

経営戦略研究情報

2008年1月25日 全2頁

2007年下半期ガバナンス回顧

日興コーディアルの不正会計問題

～ガバナンスの限界と内部統制の課題～

経営戦略研究所

藤島裕三

2007年下半期に話題となった経済ニュースを、コーポレートガバナンスの視点から回顧する。第三回目は、日興コーディアルの不正会計問題について。

同社ガバナンスは高く評価されており、その実効性を疑う声は少なくない。しかし監査委員会は再三の問題提起を行っており、一定の機能は果たしている。

マネジメントの一部にブラックボックスが存在すると、CEOは適切な経営判断ができない。同社は有効な内部統制が未整備だったとはいえるかもしれない。

2007年10月2日、米シティグループはシティグループ・ジャパン・ホールディングス(CGJH)を通じて、日興コーディアルグループを完全子会社化すると発表した。米シティの株式を対価とする株式交換であり、同年5月に解禁された外国企業による三角合併の第一号となる。

発表時点でCGJHは日興株式の約68%を所有しており、今回の株式交換は未保有分すべてが対象となる。日興株式は2008年1月22日に上場廃止。同29日に米シティとの株式交換は発効して、日興の既存株主には同社株式1株につき、米シティ株式0.602株が割り当てられる。

外資脅威論の引き合いに出されることの多い三角合併だが、本件に関しては友好的なケースの典型例といえる。日興は以前より米シティと法人業務で提携関係にあり、2007年4月には包括的戦略提携を締結、1株1,700円でTOBを実施してCGJHの子会社となっていた。

2006年12月に日興は不正会計を指摘されて、証券取引等監視委員会(SEC)より処分を受けた。同社は経営体制を刷新して信用回復に努めており、今回の三角合併に至る一連の提携強化策も、同社の毀損したブランド価値を再構築することに貢献するものと考えられる。

日興の不正会計問題は、子会社の日興プリンシパル・インベストメンツ(NPI)が1994年9月、傘下とするSPCが発行したEB債(他社株転換債)を引き受けたことに端を発する。このEB債はベルシステム24の株式が対象で、2005年3月期の連結決算に評価益を計上した。

まず疑問視されたのは、当該SPCが非連結であったため、日興の連結業績に評価益だけ反映された点である。もっともこの「連結外し」は、投資育成目的で他社株式を保有する場合の「ベンチャーキャピタル(VC)条項」に拠り、不正な利益計上の意図があるとは言い切れない。

疑惑が決定的となったのは、E B 債の発行日を過去に遡って偽装、評価益を「水増し」したことによる。このことから連結利益を操作する企てが認定され、E B 債発行と連結外しも一連の行為とされた。結果、日興は5億円の課徴金を支払い、さらには上場廃止まで取沙汰された。

日興は委員会設置会社に移行しており、独立性の高い社外取締役を4名招聘するなど、コーポレートガバナンスは高く評価されていた(図表)。しかし今回の不正会計問題が生じたことで、同社が整備してきたガバナンスの実効性に、疑問を呈する声が少なからず上がっている。

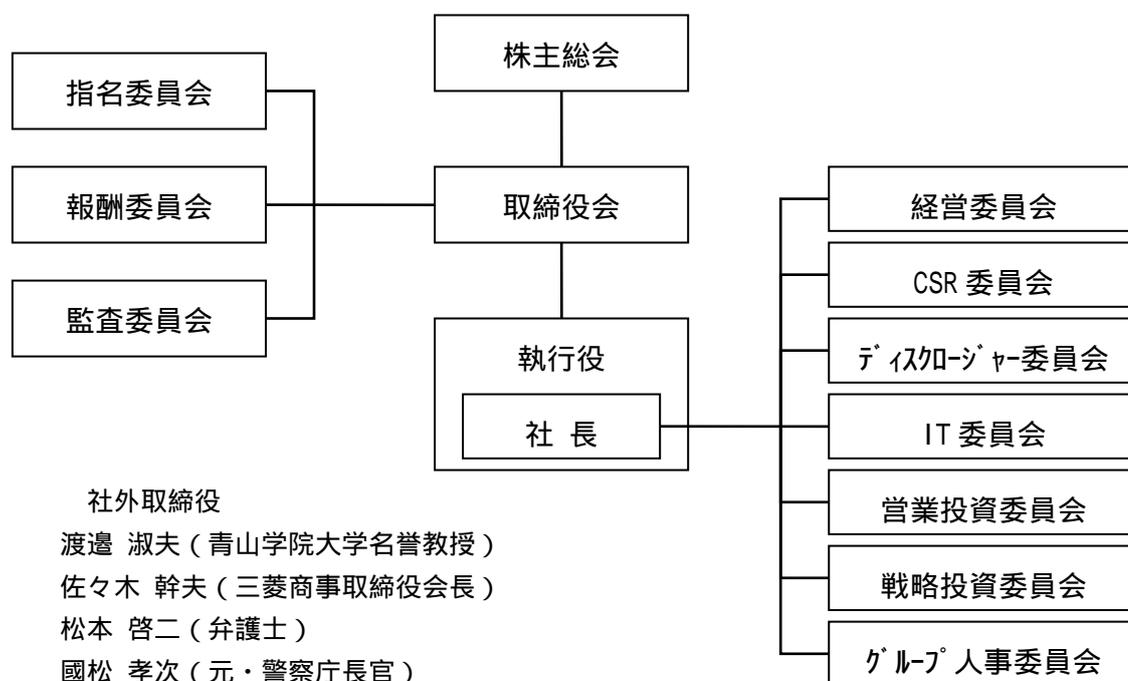
もっとも特別調査委員会の報告書によれば、決算発表の直後より再三の問題提起を行うなど、監査委員会は一定の警告を鳴らしている。しかしCEOは関与していた執行役に全幅の信頼を置き、問題の本質について深く追及しなかった。その意味で課題はむしろ内部統制にあらう。

内部統制とはCEOが経営の全責任を負えるよう、あらゆる企業活動を統率する仕組みである。そこにブラックボックスが存在すると、CEOは適切な経営判断ができない。これはマネジメントのmatterであり、同社は有効な内部統制が未整備だったとはいえるかもしれない。

ガバナンスは外部の視点で経営をチェックする以上、問題の存在を指摘こそすれ解決までは範疇としない。警告を容れなかったCEO始め執行役3人は2007年4月、会社より損害賠償を求める民事訴訟を提起された。これを以ってもガバナンスは機能したといえるのではないか。

- 以上

図表：不正会計問題が発生した当時の日興ガバナンス



有価証券報告書(2006年3月期)よりD I R経営戦略研究所が作成