

目次

1. 最短命上場記録	P 1
2. 突出する未回収売掛金	P 3
3. 初号機の売上計上基準	P 6
4. 粉飾決算の起点	P 8
5. 闇に消えた調達資金	P 10

1. 最短命上場記録

高技術ベンチャー企業として上場したエフオーアイが、半年ももたずに破産申請を行い上場廃止となった。エフオーアイは、絶縁膜エッチング装置、アッシング装置、表面酸素化装置などの半導体製造装置を製造販売するベンチャー企業で、そのプラズマ微細処理制御技術は上場以前から高い評価を受けていた。昨年11月に東証マザーズに新規上場したものの、本年5月12日、証券取引等監視委員会が金融商品取引法違反（有価証券届出書などの虚偽記載）容疑で強制捜査に入るや、すぐさま100億円規模の粉飾決算を認め、5月21日に破産申請が出されるとともに、6月19日付で上場廃止となった。結局この会社は、上場企業としての初めての決算株主総会を迎えることもなく、ただの一度も有価証券報告書の提出を行わないまま破綻した。エフオーアイは、日本の証券市場における最短命上場記録として歴史に残ることになる。

ここ数年来、証券市場における粉飾決算事件は多発しており、特に新興市場における粉飾など日常茶飯事のこと、もはや多少のことではさしたる驚きもない。朝日新聞の報道によれば、2005年から2008年の5年間において、東証マザーズ、大証ヘラクレス、ジャスダックの3新興市場の上場企業全1221社中、刑事告発や課徴金処分あるいは管理銘柄指定又は取引所による改善命令などで粉飾決算が摘発された企業は98社にもなるという。ここで新興市場の粉飾企業率を計算すれば8%（98社÷1221社）となり、痴漢と同様、摘発されるのは氷山の一角に過ぎないことを考慮すれば、実際の粉飾率は数十%に上ると考えなくてはならない。新興市場において、ただ事ならざる事態が深く潜行している。

もとより上場会社の提出する財務諸表には監査法人（あるいは公認会計士）による監査証明が義務付けられており、とりわけ新規上場企業の場合は、監査法人による会計監査の他

に、幹事証券会社の公開引受審査、並びに、証券取引所による上場審査を受けなくてはならない。エフオーアイの事例で度肝を抜かれるのは、この粉飾が、監査法人、引受幹事証券会社、証券取引所の三重のチェック体制をことごとく潜り抜けていることである。しかも、この粉飾では、公開直前の2009年3月期の売上高118億円に対して実際の売上高は2-3億円に過ぎなかったというのであるから、財務諸表における粉飾率は97%となり、これでは会社の決算のうち粉飾ではないものを探すほうが難しい。この事例を見る限り、公開審査並びに会計監査は無知無力で全く機能していない。

証券取引等監視委員会は、エフオーアイの上場審査において多額の粉飾を見破れなかったことを問題視し、その経緯の解明を進めているという。そこで、上場審査を行なった東京証券取引所の斎藤惇社長は、エフオーアイの粉飾発覚後の記者会見で、

「国家試験を通った監査人が間違いないという文書をつけてくる。東証がいちいちそうじゃないと調べるわけにはいかない。」

と答えている。決算財務諸表の監査責任は監査法人にあり、エフオーアイの有価証券届出書に添付された財務諸表には、公認会計士桜友共同事務所の公認会計士による無限定適正意見による監査証明が添付されている。東証は、監査人の監査証明を信頼して上場審査を行うことになっており、これは引受主幹事をつとめたみずほインベスターズ証券の立場も同様であろう。新規上場における三重のチェック体制といっても、それぞれに役割分担があると言うのである。

それでは責任を名指しされた監査法人側は何と言うのかと、固唾を呑んで注視していたら、日本公認会計士協会の山田治彦常務理事が、朝日新聞の取材に対して、

「新興企業はビジネスモデルが新しく、従来の監査手法が当てはまらないことがある。不正のチェックが難しい。」

などと答えているのを記事で見て、開いた口が塞がらなかった。この人の言っている事は質問に対する答になっていないばかりか、発言の趣旨が理論的に成立せず、何よりもその内容が事実と反する。

まず質問者はエフオーアイ社の巨額粉飾を問題にしているのであり、その経営者あるいは従業員の不正を問題にしているのではない。粉飾の発見防止こそ公認会計士の最大の使命なのであり、不正の発見は捜査機関の任務ではあっても監査人の主たる目的ではない。新興企業のビジネスモデルは新しく不正のチェックは難しいであろうが、もとより社会はそんなことを公認会計士に頼んでいない。社会は公認会計士に粉飾の発見防止を委託しているのであり、新興市場においてその役割があまりにも機能しないからなぜかと聞いているのである。

次に、この人は、「新興企業には従来の監査手法が当てはまらないことがある」などと言うのであるが、そうであれば監査人は監査証明を出してはいけない。監査技法が当てはまらなければ、監査意見を表明するに足る合理的基礎が得られるはずもない。監査人の意見差控は制度として認められているのであり、それにもかかわらず、公認会計士桜友共同事務所は無限定適正意見による監査証明を出している。事実、公認会計士桜友共同事務所の提出した監査報告書には、

「私たちは、監査の結果として意見表明のための合理的な基礎を得たと判断している。」と明言されているのである。

さらに、山田常務理事は、さもエフオーアイの粉飾が斬新なビジネスモデルを駆使した複雑怪奇なものであるかの如き発言をするのであるが、エフオーアイの粉飾は単純な架空売上によるものであり、架空売上だから売掛金が回収されず、架空売掛金の固まりになっていただけのことではないか。こんなものは伝統的な架空売掛金に対する監査手続きさえ行なっていれば、公認会計士でなくても誰でも簡単に分かる。

2. 突出する未回収売掛金

エフオーアイに限らず、昨今の新興市場企業の粉飾では、従来の監査技法が無効化している事例などただの一つも存在しない。山田常務理事は、新興市場企業においては、基礎的な財務分析だけで発見しうるような稚拙な粉飾が圧倒的に多いことを知らなくてはならない。エフオーアイの事例により以下にお教えする。

(百万円)

事業年度	H17年3月	H18年3月	H19年3月	H20年3月	H21年3月
連結単体	単体	単体	単体	連結	連結
売上高	3,139	4,825	7,054	9,497	11,856
経常利益	83	776	1,129	1,297	2,016
当期純利益	-2	519	697	807	530
資本金	3,067	3,067	5,065	5,115	6,010
純資産	5,431	5,950	10,654	11,483	13,798
総資産	11,231	11,529	20,342	22,896	29,178

有価証券届出書において開示された平成17年3月期から平成21年3月期までの主要経営指標の推移を見ると、エフオーアイは、売上高が31億円から118億円まで、経常利益が8千万円から20億円まで、この5事業年度ただの一度の減収あるいは減益もなく、高収益のまま急成長したという。そこで、夢の高収益高速成長というこの会社の財務諸表を見ると、売掛金が常軌を逸した巨額さで突出していることに気がつく。公開直前の平成2

0年3月期並びに平成21年3月期の連結貸借対照表並びに連結損益計算書を示すと次の通りである。

連結貸借対照表 (百万円)

資産	H20年3月	H21年3月期
<u>流動資産</u>		
現金預金	1,360	2,662
売掛金	18,212	22,896
仕掛品	2,581	3,326
繰延税金資産	120	165
その他	165	363
貸倒引当金	0	-579
流動資産合計	22,438	28,833
<u>固定資産</u>		
有形固定資産	308	221
無形固定資産	17	13
投資その他の資産	133	111
固定資産合計	458	345
資産合計	22,896	29,178
負債・純資産	H20年3月	H21年3月期
<u>流動負債</u>		
買掛金	660	599
短期借入金	6,860	9,617
リース債務	0	2
未払法人税等	362	860
賞与引当金	50	49
製品保証引当金	154	177
その他	486	871
流動負債合計	8,572	12,175
<u>固定負債</u>		
社債	570	470
長期借入金	2,267	2,724
リース債務	0	8
その他	4	3
固定負債合計	2,841	3,205

負債合計	11,413	15,380
株主資本		
資本金	5,115	6,010
資本剰余金	5,060	5,955
利益剰余金	1,292	1,822
株主資本合計	11,467	13,787
為替換算調整勘定	-3	-18
新株予約権	19	29
純資産合計	11,483	13,798
負債純資産合計	22,896	29,178

連結損益計算書

(百万円)

損益項目	H20年3月	H21年3月期
売上高	9,497	11,856
売上原価	5,523	7,016
売上総利益	3,974	4,840
販売管理費	2,164	2,365
営業利益	1,810	2,475
営業外収益	7	52
営業外費用	520	511
経常利益	1,297	2,016
特別利益	31	0
特別損失	5	579
税前当期純利益	1,323	1,437
法人税等	516	907
当期純利益	807	530

エフオーアイの平成17年3月期の売掛金は46億円であり、これは総資産の41%で、この年度の売上の18か月分に相当する。ただでさえか大き過ぎるこの売掛金は、平成17年3月期以降、78億円、134億円、182億円とさらに膨張を続け、平成21年3月期には228億円にもなっている。平成21年3月期の売掛金はこの年度の売上の23か月分に相当し、何と総資産の78%にもなっている。

会社は売上が伸びて118億円になったと言うのであるが、その代金は2年近く未回収のままとなっているのであり、溜まりに溜まった売掛金は総資産の8割近くを占める。これ

で会社の粉飾を疑わないとすれば、その人は公認会計士の適格性以前に、社会人としての常識を欠いている。

(百万円)

事業年度	H17年3月	H18年3月	H19年3月	H20年3月	H21年3月
売掛金	4,630	7,788	13,430	18,212	22,896
BS占有率(%)	41	68	66	80	78
回転数(月)	18	19	23	23	23

おかげで会社の資金繰りは火の車で、会社の開示する平成20年3月期並びに平成21年3月期の営業キャッシュフローは、それぞれ39億円並びに35億円の資金不足となっている。それぞれの年度には、12億円並びに20億円の当期純利益が出たことになっているものの、売掛金がそれぞれ47億円と46億円も増加しているため、売掛金の増加が当期純利益を食ってしまい、大幅な資金不足を起こしてしまうのである。ならばこの会社の売上なるものは会計上の売上の概念に該当しない。

(百万円)

キャッシュフロー	H20年3月	H21年3月
営業CF	-3,996	-3,551
投資CF	-59	-92
財務CF	1,631	4,869

3. 初号機の売上計上基準

会社の異常な売掛金は上場審査においても問題とされたに違いなく、有価証券届出書には、「売掛金の回収期間の長期化」などと題する言い訳が記載されている。このリスク情報によれば、会社の製品は「初号機」と「リピート機」に分けられ、

「初号機は新設量産ライン向けの製品販売であり、当初、良品歩留率が数%からスタートし、目標歩留率を確保するまでのプロセス・インテグレーション期間が長期化することが一般的」

であり、

「初号機を販売する際の売掛金回収は、技術検収完了後の回収が標準であるため、設置完了基準による売上計上から売掛金回収までおおむね年6ヶ月から2年6ヶ月の期間を要する傾向があります。」

と説明している。

これに対して、

「リピート機を販売する際の売掛金回収は、一般的に、出荷後60日程度で70-80%の売掛金回収が可能」

としている。そして会社の売上の圧倒的多数は初号機なので、売掛金の回収期間が長期化し、売掛金が異常に膨らんでも、おかしくはないと言うのである。

なるほど現行企業会計原則は出荷基準による売上計上を認めているが、それはあくまでも（1）購入の意思に基づく占有の移転と（2）流動性のある販売対価の取得が前提となっている。そこでエフオーアイは、初号機を顧客工場内に設置したときをもって売上計上するのであるが、その初号機は良品歩留率が数%という代物で、厳格な品質管理に生きる半導体製造企業がそんな不良品製造装置を買ってくれるはずもない。会社の初号機なる造語は会計上の試作品のことで、会社の主張する設置完了基準とは、試作品を顧客工場内に設置させてもらったというのがその経済的実態に近い。その後運よく試作品が完成し100%近い歩留率が出るようになれば、顧客は技術検収を行ってその製品を購入してくれるかもしれない。

設置完了の段階では、顧客はその製品を購入するという意思を何ら示しておらず、購入の意思は技術検収で始めて表明される。当然に設置完了段階では何らの販売対価の権利も生じていない。すなわち、エフオーアイの初号機は、設置完了基準による売上計上など認められるはずもなく、技術検収完了基準での売上計上とすべきなのである。平成21年3月期末の会社の売掛金228億円中技術検収完了基準を満たしている売掛金は僅か2-3億円に過ぎなかった。したがって残りの225億円相当は、売上計上基準を満たさない粉飾による架空売掛金という事になる。

ここで会計監査人がエフオーアイの架空売掛金を発見するのは簡単である。得意先に売掛金の残高確認書を送付すれば事は露見する。228億円の売掛金残高確認を求めれば、得意先はそんな買い物などした覚えはないのであるから、びっくりして残高2-3億円しかない旨を回答する。だから公認会計士桜友共同事務所は売掛金の残高確認を行っていないのである。もとより売掛金はエフオーアイの財務諸表中圧倒的的重要性のある残高項目であり、売掛金の残高確認は最も重要な監査手続とされているので、会計監査人がこの監査手続を実施しなかった言い訳は通用しない。

いくら眠たい公認会計士桜友共同事務所といえども、公開準備のための予備的監査の段階では、会社の主張する設置完了基準の妥当性について疑問視したことであろう。企業会計原則のどこをどう捏ね繰り回してみても、こんなものが売上であって良い訳がない。会計監査人の指摘に対してなされたであろう会社側の抗弁も想像が付く。設置完了基準は業界の慣習で、同業他社も同様の売上計上をやっていると言ったのではないか？

確かに日本の半導体製造装置産業においては、設置完了基準による売上計上を行なっている企業が多く、これに対して欧米の同業種企業は技術検収完了基準を採っている。この事実だけを見れば、設置完了基準と技術検収完了基準は会計基準における日米基準差であり、設置完了基準は日本の会計基準上認められていると強弁することもできる。公認会計士桜友共同事務所のめでたさは、この素人の強弁にプロの会計監査人が苦もなく丸め込まれていることにある。一旦設置完了基準を認めた以上、会計監査人は売掛金の残高確認など行なわない。それどころか、引受主幹事証券会社や東京証券取引所の説得は、寝返った会計監査人自身がやってくれるのである。

なるほど会社側の抗弁は一見説得力がありげに見えるかもしれないが、同業他社の設置完了基準とエフオーアイの設置完了基準には決定的な違いがある。同業他社の設置完了基準は、売上計上のタイミングが技術検収完了基準と大差ないのである。ためしに業界最大手の東京エレクトロンの売掛金を分析すると、その売掛債権は、平成21年3月期で2.8ヶ月分、平成22年3月期で3.6ヶ月分の売上に相当する。東京エレクトロンの場合は、たとえ売上が設置完了基準で計上されても、その3ヵ月後には売掛金は回収される。これに対してエフオーアイの売掛金は2年近く回収されない。同業他社の設置完了基準は、設置後遅滞なく技術検収が行われるため、設置段階で、

- (1) 購入の意思に基づく占有の移転と
- (2) 流動性のある販売対価の取得

という実現主義の要件が満たされているのである。

公認会計士桜友共同事務所は、会社が、

「これは同業他社もやっている会計処理です。」

と言うから、

「ああそうですか。なら良いですね。」

などと無批判に言って、このふざけた粉飾会計処理を認めたのであり、その判断基準には企業会計原則など一切考慮されていない。会計監査における唯一の判断基準は企業会計原則である。この人たちは会計監査を行わずに監査報告書を出している。

エフオーアイで公認会計士桜友共同事務所が受領した監査報酬は年間2534万円である。日本公認会計士協会の山田常務理事は、新興企業の会計監査人は、なぜ監査報酬だけもらってやるべき当たり前の監査をしないのか、不可解極まるその理由をこそ答えるべきだったのである。

4. 粉飾決算の起点

エフオーアイは、半導体設備の製造業者にもかかわらず、悲しいほど在庫投資や設備投資を行わない会社で、在庫や有形固定資産の残高は貸借対照表における重要性をほとんど持たない。在庫投資や設備投資のない中で売掛金が順調に回収されているのであれば、利益はほぼ現金化されていることになり、黒字である限り運転資金が枯渇することなどあり得ない。従って、売掛金と当期純利益の推移さえ分析すれば、ほぼ正確にこの会社の資金繰りの実態を把握することができる。資金繰りの実態は、歴史上ほぼ全ての粉飾決算の動機となっている。

(百万円)

キャッシュフロー	H18年3月	H19年3月	H20年3月	H21年3月	合計
売掛金増加	3,158	5,642	4,782	4,684	18,266
当期純利益	519	697	807	530	2,553
運転資金不足	-2,639	-4,945	-3,975	-4,154	-15,713
増資額	0	3,996	101	1,789	5,886
借入額	-496	3,651	1,451	3,114	8,216
資金調達額	-496	7,647	1,552	4,903	14,102

会社の有価証券届出書では平成17年3月期以降の財務諸表が開示されている。開示初年度の平成17年3月期には2百万円の当期純損失が計上されているので、この年度に大規模な粉飾が行われた可能性は少ない。そこで平成18年3月期以降の事業年度の全てにおいて、売掛金の対前年増加額を求め、その金額から当期純利益計上額を減算すると、各年度における運転資金の推定不足額を求めることができる。平成18年3月期以降の運転資金不足額は、それぞれ26億円、49億円、39億円、41億円であり、この4事業年度の不足額を合計すると157億円となる。会社は、平成18年3月期以降、毎年30-40億円程度の運転資金がショートしていたのである。

さて毎年数十億円単位で運転資金が足りないのであるから、会社は資金調達に駆けずり回ることになる。この会社の資金調達は銀行借入と第三者割当増資で行われ、平成19年3月期以降3事業年度の資金調達額は合計141億円となる。ところで平成19年3月期末の現預金37億円は平成21年3月期末には26億円となり、この間現預金残高は11億円減少している。ここで平成19年3月期以降3事業年度の資金調達合計額141億円に現預金減少額11億円を足すと152億円となり、この金額は平成18年3月期以降の運転資金不足額157億円にほぼ一致する。

何のことはない。平成18年3月期以降の運転資金不足額を売掛金とする代わりに、これ

を正しく当期純損失とすれば、財務諸表はこの会社の財政状態と経営成績を見事に反映する。要は、会社は、平成19年3月期以降継続的に出た年間数十億円の赤字を売掛金と偽り、赤字見合いの不足運転資金を金融機関や機関投資家から騙し取っただけのことであろう。

エフオーアイの過年度の財務諸表をつらつらと眺めていると、平成18年3月期末に現預金残高が8億円に急減していることが気になった。前年の平成17年3月期末の現預金残高は34億円もあったのである。前年の平成17年3月期には2百万円の当期純損失が計上されており、この会社は担保になるような不動産など持っていない。非上場で担保のない赤字会社に銀行は金を貸してくれない。案の定、平成18年3月期には、会社は496百万円の銀行借入金の返済を余儀なくされている。経営者は、平成18年3月期末の現預金残高の急減を見て肝を冷やし、その事業存続に強い危機感を持ったであろう。

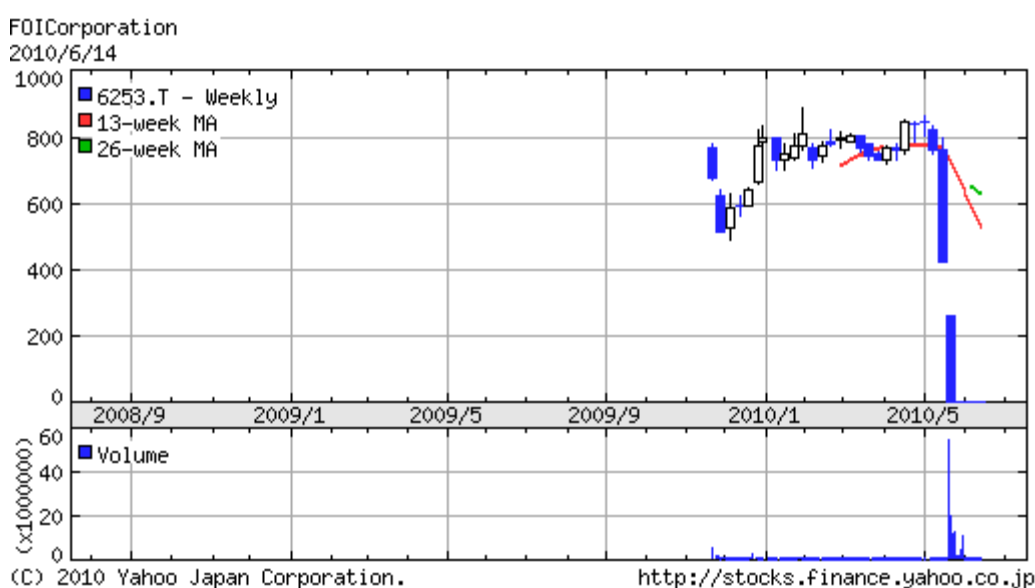
もともと技術力には定評があるのだから、利益さえ出せば銀行も金を貸してくれる。その利益も億単位の増益であれば株式上場の絵まで描ける。上場の話さえできれば第三者割当増資でベンチャー・キャピタルから金を引っ張ることもできる。そして眠たい監査法人さえ抱き込めば、利益など何とでもなるではないか。粉飾決算物語の始まりは、どこでも同じようなものであろう。

5. 闇に消えた調達資金

エフオーアイが平成19年3月期から平成21年3月期にかけて行った資金調達は、銀行借入が82億円で、ベンチャー・キャピタル等に対する第三者割当が59億円である。この会社の株券のばら撒きによる資金調達は止め処なく、会社は、平成21年3月期末以降11月の公開直前までの期間にさらに3回の第三者割当増資を行い、合計17億円の資金調達を行っている。そして、株式上場の際の新株発行増資が53億円である。すなわち、この会社は粉飾決算による詐欺上場で、銀行から82億円、機関投資家から76億円（59億円+17億円）、一般投資家から53億円の金を騙し取ったことになる。エフオーアイによる公開詐欺の被害総額は211億円（82億円+76億円+53億円）となる。

上場前の第三者割当の乱発の結果、平成21年9月末時点でのベンチャー・キャピタルの持株比率は78.3%にもなっている。ということは、会社の経営者はその持株のほとんどを上場前にしっかりと売り抜けているのである。幸い、上場に際してのロックアップ期間中に上場廃止となったので、ベンチャー・キャピタルの持株が市場で売り抜られるという最悪の事態は回避された。結局、機関投資家及び一般投資家並びに日本政策投資銀行を含む銀行の出した金の全てが損失となった。

不振を極める平成21年の新規公開市場において、エフオーアイは期待の大型人気銘柄で、この株券には800円近い株価が付いた。発行済株式数は19,993千株なので、時価総額160億円の上場会社が出来上がったのである。エフオーアイの株価チャートを見ると平成22年5月段階では株価は未だ800円台を維持しており、5月になって粉飾決算が発覚するや、僅か2週間で株価は1円になった。会社の株価は粉飾決算だけに依存していたのであり、誰もこの会社の粉飾など疑っていなかったのである。社会の受けた衝撃と怒りは大きい。



推定粉飾始点の平成19年3月期以降にエフオーアイが借入や増資で調達した資金は211億円であることを論証したが、多くの粉飾事例とは異なり、この金のうち少なからぬ部分はどこかに残留している可能性がある。なぜなら、211億円の金がエフオーアイに入金した事実は動かないところ、この会社の粉飾は、225億円相当の架空売掛金に結実しているからである。ここで2百億円強の資金だけを取り出してキャッシュフローを検討すれば、「資金の源泉」が2百億円強の借入と増資で、「資金の使途」が2百億円強の売掛金という事になる。そして、その資金使途は架空売掛金で嘘なのである。では、この2百億円強の金はどこに行ったのか？

聞けば会社は、ここで調達した資金を一旦海外に送金し、その簿外資金を売掛金の回収金として国内送金していたという。この捜査段階の未確認供述は、前半部分は多くが本場で、後半部分の多くは嘘であろう。海外簿外資金が売掛金の回収として国内送金されていたのであれば、未回収売掛金が2百億円も溜まって粉飾がばれることなどなかったではないか。

そういえば、粉飾決算発覚の際の会社の対応は、やけに手際が良すぎる。5月12日に証券取引等監視委員会が強制捜査に入るや、直ちに粉飾決算を認め、5月21日に破産申請を出したというのである。普通は「事実関係を調査して…」とか「捜査機関の捜査を待つて…」などと当りさわりのないことを言っは、時間稼ぎをしたがるものなのである。直ちに粉飾決算を認めて自己破産をしたほうが有利な、何か切羽詰った事情があったと考えるべきであろう。そしてその事情とは、調達資金の巨額業務上横領ではないか？初犯の粉飾決算であれば執行猶予の可能性が高いが、2百億円の業務上横領であれば一発で長期実刑となってしまう。せっかく強制捜査に入った証券取引等監視委員会が、粉飾決算容疑などとありがたいことを言ってくれているのだから、それをそのまま認めれば本件は粉飾決算事件として処理され、業務上横領にまで捜査は及ばないかもしれないではないか。

ここでさらに推論を重ねれば、もともと良品歩留率数%に過ぎない不良機械を顧客工場に設置したという会計処理の前提事実自体が大いに疑わしい。まともな半導体メーカーが、良品歩留率数%で技術検収まで2年もかかる鉄屑の塊を、大事な工場に設置させてくれる筈がない。この人たちは、実際には初号機も作らず、集めた金だけを海外に送金し、会社の運営資金だけを国内送金して、株式上場などと騒いではヌケヌケと暮らしていたのではないか？ならば2百億円の多くは海外に残留している可能性が高い。捜査当局は本件を粉飾決算事件に矮小化することなく、退職資金の全貌を解明するべきであろう。

2010年7月19日

細野祐二