

⇒ 調査報告 ⇐

工作機械メーカー「プロデュース」の経営破綻

会計監査人と経営者に焦点を当てた考察

齋 藤 達 弘

この論文の目的は工作機械メーカー「プロデュース」（新潟県長岡市）の経営破綻を会計監査人と経営者に焦点を当てて考察することにある。「プロデュース」は、「地方・ものづくり・中小」からのサクセス・ストーリーを展開し、新興企業の星と期待されたジャスダック証券取引所上場企業だった。「プロデュース」株は「クリーン・エネルギー関連銘柄」として注目を集め、「プロデュース」の社長、佐藤英児は「時代の寵児」として衆目を集めた。ところが、2008年9月26日、「プロデュース」は民事再生法の適用を申請し、突然に経営破綻した。きっかけは循環取引による粉飾決算の容疑だった。

1 はじめに

この論文の目的は工作機械メーカー「プロデュース」（新潟県長岡市）の経営破綻を会計監査人と経営者に焦点を当てて考察することにある。「プロデュース」は、「地方・ものづくり・中小」からのサクセス・ストーリーを展開し、新興企業の星と期待されたジャスダック証券取引所上場企業だった。「プロデュース」株は「クリーン・エネルギー関連銘柄」として注目を集め、「プロデュース」の社長、佐藤英児（以下、人名の敬称はすべて省略する）は「時代の寵児」として衆目を集めた。ところが、2008年9月26日、「プロデュース」は民事再生法の適用を申請して経営破綻した。きっかけは循環取引による粉飾決算の容疑だった。

「プロデュース」の前身は、佐藤英児が1992年6月に設立した（有）プロデュースにある。佐藤英児は、1987年に長岡工業高校電子科を卒業し、ツインバード工業（株）に入社、2年後の1989年に丸栄機械製作所に転職している。そして、その3年後に丸栄機械製作所を退職し、（有）プロデュースを起こすことになる。高校卒業から5年後の起業だった。

佐藤英児は、ツインバード工業と丸栄機械製作所において、設計、購買、製造、品質管理、生産技術開発、顧客クレーム対応など、製造業の業務を経験したと言われている。それ以降の「プロデュース」の簡単な沿革を表1に示している。

2005年12月14日、「プロデュース」はジャスダック証券取引所に上場した。創業から13年でジャスダック証券取引所に上場する「プロデュース」について、『日本経済新聞』（2005年11月11日付、新潟経済）は、「地域全体にとっても明るいニュース」としてつぎのように解説している。

表 1 「プロデュース」の沿革

1992年 6月	新潟県長岡市で創業
96年 4月	チップの電極塗布装置の製造を開始
2004年 5月	長野県松本市に新工場
05年 12月	ジャスダック証券取引所に上場
06年 9月	新潟県見附市に新工場
07年 3月	電子機器のダイトーエムイーと業務提携
6月	半導体製造装置の藤森技術研究所から一部事業を譲受
08年 9月17日	ジャスダックから「優良IR賞」を受ける
18日	粉飾決算の疑いで証券取引等監視委から強制調査

『日本経済新聞』（2008年9月27日付，新潟経済）。

表 2 2008年9月中旬からの「プロデュース」を巡る動き

19日	プロデュースが強制調査を受けていることを公表
22日	臨時取締役会で佐藤英児社長を解任。中井裕正取締役が社長に就任。佐藤氏と井上義則専務は取締役以降格
24日	降格監査法人が監査契約を解除。連結決算書類などに監査意見を受けられない事態に
25日	定時株主総会。議事に入らず総会を延期
26日	民事再生法の適用を申請、保全処分を受ける。ジャスダック上場廃止が決定
27日	事業再生に向け、経営状況を正確に把握するため、社長直轄の経営管理本部を設置
30日	2008年6月期の有価証券報告書を提出期限の30日まで国に提出できず
10月1日	債権者向け説明会。スポンサー企業に数社が名乗りを上げていることが明らかに
27日	ジャスダック上場廃止

『日本経済新聞』（2008年10月28日付，新潟経済）。

三十七歳の佐藤英児社長が長岡工業高校時代の同級生とともに立ち上げた同社は社員約百人に成長したが、平均年齢はまだ約二十八歳。隆盛を極めるIT（情報技術）関連は別として、ものづくりの分野でこれほど若々しい企業の上場も珍しいだろう。同社の急成長の要因は3D印刷技術。次世代の極小チップの電極塗布では同社がほぼ独占状態となっており、大手メーカからの発注が相次いでいる。今後、年間六〇%近い売り上げの伸びが見込まれており、同社の強気の戦略を支えている。3D印刷に付随して需要のある電子部品性能検査装置も好調で、今年七月から自社ブランド製品の販売も始めた。同社製品では最も伸び率が高いという。佐藤社長は「上場は単なる通過点。ものづくりの初心を忘れずに、さらなる飛躍を目指す」と話す。新興のIT企業と見られるのを嫌い、ものづくりと発祥の地・長岡にこだわる同社の上場は、地域全体にとっても明るいニュースだろう。

「プロデュース」株は、公募価格 480,000 円に対して、初値 950,000 円が付けられる順調なスタートだった。佐藤英児は、この初値について「金額は市場が決めることで高いか低いかは意識しない。この評価を謙虚に受け止めて事業の励みとしたい」（『日本経済新聞』（2005 年 12 月 15 日付、新潟経済））とインタビューに答えている。

表 2 は、2008 年 9 月中旬から、民事再生法の適用を申請して、経営破綻に至るまでの「プロデュース」の動きをまとめている。「プロデュース」の経営破綻の直前 1 週間を振り返ることにしよう。

2008 年 9 月 19 日（金）、「プロデュース」は、虚偽の有価証券報告書を提出したとする金融商品取引法違反の容疑で、証券取引等監視委員会の強制捜査を受けていたことを明らかにした。翌 9 月 20 日（土）の各紙朝刊は、

- 「プロデュース」は、ジャスダック証券取引所に上場する直前の 2005 年 6 月期決算の頃から、製品を売買したように偽る循環取引を複数の企業間で行い、2007 年 6 月期決算までの 3 年間で総額数十億円の売上高を架空計上していたこと、
- 社長の佐藤英児は粉飾決算を認めていること、

を報じた。

2008 年 9 月 22 日（月）、「プロデュース」は、佐藤英児が社長から取締役役に降格し、中井裕正が取締役（営業企画担当）から社長に昇格する人事を発表した。中井裕正は 2005 年 8 月に UFJ キャピタルの取締役から「プロデュース」の取締役に就任している。UFJ キャピタルは「プロデュース」の大株主の一人である。

祝日明け、2008 年 9 月 24 日（水）、「プロデュース」は、会計監査人である隆盛監査法人から監査契約の解除を通告され、2008 年 6 月期の有価証券報告書に係る会計監査人の監査意見が受領できない事態に陥った。折しもその翌日、9 月 25 日（木）に年度決算を報告する定期株主総会が予定されていた。株主総会は予定通りに開催されたものの、議事には入らず、株主総

会を延期することを決めるだけに終わった。

株主総会の翌日、2008年9月26日（金）、「プロデュース」は新潟地裁に民事再生法の適用を申請し、受理された。新社長、中井裕正は、証券取引等監視委員会の強制捜査により信用不安が拡がり、9月末の借入金返済の目処が立たなくなったと説明した。負債総額は約74億だった。会社存続のための策は早々と打ち切られ、観念したかのような幕引きだった。それを受けて、同日、ジャスダック証券取引所は「プロデュース」を整理ポストに入れ、1か月後の10月27日（月）に上場廃止にすることを決めた。

「プロデュース」がジャスダック証券取引所に上場したのは2005年12月14日（水）だった。「プロデュース」はそれから3年弱で、事件発覚から1週間で、経営破綻した。「プロデュース」の経営破綻のニュースは、世界的な株価急落（いわゆるリーマン・ショック）とその後の景気後退と重なり、さらには2008年に入って18社目の上場企業の倒産という慣れも手伝って陰に隠れてしまった感がある。

経営破綻から約4か月後、『日本経済新聞』（2009年1月20日付、新潟経済）は、

民事再生手続き中の電子部品製造装置メーカー、プロデュース（新潟県長岡市、中井裕正社長）は、東証二部上場でコンピューター関連機器のワイ・イー・データ（YEデータ）の一〇〇%子会社に一部事業を譲渡すると発表した。今後細部について協議し、三月二十三日をめぐりに事業を継承する。譲渡する事業は電子部品や半導体製造装置の開発・設計・製造など。YEデータが十六日に設立したワイディー・メカトロソリューションズ（埼玉県入間市）に三億円で譲渡する。YEデータでは事業を譲り受けることで開発スピードや付加価値の向上が見込まれるとしている。昨年秋時点でプロデュースのスポンサー企業に五社以上が名乗りを上げていたが、急速な景気悪化などで手を引く企業が続いたという。こうした点が響き事業譲渡は一部にとどまった。今後の協議では長岡、見附市など県内外の事業所の規模が維持されるのかなどが焦点となる。

と報じた。その後の協議により、「プロデュース」はYEデータにほぼすべての事業と一部の建物（見附事業所と長岡東工場）とを合わせて3億円で売却することが決まった。約200人の「プロデュース」従業員は、その半分、約100人だけが再雇用された。

「プロデュース」の経営破綻が地域経済に広く深く与えた影響を考えると、いまの時点で情報を整理しておくことに一定の意義があるだろう。しかし、「プロデュース」はジャスダック証券取引所に上場して3年弱しか経過していない。そのため、わたしの手元にある公表資料は、

- 2005年12月期（中間）、2006年6月期、2006年12月期（中間）、2007年6月期、2007年12月期（中間）の有価証券報告書
- 2008年8月25日に開催された2008年6月期の決算説明会資料、
- 2005年11月と2007年11月の新株式発行並びに株式売出届け出目論見書
- 「プロデュース」のプレス・リリース

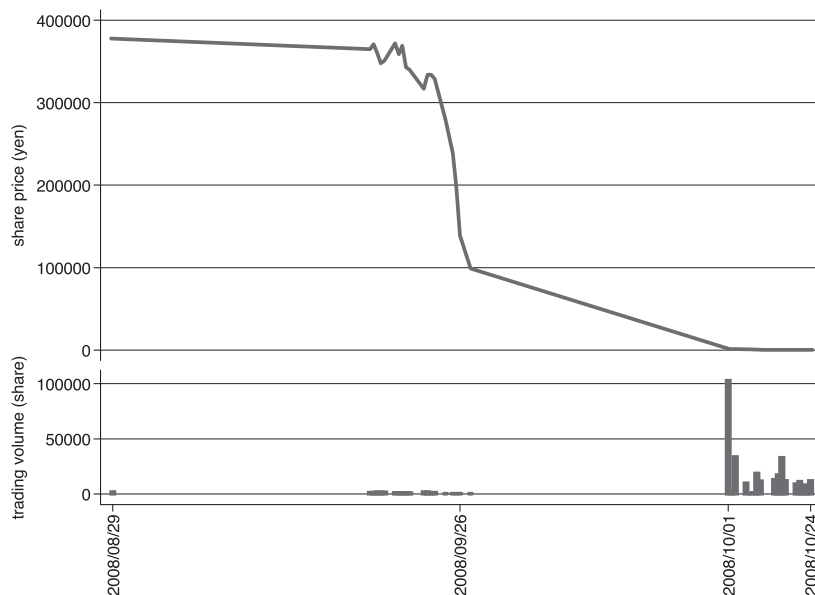


図1 株価と出来高（2008年8月29日から2008年10月24日まで）

に限られている。そこで、ここでは、限られた情報を有効に活用するために、「プロデュース」の会計監査人と経営者に焦点を当てて、検討することにする。なお、「プロデュース」の技術的側面については、わたしの能力を遙かに超えていることから、ここでは取り上げない。¹

2 株価

図1は、2008年8月29日から2008年10月24日までの「プロデュース」株の株価と出来高の推移である。上段のグラフは、9月中旬に35万円を上回っていた株価が一気に10万円を

¹ 2007年8月3日、「プロデュース」は第2回ものづくり日本大賞優秀賞（製造・生産プロセス部門）を受賞している。ものづくり日本大賞とは、日本の産業・文化を支えてきた「ものづくり」を継承・発展させるために、ものづくりを支える人材の意欲を高め、その存在を広く社会に知らしめることを目的に創設した内閣総理大臣表彰である。経済産業省、文部科学省、厚生労働省及び国土交通省の4省庁連携により、平成17年に第1回を開催し、その後2年に一度開催することになっている。「プロデュース」の受賞理由は「極小チップ電極と廃材レス化を実現した液体ものづくりによる3次元塗布」であり、佐藤英児、高野博、大塚雅美、永井秀昭の4人の名前が挙げられている。しかし、「プロデュース」の技術について、『新潟日報』（2009年3月6日付）は

取引先など業界では、上場前から同社の技術力や急成長ぶりを疑問視する見方があった。取引があった柏崎市のメーカーの常務は、発注した仕事が期限までに仕上がらず、「上場している割に技術力が伴っていない」と感じたという。同業者の間では、〇五年ごろからプロデュースの粉飾を疑ううわさが広がり始め、取引をやめ距離を置く企業も出ていた。プロデュースと創業時から付き合いのある長岡市のメーカー社長は、今回の事件に「やっぱりな、と思った。驚かなかった」と語った。

と報じている。

表 3 株価と出来高 (2008 年 9 月 16 日から 2008 年 10 月 3 日まで)

日付	下限	終値	出来高	注文残
2008 年 9 月 16 日 (火)		317,000	1,625	
2008 年 9 月 17 日 (水)		334,000	1,757	
2008 年 9 月 18 日 (木)		334,000	770	
2008 年 9 月 19 日 (金)		329,000	1,144	
2008 年 9 月 22 日 (月)	279,000	279,000	82	
2008 年 9 月 24 日 (水)	239,000	239,000	50	
2008 年 9 月 25 日 (木)	199,000	199,000	23	
2008 年 9 月 26 日 (金)	139,000	139,000	33	-49,122
2008 年 9 月 29 日 (月)	99,000	99,000	6	-51,480
2008 年 9 月 30 日 (火)	3,000	3,000	0	-48,326
2008 年 10 月 1 日 (水)	1	1,100	102,804	
2008 年 10 月 2 日 (木)		1,300	1,962	+68,283
2008 年 10 月 3 日 (金)		1,100	33,594	-814
2008 年 10 月 24 日 (金)		305	11,846	

注文残について、(+) は買いを、(-) は売りを表している。2008 年 10 月 24 日 (金) は最終取引日である。なお、わたしの手元には 2008 年 9 月 26 日 (金) からの売り注文残のデータだけがあり、それ以前の 3 日間のデータは持ち合わせていないために空白になっている。

下回り、その後 0 円に向かって下げ、張り付いた状況を示している。下段のグラフは 0 円近くでようやく売買が成立している、つまり売りたい人がようやく売れた状況を示している。あるブログはこのような状況を「投資家は逃げることも出来ません」と嘆いている。²

株式市場で何が起きていたのか、事件発覚からの 1 週間を中心に表 3 に示している。

共同通信が「証券監視委がプロデュースを強制捜査、粉飾容疑」というニュースを配信した時刻は 2008 年 9 月 19 日 (金) の 22 時 45 分だった。株式市場が開いている時間帯にニュースが漏れ伝わっていた可能性も考えられるが、終値と出来高を見ると、2008 年 9 月 19 日までには通常に取引が行われていたことがわかる。つまり、2008 年 9 月 19 日の場中には何ごともなく、ニュースは場が引けた後に伝えられ、土日に周知された。

事件発覚の後、最初の取引日となった 2008 年 9 月 22 日 (月)、株式市場では「プロデュース」株に売り注文が殺到し、値幅制限 (下限) 一杯まで値を下げ、ストップ安比例配分で 82 株の売買が成立した。祝日を挟んで、2008 年 9 月 24 日 (水)、翌 9 月 25 日 (木) と株式市場では売り注文の殺到は続き、それぞれストップ安比例配分で 50 株、23 株の売買が成立している。

ジャスダック証券取引所には「3 日連続してストップ安の基準価格となる銘柄につき、4 日目より制限値幅 (下限) を拡大する」という規則がある。この規則の狙いは「下げるだけ下げて、できるだけ早く通常の取引を成立させたい」ということだ。2008 年 9 月 26 日 (金) の下限は、通常、169,000 円となるのだが、この規則により 139,000 円まで引き下げられた。しか

² <http://blog.h-h.jp/investnews/2008/10/02/bankruptcy-producesecurities-fraud/>

し、この日もまた、ストップ安比例配分で 33 株の売買が成立しただけだった。すでに事件発覚直前の株価の半分以下である 139,000 円でも、とにかく売りたいという数量は 49,112 株に達していた。

この時点での「プロデュース」の発行済株式数は約 115,000 株である。2007 年 12 月期決算（中間）の有価証券報告書「大株主の状況」の記載から、安定株主（投資信託以外の大株主）の持分比率を 40% とすると約 46,000 株になる。そして、発行済株式数、約 115,000 株から安定株主の持分、約 46,000 株を引くと約 69,000 株になる。これを浮動株と考え、2008 年 9 月 26 日（金）に、とにかく売りたい 49,112 株は浮動株の約 70% を占めていることになる。

値幅制限（下限）は、2008 年 9 月 29 日（月）には 99,000 円に、2008 年 9 月 30 日（火）には一気に 3,000 円に引き下げられた。ジャスダック証券取引所には、さらにつぎのような規則がある。

始値決定までの気配更新は、原則として、下限方向には通常の更新値幅の 10 倍をもって 10 分間隔で 3,000 円まで更新し、この場合において、対当値段が 3,000 円未満の時には、始値決定は行いません。立会開始時から売買が成立せず、3,000 円の売り特別気配を表示したまま午後立会の終了時間を迎える場合には、いわゆるストップ配分は行いません。ただし、始値決定後、午後立会終了時に制限値幅の下限値段で売買を成立させることとなった場合には、注文状況により、いわゆるストップ配分となることがあります。

2008 年 9 月 30 日（火）、「立会開始時から売買が成立せず、3,000 円の売り特別気配を表示したまま午後立会の終了時間を迎え」た。事件発覚直前の株価の 1% にも満たない 3,000 円でも、とにかく売りたい数量は 48,326 株だった。

2008 年 10 月 1 日（水）、下限は 1 円に引き下げられた。「下げるだけ下げて、できるだけ早く通常の取引を成立させたい」という究極の措置だ。そして、この日ようやく、1,400 円で通常の売買が成立し、1 日の出来高は 10 万株を超えた。とにかく売りたい人が売れた。ただし、この日の四本値は、始値 1,400 円、高値 1,501 円、安値 850 円、終値 1,100 円であることから、その出来高には相当な日計り商いが含まれていると推測する。

2008 年 10 月 2 日（木）、『新潟日報』は、昨日、2008 年 10 月 1 日（水）に開催された債権者説明会において、代理人の弁護士が

- 半年間の資金繰りに目処がついたこと、
- 五社以上からスポンサーの申し出があったこと、

を明らかにしたことを報じた。この日、このニュースを受けて、「プロデュース」株は買い注文を集め、ストップ高比例配分の末、68,283 株の買い注文を残した。しかし、民事再生法の適用を申請してから 4 日後に資金繰りに目処がついたという説明が不安を払拭することはなく、

翌 10 月 3 日（金）には再び、ストップ安の水準にまで売り込まれた。

それ以降、「プロデュース」の株価は、一進一退しながら値を下げ、上場最終日の 2008 年 10 月 24 日（金）、305 円で取引を終えた。事件発覚直前の株価、329,000 円の 1000 分の 1 以下の終値だった。

3 粉飾決算

3.1 強制捜査から逮捕まで

2008 年 9 月 19 日（金）、「プロデュース」は、虚偽の有価証券報告書を提出したとする金融商品取引法違反の容疑で、証券取引等監視委員会の強制捜査を受けていたことを明らかにした。それから約 5 か月後の 2009 年 3 月 5 日（木）、さいたま地検特別刑事部は、佐藤英児（前社長）、井上義則（前専務）、高野博（前取締役）、五十嵐幸男（元取締役）の 4 人を金融商品取引法違反の疑いで逮捕した。4 人の逮捕容疑は、

1 か月後に上場を控えた 2005 年 11 月、売上高を約 16 億円（約 14 億 7000 万円の売上高を約 31 億円と記載）、利益を約 2 億 6000 万円水増しした 2005 年 6 月期の損益計算書を書いた有価証券届出書を関東財務局に提出した疑い、

である。このほかにも

2006 年度と 2007 年度の 2 期間で、売上高約 100 億円を粉飾し、2008 年 3 月に提出した 2007 年 12 月期（中間）でも、売上高約 73 億円のうち約 40 億円が架空だった疑い、

を持たれていた。

『新潟日報』（2009 年 3 月 6 日付）は

- 井上義則が売上高の水増しなど粉飾決算の中心的役割を果たしたこと、
- 公認会計士が監査報酬のほかに、知人名義の口座を使い数百万円を受け取ったこと（粉飾決算を見逃すいろいろの疑い）、

と報じている。井上義則は、1993 年 2 月に「プロデュース」に入社、1994 年 4 月に取締役製造部長に就任、それ以降、ナンバー・ツーとして要職を歴任し、2006 年 2 月に経営企画本部長兼財務経理部長に就任している。井上義則から循環取引を持ちかけられた長岡の業者が、『新潟日報』（2009 年 3 月 10 日付）において実態を明らかにしている。

社長や経理担当社員へ井上容疑者から電子メールがあり、プロデュースの製品を購入し、指定された会社へ転売するように指示された。メールには製品番号や値段などが記されていた。実際には製品は納入せず伝票や代金のみ取引だった。金額は一回一千万から二千万程度で、毎回 2 % ほどの手数料を得ていた。転売先は県内外の数社で、同社

と取引のない会社や名前を知らない会社もあった。

このような取引は、ジャスダック証券取引所に上場する 2005 年 12 月前後から 2006 年末ごろまで続いたという。

「プロデュース」事件は地方自治体をも悩ませる事態になった。『新潟日報』（2009 年 3 月 14 日付）は

金融商品取引法違反の疑いでプロデュース（長岡市、民事再生手続き中）の前社長らが逮捕された問題で、県と長岡市が、同社に交付済みの補助金を民事再生計画上の債権として認めるよう新潟地裁に申し立てたことが 13 日分かった。補助金のうち県は約 3 億 8500 万円、長岡市は約 4600 万円が債権に当たるとし、債権者として返還を求めたい考え。債権として認められるかは今後、再生手続きを進める中で裁判所が判断する。県は 2001—98 年度に計約 4 億 2400 万円の補助金を交付した。そのうち、粉飾決算書に基づいて補助申請したものは交付取り消し要件に該当するとして、06—08 年度交付の「研究開発施設立地促進事業」と、07 年度交付の「外部人材による新ビジネス展開支援事業」を債権と判断した。今後交付予定だった補助金については決定や指定を取り消した。長岡市は 01—07 年度に計約 6700 万円を交付。そのうち 07 年度の「研究開発施設立地支援補助金」を債権対象とした。残りの 2100 万円については「目的を果たしている」として対象から外した。県産業立地課は「あくまでも企業として再生することが大事。申し立てた債権の全額返還を求めているわけではなく、最終的には裁判所の判断に従う」としている。一方、05—08 年度に計約 7900 万円を補助した見附市の久住時男市長は、12 日の市議会 3 月定例会で「見附事業所は新会社に譲渡され、事業が継続される」として、現段階では補助金の返還を求めない方針をあらためて示した。

と報じている。

『日本経済新聞』（2005 年 11 月 11 日付、新潟経済）において佐藤英児にインタビューした記者は「若い企業支援、長岡は不十分」と題して、「長岡にとって地元企業の飛躍は喜ばしいことだが、行政をはじめ、これまで支える体制が不十分だったことを反省する必要がある。他県は優良企業の誘致を虎視眈々と狙っている。新興企業をアウトサイダー扱いしていれば、育った芽を刈り取られることになるだろう」と感想を述べている。その背景には、上野（2002, 192 頁）が書いているように、「（長岡市や見附市の近隣の）三条市に生まれた上場企業が六つもある。人口 10 万人にも満たない地方都市で、これだけの上場企業が出た例は全国的にも大変に珍しい」というライバル意識もあったのだろう。

2009 年 3 月 25 日（水）、五十嵐幸男（元取締役）がインサイダー取引の疑いで再逮捕された。『朝日新聞』（2009 年 3 月 26 日付、マイタウン埼玉）は

五十嵐元取締役は昨年 9 月 19 日、「同社が前日の 18 日に監視委から強制調査を受け

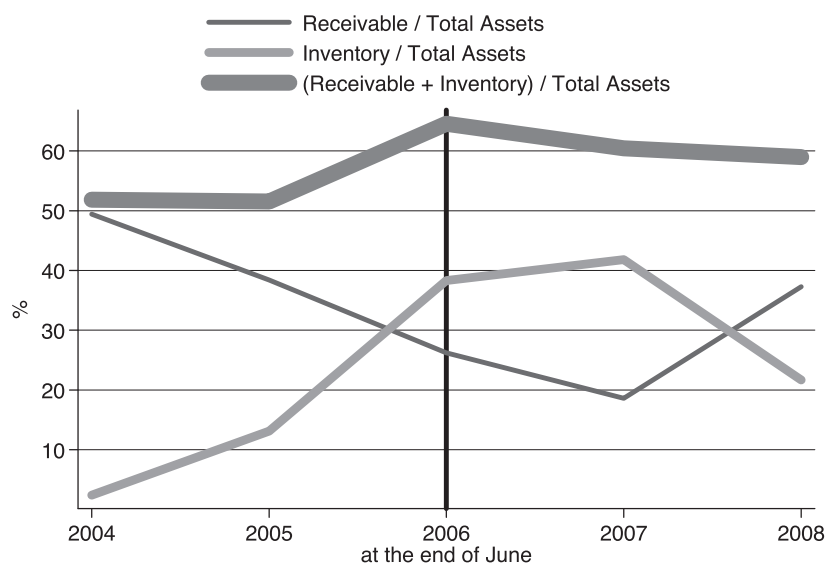


図 2 総資産に対する売上債権および棚卸資産の比率

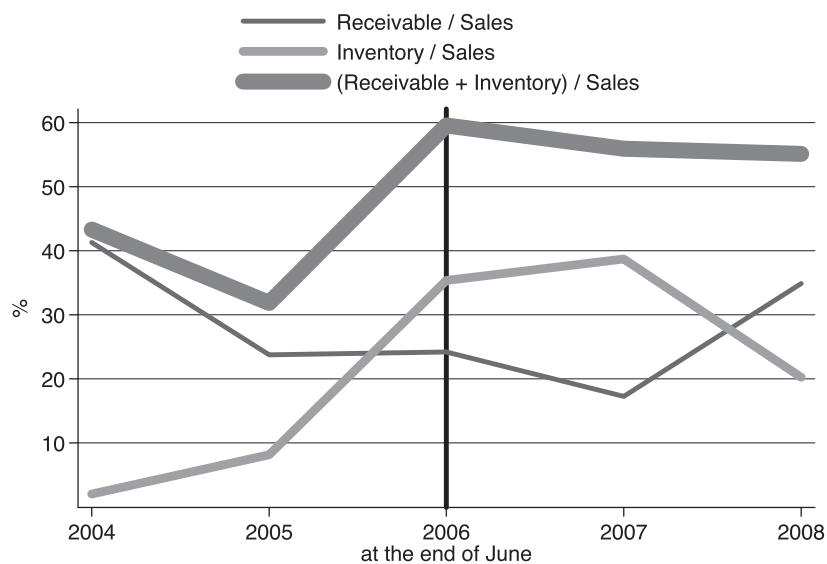


図 3 売上高に対する売上債権および棚卸資産の比率

た」という重要事実を知り、事実の公表前に、株券236株を約7888万円で売り付けた疑いがある。地検は、五十嵐元取締役が「損失を回避したかった」と容疑を認めている、としている。五十嵐元取締役は、強制調査の時点ですでに退職していたが、元部下から電話で強制調査を受けたことを聞き、個人で持っていた同社株の大半を売り抜けたという。

と報じている。³ この再逮捕は「粉飾決算の疑いで監視委から強制調査を受けた」という情報を会社内部の重要事実ととらえた初めてのケースになった。

同じ2009年3月25日（水）、さいたま地検は佐藤英児と井上義則を金融商品取引法違反（有価証券届出書の虚偽記載）の罪で起訴した。「非上場の会社が新規上場する時に提出した有価証券届出書について虚偽記載で起訴するのは今回が初めて」のケースとなった。

2005年6月期決算以降の売上高や利益は粉飾されている疑いがある。どのように粉飾されていたのかは、これから解明されることになる。参考情報として、付録Aに、総資産と売上高の推移（図9）、営業利益・経常利益・当期純利益の推移（図10）、貸借対照表の推移（図11）のグラフを示している。

ここでは、売上債権（受取手形＋売掛金）と棚卸資産、キャッシュ・フローに注目して、「プロデュース」がどのような数値を公表してきたのかを見ることにしよう。

3.2 売上債権と棚卸資産

売上債権および棚卸資産について、図2は総資産に対する比率の推移を、図3は売上高に対する比率の推移を表している。両方のグラフにおいて、太い線で示している売上債権と棚卸資産の合計の比率を見ると、総資産に対する比率は2006年（IPO: Initial Public Offerings）を境に若干、上昇している一方で、売上高に対する比率は2006年に30%から60%に急激に上昇している。両方の比率は2006年以降、高いままに推移している。

あるブログが2008年10月22日につぎのように書いている。⁴

上場時期は平成17年12月頃なのですが、売上はきれいに倍々で伸びていますね。一方で棚卸資産の回転期間も上場直前の1か月強から平成19年6月期には6か月と急激に上昇しています。報道のように循環取引があったとすれば最後に自分のところに架空商品（しかも循環途中の手数料が上乗せされた）が戻ってくることになるので、その歪みは棚卸資産に来ている可能性があります。

³ 公表資料から、五十嵐幸男が「プロデュース」の元取締役だったという事実を確認できなかった。「幸男」という名前を手がかりに資料を読み直すと、2005年11月の新株式発行並びに株式売出届出目論見書の「株主の状況」に桑原幸男という人物が記載されている。まったく関係ないのかもしれないが、住所は新潟県柏崎市、佐藤英児の二親等内の血族で、所有株式数は200株である。

⁴ <http://nxt-acc.livedoor.biz/archives/50732414.html>

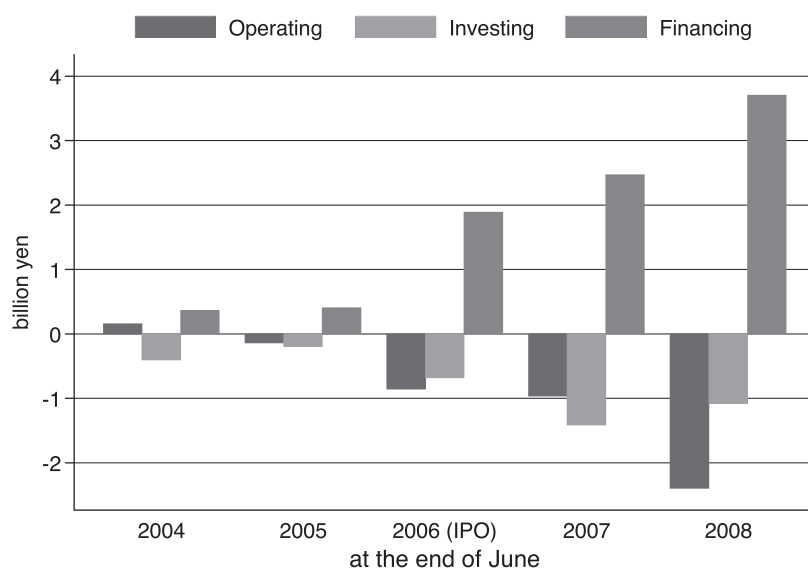


図 4 キャッシュ・フロー

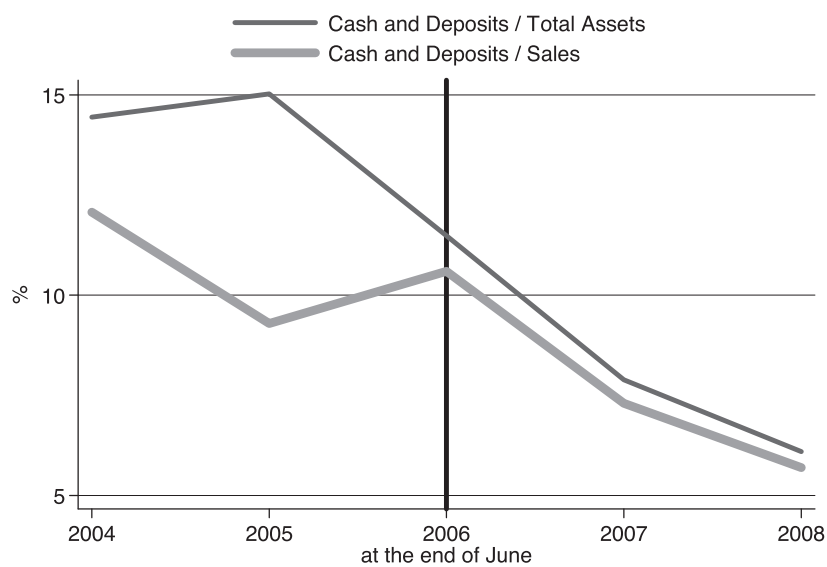


図 5 総資産と売上高に対する現金及び預金の比率

棚卸資産の比率は2007年までは上昇しているものの、2008年には下落し、それに代わって売上債権の比率が上昇している。棚卸資産だけに注目すると見失ってしまうことを、図2と図3の太い線で示している売上債権と棚卸資産の合計は示している。⁵

3.3 キャッシュ・フロー

伊藤（2008，240頁）によると、会計処理方法の適用に関して判断や見積もりなどの裁量の余地が大きく、数値がブレやすい場合に「会計情報の硬度が低い」と表現される。キャッシュ・フローは会計利益よりも、計算過程において判断や見積もりの余地が小さく「会計情報の硬度が高い」と言われている。

図4は、営業キャッシュ・フローのマイナスを財務キャッシュ・フローのプラスが補っている状況を物語っている。これは

ここ2年間のB/Sの動きを見てみると確かに粉飾していたことがアリアリなのですが、粉飾サインの1つである「売掛債権や棚卸資産が急増し、現預金ポジションの低下が起こる」の点について、頻繁に繰り返す第三者割当増資による資金調達で穴埋めをして補っている（現預金ポジションは増えている）ため、気づきにくい構造になっていました。⁶

ということだ。しかし、「現預金ポジション（絶対額）は増えている」ものの、図5に示しているように、現金及び預金の対総資産、対売上高の比率は低下している。このままの状況が続くと、近い将来、穴埋めのための資金調達が迫られることになっただろう。

3.4 会計発生高

キャッシュ・フローに関して、会計発生高という考え方がある。⁷ 会計発生高は、経営者による会計操作について、勘定項目レベルで個々に把握するのではなく、会計手続きの変更および会計上の見積もりの調整を包括的に把握しようという考えに基づいている。会計発生高は、営業活動によるキャッシュ・フローと会計利益の差額で、会計処理を行った時点と実際に現金もしくは現金等価物が流入・流出する時点とが異なるような項目、具体的には、売上債権、仕入債務、経過勘定項目の対前年度変化額あるいは減価償却費、引当金の計上額という項目から

⁵ 有価証券報告書の「事業等のリスク」には

受注から納品までの期間が6か月を超える案件もあります。また、検収後ユーザーに対する売掛債権の回収までに要する時間も、通常1か月から6か月程度かかります。

と書かれている。

⁶ http://technical-unit.at.webry.info/200809/article_61.html

⁷ ここでの記述は、大日方（2007，第10章）と浅野・首藤（2007）に負っている。

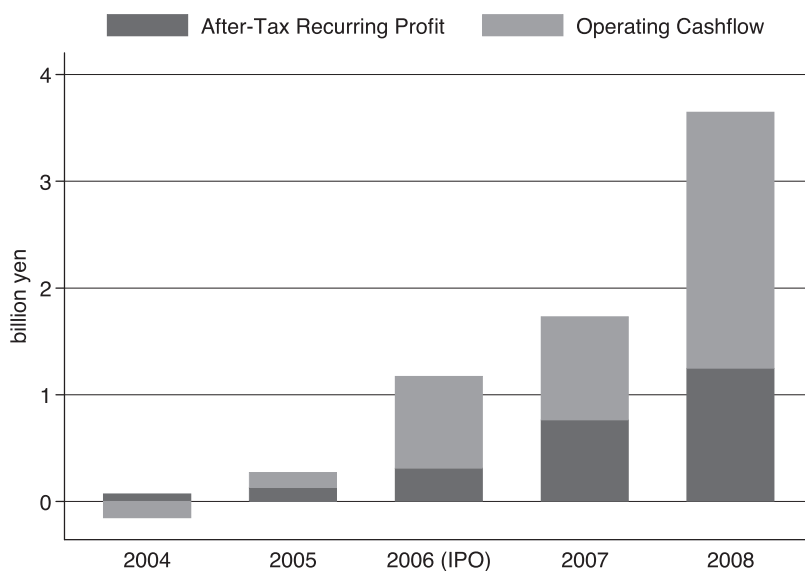


図 6 会計発生高

会計発生高とは税引後経常利益から営業活動によるキャッシュ・フローを引いた数値である。ここで、税引後経常利益とは当期純利益から特別利益合計額を引き、特別損失合計額を足した数値である。

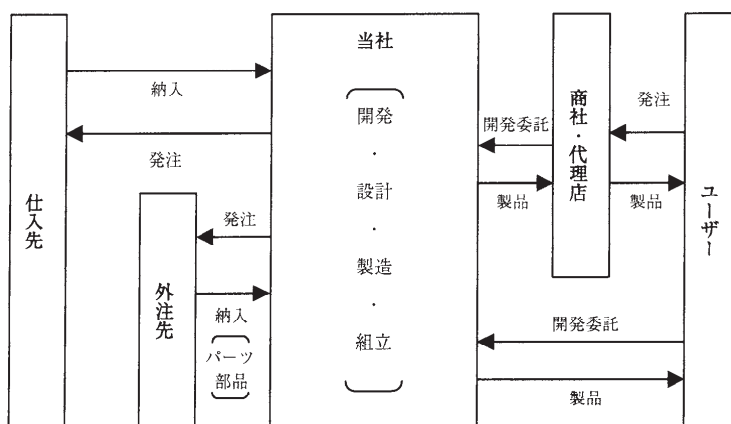


図 7 事業系統図

2005 年 11 月の「新株式発行並びに株式売出届け出目論見書」から再掲している。

構成され、

$$\begin{aligned}\text{税引後経常利益} &= \text{営業活動によるキャッシュ・フロー} + \text{会計発生高} \\ &= \text{営業活動によるキャッシュ・フロー} + \text{非裁量的発生高} + \text{裁量的発生高}\end{aligned}$$

と表現できる。発生主義会計のもとでは、通常は一定の会計発生高が不可避に生じる（たとえば、支出が費用とならずに繰り延べられている場合、会計発生高はプラスになる）。⁸

「プロデュース」の会計発生高の推移を図6に示している。税引後経常利益は（粉飾されている影響もあるのだろう）プラスになっている一方で、営業活動によるキャッシュ・フローはマイナスになっていることから、会計発生高は「きれいに倍々で」増加している。この増加の中に意図的な操作による部分（裁量的発生高）が含まれていることになる。

3.5 事業形態

「プロデュース」が粉飾決算しやすかった理由のひとつは事業形態にあると考える。図7は「プロデュース」の事業系統図を示している。ユーザーから「プロデュース」に開発委託される。個々に委託されて開発された製品について、企業秘密にも関わることもあり、ユーザー名が公表されることはないのだろう。そう考えると、

- 国内外の電子部品メーカー数社から受注した（『日経産業新聞』（2003年4月10日付））、
- （電極の）微細化を進める電子部品メーカーからの受注が急拡大している（『日本経済新聞』（2005年2月9日付））、
- 次世代の極小チップ電極では同社がほぼ独占状態で、大手メーカーからの受注が相次いでいる（『日本経済新聞』（2005年3月8日付））

という記述は会社発表そのままだったのではないかと疑いたくもなる。

⁸ 実証分析では、それを正常な部分（システムティックに計上される非裁量的発生高）と意図的な操作による部分（裁量的発生高）に区分することになる。浅野・首藤（2007）によると、

$$\text{会計発生高} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{売上高} + \beta_2 \text{償却性固定資産} + \epsilon \quad (\text{ジョーンズ・モデル})$$

$$\text{会計発生高} = \beta_0 + \beta_1 (\Delta \text{売上高} - \Delta \text{売上債権}) + \beta_2 \text{償却性固定資産} + \epsilon \quad (\text{修正ジョーンズ・モデル})$$

$$\begin{aligned}\text{会計発生高} &= \beta_0 + \beta_1 (\Delta \text{売上高} - \Delta \text{売上債権}) + \beta_2 \text{償却性固定資産} \\ &\quad + \beta_3 \Delta \text{営業活動によるキャッシュ・フロー} + \epsilon \quad (\text{CFO 修正ジョーンズ・モデル})\end{aligned}$$

などを用いて非裁量的発生高を推定し、実際の会計発生高から推定値を控除することにより裁量的発生高を算定する。ここで Δ は前期と今期の差を、 ϵ は誤差項を表している。

4 会計監査人

4.1 監査法人

乙政・浅野(2007)は、四大監査法人の監査を受けている倒産企業の割合は小さい、言い換えると、倒産企業が受けている監査は相対的に品質が低い傾向があると指摘している。日本の四大監査法人とは、世界の四大監査法人と提携関係にある、あずさ監査法人(KPMGと提携)、あらた監査法人(PricewaterhouseCoopersと提携)、新日本監査法人(Ernst & Youngと提携)、監査法人トーマツ(Deloitte Touche Tohmatsuと提携)を指す。『日本経済新聞』(2008年6月11日付)は、あずさ監査法人、新日本監査法人、監査法人トーマツを大手(ビッグ・スリー)に位置付け、ビッグ・スリーの監査法人は上場企業全体の72.6%の監査を受け持っているという。

乙政・浅野(2007)が言及している『日本経済新聞』(2003年8月29日付)は、日本公認会計士協会が企業の監査法人の交代の実態について調査に乗り出すことを報じている。その背景には「監査法人を交代後に企業が破たんする例が目立っている」ことがある。監査法人が「不適正意見」を回避し、辞任するケースが多くなっていた。

2004年5月19日、日本公認会計士協会は「監査人交代の経緯等に関するアンケート調査結果報告」を公表した。アンケートの対象は、平成14年1月から15年10月末までの間に監査人を交代した107社(監査法人の再編等によるものは除く)の前任監査人及び後任監査人(前任監査人113件、後任監査人112件から回答)である。107件のうち任期満了以外の理由による25件の交代について、会社側からの要請では「親会社との監査人統一」が5件、「監査人と意見が合わない」が4件、監査人からの辞任では「監査リスクからの判断」とするものが8件あったと報告している。

監査法人が「不適正意見」を表明すれば上場廃止になる。そのため、会社と監査法人はお互いのリスクを避けるために監査契約を解除し、会社は意に沿った監査人との契約を望むことがしばしば見受けられる。倒産の危機に瀕している企業が監査法人を交代すると、甘い監査を求める傾向、すなわちオピニオン・ショッピングの疑いがもたれる。

『日本経済新聞』(2008年6月11日付)は、準大手・中小の監査法人のシェアが上昇していることを報じている。一番の理由は、内部統制報告制度の開始に伴う監査費用の上昇による切り替えだ。⁹ 大手の監査法人が会計不祥事を回避するためにリスクが高そうな企業との契約を継

⁹ 『日本経済新聞』(2008年6月11日付)は、会計監査人の異動の事例として、川口金属工業(東証二部)を挙げている。川口金属工業はプレス・リリース(2008年6月6日付)でつぎのように理由を説明している。

当社は、平成20年2月に新日本監査法人代表社員神尾氏、大竹氏他1名より平成21年3月期の監査契約に係る監査予定日数と報酬金額の提示を受けました。新日本監査法人の説明では、平成21年3月期より四半期レビュー、及び内部統制報告書に係る内部統制監査が導入されるため、平成20年3月期の往査日数が従来240日前後から820日前後に大幅に増加することが不可避であり、報酬についても監査作業日数が大幅に増加することを受けて、従来の監査報酬24百万円の3.4倍である82百万円(1日あたり10万円)の提示を受

続しない傾向も後押ししていると考えられている。¹⁰

4.2 隆盛監査法人

2009年4月8日（水）、さいたま地検特別刑事部は「プロデュース」の会計監査を担当していた公認会計士、石井清隆を金融商取引法違反の疑いで逮捕した。『新潟日報』（2009年4月9日付）はつぎのように報じている。

石井容疑者は上場前から同社の会計業務にかかわり、○五年十二月に上場してからも○六年十二月の半期報告書を除き、同社の監査を担当した。同社関係者によると、石井容疑者は監査だけでなく、上場の方法などを指導するコンサルタント業務にもかかわっていた。また石井容疑者が同社から金銭を借りていたこともあった。同社内では「佐藤前社長や井上前専務は会計には詳しくない。会計士が指南しないと粉飾決算などはできなかったのではないかと指摘する声が出ていた。¹¹

けました。当社といたしましては、四半期報告制度および財務報告にかかわる内部統制制度の導入に伴い、新日本監査法人の監査作業日数が増加することは理解できるものの、監査作業日数が新日本監査法人の説明ほど増加しないものと判断いたしました。また、当社と同規模の上場会社の監査報酬を比較いたしました。提示を受けた金額は著しく高額であることも判明いたしました。また、当社と新日本監査法人との交渉過程において、新日本監査法人は実質的には当社との監査契約継続の意向がないものと当社は判断し、平成21年3月期の監査公認会計士を東陽監査法人へ委嘱することを取締役会にて決議いたしました。

ここで書かれている「当社と新日本監査法人との交渉過程において、新日本監査法人は実質的には当社との監査契約継続の意向がないものと当社は判断し」から、新日本監査法人がリスクを回避したのではないと思われる。川口金属工業は、このプレス・リリースから約4か月後の2008年10月1日、株式移転により川口金属工業株式会社の完全親会社として株式会社川金ホールディングスを設立し、東京証券取引所市場第二部に上場している。このことが監査法人の変更の背景にあったのかもしれない。

¹⁰ 2008年4月に改正公認会計士法が施行され、すべての監査法人は業務や収入などについて一定の情報開示を義務づけられた。そこには、監査法人の管理体制への監督・責任体制の見直しが含まれている。2009年2月17日、公認会計士・監査審査会が、創立2年を迎えた監査法人ウィングパートナーズについて、監査法人の運営が著しく不当として行政処分を講ずるよう金融庁長官に勧告した。ダイヤモンド・オンライン（inside Enterprise）第103回（2009年3月6日付）「行政処分勧告を受けた監査法人ウィングパートナーズの崖下縁」はつぎのように解説している（<http://diamond.jp/series/inside.e/09-03-07-004/>）。

監査法人は通常、独自の審査チェックリストを内部に設けている。同法人にもそのリストが当然あるはずだが、所属する会計士の大半がその存在すら知らなかったという。監査意見の表明に当たり、監査人は経営者から「経営者確認書」を受け取る必要がある。これは、「監査に必要な資料はすべて提出したこと」を経営者に約束させるもので、監査の信頼性を高めるための監査手続きの一つだ。同法人では、これさえ受け取らずに監査意見を表明していたことも多かったという。穏やかでいられないのは、監査を受ける上場企業だろう。同法人の監査担当社数は、2月初旬時点で18社。そのうち、継続企業の前提に疑義の注記が付された企業は16社にも上る。特に昨年9月以降、担当社数は急増しており、なかには今回の処分勧告後に駆け込んだ上場企業すらある。

2009年3月13日、勧告を受けた金融庁は、監査法人ウィングパートナーズに対して、公認会計士法に基づいて1年間の新規契約締結業務の停止を出すとともに業務管理体制や適切な監査体制の整備を求める業務改善命令を出した。

¹¹ 『新潟日報』（2009年3月8日付）、「崩れた虚像」の第3回は

捜査関係者によると、前社長の佐藤英児容疑者をはじめ、同社幹部は誰も粉飾の正確な実態を把握していなかった。監視委の調査で積み重ねた粉飾額を示されると、額の多さに驚いていたという。

と書いている。

表 4 監査法人と担当会計士

決算期	監査法人	担当した会計士 (敬称略)
2005/12中	東都	石井清隆、久保村隆治
06/ 6	東都	石井清隆、久保村隆治
06/12中	東陽	野口准史、久保村隆治
07/ 6	隆盛	石井清隆、八木裕明
07/12中	隆盛	石井清隆、岡田文弥

(注) 有価証券報告書をもとに作成

『日本経済新聞』(2008年10月23日付)。

表4は、『日本経済新聞』(2008年10月23日付)の囲み記事「プロデュース経営破綻、突然の不正会計疑惑」から再掲している。「プロデュース」の経営破綻から約1か月後のこの時点ですでに「担当会計士が不正に関与している」という疑惑が浮上していた。記事は「監査法人には二回の変更があったが、〇六年十二月中間期を除き、石井清隆が継続して会計監査人を担当している」と指摘している。なぜ石井清隆が「〇六年十二月中間期」の会計監査人を担当していないのか。

東都監査法人の社員であった石井清隆は2006年8月に独立し、隆盛監査法人を設立している。2006年10月、石井清隆が所属していた東都監査法人は東陽監査法人と合併し、東陽監査法人となった。「〇六年十二月中間期」の会計監査は2007年第一四半期に当たり、この時点での「プロデュース」の会計監査人は、契約上、合併後の東陽監査法人だったと考えられる。これが正しいとすると、この時期、石井清隆は東陽監査法人の社員ではなく、「プロデュース」の会計監査人を担当する立場にはなかった。これが、石井清隆氏が「〇六年十二月中間期」の会計監査人を担当していない理由だ。

2007年5月14日(月)、「プロデュース」は「会計監査人の退任並びに一時会計監査人の選任に関するお知らせ」をプレス・リリースしている。そこでは

当社は、会計監査人である東陽監査法人との監査契約を平成19年5月14日付で合意解約しましたのでお知らせいたします。また、平成19年5月14日開催の監査役会において、会社法第346条第4項および第6項の規定に基づき、一時会計監査人として隆盛監査法人を選任し、本日付で一時会計監査人に関する監査契約を締結しましたので、お知らせいたします。¹²

¹² 会社法第346条(役員等に欠員を生じた場合の措置)の第4項および第6項は

4 会計監査人が欠けた場合又は定款で定めた会計監査人の員数が欠けた場合において、遅滞なく会計監査人が選任されないときは、監査役は、一時会計監査人の職務を行うべき者を選任しなければならない。

6 監査役会設置会社における第四項の規定の適用については、同項中「監査役」とあるのは、「監査役会」とする。のようである。

と前置きし、「一時的会計監査人選任の理由」を

当社は、会計監査人であります東陽監査法人との間で、本日付で監査契約を解除することで合意にいたりました。これに伴い、当社は、会計監査人が不在となることを回避するため一時的会計監査人を選任いたしました。なお、退任にあたり東陽監査法人からは、監査業務引継についての協力を得る旨の確約をいただいております。

と記している。ここには、東陽監査法人との間の監査契約を解除する理由が「会計監査人が不在となることを回避するため」と書かれているだけで、隆盛監査法人に石井清隆が所属していることは触れられていない。監査法人は変更になっているが会計監査人は変更したくないという「監査属人」の意図が表れていると言えるだろう。付録 B に「監査属人」についての状況をまとめている。

石井清隆が会計監査人を外れた「〇六年十二月中間期」の会計監査が「監査属人」を回避するチャンスだった。引き続き監査を担当している久保村隆治が不正を見抜けないほどに巧妙な粉飾決算だったのだろうか。

『日本経済新聞』（2009 年 5 月 14 日付）は、「プロデュース」とは別件で、石井清隆が「所属していた監査法人名義で金融機関から融資を受けた約四千九百万円を着服していた疑いのあることが十三日、捜査関係者の話で分かった。個人的な株取引などに使ったとみられる」と報じた。

監査法人側の調査で、石井会計士が行った監査法人名義の借入総額は五億円を超えるといい、自分の会社の口座などに移した資金は株取引などに使ったとみられる。捜査関係者などによると、石井会計士は二〇〇八年八月、自身が代表社員の一人だった東京都千代田区の監査法人（今年一月に解散）名義でノンバンクから約四千九百万円を借り入れた。同会計士は監査法人の銀行口座に資金が入った直後、二日に分けて自分が代表取締役を務める同区のコンサルタント会社の口座に移したという。さらに同年九月にも、銀行から監査法人名義で融資を受けて知人が経営する千代田区のコンサル会社の口座に入金するなど、同様の借り入れを重ねていたとみられるという。

石井清隆が所属していた隆盛監査法人は 2009 年 1 月に解散している。そのため、日本公認会計士協会の監査法人検索では「隆盛」は該当なしと出る。「隆盛監査法人」について、何人くらいの人員が在籍していたのかなどの履歴情報をインターネットで検索したが、得ることができなかった。

5 経営者

5.1 取締役の辞任

「プロデュース」の経営破綻報道に触れられていないことがある。それは、強制捜査の約2か月前、2008年7月31日(木)、「プロデュース」のナンバー・スリー、高野博(取締役営業技術担当兼常務執行役員営業技術本部長)が辞任していることだ。高野博は、倉敷機械を退職して、1998年5月に「プロデュース」に入社し、2002年1月に取締役製造部長に就任し、それ以降、生産本部統括本部長や事業統括本部長など、主として技術部門のトップを歴任している。

高野博について、『日経ものづくり』(2006年6月号)「プロデュース 躍進する中小企業 第4回」に「最初は製品の不出来に顧客の怒りをかっていたが、高野博というかつての同窓生を新戦力として迎え、次第に技術力をつけていく」という書き出しに続いて、佐藤英児とのエピソードが書かれている。

高野の頭の中で、開発のキーワードがグルグルと駆け巡り始める。セラミックス・コンデンサ、電極、導電ペースト、塗布、小型、微量、均一……。これまで、これらを1本の線につなげる解を見つけられずに苦労してきた。しかし今、目の前に突然開いたカタログに載っている金属部品が事もなく、すべてのキーワードを1本の線につなげてみせた。これまで散々悩み続けてきた日々がうそのように。

「なるほど、そういうことか。おまえの言う通り、こいつは使えるかもしれないなあ」

2人が見つめるカタログのページに掲載されているのは「マルチノズル」。液体材料を押し出すシリンダの先端に取り付け、縦横に並んだ無数の小さなパイプ、いわゆるノズルからそれを少しずつ滴下/塗布する金属部品だ。

「よし決まった。高野、これをヒントに、新しい塗布方法を急いで確立してくれ。おまえもよく分かっているように、この開発にはプロデュースの命運がかかっている。頼んだぞ」

「任せとけ。すぐに結果を出してみせるぜ」

「プロデュース」が上場企業として世に出る技術を獲得する上で、高野博の功績は大きかっただろう。その高野博が取締役を辞任した。プレス・リリースは辞任の理由を健康上と伝えているが、それから約2か月後に「プロデュース」は経営破綻することになる。経営陣を亀裂される何かがあったのではないか。

5.2 投資家からのプレッシャー

『新潟日報』は、2009年3月6日から3月8日まで、「崩れた虚像」と題して3回にわたって「プロデュース粉飾決算事件」を総括している。その第1回、2009年3月6日に

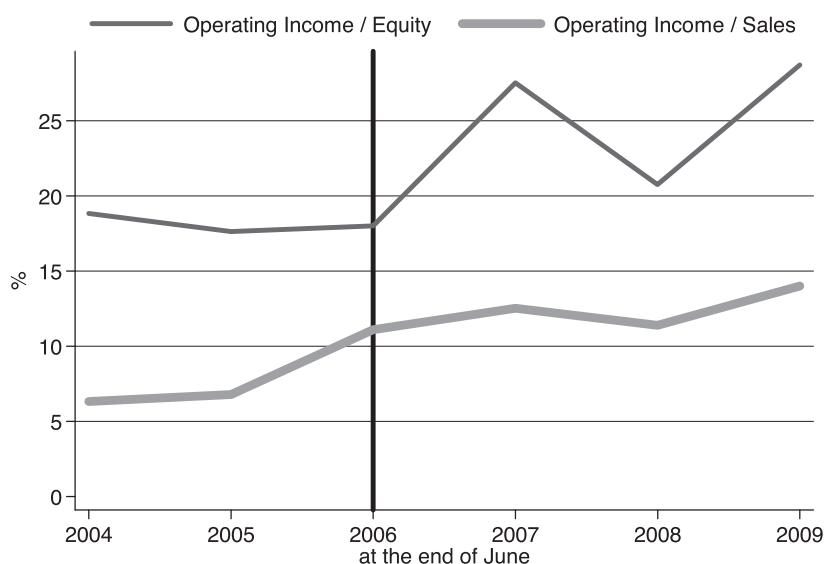


図 8 株主資本営業利益率と売上高営業利益率

佐藤容疑者は粉飾の理由を「高すぎる目標を立て、上場後は株価が上がるようにと投資会社などから相当プレッシャーがあった」と話した。

と書かれている。

佐藤英児が言う「高すぎる目標」が何を意味しているのかは不明だが、図 8 に株主資本営業利益率と売上高営業利益率の推移を示している。2009 年は、2008 年 8 月 25 日に開催された 2008 年 6 月期の決算説明会資料から、会社予想の数値を採用して計算している。

売上高営業利益率は堅調に上昇している。一方で、株主資本営業利益率は、2006 年から 2007 年に大幅に上昇し、2008 年は増資による株主資本の拡大に営業利益が追いつかずに下落し、2009 年は 2007 年の水準に戻る予想を立てている。株主利益に関係する指標として株主資本利益率を目標に定めて、株主資本を縮小することは考えてなく、借入も増やしたくないとすると、営業利益を増やさなければならなくなる。決算説明会資料の業績見通しは「2009 年 6 月期は、引き続き高い増収率を維持すると共に、本格的な粗利益率改善を進めることで、営業利益では 50 % 成長を計画」と謳っている。

これに関連して、『新潟日報』（2009 年 3 月 6 日付）の社説は

プロデュースは一九九二年に設立され、独自に開発した三次元印刷技術で急成長した。前社長はその創業者である。れっきとしたものづくりの会社を立ち上げた経営者が、投資家の重圧に抗しきれずに不正に関与する。ここに事件の根深さが感じられる。メー

カーなら品質や技術力を磨いて企業価値を高めるのが本道だろう。だが、前社長の言葉からは製品の品質よりも投資家の評価を上げることに振り回されていた姿が伝わってくる。株価や格付けが大手を振り、それが企業の値打ちを決める。行き過ぎた金融資本主義によってこんな風潮がはびこり、経済を歪めた。

と論じている。「行き過ぎた金融資本主義」悪玉論であり、「れっきとしたものづくりの会社を立ち上げた経営者」性善説である。「会社に値段をつけることは日本人古来の素質、勤勉の美德を損ない拝金主義への道を開く」（森生（2006，21 頁））という陳腐な論説だ。

「プロデュース」は、2007 年 12 月に公募増資と第三者割当増資により約 46 億円を資金調達し、そのうちの 30 億円を短期借入金の返済に充てている。いわゆる「財務体質の強化」だ。借入金を株主資本に置き換えることは、プレッシャーの主体を銀行から株主に置き換えることである。『日経ものづくり』（2006 年 4 月号）「プロデュース 中小企業上場の奇跡 第 2 回」に「プロデュース」を立ち上げた当時のエピソードとして「何もかもが手探りのスタートだった。仕事がない時期もあったが、以前の勤務先から仕事を請け負い、ようやく会社として軌道に乗り始めた。そんな矢先、新規の顧客から不渡手形をつかまされて大きな借金を抱えてしまう」という下りがある。このような体験が借入金を回避しようとする思いを強めたと想像する。

銀行は安全性を重視するプレッシャーを、株主は成長性を重視するプレッシャーをかける。もし、佐藤英児が、借入金を少なくし、株主資本比率を高くすることにより「財務体質が強化された」と考えていたとすると、どんでもない考え違いをしていたことになる。株主資本は借入金よりもはるかにコストが高い。コストが高い資金を積極的に取り入れているのだから株主からの成長プレッシャーが強くなることは当然のことだ。

『日経ものづくり』（2006 年 9 月号）「プロデュース 中小企業上場の奇跡 最終回」につぎのような下りがある。

プロデュースを突如襲った、2004 年 10 月の「新潟県中越地震」。工場の床は割れ筋交いが曲がるなど甚大な被害を受けたものの、社長の佐藤英児を筆頭に従業員の懸命な努力や、軌道に乗り始めたばかりの松本工場の迅速な応援部隊の派遣により、比較的早い段階で復旧の道筋が見えてきた。

とはいえ、2005 年 12 月のジャスダック上場に向けた準備の遅れはいかんともし難い。売り上げにも響く。2004 年 6 月期の売上高は 18 億円。1 年後の 2005 年 6 月期には 30 億円にまで拡大し、半年後の上場に弾みをつけるつもりだった。しかし、それも怪しくなってきた。今回の地震で新潟県の協力工場などが大きな打撃を受け、震災前の状態に完全に戻るには数カ月はかかりそうだったからだ。

こうした現実にも、上場を予定通り果たすという佐藤の決意に揺らぎはない。それこそが、震災に見舞われた従業員の支えなのだから。事業の遅れは下期で取り戻す。本業が以前にまして忙しくなる中、上場準備を並行して進めていく。

表 5 佐藤英児（個人名義）の所有株式数

年月日	所有株式数	割合	売買株数
2001 年 12 月 15 日（1 株 50,000 円）	900		
2002 年 4 月 27 日（1 株を 3 株に株式分割）	2,700		
2003 年 6 月 21 日（1 株を 2 株に株式分割）	5,400		
2005 年 6 月 29 日（新株予約権 1 株 41,667 円）	5,999		+ 599
2005 年 6 月 29 日（（有）プロデュースへ売却 1 株 105.09 円）	1,999		-4,000
2005 年 8 月 27 日（1 株を 2 株に株式分割）	3,998		
2005 年 11 月 10 日	3,998	18.54%	
2005 年 12 月 31 日	3,040	12.45%	-958
2006 年 6 月 30 日	3,540	14.14%	+ 500
2006 年 7 月 1 日（1 株を 2 株に株式分割）	7,080		
2006 年 12 月 31 日	7,080	14.09%	
2007 年 6 月 30 日	7,080	13.97%	
2007 年 7 月 1 日（1 株を 2 株に株式分割）	14,160		
2007 年 12 月 31 日	12,160	10.59%	-2,000

売買株数について、(+) は購入を、(-) は売却を表している。(有) プロデュースは佐藤英児が代表取締役になっている筆頭株主で、2005 年 11 月 10 日時点の所有株式数（割合）は 8,000 株（37.10%）、2007 年 12 月 31 日時点の所有株式数（割合）は 32,000 株（27.86%）である。

2005 年 6 月期決算に粉飾していたとすると、「新潟県中越地震」という不幸が不正に走らせたのかもしれない。¹³

5.3 株式所有

表 5 に佐藤英児（個人名義）の所有株式数の推移を示している。過去の株価を参考にざっくりと計算してみると、2005 年 12 月までの 958 株の売却（株価 950,000 円）と 2006 年 6 月までの 500 株の購入（株価 1,400,000 円）とはほぼ同じ金額（約 9 億円）になり、2007 年 12 月までの 2,000 株の売却（株価 400,000 円）からは約 8 億円を手に入れていることになる。¹⁴

事件発覚直前の株価 329,000 円で計算すると、佐藤英児の個人名義の株式が約 40 億円、佐藤英児が代表取締役である（有）プロデュース名義の株式が約 105 億円である。一方で、井上義則と高野博は、2007 年 6 月期にそれぞれ同じ 272 株（1 株を 2 株に株式分割後）を所有している。株価を 329,000 円とすると約 9000 万円になる。これはこれで一財産と言えるだろうが、4500 万円（900 株 × @50,000）を出資し、しっかりと資産を管理してきた佐藤英児とは比べものにならないほどに少額である。

¹³ 『日本経済新聞』（2005 年 12 月 15 日付、新潟経済）には
 「上場は時の運も大きい」。厳しい上場審査を終えた後、佐藤社長はこう漏らした。「優良企業でもタイミングを逃すとチャンスは二度と巡ってこない」という。
 と書かれている。

¹⁴ 『新潟日報』（2009 年 3 月 6 日付）によると、佐藤英児は、2007 年 12 月に、所有する 2,000 株を売却し、約 6 億 2,000 万円を得ている。

6 さいごに

「プロデュース」は、2008年8月25日に、ジャスダック証券取引所からIR優良会社として表彰されている。表彰理由はつぎのようである。

IR体制も充実しておりレスポンスもよく、外部から解りにくい需要動向などについて、会社にとってネガティブな内容であっても公表する姿勢には好感が持てる。Webに掲載されている経営者のメッセージは、具体的で明解である。IR資料については、図や写真を用いてわかりやすく、記述の豊富なため、資料を読むだけでも状況をかなりの確に理解できる。今後については、リスク要因、コーポレート・ガバナンスへの取り組み、コンプライアンス方針等のWeb掲載をおこなう等の更なる提供に期待したい。

その表彰から1か月後に強制捜査を受けることになる。「プロデュース」は表彰を辞退し、ジャスダック証券取引所は表彰を取り消した。

『新潟日報』（2009年3月7日付）は

逮捕容疑となった粉飾決算は、〇五年一二月のジャスダック証券取引所上場直前に行われた。上場審査した同取引所は「社長が宣誓し、監査法人が（決算に）問題はないとした。それでも疑義を見抜く機能は取引所がない」と釈明。日本公認会計士協会も「取引先まで結託して不正な循環取引を行ったとしたら、監査で見破るのは難しい」と指摘する。

「県が推薦する優良な貸出先。負けれないという意識があったかもしれない」と、ある地銀幹部は述懐する。プロデュースと県、金融機関、市場……。それぞれの思惑が重なり合い、虚像を膨らませた。

と綴り、そして「虚像を見抜く策はまだ誰にも描けていない」と結んでいる。

付録 A (財務諸表)

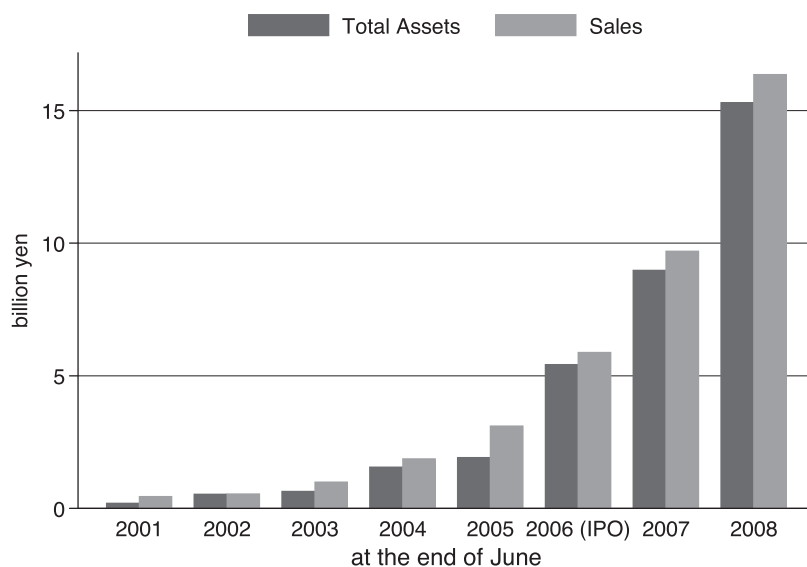


図 9 売上高と総資産

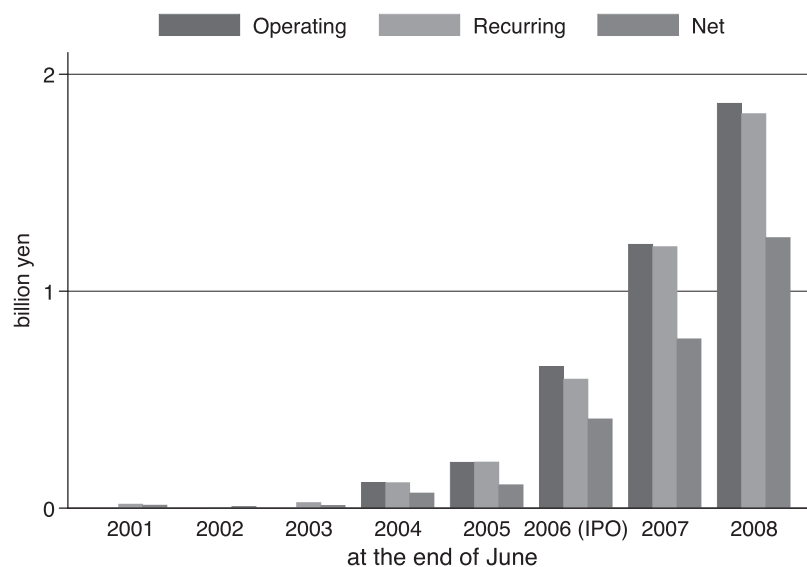


図 10 営業利益・経常利益・当期純利益

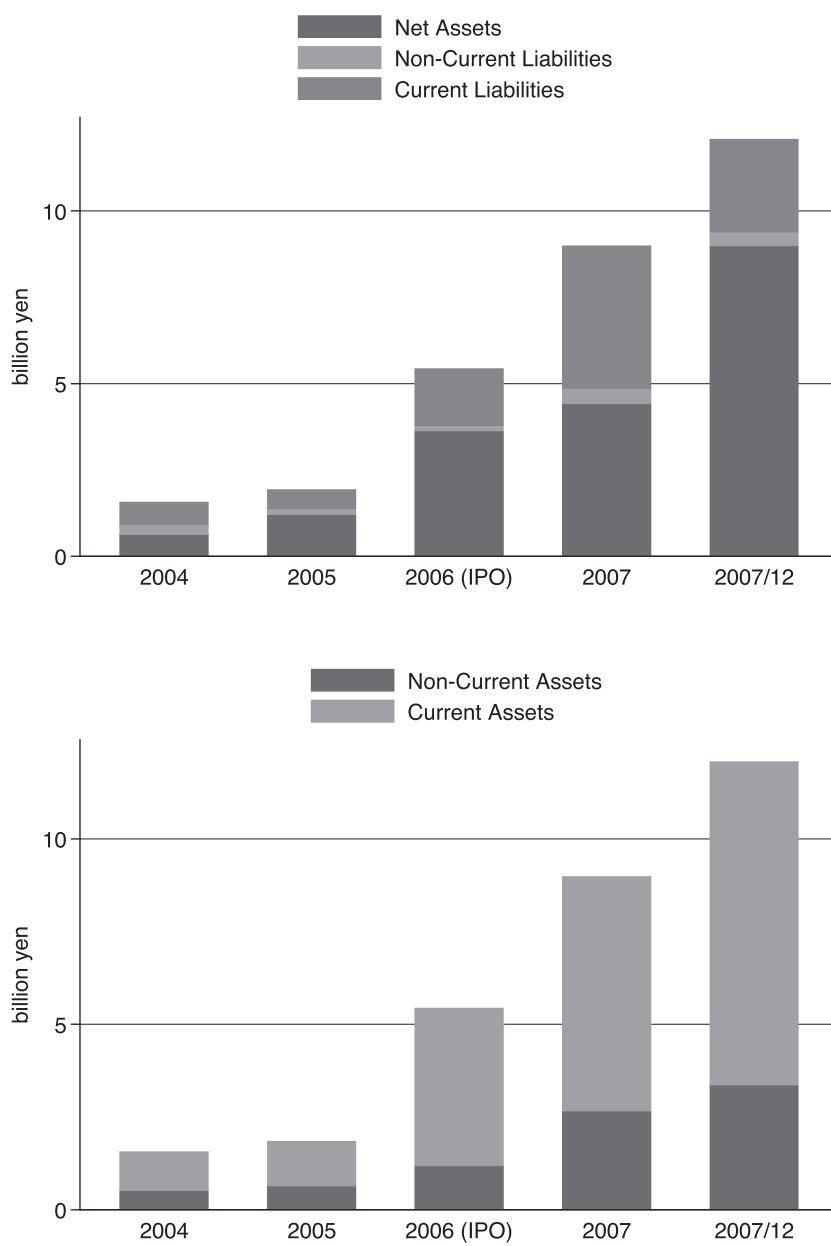


図 11 貸借対照表

付録 B（「監査属人」）

表 6 は、2008 年 8 月末時点における隆盛監査法人のクライアント一覧である。これらのクライアントすべてが、2009 年 1 月末までの半年ほどの間に、監査法人を変更している。主たる理由は隆盛監査法人が 2009 年 1 月に解散していることだが、それらの変更のほとんどは、監査法人は変更になっても監査人は変わらない「監査属人」である。その状況をクライアントのプレス・リリースを引用して見ていこう。なお、表 7 に隆盛監査法人に所属していた公認会計士とその移籍先をまとめている。

ネクストジャパンホールディングス（異動日：2008 年 11 月 20 日）「一時会計監査人選任の理由」は

当期においては内部統制監査など監査業務の増加が予想され、従来にも増した機動的な監査業務の遂行が求められる中、当社は、当社の会計監査人である隆盛監査法人と、地理的要件等について総合的に検討した結果、隆盛監査法人との監査契約を合意解除し、大阪監査法人を一時会計監査人として当社の一時会計監査人に選任することといたしました。

である。ここでは、東京に事務所がある隆盛監査法人よりも、大阪に事務所がある大阪監査法人のほうが地理的に便利がいいという理由が挙げられている。なお、ネクストジャパンホールディングスは、2007 年 10 月 30 日に、会計監査人を監査法人トーマツから隆盛監査法人に変更している。隆盛監査法人の担当期間は約 1 年だった。

ヤマノホールディングスと堀田丸正（異動日：2008 年 12 月 17 日）「異動の決定又は異動に至った理由及び経緯」は

当社は、隆盛監査法人と今後の監査対応等について討議したところ、今後の当社の監査を継続する事が難しくなってきたことから、監査契約の解除及びそれに伴う一時会計監査人の選任について検討しておりました。当社は、一時会計監査人について、パシフィック監査法人を含め複数の監査法人を検討してまいりましたが、以前から当社の監査業務を担当し、当社グループのおかれた事業環境に精通している公認会計士がパシフィック監査法人に移籍しており、当監査法人を一時会計監査人に選任する事により、当社にとって監査費用が軽減されるメリットもあると判断したことから、一時会計監査人としてパシフィック監査法人を選任する事といたしました。

である。具体的には、

表 6 隆盛監査法人のクライアント一覧（2008 年 8 月末現在）

証券コード	会社名（略称）	上場市場	業種
2338	セブンシーズ・テックワークス	マザーズ	情報・通信
2409	ネクストジャパンホールディングス	マザーズ	サービス
3750	セブンシーズホールディングス	東証二部	情報・通信
4330	セラーテムテクノロジー	ヘラクレス	情報・通信
6263	プロデュース	ジャスダック	機械
6891	イーター電機工業	ジャスダック	電気機器
7571	ヤマノホールディングス	ジャスダック	小売
8105	堀田丸正	東証二部	卸売
9874	丸和	福岡証券取引所	小売

このリストは「監査法人クライアント」（http://www.saiyou-cpa.com/listed_company/clients_list/audit-list.html）を参考に作成している。

表 7 隆盛監査法人の公認会計士移籍先

氏名	移籍先
石井清隆	(逮捕)
芹沢俊太郎	みさき監査法人(2008年11月17日設立)
鈴木剛	みさき監査法人(2008年11月17日設立)
笠井浩一	パシフィック監査法人
原健人	才和監査法人
野村光裕	才和監査法人
岡田文彌	?
八木裕明	?
森桂一	?

就任監査法人の名称及び業務執行社員の氏名

名称 パシフィック監査法人

業務執行社員氏名 笠井浩一、大原達朗

退任監査法人の名称、所在地及び業務執行社員の氏名

名称 隆盛監査法人

業務執行社員氏名 八木裕明、笠井浩一

である。笠井浩一が隆盛監査法人からパシフィック監査法人に移籍し、ヤマノホールディングスは引き続き笠井浩一を会計監査人に据えるために、監査法人を変更したという経緯だ。

2009年3月31日、ヤマノホールディングスと堀田丸正は再び監査法人を変更している。「異動の決定又は異動に至った理由及び経緯」はつぎのようである。

当社は、前任の会計監査人であった隆盛監査法人が、今後の当社グループの監査を継続する事が難しくなってきたため、監査契約を合意解除し、当社グループのおかれた事業環境に精通している隆盛監査法人の公認会計士がパシフィック監査法人に移籍しており、パシフィック監査法人を一時会計監査人に選任する事により、当社にとって監査費用が軽減されるメリットもあると判断したことから、隆盛監査法人から公認会計士が移籍したパシフィック監査法人を一時会計監査人として選任いたしました。しかしながら、今般、パシフィック監査法人笠井氏より、監査を継続することが難しいとの理由から辞任の申し出があり、これに対し当社はピーエー東京監査法人に協力を要請したところ、内諾を得ました。

セラーテムテクノロジー（異動日：2008年12月24日）「異動の理由」は

当社の監査業務を担当しておりました笠井浩一氏をはじめ複数の公認会計士が、この度、隆盛監査法人からパシフィック監査法人に移籍いたします。当社としても、現在継続している厳正かつ効果的な監査体制の維持が望ましいため、パシフィック監査法人を一時会計監査人として選任いたしました。

であり、具体的にはヤマノホールディングスと同じである。

セラーテムテクノロジーは、2006年12月14日、

当社は当期から経営体制を刷新し、本店を東京に移転し京都事務所を閉鎖する等の見直しを行ってまいりました。その一環として新たな会計監査体制を検討すべく、監査法人トーマツと協議を重ねてまいりました。その結果、同法人より辞任届を受理し、新たに一時会計監査人として隆盛監査法人を選任いたしました

により、会計監査人を監査法人トーマツから隆盛監査法人に変更している。『日本経済新聞』（2007年1月18日付）は「大企業に比べて内部管理体制が未熟なことの多いベンチャー企業」の一例として、セラーテムテクノロジーの名前を挙げ、「大手監査法人の辞任に伴い、中小監査法人を会計監査人に選任した」と書いた。これに対して、セラーテムテクノロジーは、同日、「この記載は正確ではなく、監査法人の変更については、当社が自らの経営方針のもと、監査体制見直しの一環として、主体的に現監査法人と契約したものであり、その結果前監査法人には辞任いただいたものであります」とプレス・リリースしている。

イーター電機工業（異動日：2009年1月8日）「異動理由」は

当社の監査業務を担当しておりました原健人氏をはじめ複数の公認会計士が、この度、隆盛監査法人から才和監査法人に移籍いたします。当社といたしましては、現在継続している厳正かつ効果的な監査体制の維持が望ましいと考え、才和監査法人を一時会計監査人として選任いたしました。であり、具体的には

就任監査法人の名称及び業務執行社員の氏名

名称 才和監査法人

業務執行社員氏名 原健人

退任監査法人の名称、所在地及び業務執行社員の氏名

名称 隆盛監査法人

業務執行社員氏名 原健人、野村光裕

である。ここでは、原健人が隆盛監査法人から才和監査法人に移籍し、イーター電機工業は引き続き原健人を会計監査人に据えるために、監査法人を変更したという経緯だ。

丸和（異動日：2009年1月16日）「異動の理由及び経緯」は

今般当社は、当社の会計監査人である隆盛監査法人より、大幅な体制変更に伴い公認会計士の減少が見込まれることに関して説明を受けました。それを受け当社への監査業務について同法人と協議して参りましたが、今後、中長期に亘っては適切な監査を継続することが困難であると判断されましたため、合意解除を行うことを決定致した次第であります。当社の一時会計監査人選任にあたりましては、(1) 今後とも続く経営環境の変化、再編等に対応して頂くべく、機動的な監査が受けられること、(2) 適切な監査業務を行って頂くべく、当社及び当社グループの置かれた事業環境に精通していること、(3) 会計監査人が不在となる事態を回避し当社に対する監査業務が間断なく行えるようにすること、の3点を重視いたしまして、以前から当社の監査業務を担当しておりました原健人氏をはじめ過去当社関与のあった複数の公認会計士が移籍いたしました才和監査法人を選任いたしました。

であり、具体的には

就任監査法人の名称及び業務執行社員の氏名

名称 才和監査法人

業務執行社員氏名 原健人、田中伸一

退任監査法人の名称、所在地及び業務執行社員の氏名

名称 隆盛監査法人

業務執行社員氏名 原健人、鈴木剛

である。

セブンシーズホールディングスとセブンシーズ・テックワークス（異動日：2009年1月26日）
「異動の理由及び経緯」は

当社の監査業務を担当しておりました複数の公認会計士が、この度、隆盛監査法人から才和監査法人に移籍いたしました。当社といたしましては、現在継続している厳正かつ効果的な監査体制の維持が望ましいと考え、才和監査法人を一時会計監査人として選任いたしました。
であり、具体的には

就任監査法人の名称及び業務執行社員の氏名

名称 才和監査法人

業務執行社員氏名 原健人、野村光裕

退任監査法人の名称、所在地及び業務執行社員の氏名

名称 隆盛監査法人

業務執行社員氏名 岡田文彌

である。イーター電機工業の記載から、野村光裕もまた、隆盛監査法人から才和監査法人への移籍組である。

参考文献

浅野信博・首藤昭信，2007，「会計操作の検出方法」，須田一幸・山本達司・乙政正太編，『会計操作』，ダイヤモンド社，第4章，86-108.

伊藤邦雄，2008，『ゼミナール 現代会計入門』（第7版），日本経済新聞社.

上野正彦，2002，『新潟は生き残れるか-新潟からみた「地域経済論」』，新潟日報事業社.

乙政正太・浅野信博，2007，「会計操作と監査」，須田一幸・山本達司・乙政正太編，『会計操作』，ダイヤモンド社，第3章，75-84.

大日方隆，2007，『アドバンスト財務会計』，中央経済社.

須田一幸・山本達司・乙政正太編，2007，『会計操作』，ダイヤモンド社.

森生明，2006，『会社の値段』，ちくま新書.