

東芝の「限定付き適正意見」を考える

—ウェスティングハウス社による S&W 社買収時の「デューデリジェンス」

※ 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。

オリンパスが財テク失敗による簿外債務を外国ファンドに飛ばしたが、それを消すために、ファンドに国内 3 社の株式を保有させ、それをオリンパスが法外な価額で買収して穴埋めさせたというオリンパス事件を語る時、取締役会において、その国内 3 社の買収はオリンパスにとって価値あるものなのか、又その買収価額は妥当なのかが十分審議されずに決議されたが、とりわけ、買収先の資産査定（デューデリジェンス）の報告がないままに可決された点に監査役は注目しなければならないということを学んだ。

この度の、東芝事件においては、2015年10月に、米国子会社のウェスティングハウス(WEC)社が米国 CB&I の子会社ストーン&ウェブスター (S&W) 社を買収したが、その約1年後の2016年12月、東芝は、突如、当買収に伴う損失が数千億規模になる可能性があるとして発表した。これを引き金として、東芝は債務超過による上場廃止を避けるため、半導体メモリー事業の売却を決定した。

ところで、S&W 社の買収決定時にデューデリジェンスは行われたのだろうか。

1. ウェスティングハウス (WEC) の買収に係る「のれん」の減損

東芝は2006年にWECの全株式を54億ドル(6467億円)で買収した。その時のWECの純資産は2456億円だったので、差額4011億円を「のれん」として資産に計上した(厳密にいうとこのうち、503億円はブランドネームとして無形資産に計上されているが、ここでは一括して「のれん」として扱う)。

この買収価格について、2017.6.20週刊「エコノミスト」は、「英政府一体で価格3倍に釣り上げ…国策に酔う日本の官民の大敗北」との見出しをつけて報じた。なお、当時WECの親会社は英国核燃料会社であった。

日本会計基準では「のれん」は20年以内に償却しなければならないが、米国会計基準では「のれん」は償却せずに、代わりに「減損テスト」を行い、将来のキャッシュフローが、投資と「のれん」の合計額を下回った場合は、その差額を減損しなければならない。

公認会計士の細野裕二氏は雑誌「世界」2015年9月号において、次のように指摘した。

WECの「のれん」は「当社原子力事業の規模は、相乗効果を合せると、2015年までに現状の3倍に拡大する」との見通しの下に計上されたが、その2015年には3倍にはなっていない(原子力事業を担当する東芝の社会インフラ事業部門は、2015年度は2006年度とほぼ同じ約1.8兆円であった。)となると、4011億円の「のれん」は全額減損が避けられない。東芝粉飾の本丸は、第三者委員会が指摘する期ずれ損失先送りの1562億円ではなく、WECの「のれん」の4011億円の全額減損にある。

東芝は、この指摘後WECが2013年、2014年と赤字計上になったこともあり、2016年3月期決算でWECの「のれん」を2600億円減損した。東芝はこれを格付けが下がり、WECの銀行からの調達資金の金利が上昇し、収益性が悪化するためと説明した。(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」)

2. S&Wの買収と「のれん」の減損

2008年に、WECと米国CB&Iは、米国内2基の原発の設計・建設に携わることになったが、福島原発事故を受けて、規制当局の査閲の結果、設計変更を余儀なくされ、工事の遅延と大幅な原価超過を被ることになった。これはその後、電力会社、WEC及びCB&Iのどこが負担するかで訴訟合戦となり、これを打開するために、WECが、CB&Iの子会社で原発の建設工事を担当するS&Wを買収することにより、お互いの訴訟を取下げること合意し、2015年10月27日、買収契約書を締結した。(デラウェア州仲裁裁判所2016.12.5付けメモランダム・オピニオン/「世界」2017年3月号 細野裕二「債務超過の悪夢」より)

実は、この買収価額はゼロ円であり、「のれん」として87百万ドル(約100億円)を計上した。

CB&Iは、何故、ゼロ円で売却に応じたのか。日経新聞2016年1月10日は、CB&Iは「原子力ビジネスの売却で事業計画が立てやすくなり株主の満足にもつながる」と歓迎している旨を報じている。一方WECは「買収契約の中で、追加原価の発生に起因する顕在化した、あるいは潜在的なすべてのS&Wの負債を引受ける旨の約束をしている。…なんでもいからS&Wを買いたかったのである(「世界」2017年3月号 細野裕二「債務超過の悪夢」より)」。

東芝は、米国会計基準に従って、S&Wの買収による会計処理を1年後の2016年12月末までに終結させなければならない。ただし、損失が明らかになった時点で、減損すべきは当然である。

さて、その1年後の2016年12月27日、東芝は当初予定した「のれん」87百万ドル(約100億円)が、数十億ドル(数千億円)規模になることが判明、その一部又は全部を減損すると発表した。

=====

真田宗興の“監査役事件簿”No.18

東芝の限定付き適正意見—ウェスティングハウス社によるS&W社買収時の「デューデリジェンス」

細野裕二氏は「100 億円と想定した『のれん』が1年たった今になって突然数千億円になるといのはどう考えてもおかしい」「東芝=WEC は超過収益力のないS&W を数千億円も高く買ったということになる。粉飾決算をするくらい財務内容の悪い東芝が、数千億円の無駄遣いをやっているのか？」との問題意識をもって、次のように分析する。

買収価額には、流動資産から流動負債を差し引いて求められる正味運転資本調整が加減されるとの買収契約上の条項がある。CB&I は正味運転資本をプラスとし、WEC はマイナスとし、両社の差は3000億円にもなったという。この争いはデラウェア仲裁裁判所に持込まれた。ここで注目すべきは、WEC がマイナスとした理由の一つとして、原発プロジェクトの完了には、現行の会社見積原価に対して30%の追加原価、約3520億円が上乗せになることを挙げているという点である。

結局、WEC の主張が認められ、第三者会計事務所の調停で決することになったが、S&W はいかなる調停案が出てもWEC に払う気などさらさらなかったようである。

つまり、この正味運転資本のマイナスはそのまま、「のれん」を上乗せし、それがそのまま減損されることになる。

つまり、WEC は、S&W の買収による損失発生を認識していたと推測されても仕方ないように見える。

3. PwC あらた監査法人の監査報告書

2016年3月期決算までは、東芝の会計監査人は新日本監査法人であったが、2016年6月の株主総会でPwC あらた監査法人に替わった。実は、新日本はアーネスト・ヤング (AY) 、PwC あらたはプライスウォーターハウスクーパース (PwC) という国際的な会計事務所と提携している。いずれも米国会計基準を熟知しているはずである。

2017年8月10日、東芝は、PwC あらた監査法人による2017年3月期有価証券報告書に係る監査報告書を開示した。結論は「限定付適正意見」であった。その「限定付」の根拠について、次のように述べている。

会社は、特定の工事契約に関連する損失652,267百万円を…計上した。しかし、当該損失の…会計処理は、米国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠していない。当該損失が適切な期間に計上されていないことによる連結財務諸表に与える影響は重要である。…会社は、2016年3月31日現在の工事損失引当金の暫定的な見積もりに、すべての利用可能な情報に基づく合理的な仮定を使用して適時かつ適切な見積もりを行っていたとすれば、当連結会計年度の連結損益計算書に計上された652,267百万円のうち相当程度ないしすべての金額は、前連結会計年度に計上されるべきであった。…

=====

真田宗興の“監査役事件簿”No.18

東芝の限定付き適正意見—ウェスティングハウス社によるS&W社買収時の「デューデリジェンス」

そして、具体的に、次のような情報があつたにもかかわらず、見積もりに反映していないとした。

- ① 工事原価の発生実績が当初の見積もりを大幅に超過していた。
- ② 取得のための調査を行った専門家が工事原価見積もりを分析した際、見積もりに使用された生産性を達成できないことや建設工事スケジュールを遵守できないことによるコスト増加のリスクを識別した。

つまり、2016年3月末の損失は過少に表示され、株主資本は過大に表示されているという。この認識は、WECがデラウェア州仲裁裁判所で主張した内容と同じではないか。

その上で、同日付けで東芝は、「財務報告に係る内部統制監査報告書における不適正意見に関するお知らせ」において、次のようなPwCあつた監査法人の意見を開示している。

S&W社の取得金額配分手続に関連した工事損失引当金の暫定的な見積もりを再評価し、同引当金の認識時期の妥当性を検証する内部統制が適切に運用されていなかったため、内部統制の不備が認められる。

4. 東芝の反論

上記の2017年8月10日付けの監査報告書の後に、東芝は次のような反論をしている。

当社は、2016年12月から7か月にわたり、外部専門家による調査を始め、さまざまな対応を実施してまいりましたが、2016年度第3四半期連結会計期間以外の期で（つまり、2016年12月に数千億円の損失を公表するまで—真田）S&W社に係る損失を追加認識すべき具体的な証拠は検出されませんでした。当社は、2015年度におけるS&W社の買収に伴う工事損失引当金の暫定的な見積もりについて、2015年度の財務諸表作成時に入手可能な最善の情報に基づき、その時点での最善の見積もりにより算出されていると確信しております。

東芝は100人以上の聞き取りと240万件のメールをチェックしたが（前期に損失を認識していたという）証拠は出なかった。新日本監査法人は、行政処分中であり、相応の覚悟で精査したとの自負があつた。一方、PwCあつた監査法人は損失の相当程度か全額が2016年3月期に計上されるべきとの見方を貫いた。結果、「限定付き適正」という玉虫色で決着した（2017.8.11日経新聞 「東芝決算 揺れた半年 監査法人に板挟み」より）

5. S&W 買収を決議した取締役会

では、その買収を決めた取締役会の状況はどうだったのか。週刊東洋経済 2017. 4. 22 「東芝が消える日」には、二人の社外取締役の証言が載っている。

「あれを買収したらすべてスムーズに行く。建設会社がタダで手に入り、訴訟がなくなり、全体としてコストも下がるという報告だった。新日本監査法人も問題ないと言っているという説明もあった。普通なら賛成する」

「取締役会で S&W 社の買収を議論した覚えがない」

前者の社外取締役は「原発については（買収を報告した志賀重範副社長を除く当時の取締役は）素人ばかりだったから」とも述べている。

郷原弁護士は「2015 年の社外取締役の刷新は、財界、会計・法曹界の大物をズラリと並べただけで東芝の「隠す文化」を温存するためのものだ。・・・少なくとも隠蔽体質に危惧を覚えれば、S&W 買収時に重大な事実を隠していないかとの疑念を生じ、買収に「待った」をかけるべきだった」という。

6. 一言欲しかった「デューデリジェンス」（私の思い）

デラウェア州仲裁裁判所での WEC の主張や PwC あらた監査法人が指摘した情報が監査委員へ届いていなかったとすれば、残念である。もっとも東芝・網川社長自身「損失は 12 月中旬に認識した、遅かった」と述べている（2016. 12. 28 日経新聞）。本当に知らなかったとすれば、それこそ重大事である。

問題は、S&W の買収を決めた取締役会の状況が上記のようであったとすれば、S&W の資産価値の情報（デューデリジェンス報告）がなかったのではないかと疑ってしまう。もしそうだとすれば、少なくとも監査委員には「デューデリジェンスの報告がないのはおかしい」という一言が欲しかった。

監査役は取締役の意思決定が経営判断原則に沿ってなされているのかを監査する必要がある。例えば、取締役会に付議された重要な議案の審議において、提出された資料も結論のみ記載されたようなもので、しかも質疑応答もほとんどない状態で決議され、その決議に基づき執行された結果、重大な損失が発生したとすれば、それを付議した取締役、異を唱えなかった取締役、質問もせずに見逃した監査役それぞれが、株主などから、善管注意義務違反（任務懈怠）として損害賠償請求を受ける可能性がある。

以上

=====