

《 第41回PCSA公開経営勉強会発言録 》

《基調講演》

『香港証券取引所上場までの経緯』

講師： 佐藤 洋治氏 株式会社ダイナムジャパンホールディングス 代表執行役社長 ・ PCSAチェーンストア経営分野アドバイザー

みなさんこんにちは。ダイナムジャパンホールディングスの佐藤洋治です。今日はこういう機会をいただきましたこと、本当に感謝申し上げます。ありがとうございます。

今、ビデオで見ていただいた様に、おかげさまを持ちまして、8月6日、香港取引所メインボードに上場されました。ジャンルはマカオのカジノ7社が公開している下に8社目としてダイナムジャパンが名を連ねることになりました。これも一重に、業界の全ての皆さまの長年のご支援の賜物であると。これは、1社だけが努力して公開できるという話ではありません。業界全ての歴史と今日の環境が、たまたまダイナムが上場する機会を与えられたという事だと思えます。

振り返ると、平成元年、プリペイドカード導入のときに日遊協を松岡英吉さんと設立した当初、平澤勝栄課長のとき、インとアウトのクリアー、プリペイドカードを普及することによって、「上場企業はすぐ、3年4年すれば上場できるよ」という言葉に乗りながら、当時、六社会という遊技業株式公開準備協議会、今日も何社かが見えられているかと思いますが、ピーアークさん、マルハンさん、オータさん、ジャパンニューアルファさん、ヒューマックスグループさん、そしてダイナムと、この6社が公開に向けて勉強会をし、また、公認会計士協会の皆様方に会計基準を作っていたとこの活動をして、かれこれ、プリペイドカードのスタートから24年になります。

その24年の重みを背負いながら、ようやく今回、香港で上場することが出来たという事。上場してから1週間程は、重たい肩の荷がようやくと下りたのかな、ということでボーッとする時間がありました。しかしながら、逆にパブリックカンパニーとしての社会的責任と、業界の将来の事の重さを考えると、まだまだ努力していかなければならないと感じております。

香港の上場について、皆様にご説明した方がいいだろうという事で、今日は簡単に概要という事です。来週月曜日にはセミナーがあります。その折には約3時間ほど時間をいただきまして、今回の上場のキーパーソン達、国際弁護士事務所とか、国際会計事務所とか、多くの今回大変力を注いでいただいたキーパーソン達を皆様方にぜひご紹介したいと思います。

香港の取引所は日本と違い株式会社、民間の会社です。しかしながら、審査のあり方は日本と比べると、逆に厳しいものがあります。どう厳しいかということ、日本では大手の証券会社、幹事証券会社が決まると、弁護士、会計士と全部折衝しながら、目論見書の作成とか、全ての事、例えば株式の引き受けなど、大手の証券会社に全部やっていただけるわけですが、香港ではそういうことはありません。

そして、日本のパチンコオペレーター企業の風評が、パチンコオペレーター企業は日本の株式上場企業に該当せず、みたいな風評が固まっています。今回、一社も日本の証券会社は手助けをしていただけませんでした。香港でも大手の証券会社、欧米系のシティとかJPモルガンとかバンクオブニューヨークメロン、ドイツ銀行、こういった大手の証券会社も全て、東京のインフォーマー

ションが非常に強く動いているところも、香港サイドの事務所は全部、やりたいという意思表示をして、ぜひやらしてください、という状況の中で、進めていく途中で日本から情報が入ることによって、全てノーというかたちの中で、逆に今回、幹事証券探しから、一から全てダイナムがやらなければいけないという状況の中で、考えてみればこの約1年くらいの間に、相当なエネルギーを使わなければならないという状況にありました。

まず、昨年6月1日、香港の証券取引所を訪問して、審査部門のトップ、マークディケンズさんという60歳くらいの方とお会いして、色々香港取引所の考え方を伺う機会がありました。そして、香港取引所はきちんとした手続きをしていただければ、真正面から全て審査いたします。こういう風に明言されました。

一方、日本では、申請をしても受け付けて審査をするという事が一度もありませんでした。それに比べて、香港は国際基準できちんとした手続きさえ踏めば、全て審査しますと。この言葉ですぐさま、マークディケンズさんに「それでは今年中に申請書を提出します」と。6月1日ですから、今年中という事はわずか6ヶ月しかないわけです。この6ヶ月で申請書を出すという事は日本では不可能です。なぜか。香港は国際会計基準でIFRS（アイファース）に組み替えなくてはならない。IFRSに組み替えて、560ページの目論見書の作成など、やることは沢山あります。

しかしながら、日本で、どういうわけか法的には一切受け付けないとか、この業種はダメだとか全く無いにもかかわらず、日本ではペーパーで、ペーパーも一切探しても無いですよ。パチンコホールオペレーターがどこを探しても、法的にはそういうことはあってはならないはずだが、日本では出来ない状態。一方香港では、きちんとした手続き、きちんとした申請書。申請書、A1の申請書がきちんと出て、そして日本の弁護士が、きちんと「日本の国内法に抵触しておりません」というリーガルオピニオンを添付して出せば受け付けます、ということでした。

その時、マークディケンズさんは笑いながら「不可能では無いですが、大変アグレッシブなスケジュールですね」と言っておりましたが、その時、とにかく6ヶ月の間に申請書を受理していただき勝負をかけるという24年の肩に荷を背負ったこの思いを、6ヶ月間ぶつけていくという覚悟を決めてスタートしました。

最初に困難だったのが、幹事証券が中々見つからないんですね。欧米4社は全部ノーです。それから香港で大手の証券会社。大手というと大体が中央資本です。北京に本社がある、上海に本社があるという、そういう会社も日本の風評が伝わっていて、中々「やりましょう」と言ってくれないんです。毎月2泊3日で大体1回の訪問で8社くらいの証券会社を訪問して、毎月のように「何とかダイナムのIPOをやってくれませんか」という状況でしたが、前半はほとんど無駄足というか断られる状態でしたが、ようやく中堅の申銀万国証券という証券会社が見つかりまして、社長に会って話しをしても、最初から社長も半分腰が引けていて「佐藤さん、あまり期待しないでくれないか。うまくできなくても佐藤さんとの関係は、今後色々手助けするから」と、そういう逃げ腰を最初から言われてしまい、参ったなど。しなしながら何とか、捕まえて離さないで何とかやらなきゃいかん、という思いで、ようやく2ヶ月経った8月17日、シルバードラゴンという、上場チームというとまずいので、シルバードラゴン。シルバーというのはパチンコの玉のシルバーですね、それをドラゴンの玉に見立てて、ドラゴンがそれを啜って舞い上がるという、シルバードラゴンという暗号を使いながら、プロジェクトを立ち上げたのがようやく8月17日でした。

そこから色々な作業がスタートしていくわけです。12月には間に合わなかったのですが、翌年

の1月13日にA1申請という申請書が受理されました。申請すると同時に、香港では日本円で600万円の申請の小切手を切らなくては受け付けません。ですから、600万円も取るんだからちゃんとやってくれるんだろうな、と、高いというより安心感がありました。

それでも、1月13日から、申請を出してから通常2ヶ月から4ヶ月の間で結論が出ます、と言われていました。しかしながら、実際にやってみるとなかなか大変です。香港でも3店方式、法的に大丈夫なの？釘の問題大丈夫なの？この問題が最初で最後まで尾を引きました。そうしてもうひとつは、日本の法律によって、会社法によってダイナムジャパンは登記されています。そして香港で上場するという事は、香港の会社法の制約も受けるし、香港証券取引所の規則にも制約を受ける。その2つの違うものをどう整合性を保つか、ということ。ここに弁護士は大変大きな時間を割きました。従いまして、現在、ダイナムジャパンの定款は80%が書き換えられました。香港で通用するように書き換えられました。

香港は日本以上に株主に対する保護、このことが強く現れます。そういう意味では、大変、株主に対して公平に、一株の株主でも発言権があるようにという形で、公平に扱いなさいという事。特に情報の発信は、香港取引所の規則によりますと、会社が発表する全ての発表、新しい事業だとか、決算だとか、新規事業に手を出すとか、M&Aだとか、全ての情報が香港取引所のウェブサイトのダイナムのページにまず載せなさいというルールを守らないと罰則が来ます。ですから記者会見で簡単に色々な事をしゃべるわけにはいかないんですね。これは大変厳しいものがあります。それから上場審査中、結論が出るまでは、メディアのインタビューとか受けられないという事。これも上場に影響を及ぼすような記事が載ってはいけないという事。こういうことをしっかりやっっていながら、香港ではやっぱり情報が漏れるんですね。情報が漏れて2回ほどメディアにダイナムジャパンの記事が載ったところ、すぐさま取引所から「この記事はどうして載ったのか原因を調べなさい」と、そして「これに対して会社はどう対応していくのか、今後の対策はどうか」これを2日以内に文書で出さなさい、ということが2回ありました。それほど香港のやり方というのはある意味で厳しいものがあります。

いずれにしても、1月13日に申請書を出すまでに、弁護士事務所7社、財務会計関係の会社10社、証券会社3社、その他7社、合計27社と直接ダイナムが契約を交わし、そして全てダイナムがハンドリングをしなくてはならないという事、これも非常に大変な労力が要ります。

今度、株の売買ですね。審査は大体7月24日、目論見書が実際に公開される日に、審査が全部完了して目論見書の発行ができるようになるわけですが、その後、同時に2週間、香港からシンガポール、シンガポールからロンドン、ロンドンからニューヨーク、ボストン、シカゴ、ロサンゼルス、サンフランシスコ。そしてまた香港に戻ってくるという地球を2週間かけて一周しながら周った会社90社名刺は200枚、これを全部ダイナムの会社を理解してください、そして株を買ってください、という大口投資家、ファンドマネージャー、投資顧問会社の方たちと会いながら、グローバルオフリングという、香港の売り出しは10%、90%はグローバルオフリング。ですから、最終的に香港の小口の方たちが10%、あと90%以上が捌けないと上場できません。審査が終わったら上場ではありません。この作業が大変です。パチンコのことを理解してもらいながら、株を買ってもらうというのは半端ではなく大変です。

それも何とかこなしながら、香港でも奇跡に近い、また日本の上場会社では端から無理だと、パチンコの事が分からない人たちが何で投資するんだと。それは、もう無理だろうといううわさが流

れていました。しかしながら、多くの方たちのご支援により、最終的に全ての株が当てはまって上場することができたということ、これは非常に喜ばしい事だなど、また多くの人に支えられているな、と思います。

そして、いくつか香港の事について申し上げますと、香港証券取引所の中には上場審査をする審査部というものがあります。その中の審査委員会は30名くらいの委員が2、3年で交代していく制度で、この審査委員の方30名が3班に分かれます。大体1班が10名くらい。10名の方たちは、弁護士、公認会計士、証券界の専門の方達が10名、その方たちが、ダイナムの申請書を徹底して、隅から隅まで、彼達の疑問がゼロになるまで延々とやりとりが続きます。そしてその審査部の方達が、最終的にもう疑問が無い、OKです、となった時に、彼たちが更に上部の上場委員会というのがあります。これは香港取引所のトップおよびナンバー3も加えた上場委員会があります。そこに審査委員の10名の方たちはプレゼンテーションをして、トップのヒアリングを受ける、通常ヒアリングと言っていますが、その日が1日設けられ、そこで質疑応答。すべてが審査委員のメンバーが答えられてはじめて可否が決定されます。

ですから、まずヒアリングの日まで、香港の審査委員の10名の方たちは、パチンコをほとんどやったことが無いし、パチンコのビジネスモデルについても、それから日本の法の仕組み、それから風適法の3店方式について、これも全て彼たちが納得がいくまで、これはダイナムが応えるのではありません。専門の弁護士、大手の弁護士事務所を含めた専門の弁護士事務所が、全て活字にして最後にサインを入れます。この答えに間違いありません、とサインを入れて、そういうやり取りが延々と続きます。そのことによって、責任の所在が明確になります。このやり方が日本にはなんで無いんだろうかと、日本でもしそれがあれば、受け付けた上で、審査をした上で問題があればやり取りすればいいじゃないですか、専門家同士が。そういう事を一切せずして、風評のレベルで受け付けられないというのは国際基準からいうとルール違反です。日本の国内法から言っても、受け付けられない理由があるなら明確に文書で下さい、というのが普通です。でも日本ではまかり通っちゃうんですね。香港は国際ルールです。

最終的に納得がいくまですべての法律、そして、納得がいく課程で同時並行して、7月24日、530ページの目論見書が一般に公開されます。世界中全てに公開されます。皆様方は香港のウェブサイトでダイナムの項目を引くと全部見れます。英語が原本です。残念ながらそれをお配りする事はできないんですね。なぜかというは株式を買ってください、という、株主に対して発信する全ての情報があるもの。これを不特定多数に配ると、何か株を販売する行為に繋がるという事で、ダイナムは残念ながら金商法（金融商品取引法）の登録を日本でしておりません。従ってそういう活動ができません。ですから、当初、セミナーに来ていただいた方たちに参考に配ろう、という風に考えていたのですが、それができなくなったということなんです。

目論見書の中身は、法律の意見書もあれば、財務会計の部分もあるし、業界の将来の事についても含まれているし、あらゆる角度から大変な文書になっております。そして、この530ページの目論見書を作るためには20倍、1万ページの証拠書類が無いとできないんです。例えば、香港では皆さまの履歴書を、通常日本では履歴書を持ってくると信用するじゃないですか。でも香港では、国際的にいろいろな国が混じっているから、卒業証明書を添付しろ、会社を移動する度に会社の在籍証明書を添付しろ、こういうことが日常茶飯事で行われるんですね。裏付け資料が必要なんです。ですから、目論見書の文書、全ての言葉、あそこに至るまでに実は20倍の1万ページくらいの文

書があって、そしてはじめてあの530ページになるんです。ですからここには大変な労力がかかっているということだと思います。

それから、国際会計事務所、これも実際に8月から作業してわずか3ヶ月半で過去3年分のダイナムの伝票から領収書を全部、30人くらいが香港から来て、3ヶ月滞在して全部洗いなおして、3ヶ月間で3年分のIFRSの決算に置き換えて、最終的に国際会計事務所がサインをして、追認という事、これは国際的には普通にやっている行為なんです。日本ではなかなかそれをやってくれません。それを追認していただき申請書が出せるというような事であります。

一番困る事というのは、まず最初に言葉の問題があります。この言葉の障害を乗り越える為には、少なくとも会社内に信頼のできる、文字を翻訳できる人が何名か必要です。それでも足りません。ダイナムでは社内に6名体制の通訳人を置いたんですが、それでも足りなくて外注でドンドンこなしていかなければとても間に合わない状態でした。

時間が来てしまいましたが、少なくとも今回上場ができたということは、業界の環境の今日の状況、非常に長い時間を経過しながら今日に来たという事。どういう事かといいますと、ひとつはこのPCSAを立ち上げて10年と4ヶ月になります。その間、PCSAは目標の中に株式公開企業ができることをお互いに支えあいながらやっていこう、ということが謳われています。この仲間があればこそ、ダイナムは今日この事ができた、という事につながっております。

それからもうひとつ、PTB。PTBは内部体制だとか、公開に耐えうる組織づくりを指導しています。ダイナムはこのPTBの審査を5回受けております。その間に大分、先生方のご指導により内部体制が充実され、強化されました。こういうこと無しには、単独でぽこっと、何とか公開、といってもとても無理な話であります。

そしてもうひとつ重要なのは警察庁のスタンスです。2002年、勝浦課長が、少なくともホール経営企業の株式公開は業界マターではありませんと、個別企業が審査を受けて公開企業が出来る事は好ましいし、そのことは業界の健全化に大いに寄与すると、このスタンスは今日も変わりません。

そのことがあるからこそ、そういう環境があるからこそダイナムが公開できた。すべての環境があるからこそ公開できたと考えております。そして、この公開企業ができたということ、パブリックカンパニーとして、風適法傘下のホール経営企業が始めて出来たという事の意味は、ある意味では、そろそろホール経営企業の中から、公開企業ができる時期に来ていると、ある意味では天の時かなと。たまたまそれがダイナムであったので、できればもう少し多くの企業が、できるだけ早く、せっかく道筋ができました。必ず努力すればできます。

そのためには出来れば仲間が必要です。PCSAの仲間、PTBの指導を受けて欲しいんですね。是非加入して、一緒にやってほしい。そして2年間努力すれば必ず出来ると思います。そして、PCSAには、牛島氏というアドバイザーがおります。彼は、ここ2年でおそらく香港で法的な問題がクリアーになって日本のジャスダック、東証がその問題が無視する訳にはいかない。

専門家が時間をかけて、国際弁護士が時間をかけて、隅々までチェックして合法であるというお墨付きを出した以上、日本が専門家を入れずして風評で受け付けられないという事をするのは理に通りません。そういう意味では、いずれ牛島氏が元いた東証、ジャスダックとおそらく調整すると思います。そういう意味でもここ2年間が時期だと思います。すぐには無理だとしても2年くらいの間には必ず日本でも開けると思います。その意味でもぜひ皆様をお願いしたいのは、仲間が必要です、

P C S Aの仲間たち、P T Bの加入を是非皆様方にお勧めしたいと思います。

そして、このパブリックカンパニーができた意味。一番裏の支えは警察庁です。警察庁の変わらぬスタンス。警察庁は常に、違法があれば検挙すると言いつけています。なおかつ、公開企業は個社の問題で出来れば好ましいし業界の健全化に役に立つ、と10年間言いつけています。このことがあればこそ、この公開ができた。

そして、今環境はダイナムを含めて、より社会の中にこの業界が調和して欲しい。もちろんダイナムはパブリックカンパニーとして最も社会の皆様方にディスクロージャーもし、社会との調和の中でいう覚悟をして公開したわけですが、でも、今まさに社会から評価され、この業界がもっと継続して残っていく。安定と緩やかな成長という業界、このきっかけが、ダイナムの上場、これがきっかけでそういう方向に行くと固く信じています。

そういう意味では、業界の皆様と共に、もう少し、社会に適合する健全化とは何かという事、色々な方策を一緒になってやらなければいけないと思います。必ず皆様方の中から、早いところでは1年以内に出て来る可能性はありますし、2年という時間があれば必ず公開ができるようになると思う。そういう意味では経営者の意思ひとつです。経営者の強い意志さえあれば必ず出来ます。

そして、この公開企業ができるということは、社会に対する非常に大きな責任もありますが、業界がより安定するという方向に必ずや繋がるということをご理解いただきたい。一部には、公開企業が出来ちゃって困るな、競争が厳しくなるな、と非常にさびしい事を言っている人もいますが、それ以上に、業界全体が安定して、将来ともこの業界が残るといふ事の方が、目先の問題よりはよっぽど大事です。そういう意味で、この上場がそのきっかけであるにご理解いただけたら幸いです。

しゃべりたいことも、資料も社内に沢山ある。もし仲間企業がそういう事に関心があるという事であれば、ダイナムはどんどん仲間企業にはオープンにしたいと考えている。そして、2ヶ月に1回くらい香港取引所の部門のトップの方たちが来ます。次回は11月21日。朝であれば皆様方と会ってもいいと言っているの、皆様方の希望があれば11月21日午前中、何社か紹介して、実際に窓口の方々とスタートできるという環境も整えたいと思います。

おおざっぱな話で申し訳ありませんが、また27日、併せて聴けば、より体系的にはっきりすると思います。今日はありがとうございました。