123456

□F□O□R□P□R□O□F□E□S□S□I□O□N□A□L

ドリームバイザー特選メールマガジン（2）
木村喜由のマーケット通信　2006年5月29日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□.□C□O□M□□

泣きっ面にスズメバチの新興市場

ライブドアショックの傷癒えぬまま会計疑惑が襲う

先週の引け味がよかったうえ、海外市場、シカゴの日経先物とも堅調だったので今日は安心して見ていられるかなと思っていたら、足元から伏兵が襲ってきた。マザーズ、ヘラクレスなど新興市場の急落である。これらが約４％も下落して地合いは悪化、自動車大手や銀行株はプラス圏内を保ったが、中堅以下の銘柄はわずかな売り物で値を消し、日経225はマイナスで引けた。

正確に言うと新興市場銘柄というより、ネット関連で商売している銘柄が叩き売られている。その割合が低いJASDAQは0.5%しか下げていない。この種の銘柄はライブドアを先頭に昨年秋から１月前半に掛け大活況を演じたが、直後に襲ったライブドアショックにより高値圏で大量のシコリを形成することになり、その後のたび重なるリバウンドの際も圏外に置かれ、シコリは容易に溶けなかった。そうこうしているうちに信用期日が接近するというのに下値をズルズル切り下げる格好となっており、どこかで最終的な投げが出ると見られていた。

ライブドアと組んで粉飾決算のお手伝いをしていたと見られる港陽監査法人への行政処分は当然としても、大手の中央青山監査法人がカネボウなどの粉飾決算を幇助した疑いを重く見た金融庁が、同監査法人の2300社もの監査先に対する業務停止処分を行ったことから、日本版エンロンショックともいうべき事態に発展した。監査法人各社は李下に冠を正さず（第三者に疑念を持たれるような行為は一切しない）とばかり、「クリエイティブ（創造的）」な会計手法を駆使して収益を立派に見せるつもりだった企業に対し、決算発表間際になって手の平を返して保守的会計をするよう求めた。

この結果、新興市場では毎日のように人気株の会計処理による大幅減額修正が飛び出し、慢性的な神経過敏となってうかつに手を出せない状態となっていた。ことに新興市場銘柄ではないが不動産流動化事業のアーバンコーポレーションが決算発表延期を嫌気して連休明けの1800円弱

から10日で919円まで叩かれたのは衝撃的だった。さらに今朝、ペイントハウスの債務超過指摘が報じられたほか、10時過ぎにアイシーエフの今年になって3度目の下方修正(同社株は1月の25万円から本日ストップ安45800円まで下げている)が伝わると好地合いの中での崩壊が始まった。

泣きっ面に蜂というが、最近の新興市場に出現する蜂は急所を刺されれば命を失いかねないスズメバチだ。人気成長株大好き、新興市場集中型の投資家にとって今日の状態は地獄で閻魔様に出会ったようなもの。上昇時だけでなく、下落時の価格変動の激しさも十分意識しておかなければならなかったが、今となっては後の祭である。

会計疑惑での過剰反応はむしろ好買い場提供

英語で上場企業になることを、ゴーイング・パブリック(公(おおやけ)のものとなる)と言う。企業の存在目的が利益追求であるのは当然の前提であるが、公的利益を害しての利益追求はご法度である。経営陣が持っている情報と、他の関係者が持っている情報には雲泥の差があり、それを利用して投資家をだまし会社にお金を投じさせることは詐欺、窃盗に準ずる犯罪である。

粉飾その他の会計操作に、難しい国家試験をクリアし、かつ外部者が公正さの証人として当然に期待する公認会計士らが加担した場合、一般人がそれを見抜くことは大変難しい。ということは、公認会計士などが社会的信用ある立場を利用して、会計的悪事に関与した場合、共犯者として扱われるのは当然のことだろう。今や企業(株式会社)が経済発展の中心であるのは明白であり、その基盤である証券市場は可能な限り明瞭で、うそのないものでなくてはならない。会社の決算資料がエンロンやカネボウのように虚偽の数値の羅列であったら、投資家は自分の身を守ることはできないからだ。

姉歯建築士のケースも同様であるが、国家試験を経た公的資格というものは非常に高い社会的信用を伴うものであり、この信用を裏切った場合は同じ肩書きで飯を食っている多くの同業者の顔に泥を塗り、業務上でも多大な不都合を掛けることになるので、十分重いペナルティーを科されなければならない。一方、このような事件があると監督官庁は必ず緩んだ箍(たが)の引き締めを図るため、規制や検査や報告義務を強化したりするものである。余計な業務が増えるため、当然にコストは上昇するはずだ。

最近よくあるケースは、近い将来実現する「はず」の利益を、もはや実現確実として今期利益に計上してしまうことである。不良債権化した不動産その他の担保債権を各種の金融処理(いわゆる証券化)や SPE(特別目的会社)などを噛ませて正常債権というレッテルを貼り、余裕資金を持ってはいるが審査能力に劣る投資家や金融機関に転売することで、それが可能になる。利益計

上の時期を早め、投資家に会社の利益成長が速いと信じ込ませ、知名度と株価を高め、高値で公募増資ができれば一丁上がり。確かに新興市場企業、およびその卒業生である上場企業にはこの種の展開を目論んでいる風の会社が多い。

　しかし、頭からお尻まで誇大広告で人気先行という会社もまた少ない。将来に向けしっかりとした事業基盤を固めるうえで、知名度を先行して高める必要があり、投資家がそれに過剰反応して株価が高値に行き過ぎたというケースも少なくあるまい。そういう会社を安値で拾うには、今回のような下げ局面は格好の時期であろう。実際、エンロン事件後の 2002 年は NASDAQ が 1114 まで下がったが、立ち直った企業の多くはその後軒並み２－５倍に上昇している。投資では最悪の状況こそ最高のチャンスになりうるものだ。
（了）
---------- 最終的な投資判断はご自身でお願いします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、信頼
性、安全性、迅速性などに 直接または間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を問わず、ドリームバイザー・ドット・コム（株）およびマネックス証券
（株）、NPO 日本個人投資家協会、その製作者、 データ提供者、その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。また、メールマガジンの本文、データなどは著作権法などの法
律、規制 により知的所有権が保護されており、個人の方の本来目的以外での使用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません（法律による例外規定は除く）。以上の点をご了承の上、メールマ
ガジンをご利用くださ。 ----------