Research Memorandum

「不適切な会計処理とデフォルトに関する調査報告 2013」
Inappropriate Accounts Processing and Corporate Failure

FTRI-RM No.13
December 2013

堀田 隆夫 / 大城 直人
Takao Hotta / Naoto Oshiro

要旨

不適切な会計処理が原因となり、上場廃止や破綻に至る企業が増えている。このレポートでは、有価証券報告書の虚偽記載（不適切な会計処理を主因）により証券取引等監視委員会により課徴金納付命令勧告を受けた企業を対象に、これらの企業とその後の上場廃止や破綻との関係を調査したので報告する。

株式会社　金融工学研究所
〒103－0027 東京都中央区日本橋 1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
http://www.ftri.co.jp/　TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439

＊ 本レポートにおける意見は、筆者個人によるものであり、金融工学研究所の見解を示すものではありません。また、誤植等の誤りは筆者個人に属します。内容に対するご意見・ご質問やお問い合わせは、執筆者までお寄せください。

目 次

1. はじめに 2
2. SESC 勧告先の勧告年度 3
3. SESC 勧告後の状況 4
4. 法的破綻企業数と SESC 勧告先数 5
5. 法的破綻企業数のうち SESC 勧告先数 6
6. 不祥事ニュースから SESC 勧告までの期間 7
7. 不祥事ニュースから上場廃止、デフォルトまでの期間 8
8. 新規上場時点から不祥事により上場廃止となる迄の期間 9
9. 勧告先・デフォルト先の格付分布 10
10. SESC 勧告先のデフォルト率 11
11. SESC 勧告先の業種分布 12
12. おわりに 13

株式会社 金融工学研究所 http://www.ftri.co.jp/ TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439
〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
＊FTRI Research Memorandumを当社に無断で第三者に配布したり複写複製（コピー）すると、著作権の侵害になります。

1. はじめに

ここのところ粉飾決算など不適切な会計処理が原因で証券取引等監視委員会からの課徴金命令を受ける企業が増えている。また、不適切な会計処理を主因として上場廃止や倒産に直結することも多い。

粉飾・不正会計は決算書が実態と乖離することから、スコアリングモデル等での評価結果も実態を正しく評価出来ないことにつながる。このことからも、粉飾・不正会計を早期に発見することの重要性が増している。

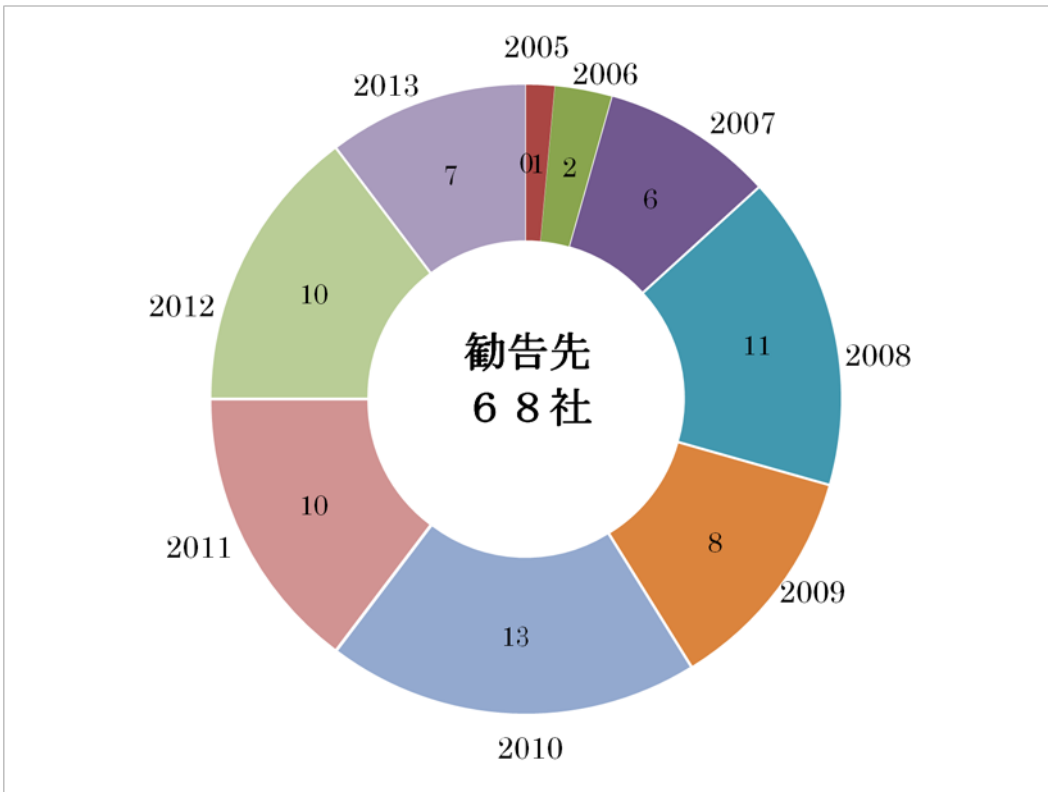
証券取引等監視委員会（SESC）から、有価証券報告書の虚偽記載（不適切な会計処理）に係る課徴金納付命令勧告を受けた会社を対象に、それらの企業とデフォルトや上場廃止との関係を調査した結果を報告する

集計対象とした課徴金納付命令勧告を受けた企業の情報は、証券取引等監視委員会（SESC）のホームページ（http://www.fsa.go.jp/sesc/）から収集した。対象となった社数は、課徴金制度が開始された 2005 年以降 2013 年 10 月末まで、計 68 社である。

なお、以下では、課徴金納付命令勧告を受けた企業を「SESC 勧告先」と呼ぶこととする。

株式会社 金融工学研究所 http://www.ftri.co.jp/ TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439
〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
＊FTRI Research Memorandumを当社に無断で第三者に配布したり複写複製（コピー）すると、著作権の侵害になります。

2. SESC 勧告先の勧告年度

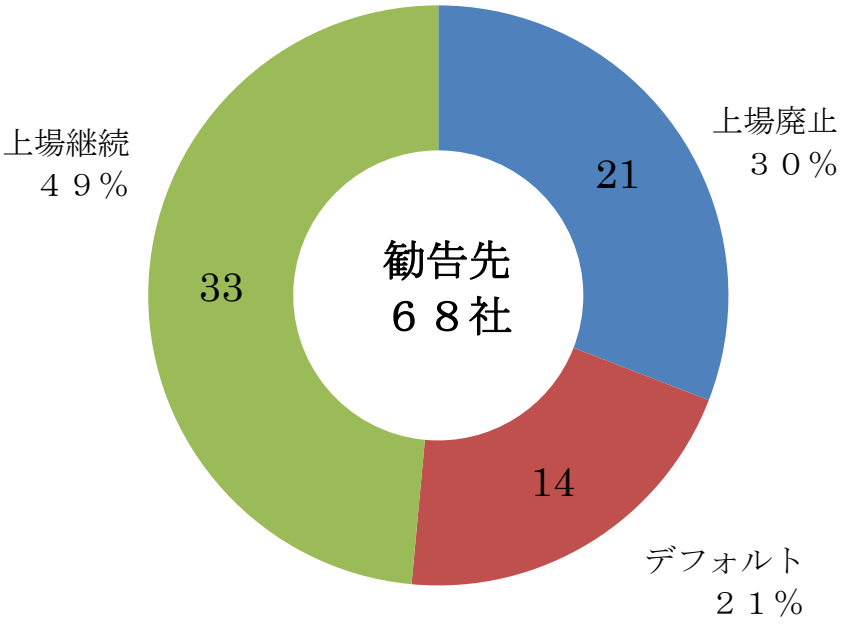


- 2007 年以降本格的に SESC 勧告先が増え始めている。

- 2008 年以降は、年間 10 件程度の社数で推移しており、年度による大きな変化は見られない。

株式会社 金融工学研究所 http://www.ftri.co.jp/ TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439
〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
＊FTRI Research Memorandumを当社に無断で第三者に配布したり複写複製(コピー)すると、著作権の侵害になります。

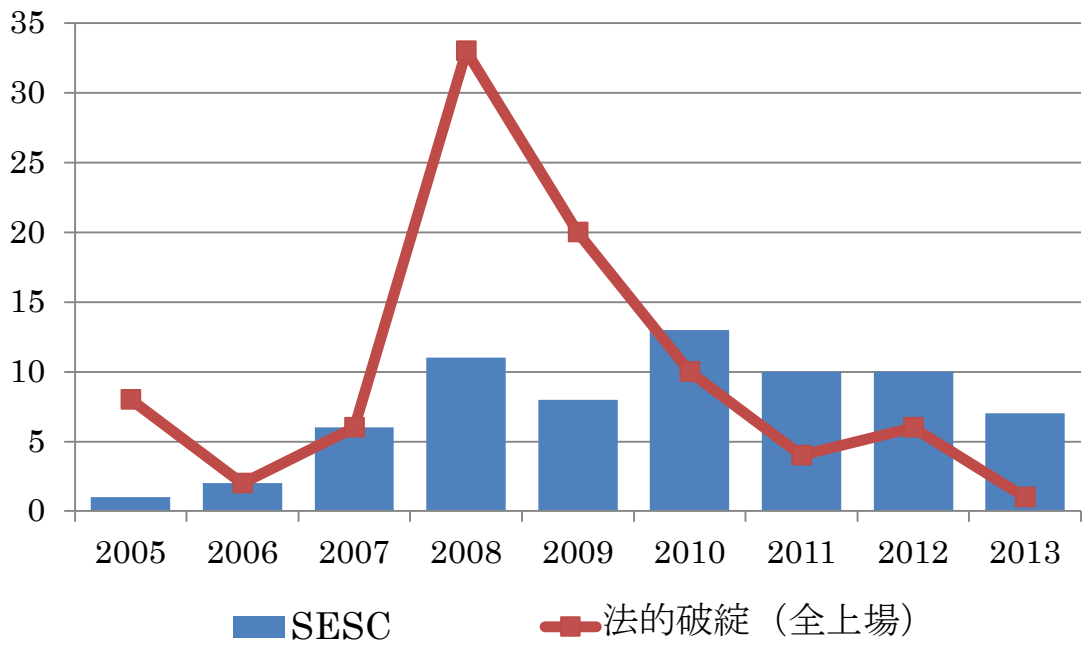
3. SESC 勧告後の状況



- SESC 勧告先の約半数はその後も上場を継続している一方で、上場廃止となる企業が３割、デフォルト企業は２割ある。

株式会社 金融工学研究所 http://www.ftri.co.jp/ TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439
〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
＊FTRI Research Memorandumを当社に無断で第三者に配布したり複写複製（コピー）すると、著作権の侵害になります。

4. 法的破綻企業数と SESC 勧告先数

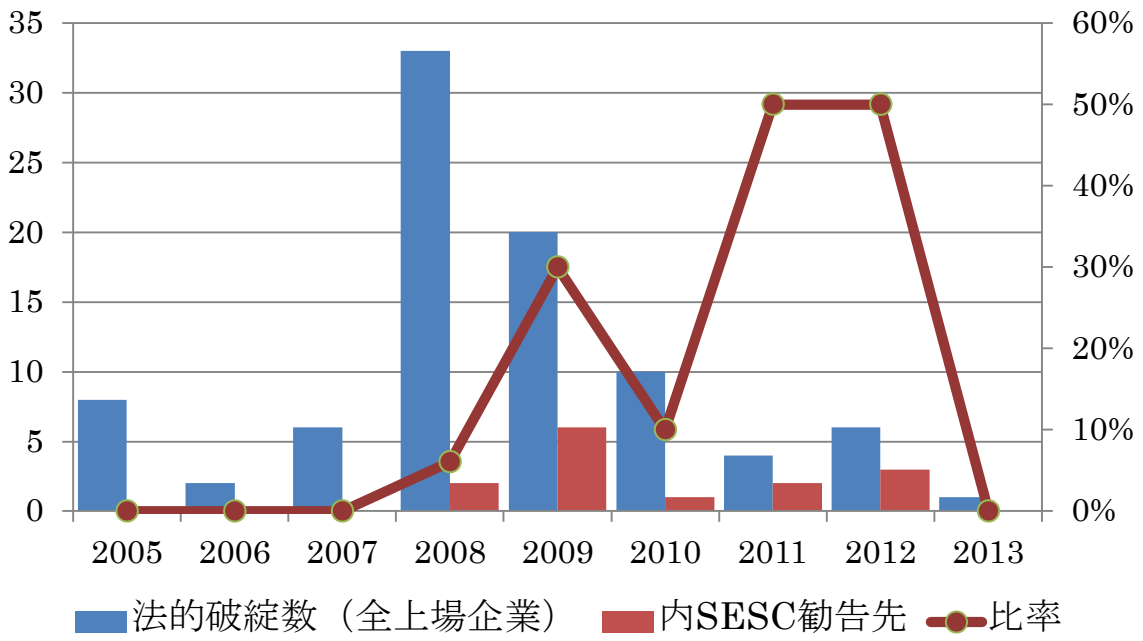


- 法的倒産企業数はリーマンショックの影響もあり、2008 年・2009 年に件数が急増しているものの、足下の状況は倒産社数が落ち着いて推移する傾向を示している。

- SESC の勧告先数は 2010 年がピークではあるものの、年間 10 件程度で推移しており、景気動向との強い関連性は見られない。

株式会社 金融工学研究所 http://www.ftri.co.jp/ TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439
〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
＊FTRI Research Memorandumを当社に無断で第三者に配布したり複写複製（コピー）すると、著作権の侵害になります。

5. 法的破綻企業数のうち SESC 勧告先数

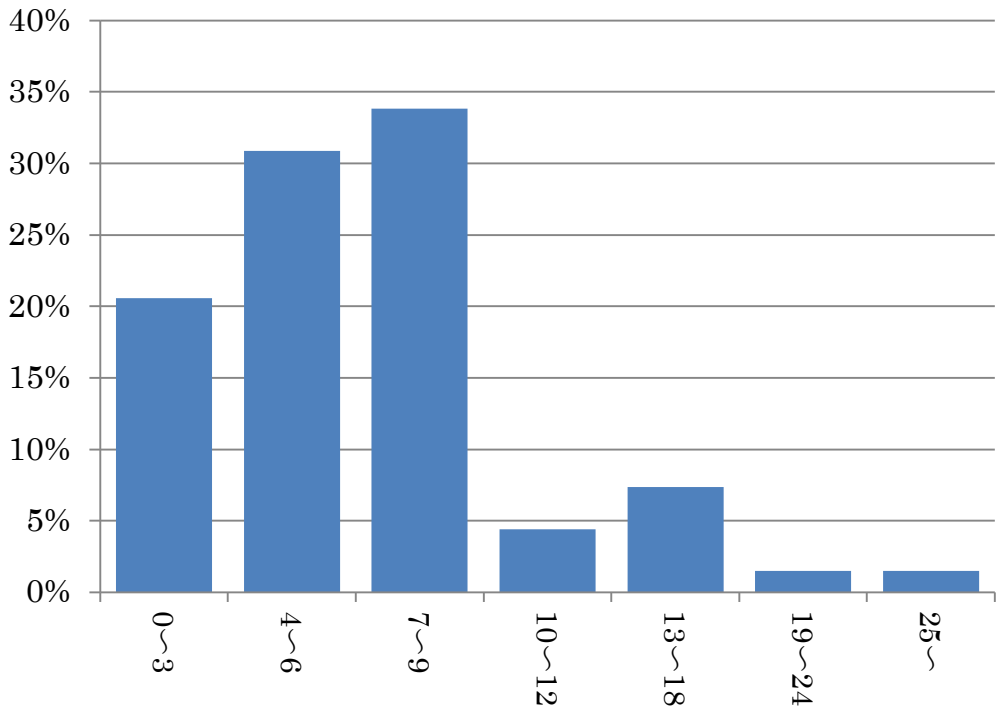


- 法的倒産先に占める SESC 勧告先数は 2009 年以降上昇傾向を示している。（図中の“比率”を参照。）

- 特に、2011 年と 2012 年は法的倒産先の半数が SESC からの勧告対象となった企業であった。SESC からの勧告先となると倒産リスクが高まることが分かる。

株式会社 金融工学研究所 http://www.ftri.co.jp/ TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439
〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
＊FTRI Research Memorandumを当社に無断で第三者に配布したり複写複製（コピー）すると、著作権の侵害になります。

6. 不祥事ニュースから SESC 勧告までの期間

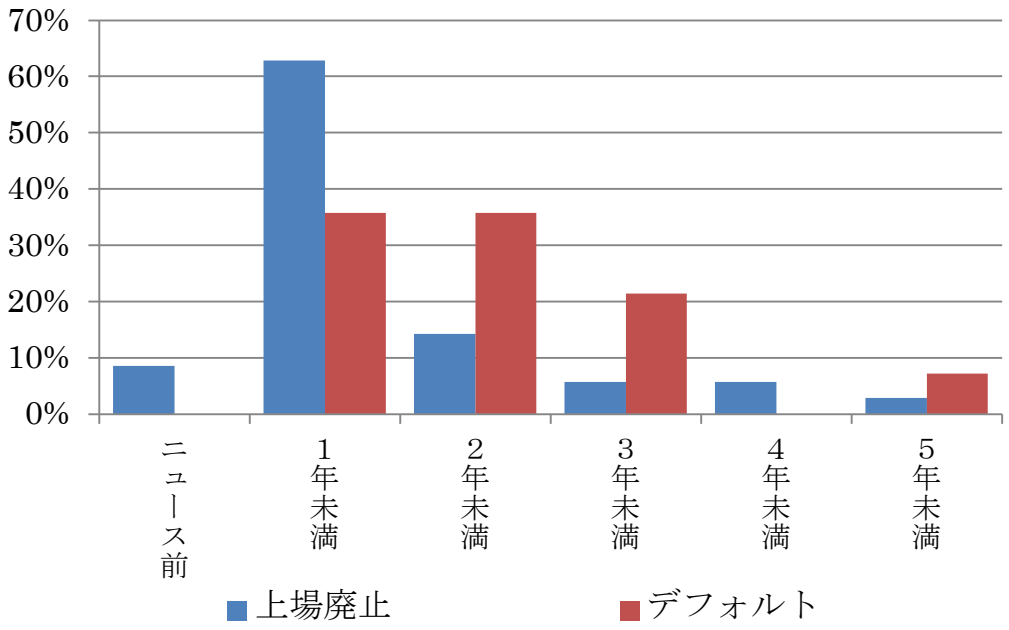


- SESC の勧告につながる不祥事のニュースが報道や適時開示により公表された時点から、SESC の勧告が出されるまでの期間（月数）を示している。

- 概ね９ヶ月以内に SESC からの勧告がだされていることがわかる。

株式会社 金融工学研究所 http://www.ftri.co.jp/ TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439
〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
＊FTRI Research Memorandumを当社に無断で第三者に配布したり複写複製（コピー）すると、著作権の侵害になります。

7. 不祥事ニュースから上場廃止、デフォルトまでの期間



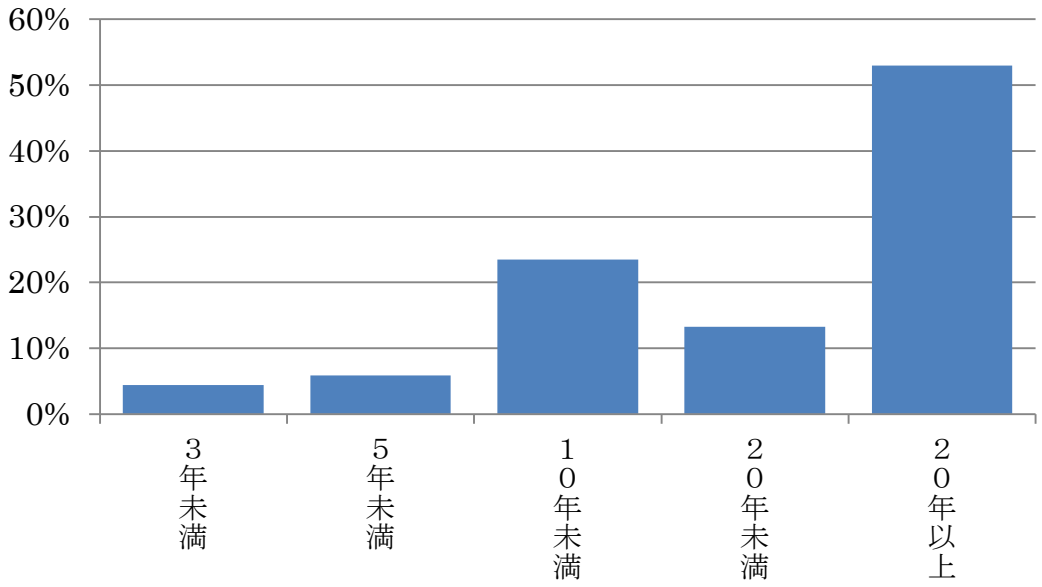
- SESC の勧告につながる不祥事のニュースや報道が適時開示により公表された時点から、上場廃止やデフォルトに至るまでの期間（月数）を示した。

- SESC 勧告後に上場廃止となった企業の内、6 割超の企業が 1 年以内に上場廃止となることがわかる。

- SESC 勧告後に法的倒産となった企業の内、不祥事発覚後 1 年以内にデフォルトするケースは 35%だが、90%超 3 年以内に法的倒産に至ることがわかる。

株式会社 金融工学研究所 http://www.ftri.co.jp/ TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439
〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
＊FTRI Research Memorandumを当社に無断で第三者に配布したり複写複製（コピー）すると、著作権の侵害になります。

8. 新規上場時点から不祥事により上場廃止となる迄の期間

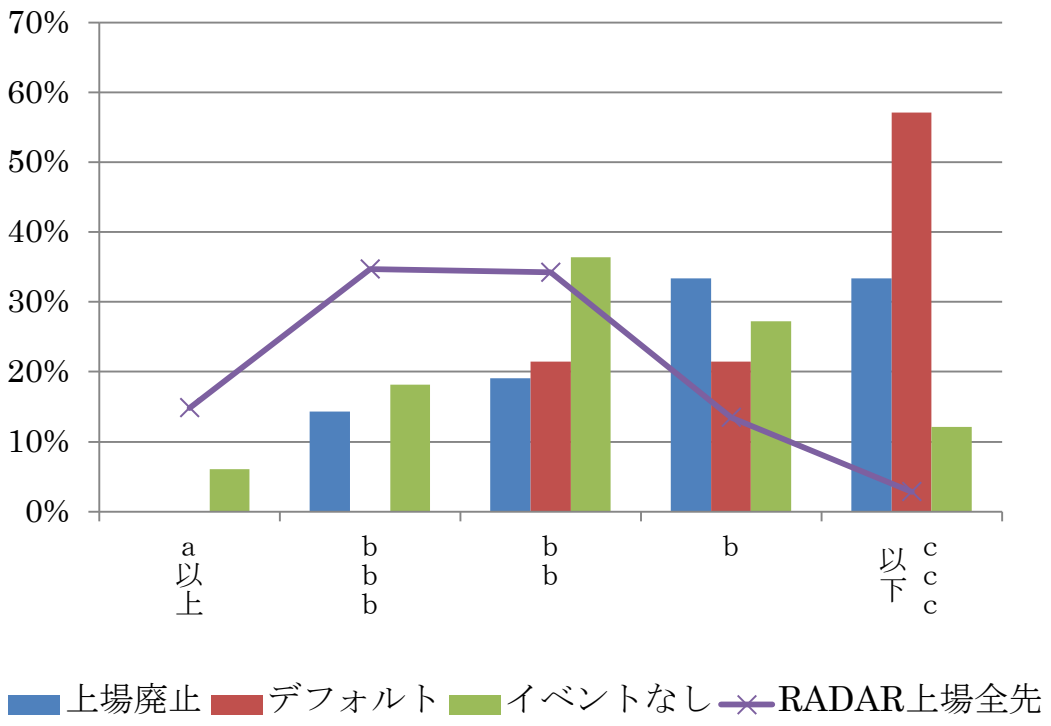


- SESC の勧告先の内、上場廃止となった企業の上場開始日からの上場廃止までの期間 を示した。

- 上場後比較的若い企業に集中することもなく、歴史のある企業も SESC 対象先となるケースが多いことが分かる。

株式会社 金融工学研究所 http://www.ftri.co.jp/ TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439
〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
＊FTRI Research Memorandumを当社に無断で第三者に配布したり複写複製(コピー)すると、著作権の侵害になります。

9. 勧告先・デフォルト先の格付分布



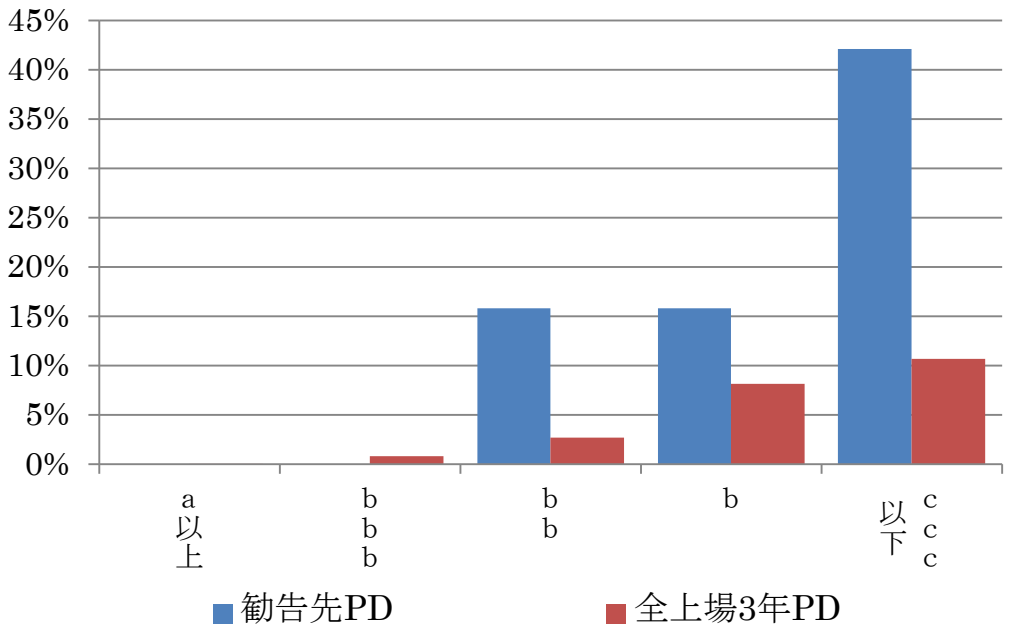
- SESC 勧告先の信用力（勧告時点での RADAR 格付がベース）を示している。上場全先の RADAR の格付は bbb～bb ゾーンを中心に分布しているが、SESC 勧告先は bb～ b ゾーンとやや格付が低い先が多くなっている。

- SESC 勧告先の内、上場廃止となった企業の RADAR 格付は bbb～ccc ゾーン先にかけて幅広く概ね均等に分布している。

- SESC 勧告先の内、法的倒産となった企業の RADAR 格付けは bb ゾーン以下であり、特に ccc ゾーンが多い。

株式会社 金融工学研究所 http://www.ftri.co.jp/ TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439
〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
＊FTRI Research Memorandumを当社に無断で第三者に配布したり複写複製（コピー）すると、著作権の侵害になります。

10. SESC 勧告先のデフォルト率

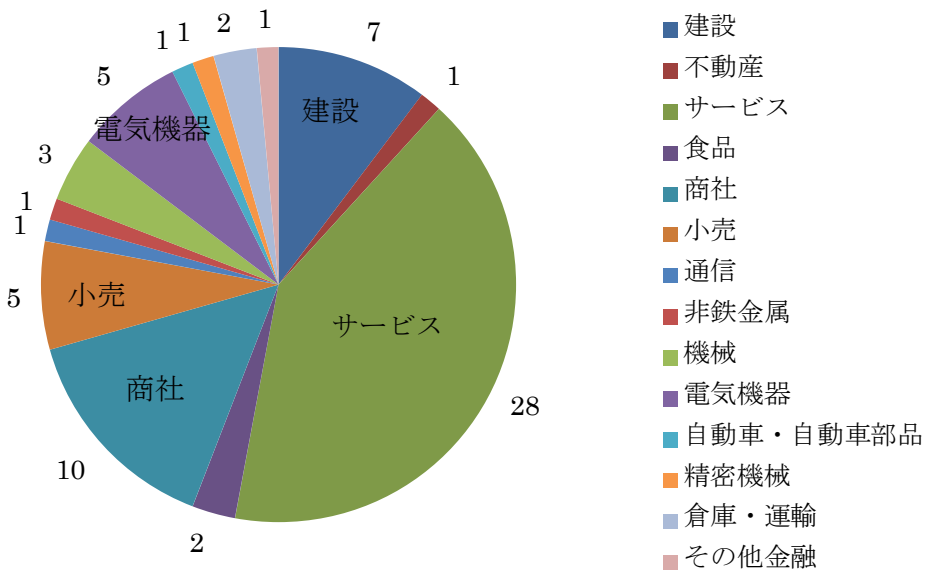


- 全上場先ベースでの RADAR 格付別法的倒産（狭義）３年平均デフォルト率は bb 格で 3%、ｂ格で８％、ccc 格以下で 10%程度だが、

- SESC 勧告先を対象としたデフォルト率は、どのゾーンでも極めて高いデフォルト率が観察されている。とくに、bb 格は 6 倍近くの差があり、SESC の勧告先となったという事実が、スコアリングモデルでは捉えきれない倒産補足に有効な情報を含んでいる可能性がある。

株式会社 金融工学研究所 http://www.ftri.co.jp/ TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439
〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
＊FTRI Research Memorandumを当社に無断で第三者に配布したり複写複製（コピー）すると、著作権の侵害になります。

11. SESC 勧告先の業種分布



- SESC 勧告先の内、サービス業の割合が全体の２／５を占める。
- SESC 勧告先の内、サービス業や商社などの非製造業の割合が高い。

株式会社 金融工学研究所 http://www.ftri.co.jp/ TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439
〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
＊FTRI Research Memorandumを当社に無断で第三者に配布したり複写複製（コピー）すると、著作権の侵害になります。

12. おわりに

- 証券取引等監視委員会から有価証券報告書の虚偽記載（不適切な会計処理を主因として）課徴金納付命令勧告を受けた企業６８社を対象に、それらの企業とその後の上場廃止や破綻との関係を調査した。
- 課徴金納付命令勧告を受けた企業の約半数は、その後短期間に上場廃止や倒産となっていることが分かった。特に、事案の発覚時点で信用力の低い企業ほどその後の影響も強いことがわかった。
- このことから、リスク管理の面において、適時開示情報やニュースに関しては注意を払うとともに、不適切な会計処理に関する情報が明らかになった際には保有資産に対するアクションの必要性を検討するなど、早急な対応の必要性が示唆される。

株式会社 金融工学研究所 http://www.ftri.co.jp/ TEL: 03-3276-3440 FAX: 03-3276-3439
〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
＊FTRI Research Memorandumを当社に無断で第三者に配布したり複写複製（コピー）すると、著作権の侵害になります。