

今日の話題

オリンパスの粉飾決算問題

1

臨時株主総会

オリンパスは20日、都内で臨時株主総会を開いた。粉飾決算事件を受けて高山修一前社長ら11人の取締役が退任。代わって笹宏行新社長ら11人の取締役を選任し、半数以上を社外出身者が占める新体制が始動した。

問われるのはコーポレートガバナンス(企業統治)の実効性だ。信頼回復に加え、提携交渉や資本増強などの策をどう打ち出していくことができるかも焦点となる。

『日本経済新聞』2012年4月20日電子版。

2

PART 1

臨時株主総会で承認された新体制
—ガバナンスの透明性と体制的戦略—

OLYMPUS Your Vision, Our Future

3

新体制

臨時総会では株主から「(粉飾決算で)世界中に恥をさらした」と旧経営陣らの責任を問う声が続出、2時間59分を要した。

取締役などの選任、過去の決算訂正など7議案はすべて可決された。

新体制では取締役11人のうち8人が社外。ただ木本泰行新会長など2人は取引銀行出身で、純粋な外部出身者は6人。

4

1. 新任代表取締役候補者 (臨時株主総会終結後の取締役会において選任予定)

代表取締役社長執行役員 笹 宏行 ★(現 当社執行役員)

2. 新任取締役候補者

取締役会長 (取締役会 議長) 木本 泰行 ★(元 株式会社三井住友銀行 専務取締役兼専務執行役員、現 株式会社日本総合研究所 代表取締役社長兼最高執行役員)

取締役 藤塚 英明 ★(元 株式会社三菱東京UFJ銀行 執行役員、現 千歳興産株式会社 取締役社長)

取締役 竹内 康雄 ★(現 当社執行役員)

取締役 林 繁雄 ★(現 当社執行役員)

社外取締役 後藤 卓也 (元 花王株式会社 取締役会会長)

社外取締役 蛭田 史郎 (現 旭化成株式会社 最高顧問)

社外取締役 藤田 純孝 (元 伊藤忠商事株式会社 代表取締役副会長)

社外取締役 西川 元啓 (弁護士、元 新日本製鐵株式会社 常務取締役)

社外取締役 今井 光 (元 株式会社レコフ 代表取締役社長)

社外取締役 藤井 清孝 (現 ベクタープレイス・ジャパン株式会社 代表取締役社長) 5

取締役会長

(きもと やすゆき)
氏名 木本 泰行



生年月日 1949年(昭和24年) 2月26日 生

学歴 1971年3月 京都大学経済学部 卒業

出身地 大阪府

略歴 1971年4月 株式会社住友銀行入行
1998年6月 同 取締役
1999年6月 同 執行役員
2001年4月 株式会社三井住友銀行 執行役員
2002年6月 同 常務執行役員
2004年4月 同 常務取締役兼常務執行役員
2005年6月 同 専務取締役兼専務執行役員
2006年5月 株式会社日本総合研究所 代表取締役社長兼最高執行役員(現任)

6

なぜ社外出身者か？

- 社内出身者、取引銀行(メインバンク)出身者、系列企業出身者等は、「身内」と見なされ、身内で固めた組織は透明性が低いと評価されます。
- 経済学の観点からは、情報の非対称性が高い体制と見なされます。エージェンシー費用(不信感から生じるコスト)が割高になります。第2～3講参照。

7

大株主の状況

株主	所有株式数(千)	持株比率(%)
日本生命	22,427	8.26
三菱東京UFJ	13,287	4.89
日本マスター・トラスト信託	12,876	4.74
日本トラスティ・サービス信託	12,037	4.43
日本トラスティ・サービス信託	9,004	3.31
ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(みずほCo.B)	8,773	3.23
三井住友	8,351	3.07
ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(香港上海B)	7,622	2.80
テルモ	6,811	2.51
ガバメント・オブ・シンガポール・インベストメント(香港上海B)	5,790	2.13
計	106,976	39.43

8

大株主の実態

- 日本マスター・トラスト信託
三菱東京UFJ、日本生命、明治安田生命、農中信託が共同出資する信託銀行。平成12年5月営業開始。
- 日本トラスティ・サービス信託
三井住友トラスト、りそなが共同出資する信託銀行。平成12年7月営業開始。
- ステート・ストリート・バンク・アンド・トラスト・カンパニー
ボストンに本社を置く米金融機関のグループ企業。
- ガバメント・オブ・シンガポール・インベストメント
シンガポール政府投資公社。

9

元社長、委任状争奪戦を断念

- 損失隠し問題に揺れるオリンパスのマイケル・ウッドフォード元社長は6日、社長復帰に向けた臨時株主総会での委任状争奪戦(プロキシファイト)を断念することを表明した。
- 大株主である日本の機関投資家や主要取引銀行からの支持を得られず、勝算がないと判断した。同氏は今後、昨年10月の社長解任は不当だとしてオリンパスを提訴する方針で、現経営陣との戦いの場を法廷に移す。

『ロイター・ニュース』2012年1月6日付。

10

持ち合いへの批判

- ウッドフォード元社長は臨時総会に出席するため、来日した。17日の日本取締役協会(東京・港)における講演では、自らが解任された経緯などを詳しく説明。
- そのなかでオリンパスの損失隠しが表面化してからも「国内の機関投資家が批判の声を上げなかった」と指摘。株式の持ち合いがその背景にあると批判した。

『日本経済新聞』2012年4月17日電子版。

11

総会取り消し訴訟「週末に判断」

- 巨額の損失隠しを指摘して解任されたオリンパスのマイケル・ウッドフォード元社長は、…臨時株主総会について「取り消しを求める訴訟を起こすかどうか、週末の間に弁護士と相談して判断する」と話した。
- 自らの解任理由をただした事前質問にオリンパスが総会で答えなかった点を挙げ、「会社法314条に基づいて、株主総会が無効となる可能性がある」と主張した。

『日本経済新聞』2012年4月20日電子版。

12

Part 1のまとめ

1. オリンパスの大株主は、日米の大手金融機関で占められています。所有構造は安定的ですが、透明性は低いと見なされます。
2. ウッドフォード元社長が指摘するように、損失隠しが表面化した後も、機関投資家は批判しませんでした。委任状争奪戦にも敗退しました。
3. 臨時株主総会の決定内容は、体制的戦略を反映したものと考えることができます。

13

PART 2

粉飾の実態 — 損失分離と損失解消のスキーム —

OLYMPUS Your Vision, Our Future

14

損失発生の際緯

1. 1980年代後半から営業利益の改善を狙って、ハイリスクの投資を始めた。
2. バブル崩壊の影響で、数百億円の損失を出した。それを埋め合わせるために、よりハイリスクの投資に手を出した結果、損失は約960億円(1998年)にまで膨らんだ。

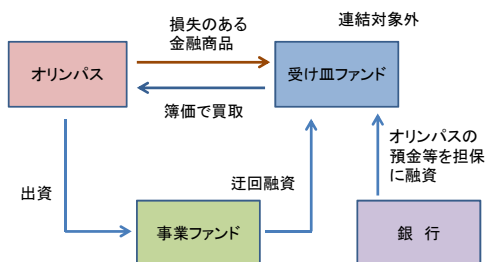
15

損失分離スキーム

1. 2000年4月から時価会計が導入された。放置すれば、評価損が表面化することになった。
2. 連結対象外のファンドに、960億円の評価損がある金融商品を「飛ばした」。
3. ファンドが、評価損のある金融商品を買取るための資金は、①オリンパスの海外預金等を担保に銀行から融資させる、②事業ファンドを設立し、当該ファンドから受け皿ファンドに資金を流すという方法で、手当てした。

16

損失分離スキームの図解



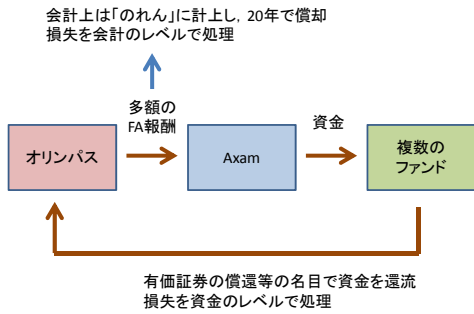
17

損失解消スキーム

1. M&Aを利用して、損失分離スキームによって生じた借入金等の返済資金を捻出することにした。
2. ①ファンドが所有するベンチャー企業を実態よりも高い価格で買収する、②高額な買収手数料をファンドに支払うという方法で、資金を捻出する。ファンドに支払った資金は、オリンパスに還流させる。ジャイラスのM&Aでは②の方法を採用。
3. 飛ばした損失を、のれんに付け替えて、20年で償却する。

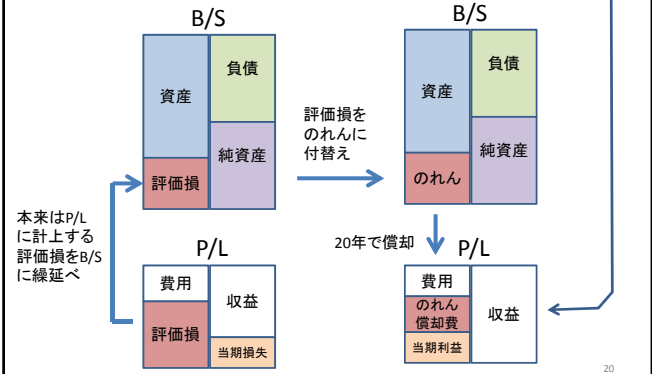
18

損失解消スキームの図解



19

財務諸表での表示



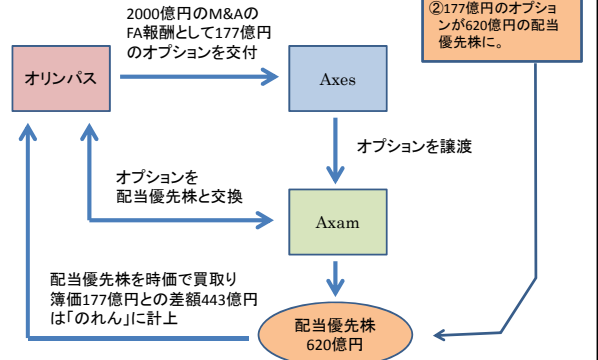
20

スキーム実施の経緯

- 2007年11月、Gyrus(英社)の買収合意。買収価格は約2000億円。
- 2008年2月、オリンパスは約2000億円払込み。AxesにFA報酬として、177億円相当のGyrusの株式オプション等を交付。その後、Axesは上記の株式オプションをAxamに譲渡。
- 2008年9月、Axam保有の株式オプションを、Gyrusの配当優先株と交換する株式引受契約を締結。Gyrusを100%子会社化するため。
- 2010年3月、オリンパス取締役会が、Axam保有の配当優先株を、620億円で買い取る議決を承認。620億円と177億円の差額443億円は、のれんに計上、20年で償却。
- 配当優先株の買取資金620億円は、複数のファンドを経由して、オリンパスに還元。

21

経緯の図解



22

英領ケーマン諸島

Cayman Islands



タックス・ヘイヴンであるためオフショア・バンキングも盛んで、ここに資産運用会社や特別目的会社(SPC)を置く海外の金融業も多い。しかし租税回避やマネーロンダリングにケイマン法人が使用される事も多いため、OECDはケイマン政府に対し、透明性と実効ある情報交換を2005年までに実現するよう要求している。

23

オリンパスの粉飾の特異性

- 本業は好調。本業で得た自前のキャッシュで、過去の投資損失をすべて処理しています。
- Axamに支払ったFA報酬は多額ですが、その金額は、Gyrusの配当優先株の時価の範囲に収まっています。
- 以上の2つの要因が作用して、粉飾が顕在化することはありませんでした。売り手も買い手も、虚偽情報に基づいて株取引を行ってききました。したがって、粉飾情報で損失を蒙った投資者は基本的に存在しません。
- 問題の本質は、公正開示義務違反にあると言えます。

24

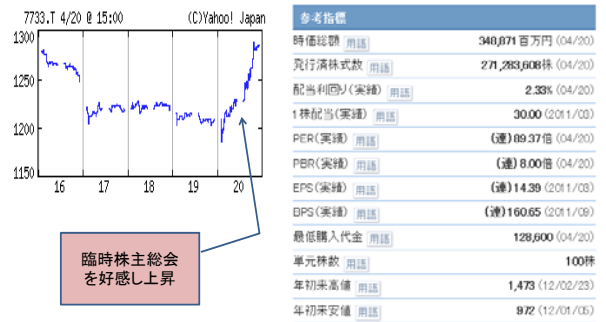
オリンパス粉飾決算、発見・対応「難しい」6割

- 日本経済新聞が全国の主な監査法人を対象に実施したアンケートによると、オリンパスの粉飾決算事件について「見抜くのは難しい」「見抜いても対応が難しい」との回答が全体の6割を超えた。
- 不祥事を巡り監査法人の責任を問う声が出ているが「捜査権はなく一定の限界がある」「世間の期待と監査人が果たす役割にギャップがある」との指摘があった。
- 調査は4月上旬までに全国の監査法人を対象に実施、46監査法人から回答を得た。

『日本経済新聞』2012年4月25日電子版。

25

オリンパスの株価指標 2012年4月20日



26

利回りの比較 2012年4月現在

オリンパス	三菱東京UFJ	国債
配当利回り 2.33%	自由金利型大口定期10年物 0.25%	25年物 1.847%
	スーパー定期300万円未満 10年物 0.15%	10年物 0.930%
	普通預金 0.02%	3年物 0.143%

27

Part 2のまとめ

- 過去の投資損失を、自前のキャッシュで処理した特異な粉飾決算です。
- 複雑な金融取引を駆使した「飛ばし」の実態を改めて浮き彫りにしました。
- 本業のファンダメンタルズは依然として好調を維持しており、市場もそれを読み込んでいます。

28