

会計監査人異動会社の財務分析

— 報告利益とキャッシュ —

Corporate Analysis of Changed Accounting Auditor-Earning and Cash

木村 敏夫*

Toshio Kimura

会計監査人異動会社を検証すると、営業利益等の報告利益は創造しているのに対して、営業活動からキャッシュを創造していない。キャッシュと期間損益の乖離が存在する。企業財務分析における利益とキャッシュの役割・機能に差異がある。キャッシュの視点から会社の業績、会社の存続可能性を判断しなければならない。

キーワード：報告利益、CFO、発生高調整項目

序

本論は、2010年「日本経営分析学会全国大会」の研究報告として44社の会計監査人異動会社を検証事例とした¹⁾。会計監査人の異動は会計監査人（公認会計士・監査法人）のローテーション制度の制定にも起因する。しかし、検証対象の会社の会計監査人の異動は、ローテーションに起因していない。会計監査人が特に三大監査法人から中小規模監査法人等に異動している。会計監査人異動会社の特徴は業績不振が顕著である故に会計監査人が異動したと推定することができる。会計監査人の異動は被監査人の選別、リスク回避に起因している証左と言える²⁾。

検証した会計監査人異動会社は業績不振が顕著、不振事業の整理（事業再構築）、企業存続を企図して「債務と株式の交換取引：デットエクイティスワップ」（Debt Equity Swap,DES）を含む救済型第三者割当増資等の経営行動等が散見する³⁾。

会計監査人の会計監査に期待されることに被監査会社の存続可能性の判断、会計不正の防止等がある。日本公認会計士協会は、会計監査人が被監査会社の存続可能性を判断する指標の一つとして、「営業活動から創造されるキャッシュフロー」（Cash Flow from Operations,CFO）を示している。企業の業績を評価し、企業存続の可能性を判断する場合、透明性が高い情報とされるキャッシュ指標は、営業利益等に比較して二次的な判断指標として利用されているにすぎない。

しかし、企業を評価検証する場合、営業利益等の「報告利益」とCFO等のキャッシュの視点を

区分しなければならない。企業の業績を分析・判断する場合、利益とキャッシュはその役割、機能に相違が存在している。企業等が投資判断（「資産」を購入する）を行う基準は「キャッシュ」を基準として、投資の業績を評価する段階となると「利益」となる。判断基準は一致しない。投下資本の評価基準はキャッシュを創造するか、創造しているかにある。利益は支払手段、再投下資本になることはない。企業会計の枠組みから算定される差額としての利益とキャッシュは、同一の計算構造のもとで認識・測定・報告することに無理がある。

本論は会計監査人異動会社を事例に「利益」と「キャッシュ」が果たす機能を検証する。キャッシュにもとづく指標は、その財務的な特質から、企業の業績を判断し、経営破綻の可能性を予想し、会計不正等を事前に示す可能性が存在する。会計監査人が異動した「会社」は業績不振が散見することから、会計監査人の被監査会社に対する企業存続等の判断指標となる「利益とキャッシュ」の財務指標を検証する。本論は「会計監査人異動 44 社」を一単位とする事例研究であることから、検証結果として得られる知見は統計的な有意を得るものではない。

I. 報告利益とキャッシュ分析

会計監査人異動会社の中に会計不正を行った会社が散見する⁴⁾。会計監査人には被監査会社の粉飾等会計不正の陥穽が用意されている。会計不正は会計計算に歪みを生じさせる。会計不正は売上（収益）計上、営業債権、報告利益等の会計数値を本来の値から歪んだ値へと転換させる。会計計算に透明性が高く会計不正が困難なキャッシュの視点を会計監査、業績評価等に取り入れて判断することが求められる。透明性が高いキャッシュを歪ませることは困難である。

キャッシュ（cash）は「事実」（facts）、会計（報告）利益は、企業会計の枠組みから創造される「作品」（Arts）である。作品は創作し、操作することが可能である。「利益」（earning）はキャッシュフローと発生高調整項目（accrual）から成る⁵⁾。「報告利益」は会計方針の選択等に左右される。企業の業績指標の一つとされる期間報告利益は、これを単独に利用することに限界がある。会計監査人異動会社には、利益は創造するが営業活動からキャッシュを創造していない会社が存在する。この場合、決済資金不足等を生み経営破綻に至る可能性がある。利益とキャッシュフローの認識測定計算構造が一致しないことに起因する。報告利益に操作可能性が潜在していることから、会計監査人等は被監査会社の業績評価を、キャッシュを基準として時系列、その分散等を基礎として報告利益の財務指標等を併せてみる必要がある。

会社のキャッシュ創造力を分析する資料は「キャッシュフロー計算書」である。キャッシュフロー計算書を利用した財務情報分析は、損益計算書、貸借対照表の情報分析を捕捉する分析と考えられている。しかし、分析者の分析対象を「企業」、企業分析目的を企業の将来のキャッシュフローを認識、測定して、経済的資源の配分判断を下す、と仮定すれば、自ずから過去・現在・将来の「キャッシュ」「キャッシュフロー」が分析視点の中心とならざるを得ない。自明である。

表1 株式会社富士バイオメディックスの主な経営指標

回次	第20期	第21期	第22期	第23期	第24期	
決算年月	平成16年5月	平成17年5月	平成18年5月	平成19年5月	平成20年5月	単位
売上高	9,358,789	10,535,289	12,031,629	18,215,665	29,496,426	千円
営業利益	747,202	541,262	787,571	1,000,236	2,229,967	千円
経常損益	689,047	455,767	677,267	834,447	1,521,126	千円
当期純損益	243,611	246,320	333,245	337,424	△ 2,275,035	千円
純資産額	1,232,169	1,472,649	3,724,469	5,580,259	9,188,512	千円
総資産額	7,082,867	7,751,892	14,430,303	23,690,630	36,676,431	千円
1株当り純資産額	116,587.57	139,109.49	56,927.07	4,917.36	△ 25,879	円
1株当り当期純損益	22,439.20	22,316.19	5,478.04	4,917.36	△ 25,879	円
潜在株主調整後1株当り当期純利益	—	—	5,396.69	4,911.42	—	円
自己資本比率	17.4	19.0	24.7	22.2	23.7	%
自己資本利益率	21.9	18.2	13.3	7.6	△ 32.5	%
株価収益率			33.40	31.70		倍
営業活動によるキャッシュフロー	△ 508,523	212,465	△ 407,212	3,895,055	△ 2,225,832	千円
投資活動によるキャッシュフロー	216,446	△ 420,488	△ 1,530,237	△ 9,914,415	△ 9,457,550	千円
財務活動によるキャッシュフロー	97,717	377,969	2,323,139	6,592,091	11,027,337	千円
現金及び現金同等物の期末残高	428,679	598,626	984,314	1,557,046	901,000	千円
従業員数	323	381	501	836	1,557	人
外、パートタイマー及びアルバイトの員数	89	95	102	218	304	人
売上高	8,939,716	10,111,962	11,391,774	13,033,831	14,061,276	千円
営業利益	702,073	511,727	775,384	1,009,635	627,501	千円
経常損益	662,953	453,806	712,548	973,182	119,689	千円
当期純損益	236,702	258,417	335,674	426,760	△ 3,133,526	千円
資本金	52,500	52,500	1,290,000	2,092,298	5,186,030	千円
発行済株式総数	10,500	10,500	62,500	72,771	118,650	株
純資産額	1,290,002	1,542,580	3,559,550	5,367,598	8,023,092	千円
総資産額	70,462,299	7,723,890	11,020,463	19,151,618	27,825,674	千円
1株当り純資産額	122,095.45	145,769.54	56,938.80	74,580.33	69,162.21	円
1株当たり配当額	2,500	2,500	1,000	1,200		円
内1株当たり中間配当額	—	—	—	—	—	円
1株当り当期純損益	21,781.23	23,468.36	551,797.00	6,219.27	△ 35,644.21	円
潜在株主調整後1株当り当期純利益			5,436.03	6,211.76	—	円
自己資本比率	18.3	20.0	32.3	28.0	28.8	%
自己資本利益率	20.2	18.2	13.3	9.6	△ 46.8	%
株価収益率	—	—	33.2	25.1	—	倍
配当性向	11.5	10.7	18.6	19.3		%
従業員数	276	327	414	470	622	人
外、平均臨時雇用者数	77	82	93	117	116	人

出所) 株式会社富士バイオメディックス有価証券報告書より作成した。

注)平成17年11月21日、株式分割1を5株に分割。平成18年10月12日等、第三者割当増資、第24期、特別損失として、貸倒引当金繰入、のれん償却、投資有価証券評価損等を計上する。

この情報を提供する主たる役割を担っているのが「キャッシュフロー計算書」である。ここに、キャッシュフロー計算書が分析情報として中心的地位を確立する意味がある。

会社の「現金・現金同等物」の期間動向を示す「キャッシュフロー計算書」の主たる目的は、企業のキャッシュフローに関する情報と企業が将来生み出す現金の確たる能力、さらに債務を返済し、配当の支払を行う能力等を評価する情報を示すことである。会社の報告利益の大幅な変動を経験している期間であっても、CFOが比較的安定して増加している場合もある。また、逆の場合もある。企業会計の枠組みに沿い期間計算された「報告（期間）利益」と「キャッシュ」の乖離、発生高調整項目等による報告利益の操作性は、業績判断指標としての利益とキャッシュの連関を測定する分析思考が生み出す。

報告利益の操作可能性は企業会計の構造に拠る。企業会計から生み出される財務情報は会計方針の選択、予測、判断の産物とされ、会計方針の選択、予測、判断が報告利益に影響を及ぼす。財務情報を利用して企業を分析する場合、会計方針の選択等による「財務諸表に含む経営者の歪曲」を取り除く「利益の質」（quality of earnings, earnings quality）の分析、「会計分析」（accounting

表 2 株式会社富士バイオメディックスの有利子負債等

項目	第20期 平成16年5月	第21期 平成17年5月	第22期 平成18年5月	第23期 平成19年5月	第24期 平成20年5月	
短期借入金	100,000			3,927,029	5,354,122	千円
長期借入金（1年）	975,364	831,801	1,208,789	2,126,773	3,441,560	千円
社債（1年）			300,000	243,200	118,200	千円
社債	300,000	900,000	900,000	613,600	1,101,900	千円
長期借入金	1,831,925	1,893,286	4,840,271	6,177,013	9,352,025	千円
有利子合計	3,207,289	3,625,087	7,249,060	13,087,615	19,367,807	千円
株主資本	1,232,169	1,472,649	3,538,237	5,270,924	8,743,469	千円
投下資本合計	4,439,458	5,097,736	10,787,297	18,358,539	28,111,276	千円
支払利息	78,750	80,436	75,871	246,074	511,926	千円
利息支出		△ 76,183	△ 75,557	△ 245,780	△ 498,149	千円
短期借入収入	380,000		390,000	5,762,163	10,884,343	千円
短期借入返済支出	△ 739,520	△ 100,000	△ 390,000	△ 1,970,876	△ 9,580,852	千円
長期借入収入	1,026,985	790,000	2,006,206	3,640,925	7,133,231	千円
長期借入返済支出	△ 861,798	△ 872,201	△ 1,770,948	△ 1,753,555	△ 3,738,231	千円
社債発行収入	292,050	586,420	291,575		500,000	千円
社債償還支出				△ 743,200	△ 288,700	千円
株式発行収入			1,822,466	1,604,597	6,186,580	千円

出所) 株式会社富士バイオメディックス有価証券報告書より作成した。

注) 第20期、21期は資本合計、第22期以降は「株主資本」合計である。

analysis)⁶⁾を行うことが希求される。利益の質は「保守的な会計処理を行う、会計方針の選択による操作可能な利益、特別項目を除外して事業活動で再創造される項目から生じる利益」⁷⁾「利益計算 (earning) の保守指向、利益の可変性又は安定性、発生主義利益とキャッシュフローの関係、資産維持及び将来利益を増大させる営業活動のキャッシュフローの程度」⁸⁾「キャッシュと利益の差額の大きさと拡大傾向」⁹⁾等と定義される。

利益の質を「計算利益とキャッシュの関係」と定義するならば、キャッシュを基礎として、キャッシュの保証のある指標を測定する売上高 (収益) の質、営業利益の質等が財務指標として算定できる¹⁰⁾。利益の質は操作可能性がある利益と事実として存在するキャッシュを組み合わせた視点、指標から企業を検証することになる。事実として存在するキャッシュを基礎とした利益の質等キャッシュフロー指標の急激な変化には会計不正等の事実が存在する可能性がある。

会計監査人は透明性が高いキャッシュを被監査会社の業績分析、会計不正の可能性等を検証する中心視点に置く。会計監査人異動会社のキャッシュフローの時系列、CFOと諸利益、利益の質等の関係分析から、会計不正、経営破綻可能性等の判断指標として位置づける。会計監査人異動会社の中で会計不正が判明した富士バイオメディック、太洋興産の事例を中心にキャッシュ指標、利益の質に問題を生じていなかったのか検証する (表1、表2、表3)。

株式会社富士バイオメディック (名古屋セントレックス) は平成20年10月14日東京地方裁判所に民事再生法を申請する。経営破綻直前、会計監査人の監査結果を表明する会計監査報告書 (平

表3 株式会社富士バイオメディックスの利益の質指標等

	第20期	第21期	第22期	第23期	第24期	
CFO/営業利益	(0.681)	0.393	(0.517)	3.894	(0.998)	倍
CFO/当期純損益	(2.087)	0.863	(1.222)	11.544	0.978	倍
総資産営業利益率(ROA)	10.55%	6.98%	5.46%	4.22%	6.08%	%
CFO/当期純損益	(0.479)	1.159	(0.818)	0.087	1.022	倍
有利子負債/CFO	(6.307)	17.062	(17.802)	3.360	(8.701)	倍
CFROI(CFOCI/CFO/投下資本)	-11.45%	4.17%	-3.77%	21.22%	-7.92%	%
ROE(自己・株主資本利益率)	17.4	19.0	24.7	22.2	23.7	%

注) () はマイナスを示す。

成20年8月29日)は、「企業存続」に疑義が存在すること示唆していない。監査報告書が発表された2か月後に経営破綻の申請を行う (同社は平成20年11月15日名証から上場廃止となる)。経営破綻時の会計監査人は、前任者の任期満了により平成19年8月29日に就任している (平成19年8月3日同社広報誌)。会計監査人異動の後、約1年で経営破綻している。前任会計監査人

も、一年で異動している。さらに、前々会計監査人も一年で異動している。会計監査人は経営破綻時を含め4年間で3会計監査人(監査法人)が異動している。前任会計監査時に破綻の可能性が存在しなかったのか。会計監査人は会計不正を発見できなかったのか。会計監査人の異動が頻繁に行われる場合、監査対象会社を十二分に認識し、適正に会計監査を行うことは難しい。十分に監査対象会社を認識できない、限られた期限、スタッフ等の制約条件の下で、会計不正の発見等が困難になると思量する。同社の会計不正は、平成18年事業年度、平成19年事業年度と前任会計監査人が担当している会計期間から実施されている。結果として、会計監査人、会計監査は会社の不正と破綻可能性を予測できなかった。

太洋興業株式会社(JASDAQ:決算日9月30日)は、平成20年12月8日(第71期)民事再生法を申請する。会計監査法人は同社の経営破綻前に不適切な会計処理の存在を指摘する。破綻時会計監査人は前任者の退任にともない平成19年7月1日一時会計監査人に就任する。就任一年6か月後、会社は経営破綻する。経営破綻時の前任会計監査人は監査法人の解散にともない辞任している。破綻時の会計監査人(監査法人)は、平成20年6月12日半期報告書「中間監査報告

表4 太洋興業株式会社の利益、キャッシュ指標

決算年月	平成12年9月	平成13年9月	平成14年9月	平成15年9月	平成16年9月	平成17年9月	平成18年9月	平成19年9月	
営業利益	310,713	245,081	264,881	236,013	166,921	363,448	449,519	290,198	千円
経常利益	190,743	154,693	111,719	85,453	84,115	259,597	338,461	166,434	千円
当期純利益	38,155	△ 602,532	85,872	28,581	△ 446,842	265,166	△ 212,214	63,062	千円
営業活動によるキャッシュ・フロー	150,580	261,346	△ 311,003	662,725	29,888	593,092	560,973	355,343	千円
投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 534,678	△ 64,333	△ 87,061	△ 276,371	68,833	△ 210,307	△ 164,755	△ 103,680	千円
財務活動によるキャッシュ・フロー	398,094	△ 48,028	31,193	△ 459,637	△ 200,015	△ 427,896	△ 698,147	△ 379,969	千円
現金及び現金同等物の期末残高	1,351,256	1,500,241	1,133,369	1,060,086	958,793	913,681	611,752	483,444	千円
短期借入金	7,279,272	7,412,689	7,640,775	7,139,796	6,883,717	6,757,623	5,247,981	4,983,700	千円
社債(1年)					200,000				千円
社債	200,000	200,000	200,000	200,000					千円
長期借入金	567,715	436,030	299,782	405,823	499,162	398,652	1,235,300	1,145,080	千円
有利子合計	8,046,987	8,048,719	8,140,557	7,745,619	7,582,879	7,156,275	6,483,281	6,128,780	千円
株主資本	3,798,915	3,156,988	3,178,106	3,146,307	2,699,609	3,050,202	2,697,528	2,736,542	千円
投下資本	11,845,902	11,205,707	11,318,663	10,891,926	10,282,488	10,206,477	9,180,809	8,865,322	千円
総資産額	26,314,879	25,234,908	24,074,966	23,738,752	22,443,143	21,267,151	20,102,896	18,882,088	千円
CFO/営業利益	0.485	1.066	(1.174)	2.808	0.179	1.632	1.248	1.224	倍
CFO/当期純損益	3.947	(0.434)	(3.622)	23.188	(0.067)	2.237	(2.643)	5.635	倍
総資産営業利益率(ROA)	1.18%	0.97%	1.10%	0.99%	0.74%	1.71%	2.24%	1.54%	
CFO/当期純損益	3.947	(0.434)	(3.622)	23.188	(0.067)	2.237	(2.643)	5.635	倍
有利子負債/CFO	53.440	30.797	(26.175)	11.688	253.710	12.066	11.557	17.248	倍
CFROI(CFO/CFI:CFI/投下資本)	1.27%	2.33%	-2.75%	6.08%	0.29%	5.81%	6.11%	4.01%	
ROE(自己・株主資本利益率)	1.0%	-19.1%	2.7%	0.9%	-16.6%	8.7%	-7.9%	2.3%	

出所)太洋興業株式会社有価証券報告書より作成した。

書」に継続性疑義は指摘していない。しかし、平成 20 年 9 月決算に関連して、過年度の棚卸資産、売掛金の架空計上等、不適切な会計処理を指摘する。中間監査は、被監査会社を把握することが難しい状況にあったと推測する。同会計監査人は、全社的に法令遵守が行われておらず、内部統制が機能していない等を事由に会計監査人を辞任する。被監査会社に会計監査を行う体制が不十分であったことを示唆する。同社は社内に不適切な会計処理の調査（平成 20 年 11 月 17 日同社広報誌）を設置、連結ベースで 25 億の不適切な会計処理が判明（平成 21 年 2 月 10 日『臨時報告書』）、繰延税金資産を取崩し、2 億 7,700 万円の債務超過となることが予想される¹¹⁾。「不適切会計は、会社の信用を毀損し、自助努力による再建は不能と判断し民事再生法を申請」（『臨時報告書』）。粉飾経営破綻の例と思量する。

大洋興業は検証期間 63 期から 70 期のうち第 65 期を除き、CFO を創造している（表 4）。投資活動は第 67 期を除いて拡張投資等に資本を支出している。同社は有利子による資本調達約 8 割が短期借入金からなり、短期借入金の返済が「財務活動から創造されたキャッシュ」（Cash Flow from Financings, CFF）のマイナス要因となる。検証期間 8 期、CFF がマイナスを示すことは 6 期、5 期連続、マイナスを示す。CFO の創造は、「投資活動から創造されたキャッシュ」（Cash Flow from Investments, CFI）、CFF を充足していない。企業の存続可能性が否定される事実で在り、金融機関による融資の引き上げが破綻前に行われていたと思量する。資金繰りが困難な状況に在ったことを示している。報告利益とキャッシュの時系列を検証するならば、無理な利益創造が行われた疑いが指摘できる。

富士バイオメディック社は破綻後に「架空循環取引」による会計不正が表面化する。会計監査人が行う会計監査は会社が計画的に行う会計不正に無力であることを示す事例である¹²⁾。同社の有価証券報告書は営業利益、経常利益とも創造していることを示している。循環取引は収益を創造するが、キャッシュを創造しない。しかし、破綻前期、特別損失項目に、前年度計上されていない貸倒引当金繰入、のれん償却等が高額計上され、投資有価証券評価損等を含めた特別損失額が前年比約 26 倍、結果、多額の税金等調整前当期純損失、当期純損失を計上する（表 5）。前年比、売上高は 1.6 倍、受取債権は 3 倍、受取債権の貸倒引当金額は 78 倍、前年末計上の未収入金を計上する。急激な数値の変化を示す。会計監査人は監査報告書に適正意見を表明していることから、収益、資産計上を妥当とする証憑等が存在していることを示す。

両社ともキャッシュ指標の可変率が高い。さらに、前年度設定されていない項目が計上され、その値が多額に上る事実、前年度に比較して異常な値を示すことは、隠蔽している事実が隠蔽をつづけることが困難になったことを示唆する。後日、会計不正が発覚する。循環取引等により売上高（収益）の操作は、営業債権の操作に関連するが、キャッシュは動かしがたいキャッシュ以外の流動資産項目の操作することになる。同社は累積してきた会計不正を隠蔽することが困難な状況となったものと推測される。損益の隠蔽は早晩明らかになる。キャッシュは透明性が高く、

会計不正は困難な指標である。会計不正の判断指標としてキャッシュフロー、利益の質等のキャッシュ指標の利用可能性は高い。企業破綻の可能性に関しても、キャッシュの財務指標が説明力、相関が高いと思量する。

II. 報告利益とキャッシュの時系列

検証した44社の会計監査人の交代会社は、5社を除き、上場企業であっても、急速に企業規模を拡大した会社、新興市場に上場する会社、不動産取引会社等が比較的多く、経営指標、財務指標の分散が大きく不安定である。経営指標の分散が高いことは事業リスクが高いことを示す。検証した44社は、業種・業態の特徴を示すにはサンプル数は少ない。特定業種の事業業績の特徴を会計利益計算構成に希求することは難しい。会社の財務指標の特徴を明確にすることは難しい。

会社の財務業績指標は、営業利益、経常利益等の事業活動別の会計利益計算、CFO等をもとに算定される。株主資本利益率(Return on Equity,ROE)、株価収益率(Price Earnings Ratio,PER)、キャッシュフロー利益率(Cash Flow Return on Investment,CFROI)等である。会計監査人異動会社を破綻会社と存続会社に区分して、その財務業績指標の特徴を会計期間利益とキャッシュの2つの視点から検証する。

キャッシュは透明性が高い情報、信頼性の高い情報であるとされる。キャッシュは事実として存在するために粉飾が難しいこと、操作が困難なことに起因する。しかし、事業活動に関連してキャッシュフローを計算・区分・表示する数値の不正を行い、業績指標の一つ、CFO、CFI、CFEを操作した事例がある¹³⁾。結果として実在する「キャッシュ残高」は操作することはできない事実を示す証左である。

経営破綻はキャッシュ創造力が喪失された場合に生じる。破綻会社13社は「報告利益」を創造している(表5)。しかしながら、経営破綻を招来させた。「黒字破綻」と表現される事象である。この限りでは会計利益と経営破綻の相関が希薄である。但し、破綻5社については会計不正、粉飾が後日、判明する。粉飾は財務開示制度、財務情報に対する経済社会の信頼性を毀損させる。報告利益は操作可能性で在り、会社は業績不振を隠蔽する傾向がある。この視点に立てば、報告利益は、企業の業績を評価する場合、経営破綻の原因分析を行う場合、情報として限界が存在する。本論は報告利益の粉飾会社を事例に加えているため、経営破綻の事由分析を報告利益で行うことは限界がある。また、十分な説明力は欠如している可能性がある。

企業が営業利益、経常利益等の「報告利益」を創造していることは、この報告利益をもとに算定される「株主資本利益率」(Return on Equity,ROE)、「資産利益率」(Return on Assts,ROA)、「利子税償却費控除前利益」(Earnings before interest ,taxes,depreciation and amortization)等の「投資利益率」(Return on Investments,ROI)、「一株当たり利益」(Earnings per Share,EPS)、「株価収益率」(Price Earnings Ratio,PER)等の市場指標もプラスの値を示し、投下資本に対して一定の報酬(return)を

計上していることを示唆する。

しかし、破綻会社の営業利益・経常利益等の報告利益と CFO 等との関連性が希薄である(表 5)。利益測定と CFO の実現には時間差が存在する。利益の質等の報告利益と CFO との連関指標、キャッシュ指標を経営破綻の判断指標とする統一的認識はない。

営業活動からのキャッシュ創造が会社存続の前提であることには異論はない(表 6)。営業活動からのキャッシュ創造の継続的な創造が企業存続、企業成長、事業戦略、会社の成果を示している。キャッシュを創造しなければ企業全体、事業部、域内事業活動の維持は不可能である。破綻会社は利益を創造しているが短期有利子負債(利払を含む)、営業債務等の短期支払能力が不足している(表 5)。CFO を中心に据えたキャッシュ指標(CFI、CFE)は企業存続の判断指標となる。キャッシュ指標の時系列分析は企業破綻の可能性を判断する指標となる。さらに、企業破綻の予測には短期(日次、週次、月次単位)支払能力(現金収支、資金繰り)の分析が必須である。

会計監査人は、事後取引事実に準拠するために、支払手段が不足する、日次、週次を基礎として短期支払能力を分析する資料を入手することは困難である。短期の資金繰りは、内部統制・内部監査人(監査役会)が判断しなければならない。会計監査人は、所与の資料から監査意見に表明できるのは、中長期的な企業存続の可能性である。企業存続は限定的な意見表明である。会計監査人は金融機関が融資先を破綻懸念等に区分する情報を取得し、格付機関が公社債の格付を行う方法を「監査証明の企業存続の可能性」利用し監査意見を表明する。さらに、会計監査人と監査役との共同会計監査責任制を採用することで会計監査証明書の公平性、信頼性が確保する。公開財務情報は、企業会計の枠組みから作成された情報であり自ずと限界がある。その限界を補うのが企業財務情報の信頼性を検証することが会計監査の目的の一つ、会計監査人の役割の一つと思量する。

検証会社の中の経営破綻 13 社は、企業存続の判断基準として会計士協会が規定する財務指標、営業利益、経常利益、当期純利益を計上している。しかし、CFO を創造していない。判断指標の一部充足、一部不足を示している。CFO を創造していない場合でも、CFE を創造している限り、企業の破綻は生じない。事業継続、事業拡大には資本が調達されなければならない。会計監査人が異動した 13 社の破綻会社を検証する限りキャッシュをベースに企業存続の可能性を判断することが適切と考える。報告利益とキャッシュ指標の機能が相違することを示す証左と思量する。企業存続には継続的に CFO を創造しなければならない¹⁴⁾。CFO を創造されていない場合でも、保有資産の売却収入、資本市場、金融市場から資本を調達能力が存在するならば、一定期間は企業破綻を招来することはない。営業活動からキャッシュを創造できない場合、営業活動以外に事業維持のための投下資本、運転資金、借入金・社債等の返済・償還資本等を調達しなければならない。しかし、保有資産の売却、内部外部資本調達が永続的に続くことは有り得ない。

表 5 破綻会社の当期純利益と CFO の時系列

連結当期純損益										
破綻前(期)	9	8	7	6	5	4	3	2	1	
スルガコーポレーション	768,772	1,074,517	1,257,797	1,207,646	1,572,541	2,272,255	4,743,266	7,674,893	7,862,274	千円
新井組	—	△ 817	△ 522	35	172	236	276	172	△ 25,052	百万
SFCG	—	—	7,303	7,428	8,321	12,595	12,579	2,584	6,851	百万
アーバン	502	1,383	1,870	1,903	2,670	6,455	7,868	30,039	31,127	百万
富士バイオメディック	—	—	—	—	747,202	541,262	787,571	1,000,236	2,229,967	千円
ランドコム	—	447	7,971	8,415	8,908	205,944	440,987	803,625	1,590,547	千円
ダイナスティ	—	651,963	1,398,777	938,063	554,080	1,514,287	△ 381,490	935,997	△ 9,245,808	千円
シーズクエスト	—	68,671	38,844	217,671	479,028	740,561	1,164,533	1,458,353	△ 897,694	千円
プロジュース	—	—	7	12	69	107	410	780	1,233	百万
ゼファー	—	—	—	1,731	△ 60	2,184	2,706	4,365	6,360	百万
ニウス・コー(注)	—	—	—	—	△ 450,750	△ 1,793,723	△ 14,788,791	△ 6,142,568	△ 24,777,904	百万
平和奥田	205,598	△ 237,901	△ 59,526	320,924	81,872	△ 350,928	7,391	△ 1,114,062	△ 853,604	千円
太陽興業(注)	25,972	58,185	△ 663,391	35,589	11,601	△ 617,668	212,661	△ 215,339	38,015	千円

CFO										
破綻(前)	9	8	7	6	5	4	3	2	1	
スルガコーポレーション	2,473,616	4,021,312	△ 5,686,786	△ 7,144,798	△ 18,077,776	△ 2,038,721	△ 11,167,930	△ 39,022,639	41,841,379	千円
新井組	—	△ 703	△ 3,886	6,237	418	5,078	△ 2,818	△ 5,000	2,934	百万
SFCG	—	—	12,374	3,516	△ 28,801	△ 43,970	△ 87,734	△ 265,522	91,042	百万
アーバン	△ 1,712	△ 784	△ 10,199	3,012	△ 251	△ 24,995	△ 32,991	△ 55,033	△ 100,019	百万
富士バイオメディック	—	—	—	—	216,446	△ 420,488	△ 1,530,237	△ 9,914,415	△ 9,457,550	千円
ランドコム	—	—	—	—	1,281,361	△ 335,048	△ 1,122,532	△ 6,020,921	△ 22,737,880	千円
ダイナスティ	—	△ 3,630,392	△ 2,836,737	△ 10,635,575	△ 6,833,971	5,192,334	2,694,058	△ 15,661,664	△ 13,607,006	千円
シーズクエスト	—	—	△ 1,821,851	1,274,729	724,168	△ 678,541	2,993,761	△ 6,669,624	△ 8,945,629	千円
プロジュース	—	—	—	—	154	△ 143	△ 860	△ 968	△ 2,399	百万
ゼファー	—	—	—	18	△ 2,139	△ 1,351	△ 13,751	8,678	△ 8,951	百万
ニウス・コー(注)	—	—	—	—	△ 142,675	1,732,841	△ 7,243,107	△ 10,223,824	△ 18,806,640	千円
平和奥田	△ 75,264	△ 2,569,137	1,392,435	1,968,131	△ 1,351,557	△ 785,958	652,728	△ 961,105	△ 1,940,168	千円
太陽興業(注)	—	—	261,346	△ 311,003	662,725	29,888	593,092	560,973	355,343	千円

出所) 各社の有価証券報告書より作成した。

注) 太陽興業は、過年度不正会計が発覚、会計監査人辞任(契約解除平成20年11月28日)している。平和奥田は、架空売上の過年度不適切な会計処理が発覚している。修正等が公開されていない。

注) シーズクエスト7期前は、個別キャッシュフロー計算書。

注) ニウス・コーは破綻後粉飾が発覚し、修正報告書を提出している。数値は修正後の値。

注) ランドコムは破綻3期前までは個別。

注) 単位は、破綻時に公開されている情報の単位に修正した。

検証会社の中の破綻した不動産販売3社を事例とする。経営破綻次を0期、破綻次一期前を1としてキャッシュフロー計算書に開示された9期前(2000年事業年度)までのCFO、CFI、CFFの時系列の数値を集計した。平和奥田に会計不正が存在するにしても、開示された連結キャッシュフロー計算書に示された情報からプラスのCFOを創造していないことが理解できる。投資活動を継続して会社を存続するために資本を調達しなければならない。CFFの創造が連関する(表7)。しかしながら、CFFには調達資本に対応して資本費用が存在する、有利子負債には返済・償還資金が求められる。その返済・償還原資は営業活動から創造されるキャッシュである。有利子負債の返済・償還に借換方法を取る場合も存在するが、これは借入機関への返済猶予が繰り返しであ

り、有利子負債を削減することにはならない。利子率の変動を利用して返済額等を抑制することは可能であったとしても、営業活動からキャッシュを創造しない限り、利子支払、長期的に借換等を行うことは困難である。長期にわたって経営外資産の運用成果は営業活動から創造するキャッシュを超過することはない。

表 6 存続会社 営業利益と CFO の時系列

時系列 会社名	8	7	6	5	4	3	2	1	0	
文化シャッター	3,062	3,759	4,849	4,543	3,907	4,220	2,986	△ 348	△ 3,141	百万
共立印刷		—	—	2,401,616	2,634,916	2,776,179	2,085,843	1,412,424	828,530	千円
東計電算			—	1,512,191	1,301,436	1,517,643	1,714,373	1,752,144	1,508,328	千円
丸久			—	2,553,426	2,898,918	3,126,154	3,450,091	3,750,843	3,959,435	千円
メディカジャパン			1,161,692	1,506,996	1,862,029	1,356,615	782,579	447,678	1,166,271	千円
川金ホールディング			—	877	1,701	2,198	1,940	1,699	1,031	百万
USEN	△ 8,039	776	—	9,531	3,530	15,923	12,428	2,056	7,246	百万
LTTバイオファーム		—	△ 158,122	△ 685,176	△ 643,484	△ 925,187	△ 1,601,659	△ 907,658	△ 500,455	千円
ライブドア	5,654,828	12,701,634	△ 2,216,604	△ 5,201,142	△ 2,216,604	△ 5,201,142	△ 1,222,018	△ 1,404,977	△ 648,529	千円
日東製網	53,795	398,662	420,506	469,043	380,570	516,728	636,420	296,657	200,178	千円

CFO

	8	7	6	5	4	3	2	1	0	
文化シャッター	3,491	5,583	5,983	6,918	4,728	109	3,915	1,672	2,026	百万
共立印刷	—	2,340,981	△ 241,492	1,950,342	2,791,229	2,657,860	3,063,151	1,937,109	1,192,880	千円
東計電算			—	1,467,818	978,036	1,382,583	1,624,229	1,292,814	1,435,239	千円
丸久			—	2,916,211	3,738,501	3,073,563	2,982,618	2,926,942	4,036,349	千円
メディカジャパン		—	421,841	2,067,220	540,427	2,574,615	104,720	394,774	△ 699,554	千円
川金ホールディング		—	83	426	658	996	2,227	3,384	3,354	百万
USEN	△ 9,214	355	△ 1,294	2,939	△ 200	25,578	14,144	△ 4,504	12,337	百万
LTTバイオファーム		—	△ 122,661	△ 224,506	△ 259,253	△ 524,715	△ 1,656,300	△ 359,318	△ 231,191	千円
ライブドア	10,340,670	6,723,082	△ 4,813,232	△ 1,469,743	△ 4,813,232	△ 1,469,743	△ 7,516,604	△ 43,210,726	△ 8,620,055	千円
日東製網	△ 301,879	76,560	661,834	△ 335,374	△ 82,201	656,757	△ 334,001	402,913	627,339	千円

出所) 各社有価証券報告書、決算短信。

注1) 表記単位(千円から百万単位) 変更の場合は、四捨五入。

注2) 決算日は、東計電算12月31日(平成21年12期:40期)、平成22年3月31日、文化シャッター、共立印刷、川金ホールディング、日東製網は、平成22年4月30日、丸久は2月28日決算日(平成22年2月:第57期)、メディカジャパン決算日(5月31日:平成22年5月:第35期)

注3) 川金ホールディングは平成21年4月1日持株会社移行(川口金属)。

注4) 商号変更が行われている場合、現在の社名で表記。

注5) ライブドアは公表数値であり、後に粉飾が発覚する。

企業が事業活動を継続するためには、事業活動に投下するキャッシュを創造しなければならない。資本市場、金融市場から調達することは可能である。しかし、連続、継続、永続的に資本市場等から調達することは難しい。資本提供に対する報酬が存在しなければ資本市場等は資本を供給することはない。結局、営業活動からキャッシュの創造が資本市場等からの資本の調達を可能

とし、資本提供対価としての報酬を支払うことを可能とする。

表 7 破綻会社のキャッシュフローの時系列

破綻(前)	9	8	7	6	5	4	3	2	1	
スルガコーポレーション										
CFO	2,473,616	4,021,312	△ 5,686,786	△ 7,144,798	△ 18,077,776	△ 2,038,721	△ 11,167,930	△ 39,022,639	41,841,379	千円
CFI	△ 767,755	△ 116,283	△ 58,780	△ 1,306,333	△ 2,299,966	269,912	△ 1,662,678	△ 5,513,342	△ 2,020,379	百万円
CFE	7,190,962	3,626,307	6,509,953	△ 5,933,671	19,024,656	6,404,489	17,764,034	64,869,480	△ 71,177,250	百万円
アーバン										
CFO	△ 1,712	△ 784	△ 10,199	3,012	△ 251	△ 24,995	△ 32,991	△ 55,033	△ 100,019	百万円
CFI	△ 508	△ 979	△ 2,267	919	△ 1,203	△ 6,603	1,078	△ 9,063	△ 11,100	百万円
CFE	4,242	9,277	16,427	812	△ 2,693	40,233	43,043	83,210	89,212	百万円
平和奥田										
CFO	△ 75,264	△ 2,569,137	1,392,435	1,968,131.00	△ 1,351,557	△ 785,958	652,728	△ 961,105	△ 1,940,168	千円
CFI	46,001	△ 83,211	357,369	△ 61,979	△ 67,603	△ 214,802	△ 390,591	272,162	81,557	千円
CFE	432,102	2,392,514	△ 891,505	△ 2,033,802	2,328,835.00	687,207	361,190	△ 1,572,782	1,425,878	千円

出所) 各社の有価証券報告書より作成した。

検証した 44 社の中で、1) 財務制限条項に抵触していない、2) 継続性疑義が付されていない、3) 債務免除がない、4) 支援型第三者割当増資等が行われていない存続会社は 9 社、粉飾決算が明らかになるライブドアを除いて 8 社は CFO を創造、連続して CFO がマイナスとなることはない(表 6)。この事例から会社の存続可能性に関連してキャッシュ指標が報告利益に比して説明力が存在する。CFO は会計監査人の「継続性疑義」を判断する主たる指標であると思慮する。企業の経営破綻、事業継続性の判断は CFO 等、キャッシュ指標を中心に据えた体系化を図る必要がある。債務決済はキャッシュをもって行われる。経営破綻は決済不能事象であることから、キャッシュ創造力をもとに判断すべきである。継続的にキャッシュを創造することが可能なのは営業活動から創造するキャッシュ、CFO である。保有資産売却、金融・資本市場からの調達等は一時的、一過性に過ぎない。この事実は存続会社が示している。企業の事業内容、創業期間等によっては CFI が先行し CFO を創造しない企業も存在する。しかし、投下資本の成果として CFO を創造しなければ企業を維持することはできない。

事業活動の成果がキャッシュ創造に繋がらない。事業活動により売上高(収益)、営業債権が創造されるが、CFO の創造に連関しない。売上高(収益)と CFO の相関関係が希薄である。企業会計の計算機構は、営業活動の結果、売上高(収益)を生み出し、売上高(収益)は営業債権に転換する。売上原価、販管費が売上高(収益)で回収されていれば営業利益は創造する。経済的資源の費消原価額を販売価額(売上高)に転嫁しない会社は存在しない。販売価額を費消原価額以下に設定することは経済活動から価値創造を目的とせず、経済的資源を無駄に費消していることを示し、早晚経営破綻を導く。そうでなければ経営破綻を前提に経済活動をしていることを示す。

収益(売上高)計上され、営業利益を創造しているが営業債権がキャッシュに転換していない

表 8 株式会社日東製網売上高、売上債権と CFO

		第101期	第102期	第103期	第104期	第105期	第106期	第107期	第108期	第109期	単位
		平成14年4月	平成15年4月	平成16年4月	平成17年4月	平成18年4月	平成19年4月	平成20年4月	平成21年4月	平成22年4月	千円
売上高		10,034,801	9,499,394	9,346,258	9,290,154	9,497,137	10,396,811	14,096,876	14,546,415	14,881,820	
売上債権と 貸倒引当金	受取手形、売掛金	6,213,968	6,893,532	6,577,608	7,213,418	7,328,739	6,855,893	6,480,449	6,319,265	6,211,269	
	貸倒引当金	44,857	63,766	43,306	43,195	99,611	727,104	561,390	507,810	484,395	
営業利益		76,787	38,172	53,795	398,362	420,506	469,043	380,570	516,728	636,420	
CFO		△ 431	129,415	△ 301,879	76,860	661,834	△ 335,374	△ 82,201	656,757	△ 334,001	
CFI		△ 496,243	△ 360,515	93,115	330,774	△ 74,294	△ 280,113	△ 597,532	△ 313,103	△ 332,342	
CFF		631,933	△ 149,112	106,613	△ 563,858	△ 666,616	684,649	644,576	△ 174,999	513,992	
現金及び現金同等物の期末 残高		817,390	501,262	399,357	242,883	173,915	249,799	242,884	465,644	303,862	
投資その他の 資産	破産・更正債権(注)	(注)	(注)	(注)	257,150	1,212,137	1,631,471	1,586,179	1,527,622	1,420,083	
	貸倒引当金	107,454	55,551	64,396	112,311	382,988	623,869	789,758	819,748	726,614	
販管費	貸倒引当金繰入	12,338	16,748	2,478	1,709	95,733	56,001	68,347	6,244	-	
	貸倒損失	-	-	-	-	13,866	-	1,756	9,247	-	

出所) 日東製網株式会社: 有価証券報告書より作成。

場合、営業債権が不良債権化する。企業会計の枠組みから算定される営業利益は、キャッシュの創造を示すとは限らない。営業債権が CFO、キャッシュに転換していない(表 8)。営業債権をキャッシュとして回収する期間が長期となる。この場合、債務の返済・償還、事業活動はキャッシュ不足に陥る¹⁵⁾。キャッシュを生む可能性のある回収可能の債権を確定するために「回収不能の虞れがある債権」を回収可能額から控除しなければならない。会社の事業活動の結果、売上(収益)、営業債権は創造したが、営業債権をキャッシュとして回収ができないでいる。営業債権がキャッシュで回収できない場合、経営破綻を回避し会社を存続させるために営業活動以外からキャッシュを創造しなければならない。長短の資本を調達し、債務不履行等を回避しても、一時的である、継続的に営業活動以外からキャッシュを創造することは困難である。CFOの創造が企業存続の基盤となる。

Ⅲ. 会計不正とキャッシュフロー

キャッシュは事実として存在する。事実は否定することは困難で検証可能性が高く、不正を企図して操作することは難しい。企業会計は認識測定の対象となる企業の経済活動を複数視点から「諸財務諸表」に集約する仕組みであることから、作成される財務諸表は相互に関連している。企業会計が認識測定する企業の経済活動の一定項目を不正することは関連して諸財務諸表を操作することになる。事実を示すキャッシュも、現在、作成開示が制度化されているキャッシュフロー計算書では不正操作が可能であった。

会計監査人異動会社、情報システム設計等を事業活動とするニイウスコー株式会社(経営破綻時東証二部: 決算日 6月30日)は、第15期(平成19年事業年度)、営業活動の業績がふるわず、医療サービス事業からの事業撤退等により、4.38億円の連結営業損失、5.54億円の連結経常損失、

303 億円の連結当期純損失を計上、40.68 億の債務超過（純資産がマイナス）となる¹⁶⁾（平成 20 年 4 月 30 日に報告された同社の過年度決算一部訂正報告では、純資産が 324.89 億円のマイナスと訂正される）。債務超過の主たる原因は、前年度計上されていない特別損失項目、商品評価損 18.84 億円、貸倒引当金 21.77 億円、事業撤退損失 207 億円、減損損失 26.99 億円等、計 292.74 億円の特別損失を計上したことに起因する。同社は投資ファンドの第三者割当増資を通じて 200 億の資本支援を受ける¹⁷⁾。しかし、平成 20 年 4 月 30 日、民事再生法を申請する。破綻後、循環取引等による会計不正が発覚する¹⁸⁾。

特別損失に計上されている諸項目は、キャッシュフローに関連しない期間損益計算項目である。キャッシュフローに関連しない項目は、会社業績の指標の一つとして検証するとともに、会社のキャッシュフローを追求することで、会計不正を見いだすことが可能で在ったと推測する。

キャッシュフロー計算が示す会計期間の「現金及び現金同等物」は、預金残高証明、有価証券明細書等に、事実として記録が存在する。存在は証憑等により検証可能である。会計監査人、監査役等は、明確に、しかも容易に確認できる。

キャッシュフロー計算書は、期間損益とキャッシュの乖離を説明する方法として財務諸表の体系に加えられた経緯がある。但し、キャッシュフロー計算が計算表示する「キャッシュの概念」は、同計算書の公開する時期により差異はある¹⁹⁾。現在、キャッシュの概念は「現預金、利子等の変動が僅少な短期の金融商品」から成ることから、その透明性と存在は客観的と言える。

しかし、ニウスコーは動かしがたい事実としての「キャッシュ残高」を計算・表示する過程は操作可能であることを示した。キャッシュ創造の事由が存在するように見せかけることが可能で在った。開示情報のキャッシュフロー計算書のキャッシュの区分表示、集計計算の過程を操作した。透明性が高いとみられたキャッシュを基礎とする業績指標、特に、事業活動からキャッシュを創造していることを公開することを企図して会計不正が行われたとも思量する。第 11 期から第 15 期、キャッシュ残高と一致させるためにキャッシュフローを操作する（表 9）。

同社は、営業活動からキャッシュを創造していない。CFO の創造がなければ、企業は破綻に向かうことを認識しての粉飾行動と思量する。会計監査人による継続疑義、債務超過による上場廃止等を避けることを企図した。事実としてのキャッシュと CFO がプラスの創造状況にあることを生起させるために、売上（収益）を操作し、キャッシュフロー計算書の税引前当期純利益、CFI と CFF を操作した。第 15 期、事業撤退損失 207 億円、商品評価損 18.8 億円、減損損失 20.7 億円等の特別損失計上、見せ掛けの会計数値、利益額を創造してきたが、隠し仰せない状況に追い込まれ前年比で巨額の損失を計上する。しかし、同特別損失項目は、キャッシュの影響を及ぼさない項目である。キャッシュの粉飾に関連しない。同社の粉飾方法の一つは循環取引とされる。循環取引は取引相互に売上（収益）を創造するが、キャッシュは創造しない。会計監査に齟齬が存在した可能性、注意義務、疑義がある。キャッシュフロー計算書を検証すると、CFF の操作が行

われている。同社は取引銀行 14 行から 18 行、年次により生命保険会社も加わる貸出コミットメントライン契約、当座借越契約を結んでいる。第 15 期、借入金等明細書には、短期・長期借入金 46,187,377 (千円) 残高が存在する。キャッシュフロー計算書の CFF は、短期借入金 341.98 億円、長期借入金 50 (百万円) の調達、長期借入金返済 75.1 (百万円) 等、配当金支払 1,228 (百万円) が示されている。訂正報告書から第 15 期 CFF は 82 億円の操作が行われている。CFF 操作は有利子負債の操作が連動する。キャッシュフロー計算書が示す CFF 項目は、長短借入金である。会計監査に金融機関等への「残高確認」がある。会計監査人は残高確認を見逃すことはない。会計監査人に正確な残高確認が届いていたか疑義がある。会社全体で行った粉飾と思量され、会計監査人は不正を発見すること困難な事例である。

ニイウスコーが利用した粉飾方法とされる循環取引は損益取引であり、キャッシュフロー、キャッシュ残高に関連しない。時間的に制限される会計監査は、全社的に行われた会計不正の存在を検証することは難しい。監査役、内部統制に課題が生じていたことを示唆する。平成 20 年 4 月 30 日、同社は過年度決算修正を発表、民事再生法を申請する。間接法 (直接・間接表示法) にもとづくキャッシュフロー計算書は、税金等調整前当期純損益から、CFO、CFI、CFF を構成する項目が区分表示、区分計算され当期キャッシュフローの結果が算定される。

同社は循環取引を利用して売上高 (収益) を操作することで、営業・経常損益等の存在を偽装した。結果、間接法によるキャッシュフロー計算の最上部項目である「税金等調整前当期純損益」を粉飾することになる。操作、粉飾された値から事実として存在するキャッシュに至る過程を操作する。恰もキャッシュに準拠した集計を開示しているように装っている。

実際取引と相違する取引及び取引額を計上し、事実として存在するキャッシュ残高に調整し、キャッシュフロー計算書を操作した。損益計算書、貸借対照表の作成から間接誘導される間接法で作成されるキャッシュフロー計算書の限界を示した。収益の粉飾は、報告利益を粉飾させ、報告利益をもとに作成されるキャッシュフロー計算書 (間接法) の不正表示に連関し、事実として存在する「キャッシュ」と一致させる。取引証憑にもとづき自己の勘定組織を組成する「直接法にもとづくキャッシュフロー計算書」(現金収支計算書) の作成は、会社の資金繰り計画・実績を示す、粉飾がより困難になる。有価証券報告書の添付資料として公開されてきた資金収支実績表型のキャッシュフロー計算書が公開情報となることが希求される。事業活動に連関したキャッシュフロー、営業収支、投資収支、決算収支、資本調達収支等の区分表示を設ける等、透明性を促進させた資金収支実績表がより適切になる。

会社の経営破綻前のキャッシュに特徴がある。経営破綻前 2 期から 3 期、CFF が拡大する。営業活動からキャッシュを創造することができないために、会社は事業運営資金が不足に陥る。これを補うために資本市場、金融市場、保有資産売却等から調達する傾向にある。企業存続には CFO、CFI、CFF の長期的なバランスが求められる、相互の分散は小さな値に収束する。CFO から企業

維持・拡大投下資本を控除した FCF は、企業財務の安定性を企図した有利子負債の返済・償還、拡大投資、企業再編・買収、金融資産（経営外資産）投資等の原資に利用される。会社のキャッシュの動向を検証することが、企業不正、企業業績、企業存続の可能性を判断する指標となる。

表 9 ニュースコーのキャッシュフローの修正前・修正後経営指標

連結経営指標等		第10期	第11期	第12期	第13期	第14期	第15期	
		平成14年6月	平成15年6月	平成16年6月	平成17年6月	平成18年6月	平成19年6月	
訂正前								
連結	売上高	37,529,683	50,492,065	78,808,445	78,908,735	77,180,672	60,390,691	千円
	経常利益又は経常損失(△)	1,640,044	2,509,328	4,051,915	5,931,508	568,135	△ 554,271	千円
	当期純利益又は純損失(△)	709,538	1,288,817	2,203,896	3,413,128	3,088,545	△ 30,265,523	千円
	営業活動によるキャッシュ・フロー	2,111,039	△ 1,646,673	1,991,619	3,464,307	212,709	△ 19,768,073	千円
	投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 1,612,122	△ 175,053	△ 319,159	△ 4,991,662	△ 15,783,540	△ 10,730,963	千円
	財務活動によるキャッシュ・フロー	2,170,000	233,969	1,297,582	6,382,460	15,810,885	32,959,870	千円
	現金及び現金同等物の期末残高	4,927,607	6,633,239	9,600,804	14,471,786	14,712,940	17,174,986	千円
訂正後								
連結	売上高	37,529,683	46,356,930	66,722,394	57,802,430	53,554,405	53,104,188	千円
	経常利益又は経常損失(△)	1,640,044	769,761	54,296	△ 12,372,346	△ 7,997,042	△ 4,336,906	千円
	当期純損失	709,538	△ 450,750	△ 1,793,723	△ 14,788,791	△ 6,142,568	△ 24,777,904	千円
	営業活動によるキャッシュ・フロー	2,111,039	△ 142,675	1,732,841	△ 7,243,107	△ 10,223,824	△ 18,806,640	千円
	投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 1,612,122	707,270	△ 654,393	△ 1,916,292	△ 8,960,474	△ 3,525,722	千円
	財務活動によるキャッシュ・フロー	2,170,000	1,140,994	1,891,593	14,014,505	19,424,352	24,793,196	千円
	現金及び現金同等物の期末残高	4,927,607	6,633,239	9,600,804	14,471,786	14,712,940	17,174,986	千円

注) 第15期、個別財務諸表に計上されている「売上高」は「持株会社経営指導料等」である。

出所) ニュースコー有価証券報告書、訂正報告書より作成

	第10期	第11期	第12期	第13期	第14期	第15期
	平成14年6月	平成15年6月	平成16年6月	平成17年6月	平成18年6月	平成19年6月
最高(円)	337,000	274,000	488,000	350,000	163,000	103,000
			364,000	175,000		
最低(円)	216,000	90,500	246,000	134,000	97,800	25,290
			180,000	116,000		

注) 下段は株式分割(1株:2株)。決算修正前の株価である。過年度決算修正は民事再生法を申請した、平成20年4月30日である。

出所) ニュースコー有価証券報告書、訂正報告書より作成

検証事例は期間損益計算（報告損益）が操作可能であることから、現在制度化されている財務諸表項目間の科目変動額を作成方法とする間接法に拠り作成開示されるキャッシュフロー計算書は操作可能性があることを示唆する。キャッシュフロー指標だけが、企業の経済行動を評価する指標ではない。企業の業績指標として利用される「利益」と「キャッシュ」は併存する指標で在り、役割・機能が相違する。双方の指標を基礎として測定する「利益の質」の視点を会計監査等に取り入れることが求められる。企業会計の仕組みで算定される「利益」は経済的資源の配分指標、適切な資源配分が行われたかの適否を判断する指標、キャッシュは会社の目的・目標、企業存続の指標を示すと思量する。キャッシュと利益は相違する情報内容を開示することになる。

キャッシュと利益が示す企業情報の内容が相違することは、その指標を利用して業績、経営破綻の予測等を判断する場合、キャッシュと利益の指標としての役割を限定することが希求される。

結論

金融商品取引所上場会社の財務指標の大きな可変性が存在する可能性は少ない。財務指標の可変性、分散が大きい場合、事業環境の変化、財務上、疑義が存在する可能性を検討することが希求される。会計監査人異動会社 44 社は金融商品取引所上場である。しかし、会計監査人の異動会社は、新興会社が上場する証券市場で多いことから、経済・経営環境の変化に対応する能力に限界があり、諸経営・財務指標の変動幅は大きい場合がある。営業損益、経常損益、当期純損益に安定性はない。経営状況を示す諸財務指標の分散は大きい。検証した会社の経営指標は変動幅が大きく安定性がない。

検証した会社の企業成長の一指標である売上高は検証期間の5年間に売上高10倍を超えて急激に拡大する。しかし、企業規模の拡大、売上高成長と、営業利益、CFO等の経営指標、調達した資本の返済・償還が対応しなければならない。しかし、急激な企業拡大は財務指標に歪みを生む。事業展開の再編成、企業規模の縮小、経営破綻に至る会社も生じる。会計監査人は被監査会社の自主再建を指導する役割を担ってもいる。資本市場の監視役を担ってもいる。被監査会社が示す指標の歪みを正す事業運営を指摘する役割も期待される。

企業規模の拡大方針として採用された事業が不振で事業撤退、子会社・関連会社の事業再編、収益力、CFO創造可能な事業に再編が試みられている。結果として、特別利益・特別損失が大きな値を示す。会計監査人の指摘によると思われるが唐突に計上される。急激な経営悪化等を示す。企業存続の可能性を模索する方法として、関連会社の売却、子会社の売却、事業整理・事業売却、不良資産の整理等、事業再構築を推進している。結果として、事業再生に関連した特別損益項目を計上している。特別利益、特別損失を計上したとしても、キャッシュに効果を及ぼさない可能性がある。

会社の財務状態、業績等を判断する指標、投資判断指標として期間利益、キャッシュの時系列、この値にもとづくROE、PER等の指標、CFO、CFROI等が計算されている。企業会計の仕組みから算定される「利益とキャッシュ」の財務指標がもつ意味、提供する情報内容は相違する。意味が相違する指標の利用する視点、役割が相違する。経済的資源の費消と成果の効率、企業会計の枠組み、会計利益で測定する。キャッシュの創造、継続的なCFO創造が企業存続の可能性を示す。経営指標として併存しなければならない。

キャッシュは検証可能性が高い。会計不正等に対する抵抗力も存在する。キャッシュを基礎として会計監査、業績評価等を行うことが希求される。現在、会社の期間キャッシュフローを示すキャッシュフロー計算は「間接法」で作成開示されている。独自の勘定組織を持つ「直接法」に

よるキャッシュフロー計算書の作成開示が、間接法に比較して会社のキャッシュを検証可能とさせる。この場合、「営業収入」「営業支出」を営業活動からのキャッシュ創造項目とすべきである。より透明性が増すことになる。

会計監査人異動会社 44 社の財務特質は、収益（売上高）創造、営業利益、経常利益等の報告利益を創造している。破綻会社、存続会社とも、その 9 割の会社が検証した期間、営業活動によるキャッシュを創造していないか、不連続に営業活動からのキャッシュ創造力を欠いている。特に破綻会社は営業活動からキャッシュを創造していない傾向にある。連続して CFO が創造できない場合は経営破綻に向かうことが検証された。CFO 創造がない場合でも、CFE 等からキャッシュ創造がある場合、経営破綻は免れる。しかし、金融機関等の借入から永続的にキャッシュを創造することは困難である。CFO、CFI、CFE の調和を欠くことは企業存続に支障を来すことになる。調和欠如が経営破綻に関連した。44 社の検証事例会社から判断すると、営業活動からのキャッシュ創造力が会社の財務業績、存続可能性を示す指標の主たる指標となる。営業活動からのキャッシュ創造がない場合、企業存続を困難に至らしめる。投資活動、財務活動から一時的にキャッシュを創造することが可能であるが、持続的に営業活動からのキャッシュが創造できない場合、キャッシュ不足を生み経営破綻に至る。この事実を会社は理解しているが故に、経営支援策を模索し、キャッシュを創造する事業に再編する。営業活動によるキャッシュ創造の有無が経営破綻を予想する指標として最も高い説明力、相関関係が存在することを示唆した事例である。

- 1) 平成 21 年度を対象として報告しているが、一部会社については、平成 22 年事業年度の公開財務報告書等をも含めた。
- 2) 拙稿「会計監査人交代会社の企業分析（Ⅰ）（Ⅱ）」『流通科学大学論集』（経済・経営情報編）第 19 巻第 1 号、第 2 号。
- 3) 拙稿「会計監査人異動会社の企業特質－経営指標の事例分析」『流通科学大学論集』（経済・情報・政策編）第 20 巻第 2 号。
- 4) 検証した会計監査人異動会社の中で、ニイウスコー、富士バイオメディクス、プロデュース、平和奥田等が経営破綻後に会計不正が発覚する。太洋興業は破綻前に不正が指摘されている。存続会社でも、不適切な会計処理を行う決算書を訂正する会社も散見する。
- 5) Moses O.Douglas.,Cash Flow Signals and Analysts' Earnings Forecasting Revisions,*Journal of Business Finance & Accounting*,Vol.18,No.6,pp.807-808.
- 6) Leonard Soffer and Robin Soffer.,*Financial Statement Analysis,A Valuation Approach*,Prentice Hall,2003,p.15.
- 7) *Ibid.*,pp.75-76.
- 8) George W.Gallinger& Basil P.Healey.,*Liquidity Analysis and Management*,2 ed,Addison Wesley,1991,pp.95-96.
- 9) Pamela P.Peterson& Frank J.Fabozzi.,*Analysis of Financial Statement*,2 ed,Wiley,2006,pp.188-189.
- 10) Franklin J.Plewa,Jr& George T.Friedlob.,*Understanding Cash Flow*,Wiley,1995,pp.11-15.
Charles A.Carlsaw and John R.Mills.,Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis,*Journal of*

Accountancy, November, 1991, pp.63-70.

Don E.Giacomono and David E.Mielke.,Cash Flows:Another Approach to Ratio Analysis,*Journal of Accountancy*,March ,1993,pp.55-58

拙稿「現金収支計算書の分析方法－現金収支計算の比率分析を中心に」『経営情報学部論集』（中部大学）第11巻第1号,275-295頁。

- 11) 日本経済新聞 2008年11月29日。
- 12) 循環取引による収益創造操作は、メディアリンク、カト吉、ニイウスコー等が行っている。
- 13) 拙稿「会計監査人交代会社の企業分析（Ⅱ）」26-30頁。
- 14) スルガコーポレーションは破綻1期前にプラスCFOを計上する。同期、短期・長期借入金の返済が大きくCFEがマイナスとなる。金融機関等による貸付資本の引き上げが行われたと考えられる。また、破綻期（第38期中）半期報告書は、CFOがマイナス、経常損失、当期純損失を計上している。CFOを連続して創造していない。
- 15) 事業活動に生じる棚卸資産、営業債権・債務の受払に関連して生じる現金支出と現金収入との現金支出から現金収入の期間を「現金転換期間」（Cash Conversion Cycle）と表現し、債務不履行を生じさせないための企業の収支管理、短期支払能力を管理する方法で在る。
Richards V.D and Laughlin E.J.,A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis,*Financial Management*,Spring,1980,pp.32-38.
- 16) 会計監査人（監査法人）は、会計不正前の会計数値と子会社が財務制限条項に抵触する事実にもとづき「継続性疑義」を監査報告書（平成19年9月26日）に付す。
- 17) 日本経済新聞 2007年8月30日。
日本金融新聞 2007年8月30日。
- 18) 社内調査の結果、平成17年6月期、営業利益、純資産がマイナスとなる（平成20年5月22日「有価証券報告書の訂正報告書」）。債務超過の状況に在った。調査の結果、5年間の累計で売上高682億円、営業利益416億等の不正計上が判明する。
拙稿「会計監査人交代会社の企業分析（Ⅱ）」26-30頁。
- 19) Perry Mason.,” Cash Flow” Analysis and the Funds Statement,*AccountingResearch Study No.2*,1961。（染谷恭次郎監訳『キャッシュフロー分析と資金計算書』中央経済社，昭和38年）
AICPA.,Accounting Principal Board (APB),Opinion No.3,*The Statement of Source and Application of Funds*,1963.
AICPA,APB.Opinion No.19,*Reporting Changes in Financial Position*,1971.
FASB,Statement of Accounting Standards No.95,*Statement of Cash Flows*,1987.
IASB,International Accounting Standard 7 (IASNo.7,IASRNo.7) .,*Cash Flow Statements (Statement Cash Flows)* ,1992.

[参考文献]

- Franklin J.Plewa,Jr. & George T.Friedlob.,*Understanding Cash Flow*,Wiley1995.
- George W.Gallinger& Basil P.Healey.,*Liquidity Analysis and Management*,2 ed,Addison Wesley,1991.
- Ian Ratner,GrantStein,John C.Weitnauer.,*Business Valuation and Bankruptcy*,John Wiley &Son,2009.
- Igor Goncharov.,*Earnings Management and Its Determinants:Closing Gaps in Empirical AccountingResearch*,Peter Lang,2005

- Joel G.Siegel.,*How to Analyze Business ,Financial Statements and the Quality of Earnings*,Prentice Hall, 1982.
- Leonard Soffer and Robin Soffer.,*Financial Statement Analysis,A Valuation Approach*,Prentice Hall,2003.
- Lloyd C.Heath.,*Financil Reporting and the Evaluation of Solvency*,Accounting Research Monograph, AICPA,1978 (鎌田信夫・藤田幸男共訳『財務報告と支払能力の評価』国元書房,1982年)
- Pamela P.Peterson& Frank J.Fabozzi.,*Analysis of Financial Statement*,2 ed,Wiley,2006.
- Rob Reider and Peter B.Heylel.,*Managing Cash Flow*,Wiley,2003.
- Stephen H.Penman.,*Financial Statement Analysis and Security Valuation*,McGraw Hill,2001 (杉本徳栄, 井上達男, 梶原昭友訳『財務諸表分析と証券評価』白桃書房,2005年) .
- YasuyukiFukchita,RobertE.Litaned.,*Financial Gatekeepers:Can They Protect Investors*, Nomura Institute of Capital Markets Research ,Brookings Institution Press, 2006 (淵田康之、ロバート・ライタン編『ファイナンシャル・ゲートキーパー：投資家を守るのは誰か』東洋経済新報社,2006年)
- Baruch Lev.,CorporateEarnings:Facts and Fiction,*Journal of Economic Perspectives*,Vol.17,No.2, pp.27-50.
- Bradley T.Gale and Ben Branch.,Cash flow analysis:moreimportantthanever,*Harvard Business Review*,July-August 1981,pp.131-136.
- CharlesA.Carlsaw and John R.Mills.,Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis , *Journal of Accountancy*,November 1991,pp.63-70.
- Cornelius Casey,NormanBartczak.,Cash flow it's not the bottom line, *Harvard Business Review*, July-August 1984,pp.61-66.
- Cornelius Casey,NormanBartczak.,Using Operating Cash Flow Data to Predict Financial Distress:Some Extensions, *Journal of Accounting Research*,Vol.23,No.1, Spring,1985,pp.384-401.
- Don E.Giacomino and David E.Mielke,CashFlows:Another Approach to Ratio Analysis,*Journal of Accountancy*,March 1993,pp.55-58.
- Duane B.Kennedy and Wayne H.Shaw.,Evaluating financial distress resolution using prior audit opinions, *Contemporary Accounting Research*,Vol.8,No.1,pp.97-114.
- Edward I. Altman and Thomas P.McGrough.,Evaluation of a company as a going concern,*Journal of Accounting*, December,1974,pp.50-57.
- Joseph V.Carcello and Zoe-VonnaParmrose.,Auditor Litigation and Modified Reporting on Bankrupt Clients,*Journal of Accounting Research*, Vol.32,Supplemnet,1994,pp.1-30.
- Kenneth B.Schwartz and KrishnagopalMenon.,Auditor Switches by Failing Firms,*Accounting Review*, Vol.LX,No.2, April,1983,pp.248-261.
- Moses O.Douglas.,Cash Flow Signals and Analyst's Earnings Forecast Revisions,*Journal of Business Finance & Accounting*,Vol.16,No.6,807-832.
- Robert R.Greenberg,GlennL.Johnson and K.Ramesh.,Earning versus Cash Flow as a Predictor of Future Cash Flow Measures,*Journal of Accounting Auditing & Finance*,Vol.1,No.4,Fall 1986,pp.266-277.
- 小川洵編『現代資金会計の動向』国元書房,昭和58年。
- 鎌田信夫編著『資金情報開示の理論と制度』白桃書房,1991年。
- 國弘員人『経営分析体系 損益・資金分析』中央経済社,昭和55年。
- 國村道雄『資金繰り政策』日本経済評論社,昭和55年。
- 黒川行治編著『実態分析日本の会計社会』中央経済社,2009年。

- 黒川行治・柴健次・内藤文雄・林隆敏・浅野敬志『分析系情報の変容と監査』中央経済社，2011年。
- 企業経営協会編『資金繰りの計画と管理』中央経済社，昭和44年。
- 佐藤倫正『資金会計論』白桃書房，1993年。
- 佐藤宗弥『資金フローと会計フロー』日本経済評論社，昭和55年。
- 染谷恭次郎『資金管理の基礎』国元書房，昭和59年。
- 首藤昭信『日本企業の利益調整』中央経済社，2010年。
- 須田一幸・山本達司・乙正正太『会計操作』ダイヤモンド社，2007年。
- 友杉芳正・田中弘・佐藤倫正編著『財務情報の信頼性』税務経理協会，平成20年。
- 木村敏夫「会計監査人交代企業の企業分析（Ⅰ）－交代事由の事例分析」『流通科学大学論集』（経済・経営情報編）第19巻第1号，103-127頁。
- 木村敏夫「会計監査人交代企業の企業分析（Ⅱ）－粉飾、存続、破綻会社の事例分析」『流通科学大学論集』（経済・経営情報編）第19巻第2号，13-34頁。
- 木村敏夫「現金収支計算書の時系列分析」『南山経営研究』（南山大学）第11巻第2号，179-194頁。
- 佐藤倫正「利質分析と資金計算書」『企業会計』第47巻第12号，82-87頁。
- 佐藤倫正「業績報告と資金循環力の測定可能性」『経済科学』第54巻第3号，125-134頁。