

平成26年9月12日

各位

会社名 株式会社小僧寿し
代表者名 代表取締役社長 佐藤 眞吾
(JASDAQコード9973)
問合せ先 取締役管理本部長 片野 裕之
(電話番号 03-6226-4400)

調査委員会からの調査報告書の受領について

当社は、平成26年7月25日付「「ライツ・オフリングに関するお知らせ」における記載内容の訂正及び調査委員会の設置について」で開示しましたとおり、平成26年3月13日付の「ライツ・オフリング（ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て）に関するお知らせ」（以下、「ライツ・オフリングに関するお知らせ」といいます）の開示において、平成25年5月及び同年11月に実施しました第三者割当増資の手取金の保管状況等について不適正な記載を行っていたことが判明したため、その記載がなされた経緯等の事実関係の調査、適正性の評価、原因等の分析及び再発防止策の提言を行うことを目的とした調査委員会を平成26年7月25日に設置しましたが、今般、調査委員会から、下記のとおり調査報告書を受領いたしましたのでお知らせいたします。

記

1. 調査委員会の目的

平成26年3月13日付「ライツ・オフリングに関するお知らせ」及びライツ・オフリングに関する同日付の有価証券届出書に以下の記載（以下「本件記載」といいます）がなされた経緯、平成25年5月に実施された第三者割当増資（以下「平成25年5月増資」といいます）、平成25年11月に実施された第三者割当増資（以下「平成25年11月増資」といいます）及びライツ・オフリングの実施経緯等の事実関係の調査分析を行うとともに、本件記載に関する適正性評価、原因等の分析を行い、再発防止策について提言することを目的としております。

- (1) 平成25年5月増資に関し、手取金4億7,500万円のうち未使用の4億6,300万円について、現在銀行の普通預金口座で管理しており、平成26年7月から平成27年6月にかけて支出を計画しており、計71店舗の新規出店・移転資金の一部に充当する予定である旨の記載。
- (2) 平成25年11月増資に関し、手取金3億3,000万円のうち未使用の2億8,000万円について、順次借入金の返済の用途のために全額充当する予定であり、現在普通預金口座で管理している旨の記載。

2. 調査報告書について

調査報告書の内容につきましては、添付「調査報告書」をご覧ください。

なお、調査報告書において、下記の事実認定、評価が記載されております。

(1) 平成 25 年 5 月増資の目的に係る記載について

- 平成 25 年 5 月増資に係る平成 25 年 5 月 10 日付けリリースにおいて記載された、「既存の出店計画に追加する形で策定された店舗の改装・出店計画への設備投資の充当」という目的が、運転資金調達のための完全な方便であったとまで認めることはできない。
- 平成 25 年 5 月増資に関与した小僧寿しの役員は、少なくとも平成 25 年 5 月増資によって調達した資金の一部が、最終的には平成 25 年 5 月増資に係る平成 25 年 5 月 10 日付けリリースにおいて記載された、「既存の出店計画に追加する形で策定された店舗の改装・出店計画への設備投資の充当」という目的以外の使途に充てられる可能性が少なからず存在するという認識は有していたものと認められる。

(2) 平成 25 年 11 月増資の目的に係る記載について

平成 25 年 11 月増資に係る平成 25 年 11 月 8 日付けリリースのとおり、平成 25 年 11 月増資は、金融機関からの借入金の一部返済を目的として行われたものであると認められ、その後の金融機関との折衝状況に従って、順次返済がなされていると評価し得るものとする。

(3) ライツ・オフアリングの目的に係る記載について

- 本件ライツ・オフアリングに係る平成 26 年 3 月 13 日付けリリースにおいて記載された、「平成 26 年 7 月から同年 12 月までに実施予定の新規出店及び改装等のための費用に充当」という目的が、運転資金調達のための完全な方便であったとまで認めることはできない。
- 本件ライツ・オフアリングに関与した小僧寿しの役職員は、少なくとも本件ライツ・オフアリングによって調達した資金の相当部分が、最終的には本件ライツ・オフアリングに係る平成 26 年 3 月 13 日付けリリースにおいて記載された、「平成 26 年 7 月から同年 12 月までに実施予定の新規出店及び改装等のための費用に充当」という目的以外の使途に充てられる可能性が高いという認識は有していたものと認められる。

(4) 本件記載について

- 小僧寿しにおいては、平成 25 年 5 月増資と平成 25 年 11 月増資によって得た資金を、口座上分けて管理をしていなかったため、本件記載は事実と異なるものであった。この点については、単に預金口座が普通預金口座ではなく当座預金口座であったという形式的な相違にとどまるものではなく、本件記載がなされた当時の小僧寿しの資金繰りの状況に照らせば、上記各資金の未使用分合計 7 億 4300 万円が各使途で使用可能な状態で残存しているという内容そのものが事実と反していたと認められる。
- 本件記載は、過去の増資により調達した資金の使途状況や本件ライツ・オフアリングにより調達予定の資金使途を秘匿し投資家を欺く意図の下、関係者が通謀して行った虚偽記載であると認められず、第三者である証券会社担当者により、事実関係の確認を求められた上で、提示・示唆された文案を、事実関係や記載の適否に関する十分な確認・検証を行うことなく、そのまま採用したことにより生じたものであったと考えられる。
- 前代表取締役をはじめとする一部の役職員は、本件ライツ・オフアリングのリリース及び有価証券報告書のドラフトが添付されたメールの Cc 先に含まれていたこと、小僧寿しにおいて、増資によって調達した資金は、経理財務部が金銭支払を行う通常口座に入金されており、別個の口座管理はしていないことを認識していたこと、平成 26 年 2 月 28 日の取締役会等において、資金繰り状況の報告資料により同日時点や同年 3 月末日時点での減預金残高の予測について報告がなされたことなどから、少なくとも、本件記載が事実と異なることを認識することが十分可能な立場にあった。

上記の事実認定等を踏まえ、本件記載については、投資家に投資判断上重要な情報を与えるというリリース及び有価証券届出書の本来の機能から見て、本件記載は、開示のあり方として不適切であったと評価せざるを得ない、などと記載されております。

3. 本件の原因分析

調査報告書の中で、上記問題が発生するに至った原因について、下記事項が記載されております。

- (1) 開示文書の確認体制に不備があったこと
- (2) 用途を特定して調達した資金の管理に不備があったこと
- (3) 事業計画及び予算の策定の甘さ、執行管理の甘さ
- (4) 役職員の意識（企業風土）に問題があったこと

4. 再発防止策の提言

本件調査報告書の中で、上記「3. 原因分析」の再発防止策として、下記事項が記載されております。

- (1) 開示文書の確認体制の整備
- (2) 用途を特定して調達した資金の管理の適正化
- (3) 事業計画及び予算の策定ならびに執行管理の適正化
- (4) 役職員意識（企業風土）の改善・向上

5. 今後の対応について

当社では、今回の調査結果を真摯に受け止め、調査委員会により提言された再発防止策に基づき、内部体制の見直しを図り、再発防止に努めてまいります。なお、具体的な再発防止策は固まり次第開示を行う予定です。

また、調査報告書でも指摘されたとおり、平成 25 年 5 月増資、平成 25 年 11 月増資及びライツ・オフリングに関する手取金の用途に変更が生じておりますので、早急にこれらに関する資金用途の変更について開示を行う予定です。

株主の皆様をはじめ関係者の皆様には、多大なご心配とご迷惑をおかけしておりますことを、深くお詫び申し上げます。

再発防止に全力を尽くしてまいると共に、信頼回復に誠心誠意努めてまいりますので、引き続きのご理解、ご支援を賜りますようお願い申し上げます。

以 上

平成 26 年 9 月 12 日

株式会社小僧寿し 御中

調 査 報 告 書

調査委員会

委員長 渋谷 卓司

委員 中村 克己

委員 岩城 浩志

委員 藤戸 久寿

目 次

第 1	当調査委員会の概要	7
1	当調査委員会設置の経緯及び当調査委員会の目的	7
(1)	当調査委員会設置の経緯	7
(2)	当調査委員会の目的	7
2	当調査委員会の構成等	8
3	当調査委員会による調査の方法及び内容	8
(1)	関係者に対するヒアリング	8
(2)	関連資料の精査・検討	9
第 2	当調査委員会の調査により判明した事実	9
1	当社の概要	9
(1)	事業内容	9
(2)	事業モデル、業績・資金繰り、組織・人員体制の主な変遷	9
2	平成 25 年 5 月増資に関する経緯	11
(1)	元代表取締役社長の社長就任、平成 24 年 8 月増資に至る経緯	11
(2)	平成 24 年 8 月増資の手取金の使途等について	12
(3)	平成 25 年 5 月増資に至る経緯	12
(4)	平成 25 年 5 月増資の手取金の使途、その後の出店状況等	14
3	平成 25 年 11 月増資に関する経緯	14
(1)	平成 25 年 11 月増資に至る経緯	14
(2)	平成 25 年 11 月増資の手取金の使途について	15
4	本件ライツ・オファリングに関する経緯	15
(1)	本件ライツ・オファリングに至る経緯	15
(2)	本件記載に至る経緯	17
5	本件ライツ・オファリング後の状況(本件発覚に至る経緯)	20
(1)	本件ライツ・オファリングの手取金の使途について	20
(2)	本件記載の発覚に至る経緯	20
第 3	開示文書の記載の適正性に関する当調査委員会の評価	21
1	過去の資金調達目的に係る記載について	21
(1)	当調査委員会の問題意識について	21
(2)	平成 25 年 5 月増資の目的に係る記載について	21
(3)	平成 25 年 11 月増資の目的に係る記載について	22
2	本件ライツ・オファリングに係る平成 26 年 3 月 13 日付けリリース等の記載について	22
(1)	本件ライツ・オファリングの目的に係る記載について	22
(2)	本件記載について	23

第 4	原因及び背景の分析・検討	25
1	開示文書の確認体制に不備があったこと	25
(1)	開示文書の確認体制自体の不備	25
(2)	取締役会の形骸化	26
2	用途を特定して調達した資金の管理に不備があったこと	26
(1)	増資による調達資金の管理体制の不備	26
(2)	経理財務部門の機能不全	26
3	事業計画及び予算の策定の甘さ、執行管理の甘さ	27
4	役職員の意識(企業風土)に問題があったこと	27
(1)	株主・投資家に対する責任感の欠如	27
(2)	組織の「タコツボ化」	28
第 5	再発防止策	28
1	開示文書の確認体制の改善	28
(1)	開示文書の確認体制の整備	28
(2)	取締役会における審理の活性化	28
2	用途を特定して調達した資金の管理の適正化	28
(1)	増資による調達資金の管理体制の構築	28
(2)	経理財務部門の機能不全の解消	29
3	事業計画及び予算の策定並びに執行管理の適正化	29
4	役職員の意識(企業風土)の改善・向上	29
(1)	株主・投資家に対する責任感の醸成	29
(2)	「タコツボ化」の解消	29

第1 当調査委員会の概要

1 当調査委員会設置の経緯及び当調査委員会の目的

(1) 当調査委員会設置の経緯

株式会社小僧寿し(以下「**小僧寿し**」という。)は、2014年(平成26年)3月13日、取締役会において、小僧寿し以外の小僧寿しの全株主を対象としたライツ・オファリング(ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て)(以下「**本件ライツ・オファリング**」という。)を行うことを決議し、同日、本件ライツ・オファリングの内容について、同日付け「ライツ・オファリング(ノンコミットメント型/上場型新株予約権の無償割当て)に関するお知らせ」(以下「**本件ライツ・オファリングに係る平成26年3月13日付けリリース**」という。)で開示をするとともに、同日付け有価証券届出書(以下「**本件ライツ・オファリングに係る平成26年3月13日付け有価証券届出書**」という。)を関東財務局長に提出した。

その後、本件ライツ・オファリングによって割り当てられた新株予約権の権利行使期間経過により、当該権利行使がされた割合が67.6%、当該権利行使に係る払込総額が15億0006万3000円となることが確定した。当該権利行使結果を前提に、小僧寿しは、上記調達資金の具体的な使途を精査するなどしていたところ、2014年(平成26年)7月17日ころ、本件ライツ・オファリングに係る平成26年3月13日付けリリースの記載のうち、小僧寿しが、2013年(平成25年)5月10日取締役会決議に基づき実施した第三者割当による新株発行(以下「**平成25年5月増資**」という。)と、同年11月8日取締役会決議に基づき実施した第三者割当による新株発行(以下「**平成25年11月増資**」という。)の各資金管理状況に係る記載に、それぞれ事実と異なる部分(以下「**本件記載**」という。)¹があることを発見した。

これを受けて、小僧寿しは、本件記載に関する経緯等の事実関係等を調査し、その適正性の評価、原因等を分析するとともに、再発防止策の立案等が行われることが必要であると判断し、2014年(平成26年)7月25日、当調査委員会を設置し、同日これを公表した。

(2) 当調査委員会の目的

当調査委員会の目的は、本件記載に関する経緯等の事実関係等を調査し、その適正性の評価、原因等を分析するとともに、再発防止策を提言することである(以下、当調査委員会が行った調査を「**本件調査**」という。)

なお、本件記載と同様の記載は、本件ライツ・オファリングに係る平成26年3月13日付けリリースのみならず、本件ライツ・オファリングに係る平成26年3月13日付け有価証券届出書にも存することから、当該記載に係る事実関係等の調査等も当調査委員会の調査等の対象とするものである。

また、下記第3のとおり、本件記載の適正性の評価を行う前提として、

- ・ 平成25年5月増資の実施経緯と顛末
- ・ 平成25年11月増資の実施経緯と顛末

¹ 具体的には、平成25年5月増資については、平成25年5月増資の手取金4億7500万円のうち未使用の4億6300万円について、現在銀行の普通預金口座で管理しており、2014年(平成26年)7月から2015年(平成27年)6月にかけて支出を計画している旨の記載、平成25年11月増資については、平成25年11月増資の手取金3億3000万円のうち未使用の2億8000万円について、順次借入金の返済の使途のために全額使用する予定であり、現在普通預金口座で管理している旨の記載である。

・ 本件ライセンス・オフアリングの実施経緯
についても検討が必要であると考えられることから²、当調査委員会では、これらの事実関係等についても調査等の対象とする。

2 当調査委員会の構成等

当調査委員会の構成は以下のとおりである。

委員長	渋谷 卓司	弁護士(西村あさひ法律事務所)
委員	中村 克己	弁護士(国広総合法律事務所)
	岩城 浩志	小僧寿し元社外取締役 税理士(岩城税理士事務所)
	藤戸 久寿	小僧寿し社外監査役 弁護士(芝経営法律事務所)

渋谷卓司委員長及び中村克己委員は、小僧寿しと何らの利害関係も有しない。

岩城浩志委員は、2014年(平成26年)3月31日から同年8月7日までの間、小僧寿しの社外取締役を務めたが、当該社外取締役に就任するまでの間は、小僧寿しと何らの利害関係も有しておらず、平成25年5月増資、平成25年11月増資及び本件ライセンス・オフアリングの実施に関する決定や手続等には一切関与していない。

藤戸久寿委員は、2014年(平成26年)3月31日から現在に至るまで、小僧寿しの社外監査役を務めているが、当該社外監査役に就任するまでの間は、小僧寿しと何らの利害関係も有しておらず、平成25年5月増資、平成25年11月増資及び本件ライセンス・オフアリングの実施に関する決定や手続等には一切関与していない。

また、当調査委員会は、本件調査に必要な限りで、当社と利害関係を有しない弁護士又は会計士による補助を受けた。

当調査委員会は、2014年(平成26年)7月25日に設置され、同年9月12日までの間に、合計14回の調査委員会における議論のほか、連日、各委員間において協議及び検討を重ねるとともに、下記3の調査を実施した。

3 当調査委員会による調査の方法及び内容

(1) 関係者に対するヒアリング

本件調査では、平成25年5月増資、平成25年11月増資、本件ライセンス・オフアリング等に関する事実関係、その背景事情等につき事情を知ると思われる、小僧寿し元代表取締役社長(代表取締役社長在任期間:2012年(平成24年)3月29日~2013年(平成25年)12月3日)(以下「**元代表取締役**」という。)、同元取締役管理本部長、同元取締役ビジネス推進本部長、同元取締役経理財務本部長、同取締役管理本部長、同取締役MD本部長(元監査役)、取締役FC開発本部長、経理財務部部長代理、同元管理本部員、同経理財務部員、本件ライセンス・オフアリングを担当した証券会社従業員の合計13名に対し、合計14回にわたり、ヒアリングを実施した。

なお、当調査委員会は、本件調査において、本件ライセンス・オフアリングに係る平成26年3

² これらのリリースにおける資金調達のための記載と同様の記載は、対応する有価証券届出書にも記載されている。

月 13 日付けリリース及び本件ライセンス・オファリングに係る平成 26 年 3 月 13 日付け有価証券届出書作成当時の小僧寿し代表取締役社長(以下「**前代表取締役**」という。)に対し、ヒアリングの実施を依頼したが、体調不良の理由により実施できなかった。

(2) 関連資料の精査・検討

本件調査では、平成 25 年 5 月増資、平成 25 年 11 月増資及び本件ライセンス・オファリング等に関連する、取締役会議事録その他の社内会議関連資料、小僧寿しの資金繰り及び財務状況に関する経理関係書類その他の社内資料、関係者らが使用していたパーソナルコンピュータから抽出した電子メール等の電子データ等の関連資料について精査・検討を行った。

第 2 当調査委員会の調査により判明した事実

1 当社の概要

(1) 事業内容

小僧寿しは、1972 年(昭和 47 年)2 月に設立され³、現在は、寿し、弁当の製造販売、並びに小僧寿しのフランチャイザーとして加盟者に対する原材料の供給と指導等を業とする株式会社である。

小僧寿しの、事業モデル、業績・資金繰り、組織・人員体制の主な変遷は、下記(2)のとおりである。

(2) 事業モデル、業績・資金繰り、組織・人員体制の主な変遷

ア 事業モデル

小僧寿しは、1972 年(昭和 47 年)2 月の設立以来、フランチャイズ店舗(以下「**FC**」という。)を全国展開し、FC からのロイヤリティ収入、材料売上収入を収益の柱とする事業モデルの下、FC 数を、1977 年(平成 52 年)には 1000 店、1981 年(昭和 56 年)には 2000 店、1987 年(昭和 62 年)には 2300 店と増加させていった。もともと 1988 年(昭和 63 年)の 2347 店をピークに店舗数は減少傾向を辿り、小僧寿しは、2002 年(平成 14 年)、小僧寿しの FC を多数保有する会社であった東京小僧寿し株式会社との合併に伴い多数の直営店舗を擁するようになった⁴後は、引き続き FC 数が減少する中、直営店舗の占める比率が大きくなり、小僧寿し本社が一括して本店機能を有する直営店舗中心の事業構造に変化していった。

その後、小僧寿しは、業績悪化等もあり、2005 年(平成 17 年)9 月の株式会社すかいらーく(以下「**すかいらーく**」という。)との資本業務提携契約の締結を経て、2006 年(平成 18 年)5 月すかいらーくの連結子会社となった。すかいらーく連結子会社時代には、

³ 設立当初の商号は、株式会社小僧寿し本部であり、現在の商号(株式会社小僧寿し)となったのは、2012 年(平成 24 年)6 月以降のことであるが、本報告書では、商号変更の前後を問わず、「小僧寿し」と言う。

⁴ 合併直前の 2001 年(平成 13 年)12 月末日時点での小僧寿しの店舗構成は直営店舗 60 店、FC1406 店だったが、合併後の 2002 年(平成 14 年)12 月末日時点では直営店舗 554 店、FC854 店となった。

すかいらーくの経営管理・指導の下、主に、コスト低減、不採算店舗の閉鎖等の既存店舗の見直しが進められる一方、新規出店の動きは抑制されたが、黒字化には至らず、2012年(平成24年)3月13日、元代表取締役が代表取締役を務める会社が、公開買付けにより、すかいらーくの保有する全株式を取得し、小僧寿しとすかいらーくの資本業務提携は解消された。同月、代表取締役に就任した元代表取締役の下、小僧寿しは、同年8月8日に骨子を公表した中期経営計画において、当時6:4であった直営店舗:FCの割合を5年間で4:6に転換させることを掲げるとともに、積極的な新規出店政策を推進することとし、2012年(平成24年)には、新業態である立ち喰い寿し店も含め、合計94店(ただし、うち1店は上記中期経営計画の骨子公表前の2012年(平成24年)1月開店分。また、事業譲受け⁵による87店の開店も含む。)の新規出店を行った⁶。

しかし、新規出店した店舗の業績は振るわず、2013年(平成25年)においては、子会社である株式会社札幌海鮮丸(以下「札幌海鮮丸」という。)の売却、回転寿司事業の譲渡等により直営店舗数を減少させる一方、その新規出店数は、1月に2店、3月、4月、9月、10月に各1店の合計6店にとどまり⁷、業績悪化に歯止めがかからないまま、同年12月、元代表取締役は退任した。同月、小僧寿しの代表取締役社長に就任した前代表取締役は、中期経営計画の見直しを指示した。当該中期経営計画は、本件ライツ・オフリングに係る平成26年3月13日付けリリースと同日に公表された。当該中期経営計画のリリース及び本件ライツ・オフリングに係る平成26年3月13日付けリリースにおいては、2014年(平成26年)12月期から2016年(平成28年)12月期にかけて計243店の新規出店・移転及び計110店の改装・業態変更を行う旨の大規模な新規出店計画が掲げられており、当該計画を実現するための資金調達手段として位置付けられていた。

イ 最近の業績と資金繰りの状況

直近5期の小僧寿しの売上高は、店舗の売上減少、不採算店舗の閉鎖、子会社の売却等により、連結ベースで、2009年(平成21年)12月期246億4802万6000円、2010年(平成22年)12月期223億5464万4000円、2011年(平成23年)12月期204億4731万9000円、2012年(平成24年)12月期201億9956万2000円、2013年(平成25年)12月期155億9380万2000円と一貫して減少し続けている。

直近5期の小僧寿しの経常損益は、上記売上減少等を理由として、連結ベースで、2009年(平成21年)12月期に3億5593万4000円の黒字となって以降、4期連続で赤字である。経常損失額は、2010年(平成22年)12月期3億1490万9000円、2011年(平成23年)12月期9121万円、2012年(平成24年)12月期6億1176万7000円、2013年(平成25年)12月期6億3222万5000円と、増加傾向にある。

上記業績不振により、小僧寿しの資金繰りは、ここ数年間は、恒常的に厳しい状態が続いた。

小僧寿しの有利子負債額は、2011年(平成23年)12月末日時点では4997万7000円、2012年(平成24年)12月末日時点では10億2480万3000円、2013年(平成25年)12

⁵ 下記2(2)のとおり、持ち帰り寿し「茶月」、「神田一番寿司」、「百花撰」の直営店舗60店及びFC27店の事業譲受けである。

⁶ 2012年(平成24年)12月末日現在の小僧寿しの店舗数は720店(直営店舗448店、FC272店)となり、1988年(昭和63年)以来、24年振りで前年同日比プラスに転じた。

⁷ 2013年(平成25年)12月末日時点における店舗数は合計527店(直営店舗293店、FC234店)と再び減少に転じた。

月末日時点では6億1623万9000円である。また、小僧寿しは、過去5年(2009年(平成21年)9月から2014年(平成26年)8月まで)の間に、合計3回にわたり、第三者割当増資の方法により増資を行い、合計約10億7700万円(発行諸費用を除く。)を資金調達した。さらに、小僧寿しは、借入れのほか、不動産売却、事業譲渡を行い、2013年(平成25年)は、平成25年5月増資や平成25年11月増資に加え、下記2、3のとおり、不動産の売却や事業譲渡等により、合計約19億1700万円を資金調達した。しかし、上記業績悪化の結果、これらの資金調達によって得た資金は随時費消され、資金繰りが厳しい状態は本件ライツ・オファリング時まで解消されなかった。

上記の資金繰りの過程で、2013年(平成25年)4月には、資金調達と支払のタイミングが合わず、一時的に資金が不足するおそれが生じる事態に至ったが、資金調達(不動産売却による手付金入金)の時期を調整することによって、実際に支払遅延等の事態が発生することは回避された。

ウ 組織・人員体制(2009年(平成21年)12月期以降)

小僧寿しの従業員は、直近の5期で見ると、2009年(平成21年)12月期には、連結で426名、単体で230名であったものが、2013年(平成25年)1月の希望退職者の募集等、数次にわたる人員削減の結果、2013年(平成25年)12月期には連結で93名、単体で47名に減少している。

元代表取締役社長は、2012年(平成24年)3月の就任当初、人員削減等を行わない方針を掲げるとともに、新規出店、IR部門増強のため、同年には、店舗開発、広告・マーケティングの担当者を新たに3名雇用するなどしたが、新規出店店舗の営業不振等による業績不振等を受け、2013年(平成25年)1月からは、希望退職の募集等を開始し、同年3月頃までに、小僧寿しの経理部門を中心的にとりまとめていた経理財務部長を含む66人が退職した。上記人員体制の変更のほか、すかいらーくグループ脱退に伴うシステム変更の一環として、2013年(平成25年)10月ころ以降、小僧寿しは、仕入れ及び物流管理等のための新たな業務管理システムを導入したが、当該システムの導入に不備があり、仕入れ及び物流に関する適正な数字を会計システムに反映させることができなくなったため、月次ベースの正確な損益の把握が困難な状況が発生した。

2 平成25年5月増資に関する経緯

(1) 元代表取締役社長の社長就任、平成24年8月増資に至る経緯

上記1(2)アのとおり、2012年(平成24年)3月、小僧寿しとすかいらーくの資本業務提携は解消され、元代表取締役が、小僧寿しの代表取締役社長に就任した。

小僧寿しにおいては、すかいらーくグループの傘下であった時期には、収益向上に向けて不採算店の閉店を積極的に推進したが、売上自体も減少傾向をたどり黒字化には至らなかったところ、元代表取締役は、収益構造を変えるべく、新規出店・改装を進めるとともに、黒字化した直営店舗のFC化によって、当時6:4であった直営店舗:FCの割合を5年間で4:6とし、直営店舗中心の事業モデルからFC中心の事業モデルへと転換させること、FC中心の事業モデルへと転換させる前提として、黒字の店舗新設のモデルとなるような出店モデルを創設することを目指し、積極的な新規出店政策を主軸とした5か年(2012年(平成24年)度~2016年(平成28年)度)の中期経営計画を立案し、2012年(平成24年)8月8日にこれを公表した。そして、小僧寿しは、当該中期経営計画に基づく積極的な新規出店等の政策を実現

するための資金を調達するために、当該新規出店の実施と既存店舗への設備投資に充当する資金を得ることを目的として、2012年(平成24年)8月14日の取締役会において、割当先を、元代表取締役の知り合いの店舗開発業者等とし、払込金額の総額を2億8000万0720円とする第三者割当による新株発行(以下「平成24年8月増資」という。)の実施を決議し、これを実行した。

(2) 平成24年8月増資の手取金の使途等について

小僧寿しは、平成24年8月増資の手取金につき、口座等による分別管理を行っておらず、支出に当たって、その会計上他の勘定と区別して管理する方法も採用していなかったことから、その使途を明確に特定することは困難である⁸。ただし、平成24年8月増資以降、小僧寿しは、2012年(平成24年)12月末日までの間に、3店の新規出店と2店の改装を、2013年(平成25年)1月から下記(3)の平成25年5月増資までの間に4店の新規出店をそれぞれ実施しているところ、上記各店及び改装に係る費用支出額と、2012年(平成24年)9月から2013年(平成25年)5月までの間に、既存店への改装・修繕等の費用支出額を合算した額は、平成24年8月増資の手取金額を上回る。その意味では、平成24年8月増資の手取額については、当該増資の際に資金調達の使途として掲げられた使途に従って全額使用済みと見ることが可能である。なお、小僧寿しが、本件ライセンス・オフアリング当時に採用していた算出方法においては、平成24年8月増資の手取金は、上記新規出店及び改装費用等に用いられたほか、2013年(平成25年)9月の鉢巻太助京成八幡店の出店費用にも用いられ、同店の出店費用支出をもって使い切られたとされており、これを前提に本件ライセンス・オフアリングに係る平成26年3月13日付けリリース等の記載がなされた⁹。

小僧寿しは、不採算店舗23店の閉鎖等も実施しつつ、平成24年8月増資後、店舗開発担当者を新規雇用するなどした上、上記の新規出店・改装のほか、株式会社春陽堂及びその子会社である株式会社茶月から、小僧寿し子会社の株式会社茶月東日本への持ち帰り寿し「茶月」、「神田一番寿司」、「百花撰」の直営店舗60店及びFC27店の事業譲受け(以下「茶月の買収」という。)を実施した。その結果、小僧寿しが、2012年(平成24年)に行った新規出店は、合計94店(ただし、うち1店は上記中期経営計画の骨子公表前の同年1月開店分。また、茶月の買収による87店舗も含む。)となった。一連の施策により、2012年(平成24年)12月末日現在の小僧寿しの店舗数は720店(直営店舗448店、FC272店)となり、前年同日比の店舗数673店を上回った。小僧寿しの期末における店舗数が前年期末を上回るのは、店舗数が最大となった1988年(昭和63年)以来、24年振りのことであった。

(3) 平成25年5月増資に至る経緯

2012年(平成24年)の間に上記(2)のとおり実施した新規出店等の政策はうまくいかず、新規出店等を行った店舗の多くは業績が振るわず、閉鎖等を余儀なくされることとなり、小僧寿しとしては、直営店舗中心の事業モデルからFC中心の事業モデルへと転換させる前提として、黒字の店舗新設のモデルとなるような出店モデルを創設することができずにいた。

そこで、元代表取締役は、上記の新規出店等の失敗、小僧寿しの業績が改善しないことなどを踏まえ、2013年(平成25年)1月以降、

⁸ この点は、その後の平成25年5月増資、平成25年11月増資についても同様である。

⁹ その算出方法の根拠詳細については、これを判断するに足る社内資料が残っておらず、当時の担当者においても明確に記憶していないことから、不明である。

希望退職者の募集(同年 1 月 18 日取締役会決議)

不採算店舗(直営店舗)49 店の閉鎖(同年 2 月 8 日取締役会決議)

同年 2 月から同年 12 月までの間、取締役報酬減額及び監査役報酬自主返上(同年 2 月 14 日取締役会決議)

札幌海鮮丸売却(同日取締役会決議)

等のリストラ、小僧寿しのスリム化策等を進めた。上記リストラ策を推進する過程で、2013 年(平成 25 年)3 月に、小僧寿しの経理部門を中心的にとりまとめていた経理財務部長も希望退職に募集し退職した。

また、元代表取締役は、このころ、新たな出店モデルを創設しないと、小僧寿しの業績は向上しない以上、新規出店等の政策は継続していくべきであると考える一方で、上記のリストラ等の後も小僧寿しの業績が改善しなかったこと、上記リストラ等の実施に伴う経費支出もあったこと、小僧寿しの業績不振が続いた場合、茶月の買収資金を得るため、小僧寿しが 2012 年(平成 24 年)9 月に実施した 8 億円の借入れ(以下「**茶月買収資金の借入れ**」という。)に係る財務制限条項¹⁰の発動により、当該借入れの残債務について一括返済を 2014 年(平成 26 年)1 月以降に求められる可能性があったこと、経理部門から 2014 年(平成 26 年)の 1 月、2 月ころには事業資金が底をつく可能性がある旨の指摘を受けていたことなどから、資金を調達し経営基盤を安定させるための増資をしなければならないと考えるようになり、2013 年(平成 25 年)3 月ころから、外部コンサルタントを通じて出資先候補を探すよう依頼する一方、社内においては、小僧寿しの時価総額、直近の増資の状況、増資によって発生する既存株主の持分の希釈化(ダイリューション)、資金調達の必要性等を踏まえ、増資で調達可能と思われる金額や、当該金額の具体的な用途の検討を進めるよう指示した。用途については、既存の出店計画に紐付ける形で検討が進められ、2013 年(平成 25 年)6 月から 2014 年(平成 26 年)12 月までに実施予定の新規出店及び改装のための費用を用途とすることとした¹¹。

上記増資に係る準備作業を進めていた 2013 年(平成 25 年)4 月、小僧寿しにおいては、資金調達と支払のタイミングが合わず、一時的に支払のための資金が不足する事態が生じたところ、資金調達(不動産売却による手付金入金)のタイミングを調整することによって、当該事態の発生は回避された。また、小僧寿しの経理部門においては、現預金残高が 2 億円を切った場合、資金繰りは極めて厳しいとの認識が存在したところ¹²、経理部門が 2013 年(平成 25 年)4 月 26 日付けで取締役会用に作成した小僧寿しの資金繰りの状況の報告資料においては、同月末の現預金残高の予測が 1 億 8300 万円とされており、同日の取締役会において、当該資料に基づき、2013 年(平成 25 年)12 月期の第 1 四半期決算の状況報告とともに、資金繰り状況の報告がなされた。

小僧寿しは、2013 年(平成 25 年)5 月 10 日、取締役会において、平成 25 年 5 月増資の実施を決議し、同日、平成 25 年 5 月増資に係る 2013 年(平成 25 年)5 月 10 日付けリリース(以下「**平成 25 年 5 月増資に係る平成 25 年 5 月 10 日付けリリース**」という。)を公表した。当該リリースの中では、平成 25 年 5 月増資の資金調達の目的に係る記載は、既存の出店計画に

¹⁰ 各事業年度の決算期の末日における連結の損益計算書における経常損益が 2 期連続して損失とならないようにすることなどの条項が付されていた。

¹¹ 検討の過程で、既存計画における新規出店・改装費用の積上額と手取予定額の差額分 3300 万円を運転資金等とすることも検討されたが、有価証券届出書ドラフトを作成過程で、関東財務局から「運転資金等」の具体的内容を明示するよう指摘されたことなどから、結局、出店予定店舗数を増加させる内容に出店計画を変更することにより、全額につき新規出店・改装費用を用途目的とすることとした。

¹² 上記 2 億円は、必要な支払のために使える原資としての金額であり、現預金残高のうち、店舗に存在する現金及び定期預金はこれに含まれない。

追加する形で策定された店舗の改装・出店計画への設備投資の充当を目的とすることとされた。

(4) 平成 25 年 5 月増資の手取金の使途、その後の出店状況等

2013 年(平成 25 年)になってからも、小僧寿しにおいては、新規出店を推進する方針は基本的に維持され、具体的な出店候補地の検討が進められており、当該検討は平成 25 年 5 月増資後も継続された。

しかし、上記(3)のとおり、元代表取締役社長主導の下で進められた新規出店等はいずれも営業不振に陥り、新たな出店モデルの創設ができない状況が続き、他の取締役等の理解が得られるような具体的な出店候補地も見つからなかった。元代表取締役自身も、上記新規出店店舗の業績が思わしくなかったことから、新規出店先の選定により慎重になったこともあり、平成 25 年 5 月増資で公表された計画通りの出店は行われず、実際に平成 25 年 5 月増資の後、本件ライセンス・オフリングのリリースが開示された 2014 年(平成 26 年)3 月 13 日までの間に、新規出店・改装が行われたのは、2013 年(平成 25 年)9 月の鉢巻太助京成八幡店、同年 10 月の鉢巻太助イトーヨーカドー石神井公園店の新規出店 2 店のみであった。

このうち、鉢巻太助京成八幡店の出店費用については、上記(2)のとおり、小僧寿しが本件ライセンス・オフリング当時に採用した算出方法に従えば、平成 24 年 8 月増資の手取金の使途として位置付けられている。したがって、上記小僧寿しの算出方法に従えば、平成 25 年 5 月増資の手取金については、上記石神井公園店の出店分のみにしか利用されていないことになり、これを前提に本件ライセンス・オフリングに係る平成 26 年 3 月 13 日付けリリース等の記載がなされた。

3 平成 25 年 11 月増資に関する経緯

(1) 平成 25 年 11 月増資に至る経緯

小僧寿しは、平成 25 年 5 月増資の後、上記 2(4)のとおり 2 店の新規出店を行ったほか、
直営店舗 9 店の他社への譲渡(2013 年(平成 25 年)6 月 28 日取締役会決議)
不採算店舗 4 店の閉鎖(同年 7 月 12 日取締役会決議)
茶月東日本の 2 店の閉鎖(同年 26 日取締役会決議)
上記回転寿し事業(「活鮮」、「鉢巻太助」ブランドの合計 12 店)の譲渡(同年 8 月 6 日取締役会決議。同年 9 月 30 日実施)
茶月東日本の 3 店の閉鎖(同年 8 月 23 日取締役会決議)

等の小僧寿しのスリム化策を進めたが、業績改善にはつながらなかった。また、小僧寿しは、上記 2(3)のとおり、茶月買収資金の借入れに係る財務制限条項の発動により、当該借入れの残債務について一括返済を 2014 年(平成 26 年)1 月以降に求められる可能性があったところ、業績改善見込がない中、当該可能性は次第に現実味を帯びようになり、その資金手当の検討も必要な状況となっていった。そのような中、元代表取締役は、平成 25 年 5 月増資時に投資家との仲介役を引き受けた者から、総合商社の食料品を取り扱う部署での勤務経験があり小僧寿しへの出資も可能な人物として、前代表取締役の紹介を受けたのを契機に、前代表取締役を小僧寿しの経営者に迎え、自らは業績不振の責任を取り代表取締役を退任することとした。

小僧寿しは、2013 年(平成 25 年)10 月 3 日、取締役会において、元代表取締役による代表取締役及び取締役の退任意向表明並びに前代表取締役の後任推挙を受け、前代表取締役を小

僧寿し顧問として代表取締役社長候補とすることを決議し、同日これを公表した。同日以降、小僧寿しでは、平成 25 年 11 月増資の検討等が進められた。

上記経緯により、平成 25 年 11 月増資については、当初から、前代表取締役の出資する金銭の使途は、財務制限条項の発動による下記残債務 3 億 3400 万円の一括返済要求が 2014 年(平成 26 年)1 月以降なされる可能性を念頭に、金融機関からの借入金 6 億 2500 万円(茶月買収資金の借入れ 8 億円(当時の残債務は 3 億 3400 万円)、当時小僧寿しが金融機関 2 社から運転資金を得る目的で行った短期借入金合計 2 億円(当時の残債務は 2 億円)、及び当時小僧寿しが金融機関 1 社から運転資金を得る目的で行った長期借入金 1 億円(当時の残債務は 9100 万円)の一部返済に充当することで検討が進められた¹³。

小僧寿しは、2013 年(平成 25 年)11 月 8 日、取締役会において、割当先を前代表取締役、払込金額の総額を 3 億 4000 万 0125 円とする平成 25 年 11 月増資の実施を決議し、同日、平成 25 年 11 月増資に係る 2013 年(平成 25 年)11 月 8 日付けリリース(以下「**平成 25 年 11 月増資に係る平成 25 年 11 月 8 日付けリリース**」という。)を公表した。当該リリースの中では、平成 25 年 11 月増資の資金調達に目的に係る記載は、上記のとおり、金融機関からの借入金の一部返済を目的とすることとされた。

(2) 平成 25 年 11 月増資の手取金の使途について

小僧寿しは、2013 年(平成 25 年)12 月末日時点において、客観的には、茶月買収資金の借入れに係る財務制限条項に抵触する事態に至ったものの、金融機関との協議の結果、茶月買収資金の借入れについては、一括返済ではなく分割返済が認められることとなった。

また、小僧寿しは、平成 25 年 11 月増資から本件ライセンス・オファリングのリリースが行われた 2014 年(平成 26 年)3 月 13 日までの間に、金融機関と合意した弁済期に従い、上記(1)の金融機関からの借入金 6 億 2500 万円のうち 5030 万円を弁済した。当該 5030 万円の弁済は、小僧寿しが本件ライセンス・オファリング当時に採用した算出方法に従えば、平成 25 年 11 月増資の手取金を原資とした弁済として位置付けられている。したがって、上記小僧寿しの算出方法に従えば、平成 25 年 11 月増資の手取金については、上記 5030 万円の弁済のみにしか利用されていないことになり、これを前提に本件ライセンス・オファリングに係る平成 26 年 3 月 13 日付けリリース等の記載がなされた。

なお、本件ライセンス・オファリングに係る平成 26 年 3 月 13 日付けリリースが公表された後も、小僧寿しは、金融機関と合意した弁済期に従い、上記(1)の金融機関からの借入金債務合計 6 億 2500 万円の弁済を継続中である。当該弁済額は、平成 25 年 11 月増資から現在までの間に、合計 3 億 5090 万円に上る。

4 本件ライセンス・オファリングに関する経緯

(1) 本件ライセンス・オファリングに至る経緯

2013 年(平成 25 年)12 月 3 日、前代表取締役は、小僧寿しの代表取締役社長に就任した。

小僧寿しにおいては、上記 3(1)のとおり、元代表取締役の下で行われた、直営店舗中心の事業モデルから FC 中心の事業モデルへと転換させること、FC 中心の事業モデルへと転換さ

¹³ なお、平成 25 年 11 月増資の検討過程においては、前代表取締役以外の割当先から出資を受け、当該出資分の使途を新規事業の開発・展開とすることも検討されたが、最終的に前代表取締役以外の者からの出資を受けることはできなかったため、平成 25 年 11 月増資の割当先は前代表取締役のみとなり、その使途も金融機関からの借入金の一部返済のみとされた。

せる前提として、黒字の店舗新設のモデルとなるような出店モデルを創設することを目指した、積極的な新規出店政策が奏功しなかった。また、前代表取締役をはじめとする小僧寿しの役職員は、2014年(平成26年)12月期に小僧寿しが黒字化を達成できない場合、上場廃止基準に抵触するという誤った認識を持っていたこともあり¹⁴、同月期には黒字化を何としても達成する必要があると考えていた。そのような中、小僧寿しにおいては、前代表取締役の指示の下、2013年(平成25年)12月ころ以降、中期経営計画の見直し作業が開始された。上記作業は、途中から前代表取締役の提案により起用した経営コンサルタント会社も加わり、2014年(平成26年)1月末日ころまでを中心に、ほぼ連日、常勤取締役と上記コンサルタント会社担当者がミーティングを行うなどして、精力的に進められた。

一方、小僧寿しにおいては、商材価格の値上がり、2013年(平成25年)夏ころから新たに提携を開始した配送業者との連携の不備等に伴い在庫が膨らみ資金繰りを圧迫したこと等の影響もあり、2014年(平成26年)に入ってから資金繰りが厳しい状況が続いた。上記2(3)のとおり、小僧寿しの経理部門においては、現預金残高が2億円を切った場合、資金繰りは極めて厳しいとの認識が存在したところ、経理部門が2014年(平成26年)1月17日付けで取締役会用に作成した小僧寿しの資金繰りの状況の報告資料においては、同年4月末日の現預金残高の予測が2億0103万3000円となっており、同日の取締役会において、当該資料に基づき報告がなされた。また、経理部門が2014年(平成26年)2月28日付けで取締役会用に作成した小僧寿しの資金繰りの状況の報告資料においては、同年2月末日時点での現預金残高の予測は5億8689万7000円¹⁵と、同年3月末日の現預金残高の予測が、同年3月の3億円の借入れ¹⁶を含め、7億0761万1000円と、それぞれ記載されており、同年2月28日の取締役会において、当該資料に基づき報告がなされた。

また、前代表取締役は、小僧寿しには、自ら拠出した平成25年11月増資の手取金が入金口座で管理されているはずであるにもかかわらず、資金繰りが厳しいことについて疑問を持ち、2014年(平成26年)1月下旬ころ、平成25年11月増資の手取金の用途について確認をするよう監査役に指示した。当該指示を受け、監査役は、取締役管理本部長に事実関係を確認した上、2014年(平成26年)1月下旬ころ、前代表取締役に対し、平成25年11月増資の手取金は平成25年11月増資に係る平成25年11月8日付けリリースの内容とは異なる用途に充当されたこと、増資によって調達した資金の入金口座は、経理財務部が金銭支払を行う通常口座に入金されており、当該資金を別個の口座に入金して保管・管理することなどはしていないこと、平成25年5月増資の手取金のほとんども新規出店・改装以外の用途に充当されたことなどを報告した。

上記のとおり、2013年(平成25年)12月ころに開始された中期経営計画の見直し作業の結果、小僧寿しは、まずは直営店舗の建て直しを優先し営業キャッシュフローの健全化を図るべきであるとの観点を踏まえ、新規出店及び既存店舗の改装による直営店舗の拡大及び宅配機能の導入による直営店舗の付加価値向上によって売上高を確保するとともに、商流のフロ

¹⁴ 上場廃止基準のうち、「最近4連結会計年度における営業利益及び営業活動によるキャッシュ・フローの額が負である場合において、1年以内に営業利益又は営業活動によるキャッシュ・フローの額が負でなくなるまで。」(株式会社東京証券取引所(以下「東証」という。)有価証券上場規程604条の2第1項2号)である。しかし、小僧寿しの株式は、大証JASDAQに上場されていたため、大証JASDAQの上場会社に係る経過措置(東証有価証券上場規程付則8条11項)の適用を受けるため、上記の「最近4連結会計年度」のカウントが始まるのは、2012年(平成24年)12月期以降となる。

¹⁵ 資料の記載上は、現預金残高の内訳は記載されていないが、体裁として、店舗に置かれた現金、定期預金も含む金額であることを示唆する記載となっている。

¹⁶ 当該3億円の借入れは、最終的には実現していない。

一の見直し、アイテムの集約等によるコスト削減を図るため、連結ベースで、2013年(平成25年)12月末日時点で269店舗ある直営店舗を、2014年(平成26年)度に18店、2015年(平成27年)度に100店、2016年(平成28年)度に120店の新規出店を行うことで、同年末に507店とするという大規模な新規出店政策を中核とした、中期経営計画を策定し、この骨子を2014年(平成26年)3月13日に公表した。

上記大規模な出店政策については、前代表取締役から大量出店方針が示されたほか、中期経営計画策定に関与した役職員らにおいても、中途半端な出店規模では赤字体質から脱却することはできず、特に、2014年(平成26年)12月期で黒字化することは不可能であり、相当大規模な出店を伴う売上増を目指す必要があるとの認識が持たれていた¹⁷。

また、小僧寿しにおいては、上記の中期経営計画の見直し作業と並行して、2014年(平成26年)1月中旬以降、証券会社の提案を受けて、前代表取締役社長の下、本件ライセンス・オフアリングの実施が検討された。使途については、上記中期経営計画の出店計画に紐付ける形で検討が進められ、平成25年5月増資の使途との関係を考慮するなどした上、2014年(平成26年)7月から同年12月までに実施予定の新規出店及び改装等のための費用を使途とすることとした¹⁸。

小僧寿しは、2014年(平成26年)3月13日、取締役会において、本件ライセンス・オフアリングの実施を決議し、同日、本件ライセンス・オフアリングに係る平成26年3月13日付けリリースを公表した。当該リリースの中では、本件ライセンス・オフアリングの資金調達の目的に係る記載は、2014年(平成26年)7月から同年12月までに実施予定の新規出店及び改装等のための費用に充当することとされた。

また、本件ライセンス・オフアリングに係る平成26年3月13日付けリリースには、平成25年5月増資の手取金4億7500万円のうち未充当の4億6300万円、及び平成25年11月増資の手取金3億3000万円のうち未充当の2億8000万円は、いずれも普通預金口座で管理している旨の本件記載がなされているが、実際に2014年(平成26年)3月13日時点における小僧寿しの預金残高の合計は、5億3400万円(定期預金2億4200万円を含む)であった。

(2) 本件記載に至る経緯

本件ライセンス・オフアリングのリリース及び有価証券届出書の作成作業は、小僧寿しの管理本部員(1名)と、その上司である取締役管理本部長が担当した。

上記管理本部員(1名)は、取締役管理本部長と必要に応じて相談をすることはあったものの、本件ライセンス・オフアリングのリリース及び有価証券届出書の作成作業における、関東財務局、東証及び証券会社からのコメントのとりまとめ、小僧寿し内部における事実確認作業等は、ほぼ一人で担当していた。

また、本件ライセンス・オフアリングのリリース及び有価証券届出書のドラフトは、基本的にメールでやりとりをされ、当該メールのすべての受送信先又はCc先には、上記管理本部員(1

¹⁷ 2014年(平成26年)1月半ばころに作成された中期経営計画の検討資料の中には、異なる新規出店数をベースとした複数の売上、利益等のシミュレーションや、「最終黒字になるための営業利益高」と題する表など、黒字化を達成するために必要な新規出店数の検討がされていたことがうかがわれる資料が存在する。

¹⁸ 検討の過程で、運転資金とすることも検討されたが、本件ライセンス・オフアリングに係るリリース及び有価証券届出書ドラフトの作成過程で、証券会社担当者から、運転資金を資金使途の一部とした場合には、最近の当局の傾向から見て、相応の根拠付けや詳細な資金繰り表の提出を求められるとの回答を得たこと、当時小僧寿しにおいては、本件ライセンス・オフアリングの手取金を運転資金の用いる場合の具体的な計画は策定されていなかったことなどから、結局、運転資金は使途とはされなかった。

名)のメールアドレスが入っていた。また、上記管理本部員(1名)が、上記ドラフトを証券会社担当者等とやりとりをする際には、基本的には、Cc先に、前代表取締役や取締役管理本部長等のメールアドレスを入れていた。

本件ライツ・オファリングのリリース及び有価証券届出書のドラフトについては、最終版となる前に、取締役管理本部長が、社内で数回読み合わせを行った。

本件ライツ・オファリングのリリース及び有価証券届出書のドラフトには、当初本件記載は存在しなかったが、次の表記載の経緯のとおり、上記ドラフトが、小僧寿し、関東財務局担当者、証券会社担当者との間でやりとりされる中で、本件記載が加えられることとなった。

日付	出来事
2014年(平成26年)2月18日	関東財務局担当者が、有価証券届出書のドラフトに対し、平成25年11月増資の手取金の充当状況について、当該届出書に記載をするようコメントを出した。
同月19日	<p>証券会社担当者が、上記関東財務局担当者のコメントに対応する形で、有価証券届出書ドラフトの平成25年11月増資の手取金に関する記載部分(第2、【募集に関する特別記載事項】1(3)①「A.金融機関からの借入れ」)に、「<u>本日現在においてその全額が未使用であります</u>が、平成26年3月末日までに金融機関金融機関に対する借入金の返済に充当する予定であります。」との加筆修正(下線部分が加筆修正部分。以下も同じ。)を行った。</p> <p>また、証券会社担当者は、有価証券届出書ドラフトの平成25年5月の手取金に関する記載部分(第1、2【新規発行による手取金の使途】(2)【手取金の使途】注4)に、「平成25年5月に実施いたしました第三者割当増資(以下「平成25年5月第三者割当増資」といいます。)の手取金475百万円は、<u>うち●百万円を、既存店舗への設備投資として現在までに充当しております</u>。しかしながら、<u>●●のため、不採算店舗の閉店数増加や営業権譲渡による直営店舗のフランチャイズ店舗への転換が当初の計画を下回ったことから、平成24年12月期末の直営店舗数は●店舗、フランチャイズ店舗は●店舗、平成25年12月期末の直営店舗数は●店舗、フランチャイズ店舗は●店舗に留まりました</u>。」との加筆修正を行った。</p> <p>以上の有価証券届出書ドラフトが添付された証券会社担当者の小僧寿しの管理本部員宛メール本文には、「当社が対応可能な範囲で修正を行いましたので、ご確認の程よろしく願いいたします。」などと記載されていた。</p>
同月21日	小僧寿しの管理本部員は、上記のとおり証券会社担当者が記載した平成25年5月増資の手取金の使途に関する記載部分について、「平成25年5月に実施いたしました第三者割当増資(以下「平成25年5月第三者割当増資」といいます。)の手取金475百万円は、うち <u>12</u> 百万円を、 <u>新規出店</u> への設備投資として現在までに充当しております。しかしながら、不採算店舗の閉店数増加、回転寿し業態及び宅配寿し業態の売却、営業権譲渡による直営店舗のフランチャイズ店舗への転換が当初の計画を下回ったことから、平成25年12月期末の直営店舗数は <u>269</u> 店舗、フランチャイズ店舗は <u>266</u> 店舗に留まりました。」との加筆修正を行った。
同月25日	関東財務局担当者が、上記のとおり、小僧寿しの管理本部員が加筆修正をした平成25年5月増資の手取金の使途に関する記載部分に対し、「残金の463百万円は、現在どのような状況にあるのでしょうか。例えば、「残金463

日付	出来事
	百万円は、現在銀行の普通口座で管理しており、平成●年●月から●月にかけての、新規出店●件分について、充当する予定です。」等、記載してください。」というコメントを出した。
同月 26 日	<p>証券会社担当者が、上記関東財務局担当者のコメントに対応する形で、有価証券届出書ドラフトの平成 25 年 5 月増資の手取金に関する記載について、「平成 25 年 5 月に実施いたしました第三者割当増資（以下「平成 25 年 5 月第三者割当増資」といいます。）の手取金 <u>4 億 75 百万円</u>は、うち 12 百万円を、新規出店への設備投資として現在までに充当しております（<u>未充当の 4 億 63 百万円は、現在銀行の普通預金口座で管理しており、平成 26 年 7 月から平成 27 年 6 月にかけて計画しております、計 71 店舗の新規出店・移転資金の一部に充当する予定です。</u>）」との加筆修正を行った。</p> <p>また、証券会社担当者は、有価証券届出書の平成 25 年 11 月増資の手取金に関する記載についても同様に、「また、平成 25 年 11 月に実施いたしました第三者割当増資（以下「平成 25 年 11 月第三者割当増資」といいます。）の手取金で金融機関に対する有利子負債の返済を行い（平成 25 年 11 月第三者割当増資の手取金 <u>3 億 30 百万円</u>は、現時点においては全額未充当であり、<u>現在銀行の普通預金口座で管理しておりますが、平成 26 年 3 月末までに当該返済資金に全額充当する予定です。</u>）」との加筆修正を行った。</p> <p>以上の有価証券届出書ドラフトが添付された証券会社担当者の小僧寿しの管理本部員宛メール本文には、「届出書に修正を加えましたので、ご確認の程よろしくお願いたします。」などと記載されていた。</p>
同年 3 月 2 日	本件ライセンス・オフリングのリリースのドラフトに対し、本件ライセンス・オフリングの有価証券届出書のドラフトの上記記載が追記された。
同月 10 日	<p>証券会社担当者が、本件ライセンス・オフリングのリリースのドラフトに、平成 25 年 11 月増資の手取金のうち 5000 万円が、金融機関の借入金返済に充当された旨の記載について、「また、平成 25 年 11 月に実施いたしました第三者割当増資（以下「平成 25 年 11 月第三者割当増資」といいます。）の手取金で金融機関に対する有利子負債の返済を行い（平成 25 年 11 月第三者割当増資の手取金 3 億 30 百万円は、現時点において <u>50 百万円を金融機関に対する借入金の返済に充当しております。また、未充当の 280 百万円につきましても、順次同様の使途に全額充当する予定であり、現在銀行の普通預金口座で管理しております。</u>）」との加筆修正を行った。</p> <p>以上の本件ライセンス・オフリングのリリースのドラフトが添付された証券会社担当者の小僧寿しの管理本部員宛メール本文には、「取引所からの指摘を踏まえ、リリースに修正を加えましたので、ご確認の程よろしくお願いたします。」などと記載されていた¹⁹。</p>
同月 10 日	小僧寿しの管理本部員は、証券会社担当者に対し、メールで、証券会社担当者が加筆修正した本件ライセンス・オフリングのリリースのドラフトにおける加筆修正内容を有価証券届出書ドラフトにも反映させるよう依頼し

¹⁹ ただし、上記加筆修正部分は、東証からの指摘を受けた部分とは関係の無い部分であり、上記関東財務局担当者の有価証券届出書ドラフトに対する平成 25 年 5 月増資に係るコメントを踏まえ、平成 25 年 11 月増資についても同様の修正を加えた上、全額未充当と誤って記載されていた部分の修正も併せて行ったものである。

日付	出来事
	た。
同月 10 日	証券会社担当者は、上記依頼を受けて、本件ライセンス・オファリングの有価証券届出書のドラフトにも、上記同様の加筆修正を行った。 上記加筆修正を行った有価証券届出書ドラフトが添付された証券会社担当者の小僧寿し本部員宛メール本文には「リリースの修正を届出書に反映いたしましたので、ご確認の上、財務局へのご提出をお願いいただければと存じます。」などと記載されていた。
同月 13 日	小僧寿しにより、上記の修正を経た、本件記載を含む本件ライセンス・オファリングに係る平成 26 年 3 月 13 日付けリリースが開示されるとともに、同じく本件記載を含む本件ライセンス・オファリングに係る平成 26 年 3 月 13 日付け有価証券届出書が関東財務局長に提出された。

以上のとおり、本件記載は、関東財務局担当者からの、増資の手取金の使途状況について記載するようという小僧寿しへのコメントを受け、証券会社担当者において記載し小僧寿しに確認を求めた文案を、小僧寿しにおいて修正しなかったという経過を辿って、なされるに至ったものである。

なお、小僧寿しにおいて、本件ライセンス・オファリングのリリース及び有価証券届出書以外の書面、計算書類等において、本件記載に添った内容とするべく、平成 25 年 5 月増資及び平成 25 年 11 月増資の手取金に関する記載内容が改変等された事実はなかった。

5 本件ライセンス・オファリング後の状況(本件発覚に至る経緯)

(1) 本件ライセンス・オファリングの手取金の使途について

本件ライセンス・オファリングに係る平成 26 年 3 月 13 日付けリリースの発表後、本件ライセンス・オファリングによって割り当てられた新株予約権の権利行使期間(2014年(平成 26 年)4 月 28 日～同年 5 月 23 日)が経過し、本件ライセンス・オファリングによって割り当てられた新株予約権のうち、権利行使がされた割合が 67.6%、当該権利行使に係る払込総額が 15 億 0006 万 3000 円となることが確定した。

上記権利行使に係る払込金は、証券会社から、資金管理の便宜、発行した株式数と金額との照合のための便宜等を考えると、払込金については、他の入出金口座とは分離した上、分別管理した方がよいとの助言を受けたことなどから、払込口座として新規開設された普通預金口座にて入金を受けた。

同口座に入金された 15 億 0006 万 3000 円のうち、2014 年(平成 26 年)8 月末日時点までに引き出された現金²⁰は以下のとおりである。

発行諸費用	8392 万 7445 円
営業保証金差入れ	2 億 9707 万円
運転資金	3 億 5031 万 5858 円

(2) 本件記載の発覚に至る経緯

小僧寿しは、上記(1)のとおり、本件ライセンス・オファリングによって割り当てられた新株予

²⁰ 他の定期預金の口座に振り替えたものは除く。

約権の行使状況が確定したことから、当該行使によって調達される資金の具体的な使途を精査するなどしていたところ、2014年(平成26年)7月17日ころ、本件記載を発見した。

第3 開示文書の記載の適正性に関する当調査委員会の評価

1 過去の資金調達の目的に係る記載について

(1) 当調査委員会の問題意識について

本件記載は、平成25年5月増資及び平成25年11月増資の手取金のうち、未充当金の保管状況に関する記載であるところ、仮に、平成25年5月増資及び平成25年11月増資の目的が、小僧寿しが増資当時公表していたものと異なっていた場合には、かかる事実関係も踏まえて、本件記載がなされた経緯や目的に関する事実認定や、その適正性に関する評価をする必要があると考えられる。そこで、当調査委員会は、本件記載の適正性を評価する前提として、平成25年5月増資、平成25年11月増資及び本件ライセンス・オフアリングの目的に係る記載についても検討を加える。

(2) 平成25年5月増資の目的に係る記載について

上記第2・2(3)のとおり、平成25年5月増資に係る平成25年5月10日付けリリースにおいて、平成25年5月増資の資金調達の目的に係る記載は、既存の出店計画に追加する形で策定された店舗の改装・出店計画への設備投資の充当を目的とすることとされている。

上記第2・2(2)のとおり、平成24年8月増資以降、小僧寿しは、2012年(平成24年)12月末日までの間に、3店の新規出店と2店の改装を、2013年(平成25年)1月から平成25年5月増資までの間に4店の新規出店をそれぞれ実施しており、小僧寿しは、過去の増資において、新規出店・改装のために資金を集め、これを新規出店・改装のために用いた実績があること、上記第2・2(3)のとおり、小僧寿しにおいては、平成25年5月増資の具体的な資金使途は、既存の出店計画に紐付ける形で検討が進められたこと、上記第2・2(4)のとおり、小僧寿しにおいては、平成25年5月増資後も、社内において具体的な出店候補地の検討が進められており、実際に一部とはいえ出店もなされていたことなどからすれば、平成25年5月増資に係る平成25年5月10日付けリリースにおいて記載された、「既存の出店計画に追加する形で策定された店舗の改装・出店計画への設備投資の充当」という目的が、運転資金調達のための完全な方便であったとまで認めることはできない。

しかし、他方で、上記第2・2(4)のとおり、(元代表取締役の下で進められた上記新規出店店舗の業績が思わしくないことから、新規出店先の選定により慎重になったという事情があったにせよ)平成25年5月増資で公表された計画通りの出店は行われず、実際に平成25年5月増資の後、本件ライセンス・オフアリングのリリースが開示された2014年(平成26年)3月13日までの間に、新規出店・改装が行われたのは、2店の新規出店のみであったこと²¹、上記第2・2(3)のとおり、平成25年5月増資当時の小僧寿しの資金繰りは非常に厳しい状況にあったこと、小僧寿しにおいては、平成25年5月増資当時、増資の手取金について口座又は帳簿上分別管理する運用を行っていなかったことなどからすれば、平成25年5月増資に係

²¹ しかも、上記第2・2(4)のとおり、小僧寿しが本件ライセンス・オフアリング当時に採用した算出方法に従えば、この2店のうち1店の出店費用は、平成24年8月増資の手取金から充当されたものである。

る平成 25 年 5 月 10 日付けリリースにおいて記載された出店等計画の実現性に問題があった、すなわち、当時の状況に照らし、当該出店等計画がそのとおりに実現できる状態であったかと言えば、その実現可能性には当該リリース時点から既に問題があったことは否定できない。

また、以上の事実に加え、元代表取締役が、平成 25 年 5 月増資を検討することになったきっかけは、上記第 2・2(3)のとおり、新たな出店モデルを創設しないと、小僧寿しの業績は向上しない以上、新規出店等の政策は継続していくべきであると考える一方で、上記のリストラ等の後も小僧寿しの業績が改善しなかったこと、上記リストラ等の実施に伴う経費支出もあったこと、小僧寿しの業績不振が続いた場合、茶月買収資金の借入に係る財務制限条項の発動により、当該借入れの残債務について一括返済を 2014 年(平成 26 年)1 月以降に求められる可能性があったこと、経理部門から 2014 年(平成 26 年)の 1 月、2 月ころには事業資金が底をつく可能性がある旨の指摘を受けていたことなどから、資金を調達し経営基盤を安定させるための増資をしなければならないと考えたためであり、平成 24 年 8 月増資と異なり、必ずしも新規出店・改装等の資金を得るためだけの目的で平成 25 年 5 月増資の検討が始められたわけではないこと、当該検討等に関与した他の役職員も当時の資金繰りの状況を認識していたことなどを踏まえると、平成 25 年 5 月増資に関与した小僧寿しの役員は、少なくとも平成 25 年 5 月増資によって調達した資金の一部が、最終的には平成 25 年 5 月増資に係る平成 25 年 5 月 10 日付けリリースにおいて記載された、「既存の出店計画に追加する形で策定された店舗の改装・出店計画への設備投資の充当」という目的以外の使途に充てられる可能性が少なからず存在するという認識は有していたものと認められる。

(3) 平成 25 年 11 月増資の目的に係る記載について

上記第 2・3(1)のとおり、平成 25 年 11 月増資に係る平成 25 年 11 月 8 日付けリリースにおいて、平成 25 年 11 月増資の資金調達の目的に係る記載は、金融機関からの借入金の一部返済を目的とすることとされている。

この点については、当該増資の手取金について口座又は帳簿上分別管理されていなかったこと、上記のように通常の資金と一体的に管理される中、資金繰りの悪化により、2014 年(平成 26 年)1 月下旬時点で当該手取金が残存していないとの認識が関係役職員に持たれており、上記第 2・4(1)のとおり、当該認識に基づき前代表取締役に報告がなされたという事実はある。

しかしながら、他方で、上記第 2・3(1)のとおり、平成 25 年 11 月増資については、前代表取締役の提供する資金を、金融機関からの借入金に充当することを前提に当初から検討が行われ、当該検討の過程で、当該前提が変更されたことをうかがわせる事実等は見当たらないこと、上記第 2・3(2)のとおり、上記金融機関からの借入金は、平成 25 年 11 月増資の後、金融機関と合意した弁済期に従い、弁済が続けられていることなどを踏まえれば、平成 25 年 11 月増資に係る平成 25 年 11 月 8 日付けリリースのとおり、平成 25 年 11 月増資は、金融機関からの借入金の一部返済を目的として行われたものであると認められ、その後の金融機関との折衝状況に従って、順次返済がなされていると評価し得るものとする。

2 本件ライツ・オファリングに係る平成 26 年 3 月 13 日付けリリース等の記載について

(1) 本件ライツ・オファリングの目的に係る記載について

上記第 2・4(1)のとおり、本件ライツ・オファリングに係る平成 26 年 3 月 13 日付けリリースにおいて、本件ライツ・オファリングの資金調達の目的に係る記載は、2014 年(平成 26

年)7月から同年12月までに実施予定の新規出店及び改装等のための費用に充当することとされている。

上記第2・4(1)のとおり、小僧寿しにおいては、本件ライセンス・オフアリングの具体的な資金使途は、2013年(平成25年)12月ころ以降社内で検討を進めていた中期経営計画に係る出店計画に紐付ける形で検討が進められたこと、中期経営計画の策定作業や検討内容に照らし、当該中期経営計画自体が資金調達のためのダミーとして策定されたものとまでは考え難く、大規模な出店・改装が必要との認識は計画策定に関与した役職員間で共有されていたと認められること、上記第2・5(1)のとおり、本件ライセンス・オフアリングの資金自体は別途開設された口座に入金され、いわゆる分別管理がなされていたこと、実際に、上記第2・5(1)のとおり、本件ライセンス・オフアリングの手取金15億0006万3000円のうち、2億9707万円が、本件ライセンス・オフアリングに係る平成26年3月13日付けリリースにおいて記載された手取金の使途の一つである営業保証金の差入りに充当されたことなどからすれば、本件ライセンス・オフアリングに係る平成26年3月13日付けリリースにおいて記載された、「2014年(平成26年)7月から同年12月までに実施予定の新規出店及び改装等のための費用に充当」という目的が、運転資金調達のための完全な方便であったとまで認めることはできない。

しかし、他方で、上記第2・4(1)のとおり、これに先立つ平成25年5月増資においても、新規出店及び改装費用を使途として資金調達がなされたところ、現実には、増資時に公表した計画通りには新規出店等は進んでおらず、それにもかかわらず、当該資金はその分残存しているという状況になく、むしろ、本件ライセンス・オフアリングの当時の小僧寿しの資金繰りは非常に厳しい状況にあり、そのことを小僧寿しの当時の役職員は認識していたこと、本件ライセンス・オフアリングに係る平成26年3月13日付けリリースにおいて記載された出店計画は、過去の小僧寿しの出店実績に比べて桁外れに大規模なものであったことなどからすれば、本件ライセンス・オフアリングに係る平成26年3月13日付けリリースにおいて記載された出店計画の実現性には大きな問題があったことは否定できない。また、上記事実関係や、実際に本件ライセンス・オフアリングの資金が入金された後、同年8月末日までに当該入金口座から3億円以上が運転資金として引き出されていることに照らせば、本件ライセンス・オフアリングに関与した小僧寿しの役職員は、少なくとも本件ライセンス・オフアリングによって調達した資金の相当部分が、最終的には本件ライセンス・オフアリングに係る平成26年3月13日付けリリースにおいて記載された、「2014年(平成26年)7月から同年12月までに実施予定の新規出店及び改装等のための費用に充当」という目的以外の使途に充てられる可能性が高いという認識は有していたものと認められる。

(2) 本件記載について

小僧寿しにおいては、平成25年5月増資と平成25年11月増資によって得た資金を、口座上分けて管理をしていなかったため、本件記載は事実と異なるものであった。この点については、単に預金口座が普通預金口座ではなく当座預金口座であったという形式的な相違にとどまるものではなく、本件記載がなされた当時の小僧寿しの資金繰りの状況に照らせば、上記各資金の未使用分合計7億4300万円が各使途で使用可能な状態で残存しているという内容そのものが事実と反していたと認められる。

管理本部員は、本件ライセンス・オフアリングのリリース及び有価証券届出書のドラフト作成時点において、平成25年5月増資及び平成25年11月増資に係る各手取金が、いずれも、普通預金口座において分別管理されておらず、本件ライセンス・オフアリングに係る平成26年3月13日付けリリース時における小僧寿しの現預金残高が上記各資金の未使用分合計7億

4300万円を下回っているかもしれないという認識を有していたものであるが、かかる文案をそのまま採用した理由につき、「上記ドラフト作成当時は、関東財務局や東証のチェックをどのようにクリアしていくかということに意識が集中しており、本件ライセンス・オフリングのリリース及び有価証券届出書の記載が、事実在即しているかという観点での確認をしようという意識に乏しかった。また、上記ドラフトの添付されたメールのCcには、上司も含め社内の者も入っており、何かあればCcに入っている者から指示があり、また、上記リリース及び有価証券届出書の最終版は、取締役会等で確認を得ることにもなっていたため、当該作成の段階において、事実と異なる部分について社内の確認を積極的に得ようとする意識もなく、本件記載について、誰にも相談することはなかった。その後、本件メールのCcに入った者も含め、社内外の者から本件記載につき何らの指摘や疑問が出されることなく、そのまま本件記載がなされることになった」、「(小僧寿しの現預金残高が上記各資金の未使用分合計7億4300万円を下回っていたとしても)当該リリースの記載内容については、事後的に整合性が取れていればよいとの認識だった」旨説明している。また、各ドラフト作成に関与した社内外の関係者からは、上記説明と矛盾したり、本件記載につき社内外の関係者間での共謀の存在を示唆するような説明はなされなかった。

上記第2・4(2)の本件記載に係る内容が各ドラフト上に表れるに至った経緯、上記第2・4(2)のとおり、小僧寿しにおいて、本件ライセンス・オフリングのリリース及び有価証券届出書以外の書面、計算書類等において、本件記載に添った内容とすべく、平成25年5月増資及び平成25年11月増資の手取金に関する記載内容が改変等された事実はなかったこと、上記第3・1(2)(3)、2(1)のとおり、過去の増資及び本件ライセンス・オフリング、いずれにおいても、その目的の記載自体が実現意図をまったく伴わない方便に過ぎないものとまでは認められないことなどに照らせば、本件記載は、過去の増資により調達した資金の用途状況や本件ライセンス・オフリングにより調達予定の資金用途を秘匿し投資家を欺く意図の下、関係者が通謀して行った虚偽記載であるとは認められず、上記管理本部員らの説明のとおり、第三者である証券会社担当者により、事実関係の確認を求められた上で、提示・示唆された文案を、事実関係や記載の適否に関する十分な確認・検証を行うことなく、そのまま採用したことにより生じたものであったと考えられる。

とはいえ、一般的に、増資によって得た資金を、必ず口座上分別管理しなければならないわけではないとしても、上記第2・1(1)ウ、第2・4(1)の小僧寿しの厳しい資金繰り状況、近時の事業収益の状況、本件ライセンス・オフリングが直近1年間で3回目の資本金額に影響を与え得る資金調達であることを踏まえれば、小僧寿しにおいて、増資によって得た資金が、通常の運転資金と分けて管理されているか否か、上記各資金の未使用分合計7億4300万円が各用途で使用可能な状態で残存しているか否かという事実は、本件ライセンス・オフリングに係る平成26年3月13日付けリリースにおいて記載されている出店計画の実現可能性に重要な影響を及ぼす事実であると考えられる。そうであるからこそ、上記ドラフトの過程で、関東財務局担当者より、先行して実施された各増資の手取金の使用状況とその残存金の保管状況についての詳細な記載を求められたものと理解すべきである。

加えて、前代表取締役をはじめとする一部の役職員は、本件ライセンス・オフリングのリリース及び有価証券届出書のドラフトが添付されたメールのCc先に含まれていたこと、小僧寿しにおいて増資によって調達した資金は、経理財務部が金銭支払を行う通常口座に入金さ

れており、別個の口座管理はしていないことを認識していたこと²²、2014年(平成26年)2月28日の取締役会等において、資金繰り状況の報告資料により同日時点や同年3月末日時点での現預金残高の予測について報告がなされたことなどから、少なくとも、本件記載が事実と異なることを認識することが十分可能な立場にあった。

以上のことを踏まえれば、投資家に投資判断上重要な情報を与えるというリリース及び有価証券届出書の本来の機能から見て、本件記載は、開示のあり方として不適切であったと評価せざるを得ない。

第4 原因及び背景の分析・検討

上記第3・2(2)のとおり、本件記載は事実に反する内容であったこと、また、前代表取締役をはじめとする一部の役職員は、少なくとも本件記載が事実と異なることを認識することが十分可能な立場にあったこと、からすれば、本件記載については、開示のあり方として不適切であったと評価せざるを得ない。さらに、本件記載に関連して、そもそも過去2度(2013年(平成25年)5月、同年11月)の増資による手取金の管理状況について株主・投資家に開示できるような状況になかった(増資による手取金がなし崩し的に運転資金として費消されており、さらにその費消状況について何らの管理も把握もなされていなかった)という点でも不適切であったと言わざるを得ない。

本項においては、小僧寿しにおいて、こうした問題が発生するに至った原因及び背景について分析・検討を行う。

1 開示文書の確認体制に不備があったこと

(1) 開示文書の確認体制自体の不備

小僧寿しにおいては、業績不振に伴う数次にわたるリストラ等により、本社管理部門の人員体制が質的にも量的にも弱体化しており、その結果、異動や組織変更により所属部署が変わっても担当業務は変わらないという担当業務の属人化や特定の役職員に業務が集中するといった状況が生じていた。このような状況下において、上記第2・4(2)のとおり、本件ライセンス・オフアリングのリリース及び有価証券届出書の作成作業の担当は、管理本部員1名とその上司であった取締役管理本部長の2名のみという体制であり、(本件ライセンス・オフアリングのリリース及び有価証券届出書のドラフトについて、最終版となる前に、取締役管理本部長が社内で数回読み合わせを行ったことはあったものの)実務的な作業については、事実上、管理本部員一人に委ねられていた。

こうした体制では、担当者一人の思い違いや見過ごしによる開示文書の記載誤りが生じる可能性が格段に高まることになるが、小僧寿しにおいては、こうしたリスクを踏まえて、責任者である取締役管理本部長その他本件ライセンス・オフアリングに関与していた経理財務担当者等において、二重・三重に開示文書の内容を確認するという体制は取られていなかった。このような体制の不備に起因して、平成25年5月増資と平成25年11月増資によって調達された資金の口座管理状況に係る記載については、(関東財務局担当者より、各増資の手取金の使用状況とその残余金の保管状況について詳細な記載を求める旨のメールが送られていた

²² 上記第2・4(1)のとおり、前代表取締役は、監査役からの報告によって、2014年(平成26年)1月の時点において、増資によって調達した資金は、経理財務部が金銭支払を行う通常口座に入金されており、別個の口座管理はしていないことを認識していた。

にもかかわらず)実質的な確認・検証がなされることはなく、その誤りが看過されたものである。

(2) 取締役会の形骸化

本件ライツ・オファリングに関する各種開示文書等の資料が小僧寿しの取締役・監査役全員に展開されたのは、本件ライツ・オファリングの実施及びこれに関する開示が議案とされた取締役会前日の夜であった。また、本件ライツ・オファリングに関して展開された資料は、対外的に開示予定の文書にとどまっており、本件ライツ・オファリングに関するより詳細な内部資料等は一切添付されていなかった。

このように、展開された資料は開示予定文書にとどまっていたことに加えて、資料そのものの分量や、小僧寿しにとってライツ・オファリングによる資金調達に初めてであることからすれば、本件ライツ・オファリングに関する検討作業や各種開示文書等の作成に関与していなかった取締役、監査役において、その趣旨・目的や合理性・妥当性等について十分な検討を行うことは、時間的にも内容的にも困難であったものと認められる。それにもかかわらず、翌日の取締役会において、本件ライツ・オファリングに関して、役員間で実質面にかかわる質疑応答や議論がなされた形跡は無い。こうした事情に鑑みれば、最大で約 22 億円にも上る資金調達事案に関して、その趣旨・目的や合理性・妥当性等について、小僧寿し取締役会ではおよそ実質的な検討がなされていないと言わざるを得ず、上記資料の配付状況は、このような小僧寿しの取締役会の実態を反映したものと認められる。

以上のように、形骸化した小僧寿しの取締役会においては、本件ライツ・オファリングにおける不適切な開示について、取締役あるいは監査役から指摘や是正がなされることは期待できない状況であった。

2 用途を特定して調達した資金の管理に不備があったこと

(1) 増資による調達資金の管理体制の不備

平成 25 年 5 月増資及び平成 25 年 11 月増資の手取金は、経理財務部が金銭支払を行う通常口座に入金され、そのまま運転資金その他の支払に費消されていた。さらに、上記手取金の支出に際しては、会計上他の勘定と区別するための記録も管理もなされていないことから、上記口座に入金された手取金が、いつ、いかなる目的で、どれだけ費消されているのか、会社として全く管理・把握できていない状況であった。

このような状況においては、売上減あるいは支出増等の事情によって資金繰りが悪化した場合、増資の手取金がなし崩し的に運転資金として費消されるのは自明というべきであるし、ましてや、増資による調達資金の用途変更が生じた際に一般的に実施されている、当該用途変更に関する適時開示を適切に実施することなど到底覚束ないことは明らかである。

(2) 経理財務部門の機能不全

小僧寿しにおいては、①2013 年(平成 25 年)3 月に経理部門を中心的にとりまとめていた経理財務部長が退職した後、経理財務の専門知識を有し、経理財務部門のマネジメントを担うことのできる人材の補充が果たせていなかったこと、②2013 年(平成 25 年)10 月ころ以降、新たな業務管理システム導入の不備により、仕入及び物流に関する適正な数字を会計システムに反映できず、月次ベースの正確な損益の把握が困難な状況に陥っていたこと、③経理財

務部門に資金管理に必要な情報が十分に集約されていなかったこと等によって、経理財務部門が機能不全に陥り、適時適正な損益の把握ができない状況が常態化していた。その結果、小僧寿しにおいては、増資の手取金を含めた資金の管理がさらに不透明なものとなっていた。

3 事業計画及び予算の策定の甘さ、執行管理の甘さ

小僧寿しにおいては、各事業部門、計画策定担当者及び経理部門の連携、情報共有が十分になされず、各部門の現状を踏まえていない甘い収支予測に基づいて、事業計画、予算及び資金繰り計画等の策定が行われていた。また、予算の執行管理についても、計画策定と同様に、各部門等の連携、情報共有を欠き、適時適切に実施されているという状況にはなかった。こうした事情により、小僧寿しは、期中において、当初想定していなかった運転資金の不足に直面するといった状態に陥っていた。

こうした状況は、下記 4(1)で詳述するような小僧寿しの役職員における「とにかく資金調達の実現ありき」という認識の背景となったものと考えられる。

4 役職員の意識(企業風土)に問題があったこと

(1) 株主・投資家に対する責任感の欠如

小僧寿しにおいては、長年にわたり営業赤字体質を改善することができず、資金繰りが厳しい状況が恒常化していた中で、役職員は、「とにかく使える資金は豊富に持っておきたい」という意識を強く有するに至っていた。厳しい経営状況により金融機関からの融資が困難になる中で、小僧寿しは、増資等による資金調達を試みるほかない状況へと追い込まれていたが、こうした資金調達のプロセスにおいて、上場企業の責務として、株主・投資家に対して説明責任を果たさなければならない、投資判断のために必要な情報開示を適時適切に実施しなければならないという意識(責任感)は極めて希薄であった。その結果、数回にわたる増資や本件ライセンス・オフリングに際しても、とにかく資金調達の実現ありきであり、資金調達の目的そのものの妥当性や裏付けとなる事業計画の実現可能性について十分な検証や検討がなされていたとは言い難い状況であった。さらに、小僧寿しにおいては、資金調達のために必要な手続として、各種開示文書を形式的に整えることの必要性は意識されていたものの、株主・投資家に適切な投資判断材料を提供するという趣旨から各種開示文書の正確性や適正性を確保することの重要性については、二の次にされていたものと言わざるを得ない。

また、小僧寿しにおいては、資金調達を立案・実行する管理本部においても、資金管理を担当する経理財務部門においても、用途を特定して調達した資金について、その用途に沿った資金の管理・充当をしなければならないという意識はなく²³、その結果上記 2(1)で述べたような杜撰な資金管理・充当がなされていた。このような各部門の意識や対応もまた、株主・投資家に対する責任感の欠如に起因するものである。

²³ 当調査委員会のヒアリングに際して、複数の役職員から、「増資の手取金の一部を一時的に運転資金に回したとしても、その後売上増等によって資金が回復すればそれで問題はない」「手取金を当初開示した用途以外の目的で使用した場合でも、最終的に開示した用途通りに資金を投入できれば問題はない。それができない場合には、その時点で開示すればよい」といった趣旨の発言がなされているが、こうした発言からも、増資時に開示した資金用途に関する役職員の認識の甘さを見て取ることができる。

(2) 組織の「タコツボ化」

小僧寿しにおいては、リストラ等に起因する管理部門の質的・量的弱体化による業務の属人化や業務負担の増加に伴い、各部門・各担当者において「自分の業務さえやっていたらよい」「他部門・他人の業務には口を出さない」という意識が蔓延し、組織の「タコツボ化」が生じていたことが伺われる。こうした組織の「タコツボ化」は、関係部門の連携を阻害し、担当者間の適切なコミュニケーションや協力の障害となるとともに、各部門・各担当者における「業務の抱え込み」をも生じさせるものである。

本件ライセンス・オフリングに際しても、こうした企業風土を一つの背景として、担当者一人が開示関連業務を抱えこんでしまう、担当者の上司やその他関係者も担当者一人に対応を委ねてしまい、十分な確認を行わないという対応に至ったものと考えられる。

第5 再発防止策

1 開示文書の確認体制の改善

(1) 開示文書の確認体制の整備

本件記載の誤りは、正に開示文書の確認体制の不備を直接的な原因として生じたものであり、再発防止のためにはまず、こうした不備を是正する必要がある。

具体的には、①IR 関連業務の担当体制・人員体制について見直しを行い、少なくとも開示関連の作業が一人の担当者に集中することのない体制とするとともに、②開示文書に関する責任の所在と関係部門が担うべき職務内容を明らかにすることによって、責任者による十分な確認と関係部門による確認(例：開示文書中の経理財務の数字面については経理財務部門担当者が責任をもって確認する等)が担保される体制とすべきである。

(2) 取締役会における審理の活性化

上記第4・1(2)のとおり、小僧寿しの取締役会は形骸化しており、本件ライセンス・オフリングの意思決定に際しても、実質的な質疑応答や議論が行われることはなかった。このような状況では、取締役会という場において、資金調達及びその開示事案等の各種議案に対する適正な指摘や是正がなされることが期待できないことは明らかである。

こうした状況から、役員間における質疑応答や議論を活性化し、取締役会を実質的な意思決定の場とするためには、何よりもまず、質疑応答・議論の前提となる情報が取締役・監査役全員に対して提供されていなければならない。具体的には、重要な議案については、取締役・監査役全員に対して、事前に十分な検討ができるよう時間的余裕をもって、検討に必要な情報が網羅かつ整理された関連資料を事前に配布する、あるいは担当者から各取締役・監査役に対して、個別に事前説明を行う、といった対応をとる必要がある。

2 用途を特定して調達した資金の管理の適正化

(1) 増資による調達資金の管理体制の構築

小僧寿しにおいては、増資によって調達された資金の支出状況につき、管理が全くなされていなかったことも問題であり、その点を解消するために、用途を特定された資金について

は、①別口座での分別管理とする、あるいは、少なくとも会計上他の勘定と区別して管理する、②当該資金の管理・記録について責任を負うべき部門・責任者を定める、③資金調達時に開示した使途と異なる支出が必要となる場合には、担当部門・責任者は、原則として事前、やむを得ない事情がある場合には事後速やかに取締役会に報告する義務を負う、といった体制を整備する必要がある。

さらに上記管理体制の整備及び運用状況については、内部監査部門、監査役によるモニタリングの対象とすべきである。

(2) 経理財務部門の機能不全の解消

経理財務部門の機能不全は、小僧寿しの資金管理面にととまらず、事業計画の策定からその実行、事業計画の進捗状況や業務実績の把握等の各場面においても多大な支障を生じさせている。こうした状況については、会社として必要なヒト・モノ・カネを投入して速やかに改善を図るべきである。具体的な施策としては、①経理財務に関する専門知識・経験を有する人材の確保、②経理システム等の不具合の速やかな改善と機能強化、③経理部門に必要な情報が適時適切に集約される体制の整備等が必要である。

3 事業計画及び予算の策定並びに執行管理の適正化

小僧寿しにおいて、事業計画及び予算の策定並びに執行管理の適正化を図るためには、従来の事業計画及び予算の策定や執行管理のやり方を抜本的に変更する必要がある。

具体的には、①経営戦略を決定する経営陣において、管理会計に関するリテラシーを向上させることにより、実現可能性の高い事業計画・予算策定を図る、②各部門の現状を踏まえた収支予測が可能となるよう、各部門から計画立案部門に適切に情報集約が図れる体制を構築する、③事業面においても財務面においても実現可能性の高い計画を立案するために、計画立案部門と経理財務部門の十分な連携を図る、④上記③の実効性を確保するために、経理財務部門の専門性向上を図る等の施策を実行する必要がある。

4 役職員の意識(企業風土)の改善・向上

(1) 株主・投資家に対する責任感の醸成

上記1ないし3で示した改善策を実効的に機能させるためには、株主・投資家に対する役職員の責任感を醸成し、開示文書における記載の正確性・適正性や株主・投資家から調達した資金の適切な管理・利用に対する意識の向上を図ることが必要不可欠である。

具体的には、①経営陣において、上場企業として、株主・投資家に対する適時適切な情報開示の重要性と、株主・投資家から調達した資金の適切な管理の重要性を踏まえた対応を徹底すべきことを役職員に宣言するとともに、②本件再発のために取るべき施策を徹底した上で、今後の経営においても、経営陣自らが率先して、株主・投資家に対する適切な情報開示や調達資金の適切な管理を履践することによって、言行一致の姿勢を示していくことが肝要である。

(2) 「タコツボ化」の解消

小僧寿しにおいては、組織の「タコツボ化」によって、関係部門の連携が図れていなかった

こと、また、担当者間のコミュニケーションや協力を障害が生じていたことを本件の背景としてあげることができる。

こうした組織風土の改善は一朝一夕に果たせるものではないが、当調査委員会としては、小僧寿しの経営陣において、本問題の改善・解消が本件の再発防止のみならず、会社の活性化、業務効率化や業績回復にも直結する重要な経営課題であることを認識し、例えば、全社的視点からの目標の共有化、部門横断的な問題解決チームの組成、定期的なジョブ・ローテーションの実施、各部門の担当職務の見直しを図るなど、様々な角度から具体的な諸施策を講じることにより、本問題の解決に真剣に取り組まれることを希望するものである。

以