

論文

ゴーイング・コンサーン情報と企業の再生行動

稲葉喜子

〈論文要旨〉

2003年3月1日以降終了事業年度に日本でゴーイング・コンサーン情報開示の制度が導入された。経営者は、継続企業の前提を評価し、企業の存続に重要な疑義が存在する場合には注記においてその状況を説明し、監査人は経営者の評価及び注記について監査する。本研究の目的は、上記のような二重責任に基づくゴーイング・コンサーン情報の開示が経営者の再生行動や規律づけにどのような影響を与えるのかを明らかにすることである。実証分析の結果、ゴーイング・コンサーンの開示は企業の多くの再生行動を促し、開示後3年後の財務パフォーマンスの改善にも寄与しているという結果を得た。すなわち、ゴーイング・コンサーン情報の開示は、企業の経営者にとって再生への対応策を真剣に検討し実行するという契機となっていると考えられる。

〈キーワード〉

ゴーイング・コンサーン、二重責任の原則、重要な疑義、再生行動、財務パフォーマンス

The disclosure of going concern information and the turnaround management

Nobuko Inaba

Abstract

The financial accounting system of the disclosure of going concern information has been introduced in Japan since the fiscal year after March 1st, 2003. The top management has to evaluate the notes of her/his company's going concern. Moreover, she/he must explain its situation in the annotation of the annual security reports if any important questions arise in order to continue to exist her/his company. The auditor must audit its evaluation and notes of the top management. The objective of this paper is to clarify how the disclosure of going concern information based on a segregation of responsibility affects the turnaround or discipline of the management. As a result of my experimental analysis, it was proved that the disclosure of going concern information motivates many companies to promote turnarounds and contributes to improve the financial performance of the disclosed companies after three years have passed. Consequently, it's contemplated that the disclosure of going concern information gives the management the chance to consider and practice countermeasures for its turnaround.

Key Words

going concern, segregation of responsibility, substantial doubt, turnaround management, financial performance

2008年12月16日 受付
2009年12月18日 受理
早稲田大学大学院商学研究科博士後期課程

Submitted 16 December 2008
Accepted 18 December 2009
Doctoral Student, Graduate School of Commerce,
Waseda University

1. はじめに

日本においてゴーイング・コンサーン（以下「GC」という。）情報が2003年3月1日以降終了する事業年度より財務諸表に注記されることとなった。日本におけるGC情報の開示の制度は二重責任の原則に裏付けられており、まず経営者が財務諸表の作成にあたり継続企業の前提が適切であるかどうかを評価し、貸借対照表日現在に継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事象又は状況が存在しその解消または大幅な改善に重要な不確実性が残ることにより、継続企業の前提に重要な疑義が存在すると認識した場合には、当該事象又は状況について財務諸表に注記し、当該事象又は状況を改善ないし解消させるための経営計画等を策定し開示しなければならない¹。一方で監査人は、監査計画の策定及び監査の実施の過程において継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事象又は状況の有無を確かめ、重要な疑義が認められる場合には、当該疑義に対する適切な開示が行われているかどうか、継続企業の前提に基づき財務諸表を作成することが適切であるかを検討することが求められている²。さらに、監査人は、重要な疑義を抱かせる事象又は状況を識別した場合には経営計画等が当該事象又は状況を大幅に改善させるものかどうか、実行可能なものであるかどうかについての十分な監査証拠の入手が求められている³。

この日本の枠組みは、現行の米国における枠組み、すなわち企業の存続能力に重要な疑義をもたらす状態・事象を識別・評価する第一義的な責任が監査人にあり、経営者は監査人が重大な疑念ありと判断した場合に当該状態・事象に関する情報を注記することとなることと対照的であるが、国際財務報告基準の考え方とは共通している。

上記のような、経営者がGCの評価、及び継続企業の前提に対する疑義を抱かせる事象又は状況、並びにその事象又は状況に対する経営計画等の適切な開示の責任をもつという日本のGC情報の開示の枠組みは、経営者の行動や規律づけに影響を及ぼすのではないかと考えられる。本研究の目的は、日本におけるGC情報の開示は、継続性に疑義を与える事象又は状況を改善ないし解消させるための再生行動を経営者に促していること、及びそのことが継続性に疑義を与える事象又は状況を実際に改善ないし解消するのに役立っていることを実証的に明らかにすることである。

2. 日本におけるGC情報の開示と監査

2.1 導入の経緯

1999年に監査基準の改訂についての企業会計審議会における審議が開始され、審議の中でGC問題が取り上げられた。この背景には、監査実務と財務諸表利用者の監査に対して抱く期待との格差である、いわゆる期待ギャップが当時の経済環境の中で企業倒産の増大につれて増幅されたということが挙げられる。当時、監査人が特記事項の枠組みを使ってGC情報を発信する事例も現れ⁴、特記事項の枠組みと実務とのギャップが大きくなっていた。

米国ではGC情報の開示について会計基準に規定はなく、監査基準であるSAS第59号のもとで、企業の存続能力に重要な疑念をもたらす状態又は事象を識別・評価する第一義的な責任が監査人にあり、監査基準のみでの対応となっている。審議の結果、GC情報の開示の制度

は、二重責任の原則を基礎とする新たな監査基準の枠組みの中で整合性ある開示と監査の仕組みによるべきであり、米国型は採用しないこととされた⁵。2002年1月25日に企業会計審議会より「監査基準の改訂に関する意見書」が公表され、二重責任の原則のもとで、GCに関する開示は一義的に経営者の責任であり、監査人は経営者の評価を踏まえて適切な開示が行われているかどうかを判断するという枠組みが示された。

なお、米国においても、国際財務報告基準とのコンバージェンスに関連して、財務会計基準審議会（FASB）が2008年10月9日に継続企業に関する公開草案を公表しており、経営者が財務報告を行うに際して継続企業の能力を評価する責任を負うことが明記されている⁶。

2.2 経営者によるGCの評価と開示

日本においては経営者が財務諸表の作成に当たり継続企業的前提が適切であるかどうか、少なくとも貸借対照表日の翌日から1年間にわたり企業が事業活動を継続できるかどうかにつき入手可能なすべての情報に基づき評価することを求められる⁷。

経営者は、まず継続企業的前提に重要な疑義を抱かせる事象又は状況の識別をしなければならない。日本公認会計士協会[2002a]では、継続企業的前提に重要な疑義をいだかせる事象又は状況を(1)財務指標関係、(2)財務活動関係、(3)営業活動関係、(4)その他の4区分に分けて例示している。経営者は上記(1)から(4)のような事象や状況が存在した時点でGC情報の開示を行うこととなる。

GCに疑義があるという状態が継続することは、企業の様々な営業活動や資金調達に支障を生じさせる。このことから、経営者はGC情報を開示することに対して抵抗があるものと考えられる。しかし、上記のような事象又は状況が存在すれば、例えそのような事象又は状況を受けて企業が策定した経営計画等が当該事象又は状況のある程度改善できると評価されたとしても、計画には不確実性が伴うため注記が求められる。監査人がGC情報に関する経営者の開示の適切性を判断するため、仮に適切な開示がなされない場合には監査報告書に不適正意見が付されることとなる。よって、経営者は企業の存続に影響を及ぼすような事象又は状況を識別した場合にはGC情報の開示をしなければならない⁸。

以上より経営者は有効な経営計画等の実行によりなるべく早くGC情報の開示をする必要がない状態へ移行する（以下、「GC情報開示からの脱却」という。）ことを切望し、GC情報の開示がなされている間は財務諸表の利用者に有効かつ実行可能な経営計画等を示すことにより企業として継続できることをアピールしなければならない。よって、経営者にとってGC情報の開示は、市場に対する強力なコミットメントであり、より有効かつ実行可能な再生計画を策定し実行する契機となると考えられる。

3. 再生のための経営計画等

企業の存続に影響を及ぼすような事象又は状況が存在する企業、すなわちGC情報を開示する企業は、当該事象又は状況を改善ないし解消させるための経営計画等を策定することとなる。この経営計画等はすなわち企業の再生戦略であり、赤字を脱するための収益向上や費用削減等につながる事業体質の改善と、過剰債務を解消するなどの財政状態の改善双方を含むものである⁹。

安田[2005]は、企業の危機を、(1)危機が顕在化し始めた段階、(2)産業構造の変化とともに同業者が同様に沈み始めた危機の段階、(3)危機が強まり破綻寸前に陥った段階、そして(4)破綻し、法的整理による企業再生しかない段階に区別している。企業が具体的にどのような再生戦略を採るかは企業の危機の段階により大きな影響を受ける。まず企業業績が落ち込み状況が深刻になり始めた段階には、コストの削減や遊休資産の圧縮、ノンコア事業の売却・分離などによりキャッシュフローを捻出することが再生戦略の基本となる。次に業績悪化が進んだ企業衰退の危機の段階には、前述の再生戦略に加えて産業ぐるみでの再編、すなわち合併などの経営統合が実施される。さらに、企業の状況が破綻寸前まで深刻化してしまった段階では、事業をグッド事業とバッド事業に分類し、グッド事業の存続を図るという戦略が採られることが多く、私的整理による過剰債務の解消が検討される。私的整理においては金利減免、債権放棄、債務の株式化、減資等が検討され、再生計画にある利益達成能力、資金調達能力に見合う負債水準になるように負債構造を見直すこととなる。その際、経営悪化の責任の明確化及び過去のビジネスモデルからの決別のために債権者等から経営者の交代が要請されることが多い。最終的にやむを得ない段階で法的破綻処理が選択され、借入債務を大幅にカットすることで財務リスクを減らしスポンサー企業を探すこととなる。

再生を担うプレーヤーとしては、メインバンク等銀行の他、債権買取型の再生ファンド、サービサー等、また準法的整理と称される手続の担手である産業再生機構¹⁰等がある。

4. 先行研究

GC情報の研究では株価との関係を実証した先行研究が多く、Fleak and Wilson[1994], Chan and Church[1996], Jones[1996], 高田[2001], 高田[2004], 浦山[2003], 浦山[2006]がある。GC情報に関するその他の研究では、Koh[1991]が、GCに関して倒産予測モデルの方が監査人の評価より秀でていることを実証し、O'Clock and Devine[1995]は、監査法人が大きいほど、不確実な状況の際により保守的にGCに関する疑義を監査報告書に記載する傾向があると結論づけている。また、東[2007]は、GCの制度導入後の開示事例の時系列分析及び個別企業のGC情報の開示と監査の取り扱いを分析している。

再生戦略に関する研究では、Hugh M. O'Neill[1986]が再生戦略を(1)経営者交代などのマネジメント戦略、(2)コスト削減などの削減戦略、(3)新規事業領域への算入などの成長戦略、(4)業務再編などのリストラクチャリング戦略に区分した上で、1970年代に再生に成功した9社と失敗した4社が実施した再生戦略の分析を行っている。

Jun-Koo Kang, Anil Shivdasani[1997]は、再生戦略のうちリストラクチャリングに焦点をあてており、1986年から1990年に業績の悪化した日本企業92社が実施したリストラクチャリングの程度と性質を分析した。その結果、日本企業はリストラクチャリングとして資産や業務の縮小、従業員のレイオフを実施したこと、米国企業に比べると実施規模が小さいこと、資産縮小やレイオフは企業のメインバンクや大株主による株式所有により促されること、大株主は経営者交代等を促すことを結論づけた。さらに日本企業のリストラクチャリング実施から3年後のパフォーマンスが改善していることも実証した。

Sudarsanam and Lai[2001]は、再生戦略として(1)経営者の交代、(2)コスト削減や収益増加、運転資本削減などの業務改善、(3)M&Aなどによる資産や製品ポートフォリオの再構築、(4)

配当削減、株式発行、債務免除、金利減免、返済猶予などの財務再構築を識別し、英国における 1985 年から 1993 年までの財務困窮企業 166 社の 3 年間の再生戦略を分析し、企業再生を果たした企業と再生できなかった企業の戦略の差は、前者が成長志向で外部市場に焦点を当てた投資や買収などの再生戦略を採っているのに対して、後者は配当の削減や負債の再構築を行い、リストラをより集中的に実行するなど縮小的な戦略を採っていることであると実証した。

日米いずれも GC 情報の開示と再生行動を結びつけた議論は見あたらなかった。本研究では、これまでの研究とは異なり GC 情報の開示が企業の再生行動及び財務パフォーマンスに与える影響を実証的に検証する。

5. 仮説の構築

前述の通り、通常経営者は GC 情報を開示することによって、その事象又は状況を改善ないし解消させるための対応策を真剣に検討し、実行することを促されると考えられる。従って以下の仮説が導かれる。

仮説 1 再生行動

GC 情報を開示した企業は、同様に財務危機に陥っているものの GC 情報を開示していない企業と比較して、積極的に再生行動に取り組んでいる。

仮説 2 財務パフォーマンス

GC 情報を開示した企業は、同様に財務危機に陥っているものの GC 情報を開示していない企業と比較して、その後の財務パフォーマンスの回復が良好となる。

6. リサーチ・デザイン

6.1 データ

6.1.1 サンプル企業

平成 15 年 3 月期から平成 17 年 3 月期の有価証券報告書及び半期報告書において、GC 情報を開示した企業を eol¹¹より抽出した。この結果、法的破綻処理の申立により GC 情報を開示した企業 9 社を含み、サンプル企業として 168 社が抽出された。

サンプル企業の特徴として、まず日経 NEEDS の中分類による業種別内訳は建設業が最も多く 20.8%、以下サービス業 16.7%、商社 9.5%と続き、上位 3 業種で 5 割近くを占める。GC 情報の開示年度に上場していた市場は重複上場を複数としてカウントするとジャスダック 27.4%が最も多く、以下東証 1 部 18.8%、東証 2 部及び大証 1 部 13.0%と続く。GC 情報を開示するに至った要因を注記内容により、債務超過あるいは利益剰余金のマイナスなどの財政状態、売上高・営業損失・経常損失・当期純損失等の損益要因、営業キャッシュフローのマイナス等キャッシュフロー要因、法的破綻申請等、その他に 5 分類した結果は、損益が 43.0%、キャッシュフローが 19.4%、財政状態が 16.7%であり、財務指標関係で 8 割を占めている。

サンプル企業の GC 情報開示の継続状況は表 1 の通りである。経過年数 3 年間の状況によると、非継続、すなわち GC 情報の開示から脱却した企業が 51.8%、吸収型組織再編 6.5% であり、合計で 58.3% の企業は GC 開示から 3 年後には開示を要しないまでに再生を果たしている。

表 1 GC 情報開示の継続状況

経過年数	状況	会社数	割合
1年間	継続	93	55.4%
	法的破綻	18	10.7%
	吸収型組織再編	6	3.6%
	非継続	51	30.4%
	合計	168	100.0%
2年間	継続	60	35.7%
	法的破綻	22	13.1%
	吸収型組織再編	6	3.6%
	非継続	80	47.6%
	合計	168	100.0%
3年間	継続	47	28.0%
	法的破綻	23	13.7%
	吸収型組織再編	11	6.5%
	非継続	87	51.8%
	合計	168	100.0%

法的破綻には、法的破綻申請等を要因として注記をした 9 社を含み、再生手法としてグッド・バッドに分割しバッドのみ法的破綻申請をした 1 社を含まない。

6.1.2 コントロール企業

浦山[2006]に従い、サンプル企業が GC 情報を初めて開示した基準年において、GC 情報を開示しておらず、また、サンプル企業と同業種に属し、該当期の利益剰余金がマイナスかつ該当期及びその前期に継続して当期純損失を計上している企業を抽出した。なお、業種分類は日経 NEEDS の小分類によったが、小分類において該当企業が存在しない場合には中分類により抽出した。

この結果、基準年から 3 年以内に GC 情報が開示された 13 社及び法的破綻申請をした 1 社を含めて 144 社が抽出された。なお、サンプル企業のうち 6 業種（ゴム、海運、造船、倉庫・運輸、陸運、その他金融）については、コントロール企業が存在しなかった。

コントロール企業の特徴として、日経 NEEDS の中分類による業種別内訳は、サービス 24.3%、電気機器 17.4%、機械 13.9% の順である。サンプル企業の内訳と比較すると建設業の割合が少なく、機械業の割合が多くなっているのが特徴的である。基準年に上場していた市場別内訳は、東証 1 部 30.0%、大証 1 部 16.7%、ジャスダック 12.3% の順である。サンプル企業と比較すると東証 1 部、大証 1 部所属の割合が大きくなっている。

6.2 実証モデル

6.2.1 再生行動の比較

再生行動として、減資(y1)、産業再生機構への支援要請(y2)、ファンド等への支援要請(y3)、金融機関への支援要請(y4)、親会社等(親会社及び対象会社を関連会社とする会社)への支援要請(y5)、左記以外への支援要請(同業他社の傘下に入る、株主割当による増資など)(y6)、自社のリストラあるいは資産売却(y7)、M&A等の組織や事業の再編(y8)、経営者交代(社長が会長にならずに退任した場合)(y9)、民事再生または会社更生申立(y10)を識別する。企業の危機の段階との関係では、初期の段階には y7 の行動によるキャッシュフロー捻出が図られ、さら

に経営の深刻度が増した段階では y1 から y6 のように外部の支援を仰いだり、y8 による他社との合併等の行動に移る。最終的にやむを得ない状況になると y10 の行動が採られることとなる。サンプル企業群及びコントロール企業群で基準年から 3 年後までに各々の再生行動の実施の有無を有価証券報告書及び IR 資料より調査した結果、各々の再生行動を実施した会社数は表 2 の通りである。

表 2 再生行動の実施状況 (単位: 社)

	減資(y1)	再生機構支援(y2)	ファンド等支援(y3)	金融機関支援(y4)	親会社等支援(y5)
サンプル企業	61	15	43	45	16
コントロール企業	19	0	13	7	7
合計	80	15	56	52	23

	左記以外による増資(y6)	自社リストラ等(y7)	組織再編(y8)	経営者交代(y9)	法的破綻申請(y10)
サンプル企業	41	138	101	90	11
コントロール企業	64	104	81	46	1
合計	105	242	182	136	12

後に架空増資として経営者が逮捕された 1 社については、増資として会計処理されているが、再生行動から除外する。

仮説 1, すなわち GC 情報を開示した企業は、同様に財務危機に陥っているものの GC 情報を開示していない企業と比較して積極的に再生行動に取り組んでいるかどうかを検証するため、以下のロジット・モデルにより推定する。基準年は最初に GC 情報を開示した決算期とする。なお、表 2 の通り、再生機構への支援要請(y2)については、サンプル企業群のみに識別された再生行動であるため、ロジット・モデルの推定から除外する。

$$\begin{aligned}
 y_n i = & \beta_0 + \beta_1 GC_i + \beta_2 NP/TA_i + \beta_3 NA/TA_i + \beta_4 OP/TA_i + \beta_5 OC/TA_i \\
 & + \beta_6 \ln(SIZE)_i + \beta_7 BH_i + \beta_8 BK_i + \beta_9 FD_i + \beta_{10} BL/TA_i + \beta_{11} AUD_i \\
 & + \beta_{12} MKT_i + \beta_{13} YEAR_i + \varepsilon_i \quad (1)
 \end{aligned}$$

ここで、 $y_n i$: i 企業が再生行動 y_n を基準年から 3 年以内に実施したら 1, それ以外は 0 のダミー変数

GC_i : i 企業が GC 情報を開示したら 1, それ以外は 0 のダミー変数

NP/TA_i : i 企業の基準年における純利益 ÷ 総資産

NA/TA_i : i 企業の基準年における自己資本比率

OP/TA_i : i 企業の基準年における営業利益 ÷ 総資産

OC/TA_i : i 企業の基準年における営業キャッシュフロー ÷ 総資産

$\ln(SIZE)_i$: i 企業の基準年における総資産の自然対数

BH_i : i 企業の基準年における普通株主の大株主上位 10 者の持株比率

BK_i : i 企業の基準年における銀行の持株比率

FD_i : i 企業の基準年におけるファンド等の投資会社の持株比率

BL/TA_i : i 企業の基準年における金融機関借入金 ÷ 総資産

AUD_i : i 企業の基準年における監査法人であり、四大監査法人(朝日またはあずさ、新日本、中央青山、トーマツ)であれば 1, それ以外は 0 のダミー変数

MKT_i : 上場市場が新興市場であれば 0, それ以外の市場であれば 1 のダミー変数

YEAR_i : 基準年が制度開始から 1 年以内であれば 1、それ以外であれば 0 のダミー変数

説明変数のうち、NP/TA_i, NA/TA_i, OP/TA_i, OC/TA_i は、日本公認会計士協会[2002a]の継続企業の前提に重要な疑義を抱かせる事象又は状況として例示されている財務指標関係項目より当期純損失・債務超過・営業損失・営業キャッシュフローのマイナスの状況を表す変数として取り入れたものであり、規模の影響を排除するため総資産で除したものである。BH_i, BK_i, FD_i, BL/TA_i は、それぞれ大株主・銀行・ファンド等投資会社による影響力を表す代理変数であり、AUD_i, MKT_i, YEAR_i は、監査法人、上場市場、時期の違いをコントロールするための変数である。

6.2.2 財務パフォーマンスの比較

次に GC 情報を開示した企業は、同様に財務危機に陥っているものの GC 情報を開示していない企業と比較して、その後の財務パフォーマンスの回復が良好となるという仮説 2 を検証する。

サンプル企業群と、コントロール企業群において、それぞれ基準年から 3 年間の総資本営業利益率、総資本純利益率、自己資本利益率、総資本営業キャッシュフロー比率の増減の平均値及び中央値を比較する。

なお、基準年から 3 年後のパフォーマンスが測定できない、法的破綻申請をした企業、吸収型再編等で消滅した企業については、対象から除外する。この結果、サンプル企業は 134 社、コントロール企業は 129 社が対象となった。

6.2.3 GC 情報開示からの脱却と再生行動

経営計画等の実行により継続企業の前提に影響を及ぼす疑義が解消すれば GC 情報の開示は取りやめとなる。前述の通り GC 情報開示企業のうち、約 6 割の企業が 3 年間のうちに GC 情報開示から脱却している。そこで、仮説の検証に加えて、3 年以内の GC 情報開示からの脱却と個別の再生行動の実行の有無とに関連があるのかどうかを追加検証するため、GC 情報の開示に至った要因別に以下のロジット・モデルにより推定する。なお再生行動 y2・y3・y4・y5・y6 はプレーヤーは異なるが外部への支援要請として共通するため 1 つの説明変数として扱う。また、法的破綻申請申立を要因として GC 情報の開示を行った 9 社については対象から除外する。

$$GC^3_i = \beta_0 + \beta_1 Y1_i + \beta_2 Y2_i + \beta_3 Y3_i + \beta_4 Y4_i + \beta_5 Y5_i + \beta_{14} \ln(SIZE)_i + \beta_{15} MKT_i + \beta_{16} YEAR_i + \beta_{17} AUD_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

ここで、GC³_i : i 企業が基準年から 3 年後に GC 情報を開示していれば 1、開示していなければ 0 のダミー変数。なお法的破綻申請企業は 1、吸収型組織再編は 0 とする。

Y1_i : i 企業が再生行動 y1 を基準年から 3 年以内 to 実施したら 1、それ以外は 0 のダミー変数

Y2_i : i 企業が再生行動 y2・y3・y4・y5・y6 を基準年から 3 年以内 to 実施したら 1、それ以外は 0 のダミー変数

Y3_i : i 企業が再生行動 y7 を基準年から 3 年以内 to 実施したら 1、それ以外は 0 のダミー

変数

$Y4_i$: i 企業が再生行動 $y8$ を基準年から 3 年以内に実施したら 1, それ以外は 0 のダミー変数

$Y5_i$: i 企業が再生行動 $y9$ を基準年から 3 年以内に実施したら 1, それ以外は 0 のダミー変数

また, (1)式と同様に, 規模, 上場市場, 時期, 監査法人の違いをコントロールするための変数として, $\ln(\text{SIZE})_i$, MKT_i , YEAR_i , AUD_i を追加する.

7. 実証結果

7.1 再生行動

(1)式の推計結果は, 表 3 の通りである¹².

表 3 再生行動に影響を与える要因

	減資(y1)	ファンド等支援(y3)	金融機関支援(y4)	親会社等支援(y5)
Const.	-6.081 (-3.542)***	-0.74 (-0.410)	-9.099 (-3.872)***	-8.870 (-3.028)***
GC	1.689 (4.389)***	1.141 (2.650)***	2.167 (3.776)***	0.075 (0.117)
NP/TA	0.809 (-0.861)	-1.012 (-0.997)	-1.860 (-1.280)	-3.175 (-1.921)**
NA/TA	-1.912 (-2.720)***	-1.178 (-1.708)*	0.716 (0.664)	0.146 -0.103
OP/TA	1.707 (-1.501)	0.654 (0.497)	0.197 (0.123)	0.654 (0.296)
OC/TA	1.122 (0.590)	-2.492 (-1.476)	-2.858 (-1.217)	-3.173 (-0.997)
$\ln(\text{SIZE})$	0.403 (3.342)***	0.108 (0.859)	0.508 (3.384)***	0.350 (1.792)*
BH	-0.726 (-0.801)	-2.461 (-2.421)**	0.043 (0.037)	6.696 (3.848)***
BK	5.147 (1.510)	-7.327 (-1.590)	7.209 (1.714)*	-10.913 (-1.387)
FD	2.768 (2.186)**	2.500 (1.950)*	-0.444 (-0.210)	-2.493 (-1.135)
BL/TA	1.090 (1.169)	-1.113 (-1.055)	1.974 (1.738)*	0.122 (0.087)
YEAR	-0.488 (-1.365)	-0.216 (-0.542)	0.104 (0.220)	-1.206 (-2.114)**
MKT	-0.291 (-0.763)	-0.570 (-1.364)	0.196 (0.395)	0.447 (0.683)
AUD	-0.448 (-1.209)	-0.502 (-1.210)	-0.562 (-1.208)	-0.260 (-0.337)
McFadden R-squared	0.200	0.202	0.362	0.317

	左記以外による支援(y6)	自社リストラ等(y7)	組織再編(y8)	経営者交代(y9)	法的破綻申請(y10)
Const.	4.392 (2.786)***	2.095 (1.215)	-5.238 (-3.323)***	-3.103 (-2.218)**	-0.736 (-0.185)
GC	-1.102 (-3.414)***	0.733 (1.952)*	0.559 (1.817)*	1.142 (3.814)***	1.968 (1.741)*
NP/TA	-0.415 (-0.522)	0.271 (0.306)	0.984 (1.231)	0.852 (1.113)	-1.976 (-0.842)
NA/TA	0.620 (0.950)	0.104 (0.127)	-0.795 (-1.254)	0.014 (0.023)	3.436 (1.792)*
OP/TA	0.597 (0.639)	1.057 (1.367)	0.287 (0.395)	1.240 (1.332)	-0.484 (-0.394)
OC/TA	-0.898 (-0.620)	-0.007 (-0.004)	-0.549 (-0.391)	-1.767 (-1.213)	0.174 (0.056)
ln(SIZE)	-0.216 (-1.913)*	0.031 (0.248)	0.461 (3.667)***	0.163 (1.616)	-0.256 (-0.855)
BH	-3.123 (-3.768)***	-2.291 (-2.452)**	-0.013 (-0.018)	-0.306 (-0.421)	-1.774 (-0.894)
BK	-4.216 (-1.296)	-6.415 (-1.857)*	-7.042 (-2.352)**	-5.817 (-1.951)*	3.856 (0.542)
FD	2.748 (2.382)**	0.401 (0.304)	2.040 (1.530)	1.302 (1.158)	-2.827 (-0.456)
BL/TA	-0.868 (-1.009)	1.829 (1.840)*	0.273 (0.333)	1.534 (1.910)*	0.747 (0.397)
YEAR	-0.439 (-1.390)	-0.262 (-0.711)	0.685 (2.286)**	-0.034 (-0.118)	0.127 (0.161)
MKT	-0.476 (-1.424)	-0.326 (-0.824)	-0.335 (-1.070)	0.146 (0.479)	-0.572 (-0.782)
AUD	0.560 (1.523)	-0.067 (-0.157)	0.555 (1.666)*	0.189 (0.581)	-0.043 (-0.061)
McFadden R-squarec	0.137	0.071	0.083	0.080	0.172

上段は係数，下段()内はt値であり，***，**，*はそれぞれ1%，5%，10%水準で有意であることを表す。

7.1.1 GC情報の開示の係数

再生行動のうち減資，ファンド等による支援，金融機関による支援，経営者交代はGCの係数がそれぞれ1.689，1.141，2.167，1.142，t値がそれぞれ4.389，2.650，3.776，3.814と符号がプラスで1%の水準で有意，組織再編，自社リストラ及び法的破綻申請に関してはGCの係数がそれぞれ0.559，0.733，1.968，t値がそれぞれ1.817，1.952，1.741と符号はプラスで10%の水準で有意である。GCを開示した企業は開示しない企業よりこれらの再生行動を実施している。親会社等による支援はGCの係数は0.075でプラスであるが統計的には有意ではない。子会社や関連会社の財務状況の悪化の際にはGC情報の開示の有無とは関係なく親会社等の支援は行われると考えられる。その他による支援についてはGCの係数は-1.102とマイナスであり，t値は-3.414で1%の水準で有意となっている。同業他社による支援や株主割当による増資はGC情報が開示されていない企業に対しての方がなされやすいことが実証された。同業他社や既存の株主にとっては，GC情報の開示は支援に対する障害になっているものと思われる。

7.1.2 その他の係数

その他の係数に関しては，企業規模が大きいほど減資，金融機関による支援，組織再編が実施され，基準時の大株主の持株比率が高いほど親会社等支援が，低いほどその他による支援が実施される。基準年の自己資本比率が低いほど減資が行われるということが，それぞれ1%の有意水準で実証された。

7.2 財務パフォーマンス

サンプル企業とコントロール企業の各パフォーマンス指標の3年間の変化率について平均値と中央値の差の検定を実施した結果は表4の通りである。

表4 各パフォーマンス指標の平均値及び中央値の差の検定

	指標	サンプル企業	コントロール企業	検定量	
				t値	p値
平均	総資本営業利益率増加率	0.050	0.043	-0.319	
	総資本純利益率増加率	0.136	0.073	-1.602	
	自己資本比率増加率	0.155	0.060	-2.041 **	
	総資本キャッシュフロー比率増加率	0.039	0.009	-1.179	
中央値	総資本営業利益率増加率	0.042	0.033		1.620
	総資本純利益率増加率	0.089	0.057		1.850 *
	自己資本比率増加率	0.143	0.052		4.616 ***
	総資本キャッシュフロー比率増加率	0.034	0.003		2.473 **

1. 検定量は、平均値についてはt値、中央値については、ウイルコクソンT統計量の漸近正規近似に対するp値を表す。
2. ***, **, *はそれぞれ1%, 5%, 10%水準で有意であることを表す。

総資本営業利益率については、サンプル企業群の方がコントロール企業群より増加率の平均値が0.7%、中央値が0.9%上回っているが、統計的に差異は有意ではなかった。総資本純利益率については、サンプル企業群の方がコントロール企業群より増加率の平均値が6.3%、中央値が3.2%上回っており、中央値の差異についてはp値が1.850であり10%の水準で有意であった。自己資本比率については、サンプル企業群の方がコントロール企業群より増加率の平均値が9.5%、中央値が9.1%上回っており、平均値の差異についてはt値が-2.041であり5%水準で有意、中央値の差異についてはp値が4.616であり1%水準で有意であった。総資本キャッシュフロー比率については、サンプル企業群の方がコントロール企業群より増加率の平均値が3.0%、中央値が3.1%上回っており、中央値の差異についてはp値が2.473であり5%水準で有意であった。

7.3 GC情報開示からの脱却と再生行動

(3)式の推計結果は、表5の通りである。

表5 GC情報開示からの脱却と再生行動：推計結果

	全要因		財政状態要因		損益要因		キャッシュフロー要因		その他	
	推計値	t値	推計値	t値	推計値	t値	推計値	t値	推計値	t値
Const.	3.199	2.330 **	3.889	1.370	2.904	1.645	-2.943	-0.671	4.276	1.387
減資(Y1)	-0.253	-0.612	-0.871	-0.913	-0.430	-0.880	-0.510	-0.537	0.767	0.694
外部への支援要請(Y2)	-0.150	-0.337	—	— (注2)	-0.169	-0.303	0.038	0.039	-1.423	-1.439
自社リストラ等(Y3)	-0.344	-0.637	—	— (注2)	0.396	0.576	0.987	1.094	-3.214	-2.102 **
組織再編(Y4)	-0.309	-0.801	0.238	0.227	-0.313	-0.659	-1.654	-1.561	-0.251	-0.285
経営者交代(Y5)	0.852	2.107 **	1.119	1.158	0.976	2.048 **	1.824	1.749 *	0.589	0.552
ln(SIZE)	-0.329	-2.230 **	-0.665	-1.907 *	-0.378	-1.987 **	0.559	1.237	-0.270	-0.901
MKT	-0.160	-0.405	-0.049	-0.051	0.150	0.321	-0.611	-0.791	-0.744	-0.695
YEAR	0.249	0.628	1.360	1.230	0.208	0.430	-0.740	-0.744	1.193	1.161
AUD	-0.682	-1.708 *	0.654	0.616	-0.691	-1.506	-1.818	-2.016 **	0.099	0.091
サンプル数	159		43		111		50		44	
McFadden R-squared	0.106		0.275		0.112		0.249		0.264	

1. **, *はそれぞれ5%, 10%水準で有意であることを表す。
2. GC情報の開示を継続している企業すべてが実施している再生行動であるため、変数から除外する。

7.3.1 再生行動の係数

全サンプルでは、経営者交代を除く再生行動 Y1 から Y4 の推計値は-0.344~-0.150 で符号はすべてマイナスであり GC 情報開示からの脱却に寄与しているが、いずれも統計的には有意ではない。反対に経営者交代(Y5)の推計値は 0.852 で符号はプラスで GC 情報の開示の継続に寄与しており、t 値は 2.107 であり 5%水準で有意である。経営者の交替は新たな経営方針や戦略の転換により経営が効率化される可能性が高まると考えられるが、GC 情報開示企業では逆に既存の経営者の下で再生が果たされていることが実証された。

GC 情報の開示に至った要因別にみると、財政状態要因では減資(Y1)のみ推計値が-0.871 で符号がマイナスであり、GC 情報開示からの脱却に寄与しているが、統計的には有意ではない。損益要因では、自社リストラ等(Y3)と経営者交代(Y5)を除く再生行動 Y1・Y2・Y4 の推計値は-0.430~-0.169 であり符号はマイナスで GC 情報開示からの脱却に寄与しているが、いずれも統計的には有意ではない。反対に経営者交代(Y5)の推計値は 0.976 で符号はプラスで GC 情報の開示の継続に寄与しており、t 値は 2.048 で 5%水準で有意である。

キャッシュフロー要因では、減資(Y1)と組織再編(Y4)の推計値はそれぞれ-0.510、-1.654 と符号はマイナスで GC 情報開示からの脱却に寄与しているが、いずれも統計的には有意ではない。反対に経営者交代(Y5)は推計値が 1.824 と符号がプラスであり、t 値は 1.749 であり 10%の有意水準で GC 情報の開示の継続に寄与している。その他の要因では、減資(Y1)と経営者交代(Y5)以外の再生行動は推計値-3.214~-0.251 であり符号がマイナスで GC 情報開示からの脱却に寄与しており、そのうち自社リストラ等(Y3)は t 値-2.102 で 5%の水準で有意となっている。

7.3.2 その他の係数

監査法人が四大監査法人かどうか(AUD)は、全サンプル、損益要因及びキャッシュフロー要因で符号がマイナスとなっており、特に全サンプルでは 10%、キャッシュフロー要因では 5%の水準で有意となっており、監査法人が大手であるほど GC 情報開示からの脱却につながっている。また、規模(ln(SIZE))の符号はキャッシュフロー要因を除きマイナスとなっており、特に全サンプル及び損益要因では 5%水準、財政状態要因では 10%の水準で統計的に有意となっており、規模が大きいほど GC 情報開示からの脱却がなされている。

8. 結論及び今後の課題

同業他社や株主に平等に支援を仰ぐ場合を除き、GC 情報の開示は再生行動の実施に関してプラスの係数となっており、再生行動の中でも減資、ファンド等への支援要請、金融機関への支援要請、経営者交代については 1%水準で有意となっている。GC 情報の開示は経営者の再生行動を促していることが実証された。また、組織再編行為、自社リストラ、法的破綻申請についても 10%の水準で GC 情報の開示が再生行動への動機付けに役立っていることが実証された。

再生行動の結果、3年後の財務パフォーマンスに関しては、平均値、中央値とも GC 情報を開示した企業の方が同等に財務が悪化しているものの GC 情報を開示していない企業より上回っていた。特に自己資本比率については、平均値は 5%の水準で、中央値は 1%の水準で統

計的にも有意であり、同様の帰結が導き出された。

これらの帰結から、GC情報の開示は、企業の経営者にとって継続性に疑義を与える事象又は状況を改善ないし解消させるための対応策を真剣に検討し、実行する契機となるという仮説は概ね支持された。したがってGC情報の開示という制度が企業の経営者にとって意義があり、GC情報の開示が経営者の積極的な再生行動を促し、その後のパフォーマンスの改善につながる可能性を高めていると結論づけられる。

なお、経営者が財務諸表において開示した経営計画と、経営者が実施した再生行動との間にどのような関係があるかについては、本研究では分析しておらず、今後の研究課題である。

また、再生行動とGC情報開示からの脱却に関しては、財務指標関係以外の要因でGC情報の開示に至った企業については自社リストラ等が5%の有意水準でGC情報開示からの脱却に役立っていることが実証された。しかし全サンプルで、経営者交代は反対に5%の有意水準でGC情報開示の継続を促しており、その他の再生行動についてはGC情報開示からの脱却に概ね寄与しているものの統計的には有意ではなかった。GC情報開示からの脱却は利害関係者にとって重要な情報であるが、会計基準上明確な定めはなく、また実際に開示している企業は少ない。GC情報開示からの脱却がどのような要因でなされるのか、またGC情報開示からの脱却と当初のGC情報開示時の状況はどのように関連するのか、さらになぜ経営者交代がGC情報の開示を継続させるのかに関しては今後のさらなる分析が必要である。

謝辞

本稿の作成に当たり、お二人の匿名レフェリーの方に大変貴重なご指摘をいただいた。編集委員長にはご厚情を賜った。ここに記し、心より感謝する。

また、早稲田大学の辻正雄教授、薄井彰教授に研究過程での様々なご指導を深く感謝する。

注

- 1 日本公認会計士協会[2002b] 第5項・第6項、日本公認会計士協会[2002a] 第3項・第7項
- 2 「監査基準」第三・一・5、同・二・5、同・三・5、日本公認会計士協会[2002b] 第7項
- 3 日本公認会計士協会[2002b] 第14項
- 4 (株)なみはや銀行(1999年3月期)、赤井電機(株)(2000年3月期)、日本レース(株)(2000年3月期)などがある。
- 5 日本公認会計士協会[2003] 42頁
- 6 FASBのウェブサイト (http://www.fasb.org/draft/ed_going_concern.pdf) による。
- 7 日本公認会計士協会[2002a] 第5項
- 8 なお、2009年4月9日付で企業会計審議会より「監査基準の改訂に関する意見書」が公表されており、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在する場合であって、当該事象又は状況を解消し、または改善するための対応をしてもなお継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められるときにGCに関する情報を注記することに変更されている。またそれに伴い、2009年4月21日付で日本公認会計士協会[2002a]、日本公認会計士協会[2002b]も改正されている。
- 9 柏原[2008]では、企業再生活動は(1)財政状態の改善、(2)事業体質の改善、(3)成長力の回復の三段階の目的に大別できるが、危機的状況から脱するまでに通常(1)と(2)が先行されるとしている。
- 10 2007年6月に解散、同年6月に清算終了している。
- 11 株式会社イーオーエルの提供する日本企業の財務情報オールインワンデータベースである。

¹² NA/TA、OP/TA、OC/TAの相関係数が0.5を超えるため、NA/TA、OP/TA、OC/TAの変数を1つずつ組み入れたモデルによっても推計したが、結果に大きな差はなかった。

参考文献

- Asare, Stephen K. 1990, "The Auditor's Going Concern Opinion Decision : A Review and Implications for Future Research", *The Accounting Literature*, 9, 39-64
- 東誠一郎 2007, 『将来予測情報の監査』同文館出版
- Carmichael, D.R. and Kurt Pany 1993, "Reporting on Uncertainties, Including Going Concern", *The Expectation Gap Standards: Progress, Implementation Issues, Research Opportunities*, AICPA, 1993, 35-58
- Chan, Kevin C. W. and Bryan K. Church 1996, "Going Concern Opinion and the Market's Reaction to Bankruptcy Filings", *Accounting review*, 71(1), 117-128
- Frederick L. Jones 1996, "The Information Content of the Auditors' Going Concern Evaluation", *Journal of Accounting and Public Policy*, Spring, 1-27
- 林 隆敏 2005, 『継続企業監査論』中央経済社
- Hugh M. O'Neill 1986, "Turnaround and recovery : What strategy do you need", *Long Range Planning* 19(1), 80-88
- 井上達男 2005, 「財務悪化企業におけるキャッシュフロー情報の有意性」*会計* 167(4)
- Jun-Koo Kang, Anil Shivdasani 1997, "Corporate Restructuring during performance declines in Japan", *Journal and Financial Economics* 46, 29-65
- 柏原清江 2008, 「企業再生の早期実現の確立」*同志社政策科学研究* 10(1), 33-46
- 企業会計審議会 2002, 「監査基準の改訂について」
- Koh, Hian C. 1991, "Model Predictions and Auditor Assessments of Going Concern Status", *Accounting and Business Research*, 21(84), 331-338
- LaSalle, Randall E. and Asokan Anandarajan 1997, "Bank Loan Officers' Reactions to Audit Reports Issued to Entities with Litigation and Going Concern Uncertainties", *Accounting Horizon*, 11(2), 33-40
- 永見 尊 2005, 「わが国のゴーイング・コンサーン規定と追記情報の意義」*会計* 167(5)
- 日本公認会計士協会 2002a, 監査・保証実務委員会報告第74号「継続企業の前提に関する開示について」
- 日本公認会計士協会 2002b, 監査基準委員会報告書第22号「継続企業の前提に関する監査人の検討」
- 日本公認会計士協会 2003, 『ゴーイング・コンサーンの開示と監査実務』税務研究会出版
- O'Clock, Priscilla and Kelvin Devine 1995, "An Investigation of Framing Firm Size on the Auditor's Going Concern Decision", *Accounting and Business Research*, 25(99), 197-207
- Sandra K. Fleak and Earl R. Wilson 1994, "The Incremental Information Content of the Going Concern Audit Report", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Winter, 149-169
- Sudi Sundarsanam and Jim Lai 2001, "Corporate Financial Distress and Turnaround Strategies: An Empirical Analysis", *British Journal of Management*, 12, 183-199
- 高田敏文 2001, 「企業継続能力特記事項の情報価値」*会計プロGRESS* 2, 63-71

高田敏文・井上普就・及川拓也 2004, 「ゴーイング・コンサーン監査情報の情報価値」月刊監査研究 352, 65-70

浦山剛史 2003, 「特記事項の報道に対する株価反応に関する実証研究」六甲台論集経営学編(神戸大学) 50(1), 1-17

浦山剛史 2006, 「ゴーイング・コンサーン問題の開示と株価反応」会計 169(3)

安田隆二 2005, 「企業再生における M&A の活用」一橋ビジネスレビュー 2005 AUT