

買収時のデューデリジェンスは？—WHのS&W買収

※ 本稿は筆者個人の意見を記したものであり、一般社団法人 監査懇話会の公式な見解とは必ずしも一致致しません。

1. WH 7000億円超の減損事件

米国子会社(東芝 87%。企業価値 3000 億円程度と言われたが 6000 億円で買収)ウェスティングハウス(WH)が米国大手エンジニアリング会社 CB&I の建設子会社ストーン&ウェプスター(S&W)の買収を 15 年 10 月に契約、12 月に買収、買収価格はゼロ円で、この時東芝は 105 億円のれん代を計上した。これが 1 年後の 16 年 12 月、6253 億円になり、これに既存の WH 関連ののれん代を合わせて合計 7125 億円ののれん代となり、これを全額損失処理(つまりのれんの価値無し)することとなった。つまり、S&W 社の買収により、6000 億円を超える損失が結果として発生したということであり、これがもとで東芝は、WH の米国破産法の申請を認め、2017 年 3 月期決算予想は、純損失 1 兆 100 億円、株主資本は▲6200 億円と債務超過となり、これを逃れるために、半導体事業の売却を前提とした分社化の決議が 2017 年 3 月 30 日の臨時株主総会で、飛び交う怒号の中で承認された。

2. 監査委員長の発言

私も、当株主総会に 1 株主として出席して、半導体の分社化に賛成票を投じた。そうしなければ、上場廃止の危機を救えないためであり、やむをえない賛成票であった。

ところで、私が注目したのは、社外取締役監査委員長(公認会計士)の、「SW 社の買収(2015 年 12 月)に際しては、SW 社の資産価値の査定(デューデリジェンス)はしておらず、買収後 1 年後までに行うという契約に基づき、2016 年 12 月に資産価額を決定した」との発言であった。

伏線はあった。2017 年 2 月 4 日週刊東洋経済「東芝解体」に「買取り価格はゼロ円とするが、買収価格を買収契約後に調整するという特殊な手法が取られた」との記事があり、「本当だろうか」という疑問を抱いて当総会に臨んでいたのである。

私は、質問の札を上げ続けたが、議長(社長)から指されることはなかった。

3. オリンパス事件におけるデューデリジェンス (2011.12.6 第三者委員会報告書より)

デューデリジェンスで思い出すのは、オリンパス事件である。財テク失敗による損失を海外ファンドに飛ばし、穴埋めするためにファンドから国内 3 社の株式を 732 億円で買い取るとの決議を 2008 年 2 月 22 日の取締役会で行ったが、この時、「外部に株価算定を依頼中」となっていた、つまりデューデリジェンスの報告がなかった。監査役はこれを見逃してしまった。

とはいえ、7日後の2月29日にその株価算定報告書が出されているが、これが、適切な内容のものではなかったようである。策定した外部の会計士は、将来の売上が急増するとした過大な事業計画は「極力変更しないように」と言われていたという。実は、2008年当時の売上は3社合計たったの54億円であった。

オリンパスの場合、デューデリジェンスが適切に行われていれば、その後の展開は異なっていたであろう。デューデリジェンスの重要性を教えてくれた事件であった。(眞田)

4. デューデリジェンスとは

三省堂の大辞林(第3版)にデューデリジェンスとは次のように記載されている。

「投資用不動産の取引、企業買収などで行われる資産の適正評価。資産や買収対象企業の価値、収益力、リスクなどを詳細かつ多角的に調査し評価すること」

ここで大切なことは、現時点の資産査定のみならず、リスクも対象にしているということである。

WH社の損失増大についての最大の原因はコストアップとされている。米原子力規制委員会(NRC)が原発に対する航空機追突対策や電源喪失後最低8時間は炉心や核燃料プールを冷却可能とするなど安全基準を強化したこと等によるとのことであるが、これらのコストアップリスクを織り込んでデューデリジェンスを買収時にやっておく必要があった。

それがなされなかったのは、よほど急いで買収せざるを得なかった事情があったのだろう。WHとS&W社とは事業パートナー(WHが設計、S&Wが建設)だがプロジェクト内で対立があり、「訴訟で判決が出ると予算超過の実態が明るみに出る。係争にはふたをしたかったのではないか」(細野裕二氏)とか「S&Wの人員はWECの下請けのフルアー社に移管される。S&Wそのものが買収の目的ではなかった」(2017年2月4日週刊東洋経済)というような見方も出ている。

買収を急ぐ事情があった、そのためデューデリジェンスをやらずに買収を決定し、その後、デューデリジェンスは1年かけて行った、ということのようである。

5. 途中経過の報告

「2016年12月21日、急遽開かれた取締役会が10秒間、沈黙に包まれた。会長の志賀(原発事業の総責任者)が『WHで数千億円の損失が発生するかもしれません』と報告すると出席者は声を失ったという。ようやく『もう減損したはずでは』との問い(注)が出ると『別件です』。社長の綱川は『何のことなのか理解できない』と繰り返した」(2017.2.21日経新聞 迫真『東芝4度目の危機』)

これが、S&W社買収に際して、「105億円のマイナスと見ていた企業価値が6253億円のマイナスと60倍に膨らんでいた」ことを社長が初めて知った時の現実である。つまり、「S&W社ののれん(資産価値)の策定作業については役員会で進捗状況が報告されたことは一度もなかった」(週刊東洋経済)

(注)WH社の減損処理 16.4.26「当社原子力に係るのれんの減損処理及びWECグループ株式の評価損について」を公表したことを指していると推定。(眞田) 原発の受注減等で、2013及び2014年に赤字計上、子会社の損失が連結純資産の3%以上あった場合は適時開示が必要なのに怠っていた。そしてWEC社の「のれん」を16.3月期決算で2600億円減損した(東芝の格付けが下がり、WEC社の銀行からの調達資金金利上昇し、収益性が悪化するとの理由)。

6. 監査役として思うこと（真田）

デューデリジェンスをやらねばならないという法的義務はないが、会社資産を守るといふ点から見れば、役員の善管注意義務を構成するという見方もあるだろう。

買収時のデューデリジェンスについて、その道の素人ではあるが、私は、上記 2 社の事例から、デューデリジェンスの監査は監査役の必須の業務であり、その際、注意すべきは次のようなことだと考える。監査に際しては、専門家の意見を聞く必要があるだろう。

- (1) 買収時におけるデューデリジェンスは、買収契約に先立って行うこと。
- (2) デューデリジェンスは執行サイドから独立した外部の弁護士、会計士等によってなされること。
- (3) 執行サイドに偏った資料及び情報でないこと。

専門家でもない私の見方は誤っているのかもしれない。ぜひ、ご意見をお寄せいただきたい。

懸命に東芝再建に取り組んでいる社員や下請けなどの皆さんが全く知らないところで、6000 億円を超える損失を出すような会社を買収してしまった、しかも、その損失額計算を巡って経営者からプレッシャーがあったとされ、その解明のため、第 3 期の決算発表が未だになされず、上場廃止の危機にさらされているという現状、その原因の一端がデューデリジェンスにありはしないのかとの思いで執筆した次第である。(2017.4.8)

以上