場における投資対象として一定の時価総額（流動性）を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業及びその企業に投資をする投資家のための市場

グロース市場 高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる一方、事業実績の観点から相対的にリスクが高い企業及びその企業に投資をする機関投資家や一般投資家のための市場

主な実質基準

| プライム市場 | スタンダード市場 | グロース市場 |
|--|--|---|
| 1. 企業の継続性・収益性 ○ 継続的に事業を営み、かつ、安定的かつ優れた収益基盤を有していること | 1. 企業の継続性・収益性 ○ 継続的に事業を営み、かつ、安定的かつ優れた収益基盤を有していること | 4. 事業計画の合理性 ○ 事業計画を遂行するために必要な事業基盤を整備していること又は整備する合理的な見込みのあること |
| 2. 企業経営の健全性 ○ 事業を公正かつ忠実に遂行していること | 2. 企業経営の健全性 ○ 事業を公正かつ忠実に遂行していること | 2. 企業経営の健全性 ○ 事業を公正かつ忠実に遂行していること |
| 3. コーポレートガバナンス・内部管理体制の有効性 ○ コーポレートガバナンス及び内部管理体制の有効性が適切に整備され、機能していること | 3. コーポレートガバナンス・内部管理体制の有効性 ○ コーポレートガバナンス及び内部管理体制の有効性が適切に整備され、機能していること | 3. コーポレートガバナンス・内部管理体制の有効性 ○ コーポレートガバナンス及び内部管理体制が、企業の規模や成熟度等に応じて整備され、適切に機能していること |
| 4. 企業内容等の開示の適正性 ○ 企業内容等の開示を適正に行うことができる状況にあること | 4. 企業内容等の開示の適正性 ○ 企業内容等の開示を適正に行うことができる状況にあること | 1. 企業内容、リスク情報等の開示の適切性 ○ 企業内容、リスク情報等の開示を適切に行うことができる状況にあること |
| 5. その他公益又は投資者の保護の観点から東証が必要と認める事項 | 5. その他公益又は投資者の保護の観点から東証が必要と認める事項 | 5. その他公益又は投資者の保護の観点から東証が必要と認める事項 |

出典：日本取引所グループ（JPX）へヒアリングより当研究会が分析作成

(巻末資料3) みんなで創る不正対応研究会 メンバー一覧

2021年3月末現在の「みんなで創る不正対応研究会」のメンバーは、下記のとおりである。☆は、編集会議メンバーを示している。なお、メンバー全員が公認不正検査士である。

(発起人)

| 氏名 | 会社名等 | 役職等 |
|--------|---------------------------|------------|
| ☆竹内 朗 | プロアクト法律事務所 | 代表パートナー弁護士 |
| ☆松澤 公貴 | 松澤総合会計事務所 | 代表 |
| ☆吉田 武史 | ベーカー&マッケンジー法律事務所(外国法共同事業) | パートナー弁護士 |

(その他研究会主要メンバー)

| 氏名 | 会社名等 | 役職等 |
|---------|-----------------------|----------------------------------|
| 伊部 邦男 | SMBC コンサルティング株式会社 | シニアコンサルタント |
| 岩淵 恵理 | プロアクト法律事務所 | 弁護士 |
| 上野 薫 | パナック株式会社 | 内部監査室 室長 |
| 白田 貴之 | 株式会社 JP リサーチ&コンサルティング | 情報戦略部 |
| 勝部 和彦 | ソニー生命保険株式会社 | 支社業務検証部 |
| 近藤 泰昌 | 株式会社東芝 | 内部監査部 監査第二担当 |
| 小山 啓之 | 日本アジアグループ株式会社 | 内部監査室 室長 |
| 坂尾 佑平 | 三浦法律事務所 | パートナー弁護士 |
| 佐野 憲弘 | 日本郵船株式会社 | 内部監査室 調査役 |
| ☆清水 真一郎 | 渥美坂井法律事務所 | オブ・カウンセル弁護士 |
| 進藤 玄 | 株式会社 JP リサーチ&コンサルティング | |
| 田中 伸英 | プロアクト法律事務所 | 弁護士 |
| 原 都志也 | 愛知県警察本部 | 財務捜査官 公認会計士 |
| 辻 保司 | 東京都 | 福祉保健局医療政策部 医療法人指導専門員(行政書士/社会福祉士) |
| 富岡 結 | 日産自動車株式会社 | 公認会計士グローバルリスク&コンプライアンス室 |
| 松尾 宗太郎 | シテューワ法律事務所 | パートナー弁護士 |
| 松葉 優子 | マネックス証券株式会社 | 弁護士 コーポレート管理部 マネックスグループ株式会社社長室 |
| 丸永 博喜 | 有限責任監査法人トーマツ | 福岡事務所リスクアドバイザー |
| 長井 真之 | TMI 総合法律事務所 | パートナー弁護士 |
| 安田 健一 | 弁護士法人堂島法律事務所 | 弁護士・公認内部監査人・公認不正検査士 |
| 矢田 悠 | ひふみ総合法律事務所 | 代表弁護士 |
| ☆渡邊 宙志 | プロアクト法律事務所 | パートナー弁護士 |

注：会社名や役職は2021年8月末現在のものである。

(巻末資料4) 本研究会が実施した調査内容

(1) 事例の分析

2010年4月1日から2021年3月31日までにおいて、会計不正が発覚したと公表した上場会社のうち、株式上場前から会計不正が実行されていたと公表している上場会社19社を選定し、下記の観点から分析を行い、十分な討議を行った。

- 会計不正の手口や類型
- 会計不正発覚の経緯
- 会計不正の実行者・関与者
- 会計不正の発生要因（動機など）
- 不正調査を実施する場合の調査体制
- 会計不正の再発防止策
- 株式上場時の主幹事証券
- 株式上場時の監査法人 など

(2) インタビューの実施

本研究会は、2019年12月20日、日本公認不正検査士協会会議室において、日本取引所自主規制法人（JPX）上場審査部課長（当時）早瀬 巧氏を招き、上場審査時の内部管理体制の審査について、インタビューを実施した。インタビューにおいて聴取した主な内容は、下記のとおりである。

- JPXが、2014年から2018年の期間において、2013年から2017年に上場し（他市場からの市場変更及びTOKYO PRO Marketへの上場は除く）かつ上場後、半年から1年程度経過した上場会社（合計204社）の、原則としてCEOの方を対象として実施したインタビューにおいて、上場前に期待した効果として「社内管理体制の強化」を選択した会社は60社にとどまる一方で、上場後実感している内容として「社内管理体制の強化」を選択した会社は101社に及んでいる。
- 2018年度における上場審査の状況として、新規上場等銘柄数は、前年度と同様の水準となった一方で、申請後に承認に至らなかった銘柄数は、大幅に増加しており、承認に至らなかった銘柄の中には、各種法令への遵守体制や子会社管理等の業務上必要とされる管理体制、オーナー経営者に対する牽制体制の構築状況が不十分であるなど、内部管理体制等にかかる上場審査基準を満たさない事案が多く認められたため、JPXは、各幹事取引参加者に対して、公開指導及び引受審査の徹底を要請している。また、JPXは、新規公開にかかる業界関係者全体のレベルアップを目的として、関係諸機関との連携強化等を継続して行っている。
- JPXは、上場申請を行っている会社に関する不祥事等、上場適格性に重大な影響を及ぼす事項に関する情報について、広く提供を求めるため、「新規上場申請者の上場適格性に関する情報受付窓口」をJPXのWebサイトにおいて公開しており、同受付窓口を経由した情報提供は年々増加している（2017年度に同窓口を通じた情報提供件数は47件であったが、2018年度は80件に増加している）。

(3) ガイドライン等の分析

株式上場に関連して各種団体や個人がさまざまな参考資料等を公表している。本研究会は、多種多様なバックグラウンドを持つ公認不正検査士（Certified Fraud Examiner）が集まって組成しているため、メンバー間の共通認識を醸成するため、各種資料をレビューしたうえで討議している。なお、レビューを実施した主な資料は、下記のとおりである。

- 株式会社日本取引所グループ「上場審査基準」「上場廃止基準」「企業行動規範」など
- 株式会社日本取引所グループ「最近の新規公開を巡る問題と対応について」
- 株式会社日本取引所グループ「日本取引所グループ規則集」
- 株式会社日本取引所グループ「上場会社における不祥事予防のプリンシプル」
- 株式会社日本取引所グループ「JPX レポート」
- 株式会社東京証券取引所「新規上場ガイドブック マザーズ編」、「新規上場ガイドブック 市場第二部・JASDAQ 編」など
- 株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」
- 証券取引等監視委員会「開示検査事例集」
- 企業会計審議会「監査基準」、「監査に関する品質管理基準」、「監査における不正リスク対応基準」など
- 日本公認会計士協会監査基準委員会「監査基準委員会報告書 240 財務諸表監査における不正」
- 竹内朗著「企業不祥事の事例分析～エフオーアイ IPO 会計不正問題～」（月刊監査役）
- 横田雅之著「最近の IPO の動向と東証の上場支援活動について」（月刊資本市場） など

以上