

IPO 連携会議

第 4 回 議事録

1.日時：2025 年 10 月 8 日（水）午後 5 時 00 分から午後 7 時 00 分まで

2.場所：東京証券取引所 9 階会議室

3.出席者：出席者リスト参照

4.議事録

【早瀬統括課長】

本日は新規上場後に不祥事が発覚する事例が続いていることを踏まえ、関係者の皆様と意見交換をさせていただきます。案件によっては、当局の捜査等も継続しており、全容が確定していない状況であることは承知をしております。一方で、投資家の皆様の期待に応えるという観点からは、関係者で協力して、できることから対応していく必要もあると思っており、最近では上場企業に不祥事が発生した場合、独立した調査委員会が立ち上がり、詳細な経緯も公表され、我々の業務改善のヒントが得られるような環境にもございます。そのような状況も踏まえまして、関係者の皆様と問題意識の共有を図る場を設けさせていただいたところでございます。

資料 1 の 1 ページ目をご覧ください。冒頭にもテーマのご紹介をさせていただきましたが、本日ご意見を頂きたい事項は、1 ページに記載の通りでございます。IPO は創業者利得の確定やストックオプションの権利行使など不正の 3 要素のうち動機は間違いなくございますし、全社一丸となって上場を目指す中で、多少の不正は許されるだろうという誤った認識から正当性も与えられるなど、不正発生リスクが高くなる環境にあると考えております。そのような中、特に不祥事の未然防止や早期発見の観点からは、各ゲートキーパーそれぞれの取り組みのほか、関係者での連携も重要な要素となってまいりますので、その観点からのご意見を頂ければと思います。

その上で、昨今の不正事例及び調査報告書等の内容を踏まえ、私どもとして認識した論点を共有させていただきます。

まずは 1 つ目の矢じりで、上場準備期間中の監査法人の交代の事例でございます。昨今、IPO 準備企業の増加に伴う監査難民問題などの背景もあり、監査法人の交代事例も珍しくなくなっている状況ではございますが、改めて監査法人の交代は注意すべき事項であるという点でございます。また、資料上は監査法人の交代についてのみ記載をしましたが、上場準備中の主幹事証券の交代も同様の考え方だと思います。

一方で、このような監査法人や主幹事証券の交代に関しては、特に前任が何かしらの問題意識をもっていたケースなどにおいて、後任との連携が、発行体とのトラブルも想定したときに、現実問題として簡単ではないケースも想定されるのではないかと考えております。

この業界に限らず、自社側から契約を打ち切りたいと考えたときは、可能な限りトラブルを避けて穏便に済ませたいと考えるのは当然でございまして、相手側に本音を伝達することはほとんど無いんだろうと思います。実際、私どもも主幹事や監査法人の交代事例において前任の主幹事証券や監査法人のご担当者の方にコンタクトをとったときに、立場上お答えにくい空気を感じることも多々ございます。

一方で、言い方が悪いかもしれませんが、IPO業界でババ抜きが続くのも望ましくないと考えております。例えば、取引所が「3年以内に監査法人や主幹事の交代が行われていた場合は前任にも話を聞きます」などと明確に打ち出すことで、「取引所がそう言っているんだから」というように取引所を盾にしてコミュニケーションが円滑に進むようであれば、そのような対応も考えられるのではないかと考えておりますが、皆様のご意見もお伺いできればと考えております。

続いて、2つ目の矢じりの循環取引等の不正会計の未然防止・早期発見に向けた取り組みでございます。資料にも記載の通り、今回参考資料でご紹介している会計不正の多くは、外部協力者などが存在し、外形上は正常な取引を装うこともあり、上場準備の過程でも単独では把握が難しいものが多くございます。

一方で、個々の内容については踏み込めませんが、このような不正が上場後とは言え、発覚しているということは、誰かが何かしらの形で当局などに情報を提供しているということであり、このような情報がより早く、より具体的に我々が入手できれば、不正の未然防止や早期発見に資する部分も大きいと考えております。

この点、取引所では年間100件以上の情報提供があり、当該投書をきっかけに不正が発覚し、上場に至らないようなケースも毎年数件はございます。また、先月には東証ホームページ上の情報受付のフォーマットを変更し、受領時により精緻な情報を提供いただけるよう、対応を行ったところでございまして、それ以降、受領する情報の精度がかなり高くなっているという実感もございます。

一方で、投書を端緒とした調査については、通報者保護とのバランスで、皆様にもご負担をおかけすることも多くあると思いますし、第2回の会議では、監査法人の皆様の守秘義務の観点からの課題も問題提起いただいたところでございます。このような投書の連携・活用に関して課題があれば、ご意見を頂きたいと思います。

また、2つ目の矢印で記載させていただいている通り、上場時に不正が隠蔽されている企業においては、管理体制の形骸化なども多く指摘されているところです。多くの事例では経営者が不正に関与又は隠ぺいしており、このようなケースは発覚が難しいという事情はありますが、上場後に何かしらの形で発覚しているということは、本来的には社内の自浄作用が発揮されるべき状況であったと考えられます。

調査報告書で指摘されるケースの代表例として、内部通報制度の機能不全や内部監査の脆弱性を挙げさせていただきましたが、このような点についてもご意見を頂ければと思います。

また、これまで申し上げた点は、取引所の上場審査の観点からの問題意識でございまして、今回挙げられている事例の多くは会計不正であることも踏まえ、会計の専門家である監査法人の皆様から最近の不正事例についてどのように見えているのか、可能な範囲でご示唆も頂けると有難いと考えております。

【日本公認会計士協会】

資料2についてご案内させていただきます。日本公認会計士協会では、自主規制団体として、品質管理および品質向上に向けた各種取り組みを行っております。本日はその内容も含めてご説明させていただきます。資料のタイトルは「循環取引をはじめとした会計不正の早期発見について」としてありますが、資料全体が会計不正の早期発見に関する内容ではなく、当協会の自主規制としての取組をご紹介しますことが主旨となっております。監査法人の皆様にはすでにご承知いただいている内容ではございますが、このような場を通じて改めて連携をできればと考えております。

2ページ目をご覧ください。現在、我々が整備している自主規制団体としての制度の内の3つの紹介となります。「継続的専門能力開発制度」「品質管理レビュー制度」「個別事案審査制度」でございます。内容は次ページ以降のスライドでご説明させていただきます。

3ページ目をご覧ください。「継続的専門能力開発（CPD）制度における取組」でございますが、不正に対する対応では、2006年から品質管理に関する研修を6単位分の取得を義務付けております。2016年からは、そのうち2単位以上を、不正事例研究に

該当する研修の履修を義務化しております。知識面や経験面の充足に係る対応を行っております。

4 ページ目をご覧ください。「品質管理レビュー制度における取組」でございますが、公認会計士監査の質的水準の維持、向上を図り、監査に対する社会的信頼を維持、確保を目的として、当協会において監査の品質管理の状況をレビューする制度として設けているものでございます。品質管理レビュー制度では、年度毎に重点的实施項目を定めております。2025年度は「不正を含む重要な虚偽表示リスクの識別、評価及び対応」を重点監査実施項目の1つとして挙げております。また、各年度のレビューで見られた改善勧告事項等については、事例解説集として取りまとめています。多様なステークホルダーの関与がありますので、事例解説集は一般向けにも公開しており、どなたでもアクセスできる当協会のウェブサイトで公表しております。

5 ページ目をご覧ください。「個別事案審査制度における取組」でございますが、公認会計士が行う業務に非違行為の懸念があった場合には、個別事案審査制度において懲戒処分の可否を検討します。審査の過程で、監査業務の改善に資すると考えられる事項については、「監査提言集」としてまとめおきまして、処分を行った事案の中から今後の業務充実に利用できると考えられる事項については、「綱紀関係事例集」としてまとめております。これらは会員・準会員向けとなっております、一般向けには公開しておりません。これらを用いて研修も行っております。

6 ページ目をご覧ください。参考とさせていただいておりますが、当協会では、2022年9月15日に「循環取引に関する当協会の取組について（お知らせ）」を発出しております。1つは、各監査法人の通報窓口の紹介として、当協会のウェブサイトに、通報窓口を設置している監査法人の通報窓口の URL を一覧で掲載しております。もう1つは、循環取引に係る注意喚起のリーフレットを作成し、掲載しております。

7 ページ目をご覧ください。公認会計士・監査審査会及び証券取引等監視委員会での取組を参考までにご紹介させていただいたものとなります。以上、簡単ではございますが、当協会からの説明は以上となります。

【EY 新日本有限責任監査法人】

お配りした資料（※）をもとにご説明させていただきます。EY のホームページの中にスタートアップのページがあり、本資料は2025年8月に掲載させていただいたものとなります。

※EY 新日本有限責任監査法人 ご提供資料

「スタートアップの収益認識健全化に向けた内部統制の実践
～スタートアップ関係者が、今すぐ取り組むべき3つの実務的アプローチ～」

<https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/ja-jp/insights/start-ups/documents/ey-internal-control-practices-to-improve-revenue-recognition-for-startup-v4.pdf>

本資料を掲載した趣旨としては、不正事案の発生を踏まえ、監査法人や証券会社等が不正を発見できなかったことに対する批判があることは承知しておりますが、根本的にはスタートアップ企業やその経営者の方々が、会計や内部統制についてしっかりと理解し、適切に対応していくことが重要であると考えております。そのため、スタートアップの皆様に向けて、どのような点に注意すべきか、また具体的にどのように対応すればよいかを発信することを目的として、本コンテンツを作成いたしました。

項番1では、収益認識基準を満たさないバーター取引の有無を確認する内部統制について記載しています。実需を伴わず、経済合理性のない取引は売上として認められないことを踏まえ、社内で防止するための内部統制や考え方を整理しています。

項番2では、売上計上に関する内部統制について記載しています。特にスタートアップ企業では、ITビジネスなど無形サービスを扱うケースも多く、売上の実在性を社内で確認できる体制が整っていないと、内部監査や監査役による確認が困難となります。そのため、具体的な内部統制の整備方法について記載しております。

項番3では、広告宣伝費に関する内部統制について触れています。実際に適正な広告宣伝が行われているかを確認するために、記載のような内部統制の整備が有効であると考えて示しております。

最後の「おわりに」の部分が最も重要な内容でございまして、スタートアップやIPOを目指す経営者、CFOの皆様にとって、会計リテラシーの向上は非常に重要です。その観点から、本資料の発出やセミナーの開催を通じて、啓発活動を行っております。会計リテラシーは、言い換えれば「常識」として根付かせるべきものであり、こうした内容をコンテンツとして継続的に発信していかなければ、不正取引は繰り返されるという危機感を持っております。したがって、会計リテラシーの向上は最も重要な課題であると考えております。

このような観点から「本日も意見いただきたい事項」について申し上げますと、未然防止に重点的に取り組むべきと思います。不正事案の事例等をスタートアップの経営者の皆様にしっかり認識いただくことが重要であり、別の機会で構いませんので、伝えていただきたいと思っております。

【早瀬統括課長】

ご指摘のとおり、経営者の意識や会計リテラシーの向上は非常に重要な要素であると感じております。不正会計事案の調査報告書などでも、従業員に必要な会計リテラシーが備

わっていない場合、不正に関与させられていても、通報すべき内容かどうか判断できないため、内部通報制度が有効に機能しないという指摘がございます。

我々もコンプライアンスの観点では、法令遵守やインサイダー取引の未然防止などに意識が向きがちですが、会計リテラシーはそれらと同様に、非常に重要な視点であると改めて認識し、経営者の方々にこうした情報を認識いただけるよう、未然防止の取り組みの一環として、対応していくことも検討してまいりたいと思います。

【監査法人】

毎回このような事件が起こるたびに、非常に残念に思います。我々は資本市場の信頼性を確保し、質の高い監査を提供することをコミットしており、各監査法人もそれぞれ努力されているものと理解しています。

手元に2020年に監査推進連絡協議会で監査難民への対応についてまとめたもの（「株式新規上場（IPO）に係る監査事務所の選任等に関する連絡協議会」報告書（2020年3月））があります。その中には次のような記載があります。

「上場準備期間の監査や証券会社の引受審査は、単なる数字や形式のチェックではなく、経営者の資質、企業カルチャーも含めた企業経営の健全性、事業内容等を独立第三者の立場で検証し、将来にわたって投資家の期待に応えられる企業となるための土台を固める重要なプロセスである。」

今回の事例においても、比較的早い段階で監査契約が締結されていたと思います。我々もそうですが、監査法人の辞任というのは非常にナーバスになります。経営者がどのような人物か、業界として監査が難しい特性があるのか、海外子会社の有無など、冷静に状況を見極める必要があります。また、経営者の意向も非常に重要で、会社は経営者の考え方が反映されるため、それによって監査が不能に陥ることも多々あります。内部管理体制についても同様で、「売上を優先し、内部管理体制は後回しにする」といった判断がなされると、どれだけこちらが指摘しても改善が進まないということを、私自身も経験してきました。2020年当時の議論では、監査の裾野を広げ、良い会社をしっかりと支援していくため、着実に前進していこうという話でした。しかし、今回の事例を振り返りますと、その考え方が十分に機能しなかったことは残念に思います。特に引継ぎに関しては、監査基準報告書にも記載されていますので、それをしっかり実施することが大切です。話す側は当然話せる範囲での対応となりますが、受ける側も適切に引き継ぐという心構えが大事だと思います。大手監査法人であれば当然のように引き継ぎが行われますが、中小監査法人では、稀に引き継ぎを断るケースもあります。その際には「いやいや、聞いてください」とお願いすることもあります。やはり懐疑心をより高めていく必要があると感じます。会計監査人や主幹事証券会社が変更されることは、一つの大きな転機です。その背景を深く考え、通常の懐疑心を超えて「レッドゾーン」に踏み込むくらいの意識で対応すべきだと思いますし、その点は反省点としてはあるのではないかと思います。

2020年の資料にも、焦って監査契約を結ぶのではなく、着実に取り組むことが重要と書かれており、IPOを急ぐのではなく、こうした考え方をしっかりと伝えていくことが大切だと改めて感じます。IPOに関する事故事例を見ても、同様の傾向が多く見られます。また、その時の資料でも記載されておりますが、経営者に対してどうあるべきかという教育も必要だと思います。私自身、インキュベーションの活動を通じて、単にIPOにより世界に羽ばたいてほしいと押すだけではなく、経営者の責任とは何かを伝えていくことの重要性をとて感じています。改めて資料を読み返してみますと、内容の一部は古くなっていますが、根底にある精神は今も変わっていません。懐疑心や注意点についても明記されており、今一度見直すべきだと思います。会計監査人を目指す人は多くいますので、その裾野を狭めて過去の形に戻るのではなく、今回の件を契機に、改めてしっかりと取り組んでいくことが重要です。

最後に、循環取引についてですが、これに限らず外部通報を受けるケースも何度か経験したことがあります。守秘義務の関係で詳細を教えてもらえないこともあります。どこがポイントかはある程度察しがつきます。その点を掘り下げていくことは可能ですし、情報が得られることは監査において非常に大きな意味を持ちます。守秘義務の問題はありますが、何らかの形で情報を共有することは重要です。結果的に、どこに問題があるかは大体分かりますので、そうした情報共有が進めば、事前に様々な問題に対応できるのではないかと考えています。

【早瀬統括課長】

投書に関する情報連携については、守秘義務の関係で監査法人が回答しづらい点があることは、前回の会議でもご意見を頂きました。その後、監査法人の皆様からお話を伺い、問題意識については我々も理解したところです。我々としても、投書などで得た情報については、できる限り監査法人の皆様にお渡しできるような環境を整え、積極的に情報提供を行っていきたいと考えています。そして、その情報をもとに各法人でご確認いただき、フィードバックが難しい状況についても我々が理解し、コミュニケーションを取っていくことが重要だと考えています。

【監査法人】

どのようにカテゴライズして話すべきかは難しいですが、ひとまず資料に沿ってお話しできればと思います。

先ほど、早瀬統括課長から、監査法人が交代した際には前任の監査法人にヒアリングを行ってもいいのではないかとのお話がありましたが、個人的には非常に賛成で、ぜひやるべきかと思いました。というのも、上場会社であれば監査証明を前任の監査法人が出しているのもまだ安心感がありますが、上場準備会社のケースでは、会社法監査が行われている稀な事例を除けば、監査証明が出されていることはありません。すなわち、監査途中の

段階で引き継がれるということであり、より慎重に検討すべきかと思われます。監査法人の交代自体はよく見られることであり、大半は、現場レベルのコミュニケーションエラー、監査法人と合わないというケースが多いという中で、今般のオルツの事例は、循環取引の疑いがあるというレアケースであり、引き継ぐ側がアンテナを立てるべき事案だったかと思います。また、繰り返しとなりますが、その段階では監査が途上であるため、引き継ぐ側が意図せずして必要な情報が得られていないことも考えられるため、前任の監査法人に聞くというのもあっていいと思う次第です。

ただ、これまでの話にもあったとおり、守秘義務の関係で難しいという点もあろうかと思います。ここにいらっしゃる他の監査法人の皆様方においても、監査契約に基づけば、取引所からのヒアリングであっても、文書で回答することは難しいという状況かと思います。もちろん、守秘義務解除の条項もありますので、聞かれば一定程度は答えられるということかと思いますが、監査契約が切れると、守秘義務解除も行えなくなり、会社の了解を得ずして話せなくなるものと理解しています。そうした中で、前任監査法人が会社の了解を取るのもトラブルのもとですし、不正を突き詰めていない段階でIPOを止めてしまうリスクも出てきます。とはいえ、(そうした課題をクリアできるのであれば) 前任の監査法人に聞いていくということは賛成であり、ぜひそうしていくべきだと思います。

2点目の不正の未然防止の観点については、本来的には、会計監査人である以上、情報連携がなかったとしても、自分たちできちんと監査を進めた上で意見を出すべきかと思います。それができないとなると、監査法人は何をやっているのかという話にもなります。一方で、パートナーとして、監査報告書にサインすることは極めて重い責任であり、サインする前にできる限り情報を集めたい、ということは実際に思いとしてあります。知っていればこういうこともできたのに、ということもあるはずであり、ぜひ共有いただきたいと思います。その際、主幹事証券や取引所の審査担当が、どこまで問題のあるレベル感なのか分かりかねるケースもあるものと思われ、監査法人から証券会社・取引所への出向者などのルートを通じて、直近の不正手法や監査における見方などを提供することで、上場審査の観点から、より検討しやすくなることもあるのではないかと思います。

【早瀬統括課長】

仰るとおり、上場準備中の監査法人の交代に関しては、監査意見を出さずに交代することが一般的であり、責任をもったコミュニケーションが困難であること、また、上場準備会社の体制は上場が近づくにつれて大きく変わるので、当時は問題であったとしてもその1年後には状況は変わっていることもあるかもしれません。また、情報連携については、投書を渡す側と受け取る側の認識合わせも重要かと思います。そうした点も踏まえて検討していければと思います。

【監査法人】

最初に会計リテラシーの話をいただきましたが、本当にそのとおりかと思いました。会計リテラシーというと、会計基準や決算実務などを想像しがちではありますが、こと不正に関してはCFOや管理部門が三線モデルのうちの二線目の砦になれるかが重要であり、その点を自覚しているかが大きいように考えます。この自覚がないことには体制が形骸化しがちであり、監査法人としても上場に向けてこの点をしっかりと見ないといけないと思いました。また、二線目をしっかりと構築しようという経営者の意思・誠実性も重要であり、それが疎かになると、やはりうまくいかず経営者に不正の余地をあたえてしまいがちなように思います。会計リテラシーというのは、かなり抽象的な部分もありますが、監査法人としてそれが現場にどう反映されるかも見ていかないとはいけません。

また、投書を端緒とした調査についてですが、関係者間の情報連携は重要ではありますが、守秘義務の問題があるほか、上場承認から上場までの短い期間で何ができるかという時間的制約の問題もあります。その短い期間で十分な調査できるとは限らず、懸念が払拭できないとなると、場合によっては上場スケジュールを遅らすといった上場スケジュールありきではない姿勢も重要かと思います。

【早瀬統括課長】

最後に言及いただいたとおり、投書は上場承認後に受領するケースが多く、上場までの期間が限られている中で、皆様に負担をかけることもあろうかと思っています。より前広に情報提供いただくため、上場申請時点で社名を公表するという案もあろうかと思いますが、乗り越えるべきハードルも多いものと認識しています。

また、通報者の方からは我々が適切に判断できる材料を提供いただくことも重要であり、先日、情報提供のフォームをより具体的な内容の入力を促すフォームに更新しました。まだ傾向を判断するのは早計ですが、受領する通報の中身が具体的なものとなっているように感じます。

【監査法人】

皆様がおっしゃったことと近い話になりますが、監査人の交代については、単にそりが合わないなど様々な理由がありますが、そうした内容をしっかりと後任に引き継ぐのが重要かと思っています。JICPA（日本公認会計士協会）からも、監査意見を出していなくても後任の監査人への連携を促す通達が出されていますので、それも踏まえて粛々と対応していくべきかと思っています。

また、循環取引などの会計不正の未然防止という観点では、そうした不正が毎年のように発生している中で、取引所・証券会社・監査法人で規制を強化してももぐらたたきになるだけであり、やはり経営者の意識が重要かと思っています。今回のオルツの事案も含め、過去の事例においては、そもそも事業の将来ビジョンやそれに向けた打ち手などを見ていったときに、全体として整合せず社長もしっかり説明できないといった違和感があったよう

に思います。監査人としては、そういった点を端緒として、経営者としてどう考えているのか、深くインタビューしていくべきかと思いますし、経営者に対する研修・トレーニングを充実させていくことも重要です。それをやらずして規制を強化してももぐらたたきになるだけであり、そうした対応の後に制度を変えていくべきかと思います。

【早瀬統括課長】

我々も、上場申請いただいた経営者の方々に、上場会社の経営者になるにあたって、という観点のe-ラーニングを受講いただくなど、啓発活動は進めているところです。その中に、会計リテラシーを含めた誠実な経営についての考え方を入れていくというのも1つのアイデアかと思いました。また、規制を強化して真面目な経営者の方々に負担を強いるのも問題であり、まずはそうした啓発が重要という点も承りました。

【証券会社】

上場準備期間は長く、2～3年ほどあるため、その間に不自然な点が出てくるタイミングもあると思います。そういった点は、経営者の言動や、BS・PL、会社以外の周囲の評価から確認できると思います。経営者の言動で言うと、上場準備の過程で上場ゴールのような発言をするケースや、いかにバリュエーションを上げるかにフォーカスしていたり、申請期の予算を達成するためにプレッシャーをかけている様子が散見されたりした場合、注意して見ないといけないと思います。また、売上とコストがほぼ同額で上がっていると明らかに不自然であり、それが人件費等ではなく、研究開発費や広告宣伝費が同額で上がっているケースは、更に注意する必要があります。また、我々もディープテック等の上場準備や審査をする際に行っていますが、会社から聞くことも重要ですが、外部の方にもしっかりと評価を聞くと、客観的な意見を確認できるため、良いと思います。また、取引金額の依存度が高い場合や、株主関係の取引がある場合も注意する必要があります。

タレコミの情報については、可能であれば情報提供窓口に「証券会社や監査法人、発行体に共有します」と明記していただいても良いと思います。通報している方も、上場を止めようとして通報してきていると思いますし、そういった活用を望んで通報して来られる方が多いのではないかと思います。共有されるとの記載がある中で、それでも通報してくる場合、その情報の信憑性は高いと思いますし、それを活用して不正を確認することができるのではないかと思います。

【早瀬統括課長】

我々も、ごく稀に証券会社にご協力いただいて取引先の方にお話を伺うケースもありますが、上場審査の期間は限られていますし、上場直前のタイミングで取引所の立場で上場申請会社の取引先に話を聞きに行くのは情報管理の観点でもハードルが高いところがあり

ます。この部分は証券会社の皆様が上場準備期間中に実施する取引先ヒアリングに依拠するところが大きく、引き続き連携させていただければと思います。

通報内容の取り扱いについては、原則として証券会社と監査法人には両方共有すると情報提供窓口にも明記させていただいています。一方で、会社に対しては通報内容がストレートには伝わらないよう工夫していただく必要があります。通報者保護を前提に、ケースバイケースで対応をしていく必要があると認識しています。

【証券会社】

経営者、特に社長の考えによって会計処理に影響が及ぶ場合があるため、会計リテラシーが重要というのはその通りだと思います。一方で、上場を目指す経営者は、当然営業努力をして、数字を追い求める立場にあると思います。特に上場直前や上場直後の場合は、アクセルを踏んで会社を大きくしようとすると思いますし、グロース市場に上場する会社の経営者はそのような方が多いと思います。そのアクセルに対してしっかりブレーキがかけられるかという観点でいうと、やはり大事なものは、社外監査役や社外取締役が、必要なときに経営者を諫めることができるのかという点にあると思っています。例えば、取締役会で、本当は注意して確認すべきところについて、議論が十分に行われていないような様子が議事録等から透けて見えるようであれば、その時の議論はどうであったのか、より深く関係者に聞くようにしています。形だけでなく、ブレーキとしての実態が伴っているのかは、気になるところです。社長と関わる期間は、証券審査の段階では残りわずかとなりますが、その中でも社長自身が社外役員等からの諫言に耳を傾ける度量を持っているのか、あるいはそもそも諫めるような言葉を発しにくい雰囲気醸成していないかについては、注意してアンテナを張っています。

また、情報提供は様々なところからあると思いますが、その中で内部通報制度について、通報者が発した情報を握り潰されることが無いよう、ここに通報すればきちんと調べてくれるのではないかと、きちんと伝わるのではないかと考える体制を作るのが必要だと思っています。具体的には、単に窓口を1～2つ作るのではなく、通報者が、持っている情報に応じて適当な窓口を利用できるように、伝える先を複数設定することを整えていく必要があると思います。

【早瀬統括課長】

上場後に不祥事が発覚した際には、社外役員を中心に動いていただくことになりますし、社外役員の方々の機能発揮は重要な要素だと思いました。

また、内部通報制度の信頼性を確保するという観点からは、通報窓口について複数の選択肢が準備されており、安心して通報できる体制が整備できているかどうかという観点は、我々として検討していきたいと思っています。

【証券会社】

個別の問題というよりも、幅広く不正を防止するという観点で問題提起をさせていただきます。

まずは上場会社等監査人登録制度です。こちらはIPOを含む上場会社監査の担い手となる監査法人のすそ野が中小監査法人に拡大する中で、より会計監査の信頼性を確保する観点から制度化されたと認識しておりますが、そもそも前制度で登録されていた法人の多くが引き続き登録されているのが実情かと思いますので、業界としてこのままの制度で問題がないのか見直す方向を考えていくべきではないでしょうか。

経営者の質の問題については我々が見ている中でも、特に業績を作らなければならない段階のスタートアップの経営者においては、法律に違反していないなら良いだろうという考えを持ちながら一般的には必ずしも適切とは言えないラインを簡単に踏み越えてしまうようなことがまま見受けられると感じております。我々としては今後もこうした事象は重大な問題として注視し、適切なガイドを行っていきたいと思っています。

ここにおいて弊害になっている懸念を感じているのが、共同推薦制度です。経営者側からも追加の推薦証券会社を加えることで、元の証券会社が問題視した事象が問題視されることなく進められるという誤った期待を持っているケースがあるのではないかと思います。また、共同で入ってくる証券会社としても加わることによってもう片方の推薦証券を牽制し、より緩い内部管理体制を許容することができるという誤った情報伝達をしているのではないかと感じられることがあります。どちらの証券会社が見る場合においても、しっかりと適正な指導ができるようになることが大事だと思います。

同じような観点から言えば、会計監査人の観点からは監査法人1社だけが関わり続けるのが本当に適切なのか、考え直すタイミングなのではないかと思います。例えば、直前々期と直前期で監査人を変えることを制度化することも考えられるのではないのでしょうか。もちろん難しい側面があるのかもしれませんが、不正発見の観点からは検討の余地はあるのではないかと思います。

会計数値作成の観点からすると、経営者の意志はアサーションという形で会計数値に表れるという教科書の考え方に従うと、そこについて牽制を図るのが、内部統制報告制度及び内部統制監査であったかと認識しております。Iの部は、内部統制報告制度の対象外であり、かつ有価証券届出書になったとしても、上場後3年間は内部統制監査の免除を選択できる実態があるのは承知しておりますが、取引所の取組みとして例えばIの部において内部統制報告制度を導入し、会計監査人の監査を加えるのであれば、かなりの不正を防げるのではないかと思います。

不正等の情報の早期取得の観点からは、香港等の海外の取引所を見ると、上場申請した時点で取引所のホームページに公表されています。東証においても上場申請時の公表の導入をご検討いただいても良いのではないかと思います。その上で、外部からの通報窓口も

しっかりと開示することで、適切な情報を得られる体制を組めるのではないかと思います。

またさらに一点追加すると、現在上場のタイミングの自由度を高めるために、従来の申請時ではなく上場承認のタイミングでの監査報告及び監査概要書の提出という形になっていると認識しております。ですが、これについてあえて申請の段階で監査証明を出す制度を復活させて、取引所審査の過程の中で監査実施状況等、会計監査人の先生方にしっかりと内容を聞ける状態を改めて作り直すというのは、検討の余地があるのではないかと考えております。

【早瀬統括課長】

共同推薦について、実態としては株価を意識する場合に共同推薦の形を選ぶことが事例としては多いと思いますが、共同主幹事にするということは、2つの証券会社からゴーサインをもらわないと上場できないという、厳しい制約を自らに課しているのだということをご理解いただく必要があります。片方の証券会社が降りても上場できるのではなく、片方の証券会社が降りた理由をしっかりと我々として確認しないと上場承認できないという状況だということを、ご理解いただいた方が良くと思います。

内部統制報告制度の上場時の免除や、監査報告書の提出時期の承認時の一本化は、IPOの柔軟化という観点から対応しております。監査法人の先生方とヒアリング等でコミュニケーションはとらせていただいているので、実務上は問題ないかと考えておりますが、弊害が出ていないかは関係者の方々のご意見も伺っていきたいと考えています。また、上場申請時の公表については、制度的には問題ないと思いますが、実務慣行上どうかという問題に尽きるかと思います。昨今では自ら申請していることを公表する会社もあり、環境としてはどちらでも可能な状況になっていると思います。

上場会社等監査人登録制度については、最近では監査難民問題等に端を発した裾野の拡大に伴い、IPO実務経験の少ない監査法人も増えていると考えております。取引所としてもある程度IPO実績のある監査法人の先生方とは定期的に意見交換を行うなど、情報連携が可能な環境整備を進めておりますが、そのような対応にも限界はあり、裾野拡大に対して、より実効性のある対応を検討する必要があると認識しています。

【監査法人】

弊法人では、監査報告書の提出時期が変わったからといって、監査のプロセスを変えているわけではなく、東証での審査対応やヒアリング対応についても従前とは変えていないので、我々としては申請時でも承認時でも監査の内容や水準は変わらないと考えています。

【早瀬統括課長】

我々も事務手続きの関係で監査報告書の提出時期を一本化しており、監査手続き自体は従前どおり申請までに終わっていただくよう、制度改正時にアナウンスさせていただきましたし、監査法人の先生方にもご了解いただいているところかと思います。強いて言うと監査報告書そのものが申請時には無いということはあると思いますが、ご指摘いただいた通り、実務上コミュニケーションに問題が出ている訳ではないと思います。

【証券会社】

不正についてはできることをやっていくことに尽きると思います。一方で、過度な対応はIPOマーケットを縮小させることにつながりかねないので、どこまでやるべきかは慎重に考えていく必要があると思います。

1つは経営者の資質を見抜くことがポイントになると思いますが、その中で社外の関係者の役割が重要であると思います。内部通報や内部監査において不正の端緒があったときに、会社として自浄作用が働くことが望ましいですが、社外の方の目線で会社の対応に実効性があるかどうかを確認していただきたいと思います。証券会社としても引受けの実務の中において、社外の方に確認させていただきますが、例えば、取引所のガイドラインの中において、社外役員との面談で聞くポイントを明示するなどの取り組みにより、より社外役員の意識の高まりにつながっていくのではないかと思います。

また、冒頭申し上げたとおり、工数を増やすことはIPOマーケットを縮小させることにつながる可能性があります。大多数の経営者が真摯にIPO準備に取り組んでいると思いますので、一部の不正に対してどう歯止めをかけるのかを考えるべきではないでしょうか。現状の罰則規定は多少の課徴金程度であり、上場によって得られるメリットに対するして足りていないのではないかと思います。不正を行った経営陣の責任をより厳しく追及し、例えば公募売出しの金額を没収する等も含めて、抑止力を高めることを検討していただきたいと思います。

個別の不正事例を検証してみても、手口は巧妙なので、審査の過程でつぶさに見つけることは現実的ではない部分もあります。もちろん今やれることに地道に取り組むことが重要ですが、対応が行き過ぎてしまうことなく、なるべく抑止力を働かせていくような方向で考えていくのがよいのではないのでしょうか。

【早瀬統括課長】

おっしゃるとおり、工数が増えてIPOにおける負担が増えることは本意ではないので、対応できる範囲の見極めが重要になると考えています。また、取引所が社外役員の方にインタビューする主要事項を予め明示して事前準備いただくというアイデアは参考にさせていただきたいと思います。罰則強化に関しては、取引所として取り得る選択肢が上場廃止などであって、被害を受けるのは投資家であり、経営者に対する直接的なペナルティにではないという点で難しい課題ではあります。

【証券会社】

監査法人の交代について、証券会社は上場適格性調査体制の規則に基づいて適切に対応する体制となっており、実際に運用上も確認を行っていますが、交代の経緯については会社の捉え方や新たに受嘱される監査法人のご見解等に依拠するため、フェアに判断することに限界はあると思います。よりよいコミュニケーションという意味で、前任監査法人に話を聞くことは主幹事証券としても有用であるため、監査法人の皆様にご協力いただけると有難いです。

監査法人とのコミュニケーションにあたっては守秘義務という壁があり、また、監査意見については財務諸表全体に対して行うものであって個別の事象にはお答えできないという前提があると思います。そのような制約のなかで、ヒアリング可能な範囲でご協力いただいているのが実態でして、不正の発見につながる形でコミュニケーション取れると良いと思いますが、立場の違いもあるので、まずは各社がそれぞれの立場でやるべきことをやる、ということが求められるのではないのでしょうか。

会計不正の早期発見・未然防止等についても、守秘義務の観点などから監査法人と協力をして何かしらの結論を出すのは難しいと思います。取引所に寄せられる情報提供が多いため、少なくとも三者間で連携は密に行う必要があると思います。情報提供を契機にして上場を止めるなど、一定の機能は果たしている面はありますが、上場後の不正発覚をゼロにはできていないので、関係者で感度高く取り組んでいく必要はあると思いますが、経営者の方が内部統制を無効化するリスクについて、外部から防止することは難しいと思います。これをやれば解決するといった特効薬はなく、IPO準備会社と接するひとりひとりが感度高く、健全な懐疑心を持つ必要があるのではないのでしょうか。

【早瀬統括課長】

引き続き、取引所に提供された情報について関係者にうまく連携できるように取り組んでまいります。また、これまでもご意見を頂いておりますが、経営者による内部統制の無効化リスクへの対応として経営者に対する啓もうを考えていきたいと思っています。

【証券会社】

監査法人の交代については、証券会社としても前任監査法人からお話を聞くチャンスを受けたいと思います。守秘義務等あるという理解ではありますが、是非あるべきIPOプラットフォーム健全化のための検討をお願いしたいです。

情報提供については、上場前の最後の砦として機能していることは、あるべき姿であると思います。一方で、怪文書のような健全ではない使われ方もあるのも事実ですので、いかに確度の高い情報を受領し、IPO関係者で調査要否などを判断できるのかがポイントになるかと思っています。9月に取引所の情報提供プラットフォームを改修いただき、連絡先

情報を含めて受領いただいていると思いますが、ぜひ情報受領後、情報提供者とのコミュニケーションを図っていただき、リスクの所在を明確化した上で、IPO関係者に連携するようなアプローチをお願いしたいと思います。また、情報提供を受けた旨を発行体に共有できない点については、改善の余地があるのではないのでしょうか。通報者が特定されるような調査手法は当然避けるべきだと思いますが、監査法人では監査役等に共有しつつ調査を進める事例もあると思います。より詳細な調査を行うことができる制度をご検討いただけないのでしょうか。

なお、難しいとは承知しつつも不正に対する罰則の厳格化についても見直しを行うべきではないのでしょうか。あるべき思考回路ではないとの認識ですがリスクとリターンを踏まえ、不正を行うメリットがないとすることも抑止力になると考えます。

また、証券会社がIPO準備を進める過程や、取引所への上場申請のタイミングで、経営者に不正を犯すことのリスクについて周知徹底するタイミングを設けてはどうでしょうか。そこで経営者に一旦立ち止まって上場意義を考えていただくような仕掛けがあってもいいのではないかと思います。

【早瀬統括課長】

ペナルティ強化や不正リスクについて経営者について認識いただく必要があるという点はおっしゃる通りかと思います。

通報制度についても、ご指摘を踏まえ、追加情報の有無についてチェックボックスを設けるなど、情報提供者との追加のコミュニケーションができる下地を整えていますが、我々としても、まずは情報提供者の方がお持ちの全ての情報を提供いただいた上で調査に進めるようにしていきたいと思います。また、会社にどこまで情報提供について伝えられるかという点については、とにかく通報者の保護とのバランスが重要だと考えます。こちらにも通報があった事実を基にした調査であることを申請会社に伝達することに同意いただくようにしています。また、監査法人の方々が調査の過程で監査役会に情報共有する実務があることも承知しておりますが、監査法人各社の通報者保護ポリシー等を拝見すると、内容そのままを提供するようなことはなく、通報者保護を念頭に適切に対応いただいていると認識しております。今後、投書対応については事例をまとめて共有する等の対応を検討させていただきたいと思います。

【監査法人】

経営者への罰則については、抑止力として強化しても良いのではと思います。米国のように法制化できないのであれば、取引所としてルール化できないのでしょうか。会社に対してというよりは、経営者に対しての罰則として、例えば当該人物が関与する会社を出禁にする等が考えられるのではないのでしょうか。

監査法人の交代時における引継ぎに関しては、監査基準でルールが決まっており、引継ぎ義務があります。したがって、基本的に引継ぎは行われており、後任監査法人は必要な情報を受け取っているという前提をご認識いただきたいと思います。

【早瀬統括課長】

監査法人の交代時における引継ぎに関しては、後任監査法人が質問し、前任監査法人がそれに回答する形式と認識しておりますので、後任監査法人の質問の仕方に依拠する部分が多いと思います。取引所としてはどういった引継ぎを行っているのかをまずは後任監査法人に確認した上で、消化不良があれば前任監査法人に確認するような順番になると思います。

【監査法人】

経営者不正に対する罰則は是非強化していただきたいです。不正の動機以上のペナルティがあれば抑止力になると思います。ナスダック上場を目指すアメリカ人社長が監査法人に「しっかり監査してくれ、もし上場後に不正や粉飾が発見されれば私は監獄に入れられてしまうから」と言った経験があり、米国と日本の違いを感じました。一般論として日本は経済事件に対する刑事罰は小さいと言われていますが、しっかりと抑止力を働かせないと、不正を働いた張本人ではなく、周りの関係者が責められ続けるような状況になり、良くないのではないかと思います。

【証券会社】

先ほどのお話とも関連して、罰則の強化も一つの方策かと思いますが、経営者の売出しの制限に関する規則の導入も検討に値するのではないかと感じました。特に、グロース市場に上場する企業においては、経営者が保有する株式を売却して財産を築くことが主目的であれば、不正をしてでもIPOしようとする動機が生まれるかもしれませんが、それを抑制する制度設計を検討してもよいのではないかと考えます。

【監査法人】

皆様のお話を伺い、様々な考え方があることを改めて感じました。責任の所在を特定するというよりも、関係者全体で取り組んでいく必要があると思いました。

経営者に対する罰則を強くすることも考えられますが、監査法人、証券会社、取引所などが一体となって連携しながら対応を進めていく中で、経営者自身も「不正を行えば自らの立場が危うくなる」という意識を持たせることが重要です。最近では、「費用を支払うので、しっかり監査してほしい」といった姿勢の会社が増えてきているのも事実です。一方で、そうではない会社も存在し、問題が発生した際には、経営者の姿勢や意識が問われ

ることになります。このような機会を通じて、関係者全体の意識と対応力の底上げを図り、日本におけるより良いIPOの実現につなげていければと考えております。

【池田統括課長】

IPOをシュリンクさせずにいかに対応していくかがポイントと思っています。エフオーアイ事件が起こった2010年にも同じような議論があり、つついテクニカルな手段に走りがちではありますが、不正の中には会計不正以外の不正もありますし、不正がなかったとしてもそもそも上場後に成長できるIPOを実現できているのかという点も昨今よく話題になるところであり、総論としては、そうした点も含めて、スタートアップ経営者への啓発を進めていくということかと思いました。

その上で、各論においては、監査法人等の交代時の対応、事例の共有、外部からの評価の活用、社外取締役・監査役の活用など、色々な話を頂いたかと思います。一旦、全体感を東証で整理の上、皆様にも見ていただこうと思います。

罰則強化については、確におっしゃるとおりと思いつつも、取引所の上場契約は上場会社と締結としており、経営者自身を上場規則の対象とする訳ではないので、難しい面があるのも事実です。とはいえ、法令上の課徴金などで対応いただくのも時間がかかる話です。まずは我々としてまず出来ることを進めていくということかと思います。

【吉田課長】

制度を作る部門や審査を行う部門とはまた別の角度で、上場を誘致する部門の立場から発言させていただきます。

我々の部門では、上場準備会社の役員や担当者が集まるセミナーなどにもよく呼びいただきますが、最近、投書の取扱いについてもよくご質問をいただきます。情報提供の窓口についても認知が高まっており、一定の牽制効果も働いているということかと思いますが、経営者が関与する不正というのは、内部統制を無効化するものであり、それを防ぐには、今日のご意見にもありましたとおり、経営者自身への教育・啓発が重要ということかと思っております。そうだとすると、我々の部門においても、何を発信できるのかということをよく考えなければならないと思う次第ですが、会計に関していえば、経営者がCFO任せにせず、自ら最低限の常識を持つことが重要です。よりベーシックな話としては、上場会社の経営者としての心構え・高潔性といったところから、本来は話をしていかなければいけないように思います。ある意味、原点回帰の当たり前の話であり、皆様にも既に対応いただいている部分もあろうかと思いますが、今日お集まりの皆様が一体となって地道な努力を進めていくことが重要かと思われます。巷のセミナーにおいては、審査をどう通過するか、といったテクニク的なセミナーも多く見られますが、それはそれとして、本当に大事な部分を伝えていく機会を設けていなければなりません。

【早瀬統括課長】

そろそろお時間になりましたので以上とさせていただきます。先ほど池田統括課長からもありましたが、本日の意見をふまえて、我々の方で、今後取り組むべき点を整理させていただきますと思いますので、どうぞよろしくお願いいたします。