

オリンパス事件の会計問題

山 田 純 平

1. 問題の所在

2000 年以降、日本では「会計ビッグバン」と呼ばれる企業会計制度の改革が進められ、日本の制度は欧米と比べて遜色がない制度になってきたといわれる。しかしながら、2011 年 10 月以降、主に海外メディアを通じて、オリンパス社の会計不祥事が伝えられ、日本の資本市場はこれまでと何も変わっていないと報じられた。

欧米と比べて遜色がないといわれる日本の企業会計制度の下で、なぜオリンパスのような事件が起こってしまったのか。そこには、単に欧米の会計基準を取り入れること以上に重要かつ困難な、会計基準の適用という問題が含まれているように思われる。いくら欧米の会計基準を取り入れたとしても、当初の趣旨とは違って、それが適用されてしまっただけでは意味がない。そこで本稿では、オリンパスの事件を題材として、会計基準がどのように適用されていたかについて検討することにした¹。

本稿で取り上げる会計基準の適用という問題は、現在盛んに議論されている IFRS の受け入れ

問題とも関連してくる。米国では IFRS を受け入れるにあたって、会計基準は他の制度的インフラ（法の執行、コーポレート・ガバナンス、監査）と密接に関わり合っていることが強調されている。そのため、会計基準だけを IFRS に統一化したとしても、実際に会計基準を適用する場面で実務が統一化されるとは限らないといわれている²。本稿では、そうした IFRS の受け入れ問題を視野に入れて、会計基準の適用が他の制度的なインフラとどのように関わり合ってくるのかについても考察したい。

2. オリンパス事件の概要

オリンパス事件の内容に入る前に、決算書の数字を分析することにより、オリンパス事件の概要をみることにしたい³。

2.1. 決算書による分析

まずオリンパスの当期純利益の推移をとってみると、次頁の図表 1 となる⁴。訂正前の当期純利益が斜線の棒グラフで表されているのに対し、訂正後の当期純利益が濃い色の棒グラフで表されて

いる（以下の図表ではすべて同じ）。訂正の対象となったのは、2006年3月期から2011年3月期までの期間となっている。この期間で注目されるのは、2009年3月期において、訂正前の当期純損失が約1148億円に対して、訂正後の当期純損失は約506億円と半減している点である。

訂正前の2009年3月期において、これほど多くの損失が計上されているのは、のれんの一括償却（約762億円）と前期損益修正損（約155億円）を計上したことが原因である。いずれの損失も、後述する企業買収にともなって計上されたのれんの減少に起因している。

訂正後の2009年3月期の当期純損失が訂正前に比べて半減しているのは、この企業買収が外部の第三者と行われたものではなく、内部で行われた取引にすぎないと考えられ、のれんの計上を取り消されたからである。オリンパスの計上したのれん残高の推移をとると、以下の図表2となる⁵。

図表2から、2008年3月期に急激にのれんの

残高が増えていることがわかる。訂正前の数値では、2008年3月期に約2200億円増加し、2009年3月期に約1200億円ののれんを償却している。

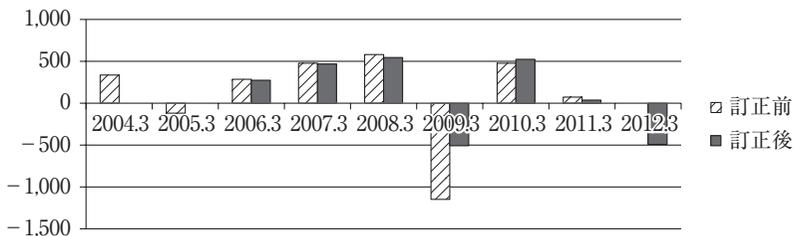
それに対して、訂正後の決算では、2008年3月期に計上されたのれんのうち約700億円が取り消された結果、2009年3月期には、当期純利益への負担が少なくなっている。

決算の訂正によるのれんの取り消しは、自己資本（正確には期首利益剰余金）を減額させることになる。自己資本の推移をとったのが、次頁の図表3である。

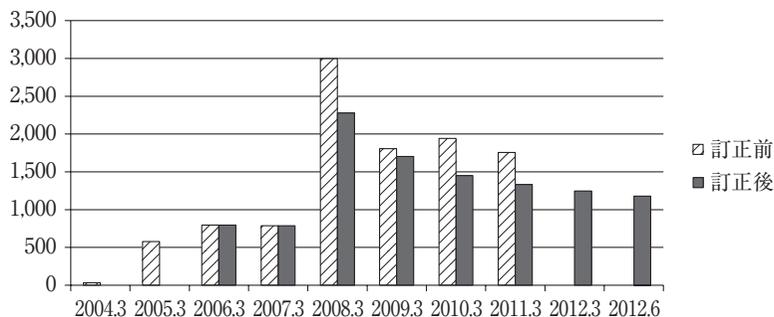
図表3の自己資本の推移から、訂正の対象となっている2006年3月期から自己資本が大きく減少していることがわかる。これは、後述するように、含み損のある金融商品を連結決算の対象外としていたが、これを連結決算の対象としたからである。

訂正後の自己資本の推移をみると、2010年3月期以降、自己資本は急激に減少し、2012年6

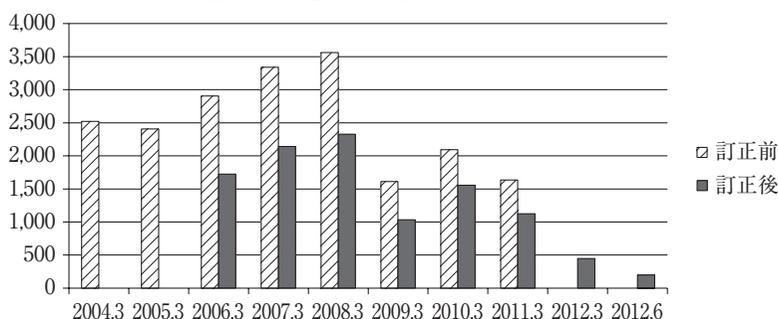
図表1 当期純利益の推移（単位：億円）



図表2 のれん残高の推移（単位：億円）



図表3 自己資本の推移 (単位: 億円)



月末には、約199億円となっていることがわかる⁶。仮に2012年6月末ののれん残高に資産性がないと判断され、それが減損されたとすると、自己資本はマイナスになってしまう。

以上の決算書の数値から読み取れるポイントは、①2008年3月期に行われた企業買収により巨額ののれんが計上され、それが訂正前と訂正後の決算書に大きな影響を及ぼしていること、②決算の訂正は2006年3月期まで遡っていて、かなり前から自己資本が過大に計上されていたことである。以下、本稿では、オリンパス事件の発端となった報道からみていくことにしよう。

2.2. 事件の発端となった報道

オリンパス事件が報道されるようになったのは、2011年10月14日に、マイケル・ウッドフォード氏（以下、ウッドフォードとする）がオリンパスの代表取締役・社長執行役員から解任されたことを発端としている。日本経済新聞では、ウッドフォードが社長を解任され、菊川剛会長（当時）が社長を兼務することを報道している。また、解任の理由については、ウッドフォードの独断的な経営判断があったからだとしている（2011年10月14日、夕刊、第3面）。

それに対して、ウッドフォードは、海外メディアに対し、オリンパスの企業買収における支払い

に問題があることを指摘し、自己の解任理由が不当であることを主張している（“Ex-Olympus chief questions payment,” *Financial Times*, October 14, 2011）。日本でも同様に、雑誌のインタビューを受け、オリンパスの企業買収を問題としている（『日経ビジネス』2011年10月31日など）⁷。

ウッドフォードが問題としている企業買収は、2006年から2008年にかけて行われた国内3社（アルティス、ヒューマラボ、NEWS CHEF）の買収と2008年の英医療機器メーカーであるジャイラスの買収である。前者の買収の対象となった会社は、いずれも本業とは関係がないうえ、各社の売上高が2億円に満たないにもかかわらず、合計700億円で買収したという。また後者の買収では、ジャイラス本体を約2000億円で買収した後、その約3分の1にあたる金額の手数料を財務アドバイザーに支払ったとし、手数料の大きさを批判している。

その後、主に海外メディアにおいてオリンパス事件が取り上げられ、日本の資本市場の信頼性を疑問視する報道がなされている（“Olympus shows Japan’s negative side,” *Financial Times*, October 19, 2011; “Olympus Scandal Reveals How Little Japan Has Changed,” *International Herald Tribune*, November 1, 2011; “A Corporate

Governance To-Do List for Japan; Recent scandals are only the latest examples of the need for reform,” *Wall Street Journal*, November 2, 2011)。

このような海外メディアの報道を受けて、オリンパスは、当該買収に関する追加情報を公表し(2011年10月27日)、火消しに努めようとした。また、日本の野田総理も、「日本の一企業の事件をとらえて、日本全体が資本主義のルールに従っていない国だと言われてしまうことが心配です。日本社会はそのような社会ではありません」(“Japan PM’s fears over Olympus scandal,” *Financial Times*, October 31, 2011)とコメントし、日本の資本市場が信頼できるものであることを強調している。

しかしながら、本事件に限ってみても、オリンパスがなぜ多額の買収を行ったのか、多額の手数料は誰に支払われたのか、ここまでの報道やオリンパスの情報開示だけでは十分に理解できるものではなかった。

そこで、オリンパスは、2011年11月1日、利害関係のない第三者による調査委員会(以下、第三者委員会という)を設置する。2011年12月6日には、第三者委員会から調査報告書(以下、『調査報告書』とする)が公表され、この事件の解明についてはひとまずのところ終わったかのように思える⁸。以下本稿では、主に『調査報告書』に基づいてオリンパス事件の詳細をみていくことにしたい。

2.3. 金融商品の含み損とファンドへの簿価移転(損失分離スキーム)

『調査報告書』では、オリンパスが多額の買収を行った原因を、1985年頃から始められた財テクの失敗まで遡って検討している。1985年以降、

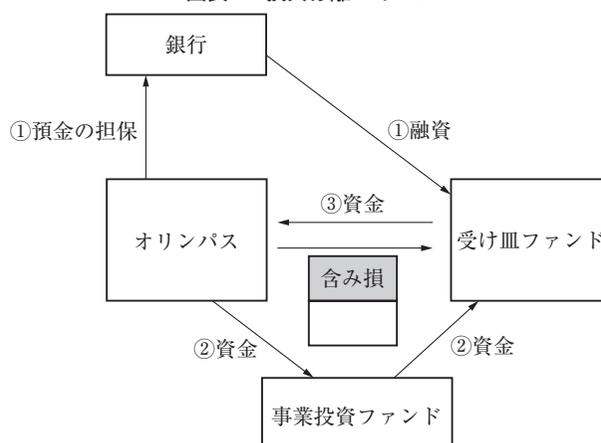
オリンパスは急激な円高により営業利益が大幅に減少し、金融資産の積極的な運用に乗り出していた。しかしながら、1990年頃からバブル経済が崩壊し、金融資産の運用損は飛躍的に膨れ上がり、1990年代後半までには、運用損は1000億円をやや下回るほどのものとなったとしている(『要約』5頁)⁹。

それまで、金融資産の含み損は、損益計算書上で損失として計上されることはなかった。しかし、金融商品の会計基準が新設されたことにより、売買目的の金融資産は時価評価することが原則とされた。そのため、1997年から1998年にかけて、オリンパスは、含み損を表面化させないための対策を講じるが必要となる。そこで、財務アドバイザーに相談し、オリンパスの連結決算の対象とならないファンドを用いて、含み損を抱える金融商品を飛ばす方策が考え出されたという(『要約』6頁)。

具体的には、連結対象外のファンド¹⁰を受け皿とし、その受け皿ファンドに資金を充当させるために、①オリンパスの預金等を担保として銀行から受け皿ファンドに融資をさせたほか、②オリンパスにおいて事業投資ファンドを設立し、当該ファンドから受け皿ファンドに資金を提供していた。③受け皿ファンドは、こうして得た資金で含み損を抱えた金融商品を簿価のまま買い取っていた。そのため、オリンパスの側では、含み損が表面化されることはなかったという(『要約』6頁)¹¹。

たとえば、次頁の図表4において、オリンパスが保有している金融商品の簿価が1000億円で、その時価が400億円であったとする(含み損は600億円となる)。①の融資や②の資金の提供を通じて、受け皿ファンドに1000億円の現金が入ったとしよう。このとき、受け皿ファンドは、オリ

図表4 損失分離スキーム



ンパスから金融商品を1000億円で購入するので、オリンパスの決算書においては、損失は計上されないまま、金融商品は消滅させられることになる。

2.4. 企業買収による資金の流出(損失解消スキーム)

こうして、オリンパスは含み損を抱えた金融商品を受け皿ファンドに簿価のまま売却し、損失の表面化を免れることができた。しかしながら、受け皿ファンドは①オリンパスの預金を担保したことによる融資を返済しなければならず、②オリンパスが事業ファンドに出資した資金も償還しなければならない(『要約』9頁)。

そこでオリンパスは、買収を利用して受け皿ファンドに資金を流し、その資金を還流させることにより、借入金の返済や出資の償還をするスキームを考案する。財務アドバイザーらと協議した結果、オリンパスは、受け皿ファンドに資金を流入させるために、(1)ファンドにおいて安価に購入したベンチャー企業を高額で買い取る(次頁図表5)、あるいは、(2)大型のM&A案件からファンドに手数料等を支払う(次頁図表6)ことをする。さらに、その資金を還流させて、損失処理策に関与したファンド等の債権債務を整理

し、最終的にオリンパスが預金の払戻しや出資の償還を受けられるようにしていた(『要約』9頁)。

このように、買収を利用して資金を流出させ、最終的にはその資金を還流させている点が、オリンパス事件の特徴的なところである。

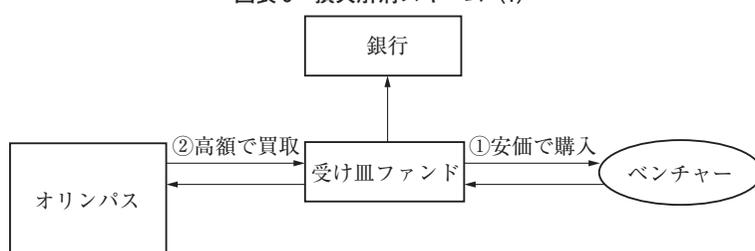
損失解消スキームのうち、(1)が国内3社の買収にあたり、(2)がジャイラスの買収にあたる。以下、2つの買収の詳細についてみていくことにしよう。

2.4.1. 国内3社の買収

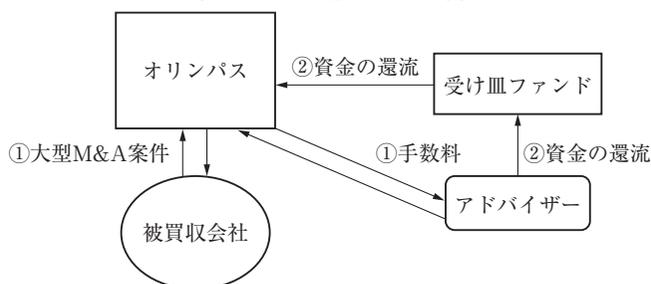
オリンパスは、2006年から2008年にかけて、国内3社(アルティス、ヒューマラボ、NEWS CHEF)の株式を約732億円で取得し、そのうち約681億円をのれんとして計上していた。ところが、株式取得の1年後に557億円ののれんを減損処理し、さらにその翌年に13億円の減損処理をしている(『要約』10-11頁)。

国内3社の株式取得についてより詳しくみていくと、オリンパスは、以下のように3段階に分けて取得を行っている。①2003年から2005年にかけて、オリンパスのファンドであるNeo及びITVが国内3社の株式を約7億円で購入する

図表 5 損失解消スキーム (1)



図表 6 損失解消スキーム (2)



(Neo 及び ITV はオリンパスの連結対象外)。② 2006 年 3 月、オリンパスが作らせたファンドである GCNVV、DD 及び GT が Neo 及び ITV から国内 3 社の株式を約 187 億円で取得する (GCNVV、DD 及び GT はオリンパスの連結対象外；ただし 2007 年 9 月に GCNVV を中途解約したため、オリンパスは、GCNVV した取得部分を取得簿価 (約 107.8 億円) で引き継いでいる)。③ 2008 年 3 月から 4 月にかけて、オリンパスは Neo、ITV 及び OFH から国内 3 社の株式を約 608 億円で取得する。下記の図表 7 では、国内 3 社株式の取得金額と 1 株あたりの取得単価が示されている。括弧内の 1 株あたりの取得単価が徐々

に大きくなってきていることがわかる。

オリンパスの決算書における国内 3 社の取得金額は、②で GCNVV を中途解約して取得した 107.8 億円と③で Neo、ITV 及び OFH から取得した 608.0 億円である。これらに直接投資した約 17 億円を足して、オリンパスの取得分が約 732 億円となる。なお、Neo や ITV らがオリンパスから得た売却代金は、融資の返済やオリンパスからの出資金の償還に充てられたという (『要約』10-11 頁)。

以上のように、オリンパスは国内 3 社を約 732 億円で買い取っているが、このうち、約 681 億円がのれんとなっている (2008 年 3 月期に 545 億

図表 7 国産 3 社株式の取得金額 (括弧内は 1 株あたり取得単価)

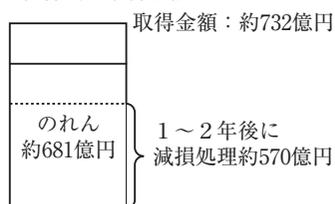
	アルティス	ヒューマラボ	NEWS CHEF	合計
① 2003 年から 2005 年	1.5 億円 (@ 5 万円)	0.6 億円 (@ 5 万円)	4.9 億円 (@ 20 万円)	7.0 億円
② 2006 年 3 月	73.5 億円 (@ 579 万円)	75.6 億円 (@ 1427 万円)	37.8 億円 (@ 445 万円)	187.0 億円
③ 2008 年 3 月から 4 月	237.2 億円 (@ 1088 万円)	178.3 億円 (@ 2026 万円)	192.5 億円 (@ 939 万円)	608.0 億円

『調査報告書』 37-38 頁, 43 頁から作成

円の増加、2009年3月期に136億円の増加)。こののれんは当初10年かけて償却しようと考えていたが、上述したように、このうち570億円が減損処理に減少され（2009年3月期に557億円の減損、2010年3月期に13億円の減損）、2011年3月末時点の残高は26億円となっている（『調査報告書』84-85頁）。

図表8からわかるように、国内3社株式の取得金額の大部分をのれんとして計上し、取得の1～2年後に多くののれんを減損処理により減少させている。このことから、国内3社株式の取得金額が果たして妥当なものであったのかどうか問題となる。

図表8 国内3社株式の取得金額とのれん



図表9 国内3社の損益計画（単位：億円）

アルティス

	2008	2009	2010	2011	2012
売上	6.3	44.1	78.2	138.0	193.8
営業利益	0.12	15.0	25.6	51.8	70.0
経常利益	▲0.05	14.8	25.6	51.8	70.0
当期純利益	▲0.05	12.3	15.4	31.1	42.0

ヒューマラボ

	2008	2009	2010	2011	2012
売上	21.1	96.1	179.0	218.2	269.4
営業利益	1.5	42.6	81.1	115.3	144.8
経常利益	0.9	42.3	80.8	115.0	144.5
当期純利益	0.5	24.1	46.1	65.6	82.4

NEWS CHEF

	2008	2009	2010	2011	2012
売上	26.8	105.5	227.0	357.1	422.3
営業利益	1.9	33.4	76.7	112.4	135.3
経常利益	0.04	31.8	75.6	111.5	134.4
当期純利益	0.04	31.3	43.1	63.5	76.6

『調査報告書』44頁から作成¹³

事実、買収直後の2008年12月に、あずさ監査法人からオリンパスの監査役会に国内3社株式の取得金額が著しく高額であるとの指摘がされている（『調査報告書』48頁）。また、この国内3社は、2005年頃にコンサルティング会社が休眠状態のものを再開させたものや2005年に新規に設立したものであったという。いずれの会社も売上高は2億円に満たなかったということから、これらの会社に合計で約732億円も支払っていることは異常といえるであろう（山口〔2012〕28頁）¹²。

国内3社の株式を取得する際、オリンパスでは、以下図表9の損益計画が作成され、取締役会に提出されている。いずれも大きな成長を見込んで損益計画が作成されていたことがわかる。この損益計画に基づいて、DCF法による買収価格とPERによる買収価格を算定し、両者の平均値から買収価格を出している（『調査報告書』44-45頁）。

このとき、オリンパスの取締役会では、価格がおかしいように思うという指摘がなされたが、財務担当の取締役と当時社長であった菊川氏から説明がなされ、取締役会では全員異議なく承認された（『調査報告書』45頁）。

また、オリンパスは、外部の第三者として井坂公認会計士事務所に依頼して、株主価値算定報告書を提出させている。しかし、この株主価値算定報告書では、上記の取締役会に提出された損益計画と全く同じ数字のものとなっている（『調査報告書』46頁）ため、外部者の第三者としての役割を果たしていなかったといえる¹⁴。

2.4.2. ジャイラスの買収

次にもうひとつ問題となった、ジャイラスの買収についてみていきたい。ジャイラスの買収で注目されるのは、本体の買収価格が約2063億円であるのに対して、財務アドバイザー（以下、FA

という)への報酬が約658億円と巨額なことである(『調査報告書』71頁・100頁)。

オリンパスは、ジャイラス買収を利用して、以下のような損失解消スキームを図っている。(1) FAとの契約において、現金の他に株式オプションとワラントを報酬として渡すとしている。その後、(2) 株式オプションを配当優先株式に交換するとともに、ワラントを現金で買い取る。最後に、(3) 配当優先株式を6億2000万ドル(当時の為替レートで約579億円)もの金額で買い取っている。なお、FAに支払われた資金の一部が複数のファンドを経由してオリンパスに戻されるという経過をたどった(『調査報告書』49頁)。上記の手順に従って、オリンパスによるジャイラス買収をみていくことにしよう。

(1) FAとの修正契約とジャイラス買収

FAとの契約において注目されるのは、当初買収の対象と考えていた会社の買収価格が6000億円から7000億円と見込まれていたのに対して、ジャイラスの買収価格は2000億円程度と小規模になると見込まれていた点である。そのため、損失穴埋めに利用できる金額が当初より小さくなると考えられ、オリンパスは、FA契約を修正してジャイラス買収に臨むことになる(『調査報告書』53頁)。このことから、高額な手数料を支払うために、FA契約が修正されていたといえる。

修正されたFA契約によれば、基本報酬(300万ドル及び200万ドル)の他に、成功報酬を与えることとされている。その契約に従えば、たとえば買収価格が20億ドルであった場合、成功報酬は買収価格の5%(1億ドル)とされ、そのうちの15%(1500万ドル)を現金で支払い、残り(8500万ドル)を株式オプションで支払うこととされている(『調査報告書』54頁)。

2007年11月19日に最終的な買収価格が約9億6500万ポンド(約2063億円)と決まる。2063億円うちのれん部分は1492億円とされた(『調査報告書』101頁)。また、11月26日に修正FA契約に基づき、FAに対して成功報酬として1200万ドル(約13億円)が現金で支払われ、残り85%部分は株式オプションとワラントで支払われることとされた。なお、FAに対する報酬はのれんとして計上している(『調査報告書』101頁)。

(2) 配当優先株式の付与とワラントの買い取り

税制上の問題から、オリンパスの側でFAに付与した株式オプションを買い取ることが議論される。その後、2008年3月31日に、株式オプション全体を約1億7700万ドルで現金精算する合意がなされていた。ところが、株式オプションを買い取るにあたり、オリンパスはもっと多くの資金をファンドに流したいと考えて、その対価として、現金ではなくジャイラスの配当優先株式を付与することとした(『調査報告書』62頁)。

最終的には、2008年9月30日に、株式オプションを受け取る代わりに、ジャイラスの配当優先株式(発行額面1億7698万1106万ドル)を発行している。また、ワラントも5000万ドルで買い取られている。

(3) 配当優先株式の買い取り

2008年11月25日、FAから配当優先株式の買い取りを要求される。このときの証券会社による評価書によれば、配当優先株式は5億5697万7318ドルと評価されている。2008年11月28日の取締役会において、上記の配当優先株式の買い取りが承認された。

しかし、配当優先株式は英国では負債として計上され、配当優先株式を6億ドル近い金額で買い

取ると、会計上の簿価（約1億7700万ドル）との差額が一気に損失として計上される。そのため、配当優先株式の買い取りはここでは見送られ、配当優先株式を負債ではなく資本とし、買取金額と簿価との差額をのれんとする可否を、オリンパスの担当者は検討することとなった（『調査報告書』66頁）。

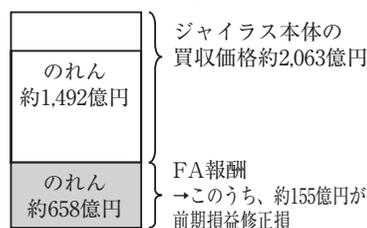
この時点で、会計監査を担当していたあずさ監査法人から監査役に対して、FA報酬の支払についての懸念が伝えられ、両者の間で意見交換がなされた。これを受けて、監査役会は、外部の専門家3名にFA報酬の支払いについて調査報告を依頼したという。ところが、その報告では問題なしとされ、監査役会もその結論に従っている（『調査報告書』66-67頁）。ここでも外部の専門家が歯止めとして機能しなかったことになる。

最終的には、2010年3月22日に配当優先株式の買取契約が結ばれる。この間、会計監査の担当があずさ監査法人から新日本監査法人に変更されている点に注意しなければならない。このことにより、交替後の新日本監査法人は、十分な情報を与えられないままに、監査を行ってしまったといえる。

新日本監査法人との協議事項で重要なのは、先に検討事項とされた配当優先株式の取扱いである。上述したように、英国の会計基準に従えば負債となるが、オリンパスは、配当優先株式の配当を支払わなかったことを根拠に、それを負債ではなく資本とすることができないかどうか新日本監査法人に確認している。その結果、新日本監査法人は、配当優先株式を資本とすることを了承している。

また、もうひとつ会計上問題となる点として、負債から資本へ振り替えるにあたって損益を認識するかどうかということがあげられる。この点は

図表 10 ジャイラス買収とのれん



2通りの会計処理が考えられて、①負債から資本へ振り替えた時点で、負債を公正価値評価し、損益に影響させるという方法と②負債を公正価値評価せずに簿価のまま資本に振り替えるという方法がある。IFRIC19「資本性金融商品による金融負債の消滅」では、2010年7月以降に始まる決算期において、①の方法のみが認められ、②の方法は認められないこととされている。そこで、オリンパスは、2010年7月よりも前に配当優先株式の買い取りを行うことにより、②の簿価で振り替える会計処理が可能かどうかを新日本監査法人に確認している。その結果、この点も新日本監査法人から了承を受けている（『調査報告書』68頁）。

配当優先株式は、負債から資本へ簿価のまま振り替えられ、その買取金額（約6億2000万ドル；約579億円）と簿価（約1億7700万ドル）との差額（約4億4300万ドル；約414億円）のうち、約412億円がのれんとして計上された（『調査報告書』101頁）。

FAに正味で支払われた金額は、最終的に約6億8150万ドル（約658億円）となり、このうち、6億7000万ドルは損失解消のために利用され、複数のファンドを経由してオリンパスに還流されたという（『調査報告書』71頁）。ジャイラス買収をまとめたのが上記図表10である。

3. 会計基準適用上の問題点とその考察

ここまでみてきたように、オリンパスは、含み

損が生じた金融商品を簿価のまま関連ファンドに売却し、その後、関連ファンドに資金を提供するために巨額の買収を行っていた。この事例の前半は、いわゆる飛ばしと呼ばれる手法であり、バブル期以降の日本でよく用いられた方法である。それに対して、後半の買収を利用した処理は、オリンパス特有の手法といえる。ここでは、後半の会計処理に焦点を当てて、会計基準適用上の問題点をみていくことにしたい。

3.1. 買収価格の設定とのれんの資産性

まず、2つの企業買収で特に問題とされていたのは、FA報酬を含めた買収価格の設定であった。国内3社の株式取得では、小規模の会社を合計約732億円で購入していた。また、ジャイラス買収では、当初予定していた買収よりも規模が小さかったため、本体の買収価格が約2063億円に対して、FA報酬を約658億円支払うことにより、買収価格を大きくしていた¹⁵。

その後、オリンパスは、国内3社株式の取得により計上したのれん（約681億円）のうち、買収の1年後ないし2年後に減損処理（約570億円）を行なっている。また、ジャイラスの買収で計上されたのれん（約2150億円）のうち、前期損益修正としてのれんを減少（155億円）させている。

このように、買収価格のうち大部分をのれんとして計上し、そののれんを買収後に減損処理させていたことにより、当初から買収価格が過大ではないかと疑問が持たれていた。さらに『調査報告書』にもあるように、これらの買収は、オリンパスから分離して先送りした損失を解消するためのものであり、資金を循環させているにすぎなかった。それゆえ、現金の裏付けがある買収とはいえないため、とりわけ国内3社ののれんについては、「買収時点においてののれんの計上自体が認めら

れないもの」（『調査報告書』85頁）といわれている。

こうした過大な買収価格の設定とのれんの減損処理は、オリンパスのケースだけでなく、通常の独立第三者間の取引でも考えられる。

たしかに、オリンパスの買収では、取引の相手方がオリンパスと関係のあるファンドであり、そのファンドに多額の資金を流すことを目的としているので、通常の買収とは異なる状況であるといえる。通常の独立の第三者間の買収では、買収価格がこれほど極端に大きくなることはないはずであろう。

しかし、将来の期待込みの数値が買収価格に含まれてくるという点では、オリンパスの買収も通常の買収も変わらない。オリンパスのケースでは、経営者が被買収会社の損益計画を過大に見積もっていたが、通常の買収でも、買収価格の基礎となる被買収会社の株価が過大であったため、過大な支払いをしていたということがあつた。また、支払いの対価が自社の株式である場合は、オリンパスと同様に、現金の裏付けがあるかどうか疑わしくなってくる。それゆえ、過大な買収価格を設定した後に、のれんを減損処理することは、通常の買収においても起こりうるといえる¹⁶。

事実、米国では買収時に過大な買収価格をつけた後に、巨額ののれんを取り崩すという実務がしばしばみられるところである¹⁷。こうした実務をみると、過大な買収価格をつけた後の減損処理には、どのような意味があるのか疑問が生じてくる。

現行の企業結合の会計基準では、持分プーリング法が廃止され、パーチェス法に一元化されている。これまで、被合併会社の資産・負債を簿価で引き継ぐ方法（持分プーリング法）と被合併会社の資産・負債を時価で引き継ぎ、買収価格と資産・負債の時価との差額をのれんとして計上する方法

(パーチェス法)が併存してきた。このうち、持分プーリング法は、パーチェス法よりも将来の償却負担が少なく利益が大きく計上されるため、経営者によって濫用されてきた。そのため、現在では持分プーリング法は廃止され、パーチェス法に一元化されている。

しかしながら、上述したように、パーチェス法に一元化された会計基準のもとでも、買取価格が過大に設定され、のれんの減損処理を行うという実務がみられることから、現在の会計基準にも問題がありそうである。とりわけ、日本では、合併時の再評価が欠損や債務超過の解消に利用されるというパーチェス法の濫用が指摘されてきたことから、問題は重大といえる¹⁸。オリンパスのケースは、こうしたパーチェス法の負の側面をやや特殊な形で表しているということもできる。

3.2. 配当優先株式の取扱い

次に、ジャイラス買取の際にFA報酬として引き渡された配当優先株式について検討してみたい。英国基準によれば、配当優先株式は、将来の配当を現金で引き渡す義務であるため、元々は負債とされていた。しかし、配当優先株式を負債とすると、それを買い戻したときに、その買取金額と簿価との差額が損益に一気に計上されてしまう。そこで、オリンパスは、配当を定期的に支払うことをせず、配当優先株式の分類を資本に変更し、その差額が損益に一気に計上されることを回避していた¹⁹。

第一に問題とされるのは、オリンパスが行ったように、配当の支払い条件の変更によって、配当優先株式の分類が変わってしまう点である。この点は、負債と資本を識別するアプローチに問題があると考えられる。

現在の国際会計基準の考え方では、両者を識別

する際に、現金などの資産を引き渡す義務であれば負債とし、そうでなければ資本としている。配当優先株式は、普通株式とは違って配当を定期的に分配するので、資産を引き渡す義務であると考えられて負債とされていた。ところが、配当を定期的に分配しなければ、普通株式と同じと考えられ資本となる。こうした支払い条件の変更で、負債と資本の識別が変えられてしまう現行の基準にはやはり問題があるといえよう²⁰。

第二に、負債から資本に振り替える際に、負債の公正価値と簿価との差額を損益に反映させるかどうかが問題となる。オリンパスの場合には、IFRIC19が適用される以前であったため、負債の公正価値と簿価が損益に反映させないで、簿価のまま資本に振り替える処理が選択されていた。その意味では、オリンパスは駆け込み的に負債から資本への振り替えを行ったといえる。

ただ、IFRIC19が規定しているように、負債から資本へと振り替える際に、負債の公正価値と簿価との差額を損益に反映させる会計処理が自明といえるかどうかはわからない。たとえば、転換社債が負債から資本に転換された場合は、現行の基準でも転換社債の公正価値と簿価との差額は損益に反映されない。また、日本の現行の実務においては、負債から資本へと変更されるデット・エクイティ・スワップの会計処理は、簿価のまま振り替えることが行われている。それゆえ、オリンパスのケースに限らず、負債から資本へ振り替えるときの会計処理には、今なお問題点が残っているといえよう。

第三に、オリンパスが配当優先株式を買い戻した時の会計処理を取り上げてみたい。オリンパスは、配当優先株式を買い戻すときに、のれんを計上していた。こののれんというのは、上述した配当優先株式の買取金額と簿価との差額と等しくな

る。

配当優先株式の買い戻しをジャイラス買収とは無関係の独立した取引とみれば、のれんを計上せずに、差額を資本修正とする会計処理も考えられるであろう。配当優先株式が資本と分類されれば、それを買い戻す取引は資本取引といえる。資本取引から通常は損益項目は発生しないので、配当優先株式の買い戻しからも、のれんのような将来損益に影響を与える項目は発生させずに、資本調整とする会計処理となるであろう。

それにもかかわらず、オリンパスがのれんを発生させる会計処理をしているのはなぜか。おそらく、ジャイラス買収とかわらせて、配当優先株式の買い戻しを考えているからであろう。言い換えると、配当優先株式の買い戻しにかかる支出は、買収対価の一部と考えられて、パーチェス法と親和性が高い会計処理が採用されたのであろう。

配当優先株式の買い戻しを独立の取引とみた場合、こうしたパーチェス法と親和性が高い会計処理が妥当かどうかについても、検討が必要であろう。

3.3. コーポレート・ガバナンスと監査の問題

本来であれば、買収価格の設定や配当優先株式の取扱いについて、決算の公表前に監査法人もまじえて会社内で議論がなされるべきであった。ところが、オリンパスでは、その議論は十分に行われないうまま、決算書が公表されることになった。ここでは、その理由をコーポレート・ガバナンスや監査に関わらせて簡単に検討を加えてみたい²¹。

まず取り上げられなければならないのは、社長の取締役に関する決定権限が大きすぎる点である²²。オリンパスでは、取締役に関する人事・報酬の決定権限が社長に専属するため、取締役が社

長の顔を窺うあまり、取締役会における健全な議論が阻害されていたおそれがある²³。国内3社の株式取得やジャイラス買収の際にも、社長が了解していることから、それ以外の取締役があえて口を挟むことが控えられていたという（『調査報告書』145頁）。

次に、財務部門を特定の少数者が独占しており、それ以外の者が財務・経理部門の実態を把握していなかったことがあげられる。オリンパスでは、財テクに失敗した1980年代後半以降、2名が財務機能の責任を担ってきた（『調査報告書』122頁）²⁴。そのため、他の取締役は財務・経理部門が何をやっているかわからず、この2名と社長による説明に納得せざるを得なかったと考えられる²⁵。財務部門の人材に入れ替わりがあれば、このような事態は避けられたのかもしれない。

最後に、監査法人の問題を取り上げてみたい。監査法人が責任を問われる場面はいくつかあるが、ここでは特に監査法人の交替があった時期を問題としたい。先にみた配当優先株式の取扱いは、監査法人の交替にまぎれて、十分に議論されないで終わっていた。交替後の監査法人のもとでは、配当優先株式の買い取りがなぜ行われようとしていたのか十分に情報が得られないままに、オリンパスの会計処理が認められてしまった。その意味で、オリンパスの会計処理は、このような特殊な状況のもとで認められてしまったケースと考えられる。

4. おわりに

以上、本稿では、会計基準の適用という観点から、オリンパス事件が生じた原因について考察してきた。

2000年以降、日本では「会計ビッグバン」と

呼ばれる企業会計制度の改革が行われてきた。それにもかかわらず、オリンパス事件のような会計不祥事が発覚し、海外メディアで日本の資本市場は何も変わっていないと報道がされた。企業会計制度が整備されてきたにもかかわらず、オリンパスのような事件が起きてしまったのはなぜか、本稿では、主として会計基準の適用に着目した考察を行ってきた。

オリンパス事件において何よりも特徴的であったのは、関連ファンドに資金を流すために、企業買収を行っていた点である。ここでは、国内3社の株式取得とジャイラス買収を主に取り上げたが、前者は企業規模に見合わない金額で株式を買い取るにより、後者は財務アドバイザーに多額の手料を支払うことにより、ファンドに多額の資金を流出させていた。

この2つの企業買収において、会計基準の適用上問題となったのは、買収価格の設定と配当優先株式の取扱いであった。

たしかにオリンパスの買収は、取引の相手方がオリンパスの関連ファンドである点で、通常の買収とは異なるものである。しかし、買収後の期待キャッシュ・フローを見込み、それを買収価格に反映させるという意味では、通常の企業買収と変わらない。また、買収の対価が自社の株式であれば、現金の裏付けがないという点で、資金を還流させたに過ぎないオリンパスの買収と共通している。事実、通常の買収においても、多額の買収価格をつけた後に、のれんを減損処理するケースはしばしばみられるところである。この点は、持分プーリング法が廃止された後に残されたパーチェス法の問題点ということができる。

配当優先株式の取扱いは、諸外国も含めて、これから議論が行われるところであろう。ここでは、支払い条件を変えるだけで負債と資本の分類

を変更できるアプローチには問題があること、負債から資本へと分類を変更するときに負債の評価損益を計上できるかどうかは議論の余地があるということ、資本とされた配当優先株式を買い取る時にのれんを計上する会計処理はパーチェス法と親和性が高いということを指摘した。

こうした会計基準の適用問題は、コーポレート・ガバナンスや監査などの他の制度と深く関わっている。オリンパスの場合は、社長の権限が強く、財務部門が少数者によって独占されていたために、他の取締役や社員による監視が働いていなかったこと、監査法人が交替したために会計基準の適用が十分に議論されなかったことが大きく影響しているといえる。

注

- 1 これまでも日本の会計学者によってオリンパス事件の概要は取り上げられてきている（加賀谷・鈴木 [2012], 石川 [2012]）。それに対して、本稿は企業買収や配当優先株式の取扱いにおける会計基準の適用に焦点を当てた分析をしている。
- 2 Ball [2006], Hail et al. [2010], AAA FASC [2010]などを参照。
- 3 なお、オリンパスの決算書は、事件後に何度か訂正が行われているが、本稿では、数値が大きく修正された2011年12月14日提出の決算書をベースとしている（その後、再訂正が2011年12月26日、再々訂正が2012年6月29日に行われている）。
- 4 2005年3月期以前は訂正前の数値のみを示し、2012年3月期以降は、訂正後の数値のみを示している。
- 5 ここではさしあたり、のれんとは、買収される企業の超過収益力で、買収価格と受け入れ資産・負債の時価との差額と定義しておく。
- 6 オリンパスの自己資本が減っている理由として、為替換算調整勘定の増減が激しいこともあげられる。2012年6月の決算によれば、為替換算調整勘定は、マイナスの約1184億円となっている。
- 7 なお、ウッドフォードが企業買収における支払いに疑問を持ったのは、社長として得た内部情報からではなく、『FACTA』誌上（2011年8月号）で取

り上げられていた外部の情報をきっかけとしている。

- 8 『調査報告書』は、内部者からの聞き取りにより綿密に調査されたもので、オリンパスにとっては予想外に厳しい内容であったといわれている(山口[2012] 189頁)
- 9 この頃のオリンパスの運用で注目されるのは、特定金銭信託及び特定金外信託(以下、合わせて特金という)による運用である。特金とは、証券会社や信託銀行に運用を任せる金融商品である。本来顧客の指示を受けて運用対象を決めるのであるが、この時期、特金の運用対象の決定は、証券会社に任されていた。そのとき、証券会社は損失を補填することを暗に示していたという。オリンパスもこの特金による運用を行っていたが、損失を補填されることはなく、多額を含み損を抱えることとなった。この頃から、証券会社の営業マンが含み損を処理する仕組みを考えだしたといわれている(チーム FACTA [2012], 43~55頁)。
- 10 平成 10 年 10 月に企業会計審議会から公表された「連結財務諸表制度における子会社及び関連会社の見直しに係る具体的な取扱い」においては、特別目的会社については、連結の範囲外としている。
- 11 分離した損失は、1999 年から 2000 年頃には 960 億円、2003 年頃には 1177 億円になったとされている(『調査報告書』114頁)。
- 12 当初から 32~40% の持分を取得していたので、追加取得分は多くても 60~68% となる。
- 13 『調査報告書』には、2006 年 3 月 9 日の事業投資委員会に提出された損益計画と 2008 年 2 月 22 日の取締役会に提出された損益計画が載せてあるが、ここでは後者の損益計画を用いた。
- 14 国内 3 社の実際の損益は以下の通りである(オリンパスによる「子会社の解散に関するお知らせ」から作成; 単位は億円)。いずれの会社も多額の損失を計上していたことがわかる。なお、オリンパスは、国内 3 社の解散を 2012 年 4 月 27 日に公表している。

アルティス

	2009	2010	2011
売上	2.1	1.7	1.6
営業利益	▲ 3.6	▲ 5.7	▲ 6.1
経常利益	▲ 3.7	▲ 6.0	▲ 6.5
当期純利益	▲ 4.1	▲ 10.2	▲ 11.5

ヒューマラボ

	2009	2010	2011
売上	1.5	3.8	8.9
営業利益	▲ 6.1	▲ 8.6	▲ 12.0
経常利益	▲ 1.0	▲ 9.2	▲ 14.5
当期純利益	▲ 10.3	▲ 9.2	▲ 15.1

NEWS CHEF

	2009	2010	2011
売上	1.4	3.1	5.3
営業利益	▲ 7.8	▲ 7.2	▲ 5.7
経常利益	▲ 7.9	▲ 12.5	▲ 6.5
当期純利益	6.6	▲ 12.8	▲ 13.0

- 15 FA 報酬をのれんとして計上したのは、現行の日本基準において、取得の対価性が認められる外部のアドバイザー等に支払った特定の報酬・手数料等は取得原価に含めると規定しているからであろう(企業会計基準第 21 号第 26 項)。アドバイザーに支払った報酬や手数料が、企業買収をする際の等価交換の判断要素として考慮されることを根拠としている(同号第 94 項)。ただし、国際会計基準(IFRS3)では、アドバイザーに支払う報酬は、取得原価に含めないで、即時費用化していることには注意しなければならない(par. 53)。この処理は、アドバイザーへの報酬が、企業買収とは別の取引とみなし、等価交換の判断要素に含めないとしている(par. BC365-370)。いずれの処理によるかは、FA 報酬を企業買収とは別の取引とみなせるかどうかにかかっているといえるが、ここではこの論点についてはこれ以上言及しないこととなる。
- 16 Gu and Lev [2011] は、買収会社の株価が過大となったときに、過大な支払いによる無分別な買収が行われ、その後のれんが減損処理されるという仮説を立てて、こうしたことが実際に行われていることを実証している。
- 17 最近では、Time Warner の 225 億ドル(2008 年に減損; のれんが 72 億ドル、非償却の無形買戻が 153 億ドル)、ConocoPhillips の 254 億ドル(2002 年と 2006 年の買収後に、2009 年に減損)、Wachovia の 188 億ドル(主に 2006 年の買収によるのれんを 2008 年に減損)などがあげられる。ただし、米国の会計基準では、のれんの規則的な償却は要求されていないので、その分減損が大きくなるといえる。
- 18 斎藤他 [2004] における斎藤発言(23頁)。
- 19 通常は負債と資本の分類自体が問題とされるが、ここでは決済差額の取扱いが問題とされている点が特徴的である。
- 20 こうした決済方法によるアプローチではなく、最劣後の請求権のみを資本とするアプローチが提案されたが(Ohlson & Penman [2005] や FASB [2007] を参照)、このアプローチにも問題点は多く、現在のところ、基準設定主体の間でもどのようなアプローチを採るか定まっていない。
- 21 本稿では、監査やコーポレート・ガバナンスにつ

- いては、買収時の会計処理に関連する部分のみ取り上げることにする。監査やコーポレート・ガバナンス上の問題については、『調査報告書』の第5を参照。
- 22 この点は、オリンパスだけでなく日本の会社の多くが該当するのかもしれない。
- 23 この点については、ウッドフォードが実質的な経理担当の取締役への質問とその答えに表れている。そこではウッドフォードが「あなたは誰のために働いているのですか」と尋ねると、その取締役は「菊川さんです」と答えたという（ウッドフォード60頁）。取締役が第一に考慮すべきなのが、会社や株主ではなく、社長であったことがよくわかる。
- 24 この2名のうちのひとりが、2011年4月以降、監査役に就任したことも問題であろう。
- 25 他の取締役が財務・経理に関する専門的知識をあまり持っていなかったこと（『調査報告書』130頁）や取締役における縦割り意識があったことも原因であろう（『調査報告書』144頁）。

引用文献

- American Accounting Association's Financial Accounting Standards Committee (AAA FASC) [2010], "A Research-Base Perspective on the SEC's Proposed Rule—Roadmap for the Potential Use of Financial Statements Prepared in Accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) by U.S. Issuers," *Accounting Horizons*, Vol. 24, No.1.
- Ball, Ray [2006], "International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors," *Accounting and Business Research*, Vol. 36, Supplement 1.
- Financial Accounting Standards Board (FASB) [2007], *Preliminary Views, Financial Instruments with Characteristics of Equity*.
- Gore, Richard and Dyan Zimmerman [2010], "Is Goodwill an Asset?" *CPA Journal*, Vol. 80 No. 6.
- Gu, Feng and Baruch Lev [2011], "Overpriced Shares, Ill-Advised Acquisitions, and Goodwill Impairment," *Accounting Review*, Vol. 86, No. 6.
- Hail, Luzi, Christian Leuz, and Peter Wysocki [2010], "Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the U.S. (Part I): Conceptual Underpinnings and Economic Analysis," *Accounting Horizons*, Vol. 24, No. 3.
- Ohlson, James and Stephen Penman [2005], "Debt vs. Equity: Accounting for Claims Contingent on Firms' Common Stock Performance with Particular Attention to Employee Compensation Options," *CEASA White Paper Number One*.
- 石川祐二 [2012] 「オリンパス事件の会計的問題—のれん、内部統制監査—」『会計人コース』第47巻第10号。
- オリンパス株式会社 第三者委員会 [2011] 『調査報告書』。
- 加賀谷哲之・鈴木智大 [2012] 「オリンパス 会計不祥事の誘引とガバナンス不全のメカニズム」『一橋ビジネスレビュー』第60巻第1号。
- 斎藤静樹・小宮山賢・万代勝信・大日方隆 [2004] 「企業会計審議会「企業結合会計に係る会計基準の設定に関する意見書」について」『企業会計』第56巻第3号。
- マイケル・ウッドフォード [2012] 『解任』早川書房。
- チーム FACTA [2012] 『オリンパス症候群』平凡社。
- 山口義正 [2012] 『サムライと愚か者 暗闘オリンパス事件』講談社。
- 付記：2012年12月11日に、企業会計審議会監査部会から「監査における不正リスク対応基準（仮称）の設定及び監査基準の改訂について（公開草案）」という文書が公表されている。この文書は、オリンパス事件等の粉飾事例に対応したものと考えられるが、本稿では扱えなかった。