

2020年 7月 17日
No.2020-013

独 Wirecard 社の破綻にみる わが国へのインプリケーション

— イノベーション促進と適切な監督・監査のバランスを —

調査部 金融リサーチセンター 副主任研究員 谷口 栄治

《要 点》

- ◆ ドイツのオンライン決済サービス企業 Wirecard は、1999 年の設立後、オンライン決済市場が成長するなかで事業を拡大。2005 年にはドイツ・フランクフルト証券取引所に上場、2018 年にはドイツ主要 30 銘柄 (DAX30) に選出されるなど、欧州を代表する FinTech 企業となった。
- ◆ もっとも、急速な事業拡大の裏で、架空取引やバランスシート操作等の不正会計疑惑が浮上。本年 6 月には、バランスシート上に計上されていた現金 19 億ユーロが存在しないことが明らかとなり、株価が急落。マークス・ブラウン CEO は辞任、逮捕に追い込まれ、当社も破産手続きを申請するに至った。
- ◆ 今回の事案を巡っては、監督当局であるドイツ連邦金融監督庁 (BaFin) が、不正会計疑惑が取り沙汰されているにも関わらず、同社を擁護する姿勢を見せたことや、長年同社の監査法人を務めてきた Ernst & Young (EY) による監査が不十分だったことに対する責任が指摘されている。
- ◆ Wirecard の破綻から導出される重要なインプリケーションの 1 つが、イノベーションの促進と適切な監督や監査のバランスである。各国は金融ビジネスのイノベーションを促進する施策を進めているが、グローバルベースで金融ビジネスの範囲が広がっており、当局として監督すべきリスクが複雑化している。今後、金融と非金融の一体化が一層進み、FinTech 企業や異業種企業が金融ビジネスにおいて重要なインフラの一角を担うとみられるなか、監督や監査の役割は一層重要になる。各国当局は、より広い視点で金融ビジネスを捉え、時には各国間で連携しながら、イノベーションの促進と監督・監査の適切性のバランスを追求していく必要がある。

本件に関するご照会は、調査部 副主任研究員・谷口栄治宛にお願いいたします。

Tel : 03-6833-6968

Mail : taniguchi.eiji@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください

1. はじめに

ドイツのオンライン決済サービス企業 Wirecard が、本年 6 月 25 日、破産手続きを開始した。同社は 1999 年の設立後、オンライン決済市場の成長に伴って事業を拡大し、欧州を代表する FinTech 企業となった。一方、最近では不正会計疑惑が取り沙汰され、株価は低迷し、事業継続への懸念や資金繰り難が指摘されるなかでの経営破綻となった。同社の破綻は、単なる一企業の倒産という問題にとどまらず、FinTech 企業に対する監査や監督の在り方をはじめ、今後の金融ビジネスに様々な影響をもたらさうる側面がある。そこで本稿では、Wirecard の経営破綻に至るまでの経緯や問題点等をみたくうえで、そこから導出されるインプリケーションについて考察する。

2. Wirecard の業歴

Wirecard は、決済システムや各種ソリューションをグローバルベースで提供する金融関連のテクノロジー企業である。傘下の銀行や外部の金融機関との提携等を通じて、各種決済システムの提供、カード加盟店管理（アクワイアリング）、決済のシステム処理（プロセッシング）、カード発行（イシューイング）など、オンライン決済関連のサービスを垂直統合的に提供することを主業とし、ドイツのミュンヘン近郊のアシュハイムに本社を置き、世界 40 カ国以上でビジネスを展開していた。

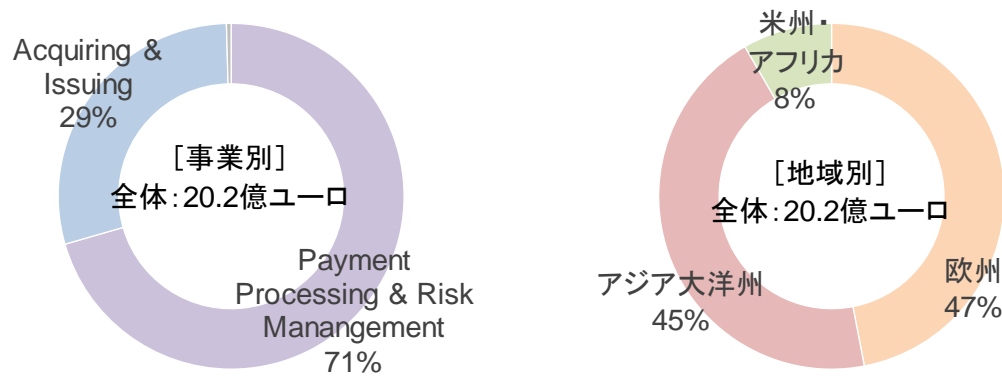
1999 年設立と業歴は浅いが、2002 年に就任したマークス・ブラウン最高経営責任者（以下、CEO）のもと、グローバルベースで電子商取引（E コマース）の普及、決済手段の多様化が進むなか、積極的な M&A や業務提携等を通じて、業務・地域の両面で事業を拡大した。2018 年の営業収益は 20.2 億ユーロ、純利益は 3.5 億ユーロに到達し、地域別では、母国市場の欧州のほか、アジア・大洋州でも大きな事業基盤を築いた（図表 1、2）。

（図表 1）Wirecard の業績推移



（資料）Wirecard IR 資料、Bloomberg. L.P.

(図表 2) 2018 年の事業別・地域別の収益シェア

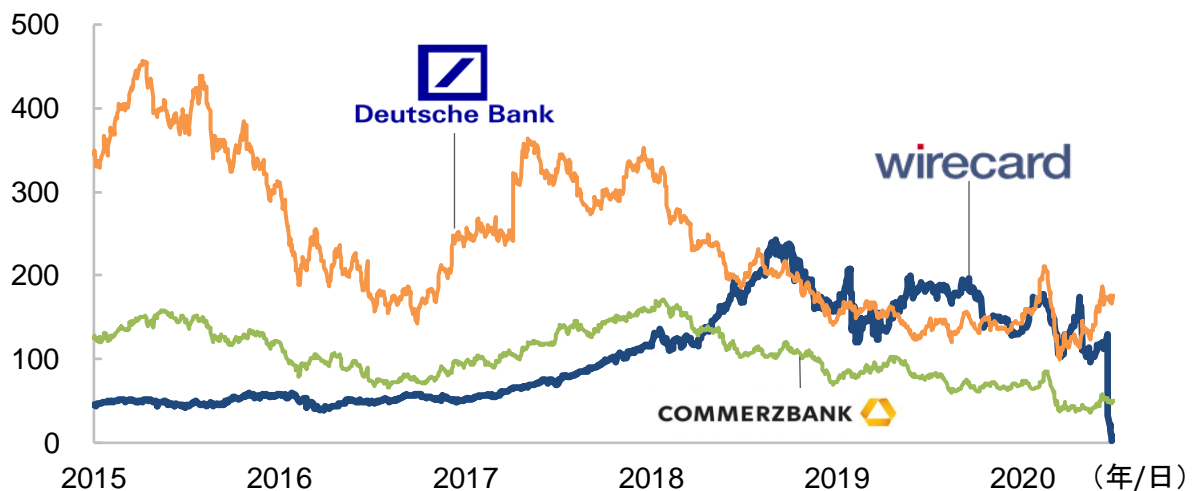


(資料) Wirecard IR 資料

2005 年の上場後、株価も着実に上昇。2018 年には、時価総額で一時、ドイツのメガバンク 2 行 (Deutsche Bank、Commerzbank) を上回ったほか、(図表 3) 同年には、Commerzbank に代わってドイツ主要 30 銘柄 (DAX30) の構成銘柄に選出された。

(図表 3) Wirecard、Deutsche Bank、Commerzbank の時価総額推移

(億ユーロ)



(資料) Bloomberg. L.P.

3. 破綻に至るまでの経緯

急速な事業拡大の裏で、Wirecard は、これまで英 Financial Times 紙 (以下、FT) 等によって不正会計疑惑が報じられてきた。それらによれば、Wirecard は Visa や Mastercard などのライセンスを有していない国では、外部の金融機関との提携を通じて、アクロリングビジネスを提供する Third Party Acquiring Business を展開していたが、そこで売上を実態よりも多く見せるため、架空取引やバランスシート操作といった不正な会計処理が行われてきた、と指摘されていた。FT は昨年、内部告発者からの情報をもとに、2016 年の営業収益 (約 10 億ユーロ) のうち約半分が、ドバイ、フィリピン、シンガポールの提携企業を通じた架空取引によるもの

だったと報じている。¹

こうした疑惑について、マークス CEO をはじめ、Wirecard の経営陣は強く反対してきたが、本年 6 月 18 日、同社は、監査を担当する Ernst & Young (以下、EY) から、先述の Third Party Acquiring Business で利用していた信託口座にあるはずの 19 億ユーロ (総資産の約 25% に相当) が確認できないとの報告を受けたと公表した。この 19 億ユーロは、アクワイアリングを委託した金融機関に損失が発生する場合等に備えて、フィリピンの銀行 2 行の信託口座にプールするものとされていたが、両行は、Wirecard との取引関係を否定し、後に Wirecard も当該現金は存在しなかった可能性が高いと認めた。一連の問題を受けて、同月 19 日にマークス CEO は辞任に追い込まれ、23 日には不正会計と市場操作の疑いで逮捕。株価下落も止まらず、資金繰り難も指摘されるなか、当社は 25 日、破産手続きを申請するに至った (独 DAX30 構成銘柄としては初の破綻事例)。

(図表 4) Wirecard の主な業歴・破綻までの経緯

年・月	概要
1999	Wirecard 設立
2002	マークス・ブラウン氏が CEO に就任
2005	フランクフルト証券取引所に上場
2006	独 XCOM Bank を買収し、Wirecard Bank に名称変更 (銀行を傘下に)
2011~	アジアを中心に決済関連企業の買収を重ね、ビジネスを拡大
2015	英 FT 紙が不正会計疑惑を報道 調査会社 J Capital が、Wirecard のアジア子会社に実態がない可能性等を指摘
2016	米 Citi からプリペイドカードビジネスを買収 (北米進出)
2017	Citi からアジア・太平洋地域 11 カ国におけるプロセッシング業務等を引き継ぎ
2018	Commerzbank にかわり、DAX30 構成銘柄入り
2019	1 FT 紙が、偽装取引および不正会計疑惑を報道
	2 シンガポール警察が、偽装取引疑惑について、同社の現地拠点を強制捜査 独連邦金融監督庁 (BaFin) が、Wirecard 株式の空売りを 2 ヶ月間停止
	4 ソフトバンク G の関連会社が新株予約権付社債 9 億ユーロの引き受けで合意
	10 FT 紙が、Wirecard の利益の水増し等に係る資料を公表
2020	6 EY から、信託口座上の 19 億ユーロが確認できないと報告を受けたと公表 ブラウン CEO 辞任、その後、不正会計・市場操作の疑いで逮捕 破産手続きを申請

(資料) Wirecard IR 資料・ホームページ、報道等より、日本総研作成

¹ " Wirecard relied on three opaque partners for almost all its profit, Financial Times, April 19, 2019

4. 指摘されている問題点、今後想定される影響

今後、不正取引に関する各当局による詳細な調査が進むとみられるが、今回の Wirecard の破綻の背景として、いくつかの問題点が指摘されている。また、こうした問題点を是正する動きや、一部事業の売却をはじめ、Wirecard 破綻後の処理等を通じて、今後の金融ビジネスや FinTech 業界に大きな影響を及ぼすとみられる。

(1) 監督上の問題点

問題点の1つが、当局であるドイツ連邦金融監督庁（以下、BaFin）による監督が有効に機能していたか、という点である。2019年以降、一連の不正会計疑惑報道により、Wirecard 株は空売りの対象となり、株価は乱高下していた。そうした事態を受け、BaFin は、Wirecard のドイツ経済における重要性や、株価下落が市場の安定を脅かすリスク等の観点から、当社の株式の空売りを2ヵ月間禁止する措置を講じたほか、不正疑惑を報じた FT の記者や空売りを行った投資家等を市場操作の疑いで刑事告発するなど、当社を擁護する姿勢を見せていた。

こうした対応について、BaFin のフェリックス・フーフェルト長官は、「今回の Wirecard の事態は誠に遺憾ながら、当局としての責務は果たした」、「Wirecard は金融機関ではなく、テクノロジー企業として位置づけられる。BaFin が監督するのは Wirecard Bank であり、当局として出来ることには限りがある」といった趣旨の発言をするなど、自らの責任について否定的なスタンスを示している。

もともとドイツ国内では、不正調査することなく空売り規制等の措置を講じた当局の対応に対する批判の声は強い。加えて、EU の欧州委員会が欧州証券市場監督機構（ESMA）に対して、BaFin の対応に問題がなかったか調査を求めるなど、国際的にも注目度が高まっている。BaFin については、過去にもドイツ銀行のマネーロンダリング問題を見過ごしたとして、監督責任を問う声があった。また、今回の Wirecard の問題では監督責任の所在が曖昧になっていたことから、ドイツの金融関連規制の在り方を見直すべきとの指摘もなされている。

(2) 監査に関する問題点

一方、監査法人による監査の適切性も論点となっている。Wirecard の監査を長年担当してきた EY は、今回の会計不正疑惑について、巧妙に国際的な不正が行われたものと整理しているが、監査責任を十分果たしていなかったとの見方も根強い。FT は、EY が 2016～18 年の3年間、シンガポール大手行 OCBC に預金残高を直接確認せず、Wirecard から提出された書類やコピーをもとに手続きを行っていたと報じた。Wirecard は、昨年末に預金を OCBC から今回問題になったフィリピンの銀行に移したと EY に説明したとされている。

こうした事態を受けて、ドイツの株主協会 SdK は、監査責任を追及すべく、EY の担当者を刑事告訴したと明らかにした。訴状では、会計監査のなかで現預金に関する調査は他の勘定項目と比べて容易であり、監査を適切に実施していれば早期に不正取引が発見できていた、と指摘されている。



(3) その他の影響

① 英国のFinTech 事業者への波及

Wirecard の破綻を受けて、同社のサービスを利用していた FinTech 事業者にも影響が波及した。英国の金融行為監督機構 (FCA) が、同社の英子会社である Wirecard Card Solutions の事業活動の停止を命じたことにより、英 FinTech ベンチャーである ANNA、Curvo、Pockit が、顧客の資金引き出し等を凍結する事態となった。FCA は当該措置を短期間で解除したが、一時的とはいえ、一部の利用者の資金移動がストップしたことで、Wirecard および関係子会社が金融インフラの一角を担う企業であったことが、改めて認識された。

② 経営破綻による債務リスク

2019 年 9 月末時点の Wirecard の総債務残高は、連結ベースで 46.9 億ユーロ (図表 5)、総資産額は 70.0 億ユーロとなっている。先述の通り、19 億ユーロの現金は存在しないので、実態的には債務超過に近い状況だったと推測される。

有利子負債残高は、17.9 億ユーロ (短期: 1.3 億ユーロ、長期: 16.6 億ユーロ) であり、主要行の Commerzbank やオランダの ABN Amro、ING などでは、不良債権が発生する可能性が高いが、融資規模からみれば、金融システム全体の問題に波及するリスクは限定的と判断される。

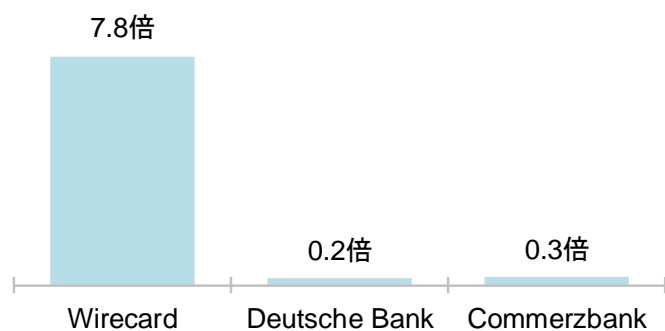
もともと、今後、FinTech 関連企業に対する与信判断が厳しくなる恐れがあることには留意が必要である。株価についても、ビジネスモデルや規制等が異なるため単純比較はできないが、Wirecard、Deutsche Bank、Commerzbank の株価純資産倍率 (PBR) の 2019 年平均値をみれば、メガバンクである後者 2 社では、1 倍を大きく下回る水準で低迷する一方、Wirecard は約 8 倍と、マーケットから高く評価されていた (図表 6)。今回の破綻を受けて、他の FinTech 企業も期待先行で実態以上に評価されている、コンプライアンス対応やリスク管理等の不十分さが株価に織り込まれていない、といった見方が広まれば、資金調達に悪影響が生じるリスクも存在する。

(図表 5) Wirecard の負債項目 (2019 年 9 月期)

項目	(億ユーロ)
流動負債	28.1
銀行預金	17.2
短期有利子負債	1.3
アクワリングビジネス関連負債	5.8
引当金	0.9
その他流動債務	2.9
固定債務	18.8
長期有利子負債	16.6
その他固定債務	1.4
繰延税金債務	0.8
総債務	46.9

(資料) Wirecard IR 資料 (注) 連結ベース。

(図表 6) Wirecard、Deutsche Bank、Commerzbank の PBR 比較



(資料) Bloomberg. L. P. (注) 数値は 2019 年の平均値

③ Wirecard の解体、事業売却

今後、Wirecard は解体され、一部事業は売却される方向である。例えば、2016 年に米 Citi から買収した北米事業 (Wirecard North America) に対して、複数の企業に関心を示しているといった報道があるほか、ドイツ国内でも、当社の銀行部門である Wirecard Bank に対して、Deutsche Bank が支援を検討していることを明らかにしている。

Wirecard の実際の収益力については、不透明な点も多いが、当社の成長の背景にあった E コマース市場の成長、決済手段の多様化、といった世界的なトレンドは今後も変わらない。そのため、多くの金融機関が、決済ビジネスの強化を成長戦略として重視しており、今後の Wirecard の事業売却の行方如何によって、金融業界における決済関連ビジネスの勢力図が変わる可能性もある。

5. おわりに ～ 導出されるインプリケーション

ここまで見てきた通り、今般の Wirecard の経営破綻は、金融ビジネスがイノベーションや革新を求められるなかで、いくつかの課題を浮き彫りにした。その 1 つが、イノベーション促進と適切な監督・監査のバランスである。

EU では、第 2 次決済サービス指令 (PSD2) によって、FinTech 企業をはじめとする外部企業が銀行のシステムにアクセスしやすくする「オープン API」がいち早く導入されるなど、積極的に FinTech 産業の育成に注力してきた。わが国でも、銀行法や金融商品販売法、資金決済法の改正等を通じて、FinTech 産業を振興している。一方、異業種の金融ビジネス参入、金融ビジネスと非金融ビジネスの融合等がグローバルベースで進むなか、当局として監督すべきリスクは複雑化している。今回、独当局である BaFin が、Wirecard はテクノロジー会社であり、当局として出来ることに限りがあったと述べているが、従来の金融監督の枠組みでは対応が困難であったことを示唆する事例とも言えよう。

今後、金融と非金融の一体化が一層進み、FinTech 企業や異業種企業が金融ビジネスにおいて重要なインフラの一角を担うとみられるが、こうした企業群のなかには、成長スピードにガバナンス体制や管理体制等の整備が追い付いていないケースも散見される。また、今回の事例でもあったように、FinTech 企業のビジネスは広く海外に展開されており、実態が把握しにくくなっている側面もある。こうした外形的に判断することが難しい事象を見極めるためにも、監督や監査の重要性はこれから一層増すと言えよう。社会的に便益の高い金融サービスの提供を促進する観点からも、各国当局は、より広い視点で金融ビジネスを捉え、時には各国間で連携しながら、イノベーションの促進と監督・監査の適切性のバランスを追求していく必要がある。

以 上