

調査報告書

2011年12月6日

オリンパス株式会社 第三者委員会

2011年12月6日

オリンパス株式会社 御中

○ オリンパス株式会社 第三者委員会

委員長

甲斐中辰夫



委員

中込秀樹



委員

有田知徳



○ 委員

須藤

修



委員

片山英二



委員

滝口勝昭



目次

第1 調査の概要	1
1 委員会設置の経緯	1
2 オリンパスによるプレスリリースと委嘱事項の変更	1
(1) オリンパスによるプレスリリース	1
(2) 委嘱事項の変更	2
3 本委員会の構成	2
4 調査の目的	3
第2 調査の方法・範囲	3
1 調査の方法	3
2 調査の範囲	3
(1) 中心的な調査範囲	3
ア 損失先送り及び損失解消についての実態解明	3
イ オリンパスのガバナンス体制	4
(2) その他の調査範囲	4
ア 損失処理スキームの特徴	4
イ 調査の着眼点	5
ウ 調査対象とした会社及び調査結果要約	5
エ その他の類似取引の有無に関する網羅性調査手続及び調査結果要約	6
第3 調査によって判明した事実	7
1 1980年代における金融資産の運用	7
(1) 1980年代初頭における金融資産の運用	7
(2) 1980年代半ばにおける金融資産の運用	7
(3) 下山社長の下での積極的な経営戦略の展開	8
(4) 運用担当部署と担当者	8
ア 運用担当部署	8
イ 担当者	9
(5) 1980年代後半における金融資産運用の内容	11
2 金融資産運用による損失の発生と拡大	11
(1) 運用による損失の発生	11
(2) 運用による損失の拡大	11
ア 損失の拡大	11
イ 損失の挽回策	12
ウ 担当者及び運用報告	12

3	岸本への社長交代と金融資産運用損の引継ぎ	12
(1)	岸本社長への交代	12
(2)	金融資産運用損にかかる引継ぎ	13
4	岸本社長の下での損失処理策の転換	13
(1)	損失処理策転換の契機	13
(2)	会計基準の変更	13
(3)	会計監査人の要請	14
(4)	損失分離スキームの策定	15
ア	損失処理スキームの検討	15
イ	ファンドの創設	15
ウ	買取資金の調達	15
エ	損失分離スキームの急展開	16
オ	損失解消スキームの構想	16
カ	損失分離スキームの策定に関与した者	17
5	菊川社長への交代と損失処理策の継続	17
(1)	会社の状況と新たな経営方針	17
(2)	損失処理策の継続と菊川への引継ぎ	17
(3)	経営陣に対する定期報告	18
6	損失分離スキームの準備	20
(1)	損失分離スキーム	20
(2)	受け皿ファンドの用意	20
(3)	資金の手当てーLGT 銀行等からの融資	20
ア	LGT 銀行との取引開始	20
イ	LGT 銀行との取引残高の増加と特金残高の減少	20
ウ	口座で保有する資産を担保とする貸付け（口座担保貸付け）	21
(4)	資金の手当てー事業投資ファンドからの資金	21
7	損失分離スキーム（ヨーロッパ・ルート）	22
(1)	関与者	22
ア	オリンパス社内	22
イ	オリンパス社外	22
(2)	ファンドの組成と資金移動	23
ア	ファンドの組成	23
イ	資金移動	24
8	損失分離スキーム その2（シンガポール・ルート）	25
(1)	関与者	25
ア	オリンパス社内	25

イ	オリンパス社外.....	25
(2)	ファンドの組成と資金移動.....	25
ア	ファンドの組成.....	25
イ	SG Bond に対する出資前の資金移動.....	26
ウ	SG Bond に対する出資後の資金移動.....	27
(3)	シンガポール・ルートの損失分離スキーム図.....	28
9	損失分離スキーム その3 (国内ルート).....	28
(1)	関与者.....	28
ア	オリンパス社内.....	28
イ	オリンパス社外.....	28
(2)	ファンドの設定と資金移動.....	29
ア	オリンパス社内における検討・決定.....	29
イ	事業投資ファンドの設定契約.....	29
ウ	中途償還による返金.....	30
(3)	投資先の決定及びジェネラル・パートナーからオリンパスへの報告.....	30
(4)	QP への送金.....	31
(5)	国内ルート (事業投資ファンド利用) に関するスキーム図.....	32
10	損失分離スキームのまとめ.....	32
11	損失解消のための模索.....	32
(1)	2000年3月期～2002年3月期.....	33
(2)	2003年3月期～2004年3月期.....	34
(3)	2005年3月期～2006年3月期.....	34
(4)	2007年3月期～2011年3月期.....	34
12	新規事業展開とその損失解消スキームとしての利用.....	34
(1)	事業投資ファンドの投資状況.....	34
(2)	本件国内3社の発掘.....	35
(3)	本件国内3社を用いた損失解消スキームの策定.....	36
(4)	本件国内3社を用いた損失の解消.....	37
ア	Neo らによる本件国内3社への出資.....	37
イ	GCVV らの株式買取り.....	37
ウ	GCVV の中途解約.....	42
エ	オリンパスらの株式買取り.....	43
(5)	Neo らが得た株式売却資金の還流とファンドの損失の一部解消.....	47
ア	株式売却資金の還流.....	47
イ	Neo 及びITV がオリンパスに売却した本件国内3社の株式代金の流れ.....	47
ウ	DD 及びGT がOFH (オリンパス) に売却した本件国内3社の株式代金の流れ	

.....	47
エ あずさ監査法人とのやりとり	48
(6) 小括	48
1 3 医療事業分野での大型買収案件とその解消スキームとしての利用	49
(1) ジャイラス買収を利用した損失解消スキームの概要	49
(2) M&Aによる事業拡大戦略と投資損失埋め合わせの画策	49
(3) ジャイラス社買収と FA 報酬としての株式オプションとワラントの付与	50
ア FA 契約の締結	50
イ FA 契約の内容	50
ウ 修正 FA 契約の締結	53
エ 修正 FA 契約の内容	53
オ 修正 FA 契約の紙面決裁	56
カ 専門家の選定	56
キ 必要経費について	57
ク ジャイラスの買収価格の決定	57
ケ ジャイラス買収、FA 契約及び修正 FA 契約の取締役会承認	58
コ 修正 FA 契約に基づく報酬払込み	59
サ ジャイラス買収成立（英国裁判所の許可、上場廃止）	59
シ コールオプション契約の締結	59
ス 取締役会におけるジャイラスの買収完了報告	60
(4) ジャイラスの資本再編と、これに伴う配当優先株の付与及びワラントの買取り	60
ア 株式オプションの現金精算（Cash Settlement of Option）に係る合意の締結	60
イ ジャイラスの資本再編についての検討	61
ウ 株式オプション買取りの対価についての検討	62
エ 配当優先株発行、及びワラント買取りの取締役会決議	63
オ 株式引受契約（Share Subscription Agreement）及び同修正契約（Supplement to Share Subscription Agreement）の締結	64
(5) 配当優先株の 6 億 2000 万ドルでの買取り	65
ア Axam による配当優先株の買取要請と配当優先株の評価	65
イ 取締役会における配当優先株の買取承認	65
ウ あずさ監査法人とのやりとり	66
エ 配当優先株の買取決議の取消	67
オ 配当優先株買取りにあたっての会計処理についての検討	67
カ 取締役会における配当優先株買取承認、買取りの契約締結及び実施	68
(6) Axes、Axam 及びアクシーズ・ジャパンへの支払額の総括	70
(7) 支払額の最終処理 ～損失解消スキームの完了～	72

ア	Axam からオリンパスへの資金移動.....	72
イ	支払額の会計上の処理 ～のれんの利用～.....	75
1 4	損失解消のまとめ	75
1 5	岸本及び菊川の関与について	75
(1)	岸本について	75
(2)	菊川について	76
第 4	調査判明事実に基づく金額的影響の分析・検討.....	77
1	会計の観点から捉えた損失処理スキームの概要	77
(1)	損失の分離に必要な資金の捻出.....	77
(2)	損失のファンドへの分離.....	77
(3)	ファンドに移転した損失の補填.....	77
(4)	損失分離スキームの解消.....	77
(5)	損失の認識.....	77
2	ヨーロッパ・ルートとシンガポール・ルート	78
(1)	損失分離スキームの起点.....	78
(2)	ヨーロッパ・ルート.....	78
ア	会計処理	78
イ	会計監査人との協議の内容.....	80
ウ	会計監査人が入手した残高確認状の記載内容	80
(3)	シンガポール・ルート	81
ア	会計処理	81
イ	会計監査人との協議内容	82
ウ	会計監査人が入手した残高確認状の記載内容	82
3	本件国内 3 社の株式取得に関する時系列	83
(1)	資金移動及び会計処理の要約	83
ア	資金移動	83
イ	会計処理の要約.....	84
(2)	2007 年 3 月期における会計処理	85
ア	発生事実	85
イ	損失処理スキームとの関連.....	85
ウ	会計処理	86
(3)	2008 年 3 月期における会計処理	86
ア	発生事実	86
イ	損失処理スキームとの関連.....	86
ウ	会計処理	86

(4) 2009年3月期における会計処理	88
ア 発生事実	88
イ 損失処理スキームとの関連	88
ウ 会計処理	88
(5) その他	90
ア 本件国内3社に対するオリンパスの貸付金及び貸倒引当金	90
イ NEWS CHEF からオリンパスへの日本エコロジア株式の売却	91
ウ 株主価値評価報告書の検討	92
4 GCNVVに関する時系列	93
(1) 2000年3月期～2005年3月期における会計処理	93
ア 発生事実	93
イ 損失処理スキームとの関連	93
ウ 会計処理	94
(2) 2006年3月期における会計処理	95
ア 発生事実	95
イ 損失処理スキームとの関連	95
ウ 会計処理	95
(3) 2007年3月期における会計処理	96
ア 発生事実	96
イ 損失処理スキームとの関連	96
ウ 会計処理	96
(4) 2008年3月期における会計処理	97
ア 発生事実	97
イ 損失処理スキームとの関連	98
ウ 会計処理	98
5 ジャイラス買収に関する時系列	99
(1) 資金移動及び会計処理	99
ア 資金移動	99
イ 会計処理	100
(2) 2007年3月期における会計処理	102
ア 発生事実	102
イ 損失処理スキームとの関連	102
ウ 会計処理	102
(3) 2008年3月期における会計処理	103
ア 発生事実	103
イ 損失処理スキームとの関連	103

ウ	会計処理	104
(4)	2009年3月期における会計処理	105
ア	発生事実	105
イ	損失処理スキームとの関連	105
ウ	会計処理	106
(5)	2010年3月期における会計処理	108
ア	発生事実	108
イ	損失処理スキームとの関連	108
ウ	会計処理	109
6	その他の重要な関連取引	110
(1)	OFH	110
ア	会社概要	110
イ	ITX 株式への投資	110
ウ	OFH の投資勘定	111
エ	本件国内3社株式取得との関連性	111
(2)	EPS	111
ア	2008年3月期及び2009年3月期	111
イ	2011年3月期	112
7	その他（本件損失処理スキームとは関連しないが、調査の過程で発見された重要事項）	113
(1)	OBCC	113
ア	会社概要	113
イ	主な投資先	113
(2)	SBi	113
ア	発生事実	113
イ	SBi への出資の損失処理スキームとの関連性	114
8	調査判明事実がオリンパス連結財務諸表に与えた影響の検討	114
(1)	分離した損失額の推移	114
(2)	会計上の取扱い	114
(3)	オリンパス連結財務諸表に与えた影響の検討（2011年3月末における連結純資産への影響）	115
第5	コーポレート・ガバナンス及び内部統制の基本構造と実態	115
1	コーポレート・ガバナンス及び内部統制の基本構造について	115
(1)	機関の構成について	115
(2)	2001年4月の経営構造改革	115

ア	役員会改革.....	115
イ	執行役員制度の導入	116
ウ	カンパニー制度の導入.....	116
(3)	各機関の詳細	116
ア	取締役会	116
イ	監査役会	117
ウ	経営会議	118
エ	常務会.....	118
オ	経営執行会議.....	118
(4)	内部統制システム基本方針	119
ア	取締役、使用人の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制	119
イ	取締役の職務の執行に係る情報の保存及び管理に対する体制	119
ウ	損失の危険の管理に関する規程その他の体制	120
エ	取締役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制	120
オ	オリンパス及びその子会社からなる企業集団における業務の適正を確保するための体制.....	121
カ	監査役がその職務を補助すべき使用人を置くことを求めた場合における当該使用人に関する事項及びその使用人の取締役からの独立性に関する事項	121
キ	取締役及び使用人が監査役に報告をするための体制その他の監査役への報告に関する体制	122
ク	その他監査役の監査が実効的に行われることを確保するための体制	122
2	コーポレート・ガバナンス及び内部統制の実態とその評価.....	122
(1)	統制環境について	122
ア	財務部門の特定少数者による独占	122
イ	コーポレート部門における牽制機能の無効化	123
ウ	ジョブローテーションの不在	124
エ	外部への財務情報開示に関する消極性.....	124
オ	取締役会の審議の形骸化	125
(2)	リスク評価と対応について	125
ア	経営者不正に対するリスク評価能力の欠如.....	125
イ	財務報告に係る内部統制に関するリスク評価と対応について	126
(3)	統制活動について	127
(4)	情報と伝達について.....	128
ア	コンプライアンスヘルプラインの社内閉鎖性	128
イ	稟議文書管理における網羅性の欠如	129

(5) モニタリング	129
ア 独立性の欠如	129
イ 専門的知識及び経験の不足	130
ウ 監査役スタッフの不足	131
エ 監査役監査と内部監査の役割重複、相互連携の欠如	131
オ J-SOX 評価の形骸化	132
(6) 内部統制の有効性に関する評価	134
3 取締役会による本件事案にかかる監督の実態	135
(1) 取締役会とその他の関係機関との関係等	135
(2) 1999年9月中間期及び2000年3月期の特別損失計上時における監督	135
ア 社内決裁手続の状況	135
(3) 本件国内3社の株式取得に関する監督	139
ア 社内決裁手続の状況	139
(4) ジャイラスの買収に関する監督	140
ア 社内決裁手続の状況	140
イ 小括	143
(5) 取締役会による本件事案にかかる監督の評価	144
ア 取締役会とその他の関係機関との関係	144
イ 取締役における極端な縦割り意識	144
ウ 取締役の出身に関する多様性の欠如	145
エ 社長への取締役に関する人事・報酬等の決定権限の専属	145
オ 取締役会規程等の改善の余地	146
カ 小括	146
4 監査役会による本件事案にかかる監督の実態とその評価	147
(1) 1999年9月中間期及び2000年3月期における特別損失計上時における監査の実態	147
ア 会計監査人による指摘等	147
イ オリパス監査役会の対応等	148
(2) 本件国内3社の株式取得及びジャイラス買収に係るアドバイザリー報酬に関するあずさ監査法人とのやり取り、並びにあずさ監査法人からの指摘に対する監査役会の対応の実態	148
ア あずさ監査法人と監査役会との協議	148
イ あずさ報告書の提出及びその内容	149
ウ オリパス監査役会の対応等	151
エ 2009年委員会報告書	152
オ 2009年委員会報告書を受けての監査役会の対応	156

(3) 監査役会による本件事案にかかる監督の評価	156
ア 監査役会の本件事案における対応の問題	156
イ 監査役会の体制に内在する問題.....	158
5 監査法人による本件事案にかかる監査の実態とその評価	159
(1) あずさ監査法人による監査の実態とその評価	159
ア あずさ監査法人による監査の実態.....	159
イ あずさ監査法人による監査の評価.....	166
(2) 新日本監査法人による監査の実態とその評価	171
ア 新日本監査法人による監査の実態.....	171
イ 新日本監査法人による監査の評価.....	174
(3) あずさ監査法人から新日本監査法人への交代の問題点	174
ア あずさ監査法人の事実上の解任.....	174
イ オリンパスによる新日本監査法人への打診.....	175
ウ 両監査法人による監査業務の引継ぎ	175
エ 委員会報告第 33 号の趣旨	176
オ 本件交代の問題点.....	176
6 ウッドフォードによる指摘.....	176
第 6 本件事案発生の原因分析.....	178
1 経営トップによる処理及び隠蔽であること.....	179
2 企業風土、意識に問題があったこと	180
3 隠蔽等の手段が巧妙であったこと.....	180
4 会社法上の各機関の役割が果たされなかったこと.....	180
5 監査法人が十分機能を果たさなかったこと.....	181
6 外部専門家による委員会等が十分機能を果たさなかったこと	181
7 情報の開示が不十分であったこと.....	181
8 会社の人事ローテーションが機能していなかったこと.....	182
9 コンプライアンス意識が欠如していたこと.....	182
10 外部協力者の存在	182
第 7 再発防止策.....	182
1 旧経営陣の一新	182
2 監査法人と会社との関係についてのあり方の検討.....	183
3 関係者の法的責任の追及	183
4 ガバナンス刷新委員会の設置.....	183
5 経営監視委員会又は経営監視役の設置.....	183

6	社外取締役、社外監査役の充実	183
7	新経営陣の意識改革	183
8	職場環境づくり及び役員、職員の意識改革.....	184
9	監査役、監査役会の意識改革.....	184
10	情報の開示.....	184
11	オリンパス社内における各体制の改革.....	184
第8	結語.....	185

略称一覧

略称	正式名称
21C	Twenty First Century Global Fixed Income Fund Ltd.
Axam	Axam Investments Ltd.
Axes	Axes America LLC
CD	Creative Dragon SPC
CFC	Central Forest Corp.
DD	Dynamic Dragon II SPC
Easterside	Easterside Investments Limited
EPS	アイパワースポーツ株式会社
FA	フィナンシャル・アドバイザー
GC	株式会社グローバル・カンパニー
GCI	株式会社グローバル・カンパニー・インベストメント
GCI Cayman	GCI Cayman Limited
GCNVV	G.C. New Vision Ventures, L.P.
GIM	PS Global Investable Markets-O
GPAI	GPA Investments Ltd.
GT	Global Target SPC
GV	Genesis Venture Capital Series1 Ltd.
Hillmore	Hillmore East
ITV	New Investments Ltd. Class Fund IT Ventures
ITX	ITX 株式会社
LGT 銀行	LGT Bank in Liechtenstein AG
Neo	Neo Strategic Venture, L.P.
NEWS CHEF	NEWS CHEF 株式会社
OAM	Olympus Asset Management Ltd.
OBA	Olympus Biotech Corporation
OBCC	オリンパスビジネスクリエイツ株式会社
OCA	Olympus Corporation of Americas
OFH	Olympus Finance Hong Kong Ltd.
OFUK	Olympus Finance UK Ltd.
OUKA	Olympus UK Acquisition Limited
OVC	オリンパスビジュアルコミュニケーションズ株式会社
QP	Quick Progress Co. Ltd.

SB	Stryker Biotech
SBi	Small Bone Innovations, Inc.
SG	Societe Generale
SG Bond	SG Bond Plus Fund
TEAO	TEAO Limited
アクシーズ・ジャパン	アクシーズ・ジャパン証券株式会社
アルティス	株式会社アルティス
オリンパス	オリンパス株式会社
コメルツ銀行	Commerzbank International Trust (Singapore) Ltd.
ジェネラル・パートナー	業務執行組合員 (General Partner)
ジャイラス	Gyrus Group PLC
ヒューマラボ	株式会社ヒューマラボ
リミテッド・パートナー	限定責任組合員 (Limited Partner)
本件国内 3 社	アルティス・ヒューマラボ・NEWS CHEF

第1 調査の概要

1 委員会設置の経緯

(1) オリンパス株式会社（以下「オリンパス」という。）は、2011年10月14日の取締役会において、かねてオリンパスの取引の不透明性を指摘していた Michael Christopher Woodford（以下「ウッドフォード」という。なお、本報告書では人名につき敬称、肩書を省略する。）を代表取締役・社長執行役員から解職した。しかし、その後もオリンパスによる①Gyrus Group PLC（以下「ジャイラス」という。）買収におけるフィナンシャル・アドバイザー（以下「FA」という。）への支払、並びに、②株式会社アルティス（以下「アルティス」という。）、NEWS CHEF 株式会社（以下「NEWS CHEF」という。）及び株式会社ヒューマラボ（以下「ヒューマラボ」といい、アルティス、NEWS CHEF と併せて「本件国内3社」という。）の買収及びその後の減損処理の妥当性を疑問視し、実態解明を求めるオリンパスの株主らの声が高まり、株価が急落するに至った。

(2) そこで、オリンパスは、ジャイラス及び本件国内3社の買収に関する検討の開始から取引実行に至る一切の取引に関して、不正ないし不適切な行為又は妥当性を欠く経営判断があったか否かについて、独立性を確保した調査委員会による厳正かつ徹底した調査を行い、投資家、株主、取引先その他のステークホルダーに対する説明責任を果たし、ガバナンス体制の改善強化に関する提言その他のオリンパスの組織、運営等に関する改善すべき点の指摘と改善策に関する提言を求めて、オリンパスと利害関係を有しない弁護士5名及び公認会計士1名に委員就任を依頼し、2011年11月1日に第三者委員会（以下「本委員会」という。）を設置した（オリンパス 2011年11月1日付けリリース「「第三者委員会」設置のお知らせ」）。

2 オリンパスによるプレスリリースと委嘱事項の変更

(1) オリンパスによるプレスリリース

本委員会の調査開始後の2011年11月8日、オリンパスは「過去の損失計上先送りに関するお知らせ」と題して、本委員会による調査に対する協力の過程において、1990年代ころから有価証券投資等にかかる損失計上の先送りを行っていたこと、ジャイラスの買収に際しFAに支払った報酬や優先株の買戻しの資金並びに本件国内3社の買収資金が、複数のファンドを通す等の方法により、損失計上先送りによる投資有価証券等の含み損を解消するためなどに利用されていたことが判明したと発表した（オリンパス 2011年11月8日付けリリース「過去の損失計上先送りに関するお知らせ」）。

(2) 委嘱事項の変更

オリンパスは、2011年11月8日、損失先送りに関するプレスリリースの後、本委員会に対して、損失の先送りに係る事実関係についても明示的に調査対象とすることを依頼し（オリンパス2011年11月8日付けリリース「第三者委員会の調査対象拡大及び人事異動のお知らせ」）、ジャイラス及び本件国内3社の買収に関する検討の開始から取引実行に至る一切の取引に関するオリンパスの不正ないし不適切な行為、又は妥当性を欠く経営判断があったか否かにかかる事実関係の調査、及びその評価・検証作業だけでなく、上記に関連することが疑われる不正ないし不適切なオリンパスの取引についての調査が委嘱事項に加えられた。

3 本委員会の構成

本委員会の構成は下記のとおりである。

委員長 甲斐中辰夫（弁護士・元最高裁判所判事、元東京高等検察庁検事長）
委員 中込 秀樹（弁護士・元名古屋高等裁判所長官）
委員 有田 知徳（弁護士・元福岡高等検察庁検事長）
委員 須藤 修（弁護士）
委員 片山 英二（弁護士）
委員 滝口 勝昭（公認会計士）

また、本委員会は、下記の者を補助者として任命し本調査の補佐をさせた。

調査委員会補助者

卓照綜合法律事務所

（弁護士藤川和之、同深瀬仁志）

ふじ合同法律事務所

（弁護士岩淵正樹）

シティユーワ法律事務所

（弁護士政木道夫、同寺田昌弘、同堀本博靖、同坂井均、同柳澤美佳）

須藤・高井法律事務所

（弁護士秋葉健志、同中溝太）

阿部・井窪・片山法律事務所

（弁護士大月雅博、外国法事務弁護士仲村渠千鶴子、弁護士須崎利泰、同飯田岳、同岡本尚美、同牧恵美子）

デロイトトーマツFAS株式会社

(公認会計士松藤齊ほか 17 名)
有限責任監査法人トーマツ
(公認会計士深田建太郎ほか 16 名)

4 調査の目的

本委員会の調査の目的は、ジャイラス及び本件国内 3 社の買収に関する検討の開始から取引実行に至る一切の取引及びこれに関連する取引に関して、オリンパスに不正ないし不適切な行為、又は妥当性を欠く経営判断があったか否かを検証すること、オリンパスのガバナンス体制の改善強化に関する提言その他、調査結果に基づき、投資家、株主、取引先等のステークホルダーに対するオリンパスの上場企業としての責任に照らして、オリンパスの組織・運営等に関して改善すべき点があればその指摘と改善策に関する提言を行うことである(オリンパス 2011 年 11 月 1 日付けリリース「第三者委員会」設置のお知らせ)。

本委員会は、あくまで中立・公正な立場から、上記目的のために委嘱事項を実施するものであり、今回の損失の先送り及び含み損の解消に関連する関係者の個人的な法的責任や経営責任の有無を確定し、これを追及することを目的とするものではない。

第 2 調査の方法・範囲

1 調査の方法

本委員会は、1990 年代の有価証券投資、ジャイラス及び本件国内 3 社の買収の検討の開始から取引実行までのオリンパスの内部資料(別紙 1 記載のコンピュータ・フォレンジックにより収集された資料を含む。)、社内決裁等に関する関係諸規程、オリンパスに提出された会計監査人作成の監査概要報告書、ジャイラス買収にかかる FA との間で締結された契約書、オリンパスないしその関係者と取引のあった金融機関から提出された資料等を検証分析するとともに、オリンパスの役職員(既に退職した者を含む。)をはじめとして、必要に応じて、過年度の監査を実施した会計監査人、オリンパスによる有価証券投資、ジャイラス及び本件国内 3 社買収等にかかる関係各社の担当者、本件国内 3 社の買収にかかる事業価値の試算を行った公認会計士等に合計 189 回ヒアリングを行った。

2 調査の範囲

(1) 中心的な調査範囲

ア 損失先送り及び損失解消についての実態解明

本委員会設置の経緯及び調査の目的に記載のとおり、本件は、オリンパスが、

1990年代ころから有価証券投資等にかかる損失の先送りを行い、それを解消する手段として、本件国内3社及びジャイラスの買収案件を利用したという事案である。

このことから、本委員会は、オリンパスが行った損失先送りと損失解消についての実態解明を第1の中心的な調査範囲とした。すなわち、損失先送りの点に関しては、オリンパスが含み損失を抱えるに至った経緯、当該損失の先送りを始めることとした経緯、損失先送りスキームの全体像（後述のとおり、複数のファンドを介することにより、損失をオリンパスから分離している。）について調査することとした。また、損失解消の点に関しては、本件国内3社及びジャイラスの買収案件の実態を調査した上で、損失解消スキームの全体像（後述のとおり、本件国内3社については株式の売却代金が、ジャイラスについてはワラント及び配当優先株の売却代金に転化したFA報酬が、それぞれ複数のファンドに還流されることにより、損失の解消がなされている。）について調査することとした。

その上で、かかる調査によって判明した事実が、オリンパスの会計処理に及ぼす金額的影響について調査することとした。

イ オリンパスのガバナンス体制

次に、本件は、長期間にわたり損失先送りの事実が発覚しなかった点に特徴があり、この点でオリンパスのガバナンスないし内部統制に何らかの問題がある可能性が考えられた。

そこで、本委員会は、オリンパスのガバナンスないし内部統制がどのような実態となっているかを第2の中心的な調査範囲とした。

(2) その他の調査範囲

類似取引の有無については、本件損失処理スキームの特徴に着目して検証した（別紙2）。

ア 損失処理スキームの特徴

本件損失処理スキームは、オリンパスが自ら組成したファンド等に損失の発生した資産を売却し、その後、その損失処理に必要な資金を企業買収にかかわる名目で提供している点に特徴がある。すなわち、ファンドが所有するベンチャー企業を実際よりも著しく高い価格で買収することによりファンドに資金提供する場合と、買収を仲介した第三者に著しく高額な手数料を支払うことにより資金を還流させる場合がある。いずれの場合においても、オリンパスにはのれんが計上されており、その後、償却・減損処理を行うことにより多額の損失が発生している。

イ 調査の着眼点

上記の特徴から、本件調査は、多額ののれんが計上され又は減損が発生している取引について、のれんの発生経緯及び減損処理の状況、株式取得価格の適切性（FA 手数料を含む。）、企業買収における買収事業及び相手会社の価値の妥当性（FA 手数料を含む。）、並びに関連するファンドなどとの取引において同様の処理が行われていないかという点に着目して行った。

ウ 調査対象とした会社及び調査結果要約

(ア) ITX 株式会社（以下「ITX」という。）

オリンパスが ITX 株式を購入する過程で、ジャイラスや本件国内 3 社のスキームで使用されたファンドである New Investments Ltd. Class Fund IT Ventures（以下「ITV」という。）が株式をいったん保有している点及び多額ののれん（2007 年 3 月末時点で約 216 億円）が発生している点において、ジャイラスや本件国内 3 社のスキームと類似している。そこで、ITV との取引や、のれんの計上過程を調査した。

ITV は、オリンパスが ITX への投資を開始した 2000 年 3 月に、ITX 株式を 100 億円分購入していたものであり、当初は、株式公開に伴う上場益を先送りした損失の穴埋めに使うことも目論まれていたが、株価が低迷して値上がりしなかったため投資額のうち 63 億円が毀損する結果となった。詳細については、第 3 の 1 1 を参照されたい。

(イ) Olympus Finance Hong Kong Ltd.（以下「OFH」という。現社名：Olympus Corporation of Asia Pacific Limited）

OFH は、オリンパスの 100 パーセント子会社であり、OFH が投資するファンド（PS Global Investable Markets-O（以下「GIM」という。))を通じて、損失処理スキームに資金を提供していた。

他方、OFH は、ITX 株式を取得しており、ITX の株価下落時に ITX 株式を減損処理し、その後オリンパスに ITX 株式を売却しているところ、OFH における ITX 株取引は、オリンパスが ITX を 100 パーセント子会社化する過程での株式取得であると考えられる。なお、ITX 株式の取引については、(ア)に記載のとおり、当初は上場益を損失の穴埋め使うことも目論まれていたものの、株価が低迷する結果となった。そのため、OFH は、2007 年 3 月期に ITX 株式の減損処理により債務超過となった。詳細については、第 4 を参照されたい。

(ウ) アイパワースポーツ株式会社（以下「EPS」という。）

本件国内 3 社については、井坂公認会計士事務所が株式価値算定を行い、実態よりも著しく高い評価をしている上、取得直後に減損処理をしている。EPS につ

いても同事務所が株式価値算定を行っていたため、取得価額の適切性を中心に調査対象とした。

調査の結果、オリンパスは、損失処理スキームに使用された ITV から EPS 株式を 5.6 億円で購入しており、購入後の翌決算期に減損処理している。他方、ITV における EPS 株式の取得価額は 2 億円であり、3.6 億円の売却益が計上されているところ、この売却益は損失の穴埋めに使用された可能性がある。詳細については、第 4 を参照されたい。

(エ) オリンパスビジネスクリエイティブ株式会社 (以下「OBCC」という。)

OBCC は、オリンパス及び ITX から新事業創生に関連する一連の事業の譲渡を受けた際に、関係会社 (投資先) を譲り受けており、関係会社 (投資先) が増加しているところ、本件国内 3 社と同様のベンチャー企業に投資するものである点で本件と類似している。そこで、損失処理スキームに関連するファンドとの取引の有無を調査した。詳細については、第 4 を参照されたい。

なお、EPS 株式は、現在 OBCC が保有しているが、上記 (ウ) において別途検討している。

(オ) Olympus Biotech Corporation (以下「OBA」という。)

オリンパスが設立した OBA は、第三者である Stryker Biotech (以下「SB」という。) から OP-1 事業の事業譲渡を受けている。この取引に際し、OBA の帳簿上、紹介者であった投資助言会社に対して 2500 万ドル (約 20 億円。1 ドル=80 円換算) の長期前払費用が計上され、2018 年まで償却を実施する予定となっている。

そこで、かかる長期前払費用の償却が FA フィーの支払ではないかを調査したが、調査の結果、損失処理スキームとは関連性を有しないと考えられる。詳細については、別紙 3 を参照されたい。

エ その他の類似取引の有無に関する網羅性調査手続及び調査結果要約

上記の他に類似取引がないか、以下の調査を実施した。

(ア) 過去の減損処理済み及び償却済みのれんについて 5 年分の推移レビュー

- ・ のれん残高推移 (別紙 4)
- ・ のれん残高詳細調査内容 (別紙 5)

(イ) 過去の有価証券及び関連会社出資金の残高及び減損処理について 5 年分の推移レビュー

- ・ オリンパス投資勘定残高推移 (別紙 6)
- ・ OFH 投資勘定残高推移 (別紙 7)
- ・ ITX 投資勘定残高推移 (別紙 8)
- ・ OBCC 投資勘定残高推移 (別紙 9)

・投資勘定残高詳細調査内容（別紙 10）

（ウ）井坂公認会計士事務所が株式価値算定を行った他の会社の有無及び当該価値算定の内容分析

（エ）預金勘定（海外銀行及び譲渡性預金を含む）の検討

損失処理スキームにおいて預金勘定及び国債が使用されていたことから、類似取引の検討として、担保提供や引き出し制限がある預金の有無について把握する。

第 4 の 2（2）及び（3）の監査人が入手した残高確認状の記載内容を参照されたい。

（オ）損失処理スキームにおける重要な社外の関与者及び協力者

損失処理スキーム関与し又は協力したと認定又は推定された社外の関係者については、コンピュータ・フォレンジック調査（別紙 1）において社内の関与者等との送受信メール及び添付ファイルの検索及び閲覧を行い、不正又は不適切な行為への関与や認識の有無を検証した。

本件国内 3 社及び EPS 以外では、Small Bone Innovations, Inc.（以下「SBI」という。）の優先株式の引受時に井坂公認会計士事務所から優先株式の条件について意見書を入手している。しかし、調査の結果、出資された資金が SBI においてファンド等への投資に向けられた形跡がないことから、損失処理スキームには関連したとは認められない。詳細については、第 4 の SBI の記載部分及び井坂公認会計士事務所による価値算定等案件（別紙 11）を参照されたい。

第 3 調査によって判明した事実

1 1980 年代における金融資産の運用

（1）1980 年代初頭における金融資産の運用

1980 年代初頭のオリンパスにおいては、金融資産につき、現先取引、日本国国債、外国国債、値上がりが見込まれる有望な株式などのリスクの比較的小さな金融商品への運用を行っていた。かかる運用は、複数の証券会社に分散させて運用を一任していたほか、一部については同社経理部資金グループ自らが運用を行っていた。

（2）1980 年代半ばにおける金融資産の運用

1985 年 9 月のプラザ合意を契機に、急速に円高ドル安の方向に進むとともに、低金利政策によってバブル経済がもたらされることとなった。

こうした経済状況を背景に、我国では多くの事業会社がいわゆる財テクに走り、余剰資金及び余剰資産の運用を積極的に行うことで利益をあげることが経営手法として持てはやされた時期であった。

(3) 下山社長の下での積極的な経営戦略の展開

下山敏郎（以下「下山」という。）は、1984年1月に、オリンパスの代表取締役社長に就任し、1993年6月まで社長を務めた。オリンパスは、1985年以降の急速な円高による大幅な営業利益の減少に直面した。1985年度売上高約1286億円に対し営業利益は約68億円であったが、1986年度には売上高約1209億円に対し営業利益は約31億円となり、営業利益は半分以下に落ち込んだ。

こうした大幅な営業利益の減少を受け、当時社長であった下山は、本業における営業努力により直ちに営業収益を改善することは困難との判断の下に、営業外で利益をあげるとの方針を打ち出した。ここに至って、オリンパスの金融資産の運用方法は大きく転換することとなった。

かかる経営方針は、1987年5月20日付け常務会において、「適切なリスク管理の下で余裕資金の最大効率運用を目指して、積極的な財務政策の展開を行う」とされ、当時策定された「資金運用方針要綱」においても、金融資産の運用について、「金融・財務機能の強化は当社にとっても重要なテーマである」と位置づけられ、主要部分は自己運用を行うものとされた。

(4) 運用担当部署と担当者

ここでは、便宜上、1980年代半ば以降の金融資産の運用部署及び担当者をまとめて述べる（別紙12）。

ア 運用担当部署

(ア) 1980年代半ばから1997年3月まで

1980年代半ばに金融資産の運用を担当していた部署は経理部資金グループであったが、経理部は、総務部その他の本社部門と共に社長直轄とされていた。

当時の経理部は、経理グループと資金グループに分かれ、それぞれ7、8名の社員により構成されていたが、金融資産の運用に携わる資金グループの担当者はごく少数で、担当者1名と上司の係長、課長及び部長が関与していたに過ぎなかった。なお、1990年10月以降は、経理部資金グループは、経理部財務グループに名称が変更された。

(イ) 1997年4月から2001年3月まで

1997年4月、組織変更が行われ、それまで経理部に置かれていた金融資産運用機能は、総務・財務部内の財務企画グループが担当することとなり、従前と同様、他の本社部門と共に社長直轄とされていた。

財務企画グループは、概ね4名程度で構成されており、金融資産の運用に携わる社員は、山田秀雄（以下「山田」という。）、森久志（以下「森」という。）及び中塚誠（以下「中塚」という。）のほか1、2名であった。

（ウ）2001年4月から2006年3月まで

2001年4月の経営構造改革により、総務、人事、財務及び経理等のいわゆる本社機能は、コーポレートセンターに集約された。それに伴い、総務・財務部は、同センター内のオペレーション統括室に置かれ、社長直轄からコーポレートセンター長の下に置かれることとなった。

金融資産運用機能は、総務・財務部財務グループ、及び組織変更により名称が変更された財務部財務グループ又は財務部財務企画グループが担当していた。これらグループは、概ね10名程度で構成されていたが、金融資産の運用に携わる者は、山田、森及び中塚のほか担当者1、2名であった。

（エ）2006年4月から2011年3月まで

2006年4月、金融資産運用機能は、それまでの財務部から、2005年6月から森が本部長を務めていた経営企画本部に移され、同本部内の財務戦略部投資管理グループ、又は同グループの名称変更後の資金グループが担当することとされた。これらグループは、概ね3、4名で構成されており、山田、森及び中塚のほか担当者1、2名であった。

イ 担当者

（ア）岸本正寿（以下「岸本」という。）

1987年5月から1990年9月までの経理部長は、その後1993年6月にオリンパスの社長に就任する岸本であった。

（イ）山田秀雄

山田は、1980年10月、会津オリンパス株式会社から、オリンパス経理部資金グループに異動となったが、実際に同グループで勤務し始めたのは1980年12月ころであった。山田は、同グループに異動したころから、その後一貫して金融資産の運用に携わっていた。

山田は、1989年1月、経理部資金グループのグループリーダーに就任した後、1990年10月以降は、グループ名の変更により経理部財務グループのグループリーダーとなった。その後、1994年4月には経理部副部長、1997年4月には総務・財務部長に就任した。

2001年7月、財務部を統括するオペレーション統括室副統括室長に就任し、2002年4月には同じく財務部を統括するアドミニストレーション統括室長に就任した。その後、山田は、2003年4月から2009年3月まで、コーポレートセン

ター長を務めたほか、2006年4月から2007年9月までは経営企画本部担当取締役であった。

(ウ) 太田稔 (以下「太田」という。)

太田は、1965年4月に入社後、1971年10月まで経理部資金課に勤務した。その後、1978年1月に再度経理部経理グループに異動となり、1982年9月まで同グループ担当者として勤務した。

太田は、1982年9月、経理部経理グループのグループリーダーに就任し、1990年10月から2001年5月まで経理部長を務めた後、2001年6月からは常勤監査役に就任し、2004年6月に退任した。

(エ) 森久志

森は、1981年に入社後、人事部等の勤務を経て、1987年6月に経理部資金グループに異動した後、1997年3月まで経理部資金グループ、及び同グループの名称が変更された経理部財務グループに勤務した。その後、1997年4月1日、総務・財務部財務グループリーダーに就任し、翌1998年4月から2000年3月までは総務・財務部部長付であった。2000年4月以降は、総務財務部財務企画グループリーダーを2001年3月まで務めたほか、2000年10月から2001年6月までは総務・財務部副部長を務めた。さらに、2001年7月から2002年3月まで、財務部長を務め、2002年4月以降、総合経営企画室及びその後名称が変更された経営企画本部に勤務し、総合経営企画室長、経営企画本部室長を務めた後、2005年6月から2011年3月まで経営企画本部長を務めた。なお、金融資産運用機能は、2006年4月以降、森が本部長を務めた経営企画本部内の財務戦略部投資管理グループ又は資金グループが担当していた。

森は、1987年に経理部資金グループに移動した後は一貫して、山田の下で金融資産の運用に直接に携わっていた。森は、一橋大学及び留学先のニューヨーク大学において経営学商学を修め、金融に関する知識を有しており、金融機関とも対等に話をすることができたため、金融資産の運用業務において活躍した。

(オ) 中塚誠

中塚は、1981年4月に入社後1985年12月まで、経理部資金グループに勤務した。その後、大町オリンパス株式会社に出向した後、1988年3月、経理部資金グループに異動となり、1990年9月まで同グループに勤務し、同年10月から1997年3月までは、経理部財務グループに担当者として勤務した。

その後、1997年4月から2000年3月まで、総務・財務部財務企画グループリーダーを務めた後、2000年4月から2002年5月までは総務・財務部財務グループリーダー及び名称が変更された財務部財務グループリーダーを務めた。

中塚は、2002年4月から2006年3月まで、財務部長を務めた後、2006年4月から2008年5月までは新たに金融資産運用を担当することとなった経営企画本部財務戦略部の部長を務めた。

(5) 1980年代後半における金融資産運用の内容

オリンパスは、1985年ころ以降、金融資産の運用につき、それまでの安全な金融商品に加え、債券、外国債券、株式先物取引、及び債権先物取引などを中心に運用を行い始めた。

その後、オリンパスは、1980年代末ころには、金利スワップ及び為替スワップ、並びにこれらデリバティブを組み込んだ仕組債、及び日経平均等の指数物にかかる仕組債等による金融資産の運用も開始した。

また、オリンパスは、1980年代後半ころから、特定金銭信託及び特定金外信託（以下併せて「特金」という。）による運用も開始した。特金による運用を開始した当初は、オリンパスと長期間の取引関係のある国内証券会社を中心に委託を行っていた。

2 金融資産運用による損失の発生と拡大

(1) 運用による損失の発生

いわゆるバブル経済が1990年に破綻したことにより、1989年末には高値3万8000円以上を付けた日経平均株価が、1990年後半には2万円を割り、わずか1年足らずの間に約半分にまで下落した。オリンパスにおいても、そのころから金融資産の運用による損失を抱えることとなったことから、特金などで損失を取り戻そうと考え、特金による運用の割合を増加させた。

(2) 運用による損失の拡大

ア 損失の拡大

オリンパスは、こうして拡大していった金融資産の運用損を取り戻すとともに、バスケット方式原価法による含み損の計上を免れるために、特金による運用を増加させた。具体的に判明している金額としては、当初1990年3月期決算において計上された特定金外信託の残高は約36億円であったが、翌1991年3月期決算における特定金外信託の残高は約97億円へと増加し、1992年3月期決算における同残高は約466億円へと急激に膨らんでいった。その後、1997年3月期決算までは、特定金外信託の残高は約450億円ないし約470億円前後であった。

このように、オリンパスの金融資産運用による損失額は増加し続け、正確な金額は不明であるが、1995年ころには、含み損の額は数百億円の規模に増大していた。

イ 損失の挽回策

オリンパスは、このように増加する一方の金融資産運用損への対策として、よりリスクは高いものの、大きなリターンも見込まれるデリバティブ等の金融商品によって多額の損失を挽回することを企図した。さらに、目先の損失を穴埋めするために、金利を数年分先喰いする金融商品なども積極的に購入したが、こうした金融商品は満期時に損失がでた場合には先喰いした金利分も損失に上乗せされ損失が大きく増大するハイリスク商品であったため、かかる金融商品によって、さらに損失が拡大した。なお、当時、このようなハイリスクの金融商品を積極的に販売していたのは外資系証券会社であったことから、オリンパスの運用先は、国内証券会社から外資系証券会社へシフトするに至った。ちなみに、この頃、オリンパスの金融資産の運用担当者であった山田は、旧知の中川昭夫が勤務していた外資系証券会社とも取引を行っていた。

ウ 担当者及び運用報告

1990年代半ば以降、どの金融商品を購入するかという判断は、山田と森の2名が行っていた。両名において、購入する金融商品を選別したうえ、太田が経理部長の時代には、太田に対し決裁を仰ぎ購入を決定していたが、太田は山田・森の運用判断に承認を与えるだけであった。その後1997年4月に山田が総務・財務部長に就任すると、同時期に同部財務グループのグループリーダーに就任し、その後2000年7月に財務部長に就任する森とともに、文字通り二人三脚でオリンパスにおける金融資産の運用の指揮にあっていた。このような、山田及び森の両名が金融資産運用にかかる判断を行うとの体制は、山田が2003年6月に取締役就任した以降も維持継続され、両名の指示の下に、中塚ほか経理部財務グループの少数の担当者が金融商品の運用及び管理を担当していた。

山田及び森は、月に1回程度行われていた報告会において、経理担当役員に対して、特金を含めた金融資産の運用状況について定期的に報告を行っていた。

3 岸本への社長交代と金融資産運用損の引継ぎ

(1) 岸本社長への交代

1993年6月、岸本が、下山の後任として、オリンパスの社長に就任した。岸本の社長就任時は、オリンパスが金融資産の運用による損失を抱え、その損失が増大していた時期であり、特金等による自己運用、並びに国内証券会社及び外資系証券会社への委託運用で利益をあげることにより、増大した損失を取り戻そうとしていた時期であった。

オリンパスは、下山社長時代には、売上高 1 兆円、うち新規分野による売上が全売上高に占める割合を 60 パーセント以上とするとの目標を打ち出し、拡大路線を採用していた。しかし、そのような拡大路線に基づく事業拡大及び資産運用は失敗に終わっていた。

そこで、岸本は、金融資産の運用に限らず、会社経営全般について、手堅い経営スタンスをとった。岸本が打ち出した経営方針は、本業に注力し、コスト削減、業務効率化等により無駄を排した筋肉質の企業体質を目指すとの方針であった。

(2) 金融資産運用損にかかる引継ぎ

岸本が 1993 年 6 月に社長に就任した際、オリンパスが金融資産の運用により損失を抱えていることについて、下山及び山田から岸本に対し報告がなされ、引継ぎが行われた。

岸本においては、それまでに生じた損失について、挽回しなければならないという意識は持っていたものの、特に具体的な策は有していなかった。岸本は、証券会社や専門家らからよく話を聞いて、財務部に対し損失を取り戻すための方策について提案をしてほしいというスタンスであり、金融資産運用損については財務部に任せたまま抜本的な解決には着手しなかった。

4 岸本社長の下での損失処理策の転換

(1) 損失処理策転換の契機

岸本社長の時代は、前述のとおり、オリンパスの抱える巨額の金融資産の運用にかかる損失については、その処理を先送りすることで推移していた。

ところが、こうした先送り策の継続を困難ならしめる事態が生じた。それが、金融商品につき、それまでの取得原価主義を改め時価評価主義を採用するという動きであった。この内容は後記(2)で詳述するが、そうした金融商品にかかる会計基準の変更は 1997 年ころより議論され始め、この時価会計導入の情報は、オリンパスには、いち早く会計監査人である朝日監査法人(現有限責任あずさ監査法人。以下、両監査法人を併せて「あずさ監査法人」という。)からもたらされ、遅くとも 1998 年初めにはオリンパスの知るところとなっていた。

(2) 会計基準の変更

従前、日本企業では取得原価主義会計が原則的な方法であり、金融商品については、取引所の相場のある有価証券については個別銘柄ごとの原価法又は低価法、特定金銭信託(いわゆる特金)や特定金外信託(いわゆるファントラ)についてはバスケット方式(一個の信託契約全体を一個の財産単位とみなして行う評価方法)による原価法又は低価法を、それぞれ選択適用することが認められていた。

また、かかる取得原価主義会計のもとでの金融商品の評価においては、期末の時価が簿価を著しく下回り、かつ回復すると認められない場合には、時価まで評価下げを行うことが要求されていた（いわゆる強制評価減）。著しい時価の下落は、実務的には50パーセントを目安とする会計慣行が一般的であった。

ところが、証券・金融市場及び会計基準のグローバル化の要請や企業の経営環境等の変化等に対応して、企業会計の透明性の向上を目的とした、金融商品の会計処理の新しい基準が整備されることとなり、1997年6月に「金融商品に係る会計処理基準に関する論点整理」、1998年10月に「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書（現企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準）」の公開草案が、そして、1999年1月に「金融商品に係る会計基準の設定に関する意見書」が公表され、各企業は、2000年4月1日以降開始する事業年度からの同基準の適用のための準備が必要となった。

金融商品会計基準に従えば、売買目的の有価証券及びその他有価証券のうち時価の把握が可能なものについては時価を貸借対照表価額とすることとなった。投資運用を目的とする特定金銭信託、特定金外信託やデリバティブ取引についても、銘柄別に個別に時価の把握が可能なものについては時価評価が要求されることとなった。

オリンパスでは、2001年3月期、すなわち2000年4月1日に開始する事業年度からの当該会計基準の適用においては、売買目的の有価証券については時価評価し、含み損益を当期の損益に反映させることとなり、その他有価証券についても、時価評価し資本直入するとともに（ただし2001年3月期は時価開示のみ）、個別の金融商品の時価が著しく下落しかつ時価が回復すると認められない場合には、減損損失（強制評価減）として当期の損益に一括計上が求められることとなった。

（3）会計監査人の要請

あずさ監査法人は、監査終了時に会社に提出する監査概要報告書を通じて、1998年3月期以降、金融商品会計基準の導入を考慮し、特定金外信託の含み損を計画的に損失処理していくことを、経営陣及び監査役会に要請していた。

オリンパスにおいては、1999年9月中間期に、特定金外信託契約による資金運用及びスワップ契約について、財務内容の健全化を計ることを目的に解約することを決定しており、これらに関する損失を解約前段階において計上している（特定金外信託契約評価損141億円、スワップ評価差額28億円の合計168億円。なお、2000年3月期には最終的に当該特定金外信託を解約した上で整理損170億円を特別損失計上している。）。

上記の特定金外信託及びスワップ契約に関する整理損の計上は、後記第5の5(1)ア(ウ)に詳細するように、監査法人からの指摘を受け処理せざるを得なくなったものである。

(4) 損失分離スキームの策定

ア 損失処理スキームの検討

このような状況から、オリンパスにおいては、金融資産につき時価評価をすることとなると、既に1998年ころには950億円程度に膨らんでいた巨額の含み損を評価損として計上しなければならないという事態に直面した。

こうした事態に対し、山田及び森は、国内証券会社や外資系証券会社との間で、かかる事態を回避するための方策につき相談をしたが、それまでと同じように抜本的な対策は見出せなかった。

そうした折、山田及び森は、それまでも両名が投資業務などで相談をしていたアクシーズ・ジャパン証券株式会社の中川昭夫(以下「中川」という。)及びアクシーズアメリカの佐川肇(以下「佐川」という。)との間で、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について具体的な検討を開始することとなった。

イ ファンドの創設

オリンパスの山田及び森は、佐川及び中川に対し、オリンパスの連結決算の対象とならない「飛ばし」の受け皿ファンドの創設を依頼することとなった。佐川及び中川は、こうしたオリンパスの依頼に基づき、1998年3月までには、ケイマン籍のファンド Central Forest Corp. (以下「CFC」という。)を組成した。

ウ 買収資金の調達

これと同じころ、山田及び森は、それまでもオリンパスの投資活動につき相談をしていた株式会社グローバル・カンパニー(以下「GC」という。)の横尾宣政(以下「横尾」という。)から、リヒテンシュタインにあるLGT Bank in Liechtenstein AG(以下「LGT銀行」という。)の幹部を紹介された。これは、受け皿ファンドが含み損を抱える金融商品をオリンパスの特金勘定等から簿価で購入する資金を調達するための仕組みづくりであった。すなわち、オリンパスの特金勘定等から含み損を抱える金融商品を簿価で購入するためには、購入にかかる金融商品の含み損総額に相当する資金を必要とするところ、その資金については、オリンパスがLGT銀行に日本国債を預託して、それを担保にLGT銀行から融資を受けて、それを原資とすることを企図したのである。この企図については、

森において、LGT 銀行に赴き、欧州企業の買収を秘密裡に行うために、かかるファンドへの担保融資スキームが必要である旨説明し、LGT 銀行の了解を得た。

そして、1998 年 4 月から同年 9 月までの間にオリンパスは国債約 209 億円を LGT 銀行に預託し、受け皿ファンドによる含み損を抱えた金融商品の買取りの準備を完了したのである。

このようにして、LGT 銀行から融資を受けた当該ファンドは当該融資金をもって、1998 年 3 月期に解約した特定金外信託が保有していた含み損のある金融商品を当該信託勘定での簿価にて買い受けるに至ったのである。

なお、第 3 の 2 (4) イ及び同ウに記載した事項については、後記第 3 の 6 で詳述する。

エ 損失分離スキームの急展開

オリンパスにおいては、もともと、1999 年 10 月 7 日付けリリース「業績予想の修正、特別損失及び有価証券売却損等について」において「特金及びスワップ等の整理を平成 13 年（引用者注・2001 年）3 月期までに計画的に行う予定でありました」と記載されているように、特定金外信託及びスワップについては、2001 年 3 月期における金融商品の時価評価の強制適用があるとの想定の下に、かかる事態に向けて、含み損のある金融商品の分離のためのスキームを用意し、損失分離スキームの準備を着々とすすめ、1998 年 9 月までには、そのための最初のスキームを完成させた。その後、前述のように、1999 年 9 月にあずさ監査法人に対し「飛ばし」という不正行為が露見し、同中間期におけるバスケット方式低価法の適用を確約させられたことから、これまでの予定を 1 年繰り上げ、2000 年 3 月期までに解約するすべての特定金外信託が保有する含み損のある金融商品につき、受け皿ファンドへの移転が急速に進められることとなった。

なお、この詳細は、後記第 3 の 7、同 8、同 9 において述べる。

オ 損失解消スキームの構想

(ア) 山田及び森は、このように、1998 年 9 月以降、損失の分離スキームの構築を急いだが、その際に、それら分離にかかる損失をどのように解消するかにつき明確なビジョンがあったわけではなかった。

山田及び森が漠然と描いていた損失処理スキームは大きく分けて 2 つのものであった。

その 1 つは、大きく会社の事業構造ないし形態を変更する（例えば不採算部門となっていた映像事業を売却する）ときに、その変更スキームの中で前記分離にかかる損失を解消するという方法であった。

いま1つは、今後展開が予想される企業買収案件のように大きな資金が動くときに、その資金の流れの中で前記分離にかかる損失を解消するという方法であった。

(イ) そして、これらの方法を採用した場合の会計上の損失解消方法は、前記方法を実行するプロセスにおいて、「のれん」などの償却資産をオリンパスが取得する際に、分離スキームに基づいて分離した損失分を当該資産の価値に上乗せし、損失分が水増しされた資産をその後許容される年数で償却するというものであった。言い換えると、損失として計上するのではなく、損失を資産化し、償却資産の償却という形で費用とすることによって、分離にかかる損失を解消しようとするものであった。

カ 損失分離スキームの策定に関与した者

前述したところから明らかなように、1998年9月ころの時点で1000億円をやや下回る程度の規模に膨れ上がっていた金融資産の含み損を処理するためのスキームは、当時の総務・財務部長の山田及び総務・財務部長付の森を中心に策定された。

山田及び森は、金融資産の運用損の問題については社長就任前より担当役員として関与していた岸本社長に対し、前記損失分離スキームの策定及び実行について報告し、その了承を得た。また、かかる損失分離スキームを実施した場合には、当然のことながら経理業務に影響を与えることから、かかる損失分離スキームは、経理部長の太田にも伝えられた。

5 菊川社長への交代と損失処理策の継続

(1) 会社の状況と新たな経営方針

菊川剛（以下「菊川」という。）は、岸本の後任として、2001年6月、オリンパスの社長に就任した。

菊川は、社長就任直後、2002年4月から5年間の経営基本計画を発表した（2001年11月1日付け「134PBOMF」と題する書面）。このなかで、菊川は、連結売上1兆円、営業利益1100億円という目標を発表した。この目標達成のための課題として示された5つの方針の中では、内視鏡依存体質からの脱却として既存事業の中での再投資による成長を目指すと共に、新事業の創成が謳われた。かくして、医療事業の分野において、新たな事業展開を図るとともに、新規事業分野に積極的に進出することがオリンパスの経営戦略の大きな柱となったのである。

(2) 損失処理策の継続と菊川への引継ぎ

ア 前述のように、1998年に山田及び森が発案・準備し、太田経理部長及び岸本

社長の了承の下に策定された前記損失分離スキームは、1998年9月ころまでには開始され、その後、1999年9月の監査法人の調査による「飛ばし」の発覚を経て、山田及び森の指示の下、急ピッチで展開が進んでいたが、菊川が前記損失分離スキームの存在とその実行の事実を知ったのは、社長に就任する前で、かつ本社経理部門の担当常務取締役役に就任した1999年6月以降のことであり、遅くとも2000年1月までには前記事実を知った。次に詳述する。

イ オリンパスは、金融資産につき巨額の含み損を抱えていたところ、その発覚を恐れて、それら含み損を「飛ばす」という不正経理が行われているとの事実は、オリンパスの経営にとって極めて重大な負の遺産であることから、当然、担当役員においては知っていなければならない最優先経営課題である。

また、山田も、前記損失処理スキームの存在とその実行の事実は、自らの所轄する業務の重大な問題点であり、経営として取り組むべき最優先課題と考えていたことから、1999年9月の中間決算期には、特別損失を計上する決算処理にからんで担当常務取締役役において当然知っていなければならない事実と認識していた。

しかも、1999年9月30日にはあずさ監査法人の指摘によって「飛ばし」取引の事実が発覚し、同年10月7日にはオリンパスの抱えていた含み損の一部を特別損失として計上する旨のプレスリリースを行っていることに照らすと、山田が自ら、損失分離スキームの存在及びその実行の事実を1999年9月前後に、菊川に報告したと推認される。さらに、2000年1月28日に開催されたオリンパスの経営会議においては、本件損失分離スキームの一環を形成することとなる事業投資ファンドの設定が議論され、その際にはLGT銀行との提携会社という形でGCがファンドの運営会社として紹介されている。この経営会議では、菊川が当該案件の提案者となり、山田が財務部長として事業投資ファンドのスキームを説明した。この事業投資ファンドは、建前は新規事業の展開を目的としていたものの、山田及び森において、本件損失分離スキームに利用するとの企図の下に策定されたものであり、山田及び森は菊川に対し、このスキームにかかる前記企図を菊川に説明し、その了解を得た。したがって、菊川が、この時点で、本件損失分離スキームの存在及びその実行の事実を知っていたことは疑いない。

ウ こうしたことから、菊川においては、前記損失分離スキームの存在及びその実行の事実を遅くとも2000年1月までには知ったと認められる。

(3) 経営陣に対する定期報告

ア 山田及び森は、後に詳述するように、オリンパスの抱える含み損につき損失分離スキームを実行に移していたところ、少なくとも菊川が社長に就任した2001

年6月以降、前記損失処理スキームに基づいてオリンパスから分離されファンドにおいて管理されている金融資産の含み損の状況につき、年に2回くらいの割合で、岸本、菊川及び太田の3名が参加する会議にて、これらの者に対し、直接に定期報告をするとともに、下山に対しても定期報告を行っていた。定期報告の相手が下山、岸本、菊川及び太田とされたのは、本件損失分離スキームの存在とその実行を知っていたのは、山田及び森のほか、これら4名だったからに他ならない。ここで、下山に対し、岸本ら3名とは別個の機会に定期報告がされていたのは、当時、下山は非常勤取締役であったことから、その出勤日に別途報告がされたことによる。

イ こうした定期報告の一例は、例えば、2003年9月12日付けの財務部担当者作成にかかる「135PB 運用報告」と題する書面によると、「下山取締役殿」、「岸本会長殿」、「菊川社長殿」、「太田監査役殿」と下山、岸本、菊川及び太田の4名が名宛人として連記され、「預金」、「債券」、「投資信託」及び「出資金」の各勘定科目ごとに「残高」と「含み損益」の数字が記載されるとともに、「対前期比」が示されているものである。さらに、科目内訳として、「預金」については「SG預金(21C、Proper、GV)」、「債券」については「国債(CFC)」、「投資信託」について「GIM(Teao、GCNS)」及び「出資金」については「GCNV(QP)」など、別紙17及び同19に図示されている受け皿ファンド等が表記されている。これらを見れば、含み損を抱えた金融資産の管理状況・損益状況が一目瞭然である。

下山、岸本、菊川及び太田は、こうしたファンドにおける含み損の管理及び損益状況を定期的に確認していたのである。

ちなみに、この定期報告書は、山田及び森の指示の下に、財務部の運用担当者が作成していたものである。運用担当者においては、かかる定期報告書を作成するに先立ち、前記スキームに基づいて分離した受け皿ファンドを管理している者から各ファンドにおける実態につき、個別に書面及び口頭にて細部にわたり報告を受け、かかる報告に基づいて、前記定期報告書を作成していた。こうして前記定期報告書を作成するにあたって徴求した資料は、いずれも当該報告書を作成のうえ前記各人への報告が終了すると廃棄処分された。

なお、前記の定期報告書は、2003年9月12日付けとなっているところ、この報告書の作成者たる運用担当者のパソコン情報では当該作成日付に近接した日時で作成されたものであり、その後手を加えられた証跡は存しなかった。

こうした定期報告のほかにも、山田及び森は、必要の都度、社長である菊川に対し損失処理の状況を報告していた。

6 損失分離スキームの準備

(1) 損失分離スキーム

山田及び森は、社外のコンサルタント等の意見を徴するなどして、オリンパスの連結決算の対象から外れるファンドをして、多額の含み損のある金融商品を簿価で買い取らせることにより、含み損を表面化させない方法（損失分離スキーム）を考案した。この損失分離スキームを実行するためには、含み損のある金融商品を譲り受ける連結対象外の受け皿となるファンド（以下「受け皿ファンド」という。）が必要であり、また、その受け皿ファンドが当該金融商品を簿価相当額で購入するための資金を有する必要がある。そこで、山田及び森は、受け皿ファンドに資金を流すため、①オリンパスの預金等を担保に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流していた。

山田及び森が構築した損失分離スキームは、受け皿ファンドへの資金の流れから、便宜上、①LGT銀行から資金調達したルート（以下「ヨーロッパ・ルート」という。）、②当初のころ Commerzbank International Trust (Singapore) Ltd.（以下「コメルツ銀行」という。）から資金調達したルート（以下「シンガポール・ルート」という。）と、③オリンパスが設立した事業投資ファンドから資金調達したルート（以下「国内ルート」という。）に区分することができる。

(2) 受け皿ファンドの用意

山田及び森は、中川及び佐川に対し、オリンパスの連結決算の対象とならない「飛ばし」の受け皿ファンドの用意を依頼した。その結果、遅くとも1998年3月時点では、受け皿ファンドであるCFC及びQuick Progress Co.（以下「QP」という。）が存在している。

(3) 資金の手当て—LGT銀行等からの融資

ア LGT銀行との取引開始

山田及び森は、横尾からLGT銀行幹部の紹介を受けて資金提供を申し入れることを企図し、森において、ヨーロッパ企業の買収を秘密裏に行うためなどとしてオリンパスの指定するファンドへの融資方を申し入れ、1998年には、オリンパスがLGT銀行に日本国債を預託して担保提供することで融資を取り付けた。山田及び森は、1998年9月までにLGT銀行に日本国債約210億円を預託し、こうしてオリンパスとLGT銀行との取引が始まった。

イ LGT銀行との取引残高の増加と特金残高の減少

オリンパスのLGT銀行を通じた日本国債（後に政府短期証券へと投資対象が変

わる。)への投資額は、上記の210億円を皮切りに、1999年9月中間期末には250億円、2000年3月期末には350億円と増加した。また、オリンパスは、2000年9月期からは、LGT銀行が設定し管理していたクラス・ファンドという投資商品にも投資の対象を広げ、2000年3月末時点では、日本国債又は政府短期証券への投資とは別に、OAMからの投資(約200億円)を含む合計約350億円をクラス・ファンドであるGIMに投資した。

他方、これと時期を合わせるように、オリンパスの特金勘定の残高は減少した。

ウ 口座で保有する資産を担保とする貸付け(口座担保貸付け)

LGT銀行は、オリンパスの求めに応じて、LGT銀行のオリンパス口座中の資産を担保として貸付けを実行した(以下「口座担保貸付け」という。)。最初の口座担保貸付けは、1998年に実施されたCFCへの約180億円の貸付けである。このとき、オリンパスは、LGT銀行との間で、オリンパス名義で同銀行に預け入れた現金、有価証券又はその他の資産をLGT銀行のCFCに対する現在又は将来の債権の担保に供する包括的根担保権設定契約(General Deed of Pledge and Declaration of Assignment)を締結した(なお、CFCへの貸付けの返済期限を2003年7月に延長した際に締結し直した2003年7月14日付け契約書には、オリンパスの代表者として岸本が、CFCの代表者として中塚が、それぞれ署名している。)。この包括的根担保権設定契約を締結したころ、LGTはCFCに対して300億円のCredit Facility(信用供与枠)を設定し、前記の約180億円の貸付けに続き、1998年末までに更に約120億円(合計約300億円)をCFCに貸し付けた。

また、シンガポール・ルートでも、オリンパスは、1999年、その預金を担保にコメルツ銀行から特別目的会社に約450億円を融資させ(後に約600億円分の債券の貸出しに変更している。)、そこから、オリンパスが組成したTwenty-First Century Global Fixed Income Fund Ltd.(以下「21C」という。)など別のファンドを介するなどして資金をCFC等に流した。

このようにして、オリンパスは、貸借対照表上は預金や日本国債等の保有として現れていた資産の裏側で、それらを担保とするローンを組み、貸借対照表上の資産を実質的に現金化して受け皿ファンドに流していた。資金を受け取った受け皿ファンドは、その資金で、オリンパス又は同社が設定していた特金から、含み損を抱えた金融資産を簿価で買い取ることが可能となった。

(4) 資金の手当て—事業投資ファンドからの資金

山田及び森は、コンサルタントの意見等に基づき、ヨーロッパ・ルート及びシンガポール・ルートとは別に、オリンパスが事業投資ファンドを設立し、同ファン

ドへの出資として資金を提供することで、同ファンドが受け皿ファンドに資金を提供するスキームを考案した。このような目的を併せ持って2000年3月1日付けで設立された事業投資ファンドが G.C. New Vision Ventures, L.P. (以下「GCNVV」という。)である。GCNVV は、オリンパス及び Genesis Venture Capital Series 1 Ltd. (以下「GV」という。)を限定責任組合員(以下「リミテッド・パートナー」という。)、GCI Cayman Co. (以下「GCI Cayman」という。)を業務執行組合員(以下「ジェネラル・パートナー」という。)とし、オリンパスが300億円、GVが50億円及びGCI Caymanが1億円を出資するファンドである。もっとも、GVはヨーロッパ・ルート及びシンガポール・ルートから資金を調達しており、GCI Caymanは当初運用報酬(Initial Management Fee)を出資金に充当したので、結局、GCNVVの資金は、その全額をオリンパスが負担した。GCNVVは、資金の一部を使ってベンチャー企業への投資をする一方、時期によって金額は異なるものの、約300億円をQPに提供していた。

7 損失分離スキーム(ヨーロッパ・ルート)

(1) 関与者

ア オリンパス社内

ヨーロッパ・ルートにおけるオリンパス側の関与者は、山田、森、岸本及び菊川である。このほか、中塚及び財務グループの職員1名も、銀行への送金指示やLGT銀行及び各ファンドからの運用報告の確認などの実務的な作業に携わっていた。

なお、岸本及び菊川は、2003年7月、LGTによるCFCへの上記口座担保貸付け(300億円)の期間延長契約(2008年7月までの延長)にオリンパスの代表者として署名し、同時に岸本は、そのときLGT銀行との間で締結し直した包括的根担保権設定契約書にオリンパスの会長として、また菊川も、同契約によりオリンパスがその財産を担保に供することについて岸本が正当な権限を有することを証する書面に、オリンパスのCEOとして、それぞれ署名している。

イ オリンパス社外

(ア) このヨーロッパ・ルートにおけるオリンパス関係者以外の関与者は、GC、その関係会社である株式会社グローバル・カンパニー・インベストメント(以下「GCI」という。)、及びGCI Caymanである。これら3社は、1998年から2004年ころにかけて、大手証券会社の出身で証券会社時代にオリンパスとの取引を通じて山田と親交のある横尾らが設立し、ビジネスに利用していた会社である。

(イ) LGT銀行では、Gerhard Walch(以下「ウォルチ」という。)及びその後任のPeter Grueter(以下「グルーター」という。)が挙げられる。

本委員会は、ウォルチ及びグルーターへの接触を試みたが、本報告書作成時点では接触がとれていない。なお、ウォルチは数年前に LGT 銀行を退職しており、グルーターは 2011 年 11 月に LGT 銀行を退職している。

(2) ファンドの組成と資金移動

ア ファンドの組成

(ア) 受け皿ファンドである CFC 及び QP は、遅くとも 1998 年までに組成された。

(イ) ヨーロッパ・ルートには、CFC 及び QP 以外にも、以下のファンドが関わっている。

a PS Global Investable Markets-O (GIM)

LGT 銀行グループが組成し管理していたクラス・ファンドと呼ばれる投資商品の一つで、LGT グループのファンド運用会社である New Investment Ltd (在ケイマン) に運用を委託していた。オリンパスは、LGT 銀行に開設した口座を通してこのファンドに投資していた(つまり、このファンドの投資口を保有していた。)

b TEAO Limited (以下「TEAO」という。)

ケイマン籍の特別目的会社であり、2000 年 3 月には設立されていた。Director は山田であり、Neo Strategic Venture, L.P. (以下「Neo」という。)に 300 億円を出資していた。

c Neo Strategic Venture, L.P.

2000 年 3 月 15 日にケイマンで組成された免税リミテッド・パートナーシップ (Exempted Limited Partnership) で、ジェネラル・パートナーは GCI Cayman であり、リミテッド・パートナーは TEAO であった。ファンドの組成契約には、GCI Cayman の署名権者として横尾が、TEAO の署名権者として山田が、それぞれ署名した。

GCI Cayman の出資額は 1000 万円で、TEAO の出資額は 300 億円であったが、契約書上、当初運用報酬として、リミテッド・パートナーからの出資額 (300 億円) の 1.5 パーセントが出資払込日にジェネラル・パートナーである GCI Cayman に支払われることになっており、ジェネラル・パートナーはその報酬受領権を自己の出資 (1000 万円) に充てて良いことになっていたため、GCI Cayman は実際には全く出捐せずに出資者 (パートナー) となり、かつジェネラル・パートナーになったことになる。

d New Investments Ltd. Class Fund IT Ventures (ITV)

GIM 同様、LGT 銀行グループが組成し管理していたクラス・ファンドであり、New Investments Ltd に運用を委託していた。ITX 及び本件国内 3 社のほか、複数の日本のベンチャー企業に投資していた。

イ 資金移動

(ア) 損失分離の前提としての資金移動

本委員会による調査では、受け皿ファンドである CFC 及び QP を経由した資金の流れにつき、その全貌を掴むまでには至らなかったが、以下のとおり、CFC にも QP にも、損失を譲り受けたと考えられる時点において、簿価相当額を支払うに足る資金を流していたものと認められる。

(イ) CFC 及び QP への資金移動

a CFC への資金移動

LGT 銀行は、1998 年末までに、オリンパスが同銀行に設定した口座を担保として CFC に対して 300 億円の信用供与枠を設定し、これに基づき合計約 300 億円の貸付け(口座担保貸付け)を行った。これにより、CFC に約 300 億円が流れ、当時の財務担当者の手元資料によれば、CFC には、2000 年 3 月、QP から約 120 億円、21C から約 193 億円、Proper から約 80 億円が流入したと認められる。

b Neo への資金移動

上記 a の約 300 億円の口座担保貸付けとは別に、オリンパス及びその子会社である Olympus Asset Management Ltd. (以下「OAM」という。)は、それぞれ LGT 銀行に開設した口座を通じて GIM に投資した。投資実行日はいずれも 2000 年 3 月 17 日であり、オリンパスは GIM を 15 万口購入して約 150 億円を、OAM は 20 万口購入して約 200 億円を各投資したものであり、この時点で GIM には約 350 億円の資金がプールされた。GIM は、その後、TEAO が 2000 年 3 月 21 日に発行した社債を購入して 310 億円を払い込み、TEAO はこれによって得た資金を使って同日に組成された Neo に 300 億円を出資したので、GIM にいったんプールされた約 350 億円のうち 300 億円が Neo に流れたことになる。

c Neo から ITV 及び QP への資金移動

Neo に流れた 300 億円は、そのうち約 101 億円が 2000 年 3 月 22 日に Neo から ITV への出資金として使われ、ITV は、この資金を ITX 株式の購入に充てた(9323 株)。また、Neo は、同月 23 日及び同月 24 日に合計 194 億円を QP に送金し、QP は、香港の銀行に開設した自己名義の口座でこの資金を受領した。

d Neo・QP 間の資金移動

Neo と QP との間では、上記 c の後も資金の移動があり、QP には、2005 年 11 月から翌年 3 月までの間に、Neo からだけでも約 445 億円の入金があった(これに対し、同期間の QP から Neo への出金は約 86 億円にすぎない。)

ヨーロッパ・ルート of 損失分離のための資金移動については、別紙 13 を参照されたい。

8 損失分離スキーム その2 (シンガポール・ルート)

(1) 関与者

ア オリパス社内

山田とその部下であった森が中心となって策定された。また、財務部担当者 1 名も、森らの指示に基づき損失分離スキームの運営に関する事務を担当していた。

シンガポール・ルートにおけるオリパスの関与者は、山田、森である。このほか、中塚及び財務グループの職員 1 名が関係していたことは、ヨーロッパ・ルートと同様である。

イ オリパス社外

山田及び森は、1998 年ころ、受け皿ファンドに流す資金調達先を探る中で、中川を通じてコメルツ銀行シンガポール支店の紹介を受け、同行に勤務していたチャンと知り合った。そして、山田及び森は、オリパスがコメルツ銀行に定期預金をし、その定期預金を担保としてコメルツ銀行が特別目的会社に融資をし、その特別目的会社が 21C に資金を流すというスキームを構築し、これを 2000 年初め頃から実行した。

その後、チャンは、2000 年にコメルツ銀行を退職して Societe Generale (以下「SG」という。) に転職し、2004 年には SG を退職して自分で会社を設立し、独立した。

(2) ファンドの組成と資金移動

ア ファンドの組成

シンガポール・ルートには、以下のファンド及び特別目的会社 (SPC) が関わっている。

(ア) SG Bond Plus Fund (以下「SG Bond」という。)

2005 年 2 月にケイマンで組成された免税リミテッド・パートナーシップ (Exempted Limited Partnership) で、投資マネージャーはチャンの所有する Strategic Growth Asset Management であった。オリパスは、このファンドに 600 億円を出資していた。

(イ) Hillmore East (以下「Hillmore」という。)

コメルツ銀行シンガポール支店から、同銀行のオリパス名義の預金を担保として融資を受けるための特別目的会社である。

(ウ) Easterside Investments Limited (以下「Easterside」という。)

SG シンガポール支店から、同銀行のオリパス名義の預金を担保として融資を受けるための、英領ヴァージニア諸島籍の特別目的会社である。オリパスが

SG Bondに出資した後は、SG Bondから同ファンドが投資した債券を借り受けて資金化していた。

(エ) 21C

ケイマンで組成されたファンドで、Directorは森である。HillmoreやEastersideから借り受けた資金を、CFCやProperに流していた。

(オ) その他のファンド

上述したファンド及び特別目的会社以外に、Properやケイマン籍のファンドであるGV、Global Target SPC（以下「GT」という。）、Dynamic Dragon II SPC（以下「DD」という。）、Creative Dragon SPC（以下「CD」という。）がシンガポール・ルートの損失分離スキームに関わっていた。

イ SG Bondに対する出資前の資金移動

(ア) オリンパスからHillmore及びEastersideへの資金移動

オリンパスは、2000年3月期から2004年9月中間期までの期間、コメルツ銀行シンガポール支店及びSGシンガポール支店で以下の定期預金を保有していた（決算内訳書）。

時期	預金先	金額
2000年3月31日時点	コメルツ銀行	30,618,250,000円
2000年9月30日時点	コメルツ銀行	45,621,962,778円
2001年3月31日時点	コメルツ銀行	15,000,012,778円
	SG	30,000,055,556円
2001年9月30日時点	SG	45,000,000,000円
2002年3月31日時点	SG	45,000,000,000円
2002年9月30日時点	SG	45,000,000,000円
2003年3月31日時点	SG	45,000,000,000円
2003年9月30日時点	SG	45,000,000,000円
2004年3月31日時点	SG	45,000,000,000円
2004年9月30日時点	SG	55,000,000,000円

山田及び森は、1999年10月以降のいずれかの時点から、オリンパスがコメルツ銀行に保有する定期預金を担保として、山田及び森が実質的に支配する特別目的会社であるHillmoreに借入限度額まで借入れさせた。その後、山田及び森は、2000年にチャンがSGに転職すると、オリンパスの定期預金をSGに移し、これを担保として新たに設立したファンドであるEastersideに借入れさせ、スキームを組み換えた。以上の結果、2000年から2004年の期間に、オリンパスから当初

は Hillmore に、後には Easterside に対して約 306 億から約 550 億の資金が移転された。

なお、かかるコメルツ銀行又は SG からの預金担保貸付けについての預金金利と貸付金利の金利差は 0.25 から 0.5 パーセント程度であり、当該金利差から生じる費用については、森らが英領ケイマン諸島法に準拠して設立したファンドである 21C からの支払により賄われた。

(イ) Hillmore 及び Easterside から 21C への資金移動

Hillmore 及び Easterside は、オリンパスの定期預金を担保とする借入れにより得た資金を、21C に対する貸付又は 21C が発行する債券 (Medium Term Note) の引受けにより、21C へ資金を移動させた (財務部担当者作成の相関図)。

なお、Easterside から 21C への資金移動については、少なくとも 2001 年 3 月ころにおいては、Easterside から 21C に対する貸付けという方法が採られていたが、その後 21C 発行債券を Easterside が引き受ける方法が採られるようになった。

(ウ) 21C から Proper 及び Central Forest Corp. への資金移動

21C は、Easterside からの借入れによって得た資金を原資として、山田及び森が設立した Proper 及び CFC が発行する債券を引き受けることにより、Proper に対して 200 億円、CFC に対して 193 億円を、それぞれ資金移動させた。

また、21C から Proper に移動した 200 億円のうち 80 億円については、Proper による CFC 発行債券の引受けにより、Proper から CFC に移転した (財務部担当者作成の相関図)。

(エ) Proper 及び CFC から GV への資金移動

Proper 及び CFC は、GV の発行する債券をそれぞれ引き受けており、これにより Proper からは 40 億円の資金が、CFC からは 51 億円の資金が、それぞれ GV に移動した (財務部担当者作成の相関図)。

なお、GV は、2000 年 3 月の GCNV 設立の際、オリンパスと共にリミテッド・パートナーとなり、GCNV に 50 億円の資金を拠出しているが、この資金は Proper 及び CFC から移動した 91 億円から支出されたものと認められる。

ウ SG Bond に対する出資以後の資金移動

オリンパスは、2005 年 2 月、投資目的のファンドとしてチャンが組成した SG Bond に対して 600 億円の出資を行い、オリンパスから SG Bond に 600 億円の資金が移動した (SG Bond に関する売買取引明細表)。

その後、SG Bond は、オリンパスからの出資金 600 億円を用いて、市場で約 600 億円相当額の債券に投資した上で、その債券ポートフォリオを Easterside に対して貸し付けた。そして、Easterside は、SG Bond から借り受けた債券を市場

で売却して換価し、これによって得た資金をもってオリンパス保有の定期預金を担保とする SG からの借入れを返済した。これによって、定期預金を利用した損失分離スキームから、ファンドへの出資金を利用した損失分離スキームへの転換が完了した。

また、SG Bond から Easterside に移動した約 600 億円の資金のうち、SG への借入返済額を超える金額部分については、Easterside から 21C に移動した。

なお、SG Bond から Easterside への債券貸付けに関し、Easterside は SG Bond に対して、年間 0.1 パーセントの貸借料及び借受債券から発生する利息相当額を支払う義務を負っているが、当該義務に基づき Easterside において負担していた費用については、21C から Easterside に対して支払われる債券の利息金より補填されていた。

(3) シンガポール・ルートの損失分離スキーム図

シンガポール・ルートの損失分離スキーム図は、別紙 14 のとおりである。

9 損失分離スキーム その 3 (国内ルート)

(1) 関与者

ア オリンパス社内

オリンパスにおける関与者は、山田及び森であった。

イ オリンパス社外

上記スキームにおけるオリンパス以外の関与者は、横尾である。また、横尾らが設立した GC、その関係会社である GCI 及び GCI Cayman が関わった。横尾は、LGT 銀行との間で、紹介した顧客の取引高に応じて報酬を得ており、LGT 銀行と付き合いがあった。そして、オリンパスは、横尾の紹介で LGT 銀行との取引を開始し、1989 年 9 月までには、LGT 銀行から利付国債を約 210 億円分購入した。

横尾は、こうして LGT 銀行を紹介した後の 1999 年、オリンパスに対し、事業投資ファンドの設立を持ちかけたものである。

なお、GCI Cayman は、横尾が設立した GC の 100 パーセント子会社であったが、GC は、GCI Cayman 設立直後に、LGT 銀行の保有するファンドに GCI Cayman の全持分を譲渡した。その後 2004 年 6 月に、GCI が GCI Cayman の全持分を取得した。GCI Cayman の実質的な運営は、LGT 銀行の保有するファンドが全持分を取得していた時期においても、GC 又は GCI が行っていた。

(2) ファンドの設定と資金移動

ア オリパス社内における検討・決定

オリパスは、横尾から事業投資ファンド設定の提案を受け、2000年1月28日開催の経営会議で、「手許流動性の目的別区分と運営方法」という議案の下、事業投資ファンドの設定に関する検討を行い、事業投資ファンドを設定することを承認した(2000年1月28日付け経営会議議事録)。この議題の担当役員は菊川であり、説明者は総務・財務部長であった山田であった(2000年1月28日付け経営会議資料)。

同日に行われた取締役会では、「事業投資ファンドの設定及び購入による資金運用の件」との議題で提案がなされ事業投資ファンドを設定することが承認された(2000年1月28日付け取締役会議事録)。

その後、事業投資ファンド購入の件について、最終的には、購入金額300億円、購入時期2000年2月下旬から3月上旬といった内容で、山田及び森が起案した決裁書に関して、総務・財務担当、経理担当取締役であった菊川、経理部長であった太田の合議の上、2000年2月24日付けで、社長である岸本が決裁を行った(2000年2月24日付け決裁書)。

事業投資ファンド設定の目的については、表向きは、「ビジネスプランおよび技術・事業情報の習得、提携等を通じた(新)事業創生の探索・サポート、外部資源の活用による投資体制確立と事業家のスピード向上、投資成果としてのキャピタルゲイン獲得」とされていたが(2000年1月28日付け経営会議資料)、損失処理スキームに利用することが中心的な目的であった。

イ 事業投資ファンドの設定契約

2000年3月1日付けで、オリパス及び中川が支配するファンドであるGVをリミテッド・パートナー、GCI Caymanをジェネラル・パートナーとする、事業投資ファンドGCNVVの設定契約が締結された。同契約に基づき、オリパスは、2000年3月14日に300億円を出資した。

事業投資ファンドGCNVVの設定契約の内容は、主に下記のとおりである(2000年3月1日付けExempted Limited Partnership Agreement)。

記

ファンド名：GCNVV

契約当事者：

リミテッド・パートナー：オリパス、GV

ジェネラル・パートナー：GCI Cayman

出資額：

オリパス 300億円

GV 50 億円

GCI Cayman 1 億円

(なお、GCI Cayman の出資は、当初運用報酬から相殺しており、現実に資金を拠出したものではない。)

設立日：2000 年 3 月 1 日

決算日：12 月 31 日

期間：10 年（ただし、2 年間の延長が可能）

当初運用報酬：リミテッド・パートナーの出資金の 1.5 パーセント（5 億 2500 万円）

運用報酬：基準日における純資産価値の 0.25 パーセント（基準日が年 4 回あり、合計で年 1 パーセント）

契約終了時の利益及び損失の分担：

契約終了時に、個別の投資対象毎に純資産価値を算定し、購入時の価格よりも上昇していた場合には、差額について利益が発生したものととして、利益分の 90 パーセントをリミテッド・パートナー、10 パーセントをジェネラル・パートナーが得ることとされていた。

契約終了時に、個別の投資対象ごとに純資産価値を算定し、購入時の価格よりも下落していた場合には、差額について損失が発生したものととして、差額の 100 パーセントをリミテッド・パートナーが全額負担することとされていた。

ウ 中途償還による返金

2006 年 3 月に、オリンパスは、GCNVV から出資額の 20 パーセントにあたる 60 億円の中途償還を受けた。同様に、リミテッド・パートナーであった GV 及びジェネラル・パートナーであった GCI Cayman も、それぞれ出資額の 20 パーセントにあたる 10 億円及び 2000 万円の中途償還を受けた。

(3) 投資先の決定及びジェネラル・パートナーからオリンパスへの報告

原則として、ジェネラル・パートナーである GCI Cayman が事業投資ファンドの投資先の決定をすることができたが、事業投資ファンドの設定契約上、ジェネラル・パートナーは、投資をする前に、リミテッド・パートナーに対して、投資先の企業の名称、投資額及び投資の性質を書面で通知することとされており、また、ファンドの純資産価値の 20 パーセントを超える金額を投資する場合には、過半数の持分を持つリミテッド・パートナーの事前の承認が必要とされており、オリンパスが最終的な投資先決定権を有していた（2000 年 3 月 1 日付け Exempted Limited Partnership Agreement）。

そのため、通常の投資先の選定は、ジェネラル・パートナーである GCI Cayman が行っていたが、書面による通知のほか、上記制限額未満でも、投資額が多額に上る場合には、事前にオリンパスの山田、森らに投資内容について説明していた。

オリンパス内における投資案件の検討を行うために、社長直属の委員会を設置しており、設置当初の同委員会の委員長には菊川が就任し、構成メンバーは、経営企画部、経理部、総務・財務部とされており、同委員会には山田、森らが参加していた。

ジェネラル・パートナーである GCI Cayman の横尾らは、投資先、投資内容及び投資金額について、リミテッド・パートナーであるオリンパスに対し、四半期毎に事業投資ファンド運用状況報告を書面で行っていた。その後、GCI Cayman は、オリンパスに対し、事業投資ファンド運用状況に関する書面による報告に加えて、事業投資委員会に対して、口頭での報告も行うようになった。このように GCI Cayman からの事業投資ファンド運用状況報告を受け、山田又は森が、事業投資ファンドの運用状況を取締役に報告していた。

また、ジェネラル・パートナーは、オリンパス等のリミテッド・パートナーに対し、年度ごとに、アニュアルレポートを送付し、年間の投資内容について報告していた。

なお、GCNVV が 2000 年から 2005 年前後までに投資したベンチャーは、30 社以上に及ぶ。

(4) QP への送金

GCNVV は、QP に短期資金運用名目で送金していた。受け皿ファンドであった QP は、2001 年 9 月当時、もともとオリンパスが持っていた含み損の移転を受け、約 320 億円の損失を抱えていた（財務部担当者作成の QP メモ）。

このような損失を抱えていた QP への送金について、リミテッド・パートナーであるオリンパスは、2000 年 3 月 1 日付けで、ジェネラル・パートナーである GCI Cayman との間で、オリンパスの要請により QP への短期資金運用目的で 300 億円（この金額は、適宜、変更されるものとされていた。）を送金すること、この送金に際してはいわゆるデューデリジェンスを行わないことから、仮に QP への送金により問題が生じた場合には、オリンパスが責任を負うこと等を内容とする契約を締結した（2000 年 3 月 1 日付け Agreement）。

また、GCNVV から QP への送金については、QP から支払を約束する Note が発行されている。QP の Note のサインは、Director である森が行っている（2000 年 3 月 28 日付け QP 発行の Note）。

GCNVV から QP への送金とその返金の履歴は、別紙 15 のとおりである。

GCNVV から QP への送金は、当初、2000 年 3 月時点では、香港の銀行に開設

されていた QP 口座になされていたが、その後、LGT 銀行に開設された QP 口座に送金先が変更された (GCI Cayman 保有の送金指示書データ)。

QP から GCNVV への返金は、GCNVV の決算日が 12 月 31 日であったことから、原則として決算日前の 12 月 20 日前後になされることが多かった。これは、GCNVV の決算の監査を担当していた会計士が、QP への送金を問題視しないよう、決算日である 12 月 31 日には GCNVV が預金として資金を保有しているかのように装うためであった。しかし、2003 年度、2004 年度及び 2005 年度については、QP からの返金が決算日である 12 月 31 日を超えてしまったが、その場合でも、会計士は監査時点で預金確認ができれば問題としないとした。

こうして QP に送金された資金は、CFC 等を経て、他の決算期が異なるファンド等に融通され、当該ファンドにおいて現金を保有する証憑を作成するなどの目的で利用されていた。

(5) 国内ルート (事業投資ファンド利用) に関するスキーム図

国内ルート (事業投資ファンド利用) に関するスキーム図は、別紙 16 のとおりである。

10 損失分離スキームのまとめ

オリンパスは、このようにして受け皿ファンドである CFC に約 640 億円の、同じく QP に約 320 億円の損失を移転し、連結財務諸表から含み損を分離した (別紙 17)。

しかしながら、オリンパスは、口座担保貸付けにより資金を調達したため、いずれは返済しなければならず、また、ファンドへ出資した資金も償還してもらうことが必要であった。そのため、山田及び森は、コンサルタントらと協議するなどして、ファンドにおいて安価に購入したベンチャー企業をオリンパスが高額で買い取り、あるいは、大型の M&A 案件にからんでファンドに手数料等を支払うことなどの方法で資金を流し、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た暁には、オリンパスが余分に支払う資金を、のれんとして資産化し、償却資産の償却という形で費用化して段階的に解消しようとするようになった。

11 損失解消のための模索

山田及び森は、このように損失分離スキームを構築したが、それは金融商品の評価損を隠された銀行への借入金などに形を変えただけであり、いずれはこれを解消しなければならなかった。その一方法として模索したのが ITX 株式の値上がり益による損失穴埋めであった。

ITXは、情報通信サービスを業とする会社である。オリンパスによるITXへの投資は、特に新規事業立ち上げ、情報機器事業でのストラテジック・パートナーを得る目的で2000年3月にオリンパスが日商岩井株式会社（以下「日商岩井」という。なお同社は後に双日株式会社となる。）から株式50億円を取得する形で開始された。ただし、オリンパスの出資当初よりITVが別途100億円出資しており、事業目的の投資とは別に、ITX株式の上場により値上がり益を得て、損失分離スキームで分離した損失の穴埋めに使いたいとの目論みもあった。しかしながら、株式上場後は株価が低迷し、当初の思惑とは逆に出資額100億円のうち63億円が毀損する結果となった。また、ITX株式を中途から保有していたGV及びProperでも損失が発生したものと見込まれ、当該損失も本件損失処理スキームにより補填されることとなった。結局、ITXを損失処理スキームに利用することはできなかった。

その経緯は、以下のとおりである。

（1）2000年3月期～2002年3月期

オリンパスは、2000年3月31日に日商岩井と株式譲渡契約を締結し、4662株、50億円の株式を取得した。オリンパスによるITX株式取得と同時に、損失処理スキームに使用されたファンドであるITVによりITX株式9323株、100億円の取得が行われた。

2000年9月にはOAMが日商岩井と株式譲渡契約を締結し、1000株19億円のITX株式を取得した。当該取引によりOAMが取得したITX株式は、組織再編の過程でOFHに譲渡され、最終的にオリンパスに売却され、GCNVVにおいても1200株23億円のITX株式を取得した。2001年12月にはITXがナスダック・ジャパン市場（現JASDAQ市場）に上場したが、当初の期待と異なって株価が低迷し、2002年3月期にOAMで13億円、GCNVVで27億円の減損損失を計上することとなった。また、Phoenics Corporation Limitedが発行したITX株への転換条項付EB債を50億円保有していたGCNVVは、2000年10月にEB債のうち23億円分をGVへ39億円で売却し、16億円の売却益を計上した。EB債についてはITXの株式が上場された場合にはITX株式で期限前償還することとなっており、ITXの株式上場に伴ってGCNVVが4800株、GVが4200株のITX株式を取得した。GVは、ITX株式を2002年6月までに3300株売却し（うち、3000株はProperへ売却している。）、23億円の損失が発生している（財務部担当者作成「資金ぐり20031」と題する書類）。残りの900株及びProperが保有する3000株のITX株式の売却時期、売却先、売却金額等は、現時点では把握できていない。

(2) 2003年3月期～2004年3月期

オリンパスは、2003年1月に日商岩井と株式譲渡契約を締結し、ITX株式10万200株を93億円で取得している。また、GCNVVは、オリンパスに対し、ITX株式7200株を売却した。この株式譲渡により、ITX株式売却損を15億円計上したが、オリンパスがITX株式を追加取得したことによりITXはオリンパスの関連会社に該当することとなり、オリンパスは、ITX株式について、オリンパスで41億円、OFHで4億円の減損損失を計上した。

(3) 2005年3月期～2006年3月期

オリンパスは、2004年9月、公開買付けを実施してITX株式17万1160株を20億円で取得し、ITXを子会社化した。また、2004年11月にはOFHが双日グループの米国法人よりITX株式1万4530株を17億円で、2005年3月にはオリンパスが1万5000株を28億円で、OFHが1万2000株を22億円でそれぞれ取得し、さらに、2005年9月にはOFHが2万株を56億円で、2006年3月にはオリンパスが2万4000株を52億円でそれぞれ取得した。オリンパスは、ITX株式をITV（取締役会報告では「バンクインリヒテンシュタイン」、「エルジーティークラスファンド」）から1万5500株取得したことで、2006年3月末にはITVによるITX株式の保有が終了した。ITVは、当初投資した100億円以外についても、2006年3月期にオリンパスに売却するまでにITX株式を購入・売却しており、当初投資額に対する正確な損失額の算定はできないものの、別紙18「ITVにおけるITX株式の損失集計」において実施した一定の仮定をおいた計算上では、当初投資額100億円に対して2005年3月の売却により54億円、2005年9月及び2006年3月の売却により9億円の、合計63億円の損失が発生している。

(4) 2007年3月期～2011年3月期

ITXは、2007年9月に第三者割当増資を実施し、オリンパスが15万株100億円の引受けを実施した。また、オリンパスは、ITXを一元管理すべく、OFH保有のITX株式を全株購入した。なお、株価の低迷により2007年3月期にOFHで66億円の減損損失が計上され、2009年3月期にはオリンパスで395億円の減損損失が計上された。

オリンパスは、最終的には、2010年12月の公開買付け及び2011年3月の株式交換により、ITX株式の全株式を取得して完全子会社化した。

1.2 新規事業展開とその損失解消スキームとしての利用

(1) 事業投資ファンドの投資状況

2000年3月に設立されたGCNVVは、大部分の資金をQPに融資する一方、

技術を持つベンチャーの発掘を試み、2005 年前後までに、30 社以上の企業に投資を実行した（同時期にかかる取締役会資料「事業投資ファンド運用状況報告」）。

GCNVV による投資の状況は、3 か月毎に GCNVV からオリンパスに設けられた事業投資委員会（事業投資審査委員会とも呼ばれていた。）に報告されていた。

事業投資委員会は、委員長 1 名と委員 4 名～6 名（財務・経営企画畑から数名、技術畑から数名）で構成され、発足当初の委員長は菊川であったが、2002 年 9 月から 2003 年 3 月までの半年間は別の取締役が委員長を務め、2003 年 3 月以降委員会が解散するまで山田が委員長を務めた。委員は年度により交替しているが、森は、事業投資委員会発足当初から解散に至るまで、全期間を通じて委員を務めた。

事業投資委員会で GCNVV から報告された事項は、不定期に取締役会に報告された（ただし、多くの場合は、出席者に事前に資料を配付して当日の口頭説明を省く「書面報告」の方法によっていた。）。

GCNVV による様々なベンチャー企業への投資自体は、専ら損失の穴埋めを目的として行われたものではなく、オリンパスの新規事業創生、純投資を目的として行われたものと認められる。しかし、山田及び森は、損失解消スキームのための好機として捉えており、そのためとは即断できないが、GCNVV が投資した企業はオリンパスの事業と関連性が低いこともあり、投資をしても事業に行き詰まって倒産状態や休眠状態となる例が相次ぎ、GCNVV の損失は年を追うごとに拡大していった。

（2）本件国内 3 社の発掘

そのような中で、2003 年から 2005 年にかけて、GCNVV によって、アルティス、ヒューマラボ、NEWS CHEF の本件国内 3 社が相次いで発掘された（本件国内 3 社は商号を変更しているが、商号変更の前後にかかわらず、それぞれ「アルティス」「ヒューマラボ」「NEWS CHEF」という。）。

本件国内 3 社の事業概要は、以下のとおりであった。

・アルティス

プラスチック系感染性医療排出物（注射器等）の処理・再資源化する事業を手掛ける会社である。同社の製造販売する専用の回収容器に医療機関が排出する使用済み注射器を入れてもらい、滅菌装置を利用して回収容器を滅菌した後、油化プラントに搬入し、油化処理を行って重油等に再資源化するビジネスを展開している。

・ヒューマラボ

シイタケ菌糸体培養抽出物を利用した加工食品等の販売事業を手掛ける会社である。シイタケ菌糸体培養抽出物には、免疫賦活作用、抗腫瘍作用、

抗ウイルス作用、肝機能障害修復作用、抗アレルギー作用等があるとされる。

・NEWS CHEF

電子レンジ用の調理容器（軽圧力容器）の開発・販売や、同容器をセットした食材の販売を手掛ける会社である。この容器により、火を使わず油の少ない調理ができる。

（３）本件国内３社を用いた損失解消スキームの策定

山田、森、横尾らは、本件国内３社については、他の投資先に比べて、概ね以下のような理由から、オリンパスの事業との関連性や、事業の成長が見込めることの説明がしやすいと判断した。横尾は、事業投資委員会において、本件国内３社の事業の将来性を熱心に説明して売り込みをはかった。

・アルティス

主要な顧客が医療機関であるところ、オリンパスは高いシェア率を有する内視鏡事業等を通じて多数の医療機関と取引関係があることから、かような既存の取引関係を利用して医療機関に同社の事業を売り込むことができ、早期の高い成長が期待できる。

・ヒューマラボ

健康食品の市場規模は巨大であり、同社が販売する健康食品は肝機能に効くとされるところ、肝機能障害者向けの市場も大きく、オリンパスの手掛ける医療とも広い意味でつながりを持つ。

・NEWS

高齢者や共働きの増加等により、個食市場は伸びており、惣菜の需要も伸びるものと考えられるところ、電子レンジを使用することで油の使用料をカットできる点で健康にも資することになり、オリンパスの手掛ける医療とも広い意味でつながりを持つ。

山田及び森は、2005年から2008年にかけて、本件国内３社については高い成長が見込めるなどと説明しながら、概ね次の方法により、含み損を抱えるファンドに株式の売却益を計上し、分離した損失の一部を解消することを企図し、順次これを実行に移していった。

①Neo やその子ファンドである ITV が、1株あたり5万円ないし20万円程度の安い価格で、本件国内３社から増資を引き受ける。

②本件国内３社について、高い成長を達成する事業計画を描く。

- ③オリンパスが、かかる事業計画をもとに、Neo や ITV から、本件国内 3 社の株式を 1 株あたり 400 万円ないし 2000 万円超の著しく高い価格で購入する。Neo や ITV は、多額の株式売却益を得ることができ、損失分離スキームに関わる他のファンドに資金を還流させて利益を移転するなどして、ファンドが抱えている損失の一部を解消する。
- ④他方、本件国内 3 社の株式を高値で購入したオリンパスは、本件国内 3 社の実際の企業価値との差額をのれんとして計上し、のれんを順次償却し、あるいは減損処理する。こうすることで、分離した損失がのれんに姿を変えて計上されることになり、公表上で処理できることになる。
- ⑤なお、Neo や ITV からの株式購入については、間に別のファンドを入れることにより、オリンパスが無関係であることを装う。

(4) 本件国内 3 社を用いた損失の解消

ア Neo らによる本件国内 3 社への出資

Neo 及び ITV は、2003 年から 2005 年にかけて、このような損失解消スキームに基づいて本件国内 3 社に以下の出資等を行い、株式を取得した。

対象会社	時期	取得者	単価 (1 株)	株数	出資金額
アルティス	2005 年 12 月	Neo	50,000 円	2,880 株	144 百万円
〃	2005 年 12 月	Neo	50,000 円	60 株	3 百万円
ヒューマラボ	2005 年 7 月	Neo	50,000 円	1,200 株	60 百万円
NEWS CHEF	2003 年 12 月	Neo	200,000 円	250 株	50 百万円
〃	2004 年 4 月	ITV	200,000 円	1,000 株	200 百万円
〃	2004 年 8 月	ITV	200,000 円	500 株	100 百万円
〃	2005 年 3 月	ITV	200,000 円	500 株	100 百万円
〃	2005 年 12 月	Neo	200,000 円	200 株	40 百万円
				計	697 百万円

イ GCNVV らの株式買取り

(ア) 株式買取りの状況

次いで、GCNVV、DD 及び GT が、2006 年 3 月、Neo 及び ITV から本件国内 3 社の株式を以下のとおり購入した。

対象会社	売主	買主	単価 (1 株)	株数	売買金額
アルティス	Neo	GCNVV	5,790,000 円	760 株	4,400.4 百万円
〃	Neo	DD	5,570,000 円	530 株	2,952.1 百万円

ヒューマラボ	Neo	GCNVV	14,375,000 円	320 株	4,600 百万円
〃	Neo	GT	14,100,000 円	210 株	2,961 百万円
NEWS CHEF	ITV	GCNVV	4,450,000 円	400 株	1,780 百万円
〃	Neo	DD	4,450,000 円	450 株	2,002.5 百万円
				計	18,696 百万円

(イ) 株式買取りについてのオリンパス社内での検討状況

上記の株式買取りについて、オリンパス社内での検討の状況は、次のとおりである。

DD 及び GT による株式購入については、そもそも両ファンドがオリンパスのファンドであることが社内に知られていないため、何らの会議体にも上程されていない。

また、GCNVV による株式買取りは約 108 億円に上るが、オリンパスの取締役会や経営執行会議において、GCNVV による本件国内 3 社の株式買取りの是非が単独の議案として上程された形跡はない。

次に、オリンパスに設けられた GCNVV の事業投資委員会でのやりとりについてみると、2006 年 3 月 9 日、事業投資委員会が開催されて本件国内 3 社への投資が審議され、次いで同月 16 日付で事業投資審査委員長から本件国内 3 社に投資を行う旨の文書が発出されている。

すなわち、3 月 9 日の事業投資委員会の場合には、GCNVV の実質的な運営者である GC (GCNVV についての Exempted Limited Partnership Agreement 上のジェネラル・パートナーは GCI Cayman であるが、GCI Cayman の運営は GC が行っている。)から、本件国内 3 社は事業価値が非常に大きい事業と考えており、オリンパスで重点的な投資をしたいとの提案がされた。この提案を受けて、同日の事業投資委員会では、「新事業の創成と事業の成功を目的として前向きに検討する」旨の判断がされた (2006 年 3 月 9 日付け事業投資委員会報告会摘録)。

また、当時の委員長であった山田が事業投資審査委員長名で作成した 2006 年 3 月 16 日付け「審査結果の報告」と題する書面には、委員会においてそれまで検討・承認がなされた痕跡がないのに、本件国内 3 社に対する投資を行うことを承認した旨が記載されている。

「審査結果の報告」と題する書面の骨子は、以下のとおりである。

・アルティス

取得株数：760 株

取得金額：4,400,400,000 円

持分比率：20.0% (累計 38.9%)

投資目的：当社 (筆者注：オリンパス。以下同) の医療関連の環境ビジネス

スとして位置付ける。廃棄物に対する生産者責任が強まる中で回収・リサイクル事業に参入することによる、環境配慮先進メーカーとしてブランド力を高める。

・ヒューマラボ

取得株数：320 株

取得金額：4,600,000,000 円

持分比率：20.0%（累計 32.5%）

投資目的：当社の医療事業に接する健康関連ビジネスとして位置づける。

将来的には薬事認定を視野に入れバイオ事業とのシナジーを探る。

・NEWS CHEF

取得株数：400 株

取得金額：1,780,000,000 円

持分比率：11.1%（累計 38.9%）

投資目的：当社及び ITX の新規ビジネスとして位置づける。将来的には他の周辺事業と関連付け健康関連ビジネスの創生を目指す。

3月9日から同月16日までの間に検討・審査・承認がなされた痕跡がないのに本件国内3社の事業概要や事業計画を示した2006年3月16日付け「投資提案審議資料」が編綴されている。同資料では、本件国内3社が策定した事業計画をオリンパス側で検証し、一部修正のうえ、アルティスの事業価値を220億円、ヒューマラボの事業価値を230億円、NEWS CHEFの事業価値を160億円と試算している。それぞれの事業価値の前提となった計画数値の骨子は以下のとおりである。

アルティス

（単位：百万円）

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
売上	705	3,169	8,812	16,109	24,448	29,374
営業利益	△178	487	2,069	4,340	7,091	8,800
経常利益	△179	486	2,068	4,339	7,090	8,799
当期利益	△179	395	1,198	2,512	4,104	5,095
資産計	978	1,546	4,431	7,806	12,926	18,639
負債計	460	633	1,320	2,183	3,199	3,817
資本計	518	913	3,111	5,623	9,727	14,822

ヒューマラボ

(単位：百万円)

	2006	2007	2008	2009	2010
売上	546	2,296	10,596	22,810	32,010
営業利益	△ 494	△ 372	3,403	10,370	17,032
経常利益	△ 499	△ 379	3,396	10,363	17,025
当期利益	△ 499	△ 379	2,389	6,218	10,215
資産計	822	1,083	3,942	13,250	25,068
負債計	304	943	1,413	3,504	5,107
資本計	518	140	2,529	9,746	19,961

NEWS CHEF

(単位：百万円)

	2006	2007	2008	2009	2010
売上	48	11,719	47,770	62,163	78,238
営業利益	△ 198	901	4,575	5,967	10,039
経常利益	△ 203	894	4,568	5,960	10,032
当期利益	△ 203	894	2,464	3,576	6,019
資産計	999	2,755	8,919	14,695	22,389
負債計	548	1,410	5,110	6,310	7,985
資本計	451	1,345	3,809	8,385	14,404

また、同じく2006年3月16日付けで、井坂公認会計士事務所により「ベンチャー会社事業価値試算」と題する書面が作成され、それには、各社の事業計画をベースに、適宜事業計画の修正を行った上、アルティスの事業価値を204億円～370億円、ヒューマラボの事業価値を167億円～306億円、NEWS CHEFの事業価値を171億円～306億円と試算している。

もっとも、同書面の冒頭には、「本資料に関し、当事務所は貴社より受領した評価対象会社の事業計画書及び一般に認知された公的情報源より入手可能な情報のみを使用し、独自に検証・確認することなく且つこれらにのみ依拠しております。よって、当事務所はそれらの情報の信頼性に対する責任を持たず、また保証もいたしません」などと記載されている。

また、井坂公認会計士は、オリンパスから、評価の前提となる事業計画は極力変更しないよう指示を受けており、その前提の下で試算を行ったもので、いわばオリンパスの求める高値判断をしたととれる内容である。

アルティス

(単位：百万円)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
売上	705	3,169	8,812	16,109	24,448	29,374	29,374
営業利益	△178	486	2,069	4,340	7,089	8,801	9,067
経常利益	△178	486	2,069	4,340	7,089	8,801	9,067
純利益	△179	396	1,198	2,512	4,104	5,095	5,250

※事業価値試算に際し、事業計画につき修正は行っていない。

ヒューマラボ

(単位：百万円)

	2006	2007	2008	2009	2010
売上	1,091	5,741	26,491	57,024	80,024
営業利益	52	2,445	17,061	40,329	59,518
経常利益	47	2,438	17,054	40,322	59,511
純利益	28	1,463	10,232	24,193	35,706

※「成功シナリオに基づく事業計画につき過度に楽観的と考えられる部分につき修正を行います」としたうえで、「国内における大手健康食品会社である㈱ファンケルの“栄養補助食品関連事業”セグメントの売上・営業利益は31,131百万円・4,638百万円です(中略)単品商品の売上が5年後に200億を超えれば十分な成功シナリオと考えます」、「化粧品事業を30年以上前から展開し効率的な体制の中で栄養補助食品を手掛ける㈱ファンケルの営業利益率達成することも同様に十分な成功シナリオと考えます」などと指摘し、「3年後に07年の、5年後に08年の事業計画における売上を達成し、㈱ファンケルの当該セグメントの営業利益率を評価対象会社の経常利益率とし、2年後・4年後の経常利益は1年後・3年後の数値と同額であるものと仮定」して、事業価値試算を行っている。

NEWS CHEF

(単位：百万円)

	2006	2007	2008	2009	2010
売上	48	14,649	59,712	77,704	97,798
営業利益	△198	1,336	6,460	8,412	13,783
経常利益	△204	1,330	6,456	8,410	13,783
純利益	△204	758	3,680	4,794	7,856

※「成功シナリオに基づく事業計画につき過度に楽観的と考えられる部分につき修正を行います」としたうえで、「旭化成㈱の“ライフ&リビング”セグメントの売上は591億円です(多くをサランラップが占めジップロック等も含まれます)

(中略) 単品事業の売上が5年後に100億を超えれば十分な成功シナリオと考えます」、「中食事業の上場会社で惣菜販売の(株)ロック・フィールドの売上が400億強であることから、チルド事業の売上が5年後に400億を超えれば同様に十分な成功シナリオと考えます」などと指摘し、「3年後に07年の、5年後に08年の事業計画における売上及び利益を達成し、2年後・4年後の経常利益はその前5年の単純平均数値であるものと仮定」して、事業価値試算を行っている。また、「会社の想定利益率は極めて高いもののこれに対する修正は行っておりません」とも記載されている。

このように、井坂公認会計士事務所の「ベンチャー会社事業価値試算」は、様々な留保を置いた上で、成功シナリオに基づいて本件国内3社についての事業価値の試算を行ったものということが出来る。また、ヒューマラボとNEWS CHEFについては、そもそも「ベンチャー会社事業価値試算」と「投資提案審議資料」とで、事業計画の数値が異なっている。

なお、上記の株式取得に際して、GCNVV やオリンパスにおいて、本件国内3社のデューデリジェンスが行われた形跡はない。

ウ GCNVV の中途解約

2007年の会計基準変更により、ファンドが連結決算の対象となったことに伴い、オリンパスは、GCNVV 及びその主要な投資先を連結決算に直接組み込む必要が生じることになった。しかし、GCNVV 及びその主要な投資先が連結決算に直接組みこまれると、オリンパスの監査法人からGCNVV に対する監査の眼が強まる事が予想され、QP を利用した損失先送りが露見してしまう懸念が生じた。

そのため、山田及び森は、2010年の満期を待たずにGCNVV を途中で解約することとし、GCの横尾らとの協議を経たうえで、2007年9月にGCNVV を中途解約した(2007年9月21日付け Termination Agreement of G.C New Vision Ventures L.P.)。

これにより、GCNVV が保有していた投資先の株式はオリンパスと GCI Cayman が現物を引き取ることとなり、このうち本件国内3社の株式は、GCNVV の取得簿価でオリンパスの資産に計上された。

この際、GCNVV のジェネラル・パートナーである GCI Cayman は、中途解約報酬や成功報酬等として約17億円の報酬を受領した(2007年9月21日付け Memorandum for Termination Agreement of G.C New Vision Ventures L.P.)。

上記のGCNVV の中途解約については、2007年7月20日の経営執行会議で報告されが、取締役会には上程された痕跡はない。

エ オリンパスらの株式買取り

(ア) 株式買取りの状況

オリンパスは、GCNVV を中途解約した後の 2008 年 3 月、Neo、OFH 及び ITV から本件国内 3 社の株式を購入し、また、DD 及び GT から、まず OFH が本件国内 3 社の株式を購入し、オリンパスはこれを同額で OFH から購入した。損失解消に関連すると認められる株式売買の履歴は、以下のとおりである。

これにより、Neo に約 319 億円、ITV に 152 億円、DD に約 96 億円、GT に約 41 億円の資金が流入した。

対象会社	売主	買主	単価 (1 株)	株数	売買金額
アルティス	Neo	オリンパス	11,000,000 円	1,650 株	18,150 百万円
"	DD	OFH	10,500,000 円	530 株	5,565 百万円
"	OFH	オリンパス	"	"	"
ヒューマラボ	Neo	オリンパス	20,500,000 円	670 株	13,735 百万円
"	GT	OFH	19,500,000 円	210 株	4,095 百万円
"	OFH	オリンパス	"	"	"
NEWS	ITV	オリンパス	9,500,000 円	1,600 株	15,200 百万円
"	DD	OFH	9,000,000 円	450 株	4,050 百万円
"	OFH	オリンパス	"	"	"
				計(*)	60,795 百万円

* DD→OFH→オリンパスの 2 段階の売買は、1 段階目の売買のみを合計している。

(イ) 株式買取りについてのオリンパス社内での検討状況

オリンパスによる本件国内 3 社株式の買取りについては、2008 年 2 月 8 日開催の経営執行会議と、同年 2 月 22 日開催の第 999 回取締役会の場で審議がなされている（経営執行会議摘録、取締役会資料、取締役会議事録）。

提案資料は、経営執行会議も取締役会も共通であり、本件国内 3 社の株式を以下のとおり 67 パーセント超まで買い増し、子会社化する旨の内容となっている。

経営執行会議の審議予定時間は 1 時間 30 分、取締役会の審議予定時間は 75 分間とされている（実際の審議時間は不明である。）。

現状			提案			
株数 (株)	比率	累計投資額 (百万円)	買増株 数 (株)	取得後 比率	予定単価 (千円)	取得想定額 (百万円)

アルティ ィス	1,594	40.52 %	5,097	1,030～ 2,180	66.7%～ 95.9%	5,790～ 9,616	5,964～ 20,963
ヒュー マラボ	560	32.12 %	5,184	570～ 880	66.7%～ 87.3%	14,375～ 23,370	8,194～ 20,566
NEWS CHEF	1,440	39.34 %	2,158	1,001～ 2,050	66.7%～ 95.4%	4,450～ 9,683	4,454～ 19,850

提案資料は、上記提案の前提となる損益計画を以下のとおりとしている（骨子を示す。）。なお、以下の損益計画は、2008年3月にGCNVVがNeo及びIVTから株式買取りを行った際に前提とした事業計画から大幅に下振れているが、提案資料上、そのことに言及する記載は見られない。

アルティス

(単位：百万円)

	2008	2009	2010	2011	2012
売上	631	4,405	7,824	13,796	19,375
営業利益	12	1,498	2,561	5,180	7,006
経常利益	△5	1,481	2,561	5,180	7,006
当期純利益	△5	1,225	1,537	3,108	4,204

ヒューマラボ

(単位：百万円)

	2008	2009	2010	2011	2012
売上	2,109	9,614	17,897	21,822	26,937
営業利益	152	4,258	8,105	11,529	14,478
経常利益	92	4,230	8,080	11,504	14,453
当期純利益	52	2,411	4,606	6,557	8,238

NEWS CHEF

(単位：百万円)

	2008	2009	2010	2011	2012
売上	2,679	10,545	22,701	35,710	42,230
営業利益	187	3,336	7,672	11,237	13,529
経常利益	4	3,180	7,561	11,145	13,437
当期純利益	4	3,133	4,310	6,353	7,659

そして、提案資料は、上記の事業計画を前提に、本件国内3社の株式評価を次のとおりと試算している。

- ・アルティス DCF321 億円、PER261 億円、平均 291 億円
- ・ヒューマラボ DCF503 億円、PER461 億円、平均 482 億円
- ・NEWS DCF455 億円、PER431 億円、平均 443 億円

そのうえで、提案資料は、アルティスについては上記平均値に支配権プレミアム分 30 パーセントを加えた算定値を株式価値の上限、ヒューマラボ及び NEWS については計画内容を吟味し上記平均値の 80 パーセントを株式価値の上限と想定し、それに基づき取得想定額を上記のとおり算出している。

なお、上記の提案に際して、オリンパスにおいて、本件国内 3 社のデュエリジェンスが行われた形跡はない。

以上の議案について、取締役は全員異議なく承認可決しており、議案について質疑がなされた形跡は、取締役会議事録からは見いだせない。出席者からは以下のように慎重な意見も出たようであるが、最終的には森らの説明に対して最後まで反対を唱える者はなく、承認となった。

- ・アルティスは面白そうな事業とは思ったが、他の 2 社はオリンパスと全く関係がないと思った。そこで本件国内 3 社同時の株式買取りではなく、別々に株式買取りを審議してはどうかと述べたが、森によれば、株式の持主が 3 社とも同一であるため 1 社のみを買うという選択肢はないとか、電子レンジも高齢化社会によりビジネスチャンスがあるなどのことであった。
- ・価格がおかしいように思ったので、その旨指摘したが、森の説明によれば上場を狙うとのことであったので、うまくやればできるのかもしれないと考えた。
- ・株主が他の者に株式を処分してしまうからこのタイミングでの意思決定が必要だとの説明があり、かなり急いでいる話で、しかも国内 3 社がパッケージであるとのことだった。コーポレート（森）への信頼があり、仲間としてやっている森がそこまでいうなら仕方がないかなと思った。
- ・最後は、議長（菊川）が、いいですかと言って、特に絶対反対という意見もなかったもので、承認ということになった。

なお、上記提案資料には、本件国内 3 社の株式価値について「外部株価算定を依頼中」と記載されている。

この点、オリンパスは、本件国内 3 社について、井坂公認会計士事務所から 2008 年 2 月 29 日付け「株主価値算定報告書」を受領している。

同書面では、各社の以下の事業計画（骨子のみを示す。損益計画は上記提案資料の数値と同じである。）を前提に、DCF 法を用いて、アルティスの株主価値を 335 億 4700 万円～469 億 6200 万円、ヒューマラボの株主価値を 297 億 6700 万

円～392億8100万円、NEWS CHEFの株主価値を336億4200万円～382億7600万円と試算している。なお、同書面の冒頭には、2008年3月16日付け「ベンチャー会社事業価値試算」と同旨の disclaimer が明示されている。

アルティス

	2008	2009	2010	2011	2012
売上	631	4,405	7,824	13,796	19,375
営業利益	12	1,498	2,561	5,180	7,006
経常利益	△ 5	1,481	2,561	5,180	7,006
当期利益	△ 5	1,225	1,537	3,108	4,204
資産計	881	1,739	4,534	9,048	15,035
負債計	755	388	1,645	3,052	4,835
資本計	126	1,351	2,889	5,996	10,200

ヒューマラボ

	2008	2009	2010	2011	2012
売上	2,109	9,614	17,897	21,822	26,937
営業利益	152	4,258	8,105	11,529	14,478
経常利益	92	4,230	8,080	11,504	14,453
当期利益	52	2,411	4,606	6,557	8,238
資産計	1,955	5,409	12,253	20,584	30,487
負債計	1,677	2,720	4,958	6,732	8,396
資本計	278	2,689	7,295	13,852	22,090

NEWS CHEF

	2008	2009	2010	2011	2012
売上	2,679	10,545	22,701	35,710	42,230
営業利益	187	3,336	7,672	11,237	13,529
経常利益	4	3,180	7,561	11,145	13,437
当期利益	4	3,133	4,310	6,353	7,569
資産計	2,849	4,281	11,278	20,346	29,523
負債計	3,981	2,280	4,967	7,682	9,200
資本計	△ 1,132	2,001	6,311	12,664	20,323

※2008年3月16日付け「ベンチャー会社事業価値試算」と異なり、事業計画の修正は行われていない。

(5) Neo らが得た株式売却資金の還流とファンドの損失の一部解消

ア 株式売却資金の還流

Neo らが株式売却により得た資金は、概ね以下のとおりの流れで他の複数のファンドに資金移動され、損失を抱えるファンドの損失の解消が行われながら、最終的にオリンパスに還流された。

イ Neo 及び ITV がオリンパスに売却した本件国内 3 社の株式代金の流れ

(ア) Neo から QP、CFC を介したオリンパスへの資金移動

Neo は、2008 年 3 月 26 日、本件国内 3 社の株式をオリンパスに売却して約 319 億円を得て(LGT 銀行発行の 2008 年 4 月 1 日付け Neo の Statement of account)、これを受けて、同日、QP に対し 304 億円を送金した (LGT 銀行発行の 2008 年 4 月 1 日付け Neo の Statement of account)。この資金を使って、QP は、同年 3 月、CFC に対して約 304 億円を送金し、CFC は、同年 3 月、LGT 銀行に約 303 億円を送金した。それを受けて、LGT 銀行は、2008 年 6 月に、オリンパスに対し、銀行預金からの払戻しとして約 351 億円を支払った (2008 年 6 月 4 日付け「外国送金到着のご案内」と題する書面)。

(イ) ITV から Neo への資金移動

ITV は、2008 年 3 月、本件国内 3 社の株式をオリンパスに売却して約 152 億円を得た (2008 年 3 月 24 日を決定日とするオリンパスの財務決裁書)。この約 152 億円の資金は、ITV が、2008 年 3 月に、Neo に対して出資を償還した際に支払った約 157 億円の一部を構成している (LGT 銀行発行の 2008 年 4 月 1 日付け Neo の Statement of account)。この約 157 億円の資金は、2008 年 4 月に Neo から TEAO に償還された約 182 億円の一部を構成している。TEAO は、この約 182 億円を使って、2008 年 7 月、LGT 銀行のクラスファンドである GIM に約 162 億円を送金した。GIM は、この資金を原資として、オリンパスに対し、2008 年 9 月に 159 億円を償還した (2008 年 9 月 12 日付け「外国送金到着のご案内」と題する書面)。

ウ DD 及び GT が OFH (オリンパス) に売却した本件国内 3 社の株式代金の流れ

(ア) DD 及び GT から Easterside への資金移動

DD 及び GT は、2008 年 3 月、本件国内 3 社の株式を OFH に売却し、それぞれ約 96 億円と約 41 億円を得て、2008 年 4 月ころ、Easterside からの出資を償還し、Easterside に対しそれぞれ約 96 億円と約 41 億を支払った (2008 年 4 月 23 日付け Request for Redemption (DD 分)、同日付け Request for Redemption

(GT分))。

(イ) Easterside から CD への資金移動

Easterside は、2008 年 4 月、CD に対し、DD 及び GT から受領した約 137 億円を元に、約 140 億円の出資を行った (Easterside に関する 2010 年 6 月 30 日現在の Unaudited Annual Accounts)。

(ウ) CD から GPA Investments Ltd. (以下「GPAI」という。) への資金移動

CD は、2008 年 6 月、GPAI の発行する Equity Participation Note と Promissory Note (約束手形) を引き受けることにより、GPAI に対し合計 1 億 2960 万ドル (2008 年 6 月ころの外国為替レートである 1 ドル約 105 円とすると、約 136 億円となる。) を支払った (GPAI 発行の 2008 年 6 月 27 日付け Equity Participation Note、GPAI 発行の同月 30 日付け Note)。

(エ) GPAI から CFC、TEAO、LGT 銀行関連のファンド、OFH への資金移動

CD から GPAI に送金された約 136 億円は、2008 年 10 月 8 日及び同月 17 日に、GPAI から CFC に送金された 175 億円の一部であり、CFC は、この資金を使って、08 年 10 月に TEAO に対して約 164 億円を送金した。この 164 億円は、TEAO が LGT 銀行関連のファンドである GIM に送金した約 172 億円の一部であって、GIM は、08 年 10 月に、この約 172 億円とその他の資金を原資にして OFH に約 210 億円を償還した。(2008 年 10 月 27 日付け「外国送金到着のご案内」と題する書面)。

エ あずさ監査法人とのやりとり

2008 年 12 月にあずさ監査法人から、オリンパス監査役会に対し、本件国内 3 社の買収に関し、その株式取得価格が著しく高額であり、本件国内 3 社の実績がないこと、投資ファンドへの支払であることなどから判断の合理性に疑問があると指摘があった。この際、後述のジャイラス買収に伴う FA に対する高額な報酬支払についても併せて指摘された。あずさ監査法人は、オリンパスの説明になかなか納得しなかったが、結局、2009 年 3 月に、後述する本件国内 3 社ののれんに対して 557 億円の減損処理をするとともに、オリンパスが、これらの取引が違法とまではいえないとする外部専門家による委員会報告書を提出したことにより、ようやく無限定適正意見が提出された。

しかし、このような大きな問題が生じていたことは、このころ、取締役会には報告されなかった。

(6) 小括

以上のとおり、オリンパスが、Neo 等から本件国内 3 社の株式を著しく高値で買い取るにより、損失分離スキームによって隠れていた損失の一部が填補さ

れるとともに、隠れた損失は、オリンパスの決算書上、本件国内3社ののれんとして資産計上されることとなった。

そして、上記の経緯から、オリンパスは、2009年3月期に本件国内3社ののれんについて557億円の大幅な減損処理を行った。また、オリンパスは、翌2010年3月期にも13億円の減損処理を行った。これにより、オリンパスは隠れていた損失の一部の最終処理を行った。

1.3 医療事業分野での大型買収案件とその解消スキームとしての利用

(1) ジャイラス買収を利用した損失解消スキームの概要

オリンパスは、2008年2月、英国の医療機器メーカーであるジャイラスを買収した。ジャイラス買収に関連して、オリンパスからは、2006年6月から2010年3月までの間に、FAに巨額の金銭が支払われ、その一部は分離された損失の解消に充てられた。そして、2011年3月、かかる金銭を利用したSG Bondの解約をもって、すべての損失が解消された。

山田及び森が策定したジャイラス買収を利用した損失解消スキームは、具体的には、まずオリンパスが、①FAとの契約において、報酬として現金の他に株式オプションとワラントを付与し、後に②株式オプションを配当優先株に交換するとともに、ワラントを高額で買い取り、さらに、③優先株を6億2000万ドルもの金額で買い取ることににより、結果的に買収価格の約3割に相当する資金をFA(ないしFAから株式オプション及びワラントを行使する権利を譲り受けた法人)に支払い、④その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。

以下では、ジャイラス買収の経緯と、損失が解消されるまでの経緯について、詳述する。

(2) M&Aによる事業拡大戦略と投資損失埋め合わせの画策

2000年初めころ、カメラ、内視鏡、顕微鏡などといった既存事業の成長に行き詰まりを感じていたオリンパスは、M&Aによって事業拡大することを検討していた。2003年10月17日の経営執行会議においては、各カンパニーに対象会社の候補を提案させた上で、対象会社の洗い出しを行った(2003年10月17日付け経営執行会議資料)。

オリンパス医療事業部は、医療機器メーカーの買収を検討していたところ、損失解消スキームの完成を模索していた山田及び森は、国内外の証券会社の勤務を経てアクシーズ・ジャパン証券株式会社(以下「アクシーズ・ジャパン」という。)を設立してプレジデント・CEOを務めていた中川に、事業投資をするのに適した会社を紹介してほしい旨依頼した。

1980年ころからオリンパスの財務に係っていた山田は、会社の資金運用をする過程で外資系の証券会社に勤務する中川と知り合い、中川を介してその同僚の佐川と交友を深めた。また、アクシーズ・ジャパンの設立ころまでにはそこに森が加わり、山田、森、中川及び佐川はその親交を深めていった。佐川は、1997年にデラウェア州法に基づき Axes America LLC(2008年3月12日解散。以下「Axes」という。)を設立したが、中川と佐川は、ともに Axes とアクシーズ・ジャパンに出資をしていた。

(3) ジャイラス社買収と FA 報酬としての株式オプションとワラントの付与

ア FA 契約の締結

山田及び森は、2004年、佐川の紹介で、中川らとともに米国系医療機器メーカーA社を訪問し、同社の COO などとも面会したが、同社との交渉はしばらくして途絶えてしまった。

そこで、オリンパスは、米国系医療機器メーカーB社(以下「B社」という。)との交渉を本格化することとした。B社は、有力な医療機器を製造販売していた優良企業であったが、その当時は財務的に逼迫していたことから、オリンパスとの事業提携の機運が高まっていた。そこで、オリンパスは、2006年6月5日、Axes との間で、フィナンシャル・アドバイザー契約(以下「FA 契約」という。)を締結した(2006年6月5日付け FA 契約書)。山田及び森は、B社の買収価格が巨額であったことから、当初からこの買収を利用することによって分離した損失を解消しようと考え、佐川との間で、FA である Axes に支払われる報酬(FA 報酬)の一部を損失穴埋めに利用することを相談していた。

イ FA 契約の内容

(ア) 概要

オリンパスが Axes と締結した FA 契約の概要は、以下のとおりである(2006年6月5日付け FA 契約書)。契約書にはオリンパス代表者として菊川が、Axes 代表者として佐川が署名している。なお、この FA 契約は、主として B 社の事業(内視鏡関連事業)の一部譲渡を受けることを念頭において作られた。

・報酬

①基本報酬(Basic Fee)

300万ドル：契約締結時に支払(2006年6月16日に支払済みである。)

200万ドル：契約日から1年後に支払(ただし、成功報酬に充当される。2007年7月6日に支払済みである。)

②成功報酬 (Completion Fee)

買収価格の1パーセントとし、そのうち20パーセントを現金、残りの80パーセントを以下の計算式により算定される買収ピークル（対象会社の資産を受け継いだ法人）の株式オプションにより支払う。

- 1) 買収ピークルの発行済み株式総数の4.9パーセント
- 2) 株式オプションの行使価格の算定方法は以下のとおりとする。

$$\frac{A \times 80\%}{B} - \frac{C}{D}$$

A：買収価格

B：買収ピークルの発行済み株式総数

C：買収金額の1%×80%

D：オプションの対象となる買収ピークルの普通株式数

・必要経費 (Expenses)

必要経費の支払に充てるための資金500万ドルを Disbursement Fund に仮払いする。その後合理的な要求に応じて100万ドルずつ支払う。Axes はオリンパスの要求に応じて速やかに必要経費の明細を開示し、契約終了時に仮払費用に残額がある場合には、オリンパスにその残額を返還する（2006年6月16日に基本報酬の300万ドルと併せて支払済み。）。

(イ) 株式オプションについて

a 株式オプションが設けられた趣旨

FA 契約は、成功報酬の一部を対象会社の資産を受け継いだ買収ピークルの株式オプションとするものであるが、このように現金以外の対価を報酬として定めた真意は、報酬の具体化を先延ばしにすることであった。すなわち、かかる株式オプションは、買収後に事業が成功することにより、オプションが価値を持つことを想定し、後に再上場又は資金調達する際、Axes より株式オプションを行使してもらった上で、市場で換価又は株式を買い戻すことを意図して設けられたものであった。Axes との間では、かかる一連の行為によりオリンパスから Axes に支払われる資金は、損失の埋め合わせに利用されることが予め合意されており、山田、森らは、追って高値で株式を買い戻すなどすることにより、より多くの資金を損失の穴埋めに利用しようと考えた。

しかし、山田及び森は、社内的には、買収の対価が6000億円から7000億円程度になることが想定されたため、オリンパスだけでは資金調達に限界があること

から Axes にも共同出資者になってもらう趣旨で株式オプションを付与した旨説明していた。

b 株式オプションの行使価格の算定方式

株式オプションの行使価格の算定方式の根拠は、以下のとおりである。

$$\text{行使価格} = A \times 80\% / B - C / D$$

A：買収価格

B：買収ビークルの発行済み株式総数

C：買収金額の1%×80%

D：株式オプションの対象となる買収ビークルの普通株式数

株式オプションとは、一定の期間に予め定められた価格（行使価格）で株式を取得することができる権利であるところ、行使価格が株式の時価より安くなればなるほど株式オプションとしての価値は上がることとなる。

そこで、FA 契約においては、まず①交付される株式（買収ビークルの株式）の時価算定基準を設定した上で、次に②そこから株式オプション保有者に与えたい利益分を減額した額を行使価格と設定した。

具体的には、①一株あたりの株式時価は、買収価格の8割を発行済み株式総数で除した額と定めた。それは、通常、買収時には買収によるプレミアムにより株式価値が増加することから、買収価格を2割減額し、これを発行済み株式数で除したものを一株あたりの適正時価とみなしたことによる。

その上で、②買収価格の1パーセントの成功報酬の80パーセント相当分を Axes に対して利益として与えるため、株式オプションの総額（買収価格の1パーセントの80パーセント）をオプション数（買収ビークルの発行済み株式総数の4.9パーセント）で除した額を①で求められる時価から差し引くこととし、これを行使価格とした。

c 株式オプションの割合

FA 契約においては、株式オプションの対象株式数は発行済み株式総数の4.9パーセントとなっているが、かかる株式オプションの発行済み株式総数に対する割合は任意に定めたにすぎず、特に意味は認められない。

(ウ) 支払の実施

オリンパスは、2006年6月16日、Axes に対し、FA 契約に基づいて基本報酬（Basic Fee）のうち着手金300万ドルを支払った。また、同日、必要経費（Expense）として500万ドルを仮払いした。さらに、2007年7月6日、基本報酬の残額である200万ドルを Axes に支払った。

(エ) FA 契約の紙面決裁

オリンパスでは、2006年5月31日、Axes を M&A のフィナンシャル・アドバイザーとした FA 契約を締結することについて紙面決裁がなされている（2006年5月13日付け紙面決裁書）。この決裁は、「情報管理の万全を期すため」という理由で電子決裁を利用しないこととされ、M&A 案件が具体化した段階で、その都度必要な社内決裁手続を実施することとされた。決裁書には、菊川、山田及び森の押印がある。買収や投資に関する事項は、機密性維持の観点から、社内でも一部の者しか把握しておらず、FA 契約の内容が紙面決裁により 3 名のみにより決裁されていることについては、後の取締役会等でも特に議論にはなっていない。

なお、FA 契約については、国内の法律事務所がオリンパスの立場からリーガルチェックを行っている。

ウ 修正 FA 契約の締結

オリンパスが、Axes との FA 契約締結後、主に B 社との間で買収交渉を継続していたところ、2006 年末から 2007 年初め頃にかけて、ジャイラスの FA から、直接オリンパスの医療事業部門の上部宛てに事業提携の働きかけがあった。

オリンパスは、B 社との交渉が継続中であったことから、すぐにジャイラスとの契約交渉に乗り出さなかったが、やがて B 社から事業売却の意思はない旨伝えられたことから、ジャイラスとの交渉が本格化することとなった。

しかし、B 社の買収価格が 6000 億から 7000 億円と見込まれていたのに対し、ジャイラスの買収価格は、それよりも大幅に低い 2000 億円程度になることが見込まれた。当初の FA 契約によると、買収価格が低い場合には損失穴埋めに利用できる金額が想定より低くなってしまふことから、対象会社の規模が変更したことに伴い、山田及び森が佐川と話し合った上、2007 年 6 月 21 日付けで、FA 契約を修正することとなった（以下、当該修正された契約を「修正 FA 契約」という。）。

山田及び森は、この修正 FA 契約締結の理由について、社内的には、①買収交渉が難航しており、専門家チームを編成する必要が生じた、②修正 FA 契約に基づく報酬にはこれらの専門家に対する報酬も含まれる、③中小規模の会社も買収ターゲットに加えたため、買収規模に応じて報酬額を定める必要が生じた等の事情変更があったためなどと説明した。

エ 修正 FA 契約の内容

(ア) 修正 FA 契約の概要

修正 FA 契約の内容は、以下のとおりである（2007 年 6 月 21 日付け修正 FA

契約書)。契約にはオリンパス代表者として菊川が、Axes 代表者として佐川が署名している。なお、この契約締結にあたってオリンパスの立場で契約書をレビューした法律事務所はない。

・報酬

①基本報酬 (Basic Fee)

原契約どおり (300 万ドル及び 200 万ドル) 支払済みであることが確認された。

②成功報酬 (Completion Fee)

(i) 現金

下記表に記載された割合に基づき算定される成功報酬 (Completion Fee) のうち、下記表に記載された割合分を現金補償額 (Cash Compensation Amount) として現金で支払う (例えば、買収価格が 20 億ドルの場合、20 億ドルの 5 パーセントが成功報酬となり、そのうち 15 パーセントが現金補償として現金で支払われることとなる。)

対価	成功報酬	現金補償額	最低現金補償額	最高現金補償額
50 億ドルより上	2.5%	10%	15 百万ドル	20 百万ドル
25 億ドル～50 億ドル	3.75%	12.5%	12 百万ドル	15 百万ドル
10 億ドル～ 25 億ドル	5%	15%	10 百万ドル	12 百万ドル
10 億ドル未満	6.25%	17.5%	5 百万ドル	10 百万ドル

(ii) 株式オプション

次に、上記表に記載された割合に基づき算定される成功報酬 (Completion Fee) のうち、現金補償額以外の部分については、対象会社の資産を受け継いだ法人 (買収ピークル (本契約書上では Issuer)) の発行済み株式総数の 9.9 パーセント分の株式オプションで支払う。

株式オプションの行使価格の算定方法は以下のとおりとする。

$$X - C/Y$$

X: a) 公開会社の場合は、買収のアナウンスメント 30 日前の株価の平均の 80 パーセント

b) 非公開会社の場合は、買収価格の 70 パーセントを発行済株式総数で除した額

C: 成功報酬額から現金補償額を控除した額

Y: 株式オプションの対象となる買収ビークルの普通株式数

(iii) ワラント

買収ビークルの発行済株式総数の 20 パーセントか、発行価額が 2 億ドルのいずれか少ない額を上限として新株予約権を購入する権利（ワラント）を与える。権利の行使期間は、買収成立から 6 か月以内とする。

・必要経費（Expense）

必要経費の支払に充てるための資金 200 万ドルを Disbursement Fund に仮払いする。その後合理的な要求に応じて 100 万ドルずつ支払う。FA 契約同様、Axes はオリンパスの要求に応じて速やかに必要経費の明細を開示し、契約終了時に仮払い費用に残額がある場合には、オリンパスにその残額を返還する、とされた。

(イ) 株式オプションについて

山田及び森は、修正 FA 契約においても、株式が後に価値を有することを想定し、報酬の一部として株式オプションを付与することを定めた。修正 FA 契約においては、株式オプションを付与する割合が FA 契約よりも高くなっている（FA 契約においては、買収ビークルの発行済み株式総数の 4.9 パーセントであったところ、9.9 パーセントとなっている。）が、これは、より多くの株式オプションを FA に付与した方が、FA に対し少しでも大きな利益をもたらすのではないかの考えによる。

修正 FA 契約における株式オプションの行使価格（Exercise price）の算定方式の基本的な考え方は、FA 契約と同様である。ただし、FA 契約は非公開会社を買収対象会社として念頭においていたのに対し、ジャイラスが公開会社であったことから、修正 FA 契約においては、株式オプションの行使価格の算定方式について若干の変容が施された。

具体的には、株式の時価は、買収のアナウンスメントの 30 日前の株価の平均価格から 20 パーセント減額したものとされている。これは、買収前のジャイラスは公開会社であるものの、買収後は株主が買収ビークルのみとなり、非公開会社となるため、株式の流動性のプレミアムがなくなる（株式が自由譲渡できなくなる）点を考慮し、その分を減額する趣旨である。減額率については様々な考え方があり得たが、修正 FA 契約においては、平均価格から 20 パーセントを減額することとした。

他方、買収対象会社が非公開会社であった場合には、FA 契約と同様の考えに基づき、買収価格を一定程度減額した額を買収ビークルの発行済み株式総数で除して一株あたりの時価を算出することとしたが、より株式オプションの価値を高めるため、時価の減額率を FA 契約よりも多い 30 パーセントと定めた。

なお、株式オプションの譲渡により株主が変更する可能性があるが、修正 FA 契約上、譲渡制限は設けられていない。

(ウ) ワラントを付与した趣旨

ワラントは、新株予約権の割当を受ける権利であるから、割当後、払込みにより株式を取得することができる権利である点で株式オプションと同様である。このように株式オプションと同種の権利をワラントとして付与した趣旨は、ジャイラスは B 社に比して規模が小さく、買収価格に応じて定められた報酬を損失の穴埋めに利用したとしても損失が解消しない可能性があると思われたため、より多くの資金を損失の穴埋めに利用できるようにするための選択肢を増やしたことにある。損失穴埋めに利用できる資金を増やすべくより多くの資金を Axes に支払う契約に仕立てたいとの山田及び森の思惑からすれば、株式オプションを多く与えることでも経済的な効果は変わらないが、露骨にそれを定めると怪しまれる可能性があると感じ、別途ワラントを付与する旨の条項を入れることとした。

オ 修正 FA 契約の紙面決裁

修正 FA 契約の締結にあたっては、菊川、山田及び森の押印のある契約締結日同日付けの紙面決裁があるのみであり、事前の取締役会決議はない。紙面決裁では、「この M&A の積極的推進にあたり、現在締結をしている AXAM（引用者注：Axes のこと）との Financial Advisor 契約を次のとおり修正し、展開のスピードアップを図ることを提案する」としており、FA の業務内容に、「Legal Advisor、Independent Accountant、Investment banker 等との契約、チーム編成」することを新たに加えた（2007 年 6 月 21 日付け紙面決裁書）。

カ 専門家の選定

オリンパスは、Axes の他に実働を行う海外の FA 及びリーガル・アドバイザーを選定した。これらの専門家は、森が佐川とともに現地事務所を訪問するなどして複数の候補から選定した。選任にあたっては M&A の実働を担う観点が重視され、海外の FA やリーガル・アドバイザーにはオリンパスの真意は伝えられなかった。

海外の FA 及びリーガル・アドバイザーとの契約関係は Axes との間にあり、報酬についてもオリンパスから Axes に対して支払われる必要経費等から支払われた。ただし、海外の FA からは Axes と契約を締結するにあたり、オリンパスに債

務保証をするよう要請があったため、オリンパスから保証する旨の文書を差し入れた。

キ 必要経費について

FA 契約においては、500 万ドルが必要経費として契約時に支払われ、また必要に応じて 100 万ドルが追加で支払われることになっている。また、修正 FA 契約においては、契約時に 200 万ドルが支払われることになっている。

実際、オリンパスから Axes に対し、2006 年 6 月 16 日に、基本報酬の一部である 300 万ドルと併せて、500 万ドルが仮払金として支払われた。さらに、2008 年 2 月 8 日、200 万ドルが追加で仮払金として支払われた。

この必要経費については、FA 契約及び修正 FA 契約のいずれにおいても、オリンパスから要求があった時には Axes は速やかに必要経費に関する明細を提出することになっており、オリンパス内にも Axes から受領した費用明細が残っている。

オリンパス内に残っていた費用明細によれば、必要経費の中から、まず 2006 年 7 月 3 日に、アクシズ・ジャパンに対し 300 万ドルが支払われており、これは、Axes とアクシズ・ジャパンとの契約に基づき、支払われたものとされている。また、随時発生するリーガル・アドバイザーや海外の FA の報酬についても必要経費の中から支払われている。加えて、多方面にネットワークを有し、主に事業提携先の選定に協力していたオリンパスの社外取締役の息子に対する宿泊費用などもここから支払われた。

さらに、Axes の決算報告書によれば、Axes から海外の FA に対して、2007 年のジャイラス買収アナウンスメント時に 209 万 4900 ドル、2008 年の買収成立時に 647 万 5331 ドルがそれぞれ支払われている (Axes の 2007 年度決算報告書及び 2008 年決算報告書)。

また、FA 契約及び修正 FA 契約のいずれにおいても、契約終了時に仮払金に残額があれば、オリンパスに返還することが定められている。開示された資料によれば、最終的に 2008 年 9 月 25 日に、残金 32 万 5835 ドル (約 30 万ドル) がオリンパスに返還された。

ク ジャイラスの買収価格の決定

オリンパスは、英国の会社法上の手続であるスキーム・オブ・アレンジメント (英国会社法 (Section 425 of the Companies Act) 上の買収手続。株主総会での特別決議を得ること等を要件として、現金やローン・ノート等の経済的利益を与えることを対価として 100 パーセント株式を取得するための手続である。) の手法を用いてジャイラスを買収することを考えていた。そこで、オリンパスは、2007

年9月21日、当時のジャイラスの株価が417ペンスであったことに鑑み、ジャイラスに対し1株550ペンスで株式を購入する旨の提案を行った。そうしたところ、ジャイラスからは、現在の株価は会社の根源的な価値を正確に反映していないため、それでは買収に応じることができないと拒絶された（2007年10月5日付けジャイラス作成にかかるオリンパス宛書簡）。ジャイラスは、現在の株価ではなく企業統合後の株式価値を反映した価格でなければ売却には応じられないとのことであった。

オリンパス側の海外のFAは、ジャイラスの主張に基づき企業統合後のシナジーを株価に反映させると概ね1株あたり673ペンスになり、シナジーを堅く見積もっても626ペンスとみるのが相当との意見であった。そこで、かかる見解も考慮した上で、ジャイラスとの協議を重ねた結果、630ペンスで購入することで合意が得られた。かかる価格は、買収アナウンスメント前6か月間の平均株価から43パーセント高い価格であるものの、630ペンスで購入することについては、財務上の観点からは公正であるといえるとする海外のFA作成の意見書がある（2007年11月19日付け海外のFA作成にかかる意見書）。

その後、オリンパスは、専門家によるジャイラスの財務、税務及び法務に関するデューディリジェンスを行い、ジャイラス株式を一株あたり630ペンスで購入することを決定した。

ケ ジャイラス買収、FA契約及び修正FA契約の取締役会承認

2007年11月19日に取締役会が開催され、同取締役会では、ジャイラスの買収について提案がなされ、承認された。具体的な提案内容は以下のとおりである（2007年11月19日付け取締役会資料）。

- ①英国ロンドン証券取引所上場企業であるジャイラスの株式を100パーセント取得し、子会社とする。買収価格は、約9億3500万ポンド（約2150億円）。
- ②この買収のために、英国において、直接の買収主体となるオリンパス100パーセント子会社（Olympus UK Acquisition Limited。以下「OUKA」という。）を設立する。
- ③OUKAに対して、必要な買収金額に相当する出資、又は貸付けを実施する。
- ④買収資金として、銀行より、上限2500億円の資金借入れを実施する。
- ⑤買収にあたり、投資アドバイザーとして、Axes及び海外のFAと業務委託契約を締結する（取締役会議事録によれば、⑤の業務委託契約の締結先はAxesと海外のFAの双方となっている。）。

ただし、⑤の業務委託契約の契約条件及び支払手続等の細部の決定については、社長に一任するとされた。

取締役会においては、もともと内視鏡の周辺分野である外科処置具の開発が望まれていたこともあり、専らジャイラスの事業内容や買収価格などが関心事となり、FAが誰か、報酬が幾らかなどといった問題は付随的な議題としてほとんど議論にはならなかったようである。海外での大型 M&A の経験が浅かったこともあり、個々の取締役においては、報酬が少々高いと感じたとしてもこれを判断するすべがなく、特段問題とされなかった。また、Axes を FA として選定したことについても、実際に佐川を通じて、米国系医療機器メーカー A 社の COO らとの面会が実現し、交渉が進展した経緯等があることから、特段異論はなかった。

取締役会での承認を受け、同日、ジャイラスとの間でスキーム・オブ・アレンジメントを実行するための契約 (Implementation Agreement) が締結されるとともに、東京証券取引所、ロンドン証券取引所に対する適時開示が行われた。

コ 修正 FA 契約に基づく報酬払込み

ジャイラスの最終的な買収価格が約 9 億 6500 万ポンド (約 2063 億円) と決まったことから (取締役会提案時との価格の差は株式数や為替の変動による。)、オリンパスは、2007 年 11 月 26 日、修正 FA 契約に基づき、Axes に対し成功報酬として 1200 万ドルを支払った。

サ ジャイラス買収成立 (英国裁判所の許可、上場廃止)

2008 年 1 月 31 日、英国裁判所により、一連の買収手続が適法であるとの判断がなされ、同年 2 月 1 日、その英国裁判所の判断に基づく承認登記がなされるとともに、ジャイラスのロンドン市場での上場が廃止された。続いて、同月 14 日、オリンパスがジャイラスの株主に対し払込みを行い、買収手続が完了した。

シ コールオプション契約の締結

2008 年 2 月 14 日、オリンパスと Axes との間で修正 FA 契約による株式オプションに関する契約条件を具体化した内容の契約が締結された (2008 年 2 月 14 日付け「Call Option Agreement」)。この契約は、ケイマン諸島所在の法律事務所がドラフトしている。修正 FA 契約によれば、株式オプションの発行会社は買収ピークル (OUKA) となるはずのところ、本契約においては、株式発行会社はジャイラスとされ、行使期間は、本契約締結から 5 年間とされた。

また、修正 FA 契約上の Axes の権利義務は、第三者に譲渡可能となっていたが、実際に、修正 FA 契約に基づき Axes に発行されたジャイラスの株式オプションは、2008 年 6 月に、ワラントとともに Axes からケイマン法人である Axam Investments Ltd. (以下「Axam」という。) に 2400 万ドルで譲渡されている (Axes の 2008 年度決算報告書)。なお、Axam は、2007 年 11 月 19 日、佐川が、損失

解消スキームの一環として、ジャイラスの買収に伴いオリンパスから支払われる資金を受領するために設立したケイマン法人である。

ス 取締役会におけるジャイラスの買収完了報告

2008年2月14日にジャイラスの買収が完了した後、同年2月22日に、取締役会において、ジャイラスの買収が完了したこと、買収金額（約9億6500万ポンド）、及び各種アドバイザーへの業務委託費（ただし、Axesを介してリテインした海外のFA及びリーガル・アドバイザーとは直接の契約関係にないため、両事務所の報酬については記載がない。）などについて報告がなされた（2008年2月22日付け取締役会議事録）。

Axesへの支払については、この時点で、修正FA契約に基づき、1200万ドル（報酬の15パーセント）が2007年11月26日に支払済みである旨、及び、報酬の残り85パーセントとワラントについては支払方法を含め交渉中である旨が報告された。

（4）ジャイラスの資本再編と、これに伴う配当優先株の付与及びワラントの買取り

ア 株式オプションの現金精算（Cash Settlement of Option）に係る合意の締結

ジャイラスの買収直後から、事業部はジャイラスの資本再編の検討を進めたが、その過程で、オリンパスがジャイラスの株式（株式オプションを含む。）を100パーセント保有すれば、グループ内再編の特別税制の適用を受けることができるという監査法人のアドバイスがあったことから、オリンパスは、Axesに付与していた株式オプション及びワラントを買い取る事となった。

その後、オリンパスとAxesとの間では、2008年3月31日付けで、同年8月31日を期限として、株式オプションを1オプションあたり\$11.645で現金精算することを、当事者のいずれからも求めることができる旨のレター合意（以下「現金精算合意」という。）が締結された（2008年3月31日付け「Cash Settlement of Option」）。オリンパス側の署名者は菊川である。Axesに付与されている株式オプションの対象株式数は15,198,034株であるところ、株式オプションが全体として1億7698万1106ドル相当の価値を有することが、当該現金精算合意により確認される格好となっている。

現金精算合意の締結について取締役会での承認がなされた形跡はなく、社内では、2007年11月19日の取締役会において、修正FA契約の内容が承認された際、「契約条件及び支払手続等の細部の決定については、社長に一任する」（2007年

11月19日付け取締役会議事録)と決議されたことに基づき、菊川が決定したと思慮される。

この頃、オリンパスの経理において株式オプションの時価評価額が検討され、当時の為替レートで約1億7700万ドル程度の評価額が算出された(経理部担当者作成に係る試算表)。しかし、株式オプションの価値の基本的な考え方は、その行使価格と株式時価の差額であるはずのところ、社内検討資料においては、買収後、非公開会社となったジャイラスの株式時価を適正に算定することなく、株式時価を、誤ってジャイラス買収時の買収価格(買収前平均市場価格に多額のプレミアムを乗せた額)である1株あたり630ペンスとみなして計算していた。これが、株式オプションの評価額を約1億7700万ドルにまで増大させた主たる原因である。なお、株式オプションの評価について、オリンパスの経理が外部専門家に相談を行った可能性はあるが、外部専門家に正式に評価が依頼された形跡はない。

上記現金精算合意に基づき、既にAxesから株式オプションの譲渡を受けていたAxamより、2008年6月16日付けで、現金精算の権利を行使する旨のレターが、振込先の詳細とともに届いた。もっとも、株式オプションは、実際には後に配当優先株に置き換わっており、このとき、現金精算は行われなかった。

2008年8月には、Axesとの間でレター合意が交わされ、ワラントの行使期限がジャイラスの買収完了後から6か月以内だったのを9か月以内に延長する旨合意するとともに、Axesよりワラントを2008年6月9日付けでAxamに譲渡した旨の通知がなされた(2008年8月11日付け「Amendment to the Engagement Letter in respect of Warrants」)。なお、同レター合意には、ワラントのAxesへの付与に関して、2008年1月24日付けレター合意が別途締結されている旨の記載があるが、オリンパスに照会したところ、このレター合意は存在が確認できないとの回答であった。

イ ジャイラスの資本再編についての検討

オリンパスは、2008年4月25日、取締役会において、買収後のジャイラスの資本再編についての検討を行った(2008年4月25日付け取締役会議事録、同取締役会資料)。基本的な枠組みは、以下のとおりであり、このうち①が承認された。

- ①買収のための株式保有目的会社として設立されたOlympus UK Acquisitions Limited (OUKA)が保有するジャイラスの株式を、有償減資による払戻しの方法によりオリンパスに移動する。
- ②ジャイラスが保有する各国子会社の株式を、オリンパスの各国子会社に譲渡する。ジャイラスの米国子会社については、オリンパスの米国子会社である

Olympus Corporation of Americas (以下「OCA」という。)が、売却代金をジャイラスから借り入れ、それをジャイラスに対し支払う。

- ③一連の再編を通して、ジャイラスには株式売却益 (OCA に対する貸付金を含む。)が発生するので、この売却益を、有償減資による払戻しの方法により、速やかにオリンパスに移動する。

また、2008年7月4日の取締役会においては、ジャイラスの資本再編について、上記②及び③も承認がなされ、再編の時期については、①ジャイラス株式のオリンパスへの移動が6月5日に実施済みであり、②ジャイラス子会社株式のオリンパス子会社への譲渡が7月31日に実行予定であり、③ジャイラスの有償減資が9月末(再編手続終了後)と2009年1月末(決算確定後)に実行予定であるとされた(2008年7月4日付け取締役会議事録)。

ウ 株式オプション買取りの対価についての検討

株式オプションを買い取る必要が生じてから、オリンパスの担当者は、株式オプションの処理について、①現金での精算、②OCAがオリンパスから借り入れを行うに際して発行しているローン・ノート(融資用約束手形)での精算、③ジャイラスの配当優先株(英国では「負債」とみなされる)での精算、④ジャイラスがオリンパスの代わりにローン・ノートを発行する、という4つの選択肢に関するメリット・デメリットの分析を、KPMG及び海外の法律事務所に求めた。KPMGと海外の法律事務所から提出されている分析表においては、これらの選択肢のうち、現金での精算が、「Clearly “cleanest” way for Olympus to deal with. (オリンパスが処理するのに、明らかに「最もクリーン」な方法)」と推奨された(KPMG及び海外の法律事務所作成に係る2008年7月31日付け分析表ドラフト)。

しかし、山田及び森は、株式オプションの処理を検討するにあたって、現金精算をしてしまうと株式オプションの価値が固定され、Axesに支払う金額もそれで終了するため、もっと価値の上がるものに変えたいと考えていた。このような思惑があったために、現金精算ではなく、ジャイラスの配当優先株を付与するというスキームが選択されたが、山田及び森は、社内向けには、「Axesは、現金やローン・ノートのように価値が明確なものを受領すると、米国で直ちに課税がなされてしまうので、そういったものは要らないと言っている。何か他のものを与える必要がある」との説明を行った。

なお、ジャイラス買収当時の英国会社法(1985年会社法)151条の下では、会社(公開・非公開ともに)が、当該会社の株式を買収する個人・法人に対して、買収のために負担した債務を減少又は消滅させるための金銭的な援助を提供することが禁じられており、ジャイラスがオリンパスのためにAxamに対して配当優先株を付与することが、これに違反するかどうかが一応問題となり得る。そこで、

英国の法律事務所に、本委員会としてこの点の調査検討を依頼したところ、①配当優先株の付与はジャイラスの純資産を法的な意味では減少させておらず、金銭的な援助にそもそも該当しない、②同条項の趣旨は、金銭的援助による純資産の減少により、他の株主や債権者の利益が損なわれることを防ぐことにあるが、本件では他の株主というのは100パーセントオリンパスであるため、その保護は問題とならない、また、債権者は会社の資産に対して株主よりも優先権を持っていることから、配当優先株主が現れても債権者の利益が損なわれることにはならない、との理由で、違法ではないとの回答を得た。

エ 配当優先株発行、及びワラント買取りの取締役会決議

2008年9月26日、取締役会において、株式オプションに代わり、ジャイラスの配当優先株（発行額面1億7698万1106ドル）を2008年9月30日にFAに発行する旨、及びワラントを同日に5000万ドルで買い取る旨が承認された（2008年9月26日付け取締役会議事録、同取締役会資料）。配当優先株の内容については、以下のとおり提案された。

「議決権なし。今回のG社グループ再編に伴い、GGL（引用者注：Gyrus Group Limitedの略である。）にて発生した株式売却益約1600億円の利益分配（有償減資）の対象とはならない。ただし、減資後の残存金融資産から発生する収益（税引き後）の85%の配当を受ける。」

この税引き後収益の85パーセントという配当率は、米国においてはエクイティの年間利回りが10パーセント程度あってもよいという森の調査結果に基づき、発行価格約1億7700万ドルの配当優先株に対して、年間約1770万ドルの配当を行うためには、ジャイラスの収益の何パーセントを配当率とすればよいかという逆算に基づいて設定された。

ワラントの評価についても、経理において社内検討がなされたが（経理部担当者作成に係る試算表）、外部専門家に正式な評価を依頼した形跡はない。社内検討において、ワラントは、約2億ドルの価値があるとの評価がなされたが、買取金額について、5000万ドルで妥結した経緯については明確ではない。

取締役会において、他の出席取締役は、この当時、株式オプションやワラントに関する森の説明にあまり疑問を持たず、そもそもFA報酬という議題自体がジャイラスの買収に伴う付随的なものという感覚でいたので、今や提案内容に関する記憶も薄い。

オ 株式引受契約（Share Subscription Agreement）及び同修正契約（Supplement to Share Subscription Agreement）の締結

上記取締役会での承認を経て、オリンパス、ジャイラス及び Axam との間で、Axam に対する優先株（発行額面 US\$176,981,106）の付与、及び Axam からのワラントの買取りに関する 2008 年 9 月 30 日付け株式引受契約が締結された（2008 年 9 月 30 日付け「Share Subscription Agreement」）。署名者は、佐川（Axam 側）、森（ジャイラス側）、菊川（オリンパス側）である。オリンパス側では、海外の法律事務所がリーガルレビューを行っている。

株式引受契約上のジャイラス発行の配当優先株の内容は、以下のとおりである。

- ・議決権なし。
- ・ジャイラスの現預金及び内部貸付から生ずる金利収入から諸費用及び税金相当額（28 パーセント）を控除した残額の 85 パーセントの配当を受ける権利を有する。
- ・ジャイラスの同意なく、オリンパスグループ以外の第三者に譲渡することはできない。
- ・原則としてジャイラスの資本の払戻しにあたり、分配を受ける権利はない。

ところが、上記株式引受契約の締結直後の 2008 年 10 月 3 日付けで、株式引受契約の修正契約がレター形式で締結され、ジャイラスは、Axam の事前の書面による同意なく、以下の行為ができないとされた（2008 年 10 月 3 日付け「Supplement to Share Subscription Agreement」）。

- ・株式引受契約時点で行われていた事業の内容・範囲の重大な変更（material change）
- ・通常取引条件以外での契約締結、変更、解除
- ・株式引受契約時点で行われていた事業の通常取引条件以外でのジャイラス保有資産についての処分、オプション権又は先買権の付与
- ・ジャイラスと(i)オリンパスグループ、又は(ii)オリンパスグループの役員等との間の新取引又は取引の変更

同修正契約の内容（以下「拒否権条項」という。）は、取締役会において説明されておらず、承認も得ていない。署名者は、株式引受契約と同じ（オリンパス側は菊川が署名）である。

当時、ジャイラスについて有償減資が実施されれば、ジャイラスの金利収入及び配当額が減る結果、配当優先株の価値が減じられてしまうため、森は上記拒否

権条項を契約に入れておきたいと考えていた。したがって、当初の株式引受契約のドラフトには拒否権条項が盛り込まれていた。しかし、オリンパスの担当者が弁護士と相談の上、署名直前になって当該条項をドラフトから削除したため、気付いた Axam から、株式引受契約の締結直後に、再度盛り込むようにとの要請があった。そこで、森は、直ちに菊川の署名をもらい、Axam に修正契約書を返送した。

後述のとおり、Axam から配当優先株の買取請求があった際の配当優先株の評価に、ジャイラスの有償減資の予定は織り込まれておらず、実際にも、Axam は有償減資を実施しようとしたオリンパスに対して拒否権を行使したため、上記修正契約の締結は、配当優先株の価値の増大を招いたといえる。

○ (5) 配当優先株の6億2000万ドルでの買取り

ア Axam による配当優先株の買取要請と配当優先株の評価

2008年11月25日付けで、Axam より、株式引受契約自体を第三者に譲渡することにつき同意するか、配当優先株を買い取るよう求めるレターが送付された。同レターには、Axam 自身による配当優先株の価値評価算定と、第三者から入手したという価値評価算定書（評価者は不明）が添付されていた（評価額は、およそ5億3000万ドル～5億9000万ドルとされていた。）。

同買取請求は、森が Axam との間で予め合意の上実行させたことであったが、森は、社内向けには、買取請求が突然なされた背景として、リーマンショックの影響により Axam の他の資産に損失が出たため、Axam は現金を必要としているらしいとの虚偽の説明を行った。

○ 翌日の2008年11月26日には、証券会社による配当優先株の評価書（証券会社作成に係る2008年11月26日付け「Gyrus Group Limited の優先株評価について」と題する書面）がオリンパスに提出されており、同評価書での評価額は5億5697万7318ドルであった。当時のジャイラスは、オリンパスの米国子会社、英国子会社、豪州子会社に対する貸付債権を保有するだけの金融資産保有会社であったところ、証券会社の評価書においては、それらの貸付債権からの固定金利に基づく一定のキャッシュ・フローが永久に継続するものと仮定し、Axam への配当支払額の現在価値をもって配当優先株の評価額としている。

イ 取締役会における配当優先株の買取承認

2008年11月28日の取締役会において、配当による現金の外部流出防止、グループ内再編の容易化、第三者への転売回避という3つの理由により、ジャイラスの配当優先株を全部買い戻す旨の提案がなされ、取締役会において、同提案は異議なく承認された（2008年11月28日付け取締役会議事録）。この時承認さ

れた買取金額は、Axam から提示された価値評価算定書や証券会社提出の評価書に基づき、5 億 3000 万ドル～5 億 9000 万ドル、買取時期は 2008 年 12 月中旬であった。

配当による現金の外部流出は、2 か月前に優先株を発行した時点で予定されていたことであり、グループ内再編の容易化も、Axam に前記拒否権条項に基づく拒否権が付与されているがゆえの理由である。また、株式引受契約書上は、ジャイラスの同意なく、オリンパスグループ以外の第三者に優先株を譲渡することができないとされていた。しかし、取締役会においては、上記の買取理由及び買取金額のいずれについても疑問視する者はおらず、他の取締役らは、買取金額について第三者による評価がなされているものと信頼し、買取金額が高額でも、配当優先株が第三者の手に渡ることの方が心配であると考えて買取りに賛成した。

上記のとおり買取りが承認されたにもかかわらず、年内に買取りが実施されなかったのは、配当優先株が、英国では「負債」として認識され、日本では会計上、簿価で評価（約 1 億 7700 万ドル）されていたところ、優先株を 6 億ドル近い金額で買い取ると、簿価との差額を一気に損失として計上しなければならなくなるという会計上の理由からであった（経理部作成に係る 2008 年 12 月 12 日付け「優先株式に関する諸スキームの会計・税務上の検討」）。森は、経理部に、配当優先株を「負債」ではなく「資本（エクイティー）」とし、買取金額との差額を「のれん」にすることはできないかを検討するよう指示し、他方で、Axam との間では、配当優先株の買取交渉を継続させるよう指示した。

ウ あずさ監査法人とのやりとり

2008 年 12 月に、あずさ監査法人から、監査役会に対し、ジャイラス買収に関する 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（2008 年 12 月 18 日付け監査役会議事録）。これを受けて、監査役会は、山田及び森その他の関係者へのヒアリングを行い、またあずさ監査法人と数回にわたり話し合いを行った。しかし、同監査法人の納得は得られなかった。

そうしたところ、2009 年 4 月 23 日に、あずさ監査法人から、特に監査役の職務執行に関連して重要と思われる事項として、①高額のアドバイザー報酬を払うことに関する社内の検討、及び②支払先等の妥当性に関する検討が十分であったかの 2 点について、具体的懸念事項を記載した通知書が提出された。

これに対し、監査役会は、同年 5 月 9 日に、弁護士松本真輔、会計士高橋馨、大学教授中川十郎の 3 名の外部専門家に調査報告を依頼する旨の決議を行った（2008 年 5 月 9 日付け監査役会議事録）。そして、同決議から約 1 週間後の 2009 年 5 月 17 日に、同外部専門家から報告書（以下「2009 年委員会報告書」という。）が監査役会に提出され、監査役会は、これに基づき審議を行った結果、監査役会

の見解として「取引自体に不正・違法行為は認められず、取締役の善管注意義務違反および手続的瑕疵は認められない」との結論に至った旨の回答を、あずさ監査法人に対して行った（監査役会からあずさ監査法人宛の2009年5月17日付け「報告書について」）。

これを受けて、あずさ監査法人は、2009年3月期の監査結果においては、オリンパス単体・連結とも無限定適正意見を出すに至った。

そして、2009年5月25日の取締役会において、2009年3月期の決算報告が承認されたが、監査役会からは、上記のような経緯は一切報告されていない。

また、2009年7月に、あずさ監査法人との契約期間が満了し、その後、監査法人は、新日本有限責任監査法人（以下「新日本監査法人」という。）に変更された。

エ 配当優先株の買取決議の取消

2009年6月5日の取締役会においては、Axam との間で、買取金額がいまだ合意に至っていないとの理由で、買取りの提案を取り下げることにつき、承認がなされた（2009年6月5日付け取締役会議事録）。議事録には、今後は買取金額を、配当優先株の簿価（約1億7700万ドル）に極力近づけるよう金額交渉を行う旨が記載されている。

一度なされた承認決議をわざわざ取り消すというのは、オリンパスにおいても異例のことであったが、これは、高額なアドバイザー報酬の支払を問題視するあずさ監査法人より、買取承認決議を取り消してほしいとの要望があったためである。しかし、他の出席取締役は、当時、あずさ監査法人との間でのやりとりも、2009年委員会報告書が提出されたことも全く知らされておらず、Axam との再交渉に期待して疑問を抱くこともなく、買取承認決議の取消しに同意した。

オ 配当優先株買取りにあたっての会計処理についての検討

2010年1月から同年3月にかけて、オリンパスの経理部と、新日本監査法人との間で、配当優先株を買い取った場合の会計処理について、打合せが行われた。

そこでは、配当優先株を固定負債から資本の部に組み替えるためのきっかけとして、Axam への配当金がいまだ支払われていないことが根拠となる旨、及び英国法上、配当金を支払わなかった場合に、優先株が普通株に転換される可能性があるかどうかについての弁護士のリーガルオピニオンを補完的に取得すべき旨のアドバイスがなされた。

上記監査法人との話し合いを受けて、森は、佐川に対し、「配当金が支払われていない」旨のメールをするよう依頼し、佐川からは、同内容のメールが、2010年2月4日付けで送付された。これに対し、森は、配当優先株の買取交渉の中で、配当金の取扱いについても協議したい旨の返事を出した。

また、弁護士の意見書については、森は、2010年2月19日、「普通株への転換を認める英国法上の規定は存在しないが、相手方が主張して来た場合に応じざるを得なくなる可能性もある。また、普通株への転換を認める英国法上の判例は未だ存在しないが、将来的に可能性が全くないとは言い切れない」という趣旨の弁護士のメモランダムを入手した（弁護士作成に係る2010年2月19日付けメモランダム「Gyrus Group Limited の件」）。

2010年3月12日、経営執行会議が開催され、新日本監査法人の予備審査会において、配当優先株の固定負債から資本持分への振替が了承された旨の報告がなされた。また、振替の時期については、2009年に作成された Ernst & Young による IFRIC 解釈指針書に対する見解によると、金融負債から持分金融商品への再分類の処理については、次の2通りが可能との説明がされた（森作成に係る2010年3月12日付け経営執行会議用手控えメモ）。

①再分類期日時点で負債を公正価値（時価）で再測定し、損益を認識して再測定金額を資本へ振り替える。

②再測定を行わず、再分類期日時点での負債の帳簿価格で資本へ振り替える。

ただし、2010年7月以降に始まる決算期（第144期）からは、②での処理は認められず、①の処理となる。

審査会の多数意見は、時価で再測定をすべきというものであったが、2010年7月までに会社から文書で②の採用を主張された場合、現時点ではその主張の採用を否定できないとのことであった。山田及び森は、これを受けて、今期（第142期）中に買取りを実行することにした。

このように、2010年7月以降に始まる事業年度より前であれば、配当優先株を負債から資本に簿価で振り替えることが可能であるとの監査法人の意見が出たことが、配当優先株の買取りを速やかに実行する決め手となった。

カ 取締役会における配当優先株買取承認、買取りの契約締結及び実施

(ア) 配当優先株の買取状況の報告

2010年2月26日の取締役会において、森より、以下の報告がなされた（2010年2月26日付け取締役会議事録、同取締役会資料）。

- ・ Axam が、株式引受契約の修正契約に基づき、ジャイラスの有償減資を承認しないと主張している旨
 - ・ 減資不承認に対して配当の支払を停止（2009年12月末現在で約2700万ドル）している旨
 - ・ 新日本監査法人との間で、配当優先株について議決権を認める等により、固定負債から少数株主持分へと振り替える方法について検討している旨
- また、今後の対応策として、Axam と配当優先株の条件修正の交渉を行うこと

(Axam が持つ拒否権に相当する議決権を与える見返りに配当の優先権を減じるなど)、配当金支払停止による契約違反状態を回避し、同時に固定負債から少数株主持分への振替を行うことが報告された。森は、この取締役会において、配当金の支払停止による契約違反状態を早期に解消すべく、3 月末までに配当優先株を買い取りたいと説明したところ、これに対し、取締役会では、「3 月末までの買取りを目指すのであれば、一定額の範囲内で買い取ることをこの取締役会で予め承認しておいた方がよいのではないか」ということが、専ら議論された。

(イ) 配当優先株の買取りを催促する Axam からのメール

配当優先株を固定負債から資本持分へ振り替えることが、新日本監査法人により了承される見込みであることが確認された後の 2010 年 3 月 17 日、Axam より、配当優先株の買取要求のメールが再び届いた。2008 年 11 月の最初の買取要求時には、Axam による配当優先株の評価は約 5 億 3000 万ドルないし 5 億 9000 万ドルであったが、2010 年 3 月には配当優先株の評価は約 7 億 2400 万ドルに吊り上げられた。これは、森が、当初は SG Bond の解約に必要な現金が少し足りなくても、不足分を損失計上すればよいと考えていたところ、更に金額をふくらませることにより一気に損失解消を目論んだものであって、Axam との金額交渉を口実に、最終的な買取金額を 6 億 2000 万ドルにするための工作であった。

(ウ) 配当優先株の買取承認

2010 年 3 月 19 日の取締役会において、配当優先株について固定負債から資本持分へ帳簿価格で再分類を行うこと、これにより、配当優先株の買取代金と簿価との差額は「のれん」として計上できること、これらの会計処理は、今期(第 142 期)中に買取りを実施すれば可能であり、新日本監査法人の了承も得られている旨が報告された(2010 年 3 月 19 日付け取締役会議事録、同取締役会資料)。

また、配当優先株の取得価格については、Axam の主張が約 7 億 2400 万ドルであるのに対し、オリンパスの主張は約 5 億 1900 万ドルであり差が大変大きく、両社主張の間である 6 億 2000 万ドルで決定した旨が報告され、その決定の理由として、Axam がジャイラスの運営上の重要事項の決定に対し拒否権を持っていることから、配当優先株はジャイラスの企業価値(時価純資産)の 50 パーセント分の価値に相当し、これに 30 パーセントのコントロール・プレミアムを乗せて 6 億 2000 万ドルとなるという説明がなされた。かかる説明に対して、他の取締役からは、主に会計処理に問題がないことの確認と、30 パーセントのコントロール・プレミアムの合理性についての質問がなされたが、最終的には、買取りの実施は全員異議なく承認された。

配当優先株の会計処理上の問題、これを解決する方法が監査法人から提案されたこと、第 144 期以降はそれが実行できなくなるので、速やかな買取りが必要であるという一連のできごとは、森として元々予定していたことではなく、6 億 2000

万ドルという高値で配当優先株を一気に買い取るに至ったのは、予想外の事情も加わった結果であった。

(エ) 配当優先株買取契約 (Agreement for the sale and purchase of shares in Gyrus Group Limited) の締結

上記取締役会の承認を経て、2010年3月22日に、配当優先株買取契約が締結された(2010年3月22日付け「Agreement for the sale and purchase of shares in Gyrus Group Limited」)。2つの銀行から送金を行った関係で、金額を4億1000万ドルと2億1000万ドルに切り分けたことから、契約書は2通存在する。同契約の署名者は、佐川(Axam側)、菊川(オリンパス側)、森他1名(配当優先株の買主となるOlympus Finance UK Ltd.(以下「OFUK」という。)側)で、オリンパス側では、海外の法律事務所がリーガルレビューを行っている。

(オ) 配当優先株の買取実施報告

2010年3月26日の取締役会において、3月22日に配当優先株買取契約を締結したこと、3月25日に送金を完了したこと、3月26日にShare Transfer Formを受領した旨の報告がなされた(2010年3月26日付け取締役会議事録)。

(カ) Axamの登記抹消

上記配当優先株の買取りが実施された3か月後の2010年6月30日、役目を終えたAxamのケイマン諸島における登記が抹消された。

(6) Axes、Axam及びアクシーズ・ジャパンへの支払額の総括

以上の判明事実を前提とすれば、ジャイラス買収にあたって、Axes及びAxamに支払われた報酬及び必要経費、並びにAxes、Axam及びアクシーズ・ジャパンの正味受領額は、以下のとおりとなる。

【①オリンパスないしOFUKからAxes、Axamへの支払額】

日付	受取人	金額 (百万ドル)	当時の円 貨(億円)	備考
2006.6.16	Axes	3	3	FA契約に基づく基本報酬
2006.6.16	Axes	5	6	FA契約に基づく必要経費の支払。うち300万ドルは、2006.7.3にAxesからアクシーズ・ジャパンに支払われ、残りの200万ドルも海外のFA等の支払に充てられた。
2007.6.18	Axes	2	2	FA契約に基づく基本報酬

2007.11.26	Axes	12	13	修正 FA 契約に基づく成功報酬の現金部分。うち約 850 万ドルが、海外の FA 等の支払に充てられた。
2008.2.8	Axes	2	2	修正 FA 契約に基づく必要経費の支払。うち約 170 万ドルが、海外の FA 等の支払に充てられた。
2008.9.26	オリンパス	▲0.3	▲0.3	必要経費の未使用分が Axes より返金
2008.9.30	Axam	50	53	ワラントの買取り
2010.3.23 ～3.25	Axam	620	579	配当優先株の買取り (3 回に分けて支払)
合計 (①)		約 693.7	657.7	

【②Axes から海外の FA、リーガル・アドバイザー等への支払額】

原 資	金額 (百万ドル)
2006.6.16 に支払われた必要経費の中から	2
2007.11.26 に支払われた成功報酬の中から	8.5
2008.2.8 に支払われた必要経費の中から	1.7
合計 (②)	約 12.2

【③Axes、アクシーズ・ジャパン、Axam の正味受領額 (①-②)】

受取人	金額 (百万ドル)	当時の円貨 (億円)
Axes	8.5	8.8
アクシーズ・ジャパン	3	3
Axam	670	632
合計 (①-②)	約 681.5	約 643.8

Axam に支払われた 6 億 7000 万ドルは、下記 (7) アに記載のとおり、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。

他方、Axes 及びアクシーズ・ジャパンが受領した合計約 1150 万ドル (約 11.8 億円) は、損失解消に利用されておらず、ジャイラス買収金額 (約 9 億 6500 万ポンド、買収当時の円貨で約 2063 億円) の 0.57 パーセントに相当する、両社の FA 報酬として受領されていると思われる。

なお、2008年6月にAxamがAxesに対し、株式オプションとワラントの譲渡対価として、2400万ドルを支払っているが、この2400万ドルは、GPAIからのAxamに対する出資金が原資となっている。

(7) 支払額の最終処理 ～損失解消スキームの完了～

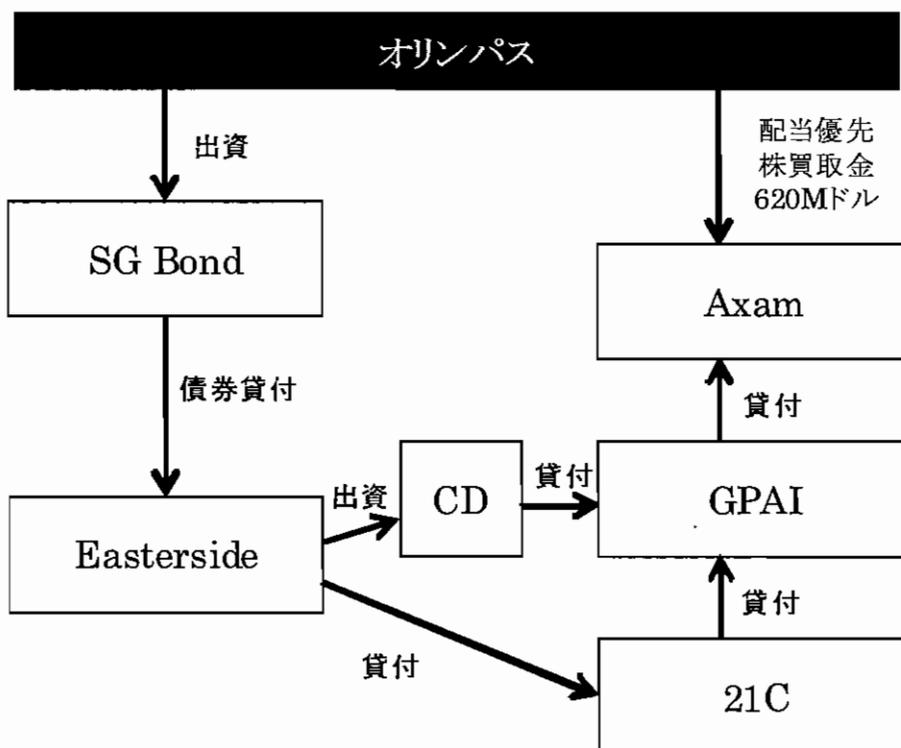
ア Axamからオリンパスへの資金移動

(ア) 関連するファンドとそれらの関係

配当優先株の買取代金6億2000万ドルについて、Axamからオリンパスへの資金移動に利用されたファンドは、GPAI、CD、Easterside及びSG Bondである。資金移動の前提となる、オリンパスとSG Bond及びEastersideの関係は、オリンパスが600億円をSG Bondに出資し、SG BondがEastersideに約600億円相当の債券を貸し付けるというものであった。また、その先のEasterside、CD、GPAI及びAxamの関係は、①EastersideがCDに対し出資を行い、②CDがGPAIに対し、Equity Participation Note及びPromissory Noteの発行を受ける形で貸付けを行い、③GPAIがAxamに対し、Equity Participation Noteの発行を受ける形で貸付けを行うというものであった。すなわち、資金移動は、ファンド間でのEquity Participation Note及びPromissory Noteの償還、出資の払戻し、並びに債券の返還等の形で行われた。

ワラントの買取代金5000万ドルについては、Axamからオリンパスへの資金移動に、GPAI、21C、Easterside及びSG Bondが利用されたとみられる。Easterside、21C及びGPAIの関係は、①Eastersideが21Cに対し、Medium Term Noteの発行を受ける形で貸付けを行い、②21CがGPAIに貸付けを行うというものであり、GPAIからSG Bondへの資金移動は、貸付金の返済、Noteの買戻し、及び債券の返還という形で行われた。

以下にファンド関係図を簡略に示すとともに、具体的な資金移動の流れを詳述する。



(イ) Axam から GPAI への資金移動

Axam は、2010 年 3 月 31 日、GPAI に発行していた Equity Participation Note を償還した。これによって、Axam から GPAI に約 6 億 2300 万ドルの現金が移動した。

(ウ) GPAI から CD への資金移動

GPAI は、2010 年 4 月 1 日から 16 日の間に、CD に対し、GPAI 発行の Equity Participation Note 及び Promissory Note を償還することによって、合計 6 億 2201 万 368.52 ドルの現金を支払った (CD に関する 2010 年 4 月 26 日付け Receipts and Payment Schedule)。

(エ) CD から Easterside への資金移動

GPAI から CD に移動した現金約 6 億 2200 万ドルについては、CD から Easterside に対する出資の払戻しに充てられたが、その方法は、Easterside に対し、①GPAI から受領した現金の一部をもって CD が市場で購入した債券 (Easterside が SG Bond から借り受けた債券と同じ又は類似の銘柄) を現物交付しているほか、②GPAI から受領した残りの現金を支払ったというものである。これにより、CD から Easterside に対して、2010 年 8 月ころに約 290 億円が移動し、2011 年 3 月ころにも約 290 億円が移動した (Easterside に関する 2010 年 6 月 30 日現在の Unaudited Annual Accounts)。CD が、GPAI から受領した

現金の一部を債券の購入に充て、当該債券の現物を Easterside に交付しているのは、最終的に Easterside が SG Bond に対し、債券の返還という形で資金移動をする意図に基づくものであった。

(オ) Easterside から SG Bond への資金移動

Easterside から SG Bond への資金移動については、SG Bond から借り受けた債券の返還という形態を取っており、具体的には、①CD から受領した現金の一部をもって Easterside が市場で追加購入した債券（Easterside が SG Bond から借り受けた債券と同じ又は類似の銘柄）の現物と、②CD から受領した債券現物を SG Bond に交付しているほか、③市場で購入できなかった一部銘柄の債券については、現金精算を行った。これにより、2010 年 8 月ころに約 310 億円、2011 年 3 月ころに約 310 億円がそれぞれ SG Bond に移動した。

(カ) SG Bond からオリンパスへの資金移動

SG Bond は、Easterside から返還を受けた債券の現物を市場で売却して換金した上で、オリンパスに対して出資の払戻しをしており、オリンパスは、2010 年 9 月 22 日に約 315 億 6900 万円を、2011 年 3 月 24 日に約 315 億 3600 万円を、それぞれ受領した（Strategic Growth Asset Management 作成の 2010 年 9 月 21 日付けオリンパス宛書面、株式会社三井住友銀行作成の同月 24 日付け「外国送金到着のご案内」と題する書面、2011 年 3 月 23 日付けオリンパス宛書面、同月 25 日付け「外国送金到着のご案内」と題する書面）。

(キ) GPAI から 21C を経由した Easterside への資金移動

2008 年 9 月にオリンパスから Axam に対して支払われたワラントの買取代金 5000 万ドルについては、2008 年 10 月に Axam から GPAI に資金が移動しており、このうち約 3889 万ドルは、21C の GPAI に対する貸付金の返済として、2009 年 2 月に GPAI から 21C に送金された。21C は、Easterside に対して額面 517 億 6000 万円の Medium Term Note を発行していたが、受領した資金を元に、当該 Note を 41 億円で買い戻したとみられ、Easterside に流れたこの 41 億円は、上述した Easterside から SG Bond への約 620 億円の資金移動に充てられたと思われる（Easterside に関する 2010 年 6 月 30 日現在の Unaudited Annual Accounts）。

(ク) 資金移動のまとめ

以上のおり、OFUK から Axam に 2010 年 3 月に支払われた配当優先株の買取代金 6 億 2000 万ドルについては、GPAI、CD、Easterside、SG Bond をそれぞれ経由した上で、オリンパスに戻った。

また、2008 年 9 月にオリンパスから Axam に対して支払われたワラントの買取代金 5000 万ドルについては、GPAI、21C、Easterside、SG Bond をそれぞれ経由した上で、オリンパスに戻ったと思われる。

イ 支払額の会計上の処理 ～のれんの利用～

損失解消スキームの会計面においては、一連の FA 報酬に関する支払及び配当優先株の買取りの過大な支出を損失として一気に表面化させないようにすることが山田及び森にとって重要であったところ、山田及び森は、以下のとおり、のれんを利用することで、段階的な償却を行おうとした。

山田及び森は、2009年3月期までに Axes 及び Axam に対して支払われた基本・成功報酬、付与された株式オプションの簿価、及びワラント買取代金を、当初すべて連結上「のれん」として計上しようとした。しかし、実際には、あずさ監査法人から、FA 報酬のうちジャイラス買収金額（約 2063 億円）の 5 パーセントを超える部分是对価性が乏しい旨の指摘があり、両者の協議を踏まえ、2009年3月期では、FA 報酬のうち 155 億円が前期損益修正損として計上された。

また、前述のとおり、配当優先株は、当初は連結上「固定負債」として認識されていたが、そのまま Axam からの配当優先株の買取りを高値で行うと、買取額と簿価との差額が損失として計上されてしまうことから、山田及び森は、新日本監査法人の了承を得て、これを簿価 165 億円（1 億 7700 万ドル）で資本に振り替える処理を行った。そして、配当優先株の買取りは、ジャイラス買収取引とは全く別の資本取引とみなして会計処理が行われ、配当優先株の対価 579 億円（6 億 2000 万ドル）と簿価 165 億円（1 億 7700 万ドル）の差額 414 億円のうち、412 億円が「のれん」として、2 億円が為替換算調整勘定として計上された。

その他、のれんの計上に関する詳細については、第 4 の 5 を参照されたい。

1 4 損失解消のまとめ

オリンパスは、以上のようにして損失分離スキームにより分離した損失を解消したものであるが、その概要を図示すると、別紙 19 のとおりである。

1 5 岸本及び菊川の関与について

(1) 岸本について

ア 岸本は、1990 年のバブル経済崩壊後、株式市場が低迷していた 1993 年に社長に就任したが、就任当初から、当時オリンパスが抱えていた金融資産の運用損については認識していた。当時、経理財務グループのリーダーであった山田は、90 年代中頃から、度々岸本に、運用損の処理について相談を持ちかけ、いっそ公表することを提案したが、同人の返事は、「市場が回復すれば損失も減り挽回することができるはずだから待つ」とのことであった。

運用損が巨額に膨らんだ 1999 年 5 月、菊川が財務担当の常務取締役役に就任することが発表された際、山田はその運用損の事実及び処理の実態を熟知している

岸本を社長室に訪ね、「あれ（巨額損失）について菊川さんにお話ししないわけにはいかないと思いますが、いつ、どういうタイミングでお話しされますか。」と尋ねたところ、岸本は、「ぼくの方からタイミングを見計らって話をしておく。」と答えた。

イ また、岸本は、損失分離スキームの核心部分である、オリンパスがLGT銀行との間で締結していたCFCへの口座担保貸付けにかかる契約について、これを2003年7月に延長した際、オリンパスの会長として、延長後のローン契約（借主はCFC）及び包括的根担保権設定契約書に、社長の菊川とともに署名し、また同契約によりオリンパスがその財産を担保に供することにつき正当な権限を有することを証する書面にも署名した。

ウ 岸本は、本件についての認識を否定しているが、上記に照らせば知情性は明白である。

（2）菊川について

ア 菊川は、財務担当常務への就任直後の1999年9月期末に特別損失の計上を経験したが、遅くともその年内には、岸本からの指示、伝達及び山田からの報告によって、オリンパスが未公表の含み損を抱え、その先送りのためにいわゆる「飛ばし」をしていたこと、及び損失分離・解消スキームについても了知した。

イ 2000年1月28日開催の経営会議の数日前には、資金の使用目的別区分と金融資産基本ポートフォリオが提案されたが（「手元流動性の目的別区分と運営方法」と題する書面）、これは、損失分離・解消スキームを達成するために必要な巨額の資金を手当てするため、金融資産や事業投資ファンドへの投資を行うためのものであった。菊川は、これについても、起案者である森から事前に十分な説明を受け、子承していた。

ウ オリンパスが2008年3月に本件国内3社の株式をNeo、OFH及びITVから買い取ったとき、山田は、本件国内3社の事業価値をかなり高めに評価したことを菊川に報告したところ、菊川は、「これで行こうよ。」「3社を何とかしていかないとな。自分も協力するから。」「うまく行けば大分減るよな。」と発言して懸案事項の解決に自らも積極的に取り組む姿勢を示した。

エ ジャイラス買収についても、山田及び森は、事態の進展に応じて逐一、社長の菊川に報告していた。2008年9月ころ、ジャイラスの配当優先株を発行した

Axes から、これをいかに高額で買い取ることができるかを検討したときに、菊川は、山田及び森に、「どうだ、全部消せるか。」と尋ね、会話の最後に、「これで終わるといいな。」とその心情を吐露した。菊川が、社長として、オリンパスの最大の暗部を解消するため、本件スキームの実現を心から望んでいたことが表れている。

第4 調査判明事実に基づく金額的影響の分析・検討

1 会計の観点から捉えた損失処理スキームの概要

(1) 損失の分離に必要な資金の捻出

オリンパスが①外国銀行への預金、国債等の預入れ、ファンドへの投資を実行し、②これらの預金や国債を担保に簿外で外国銀行にローンを組み、③これら資金でファンドを作るかあるいは債券を購入するかし、④この購入した債券を作ったファンドに貸したこととし、そのファンドによってこれを市場で売却して代金を得る、以上の過程によって、簿外で、含み損を抱えた金融商品等をファンドに購入させる資金を捻出する。

(2) 損失のファンドへの分離

ファンドは、(1)によって捻出した資金により、オリンパスが保有する含み損を抱えた金融商品等を簿価で購入する。これにより損失がファンドに移転するが、ファンドは連結対象外としていたため、オリンパスの含み損は消える。

(3) ファンドに移転した損失の補填

ファンドが何らかの株式を取得してこれをオリンパスに高額で売却するか、あるいは海外企業の買収においてオリンパスが支払った FA への報酬（配当優先株やワラントの取得対価）が損失移転先のファンドに還流するよう仕組むかすることで、ファンドが抱えた損失を解消する。

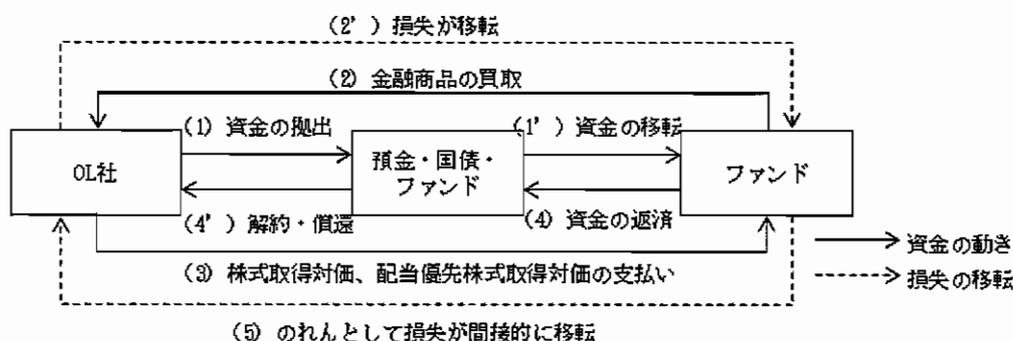
(4) 損失分離スキームの解消

オリンパスは、これら還流された資金によりローンや貸借取引を清算し、当初設定した預金やファンドを解約し、その償還を受ける。

(5) 損失の認識

オリンパスがファンドの損失補填のために支出した株式取得対価や FA 報酬等は、オリンパスの連結貸借対照表上のれんに計上され、10～20年間をかけて順次償却する。これにより、当初分離された損失がオリンパスの連結財務諸表におい

て費用として現れ、認識される。



2 ヨーロッパ・ルートとシンガポール・ルート

(1) 損失分離スキームの起点

ヨーロッパ・ルート、シンガポール・ルートの資金は、本件損失分離スキームの出発点として利用されたものであり、表面上は、オリンパスの預金ないし投資有価証券として、貸借対照表に計上された。

オリンパスは、コメルツ銀行、SG、LGT 銀行等の預金を担保として簿外でローンを組み、その資金でファンドを組成したり、SG Bond、New Investments Limited 等のファンドに投下した資金により、別途ファンドを組成したりし、これらのファンドに含み損を抱えた金融商品等を飛ばすことで、損失分離スキームを形成した。

(2) ヨーロッパ・ルート

ア 会計処理

ヨーロッパ・ルートの資金は、1998 年より日本国債への投資として始まった。ヨーロッパ・ルートの資金は、最終的にオリンパスの決算書上、350 億円について 2001 年 3 月期から 2004 年 3 月期まで有価証券（政府短期証券）として、2005 年 3 月期以降は預金（LGT 銀行）として、それぞれ計上され、他の 152 億円は 2000 年 3 月期以降、投資有価証券（New Investments Limited）として計上された。

LGT 銀行の預金は、2009 年 3 月期にオリンパスの三井住友銀行の預金口座に振り替えられた（2008 年 6 月 4 日付け LGTBank 入金証憑）。

投資有価証券（NewInvestmentsLimited）は、2001 年 3 月期以降は金融商品会計基準の適用により、決算時に LGT 銀行から入手した残高証明書に基づき時価評価し、取得価額と時価との差額をその他有価証券評価差額金として純資産の部に計上した。2009 年 3 月期における解約時には、159 億円の入金がオリンパスに

あり、簿価 152 億円との差額 7 億円の解約益を計上した（2008 年 9 月 12 日付け New Investments Limited 解約金入金証憑）。

【損失の分離スキームに利用されたオリンパスの預金等の残高推移（ヨーロッパ・ルート①）】

年度	勘定科目	金融機関等	取得 価額	帳簿価額 (時価)	評価差額
01/3	有価証券	政府短期証券	350	350	0
02/3	有価証券	政府短期証券	350	350	▲0
03/3	有価証券	政府短期証券	350	350	▲0
04/3	有価証券	政府短期証券	350	350	▲0
05/3	預金	LGT 銀行	350	350	-
06/3	預金	LGT 銀行	350	350	-
07/3	預金	LGT 銀行	350	350	-
08/3	預金	LGT 銀行	350	350	-

【損失の分離スキームに利用されたオリンパスの預金等の残高推移（ヨーロッパ・ルート）②】

年 度	勘定科目	金融機関等	取得 価額	帳簿価額 (時価)	評価 差額
00/3	有価証券	LGT Portfolio	152		
01/3	投資有価証券	NewInvestmentsLimited	152	151	▲1
02/3	投資有価証券	NewInvestmentsLimited	152	153	0
03/3	投資有価証券	NewInvestmentsLimited	152	154	1
04/3	投資有価証券	NewInvestmentsLimited	152	155	2
05/3	投資有価証券	NewInvestmentsLimited	152	156	3
06/3	投資有価証券	NewInvestmentsLimited	152	157	4

07/3	投資有価証券	NewInvestmentsLimited	152	158	6
08/3	投資有価証券	NewInvestmentsLimited	152	159	6

イ 会計監査人との協議の内容

New Investments Limited は国内の債権を中心に運用する投資信託であり、運用状況に関しては、運用資産の構成財産の種類内訳及び時価資料等を入手していた。もっとも、個別の銘柄等の運用資産の明細が提示されていないため、会計監査人からは、個別銘柄に関し、追加して開示するよう依頼されていた。

この結果、2007年3月期より、主な資産のシェアが開示され、会計監査人は、個別運用資産の格付け等を検討して、当該投資信託の評価が不合理ではないと評価した。もっとも、運用資産の銘柄別の取得価額及び時価は開示されておらず、会計監査人は、監査概要報告書において、引き続き追加の情報開示を要請する必要があると指摘した。

New Investments Limited の主な資産のシェアは以下のとおりである。ここで、New Investments Limited では資金の大部分を TEAO に出資金として移動させているが、運用報告書では、TEAO に対する出資金の記載は見受けられない。

【New Investments Limited 主な資産のシェア】

銘柄	通貨	シェア
AIG	JPY	8.1%
BNG	JPY	8.1%
Norddeutsche Bank	JPY	6.7%
Japan32	JPY	5.4%
Japan209	JPY	4.1%
Japan201	JPY	4.1%
Italy	JPY	4.0%
Rabobank Nederland NV	JPY	4.0%
Swedbank Hypotek	JPY	3.1%
Portugal	JPY	2.8%

ウ 会計監査人が入手した残高確認状の記載内容

LGT 銀行に対する残高確認状は会計監査人の所定の標準様式で、預金の担保の設定状況等の引出制限にかかる事項について回答事項とされているが、回答は先

方所定の外国銀行の様式でされており、そこに担保の有無についての記載はなかった。

2001年3月期の政府短期証券及びNew Investments Limitedについては、監査調書には、残高確認状を発送し、回収したという記録があるが、残高確認状自体は監査調書として保管されておらず、内容は不明である。

(3) シンガポール・ルート

ア 会計処理

オリンパスの決算書上、シンガポール・ルートの資金は、2000年3月期以降2004年3月期までは、コメルツ銀行及びSGの預金として計上され、2005年3月期以降は、投資有価証券(SG Bond)として計上された。

投資有価証券(SG Bond)は、決算時にファンドから入手した運用報告書に基づき時価評価をし、取得価額と時価との差額をその他有価証券評価差額金として純資産の部に計上した。2011年3月期の解約時においては、631億円の入金がオリンパスにあり、簿価600億円との差額31億円の解約益を計上した(2010年9月22日付けSG Bond解約金入金証憑、2011年3月25日付けSG Bond解約金入金証憑)。

【損失の分離スキームに利用されたオリンパスの預金等の残高推移(シンガポール・ルート)】

年度	勘定科目	金融機関	取得 価額	帳簿価額 (時価)	評価差額
00/3	預金	Commerzbank	306	306	-
01/3	預金	Commerzbank	150	150	-
	預金	SG	300	300	-
02/3	預金	SG	450	450	-
03/3	預金	SG	450	450	-
04/3	預金	SG	450	450	-
05/3	投資有価証券	SG Bond	600	602	2
06/3	投資有価証券	SG Bond	600	593	▲7
07/3	投資有価証券	SG Bond	600	603	3
08/3	投資有価証券	SG Bond	600	606	6
09/3	投資有価証券	SG Bond	600	614	14
10/3	投資有価証券	SG Bond	600	618	18

イ 会計監査人との協議内容

SG Bond は公社債を中心に運用されている投資信託であるが、会計監査人から、600 億円と投資額が多額であることから、投資銘柄等の詳細な情報を入手し、運用状況を的確に把握する必要があると監査概要報告書において指摘された。

この結果、2007 年 3 月期より運用先から銘柄別の取得価額及び時価が個別に開示されており、オリンパスの方針に従い、格付けの高い債権で運用された。

SG Bond の主な運用資産は、以下のとおりであり、SG Bond は Easterside へ当該債券を貸し出し、Easterside において当該債券を売却して、他のファンドへ資金を移動させた。

【SG Bond の主な運用資産 (09/3 期)】

銘柄	時価評価額 (億円)
AIG	133
Landwirtschaftliche Rentenbank	131
Development Bank of Japan	114
European Lnvvt Bank	99
Cie Financement Foncier	30
Japan Finance Corp for Municipal	40
Toyota motor Credit Corp	8
General Electric	30
Dexia Municipal Agecny	19
公社債等計	605
現預金	5
未収利息	4
資産合計	614

ウ 会計監査人が入手した残高確認状の記載内容

(ア) 2003 年 3 月期以前 (コメルツ銀行預金、SG 預金)

残高確認状は会計監査人の所定の標準様式で、預金の担保の設定状況等の引出制限にかかる事項について回答事項とされているが、回答は先方所定の外国銀行の様式でされており、そこに担保の有無についての記載はなかった。

(イ) 2004 年 3 月期 (SG 預金)

会計監査人は、2004 年 3 月期に、海外金融機関向けの残高確認状の様式を変更した。変更後の様式では、回答事項に預金の担保の設定状況等の引出制限にかかる事項は明示されず、特記事項がある場合にコメントを求める形式であった。引

出制限にかかる事項を確認する様式はあるが、会計監査人はリスク評価手続の結果を見て、当該様式を使用することはしなかった。その結果、回収された確認状には担保の有無についての記載はされなかった。

(ウ) 2005年3月期以降 (SG Bond)

2008年3月期までは、ファンドの運用者のみに対して残高確認状を送付していた。2009年3月期は投資評価について不正リスクを識別したことから、運用者に加えて、SG Bondの保管者である Commerzbank International Trust に対して残高確認状を発送した。

SG Bondの運用者に対する残高確認状では、担保設定及び保有する債権等の買戻条件の有無等を回答事項とした。Commerzbank International Trust に対しては、保護預かりとなっているSG Bondの残高等に加えて、特記事項についても回答事項とした。結果としては、2009年3月期にも、残高確認状に、担保提供や貸出債権の有無を示す記載はされなかった。

3 本件国内3社の株式取得に関する時系列

(1) 資金移動及び会計処理の要約

ア 資金移動

本件国内3社は、ファンドにその株式を取得させ、これをオリンパスに高額で売却させる形で損失処理スキームに利用された。

オリンパスは、まず、事業投資ファンドであるGCNVVに300億円を出資し、この資金によりGCNVVに本件国内3社の株式を取得させた(対価は108億円)。その後、オリンパスはGCNVVを解約し、本件国内3社の株式を簿価で引き取った。

さらにオリンパスは、2008年3月及び4月に本件国内3社の株式を追加して取得し、損失移転先のファンドに合計して716億円になる資金を移動した。GCNVV及びオリンパスによる本件国内3社の株式取得を整理すると、下表のとおりである(2006年5月22日付けNEWS CHEF増資引受支払証憑、2006年5月22日付けアルティス増資引受支払証憑、2007年9月20日、11月20日付け本件国内3社株式取得(Tensho Limitedより)支払証憑、2007年12月20日付けアルティス増資引受支払証憑、2008年3月25日付け本件国内3社株式取得(ITV及びNEOより)支払証憑、2008年3月28日付けヒューマラボ株式取得(OFHより)支払証憑、2008年9月25日付け本件国内3社株式取得(DD及びGTより)支払証憑)。

日付	金額 (億円)	取得者	取得先	備考
06年3月17日	18	GCVVV	ITV	GCVVV を通じて本件国内 3社の株式を取得
06年3月23日	90	GCVVV	Neo	GCVVV を通じて本件国内 3社の株式を取得
08年3月26日	471	オリンパス	Neo ITV	子会社化のため、株式を買増 し
08年4月25日	137	OFH	DD GT	子会社化のため、株式を買増 し(※最終的にオリンパスに 簿価で売却している。)
還流額合計	716			
05年3月～05 年12月	2	GCVVV	増資	
06年5月22日	3	オリンパス	増資	オリンパス直接投資
07年9月10日	2	オリンパス	Tensho Limited	株式の買増し
07年11月20日	3	オリンパス	Tensho Limited	株式の買増し
07年12月20日	2	オリンパス	増資	オリンパス直接投資
08年3月27日	4	OFH	増資	OFH を通じた直接投資 (※最終的にオリンパスに 6億円で売却している。)
その他投資額	17			
投資額合計	732			

イ 会計処理の要約

オリンパスが支出した本件国内3社株式取得の対価は、オリンパスの連結貸借対照表上のれんに計上され、10年で償却される予定であった。

しかし、オリンパスは、2009年3月期末に、経済環境の悪化等により超過収益力が見込めなくなったとして、連結上557億円ののれんの一括償却をし、2010年3月期にも13億円ののれんの一括償却をした。その結果、ファンドに移転させていた損失の一部がオリンパスの財務諸表に現れることとなった。

オリンパスにおける本件国内3社の関係会社株式及びのれんの残高の推移は、以下のとおりである。

科目			07年 3月期	08年 3月期	09年 3月期	10年 3月期	11年 3月期
関係会社株式 (単体)	A	期首簿価	-	3	597	48	30
	B	期中増加額	3	594	137	-	-
	C	評価損	-	-	686	18	-
	A+B-C	差引簿価	3	597	48	30	30
のれん (連結)	A	期首簿価	-	-	543	48	30
	B	期中増加額	-	545	136	-	-
	C	償却額	-	2	75	5	4
	D	減損金額	-	-	557	13	-
	A+B-C-D	差引簿価	-	543	48	30	26

これらのれんの一括償却により、2011年3月末において計上されている本件国内3社ののれん残高は、26億円となった。

このように、本件国内3社株式取得の実態は、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に、オリンパス及びスキーム内のファンド間で資金を循環させたものに過ぎない。したがって、本件国内3社の株式の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である。

【本件国内3社に関連する連結BS調整額】

項目	金額（億円）
アルティスのれん未償却残高	▲26

(2) 2007年3月期における会計処理

ア 発生事実

オリンパスは、2006年5月に、本件国内3社に直接出資することにより信用力を高め事業展開を加速するためとして、本件国内3社のうち2社の増資引受を決定し、NEWS CHEFに1億円、アルティスに2億円を投資した。

イ 損失処理スキームとの関連

損失処理スキームとの関連はない。

ウ 会計処理

(ア) 会計処理

本件国内3社は、GCNVVを通じた間接保有の関連会社に該当するため、2006年4月1日をみなし取得日として持分法を適用した。

そのため、本件国内3社の当期純損益のうち、オリンパスの持分相当額3億円及びのれん償却相当額19億円の合計22億円を持分法損失として計上した。

【本件国内3社 持分法適用仕訳】

期	借方 (億円)	貸方 (億円)
07年3月期	持分法損失 22	関係会社株式 22

(イ) 会計監査人との協議内容

2007年3月期の監査概要報告書には、投資消去差額（のれん相当額）の評価にあたり、事業計画の進捗等に留意する必要がある旨の記載がある。

(3) 2008年3月期における会計処理

ア 発生事実

オリンパスは、2007年8月にGCNVVを解約することとなったため、GCNVVが保有する本件国内3社の株式（110億円）及び貸付金（31億円）等を現物で引き取った。

また、2007年9月及び2007年11月に本件国内3社の株式を追加取得したほか、2008年2月には、本件国内3社の経営権を取得して各社の事業を本格的に立ち上げるべく、各社の株式を67パーセント超まで買い増すことを決定し、2008年3月26日に本件国内3社の株式を471億円で追加取得した。

イ 損失処理スキームとの関連

2007年3月期からファンドに対する規制が強化され、その結果事業投資ファンドが注目されてQPへ資金を送金しているスキームが明らかになることを恐れ、GCNVVを解約することとした。

また、オリンパスによる株式取得により、Neoに319億円、ITVに152億円の資金が流れ、含み損失を抱えるファンドに471億円の資金が還流した。

ウ 会計処理

(ア) 会計処理

a GCNVVは、2007年8月末に解約され、同年9月に清算されている。清算時の会計処理の概要は、以下のとおりである。

(a) オリンパスが引き取った資産は、GCNVV が保有していた本件国内 3 社の株式 110 億円、貸付金 31 億円、その他の株式・貸付金 6 億円であり、オリンパスはこれらを簿価で引き継いだ。

(b) オリンパスが引き取らなかった資産は、GCI に売却され、GCNVV の簿価と GCI 評価額との差額 4 億円をオリンパスにおいて評価損として計上した。

(c) GCI に支払うべき報酬 17 億円のうち、GCNVV の現預金 7 億円では不足する 9 億円が未払金として計上され、その後支払が行われた (2007 年 10 月 31 日付け GCNVV 解約手数料支払証憑)。

【GCNVV 資産の現引時の処理】

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
08 年 3 月期	関係会社株式	110	出資金	160
	関係会社貸付金	31	未払金	9
	その他資産	6		
	営業外費用(解約金)	17		
	営業外費用(評価損)	4		

b 本件国内 3 社の持株比率の増加に伴い、2008 年 3 月期から、本件国内 3 社は持分法適用関連会社から連結子会社に移行しており、これに伴い、本件国内 3 社合計でのれん 545 億円を計上した。みなし取得日は、アルティスが 2007 年 10 月 1 日、NEWS CHEF 及びヒューマラボは 2008 年 3 月 31 日とし、のれんの償却年数は本件国内 3 社いずれも 10 年とした。

期首から各社のみなし取得日までは、持分法適用関連会社として処理しており、オリンパスの持分相当額 8 億円及びのれん償却相当額 17 億円の合計として、持分法損失 24 億円を計上した。また、2007 年 3 月期に計上した持分法損失 22 億円を、利益剰余金期首残高として引き継いだ。

評価差額 16 億円は、NEWS CHEF が保有する日本エコロジア株式の売却にかかるものである (後記 (5) 参照)。

【本件国内 3 社_持分法から連結への移行にかかる連結仕訳】

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
08 年 3 月期	資本剰余金	27	関係会社株式	595
	利益剰余金	▲38	少数株主持分	2
	利益剰余金期首残高	22		
	評価差額	16		
	のれん	545		
	持分法損益	24		

(イ) 会計監査人との協議内容

2008年3月期の監査概要報告書では、同期の本件国内3社株式の取得単価が過去の取得単価に比較し高額になっている点が指摘され、経営者インタビュー、第三者評価書の閲覧、事業概況及び長期計画の合理性に関するインタビュー、各社への往査の実施により、取得価格の合理性について検討を行っている旨が記載されている。

(4) 2009年3月期における会計処理

ア 発生事実

オリンパスは、2008年4月、本件国内3社の株式を追加取得した。取得の内訳は、GTから41億円、DDから96億円である。

なお、2009年3月期末のオリンパスの本件国内3社の持株比率は、アルティスが95.9パーセント、ヒューマラボが87.3パーセント、NEWS CHEFが95.4パーセントであり、2011年3月期末もその状況に変化はないが、いずれの会社においても、GC及びGCIの2社が残りの株式を保有していた。

また、2009年3月期末に、本件国内3社について、経済環境の悪化等により超過収益力が見込めなくなったとして、本件国内3社あわせて単体（単体決算）で686億円の関係会社株式評価損を計上し、連結（連結決算）では557億円ののれんの一括償却を行った。

イ 損失処理スキームとの関連

2009年3月期の株式取得も2008年3月期と同様に、一連のスキームに関係するファンドであるGTに41億円、DDに96億円の資金を移動させる手段として行われたもので、この結果ファンドに137億円の資金が還流した。

また、期末の関係会社株式評価損及びのれんの一括償却により、一連のスキームで繰り越していた過去の財テクの運用損失の一部が実現することとなった。

ウ 会計処理

(ア) 会計処理

a オリンパスは、2008年3月期に本件国内3社を子会社として連結に取り込んでいるが、2009年3月期の本件国内3社株式の取得は追加取得として処理し、136億円ののれんを計上している。

【本件国内 3 社_追加取得にかかる連結仕訳】

期	借方 (億円)	貸方 (億円)
09年3月期	少数株主持分 0	関係会社株式 137
	のれん 136	

b また、2009年3月末には経済環境の悪化等により超過収益力が見込めなくなったとして、オリンパス単体決算上で、関係会社株式評価損 686 億円を計上し、連結上は、当該処理に伴いのれんの一括償却処理 557 億円を行った。

【本件国内 3 社_単体】

期	借方 (億円)	貸方 (億円)
09年3月期	関係会社株式評価損 686	関係会社株式 686

【本件国内 3 社_連結】

期	借方 (億円)	貸方 (億円)
09年3月期	のれん償却費 557	のれん 557

c オリンパスが本件国内 3 社にかかる企業価値評価を行った結果、アルティスについては、オリンパスの本業とのシナジー効果が見込まれるとの理由で 48 億円の企業価値を見込み、簿価全額の減損処理は行わなかったが、その後 2010 年 3 月期に、オリンパス単体決算上で、関係会社株式評価損 18 億円を計上し、連結上は、当該処理に伴いのれんの一括償却処理 13 億円を計上した。

のれんの減損のグルーピングについては、本件国内 3 社については新事業であることを理由として個別事業と捉え、個社単位で減損の検討を行っている。

(イ) 会計監査人との協議内容

2008 年 12 月ころ、あずさ監査法人は、本件国内 3 社の計画と実績に乖離が生じているとして、第三者の評価を入手し減損処理を検討するようにオリンパスに依頼した。オリンパスはこれに応じて外部機関に依頼して事業評価書を得たが、あずさ監査法人は、これでは不十分であるとして、再度他の外部機関から評価書をとるよう要請した。これによって得られた評価書においては、ヒューマラボのみ減損処理が必要で、アルティス及び NEWS CHEF については減損処理不要という判断であった。

そこで、あずさ監査法人においても、法人内の専門家を利用し事業計画や計算方法等について検討したが、その結果本件国内 3 社全部について減損処理を実施すべきであるということになり、オリンパスと協議を重ねた結果、ヒューマラボ

と NEWS CHEF については全てののれんを減損し、アルティスは将来において業績が回復する可能性が考えられるとして、のれんを 48 億円残すこととなった。

2009 年 4 月 23 日にあずさ監査法人より監査役会へ送られたコミュニケーションレターには、以下の 2 点が記載されている。

- ・本件国内 3 社の株式又はのれんの減損処理の必要性
- ・株式の取得に関して取締役会等により経済合理性のある取引として慎重な検討が行われたか否か

上記報告を受け、オリンパスの監査役会は、本件国内 3 社の各株式の取得について、外部の第三者に各株式の取得の経営判断及びその検討過程に関する調査を依頼したが、一連の飛ばしのスキームの解明には至らず、取締役が違法もしくは不正な点があった、又は善管注意義務違反があったとまで評価できるほどの事情は認識できなかったとの結論であった（2009 年 3 月期 監査概要報告書）。

以上の点を含めて 2009 年 3 月期における監査の実態とその評価については、第 5 の 5（1）ア（オ）及びイを参照されたい。

（5）その他

ア 本件国内 3 社に対するオリンパスの貸付金及び貸倒引当金

本件国内 3 社の買収以降、本件国内 3 社の債務超過額及びオリンパスから本件国内 3 社への貸付金額は増加の一途をたどる。本件国内 3 社の純資産は、2008 年 3 月期末では合計で 12 億円の債務超過であるが、2011 年 3 月期末では合計 112 億円の債務超過にまで膨らんでいる。これと連動して、オリンパスから本件国内 3 社への貸付金は、2008 年 3 月期末時点では 21 億円であったのに対して、2011 年 3 月期末時点では 135 億円にまで膨らんでいる。

オリンパスは、本件国内 3 社のうちヒューマラボ及び NEWS CHEF に対する貸付金については、債務超過相当額につき回収可能性がないとして貸倒引当金を計上した。

一方で、アルティスも債務超過であったが、貸付金に対する貸倒引当金は計上されなかった。これは、関係会社株式及びのれんにつき簿価全額までは減損損失を認識していないことと整合させたものである。

本件国内 3 社に対する貸付金及び貸倒引当金の推移は、以下のとおりである。

【本件国内 3 社貸付金、貸倒引当金の推移】

	科目	08 年 3 月期	09 年 3 月期	10 年 3 月期	11 年 3 月期
アルティス	貸付金	5	9	22	31
	純資産	2(**)	▲3	▲10	▲18
	貸倒引当金	-	-	-	-

ヒューマラボ	貸付金	12	24	32	47
	純資産	1(**)	▲7	▲22	▲44
	貸倒引当金	-	▲9(*)	▲24(*)	▲44
NEWS	貸付金	4	30	44	57
CHEF					
	純資産	▲15(**)	▲10	▲29	▲51
	貸倒引当金	-	▲17(*)	▲29	▲51
合計	貸付金	21	63	98	135
	純資産	▲12	▲20	▲61	▲112
	貸倒引当金	-	▲26	▲53	▲94

出典：貸付金の明細、貸倒引当金の検討資料、監査結果概要書

* 貸倒引当金は債務超過相当額に3社の回収不能な資産を加味した実質債務超過額としている。そのため、債務超過相当額以上の貸倒引当金を計上している。

** 2008年3月期の純資産は本件国内3社それぞれの決算期における純資産を記載している。

イ NEWS CHEF からオリンパスへの日本エコロジア株式の売却

NEWS CHEF は、2008年3月期に、オリンパスに対して日本エコロジア株式を18億円で売却し、17億円の売却益を計上している。

オリンパスの連結決算上では、当該売却益17億円は未実現利益として消去されているものの、NEWS CHEF は2008年3月期に日本エコロジア株式を1億3500万円で取得しているため、オリンパスからNEWS CHEF に対して17億円もの資金が移動されたことになる。また、オリンパスは、当該株式を取得した2期後の2010年3月期に、投資額18億円全額の投資有価証券評価損を計上した。

上記の株式取引の目的は、日本エコロジア株式の売却益の計上によりNEWS CHEF の債務超過を解消し、オリンパス単体決算上での貸倒引当金の計上を回避することにある。

なお、2011年3月期で日本エコロジアはオリンパスの持分法非適用関連会社である。

【日本エコロジア株式にかかる一連の取引】

期	年月	項目
08年3月期	07年6月	NEWS CHEF が日本エコロジアへ7500万円出資
	07年8月	NEWS CHEF がGCNVV から日本エコロジアの株式を6000万円で購入

	08年3月	NEWS CHEFがオリンパスへ日本エコロジア株式の全株を18億円で売却
10年3月期	10年3月	オリンパス単体決算上、18億円全額の有価証券評価損を計上

ウ 株主価値評価報告書の検討

(ア) 株主価値算定報告書の入手

オリンパスでは、本件国内3社への投資の際に、二度、井坂公認会計士事務所に依頼し、各社の株主価値算定報告書を入手した。

最初は、GCNVVが本件国内3社に投資する際の2006年3月に2006年3月16日付けの「ベンチャー会社事業価値試算」を入手し、次に、GCNVVを解約し各社の事業を本格的に立ち上げるため、オリンパスが子会社化を進めていた2008年2月に2008年2月29日付けの「株主価値算定報告書」を入手した。

オリンパスは、この株主価値算定報告書の数値を基に、本件国内3社の買収価格のレンジを取締役会で報告し、株式取得の承認を得た。

(イ) 価値算定上の問題点

a 事業計画の検討が不十分であること

企業価値の評価については、当該企業の事業計画について、マネジメントへのインタビューを通じて、計画の妥当性を検証し、数値を修正し企業価値の算定を行うことが一般的である。

しかし、井坂公認会計士事務所は、オリンパスから、価値算定について、事業計画の数字は動かさないで欲しいという強い依頼を受けたため、マネジメントへのインタビューも実施せず、オリンパスから提示された事業計画の数値を、一部の修正を除いてほぼそのまま用いて価値算定をした。

また、ベンチャー企業の場合には、将来の不確実性が高いため、将来の市場規模等の変化について複数のシナリオを用意し、各シナリオの発生確率を予測し加重した上で企業価値を算定することも検討する必要がある。

しかし、2008年2月の「株主価値算定報告書」の前提として使用した本件国内3社の事業計画の年平均成長率は、予測期間において、売上高で約90パーセント～135パーセント、営業利益で約190パーセント～400パーセントと推移しており、いずれも過去の実績と大きく乖離し、明確な裏付けのない楽観的な数値となっている。

b 実態把握が不十分であること

オリンパスは、事業計画の妥当性を検証する上で、財務及び法務のデューデリジェンスを行っておらず、企業の実態を適切に把握する状況ではなかった。基礎

資料（定款、登記簿、株主名簿等）についても提示を受けておらず、実態把握が不十分であった。

（ウ）結論

以上のとおり、事業計画の数値が非常に楽観的なものであるのに、その妥当性を検討し、修正する手続を行わなかったこと、複数のシナリオを検討せず、単一かつ楽観的なシナリオのみを基準としたこと、及び評価対象会社の実態把握が不十分であったことが、評価対象企業の企業価値を過大に評価することに繋がったと考えられる。

4 GCNVV に関する時系列

（1）2000年3月期～2005年3月期における会計処理

ア 発生事実

2000年当時、オリンパスでは、研究開発による事業創出が結実しない状況にあった。そこで、余剰資金運用の関係で付き合いのあったGCが事業を立ち上げ、ヒト・モノ・カネをオリンパスが出して事業化するというコンセプトで創設されたのがGCNVVである。

オリンパスは、2000年1月28日開催の取締役会でGCNVVに300億円出資することを決議し、同年3月1日、Exempted Limited Partnership Agreementを締結し、同月14日、GCNVVに300億円を出金した。

【事業投資ファンド概要】

ファンド名称	G.C New Vision Ventures, L.P. (GCNVV)
ジェネラル・パートナー	GCI (Cayman) Limited (出資額 1 億円)
リミテッド・パートナー	オリンパス (出資額 300 億円)
リミテッド・パートナー	Genesis Venture Capital Series1 Ltd. (出資額 50 億円)
契約期間	2000年3月～2010年3月の10年間 (2年間の延長可能)

なお、GCNVVへの投資と同時に、菊川を委員長とし、経営企画部、経理部、総務・財務部及び案件毎の関係事業部門の長をメンバーとする事業投資委員会（事業投資審査委員会とも呼ばれる。）を組織した。

イ 損失処理スキームとの関連

GCNVVは、新規事業の創生という目的のほか、過去の損失を飛ばすために必

要な資金を捻出する意図をも持って組成された。オリンパスが抱えていた損失の一部を QP に移転させるために必要な資金として、オリンパスの指示により、GCNVV の資金の大部分（300 億円程度）が、QP の Note を購入する形式で QP に送金された。

ウ 会計処理

(ア) 会計処理

a オリンパスは、2000 年 3 月期に、GCNVV への投資 300 億円を出資金として計上した（2000 年 3 月 14 日付け GCNVV300 億円出資 支払証憑）。

【GCNVV_出資時の処理】

期	借方（億円）	貸方（億円）
00 年 3 月期	出資金 300	現預金 300

b 2001 年 3 月期より、オリンパスの単体決算上、GCNVV で発生した運用損益、マネジメントフィー、有価証券評価損等の損益の取り込みを行っており、2001 年 3 月期から 2005 年 3 月期にかけて、GCNVV の出資金残高が 60 億円減少した。

GCNVV の損益取り込みに当たっては、2003 年 3 月期以降は GCNVV において取得価額で評価されている株式についても、オリンパス側で投資先の純資産価格に保有比率を乗じることで実質価額を算定し、投資有価証券評価損として取り込んだ。

ただし、GCNVV で 2 年以内に取得したものについては、直近の取得単価を実質価額とした。

【GCNVV_損益取込】

期	借方（億円）	貸方（億円）
01 年 3 月期～	営業外費用 39	営業外収益 9
05 年 3 月期累計	投資有価証券評価損 30	出資金 60

(イ) 会計監査人との協議内容

2000 年 3 月期の監査概要報告書では、出資の額が 300 億円と多額であることから、オリンパスの経営成績及び財政状態に重要な影響を与える可能性があり、投資先に対する株式の評価減の計上の必要性を検討する必要があるとされた。

なお、QP への多額の出金に関しては、GCNVV の決算報告書上では、預金又は短期投資として計上したため、特段協議されることはなかった。

(2) 2006年3月期における会計処理

ア 発生事実

2006年3月9日開催の事業投資委員会において、GCから、本件国内3社は事業価値が非常に大きいものであるから、重点的な投資を考えてはどうかとの提案がされた。

その後、事業投資委員会における事業計画、事業価値の評価及び井坂公認会計士事務所作成による「ベンチャー会社事業価値試算」を含む審査を経て、2006年3月16日に投資が承認され、GCNVVを通じて、アルティス（持分比率38.9パーセント）、NEWS CHEF（持分比率38.9パーセント）及びヒューマラボ（持分比率32.5パーセント）へ投資された。

2006年3月9日の事業投資委員会では、ファンドの資産の大半を占める流動性資金の取扱いについて、出資割合に応じて返還することが検討され、同月24日には、ファンドの一部解約（出資金額に対して20パーセント）が行われ、同月30日にオリンパスへ60億円、同年4月3日にGVへ10億円の各出資金が返還された。

イ 損失処理スキームとの関連

2003年から2005年にかけて、本件国内3社を利用した損失の穴埋めが模索され、2006年3月にGCNVVを通じて本件国内3社の株式を取得することにより、Neoに90億円、ITVに18億円の資金が流れ、含み損失を抱えるファンドに108億円の資金を還流させた。

ウ 会計処理

(ア) 会計処理

a 2006年3月期には、オリンパスの単体決算において、GCNVVで発生した損益の取り込みをした。

【GCNVV_損益取込】

期	借方（億円）	貸方（億円）
06年3月期	営業外費用 7	出資金 10
	投資有価証券評価損 3	

b 2006年3月期には、GCNVVの出資者に対して一律20パーセントの出資の払戻しが行われ、オリンパスも60億円の出資の払戻しを受けた。この結果、2006年3月期末時点のGCNVV出資金の残高は170億円にまで減少した。

【GCNVV_20%払戻し時の処理】

期	借方 (億円)	貸方 (億円)
06年3月期	現預金 60	出資金 60

(イ) 会計監査人との協議内容

2006年3月期の監査概要報告書には、ファンドの投資先の評価について減損ルールに従った処理をするように対応する必要があること及びファンド全体の資産効率について検討することについて記載がある。

同時期にファンドを利用した不祥事が世間を賑わせたことの影響もあって、実質支配基準の具体的適用が明確になったため、事業投資ファンドを関係会社として取り扱うこととしたが、重要性の観点から連結の範囲及び持分法の適用対象からは除外した。

(3) 2007年3月期における会計処理

ア 発生事実

2007年2月に、GCNVVのリミテッド・パートナーであるGVがファンドの解約を行った。

イ 損失処理スキームとの関連

GVを解約した理由は不明である。

ウ 会計処理

(ア) 会計処理

2007年3月期に事業投資ファンドに関する会計処理が変更になり、ファンド及び投資先のうち投資規模の大きい会社は持分法を適用し連結決算に組み込む必要が生じた。

これにより、2007年3月期から、GCNVVに対して、連結決算上、非連結子会社として持分法を適用した。

会計処理としては、単体決算上で計上したGCNVVの損益取り込みにかかる損益を、連結決算上持分法損益として組み替えた。

【GCNVV_損益取込】

期	借方 (億円)	貸方 (億円)
07年3月期	営業外費用 4	出資金 6
	投資有価証券評価損 2	

(イ) 会計監査人との協議内容

GCNVV について、本件国内 3 社を買収した結果、連結に与えるインパクトが増加したことから、持分法を適用することとなった。

(4) 2008 年 3 月期における会計処理

ア 発生事実

2007 年 3 月期に事業投資ファンドに関する会計処理が変更になり、GCNVV 及びその投資先のうち投資規模の大きい会社につき持分法を適用して連結決算に組み込むこととなったため、GCNVV を通じる処理についてメリットが少なくなったと判断し、2007 年 7 月、GCNVV の期限前解約・償還を行うことが決定された。

オリンパスは、更に 2007 年 9 月及び同年 11 月に本件国内 3 社の株式を追加取得しているほか、2008 年 2 月には、本件国内 3 社の経営権を取得して各社の事業を本格的に立ち上げるべく、各社の株式を 67 パーセント超まで買い増すことを決定し、2008 年 3 月 27 日に本件国内 3 社の株式を 471 億円で追加取得した。

なお、GCNVV の解約時 (2007 年 8 月末) までの資金収支及び損益収支は、以下のとおりであり、2007 年 9 月に清算が完了している。

【GCNVV 資金収支】※QP との資金収支を除く

項目	内容	金額 (億円)
出資	出資による収入	351
投資	投資有価証券等の購入	▲249
	投資有価証券等の売却	70
	貸付等による支出	▲56
	貸付等の返済による収入	7
解約	一部 (20%) 解約による返金 (オリンパス分)	▲60
	一部 (20%) 解約による返金 (GV 分)	▲10
	GV 社全部解約による出資金返金	▲22
管理報酬等	マネジメントフィー等	▲26
その他		3
2007 年 8 月末現預金残高		8 [1]

以下解約清算時の現預金の処分

オリンパス分現預金当額	上表[1]のうちオリンパス持分相当額	78	[2]=[1]×240/240.
オリンパス解約金	成功報酬等	▲17	[3]
オリンパス追加支払額	未払金	▲9	[4]=[2]+[3]

出典：GCNVV 会計帳簿、Annual Report

【GCNVV 損益収支（オリンパス持分割合分）】

項目	内訳	金額（億円）	
運用損益	投資有価証券売却損益	11	
	受取利息	8	
	投資有価証券評価損益	▲70	
	貸倒引当金繰入額	▲12	
管理報酬等	マネジメントフィー等	▲23	
その他		6	
2007年8月末利益剰余金（オリンパス負担分）		▲80	[1]

出典：GCNVV 会計帳簿、Annual Report

以下オリンパス持分の推移

オリンパス出資額	当初出資額	300	[2]
一部解約	出資額のうち20%返金	▲60	[3]=[2]×20%
オリンパス損失負担額	2007年8月末利益剰余金	▲80	[1]
2007年8月末出資金残高		160	[4]=[2]+[3]+[1]

出典：GCNVV 会計帳簿、Annual Report

イ 損失処理スキームとの関連

2007年3月期より事業投資ファンドが注目されて、QPへ資金を送金しているスキームが明らかになることを恐れ、GCNVVを解約した。

ウ 会計処理

(ア) 会計処理

a オリンパスは、2007年8月末までの5ヶ月間のGCNVV損益4億円を取り込んだ。2007年8月末時点でGCNVVの出資金の残高は160億円となった。

【GCNVV_損益取込】

期	借方(億円)	貸方(億円)
08年3月期	営業外費用 4	出資金 4

b 2007年9月にGCNVVの清算を行った。

(イ) 会計監査人との協議内容

2008年3月期の中間監査概要書には、前期より重要な関連会社に対して持分法を適用することになったこと及びリミテッド・パートナーが解約したことによりジェネラル・パートナーを除いてはオリンパスのみの出資になったことから、2007年9月にGCNVVが期限前解約に至った旨の記載がある。

5 ジャイラス買収に関する時系列

(1) 資金移動及び会計処理

ア 資金移動

1990年代の財テク失敗によってオリンパスが被った損失は、SG Bond を利用して一部のファンドに飛ばされた。オリンパスは、飛ばされた損失を埋め合わせるため、ジャイラス買収に伴い FA に付与されたワラント及び配当優先株をオリンパス又は OFUK が買い取るにより、最終的にファンドを利用して資金を還流させることを画策した。

一連のジャイラス買収に関連し、オリンパスは 687 百万ドルの報酬を Axes 及び Axam に支払い、その一部が飛ばされた損失の補填に利用された。オリンパスと Axes 及び Axam との間の資金移動は、以下のとおりである。Axam から他のファンドへの資金移動については、第3の8を参照されたい。

日付	受取人	金額 (百万ドル)	当時の円 貨(億円)	備考
2006.6.16	Axes	3	3	FA 契約に基づく基本報酬
2006.6.16	Axes	5	6	FA 契約に基づく必要経費の支払。うち 3 百万ドルは、2006.7.3 に Axes からアクシーズ・ジャパンに支払われ、残りの 2 百万ドルも海外の FA 等の支払に充てられた。
2007.6.18	Axes	2	2	FA 契約に基づく基本報酬

2007.11.26	Axes	12	13	修正 FA 契約に基づく成功報酬の現金部分。うち約 8.5 百万ドルが、海外の FA 等の支払に充てられた。
2008.2.8	Axes	2	2	修正 FA 契約に基づく必要経費の支払。うち約 1.7 百万ドルが、海外の FA 等の支払に充てられた。
2008.9.26	オリンパス	▲0.3	▲0.3	必要経費の未使用分が Axes より返金
2008.9.30	Axam	50	53	ワラントの買取り
2010.3.23 ~3.25	Axam	620	579	配当優先株の買戻し（3 回に分けて支払）
合計		約 693.7	657.7	

イ 会計処理

オリンパス経理部が作成した「のれん 資料整理_20111205 20 時修正」ファイルに記載されている、ジャイラス買収に関連し発生したのれんの項目別の推移は、以下のとおりである。

ジャイラス買収に伴う連結のれんの推移

(単位：億円)

	本体部分	F A手数料部分			合計
		基本報酬 成功報酬	ワラント	株式オプション/ 優先配当株	
08年3月期					
新規発生	1,492 注1	13 注2	0	177 注2	1,683
償却	0	0	0	0	0
08年3月末残高	1,492	13	0	177	1,683
09年3月期					
新規発生	2	0	53 注3	0	55
その他調整	▲ 14	0	0	0	▲ 14
償却	▲ 84	▲ 0	▲ 1	▲ 3	▲ 88
減損等	0	0	▲ 36 注4	▲ 119 注4	▲ 155
為替換算調整	▲ 143	▲ 2	▲ 4	▲ 12	▲ 162
09年3月期末残高	1,254	11	13	42	1,320
10年3月期					
新規発生	0	0	0	412 注5	412
償却	▲ 64	▲ 0	▲ 1	▲ 2	▲ 67
減損等	0	0	0	0	0
為替換算調整	▲ 68	▲ 1	1	3	▲ 64
10年3月末残高	1,122	10	13	455	1,600
11年3月期					
新規発生	0	0	-	-	-
償却	▲ 59	▲ 0	(1)	(23)	(83)
減損等	0	0	-	-	-
為替換算調整	▲ 109	▲ 1	(3)	(52)	(164)
11年3月末残高	955	8	10	380	1,353

出典：のれん 資料整理_20111205 20時修正

注1：買収時において、ジャイラス株式の取得対価 2063 億円に関連し、取得対価と受入純資産の差額としてのれんが 1492 億円計上された。

注2：基本報酬及び成功報酬として受領した株式オプション部分の金額はそれぞれ、12 百万ドル (13 億円)、177 百万ドル (177 億円) であり、併せて 190 億円となった。

注3：ワラント買取金額 (50 百万ドル、53 億円) 及び活動資金として支払った金額 2 億円の合計としてのれんが 55 億円計上された。

注4：2009年3月期までに支払った報酬 245 億円のうち、買収対価の 5 パーセントを超える部分 155 億円を前期損益修正損として計上した。表上は買収時のワラント及び株式オプションの簿価比で、前期損益修正損を按分している。

注5：配当優先株を OFUK が 620 百万ドル (579 億円) で買い取り、簿価 (177 百万ドル、165 億円) との差額 414 億円のうち、412 億円がのれんとして追加計上され、2 億円が為替換算調整勘定として計上された。

ジャイラス買収に関連して計上されたのれんのうち、FA報酬として扱われている金額は、2011年3月末時点で400億円と試算されるが、このうち過去の運用損失の補填に利用された部分は、アドバイザー報酬の実態が乏しいため、そもそも買収時点におけるのれんの計上自体が認められないものである。

また、財務や法務に関する各アドバイザーへの報酬は、一括されてAxesへの報酬に含まれたため、オリンパスでは本来のアドバイザー報酬を正確に把握できないことになる。そのため、ワラント及び株式オプション以外の現金による報酬支払額8億円（成功報酬の現金部分及び活動費用）を、本来のアドバイザー業務に対する対価とみなした場合、それを上回る金額390億円は、損失として処理されるべきものである。

（2）2007年3月期における会計処理

ア 発生事実

オリンパスは、2006年5月31日、AxesとのFA契約の締結を決議し、同年6月5日にAxesとFA契約を締結した。基本報酬は5百万ドル（契約締結時に3百万ドル、契約日から1年後に2百万ドル）で、成功報酬は買収金額の1パーセント（このうち20パーセントが現金、80パーセントが買収ビークルの株式オプション）と定められた。

イ 損失処理スキームとの関連

オリンパスは、AxesとFA契約を締結し、その報酬の一部を株式オプションによって支払うという設計にした。これは、オプションの行使により発行される株式をオリンパスが高値で買い戻すなどの方法により、多くの資金をファンドに還流させて、損失の穴埋めに利用しようとの企図によるものである。

ウ 会計処理

a オリンパスは、2006年6月16日にAxesに基本報酬として現預金3百万ドル（3億円）を支払い、以下の会計処理を行った。なお、当該基本報酬は買収調査費用等であり、取得の対価性が明確であるとは判断できないことから、取得対価ではなく発生時において費用としての処理がされた。

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
07年3月期	業務委託費	3	現預金	3

b オリンパスは、同日、Axes に活動資金として現預金 5 百万ドル (6 億円) を支払い、以下の会計処理を行った。このうち 1.7 百万ドル (2 億円) については、実際の役務提供が未了であるため、仮払いとして計上された。

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
07 年 3 月期	業務委託費	4	現預金	6
	仮払金	2		

(3) 2008 年 3 月期における会計処理

ア 発生事実

オリンパスは、2007 年 6 月 21 日、Axes との FA 契約を修正する契約を締結した。修正 FA 契約では、基本報酬は従前と同じ 5 百万ドルであるが、成功報酬については、買収規模に応じて料金が変わる料金テーブルが導入され、最終的に買収金額の 5 パーセントとされたほか (このうち 15 パーセントが現金、85 パーセントがジャイラス株式に関する株式オプション)、ワラントも Axes に付与された。

2007 年 11 月 26 日、オリンパスは Axes に対し、成功報酬の現金部分として 12 百万ドルを支払った。買収の実行は 2008 年 2 月 1 日であったが、買収取引の公表後 5 営業日以内に成功報酬が支払われる契約内容となっていたため、2007 年 11 月のタイミングで成功報酬が支払われた。

オリンパスによるジャイラスの買収が 2008 年 2 月 1 日に成立した。買収価格は総額 2253 億円であり、その内訳は株式取得対価が約 965 百万ポンド (約 2063 億円)、アドバイザー等に支払われる付随費用が約 190 億円であった。

オリンパスは、2008 年 2 月 14 日 Axes との間で株式オプション契約を締結した。修正 FA 契約に規定された株式オプションの条件を具体化したものであり、株式の発行元は買収ピークルではなくジャイラスとされた。

イ 損失処理スキームとの関連

ジャイラスの買収は、一連の損失処理スキームの中で、SG Bond を利用して飛ばした損失の補填に充当することに利用された。ジャイラスは、当初想定していた買収ターゲット (6000 億円から 7000 億円規模) と比較すると規模が小さく、買収金額が低い場合には損失穴埋めに利用できる金額も当初予定より小さくなるため、FA 契約を修正し、規模に応じて成功報酬が変動する料金テーブルを導入した。さらに、より多くの資金を損失の補填に回すことを狙って、株式オプション及びワラントも報酬に含めた。

ウ 会計処理

(ア) 会計処理

a オリンパスは、2007年6月18日に基本報酬の残額2百万ドル(2億円)をAxesに支払い、単体上で以下の会計処理を行った。

【単体】

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
08年3月期	業務委託費	2	現預金	2

b オリンパスは、2007年11月26日に成功報酬のうちの現預金部分12百万ドル(13億円)をAxesに支払い、以下の会計処理を行った。この時点から報酬額は単体上取得対価に含められ、連結上はのれんに振替えられた。

【単体】

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
08年3月期	投資仮勘定	13	現預金	13

【連結】

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
08年3月期	のれん	13	投資仮勘定	13

c OUKAは2008年2月1日965百万ポンド(約2063億円、一株当たり630ペンス)でジャイラスを買収した。オリンパス単体上は、以下の会計処理を行った。この買収対価のうち、1492億円が連結上ののれんとして計上された。

【単体】

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
08年3月期	関係会社株式	2,063	現預金	2,063

d 成功報酬の株式オプション部分177百万ドル(177億円)が、2008年3月31日に決算整理仕訳として、以下のとおり会計処理された。

【単体】

成功報酬として付与した株式オプション177百万ドル(177億円)は、ジャイラス買収における付随費用として扱われ、単体上は投資仮勘定として計上された。

【単体】

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
08年3月期	投資仮勘定	177	未払金	177

【連結】

上記の投資仮勘定部分は、連結上は、のれんに振替えられている。

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
08年3月期	のれん	177	投資仮勘定	177

(イ) 会計監査人との協議内容

2008年3月期では、アドバイザーに対する報酬として190億円(13億円+177億円)が計上された。オリンパスとしては報酬が高額になり過ぎたため不本意である旨を監査法人に伝え、会計監査人もかなり金額が高いという印象であった。オリンパスから、当初想定し得なかった報酬増加が結果的に生じてしまったとの説明を受け、会計監査人は、そのような可能性も完全には排除できないとして、最終的には無限定適正意見を表明した。

(4) 2009年3月期における会計処理

ア 発生事実

オリンパスは、2008年6月16日にAxamから、株式オプションの現金精算を求める旨の書簡を受けた。

オリンパスは、2008年9月26日取締役会において、Axamより現金精算を求められた株式オプションに関して、現金精算ではなくジャイラスの配当優先株を付与することを、これに併せて、ワラントに関して、オリンパスが現金で買い取ることをそれぞれ決議した。この決議に基づき、オリンパスは、Axam 保有のワラントを現金50百万ドル(約53億円)で買い取った。

この取締役会決議に基づき、同月30日にAxamに配当優先株が付与されたが、同年11月28日の取締役会において、これを買戻すことが決議された。この決議では、配当優先株の購入予定額は、530百万ドルから590百万ドルの範囲とされた。

イ 損失処理スキームとの関連

より多くの損失穴埋めを行うためには株式オプションの価値を高くする必要があるので、株式オプションを現金精算してしまわずに、配当優先株と交換する形にした。

ウ 会計処理

(ア) 会計処理

a ジャイラスが Axam に配当優先株を発行した際に、オリンパス及びジャイラスは、以下の会計処理を行った。

【オリンパス】

オリンパスは、未払計上されている株式オプションを精算するため、ジャイラスに対して現金 177 百万ドル (186 億円) を支払った。

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
09年3月期	未払金	177	現預金	186
	為替差損	9		

【ジャイラス】

オリンパスからの現金受領を受けた上で配当優先株の発行を負担するという手続により、ジャイラスでは現預金が増加した。ジャイラスでは、Axam に対して発行した配当優先株は毎期利益の一定割合を配当する定めとなっているため、利息支払の性質が強く、長期借入金の科目で負債として計上した。

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
09年3月期	現預金	186	長期借入金	186

b オリンパスは、2008年9月30日に Axam からワラント 50 百万ドル (53 億円) を現金で買い取り、以下の会計処理を行った。

【単体】

単体上は、報酬部分をジャイラス買収のための付随費用として考え、投資仮勘定として計上した。

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
09年3月期	投資仮勘定	53	現預金	53

【連結】

連結上は、当該投資額をのれんに振り替える処理をした。

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
---	----	------	----	------

09年3月期	のれん	53	投資仮勘定	53
--------	-----	----	-------	----

c Axes に対して支払った活動資金 2 百万ドル (2 億円) は、2009 年 3 月期中において、単体上以下のとおり投資仮勘定に計上された。仮払金の支払そのものは 2008 年 2 月 6 日にされているが、翌期に以下のとおり投資仮勘定に振り替えられた。

【単体】

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
09年3月期	投資仮勘定	2	仮払金	2

【連結】

投資仮勘定は、連結上、以下のとおり、のれんに振替えられた。

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
09年3月期	のれん	2	投資仮勘定	2

d 2009 年 3 月末において以下の決算仕訳を行い、前期損益修正損を計上した。

【単体】

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
09年3月期	前期損益修正損 (特別損失)	155	投資仮勘定	155

ジャイラス買収に伴う報酬で、付随費用として計上されてきた投資仮勘定のうち、買収金額の 5 パーセント部分を超過する部分 (155 億円) について減損処理を行った。連結上は、のれんの減額として、以下のように会計処理された。

【連結】

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
09年3月期	前期損益修正損 (特別損失)	155	のれん	155

(イ) 会計監査人との協議内容

2008年3月期ではジャイラス買収にあたり取得原価の配分が完了していないため暫定的な処理を行っていたが、2009年3月期において取得原価の配分が完了したので確定処理を行った。

2009年3月期におけるあずさ監査法人との協議の状況については、第3の13(5)ウからオまで、及び同(7)イを参照されたい。

2009年3月期まであずさ監査法人がオリンパスの会計監査を担当していたが、2010年3月期からは新日本監査法人が監査を担当することとなった。

(5) 2010年3月期における会計処理

ア 発生事実

オリンパスは、2008年11月28日の取締役会においてジャイラスの配当優先株をAxamから買い戻す旨の決議をしたが、2009年6月5日の取締役会において、この決議を取り消した。

オリンパスからAxamに対して行ったジャイラスの減資要求が承認されなかったため、Axamへの配当の支払を停止した旨が2010年2月26日の取締役会において報告された。固定負債として計上されている配当優先株は、これを発行簿価を上回る価格で買い取る場合には、償還損を認識せざるを得ない。それを避けるため、配当優先株について固定負債から少数株主持分への振替えを行い、簿価との差額をのれんとして認識する必要がある旨が同取締役会にて報告された。

2010年3月19日の取締役会において、Axamが保有するジャイラスの配当優先株をOFUKが620百万ドル(579億円)で買い取ることが決議された。Axamからの買取要請金額724百万ドルに対し、オリンパスからは519百万ドルを提示したが、最終的に両者の中間値の620百万ドルと決まった旨が同取締役会で報告された。

イ 損失処理スキームとの関連

森は、配当支払を停止しているという外形を作ることで、配当優先株を資本として計上することとした。上記のとおり、配当優先株を固定負債として計上すると、発行簿価を上回る金額でオリンパスがこれを買取る際に償還損が認識されてしまうと考え、それを避けるべく事前に資本に振り替えるための条件を整備したのである。

配当優先株の価値を177百万ドルから620百万ドルに増加させ、その対価をオリンパスが支払うことで、ファンドに移転させた含み損失の穴埋めを行ったものである。

ウ 会計処理

(ア) 会計処理

a ジャイラスの配当優先株について配当を支払わない旨の決議をトリガーとして、以下のとおりジャイラスにおいて長期借入金 177 百万ドル (165 億円) を資本に振り替える会計処理を行った。

【ジャイラス】

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
10年3月期	長期借入金	165	資本金	165

b OFUK は、2010 年 3 月 31 日に Axam から配当優先株を現預金 620 百万ドル (579 億円) で買い取った。これに際して、OFUK 及びオリンパスでは以下の会計処理が行われ、取得対価が増加した。

【OFUK】

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
10年3月期	関係会社株式 (ジャイラス株式)	579	現預金	579

【連結】

連結上は、配当優先株の買取額 620 百万ドル (579 億円) と当初簿価 177 百万ドル (165 億円) との差額が、主にのれんとして追加計上された。

期	借方	(億円)	貸方	(億円)
10年3月期	資本金	165	関係会社株式	579
	のれん	412	(ジャイラス株式)	
	為替換算調整勘定	2		

(イ) 会計監査人との協議内容

オリンパスは、新日本監査法人との協議を踏まえ、ジャイラスの配当優先株について、配当停止決議をトリガーとして固定負債から資本への振替えを実施した。会計監査人からは、従来負債として計上されていた優先配当株をそのまま資本の部に組み替えることは認められず、組み替えるのであれば何らかの根拠が必要であるとの指摘があった。オリンパスは、それを踏まえ、外部の弁護士に、2010 年 2 月 19 日付けで、英国で配当を支払わないことを通知した場合に普通株式に転換

される可能性が懸念される旨のメモを作成してもらい、これを資本に振り替える会計処理の根拠とした。

配当優先株を 620 百万ドルでオリンパスが Axam より買い取る取引は、これを当初のジャイラス買収取引とは全く別個の資本取引とみなして、会計処理を行った。その結果、配当優先株の当初簿価 177 百万ドルと買取り額 620 百万ドルの差額 443 百万ドル（412 億円）は、追加でのれんとして計上された。

6 その他の重要な関連取引

(1) OFH

ア 会社概要

OFH（現社名：Olympus Corporation of Asia Pacific Limited.）は、金融機能を有した持株会社として、2004 年 6 月に設立された。設立後、OHC で保有していた ITX 株式、ITX 転換社債の他、LTG スキームで資金還流に使用された GIM への投資（OFH の GIM 投資簿価約 208 億円）が OFH に移管された。

ITX 株式の株価がその後下落したことにより、OFH が保有していた ITX 株式及び ITX 転換社債の評価損が計上され、OFH は 2007 年 3 月期に債務超過に陥った。ITX 株式は、オリンパスが ITX を完全子会社化する過程で 2008 年 3 月期に売却された。GIM への投資簿価は、2008 年 10 月に回収された（入金約 209 億円。OFH Financial Statements）。

【OFH の主な財務数値の推移】

（単位：億円）

項目	07年3月 期	08年3月 期	09年3月 期	10年3月 期	11年3月 期
総資産	487	401	435	433	357
（Cash）	4	108	360	326	242
（投資）※1	433	235	19	17	0
（借入金）	583	500	500	500	400
純資産	(99)	(109)	(74)	(76)	(47)
当期純利益	(72)	(61)	(10)	(7)	4

※1 子会社株式を含まない

出典：OFH 財務諸表（Hong Kong Financial Reporting Standards）

イ ITX 株式への投資

オリンパスによる ITX 株式への投資の概要については、第 3 の 1 1 を参照されたい。

ウ OFHの投資勘定

OFHの投資勘定については、別紙7・OFH投資勘定残高推移を参照されたい。

エ 本件国内3社株式取得との関連性

OFHは、本件国内3社株式の取得スキームで、関連ファンドからの株式の取得主体となった(下表及び別紙20・本件国内3社株主別保有株式数推移参照)。2008年4月のOFHによるGT又はDDからの本件国内3社株式の取得金額と、2008年9月の本件国内3社株式のオリンパスへの売却金額は同額であり、OFHにおいて売却損益は計上されなかった。もっとも、OFHは2006年5月にヒューマラボの増資を引き受けており、当該株式を2008年3月にオリンパスへ売却した取引については、2億円の利益が計上された。

OFHによる本件国内3社株式の売買の状況 (単位：億円)

対象株式	売り手	買い手	譲渡日	株数	金額
ヒューマラボ	GT	OFH	08年4月	210株	41
	OFH	オリンパス	08年9月	210株	41
	増資	OFH	06年5月	30株	4
	OFH	オリンパス	08年3月	30株	6
アルティス	DD	OFH	08年4月	530株	56
	OFH	オリンパス	08年9月	530株	56
NEWS CHEF	DD	OFH	08年4月	450株	41
	OFH	オリンパス	08年9月	450株	41

出典：本件国内3社株主推移表

(2) EPS

ア 2008年3月期及び2009年3月期

(ア) 発生事実

オリンパスは、2007年5月から8月にかけて、EPSの全株式を取得した。取得相手先には、ITVが含まれており、取得価額は5億6000万円(EPS株式取得契約(売主：ITV、買主：オリンパス)及び支払証憑)であった。EPS株式取得に際しては、井坂公認会計士事務所の株式価値算定報告書を手に入れ、当該報告書の評価レンジの株価で取得を行った。なお、ITVにおけるEPS株式取得原価は、2億円(ITV Annual Report (Dec31, 2005))であり、売却価額が5億6000万円であるため、3億6000万円が売却益となった。

EPS 株式取得相手先

取得月	相手先	株数(千株)	割合	単価(円)	金額(億円)	相手先取得原価(億円)
07年7月	GCI Limited	40	7.4%	2800	1.1	不明
07年7月	GCNVV	200	37.0%	2800	5.6	2
07年8月	ITV	200	37.0%	2800	5.6	2
07年5月	その他株主	100	18.5%	2800	2.8	不明
	合計	540	100%		15.1	

(出典：株式譲渡契約書、ITV annual report、GCNVV 2007 Revenue from investment securities Cost of sales)

オリンパスは、EPS の完全子会社化後、2007年9月、EPS に3億1000万円の増資を行った。

(イ) 会計処理

オリンパスは、EPS 株式を取得した翌期の2009年3月期において、2007年9月に引き受けた増資を含めた取得価額(18億円)の減損処理を行った。減損処理に至った理由として、「当初事業計画に比べて事業の立ち上げが大幅に遅れる見通し」であり、「回復にも時間がかかる見通し」であるためとした(EPS 減損検討資料)。

イ 2011年3月期

(ア) 発生事実

オリンパスは、2010年7月に、保有するオリンパスビジュアルコミュニケーションズ株式会社(EPS より名称を変更。以下「OVC」という。)を、OBCC(オリンパスとITXが行ってきた新規事業を統合し、投資先企業をその傘下に集約させることを目的として2010年5月に設立された子会社)に2億4000万円で売却した。売却に際しては、2008年3月期のオリンパスによる井坂公認会計士事務所とは異なる外部機関に評価を依頼した。

(イ) 会計処理

OBCCは、OVC 株式取得後の2011年3月期において、その取得価額(2億4000万円)を減損処理した。

7 その他（本件損失処理スキームとは関連しないが、調査の過程で発見された重要事項）

(1) OBCC

ア 会社概要

OBCCは、オリンパスとITXが行ってきた新規事業を統合し、投資先企業をその傘下に集約させることを目的として、2010年5月21日に設立された。株式保有割合は、オリンパスが80パーセント、ITXが20パーセントであった。設立後、オリンパス及びITXから事業譲受により主に投資有価証券を取得した。当該事業譲受においては、第三者機関（本件国内3社買収時に依頼した評価機関とは異なる評価機関）に評価を依頼した。

イ 主な投資先

主な投資先については、別紙9・OBCC投資勘定残高推移を参照されたい。なお、オリンパスの投資先のうちEPSについては、前記6（2）を参照されたい。

(2) SBi

ア 発生事実

(ア) 出資引受の経緯

オリンパスのSBiに対する出資の引受けに関する経緯は、以下のとおりである。

年月	概要
09年10月	整形外科分野への展開を検討している際に、投資助言会社から同社の子会社であるSBiを紹介された。同社との販売提携の一環としてSBiより戦略パートナーとしての出資の打診を受けた。 オリンパス側としても整形外科分野のネットワークの構築・情報収集にあたり今回の提携は好機と判断し出資の引受けを検討した。
10年2月	経営執行会議で取得を決議した。 井坂公認会計士事務所が優先株式の条件の相当性についての文書をオリンパスに提示
10年3月	SBiが発行するSeries E優先株式の出資を引受け、払込。

(イ) 出資の引受条件（SBi SeriesE 優先株式取得契約）

取引条件	概要
投資額	12百万US\$（日本円で11億円）
株式数	689万株（持分比率：3.58%）

取得日	2010年3月24日
取引相手	SBi

イ SBi への出資の損失処理スキームとの関連性

SBi への出資は、SBi とオリンパステルモバイオマテリアル株式会社との相対取引である。SBi のキャッシュ・フロー計算書上で、出資がファンド投資などの金融商品の取引に振り向けられた形跡はなく、ファンド等への資金還流の形跡はない。

8 調査判明事実がオリンパス連結財務諸表に与えた影響の検討

(1) 分離した損失額の推移

損失分離スキームが固まり、オリンパスが保有していた含み損失の大部分の分離が実行されたと考えられる 1999 年～2000 年ころにおいて分離された損失額は 960 億円、2003 年においては 1177 億円であった。

その後、損失分離先のファンドにおける新たな投資の失敗による損失の拡大や、ITX 株式の売却損、スキーム運営の協力者への報酬の支払い、ファンド運営費用の継続的な外部流出の発生等により、損失が拡大していった。その結果、本件国内 3 社株式取得額のうち、損失分離先のファンドに流出した 716 億円に、ジャイラス買収に関連して支払ったワラント及び配当優先株の取得額計 632 億円を併せた合計 1348 億円が、損失分離スキームによって飛ばした上記 1177 億円の損失に加え、スキーム維持費用等に充当された。

(2) 会計上の取扱い

前述のとおり、オリンパスが保有する含み損失を抱えた金融商品等を連結対象外のファンドが簿価で購入することでファンドに損失が移転することとなったが、当該購入資金はオリンパスが別途設定した預金や別のファンドへの投資から捻出されたものである。また、オリンパスが支出した本件国内 3 社株式の取得対価やジャイラス買収に関連して支払ったワラント及び配当優先株の取得対価は、損失移転先のファンド経由で上記購入資金の捻出元となった預金やファンドに還流された。

これら一連の取引の実態は、先送りされた損失を補填しスキームを解消するためにオリンパス及びスキーム内にあるファンド間で資金を循環させたものに過ぎない。したがって、これらの取引の過程でオリンパス連結財務諸表において認識されたのれん及びその償却や減損処理を取り消したうえで、実際に損失が発生した各事業年度において預金・ファンドに対する評価損もしくは引当金を計上するか、又は「連結財務諸表における子会社及び関連会社の範囲の決定に関する適用

指針」による連結の必要を考慮し、スキームに介在したファンドがオリンパスの緊密な者とみなされる場合にはファンドを連結して損失を取り込む必要がある。

(3) オリンパス連結財務諸表に与えた影響の検討(2011年3月末における連結純資産への影響)

損失分離スキームの資金の捻出元となった預金やファンドは2011年3月末時点において全て解約・償還されていることから、一連の損失の分離スキームは同期末において解消されたと考えられる。

一方、本件国内3社株式及びジャイラス関連のワラント・配当優先株の取得により生じたのれんの同年度末における未償却残416億円は、簿外処理されていた損失の未処理分に対応するものと考えられる。当該未償却残の内訳は、以下のとおりである。

2011年3月末	金額(億円)
本件国内3社のれん未償却残(アルティス)	26
ジャイラス関連のれん未償却残(配当優先株)	380
ジャイラス関連のれん未償却残(ワラント)	10

第5 コーポレート・ガバナンス及び内部統制の基本構造と実態

1 コーポレート・ガバナンス及び内部統制の基本構造について

(1) 機関の構成について

オリンパスには、取締役会、監査役及び監査役から構成される監査役会が置かれていたほか、会計監査人として2009年6月26日まではあずさ監査法人が、それ以後は新日本監査法人が選任されていた。

その他、任意に設置された機関として、設置されていた時期は異なるが、経営会議、常務会及び経営執行会議が設けられていた。

(2) 2001年4月の経営構造改革

オリンパスにおいては、2001年4月、経営構造改革が行われた。その主な内容は、i) 役員会改革、ii) 執行役員制度の導入、iii) カンパニー制度の導入であった。

ア 役員会改革

取締役会は、2001年の経営構造改革以前には、複数の業務担当取締役を含む約20名という多数の取締役で構成されていたうえ、常務会で予め検討された事項に

ついて審議及び決定を行っていたことから、実質的な審議が行われ難い状況にあった。そこで、オリンパスは、取締役会が、実質的な審議を行うことで活性化し、取締役会本来の機能を果たすようになることを目指し、取締役の人数を10人に半減させた。

また、それまで取締役会を兼ねるとされていた経営会議を廃止することとした。さらに、それまで取締役会の下に設置されていた常務会を廃し、業務執行機能を取締役会から分離することを目的として、少数の構成員により構成される経営執行会議が設けられた。経営執行会議においては、取締役会付議事項とはされていないが、決裁規程により社長が決定すべきとされる業務執行にかかる事項について審議し、社長による意思決定を補佐するものとされた。

そのほか、それ以前は任期を終えた役員全員が顧問に就任し、平均約10年間オリンパスに籍を置き続けるという顧問制度が存在したが、これも廃止することとされた。

イ 執行役員制度の導入

2001年の経営構造改革により、経営戦略・意思決定機能と業務執行機能の分離が図られ、業務執行機能を強化する目的で執行役員制度が導入された。執行役員は、取締役会が選任し、その監督の下、社長の指揮により業務執行を分担する責任者として位置づけられ、担当部門の戦略立案及び執行を行うこととされた。

ウ カンパニー制度の導入

カンパニー制度を導入することとして、事業部門を事業毎のカンパニーに分けるとともに、スタッフ部門の再編成が行われた。

これにより、映像カンパニー、医療カンパニー及び産業機器カンパニーの3カンパニーが設けられるとともに、研究開発センター及びコーポレートセンターが設けられた。これにより、経営戦略、経営監査、人事、経理、財務、総務等のいわゆる本社部門はコーポレートセンターの中に置かれ、同センター長の指揮下に入ることとなった。

(3) 各機関の詳細

ア 取締役会

(ア) 2001年までの状況

取締役会は、2001年の経営構造改革が行われるまでは、約20名の取締役により構成されており、年間約20回開催されていた。各取締役の出席率については、海外に駐在していると思われる取締役1、2名の出席率が50パーセントを割る状

況が生じることもあるが、おおむね 90 ないし 100 パーセントの出席率であった。また、監査役の取締役会への出席率は、ほぼ 90 ないし 100 パーセントであった。

(イ) 2001 年以後の状況

取締役の人数は、2001 年から 2003 年 6 月までは 10 名であったが、2003 年 6 月の定時株主総会において 12 名に増員された。その後、2005 年 6 月の定時株主総会において社外取締役 2 名が増員され、合計 14 名となったのち、2006 年 6 月の定時株主総会でさらに 1 名増員されて合計 15 名となり、現在に至る。

取締役会は、取締役会規程第 4 条において、毎月 1 回開催するほか、必要に応じて招集することとされている。2001 年 6 月末から 2006 年 6 月までの 5 年間の取締役会の開催回数は、年間 26 回ないし 36 回であり、平均すると毎月 2、3 回開催されていた。当時の取締役の取締役会への出席率は、2005 年 6 月に選任された社外取締役 1 名の出席率が約 4 パーセントと極めて低かったほかは、おおむね 90 ないし 100 パーセントであった。また、監査役の取締役会への出席率は、4 名の監査役全員が 90 パーセント以上であり、多くは出席率 100 パーセントであった。

2006 年 6 月末以降は、従前のように取締役会を頻繁に開催した場合は、社外監査役の出席が困難となることが多いことから、年間 17 回ないし 19 回へと開催回数が減少した。取締役の取締役会への出席率は、2006 年 6 月末から 2008 年 6 月までの 2 年間に社外取締役に選任されていた者の内の 1 名が 11 パーセント及び 16 パーセント、もう 1 名の社外取締役も 50 パーセント台と低い出席率であったが、その他の取締役及び同期間以外の社外取締役については、海外に駐在していると思われる取締役を除くと、ほぼ 90 パーセントないし 100 パーセントの出席率であった。また、監査役の取締役会への出席率は、ほぼ 100 パーセントであった。

イ 監査役会

オリンパスは従前より監査役 4 名を選任し、監査役会は 4 名の監査役により構成されていた。監査役会規程第 8 条は、監査役会は、原則として毎月 1 回開催し、そのほか必要があるときは随時開催すると規定する。

監査役会の開催回数は、1998 年には 16 回であったが、1999 年以降は 25 回前後であり、34 回以上開催された年が 3 年ある。

1998 年以降の監査役の監査役会への出席率は、任期途中で死亡した監査役を除き、おおむね 100 パーセントであり、欠席があった場合でも 90 パーセント以上である。

監査役会によるモニタリングについては、後に述べる。

ウ 経営会議

経営会議は、2001年に廃止されるまで、社長の下に設けられていた任意の機関である。経営会議は、取締役及び監査役全員が構成員となるほか、社長の指名する者が構成員となることが可能とされていた。経営会議は、経営会議規程第1条において、常務会で決定された方針、及びそれに対応した各部署の業務のうち、重要経営事項の情報提供及び交換を行う機関と規定されていた。しかしながら、実際には、同規程別表に記載のあるとおり、経営会議は取締役会を兼ねており、取締役会において付議される事項について決定していた。

当時の議事録は、取締役会議事録ではなく、経営会議議事録として作成、保存されている。

経営会議は、経営会議規定第4条において、原則毎月第4金曜日に開催するとされていたが、実際には毎月2回程度の割合で開催されていた。

経営会議は、実質上は常務会において審議、決定された事項の報告会に近いものとなり、形式的な審議が行われる場に留まる傾向があった。

エ 常務会

常務会は、2001年の経営構造改革によって廃止されるまで、任意に設置されていた機関である。常務会は、常務取締役以上の取締役及び事業部を担当する平取締役によって構成されており、常務会規程第4条において原則として毎月第1、第2、第3金曜日の月3回開催されることとされていた。

常務会は、常務会規程第1条において、最重要経営事項の情報提供・交換を行うと共に、経営の基本方針・経営大綱及び総合経営戦略の最高意思を決定する機関であると位置づけられていた。常務会付議事項には、会社の基本方針や事業計画等に限られず、株主総会の招集・議案、新株の発行、及び不動産の取得や取引金額が高額な取引その他の経営に関する重要な事項が含まれていた。

オ 経営執行会議

経営執行会議は、2001年の経営構造改革により、新たに設けられた任意の機関である。

経営執行会議は、経営執行会議規程第2条に基づき、現在は会長、社長、副社長、グループプレジデントにより構成されているが、2011年にグループプレジデントが設けられるまでは、分社社長、各カンパニー長、及びセンター長が構成員とされていた。経営執行会議は、平均すると、7、8名程度で構成されていた。

経営執行会議は、経営執行会議規程第4条において、原則として毎月第2、第3、及び第4金曜日の月3回開催されることとされている。

経営執行会議は、経営執行会議規程第1条において、経営の重要事項について

の審議を通じて、社長による意思決定を補佐することを目的とすると規定され、意思決定は行わないこととされているが、実質的には各構成員による合議に基づいて付議事項について決定し、社長の独断を防ぐことを目的の一つとして設置された。

経営執行会議の付議事項は、社長が決定する業務執行のうち、決裁規程により定める事項とされている。これは、取締役会付議事項についても審議及び決定することとされていた常務会と異なり、取締役会決議事項とされていない重要な業務執行に関する事項について審議することとし、取締役会と二重に審議することができるだけ防ぼうとするものである。

(4) 内部統制システム基本方針

オリンパスは、会社法第 362 条第 4 項第 6 号の定める、いわゆる内部統制システム基本方針について、2006 年 5 月 9 日開催の取締役会において決議し、制定した。

以下、内部統制システム基本方針に定められている各体制の整備状況について述べる。

ア 取締役、使用人の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制

オリンパス内部統制システムの基本方針は、i) オリンパスグループ企業行動憲章及びオリンパスグループ行動規範の制定、ii) コンプライアンス室の設置及びコンプライアンスに関する継続的な取り組みの実施、iii) ヘルプラインの設置、及び通報内容の報告体制の構築を定めている。

このうち、オリンパスグループ企業行動憲章及びオリンパスグループ行動規範中行動憲章については、これを記載したオリンパスグループコンプライアンスカードをグループ役職員全員に配布し、常時携行を求めている。また、行動規範についても、役職員に配布している手帳に全文が記載されている。これらはホームページ上においても閲覧可能である。

次にコンプライアンス室は、役職員に対する教育等コンプライアンスに関する継続的な取り組みとして、年に数回 e-ラーニングによるコンプライアンスについての研修を行っている。

更に、ヘルプラインについては、2005 年 11 月に設置され、ヘルプラインにおける相談及び通報内容を取締役会及び監査役会に報告する体制も構築されている。この報告体制等については、後に述べる。

イ 取締役の職務の執行に係る情報の保存及び管理に対する体制

内部統制システム基本方針は、i) 法令及び文書管理規程等の社規則に従い、文

書又は電磁的情報の保存及び管理を行うこと、ii) 取締役及び監査役が取締役会議事録等の重要文書を常時閲覧できることを定めている。

オリンパスにおいては、文書管理規程が制定されており、同規程には、定款、株主総会議事録、取締役会議事録、重要な権利義務に関する契約書、商業帳簿、及び決裁書等についての保存及び管理が定められている。同規程に規定されていない文書については、各部署の文書管理責任者において保存期間を決定し、保存することとされている。このように、文書管理規定が整備されているものの、決裁書に関する保管及び管理状況については、後記第5の2(4)イ記載のとおり問題なしとしない。

取締役会議事録については、取締役及び監査役がこれを常時閲覧することが可能な体制が取られている。これに対し、決裁書については、取締役については当該取締役の担当部署以外の起案した決裁であって、かつ、当該取締役が決裁ルートに含まれていない決裁書についてはパソコン上で閲覧することはできない状況にある。監査役については、常勤監査役はパソコン上で全ての決裁書を閲覧することが可能であるのに対し、社外監査役についてはそのような体制は取られていない。ただし、取締役又は監査役から、決裁書等の閲覧の申し出があった際には、原則として文書等により開示がされる取扱いとなっている。

ウ 損失の危険の管理に関する規程その他の体制

内部統制システム基本方針は、i) リスクマネジメント規定に従い速やかに対処できる体制の構築、ii) リスクマネジメント委員会を定期開催することを定める。

オリンパスでは、内部統制システム基本方針に基づき、リスクマネジメント規程が制定され、同規程に基づき、リスクが現実が発生した際の対処体制が構築されている。また、リスクマネジメント委員会が設置され、定期的に開催されている。リスク評価等については、後記第5の2(2)記載のとおり問題がある。

エ 取締役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制

内部統制システム基本方針は、i) 取締役会は、経営基本計画を策定するとともに、毎年、年度事業計画を定めること、ii) 取締役会は、経営基本計画及び事業年度計画に定めた目標に対する評価を行うため、業績等について毎月報告を受け、iii) 取締役会は、代表取締役その他の業務執行取締役等の職務の分担を決定し、決裁規定を整備することで適正かつ効率的な職務執行体制を整備することを定めている。

オリンパスにおいては、取締役会議事録及び取締役会配布資料によって確認する限りにおいては、前記i) ないしiii) のいずれについても行われていると認められる。

オ オリンパス及びその子会社からなる企業集団における業務の適正を確保するための体制

内部統制システム基本方針は、i) オリンパスが主要子会社に取締役及び監査役を派遣し、主要な子会社は重要事項についてオリンパスの承認を求めること、ii) オリンパスは、子会社に対しオリンパス企業行動憲章の内容の浸透を図り、コンプライアンス意識の強化を推進すること、iii) 監査室は、監査計画に基づき監査を実施し、その結果を社長及び取締役会に報告すること、及び主要な子会社には内部監査部門を設置して監査を実施することを定めている。

上記 i) については、月次の組織図及び取締役会議事録から内部統制システム基本方針に沿った対応がされていると認められる。上記 ii) については、子会社の全役職員に対してもオリンパスグループ企業行動憲章の記載されたコンプライアンスカードを配布する等することで、同憲章の内容の浸透を図り、グループにおけるコンプライアンス意識の強化を推進していることが認められる。

上記 iii) については、オリンパスの監査室は、内部統制システム基本方針に従い、監査を実施しているが、これについては、後述のように問題がある。

カ 監査役がその職務を補助すべき使用人を置くことを求めた場合における当該使用人に関する事項及びその使用人の取締役からの独立性に関する事項

内部統制システム基本方針は、監査役及び監査役会は、監査室スタッフに対し補助を求めることができ、その際当該スタッフは取締役からの指揮・命令を受けないものとする規定する。オリンパスは、2007年4月1日付で監査役室を設置し、当初はスタッフ2名を配置していたが、後にはスタッフ4、5名を配置した。ただし、これら監査役室スタッフは全員が兼務であった。

監査役室スタッフは、監査役から指示等を受け、当該指示を遂行する等の際に、取締役に対し監査役の指示等について報告することも、取締役から指揮・命令を受けることもなく、監査役の指示を遂行している。しかしながら、監査役室スタッフが取締役から指揮・命令を受けるといった事態を積極的に防止するための規則又は施策が特に設けられているわけではない。

また、内部統制システム基本方針は、必要に応じ、監査役を補助する選任の使用人を設置し、当該使用人の任免、異動、賃金及び人事評価等について監査役会の同意を得たうえで決定することとし、取締役からの独立性を確保すると規定する。オリンパスにおいては、2011年4月までは、監査役を補助する専任スタッフはいなかったが、2011年4月に初めて監査役を補助する専任スタッフを置いた。専任及び兼任スタッフの取締役会からの独立性の確保については、監査役監査基準第16条において努力義務及び検討事項として規定されているが、特にこれを具

体化する明文の規定はない。ただし、監査役会議事録上、監査役室のスタッフとして任命する際には、事前に監査役会の同意を得ていることが認められる。また、明文の規定はないが、監査役室のスタッフとして行った業務についての人事評価については監査役会が行うとの取扱いが事実上行われている。

この点についても、後記第5の2（5）ウ記載のとおり、問題がある。

キ 取締役及び使用人が監査役に報告をするための体制その他の監査役への報告に関する体制

内部統制システム基本方針は、取締役は、監査役会に報告をし、監査役は取締役及び使用人に対して報告を求めると規定する。

監査役会議事録によれば、オリンパスにおいては、取締役から監査役会への報告が行われている。また、監査役が、取締役及び使用人に対して報告を求めることができないと認めるべき事情は特にはないが、この点については、後記第5の2（5）イ記載のとおり問題がある。

ク その他監査役の実効的に行われることを確保するための体制

内部統制システム基本方針は、監査役はヒアリングや往査等による調査を実施すること、監査役会は経営陣との会合を定期的で開催し、意見交換を行うこと、及び会計監査人等と定期的な意見交換会を開催することを定めている。

オリンパスにおいては、監査役はヒアリングや往査等による監査を行っているが、この点については、後記第5の2（5）イないしエ記載のとおり問題がある。

監査役会議事録によれば、監査役会が、経営陣及び会計監査人等と定期的な意見交換を行っていることが認められる。

2 コーポレート・ガバナンス及び内部統制の実態とその評価

(1) 統制環境について

ア 財務部門の特定少数者による独占

一般に、財務部門は多額の資金の調達や運用を行うため、不正が生じる潜在的な危険性が高い部門である。財務部門が長期にわたり特定者ないしその支配下にある者によって掌握される場合、不正の可能性が高まるのみならずそれが長期に渡って隠蔽される危険性が高い。

オリンパスにおいて、1980年代後半に経理部資金グループに所属した山田、森は財務実務を担当し、以後財務機能の責任を担った。特に山田は、副社長となり2011年6月に常勤監査役に就任するまでの間、財務部を掌理する立場であり続けた。山田及び森の就任状況については、別紙21の役職就任状況を参照されたい。バブル期及びポストバブル期において潤沢な資金の運用業務が、山田・森を中心

とした財テクに専門知識を有していた少数の担当者によって独占されていたことは、非常に危険なことであり、このような権力の集中を容認したオリンパスの統制環境は問題の多いものであった。

イ コーポレート部門における牽制機能の無効化

オリンパスでは2001年4月以前にはコーポレート機能を統括する部門が設置されていなかったが、2001年4月にコーポレート機能の一部を統括するコーポレートセンターが設立された。2011年11月時点において、コーポレートセンターは複数の本部・統括本部・統括室等を下部組織として設置し、それらを通じて総務部、財務部、法務部、人事部、経理部、物流推進部、IT開発部、各支店等を所管した。

山田はコーポレートセンター設立以前の1997年4月から2001年6月まで総務財務部長、森は総務部と財務部が分離された2001年7月から2002年3月まで財務部長に就任していた。その後、山田が2003年4月から2009年3月まで、森が2009年4月から2011年3月までの期間コーポレートセンター長に就任した。また、山田は2002年4月から2003年3月まで監査室長、2003年4月以降は監査室担当役員となっており、コーポレートセンター長との兼務状態となっていた。

会社が定める「組織別職務分掌」によると、コーポレートセンターには各カンパニー、センターの事業運営の効率化を全社最適の視点で支援するとともに、企業価値の最大化を図るための取組みを実施し、グローバルベースの経営課題を解決する役割を果たすことが期待されている。しかしながら財務部出身の山田及び森が長期間にわたりコーポレートセンター長に就任していたため、コーポレートセンターは、センター長の出身部門である財務部に対しては独立性を失い、企業価値を損なわないための牽制機能を十分に発揮することができない組織構造となっていた。そのような状況から、財務部で行われていた今回の粉飾に係る不正行為について長期にわたって発見がされない、あるいは発見されていたものの隠蔽される体制となっていた。

山田は、監査室長とアドミニストレーション統括室長の兼務、またコーポレートセンター長及び監査担当役員を長期間にわたり兼務していた。「組織別職務分掌」によると、監査室は全社及びグループの管理体制、企業倫理とコンプライアンス体制、経理・財務・税務視点でのモニタリングを行うことが求められている。しかしながら、監査室の責任者及び担当役員が他部門と兼務状態となっており、兼務中の部門について独立性を保った内部監査が実施できず、十分な牽制機能が発揮されなかった。

ウ ジョブローテーションの不在

ジョブローテーションは、一般に人材育成の目的から実施されるものであるが、特定の業務を特定者のみに担当させ続ける弊害、つまり他者から当該特定者の行っている業務内容の実態の把握が困難になることを防止し、隠蔽された不正の早期発見及び不正行為の実行の抑止効果を持つ。リスクが高い業務についてジョブローテーションが行われていない場合、当該業務担当者によって不正が行われ隠蔽されたとしても、組織がこれに気付く機会が失われ、長期に渡り隠蔽が続くおそれがある。特に社内において信頼された従業員が不正に手を染め、あるいは不正の共謀者になった場合、不正の規模が拡大したり、隠蔽期間が長期化したりするおそれがある。経営者によって不正が行われる場合には、経営者自らが隠ぺい工作を続けることは実務上困難であるから、通常信頼のある従業員を共謀者とし、これに不正事実の隠蔽を指示することが多い。

オリンパスでは、人材育成の観点から、各部が独自にジョブローテーションを行っており、また人事部は同一の部署に長期に渡り在籍している一部の管理職者について人材委員会に対し人事異動を行うことを定期的に提案している。しかし、ジョブローテーションに関する全社的なルールは存在せず、ローテーションに関する考え方は各部に委ねられていた。

財務部及び経理部については、海外を含むグループ会社内における同一職種の中でジョブローテーションが行われているが、同一の部門内に長期的に在籍する者が多く、中には数十年も同じ部署に在籍する者もいた。特に財務部資金グループのグループリーダーは1991年入社以来同部にて資金運用を担当している。これは、財務部・経理部における業務の専門性が高く、長期的な業務経験が要求されることがあるためと考えられる。しかし、同一の者が同一の部門において特定の業務を担当し続けると、結果として長期的な隠蔽を伴う不正が生じやすくなる。当該業務が現金や現金同等物、有価証券等の運用など金銭の移動を伴うものであれば特に不正が生じるリスクが高い。ジョブローテーションが制度化されておらず、財務部門という金銭管理を行う部署に長期に在籍する者がいるということが現にあることからすれば、オリンパスの体制は、内部統制という観点からは不正リスクに脆弱であるとの評価を免れない。

エ 外部への財務情報開示に関する消極性

企業外部の利害関係者にとって、企業からの情報開示は企業の理解のためにきわめて重要である。情報開示に積極的である会社は、経営実態を多くの人目に触れさせることになり、結果的に経営行動に緊張感を与え、企業の自律性を高めることになる。逆に情報開示に消極的な企業は、外部に知られると好ましくない

情報を極力外部に開示しない行動様式をとるようになり、潜在的に隠蔽体質の形成による統制環境の脆弱化が進む。

オリンパス財務部は、いつごろからかは明らかではないが、取引のある金融機関であっても原則として法定公表情報以外の情報は公開しないこととしてきた。これは、企業を取り巻く利害関係者に対して情報の提供を公平にするという意味を持つ一方で、法律に要求されない事項は開示しなくてもよいという開示の消極性に繋がる考え方でもある。このような考え方が、金融機関を含む利害関係者からのモニタリングを弱体化し、透明性のある組織風土の形成を阻害したといえる。

オ 取締役会の審議の形骸化

オリンパスの取締役会においては、各取締役から多くの質問が出され、比較的活発な議論がされていた。そのような状況は、2005年6月の定時株主総会において社外取締役が選任される前後で特に変わりはなく、従前からそのような状況であった。他方、社外取締役によっては、経営に関する知識の不足等から、質問をすることを躊躇う者もあるという状況もあった。

このように、取締役会において質問及び議論は比較的活発に行われたものの、最終的に決議を行う際には、原則として挙手等の賛否が明確に分かる採決方法は採用されず、議長の一声により、なし崩し的に決定されていた。

また、特にM&A案件に関しては、取締役会の当日において、議題の差替え、取締役会資料の当日配布及び当日回収が行われていた。このため、社外取締役及び経営執行会議のメンバーではない取締役においては、当日差替えられた議題については、資料を十分に読み込むことができず、当該議題の案件について十分に理解したうえで、議論し、決定を行うということが難しい状況にあった。さらに、取締役から、当日差替えられた議題について質問がなされた際、経営陣からは「既に経営執行会議において十分に議論済みである」との回答がされ、十分な回答が経営陣からされなかったこともあった。

(2) リスク評価と対応について

ア 経営者不正に対するリスク評価能力の欠如

CSR本部危機管理室主導により、2010年7月、「企業リスク調査」が実施された。これは役員（取締役・執行役員）27名、事業部長及び本部長クラス21名、部長クラス（国内関係会社代表者、リスクマネジメント推進委員、海外拠点代表者を含む）195名を含む、総計243名に対して実施されたものである。その結果は取締役会及び監査役会に報告されている。2004年、2007年にも同様のリスク調査が行われた。調査によって識別されたリスクの中には、被害・影響の大きい

ものとして

- ・「会計上の問題（粉飾決算・不適切な経理処理等）」
- ・「問題情報の隠蔽・改ざん」
- ・「監督官庁等に対する虚偽報告」

が挙げられた。当該「企業リスク調査」では、これらを優先的に対応すべきリスクと認識することはなかった。その理由は、よもや重要な粉飾が生じるとは認識せず、生じるとしても従業員による軽微な不正にすぎないとして重要性を過小評価したためであった。

しかし、上記のリスクはどの企業においても起こりうるものであって、これが顕在化した場合には企業に与える風評ダメージが深刻なものになることも多い。上記リスクの顕在化が経営者の関与の下で行われた場合には、発覚時の影響は企業にとって致命的なものになることすらある。このように考えれば、上記リスクに対し、少なくとも専門家を交えて経営者が関与する場合の不正の動機や機会、手口を洗い出す等の対応を取るべきであった。

リスクマネジメントにおいては最悪のシナリオを想定することが非常に重要であるが、当該「企業リスク調査」においては、経営者不正はあり得ないとの思い込みによってリスクが過小評価された。このような状況下では、オリンパスにおいて、経営者不正に対するガバナンス及び内部統制がどのように設計・運用されているかを検証する契機が生まれるはずがなく、「企業リスク調査」で上記リスクを識別したことが生かされずに終わってしまった。これは、オリンパスのリスク評価能力が不十分であったことを示唆しており、それが、適切な内部統制を構築しその継続的運営を図る上で障害となっているというべきである。

イ 財務報告に係る内部統制に関するリスク評価と対応について

財務報告についての内部統制で扱うべきリスクには、会計処理における不正行為の発生が含まれる。この不正行為には経営者による内部統制の無視ないし無効化が含まれる。この点、金融商品取引法に基づく内部統制報告制度において求められる「内部統制の基本的枠組み」には、「経営者が不当な目的のために内部統制を無視ないし無効ならしめることがある。しかし、経営者が、組織内に適切な全社的又は業務プロセスレベルに係る内部統制を構築していれば、複数の者が当該事実に関与することから、経営者によるこうした行為の実行は相当程度困難なものになり、結果として、経営者自らの行動にも相応の抑止的な効果をもたらすことが期待できる。」としており、経営者による不当な内部統制の無効化への抑止効果を持つ適切な内部統制を構築すべきことが示されている。このようなリスクを識別し、適切な対応措置をとり、適切な情報と伝達機能を充実させた上で統制活動とそのモニタリングを行うことが要求される。

この点、オリンパスの財務報告に係る内部統制におけるリスク評価においては、経営者による不正リスクを直接の評価対象として識別したことはなく、当該リスクに対応するためにどのような統制が整備・運用されているかを把握しその有効性を評価したことはなかった。

財務報告についての内部統制においてリスク評価は不可欠の構成要素の一つである。その中でリスクとしての影響度の高い経営者不正が認識されていないことは、財務報告についての内部統制の評価全体が従業員によるリスク、特に不正ではなく誤謬によるリスクに過剰に重きが置かれているといわざるを得ず、財務報告に係る重要な虚偽記載に対する統制の有効性を評価するという趣旨を鑑みると、内部統制の評価全体が形式的に過ぎるといわざるを得ない。

○ (3) 統制活動について

財務業務を透明性をもって遂行するためには、職務分掌が欠かせない。また、職務分掌の原則からいえば、次の3機能はそれぞれ独立していなければならない。

- ①財務取引の実行（いわゆるフロント機能）
- ②財務取引の実態のモニタリング（ミドル機能）
- ③財務取引の記帳（バック機能）

ここでいう独立とは、機能間における業務遂行上の精神的な独立性を指しており、フロント機能に対しミドル機能とバック機能が精神的な偏向（バイアス）を持たずに公正普遍の態度でその実態を把握し記録する、ということの意味する。精神的独立性を害しかねない典型的な状況としては、上記3機能がすべて同一者によって遂行される場合や、ミドル機能を担う者がフロント機能を担う者に精神的な強い影響を受ける場合（かつての上司部下の関係など）などが挙げられる。財務部における資金運用について、財務部資金グループがフロントとして株式現先等による資金運用を行い、企画管理グループがミドル及びバックオフィスとして時価評価及び記帳を行っている。当該体制においては、財務部門のみで資金運用とその時価評価が完結しており、独立部門による客観的な実態把握が行われなない。資金運用とその時価評価は財務部門内での別チームによって担当されているものの、いずれも財務部長の監督下にあるため、財務部長あるいはその上位者によって不当な無効化が行われうる職務分掌体制である。このような体制下では、財務部長ないしその上位者によって実行指示された運用取引に重大な損失が生じた場合に、財務部長ないしその上位者に当該損失を隠蔽する動機と機会を与えてしまう点で、内部統制上問題がある。

加えて、資金調達に関して、財務部財務グループがフロントとして金融機関との交渉に当たり、資金調達に係る契約書への押印や利息計算書等金融機関からの郵送物の受領、残高証明書の入手と帳簿との照合を行っている。この点に関して、

上記の資金運用と同じく、フロントとミドル機能が同一部門の中にて行われており、両機能の独立性に疑問が残る。

(4) 情報と伝達について

ア コンプライアンスヘルプラインの社内閉鎖性

オリンパスでは、2005年からコンプライアンスヘルプラインが導入された。当該ヘルプラインは法令や行動規範に反する可能性がある行為等に関して、電子メールや電話その他の方法によって通報する制度である。ヘルプラインは、風通しの良い職場環境を醸成し、不祥事の芽を早期に発見してその是正をし、健全な企業活動を維持していくことを目的として設定されたものである。ヘルプラインに関しては、運用規程の制定等を通じて役職員への周知が図られている。ヘルプラインに通報された案件はコンプライアンス室において受領され、重要事実については担当役員経由で社長に報告される制度設計となっている。

ホットラインには平均して年6件程度の通報がある。主として一般従業員からの通報である。通報内容は主に職場でのトラブルにまつわるものであり、不正に関する報告はこれまで4件あった。その内容は会社備品の私的利用、経費の不正請求、架空経費などである。

このヘルプラインの通報先はコンプライアンス室に限定されている。しかし通報内容がコンプライアンス室に関係のある事象であったり、経営者を含むコンプライアンス室の上長に関連する事象であれば、通報者は通報をためらうことが予想される。したがって、通報者の保護や、通報に対する適切な対応という観点から、より独立性の高い機関、たとえば社外役員や、監査役、外部機関（法律事務所等）に直結した通報窓口も併せて設けるべきである。この点、外部通報窓口を設置する案は制度設計の担当者（コンプライアンス室）から提起され、また監査役会からも複数回提起された。しかし、山田がこれに強く反対したため、コンプライアンスヘルプラインが外部への口を持たず、組織内部のみで閉鎖される形になった。

また、当ヘルプラインは匿名による通報を受け付けている。しかし、要調査案件について、調査開始に当たり通報者に顕名を求めることとしている。過去、通報された不正経理処理案件について、匿名通報のあった架空伝票処理事案を、調査開始に向けて顕名を依頼したものの固辞され、通報自体が取り下げられた案件があった。

社内で本件が明らかになって以降、社内におけるヘルプラインの利用件数が激減したとされており、内部通報制度本来の機能（不正に関する社内自浄機能）は著しく損なわれていたと思われる。

イ 稟議文書管理における網羅性の欠如

社内には現在、電子稟議決裁システムとして人事稟議システムと財務稟議システムが存在する。前者は2004年10月から稼動しており、人事異動関連の決裁を扱う。後者は2001年10月より稼動しており、財務的支出を伴う事案の決裁を扱っている。

電子財務稟議システムは以下の点において、網羅的ではない。すなわち、電子財務稟議システム対象の事案であっても、機密性の高い案件においては紙上で稟議決裁が行われており、紙上決裁の案件は電子稟議稟議システムの埒外であって、稟議書はその受付部によって保管されている。これは、同社の「決裁規程」(決裁手続)が決裁書用紙及び電子決裁を許容しているためである。経営戦略部においては、電子財務稟議システム導入後に紙決裁とされる案件が複数あった。しかし2011年11月16日現在で同部が調査した限りでは、4件のみの紙稟議書が残っており、それ以外は散逸してしまっている。

稟議書が散逸していること自体、同社の文書保存期間における文書保存義務に違反するものであって問題であるが、問題はそれに留まらない。この事実は、稟議手続や内容が妥当であったかどうかを、監査役や監査室等モニタリング組織が網羅的に事後検証することを困難にしている。また、社内の稟議案件を一元化的に俯瞰できないという事実は、監査役監査や内部監査による独立的モニタリングを著しく不効率にしている。

(5) モニタリング

会社は、会社法上の「監査役会設置会社」であり、社内組織内の監査は①常勤及び社外監査役からなる監査役会による監査(以下「監査役監査」という。)、②執行組織に属する監査室による監査(以下「内部監査」という。)によって行われている。

ア 独立性の欠如

同社の監査役会は、従前より2名の常勤監査役及び2名の社外監査役によって構成されていた。常勤監査役は同社に使用人(又は役員)として長く勤務した者が就任している。常勤監査役、社外監査役は、いずれも就任当時の代表取締役の指名、推薦を受け監査役に就任しており、推薦者である代表取締役に対し精神的な独立性が担保されているとは、外見的にも実質的にもいい難い。現在の社外監査役は2名であるが、1名は社長の高校の同級生であり、他の者はオリンパスに部品を納入している企業(日本電産コパル株式会社)の出身である。したがって、

社外監査役についても代表取締役に対し、外見的にも実質的にも、精神的な独立性が担保されているとは言いがたい。

一方、内部監査を実施している監査室については、2002年4月から2009年3月までの間、監査室長職と財務部長職、経理部長職は山田により監督されていた。2009年4月以降は財務部長職及び経理部長職は、コーポレートセンター長として森が監督することになり、引き続き森の上司である山田の影響の下に置かれた。内部監査機能が財務・経理機能と同一の者により監督される場合、内部監査機能の独立性が阻害され、内部監査機能に対する物理的ないし精神的制約があったと思われる。

以上のとおり、オリンパスにおける監査機能、すなわち監査役監査及び内部監査の独立性は外見的にも実質的にも担保されていない状況にある。

イ 専門的知識及び経験の不足

2000年から現在に至るまでに監査役に就任した者の中で財務経理分野に専門的知見を有する者は山田及び太田の2名のみである。また会計・監査、法律分野における専門家との顧問契約もしていない。

このような財務・会計分野における知識と経験の不足から、取締役会において財務・会計の部門から付議された案件については、担当部門の説明の信憑性に疑いを持ち深く質問をすることはなかった。会計監査人から提出された報告書等についても、同様の理由でその妥当性について疑いを持ったことはなかった。社外監査役に関しても常勤監査役同様、経理知識と経験の不足により財務・会計分野における監査活動の限界があった。

一方、内部監査を実施している監査室の監査室室長は経理の出身であり、経理知識を有している。しかし、監査室全体で見れば専門的知識が不足しており、経営企画、財務、経理等のコーポレート部門への監査活動は、営業拠点、製造拠点、国内主要子会社等の現業部門への監査活動と比較して消極的な姿勢となっている。

具体的には、内部監査における往査対象は、主に営業拠点、製造拠点、国内主要子会社等に対して3年に一度程度の頻度で往査されるように決定される。これに加え、代表取締役や監査担当役員から個別テーマとして与えられる特命監査(子会社経営者による横領の疑いの調査など)が非定期に実施される。しかし、経営企画、財務、経理等のコーポレート部門に対しては、監査頻度は営業部門等に対し著しく少なくなっている。一例として、財務部門に対し内部監査が実施されたのは7年前(2005年3月期)が最後であり、以後実施されていない。

内部監査は、経営全般に関するリスクに対する管理状況を客観的に把握し、あるいは既に発生した問題がないかを客観的に検証する行為であり、不正の予防・早期発見において非常に重要である。しかし、少なくとも以下の点において、現在の監査室による内部監査はその機能が不十分である。

- ・内部監査活動の報告事項が社長により選別される結果、監査役会に漏れなく問題点が報告されることにはなっていない。
- ・業務（内部）監査報告書が取締役会に報告されておらず、社外取締役を含めた取締役会が監督機能を発揮する上で必要な情報が結果的に制限されている。

以上のとおり、オリンパス内における監査機能、すなわち監査役監査及び内部監査においては、専門的知識の欠如から、特に経営企画、財務、経理等のコーポレート部門に対し十分に機能していない。

ウ 監査役スタッフの不足

監査役監査の実施面については、上記専門的知識・経験の不足に加え、監査スタッフも不足している。

監査役監査においては、監査役を補佐する部署である監査役室が設置されており、2011年11月現在4名が在籍している。しかし、そのうち専任スタッフは1名のみであり、他の3名は兼務（総務兼任1名、監査室兼任2名）である。常勤監査役は、年間の監査計画に基づき主に営業拠点、製造拠点、主要子会社等（海外を除く）に対して往査を実施している。往査における監査手法は、常勤監査役が被監査部門が予め準備した資料に基づきヒアリングを行い、同行する監査役スタッフが書記等の補助を行うというものである。監査スタッフの不足という面から、帳簿、契約書等の原始証憑の査閲等の実証的手続は行っていない。

以上のとおり、オリンパスにおける監査役監査においては、監査役スタッフの不足から十分な監査活動は行われていない。

エ 監査役監査と内部監査の役割重複、相互連携の欠如

前述のように、常勤監査役は、年間の監査計画に基づき主に営業拠点、製造拠点、国内主要子会社等に対して2年に一度程度の頻度を目途に往査を実施している。例として、前期（2011年3月期）においては、白川事業場、札幌支店、名古屋支店、大阪支店、広島支店、福岡支店、オリンパス知的財産サービス株式会社、アルティス、ヒューマラボ、NEWS CHEF、株式会社岡谷オリンパス、オリンパスオプトテクノロジー株式会社、オリンパスエンジニアリング株式会社への往査が実施された。往査結果は各期の「往査報告書」として監査役会が取り纏め、代

表取締役に対して報告されている。一方、取締役に対するヒアリング調査は、1年に1回程度、執行役員に対するヒアリング調査は2年に1回程度を目標に、各ヒアリングにつき1～2時間程度で実施されているに過ぎない。

同様に、内部監査においては、ヒアリング監査計画が策定され、計画に基づき営業拠点、製造拠点、国内外子会社等に対して往査を実施している。例えば前期（2011年3月期）においては、監査役監査により札幌支店、オリンパス知的財産サービス株式会社、株式会社岡谷オリンパスへの往査を行っているが、内部監査においても当該営業拠点及び子会社に対する往査を行っている。内部監査往査対象拠点の選定において両者間に明確な連携が認められないという点のみならず、両者の往査活動についても明確な役割分担が認められない。

監査役監査の目的は「取締役の職務の執行を監査する」ことであり、内部監査の目的は執行機能における独立的評価活動である。オリンパスにおいては、監査役監査活動の主な領域が内部監査と重複しており、一方で「取締役の職務の執行を監査する」ための活動は不十分である。

オ J-SOX 評価の形骸化

オリンパスの J-SOX 評価の結果については、2009年3月期の開始以降重要な不備は発見されなかった。しかしながら、今回の粉飾が発生した背景には以下の問題点があったと考えられ、実質的な内部統制がされず形骸化していたと考えられる。

(ア) J-SOX に係るリスク管理体制について

「全社統制（一般）」の評価シートによると、財務報告に係るリスクとそのコントロールについては経営企画本部 J-SOX 推進室が体制を整備していることを確認していた。また業務プロセスごとにリスクコントロールマトリックスを作成しており、リスクとそのコントロールについては「運用状況評価記録」の評価シートにより評価されていた。

しかしながら、2010年7月に実施された「企業リスク調査」の結果、発生頻度は低いものの被害・影響度が高いと識別された「会計上の問題（粉飾決算・不適切な経理処理）」、「問題情報の隠蔽・改ざん」、「監督官庁等に対する虚偽報告」等の経営者不正に関するリスクや、財務部門が特定少数者によって長期間独占されている状況等についてはリスク評価を行う際に特に考慮されていなかった。このように全社のリスク評価結果が生かされておらず、リスクの高い領域についての内部統制が十分に評価されていなかった。

(イ) 職務権限と職務分掌について

「全社統制（一般）」の評価シートによると、組織における個人の役割と責任、各職位の職務と権限、決裁基準は「組織管理規定」「人事決裁規定」「役職任免規

定」「職務分掌」において明確に定められていることが、業務プロセスに関しては「運用状況評価記録」の評価シートにより、統制手続が適切に行われていることがそれぞれ確認されていた。

ただし、牽制機能が発揮されるよう適切な職務権限と職務分掌が定められているかという点については、J-SOX では評価されていなかった。その結果、財務部門については、特定の少数者により人事ローテーションがないまま長期間担当されており、且つ財務の資金運用結果の時価評価が、財務部内で完結して経理部等の他部門による牽制が機能していなかったのに、その状況を認識することができず、そのため本件に関する隠蔽行為が発見できなかったと考えられる。

(ウ) 業務手順について

「全社統制（一般）」の評価シートによると、「標準化通則」に定める体系に基づき標準化された業務手順の文書が適切に整備されていることが、文書メンテナンスについては適切に運用が行われていることが、それぞれ確認されていた。

しかしながら、紙決裁による稟議書類について文書保存期間に満たないものが散逸する事態が発生しており、定められた業務手順に則して業務が行われているかの運用状況については確認が行われていなかった。その結果、財務の紙決裁による稟議手続及び内容の妥当性についてモニタリングの対象となり難い状況が継続し、本件に関する長期間の隠蔽が発見できなかったと考えられる。

(エ) 内部通報について

「全社統制（一般）」の評価シートによると、コンプライアンスヘルプライン（内部通報窓口）の設置状況、通報者保護に関する規程の有無が確認されている。また、コンプライアンスヘルプラインの従業員への通知について運用状況が確認されている。

上記についての問題は特に認識されておらず、コンプライアンスヘルプラインが社内には設置されていること、利用件数の激減等の状況の変化については評価時に考慮されていなかった。このような状況から全社的な内部統制の評価時に実質的な評価がされず、内部通報制度が有効に機能する状況にないことが発見されなかったと考えられる。

(オ) 監査役会運営について

「全社統制（一般）」の評価シートによると、監査役会の運営に関する「監査役会規程」「監査役監査基準文書」が整備されていることが確認されていた。また、事務局による監査役会の議事録の作成及び保管、内部監査人・会計監査人との連携に係る体制が整備され実施されていることが確認されていた。

一般に、監査役会が適切に運営され、監査役会に求められる機能が発揮されるには、経営者に対する高い独立性と専門能力を有する人物が監査役として就任することが必要である。しかしオリンパスでは、監査役の独立性及び監査役機能を

果たすための能力の有無について全社的な内部統制の評価対象とされておらず、そのため監査役会の専門性の欠如が全社的な内部統制の評価において発見されなかったと考えられる。

(カ) 内部監査について

「全社統制（一般）」の評価シートによると、「内部監査規程」「内部監査細則」により内部監査の体制が定められていることが、また「活動実施計画書」に基づき内部監査が実施され、「監査報告書」が作成されていることがそれぞれ確認されていた。

しかし、全社的な内部統制の評価において、内部監査の独立性及びリスク識別結果に基づいた監査対象の選定がされているかについては評価されていなかった。このような状況から、コーポレートセンター長である山田が監査室担当役員となっており、内部監査機能の独立性が阻害される可能性があること、及びリスク識別結果に基づいた監査対象が選定されていないことが全社的な内部統制の評価において認識されていなかった。これにより、財務部門等のコーポレート部門に対する監査頻度が十分でないことが発見されず、改善されなかったと考えられる。

(6) 内部統制の有効性に関する評価

オリンパスは、法定の社外監査役の設置のみならず社外取締役の任命や執行役員制の導入、CSR委員会の設置、また金融商品取引法における内部統制評価報告書、会社法における内部統制基本方針など数々の仕組みを導入している。したがって、内部統制は外観としては健全で有効に機能しているかのように見える。しかし、それらは実態としては形式的なものに留まっている。

そのような状態に陥った原因は、財務部等コーポレート機能の有する専門性に対する他部門の無関心が作り出す財務部門の聖域化があった。そして社外からの独立した客観的な視点によるチェック機能が発揮されない体制となった。その結果、コーポレート機能内における職務分掌の不適切さや同一者による財務部門の責任ある立場への長期的滞留、コンプライアンスホットラインの設計不備、未成熟な内部監査など、各種の内部統制上の欠陥が是正されないまま継続した。

オリンパスが現状のガバナンス機能不全から脱却するためには、オリンパス社内に蔓延する他部門への無関心を払拭しなければならない。そのためには、互いの考えを伝える努力とそれを知る努力の持続が何よりも肝要であり、言い換えれば各自に与えられている役割や責任を再認識し、その上で経営の説明責任に関する意識の改善と経営管理に対する独立的なモニタリングをすることが不可欠である。そのような改革を経つつ、不正、特に経営層や上級管理職層が不正を実行しかつそれを隠蔽する可能性があるという現実に対処する必要がある。具体的には、

経営者・上級管理職層による不正リスクへの対処を含めた、全社的な不正リスク管理体制の構築と専門的能力と独立性の高い内部監査体制の構築が急務である。

3 取締役会による本件事案にかかる監督の実態

(1) 取締役会とその他の関係機関との関係等

オリンパスでは、2001年3月末までは、取締役会と経営会議がおおむね一体化しており、取締役会の議事内容は、取締役会議事録と経営会議議事録に分散して記載された（取締役会議事録には決議結果等の形式的事項しか記載されず、審議内容等は経営会議議事録に記載された。）。期末決算と中間決算に関する取締役会は単独で開催された。担当事務局は、取締役会と経営会議が一体として開催される時は経営企画部であり、取締役会単独で開催される時は総務財務部であった。

取締役会ないし経営会議の下部機関として、常務会が存在した。その構成員は、常務取締役以上の取締役及び事業部を担当する平取締役に限定されていた。時間的順序としては、常務会で議論された事項のうち、決裁規程等によれば取締役会決議を経なければならない事項が、取締役会ないし経営会議に上程されて決議されるということになっていた。常務会が取締役会ないし経営会議の構成員よりも職階上の上位者によって構成されていたことから、常務会でされた決定内容が、取締役会ないし経営会議で覆ることは事実上なかった（取締役会ないし経営会議には、常務会の構成員以外にも、事業部を担当していない平取締役及び監査役が出席したが、これらの者によって常務会の決定内容が覆されることはなかった。）。したがって、実質的には、常務会が、日常の業務執行に関する最高の意思決定機関となっていた。

2001年4月以降は、取締役会が常に単独で開催されるようになり、その下部組織として、常務会に代わり経営執行会議が設置された。

取締役候補者や個別の取締役の報酬額等は、社長が、他の役員に相談することなく決めており（ただし、近年はコーポレート担当の山田も一定程度関与していた模様である。）、社長に、取締役に関する人事・報酬等の決定権限が専属していた。

(2) 1999年9月中間期及び2000年3月期の特別損失計上時における監督

ア 社内決裁手続の状況

オリンパスにおける特別損失計上に関する議論は、まず常務会で行われ、その後、取締役会ないし経営会議で行われた

(ア) 常務会

1999年10月1日開催の第508回常務会において、説明者として太田、担当役員として菊川が出席し、円高対応ということで、年間業績予測を提出して審議を

行った（1999年10月1日付け常務会議事録）。この円高対応との関連で1999年9月中間期の特別損失計上の話も出た（この時点では、168億円全額を計上する意図はなく、その一部のみを計上する予定であった。）。資料は、事前に配布された。審議事項は本件のみで、審議時間は約2時間20分であった。この時の議事録の〈質疑〉欄には「1/3の考え方：機能の持ち方を勘案して1/3」という記述があり、〈決裁〉欄には「営業外については、過去の負の資産を3年かけてやるということで考えているが、これを即刻やるということであれば、赤という可能性もある。」との記述があった。後述する取締役会議事録等を見る限り、結論としてはこの時説明がされた損失については当期で一括して計上することになったが、この常務会の時点では、上記のとおり、損を認識しつつもその一部を先送りしようとしていた。もっとも、財務部や経理部が上記のような損を何時から認識していたか、また、168億円以上の金額を損として認識していたか否かを認めるべき記載はない。

1999年10月8日開催の第509回常務会では、前日に行った168億円の特別損失計上に関する記者発表に関して「社長決裁というコメントになった。いい加減な会社が運用をしているというイメージを与えてしまった。」等といった報告がされ、また、同年11月12日開催の第513回常務会では、1999年度上半期の当期利益がマイナス113億円になると報告されているが、議事録を見る限り、いずれも報告は淡々と進められ、特段の議論がされた様子は見受けられない。

以下の出席者の言のとおり、第508回常務会では、円高対応に議論が集中した。特別損失の計上について、出席者はその額に驚いたようであるが、深い追及はされなかった。

- ・1999年当時、既に事業部制を取っており、事業部毎に利益を管理していた。また、財務経理のような間接部門は事業部とは全く分かれた部署であった。その結果、それぞれが自分の担当に注力するという縦割り体制となってしまう、他人の担当については、良く言えば尊重し、悪く言えばチェックする能力に欠けていた。特に財務経理はテクニカルな内容が多く、事業部出身者からするとよく分からない反面、財務経理担当者は引き続き財務経理だけを担当しているエキスパートが多かったし、監査法人とも相談していたので、良くも悪くも信頼し切っていた。
- ・常務会には、常務取締役以上の取締役のほか、それぞれの事業部の代表者が出席して、主に、それぞれの事業をどのように運営していくかが話し合われていた。議題は、分かり易い事項（ex カメラ）であれば、かなり盛り上がることはあったが、財務経理に関する事項では盛り上がりなかった。なお、社長による

プレッシャーや社内派閥等によって萎縮効果が生じて、議論に支障が生じたということはない。

- 1999年当時の常務会を構成する取締役は、担当役員（ないし説明者）以外、営業や技術の出身者ばかりで、財務経理経験者はほとんど居なかった。
- 常務会では、成果主義やフレックス制の導入等についてすぐには承認されなかったような気がするが、基本的に承認事項について承認されなかったことは極めて稀だと思う。
- 第508回常務会では、円高対応について、事業に直結しているので、随分熱心に議論したように思う。
- これに対し、特別損失計上については、その額に驚いた。誰かがそれで全部かというようなことを聞いていたように思うが、記憶が定かではない。さらなる損が生じていたとは全く考えていなかったし、あまり突っ込んだ質問はなされなかったと思う。
- 多額の営業外損失を出した財務部を責めたり、しつこく問い質すということもなかったと思う。担当役員や担当者が何らかの咎めを受けたという記憶もない。ただし、この後に、資産運用に関するルールが多少厳しくなったように思う。
- 特別損失の計上のようなテクニカルな問題は、財務部や経理部が、監査法人と相談しながら決めており、プロの目線から決まっていたことから、それに疑問を持ったり、口出しすることは憚られた。
- 1990年代は、多くの大企業が財テクで大損をしている時代であった。そこで、財テクによる失敗で巨額の特別損失を計上するという報告を受けても、オリンパスも他の企業と同じく、やはり財テクで失敗していたんだなという程度にしかならず、それほど問題のある話だとは思わなかった。

(イ) 取締役会ないし経営会議

1999年10月7日開催の第780回取締役会において、議長である岸本より、大幅な円高による業績不振及び特定金外信託等の整理に伴う特別損失の計上により、当期の業績予想を修正すること及び中間配当を見送ることにつき説明がされ、その承認につき諮ったところ、全員異議なく承認可決した（1999年10月7日付け取締役会議事録）。資料は、事前に配布された。決議事項は本件を含めて8件であり、所要時間は、1時間であった。

当該取締役会と一体として開催された第385回経営会議においては、担当役員兼説明者である菊川から132期上半期中間決算について提案がされ、承認された（1999年10月7日付け経営会議議事録）。資料は、事前に配布された。太田からは、特別損失として168億円を計上するとの説明がされ、山田からは、特別損失に関して「2001年3月には、全面的な開示が求められる。」「ここで一括の処理を行いたい。」という説明がされ、下山からも「金融資産は計画的に改善を進めて

きたが、現在の円高という状況の中で、来期以降に持ち越すのは、体力的にどうかと考え、一気に償却（引当てと償却）することにしたい。」と説明された。この時の質疑において、「今明らかになったということか。」という質問がされた（回答は不明）。「特金処理は、これで全部ということか？」という質問に対しては「全部ということである。」と回答された。

1999年11月11日開催の第782回取締役会、すなわち、第132期上半期の中間決算に関する取締役会においては、議長である岸本より、特別損失を計上した同上半期の損益計算書等の承認が諮られ、全員異議なく承認可決し、さらに2000年4月28日開催の第791回取締役会、すなわち、第132期の期末決算に関する取締役会においては、議長である岸本より、特別損失を計上した同期の損益計算書等の承認が諮られたが、これも全員異議なく承認可決した。これらの各取締役会において、議事録上、決議にあたり、上記の特別損失の計上について改めて議論がなされた形跡は見当たらない（前述のとおり、期末決算と中間決算に関する取締役会は単独で開催された。）。

以下のとおり、第780回取締役会（兼第385回経営会議）では、常務会に出席していない平取締役を中心に、巨額の特別損失を計上することになった理由等について若干質疑がされたものの、特段鋭い追及はされなかった。第508回常務会の時点では、168億円全額を当期に計上するということになってはいなかったのに、第780回取締役会（兼第385回経営会議）の時点では当期に全額計上することになったという経緯に関しても、下山らの説明により出席者は納得し、特段突っ込んだ議論はなされなかった。以下は、出席者の言である。

- ・取締役会の決議の取り方としては、まず担当取締役や担当部長クラスの者から決議事項に関する説明がなされたうえで質疑応答があり、その後議長から、これでよろしいですね、というような確認がなされ、反対します、という明確な反対意見がない限り、それで全ての取締役が承認したことになっていた。
- ・常務会が日常的な業務執行に関する実質的な最高意思決定機関だったので、常務会から上程されてきた事項のうち、取締役会で承認されなかった決議事項はなかったように思う。ただし、取締役会においては、決議に先だって、常務会に出席していない監査役等が質問・確認することはあった。
- ・特別損失をなぜこの時期に計上することになったか、また、特金処理はこれで全てかなどということが、常務会出席者以外の者から質問されたように思うが、非難がましかつたり、追及的な感じであったりすることはなかったと思う。
- ・第508回常務会の時点とは異なり、第780回取締役会（兼第385回経営会議）の時点で、168億円全額を当期に計上することになった理由については、下山らの発言からそのようなものかなと納得した。

- ・特別損失の計上の質疑は、計上する時の取締役会（兼経営会議）では出てきたが、その後の中間決算に関する取締役会や期末決算に関する取締役会で改めて議論した記憶はない。

（３）本件国内３社の株式取得に関する監督

ア 社内決裁手続の状況

オリンパスないし同社が出資した事業投資ファンド（GCNVV）による本件国内３社（アルティス、NEWS CHEF 及びヒューマラボ）への出資にかかる社内決裁手続の状況は、次のとおりである。

（ア）GCNVV による本件国内３社株式の取得

取締役会や経営執行会議においてその投資の是非が議題として上程された形跡はない。

事業投資委員会では、2006年3月9日開催の同委員会において、GCNVVの運営者であるGCIから、本件国内３社については事業価値の非常に大きい事業であるから、オリンパスで重点的な投資をしてはどうかとの提案がされた。この提案を受けて、同日の事業投資委員会では、新事業の創成と事業の成功を目的としてこれを前向きに検討する旨の判断がされた（2006年3月9日付け事業投資委員会議事録）。このときのオリンパス側の出席者は、山田、森、中塚ほか２名であった。

2006年3月16日付で、事業投資審査委員長（当時の委員長は山田）の名義で「審査結果の報告」と題する書面が作成され、本件国内３社に合計約108億円の投資を行うことが承認された。事業投資委員会の他の構成員がGCNVVによる本件国内３社株式の取得について承認ないし賛成する旨の意思表示をしたことを示す資料は見当たらない。

（イ）オリンパスによる本件国内３社株式の取得

オリンパスによる本件国内３社株式の買取りについては、2008年2月8日開催の経営執行会議（2008年2月8日付け経営執行会議議事録）と同年2月22日開催の第999回取締役会（2008年2月22日付け取締役会議事録）において議案として審議されている。

提案資料はいずれも共通であり、本件国内３社の株式を67パーセント超まで買い増し、子会社化することが提案された。取締役会の資料は、事前に配布された。審議予定時間は75分間であった（実際の審議時間は不明）。

この議案は全員異議なく承認可決されており、取締役会議事録上、議案について質疑がされた形跡はない。

以下の出席者の言のとおり、当該取締役会では、出席者から慎重な意見も出たようであるが、最終的には森らの説明に対して最後まで積極的に反対を唱える者

はなく、承認された。

- ・アルティスは面白そうな事業とは思ったが、他の2社はオリンパスと全く関係がないと思った。そこで本件国内3社同時の株式買取りではなく、別々に株式買取りを審議してはどうかと述べたが、森によれば、株式の持主が3社とも同じため1社のみを買うという選択肢がないとか、電子レンジも高齢化社会によりビジネスチャンスがあるとのことであった。
- ・価格がおかしいように思ったので、その旨指摘したが、森の説明によれば上場を狙うとのことであったので、うまくやればできるのかもしれないと考えた。
- ・株主が他の者に株式を処分してしまうからこのタイミングでの意思決定が必要だとの説明があり、かなり急いでいる話で、しかも本件国内3社がパッケージであるとのことだった。コーポレート（森）への信頼があり、仲間としてやっている森がそこまで言うなら仕方がないかなと思った。
- ・最後は、議長（菊川）が、いいですかと言って、特に絶対反対という意見もなかったもので、承認ということになった。

（４）ジャイラスの買収に関する監督

ア 社内決裁手続の状況

オリンパスによるジャイラスの買収及びこれに伴うアドバイザー報酬（FA報酬）の支払いにかかる社内決裁手続の状況は、次のとおりである。

（ア）2006年5月31日付けの紙面決裁

これによってAxesとの間でFinancial Advisor契約（FA契約）を締結する旨の決裁がされた（2006年5月31日付け紙面決裁書）。

この決裁は、菊川、山田及び森の3名のみによって行われ、この時点では、他の取締役は、FA契約の締結に関する意思決定に加わっていない。

（イ）2007年6月21日付けの紙面決裁

これによってAxesとの間で2006年6月5日に締結したFA契約を修正する契約をする旨の決裁がされた（2007年6月21日付け紙面決裁書）。

この決裁も、菊川、山田及び森の3名のみによって行われ、この時点では、他の取締役は、FA契約を修正する契約をする旨の意思決定に加わっていない。

（ウ）2007年11月19日開催の第994回取締役会

ジャイラスの買収並びにこれに伴う買収ビークルの設立、買収ビークルへの買収資金の出融資及び買収資金の調達のためのコミットメントライン設定とともに、AxesとのFA契約（修正後のもの）の締結が決議された（2007年11月19日付け取締役会議事録）。

ジャイラスの買収に関する取締役会の資料は、取締役会の当日に配布されている。同日の議題はすべてジャイラス買収に関するものであり、審議時間は1時間40分であった。

これらの各議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、各議案について質疑がされた形跡はない。

(エ) 2008年2月22日開催の第999回取締役会

森から、ジャイラス買収の進捗状況が報告された(2008年2月22日付け取締役会議事録)。具体的な報告事項は、ジャイラス買収完了までの経過、買収総額、買収ビークルの設立、買収資金の調達及びFA業務委託についてであった。

FA業務委託に関しては、FAであるAxesに対する手数料は買収金額の5パーセントであり、このうち、現金支払分15パーセントについては2007年11月26日に1200万ドル(約13億300万円)を支払い、残る85パーセント相当額とワラントについては支払方法を含めてAxesと交渉中である旨が報告された。

ジャイラス買収状況報告に関する取締役会の資料は、取締役会の当日に、配布されている。この報告予定時間は15分間とされていた(実際の報告時間は不明)。

(オ) 2008年4月25日開催の第1001回取締役会

買収後のジャイラスの資本再編等について決議された(2008年4月25日付け取締役会議事録)。具体的には、オリンパスの買収ビークルに対する貸付金をDebt Equity Swapの方法により株式に振り替え、買収ビークルの組織形態を(後記の有償減資手続を速やかに行うため)有限責任会社から無限責任会社に変更し、買収ビークルが有するジャイラス株式を有償減資の方法によりオリンパスに移転させるなどの決議をした。

この議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、議案について質疑がされた形跡はない。議案の審議予定時間は10分間とされていた(実際の審議時間は不明)。

(カ) 2008年9月26日開催の第1009回取締役会

修正FA契約に基づくFA報酬としてAxesに付与した株式オプションと引換えにAxesにジャイラスの配当優先株(発行額面1億7698万1106ドル)を発行する旨と、同じくFA報酬としてAxesに付与したワラント購入権をオリンパスが5000万ドルで買い取る旨が決議された(2008年9月26日付け取締役会議事録)。

FA報酬の支払に関する上記議案は、取締役会の当日に議題が追加され、取締役会資料も、取締役会の当日に配布された。

この議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、議案について質疑がされた形跡はない。議案の審議予定時間は15分間とされていた(実際の審議時間は不明)。

(キ) 2008年11月28日開催の第1012回取締役会

Axamが有するジャイラスの配当優先株を、OFHにおいて買い取る旨が決議された(2008年11月28日付け取締役会議事録)。買取価格は5億3000万~5億9000万ドル、買取日は2008年12月中旬という内容であった。配当優先株の買戻理由としては、①ジャイラス配当優先株の配当条件に基づく今後の現金外部流出をグループ内に留める、②ジャイラス配当優先株を社外株主から買い戻すことで、今後のグループ内再編を容易にする、③ジャイラス配当優先株の第三者への転売を避ける、の3つが掲げられた。

ジャイラスの配当優先株の買取りに関する上記議案は、取締役会の当日に議題が追加され、取締役会資料も、取締役会の当日に配布された。

この議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、議案について質疑がされた形跡はない。議案の審議予定時間は20分間とされた(実際の報告時間は不明)。

(ク) 2009年6月5日開催の第1022回取締役会

2008年11月28日開催の第1012回取締役会におけるジャイラスの配当優先株の買戻決議を取り消す旨の決議がされた(2009年6月5日付け取締役会議事録)。

上記議案に関する取締役会資料は、取締役会の当日に配布された。

この議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、当該議案について質疑がされた形跡はない。議案の審議予定時間は10分間とされた(実際の審議時間は不明)。

(ケ) 2010年2月26日開催の第1033回取締役会

Axamからの配当優先株の買戻交渉の条件について承認する決議がされた(2010年2月26日付け取締役会議事録)。承認された買戻条件は、Axamの配当優先株評価額に同社への未払配当金額を加えた額を上限として、2010年3月末までに配当優先株を買い取るというものであった。

上記議案は、取締役会の当日に議題が追加され、取締役会資料も、取締役会の当日に配布された。

この議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、議案について質疑がされた形跡はない。議案の審議予定時間は10分間とされた(実際の審議時間は不明)。

(コ) 2010年3月19日開催の第1034回取締役会

Axamが有するジャイラスの配当優先株を6億2000万ドルで買い戻す旨の決議がされた(2010年3月19日付け取締役会議事録)。

上記議案に関する取締役会資料は取締役会の当日に配布された。

この議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、当該議案について質疑がされた形跡はない。議案の審議予定時間は30分間とされた（実際の審議時間は不明）。

イ 小括

2007年11月19日のジャイラスの買収にかかる取締役会の決議の時点では、ジャイラスの買収価格に関して議論が活発にされたものの、買収価格の5パーセントとされたFA報酬については、高額であるとは認識されなかった（あるいはFA報酬について議論がされたこと自体記憶されていない。）。FA報酬の15パーセントが現金報酬であり、残る85パーセントが株式オプションとされた点についても、森からの現金支出を少なくするためであるとの説明を受けて、特段の疑問を抱かれることはなかった。議案の説明者である森の側からの受け止め方としても、当該取締役会において、買収スキーム、買収対価、FAの選定や報酬について特に疑問視をした取締役はおらず、FA報酬の多寡についても特段の議論はされなかったとのことである。

また、2008年9月26日の取締役会において、Axesに対し株式オプションの代わりに配当優先株を付与する旨の決議をしたことに関連して、議案の説明内容や付与される配当優先株の内容について記憶していない者がおり、これらが説明されたかどうかは不明である。

2008年11月28日には、ジャイラス配当優先株を買い戻す旨の決議をしているが、議案の説明者である森としては、説明をした買戻し理由及び買戻金額のいずれについても疑問を持つ者はおらず、出席取締役からも、森と同様の認識が示され、買戻金額に関して外部の者による配当優先株の評価額のレンジが示されていたことや、第三者へ配当優先株が譲渡されてしまうこととジャイラスの税引後利益の85パーセントもの配当が続いてしまうことへの懸念から、この決議当時に買戻しについて特段の異を唱えた者はいなかった。

最終的に、2010年3月19日の取締役会において、Axamから配当優先株を6億2000万ドルで買い戻す旨が承認された。

同日の取締役会では、森から、配当優先株を固定負債から資本持分へ帳簿価格で仕分け直すこと、これにより配当優先株の買取代金と簿価との差額をのれんとして計上できること、これらの会計処理については同事業年度中（同月31日まで）に行うことを条件として新日本監査法人の了承を得ていることが説明された。

また、配当優先株の買取代金については、森から、次のような説明がされた。最終的にAxamと合意した6億2000万ドル（円貨で558億円）は、Axamの主張額7億2400万ドルと、オリンパスの主張額5億1900万ドルの中間値である。オリンパス側は、「ジャイラス配当優先株を有するAxamは、ジャイラスの運営

上の重要事項に対して拒否権を持っていることから、いわゆる共同出資者としてジャイラスの事業価値に対し 50 パーセントの持分を持っている。」という考え方をベースにしている。2009 年 12 月末時点のジャイラスの時価純資産 9 億 4500 万ドルの 50 パーセント (4 億 7250 万ドル) に 10 パーセントのコントロール・プレミアムを加えて計算した結果が 5 億 1900 万ドルとなる。これに対し、Axam の主張は、「配当優先株の保有者は、時価純資産の税引後 (税率 28 パーセント) の 85 パーセントの権利を持っている」という考え方をベースにしている。時価純資産 9 億 4500 万ドルの税引後 (1-28%=72%) の 85 パーセントが 5 億 7800 万ドルで、これに 20 パーセントのコントロール・プレミアムを加えて 6 億 9400 万ドル、さらにこれに未払配当金 3000 万ドルを加算して 7 億 2400 万ドルとなる。Axam との間で合意した 6 億 2000 万ドルは、オリンパス側の考え方をベースにすれば、時価純資産 9 億 4500 万ドルの 50 パーセント (4 億 7250 万ドル) に、30 パーセントのコントロール・プレミアムを加えた形になる。

以上の森からの説明を受けた後、出席取締役と森の間では、主に会計処理に問題がないことの確認と、30 パーセントのコントロール・プレミアムの合理性についての質疑応答が交わされた上で、全員異議なく議案が承認可決された。

(5) 取締役会による本件事案にかかる監督の評価

ア 取締役会とその他の関係機関との関係

2001 年 3 月末までにおいては、取締役会が経営会議とおおむね一体化しており、その存在が判然としなくなっていた。また、取締役会の下部機関であるはずの常務会の方が、実質上、日常の業務執行に関する最高意思決定機関となっていたため、取締役会が形骸化していた。常務会は一部の取締役で構成されていたものの、取締役全員で構成されているものではなく、監査役も出席していなかった。したがって、常務会において、株主から委託を受けた全員で充実した議論や決定ができたわけではない。以上のとおり、2001 年 3 月末までの取締役会については、機関の在り方及びその他の関連機関との関係において、そもそも根本的な問題があったといわざるを得ない。

イ 取締役における極端な縦割り意識

各取締役には、社内の体制に合わせ、自分の担当部分しか顧みず、他人の担当部分には無関心であるという極端な縦割り意識が見られる。会社においては、その機能、事業形態の効率化を図るために、機能毎あるいは事業部毎にその独立性を高めることはよくあることである。しかし、取締役会設置会社における各取締役は、株主から担当部分のみの委任を受けているわけではなく、取締役会の構成員として、会社における業務全般について善管注意義務ないし忠実義務を負って

いる。にもかかわらず、取締役がこのような基本的な意識が欠落していたことから、相互の担当部分についてチェック機能を果たせず、結果として、取締役会において充実した議論や健全な意思決定がされることはなかった。例えば、本件国内3社の株式取得額やジャイラス買収に係るアドバイザー報酬額は、専門的知見がなかったとしても、一般常識からしても異常に高額であり、取締役会にこの議題が上程された際、本来は突っ込んだ議論がされて然るべきであったが、全くされていない。また、取締役会においてジャイラスの配当優先株の買戻し決議を取り消した際も、決議の取消しという異例の事態に際し、特に議論された様子は全く見受けられない。これらのことは、取締役らの自分の担当部分以外に対する極端な無関心の表れといえよう。なお、現在は、当初の事業部制が、カンパニー制、分社制、さらには事業グループ制へと移行しているものの、事業を区分けして独立採算制を重視する傾向は依然続いているようであるが、各取締役がこれに即した縦割り意識しか持っていなければ、取締役会において未だに上記のような不健全な状態が続いている可能性がある。

ウ 取締役の出身に関する多様性の欠如

取締役会を構成する取締役の出身について多様性が欠如していたことも問題である。例えば、1999年から2000年にかけては、財務経理担当取締役を除き、取締役会の構成員である取締役の中に財務経理経験者がほとんどいなかった。そのため、含み損全体の把握ができず、損失の先送りを容易に許してしまった可能性がある。本来であれば、多額の営業外損失の報告を受けた時点で、その実態、発生原因、開示の要否、解消に向けた具体的な施策、あるいは同じような事態を招かないための牽制や再発防止策などが十分に議論されて然るべきであるが、それがされた形跡はない。もしこの時点で徹底した原因究明がされていれば、隠されていた損失の全容が解明できた可能性も否定できず、また、十分な再発防止策さえ講じていれば、適正に償却することにより、早期に健全な体質の会社に蘇生できたと考えられる。

エ 社長への取締役に関する人事・報酬等の決定権限の専属

各取締役が、社長から十分独立できていなかった。すなわち、オリンパスでは、社長に、取締役に関する人事・報酬等の決定権限が専属してしまっていた。委員会設置会社ではない以上、このようなケースが珍しいとまではいえないが、このことによって、社長の顔色を窺う余り、取締役会における充実した議論や健全な意思決定が阻害されていた可能性がある。例えば、1999年から2000年にかけての損失先送りや、2006年以降の本件国内3社の株式取得やジャイラス買収の際、社長が了解していることについて、それ以外の者が遠慮して、あえて口を差し挟

むことを控えたと考えられる。後日、ウッドフォードが本件事案を明白な疑惑として指摘し、菊川らの役員からの退任を迫った際、取締役達はその指摘内容を検証することもなく、会長であった菊川側に肩入れし、ウッドフォードの代表取締役等からの解職動議を承認してしまったのはこの好例であろう。しかし、取締役が第一義的に考慮すべきは、社長ではなく、会社や株主であるべきである。したがって、取締役が、もし社長の顔色ばかり窺って、その結果、取締役会において、本来行うべき充実した議論ができず、結果として誤った意思決定を行ったのであれば、まさしく本末転倒である。オリンパスでは、ある時期から、社外取締役なども導入されているようであるが、専門的知見を持った独立性の高い者が、社外取締役として人選されていなければ、本来期待される役割を果たせないことはいうまでもない。

オ 取締役会規程等の改善の余地

ジャイラス買収に関しては、FA 契約の締結、修正 FA 契約の締結のいずれも菊川、山田及び森の 3 名のみの紙面決裁という形が取られており、それらの締結前に取締役会に諮られることなく、取締役会は事後承認ということで後手に回っている。このようなことを許したことが損失補填を容易にさせた一因といえる。M&A に関する秘匿の必要性の高さに鑑みれば、このような事後承認の取扱いを許している取締役会規程等を直ちに問題視することはできないが、本件事案を踏まえて、このようなことを二度と生じさせない規程等の改善あるいは新たなルール作りが望まれる。

カ 小括

取締役会は、本来、会社経営における業務執行決定及び各取締役の職務執行の監督をしなければならないはずである。また、取締役会設置会社における取締役は、善管注意義務ないし忠実義務を負い、取締役会の構成員として、取締役会に出席して会社の業務執行に関し意見を述べ、会社の業務が適切に行われるよう注意しなければならないはずである。しかし、オリンパスでは、上記のとおり、取締役に本来求められるべき意識が欠如していた等の理由により、取締役会としてコーポレート・ガバナンスの中核として果たすべき監督責任を果たせていなかったといわざるを得ない。

4 監査役会による本件事案にかかる監督の実態とその評価

(1) 1999年9月中間期及び2000年3月期における特別損失計上時における監査の実態

ア 会計監査人による指摘等

(ア) 第130期監査概要報告書について

あずさ監査法人は、監査役会に対して、1998年5月29日付けの第130期監査概要報告書を提出した(第130期監査概要報告書)。同報告書はオリンパスの第130期営業年度(1997年4月1日から1998年3月31日まで)に関して同監査法人が実施した監査の概要及び監査結果について記載したものである。

同報告書には、「特定金外信託について」と題する項目において、1998年3月末現在の特定金外信託の内容として「残高(簿価金額)45,938百万円」、「含み損6,916」との記載がされている。これは1998年3月末時点において特定金外信託に含み損が存在し、その金額が69億1600万円である旨を指摘したものである。

(イ) 第131期中間監査概要報告書について

あずさ監査法人から、監査役会に対して、1998年11月27日付けの第131期中間監査概要報告書が提出されている(第131期中間監査概要報告書)。同報告書はオリンパスの第131期営業年度の中間会計期間(1998年4月1日から1998年9月30日まで)に関してあずさ監査法人が実施した監査の概要及び監査結果を記載したものである。

同報告書には、「特定金外信託について」と題する項目において、1998年9月末現在の特定金外信託の内容として「残高(簿価金額)41,594百万円」、「含み損13,000百万円」との記載がされている。これは1998年9月末時点において特定金外信託に含み損が存在し、その金額が130億円である旨を指摘したものである。

(ウ) 第131期監査概要報告書について

あずさ監査法人は、監査役会に対して、1999年5月14日付けの第131期監査概要報告書を提出した(第131期監査概要報告書)。同報告書はオリンパスの第131期営業年度(1998年4月1日から1999年3月31日まで)に関して同監査法人が実施した監査の概要及び監査結果を記載したものである。

同報告書には、「特定金外信託について」と題する項目において、1999年3月末現在の特定金外信託の内容として「残高(簿価金額)29,343百万円」、「含み損9,896百万円」との記載がされている。これは1999年3月末時点において特定金外信託に含み損が存在し、その金額が98億9600万円である旨を指摘したものである。

(エ) 第132期中間監査概要報告書について

あずさ監査法人は、監査役会に対して、1999年11月5日付けの第132期中間監査概要報告書を提出した(第132期中間監査概要報告書)。同報告書はオリ

パスの第 132 期営業年度の中間会計期間（1999 年 4 月 1 日から 1999 年 9 月 30 日まで）に関して同監査法人が実施した監査の概要及び監査結果を記載したものである。

同報告書には、「金融資産評価損について」と題する項目において、1999 年 9 月中間期において特別損失として計上した金融資産評価損が金 168 億 1200 万円であること、及びその内訳が特定金外信託に対するバスケット方式低価法採用に伴う評価損 140 億 6100 万円とスワップ評価差額 27 億 5000 万円であることが記載されている。

（オ）第 132 期監査概要報告書について

あずさ監査法人は、オリンパス監査役会に対して、2000 年 5 月 16 日付けの第 132 期監査概要報告書を提出した（第 132 期監査概要報告書）。同報告書はオリンパスの第 132 期営業年度（1999 年 4 月 1 日から 2000 年 3 月 31 日まで）に関して同監査法人が実施した監査の概要及び監査結果を記載したものである。

同報告書には、「金融資産整理損について」と題する項目において、2000 年 3 月期において特別損失として計上した金融資産整理損が金 169 億 9950 万円であること、及びその内訳が特定金外信託契約の解約に伴う整理損 140 億 3100 万円とスワップ契約の解約に伴う整理損 29 億 6400 万円であることが記載されている。

イ オリンパス監査役会の対応等

（ア）監査役会議事録等においては、上記の会計監査人の指摘ア（ア）ないし（ウ）について、特定金外信託における含み損について、その実態、発生原因、開示の要否、解消に向けた具体的な施策などが検討された形跡はない。

（イ）監査役会議事録等においては、上記の会計監査人からの報告ア（エ）及び（オ）について、この時点での特別損失の計上処理の会計上の適法性、特別損失として計上した金額の算出方法及び本来は損失として計上しなければならぬ含み損について処理を先送りしたものがいないかが検討され、確認された形跡はない。

（ウ）1999 年から 2000 年にかけての当時の監査役会による監査体制の実態は、当時の監査計画書が存在しないため把握できない。

（2）本件国内 3 社の株式取得及びジャイラス買収に係るアドバイザー報酬に関するあずさ監査法人とのやり取り、並びにあずさ監査法人からの指摘に対する監査役会の対応の実態

ア あずさ監査法人と監査役会との協議

（ア）あずさ監査法人は、後述のとおり、監査役会に対して 2009 年 4 月 23 日付け報告書（以下「あずさ報告書」という。）を提出したが、その提出に先立って、

2008年12月に監査役会に対し、以下の事項を申し入れている。

- ・本件国内3社の現在の業績は当初の事業計画と大きくかい離しており、現在の状況を踏まえて再評価してほしい。
- ・会計だけでなく事業の評価も実施してほしい。
- ・ジャイラスの手数料についての内訳を提示し、これが妥当な手数料なのかを調査してほしい。

(イ) その後のあずさ監査法人と監査役会ないし監査役との協議

- ・上記の申し入れ後、前述のあずさ報告書が提出されるまでの間、合計3回にわたりあずさ監査法人と監査役会ないし監査役との協議が実施された（内訳は、監査役会との協議が2回、常勤監査役2名との協議が1回である。）。
- ・上記協議の中で、あずさ監査法人は、監査役会に対して、本件国内3社については買収金額が極端に高く異常な取引がされているように思われること、及びジャイラス買収に際しての手数料も高額にすぎると考えられることを伝えた上で、本件国内3社とジャイラスに関する取引については、経済合理性から判断して善管注意義務違反のおそれがあり、会計の監査は会計監査人が行うが、業務監査は監査役の守備範囲であるから、会社が経済合理性の上に立ってビジネスジャッジメントを行っているかどうかの判断をしてほしいとの要請を行っている。
- ・あずさ監査法人は、上記判断にあたっては、第三者の専門家の意見・判断を求めることが望ましいこともあわせて監査役会に対して伝えた。

イ あずさ報告書の提出及びその内容

上記の協議の後、あずさ監査法人は、2009年4月23日付けで監査役会に対し、要旨以下のとおりのあずさ報告書を提出した。

(ア) オリンパスの2008年4月1日から2009年3月31日までの連結会計年度の会計監査において、監査基準委員会報告書第25号第4項に基づき、監査役の職務執行に関連して重要と思われる事項として、以下の点を指摘した。

- ・本件国内3社の株式取得について、①取得価額の妥当性に関する検討、②取得した会社の実績や支払相手先等の妥当性に関する検討
- ・ジャイラスの株式取得に係るアドバイザー報酬について、①高額のアドバイザー報酬を支払うことに関する社内の検討、②支払先等の妥当性に関する検討

(イ) このうちオリンパスによる本件国内3社の株式の取得に関する、取得価額の妥当性に関する検討事項として、以下の事項を指摘した。

- ・本件国内3社のいずれについても、投資額と投資時の純資産持分の差額であるのれんの額が極めて多額になっているところ、オリンパスが作成した極めて高

い成長性を前提とした中期事業計画に基づく株主価値の算定とこれに基づく高額での取得のリスクについての社内の検討過程や取締役会での議論はどうであったか。

- ・本件国内3社の株式の一部を、オリンパスが投資したファンドを通じて、2006年3月期に取得しており、その際の取得価額の前提となった高い成長性を前提とした将来の収益と、それに基づくキャッシュフローの計画を実際には達成できていなかったにも係わらず、2008年3月期の追加取得時には、2006年3月期時点での取得単価の1.4~2.1倍の単価で同株式を購入するに至った経緯の検討過程はどうであったか。

(ウ) オリンパスによる本件国内3社の株式の取得に関する、取得した会社の実績や支払相手先等の妥当性に関する検討事項として以下の事項を指摘した。

- ・本件国内3社が現在の事業を実質的に開始してから追加取得した2008年3月までには1年~3年という短期間しか経過しておらず、投資額から通常期待される業績水準に比べると、十分な実績のない会社と考えられ、高い成長性を前提とした計画を達成できる可能性について十分な検討が行われたかどうか。
- ・取得価額の決定要素としてのシナジー効果の大部分がオリンパスの持っている信用やブランド、人材、販路、資金、研究開発能力などに負うことを前提とした取得価額の交渉が行われたかどうか。
- ・本件国内3社の取得資金は、元の株主である投資ファンドに支払われているところ、この投資ファンドからは、本件国内3社に対して、資本金及び資本準備金相当額程度を超える資金はほとんど投入されておらず、オリンパスが多額の投資に行ったにもかかわらず、事業資金を別途調達しなければならない点で将来の不確実性につき大きなリスクを負うという、通例的でない取得経緯につき、十分に検討したか、増資やオリンパス自ら事業を立ち上げるなどの代替案との優劣の比較をしたか。

(エ) 次に、ジャイラス社の株式取得につき、高額のアドバイザリー報酬を支払うことに関する検討事項として、以下の事項を指摘した。

- ・通常外資系投資銀行の報酬の料率は、大型案件の場合で、取引金額の1パーセント以内であるといわれており、オリンパスが負担した取得価格の12パーセントを超える金額というのは異常に高額であるといわざるを得ないところ、これだけの高額の報酬を支払うに至った社内の検討過程や取締役会での議論はどうであったか。
- ・2007年11月19日の第994回取締役会決議上、買収金額の5パーセントと新株予約権を購入する権利を報酬とする決議をしたにもかかわらず、最終的な報酬金額が当初の想定よりも大幅に増加し、これについて法務部や顧問弁護士等の専門家のチェック手続が実施されていないところ、このような結果に至る経

緯についての社内の検討過程や取締役会での議論はどうであったか。

(オ) ジャイラス社の株式取得に係るアドバイザー報酬についての支払先等の妥当性に関する検討事項として、以下の事項を指摘した。

- ・アドバイザー契約先である Axes が従業員数名程度の非常に小さな証券会社であり、アドバイザー業務の実務は他の会社に行わせているところ、何故多額の金額を Axes に支払うこととなったのか、他の M&A アドバイザー業務を提供している会社と比較検討して依頼することをしなかったのかについて、社内の検討過程や取締役会での議論はどうであったか。
- ・Axes から、2008 年 11 月に、アドバイザー報酬の一部としてジャイラス社が Axam に発行した優先株式の買い取り要求があり、オリンパスは、これを高額で買い取る旨の取締役決議を行っているところ、その必要性についての社内の検討過程や取締役会での議論はどうであったか。

ウ オリンパス監査役会の対応等

(ア) 監査役会は、あずさ監査法人からの要請を受けて、経理部から聴取を行うとともに、森から本件国内 3 社の株式買取りとジャイラス買収に伴う手数料に関して聴取した。

(イ) 経理部からの聴取においては、以下の事項が同部から報告された。

- ・本件国内 3 社について第三者機関に事業目論見に関する評価を依頼し、計画を引き直す考えであること。
- ・あずさ監査法人が、経理部に対して、ジャイラス買収に際しての手数料が高すぎて妥当性がないと考えていると述べたこと。

(ウ) 森からの聴取においては、以下の事項が森から報告された。

- ・ジャイラス買収に際しての手数料のうち、優先株式の買取りについては、当初、Axes も現金が欲しいわけではなかったもので、フィーの一部を優先株で渡すことになったが、サブプライムローンの問題が発生したために急に現金化したいと言われて交渉したこと。
- ・優先株を永久に所有されると毎年 20 億円から 25 億円の支払いが義務付けられるので早くこれを買取りたいこと。
- ・本件国内 3 社の株式については、現在再評価を外部に依頼していること。
- ・新事業の進め方は、3 年間で単独黒字、5 年間で累積損失解消を基本にしているので、再度 3 社の投資価値を見極めたいと考えていること。

(エ) 2009 年 5 月 9 日の監査役会において、以下の点につき、調査・検討を行うことを決定し、同月 11 日、松本真輔弁護士、高橋馨公認会計士及び中川十郎元東京経済大学経済学部・大学院教授（以下、この 3 名を総称して「2009 年委員会」という。）に対して、この点について調査し検討することを依頼した。

- ・本件国内 3 社の各株式の取得について、オリンパスの経営判断に誤りがなかったか。
 - ・ジャイラス社の株式取得に関して、Axes に対して支払ったアドバイザー報酬についてオリンパスの経営判断に誤りがなかったか。
- (オ) あずさ監査法人からの指摘事項について、監査役会とオリンパスの社内法務部との間で、オリンパスの業務執行の適法性や契約内容の問題点に関する意見交換はされていない。

エ 2009 年委員会報告書

2009 年委員会は、上記依頼に応え、2009 年 5 月 17 日付け報告書（以下「2009 年委員会報告書」という。）を作成し、オリンパスに提出した。その概要は、次のとおりである（なお、以下の「2009 年委員会報告書」の内容に関する記載については、本委員会においてその要旨をまとめて記載したものである。）。

(ア) 2009 年委員会は、本件国内 3 社の各株式の取得及びジャイラス社の株式取得に際しアドバイザー報酬を Axes に支払ったことに関して違法もしくは不正な点がなかったか、及び当該支払いについてのオリンパスの取締役の経営判断に誤りがなかったかとの点について調査し検討することを依頼された。

(イ) 調査の方法

委員会は、2009 年 5 月 11 日から同月 17 日までの間において、オリンパスから開示を受けた資料等の検討、及び同月 14 日午前 9 時から午後 1 時、同月 17 日午後 7 時から同月 18 日午前 1 時までの 2 回開催された第三者委員会において森（当時：取締役執行役員コーポレートセンター長兼経営企画本部長）ほかオリンパス従業員及びあずさ監査法人に対するヒアリングを実施した。

(ウ) 調査の結果

同委員会は、報告書の冒頭において、調査の前提としてオリンパス又はあずさ監査法人より提示された事実及び資料等について、独自の調査、検査、ヒアリング等による事実確認や資料、書類の正本の確認等を実施しておらず、その点において、事実関係の正確性及び証拠評価等について何らの意見を表明する立場にならないこと、調査期間が極めて限定されていたことから、開示資料（特に英文の契約書類）について網羅的な精査ができていないほか、ヒアリング対象者も極めて限定されており、より広い範囲で開示資料の検討やヒアリングを実施し、あるいは十分な時間をかけて開示資料の検討やヒアリングを実施していれば発見できたであろう事項が発見できていない可能性も十分にあることを断っている。

その上で、同委員会は、調査の結果をまとめており、その概要は以下のとおりである。

a アルティス、NEWS 及びヒューマラボの各株式の取得について、報告書作成時点までに委員会が開示資料及びヒアリング結果を検討した限りにおいては、オリンパス取締役は、本件国内 3 社の一連の株式取得に違法もしくは不正な点があった、又は善管注意義務違反があったとまで評価できるほどの事実は認識できなかった。

b ジャイラスの株式取得に係るアドバイザー報酬について、報告書作成時点までに委員会が開示資料及びヒアリング結果を検討した限りにおいては、オリンパス取締役は、アドバイザー報酬の支払に違法もしくは不正な点があった、又は善管注意義務違反があったとまで評価できるほどの事実は認識できなかった。

(エ) オリンパスの経営判断の誤りの有無について経営判断の原則に即して検討した場合の重要な判断要素について

a 2009 年委員会が、本件国内 3 社の一連の株式取得に関するオリンパスの経営判断の誤りの有無に関する重要な判断要素として指摘している事項の概要は以下のとおりである。

- ・オリンパスが、投資を通じた新事業創生を目指していたこと、アルティスについては、オリンパスの医療関連の環境ビジネス、NEWS CHEF については、健康関連の新規ビジネス、ヒューマラボについては、医療事業に接する健康関連ビジネスとしてそれぞれ位置付けるという投資目的が存在していたことから、これらの投資は、オリンパスの経営戦略に合致していた。
- ・オリンパスの出資による事業投資ファンドの組成、事業投資ファンドを通じた本件国内 3 社の株式取得、事業投資ファンドの期限前解約、その後の一連の追加株式取得による子会社化等に至るまで、株式の取得に際して会社が一般的に行う手続は履行されている。
- ・一連の株式取得の中でもとりわけ重要と認められる場面においては、外部会計士による本件国内 3 社の事業価値の算定が実施されている（上記事業価値の算定は、本件国内 3 社がそれぞれ作成した中期事業計画書に基づくものであるところ、オリンパスが独自に本件国内 3 社の市場環境、事業優位性、リスク等を慎重に検証し、その事業計画の適切性を評価していることが確認できる。）。
- ・2008 年 3 月期の取得価額が 2006 年 3 月期の取得価額に比して高額である点については、子会社化に際しては支配権プレミアムを上乗せすることが通例であること等に照らして、それのみをもって著しく不合理であったとまで評価できるほどの事情とは認められない。
- ・株主価値の算定に際して本件国内 3 社の純資産額を基準としていない点については、ベンチャー企業はその企業価値の算定に際して純資産額を基準として用いないことはごく一般的であること、取得価額がオリンパスから投資ファンド

に支払われている点については、支配権を獲得するために取得価額を売主に支払うことも当然であることから、これらの点のみをもって、著しく不合理であったとまで評価できるほどの事情とは認められない。

- ・意思決定の際に取締役が特段私利を図ったというような事実は、開示資料からはうかがわれないほか、オリンパス取締役によればそのようなことは一切ないとのことである。
- b 委員会は、ジャイラスの株式取得に係るアドバイザー報酬についてのオリンパスの経営判断の誤りの有無等に関する重要な判断要素として指摘している事項の概要は以下のとおりである。
 - ・関連医療市場における買収対象の候補には株式非公開会社も含まれていたため、オリンパスが医療関係の M&A の世界で強いコネクションを持つ FA を必要としていたところ、Axes の代表者である佐川はそのようなコネクションを持っていた。修正契約(2009 年委員会報告書においては、2007 年 7 月 5 日付けの Axes との修正 FA 契約を「修正契約」としている。以下同じ。)において、報酬額が増大したことについても、その背景としてアドバイザーの体制を強化したことから、その点のみをもって直ちに著しく不合理であるとまでは評価することはできない。
 - ・当時のオリンパスの経営戦略に適合する買収対象の候補につき同様のコネクションを有する FA が存在していたか否かについては、開示資料からは確認されない。
 - ・オリンパスは、原契約(2009 年委員会報告書においては、2006 年 6 月 5 日付けの Axes との FA 契約を「原契約」としている。以下同じ。)及び修正契約締結当時、アドバイザー報酬のうち、現金で支払う部分を少なくすることを重視していた。
 - ・株式オプション及びワラントについては、少なくとも上記各契約締結当時の時点においては、取得事業の公開が前提となっており、これらを将来的に買い取ることは想定していなかったため、オリンパスからの直接の出捐はないと考えられていた。
 - ・株式オプションについては、修正契約のオプション算定式によれば、オリンパスの買収額が高くなればなるほど増加する形にはなっていたものの、少なくとも契約当時の時点においては、M&A に関する取締役の予測的判断を前提とした場合、買収額の増大等の事情の変化につき当然予測してしかるべきであったとまで評価することは難しい。
 - ・意思決定の際に取締役が特段私利を図った事情は、開示を受けている資料からは伺われないほか、オリンパス取締役によれば、そのような事情は一切ないとのことである。

- ・原契約及び修正契約の決裁過程としては、電子決裁システムを使用せず、森、山田の審議を経て、菊川（当時社長）が決定したものであるところ、その理由は情報管理を徹底する必要があったという点にある。
- ・原契約については、外部弁護士のチェックを実施しているのに対し、修正契約については外部弁護士のチェックを実施していないが、報酬額自体の多寡についてはリーガルチェックの対象外であることが通常であることから、この点のみを過度に重視すべきではない。
- ・報酬額について、他の投資銀行やコンサルティング会社等との十分な比較検討がされた形跡がないが、他の投資銀行やコンサルティング会社等との関係での合見積等の比較検討については、仮にそのような検討を行ったとしても、各社毎にサービスの具体的な内容が異なることに加え、報酬の内訳もまちまちであるから、報酬額を一律に比較して優劣を決することには困難を伴うことも多分に予想される。また、M&A の取引は一般に守秘性が極めて高く、かかる守秘性を厳格に維持し迅速に交渉を進めるため、実際には、かかる合見積等の比較検討を行わない事案も多数存在することから、オリンパスの経営戦略に適合する買収対象の候補にコネクションを有するFAとして既にAxesが存在したことに照らせば、そのような比較検討を行わなかった点のみをもって、取締役の不注目の誤りがあったとか、著しく不合理であったとまでは認められない。
- ・2007年11月19日開催の取締役会において、ジャイラス社の買収を承認し、事後的にはあるが、原契約及び修正契約の内容が承認されている。
- ・オリンパスの各地域の地域統括会社にジャイラス社の各地域の組織を早期に有機的に統合するという事業統合スキームにおいて、将来的な再公開の可能性が消滅し、取得事業の再編スキームにおける税務対応の観点から、オリンパスとしては、ジャイラス社を100パーセントの子会社又はそれに準じる関係とする必要が生じた。そのことから、株式オプションについては配当優先株に置き換え、ワラントについては買い取る事となったことにつき、将来的な再公開の可能性の消滅及び再編スキームにおける税務対応は、オリンパスの全社的な事業再編に伴う事情の変更であり、かかる事情の変化につき原契約及び修正契約の時点において当然予測して然るべきであったとまで評価することは難しい。株式オプションの配当優先株への置き換え及びワラントの買取りについてのスキームの採用及び配当優先株の評価等については、外部専門家からの提案を検討した上でなされており、取締役会で事前に承認を得ている。Axam との間における交渉中の配当優先株の買取りについては、減資の可否を含めてAxam との交渉が継続中であることから、配当優先株の価値評価については現時点で即断することはできない。

オ 2009年委員会報告書を受けての監査役会の対応

(ア) 監査役会は、2009年委員会報告書を受けて、あずさ監査法人に対して2009年5月17日付けの「報告書について」と題する書面を提出した。

(イ) 上記書面には、2009年委員会に調査・検討を依頼した経緯及び以下の結論が記載されている。

「当監査役会は、この「報告書」(本委員会注：2009年報告書のこと。)を受けて、その内容について慎重に確認及び審議を行った結果、監査役会の見解として「取引自体に不正・違法行為は認められず、取締役の善管注意義務違反及び手続的瑕疵は認められない」との判断に至った。」

(ウ) 2009年委員会報告書は、前提条件を付けて、本件国内3社の株式取得及びアドバイザリー報酬の支払に関して、オリンパス取締役に違法もしくは不正な点があった、又は当該株式取得及び報酬支払の判断を行う前提となった事実の認識の過程に不注意な誤りがあった、もしくは当該取得の判断が著しく不合理であったとまで評価できるほどの事情は認識できなかったとの結論を出しているが、オリンパス監査役会は上記の結論を出すについて全く前提条件を付けていない。

(エ) あずさ監査法人は、この監査役会の意見を受けて、第141期事業年度(2008年4月1日から2009年3月31日まで)の会計監査の結果として、無限定の適正意見を表明した。上記監査役会作成書面を提出後、あずさ監査法人の意見表明までの間に、監査役会とあずさ監査法人との協議は全く行われていない。

(オ) そして2009年5月25日の取締役会において、2009年3月期の決算報告がなされたが、監査役会からは、このような経緯は一切報告されていない。

(3) 監査役会による本件事案にかかる監督の評価

ア 監査役会の本件事案における対応の問題

上記(2)及び(3)における監査役会の対応については、以下の点において適切ではなかったと評価せざるを得ない。

(ア) あずさ監査法人作成のオリンパス第130期監査概要報告書、オリンパス第131期中間監査概要報告書及びオリンパス第131期監査概要報告書において、特定金外信託の多額の含み損が指摘されていたにもかかわらず、その実態、発生原因、開示の要否、解消に向けた具体的な施策などの検討は行われなかった。

(イ) あずさ監査法人作成のオリンパス第132期中間監査概要報告書及びオリンパス第132期監査概要報告書において、オリンパスが多額の金融資産評価損を特別損失として計上したことが報告されているにもかかわらず、この時点での特別損失の計上処理が会計上、適法なものであるかどうか、特別損失として計上した金額の算出方法が妥当であるかどうか、及び本来は損失として計上しなければな

らない含み損について処理を先送りしたものがどうかの検討・確認は行われなかった。

(ウ) とりわけ、今回の本件国内 3 社への投資スキーム及びジャイラス買収に関連する過大な報酬の支払スキームが、2000 年 3 月期決算までに処理を先送りし、結果的にさらに増加した損失を填補する目的のもとで立案・実行されたことに鑑みると、上記 (ア) 及び (イ) の監査役会の姿勢は監査役に課せられた善管注意義務の観点からみて問題であったと評価せざるを得ない。

(エ) オリンパス監査役会は、2008 年 12 月以降、当時会計監査人であったあずさ監査法人から本件国内 3 社及びジャイラスの株式取得に関する業務監査権限の行使を求められ、2009 年 5 月 11 日、2009 年委員会に対して、調査・検討を要請しているが、2009 年委員会報告書は、その結論を出すにあたり、オリンパスから提示された事実及び資料等について独自の調査、検査、ヒアリング等による事実確認を実施しておらず、事実関係の正確性及び証拠評価等について何らの意見を表明する立場にないこと、開示資料を網羅的に精査できていないこと、ヒアリングの対象者も極めて限定されており、より広い範囲で開示資料の検討やヒアリングを実施し、あるいは十分な時間をかけて開示資料の検討やヒアリングを実施していれば発見できたであろう事項が発見できていない可能性が十分にあることに留意を求めている。

(オ) 本件国内 3 社の事業価値を算定するためには、本件国内 3 社の事業計画を検証することが不可欠であるが、2009 年委員会報告書は、この点についてはオリンパスが検証していることに触れるのみで、自らは検証することなく、結論を出している。

(カ) したがって、監査役会として、本件国内 3 社の株式取得に関する 2009 年委員会報告書の結論の妥当性を検討するについては、同報告書が前提とした本件国内 3 社の事業計画の内容について検証する必要があるはずであるが、監査役会はその検証をすることなく、同報告書の結論のみを盲信し、無限定に、本件国内 3 社の株式取得のための「取引自体に不正・違法行為は認められず、取締役の善管注意義務違反及び手続的瑕疵は認められない」との結論を出したのである。

(キ) 2009 年委員会報告書がその結論の前提とした本件国内 3 社の事業計画については、本件国内 3 社の事業の実態とかけ離れたものと評価せざるを得ず、監査役会がその事業計画の検討をしていれば、本件国内 3 社の株式取得の対価が不当に高かった点を指摘し得た可能性を否定できず、この点に関する監査役会の調査・検討は杜撰であったといわざるを得ない。

(ク) 2009 年委員会報告書は本件国内 3 社の株式取得の対価、あるいはアドバイザー報酬のその後の流れについて、調査が困難である旨を記載し、判断要素から除外しているが、監査役会も、その点には一切触れずに結論を導き出している。

金銭の流れについては、2009年時点で追跡が現実的に可能であったかどうかは別として、仮に解析できたとすれば、株式取得の対価あるいはアドバイザー報酬がオリンパスの含み損の填補に使用されていたことが判明したはずであり、この点について全く調査しなかったことについては、監査役会の調査・検討が不十分であったといわざるを得ない。

(ケ) 監査役会としては、社外の意見を求めるほか、あずさ監査法人の指摘する点について、社内法務部に対してオリンパスの業務執行行為の適法性や締結された契約内容の妥当性について検証を求め、あるいは社内法務部と意見交換するという対応をすることも考えられるが、このような対応もしていない。

オリンパスの社内法務部の業務内容には、業務執行行為の適法性の検討や契約書の内容検討もあるのに、このような社内の組織と監査役会との連動が全く見られないことからしても、監査役会としての調査・検討が不十分なものと評価せざるを得ない。

(コ) 本件国内3社及びジャイラスの買収に当たっては、オリンパス法務部が主導して買収監査が行われるべきであるが、これが全く実施されなかった。買収に当たり取り交わされた契約書（ジャイラスの買収に際してFAとの間で締結されたものも含む。）については、その締結前に、オリンパスの社内法務部が、本件国内3社及びジャイラスの買収を主導したオリンパスの社内部署から独立した立場で、その内容を十分に検討すべきであるが、そのような検討がされたこともなかった。したがって、本件国内3社及びジャイラスの買収に関するオリンパス監査役会の対応の問題点と並び、オリンパスの社内法務部の対応についても問題があったといわざるを得ない。

(サ) 2009年3月期の決算に関しては、あずさ監査法人から同会計年度内のオリンパスの取引の合理性について重大な指摘がなされ、オリンパスは、急遽2009年報告書まで徴求せざるをえない事態となっていたのであるから、監査役会としては、2009年5月25日の取締役会において、上記経緯を取締役につぶさに報告すべきであった。しかるに、監査役会は、この経緯を一切報告していないが、監査役会の責務を果たしたとはいえず、問題がある。

イ 監査役会の体制に内在する問題

(ア) 監査役会が上記のようにその職務を果たすことができなかったことの原因としては、オリンパスの業務執行から独立した立場にある、経理・財務の専門的知識を持った監査役がいなかったことが挙げられる。2004年7月から2011年6月の間においては、経理・財務の専門的知識を持つ監査役がおらず、その前後に経理・財務の知識を持つ監査役が存在した時期があるものの、その者は就任前にオリンパスにおいて経理・財務を担当しており、独立した立場での監査を期待で

きない者であった。加えて、監査役会を補佐する監査役室の体制が脆弱であり、専門スタッフがいないか、いてもごく少人数で、監査業務に限界があった。

(イ) そのため、監査役会は、あずさ報告書において指摘された問題点についても、自らの知識経験に基づきオリンパスの経理・財務担当者に対する効果的なヒアリングをすることができず、取締役会における議論においても経理・財務の面から意見を述べることができなかった。

(ウ) 監査役は、監査役候補者の選任についても、菊川（当時社長）から候補者の指名を受けたとのことであり、この点でもオリンパスの業務執行に対する監査役の独立性の確保について疑問が残るところである。

(エ) オリンパスにおいては、以上のとおり、経理・財務の専門的知識を持ち、かつオリンパスの業務執行から独立性を有した者が監査役となることがなく、財務担当者の判断に対する監査が機能していなかったものと評価せざるを得ない。

5 監査法人による本件事案にかかる監査の実態とその評価

(1) あずさ監査法人による監査の実態とその評価

ア あずさ監査法人による監査の実態

(ア) 会計監査人たる地位

あずさ監査法人は1974年11月より2009年6月までの間、オリンパスの会計監査人（会社法及び金融商品取引法に基づく監査人）たる地位にあった。

(イ) 金融商品にかかる当初の監査

オリンパスは1980年半ばより財テクの失敗によって、その保有にかかる金融商品につき損失が生じていたが、このころのオリンパスの金融商品の会計処理としては、取引所の相場がある有価証券は低価法、特定金銭信託（いわゆる特金）や特定金外信託（解約時に信託財産に含まれる有価証券の現引が認められる信託財産で、いわゆるファントラである。）についてはバスケット方式原価法（一個の信託契約全体を一個の財産単位とみなした原価法）を採用していた。バスケット方式原価法とは、特定金銭信託あるいは特定金外信託にかかる信託財産に含まれる個別の金融商品については簿価と時価の差額を問題としないものの、信託財産を1つのバスケットとして捉え、その簿価と時価をそれぞれの総額において比較し、実務上の処理として、時価の総額が簿価の総額の50パーセントを下回るときは、時価まで評価減をするものである。当該会計処理基準においては、期末の時価総額が簿価の総額を著しく下回り、かつ回復すると認められない場合には、時価総額まで評価下げを行うこととされており、会計慣行として50パーセントが時価の著しい下落の目安とされていた。簿価の総額が50パーセントを下回ることに伴う評価減を回避するために、相場の下がった有価証券を取得し、意図的に簿価を押し下げる行為を行うことがあるが、一般的には、このような行為は容認され

ないものと考えられていた。したがって、監査上は、このような不適切な評価減回避行為を行っているか否かについて監査する必要があったものというべきである。

そこで、あずさ監査法人は、特定金外信託につき、その信託財産が保有する金融商品ごとに個別に時価情報をオリンパスから徴求して当該信託財産の抱える含み損の総額を把握していた。と同時に、特定金外信託の信託財産が保有する金融商品が売却される際には、その都度、時価情報との突き合わせを行い、不適切な取引が行われないようモニタリングをしていた。

(ウ) 1999年9月中間期から2000年3月期までにおける監査

あずさ監査法人は、1999年9月中間期における監査において、「飛ばし」の一端を把握した。この「飛ばし」取引発覚の経緯及び発覚後の対応等については、以下のとおりである。

a いわゆる「飛ばし」の発覚

あずさ監査法人は、1999年9月30日朝、オリンパスにおいて「飛ばし」が行われているとの情報に接した。その情報によれば山田及び森が関与しているとされ、関与金融機関名、金額なども明らかにされていて、確度の高いものと思われた。そこで、あずさ監査法人がオリンパスに赴いたところ、山田、森及び中塚の3名が対応した。山田らは当初否定していたが、執拗な質問の結果、「飛ばし」の事実を認めるに至った。それによると、外資系証券の関係者が関与するファンドに対し、特定金外信託の中の含み損を抱えた金融商品を当該信託の簿価で売却し、その代金を得たというものであった。

b 「飛ばし」取引の処理

そこで、あずさ監査法人は、オリンパスに対し、このような「飛ばし」は不正な取引であるから、直ちにこれを取り消し、オリンパスが取得した売買代金額と当該金融商品をファンドに戻すよう要請した。ここで、あずさ監査法人が「直ちに」としたのは、その日が9月30日であったため、同日中に当該不正取引を取り消さないと、1999年9月中間期において不正取引の存在を監査上指摘しなければならなくなるからであった。こうした要請に対し、オリンパスは、「岸本社長が海外出張中なので連絡がとれない」などと言って、前記返金手続をを回避しようとしたが、不正取引は断固認められないとのあずさ監査法人の強い要請の結果、9月30日午後3時まで上記返金手続を終え、この不正取引は取り消された。

この返金した金額、ファンドの名称や銀行口座等の当該不正取引に関する情報は、当該不正取引に関する証憑が全て保管期限徒過のため廃棄されているため、把握できなかった。

c 「飛ばし」取引処理後の監査

あずさ監査法人は、オリンパスに対し、他にも同様の「飛ばし」などの不正取

引をしていないか監査を行った。その結果、他の特定金銭信託や特定金外信託では、「飛ばし」などの不正取引は行われていなかった。

しかしながら、オリンパスでは、既に 1998 年 10 月以降、「飛ばし」の受け皿ファンド及び当該ファンドの買取資金の手当てを完了し、特定金銭信託や特定金外信託の解約の都度、その全部か、一部かについてが、複数の「飛ばし」取引が行われていた。この点の評価は、のちに明らかにする。

d 他事案監査後の対処

あずさ監査法人は、他事案監査後、まず、「飛ばし」行為が発覚した特定金外信託につき「飛ばし」にかかる金融商品を戻させた結果、バスケット方式原価法によれば、時価総額が簿価総額の 50 パーセントを下回ることとなったことから、時価に基づき当該特定金外信託にかかる信託財産の評価をした。

さらに、あずさ監査法人は、オリンパスが特定金外信託を用いて不正取引を行っていたことを問題視し、それまでオリンパスがとっていたバスケット方式原価法をバスケット方式低価法に改めることを求めた。この会計処理方式によれば、特定金外信託にかかる信託財産に含まれる金融財産は、簿価を下回っていれば、全て時価評価をすることとなって、総額で時価会計基準を適用した場合と同じ結果となり、オリンパスはこれを受け入れた。

あずさ監査法人は、特定金外信託と同じように不正の温床となりやすい通貨及び金利スワップ取引についても、その解消をオリンパスに求め、オリンパスはこれらスワップ取引を 2000 年 3 月期までに解消することとした。

e オリンパスによる 1999 年 9 月中間期の決算処理

オリンパスは、バスケット方式低価法によって特定金外信託の会計処理を行うこととしたが、その時点では、それら評価の対象となる特定金外信託が解約されていなかったことから、1999 年 9 月中間期の決算では、評価損ではなく引当金を計上する会計処理を実施した。

こうした結果が、1999 年 10 月 7 日に、同日付けリリース「業績予想の修正、特別損失及び有価証券売却損について」としてプレスリリースされた。このプレスリリースで明らかにされている特別損失の総額は 168 億円であるが、その内訳は特定金外信託の解約損が 125 億円、通貨スワップ及び金利スワップの解約損が 43 億円であった。

f 2000 年 3 月期の会計処理

オリンパスは、上記プレスリリースを踏まえ、2000 年 3 月までに、それまで保有していた全ての特定金外信託を解約し、特定金外信託の残高はゼロとなった。こうして 2000 年 3 月期では、金融資産整理損として 169 億 95 百万円が計上された。その内訳は特定金外信託の整理損が 140 億 31 百万円、スワップ整理損が 29 億 63 百万円であった。

オリンパスは、1999年9月から2000年3月にかけて、それまで保有していた全ての特定金外信託を解約し、それら信託財産が保有していた金融商品を全て売却した。その際に、2000年3月期には、1999年10月7日に公表した含み損の金額を多少上回った金額の金融資産整理損を計上した。

(エ) 2001年3月期から2008年3月期までにおける監査

2001年3月期から2008年3月期までにおける金融商品の監査については、次の手続に問題があった(なお、あずさ監査法人においては、2001年3月期以前の監査調書等が保存期限徒過により保存されていないため、これ以前については取り上げない。)。この期間において、オリンパスの外貨預金及び政府短期証券については、次のような残高確認手続が取られた。

a 2001年3月期の監査では、コメルツの外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この照会書の書式には、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、コメルツからは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

SGの外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この照会書の書式には、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、SGからは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

LGT銀行に預け入れられた政府短期証券につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この照会書の書式では、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、LGT銀行からは、書式は不明であるが残高確認書が送付され、あずさ監査法人において期末残高との照合が行われたが、当該残高確認状の原本は保管されていない。

b 2002年3月期の監査では、コメルツの外貨預金につき、残高がなかったため、残高確認状は発送されていない。以後、2008年3月期まで、コメルツに対しては、同様の理由により、残高確認状は発送されていない。

SGの外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この照会書の書式では、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、SGからは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

また、LGT銀行に預け入れられた政府短期証券につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、LGT銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

c 2003年3月期の監査では、SGの外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、回答案として担保の有無等を記載するも

のが付されていた。これに対し、SG からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

LGT 銀行に預け入れられた政府短期証券につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、LGT 銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

d 2004 年 3 月期の監査では、SG の外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、担保の有無等を記載するものを回答として使用するよう求められていた。これに対し、SG からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

LGT 銀行に預け入れられた政府短期証券につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、LGT 銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

e 2005 年 3 月期の監査では、LGT 銀行の外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、担保の有無等を記載する回答案を回答として使用するよう求められていた。これに対し、LGT 銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

f 2006 年 3 月期の監査では、LGT 銀行の外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、担保の有無等を記載する回答案を回答として使用するよう求められていた。これに対し、LGT 銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

g 2007 年 3 月期の監査では、LGT 銀行の外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、担保の有無等を記載する回答案を回答として使用するよう求められていた。これに対し、LGT 銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

h 2008 年 3 月期の監査では、LGT 銀行の外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、担保の有無等を記載する回答案を回答として使用するよう求められていた。これに対し、LGT 銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書があずさ監査法人に送付された。

i あずさ監査法人所定の確認状様式変更

2004 年 3 月期からあずさ監査法人所定の海外金融機関向けの確認状様式からは預金にかかる担保その他の拘束条件の回答を求める欄自体がなくなっている。

(オ) 2009年3月期における監査

a あずさ監査法人の監査における問題意識

あずさ監査法人が2009年3月期の監査に向けてオリンパスに対し行動を開始したのは2008年12月である。

この際のあずさ監査法人の問題意識は、本件国内3社に対する投資の減損に関して、当初の事業計画では高い成長を見込んでおり、経営環境の悪化を受けて、会計上は減損リスクが非常に高くなっていることから、減損の必要性について検討するとともに、ジャイラスにかかるアドバイザー報酬に関し、2008年3月期に50億円の追加支払をしていることから、その内訳を把握し、その支払の妥当性を検証する必要があるということにあった。

あずさ監査法人は、これらの問題意識に基づき、単に会計監査上の問題指摘にとどまらず、業務執行の妥当性に関し、監査役が業務監査をするうえでの注意喚起をする必要があると考えていた。

b あずさ監査法人の経営陣との協議

あずさ監査法人は、2008年3月期の監査につき、上記問題意識の下に、オリンパスの経営陣と協議をしたが、これに対応した経営陣は、菊川、山田及び森の3名であった。

あずさ監査法人は、2008年12月5日に当時専務取締役であった山田と協議をした際、前記の問題意識を開示し、とりわけ本件国内3社に対する投資については取締役会での議論の必要性にまで踏み込んだ。

あずさ監査法人は、数回の協議を経て2009年1月末に実施した本件国内3社の往査結果を踏まえ、当該3社に関するオリンパスの評価に対し強い懸念を表明し、ジャイラスのアドバイザー手数料及び優先株式の買取りの双方の金額につき、妥当性につき指摘し、株主代表訴訟の可能性にまで言及した。

2009年4月23日には、山田専務に対し、監査への協力を依頼し、あずさ監査法人と会計処理の認識を一致させない状態で2009年5月12日に予定している決算短信発表を実施しないことを要請するとともに、状況によっては法第193条の3の発動もありうることを伝え、会社の取引が適切なビジネスジャッジメントであったかどうか、善良なる管理者としての注意義務が適正に果たされていたかどうかを問題とし、本件3社株式の高額買取りやジャイラス買収に関する高額報酬の支払に関し、会計処理については今期きちんと処理して頂くが、今後の調査の状況次第では、来年の監査契約継続ができなくなるおそれがあるという懸念を表明した。

その後、あずさ監査法人は上記の各問題点に関し、2009年5月7日、菊川、山田及び森と協議し、2008年11月の優先株の高額買取決議について、「正当性、合理性に疑問がある。結果的に高くなったのであれば、相手に訴訟を起こすことも

考えられるのではないか。今までと同じような説明を繰り返すのであれば、今後、継続して監査契約をするのは難しい。また、素姓の良くわからない証券会社や投資ファンドとの取引も同様である。」旨を伝え、山田は、「大きな問題であり、どのように対応するか検討したい。監査を引き続き実施してもらいたいので解決策を検討する。」と回答した。手数料が高額に過ぎるとの指摘に対しては、森から、契約に定めてある義務なのでやむをえないが、「訴訟するというのもひとつの考えである。」との見解が示された。その後の5月11日に森と面談した際に、森は「監査は継続してもらいたいと思っているので、そのための条件を教えてください。一つは経営体制の刷新ということであり、もう一つは優先株についての法的処置も含めた対応だと理解している。後者は、現経営陣が訴訟するというのは理屈に合わないので、新経営陣が訴訟するということであり、両者は関係するというのも認識している。」と述べ、あずさ監査法人は、「経営体制についてこちらからどうしろと言える問題ではないが、取引に係わった方が（その取引を否定するような）訴訟をするというのは理屈に合わないというのは、全く同じ認識である。」と述べた。

c あずさ監査法人と監査役会との協議

この点については、第5の4の(2)で詳述しているので、ここでは、以下の点を指摘するにとどめる。

あずさ監査法人は、監査役会に対し、本件国内3社に対する投資及びジャイラスのアドバイザー手数料及び優先株式の買取りの双方の金額につき、妥当性が疑わしいとして、業務監査権限を行使するよう促した。

これに対し、監査役会は、前記の経過で2009年委員会報告書を作成させ、その結論に基づいて、取締役らの業務執行に問題はなかったとの結論を出した。あずさ監査法人は、こうした監査役会の判断を受け、それまで会計上の問題点についてオリンパスとの間にあった見解の対立が解消したことを踏まえ、2009年3月期決算につき無限定適正意見を付するに至った。

d その後、2009年5月21日に菊川と山田があずさ監査法人を訪れ、「監査人として再任しない」旨を一方向的に伝えた。

(カ) 本件分離及び解消スキームにかかる監査

a 問題の所在

本件分離及び解消スキームは、外国金融機関における預金及び預け入れ国債等を担保とする貸付金並びにSG Bond及びGCNVVというオリンパスの連結決算の対象とならないファンドを介する投資資金が、それぞれ、オリンパスから流出し、幾多のファンドを経由し、最終的にはオリンパスに還流することによって、オリンパスが抱えていた含み損がオリンパスの保有するのれんという償却資産に形を変えることによって成立した。

こうしたスキームにあっては、オリンパスから流出した資金の使途が適正であったこと、あるいはオリンパスに還流した資金が適正な取引に基づくことなどについて、監査の過程での実態把握が十分になされたのかどうか問題となる。

b 監査の実態

あずさ監査法人は、流出資金について、預金及び国債の預け先からあずさ監査法人所定の残高証明を徴求した。投資先であるファンドについては、ファンドごとに投資先及び投資金額の検証をした。それらのファンドは、いずれもオリンパスの連結決算の対象外であったため、その投資に時価会計の適用はなく、簿価が帳簿に付されており、あずさ監査法人はその価額を監査した。

イ あずさ監査法人による監査の評価

(ア) 評価の視点

本件損失処理スキームは、損失を分離するためのスキームと当該分離にかかる損失を解消するためのスキームとから成る。このうち、損失分離スキームは、オリンパスの保有する含み損のある金融商品をオリンパスの資金をもってオリンパスの連結決算の対象外であるファンドに簿価で譲渡することを骨子とする。損失を解消するためのスキームは、いったん分離された損失につき、「のれん」という資産勘定の中に当該損失分を取り込み、こうして水増しした資産を「のれん」として計上し、そののれんの償却によって費用として償却されて残高ゼロとなることによって完成する。

したがって、これらスキームに潜む不正を発見するためには、①含み損のある金融商品が簿価で譲渡される取引を発見する、②当該金融商品の買取資金が流出する取引を発見する、③損失分が水増しされた資産が「のれん」として計上されるプロセスの不正を発見する、という3つの視点が考えられる。

(イ) 「飛ばし」取引の発見

a 第1の視点、すなわち含み損のある金融商品が簿価で譲渡される取引を発見するという視点については、あずさ監査法人が1999年9月に現に行っている。

あずさ監査法人は、1999年9月30日における「飛ばし」の発見を契機に、1999年10月7日のプレスリリースの間、精力的に含み損のある金融資産の洗い出しをするとともに、それまでの監査の過程で問題視していた特定金外信託やスワップ取引を解約させた。この点は、「飛ばし」の温床を払拭したものとして評価に値する。

b あずさ監査法人は、1999年9月30日に発見した「飛ばし」取引の前後においてされた売買取引（特定金外信託に含まれていた金融商品が売却された取引）についても各件ごとに精査したところ、それらの取引がいずれも時価に近似した価額による売買であったことが判明した。

これは、本件損失分離スキームに基づいて、受け皿ファンドに譲渡された金融商品については、数百億円レベルの含み損が発生したと認められることと整合しない。特定金外信託に含まれていた金融商品が時価で売却されていたとすれば、ファンドに数百億円レベルの含み損が移転するはずがない。

そうすると、この金融商品を売却した際の「時価」が、実態と乖離したものであったのではないかという可能性が浮上する。運用先からオリンパスが入手した「時価」情報が、実は時価でなく、時価に架空の価額を上乗せして簿価に近似させた価額だったのではないかという疑いが生ずる。この点については、オリンパスの保有する特定金外信託は、複雑な仕組み債が組み入れられた、ハイリスクなものとなっていて、時価の把握が困難なものが多く、一方オリンパスの運用担当者が、受け皿ファンドに移された金融商品の時価情報を入手するのに、口頭によっていた場合も多かったことが認められるのであり、これらの事実を照らせば、オリンパスがあずさ監査法人に開示していた時価情報（運用先から入手したとする時価情報）は事実を歪曲したものであった可能性が高いと考えられる。あずさ監査法人が入手した、特定金外信託に含まれる金融商品の時価情報が、いずれも信頼しうる金融機関が発行し、かつすべてが書面によるものであったとしても、これをかいくぐるオリンパスによる巧妙な操作が施されていた可能性が高いといわざるを得ない。

以上のように、あずさ監査法人が「飛ばし」取引ののちに行った監査において入手した時価情報が実態を歪めたものであったとすれば、あずさ監査法人がどのように監査をしても、「飛ばし」の全貌を把握することは困難であったことを否定できない。そうすると、あずさ監査法人が「飛ばし」取引発見後に実施した監査については、上記認定の状況下にあつては、その責任を尽くしていないとはいき切れない。

(ウ) 買取資金の流出

a 流出の理由づけ

本件買取資金の流出は、1998年9月30日付のLGT銀行への預金に始まる。この預金については、欧州における医療事業の買収を隠密裡に遂行するために、LGT銀行に預金口座を開設し、買収のために活動するファンドに対し、その預金を担保に買取資金を調達させるという名目の下に作られた。この説明にLGT銀行も納得し、同銀行は預金を受け容れ、それを担保にオリンパスの指定するファンドに融資をしたという事実がある。

かかる事実についてあずさ監査法人がオリンパスから同様の説明をうけた時、一旦は、この説明を合理的と考えるのも無理からぬところである。

このLGT銀行への預金設定後、先に述べた国債の預け入れやファンドへの投資がなされ、これらの資金が含み損を抱えた金融商品の買取資金に充てられたが、

これらに関するオリンパスの説明も、医療事業の展開のための買収資金や新規事業展開のための資金という位置づけを有するものであったことから、あずさ監査法人は先に言及したオリンパスが掲げた経営方針を達成するための方策と解し説明に特段の疑問は持たなかった。

b 流出資金の監査

前述のように、含み損を抱えた金融資産の買収資金の出所の一つは、外国金融機関における預金及び預け入れ国債であった。

この点について、あずさ監査法人は、当該金融機関に対し、あずさ監査法人所定の残高確認書式による確認状を送付したが、照会を受けた金融機関からの回答は、いずれも、前記残高確認状書式を用いたものでなく、金融機関自らのレターヘッドと残高明細書を用いたものであった。

しかも、それら照会先の外国金融機関からあずさ監査法人に送付された残高確認書は、いずれも、預金あるいは預け入れ短期政府債等の残高のみを表示するものであり、あずさ監査法人所定の残高確認状書式のように、当該預金にかかる担保その他の払戻しを制限する拘束の有無についての情報は表示されていなかった。

あずさ監査法人は、照会にかかる各金融機関から、前述のような担保その他の払戻しを制限する拘束の有無について何ら回答のない残高確認書を受領したのち、回答洩れがあるとの認識に立脚して、担保その他の払戻しを制限する拘束の有無につき、再度確認を求める手続をとらなかった。

このような内容の残高確認書があずさ監査法人に送付されたのには、次のような事実も寄与していた。すなわち、山田は、この残高確認書の発送について、中塚ほかの担当者に対し、照会される金融機関に連絡して、監査法人からの残高照会については、担保等の照会には応ずる必要はないことを伝えるよう指示していた。

あずさ監査法人が、こうした再確認を求める手続をとらなかったことについては、次の点も指摘しうる。

第1に、当時外国銀行に対する残高照会の実務においては、項目を網羅して記載を求めても、その全部についての回答が得られないことが頻繁にあった。

第2に、預金残高の照会を受ける銀行の預金担当者は、通常、その預金の拘束の有無を承知しているから、拘束の有無を含め、預金残高について照会を受けたとき、当該預金が担保に供されていれば、その情報をも含めて回答しようと考えざるはずであって、担当者が意図的に不実の記載をするようなことは想定されない。

以上によれば、あずさ監査法人が再確認を求める手続をとらなかったことが、本件損失分離スキームの長期間にわたる隠蔽に寄与したとはいえないと考えられる。

(エ)「のれん」計上の問題点

a 問題の所在

本件においては、本件国内3社株式の買取り及び手数料支払につき、多額の「のれん」が計上されているところ、会計的には、買収時においてのれんの計上そのものを認めて良いのかが問題となる。

現行の企業結合に関する会計基準（以下「企業結合基準」という。）上、のれんとは、取得原価としての支払対価総額と、被取得企業から受け入れた資産及び引き受けた負債に配分された純額との間に生じる差額として定義されており、一般的には取得した企業・事業の超過収益力の対価と考えられている。また同基準において、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、それ以外の支出額は、発生時の費用として処理されることについて規定されている。

b 本件国内3社に関するのれん計上

本件国内3社について、オリンパスが支出したその株式取得対価として、2008年3月期に545億円、2009年3月期に136億円の合計681億円ののれんを計上している。

本件国内3社の株式取得の実態は、先送りされた損失を補填し、スキームを解消するためにオリンパス及びファンド間で資金を循環させたものに過ぎないから、買収時点においてのれんを計上すること自体が認められないものと考えられる。

しかし、2008年3月期のあずさ監査法人による監査では、買収価格の異常性について指摘はしているものの、一連の損失処理スキームの実態を知らなかったことから、結果として、オリンパスののれんの計上処理を容認することとなった。あずさ監査法人は、その翌期である2009年3月期には、のれんの評価について追加的な監査手続を実施し、超過収益力がなくなったとしてのれんの一括償却をオリンパスに迫り、協議の末、オリンパスは2009年3月期に本件国内3社についてののれん557億円の一括償却を実施している。また、あずさ監査法人は、2009年4月23日に、監査役会に「監査役職務執行に関連して特に重要と思われる事項」として、のれんの減損の必要性や取引金額の妥当性について報告を行った。これを受けて監査役会は取締役の職務執行に関して外部調査を依頼し、2009年5月17日付けで、FA報酬の支払いに関し取締役の違法もしくは不正な点があったとまで評価できるほどの事情は認識されていない旨の2009年委員会報告書を受領している。

本件国内3社の買収に係る取引金額の異常性を考慮すれば、株式価値評価を行った会計事務所へのヒアリング、本件国内3社の実態把握、株式の取得先に関する調査等、多額ののれんの妥当性を検討するための追加手続がとられるべきであったと考えられる。本件国内3社株式取得は、オリンパスの決算月である2008

年3月に実行されており、また、外形上は第三者と合意した価格での取引を装っていたことから、あずさ監査法人は、2008年3月期におけるのれんの計上を否認できなかった。

c ジャイラス買収に関するのれん計上

ジャイラス買収に関しては、2008年3月期の買収時にFA報酬としてジャイラスの株式オプションを177億円Axesに交付し、ジャイラス株式取得から生じたのれんに追加して約190億円ののれんが計上された。その後もFA報酬に関連して、2009年3月期にワラントの買取り等により約55億円、2010年3月期に配当優先株の買取りにより412億円ののれんが計上された。これら一連の取引においては、多額のFA報酬をどこまでのれんに含めるかの判断が重要であったと考えられる。

あずさ監査法人は、ワラントも含め総額245億円となった高額なFA報酬の実態に疑念を抱いたため、同法人内のM&A専門家の見解をも参考にして、ジャイラス買収価額の5パーセントを超える部分155億円を前期損益修正損として費用処理するよう会社を指導した。オリンパスは、あずさ監査法人の要求にかかわらず、FA報酬額の詳細を開示しなかった。

2008年9月に、FAとの交渉を経て、株式オプション(評価額177億円)をジャイラス社が発行する配当優先株と等価交換することとなり、同年11月に同株式を530百万ドルから590百万ドルで買い取ることが取締役会で決議された。配当優先株の発行簿価177億円を大幅に上回る買取価格について、疑念を持った会計監査人がオリンパスを問いただしたところ、買取請求を受けたため買取決議はしたもの、最終的には発行簿価に近い金額で買い戻すよう交渉するとの説明を受け、最終的に2009年3月期末において当該配当優先株の簿価は177億円で据え置かれることとなった。この経過に関しても、あずさ監査法人の対応に特段の不適な点は認められない。

(オ) 無限定適正意見を付したことの評価

以上に明らかにしたとおり、あずさ監査法人は、2009年3月期の監査において、オリンパスの会計処理につき大きな意見対立があったにもかかわらず無限定適正意見を付したことが、この点については次のように評価される。すなわち、あずさ監査法人において、無限定適正意見に先だって監査役会に業務監査権限の発動を促したり、金融商品取引法第193条の3の発動を仄めかしたりして、適正な経営判断につき問題提起をしている。しかし、監査役会が、2009年報告書をベースに問題なしとの結論を出したことを受け、その内容を吟味検討することなく無限定適正意見を出したことについては、問題なしとしない。

(2) 新日本監査法人による監査の実態とその評価

ア 新日本監査法人による監査の実態

(ア) 会計監査人たる地位

新日本監査法人は 2009 年 6 月より現在に至るまでの間、オリンパスの会計監査人（会社法及び金融商品取引法に基づく監査人）たる地位にある。

(イ) 2010 年 3 月期における監査

a 新日本監査法人の初期的な着眼点

新日本監査法人は、2009 年 6 月開催のオリンパス定時株主総会において正式に会計監査人に選任された後の同年 7 月中旬ころ、オリンパスから、前任監査人であるあずさ監査法人がオリンパス宛に作成した 2009 年 5 月 20 日付けの第 141 期（2009 年 3 月期）監査概要報告書を入手した。

この監査概要報告書には、ジャイラス買収に係るアドバイザリー費用に関して、次のように記載されていた。

(4) Gyrus 株式取得に係るアドバイザリー費用

貴社は Gyrus 株式取得に係るアドバイザリー報酬（手数料）を Axes America LLC.及び Axam Investment Ltd に支払っておりますが、平成 20 年 9 月にファイナンシャルアドバイザリー報酬の追加支出 50 百万 US\$があったことから、報酬の累計額は 24,547 百万円（前払い報酬 3MillionUS\$を除く）と極めて高額になっております。

また、その報酬の一部として、Axam Investment Ltd に Gyrus Group Limited の次の内容の優先株式を平成 20 年 9 月 30 日付けで発行しております。貴社は、当該優先株式の内容を考慮の上、借入金として処理することとし、連結貸借対照表上、長期借入金（17,384 百万円）として計上しております。また、当連結会計年度末において、未払利息（1,120 百万円）を計上しております。

項目	内容
額面	176,981,106 米ドル
株式数	176,981,106 株 (@1 ドル)
配当	現預金及び内部貸付から生ずる利息から諸費用及び税金相当額（28%）を控除した残額の 85%
議決権	なし
その他	譲渡制限あり。 払込額（176,981,106 米ドル）についての優先払戻権あり（当該払戻以外の残余財産分配権はなし。）。

当該優先株については、平成 20 年 11 月 28 日開催の取締役会決議において、貴社で買い戻す旨の決議（530 百万米ドル～590 百万米ドル）がなされておりますが、本日現在、当該取引は実施されていないと伺っております。なお、実際の優先株の買戻しが行われた場合にはその取引の性格及び会計処理、開示内容を慎重に判断する必要があります。

なお、アドバイザーフィーの支出に関して重要と思われる事項について、4 月 23 日付けの文書にて監査役会に報告しております（Ⅲ 5. 会社法第 397 条第 1 項に規定する事項参照）。

新日本監査法人がこの監査概要報告書に接した頃に初期的に抱いた着眼点は、次のとおりであった。

- ・オリンパスの連結上、ジャイラスの配当優先株については、長期借入金として「177 百万ドル」が計上されている。
- ・他方、上記監査概要報告書には、2008 年 11 月 28 日にオリンパスがジャイラスの配当優先株を「530 百万ドル～590 百万ドル」の範囲で買い戻す旨を決議しているとの記載がある。そして、この買戻価格の根拠として第三者の価値算定評価書があり、2009 年委員会報告書では、配当優先株の発行に至るまでの経過については、オリンパスの取締役が不注意があつたないし取締役の判断が著しく不合理であつたとまで評価できるほどの事情は認識できないと結論されている。
- ・そうであるとする、長期借入金の計上額は、もっと高くなければおかしいのではないか。

もっとも、配当優先株の買戻しに係る 2008 年 11 月 28 日の決議が 2009 年 6 月 5 日にいったん取り消されていたことや、オリンパスから新日本監査法人に対して配当優先株の買戻価格については交渉の余地があるなどの説明がされたこともあって、その後しばらくの間、配当優先株に係る会計処理について、オリンパスと新日本監査法人との間で協議がされることはなかった。

b ジャイラス配当優先株買戻しに係る会計処理に関する協議

山田及び森は、2009 年 12 月末に年末の挨拶で新日本監査法人を訪れ、その際に、配当優先株の買戻しが具体化しつつあることから、新日本監査法人に会計処理に関する相談をしたい旨を告げた。これを受けて、2010 年初頭より、オリンパスの経理部と新日本監査法人との間で、複数回の協議の場が持たれた。

(a) 会計処理上の論点

オリンパスは、配当優先株の買戻しに際して、帳簿価格 177 百万ドルと買戻価格との差額について、これを一時に損失計上するのではなく、のれんに計上して

複数年にかけて償却していくことを希望していた。このことから、オリンパス経理部と新日本監査法人との協議において会計処理上の論点とされたのは、次の2点であった。

論点① 固定負債に計上された配当優先株を簿価のまま資本持分に振り替えることができるか。

論点② 配当優先株の簿価と買戻価格の差額の全額をのれん計上できるか。

(b) 協議の内容（論点①について）

協議では、配当優先株を固定負債から資本の部に組み替えるためのきっかけとして Axam への配当金が未だ支払われていないことが根拠となる旨、及び英国法上、配当金を支払わなかった場合に、優先株が普通株に転換される可能性があるかどうかについての弁護士のリーガルオピニオンを補完的に取得すべき旨のアドバイスが新日本監査法人からされた。

リーガルオピニオンについては、森は、2010年2月19日に、「普通株への転換を認める英国法上の規定は存在しないが、相手方が主張して来た場合に応じざるを得なくなる可能性もある。また、普通株への転換を認める英国法上の判例は未だ存在しないが、将来的に可能性が全くないとは言い切れない。」という趣旨の弁護士のメモランダムを入手した。その後、2010年3月12日、オリンパスの経営執行会議が開催され、新日本監査法人の予備審査会において配当優先株の固定負債から資本持分への振替が了承された旨の報告がされた。

振替の時期については、2009年に作成された Ernst & Young による IFRIC 解釈指針書に対する見解によると、金融負債から持分金融商品への再分類の処理については、次の2通りが可能との説明がされている。

①再分類期日時点で負債を時価で再測定し、損益を認識して再測定価格を資本へ振り替える。

②再測定を行わず、再分類期日時点での負債の帳簿価格で振り替える。

ただし、2010年7月以降に始まる決算期（2012年3月期）からは、②による処理は認められず、①による処理となるとの見解が示された。

審査会の多数意見は、時価で再測定をすべきというものであったが、2010年7月までに会社から文書で②の採用を主張された場合、現時点では、新日本監査法人としては、その主張の採用を否定できないとのことであった。森と山田は、これを受けて、安全策から、2010年3月期中に配当優先株の買取りを実行することにした。

このように、2010年7月以前の開始事業年度までであれば、配当優先株を負債から資本に簿価で振り替えることが可能であるとの監査法人の意見が出たことが、配当優先株の買取りを速やかに実行することの決め手となった。

(c) 協議の内容及び会計処理の結果（論点②について）

新日本監査法人は、配当優先株の買戻しは、FA に対するアドバイザー報酬とは切り離された問題と捉えていた。新日本監査法人が監査人に就任した時点では、既に配当優先株が現に発行されており、その優先配当の内容からして配当優先株の価格が相当の高額になることも想定されていた。

そのため、オリンパスと新日本監査法人との間では、配当優先株の買戻価格との関係についていえば、その多寡自体は問題とされず、簿価と買戻価格の差額を全額のれん計上できるかどうかの問題となった。

この観点で、新日本監査法人は、配当優先株の簿価とジャイラスが営む外科事業分野をディスカウントキャッシュフロー法（DCF 法）により評価した価値との差額の範囲内にのれんが収まるのであれば、差額全額をのれん計上することが許容されると判断し、現にこの範囲内にのれんが収まったことから、簿価と買戻価格の差額の全額がのれん計上された（正確には、配当優先株の買戻価格 579 億円と簿価 165 億円の差額 414 億円のうち、412 億円がのれん計上され、残る 2 億円は為替換算調整勘定として計上された。）。

（ウ）2011 年 3 月期における監査

2011 年 3 月期における監査については、本件損失処理スキームとの関連で特筆すべき事項は見当たらなかった。

イ 新日本監査法人による監査の評価

2010 年 3 月に実施されたジャイラス配当優先株の買戻しにより Axam を通じてファンドに還流した資金が損失の穴埋めに用いられたという事実関係があるものの、配当優先株が発行された後に監査人に就任し、その買戻しに係る会計処理の適正性を監査するという職責を負った新日本監査法人にあっては、本件損失処理スキームの発見という視点から見れば、前記アに掲げた監査対応について特に問題視すべき事情は見当たらない（なお、あずさ監査法人から新日本監査法人への監査人の交代に関する問題点については、後記（3）のとおりである。）。もっとも、新日本監査法人も、2009 年委員会報告書等に接して、配当優先株が FA 報酬の一部として付与された株式オプションと等価交換されたものであるとの認識を持つに至っていたのであるから、配当優先株の買戻しを独立した資本取引と判断して短絡的にのれんの計上を許容するのではなく、配当優先株の実態に即して、高額な FA 報酬をのれんに含めることが妥当であるかどうかという観点から、より慎重な検討及び判断がされるべきであったと考えられる。

（3）あずさ監査法人から新日本監査法人への交代の問題点

ア あずさ監査法人の事実上の解任

オリンパスは、2009 年 5 月 21 日に、菊川が自らあずさ監査法人に赴いて、2009

年6月以降は会計監査人として再任しない旨を伝えた。

オリンパスが、あずさ監査法人を事実上解任した根本的な理由は、本件国内3社の事業価値及びジャイラスのFAに対する報酬支払を巡る会計処理上の見解の対立もさることながら、あずさ監査法人がオリンパスの経営判断に介入したと批判されたことにあった。オリンパスの経営陣は、あずさ監査法人が本件国内3社の買収金額とジャイラスのFAに対する報酬額が高額過ぎると指摘したことをもって、会計監査人がその職分を超えて経営に容喙したと受けとめた。

しかし、あずさ監査法人は、自らの指摘が会計監査人の職域を超えることを認識していたからこそ、当初は監査役に対し業務監査権限の発動を促すにとどめたのであり、これが効を奏しないとみるや、経営陣に対し、オリンパスにおいてはガバナンスが機能不全に陥っているとして、菊川、山田及び森の3名の経営陣の退陣にまで言及するに及んだのである。この点は、職業人として任務を尽くしているとは評価される。

イ オリンパスによる新日本監査法人への打診

オリンパスは、あずさ監査法人を事実上解任するのに先立ち、2009年5月に、新日本監査法人に対し会計監査人受諾の打診をした。

新日本監査法人は、2009年3月期決算につき、あずさ監査法人が無限定適正意見を付すことが前提となると回答し、その前提の下で内部審査をすると回答した。審査部門では、受諾の条件としてあずさ監査法人の無限定適正意見及びあずさ監査法人の見解の確認の2つをあげた。

あずさ監査法人が2009年5月20日付けをもって無限定適正意見を付したことから、新日本監査法人は会計監査人就任を受諾した。

ウ 両監査法人による監査業務の引継ぎ

オリンパスは、2009年5月25日に会計監査人交代のプレスリリースを行った。

両監査法人は同年6月オリンパス監査業務の引継ぎ手続に入った。この引継ぎは日本公認会計士協会が2006年3月30日に制定した監査基準委員会報告書第33号「監査人の交代」（以下「委員会報告第33号」という。）に準拠して行われた。

引継ぎは、2009年6月11日に、両監査法人とも数名ずつが出席して行われた。冒頭に、あずさ監査法人が新日本監査法人に対し、「解任理由について聞いてみますか」と質問した。新日本監査法人は、会計上の 이슈が2つあったと聞いていると答えた。あずさ監査法人の事実上の解任に関して両監査法人の行ったやり取りはこれだけである。

この会合の前、5月14日に両監査法人が非公式に接触（ファースト・コンタクト）した際、あずさ監査法人から新日本監査法人に対し、事実上の解任に関する話題の中で、会計上の問題であずさ監査法人とオリンパスの見解が対立したこと、年度末には全て解決したとの説明があり、そうした説明の際に、あずさ監査法人からオリンパスに対し失礼な発言があったことを理由に菊川が激怒したとの説明がされたことがあったが、両監査法人とも、それ以上、この話題には触れずじまいで終わった。

しかし、正式の引継ぎの際には、上記のように、ファースト・コンタクトであずさ監査法人から洩れ出たあずさ監査法人・オリンパス間の会計上の見解対立を超える衝突を窺わせる事象について、双方とも何ら話題とすることなく引継を了している。

エ 委員会報告第33号の趣旨

委員会報告第33号は、監査人の交代に際しての監査業務の引継ぎに関する実務上の指針を提供することを目的とするものであるから、引継ぎ実務についてのルールが明らかにされていることは疑いない。同報告は、「VI 監査契約の締結前に行うべき業務の引継」の項目において、後任監査人は「監査人の交代事由に関する前任監査人の見解」を質問しなければならないと定め、前任監査人は当該質問に対し「十分に回答しなければならない。」と定めており、これは、監査人の交代にかかる情報を前任監査人と後任監査人が共有することが重要とされたことのほか、被監査会社による監査人の恣意的な交代を阻止しようとする趣旨も含まれていると解される。

オ 本件交代の問題点

本件の両監査法人間の引継ぎの際の「監査人の交代事由」に関する情報交換は、極めて形式的かつ簡略なものに留まっており、上記趣旨を著しく没却するものといわざるを得ない。この点について、両監査法人はその責をそれぞれ相手方に帰せしめる発言をしている。

これでは、会社法及び金融商品取引法に基づき、株主及び投資家・資本市場に対し、企業の適切な情報をもたらすべき責務を負っている会計監査人の職責を果たしていないと批判されてもやむを得ないと思料する。

6 ウッドフォードによる指摘

以上述べてきたとおり、本件の損失先送り等のスキームは、制度上ガバナンスや牽制機能が期待されている取締役会、監査役会ないし各監査役、又は監査法人

によっては発見されず、ウッドフォードによる指摘を契機として判明するに至った。

ウッドフォードは、オリンパスが子会社化した英国企業やその他のオリンパス関連企業の代表取締役等を歴任後、2008年6月にオリンパス執行役員、2011年4月に同社社長執行役員、さらに同年6月に同社代表取締役社長執行役員・COOに就任した。

ウッドフォードは、同年7月31日、知人より、「オリンパス『無謀 M&A』巨額損失の怪」と題する FACTA 8月号の翻訳記事を手に入れ、これにより前述の本件国内3社（アルティス、NEWS CHEF、ヒューマラボ）の取得額及びジャイラス株式の取得に係るアドバイザー報酬額について疑念を抱いた。ウッドフォードは、当該記事を含む FACTA の一連の記事について、代表取締役として決算報告書等に署名する者であることから、その経緯も含めて十分な報告を受ける必要があるとして、菊川や森らに FACTA の記事の真相を問い質したが、期待するような返答はされなかった。菊川がウッドフォードの周辺者に、当該記事についてウッドフォードに知らせないように指示していたことを知り、ますます疑念を深め、同年9月以降、森らに、M&A 疑惑に関する事実を確認する内容の手紙等を度々送付した（もっとも、送付自体は、森らのみならず、全役員らにされた。Ernst & Young ないし新日本監査法人に対しても森らを通じ、又は自らが送付した。）。

それでも同人らから十分な説明を受けられなかったウッドフォードは、同月30日の取締役会において CEO に就任したことから、他の役員らの協力も得られ、M&A 疑惑を解明できるのではないかと考えたが、他の役員は依然これに非協力的であった。

そこで、同社経営陣のこのような態度に業を煮やしたウッドフォードは、同年10月3日、PwC Legal LLP.に前述のジャイラス社株式の取得に係るアドバイザー報酬額に関する必要書類を交付して、調査を依頼したところ、PwC から、同月11日付け中間報告において、「我々は不適切な行為が行われたと確信することはできないが、支払われた総報酬金額が今までになされたいくつかの非通例的な意思決定を考慮すると、現段階では不適切な行為が行われた可能性を排除することはできない。」「さらに、不適切な会計処理な会計処理や財務アドバイス、取締役の忠実義務違反を含む、他の潜在的な違法行為がある。」との報告を受けた。

このような経過を経て、ウッドフォードは、前述の M&A に関する疑念を確信にまで高め、同月11日、菊川に対し、同人及び森の退任を求める旨の手紙（2011年10月11日付け「書簡6：当社の M&A（合併・買収）活動に関する深刻なガバナンスの問題」と題する手紙）を上記中間報告の抜粋を添付して送付した（ただし、送付自体は、菊川のみならず、全役員、Ernst & Young ないし 新日本監査法人及び顧問弁護士にもされた。）。これに対し、オリンパスは、同月14日に臨時

取締役会を開催し、同取締役会において、ウッドフォードの代表取締役及び社長執行役員・CEOからの解職動議が諮られ、当該動議に利害関係があり決議権が付与されない同人を除く出席取締役全員が賛成した結果、同社の代表取締役等の職から解職された。なお、ウッドフォードは、同時にそれまで兼任していた全ての同社子会社及び関連会社の役員からも解任された。

これを受けて、ウッドフォードは、同夜、英国に戻り、その後、英国の Serious Fraud Office に対し、前述のジャイラス社株式の取得に係るアドバイザー報酬額に関する調査を依頼し、また各国の捜査当局に相談等を行う一方で、並行してマスメディアに M&A 疑惑について公表した。その後、オリンパスは、冒頭に述べた本委員会の設置を決定し、本件が発覚するに至ったものである。

第6 本件事案発生の原因分析

本件で問題となっている損失は、バブル経済が絶頂期を迎えていたころに多くの企業が狂奔の渦に巻き込まれた財テクの失敗によるものである。

1985年9月22日のプラザ合意によるドル安誘導政策以降オリンパスの営業利益が減少し、これを改善するために営業外で利益をあげる方針を打ち出した。

オリンパスでは、財テクに対応するために岸本、菊川、太田、山田、森を中心とした本社部門（経理グループと資金グループ。菊川が社長になってからは、経営企画本部）の少数精鋭グループが順次編成され、彼等に金融資産の運用権限を集中し、他部門からの関与を一切遮断した。しかし、1990年、バブルがはじけたことにより、オリンパスは、金融資産の運用により多額の損失を抱えることとなった。

メーカーが本業以外で利益を出そうとして財テクに走るという当時の健全とはいえない傾向自体反省すべきことであろうが、財テクの失敗による多額の損失を受けた多くの優良企業の大半は、そうした失敗を正面から認め、本業回帰あるいは選択と集中などの標語の下にそうした失敗による損失を取り戻すことを決定し、1990年代にその損失を決算によって顕在化し、バランスシートを会社の実態を正しく表すものとし、今では見事に優良企業としての英姿を取り戻している。

しかるに、オリンパスではコーポレート制の採用などまっさら経営の効率性を追求する経営組織を構築するとともに、その組織を1人のリーダーが強力なリーダーシップの下に動かすという体制が長年にわたって継続し、その体制の下において、1990年代末まで巨額損失が存在することを隠し続けただけでなく、2000年の会計基準の変更という契機があったにもかかわらず、ファンドによる飛ばしを用いるなどして、これを解消しなかった。

すなわちオリンパスは、1999年9月中間期に、特定金外信託契約評価額及びスワップ評価額と簿価の差額で計168億円、最終的に2000年3月期には、特定金外信託を解約し整理損170億円を特別損失として計上した。しかし、実際には未計上の含み損失は1999年9月末で約960億円あり、2001年6月28日、菊川が岸本の後任としてオリンパスの社長に就任した後も、上記の多額の金融資産運用損は隠されたまま引き継がれた。

上記グループは、2000年4月以降開始する事業年度から適用される会計基準に合わせるため、自社が抱える金融資産運用損を簿外に分離する損失処理スキーム（飛ばし）を考えた。それは、オリンパスの連結決算から外れるファンド等を利用し含み損を抱える金融資産を簿価で売却することである。その際、受け皿となるファンドには、自社の預金を担保とした銀行からの融資金などを中間のファンドを介した投資等の方法で金融資産の購入資金を流していた。しかし、こうして飛ばした受け皿ファンドの金融資産はほとんど無価値のものであり、いずれはこれを解消しなければならない。そこで、M&Aを利用し、通常よりはるかに高額な企業買収代金やFA報酬の支払を装い、解消の資金を捻出して受け皿ファンドに流し込み、このような金融資産を解消した。そして、これら買収代金等は、企業買収会計処理として連結貸借対照表上「のれん」に計上し、10～20年間で償却するというものであった。

これは、金融商品取引法や会社法に違反する行為であることはもとより、投資家に正しい情報を提供すべき上場企業としてあってはならないことである。このようなことが行われれば、企業内部においても、飛ばしの実態を知る者が中枢を占めて出世することになり、自主独立心の旺盛な従業員が育たない。しかも、人事・財務を中心とする部門を当該リーダーが完全に掌握し、かつ財務部門では、本件損失発生の原因たる金融資産の運用につき、もっぱら財務部（当初は経理部資金グループ）のみがその取引を実行し、かつ取引結果の検証さらには評価をも行うという独断専行を許す業務執行体制がとられていたため、他の業務部門による牽制・監督が全く効かなかった。

本件に至る主要な原因はこのことにある。以下主要な要因について述べる。

1 経営トップによる処理及び隠蔽であること

本件は、社長、副社長、常務取締役等のトップ主導により、これを取り巻く一部の幹部によって秘密裡に行われたものである。オリンパスにおいては、このような会社トップや幹部職員によって不正が行われることを想定したリスク管理体制がとられておらず、これらに対する監視機能が働かなかった。経営中心部分が腐っており、その周辺部分も汚染され、悪い意味でのサラリーマン根性の集大成ともいえるべき状態であった。

2 企業風土、意識に問題があったこと

会社トップが長期間にわたってワンマン体制を敷き、これに会社内部で異論を述べることははばかれる雰囲気醸成されていた。歴代の社長には、透明性やガバナンスについての意識が低く、正しいことでも異論を唱えれば外に出される覚悟が必要であった(そのことは、ウッドフォードの処遇を見ても明らかである。)。役員の中に社長交代のシステムが確立されておらず、恣意的にこれを占めることが可能となっていた。風通しが悪く、意見を自由に言えないという企業風土が形成されており、役員の間には、会社を私物視する意識が蔓延し、株主に対する忠実義務などの意識が希薄であった。

現に、巨額の資金の運用や移動、巨額損失の発生といった事象について問題として意識もされない程に役員が感覚が鈍磨していた。個々の事象(会計上巨額の損失処理の発生等)の際、その事象の発生についての原因の究明、責任者の確定、責任の追及が全くされず、それがされなくても問題とされない体制が形成されていた。役員間には、何らかの問題がありそうだと察せられるときに、事を荒立てず、自分の担当する業務のみを見て、「大過なく」職務を乗り切ろうとする意識があったと見られてもやむをえない。

3 隠蔽等の手段が巧妙であったこと

本件が長期間にわたり発覚しなかった原因の一つとして、損失隠蔽、飛ばしの手段が、書類や証拠を残さず、内部からも発見しにくい方法であったこと及び外部のファンドと M&A を利用した一般に分かりにくい手法がとられていた上、取締役会や監査役会にも必要な情報はほとんど提供されなかったことがあげられる。

4 会社法上の各機関の役割が果たされなかったこと

会社法上のガバナンスの面からみると、不正をチェックする機関としては、取締役会、監査役及び監査役会、会計監査人が存する。本件のようにトップ自らが関与している不正をチェックすることは一般的には困難を伴うであろう。しかしながら、オリンパスの場合、それらのチェック機能は、残念ながら、余りにも不十分であったといわざるをえない。営業の実態に比較して極めて高額な対価による本件国内 3 社の買収、ジャイラスの買収に関して FA への常識を超えた巨額のフィーの支払という、健全な経営感覚からすると疑いを持ってしかるべき取引が取締役に上程されたとき、正確な情報が与えられないこともあったが、十分な検討が行われた形跡はない。取締役にはイエスマンが多く、取締役会は形骸化していたと認めざるをえない。社外取締役もこれにふさわしい人物が選ばれておらず、機能していなかった。

監査役会も更に形骸化し、社外監査役を含め監査役にふさわしい者が選任されず、監査役会として会社の事業方針に異議を述べた形跡はなく、経営トップにおいてもそれを良しとし、何か指摘されることを嫌っていた。

5 監査法人が十分機能を果たさなかったこと

監査法人は、本件の一部取引が不合理なものではないかと一旦は指摘しており、このときチェック機能が働く可能性があったものの、後記のとおり本来の機能を果たさなかった外部専門家による委員会の意見に安易に依拠して結局正しい指摘をすることができなかった。監査法人の交代に当たっての引継ぎも十分ではなく、その責務を十分果たすことができなかったと評価せざるをえない。

6 外部専門家による委員会等が十分機能を果たさなかったこと

会社は、監査法人の指摘に対し、外部専門家による委員会等を組成して、経営トップの意に沿った報告書を徴求することにより、不正の発覚を防ごうとした。しかし、その報告書は多くの留保条件をおいた不完全なものであり、到底中立公正な第三者の意見として信を措くことのできるものではなかった。監査役会、更に監査法人は、この報告書の結論のみに重きをおき、その内容や留保条件に立ち入った検討を行わなかった。外部専門家による委員会等がこのような用いられ方をすることが横行するとすれば、将来、外部専門家による委員会等の調査・報告には誰も信を措かなくなるのではないか。また、外部専門家による委員会の委員もそのことを自覚すべきである。

7 情報の開示が不十分であったこと

上場企業は、金融商品取引法の定めに基づき、一定の時期に有価証券報告書を作成し公表する義務を負っており、その作成目的は公益及び投資者保護である。また、上場企業は、証券取引所の有価証券上場規程に基づき、一定の投資者の投資判断に資する情報の適時開示を要求している。この点につき、オリンパスにおいて、本件国内3社については、東証への適時開示及び有価証券報告書上で個別の開示は断片的にしか行われていない。ジャイラスについては、東証への適時開示及び有価証券報告書の「経理の部」における連結財務諸表の注記において最低限の開示が行われているのみで、「企業の概況」及び「事業の状況」においてほとんど開示がされていない。

以上のように、オリンパスは有価証券報告書において本案件の全貌は明らかにしておらず、投資者が投資判断を行う上で必要十分な開示を行っていたとはいえない。

8 会社の人事ローテーションが機能していなかったこと

オリンパスにおいては、同一人に長期間にわたって重要な資産運用等の業務を担当させることが可能な体制をとり、かつそのような人的運用をしたこと（ジョブローテーションの欠如）が本件に寄与したことは否定できない。同社としては、適時に会社の人脈や利害から離れた人材を社外等に求めて、これに財務面等を担当させ、それまでにたまった可能性のある滓の類を掃除させるべきであったのに、それをせず、偶々外国人の社長を採用したことによってそれが実現する事態となった。公正であるべき人事が歪められ、秘密を共有する者、隠蔽等に加担した者が優遇される体制が維持されたことは重大な欠陥である。

9 コンプライアンス意識が欠如していたこと

損失を簿外にし、長期間かけてこれを解消してごまかそうとするなどはおよそコンプライアンスの意義を理解しない行動である。歴代社長のコンプライアンス意識・統率力に問題があった上、ガバナンスが欠如していたことは指摘せざるをえない。オリンパスにおいては、企業買収にあたりデューデリジェンスの実施や法務部などのチェック等本来行うべき手続を故意に省略しても問題とならない体制が維持され、会社内部において内部統制あるいはリスクを管理する組織は独立していなかったし、内部通報制度も適切に構築されていなかった。

10 外部協力者の存在

本件においては、違法な財務処理であるということを知りつつ、会社幹部に知恵を貸し、その助力をし、隠蔽にも加担した外部協力者が存在したことも、長期間にわたる損失隠蔽スキームが実現した要因である。

かくして、本件不正は、新たに就任した外国人社長ウッドフォードによって指摘されるまで発覚しなかった。ウッドフォードは、本件取引についての疑念をトップ並びに取締役会に提起した。しかし、取締役会はこれに対して、調査を行うことなく同人を解職するという対応をした。オリンパスの取締役会はここでもチェック機能を果たせなかったことになる。

第7 再発防止策

1 旧経営陣の一新

菊川、山田、森は既に辞任したが、そのほかにも不正経理に多少なりとも加担した役員や、2008年から2009年にかけて監査法人から指摘を受けつつ何ら対応

しなかった監査役は一新する。15分程度の会議で問題案件を処理した当時の取締役もしかるべき時期に交代すべきである。

2 監査法人と会社との関係についてのあり方の検討

引き継ぎ不十分なまま 2010 年 3 月期の決算を適正とした監査法人も問題があり、監査法人はその任務の重大性を改めて認識の上、会社と監査法人は、本来のあるべき関係を構築すべきである。

3 関係者の法的責任の追及

不法行為に加担した関係者は、株主や取引先、ひいては日本企業全体の信用を失墜させたことを考えると、その法的責任を追及されるべきことを指摘せざるをえない。

4 ガバナンス刷新委員会の設置

上記対策とともに、第三者を中心としたガバナンス刷新委員会を設置し、オリンパスのガバナンスのあり方を徹底的に見直しさせるべきである。

5 経営監視委員会又は経営監視役の設置

長期にわたりトップ主導による不祥事が行われたオリンパス特有の対策として、代表取締役と同格の表記委員会又は監視役を一定期間設置するのも一方法であろう。

6 社外取締役、社外監査役の充実

社長の友人や取引先などから縁故者を社外取締役や社外監査役に選任することを取りやめ、真に社外役員にふさわしい人物を選任する。

7 新経営陣の意識改革

新経営陣が、自らの企業に対する、そして社会に対する責任の重さを自覚し、不正を拒絶する強固な倫理観とコンプライアンス意識を持ち、企業統治と情報公開の重要性を認識し続けることが必要である。

取締役・監査役は、自らの企業と社会に対する責任の重さを自覚し、トップに遠慮することなく、疑問に思うことは経営会議や取締役会で自由闊達に議論すべきである。取締役・監査役は、信念をもち自らの職を賭す覚悟で、審議を尽くし、賛同できない案件について安易に妥協すべきではない。そのことが、長い目でみれば真に企業のためになることである。取締役や監査役が「統治」どころか保身に走るようなことがあってはならない。

また、次のトップ候補を選ぶ際、そのような倫理観とコンプライアンス意識を持った者を選ぶべきである。

8 職場環境づくり及び役員、職員の意識改革

執行役員はもとより、その部下職員にもコンプライアンス・ガバナンスを徹底させるべきである。事なかれや形式主義を排除し、本音で議論できる人材の育成を図り、職場における行動規範を確立するなどの職場環境づくりが大切である。

9 監査役、監査役会の意識改革

監査役又は監査役会も、取締役の業務の執行を監査する責任の重さを十分に自覚すべきである。本件で一応の監査を実施していることは認められるが、問題点を監査法人に指摘されても真剣に取り組もうとする姿勢が感じられない。例えば、監査法人との事前事後の面談においても問題がある程度指摘されているにもかかわらず、価値のない外部専門家の報告書を盲信し、取締役会への報告すらしていない。監査役及び監査役会は真に会社のためになることを志向し、常に懐疑心を持ち、取引の真相を徹底的に追及し、公正な立場から職務を遂行すべきである。

さらに、監査役の独立性を維持するためにも、現在専従者1名に過ぎない監査役室を充実させる。

10 情報の開示

ジャイラスにおいては、問題となった多額の投資アドバイザー料についての開示が行われていないこと、本件国内3社におけるのれんの額が非常に多額であったことなど、投資者がオリンパスの新規事業への投資活動の実態を理解する上で有益な情報が開示されなかったことは重大な開示上の欠陥である。上場企業の立場からすれば、企業情報の開示は企業の経営実態を定期的に公開することで経営の透明性を高め、企業活動の自律性を高める機能を有するために、株主及びその他のステークホルダーに企業の実態を知らしめることで、企業経営者に経営に対する緊張感を与え、意思決定の合理性を高める必要がある。経営の自律性・自浄作用を高め、ステークホルダーからの信頼を回復するためには、経営の透明性を高めることが極めて重要である。したがって、法令等に基づく開示は当然として、投資者にとって重要・有益かどうかという尺度で開示を促進すべきである。

11 オリンパス社内における各体制の改革

社内において重要情報を開示し、これを共有する社風ないしシステムを確立すること、同一人物が重要ポストを長期間占有することのないようにする人事制度

の改革や相互牽制システムの採用も必要である。さらに、幹部による不祥事の発生を防止するために、外部に窓口を有する内部通報制度を構築すべきである。

以上は、あまりにも当り前の事項である。現在、会社法の改正が議論される中で、社外取締役の選任の義務付けや社外取締役等の要件の見直し、監査役の監査機能の強化等が検討されている。このような制度の見直しが将来のこの種の事案の防止に寄与する面はあろうが、米国での例もあるようにそれで不正が完全に防げる訳ではないことに留意すべきである。最終的には、上記提言に述べたように、取締役、監査役等関係者個人の自覚とその責務の真剣な実行が必要である。

第8 結語

今回の経営トップ主導による長年の不正経理の発覚により、オリンパスの信用は大きく失墜した。本件不祥事とその発覚に至る経緯の異常さは、株主をはじめ善良な一般投資家、取引先などのステークホルダーに衝撃を与え、多くの真面目な経営を行っている日本企業の信用にも少なからぬ影響を与えたことは、誠に残念である。

しかしながら、オリンパスはもともと真面目な従業員と高い技術力を有する健全な企業であったのであり、企業ぐるみの不祥事が行われたわけではない。オリンパスは、この際旧経営陣を中心とする病巣を剔抉し、文字通り人心を一新して再生を目指すべきである。

以上