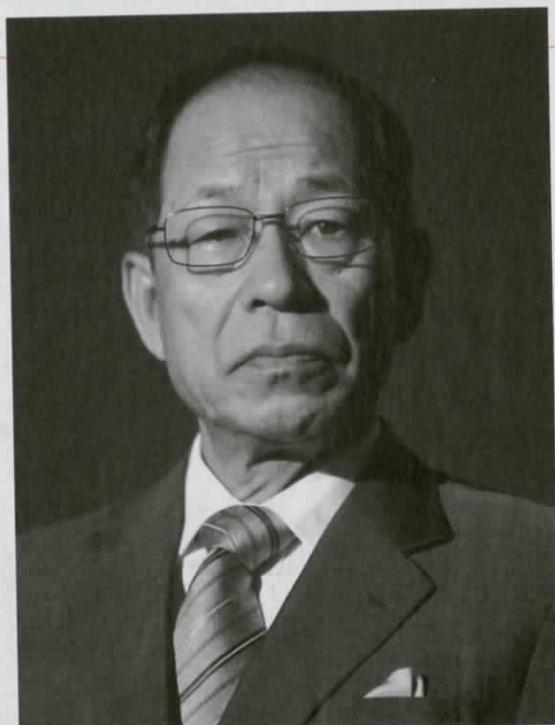


# オリンパス

## 「無謀M&A」巨額損失の怪

零細企業3社の買収に700億円も投じて減損処理。

連結自己資本が吹っ飛びかねない菊川体制の仮面を剥ぐ。



強引なM&Aが裏目に出たオリンパスの菊川剛会長

これら3社は買収後どうなったか。決算公告などによれば、3社とも赤字続きでとうに債務超過に陥っている。オリンパスから実行された融資も焦げ付き、それだけでも数十億円規模に達している。オリンパスの事業分野の中で3社が属すのは「その他事業部門」。ここ数年の営業赤字垂れ流しのほとんどはこれら3社によるものだ。取締役会での買収判断がいかに杜撰だったかが窺える。

しかもその損失処理の詳細についても、オリンパスは口をつぐむ。本文の質問状には「必要な情報開示は

してある」と答えたが、笑わせちゃいけない。この3社については一切情報開示をしておらず、株主の多くはこうした事実を知らない。3社の株式を買い増して子会社化するにあたり、どこ

な金額を動かして失敗していながら、なぜこれまで明るみに出すに済んだのか」といぶかしむ。株式市場が気づかなかつたのは、オリンパスの隠蔽体質も関わっている。東京証券取引所が定めた開示基準では、上場企業がM&Aを実施した場合、買取される企業が小さく、買取する側の収益や純資産規模に占める割合が小さければ、情報開示の対象外となる。オリンパスはそうした基準の網の目をかいくぐつて買収をこつそり行い、巨額の損失計上を迫られたのだ。

### 英社2700億円買収の怪

の誰から株を買い取ったのかも含めて、意思決定の場で吟味した痕跡はないのである。  
M&A関連の法律に詳しい学者によれば、「買収の判断が明らかにいい加減なものであるなら、取締役は善管（善意の管理）注意義務違反で株主代表訴訟の対象になりうる」という。背任に該当する可能性さえあるとも指摘する。監査役も会計監査と業務監査の責任を十分に果たしたと言えるかどうか。監査法人（あずさと新日本）の責任も重かろう。

ある市場関係者は「これだけ大き

株主に説明できないM&A（企業の合併・買収）を繰り返して巨額の損失を計上したにもかかわらず、ほかむりを決め込み、高額の報酬をふんだくっている経営者にとって、シャンシャンで株主総会を乗り切った心中はどんなものだろう。

6月29日、東京・西新宿の京王プラザホテル南館で精密機器大手オリ

ンパスの株主総会が開かれた。菊川剛会長（70）ら経営陣首脳は内心ハラハラしていたのではないか。

その5日前、本誌が5項目の詳細な質問状を送ったからだ。広報部から総会直前に電話で「M&Aについて必要な情報開示はしている。それ以上、申し上げることはない」という木で鼻をくくつたような回答が届いた。その裏では株主質問が出たらどうするかと、想定回答集づくりに大わらわだつたはずだ。が、議事進行はすんなり進み、会社提案の1号議案は無事可決された。

胸を撫で下ろすのはまだ早い。本誌はやらせ総会など目じやない。調査報道のトドメはこれからだ。

「ココロとカラダ、にんげんのぜんぶ」——オリンパスがテレビCMな

どで使うキヤツチフレーズだ。人の感性を刺激するカメラ事業と、健康を預かる医療機器事業の二本柱を誇る老舗のカメラメーカーとして名が通っているだけでなく、医療用の内視鏡では世界シェアの7割を占めるトップメーカーでもある。近年は内視鏡が稼ぎ頭となり、これだけで年間1千億円近いキヤツシユフローを生み出すまでに育つた。

それだけの収益力を持ちながら、財務体質は悪化が続いている。株主にも内緒の無理なM&Aが災いして損失が膨らみ、自己資本が大きく目減りしているためだ。

### ひた隠しの3社巨額買収

不可解と言えばこれほど不可解な話もあるまい。本業とは縁遠い小さなベンチャー企業を08年3月期に3社まとめて700億円近くで買って子会社化し、翌年にはほぼその全額をこつそり減損処理している。

オリンパスが買収したのは、医療関連の産業廃棄物処理を手がけるアルテイス（東京都港区）、電子レンジ用容器を企画・販売するNEWS CHEF（同）、化粧品や健康食品

を通信販売するヒューマラボ（同）の3社（9ページの図参照）で、いずれも非上場企業である。これだけ高額な買収物にもかかわらず、なぜかオリンパスの有価証券報告書にはこれらの社名はほとんど記載されておらず、業績動向も一切公表されていない。オリンパスがひた隠しに隠す「恥部」なのだ。

本誌が調べたところでは、オリンパスと関係の深い経営コンサルタント会社が05年ごろに休眠会社を業態転換させて活動を再開させたり、新規に立ち上げたりして、08年にオリンパスに売却したもの。業績や資産、履歴などいずれも見どころのない零細企業3社の買収に、なぜそれぞれ話もあるまい。本業とは縁遠い小さなベンチャー企業を08年3月期に3社まとめて700億円近くで買って子会社化し、翌年にはほぼその全額をこつそり減損処理している。

オリンパスが買収したのは、医療関連の産業廃棄物処理を手がけるアルテイス（東京都港区）、電子レンジ用容器を企画・販売するNEWS

CHEF（同）、化粧品や健康食品上規模が数十倍から百数十倍に急成長することを前提として、巨額の買収価格を決めたことになる。素人目にも極めて不自然な利益計画であり、まともな投資とは言えまい。

ロンドンで上場していたジャイラスを2117億円も投じて買収すると発表した時点でさえ、株式市場は「買収価格は株価に40%ものプレミアムを上乗せしていく割高な買収」と冷ややかな目で見ていた。にもかかわらず、10年3月期にはさらに599億円出して優先株まで買い取った。この優先株取得についても、いつたい誰から取得したのか不明で、「情報開示の面で大きな問題」と指摘するアナリストもいる。

ジャイラスは利益率が高く、その意味では中身の伴わない企業を買収したわけではない。ただ、売上規模は500億円前後、総資産も1千億円ほどでしかなく、2700億円も出して買う会社ではない。

しかもジャイラスは製造業でありながら、総資産の半分以上をのれん代（買収された企業の時価評価純資産と買収価額との差額）が占める。

市場関係者でさえ「そんな（資産構成）会社は見たことがない」とい

う声を漏らすほど異常な存在だ。言

い換えれば、「のれん代の塊」のよ

うな会社を、分厚いのれん代でさら

08年2月に買収した英國の医療機器

# オリエンパスの「尻尾」はJブリッジ

巨額M&Aの闇を暴く調査報道第2弾。問題子会社の事業計画書に、あつと驚くファンドの名。

2カ月が経った。

本誌8月号は「オリエンパス——『無謀M&A』巨額損失の怪」で、オリエンパスが2008年3月期に何の情報開示もないまま、零細企業3社を約700億円も出して買収して大損したことや、英ジャイラス社を実態よりもかなり高い2700億円で購入し、これが収益上も財務上も過大な負担になつてること、これらの会計処理に関連して財務諸表に不審な点が多いことなどを指摘した。しかし同社はひたすら頬つかむりを続けている。

オリエンパスの広報・IR室はアルティスの事業計画書(右上に株主のファンド名)によると、当社は、医療機器担当の副社長に会わせる約束をした程度だという。その一方でオリエンパスはいくつかの全国紙に全面広告を掲載したり、日本経済新聞のウェブサイトに問題子会社のバナー広告を出したり、テニスの全米オープンで壁広告を出したりした。マスメディアの口に札束を突っ込んで塞ぐような露骨なやり口、というよりも「そっとしておいて」と哀訴しているかのようだ。英国人新社長の号令一下、いざリストラという時に、広告宣伝費が嵩んでさぞや大変だろう。

8月号では、アルティス、ヒューマラボ、NEWS CHEFの3社

には他の雑誌や新聞から、「この記事は本当なのか」と取材依頼が舞い込んだ。編集長自ら取材に赴いた雑誌もあったようだ。しかしオリエンパスはほぼ完全に取材をシャットアウト。

一部の経済紙に對して渋々、医療機器担当の副社長に会わせる約束をした程度だという。

8月号が出た後、オリエンパスグループのOBだという熱心な読者から編集部に内部告発があつたのだ。問題子会社の経営のあり方に批判的な社員に対する嫌がらせが横行していることや、そのために退職者が絶えたりした。社員が定着しないことなどを訴える内容だった(内部通報で左遷されれた社員の訴訟が8月31日、東京高裁で会社側の逆転敗訴になつたことでもそれは裏づけられた)。

この告発者がもたらした一通の内部資料に、オリエンパスから流出した巨額資金の流れをつかむヒントが隠れていた。産業廃棄物処理の子会社

の株式を買い増して子会社化した際、買収資金がどこの誰に流れたのか不明であると書いた。しかし謎を解明するきっかけは、ひょんなところからもたらされた。

子会社株主に海外ファンド

の株式を買い増して子会社化した際、島籍の特別目的会社(SPC)であるNeo Strategic Venture, L.P.(NSV)とDynamic Dragons II SPC(DDI)が名を連ねていた。これこそ、オリエンパスが08年にアルティスなど3社を子会社化した際に株式を買い取った相手だろう。厚い闇に塗り込められた資金の流れが透けて見えてきた。

問題なのはこの海外ファンドの素性である。ケイマン籍のSPCは匿名性を保つための仕掛けで、誰が設立したのか分からぬ場合が多い。しかし編集部が洗い直したところ、尻尾がつかめたのである。

DDIIを立ち上げたのはジェイ・キヤビタルマネジメントという投資ファンドで、ウェブサイトにはジェイ・ブリッジ(Jブリッジ)から52%の出資を受けた子会社であることが明記されている。NSVはEDI NETなどで検索しても見つからないが、NSVとDDIIは同じ穴のム

事業計画書

## I 事業の概要

### 1 事業者の概要

事業者名	株式会社アルティス
本店所在地	東京都渋谷区神宮前1丁目1番9号 ダヴィンチ神谷町B座
支店所在地	秋田県鹿角市花輪字町頭20番地
代表者名	久松 喬明
資本金	5億3,950万円
主な事業目的	医療機器販売・販路開拓、医療業
役員名	久松新明 取締役 取締役 川田 勉 取締役 川崎正美 監査役 田中 雄

### 2 事業者の経歴

「株式会社アルティス」は、ベンチャーキャピタル(VC)が出資することにより、昭和37年10月1日めに休眠会社で登録された。そのため、登記上での登記時の資本金は、現在の資本金と比照。

Jブリッジは現在、社名をアジア・アライアンス・ホールディングス(10年10月商号変更)とする東証2部上場の投資会社である。これまでもトランステクノロジー(08年9月に民事再生法申請)や小杉産業(09年2月に破産)、タスコシステム(08年12月にジャスマック上場廃止)といった窮状に陥った企業群を食い物にしてきた。反社会的勢力との関係が疑われて資本市場で爪彈きされる企業だ(本誌10年7月号「最後のハイエナ」Jブリッジの往生際 参照)。当局はシンガポールに「逃亡」した舛澤徹元社長の動向を今も追っている。

Jブリッジは現在、社名をアジア・アライアンス・ホールディングス(10年10月商号変更)とする東証2部上場の投資会社である。これまでもトランステクノロジー(08年9月に民事再生法申請)や小杉産業(09年2月に破産)、タスコシステム(08年12月にジャスマック上場廃止)とい

うジナと見るのが自然だろう。

Jブリッジは現在、社名をアジア・アライアンス・ホールディングス(10年10月商号変更)とする東証2部上場の投資会社である。これまでもトランステクノロジー(08年9月に民事再生法申請)や小杉産業(09年2月に破産)、タスコシステム(08年12月にジャスマック上場廃止)といつた窮状に陥った企業群を食い物にしてきた。反社会的勢力との関係が疑われて資本市場で爪彈きされる企業だ(本誌10年7月号「最後のハイエナ」Jブリッジの往生際 参照)。当局はシンガポールに「逃亡」した舛澤徹元社長の動向を今も追っている。

Jブリッジは現在、社名をアジア・アライアンス・ホールディングス(10年10月商号変更)とする東証2部上場の投資会社である。これまでもトランステクノロジー(08年9月に民事再生法申請)や小杉産業(09年2月に破産)、タスコシステム(08年12月にジャスマック上場廃止)とい

うジナと見のが自然だろう。

Jブリッジは現在、社名をアジア・アライアンス・ホールディングス(10年10月商号変更)とする東証2部上場の投資会社である。これまでもトランステクノロジー(08年9月に民事再生法申請)や小杉産業(09年2月に破産)、タスコシステム(08年12月にジャスマック上場廃止)とい



700億で買収したアルティス、ヒューマラボ、NEWS CHEFの3社は、今や肩身狭そうにひとつのビルに同居

に十重二十重にくるんで買い取ったことになる。その後、ジャイラスの業績動向について、オリンパスは大雑把な売上高を示すだけで詳細は一切開示していない。

しかし、オリンパスに対する監視の目は確実に厳しくなってきている。オリンパスは買収資金を銀行借り入れで手当しており、銀行はオリンパスの暴走を放置しておけなくなつたのか、昨年あたりから興信所を使つてアルテイスなど問題の3社について調べているようだ。

さらに目が離せないのは、ジャイラスのれん代の償却。海外関係会社の監査法人がのれん代について思ひ切つた償却をするよう求めだして

ある。ITXへはGC傘下のファンドを経由して出資し、前述した問題子会社3社の株式をオリンパスが最初に取得したもの、GCのファンドからだつた。

オリンパスのM&Aでは、GCは仲介役であるとともに、ベンチャーエンタープライズでもあり、一社で何役も務めているようだ。オリンパスがITXに出資を本格化させたころにITXの社長だった横尾昭信（現JALUX社長）とGCの横尾は、実の兄弟であるうえ、現在オリンパスの傘下には、GCの横尾が代表を務め、かつてはITXが子会社としていたラプラント（野菜の人工栽培、長野県岡谷市）のようなベンチャー企業もある。オリンパスとGCにITXまで絡んで、資本関係と人間関係が複雑に入り組んでいるのだ。

しかし、GC関連のM&Aは失敗例が少なくない。アルテイスなど問題の3社だけでなく、GCから買収したアイワースポーツ（現オリンパスビジネスアルミニニケーションズ）も、債務超過に陥っていることが決算公告で確認済みだ。多くはま

いるとの観測が浮上している点だ。

が働かないという反IFRS派への反証もある。

東証一部で日経平均株価の構成銘柄になっているほどの老舗メーカーといえども、これだけ暴走を重ねれば財務基盤は傷む。有利子負債は前

期末時点で6487億円に膨張する一方、07年3月期には3342億円もあった連結自己資本は11年3月期

末には1637億円にしばんだ。連結自己資本比率は15%台にまで低下、

前期には固定資産として抱えていた投資有価証券のうち、約800億円の投資信託を全額現金化。手元流

動性が比較的潤沢に見えるのは、そのためだ。しかし残りは売却が難しい持ち合い株がほとんど。換金性の高い資産は徐々に乏しくなつており、財務的には徳儀に足がかかる状態

にまで追い詰められようとしている。

コンサル会社との怪しい関係

収益力も低下しつつある。巨額の損失計上を取り繕うため、40年を費やして育ててきた分析器事業を売却した分、営業利益が目減りしている。十分な経営資源を回せないからデジ

■ オリンパスM&Aの相関図

※GCの横尾宣政代表とITXの横尾昭信元社長は実の兄弟  
※ベンチャーファンドは2008年3月期に解散  
(……は解散前の資金の流れ)

に目をやると為替換算調整勘定の項目は1008億円のマイナスとなっており、同業ではほぼ同じ資産規模のニコンなどと比べても格段に大きい。

「まだ計上されていない損失があるのではないか」とアナリストが疑いの目を向けるのは、このあたりだ。

菊川会長が潔く経営責任を取つていない点も問題だろう。巨額の特別損失を計上した09年3月期には約1億8千万円の役員報酬を得ており、その後も1億5千万円を下回つてはいない。今年の株主総会で、取締役の報酬額を月額1億円以内、賞与の額を年額3億5千万円以内と改めたのは、悪いジョークだろう。

自分資本の回復に努めなければならぬ状況にありながら、前期の配当性向は109%。純利益を上回る配当を出すという大盤振る舞いだ。それでも機関投資家のなかでオリンパス株を保有しているのは、株価指数

カメの赤字は半ば体質化し、割高な企業買収のためにのれん代の償却負担も重くのしかかたままだ。一連のM&Aを主導してきた、この3月まで社長だった菊川会長の投資失敗が響いているのは間違いない。

オリンパスの動きはIT（情報通信）バブル時代にさかのぼる。2000年に新規事業の強化をめざして企業買収のため300億円の基金を設け、ITやバイオテクノロジーのベンチャーエンタープライズに投資するファンドに出資したのが事の始まりだつた。こうした投資の先導役を務めたのは

菊川が進めたM&A戦略の謎を解くには、ある経営コンサルティング会社にスポットを当てねばならない。

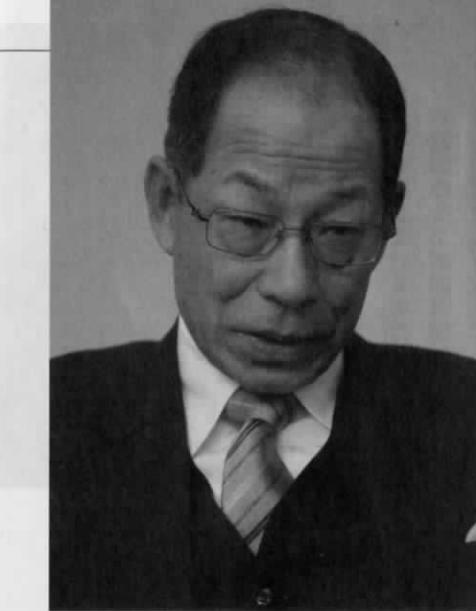
オリンパスが出資したファンドを主宰するグローバル・カンパニー（G

C、東京都中央区）である。一見、変哲もない社名のこの会社は、野村証券の事業法人畠でM&Aを手掛けたり、新宿で支店長を務めてきた横尾宣政代表が98年に立ち上げた。

オリンパスとGCの間で事業上のつながりができたのは、オリンパスが00年にITX株を取得したころで

# オリンパス窮余の社長解任

内部資料が語る無謀なM&A。ITX投資の失敗を糊塗しようとして食い物。お飾り外国人社長も切られた。



年間売上高が数億円しかない非上場企業3社を700億円近くで買収したり、過大なれん代を計上して英國企業を2700億円で買うなど不可解なM&A（合併・買収）を繰り返しながら、十分な開示もせず、しかもそのカネが闇の勢力へ流れるとみられる疑惑の企業——。本誌が追ってきたオリンパスの調査報道は、

格付投資情報センター（R&I）は、8月29日付でオリンパスの格付け見直し結果を発表、格付けはA格を据え置いたが、方向はネガティブとした。その理由としてM&Aが十分な成果を上げておらず、減損した案件があることなどを挙げ、格付けにふさわしい財務内容を維持できていないと断じている。

R&Iが2009年3月期の減損処理を今になつて蒸し返すのは、本誌がこれまで指摘した通り、財務の健全性に危うさを感じていることの表れに違いない。

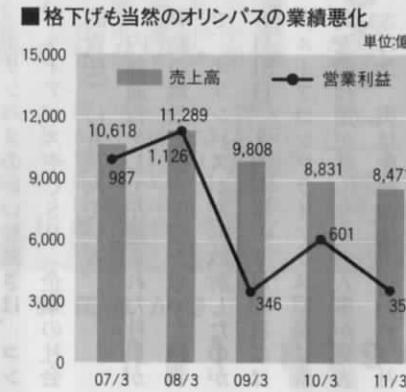
## 「投機好きの会社だから」

90年代後半の商社冬の時代に日商岩井の情報産業部門はベンチャーエネルギーに危うさを感じたことが、本誌がこれまで指摘した通り、財務の健全性に危うさを感じていることの表れに違いない。

岩井の情報産業部門はベンチャーエネルギーに危うさを感じたことが、本誌がこれまで指摘した通り、財務の健全性に危うさを感じていることの表れに違いない。

そこで本誌が入手した内部資料に基づき、社長解任の裏側を明かそう。同社が無謀なM&Aに走った理由の一つに、00年に当時財務担当役員だった菊川剛会長（70）の主導で始めたITX株への投資失敗を挙げないわけにはいかない。オリンパスはカメラと顕微鏡、内視鏡の三つを柱としてきたが、業務拡大には決め手を欠いていた。そこに舞い込んだのが、日商岩井（現双日）の情報産業部門を独立させたITX（01年12月、NASDAQ・ジャパン上場）の買収話である。

ITXの買収を決めた際、「こういう会社を買うのはおやめになったほうがいい」と進言したアナリストもいたが、財務責任者菊川氏は耳を貸さなかつた。アナリストたちは「もともと投機好きの会社だから」と口を揃えていた。そこには「財テク」のめりこんだこともあり、菊川氏も大胆でバクチ好きな性格だ。デジタルカメラの萌芽期に高画素数機種でシェアを奪つたのは、経営企画担当役員だった菊川氏の手腕に負うところが大きいが、新聞記者と賭けマジシャンに興じるのが大好きなことでも有名なのだ。本誌で問題視した投資ファンとの関係でも「いいファンがあるんだ。君も買わないか」



と人に勧めていたという。案の定、ITX投資は大失敗だつた。出資が始まつた00年3月末（出資比率1%）には一株当たりの簿価が107万円だったが、ITバブルが弾けて下落に歯止めがかからなくなつてもナンピン買いし、出資比率が82%になつた07年9月中旬期末には簿価が11万円に下がつて、オリンパスは200億円もの減損処理が必要な水準だつたのである。

減損処理を免れるため、一計を案じた。グループ会社で分散して保有していたITX株の一部を減損の対象から外すことを検討したのだ。この減損処理には社内ルールが関わるため、オリンパスの裁量で決められる部分が多いとはいえ、失敗を糊塗するためには経理をいじろうと苦心惨憺した様子がうかがえる。

こうして減損処理を回避してITX株を保有し続けたため、傷口はさらに広がつた。リーマン・ショックによる関係会社株式評価損として171億円もの特別損失を計上した。

09年3月期には、ITX株の損失計上額は当初の約2倍に当たる395億円に拡大した。その後の追加取得

分もあわせITX株に投じた約700億円のうち500億円が消し飛んだ勘定になる。

アルティスなど問題子会社3社を700億円近い金額で買収した時期とこれが重なつてるのは偶然ではあるまい。このITX株での損失を穴埋めするため、さらに無謀な賭けに出で大火傷したのではないか。

結局、ITXは今年3月に1対25の株式交換でオリンパスに完全子会社化（3月17日、ジャスダック上場廃止）され、本社でその損失を呑み込んでしまつた。かくてオリンパスの純資産は11年3月期末時点では168億円と10年前の水準を下回るこ

とになつた。連結自己資本は4年で半減である。そればかりか、08年3月期に買収した英ジャイラス社が抱える過大なれん代について、海外関係会社の監査を受け持つ監査法人アーンスト・アンド・ヤングが思い切つた償却を求め始めている。オリンパスの泣き所はここだろう。

あるアナリストはこう解説する。オリンパス本体がジャイラスの買収で抱えることになつたのれん代を計上し続けることもできなくなる。その場合、一千数百億円の償却負担が発生し、純資産がほぼ底をついており続けることともできる。「法外な手数料250億円？」

新事実も指摘しておこう。09年3月期の有価証券報告書で、財務諸表の注記に「前期損益修正損155億1600万円は、前連結会計年度に資本参加したGyrus Group Limited等の投資について、手数料等の支払額が最終的に決定し取得原価の配分が完了したため、暫定的な会計処理

を確定させ、費用処理すべき金額を（すでに計上したのれんの修正額として）損益計算書に計上したもので

この不自然で不可解な損失計上は、ジャイラスの買収に伴つてファイナンシャルアドバイザー（FA）に支払った手数料を全額のれん代に計上しようとして、当時、会計監査を担当していたあすさ監査法人から認められなかつたためだ。手数料は総額で250億円を超えていたといい、2100億円の買収案件（優先株を除く）に支払う手数料としては「法外な料率」（投資銀行関係者）。これを一度に計上したのでは期間損益に与える影響が大き過ぎるために、のれん代に計上しようとしたのだ。

あすさは「監査を担当した個別企業について、コメントは差し控える」と沈黙を守るが、実はこの会計処理に異を唱えたあすさとオリンパスの間で相当激しいやり取りがあつた。そのなかでオリンパスはあすさ側から「コーポレート・ガバナンスができない」と批判され、これを聞きたけた山田秀雄副社長（現常勤監査役）が激怒。翌期から監査法人を

あすさから新日本監査法人に切り替えた。山田監査役は総務畑が長く、歴代社長の弱みもすべて把握しているとされる。一連のM&Aの裏側も隅々まで知り尽くしているキーパーソンで、オリンパスは彼を恐れてわざわざ副社長職をつくったという。

これだけスッタモンドを繰り返しながら、一連の買収はかなりお粗末なものだつたらしい。例えばジャイ

ラスを買収した後で相乗効果を見積もつたが、「営業面を除くと効果はほとんどない」との結果を得たようだ。アルテイスなど3子会社にいたつては、第三者に客観的な資産査定を求めるところもなく、自社で高額な買収金額を算定してしまったという。それを裏づけるように、オリンパスの内部資料にはFAの名はどこにも

記載されていない。

また、アルテイスなど3社の買収の段取りをつけた経営コンサルタントのグローバル・カンパニー(GC)の横尾宣政代表は、本誌8月号で指摘したようにITX社長だった横尾昭信氏の実兄。GCの影はジャイラスの買収でもちらつき、横尾GC代表が野村証券時代に出向していたM&A仲介業者ワツ

サースタイン・ペレラ(現ペレラ・ワインバーグ)がジャイラス買収ではFAとなっているのだ。「菊川オリンパスは横尾兄弟に食い物にされた可能性もある」と関係者は言う。

オリンパスのいい加減さは、コンプライアンスやCSR(企業の社会的責任)にも及んでいる。内部通報をして左遷された社員が異動の無効と損害賠償を求めた裁判で、オリンパスが逆転敗訴したのが8月31日。2週間後の9月13日にはグループコンプライアンス室長に森久志副社長が就くなどの人事が発表された。実は組織改編も行われ、社内のコンプライアンス部門が菊川会

長の直轄下に置かれたのである。お

解体工事のお知らせ この建物跡地を下記のとおり譲ります。	
解体工事の名称	オリンパス株式会社事業部別
解体終了地の概要	品川区南港7-10番地
売主等	住所 東京都品川区南港7-10番地
解体工事の工期	平成23年2月16日から 平成23年5月31日まで
	平成23年2月1日より 平成23年3月1日まで
施設設備運営日	平成23年1月19日
上記解体工事計画についての苦情の場合は、下記にお問い合わせ下さい。	
住 所	東京都目黒区正3丁目2-2-17タワーB1階
姓 名	清水建設業者 東京支店 総務課長 菊川 勤
電 話	03-5405-3420 (内線) 03-5405-3420 (外線)
この標識は、当該施設跡地の解体工事計画の事実を知らせるために設置したものであります。	

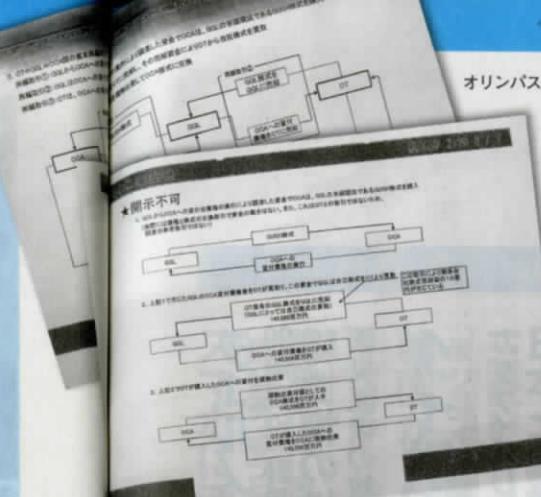
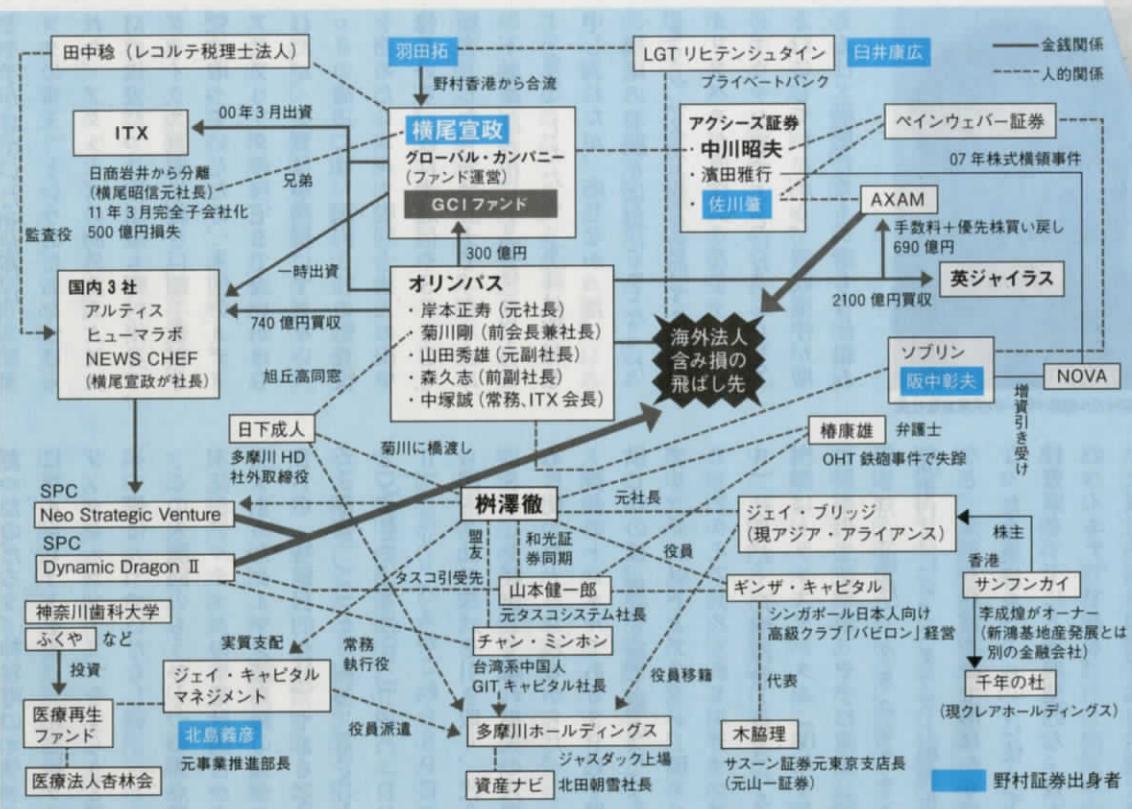
東京・幡ヶ谷の再開発事業も不透明

政代表は、本誌8月号で指摘したようにITX社長だった横尾昭信氏の実兄。GCの影はジャイラスの買収でもちらつき、横尾GC代表が野村証券時代に出向していたM&A仲介業者ワツ

サースタイン・ペレラ(現ペレラ・ワインバーグ)がジャイラス買収ではFAとなっているのだ。「菊川オリンパスは横尾兄弟に食い物にされた可能性もある」と関係者は言う。

オリンパスのいい加減さは、コンプライアンスやCSR(企業の社会的責任)にも及んでいる。

ところが、テルモの本社敷地内から水銀が検出された。かつてテルモが水銀体温計を製造していたころに土壤に漏れたものらしい。テルモはさっそく東京都環境局に報告し、近隣住民に説明会を開いた(テルモは医療機器メーカーとして外聞を憚つたのか、プレスリリースなどで公表していない)。近隣には今も井戸水を洗濯などに使っている家庭があり、井戸が水銀に汚染されていないか調査してほしいとの声があがつた。テルモは土壤を入れ替えるからと説明し、井戸水の調査は済つた。



悪い奴ほどよく眠る。世界のメディアをぶつちぎって、本誌がオリンパス疑惑の全貌を暴く。トドメを刺せ！

オリンパスがとうとう白状した。11月8日、高山修一社長が緊急会見し、不可解な巨額企業買収（M&A）の使途不明金140億円は「実は過去の隠れ損失の穴埋めにあてていた」と述べて陳謝した。これで中間決算の発表は延期、株価も急落してついに10日、監理銘柄入りした。

第三委員会の調査結果を待ちたかった。ここに「開示不可」と大書したオリンパス経理部の内部文書がある。全貌をここで明かそう。

M&Aの専門家に診断してもらつた。専門家はスキーム図に描かれていた矢印に沿つて、カネと株式の流れを指先で確かめるよう追つていく。一通り読み終わつてから「M&Aのスキームとしてはとてもシンプルなものだが……」と評しつつ断言した。「それにも大したものだ。これを作った人物は粉飾のプロではなくか。投資に失敗した穴埋めはグループ会社間でやり取りした資金から捻出しているのだろう」

そのカラクリは、①2100億円のジャイラスを英国子会社に買収さ

# 決定版「オリンパス」不正人脈

悪い奴ほどよく眠る。世界のメディアをぶつちぎって、本誌がオリンパス疑惑の全貌を暴く。トドメを刺せ！

英ジャイラス社を買収するにあたつて作成したスキーム図だが、見るからに複雑怪奇なのだ。本来、企業買収とは支配権を得るために相手企業の株式を買い取る単純な行為なのに、

## 驚くべき粉飾スキーム

英ジャイラスの専門家に診断してもらつた。専門家はスキーム図に描かれていた矢印に沿つて、カネと株式の流れを指先で確かめるよう追つていいく。一通り読み終わつてから「M&Aのスキームとしてはとてもシンプルなものだが……」と評しつつ断言した。「それにも大したものだ。これを作った人物は粉飾のプロではないか。投資に失敗した穴埋めはグループ会社間でやり取りした資金から捻出しているのだろう」

そのカラクリは、①2100億円のジャイラスを英国子会社に買収さ

せる、②英國子会社が支払う買収資金はオリンパス本体から2100億円+αを融資、③オリンパス本体は負債株式交換（DES）で英國子会

社株を取得、④子会社が取得したジャイラス株を対価として有償減資を行い、オリンパス本体はジャイラス

株を取得、②の+αは隠れ損失の穴埋め資金とする——というもの。

これによって、外からはジャイラス株取得額が2100億円に見えるが、グルーピング取引で隠れ損失の穴埋め資金を捻出しているという。さらにジャイラスの優先株をファイナンシャル・アドバイザー（FA）のアクシズ/A X A Mから買い戻す形で資金を拠出し、その一部も損失の穴埋めにあてられたに違いない。

アルテイスなど国内3社の買収案件では、法外に高い値段でベンチャービジネスを買つて、浮いた金を隠れ損失の穴埋めに使い、過去の損失はの

れん代に姿を変えて計上されるから、あとは償却ルールに従つて20年かけて少しずつ処理する……。

このスキームを描いた主犯はだれなのか。オリンパスの菊川剛・前会長兼社長や森久志・前副社長らは財務畠だが、こんな複雑なスキームを考えられるとは思えない。筆頭にあ

がるのは、野村証券事業法人部門のエースだった横尾宣政グローバル・カンパニー（GC）社長だろう。野

村OBはこう証言する。

「とても頭の切れる男だった。神姫バス（大証2部）の社長の息子で、京都大学入学当初は工学部だったが、エースだった横尾宣政グローバル・カンパニー（GC）社長だろう。野村では幹部候補生でオリンパスや日本鋼管（現JFE）などを担当、高崎支店長や新宿ビル支店長という役員コースを歩いた。特金（特定金銭信託）やファンドトラスト（指定金外信託）で、オリンパスも100億円を超す

大穴を開けると、財務担当だった菊川が横尾に泣きつき、横尾は钢管株を買わせて1年がかりで大幅に値を上げて助けてやつたんだ」

以来、菊川は横尾を「救いの神様」と呼んだ。コンプライアンス（法令順守）を踏み越えた横尾は、「役員よりも力ネ」と割り切ったのか、98年6月に野村を辞めてしまう。内々には「オリンパスをスポンサーにして投資顧問業をやるからリスクはない」と言つていた。これを裏付けるように、オリンパスは99年3月期に293億円あつた短期特定金融資産を翌期にはゼロにして、代わりに305億円の出資金を計上している。これが「新規事業立ち上げのため」と称してオリンパスが設けた300億円のベンチャーファンドなのだ。

## ロマネコンティがずらり

横尾は手当たり次第にベンチャーエンタープライズを買収する。そのころ、会社を売つたという人物によると「横尾はまず会社を売つてほしいという話から始める。事業の中身や業績は気にしない」といい、資本金1千万円の零細企業を18億円で買つていった。

横尾は手当たり次第にベンチャーエンタープライズを買収する。そのころ、会社を売つたという人物によると「横尾はまず会社を売つてほしいという話から始める。事業の中身や業績は気にしない」といい、資本金1千万円の零細企業を18億円で買つていった。

こうして「粉飾人脈」が広がっていく。上の相関図には誰もが目をむくはずだ。第三委員会はおろか、東京地検特捜部も証券取引等監視委員会も警視庁も国税庁も、オリンパスに群がつたピラニアたちの「集積回路」は見たこともないはずだ。

一口にM&Aの専門家といつても、買収される企業の資産査定役や、将来の成長性の判定役、法律上の不備がないかどうかの見極め役、税制上の問題をクリアにする役など、様々な分野の専門家たちの力が必要になる。アルテイスなど国内買収案件の価格算定を行つたのは個人会計事務所だが、「とても個人の手に負える仕事ではない」（大手証券）。

チーム横尾の手足となつたのは、ジャイラス買収に協力したアクシズ・ジャパン証券社長の中川昭夫、野村香港からGCに合流した東大工学部出身の羽田拓、羽田の依頼でバハコ企業を登記したLGTリヒテンシュタインの白井康広らだろう。

中川はメリルリンチやドレクセル・バーナムなど外資系証券会社を渡り歩き、ジャンク債の引き受けな

どを手がけていた80年代は、「ジャイアンクの帝王」というあだ名をつけられた。アクシーズの海外法人AXA Mの代表だった佐川肇も野村出身で、ジャイラス買収に絡む巨額手数料を受け取っていたため、米国のメディアにフロリダの自宅まで追いかけられたが、実質は事務屋にすぎない。

その周辺には、国内3社の監査役を務めたレコルテ税理士法人の田中稔もいる。彼は光通信やSFCGも顧客とした有名会計士で、マイカルの不動産証券化にも関与(10月11ページ参照)したため、本誌は取材を申し入れたが、応じなかつた。

横尾の羽振りは急によくなつた。「オリ昂バスが企業を買収する場合、必ずウチを通すことになつていて」と口にしていたから、買収案件が増えほど横尾にカネが落ちる仕組み申し入れたが、応じなかつた。

横尾の羽振りは急によくなつた。「オリ昂バスが直接買うんじやなくて、オリンパスが直接買うんじやなくて、必ずウチを通すことになつていて」と口にしていたから、買収案件が増えほど横尾にカネが落ちる仕組み申し入れたが、応じなかつた。

横尾の羽振りは急によくなつた。「オリ昂バスが直接買うんじやなくて、必ずウチを通すことになつていて」と口にしていたから、買収案件が増えほど横尾にカネが落ちる仕組み申し入れたが、応じなかつた。



ジェイ・ブリッジの横尾徹・元社長



グローバル・カンパニーの横尾宣政社長

本誌がアルテイスの事業計画書から突き止めたケイマン諸島籍の二つのSPC(特別目的会社)であるNeo Strategic Venture L.P.(NSV)とDynamic Dragon II SPC(DD II)。オリ昂バスがこれらSPCから国内3社の株式を引き取り、代金はSPCを経由して隠れ損失の穴埋めに使つたとみられるからだ。

資金のトンネルであるSPCを提供したのは、東証2部上場のジェイ・ブリッジ(以下Jブリッジ、現アジア・アライアンス・ホールディングス)社長だった横尾徹と目される。横尾はトランスデジタル(08年9月に民事再生法申請)や小杉産業(09年2月に破産)、タスコシステム(08年12月にジャスダック上場廃止)など、深刻な経営不振で形ばかりになつた企業群を「ハコ」に使って、投資家を手玉にとる典型的な「資本のハイエナ」である。

大阪生まれの50歳。桃山学院大学福岡の医療法人杏林会に投資して不透明な資金流出があつたことは記憶に新しい。オリ昂バスはこういう連中に、国内3社の買収に要した740億円のうち数百億円を任せたのだ。途中でネコババされる恐れはなかつたのか。支払った報酬からオリ昂バス関係者へのキックバックもあつたのではないか。本誌が8日の会見で特別背任の可能性を聞いたのはそろばんの背景からである。

横尾がGCを立ち上げたのが98年で、菊川の社長就任が01年。オリ昂バス社員によれば、横尾主導で旧日商岩井(現双日)から買い取ったITXは「平田(梓太郎)から横尾の兄(昭信)に社長をバトンタッチしてから牙をむいた」「GC横尾が菊川に働きかけたことで、横尾兄はITX社長に昇格した」というから、02年の昭信ITX社長就任でコマが受けた子会社だ。その事業推進部長

だつた北島義彦も横澤の子分格とされている。野村出身だけに横尾や中川とも働いたことがあるという。ジェイ・キャピタルの子ファンドは、タスコシステムの引受先にも登場する。横澤の和光同期の山本健一郎がタスコの元社長だったことからも、彼ら「シンガポール人脈」はみなグルなのだ。シンガポールでギンザ・キャピタルの法人登記を見れば一眼瞭然、横澤とともに木脇や山本が名を連ねている。

SPCの背後には、それをコントロールする口座が隠れているのかもしない。横尾が主導したジャイラス買収と、横澤がSPCを使わせた国内3社買収という「上半身」と「下半身」の結節点はどこにあるのか。DDIIを立ち上げたジェイ・キャピタルマネジメントという投資ファンドは、Jブリッジから52%の出資を受けた子会社だ。その事業推進部長

だつたのだろう。神谷町のオフィスにワインセラーを設け、超高級ワイン「ロマネコンティ」をすらりと並べて悦に入つていたらしい。

この人脉図のもうひとつの焦点は、本誌がアルテイスの事業計画書から突き止めたケイマン諸島籍の二つの

SPC(特別目的会社)であるNeo Strategic Venture L.P.(NSV)とDynamic Dragon II SPC(DD II)。オリ昂バスがこれらSPCから国内3社の株式を引き取り、代金はSPCを経由して隠れ損失の穴埋めに使つたとみられるからだ。

資金のトンネルであるSPCを提

供したのは、東証2部上場のジェイ・ブリッジ(以下Jブリッジ、現アジ

ア・アライアンス・ホールディングス)社長だった横尾徹と目される。

横尾はトランスデジタル(08年9月に民事再生法申請)や小杉産業(09年2月に破産)、タスコシステム(08年12月にジャスダック上場廃止)

など、深刻な経営不振で形ばかりになつた企業群を「ハコ」に使って、投資家を手玉にとる典型的な「資本のハイエナ」である。

大阪生まれの50歳。桃山学院大学

福岡の医療法人杏林会に投資して不

透明な資金流出があつたことは記憶に新しい。オリ昂バスはこういう連

中に、国内3社の買収に要した740億円のうち数百億円を任せたのだ。

途中でネコババされる恐れはなかつたのか。支払った報酬からオリ昂

バス関係者へのキックバックもあつたのではないか。本誌が8日の会見で特別背任の可能性を聞いたのはそ

うした背景からである。

横尾がGCを立ち上げたのが98年

で、菊川の社長就任が01年。オリ昂

バス社員によれば、横尾主導で旧日

商岩井(現双日)から買い取ったI

TXは「平田(梓太郎)から横尾の兄(昭信)に社長をバトンタッチしてから牙をむいた」「GC横尾が菊

川に働きかけたことで、横尾兄はITX社長に昇格した」というから、

02年の昭信ITX社長就任でコマが受けた子会社だ。その事業推進部長

だつたのだろう。神谷町のオフィスにワインセラーを設け、超高級ワイ

ン「ロマネコンティ」をすらりと並べて悦に入つていたらしい。

この人脉図のもうひとつの焦点は、

本誌がアルテイスの事業計画書から突き止めたケイマン諸島籍の二つの

SPC(特別目的会社)であるNeo Strategic Venture L.P.(NSV)とDynamic Dragon II SPC(DD II)。オリ昂バスがこれらSPCから国内3社の株式を引き取り、代金はSPCを経由して隠れ損失の穴埋めに使つたとみられるからだ。

資金のトンネルであるSPCを提

供したのは、東証2部上場のジェイ・ブリッジ(以下Jブリッジ、現アジ

ア・アライアンス・ホールディングス)社長だった横尾徹と目される。

横尾はトランスデジタル(08年9月に民事再生法申請)や小杉産業(09年2月に破産)、タスコシステム(08年12月にジャスダック上場廃止)

など、深刻な経営不振で形ばかりになつた企業群を「ハコ」に使って、投資家を手玉にとる典型的な「資本のハイエナ」である。

大阪生まれの50歳。桃山学院大学

福岡の医療法人杏林会に投資して不

透明な資金流出があつたことは記憶に新しい。オリ昂バスはこういう連

中に、国内3社の買収に要した740億円のうち数百億円を任せたのだ。

途中でネコババされる恐れはなかつたのか。支払った報酬からオリ昂

バス関係者へのキックバックもあつたのではないか。本誌が8日の会見で特別背任の可能性を聞いたのはそ

うした背景からである。

横尾がGCを立ち上げたのが98年

で、菊川の社長就任が01年。オリ昂

バス社員によれば、横尾主導で旧日

商岩井(現双日)から買い取ったI

TXは「平田(梓太郎)から横尾の兄(昭信)に社長をバトンタッチしてから牙をむいた」「GC横尾が菊

川に働きかけたことで、横尾兄はITX社長に昇格した」というから、

02年の昭信ITX社長就任でコマが受けた子会社だ。その事業推進部長

だつたのだろう。神谷町のオフィスにワインセラーを設け、超高級ワイ

ン「ロマネコンティ」をすらりと並べて悦に入つていたらしい。

この人脉図のもうひとつの焦点は、

本誌がアルテイスの事業計画書から突き止めたケイマン諸島籍の二つの

SPC(特別目的会社)であるNeo Strategic Venture L.P.(NSV)とDynamic Dragon II SPC(DD II)。オリ昂バスがこれらSPCから国内3社の株式を引き取り、代金はSPCを経由して隠れ損失の穴埋めに使つたとみられるからだ。

資金のトンネルであるSPCを提

供したのは、東証2部上場のジェイ・ブリッジ(以下Jブリッジ、現アジ

ア・アライアンス・ホールディングス)社長だった横尾徹と目される。

横尾はトランスデジタル(08年9月に民事再生法申請)や小杉産業(09年2月に破産)、タスコシステム(08年12月にジャスダック上場廃止)

など、深刻な経営不振で形ばかりになつた企業群を「ハコ」に使って、投資家を手玉にとる典型的な「資本のハイエナ」である。

大阪生まれの50歳。桃山学院大学

福岡の医療法人杏林会に投資して不

透明な資金流出があつたことは記憶に新しい。オリ昂バスはこういう連

中に、国内3社の買収に要した740億円のうち数百億円を任せたのだ。

途中でネコババされる恐れはなかつたのか。支払った報酬からオリ昂

バス関係者へのキックバックもあつたのではないか。本誌が8日の会見で特別背任の可能性を聞いたのはそ

うした背景からである。

横尾がGCを立ち上げたのが98年

で、菊川の社長就任が01年。オリ昂

バス社員によれば、横尾主導で旧日

商岩井(現双日)から買い取ったI

TXは「平田(梓太郎)から横尾の兄(昭信)に社長をバトンタッチしてから牙をむいた」「GC横尾が菊

川に働きかけたことで、横尾兄はITX社長に昇格した」というから、

02年の昭信ITX社長就任でコマが受けた子会社だ。その事業推進部長

だつたのだろう。神谷町のオフィスにワインセラーを設け、超高級ワイ

ン「ロマネコンティ」をすらりと並べて悦に入つていたらしい。

この人脉図のもうひとつの焦点は、

本誌がアルテイスの事業計画書から突き止めたケイマン諸島籍の二つの

SPC(特別目的会社)であるNeo Strategic Venture L.P.(NSV)とDynamic Dragon II SPC(DD II)。オリ昂バスがこれらSPCから国内3社の株式を引き取り、代金はSPCを経由して隠れ損失の穴埋めに使つたとみられるからだ。

資金のトンネルであるSPCを提

供したのは、東証2部上場のジェイ・ブリッジ(以下Jブリッジ、現アジ

ア・アライアンス・ホールディングス)社長だった横尾徹と目される。

横尾はトランスデジタル(08年9月に民事再生法申請)や小杉産業(09年2月に破産)、タスコシステム(08年12月にジャスダック上場廃止)

など、深刻な経営不振で形ばかりになつた企業群を「ハコ」に使って、投資家を手玉にとる典型的な「資本のハイエナ」である。

大阪生まれの50歳。桃山学院大学

福岡の医療法人杏林会に投資して不

透明な資金流出があつたことは記憶に新しい。オリ昂バスはこういう連

中に、国内3社の買収に要した740億円のうち数百億円を任せたのだ。

途中でネコババされる恐れはなかつたのか。支払った報酬からオリ昂

バス関係者へのキックバックもあつたのではないか。本誌が8日の会見で特別背任の可能性を聞いたのはそ

うした背景からである。

横尾がGCを立ち上げたのが98年

で、菊川の社長就任が01年。オリ昂

バス社員によれば、横尾主導で旧日

商岩井(現双日)から買い取ったI

TXは「平田(梓太郎)から横尾の兄(昭信)に社長をバトンタッチしてから牙をむいた」「GC横尾が菊

川に働きかけたことで、横尾兄はITX社長に昇格した」というから、

02年の昭信ITX社長就任でコマが受けた子会社だ。その事業推進部長

だつたのだろう。神谷町のオフィスにワインセラーを設け、超高級ワイ

ン「ロマネコンティ」をすらりと並べて悦に入つていたらしい。

この人脉図のもうひとつの焦点は、

本誌がアルテイスの事業計画書から突き止めたケイマン諸島籍の二つの

SPC(特別目的会社)であるNeo Strategic Venture L.P.(NSV)とDynamic Dragon II SPC(DD II)。オリ昂バスがこれらSPCから国内3社の株式を引き取り、代金はSPCを経由して隠れ損失の穴埋めに使つたとみられるからだ。

資金のトンネルであるSPCを提

供したのは、東証2部上場のジェイ・ブリッジ(以下Jブリッジ、現アジ

ア・アライアンス・ホールディングス)社長だった横尾徹と目される。

横尾はトランスデジタル(08年9月に民事再生法申請)や小杉産業(09年2月に破産)、タスコシステム(08年12月にジャスダック上場廃止)

など、深刻な経営不振で形ばかりになつた企業群を「ハコ」に使って、投資家を手玉にとる典型的な「資本のハイエナ」である。

大阪生まれの50歳。桃山学院大学

福岡の医療法人杏林会に投資して不

透明な資金流出があつたことは記憶に新しい。オリ昂バスはこういう連

中に、国内3社の買収に要した740億円のうち数百億円を任せたのだ。

途中でネコババされる恐れはなかつたのか。支払った報酬からオリ昂

バス関係者へのキックバックもあつたのではないか。本誌が8日の会見で特別背任の可能性を聞いたのはそ

うした背景からである。

横尾がGCを立ち上げたのが98年

で、菊川の社長就任が01年。オリ昂

バス社員によれば、横尾主導で旧日

商岩井(現双日)から買い取ったI

TXは「平田(梓太郎)から横尾の兄(昭信)に社長をバトンタッチしてから牙をむいた」「GC横尾が菊

川に働きかけたことで、横尾兄はITX社長に昇格した」というから、

02年の昭信ITX社長就任でコマが受けた子会社だ。その事業推進部長

だつたのだろう。神谷町のオフィスにワインセラーを設け、超高級ワイ

ン「ロマネコンティ」をすらりと並べて悦に入つていたらしい。

この人脉図のもうひとつの焦点は、

本誌がアルテイスの事業計画書から突き止めたケイマン諸島籍の二つの

SPC(特別目的会社)であるNeo Strategic Venture L.P.(NSV)とDynamic Dragon II SPC(DD II)。オリ昂バスがこれらSPCから国内3社の株式を引き取り、代金はSPCを経由して隠れ損失の穴埋めに使

# 林オリソバス社外取締役の「蜜」

「獅子身中の虫」が社外取締役という悪い冗談。これが日本式コードガバナンスの実態か。

土壤に根を生やす木や石に付着して光と水分を確保する植物を「気中植物」という。それを社名アングラムの由来とした個人企業のオフィス（日本橋）に電話してみた。

「林純一さん、ご在席ですか？」

「いません、誰にも会いたくないと言つてますから」。ガチャン！

間違いなく本人だった。オリンパスの社外取締役である。慌てて居留守を使つた理由を本誌は知つてゐる。10年前の「マイカル論争」を『記憶だらうか。大手スーパーのマイカルが1999年に自社店舗を証券化した日本で最初期の商業不動産担保証券（CMBS）をめぐつて起きた大論争である。貸借者マイカルが01年に破綻し、買収したイオンとの間でCMBSの債権性が争われた。このスキームに、もとは野村証券事業法人部のオリソバス担当で、パリバ証券（現BNPパリバ証券）債券部

長に転じた林が深く関与し、ハイリスクの優先株部分にオリンパス一社から30億円を投資させていたのだ。

## マイカルCMBSの裏側

実は林の周辺以外はオリンパスの出資は「秘中の秘」だった。仕組みを見てみよう。マイカルの店舗証券化は数次にわたるが、最初に加古川サティ、近江八幡サティなど比較的優良なキヤツシユフロートをもつ10店舗が対象になつた。店舗を保有するマイカル各社は、ケイマンに設立したSPC（特別目的会社）のショッピングセンターズ・ファンディング・コーポに不動産を売却、コーポは店舗を信託に付し、マイカルは安田信託銀行と長期一括賃貸契約を結び、賃料を支払う方式の証券化が組成された。マイカルには入居保証金を差し引いた620億円が支払われ、コーポ社は信託受益権のうち社債4

10億円分、優先株30億円分を発行、不足分180億円を日本開発銀行（現在の日本政策投資銀行）が融資（メザニン・ローン）した。

証券化のポイントは格付けだ。経営不振と内紛の続くマイカル本体の格付けはBaa3だが、優良店舗を抜き出し3ランク上のAaの格付けを得て「優良証券」となつた。社債は上から格付け順に輪切りにされて投資家に売られた。残った担保価値の劣る30億円分が優先株に構成され、それをオリンパスが買ったのだ。

マイカル証券化は、「決算操作の鍊金術師」といわれた山下幸三マイカル経理部長と組んだクレディ・イス・ファイナンシャル・プロダクツ（CSFP）が進めた。野村大阪の事業法人出身の高田裕之と小瀬良一、野村アメリカ出身の出口俊司の3人が担当だつた。しかし「飛ばし」請け負いでCSFPは金融監督庁

（現金融庁）から銀行免許停止処分を受け、彼らはアルティマ・ラボラトリーやいう会社をパリバ社内に作つて証券化を続行。野村アメリカの浅井俊彦を代表とするエイエム・リサーチ・アンド・リポート社（AMRAR）を設立、SPCを管理させた。

オリンパスに優先株30億円を引き受けさせたのは林で、丸投げしたのは翌年財務部長になる中塚誠（現オリンパス常務・ITX会長）だつた。投資は香港法人経由で行われ、オリンパス本体の有価証券報告書では資金の流れが確認できない。

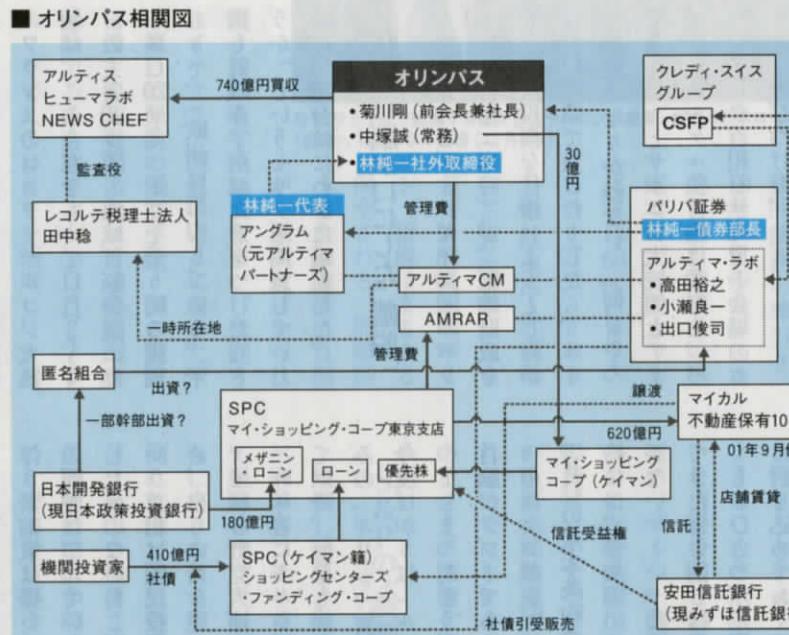
このような劣後投資はギャンブルに近く、プロ中のプロでないとできない。企業の財務担当者にそんな能力があるとは思えない」とある証券化専門家は驚きを隠さない。優先株の償還は証券化の本体である社債、その次に返済される開銀融資の後に元本割れのリスクが大きい。

通常は買い手がつかず、不動産の原所有者（この場合はマイカル）が買取つて、証券化のスキームを組み上げることが多いのだ。

林と3人組は貪欲に金を吸い上げていく。AMRARは「非エクイティ複数の証券化関係者は「マイカル証券化のスキーム自体に不正があることは認められない」と分析する。しかし高度な金融技術だけに、複雑な迷路にカネの導管を隠すことは容易だ。週刊朝日11月18日号が報じた92年12月にオリンパスが発行した4億ドルのワランチ債（新株引受権付社債）も損失先送りは同じである。

オリンパス取締役会は「先延ばし」「小出し」という最悪のパトーンを繰り返している。しかし本来、お目付け役の社外取締役に3年前から林が起用されたのは、金庫の見張り番に怪盗ルパンを指名した

植物」こそ、日本株式会社のコードガバナンス（企業統治）の象徴なのである。（敬称略）



4人組で山分けされたといふ。メンバーのひとり出口はそれでフェラーリを買つたという話まである。

だが、この旧野村4人組にさらにたかる「ワル」がいた。SPCのコーポ社に融資した開銀の幹部が「見返り」を要求したというのだ。アルティマ・ラボの株主に匿名組合があり、開銀関係者が入つていて蜜を吸い上げる仕組みだつたという。

事実なら「官製プロジェクトファイ

ナス」の腐敗もここに極まり、だけでもありがたいはず」とオリンパスを説得、なんと30億円の原価で倒産した案件で元本が戻つてくるところが、林は「貸借人のマイカル

が倒産した案件で元本が戻つてくるところが、林は「貸借人のマイカル

が倒産した案件で元本が戻つてくるところが、林は「貸借人のマイカル

が倒産した案件で元本が戻つてくるところが、林は「貸借人のマイカル

が倒産した案件で元本が戻つてくるところが、林は「貸借人のマイカル

が倒産した案件で元本が戻つてくるところが、林は「貸借人のマイカル