

平成 24 年 8 月 25 日
東京商工リサーチ 高市幸男

粉飾企業の再生研究

—シニアコミュニケーションの場合—

株式会社シニアコミュニケーションは平成 24 年 2 月自己破産を申請し倒産した、よって再生の失敗は明白である。このため本研究は存続時の最新決算（平成 23 年 3 月期）に於ける経営内容をもって、再生の状況を研究・評価するものである。

1. 会社の概要（平成 23 年 4 月 1 日現在）

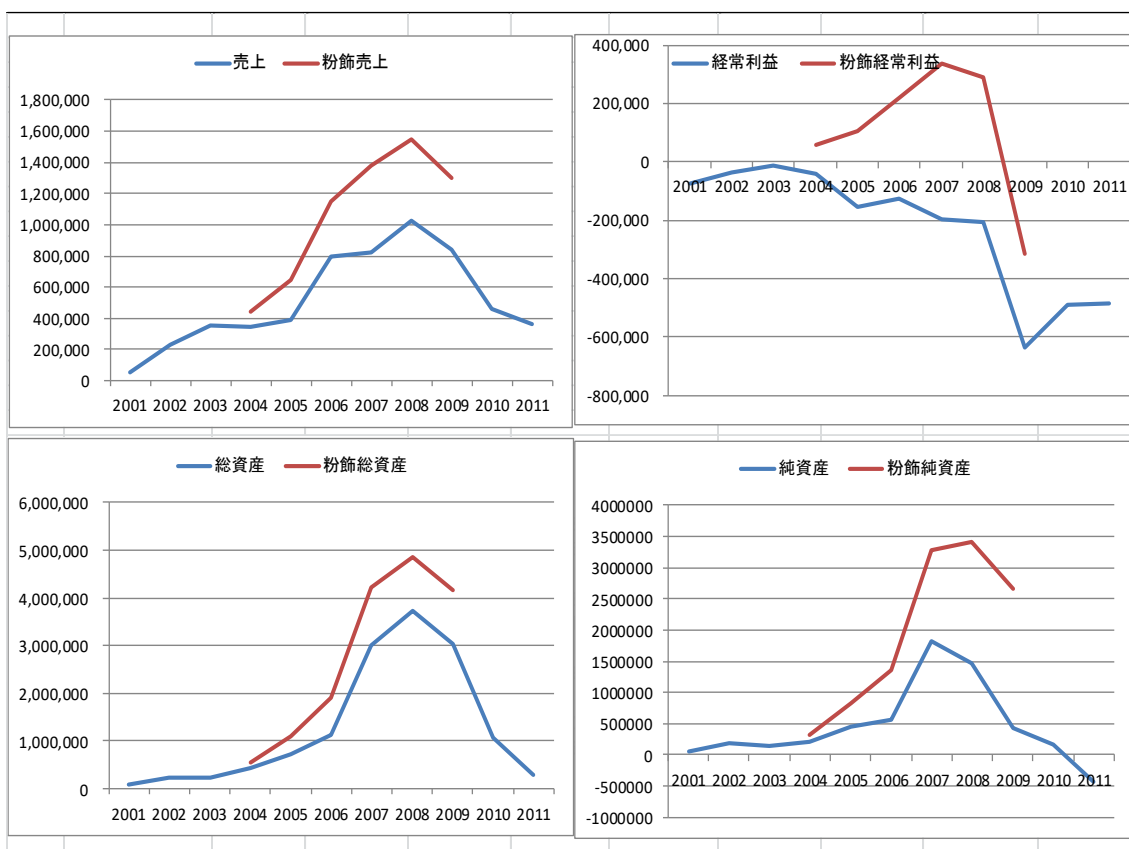
本社所在地	東京都港区六本木 4-1-4 黒崎ビル 7 F
電話番号	03-3560-1851
設立年月	平成 12 年 5 月（創業 同年同月）
事業内容	シニアをターゲットとしたビジネスの開発、サポート、コンサルティングを行う。 ・顧客から依頼を受けてのビジネスサポート、コンサルティング、広告、市場調査 ・シニア会員「MASTER」の組織 10,000 人（H23.5 現在） ・コミュニティサイト「シニアコム. JP」の開設・運営 30 万人 ・メールマガジン「シニアコムNews」の発信
役員	（代）山下健太郎（取）須賀美子、山本成男（監）永井幸弘
従業員数	17 名（他 58 名） （H22.3 時 平均年齢 36 歳、平均勤続年数 2.8 年 平均給与 4,606 千円）
資本金	1 億円
株主	山崎伸治 5,314、渡部正教 5,284、西元満昭 4,819、東京電力 3,960、吉川直樹 2,711、洲河祐樹 2,632、ゆこゆこ 2,100（1,484 名）
主要仕入先	楽天リサーチ、デジタルデザイナーズスタジオ、ガイアックス、ミカロジ、ディーネット、エフテック、SBR、たき工房、オーエス
主要販売先	東京海上日動サミュエル、濱田酒造、アイコン、電通テック、重松製作所、クオラス、SBR、中広、三菱UFJ 投信
取引銀行	みずほ（新宿西口）借入金 325,000、三菱東京UFJ（渋谷）借入金 217,000、商工中金（本店営業部）借入金 124,950、りそな 借入金 20,000 千円
代表者経歴	山下健太郎（やましたけんたろう）

昭和 50 年生まれ (36 歳)、平成 10 年三井住友海上火災保険、平成 16 年
 当社入社、平成 17 年経営統括マネージャー、平成 19 年人事管理統括部
 長・社長室長、平成 22 年執行役員、平成 23 年 4 月当社代表取締役社長
 就任。(自宅 賃貸マンション)

沿 革 平成 12 年 5 月 設立 資本金 1,000 万円
 (代表取締役社長) 山崎伸治
 平成 17 年 12 月 東証マザーズ 上場
 平成 18 年 9 月 資本金 6 億 2,670 万円
 同 11 月 資本金 13 億 9,911 万円
 平成 19 年 5 月 資本金 14 億 1,987 万円
 平成 22 年 3 月 不正経理処理発覚
 同 4 月 外部調査委員会発足
 同 6 月 「調査報告書」の報告
 林剛乃介が代表取締役社長に就任
 粉飾決算 (H16.3~H22.3③) を公表
 同 9 月 上場廃止
 同 10 月 旧経営陣に対する民事訴訟提起
 平成 23 年 3 月 資本金 1 億円に減資
 同 4 月 山下健太郎が代表取締役社長に就任
 同 10 月 新会社への事業譲渡を公告
 平成 24 年 1 月 株式会社シニアコム 設立 資本金 50 万円
(代表取締役) 山下健太郎
2 月 破産申請、同月破産手続開始決定

業績・財務推移

		従業員数	売上	粉飾売上	経常利益	粉飾 経常利益	総資産	粉飾 総資産	純資産	粉飾 純資産
2001	平成13年3月期	8	54,790		-74,129		82,109		53,762	
2002	平成14年3月期	17	233,240		-34,608		220,887		181,616	
2003	平成15年3月期	19	353,907		-11,136		240,572		145,563	
2004	平成16年3月期	23	345,815	446,654	-42,101	58,737	437,195	546,640	212,144	321,589
2005	平成17年3月期	33	386,119	643,441	-152,650	104,671	724,255	1,103,350	451,378	830,472
2006	平成18年3月期	37	794,668	1,150,476	-127,692	217,343	1,129,478	1,897,818	570,777	1,351,715
2007	平成19年3月期	46	826,276	1,377,184	-196,626	338,945	3,006,187	4,217,900	1,822,812	3,273,777
2008	平成20年3月期	59	1,024,296	1,546,647	-207,829	287,416	3,718,976	4,859,222	1,462,849	3,405,140
2009	平成21年3月期	54	844,492	1,304,056	-634,605	-317,646	3,049,144	4,155,699	424,901	2,671,506
2010	平成22年3月期	44	463,499		-488,236		1,068,084		169,965	
2011	平成23年3月期	17	362,481		-484,669		278,357		-433,835	



- ・ (2009) 平成 21 年 3 月期：サブプライムローン問題やリーマンショックによる景気の減速、急激な円高の影響が本格化し、広告・プロモーション予算の削減、新規事業立ち上げの延期、各種プロジェクト規模の縮小などが相次いだため、売上は 844,492 千円で前年対比 17.9%の減少となった。一方、教育・人材紹介、新規サービスの立ち上げなどでシステム・人材・広告等の先行投資を前倒しで実施、またポイント引当金の設定、棚卸資産の評価に関する会計基準の適用によって商品評価損が発生、更に株価の低下に伴う評価損の計上、非上場有価証券でも減損対象銘柄の厳格化によって評価損を計上したため経費が増加、この結果、当期損失 914,237 千円を計上した。
- ・ (2010) 平成 22 年 3 月期：世界的な経済の減速や急激な円高、景気の悪化から大手企業の予算削減及び個人消費の落ち込みが大きく、更に不正会計処理の調査を行う中、過年度に亘る売上計上時期・金額・損益の修正、売掛金の回収可能性の再評価、固定資産の減損、投資先の業績悪化による営業投資有価証券の評価損も発生し、売上は前年対比 45.1%減の 463,499 千円、当期損失 205,271 千円を計上した。
- ・ (2011) 平成 23 年 3 月期：景気減速に伴う大手企業の予算削減、個人消費の低迷による業況悪化に加えて、不正会計処理による信用度低下から顧客離れ、取引停止、営業活動の自粛などもあって売上は 362,481 千円、前年対比 21.8%の減少。利益は不正会計を原因とした費用の発生（固定資産の減損損失、本社移転費用、課徴金）があり、当期損失 651,093 千円を計上した。

2. 粉飾

急激な業績悪化の最大原因は、不正経理処理の発覚による信用の失墜にある。信用失墜はその後の再生にも大きな影響を与えているため、粉飾の内容について記す。

(1) 動機

①上場とその維持

上場は創業社長である山崎氏の当初からの目標であり、平成17年3月期には全社目標として最大の経営課題になった。このため上場責任者である馬谷氏の使命として、業績を良く見せる必要が生まれた。

上場の検討はH16.6からHS証券であったが、H17.1からみずほインベスターズ証券に代わった。

※山崎伸治（やまざきしんじ）

昭和45年生まれ（41歳）、京都大学卒、平成7年通産省に合格するも希望の大蔵省でなかったため、日本長期信用銀行に入社、平成9年長銀ウォーバード証券、平成10年ペイン&カンパニーに転職、平成12年当社設立、代表取締役社長就任、平成15年代表取締役会長、平成18年9月代表取締役社長に就任。

創業メンバーの渡部正教氏（副社長 営業担当）、馬谷尚利氏（副社長 財務担当）は中学・高校の同級生であり、馬谷氏とは前職（長銀）も同じ。

尚、長銀出身者は平成18年3月期に於いて、（常勤監査役）片平善昭氏（監査役）塚田洋一氏、曾我善樹氏、田中康之氏で、全役員10名中6名を占めていた。

②不正会計処理の隠ぺい

売上増等の不正会計処理を隠ぺいするために、不正会計処理を続けた。

③倒産の回避

三井物産と東京電力の出資を得ると共に、三井物産からは重村潤一郎氏（コンシューマーサービス事業本部マネージャー）、東京電力からは小泉俊彰氏（事業開発部総括・支援グループマネージャー）が取締役に就任している。決算の虚偽報告が発覚すれば大変な信用問題になり倒産してしまうと判断し、不正会計処理を継続した。

(2) 方法

①売上の前倒し計上

- ・売上計上基準（進行基準）の勝手な解釈
- ・進行基準表、タイムシートの偽造、署名の偽装

②失注・減額案件をそのまま売上計上（架空売上）

③不良債権を正常債権として扱う

③入金偽装

- ・株式売却益（役員の持ち株）を滞留売掛金（架空売上）の入金とする。
- ・株式担保融資（役員の持ち株）による借入金を滞留売掛金（架空売上）の入金とする。その後役員3人による資金提供も限界となる。
- ・架空の給与支払い（退職社員）を、滞留売掛金（架空売上）の入金とする。金額が少なく、税務署の発覚を恐れ1年で中止した。
- ・ソフトウェアの架空計上により資金を還流する。
C社の請求書を偽造（自宅のスキヤナーによりデータ化し偽造）した。更に、発覚を恐れ請求先を分散化するため、D社・E社の請求書・発注書、同時に同社の会社印及び代表者印も偽造した。
- ・長期営業債権の償却を利用した滞留売掛金（架空売上）の解消
F社・G社の案件で長期未回収となっている売掛金を長期営業債権として固定資産に計上、個別貸倒引当金を計上し、後に削除した。しかし監査法人の追求が厳しく、この手法は1回で中止した。

④偽装の隠ぺい

- ・会計監査上必要な書類、稟議書、固定資産検収報告書を偽造し、虚偽の説明をした。
- ・残高確認の監査手続きに対する犯罪行為
記入金額に誤謬があったので開封せず、会社まで返送するよう電話依頼、回答を偽造、偽造印鑑を捺印、取引先の住所地から投函、監査法人へ郵送した。
会計士を尾行し投函するのを確認、郵便局の集配係から郵便物を回収、回答を偽造、偽造印鑑を捺印、取引先の住所地で投函、監査法人へ郵送した。

3. 企業再生の条件と評価

(1) 社会的役割と責任

企業が発展・成長するには、経営者の手腕のみならず、その事業及び会社が社会にとって有益か？必要とされているか？ が大きな鍵となる。

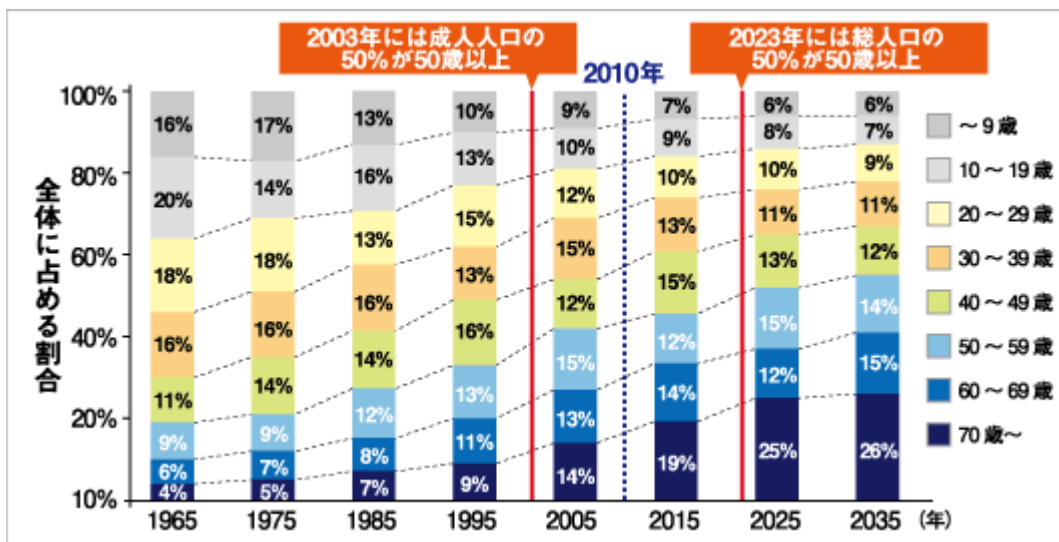
企業が社会に対して果たすべく「役割」として①～④が知られている。起業の動機は創業者自身の名誉や地位、収入などの欲望であったとしても、少なくとも対外的には社会的役割の達成を目的・使命としなければ、事業及び会社の社会的評価は得られず、真の企業としての発展・成長は望めない。

⑤・⑥は企業が守るべき最低限の「責任」と考えられる。最低限であるが故にこの責任を果たせない企業は、社会に受け入れられず、退場せざるを得ない。

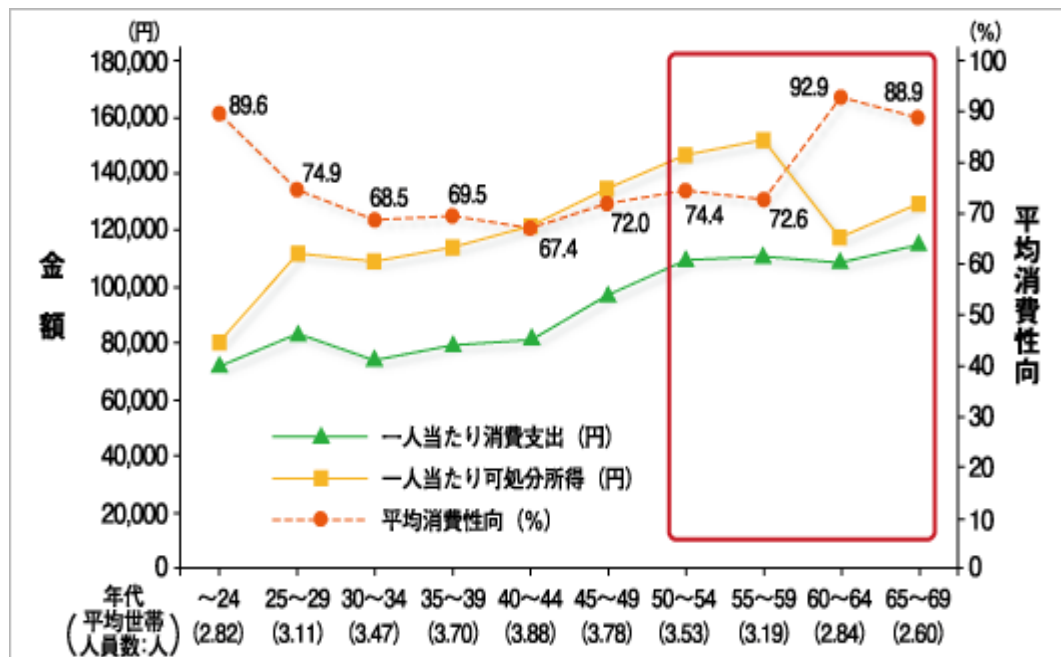
以下、当社がこれら社会的役割と責任を果たしているのか確認してみる。

① 有益な商品・サービスの提供

経済的に裕福で健康な高齢者が増えている昨今において、高齢者を対象とした様々な情報の提供やサービスは、高齢者にとって有益であり、また高齢者を対象とした新しいビジネスを開発する事業は、それを必要とする企業にとっても有益であると判断される。



出所：総務省「国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(2006年12月推計)」



出所：総務省「家計調査」2008年年报（家計収支編）

<出所：シニアコムホームページ>

②雇用・職場の提供

当社の直接雇用による貢献は、従業員数に見る如く小さい。しかし派生したビジネスによる雇用、また高齢者を活用したビジネス（シニア人材派遣 200 名）も生まれ、新規事業創出によって雇用の拡大に貢献したと言える。

③利益の社会的還元

企業としての最低限の税金（住民税・消費税・他）と粉飾決算ながら利益計上によって法人税を納入している。しかし、決算修正で明らかなように当社は設立以来一度も利益を計上していない。納税の原資は事業によって創出された付加価値ではなく、粉飾された情報によって間違って投資された株主の資金なのである。

よって、当社の事業による利益の社会的還元は全くなされておらず、むしろ社会に混乱と損害を与えたと言える。

④地域社会の発展に対する貢献

当社は地域社会及び芸術や音楽・スポーツなど文化の発展に対する直接的な貢献はしていない。しかし高齢者の会員組織を運営し、生活や趣味・仕事などの情報提供やライフサイクルの提案をしており、有益な情報を提供することによって市民生活の向上に貢献していると評価できる。

以上の通り、社会的役割に於いて、事業そのものについては社会貢献や存在価値を見出すことができる。しかし、企業については全く経済的利益を生まず、むしろ損害を与えており、再生はおろかその存在を否定すべきものと評価できる。

⑤正しい情報の提供

上場企業が株主に対して行うディスクロージャーだけでなく、企業は仕入先や販売先、取引銀行、従業員、官公庁など全ての利害関係者に対して、正しい経営情報を提供する責任がある。粉飾されたデータによって関係者の判断を誤らせ、損害を与えた場合は何らかのペナルティーを受けるのが当然である。

当社の粉飾は上場の 2 期前から上場後の 4 期、合計 6 期に及ぶ。粉飾された情報によって上場を果たし 2005 年には最高値 198 万円の株価を付けた。粉飾が継続されたその後は、2008 年高値 92,000 円、安値 13,810 円、2009 年高値 20,800 円、安値 10,100 円にあった。2010 年の株価は特に異常な動きを示した。それまで 1 万数千円を続けていたものが、3 月半ばから異様な高騰を見せ 4 月初め 24,830 円をつけた。しかし 8 月には 5,250 円、9 月には 293 円と暴落した。粉飾の事実が公になる事によって株価が下落することを予知した株主が、いち早く高値で売り抜けるために株価を操作したインサイダー疑惑がもたれている。当社役員の多くは金融機関の出身者であり、株式市場にも明るく、その疑惑をもたれる素地が十分あるのである。

以上のように、決算の粉飾によって、株主及び株式市場に与えた損害・混乱には大きいものがある。



⑥コンプライアンス

粉飾決算そのものもコンプライス違反であるが、粉飾を隠蔽するためになされた請求書の偽造、印鑑（会社印・代表者印）の偽造、署名の偽装、進行基準に関する会社証憑の偽造、取引先になりすました不正送金、第三者口座への不正送金、残高確認の監査手続きに対する犯罪行為など、数多くのコンプライス違反を犯している。

更に、実行者に罪の意識があり、それら行為の発覚を恐れ、関係者の口止めや口裏合わせを要求するなど、その行為は悪質と言わざるを得ない。

(2) 再生の条件

企業再生に必要な条件として次の5点を挙げることができる。

まずは事業内容及び取扱商品の市場動向や環境である。成長市場や将来が有望な産業にあっては、当該企業の経営環境は良く、再生もし易い。しかし衰退産業や縮小している市場にある場合は、再生の困難度が高まるのが一般的である。

次に重要なのは、従来取引先の信用度を維持できているか？否か？である。既存取引先の信用を維持できておれば、営業基盤が活用でき業績の回復もし易い、しかし既存取引先の信用を失墜した場合は、事実上ゼロ（またはマイナス）からのスタートとなつて、再生の道は厳しくなってしまう。

第3の条件としては、経営者の経営能力・信頼度・熱意が重要である。これらなくして新しい事業・会社は起こり得ないし、発展もあり得ない。経営とは人・物・金・情報の経営資源を最大限に活用して、高いパフォーマンスを上げる事にある。経営をするのは経営

者であって経営資源ではない、つまり経営資源がどれほど揃っていようとも、会社の発展は経営者次第と言えるのである。

第4・第5の条件として挙げたのは金の問題である。財務内容の悪化は再生に大きな足かせとなる。ある程度健全な内容を維持していれば再建の可能性は高くなるであろう。資金調達力は財務内容を改善させるための力であり、倒産させないために急場に於いて耐えるための力となる。

①事業・商品の将来性

社会的役割で確認したとおり、事業及び商品自体に問題はなく、増々高齢化が予想される我が国において、事業及び商品の将来性に期待できるものがある。

②取引先の信用維持

粉飾発覚から上場廃止・現在に至るまでの業績低下は極めて著しい。これは顧客の信用低下が最大の原因であり、信用度は維持できていない。

代表者とその側近の2名によって事実上運営されていた企業であり、その3人が揃って問題を惹起しただけに、信用失墜は大きく、後任による信用回復は非常に困難であると判断される。

③経営者の経営能力・信頼度・熱意

欲望と目標の達成をあせるあまり違法行為に至ったとは言え、新事業を開拓し、同分野のリーディングカンパニーになろうとした旧経営陣の経営力及びその熱意は、評価できる。また、長銀出身の信用度と人脈が東京電力や三井物産の資本参加、役員派遣にも繋がったものと見られる。

新代表山下健太郎氏の経歴は前述の通りであるが、経営能力及び信頼度を評価できるだけの経歴・実績は見られない。

④財務内容

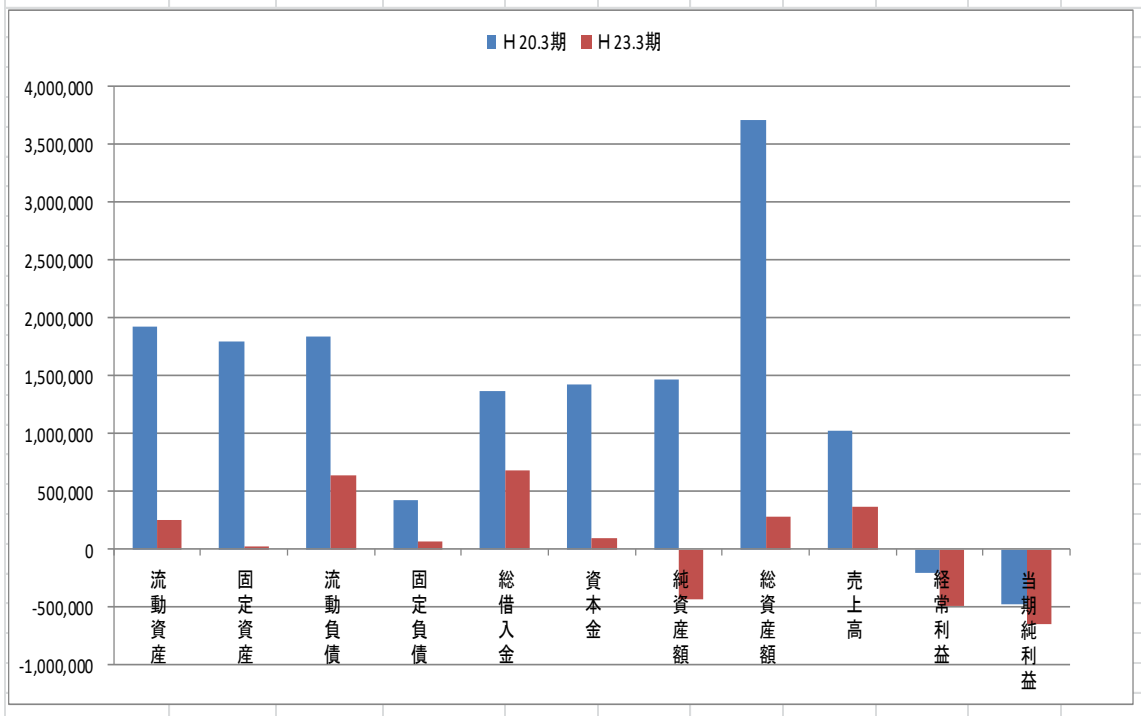
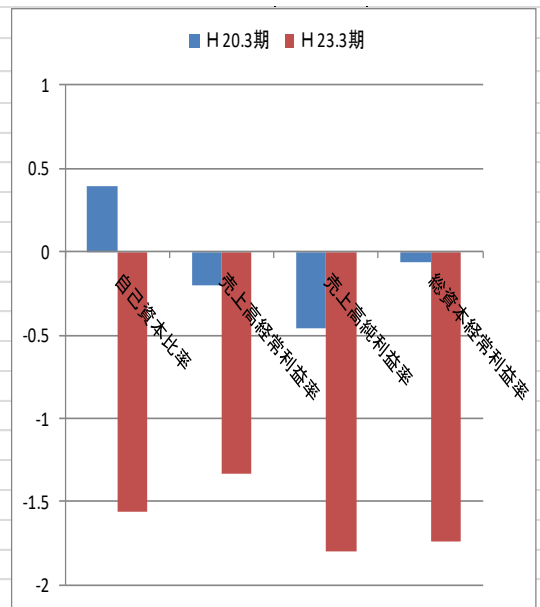
売上のピークである平成20年3月期と最新決算である平成23年3月期を比較した場合、業績・財務内容共に悪化しており、再生の状況は全く見出せない。むしろ殆ど死に体の財務内容であり、今後企業体の維持すら難しく、改善及び再生は極めて困難と判断される。

⑤資金調達力

中小企業の資金調達力は経営者の個人資産に頼る部分が多い。山下氏の個人資産を把握できないため評価なしとした場合、会社としての資金調達力は会社名義の所有不動産や業績推移、経営内容などを総合的にみた信用力で判断するしかない。

会社所有の不動産はなく、業績は不振、かつ財務内容は殆ど死に体同然、取引先の信用を大きく毀損している状況において、資金調達力に期待できるものは全くないと評価せざるを得ない。

	ピーク時 H20.3期	最新期 H23.3期	差	比
流動資産	1,922,918	249,350	-1,673,568	13.0%
固定資産	1,796,058	29,006	-1,767,052	1.6%
流動負債	1,837,626	640,642	-1,196,984	34.9%
固定負債	418,500	71,550	-346,950	17.1%
総借入金	1,363,700	686,950	-676,750	50.4%
資本金	1,419,872	100,000	-1,319,872	7.0%
純資産額	1,462,849	-433,835	-1,896,684	-29.7%
総資産額	3,718,976	278,357	-3,440,619	7.5%
売上高	1,024,296	362,481	-661,815	35.4%
経常利益	-207,829	-484,669	-276,840	233.2%
当期純利益	-471,104	-651,093	-179,989	138.2%
自己資本比率	39.3%	-155.9%	-195.2%	
売上高経常利益率	-20.3%	-133.7%	-113.4%	
売上高純利益率	-46.0%	-179.6%	-133.6%	
総資本経常利益率	-5.9%	-174.1%	-168.2%	
従業員数	59	17	-42	28.8%



アルトマンのZ値

$$Z=0.012 * A+0.014 * B+0.033 * C+0.006 * D+0.999 * E$$

評価 Z<=1.81:デフォルト Z>=2.99:非デフォルト 境界 2.675

		平成 年 月期	平成20年3月期	平成23年3月期
A	運転資本		182,974	6,511
	総資産	#DIV/0!	3,718,976	278,357
B	留保利益		-1,400,006	-651,093
	総資産	0	3,718,976	278,357
C	利払前・税引前利益		-199,408	-469,362
	総資産	0	3,718,976	278,357
D	株式時価総額		1,462,849	-433,835
	負債合計	#DIV/0!	2,256,126	712,192
E	売上高		1,024,296	362,481
	総資産	0	3,718,976	278,357
Z値		#DIV/0!	0.02	-7.88
評価		#DIV/0!	デフォルト	デフォルト

運転資本	売上債権 + 棚卸資産 - 仕入債務
総資産	負債・純資産合計 + 手形割引 + 裏書譲渡手形
留保利益	利益剰余金
利払前・税引前利益	営業利益
株式時価評価	純資産合計

白田の倒産判別モデル

$$SAF2002=0.01036 * A+0.02682 * B-0.06610 * C-0.02368 * D+0.70773$$

評価 saf2002<0.7 倒産可能性大、0.7<saf2002<0.9 要注意、0.9<saf2002<1.44 安全 1.44<saf2002 優良

		平成20年3月期				平成23年3月期			
		期首	期末	平均	%・値	期首	期末	平均	%・値
A	平均留保利益	-1,007,952	-1,409,228	-1,208,590	-37.89	-2,596,061	-747,985	-1,672,023	-268.71
	平均総資本	3,006,187	3,718,976	3,362,582		1,068,084	278,357	673,221	
B	税引き前利益		-427,527	-427,527	-11.50		-678,518	-678,518	-243.76
	平均総資本	3,006,187	3,718,976	3,362,582		1,068,084	278,357	673,221	
C	平均棚卸資産	4,827	54,519	29,673	0.81	1,739	1,814	1,777	0.04
	月間売上原価		67,230	67,230			44,797	44,797	
D	支払利息		5,929	5,929	0.58		13,554	13,554	3.74
	売上高		1,024,296	1,024,296			362,481	362,481	
SAF2002		-0.06				-8.70			
評価		倒産可能性大				倒産可能性大			
平均		(期首(前期末) + 期末) ÷ 2							
留保利益		資本の一部(資本金 + 資本剰余金)							
総資本		負債・純資産合計							

4. 結論

以上から、平成 23 年 3 月期において再生の事実は確認されず、むしろ経営内容は悪化を続け、今後の再生は極めて厳しい状況にあると評価される。

平成 22 年 6 月、関係 3 役員が退任し林剛之介氏が代表取締役社長に就任した。林氏は同年 10 月、旧経営陣に対して民事訴訟を起こし、旧経営陣との関係遮断を表明するも、信用の回復には至らず、業績は更に悪化した。同 23 年 4 月山下健太郎氏が代表取締役社長に就任。山下氏は当社による再建は困難と判断し、同年 10 月新会社を設立し事業を継承する旨公告、同 24 年 1 月事業継承会社として株式会社シニアコムを設立させた。同年 2 月当社は自己破産を申請し、手続き開始決定を受け、倒産した。

山崎伸治氏と同級生 2 人の欲望を果たすべく創られ、僅か 5 年で上場した当社は、総額 57 億円の売上を上げたが、一度の黒字を計上することもなく、業歴 12 年で自らの行為を原因として消滅させられたのである。

以上