

粉飾決算・不適切会計の理論と実際 ～財務諸表分析アプローチの効用と限界～

一橋大学大学院経営管理研究科 教授
みずほ証券市場情報戦略部 客員上級研究員
田村 俊夫¹

Summary

要約

- ディスクロージャー制度は、証券市場が有効に機能する上で最も重要なインフラのひとつであるが、粉飾決算・不適切会計は、証券市場の機能を深刻に阻害する。粉飾決算と不適切会計については、公表された財務諸表から如何に粉飾を見破るかという観点からの分析が一般的であるが、財務指標分析等の伝統的な分析手法は不正会計を見破る上では、それほど有効性が高いとはいえない。
- 本稿では、まず、粉飾により財務諸表にどのような歪みが発生しているかに焦点を当て、その理論的構造を分析する。その上で、公表財務諸表から粉飾を見破ることが可能であったかどうかを念頭に置きつつ、実際の上場企業の粉飾決算・不適切会計の事例を分析する。
- 粉飾決算・不適切会計が財務諸表に与える影響を分析する上で、最も重要なポイントは、利益を過大表示すれば純資産が過大表示され、バランスシートがバランスするために、必ず資産の過大計上（架空資産）か負債の過小計上（簿外負債）が発生するということである。この「粉飾決算の恒等式」は非常に強力なツールであり、貸借対照表の分析から粉飾決算・不適切会計発見の端緒を掴むことができる。
- しかし、資産規模に対して極めて大きな粉飾を行っている場合は別として、一般に公表財務諸表におけるバランスシートの歪みだけから粉飾を察知するのは難しい。公表財務諸表の分析だけでは粉飾決算・不適切会計を見破ることが簡単でない以上、外部分析者は有価証券報告書の注記等あらゆる情報に注意を払う必要がある。それ以上に、特に上場企業においては、海外子会社等を含む内部統制の強化や監査法人による監査の一層の進化が強く求められるところである。
- 損益計算書を糊塗する粉飾決算・不適切会計は、必ず貸借対照表に歪みをもたらす。公表財務諸表を越えた詳細な内部会計データを用いてその歪みを検証すれば、内部・外部の監査が不正会計を採知できる可能性が高まるであろう。経営者や投資家、アナリストが本稿で示したような粉飾決算・不適切会計の財務諸表に与える影響の相互関係を理解することは、不正会計を感知する可能性を増すのみならず、発見された不正会計の性質を分析する上でも有用性が高いであろう。

¹ 本稿中、意見にわたる部分は筆者の私見である。

I. はじめに

ディスクロージャー制度は、証券市場が有効に機能する上で最も重要なインフラのひとつである。日本の金融証券取引法（旧証券取引法）の母法であるアメリカの証券法²は大恐慌の後、失われた証券市場への信頼を回復するために整備されたが、その中心思想は、公的機関が発行できる優良証券を選別するのではなく、ディスクロージャーを徹底させて、投資家が自ら証券の良し悪しを判断できるようにするということである。

このディスクロージャーを重視する哲学は、高名な連邦最高裁判所判事であったルイス・ブランダイスの言葉「日光は最も優れた殺菌剤だといわれている（“Sunlight is said to be the best of disinfectants.”）」に大きな影響を受けている³。1933年証券法が制定された年、フランクリン・ルーズベルト大統領は、連邦議会へのメッセージで次のように述べている⁴。

もちろん、連邦政府は、新規に発行される証券が（その価値が維持される、あるいは証券に表象される資産が利益を生むという意味で）健全であると認可ないし保証すると解釈されかねないようないかなる行為も行うことはできないし、そうすべきでもない。しかし、連邦政府には、全ての新規証券発行に際しては、完全な情報開示がなされ、本質的に重要な要素が一般投資家から隠蔽されないようにする責務がある。

リーマンショック後の2009年の講演で、SECのパレデス委員は、ブランダイスやルーズベルトの言葉を回顧しつつディスクロージャーの重要性を強調し、以下のよう述べている⁵。

証券法制におけるディスクロージャー哲学の本質は、十分な情報を与えられれば、投資家は投資機会を評価し資本を配分するうえで、適切な主体であるということである。

一般に、公表される財務諸表上の損益（GAAP 損益）と実態損益が乖離する場合、粉飾や不適切会計を行っているケースと、会計処理上は適正であるが、実態的な巡航速度の損益を必ずしも反映していないケースがある。証券市場の機能を深刻に阻害するのは、特に前者の粉飾決算と不適切会計である。本稿は上場企業における粉飾決算・不適切会計について扱う。

粉飾決算と不適切会計については、公表された財務諸表から如何に粉飾を見破るかという観点からの分析が一般的であるが、財務指標分析等の伝統的な分析手法は不正会計を見破る上では、それほど有効性が高いとはいえない⁶。それでは、上

² 新規発行証券を規制する1933年証券法(Securities Act of 1933)、既発証券の流通等を規制する1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)等がその中核をなす。

³ Paredes (2009).

⁴ 同上(“Of course, the Federal Government cannot and should not take any action which might be construed as approving or guaranteeing that newly issued securities are sound in the sense that their value will be maintained or that the properties which they represent will earn profit. There is, however, an obligation upon us to insist that every issue of new securities to be sold in interstate commerce shall be accompanied by full publicity and information, and that no essentially important element attending the issue shall be concealed from the buying public.”) (筆者訳)。

⁵ 同上 (“The essence of the disclosure philosophy of securities regulation is that, when armed with information, investors are well-positioned to evaluate investment opportunities and to allocate their capital as they see fit.”) (筆者訳)。

⁶ Hogan, et al. (2008), pp. 240-241.

場企業の不正会計を見破るにはどうすればよいのだろうか。

本稿では、まず、財務諸表が実態をミスリードするときに財務諸表にどのような歪みが発生しているかに焦点を当て、その上で、公表財務諸表から粉飾を見破ることが可能であったかどうかを念頭に置きつつ、様々な実例を検討する。

本稿の構成

以下、第Ⅱ章では、粉飾会計・不適切会計の理論的構造を分析する。この分析は、上場企業にとどまらず、不正会計一般に通用するものである。第Ⅲ章では、第Ⅱ章の理論的分析フレームワークを適用しつつ、実際の上場企業の粉飾決算・不適切会計の事例を分析する。第Ⅳ章は総括である⁷。

Ⅱ. 粉飾決算と不適切会計の理論

1. 利益かさ上げと粉飾・不適切会計

「粉飾決算・不適切会計」の定義

「粉飾決算」「不適切会計」についての明確な定義はないが、監査基準委員会報告書 240「財務諸表における不正」では、「不正」を「不当又は違法な利益を得るために他者を欺く行為を伴う、経営者、取締役等、監査役等、従業員又は第三者による意図的な行為をいう」と定義している。また、監査・保証実務委員会研究報告第 25 号「不適切な会計処理が発覚した場合の監査人の留意事項」では、「不適切な会計処理」について、「意図的であるか否かにかかわらず、財務諸表作成時に入手可能な情報を使用しなかったことによる、又はこれを誤用したことによる誤り」と定義している。以下、本稿では、会計基準を逸脱した経理処理による利益水増しを「粉飾決算・不適切会計」と呼ぶことにする⁸。

利益かさ上げの手口は、売上の過大計上か費用の過小計上

利益とは売上から費用を控除したものであるから、利益かさ上げの手口は、基本的に「売上の過大計上」もしくは「費用の過小計上」である。但し、実態ベースに比べて売上が過大に計上されたり費用が過小に計上されたとしても、会計基準を逸脱していなければ、粉飾決算・不適切会計とは呼ばれない。例えば、以下の押し込み販売（売上の過大計上）や在庫積み増し（費用の過小計上）は、必ずしも粉飾決算・不適切会計ではないが、実態損益を歪めるので注意が必要である。

押し込み販売

押し込み販売（チャンネル・スタッフィング）とは、流通業者に、市場での実際の売れ行き以上の製品・商品を押しつけることであり、特に期末の決算対策に用いられる。押し込み販売の結果、損益計算書上は、売上とそれに対応する利益の両方が過大計上される。他方で、貸借対照表上は（代金を回収していなければ）売掛金が膨らむ⁹。

在庫積み増し

在庫積み増しとは、実際に販売する以上に製品を作ることである。当期に発生する固定費は当期に製造した製品すべてに配賦されるので、たくさん製造すればするほど製品 1 個当たりの固定費は少なくなり、原価が安くなる。そ

⁷ なお、粉飾決算・不適切会計については、そのような不正会計がなされる原因・動機の分析や、不正会計を防ぐための監査や内部コントロールの問題も極めて重要であるが、それらの問題は本稿の範囲外である。

⁸ したがって、利益を過小表示するいわゆる「逆粉飾」は扱わないが、理論的構造は本稿で分析する内容と同じである。

⁹ 他方で、棚卸資産は減少する。キャッシュフロー計算書上は、代金を回収していなければ、売上高と売掛金の増加、売上原価と棚卸資産の減少が相殺されてプラスマイナスゼロだが、税金が増える分だけマイナスになる。

の結果、当期に販売した製品の原価が安くなるので、同じ売上高でも営業利益が増加する。他方で、貸借対照表上は、製品在庫（または仕掛品・半製品在庫）が膨らむ¹⁰。

ダイエーの事例

これに対して、会計基準を逸脱した経理処理により売上の過大計上、費用の過小計上が行われると、それは粉飾決算・不適切会計である。例えば、2015年4月、ダイエーは食品加工センターで期末在庫の過大評価により利益を水増ししていたとして、以下のようにプレスリリースで発表した¹¹。

この度、社内調査の結果、弊社の生鮮部門（青果・精肉・鮮魚）において、2009年8月より、弊社の食品加工センターにて管理する在庫を実在する数量以上に計上する、ならびに、仕入原価を上回る原価で計上するなどにより、合計1,186百万円の在庫が不適切に計上されていたことが判明し、これに伴い、同額の追加損失を計上する必要があることが判明しました。

一般に、「当期売上原価＝期首在庫評価額＋当期製造・仕入高－期末在庫評価額」なので、期首在庫評価額＋当期製造・仕入高を所与とすると、期末在庫評価額が高いほど、当期売上原価は少なくなる。したがって、期末在庫を過大評価することにより、売上原価を引き下げて利益を過大計上することができるのである。ダイエーの場合も、実際の仕入れ価格より高い原価（商品期末在庫）を計上することで利益が水増しされていた。この場合、貸借対照表上は商品在庫が膨らむが、先ほどの（粉飾ではない）在庫積み増しの場合が実態のある在庫増加であったのに対し、本件は過大評価された実態のない在庫増加である。

2. 粉飾決算の恒等式

バランスシートのバランス性

粉飾決算・不適切会計が財務諸表に与える影響を分析する上で最も重要なポイントは「バランスシートのバランス性」である。粉飾決算により利益をかさ上げすれば、粉飾を行わなかった場合に比べて必ず純資産が増加する。そうすると貸借対照表をバランスさせるためには、資産の過大計上か負債の過小計上が必要である。資産を過大計上すれば架空資産（実際の価値以上の価格で計上された資産を含む）が発生し、負債を過小計上すれば簿外負債（実際の価値未満の価格で計上された負債を含む）が発生する。

粉飾決算の恒等式

すなわち、以下の関係が常に成り立っている。

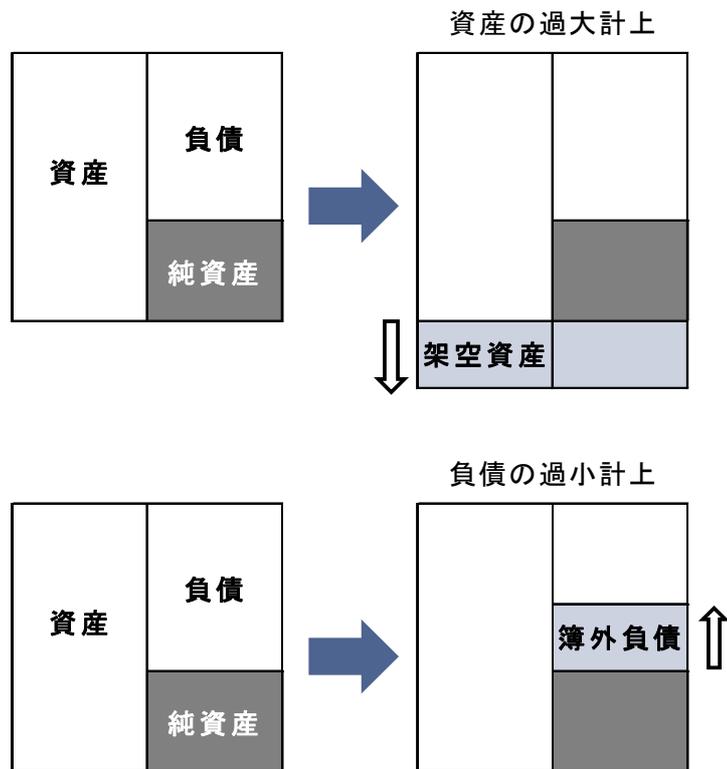
$$\begin{aligned} \text{粉飾利益額} &= \text{純資産の過大計上額} \\ &= \text{資産の過大計上額} + \text{負債の過小計上額} \\ &= \text{架空資産額} + \text{簿外負債額} \end{aligned}$$

この関係を、本稿では「粉飾決算の恒等式」と呼ぶことにする。企業審査やM&Aにおけるデューデリジェンスにおいては、「資産の実在性・負債の網羅性」が重要な調査項目になっているが、その理由は、上式より明らかであろう。

¹⁰ キャッシュフロー計算書上は、利益の増加よりも在庫の増加額が大きくなるのでマイナスになる。なぜなら、固定費の支払総額は変わらず、多く作った分だけ変動費が増えるからである。また、税金も増えるので、キャッシュフローは一層マイナスになる。

¹¹ ダイエー(2015)。

図表 1：粉飾決算の恒等式



出所：筆者作成

粉飾と資金調達

通常、粉飾を行うような会社は、実態は業績不振で資金繰りが逼迫していたり、実態損益が明らかになると融資の継続が危ぶまれることが多い¹²。特に、資金繰りが逼迫している場合には、たとえ粉飾を行って利益を計上しても、追加資金の借入が必要になる。銀行から借入を行うためには借入の名目（資金使途）が必要である。実質赤字資金であるが、赤字資金の名目で借入は困難なので、粉飾により成長を装い資金を引き出そうとする。同じ成長資金でも「設備投資」名目は実態がないと厳しいので、「増加運転資金」名目がしばしば用いられる。粉飾を見破る上で重要なのは、純有利子負債残高の推移に着目することである。それが増加していれば、本当に成長資金なのか、実質赤字資金なのか、本当の資金使途を見極めることが重要である¹³。

3. キャッシュフローバランスシート

キャッシュフローバランスシート

粉飾の恒等式をキャッシュフローの面から見たものが「キャッシュフローバランスシート」である。一般に、

$$\text{キャッシュの流入} - \text{キャッシュの流出} = \text{現預金増加}$$

の関係が成り立つ。ここで、キャッシュの流入（キャッシュイン）を引き起こすのは、売上高、資産の減少（例えば有価証券売却）、負債の増加（例えば借入）

¹² もっとも、上場基準を満たすため等、別の理由で粉飾を行う場合もある。

¹³ これは通常、財務諸表分析だけでは見極めることは難しい。事業の実態に関する諸種情報と合わせて考えて分析しなければならない。

であり、キャッシュの流出（キャッシュアウト）を引き起こすのは、費用、資産の増加（例えば設備購入）、負債の減少（例えば借入返済）である¹⁴。増資、配当・自社株買いや現預金残高をごまかしていない限り¹⁵、粉飾（売上高の過大表示ないし費用の過小表示）を行えば、必ず資産の過大計上ないし負債の過小計上が行われていることが、このキャッシュフローバランスシートからも理解できる。

図表2：キャッシュフローバランスシート



出所：筆者作成

以下、粉飾の恒等式を念頭に置きながら、粉飾決算・不適切会計による利益のかさ上げ（損益計算書の操作）が、貸借対照表とキャッシュフロー計算書にどのような影響を与えるかを、理論的に考察してみよう。

4. 粉飾と財務諸表の歪み

粉飾パターン別 B/S、C/F への影響

粉飾・不適切会計を行うと、損益計算書の歪みが必ず貸借対照表およびキャッシュフロー計算書の歪みに波及する。粉飾の代表的なパターンと貸借対照表・キャッシュフロー計算書への影響の関係を整理すると、図表3のようになる。

ここで特に注目すべきは、粉飾・不適切会計を修正したときに、どの段階のキャッシュフローまで影響を受けるかである。多くの粉飾は営業キャッシュフロー内で完結している。すなわち、粉飾を修正しても営業キャッシュフロー自体は影響を受けない。これが営業キャッシュフローが重視されるひとつの理由である。営業キャッシュフロー不変の粉飾では、粉飾を行うと、営業キャッシュフローの当期純利益に対する比率が低下する。財務分析上、当期純利益から営業キャッシュフローへの転換比率が重視されるのは、この点からも是認される。

¹⁴ ここでは、当期純利益を経由しない資産・負債の時価評価等による増減は考慮しない。

¹⁵ 監査の不十分な非上場企業等の場合、現預金の残高自体をごまかされていることもあるので注意が必要である。

しかし、費用の資産計上型の粉飾は、投資キャッシュフローにまで影響が及び、営業キャッシュフローを実態より多く見せかけるので、営業キャッシュフローだけを見て判断してはならない。財務キャッシュフローにまで影響が及ぶ粉飾は、後述の理由により上場大企業では比較的稀である。

図表 3：粉飾決算・不適切会計の貸借対照表、キャッシュフロー計算書への影響

	C/Fへの影響		
	営業CF内で完結	投資CFにまで波及	財務CFにまで波及
B/Sへの影響	架空売上 売上の前倒し計上 期末在庫の過大評価 有形固定資産の償却不足 減損先送り	修繕費の資産計上 費用のソフトウェア勘定計上	
	負債の過小計上	引当金の計上先送り	借入金の売上計上

出所：筆者作成

以下、代表的な粉飾パターンについて、貸借対照表とキャッシュフロー計算書に生じる歪みを見ていくが、キャッシュフロー計算書については、以下の簡略化したフォーマットで解説する。

図表 4：キャッシュフロー計算書のフォーマット（簡略版）

	粉飾修正	備考
①営業活動によるキャッシュフロー		
税引前利益		
減価償却費・償却費		
△純運転資本増加額		
△売掛金増加		
△棚卸資産増加		
キャッシュ税額、その他調整		
②投資活動によるキャッシュフロー		
△設備投資等		
△無形固定資産の取得		
会計上のフリーキャッシュフロー＝①＋②		
③財務活動によるキャッシュフロー		
有利子負債増減		
増資／△配当・自己株式取得		
〔①＋②＋③〕		
=現金の増減		

出所：筆者作成

(1) 架空売上・売上の前倒し計上

架空売上

架空売上の場合、通常コストは増えないので、損益計算書上は、架空売上分まるまる税引前利益が増加し、貸借対照表上は架空売上分だけ（回収できない）売上債権（以下、代表して「売掛金」と呼ぶ）が過大計上される¹⁶。この場合、売上も

¹⁶ 古くは、1965年に倒産した山陽特殊製鋼事件が、その典型例である。柴田(2012), 63-65頁参照。

(架空で) 増えているので、売掛金の回転期間は実態ほど長期化して見えないが、架空売掛金は回収できないので、徐々に見かけの回転期間も長期化してくる。そのため徐々に回転期間の長期化が目立ってくる。その発覚を防ぐため、滞留した架空売掛金を、買掛金や借入金と相殺する(負債の簿外化に切り替える) 事例もある。

営業キャッシュフローは
不変

キャッシュフロー計算書上のインパクトについては、粉飾決算を実態に合わせて修正すると、どの部分がかわるかという観点から、以下の事例も含めて説明する。架空売上を修正すると、架空売上分の税引前利益が減少し、それに見合った(架空) 売掛金が減少するので、営業キャッシュフローは変わらない。本来、架空売上高の減少=税引前利益の減少であり、利益減少分だけ税金は減るはずであるが、粉飾により余計に払ったキャッシュ税額は修正しても変わらず、非資金項目の繰延税金資産・負債のみが変動するため、このような結果になる。

架空売上の事例については、第三章のプロデュースや KDDI 子会社、ゼンテック・テクノロジー・ジャパンの事例で詳しく見ることにする。

図表 5: 架空売上

	粉飾修正	備考
①営業活動によるキャッシュフロー		
税引前利益	マイナス	架空売上修正
減価償却費・償却費		
△純運転資本増加額		
△売掛金増加	プラス	売掛金の減少
△棚卸資産増加		
キャッシュ税額、その他調整		

出所: 筆者作成

売上の前倒し計上

これに対して、通常の製品や商品の売上高を前倒し計上する場合には、対応する売上原価との差額分だけ税引前利益が増えるが、売上高計上分=売掛金増加額、売上原価計上分=棚卸資産減少額となるため、やはり営業キャッシュフローは変わらない。

図表 6: 売上の前倒し計上(通常の製品・商品販売)

	粉飾修正	備考
①営業活動によるキャッシュフロー		
税引前利益	マイナス	売上高減少、売上原価減少
減価償却費・償却費		
△純運転資本増加額		
△売掛金増加	プラス	売掛金の減少
△棚卸資産増加	マイナス	棚卸資産の増加
キャッシュ税額、その他調整		

出所: 筆者作成

なお、売上の前倒し計上は、工事進行基準にからんでしばしば見られるが、これについては第三章(東芝の事例等)で説明する。

(2) 期末在庫の過大評価

期末在庫の過大評価

期末在庫の過大評価は、すでにダイエーの事例でも見たが、比較的単純でしばしば見られる粉飾方法であり、費用の過小計上により利益のかさ上げを行う。ポイ

ントは、売上高に対応する製品・商品の売上原価は、

$$\text{当期売上原価} = \text{期首在庫評価額} + \text{当期製造・仕入高} - \text{期末在庫評価額}$$

なので、期末在庫を過大評価することにより、売上原価を引き下げて利益を過大計上することができるということである。製品の場合には、製品在庫のみならず、仕掛品や原材料の過大評価によっても売上原価を引き下げることができる。この場合、期末在庫（製品・商品在庫、仕掛品等）が過大評価されているので、貸借対照表上は棚卸資産の過大計上が起きている。

亀田製菓の事例

例えば、2017年12月、亀田製菓は米菓を製造するタイ子会社の不適切会計に関する調査報告書を公表したが¹⁷、その手口は主に仕掛品や完成品の期末在庫をエクセルシート上で恣意的に水増ししたものである（Appendix 1 参照）。

期末在庫の過大評価を修正すると、キャッシュフロー計算書上は、税引前利益が売上原価の増加により減少するが、それと同額、棚卸資産の評価額が減少するので、営業キャッシュフローは変わらない。

図表 7：期末在庫の過大評価

	粉飾修正	備考
①営業活動によるキャッシュフロー		
税引前利益	マイナス	売上原価増加
減価償却費・償却費		
△純運転資本増加額		
△売掛金増加		
△棚卸資産増加	プラス	棚卸資産の減少
キャッシュ税額、その他調整		

出所：筆者作成

(3) 有形固定資産の償却不足

有形固定資産の償却不足

有形固定資産の償却不足は、減価償却費の減少により売上原価ないし販売管理費を減少させ、税引前利益を増加させる（もっとも、EBITDA には影響がない）。この償却不足分だけ、貸借対照表上は有形固定資産が過大計上されている。

有形固定資産の償却不足を修正すると、キャッシュフロー計算書上は、税引前利益が売上原価の増加により減少するが、それと同額、減価償却費が増えるので、営業キャッシュフローは変わらない。

図表 8：有形固定資産の償却不足

	粉飾修正	備考
①営業活動によるキャッシュフロー		
税引前利益	マイナス	減価償却費の増加
減価償却費・償却費	プラス	減価償却費の増加
△純運転資本増加額		
△売掛金増加		
△棚卸資産増加		
キャッシュ税額、その他調整		

出所：筆者作成

¹⁷ 亀田製菓(2017).

(4) 減損や廃棄の先送り

減損や廃棄の先送り

減損や廃棄の先送りも、税引前利益を引き上げるが、貸借対照表上、対応する資産の過大計上を引き起こす。本来行うべきであった減損を行うと、キャッシュフロー計算書上、税引前利益は減少するが、同額だけ非資金費用の減損が増えるので、やはり営業キャッシュフローは変わらない。

減損先送りの事例については、第三章のゼンテック・テクノロジー・ジャパンの事例で詳しく見ることにする。

図表 9：減損先送り

	粉飾修正	備考
①営業活動によるキャッシュフロー		
税引前利益	マイナス	減損
減価償却費・償却費		
減損(非資金費用)	プラス	減損は非資金費用なので戻す
△純運転資本増加額		
△売掛金増加		
△棚卸資産増加		
キャッシュ税額、その他調整		

出所：筆者作成

(5) 引当金の計上先送り

引当金の計上先送り

引当金の計上先送りや過小計上の場合、費用の過小計上により税引前利益を引き上げるが、貸借対照表上は同額だけ負債(引当金)の過小計上となっている。本来行うべきであった引当を行うと、キャッシュフロー計算書上、税引前利益は減少するが、同額だけ非資金費用の引当金繰入が増えるので、やはり営業キャッシュフローは変わらない。

なお、減損や引当金については、将来の見通しといった経営陣による判断の要素が大きく影響するため、粉飾決算・不適切会計に該当するか否かの判断は、なかなか難しいところがある点に留意が必要である。

図表 10：引当金の計上先送り

	粉飾修正	備考
①営業活動によるキャッシュフロー		
税引前利益	マイナス	引当金計上
減価償却費・償却費		
引当金増加(非資金費用)	プラス	引当金は非資金費用なので戻す
△純運転資本増加額		
△売掛金増加		
△棚卸資産増加		
キャッシュ税額、その他調整		

出所：筆者作成

以上の5種類の粉飾パターンでは、粉飾決算・不適切会計を訂正したときに、その影響は営業キャッシュフローの範囲内で完結しており、粉飾によっても営業キャッシュフローは不変である。それでは、営業キャッシュフローに影響を与えるような粉飾決算・不適切会計にはどのようなものがあるだろうか。以下、営業キャッシュフローまでも歪める粉飾のパターンを見ていくことにしよう。

(6) 修繕費の資産計上

費用の資産計上

営業キャッシュフローまで歪める粉飾の代表的なパターンが、本来期間費用とされるべきである費目を固定資産に計上する「費用の資産計上」タイプの粉飾である。費用の資産計上では、費用の減少により利益が増加する一方、対応する資産が貸借対照表上、過大計上されることになる。

修繕費の資産計上

例えば、修繕費の資産計上の場合、本来期間費用として処理されるべきであった修繕費が先送りされて当期の利益が増加するが、その分、設備簿価が上乘せされ、将来の減価償却費が増加する。

修繕費の資産計上は、利益のみならず営業キャッシュフローも実態よりも良く見せる効果がある。しかし、修繕費を振り替えた分だけ設備投資額が増えるので、営業キャッシュフローに投資キャッシュフローを加えた会計上のフリーキャッシュフローの段階では実態と変わらない。粉飾を修正すると、税引前利益の減少による営業キャッシュフローの減額修正と、設備投資等の減少による投資キャッシュフローの減額修正が打ち消し合って、会計上のフリーキャッシュフローは不変である。すなわち、財務キャッシュフローには影響を与えない。

修繕費と資本的支出の境界線は微妙

但し、修繕費の資産計上が粉飾決算・不適切会計と見なされるか否かの境界線はあいまいである。一般に、ある機械装置等に対して支出を行った場合、それが期間費用とされるべき修繕費であるか、資産計上して将来にわたって減価償却を行うべき資本的支出であるかの境界線は微妙であり、実務上は法人税法基本通達を参照して決定されることが多い。法人税法基本通達(7-8-1、7-8-2)では、法人がその有する固定資産の修理、改良等のために支出した金額のうち「当該固定資産の価値を高め、又はその耐久性を増すこととなると認められる部分に対応する金額」を資本的支出とし、「当該固定資産の通常の維持管理のため、又はき損した固定資産につきその原状を回復するために要したと認められる部分の金額」を修繕費として、各々の例を挙げているが、なお具体的事案では論争の余地がある。

修繕費の資産計上の事例については、第三章のフタバ産業の事例で詳しく見ることにする。

図表 11：修繕費の資産計上

	粉飾修正	備考
①営業活動によるキャッシュフロー		
税引前利益	マイナス	修繕費の増加
減価償却費・償却費		
△純運転資本増加額		
△売掛金増加		
△棚卸資産増加		
キャッシュ税額、その他調整		
②投資活動によるキャッシュフロー		
△設備投資等	プラス	設備投資額の減少
△無形固定資産の取得		
会計上のフリーキャッシュフロー=①+②		

出所：筆者作成

(7) 費用のソフトウェア勘定への計上

費用のソフトウェア勘定への計上

東芝医療情報システムの事例

費用の資産計上型の粉飾決算・不適切会計のうち、ソフトウェア業界では、費用をソフトウェア勘定やソフトウェア仮勘定に計上するタイプがしばしば見られる。

例えば、2013年10月に公表された東芝医療情報システムの不適切会計の場合、「売上計上に伴い計上される売上原価並びに販売費及び一般管理費を減額し資産勘定（仕掛品、ソフトウェア勘定、ソフトウェア仮勘定）に振り替えることにより資産を過大に計上する」等の手法により、利益を過大に計上していた¹⁸。この場合も、修繕費の資産計上同様に、利益のみならず営業キャッシュフローも過大に表示されるが、会計上のフリーキャッシュフローは変わらない。

ソフトウェア業界の粉飾では、工事進行基準を悪用した形で費用の資産計上が行われるケースが多い。それについては、第Ⅲ章（富士通ビー・エス・シーの事例）で見ることにはしたい。

図表 12：費用のソフトウェア・ソフトウェア仮勘定への計上

	粉飾修正	備考
①営業活動によるキャッシュフロー		
税引前利益	マイナス	費用の増加
減価償却費・償却費		
△純運転資本増加額		
△売掛金増加		
△棚卸資産増加		
キャッシュ税額、その他調整		
②投資活動によるキャッシュフロー		
△設備投資等		
△無形固定資産の取得	プラス	無形固定資産取得額の減少
会計上のフリーキャッシュフロー＝①＋②		

出所：筆者作成

(8) 借入金の売上計上

借入金の売上計上

会計上のフリーキャッシュフローまでで完結せずに、財務活動によるキャッシュフローや現預金増減にまで波及する粉飾は、上場大企業では比較的稀である。なぜなら、現預金残高や借入金残高を監査に対して偽装する必要性があるからである。しかし、非上場の中小企業等では、このタイプの粉飾も時折発生している。なかでも最も大胆でかつ見破りにくい手口は、借入金の売上計上である。

具体的な手口は、借入金により得た資金を（架空の）売上代金として計上し、借入金自体は簿外負債とするものである。この場合、実際には負債（借入金）の過小計上となっているが、簿外負債に気が付かなければ、貸借対照表やキャッシュフロー計算書上の辻褄が合っているので見破りにくいのである。

ソルガム・ジャパン・ホールディングスの事例

珍しい上場企業の事例として、2019年3月21日に日本経済新聞で報じられたソルガム・ジャパン・ホールディングスの事例を以下に引用する¹⁹。

¹⁸ 東芝メディカルシステムズ(2013)。

¹⁹ 「キャッシュフロー粉飾疑い、監視委、バイオ燃料会社を告発」日本経済新聞(2019年3月21日)。
〔 〕内筆者。

上場廃止を避けるため決算を粉飾したとして、証券取引等監視委員会は20日、バイオ燃料事業などを展開するソルガム・ジャパン・ホールディングス（東京・品川）の実質的経営者だった〔A〕氏ら3人と法人としての同社を金融商品取引法違反（有価証券報告書の虚偽記載）の疑いで東京地検に告発した。粉飾していたのは決算のうち営業キャッシュフロー（CF、営業活動で生じた現金収支）で、監視委によるとCFの粉飾での告発は初めて。監視委は2018年5月に同社を強制調査。押収した資料などを基に調査を進めていた。同社は18年9月、期限までに有価証券報告書（有報）を提出できずに上場廃止となった。・・・監視委によると、同社は17年3月期の連結決算で、営業CFが実際は約9億6千万円のマイナスだったのに、約1億3千万円のプラスと偽った有報を関東財務局に提出した疑いが持たれている。同社は複数の会社から借りた資金を製品の売上代金と偽って計上するなどしていたという。同社が上場していたジャスダックでは営業利益と営業CFが5期連続で赤字・マイナスの場合上場廃止となる。同社は13年3月期からいずれもマイナスの状態が4期続いていた。

図表 13：借入金の（架空）売上計上

	粉飾修正	備考
①営業活動によるキャッシュフロー		
税引前利益	マイナス	架空売上修正
減価償却費・償却費		
△純運転資本増加額		
△売掛金増加		
△棚卸資産増加		
キャッシュ税額、その他調整		
②投資活動によるキャッシュフロー		
会計上のフリーキャッシュフロー＝①＋②		
③財務活動によるキャッシュフロー		
有利子負債増減	プラス	借入金の増加
〔①＋②＋③〕		

出所：筆者作成

以上、本章では、粉飾決算・不適切会計が貸借対照表およびキャッシュフロー計算書にどのような歪みをもたらすかを、粉飾決算の恒等式の考え方にに基づき理論的に考察してきた。第Ⅲ章では、実際の粉飾決算・不適切会計事例を本章の理論的フレームワークを念頭に置きながら分析し、各々の事例の特質を明らかにするとともに、公表財務諸表から事前に粉飾決算・不適切会計を察知することが可能であったか否かについても考察してみたい。

Ⅲ. ケーススタディー

1. プロデュース

(1) プロデュースの粉飾決算（循環取引）

プロデュースの粉飾

プロデュースは、1992年創業の新潟県長岡市の工作機械メーカーで、「3Dアプリケーション（三次元塗布）技術」で急成長した。電子部品に液体を塗って電極をつける装置の開発に成功し、特許を取得している。

同社は、2005年12月にジャスダックに上場し、公募増資で1,785百万円を調達した。さらに、2007年12月には公募増資で3,729百万円を調達している。ところが、2008年9月、証券取引等監視委員会による強制調査が入り、信用力の急低下で月末返済予定短期借入金950百万円の資金繰りがつかず、強制捜査の8日後に新潟地裁に民事再生法の適用を申請して倒産した。同社は、実は上場前から上場するために大規模な粉飾を繰り返しており、その粉飾されたディスクロージャー（有価証券届出書、有価証券報告書）に基づいて、いわば投資家を欺く形で多額の資金調達を証券市場で行ってきたのである（Appendix 2 参照）。その後、同社の社長、公認会計士が起訴され、実刑が確定している（社長は懲役3年、粉飾を指南した公認会計士は社長よりも長い懲役3年6カ月）。

図表 14：プロデュース粉飾額

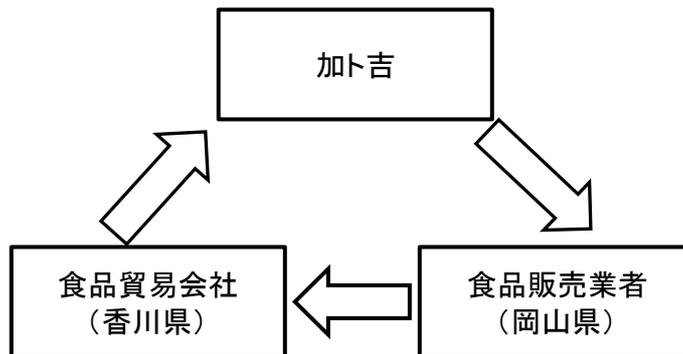
		(百万円)			
		2005/6	2006/6	2007/6	2008/12 (6カ月)
公表ベース	売上	3,109	5,885	9,704	7,358
	税前利益	191	694	1,223	823
実態ベース	売上	1,476	2,450	3,118	?
	税前利益	▲68	▲230	▲729	

出所：公表ベースは有価証券報告書、実態ベースは証券取引等監視委員会「告発の現場から⑥」より筆者作成

循環取引

プロデュースの粉飾の手口は、架空売上的一种ともいえる循環取引である。循環取引とは、実際には商品を動かしていないのに伝票上売買されたように偽装する取引であり、複数の企業で転売されて商品は循環する²⁰。循環取引の目的は、売上高、利益を架空計上することに加えて、不正な資金調達の目的もある。循環取引で売上の対価として受け取った受取手形を銀行で割引（短期借入）したり、売掛金をファクタリング等で売却したり、増加運転資金名目で銀行から短期借入を行うことにより、実態的な商売の裏付けのない資金調達を、あたかも商売の裏付けがあるかのように偽装して行うのである。

図表 15：加ト吉の循環取引（一部）



出所：2007/4/24 付加ト吉プレスリリース「不適切な取引行為に関する報告等」より筆者作成

²⁰ このループに巻き込まれた企業の中には、循環取引に気付かない企業も時に存在する。

しかし、このような循環取引による売上高・利益のかさ上げと資金調達には続かない。循環取引による利益かさ上げの歪みは、貸借対照表に資産の過大計上の形で累積していく。まず、売上債権（受取手形・売掛金）が増大する。この売上債権の増大の相当部分は、手形割引やファクタリングによって貸借対照表から消えてしまうが²¹、実際の商取引の裏付けのない手形やファクタリングされた売掛金は、いずれどこかの段階で決済できなくなり、循環取引は破綻する。より循環取引に特徴的なのは、循環過程で売買価格がマージンを乗せて増加していくため在庫の評価額が膨れ上がり、棚卸資産が異常に過大計上されていくことである。

(2) プロデュースの公表財務諸表

プロデュースの要約財務諸表

プロデュースの場合、2007年6月期には、実態ベースの売上高31億円、税前利益が7億円の赤字に対して、公表ベースでは売上高97億円、税前利益12億円と凄まじい規模の粉飾が行われていた。この粉飾を、公表財務諸表から見破ることができただろうか。

図表16：プロデュース要約財務諸表

	2005/6期		2006/6期		2007/6期		2008/12期(半期)	
	金額 (百万円)	売上高比 (%)	金額 (百万円)	売上高比 (%)	金額 (百万円)	売上高比 (%)	金額 (百万円)	売上高比 (%)
売上高	3,109	100.0%	5,885	100.0%	9,704	100.0%	7,358	100.0%
営業利益	210	6.8%	652	11.1%	1,215	12.5%	833	11.3%
当期純利益	107	3.4%	410	7.0%	780	8.0%	506	6.9%
減価償却費・償却費	57	1.8%	141	2.4%	204	2.1%	137	1.9%
EBITDA	164	5.3%	551	9.4%	984	10.1%	643	8.7%

	2005/6期		2006/6期		2007/6期		2008/12期(半期)	
	金額 (百万円)	回転期間 (カ月)	金額 (百万円)	回転期間 (カ月)	金額 (百万円)	回転期間 (カ月)	金額 (百万円)	回転期間 (カ月)

(運用)

純運転資本	563	2.2	2,036	4.2	3,643	4.5	5,872	4.8
売上債権	738	2.8	1,423	2.9	1,671	2.1	1,775	1.4
たな卸資産(ほとんど仕掛品)	252	1.0	2,080	4.2	3,755	4.6	5,405	4.4
買入債務	(308)	(1.2)	(1,077)	(2.2)	(1,373)	(1.7)	(846)	(0.7)
その他-Net	(119)	(0.5)	(390)	(0.8)	(410)	(0.5)	(462)	(0.4)
固定資産	632	2.4	1,180	2.4	2,661	3.3	3,363	2.7
有形固定資産	602	2.3	1,086	2.2	2,395	3.0	2,975	2.4
無形固定資産	25	0.1	29	0.1	42	0.1	223	0.2
投資その他の資産	5	0.0	65	0.1	224	0.3	165	0.1
固定負債(除く有利子負債)	(7)	(0.0)	(49)	(0.1)	(112)	(0.1)	(119)	(0.1)
投下資本(運用)合計	1,188	4.6	3,167	6.5	6,192	7.7	9,116	7.4
(調達)		0.0		0.0		0.0		0.0
純有利子負債	(8)	(0.0)	(456)	(0.9)	1,778	2.2	132	0.1
有利子負債	280	1.1	167	0.3	2,486	3.1	1,553	1.3
短期借入金	60	0.2	0	0.0	2,150	2.7	1,150	0.9
長期借入金(1年以内返済分含む)	220	0.8	167	0.3	336	0.4	403	0.3
現金及び預金	(288)	(1.1)	(623)	(1.3)	(708)	(0.9)	(1,421)	(1.2)
純資産	1,196	4.6	3,623	7.4	4,414	5.5	8,984	7.3
うち払込資本	963	3.7	2,980	6.1	2,998	3.7	7,045	5.7
投下資本(調達)合計	1,188	4.6	3,167	6.5	6,192	7.7	9,116	7.4

キャッシュフロー計算書

	2005/3期	2006/3期	2007/3期	2008/3期
営業活動によるCF	(142)	(859)	(967)	(1,388)
投資活動によるCF	(196)	(681)	(1,413)	(1,438)
財務活動によるCF	401	1,885	2,466	2,466

出所：プロデュース有価証券報告書より筆者作成

²¹ 但し、割引手形は注記に表示される。

そこで、プロデュースの連続財務諸表を作成してみる（図表 16 はその簡略版である）。但し、貸借対照表については、通常の形でなく、投下資本の運用（現預金以外の総資産マイナス営業負債）と投下資本の調達（純有利子負債と純資産）に変形して表示している。これは貸借対照表の両側のバランスを崩さずに再構成したものであるため、やはり運用と調達はバランスしている²²。

売上債権と棚卸資産の歪み

循環取引の場合、通常、貸借対照表の歪みは、売上債権と棚卸資産に表れる。図表 16 の投下資本の運用・調達分析表を見ると、売上債権の回転期間²³（月商²⁴の何か月分あるか）は、2005 年 6 月期の 2.8 カ月から 2007 年 6 月期は 2.1 カ月とむしろ低下している。2007 年 6 月期の売上債権残高を実態売上高に基づく月商で割ると、本当の売上債権回転期間は 6.4 カ月と非常に長期化しているが、それは粉飾の実態が分かるまでは、公表された財務諸表から知ることはできない。

公表ベースの財務諸表でも非常に目に付くのは、棚卸資産回転期間（月商ベース）である。2005 年 6 月期の 1.0 カ月から 2007 年 6 月期には 4.6 カ月と、急速に長期化している。ちなみに、2007 年 6 月期の棚卸資産残高を実態売上高に基づく月商で割ると、本当の棚卸資産回転期間は 14.5 カ月と年間売上高を上回る極めて異常な状態になっているが、これは公表財務資料からはわからない。いずれにせよ、棚卸資産回転期間の急速な長期化はレッドフラッグ（Red Flag：警戒信号）である。

営業 CF と投資 CF の大幅赤字

さらに警戒心をあおるのが、キャッシュフロー計算書である。営業キャッシュフローと投資キャッシュフローは連年大幅な赤字を継続しており、それを 2 度の公募増資や銀行借入による財務キャッシュフローで埋め合わせている。すなわち、利益を伴った成長を装って、株式市場と銀行から赤字資金等を調達したのである²⁵。

急成長か粉飾か

以上をまとめると、公表財務諸表から見たプロデュースは、売上高も利益も急成長しているが、営業キャッシュフロー、投資キャッシュフローが連年大幅な赤字であり、毎年多額の資金調達を行っている。これは、本当に急成長しているか、粉飾しているかのいずれかである。そこで棚卸資産の急増も考え合わせると、プロデュースが本当に急成長しているのか、特に売上高の中身について調査を行うべきであろう。

一般に、粉飾を公表財務諸表だけから見破ることはできない。財務諸表が提供するものは、実態解明の出発点であり、最後は実態調査と重ね合わせることによって真相が明らかになるものである。プロデュースについては、公表財務諸表が何重にも特大の警戒信号を発しており、実態（特に売上高）を調査すれば見破れたはずの粉飾であったように思われる。

2. KDDI 海外子会社（DMX）

（1）海外子会社の不正：M&A 関連

DMX の不適切会計

2015 年 7 月 10 日、日本経済新聞は、KDDI のシンガポール子会社 DMX Technologies

²² 投下資本の運用・調達分析については、田村(2016)参照。

²³ 回転期間分析については、田村(2016)参照。

²⁴ 月商（月平均売上高）＝年間売上高÷12 である。

²⁵ 2007 年 6 月期に短期借入金 21.5 億円を新規に借り入れているが、これは運転資金名目で調達したものであろう。

Group（以下「DMX」）で発生した不適切会計について、次のように報じた²⁶。

2月3日、香港の警察があるIT企業の女性トップを逮捕した。ジスミル・テオ氏。KDDIの子会社でシンガポール証券取引所に上場するDMXテクノロジーズ・グループの最高経営責任者（CEO）だった。DMXはすぐにテオ氏と同時に逮捕された財務担当幹部の権限を停止。KDDIは委員会を設けて調査に入った。現地から伝わってきたのは、KDDIがDMXに出資する2009年以前に起きた不適切な会計処理と、売掛債権が回収できない可能性だった。KDDIは15年3月期連結決算で海外子会社事業損失337億円を計上した。

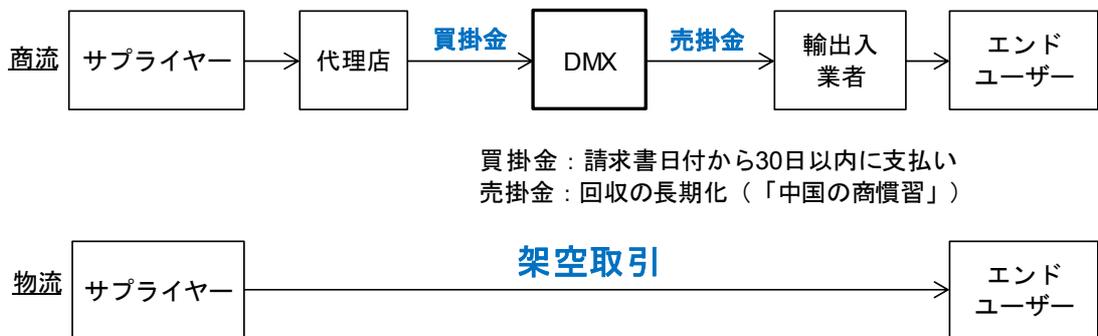
その後、2015年8月21日、KDDIは外部調査委員会による調査報告書（公表版）を開示した²⁷。以下、同調査報告書に基づき、本件の概要を述べる（Appendix 3参照）。

DMXは2001年に設立され、中国・香港を中心にアジアでシステム・インテグレーション（SI）事業、デジタル・メディア事業を展開するシンガポール証券取引所上場企業であった。KDDIは、2009年12月1日、第三者割当増資により、DMXの株式の約51.7%を取得し、上場維持のまま連結子会社化した。

架空取引と資金流出

本件は架空取引の事例である。表面上は、DMXが通信機器等をサプライヤーから仕入れ、中国通信事業者等のエンドユーザーに納品、設置し、アフターサービスも提供するSI事業取引であった。商流上、DMXはサプライヤーともエンドユーザーとも直取引を行っておらず、間に各々、代理店と輸出入業者がはさまっていた。物流的には、サプライヤーからエンドユーザーに直接納品されているものと認識されていた。

図表 17：DMXによる架空取引



出所：KDDI 外部調査委員会調査報告書（公表版）（2015/8/21）より筆者作成

DMXでは、通信機器等を注文した場合、代理店に対し、請求日から30日以内に購入代金を支払っていた。他方、通信機器等の販売に対しては、販売代金の入金を待たず、エンドユーザーへの納入の14日後に95%を売上計上し、残り5%はエンドユーザーによる最終検収後に売上計上していた。入金タイミングについては、契約書上は段階的な支払いが定められていたものの、実際には契約書通りに入金されることはほとんどなく、DMXとエンドユーザーの交渉により入金のタイ

²⁶ 「広がる不適切会計（上）」日本経済新聞(2015年7月10日)。

²⁷ KDDI (2015)。

ミングが決定する実務であり、一般的に入金は大幅に遅れると、DMX は KDDI に対して説明していた。したがって、売上高のほとんどは売掛金として計上されていた。

図表 17 に示したように、DMX はサプライヤーともエンドユーザーとも直接の契約関係がなく、実際に通信機器等がサプライヤーから出荷され、エンドユーザーに納品されたとのエビデンスもない。つまり、本件取引は架空取引の疑いが非常に濃いものと判断されている。ここで問題なのは、「サプライヤー」への支払いは 30 日以内にどンドン支払う一方、「エンドユーザー」からの入金ほとんどなく、DMX からは資金が流出し続けた一方、実在性の疑わしい売掛金が膨れ上がったことである。

(2) 資本参加時のデューディリジェンスとその後の会計監査

資本参加時のデューディリジェンス

それでは、本件架空取引をもっと早く察知する機会があったのだろうか。調査報告書は、資本参加時のデューディリジェンスや、その後の会計監査について記述している。

まず、2009 年の資本参加に先立って、会計事務所による財務デューディリジェンスが行われた。これについて、調査報告書は次のように述べている。

PwC による財務デュー・ディリジェンス報告書では、機器納入後 14 日で 95% の売上げを計上するため、多額の売掛金が発生しており、回収期間が 1 年以上と長期化する場合も見られること、2007 年(平成 19 年)12 月当時約 8800 万米ドル程度であった売掛金が 2009 年(平成 21 年)3 月末時点で約 1 億 2600 万米ドルまで増加しており、1 年以上の売掛金が全体の 26%を占めていることなど、売掛金の長期化傾向や長期化した売掛金額の増大、及びこれらによる回収リスクの増大が指摘されるとともに、売掛金の回収可能性についての慎重な検討や主要顧客との個別契約を検討することが推奨された。

この指摘を受け、KDDI は、売掛金の回収リスクについて情報収集を行った結果、売掛金回収サイトの長期化は、エンドユーザーの財務体質の問題ではなく、中国の商慣習の問題であり、特に回収期間が長期化している取引先は中国通信事業者等であるため、貸倒れのリスクは小さいと判断された。すなわち、回収可能性にフォーカスが当たり、そもそもの取引の実在性には思い至らなかったようである。

会計監査

その後、DMX の会計監査はデロイトが担当していたが、デロイトも売掛金の増大に懸念を示していた。DMX の 2010 年から 2013 年までの売上高、経常利益、売掛金及び現預金の推移は以下の通りである。

図表 18 : DMX の売上高、経常利益、売掛金及び現預金

	2010年	2011年	2012年	2013年
売上高(千米ドル)	270,615	335,716	379,592	408,755
経常利益(千米ドル)	17,502	21,257	25,894	28,710
売掛金(千米ドル)	195,214	242,920	292,352	320,747
現預金(千米ドル)	80,022	46,162	39,556	40,937

出所 : KDDI 外部調査委員会調査報告書 (公表版) (2015/8/21)

デロイトは監査委員会への最終監査報告書で、2010年度以降、毎年、長期間未回収である売掛金の評価を主要な監査上のリスク事項として指摘している。しかし、ここでも売掛金の回収可能性への懸念が中心であり、売掛金の実在性の問題にはやはり思い至らなかったようである。

本件は、「サプライヤー」への支払いが行われる一方、「エンドユーザー」からの支払いは行われず、売掛金が累増するという一方的な資金流出の構図に対し、中国の商慣習であるとの説明を額面通りに受け取り、もっぱらエンドユーザーの支払能力と回収可能性にばかり目が行ったものである。根本的な原因は、調査報告書も指摘する通り、諸般の事情から資本参加後の子会社の内部統制が十分に行われなかったことであるが、売掛金の異常な膨張に対して「資産の実在性」を疑うという観点がやや弱かったようにも思われる。

3. ゼンテック・テクノロジー・ジャパン

(1) ゼンテックの粉飾決算（架空売上、のれんの過大計上）

ゼンテックの粉飾と破綻

ゼンテック・テクノロジー・ジャパン（以下「ゼンテック」）は、2000年創業のデジタル家電、モバイル関連事業等を手掛けるソフトウェア開発企業である。独自開発のデジタルTV受信用統合ソフトウェアを主要家電メーカーや半導体メーカーにライセンス供与する等の事業を行っていた。

ゼンテックは2001年8月、当時のナスダック・ジャパンに上場した。2008年3月期に新株予約権の行使で27億円を調達したが、2009年9月1日に上場廃止となり、2009年10月2日に民事再生手続を申請した。破綻後の2009年10月7日付東京商工リサーチ記事は、次のように報じている²⁸。

（株）ゼンテック・テクノロジー・ジャパン（東京都千代田区内神田2-1-2、設立平成12年2月、資本金64億661万円、仲西隆策社長）は10月2日、東京地裁に民事再生手続開始を申し立てた。・・・

ゼンテック・テクノロジー・ジャパンはデジタル情報家電、モバイル関連分野ソフト開発、システムソリューションなどを手掛けるベンチャー企業で、平成13年にナスダックジャパン（現：大証ヘラクレス）に上場した。家電メーカーなどを主要顧客としてデジタル家電の普及を追い風に業績を急拡大させ、20年3月期の売上は84億1200万円を計上、連結ベースでは128億円の売上高としていた。

ところが、翌21年3月期には国内・海外企業への積極的な投資や新規事業への進出失敗などから経営悪化が深刻化。借入も膨らみ、金融機関への約定弁済も困難となった。さらに不適切なのれん代等の計上、売上の繰り上げ・架空計上、売掛金の貸倒引当金計上の回避など過去の不適切な会計処理が表面化、20年3月期の決算を訂正し同期は34億6800万円の当期純損失となった。

21年3月期は連結ベースで売上高17億5100万円に対し、115億1100万円の大幅な当期損失を計上し債務超過に転落。信用も失墜するなか債務超過を脱せず、9月1日付けで上場廃止となった。その後も打開策が見込めず資金繰りも悪化、今回の措置となった。・・・

²⁸ 東京商工リサーチ「倒産速報：（株）ゼンテック・テクノロジー・ジャパン」（2009年10月7日）。

(2) ゼンテック公表財務諸表と実態損益：損益計算書

損益計算書

ゼンテックの粉飾が行われたのは2008年3月期のみである。以下、粉飾を公表財務諸表から見破れたかを念頭に置きながら、同社の財務諸表を分析してみよう。まず、損益計算書を分析する。公表財務諸表ベースでは2008年3月期にかけて売上高が大幅増加しているが、(粉飾していない)2006年3月期から2007年3月期にかけての方が売上高の増加は大きい。

2008年3月期の粉飾の性質を知るために訂正差額を見ると、売上高の過大計上修正が約20億円、減損損失(のれんの減損等)と貸倒引当金が合わせて約21億円、この合計が当期純利益の下方修正約41億円になっている。

図表19：ゼンテック・テクノロジー・ジャパン要約損益計算書

	2006/3期		2007/3期		2008/3期(訂正前)		2008/3期(訂正後)		2009/3期		2008/3期 訂正差額 (千円)
	金額 (千円)	売上高比 (%)	金額 (千円)	売上高比 (%)	金額 (千円)	売上高比 (%)	金額 (千円)	売上高比 (%)	金額 (千円)	売上高比 (%)	
売上高	7,800,217	100.0%	11,347,497	100.0%	12,800,379	100.0%	10,752,979	100.0%	1,781,390	100.0%	(2,047,400)
売上原価	5,908,182	75.7%	8,709,781	76.8%	9,330,280	72.9%	9,322,280	86.7%	3,322,424	186.5%	(8,000)
売上総利益	1,892,035	24.3%	2,637,716	23.2%	3,470,099	27.1%	1,430,699	13.3%	(1,541,034)	-86.5%	(2,039,400)
販売費及び一般管理費	1,336,839	17.1%	1,728,312	15.2%	1,849,885	14.5%	1,877,691	17.5%	1,729,018	97.1%	27,806
営業利益	555,196	7.1%	909,404	8.0%	1,620,214	12.7%	(446,992)	-4.2%	(3,270,052)	-183.6%	(2,067,206)
経常利益	711,836	9.1%	963,670	8.5%	1,228,226	9.6%	(808,980)	-7.5%	(3,392,379)	-190.4%	(2,037,206)
特別利益	72	0.0%	415,182	3.7%	219,284	1.7%	219,284	2.0%	178,547	10.0%	0
特別損失	35,365	0.5%	418,170	3.7%	581,869	4.5%	2,676,605	24.9%	8,380,681	470.5%	2,094,736
前期損益修正損	16,000	0.2%							411,069	23.1%	0
固定資産除却損	4,122	0.1%	285,084	2.5%	38,996	0.3%	38,996	0.4%	2,849,412	160.0%	0
投資有価証券評価損			20,532	0.2%	539,613	4.2%	539,613	5.0%	1,715,894	96.3%	0
減損損失							1,583,125	14.7%	194,946	10.9%	1,583,125
貸倒引当金繰入額			102,035	0.9%			511,609	4.8%	957,860	53.8%	511,609
貸倒損失									1,971,880	110.7%	0
その他	15,243	0.2%	10,519	0.1%	3,260	0.0%	3,262	0.0%	279,620	15.7%	2
税金等調整前当期純利益	676,543	8.7%	960,682	8.5%	865,641	6.8%	(3,266,301)	-30.4%	(11,594,513)	-650.9%	(4,131,942)
法人税等合計	157,869	2.0%	408,268	3.6%	222,361	1.7%	220,988	2.1%	42,952	2.4%	(1,373)
少数株主損益	1,950	0.0%	(25,576)	-0.2%	(2,039)	0.0%	(19,038)	-0.2%	(6,991)	-0.4%	(16,999)
当期純利益	516,724	6.6%	577,990	5.1%	645,319	5.0%	(3,468,251)	-32.3%	(11,630,474)	-652.9%	(4,113,570)

出所：ゼンテック・テクノロジー・ジャパン有価証券報告書より筆者作成

(3) ゼンテック公表財務諸表と実態損益：投下資本

投下資本分析

次に貸借対照表については、プロデュースの場合と同様、通常の形でなく、投下資本の運用と投下資本の調達に変形した投下資本分析表で分析を行う。

粉飾が行われた2008年3月期(訂正前)までの3期分の公表財務諸表を見て特に気になる点は、以下の通りである。

第一に、売上債権の金額の大きさと回転期間の長期化が気になる。売上債権の残高は2006年3月期の26億円から2008年3月期の75億円まで急増し、回転期間も4.0カ月から7.0カ月と非常に長期化している。

第二に、純有利子負債の急増が気になる。2006年3月期の15億円から、2008年3月期には102億円まで急増している。2007年3月期には短期の有利子負債を大幅に増やし、そのかなりの部分を現預金に置いていたのに、2008年には増資(新株予約権行使で27億円調達)したにもかかわらず、現預金残高が急減しているのは、資金繰りの逼迫を思わせる。

第三に、2008年3月期ののれんが急増(前期2.5億円→13.8億円)していることであり、M&Aを行ったことが推察される。

それでは、2008年3月期の利益の粉飾約41億円は、貸借対照表ではどこに表れていたのだろうか。訂正差額を見ると、売上債権の減額が約25億円、のれんその他の無形固定資産の減損が約15億円というのが主体である。すなわち、その分が資産の過大計上になっていたのである。のれんについては、2008年3月期（訂正前）に計上された分がほぼ減損されているのを見ると、最初から価値のないM&Aを行ったことが推察される。

図表 20：ゼンテック・テクノロジー・ジャパン要約投下資本分析表

	2006/3期		2007/3期		2008/3期(訂正前)		2008/3期(訂正後)		2009/3期		2008/3期 訂正差額 (千円)
	金額 (千円)	回転期間 (カ月)	金額 (千円)	回転期間 (カ月)	金額 (千円)	回転期間 (カ月)	金額 (千円)	回転期間 (カ月)	金額 (千円)	回転期間 (カ月)	
(運用)											
純運転資本	1,283,882	2.0	5,518,603	5.8	8,461,449	7.9	6,114,631	6.8	633,975	4.3	(2,346,818)
売上債権	2,619,824	4.0	5,601,300	5.9	7,481,150	7.0	4,991,741	5.6	995,226	6.7	(2,489,409)
純固定資産	9,230,415	14.2	10,381,283	11.0	12,201,991	11.4	10,462,914	11.7	4,637,175	31.2	(1,739,077)
有形固定資産	330,763	0.5	374,574	0.4	184,334	0.2	184,334	0.2	76,965	0.5	0
無形固定資産	3,236,465	5.0	3,927,220	4.2	6,825,807	6.4	5,317,874	5.9	1,372,278	9.2	(1,507,933)
のれん	346,053	0.5	249,458	0.3	1,376,794	1.3	163,861	0.2	65,664	0.4	(1,212,933)
その他	2,890,412	4.4	3,677,762	3.9	5,449,013	5.1	5,154,013	5.8	1,306,614	8.8	(295,000)
投資その他の資産	6,004,231	9.2	6,242,647	6.6	5,191,710	4.9	4,960,566	5.5	3,180,241	21.4	(231,144)
投資有価証券	5,821,230	9.0	5,989,977	6.3	4,545,281	4.3	4,545,281	5.1	3,055,795	20.6	0
その他	183,001	0.3	252,670	0.3	646,429	0.6	415,285	0.5	124,446	0.8	(231,144)
繰延資産	7,840	0.0	2,798	0.0	9,388	0.0	9,388	0.0	9,653	0.1	0
その他固定負債	(348,884)	(0.5)	(165,956)	(0.2)	(9,248)	(0.0)	(9,248)	(0.0)	(1,962)	(0.0)	0
投下資本(運用)合計	10,514,297	16.2	15,899,886	16.8	20,663,440	19.4	16,577,545	18.5	5,271,150	35.5	(4,085,895)
(調達)											
純有利子負債	1,463,299	2.3	6,651,247	7.0	10,227,575	9.6	10,227,575	11.4	8,323,637	56.1	0
有利子負債	4,722,352	7.3	11,456,846	12.1	10,823,655	10.1	10,823,655	12.1	8,368,161	56.4	0
流動負債	2,021,839	3.1	8,673,379	9.2	9,939,533	9.3	9,939,533	11.1	8,340,510	56.2	0
固定負債	2,700,513	4.2	2,783,467	2.9	884,122	0.8	884,122	1.0	27,651	0.2	0
現金及び預金	(3,259,053)	(5.0)	(4,805,599)	(5.1)	(596,080)	(0.6)	(596,080)	(0.7)	(44,524)	(0.3)	0
少数株主持分	51,594	0.1	26,031	0.0	23,992	0.0	6,991	0.0	0	0.0	(17,001)
広義の株主資本	8,999,404	13.8	9,222,608	9.8	10,411,873	9.8	6,342,979	7.1	(3,052,487)	(20.6)	(4,068,894)
払込資本	7,440,094	11.4	7,504,843	7.9	10,163,199	9.5	10,163,199	11.3	11,650,321	78.5	0
利益剰余金等	480,628	0.7	1,058,619	1.1	1,798,870	1.7	(2,314,700)	(2.6)	(13,966,826)	(94.1)	(4,113,570)
評価・換算差額等	1,078,682	1.7	659,146	0.7	(1,550,196)	(1.5)	(1,505,520)	(1.7)	(735,982)	(5.0)	44,676
投下資本(調達)合計	10,514,297	16.2	15,899,886	16.8	20,663,440	19.4	16,577,545	18.5	5,271,150	35.5	(4,085,895)

出所：ゼンテック・テクノロジー・ジャパン有価証券報告書より筆者作成

(4) ゼンテック公表財務諸表と実態損益：キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書

最後にキャッシュフロー計算書を見てみよう。粉飾が行われた2008年3月期（訂正前）までの3期分の公表財務諸表を見て特に気になる点は、以下の通りである。

第一に、営業キャッシュフローは2006年3月期には約31億円の黒字であったが、2007年3月期には約15億円の赤字、2008年3月期には約33億円の赤字と急速に悪化している。投資キャッシュフローの大幅な赤字継続もあり、毎年巨額の財務活動による資金調達を行っている。

第二に、2008年3月期は増資で約27億円を手にしたにも関わらず、現預金残高が急減している。その一因は急速に増えていた銀行借入が一転して減少したためである。2007年3月期までは銀行借入が主体で、2006年3月期に約35億円、2007年3月期に約67億円純増しているのに、2008年3月期は約9億円の純減である。それはなぜだろうか。銀行が回収に回ったのだろうか。

次に、2008年3月期の粉飾の性質を知るために訂正差額を見ると、営業キャッシュフロー内で、利益の減額修正とその他の修正の金額が（符号は逆で）ぴったり一致し、営業キャッシュフローの増減はゼロである。これは本件の粉飾が、後に見るように架空売上とのれん等の過大計上であったからである。すなわち、架空売上については、（架空）売上高減額と（架空）売掛金減額が相殺され、のれん等の減損は非資金費用であるためである。

図表 21：ゼンテック・テクノロジー・ジャパン要約キャッシュフロー計算書

	2006/3期	2007/3期	2008/3期 (訂正前)	2008/3期 (訂正後)	2009/3期	2008/3期 訂正差額 (千円)
	金額 (千円)	金額 (千円)	金額 (千円)	金額 (千円)	金額 (千円)	
営業活動によるCF	3,062,570	(1,458,410)	(3,323,281)	(3,323,281)	23,441	0
償却前当期純利益	957,231	1,330,348	1,919,693	(2,269,069)	(10,190,549)	(4,188,762)
その他	2,105,339	(2,788,758)	(5,242,974)	(1,054,212)	10,213,990	4,188,762
投資活動によるCF	(5,134,574)	(3,974,234)	(2,727,217)	(2,727,217)	299,258	0
有形固定資産の取得による支出	(73,292)	(106,959)	(62,908)	(62,908)	(5,140)	0
無形固定資産の取得による支出	(1,294,095)	(1,643,254)	(1,450,778)	(1,450,778)	(366,898)	0
投資有価証券取得/売却	(3,331,692)	(214,685)	(712,387)	(712,387)	469,786	0
その他	(435,495)	(2,009,336)	(501,144)	(501,144)	201,510	0
財務活動によるCF	3,510,693	6,798,645	1,884,407	1,884,407	(860,001)	0
有利子負債増減	3,494,618	6,734,256	(859,654)	(859,654)	(2,325,518)	0
株式・新株予約権発行	67,754	64,749	2,744,061	2,744,061	1,465,517	0
株主還元	(2,755)	0	0	0	0	0
その他	(48,924)	(360)	0	0	0	0
3収支尻	1,438,689	1,366,001	(4,166,091)	(4,166,091)	(537,302)	0
現金及び預金の増減(プラスが増加)	1,579,587	1,546,546	(4,209,519)	(4,209,519)	(551,556)	

出所：ゼンテック・テクノロジー・ジャパン有価証券報告書より筆者作成

(5) 不適切会計に至った経緯／架空売上の計上

ゼンテックは、2009年2月17日に調査委員会報告書を開示している²⁹。以下、同調査報告書に基づき、本件の概要を述べる（Appendix 4 参照）。

不適切な会計処理等に至った経緯

2008年4月、ゼンテック社経営幹部は、2008年3月期決算に関する打ち合わせで、事業計画との差異が連結売上高で約17億円あることを認識し、また銀行との関係で赤字は困るという発言もあったことから、売上の繰上計上や架空売上などの売上高および利益の増加方法について検討が行われ、実施された。代表例は以下のようなもの（調査委員会報告書より抜粋）であるが、他にも複数の取引先に対し、売上の繰上計上や架空売上の計上を行っている。

売上の繰上計上・架空売上

B社に対する売上の繰上計上

当社は、平成20年3月1日にB社に対しデジタルTV関連のソフトウェア及びモバイルTV関連のソフトウェアの使用許諾契約を締結したとして、平成20年3月期決算において、6億円の売上を計上するとともに、B社に対する売掛金6億円を計上していた。しかしながら、かかる使用許諾契約の締結は同年4月下旬以降に行われたものであり、本来ならば平成20年3月期に計上されるべきものではないことから、かかる売上及び売掛金の繰上計上は不適切なものと考えられる。

F社に対する売上の計上

当社は、平成20年3月期決算において、F社に対し、テレビの売買代金6億600万円の売上及び売掛金を計上した。なお、売上原価は計上されておらず同額の利益が計上されていた。しかしながら、F社に対する上記の売買は取引の実態を伴わないものであり、かかる売上及び売掛金の計上は不適切なものと考えられる。

²⁹ ゼンテック (2009)。

粉飾を見破れる可能性

それでは、ゼンテックの架空売上等による粉飾を、（訂正前の）公表財務諸表から見抜くことはできたであろうか。確かに、架空売上等によって膨れ上がった2008年3月期の売上債権回転期間7.0カ月は非常に長い。しかし、粉飾を行っていないかかった2007年3月期の方が、前期比で売上高の伸びは大きかったし、売上債権回転期間も前期比で長期化しているの、2007年3月期は粉飾を行っておらず、2008年3月期は粉飾を行っているとは判断するのは難しい。

他方で、キャッシュフローの動向や銀行借入の推移を見ると、粉飾を行っているか否かに関わらず、ゼンテックの財務状況は警戒すべき状況にあることは明白であろう。なお、ゼンテックの粉飾は、（以下に述べるのれん等の過大計上を含め）営業キャッシュフローに影響を与えないタイプの粉飾である。

公表財務諸表から見たゼンテックは、売上高も利益も（プロデュースほどではないものの）高成長しているが、営業キャッシュフロー、投資キャッシュフローが連続して大幅な赤字であり、毎年多額の資金調達を行っているという点でプロデュースと共通性がある。これは、本当に急成長しているか、粉飾しているかのいずれかである。プロデュースの場合はずっと粉飾を行っていたが、ゼンテックは2008年3月期に初めて大幅な粉飾を行った。その見極めは財務諸表の分析だけからは困難であるが、ゼンテックの場合も、売上債権の急増や銀行のビヘイビアも考え合わせると、売上高や利益の中身について調査を行うべきであろう。

（6）のれんの過大計上

バイ・デザイン社の事業承継

2008年3月期にゼンテックが多額ののれんの計上を行い、訂正によりそれを減損するに至ったのは、薄型テレビのベンチャー企業バイ・デザイン社からの事業承継に起因するものである。同社との取引は2005年頃から始まり、モジュール販売や、テレビ完成品の輸入販売取引を行うようになった。しかし、2007年に入り、同社向け売上債権の額が増えたこと、また同社への貸付も行ったことから、債権保全のために、同社保有の商標権、債権及び動産に対して担保権を設定した。

2007年秋頃から、ゼンテックはバイ・デザイン社の国内デジタル家電販売事業を承継することによる債権回収を検討した。2008年1月、同社に対する25億2000万円の売掛金、2億6800万円の求償債権及び2億1000万円の貸金債権弁済の代わりに、担保設定をしていた商標権、動産及び債権をゼンテックが譲り受けた。また、同社との間で業務委託契約を締結し、将来的には転籍させる計画で、当初は出向の形式で人員を受け入れ、同社の事業のノウハウと得意先を引き継ぐことにより、実質的に同社の当該事業を承継した。しかし、その後、同社の事業承継は上手くいかず、ゼンテックは業務委託契約の解消を決定し、2008年4月の当社取締役会に報告がなされた。

このようにバイ・デザイン社の事業承継は頓挫したにもかかわらず、ゼンテックは2008年3月期決算において、実行不可能な事業計画に基づいて当該事業の超過収益力を約10～15億円と算定の上、同社向け債権額と受入資産評価額の差額である12億2300万円をのれんに計上した。監査法人に対しては、業務委託契約の解消によって同社事業の承継が実質頓挫していること等の事情を説明しなかった。

図表 22 : ゼンテック : のれんの過大計上

2008年3月期有価証券報告書注記

2. 重要な非資金取引の内容

- (1) 売掛金、短期貸付金及び未収入金の代物弁済による事業譲受により増加した資産の主な内訳
 パイ・デザイン株式会社からの事業譲受に伴い取得した資産の内訳は次のとおりであります。

流動資産	1,507,141千円
固定資産(除くのれん)	300,000千円
のれん	1,223,125千円
事業譲受価額	3,030,267千円

- (2) 売掛金及び前渡金の代物弁済によるソフトウェア仮勘定の増加
 1,172,912千円
- (3) 売掛金及び前渡金の代物弁済による長期貸付金の増加
 300,000千円
- (4) 短期貸付金と投資有価証券の交換
 131,396千円



2008年3月期訂正有価証券報告書注記

※3. 減損損失の内容は、次のとおりであります。

当連結会計年度
 (自平成19年4月1日
 至平成20年3月31日)

(1) 減損損失を認識した主な資産

用途	種類	場所
事業用資産	のれん、商標権	東京都千代田区
事業用資産	ソフトウェア	東京都千代田区

(2) 減損損失に至った経緯

上記は、当初想定していた収益が見込めなくなったため、減損損失を認識しております。

(3) 減損損失の金額

のれん	1,223,125千円
商標権	300,000千円
ソフトウェア	60,000千円

[以下略]

出所：ゼンテック調査委員会調査報告書（2009/2/17）、有価証券報告書

2008年3月期の有価証券報告書（訂正前）の注記を見ると、パイ・デザイン社の買収総額は約30億円であり、のれんおよび商標権合計で約15億円を計上している。その全額が、訂正有価証券報告書で減損されることになった。しかし、訂正有価証券報告書を見るまでもなく、パイ・デザイン社の買収は、「売掛金、短期貸付金及び未収入金の代物弁済」を対価にするという異常なものであり、債権保全目的の匂いが強い。このような異常な取引で保全しなければならない債権に額面通りの価値があるとは考え難く、のれん等の価値も極めて疑わしい。

財務諸表を見るだけでは、のれん等計上の適正性について判断することは難しいが、有価証券報告書の注記を注意深く読むことにより、のれん等の資産価値が疑わしいことは、粉飾が表面化する前から推測できたであろう。

4. フタバ産業

(1) フタバ産業の不適切会計

フタバ産業の不適切会計

フタバ産業は、愛知県岡崎市に本社を置き、自動車用マフラー等を生産するトヨタ自動車系のサプライヤーである。優良企業と目されていたが、2008年10月に不適切会計問題が明らかになり、社内調査委員会報告書等を受けて、最終的には過去5期分の決算訂正を行った。

不適切な会計処理の原因について、2009年8月4日付東洋経済オンラインは次のように報じている³⁰。

訂正で焦点となったのが、04年末から導入した混流生産の設備だ。生産ラインの“試し運転”に充てていた、材料や検査にかかる費用などを10年償却してきたが、これを単年度ごとに期間処理するよう監査法人から指摘された。こうした費用は、試験に使ったと確実に証明できないかぎり、一括計上する

³⁰ 「トヨタ拡大路線の「優等生」フタバはなぜ暴走したか」東洋経済オンライン（2009年8月4日）。

必要がある。が、フタバは伝票などの証明がないまま10年間に小分けし、実態より少なく見せていたという。この不適切な会計処理に加え、固定資産の減損や繰延税金資産の取り崩しも重なり、過去5年で合計1148億円もの純利益を減額。06年3月期から08年3月期までを赤字決算へと訂正した。

(2) フタバ産業公表財務諸表と実態損益

据付調整費の資産計上

当社は自動車部品製造のための設備や金型も自社製造しているが、上記記事にもあるように、工場設置の際の試運転等にかかる費用を設備原価に組み込み（有形固定資産計上）、設備本体とともに10年償却で費用化していた。しかし、この試運転関連費用は本来、期間費用として処理すべきとの会計士の指摘を受け、決算修正に至った³¹。以下、2008年3月期について、不適切会計の内容を見てみよう。

図表 23：フタバ産業 2008年3月期要約財務諸表

	訂正前		訂正後		訂正差額
	金額 (百万円)	売上高比 (%)	金額 (百万円)	売上高比 (%)	金額 (百万円)
売上高	447,854	100.0%	447,164	100.0%	(690)
営業利益	27,425	6.1%	4,715	1.1%	(22,710)
当期純利益	11,046	2.5%	(12,622)	-2.8%	(23,668)

	訂正前		訂正後		訂正差額
	金額 (百万円)	回転期間 (カ月)	金額 (百万円)	回転期間 (カ月)	金額 (百万円)
(運用)					
純運転資本	29,942	0.8	9,743	0.3	(20,199)
売上債権	68,800	1.8	68,860	1.8	60
たな卸資産	46,846	1.3	28,850	0.8	(17,996)
買入債務	(67,589)	(1.8)	(67,977)	(1.8)	(388)
その他-Net	(18,115)	(0.5)	(19,990)	(0.5)	(1,875)
固定資産	276,804	7.4	201,004	5.4	(75,800)
有形固定資産	247,397	6.6	172,893	4.6	(74,504)
無形固定資産	507	0.0	507	0.0	0
投資その他の資産	28,900	0.8	27,604	0.7	(1,296)
固定負債(除く有利子負債)	(15,335)	(0.4)	(21,154)	(0.6)	(5,819)
投下資本(運用)合計	291,411	7.8	189,593	5.1	(101,818)
(調達)		0.0	0.0		
純有利子負債	93,381	2.5	93,381	2.5	0
有利子負債	107,299	2.9	107,299	2.9	0
現金及び預金	(13,918)	(0.4)	(13,918)	(0.4)	0
純資産	198,030	5.3	96,212	2.6	(101,818)
投下資本(調達)合計	291,411	7.8	189,593	5.1	(101,818)

キャッシュフロー計算書

	訂正前	訂正後	訂正差額
営業活動によるCF	54,775	34,228	(20,547)
投資活動によるCF	(69,924)	(49,377)	20,547
財務活動によるCF	16,462	16,462	0

出所：フタバ産業有価証券報告書より筆者作成

³¹ フタバ産業(2008).

2008年3月期については、営業利益を227億円下方修正しているが、その主因は、据付調整費資産計上の修正（費用処理化）である。すなわち、本件は修繕費の資産計上タイプの不適切会計である。この227億円の利益かさ上げ額は、貸借対照表のどこに表れているだろうか。据付調整費を資産計上したのであれば、有形固定資産がその分過大表示されているはずであるが、有形固定資産の訂正差額はそれを遥かに上回る745億円にも達する。その理由は、当社の不適切会計は2005年3月期以降続いているため、2008年3月期の貸借対照表訂正差額には、過年度損益修正の累積効果が含まれているためである。

本件は、費用の資産計上パターンであり、キャッシュフロー計算書の訂正は、営業キャッシュフロー+投資キャッシュフローの段階で完結するはずである。実際に図表23のキャッシュフロー計算書の訂正差額を見ると、据付調整費を期間費用とせずに資産計上して繰り延べたことに伴う営業キャッシュフローの過大表示205億円分を減額し、同額を投資キャッシュフローから控除している。

5. 東芝

(1) 東芝の不適切会計

東芝の不適切会計

2015年7月20日、東芝は不適切会計に関する第三者委員会調査報告書（要約版）を公表した³²。調査報告書による過年度損益修正額の見込み値は以下の通りである。

図表 24：第三者委員会調査報告書における連結会計年度別修正額

									(億円)
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 Q1-3	合計
工事進行基準	売上	▲40	▲0	53	▲2	▲30	▲73	▲37	▲128
	税前利益	▲36	1	71	▲79	▲180	▲245	▲9	▲477
部品取引	売上	-	-	-	-	-	-	-	-
	税前利益	▲193	▲291	112	▲161	▲310	▲3	255	▲592
半導体在庫	売上	-	-	-	-	-	-	-	-
	税前利益	-	▲32	▲16	▲104	▲368	165	▲5	▲360
他共計	売上	▲40	▲0	53	▲5	▲28	▲78	▲52	▲149
	税前利益	▲282	▲400	84	▲312	▲858	▲54	304	▲1518

出所：東芝第三者委員会調査報告書要約版（2015/7/20）より筆者作成

不適切とされた主な事項は、次の3つである。

- A：工事進行基準（工事原価総額の過小見積りによる売上過大計上、引当金過小計上等）
- B：部品取引（「バイ-セル取引」による利益計上等）
- C：半導体在庫（不良化した滞留在庫等に関する評価損計上の先送り等）

半導体在庫の問題

このうち、半導体在庫の問題は、減損先送りと同じパターンであり、貸借対照表上は棚卸資産が過大計上されている。以下では、工事進行基準の問題と「バイ-セル取引」の問題について、検討を行うこととする。

³² 東芝(2015)。なお、東芝は翌日、調査報告書の全文を公表している。2015年7月21日付東芝プレスリリース「第三者委員会の調査報告書全文の公表及び当社の今後の対応並びに経営責任の明確化についてのお知らせ」参照。

(2) 工事進行基準

工事進行基準

工事進行基準の会計処理については、東芝の第三者委員会調査報告書（要約版）（以下、「調査報告書」）にわかりやすい説明がある。以下、主に調査報告書の説明によりつつ解説する。

調査報告書は、工事進行基準について、「工事契約に関して、その工事の完成以前に工事収益総額、工事原価総額及び決算日における工事進捗度を合理的に見積り、これに応じて当期の工事収益及び工事原価を計上する方法」と説明している。東芝はこの工事進捗度の見積りに原価比例法を採用しているが、原価比例法においては、工事収益と工事原価は、以下の算定式で算出される。

- **当期の工事収益＝見積工事収益総額×決算日における工事進捗度（※）**
－当該工事に関する過年度工事収益計上額
※累計工事原価発生総額÷見積工事原価総額
- **当期の工事原価＝累計工事原価発生総額－過年度工事原価計上額**

工事進行基準適用のポイントは、「工事収益総額」、「工事原価総額」、「工事進捗度」の3要素を信頼性をもって見積もることができることである。通常、工事収益総額は契約でほぼ決まっている。また工事進捗度は見積工事原価総額で決まってくるため、結局、工事原価総額の見積りが最も重要なポイントになる。

工事原価総額の過小見積りによる進捗度の過大評価

工事進行基準による粉飾は、主に売上の過大計上と工事損失引当金（受注損失引当金）の過小計上によって発生する。売上の過大計上は、

工事原価総額の過小見積り→工事進捗度の過大評価→売上の過大計上

という経路で行われる。これは本質的には売上の先食いである。工事損失引当金の過小計上も、工事原価総額の過小見積りにより行われる。これは本質的には、損失表面化の先送りである。売上の過大計上も引当金（費用）の過小計上も、いずれも工事原価総額の見積りを過小にすることによる粉飾である。

以上を、調査報告書が説明のために掲げた設例により具体的に説明する。下記計算例では、本来、今期までに累計で10百万円（売上計上50－工事原価発生額60）の赤字を計上し、かつ10百万円の引当金（見積工事原価総額120－見積工事収益総額100－累計赤字計上額10）を計上（損益計算書上は計20百万円の損失を計上）するべきであるにもかかわらず、見積工事原価総額を過小（120→80）とすることにより、累計で15百万円（75－60）の利益を計上している。

図表 25：工事原価総額見積り過小による粉飾の計算例（設例）

	見積工事 収益総額①	見積工事 原価総額②	工事原価 発生額③	工事進捗度 ④＝③÷②	売上計上 ①×④	引当金計上 ②－①
見積りが合理的な場合	100	120	60	50%	50	10(注1)
見積りが過小な場合		80		75%	75	0

注：②が①より大きいときのみ計上し、当期までに計上済の累計損益（売上－売上原価）は控除する。
 出所：東芝第三者委員会調査報告書（2015/7/20）より筆者作成

この損益計算書上の操作は、貸借対照表にはどのような影響を与えるだろうか。売上高の過大計上は、完成工事未収入金（売掛金）の過大計上、すなわち資産の過大計上に反映されるか、未成工事受入金（前受金）の過小計上、すなわち負債の過小計上に反映される。また、工事損失引当金の過小計上は、そのまま負債の過小計上となる。

ソフトウェア業界の工事進行基準

ソフトウェア業界でも工事進行基準を使った粉飾がしばしば発生している。受注製作のソフトウェア開発にも工事進行基準が適用され、そこでは、工事進捗度は、

$$\text{工事進捗度} = \text{当期までに発生した原価} \div \text{予定原価総額}$$

と計算される。発生したソフトウェア開発費用はいったん「仕掛品」に計上（資産計上）され、工事の進捗度に応じて受注契約工事の原価に振り替えられる。

富士通ビー・エス・シーの事例

富士通ビー・エス・シーの不適切会計事例³³では、主に2パターンの利益操作の手口が用いられている（Appendix 5 参照）。

第一の手口は、架空の契約見込（未契約）オーダーを発行し、本来他の契約済みオーダーの原価に振り替えられるべきソフトウェア開発費用の一部を、架空オーダーの未契約仕掛品に計上する方法である。その結果、他の契約済みオーダーの原価が過小に計上され、利益が水増しされた。この場合、貸借対照表上は、仕掛品の過大計上（＝資産の過大計上）が生じている。

第二の手口は、架空売上を計上し、本来他の実在するオーダーの原価となるべきソフトウェア開発費用の一部を、架空売上の原価に計上する方法である。その結果、架空売上の「利益」計上と、他のオーダーの原価過小計上による利益水増しが発生している。この場合、貸借対照表上は、架空売上による（架空）売掛金の計上（＝資産の過大計上）が生じている。

アイレックスの事例

アイレックスの事例はさらに大胆である³⁴。この事例では、実績ベースであるべき当期発生原価を過大に計上することにより、工事進捗度を実態よりも高く計算し、売上高と利益を前倒しで計上している。この場合、貸借対照表上は、売掛金の過大計上（＝資産の過大計上）が生じている。

(3) バイ-セル取引

バイ-セル取引

東芝パソコン事業におけるバイ-セル取引に関する不適切会計は、特殊な業界慣行を背景とするものである。バイ-セル取引についても、主に調査報告書の説明によりつつ解説する³⁵。

東芝は海外の ODM³⁶先にパソコンの設計、開発、製造を委託しているが、ODM 先に対しては、東芝子会社がメモリーや HDD 等の主要部品を購入し、ODM 先に対して有償支給している。この部品ベンダーからの購入部品などを ODM 先に供給する際に、東芝の調達価格が知られて競合他社等に漏洩されないように、便宜的な高い「マスキング価格」で出荷する業界慣行がある。

³³ 富士通ビー・エス・シー(2014)参照。

³⁴ アイレックス(2014)参照。

³⁵ 清和監査法人(2015)も参照。

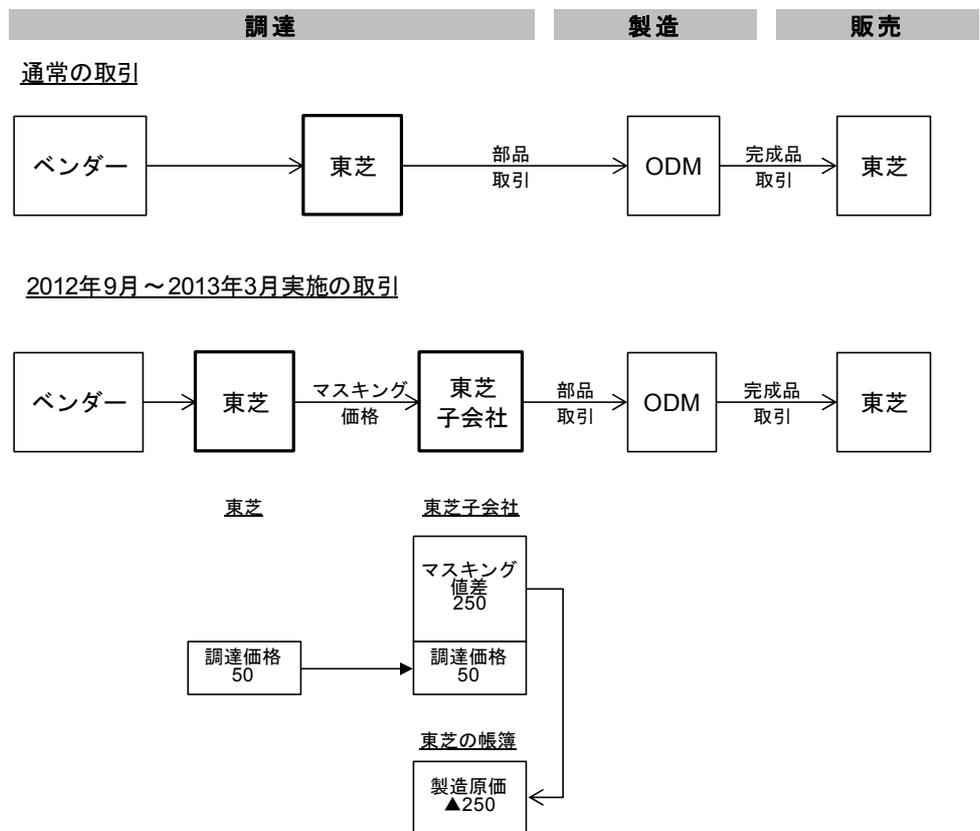
³⁶ Original Design Manufacturing：委託者のブランドで販売される製品の設計・開発・製造を行うこと。東芝(2015), 10 頁。

マスキング値差

ODM 先が完成品を東芝に引き渡す価格は「マスキング価格+加工賃」なので、ODM 先にとっては、マスキング価格はいくらでもよい。このように、東芝サイドがパソコンの主要部品を各部品ベンダーから購入した上、それを ODM 先にマスキング価格で販売（有償支給）し、完成した製品を東芝サイドが買い取る一連の取引を「バイ-セル取引」という³⁷。

バイ-セル取引において、東芝は ODM 先に部品を調達価格を上回るマスキング価格でいったん販売するので、その時に、「マスキング価格-調達価格」（この差額を「マスキング値差」という）分の見かけの利益が発生する。もちろん、このマスキング値差は、完成品購入時に相殺されるものであり、本当の利益ではない。

図表 26. 東芝バイ-セル取引概要図



出所：東芝第三者委員会調査報告書（2015/7/20）より筆者作成（一部省略化）

東芝は部品「販売」時にマスキング値差を製造原価の控除項目とする会計処理を行っていたが、完成品引取時に同額を製造原価に足し戻すので、実質影響はないはずである。それでは、なぜ、バイ-セル取引が不適切会計の舞台となったのであろうか。問題は、バイ-セル取引が期末をまたいだ場合の処理である。調査報告書は、通常の取引（図表 26「通常の取引」）におけるバイ-セル取引の会計処理の問題点について、次のように指摘している³⁸。

東芝は、ODM 先との契約上、ODM 先への生産指示数量のうち、一定期間内における生産計画量の一部については完成品、仕掛品、部品を含めての買い

³⁷ 東芝(2015), 9 頁。
³⁸ 東芝(2015), 49 頁。

取義務を有しており、実際に転用不可能な余剰在庫については毎期買取を行っている実績があることなどから、部品取引は将来の完成品取引を前提としたものであって、実質的には買戻条件付取引といえる。よって、部品供給時に利益の計上を行うことは当該一連の取引実態を適切に表していない。したがって、各決算期においては、部品取引後、完成品取引が完了していない部品及び完成品、すなわち ODM 在庫については、部品取引時に認識した利益相当額（当該マスキング値差に係る製造原価のマイナス）を取り消す必要がある。

製造原価の控除項目

この場合の利益のかさ上げは、期末時点で完成品を買い戻していない供給部品について生じており、マスキング値差の分だけ部品売上（有償支給）額が過大となっている。これは通常のケースでは売上高の過大計上となるはずであるが、東芝の会計手法ではマスキング値差分は製造原価の控除項目となっているので、売上原価の過小評価という経路で、費用の過小計上が生じていたものと思われる³⁹。すなわち、マスキング値差を製造原価から控除したまま期末をまたぐことで、利益計上を行っていたのである。このバイ-セル取引が東芝の利益かさ上げに使われ続けた結果、マスキング値差は、実際の調達価格の 5 倍近い額まで拡大していた⁴⁰。

子会社相手の未実現利益の計上？

さらに、2012 年 9 月以降は、マスキングする必要のない子会社（東芝トレーディング株式会社）に対してまで、部品をマスキング価格で販売する取引を開始している（図表 26「2012 年 9 月～2013 年 3 月実施の取引」）。東芝では、当該取引によるマスキング値差を、子会社に対する未収入金として計上するとともに、製造原価をマイナスすることで利益を計上していたとされる⁴¹。ところで、この利益かさ上げの影響は、貸借対照表上どのように表れるであろうか。子会社に対する未収入金は連結消去されるはずなので、マスキング値差を製造原価から控除したことによる売上原価の過小評価分の資産の過大計上ないし負債の過小計上は、貸借対照表のどの項目に反映されていたのか不思議である。また、本来、「通常の取引」でも消去すべきマスキング値差分の利益（＝製造原価のマイナス分）を、親子間取引で期末に消去しないという会計処理が本当に行われたのであろうか。疑問の残るところである。

(4) 東芝の不適切会計は財務諸表から見破れたか

バランスシートの歪みは最大 1%台か

以上の分析を踏まえ、調査報告書で指摘された東芝の不適切会計を、外部者が財務諸表から見破ることができたかを考えてみる。財務諸表から利益のかさ上げを疑う最も重要な材料は、貸借対照表における資産の過大計上・負債の過小計上の疑いである。東芝の不適切会計による利益かさ上げ額は、ピーク時の 2012 年度でも合計 858 億円であった（図表 24 参照）。2012 年度末の東芝の総資産は 6 兆円を超えており、利益かさ上げ額＝資産の過大計上額＋負債の過小計上額である 858 億円は、総資産のわずか 1.4%にすぎない。公表された財務諸表だけから、外部者が不適切会計の兆候に気が付くことは、まず無理だったろうと思われる。

³⁹ 東芝調査報告書によれば、ODM 先に対する部品販売と完成品購入の両方について、東芝 100%子会社の東芝国際調達台湾社（TTIP）が間に入っており、部品取引においては、マスキング値差と同額を TTIP に対する未収入金として計上するとともに製造原価を減額することで利益を計上していたと記述されている。東芝(2015), 47 頁。しかし、TTIP は東芝 100%子会社であるので、連結決算上は東芝の TTIP に対する未収入金は消去されるのではないかと思われる。貸借対照表をどうやってバランスさせていたのであろうか。TTIP も ODM 先に対し未収入金を計上していたのであろうか。

⁴⁰ 東芝(2015), 47 頁。

⁴¹ 東芝(2015), 48 頁。

IV. おわりに

粉飾決算の恒等式

粉飾決算・不適切会計が財務諸表に与える影響を分析する上で、最も重要なポイントは、利益を過大表示すれば純資産が過大表示され、バランスシートがバランスするために、必ず資産の過大計上（架空資産）か負債の過小計上（簿外負債）が発生するという点である。

バランスシートインパクト

この粉飾決算の恒等式は非常に強力なツールであり、貸借対照表の分析から粉飾決算・不適切会計発見の端緒を掴むことができる。しかし、プロデュースのように資産規模に対して極めて大きな粉飾を行っている場合は別として、一般に公表財務諸表におけるバランスシートの歪みだけから粉飾を察知するのは難しい。図表 27 で示すように、ROE がマイナス 2% の会社が粉飾により ROE を 4% に見せかけても、バランスシートに与える影響は総資産の 1.5%（自己資本比率 25% の場合）程度にすぎないからである。

図表 27：粉飾のバランスシート影響度（仮設例）

	公表財務諸表	実態財務諸表	粉飾額
当期純利益	10	(5)	15
純資産（注1）	250	250	
総資産（注1）	1,000	1,000	
自己資本比率	25%	25%	
ROE	4.0%	-2.0%	
ROA(当期純利益/総資産)	1.0%	-0.5%	
BS歪み額（注2）	15	0	15
BS歪み額/総資産	1.5%		

注1：BS歪み額による変化は影響が小さいため捨象する

注2：資産過大計上額+負債過小計上額

出所：筆者作成

内部統制・監査の重要性

公表財務諸表の分析だけでは粉飾決算・不適切会計を見破ることが簡単でない以上、外部分析者は有価証券報告書の注記等あらゆる情報に注意を払う必要がある。それ以上に、特に上場企業においては、海外子会社等を含む内部統制の強化や監査法人による監査の一層の進化が強く求められるところである。

粉飾決算・不適切会計の財務諸表に与える影響を理解することの重要性

損益計算書を糊塗する粉飾決算・不適切会計は、必ず貸借対照表に歪みをもたらす。全社ベースではなく事業部門ベース等括りを小さくすれば、粉飾による歪みはより大きなインパクトをもたらす。公表財務諸表を越えた詳細な内部会計データを用いてその歪みを検証すれば、内部・外部の監査が不正会計を探知できる可能性が高まるであろう。特に、近年、急速に発達しつつある監査への AI の応用⁴²は、不正会計の発見・予防に大きく寄与するであろうと期待される。そのような時代においても、経営者や投資家、アナリストが本稿で示したような粉飾決算・不適切会計の財務諸表に与える影響の相互関係を理解することは、不正会計を感知する可能性を増すのみならず、発見された不正会計の性質を分析する上でも有用性が高いであろう。

以上

⁴² 「監査、AI 生かす 粉飾兆候見抜く」日本経済新聞(2018年10月8日)、「AI が変える監査（上）不正リスク発見、瞬時に」日本経済新聞(2019年6月26日)参照。

Appendix 1

亀田製菓「独立調査委員会調査報告書」(2017/12/14)⁴³より抜粋

不正な会計処理に関する事項

本件不正会計処理の具体的な方法は、主に、棚卸資産を実態よりも過大計上することによって、売上原価を減少させ、利益を水増しする方法である。なお、棚卸資産の過大計上の方法は、その品目によって異なっており、それぞれの具体的な方法は以下のとおりである。

(1) 仕掛品

各月末毎に計算される工程毎の仕掛品残高について（ただし、時期によっては、必ずしも毎月ではなく特定の月において。）、工程毎の仕掛品の残高を計算したコストシートの合計額に任意の金額（同一の金額ではないことが多い。）を加えることによって仕掛品の残高を嵩上げしていた。嵩上げた金額は以下の方法で確認することができる。なお、以下の Arare、Senbei 及び Spiderman とは、いずれも、TKD〔亀田製菓タイ子会社「Thai Kameda Co., Ltd.」〕内における仕掛品のラインの名称である。

- ① Arare ラインの仕掛品については、工程毎のコストシート（エクセルシート）の原料価格の合計額を示したセルの下に改めて同額の金額を示し、これに嵩上げ分の金額を関数上で追加している。例えば実際の計算上の合計が仮に 100 として、5 を嵩上げしたい場合、当該セルには「=100+5」といった計算式が存在する。嵩上げされた数値は各工程ラインに按分される。
- ② Senbei 及び Spiderman ラインの仕掛品については、まず、仕掛品の原料の合計残高に嵩上げしたい金額を足した合計額を計算し、そこから任意の工程のいくつかについて、嵩上げた金額を按分し、その額を工程毎の仕掛品明細（エクセルシート）に上書きする方法をとっている。Arare ラインと違い、エクセルシート上に嵩上げ額を按分した金額が本来の数値の上に上書きされるので、傍目では金額が嵩上げされたことが判別し難い。

なお、上記①②のいずれの場合においても、一旦ある月に仕掛品の数値を嵩上げたとしても、その後の月において上記の嵩上げ分の数値を追加しなければ、仕掛品の残高は実態数値に戻ることになる。そのため、事業年度末に仕掛品について嵩上げ分の数値を追加しなければ、仮に事業年度途中で仕掛品の数値を嵩上げた月があったとしても、当該事業年度を通算すると仕掛品については嵩上げがされていない結果となる。嵩上げた仕掛品の数値を事業年度を通じて維持するためには、上記の一旦嵩上げた数値以上の数値を毎月追加し続けなければならない。

(2) 完成品

各月末に作成される Finished Goods Summary（製品毎の期首残、生産、転出、販売等の数量、価格をまとめたエクセルシート）で生産又は転出にかかる数量、単価、金額を改ざんすることによって完成品残高を実際より増加させている。例えば、特定の製品について、生産した数量若しくは単価をエクセルシート上で追加する、又は転出した数量を減少させることで、期末在庫が本来より多くなるように調整している。

当該エクセルシート上では、特定の製品の個数、単価等で、数字を調整している形跡が見受けられる。例えば、個数を表すセルに「=10000+500」といったように数値が追加されているような形跡や、金額を表すセルについては本来は「個数」に「単価」を乗じた関数が使われるべき場所に数値や別の計算式が上書きされているものが散見される。しかしながら、これらエクセルシート上の修正点がすべて棚卸金額を過大計上するために改ざんしたものと結論付けることもできず（当時、TKD 経理部による完成品の在庫確認過程で、実際に誤っていた数値を正しく修正するために特定の数値を記入した可能性も排除することができない。）、各月にお

⁴³ 亀田製菓(2017). []内は筆者補足。

る品目毎の改ざんの有無については、行為者である K20 経理部長の自主申告による情報に拠らざるを得ない面がある。

さらに、完成品については、毎年 3 月の事業年度末に製造単価が販売単価を超える製品について、当該超過分については本来評価損として計上すべきところを、別の製品の原価に付け替えることによって評価損計上を回避していたことが判明した。原価の付け替えについて、当委員会によるヒアリングに対し K20 経理部長は評価損計上の回避の意図を認めているものの、一方で、同類の製品に関しては製品間での原価の付け替えは特段問題ないものと認識していたとも述べている。

(3) 原材料、包装材料及び機械部品（貯蔵品）

〔以下略。〕

Appendix 2

プロデュース 証券取引等監視委員会「告発の現場から」⁴⁴より抜粋

プロデュースは、新潟県長岡市に本店を置く電子部品製造装置メーカーですが、平成 20 年 9 月に証券監視委が粉飾嫌疑で強制調査に入り、同社がその旨適時開示するまでは、市場でも地元でも高い評価を得ておりました。株価もそこそこいい値がついておりました。しかし、その実態は、架空循環取引によって売り上げを倍以上に嵩上げし、キャッシュフローは赤字続きで資金繰りに汲々としている破綻寸前のボロ会社だったわけです。同社は、証券監視委の強制調査を受けている旨適時開示した後、株価が暴落し、その後民事再生手続きに入りました。

プロデュースは資金繰りに苦しんでおり、虚偽のディスクロージャーによって市場・一般投資者を欺いてファイナンスをしては何か生きながらえてきたわけで、粉飾の規模も年々拡大しておりました。証券監視委が強制調査に入って、その実態を市場に曝け出させなければ、更なるファイナンスにより一般投資者の被害が拡大するおそれが大きかったと思います。「生きている」、それも市場で高い評価を得ている上場会社に粉飾嫌疑で強制調査に入るのはかなり勇気のいることですが、思い切って着手して、早め早めの対応ができたことはよかったです。・・・

このうち〔2005 年 6 月期の粉飾決算に基づく虚偽有価証券届出書提出〕については、プロデュースがジャスダック証券取引所に新規上場するに当たって提出した有価証券届出書に既に粉飾があったということです。ちなみに、新規上場時に提出された有価証券届出書の重要な事項について虚偽の記載のあるものを提出したとして、証券監視委が告発したのは本件が初めてです。上場時には財務内容も業績もちゃんとしていた会社が、その後、経営環境の変化などから業績不振に陥り、財務内容も悪化して、上場廃止の危機に瀕し、何としてでも上場を維持しようと無理して粉飾に手を染めて、一度粉飾決算を組むと次の年はそれを発射台として更に背伸びをしなければならないので、年々雪だるま式に粉飾額が膨らんでいく、というのが通常の粉飾の構図ではないでしょうか。勿論、粉飾は市場・投資者を欺く悪質な犯罪ですから、そのような場合であっても粉飾行為を正当化することはできませんが、若干、情状酌量の余地もあるのかなと思います。しかし、本件は、上場時から粉飾をしていたというか、上場するために粉飾したという極めて悪質な粉飾事案だと思います。

証券市場が有効に機能する上で最も重要なインフラのひとつであるディスクロージャー制度の意義は・・・投資対象となる株券の発行会社の事業内容や財務内容等を真実、正確、明瞭に開示させ、一般投資者に投資判断に必要な情報を提供させることです。しかし、開示書類の作成を発行会社だけに任せていたら、自分たちに都合のいいように粉飾してしまうかもしれませんし、そこまで悪質でなくても、誤った会計処理により、正確に

⁴⁴ 証券取引等監視委員会「告発の現場から⑥：生きた会社の隠れた粉飾の摘発」（証券取引等監視委員会 HP）。〔 〕内は筆者補足。

財務内容等が開示されないかもしれません。このため、開示書類の正確性・適正性を第三者的な立場から、更には言えば一般投資者の側に立って、厳正にチェックする会計専門家である公認会計士や監査法人が必要になってくるのです。上場会社の提出する開示書類は彼ら会計専門家の厳しいチェックを受けて初めて投資者・市場の信頼を獲得することができるわけで、公認会計士・監査法人の存在があつて初めてディスクロージャー制度が「絵に描いた餅」でなく、証券市場のインフラとしての実質を持つことができるわけです。そういう意味では、公認会計士・監査法人は我が国証券市場が一般投資者から信頼され、市場として有功に機能するために不可欠な、極めて重要なインフラであるとも言えるでしょう。・・・

にもかかわらず、本件においては、公認会計士である犯則嫌疑者は、架空循環取引等、本件における粉飾の手口を逐一指南し、更には、粉飾決算の作成に積極的に携わったものであり、本来、上述のような市場のインフラとしての使命を果たすべき公認会計士が、その専門知識を市場や投資者を騙すために悪用したという、公認会計士としてあるまじき行為をしていたというものであり、その刑責が厳しく問われるべきものであります。

Appendix 3

KDDI「外部調査委員会調査報告書（公表版）」（2009/8/21）⁴⁵より抜粋

KDDIとDMXの関係

KDDIは、2009年(平成21年)12月1日、第三者割当増資により、DMXの株式の約51.7%を取得し(KDDIのDMXへの資本参加はこのときが初めて)、シンガポール証券取引所の上場は維持したまま、DMXをKDDIの連結子会社とした。・・・

本件対象取引の内容

本件対象取引は、中国通信事業者ないし中国のCATV事業者をエンドユーザーとし、通信機器等をサプライヤーから仕入れ、エンドユーザーに対してこれを納品、設置した上で、その運用から保守管理までのサービスを総合的に提供すること等を内容とするSI事業を内容とする取引であった。・・・前記の商流〔サプライヤー→機器代理店→DMX→IEファーム（輸出入業者）→エンドユーザー〕のうち、通信機器等の購入に代理店が介在していることは、DMXの中でもごく一部の者しか把握しておらず、DMXグループに所属する会社はサプライヤーから通信機器等を直接仕入れているものと認識している者が多かった。

DMXでは、通信機器等を注文した場合、代理店に対し、請求書日付から30日以内にその購入代金を支払うこととされており・・・。一方、DMXは、通信機器等を販売した場合、IEファームからの販売代金の支払を待たず、エンドユーザーへの納入の14日後に、その95%を売上げとして計上すると同時に、納入した通信機器等の全額を原価計上し、残りの5%については、エンドユーザーによる最終検収後に売上げとして計上していた。もっとも、IEファームからの入金については、DMXとIEファームとの間の契約書上においては、機器引渡、設置、仮検収、最終検収等の各段階に応じて、段階的に支払が行われると定められているものの、実際の回収業務では、契約書の定めのとおり入金となされることはほとんどなく、DMXとエンドユーザーとの交渉により入金のタイミングが決定するという実務であり、一般的に入金は大幅に遅れるとの説明がDMXからはなされていた。このような回収実務により、IEファームからの入金は、売上計上時期に比して遅れることがほとんどであったことから、DMXでは、本件対象取引に係る売上げのほとんどが、売掛金として計上されていた。

・・・DMXグループに所属する会社は、本件対象取引の商流において、取引対象となった通信機器等の調達先であるサプライヤー、及びそのエンドユーザーとの間に直接の契約関係を有しておらず、実際に、通信機器

⁴⁵ KDDI(2015)。〔 〕内は筆者補足。

等がサプライヤーから出荷され、エンドユーザーに納品されていることを示す証ひょうが DMX には存在せず、その証ひょうをサプライヤーやエンドユーザーから入手できていないため、本件対象取引の実在性に疑義が生じている。

〔資本参加時の〕 デュー・ディリジェンスの実施及び KDDI における評価

2009 年(平成 21 年)6 月頃から同年 7 月頃までの間、d 法律事務所及びシンガポールの e 法律事務所による財務デュー・ディリジェンスが実施されるとともに、PwC による財務デュー・ディリジェンスが実施された。

PwC による財務デュー・ディリジェンス報告書では、機器納入後 14 日で 95 の%売上げを計上するため、多額の売掛金が発生しており、回収期間が 1 年以上と長期化する場合も見られること、2007 年(平成 19 年)12 月当時約 8800 万米ドル程度であった売掛金が 2009 年(平成 21 年)3 月末時点で約 1 億 2600 万米ドルまで増加しており、1 年以上の売掛金が全体の 26%を占めていることなど、売掛金の長期化傾向や長期化した売掛金額の増大、及びこれらによる回収リスクの増大が指摘されるとともに、売掛金の回収可能性についての慎重な検討や主要顧客との個別契約を検討することが推奨された。

同財務デュー・ディリジェンスにおける指摘等を踏まえ、KDDI では、売掛金の回収リスクについて、c 証券や中国における携帯電話事業関連会社の出身者らから情報収集を行った結果、売掛金回収サイトの長期化は財務体質の問題ではなく、中国においては商慣習の一種として買掛金の支払を遅延させるということが常態化していることや CATV 事業者においてデジタル放送に対応するための設備投資の増加が債務の支払遅延を招いていることによる問題であると分析されるとともに、長期にわたっても最終的には回収され貸倒れに至っていないこと、特に回収期間が長期化している取引先は中国通信事業者ないし中国の CATV 事業者等の政府系メディアであることから、貸倒れのリスクは小さいと判断された。

デロイトによる会計監査

DMX の 2010 年(平成 22 年)ないし 2013 年(平成 25 年)までの売上高、経常利益、売掛金及び現預金の推移は以下のとおりである。

DMX の売上高、経常利益、売掛金及び現預金

	2010年	2011年	2012年	2013年
売上高(千米ドル)	270,615	335,716	379,592	408,755
経常利益(千米ドル)	17,502	21,257	25,894	28,710
売掛金(千米ドル)	195,214	242,920	292,352	320,747
現預金(千米ドル)	80,022	46,162	39,556	40,937

このように DMX の会計上は、買収以降、現預金が減少する一方、売掛金が増大していたこと等から、DMX の会計監査を担当していたデロイトが作成した監査委員会への各事業年度の最終監査報告書によると、2010 年度(平成 22 年度)以降の各事業年度において、長期間未回収である売掛金の評価が主要な監査上のリスク事項として指摘されている。

Appendix 4 ゼンテック「調査委員会報告書」(2009/2/17)⁴⁶より抜粋

A社からの事業承継に関してのれんを計上するに至った経緯

(1) A社との取引の経緯

A社は薄型テレビのベンチャー企業である。当社は、平成17年ころから、当社がA社へ当社のモジュールを販売するという取引を開始し、平成18年11月ころからは、当社がテレビ完成品を輸入してA社に販売するようになった。

(2) 当社による担保権設定

平成19年に入り、当社のA社に対する売掛債権の額が増え、また当社はA社への貸付等を行った。これらの債権を保全するために、当社は平成19年6月及び11月にA社の保有する商標権、債権及び動産に対して担保権を設定した。

(3) A社からの事業承継

平成19年秋ころから、当社はA社の国内デジタル家電販売事業を承継することによる債権回収を検討することになった。事業承継の方法として、A社の株式を取得することにより同社を買収する方法も考えたが、同社の簿外債務や偶発債務のリスクがあることから当該方法は採用しないこととした。・・・そこで、担保設定をしていた商標権、動産及び債権を譲り受けるとともに、将来的には転籍させる計画で、当初はA社から出向の形式で人員を受け入れ、A社の事業のノウハウと得意先を引き継ぐことにより、実質的にA社の当該事業を承継する方法・・・によることとした。

(4) 本件事業承継の法形式

本件事業承継は・・・当社がA社の商標権、動産及び債権を取得すること、並びに当社の当該子会社とA社との間で平成20年2月1日に締結した業務委託契約・・・に基づき当該子会社がA社から人員を受け入れること等によりノウハウを吸収することにより行われた。すなわち、当社は、平成20年1月31日、当社のA社に対する25億2000万円の売掛金債権、2億6800万円の求償債権及び2億1000万円の貸金債権の弁済の代わりに、A社の有する商標権、動産及び債権を当社が譲り受けた(以下「本件商標権等取得」という。)。・・・

(5) 本件業務委託契約の解消

当社は、本件商標権等取得により、A社の有する動産を譲り受けたが、A社の製品は不良率が高く、A社の製品を当該子会社が販売継続しても経費の増加により当該子会社の利益を圧迫するおそれがあった。また、A社の顧客の当該子会社への承継が当初の想定通りに進まなかった。そこで、当該子会社の本件業務委託契約の解消を決定し、平成20年4月25日の当社取締役会に報告がなされた。その結果、A社から当該子会社への想定していた人員の移管等は困難となり、承継した事業の実施に必要なノウハウの吸収を十分に行うことができなかった。

(6) のれんの評価

当社は、平成20年5月ころ、平成20年3月期決算の作成を行ったが、その際、本件事業承継については、実質的な事業譲受けが行われたものとして、当該事業の超過収益力を算定の上、当社にのれんを計上することとした。超過収益力の算定にあたっては、当該子会社の事業計画をA社から出向している社員と共に作成して、その後、外部コンサルタント会社に対して、当該子会社の事業計画に基づく超過収益力の算定を委託した。当

⁴⁶ ゼンテック・テクノロジー・ジャパン(2009)。〔 〕内は筆者補足。

該コンサルタント会社は、当該子会社の作成した事業計画に基づいて、当該子会社の事業の超過収益力を算定し、概ね10～15億円程度と結論付けた。そこで、当社がA社に対して有している債権額と受入資産の評価額の差額である12億2300万円のれんを平成20年3月期決算において計上することとした。しかしながら、前述のとおり、本件業務委託契約の解消により、顧客及び人員等の引継ぎが計画通りには進んでおらず、上記の事業計画において前提としていたノウハウの吸収は十分ではなく、上記の事業計画は達成されなかった。監査法人ウィング・パートナーズに対しては、当社は、本件業務委託契約の解消によってA社からのノウハウの吸収が不十分なままであること等の事情の説明を怠った。

〔中略〕

不適切な会計処理等に至った経緯

(1) 平成20年3月期決算についての打合せ

A氏、C氏、D氏、E氏及びB氏は、平成20年4月16日に行われた打合せの中で、複数の議題のうちの一つとして、平成20年3月期決算の数値についてB氏が報告を行った。この打合せにおいて、出席者は、平成20年3月期連結決算の売上高及び利益等の業績見通し数値が思わしくなく、事業計画との乖離が連結売上高で約17億円あることを明確に認識し、出席者の一人からこの乖離をどうすべきかとの問題提起がなされた。また、他の出席者は、銀行との関係で赤字は困るという趣旨の発言をした。これらの発言を受けたこの打合せでの遣り取りの中で、実績見通しと当初事業計画のギャップをどうにかしなければならぬと出席者は黙示に認識を共有した。そして、出席者は、赤字を回避するためには、平成20年3月期の売上高及び利益等の数値を改善する必要があると考え、その結果として不適切な会計処理が行われることとなった。

(2) 不適切な会計処理の実行

この打合せの後、実務的に売上高及び利益の増加の方法等について検討がなされ、〔売上の繰上計上、架空計上等、様々な〕不適切な会計処理が実行された。監査法人ウィング・パートナーズに対しては、当社は、契約締結日等の記載が実態と異なる契約書その他の資料を提出し、その実態について説明することを怠った。

B社に対する売上の繰上計上

当社は、平成20年3月1日にB社に対しデジタルTV関連のソフトウェア及びモバイルTV関連のソフトウェアの使用許諾契約を締結したとして、平成20年3月期決算において、6億円の売上を計上するとともに、B社に対する売掛金6億円を計上していた。しかしながら、かかる使用許諾契約の締結は同年4月下旬以降に行われたものであり、本来ならば平成20年3月期に計上されるべきものではないことから、かかる売上及び売掛金の繰上計上は不適切なものと考えられる。

F社に対する売上の計上

当社は、平成20年3月期決算において、F社に対し、テレビの売買代金6億600万円の売上及び売掛金を計上した。なお、売上原価は計上されておらず同額の利益が計上されていた。しかしながら、F社に対する上記の売買は取引の実態を伴わないものであり、かかる売上及び売掛金の計上は不適切なものと考えられる。

〔他にも複数の取引先に対し、売上の繰上計上や架空計上を行っている。〕

Appendix 5

富士通ビー・エス・シー「第三者調査委員会委員会調査報告書」(2014/8/14)⁴⁷ より抜粋

本件不正行為の手口等

(1) BSC における売上計上に関する業務等の流れ

〔中略〕

ウ 会計処理基準

BSC は、各種ソフトウェア開発事業に係る収益計上基準として、工事進行基準を採用している。A オーダ〔正式受注〕については、毎月、作業担当者の工数をプロジェクト管理システム上の「仕事票」を用いて集計し、これに基づき進捗率を算出し、工事進行基準売上を計上する。B オーダ〔仮受注〕については、同じく「仕事票」に基づき、当該工数を「仕掛品」として計上する。その後、当該 B オーダについて注文書等の受注書類を得意先から受け取った時点で、所定の手続を経た上で当該オーダは A オーダとなり、工事進行基準売上が計上される。

(2) 本件不正行為の手口

本件不正行為の手口は、①架空の B オーダの発行に基づく未契約仕掛品の計上による原価の資産への付け替え、②架空の A オーダの発行に基づく当該架空オーダへの原価の付け替えによる架空売上及び未請求売掛金の計上、及び③真実と異なるオーダへの原価の付け替えに分類できる。各手口の詳細は、以下のとおりである。

ア 未契約仕掛品の計上による原価の資産への付け替え

甲社関係取引及び乙社等関係取引のいずれにおいても、偽造した証憑書類に基づき B オーダを発行し、本件未契約仕掛品を計上することにより、原価の資産への付け替えが行われた。〔中略〕

イ 未請求売掛金の計上による架空売上の計上

甲社関係取引においては、偽造した証憑書類に基づき A オーダを発行し、ここに他のオーダに係る原価を付け替えて本件未請求売掛金を計上することにより、架空の売上が計上されるとともに利益が水増し計上された。〔中略〕

ウ 真実と異なるオーダへの原価の付け替え

B 氏及び A 氏は、乙社等関係取引及び甲社関係取引のいずれにおいても、同一の顧客に対する実在のオーダ間で原価の付け替えを行っていた。当該原価の付け替えの手口は、それぞれ上記ア及びイにおいて説明したとおりである。これにより、乙社等関係取引及び甲社関係取引においては、ほとんどのオーダの原価率が 85%を下回るような外観が作出された。

⁴⁷ 富士通ビー・エス・シー(2014). [] 内は筆者補足。

【参考資料・文献】

1. Hogan, C., Rezaee, Z., Riley, Jr., R., Velury, U., 2008. Financial statement fraud: insights from the academic literature. American Accounting Association, Auditing: A Journal of Practice & Theory 27 (2), 231-252.
2. Paredes, T., 2009. Speech by SEC Commissioner: Remarks before the Symposium on "The Past, Present, and Future of the SEC" by Commissioner Troy A. Paredes, U.S. Securities and Exchange Commission, Pittsburgh, Pennsylvania (October 16, 2009). Available at: <https://www.sec.gov/news/speech/2009/spch101609tap.htm>.
3. KDDI, 2015. プレスリリース「外部調査委員会の調査報告書受領のお知らせ」(2015年8月21日)(同日付外部調査委員会調査報告書(公表版)添付).
4. アイレックス, 2014. プレスリリース「第三者委員会の調査報告書受領に関するお知らせ」(2014年3月7日)(第三者委員会調査報告書添付).
5. 加ト吉, 2007. プレスリリース「不適切な取引行為に関する報告等」(2007年4月24日)(2004年4月19日付外部調査委員会調査報告書の要旨添付).
6. 亀田製菓, 2017. プレスリリース「独立調査委員会の調査報告書受領に関するお知らせ」(2017年12月14日)(同日付独立調査委員会調査報告書添付).
7. 柴田英樹, 2012. 「日本の粉飾と経済」弘前大学経済研究第35号, 56-76.
8. 証券取引等監視委員会「告発の現場から⑥：生きた会社の隠れた粉飾の摘発」. Available at: <https://www.fsa.go.jp/sesc/actions/kokuhatu/06/main.pdf>.
9. 清和監査法人, 2015. 「東芝不適切会計と部品有償支給」 Seiwa Newsletter Sep. 2015 (Vol. 3).
10. ゼンテック・テクノロジー・ジャパン, 2009. プレスリリース「不適切な会計処理に関する調査委員会の最終報告について」(2009年2月17日)(同日付調査委員会調査報告書添付).
11. ダイエー, 2015. プレスリリース「弊社の不適切な会計処理について」(2015年4月9日).
12. 田村俊夫, 2016. 「次世代経営者のための財務リテラシー入門」みずほ証券・日本投資環境研究所『資本市場リサーチ2016年夏季 vol.40』.
13. 東芝, 2015. プレスリリース「第三者委員会調査報告書受領及び判明した過年度決算の修正における今後の当社の対応についてのお知らせ」(2015年7月20日)(同日付第三者委員会調査報告書要約版添付).
14. 東芝メディカルシステムズ, 2013. プレスリリース「当社子会社における不適切な会計処理について」(2013年10月30日).
15. 富士通ビー・エス・シー, 2014. プレスリリース「第三者調査委員会の調査結果等について」(2014年8月14日)(同日付第三者調査委員会調査報告書添付).
16. フタバ産業, 2008. プレスリリース「過年度決算訂正の可能性に関するお知らせ」(2008年10月15日).

留意事項

本資料はみずほ証券および日本投資環境研究所（以下、両社）が、金融・資本市場関係者および両社の顧客への一般的な情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券の取引を推奨する目的、または特定の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。また、本資料は会計、税務、法務、あるいは投資等の助言を提供するものでもありません。

本資料に記載されている意見等は、各筆者の個人的な意見等であり、両社の意見等ではありません。

両社は、ここに記載されているデータ、意見等の正確性、完全性、情報や意見の妥当性等を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。ここに記載された内容が記載日時以降の市場や経済情勢の状況等に起因し妥当でなくなる場合があります。また、ここに記載された内容が事前連絡なしに変更されることもあります。

両社はいかなる場合においても、本資料を受領した者（以下、受領者）ならびに直接・間接を問わず本資料を当該受領者から受け取った第三者に対し、直接的、間接的、付随的、または通常・特別を問わず、あらゆる損害等（本資料の使用に直接または間接的に起因したと思われるもの、または本資料の使用上の誤り、あるいは本資料の内容の脱落または誤りによるものを含みますが、これらに限定されるものではありません。）について、賠償責任を負うものではなく、受領者の両社に対する賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

ここに記載されたデータ、意見等にはみずほフィナンシャルグループあるいはその関係会社に関係するものが含まれる場合がありますが、それらはすべて公に入手可能な情報に基づくものであり、本資料の作成者はいかなる内部者情報からも遮断されており、そのような情報に基づく情報・事項等は一切含まれてはなりません。

本資料の日本での配布は、両社が行います。また、本資料の海外での配布は一切禁止されています。

また、本資料の著作権は両社に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

みずほ証券が取り扱う商品等は、価格変動等により損失が生じるおそれがあります。また、商品等により手数料をいただく場合があります。各商品等のリスクおよび手数料等については別にお渡しする契約締結前交付書面や目論見書等でご確認ください。



商号等：みずほ証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 94 号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、
一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1 丁目 5 番 1 号 大手町ファーストスクエア

市場情報戦略部

〒101-8219 東京都千代田区神田駿河台 4-6 御茶ノ水ソラシティ

E-Mail: srd_qr@mizuho-sc.com



株式会社日本投資環境研究所
Japan Investor Relations and Investor Support, Inc.

〒103-0027 東京都中央区日本橋 1 丁目 17 番 10 号 新光ビルディング日本橋 1 号館

URL: <http://www.j-iris.com>