

週刊

監査法人が警戒する「あぶない会社」55社リスト

<http://dw.diamond.ne.jp/>

ダイヤモンド

2003
9/13
定価570円

決算書のウラを読む

信用できない会社

日本コーリン
「粉飾」疑惑
小誌はなぜ
見抜けなかったか
業績予想が
当てにならない
会社ワースト100

受取手形及び売掛金

独自アンケート調査

企業経営者

805人が選ぶ

頼れる

銀行・証券・

保険会社

90
DIAMOND
ダイヤモンド90周年

特集

決算書のウラを読む

信用で会社

急成長会社の寝耳に水の破綻、予想を裏切る業績の下方修正——。取引先や投資先の突然の出来事にあわてふためいた人も少なくないだろう。われわれの期待を裏切る会社、信用できない会社、あぶない会社はどこか？ それらの会社を簡単にチェックする方法はあるのか、徹底検証した。

本誌：小栗正嗣、佐藤寛久、清水理裕、竹田孝洋、田中久夫、前原利行、三柳慶



Special Feature 1

Contents

| | |
|--|-----|
| Part 1 | p29 |
| 徹底検証 日本コーリン「粉飾疑惑」 | |
| Part 2 | p32 |
| 決算書「異常値」の謎を解く 売上債権(未回収の売上げ) 棚卸資産(在庫) 無形固定資産(目に見えない資産) | |
| Part 3 | p38 |
| 「会計方針変更」の罪と効用 | |
| Part 4 | p41 |
| ランキング1 業績予想が当たらない会社100 | |
| Part 5 | p43 |
| ランキング2 退職給付債務につぶされそうな会社100 | |
| Part 6 | p46 |
| ランキング3 監査法人が警戒する「あぶない会社」55 | |

1 日本コーリン「粉飾疑惑」小誌はなぜ倒産を見抜けなかったのか！

Part 1
わずか半年前まで、急成長、高収益会社と謳われ、小誌の特集でも、収益を伸ばしているナンバーワン企業として取り上げた日本コーリン。それが突如、経営破綻した。その内部で、何が起こっていたのか。

取材から編集部に戻った記者は、電話機の伝言メッセージを聞いて、体が固まっていた。

「昨年一二月発売のオタクの雑誌で、儲かっている会社と紹介していた日本コーリンが倒産した。どういうことなんだ」という読者からの声であった。

小 誌は、昨年の一二月二二日号で「儲かる会社の新常識」という特集を組んだ。予想経常利益の伸び率、利益率などでスクリーニングし、そのトップが日本コーリンだった。その後、こんな電話もあった。「五〇年来的週刊ダイヤモンドの読者だ。記事を信用して日本コーリンの株を買ったけど、つぶれてしまいたい三六〇万円の損が出た」

七〇歳を超える読者の言葉に心が痛んだ。と同時に企業を取材する記者として失格の烙印を押された思いだった。

なぜ、破綻を見抜けなかったのか。兆候は決算書に表れていなかったのか。こ



動脈硬化測定装置で急成長した日本コーリン

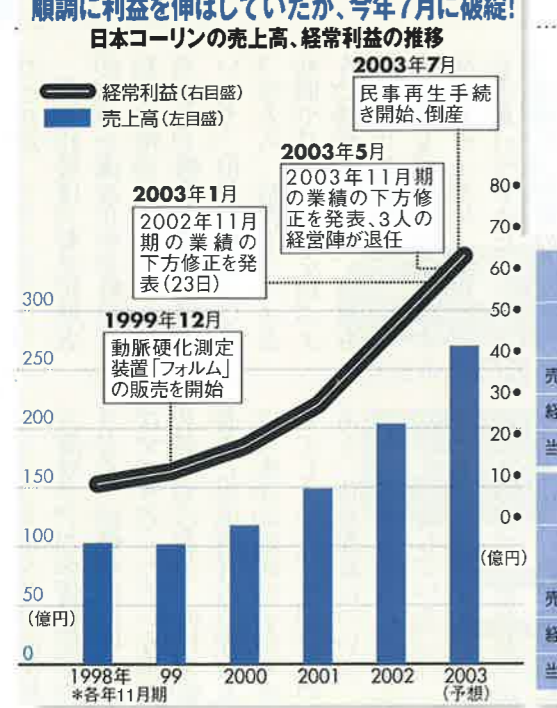
の思いが、今回の特集を組むきっかけとなった。日本コーリンの急成長を支えてきたのは、動脈硬化測定装置「フォルム」だ。血管の硬さ、詰まり具合を測定して、血管の健康状態を調べる医療機器で、発売は一九九九年である。動脈硬化や心筋梗塞などの予防医学にも役立つとして、このフォルムは大病院だけでなく、診療所クラス(約八万軒)にまで販路を広げていった。

株価も急騰し、九九年初めは一〇〇〇円台だった株価は年末に二万円(二対一の分割前)を超え、マネー誌もこぞって「推奨銘柄」に取り上げていた。

日本コーリンを取材したのは昨年一二月だ。同社は一二月決算なので、予想利益は二〇〇二年一二月期が対象となる。経常利益の予想額は前期比二・四倍の約六七億円。それが今年二

月の決算発表では四五億円にとどまった。前年比一・六倍となったものの、予想を三三%も下回っていた。

Graph 1 順調に利益を伸ばしていたが、今年7月に破綻! 日本コーリンの売上高、経常利益の推移



さらに、今年五月にはそれまでの増益予想を翻して、二〇〇三年一二月期に五〇億円の特別損失を計上し、七四億円の最終赤字になると発表した。

そして、その二ヵ月後、突然、民事再生法の適用を申請し、破綻するのである。急成長会社が業績の下方修正をする場合、決算書には「異変」が見え隠れしているものだ。その主なチェックポイントは二つ。一つは、売上高の伸び以上に、売上債権(受取手形+売掛金)が増えていること。二つ目が、在庫(棚卸資産)が急激に増えていることだ。

業績予想が当たらない会社ランキング100社

Table with columns: Rank, Company Name, Sales (億円), Non-compliance Rate (%), 1999, 2000, 2001, 2002. Lists 100 companies including 三協アルミニウム工業, 古河機械金属, セガ, etc.

Part

4

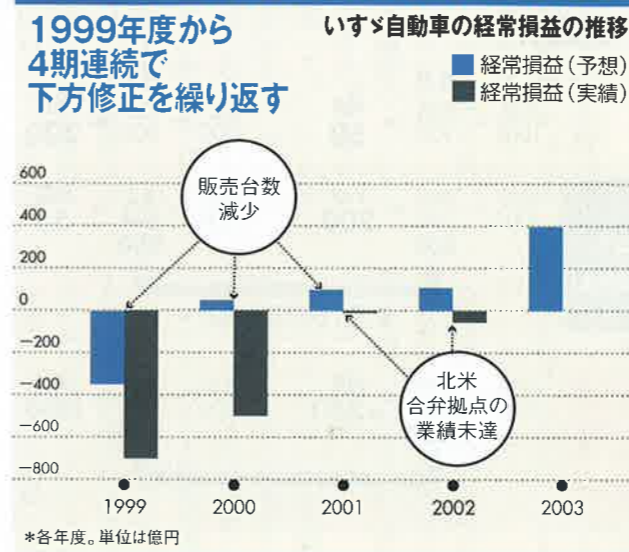
業績予想がはずれた会社

ワイズトナー100社中 電機は二社で断トツ 次いで銀行が一五社

突然の下方修正、あるいは巨額の損失計上... 増益予想を当てにしていた投資家からすれば、裏切られた思いだろう。業績予想が信用できない会社はどのよう

「上方修正はしません」 二〇〇三年度の第一四半期を好業績のうちに終えたいが、自動車だが、財務担当

Graph 14 1999年度から4期連続で下方修正を繰り返す



ねない。四期連続で業績を下方修正した苦い過去があるからだ。

ら、今期も「まだ何が起るかわからない。安易な修正はせず、目標を死守するのみ」という厳しいスタンスで後半戦に向かう。

左側の表は、売上高一〇〇億円以上の東証上場企業を対象に、過去四期分について、経常損益の予想に比べて実績のマイナス幅の大きい順にランク付けしたものである。

三菱自動車工業は今期も下方修正

国内トラック市場がピーク時(一九九〇年)の一九万台から、ここ数年は八万台程度で推移するなか、いすゞの国内販売も目標未達が続いた。

加えて、三年前まではドル箱だった北米の合弁生産拠点、SIA(スバル・いすゞオートモーティブ)も二〇〇〇年度から赤字に転落。

このだけ業績は達成しないと会社はなくなる、というラインがあって、それを業績予想にせざるをえなかった」と振り返る。

二〇〇一年五月には人員削減策を打ち出したが、原資がないために、思い切ったリストラに手をつけたこともできなかった。

業績予想が当たらない会社のランキングの作成方法と見方

直近の決算期で売上高1000億円以上の東証上場企業575社を対象(変則決算、会計基準が変更された会社などは除く)。

悪循環を断ち切るきっかけとなったのは、昨夏の金融支援だ。筆頭株主のゼネラル・モーターズによる保有株式の無償償却と一〇億円の増資、そして、みずほコーポレート銀行などの金融機関による一〇〇億円の債務の株式化である。

乖離度(%) = (経常損益の実績 - 経常損益の予想) / 経常損益の予想 × 100



「当社は、ガイドラインに従って割引率を三・〇%から二・〇%に引き下げただけです」とアサヒビールの嵐田晴彦・前財務担当課長は説明する。

後述するが、退職給付債務算出には、割引率の変動が大きく影響する。引き下げれば債務がふくらむ。同社は二・〇%に引き下げても、二〇〇二年一二月末の積立不足率は一七・五%。四五割以降の積立不足率ラッキンク上位企業に比べれば圧倒的に低い。

アサヒビールと、いまだ退職給付債務が重荷になっている企業との差はどこにあるのか。まずアサヒビールの例に、退職給付債務の構造を理解することから始めてみよう。

退職金と年金は会社の借金である

①の退職給付債務は、決算期末（アサヒビールの場合は二〇〇二年一二月末）に在籍の従業員が、将来の退職時にもらえることが確定している年金・退職金額の現在価値だ。二〇年間勤務の従業員が、一五年後の定年退職時に二一〇〇万円の退職金がもらえるとすると、二一〇〇×二〇（これまでの勤務年数）÷三五（定年退職の場合の総勤続年数）＝二二〇〇万円。現時点で一五年後の定年退職時にもらえる二一〇〇万円のうち、二二〇〇万円が確定しているとは見えず。年金・退職金は、賃金の後払いだ。そのぶん会社に

おカネを貸していることになる。だから、会社にとっては債務となる。貸し金には利息が付く。その利率のことを割引率という。

例 に挙げた従業員がアサヒビールに勤めているとすると、二一〇〇÷（二・〇）の一五乗＝八九一万円の貸し金をしていることになる。これが現在価値。従業員全員の年金と退職金について同様の計算をしたものが退職給付債務だ。

②の年金資産は、期末で時価評価した企業年金（厚生年金基金と税制適格年金。同社は前者）の資産残高である。③の退職給付信託（年金資産の一部）は、企業が保有している有価証券を信託を利用して年金資産に拠出したもの。①から②と③を引いたものが④の未積立退職給付債務である。

⑤の未認識数理計算上の差異は、割引率の変更や期待運用収益率のズレによって生じる、退職給付債務の差額である。

損益に計上される退職給付費用の計算に当たっては、年金資産から一定率での運用成果が上がると仮定する。その一定率を期待運用収益

Chart 16

早わかり「退職給付債務」 アサヒビールの2002年12月期

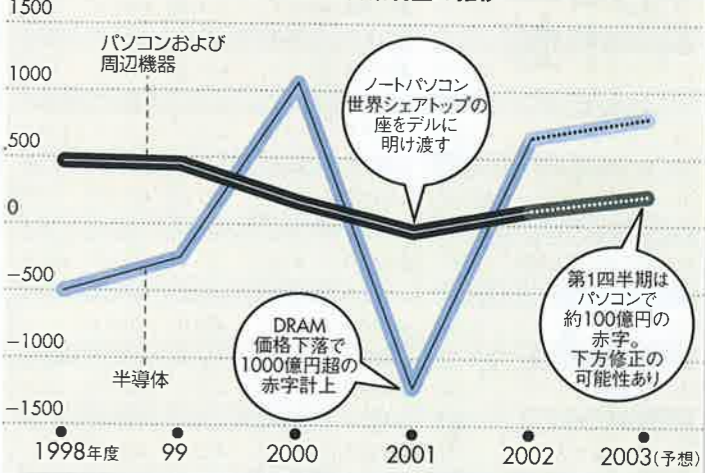
| 退職給付債務に関する事項 (2002年12月31日現在) | | (単位:百万円) | |
|--------------------------------------|--------|---|--|
| ①退職給付債務 | 81,104 | ①従業員に将来支払わなければならないことが現時点で確定している退職金・年金額の現在価値 | |
| ②年金資産 | 22,851 | ②厚生年金基金など企業外に積み立ててある年金資産 | |
| ③退職給付信託 | 14,530 | ③企業が保有していた有価証券を信託のかたちで年金資産に拠出したもの | |
| ④未積立退職給付債務(①-②-③) | 43,722 | ④退職給付債務から年金資産(退職給付信託を含む)を引いたもの | |
| ⑤未認識数理計算上の差異 | 14,199 | ⑤割引率の変更や運用収益率のズレによって生じるもの | |
| ⑥退職給付引当金(④-⑤) | 29,523 | ⑥企業内部に将来の退職金・年金の支払いに備えて積み立ててある資金 | |
| 退職給付費用に関する事項 (2002年1月1日~2002年12月31日) | | (単位:百万円) | |
| ⑦勤務費用 | 3,570 | ⑦1年間従業員の勤務年数が増えたことで増加した①の額 | |
| ⑧利息費用 | 1,920 | ⑧割引率を期首の①に掛けて増加した①の額 | |
| ⑨期待運用収益 | 658 | ⑨年金資産に期待運用収益率を掛けた額 | |
| ⑩会計基準変更時差異の費用処理額 | - | ⑩新たに退職給付会計を適用したことで生じた積立不足額のこの年度の償却分 | |
| ⑪数理計算上の差異の費用処理額 | 217 | ⑪⑤のこの年度における償却分 | |
| ⑫その他 | 344 | ⑫ニッカウキスキーの社員のアサヒビールへの転籍に伴う償却分 | |
| ⑬退職給付費用(⑦+⑧-⑨+⑩+⑪+⑫) | 5,394 | ⑬この期の損益計算書に計上される退職金・年金関連費用 | |

巻き返しを図る東芝のノートパソコン (上海工場)



Graph 15

浮き沈みの激しい半導体、パソコンにもかげり 東芝の部門別営業利益の推移



規制が始まるため、トラックの代替需要が盛り上がりを見せている。久びさの追い風も、いすゞの回復基調を後押ししている。

ランキンク一二位の三菱自動車工業は、トラック事業の不振を背景にリストラを進めていた矢先の二〇〇〇年八月、リコール隠しが明らかになった。

リコール対策費用の発生や信用失墜による販売低迷で、二〇〇〇年度は業績の下方修正を余儀なくされている。

その後、トラック事業の分社化や人員削減などの追加リストラを行ない、二〇〇二年度は予想を二三%上回る五四三億円の経常利益を上げている。

ところが今年七月、米国の販売金融子会社でローンの貸し倒れが増加したため、通期の経常利益予想を六五〇億円から三五〇億円に下方修正すると発表した。

橋本圭一郎・執行副社長兼最高財務責任者(CFO)が「見通しが甘かった」と反省するように、業績の不

安定さを印象つけた格好になっている。

電機業界ワーストは脇が甘い東芝

IT不況に通信不況と、ここ数年業績の下方修正が激しかった電機業界。下方修正の頻度が多いのは富士通だが、過去四期合計で予想値に比べて実績値のマイナスの乖離度がいちばん大きいのは東芝（二四位）である。

東芝は営業利益の約六割をパソコンと半導体の両事

業で上げ、どちらも海外市場に大きく依存している。ところが、これらの事業で世界のライバルと互角に戦いつつも、海外市場ならではのリスクや特性を見極めるといふ点で、東芝は後手に回ってきた。

九九年には、期首の予想を八四八億円も下方修正して四四八億円の税引き前損失を計上している。

これは、パソコン向けフロッピーディスクドライブの制御用の半導体の不具合に対して、米国で集団訴訟を起こされたからだ。

和解費用は二一〇〇億円にも達し、ただでさえ半導体事業のリストラ費用計上でふくらんでいた損失がさらに拡大した。

二〇〇一年度には、半導体の不況期に全社業績を支えてきたノートパソコン事業に変調が訪れた。世界シェアトップの座を、初めて米デル・コンピュータに奪われたのだ。

それでも東芝は「高級品を高く売る」戦略を相変わらず進めた。その戦略を同業他社はこう分析する。

「東芝は、インテルのチップを真っ先にパソコンに

搭載することが差別化につながる」と考えている。反面、デルが成功したようなサポート体制の整備やコスト削減などは、明らかに対応が遅れた。

二〇〇三年度の第一四半期に陥った約一〇〇億円の営業赤字の理由についても、東芝の笠貞純・上席常務は「ビューレット・パッカーDの値下げ攻勢により、五月中旬から予想外の急激なスピードで市場価格が下がったため」とする。

しかし、この発言を真に受けるアナリストは少ない。「昨下期から米国ではパソコンの乱売傾向が強まっていて、市場を見ていけばまったく予想できなかったことではなかった。今期会社が予想しているパソコン・周辺機器事業での二二三億円の黒字計上は困難。むしろ、二〇〇億円程度の赤字になるのではないか」（和泉美治・JPMorgan証券アナリスト）。

日本の電機業界では珍しく、世界シェアトップの製品を複数持つ東芝。しかし、それが業績になかなか反映されないのは、脇の甘い経営に原因がありそうだ。