

平成 19 年 1 月 30 日
株式会社日興コーディアルグループ

特別調査委員会の調査結果の公表について

日興コーディアルグループが設置致しました特別調査委員会は、本日、調査結果の公表を行いますので、別添のとおりご連絡申し上げます。

資 料

- 株式会社日興コーディアルグループ 特別調査委員会
調査報告書

以 上

株式会社日興コーディアルグループ特別調査委員会
調査報告書

平成19年1月30日

目 次

第Ⅰ部 調査の概要

| | |
|---------------|----|
| 第1章 特別調査委員会 | 3 |
| 第1節 設置に至る経緯 | 3 |
| 第2節 構成 | 4 |
| 第3節 今回の調査について | 5 |
| 第2章 用語説明等 | 6 |
| 第1節 関係会社の概要 | 6 |
| 第2節 用語説明 | 7 |
| 第3節 関係者の略歴等 | 12 |

第Ⅱ部 調査結果

| | |
|-------------------------------------|----|
| 第1章 当調査委員会が認定した事実 | 16 |
| はじめに（当調査委員会の基本認識） | 16 |
| 第1節 ベルシステム24への投資に関する外形的な事実 | 21 |
| 第2節 EB債の発行日操作（ベルシステム24株式の購入とTOBを含む） | 26 |
| 第3節 NCC連結での評価益計上（VC条項適用によるNPIHの非連結） | 50 |
| 第4節 17年3月期有価証券報告書提出に至るまでの監査委員会の動き | 56 |
| 第5節 一連の報道からSPCの一律連結まで | 74 |
| 第6節 SES立入検査から経営トップ辞任まで | 81 |
| 第2章 当調査委員会の結論 | 85 |

第Ⅲ部 資料編

第 I 部 調査の概要

第1章 特別調査委員会

第1節 設置に至る経緯

平成18年12月18日(月)、証券取引等監視委員会(以下、「SESC」という)は、株式会社日興コーディアルグループ(以下、「NCC」という)に係る発行登録追補書類の虚偽記載について検査した結果、法令違反の事実が認められたので、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、金融庁設置法第20条第1項の規定に基づき、課徴金(5億円)納付命令を発出するよう勧告を行った。

SESCが指摘する法令違反事実は、以下のとおりである。

株式会社日興コーディアルグループは、

- (1) 子会社である日興プリンシパル・インベストメンツ株式会社(以下「NPI」という)が、その株式のすべてを所有し、実質的に支配しているNPIホールディングス株式会社(以下「NPIH」という)を連結の範囲に含めず、
- (2) NPIHが発行しNPIが保有していた他社株券償還特約付社債券の発行日を偽るなどしてNPIの会計帳簿等を作成し、本来計上できない当該社債券の評価益を計上する

ことにより、連結経常利益が58,968百万円(100万円未満切捨て。以下連結経常利益及び連結当期純利益について同じ。)であったにもかかわらず、これを77,717百万円と記載し、連結当期純利益が35,268百万円であったにもかかわらず、これを46,935百万円と記載するなどした連結損益計算書を平成17年3月期有価証券報告書に掲載し、平成17年11月9日、上記平成17年3月期有価証券報告書を参照書類とする発行登録追補書類を関東財務局長に対して提出し、平成17年11月22日、同発行登録追補書類に基づく一般募集により500億円の社債券を取得させた。

同社が行った上記の行為は、証券取引法第172条第1項に規定する重要な事項につき虚偽の記載がある発行開示書類に基づく募集により有価証券を取得させた行為に該当すると認められる。

この特別調査委員会(以下、「当調査委員会」という。)は、この事態を踏まえ、NCCから委嘱された法律および企業倫理の専門家から構成される委員会として、同年12月27日(水)に設置された。

第2節 構成

当調査委員会は、以下の4名で構成された。

委員長： 日野 正晴 (駿河台大学法科大学院教授)

委員： 國廣 正 (弁護士)

委員： 高 巖 (麗澤大学大学院教授)

委員： 佐藤 明夫 (弁護士)

また、当調査委員会の事務局として、社内組織から独立した特別調査委員会室を設置し、8名のNCC社員を専任で配置し、当調査委員会が行う本件調査業務の補佐を行うこととした。

第3節 今回の調査について

【調査目的】

本調査の目的は、NCCの平成18年12月18日付プレスリリース「有価証券報告書等の一部訂正に関するお知らせ」に記載されている「訂正の理由」の前提となった事実・原因を究明し、これを社会に公表することである。

なお、当調査委員会の目的は事実の調査にあるため、法的責任の判断は、今後、厳正な手続の下で、関係者にも防御の機会を与えて行われるべきであると考えている。

【調査期間及び場所】

本調査は、平成18年12月27日（水）～平成19年1月30日（火）の間、主にNCC本社において実施した。

【調査方法】

本調査は、NPI及びNCCから提出された取締役会等の会議体議事録等の書面資料、社内文書、及び、本件に関わる役社員のメール（※延べ約50.7万件）を厳正に検証した。メールについては、現存するメールの他、過去削除されたメールも可能な限り復元し、多数のキーワード等により絞り込みを行い、その内容及び添付ファイルを検証し、重要なコミュニケーションメールをピックアップした。

また、本件に関わる役社員からの事情聴取を行い（延べ約54時間）、事実確認を行った。事情聴取履歴は資料編001参照。

※ NPI関係者のメール件数約43.3万件。NCC関係者のメール件数約7.4万件。NCC関係者のメール件数が少ない理由は、NCCの情報システム運営上、送受信後半年を経過したメールについては自動削除されてしまうためである。

（メールについては資料編002参照）

当報告書中の表記について

当報告書において、当調査委員会の事情聴取の様子を対話形式で記している部分があるが、これは逐語的な記載ではなく、要旨を記したものである。また、理解を助けるために、趣旨を変えない範囲で（ ）により言葉を補った部分がある。固有名詞をアルベット表記、または○○等の伏せ字にした部分もある。

第2章 用語説明等

第1節 関係会社の概要

株式会社日興コーディアルグループ（NCC）

日興グループの持株会社として傘下に日興コーディアル証券などを持つ金融コングロマリット。東京証券取引所市場第一部上場。

日興プリンシパル・インベストメンツ株式会社（NPI）

NCCが100%出資し、自己資金を用いての中長期的な投資（プリンシパル・インベストメント）を行っている投資会社。平成12年に設立されて以来、タワーレコード、ジェネシステクノロジー、日興アセットマネジメント等の非公開企業を対象としてPE投資を行ってきた。

NPIホールディングス株式会社（NPIH）

NPIが100%出資し（平成15年9月に休眠会社を買取り）、平成15年9月に買い取った休眠会社をベルシステム24に投資するためのSPCとした株式会社。

株式会社ベルシステム24（ベルシステム24）

テレマーケティングでトップクラスの企業。東京証券取引所市場第一部に上場していたが、平成17年1月16日（日）、上場廃止となっている。

株式会社CSKホールディングス（CSK）

情報サービス事業を中核として金融サービス事業も傘下におさめる東京証券取引市場一部上場企業。

日興コーディアル証券株式会社（NCS）

日興コーディアルグループの中核証券会社。

中央青山監査法人（中央青山）

NCC及びNPIの監査法人。現在は名称をみすず監査法人に変更している。

第2節 用語説明

委員会設置会社

経営の監視機能として、取締役会の中に、社外取締役が過半数を占める指名委員会、監査委員会、報酬委員会の三つの委員会を設置するとともに、業務執行を担当する役員として執行役を置き、取締役の業務執行機能を執行役に代える制度を採用した会社のこと。通常、取締役会が決定する業務執行の決定を執行役に委任できることとなるため、通常の株式会社（取締役会設置会社）と比べて機動的な意思決定が期待されている。

エグジット (Exit)

投資ファンドにおける投下資金回収手段・戦略。IPOや他者への転売、売出など。企業再生の際にも活用される手法である。

オプション

ある商品を将来のある期日までに、その時の市場価格に関係なくあらかじめ定められた特定の価格（権利行使価格）で売買できる権利のこと。

その権利の売買がオプション取引。買う権利をコールオプション、売る権利をプットオプションという。各々の権利を取得する際に支払う対価をオプション料もしくはプレミアムという。

監査委員会

委員会設置会社制度を採用した会社における法定の委員会のひとつ。会社法に定める監査の他、取締役・執行役の職務執行の監査権限、株主総会に提出する会計監査人に関する議案の内容の決定権限等を持つ。取締役・執行役の職務執行の監査の具体的な任務としては、内部統制システムが適切に構成・運営されているかを監視・検証し、必要に応じて内部統制部門に対し具体的指示をなすこと等、が挙げられる。

経営委員会

当社グループの経営戦略事項等の協議・決定を行う会議体。原則、毎月第2・第4木曜日に開催される。

監査連絡会

NCC監査委員とNCS監査役が行う会議体。原則、毎月第2月曜日に開催される。

監査法人

公認会計士法にもとづき、5人以上の公認会計士が共同して設立する法人で、会社の

(会計) 監査人となり、企業が作成する証券取引法上の財務諸表や会社法上の計算書類を監査し、当該財務諸表等が一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に照らして会社の財政状態・経営成績等を適正に表示しているかどうかの意見を表明するもの。

金融商品会計

有価証券やデリバティブ等の一定の金融商品を時価で評価し取得原価との差額を損益計算書や貸借対照表に反映させる会計処理。

企業会計審議会は、平成11年1月22日(金)、「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」並びに「金融商品に係る会計基準」を公表した。その中で、企業会計上、企業の保有する有価証券については、①売買目的有価証券、②満期保有目的の債券、③子会社株式及び関連会社株式、④その他有価証券の4つに分類し、それぞれについての貸借対照表価額等についての考え方が示された。①は、時価の変動により利益を得ることを目的として保有するものであるから、投資者にとっての有用な情報及び企業にとっての財務活動の成果は有価証券の期末時点での時価に求められると考えられるところから、時価をもって貸借対照表価額とし、同有価証券は、売却することについて事業遂行上等の制約がないものと認められるところから、その評価額は当期の損益として処理することとされた。②については、時価が算定できるものであっても、満期まで保有することによる約定利息及び元本の受け取りを目的としており、満期までの間の金利変動による価格変動のリスクを認める必要がないことから、原則として、償却原価法に基づいて算定された価額をもって貸借対照表価額とすることとされた。③については、事業投資と同じく時価の変動を財務活動の成果とは捉えないという考え方にに基づき、取得原価をもって貸借対照表価額とすることとされた。④は、子会社株式や関連会社株式といった明確な性格を有する株式以外の有価証券であって、売買目的又は満期保有目的といった保有目的が明確に認められない有価証券である。その評価に関しては、時価をもって貸借対照表価額とし、その評価差額の取扱については、これを直ちに当期の損益として処理することは適切でないので、税効果を調整の上、資本の部において他の剰余金と区分して記載する考え方が採用された。これを資本直入法という。

財務諸表

有価証券届出書や有価証券報告書に記載される財務計算書類のうち、貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー計算書、利益処分計算書(または損失処理計算書)及び附属明細表のこと(平成18年4月1日以後に開始する事業年度からは、利益処分計算書が株主資本等変動計算書に変わっている)。半期報告書に記載されるものを中間財務諸表、企業団体の財務情報をまとめたものを連結財務諸表という。

実現益

実際に取引を行って、保有している資産を売却したときに、その取得価額と売却価額の差額が利益となること。

償却

長期間にわたって使用される有形固定資産の取得に要した支出を、その資産が使用できる期間にわたって費用配分する手続き。

デリバティブ

金融派生商品のこと。

有価証券、通貨、金利、為替などの金融商品を原資産として、先物取引・先渡取引、オプション取引、スワップ取引など、金融商品自体を取引するのではなくそれを売買する権利や交換権を取引することから、”派生”という意味の英語 (Derivative) でこう呼ばれる。

ちなみに、新金融商品取引法第2条第20項では、「デリバティブ取引」を「市場デリバティブ取引、店頭デリバティブ取引又は外国市場デリバティブ取引をいう。」と定義している。

のれん

営業権と同義。企業のブランド力、特殊な技術などの他企業を上回る企業収益を稼取することができる無形の財産的価値を有する事実関係のこと。

「のれん代」とは、企業買収が行われた場合に、被買収会社の株式の取得価額と同社の純資産価額を超える部分をいう。企業会計上、20年以内に償却する必要がある。

発行要項

発行される債券等の発行条件その他の内容を記載した書類。通常、取締役会等の意思決定機関で発行要項を承認することにより発行が決定される。

パーチェス法

被結合企業から受け入れる資産・負債の取得原価を、対価として交付する現金及び株式等の時価（公正価値）で評価し、超過収益力を「のれん」として認識する方法。簿価を承継する持分プーリング法と区別される。

評価損益

保有している資産を時価で評価したときの評価差額、すなわちその資産の時価と取得価額の差額のこと。

ベンチャーキャピタル条項（VC条項）

投資対象会社を連結すべきか否かに関する会計上の取扱い。

証券取引法第193条に基づく内閣府令「連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則（連結財務諸表規則と略称される）」第5条第1項は、「連結財務諸表提出会社は、そのすべての子会社を連結の範囲に含めなければならない。」と規定している。これが大原則である。ただし、例外がいくつか規定されており、その一つが同項第1号の「財務及び営業又は事業の方針を決定する機関に対する支配が一時的であると認められる子会社」は連結の範囲に含めないものとするとの規定である。VC条項は、日本公認会計士協会が、この例外規定の解釈の指針として公表した監査委員会報告第60号「連結財務諸表における子会社及び関連会社の範囲の決定に関する監査上の取扱い」に示されているものである。すなわち、「ベンチャーキャピタルが営業取引として投資育成目的で他の会社の株式を所有している場合には、(中略)当該株式所有そのものが営業の目的を達成するためであり、傘下に入れる目的で行われていないことが明らかにされたときは、子会社に該当しないものとして取り扱うことができる。」との文言を指す。会計実務上では、財務諸表提出会社、あるいはベンチャーキャピタルに限定せず、投資会社と投資先との関係を含めて使われている。

有価証券含み損益

株式などの有価証券を保有している状態で、その有価証券を時価で評価した場合の評価価額と取得価額との差額。

CB

転換社債（Convertible Bond）のこと。

社債の所有者が一定期間内に当該社債の発行会社に対し、請求すれば、あらかじめ定められた条件で、その発行会社の株式に転換することができる社債。会社法では「新株予約権付社債」と呼ばれる。

CEO

企業の経営方針を決定する際の最高経営責任者（Chief Executive Officer）のこと。
本件当時は、有村純一代表取締役社長。

CEO面談

NCC監査委員会が、日常の監査の中で認識した問題点等について会長・社長等と定期的に意見交換を行う場。NCS監査役もオブザーバーとして出席する。

CFO

最高財務責任者 (Chief Financial Officer) のこと。

CFO面談

NCC監査委員会が、中間決算・期末決算・四半期決算時に、決算内容について報告を受けるとともに意見交換を行う場。NCS監査役もオブザーバーとして出席する。

EB債

他社株券償還条項付社債・他社株券交換社債 (Exchangeable Bond) のこと。

債券の償還の方法を決定するために、あらかじめ定められた日において、所定の条件を満たす場合には、現金で償還されるのではなく、債券の発行者以外の株券で償還される条項が付された債券 (他社株券償還条項付社債) や債券の所有者が当該債券の発行者に対して、当該発行者以外の株券による償還をさせることができる権利が付された債券 (他社株券交換社債)。

平成18年4月27日改正前の金融商品会計に関する実務指針 (日本公認会計士協会会計制度委員会報告第14号) 第188項、第191項では、債券部分とデリバティブ部分は区分処理され、評価差額は当期の損益として処理するとされていた。

PE

プライベートエクイティ。未公開株式のこと。

「PE投資」という場合には、投資会社が投資対象会社の株式を取得し、投資先の経営に積極的に参加して企業価値を上げ、エグジットにより収益を実現することを目的とした株式投資を指す。

SESC

証券取引等監視委員会のこと。

SPC

特別目的会社 (Special Purpose Company) のこと。

TOB

株式公開買付け (Take Over Bid) の略称。

会社の経営権の取得等を目的として不特定かつ多数の者に対し公告により株券等の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘を行い取引所有価証券市場外で株券等の買付け等を行うことである。

第3節 関係者の略歴等

<NCC>

- 金子 昌資 前NCC取締役兼執行役会長（平成15年6月～18年12月）。平成9年10月、日興証券社長就任。本件により18年12月26日付けで引責辞任。（本調査報告書中では、「金子会長」ということがある）
- 有村 純一 前NCC取締役兼代表執行役社長（平成15年6月～18年12月）。NCS社長に平成13年6月就任。平成15年6月以降NCC社長を兼務していた。本件により金子会長と同時に引責辞任。（本調査報告書中では、「有村社長」ということがある）
- 山本 元 前NCC財務部門執行役常務（平成13年10月～18年2月）。現在はNCS常務取締役。入社以来ほとんどの期間、財務経理部門に従事。NPIの取締役を兼ねていた。（本調査報告書中では、「山本CFO」ということがある）
- 森田 收 NCC財務部門執行役（平成18年2月～現在）主に法務部門に従事。財務関連業務はCFO就任時から担当。（本調査報告書中では、「森田CFO」ということがある）

<NCC監査委員会関連>

- 井田 和夫 NCC監査委員長（平成17年6月～現在）平成12年3月NCS執行役員就任。平成17年7月からNPI監査役も兼務している。（本調査報告書中では、「井田取締役」ということがある）
- 可知 正高 元NCC監査特命取締役（平成16年6月～17年6月）。平成11年6月NCS監査役就任。平成17年6月退社。（本調査報告書中では、「可知取締役」ということがある）
- 瀬尾 幸一郎 NCS常勤監査役（平成15年3月～現在）。（本調査報告書中では、「瀬尾監査役」ということがある）

- 松垣 哲夫** NCC監査特命取締役（平成18年6月～現在）。
平成16年3月～18年2月監査委員会室長として監査委員会の事務局
を担当。（本調査報告書中では、「松垣室長」ということがある）
- 松本 啓二** NCC監査委員（平成16年6月～現在）
NCC社外取締役。弁護士。平成12年3月からNPI社外監査役に就
任。（本調査報告書中では、「松本（啓）監査委員」ということがある）
- 松本 敏弘** 前NCC監査特命取締役（平成16年6月～17年6月）
平成16年6月～17年6月NCC監査委員長。その後NCC監査特命
取締役。平成17年10月逝去。（本調査報告書中では、「松本（敏）取
締役」ということがある）
- 渡辺 隆司** 前NCS社外監査役（平成16年6月～17年12月）。
前NPI社外監査役でもある（平成12年3月～17年7月）。公認会計
士。（本調査報告書中では、「渡辺（隆）監査役」ということがある）
- 渡邊 淑夫** NCC監査委員（平成16年6月～現在）
NCC社外取締役。（本調査報告書中では、「渡邊（淑）監査委員」とい
うことがある）

<N P I ・ N P I H>

平野 博文 前N P I 代表取締役会長（平成17年2月～18年12月）。
N P I 設立時のN P I 代表取締役社長（平成12年3月～17年2月）。
N C C 執行役も兼務（平成17年2月～18年12月）。N P I H 取締役
を兼務。本件により平成18年12月28日付けで引責辞任。（本調査報
告書中では、「平野社長」ということがある）

城戸 一幸 前N P I 代表取締役社長（平成17年2月～18年12月）。
N P I H 取締役を兼務。本件により平野会長と同時に引責辞任。（本調査
報告書中では、「城戸一幸」ということがある）

丹羽 範光 N P I H 取締役（平成16年7月～17年10月）
N P I 投資事業部門社員と兼務。

概要は資料編003参照。

第Ⅱ部 調査結果

第1章 当調査委員会が認定した事実

はじめに（当調査委員会の基本認識）

当調査委員会が認定した事実を述べるに先立ち、本件に対する当調査委員会の基本認識を示す。

この基本認識は、当調査委員会が認定した事実から導かれたものであるが、本調査報告書を読む人の理解を助けるため、冒頭に述べておくものである。

【本件の構図】

本件では、次のような一連の行為（①～④）と結果（⑤）が認められる。

- ①NP I Hを連結の範囲に含めなかった行為
- ②NP I HにEB債を発行させた行為
- ③EB債の発行日を遡らせた行為
- ④NP I Hに株式公開買付け（TOB）を行わせた行為
- ⑤NP IにEB債の評価益約147億円（平成17年3月期末）が発生し（同時にNP I Hに同額の評価損が発生）、NP I Hが非連結であるため（①）、NP Iの評価益のみがNCCに連結計上されたという結果

このうち、①と③がSESCの課徴金納付命令勧告で摘示された事実である。

そして、①の非連結は会計処理として誤っており、③のEB債発行日も偽りであったとされる結果、⑤のNCC連結上の評価益計上は、今後、訂正報告書により是正されることになるものと思われる。

ところで、上記①～④の行為は、③を除き、一般的にはそれ自体としては不当なものとはいえない。当調査委員会は、調査を開始した当初、NP I Hを連結の範囲に含めないこと（①）とEB債の発行日を遡らせること（③）との関係の理解に苦しんだ。

しかし、調査を進めていくうちに、上記①～④の行為は、偶然に重なり合ったものではなく、⑤という結果を導くという一貫した意図に基づく一連の行為なのではないか、との疑念を抱くに至った。

すなわち、SPCを完全に支配しているにもかかわらず、VC条項を適用してこれを連結の外に置き、SPCとの間で連結の内外にまたがる取引により連結の内側に利益を生み出し、これを連結決算に取り込む（連結の外側に生じた損失は取り込まない）という構図があるのではないかということである。この構図の下では、SPCは支配下にあるので、取引条件は自由に設定でき、これを意のままに操って利益を生み出すことができる。

当調査委員会の調査により判明した多くの客観的事実は、この構図に一致するものであった。

当調査委員会の事実認定は後述していくことになるが、その事実認定の結果として認識される本件の基本的な構図は、次のようなものである。

NP Iのベルシステム24投資に用いられたSPCであるNP IHは、VC条項を適用して連結の外に置かれた(①)。

NP IHが発行したEB債をNP Iが引き受けることで、連結の内外にまたがるデリバティブ取引が行われ(②)、NP Iに生じるベルシステム24の株価上昇に伴うEB債の評価益だけが連結決算に取り込まれることになる一方で、これに対応するNP IHの評価損は連結外であることから取り込まれなかった(⑤)。

しかも、EB債の発行決議が行われた日を8月4日に遡らせて交換権行使価格を8月4日の終値である24,480円まで意図的に引き下げ(③)、9月27日からTOBを実施して(④)、9月末日の株価と交換権行使価格の差額によって算定される評価益を水増しした(⑤)。

ところで、①②④の各行為はそれ自体が独立して不当な行為であるわけではない。しかし、当調査委員会は、①～④の行為は、VC条項を利用し、NP IHを意のままに操作することにより、グループ内での利益操作(⑤)を行おうとする意図の下に繋ぎ合わされた一連の行為のパーツであり、これらの一連の行為は意図を共有する関係者によって組織的に進められたものであると考える。

さらに、ベルシステム24株式を取得した直後である8月6日にEB債を発行した場合には、9月末までに株価が下落して巨額の評価損を抱えるリスクがあった。そこで、9月下旬になり、そのリスクがほぼ回避されることが明らかになったタイミングで、8月6日に遡って、EB債を発行したことにした(③)との疑いもある。

したがって、本調査報告書においては、①～④の行為を切り離して個別に考えるのではなく、全体の構図の一部として位置づけながら論じていくことにする。

【関係者の思考過程】

ここで、4つの行為を行ってきた関係者の思考過程を再現すると、次のとおりである。仔細に検討すると、この思考過程の中には、選択の余地のない「所与の前提」の部分であるa) b) d) f)と、関係者が主体的に選択している「意図」の部分であるc) e) g) h)とが入り混じっていることがわかる。これが、本件の真因の究明を難しくし、関係者の弁解にもっともらしさを与えた要因のひとつである。しかし、所与の前提の部分を除いて、意図の部分だけを繋ぎ合わせていくと、そこには関係者の一貫した意図、つまり一枚の構図があることがわかる。

- a) VC条項に従えば、NP I Hは非連結となる（行為①）・・・所与の前提
↓
- b) 非連結のNP I Hとの間で、連結の内外にまたがる何らかの取引を行い、連結の内側に利益が出れば、連結の外側の損失は計上されず、連結の内側の利益だけが計上される・・・所与の前提
↓
- c) こうしたVC条項の特性を利用し、NP I Hを意のままに操って利益を計上しよう・・・意図
↓
- d) 金融商品会計によれば、NP I Hへの資金提供取引に係るストラクチャーの中で、連結の内側に利益を計上できるのは、次のいずれかになる・・・所与の前提
- ・ EB債のオプション部分が時価評価されるのであれば、そのまま評価益を計上
 - ・ EB債のオプション部分が時価評価されないのであれば、交換権を行使して交換益を計上
 - ・ CBやローンであれば、NP I Hを合併して差益を計上
- ↓
- e) EB債を使って平成16年9月中間期に評価益を計上しよう。もしベルシステム24の株価が下落して評価損が発生するような場合にはEB債に振り替えずローンのままでもやむをえない（行為②）・・・意図
↓
- f) EB債の評価益というものは、交換権行使価格が低いほど、また9月末日の株価が高いほど大きくなる・・・所与の前提
↓
- g) それなら交換権行使価格を下げよう、発行日を遡らせよう（行為③）・・・意図
↓
- h) 公開買付けをしよう（行為④）・・・意図

【VC条項の位置づけについての整理】

当調査委員会は、調査の結果、本件は上記のような構図があり、その本質は「(NP I Hという) SPCをVC条項により非連結としたことの当否」というVC条項の解釈論にあるわけではない、と認識するに至った。

この点につき、連結について実質的に最終的な判断権を有する山本CFOの説明のロジックと当調査委員会の実態認識とを対比する形で示す。

1. 山本CFOの説明

- (1) N P I ・ N C C は、 S P C (N P I H) を意図的に非連結にしたものではない。 S P C (N P I H) は V C 条項により非連結になってしまうものである。これは会計ルールであり、 N P I や N C C が恣意的に会計ルールを使っているわけではない。
- (2) N P I が S P C (N P I H) と E B 債を用いた取引を行った場合、 E B 債が対象とする株式の時価が上がれば N P I 側に評価益が立ち、それに応じて S P C (N P I H) 側には評価損が立つ。評価損益は「立たせるもの」ではなく「立ってしまう」ものであり、それが会計ルールである。 N P I が恣意的に会計ルールを使っているわけではない。
- (3) N P I にベルシステム 2 4 株式の評価益として平成 1 7 年 3 月期中間連結決算で約 1 3 7 億円が立つという事実が発生してしまった以上、上記 (2) にルールを適用した結果として、 N P I に約 1 3 7 億円を評価益として計上せざるをえないし、 N P I の評価益を消すために S P C (N P I H) に発生した同額の評価損を N C C に連結したくても、上記①のルールがある以上、連結のしようがない。
- (4) この結果、 N P I の評価益約 1 3 7 億円だけが N C C の連結決算に反映されてしまうことになるが、これは (1) と (2) という会計ルール適用の結果に過ぎず、如何ともしがたいものである。今回はたまたま N P I に評価益が立ってしまったから問題になっているが、仮に N P I に評価損が立ってしまった場合でも淡々と評価損を連結計上していただくのことである。 S P C (N P I H) まで連結すべきかどうかは、価値観の相違、神学論争であり、 S P C (N P I H) に関連した会計処理の実務としては、現状のルールを適用して淡々と行っただけのことである。ここにはいかなる恣意性もない。
- (5) N P I における S P C を使用した投資案件においては、当初より、 V C 条項を適用して非連結とする取り扱いを行ってきた。したがって、本件投資においても従来の取り扱いを踏襲したまでである。

2. 当調査委員会の認識する本件の実態

少なくとも言えることは、関係者は、 S P C (N P I H) を非連結にできるという V C 条項を利用し、連結からはずれる S P C (N P I H) と N P I の間でベルシステム 2 4 株式を対象とした E B 債を用いた取引を行い、 N P I 側に評価益を計上する（同時に S P C に発生する評価損は連結に取り込まれない）という手法を用いたことである。

しかし、これだけでは、ただちに不正とはいえないであろう。「 N P I の評価益は S P C (N P I H) の評価損と対になっており、 N P I の評価益だけを連結利益として計上するのは実態に反しているのでおかしい」という考え方がもちろんありうるが、「ルールがそうなっている以上、おかしいといわれても困る」「投資案件の連結の範囲を拡げすぎると本業の業績と投資案件の業績が混ざり合っしまい、財務諸表が分かりにくくなる」などの反論がなされると、議論は結局平行線をたどることになり、会計観の問題に帰着してしまう

からである。

しかし、本件の実態はそのようなものではなかった。

本件の実態は、N P I が、S P C (N P I H) を非連結にできるという V C 条項を利用し、連結をはずれる S P C を 意のままに操作して、N P I の間で評価益の立つベルシステム 2 4 株式を対象とした E B 債を用いた取引を行わせ、その上さらに N P I 側に生じる 評価益を水増しして計上する目的のために E B 債の発行日を遡らせるという意図的な操作を行ったものである。

しかも、当調査委員会が N P I 関係者のメールを調査した結果からは、N P I は、ベルシステム 2 4 案件以前の事案においても、S P C を非連結にできるという V C 条項を利用し、連結からはずれる S P C を意のままに用いて、E B 債を用いた取引を行わせ、N P I で交換益を計上する行為が行われていた事実も明らかになっている。この事実は、N P I において、本件と同じような実態が以前から存在していたことを示している。

したがって、上記 1. の説明は、本件の実態を覆い隠すために考え出された理屈に過ぎないと疑われても致し方ないものである。

第1節 ベルシステム24への投資に関する外形的な事実

【第三者割当増資の引受】

ベルシステム24は、平成16年7月20日（火）に取締役会を開催し、新株520万株を発行価額20,050円で発行し（発行総額1042億6000万円）、全株をNP IHに割り当て、払込期日を8月5日（木）とする旨の第三者割当増資を決議した。

これに先立って、NP Iは、7月16日（金）に取締役会を開催し、NP IHを通じて上記の第三者割当増資を引き受けることを決議した。NP IHも、同日に取締役会を開催し、上記の第三者割当増資を引き受けることを決議した。NCCは、7月20日（火）に経営委員会を開催し、NP Iへのコミットメント枠を1300億円から2100億円に増額することを決議した。

CSKは、7月20日（火）に上記の第三者割当増資による新株発行を差止める仮処分、8月2日（月）には議決権行使禁止の仮処分をそれぞれ申し立てたが、前者については、東京地方裁判所が、7月30日（金）にこれを却下し、東京高等裁判所は、8月4日（水）にCSKの抗告を棄却した。

NP IHは、8月5日（木）、ベルシステム24に新株取得代金を払い込み、520万株を取得した。これによりNP IHの保有比率は51.5%になった。

【EB債の発行】

NP IHは、8月4日（水）に取締役会を開催し、発行総額1042億6000万円、償還期間3年、交換価格24,480円（同日のベルシステム24株式の終値と同じ）、払込日8月6日（金）とするEB債を発行することを決議した旨の取締役会議事録を作成している。

しかし、当調査委員会の調査によれば、8月4日（水）に行われたとされるEB債（以下「本件EB債」と呼ぶことがある）の発行決議は現実には存在せず、実際には9月22日（水）に行われたものである。つまり、本件EB債については、NP Iによる組織的な発行日操作が行われ、これにより交換価格が恣意的に決定された。この点については、第2節で詳論する。

【CSKからの取得】

NP IHは、8月5日（木）、CSKとの間で、CSKが所有するベルシステム24株式158万株を1株当たり27,000円で買い取り（買取総額426億6000万円）、支払日を8月11日（水）とする株式譲渡契約を締結した。

CSKは、8月5日（木）、議決権行使禁止の仮処分の申立を取り下げた。

また、NP IHは、翌日である8月6日（金）、CSK本体及びそのグループ会社（以下、単に「CSK」ということがある）との間で、ベルシステム24株式46万4000株を

1株当たり27,000円で買い取り（買取総額125億2800万円）、株式買取代金の支払日を8月12日（木）とする株式譲渡契約を締結した。

これらに先立って、NPIは、8月5日（木）に取締役会を開催し、NPIHを通じてCSKから158万株を買い取ることを決議した。

NPIHも、同日及び翌日に取締役会を開催し、CSKから158万株、CSKグループから46万4000株を買い取ることを決議した。

NCCは、8月5日（木）に経営委員会を開催し、NPIへのコミットメント枠を2100億円から2700億円に増額することを決議した。

NPIHは、8月11日（水）と翌12日（木）にはCSK及びCSKグループ会社に、それぞれ株式買取代金を支払い、204万4000株を取得した。これによりNPIHの保有比率は71.7%になった。

なお、CSKからの取得に関して、NPIからNPIHに供与された資金は、外形的事実としても、EB債ではなくローンで供与されていることになっている。

また、上記、8月5日（木）に締結されたCSKからの1回目の株式買取りについて、TOB手続が必要か否かについて平野社長とやり取りをした結果は後述する。

【株式公開買付け（TOB）】

NPIHは、9月27日（月）、ベルシステム24株式につき、公開買付期間を9月28日（火）から10月27日（水）まで、買付価格1株当たり28,000円とする株式公開買付け（TOB）を実施した。

これに先立って、NPIは、同日に取締役会を開催し、NPIHを通じて上記のTOBを実施し、その後ベルシステム24を完全子会社化することを決議した。

NPIHも、同日に取締役会を開催し、上記のTOBを実施することを決議した。

NCCは、9月24日（金）に経営委員会を開催し、TOB実施を前提とするNPIへのコミットメント枠を2700億円から3500億円に増額すること等を決議した。

NPIHは、上記のTOBの終了により、263万3027株を取得した（買付総額737億2400万円）。これによりNPIHの保有比率は97.8%になった。

【株式交換による完全子会社化】

NPIHは、12月15日（水）に臨時株主総会を開催し、ベルシステム24株式1株当たり28,000円の金銭を交付する旨の株式交換契約を承認した。

同日、ベルシステム24も臨時株主総会を開催し、株式交換契約を承認している。

ベルシステム24株式は、平成17年1月16日（日）、東京証券取引所において上場廃止となった。最終取引価格は28,100円であった。

NPIHは、1月25日（火）の株式交換日に、残りの22万0684株全部を取得した（取得総額61億8800万円）。これによりNPIHの保有比率は100%になった。

【N P Iへの株式移転と自己株式消却】

N P Iは、6月30日（木）にE B債の交換権を全部行使して、ベルシステム24株式425万9220株をN P I Hから取得した。

ベルシステム24は、7月21日（木）、N P I Hから1株当たり28,100円で469万7704株の自己株式を取得し（取得総額1320億円）、これを消却した。

N P I Hは、同日、N P Iに1株当たり28,100円で残りの114万780株全部を譲渡した（取得総額320億円）。これによりN P I Hの保有比率はゼロになり、N P Iの保有比率は100%になった。

なお、N P I Hは、7月26日（火）に臨時株主総会を開催し、同社の決算期を3月末日から7月末日に変更することを決議した。

【第三者への株式移転】

N P Iは、9月29日（木）、A社にベルシステム24株式5万4000株を1株当たり28,100円で譲渡した（譲渡総額15億1700万円）。これによりN P Iの保有比率は99%になった。

N P Iは、10月21日（金）、B投資事業有限責任組合にベルシステム24株式27万6000株を1株当たり27,000円で譲渡した（譲渡総額74億5200万円）。これによりN P Iの保有比率は93.9%になった。

【N P I HのN P Iへの配当】

N P I Hは、10月25日（火）に定時株主総会を開催し、次期繰越利益をゼロにして配当金240億円を完全親会社であるN P Iに配当する利益処分案を承認した。

これによりN P I Hはすべての財産を放出して休眠状態になった。

【その後の株式移動】

N P Iは、平成18年3月17日（金）、ベルシステム24の役員にベルシステム24株式9120株を1株当たり28,100円で譲渡した（譲渡総額2億5600万円）。これによりN P Iの保有比率は93.7%になった。

N P Iは、3月23日（木）、ベルシステム24の従業員持株会にベルシステム24株式1万2960株を1株当たり28,100円で譲渡した（譲渡総額3億6400万円）。これによりN P Iの保有比率は93.5%になった。

N P Iは、8月25日（金）、B投資事業有限責任組合の解散に伴い、ベルシステム24株式730株の現物分配を受けた。これによりN P Iの保有比率は93.5%になった。

【現在】

NPIは、ベルシステム24株式を504万8650株保有しており、保有比率は93.5%である。

概要は、資料編004、005-1、005-2参照

【8月5日（木）に公開買付け（TOB）を行わなかった点】

平成16年8月5日（木）、NPIはプレスリリースを行い、NPIHがCSKの所有するベルシステム24株式158万株を1株当たり27,000円で取得することに合意したこと、取得後の所有割合が32.3%になることを公表した（以下、「第1回目取得」という）。

併せて、このプレスリリースの中で、7月20日（火）に発行決議されたベルシステム24株式の第三者割当増資（520万株）の払込みを本日举行すること、取得後の所有割合が67.1%になることを公表した。

翌6日（金）、NPIは再度プレスリリースを行い、NPIHがCSK及びその関連会社の所有するベルシステム24株式46万4000株を1株当たり27,000円で取得することに合意したこと、取得後の所有割合が71.7%になることを公表した。プレスリリースには内訳が示されていないが、このうち33万9000株はCSKの所有する株式であった。

当調査委員会は、この2日間でNPIHの所有割合がゼロから71.7%になることにつき、公開買付け規制との関係をどのように整理しているのか、平野博文前NPI代表取締役会長（本件当時NPI社長、以下、「平野社長」という）の説明を求めた。以下は、その際の事情聴取のやりとりである。

【調査委員】CSKからの買取、3分の1を超えない契約になっているが、何故か？

【平野社長】TOBのルールに引っかからないようにというアドバイスがあった。

【調査委員】誰から？

【平野社長】私共のアドバイザーの〇〇法律事務所から、まず、分けて、3分の1未満で買って、それから第三者割当を受けて、それから残りを買った方がいいと。

・・・・中略・・・・

【調査委員】意見書をもらったか？

【平野社長】もらっていない。城戸一幸（本件当時NPI社員でありNPIH取締役、のちNPI社長、以下、「城戸一幸」という。）が電話で。私がCSKと、売ってくれますかというような話をして、いいですよと・・・

【調査委員】8月4日（水）の夜？

【平野社長】8月4日（水）の夜。

【調査委員】朝に一回会って、判決が出て、夜に交渉してますよね。8月4日（水）でしたか？

【平野社長】4日（水）の朝は一般論というか、買う用意がありますよ、ということだけ申し上げて、8月4日（水）の夜に先方のK（CSKアドバイザー）という方がJ（CSKトップ）の代理人みたいなかんじで出てきて・・・8月4日（水）の夕方にKが私に電話してこられて、我々はこれでいけると思って、7時か8時に値段の交渉をしましょうということでやっていくうちに、多分10時か11時になって弁護士に「こういう話になった」と言った時に、分けた方がいいよというアドバイスになって、申し訳ないけど2回に分けさせてくださいと、Kさんに言った記憶がある。

【調査委員】その時、全部について買い取る意思はあったのか？

【平野社長】はい。

【調査委員】それは何回に分けるという話か？

【平野社長】1ショットで3分の1を超えなければいい、と、助言を受けた。

【調査委員】CSK側から3分の1云々という話が出たのではなく、こちら側のリーガルアドバイザーからそういうアドバイスがあったのか？

【平野社長】はい。

・・・・・・・・中略・・・・・・・・

【調査委員】33%超取りにいったら、TOBにひっかかると考えている節があると、私は思うのだが。

【平野社長】節ではなく、危ないから、そうやらないとダメだよと。

【調査委員】でも、翌日買ってますよね？

【平野社長】翌日に買うのは、「いいんだ」と。

【調査委員】弁護士が言ったのか？

【平野社長】そう。CSKが1回、第三者割当がその次だから良いのではないかと？第三者割当がなかったら、1回と2回ではダメだと思いますがね。

第2節 EB債の発行日操作（ベルシステム24株式の購入とTOBを含む）

【8月2日（月）～5日（木） NPIHへの貸付け】

平成16年8月2日（月）、NPIHは、NPIに対し、ベルシステム24株式取得資金として、1042億6000万円の借入を申し込んだ（満期日平成17年3月31日（木）、利率年2.0%）。

同月5日（木）、NPIは、上記貸付金として、NPIHの銀行口座に上記金額を振込送金した。

これは、ベルシステム24株式の「第三者割当増資520万株」を取得するための資金である。

【8月4日（水）の状況】

8月4日（水）の午前9時、平野社長は、CSKに赴いてCSKトップに会い、「このままだと泥仕合の様相になる」として、CSKが所有するベルシステム24株式をNPIHに売却する可能性について打診した。答えは「裁判の結果次第では考えてもよい」というものであった。

この時点の状況につき、当調査委員会の事情聴取に対して、平野社長は次のように述べている。

【調査委員】8月4日（水）の朝、Jさん（CSKトップ）に会いに行ったとのことだが、それ以前にJさん、あるいはKさん（CSKのアドバイザー）とCSKの株を買うという選択肢についての検討を、会う、あるいは、電話で、平野社長ご自身、あるいは、NPIの誰かがやられたことはあるか？

【平野社長】ない。

【調査委員】とすると、8月4日（水）に突然行かれたんですか？

【平野社長】8月4日（水）の朝、私は、（日興の）新川の有村社長の（社長）オフィスで山本元前NCC取締役兼財務部門執行役常務、前NPI取締役（現NCS常務取締役。以下、「山本CFO」という。）とベルシステム24株式についての話をした。有村社長から、議決権がつかない1000億なんてとんでもないよと・・・

【調査委員】何故議決権ないのか？

【平野社長】要するに発行差し止めはOKだけれども、議決権行使禁止の仮処分がまだどういう決着がつくか分からないから、当時我々にとっての一番のリスクは「発行はしてもいい、だから、発行して買っちゃった、でも、議決権がない」ということ。

【調査委員】議決権は場合によってはないかもしれない？それじゃ、TOBにひっかかりますね。

【平野社長】それで、「股裂き」は絶対だめだ。代表訴訟で訴えられる。ということで、有村社長が私に言ったのは、とにかく、お前、直接、Jさんのところへ行け、行って、すべてを、訴えているものを取り下げしてくれるか、何なら株を引き取ると言え、でなければ、この第三者割当増資を受けるな、というのを有村社長に言われて、山本CFOも当然そうだと行って、私は新川から自分の秘書に電話してJさんにアポを入れてくれと言った。その日はベルの取締役会が朝あったはずなので、Jさんは自分のオフィスにいると思った。そしたら、案の定、9時半頃、お待ちしていると言われたので、有村社長の部屋を出て、直接、伺った。

同日の午後、CSKが申し立てた新株発行差止仮処分の抗告が東京高等裁判所で棄却された。

夕方までに、ベルシステム24の増資の目的であったソフトバンクからのコールセンター事業の譲受契約も交渉成立の目途が立ち、丹羽範光（本件当時NPI社員でありNPIH取締役。以下、「丹羽範光」という。）が交渉先の法律事務所からNPIに戻った。

夕刻、平野社長、城戸一幸、丹羽範光の三者は、NPIの会議室に集まりミーティングを開き、現状を確認した。

なお、NPI関係者は、同日の夕刻にNPIHの取締役会を開催して本件EB債の発行決議を行ったと主張しているが、当調査委員会は、後述のとおり、そのような取締役会は開催されていないと認定した。

【8月4日（水）夜～5日（木）、6日（金） NPIHのCSKからのベルシステム24株式購入契約】

8月4日（水）夜、CSKとのベルシステム24株式購入の交渉が電話会議システムを用いて開始された。これには、NCCの山本CFOも加わった。8月4日（水）深夜、CSKとの交渉の結果、NPIHはCSKからベルシステム24株式を1株当たり27,000円で購入することを決定した。

これに応じて、8月5日（木）のNCC経営委員会では、ベルシステム24追加投資のためにコミットメント枠を、従来の2100億円から2700億円に増額した。

同日の午後、CSKとNPIHは、ベルシステム24株式158万株を1株当たり27,000円で譲渡する契約を締結した（払込日は8月11日（水）とされた）。また、CSKは、議決権行使禁止の仮処分の申立てを取り下げた。

そこで、同日、NPIHはベルシステム24に株式取得代金を払い込み、ベルシステム24によりNPIHに対して、第三者割当増資520万株分のベルシステム24株式が1株20,050円（総額1042億6000万円）で発行された。

翌8月6日（金）、CSK及びCSKグループとNPIHは、ベルシステム24株式46万4000株を1株当たり27,000円で譲渡する契約を締結した（払込日は8月12日

(木) とされた)。

【8月19日(木)～20日(金) 「チェーンメール・その1」】

「チェーンメール・その1」

下記の「チェーンメール・その1」が存在する。

- 8月19日(木) 14時02分、丹羽範光が、NP I 社員Aと、平野社長、城戸一幸、丹羽範光、NP I 社員B、NP I 社員Cにメールを送信した(c.c.による送信先も含む。以下同様)。

このメールでは、8月5日(木)と6日(金)のNP I H取締役会議事録の作成をNP I 社員Aに依頼しているが、EB債が発行されたとされる8月4日(水)の取締役会議事録には何ら言及がない。

また、このメールには、

「金利負担がすごいので、取りあえず、シンプルなEBに借替えるということで良いのでしょうか？」

とある。

- 同日17時46分、NP I 社員Aは丹羽範光と他の全員にメールを返信した。ここには、

「EBに関しては、監査チームの方では株価変動を資本直入で理解いただけているのですが、審査部門がオプション部分を分離し、PLヒットと言ってきました。監査チームに添付の責任財産限定契約と会社の選択により株式で返済できる条項(これをオプションと称している)を削除した「EB要項ドラフト」を送り、これをもって審査部門と再協議していただいております。ちなみに、この構成の場合には交換益は会計上起らないこととなります」

と記載されている。EB債にした場合の会計処理がまだはっきりしておらず、EBの発行要項もまだドラフトしかないのである。

- 同日19時26分、再びNP I 社員Aが丹羽範光と他の全員にメールを送信した。ここには、

「CBにした場合、貸倒引当金計上(PL)か評価差額金(BS)かについても会計監査人とやっておりますこと追加致します。BSに落とし、こちらに持っていきたいと考えております」

と記載されている。ローンをCB債に振り替えることも選択肢であることがわかる。

- 同日23時41分、丹羽範光がNP I 社員Aと他の全員にメールを返信して、
「早急に方向性を固めたいと思いますが、利払日は1年後とかにして、キャッシュアウトが生じないようにしておけば、非公開化が完了するまでは、通常ローンで良いのではないかと思います。目標としては12月末までには、非公開化

し、外部借入を導入しますので、そのタイミングでフィーなども精算すれば良いか
と思います。LBOが完了すれば、非公開ですし、その時点でEB化をはかって行
けば良いかと思います。」

と述べた。このままローンで進め、非公開化した時点でEB債に振り替えることが推
奨されている。

■ 翌20日（金）10時04分、NPI社員Aは丹羽範光と他の全員（ただし平野社長
だけは外れている）にメールを返信し、

「中央青山監査法人の審査が25日（水）で、1週間後目処での返答なので、ギリ
ギリ8月末か、9月にかかり、必ずいい返事という訳ではないので、再考となる可
能性もあります。故、8月末はローンのままの可能性が高いですね。・・・(中略)・・・
ただ、9月末のローンについては、貸倒引当金計上の問題が発生します。日興連結
で短期貸付が60億円程度しかないのが突然増えて、貸倒引当を積まないのは難し
いでしょうから、ローンのままというのはよろしくないと思います。→特にベル株
が下落していた場合」

と述べた。8月末まではローンで進めるものの、9月末のローンは問題があり、EB債
を含めた何らかのストラクチャーに変更する必要があることを示唆している。

「チェーンメール・その1」の評価

以上の「チェーンメール・その1」の内容は、平野社長、城戸一幸をはじめとするメー
ルの関係者が全員、8月19日（木）～20日（金）の段階で、まだ現状がローンである
ことを前提としつつ、それをEB債に振り替えるかどうかの意思をまだ確定させていない
ことを物語る。

【8月25日（水）ノート】

当調査委員会が入手したNCC社員H（前NCC財務部主計課長）のノート（以下「H
ノート」という。（資料編006参照））の8月25日（水）のページには、NCC社員H
が中央青山監査法人（以下、「中央青山」という）のNマネージャーとのやりとりを記録し
た部分があり、ここには「NPI→NPIH ローンで出している」「EB、CBにする予
定あり」「CB→こっち有力です 資本直入処理」「EB→時価評価してP/Lヒット 今
回は上場株なので」という記載がある。

当調査委員会は、「NPI→NPIH ローンで出している」という記載の「ローン」の
意味について、山本CFOに説明を求めたところ、山本CFOは「CSKから購入した2
04万4000株」購入のための資金である551億8800万円だけを意味していると
主張する。しかし、Hノートにはそのような限定的な記載は何もない。

なお、この点について、山本CFOは、なぜこの記載が「CSKから購入した204万
4000株」購入のための資金である551億8800万円だけを意味しているのかにつ

いて、このノートの「ローン」という記載について、「もともとのもの（５２０万株）はすでにＥＢ債が発行されているからである」と、当調査委員会に述べている。

【８月月次試算表】

９月８日（水）、ＮＣＣ財務部のＮＣＣ社員Ｇ（ＮＣＣ財務部主計課長）は、ＮＰＩが業務委託している税理士法人の担当者からメールでＮＰＩの８月月次試算表を受信している。

この試算表では、「第三者割当増資５２０万株分」のためにＮＰＩが提供した資金（１０４２億６０００万円）は、もし本件ＥＢ債が発行されていれば「営業投資有価証券」として計上されるはずであるのに、「短期貸付金」に計上されている。これはＥＢ債が未発行であったことを示す。また、この試算表の記載は８月２５日（水）のＨノートの「ＮＰＩ→ＮＰＩＨ ローンで出している」という記載とも符合する。

【整理】

平成１６年９月頃、ＮＰＩ内部では、ベルシステム２４投資のストラクチャーをどのようなものにするかについての多様な検討が行われた。

ベルシステム２４の株価は、８月から９月にかけて上昇基調にあった。そこで、この検討過程において、この投資について上期に益出しする方策はないか、つまり中間決算におけるＮＰＩ単体及びＮＣＣ連結での経常利益を計上できる方策についても検討され、関係者が様々な考えを提示していた。

検討されたストラクチャーには以下のようなものがあった。

（イ）即転方式

このままベルシステム２４の完全子会社化を目指してＴＯＢに進めば、さらに多額の追加投資が必要になるため、むしろＮＰＩＨが所有するベルシステム２４株式を株価が高い上期中にプレミアムを乗せて転売して売却差額を確定させ、これを上期に損益計上するというもの。

難点は、８月にＣＳＫと派手な法廷闘争まで繰り広げて奪い取った投資先を、９月に同業他社に転売してしまうことで、マーチャントバンキング業者としての評価を下げることになり、将来の案件発掘に悪影響が及ぶおそれがあることであった。

（ロ）ＥＢ債方式

「第三者割当増資５２０万株」及び／又は「ＣＳＫから購入した２０４万４０００株」についてＮＰＩＨがＥＢ債を発行するという方式である。

これは、ＥＢ債の会計処理によって、さらに２つに分かれる。

（ロの①「評価益方式」）

ＮＰＩＨがＥＢ債を発行し、ＮＰＩがこれを保有したまま９月末を越えたとして、ＥＢ

債のオプション部分が社債部分と区分処理され、オプション部分が時価評価されるのであれば、株価上昇に伴う評価差額を上期に損益計上することができる。

(ロの②「交換益方式」)

もし、オプション部分が時価評価されないのであれば益出しができないため、この場合には上期中に交換権を行使して時価のあるベルシステム24株式を取得することで交換差額を認識し、これを上期に損益計上する。

ただし、この「交換益方式」では、交換差額を認識するためには株式売却を目的として交換権を行使することが要件となり、株式の売却先を確保しておく必要があった。そこで、NPIでは、ベルシステム24株式をNCCに売却し、NCCの戦略子会社としてNCCの傘下に入れる可能性を考えていた。

(ハ) 合併方式

NPIがNPIHを上期中に吸収合併し、パーチェス法によりNPIHの保有資産であるベルシステム24株式を時価評価して差額を認識し、差益を上期に損益計上する。

難点は、完全親子会社間の吸収合併でもパーチェス法により差額を認識できるかについて、単なる内部取引としてこれが否定されるおそれがあることであった。

【9月10日(金) 山本CFOとのミーティング】

9月10日(金)夕刻、山本CFOがNPIを訪れ、平野社長、城戸一幸、丹羽範光、NPI社員A、NPI社員B、NPI社員Cとミーティングを行った。

NPI側から山本CFOに対して、考えられる選択肢について説明を行い、協議の結果、(イ)の即転方式を選択肢から外し、完全子会社化を目指してTOBに進む方向でおおむね山本CFOの了解を得た。以後NPIでは社内外や当局とTOBに向けた折衝を開始した。

また、(ロ)については、中央青山から、評価益計上の可否についての回答を待ちつつ、(ハ)の合併方式も選択肢として残されていた。

さらに、(ロの②)の交換益方式の実現可能性を探る意味で、NCCがベルシステム24株式をNPIから買い取り、戦略子会社としてNCCの傘下に入れることが可能かどうかについて検討された。

山本CFOは、コールセンター会社を傘下に入れる点に難色を示したが、選択肢から外すには至らず、NCCがベルシステム24株式を買い取った場合には連結になるため、ベルシステム24のキャッシュフロー予測からNCCの連結決算にどのような影響(メリット)が出るか、利益と連結調整勘定償却も含めてシミュレーションした数字を出すように指示した。併せて、NCCの定款にはコールセンター事業が含まれていない点が支障にならないかも調べるように指示した。

そして、平野社長は9月12日(日)から同月15日(水)までニューヨーク出張の予

定であったため、今回のミーティングは平野社長の帰国後に行われることになった。

【9月10日（金）～13日（月） 「チェーンメール・その2」】

1. 「チェーンメール・その2」

山本CFOとのミーティングが終了すると、「Re:ベル収益計画」という件名で同日22時55分にチェーンメールが始まった。このチェーンメールの関係者は経営管理マネージャーのNP I社員B、同NP I社員A、リスク管理部門のNP I社員C及びNP I社員NP I社員D、投資事業部門の丹羽範光の5名であり、NP I社員Dを除く4名が発言している。

メールの内容は、資料編007の通りであるが、以下、その意味するところを示す。

- まず、NP I社員BがNP I社員Aに向けて、9月10日（金）22時55分に、「EB債の話は、中央青山がどちらに転んでもPL計上（連結上も実現）しますよね。①時価評価する。→連結ベースで実現。 ②時価評価しない。→9月末に株式売却を前提に交換益を計上」

と述べ、「EB債方式」を前提に、中央青山が評価益計上を認めた場合にはそのまま連結ベースでPL計上が可能になるとしつつも、仮に中央青山が評価益計上を認めない場合には、そのまま保持すればPL計上できないので、上期（9月末）に交換益を計上するための株式売却という考え方を示している。なお、この「株式売却を前提に交換益を計上する」という手法は、タワーレコードの投資案件の際に、実際に行われているものである。

- これを受けて、NP I社員Aは、9月11日（土）17時00分に、NP I社員Bへの返信メール（この段階で、c.c.としてNP I社員C、NP I社員D、丹羽範光が加わっている）で、

「中間をEBでまたぎ、オプション価値のPL計上の事実がある場合には更に連結上も否定できないと思うので、そうするのが堅い気がするが。売却がセットの交換益は否定するだけの理由もないだろうけど、ウンとも簡単に言わないのでは。ただ、EBは発行時の時価の問題があるので、合併もいいなと思う。が、合併の場合のほうが、『保有目的が変わった、市場を通した』を理由にするとすると、EBより弱い」

などと述べ、「EB債方式」と比較検討しながら、「合併方式」も付け加えている。

さらに同じメールで、NP I社員Aは、

「EBを発行するタイミングは 8月6日（金）以降か、現物がある8月12日（木）（時価 24630円）以降が望ましいと思う」

と述べ、「第三者割当増資520万株」のみならず「CSKから購入した204万4000株」についても「EB債を発行するタイミング」を、このメールの作成日である9月

11日の時点で、8月6日以降か、8月12日以降のいずれかにバックデートすることを提案している。なお、このバックデートによる発行の提案に「CSKからの購入分」が含まれることは、NP I社員Aが、「現物がある8月12日（木）以降」を発行日とする示唆を行っているところ、この8月12日に「現物」が取得できるのは、まさにCSK分であることから、明らかである。

- NP I社員Aのメールを受け、NP I社員Bは、9月11日（土）19時17分に、「さらに、たとえば、①PL（特別調査委員会注：EBの誤記であろう）のオプション部分を時価評価してPLヒットさせ、中間決算時にすさまじい連結利益を計上。②その後、X日にEBを全額株式に交換し、株式価値で交換益（すでにオプション評価で取り込んでいる評価益考慮後）を計上。（オプションの評価益とそう変わりはない？）③Y日にNCCに売却。この場合、X日とY日の評価差額は、未実現損益のため連結損益に反映されない（要確認）」

と述べて、上期での「すさまじい」益出しを企図している。

さらに同じメールで、NP I社員Bは、

「第3Q期末（12月末）直前に、中間決算時に比べ、株価が下落していれば、事後的に時価の一番高い日を交換日（あるいは会計士の判断により中間期末を交換日とみなされる可能性があるか？）にし、連結簿価を確定」

などと述べ、会計士の判断で否定される可能性を考慮しながら、「第三者割当増資520万株」及び「CSKから購入した204万4000株」を対象にするEB債の交換日を事後的に調整することを提案している。

- NP I社員B、NP I社員Aのやりとりを受け、NP I社員Cが、9月13日（月）10時16分に、「難しい議論は多々あるかと思いますが、どのようなストラクチャーがNP Iの利益を拡大し、タックス上、会計上、好ましいか、まとめていただいた上でご提案いただけますか。議論するメンバーは丹羽範光以外にも必要だと思いますので」と述べて、ストラクチャーをまとめて提案してほしい旨と、この議論に参加するメンバーを増やすことが必要との認識を示している。

- 以上のメールの最後をまとめる形で、丹羽範光が、9月13日（月）10時30分に、「私のほうでは、今日中を目処に収支シュミレーションをパターン化して比較できるようにしてみます。その前提となる、EB方式、NP IH・NP I合併方式の双方について、そもそもグループ連結で経常利益がだせるかどうかの論点をまとめて頂けると助かります」

と述べて、NCC連結での経常利益を出せるかどうかの検討を指示している。

また、同じメールで、

「益出しという観点では、即転方式がグループ全体で優れていると思われませんが、相当慎重に事を運ぶ必要があります。目立たないようにするとか、来期以降のことも

考慮するとか、ポリティクスも含めて進め方が非常に難しいかと思います」
として、NCCグループ連結での益出しには即転方式（株価が高い上期中にプレミアムを乗せて転売して売却差額を確定させ、これを上期に損益計上するというもの）が優れているという認識を示している。

2. 「チェーンメール・その2」の意味についての担当者の弁明

「チェーンメール・その2」の意味について、当調査委員会が事情聴取を行ったところ、NPI 役社員は、一致して、発行日操作を行った事実を否定し、これらのメールの趣旨については、「悪のりしてメールをやっているのだと思う」（平野社長）、「冗談である」（NPI 社員C）などという回答を繰り返すばかりであった。しかし、当調査委員会は、それらの回答は納得的な説明にはなっていないと考える。

以下、事情聴取の一部を示す。

【調査委員】（9月11日（土）17時00分のメールで）「EBを発行するタイミングは8月6日以降か、現物がある8月12日以降が望ましいと思う」と書いてあるが、これはどういう意味か？

【NPI 社員A】全体をEB債にするのであれば、こここのところのタイミングでもう一度・・・

【調査委員】全体をEB債、というのはどういう意味か？

【NPI 社員A】ベルの株全部・・・第三者割当て増資とCSKから買い取った分。

【調査委員】それをEBにするわけ？

【NPI 社員A】ですから、これは前回ヒヤリングの時も言ったが、これをもし本当にやっていたら、日付を元に戻して全体をということをやっているの、いかなことかとは思いますが、こうではなく、現実には・・・

【調査委員】現実のことを聞いているのではない。これを書いている時にはどういうことが念頭にあったのか？

【NPI 社員A】この時はNPI がグループにベルの保有している株の全部を売るための方法

【調査委員】売るための方法としてEBを発行するタイミング？

【NPI 社員A】ですので、全体をEBにすれば、EBを行使すれば、NPI がベルの株を全部もつようになるので、グループの方に売却すればいい・・・

【調査委員】それってこの9月10日（金）よりも、後ろの話だね。

【NPI 社員A】だから発行されていない。

【調査委員】（9月10日（金）時点で）発行されていないものを8月6日（金）に発行するってどういう意味？

【NPI 社員A】ですから、全体をここで発行しなおしてということ、ですので、こ

れについてはバックデートしようとしているように読める。

【調査委員】 ように見えるんじゃないとすれば？真意は？

【N P I 社員A】 全体をE Bにして、うちが直接持ってグループに売るということを書いた。

【調査委員】 将来出されるE Bもまとめてバックデートしようという話か？

【N P I 社員A】 全体をひっくるめて8月6日（金）なり12日（木）なり、株があるタイミングでE B債が出ているようにして、全体をうちがE Bを持って、交換行使をして、うちが全部を持って、それをグループに売ったらどうだということを書いた。それをやってたとしたら、おっしゃるとおりだという話になる。

3. 「チェーンメール・その2」の評価

この「チェーンメール・その2」からは、以下のようなN P Iの意図が窺われ、8月4日（水）にE B債が発行されていなかったことが分かる。

（1）E B債の発行日を操作する意図

N P I 社員Aのメールには、「E Bの場合、／8月5日（木）・・・時価は24990円／8月6日（金）・・・時価は24900円／E Bを発行するタイミングは8月6日以降か、現物がある8月12日（時価24630円）以降が望ましいと思う。交換権行使価格は22000円強」という記載がある。

つまり、E B債を発行するとして、ベルシステム24の日々の株価を後から眺めながら、都合のよい日、辻褃の合う日に発行日を自由に遡らせ、交換権行使価格も後から自由に設定しようとしている。しかも、これに対して誰も異論を唱えることなく、当然のこととして議論を進めている。

このチェーンメールにより、「第三者割当増資520万株」のみならず「CSKから購入した204万4000株」についても合わせて、E B債の発行日操作を行おうとする意図までが関係者に認められる。

（2）上期益出しの強い意欲

これらのメールでは、当初の短期貸付金のままにして9月末を越すとか、E B債を発行してもオプション部分を時価評価せず株価上昇に伴う評価益を資本直入するといった、中間決算で損益計算書に利益が計上されない方式は、最初から検討の対象外とされている。

そして、多くのメールに「PL計上」「交換益」「すさまじい連結利益」「益出し」などの言葉が使用されており、上期に益出しすることを目指す関係者の強い意欲が見て取れる。

しかも、丹羽範光の「そもそもグループ連結で経常利益がだせるかどうか」という言

葉から分かるように、NP Iとしても、単なるNP I単体の利益計上ではなくNCCグループ連結での経常利益を追求していこうとする姿勢が窺われる。

(3) 8月4日(水)発行決議の不存在

丹羽範光は、チェーンメールの最後に、(イ)即転方式、(ロ)EB債方式、(ハ)合併方式という3つの選択肢の検討を指示している。

仮に、丹羽範光が8月4日(水)にNP IHの取締役として取締役会に出席し、「第三者割当増資520万株」を対象にしたEB債発行決議をしたと認識しているのであれば、メールの関係者にその旨を伝え、議論を一蹴したはずである。これをしていないこと自体、丹羽範光がEB債の発行決議をしたとの認識を持っていなかったことを基礎づける。

【中央青山からの回答】

9月中旬(日時は特定できないが、9月15日頃と思われる)、中央青山からNP I社員Aに対し、上場株式を交換対象とするEB債の会計処理について電話による回答がなされた。その回答は、金融商品会計にしたがってEB債のオプション部分は社債部分と区分処理となり、オプション部分は時価評価され、評価差額は損益計上される(つまり、NP Iにおいては評価益が、NP IHにおいては評価損が計上される)というものであった。なお、この時点では、その評価益がNCCの連結上で計上されるか否かの回答はなされていない。

【9月14日(火) NP I社員Bから山本CFOへのメール】

9月14日(火)11時45分、NP I社員Bから山本CFOに(c.c.は、平野社長、丹羽範光、NP I社員Aとなっている)「ベル連結への影響」と題するメールが送信された。添付ファイルは「日興コーディアル連結損益への影響」と題する一連のエクセルファイル(資料編008参照)である。

メール本文には、「早速ですが、ベルを連結した場合の影響につきお送り致します」とあり、10日(金)にもらった宿題の答えであることが示されている。

ここには、

「留意事項として ①連調は、昨日の株価(26,180円)、TOB価格(28,000円)で仮に入れていますので、シート(前提条件)で適宜、数字をご変更ください。②シナリオ1は、NP IHでTOBをかけた後、100%子会社化することを想定しています。③9月末、EBオプションによるPLヒットにつきましては、現段階で最終的な話を中央青山としていないものの、連結が白紙の現段階では、説明上、有利と考えておりますが、担当のアドバイスとご尽力も是非頂きたいと思っておりますので、よろしくお願ひ致します」

という記載がある。

添付ファイルでは、①について、NCC連結の営業投資有価証券売買損益として302億円という巨額の数字が計上されている。重要なのは、「株価」の項目（EB債の交換権行使価格の項目と推定される）と「TOB価格」の項目のそれぞれの数字が「仮に入れています」「適宜、数字をご変更ください」とされ、これらの数字を変更することで、NCC連結の営業投資有価証券売買損益を動かすことができるシートになっている。なお、メール本文では、このエクセルシートを用いたシミュレーションを山本CFOに促していることが注目される。

【9月15日頃のHノート】

日付は明記されていないが9月15日頃に筆記されたと思われるHノート（資料編009参照）には、「NPIのNPIHへの投資を営業有価で処理」という記載があり、その下にNPIとNPIHの貸借対照表のイメージ図（NPIの「貸付」が「EB」に変わるイメージ）が描かれ、「利益302^v」（調査委員会注：^vは億円の意味）と書かれている。

これは、9月14日（火）のNPI社員Bメールを題材に、山本CFOとNCC社員Hが話し合った内容を反映しているものと考えられる。当調査委員会の事情聴取に対するNCC社員Hの回答によれば、文書部分は山本CFOのNCC社員Hに対する説明を筆記したものであり、イメージ図はその説明をもとにNCC社員H自身が描いたものである可能性が高い。

Hノートからは、この時点でEB債方式が確定しつつあることが推測される。ただし、EB債を発行する対象が「第三者割当増資520万株」「CSKから購入した204万4000株」のいずれ（あるいは双方）であるかは明確ではない。NCC社員Hは「いずれであったか記憶にない」と答えている。他方、山本CFOは、当調査委員会の事情聴取において、このノートに記載されているEB債は「第三者割当の520万株のEB債のことである」と回答している。

【9月16日（木） 山本CFOとのミーティング】

1. 出席者

9月16日（木）夜、NCC財務部会議室において、山本CFOとのミーティングが開かれた。参加者は、NPIから平野社長、城戸一幸、丹羽範光、NPI社員A、NPI社員B、NPI社員C、NPI社員D、NPI社員S、NCCから山本CFO、NCC社員F（NCC財務部長）、NCC社員H、高橋栄一NCC取締役兼経営管理部門執行役（当時、グループ企画部長。最初だけ出席。以下、「高橋取締役」という）であった。

2. NPI社員Bメモ（9月16日（木））

NPI社員Bは、このミーティングに先立ち、「日興コーディアル連結損益への影響」と

題する手元メモ（資料編010参照）を作成し、これをNP Iの関係者に事前に配付し、ミーティングの冒頭ではNP I社員Bがこのメモに基づいて説明を行った。

(1) このメモには、次のような表が載せられている（一部抜粋）。

| | 株価（円） | 株数 | 行使価格 | 形態 | 行使株数 |
|------------|--------|-----------|--------|----|-----------|
| 第三者割当増資 | 20,050 | 5,200,000 | 24,000 | EB | 4,344,167 |
| CSKから取得 | 27,000 | 2,044,000 | | CB | |
| TOB（追加コスト） | 28,000 | 2,770,731 | | CB | |

(2) また、このメモでは、「シナリオ1：NP IでEB債のオプション部分をPL計上」（上述のロの①「評価益方式」に相当）、「シナリオ2：来期4月にEB債の交換権を行使」（上述のロの②「交換益方式」に相当）という2つのシナリオが用意され、次のような表が載せられている。

| | オプションPL計上 | 計上時期 | NP I 単体 | NCC連結 |
|-------|-----------|---------------------------------|---------|-------|
| シナリオ1 | ○ | 今中間期 | ○ | 要確認 |
| シナリオ2 | × | NP I 交換行使時 (売却目処が立っていることが前提) | ○ | 要確認 |

(3) さらに、このメモには、シナリオ1によれば17年3月期、シナリオ2によれば18年3月期に、NP I単体の営業投資有価証券売買損益に173億7700万円の評価益が計上されることが示されている。評価益の数字は、TOB価格（28,000円）からEB債の行使価格（24,000円）を差し引いた差額（4,000円）にEB債の行使株数（4,344,167株）を乗じたものである。

(4) なお、このメモの末尾には、「EB債のオプション部分の評価につき、連結上PL計上可能か要確認」と注記されている。これに基づいて、山本CFOは、中央青山に対し、NP I単体に計上されたEB債のオプション部分の評価益をNCC連結に計上できるかどうかを照会している。

3. Hノート（9月16日（木））

NCC社員Hは、このミーティングで議論された内容を、自分のノートに記録していた(資料編011参照)。

このノートには、

「行使価格 24,000」「TOB 28,000」
「~~174万 EB時価評価の利益 @28,000で計算~~」
(調査委員会注：この部分は二重線で消されている)
「ベル NPIH 資金調達内訳」
「430万 EB」「204万 ブリッジローン」「277万株」

などの記載があり、NPI社員Bメモに基づいて説明された内容を書き取ったことがわかる。

このノートの記載で注目されるのは、

「TOB 9/27 10/26まで」

というNPI社員Bメモにない情報が記載されている点である。この記載から、NPIHがベルシステム24株式のTOBを9月27日(月)に開始することが、このミーティングの場で決まったことがわかる。

また、メモの末尾には、

「NPIHとNPIの合併 しかし 内部取引となるか？」

と記載されており、このミーティングではEB債方式だけでなく合併方式も検討の対象にされたことがわかる。

4. 2つの客観的証拠(NPI社員BメモとHノート)から認定できること

当調査委員会の事情聴取に対して、NPI側の出席者は、このミーティングの趣旨について「NCCに連結での会計処理がどうなるのかを聞きにいったものである」と述べるだけで、それ以上の議論が行われたかどうかについては積極的に語ろうとしなかった。NCC側の出席者も同様である。

しかし、当調査委員会は、NPI社員BメモとHノートという2つの客観的証拠から、以下の事実が認定できると考える。

(1) EB債の発行決議が未だになされていないこと

EB債の行使価格は24,000円と仮置きされている。もし8月4日(水)に行使価格24,480円で発行決議したのであれば、ここにはその数字が入るはずである。

当調査委員会の事情聴取に対して、出席者の多くは「NPI社員Bメモでは、24,480円を“丸い数字にして”24,000円と記載しただけ(ではないか)」などと弁

解をする。しかし、同じ資料の中で第三者割当増資の株価は20,050円と“丸い数字”ではなく正確に記載されているので、このような弁解は通用しない。

また、Hノートに「24,480」の記載がないことは、この数字がミーティングの中で出てこなかったことを示唆している。

以上より、この時点ではまだ本件EB債の発行決議がされていないこと、そのことを出席者全員が認識していることが推認される。

これは大きな意味を持つ。その理由は次のとおりである。

①9月16日（木）に本件EB債の発行決議がまだ行われていないことを認識しておれば、本件EB債の発行日は9月16日以降とならざるをえないことになる。

②9月16日（木）の株価は25,320円であり、9月末日の株価である27,820円まで上昇を続けていた。（最後に24,000円台の株価をつけたのは、8月26日（木）であり、24,000円に限りなく近い株価がついたのは、8月11日（水）の24,020円である。）

③したがって、本件EB債の発行価格は9月16日（木）の株価である25,320円以下ではありえないことになる。

④しかし、本件EB債は発行価格を24,480円として発行された。

⑤そして、④の事実を知ればこれが③の事実と矛盾することが分かるはずである。つまり、発行日を遡らせることを認識できるはずである。

以上の①～⑤の関係があるにもかかわらず、本件EB債が8月6日（金）に発行価格24,480円で発行されたことを認めた者は、発行日操作に積極的に加担したか、黙認したという疑いが強い。

なお、「これらの議論は『CSKからの購入分』についてのローンをEB債に置き換えるため（または、すでに発行されたEB債とこのローンをくくり直して、新たなEB債を発行するため）のシミュレーションであるが、結局実行されなかった。『第三者割当分』のEB債は、8月4日に発行されていた」という当事者の一部の主張についてみるに、そもそも、当調査委員会が検証した証拠には、すでに発行されたEB債とこのCSK分のローンを区別して（または本件EB債とローンが並存していることを前提として）議論された形跡がまったくなく、むしろ、ローンしか存在していないことを前提とする事実関係が多数存在している。また、本件EB債を発行した（とされる）8月6日（金）以降（たとえば、8月19日（木））においても、依然としてEB債の発行要項が定まっていなかったことを顕著に示すメールが残存している。

（2）出席者が評価益のシミュレーションを行ったこと

EB債の行使価格を24,000円、TOB価格を28,000円、9月末日の株価

も28,000円と仮置きして、EB債の評価益がいくらになるかをシミュレーションし、173億7700万円という評価益が計上されることを確認したことが認められる。

これも大きな意味を持つ。山本CFOは、「EB債の評価益を計上する意図はなかった」と弁解するが、EB債の評価益を周到にシミュレーションし、173億7700万円という数字を確認したうえでEB債方式が採用された事実は、この弁解が不合理であることを示している。

(3) このミーティングの場でEB債方式が確定したこと

この日以降に投資ストラクチャーが検討された形跡がないことからすれば、このミーティングの場で山本CFOの同意を得て、EB債方式が確定したと認められる。ただし、Hノートに「24,480」の記載がないことから、この場で発行日や交換権行使価格まで決められたとまでは認定できない。

【9月16日（木）に話し合われたTOBについて】

上述のとおり、Hノートには、

「TOB 9/27 10/26まで」

というNP I社員Bメモにない情報が記載されていることから、NP I Hがベルシステム24株式のTOBを9月27日（月）に開始することが、この9月16日（木）のミーティングの場で決まったことが推認される。

1. 当調査委員会の疑問

ところで、この時点でTOBを行う法律的な義務はなかったことを考えると、ミーティングの出席者は、TOBを実施するとTOB価格に向けて株価が上昇することを利用して、9月末日の株価の上昇を図り、評価益を水増しする意図で、9月中にTOBを行ったのではないかという疑念が生じる。

2. 当調査委員会の調査

(1) 平野社長への事情聴取

そこで、当調査委員会は平野社長にこの点を質問した。そのやりとりは下記のとおりである。

【調査委員】 TOBの話に戻るが、TOBは必ずしもしなくて良かった。

【平野社長】 そうですね。

【調査委員】 にもかかわらず、TOBをしたのはなぜか。

【平野社長】 買った直後のベルのB/SとP/Lを見てもらいたいのだが、かなり財務リストラを行った。資産のほとんどがソフトバンクがらみのBBコールであり、これを

公開を維持したまま・・・

【調査委員】ですから、公開を維持したままでなく、上場を廃止するということは良いのですが、そのための手段として、TOB以外の手段もあったと思うが、なぜTOBを選択したのか。

・・・・・・中略・・・・・・

【平野社長】非公開化のために、TOBという手法を使って、現金株式交換することで完全非公開化するという（通常の）流れで考えていたので・・・

【調査委員】そこで、疑問に思うことは、20%から30%弱株が残っているが、3分の2を持っているわけだから、TOBをしなくても一定の金額で100%化はできるわけですよね。しかも、TOBをやると、必ずプレミアムを付けなければならないから、取得価格が大きくなり、経済合理性から見てTOBはあまり合理的でないような気がするが・・・

【平野社長】TOBをやる場合、我々はできるだけ低い値段でやりたいと思っている。しかし、当時からも非公開化に持っていく手段として、TOB以外の手段はないと思っていたし、産活法の申請があった。今回、最初の産活法の申請は8月に行ったが、この時は登録免許税の軽減だけであった。その当時の経産省は1回の申請に別の申請をしてくるというのは（受けるかどうか）わからなかった。前回は登録免許税で、今回は現金株式交換によるスキーズアウトを認めてもらえますかという話があり、そこで又、〇〇弁護士と△△弁護士に相談し、「今回は現金株式交換によるスキーズアウトということで前回と違う理由で申し込んだけどもやってくれますか」ということを9月の前半にずっとやっていた。それで経産省のほうから「いいですよ」という答えがあり、我々からすれば別に場で買っても良かったが、間違いなく100%非公開化というのであれば「産活法によるTOBしかない」と考えた。

・・・・・・中略・・・・・・

【調査委員】平野社長の理解では、TOB以外の選択肢はなかったのか。

【平野社長】はい。

(2) 経済産業省への問い合わせ

当調査委員会は、平成19年1月26日（金）、経済産業省産業再生課に対して電話による問い合わせを行った。その結果は下記のとおりである。

Q：産業活力再生法の現金株式交換の申請をする場合、株式の3分の2超を保有していても、先にTOBをするのが一般的か。

NPI社員A：その通り。先にTOBをするのが一般的である。会社法上はいきなり株式交換でも構わないが、産業活力再生という観点からすると、少数株主排除の手順にも慎重さが求められる。TOBをすれば、当然プレミアム分のコスト増に

なるが、それでもTOBをするケースが多い。以上は、当局の指導ということでは決してないが、実際にはそうするケースが一般的である。

3. 評価

9月16日（木）のミーティング出席者は、9月末日の株価の上昇を図り、評価益を増加する意図で、9月中にTOBを行ったものであると認定することまではできない。しかし、TOBを公表すれば、公表後は、株価がTOB価格（28,000円）に向けて収斂していくことは、証券市場に携わる者であれば容易に想像がつくことであって、それゆえ、TOBの公表を9月末日に先立って行えば、9月末日の株価を相当程度（以上）コントロールすることができる。こういった、証券市場でのいわば常識を考え合わせると、TOBに乗じて評価益を増加させる意図も併存していたのではないかという疑念は払拭できない。

【本件EB債の発行】

NPI社内に存在する9月21日（火）23時11分にNPI社員Aが城戸一幸、丹羽範光、NPI社員Bに送ったメールには、「社債要項です」とあり、この時点でようやくEB債の社債要項が作られたことがわかる。

このようにして、NPI社員Aは、発行日を8月6日（金）に遡らせ、当初の交換権行使価格を8月4日（水）の終値である24,480円とする社債要項を取締役会議事録とともに作成し、9月22日（水）、平野社長、城戸一幸、丹羽範光が議事録に押印した。

なお、平野社長は、9月24日（金）の午前9時から開催されたNCCの経営委員会に出席して、ベルシステム24の非公開化、TOBについて報告を行い、了解を得た。

【9月27日（月） 公開買付けのNPIHの取締役決議】

9月27日（月）、NPIHは取締役会決議を行い、ベルシステム24株式につき、公開買付期間を9月28日（火）から10月27日（水）まで、買付価格1株当たり28,000円とするTOBを実施することとした。

ベルシステム24は、同日、TOBに賛同する旨のプレスリリースを行い、翌日、これに関する意見表明報告書を関東財務局長あてに提出した。

【補足1 8月4日に発行決議を行わなかった動機として考えられること】

本件のような巨額の投資においては、株価のわずかな変動であっても大きなインパクトが生じる。このことは、本件投資を決定する経営委員会（7月19日（月））に提出された資料においても、明確に「株価変動リスク」として述べられている（ただし、そこで議論されているリスクは、資本直入によるNPIの自己資本の毀損リスクと、ベルシステム24株式の価格が著しく（50%）下落した場合の減損リスクである。また、資本直入によ

る自己資本の毀損リスクが顕在化するの、ベルシステム24の株価が、第三者割当の発行価額である20,050円を下回った場合である。)

ところで、ベルシステム24株の株価は、平成16年7月後半ころ、21,500円前後で推移していた(7月最安値19,910円、最高値22,880円。ちなみに、7月30日(金)には20,810円。)。ところが、8月に入り急激に値を上げ、8月2日(月)、3日(火)、4日(水)の3日間で3670円(17.6%)も高騰し、24,480円にまで到達していた。

この時点でEB債を発行した場合、それが会計処理上、資本直入であれば、上記のとおり、そのリスクは、第三者割当による発行価額である20,050円を下回ってはじめて顕在化する。この価格についてみると、その直前2ヶ月間(6月1日から)で、20,050円を下回ったのは、実際に1日しかない。他方、時価評価であれば、24,480円から1円でも株価が下落すれば、評価損が発生する。上記のとおり、その直前の株価が21,500円前後で推移し、8月4日(水)に向けて急激に株価が上昇している状況を見れば、再びその直前の株価である21,500円程度まで下落するおそれがあると見るのも、あながちおかしい話ではない。否、むしろ経営判断としては、当然織り込むべき(また、ありうべき)シナリオと考えられる。仮に、そのレベルまで株価が下落した場合の評価損は、数十億円にとどまったであろうか(当調査委員会の概算によれば、その場合の評価損は、約53億円。ちなみに、株価が20,850円を下回ると評価損が約100億円となる)。

この時点で、本件EB債の会計処理が確定していない以上、時価評価となって、評価損が発生するリスクは当然にあるのだから(NPIにおいては、7月末の時点で、時価評価の可能性もある旨のメールでのやり取りが残されている。また、結果として時価評価となっている以上、8月4日の時点でその可能性がなかったとするのは、無理な議論であろう。)、時価評価された場合のリスクを検討しなかったとすれば、財務担当者において、それは任務懈怠ともなりかねないことである。

その時点でEB債の発行を躊躇する判断があったとしても、おかしいものではないし、むしろ、当然といえないであろうか。

そして、その後の株価の推移を見て、9月中旬になり、株価下落のリスクがほぼ回避できたと判断できる時点で(上記のとおり、8月以降、ベルシステム24の株価は総じて安定して上昇し、9月に入ってから株価も、最安値25,320円、最高値28,370円である)、金利負担の発生しないEB債に振り替える(しかも可能な最も安い価格(その期間内の最安値は、24,020円。24,480円は、8月4日以降で下から3番目に安い価格)にほぼ等しい8月4日(水)に遡らせる)と考えることも、また、おかしくはない。

なお、この点についての当調査委員会と山本CFOとのやりとりは次のとおりである。

【調査委員】EBでやった場合、株でやったときのインパクトの違いは？

【山本CFO】下がったときのインパクトはそれほど変わらない。

【調査委員】但し、EBは減損の判断があるはずだ。大幅下落なのでは？

【山本CFO】一定の範囲内ならそうであるが、EB債の時価評価については、金融商品会計上ではどうなるのか、経営委員会の時点では確認中でわからなかった。

【調査委員】わからなくて、EB発行を認めるのか？

【山本CFO】そうだ。買ったのも価格変動はリスクだが、私はそれが会計上どう表現されるかということを経営基準に従って判断するだけ……。

……中略……

【調査委員】EB発行を認めたのか？

【山本CFO】結果として、そうした、ということは聞いた。

【調査委員】評価損が減損にならない範囲で立つ可能性がある・・評価益が立つ、評価損が立つ、どっちに転ぶか分からない。という状況で、かつ、いろんな選択肢がある状況で、株価が変動するかもしれないものを、評価損益が単に紙の上のことという理由で、どちらでもいいというような対応をCFOとしてとることができるのか？

【山本CFO】私はできる。というのは、この商品がまさに上場されているものであり、上がりも下がりもするものである、ということを経営基準に従ってやっているわけだから・・。これは証券会社で大きなポジションをもった場合も同じ。

【調査委員】違う。時価評価の評価損と減損・・。時価評価は百円下がれば百円下がる。ちなみに、8月4日のEB債の交換価額は8月5日の終値を参考にしており、24480円。その直前は20000円～21000円前後で動いているから、その前もずっと20000円程度で推移しているから、8月4日あたりで吹いている。問題はそれが20000円に下がった場合に、会計判断だと思うが、減損になりますかといった話の一つあって、だけど、仮に時価評価をすると下落するとそのまま損が立つ。

【山本CFO】減損と違うのは分かるが、我々証券会社のトレーディングポジションは常に時価評価している。結果として、それが当期損益に入ろうが、資本直入になろうが、プラスにすることもマイナスにすることもある。

【調査委員】ベル株が28000円に結果的に上がったことによって、137億の利益が出ているが、これがその前の7月の水準の20000円前後くらいまで落ちると、100億くらいの損になる。そうすると上期の決算が赤字になりませんか？

【山本CFO】赤字にはならないが、利益が減る、ということは、当然起こりうる。

【調査委員】トレーディングなら分かるが、単一の投資案件で社会の注目が集まっているものについて、すぐさまそれが評価損がたつて、連結が赤字になる可能性がある場合、それを回避する手段がないのならまだしも、たった2～3億のローンの金利を払えば・・・ローンでつなぐことができる・・・

【山本CFO】先程も言ったが、もしそんなに下がったら、必ず減損にひっかかる。

【調査委員】9月10日であるとか、9月16日に、いろんな会議をやっていて、シミュレーションをやっている。事前にメールが来て、NPI社員Bからエクセルも来ているが。しかも、NCC社員HのノートでNPI社員Bが当日手控えでもっていったといっているものでも、いろいろなシミュレーションがされている。それは要するに平野社長がNPI側、CFOとして山本CFOがいて、単純に損が立ちます、益が立ちますといった、報告だけしにきたということではなく、どのようにすることが一番リスクを回避できるかということを考えるのがCFOの役目であると思うが。

【山本CFO】私は投資部門がやったこと・結果をどう財務諸表に表示・表現するかということが大事だと思っており、それは私の仕事です。ただし、・・・リスクを回避する・・・私は損を計上することはリスクだと思っていない。そこに損があれば会計基準に従ってそれを計上する。それはリスクでもなんでもない。

【調査委員】財務部主計課の人は会計原則に則って粛々と仕事をやられる方ばかりですか？

【山本CFO】勿論。・・・

【補足2 NPIによるSPCの操作を示す2つのメール】

本件とは直接関係しないが、NPIは以前から連結の外にあるSPCや投資先を意のままに操ることを繰り返していた。

当調査委員会によるメールの検証の結果、このようなNPIの手法を示すメールが多数発見された。参考までに、そのうち2つのメールをあげることにする。

(1) タワーレコードへのMBO投資案件に関するメール

この案件は、NPIが平成14年に手掛けたものである。NPIは「Vespa」「ウェスパ」と略称されるSPCを通じて「TRKK」と略称される投資先に投資し、SPCと投資先は非連結とされた。

ここでの会話はただちに違法行為を示すものではないが、SPCを意のままに操作している様子が窺われる。

メールの題名は「Vespaに余ったお金は.....」である。

なお、メールの日時と順序が入れ違いになっている部分は、各自のパソコンの時間設定が一致していないためであると思われる。

■NPI社員C（平成14年5月27日（月）4：07PM）

「VespaのCBを3回に分けることは仕方ないと思いますが、Vespaに金を置いてお

くと無駄ですよ。どうやって、余ったお金を回収しましょうか。Vespa に〇〇、〇〇、〇〇の人件費を払ってもらいますか」

■N P I 社員C (同日4:31 PM)

「F e e の精算後、残った金（今の計算だと数千万円）はどうしましょう。費用が増えて残らない予定でしょうか。我々の Out of Pocket Expense で吸い上げましょうか。当社への fee を増額させますか。決算対策にもなるし……」

■丹羽範光 (同日5:11 PM)

「余らないように注意してファンディングしますが、余り過ぎたらN P I アドバイザリー・フィーの第2段で回収。駄目ですか？」

■N P I 社員C (同日5:27 PM)

「話は変わりますが、現在、Vespa からTRKKへのブリッジを60億円、60日、金利5%としているとのことですが、これだとVespa に金利収入が49,315,068円が生まれます。3回のCB発行の登録免許税と、〇〇会計事務所へのわずかな支払いがあるものの、Vespa は今年度、大幅黒字となってしまいます。この場合、〇〇が役員賞与を要求してくるかもしれません。ここは、60億円、7日間、1%程度として、1,150,684円、あるいは、6月は連休がないので3日間で493,151円程度にしておかないと、税金の支払いが大変です。実務的に、ここまで期間が長くないと不都合がありますか。N P I 社員Aさん、一部の fee だけ今期中に処理するというのは有りですか」

■城戸一幸 (同日5:38 PM)

「TRKKの株価を早目にフィックスさせて、CB⇒CBでつなぐんじやなかったでしたっけ？」

■N P I 社員C (同日6:09 PM)

「なるほど、CB→CBで決まりなのですね。すっかり、浦島太郎のようになってしまいました。この場合、金利の心配は要らなくなりますね。ところで、エスクローを使うと株価も発行日も決まらなくなってしまいますね。この場合、ブリッジが必要になりますか？」

■N P I 社員E (5月28日(火)12:13 AM)

「ブリッジ (Subordinated Affiliate Loan) は必要になります」

■N P I 社員C (同日10:54 AM)

「これだと5,000万円くらいの税金がかかりますね。当社からVespa への資金提供も、当初、数ヶ月をローンとして、金利を取り、金利収入と相殺することが妥当だと考えますが、これは、Credit Agreement で認められていますか。Credit Party から当社への資金提供はご法度だったような気もしますが…… さもなくば、金利、担保提供料をNominal にして、堂々と税金を払うしかないと思いますが、いかにも5,000万円は無駄ですよ」

■ O (同日 10 : 52 AM)

「Vespa から N P I への金利支払いを禁止する Credit Agreement の条項は、には思い付きません。必要であれば、〇〇に確認してもらいますが」

■ 丹羽範光 (同日 11 : 43 PM)

「ウェスパと N P I との関係について、ごちゃごちゃ言われる筋合いはないはずで
す。5000万円の回収方法は、N P I のフィーとぶつければ足りると考えてまし
たが。例えば、1億円は買収に関するアドバイスに関するフィーとして資産計上、
5000万円は買収後の企業戦略に関するアドバイス・フィーとして今期 Expense
する。ウェスパとうちの関係なら、バックデートでフィーの金額を変えちゃうこと
も可能でしょ？何とでも調整可能だと思ってましたが」

(2) 日興アセットマネジメントへの投資案件に関するメール

この案件では、N P I が「NAMH」と略称される S P C を通じて「NAM」と略称
される投資先に投資した。しかし、中央青山の指導により、S P C も投資先も連結され
た。

メールの題名は「NAM」であり、N P I 担当者が S P C を非連結として利用できな
くなり、N P I 単体での手数料収入が S P C 連結で消えてしまうことへの失望が表れて
いる (一部抜粋、〇〇、××は伏字)。

■ N P I 社員 B (平成 15 年 10 月 14 日 (火) 4 : 41 PM)

「本日、本件の連結財務について、中央青山の〇〇先生、××先生に相談しました。
最終的に、〇〇先生から、□□先生、△△先生に確認することになりますが、〇〇
先生の現時点での印象は、NAMを連結からはずすことは難しいとのアドバイスを受
けました。理由として、①タワーなど最初から営業投資有価証券として扱ってい
る会社と異なり、元々、日興の連結子会社として扱ってきた会社を、保有目的が変
更したという理由だけで連結から除外することはできない。②将来売却する予定だ
けで、はずすことはできず、現実に売却して持分を減らすことが重要。③さらに、
日興コーディアル本体でその後、35%取得すれば、保有目的は、投資有価しかあ
りえないので、取得後、持分法適用することになる。こちらは、是非、連結除外し
たいので、(重要性基準も含めて) そちらで検討してくださいとお願いしました」

■ 丹羽範光 (同日 17 : 38)

「マジですか???何で??? NAM手数料計画がすべて崩れてしまう」

(3) 本件に関するアドバイザリーフィー

参考までに、本件でも、N P I は N P I H と業務委託契約を締結し、ベルシステム 2
4 株式の取得に関するアドバイザリーフィーとして、総額 25 億 1319 万円を受領し、

これを計上している。

第3節 NCC連結での評価益計上（VC条項適用によるNP IHの非連結）

【EB債の評価益計上についての中央青山とNCCのやりとり】

金融商品会計にしたがえばNP IにEB債の評価益が立つことになる（同時にNP IHには評価損が立つ）。

その上で、VC条項をNP IHに適用して非連結とすれば、NCCの平成17年3月期連結決算にNP Iに生じた本件EB債の評価益約147億円が利益計上されることになる。

会計上はこのようになるが、上述のとおり、9月16日（木）の時点で、NCCが平成17年3月期中間連結決算で約137億円の評価益を利益計上することについて、中央青山は明確な態度を示していなかった。

そして、9月末頃、NCC、NP Iと中央青山との間では、この問題についてのやりとりがあった。

当調査委員会による事情聴取に対して、中央青山の担当会計士は、約137億円の評価益を計上する会計処理について躊躇する姿勢を示したと述べている。

これに対してNCC側は、VC条項を適用すれば評価益の計上は当然であるという立場を堅持したが、中央青山からはさしたる抵抗はなかったと述べている。

1. 中央青山側の説明

当調査委員会の事情聴取において、中央青山（当時）のM会計士は、この頃の状況について次のように述べている。

【M会計士】資本直入がありうるかどうかをP会計士と私で（中央青山内の）相談室に尋ねたが、相談室は、EB債なので原則PL計上とのことだった。金額が大きかったので、9月末の決算時に財務と会計の論点について話し合った。当時の山本CFO、部長、課長、NP Iと監査チームで話し合った。NP Iや山本CFOは、ルールに従えばPL計上となるという強い主張をしてきたが、監査チームとしては、Exitするまではもっと保守的な計上をすべきではと主張した。

【調査委員】それは連結するという事か？

【M会計士】今考えると弱いけど、会計士は保守的な人間なので、当時は、連結というより、Exitもしていないのに140億のPL計上はおかしいと思った。連結していれば出ないものだし、税金を払う必要もあるし。

【調査委員】話を整理すると、8月末に金融商品会計でPL計上できるのはわかったが、それを機械的に適用して140億の益を出すのは、監査担当としていかなものか、と言ったということか？

【M会計士】そうだ。

【調査委員】伝えた相手方の名前は？

【M会計士】山本CFO、あとNP Iの担当者・・・NP I社員Aか・・・

【調査委員】相談室の回答ではEB債ではPL計上しろ、ということであれば、NP I Hは連結するしかなかったのではないか？それとも非連結は、今まで通りの所与の前提となっていたのか？

【M会計士】そうだ。

・・・・・・中略・・・・・・

【調査委員】では、連結せず、利益を計上するのは変であるという考えをNP Iへ伝えたときの向こうの反応はどうだったか？

【M会計士】山本CFO、NP Iは、「いや。基準に従いPL計上している」ということだった。逆に損になれば損を上げなければ叩かれることになるが。

・・・・・・中略・・・・・・

【調査委員】ルールを適用すると評価益が出ると山本CFOが主張していた反論について、あなたはどう思ったか？そのために連結というのも難しいであろうが。

【M会計士】9月末に財務部と長い議論を行った。その結果、ルールに従いやるという主張があり、ルールに従うなら仕方がないのではないかと考えた末、保守性を主張しながらもやむなくそのように判断をした。

【調査委員】連結して利益を消すと解決するという選択肢はなかったのか？

【M会計士】当時の監査チームの中ではなかった。今までどおりの処理であったし。真ん中の会社（NP I H）は下の会社（ベルシステム24）のためにある、と考えていたからである。

【調査委員】とすると、140億の利益を消すために（NP I Hを）連結するという発想はなかった、ということか？

【M会計士】そうだ。

【調査委員】140億のこのような利益を見て、会計士として素朴に気持ち悪くはなかったか？

【M会計士】はい。実現もしていないし、短期トレーディングの有価証券なら、そうすべきだが、これはある程度長期のものなので。

【調査委員】金融商品会計では、時価評価はしなければいけない？

【M会計士】上場しているので、短期売買はPL。長期はPL計上せず、資本に入れる。

【調査委員】気持ち悪いとは、監査チームの皆思っていたか？

【M会計士】そうだ。

【調査委員】その後、（NCCの）監査委員会や新聞から言われるに至り、やはりもっと強行に議論をしておけばよかった、と一般的に思ったか？

【M会計士】コメントを控える。当時は粛々と判断した。脅された訳でもない。

2. NCC側の説明

当調査委員会の事情聴取において、山本CFOは、この頃の状況について次のように述べている。

【調査委員】 9月20日以降の中央青山とのやり取りについて聞きたい。中央青山の誰かから137億円のEB債の評価益が出ているが、何らかの方法で回避する、あるいは計上しないほうが良いのでは？というネガティブな話が出たか、出ないか？

【山本CFO】 あった。M会計士から、出てしまったのはいいが後でどうなるか判らないので、引当金、リザーブのようなものを立てたらという話があった。リザーブというのは、価格変動があるかもしれないので、引き当てておけばという話。M会計士とは米国基準について話をする。日本基準の話はP会計士（中央青山）と話す。米国基準ではある評価益が出た場合に、将来の為に、一定期間打ち消すようなリザーブが認められている。そういうことが出来ればいいなど、でも日本基準では出来ないね、とそういう話をした。

【調査委員】 M会計士からすると、140億円を上げるのに、何となく気持ち悪いという感じがあったのか？

【山本CFO】 それがあったかどうかは判らないが、将来損が出たらどうしよう、ということのをいつも考えているのだと思う。

【調査委員】 今まさに議論になっている、一方で取り込めば評価益、一方では損が出る話は気持ちが悪いと、そういう感じではなかったのか？

【山本CFO】 違う。当期の利益になる、ならないというのはこちらからした訳ではない。監査法人から言われた。

【調査委員】 山本CFO自身は米国基準ではないので、引当金は立てられないと考えたのか？

【山本CFO】 日本では立てられない。会社の意思で引当金は立てられない。

【調査委員】 その時に、日本基準の会計では引当金は立てられないが、例えば連結の範囲を見直すなどとは考えなかったのか。あるいは、評価益は立ってしまうが、VC条項は、非連結も出来る、ということが文面上読めるので、必ずしも非連結にしておく必要はないなどという、可能性を探ることはしなかったのか？

【山本CFO】 しなかった。これだけこうして、これだけはしない、といことはあり得ないと考えていた。連結の範囲はこう、EB債は会計基準がこうならその通りにする、ということしか考えていなかった。

【中央青山の了承】

上述のとおり、本件EB債の評価益計上についての中央青山側とNCC側の認識には若

干の食い違いがある。

しかし、いずれにしても、中央青山はNCCの連結において評価益計上という方針を了承した。

10月1日(金)、NCC社員HはNPI社員Bに、電話で、中央青山がNCC連結でEB債の評価益の計上を認めたことを伝えた。

【中間決算(決算短信)の発表】

平成16年10月27日(水)の経営委員会で、平成17年3月期中間決算案(基準日は平成16年9月末日)が付議された。ここでは、本件EB債の評価益計上が寄与して、マーチャントバンキング業務の経常利益が167億円と大幅に拡大していることが報告された。

NCCは、同日夕刻に平成17年3月期中間決算の決算短信を発表した。

なお、本件評価益の当時の四半期決算へのインパクトを示す比較表を添付する(資料編012参照)。

【補足1 評価益計上についての山本CFOの考え方】

本件EB債の評価益計上についての山本CFOの認識(当調査委員会に対する説明)は、次のようなものである。

【調査委員】山本CFO自身は(EB債の評価益を)出来れば立てたくないと思っていたか?

【山本CFO】仕方がないと思っていた。立ったら立ったで良いし、どちらでも良い。

【調査委員】当時の四半期ごとの経常利益を並べて見ると、この140何億の利益があるかないかで、ものすごく違うというのは、当然CFOだから知っていますよね?

【山本CFO】一方でこれについてCFOとして投資家に説明をしなければいけない。スキームも難しいし、両方ある。私は利益を上げることを仕事としているわけではない。私は投資業務をしているわけではないし、むしろ説明しなければならない。だから、いいとか悪いとかではない。立ったものは立ったと。

【調査委員】監査委員会がいろいろと言ってきたと。

【山本CFO】ずっと後、1月になってから。NCC社員FやNCC社員H(財務部の部下)からはそういう話があるというのは11月に聞いた。

【調査委員】監査委員会の話は山本CFOにとってはおかしな話だと?

【山本CFO】SPCだけを連結するなど、そういう考え方があるのかと新鮮に驚いた。

【調査委員】しかもSPCが事務所もなければNPIと一体で動いているのも当然知

っていますね？

【山本CFO】NPIと一体なのか、ベルシステム24と一体なのか……。

【調査委員】取締役はNPIと同じであるし、発行要項はNPI社員AやNPI社員Bが作っているのは知っていますね？それは実質、まさにNPIHというのがNPIの社員によって動いているという実態は知っていますよね。

【山本CFO】はい。

【調査委員】にもかかわらず、これはベルシステム24側と一体と考えるのはなぜ？

【山本CFO】これまで全部そうだったし、投資をする為に存在しているから。

【調査委員】SPCはどんな実態であろうとベルシステム24側につくものだという理解か。

【山本CFO】そうですね。先ほどの（EB債の）要項が何月何日まで無いという状態までいうつもりはないが、普通の状態であれば。

【調査委員】ベルシステム24のような大きな会社の投資の為にSPCとしても、NPIHはベルシステム24の意思では何も動いていませんよね？

【山本CFO】ただ、投資スキームの一部なので、ベルシステム24が投資対象で、その為に存在しているので。意思がどうというよりも、投資の為に存在している。

【補足2 NPIの報酬体系】

意思決定者がVC条項を利用し、NPIHを意のままに操作することにより、グループ内での利益操作を行おうとする意図の背景としては、次のような事情が考えられる。

その際に注目されるのは、NPIの報酬体系である。

NPIの報酬構成要素は、①給与（年俸制）、②年次賞与、③長期業績連動報酬である。①は固定給であり、③はエグジットによって生じた業績に連動するものであるが、当調査委員会が目にしたのは、②の年次賞与である。年次賞与の配分原資額は、当該年度の経常利益を参考に決定される。つまり、経常利益が増加すると年次賞与の原資額が増えることになる。

ちなみに、NPIにおける本件関係者（6名）の平成17年3月期の年次賞与支給総額は、3億4100万円（支給額のレンジは、3000万円～1億2000万円）であった。

【補足3 評価益計上についての有村社長の理解】

【有村社長】……私にとって、会社を買う、会社のエクイティに投資することには二つの側面がある。一つは日興コーディアルグループが直に買う。これは子会社して連結する。もう一つは投資して儲ける営業投資。これは平野社長。本件は、平野社長に行った。確かJPモルガンから紹介されたと思うが、その時に平野社長のところでやるのかと聞いた。

【調査委員】前回の話にもありましたね。

【有村社長】 前日も言った。それが私にとって全て。前者であれば私のところでストラクチャーを組む。NP IのストラクチャーはNP Iの問題なので、そこまで口を出すつもりもないし、はっきり言って興味もない。ただEB債なるものが2004年9月の決算で出て、10月25日くらいに決算を出したが、この決算について社内の説明の時に、確か10月の10日前後くらいだったと思うが、評価益問題というのがあり、山本CFOか平野社長のどちらかから聞いて、えっと思った。これもSESCにも言われたが、当時の認識はEB債の評価益ではなく、生株が上がった評価益だと思っていたくらいで。

【調査委員】 えっと思ったのは、山本CFOか平野社長かは明確には覚えていないとしても、ちゃんとした決算の説明会で？それとも報告に来たのか。

【有村社長】 9月決算というのは大体10月の25日前後に出る。その一週間前、10日前後に大体こんな感じという話がある。おそらくその時だと思う。

【調査委員】 そうすると、中間決算の話だから山本CFOか？

【有村社長】 おそらくそうだ。マーチャントバンキングというのはEXITして初めて利益が上がるもので、評価益というのは頭に無い。

【調査委員】 それについて山本CFOはどういう説明をしたのか？

【有村社長】 その時に彼が、実はEB債は・・・と言ったのかは記憶がないが、評価益と言ったのは覚えている。

【調査委員】 その時の記憶は、いわゆる株が上がったという認識なのか。株を直接持って評価益があがる場合と、EB債を持って評価益が上がるのは違うと思うが。

【有村社長】 とぼけているわけではなく、当局にも言ったが、NP IHがNP IへEB債を発行したのか？逆ではないですね。そのストラクチャーがどうだとか、そこからNP IかNP IHが上場株を買ったのかは知らないが、その辺の細かいところまで私自身が当時全く考えていなかった。

【調査委員】 では、ベルの株は誰が持っているか認識していたのか？

【有村社長】 NP IHか、いやNP Iということではないですね。要するにSPCを絡めてこういうストラクチャーをする、しないということは、他の人、金子会長だっけ知らないと思う。財務部長は知っているのかもしれないが。繰り返しになるが、SESCにもよくそれでCEOをやっているとされたが、VC条項も含めて、今はヒアリングを受けたので勉強したが、あの時ですら勉強しながら行っていたわけで、そういうものだと思う。

第4節 17年3月期有価証券報告書提出に至るまでの監査委員会の動き

【11月5日（金）CFO面談】

平成16年11月5日（金）、監査委員会は、山本CFOと面談し、平成17年3月期中間決算（平成16年9月末日を基準日とする）について説明を受けた。

この中で、山本CFOから、野村・大和との3社比較において、「日興が自己投資部門の貢献で増益し、多角化の成果が上がっているとアナリストから評価されていること」「自己投資部門の連結基準について、野村は米国基準で投資先まで連結するが日興は日本基準でSPCより先を非連結としていること」などが説明された。

しかし、この際、会計処理の詳細については説明されず、監査委員会も問題意識を持つに至らなかった。

【11月8日（月）監査連絡会】

11月8日（月）、監査連絡会において、中央青山から平成17年3月期中間会計監査報告がなされ、中間決算の主なトピックスが説明された。

NCCの出席者は、松本敏弘前NCC監査特命取締役（本件当時監査委員長。以下「松本（敏）取締役」という）、渡邊淑夫NCC社外取締役兼監査委員（以下、「渡邊（淑）監査委員」という）、松本啓二NCC社外取締役兼監査委員（以下、「松本（啓）監査委員」という）、可知正高元NCC監査特命取締役（以下、「可知取締役」という）、NCSからは瀬尾幸一郎NCS監査役（以下、「瀬尾監査役」という）、渡辺隆司NCS社外監査役兼NPI社外監査役（以下、「渡辺（隆）監査役」という）の6名であった。

この中で、中央青山から、NPIのベルシステム24への投資に関して、

- ・NPIではNPIHのEB債のデリバティブを時価評価し、評価差額（136億円）をPLに計上したこと。
- ・このEB債は、金融商品会計に関する実務指針という元本毀損リスクのある複合金融商品に該当し、債券と組み込まれデリバティブの区分処理が必要となり、債券は保有目的に従って処理され、デリバティブは時価評価される結果として136億円の評価益が計上されたこと。
- ・NPIはNPIH・ベルシステム24を傘下に入れることを目的としていないため、VC条項（監査委員会報告60号2（6）⑥）に従い、連結の範囲に含めないこと、など、会計処理の詳細が説明された（議事録添付の中央青山作成資料による）。

これに対して、監査委員会側からは、「ベルシステム24が非公開化されるとしてもこの時価評価は妥当なのか」「デリバティブの評価益を計上することについての監査法人の見解はどうか」「NPIH（SPC）をかますことで連結の範囲外となっているが、それは妥当なのか」などの疑問が提示された。

この時点で疑問を提示したのは、渡邊（淑）監査委員と渡辺（隆）監査役の2名であっ

た。当調査委員会の事情聴取によると、渡邊（淑）監査委員は国税出身でSPCを用いた租税回避問題などを取り扱った経験があることから何か胡散臭いのではないかと感じて疑問を出したとのことである。また、渡邊（隆）監査役は公認会計士であり、VC条項の存在自体に批判的であったこともあり、VC条項を適用してNP IHを非連結とする取り扱い自体が、「ものごとを実質的に考えると、どうもおかしい」として疑問を提示したとのことである。

中央青山からは、特に問題はないと回答がなされたが、監査委員会側はその説明で納得はしなかった。

【12月27日（月）監査連絡会メンバーの協議】

12月27日（月）、過日の中央青山の説明について監査連絡会メンバーで協議した結果、

- ・ NP IHを連結の範囲に含めるか（論点①）については、今回はペンディング（監査委員会としては結論を持ち越し）、
- ・ EB債の会計処理が経済実態をあらわしているか（論点②）に焦点をあてて財務部に問い合わせる、

ということとなった。

この協議において、渡邊（淑）監査委員は、VC条項にしたがった処理をしているのでNP IHを連結の範囲に含めなくてもよいとしつつ、EB債の会計処理に絞って財務に話をすべきであるという意見であった。

渡邊（隆）監査役は、VC条項によりNP IHを非連結とするのはおかしいという基本姿勢を維持しながらも、EB債の実態はNP Iがベルシステム24の株式を直接保有しているのと変わらないスキームなので会計処理も実態に合わせて資本直入とすべきではないかという議論の方を重視して、連結問題についてはペンディングとした。

松本（啓）監査委員は、NP IHの連結問題についてはペンディングとし、EB債の議論は詰まるところ会計処理の話になるので、セカンドオピニオンが必要と述べた。

このようにメンバーの間では見解に若干の食い違いが存在したが、その他のメンバーは、特に自身の考えを示したという記録はない。

【17年3月期半期報告書の提出】

12月28日（火）、NCCは17年3月期半期報告書を提出したが、監査委員会の問題意識がこれに反映されることはなかった。

【平成17年1月18日（火）定例CFO面談】

平成17年1月18日（火）、監査連絡会のメンバーがNCCの山本CFOと定例のCFO面談を行った。監査連絡会側の出席者は、松本（敏）取締役、渡邊（淑）監査委員、松本（啓）監査委員、可知取締役、瀬尾監査役、渡邊（隆）監査役の6名であり、松垣哲夫

NCC監査特命取締役（本件当時監査委員会室長。以下、「松垣室長」という）が事務局（書記役）として加わった。議事録によると、この際のやりとりは次のようなものであった。

渡邊（淑）監査委員は、山本CFOに対して自らの見解を伝えたいと、中間決算の会計処理について、

- ・実態と比べてこれでいいのか。忸怩たる思いがある。
- ・小さな問題ならよいが、大きな問題なので、教科書通りの処理ではなく、どこから突かれても磐石といえる処理、証券会社として責任ある処理をすべきである。

と、再考を求めた。

山本CFOは、論点①（連結の範囲）について、

- ・当社は「事業は連結する、投資は連結しない」という考えで、一貫してSPCを非連結としている。
- ・日本の会計基準に従えば、当然こうした処理になる。
- ・NPIHを連結すれば、過去のNPI投資案件の会計処理と一貫しなくなる。

という従来の方針を説明した。

山本CFOは、論点②（EB債の評価益）についても、

- ・仮にベルシステム24の株価が下落して評価損が出ていたとしても、会計ルールに則り同様の処理をし、NPIに評価損を計上していたと思う。
- ・経済実態が同じである取引について会計処理が異なることは多々ある。日経225の株式を1単元ずつ持っていれば資本直入されるが、日経225先物を同額もっていれば損益計上される。株取引なら資本直入、デリバティブ取引なら損益に反映というのが現在の会計基準である。
- ・会計基準に従って処理しているまでで、会計基準に反する処理は、財務部門の責任者としてはできない。

として、中間決算の処理を変えるつもりがないことを強調した。

渡邊（淑）監査委員は、さらに、

- ・本件EB債は、NPIとNPIHというグループ内部の丸抱え関係の中で取引されたデリバティブである。日経225先物のような市場で取引されるデリバティブとは異なり、少しでも瑕疵があれば問題となる。きちんとした理由付け、理論付けが必要である。
- ・EB債を取得する時点で、NPIは評価益が計上できることを分かっていたのではないか。
- ・会計基準は普遍的なものであり、個々の取引への適用については、その実態に照らして慎重な対応が必要である。会計基準を言い訳にしないよう慎重に対応して欲しい。

と説得を試みたが、山本CFOは譲ろうとしなかった。

そこで、渡邊（淑）監査委員は、セカンドオピニオンを徴求すること、注記などの開示で対応することの2点を提案したところ、山本CFOが開示での対応に前向きな姿勢を示したため、そこに妥協点を見出し、株主総会での説明も含めた開示のあり方を検討してもらったこととした。

結局、監査委員会としては問題提起をしたものの、山本CFOの強い抵抗に遭い、当初の問題意識からはかなりトーンダウンした開示対応で妥協する方向に次第に傾いていった。

なお、松本（啓）監査委員は、

- ・中間決算の数字が公表されてから監査委員会で議論しても始まらない。大きな問題については公表前に監査委員会に投げて議論するよう手続きを見直していただきたい。確かに、商法上、監査委員会に事前に投げろとはどこにも書いていないが、実務の問題として考慮して欲しい。

と述べた。

【2月4日（金）取締役会】

2月4日（金）、NCCの取締役会が宮崎市シーガイアで開催された。監査委員会側からは、松本（敏）取締役、松本（啓）監査委員、可知取締役が出席したが、渡邊（淑）監査委員は取締役会が遠方で開催されるものであったこともあり欠席した。

報告案件が6件ある中で、監査委員会からの報告の持ち時間はわずか15分であった。

監査委員会からは、松本（敏）取締役に代わって松垣室長が報告を行ったが、監査委員会内部の議論で連結、非連結問題については一致した結論が出ていなかったこともあり、この点の問題提起はなされず、結局、取締役会で議論されるには至らなかった。松垣室長からは、「評価益が含まれているので、株主・投資家に分かりやすい説明・開示等を検討して欲しいと（監査委員会から財務部門に）要請した」というこれまでの状況の報告のみがなされ、有村社長をはじめとする参加者は、監査委員会の問題意識を掴むことができなかった。

【セカンドオピニオンを求めて】

3月に入ってから、監査委員会としては、NPIの評価益計上について開示対応だけではなく懸念が残ることから、セカンドオピニオンを求めることにした。

そこで、渡邊（淑）監査委員は、日本公認会計士協会に連絡してセカンドオピニオンについて問い合わせたが、「監査を委嘱している監査法人と相談するように」という回答しか得られなかった。この際、「セカンドオピニオンを認めると、監査法人間の顧客の奪い合いになりかねず、倫理上好ましくないため、協会の規則で禁止されている。あくまで、監査を委嘱している監査法人の了解を得なければならない」という説明がなされた。渡邊（淑）監査委員は当調査委員会の事情聴取において述べている。

この点については、平成19年1月9日（火）、当調査委員会が日本公認会計士協会に問

い合わせを行った。日本公認会計士協会の回答は、「平成17年3月期当時、そのようなルールは存在しなかった。先月（平成18年12月）の臨時総会でセカンドオピニオンについての倫理規則が承認され、金融庁の承認待ちの状態である。平成17年3月期当時、セカンドオピニオンについての問い合わせがあった場合には、『監査を委嘱している監査人と相談してください』との話をする程度で、明確なコメントはしていないはずである」というものであり、渡邊（淑）監査委員の記憶とはニュアンスが異なるので、この事実を付記しておく。

いずれにしても、日本公認会計士協会からセカンドオピニオンについての芳しい回答を得られなかった渡邊（淑）監査委員は、今度は直接監査法人に問い合わせをすることとし、複数の監査法人にセカンドオピニオンの打診をした。しかし、いずれも断られた。

【3月17日（木）山本CFOとの面談】

監査連絡会によるセカンドオピニオンを求めて動いていた時期と重なる3月17日（木）、監査連絡会側は、山本CFOと面談した。監査連絡会側の出席者は、渡邊（淑）監査委員、松本（啓）監査委員、可知取締役、瀬尾監査役、渡辺（隆）監査役であり、松垣室長が書記役として同席した。その際のやりとりは、議事録によると次のとおりである。

- ・山本CFO・・・1月18日（火）の前の監査委員会とのCFO面談で、ベルシステム24関連EB債の評価益につき、株主総会等における投資家・株主への説明内容及び開示書類への何らかの記載を検討すると申し上げた。現状は、開示統制の手續面の整備を行っており、3月末にもう一度ディスクロージャー委員会で統制手續を固めてから具体的な開示内容の検討に入る予定である。4月に入ると思うが、そのときにはご相談したい。法律事務所に相談してみたが、会計基準の解釈は法律論に馴染まないとのことで、中央青山以外の会計士事務所にも打診したが、「他の会計士が監査している会社の経理処理について意見を述べるのは難しい」とのことであった。
- ・渡邊（淑）監査委員・・・財務として検討していただいているとのことだが、監査委員会としての対応は別の話だ。会計処理について問題提起した以上、監査委員会としてもキチンと判断しなければならない。その観点から、監査委員会として会計士か学者など専門家の意見を聞いてみたい。専門的な第三者が見ても問題ないということならそれでよいし、もし問題点があるとすれば、決算開示（4月27日（水）の短信公表）までに詰める必要があると思う。
- ・山本CFO・・・監査委員会は委員会として必要な調査をしていただければよい。財務は財務として自分の考え方に基いて対応し、そのうえで意見のすり合わせなどを行いたい。
- ・渡邊（淑）監査委員・・・具体的に誰に頼むかについて、会計士事務所よりは管理会計の学者などの専門家が良いのではないかと思う。

- ・松本（啓）監査委員・・・管理会計の理論と会計実務とは違うので、どこまで具体的に答えられるか分からないが、心証の問題ということであれば何らかの答えは期待できるであろう。
- ・山本CFO・・・とりあえず前回財務から提出した論点メモがあるが、もし追加で資料等が必要であればご協力するので連絡して欲しい。

山本CFOとの面談後、監査委員会側は、セカンドオピニオン徴求のための具体的な方法などについて話し合い、おおむね次のように決定した（一部の決定事項は、すでに進めていた作業の確認的意味合いをもつ）。

- ・秘密保持の問題もあるが、基本的には生の事実を提示したほうが具体的な心証が得られやすいので、松垣室長が事実関係を整理したメモを作成する。
- ・渡邊（淑）監査委員が、学者・会計士数人に口頭で打診する。受けてもらえる場合にはメモを提示して意見を聞く。
- ・意見を求める論点は、①NP I Hの連結／非連結の問題、②EB債の実態に照らした経理処理の妥当性、③開示の必要性（その内容等）とする。
- ・意見は口頭でも可とし、実質を重視する。
- ・必要な費用は予算枠を利用して監査委員会室から支出する。山本CFOにも調査の旨は伝えてあることから、基本的には財務への事後連絡（経過報告）でよい。
- ・訪問者は渡邊（淑）監査委員プラス1～2名の少人数とする。

【大学教授と公認会計士からの意見聴取】

渡邊（淑）監査委員は渡辺（隆）監査役と相談の上、知人の紹介を得るなどして、会計学者（Q大学教授）と中堅の監査法人に所属する公認会計士（R公認会計士）の意見を聴取することとした。ただ、会計学者も公認会計士も「名前を出さないこと」「書面による意見は出さないこと」を条件に口頭で意見を述べるに止まった。

Q大学教授については、3月17日（木）の山本CFOとの面談に事実上先立ち、3月15日に渡邊（淑）監査委員が電話による聴き取りを行った（渡邊（淑）監査委員によると「相当長時間の電話であった」とのことである）。

R公認会計士については、3月22日（火）に渡邊（淑）監査委員、渡辺（隆）監査役の両名で事務所に訪問して意見を聴取した。

Q大学教授とR公認会計士による意見表明は、いずれも「あくまで一般論を述べるだけ」という留保つきのものであり、「セカンドオピニオン」と呼べるような正式なものではなかった。

会計の専門家2名の意見は次のようなものであった。

<Q大学教授>

- ・連結の範囲（論点①）・・・NP I Hとベルシステム24が一体不可分の関係にあれ

ば、NP I Hを連結しないという経営判断もないではないように思われる。

- ・EB債の評価益（論点②）・・・NP I Hのペーパー会社としての実態や、本件EB債の両建てでオプションを持つという発行条件からして、ベルシステム24株式を直接保有しているに等しいという見方もあり得る。ただ、現行の会計基準はある程度のフレキシビリティが許容されており、評価益を損益に計上することもその範囲内にあるという見方もないわけではないように思われる。会計基準を文字通りに形式的に適用すれば責任を回避できる、という姿勢が現実の企業会計では支配的であり、本件もその一つかもしれない。
- ・開示の要否（論点③）・・・微妙な問題でもあるので、重要性の原則からしても、適切な方法による開示が望ましい。

< R公認会計士 >

- ・連結の範囲（論点①）・・・NP I Hがベルシステム24投資のための道具であっても、NP Iの完全子会社であり、かつNP Iとの間にEB債発行に係る資金的関係がある以上、私が持株会社の会計監査人であれば連結することになると考える。
- ・EB債の評価益（論点②）・・・本件EB債は、発行者と保有者がプット・コールの両建てでオプションを持つ特殊なものであり、複合金融商品である本来のEB債とは異なり、実質的にベルシステム24株式そのものを表徴するものであるから、オプション権部分の分離評価は適切でない。
- ・開示の要否（論点③）・・・NP Iで評価益を計上しながら、NP I Hを非連結として評価損を計上しないのであれば、少なくともその事実について開示する必要がある。

【3月28日（月）監査委員会】

3月28日（月）、監査委員会（出席者は、渡邊（淑）監査委員、松本（啓）監査委員、可知取締役の3名）において上記2つの見解が報告された。なお、渡辺（隆）監査役がオブザーバーとして参加した。

Q大学教授とR公認会計士の見解によると、論点①（連結の範囲）と論点②（EB債の評価益）については両論あることが分かったため、次の対応として、中央青山から、論点①②に関する見解を書面で徴求することで意見の一致をみた。また、論点③（開示の要否）については開示必要との一致した結論であったことから、引き続き山本CFOに対して開示を要請していくことを確認した。

【4月11日（月）中央青山の意見書】

4月11日（月）、中央青山から監査委員会に対してNCCでの連結の範囲についての意見書が提出された。

この意見書は、NCCから「NP I H、ベルシステム24とも、日興コーディアルグル

ープの傘下に入れる目的で保有する株式ではなく投資育成目的で保有する株式である」旨の経営者確認書を入手した上で作成されたものである。その趣旨は、「NCCでの連結の範囲において、VC条項に準拠し判断のうえ、NPIの保有目的を連結上変更する必要性がないことを総合的に鑑みれば、ベルシステム24及びNPIHを連結の範囲に含めないとされたNCCの会計処理は、容認されるものとする」というものであった。

この意見書の作成にあたり、NPIHの実態を把握するための実査は行われなかった。このためNPIHの実態が明らかにされず、結果的に、NPIHを連結しないというNCCの誤った会計処理は監査法人によるチェックを免れることとなった。

このことはVC条項の適用を決定する「保有目的」の判断に対する監査が、実態によってではなく、会社側の提出する書面のみで行われることを意味した。

監査委員会は、論点①（連結の範囲）と論点②（EB債の評価益）については両論あり得る中で、監査を担当する監査法人から上記の意見書が提出されたことから、本件に関する会計処理について、山本CFOと監査法人の見解（NPIHを連結しない。EB債の評価益を計上する）に抵抗することは無理で、これを受け入れざるを得ないので、せめて開示をきちんと行わせること（論点③）に注力していこうという方向にほぼ固まっていった。

この時点の監査連絡会メンバーの認識は、監査法人が会計処理の適正性を確認する意見書を書いてきた以上、もはや打つ手はないという意識になったものと考えられる。

この頃の心境及び周辺事情についての当調査委員会の事情聴取に対する監査委員会側の供述（要旨）には次のようなものがある。

【渡邊（淑）監査委員】R公認会計士と渡邊（隆）監査役の意見を聞くと、この件はグレーであると思ったが、グレーな会計問題を黒と言い切るには勇気がいった。2人の意見で監査法人の見解をひっくり返すことはできなかった。

【調査委員】仮に監査委員会に公認会計士がいたら違ったと思うか？

【渡邊（淑）監査委員】思わない。相手は大監査法人という横綱。現在の監査体制が寡占化して大監査法人となっているためそこを突破するのは難しい。もう一人公認会計士がいても同じであろう。大監査法人が参りましたと土俵を割ってくれないと。それは至難の業である。中にいる人ではなく、外にいる監査法人がこれはおかしいと言ってくれば動かせるだろうが、ハードルが高い。一人の会計士が頑張ったからと言って、裁判官がいない、横綱がいるだけの世界では変わらない。私は、セカンドオピニオンの体制を作るように以前から言っているが、なかなか実現しない

【松本（啓）監査委員】会計士の判定は神様のようなものであるが、監査委員会がそれをまともに受けるのは妥当ではなく（相当性の）審査をするのが仕事である。全世界的に見て、連結範囲の問題は会計上結論の定まらない問題であり、最終的に会計士の判

断がどっちになってもおかしくない。連結すべきかしないでよいかということではなく、きちんと監査法人に意見を出させて判断したところ相当性が認められた、と監査委員会が判断したということである。

【渡辺（隆）監査役】3（会社、監査法人、Q大学教授）対1（R会計士）で、連結を要するという意見は少数派。NCSの監査役で、NCCの監査委員ではなくオブザーバーに過ぎないという立場上、それ以上強いことは言えなかった。「私は今でも会計士と同じ意見（NP I Hも連結すべし）であるが、非連結という選択が違法と考えているわけではなく、見解の相違である。山本CFOと監査法人も会計原則に則った1つの見解と考える。

【瀬尾監査役】それまでの議論の流れから、自分としては、違法ではないだろうとは思っていた。しかし、証券会社のあるべき論から言えば、違法でないからOK、あるいは技術的にクロじゃないからOKという部分にはひっかかりを感じていた。きちんとした処理をしないと後々禍根を残すんじゃないかという認識は皆さんかなり強くて、それまでも山本CFOや監査法人に話をしてしたが、流れるには技術的な話や（SPCを連結すべきかどうかの）神学論争みたいな話になっていた。特に、社外役員に関しては消化不良みたいな部分があったので、CEO面談の時には、一回、社外委員からトップに、それぞれ思うところを話した方がいいのではという布石があったのではという気がする。

【4月18日（月）CEO面談】

4月18日（月）、監査連絡会と有村社長、金子会長との定例CEO面談が行われた。4月18日（月）のCEO面談への出席者は、有村社長、金子会長、渡邊（淑）監査委員、松本（啓）監査委員、可知取締役、瀬尾監査役、渡辺（隆）監査役の7名であった。

監査連絡会メンバーは、このCEO面談において、有村社長と金子会長に対してベルシステム24に関連するNP I、NP I Hの会計処理に関し問題があることを意識づけしておこうとした。この点につき、渡邊（淑）監査委員は「CEO（金子会長、有村社長）は会計の専門家でなく論争しても仕方ない。大切なのはディスクロで、この時点では開示できないと思っていた。金子会長、有村社長に直接訴えて、開示の方向を確定させたいと考えていた」（要旨）と述べている。

ここで、監査連絡会側は、NP Iの会計処理を議題のひとつに取り上げた。

ところで、同日の面談に関して、各出席者の発言を記した体裁の議事メモ（以下、「本件メモ」という）が社内に残されていた。下記の全文を示す。

渡邊（淑） 監査委員 今期ベルシステム24の経理処理に疑義がある。監査人の意見書では問題ないとなっているが、納得していない。ベルシステム24の会計処理につき投資家に判り易いように開示をきちんとすべきだ。

松本（啓） 監査委員 本件については監査委員の中でも温度差があるが、開示するといっても全体とのバランスもあり、これだけをクローズアップするのはどうか。

金子会長 そういえば、経営会議で山本CFOに「ベルシステム24の件を外に話してもいいか」と聞いたところ、明瞭ではなかった。会計士が山本CFOにこのように処理しろと言ったのか。

有村社長 そうではなく、山本CFOが会計士にこのような処理を強く迫ったと思う。

可知取締役 そう聞いている。

金子会長 これは粉飾決算ではないと思うが。

可知取締役 粉飾決算と思う。

渡邊（隆） 監査役 中央青山の解釈はおかしい。会計士5人に聞けば4人は「ノー」と言うと思う。

渡邊（淑） 監査委員 いずれにしる投資家が分かり易くするようにすべきである。

松本（啓） 監査委員 オプションのように投資家が専門家に聞かなければいけないようなものは開示の仕方が難しい。

可知取締役 本件は、当てはめるべきルールが想定している事実と異なっているにも関わらず、故意に当てはめを行っており、おかしい。

有村社長 山本CFOにきちんと処理するように言うておく。

当調査委員会は、本件メモに「粉飾決算と思う」「会計士5人に聞けば4人はノーというと思う」などの看過できない記載があるため（ちなみに、他の議事録・面談録などには、本件メモと類似の記述は見当たらない）、本件メモについて、参加者全員に対して事情聴取を行った。

主なものは以下のとおりである。

（金子会長）

【調査委員】メモにあるような、粉飾決算か否かという議論をしたかどうか、記憶にあるか？

【金子会長】粉飾決算云々といったオーバーヒートした話はなかったと思う。ただし、「粉飾決算はするな」と、常日頃から言っていた。

【調査委員】「粉飾決算ではないのか」と記載あるが、その次の記載が「思う」ときている。「粉飾である」といった意味合いの記憶は？

【金子会長】監査特命取締役の可知取締役がそのように思うのであれば、「それなら、やっ

て下さいよ」という話である。しなかったら、彼の重大な責任と思う。しかし、私の記憶ではオーバーヒートした話はなかったと思う。

(有村社長)

【調査委員】 紙の話ではなくて4月18日の記憶をもう一度聞きたい。金子会長が「粉飾か」と聞いて可知取締役が「粉飾と思う」と答えている。いろいろな人に聞いたところ、その発言はあったものと考えられている。有村社長がどう受け止めたかではなく、耳にしたかどうかというところの記憶はどうか。

【有村社長】 私は全く記憶にない。粉飾決算？なんでしたっけ？

【調査委員】 粉飾決算と思うかどうか、疑問系なのか断定なのかはともかく。

【有村社長】 そんな議論があったかどうか記憶していない。あれは、金子さんにも、SESCに呼ばれる前に連結しましたからね。その時に金子さん、こんなこと言ったの？と聞いた。本人は言いませんから。僕は、渡邊（淑）監査委員が注記をしろといい、松本（啓）監査委員が必ずしも必要がないと。いろいろな議論をしたが、全体の一時間の会議の中でコンプライアンスやNCSの問題とかそういうものを含めての会議であったので、いろいろな問題をいう場であった。もし誰かが発言すれば、たとえば支店でセクハラがあったと聞けば、人事にもいうし、コンプライアンス担当にもいうし、こういうことを言われているからよく調査をしなさいと。同じ脈絡で山本CFOにも電話をした。これはもう間違いない。SESCから帰ってきたあと、電話をしたかどうかを山本CFOに確認した。渡邊（淑）監査委員がなんだかいろんなことを言っているからちゃんとやってくれといったよね、と聞いた。

【調査委員】 いろいろ問題がある中の一つでそれだけが話されたのではないということはどうかもしれないが、重点として会計の問題であるし、他の委員、渡辺（隆）監査役も発言しているようなので、評価益や開示の問題は重い形で出ていたのか、それともいくつか流れた中の一つの話だったのか。どういう認識を持っているか。

【有村社長】 今はともかく、他のどんな話をしたかは覚えていないだけで、結論からいうと当時はいくつかの議論の中の一つだったという認識だと思う。だが、それはちゃんとメモをとって、すべてのことがらはコンプライアンスだとか法務だとか、それぞれの担当役員にくまなく指摘されたことは聞いていると思う。

【調査委員】 事前に会計処理の問題を山本CFOから聞いていたことはないか。例えば監査委員会が最近うるさいとか？

【有村社長】 ない。

・・・・・・・・中略・・・・・・・・

【調査委員】 ディスクロージャーすべきとの渡辺（隆）監査役の意見と、うーん、どうかなという松本（啓）監査委員の意見とそれは対比ということでご記憶にあるとのことだが、実はディスクロージャーの問題だけではなく、そもそもこういう会計処理でよ

いのかという発言が渡辺(隆)監査役からなされていると何人かの人から聞いている。言葉としては「5人中4人の会計士に聞けばノーという」という答えがあったと、たとえば松本(啓)監査委員などはよく覚えているとおっしゃる。有村社長自身はどうか。

【有村社長】渡辺(隆)監査役がいたのかどうか……。渡辺(隆)監査役はNSCの監査役であるが、渡邊(淑)監査委員は税理士であって頼りにしてたとは思う。渡邊(淑)監査委員が評価益を利益に入れることがどうのこうのと言っていたという話はその後聞いた。……。しかし、監査委員の人たちとの会議で特に外の人(社外委員)に言われたときには必ずメモを作って即アクションを取るようにはしていた。だから間違いなくアクションを取ったと思って、記憶している。5月27日(調査委員会注:4月27日の間違いと思われる)にディスクロージャー委員会が終わった後ワーディングを固めて持って来たときに、一人ひとり聞いた。……。金子会長にも、可知取締役にも、(経営委員会の委員の)全員にこれでいいかと聞いた。全員これでいいと言った。議事録に残っている。これは5月27日(調査委員会注:4月27日の間違いと思われる)の決算経営委員会の話だ。

【調査委員】決算経営委員会のときに一人ひとりに確認したというのは、開示の文言が気になったということか。

【有村社長】そうではなく、いつも一人ひとりに確認するのである。

【調査委員】開示についてか、全体についてか。

【有村社長】全体の決算についてである。今回の決算の経営委員会だからである。文言もみんなに確認した。経営委員会に文言が出て、山本CFOが説明したと思う。当時の中央青山からもいいといわれ、監査委員会も了解していると。松本(啓)監査委員など監査委員会の人に聞いたというのは、18日のときに松本(啓)監査委員と渡邊(淑)監査委員の意見が違っていたから、松本(啓)監査委員や可知取締役にこれでいいかと聞いたのである。松本(啓)監査委員や渡邊(淑)監査委員は外から来ていただいた方なので、非常に気を使っていた。二人の意見が割れると大変なので、松本(啓)監査委員にも了解をもらって全員確認したのである。

(可知取締役)

【調査委員】メモの内容は覚えていないか?

【可知取締役】自分が言ったことしか覚えていない。誰かに「おかしくないんじゃないの?」と言われて「これおかしいんじゃないの?」と鸚鵡返しに言った。

【調査委員】(可知取締役の「おかしいんじゃないの?」という言葉に対し)CEOの方は何と言ったか?

【可知取締役】記憶にない。

【調査委員】結局、この場では議論はどのあたりに落ち着いたのか?

【可知取締役】いろいろ議論があるので「(落とし所は) ディスクロかな」ということになったと思う。

・・・・・・・・中略・・・・・・・・

【調査委員】CEO面談録で、監査委員会が金子会長、有村社長と面談して、「粉飾決算でないと思うが」「いや粉飾決算と思う。」というやりとりが記録上残っている。これがどういう意味を持っていたかというのは非常に重要だ。取締役の少なくとも一人が会社の中において「粉飾決算」であるとCEOに対して認定したことになる。

【可知取締役】認定はしていない。これはもう一回調査してくださいという意味である。そう（粉飾）ではないとはいえない。だから、「と思いますよ」といったのみである。

・・・・・・・・中略・・・・・・・・

【調査委員】この議事録自体は記憶にあるか。

【可知取締役】記憶にある。結論はいずれにせよディスクロだと考えた。牽制球を投げるために、きつめに言ったのである。あまり意味はない。粉飾と思っていたわけではない。いろいろやらかすので、あぶないと思っただけで他意はない。この前後、双方向オプションでだまされ、怒っていた。

・・・・・・・・中略・・・・・・・・

【調査委員】くどいようだが、粉飾決算、つまり違法であり、意図的に仮装していたのか、会計処理の当てはめを間違ったのか、ということの差は決定的に大きいと私は感じている。今とにかく紙として残っているのは、一人の取締役が間違いなく粉飾決算と思う、と間違いなくおっしゃっている記録と、それから故意にあてはめをおこなっており、という二つの字面が残っているものだから、我々はこれをもって、他意はないと単純にいうことは出来ない立場である。その意味では、可知取締役がこれの趣旨をはっきりと当時の認識について言っていたかかないと、我々も「これはどうも他意がないと思われる」と勝手にいうことはできない。

【可知取締役】これは全く他意はない。つまり要するに、全く問題はないですよ、ということとはとても言えない。だから少しきつめに言った。金子会長がそうおっしゃるから、売り言葉に買い言葉で言った。

【調査委員】問題があるというのは、結局計上されたという会計処理に問題があるということ？会計処理を容認したことに問題があるということか。それとも意図的にそういう益を出そうとしたということに対して？

【可知取締役】意図的かどうかは判りませんよ。

【調査委員】判らない？では故意に云々というのはこれもきつめに？

【可知取締役】きつめにという話。

【調査委員】当時認定された意図的にやっているだろうという前提での話ではないと？

【可知取締役】としか思えない。なぜかというと、要するにいろんな議論はあるが、はっきりいうと一番いけないのは、実務指針（調査委員会注：VC条項のことと思われる）

とか、ああいうやつ。そのこちらだけを持ってきたと、何度言っても、これはこうだと頑張ると。そんな頑張るなよ、と。そういう話ですよ。あれだけ頑張られてしまうと、否定の証明なんて出来ない。お前それは違うよと。

(渡辺 (隆) 監査役)

【調査委員】このミーティングでのあなたの発言(「5人中4人」の発言)だが、その発言はどのようなトーン(強さ)で伝えたのか?また、受け取った側の反応はどのようなものであったか?

【渡辺(隆)監査役】私はNCCの監査委員ではないので(NCCの監査委員会での議論は)よく分からないが、当時は非連結の方向での考え方が主流であったため、私自身も注記でいいのかな、とは考えていた。気になったのは、金子会長がこの件についての情報をちゃんと把握していたかがわからなかったため、アラームのつもりで発言した。私の発言に対し、金子会長は特に肯定的な反応を示さなかった。内容にインパクトを感じなかったからかもしれない。ただ、私は、会計士として会計上重要な事柄であると思い、伝えた。

【調査委員】この議事録によれば、最初に渡邊(淑)監査委員がこの件について意見を述べているように見えるが?

【渡辺(隆)監査役】着席順で発言していたから、結果的に渡邊(淑)監査委員が先になっただけのことである。渡邊(淑)監査委員が話さなくても私は話すつもりであった。

【調査委員】全体としては、非連結の方向で話を進めていたのか?

【渡辺(隆)監査役】その通りである。だから、注記の表現の議論となったのである。

(渡邊(淑)監査委員)

【調査委員】金子会長「これは粉飾決算でないか。」可知取締役「粉飾決算と思う。」という刺激的な会話が記されているが、このような記憶はあるか。

【渡邊(淑)監査委員】・・・文章になるときつい言葉になるが、自分の記憶では「ドレッシング」という言葉が使われたように思う。

【調査委員】その言葉を発したのは金子会長。

【渡邊(淑)監査委員】それが誰だったかは別として、「粉飾」という言葉より「ドレッシング」のほうが広い意味がある。「ドレッシング」だったと思う。

【調査委員】記録では可知取締役が「粉飾決算と思う」と断定している。そういう記憶はあるか。

【渡邊(淑)監査委員】金子会長が心配されて「粉飾」だったか「ドレッシング」だったかはっきりしないが発言されたのは記憶している。可知取締役についてははっきりした記憶がない。テーブルも広かったし、可知取締役は金子会長の隣に座っていたかもしれない。その際隣同士の会話が合ったことはありうる。そもそもこれを誰が書いた

か問題だ。

【調査委員】渡辺（隆）監査役の発言で、「中央青山の解釈はおかしい。会計士5人に聞けば4人はノーと思うと思う。」というのがある。この発言の記憶はあるか。

【渡邊（淑）監査委員】渡辺（隆）監査役はこの問題について会計士の立場からそれなりの発言はしていた。言葉が短いとインパクトがあるが、こういう方向の発言をされたかもしれない。

【調査委員】ニュアンスとしては、渡辺（隆）監査役は疑問を呈しているという感じだったのか。

【渡邊（淑）監査委員】そうだ。

（松本（啓）監査委員）

【調査委員】このメモの会話を見せられたとき（調査委員会注：松本（啓）監査委員によれば、平成18年1月頃に監査委員会室長からコピーをもらったとき）どのように感じたか。

【松本（啓）監査委員】一番びっくりしたのは可知取締役が「粉飾決算と思う」と発言している部分だ。あくまで監査委員会は委員会として仕事をしている。可知取締役は委員会のメンバーではない。もし粉飾決算だと可知取締役が思っているのであればとんでもない話である。そういった発言があればそのまま素通りすることは認めてないであろう。こういうテーマで議論があったことは間違いない。しかし、可知取締役のこういう発言があったのであれば、当時のメンバーはみんな真剣になって議論していたはずだ。……そういう過激な発言があれば、自分は許さない。そういう認識はなかった。CEO、金子会長とわざわざ時間を取って会っているのである。そんな冗談半分の発言はなかったと思う……ここはまじめな会議をやっているのである。粉飾ないし粉飾の疑いがあるのであれば、措置を取りうる人が揃っている。そこで何の措置も取られていないのは、このミーティングに意味がなかったからではなくて、話がそこまで行っていないのである。

【調査委員】たわごととして可知取締役ないし金子会長が言語として発してしまったという可能性はないのか。

【松本（啓）監査委員】自分の記憶ではない。これをはじめてみたとき、「粉飾」にびっくりした。

【調査委員】可知取締役の断定がきついと思うが。

【松本（啓）監査委員】こんな発言はなかったと思う。

……中略……

【調査委員】松本（啓）監査委員としては、粉飾という記憶もないし、少なくとも意味を持った粉飾という言葉の記憶はないと？

【松本（啓）監査委員】故意にあてはめ、とか、粉飾というのは大変な言葉だと思う。こ

の言葉にいみがあれば、会議続行ですよ。

(瀬尾監査役)

【調査委員】(瀬尾監査役に「本件メモ」を示す) 今、お読みになった感想と、当時のやりとりについてニュアンス・トーンに違いはあるか？

【瀬尾監査役】 全般的にはまあこんなかんじかと思う。若干のニュアンスの違いがあるところもあるが。別紙の中身はグループの方だけの話が出ているが、僕の記憶では、一番異を唱えたのは渡辺(隆) 監査役。「わたしはグループの監査委員ではないが、こういうことはちょっとまずいんじゃないか」と言われていたので、私の感じでは反対の度合いが高かったというイメージを受けたのは渡辺(隆) 監査役さん。それに渡邊(淑) 監査委員さんがのっているというイメージだった。

【調査委員】 文言だけをいうと「粉飾決算」という一番厳しい言葉を言ってるのは・・

【瀬尾監査役】 言葉は出た。ただ、軽い感じで、金子会長がぼろっとそういうことを言った。前後、多少僕のイメージとは違うが、流れのなかで「注記とかそのままじゃまずいですよ」とこちらの方から皆さんがお話している中で金子会長の方が「でもこれ監査法人の指示でやったんだから、粉飾とかそんな心配はないでしょ」というような感じでおっしゃった。そしたら、それに対して、可知取締役が「いやあ、それ粉飾になる可能性ありますよ」と返したという感じです。

【調査委員】 可知取締役が返した時の記憶はありますか？

【瀬尾監査役】 そう言われてました。思うと言ったか、断言したか、そこまではあまり記憶にないが。

【調査委員】 その会話はそこで終わったのか？返した後、反応はなかったのか？

【瀬尾監査役】 順番がちょっと違って、「監査法人のいうとおりにやったんでしょ」と金子会長が問いかけたのに対して、「山本CFOとは相談してるんでしょ」と有村社長が言ったと思う。で、それがあったんで「山本CFOの方にはもう一回よく言っておくよ」というような形で終わったと思う。

【調査委員】 そして可知取締役はもう一つ、「故意にあてはめを行っている」とおっしゃっている部分があるが。

【瀬尾監査役】 それはあまり記憶にない。

【調査委員】 我々が気にしているのは、一つは「粉飾決算だと思う」というところ、そして「故意に」という話が出てくるところ。だから、これだけをみると意図的な決算操作ということを経極めてクリアにおっしゃっているようにみえる。

【瀬尾監査役】 「粉飾決算」という言葉が両方から出たのは間違いない。ただ、可知取締役のこの・・そこまで強いことを言っていたかなというイメージは今これを見るまでなかった。

【調査委員】 言葉として粉飾決算という言葉が出たとすると、「そりゃ大変だ。徹底的に見直そ

う」というのと、「冗談」というのと、「そのようなおそれがあるのなら再確認しとう」というものまで、いろんなニュアンス、受ける側のニュアンスがあると思うが、瀬尾監査役自身はどう受け取られたか？また、場全体としてはどうだったか？

【瀬尾監査役】私は金子会長からそういう言葉が出たのにはびっくりした。軽い感じで言ったけれど。だけど、言葉としては重いので。えっという感じがあった。全体の流れは、もしもそういう危険があるんだつたらまずいんだから、もう一回よく調べよう、といったニュアンスだった。

【調査委員】瀬尾監査役が金子会長の言葉を聞かれて、「それではもう一度きちんと見直しをしなければ」と思われたのか、当時、全体として、開示はやろうね、というところなので、開示をしっかりとやらなければと思われたのか、瀬尾監査役ご自身はそこをどの程度ちゃんと見直すという風に考えられたか？

【瀬尾監査役】私はちょっと言い過ぎだと思った。それまでの議論では、会計処理の仕方の問題とずっと認識していたので、それまでもセカンドオピニオンとった方がいいのではという議論もあって、非公式に何人かの会計士とか学者に、数人聞いていたようだったので、全体の流れを聞いていると、「出すほうがいいですね」というのが大勢であったような印象はあったが、一方で、それは違法とは言えないので否定するほどまでにはいかないということも聞いていたので、粉飾という言い過ぎかなと思った。

【調査委員】他の人は「粉飾だったら大変だ」という風になったのか、「言い過ぎの言葉がちよっと出たね」という程度だったのか、「やっぱり心配だから、開示だけの問題にするのではなく、もう一回調べ直さなければ」等、いろいろなニュアンスがあると思うが、どうだったのか？

【瀬尾監査役】皆さん、多少の温度差があった。松本（啓）監査委員は強く反対しなかった。渡邊（淑）監査委員はこのままだとまずいで注記でも入れといて、我々が注意したということは残してほしい、というニュアンスの言い方だった。可知取締役は自分がどうすべきか、あまり言っていなかった。ただ、これ以外の時の可知取締役の様子を見ているとこのままではまずいという認識は十分もたれていたと思うが。

【開示の対応】

以上のような経緯により、結局、本件の問題は開示により決着されることとなった。そして、NCCが6月23日開催の株主総会において報告された連結計算書類及び6月24日に関東財務局長に提出された有価証券報告書において、「トレーディング損益及び営業投資有価証券売買損益には、評価損益がそれぞれ7,629百万円、14,491百万円含まれております。」と、注記事項が記載された。

監査委員会は、本節で述べたような多方面の議論を行い、セカンドオピニオンを求めたものであったものの、最終的には連結問題で徹底抗戦はせず、開示という線で妥協したものである。なお、5月9日付の連結計算書類に係る監査委員会の監査報告書において、「会計監

査人の監査の方法及び結果は相当であると認め、営業報告書は、法令及び定款に従い、会社の状況を正しく示していると認めます。」と記載された。

又、中央青山は、連結計算書類に係る独立監査人の監査報告書において、5月6日付けで「適法意見」を、有価証券報告書における連結財務諸表に係る独立監査人の監査報告書において6月23日付けで「無限定適正意見」を表明した。

第5節 一連の報道からSPCの一律連結まで

【一連の報道】

平成17年12月28日(水)に発売された月刊現代2月号に、「封印されたスキャンダル」と題する記事が掲載された。この記事の末尾で、ベルシステム24への投資にまつわる会計処理に粉飾疑惑があるとの指摘がなされた。

翌29日(木)、日本経済新聞朝刊に、「損益が不明確なSPC 日興に連結要請 中央青山」という見出しの記事が掲載された。記事ではNCCの会計処理が説明され、「現在の会計ルールでは投資事業に関連して保有している株式は連結対象にしなくてもよい。だが中央青山は『不透明な会計処理と受け止められかねない』として、平成18年3月期決算ではNPIHを連結対象にするよう求めた」と伝えられた。

NCCは中央青山と協議を行い、同日、中央青山は、「本日、一部の報道にて当法人からNCCに対して『要請した』という記事が掲載されましたが、そのような事実はございません」とのプレスリリースを出した。

NCCはこれを引用するプレスリリースを出した。

【当局の対応】

一連の報道を受けて、金融庁はNCCに対してベルシステム24の会計処理に関して説明と資料提出を求めた。NCCは、会計ルールに則った適正な会計処理であるという従来の立場を説明した。

平成18年2月3日(金)の参議院財政金融委員会では、NCCのSPCを使った投資手法の問題が追及され、与謝野金融担当大臣は「仮に問題があるとすれば、法令の適用の対象となるかどうかはきちんと検討するつもりでございます」「事実関係を調べたいと思っております」と答弁した。

こうした流れを受けて、金融庁も次第に本件に対する姿勢を強め、断続的に説明と資料提供を求めていった。

3月1日(水)、SESCはNCCに対して証券取引法第26条に基づく報告を徴求し、多くの資料の提出を命じて本格的な調査に乗り出した。

【平成18年1月6日(金) 奥山理事長、有村社長ミーティング】

平成18年1月6日(金)、中央青山が作成した「経営者とのディスカッション」と題するペーパーに基づいて、中央青山の奥山理事長は有村社長とミーティングを行った(以下の記述はNCCの議事録に基づく要約である。議事録は中央青山によるチェックを受けたものではない)。

出席者は、中央青山からは奥山理事長を含めて担当公認会計士など6名、NCC側は有村社長、松垣室長、NCC社員Fであった。

このミーティングでは、中央青山側から、ベルシステム24について、NCCが今後その事業の一部として位置づける予定があるのか、あるいは従来通り営業投資の一環としてエグジットを目指す予定であるのか確認したいという要請があり、有村社長は「従来通り、今後もNP Iでベルシステム24のバリューアップを図ってエグジットを目指す予定である」旨を回答した。

また、中央青山側（M会計士）からは「今後の協議事項として、NP Iなどが投資にあたり、SPCを活用する場合、当該SPCについてNCCの連結範囲に含めるかどうか、案件に応じ検討したい意向であること、今後そうした論点があるとの認識を共有したい」という申し出があり、有村社長も異論なく了承した。

この日に中央青山から示されたSPCについての考え方は、NCC側の理解によれば、連結の要否（VC条項に該当するか否か）はSPCごとに個別に取り扱われるというものであった。

【1月30日（月） 監査委員会報告】

1月30日（月）、監査委員会は、NCCの取締役会で監査委員会報告を行った。

この中で、監査委員会は、NP I Hの連結問題をとり上げ、「前期の会計処理の前提となった諸条件に現状では変更がないことが確認されたため、当期以降の会計処理を変更する必要はない」旨を報告した。

また平成18年3月期第3四半期（平成17年10月～12月）の論点として、NP IがNP I Hから受け取る配当金約167億円を収益計上している点も報告された。なお、前述（第1節）のとおり、NP I Hの株主総会決議により配当金は約240億円（源泉税込み）が支払われたが、NCCの決算においては中央青山の指導によりベルシステム24の利益剰余金の範囲内である約167億円まで圧縮されたものである。

【役員の異動】

2月20日（月）、NCCは役員の異動を発表した。

山本CFOはCFO職を解かれ、NCC執行役常務からNCSの常務取締役東京第二事業法人本部長となり、NCCの取締役・執行役も6月の定時株主総会で退任することとなった。後任のCFOには、NCS人事部長からNCC執行役になった森田CFOが充てられた。

平野会長は、取締役兼執行役の地位は保った。

【3月3日（金） 監査委員会と平野会長との面談】

3月3日（金）、監査委員会は平野会長を呼び、ベルシステム24の事業の進捗について確認した。

平野会長からは、平成18年2月期の連結ベースの売上高は1,076億円、営業利益

は128億円で、昨年の計画と比較して売上高はマイナス97億円、営業利益はプラス12億円で、概ね計画どおりと評価できること、ソフトバンクとの契約更改が固まったことなどの説明がなされた。

渡邊（淑）監査委員、松垣室長からは、キャッシュフローに基づいた同社の株式価値の評価が必要ではないかという意見が出され、平野会長はこれを了承した。

渡邊（淑）監査委員は、マスコミや国会でNCCの過去の会計処理が問題にされていることに触れて、「将来と過去はひとつのもの。過去の会計処理は、いわばタイミングの問題であり、結果として利益が上があれば大枠において問題がないといえるが、そうでなければ会計上の問題が問われることになる」などと懸念を表明した。

【3月8日（水） 中央青山とNCC財務部とのミーティング】

3月8日（水）、中央青山は、NCC財務部とミーティングを行い、NCCが利用するSPCについて、監査法人としての統一見解ではないとしながらも、一律に連結することを要請してきた。

NCC財務部は、過去の会計処理が適正であると考えており然るべき理由を伴わない連結範囲の変更には応じられない、逆に然るべき理由が示されるのであれば柔軟に対応したい、と回答した。

中央青山側は、NPIHに当期生じた事情（過去における決算期の変更など）をしかるべき理由として指摘したが、NCC側は然るべき理由にはあたらないと答え、平行線をたどった。

【3月27日（月） 監査委員会】

3月27日（月）の監査委員会で、NCC社員Fは、中央青山との議論の状況を説明した。

NCC社員Fは、中央青山から期末みなしですべてのSPCを一律連結するよう要請されていること、連結範囲変更の理由はSPCを取り巻く環境の変化と企業会計基準委員会での議論を先取りすることであり、会計ルールの変更や過去の決算処理の誤りではないことを伝えた。

これに対して、監査委員からは、その理由では納得できないとの発言が相次ぎ、監査委員会として、直接、中央青山との特別セッションを設け、他のクライアントへの適用状況などを聴取することが決められた。この際、松本（啓）監査委員は、執行サイドの意思決定前にセッションを開催すべきであると提言し、各委員もこれに賛同した。

【3月27日（月） 中央青山と金子会長のミーティング】

中央青山の奥山理事長ら（6名）は、3月27日（月）に金子会長とミーティングを行った（以下の記述はNCCの議事録に基づく要約である。議事録は中央青山によるチェッ

クを受けたものではない)。

NCC側の参加者は金子会長、NCC社員F、NCC社員Gであった。

中央青山側は、期末からすべてのSPCを一律連結するよう求めた。

金子会長は、「個人的にはSPC連結で良いと思うが、有村社長と中央青山のミーティングなどを踏まえて会社として決定する」と回答した。

【3月29日(水) 中央青山と有村社長のミーティング】

中央青山の奥山理事長ら(6名)は、3月29日(水)に有村社長とミーティングを行った(以下の記述はNCCの議事録に基づく要約である。議事録は中央青山によるチェックを受けたものではない)。

NCC側の参加者は、有村社長、井田和夫NCC取締役兼監査委員長(以下、「井田取締役」という)、松垣室長、NCC社員F、NCC社員Gであった。

中央青山側は、あらためて期末からすべてのSPCを一律連結するよう求めた。

NCCの議事録によれば、中央青山は、「今までSPCについてはVC条項に基づいて非連結としてきたし、監査でも認めてきた。・・・その考え方は正しかった。・・・企業会計基準委員会の議論を先取りする形で財務諸表の透明性を高めることが会社にとって良いことであると考えている。今までSPCは投資先と一体不可分と考えてきたが・・・必ずしも一体とは考えられない案件も出てきた。またSPC自体が借入などのオペレーションを行うことで会社がSPCを支配していると見られかねない。このように考えると、期末からSPCを連結した方が会社にとって良い判断」などと述べた

これに対して有村社長は、「連結範囲の変更については、全体感としてOKである。今まで当社も適正で、監査法人も適正だった。ただし、世の中が動きつつある。・・・監査法人の先取りという考え方には賛成できる」などと述べてSPCの一律連結を受け入れた。

3月27日(月)の監査委員会では、執行サイドの意思決定前にセッションを開催すべきであるとされていたが、有村社長とのミーティングにより、経営トップの判断でSPC一律連結が決まった。

【4月5日(水) 臨時監査委員会における中央青山の説明】

4月5日(水)、臨時監査委員会が開かれた(以下の記述はNCCの議事録に基づく要約である。議事録は中央青山によるチェックを受けたものではない)。

この監査委員会には、中央青山から3名の会計士が出席した。

SPC一律連結の説明を求められた中央青山側は、「投資先と一体と見ることができない案件が出てきており、これまでの一体論では説明がつかなくなってきた」という従来の説明を繰り返し、すでに経営トップの了承を得ていることを強調した。

監査委員からは多くの質問がなされたが、①NP IHについて前期から何が変わったのか、②なぜ期末から連結なのか、③なぜ、一律連結なのか、④これは会計ルールの変更な

のか、という4点にほぼ集約できる。

これに対する中央青山の回答は、

①については、前期までは一体論で正しかったが、NP I Hがベルシステム24株式を売却したため、下期からは一体論が言えなくなった、

②については、SPCの使い方が変わったことを経営者の意思から確認できたのが3月ということ、

④については、これは会計ルールの変更でなく、VC条項の「できる」規定によるものであり、一部のSPCの使い方がトリガーになった、などというものであった。

③については持ち帰ることとなった。

監査委員会側はこれに納得せず、再度、ミーティングを行うことになった。

【4月7日（金） 臨時監査委員会（奥山理事長による説明）】

4月7日（金）、臨時監査委員会が開かれた。中央青山からは奥山理事長ら6名が出席した（以下の記述はNCCの議事録に基づく要約である。議事録は中央青山によるチェックを受けたものではない）。

奥山理事長は、有村社長、金子会長と一律連結について意見の一致を見たことを強調するとともに、従来の見解を繰り返した。

監査委員からは、「一体論で説明できない実態のSPCを連結することに異論はない。これまでと実態が変わったSPCは連結すべきである。しかしこれまで一体論で説明してきたSPCまで一括して連結することは如何なものか。実態の変化もなく連結の必要もないSPCまで連結する必要はない」（渡邊（淑）監査委員）などの意見が述べられた。

奥山理事長は、「これまでと実態が変わったSPCについて連結するという実質的な判断は一致していると思う。今回の連結問題について、『会計方針の変更』なのか『実態が変わったことによる変更』なのかについて再検討し、一両日中に回答したい」と述べた。

【4月17日（月） 臨時監査委員会（奥山理事長による説明）】

4月17日（月）、臨時監査委員会が開かれた（以下の記述はNCCの議事録に基づく要約である。議事録は中央青山によるチェックを受けたものではない）。

中央青山からは奥山理事長ら6名が参加した。このほか、監査委員会の要請で、執行サイドの山本前CFO、森田CFO、NCC社員F、NCC社員Gらも同席した。

奥山理事長から、「買収目的会社については連結することとした。これは会計方針の変更ではなく、環境や実態の変化による変更である。VC条項についても厳密に議論し、中央青山としての統一見解である」との説明がなされた。

最大の争点であったNP I Hについては、「（ベルシステム24を放出して）投資目的が終了したため、非連結子会社とした。平成17年度の会計処理は妥当であったと判断して

いる」との回答がなされた。

【4月24日（月） 監査委員会】

4月24日（月）、監査委員会が開かれた。

NCC社員Fから、ベルシステム24株式会社について、「外部鑑定機関の鑑定書を先週受領した。評価は、DCF方式による1株当たり価値が26,388円～33,751円で減損の必要なしとの考えだが、現在、会計士がレビューしている」との回答がなされた。

その後、中央青山（奥山理事長ほか会計士数名）から監査委員会に対して四半期報告がなされた（以下の記述はNCCの議事録に基づく要約である。議事録は中央青山によるチェックを受けたものではない）。

連結問題については、中央青山の説明（SPCの連結、非連結を一律に取り扱うとするもの）に納得できない松本（啓）監査委員、渡邊（淑）監査委員から、「客観的にみてVC条項が適用できる事象とできない事象があった場合、VC条項は個別に適用できるのか」という質問事項について、日本公認会計士協会の回答をペーパーで出して欲しい、もし協会のペーパーが無理であれば、協会からこういう回答を得たという奥山理事長のペーパーでも構わない、と要求した。

奥山理事長は、協会も中央青山と同じ考えに立つだろうとの見解を示した上で、協会から回答を得てペーパーを出すことを約束した。

【4月25日（火） 日本公認会計士協会への質問及びその回答内容】

4月25日（火）、中央青山の奥山代表社員名の記名押印のある監査委員会宛ての「日本公認会計士協会への質問及びその回答内容」と題する書面が提出された。

この書面は、4月25日（火）に奥山理事長（代表社員）自身が日本公認会計士協会に赴いて質問して日本公認会計士協会の担当者3名の回答を得た形式のものであった。

この書面は、

「A社は、ベンチャーキャピタル業であり、営業取引としての投資育成目的で買収目的会社を通じて他の会社の株式を所有している。買収目的会社の内、議決権の過半数を所有している会社は2社（甲社、乙社）である。A社は、当該2社について、個々にVC条項の適用の可否を検討したところ、甲社は当該条項の適用が可能、乙社は適用が不可能と判断した。このような状況下において、A社は、当該2社の内、甲社のみVC条項を適用し、乙社には適用しない、という選択適用（*）を行うことができるでしょうか。（*）なお、この適用を行った場合、効果としては以下のようなになる。甲社：VC条項適用 ⇒子会社に該当 乙社：VC条項不適用 ⇒子会社に該当しない」

という「設例」をあげ、これに対する、

「A社が投資している買収目的会社については、上記のような選択的適用を行うこと

は認められません」「VC条項を適用するかしらないか、についてはA社が投資している買収目的会社に対して、一律的に適用されなければなりません」

という日本公認会計士協会担当者の「回答内容」を記載した形式のものであった。

監査委員会は、中央青山に対して、これ以上の説明は求めなかった。

NCCは、4月27日(木)、SPCを一律に連結した上で(ただし、NPIHについては、投資目的終了により休眠状態になっているという理由から、重要性の原則の適用により非連結)、平成18年3月期決算発表を行った。

【5月22日(月) 中央青山による会計監査報告】

5月22日(月)、中央青山(奥山理事長など6名)による監査委員会向けの決算監査報告が行われた(以下の記述はNCCの議事録に基づく要約である。議事録は中央青山によるチェックを受けたものではない)。

冒頭、奥山理事長より、7月1日(土)から8月31日(木)までの2ヶ月間の業務停止となることのお詫びがなされた。

引き続き、中央青山側から、平成18年3月期会計監査報告について、資料に基づき報告がなされ、井田取締役は監査報告書を受け取った。

この際、渡邊(淑)監査委員は、ベルシステム24株式会社について減損の必要なしと考えた理由について質問した。この質問につき、中央青山側は、

- ①NPIが外部鑑定機関から得た鑑定評価額が著しく違っているということがないこと、
 - ②一般の評価としてベータ値等の専門的な数値の評価過程が違っているということがないこと、
 - ③ベルシステム24株式会社は第三者に売却しているが、その売却価格も当該外部鑑定機関の評価に基づいて算定されていること、
 - ④ビジネスプランとしての将来キャッシュフローを査定している過程も適正であること、
- などから、この期末に減損すべきということではない、と回答した。

第6節 S E S C立入検査から経営トップ辞任まで

【S E S C立入検査】

平成18年7月11日(火)、S E S CはN C Cに対して証券取引法第26条に基づく立入検査を開始した。9月20日(水)から12月5日(火)にかけては関係者の事情聴取が行われた。

S E S Cは、9月下旬には、「チェーンメール・その2」の存在を指摘し、N C Cはこの時点で発行日操作の疑いを持たざるを得ない状態になった。

しかし、N P Iの関係者は、このチェーンメールがたんなる冗談であるとか、意味がなくなっていないなどの弁解を繰り返した。N C Cは、N P I関係者の言い分に沿ってこのメールを過小評価し、S E S Cの指摘を契機として積極的、徹底的に真実を究明しようという姿勢に転ずることはなかった。

N C Cには、N P IによるE B債の発行日操作の重大性に対する認識が決定的に欠けていた。このため、9月下旬のS E S Cの指摘にもかかわらず、最終的にS E S Cから勧告を受けることになるまでの間(9月下旬～12月中旬)、自らの手で徹底した社内調査を行って事実を究明し、問題点を洗い出し、これを直視して責任の所在を明らかにするという対応が行われることはなかった。

【S E S C検査結果】

12月11日(月)、S E S Cの事務局から検査結果が伝えられた。その内容は、12月18日(月)にS E S Cが発表した「株式会社日興コーディアルグループに係る発行登録追補書類の虚偽記載に係る課徴金納付命令の勧告について」と同様である。

この際、平成16年8月4日(水)に発行決議があったとされるN P I HのE B債は、そのスキームが決定されたのがずっと後であり、E B債の評価益が後付け発行で不正に計上されたものである、とのS E S Cの認識が示された。

また、訂正報告書の提出命令を勧告するつもりだが、仮にN C Cが自主的に訂正報告書を提出するのであれば、これを見送る用意がある、自主訂正するかどうかを決めて同月15日(金)までに回答されたい、とも伝えられた。

【自主訂正方針の決定】

12月14日(木)に開かれた経営委員会で、N C Cは自主的に訂正報告書を出すことを決定した。

同時に、①平野N C C取締役兼執行役の辞任(N P I会長には留任)、②役員報酬の6か月間減額(金子会長、有村社長、平野取締役、城戸一幸(N P I社長)が50%、山本前C F O、杉岡副社長が30%)、③この6名を中心に課徴金5億円の個人弁済、の3点を社内処分として決定した。

しかし、この時点では、経営トップである金子会長と有村社長の引責辞任はもとより、両名が記者会見に出ることも何ら検討されていなかった。というのは、社内では、SESCの勧告自体が本来承服し難いものであり、NP IH連結の要否という会計処理の問題だけであれば徹底抗戦する用意もあったが、チェーンメールを材料にEB債の発行日操作の点を突かれ、これに有効に反論する術がなかったことから、不本意ながら全体としてSESCの勧告を受諾することを決めたと考えられたからである。

この点、金子会長及び有村社長は、当調査委員会の事情聴取において、次のように述べている。

【調査委員】 この件（調査委員会注：連結の件）についてSESCの指摘にどう対応したのか？正しいと思っていれば戦うべきではなかったか？

【金子会長】 この件については認めていない。しかし結局、連結しろという国家命令が下った訳であり、これに対して争った場合に被るリスクも不確定であった。おそらく勝てないと思った。

【調査委員】 勝てないというのは、何か別の理由があったのか？

【金子会長】 私自身は、ギリギリまで断固戦うつもりであったが、EB債発行手続瑕疵の件が良くわからなかった。という訳で、公の場で戦うことによる勝算が不明だったため、結局、SESCの命令を当社の経営判断として受け入れたのである。長期化すれば、どのような障害が発生しうるか不明でもあり、会社を保護する観点からこのように決定した。

【有村社長】 今回の問題は、SESCがEB（の発行日操作）と連結の二つの問題をセットにして処理しないとイケないと言っている。……こうなった以上仕方ない。

【調査委員】 連結問題だけだったら最後まで争ったのか。

【有村社長】 争ったと思う。

【12月18日（月）記者会見】

NCC経営陣は、本件について徹底的な事実究明を行い、その結果を社会に公表して謝罪するという真摯な姿勢を持つことはなく、NP I 担当者に責任を押し付けて、経営陣の関与を打ち消すストーリーを社内外に説明することでこの事態を乗り切ろうとした。

12月18日（月）、NCCは臨時経営委員会を開催し、当日のプレスリリースと午後の記者会見に向けた最終調整を行い、午後には杉岡副社長、高橋取締役、森田CFOの3名が記者会見に臨んだ（なお、有村社長は、当調査委員会の事情聴取で、この記者会見に出ることはまったく考えていなかったと述べる。また、社長の辞任など厳しい責任を求める声を上げる者もいなかった）。

記者会見において、NCC側は、本件EB債の発行手続きの瑕疵について、

- ・NPIHは、平成16年8月4日（水）に取締役会を開催したが、担当者がすべての発行条件を洗い出していなかったことから、決議を要するすべての要素が確定できていなかった。
- ・後日、担当者がこの不備に気づき、確定できなかった発行条件を、社債の発行要項など必要書類の作成の過程で書き加えた。担当者は、事後的に自分の失敗（EB債の発行に関する不備）をうまく繕ったが、これは極めて不適正な行為である。
- ・担当者が意図したのは「EB債発行時の不備という自分の失敗」を誤魔化すことであった。

などと、あたかも一社員のミスであるかのような説明を行った。

記者からは疑問を呈する質問が相次いだ。疑問の要点は、

- ①本当にNPIの一社員が単独で行ったのか（組織ぐるみではないのか）、
- ②本当に事務ミスを隠すために行ったのか（評価益を取り込むためではないのか）、
- ③本当に最近気付いたのか（前から知っていたのではないのか）、
- ④一社員の事務ミスと連結判断はどう結びつくのか（事務ミスがなければ非連結の会計処理は適正だったのか）、
- ⑤会社の説明とSESCの見解は一致するのか（SESCがそんな説明で納得するのか）、
- ⑥この処分で経営責任を果たしたといえるか（なぜトップが辞任しないのか、なぜ平野会長はNPI会長に留まるのか）、
- ⑦なぜこの場に有村社長がいないのか（大手証券グループの持株会社として説明責任を果たす自覚があるのか）、

などであった。

これらの疑問は、当調査委員会が認定する事実を照らせば、いずれも当然のものであった。

同日、東京証券取引所はNCCを監理ポストに割り当てる措置をとった。

マスコミ報道では批判的論調が相次いだ。

さらに、山本有二金融担当大臣は、12月19日（火）の記者会見で、「単に一個人の、いわば不心得者の所業であるということで済まされるものか」「投資家や利害関係者に十分な説明ができるようにしていただかないと」などと述べた。

また、山本大臣は、22日（金）の記者会見でも、「EB債の発行日等を偽る等して本来計上できない評価益を計上しており、これは単なる担当者一人の事務ミスによるものではないという説明を受けております」「ガバナンスの点において遺漏があったことによってこのような事実が発生したのかどうか、或いは組織ぐるみでこうしたことをやっている張本人がどなたなのか、その張本人を解任すれば再び健全な会社の体質に戻るのかどうか、そういった点を含めた中にその経営者責任を個別の属人的な方の辞任・解任がありうるこ

とになるろうと思っております」(金融庁ホームページより引用)などと述べ、経営責任の明確化を求めた。

こうした社会の強い批判を受けて、金子会長及び有村社長は辞意を固めざるを得なくなった。

【12月25日(月) 金子会長、有村社長の辞任記者会見】

12月25日(月)、金子会長及び有村社長は記者会見を行い、両名の引責辞任と特別調査委員会の設置を表明した。

前回の会見で質問が集中した点については、

「一個人のミスという不十分な説明をしてしまいました。当然のことながら、NPIの組織としての管理が不徹底であったことが原因であったと考えております」

「NPIが組織として利益の不正な計上とみなされても仕方がないことがあったと認識しております」

「会社として意図してやったというふうには考えておりません。ただ、どう考えても発行日の改ざんというか修正といいますか、あるいはその他の事象を考えますと、不正な利益計上とみなされても仕方がないという判断をしたわけでございます」

「NPIによるEBに関する不適切な行為は利益の計上を意図したものではないけれども、利益を不正に計上したとみなされても仕方がない行為であったというふうに結論づけました」

などという説明をするに止まった。

【新旧経営トップの社内メッセージ】

有村社長は、今回の問題について、全社員に対して、12月18日(月)にはメール(資料編013参照)、19日(火)にはファックス放送と呼ばれる社内放送(資料編014参照)、25日(月)にはイントラネット(資料編015参照)で、メッセージを発した。また、金子会長は、全社員に対して、12月26日(火)にイントラネット(資料編016参照)で、メッセージを発した。

なお、新任のNCC桑島正治社長による12月25日(月)にイントラネットのNCC社長就任メッセージ及び12月28日(木)の就任会見発言要旨(資料編017参照)と、NCSの北林幹生社長による12月26日(火)に社員向けファックス放送(資料編018参照)及び28日(木)の就任会見発言要旨(資料編019参照)も参考のために添付する。

第2章 当調査委員会の結論

【「本件の構図」の再確認】

本件では、第1章で述べたように、次のような一連の行為（①～④）と結果（⑤）が認められる（なお、①～④の一連の行為を「本件行為」という）。

- ①NP I Hを連結の範囲に含めなかった行為
- ②NP I HにEB債を発行させた行為
- ③EB債の発行日を遡らせた行為
- ④NP I Hに株式公開買付け（TOB）を行わせた行為
- ⑤NP IにEB債の評価益約147億円（平成17年3月期末）が発生し（同時にNP I Hに同額の評価損が発生）、NP I Hが非連結であるため（①）、NP Iの評価益のみがNCCに連結計上されたという結果

NP Iのベルシステム24投資に用いられたSPCであるNP I Hは、VC条項を適用して連結の外に置かれた（①）。

NP I Hが発行したEB債をNP Iが引き受けることで、連結の内外にまたがるデリバティブ取引が行われ（②）、NP Iに生じるベル24の株価上昇に伴うEB債の評価益だけが連結決算に取り込まれることになる一方で、これに対応するNP I Hの評価損は連結外であることから取り込まれなかった（⑤）。

しかも、EB債の発行決議が行われた日を8月4日に遡らせて交換権行使価格を8月4日の終値である24,480円まで意図的に引き下げ（③）、9月27日からTOBを実施して（④）、9月末日の株価と交換権行使価格の差額によって算定される評価益を水増しした（⑤）。

ところで、①②④の行為はそれ自体が独立して不当な行為であるわけではない。しかし、当調査委員会は、①～④の行為は、VC条項を利用し、NP I Hを意のままに操作することにより、グループ内での利益操作（⑤）を行おうとする意図の下に繋ぎ合わされた一連の行為のパーツであり、これらの一連の行為は意図を共有する関係者によって組織的に進められたものであると考える。

さらに、ベルシステム24株式を取得した直後である8月6日にEB債を発行した場合には、9月末までに株価が下落して巨額の評価損を抱えるリスクがあった。そこで、9月下旬になり、そのリスクがほぼ回避されることが明らかになったタイミングで、8月6日に遡り、EB債の発行日とした（③）との疑いもある。

【意思決定者について】

本件行為を決定した者について、当調査委員会の結論を述べる。

①NP I Hを連結の範囲に含めないとした意思決定者：山本 CFO である。

同人はNCCの財務担当執行役（CFO）であり、同人以外にこれを意思決定できる者はいない。

②NP IHにEB債を発行させた行為の意思決定者：山本CFOと平野社長である。

NP IHにEB債を発行させることが決定（確定）されたのは、平成16年9月16日にNCC財務部で行われたミーティングの場である。EB債のストラクチャーを企画立案したのはNP Iの担当者であるが、これに最終的に承認を与える意思決定をしたのは、参加者の中の最上位者である山本CFOと平野社長である。

③NP IHにEB債の発行日を遡らせた行為の意思決定者：平野社長と認められる。

同人は、「8月4日にEB債の発行決議をしたと認識しており、結果としてこれが無効であることを知らなかった」と弁解する。しかし、多くの客観的証拠が、平野社長は8月4日以降もEB債の発行決議がないとの認識で行動していることを裏付けており、平野社長の弁解は信用できない。EB債の発行日操作は、平野社長を含むNP Iの関係者全員が意思を通じ合って行ったことであり、これを意思決定したのはNP Iの最上位者である平野社長と認められる。

④NP IHに株式公開買付けを行わせた行為の意思決定者：山本CFOと平野社長であると認められる。

NP IHに株式公開買付けを行わせることが決定されたのは、平成16年9月16日にNCC財務部で行われたミーティングの場である。公開買付けの諸条件を企画立案したのはNP Iの担当者であるが、これに最終的に承認を与える意思決定をしたのは、参加者の中の最上位者である山本CFOと平野社長である。

【関係者の関与等についての結論】

以上を総括して、当調査委員会が調査し、認定した事実関係から導かれる本件行為についての関係者の関与等は、次のとおりである。

（金子会長）

本件行為への関与については、これを認める具体的な証拠はない。

また、取締役会長としてCEO、CFO及びNP Iを監督すべき立場にあったことは否定できないものの、有村社長（CEO）を超えて、CFOやNP Iを直接監督して、本件行為を防止すべき立場にあったとまではいえない。

（有村社長）

本件行為への関与については、これを認める具体的な証拠はない。ただし、本件EB債

の発行決議があったとされる平成16年8月4日に山本CFO、平野社長とミーティングを持ち（資料編020参照）、指示をしているほか、その前後も山本CFO、平野社長と複数回にわたりミーティングを持つなど、本件行為の全貌を十分知りうる（ひいては具体的な指示ができる）立場及び状況にあったことを考慮すれば、本件行為に対する積極的な関与の疑いを完全に払拭することはできない。

また、社長としてCFO及びNPIを監督すべき立場にあったことも否定できない。

そして、本件投資に評価益が発生することを知っていたんは違和感をもち、監査委員会からも、直接の問題提起を受けていたにもかかわらず、山本CFOと平野社長に全幅の信頼を置き、問題の本質について深く追及をしていない。

有村社長には、今回の事態を招いたことについて、重大な経営上の責任があるといえる。

（山本CFO）

本件行為への関与については、上記①②④のすべてについて意思決定者としての関与が認められる。しかもNCCのCFOとして、NPIHを連結するか否かを含め、決算に関する実質的な判断権を有していたことからすると、直接かつ主体的に関与していたものと認められる。

本件EB債の発行日を遡らせた行為（③）についても、NPIの取締役を兼ねているのみならず、平野社長をはじめとするNPIの役職員とも重要な局面において会議を重ねていることから、これを知りながら黙認した疑いが強い。さらに、CFOとして、本件EB債を発行することによるNCCの連結決算に与えるインパクトを十二分に認識し、検討、判断すべき立場にあったことを考慮すれば、発行日を遡らせた行為について、単なる黙認に止まらず、積極的な関与の疑いも否定できない。

（平野社長）

本件行為への関与については、上記②③④のすべてについて意思決定者としての関与が認められる。しかも、NPIのトップとしてNPIを統率し、NPIの業績に対する責任や、NPIの社内を監督する責任を最終的な立場で負っている上に、本件に関しても、自らNPIHの代表取締役を務め、CSKトップとの面談を直接行うなど、本件の執行のプロセスに直接関与している。これを前提とすれば、②③④すべてについて、直接かつ主体的に関与していたものと認められる。

また、NPIHを連結の範囲に含めなかった行為（①）についても、NCCの執行役かつ経営委員会メンバーとして、NCCにおける意思決定、なにかんづくNCCにおける決算にも関与できる立場にあり、重要な局面で山本CFOと協議を行っていた事実を考慮すれば、一連の行為を通じてNCCの連結利益を増大させる行為について、積極的な関与の疑いも否定できない。

(本件行為に関与した他のNP I 役社員)

NP Iにおいて、本件EB債の発行日を遡らせる行為を行っているのは、本件行為に関与することができた他のNP I 役社員である。彼らについては、NCCの決算に関する関与を認めることはできないものの、本件行為の中核となる発行日操作の実行行為者として、重大な役割を果たしており、行為態様も悪質である。

(他の経営委員会メンバー)

経営委員会はベルシステム24への投資全般を承認しており、また、決算の承認も経営委員会で行われている以上、本件への関与を否定できない。ただし、発行日操作を知るのは困難であること、NP IHを連結の範囲に含めないことについても山本CFOと監査法人の断固たる姿勢を覆すのは困難であって、監査委員会もこの結論を承認していることを踏まえれば、他の経営委員会メンバーに強い非難を加えることは難しいと思われる。

(監査委員会・監査連絡会メンバー)

監査委員会・監査連絡会メンバーは、平成17年3月中間期決算の発表以降、繰り返し議論を行った上、山本CFOに対して、再三、問題提起を行い、金子会長や有村社長に対しても、一定の警告を行っている。のみならず、外部者のセカンドオピニオンや監査法人からの意見書を徴求するという手続を経た上で、山本CFOに少なくとも開示は認めさせており、本件につき、非難を加えることは難しいと思われる。

以上

第Ⅲ部 資料編

| 日時 | 場所 | 出席委員 | 面談者 | おもな質問事項 |
|--------------------------------------|--------------------|------------------------|---------------------------------|---|
| 2006/12/28 18:05～21:15 途中30分中断 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 松垣 NCC 監査特命取締役 | ①16年11月から17年5月までの監査委員会での議論の流れについて、②ベル案件に係るVC条項適用の経緯について |
| 2006/12/29 17:05～18:50 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長 佐藤委員、國廣委員 | C NPI社員 | ①NPIの組織体制（管理体制）・案件の概要（SPCの利用、EB債発行の必要性など）・SESCの指摘事項（争点・論点）について、②NPIHにおけるEB債の発行手続きについて |
| 2006/12/31 9:10～10:50 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 山本NCS常務取締役 （前NCC 財務部門執行役） | ①SPCの連結・非連結におけるVC条項適用についての考え方・NPIHの会計処理の考え方、②PE投資について、ベルの案件と過去の案件との比較（EB債・SPCの利用・会計処理他）、③ベル24の取引に係る会計処理に関する財務部門での検討などの経緯（16年9月中旬期）、④16年9月～17年5月までの監査委員会との議論について |
| 2006/12/31 11:10～12:20 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長 佐藤委員、國廣委員 | 高橋NCC 経営管理部門執行役 | ①各委員会と取締役会の連携（特に監査委員会と取締役会）、②決算短信の決定フロー |
| 2006/12/31 13:40～15:00 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 松垣 NCC 監査特命取締役 | ①H17.3期およびH18.3期決算に係る会計処理についての監査委員会の動き、②当該会計処理に関する渡邊取締役の考え、③17年4月18日開催のCEO面談の内容、④セカンドオピニオンの聴取について |
| 2007/1/3 13:10～14:50 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長 高委員、佐藤委員 | A NPI社員 | ①ベル投資に際してのNPI内の動きについて、②NPIHのEB債とそれ以外の案件でのEB債の比較、③EB債発行に際しての決議体制、④NPIHのEB債発行要項作成について、⑤VC条項についての認識、⑥キャリド・インタレストプラン（CIP）について、⑦16年9月11日のメールのやり取り |
| 2007/1/3 15:30～17:00 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長 高委員、佐藤委員 | 城戸 前NPI社長 | ①EB債発行の手続き経緯について（16年8月～9月 中心）、②EB債の会計処理についての考え方、③EB債の発行要項作成手続き、④CSKからの株式譲受代金をEB債でなかった理由、⑤NPIの管理体制（内部統制）について、⑥16年9月11日のメールのやり取りについて |
| 2007/1/4 9:15～10:50 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 丹羽 NPI 投資事業部門 プリンシパル | ①SPCの連結・NPIHの連結についての認識（非連結のための要件など）、②EB債発行の手続き（フロー）について（8月4日の発行手続き、過去の案件との比較が中心）、③16年7月～9月のメールのやり取り、④NPIの管理体制・内部統制について、⑤EB債の評価益計上について |
| 2007/1/4 13:10～15:20 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 平野 前NPI会長 | ①NPI設立から今日に至る経緯、②VC条項を適用したSPCの会計処理、EB債の会計処理、③EB債の発行決議フロー（16年8月～9月 中心）、④ベルの案件とその他の案件との比較、⑤NPIの社内体制・内部管理体制（16年8月当時が中心）、⑥監査委員会との議論 |
| 2007/1/6 12:00～14:00 | ダイヤル・クナル 4階宴会の間 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 可知 元NCC 監査特命取締役 | ①H17.3期およびH18.3期決算に係る会計処理についての監査委員会の動き ②17年4月18日開催のCEO面談の内容、③会計処理についての可知氏の考え方、各監査委員・監査役のスタンス |
| 2007/1/6 14:15～16:15 | ダイヤル・クナル 4階宴会の間 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 渡辺隆司 元NCS監査役 元NPI監査役 | ①H17.3期およびH18.3期決算に係る会計処理についての監査委員会の動き、②17年4月18日開催のCEO面談の内容、③会計処理についての渡邊取締役の考え方、各監査委員・監査役のスタンス |
| 2007/1/7 12:15～14:40 | ダイヤル・クナル 4階宴会の間 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 金子 前NCC会長 | ①NCCにおける会計処理決定の経緯について、②平成17年3月期の会計処理に係る、監査委員会とのやり取り、③NCC内の内部統制について、④役員報酬決定フローについて、⑤17年4月18日開催のCEO面談の内容について |
| 2007/1/7 15:00～17:20 | ダイヤル・クナル 4階宴会の間 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 有村 前NCC社長 | ①NCCにおける会計処理決定の経緯、②平成17年3月期の会計処理に係る、監査委員会とのやり取り、③NCC内の内部統制について（CF0からの報告 他）、④役員報酬決定フロー、⑤17年4月18日開催のCEO面談の内容 |
| 2007/1/8 13:25～14:50 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 國廣委員、高委員 佐藤委員 | H NCC社員 | ①SPCの会計処理について、②平成17年3月期におけるNPIHの連結に係る経緯について、③平成17年3月期決算における中央青山監査法人との議論・監査委員会とのやり取りについて、④財務部門における意思決定プロセスについて |
| 2007/1/8 15:05～17:00 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | G NCC社員 | ①平成18年3月期におけるSPCに係る会計処理の変更について、②平成18年3月期決算における中央青山監査法人との議論について、③財務部門における意思決定プロセスについて |

| 日 時 | 場 所 | 出席委員 | 面談者 | おもな質問事項 |
|--------------------------|-------------------|------------------------|-------------------------|---|
| 2007/1/9 13:35~14:50 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長 國廣委員、高委員 | 森田 NCC 財務部門執行役 | ①SPCの会計処理について、平成18年3月期におけるSPCの連結に係る経緯について、②NPIでのEB債発行フローについて、③業績連動報酬の仕組みについて、④SESCから今回の処分の説明を受け、過年度決算の自主訂正について発表するまでの経緯 |
| 2007/1/9 15:05~16:20 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長 國廣委員、高委員 | 渡邊淑夫 NCC 取締役監査委員 | ①H17.3期およびH18.3期決算に係る会計処理についての監査委員会の動き、②当該会計処理に関する渡邊取締役の考え、③17年4月18日開催のCEO面談の内容、④17年3月におけるセカンドオピニオンの聴取について |
| 2007/1/13 9:20~10:45 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 田本NCC財務部長 | ①連結の範囲の決定プロセス・判断基準、NPIHが非連結であった理由、②18年3月期の決算処理について（VC条項の読み方・SPCを連結の範囲に含めるに至った理由が中心）、③16年9月16日の会議のメンバー・会議内容、④平成16年9月中旬期におけるEB債の会計処理について |
| 2007/1/13 11:05~12:00 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 瀬尾NCS監査役 | ①平成17年4月18日開催のCEO面談の内容について、②平成16年11月から平成17年4月までの監査委員会と執行部門（主として山本氏）とのやりとりについて |
| 2007/1/13 13:30~15:00 | ダイヤル・ホテル 4階霞の間 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 奥山 前中央青山 監査法人理事長 | ①平成17年9月中旬から平成18年3月期に至る、SPCの連結・非連結問題の経緯（事実関係・VC条項の考え方の変遷など）、②平成18年4月25日付けの意見書（JICPA確認事項）について、VC条項の一律適用についての考え方、③平成16年9月中旬期におけるEB債の評価益計上の考え方（一般論として、「金融商品会計に関する実務指針」の適用について） |
| 2007/1/15 17:35~18:55 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 高委員、國廣委員 佐藤委員 | 松本啓二 NCC 取締役監査委員 | ①16年11月から17年5月までの監査委員会での議論の流れ、特に、各委員・監査特命取締役の考え方、山本CF0とのやり取りについて、②平成17年4月18日開催のCEO面談の内容について |
| 2007/1/15 19:30~20:40 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | B NPI社員 | ①16年9月10日~9月13日のチェーンメールの内容について、②16年9月16日開催の、NCCとNPIの会議の内容について、③NPIの報酬体系について |
| 2007/1/15 20:40~21:40 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | A NPI社員 | ①16年9月10日~9月13日のチェーンメールの内容について、②16年9月16日開催の、NCCとNPIの会議の内容について、③NPIの報酬体系について |
| 2007/1/15 21:55~23:10 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | C NPI社員 | ①NPIの報酬体系について、②16年9月10日~9月13日のチェーンメールの内容について、③16年9月16日開催の、NCCとNPIの会議の内容について |
| 2007/1/16 10:00~12:00 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長 國廣委員、佐藤委員 | M 会計士 | ①平成18年3月期にSPCを一律に連結した経緯について、②平成16年9月中旬決算について（M会計士の考え、NCC執行部門とのやり取り等）、③平成16年11月から平成17年5月までの監査委員会との議論について、④NCC財務部門について |
| 2007/1/16 15:30~16:55 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長 國廣委員 | 平野 前NPI会長 | ①NPIの報酬体系について（平成17年3月期の年次賞与・CIP中心）、②平成16年9月10日~9月13日のチェーンメールの内容について、③平成16年9月16日開催の、NCCとNPIの会議の内容について、④NPIの内部統制について |
| 2007/1/16 16:55~18:00 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長 國廣委員 | 城戸 前NPI社長 | ①NPIの報酬体系について（平成17年3月期の年次賞与・CIP中心）、②平成16年9月10日~9月13日のチェーンメールの内容について、③平成16年9月16日開催の、NCCとNPIの会議の内容について |
| 2007/1/21 13:00~14:45 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長 國廣委員、佐藤委員 | ベルシステム24 CFO 経理課長 | ①平成17年2月期、平成18年2月期における財務リストラクチャリングについて（リストラに至った経緯が中心）、②平成18年2月期に行われた自己株消却について（至った経緯、株価が中心）、③直近のベルの業績に対するNPIの寄与度について（投資育成であるか否か） |
| 2007/1/21 14:55~16:10 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長 國廣委員、佐藤委員 | ベルシステム24 社長 | ①第三者割当増資について（NPIに決定するまでの経緯、CSKとの関係が中心）、②第三者割当増資後、上場廃止まで（TOB・株式交換に至った経緯、ストックオプションの付与が中心）、③自己株消却について |
| 2007/1/21 16:25~17:50 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長 國廣委員、佐藤委員 | H NCC社員 | ①平成16年9月中旬決算に向けて、8月から9月までの財務部門内でのやり取り、中央青山監査法人とのやり取りについて、②16年9月16日のミーティングの内容について、③16年12月末から1月初旬における、監査委員会室・中央青山監査法人とのやり取りについて |

【別添資料】事情聴取歴

| 日時 | 場所 | 出席委員 | 面談者 | おもな質問事項 |
|--------------------------|--------------------|------------------------|---------------------------------|---|
| 2007/1/24 20:10～22:20 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長 國廣委員、佐藤委員 | 山本NCS常務取締役 (前NCC 財務部門執行役) | ①ベル24に係る一連の株式取引経緯について (TOBを行った理由などが中心)、②9月16日の会議の内容について、③平成16年9月10日～9月13日のチェーンメールについて、④SPCの連結について、⑤NPIの報酬体系について |
| 2007/1/25 19:40～22:00 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 平野 前NPI会長 | ①タワー・GTIなど過去の投資案件について (交換益計上など中心)、②ベル24に係る一連の株式取引経緯について (第三者割当増資・株式譲受、TOBを行った理由などが中心)、③8月・9月の一連のメール、NPIHの取締役会について (EB債発行決議が中心) |
| 2007/1/29 17:20～18:20 | 日興兜町ビル 6階第三会議室 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 山本NCS常務取締役 (前NCC 財務部門執行役) | ①NPIHを連結の範囲に含めない会計処理を決定したことについて、②平成16年7月19日、20日開催の経営委員会の内容について、③平成16年8月6日に1,000億円のEB債を発行するリスクについて (山本CF0の考え、株価下落に伴う会計処理などを中心に)、④9月16日の会議の内容について |
| 2007/1/29 19:30～20:55 | ロイヤルパークビル 4階霞の間 | 日野委員長、高委員 國廣委員、佐藤委員 | 有村 前NCC社長 | ①ベル24への投資についての考え方、平野社長等からの報告体制について、②NPIの体制、NCCグループの管理体制について、③平成16年4月18日のCEO面談の内容について、④SESCの勧告を受け入れた経緯について |

メールデータの取得状況について

① 対象者

- ・ 本件調査について関係する役社員（退任役員も含む）

② 取得したデータ

- ・ メールサーバに保存されていたデータ
- ・ ファイルサーバに保存されていたメールデータ
- ・ 対象者が利用しているパソコン上に保存されていたメールデータ

※ 取得したメールデータの件数は約50.7万件（うち、NPIの関係者分は約43.3万件、NCCの関係者分は約7.4万件）。NCCの関係者分が少ない理由は、NCCの情報システムの運用上、役社員自身が、ファイルサーバや各自が利用しているパソコンに保存する作業をしなければ、約半年後にメールデータが自動的に消去され復元できないため。

③ 分析対象データ

- ・ 「取引用語」、「人物名」等、本件調査に関連すると推定される多数のキーワードにより抽出されたメールデータを分析した。

④ その他

- ・ データ復元ソフトを使用し、消去されたデータのうち、復元可能なデータを復元している。

(株) 日興コーディアルグループ

| | 取締役会長 | 取締役社長 | 経営管理部門 執行役 | 財務部門執行役 |
|-----------|-------|---------------------|--------------------|---------------------------------|
| H16.4.1 | 金子 昌資 | 有村 純一 (兼NPIJ副会長) | 山本 元 (兼NPIJ取締役) | 山本 元 (兼NPIJ取締役) |
| H17.9.1 | | | | |
| H18.2.23 | | | 高橋 栄一 | 森田 收 (H18.3.27~ 兼NPIJ取締役) |
| H18.12.26 | | 桑島 正治 | | |

日興プリンシパル・インベストメント (株)

| | 取締役会長 | 取締役社長 | 監査役 | | 非常勤監査役 | |
|-----------|---|--------------------|-------|-------|---------------------------------|---------------------|
| H16.4.1 | 平野 博文 (H15.6.26~ 兼NCC取締役 H16.6.24~ 兼NCC執行役 H17.6.23~ 兼NCC取締役 兼執行役) | 平野 博文 (兼NCC取締役) | 篠崎 至孝 | 松本 義弘 | 松本 啓二 (H16.6.24~ 兼NCC取締役) | 渡辺 隆司 |
| H17.2.24 | | 城戸 一幸 | | | | |
| H17.6.21 | | | | | | |
| H17.7.19 | | | | | | 井田 和夫 (兼NCC 取締役) |
| H18.12.28 | | 丸山 哲夫 | | | | |

(株) 日興コーディアルグループ 監査委員会

| | 監査委員会 委員長(取締役) | 監査委員会メンバー (取締役) | 監査特命取締役 | 常任監査役 | 監査役(社外) |
|-----------|---|-----------------|---------------------|-------|---------|
| H16.4.1 | 松本 敏弘 井田 和夫 (H17.7.19~ 兼NPIJ監査役) | 渡邊 淑夫 | 松本 啓二 (兼NPIJ監査役) | 可知 正高 | 尾崎 行信 |
| H16.6.24 | | | | 松本 敏弘 | 小林 信雄 |
| H17.6.23 | | | | | 渡邊 淑夫 |
| H17.10.26 | | | | | |
| H18.6.23 | | | 松垣 哲夫 | | |

ベルシステム 24 株式の取引経緯

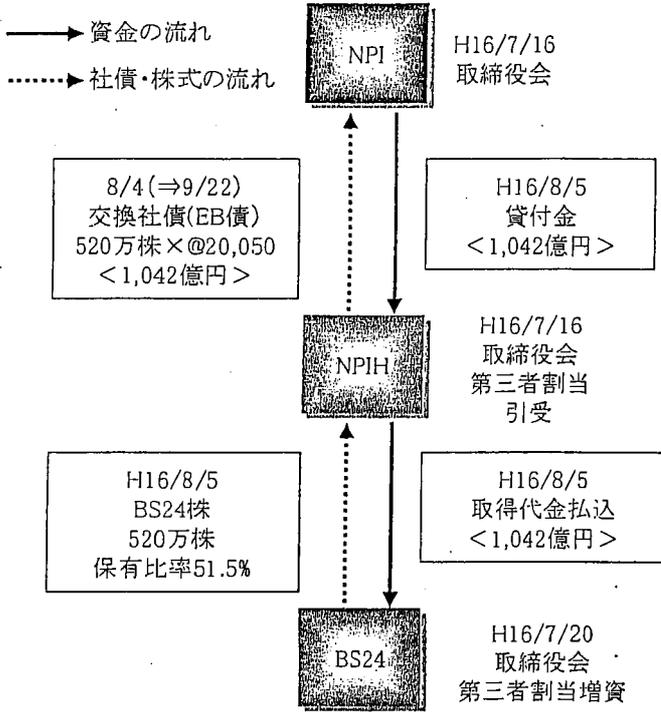
| 年月日 | 取引内容 |
|-----------|---|
| H16.7.16 | 【NPI】 取締役会で、NPIH を通じベルシステム 24 の新株 520 万株・発行価額 20,050 円の第三者割当増資を引き受けることを決議。 |
| | 【NPIH】 取締役会で、ベルシステム 24 の新株 520 万株・発行価額 20,050 円の第三者割当増資を引き受けることを決議。 |
| H16.7.30 | 【ベルシステム 24】 ベルシステム 24 の第三者割当増資に関し CSK が行っていた新株発行差止の仮処分の申立てを、東京地方裁判所が却下。CSK は即日抗告。 |
| H.16.8.4 | 【ベルシステム 24】 ベルシステム 24 とソフトバンクとの間で、BB コール関連書契約の締結。 |
| | 【ベルシステム 24】 ベルシステム 24 の新株発行差止仮処分に関する CSK の抗告を東京高等裁判所が棄却。 |
| | 【NPIH】 取締役会で、ベルシステム 24 株式に交換可能な EB 債（発行総額 1042 億円）を発行することを決議。 |
| H.16.8.5 | 【NPIH】 ベルシステム 24 の第三者割当増資払込期日。 |
| | 【ベルシステム 24】 CSK が東京地方裁判所に申立てていた、議決権行使の禁止仮処分・定款違反行為差止仮処分を取り下げ。 |
| | 【NPIH】 取締役会で、CSK 保有のベルシステム 24 株式 158 万株について、一株当たり 27,000 円にて取得する件について、承認可決。同年 8 月 11 日に株式を譲受け。 |
| H.16.8.6 | 【NPIH】 取締役会で、CSK 及び CSK グループ保有のベルシステム 24 株式 46.4 万株について、一株当たり 27,000 円にて取得する件について、承認可決。同年 8 月 12 日に株式を譲受け。 |
| H.16.8.11 | 【NPIH】 CSK 及び CSK グループより、ベルシステム 24 株式 164.5 万株を譲受け。 |

| | |
|----------------------|---|
| H.16.8.12 | 【NPIH】 CSK 及び CSK グループより、ベルシステム 24 株式 39.9 万株を譲受け。 |
| H.16.9.27 | 【NPIH】 取締役会で、NPIH 及びベルシステム 24 以外が保有するベルシステム 24 の全株式（約 277 万株）を対象とする TOB を一株当たり 28,000 円で実施することを承認可決。（産業活力再生特別措置法に基づく現金対価の株式交換が前提） |
| H.16.9.28 ～ 10.27 | 【NPIH】 TOB 期間（TOB 決済日：2004 年 11 月 2 日） |
| H.16.11.26 | 【NPIH】 取締役会で、ベルシステム 24 との株式交換契約書締結の件について承認可決。 同日、当該契約書の締結。 |
| H.16.12.15 | 【NPIH】 臨時株主総会において、2004 年 11 月 26 日にベルシステム 24 と NPIH とで締結された株式交換契約書について承認。 |
| H.17.1.16 | 【ベルシステム 24】 上場廃止（最終取引価格 28,100 円） |
| H.17.1.25 | 【NPIH・ベルシステム 24】 NPIH とベルシステム 24 の現金株式交換が成立し、ベルシステム 24 は NPIH の完全子会社となった。（発行済株式数：約 1010 万株） |
| H.17.6.30 | 【NPI】 NPIH 発行の EB 債の交換権を全て行使し、ベルシステム 24 株式 425.9 万株を取得。 |
| H.17.7.21 | 【ベルシステム 24】 ベルシステム 24 の子会社である BB コール社からの返済金・貸付金、シンジケートローンの手取り金、及び自己資金を用いて、一株当たり 28,100 円にて自己株式 469.8 万株を NPIH から取得し、自己株消却を実施。（総額 1320 億円） 【NPIH】 保有するベルシステム 24 株式の残り全て（約 114.1 万株）を一株当たり 28,100 円で NPI へ売却。NPIH はベルシステム 24 株式すべてを放出。 |
| H.17.7.26 | 【NPIH】 臨時株主総会において、決算期を 7 月末に変更することを承認可決。 |
| H.17.9.29 | 【NPI】 A 社に対して、ベルシステム 24 株式 5.4 万株（議決権比率 1.00%）を一株当たり 28,100 円で譲渡。 |

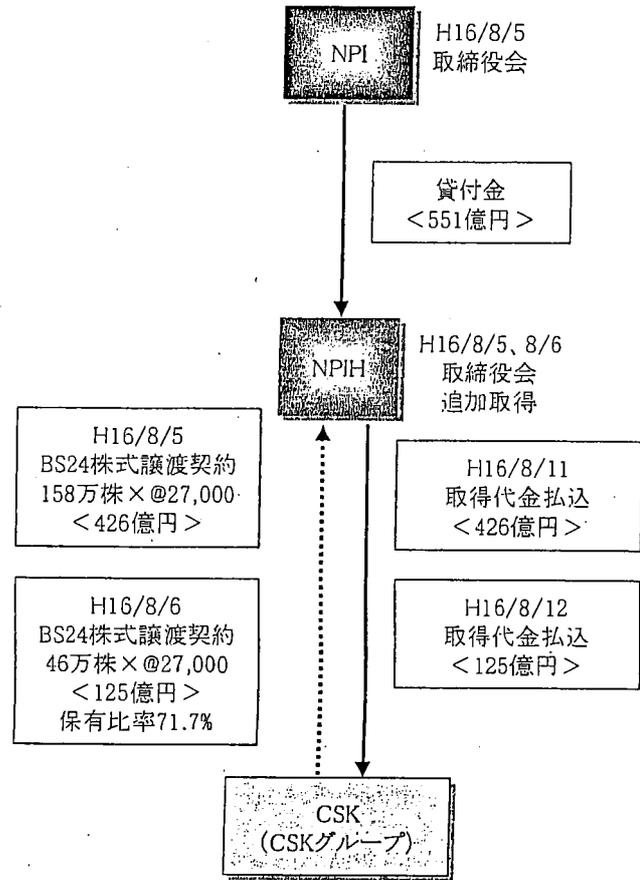
| | |
|------------|---|
| H.17.10.21 | 【NPI】 B 投資事業有限責任組合に対して、ベルシステム 24 株式 27.6 万株(議決権比率 5.11%) を一株当たり 27,000 円で譲渡。 |
| H.17.10.25 | 【NPIH】 定時株主総会において、NPI に対する 240 億円の配当金支払いを承認可決。 |
| H.18.3.17 | 【NPI】 ベルシステム 24 の役職員による MBO 出資のため、ベルシステム 24 の役職員等 に対して、ベルシステム 24 株式 9,120 株を譲渡。 |
| H.18.3.23 | 【NPI】 ベルシステム 24 の従業員持株会に対して、ベルシステム 24 株式 12,960 株を譲渡 |
| H.18.8.25 | 【NPI】 B 投資事業有限責任組合の解散に伴い、B 投資事業有限責任組合はベルシステム 24 株式 730 株を NPI に現物分配 |

ベルシステム24に関する外形的な事実

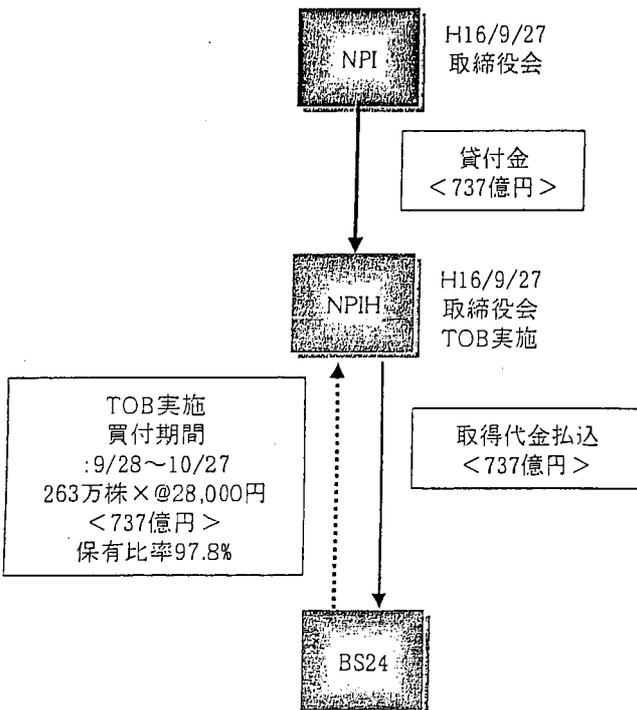
① 【第三者割当増資の引受】



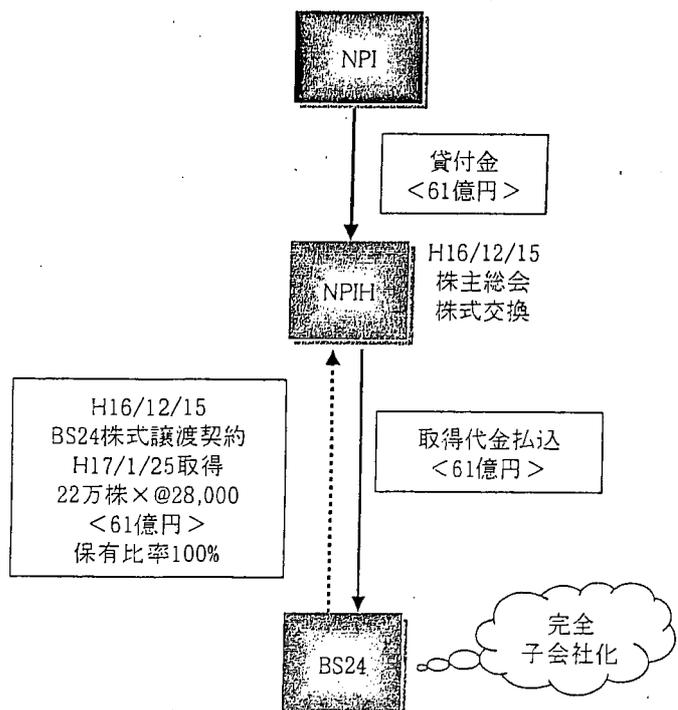
② 【CSKからの追加取得】



③ 【株式公開買付け(TOB)】

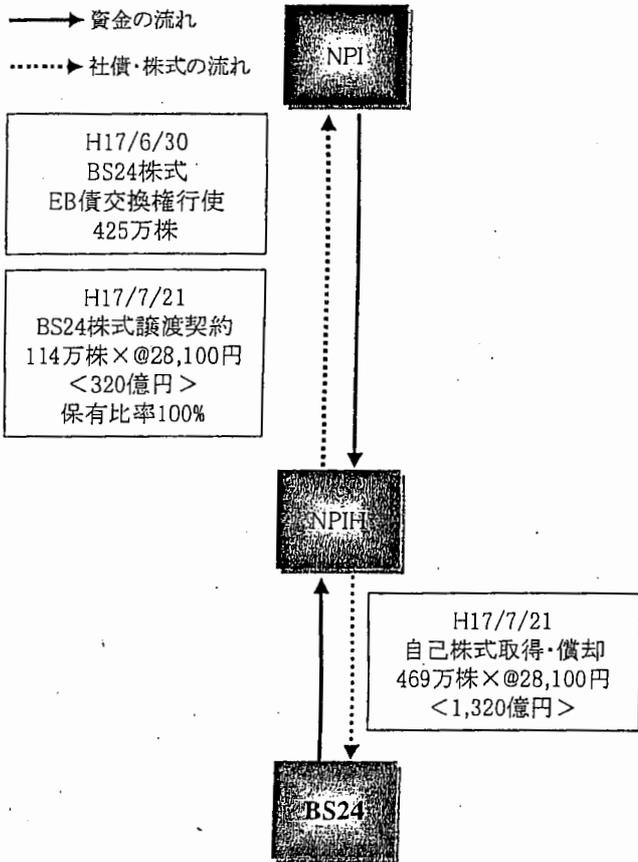


④ 【株式交換】

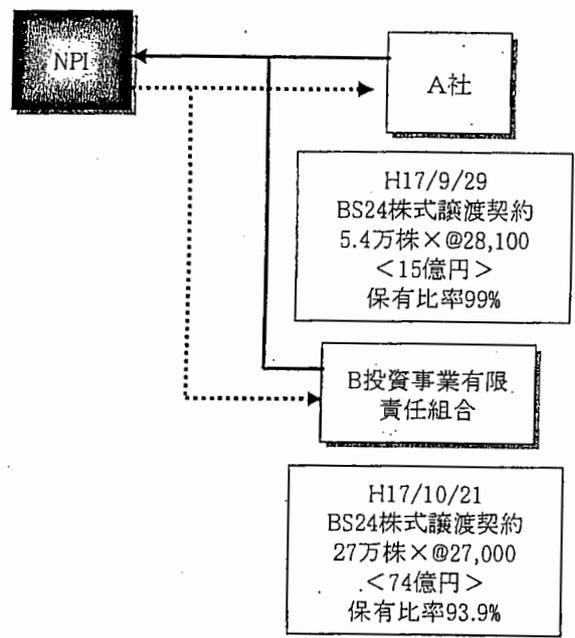


ベルシステム24に関する外形的な事実

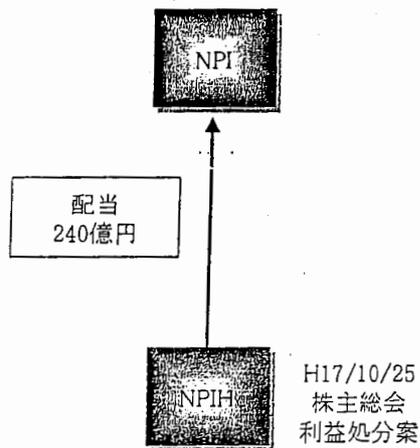
⑤ 【NPIへの株式移転と自己株償却】



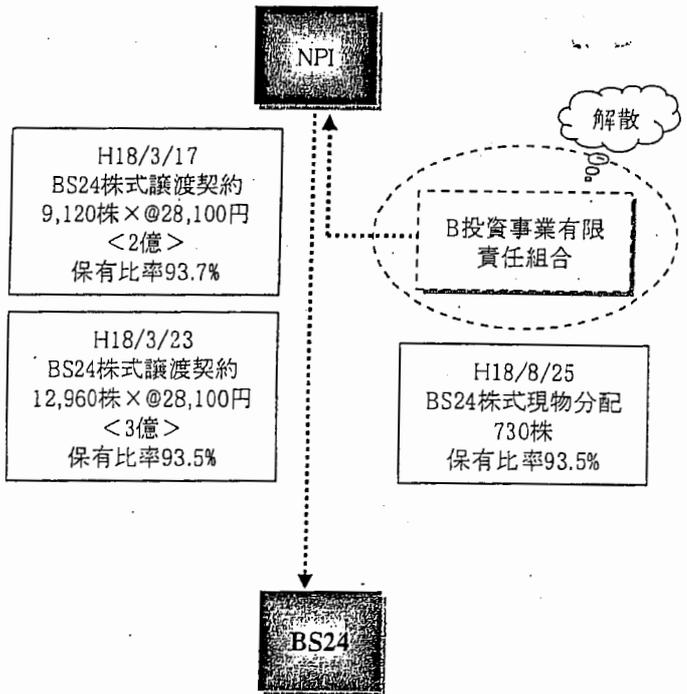
⑥ 【第三者への株式移転】



⑦ 【NPIHのNPIへの配当】



⑧ 【その後の株式移動】



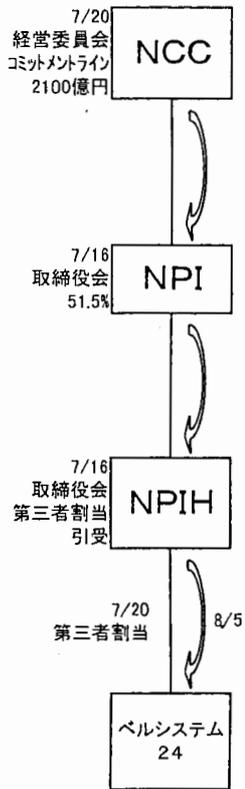
初期投資

追加投資①

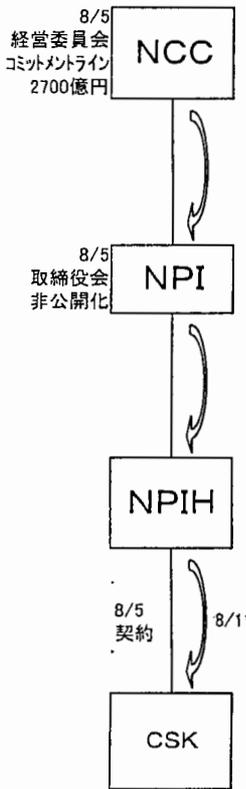
追加投資②

TOB

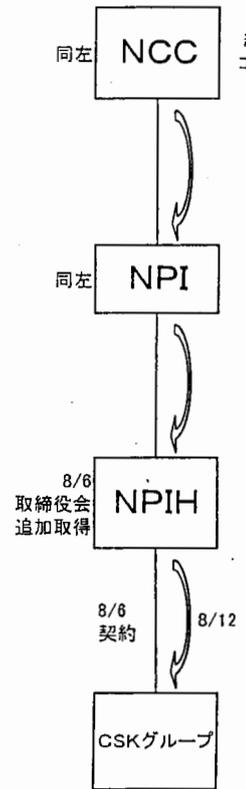
株式交換



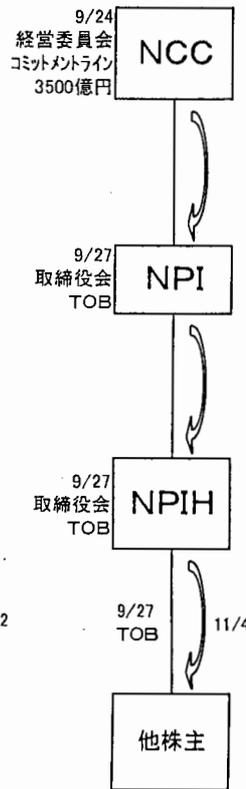
520万株 51.5%
@20,050円
1042億6000万円



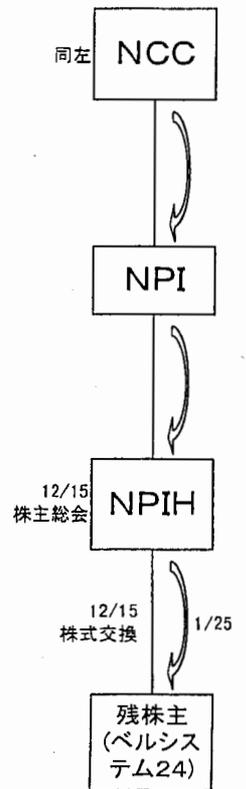
158万株 67.7%
@27,000円
426億6000万円



46.4万株 72.3%
@27,000円
125億2800万円



263.3万株 97.8%
@28,000円
737億2400万円



22.1万株 100%
@28,000円
61億7900万円

【H ノート①】

8/25 N マネージャー

ベル 24 営業投資でもつ

NPI

↓ローンで出している

NPIH

こっち有力です
EB、**CB**にする予定あり

↓

時価評価して P/L ヒット

今回は上場株なので

資本直入処理

今までは非上場なので

オプション実現させたときのみ

売りオプション

コンフォート レター

うちきり日 きまりしだい

おくりかえす けいやく費

9月10日 22時55分 From: NPI 社員 B To: NPI 社員 A

NPI 社員 A さん、

EB債の話は、中央青山がどちらに転んでもPL計上（連結上も実現）しますよね。

- ① 時価評価する。→連結ベースで実現。
- ② 時価評価しない。→9月末に株式売却を前提に交換益を計上。

②はグループに売却した場合、否定されます？

NPI 社員 B

9月11日 17時00分 From: NPI 社員 A To: NPI 社員 B Cc: NPI 社員 C, NPI 社員 D, 丹羽

中間をEBでまたぎ、オプション価値のPL計上の事実がある場合には更に連結上も否定できないと思うので、そうするのが堅い気がするが。売却がセットの交換益は否定するだけの理由もないだろうけど、ウンとも簡単に言わないのでは。

ただ、EBは発行時の時価の問題があるので、合併もいいなと思う。が、合併の場合のほうが、「保有目的が変わった、市場を通した」を理由にするとすると、EBより弱い。

EBの場合、

8月5日に取得した株の株価は 20050円で5,200,000株 と 27000円で1,580,000株

対して 時価は 24990円

8月6日に取得した株の株価は 27000円で464,000株

対して 時価は 24900円

EBを発行するタイミングは 8月6日以降か、現物がある8月12日（時価 24630円）以降が望ましいと思う。交換権行使価格は 22000円強。約2000円（約145億円）のディスカウント。

これを金利見合いと捕らえれば、EBはいい訳だけど、過去のブリッジ利率との見合いでいくとかけ離れている感がある。（一部略）

合併にはこの辺の話がない、ただしNPIHは売却目的保有を否定されるだろうな（となっても実害はないと思うけど、フィーとかは売却益とでチャラだし。Qベースではずれる？）

NPI 社員 A

9月11日19時17分 From:NPI社員B To:NPI社員A Cc:NPI社員C、NPI社員D、丹羽

さらに、たとえば、

① P.Lのオプション部分を時価評価してP.Lヒットさせ、中間決算時にすさまじい連結利益を計上。

② その後、X日にEBを全額株式に交換し、株式価値で交換益（すでにオプション評価で取り込んでいる評価益考慮後）を計上。

（オプションの評価益とそう変わりはない？）

③ Y日にNCCに売却。この場合、X日とY日の評価差額は、未実現損益のため連結損益に反映されない（要確認）。

とすると、第3Q期末（12月末）直前に、中間決算時に比べ、株価が下落していれば、事後的に時価の一番高い日を交換日（あるいは会計士の判断により中間期末を交換日とみなされる可能性があるか？）にし、連結簿価を確定。第3QのNCCの連結損失を未実現損失とする方法（回復可能性があることを前提）も可能か確認する必要があります。

（ただし、NPI単体では損失が出ます。）

NPI社員B

9月13日10時16分 From:NPI社員C To:NPI社員B、NPI社員A Cc:NPI社員D、丹羽

難しい議論は多々あろうかと思いますが、どのようなストラクチャーがNPIの利益を拡大し、タックス上、会計上、好ましいか、まとめていただいた上でご提案いただけますか。議論するメンバーは丹羽さん以外にも必要だと思いますので。

9月13日10時30分 From:丹羽 To:NPI社員C、NPI社員B、NPI社員A Cc:NPI社員D

私のほうでは、今日中を目処に収支シュミレーションをパターン化して比較できるようにしてみます。その前提となる、EB方式、NPIH・NPI合併方式の双方について、そもそもグループ連結で経常利益がだせるかどうかの論点をまとめて頂けると助かります。

益出しという観点では、即転スキームがグループ全体で優れていると思われませんが、相当慎重に事を運ぶ必要があります。目立たないようにするとか、来期以降のことも考慮するとか、ポリティクスも含めて進め方が非常に難しいかと思います。

丹羽

日興コーディアル連結損益への影響

(単位:百万円)

| シナリオ0: 72%保有、上場維持 | 2005/5 | 2006/5 | 2007/5 | 2008/5 | 2009/5 | 2010/5 | 2011/5 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BS24収益 | | | | | | | |
| BS24営業利益 | 23,722 | 28,089 | 27,010 | 28,562 | 28,867 | 26,674 | 26,434 |
| (内、連結調整勘定償却) | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| BS24当期利益 | 13,433 | 16,054 | 15,406 | 16,337 | 16,520 | 15,204 | 15,060 |
| NPI収益 | | | | | | | |
| 営業投資有価証券売買損益(注3) | 30,200 | | | | | | |
| NPIフィー | 1,594 | | | | | | |
| NCC連結 | | | | | | | |
| 連結調整勘定当期償却額 | 4,871 | 4,871 | 4,871 | 4,871 | 4,871 | 4,871 | 4,871 |
| NCC借入利息 | | 807 | 645 | 484 | 323 | 161 | 0 |
| 考慮後経常利益 | 38,785 | 22,412 | 21,494 | 23,207 | 23,673 | 21,642 | 21,563 |
| 法人税等 | 18,262 | 11,713 | 11,346 | 12,031 | 12,218 | 11,405 | 11,374 |
| 少数株主利益 | 3,717 | 4,441 | 4,262 | 4,520 | 4,571 | 4,206 | 4,167 |
| 考慮後当期利益 | 16,806 | 6,257 | 5,886 | 6,656 | 6,885 | 6,030 | 6,023 |
| | (注1) | | | | | | |
| NCC借入金残高(億円) | 807 | 645 | 484 | 323 | 161 | 0 | 0 |

シナリオ 1: NPIHで100%子会社後にNCCIに売却

| | | | | | | | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BS24収益 | | | | | | | |
| BS24営業利益 | 23,722 | 28,089 | 27,010 | 28,562 | 28,867 | 26,674 | 26,434 |
| (内、連結調整勘定償却) | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 買収ファイナンス金利(注2) | 4,725 | 4,500 | 3,600 | 2,700 | 1,800 | 900 | 0 |
| BS24当期利益 | 10,598 | 13,354 | 13,246 | 14,717 | 15,440 | 14,664 | 15,060 |
| NPI収益 | | | | | | | |
| 営業投資有価証券売買損益(注3) | 30,200 | | | | | | |
| NPIフィー | 2,370 | | | | | | |
| NCC連結 | | | | | | | |
| 連結調整勘定当期償却額 | 6,756 | 6,756 | 6,756 | 6,756 | 6,756 | 6,756 | 6,756 |
| 考慮後経常利益 | 25,814 | 16,833 | 16,654 | 19,105 | 20,310 | 19,017 | 19,677 |
| 考慮後当期利益 | 11,986 | 6,597 | 6,490 | 7,960 | 8,684 | 7,908 | 8,304 |
| | (注1) | | | | | | |
| BS24借入金残高(億円) | 1,500 | 1,200 | 900 | 600 | 300 | 0 | 0 |

(注1) 2005/5期BS24の数字は、年間の1/2を計上。

(注2) コーディアルトレジャリーズがファイナンスした場合、金利コストは減少。

(注3) EB償のオプション部分の評価につき、連結上PL計上可能か要確認。

① 株価前提

| | | |
|-------|--------|-------|
| 26180 | 26,180 | 株価 |
| 28000 | 28,000 | TOB価格 |

② 簿価換えなし

| | 株価 | 株数 | 取得対価 | コスト | 合計取得対価 | NPIフィー | その他 |
|------------|--------|------------|---------|-------|---------|--------|-----|
| TPA | 20,050 | 5,200,000 | 104,260 | 1,320 | 105,580 | 1,043 | |
| CSK | 27,000 | 2,044,000 | 55,188 | 604 | 55,792 | 552 | |
| TOB(追加コスト) | 28,000 | 2,770,731 | 77,580 | 1,193 | 78,773 | 776 | 378 |
| | | 10,014,731 | 237,028 | 3,117 | 240,145 | 2,370 | |

③ 簿価換えあり

| | 株価 | 株数 | 取得対価 | コスト | 合計取得対価 |
|-----|--------|------------|---------|-------|---------|
| TPA | 28,000 | 5,200,000 | 145,600 | 1,320 | 146,920 |
| CSK | 28,000 | 2,044,000 | 57,232 | 604 | 57,836 |
| TOB | 28,000 | 2,770,731 | 77,580 | 1,193 | 78,773 |
| | | 10,014,731 | 280,412 | 3,117 | 283,529 |

| | | | |
|------|--------|---------|--------|
| 9/10 | 25940 | オプション時価 | 30,200 |
| | 26,180 | 株価 | |

③ ファイナンス前提 (LBOストラクチャー)

| | | | |
|---------|---------|-----|----|
| 外部借入 | 1,500 | | |
| コスト | 240,145 | 百万円 | |
| アップフロント | 4,725 | 百万円 | 3% |
| | 244,870 | 百万円 | |
| 金利 | 3% | | |
| 均等返済 | 5 | 年 | |

④ ファイナンス前提 (NGC株式交換)

| | | |
|---------|-------|---|
| グループ借入増 | 1,500 | |
| 金利 | 1% | |
| 均等返済 | 5 | 年 |

日興コーディアル連結損益への影響

| | 株価(円) | 株数 | コスト(百万円) | 行使価格 | 形態 | 行使株数 | 比率 |
|------------|--------|------------|----------|--------|-----|-----------|------|
| 第三者割当増資 | 20,050 | 5,200,000 | 104,260 | 24,000 | EB債 | 4,344,167 | 43.4 |
| CSKから取得 | 27,000 | 2,044,000 | 55,188 | | CB | | |
| TOB(追加コスト) | 28,000 | 2,770,731 | 77,580 | | CB | | |
| | | 10,014,731 | 237,028 | | | | |

| | オプションPL計上 | 計上時期 | NPI単体 | NCC連結 |
|--------|-----------|-------------------------------|-------|-------|
| シナリオ 1 | ○ | 今中間期 | ○ | 要確認 |
| シナリオ 2 | × | NPI交換行使時 (売却目処が立っていることが前提) | ○ | 要確認 |

(単位:百万円)

シナリオ 1: NPIでEB債のオプション部分をPL計上

| | | | | | | | | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| BS24収益 | | | | | | | | |
| BS24営業利益 | 23,722 | 28,089 | 27,010 | 28,562 | 28,867 | 26,674 | 26,434 | |
| (内、連結調整勘定償却) | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 買収ファイナンス金利(注2) | 4,725 | 4,500 | 3,600 | 2,700 | 1,800 | 900 | 0 | |
| BS24当期利益 | 10,598 | 13,354 | 13,246 | 14,717 | 15,440 | 14,664 | 15,060 | |
| NPI収益 | | | | | | | | |
| 営業投資有価証券売買損益(注3) | 17,377 | | | | | | | |
| NPIフィー | 2,370 | | | | | | | |
| NCC連結 | | | | | | | | |
| 連結調整勘定当期償却額 | 5,300 | 5,300 | 5,300 | 5,300 | 5,300 | 5,300 | 5,300 | 5,300 |
| 考慮後経常利益 | 19,746 | 18,289 | 18,110 | 20,561 | 21,766 | 20,473 | 21,134 | |
| 考慮後当期利益 | 8,927 | 8,053 | 7,946 | 9,417 | 10,140 | 9,364 | 9,760 | |

(注1)

| | | | | | | | | |
|---------------|-------|-------|-----|-----|-----|---|---|--|
| BS24借入金残高(億円) | 1,500 | 1,200 | 900 | 600 | 300 | 0 | 0 | |
|---------------|-------|-------|-----|-----|-----|---|---|--|

シナリオ 2: 来期4月にEB債の交換権を行使

| | | | | | | | | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| BS24収益 | | | | | | | | |
| BS24営業利益 | 23,722 | 28,089 | 27,010 | 28,562 | 28,867 | 26,674 | 26,434 | |
| (内、連結調整勘定償却) | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 買収ファイナンス金利(注2) | 4,725 | 4,500 | 3,600 | 2,700 | 1,800 | 900 | 0 | |
| BS24当期利益 | 10,598 | 13,354 | 13,246 | 14,717 | 15,440 | 14,664 | 15,060 | |
| NPI収益 | | | | | | | | |
| 営業投資有価証券売買損益(注4) | | 17,377 | | | | | | |
| NPIフィー | 2,370 | | | | | | | |
| NCC連結 | | | | | | | | |
| 連結調整勘定当期償却額 | 0 | 5,300 | 5,300 | 5,300 | 5,300 | 5,300 | 5,300 | 5,300 |
| 考慮後経常利益 | 2,370 | 35,666 | 18,110 | 20,561 | 21,766 | 20,473 | 21,134 | |
| 考慮後当期利益 | 622 | 18,479 | 7,946 | 9,417 | 10,140 | 9,364 | 9,760 | |

| | | | | | | | | |
|---------------|-------|-------|-----|-----|-----|---|---|--|
| BS24借入金残高(億円) | 1,500 | 1,200 | 900 | 600 | 300 | 0 | 0 | |
|---------------|-------|-------|-----|-----|-----|---|---|--|

(注1) 2005/5期BS24の数字は、年間の1/2を計上。

(注2) コーディアルトレジャリーズがファイナンスした場合、金利コストは減少。

(注3) EB債のオプション部分の評価につき、連結上PL計上可能か要確認。

(注4) EB債の交換益につき、連結上PL計上可能か要確認。

【H ノート③】

9/16 NPI

行使価格 24,000
TOB 28,000

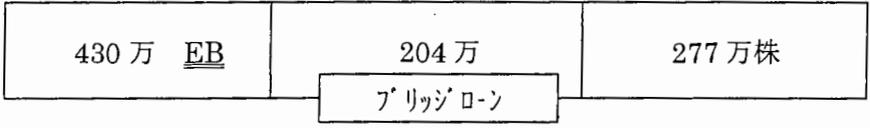
~~174 EB 時価評価の利益 @28,000 で計算~~

EB の経理処理 ——— オプションと考える⇒オプションを時価評価 P/L 計上
 — — — その他 交換権を行使したとき、P/L 計上
 (売却を目的とした交換権行使である必要)
 そうでないときは評価損益で資本直入

TOB 9/27 10/26 まで 非公開化する
産業再生法 その後 1 月なかば完了、決算期変更する
開示義務がなくなってから減資をやる (5,6 月 ディスクロ)
 NCC にうつしてから
再上場を考えると、リース資産をオフバランス化しておきたい
 事業資産とのバランスわるい

株を持っていると考える
オプションを持っていると考える

ベル NPIH 資金調達内訳



NPIH まで連結すれば株持っていることになる

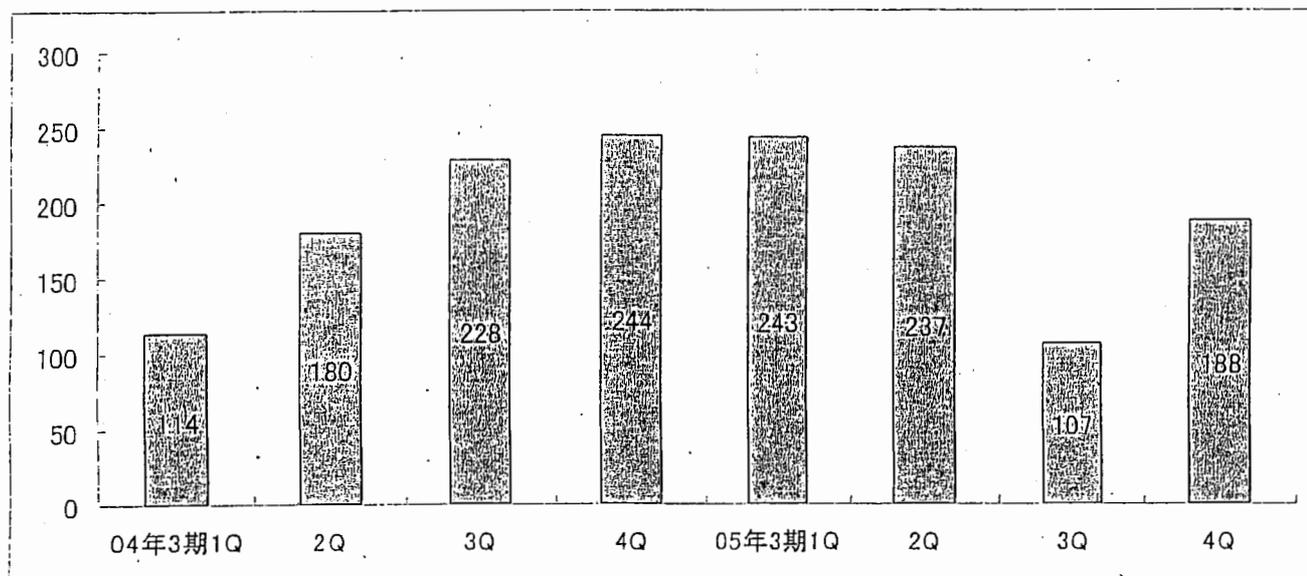
NPI が NCC に売ったときの利益をけしたくない

NPIH と NPI の合併 内部取引となるか？

NCC決算状況(経常利益)イメージ 四半期推移

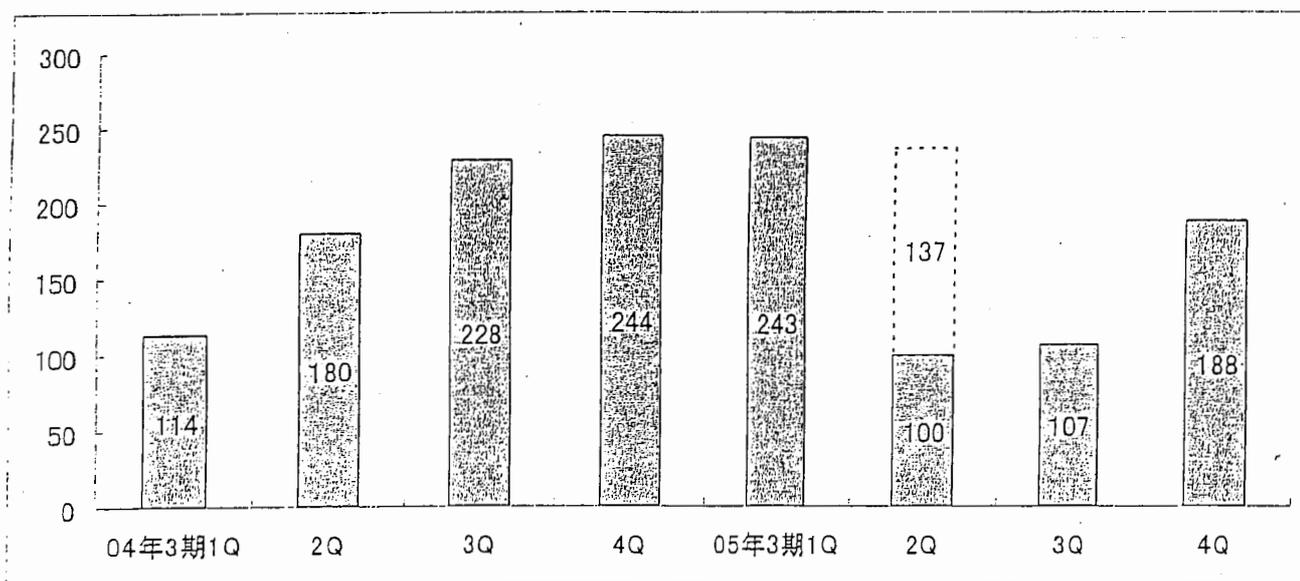
①137億円計上した場合(NPIH非連結)

(億円)



②137億円計上しなかった場合(NPIH連結)

(億円)



Koho/広報部(共用)/広報部

差出人: Koho/広報部(共用)/広報部
送信日時: 2006年12月18日月曜日 15:41
件名: A「広報」: 有村社長メッセージ(社内限)
添付ファイル: 061218.pdf



061218.pdf (128
KB)

日興コーディアルグループ
グループ各社の役社員の皆さんへ

皆さんには、日夜、日興コーディアルグループの発展に向け、ご尽力頂いていることに心から感謝しております。

本日「有価証券報告書等の一部訂正に関するお知らせ」を公表致しました。皆さんや皆さんのご家族には、ご心配をお掛けし、大変申し訳なく思っています。

是非、皆さんにお願いしたいことは、今回の件の業績への直接的な影響は軽微ではあるものの、今後、無用に影響を広げないためにも、添付資料をご理解頂いた上で、お客様へのご説明は丁寧にして欲しいということです。

日興コーディアル証券は、2001年に、MMFの元本割れという深刻な事態に直面しましたが、役社員全員が心をひとつに対応したことで、困難を乗り越え、ここまで大きく飛躍しました。日興プリンシパル・インベストメンツにおいても、今回の問題をバネに日本最高の投資会社となると信じております。困難に直面したときこそ、「チーム日興」の役社員が心をひとつにして、株主価値の向上に向け、更に精進していきたいと考えます。

どうか皆さん、以上の趣旨をご理解いただきたいと思います。

株式会社日興コーディアルグループ
代表執行役社長 有村純一

※本メールは、株式会社日興コーディアルグループおよび日興コーディアル証券株式会社の全役社員の方へ送付しております。グループ各社につきましては、役員の方のみへ送付しておりますので、役員の方から社員の皆さんへ内容をお伝えいただきますようお願いいたします。

日興コーディアルグループならびに日興コーディアル証券の皆さん、
有村です。

今回の件で皆さんには、お客様対応で ご苦勞をおかけしております。

また、皆さんのご家族にも大変ご心配をおかけしており、申し訳なく
思っております。

この数日の皆さんのご尽力を思うと本当に頭が下がります。

取引所が当社株式の監理ポスト入りを決定したことは大変遺憾ですが、
私は当社株が上場廃止になるとは全く考えておりません。

私は経営の最高責任者として、一日も早く皆さんの業務が正常な形に
戻るように最大限の努力をしてみたいと思います。

しばらくは、皆さんにもお客様へのご説明など、ご迷惑をおかけいた
しますが、引き続きご協力お願い申し上げます。

以上です。

平成 18 年 12 月 25 日

日興コーディアルグループ
グループ各社の役社員の皆様方へ

今回の、有価証券報告書の一部訂正等に関して、役社員の皆様方および皆様方のご家族の方々に、大変心配をおかけしておりますことを、心からお詫び申し上げます。

また、役社員の皆様方には、お客様、お取引先への対応などで、多大なご苦勞をおかけし、大変申し訳なく思っております。

私は、株式会社日興コーディアルグループ取締役および代表執行役社長、ならびに、日興コーディアル証券株式会社代表取締役社長をそれぞれ 12 月 26 日付けで辞任することになりました。今回の件は、グループ会社のひとつである日興プリンシパル・インベストメンツの会計処理に端を発したのですが、結果としてグループ全体の経営ならびに社員の皆様方の心に大きな傷を残してしまうことになり、グループを統括する社長として残念な気持ちでいっぱいです。

私が日興コーディアルグループの社長を務めました 4 年間、グループ全体の経営基盤は大きく拡大いたしました。これもひとえに役社員の皆様方の努力によるものであると確信しております。今後とも皆様のもつ力を発揮し、新しく迎えます社長とともに日興コーディアルグループの一段の飛躍に向け、ご尽力いただけますことをお願い申し上げます。

最後になりましたが、これまで私を支えてくださった役社員の皆様に感謝の意を表すと共に、職務を全うできなかったことを深くお詫び申し上げます。

株式会社日興コーディアルグループ
代表執行役社長 有村 純一

日興コーディアルグループ、並びにグループ各社の役社員の皆様

この度の不適正な会計処理問題の責任を取り、退任することになりました。

日興プリンシパル・インベストメンツについてもっと早く問題点を把握し、是正することができなかつた事、並びにその結果として日興コーディアルグループの連結決算を虚偽記載した事になり、重い責任を感じます。役社員の皆様には深くお詫び申し上げます。

日興コーディアルグループ各社は優秀な役社員の皆様、極めて多数の優良な顧客、そして理解度の高い株主の皆様によって支えられております。

色々なご不満、ご叱責もあることと重々存じますが、役社員各位のご努力により信頼回復につとめていただくことをお願いしつつお詫びの言葉とさせていただきます。

永い間、私を支えていただきありがとうございました。

金子 昌資



平成 18 年 12 月 28 日

株式会社日興コーディアルグループ

桑島正治（代表執行役社長）就任会見発言要旨

要旨

12月26日付で日興コーディアルグループの代表執行役社長に就任した桑島正治です。

市場の仲介者である証券会社を傘下に持つ当社グループが、市場の信頼を確保する上で非常に重要となる情報開示の面で問題を起こしたことで、市場の信頼を大きく傷つけた社会的責任を、私は重く受け止めています。さらに本日「平成19年3月期 半期報告書の提出遅延および訂正報告書提出予定日の変更について」をお伝えしました。皆様に多大なご迷惑をおかけしたことを、心よりお詫び申し上げます。今回失われた当社グループの信頼の回復に向け、また、市場の健全な発展に寄与すべく、グループ役社員が一丸となり取り組む所存です。

▶ 品質保証された業務推進体制の構築

私の現在の一番の使命は、当社グループへの信頼の回復だと考えています。証券会社を中核とする当社グループの公共性を常に認識し、高い自己規律に基づいた、いわゆる品質保証された業務推進体制を再構築することにより、皆様の信頼を一刻も早く取り戻すために、全力で邁進する所存です。

▶ 特別調査委員会による事実解明

12月25日にお知らせしたとおり、特別調査委員会の設置を決定しました。同委員会は、弁護士や大学教授等の外部の専門家を中心に構成される、既存の社内組織とは独立した組織です。同委員会は、今回問題となった日興プリンシパル・インベストメンツから調査を開始し、同社による不適正な行為の原因が、前経営陣が利益の計上を意図したものであったか否かを含め、事実解明を徹底的に行います。私どもは、同委員会の活動を全面的にバックアップし、そして解明された独立・客観的な事実をもとに再発防止策、あるいは更なる対応措置を実行します。なお、同委員会の調査結果をはじめ、提言を受けた改善内容などにつきましては、適宜公表します。

また、調査専門のコンサルティング会社のご協力を仰ぎ、同様の活動をグループ各社に展開していくことで、全体レベルでの品質保証体制のフレームワークを構築したいと思います。ビジネスライン毎に、業務推進のチェック体制や組織的な牽制体制の再点検を行い、洗い出された問題点等については、改善のための指針の決定、改善に向けた取り組みを直ちに実行します。

今回のような少人数で業務を運営している会社においても、組織的に業務が行われる体制を構築したいと考えています。

▶ 内部統制強化に向けた取り組み

日興コーディアルグループは、2008年7月に迎える創業90周年に向けて、24ヶ月経営計画（2006年4月～2008年3月）のもと、成長戦略を推進しています。計画は全体として順調に推移しているものの、フロントに重心がかかり、このような結果となりました。今後は、今回内部統制の強化を目的として設置した「CEO オフィス」による業務の“見える化”の推進や、グループ役社員を対象とする内部統制強化を目的とした研修の実施など、コントロールの効いたグループ管理体制の強化を推進したいと考えています。

以 上

おはようございます。

私は今日、日興コーディアル証券の取締役社長に就任する北林でございます。

就任早々ではございますが、社長として、まず社員の皆様にお話をしたいと考えまして、朝のお忙しい中ではございますが、少し時間をいただきたいと思っております。

この度は、社員の皆様、そしてご家族の皆様にご多大な心配とご迷惑をおかけしており、まず皆様に深くお詫びを申し上げます。

先々週の土曜日、日経新聞朝刊 1 面トップに日興コーディアルグループの我が目を疑うような記事が掲載されました。

皆様は日興コーディアルグループに一体何が起きたんだと大変びっくりされたことだと思います。また、その翌日から日増しに激しくなるマスコミ報道の中で、皆様はお客様に説明する情報も少ない中、懸命にお客様の対応をしていただき、大変な辛い思いをさせていただきました。また、奥様や子供さん、親、兄弟にまでご心配をおかけしており、本当に申し訳なく思っております。

私はこの度の監理ポストを含む一連の動きの中で、骨身にしみたことは市場の担い手は高い倫理観としっかりしたガバナンスがとても大切であり、実行していくのだということでございます。

今日申し上げたいことは、私は監理ポストからの脱却を含め、当面の経営課題の解決のために、全力をあげて取り組みます。

会社が 1 日も早く正常な形に戻り、皆様が明るく安心して働ける会社になるまで、全力をあげて取り組むということでございます。

そして、皆様がこれまで築いてこられたお客様との信頼関係をなんとしても回復したいと考えております。

皆様にはしばらくの間、多大なご苦勞をおかけすると思っておりますが、私も一生懸命働きますので、どうか何卒よろしくお願い申し上げます。

以上でございます。

ありがとうございました。



平成 18 年 12 月 28 日
日興コーディアル証券株式会社

北林幹生（取締役社長）就任会見発言要旨

要旨

12月26日付で日興コーディアル証券の取締役社長に就任した北林幹生です。

今回当社の親会社である日興コーディアルグループが、市場の信頼を確保する上で非常に重要となる情報開示の面で問題を起こし、市場の信頼を大きく傷つけたことについて、私は非常に遺憾に思っています。当社のお客様をはじめとする関係者の皆様に多大なご迷惑をおかけしたことを、心よりお詫び申し上げます。今回失われた日興コーディアルグループの信頼の回復に向け、また、市場の健全な発展に寄与すべく、グループの役社員と力を合わせて取り組んでいく所存です。

▶ 公共性の高い証券会社には高い倫理観が必要

貯蓄から投資への流れがますます激しくなる中で、当社は、わが国の証券市場の発展に大きく貢献したいと考えています。そのためにも、2006年4月から2008年3月までの24ヶ月経営計画のもと、優れた金融サービスを提供することにより、お客様に選ばれる金融サービス会社となるべく、日々業務を遂行しています。

計画は全体として順調に推移しておりますが、私たち証券会社は、市場の担い手として公共性が高い会社であることを忘れてはならないと考えています。従って、高い倫理観を保ち、ガバナンスを徹底することを最重要と考え、内部管理体制をしっかりと構築しながら、経営をしていく所存です。

▶ 信頼回復に向けた取り組み

日興コーディアル証券はリテールビジネス・ホールセールビジネスにおける日興コーディアルグループの中核企業です。その一方で、今後の日興コーディアル証券の成長にあたっては、総合金融サービスグループである日興コーディアルグループの信頼回復が不可欠な条件でもあります。

今回の件による日興コーディアルグループ全体の信頼低下が当社に及ぼす影響は大きいと考えており、グループの中核企業としてお客様との接点を大切にして、一日も早くお客様と正常な関係になれるよう、グループの信頼回復を最優先課題として全力で取り組んでいく所存です。

以上

H16.7～H16.10 有村社長の予定(山本、平野との接点)

| | 曜日 | 時間 | | その他同席者 |
|--------|----|-------------|-------|-------------------|
| 7月1日 | 木 | 15:00～16:30 | 山本 | |
| 7月6日 | 火 | 8:40～ 9:30 | 平野 | |
| 7月7日 | 水 | 11:00～13:00 | 平野 | 園山ベル24社長 |
| 7月8日 | 木 | 11:00～12:00 | 山本、平野 | |
| 7月13日 | 火 | 9:30～10:00 | 山本、平野 | |
| 7月16日 | 金 | 18:30(会食)～ | 山本 | 桑島NCC取締役 |
| 7月30日 | 金 | 8:30～ 9:30 | 平野 | |
| 8月4日 | 水 | 9:00～10:00 | 山本、平野 | |
| 8月9日 | 月 | 17:00～18:00 | 平野 | |
| 8月11日 | 水 | 17:00～17:30 | 山本 | 面川NCSビジネス企画部長 |
| 8月23日 | 月 | 11:30～11:45 | 平野 | |
| 8月26日 | 木 | 12:00～13:00 | 山本、平野 | |
| 9月1日 | 水 | 11:00～12:30 | 山本 | 岩木川NCS常務取締役 |
| 9月3日 | 金 | 16:30～17:00 | 山本 | その後一緒に東京三菱BKへ |
| 9月9日 | 木 | 11:30～13:00 | 山本、平野 | 桑島NCC取締役 |
| 9月9日 | 木 | 13:00～13:30 | 平野 | |
| 9月17日 | 金 | 13:00～13:30 | 平野 | |
| 9月22日 | 水 | 17:00～18:00 | 平野 | |
| 9月28日 | 火 | 8:40～ 9:20 | 平野 | ティムマッカーシー日興アセット社長 |
| 9月29日 | 水 | 16:00～17:00 | 山本 | 面川NCSビジネス企画部長 |
| 9月30日 | 木 | 8:40～ 9:00 | 平野 | |
| 10月1日 | 金 | 12:00～13:00 | 平野 | |
| 10月13日 | 水 | 10:30～11:30 | 山本、平野 | 面川NCSビジネス企画部長 |
| 10月26日 | 火 | 12:00～13:00 | 平野 | |

場所は当時の予定表からは特定できませんが、有村がNPIへ赴くことはほとんどないとのことなので、有村の部屋であったと推測される。