

## 目次

1. 継続企業の前提	P 1
2. 根拠なき増収計画	P 3
3. 事業計画の実現可能性	P 7
4. 底をつく資金	P 9
5. 注記と追記	P 11
6. 歴史の批判	P 14

## 本稿閲覧に際しての特段の注意

本稿は私的な閉鎖型経済研究会の限定会員の研究活動のために執筆されたものであり、他の目的のために本稿を利用することは出来ません。本稿は経済レポートの登録会員の閲覧のみの目的で作成されており、本稿を登録会員以外の閲覧のために転載したり複製することは出来ません。本稿はその内容中に多くの推論を含んでいますが、その推論は著者の推論であり、事実が推論と一致しているという保証はありません。本稿の購読に際しては読者自身が本稿による推論を検証していただくようお願い致します。また、言うまでもないことですが、本稿は特定の個人・組織体や団体を誹謗中傷することを目的とするものではありません。本事例は、公表資料と公表財務諸表による財務分析研究事例として取り上げたものです。

### 1. 継続企業の前提

本年3月30日付の日本経済新聞は、日本航空の主力取引銀行が日本航空への貸出金に対する債務者区分を引き下げる動きが出てきたと報じた。日経ビジネスオンラインでは、この間の事情について次のように詳説している。

まず三井住友銀行と三菱東京UFJ銀行が金融庁の検査を受けて、債務者区分の引き下げに動いた。JAL向けの融資には大幅な引当金の積み増しが必要となり、今後の新規融資は困難になる。準メイン銀行のみずほコーポレート銀行も3月下旬から金融庁の検査が入っており、JALの債務者区分を両行に会わせてくると見られる。カギとなるのは融資額が4000億円近いメイン銀行の日本政策投資銀行だ。幹部は「うちには金融庁の検査は入っていない。債務者区分は再生計画の推移を見て決めること」と語る。しかし、関係者からは「一部の幹部はJAL担当者のやり方が生ぬるいと不満げだ」との声が聞こえる。

「債務者区分」とは、金融機関が融資先企業を金融庁の策定した金融検査マニュアルの定義に従いランク付けした分類をいう。金融機関は、その貸出先をそれぞれの企業の財務状況により5段階に分類し、その分類に応じて貸倒引当金を積むこと（損失計上）が求められている。ここでの5段階の債務者区分の定義は次の通りである。

債務者区分	定義
正常先	正常先とは、業況が良好であり、かつ、財務内容にも特段の問題がないと認められる債務者をいう。
要注意先	金利減免・棚上げを行っているなど貸出条件に問題のある債務者、元本返済若しくは利息支払いが事実上延滞しているなど履行状況に問題がある債務者のほか、業況が低調ないしは不安定な債務者または財務内容に問題がある債務者など今後の管理に注意を要する債務者をいう。
破綻懸念先	破綻懸念先とは、現状、経営破綻の状況にはないが、経営難の状態にあり、経営改善計画等の進捗状況が芳しくなく、今後、経営破綻に陥る可能性が大きいと認められる債務者（金融機関等の支援継続中の債務者を含む）をいう。
実質破綻先	実質破綻先とは、法的・形式的な経営破綻の事実は発生していないものの、深刻な経営難の状態にあり、再建の見通しが無い状況にあると認められるなど実質的に経営破綻に陥っている債務者をいう。
破綻先	破綻先とは、法的・形式的な経営破綻の事実が発生している債務者をいい、例えば、破産、清算、会社整理、会社更正、民事再生、手形交換所の取引停止処分等の事由により経営破綻に陥っている債務者をいう。

金融再生法によれば、要管理先債権の一部（3ヶ月以上延滞債権）と破綻先債権及び実質破綻先債権並びに破綻懸念先債権は、リスク管理債権に区分され、大幅な貸倒引当金の積み増しが求められる。リスク管理債権に対する貸倒引当率は、金融検査マニュアルに基づく詳細な方法で決定されるが、大まかに言えば、破綻先債権及び実質破綻債権が100%、破綻懸念先債権が70-80%程度、リスク管理債権たる要管理先債権が50%程度である。

日本航空は、金融機関の自己査定では今まで要注意先債権としての債務者区分がなされていたと考えられているので、この債務者区分が引き下げられるということになると、破綻懸念先債権に転落するということになる。日本航空が今まで要注意先債権であったとしても、日本航空は過去に借入金の返済遅延を起こしていたわけではないので、今までは「リスク管理債権ではない要注意先債権」だったのである。従って金融機関としては、今まで日本航空への貸出金について何も特別に貸倒引当金を積み増していたわけではない。と

ころが破綻懸念先債権に区分されるや否や、いきなり7割から8割の引当金の積み増しが求められるというのであるから、ただ事ではない。金融機関としては現在の日本航空への貸出金残高に対して、いきなり70－80%の貸倒引当金を積まなければならないのである。

日本航空の経営が不振となり、その債務者区分が悪化して大幅な貸倒引当金の積み増しを求められるのは、金融機関にとって数百億円から数千億円という巨額の損失が一気に発生することを意味する。金融機関の日本航空に対する貸金に貸倒引当が求められるというのは、金融機関にとっては不幸なことであろうが、それは金融機関の自業自得なのであり、日本航空自身には直接的な影響はないと思うかもしれないが、そうは行かない。金融機関にとって見ると、破綻懸念先に対する新規融資は実質的に不可能になるのである。

破綻懸念先債権に対しては約80%の貸倒引当金の積み増しが求められる事は既述したとおりであるが、これは何も過去の融資に対してだけ適用されるのではなく、新規融資にも適用される。最初から80%もの引き当てが求められる融資を行なう馬鹿はいないし、仮に行なえば、その経営者は株主代表訴訟で訴えられる。回収できないことを知りつつ貸出をしたのであるから、特別背任になるのである。日本航空の債務者区分が引き下げられるという事は、今後日本航空が実質的には新規融資を受けられないということを意味する。

さて、我々は、日本航空が業績不振で恒常的に追加の運転資金を必要としていることを知っている。また、我々は、日本航空の運航する航空機並びにその機材は陳腐化しており、その更新を行なわない限り国際航空市場での生き残りはなく、またそれなくしては日本航空に頻発する航空機事故の根本的解決がありえないことを知っている。航空機と機材の更新には膨大な資金が要る。さらに、日本航空の再生のためには抜本的なリストラが必要であり、リストラの実施に際しては退職金の支払を中心に後ろ向きの資金が必要となる。日本航空には金がなく、また今後においても金の要ることばかりなのである。日本航空は平成19年3月末時点において、その企業継続の前提に重大な疑義（ゴーイング・コンサーン）がある。

## 2. 根拠なき増収計画

日本政策投資銀行の幹部氏が、債務者区分は再生計画の推移を見て決めるなどと呑気なことを言っているので、日本航空が本年2月6日に公表した「JALグループ再生中期プラン」なるものを分析してみた。「JALグループ再生中期プラン」は図や写真が多用され、JALのロゴとカンパニーカラーで美しく出来上がっているが、その中身はまことにお粗末であり、この計画書を見ても日本航空がその事業再生をまともに行なおうとしていると

はとても思えない。上場会社が一般に公開するものとして、これほど杜撰な事業計画はないのではないか。以下にその概要を解説する。

(億円)

年度	航空運送事業			その他事業			合計
	営業収入	営業費用	営業利益	営業収入	営業費用	営業利益	営業利益
FY05(実績)	17,330	17,760	-430	4,660	4,500	160	-270
FY06(予定)	17,970	18,040	-70	4,710	4,510	200	130
FY07(計画)	18,130	17,910	220	3,880	3,740	140	360
FY08(計画)	18,430	18,130	300	3,870	3,720	150	450
FY09(計画)	18,600	18,170	430	3,870	3,700	170	600
FY10(計画)	19,120	18,410	710	3,860	3,690	170	880

上記は今回の再生プランにおける連結営業利益の中期経営目標である。再生プランではその最初のページで、わざわざ「再生への誓いと経営のコミットメント」と大げさな見出しを付けて、2007事業年度の連結営業利益300億円以上、2010事業年度の連結営業利益880億円を高々と掲げている。日本航空の中期経営計画なるものはこのところ年中行事化しており、実は昨年3月2日にも抜本的構造改革なる中期経営計画が発表されていた。昨年の中期経営計画では、その初年度である2006事業年度を「再生への第一歩」などと意気込み、そこでの連結営業利益目標を170億円としていたのである。ところが今年の再生プランを見ると、昨年再生への第一歩として掲げていた2006事業年度の連結営業利益が、早速達成できないことが記載されている。現段階での見通しによる2006事業年度の連結営業利益は、170億円ではなく130億円に止まるというのである。この人たちが「再生への第一歩」だとか「再生への誓い」などと大げさな表現で誇示する経営目標など、この程度のものなのである。

上記の再生プランから明らかなように、日本航空の本業である航空運送事業は、2005事業年度において430億円の大赤字を出し、2006事業年度においても赤字は止まっていない。日本航空は本業が赤字なのであり、その再生というからには航空運送事業の黒字化を達成する以外に方法はない。再生プランでは2006事業年度に70億円の赤字と見込まれる航空運送事業が、2007事業年度から俄然黒字化し、220億円、300億円、430億円、710億円と見事な右肩上がりのカーブを描いて黒字が成長していくことになっている。そこで営業収入と営業費用をそれぞれ見比べてみると、営業収入は毎年160億円増、300億円増、170億円増、520億円増と順調に伸び、一方の営業費用は一旦130億円減少したあと、220億円増、40億円増、240億円増と緩やかに増えていく事になっている。すなわち営業収入は向こう4年間で1150億円増えるにも

かかわらず、営業費用は370億円しか増えないのであるから、こんな調子のいいことが現実に起きるとすれば、大幅な黒字が達成されるに決まっている。

そこで営業収入は大幅に増えるにもかかわらず営業費用は大して増えないという魔法のような事業計画は、どのようにすれば達成できるのかと思って「再生中期プランの骨子」を見てみたところ、その具体的施策として次のものが挙げられていた。

(1) コスト削減による収益力の強化

- ・ 人件費の大幅削減
- ・ 人員数削減推移
- ・ 燃料費対策

(2) 機材更新によるダウンサイジングの推進と機材競争力の強化

- ・ 機材更新計画
- ・ ダウンサイジングによる座席利用率の改善
- ・ ダウンサイジングによる収支改善効果

(3) 高収益路線へのシフトと総合商品競争力の強化

- ・ 高収益路線へのシフトと機材運用の最適化
- ・ 総合商品競争力の強化
- ・ プレミアム戦略
- ・ 貨物事業の新たな展開

(4) 航空運送事業への資源集中

- ・ ノンコアビジネスのリストラ戦略

上記の経営施策の中で、営業収入の増加に貢献する可能性があるのは、(3)の高収益路線へのシフトと総合商品競争力の強化だけである。そこで再生中期プラン中のこの項目から、営業収入の増加に少しでも寄与する可能性のある細目を全て抜き出し、日本航空の主張する経済効果をそのまま認めて一覧とすると次の通りとなる。

内容	効果	億円
国際線—高収益路線へのシフト	収支改善	70
国内線—不採算路線の聖域なき見直し	収支改善	60
国内線ファーストクラスの導入	営業利益	40
ワンワールド加盟効果	増収	35
国際線プレミアムエコノミーの導入	営業利益	40

これをどう足しこんでみても、1150億円の増収効果とはならない。それでは一体どう

やって1150億円もの増収という数字を算出したのかと、さんざんあちこち見たところ、ついに分かった。この数字のカギは再生中期プランの16ページに記載されている「座席利用率の向上」と「旅客単価の向上」にある。

日本航空の2006事業年度の座席利用率は、国際線が68%、国内線が66%である。再生中期プランでは、この座席利用率が2010事業年度には、それぞれ72%と69%に向上するとされているのである。さらに2006事業年度の旅客単価を100とすると、2010事業年度には国際線が108、国内線が102に上昇するとされている。日本航空の国際線と国内線の収入割合は概ね半々なので、座席利用率は向こう4年間に3.5%、客単価は同じく5%向上すると見ていることになる。座席利用率が3.5%上がり、旅客単価が5%向上すれば、収入は8%増える計算になる。さて1150億円の増収は、基準となる2006事業年度に対して7%の増収である。

分かったであろうか？日本航空の営業収入の増収計画は、座席利用率と旅客単価の向上という希望的指数を、現在の収入に掛け合わせるにより算出されているのである。そして座席利用率の向上をもたらすが、ダウンサイジングや高収益路線へのシフトなのであり不採算路線からの撤退ということになるのであろう。また、この人たちは、旅客単価の向上は、国内線ファーストクラスや国際線プレミアムエコノミーを導入することにより達成できると、本気で考えているようである。

これを希望的観測というのであり、そこでの増収額は絵に描いた餅に過ぎない。日本航空が、ダウンサイジングあるいは高収益路線へのシフト又は不採算路線からの撤退を行なうのは勝手であるが、その結果としての新旅客機や新路線に旅客が集まるかどうかは、客の決めることである。日本航空は国内線ファーストクラスや国際線プレミアムエコノミーを導入すれば、旅客単価は自動的に上昇すると考えているようであるが、より高い航空運賃の航空券を購入するかどうかを決めるのは、やはり客なのであり日本航空ではない。しかも日本航空の行なう航空機運行事業は、激しい国際競争下にある。座席利用率や旅客単価の向上を図っているのは何も日本航空だけではなく、世界中のエアラインが皆同じことを考え、いろんな施策を打っているのである。その中で座席利用率や旅客単価を上げるというのなら、他のエアラインがまねの出来ない斬新かつ画期的で周到に用意された営業政策がなくてはならないが、日本航空のそれは誰でも考えるような陳腐な思いつきに過ぎないではないか。これでは座席利用率や旅客単価を上げる事は到底出来ない。

日本航空が2006事業年度に見込んでいる航空運航事業の営業収入は17970億円である。2005事業年度の実績値は17330億円であった。これが再生中期計画では2010事業年度に19120億円と、6.4%上昇することになっている。言うまでもな

いことではあるが、経営不振で再生中の会社の事業計画は、予想可能な収益は取り込まず、予想可能な費用を手厚く盛り込んで作成する（保守主義の原則）のが鉄則である。その結果計画された利益が増額修正されれば、こんな目出度いことはないのであり、誰も困る人はいない。ところが計画された利益が達成されなければ、再生会社ではたちどころに資金がショートして経営破綻を起こしてしまう。日本航空の再生中期プランは、根拠なき増収計画に基づく非現実的なものであり、その作成手法は、再生会社としての事業計画に最低限求められる保守主義の原則を満たしていない。

### 3. 事業計画の実現可能性

このように分析すると、日本航空の発表した再生中期プランは、その営業収入予測において致命的な欠陥があり、これを合理的な事業計画としてそのまま利用することが出来ないことがわかる。それでは営業費用のほうはどうかということになるのであるが、おそらくこちらのほうは信頼できるのではないか。なぜなら固定費の削減がめっぽう甘いのである。

再生中期プランによると、営業費用削減のための施策として、連結人件費の500億円削減と燃料費対策による燃費削減が挙げられている。人件費の削減では、現在既に行なわれている基本給の10%削減を継続すると共に、早期退職措置を講じるなどして、連結従業員数を2009事業年度までに4300人削減するとしている。また、燃費の削減は、機材更新や「柔軟かつ機動的なヘッジポリシー」により達成されるとしている。

日本航空も今までさんざんその高コスト体質を批判されて、やっとのことで人件費の削減や機材更新の加速を決意したのであろうが、残念ながらこの程度のコスト削減では焼け石に水である。第2項に記載した事業計画の中で、航空運送事業の営業収入の増収計画は根拠がないので、2007事業年度から2010事業年度の営業収入は足下の2006事業年度に予定されている営業収入に止まり、増収は期待できないと考えて、利益計画を正しく修正すると次の通りとなる。

(億円)

年度	航空運送事業			その他事業			合計
	営業収入	営業費用	営業利益	営業収入	営業費用	営業利益	営業利益
FY05(実績)	17,330	17,760	-430	4,660	4,500	160	-270
FY06(予定)	17,970	18,040	-70	4,710	4,510	200	130
FY07(計画)	17,970	17,910	60	3,880	3,740	140	200
FY08(計画)	17,970	18,130	-160	3,870	3,720	150	-10
FY09(計画)	17,970	18,170	-200	3,870	3,700	170	-30

FY10(計画)	17,970	18,410	-440	3,860	3,690	170	-270
----------	--------	--------	------	-------	-------	-----	------

修正後の現実的な事業計画では、2007事業年度には営業経費の削減効果が効いて60億円程度の航空運送事業の黒字が出るが、その翌年からは160億円、200億円といった赤字に再転落し、2010事業年度には2005事業年度とほぼ同額の440億円の大赤字となってしまうことが分かる。

日本航空は1兆7千億円というキチガイじみた負債を抱えているため、いくら低金利とはいいいながらも年間200億円弱の支払利息が発生する。支払利息以外にも航空機材の処分損が毎期100億円強発生するので、どうしても300億円程度の営業外費用が発生する。従って、営業利益300億円というのは、実は日本航空全体としての損益分岐点なのである。従って、日本航空がこんな生ぬるい事業計画を作っている限り、日本航空が向こう4年間に安定的な純利益を計上する事はない。

日本航空としてはこの程度のコストカットでも身を切るような思いで決めたのであろうから、それを生ぬるいなどと言われても、それでは生ぬるくないコストカットとは一体どのようなものかが分かっていない可能性がある。そこでお教えする。

日本航空が再生中期プランで掲げた2010事業年度の連結営業利益880億円から逆算して、要削減コスト額を求めるのである。日本航空の営業外費用が300億円程度である以上、連結営業利益880億円というのは経常利益に直せば580億円に過ぎないのであるから、ここでの880億円というのは必達目標である。そこで、本稿で修正した2010事業年度の現実的な事業計画に基づく営業損失が270億円なのであるから、この金額に880億円を加算した1150億円の追加コストの削減が必要なのである。

日本航空の2005事業年度の連結での販売費及び一般管理費総額は2566億円であったことに鑑みると、1150億円のコストカットがどれほど凄まじいものであるかが理解できるであろう。

日本航空は既に基本給の10%カットを行なっているというが、そんなものでは追いつかない。基本給だけでなく諸手当も含めた全ての人件費の25%カットが必要であろう。再生中期プランでは2009事業年度までの連結従業員を4300人減少させるとしているが、これは2006事業年度の連結従業員数53100人に対して8%に過ぎない。20%程度1万人規模の人員削減が必要なのである。これまた散々批判されている退職給付については、もとより破綻懸念先企業の従業員が総額で1兆円にもなる退職金を受取れることなど出来るはずもないのであるから、すでに受給権が確定し労働債権となったものを除



く全ての退職給付を全廃するくらいの事は必要であろう。コストカットに際しては人件費以外の全ての経費も一律50%減とし、その上でゼロベース予算を組む必要がある。

年間100億円も使っているコマーシャルは直ちに止めよ。(注1) そんな金はないし、テレビや雑誌で見る日本航空のイメージは、その現実とあまりにもかけ離れすぎている。株主優待券も止めよ。株主優待券の発行だけで日本航空には年間100億円の負担となっている。(注2) 株主優待券がなくなれば日本航空の株は本当の意味での無配に転落し、株価は暴落するであろうが、もともと現在の株価は、日本航空は絶対につぶれることはないという根拠なき妄信と、身分不相応な株主優待券に支えられた不合理なものだったのである。

いかがであろうか。上記のコストカットの凄まじさはまるで破綻寸前の企業の行なう再建計画そのものである。だから日本航空は破綻懸念先に落とされたのである。金融庁も日本航空の債務者区分が引き下げられるということがどのようなことを意味するかは、嫌というほど分かった上で債務者区分の引き下げを指摘したのである。この事情はその指摘を受けて債務者区分を引き下げた金融機関自身も同じである。日本航空の財務諸表と再生中期プランをまともな財務分析能力を持つものが見る限り、日本航空の債務者区分は破綻懸念先にせざるを得ないのである。

#### 4. 底をつく資金

日本航空の再生中期プランによる事業計画は、根拠なき増収計画による実現可能性のないものであるため、その事業計画に基づいて作成された資金計画もまた破綻している。日本航空の資金計画上の癌はその巨額の債務にあるので、まず再生事業計画からその総額を転載すると次の通りである。

(億円)

年度	社債・借入等	リース債務	未認識債務	合計
FY06	10,520	4,030	2,670	17,220
FY07	9,640	3,510	2,040	15,190
FY08	9,290	3,000	1,790	14,080
FY09	8,680	2,540	1,540	12,760
FY10	8,000	2,080	1,290	11,370

2006事業年度末の負債総額は1兆7千億円と途方もない。この負債総額は上記のように順次減少していくことになっているが、無理であろう。再生中期プランでは、事業計画で想定する利益計画に基づき、次のように無理な資金計画を立てているからである。

(億円)

年度	キャッシュ・イン				
	増資	新規調達	資産売却	営業CF	合計
FY06	1,480	610	1,000	940	4,030
FY07	0	980	510	1,370	2,860
FY08	0	1,220	150	1,650	3,020
FY09	0	1,280	60	1,870	3,210
FY10	0	1,370	40	2,220	3,630

(億円)

年度	キャッシュ・アウト			ネット
	設備投資	返済等	合計	
FY06	1,390	2,450	3,840	190
FY07	1,080	1,860	2,940	-80
FY08	1,440	1,570	3,010	10
FY09	1,410	1,890	3,300	-90
FY10	1,460	2,160	3,620	10

日本航空は2007事業年度から2010事業年度にかけて毎年2千億円程度の債務返済を行わなくてはならない。また、陳腐化した航空機材の更新は避けられないので、年間1400億円程度の設備投資は不可欠である。毎て年間3千億円以上のキャッシュ・アウトとなるのであるが、この中で2007事業年度のキャッシュ・アウトは2940億円と低く設定されている。金がないので設備投資を1080億円と抑えているのである。

キャッシュ・アウトに対してキャッシュ・インのほうは、基本的に新規の銀行借入と営業キャッシュ・フローが計画されている。増資は2006年に巨額の赤字公募増資をやって散々批判されたため、もう出来ないのである。また、資産売却は2006事業年度に1000億円もやってくれたが、2007事業年度からはこの額がどんどん減少していく。日本航空にはもう売り払える資産が払拭しているのである。さて、そこで期待の営業キャッシュ・フローということになるのであるが、これが期待できない事は既に述べた。そこで計画されている営業キャッシュ・フローを実現可能なものに置き換えなければならない。修正計算は次の通りである。

(億円)

修正計算	FY06	FY07	FY08	FY09	FY10
再生中期計画の営業利益	130	360	450	600	880
本稿の分析による営業利益	130	200	-10	-30	-270
営業利益の差額	0	-160	-460	-630	-1,150
再生中期計画の営業CF	940	1,370	1,650	1,870	2,220
修正後営業CF	940	1,210	1,190	1,240	1,070

次に、修正後の営業キャッシュ・フローを資金計画表に入れて修正資金計画表を作成すると次の通りとなる。

(億円)

年度	キャッシュ・イン				
	増資	新規調達	資産売却	営業CF	合計
FY06	1,480	610	1,000	940	4,030
FY07	0	980	510	1,210	2,700
FY08	0	1,220	150	1,190	2,560
FY09	0	1,280	60	1,240	2,580
FY10	0	1,370	40	1,070	2,480

(億円)

年度	キャッシュ・アウト			ネット
	設備投資	返済等	合計	
FY06	1,390	2,450	3,840	190
FY07	1,080	1,860	2,940	-240
FY08	1,440	1,570	3,010	-450
FY09	1,410	1,890	3,300	-720
FY10	1,460	2,160	3,620	-1,140

いかがであろうか。日本航空が今のまま眠たい再生計画を続けていく限り、日本航空は2007事業年度には240億円の資金がショートし、2010事業年度の資金不足額はなんと1140億円となる。こんな会社に金を貸す金融機関はありえないので、従って日本航空の資金破綻はもはや焦眉の急を告げているのである。

## 5. 注記と追記

財務諸表等規則は第8条の27において、継続企業の前提に関する注記を次のように求めている。

貸借対照表日において、債務超過等財務指数の悪化の傾向、重要な債務の不履行等財政破綻の可能性その他会社が将来にわたって事業を継続するとの前提（以下「継続企業の前提」という。）に重要な疑義を抱かせる事象又は状況が存在する場合には、次の各号に掲げる事項を注記しなければならない。

- 一 当該事象又は状況が存在する旨及びその内容
- 二 継続企業の前提に関する重要な疑義の存在
- 三 当該事象又は状況を解消又は大幅に改善するための経営者の対応及び経営計画
- 四 当該重要な疑義の影響を財務諸表に反映しているか否か

また財務諸表等規則ガイドラインは、継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事項として、財務諸表等規則第8条の27に掲げる事象又は状況の他に、10項目の具体例を挙げており、この中には次の事項が含まれている。

- ・ 重要な債務の返済の困難性
- ・ 新たな資金調達が困難な状況

日本航空の再生中期プランによれば、2007事業年度の債務弁済額は1860億円であり、この弁済を行なうためには980億円の新規資金調達を行わなければならないことが明記されている。当経済レポートによる分析では、必要資金額はさらに270億円膨らみ、1250億円の資金調達が必要である。日本航空自身、再生中期プランにおいて、もはや増資は出来ないことを認めている。すなわち1千億円内外の巨額資金は銀行から借り入れる以外にはないのであるが、その銀行が金融庁の検査を受けて債務者区分を破綻懸念先に引き下げた以上、もはや銀行は日本航空に金を貸す事は出来ない。

これはどう考えても、「重要な債務の返済の困難性」かつ「新たな資金調達が困難な状況」に該当すると思うのであるが、日本航空が現在作成中の平成19年3月31日に終了する事業年度の財務諸表に、継続企業の前提に関する注記を行なうかどうかは分からない。日本航空はやりたくないのである。

当経済レポートは2006年8月号「空飛ぶ簿外債務」において、日本航空には平成18年3月期末において3993億円の簿外リース債務と2731億円の簿外退職給付債務があり、実質的には債務超過であることを論証しておいたのであるが、日本航空はこの指摘に対して、「実質債務超過などという概念は定義されておらず、そのようなことを議論することに意味などない」などと、意味不明の暴論を吐いて無視を決め込んでいる。現在の日本航空の経営陣が、上場会社として遵守すべき財務諸表等規則の定めに従って、継続企業の前提に関する注記を行なう事は、とても期待できない。

そうすると、嫌がる日本航空に対して「継続企業の前提に関する注記」を行なうよう指導することが出来るのは、唯一その会計監査人たる新日本監査法人しかいない。財務諸表等規則は上場会社にとっての企業会計原則そのものなのであり、その財務諸表が企業会計原則に従った財務諸表を作成しないのであれば、新日本監査法人は会計原則に対する準拠性違反としてその監査報告書において不適正意見あるいは限定意見を表明しなければならない。新日本監査法人が準拠すべき監査基準では、その報告基準の中で特に継続企業の前提として次の事項を定めている。

- (1) 監査人は、継続企業の前提に重要な疑義が認められるときに、その重要な疑義に関わる事項が財務諸表に適切に記載されていると判断して無限定適正意見を表明する場合には、当該重要な疑義に関する事項について監査報告書に追記しなければならない。
- (2) 監査人は、継続企業の前提に重要な疑義が認められるときに、その重要な疑義に関わる事項が財務諸表に適切に記載されていないと判断した場合は、当該不適切な記載についての除外事項を付した限定付適正意見を表明するか、又は、財務諸表が不適切である旨の意見を表明し、その理由を記載しなければならない。
- (3) 監査人は、継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事象又は状況が存在している場合において、経営者がその疑義を解消させるための合理的な経営計画等を提示しないときには、重要な監査手続を実施できなかった場合に準じて意見の表明の適否を判断しなければならない。

本件における正解は、日本航空が現在作成中の平成19年3月期の財務諸表において継続企業の前提に関する注記を行い、新日本監査法人がそれを受けて監査報告書に継続企業の前提に関する追記（注3）を行なうというものである。会社が財務諸表に注記をして、監査人が監査報告書に追記をする。それほど継続企業の前提は重い。そしてこの場合に限り、新日本監査法人は監査報告書において適正意見を表明することが出来る。

しかし、これを日本航空が嫌がり、どうしても財務諸表に継続企業の前提に関する注記をしない場合には、そのような財務諸表は会計原則違反なのであるから、新日本監査法人は不適正意見あるいは限定意見を出さなくてはならないのである。不適正意見が出されれば、日本航空は上場廃止となる。

さらに、日本航空がこの期に及んで、

「継続企業の前提に関する疑義など存在しない。」

などと抗弁する場合には、新日本監査法人としては

「それではこれだけの債務をどうやって弁済するのか？」

「資金はどこから借りるのか？」

「誰が貸してくれるのか？」

「本当に貸してくれるのか？」

「貸してくれるという合理的な証拠はあるのか？」

と尋ねて、日本航空がこの疑義に答える合理的な監査証拠を提示できない場合には、監査報告書において意見差控を行なわなくてはならないのである。

継続企業の前提に関する監査はきわめて重要な監査手続であり、日本航空がその監査手続に対して合理的な監査証拠を提示できないのであるから、新日本監査法人としては重要な監査手続が実施出来ない。重要な監査手続が実施出来なかった以上、監査意見の表明は行なえない。

本稿執筆の現段階は既に4月下旬であり、おそらく日本航空の決算概要は出来上がりつつあるであろう。新日本監査法人としては5月上旬に日本航空よりその決算書を受領し、5月一杯をかけてその監査を行って、5月下旬に監査報告書を提出する。つまり、運命の「継続企業の前提」という玉は、現在、新日本監査法人にある。

## 6. 歴史の批判

日本航空の債務者区分の引き下げ報道がなされたのは3月30日であり、このきっかけになったのが金融庁の検査であることは、偶然としては出来すぎており、その背景に若干の想像をめぐらすことが許されるであろう。

日本航空の資金の逼迫は何も今に始まったことではなく、資本市場は、本年3月末を目途とした日本政策投資銀行を中心とする595億円の大型協調融資の成否を、固唾を呑んで見守っていた。この協調融資が契約されたのは3月28日である。3月28日は水曜日であり、翌29日に日本航空は協調融資の締結を発表している。そして3月30日は金曜日

であり、3月31日は決算年度末である。決算年度末のこれだけ押し詰まった時期の最後の3日間に、運命を左右するような出来事が見事なまでの整合性をもって連続的に発生するなどということが、偶然の一致であるとは考えられない。

金融庁の検査は何も3月30日に突然入って、いきなり債務者区分の引き下げがあったわけではないのであるから、おそらく金融庁検査は数ヶ月前から継続して行なわれていたであろう。そして日本航空の債務者区分の引き下げをめぐって、金融機関との間で相当激しいやり取りがあったと考えるべきである。金融庁の債務者区分に対する姿勢が思いのほか厳しいのを感じた金融機関は、比較的早い段階で、「日本航空の債務者区分の引き下げは止むなし」との結論を得ていたのではないかと、ところが問題は595億円の協調融資である。債務者区分の引き下げを行なった後では協調融資は行なえない。資本市場の注目する協調融資が出来なければ、その瞬間に株価は暴落して、日本航空の経営破綻が現実のものとなる。ここでの唯一の上がり目は、協調融資の締結→記者発表→資本市場の安心→債務者区分の引き下げという、時間刻みのきわどいマスコミ対策しかないではないか？これが決算期末ぎりぎりの最後の3日間のドタバタ騒ぎの真相ではないか？

およそ基礎的な経営分析能力のあるものであれば、日本航空の再生中期プランに実現可能性がない事は誰でも分かる。財務会計の基礎学力のあるものであれば、日本航空が既に実質債務超過で財政破綻している事は、簡単に分かる。既に当経済レポートが2006年12月号「疑惑の翼」において指摘したように、日本航空が過去の決算において機材関連報奨金なる航空機材の架空リベートを駆使して利益操作と粉飾決算を行なっていたことも、一部の研究者の間では知る人ぞ知る常識だったのである。(注4) これらのことをプロである金融庁や金融機関が知らないほうがおかしい。彼らはこれらのことを十分理解した上で、理解すればこそ決算期末3日間の奇術のようなドタバタ騒ぎをやってくれたのである。なぜか？自分だけは日本航空に対して直撃弾を撃ち込みたくないからである。

新日本監査法人は、当経済レポートが昨年来再三にわたり警告しているにも関わらず、その真情あふれる忠告をことごとく無視し、その無為無策の結果、直撃弾を引かざるを得ない立場に追い込まれている。新日本監査法人はこの状況を甘く見てはいけない。新日本監査法人が継続企業的前提に関する注記を求め、それがなければ不適正意見の表明も辞さずという監査人として当然の態度をとるのは、既に事態がここまで煮詰まっている以上、駱駝が針の穴を抜けるほど難しい。

新日本監査法人がこんなことを言い出すと、普段は滅多に出てこない日本航空の社長以下が登場して、

「先生、日本航空をつぶすつもりですか？」

と脅迫するであろう。この脅迫に見事耐え切ったとしても、日本航空は企業継続の前提に対する疑義などもともと存在しないと言い張るであろう。彼らは言う。

「債務者区分の引き下げなど当社は銀行から何も聞いていませんよ。あれはマスコミの観測記事に過ぎません。銀行はこれからも日本航空を支えていくと言ってくれています。何なら銀行の頭取に会って直接ご確認いただければどうですか。先生は私の言うこととマスコミのガセネタのどちらを信用するんですか?」

これは継続企業の前提に対する疑義の合理的な解消のための監査証跡にならない。日本の資本市場は現在の日本航空に対して、その企業継続の前提に重大な疑義をもっている。この事は新聞が債務者区分の引き下げ報道を行なう以前からそうだったのであり、2月3日に再生中期プランが発表されてその疑義はさらに強まった。新聞報道はこの疑義を債務者区分の引き下げという事象で裏書したに過ぎない。従って、監査人としては、今回の新聞以前に、継続企業の前提が本決算における最重点監査項目だったはずなのであり、新聞報道の信憑性など継続企業の前提を否定する材料にはなりえない。要は日本航空が抱える1兆7千億円の有利子債務の弁済が可能かどうかという点に尽きるのであり、この疑問は債務者区分の引き下げがなくとも消えることはない。

当経済レポートは2006年12月号「疑惑の翼」において、平成19年3月期の決算監査が、新日本監査法人にとっての最後のバターボックスとなる可能性が高いことを警告した。新日本監査法人としては、この決算監査においては、本件がいずれ刑事事件となってその法廷に自らが出廷することを想定した監査手続をとるべきであろう。検察官はこのような尋問を行なう。

「これだけ明らかな財政状態の悪化と、これだけ杜撰な経営計画に基づく資金計画で、なぜ企業継続の前提条件が満たされていると判断したのか? どのような監査証跡を入手したのか?」

これに対して、

「いや、社長が出てきて大丈夫と言いましたから…」

では物笑いの種にしかならない。

新日本監査法人が日本航空の継続企業の前提に立ち向かうのはつらいことかもしれないが、だからこそ国家と歴史は諸君に公認会計士の資格を与えているのである。諸君の立ち向かうのは日本航空の現経営陣ではない。諸君は今、歴史の批判の目にさらされていることを十分認識し、取り返しのつかない本決算監査に立ち向かうべきであろう。

2007年4月23日 公認会計士 細野祐二



- (注1) 新月島経済レポート2006年12月号「疑惑の翼」P18
- (注2) 新月島経済レポート2006年8月号「空飛ぶ簿外債務」P10
- (注3) 財務諸表の表示に関して監査人は適正であると判断したが、なおもその判断に関して説明する必要がある場合や、財務諸表の表示について強調する必要がある場合には、当該事項を監査意見と区別して監査報告書に記載する。これを追記情報という。継続企業の前提に関する追記は、その企業の向こう1年間の資金計画が不透明である場合に付けられるので、監査報告書における継続企業の追記の記載は、その企業の余命宣言とも受取られ、従って、企業は監査人の追記の記載に強く反発する。
- (注4) 日本政策投資銀行設備投資研究所の一ノ宮士郎研究員が、「利益操作の研究」と題する全216ページの大論文を発表した。この論文は、その注記の中(P158)で日本航空を取り上げ、「機材購入時での値引き等に関連する機材関連報奨額の処理や長期先物予約に関する為替差差損の簿価参入等の問題も利益操作の疑いがある」と論述している。時まさに3月の協調融資前であり、マスコミや国会は「日本政策投資銀行は日本航空の実質的なメインバンクであり、その銀行が日本航空の決算に利益操作の疑いがあると知りつつ追加協調融資を行なうのか!」として大騒ぎとなった。国会では日本政策投資銀行の小村武総裁が出てきて、「この論文は個人的見解であり銀行の見解ではない。」と答弁している。この協調融資では日本政策投資銀行は450億円の融資を行なったと言われているのであるが、一ノ宮論文はまことに発表のタイミングが悪かった。この人は後で総裁からこっぴどく怒られたのではないか?その後もイジメにあっているかも知れない。そうであれば小村総裁はいけない。日本航空が利益操作を行っていたというのは、疑いどころか確かなのであり、一ノ宮論文はまことに正しいのである。問題は、一ノ宮研究員が、事もあろうに日本政策投資銀行の研究員であったということにあるが、これも問題にはならない。学問の自由ではないか。日本政策投資銀行が国民の金を運用する国策銀行であろうが、その研究員は日本国憲法により研究の自由が保障されている。ちなみにこの論文を取り上げて日本政策投資銀行を批判したマスコミと国会もいけない。一ノ宮論文をよく読んでいないのではないか?一ノ宮研究員は、“現行企業会計には報告利益に一定の幅があり、経営はその幅の中で利益操作を行なう余地がある”として、“この利益操作の中で違法性のあるものを粉飾決算という”という特殊な学説を展開している。一ノ宮研究員は必ずしも利益操作がいけない事だとは考えていないのである。もちろん一ノ宮学説は、当経済レポートの採るところではないが、研究者の論文を引用して他者批判をする場合には、少なくともその論文をまじめに読んでから行なうべきであろう。