

会計監査人異動会社の経営分析

— 経営行動の事例研究 —

Corporate Analysis of Changed Accounting Auditor-Case Study

木村 敏夫*

Toshio Kimura

会計監査人が異動した会社に業績不振が際立つ。会計監査人異動会社を検証すると、営業活動によるキャッシュ創造力がなく、支援型第三者割当増資、大幅な事業再構築等が行われている。経営破綻の割合も高い。会計監査人の異動会社に業績不振が際立つことは会計監査人が業績不振企業の会計監査を回避する傾向の証左と思量する。

キーワード：フィナンシャルゲートキーパー、第三者割当増資、財務制限条項、格付

序

会計監査人が異動した特徴の一つに、被監査会社の会計監査人が中小監査法人等に異動していることが指摘される¹⁾。会計監査人異動会社44社を事例に検証すると、三大監査法人から中小規模監査法人等に異動する傾向に在ることが検証できた²⁾。

会計監査人の異動の事由は、監査費用、企業統治・内部統制監査等、会計監査人の監査業務が拡大していることにも起因する。会計監査作業に費やす時間、労力、スタッフも増加している。特に、上場企業に費やされる会計監査人の経済的資源は拡大している。さらに、会計監査人に対する資本市場の期待と責任が拡大している。会計監査人は資本市場の監視人（ファイナンシャルゲートキーパー）として役割が期待される。会計監査人の経済的資源が限られていることは会計監査人による被監査会社を選別する一因となり、会計監査人の異動が生じる。

会計監査人の異動は被監査会社の会計監査人（公認会計士・監査法人）にローテーション制度が制定されたことでも生まれる³⁾。旧中央青山監査法人（旧みすず監査法人）のカネボウ、日興コーディアル証券等に対する会計監査、不正荷担、罰則等から、不正会計リスクの回避、会計処理に課題を持つ会社の会計監査に慎重を期す傾向が選別行動を生んでいる。中央青山・みすず監査法人等の解散等も起因の一つに上げられる。監督官庁による業務停止にともない一時監査人を選定（異動）し、一時監査人を会計監査人に選任する場合も在る。

*流通科学大学商学部、〒651-2188 神戸市西区学園西町3-1

本論は、2010年「日本経営分析学会」の報告対象として44社の会計監査人異動会社を主な事例とした⁴⁾。事例は会計監査人のローテーションに関連しない会計監査人異動会社で在る。会計監査人異動会社と被監査会社との関連を検証することに在る。事例研究は各企業の置かれた状況の違いを検証するため定式化することは難しい。「会計監査人異動44社」を一単位として、会計監査人異動会社に生じた経営事象を分析し、会計監査人の監査行動と異動会社との関連、会計監査人等の市場監視者が会計監査人異動会社に示した行動を検証する。

I. 会計監査人の異動会社の特徴

会計監査人異動会社の特徴に業績不振等が顕著で在ることは、会計監査人の異動と業績不振に因果関係が存在する可能性を示す。検証した会計監査人が異動した会社は、経営破綻、事業再編、債務超過、経営支援、事業再編成、上場廃止、企業再建途上に在る会社等が9割を占めている。会計監査人が異動する以前に業績不振等に陥っていた可能性が在る。この事実は検証した44社の事例から業績不振と会計監査人の異動に関連性が存在したことを示唆する。会計監査人の異動は業績不振会社からの会計監査の忌避行動とも思量される。

検証事例会社の経営指標は経営不振企業が会社存続を目的として採用する経営事象が存在する。これを具体的な価値数値として表現する財務情報は、必然的に、破綻会社、業績不振会社に見られる財務指標の特徴が散見することになる。企業は存続することが前提として営まれることから、検証会社には会社の存続を図るために行った事業再構築等の行動結果が企業情報に現れる。

検証した会計監査人異動会社の経営事象の特徴を検証する方法として、44社の会計監査人交代会社を（会社更生法、民事再生法、解散等を経営破綻の基準とした。法規定に準拠しない会社再生方法を選択した会社の取扱いは課題として残る）存続会社31社と破綻会社13社に区分する。

存続会社31社は、会計監査人異動直近前後に経営支援を目的とした第三者割当増資を21社実施している。これに加えて、企業集団・事業の再編成を行っている。経営支援要請、第三者割当増資、事業再編等を行っていない7社（この7社のうち事業活動が安定している想定される会社は5社、残り1社は、後日上場廃止、会社分割、支配会社の変更が行われ、さらに、1社は大幅な棚卸資産・売上債権の評価損を計上、役員保険解約等を行い事業再生を試みている）が在る。24社が会社の存続を図るために様々な経営行動を行っている。この経営行動の特徴を検証することは、業績不振会社の経営行動の特徴を浮き彫りにする。

存続会社31社には、債務免除、事業整理、子会社・関連会社の整理、救済型第三者割当増資、再生プラン策定、証券取引所の諸報告書の猶予、監理銘柄指定、上場廃止、財務制限条項抵触、自主的に経営支援会社に求める等の経営行動、経営事実を示す24社が存在する（この中に先の検証後、平成22年8月民事再生法を申請した会社1社が存在する。検証会社44社のうち破綻会社は14社となった）。この経営行動等は、業績不振のために事業再生、事業再構築等と行い会社の

存続を試みている指標と思量する⁵⁾。会社再生、事業再構築は、事業内容、企業規模を大幅に変動される。結果、資産構成・資本構成の変動をもたらし、これを反映する特別損益項目の計上が顕著となる。

さらに、存続会社 24 社のうち 1 社は、業績不振を隠蔽するために会計不正、粉飾決算を行っていることが判明する。それにとまなう株主による損害賠償訴訟が行われ、粉飾に荷担してとして会計監査人が有罪の判決を受けてもいる。

企業は可能であれば業績不振を公表することは差し控え隠蔽行動に出る。会計不正、粉飾が生じる。全社的に会計不正が実施された場合、会計監査人はこれを発見することは難しい。会計監査人が行う会計監査は不正を発見することが主たる目的ではない。しかし、会計監査人の監査証明は会社の状況を保証すると資本市場は受け取る。資本市場監視者として役割が期待される。会計監査人異動会社のなかには、破綻後、社内・社外の調査委員会等が設置される等、調査結果による会計不正の存在、過年度決算修正が行われる。会計監査後に会計不正が証明される事実は資本市場の会計監査人への期待ギャップが存在することを示す。

検証した会計監査人した異動会社のなかで健全と判断される経営指標を示す 5 社を除く 39 社の会社の経営・財務指標は可変性が高く、その値の変動幅、分散が大きい。可変性が高い事実は事業継続リスクが高いことを示す。事業再生等を試みていることから諸経営指標に現れる。検証会社には急減に資産・売上規模を拡大させ急減に業績が低下している企業が存在する。この状況は企業存続、業績評価等を行う会計監査、企業分析、企業財務分析に難しい側面を示す。

さらに、破綻会社 13 社は、売上高、営業利益、当期純利益、投下資本、従業員数、企業集団会社数等の経営指標が急激に拡大、分散し、破綻直前まで経営指標を拡大されているが、破綻期前期に急降下する。粉飾等の会計不正も存在する⁶⁾。

破綻会社 13 社の「報告利益」と「営業活動から創造したキャッシュ」(Cash Flow from Operations,CFO)を時系列で検証すると、企業会計の損益計算から算定された営業利益、経常利益、当期純利益等、期間報告利益は創造している。しかし CFO が連続的にマイナスと示している。黒字倒産と標記される状況が生起している。存続した 31 社には、事業維持・拡大に十分な CFO を創造する力のない会社、有利子負債返済を行うにも十分とは思えないにもかかわらず、「財務活動から創造したキャッシュ」(Cash Flow from Financings,CFF)が多額のマイナスに転じる会社、もしくは連続してマイナスを示す会社が存在する。金融機関等が支払不能となる可能性を予想しての行動と思量する。会社維持の方策として事業活動以外の方法から会社維持の資本を調達しなければならない。

検証会社は資本調達方法として第三者割当増資が顕著で在る。債務超過会社が在り、その債務超過の解消等の方法として、資本金、資本・利益準備金の取崩が行われ、さらに、第三者割当増資(新株予約権の行使等を含む)、支援型第三者増資(「債務と株式交換取引」を含む)等が利用

されている。

会計不正・粉飾⁷⁾、過年度決算修正、社内・社外調査委員会を設置し、会計監査人・旧経営陣の責任追及、損害賠償訴訟を行う会社も散見する。会計監査人の会計監査は被監査会社の会計不正等を発見することを主目的としていない。会計監査は、被監査会社が公表する財務書類等の信頼性を確保することにより投資者、債権者の保護等することを主たる任務とする。資本市場等が財務書類等の信頼性を確保することは、会計監査人に会計不正等の指摘を期待していることを示す。しかし、会計監査人は会社が全社的に行う不正は発見することは難しい。会計監査人の会計監査と資本市場が希求する役割に期待ギャップが存在する。

表 1 株式会社 USEN (連結) の経営指標

	第37期	第38期	第39期	第40期	第41期	第42期	第43期	第44期	第45期	第46期	単位
売上高	95,862	90,958	93,892	121,913	154,148	182,009	301,238	281,577	210,236	146,193	百万
総資産額	182,011	152,574	152,235	224,743	257,606	376,075	313,744	261,333	201,763	101,804	百万
純資産額	43,601	18,574	19,468	26,707	30,798	72,629	98,986	43,074	2,509	3,518	百万
営業利益	699	△ 8,039	776	5,616	9,531	3,530	15,923	12,428	2,056	7,246	百万
経常利益	307	△ 7,622	154	4,605	△ 6,274	△ 3,640	8,625	6,335	△ 4,282	2,357	百万
CFO	1,391	△ 9,214	355	△ 1,294	2,939	△ 200	25,578	14,144	△ 4,504	12,337	百万
CFI	△ 20,450	△ 1,341	△ 2,765	△ 5,422	△ 37,638	△ 45,261	△ 21,413	△ 10,190	△ 13,149	56,869	百万
CFF	44,044	△ 3,229	8,622	27,903	21,053	73,427	△ 31,939	△ 5,133	△ 1,311	△ 74,597	百万
従業員数	7,368	6,292	4,492	5,115	5,708	9,839	9,643	9,988	8,328	3,468	人
臨時従業員数 年平均	2,271	2,568	2,410	3,583	3,162	5,454	3,919	3,707	2,982	1,109	人
子会社	9	7	10	26	34	63	62	54	47	13	社
関連会社	7	9	5	5	9	11	10	10	6	1	社

出所) USEN有価証券報告書等より作成した。

注) 決算日は8月31日、第46期は平成22年8月31日。

第46期 長期借入金返済(66,539百万円)、長期貸付金回収(25,788百万円)、子会社株式売却(27,721百万円)等が在る。
第46期継続性疑義、第47期第一四半期監査レビュー 継続性疑義が付されている。

表 2 3社の(連結)売上高と資産総額

売上高(連結)

	5	4	3	2	1	0	単位
ジェイオー・グループホールディング	15,323,962	30,302,014	33,169,580	34,583,696	26,729,935	3,015,985	千円
NESTAGE	22,355,045	28,105,929	38,585,798	16,664,091	15,958,437	3,055,346	千円
インデックス	73,649	111,685	129,820	123,535	74,256	34,735	百万

資産総額(連結)

	5	4	3	2	1	0	単位
ジェイオー・グループホールディング	20,578,391	31,574,697	35,089,594	33,733,524	5,121,785	810,646	千円
NESTAGE	6,883,426	9,721,196	6,241,770	5,805,814	1,543,005	1,865,676	千円
インデックス	127,208	161,737	160,142	121,316	56,682	40,274	百万

出所) 各会社有価証券報告書より作成した。

注1) ジェイオー・グループホールディングは、平成18年3月期(第1期)から持株会社となり上記4からその値となる。5は、ジェイオー建設株式会社の連結数値である。

NESTAGEの0期は平成22年2月期、また、企業集団構成の変更により3期からは提出会社のみ数値である。

インデックスは0期は平成22年8月期である。

注2) 0期は平成22年事業年度。

表3 グッドウィルグループ株式会社
(ラディアホールディング株式会社、株式会社アドバンテージ・リソーシング・ジャパン(2010.7.1))

回次	第6期	第7期	第8期	第9期	第10期	第11期	第12期	第13期	第14期	第15期	
決算年月	2000年6月	2001年6月	2002年6月	2003年6月	2004年6月	2005年6月	2006年6月	2007年6月	2008年6月	2009年6月	単位
売上高	32,374	51,210	47,295	62,272	93,042	142,157	185,948	509,001	584,322	312,638	百万円
営業損益	△ 6,627	△ 3,827	3,756	4,971	5,974	5,621	7,895	9,945	△ 6,683	1,853	百万円
経常損益	△ 6,823	△ 3,128	3,657	4,814	5,539	4,320	6,704	6,794	△ 12,702	△ 5,117	百万円
当期純損益	△ 9,746	△ 7,409	2,401	2,504	2,704	1,463	3,429	△ 40,708	△ 27,416	△ 16,586	百万円
純資産額	19,675	12,089	15,309	17,538	39,896	36,130	50,733	35,957	18,152	△ 20,568	百万円
総資産額	49,862	38,507	28,314	38,485	88,666	125,459	139,541	366,638	202,040	110,354	百万円
1株当たり純資産額	111,625.07	68,586.86	82,860.82	94,604.10	62,587.77	58,235.69	23,783.09	4,569.51	△ 1830.17	△ 3591.10	円
1株当たり当期純利益	△ 58,167.86	△ 42,037.74	13,100.01	13,466.65	4,490.63	2,233.72	1,743.22	△ 19,510.20	△ 10,758.66	△ 3,919.55	円
潜在株主調整後1株当たり当期純利益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	円
自己資本比率	39.4	31.5	54.1	45.6	45.0	28.8	35.4	2.6	△ 2.7	△ 19.9	%
自己資本利益率	△ 95.5	△ 46.6	15.6	14.5	6.8	3.9	8.0	△ 138.1	△ 1,342.4	—	%
株価収益率	—	—	31.2	34.9	63.2	90.9	48.5	—	—	—	倍
営業活動によるキャッシュフロー	△ 20,215	△ 8,303	821	3,089	792	414	7,138	△ 9,380	△ 18,533	△ 3,869	百万円
投資活動によるキャッシュフロー	△ 1,486	△ 1,739	△ 5,222	△ 2,925	△ 23,847	△ 16,921	△ 13,526	△ 45,512	43,461	7,931	百万円
財務活動によるキャッシュフロー	42,706	△ 450	△ 1,337	4,855	24,945	25,413	△ 1,124	96,382	△ 72,699	△ 10,516	百万円
現金及び現金同等物の期末残高	23,186	12,771	7,033	12,052	13,942	23,187	16,315	57,901	9,689	11,023	百万円
従業員数	5,301	3,315	2,408	3,620	5,659	8,321	10,855	49,206	31,765	17,944	人
外、パートタイマー及びアルバイトの員数	4,890	5,164	6,245	9,906	13,808	18,730	20,854	30,142	6,170	2,185	人
売上高(営業収益)	12,422	21,004	25,664	36,310	52,356	8,490	5,699	10,584	9,954	5,607	百万円
営業損益	1,519	2,480	2,805	3,790	4,499	1,084	2,537	4,891	3,378	426	百万円
経常損益	1,386	2,701	2,773	3,771	4,323	16	1,488	1,637	△ 2736.00	△ 5199.00	百万円
当期純損益	694	1,568	1,403	2,020	2,476	105	1,594	△ 30,523	△ 30,877	△ 23,258	百万円
資本	13,632	13,632	13,674	13,674	14,118	14,118	26,618	26,618	34,517	35,453	百万円
発行済株式総数	176,268	176,268	184,768	184,768	636,043	636,043	2,122,118	2,122,118	3,022,118	6,142,118	株
純資産額	30,140	31,546	33,760	35,456	38,041	33,020	44,471	14,573	△ 460	△ 21,848	百万円
総資産額	37,833	39,500	42,716	46,799	74,608	105,143	125,820	258,293	135,740	111,569	百万円
1株当たり純資産額	170,990.97	178,971.44	182,720.89	191,584.93	59,671.53	53,215.52	21,413.57	6,965.29	△ 153.95	△ 3574.43	円
1株当たり配当額	500	1,000	2,000	2,000	2,500	1,500	1,625	—	—	—	円
内1株当たり中間配当額	—	250	250	1,000	1,500	750	1,125	—	—	—	円
1株当たり当期純損益	4,142.97	8,900.67	7,655.70	10,609.41	4,095.44	72.21	810.49	△ 14,629.04	△ 12,116.72	△ 5,496.21	円
潜在株主調整後1株当たり当期純利益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	円
自己資本比率	79.7	79.9	79.0	75.8	51.0	31.4	35.3	5.6	△ 0.3	△ 19.6	%
自己資本利益率	4.5	5.0	4.0	5.6	6.5	0.3	4.1	△ 103.4	△ 437.6	—	%
株価収益率	68.6	31.3	53.4	44.3	69.3	2,811.2	104.3	—	—	—	倍
配当性向(%)	12.1	11.2	13.0	18.8	61.0	2,077.3	200.5	—	—	—	%
従業員数(人)	270	508	636	749	1,102	89	73	124	109	200	人
外、平均臨時雇用者数	221	452	737	861	1,878	12	6	10	8	43	人
株価(最高)	78,000,000 9,500,000 2,990,000	494,000	475,000	480,000	877,000 441,000	283,000	327,000 115,000	128,000	45,650	7,470	円
株価(最低)	23,000,000 3,800,000 2,390,000	105,000	250,000	330,000	448,000 201,000	176,000	167,000 79,300	42,000	4,450	99	円

出所) グッドウィルグループ株式会社 有価証券報告書総覧(第15期ラディアホールディング株式会社)

注) 1) 株価の下端は株式分割後の株価

2) 第6期第二段は1999年11月2日、株式分割(120分割)、第三段は、2000年5月22日、12分割、第10期2004年1月20日 13株式分割、2006年3月1日、13株式分割している。7年間で、株式分割は360倍となる。

3) 第13期以降、一部表示単位は、百万を使用している。これに併せて、12期以前も百万単位に修正した。

4) 第13期、関係会社株式評価損31,596百万円、貸倒引当金1,110百万円等を計上する。

5) 第14・15期有償第三者割当増資を行う。

6) 2008年9月30日監査証明：継続企業疑義(新日本有限責任監査法人) が付される。

7) 平成7年6月第1期 売上高7,802万円、第2期 9億8千万、第3期 40億、第4期 66億円、第5期 億76億円等、売上高は14年、約7,490倍、年率53.4%で売上高規模成長している。

会計監査人異動会社の特徴を事例から検証する。企業は財・用役を創造する経済主体で在り、存続することが前提である。企業業績の不振は、企業の業績の回復行動を生じさせる。検証した 31

表 4-1 株式会社ヤマノホールディング 主な経営指標社

回次	第14期	第15期	第16期	第17期	第18期	第19期	第20期	第21期	第22期	第23期	
決算年月	平成12年3月	平成13年3月	平成14年3月	平成15年3月	平成16年3月	平成17年3月	平成18年3月	平成19年3月	平成20年3月	平成21年3月	単位
売上高	11,112,918	16,488,847	22,297,923	33,065,273	41,916,638	53,217,340	64,714,235	66,892,017	64,581,507	49,016,052	千円
営業利益	363,418	367,590	648,148	711,904	447,348	835,368	292,327	△ 1,935,889	△ 1,679,539	△ 948,907	千円
経常利益	289,526	349,782	434,135	512,430	601,739	1,008,738	601,699	△ 772,525	△ 1,067,353	△ 809,893	千円
特別利益	121,393	33,107	329,415	327,639	512,791	356,093	1,423,078	2,817,237	2,001,509	1,971,863	千円
特別損失	22,400	230,925	767,889	295,271	755,998	258,023	1,410,090	1,779,189	1,753,415	1,155,414	千円
当期純利益又は当期純損失(△)	154,629	△ 10,755	△ 130,645	149,851	43,829	488,924	243,621	△ 747,019	△ 2,505,076	△ 821,954	千円
純資産額	1,989,671	1,934,182	1,856,352	2,271,204	2,261,542	3,654,217	3,918,280	4,573,204	2,799,786	1,537,753	千円
総資産額	8,299,073	9,227,222	17,268,711	21,880,850	25,606,806	32,126,329	33,476,360	33,511,145	28,277,917	17,054,562	千円
自己資本比率	24.0	21.0	△ 15.7	10.4	8.8	11.4	11.7	9.2	1.2	△ 3.0	%
自己資本利益率	9.3	△ 0.5	△ 7.0	7.3	1.9	16.5	6.4	△ 21.3	△ 145.60	-	%
株価収益率	48.54	△ 617.97	△ 24.72	21.83	88.44	20.33	40.37	△ 6.26	△ 1.10	△ 1.61	倍
営業活動によるキャッシュフロー	877,000	742,890	173,095	55,389	887,639	△ 808,900	1,337,569	239,577	△ 1,481,334	△ 1,241,368	千円
投資活動によるキャッシュフロー	△ 738,064	△ 537,223	816,290	1,762,543	581,264	△ 1,891,585	△ 3,329,154	1,608,927	1,317,399	3,746,100	千円
財務活動によるキャッシュフロー	132,009	1,165,820	△ 678,817	△ 30,467	565,630	3,369,305	612,929	△ 676,057	△ 2,584,577	△ 4,952,114	千円
売上高	10,939,282	10,428,018	5,249,666	374,827	709,580	877,037	832,968	822,445	759,400	593,163	千円
営業利益	315,518	382,378	265,878	164,093	124,660	162,724	206,122	155,344	183,681	81,299	千円
経常損益又は損失(△)	245,766	314,313	254,723	126,834	78,700	83,427	126,150	△ 6,380	97,643	△ 7,146	千円
特別利益	121,393	23,239	217,953	-	676,811	59,451	5,000	1,000,620	499,303	903,010	千円
特別損失	8,000	12,159	335,738	6,989	378,998	-	316,878	824,294	2,885,112	1,676,272	千円
当期純利益又は当期純損失(△)	125,378	122,170	33,001	69,958	147,218	81,480	△ 267,141	△ 152,823	△ 2,520,311	△ 781,376	千円
資本金	732,175	744,731	832,664	1,183,523	1,182,523	1,184,339	1,198,219	1,222,399	1,225,855	1,276,765	千円
発行済株式総数(株)	8,369	8,442	8,841	10,967	10,967	21,940	22,082	22,352	22,388	24,207	株
純資産額	1,967,999	2,040,337	2,132,376	2,469,479	2,510,831	3,550,431	3,234,901	2,991,349	349,387	△ 331,969	百万円
総資産額	5,253,798	6,425,993	3,370,937	4,190,730	6,674,137	9,813,494	12,647,849	12,326,969	10,486,141	7,826,909	百万円
1株当たり配当額	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	5.00	5.00	5.00	-	-	円
[内1株当たり中間配当額]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	円
自己資本比率	37.5	31.8	63.3	58.9	37.6	36.2	25.6	24.3	3.3	△ 4.2	%
自己資本利益率	7.55	6.10	1.58	3.0	5.9	2.7	△ 7.9	△ 4.9	△ 150.9	-	%
株価収益率	59.87	54.48	97.91	46.79	26.35	122.09	△ 34.71	△ 30.59	△ 1.09	△ 1.69	倍
配当性向	53.4	55.1	208.8	106.9	54.0	121.4	-	-	-	-	%

出所)有価証券報告書より作成。

注1)第14期連結財務報告書が作成開示される。

注2)第16期、(かねり株式会社)よりヤマノホールディングコーポレーション株式会社。

社の存続会社でUSEN、JOグループホールディングス、NESTAGE（NASDAQ 上場する同社は平成 22 年 8 月 12 日、大阪地方裁判所に民事再生法を申請する。株式会社ゲオが支援企業となる。検証時、同社は経営破綻していないため、ここでは継続会社として取り扱う）⁸⁾、インディックス、ヤマノホールディング等は企業存続、経済的資源を集中した企業再生を企図するために、企業

表 4-2 株式会社ヤマノホールディングの営業外・特別項目の主な内訳項目

単位：千円

連結	第14期	第15期	第16期	第17期	第18期	第19期	第20期	第21期	第22期	第23期
営業外収益										
負の暖簾償却								-	448,819	163,618
営業外費用										
営業権償却	96,000	-								
特別利益										
固定資産売却益			216,140	-	90,624	1,116	1,630	2,160,762	1,226,823	645,955
投資有価証券売却益	113,343	-			-	95,807	87,374	-		
関係会社株式売却益					318,295	-	-	239,459	263,130	833,926
貸倒引当金戻入額(益)	-	23,084	62,278	120,405	-	41,318	161,110	20,199	114,807	124,510
債務免除益				135,388	13,455	13,750	323,955	32,270		
訴訟和解金								-	181,540	-
受贈益								-	74,176	
雇用助成金						-	626,500	118,300	-	
特別損失										
店舗閉鎖損失				-	363,793	-	192,915	270,405	372,617	170,081
減損損失						-	522,872	577,626	818,250	329,755
貸倒引当金繰入額	-	204,159	44,544	-	-	-	185,383	154,326	-	233,541
貸倒損失		-	195,349	-						
棚卸資産評価減								-	123,715	
訴訟和解金								-	68,407	

個別

営業外費用										
営業権償却	96,000	-								
特別利益										
固定資産売却益						844	-	935,530	-	
投資有価証券売却益	113,343	-			-	58,606	-			
関係会社株式売却益				-	676,811	-	-	61,090	313,150	652,648
訴訟和解金									181,540	
債務保証損失引当金戻入額										171,695
特別損失										
固定資産減損						-	119,230	-		
関係会社整理損				-	212,198	-				
退職金精算損失			235,294	-						
関係会社株式評価損						-	154,356	179,418	574,195	642,253
貸倒引当金繰入額		12,159	44,544	-		-	87,000	283,488	1,302,188	721,202
投資評価引当金繰入					150,000	-	-	274,479	506,388	269,632
債務保証損失引当金繰入額						-	-	29,523	436,586	-

出所) 有価証券報告書より作成。

業集団の再構成・事業部の再編、子会社・関連会社の売却、子会社・関連会社株式の売却、企業縮小（連結売上高・資産総額）等大規模な事業再構築を行う⁹⁾。事業整理・再構築は、希望退職者、人員整理等が連動する。

USEN(JASDAQ)の企業集団は、第45期子会社46社・関連会社6社から、46期子会社13社・関連会社1社に縮小する。45期と46期を比較した、投下資本額は1/2、就業人員数（臨時を含まない）は約5,000名削減する。コンテンツ配信事業に経済的資源を集約するために、USEN人材事業関連事業

3,509名、コンテンツ配信事業1,161名(4,265名から3,104名)等がグループ外に転籍する大幅な事業規模、人員縮小を行う(表1)。投下資本に対して売上高、営業利益等の値は、前年に比較して改善していることから、収益創造力、キャッシュ創造力を持つ事業に再編していることを示唆する。

JOグループホールディングス株式会社(大証二部:平成21年7月1日上場廃止)は、NESTAGE(JASDAQ)33%株式を取得(平成19年5月)¹⁰⁾、さらに、平成20年2月25日、NESTAGEの第三者割当増資(DES)を引き受け、連結子会社となる(議決権保有割合64.10%)。しかし、平成21年6月18日、第三者割当増資、平成21年8月27日、平成21年10月、NESTAGEへの第三者割当による新株予約権の行使により持分法適用会社、さらに、NESTAGEの第三者割当による新株予約権の行使により平成22年1月、JOグループの持分法適用会社の対象外となる。NESTAGEは平成22年8月12日民事再生法を大阪地裁に申請する¹¹⁾。これにより、JOは取立不能債権約1億、保証債務(借入金)4億7,795万を生む(平成22年8月13日臨時報告書)。

JOは、建設事業、不動産事業、プラスチック関連事業、交通関連事業、投資事業、交通事業、その他事業の7事業を展開していた。第5期、交通関連事業、投資事業、その他事業に事業展開を集約する。同社は事業再編を行うために、第4期末でヤシロコンポジション株式会社(プラスチック関連事業)を持分法適用会社、NESTAG(交通事業)を第5期期中持分法適用会社(第5期有価証券報告書,12頁)、播州交通株式会社等を連結除外したことにより、連結売上高が前年比88.7%減少する(表2)。収益等を創造する事業再編、事業目的の再編を行うために企業集団の構成会社等を行う企業規模を縮小する。

検証した会社は、短期間に買収・合併を繰り返し、新規事業進出等による企業規模拡大し、急成長を遂げる。しかし、一方で、買収・合併した事業、新規事業が成果を得ることがなく、事業内容が急激に悪化し、事業撤退、事業縮小、急激に企業規模を縮小する。事業再構築、人員整理等に関連して、損失を計上することから、業績予想の大幅修正報告等が行われる。事業・子会社・関連会社の整理・事業再編(清算・売却)から生じる特別損益の項目の多様性、その額が多額に上る。検証した会社の中で、ライブドア、グッドウィル、ヤマノホールディング等典型的事例で在る(表3,表4-1,表4-2)。企業買収、拡大規模拡大、事業整理・縮小、第三者割当増資、自立事業存続が困難となり支援企業が事業を継承する。

グッドウィル・グループ¹²⁾は平成21年10月29日、二期連続債務超過等を事由に東京証券取引所(平成11年7月店頭公開、平成16年3月東証一部企業となるが、平成20年11月4日東証二部指定となる)を上場廃止となった。企業集団の連結売上高が開示された第4期(平成10年度)の売上高は約70億円、第14期(平成21年度)連結売上高584,322億円と最大値を示す。10年間に平均約56%の売上高成長を示したことになる。事業再生ADR、第三者割当増資(割当先は米国の投資ファンド)を利用して事業再生を試み、現在(2011年4月)、同社は投資ファンドが経

営する人材派遣事業会社の日本の事業会社となる（表3）。

同社の事業規模の大幅な成長は、売上高等の諸経営指標が時系列に比較することが難しいほど変動する。株価の上昇、株式分割等に株価の変動幅が大いいために、株価収益率（PER）等の市場指標も変動幅大きい。「株価」が市場の期待値を示すと思えば、同社の株主の報酬期待が高いことを示す。株価を維持するために、高い株価に対して一株当たり配当額が高い傾向に在る¹³⁾。配当は業績に対応せず、分散が大きい。一株当たり配当は第5期30,000円、第6期500円（但し株式分割）、第7期1,000円、第10期2,500円、第12期1,625円等、配当性向は、10期、61.0%、第11期、2,077%、12期（持株会社へ移行している）、第12期、200.5%、13期無配に転じる（表3）。

配当は、稼得利益の分配、株価の維持、既存株主、潜在株主・投資者、市場関係者等へ対する会社による主張であり、会社の将来性が高いことの主張である。新興企業等は業績がともなわれないにもかかわらず高額配当を維持する傾向がある。一方で無配の会社が存在する。配当金を維持するために、当期純損益に対する配当、配当性向の数値分布はゼロ（無配）期から2,000倍を示す。高額配当から無配に転じる。配当可能額は会社法規定と会計計算から算定されるが、金銭配当（現金支出）が原則である。業績に対応した成果配分が配当としなければならない。事業活動からキャッシュ創造されていない場合、会社の資金繰り、財務環境を悪化させる可能性が在る。

II. 会計監査人異動会社と第三者割当

検証した会計監査人異動会社の存続会社の特徴として経営支援を目的とした第三者割当増資が行われている。さらに、第三者割当増資の形式として「債務と株式交換取引」（デットエクイティスワップ）（Debt Equity Swap, DES）が利用される場合も在る。会計監査人異動会社が行った第三者割当増資の特徴を検証することで第三者割当増資の役割、会社に生じる経営事象を検証する。第三者割当は企業存続等を支援する目的に行われる。しかし、検証した13社の破綻会社にも第三者割当増資等が散見する。第三者割当増資を破綻会社と存続会社に区分できる。さらに、第三者割当増資にともない発行する株式は優先株式と普通株式の差異も生んでいる。結果、会社の議決権を持つ株主構成、経営者構成に差異を生む。

破綻会社で第三者割当増資を行っている会社は、新井組、スルガコーポレーション、シーズクリエスト、ゼファー、平和奥田、ニイウスコー、ラウンドコムは、第三者割当増資、ダイナシティ、プロディース、富士バイオメディクスは、第三者割当増資、新株予約権付社債の株式転換、アーバンコーポレーションは転換社債の株式転換請求、新株予約権付社債の株式転換が行われている。13社中11社が第三者割当増資を行っている。

存続会社31社中、24社が第三者割当増資を行っている。うち21社が第三者割当増資を会計監査人異動前後の直近3年で行っている。1社は企業集団形成に入る方法として利用している（表

5-1、表 5-2)¹⁴⁾。この事例から判断すれば第三者割当増資の機能を破綻回避等の企業存続方法の一つと見ることができる。さらに、企業再生、債務超過解除の方法等として、DES 方式を使用して第三者割当増資（割当は、普通株式、優先株式を発行する会社が在る）を行っている場合も散見する。保有する自己株式を第三者に割当を行っている会社も在る。第三者割当増資を行った企業のなかには金融機関による資本調達に困難な状況に至っていた。金融機関等が融資先に既存以上の融資に難色を示す結果とも思量する。金融機関は貸付債権が回収不能となり不良債権化を懸念した行動、信用リスクを取り回すことを回避すると考えられる。資本の調達源泉の1つが遮断されるならば、金融機関以外の調達源泉を求める。第三者割当増資を行った会社には、セーラムテクノロジー社等のように金融機関等の有利子負債が存在しない会社も存在する。日本精密社のように筆頭株主からの融資を受けている場合も存在する。

DES 方式の第三者割当増資は、有利子負債額・構成、資本構成、有利子負債依存度、借入金依存度等に大きな差異が在る。これにともない、有利子負債利率（発生額・支払額）が変化し、株主資本比率、株主資本利益率、負債利率等の財務指標も変化する。しかし、新規の資本が調達されることはない。さらに、債務の対価に発行する株式が優先株式の場合、議決権を持つ資本主構成に変更を生まない。

会計監査人異動会社 24 社が行った第三者割当は第三者割当先による金融支援、経営支援で在ると思量する。24 社は会社存続の方法として第三者割当増資を選択した。第三者割当増資は会社の

表 5-1 会計監査人異動（存続会社）と第三者割当等

会社名	ヤマノホールディング	堀田丸正	サハダイヤモト	セラテムテクノロジー	オーブンインターフェース	セブンスピーズホールディングス	アイディーユー（平成22年5月、社名変更株式会社ジアーズ）	ネクストジャパン	ダイキサウンド	アイディーユー	ゴンゾ	光ハンプ
上場	JASDAQ	東証二部	JASDAQ	JASDAQ	JASDAQ	東証二部	東証マザーズ	東証マザーズ	JASDAQ	東京マザーズ	東京マザーズ	札幌アンビシャス
主な事項	監査不表明：第三者割当確認（平成21年7月16日 監査表明）		平成21年5月20日（広報）減資・剰余金（繰越欠損填補）		平成21年9月1日 上場廃止・平成21年10月30日 会計監査人契約解除			継続企業疑義解消（平成20年第一四半期監査レビュー）	四半期報告書提出遅れ（平成20年8月第一期）・事業持株移行（平成23年3月1日株式会社フォンツ・ホールディングスの100%子会社となる）		平成21年7月30日 上場廃止	
主な第三者割当増資へ直近等	平成21年10月15日新株予約権（第三者割当）行使。	平成12年3月第3者割当（引受）ヤマノグループ・ヤマノホールディング51.99%保有	平成21年6月19日第3者割当増資（新株予約権行使）EBANCO HOLDINGS等	平成21年6月18日、第3者割当増資（3名の個人）、第3者割当新株予約権（Wealth Chime Industrial Limited, New Light Group Limited）	第3者割当（平成22年8月）	平成17年3月14日第3者割当増資（MCA投資事業組合：筆頭株主）	平成21年6月29日（Generation Capital Ltd等）第3者割当増資（新株予約権（Generation Capital Ltd）	平成17年10月11日第3者割当増資（セガサミーホールディング株式会社）	平成20年3月23日（デットエクイティスワップ、DES）アイシスパートナーズ株式会社	平成21年6月12日第3者割当増資株式会社全任宅ローン、株式会社社会住宅ファイナンス（Generation Capital Ltd, Jr Asset Management Ltd等）	平成20年9月30日第3者割当増資（いわかぜキャピタル株式会社等）、平成21年3月10日（第3者割当増資・個人）	第3者割当（加吉株式会社等）、平成20年8月29日、平成21年3月10日（第3者割当増資・個人）
	平成22年3月30日第3者割当（株式会社ヤマノネットワーク等、ヤマノネットワークの現物出資、優先株式発行（Regis International Holdings）			平成21年9月15日、Wealth Chime Industrial Limited, New Light Group Limited 権利行使。平成21年12月16日、第3者割当増資（Wealth Chime Industrial Limited、同社は49.45%の議決権を保有する）	大量株主移動平成20年5月20日、平成21年2月6日、平成21年8月15日等	子会社・関連会社保有のJOGグループホールディング株式会社売却	平成21年8月7日（国際航業ホールディング株式会社）第3者割当増資	平成20年9月11日第3者割当増資（優先株式）（Revival Asset Management 1号投資事業組合）、平成21年11月29日同組合有債第3者割当増資、（平成22年10月29日、同組合フォーチュナ投資事業組合に保有株式一部売却・支配株主から38.6%保有株式）	平成22年12月1日第3者割当増資（DES）アイシスパートナーズ株式会社	平成21年12月25日第3者割当増資・新株予約権（NISバリュエーションファンド）	平成21年2月18日優先株式（A・B・C）発行中止	平成18年9月株式会社メディカジャパンの持分法適用会社（22.7%）、平成20年6月30日、株式会社メディカジャパン（30.1%）、平成21年5月21日（会計監査人異動）、個人が支配株主となる（64.92）6月28日

出所）各会社 有価証券報告書、IRニュース等作成した。

支配株主、株主構成が大幅な変更をとともう可能性が存在する(表 6-1,表 6-2)。会社の存続を目的に、投資ファンドを含む他企業・企業集団の支配下となることを選択した行動であり、会社救済方法として選択したことを示唆する¹⁵⁾。株主構成の変更は、議決権等の変更をもたらし、会社の意思決定機関の構成員も変更をもたらす。

検証会社のうち、グッドウィル、日本精密、ヤマノ等は第三者割当とDESが組み合わされている。DESは債務(短期・長期借入金・社債)と株主資本(普通株式、優先株式)を交換することで資本構成を変更させる。しかし、DESは事業活動、収益源である資産構成を変更はなく、直接的に事業収益の改善には直結しない可能性が在る¹⁶⁾。事業拡大・整理等に求められる新規資本の調達には存在しない。企業の資本調達側の割合を変更するに過ぎない。

グッドウィルは、債務155億円分を株式化し再建に向けた資本構成を変える予定をしていたが、当期損失計上等により、DESを実施しても200億円の債務超過の解消が困難と判断され、DESは中止された。結果、同社は民事再生法ではなく「裁判外紛争解決手続」(Alternative Dispute

表 5-2 会計監査人異動(存続会社)と第三者割当等

会社名	新皇堂	メディック	メディアキャパ	日本精密	USEN	篠崎屋	グッドウィルグループ (フアディアホールディング 株式会社) ¹⁷⁾ のケン ター・ソリューションズ・ ジャパン(2010年7月1 日)	インデックス ホールディング	ジェイオーグ ループホール ディング	NESTAGE	タスコシステム	LTTバイオ フォーム
上場	JASDAQ	東京マザーズ	JASDAQ	JASDAQ	JASDAQ	東証マザーズ	東証一部、二部	JASDAQ	大証二部	JASDAQ	JASDAQ	東証マザーズ
主な 事項	平成20年6月 19日・再建計 画、債務免 除・金融支 援、平成22年 債務免除	平成21年2月 20日再生プ ラン策定	平成19年8月 30日、平成20 年8月29日、 資本準備金 取崩(欠損填 補)	平成18年10 月13日株式 会社村井を支 援(後、連結 子会社)。借 入金返済期 限の延期	不採算部門、 人員削減計 画(平成21年 4月15日)・繼 続性疑義	平成19年、平 成20年関連 会社株式売 却、子会社売 却、平成22年 5月24日借入 金全額(早 期)返済	平成21年9月6日23 日事業再生ADR申 請・平成21年10月29 日上場廃止		平成21年7月 1日上場廃止	平成22年8月 12日民事再生 法申請(四半期 レビュー意見不 表明)。東証・ 名証一部株式 会社グオ支援。	平成20年12 月15日上場 廃止、事業再 生ファンド投 資事業組合	平成21年3月 期黒字化、子 会社譲渡取 入、業務提携 先からの受取 配当;継続性 疑義解消(平 成21年4月30 日)・監理銘 柄(平成23年 4月1日)。
主な 第三 者割 当増 資(直 近)等	平成18年6月 13日有償 第三者割当 増資 (TUTAYA)、 平成23年1月 27日	平成19年9月 7日第三者割 当増資(ウェ ル・フィアルド キャピタル株 式会社等、事 業活性化資金、 本確保、転換 社債型新株 予約権償還 資金)	平成17年8月 18日有償 第三者割当増 資(日本アン ドールディ ンクス株式会 社)、平成18 年9月4日有 償第三者割 当増資(加ト 吉)	平成20年6月 25日(DES)、 平成21年3月 19日転換社 債転換請求	平成18年8月 8日、平成19 年、第三者割 当増資(シー ニス・ティ ケー・ホール ディングス・ ツーン合同会 社)	平成18年1月 20日第三者 割当(新株予 約権付社債)・ みずほ証券株 式会社、ジェ イブリッジ株 式会社)	平成20年4月25日 (Promontoria Investment IB.V)第 三者割当増資	平成20年2月 25日、平成21 年3月27日等 で(株式会社 落合アソシエ イト、日本振 興銀行等)第 三者割当増 資、子会社イ ンデックスの 第三者割当 引受	平成21年2月 13日第三者 割当社債等、 平成23年1月 13日第三者 割当増資(個 人、議決権 43.54%)。	平成19年4月 25日ジェイオー グループホール ディングが 33.19%購入、 筆頭株主。平 成21年2月25 日第三者割当 (ジェイオーグ ループホール ディング・DES 利用; 64.10%)。	平成16年より、伊藤忠商 事、FCF投資 事業有限責 任組合、チャ レンジ事業組 合等第三者 割当増資。	平成15年6月 11日、平成16 年5月15日、 12月22日第 三者割当増 資、新株予約 権行使。
	平成21年8月 1日、2株を1 株に併合、平 成18年8月4 日、大和証券 エヌエルビー シープリン バルインベス トメント株式 会社総数の 51.9%保有) ワンスアラン ド株式会社、 有償第三者 割当増資	平成19年12 月12日第三 者割当増資 (Generation Japan Master Fund)・筆頭 株主	平成20年4月 30日有償 第三者割当増 資(株式会社 ユニマントホ ールディング、 株式会社ユニ マントライフ、 但し、株式会 社ユニマント ホールデング は後に個人 【筆頭株主】 へ譲与され る)	第三者割当 (有利子負債 返済に充当) 平成21年11 月11日 主要 株主移動(韓 国企業筆頭 主要株主)	平成21年2月 27日第三者 割当(株式会 社光通信等 引受)、平成 21年3月27日 第三者割当 増資(株式会 社光通信等)		平成21年2月6日 第 三者割当増資 (Promontoria Investment IB.V, II B.V, III B.V; DES)		NESTAGEの 保有2.77% (平成22年5 月27日現在 在)。	平成21年6月 18日(株式会社 Egenuine Tec 等)第三者割 当増資、平成 22年2月16日(ク ロビス株式会 社)第三者割 当増資、平成 22年3月17日(ク ロビス株式会 社)からカムレ ード投資事業有 限責任組合へ 第三者割当・割 当譲渡。ジェ イオーグループ は、2.7%保有 (平成22年3 月)	平成21年7月 22日業務提 携先会社(北 京)に株式異 動(19.20%筆 頭株主)	

出所)各会社:有価証券報告書、IRニュース等作成した。

Resolution, ADR)、「事業再生 ADR」を利用する方法を選択する。ヤマノホールディングは平成 21 年 3 月 13 日、関連企業を割当先とする第三者割当増資を行うほか、平成 12 年、平成 15 年、平成 17 年、平成 19 年等に第三者割当増資を引き受け、第三者割当増資を企業集団の形成方法として選択する。同社は第三者割当割当を債務超過解消の方法としても使用する。

株式会社ヤマノホールディングは、平成 21 年 3 月期、債務超過に至り（同社は、連結株主資本合計△357,221 千円、連結評価・換算差額等△146,187 千円、両者を合わせて自己資本債務超過額 503,084 千円と報告している）、JASDAQ の上場猶予期間銘柄となっていたが、DES を行うことで平成 22 年 3 月期債務超過を解消した（平成 22 年 6 月 30 日同社広報誌）¹⁷⁾。平成 21 年 10 月 15

表 6-1 株式会社セラータムテクノロジー株主構成（保有割合％）

第13期(平成20年6月30日)		第14期(平成21年6月30日)		第15期(平成22年6月30日)	
氏名・名称	所有株式数	氏名・名称	所有株式数	氏名・名称	所有株式数
大阪証券金融株式会社	4.98	龍馬キャピタル	3.01	Wealth Chime Industrial Limited	49.56
日本写真印刷株式会社	3.15	阮 氏	1.35	池田 氏	5.75
株式会社小松製作所	1.26	株式会社小松製作所	1.25	宮永 氏	5.17
				New Light Group Limited	4.56

(注)同社は、日本写真印刷、池田氏、宮永氏の有償第三者割当増資を行っている。Wealth Chime Industrial Limited、New Light Group Limitedには、転換社債型新株予約権行使、有償第三者割当増資が行われている。

出所)セラータムテクノロジー 各期有価証券報告書より作成。

表 6-2 株式会社日本精密株主構成（保有割合％）

第30期(平成20年3月31日)		第31期(平成21年3月31日)		第32期(平成22年3月31日)	
氏名・名称	所有株式数	氏名・名称	所有株式数	氏名・名称	所有株式数
株式会社ジェンコ	30.23	株式会社ジェンコ	24.39	株式会社ジェンコ	19.45
株式会社エムアンドエフ シー	11.99	エーシーティーアイドリ ームズカムトゥルーインベ ストメントパートナーシップ	11.56	ドウエルインベストメント株 式会社	16.21
篠邊氏	5.84	株式会社エムアンドエフ シー	9.63	エーシーティーアイドリ ームズカムトゥルーインベ ストメントパートナーシップ	9.26

(注) 筆頭株主、ジェンコは平成19年12月27日新株予約権を行使することで筆頭株主となる。

第32期の上位2株主はソウル、第3位株主は釜山に本社・本部を置く。

出所)株式会社日本精密 各期有価証券報告書より作成。

日第三者割当（PFM 投資有限責任事業会社）による新株予約権発行等により資本金・資本準備金 156,420（千円）が増加する。さらに、平成 22 年 3 月 29 日、A 種優先株、B 種優先株各「1 株」を発行することで、311,131（千円）の無担保社債を、資本金・資本準備金に転換する（同社平成 22 年 3 月 29 日広報誌）。現物出資を使用して株主資本の強化を実施し、有利子負債を株主資本に転換させている。この結果、（連結）債務超過に在る株主資本比率は、マイナス 3.0%から 2.3%となる（表 7-1,表 7-2）。同社の財務諸表に示された債務超過は解消する。同社の DES の方法は、有利子負債を優先株式に転換することから、「議決権」を持つ主な株主構成に変更はない。

DES は有利子負債を削減し、有利子負債構成、資本構成を変更するに過ぎない。DES は有利子負債利子の負担を軽減する。有利子負債を削減し、資本構成を変更することで、株主資本を増加させ債務超過等を解消することが可能である（表 7-2）。会社に「貸付資金」を融資している金融機関が、貸付責任の一端として、債権放棄とともに、債務の株式化に応じてきた¹⁸⁾。金融機関は自社株主への経営責任、その経営責任の説明の方法として、責任回避の方法として、債権放棄ではなく DES を使用したとも推測される。

ダイキサウンド株式会社は、平成 21 年 2 月 18 日（第二四半期報告書平成 21 年 2 月 28 日）社債債権（第 1 回無担保社債・私募社債債権）を発行する。平成 21 年 3 月 23 日、社債債権（第 1 回無担保社債・私募社債債権）の現物出資（DES）の払込を行い約 2 億円の有利子負債を削減する（第三四半期報告書、平成 21 年 5 月 31 日）。同社はアイシンプートナース株式会社を引受先とする第三者割合増資（62,676 株が対価として発行される）を行いダイキサウンドの筆頭株主（48.18%）となる。ダイキサウンドは、平成 18 年事業年度（第 8 期）以降、業績が急激に悪化し、経常損失、マイナス CFO を計上している。アイシンプートナースはダイキサウンドを救済するために有利子負債の削減、経営者主体の交代を行う等事業を継承する。

表 7-1 社債明細

会社名	銘柄	発行年月日	前期末残高 (千円)	当期末残高 (千円)	利率(%)	担保	償還期限
(株)ヤマノホールディング	第2回第1号無担保社債(他社株償還特約付)	平成20年9月30日	711,131	300,000	1.845	無担保	平成23年9月30日
			(100,000)	(100,000)			

(注) ()1年以内償還予定額。

第2回第一号無担保社債、311,131千円は平成22年3月29日付の現物出資による増資により、資本へ振替となる。

第23期末社債残高は1,084,881(267,500)千円、第24期末、社債残高は506,250(207,500)千円である。

出所)株式会社ヤマノホールディング、第24期、有価証券報告書第 110頁より作成した。

事業再建が成せば、DES は効果を生むことになるが、投下資本回収の繰り延べに過ぎない等となる可能性が在る。株主として経営に関与することになるが、残余財産への回収優先は下位へ移動させることになる。DES は、会社再建の財務構成を変更方法として採用されるが、成功する事

表 7-2 株主資本、社債と株主資本構成

	平成21年3月31日	平成22年3月31日
株主資本合計		(千円)
前期末残高	375,760	△ 357,221
当期変動額		
新株の発行	100,001	
新株の発行(新株予約権の行使)		157,162
優先株式発行		311,131
当期純利益又は当期損失(△)	△ 821,954	308,290
自己株式の取得	△ 1	△ 1
持分法の適用範囲の変動	△ 11,026	
当期変動額合計	△ 732,981	776,583
前期末残高	△ 357,221	419,361
社債(1年以内償還予定)	267,500	207,500 (千円)
社債	817,381	298,750
株主資本		
資本金	1,276,765	1,510,912
資本剰余金	1,701,216	1,935,363
利益剰余金	△ 3,332,185	△ 3,023,874
自己株式	△ 3,017	△ 3,019
株主資本合計	△ 357,221	419,361
支払利息	258,606	158,779
利息の支払額	△ 331,823	△ 122,478

出所)株式会社ヤマノホールディング、第24期、有価証券報告書より作成した。

例は少ない。また、DESを受諾した債権者の経営監視は厳しくなる。株主として責任、リスク負担を負う。しかし、追加資本、事業拡張等の資本調達が存在しない。既存の資本調達額、既存の規模での事業活動となる。経営指標として、有利子負債の性格から約定した時点での利子、元金の支払、返済はなくなる。諸条件を一定とするならば、営業外費用項目の存在が消滅するのであるから業績が改善しているように見える(表 7-2)。

有利子負債の利子相当額のキャッシュ・アウトフローは軽減され、課税(利子損金算入)の利点が消滅、一時的な財務状況の好転と映つる見せかけであることは理解できる。負債コストが自己資本コストへ転換したに過ぎない。自己資本コストは負債コストより高いことから会計上の費用は低下するが財務上の視点はコスト高となる。会社はこれまで以上の期待収益率を稼得しなければならない。自己資本コスト(期待収益率)は負債資本コストより高いことから会計計算上の費用は低下するが経営の視点はコスト高となる。資本主の期待収益率は高くなり、会社はクリアしなければならないハードル(期待収益率)は高くなる。資本主の離脱が生じる可能性が在る。

検証した会社の再建方法に金融機関等による「債権放棄」(特別利益項目・債権免除益)が散見する¹⁹⁾。債務免除の内容は債務の一部免除、全額免除、取引先免除(営業債権)、融資先の免除(貸付債権)が混在する。会社再建のために金融機関等に債権放棄を要請した結果と思量する。債権放棄は、債権投資者(主に、金融機関が債権放棄)に負担を課するにしても、会社再建の方法として採用されてきた。しかしながら、債権放棄は経営者のモラルハザード欠如を生じさせる可能性が在る。貸付責任の所在として、金融機関は会社・経営者の業務・業績の監視役の役割を担っていると考えられる。企業統治としての役割を金融機関は担ってきた。預金者等は金融機関が貸し付けている限り安全な会社と言う思考を保持していた。結果として、債権放棄は企業再生をもたらす可能性は低いと言わざるを得ない²⁰⁾。企業再建の支援策として採用される債権放棄は繰り返し生じる可能性は債権放棄に依存する経営体質が生じる可能性が在る。債務免除は、企業再生、事業再生の方法であると思量するならば、債権を手放した企業側の株主、債権者、取引先

等が存在する。再生しなければ経済的事由は説明不能となり、債権放棄会社の経営者責任が問われることになる。再生可能性が存在する視点を明確にしなければならない²¹⁾。貸付機関等の貸付先への貸付額の債権放棄は、会社に損害を生じさせた貸付責任として、株主等による経営者責任、損額賠償訴訟が生じている。経済論理としては、当然で在る。

検証した会社には企業成長の一指標である売上高は検証期間の5年間売上高10倍を超える急激に拡大する会社が存在する。企業規模の拡大、売上高成長と、営業利益、CFO等の経営指標は対応して拡大する。しかし、急激な拡大はどこかに歪みが生じる。拡大投資に利用した有利子負債の返済・償還が不能となり破綻に至る会社も生じる。

会計監査人の異動会社の多くは、成長が期待できる事業、新興会社が上場する証券市場で在ることから諸経営指標の変動幅は大きい。業績指標としての営業損益、経常損益、当期純損益、キャッシュフロー諸指標に安定性はない。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。企業規模の拡大方針として採用された事業が業績不振に陥り、事業撤退、子会社・関連会社の事業再編を断行し、収益創造事業、CFO創造可能な事業に再編する。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

表 8 株式会社 日東製網 売上債権、棚卸資産評価損、貸倒と特別損益項目(連結)

		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
連結:資産(資本)総額		13,844,772	13,359,966	13,083,222	14,472,314	15,995,481	15,732,346	15,126,657	14,529,249	14,818,676	
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	
投資その他の資産	破産・更正債権(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	-	
特別損失	たな卸資産評価損	107,434	39,991	26,709	22,422	31,134	93,620	1,925	10,273	46	
	たな卸資産廃棄損	11,063	8,582	1,282	-	-	2,174	-	-	-	
	戻り商品評価損	-	-	-	-	-	-	-	62,972	-	
	たな卸資産処分損	-	-	-	-	-	-	-	58,497	4,778	
	貸倒引当金繰入	4,570	-	-	47,032	288,078	820,549	54,137	-	-	
特別利益	貸倒損失	-	40,778	-	-	74,523	-	-	-	-	
	固定資産売却益	85,925	452,356	-	-	-	3,159	991	91,310	-	
	投資有価証券売却益	-	104,399	72,240	-	89,160	-	19,221	7,542	-	
	保険解約返戻金	-	-	-	-	-	-	-	160,352	-	
	債務免除益	-	87,025	-	-	-	-	-	-	-	

出所)株式会社日東製網有価証券報告書より作成した。

注) 更生債権等は、「投資その他の資産」区分の「その他」に含まれている。第105期から金額の重要性等から区分表示されている、と推測される。

(3) 重要な引当金の計上基準

① 貸倒引当金

当社及び連結子会社は、債権の貸倒れによる損失に備えるため、一般債権については貸倒実績率により、貸倒懸念債権等特定の債権については個別に回収可能性を勘案し、個別に回収可能性を勘案し、回収不能見込額を計上しております。

事業の概要(第105期、9頁)

特別損失は、今般の急激な原油高により当社の主要営業基盤である漁業関連業者への影響が大きいことから当社の売掛債権の一部に今後回収が遅れる懸念が有るとの判断により、売掛債権別に回収可能性を慎重に検討した結果、任意整理手続き中等により今後回収が望めないと判断した先については貸倒損失に74百万円計上し、回収遅れの懸念が強い先については個別引当として、貸倒引当金繰入額288百万円を計上しました。

受取手形は、定期預金、構築物等とともに、主に短期・長期借入金の担保に付されている。

れるが唐突に計上される。急激な経営悪化等を示す。関連会社の売却、子会社の売却、事業売却（事業整理を実施）、不良資産の整理等、事業再構築を推進している。この結果、特別損益項目として、投資有価証券売却益、関連会社株式・投資有価証券評価損、事業撤退損失、連結調整勘定等償却（連結調整勘定、のれん償却）、売上債権（掛）、短期・長期貸付金、信用取引先の信用状況の悪化にともない貸倒引当金繰入額（営業外費用、特に、特別損失）、貸倒引当金残高、棚卸評価損、棚卸資産除却損を計上する（表8）。

Ⅲ. 財務制限条項と社債格付

会計監査人と同様な監視機能が期待されているのが融資先等に財務制限条項を付す金融機関、債権の格付を付す格付機関で在る。これを会計監査人異動会社について検証する。

検証した企業の中に財務制限条項が付されている会社、付された財務制限条項に抵触する企業が在る。会計監査人は、財務制限条項に抵触することを事由として継続性疑義を表明²²⁾、四半期レビュー、監査報告書に継続性疑義が付される事例が散見する。会社も財務制限条項に抵触する事実を表明している。金融機関等が融資先にシンジケートローンを組成し、融資機関等が財務制限条項を付すことは、信用リスクが存在し、信用リスクを可能な限り分散・回避することになる。融資先に対して、企業業績に疑義が存在することを示すことにもなる。金融機関が融資先企業に課す財務制限条項は金融市場の監視役、ファイナンシャルゲートキーパー（Financial Gatekeeper）としての金融機関の役割を示す。シンジケートローン組成の「アレンジャー」（Arranger）の責務に関する判決は、金融機関が企業の監視役を担うことを示唆する²³⁾。

会社に付された財務制限条項は会社が置かれている事業環境、財務環境等によって相違する。企業の信用リスク差異が条項に反映される。株式会社USEN²⁴⁾は平成16年3月26日等に行われたシンジケートローン契約、コミットメントライン契約を行い必要資本の調達を行う。この調達資本に財務制限条項が設定された。制限条項は事業年度による相違する。同社の子会社についても財務制限条項が付される（第40期有価証券報告書28頁²⁵⁾。平成17年8月期「借入コミットメントライン」の取引銀行数は変化する。組成する金融機関等、借入コミットメントラインが変化する。さらに、平成19年7月13日（44期）、平成21年1月31日返済期限とする「特殊当座借越契約」（借越枠）を結んでもいる。

当座借越の設定は「短期債務返済」に不足状態が生じる可能性に対処する方法として利用されている。短期支払不足は金融機関からの短期借入金を利用する場合が想定されるが、当座借越契約を行った事実は短期支配不能に陥る可能性を示すとも思量される（同社の平成22年8月31日有価証券報告書の注記記載は削除されている。さらに、平成22年11月29日「シンジケートローン及びコミットメントライン契約の変更契約締結に関するお知らせ」、有価証券報告書「第2.事業の状況、4.事業等リスク、7.財政状態等について②借入金等の財務制限条項について」）。

USENの財務制限条項(平成16年8月期)は、1) 経常損益が2期マイナスとならない、2) 減価却費控除前経常利益(平成16年8月から平成20年8月)の一定額以上を維持(各期で金額は相違する)。平成17年8月期、前年度資本の部が個別・連結とも75%以上を維持する。平成18年8月期、平成19年8月期は平成17年事業年度と同様の条項が存在する。平成20年8月期純資産条項の一部変更契約を行っているものの、「純資産の部の金額、連結経常利益等により算定された指数等に基準」の財務制限条項が設定されていると報告されている。しかし、具体的な指標は開示されていないものの財務制限条項が付されている(有価証券報告書45期,19頁)。

USENの第45期第二四半期(平成21年4月14日)「のれん減損、映画買付等による損失が純資産を招来し、財務制限条項に抵触する」(6頁)ことから、「継続性の企業の前提に重要な疑義」が在ること(23頁)、会計監査人は同第二四半期レビューに財務制限条項の一つに抵触するとして「継続性疑義」が付される(14頁、15頁)。同社の第46期(平成22年8月31日)有価証券報告書は、財務制限条項に抵触している事実を注記に示す。会計監査人は財務制限条項に抵触し、「継続性疑義」が存在することを監査報告書(平成22年11月29日)に指摘している²⁶⁾。

財務制限条項抵触は即時の借入金の返済、利子率の上昇を生み「企業存続の可能性に不確実性」が存在する。財務制限条項に抵触による借入金の返済は、運転資金等の不足を生じる可能性を示し、経営破綻に至る。財務制限条項の確認、抵触の可能性は、会計監査人、資本市場、金融市場が企業に示す存続可能性を判断する指標となる。

会計監査人の異動した会社に起債会社が在る。さらに、起債に格付機関等が発表する指標を財務制限条項として付している。平成8年1月適債基準の廃止にともない債券格付機関が発表する債券格付の果たす役割の比重が増大する。資本市場の監視機能が格付機関に求められる。格付機関による債券の一定の格付、格付維持が財務制限条項に付されている企業が存在する。

検証会社のうち経営破綻した不動産関連事業会社アーバンコーポレーション、スルガコーポレーション、ゼファーは長期資本の調達方法として「社債」を発行している²⁷⁾。これら起債会社の社債は経営破綻により債務不履行となる²⁸⁾。

検証した会社の財務制限条項は格付機関、「株式会社日本格付研究所」(JCR)が公表する格付の維持を求めている。同社の債務履行の判断指標(長期債)は、BBB「債務履行の確実性は認められるが、上級等級に比べて、将来債務履行の確実性が低下する可能性がある」、BB「債務履行に当面問題はないが、将来まで確実であるとは言えない」、B「債務履行の確実性に乏しく、懸念される要素がある」(同社『信用格付の種類と記号の定義』『コーポレート等の信用格付方法』)。社債格付はBBB以上が投資適格とされてきた。起債条件でもあった。これが撤廃されて格付機関の発表する格付が債券投資の拠り所となる。債券投資者等の判断基準は、BB指数を判断の拠り所とすると推測する。この指数は、起債会社の当面経営破綻はなく、財務制限条項が設定された会社の基準がこの値を基礎としている。債券投資者等の行動を一概に判定することは不可能で

あるが、保有する債券の格付機関評価が BB、B と評価された場合、経済行動をおこす可能性が在る。債券投資者の行動も債券投資者による相違する。

株式会社スルガコーポレーション（東証二部・建設不動産関連会社）は平成 21 年 6 月 24 日東京地裁に民事再生法の適用を申請する。同社が発行する社債は債務不履行となる。保有する販売用不動産、不動産事業支出金（土地）等は短期・長期借入金等の担保に供されているが財務制限条項は付されていない。平成 21 年 5 月、会計監査人（新日本監査法人）が平成 21 年 3 月期の決算書類に監査意見を表明しないとする報告書を通知していた。平成 20 年 6 月 26 日監査報告書には「継続性疑義」の表明が成されている。JRC は平成 17 年 9 月 21 日、長期優先債務 BBB-、発行登録予備 BBB-、平成 18 年 10 月 12 日、第 1 回無担保社債 BBB-、平成 19 年 3 月 8 日、第 2 回無担保社債 BBB-、8 月 4 日、BBB に変更、9 月 29 日 BBB、平成 20 年 5 月 29 日 BB、5 月 31 日、会計監査人の監査意見不表明を受けて、BB から 5 段階引き下げ CCC と判断を示す。しかし、6 月 24 日民事再生法申請にともない格付は「債務不履行」（シングル D）となる²⁹⁾。

平成 20 年 8 月 13 日民事再生法を申請した株式会社アーバンコーポレイション（東証一部・不動産関連会社）は、第 17 期（平成 19 年 3 月期）に財務制限条項が付される。借入金 26,456,000（千円：12 契約）³⁰⁾ に対して前年比純資産 85%以上、経常損失を計上しない等の条件とともに「(JCR) BB+」の維持する条件等が付されている。同社は同期に 363 億円の起債を行う。第 18 期、55,436 百万円（19 契約）、BBB-以上の評価を取得すること等の条件が課されている。等級を上げていることは同社のリスクが高くなっていることを示す。JCR は、平成 20 年 6 月 4 日、アーバンコーポレイションが過去に発行した公募普通社債の格付けを「トリプル B-」から「ダブル B+」に一段階格下げした。金融市場の混乱やマンション需要の低迷で、不動産市況の不透明感が高まっていることを事由としている³¹⁾。この格付は財務制限条項に抵触する。金融機関は貸付金の早期回収に向かい、同社は資本市場からも資本を調達することが困難となる。資本調達方法の選択は、保有する資産の売却等が残される。平成 20 年 8 月 13 日取締役会は民事再生法を申請する。会計監査人は平成 19 年 3 月期、監査法人トーマツ、平成 20 年 3 月期はあずさ監査法人に異動する。平成 20 年 6 月 28 日監査証明に継続性疑義は付されていない。しかし、民事再生法が申請された翌日、平成 20 年 8 月 14 日四半期レビューに継続性疑義が付される。

株式会社ゼファー（東証一部・不動産開発会社）は、平成 20 年 7 月 18 日、東京地裁に民事再生法の適用を申請した。同社が発行した機関投資家向け公募普通社債 226 億円（ノンリコース社債を含む。平成 20 年 3 月 31 日）は債務不履行となる。同社は短期資本調達方法として「コマーシャルペーパー」（Commercial Paper, CP）も用いている³²⁾。資本市場で発行される CP は機関投資家等が無担保の融資、短期資本の運用を行うものと見るが、未決済残高が在る場合、債務不履行となる可能性が高い³³⁾。未決済が生じる事実は資本市場の監視が機能不全であったことを示す。

JRC の株式会社ゼファーの債券格付は、平成 16 年 8 月 28 日、発行登録債の予備格付け、BBB

一、9月11日第1回無担保社債、BBB一、平成17年8月11日、第2回無担保社債、BBB一、平成19年6月13日、第3回無担保社債、BBB一、平成20年5月31日、第2回、第3回無担保社債の格付はB+と格付している。JCRは平成20年5月31日、ゼファーの連結子会社の近藤産業（大阪市）が同日破産手続きを申し立てたことを事由にゼファーが過去に発行した公募普通社債をBBB一からシングルB+に四段階格下した。株式会社ゼファーは資本調達手段としてメリルリンチ日本証券と、入居者が確定していない開発の途中段階で証券化する手法で、メリルリンチからノンリコースローン（責任財産限定化型債務）³⁴⁾等で84億円の資金を前倒して調達する賃貸マンションの証券化を行っている³⁵⁾。証券会社は資本市場を通じて証券を販売することになる。金融機関による融資に担保が付されている。短期・長期借入金486億2千万円に対しては、棚卸資産、関係会社株式等575億7千万円の担保が設定されている（2008年3月期）。無担保の社債等は返済劣位を示す。資本市場の監視機能が機能しなければならない。

資本市場、金融市場の経済的資源の配分決定は事前判断にもとづいて行われる。経営破綻、継続性疑義、債務超過等の経営事象、経営事実が表明された直前、直後では経済的には有意味を持たない。検証した破綻会社を見る限り、債券格付機関が付した社債格付は「市場監視人」として機能していないと思量する。市場監視人の機能は、会計監査人は、被監査会社に法的責任、株主代表訴訟の対象である。現在、格付機関に対する登録制度（金融商品取引法第二条第36項）は存在するが債務不履行となった債券評価の責任制度・責任体制が曖昧で在る。但し、日本の社債市場は金融機関、機関投資者が個人投資者に比較して圧倒的に多いことから、金融機関等は自ずと融資債権とともに保有債券の評価、企業業績、企業評価、自己検証を行っている。債券格付機関が示す格付に金融機関、機関投資者が注意を払いこともないと考えられる。この視点にもとづけば、債券格付機関の債権格付は国内での役割、機能は限られたものと判断する。

結論

本論は会計監査人異動会社44社の事例研究で在る。本論が検証対象として会計監査人の異動した44社のうち、破綻会社（会社更生法、民事再生法、解散）は先の検証から1社増えて14社となり、30社の存続会社の中に債務超過、債務免除、事業再編、企業再建途中、監理身柄指定、上場廃止、継続性疑義、財務制限条項等が付されている会社、再生プラン策定、無配転落等が25社存在する。これら業績不振指標に該当しない会社は44社に5社が占めているに過ぎない。この事例の検証は会計監査人異動と被監査会社の業績不振との関係に因果関係が存在することを示唆する。会計監査人の被監査会社の選択行動と思量する。業績不振会社からの会計監査人の回避行動と考えられる。特に、会計監査人が中小規模監査法人等に異動していることから、三大監査法人は業績不振会社の会計監査を回避する傾向が存在する。

中小規模監査法人等に会計監査人が異動した後、経営破綻、継続性疑義等が付される場合が散

見する事実は大手監査法人が被監査人を選別、リスク回避に起因している証左と言える。中小規模監査法人へ会計監査人が異動することは会計監査の質、監査の保証の課題も生じる。会計監査に悪循環を生む。

企業の業績不振は、短期的に生じる事項とは考えられない。会計監査人と被監査会社との馴れ合い、会計不正荷担等が社会問題視される以前は、会計監査人の選任期間は長期に及ぶことが知られている。会社の事業内容、財務内容、設備、製品等を理解するには時間が求められ、会計監査に信頼性が創造、構築される。一定期間、会計監査人が会社財務情報を検証していることから、会計監査人異動は、ローテーション等の理由以外に会計監査人が異動することはない。

検証した会社 44 社、35 社が第三者割当増資を行っている。破綻会社 13 社のうち 11 社、検証した会社の中で存続している会社 31 社、その中で 24 社が経営支援を目的とした第三者割当増資を行っている。そのなかに、1 社は企業集団に形成する方法として用いている。同社は明確に企業集団を形成する方法として第三者割当増資を選択した。第三者割当増資（経営支援）による資本調達、債務と株式資本の交換が行われている。会社の株主構成、支配株主、資本構成、有利子負債構成の変更を生む。資本構成の変更は資本コストを変化される。金融機関は融資を制限している。信用リスク、貸倒リスク、不良債権化リスクが高いと判断している。

金融機関は融資先に財務制限条項を付すことで、融資先会社を監視する機能を持つ。金融機関等によるシンジケートローン融資、ノンリコールローン、当座借越等の融資に財務制限条項が設定されている事例も存在する。融資条件が設定されることは会社の業績に疑義を示唆する。金融機関等による融資先の信用リスクを示し、信用リスク分析を示す指標でも在る。さらに、設定された財務制限条項に抵触し、継続性疑義を表明する会社が散見する。抵触することは融資の即時引き上げ、借換の非承認等を生む。経営破綻可能性を示唆する。資本調達源泉を金融機関に依存する会社に対して財務制限条項等を付すことで、金融機関は金融市場の監視機能を示す。

経済社会は会計監査人、債券格付機関、金融機関に市場監視の役割を期待している。監査報告書、財務制限条項、格付等が示すように相互依存している。相互監視を行っている。しかし、検証した破綻会社の監査証明、格付から見れば十二分に監視機能しているとは言い難い。金融機関の DES、債権放棄が会社を再生していない。検証事例から、市場の期待とギャップが存在する。会計監査人は会計監査の対象として会社に「企業存続」可能性を表明しなければならない。会計監査の主たる目的は、経営破綻を予測することではない。期待ギャップを埋めるために、破綻可能性、その対照となる継続企業の示唆は、監査証明に示す方法を模索することが希求される。継続企業の判断指標は日本公認会計士協会から示されている。この指標に被監査対象会社が充当しているか各指標別に示す方法等が在るのではないか。日本の債券投資は機関投資者等が中心としていることから、債券格付機関が資本市場で果たす役割は十分に発達している環境にない。財務制限条項として格付機関が評価する格付維持が明記されている。しかし、事例検証した格付の判

断指標を見る限り、的確に事前判断するには、発信情報に遅れが存在し、格付機関の存在意義を希薄にしている。金融機関、機関投資者等の債券投資者も結果として、貸付債権、投資債券の評価を的確に行ったとも言い難い。金融機関、機関投資者の監視機能の役割も破綻会社については機能しなかった。

会計監査人が交代した会社の中で44社が検証対象である。会計監査人の異動は、有価証券報告書、臨時報告書、広報誌等に開示することが規定されている。開示情報の検索結果として44社が検証対象となった。検討対象となった44社を業種・業態・会社規模別、破綻経緯等に特徴が在る可能性が在る。その特徴を追求していない。企業規模等も、東証・大証一部上場会社から新興会社市場の会社まで存在する。新興市場の割合が高い。サンプル蒐集した会社を業種別に区分することは難しい。検証した会社が示す事例に依存している。事例研究は定式化することが研究目標となるが定式化されたにはサンプル数を増やさなければならない。検証対象は会社監査人異動会社で在る。その結果、異動会社の9割が業績不振で在った。検証対象が業績不振の会社で在ることから業績不振会社が行う企業行動を検証したことになる。業績不振会社の会計監査人が異動することを検証しなければ有意な検証結果を得ることはできない。検証は、会計監査人のローテーション制度の導入によりローテーション以外の会計監査人の異動を確定しなければならない。

会計監査人異動会社の特徴を追求するために、さらに70社の資料を蒐集した。詳細な検証は後日の課題とするが、検証事例として蒐集した追加70社を概観すると、経営破綻、資本金・資本準備金・利益準備金の取崩、第三者割当増資支援（DESを含む）、継続性疑義（継続性疑義解消）、希望退職者募集、監理銘柄指定、上場廃止等の経営事象を示す会社が散見する。本論が対象とした44社と比較して、これらの事象が生じている割合は少ないが、検証会社を増加させるにしても同じ傾向が見られると推測する。

会計監査人が資本市場の監視人で在ることは既知であるが、会計監査人異動会社を事例検証は、格付機関、金融機関も市場の監視機能を果している事実が理解できる。それぞれの視点から判断指標を示し、その指標がそれぞれの判断指標として利用されている。市場監視人として相互依存機能に在る。会計監査人異動会社の事例は「会社」を判断するそれぞれの判断指標を独立にするのではなく相互に関連して判断しなければならないことを示している。

1) 日経金融新聞 2007年11月5日

日本経済新聞 2007年12月26日夕刊。

2) 拙稿「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。

会計監査人と被会計監査人との会計処理、継続企業判断の規則の変更等により対立問題が減少したこと等により、会計監査人の異動数は減少している。しかし、会計監査人の異動数から見れば、中小規模監査法人等に異動する傾向は存在している。

日本経済新聞 2010年10月5日

- 3) 長期間同一の会計監査人（公認会計士、監査法人）による会計監査から生じる弊害の1つは馴れ合いである。会計監査に馴れ合いから生じる会計不正等の見逃し、不正荷担等が顕在し資本市場の不信を招来した。会計監査の弊害を取り除く政策の一つとして制度化されたのが会計監査人のローテーション制度である（2004年4月以降、さらに、2008年以降大監査法人に関して規定される（公認会計士法第24条の3、第34条の11の3、第34条の11の4、公認会計士法施行令第11条、12条、第16条、17条、19条、20条）。
- 4) 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。
さらに、公表資料を蒐集すると70社を確認している（5事業期間以上の有価証券報告書等の情報を取得した会社）。70社に関しても、先の44社に見られるような会計監査人異動後に会社更生法・民事再生法・破産整理申請、さらに、監理銘柄指定、上場廃止、継続性疑義、不適切会計・会計不正（過年度修正）が散見する。同一的な事象が生じている事実を一部の会社については注記に示す。
なお、会計監査人を中央青山・みずほ監査法人から、同監査法人から独立した監査法人（担当公認会計士に変更が在る）、中小監査法人、大手監査法人に異動した会社を含めている。
- 5) 拙稿「会計監査人交代企業の企業分析（Ⅱ）－粉飾、破綻、存続会社の事例分析」『流通科学大学論集』（経済・経営情報編）第19巻第2号、13-34頁。
- 6) 破綻会社13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、太平洋興業、平和奥田は、破綻後、粉飾決算を行っていることが調査から判明する。経営者等への訴訟を行う場合も存在する。
富士バイオメディクスは「仮払金」名目などで支出した金を、架空の取引先からの入金を装い、再び富士バイオメディクスに還流架空循環取引」が行われていた。証券取引等監視委員会が旧証券取引法違反（有価証券報告書の虚偽記載）容疑で、同社など関係先を強制調査していた。監視委員会は同社関係者から事情聴取、粉飾決算にかかわったとされる旧経営陣ら数人を同法違反容疑で、東京地検特捜部に刑事告発する方針である。平成23年5月10日、有価証券報告書虚偽記載等により強制捜査が行われている。
日本経済新聞2011年1月31日。
日本経済新聞2011年5月10日。
- 7) 東証・名証一部上場会社フタバ産業株式会社は、平成17年度に緑監査法人からあずさ監査法人に会計監査人が異動する。平成20年12月25日第95期第二四半期監査レビューに「継続性疑義」が付されるまで、監査報告書は適正意見を付している。
しかし、平成20年10月15日、過年度決算訂正を発表する。10月24日、社内調査委員会、内部調査委員会が発足。平成21年3月10日社内調査委員会「社内調査委員会調査報告書」、社外調査委員会「過年度決算訂正報告書」を発表する。同修正報告書を見る限り大幅な粉飾が行われている。同社は平成16年3月期（会計監査人異動前）以降の「有価証券報告書の訂正」（四半期報告書を含む）を発表することになる。旧取締役役に対して損害賠償訴訟を提訴する。
同社の「継続性疑義」は、財務制限条項抵触が事由であり、同事実、債務返済・契約変更、シンジケートローン組成等により解消（平成21年11月11日広報）、これにもとづき、平成22年6月28日監査報告書にも継続性疑義を指摘する記載はない。
さらに、株式会社ネットマークス（東証二部）、モジュール株式会社（大証ヘラクレス）、株式会社リンク・ワン（東証マザーズ）にも社内・社外調査委員会を設置し、過年度決算修正が行われている。繰り返される全社的に行われる粉飾、不適切な会計処理は限られた期間に行われる会計監査等では発見することが困難であることを示す。
- 8) 同社は2009年末に債務超過に至っていた。二期連続債務超過を避けるために、第三者割当増資を試み債務超過を解消したように装った疑いが在る。
日本経済新聞2011年7月14日。
同社は、内部統制等が機能していない等の事由から会計監査人の異動、さらに、就任した会計監査法人が平成23年第一四半期報告に監査不表明を表明（平成22年7月15日同社広報誌）、資金調達に困難等から民事再生法を申請する（平成22年8月12日同社広報誌）。
- 9) 株式会社アイディーユー（東京マザーズ）は、第8期、53,404百万円を記録するが、検証直近（平成22年3月第11期）の連結売上高は1,628百万円と第8期の3%相当に激減している。

- 医薬品開発会社株式会社 LTT バイオフィーム（東京マザーズ）は第 7 期連結売上高 1,261,015（千円）から第 8 期（平成 22 年 3 月期）104,562 千円に約 1/11（前年比 8.3%）に減少する。同社は継続性疑義が付されて来たが平成 21 年 4 月 30 日、子会社株式売却収入、業務提携先配当収入等による事業資金繰りを確保したことを事由に継続性疑義は解消する（同社広報誌）。同社は任期満了、子会社の会計処理の不一致等を事由に平成 19 年に 2 度会計監査人が異動する。また、同社は元取締役の詐欺行為による逮捕を受けて、外部調査委員会が設置されてもいる（平成 20 年 9 月 2 日、同社広報誌）。
- ¹⁰⁾ 同社は株式会社クインランドの子会社、親会社の業績不振から NESTAGE 等の子会社売却を一環として JO へ保有株式を売却されている。
- ¹¹⁾ 東証・名証一部株式会社ゲオが支援（平成 22 年 8 月 12 日株式会社ゲオ広報誌）を受けて再建を試みられる。
- ¹²⁾ 2008 年 9 月 30 日監査報告書に継続性疑義が付される。同社は 2008 年 10 月ラディアホールディング社に商号を変更、さらに、2010 年 7 月 1 日、同社の第三者割当増資を引き受けた投資ファンドが運営する派遣事業会社の日本法人の one として、株式会社アドバンテージ・リソーシング・ジャパンに商号が変更し、事業が継承されている。
- 同社は 2008 年 4 月 25 日、2009 年 2 月 9 日、第三者割当増資を行い株主構成、支配株主に変更が生じる。さらに、DES を行い債務超過の解消を目指す計画であったが、債務超過ができず DES を断念した。
- ¹³⁾ 「配当利回り」を一定水準に維持することにもなる。但し、配当利回り、それ自体だけでは、財務指標の意味はない。
- ¹⁴⁾ 丸正株式会社は、平成 12 年 3 月、第三者割当増資によりヤマノグループ（株式会社かねもり等が株式を保有する）会社となり、同グループ会社の堀田産業を吸収合併、堀田丸正となる。ビッグバンスポーツの第三者割当増資をグループ会社を引き受け子会社としている。
- トヨタ自動車は第三者割当増資を利用してダイハツ工業、日野自動車等をグループ会社としている。鈴丹は、ユニーを第三者割当増資の引受先として同社の傘下で再建を行う。
- 企業買収への対抗策として、支援会社、グループ会社に自社株の保有を求める。
- ¹⁵⁾ 三期連続経常損失・最終損失を計上、資本準備金・利益準備金取崩、希望退職者を募っていた株式会社ユニカフェ（東証一部）は、ユーシーシーホールディングス株式会社（非上場）を割当先として第三者割当増資を行い同社の子会社となる（平成 22 年 9 月 30 日、61.40%）。自社の存続を果たすために、支援会社を得た事業再建方法として採られた第三者割当と思量される。第三者割当により支配株主、支配会社が交代する。
- ¹⁶⁾ 日本経済新聞 2009 年 6 月 16 日
- ¹⁷⁾ 企業会計の仕組みから、資産総額を負債総額が上回り、純資産がマイナスとなっている。しかし、保有する全資産が全債務額の返済が不可能な場合を「債務超過」と言う。資産、債務の時価評価（売却可能時価）が債務超過を判断する基準となる。債務超過額の測定には複数の視点が存在するが、ここでは「株主資本残額」と考えるならば、（第 23 期）マイナス 357,221 千円から（第 24 期）419,361 千円となっている。財務諸表上の債務超過は解消することになる。但し、第 24 期 CFO はマイナス、CFE はマイナス 1,058,561 千円となる。資本調達には事業売却、子会社・関連会社株式、保有資産等の売却収入に依存することになる（CFI はプラス 1501,163 千円）。東証には、債務超過を判断する具体的な指標、計算方法等は規定していない。
- ¹⁸⁾ 平和奥田は平成 20 年 8 月 12 日、債務超過を解消するために、金融機関からの借入金の一部を「優先株式」に転換している。借入金を株主資本へ転換し、優先株式を発行することで議決権を持つ資本主構成を不変としている。
- ¹⁹⁾ 前拙稿（企業分析）II
- ²⁰⁾ 債権放棄は、金融機関による融資の放棄は企業再生支援として利用されているが、一般事業会社による取引先債権の放棄は、会社再生の一方の手段として行われるが、事業活動に負の効果を生じさせる可能性が在る。経営者の責任を不明確とさせる。債務放棄を希求することは市場の論理、経済の論理、資源の配分を無視している。経済論理以外の論理が存在する。株主、債権者等に説明責任、経営責任を負う。株主代表訴訟、経営責任を問う訴訟ともなり得る。

- 21) 債務放棄を受けた会社は特別損益に債務免除益が計上されている。しかし、その免除された債務の具体的な内容は財務諸表注記に開示していない。会社は広報誌に一部説明する。債務免除は、債権者が第三者に債権を売却、会社は売却先と交渉して債権免除額を決定する。
- 22) 日本経済新聞 2009年1月27日。
債務超過、有利子返済期限超過は必然的に継続性疑義が付されるが、継続性疑義が付される事由として、「財務制限条項抵触」は、損失計上、CFOに次ぐ事由である。
- 23) 名古屋高等裁判所平成23年4月14日判決。
- 24) 同社は平成17年3月株式会社USENネットワークブロードバンドから商号変更している。
- 25) 同社は平成16年以降、第三者割当増資、優先株第三者割当増資を行っている。
- 26) 株式会社ウィルコム第6期半期報告書、中間監査報告書（京都監査法人）に継続性疑義が指摘される。借入金返済条項の履行可能性、資金調達の困難性」（財務制限条項抵触）を事由としている。設定されている条件は、二期連続営業・経常損失を計上しない、前期比純資産の部75%以上、レバレッジレシオの値を、平成18年度以降、5.00、4.00、3.50、3.00以下に維持する。連結有利子負債を「利子税償却費控除前利益」（Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, EBITDA）で除した値とする。同社の短期・長期借入は東京三菱UFG、みずほコーポレート銀行、農林中央金庫の三行で約50%を占めている。株式会社ファーストエスコは子会社3社のシンジケートローンに設定された財務制限条項に抵触していることを表明しているが具体的に開示されていない。但し、条項のうちデットサービスカバレッジレシオに抵触することは明らかにしている。
- 27) さらに、破綻会社のランドコム、富士バイオメディック、太洋興業が発行した社債は債務不履行となる。これらの企業は不動産関連会社3社が資本市場で調達した資本額に比較して少額である。各社債保有者（購入者）は、各自の判断基準にもとづき投資しなければならないことは当然であるが、証券会社等を通じて購入していることを考えると、保有を推奨した証券会社の投資分析に不十分であったことを示す事例で在る。
- 28) 前拙稿「会計監査人交代会社の企業分析（Ⅱ）」、22-24頁。
- 29) 主な社債権者は機関投資家や投資ファンドとみられる。投資家にどの程度返済されるかは、7月1日の債権者説明会などで調整していくとみられる。
- 30) 次年度に公表された有価証券報告書の注記は、12契約ではなく、14契約30,686百万円（平成19年3月期）を記載されている。
- 31) 日本経済新聞 2008年6月6日。同社は6月2日に不動産関連の緊急レビューを行っている。
- 32) 破綻した13社のうちでCPを発行していた会社にアーバンコーポレーションがある。平成20年3月31日、連結貸借対照表は74億円の未決済残高を示すが、平成20年6月30日第一四半期62億円の支払支出がキャッシュフロー計算書に示されて、12億円の未決定残高が存在することになる。しかし、連結貸借対照表には独立表示はない。
- 33) 2008年3月31日、現在コマーシャルペーパー未決済残高45億円は、第一四半期に35億円返済され、10億円が未決済となる。
- 34) 同社有価証券報告書の注記事項は「特別目的会社（SPC）が保有する不動産及び当該不動産の収益を返済原資として借り入れ、社債」と明記している。結果として、平成20年3月期、キャッシュフロー計算書は、ノンリコールローンとノンリコール社債の合計83億6,100万円、残額としてノンリコール社債9億、ノンリコール借入112億円（固定負債）計上されている。
- 35) 日本金融新聞、2005年3月25日。

【参考文献】

- Ian Ratner, Grant Stein, John C. Weitnauer., *Business Valuation and Bankruptcy*, John Wiley & Son, 2009.
- Yasuyuki Fukchita, Robert E. Litan ed., *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）

- National Commission on Fraudulent Financial Reporting.,*Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting*,1987 (鳥羽至英・八田進二共訳『不正な財務報告：結論と勧告』白桃書房,1991年)。
- William Kenney R.,Jr.,The Auditors as Gatekeeper:A Perilous Expectations Gap,in *Restoring Trust in American Business*,edited by Jay W.Lorch,Leilie Berloitz,Andy Zellek., American Academy of Arts and Sciences, 2005, pp.99-107.
- Cornelius Casey,Norman Bartzak.,Using Operating Cash Flow Data to Predict Financial Distress:Some Extensions,*Journal of Accounting Reseach*,Vol.23,No.1, Spring,1985,pp.384-401.
- Duane B.Kennedy and Wayne H.Shaw.,Evaluating financial distress resolution using prior audit opinions,*Contemporary Accounting Reseach*,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.
- James D.Stice.,Using Financial and Market Information to Identify Pre-Engagement Factors Associated with Lawsuits Against Auditors,*Accounting Review*,Vol.66,No.3,pp.516-533.
- Jagan Krishnan and Jayanthi Krishnan.,Litigation Risk and Auditor Resignations,*Accounting Review*, Vol.74,No.4, October 1997,pp.539-560.
- Joseph V.Carcello and Zoe-Vonna Parmrose.,Auditor Litigation and Modified Reporting on Bankrupt Clients,*Journal of Accounting Research*,Vol.32,Supplemnet,1994,pp.1-30.
- Kenneth B.Schwartz and Krishnagopal Menon.,Auditor Switches by Failing Firms,*Accounting Review*, Vol.LX,No.2, April,1983,pp.248-261.
- Robert R.Greenberg,Glenn L.Johson and K.Ramesh.,Eanring versus Cash Flow as a Predictor of Future Cash Flow Measures,*Journal of Accounting Auditing & Finnace*,Vol.1,No.4,Fall 1986,pp.266-277.
- 整理回収機構編『RCCにおける企業再生』金融財政事情研究会,平成 15 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。
- 内田交謹賀,後藤尚久「債務放棄の経済的機能ーイベント・スタディによる実証研究」『日本経済研究』No.45,128-146 頁。
- 岡東努「財務制限条項の実態」(Ⅰ)(Ⅱ)『税経通信』2008 年 7 月,133-149 頁,2008 年 8 月号,209-217 頁。
- 岡部孝好「会計ベースの財務制限条項とその拘束力」『同志社商学』(同志社大学商学部創立 60 周年記念論文集) 2010 年 3 月,336-351 頁。
- 岡部孝好,稲村由美「財務制限情報と裁量の会計行動」『会計』第 178 巻第 3 号,406-421 頁。
- 木村敏夫「会計監査人交代企業の企業分析(Ⅰ)ー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)ー粉飾、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。
- 佐々木浩二「第三者割当増資実施会社の破綻回避率」『専修大学経営研究所報』第 183 号,1-18 頁。
- 志谷匡史「マイカル債購入をめぐる損害賠償請求訴訟事件の検討」『商事法務』No.1871,16-26 頁。
- 砂川伸幸「リスク・インセンティブと債務免除の合理性」『Business Insight』 Winter,1999,98-101 頁。
- 砂川伸幸,藤原賢哉,山下忠康「債務免除と企業再生」『証券アナリストジャーナル』Vol.43,No.4,2005 年 4 月,34-44 頁。
- 野崎彰「格付会社に対する規制の導入」『商事法務』No.1873,60-69 頁。
- 野崎彰・徳安重矢「格付会社規制に係る政令・内閣布令の整備」『商事法務』No.1890,13-22 頁。
- 広瀬純夫,大木良子「日本におけるエクイティ・ファイナンスの実情ー増資決議時の株式市場の反応と MSCB 発行動機に関する実証研究」『商事法務』No.1874,23-34 頁。
- 藤原賢哉「本邦シンジケート・ローン市場の現状について」『国民経済雑誌』第 201 巻第 5 号,51-64 頁。