調 査 報 告 書

２０１２年1月１６日

オリンパス株式会社　監査役等責任調査委員会

２０１２年1月１６日

オリンパス株式会社　取締役会　御中

オリンパス株式会社　監査役等責任調査委員会

委員長　渡　邊　顯

委　員　土　岐　敦　司

委　員　大　和　陽一郎

略称・用語一覧

監査役・会計監査人

略称	氏名（正式名称）及び在任期間等
國久	國久義雄 監査役在任期間は、1989 年 6 月 29 日から 2001 年 6 月 28 日まで。
生駒	生駒誠也 監査役在任期間は、1993 年 6 月 29 日から 2004 年 6 月 29 日まで。
河島	河島宏資 監査役在任期間は、1998 年 6 月 26 日から 2004 年 6 月 29 日まで。
古俣	古俣齊 監査役在任期間は、1999 年 6 月 29 日から 2003 年 6 月 27 日まで。
太田	太田稔 監査役在任期間は、2001 年 6 月 28 日から 2004 年 6 月 29 日まで。 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。1982 年 9 月に、経理部経理グループのリーダーに就任し、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 月に退任している。
雨宮	雨宮忠彦 監査役在任期間は、2003 年 6 月 27 日から 2007 年 6 月 28 日まで。
今井	今井忠雄 監査役在任期間は、2004 年 6 月 29 日以降。
島田	島田誠 監査役在任期間は、2004 年 6 月 29 日以降。
中村	中村靖夫 監査役在任期間は、2004 年 6 月 29 日以降。
小松	小松克男 監査役在任期間は、2007 年 6 月 28 日から 2011 年 6 月 29 日まで。
山田	山田秀雄 監査役在任期間は、2011 年 6 月 29 日から 2011 年 11 月 24 日まで。 なお、2003 年 6 月 27 日から 2011 年 6 月 29 日まで取締役であった。
あずさ監査法人	有限責任あずさ監査法人 会計監査人在任期間は、2009 年 3 月期まで。 なお、旧「朝日監査法人」（2004 年 1 月以前）、旧「あずさ監査法人」（2004 年 1 月から 2010 年 7 月まで）である。
新日本監査法人	新日本有限責任監査法人 会計監査人在任期間は、2010 年 3 月期以降。

執行役員

略称	氏名及び在任期間等
市川	市川和夫の執行役員在任期間は、2001 年 6 月 28 日から 2006 年 6 月 29 日まで。
小島	小島佑介の執行役員在任期間は、2001 年 6 月 28 日から 2003 年 4 月 1 日まで。
栗林	栗林正雄の執行役員在任期間は、2004 年 6 月 29 日以降。
五味	五味俊明の執行役員在任期間は、2004 年 6 月 29 日以降。
横尾	横尾昭信の執行役員在任期間は、2005 年 6 月 29 日から 2009 年 5 月 12 日まで。
斎藤	斎藤隆の執行役員在任期間は、2005 年 6 月 29 日以降。
唐木	唐木幸一の執行役員在任期間は、2005 年 6 月 29 日以降。
植田	植田康弘の執行役員在任期間は、2006 年 6 月 29 日から 2009 年 6 月 26 日まで。
齊藤	齊藤典男の執行役員在任期間は、2006 年 6 月 29 日から 2011 年 9 月 30 日まで。
川田	川田均の執行役員在任期間は、2006 年 6 月 29 日以降。
正川	正川仁彦の執行役員在任期間は、2006 年 6 月 29 日以降。
川俣	川俣尚彦の執行役員在任期間は、2007 年 6 月 28 日以降。
笹	笹宏行の執行役員在任期間は、2007 年 6 月 28 日以降。
中塚	中塚誠の執行役員在任期間は、2007 年 6 月 28 日以降。
西河	西河敦の執行役員在任期間は、2,008 年 6 月 27 日から 2011 年 3 月 31 日まで。
依田	依田康夫の執行役員在任期間は、2008 年 6 月 27 日以降。
ガムス	ガムスエフマークの執行役員在任期間は、2008 年 6 月 27 日から 2011 年 3 月 31 日まで。
中嶋	中嶋正徳の執行役員在任期間は、2008 年 6 月 27 日から 2011 年 3 月 31 日まで。
窪田	窪田明の執行役員在任期間は、2009 年 6 月 26 日以降。
竹内	竹内康雄の執行役員在任期間は、2009 年 6 月 26 日以降。
古閑	古閑信之の執行役員在任期間は、2009 年 6 月 26 日以降。
林	林繁雄の執行役員在任期間は、2009 年 6 月 26 日以降。
田口	田口晶弘の執行役員在任期間は、2010 年 6 月 29 日以降。
小川	小川治男の執行役員在任期間は、2011 年 4 月 1 日以降。
方	方日陽の執行役員在任期間は、2011 年 4 月 1 日以降。

取締役

略称	氏名及び在任期間等
下山	下山敏郎 1984年から1993年6月までは、代表取締役社長、1993年7月から2001年6月までは代表取締役会長に就任し、2004年に取締役を退任している。
岸本	岸本正壽 1993年6月に代表取締役社長に就任し、2001年6月に代表取締役会長に就任し、2005年6月に取締役を退任している。
菊川	菊川剛 1999年6月に取締役に就任して、経営企画部、総務・財務部、人事及び経理部担当となり、2001年4月に取締役コーポレートセンター長、2001年6月に代表取締役社長に就任している。
山田	山田秀雄 取締役在任期間は、2003年6月27日から2011年6月29日まで。 1980年10月以降、経理部資金グループにおいて、一貫して金融資産の運用に携わっていた。1989年1月、同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、2,002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2003年4月から2009年3月まで、財務部を所轄するコーポレートセンター長を務めたほか、2003年6月に取締役に選任され、2011年6月には監査役に就任したが、同年11月24日辞任した。
森	森久志 1987年6月に経理部資金グループに異動した後、1997年3月間で経理部資金グループ（及び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。2006年6月には取締役に選任されている。
川又	川又洋伸 1988年3月から経理部資金グループに異動し、1990年10月からは経理部財務グループ（及び双務・財務部財務グループ）にて勤務した上、1997年4月から2000年3月末までは総務・財務部財務グループのグループリーダーを務めた。その後、2000年5月にオリンパスアメリカに出向となり、2004年10月から2009年6月まで経理部長（2007年4月にビジネスサポート本部長）、2009年6月29日に取締役に選任されている。
中塚	中塚誠 1981年4月に入社。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（及び財務部財務グループリーダー）を務めた。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（その間、2007年6月から執行役員）。2010年6月にオリンパスの執行役員、2011年4月にコーポレートセンター長となり、2011年6月29日に取締役に選任されている。
ウッドフォード	Michael Christopher Woodford 2008年6月に執行役員、2011年4月に社長執行役員、同年6月に代表取締役社長執行役員・COOに就任したが、同年10月14日に代表取締役・社長執行役員を解職されて取締役となり、同年12月1日に取締役を辞任している。

外部協力者

略称	氏名及び経歴等
ウォルチ	Gerhard Walch LGT 銀行に勤務していたが、数年前に退職している。Gurdon Overseas S.A 及び Nayland Overseas S.A の両ファンドに関与していると思われる。
佐川	佐川肇 1980 年ころからオリンパスの財務に係わっていた山田が、会社の資金運用をする課程で知り合った中川を介して交友を深め、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に関与した人物。1997 年に米国デラウェア州法に基づき AXES を設立している。また、中川とともに AXES とアクシーズ証券に出資していた。
チャン	フルネーム不明 山田及び森が、1998 年ころ、受け皿ファンドに流す資金調達先を探す中で、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た際に知り合った人物。チャンは、当時はコメルツ銀行に勤務していたが、2000 年にコメルツ銀行を退職した後、SG に転職し、2004 年には SG を退職して自ら会社を設立した。2005 年 2 月にケイマンで組成された免税リミテッド・パートナーシップである SG Bond の投資マネージャーは、チャンも所有する Strategic Growth Asset Management であった。
中川	中川昭夫 1980 年ころからオリンパスの財務に係わっていた山田が、会社の資金運用をする課程で知り合い、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に関与した人物。外資系の証券会社での勤務経験があり、アクシーズ証券を設立してプレジデント・CEO を務めている。また、佐川とともに AXES とアクシーズ証券に出資していた。
横尾	横尾宣政 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があり、本件一連の問題以前にも、オリンパスの投資活動につき相談を受けていた人物。山田及び森に LGT 銀行の幹部を紹介したのも横尾である。横尾は、1998 年から 2004 年ころにかけ、GC やその関連会社である GCI 及び GCI Cayman を設立した。

その他

略称	正式名称及び説明等
2009 年委員会	2009 年 5 月 9 日に監査役会の決議によって組成された、弁護士を含む 3 名の外部専門家による第三者委員会
2009 年委員会報告書	2009 年委員会による 2009 年 5 月 17 日付け報告書
21C	Twenty First Century Global Fixed Income Fund Ltd. シンガポール・ルートに関わっていたケイマン籍の通過用ファンド。 Director は森。Hillmore や Easterside が貸付等を行う形で 21C に資金を移動し、21C が Proper 及び CFC 発行の債券を引き受ける形で、Proper に 200 億円を、CFC に 193 億円をそれぞれ資金移動させた。なお、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 CFC に移動している。
AXAM	Axam Investments Ltd. 2007 年 11 月 19 日、佐川が、損失分離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に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。AXES がオリンパスから FA 報酬の一部として付与された株式オプションおよびワラント購入権は AXES から AXAM に 24 百万ドルで譲渡されている。
AXES （アクシーズアメリカ）	Axes America, LLC 佐川がデラウェア州に設立した会社で、ジャイラス買収に関連してオリンパスと FA 契約等を締結。FA 報酬の一部としてワラント購入権および株式オプションが付与され、当該ワラント購入権の買取代金、株式オプションに代えて発行された優先株の買取代金が分離した損失の解消に使用された。なお、AXES は、FA 契約及び修正 FA 契約においては「AXAM」と略称されていたが、本報告書において「AXAM」と略称される「AXAM Investments Ltd.」は AXES とは別の法人である。
CD	Creative Dragon SPC 主に損失分離解消スキームに関わった通過用ファンド。DD、GT に支払われた本件国内 3 社の株式代金（137 億円）、ジャイラスにかかる優先株の買取代金（6 億 2000 万ドル）等をオリンパスに還流させる際に利用された。
CFC	Central Forest Corp 受け皿ファンドの一つ。山田及び森が、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したのを受けて、佐川及び中川が 1998 年 3 月までに組成したケイマン籍のファンド
DD	Dynamic Dragon Ⅱ SPC ケイマン籍の通過用ファンド。本件国内 3 社の株式代金として DD、GT に支払われた合計 137 億円を原資として Easterside が CD 出資を行い、その後 GPAI、TEAO、LGT-GIM を経てオリンパスに還流した。
Easterside	Easterside Investments Limited シンガポール・ルートに関わっていた英領ヴァージニア諸島の特別目的会社。SG 銀行のシンガポール支店から、同銀行のオリンパス名義の預金を担保として融資（約 300 億円）を受け、21C や Proper 経由で受け皿ファンド（QP）等に資金を注入している。オリンパスが 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。
FA	ファイナンシャル・アドバイザー
FA 契約	2006 年 6 月 12 日付けオリンパスと AXES とのファイナンシャル・アドバイザリー契約　（レター形式であり AXES が 2006 年 6 月 5 日付けで差し入れ、オリンパスが同月 12 日付けで受諾したもの）
GC	株式会社グローバル・カンパニー 横尾らが設立した会社で GCI Cayman の実質的な運営者
GCI	株式会社グローバル・カンパニー・インベストメント 横尾らが設立した会社で GCI Cayman の実質的な経営者

略称	正式名称及び説明等
GCI Cayman	GCI Cayman Limited 横尾らが設立した会社。NEO、GCNVV のジェネラル・パートナーであり、NEO、GCNVV からファンド運用手数料（運用報酬）を受領した他、GCNVV の解散時にも成功報酬・解約手数料が支払われている。
GCNVV	G.C. New Vision Ventures, L.P. 受け皿ファンドに資金を提供するスキームに利用する目的を併せ持って 2000 年 3 月 1 日付けで設立されたファンド。複数のファンドが GCNVV に出資しているが、その資金はいずれもオリンパスが負担している。 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 億円を受け皿ファンド（QP）に提供していた。
GIM（LGT-GIM）	PS Global Investable Markets-O 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。オリンパスは、LGT 銀行に開設した口座を通して含み損が発生していた保有金融資産を受け皿ファンドが薄価で譲り受けるための資金を受け皿ファンドに注入するために、オリンパス及びその完全子会社である OAM において、2000 年 1 月 LGT-GIM ファンドの投資口を購入した（購入額はオリンパスが 150 億円、OAM が 203 億円）。
GPAI	GPA Investments Ltd. 主に損失分離解消スキームに関わった通過用ファンド。DD、GT に支払われた本件国内 3 社の株式代金（137 億円）、ジャイラスにかかる優先株の買取代金（6 億 2000 万ドル）等をオリンパスに還流させる際に利用された。
GT	Global Target SPC ケイマン籍の通過用ファンド。本件国内 3 社の株式代金として CD・DD に支払われた合計 137 億円を原資として Easterside が CD 出資を行い、その後 GPAI、TEAO、LGT-GIM を経てオリンパスに還流した。
Gurdon Overseas S.A	山田及び森らが、LGT 銀行ルートでの資金調達において協力を得たウォルチが関与するファンドと思われる。2008 年 9 月に NEO から 12 億 5900 万円が支払われている。
GV	Genesis Venture Capital Series Ltd. シンガポール・ルートに関わっていたケイマン籍の通過用ファンド。Proper 及び CFC が GV 発行の債券を Proper が 40 億円、CFC が 51 億円で引き受ける形で GV に資金を移動させた。GV は、2000 年 3 月の GCNVV 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、GCNVV に 50 億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推定される。
Hillmore	Hillmore East シンガポール・ルートに関わっていた特別目的会社。コメルツ銀行シンガポール支店から、同銀行のオリンパス名義の預金を担保として融資（150 億円～456 億円）を受け、21C や Proper 経由で受け皿ファンド（QP）等に資金を注入している。
ITV	New Investments Ltd.Class Fond IT Ventures 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。損失分離スキーム実行のために調達した余裕資金を ITV に流した上、オリンパスは ITV をして、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させていた。
LGT 銀行	LGT Bank in Liechtenstein AG ヨーロッパ・ルートに利用されたリヒテンシュタイン公国の銀行。オリンパスが同銀行に預託した日本国債等を担保に受け皿ファンド（CFC）に資金（合計約 300 億円）を貸し付けた。
Nayland Overseas S.A	山田及び森らが、LGT 銀行ルートでの資金調達において協力を得たウォルチが関与するファンドと思われる。TEAO から 9 億 5000 万円が支払われている。

略称	正式名称及び説明等
NEO	Neo Strategic Venture, L.P. ヨーロッパ・ルートに関わったケイマン籍の通過用ファンド（リミテッド・パートナーシップ）。2000 年 3 月 15 日に設立、ジェネラル・パートナーは GCI Cayman で、リミテッド・パートナーは TEAO。GIM から TEAO 経由で資金注入している。その他 NEO と QP との間では何度か双方向で資金移動が行われている。
NEWS CHEF	NEWS CHEF 株式会社
OAM	Olympus Asset Management Ltd.
OCA	Olympus Corporation of Americas
OFH	Olympus Finance Hong Kong Ltd.
OFUK	Olympus Finance UK Ltd.
OUKA	Olympus UK Acquisition Limited
Perella	Perella Weinburg Partners UK LLP.
Proper	シンガポール・ルートに関わっていた通過用ファンド。山田及び森が設立。21C が債券を引き受ける形で 200 億円を 21C から Proper に移動し、そのうち 80 億円が Proper から受け皿ファンド（CFC）に移動している。また Proper からは GV に対しても 40 億円が移動しており、GV から GCNVV への出資金の原資になったと推定される。
PwC	PricewaterhouseCoopers Legal LLP.
QP	Quick Progress Co. Ltd. 受け皿ファンドの一つ。山田及び森が、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したのを受けて、佐川及び中川が 1998 年 3 月までに組成したケイマン籍のファンド。
SG Bond	SG Bond Plus Fund シンガポール・ルートに関わっていたケイマン籍のファンド。2005 年 2 月に組成され、投資マネージャーはチャンの所有する Strategic Growth Asset Management。オリンパスは SG Bond に 600 億円を出資し、SG 銀行及びコメルツ銀行におけるオリンパス口座の預金を担保に Hillmore、Easterside に貸し付けられていた金員を返済した。 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に転換された。
SG 銀行	Societe Generale シンガポール・ルートに利用されたフランスの銀行。同銀行シンガポール支店にあるオリンパス口座の預金を担保に通過用ファンド（Easterside）に資金（約 300 億円）を貸し付け、最終的に受け皿ファンド等に資金が注入されている。
TEAO	TEAO Limited ヨーロッパ・ルートに関わったケイマン籍の特別目的会社。2000 年 3 月には設立されており、Director は森。LGT-GIM が TEAO に発行の社債を購入する形で TEAO に資金（310 億円）を移動した。TEAO は当該資金の一部（300 億円）を NEO に出資し、その一部（194 億円）が受け皿ファンド（QP）に注入されている。

略称	正式名称及び説明等
アクシーズ証券	アクシーズ・ジャパン証券株式会社 中川・佐川が出資し、中川が CEO を務めている会社
アルティス	株式会社アルティス
受け皿ファンド	損失分離スキーム（オリンパスの連結決算の対象から外れるファンドに多額の含み損のある金融商品を薄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）において、含み損のある金融商品を買い取らせることを主たる目的とするファンド。具体的には CFC 及び QP を意味する。
表ファンド	損失分離スキームに関してオリンパスが直接出資しているファンド。具体的には GCNVV、LGT-GIM、SG Bond を意味する。
オリンパス	オリンパス株式会社
株式引受契約	AXAM に対する優先株の付与、及び AXAM からのワラント購入権の買取りに関する 2008 年 9 月 30 日付け Share Subscription Agreement
監査役会報告書	2009 年委員会報告書を受けて、監査役会が 2009 年 5 月 17 日付けであずさ監査法人へ提出した報告書
関与者	損失分離スキームの構築と、その後の分離状態の維持に関与した取締役であり、山田、森及び中塚がこれにあたる。
コールオプション契約	2008 年 2 月 14 日付け Call Option Agreement
コメルツ銀行	Commerzbank International Trust（Singapore）Ltd. シンガポール・ルートに利用されたドイツの銀行。同銀行シンガポール支店にあるオリンパス口座の預金を担保に通過用ファンド（Hillmore）に資金（約 150 億円～456 億円）を貸し付け、最終的に受け皿ファンド等に資金が注入されている。
ジェネラル・パートナー	業務執行組合員（General Partner）
資金注入状態	損失分離のために、本来は必要のない資金が受け皿ファンドや通過用ファンドに注入されている状態
資産運用基準	1997 年 3 月 25 日から実施された「資産運用基準（余資運用・デリバティブ取引管理・運用規定）」。2000 年 4 月からは「資産運用規程」に変更された。
ジャイラス	Gyrus Group PLC
修正 FA 契約	2007 年 6 月 21 日付けのオリンパスと AXES との FA 契約を修正する契約
損失分離スキーム	オリンパスの連結決算の対象とならないファンドをして、多額の含み損を抱える金融商品を買い取らせることにより、含み損を表面化させない方法
損失分離スキームの構築	損失分離スキームを実行すること。具体的には、含み損のある金融商品を譲り受ける受け皿ファンドを設立し、同ファンドにオリンパスから資金を注入する「損失分離のための準備行為」の実行と、オリンパスから同ファンドに含み損のある金融商品を薄価相当額で譲渡する「損失分離行為」の実行の二つを意味する。
損失分離状態	損失分離スキームの実行により、オリンパスの連結決算において、オリンパスが過去に保有していた金融資産の含み損が表面化しない状態
損失分離解消スキーム	損失分離スキームによって分離した損失を解消する方法。具体的には、企業買収等のプロセスにおいて、「のれん」などの償却資産をオリンパスが取得する際に、損失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ことにより、分離にかかる損失を解消する方法等が採られた。
第三者委員会	2011 年 11 月 1 日に設置された、甲斐中辰夫弁護士を委員長とする委員会

略称	正式名称及び説明等
第三者委員会調査報告書	2011 年 12 月 6 日に第三者委員会が提出した調査報告書
通過用ファンド	損失分離スキームにおいて、オリンパスが調達した資金を受け皿ファンドに注入するために利用されたファンド、及び、損失分離解消スキームにおいてオリンパスから本件国内 3 社の買収資金又はジャイラス社の買収に係る FA 報酬名目で拠出された資金をオリンパスに還流させるために利用されたファンド 具体的には SG Bond、Easterside、DD、GT、CD、AXAM、GPAI、21C、Proper、GV、LGT-GIM、TEAO、NEO、ITV、GCNVV 等を意味する。
当初買取決議	AXAM から優先株を 530 百万ドルから 590 百万ドルの範囲で購入することを承認した 2008 年 11 月 18 日開催の取締役会決議
特金	特定金銭信託及び特定金外信託
取締役責任調査委員会	取締役責任調査委員会（委員長：手塚一男）
取締役責任調査委員会調査報告書	取締役責任調査委員会が 2012 年 1 月 7 日に提出した調査報告書
認識者	山田、森、中塚、下山、岸本及び菊川を意味する。損失分離スキームと、その後の分離状態の維持を認識し、又は認識し得た取締役
ヒューマラボ	株式会社ヒューマラボ
本委員会	監査役等責任調査委員会（委員長：渡邊顯）
本件一連の問題	第三者委員会調査報告書において報告された、ジャイラス及び本件国内 3 社の買収を利用する方法を中心とするオリンパスによる 1990 年代頃からの有価証券投資等に係る損失計上の先送り及びこれに関連する一連の問題
本件買取決議	AXAM から優先株を 620 百万ドルで購入することを承認した 2010 年 3 月 19 日開催の取締役会決議
本件国内 3 社	アルティス、NEWS CHEF 及びヒューマラボ
本件コミュニケーションレター	2009 年 4 月 23 日付で、あずさ監査法人が監査役会宛に提出した通知書
本件取消決議	当初買取決議を取り消すことを承認した 2009 年 6 月 5 日開催の取締役会決議
優先株	ジャイラスが AXAM に発行した配当優先株
リミテッド・パートナー	限定責任組合員（Limited Partner）
ワラント購入権	修正 FA 契約に基づいて FA 報酬に含まれるものとされた、買収ビークルの発行済み株式総数 20 パーセント、又は発行価格が 200 百万ドルに相当する新株予約権のいずれか少ない方を上限として買収ビークルの新株予約権を引き受ける権利。この権利はオリンパスにおいて「ワラント購入権」と呼ばれていた。本報告書でも同じ略称を使用する。

目次

第１　調査の概要 1
１　監査役等責任調査委員会設置の経緯 1
⑴　第三者委員会の設置と調査報告書の提出 1
⑵　株主からの取締役又は取締役であった者に関する提訴請求 1
⑶　株主からの監査役及び監査法人並びにそれらの地位にあった者に関する提訴請求 2
⑷　第三者委員会調査報告書の提出 2
⑸　取締役責任調査委員会の設置と調査報告書の提出 2
⑹　監査役等責任調査委員会の設置 3
２　オリンパスによる有価証券報告書等の訂正と委嘱事項の追加 3
⑴　オリンパスによる過年度決算の訂正 3
⑵　委嘱事項の追加 3
３　本委員会の構成 4
⑴　構成 4
⑵　補助者 4
４　調査・検討の目的 4
第２　調査・検討の方法、範囲及び対象者 7
１　調査・検討の方法 7
⑴　事実関係の調査 7
⑵　監査役等の責任に関する検討 8
２　調査・検討の範囲 8
３　調査・検討の対象者 9
第３　本件事案の概要 10
１　オリンパスにおける金融資産の運用及び巨額の損失の発生 10
２　金融商品の損失の分離の実行及び分離状態の維持 10
３　金融資産の分離の解消に向けた行為 11
４　その後の経緯 12
第４　損失分離スキームの構築・維持に関する監査役の善管注意義務違反の有無 14

１　責任判断の前提となる事実 14
⑴　損失分離スキームの検討に至るまで（1998 年初め頃まで） 14
⑵　損失分離スキームの構築（1998 年 1 月から 2001 年 3 月まで） 15
⑶　損失分離状態の維持とその解消（2001 年 4 月から 2011 年 3 月まで） 27
２　善管注意義務違反の有無 32
⑴　太田元監査役について 32
⑵　その他の監査役について 34
第５　本件国内 3 社株式の取得に関する監査役の善管注意義務違反の有無 42
１　責任判断の前提となる事実 42
⑴　事業投資ファンドの設定 42
⑵　事業投資ファンドの設定等に関する決裁 42
⑶　事業投資ファンド（GCNVV）の設定契約 42
⑷　事業投資審査委員会の設置と役割 43
⑸　GCNVV による株式取得 44
⑹　GCNVV による株式取得に関する取締役会への報告 46
⑺　あずさ監査法人の指摘（第 139 期中間期） 47
⑻　GCNVV の中途解約 49
⑼　あずさ監査法人の指摘（第 140 期中間期） 49
⑽　株式の取得決議 50
⑾　監査役会における議論 53
⑿　本件国内 3 社の株式の取得決裁 53
２　善管注意義務違反の有無 54
⑴　2006 年 3 月における GCNVV による株式の取得について 54
⑵　2008 年 2 月 22 日開催の取締役会における株式取得承認決議について 58
第６　ジャイラス買収に係る FA 報酬支払に関する監査役の善管注意義務違反の有無 63
１　責任判断の前提となる事実 63
⑴　FA 契約の締結 63
⑵　修正 FA 契約の締結 64
⑶　FA との契約締結についての取締役会承認決議 67
⑷　修正 FA 契約に基づく現金補償額の支払い 68

⑸　ジャイラス買収の完了 68
⑹　コールオプション契約の締結 69
⑺　ジャイラスの買収完了報告の取締役会 69
⑻　ジャイラスの資本再編及び株式オプションの現金精算の合意並びにワラントに関する合意 69
⑼　2008 年 3 月期に係るあずさ監査法人の監査概要報告書の受領 71
⑽　優先株発行及びワラント購入権買取りについての取締役会承認決議 71
⑾　株式引受契約及び同修正契約の締結 72
⑿　優先株の買取りについての取締役会承認（1 回目） 73
⒀　あずさ監査法人からの問題指摘 74
⒁　優先株の買取承認決議の取消し 76
⒂　優先株買取りに係るのれん計上の検討 77
⒃　優先株の買取りについての再度の取締役会承認 79
⒄　620 百万ドルでの優先株買取りについての取締役会承認 80
⒅　優先株の買取りの実行 83
２　善管注意義務違反の有無 83
⑴　FA との契約締結に関する 2007 年 11 月 19 日取締役会決議における監査役の善管注意義務違反の有無について 83
⑵　2008 年 3 月期の監査概要報告書により知った事実に関する監査役の善管注意義務違反の有無について 87
⑶　ワラント購入権買取り及び優先株の発行に関する 2008 年 9 月 26 日取締役会決議における監査役の善管注意義務違反の有無について 88
⑷　優先株の買取に関する 2010 年 3 月 19 日取締役会決議における監査役の善管注意義務違反の有無について 91
第７　ウッドフォードによる疑惑指摘後の対応に関する監査役の善管注意義務違反の有無 98
１　責任判断の前提となる事実 98
２　関与者・認識者である監査役の責任について 101
３　他の監査役（今井、島田、中村）の責任について 101
第８　2007 年 4 月以降に実施された剰余金の配当等に関する善管注意義務違反等の有無 103
１　監査役の善管注意義務違反の有無 103

⑴　責任判断の前提となる事実 103
⑵　違法な剰余金の配当等についての監査役の責任について 104
２　会計監査人の善管注意義務違反の有無 107
第９　有価証券報告書等の虚偽記載に関する監査法人の注意義務違反等の有無 108
１　責任判断の前提となる事実 108
２　監査人の責任 109
⑴　監査人の注意義務の内容 109
⑵　注意義務違反の有無の検討 111
３　損失分離スキームの構築・維持に関する注意義務違反の有無 111
⑴　事実の経過と監査の内容 112
⑵　責任の有無の検討 119
⑶　結論 123
４　損失解消スキームの実行について 123
⑴　2007 年 3 月期決算 123
⑵　2008 年 3 月期決算 125
⑶　2009 年 3 月期決算 130
⑷　2010 年 3 月期決算 141
第１０　執行役員の責任について 150
第１１　監査役の善管注意義務違反等と損害 151
１　損害の前提となる事実関係 151
⑴　損失分離スキーム構築・維持に関する損害 151
⑵　損失分離スキームの解消に関する損害 154
２　太田の善管注意義務違反に基づく損害 156
３　監査役（今井、小松、島田、中村）の善管注意義務違反に基づく損害 156
⑴　2008 年 2 月 22 日取締役会決議に基づく本件国内 3 社の株式取得による損害について 156
⑵　2008 年 9 月 26 日開催の取締役決議に基づく優先株の発行及び 2010 年 3 月 19 日開催の取締役会決議に基づくジャイラスの優先株買取りによる損害について 157
４　各監査役の責任に基づく損害のまとめ 159
⑴　太田の善管注意義務違反に基づく損害 159

⑵　監査役（今井、小松、島田、中村）の善管注意義務違反に基づく損害 159
第１２　結論 160
１　監査役の責任及び責任追及の当否 160
⑴　損失分離スキームの構築・維持について 160
⑵　本件国内３社の株式取得について 160
⑶　ジャイラス買収に係る FA 報酬について 160
⑷　ウッドフォードによる疑惑指摘後の対応について 160
⑸　その他の監査役について 161
２　監査法人の責任及び責任追及の当否 161
３　執行役員の責任及び責任追及の当否 161
４　最後に 161

第1　調査の概要

1　監査役等責任調査委員会設置の経緯

⑴　第三者委員会の設置と調査報告書の提出

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、オリンパスの過去の買収案件に関する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、①Gyrus Group PLC（以下、「ジャイラス」という）の買収におけるファイナンシャル・アドバイザー（以下、「FA」という）に対する報酬の支払い、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 と合わせて「本件国内 3 社」という）の買収及びこれに関連する減損処理について、その妥当性を疑問視し実態解明を求める株主らの声が高まり、オリンパスへの批判が高まり、株価が急落するに至った。

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もしくは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、株主その他のステークホルダーに対する説明責任を果たすとともに、ガバナンス体制等の改善に資する提言等を求めて、2011 年 11 月 1 日、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 名で構成する調査委員会（委員長：甲斐中辰夫弁護士。以下、「第三者委員会」という）を設置した。

オリンパスは、2011 年 11 月 8 日、オリンパスにおいて、1990 年代ころから有価証券投資等に係る損失計上の先送りを行っていたことが判明したことを発表するとともに、同日、第三者委員会に対して当該損失先送りに係る事実関係についても調査対象とすることを依頼した。

⑵　株主からの取締役又は取締役であった者に関する提訴請求

オリンパスは、2011 年 11 月 9 日、オリンパスの株主から、オリンパ

スの取締役又は取締役であった者（以下、単に「取締役」という）は、ジャイラス及び本件国内 3 社の買収に関し経営判断の裁量を逸脱し、取締役の善管注意義務に違反したと考えられるので、慎重に調査の上、責任ありと判断される取締役に対して責任を追及する訴えを提起するよう請求を受けた。

⑶　株主からの監査役及び監査法人並びにそれらの地位にあった者に関する提訴請求

オリンパスは、2011 年 11 月 18 日、オリンパスの株主から、オリンパスの監査役及び会計監査人並びにそれらの地位にあった者（以下、監査役及び監査役の地位にあった者を、単に「監査役」と、会計監査人及び会計監査人の地位にあった者を、単に「会計監査人」又は「監査人」という）は、損失計上先送り並びにジャイラス及び本件国内 3 社の買収による損失補填に関する適法性監査又は会計監査等に関する善管注意義務に違反し、また、ウッドフォードからの不正行為等の疑いの指摘を受けての対応に関しても、事実関係を精査の上、責任がある監査役及び会計監査人に対して責任を追及する訴えを提起するよう請求を受けた。

⑷　第三者委員会調査報告書の提出

第三者委員会は、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ついて、不正もしくは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係る事実関係の調査及びその評価・検証作業を行い、2011 年 12 月 6 日、調査報告書（以下、「第三者委員会調査報告書」という）を提出した。

オリンパスは、第三者委員会調査報告書の提出を受け、当該提出と同日、第三者委員会の調査結果と提言を真摯に受け止め、一日も早い信頼回復に向けての抜本的な取組みを検討するとともに、速やかに 2007 年から 2011 年までに提出した有価証券報告書等の訂正を行う旨のプレスリリースを行った。

⑸　取締役責任調査委員会の設置と調査報告書の提出

オリンパスの監査役会は、2011 年 12 月 7 日、かかる一連の問題に関する取締役又は取締であった者（以下、単に「取締役」という）の職務執行

について善管注意義務違反等に該当する行為があったか否か等を明らかにするため、オリンパス及びオリンパスの取締役と利害関係を有しない弁護士3名からなる取締役責任調査委員会（委員長：手塚一男弁護士）（以下、「取締役責任調査委員会」という）を設置した。

取締役責任調査委員会は、かかる一連の行為に関し事実関係の調査及び取締役の責任の判定を行い、2012年1月7日、調査報告書（以下、「取締役責任調査委員会調査報告書」という）を提出した。

⑹　監査役等責任調査委員会の設置

オリンパスの取締役会は、2011年12月7日、前記株主からの提訴請求を念頭に、オリンパスの過去における損失計上の先送り及びこれに関連する一連の問題について、監査役、監査法人及び執行役員又は執行役員であった者（以下、単に「執行役員」という。また、監査役、監査法人及び執行役員並びにこれらの地位にあった者を総称して「監査役等」という）において、その職務について善管注意義務違反等に該当する行為があったか否かを、独立性を確保した調査委員会にて徹底して調査し、かかる一連の問題に関する監査役等の責任を明らかにするため、オリンパス及びオリンパスの監査役等と利害関係を有しない弁護士3名からなる監査役等責任調査委員会（委員長：渡邊顯。以下、「監査役等責任調査委員会」又は「本委員会」という）を設置した。

2　オリンパスによる有価証券報告書等の訂正と委嘱事項の追加

⑴　オリンパスによる過年度決算の訂正

オリンパスは、本委員会による調査開始後の2011年12月14日、2007年3月期から2011年3月期までの過年度決算について、有価証券報告書等の訂正報告書を関東財務局に提出した。

⑵　委嘱事項の追加

オリンパスの取締役会は、2011年12月16日、過年度決算訂正おいて過去の剰余金の配当額が訂正後の貸借対照表上は分配可能額を超えることとなった事実を踏まえ、本委員会に対して、オリンパスが2007年4月1日以降に実施した剰余金の配当に関し、監査役等にその職務執行において

善管注意義務違反等に該当する行為があったか否かについても、調査・検討対象とすることを依頼し、委嘱事項が追加された。

３　本委員会の構成

⑴　構成

本委員会の構成は以下のとおりである。いずれの委員も、オリンパス及びオリンパスの監査役等と利害関係はない。

委員長：渡　邊　　顯（弁護士）
委　員：土　岐　敦　司（弁護士）
委　員：大　和　陽一郎（弁護士）

⑵　補助者

本委員会は、以下の者を補助者として任命し、本調査の補佐をさせた。いずれの補助者も、オリンパス及びオリンパスの監査役等と利害関係はない。

調査委員会補助者
成和明哲法律事務所
（弁護士　田代桂子）
（弁護士　飯田直樹）
（弁護士　西村　賢）
（弁護士　村瀬幸子）
（弁護士　平井智子）
（弁護士　山下成美）
公認会計士　　４名

４　調査・検討の目的

オリンパスの取締役会から本委員会に対して委嘱された調査及び検討の目的は、後記の問題について、オリンパスの監査役等に善管注意義務違反等に

該当する行為があったか否かについての法的側面からの調査及び検討、並びに当該調査・検討の結果に基づき、監査役等に対し、オリンパスとして、その責任を追及する訴えを提起することの当否に関する本委員会の判断を提供することである。

記

1　監査役について

⑴　以下の問題について、会社の監査役に、その職務執行において善管注意義務違反等に該当する行為があったか否かについての法的な側面からの調査及び検討。

①　第三者委員会調査報告書において報告された、ジャイラス並びにアルティス、NEWS CHEF 及びヒューマラボの買収を利用する方法を中心とするオリンパスによる 1990 年代頃からの有価証券投資等に係る損失計上の先送り及びこれに関連する一連の問題（以下、「本件一連の問題」という）

②　オリンパスが 2007 年 4 月 1 日以降に実施した剰余金の配当の問題（以下、「本件剰余金の配当の問題」という）

⑵　⑴の調査及び検討結果に基づき、監査役に対し、会社として、その責任を追及する訴えを提起することの当否に関する監査役等責任調査委員会の判断の提供。

2　会計監査人について

⑴　以下の問題について、会社の会計監査人について、不当又は不適正な行為があったか否かについての法的な側面からの調査及び検討。

①　本件一連の問題

②　本件剰余金の配当の問題

⑵　⑴の調査及び検討結果に基づき、会計監査人に対し、会社として、その責任を追及する訴えを提起することの当否に関する監査役等責任調査委員会の判断の提供。

３　執行役員について

⑴　本件一連の問題について、会社の執行役員について不当又は不適正な業務執行行為があったか否かについての法的な側面からの調査及び検討。

⑵　⑴の調査及び検討結果に基づき、執行役員に対する、会社としての措置、及び、責任追求の方法についての判断の提供。

以　上

第２ 調査・検討の方法、範囲及び対象者

１ 調査・検討の方法

⑴ 事実関係の調査

第三者委員会の調査結果と提言を真摯に受け止めることを前提としてオリンパスの、監査役会が取締役責任調査委員会を、取締役会が監査役等責任調査委員会を、それぞれ設置するに至った経緯、及びオリンパスの株主からの前記提訴請求に対応するべき期限という時間的制約の観点から、本委員会は、前記①の本件一連の問題に関しては、原則として第三者委員会調査報告書において認定された事実関係並びに取締役責任調査委員会調査報告書において認定された事実関係及び取締役の善管注意義務違反の検討結果を前提とし、また前記②の本件剰余金配当等の問題については、原則としてオリンパスが 2011 年 12 月 14 日に関東財務局に提出した 2007 年 3 月期（139 期）から 2011 年 3 月期（143 期）に係る有価証券報告書の訂正報告書（2011 年 12 月 26 日に再訂正の報告書を提出している）に記載された金額・数値並びに取締役責任調査委員会が認定した事実関係及び取締役の善管注意義務違反等の検討結果を前提に、それぞれ調査・検討を進めた。

もっとも、オリンパスの監査役等について、監査役等としての責任の有無及び責任を追及する訴えを提起することの当否を検討し判断するという本委員会の職責に照らし、本委員会では、監査役等（既に死亡している者を除く）に対して聴き取り調査を実施した。具体的には、後記の調査対象とした監査役等のうち必要性が認められる者については面談による聴取り調査を実施するとともに、その他の監査役等に書面照会により意見等の聴取を行った。ただし、本委員会では、調査対象となった、有限責任あずさ監査法人（以下、「あずさ監査法人」という）及び新日本有限責任監査法人（以下、「新日本監査法人」という）から、監査計画、監査調書等の内部資料について、一部を除き資料の開示を受けることができなかったため、両監査法人のオリンパスに対する具体的な調査の内容並びに認識及び評価を十分には確認できていない。そのため、本報告

書では、調査の結果確認できた事象及び資料を前提に善管注意義務違反等の有無を判定している。

また、本委員会では、監査役等の責任の有無及び責任追及の訴えを提起することの当否を判断する上で第三者委員会調査報告書及び取締役責任調査委員会の認定事実では不足する事実関係の調査、その他本委員会への委嘱事項を遂行する上で合理的に必要と思料する調査を行った。具体的には、オリンパスから第三者委員会及び取締役責任調査委員会に提出された資料その他の資料を検討分析するとともに、オリンパスの取締役、監査役、従業員（執行役員を含む）並びに会計監査人（既に退職又は退任している者も含む）に対し合計 19 回のヒアリングを行った。

⑵　監査役等の責任に関する検討

本委員会では、⑴の調査と並行して、本件一連の問題及び本件剰余金配当等の問題について、オリンパスの現旧監査役監査役、現旧執行役員及び現旧会計監査人について、監査役等としての責任の有無及び責任を追及する訴えを提起することの当否を検討し判断する作業を行った。具体的には、監査役等の善管注意義務違反等が問われた裁判例等を検討分析し、監査役等の責任追及訴訟における判例法理を探求し、⑴で認定した事実関係に基づき監査役等の責任の有無を判断するとともに、本件一連の問題については監査役等が責任を負うべき相当因果関係にあるオリンパスの損害を検討判断した。

２　調査･検討の範囲

当委員会は、委嘱事項を調査・検討するにあたり、主として、以下の事項について調査・検討を行った。

⑴　損失分離スキームの構築･維持に関する監査役等の善管注意義務違反の有無

①　損失分離のための準備行為及び損失分離行為に関する善管注意義務違反の有無

②　損失分離状態の維持に関する善管注意義務違反の有無

⑵　損失分離解消スキームに関する監査役等の善管注意義務違反の有無

① 本件国内 3 社の株式取得に関する善管注意義務違反の有無

② ジャイラスの買収に係る FA 報酬支払に関する善管注意義務違反の有無

⑶ 本件国内3社及びジャイラス問題に関する疑惑報道等がなされた（以下、「疑惑発覚」という）後の対応に関する監査役等の善管注意義務違反の有無

⑷ 2007 年 3 月期以降に提出された有価証券報告書等の虚偽記載に関する監査役等の善管注意義務違反等の有無

⑸ 2007 年 4 月 1 日以降に実施された剰余金の配当等に関する監査役等の責任の有無

⑹ 監査役等の善管注意義務違反等と損害

⑺ 監査役等の個々の責任及び責任追及の当否

3 調査・検討の対象者

当委員会における善管注意義務違反及び責任の有無の調査の対象である監査役等の範囲は、オリンパスの監査役等及び同社の 1997 年 6 月開催の定時株主総会終結の日以降のいずれかの時期に同社の監査役等の地位にあった者とした。詳細は以下のとおりである。

⑴ 監査役

生駒誠也、古俣齊、河島宏資、國久義雄、太田稔、雨宮忠彦、今井忠雄、小松克男、島田誠、中村靖夫

⑵ 執行役員

市川和夫、小島佑介、栗林正雄、五味俊明、横尾昭信、斎藤隆、唐木幸一、植田康弘、齊藤典男、川田均、正川仁彦、川俣尚彦、笹宏行、西河敦、依田康夫、ガムスエフマーク、中嶋正徳、窪田明、竹内康雄、古閑信之、林繁雄、田口晶弘、小川治男、方日陽

⑶ 監査法人

あずさ監査法人、新日本監査法人

第３　本件事案の概要

１　オリンパスにおける金融資産の運用及び巨額の損失の発生

オリンパスは、1985 年度以降の急激な円高による大幅な営業利益の減少に直面し、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べく、余裕資金の効率運用を目指して積極的な財務政策の展開を行う方針を打ち出した。オリンパスは、当該方針の下、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、国内外の債券、株式・債券先物取引や金利・為替スワップ、仕組債、特定金銭信託、特定金外信託による運用も行うことになった。

ところが、その後 1990 年初頭、いわゆるバブル経済が破綻したことにより、オリンパスは金融資産の運用による損失を抱えることになったことから、当該含み損を取り戻すため、リスクはより高いものの、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。しかし、結果的にはこのような商品によってさらに損失が拡大する結果となった。

このような中で、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金融商品の時価会計基準が 2001 年 3 月期より導入されることになり、オリンパスは金融資産につき時価評価することとなると、1998 年頃には 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することを余儀なくされるという事態に直面した。

２　金融商品の損失の分離の実行及び分離状態の維持

このような事態に直面して、オリンパスにおいては、財務部に所属する従業員を中心に、外部コンサルタントからアドバイスを受けるなどして、かかる事態を回避するための方策についての検討がなされ、1998 年 3 月頃から、オリンパスは連結対象とならないファンドに対し、約 1350 億円もの実質的な資金を提供して含み損を抱える金融商品をオリンパスから帳簿価額で売却し、含み損を表面化せずに簿外に移管して分離するスキーム（以下、「損失分離スキーム」という）を策定し、実行するに至った。このような含み損を抱えた金融商品のオリンパスからの分離については、財

務部門に所属するごく限られた従業員によって実行されるとともに、それらの限られた従業員や財務部門を担当する取締役（以下、「関与取締役」という）らによってその後も維持され、当該損失分離の事実及び含み損の状況については、歴代の経営トップ等、一部の役員に対しては定期的に報告されたものの、他の取締役や監査役には報告されなかった。また、当該損失分離のスキームは、海外の多数のファンドを利用して行われるなど、仕組みが極めて複雑なものであるばかりでなく、関与取締役により社外の協力者との間で意を通じた巧妙な隠蔽工作などが行われたことなどもあり、関与取締役らにより故意に隠されたいわば密閉されたスキームとして、その後 10 年以上もの長期間にわたり、財務部門以外の取締役、監査役や従業員はもちろん、監査法人にも認識されるところとはならなかった。

３　金融資産の分離の解消に向けた行為

関与取締役は、このようにオリンパスから分離された損失については、いずれ解消しなければならないと考えており、その方法として、企業買収案件において他社の株式や資産を取得する際に、損失分離スキームにおいて分離した損失分を当該資産の価値に上乗せしたり、取得する際の FA に対して多額の報酬を支払うことにより、その上乗せ分や報酬額を「のれん」等の資産に計上し、その後、会計上の償却期間にわたって段階的に償却して費用計上する方法（以下、「損失分離解消スキーム」という）により、分離に係る損失を解消しようと考えた。そして、その実行として行われたのが、アルティス、NEWS CHEF 及びヒューマラボの本件国内３社の株式の買取りとジャイラスの買収に伴い FA 報酬として支払われた同社のワラント購入権及び優先株の買取りであった。

本件国内 3 社の株式の買取りの一部（約 720 億円）とジャイラスの買収に伴う FA 報酬として支払われたワラント購入権及び優先株の買取り（約 630 億円）は、いずれも取締役会決議を経て行われており、関与取締役以外の取締役会に出席した他の取締役や監査役において、前記の損失分離の事実を知る契機となり得るものであったが、いずれの機会においても、他の取締役は、本件国内３社の株式の買取りやジャイラスの買収に伴う FA

報酬の支払の裏の目的に気付くことなく、関与取締役の説明を受けてこれを承認し、監査役は特段の異議を述べなかった。とりわけ、2008 年 12 月から 2009 年 6 月頃にかけて、監査法人から監査役及び経理担当者らに対して、本件国内 3 社の株式取得代金やジャイラスの買収に伴う FA 報酬が高すぎること、それらの取引に関しては経済合理性から判断して善管注意義務違反の虞がある旨の異例の指摘がなされ、当該指摘がなされた事実は取締役会に対しても報告されたにもかかわらず、他の取締役らのみならず指摘を受けた監査役らもそれを深刻な事態とは受け止めず、その後 2010 年 3 月には、ジャイラスの買収に伴う FA 報酬として付与された優先株を譲り受けた者から620百万ドルもの巨額にて購入することを承認する旨の決議が行われ、監査役は特段の異議も述べなかった。その結果、関与取締役らは、これらの合計約 1350 億円を簿外のファンドを経由してオリンパスに還流させることにより、簿外の損失を解消させることに成功した。

このように関与取締役らが、オリンパスに発生していた金融商品の含み損を分離し、それを維持したのに対して、他の取締役及び監査役は長期間にわたり当該事実を認識し得ず、また関与取締役らが損失を解消するための取引を企てたのに対して、他の取締役及び監査役は取締役会においてそれらの取引について審議を行う過程で気付く機会を与えられながら、最終的には当該取引を承認してしまい、監査役もこれを看過してしまった。その結果、損失が分離されてから解消されるまで、損失分離スキームの構築及び維持のための金利や手数料が発生するとともに、主として損失分離の解消にあたってファンドの運営に関与していた協力者等に対する報酬等が支払われた結果、オリンパスに回収できない多額の損害（約 280 億円）が発生するとともに、また計算書類が正しく作成されなかったことにより、分配可能額を超えた剰余金の配当及び自己株式の取得がなされることとなった。

4　その後の経緯

2011 年 7 月に一部雑誌において、オリンパスによる本件国内３社の株式の取得価格及び優先株取得も含めたジャイラスの買収価格が巨額である

点についての疑惑に関する報道がなされた。これを知人から知らされた当時の代表取締役であるウッドフォードが独自に外部の会計事務所に調査を委託するなどして、取締役らに対して疑惑があることを提示したことなどを契機として、オリンパスに独立の第三者により構成される第三者委員会が設置され、同委員会の調査の過程において、前記事実が発覚するに至ったというのが本件の概要である。

以上のような本件の実情に照らし、本件一連の問題及び本件剰余金の配当等の問題に関して、オリンパスの監査役等に、その職務執行において善管注意義務違反等に該当する行為があったか否かについて法的側面からの検討を行うにあたっては、本件損失分離・維持及び解消に向けた行為に関与し又はそれらの行為を認識しもしくは認識し得た取締役又は監査役（以下、それぞれ「関与者」及び「認識者」という）とそれ以外の取締役又は監査役等に分けて検討することとする。

第４　損失分離スキームの構築・維持に関する監査役の善管注意義務違反の有無

１　責任判断の前提となる事実

損失分離スキームの構築（損失分離のための準備行為及び損失分離行為）及び維持に関する監査役の善管注意義務違反の有無の判断を行うにあたり前提となる事実関係は、前記「第３　本件事案の概要」に記載の事実のほか、以下のとおりである。

⑴　損失分離スキームの検討に至るまで（1998年初め頃まで）

ア　金融資産の運用による損失の発生

オリンパスは、1985 年頃以降、金融資産の運用につき、安全な金融商品に加え、債券、外国債券、株式先物取引、及び債券先物取引などを中心に運用を行い始めた。1980 年代末頃には、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、1980 年代後半頃からは、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。

ところが、1990 年頃にいわゆるバブル経済が破綻したことにより、オリンパスは、金融資産の運用による損失を抱えることとなった。そこで、オリンパスは、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るとともに、デリバティブ等の金融商品によっても多額の損失を挽回することを企図したが、結果的にはこのような商品によって損失額はさらに拡大し、1998 年頃には含み損の額は 950 億円程度の規模に達していた。

1990 年代半ば以降、山田秀雄（以下、「山田」という）及び森久志（以下、「森」という）の 2 名がどの金融商品を購入するかという判断を行っていた。また、山田及び森は、月に 1 回程度開催される報告会において、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。

なお、1997 年 3 月 25 日から実施された「資産運用基準（余資運用・デリバティブ取引管理・運用規定）」（以下、「資産運用基準」という）

においても、経理部長は最低月に一度以上状況報告を担当役員に行うものとする旨が定められていた。

イ　会計基準の変更

1997 年頃から、金融商品に関して、それまでの取得原価主義を改めて、含み損が表面化することとなる時価評価主義を採用するという会計基準の変更が、議論されはじめた。こうした情報は、オリンパスにも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）からもたらされており、遅くとも 1998 年初めには、時価会計導入の動きは、オリンパスの知るところとなっていた。

なお、取得原価主義から時価主義会計への変更が正式に公表されたのは、1999 年 1 月に「金融商品に係る会計基準」が制定されてからのことである運用を目的とする特金については、従前、「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してみなして行う評価方法）による原価法（取得原価主義に基づく資産の評価方法）又は低価法（資産の取得原価と時価とを比較し、いずれか低い方の価額を期末資産の評価額とする資産の評価方法）」が認められていたが、同基準によれば、信託財産の構成物に応じて時価評価が求められることとなった。同基準は、2000 年 4 月以降に開始する事業年度から適用されるものであった。

⑵　損失分離スキームの構築（1998年1月から2001年3月まで）

ア　損失分離スキームの検討の開始

オリンパスは、1998 年初め頃、近い将来、時価会計が導入されて金融商品につき時価評価をすることとなると、約 950 億円程度の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。こうした事態を踏まえて、金融資産の含み損を計上しない（含み損の計上を先送りにする）ためのスキームの検討が、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開始されることとなった。

山田及び森は、それまで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（以下、「アクシーズ証券」という）の中川昭夫（以下、「中川」という）及び Axes America LLC（以下、「AXES」

という）の佐川肇（以下、「佐川」という）との協議の結果、オリンパスの連結決算の対象とならないファンドに含み損のある金融商品を移転することによって、オリンパスの連結決算に含み損を計上させないことを画策し、含み損のある金融商品の移転先となる受け皿ファンドの創設を同人らに依頼し、1998 年 3 月までに、ケイマン籍のファンドである Central Forest Corp（以下、「CFC」という）と Quick Progress Co. Ltd.（以下、「QP」という）が組成された。

イ　損失分離スキームの策定

このように、山田及び森は、中川及び佐川らと協議の上、オリンパスの連結決算の対象から外れる受け皿ファンドをして、多額の含み損のある金融商品を帳簿価額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）を策定した。なお、山田及び森は、当時の社長である岸本正壽（以下、「岸本」という）に対し、損失分離スキームの策定及び実行について報告し、その了承を得ていた。

山田及び森が策定した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受け皿となるファンドが必要であり、また、その受け皿ファンドにおいては当該金融商品を帳簿価額相当額で購入するための資金を保有しておく必要があった。そこで山田及び森は、損失分離のための準備行為として、オリンパスから含み損の発生している金融商品を帳簿価額相当額で譲り受けるための購入資金を、オリンパスから受け皿ファンドである CFC 及び QP に対して注入することとした。その購入資金の注入方法として、山田及び森は、中川及び佐川らと協議の上、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る方法と、②オリンパスにおいて事業投資ファンドを設立し、当該事業投資ファンドから受け皿ファンドに資金を流すという二つの方法を策定した。

実際にオリンパスから受け皿ファンドである CFC 及び QP に対して資金を注入する行為は、大きく分けて三つのルートによって行われた（以下、三つのそれぞれの方法を「ヨーロッパ・ルート」、「シンガポール・ルート」及び「国内ルート」と称する）。その詳細は、以下のとおりで

ある。

ウ　ヨーロッパ・ルートによる受け皿ファンドへの資金の注入

（ア）　LGT銀行からCFCへの直接貸付ルート

山田及び森は、1998 年 3 月ころ、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 LGT Bank in Liechtenstein AG（以下、「LGT 銀行」という）の幹部を紹介され、同幹部との間で、オリンパスが LGT 銀行に日本国債等の資産を預託してそれを担保に LGT 銀行が CFC に貸付を行うというスキームを実施することを合意した。なお、森が、LGT 銀行に対し、オリンパスが欧州企業の買収を秘密裡に行うために CFC 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。またこの際に、森は LGT 銀行との間で、オリンパスが預託した資産が担保として供与されている旨が、LGT 銀行からオリンパスに送付する書類（Bank Statement）上明らかにならないような手続になることを事前に確認した。

そして、オリンパスは、1998 年 4 月から同年 9 月までの間に、日本国債約 210 億円を LGT 銀行に預託した（なお、オリンパスから LGT 銀行へ預託する国債の金額は、1999 年 9 月中間期末には 250 億円、2000 年 3 月期末には 350 億円に増加した。）。これを受けて LGT 銀行は、LGT 銀行のオリンパス口座中の国債等の資産を担保として、CFC に対する貸付け（以下、「口座担保貸付け」という）を実行した（LGT 銀行の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。）。この際、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、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を締結している。

なお、オリンパス社内において、CFC への貸付に関して包括的根担保権設定契約を締結してオリンパスが第三者担保提供を行うことについては、取締役会決議その他の決裁手続は何らとられていない。その後、LGT 銀行は、CFC に対して 300 億円の信用供与枠を設定

し、前記の約 180 億円の貸付けに加えて 1998 年末までにさらに約 120 億円（合計約 300 億円）を CFC に貸し付けた。

（イ） LGT - GIMからの資金注入

ヨーロッパ・ルートのもう一つのルートが、LGT 銀行が設定し管理していたクラス･ファンドである PS Global Investable Markets-O（以下、「LGT－GIM」又は「GIM」という）へ出資（LGT - GIM ファンドの投資口の保有）して、出資した金員を受け皿ファンドに注入するというものである。

a 経営会議（及び取締役会）における決議及び報告

オリンパスの2000年1月28日開催の経営会議（及び取締役会）において、以下のとおり、「ファンド購入による資金運用の件」について決議がなされている（なお、同取締役会において、同ファンドに出資した金員が受け皿ファンドに注入される旨の説明がなされたとする事実は認められない。）。

（ファンド名） LGT Premium Strategy G.I.M.（JPY）ファンド
（目　　的） 収益の獲得
（購　入　額） 400億円以内
（運　用　者） LGT　Capital　Management
（運用内容） 世界主要市場の債権・株式と中心とした分散投資
（運用期間） 5年

その後、オリンパスの2000年3月31日開催の経営会議（及び取締役会）において、「運用の外部委託報告の件」として、2000年1月28日開催の経営会議（及び取締役会）で承認された運用の外部委託につき以下の報告がなされている。

（購入投資信託名）
LGT Class Fund PS Global Investable Markets（G.I.M）
（購入金額） 350億円
内訳：当社 150億円
Olympus Asset Management Limited 200億円
（購入日） 2000年3月21日

（運用者）　LGT　Bank　in　Liechtenstein

b　受け皿ファンドへの資金の注入

2000年3月31日開催の取締役会（及び取締役会）における報告のとおり、オリンパス及びその100パーセント子会社のOlympus Asset Management Ltd.　（以下、「OAM」という）は、2000年3月17日、それぞれLGT銀行に開設した口座を通じてGIMに投資した（オリンパスは150億円、OAMは約200億円）。この投資により得られた資金を用いて、LGT－GIMは、TEAO Limited （以下、「TEAO」という）が2000年3月21日に発行した社債を購入して、310億円をTEAOに払い込み、さらに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 Strategic Venture, L.P.（以下、「NEO」という）に300億円を出資した。そして、NEOは、同月23日及び同月24日に合計194億円を受け皿ファンドであるQPに送金したNEO。

なお、NEOとQPとの間では、それ以後も何度か資金の送金・返金が繰り返された。

エ　シンガポール・ルートによる受け皿ファンドへの資金の注入

（ア）　山田及び森は、1998年ころ、受け皿ファンドに流す資金の調達先を探す中で、中川を通じて、コメルツ銀行シンガポール支店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、オリンパスがコメルツ銀行に定期預金をすることにより、以下のとおり、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て、その特別目的会社から幾つかのファンド（以下、「通過用ファンド」という）を通じて受け皿ファンドに資金を注入するスキームを構築した。

（イ）　コメルツ銀行シンガポール支店又はSG銀行からの貸し付け

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預託してい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 East（以下、「Hillmore」という）をして、コメルツ銀行から借り入れを行わせた。2000 年 3 月 31 日時点においてオリンパスがコメルツ銀行に預

託した定期預金は約 306 億円であり、2000 年 9 月 30 日時点の定期預金は約 456 億円である。

その後、チャンが 2000 年に Societe Generale （以下、「SG 銀行」という）へ転職したため、山田及び森は、コメルツ銀行に預託している定期預金を担保とするスキームから、SG 銀行に預託している定期預金を担保とするスキームに組み換えた。すなわち、コメルツ銀行の定期預金と同額の金員を SG 銀行に定期預金として預託して、これを担保として SG 銀行から同じく山田及び森が実質的に支配する特別目的会社である Easterside Investments Limited （以下、「Easterside」という）に借入させるとともに、コメルツ銀行から Hillmore への借入を解消した（ただし、2001 年 3 月 31 日時点ではスキームの組み換えは完了しておらず、オリンパスはコメルツ銀行に定期預金として約 150 億円、SG 銀行に定期預金として約 300 億円をそれぞれ預託していた。）。

以上の結果、1999 年 10 月から 2001 年 3 月 31 日までに、コメルツ銀行から Hillmore に対し約 150 億円ないし約 456 億円が、SG 銀行から Easterside に対し約 300 億円がそれぞれ貸し付けられた。

（ウ） Hillmore及びEastersideから受け皿ファンドへの資金移動

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、通過用ファンドである Twenty First Century Global Fixed Income Fund Ltd.（以下、「21C」という）に対する貸付又は 21C が発行する債券を引き受けることによって、21C に移動させた（Easterside から 21C への資金移動については、少なくとも 2001 年 3 月ころにおいては貸付けという方法が採られていたが、その後は、債券を引き受ける方法が採られるようになった。）。そして 21C は、Easterside から移動された資金を原資として、山田及び森が設立したファンドである 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 億円を、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。

そして、Properと CFCは、Genesis Venture Capital Series Ltd.（以下、「GV」という）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。

なお、GV は、2000 年 3 月の G.C. New Vision Ventures L.P. （以下、「GCNVV」という）設立の際、オリンパスと共に限定責任組合員（以下、「リミテッド・パートナー」という）となり、GCNVV に 50 億円の資金を拠出しているが、この資金は Properと CFC から移動した 91 億円から支出されたものと推定される。

オ　国内ルートによる受け皿ファンドへの資金の注入

山田及び森は、オリンパスが日本国内に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、同ファンドから受け皿ファンドに資金を注入するスキームを策定した。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GCNVVである。GCNVV は、オリンパス及び GV をリミテッド・パートナー、GCI　Cayman 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。

但し、GV の 50 億円の出資は、前記のとおり、オリンパスがヨーロッパ・ルート及びシンガポール・ルートを通じて移動させた資金から調達されており、また、GCI　Cayman の出資は当初運用報酬を出資金に充当する方法により行われているため、結局、GCNVV の資金は、その全額をオリンパスが負担したものである。

(ア)　経営会議（及び取締役会）における決議及び報告

オリンパスの 2000 年 1 月 28 日開催の取締役会において、「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、以下の事業投資ファンドの購入を行うことにつき承認決議がなされた。

（ファンド名）　　G．C．Venture　Capital（仮称）

（目　　的）　①　新事業創生の探索・サポート
②　外部専門家の活用
（投　資　額）　300 億円以内
（設立場所）　運用会社にて選定中
（運　用　者）　株式会社グローバルカンパニー
（資産保管会社）　LGT 銀行等 AA 相当以上の金融機関
（運用期間）　10 年間

なお、取締役会と一体として開催されている同日の経営会議においては、「手許流動性の目的別区分と運営方法」という議題の下、事業投資ファンドの設立に関する検討を行い、事業投資ファンドを設立することを承認している。この議題の担当役員は菊川剛（以下、「菊川」という）であり、説明者は総務・財務部長の山田であった。

同経営会議の資料には、以下の内容等が記載されている。

【目的】:

- 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化のスピード向上
- 投資成果としてのキャピタルゲイン獲得

同資料は山田及び森の主導の下で作成されたものであるが、GCNVV は、山田及び森にとっても、その設立目的の全てが損失分離のための準備行為として受け皿ファンドに資金を注入する目的というものではなく、新事業創生という目的も併せ持ったものであった。

当該取締役会決議を受けて、山田及び森が起案した決裁書に基づき、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 月上旬という内容で、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稔（以下、「太田」という）の合議の上、2000 年 2 月 24 日付けで、社長である岸本により財務決裁が行われている。

また、その後の 2000 年 3 月 31 日開催の取締役会（及び経営会議において）においては、「事業投資ファンド購入報告の件」として、以下のとおり、報告がなされている。

（購入ファンド名）　G. C. New Vision Ventures L.P.
（購　入　金　額）　300 億円
（購　　入　　日）　2000 年 3 月 14 日
（運　用　期　間）　10 年間
（運　　営　　者）　GCI（Cayman）

（イ）　事業投資ファンドとの契約

2000年3月1日付でオリンパスと事業投資ファンドであるGCNVVとの契約が締結された。その主たる内容は、前記のほか、以下のとおりである。

記

①　設立日：2000 年 3 月 1 日
②　決算日：12 月 31 日
③　期間：10 年（ただし、2 年間の延長が可能）
④　報酬：
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）
⑤　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。

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。

（ウ） GCNVVからQPへの資金の注入

GCNVV からは、QP の Note を GCNVV が購入することにより、短期資金運用名目で最大で金 320 億円の資金の注入が行われた。

もっとも、GCNVV と QP との間では、資金の送金・返金が繰り返されており、GCNVV から QP へ注入されている資金の金額は、時期によって大きく変動した（なお、第三者委員会報告書によれば、両者の間の送金・返金履歴は、同報告書別紙 15 のとおりであるとされている。）。QP に送金された資金は、CFC 等を経て、決算期が異なる他の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。

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。

なお、GCNVV から QP への資金の注入について、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・ディ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ている。また、GCNVV から QP への資金の注入は前記のとおり QP から支払を約束する Note の発行に基づいているが、同 Note には Director である森が署名を行っている。

カ　1999年9月中間期及び2000年3月期の特別損失計上

あずさ監査法人に、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が入った。その情報によれば山田及び森が関与しているとのことで、関与金融機関名、金額なども明らかにされて

おり、信憑性があったので、あずさ監査法人は、オリンパスに赴き、山田、森及び中塚誠（以下、「中塚」という）の 3 名から事情を聴いた。山田らは当初否定していたが、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薄価で売却し、その代金を得たという「飛ばし」の事実を認めるに至った。

あずさ監査法人は、その発覚日が 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ことから、オリンパスに対し、直ちに「飛ばし」に関する取引を取り消し、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。

これに対して、山田らは、「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、上記返金手続きを回避しようとしたが、あずさ監査法人は不正取引は断固認められないと当該不正取引の取消を強く要請し、その結果、9 月 30 日午後 3 時までに上記返金手続きを終え、当該不正取引は取り消された。

なお、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当該不正取引の内容は不明である。

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るか否かの監査を行ったが、他の特定金銭信託や特定金外信託では、「飛ばし」などの不正取引を発見できなかった。

また、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、オリンパスに対し、特定金外信託の評価方法について、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（この方式によれば、特定金外信託にかかる信託財産に含まれる金融商品は、個々の時価の合計額が取得価額を下回っていれば、時価評価をすることとなる。）に改めることを求め、オリンパスはこれを受け入れた。

但し、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としても、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。

さらに、あずさ監査法人は、特定金外信託と同様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。

その結果、オリンパスは、1999 年 9 月中間期、約 168 億円の特別損失を計上した。その内訳は、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約140億円及びスワップ評価差額約28億円である。

オリンパスは、2000 年 3 月期、従来からの特定金外信託契約及びスワップ契約の解約により発生した金融資産評価損約170億円の特別損失を計上した。その内訳は、特定金外信託契約解約に伴う整理損約 140 億円及びスワップ契約解約に伴う整理損約30億円である(オリンパスは、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。)。

しかし、同時点において計上された特別損失は、到底、当時オリンパスが保有していた金融資産の含み損の全てをカバーするものではなかった。

なお、1999 年 9 月中間期の特別損失計上が、あずさ監査法人から「飛ばし」という不正取引を指摘されたことを契機として行われたものであることについては、当時の取締役会又は常務会で報告等がなされた事実は認められず、また下山敏郎（以下、「下山」という)、岸本、菊川以外の当時の取締役に報告がなされた事実も認められなかった。

キ　損失分離状態の達成

以上の三つのルートによる CFC 及び QP に対する資金の注入という準備行為を実施した上で、オリンパスは、受け皿ファンドである CFC 及び QP に資金を注入し、資金の注入を受けた CFC 及び QP は、その資金をもって、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帳簿価額で買い取ることが可能となった。

そこで、オリンパスは、保有していた含み損を抱える金融資産を帳簿価額相当額で CFC 及び QP に譲渡することにより、オリンパスに含み

損が生じないよう損失を分離する行為を実施し、損失分離状態を達成した。損失分離スキームの構築による損失分離状態の達成は、遅くとも前記の変更後の会計基準が適用される 2001 年 3 月期の末日までの間に行われたものと認められる。

損失分離スキームの構築として、オリンパスが当時受け皿ファンドに金融資産を帳簿価額で譲渡した結果、オリンパスは、受け皿ファンドである CFC には約 640 億円の、同じく QP には約 320 億円の損失を移転させ分離した。

⑶　損失分離状態の維持とその解消（2001年4月から2011年3月まで）

ア　損失分離状態の維持

オリンパスは、ヨーロッパ・ルート及びシンガポール・ルートにおいて、受け皿ファンドに注入する資金を、オリンパスが資産を第三者担保提供することにより金融機関から融資させたが、いずれは受け皿ファンドから当該借入金を返済させ、オリンパスが金融機関に差し入れている担保を解放させる必要があった。

またオリンパスは、ヨーロッパ・ルート及び国内ルートにおいて、ファンドへ出資した資金を受け皿ファンドに注入したが、この出資金についても償還を受ける必要があった。

そのため、山田及び森は、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 案件に絡んでオリンパスが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、損失分離スキームに関与したファンド等の債権債務を整理するとともに、オリンパスが企業買収代金又は M&A 案件に係る手数料等として余分に支払う資金を「のれん」に計上して、その「のれん」を、その後許容される年数で償却するという形で費用化することにより、損失分離状態を解消しようと考えるようになった。

もっとも、山田及び森が想定するような「ファンドで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る」又は「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」機会は、2001 年 4 月以降、すぐに訪れなかった。このため、その後もオリンパスにおいては、その

資金を注入することにより損失が分離された状態が継続することとなった。

イ　損失分離状態についての定期的な報告

(ア)　損失分離状況の把握

山田及び森の指示を受けて送金手続などの実務作業に従事していた金融資産運用担当部署の従業員が、2001 年 4 月以降、受け皿ファンド及び受け皿ファンドに資金を注入するための通過用ファンドに、それぞれいかなる損失が発生しているのかを把握し、後記(イ)記載の報告のための書面を概ね半年ごとに作成していた。同従業員が報告のための書面を作成するにあたっては、受け皿ファンド及び通過用ファンドを実際に管理している者から各ファンドにおいて管理している金融資産の含み損の実態等につき、書面又は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書面を作成していたとのことである（ただし、当該書面を作成するにあたって徴求した資料は、同書面を作成し、後記イ記載の定期報告が終了すると廃棄処分されたとのことである。）。

なお、同従業員が、森又は中塚の指示の下、受け皿ファンドである CFC 及び QP の保有する銀行口座の具体的な入出金業務（送金指示書の送付など）についても行っていた。

(イ)　下山、岸本、菊川及び太田に対する定期報告

山田及び森は、前記(ア)記載の金融資産運用担当部署の従業員が作成した書面に基づき、少なくとも菊川が社長に就任した 2001 年 6 月以降、オリンパスから分離されファンドにおいて保有されている金融資産の含み損の状況につき、年に 2 回程度の割合で、岸本、菊川及び太田の 3 名が参加する会議にて直接に定期報告を行っており、また下山に対しては、同会議とは別に定期報告を行っていた。

こうした定期報告に用いられた書面（金融資産運用担当部署の従業員が作成したもの）の一例が、2003 年 9 月 12 日付けの財務部担当者作成に係る「135PB 運用報告」と題する書面である。同書面には、「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ていた。

そして同書面には、「運用予測」として、「預金」、「債券」、「投資信託」及び「出資金」の各勘定科目ごとに「対前期比」とともに、表向きの「残高」と、実際に生じている「含み損益」の数字が記載されている。さらに、これらの各勘定項目ごとに、以下のとおり、オリンパスにおける表向きの保有形式と、それらが利用されて得られた資金の移動先であるファンド名が記載されている。

預金	SG 預金（21C、Proper、GV）
債券	国債（CFC）
投資信託	GIM（TEAO、GCNS）
出資金	GCNV[1]（QP）

同書面には、損失分離状態を維持することによって生じる「含み損益の増減」として「体制維持　△27（外部流出△26、会計値＋7／内部取込（会計値反映）△8）」が記載されている。

このような定期報告は、2006 年あるい 2007 年頃までは、半期に一度、行われていたものである。

なお、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分離及び分離先における含み損の状況を報告していた。

ウ　損失分離状態を維持するために2001年4月以降に行われた行為

（ア）　コメルツ銀行貸付からSG銀行貸付への完全移転

オリンパスは、前記のとおり、2001 年 3 月末日当時、コメルツ銀行に約 150 億円、SG 銀行に約 300 億円の定期預金を預託しており、当該定期預金を担保として、山田及び森が、各銀行からそれぞれ Hillmore 及び Easterside に対して貸付を行わせていた。

その後、オリンパスは、2001 年 9 月 30 日までに、SG 銀行の定期預金を 450 億円に増額した。山田及び森が、これを担保として同銀行から Easterside に対して約 450 億円を貸し付けさせた。一方、

[1] GCNVV を意味するものと判断される。

オリンパスは、残っていたコメルツ銀行の定期預金を解約した。オリンパスは、2004年3月末日まではSG銀行に450億円の定期預金を預託し続けていたが、さらに2004年4月から同年9月30日までの間に、定期預金の金額を550億円にまで増加させた。

(イ) LGT銀行に対する包括根担保権設定契約書の締結し直しと、口座担保貸付契約書の延長契約書の作成

岸本は、2003年7月14日、オリンパスの代表者として、中塚はCFCの代表者として、LGT銀行からCFCに対する口座担保貸付の担保としてオリンパスがLGT銀行に預託済みの資産等を担保として提供する旨の包括的根担保権設定契約の契約書に署名し、同契約を締結した。同契約は、契約書上は、新たな契約を締結するものであるが、実質的には従前から存在した担保権設定契約書の「入れ直し」と推認される。

また、岸本及び菊川は、2003年7月18日、オリンパスの代表者として、中塚はCFCの代表者として、LGT銀行からCFCに対する口座担保貸付の延長契約書に署名し、同契約を締結した。

(ウ) SG銀行貸付からSG Bondへの出資への移転

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600億円の出資を行った。

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、その債券をEasterssideに対して貸し付けた。そして、Eastersside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が預託している定期預金を担保とするSG銀行からの借入れを返済した。

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

(エ) GCNVVの中途解約

a 事業投資委員会の状況

2000 年 3 月に設立された GCNVV は、前記のとおり、出資された資金の大部分を短期資金運用名目で QP に送金する一方、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。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）に報告されていた。事業投資委員会は、委員長 1 名と委員 4～6 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 月までの半年間は大久保が委員長を務め、2003 年 3 月から後記 c 記載のとおり 2007 年 9 月に GCNVV を解約するまでの間は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 GCNVV を解約する 2007 年 9 月まで、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、3～6 か月に一度程度の割合で、取締役会に報告された。GCNVV から QP への資金の注入とは別に行われていた GCNVV による様々なベンチャー企業への投資は、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である。

しかし、山田及び森においては、損失分離解消スキームのための好機として捉えていたことも事実である。

b　中途償還による返金

オリンパスは、2006 年 3 月、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。

c　GCNVVの中途解約

その後、オリンパスは、2007 年に投資事業組合の連結決算上の取扱いに係る会計基準が変更されたことによって、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。

しかしながら、GCNVV 及びその主要な投資先がオリンパスの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ことが予想され、山田及び森の間で、QP を利用した損失分離状態が露見してしまう懸念が生じた。

このため、山田及び森は、2010 年の満期を待たずに GCNVV を中途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。

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 の取得帳簿価額でオリンパスが引き取ることとなった。GCNVV の解約にあたり、GCNVV のジェネラル・パートナーである GCI Cayman は、成功報酬として約 11 億 2500 万円、中途解約金として約 5 億 3700 万円を受領した。この 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たが、取締役会に上程又は報告された事実は見当たらない。

2　善管注意義務違反の有無

⑴　太田元監査役について

ア　経歴

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。1982 年 9 月に、経理部経理グループのリーダーに就任し、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。

イ　損失分離スキームの構築・維持への関与又は認識

太田は、経理部長時代に公表されていない多額の損失が存在しているとの報告を受け、これを認識するに至った。太田が、本件損失分離スキームの構築に積極的に関与した、又は本件損失分離スキームの詳細までを認識していたとまでは認められる証拠はないが、損失先送りそれ自体

については黙認したことが認められる。

太田は、2001 年 5 月に経理部長を退任するにあたり、岸本から監査役就任を打診されたが、損失先送りが行われていることを自身が黙認していたにもかかわらず、今度は監査役として違法性等を指摘する立場になることを躊躇したと自ら認めている。しかし、結局のところ、太田は岸本に対して、本件損失分離スキームに関する一切の事項について自分が関わらないことを条件に監査役就任を了承したのである。

菊川が社長に就任した 2001 年 6 月以降、オリンパスから分離されたファンドにおいて保有している金融資産の含み損の状況につき、年 2 回程度の割合で報告が行われ、同会議において交付されていた報告書（たとえば、「135PB 運用報告」と題する書面）には、名宛人として「下山取締役殿」、「岸本会長殿」、「菊川社長殿」、「太田監査役殿」との記載がなされていた。また、監査役就任後、中塚誠総務財務グループリーダー（当時；以下、「中塚」という）が太田へ同会議への出席を求めていた。

ウ　損失分離スキームの構築・維持に関する善管注意義務違反

太田は、損失分離スキームの構築・維持に積極的に関わったと認めるに足る証拠は認められないものの、経理部長時代に認識していた公表されていない損失が、監査役就任時においても依然として存在することは認識していた。また、太田は、監査役就任後であるにもかかわらず金融資産の含み損に関する報告書において名宛人として記載されていることや、監査役就任後に中塚から同会議への出席を求められていることに鑑みると、損失の分離に関する情報を入手することは容易であったといえる。

このような太田の認識、立場及び情報へのアクセス可能性からすれば、太田は、損失の分離スキームの維持及び解消を、業務監査権を行使して調査・中止させるべき注意義務を負担していたといえるが、そうであるにもかかわらず、太田は損失隠しについては一切関与しない姿勢をとった。

これは監査役としての調査義務の履行を放棄したものであり、監査役としての善管注意義務違反にあたるといわざるを得ない。

太田は、本委員会のヒアリングにおいて、第三者委員会の調査報告書（19 頁）に記載されている金融資産の含み損の報告会議が開催されていることは認識していたが、自らが監査役を務めた 3 年間にはその会議に出席したことは一度もなく、受け皿ファンド等が表記された同報告書別紙 17 及び同 19 のような書面を見せられたこともない旨弁解するが、同弁解のとおりだとすれば、なおのこと監査役としての調査義務の履行を放棄したものと評価され、監査役の任務懈怠責任を免れないといわなければならない。

⑵　その他の監査役について

ア　関与者・認識者である取締役の職務執行に対する監査についての善管注意義務違反の有無

取締役責任調査委員会報告書（44～46 頁）によれば、損失分離スキームの構築（1998 年 1 月から 2001 年 3 月）、維持（2001 年 4 月から 2011 年 3 月）は、下山、岸本、菊川、山田、森、中塚の各取締役が、各在任期間において、不当な目的をもって行ったものであり、当該各取締役には善管注意義務違反が認められるとする。

当該期間に在任した監査役 9 名（生駒誠也（以下、「生駒」という）、古俣齊（以下、「古俣」という）、河島宏資（以下、「河島」という）、國久義雄（以下、「國久」という）、雨宮忠彦（以下、「雨宮」という）、今井忠雄（以下、「今井」という）、小松克男（以下、「小松」という）、島田誠（以下、「島田」という）、中村靖夫（以下、「中村」という））は、会社法施行（2006 年 5 月 1 日）前は、「取締役ノ職務ノ執行ヲ監査」すべき職責を負い（旧商法 274 条）、平成 17 年法律第 87 号による廃止前の株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律 22 条 1 項が適用される場合を除き、取締役の職務執行の状況について監査すべき権限を有し、会社法施行後も、同様に、「取締役の職務の執行を監査する」職責を負い（会社法 381 条）、会社法 389 条 1 項に基づく定款の定めによる監査範囲の限定がある場合を除き、取締役の職務執行の状況について監査すべき権限を有する。そこで、当時の監査役に、当該取締役の善管注意義務違反を看過したことにつき、善管注意義務違反があったか否か

が問題となる。

監査役は取締役の職務の執行を監査する（会社法 381 条 1 項）のであるから、取締役の職務執行につき、取締役に善管注意義務違反があると認めるときは、取締役及び従業員に対して事業の報告を求め、又は業務及び財産の状況の調査し（会社法 381 条 2 項）、取締役会に報告し（会社法 382 条）、これらの行為により会社に著しい損害が生じす恐れがあるときは、取締役の行為の差し止め（会社法 385 条 1 項）をするなど、適切な監査権限を行使すべき注意義務がある。

ただし、監査役が全取締役の全ての行為を逐一監査することは不可能であるから、一般的に監査役に要請される監査を行う過程において、取締役の違法行為を知り得べき特段の事情がない限り、取締役の違法行為を発見できなかったとしても、監査役の任務懈怠とはならないと解される。

上記監査役 9 名は、取締役会や監査役会への出席はもちろんのこと、年間の監査計画を定め、取締役との意見交換、執行役員との意見交換、監査室との定期情報交換会を開催するとともに、経営執行会議資料等の重要書面の閲覧を誠実に行っていたことが認められる。さらに、会計監査人の監査結果報告書の閲覧及び会計監査人からの報告の聴取等、十分な監査を行っていた。

そして、損失分離スキームの構築については、極少数の関与者の元で秘密裏に行われ、巧妙に隠蔽されており、1999 年 9 月 30 日にあずさ監査法人が「飛ばし」の指摘後に行った詳細な監査でも発見できなかったものであって、上記監査役が取締役の違法行為を発見しうる特段の事情は認められない。

また、損失分離スキームの維持についても、

- 海外の複数のファンドを介して損失が分離されているなど極めて複雑なスキームで行われており、すぐには分からない仕組みにより分離されていたこと、
- LGT 銀行・コメルツ銀行への預金と預金に対する担保設定等については、事前に銀行側とミーティングを行い、Bank Statement に

おいても担保設定していることが明らかにならないように準備されるなど、外部の第三者の協力を得て隠蔽工作が行われたから、顕在化しにくいという事情があったこと、

・　LGT 銀行、コメルツ銀行、事業投資ファンド（GCNVV）との間で紛争が生じたこともなく、本件損失分離状態を発見できるだけの機会が生じなかったこと、

等の事情が存在しており、監査役が取締役の違法行為を発見できなかったことはやむを得なかったものと解される。

以上のとおり、上記各監査役は、本件関与者・認識者たる取締役の違法行為を知り得えなかったものであるから、監査役に善管注意義務違反があったとは認められない。

イ　内部統制システムの監査についての善管注意義務違反の有無

(ア)　内部統制システムに対する監査について

オリンパスのような大規模な株式会社においては、個々の取締役が直接に他の取締役の業務執行や従業員の行動について監視・監督を尽くすべきとすることは現実的なことではないが、取締役は、会社の各業務の性質に応じて生じる各種のリスクに対し、これを管理するリスク管理体制（いわゆる内部統制システム）を構築する義務を負うと解される。

そして、監査役は、取締役が、内部統制システムを適正に構築し、運用しているかについて監査すべき義務を負っていると解される。

もっとも、オリンパスのような大規模会社において、監査役自らが、内部統制システムの詳細を一から精査することまでは求められておらず、一般的に監査役に要請される監査を行うとともに、リスク管理にかかる関連組織等（監査室、監査法人等）が適正に職務を遂行していることを前提として、そこからあがってくる報告に明らかな不備、不足があり、これに依拠することに躊躇を覚えるなどの特段の事情のない限り、その報告等を前提に調査、確認すれば、監査役としての注意義務を尽くしたことになるとされる（東京高判平成 20 年 5 月 21 日）。

また、そもそも、取締役が適正に内部統制システムを構築・運用しており、取締役に善管注意義務違反が認められなければ、監査役のみがその不備を知りうる等の特段の事情がない限り、監査役の内部統制システムに対する監査について、善管注意義務違反が生じることはない。

以上を前提に、1998 年 1 月から 2001 年 3 月までに在任した監査役 4 名（生駒、古俣、河島、國久）及び 2001 年 4 月以降に在任した監査役 9 名（生駒、古俣、河島、國久、雨宮、今井、小松、島田、中村）の内部統制システムに対する監査義務違反の有無を検討するに、取締役責任調査委員会報告によれば、オリンパスには、以下(イ)(ウ)のとおりの内部統制システムが構築されていたとされている。

(イ) 損失分離スキームの構築期間における内部統制システム（1998 年 1 月から 2001 年 3 月まで）

① 1997 年 3 月からは余資運用基準、デリバティブ取引管理規定を含む「資産運用基準」が制定され（2000 年 4 月からは「資産運用規程」に変更された）、金融資産の運用について一定のリスク管理体制が構築され、短期運用計画は担当役員が決定して社長が承認する、短期運用計画外の取引については担当役員又は社長の決定が必要となる、一定の含み損が生じた場合にはロスカットする等の取扱いがなされていた。

② 月に1回、特定金外信託を含めた金融資産の運用状況について、定期的に担当役員に対して報告が行われていた。

③ 資産運用は総務・財務部が行い、監査は経理部が行うものとされていた（経理部内に監査室が設置されていた。）

④ 監査法人による監査が行われていたため、業務担当取締役以外の取締役とすれば、当時、何らかの問題がある取引が行われていたのであれば、監査法人から何らかの指摘を期待できた（認識者・関与者以外の取締役において、監査法人からの特段の指摘を認識していた事実は窺われない。）。

⑤ 監査役会において、毎期、重点監査項目について監査が行われ

ており、1999 年 3 月期については、総務・財務部担当者からのヒアリング等の方法に基づき、デリバティブ取引及び金融子会社（OAM）の運用実態について重点監査が行われていた。また、2000 年 3 月期には監査役の重点監査項目として「新会計基準導入に向けた当社の備えについての監査」が挙げられ、経理部実務担当者から報告聴取するなどの方法により、重点監査が実施され、さらに 2001 年 3 月期には、重点監査項目として「資産の有効活用・資金運用（総務・財務部）」が挙げられ、監査が実施された。

⑥　取締役会規程が定められており、法定決議事項に加えて、「重要な経理に関する事項」は取締役会の決議事項とされていた。

⑦　2000 年 1 月 28 日の経営会議（取締役会と一体で実施されていた）において、金融資産の価値下落による業績への影響軽減等を目的とした手許元保有資金の運用管理・報告体制の強化を図るため、以下の事項が定められ、概ね実行された。

・　金融資産基本ポートフォリオは常務会及び経営会議の審議を受けること、

・　四半期毎に基本ポートフォリオのアセット別ポジション及び実現・評価損益を常務会及び経営会議に報告すること、

・　事業投資ファンドの投資内容等の報告については 6 日月毎に行うこと、

・　有価証券運用に当たる基本ポートフォリオ中の「他運用有価証券」に対する内部管理体制の充実を図ること、

⑧　2000 年 3 月 31 日の経営会議（及び取締役会）において、2001 年 3 月期における金融ポートフォリオについてはリスクの最小化及び換金性の確保を前提とした預金・国債の比重を高めたポートフォリオを設定することが決議された。

⑨　2000 年 1 月以降、不定期に金融資産の運用状況について取締役会・経営会議で報告がなされていた。（2000 年 1 月 28 日、2000 年 3 月 31 日、2001 年 3 月 30 日）。

⑩　事業投資ファンドの運用状況について、不定期ではあるが、概

ね3～6か月に1回の割合で、取締役会に報告がなされていた。

（ウ） 損失分離スキームの維持期間における内部統制システム（2001年4月以降）

① 2001年4月から、取締役会付議・報告基準が定められ、重要な財産の処分及び譲受の付議につき金額基準が定められるとともに、1件50億円を超える担保の提供について取締役会に付議されることが明確化された。

② 監査役会において、毎事業年度、内部統制に関する事項が重点監査項目として挙げられ、監査が行われていた。2002年3月期及び2003年3月期の重点監査項目は、以下のとおり。

・2002年3月期 「諸規定整備とその実施状況」等

・2003年3月期 「内部監査機能を通じての業務監査」等

③ 2001年4月から内部監査室は経理部から独立した（内部監査室は、2001年4月からは経営企画部に、2002年4月からはアドミニストレーション統括本部に設置された）。

④ 2001年3月30日以降は、半期ごとに、次半期の「金融資産運用実行計画」を金融資産運用担当部署が作成し、次半期開始前に取締役会に報告していた（同実行計画には、過去の実績も記載されている。また、金融資産の運用損益報告も不定期ではあるが、行われていた）。

また、2001年7月位降は、四半期資産運用状況の報告も、不定期ではあるが、取締役会に報告されるようになった。

さらに2001年5月以降、有価証券の運用状況については、毎月、取締役会に報告がなされるようになった。

⑤ 内部監査室は、2003年4月から2005年3月まではコーポレートセンターの監査室として設置され、2005年4月以降は社長直轄の組織として設置された。

⑥ 2005年10月1日からは、総務部コンプライアンス室が設置され、同室を担当部署として、コンプライアンスヘルプラインの運用が開始された（2005年11月8日にコンプライアンスヘルプラ

イン運用規程が取締役会で決定。2006 年 4 月 1 日からは、コンプライアンス室は総務部から分離され、CSR 部コンプライアンス室が設置された。）また 2006 年 1 月にはコンプライアンスカードを従業員に配布するとともに、同年 4 月には e—ラーニングによりコンプライアンス教育が実施されている。

⑦　2006 年 5 月 9 日の取締役会において、内部統制システム基本方針が制定されて運用されている（なお、内部統制システム基本方針は、その後何度か改定されている）。

⑧　2009 年 3 月期の事業年度以降、監査法人の監査を受けた上で、オリンパスの財務報告に係る内部統制は有効であると判断した旨が記載されている内部統制報告書を提出している。

⑨　監査役会は、各事業年度において、内部統制に関する以下の重点監査項目について、監査を行っていた。

・2004 年 3 月期　「コーポレートガバナンスと内部統制」など況及び有効性の確認」
「金融商品取引法の財務報告に係る内部統制体制構築の相当性の判断

・2009 年 3 月期　「会社法及び金商法に基づく内部統制システム整備状況の検証」
「コーポレートガバナンスと内部統制について」

・2010 年 3 月期　「会社法及び金商法の内部統制システムに関する充実度の検証」
「内部監査部門の業務監査体制の現状と在り方」

・2011 年 3 月期　「会社社法及び金商法内部統制システム展開の有効性・妥当性の判断」等

(エ)　監査役の善管注意義務違反の有無

取締役責任調査委員会報告では、上記(イ)(ウ)を前提に、内部統制システムは相応のものが構築されているとし、また、関与者・認識者以外の取締役については、自らの内部統制システムの構築・運用、

及び他の取締役の内部統制システムの構築・運用を監視する義務について、義務違反があったとは認められないとしている。

本委員会の調査においても、取締役責任調査委員会報告と異なる判断をすべき事情は認められない。

また、アで述べたとおり、監査役は、取締役会への出席等の一般に監査役に要求される監査を実施していたことに加え、上記(イ)⑤、(ウ)②⑨のとおり、内部統制システムに関する必要な監査も実施している。関与者たる取締役の違法行為を発見できなかったことについて、内部統制システムに何らかの不備が存したといえるかは明らかではないが、仮に不備があったとしても、監査役に、これらの監査の過程で、内部統制システムの不備を発見しうる特段の事情があったとは認められない。

よって、上記監査役の 9 名には、内部統制システムに対する監査の善管注意義務違反は認められない。

第５　本件国内３社株式の取得に関する監査役の善管注意義務違反の有無

１　責任判断の前提となる事実

⑴　事業投資ファンドの設定

オリンパスでは、2000 年 1 月 28 日開催の経営会議において、「手許流動性の目的別区分と運営方法」との議題の下、新事業の創生等を目的とした事業投資ファンドを設定することが提案され、承認された。投資額は、300 億円、運用期間は 10 年間とされる。

また、同日に行われた取締役会においても、同様の目的を有した事業投資ファンドの設定及び購入が、投資額 300 億円以内、運用期間 10 年として提案され、全員異議なく承認された。

なお、当該事業ファンドに対し、オリンパスは、投資金額に応じ運営会社選定案件に対して拒否権を持つこととされ、投資案件の検討（運営会社選定案件の審査を含む。）を行うために、社長直属の委員会（事業投資審査委員会（仮称））を設置する等とされた。

⑵　事業投資ファンドの設定等に関する決裁

その後、2000 年 2 月 24 日付け決裁書において、投資ファンドについて、運営・管理者を GCI　Cayman とし、購入金額を 300 億円、購入時期を 2000 年 2 月下旬から 3 月上旬といった内容の決裁がなされた。その際、社内に事業投資審査委員会を設置することも決裁されている。

⑶　事業投資ファンド（GCNVV）の設定契約

前記⑴の取締役会決議及び経営会議決議、並びに前記⑵の決裁書に基づき、2000 年 3 月 1 日付けで、オリンパス及び 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（以下、「2000 年 3 月 1 日付 Agreement」という）。

当該 GCNVV 設定契約の主な内容は下記のとおりである。

記

①　出資額：オリンパス　　300 億円

　　GV　　50 億円

GCI　Cayman　　1億円

② 設立日：2000年3月1日

③ 決算日：12月31日

④ 期　間：10年（2年の延長が可能）

⑤ 報　告：原則としてジェネラル・パートナー（GCI Cayman）が投資先を決定することができるが、投資をする前には、投資先の企業の名称、投資額及び投資の性質をリミテッド・パートナー（オリンパス）に書面で通知することが必要。

1投資先につき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、過半数の持ち分をもつリミテッド・パートナー（オリンパス）の事前（30日前）の書面による承認が必要。

⑥ 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）。

⑦ 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回あるため、合計で年1パーセント）。

そして、オリンパスは、2000年3月14日に当該契約に基づきGCNVVに対して300億円を出資した。

⑷ 事業投資審査委員会の設置と役割

オリンパスは、2000年3月27日付通達発令により事業投資審査委員会を設置し、同年4月10日に第1回の事業投資審査委員会が開催された（なお、当該事業投資審査委員会は、事業投資委員会とも呼ばれていた。）。

第1回の事業投資審査委員会の議事録によれば、「ジェネラル・パートナーの投資案件については、70 億円以上の投資は当委員会審議」とする旨が確認されている。

事業投資審査委員会については、明確な規則はないものの、2002 年 9 月 13 日付の「事業投資審査委員会の活動について」と題された書面において、委員会の目的、委員会の構成、委員会の役割、審査方法、審査基準等について記載がなされており、当該書面によれば、事業投資審査委員会の役割として、

① 当社の新事業に関連する外部企業、当社独自案件及び外部との提案

案件への投資判断、事業目論審査

② 前記案件の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）への投資提案

③ 一定額を超えた事業投資ファンド運営会社選定の事業投資審査

④ 事業投資ファンドの投資実績管理、取締役会への報告

⑤ 投資案件に関する技術、特許事項の審議

が挙げられている。

⑸ GCNVV による株式取得

ア 2005 年における取得

GCNVV においては、2005 年において、以下のとおり、本件国内 3 社の株式をそれぞれ取得している。当該取得については取得金額が大きくないことから、GCI Cayman の判断によりなされたものと思料され、オリンパスの事業投資委員会において審議された形跡は認められない。

	取得日	取得単価	取得株数	取得金額
アルティス	2005 年 12 月	5 万円	720 株	3600 万円
NEWS　CHEF	2005 年 3 月	20 万円	1000 株	2 億円
ヒューマラボ	2005 年 7 月	5 万円	200 株	1000 万円

イ 2006 年 3 月の取得

(ア) 取得の提案

2006 年 3 月 9 日の事業投資委員会において GCI Cayman から、本件国内 3 社について、オリンパスにて重点的な投資をしないかとの提案があったとされる。当該提案に対してオリンパスは、「当社新事業の創生と事業の成功を目的として前向きに検討する。ただし、持分、ファンドでの取得等の保有の仕方や事業価値については独自に精査して判断をし、返答する。」とコメントしている。

(イ) 取得の承認と実行

2006 年 3 月 16 日付にて事業投資審査委員長名（当時の委員長は山田）で、「審査結果の報告」と題する書面が作成されているところ、当該書面においては、以下の内容にて、GCNVV による本件国内 3 社の株式取得が承認された旨が記載されている。

① アルティス

取得株数：760 株

取得金額：44 億 40 万円（引用者注：1 株当たり 579 万円）

持分比率：20.0 パーセント（累計 38.9 パーセント）

② NEWS　CHEF

取得株数：400 株

取得金額：17 億 8000 万円（引用者注：1 株当たり 445 万円）

持分比率：11.1 パーセント（累計 38.9 パーセント）

③ ヒューマラボ

取得株数：320 株

取得金額：46 億円（引用者注：1 株当たり 1437 万 5000 円）

持分比率：20.0 パーセント（累計 32.5 パーセント）

その後、前記①～③と同内容にて、GCNVV による本件国内 3 社の株式取得がなされた。

（ウ） 事業価値の算定

上記書面には、本件国内 3 社の事業計画をもとに、オリンパスが各社の事業価値を算定した 2006 年 3 月 16 日付「投資提案審議資料」及び井坂公認会計士事務所作成に係る同日付「ベンチャー会社事業価値試算」と題する書面が編綴されていたところ、当該「投資提案審議資料」によれば、各社の事業価値は、以下のとおりである。

アルティスが 220 億円（1 株当たり 579 万円）、NEWS　CHEF が 160 億円（1 株当たり 445 万円）、ヒューマラボが 230 億円（1 株当たり 1437 万 5000 円）とされている。また、前記「ベンチャー会社事業価値試算」においても、本件国内 3 社の作成に係る事業計画をもとに、各社の事業価値が試算されており、当該試算によれば、アルティスが 204 億円～370 億円、NEWS　CHEF が 171 億円～306 億円、ヒューマラボが 167 億円～306 億円であった。

もっとも、2006 年 3 月 9 日から同月 16 日までの間に、事業投資審査委員会が開催されたことを示す議事録等の記録を確認することはできず、したがって、同委員会にて、当該「投資提案審議資料」

や「ベンチャー会社事業価値試算」に基づき検討、審議された事実は確認できなかった。

(エ) 元値との比較

第三者委員会調査報告書によれば、アルティス及びヒューマラボの株式については NEO から、NEWS　CHEF の株式については New Investements Ltd.Class Fond IT Ventures （以下、「ITV」というから、それぞれ取得したとされているところ（同報告書 83～84 頁）、NEO は、アルティス及びヒューマラボの株式を 1 株あたり 5 万円にて、ITV は、NEWS　CHEF の株式を 1 株あたり 20 万円にて取得したものとされている（同報告書 37 頁）。すなわち、GCNVV による本件国内 3 社の株式取得は、前記した損失分離スキームの構築又は維持のために設定されたファンドである NEO ないし ITV が購入した株式対価（1 株あたり 5 万円ないし 20 万円）と比較して極めて高い対価（NEWS　CHEF1 株あたり 445 万円（約 22 倍）、アルティス 1 株当たり 579 万円（約 115 倍）、ヒューマラボ 1 株当たり 1437.5 万円（約 287 倍））で取得するものである。さらにいえば、本件国内 3 社の株式の当該取得価格は、2005 年における GCNVV による取得単価と比較しても、アルティス（578.9 万円）は 2005 年 12 月の取得単価（5 万円）の約 115 倍、NEWS　CHEF（445 万円）は 2005 年 3 月の取得単価（20 万円）の約 22 倍、ヒューマラボ（1437.5 万円）は 2005 年 7 月の取得単価（5 万円）の約 287 倍となっており、短期間に急騰した金額となっている。

⑹ GCNVV による株式取得に関する取締役会への報告

GCNVV におけるファンドの運用状況については、3～6 ヵ月に一回程度の割合で、取締役会に報告されていたところ、前期 2006 年 3 月における GCNVV による本件国内 3 社の株式取得については、2006 年 4 月 28 日開催の取締役会にて、山田より報告がなされている。なお、当該取締役会報告では、前記 2006 年 3 月 16 日付「審査結果の報告」と題する書面で承認された株数を超える投資が行われた事実が報告されているが、本委員会においては、議事録等の記録により、承認株数を超える投資が行われ

た経緯を確認することはできなかった。

⑺　あずさ監査法人の指摘（第 139 期中間期）

あずさ監査法人作成の 2007 年 3 月期（第 139 期）の中間監査概要報告書において、当期から企業結合に係る会計基準が適用され、GCNVV の投資先のうち本件国内 3 社については投資額が多額であり、投資消去差額の償却にも重要性があることから持分法を適用すること、今後は関係会社としての管理と経営責任を明確にし、合理的な事業計画を策定したうえで、計画と実績が乖離した場合には減損処理を検討する必要がある旨記載されている。また、本件国内 3 社の株主（オリンパス、OFH 及び GCNVV 除く）の属性について、以下の記載がある。

株主名	NEWS	アルティス	ヒューマラボ	株主の属性
オリンパス㈱	0.55%	0.77%	－	
OFH	－	－	1.82%	
GC New Vision Ventures L.P.	38.25%	37.95%	31.52%	
NEO Strategic Venture, L.P.	－	42.31%	40.61%	GCI の運営するファンドで、海外投資家が出資しております。
LGT クラスファンド IT ベンチャーズ	43.72%	－	－	GCI は、LGT のアドバイザーであり、その関係で出資にいたっております。
Dynamic Dragons Ⅱ SPC	12.29%	13.59%	－	中国系投資家のファンドであり、GCI が中国出資案件を通じて懇意になり出資にいたってお

				ります。
Global Target SPC	－	－	12.73%	GCI が中国出資案件を通じて懇意になり出資にいたっております。
Global Company Investment Inc.	－	－	12.12%	GCI のグループ会社であります。
㈱グローバル・カンパニー（GCI）	－	3.59%	－	GCファンドの業務執行社員であります。
GCI(Cayman) Ltd.	4.09%	－	－	GCI のグループ会社であります。
群栄化学工業㈱	0.55%	0.51%	0.60%	上場企業であり、増資の際、GCI の紹介で出資にいたっております。
Tensho Limited	0.55%	1.28%	0.60%	増資の際、アクシーズ証券の紹介で出資にいたっております。
合計	100.00%	100.00%	100.00%	

また、監査役 4 名（雨宮、今井、島田、中村）は、2006 年 11 月 6 日に、あずさ監査法人から当該中間監査概要報告書の説明を受け、本件国内 3 社の持分法損失が 11 億円となっていることに関して、「株式取得の際にオリンパスとしての評価がされており、事業計画も載っているが夢のようなものといえる。ファンド側でも新たな投資に関しての財務レビュー資料が残っているが、詳細な検討がされている実績はない。投資の管理は多岐に亘

るため手薄になりがちで、監査上も時間がかかるためにリスク・アプローチ手法で対応しているが、投資評価のプロセスが問題だと思っている。監査役としても監査の視点に加えてもらいたい。」との指摘を受けている。

この点について、上記監査役 4 名は、本件国内 3 社を含む投資規模の大きい関連会社については、実情を把握する必要があるとの認識に至っている。

⑻　GCNVV の中途解約

その後、2007 年 7 月 20 日開催の経営執行会議において、2007 年 3 月期より事業投資ファンドに関する会計処理が変更となり、GCNVV 本体及びその投資先のうち、投資規模の大きい会社（本件国内 3 社）について、持分法を適用し連結決算に直接組み込む方法へと変わったこと、及びこれに伴い前記⑶の 2000 年 3 月 1 日付 Agreement を期限前解約するべく交渉を続けてきたところ、実施のための整合が取れた旨の報告がされた。

そして、オリンパスは GCI Cayman との間で、2007 年 9 月 21 日付にて「TERMINATION AGREEMENT OF G.C. NEW VISION VENTURES L.P」及び「Memorandum for Termination Agreement of G.C. New Vision　Ventures L.P.」を締結し、GCNVV に関する精算を行った。その結果、当該両契約に基づき、オリンパスは、GCNVV が保有していた本件国内 3 社の株式を GCNVV での投資帳簿価額で引き取ることとなった。

⑼　あずさ監査法人の指摘（第 140 期中間期）

あずさ監査法人作成の第 140 期中間（2007 年 9 月）期の中間監査概要報告書において、GCNVV の解約により本件国内 3 社の株式を引き継いでいること及び本件国内 3 社の事業計画が明記されるとともに、「本件国内 3 社の事業計画達成の可否は、各社とも事業立上げ時期にあるため下期の状況次第と考えられること及び当該事業計画により 5 年程度の期間で投資回収が図られる見込みであることから、中間期での減損処理は行っておりません。各社とも今後の業績の状況によっては、減損処理あるいは投資損失引当金並びに貸倒引当金の計上を検討する必要があります。」との記載がなされている。

また、監査役 4 名は、2007 年 11 月 6 日に、あずさ監査法人から、当該中間監査概要報告書の説明を受けるとともに、「GCNVV から引き継いだ本件国内 3 社は投資額が多大であり大きなリスク要因といえる。業績の見通しもかなり大きな伸びを見込んであり、場合によっては見直しが必要になってくる可能性がある。」旨の指摘を受けている。

⑽　株式の取得決議

ア　取得の提案及び承認

2008 年 2 月 8 日開催の経営執行会議及び同月 22 日開催の取締役会においては、本件国内 3 社における事業領域で、オリンパスが確固たる地位を確立するべく本件国内 3 社の株式を 67 パーセント超まで買い増しして子会社化することが提案され、それぞれ全員一致で承認可決された。

監査役 4 名（今井・小松・島田・中村）は、上記取締役会に出席しているが、異議を述べたり再調査を求めるようなことはなかった。また、上記経営会議には出席していないものの、提出資料には目を通している。

イ　取得の提案内容

経営執行会議及び取締役会に提出された提案資料によれば、取得の具体的な提案内容は以下のとおりである。なお、提案資料については、経営執行会議及び取締役会では共通である。

	買増株数（株）	取得後比率	予定単価（千円）	取得想定額（百万）
アルティス	1,030 ～ 2,180 (現状 1,594)	66.7% ～ 95.9% (現状 40．52 パーセント)	5,790 ～ 9,616	5,964 ～ 20,963
NEWS CHEF	1,001 ～ 2,050	66.7% ～ 95.4%	4,450 ～ 9,683	4,454 ～ 19,850

	(現状 1,440)	(現状 39．34%)		
ヒューマラボ	570 ～ 880 (現状 560)	66.7% ～ 87.3% (現状 32．12%)	14,375 ～ 23,370	8,194 ～ 20,566

ウ　各社の事業計画

提案資料によれば、上記提案の前提となる本件国内３社の事業計画は、以下のとおりである。

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

エ　株式評価

提案資料によれば、上記の事業計画を前提に、本件国内 3 社の株式評価を以下のとおりとしている。

	DCF	PER	平均
アルティス	321 億円	261 億円	291 億円
NEWS　CHEF	455 億円	431 億円	443 億円
ヒューマラボ	503 億円	461 億円	482 億円

その上で、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評価の上限、NEWS CHEF 及びヒューマラボについては、計画内容を吟味し、上記平均値の 80 パーセントを上限として、それぞれ取得価格を算出している。

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」との記載がされている。

この点につき、オリンパスは、井坂公認会計士事務所から 2008 年 2 月 29 日付の「株主価値算定報告書」を受領しているが、その後の経営執行会議又は取締役会のいずれにおいても当該算定報告書が提出された事実は認められず、また監査役 4 名（今井・小松・島田・中村）が、当該算定報告書を事後的に確認した事実は認められなかった。

なお、同報告書には評価の前提とした本件国内 3 社の事業計画に関し、「当事務所は、評価対象会社が作成した財務及び収支の予測（金額のみならずその実現可能性を含む）並びにかかる予測の前提条件が合理的に作成されていることを前提とし、当事務所がその修正・是正を行った場合にも、仮定・前提の修正であって当事務所が情報の正確性及び完全性について依拠していることに何らの差異もありません」との記載がなされている。

⑾　監査役会における議論

2008 年 2 月 22 日開催の取締役会直後、監査役 4 名（今井・小松・島田・中村）が出席した監査役会が開催された。同日付の記録には、本件国内 3 社の株式の取得について、監査役から「これまでもいくつか案件があったが分析がなかったのではないか。」「リスクを開示していないように見える。リスクを含め議論すべき。」「アルティスは説明できるがヒューマラボ及び NEWS CHEF はダメ。」等との発言があった旨の記載があり、株式の取得について議論が行われた事実が認められる。

⑿　本件国内 3 社の株式の取得決裁

オリンパスは、2008 年 2 月 22 日の取締役会決議に基づき、社長決裁の上、2008 年 3 月 26 日及び 4 月 25 日に以下のとおり本件国内 3 社の株式をそれぞれ取得している。

①2008 年 3 月 26 日

	取得株数	取得単価	総　額	持株比率
アルティス	1650 株	1100 万円	181.5 億円	41.94 パーセント（累計 82.46 パーセント）
NEWS CHEF	1600 株	950 万円	152 億円	43.7 パーセント（累計 83.06 パーセント）
ヒューマラボ	670 株	2050 万円	137.35 億円	40.6 パーセント（累計 74.55 パーセント）

※　アルティス及びヒューマラボについては NEO から、NEWS CHEF については ITV からそれぞれ取得した。

②　2008 年 4 月 25 日

	取得株数	取得単価	総　額	持株比率
アルティス	530 株	1050 万円	55.65 億円	13.47 パーセント

				（累計 95.93 パーセント）
NEWS CHEF	450 株	900 万円	40.5 億円	12.30 パーセント（累計 95.36 パーセント）
ヒューマラボ	210 株	1950 万円	40.95 億円	12.72 パーセント（累計 87.27 パーセント）

※　アルティス及び NEWS CHEF については DD から、ヒューマラボについては Global Target SPC （以下、「GT」という）からそれぞれ取得した。なお、第三者委員会の報告書によれば、Dynamic Dragon Ⅱ SPC （以下、「DD」という）及び GT は、これらの株式を NEO より取得したものである（同 37 頁）。

なお、アルティスの株式については、2008 年 3 月 26 日及び 4 月 25 日の取得総額が、2008 年 2 月 22 日の取締役会決議で承認された上限を 13.1 パーセント超過しているが、2008 年 4 月 24 日付決裁で承認済みであり手続的な瑕疵は認められない。

2　善管注意義務違反の有無

⑴　2006 年 3 月における GCNVV による株式の取得について

ア　取締役の職務執行に対する監査についての善管義務違反の有無

取締役責任調査委員会報告書によれば、2006 年 3 月における GCNVV による株式取得については、山田・森・菊川が不当な目的をもって行ったものであり、当該取締役には善管注意義務違反が認められるとされる（取締役責任調査委員会報告書 64～66 頁）。

当該期間に在任した監査役 4 名（雨宮、今井、島田、中村）は、「取締役ノ職務ノ執行ヲ監査」すべき職責を負い（旧商法 274 条）、平成 17 年法律第 87 号による廃止前の株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律 22 条 1 項が適用される場合を除き、取締役の職務執行の状況について監査すべき権限を有する。そこで、当時の監査役に、当該取

締役の善管注意義務違反を看過したことにつき善管注意義務違反があったか否かが問題となる。

監査役は取締役の職務の執行を監査する(会社法 381 条 1 項)のであるから、取締役の職務執行につき、取締役に善管注意義務違反があると認めるときは、取締役及び従業員に対して事業の報告を求め、又は業務及び財産の状況の調査し（会社法 381 条 2 項)、取締役会に報告し（会社法 382 条)、これらの行為により会社に著しい損害が生ずる恐れがあるときは、取締役の行為の差止め（会社法 385 条 1 項）をするなど、適切な監査権限を行使すべき注意義務がある。

ただし、監査役が全取締役の全ての行為を逐一監査することは不可能であるから、一般的に監査役に要請される監査を行う過程において、取締役の違法行為を知り得べき特段の事情がない限り、取締役の違法行為を発見できなかったとしても、監査役の任務懈怠とはならないと解される。

上記監査役 4 名は、取締役会や監査役会への出席はもちろんのこと、年間の監査計画を定め、取締役との意見交換、執行役員との意見交換、監査室との定期情報交換会を開催するとともに、経営執行会議資料等の重要書面の閲覧を誠実に行っていたと認められる。さらに、会計監査人の監査結果報告書の閲覧及び会計監査人からの報告の聴取等、監査を行っていた。

そうであるにもかかわらず、上記監査役 4 名は、本件関与者・認識者の善管注意義務違反を知り得ることができなかったものであり、他に、山田･森･菊川の不当な目的を知り得る特段の事情も認められないから、上記監査役 4 名に善管注意義務違反があったとはいえない。

イ　内部統制システムの監査についての善管注意義務違反の有無

(ア)　内部統制システムに対する監査について

前記第 4 の 2 ⑵イで述べたとおり、取締役が適正に内部統制システムを構築・運用しており、取締役に善管注意義務違反が認められなければ、監査役のみがその不備を知りうる等の特段の事情がない限り、監査役の内部統制システムに対する監査について、善管注意

義務違反が生じることはない。

以上を前提に、当時の監査役4名の内部統制システムに対する監査義務違反の有無を検討するに、取締役責任調査委員会の調査報告書によれば、オリンパスには2006年3月当時以下のとおりの内部統制システムが構築されているとされる。

(イ) 具体的な内部統制

a 事業投資ファンドの設定に際して開かれた経営会議における審議資料（経営企画部、総務・財務部作成）によれば、

・ 投資決定権は運営会社が有するものの、2／3超の出資比率を持つ出資者（オリンパスはこれに該当する前提である）は、投資金額に応じ運営会社選定案件に対しての拒否権を持つ。

・ 投資案件の検討（運営会社選定案件の審査を含む）を行うために、社長直属の委員会（事業投資審査委員会（仮称））を設置する。

等とされていた。

そして、かかる経営会議等における決定を受け、事業投資審査委員会が設置されたが、事業投資審査委員会については、2002年9月13日付の「事業投資審査委員会の活動について」と題された書面において、委員会の目的、構成、役割、審査方法、審査基準等について記載がなされており、その中で、委員会の役割の1つとして、「一定額を超えた事業投資ファンド運営会社選定の事業投資審査」が挙げられている（逆に、事業投資審査委員長が独断で投資審査をなし得る旨の定めはない。）。

また、2000年3月1日付Agreementにおいては、1投資先につき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、オリンパスの事前承認が必要とされているところ、これらを併せ考えると、ファンド（GCNVV）の純資産価値の20パーセントを超えるような大きな金額が投資される場合には、事業投資審査委員会にて審査するものとされていたといえる。

b 事業投資審査委員会の摘録等によれば、実際には事業投資審査委

員会は年1回ないし2回の割合にて開催されており、投資先の状況報告や、これに関する質問等がなされていることが認められた。

c　また、前記の2002年9月13日付の「事業投資審査委員会の活動について」と題された書面においては、委員会の構成について、以下のとおり定められており、社内の複数の部署によって構成されている（言い換えると、特定の部署のメンバーだけで構成されているものではない。）。

（委員長）　コーポレートセンター長

（委員）　新事業開発本部長、研究開発センター戦略部長、経理部長、財務部長、総合経営企画室長、提案部門の所属するカンパニーの企画部長

（事務局）　総合経営企画室、財務部

このように、事業投資委員会に複数の部署が関与することによって、委員会の構成員の相互間に、監視機能が働きやすくなるものと解され、結果として、不正行為の防止に資するものといえる。

d　さらに、前記の2002年9月13日付の「事業投資審査委員会の活動について」と題された書面においては、委員会の役割の1つとして、「事業投資ファンドの投資実績管理、取締役会への報告」が挙げられているところ、実際上も、3か月から6か月に1回程度の割合で、GCNVVにおける運用状況が取締役会に報告されていた。当該報告は、投資後の報告（事後報告）ではあるものの、当該報告が定期的になされることにより、GCNVVにおける不当な投資に対して、一種の抑止・牽制効果が働くものといえる。

(ウ)　監査役の善管注意義務違反の有無

取締役責任調査委員会の報告では、上記を前提に、内部統制システムは相応のものが構築されているとし、また、関与者・認識者以外の取締役については、自らの内部統制システムの構築・運用、及び他の取締役の内部統制システムの構築・運用を監視する義務について、義務違反があったとは認められないとしている。

本委員会の調査においても、取締役責任調査委員会の報告と異な

る判断をすべき事情は認められていない。

また、アで述べたとおり、監査役は、取締役会への出席等の一般に監査役に要求される監査を実施していた。

関与者・認識者たる取締役の違法行為を発見できなかったことについて、内部統制システムに何らかの不備が存したといえるかは明らかではないが、仮に不備があったとしても、監査役に、これらの監査の過程で、内部統制システムの不備を発見しうる特段の事情があったとは認められない。

よって、上記監査役 4 名（雨宮、今井、島田、中村）には、内部統制システムに対する監査の善管注意義務違反は認められない。

⑵　2008 年 2 月 22 日開催の取締役会における株式取得承認決議について

ア　監査役の善管注意義務違反

取締役会設置会社における監査役の職務は、取締役の職務執行につき監査を行うことである（会社法 381 条）。監査役には取締役会への出席が義務付けられており（会社法 383 条 1 項）、取締役会に上程される各事項については当然監査対象となる。

取締役会における意思決定に関し、取締役に善管注意義務違反がある場合には、監査役は、当該行為について勧告若しくは調査を行う義務を負い、また、会社に著しい損害が生ずるおそれがある等のときは、取締役の行為に対する差止請求権（会社法 385 条 1 項）を行使すべき義務を負う。取締役に善管注意義務違反があるにもかかわらず、適切に権限を行使しなかった場合には、監査役の善管注意義務違反となる。

そこで、本件国内 3 社の株式の取得については、取締役の意思決定に善管注意義務違反があるにもかかわらず、当該違反を看過したことに監査役としての善管注意義務違反があるかという点から検討を行う必要がある。

イ　取締役の善管注意義務違反の有無

取締役責任調査委員会報告書（71～78 頁）によれば、関与者・認識者以外の取締役（高山、森嶌、柳澤、塚谷、大久保、寺田、長﨑、遊佐、降籏）のうち、本件国内 3 社の株式買い増しの提案について賛成をした

取締役には、いわゆる経営判断の原則に照らし、当該決議の前提となる情報の収集とその分析・検討が不十分であり不合理であることに加え、当該事実に基づいた判断の推論過程及び内容にも著しい不合理があるとして、善管注意義務違反が認定されている。その内容は次のとおりである。

(ア) 情報の収集とその分析について

本件国内 3 社の株式買い増しを行う理由が、各社の経営権の支配の観点から子会社化を進めるということであれば、まずもって、子会社化の必要性の大きさを検討し判断する必要がある。すなわち、本件国内 3 社の事業とオリンパスの事業との関連性（いわゆるシナジー効果）、本件国内 3 社各社の株主構成及び他の株主の経営に関する意向、売主の属性や売主との交渉経過について検討する必要があったが、本件ではいずれにおいても、その情報収集とその分析・検討が不十分であった。

当該取締役会に提案された本件国内 3 社の株式取得想定額（合計最大 613 億 7900 万円）等は、本件国内 3 社の事業計画を前提に策定されたものであるところ、当該事業計画の実現可能性、実現しなかった場合のリスクについても、情報収集、分析・検討をしなければ、当該株式取得想定額の妥当性についても検討することはできないはずである。株式取得想定額の高さに照らせば、第三者による事業性評価（ビジネスデューデリジェンス）を求めるべきであったと言っても経営者一般に求められる対応として過度な要求とはいえない。

また、本件国内 3 社の株式取得については、段階的な取得である以上、過去の株式取得対価や過去の取得時点の事業計画並びにそれに対応する事業実績等を確認することは容易であるにもかかわらず、その点が確認された形跡はない。仮に検討していれば、値段が極めて高額になっていること、及び実績が当初の事業計画と比較して大きく乖離していることがわかる。

本件国内 3 社がいわゆるベンチャー企業であり、事業計画の実現

可能性について厳密に検証することが困難な面があることを考慮してもなお、当該取締役会に提出された各社の事業計画の内容を見れば、売上高及び利益とも極めて楽観的な想定に基づくものであることは一見して明らかであり、当該事業計画のとおりに業績等が推移しない可能性も相当程度高いことは、企業経営に携わる者にとっては当然に想定すべき事柄であるのに、当該事業計画が実現しなかった場合を想定した株式価値を評価・算定するための情報を入手して分析・検討がされた形跡は見当たらない。

本件国内3社の株式の取得のような巨額の投資をする場合には、1つないし複数の外部機関に株式価値の算定を依頼し、その算定結果に基づいて（あるいは、当該結果を参考にしつつ）、株式取得価格の検討を行うという慎重さが求められてしかるべきであるが、そのような算定結果が示された事実は認められない。

(イ) 事実認識に基づく判断の推論過程及び内容について

一般に会社による株式の取得に関する経営判断においては、取締役に経営上の広い裁量が認められることは事実であるが、当該取締役会においては、経営判断（本件国内３社の株式買い増しの提案を承認するか否かの判断）に必要となる情報収集とその分析・検討が十分になされていない。とりわけ、本件国内3社の株式取得については、その取得価額が合計最大613億7900万円と極めて多額であり、オリンパスの財務基盤等に与える影響は極めて大きいと認められるのに対して、取得（子会社化）の必要性についても十分な検討がなされた形跡がなく、また価格についても極めて楽観的で実現可能性について十分な検討が行われていない事業計画に基づく評価額を鵜呑みにし、実績が下ぶれした場合のリスクについて十分な検討がなされたとは評価できない。

また、新事業の創生は当時のオリンパスにとって重要な経営課題であったとしても、本件国内３社の営む事業とオリンパスの本業との関連性やシナジー効果及びそれらとの対比での多額のリスクを伴う投資を行うことの必要性や妥当性について十分な検討がなされた

とは言えず、少なくとも前記のような調査・検討すべき点について必要な調査・検討等を行わないまま、緊急に子会社化することを決定する必要性までは認め難いことは明らかである。

以上の各事情に照らせば、本件国内3社の株式の巨額での購入という大きなリスクのある取引について、前記の調査・検討すべき各点についての必要な調査・検討を行うこともないまま意思決定したことについては、意思決定の過程及び内容に著しい不合理があったものと評価せざるを得ないと解される。

ウ　監査役の善管注意義務違反の有無

上記のとおり本件国内3社の株式の取得については、関与者・認識者以外の取締役のうち、本件国内3社の株式買い増しの提案について賛成をした取締役に、本件国内3社の株式の取得につき善管注意義務違反が認められる。

ここで、監査役の善管注意義務違反の有無について検討するに、本件取締役会には、当時の監査役4名全員（今井・小松・島田・中村）が出席し、取締役と同様の資料配布を受けた上、議論に参加している。

上記の事実に加えて、監査役4名は、2006年11月6日の第139期中間監査概要報告の際、あずさ監査法人から、投資関係に問題がある旨の報告を受けているおり、特に投資額の大きい本件国内 3 社については、株式の取得価額が夢のような事業計画に基づいている上、投資についても詳細な検討がなされていないこと、投資評価のプロセスが問題だと思っていると具体的な指摘を受けている。

さらに2007年11月26日の第140期中間監査概要報告の際にも、本件国内3社について投資額が多大であり、大きなリスク要因であるといえるとの指摘を受けており、これに対しては、監査役も、本件国内3社の業績について注視していかなければならないと、問題点を十分に認識している。

このように、あずさ監査法人から事前に具体的な問題点の指摘を受けていることからすれば、監査役においては、株式取得の必要性、事業計画の適性性、株式取得価額の妥当性等の検証を慎重に行うべきであった

といえる。しかし、上記監査役 4 名が当該取締役会において異議を述べたり、再調査を要求した等の事実は認められない。また、当該取締役会時には、算定依頼中であった外部算定の書面を事後的に確認した事実も認められない。

上記監査役 4 名においては、各年度に監査計画を作成し、年間の子会社への往査や関係部署との懇談等を誠実に行っていた。また、常勤監査役と社外監査役との情報の格差を生じさせないために、監査調書を作成して情報を共有化したり、取締役会に提案される議案について、監査役連絡会として事前の検討会を行う等、監査役としての業務執行については、真摯に取り組んでいた。

しかしながら、本件のような取締役による善管注意義務違反に対して適切な業務監査権限を行使し、違法行為を見逃さないことがまさに監査役に期待されるべき役割であって、監査役らにおいては、この視点が欠けていたものといわざるを得ない。

監査役らは、本件取締役会終了後の同日に開催された監査役会において「これまでもいくつか案件があったが、分析がなかったのでは。」「取締役は業界が違い過ぎて良し悪しが判断できないのではないか。」「リスクを開示していなように見える。リスクを含め議論すべき。」と、問題意識を持って議論を行ってはいるものの、当該議論を踏まえて改めて取締役会の開催を求める、再調査を行う、あるいは本件取得行為の差止請求を検討するまでには至らなかった。

よって、監査役 4 名（今井・小松・島田・中村）には本件取締役の意思決定における善管注意義務違反を看過した点に善管注意義務違反があるというべきである。

第６　ジャイラス買収に係るFA報酬支払に関する監査役の善管注意義務違反の有無

１　責任判断の前提となる事実

ジャイラス買収を利用した解消スキームは、FA である Axes America, LLC（以下、「AXES」という）に対し、多額の FA 報酬を支払ってこれを損失解消に充てるというもので、具体的には、①FA 報酬を、現金のみではなく、株式オプション及びワラント購入権でも支払う、②ワラント購入権を高額で買い戻すとともに、株式オプションを配当優先株（以下、「優先株」という）に交換する、③優先株を高額で買い戻すというものである。

⑴　FA 契約の締結

ア　オリンパスは、AXES との間で、2006 年 6 月 12 日、医療事業拡大のための M&A の検討及び実施の際の準備のためとして、概要以下の内容の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。

・AXES の業務内容

① M&A Target の提案

② M&A Transaction 推進のための Working Group 編成（Legal Advisor, Independent Accountant, Investment banker 等との契約、チーム編成）と、Working Group の運営管理

③ Transaction の最適ストラクチャーの設計、提案

④ Transaction に必要な分析、評価、交渉、ドキュメンテーション及び必要な関連サービス

・報酬

① 基本報酬（Basic Fee）

3 百万ドル（約 3 億円。時期にかかわらず 1 ドル＝約 100 円で換算。以下同じ）：契約締結時に支払

2 百万ドル（約 2 億円）：契約日から 1 年後に支払

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 パーセントを現金で支

払う。残りの 80 パーセントを、以下の計算式により算定される、買収のために設立する現地法人（以下、「買収ビークル」という）の発行済み株式総数の 4．9 パーセント分の株式オプションにより支払う。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。

（A×80 パーセント）／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 パーセント×80 パーセント
D：オプションの対象となる普通株式数（買収ビークルの発行済み株式総数の 4．9 パーセント）

なお、当時の M&A のターゲットは米国系医療機器メーカーB 社であり、買収価格は 6000 億円～7000 億円と想定されていた。

イ　FA 契約の締結に先立ち、オリンパスでは、2006 年 5 月 31 日、FA 契約を締結することについて紙面決裁がなされた。この決裁は、「情報管理の万全を期すため」電子決裁を利用しないこととされ、「M&A 案件が具体化してきた段階で、その都度必要な社内決裁手続きを実施する」ものとされた。

FA 契約の締結については取締役会において審議された形跡がない。

ウ　オリンパスは、AXES に対し、2006 年 6 月 16 日、FA 契約に基づいて基本報酬のうち 3 百万ドルを支払い、2007 年 7 月 6 日に残額の 2 百万ドルを支払った。

⑵　修正 FA 契約の締結

ア　オリンパスは、AXES との間で、2007 年 6 月 21 日、前記の FA 契約を修正する契約（以下、「修正 FA 契約」という）を締結した。

修正の理由は、社内的には、①買収交渉が難航し、専門家チームを編成する必要があるが、当該専門家に対する報酬が含まれることと、②中小規模の会社も買収ターゲットに加えたため、買収規模に応じた報酬額

を定める必要が生じたなどと説明されていた。しかし、実際の意図は、この当時、買収対象が、当初想定していた買収価格 6000 億円～7000 億円規模の会社から、2000 億円規模のジャイラスとなり、買収規模が大幅に減額となって、連動して FA 報酬も減少することになるから、損失解消に使用できる FA 報酬を増額する必要があると考えたためであり、ワラント購入権を追加したのもその一環である。

修正 FA 契約により、成功報酬（Completion Fee）の内容は以下のとおり修正された。

① 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。

買収金額	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（約 5000 億円）超	2．5 パーセント	10パーセント	15 百万ドル（約 15 億円）	20 百万ドル（約 20 億円）
25 億ドル（約 2500 億円）～50 億ドル（約 5000 億円）	3．75 パーセント	12．5 パーセント	12 百万ドル（約 12 億円）	15 百万ドル（約 15 億円）
10 億ドル（約 1000 億円）～25 億ドル（約 2500 億円）	5 パーセント	15パーセント	10 百万ドル（約 10 億円）	12 百万ドル（約 12 億円）
10 億ドル未満（約 1000 億円）	6．25 パーセント	17．5 パーセント	5 百万ドル(約 5 億円）	10 百万ドル（約 10 億円）

② 株式オプション

・算定方法

上記表に記載された割合に基づき算定される成功報酬のうち、現金

補償額以外の部分については、買収ビークル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：被買収会社が公開会社の場合は、買収のアナウンスメント前の30日間の株価の平均の80パーセント。

被買収会社が非公開会社の場合は、買収価格の70パーセントを買収ビークルの発行済み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

・拒否権条項

株式オプションの行使により発行される株式については、発行会社(及びその関係会社)の増減資、資本の払戻等について、AXESの拒否権をその内容とすることが規定されている。

③ ワラント購入権

・算定方法

買収ビークルの発行済み株式総数の 20 パーセントか、発行価格が200百万ドル（約200億円）に相当する新株予約権のいずれか少ない方を上限として買収ビークルの新株予約権を引き受ける権利（オリンパスにおいて「ワラント購入権」と呼ばれていた。本報告書においても同じ略称を使用する）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。

新株予約権の行使価格の算定方法は以下のとおりとする。

- 被買収会社が公開会社の場合は、買収のアナウンスメント30日前の株価の平均の80パーセントに、取得した被買収会社の株式数を乗じ、買収ビークルの発行済み株式総数で除した額
- 被買収会社が非公開会社の場合は、買収価格の 70 パーセントを買収ビークルの発行済み株式総数で除した額。

新株予約権の発行価額は、行使価格を参照して当事者の合意により

定める。

・拒否権条項

新株予約権の行使により発行される株式についても、株式オプションと同様の拒否権がその内容とされることになっていた。

イ　オリンパスでは、2007 年 6 月 21 日、修正 FA 契約を締結することについて紙面決裁がなされ、同日、修正 FA 契約が締結された。修正 FA 契約の締結の理由としては「M&A の積極推進にあたり、現在締結をしている AXAM 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」との記載があるのみである（なお、AXES は、FA 契約書及び修正 FA 契約書においては「AXAM」と略称されていた。後に登場する「AXAM Investments Ltd.」はこれと異なる法人である。）。また、成功報酬について、FA 契約における買収価格の 1 パーセントから、2.5 ないし 6.25 パーセントの範囲で増加させること、及び新たにワラント購入権を付与することの理由等の説明は記載されていない。

⑶　FA との契約締結についての取締役会承認決議

ア　2007 年 11 月 19 日開催の取締役会において、ジャイラスの買収について以下の提案がなされ、全員一致で承認された。同取締役会には、監査役の 4 名（今井、小松、島田、中村）も出席し、決議に異議は述べなかった。

① 英国ロンドン証券取引所の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（1 ポンド＝約 230 円で換算。以下同じ）。1 株あたり 630 ペンス（約 1500 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の 100 パーセント子会社（Olympus UK Acquisition Limited　以下、「OUKA」という）を設立する。

③ OUKA に対して、必要な買収金額に相当する出資、または貸付を実施する。

④ この買収資金として、銀行より、上限 2500 億円の資金借り入れを実

施する。

⑤ この買収にあたり、Investment Advisor として AXES 及び Perella Weinburg Partners UK LLP.（以下、「Perella」という）と業務委託契約を締結する。

なお、同取締役会には締結済みの FA 契約書及び修正 FA 契約書が提出された事実はなく、締結済みの契約の追認を求める旨の説明がなされた形跡も認められない。

イ　前記⑤に関して、取締役会においては、受託者は AXES と Perella の 2 社と説明され（ただし、報酬の支払先は AXES）、また、報酬については、

「買収金額の 5 パーセント（ただし、そのうち、現金での支払いを 15 パーセント、買収のために設立する子会社の株式オプションで 85 パーセント）、プラス、買収のために設立する子会社の株式を 20 パーセントまで購入できる権利（ワラント）を買う権利を与える。」

ものであると説明された。なお、同日付の取締役会議事録上、ワラント購入権は「OUKA 発行済株式の 20 パーセントを上限とする新株買取権を購入する権利」であると記載されている。

また、同取締役会において、上記 FA との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、社長に一任することが全員一致で承認された。

⑷　修正 FA 契約に基づく現金補償額の支払い

2007 年 11 月 26 日、ジャイラスの最終的な買収価格が約 9 億 6500 万ポンド（約 2220 億円。価格の増加は株式数の変動による）と決まったことから、オリンパスは、AXES に対し、修正 FA 契約に基づき、成功報酬のうち現金補償額部分の 12 百万ドル（約 12 億円）を支払った。

⑸　ジャイラス買収の完了

2008 年 2 月 14 日までに、ジャイラスの買収に必要な英国法上の手続及びジャイラス株主に対する対価の支払いが完了し、ジャイラス買収が完了した。

⑹　コールオプション契約の締結

ア　2008 年 2 月 14 日、オリンパスは、AXES との間で、修正 FA 契約に定め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（Call Option Agreement。以下、「コールオプション契約」という）を締結した。コールオプション契約における株式オプションの発行会社は、修正 FA 契約に従えば買収ビークルである OUKA とされるはずのところが、ジャイラスとされた。コールオプション契約でも、修正 FA 契約に基づき、株式オプションに関し拒否権条項が規定されている。

なお、コールオプション契約の締結について、事前にも、事後にも取締役会において決議ないし報告された形跡はない。

イ　2008 年 6 月、修正 FA 契約及びコールオプション契約に基づき AXES に発行されたジャイラスの株式オプションは、ワラント購入権とともに、AXES から、佐川が 2007 年 11 月 19 日に設立したケイマン法人である Axam Investments Ltd.（以下、「AXAM」という）に 24 百万ドル（約 24 億円）で譲渡された。

⑺　ジャイラスの買収完了報告の取締役会

2008 年 2 月 22 日開催の取締役会において、ジャイラスの買収が完了した旨が報告された。

併せて、買収に係る AXES への FA 報酬に関して、買収金額の 5 パーセントであること、このうち現金支払分（15 パーセント）については、買収アナウンス直後の 2007 年 11 月 26 日に 12 百万ドル（約 12 億円）を支払ったこと、残り 85 パーセント相当額と追加のオプション（ワラント購入権）については、支払方法を含めて AXES と交渉中であることが報告された。

⑻　ジャイラスの資本再編及び株式オプションの現金精算の合意並びにワラントに関する合意

ア　ジャイラスの買収完了後、ジャイラスの資本再編について検討が進められ、基本的な枠組みとして次の方法により再編が進められることとなった。

①　OUKA が保有するジャイラス株式を、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移動する。

③ 前記②の移動に伴いジャイラスに発生する売却益を、有償減資の方法でオリンパスに移動する。

イ　ジャイラスの資本再編の検討・実施と並行し、オリンパスは、AXESとの間で、2008 年 3 月 1 日、株式オプションを 1 オプションあたり 11.645 ドル（約 1200 円）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合意を締結した（以下、「現金精算合意」という）。

修正 FA 契約に基づき AXES に付与された株式オプションの対象株式数は 15,198,034 株であるところ、これに前記単価を乗じた 176,981,106 ドル（約 177 億円）が株式オプション全体の価値であることが現金精算合意によって確認されたことになる。

この点、株式オプションを約 177 百万ドル（約 177 億円）と評価した社内資料が存在するが、算定方法に誤り（株式オプションの時価については、買収後、非公開会社となったジャイラスの株式時価を基に算定すべきところ、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プレミアムを上乗せした額）である 1 株あたり 630 ペンス（約 1500 円）で計算している。）があるために評価額が増大したものであった。

この現金精算合意について取締役会での承認がなされた形跡はない。

ウ　2008 年 4 月 25 日開催の取締役会で、上記ア①が承認され、同年 6 月 5 日、ＯＵＫＡの有償減資が実施され、ジャイラス株はオリンパスに移転し、ジャイラスはオリンパスの 100 パーセント子会社となった。

エ　2008 年 7 月 4 日開催の取締役会で、上記ア①が 6 月 5 日に実施済みであることが報告され、②は 7 月 31 日に実施予定、③は 9 月末と 2009 年 1 月末に実施予定のものとして承認された。

オ　2008 年 8 月 11 日、オリンパスは、AXES との間で、レター合意を交わし、ワラント購入権の行使期間につき買収完了後「6 ヶ月間」から買収完了後「9 ヶ月間」と変更することを合意し、また、AXES は同合意

書により、オリンパスに対し、AXAM に対してワラント購入権を譲渡したことを通知した。また、このレター合意の締結につき、取締役会での承認がなされた形跡はない。

⑼　2008 年 3 月期に係るあずさ監査法人の監査概要報告書の受領

2008 年 5 月 8 日、監査役 4 名（今井、小松、島田、中村）は、あずさ監査法人から、「第 140 期監査概要報告書」を受領した（2008 年 5 月 15 日に正式に受領）。同報告書には、ジャイラスの買収価格の内訳として、「株式取得対価」約 2063 億円、「付随費用」（FA 報酬）約 190 億円が計上されている。上記「付随費用」の内訳は、成功報酬の現預金部分が約 13 億円、株式オプション部分が約 177 億円である。上記「付随費用」（FA 報酬）は 2007 年 11 月 19 日に取締役会で承認を受けた FA 報酬の価格（買収価格の 5 パーセント。約 110 億円）を超えることは明らかであった。

⑽　優先株発行及びワラント購入権買取りについての取締役会承認決議

ア　2008 年 9 月 26 日開催の取締役会において、修正 FA 契約に基づく成功報酬のうち株式オプションにつき、ジャイラス発行の優先株式（発行額面約 177 百万ドル（約 177 億円））で支払うことが全員一致で承認された。同取締役会には、監査役の 4 名（今井、小松、島田、中村）も出席し、決議に異議を述べなかった。

優先株の権利内容（設計）については

「発行額面 176,981,106 ドル。議決権なし。今回のジャイラスグループ再編に伴い、ジャイラスにて発生した株式売却益約 1600 億円の利益配分（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 パーセントの配当を受ける」

ものと説明され、また同日付取締役会議事録においても

「議決権なし、額面 176,981,106 米ドル、減資後の残存金融資産から発生する税引後収益の 85 パーセントの配当を受ける」

と、優先株の発行は、ジャイラスの減資を前提としたものと記載されている。

なお、株式オプションの評価が外部専門家によってなされた形跡はな

く、前記取締役会において発行額面の根拠や、配当率の根拠について説明がなされた形跡もない。

イ　また、前記取締役会において、修正 FA 契約に基づく成功報酬のうちワラント購入権を、2008 年 9 月 30 日に 50 百万ドル（約 50 億円）で買い取ることが提案され、全員一致で承認され、監査役 4 名も決議に異議を述べなかった。ワラント購入権についても外部専門家による評価がなされた形跡はなく、前記取締役会において買取価格の根拠について説明がなされた形跡もない。

ワラント購入権の買取りの理由については、前記取締役会において「今回のジャイラスグループ再編の過程で、ジャイラスの再公開の可能性はなくなったため」であると説明された。

ウ　前記取締役会決議を経て、オリンパスは、AXAM に対し、2008 年 9 月 30 日、ワラント購入権の買取り代金として 50 百万ドル（約 50 億円）を支払った。

⑾　株式引受契約及び同修正契約の締結

ア　2008 年 9 月 30 日、上記 2008 年 9 月 26 日の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 に対する優先株の付与、及び AXAM からのワラント購入権の買取りに関する株式引受契約書が締結された（Share Subscription Agreement。以下、「株式引受契約」という）。

株式引受契約上、ジャイラス発行の優先株の内容は以下のとおりと定められた。

・議決権なし。

・ジャイラスの現預金及び内部貸付から生じる金利収入から諸経費及び税金相当額（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。但し、払戻後の純資産額が優先株の 177 百万ドル（約 177

億円）以下の場合は、払込金額及び優先配当（払戻日までの中途計算分を含む）の支払いを優先して受ける権利を有する。

イ　2008年10月3日、上記株式引受契約を締結した直後に、オリンパス、ジャイラス及びAXAM間で株式引受契約の修正契約が締結された。

同修正契約により、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こととされた。

・株式引受時点で行われていた事業の内容・範囲の重大な変更

・通常取引条件以外での契約締結、変更、解除

・株式引受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、オリンパスグループ又はオリンパスグループ役員等との間の、新たな取引又は取引の変更

かかる拒否権の付与については、取締役会において説明がなされたことはなく、したがって、承認も得ていなかった。

⑿　優先株の買取りについての取締役会承認（1回目）

2008年11月28日開催の取締役会において、森より、以下の理由から優先株を530百万ドル（約530億円）ないし590百万ドル（約590億円）の範囲で買い取ることについて提案がなされ、全員一致で承認された（以下、「当初買取決議」という）。同取締役会には、監査役の4名（今井、小松、島田、中村）も出席し、決議に異議を述べなかった。

①　早期に優先株を一括で買い取ることにより、優先株の配当条件に基づく今後のキャッシュの外部流出を防ぐ。

②　優先株を社外株主に保有された状態では、今後のジャイラス及びジャイラスに対する負債がある関係会社の資本構成等財務上の改革を実施することが難しいため、優先株の買取りにより、今後のグループ内再編を容易にする。

③　オリンパスからの優先株買取りの要求に対して、現保有者（AXAM）からは、時価での買取り、又は第三者への譲渡の承認要請があり、第三者への譲渡は避けたい。

買取り価格の根拠については、第三者による評価資料（国内の証券会社

と作成者不明のものの2通）により算出された評価金額をベースに交渉したものと説明された。なお、この取締役会において、買取りの理由又はその他の事情として、拒否権の付与について説明された形跡はない。

⑿　あずさ監査法人からの問題指摘

ア　2008年12月に、オリンパスの会計監査人であるあずさ監査法人から、オリンパス監査役会に対し、ジャイラス買収に係るFA報酬が高額過ぎるのではないかとの懸念が示された。

その後、2009年4月23日にあずさ監査法人からイで後述する通知書（以下、「本件コミュニケーションレター」という）が提出されるまでの間、合計5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。そこでのあずさ監査法人の指摘は、会計監査は同監査法人が行うが、報酬額の妥当性等の業務監査は監査役の職務であるから、取締役が経済合理性の上に立ったビジネスジャッジメントを行っているかの監査を実施してほしいというものであった。

なお、その間に、監査役会は、経理担当者から2度聴取を行うとともに、森からジャイラス買収に係るＦＡ報酬に関する聴取を行い、あずさ監査法人の指摘する事実の確認を行った。経理部からの聴取では、あずさ監査法人が、経理部に対してジャイラス買収に係るＦＡ報酬が高すぎて妥当性がないと考えていると述べたことが報告された。

イ　2009年4月23日には、あずさ監査法人より、監査役会に対し、監査役の職務執行に関して重要と思われる事項についての報告として、ジャイラス買収に係るFA報酬に関して、以下の2点について具体的な懸念事項を記載した本件コミュニケーションレターが提出された。

① 高額の報酬を支払うことに関する社内の検討が十分であったか、即ち、一般の料率に比較して異常に高率な報酬となっていることについての検討過程、また、当初2007年11月19日開催の取締役会で買収額の 5 パーセント及びワラント購入権と決議したにもかかわらず最終的な報酬金額が大幅に増加したことについての外部専門家によるチェックが行われていたか否か等を含む検討過程に問題がなかったか。

② 支払先の妥当性に関する社内の検討が十分であったか、即ち、従業員数名の小さな証券会社であり実務は他社に行わせている AXES を契約先とした選定過程、また、AXAM に発行した優先株の買取り請求に応じる必要性についての検討過程に問題がないか。

ウ　これに対し、監査役会は、同年5月9日、弁護士及び公認会計士を含む3名の外部専門家（以下、「2009年委員会」という）に調査報告を依頼することを決定し、同月 11 日、調査を依頼し、同月 17 日に、2009年委員会から報告書（以下、「2009年委員会報告書」という）が提出された。2009 年委員会報告書は、報告の前提として、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、事実確認等を実施していないこと、調査期間や調査対象となる資料等の範囲が限定されていること等の留保を付したうえで、ジャイラスの買収に関し、FA 契約締結から株式オプションの優先株への置換え及びワラント購入権の買取りまでの行為について、取締役の善管注意義務違反があるとまで評価できるほどの事情は認識できなかった旨の意見を述べている。ただし、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、優先株の価値評価については現時点では即断できないとしており、優先株の高額での買戻しについて、取締役の善管注意義務違反がないとしたものではない。

同日、2009 年委員会報告書を受領した後、監査役会は、あずさ監査法人に対し、同報告書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及び手続的瑕疵は認められない」との結論に至った旨を記載した「報告書について」と題する書面を提出した（以下、「監査役会報告書」という）。

エ　監査役会が監査役会報告書を提出した後の 2009 年 5 月 18 日に、あずさ監査法人の要請により、今井、あずさ監査法人及び上記 2009 年委員会の委員のうち 2 名との間で、2009 年委員会報告書についての説明が行われた。その際、あずさ監査法人は、2009 年委員会の委員 2 名に対し、ジャイラス買収に係る FA 報酬が高いとの認識が共通しているこ

と、2009 年委員会報告書では優先株の価値が 180 億円より高くなることが前提とされていないことが指摘され、2009 年委員会報告書について修正する意向はあるかと申し入れた。

2009 年委員会の委員は、2009 年委員会報告書は、2009 年 5 月 17 日までに得られた情報に基づき作成されたものであるため、2009 年委員会報告書を修正することはしない旨を述べた。これを受けて、あずさ監査法人は、今井に対し、監査役会としては上記の監査役会報告書を修正する必要を認めるかどうかを検討するよう要請した。これを受けて今井は、同年 5 月 19 日に、上記の面談結果を監査役会に報告したが、監査役会は、特に追加の調査を行うことはしなかった。

オ　あずさ監査法人は、2009 年 5 月 20 日に、監査役会に対し、2009 年 3 月期の監査結果について、オリンパスの単体・連結とも無限定適正意見を出すに至っている。

カ　菊川は、2009 年 5 月 21 日に、あずさ監査法人に対し、2010 年 3 月期以降は、新日本監査法人に委嘱するので会計監査人として再任しない旨を伝えた。

キ　2009 年 5 月 25 日開催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。その際、森及び今井より、本件国内 3 社の買収額やジャイラス買収に係る FA 報酬についてあずさ監査法人との間で考え方に食い違いがあったこと、そのために監査役会が外部専門家の意見を求めたこと、外部専門家による意見形成の経過等と、取締役の善管注意義務違反は認められない旨の意見を徴していたことが報告された。しかし、外部専門家が、優先株買取りについては、意見を述べていないことまでは説明していない。

⒁　優先株の買取承認決議の取消し

ア　2009 年 6 月 1 日に、あずさ監査法人から監査役会や川又洋伸（以下、「川又」という）らに対し、優先株の買取が実施された場合の問題点が伝えられた。具体的には、ジャイラス買収に係る FA 報酬が高額であり社会的に通らないし問題があるのではないかと考えていること、英国（ロンドン）の KPMG が IFRS の会計基準を適用している関係で、優先株

の買取につき会計処理上の問題が生じていること、このような課題を抱えたままでは、引き継ぎが予定されているアーンスト・アンド・ヤングも新日本監査法人も監査を引き継ぐことを了承しない可能性があること等であった。

上記の点に鑑み、あずさ監査法人は、同年 5 月 20 日に監査役会に無限定適正意見を表明したが、同年 6 月 10 日までに、以下①②について取締役会又は経営執行会議で機関決定しなければ、正式な監査報告書は提出できない旨を述べた。

①以前に取締役会で決議した、優先株を約 600 億円で買い戻すことを白紙に戻す。

②併せて、約 800 億円とみられているジャイラスの減資、配当の支払ストップの継続、及び配当条件の引き下げ交渉などを検討する。

イ　2009 年 6 月 5 日、取締役会において、森より、当初買取決議を取り消したいとの提案がなされ、全員一致で取消しが承認された（以下、「本件取消決議」という）。同取締役会には、監査役の 4 名（今井、小松、島田、中村）も出席したが、あずさ監査法人からの指摘について説明は行わなかった。取締役会議事録及び配布資料によれば、当初買取決議の取消しの理由については、買取り先との金額交渉が合意に至らなかったためであると説明されているが、実際の理由は、2009 年 6 月 1 日のあずさ監査法人とのやり取りを受けてのものと推認される。

なお、この決議に併せて、引き続き買取り交渉を行うことが確認され、買取り金額を優先株の帳簿価額（177 百万ドル（約 177 億円））に近づけるため、契約内容（償還期限・配当率等）の見直し、ジャイラスの減資及びポートフォリオ変更等の検討をベースに調整、交渉を行うこととされた。

⑮　優先株買取りに係るのれん計上の検討

ア　2009 年 6 月 11 日に、あずさ監査法人と新日本監査法人との間で、オリンパス監査業務の引継が行われ、2009 年 6 月開催のオリンパス定時株主総会において、新日本監査法人が正式に会計監査人に選任された。

新日本監査法人は、オリンパスから、あずさ監査法人が作成した 2009

年5月20日付の第141期（2009年3月期）監査概要報告書を入手し、ジャイラス買収に係るFA報酬に関し、連結上長期借入金として「177百万ドル（約177億円）」が計上されていることについて、2008年11月28日には「530百万ドル（約530億円）～590百万ドル（約590億円）」の範囲で買い戻す旨の決議がなされており、2009年委員会報告書では、優先株の発行に至るまでの経緯については、オリンパスの取締役に不注意があったないし取締役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いと結論づけられているのであれば、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との認識を抱いた。しかし、その後、優先株の買戻し決議が取り消されていたことから、オリンパスと新日本監査法人との間でジャイラス買収に係るFA報酬の会計処理について協議がされることはなかった。

イ　2010年初頭、新日本監査法人は、山田と森から優先株の買戻しが具体化しつつあるとの相談を受け、オリンパスの経理部との間で、複数回の協議の場を持った。オリンパスは、優先株の買い戻しに際して、帳帳簿価額格177百万ドル（約177億円）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。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。

・固定負債に計上された優先株を帳簿価額のまま資本持分に振り替えることができるか。

・優先株の帳簿価額と買戻価格の差額の全額をのれん計上できるか。

上記論点について、新日本監査法人から、オリンパスに対し、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なされた。

これを受け、森は、2010年2月19日に、弁護士のメモランダムを入手し、その後2010年3月12日に、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、2009 年に作成されたアーンスト・アンド・ヤングによる IFRIC 解釈指針書に対する見解によると、以下の①②が可能であったが、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ことであった。

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帳簿価額格で振り替える。

審査会の多数意見は、時価で再測定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。その結果、オリンパスは、②を採用すべく、優先株の買取が速やかに実行されることとなった。

上記論点については、新日本監査法人は、優先株の買戻しは、ジャイラス買収に係る FA 報酬とは切り離された別個の問題と捉えていた。新日本監査法人が監査人に就任した時点では、すでに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、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にされず、帳簿価額と買戻価格の差額を全額のれん計上できるかどうかが問題となった。

⑯ 優先株の買取りについての再度の取締役会承認

2010 年 2 月 26 日開催の取締役会において、森より、優先株の買取り交渉の現状報告として、以下の説明がなされた。

・オリンパスからジャイラスの減資要求に対して、AXAM が承認しない。

・ジャイラスの減資についての AXAM の不承認に対して、優先株の配当を停止している（2009 年 12 月末現在の未払配当金は 27 百万ドル（約 27 億円））。

・優先株を買い取った場合の会計上の対応について会計監査人である新日本監査法人と調整中である。

そのうえで、優先株の買取りに向けた今後の対応案として、①AXAM が持つ拒否権に相当する議決権を付与する見返りに配当の優先権を減額できないか、AXAM と優先株の条件修正の交渉を行うこと、②早急に交渉を終え、現状の配当支払い停止による契約違反状態を回避すること、同時に固定負債から少数株主持分への振替を行うこと、③できれば 2010 年 3 月末までに優先株を買い取ること、の 3 点が提案された。

そして、森からの前記説明に基づいて取締役会で審議した結果、今後の交渉条件として、AXAM の優先株評価額に配当未払い金額を加えた金額を上限に、2010 年 3 月までに買い取ることについて、全員一致で承認された。同取締役会には、監査役の 4 名（今井、小松、島田、中村）も出席しており、決議には異議を述べなかった。

なお、この取締役会で配布された資料には、優先株の条件（権利内容）として「重要な資産、資本構成の変更に対する拒否権あり」との記載があるが、かかる拒否権条項に関する記載は、前記の従前の取締役会配布資料にはなかったものである（もっとも従前の資料にも「GGL（ジャイラス）配当優先株を社外株主に保有された状態では、今後の GGL、及び GGL からの負債がある関係会社（OCA、OKG 等）の資本構成等財務上の改革を実施することが難しいため、買い戻すことにより、今後のグループ内再編を容易にする」との曖昧な記載はある。）。また、前記取締役会において、拒否権条項そのものが問題視された形跡はない。

⑰　620 百万ドルでの優先株買取りについての取締役会承認

2010 年 3 月 19 日開催の取締役会において、森より、オリンパスの英国の金融子会社である Olympus Finance UK Ltd.（以下、「OFUK」という）をして、AXAM より 620 百万ドル（約 620 億円）で優先株を買い取らせることが提案され、全員一致で承認された。同取締役会には、監査役の 3 名（小松、島田、中村）が出席し、異議を述べなかった。なお、今井は同取締役会を欠席しているが、取締役会の前日に森から本議案について説明を受け、議案の内容を了承していた。

買取り価格の根拠については、以下の考え方に基づいた AXAM の主張金額 724 百万ドル（約 724 億円）及びオリンパスの主張金額 519 百万ドル（約 519 億円）の中間を採用したものであり、ジャイラスの連結時価純資産の 50 パーセントに、コントロールプレミアム約 30 パーセントをつけた価額と同等であると説明された。

・AXAM の主張

① 2009 年 12 月末時点でのジャイラスの時価資産（企業価値）は以下のとおり。

944,995,701 ドル（約 945 億円。帳簿価額純資産 907,298,148 ドル（約 907 億円）＋評価益 37,697,553 ドル（約 38 億円））

② ジャイラスの資産は現預金及び貸付債権を主体とするもので、その将来利益はこれら貸付債権等から発生するキャッシュフローと基本的に一致する。企業価値は将来利益の現在価値と定義され、優先株が持つ権利は将来利益の 85 パーセントの分配を受けるものであるから、優先株保有者はジャイラス企業価値に対する 85 パーセントを請求する権利を有する。ただし、優先株が受ける配当は税引後（28 パーセント）であるから、その調整が必要となる。

944,995,701 ドル（約 945 億円）×（100 パーセント－28 パーセント）×85 パーセント＝578,337,369 ドル（約 578 億円）

③ 優先株には議決権がないため、無議決権ディスカウントが必要である。国税庁のガイドラインによる無議決権ディスカウントは 5 パーセント。ただし、一般的に、優先株式は普通株式に対して、財産請求上の優先性に伴うプレミアムがあり、同プレミアムを 5 パーセントと想定すると無議決権ディスカウントと相殺される。

④ 優先株保有者は、会社経営に関する重要事項について拒否権を持っていること、又企業価値に対して 85 パーセントの請求権を持つことを考慮すると、優先株の売買に当たっては、コントロールプレミアムが加えられるべきである。M&A におけるコントロールプレミアムは 20～40 パーセントであり、最低 20 パーセントのプレミアムを想定する。

578,337,360 ドル（約 578 億円）×120 パーセント＝694,004,832 ドル＝694 百万ドル（約 694 億円）

⑤ 加えて、2010 年 3 月末時点で未払いとなっている優先株への配当金を要求する。

30,214,885 ドル（約 30 億円）

⑥ 以上により、要求する買取り金額は以下のとおりとなる。

694 百万ドル（約 694 億円）＋30 百万ドル（約 30 億円）＝724 百万ドル（約 724 億円）

なお、この AXAM 主張額は、2008 年 11 月に自ら提示してきた約 530 百万（約 530 億円）～590 百万ドル（約 590 億円）との評価額を超えるものであった。

・オリンパスの主張

① 2009 年 12 月末時点でのジャイラスの時価資産（企業価値）は以下のとおり。

944,995,701 ドル（約 945 億円。帳簿価額純資産 907,298,148 ドル（約 907 億円）＋評価益 37,697,553 ドル（約 38 億円））

② 優先株保有者は、会社運営に関する重要事項について拒否権を持っているため、企業価値に対して、普通決議を拒否できる 50 パーセント分の請求権を想定する。

944,995,701 ドル（約 945 億円）×50 パーセント＝472,497,850 ドル（約 472 億円）

③ M&A におけるコントロールプレミアムを 10 パーセント認める。

472,497,850 ドル（約 472 億円）×1.1＝519,747,635 ドル（約 519 億円）

④ 以上により、主張する金額は以下のとおりとなる。

519 百万ドル（約 519 億円）

このように、買取価格の算定の根拠として、優先株に付与された拒否権の存在が重要な要素となっているが、この取締役会において、拒否権条項そのものが問題視された形跡はない。また、AXAM 及びオリンパスの各主張金額の正当性について、外部専門家によって検証がなされた形跡もな

い。

⒅　優先株の買取りの実行

前記取締役会決議に基づき、2010 年 3 月 22 日、OFUK は、AXAM との間で優先株の買取契約を締結し、同契約に基づき同月 25 日に AXAM に 620 百万（約 620 億円）ドルを支払って優先株の買取りを完了した。

新日本監査法人は、優先株の帳簿価額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、帳簿価額と買戻価格の差額の全額がのれん計上された（正確には、優先株の買戻価格 579 億円と帳簿価額 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。）。

以上の経過によりオリンパス及び OFUK が AXAM に支払ったワラント購入権買取り代金 50 百万ドル（約 50 億円）及び優先株買取り代金 620 百万ドル（約 620 億円）は、主として、分離した損失の解消に用いられた。

２　善管注意義務違反の有無

⑴　FA との契約締結に関する 2007 年 11 月 19 日取締役会決議における監査役の善管注意義務違反の有無について

ア　取締役の善管注意義務違反の有無

取締役は、取締役会を通じて、他の取締役の職務執行を監督する義務を負う（会社法 362 条 2 項 2 号）。したがって、関与者・認識者以外の取締役が、関与者・認識者たる取締役の違法行為を知り又は知り得たにもかかわらず当該行為を中止させるための対応を取らずに承認（黙認）又は放置することは、取締役の善管注意義務に違反することとなる。

取締役会に上程された本議案について、関与者・認識者以外の取締役は、関与者・認識者たる取締役が有するその真の意図を知らされていない。関与者・認識者以外の取締役には、純粋に、オリンパスの経営判断としての意思決定が求められており、仮にその判断の前提となる事実認

識に不注意な誤りがあり、又はこれに基づく推論の過程に著しい不合理があれば、当該取締役の善管注意義務違反が認められることになる。

取締役責任調査委員会報告書（93~97 頁）によれば、関与者・認識者以外の取締役について、経営判断としての裁量の逸脱の有無を検討した結果、意思決定の過程・内容に著しい不合理は存在しなかったとして、ＦＡとの契約締結に関する 2007 年 11 月 19 日取締役会決議については善管注意義務違反を否定している。その内容は次のとおりである。

(ア) 情報の収集とその分析について

a 株式オプション及びワラント購入権を付与する理由（必要性）について

2007 年 11 月 19 日取締役会決議にあたり、FA との契約に基づく報酬として株式オプション及びワラント購入権を付与する必要性については説明ないし確認がなされた形跡はないが、M&A に関する専門的知見を必ずしも有しない担当外の取締役としては、M&A においては株式オプションやワラント購入権を FA 報酬の一部とする場合もあるものと考えたとしても不合理とまでは言えない。

b 報酬額の根拠（相当性を裏付ける事実）について

FA 報酬の金額は FA に依頼する業務によって報酬も変わってくる以上、一見して明らかに高額と言えない限りは、FA との交渉結果の金額であると信頼して、特段の調査をしなかったとしても直ちに善管注意義務違反があるとまでは認められない。そして、5 パーセントの価格が一見して明らかに高額であるとは、M&A の実務に通暁していたとは認められない関与者・認識者以外の取締役において認識できるとは言いがたい。また、FA 選定において相見積りの徴求等による比較検討を通じて報酬額の低額化を図るべきであったとの意見もあり得るが、M&A の取引における守秘性を維持するため等の理由で相見積りの徴求等による比較検討を行わない事例も少なくないことに留意する必要がある。

他方、ワラント購入権は買収金額 5 パーセントの枠外で付与されるものであることからすれば、ワラント購入権の価値がわからなけ

れば、FA 報酬の全体額が明らかにならず、過大な FA 報酬を与えるものになりかねないことも事実である。

しかしながら、2007 年 11 月 19 日の取締役会に配布された資料によれば、この取締役会での主要なテーマは、買収総額約 2150 億円に上るジャイラスの買収とこれに附随する買収子会社設立や買収資金調達であり、FA との業務委託契約の締結は附随的なテーマであったものと認められる。

そして、同資料には、ワラントについては「買収のために設立する子会社の株式を 20 パーセントまで購入できる権利（ワラント）を買う権利を与える。」と記載されている。

かかる記載を見た関与者・認識者以外の取締役においては、これは FA に対してワラントを「買う権利」を付与するものに過ぎず、実際に「買う」ときには FA が相当な対価を支払う必要があると理解したとしてもやむを得ないように思われる。同時に、それは買収金額の 5 パーセントの手数料の附随的な報酬であり、買収金額の 5 パーセントの手数料と比較して大きなものではないと考えたとしても、あながち不自然ではない。

さらには、この時点では、関与者・認識者が有していた、株式オプション及びワラント購入権を損失分離の解消に役立てようとの不当な目的を他の取締役が認識すべき端緒も認められない以上、前記のとおり付随的な報酬と理解されるワラント購入権の条件が、担当取締役による交渉によって、FA 報酬として過大なものではない、合理的なものとなると信頼したとしても非難しがたい。

c　当時の状況

加えて、取締役会の検討資料は取締役会当日に配布され、その分量も短時間に詳細に目を通すことは困難であると思料されること、また、付随的な事情ながらジャイラスの買収については取締役会当日の 2007 年 11 月 19 日の夕方にロンドン証券取引所及び東京証券取引所における適時開示が予定されており、時間的緊急性があるという前提ないし状況の中で判断を迫られていたこと等の事情をも合

わせ鑑みれば、関与者・認識者以外の取締役として、それ以上の詳細な情報収集をせずに、FA との業務委託契約に関するその後の交渉については担当取締役及び担当部署に委ね、最終的な決定を社長に一任するという判断をした場合に、これをもって事実認識の過程において著しく不注意な誤りがあると判断することはいささか躊躇を覚えるといわざるを得ない。

（イ）事実認識に基づく判断の推論過程及び内容について

認識者・関与者以外の取締役の事実認識が前記のとおりであったとすれば、それに基づく判断として、契約条件の詳細を社長一任として前記枠組みの報酬による FA 契約の締結を承認した判断が、著しく不合理であったとまではいいがたい。

イ　監査役の善管注意義務違反の有無

監査役は取締役の職務執行を監査する職責を負うものであるから、取締役に善管注意義務違反があった場合、これを看過したことにつき監査役に善管注意義務違反があったか否かが問題となるが、上述のとおり、一般的に監査役に要請される監査を行っていれば、その過程において取締役の善管注意義務違反を知り得べき特段の事情がない限り、取締役の善管注意義務違反を発見できなかったとしても、監査役の任務懈怠とはならないと解される。

また、監査役は取締役会に上程された議案に係る取締役の経営判断に善管注意義務違反がないかも監査する義務を負うが、取締役の経営判断に善管注意義務違反がない場合は、特段の事情がない限り、監査役に責任が生じることはない。

前記本委員会の調査の結果認められた事実によれば、監査役において、山田及び森がジャイラス買収に係る FA 報酬の支払いを損失分離の解消に使う目的を認識し得たといえる特段の事情は認められない。

また、その他の取締役経営判断について、取締役に、事実認識の過程並びにこれに基づく判断の推論過程及び内容の不合理性について不注意な誤りがあったとまで認められる事情はない。

したがって、FA との契約締結に関する 2007 年 11 月 19 日取締役会

決議における監査役 4 名（今井、小松、島田、中村）の取締役の職務執行に対する監査について、善管注意義務違反は認められない。

⑵　2008 年 3 月期の監査概要報告書により知った事実に関する監査役の善管注意義務違反の有無について

監査役は、取締役の善管注意義務違反が疑われる事実を知った場合には、当該事実を取締役会に報告し、あるいは担当取締役に説明を求めるなどして事実を確認し、違法行為が認められた場合は、差止を求めるなど、監査役としての監査義務を尽くす責務がある。

監査役は、2008 年 5 月 8 日に、あずさ監査法人から、「第 140 期監査概要報告書」（2008 年 5 月 15 日に正式に提出）を受領し概要の報告を受けた。同報告書には、ジャイラスの買収価格の内訳として、「株式取得対価」約 2063 億円、「付随費用」（FA 報酬）約 190 億円が計上されているが、上記「付随費用」（FA 報酬）は 2007 年 11 月 19 日に取締役会で承認を受けた FA 報酬の価格（買収価格の 5 パーセント。約 110 億円）を超えることは明らかであった。

オリンパスの取締役会決裁基準によれば、取締役会が決定した案件について、金額の変更が生じ、その変更後の金額が原決議の 120 パーセントを超える場合には再度取締役会に付議しなければならないとされている。上記「付随費用」は原決定が買収価格の 5 パーセントとしていたところ、その 120 パーセントを超えていることは明白であるにもかかわらず、当該金額の変更について再度取締役会に付議されたという事実は見当たらない。

したがって、監査役は同報告書による報告を受けた時点で、取締役の善管注意義務違反が疑われる事実を認識したのであるから、すみやかに取締役会に報告し、あるいは担当取締役に説明を求める等の職責を尽くす義務があった。

しかし、監査役（今井、小松、島田、中村）は、2008 年 3 月期の監査概要報告書により上記事実を知ったにもかかわらず、必要な監査権限を行使しなかったのであるから、善管注意義務違反が認められる。

なお、監査役が担当取締役に説明を求めた場合、2008 年 3 月 1 日付の現金精算合意書で、株式オプションが 1 億 7698 万 1106 ドル（約 177 億

円）であることが確認されることとなる。担当取締役からは、「付随費用」はかかる現金精算合意書を基準にしたとの説明がなされるとも考えられるが、2008 年 2 月 22 日の取締役会で、FA 報酬は買収価格の 5 パーセントとの報告がなされているところ、わずか約 1 週間で約 2 倍の金額になっていることは明らかに不合理であるため、監査役が必要な対応を取りさえすれば、その後の優先株の発行とその高額での買取りの事態は防ぎえたものと解される。

⑶　ワラント購入権買取り及び優先株の発行に関する 2008 年 9 月 26 日取締役会決議における監査役の善管注意義務違反の有無について

ア　取締役の善管注意義務違反の有無

取締役責任調査委員会報告書（97～100 頁）によれば、関与者・認識者以外の取締役について、いわゆる経営判断の原則に照らし、当該決議の前提となる情報の収集とその分析が不十分であることに加え、当該事実に基づいた判断の推論過程及び内容にも著しい不合理があるとして、善管注意義務違反が認定されている。その内容は次のとおりである。

(ア) 情報の収集とその分析について

a　ワラント購入権を取得する必要性及び株式オプションに代えて優先株を発行する必要性

2008 年 9 月 26 日取締役会資料において、ワラント購入権を取得する必要性及び株式オプションに代えて優先株を発行する必要性については、ジャイラスグループの会社再編スキームにおいて税務対応上株式オプションを含めてジャイラスを 100 パーセント子会社とすることが必要であることが説明されており、ワラント購入権を取得する理由（必要性）及び株式オプションに代えて優先株を発行する理由（必要性）については一応確認されている。

しかし、2007 年 11 月 19 日取締役会決議で説明された FA 契約の内容では、株式オプション及びワラント購入権の対象はジャイラス買収のために設立する会社（OUKA。買収ビークル）であるから、関与者・認識者以外の取締役は、ジャイラス自体の株式オプション及びワラント購入権の付与についてではなく、OUKA の株式オプシ

ョン及びワラント購入権の付与の問題と認識していたはずである。一方、2008年4月25日取締役会で、OUKAの有償減資により、ジャイラス株式はオリンパスに移転し、既にジャイラスはオリンパスの100パーセント子会社となっていることが報告されていた。そうすると、既に100パーセント子会社となっているジャイラスを、更に100パーセント子会社とするために株式オプション等を購入する必要があるとの説明に疑問を持つべきである。

この点について議論がなされれば、それを端緒として、Call Option契約、株式オプションの現金精算合意書の存在や、そもそもの修正FA契約の合理性の問題が判明した可能性はあると思われる。

b　株式オプション、ワラント購入権及び優先株の評価額

（a）　株式オプション及びそれに代わるものとして発行される優先株それぞれの客観的な評価額

株式オプションの価値は約85億円（＝買収額約2000億円×5パーセント×85パーセント）のはずであるにも関わらず、それに代わるものとして発行される優先株の額面が177百万ドル（約177億円）とされたことについて疑念を抱いてしかるべきであった。また、仮にこの価格の齟齬について認識し得なかったとしても、少なくとも177百万ドル（約177億円）もの価値を有する優先株を発行するのであるから、価格・価値の根拠を確認することは当然取締役に期待されるべき職務というべきである。そして、第三者である専門家の評価が適切に行われれば、より安価な評価額となっていた可能性が高い。

（b）　ワラント購入権の価格が50百万ドル（約50億円）とされた根拠

ワラント購入権は、あくまで買収金額の5パーセント（100億円程度）の手数料の付随的な報酬として付与されたものであるにもかかわらず、約50億円程度もの価格とされているのであるから、当該価値の根拠を確認することは当然取締役が行うべき職務であるところ、そのような確認は行われていない。更に言えば、株式

オプションとワラント購入権の価額は合計227百万ドル（約227億円）であるところ、同金額は買収金額自体の10パーセントをも超えていることからしても、金額について調査確認しなかったことは、事実認識の過程（情報収集とその分析・検討）に不注意な誤りがあると言わざるを得ない。

(イ) 事実認識に基づく判断の推論過程及び内容について

2008年9月26日の取締役会に出席した関与者・認識者以外の取締役は、必要性について十分な検証をせずに、当初の報酬規模（約85億円）に比して著しく高額な価値を有し、又は価値を有しうる優先株を付与し、さらには、十分な価値試算をすることなく、50百万ドル（約50億円）もの現金を支払って、ワラント購入権を取得することについて承認しているものであり、意思決定の過程及び内容には著しい不合理があったと評価せざるを得ない。

イ　監査役の善管注意義務違反

監査役には取締役会への出席が義務付けられており（会社法383条1項）、取締役会に上程される各事項については当然監査対象となる。

取締役会における意思決定に関し、取締役の善管注意義務違反がある場合には、監査役は、当該行為について勧告若しくは調査を行う義務を負い、また、会社に著しい損害が生ずるおそれがある等のときは、取締役の行為に対する差止請求権（385条1項）を行使すべき義務を負う。取締役の善管注意義務違反があるにもかかわらず、適切に権限を行使しなかった場合には、監査役の善管注意義務違反となる。

前記本委員会の調査の結果認められた事実によれば、監査役は、上記関与者・認識者以外の取締役が認識していたいずれの事実も同様に認識したのであるから、ワラント購入権買取り及び優先株の発行に関する2008年9月26日取締役会決議における取締役の経営判断について、事実認識の過程並びにこれに基づく判断の推論過程及び内容の不合理性について不注意な誤りがあったことを知り得たものである。したがって、監査役には、株式オプションに代えて優先株を発行することやワラント購入権を取得することの必要性を確認し、株式オプション、優先株及びワラ

ントの価値について専門家の評価を徴求し、当初の報酬に対して著しく高額の優先株式を付与しようとすることについて取締役会での説明を求めるなど、適切な監査権限の行使をすべき義務があった。

それにもかかわらず監査役（今井、小松、島田、中村）は、本議案について異議を述べることもしないばかりか、何らの調査等をも求めておらず、善管注意義務違反があるといわざるを得ない。

⑷　優先株の買取に関する 2010 年 3 月 19 日取締役会決議における監査役の善管注意義務違反の有無について

優先株の買取については、2008 年 11 月 28 日に当初買取決議があり、あずさ監査法人の指摘を受け、2009 年 6 月 5 日に本件取消決議を行ったが、再び 2010 年 3 月 19 日に、前回決議金額を大幅に上回る 620 百万ドル（約 620 億円）での買取を承認する決議（以下、「本件買取決議」という）がなされている。

2008 年 11 月 28 日の当初買取決議は、上記⑵で検討した同年 9 月 26 日決議で付与した約 177 百万ドル（約 177 億円）の優先株を、そのわずか 2 か月後に、約 3 倍もの 530 百万ドル（約 530 億円）以上の価格で買い戻すというものであり、関与者・認識者以外の取締役の経営判断が問題にはなりえるが、2008 年 11 月 28 日の当初買取決議は、2009 年 6 月 5 日の本件取消決議によって取り消され、その後の優先株の取得は、2010 年 3 月 19 日の取締役会決議に基づき取得されたものであるから、2008 年 11 月 28 日の当初買取決議との直接の因果関係は存しない。従って、当初買取決議における監査役の義務違反の有無は、2010 年 3 月 19 日取締役会における監査役の義務違反の有無の問題に収斂されるものの、2008 年 11 月 28 日の当初買取決議が著しく不合理なものであったことは、上記のとおり当該取締役会に出席していた監査役にも認識しうる点であり、以下に検討する 2010 年 3 月 19 日取締役会における監査役の監査義務違反の判断の前提となるものである。

ア　取締役の善管注意義務違反

取締役責任調査委員会報告書（100~106 頁）によれば、関与者・認識者以外の取締役には、いわゆる経営判断の原則に照らし、当該決議の前

提となる情報の収集とその分析が不十分であることに加え、当該事実に基づいた判断の推論過程及び内容にも著しい不合理があるとして、善管注意義務違反が認定されている。その内容は次のとおりである。

(ア) 情報の収集とその分析について

a　優先株を買い取る理由（必要性）について

優先株を買取る理由としては、2008 年 11 月 28 日取締役会及び 2010 年 2 月 26 日取締役会において、①資金流出の防止、②グループ内再編の容易化、③第三者の転売の防止（以上 2008 年 11 月 28 日取締役会資料）、④減資の実行、⑤配当未払による契約不履行の解消、⑥本年度に買い取ればのれん計上が可能（以上、2010 年 2 月 26 日取締役会資料）との説明がなされており、本件買取決議は、この説明を前提としてなされているものと認められる。

しかし、①、⑤及び⑥についてはいずれも優先株を買い取る理由として合理的なものとは言い難い。すなわち、

①については、配当についての優先株を発行している以上、配当による資金流出は当然予定されているのである。減資をしない状態で配当されることとなる配当額が問題であれば、減資をすればよいだけであるから、理由にはならないと言うべきである。

⑤については、配当をすれば契約違反は解消するのであるから、配当未払状態にあることは優先株を買い取る理由（必要性）にはならない。

⑥については、のれん計上のメリットは優先株を取得するとした場合の取得時期の判断に影響するメリットに過ぎず、優先株取得自体のメリットではないのであるから、他に優先株を取得する必要性がないにもかかわらず、優先株の取得を行うことの合理的な理由とは認められない。

上記③については、そもそも第三者への転売は株式引受契約において禁止されており、本来であれば優先株を買い取る理由にならないが、関与者・認識者以外の取締役に、株式引受契約書そのものを確認することまでは期待できないものと思われる。

また、上記の②ないし④の理由は、AXAM がジャイラスの減資について拒否権の付与された優先株を有していることが原因であると理解せざるを得ないが、企業買収をする際、FA 報酬として当該買収企業にかかる重要事項の拒否権を付与することなど一見して明らかに不合理であると言わざるを得ない。更に、2008 年 9 月 26 日取締役会では、ジャイラスが減資を行うことを前提として、AXAM に優先株を発行する決議を行っているにも関わらず、AXAM に減資についての拒否権が付与されているのだとすれば、取締役としてこの点に疑義を持つべきである。

加えて、優先株の買取価格として、AXAM の拒否権は企業価値の 50 パーセントの持分を有するとの説明がなされているが、説明自体が不合理であり、かかる説明を所与のものとすることも不合理である。

このように、FA が拒否権を有するとの事実ないしその説明は極めて不合理なものと認められ、担当外の取締役であったとしても当該議案の合理性の有無について確認すべきである。

b　価格の相当性の確認

（a）　発行価格と大きく乖離している理由について

優先株は 2008 年 9 月 26 日開催の取締役会決議に基づき、発行価格 177 百万ドル（約 177 億円）で発行されたものである。

しかしながら、そのわずか 2 か月後である 2008 年 11 月 28 日の取締役会において、当該優先株を発行価額の 3 倍以上の金額（530 百万ドル～590 百万ドル：約 530 億円～590 億円であり、ジャイラス買収対価である約 2000 億円の実に 30 パーセントである。）で「買い戻す」旨の提案がなされたが、出席取締役から特段の疑問が呈されることなく承認されている。さらに 2009 年 6 月 5 日には前記買い取り提案を取り下げ、177 百万ドル（177 億円）に近い金額で買い戻すべく交渉を行うことが決議されている。

本件買取決議は、結局、優先株をその発行価額の 3．5 倍以上の価格で買い取ろうとするものであるが、620 百万ドル（約 620 億円）

という極めて大きな金額の取引について、この様な特異な経過を辿っているのであるから、取締役会を通じてそのような経過を知りうる優先株の発行時からの取締役（2008年6月以前に就任した取締役）は、何故この様な特異な経過を辿るにいたったのか確認すべきは当然であるし、発行価額（帳簿価額）と大きく乖離する対価を出してまで買い取る理由（必要性）があるのか確認する必要があることは明らかである。

（b）第三者の評価書と齟齬している理由について

2010年3月19日の取締役会において提案された優先株の買取価格（620百万ドル。約620億円）は、2008年11月28日の取締役会資料として配布された3通の評価資料、すなわちオリンパスが依頼した第三者の評価額（新光証券：557百万ドル。約557億円）及びAXAM側が提示した2通の評価書の価額（522百万ドル（約522億円）～536百万ドル（約536億円）と592百万ドル（約592億円）。ただし作成者不明）のいずれをも大幅に超えている。加えて、2010年3月19日の取締役会資料における両者の評価額の根拠とロジックは、拒否権が存在することを評価上の重要な要素とする点で、前記2008年11月28日付取締役会における評価資料で用いられている評価手法と全く異なっている。特にAXAMは、自らが提示した従前の評価書と異なるロジックを主張し、これら評価書の評価額を100百万ドル（約100億円）以上超える金額（724百万ドル。約724億円）を提示している。したがって、取締役としては、AXAMが主張するロジック及び金額の妥当性について、外部の専門家に確認するなどして調査すべきであったというべきである。

他方、従前の評価書の存在を知らない取締役においても、取締役会に対する提案がAXAM側の主張とオリンパスの主張の「中間」額で買い取ろうとするものである以上、AXAM側の主張が一般的に妥当な主張であるかどうかを当然確認すべきであった。特に本件においては、オリンパスの主張額（519百万ドル。約519億円）と両者の中間額（買取価額）とには100百万ドル（約100億円）以上の差

があるのであるから、AXAM 側の主張が合理性のあるものであることが認められない限り、安直に両者の「中間」額で合意するということなどあってはならないことである。

したがって、いずれにしても、620 百万ドル（約 620 億円）という極めて多額な支出を伴う取引をする以上、オリンパスの取締役としてAXAM側の主張が合理的であることを確認することなく漫然と優先株の買取りに賛成することは、取締役としての事実認識の過程（情報収集とその分析・検討）に不注意な誤りがあると認めざるを得ない。

c　弁護士らの意見書の存在について

ところで、関与者・認識者以外の取締役としては、2008 年 11 月 28 日の取締役会で承認された優先株の買取を含め、2009 年委員会報告書において善管注意義務違反はないと判断されたものと信じた可能性自体は否定できない。

しかしながら、買取価格の妥当性なるものは本来取締役が判断すべき事項であるところ、前記のような特異な経過を経たこと及び買取価格自体が極めて高額であったことからすれば、いかなる前提で、どのような根拠により 2009 年委員会報告書が善管注意義務違反なしと判断しているのかを、当然に確認すべきであった。第三者の評価書と齟齬していることについては、法的な知見がなく、かつまた企業買収に携わった経験がない取締役であっても容易に指摘することが期待できる事項であるから、弁護士らの適法意見が存在したことによって誤解に陥ったとしても、責任を否定する根拠とはなり得ない。

（イ）事実認識に基づく判断の推論過程及び内容について

2010 年 3 月 19 日の取締役会に出席した取締役は、上記のとおり、情報収集とその推論過程に不注意な誤りがある上、優先株買取の必要性について十分な検証もせずに、発行価額と大幅に乖離し、オリンパスの財務状態への影響も重大となる対価（620 百万ドル。約 620 億円）で優先株を買い取ることを承認しているものであって、意思

決定の過程及び内容に著しい不合理があったと認めざるを得ない。

イ　監査役の善管注意義務違反

監査役には取締役会への出席が義務付けられており（会社法 383 条 1 項)、取締役会に上程される各事項については当然監査対象となる。

取締役会における意思決定に関し、取締役の善管注意義務違反がある場合には、監査役は、当該行為について勧告若しくは調査を行う義務を負い、また、会社に著しい損害が生ずるおそれがある等のときは、取締役の行為に対する差止請求権（385 条 1 項）を行使すべき義務を負う。取締役の善管注意義務違反があるにもかかわらず、適切に権限を行使しなかった場合には、監査役の善管注意義務違反となる。

前記本委員会の調査の結果認められた事実によれば、監査役 4 名は、上記関与者・認識者以外の取締役が認識していた、いずれの事実も同様に認識していたと認められる。今井は、2010 年 3 月 19 日開催の取締役会を欠席しているが、取締役会開催前日に森から優先株の買取に関する決議の内容について事前に説明を受けていることから、他の監査役 3 名と同様に取締役が認識していた事実を認識していたものである。

加えて、監査役 4 名は、2008 年 12 月から 2009 年 6 月にかけて、あずさ監査法人からジャイラス買収に係る FA 報酬が不当に過大である懸念について詳細な指摘を受けているので、関与者・認識者以外の取締役以上に問題点を認識し得たものであるし、また、2009 年委員会報告書が優先株の価値評価については判断しておらず、優先株の高額での買戻しについて取締役に善管注意義務違反がないとしたものではないことを認識し、少なくとも認識し得たものである。

したがって、監査役 4 名は、取締役の経営判断について、その事実認識の過程並びにこれに基づく判断の推論過程及び内容に、著しく不合理な点があることを知り得たものである。

にもかかわらず、監査役 4 名は、優先株式を買い取る必要性の検討や発行価格と大幅に乖離し、オリンパスの財務基盤に与える影響は極めて大きいと認められる価格の相当性の検証すら求めなかった。

また、本件優先株の買取については、2008 年 11 月 28 日に 530 百万ドル（約 530 億円）ないし 590 百万ドル（約 590 億円）での買取を承認する当初買取決議があり、2009 年委員会の報告が行われた後の 2009 年 6 月 1 日に、あずさ監査法人からジャイラス買収に係る FA 報酬が不当に過大である懸念について詳細な指摘を受けて、2009 年 6 月 5 日に当該決議を取消す旨の本件取消決議を行ったという特異な経緯をたどっているにもかかわらず、前回決議金額を大幅に上回る 620 百万ドル（約 620 億円）での買取を提案する議案が上程されているのであるから、監査役として、あずさ監査法人が指摘した疑念が解消されているのかなどについて、慎重に監査がなされるべき議案であった。

それにもかかわらず監査役 3 名（小松、島田、中村）は、本件取締役会において、提案者の説明に何の疑問も持たず、何らの説明や調査を求めることをせず、異議を述べることもしないばかりか、必要に応じて取締役に対し違法行為の差止めを求める等の監査権限を行使せずに、漫然と決議の承認を放置している。

また、取締役会に欠席した今井は、取締役会の前日に森から本議案について説明を受け、他の監査役と同様の事実認識を持っていたにもかかわらず、何らこれらの問題点を指摘せずに、違法行為の差止めをする等の適切な監査権限を行使しなかった。

したがって、監査役 4 名（今井、小松、島田、中村）には、善管注意義務違反があるといわざるを得ない。

第７　ウッドフォードによる疑惑指摘後の対応に関する監査役の善管注意義務違反の有無

１　責任判断の前提となる事実

⑴　ウッドフォードは、2008 年 6 月にオリンパスの執行役員、2011 年 4 月に社長執行役員、同年 6 月に代表取締役社長執行役員・COO に就任したものであるが、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 FACTA8 月号（7 月 20 日発行）の翻訳記事を入手し、これにより本件国内 3 社の取得額及びジャイラス買収に係る FA 報酬額について疑念を抱いた。

ウッドフォードは、代表取締役としてその経緯を含めて十分な説明を受ける必要があるとして、菊川、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なされなかったところに、9 月 20 日には、「オリンパスの『尻尾』は J ブリッジ　巨額 M&A の闇を暴く調査報道第 2 弾」と題する FACTA 10 月号が発行され、ウッドフォードの知るところとなってから、9 月 23 日から 9 月 28 日にかけて連日、イギリスにいるウッドフォードが、森又は菊川に対し、指摘されている M&A 疑惑に関する質問や資料提出要請をし、森あるいは菊川がこれに応答するというやり取りが電子メールによってなされた。そして、ウッドフォードは自ら又は森らを通じ、この電子メールでのやり取りをその他の役員に対しても CC で送付するとともに、新日本監査法人、欧州及び米国の会計事務所アーンスト・アンド・ヤングにも送付した。

ウッドフォードは、9 月 29 日に来日して、菊川及び森と会談をしたうえで、9 月 30 日の取締役会に出席した。

この取締役会において、菊川から、①10 月 1 日付でウッドフォードを CEO に任命すること（また、取締役会議長は従前どおり菊川が務めること。）、②第 1 階層及び第 2 階層の人事に関する取締役会への提案権をウッドフォードに与えること、③10 月 1 日以降の経営執行会議には菊川は出席しないこと、が提案され、全員異議なく承認可決された。

⑵　ウッドフォードは、10 月 3 日、PricewaterhouseCoopers Legal LLP.

（以下、「PwC」という）に、森から入手した資料を渡して調査を依頼した。

PwC から、10 月 11 日付で、「現在までに実施したレビューに基づくと、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と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と考えられる。」、「オリンパス社にとって重要なのは、ジャイラスの買収やオリンパス社と AXES 社・AXAM 社間で行われた合意、例えばマネーロンダリングのような広範囲に及ぶ規制違反があったかどうか、もしあったのであれば、どのようなアクションと矯正段階がとられるべきか、について十分な調査を行い、理解するために適切な段階を踏むことである。さらに Bribery Act 2010 を考慮すると、オリンパス社はこの法令に関連する潜在的な影響を考慮すべきである。なぜなら、ジャイラスの買収が行われたのは 2008 年に遡るが、オリンパス社の本件取引への対応はオリンパス社のリスク管理や手続について疑問を呈する可能性があり、それは関連する規制当局や検察当局による調査にもつながる可能性があるからである。」、「さらに、不適切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、他の違法行為の可能性もある。」と記載された中間報告書を入手した。

PwC の中間報告書を入手したウッドフォードは、菊川に対する 10 月 11 日付書簡で、「ジャイラス買収に関する PwC の報告書に明らかなとおり、非常に多くの悲惨な誤り、そして並はずれてお粗末な判断力、これが重なって、国内 3 社の買収は 13 億米ドルというショッキングな額にのぼる株主への損失となりました。これは、ロンドンの悪徳トレーダーによって多大な損失が生じた近年の UBS スキャンダルと似通っています。私の見解では、ジャイラスをはじめ、実質的に価値のない企業を買収したという問題は、オリンパスの下級職員ではなく、最上級管理職員によって取引が行われたことから、さらに悪い事態だと言えます。」「現状に至ってはもはや擁護できない事態であることが明白であり、これから前向きに進む上での対策として、あなた方両者（菊川・森）が役員会を辞任することが必要で

す。このアプローチで現状の手立てを慎重に扱うことが可能となり、オリンパス社及びあなた方自身の評判悪化を最小限に抑えることができます。もし、あなたに辞任の意思がないということであれば、私の代表取締役の責務として、当社のガバナンスに関して私が持つ基本的な懸念をしかるべき団体に提起することとなります。」「明日日本に戻りますが、東北に行きますので、あなたと森さんには、金曜日（10 月 14 日）にお目にかかって、今後の具体的な対応を話し合いたいと思います。」などと述べ、この書簡と PwC の中間報告書を、菊川を含むすべての役員及び新日本監査法人、欧州及び米国の会計事務所アーンスト・アンド・ヤングに電子メールで送付した。

10 月 13 日、翌日に取締役会を開催する旨、各役員に連絡がなされたところ、山田は、中村に対して、「明日の取締役会でウッドフォードを社長から解職することになった」旨の電話連絡をした。

⑶　10 月 14 日、臨時取締役会が開かれ、監査役 4 名（山田、今井、島田、中村）全員が出席した。

取締役会の招集通知に記載された議題は、「過去のオリンパスの買収案件について」であったが、当日、議長の菊川から、「当社とウッドフォードとの契約（SERVICE AGREEMENT）解除の件」、「ウッドフォードについて代表取締役及び社長執行役員・CEO 解職の件」「菊川を社長執行役員・CEO に選定の件」、「ウッドフォードを子会社及び関連会社の役員から解任する件」の 4 つの議案が上程され、出席した取締役及び監査役からは何の発言も異議もなく、特別利害関係者であるウッドフォードを除く出席者全員の賛成で可決され、所要時間は 5 分足らずであった。

⑷　ウッドフォードは、英国に戻り、英国の Serious Fraud Office（金融犯罪に関する捜査機関）に対し、ジャイラスの件についての調査依頼をし、各国の捜査当局に相談等を行う一方で、マスメディアに M&A 疑惑について公表した。

代表取締役の解職という事象のみならず、ウッドフォードがさまざまな方法でコメントを発表するなど、社会的に注目されるようになって、次第に、オリンパスへの社会的批判が高まって株価は急落するとともに、株主

や報道機関からも本件に関する質問や批判の声が高まっていった。

2　関与者・認識者である監査役の責任について

⑴　山田は、菊川、森及び中塚とともに、本件損失先送りの事実を知悉していた。

監査役には、善管注意義務の１つとして、違法行為の疑いが認められた場合、これを調査し、調査の結果真実と判明した場合には、取締役会への報告その他適切な監査役の権限を行使するべき義務などが認められるが、そもそも違法行為を認識している役員については、違法行為を隠蔽せずにこれを解消すべき義務があると解される。

⑵　ところが、山田は、菊川、森及び中塚とともに 2011 年 9 月以降のウッドフォードによる疑惑指摘に対しても、取締役会で取り上げて議論しようとせず、損失先送りについて認識がない取締役に対し、損失先送りの事実を隠蔽し、ジャイラスや本件国内３社の M&A に関しては違法と言われるような問題は何もないとの虚偽の説明を続け、さらには、他の監査役に対してウッドフォードのことを非難して解職に賛成する方向に導くなどし、損失先送りについて認識がない監査役が疑問を持たないように仕向けて、違法行為の発覚を避けようとした。

⑶　上記によれば、違法行為を隠蔽せずにこれを解消すべき義務に違反することが明らかであり、山田には、善管注意義務違反が認められる。

なお、山田は、2011 年 6 月に取締役を退任して監査役に就任しているので、本委員会により責任を判定すべき対象であるが、前記のとおり、山田の認識している違法行為は、主として同人が取締役に就任していた当時に関わるものであることから、取締役責任調査委員会において責任が認められているので、本委員会はこの点について山田の責任追及の対象から除外した。

3　他の監査役（今井、島田、中村）の責任について

⑴　ウッドフォードが疑惑を指摘した際に本件損失先送りの事実を認識していなかった 3 名の監査役（今井、島田、中村）については、菊川らの説

明を信じ、ウッドフォードの解職に違和感をもたず、解職に関する議案について特に異議・意見も述べなかった。

⑵　損失先送りの事実を認識していない監査役3名が　ウッドフォード解職に意見を述べなかった理由は、その認識の当否はともかく、菊川らの説明に違和感を持たず、ウッドフォードの社長としての適性に疑問を持ったためであり、指摘されている疑惑については執行側できちんと対応していってほしいとの意見を有していた。

その後、取締役会は2011年10月21日に第三者委員会の設立を開示し、同年11月1日に第三者委員会を設立し、同年11月8日には損失の先送りを発表するに至っており、疑惑を調査・開示する姿勢を示している。本委員会の調査結果によっても、ウッドフォードを代表取締役から解職しても取締役の地位は残るのであるから、解職が直ちに隠蔽につながる訳ではなく、ウッドフォードによる疑惑指摘と同人の代表取締役の解職とは別次元の問題として認識されていたとの上記監査役3名の言い分が不合理であるとは認められない。

したがって、損失先送りの事実を認識していない監査役（今井、島田、中村）が、ウッドフォードによる疑惑指摘後にとった行動が、監査役としての善管注意義務（違法行為の疑いを指摘された場合には調査すべき義務）に違反するものとはいえないと考えられる。

第８　2007 年 4 月以降に実施された剰余金の配当等に関する善管注意義務違反等の有無

１　監査役の善管注意義務違反の有無

⑴　責任判断の前提となる事実

ア　2007 年 3 月期から 2011 年 3 月期における真正な分配可能額

オリンパスは、2007 年 4 月 1 日以降、損失計上先送りを前提とした会計処理に基づく分配可能額を元にして剰余金の配当等を実施している。ところが、本件損失分離、解消スキームが判明したことから、オリンパスは、簿外の損失を認識し、ファンドの運営費用を費用認識し、ジャイラスの買収に係る FA 報酬及び本件国内 3 社ののれん償却・減損を取り消すなどの過年度の決算を修正することとし、2011 年 12 月 14 日に、2007 年 3 月期（139 期）から 2011 年 3 月期（143 期）に係る有価証券報告書の訂正報告書を関東財務局に提出し、併せて、有価証券報告書に含まれる単体の貸借対照表の修正も行った。その結果、訂正前の単体の貸借対照表により計算される分配可能額内で剰余金の分配等がなされていたものの、訂正後の単体の貸借対照表に基づき算定される各期の分配可能額は、別紙①のとおりいずれもマイナスとなる。

したがって、オリンパスが 2007 年 4 月 1 日以降に期末配当及び中間配当として実施したの剰余金の配当並びに定款の定めに基づくの自己株式の取得（別紙②）は、いずれも分配可能額を超えてなされたものと認められる。

イ　法律の適用について

会社法は、2006 年 5 月 1 日に施行されているところ、会社法施行前である 2006 年 4 月 1 日から 2006 年 5 月 1 日を含む 2007 年 3 月期の貸借対照表に基づきなされた剰余金の配当に関する取締役の責任について、商法と会社法のいずれが適用されるのかどうかが問題となる。この点に関して、会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律第 100 条は、「直前決算期以前の決算期に係る剰余金の配当については、なお従前の例による」と定め、「直前決算期」とは、同法第 99 条において（会

社法の）「施行日前に到来した最終の決算期」と定義されている。したがって、オリンパスにおける直前決算期は 2006 年 3 月期となるため、当該決算期以前の決算期に係る剰余金の配当及びそれに関する責任に限り「従前の例による」ことになるが、それ以後の剰余金の配当及びそれに関する責任に関しては、会社法の規定に従うことになる。

よって、2007 年 4 月 1 日以降にオリンパスにより実施された剰余金の配当に関する取締役の責任については、会社法の規定にしたがって判断されることになる。

会社法は、分配可能額を超えた剰余金の配当を行った場合において、剰余金の配当に関する職務を行った業務執行者等は、連帯して、交付した金銭全額の支払義務を負担するものと定め(会社法第４６２条第１項)、剰余金の配当及び自己株式の取得に関して責任を負う取締役の責任を定めている。

しかし、監査役については特段の定めはなく、分配可能額を超える剰余金の分配及び定款規定に基づく自己株式の取得につき、善管注意義務違反が認められれば、そのことによって生じた損害を賠償する義務を負担するものと解される（会社法 423 条 1 項)。

したがって、分配可能額の基礎となる貸借対照表が誤りであること又は、その適正さについて疑義を生じせしめるような事実関係を知り、あるいは知り得た場合には、取締役に分配可能額の計算の報告を求めるなど、適切な監査権限を行使しなければならないものと解される。

⑵　違法な剰余金の配当等についての監査役の責任について

2007 年 3 月期に在任していた監査役（雨宮、今井、島田、中村）及び 2008 年 3 月期から 2011 年 3 月期の間に在任していた監査役(今井､小松、島田、中村）については、分配可能額を超える剰余金の配当及び定款規定に基づく自己株式の取得につき善管注意義務違反の有無を検討する。

ア　2007 年 3 月期及び 2008 年 3 月期について

オリンパスのような会計監査人設置会社においては、会社が作成した計算書類について会計監査人により無限定の適正意見が出されている場合には、その監査の方法及び結果に相当でないと疑われる事情、又は、

分配可能額の算定の基礎となる貸借対照表が誤りであることまたはその適正さについて疑義を生じせしめるような事実関係を知りあるいは知り得たという事情がない限りその判断を信頼することが許されてよいと考えられる。

ところで、2007 年 3 月期に在任していた監査役（雨宮、今井、島田、中村）については、損失分離スキームについて認識がなかったので、分配可能額の算定の基礎となる貸借対照表が誤りであることまたはその適正さについて疑義を生じせしめるような事実関係を知りあるいは知り得なかったと認められる。

したがって、当該監査役について、善管注意義務違反は認められない。

イ　2008 年 3 月期から 2011 年 3 月期について

2008 年 3 月期から 2011 年 3 月期に在任していた監査役（今井、小松、島田、中村）は、本件国内 3 社の株式取得代金又はジャイラスの買収に係る FA 報酬として支払われたワラント購入権及び優先株の買取代金が過大であり、これらの取得又は買取りの承認決議を行ったことにつき、善管注意義務違反が認められることから、その後に分配可能額を超える剰余金の配当及び自己株式の取得の決議について、分配可能額の計算に関する報告を取締役に求めるなどの監査権限を行使しないと善管注意義務違反になるのではないかが問題となる。

そこで、本件国内 3 社の株式取得代金やジャイラス買収に係る FA 報酬が過大であること自体が、分配可能額を超える剰余金の配当又は定款規定に基づく自己株式の取得についての善管注意義務判断に、どのような影響を与えるか検討する。

オリンパスの有価証券報告書等が訂正された理由は、本件国内 3 社の株式取得代金やジャイラス買収に係る FA 報酬が含み損の解消に利用されたことが判明したことから、2007 年 3 月期に遡って金融資産の含み損を計上するとともに、本件国内 3 社の株式取得代金やジャイラス買収に係る FA 報酬に係るのれんを遡及的に取り消したためであり、単に本件国内 3 社の株式取得代金やジャイラス買収に係る FA 報酬が過大であったこと自体を理由とするものではない。すなわち、本件国内 3 社の株

式取得代金やジャイラス買収に係る FA 報酬に係るのれんの計上が認められなかったのは、これらが株式取得代金や FA 報酬の実質を有しなかったことによるのである。

したがって、分配可能額の算定の基礎となる貸借対照表が誤りであること又はその適正さについて疑義を生じせしめるような事実関係を知りあるいは知り得たという事情があるといえるためには、単に本件国内 3 社 3 社の株式取得代金やジャイラス買収に係る FA 報酬が高いというだけでは足りず、のれんの計上が認められないことその他実際にとられた会計処理が不適切であり、有価証券報告書の中の貸借対照表の記載が適正ではないことを知り得たと認められることが必要であると解される。

ところで、本件国内 3 社の株式取得代金及びジャイラス買収に係る報酬については、のれんが計上され 2009 年 3 月期にはそれぞれ減損処理がなされているところ、当該処理がなされた計算書類については会計監査人であったあずさ監査法人が無限定の適正意見を表明し、新日本監査法人が、あずさ監査法人の後任として、あずさ監査法人が行なっていた 2009 年 3 月期にかかる指摘事項を認識したうえで、ジャイラスの買収に係る FA 報酬として発行した優先株の買取り及びそののれんを計上する会計処理について当該承認の取締役会に先立って適正であるとの意見を表明し、かつ、新日本監査法人がオリンパスの作成した当該会計処理を含む 2010 年 3 月期及び 2011 年 3 月期の計算書類について無限定適正意見を表明している。このように会計の専門的知識を有しない監査役において、オリンパスが行った本件国内 3 社の株式取得代金及びジャイラスの優先株の買取りの会計処理について会計監査人がそれぞれ無限定適正意見を表明していたことからすれば、会計処理が適正になされていると信用したとしてもやむを得ないものと解される。

したがって、2008 年 3 月以降の有価証券報告書の中の貸借対照表の記載が適正ではないことを認識し得たとまではいえないから、監査役に善管注意義務違反があったと認めることはできない。

２　会計監査人の善管注意義務違反の有無

会社法 396 条 1 項に基づく監査にあっては、会社計算規則 126 条 1 項において会計監査報告の内容が定められているが、同項 1 号で「会計監査人の監査の方向及びその内容」を報告することが定められているにすぎず、監査の基準については特段定められていない。

しかし、会計監査人は、公認会計士又は監査法人でなければならず（会社法 337 条 1 項）、監査法人であるためには日本公認会計士協会に登録しなくてはならないとされている。（公認会計士法 46 条の 2）。

監査法人は、監査を実施するにあたっては、日本公認会計士協会の定める委員会報告に拘束されるため（公認会計士法 46 条の 3）、監査基準委員会報告書第 24 号「監査報告」第 6 項の「監査人は適用される法令があれば、それらを遵守した上で監査の基準に準拠して監査を実施しなくてはならない。監査の基準には、監査の実施時に適用される監査基準、日本公認会計士協会の指針及び一般に認められる監査実務慣行を含んでいる。」との定めを遵守することになるため、結局、金融商品取引法と同じ監査基準に従って監査を行うことが原則となる。

したがって、あずさ監査法人及び新日本監査法人ともに、違法な剰余金配当に関する会計監査人の善管注意義務違反については「第 9　有価証券報告書等の虚偽記載に関する監査法人の注意義務違反等の有無」に記載のとおりである。

第９　有価証券報告書等の虚偽記載に関する監査法人の注意義務違反等の有無

１　責任判断の前提となる事実

オリンパスは、本件一連の問題が判明したことから、2011 年 12 月 14 日に、2007 年 3 月期（139 期）から 2011 年 3 月期（143 期）までの有価証券報告書及び 2009 年 3 月期（141 期）第 3 四半期から 2012 年 3 月期（144 期）第 1 四半期までの四半期報告書（以下、有価証券報告書及び四半期計算書を総称して「有価証券報告書等」という）について、訂正報告書を関東財務局に提出した（なお、同月 26 日に再訂正の報告書を提出している。）。

すなわち、オリンパスは 1990 年代頃から、有価証券投資、デリバティブ取引等の金融資産に係る多額の損失を抱え、その損失計上を先送りするため、2000 年 3 月期以降、オリンパスの連結対象とならないファンドに、含み損の生じた金融資産を帳簿価額相当額で買い取らせ、オリンパスの連結貸借対照表から含み損を抱えた金融資産を分離したが、その際、受け皿ファンドが当該金融資産を帳簿価額相当額で購入できるように、オリンパスは同社の預金等を担保に銀行から受け皿ファンドないし通過用ファンドに融資させたほか、オリンパスにおいて事業投資ファンドを設立して出資を行い、当該事業投資ファンドから受け皿ファンドないし通過用ファンドへの貸付及び出資により資金を供給しており（以下、受け皿ファンドに資金を供給するために利用された預金等及び投資事業ファンドへの出資金を「特定資産」という）、実質的にはオリンパスがその損失を負担していたものであることが判明したため、損失計上を先送りするためにオリンパスから分離した金融資産の含み損を過年度のオリンパスの損失として認識する内容の訂正を行った。

具体的には、オリンパスが受け皿ファンドないし通過用ファンドを実質的に支配していたと判断し、以下の内容の訂正を行った。

① 受け皿ファンドないし通過用ファンドを連結することによりこれまで連結財務諸表に含まれていなかった受け皿ファンドないし通過用ファンドの借入金及び含み損失を連結財務諸表に反映する。

② これまで連結貸借対照表に計上されていたオリンパスの一部特定資産を連結消去し、これに代えて簿外処理されていた受け皿ファンドないし通過用ファンドの運用資産を連結貸借対照表に反映する。

③　受け皿ファンドに資金を還流させ損失を補填するために利用された本件国内 3 社の買収金額及びジャイラス買収に伴う FA 報酬や優先株の買戻し資金は、これまで連結貸借対照表上のれんに計上されていたため、当該のれんを取り消すとともにのれんの償却費及びのれんの減損損失も取り消す。

④　受け皿ファンドないし通過用ファンドの運用資産は、通常の投資とは異なり、損失計上先送りスキームに基づき一体運用されたものであるため、連結貸借対照表では「ファンド運用資産」として一括表示する。

したがって、少なくとも、訂正報告書が提出されるに至った 2007 年 3 月期（139 期）から 2011 年 3 月期（143 期）までの有価証券報告書及び 2009 年 3 月期（141 期）第 3 四半期から 2012 年 3 月期（144 期）第 1 四半期までの四半期報告書については、その内容に虚偽記載があったことは明らかである。

ところが、あずさ監査法人は、2007 年 3 月期（139 期）から 2009 年 3 月期（141 期）までの有価証券報告書及び 2009 年 3 月期（141 期）第 3 四半期の四半期報告書について、また、新日本監査法人は、2010 年 3 月期（142 期）及び 2011 年 3 月期（143 期）並びに 2010 年 3 月期（142 期）第 1 四半期から 2012 年 3 月期（144 期）第 1 四半期までの四半期報告書について、それぞれそのすべてについて無限定適正意見を表明していた。

2　監査人の責任

⑴　監査人の注意義務の内容

本件一連の問題に伴う有価証券報告書等の虚偽記載は、オリンパスの一部の経営陣が社外の協力者と通謀して行った不正であり、監査人は、社長以下経営の中枢に位置する一部の者によって隠ぺいされた当該不正を看過して無限定適正意見を表明したものである。

監査人の職務は、会社の財務諸表が適法かつ適正に作成されているかを監査し、意見を表明することにあり（金融商品取引法 193 条の 2、会社法 396 条）、不正行為の発見を直接の目的とするものではない。

しかし、財務諸表の適正性に著しい影響を及ぼすおそれのある不正又は誤謬がないかを確認するのでなければ、適正性に関する意見表明は無意味となるのであるから、監査人としては、被監査会社の監査上の危険性を正確に検証し、財務諸表に不自然な兆候が現れた場合は、不正のおそれも視野に入れて慎重な監査を行うべきである。

監査人は、善良なる管理者の注意義務をもって、監査基準、日本公認会計士協会の指針及び一般に認められる監査実務慣行等に基づき「通常実施すべき監査手続」を実施する義務を負っている。監査手続が不十分であることが原因で虚偽記載が発見できないまま財務諸表を適法ないし適正なものとして監査意見を公表することで、結果として財務諸表に不正や誤謬のないことにつき合理的でない保証となった場合には、その責任を免れることはできないというべきである。

「通常実施すべき監査手続」とは、監査基準・一般基準の適格性基準に適合した職業監査人を前提として、監査人がその能力と実務経験に基づき十分な監査証拠を入手するために正当な注意をもって必要と判断して実施する監査手続をいい、「通常実施すべき監査手続」に従って、個別の被監査会社の状況に応じて、監査計画を策定し、多様な監査証拠を入手し、監査要点に応じて必要かつ十分と考えられる監査手続きを実施することが、監査人に課せられた注意義務であると解される。

「通常実施すべき監査手続」といえるかの判断に当たっては、本件一連の問題がなされた当時、リスク・アプローチが妥当していたと認められるので（大阪地裁平成 20 年 4 月 18 日判決参照）、監査人は、監査の効率性の観点から、固有のリスクや内部統制上のリスクを正確に検証し、監査上の危険性を最小限に抑えるべく、リスクの高いところに監査資源を集中させて、財務諸表の記載の正確性について合理的な監査意見を形成することが求められるものと解される。そのためには、監査人は、個別の被監査会社の固有のリスクと内部統制上のリスクを正確に評価し、監査上の危険性を最小限にしたうえ、監査要点のリスクに応じて監査計画を立案し、どの監査要点を集中的に監査すべきでどの監査要件は内部統制に依拠すべきかを区別した上で、必要かつ十分な監査証拠を収集し、合理的な監査意見を

表明するための心証形成を行う必要がある。

但し、本委員会は、調査対象となった、あずさ監査法人及び新日本監査法人のいずれからも、一部を除き、監査計画、監査調書等の内部資料について、その開示を受けることができなかった。そのため、両監査法人のオリンパスに対する具体的な調査の内容並びにその結果によって得られた事実認識及び評価については、両監査法人から提供を受けた資料や報告を前提とせざるを得ず、本委員会は、当該報告や資料の内容が、オリンパスの社内資料及び関係者からの聴取の結果に照らして不合理か否かを調査検討し、不合理でないと評価した事実や認識に基づく判断の合理性を検討した。

⑵　注意義務違反の有無の検討

そこで、本委員会では、訂正がなされた 2007 年 3 月期（139 期）から 2011 年 3 月期（143 期）までの有価証券報告書及び 2009 年 3 月期（141 期）第 3 四半期から 2012 年 3 月期（144 期）第 1 四半期までの四半期報告書について無限定適正意見を表明した監査法人の注意義務違反の有無並びにこれらの虚偽記載の原因である損失分離スキームの構築が開始された 1998 年 3 月期以降の監査法人の監査についての注意義務違反の有無を検討する。

具体的には、①オリンパスの連結決算上の含み損失を実質支配下にある受け皿ファンドに移転させた損失分離スキームの構築・維持を認識できなかったことに注意義務違反がなかったか否か、並びに②本件国内 3 社の株式取得及びジャイラス買収に係る FA 報酬の支払いに名を借りた損失解消スキームの実行、またはこれらの実行に関する取締役の善管注意義務違反を看過して、本件国内 3 社の株式取得代金及びジャイラス買収に係る FA 報酬の支払いについて、その不正を認識せずに多額ののれんの計上を認めたことに注意義務違反がなかったか否かが問題となる。

3　損失分離スキームの構築・維持に関する注意義務違反の有無

あずさ監査法人は、損失分離スキームが実行される前の 1974 年 11 月から 2009 年 6 月までの間、オリンパスの監査人（金融商品取引法及び会社法に基づく会計監査人）たる地位にあった。

しかし、あずさ監査法人は、LGT 銀行を利用したヨーロッパ・ルート、コメルツ銀行及び SG 銀行並びに SG Bond を利用したシンガポール・ルート、GCNVV を利用した国内ルートのいずれの損失分離スキームも認識することができなかった。

そこで、あずさ監査法人に注意義務違反があるか否かを検討する。なお、以下の事実及び監査の内容については、あずさ監査法人からの説明及び第三者委員会調査報告書に基づくものであるが、本委員会の調査において、これに反する事実は認められなかった。

⑴ 事実の経過と監査の内容

ア 1999 年 9 月の「飛ばし」の発覚

あずさ監査法人は、監査概要報告書において、多額の含み損を抱える特定金外信託の概要を以下のとおり記載し、計画的に処理すべき旨指摘していた。

・ 1998 年 3 月末：
残高（簿価金額）415 億 94 百万円
含み損 130 億円

・ 1998 年 9 月末：
残高（簿価金額）293 億 43 百万円
含み損 98 億 96 百万円

・ 1999 年 3 月末
残高（簿価金額）459 億 38 百万円
含み損が 69 億 16 百万円

あずさ監査法人は、1999 年 9 月 30 日、オリンパスの飛ばしの通報を受けたため、実態の詳細調査を行った結果、飛ばしの事実が発覚した。

そこで、あずさ監査法人は、オリンパスに対し、飛ばしの発覚した取引を取り消させるとともに、特定金外信託並びに不正取引の行われやすい通貨及び金利スワップ取引すべての解約を求め、また、不正の隠ぺいを防止するため、バスケット方式原価法からバスケット方式低価法への会計処理の方法を変更するように求めた。

オリンパスは、この要求を受け入れて、1999 年 9 月中間期に特定金

外信託及びスワップ契約の評価損として特別損失合計 168 億 12 百万円を計上し、2000 年 3 月期には、特定金外信託及びスワップ契約のすべてを解約し、その損失合計約 170 億円を特別損失として計上し、上記会計処理の方法も変更した。

イ　金融資産ポートフォリオの承認

（ア） 2000 年 1 月 28 日開催の経営会議

1999 年 9 月の「飛ばし」を特別損失として処理した後、2000 年 1 月 28 日の経営会議（及び取締役会）において、菊川が、「手許流動性の目的別区分と運営方法」という議題を提案し、金融資産基本ポートフォリオが承認された。同会議で決められた具体的な内容及びその説明は以下のとおりであった。

① 運用有価証券として LGT 設定のクラス・ファンドである GIM を 400 億円購入する

LGT とは事業提携構想があり、LGT との関係配慮を含めて同社提案の商品であるクラス・ファンド GIM を購入する。同ファンドは日本国内での販売を行っておらず、オリンパスで直接保有することは困難であるため、欧州に金融会社を設立してこれを保有する。また、同ファンドは、リヒテンシュタイン王家の運用と同じポートフォリオで運用され、LGT は、リヒテンシュタイン大公国の首領であるリヒテンシュタイン家の資産を運用するための財団であり、この財団の資産額は英国の王室に匹敵する 3 兆円規模といわれており、高収益の運用実績とともに高い格付けを維持している。

② 事業投資ファンドである GCNVV へ 300 億円出資する

（新）事業創生の探索・サポート及び投資収益獲得を目的とした資金を分離独立させ、投資の柔軟性及びスピードの向上を図るため、300 億円の資金を完全に分離した形で保有し、外部専門家の活用を図る。

③ 現預金を 680 億円とする

使用目的に沿った資金需要が発生するまでの間、低リスクかつ流動性を確保した金融資産にて保有するため、保有金融資産 1350 億

円のうち、過半の金額は流動性及びリスクの極小化を優先し預金とする。

④　運用管理・報告体制の強化

なお、当該議題は、山田及び森の関与の下で提案されたものであり、①及び②の真の目的は、損失分離スキームの一環として各ファンドから受け皿ファンドに資金を流すためであり（①の GIM への投資資金はヨーロッパ・ルート、②の GCNVV への投資資金は国内ルート）、③の真の目的も、損失分離スキームの一環として口座担保貸付により受け皿ファンドに資金を流すためであった（LGT 銀行への預金はヨーロッパ・ルート、コメルツ銀行及び SG 銀行についてはシンガポール・ルート）。

(イ)　金融資産のリスク管理体制強化

上記経営会議の結果を踏まえ、同年 3 月 31 日開催の経営会議（及び取締役会）において、2001 年 3 月期（133 期）の手許流動性運用計画及び資産運用基準の改定がなされた。

同期の手許流動性運用計画では、リスクの極小化及び換金性の確保を前提として、預金・国債の比重を高めたポートフォリオ（比重 75 パーセント以上）を設定することとし、期中平均を現預金 744 億円（上限なし）・国債 400 億円（上限 500 億円）とした。

また、改訂された資産運用基準の概要は、以下のとおりである。

①　意思決定方法

余資の保有・運用について、金融資産基本ポートフォリオ、半期実行計画、個別提案等により、段階的に意思決定権限者を定める。

②　報告及び事務管理体制

金融収支・ポートフォリオ・金融資産運用損益を月次にて常務会・経営会議及び経理部長に報告する。また、管理強化を目的として売買執行（フロントオフィス）部署と事務処理（バックオフィス）部署を総務・財務部内で別々のグループとし運営する。

③　売買商品の限定

事業計画毎に決定する商品別保有上限額とともに、アセット別に

規制を設ける。

④　運用体制

金融商品の売買執行及び管理に当たっては担当部署を区分し配置する。具体的には売買担当責任者は財務企画グループ、管理担当責任者は財務グループとする。

⑤　リスク測定・評価

取引残高に対して、管理担当部署において毎月末時価評価を行うとともに、毎週簡易評価を実施する。管理担当部署では評価結果の検証とともに、取引担当部署に対して取引の中止・修正を提言することができる。

ウ　ヨーロッパ・ルートに対するあずさ監査法人の監査

（ア）　LGT 銀行に対する監査

a　LGT 銀行への預金等

「手許流動性の目的別区分と運営方法」の基本方針が承認される前から、オリンパスは LGT 銀行と取引を開始しており、1998 年 4 月から同年9月までの間に日本国債約210億円を預託した。その後、預託額が増加し、2000 年 3 月期末には 350 億円となった。その後2001年3月期から2004年3月期までは政府短期証券に切り替わり、2005 年 3 月期以降は外貨預金とされた。なお、あずさ監査法人は、外貨預金を多額におくことについて、オリンパスから、グローバルに事業を展開するために内外の主要な金融機関と取引をする必要性があるためとの説明を受けていた。

b　あずさ監査法人の監査

あずさ監査法人は、2001 年 3 月期から 2008 年 3 月期まで、LGT 銀行の口座に預けられたオリンパスの政府短期証券または預金について担保の有無等の記載欄のある残高確認書を送付していた。これに対し、LGT 銀行は、あずさ監査法人所定の書式ではなく、自らの書式をもって残高のみを記載した残高確認書を送付してきた。

なお、LGT 銀行の預金は、2008 年 6 月ころ、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ので、LGT 銀行の 2009 年 3

月期の預金残高はゼロであった。

また、あずさ監査法人は、2004 年 3 月期から、KPMG の書式に合わせて、海外金融機関向けの確認書の様式を変更し、回答欄から預金にかかる担保その他の拘束条件の回答を求める欄がなくなり、特記事項があればコメントを求める形式となった。

また、山田及び森らは、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を締結していたが、取締役会決議その他の決裁手続を経ておらず、あずさ監査法人もこれを認識することができなかった。

（イ） GIM に対する監査

a　GIM への出資

オリンパス及び完全子会社である OAM は、2000 年 3 月 17 日、それぞれ LGT 銀行に開設した口座を通じて GIM に投資した（オリンパスは 150 億円、OAM は約 200 億円）。

なお、GIM は通過用ファンドである TEAO が 2000 年 3 月 21 日に発行した社債を購入して 310 億円を TEAO に送金していた。

b　あずさ監査法人の監査

あずさ監査法人は、GIM の運用状況に関して、3 月末の運用資産の通貨別内訳と構成財産内訳に関する資料を年 1 回（2007 年 3 月期からは半期ごと年2回）、時価資料を毎月入手し監査を実施していた。ただし、運用を受託している LGT 銀行のリヒテンシュタイン公国の法律及び方針により、運用資産の個別銘柄等の明細が提示されていなかったため、あずさ監査法人は、GIM の運用者に対し、詳細な情報の開示を求めていた。

その結果、2007 年 3 月期には主な運用資産のシェアが開示されたので、あずさ監査法人は、個別運用資産の格付け等を検討し、GIM の評価が不合理ではないと判断した。なお、運用状況報告書の開示後も、TEAO 等裏ファンド等の存在を示唆する内容の記載はなかった。

エ　シンガポール・ルートに対するあずさ監査法人の監査

(ア)　コメルツ銀行又はSG銀行に対する監査

a　コメルツ銀行又はSG銀行に対する定期預金

オリンパスがコメルツ銀行に預託した定期預金は、2000年3月31日時点で約306億円あり、2000年9月30日時点で約456億円あった。その後、協力者であるチャンのSG銀行への転職に伴い、2001年に定期預金をSG銀行に移した。その後も預金残高を増加させ、2004年9月におけるSG銀行の定期預金の残高は550億円となっていた。

山田及び森は、コメルツ銀行やSG銀行の定期預金を担保として、各銀行からそれぞれ通過用ファンドであるHillmore及びEasterside に対して貸付を行わせていた。

b　あずさ監査法人の監査

あずさ監査法人は、2001年3月期から2004年3月期まで、コメルツ銀行又はSG銀行に対し、LGT銀行に対する残高確認と同様の手続きを実施した。これに対し、コメルツ銀行及びSG銀行は、あずさ監査法人所定の回答書の書式ではなく、自らの書式をもって残高のみを記載した残高確認書を送付してきた。また、預金担保契約については、LGT銀行同様、あずさ監査法人は認識できなかった。

(イ)　SG Bondに対する監査

a　SG Bondに対する出資へのスキーム変更

オリンパスは、2005年2月、取締役会に報告されている運用の実行計画の枠内で、国債と同等のファンドとして資産運用規定に基づき、SG Bondに対して600億円の投資を行った。なお、SG Bondはチャンが組成したファンドである。

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、その債券をEasterside に対して貸し付けていた。

b　あずさ監査法人の監査

あずさ監査法人は、2005年3月期及び2006年3月期の監査概要

報告書において、SG Bond に対する投資に触れ、安定的な収入を得るオリンパスの方針に従って公社債を中心に運用されている投資信託である旨言及しつつも、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旨指摘した。

あずさ監査法人は、2007 年 3 月期、運用先から運用資産の銘柄別の取得価額及び時価の開示を受け、オリンパスの方針どおり格付の高い優良債券にて運用されていることを確認した。

また、あずさ監査法人は、2008 年 3 月期までは、SG Bond のファンド運用者のみに対して残高確認書を送付していたが、2009 年 3 月期には投資評価について不正リスクを識別したことから、SG Bond のファンド運用者に加えて、SG Bond の保管者に対しても残高確認書を送付した。残高確認書には、担保提供や債券貸出の有無を示す記載はなかった。

オ　国内ルートに対するあずさ監査法人の監査

（ア）　GCNVV に対する出資

GCNVV について、2000 年 2 月 24 日付決裁書に基づき、運営・管理者を GCI Cayman とし 300 億円を購入すること、社内に事業投資審査委員会を設置すること等が決裁された。

同年 3 月 1 日付けにて、オリンパス及び 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、オリンパスは、同月 14 日、GCNVV に対して 300 億円を出資した。

なお、GCNVV は、受け皿ファンドである QP に対し、2000 年から 2006 年までの間、短期資金運用目的で約 300 億円を送金し、その資金は、他の決算期が異なるファンドに送金され、その年の年末までに返金を受けるということを繰り返していた。

（イ）　あずさ監査法人の監査

事業投資委員会が経営会議に対し、3 か月から 6 か月ごとに GCNVV の運用状況を報告し、あずさ監査法人はこれを確認していた。GC から送られていた GCNVV の財務諸表は、他の監査法人が

監査を実施しており、その監査済みの財務諸表では、GCNVV と QP との資金移動については預金等の期末残高としての記載のみがなされていた。

あずさ監査法人は、2004 年 3 月期から、GCNVV が投資先の評価を見誤るリスクを認識し、 GCNVV の監査人に対し、監査質問書を送付し、他の監査人の監査の概要把握をしていた。しかし、当該監査人からの報告では、GCNVV から QP への資金移動を示唆する事実について報告を受けられなかった旨あずさ監査法人から説明を受けた。

⑵　責任の有無の検討

ア　「飛ばし」発覚後、2000 年 3 月期までの監査

あずさ監査法人は、もともと特定金外信託をリスク要因として注視していた時期に、特定金外信託で「飛ばし」が発覚したため、オリンパスが不正な取引を行うリスクが高いと判断し、特定金外信託の解約を求めるのみならず、不正取引の行われやすい通貨及び金利スワップ取引の解約を求めるとともに、会計処理の方法を変更するように求めた。オリンパスはこの要求を受け入れて、これらの金融資産を解約して 2000 年 3 月期に特別損失合計約 170 億円を計上し、上記会計処理の方法も変更した。

あずさ監査法人としては、この飛ばしにより不正の兆候を認識した。もっとも、このときにあずさ監査法人は他にも同様の飛ばしがないかを精査し、発覚したものはすべて損金処理をさせるとともに、原因となった特金やスワップをすべて解約させたが、それによっても損失分離スキームを発見することができなかったことはやむを得ないものといえる。

イ　LGT 銀行・コメルツ銀行・SG 銀行に対する監査

オリンパスが預託した、LGT 銀行の預金又は国債 350 億円、コメルツ銀行又は SG 銀行の外貨預金約 150 億から 450 億円は、いずれも、その金額が多額ではあったが、2000 年 1 月 28 日開催の経営会議で承認された「手許流動性の目的別区分と運営方法」に基づく金融資産の基本ポートフォリオと整合性が保たれていた。また、オリンパスからはグロー

バルに事業を展開するために内外の主要な金融機関と取引をする必要性があるとの説明を受けており、当該説明が特段不合理ともいえない。

また、あずさ監査法人は、LGT 銀行、コメルツ銀行及び SG 銀行に対し、それぞれ回答欄として担保の有無等を記載する欄を付して残高確認を行ったが、これらの銀行は、あずさ監査法人所定の回答欄の書式ではなく、自らの書式をもって残高のみを記載した残高確認書を送付してきており、当該残高確認書には担保その他の記載はなされていなかった。

あずさ監査法人は、これを担保は設定されていないものと理解し、再度の照会等を行っていなかったが、この点について当時のオリンパスには資金力があり、また会社の機関決定によって決まった方針に基づいて余剰資金として運用がなされているなど、特に注意を要すべき事象は認められなかったうえ、外国金融機関の中には自行の書式で回答する例も稀とはいえず、また、監査法人からの残高確認に対し、当該資産に担保が設定されているのであれば、金融機関はその旨記載してくるのが通常であると信頼することもやむを得ないものといえる。

また、これらの銀行に対する預金担保設定契約は取締役会に上程されていないうえ、オリンパスには担保設定による借入を要するような資金需要もなかった状況にあったことから、あずさ監査法人が、担保設定契約の存在を認識できなかったとしてもやむを得ないといえる。

したがって、オリンパスが LGT 銀行、コメルツ銀行及び SG 銀行に預けた預金等に担保が設定されていたことを発見できなかったとしても、そのことに注意義務違反は認められない。

ウ　GIM に対する投資について

GIM ファンドへの 300 億円の投資は、その投資金額が多額ではあるが、2000 年 1 月 28 日開催の経営会議（及び取締役会）に基づき機関決定され、その後も改定された資産運用基準に則り、社内管理は相当程度なされていたということができる。

もっとも、あずさ監査法人は、その金額が多額であるため、減損処理等の判断が的確にできるよう管理する必要があると認識していた。そのうえで、GIM の運用状況に関して、3 月末の運用資産の通貨別内訳と構

成財産内訳に関する資料を年1回(2007年3月期からは半期ごと年2回)、時価資料を毎月入手し監査を実施していた。ただし、運用を受託している LGT 銀行の公国の法律及び方針により、運用資産の個別銘柄等の明細が提示されていなかったため、あずさ監査法人は、詳細な情報の開示を求めた。

その結果、2007 年 3 月期には主な運用資産のシェアが開示されたので、あずさ監査法人は、個別運用資産の格付け等を検討し、GIM の評価が不合理ではないと判断したが、運用報告書には、TEAO に対する出資金の記載が見当たらなかったため、あずさ監査法人は、GIM が TEAO を通して受け皿ファンドに資金を流していることを認識できなかった。

以上のとおり、あずさ監査法人は、連結対象外であり調査に自ら限界のある GIM について、その運用状況を把握すべく、その運用者に対して必要な情報の開示を求めており、通常必要とされる監査手続を実施していたものといえ、それによっても損失分離スキームを発見できなかったことはやむを得ないものといえる。

エ　SG Bond に対する投資について

あずさ監査法人は、SG Bond が安定的な収入を得るオリンパスの方針に従って公社債を中心に運用されている投資信託であると認識しつつも、600 億円と投資額が多額であるためリスク要因の一つであると判断し、運用状況の確認を行っていたが、2005年3月期及び2006年3月期には、投資銘柄等の詳細な情報を入手できなかった。2007 年 3 月期になって、運用先より運用資産の銘柄別の取得価額及び時価の開示を受け、オリンパスの方針どおり格付けの高い債券にて運用されていることを確認したが、債券の貸し出しの事実については回答を受けられなかった。

また、あずさ監査法人は、2008 年 3 月期までは、SG Bond のファンド運用者のみから残高確認書を受領していたが、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、監査手続の範囲を広げ、SG Bond のファンド運用者に加えて、SG Bond の保管者に対しても残高確認書を送付した。しかし、いずれの残高確認書にも、担保提供や債券貸出の有無を示す記載はなかった。そのため、あずさ監査法人は、SG

Bond から Easterside に対して債券が貸し出されていることを認識することができなった。

以上のとおり、あずさ監査法人は、連結対象外であり調査に自ら限界のある SG Bond に対し、GIM に対する監査と同様に、その運用状況を把握すべく、通常必要とされる監査手続を実施していたものといえ、それによっても損失分離スキームを発見できなかったことはやむを得ないものといえる。

オ　GCNVV に対する 2005 年 3 月期ころまでの監査

事業投資委員会が経営会議に対し、3～6 か月ごとに GCNVV の運用状況を報告し、あずさ監査法人はこれを確認していた。GC から送られていた GCNVV の財務諸表は、他の監査法人が監査を実施しており、その監査済みの財務諸表では、GCNVV と QP との資金移動については預金等の期末残高としての記載のみがなされていた。

あずさ監査法人は、2004 年 3 月期から、GCNVV が投資先の評価を見誤るリスクを認識し、GCNVV の監査人に対し、監査質問書を送付し、他の監査人の監査の概要把握をしていた。しかし、当該監査人からの報告では、GCNVV から QP への資金移動を示唆する事実について報告を受けられなかった旨あずさ監査法人から説明を受けた。

GCNVV は連結対象外のファンドであり、投資決定権は運営会社が有するものの、オリンパスが 3 分の 2 を超える出資比率を持つ出資者となることを前提に、3 分の 2 を超える出資比率を持つ出資者は、出資案件の優先提案権を持つとともに、投資金額に応じ運営会社選定案件に対しての拒否権を持つとしてあるため、重要な投資に対し、オリンパスの承諾が必要となっていた。

さらに、事業投資委員会が、経営会議に対し、事業投資ファンドの運用状況を報告していたので、連結外とはいえ、オリンパスによる一応の承認・報告体制が構築されていた。

以上のとおり、あずさ監査法人は、連結対象外であり調査に自ら限界のある GCNVV に対し、通常必要とされる監査手続を実施していたといえ、それによっても損失分離スキームを発見できなかったことはやむを

得ないものといえる。

⑶　結論

あずさ監査法人は、損失分離スキームの構築・維持を発見できなかったことについて、注意義務違反は認められない。

4　損失解消スキームの実行について

⑴　2007 年 3 月期決算

ア　解消スキームの実行について

オリンパスは、2007 年 3 月期において、本件国内 3 社の株式取得及びジャイラス買収に係る FA 報酬に関し、以下の行為を行った。

(ア)　本件国内 3 社の株式取得

GCNVV が、2006 年 3 月に本件国内 3 社の株式を合計約 108 億円で取得したものの、取得時には GCNVV はオリンパスの連結対象外となっていた。ところが、2007 年 3 月期から会計基準が変更され[2]、2006 年 4 月 1 日をみなし取得日として持分法を適用し、2006 年 9 月中間期末に本件国内 3 社合計約 86 億円ののれんを認識した(2007 年 3 月期では合計約 76 億円)。

(イ)　ジャイラス買収に係る FA 報酬について

オリンパスは AXES に対し、2006 年 6 月 16 日に FA 契約に基づく基本報酬として、3 百万ドルを支払い、業務委託費として費用処理を行った。

イ　注意義務違反の有無

以上のような状況の中で、あずさ監査法人が、不正の兆候を認識せず、本件国内 3 社の株式取得に伴うのれんの計上を認め、無限定適正意見を出したことに注意義務違反が認められるか否かを検討する。

[2] 企業会計基準委員会実務対応報告第 20 号「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」

(ア)　本件国内 3 社の株式取得について

a　あずさ監査法人の監査の状況

あずさ監査法人は、GCNVV による本件国内 3 社の株式取得について投資額が多額であり高い成長を前提としていることから、将来の減損リスクが高いとの認識の下、投資評価について特別な検討を必要とするリスクとして識別し、事業計画と実績との対比、担当部署へのヒアリング等の監査を行った旨説明する。本委員会の調査においても当該説明に反する事実は窺われず、同期に係るあずさ監査法人作成の監査概要報告書の「今後の投資あるいは投資消去差額（のれん相当額）の評価にあたっては、事業計画の進捗等に留意する必要があります。」との記述もこの説明に沿ったものとなっている。

b　検討

GCNVV が本件国内 3 社の株式を取得した時期は、GCNVV がオリンパスの連結対象に組み込まれる前である。連結対象外のファンドの投資判断の妥当性を監査するには資料収集等に限界がある。また、持分法適用対象となった 2007 年 3 月期においても、オリンパスの本件国内 3 社に対する株式保有シェアは各々28.76 パーセントから 33.24 パーセントにとどまっており、この段階でも経営支配力を有しているわけではないため、資料収集その他の監査にも自ずと限界がある。そのような中、GCNVV については、事業投資審査委員会が設置され、運用状況が定期的に取締役会に報告されている。

しかも、本件国内 3 社の株式取得は、オリンパスにとって新規事業投資であり、事業計画の実現可能性や投資判断の合理性については、会社の判断が基本的には尊重されるべきである。

以上の状況に加え、上記のとおり、あずさ監査法人としても、投資額が多額であることに鑑み、特別なリスクと識別して担当部署へのヒアリングや事業計画の進捗管理等の監査を行っていたことに鑑みれば、あずさ監査法人が特段不正を認識せず、本件国内 3 社への投資額をのれんとして計上することを含め、会計処理を適正と判断したことが不合理ということはできない。

(イ) ジャイラス買収に係る FA 報酬について

オリンパスと AXES との間の FA 契約における報酬は、それ自体必ずしも高額とまではいえないうえ、成功報酬の前提となる買収自体が実現していないこと、また、基本報酬についてはのれんとして計上せずに費用処理していることから、この段階で FA 報酬を特に問題視していないことを不合理というべき事情は認められない。

ウ 小括

したがって、あずさ監査法人が、不正の兆候を認識せず、無限定適正意見を出したことに注意義務違反は認められない。

⑵ 2008 年 3 月期決算

ア 解消スキームの実行

オリンパスは、2008 年 3 月期において、本件国内 3 社の株式取得及びジャイラス買収に係る FA 報酬に関し、以下の行為を行った。

(ア) 本件国内 3 社の株式取得

オリンパスは、GCNVV との契約を 2007 年 8 月末に解約し、同年 9 月に清算した。その際、GCNVV が保有していた本件国内 3 社の株式 110 億円等を帳簿価額で引き継いた。

また、オリンパスは、2008 年 2 月 22 日開催の取締役会決議に基づき、同年 3 月 26 日に本件国内 3 社の株式を合計 471 億円で取得した。これにより持ち株比率が増加したことに伴い、持分法適用関連会社から連結子会社に移行したため、本件国内 3 社合計で 545 億円ののれんを計上した。

なお、オリンパスの完全子会社である OFH は、前記取締役会決議に基づき、本件国内 3 社の株式を同年 4 月 26 日に合計約 137 億円で取得しており、あずさ監査法人は当該株式取得についても、2008 年 3 月期の決算監査中に認識しているものと思料される。

(イ) ジャイラス買収に係る FA 報酬

オリンパスは AXES に対し、2007 年 6 月 18 日に FA 契約に基づく基本報酬として 2 百万ドルを支払った。また、2007 年 6 月 21 日付修正 FA 契約書に基づき、AXES に対してジャイラスの株式オプ

ション及びワラント購入権を付与するとともに、同年 11 月 26 日に成功報酬の現金部分として 12 百万ドルを支払った。これにより、オリンパスは、基本報酬 2 百万ドルについては業務委託費として費用処理をするとともに、成功報酬の 12 百万ドルと株式オプションの評価額 177 百万ドル（合計 199 億円）については、単体決算上は投資仮勘定として、連結決算上はのれんとして計上した。

なお、第三者委員会調査報告書 61 頁によれば、オリンパスが、株式オプションの価値算定において、ジャイラスの株式時価を、買収時の買収価格である 1 ドル 630 ペンスとみなして計算しているが、本来買収後の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べきであった旨の指摘がなされている。

イ　注意義務違反の有無

以上のような状況の中で、あずさ監査法人が、不正の兆候を認識せず、本件国内 3 社の買収に伴う多額ののれんの計上を認め、また、FA である AXES に対し、高価な株式オプション及びワラント購入権を付与したことについて、無限定適正意見を出したことに注意義務違反が認められるか否かを検討する。

(ア)　本件国内 3 社の株式取得について

a　あずさ監査法人の監査手続きの状況

あずさ監査法人から、同期の本件国内 3 社に関する監査について、以下の説明を受けた。

すなわち、2008 年 4 月初旬、同年 3 月期の期末決算監査の中で、取締役会議事録及び決裁書を閲覧した結果、過去の取得単価に比較して高額で本件国内 3 社を買収した事実を認識した。

これを受け、投資の決定、実行は会社の経営判断との理解をしつつも、他の勘定科目として計上すべきものが含まれていないかなど会計処理の適正性の見地から、取得価格の妥当性を検証するため、以下の監査手続を実施した。

①　まず、オリンパスの投資責任者から、本件国内 3 社それぞれの会社概要、事業内容、事業の進捗状況、事業計画等の資

料の提示を受け、計画内容等の説明を受けた。さらに、当該事業計画について、計画策定にあたっての前提条件である市場規模、ターゲットとする顧客層、獲得予定のシェア、販売価格及び原価率を確認し、一定の前提の下に事業計画が策定されていることを確認した。

② また、2008年4月から5月にかけて、本件国内3社の本社と工場を往査するとともに、菊川、森、川又らと複数回面談し、本件国内3社の株式取得による子会社化の目的及び趣旨、譲渡人との資本関係の有無、取得価格の決定方法、事業見通し等について、ヒアリングを行った。これに対し、菊川らは、新規事業の創生を重要課題としてきており、本件国内3社はオリンパスとの近親性も高い新規事業の目玉であり、時流にも乗った事業のため有望であると判断していること、事業性が見えてきたことから、人をもっと出して事業化を進めるための子会社化であったこと、譲渡人との資本関係はなく、そうであるからこそ100パーセント出資のファンドであるGCNVVからの引き継ぎよりも高額での取得となったこと、その意味で2007年9月中間期のGCNVVからの引継ぎとは前提が異なり、高いとは思うが、特におかしな金額という意識はないとの回答を述べた。

③ さらに、オリンパスがこの方針のもとで新事業関連会社統括本部を設置し、組織的にも対応していたことの確認も行った。

以上の各事項について、本委員会で社内資料や経理担当者等への聴取等の調査をした結果、これに反する事実は認められなかった。

b 検討

本件国内3社の事業実績が計画と大きく乖離していたことは、少なくともGCNVVを連結対象とした2007年3月期以降、あずさ監査法人も確認していたことがうかがわれる。

しかし、投資の決定及び実行並びにその前提となる事業計画の検

討は、取締役会の経営判断に原則的に委ねられるものである。

あずさ監査法人は、取締役会議事録等を確認することにより、意思決定手続の過程に不合理な点はないことを確認しており、上記のとおり、当時の経営トップである菊川らから、当期における買収は、オリンパスとしても新規事業の目玉であり、子会社化して重要な人材を投入し、創生を加速させる意図があるなどの説明を受けている。さらに上記のような監査手続きを行ったことを前提とすると、本件国内 3 社の業績を従前とは異なり大きく向上させるとのオリンパスの経営判断について、とりあえずこれを信用してのれんの計上を認めることとし、その後の計画と実績との乖離を注意深く観察して適切な時期にのれんの減損処理を行わせることとしたあずさ監査法人の判断について、子会社化した後の本件国内 3 社の実績が何も出ていない中で、菊川、山田、森の損失解消の意図を認識していたなど取締役会の意思決定を覆すに足る特段の事情を認識していたとは認められないこと、後述のとおり、2009 年 3 月期に入ってからも、本件国内 3 社の投資判断について、職業的懐疑心をもって慎重な検討が継続して行われていたこと等をも鑑みれば、本件国内 3 社の会計処理に無限定適正意見を表明したことを不合理とまではいうことはできない。

(イ) ジャイラス買収に係る FA 報酬

a あずさ監査法人の監査手続きの状況

あずさ監査法人から、同期のジャイラス買収に係る FA 報酬に関する監査について、以下の説明を受けた。

すなわち、あずさ監査法人は、修正 FA 契約上は、買収手数料のうち 15 パーセント部分は現金支払い、85 パーセント部分がジャイラスの株式オプションでの支払いであったことから、オプションの評価額の算定が監査上のポイントであると認識し、オリンパスからオプション価格の算定資料を入手した結果、177 百万ドルとなっていた。オリンパスが算定した株式オプションの価格算定結果について、あずさ監査法人は、オプション評価モデルを利用してオリンパ

スの算定結果を検証し、その合理性を確認している。なお、この価値算定にあたりジャイラスの株式時価を買収単価としていることについて、あずさ監査法人は、直近の買収単価を利用することも価値算定方法として合理性があるものと認識していた。

この検証の結果、株式オプションの価値が 177 百万ドルと評価され、これは買収価格の 5 パーセントを超過するものだったが、契約書上はもともと時価に応じた行使価格が算定されることになっていたこと、株式オプション発行は、2007 年 11 月 19 日開催のオリンパスの取締役会決議に基づくが、当該決議は契約条件の細部の決定については社長に一任することとされており、また 2008 年 2 月 22 日開催の取締役会では追加オプションについては支払方法を含め交渉中である旨が報告されていたことから、オプションの評価額を含めた報酬が 5 パーセントを超過してはいたものの、あずさ監査法人としては、取締役会の決議内容と齟齬が生じているとは認識していなかった。

また、海外の買収案件では、買収対価の中にワラントやオプションなどの株式デリバティブが組み込まれるケースがあり、本件の株式オプションも、全体の買収の仕組みにこれらが組み込まれている取引であった。

そこで、あずさ監査法人としては、付随費用も含めて全体の買収価格や買収スキームの選択は経営判断に委ねられ、買収取引金額等の全体が確定していない段階では、買収手数料の金額の多寡について、監査上意見を形成する心証が得られなかった。2008 年 3 月期は、ジャイラスの従業員オプション等の精算が完了しておらず、また、FA 報酬についても一部金額や支払方法について交渉中である旨オリンパスから説明を受けていたこと等から、これらの支払額が確定するまでは全体の買収取引金額等も確定しないものと考えて暫定処理の取扱いを適用し、有価証券報告書の連結財務諸表において注記を

して開示していた[3]。

以上の各事項について、本委員会で契約書をはじめとする社内資料、経理担当者等への聴取等の調査をした結果、これに反する事実は認められなかった。

b　検討

あずさ監査法人は、ジャイラス買収に係る FA 報酬の金額が、取締役会で承認された買収価格の 5 パーセント以内という FA 報酬の上限金額を超過していることを一応認識している。

この点、あずさ監査法人が、株式オプションの発行手続きにおいて、オリンパスの意思決定プロセスに不合理な点がないことを確認したうえで、買収手数料などの付随費用を含めて全体の買収価格や買収スキームの選択は経営判断に委ねられるものと判断したこと、さらには、未だジャイラスの買収取引金額等の全体が確定していない状態での暫定的なものであったため、監査上意見を形成する心証が得られなかったとの判断は、会計監査としては不合理な判断とはいえない。

また、株式オプションの価値を 177 百万ドルと算定したオリンパスの価値算定を容認した点も、あずさ監査法人が独自に算定プロセスを含めて検証したことを前提とすると、合理性を欠くとはいえない。

ウ　小括

したがって、あずさ監査法人が、不正の兆候を認識せず、本件国内 3 社及びジャイラス買収に係る FA 報酬について、のれんの計上を認めて、無限定適正意見を出したことに注意義務違反は認められない。

⑶　2009 年 3 月期決算

ア　損失解消スキームの実行の内容

オリンパスは、2009 年 3 月期において、本件国内 3 社の株式取得及びジャイラス買収に係る FA 報酬に関し、以下の行為を行った。

---

[3]　企業会計基準第 21 号「企業結合に関する会計基準」28 項

(ア)　本件国内 3 社の株式取得

オリンパスの完全子会社である OFH は、2008 年 2 月 22 日開催のオリンパスの取締役会決議に基づき、同年 4 月 26 日に本件国内 3 社の株式を合計 137 億円で取得した（その後、同年 9 月 25 日にオリンパスが OFH から取得している）。

(イ)　ジャイラス買収に係る FA 報酬

オリンパスは、2008 年 9 月 30 日に AXAM からワラント購入権を 50 百万ドル（53 億円）で買い取るとともに、AXAM に株式オプションに代えてジャイラスの優先株を発行した。また、オリンパスの同年 11 月 28 日開催の取締役会において、当該優先株を 530 百万ドルから 590 百万ドルの範囲内で買い取る決議をした（但し、当該決議に基づく買取りは実行されず、2009 年 6 月 5 日開催の取締役会決議により当該買取決議を取り消している）。

イ　あずさ監査法人の監査の状況

本委員会の調査の結果、同期におけるあずさ監査法人が行った監査の内容として、以下の事実が認められる。

(ア)　調査概要

a　本件国内 3 社の株式取得

あずさ監査法人は、オリンパスが本件国内 3 社の買収により発生するのれんを全額計上しようとするのに対し、本件国内 3 社のいずれも実績と事業計画との間で大きな乖離が生じていたことから減損の必要性を認識するとともに、買収価格が異常に高額であるとの認識の下、2008 年 12 月頃から 2009 年 5 月の監査報告書提出までの間に、菊川、山田、森らと複数回面談を重ね、事業計画が実績と大幅に乖離している理由、買収時の事業計画の検討の状況、買収価格が極めて高額となった理由、海外ファンドである売り主の属性等について聴取した。

また、あずさ監査法人は、オリンパスが新たに作成した事業計画について、減損評価のため信頼のおける第三者の事業評価を要請し、オリンパスから本件国内 3 社に関する証券会社の事業戦略について

の評価書と事業コンサルティング会社の企業価値算定書を入手した。ところが、これらの評価書について、作成した事業コンサルティング会社へのインタビューを行ったところ、これらの評価書は減損会計を前提とするものではないことを確認した。

さらに、あずさ監査法人は、本件国内 3 社についての往査も行っている。

b　ジャイラス買収に係る FA 報酬

あずさ監査法人は、ジャイラス買収に係る FA 報酬が高額すぎる点に着目し、2008 年 12 月頃から 2009 年 5 月の監査報告書提出までの間に、菊川、森らと複数回面談を重ね、FA である AXES のサービス内容、当初の FA 契約が修正され成功報酬の率が増加した理由、株式オプションの価値が 5 パーセントを超える可能性がある点への法的チェックや価値評価の検討状況、株式オプションの価値が5パーセントを超えることが判明した際の社内の対応及びFAとの交渉の状況、ワラント購入権が 50 億円になった交渉経緯、優先株発行に関する法的チェックや価値評価の状況、AXES と AXAM との関係や AXES とアクシーズ証券との関係、アクシーズ投資顧問への出資の経緯、佐川への経歴等について聴取した。

また、あずさ監査法人は、優先株の時価が容易に株式オプションの価値を超えることが想定され、その経緯について確認するとともに、優先株買取の交渉状況についても聴取したところ、森からは、優先株発行時には減資をすることについて AXES と合意しており、株式オプションの帳簿価額と等価であるとの認識を持っていたこと、優先株の買取りについては、当初買取決議は枠を取っただけであり、実際には当該枠の半額程度の金額で買い取るべく交渉中であるとの回答を受けていた。

(イ)　監査役との連絡と業務監査の要請

あずさ監査法人は、監査役又は監査役会に対し、2008 年 12 月頃から、本件国内 3 社の買収価格及びジャイラス買収に係る FA 報酬が極端に高く、価格の合理性に疑問を持っていることを伝え、経営

陣や経理担当者らへの事情聴取や資料要請の状況等を都度報告するとともに、意思決定の過程や内容に取締役の善管注意義務違反のおそれがあると認識していることを伝え、監査役に対し、業務監査権限の行使を促した。

（ウ） 本件コミュニケーションレターの交付

あずさ監査法人は、2009 年 4 月 10 日に今井、小松に対し、本件国内 3 社の買収価格及びジャイラス買収に係る FA 報酬が極めて高額であることについて、調査を進めるも依然として問題があると認識していること、それにもかかわらず経営陣が適切な減損処理を行おうとしないため、経済合理性の観点から納得のいく調整がつかなければ監査人を降りる可能性があること、財務諸表がクリアーになっても意見不表明の可能性があること、場合によっては金融商品取引法 193 条の 3[4]に基づき、監査役に対して是正措置を求め、内閣総理大臣にその旨を申し出なければならないこともありうることを告げるとともに、監査役に対して文書として質問書を提出することを告知した。

その後、あずさ監査法人は、監査役会に対し、2009 年 4 月 23 日付本件コミュニケーションレターを交付した。本件コミュニケーションレターにおいて、監査人が監査において判断した事項及び発見した事項のうち監査役等の職務遂行に関連して特に重要と判断する事項として、①本件国内 3 社に関し、取得価格の妥当性に関しての

---

[4] 金融商品取引法 193 条の 3（法令違反等事実発見への対応）

1 公認会計士又は監査法人が前条第 1 項の監査証明を行うに当たって、特定発行者における法令に違反する事実その他の財務計算に関する書類の適正性の確保に影響を及ぼすおそれがある事実（次項第 1 号において、「法令違反等事実」という。）を発見したときは、当該事実の内容及び当該事実に係る法令違反の是正その他の適切な措置を取るべき旨を、遅滞なく、内閣府令で定めるところにより、当該特定発行者に書面で通知しなければならない。

2 前項の規定による通知を行った公認会計士又は監査法人は、当該通知を行った日から政令で定める期間が経過した日後なお次に掲げる事項のすべてがあると認める場合において、第 1 号に規定する重大な影響を防止するために必要があると認めるときは、内閣府令で定めるところにより、当該事項に関する意見を内閣総理大臣に申し出なければならない。この場合において、当該公認会計士又は監査法人は、あらかじめ内閣総理大臣に申出をする旨を特定発行者に書面で通知しなければならない。

一 法令違反等事実が、特定発行者の財務計算に関する書類の適正性の確保に重大な影響を及ぼすおそれがあること。

二 前項の規定による通知を受けた特定発行者が、同行に規定する適切な措置をとらないこと。

検討並びに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を、また、②ジャイラス買収に係る FA 報酬に関し、高額のアドバイザリー報酬を支払うことに関する社内の検討及び支払先等の妥当性に関する検討を指摘し、適切な業務監査権限の行使を促した。

(エ) 減損処理についての基本的合意

あずさ監査法人は、2009 年 5 月 7 日、菊川、山田、森、川又らと面談し、オリンパスの方針として、アルティスを 83 パーセント、ヒューマラボ及び NEWS CHEF をそれぞれ 100 パーセント減損し、また、ジャイラス買収に係る FA 報酬の 5 パーセントを超える約 155 億円を費用処理する意向を確認する一方、本件コミュニケーションレターに関し、弁護士及び会計士を入れた第三者委員会の設置を要請した。

(オ) 2009 年委員会報告書及び監査役会報告書の提出

a 2009 年委員会報告書の提出

監査役会は、あずさ監査法人の意向を確認後、森らから第三者委員会委員の候補となる弁護士及び公認会計士の紹介を受け、2009 年 5 月 11 日及び 12 日、同委員会委員らへ、本件国内 3 社の株式取得及びジャイラス買収に係る FA 報酬の支払について、違法もしくは不正の有無並びに取締役の経営判断に誤りがないか否かの調査を依頼した。

2009 年委員会は、同月 17 日、オリンパス及びあずさ監査法人から提示を受けた事実及び資料のみに基づき、またその内容の正確性や証拠評価についても検証せず、開示資料も網羅的に精査できていないうえ、ヒアリングも不十分であることを前提に、本件国内 3 社の株式取得及びジャイラス買収に係る FA 報酬の支払の、いずれについても違法もしくは不正又は取締役の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確認できなかった旨の報告書（2009 年委員会報告書）を監査役会に提出した。

b 監査役会報告書の提出

監査役会は、2009 年委員会報告書のドラフトを同年 5 月 17 日よ

りも前に受領し、あらかじめその内容を検討したうえ、5 月 17 日付 2009 年委員会報告書を受領後、同日付で、監査役会として 2009 年委員会報告書の内容について、慎重に確認及び審議を行った結果、監査役会としても、取引自体に違法・不正は認められず、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報告書（監査役会報告書）を、あずさ監査法人に提出した。

c　あずさ監査法人と 2009 年委員会及び監査役との面談

あずさ監査法人は、2009 年 5 月 18 日、2009 年委員会委員及び今井から 2009 年委員会報告書及び監査役会報告書の内容の説明を受けた。その際、あずさ監査法人は、本件国内 3 社に関し、オリンパスと LGT や GC との関係、短期間に多額の利益を得ることになった株式譲渡人であるケイマンファンド（NEO、ITV）の属性、井坂公認会計士事務所が事業計画を評価していないこと等を認識していたか否かを確認するとともに、ジャイラス買収に係る FA 報酬としての優先株に関し、支払先との関係、優先株と株式オプションとが等価であるというためにはジャイラスの減資が前提となるが、減資の合意が書面化されておらず、減資を前提としなければ優先株の価値がはるかに高くなることを認識していたかどうか等を確認し、これらの事情を認識していなかった同委員ら及び今井に対し、報告書を変更する必要があるかどうかの検討を促した。

d　あずさ監査法人の無限定適正意見の表明

オリンパスは、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、アルティスの 48 億円を除き、本件国内 3 社について、単体決算で 686 億円の関係会社株式評価損を計上し、連結決算では 557 億円ののれんの一括償却を行った。また、ジャイラス買収に係る FA 報酬についても、修正 FA 契約で定められた買収価格の 5 パーセントを超過する 155 億円については、前期損益修正損として減損処理を行った。

これを受けて、あずさ監査法人は、同月 20 日に、監査役会に対し、2009 年 3 月期の監査結果において、オリンパスの単体・連結とも無

限定適正意見を出すに至った。

なお、あずさ監査法人は、2009 年委員会報告書に関して、外部の弁護士にセカンドオピニオンを依頼し、同弁護士から、監査意見を表明できない理由を立証できず、合理的な根拠・証拠を示すことができないにもかかわらず監査意見を表明しないことは正当化されず、会社・株主から当法人に対して訴訟が提起されるリスクがあることは否定できない旨及び金融商品取引法 193 条の 3 の義務はないという見解を得たとのことである。

e　監査人の交代

あずさ監査法人が無限定適正意見を表明した翌日の同月 21 日、菊川はあずさ監査法人に対し、翌期は契約を更新しない旨申し入れた。

f　本件取消決議の勧告

あずさ監査法人は、2009 年 6 月 1 日、監査役との面談において、「2000 億円の買収に 600 億円の手数料を支払うのは社会的に通らないし、問題があるのではないかと考えている。英国 KPMG は優先株の配当の件については聞いていないと言っている。英国は IFRS の会計基準を適用しており、優先株は借入金として時価評価する仕組みになっている。つまり GGL はアクシーズから 180 億円の借り入れとなっているが、オリンパスは買戻しには 500 億円かかると評価しているので、GGL の財務諸表では単体で 180 億円の優先株との差額である約 300 億円の特別損失を計上することになる。あずさ監査法人としてもこのような処理は避けなければならないと考えているが、実際に 300 億円もの特別損失を計上することになれば会計上の問題よりもその取引そのものが問題になる可能性がある。このような課題を抱えたまま E&Y も新日本監査法人も監査を引き継ぐことを了承しない可能性があるのではないかと思う。例え引き継いだとしても、141 期の決算の見直しを要求され、会社もあずさ監査法人も修正要求に応じざるを得ない状況になることも想定されるが、これはお互いに何としても避けなければならないことと思っている。」と述べ、オリンパスに対し、優先株の買取り決議を白紙に戻すこと、

ジャイラスの減資、優先株の配当停止の継続及び配当条件の引下げ交渉の検討を取締役会で決議するよう提案し、同月 5 日、本件取消決議がなされている。

ウ　注意義務違反の有無

以上の事実に鑑みると、あずさ監査法人は、金融商品取引法 193 条の 3 に基づく通知を仄めかしたとおり、本件国内 3 社の買収及びジャイラス買収に係る FA 報酬に関し、不正の兆候を認識していたものと推察される。

それにもかかわらず、最終的に金融商品取引法 193 条の 3 に基づく通知を行わず、オリンパスの財務諸表に無限定適正意見を出したことが、監査人としての注意義務に違反していないか否かを検討する。

(ア)　あずさ監査法人が無限定適正意見を出したことについて

a　会計処理の適正性について

まず、会計処理に関しては、本件国内 3 社の実績及び合理的な収益性を超過する大半ののれんを、また、ジャイラス買収に係る FA 報酬については、修正 FA 契約上の上限である買収価格の 5 パーセントを超過する部分ののれんを、それぞれ一括で減損処理させており、会社の会計処理を適正と評価したことに特段不合理な点は認められない。

b　不正又は違法行為への対応について

もっとも、あずさ監査法人は、本件国内 3 社の買収価格及びジャイラス買収に係る FA 報酬が、ともに異常に高額な価格での取引であることから、不正による重要な虚偽の表示の兆候を示していると認識し、高い監査リスクを認識したうえで上記のような監査を行っている。

このようなあずさ監査法人の対応は、基本的に監査基準委員会報告書[5]に従った妥当なものといえる。

[5] 監査基準委員会報告書第 11 号「違法行為」、同第 25 号「監査役若しくは監査役会又は監査委員会とのコミュニケーション」、同第 35 号「財務諸表の監査における不正への対応」各参照。

もっとも、2009 年委員会報告書は、上記のとおり広範な前提条件が付されているうえ、あずさ監査法人は、同報告書が極めて短期間に作成されたものであることを知悉しており、また、当該報告書受領後の 2009 年 5 月 18 日に 2009 年委員会委員と面談した際、同委員らが事実関係について十分な調査を行っていない可能性があることを認識していた。この点は、あずさ監査法人が、本件取消決議を促した事実からも窺うことができる。

このような状況のまま、あずさ監査法人が無限定適正意見を表明したことが適切だったといえるか否かが問題となる。

この点、2009 年委員会委員は、オリンパスと利害関係のない弁護士及び公認会計士によって組織されており、その意見の内容の公正さを疑わせるような事情は外形上認められない。また、あずさ監査法人は、同委員との面談の際、再調査の必要性について検討を促したにもかかわらず、同委員及び監査役のいずれからも特段の意向が表明されなかった事情が認められる。

このような状況において、独立した専門家である 2009 年委員会及び違法性監査を職責とする監査役が取締役の違法行為はないとの法的判断に至っているにもかかわらず、あずさ監査法人が、その判断を不当として意見を不表明又は限定的適正意見とすれば、それによってオリンパスから債務不履行責任の追及を、場合によっては株主や債権者からも責任追及を受けるリスクを負うことになる。しかし、会計監査を職責とする監査法人にこのようなリスクを負担させてまで不正又は違法行為の発見を要求することまで法が予定しているとは解されない。

なお、あずさ監査法人は、オリンパスに優先株に関する当初買取決議の取下げを要請している点についても、優先株の発行行為についてまで 2009 年委員会報告書及び監査役会報告書は違法性がない旨報告していること、当初買取決議では 530 百万ドルから 590 百万ドルの範囲で優先株の買取りをするとの枠はとっているが、実際にはそれよりも低い金額での買取り交渉中であるとの説明を会社から

受けていたことからすると、当該事実をもってしても結論に影響を与えるものではないと解される。

したがって、2009 年 3 月期決算について無限定適正意見を表明したあずさ監査法人に、注意義務違反は認められない。

（イ） 金融商品取引法 193 条の 3 に基づく通知を行わなかったことについて

監査法人が監査証明を行うにあたって、特定発行者における「法令に違反する事実その他の財務計算に関する書類の適正性の確保に影響を及ぼすおそれがある事実」を発見したときに、その事実の内容及び当該事実に係る法令違反の是正その他の適切な措置を取るべき旨を書面で通知することを求めるとともに、一定期間経過後も特定発行者がその是正を行わない場合又は当該法令違反等事実が、特定発行者の財務諸表の適正性の確保に重大な影響を及ぼす可能性がある場合には、内閣総理大臣に申し出なければならない（金融商品取引法 193 条の 3）。

「法令に違反する事実その他の財務計算に関する書類の適正性の確保に影響を及ぼすおそれがある事実」とは、監査人において何らの対応も図られず、当該事実が放置された状態のまま当該財務書類が提出された場合に、重要な事項についての虚偽記載等が生じるような事実を指すものと解されている（法規委員会研究報告第 9 号「法令違反等事実発見への対応に関する Q&A」Q4）。

本件において、あずさ監査法人が同条に基づく通知を仄めかした趣旨は、そもそもオリンパスが、本件国内 3 社の買収価格及びジャイラス買収に係る高額の FA 報酬の全額をのれん計上することを主張し、その合理性に疑義を持つあずさ監査法人との意見の対立が先鋭化していたことに由来する。

しかし、その後オリンパスは、2009 年 3 月期末に、本件国内 3 社について、アルティスの 48 億円を除き、単体決算で 686 億円の関係会社株式評価損を計上し、連結決算で 557 億円ののれんの一括減損処理を行うこととし、また、ジャイラスの FA 報酬についても、

修正 FA 契約で定められた買収価格の 5 パーセントを超過する 155 億円については、前期損益修正損として減損処理することとしたため、財務諸表の適正性の確保に重大な影響を及ぼす可能性は大幅に減少したといえる。

また、本件国内 3 社に関する高額の買収資金及びジャイラス買収に係る高額の FA 報酬について、その価格の合理性や支払先の不透明性について不正の兆候を認識したものと推察されるものの、損失解消スキームの全部又は一部の事実を発見していたとは認められない。

さらに、本件国内 3 社の買収やジャイラス買収に係る FA 報酬は、相手先の選択、価格の妥当性のいずれについても経営判断原則が妥当し、本来的に取締役会に広範な裁量が認められる問題であるうえ、弁護士を含む外部専門家によって組織された 2009 年委員会が、一定の前提条件を付しながらも善管注意義務違反がないとの意見を述べ、かつ業務監査の職責を担う監査役会も法令違反は認められないと判断した監査役会報告書を提出しており、その後の面談において追加調査の要否についても確認を行ったが、報告内容の変更はなされなかった。

また、あずさ監査法人は、上記事実を前提に、同条に基づく通知の要否について独自に弁護士に意見照会を行い、その必要がないとの見解を取得している。

以上のとおり、あずさ監査法人が同条に基づく通知を仄めかした当時に比べ、財務諸表の適正性の確保に重大な影響を及ぼす可能性は大きく減少しており、かつオリンパスと利害関係を有さない法律の専門家が適法と判断しているにもかかわらず、法律の専門家でない監査人が不正と判断して同条に基づく通知を行うことまで法が要請しているとは解されない。

したがって、あずさ監査法人が同条に基づく通知を行わなかったことが監査人としての注意義務に違反するものではない。

⑷　2010 年 3 月期決算

ア　損失解消スキームの実行の内容

オリンパスは、AXAM から優先株を買い取った場合、超過収益力の範囲内であればのれんに計上することができるとの新日本監査法人からの助言を受け、取締役会決議に基づき、2010 年 2 月 26 日に優先株を 620 億円で取得し、2010 年 3 月期末に 412 億円ののれんを計上した。

イ　注意義務違反の有無

あずさ監査法人は、優先株をジャイラス買収に係る FA 報酬の一部であるとの認識の下、2009 年 3 月期末に修正 FA 契約で定められた買収価格の 5 パーセントを超過する 155 億円ののれんを減損処理させた。また、オリンパスが優先株を 530 億円ないし 590 億円もの高額で買い取ると、総計 600 億円以上の買収手数料となり、2000 億円の買収の手数料としては通例ではないこと、当初買取決議の範囲の金額で優先株を買い取ると、約 300 億円の特別損失を計上すること、経営陣からは AXAM が要求しているような金額での買取りに応じる方針はないとの説明を受けていたことなどから、当初買取決議を取り消すよう川又や監査役らに要請していた。

それにもかかわらず、新日本監査法人は、優先株の価値を当初から 600 億円に近い価値を持つものであったとの認識を持つとともに、これを FA 報酬の一部ではないとの認識に基づき、優先株の取得についてのれんの計上を認めたことが、結果的に損失解消スキームを推し進める契機となってしまっている。

そこで、新日本監査法人が、優先株の取得に伴い 412 億円ののれんの計上を認め、無限定適正意見を表明したことに注意義務違反がなかったか否かにつき、①引継ぎが適切に行われたか否か、②新日本監査法人が優先株の買取りにつき、取引の異常性を認識しないまま、のれんの計上を容認したことに問題がなかったか否かという観点から、それぞれ検討する。

(ア) 引継ぎが適切に行われたか

a あずさ監査法人と新日本監査法人との引継ぎの内容

あずさ監査法人と新日本監査法人とは、概要以下のような引継ぎを行った。

(a) 契約引継ぎに向けた両監査法人の間の面談

あずさ監査法人と新日本監査法人とは、2009 年 6 月 11 日、初めて引継ぎのための面談を行い、概要以下のような質疑がなされた。

質問（新日本監査法人）	回答（あずさ監査法人）
経営者の誠実性について疑義があるか否か。	途中段階では一般的とはいえない取引があった。内容は、多額の損失を計上した投資の経緯や評価と、多額の前期損益修正損を計上した企業結合がらみの取引である。これらについて、合理的な懐疑心をもって監査にあたり、検討段階では会社と意見の相違はあったが、最終的には会社自ら正しいと考える会計処理をし、会社の処理を妥当と認めたので、疑義はないと考えている。
経営者から特定の報告内容を要請される等、意見表明における独立性を脅かす圧力があるか否か。	特にないと考えている。
監査人の交代事由に関する前監査人の見解。	臨時報告書及び適時開示に記載されている通りであり、特段の意見はない。
被監査会社に都合の良い監査意見を求められている兆候があるか否か。	会計処理についての意見交換程度はあったが、そのような傾向はなかったと考える。
会計処理、表示及び監査手続に関して被監査会社との間に重要な意見	（有価証券報告書監査は終了していないことから）現時点ではないと考える。

の相違があるか否か。	
経営者による不正若しくは従業員による重要な不正が存在している、又はその兆候があるか否か。	OCA の監査中、ジャイラス買収に関する買収手数料が監査人 KPMG において問題となった。これを受けてあずさ監査法人は弁護士意見の入手、監査役見解を入手しフォローを実施。結果として無限定適正意見の監査報告書を提出している。
重要な違法行為が存在している、又は存在している可能性が高いか否か。	特にないと考えている。
重要な訴訟事件に関わっている、又は関わっている可能性が高いか否か。	特にないと考えている。
財務報告に係る内部統制に重大な欠陥があるか否か。	ないと考えている。
継続企業の前提に関する問題が存在するか否か。	ないと考えている。
監査の実施に必要な資料が提供されないなど、監査業務への協力が得られない可能性が高いか否か。	ないと考えるが、資料の入手に時間を要する場合もある。
現時点で、監査意見に重要な影響を及ぼす可能性のある、財務諸表における重要な虚偽の表示に関わる情報又は状況を把握しているか否か。	ないと考えている。

（b） 監査業務の引継ぎ

あずさ監査法人と新日本監査法人とは、2009 年 7 月 6 日及び同月 7 日、あずさ監査法人のオフィスにおいて、監査調書の閲覧等による監査業務の引継ぎを行った。

両日とも午前9時30分頃から午後6時頃までの間、新日本監査法人が、監査遂行上の問題点の有無を確認し、監査を実施するうえで有用な情報を入手すること、並びに期首残高に重要な虚偽表示が含まれていないか、前期末残高が適切に引き継がれているか及び会計方針の継続適用などについて適切な監査証拠を入手するという観点から引継ぎが行われた。

あずさ監査法人は、新日本監査法人に対し、オリンパスの採用する会計処理並びに現預金及び棚卸資産などの監査手続については十分な説明を行ったが、優先株の評価や買取金額の妥当性を含む監査人の判断事項に関わる評価や見積もりに関する質問については回答をせず、これらに関する監査調書の閲覧についても同様にこれを拒否した。

そのため、新日本監査法人は、あずさ監査法人から、優先株の評価に関しては、コミュニケーションレター、2009年委員会報告書、監査概要報告書等に記載以上の説明を受けることができなかった。

また、あずさ監査法人は新日本監査法人に対し、監査役らに金融商品取引法193条の3に言及した事実、及び2009年6月1日に監査役らに対して優先株の買取決議を取り下げるよう提案した事実については伝達しなかった。

b　引継ぎの適切性

あずさ監査法人と新日本監査法人との間の引継ぎは、監査基準委員会報告書第33号「監査人の交代」に従ってなされている。あずさ監査法人は、優先株の評価や買取金額の妥当性について、その説明や資料開示を拒否しているが、この点も、同号16項で引継ぎの対象外とされる「最終的な意見形成の判断過程」に関する事項に該当すると解されるため不適切とはいえない。

ただし、金融商品取引法193条の3に言及した事実や、当初買取決議を取り下げるよう提案した事実を引き継がなかったことが、同号5項の「財務諸表における重要な虚偽の表示に関わる情報又は状

況」あるいは同報告書第 11 号「違法行為」に該当するとして引き継ぐべきでなかったかが問題となる。

まず、金融商品取引法 193 条の 3 に基づく通知については、既述のとおり、オリンパスが減損処理を含む一定の損失処理を行ったこと、2009 年委員会報告書が提出され取締役に善管注意義務違反がないと評価されたこと等により、あずさ監査法人の認識としては同法に基づく通知を必要とする状況は既に解消されていたのであるから、当該事実を伝達しなかったことが不合理とはいえない。

また、あずさ監査法人は、本件取消決議を提案した事実は伝達していないものの、新日本監査法人としては本件取消決議がなされた事実を取締役会議事録により容易に確認することができること、その前提となった事実は、本件コミュニケーションレター、2009 年委員会報告書及び監査概要報告書にも記載されていることから、その評価を「最終的な意見形成の判断過程」に該当するものとして特段の伝達を控え、後任監査人の専門的判断に委ねることとしたことも、会計監査の観点からは不合理とまではいえない。

したがって、あずさ監査法人と新日本監査法人との間の引継ぎについて、双方に注意義務違反があったとまではいえない。

(イ) 新日本監査法人が優先株の買取りにつき、取引の異常性を認識しないまま、のれんの計上を容認したことに問題がなかったか

新日本監査法人は、優先株の発行をジャイラス買収に係る FA 報酬とは別個の取引と理解し、優先株の買取りに特段の異常性を認識することなく、その買取りに伴う 412 億円という多額ののれんの計上を許容し、無限定適正意見を表明しているが、この点に注意義務違反がないか検討する。

a 優先株の価値の認識について

ジャイラスが優先株を発行した時、ジャイラスは既にローン・ノートを保有するのみの金融子会社となっており、当該優先株は、ローン・ノートの確定利回りを永続的に取得することができる商品設計となっていた。その価値は減資を考慮しない発行時の資産内容を

前提とすると、概ね600億円近い金額になると新日本監査法人は認識していた。当該認識は、当初買取決議の際、優先株の価値を557百万ドルと試算した新光証券の評価書やAXAM側の試算額とも大きく乖離するものではなく、当初買取決議の内容に照らしても不合理なものとはいえない。

なお、オリンパスは、2008年9月26日開催の取締役会において、減資後の残存金融資産から発生する収益（税引き後）の85パーセントの配当を受ける優先株の発行を決議しているものの、実際に発行された優先株には拒否権条項が付されていたため、新日本監査法人は、減資の実現可能性が乏しいと認識していた。

b　優先株発行の経緯等について

新日本監査法人は、森らから優先株発行の経緯について、次のような説明を受けていた。①ジャイラスは買収時には再上場が想定されており、オリンパスは、同社の買収成功に係るFA報酬については、キャッシュアウトを減らすとともに、FAに株式オプションを付与して発行済み株式総数の9.9パーセントの議決権を有する株主（共同出資者）となってもらい、将来の再上場後にFAはこれを売却して回収することもできる報酬体系にすることとした結果、FAに対して株式オプションを発行した。②ところがその後、オリンパスはジャイラス買収後に想定以上のシナジー効果を早期に実現できることが判明するとともに、税務コストを最小化するため、ジャイラスを100パーセント子会社化する必要が生じた。③そのため、株式オプションは、帳簿価額上は177百万ドルであるが、実質価値は帳簿価額より高まっており、AXAMにジャイラス再上場によるキャピタルゲインの期待を諦めさせるに足りる内容の優先株を発行しなければならなくなった。新日本監査法人は、当該説明に沿う事業シナジーの検討資料や税務コストの検討資料等の提供も受けた。

c　優先株発行手続の適法性について

オリンパスの優先株発行に関する取締役会決議、当初買取決議及び本件取消決議のいずれの議事録においても、報酬又は投資顧問料

の一部との記載がなされており、また、あずさ監査法人の監査概要報告書においても、「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 日付で発行しております。」「実際に優先株の買い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。」との記載がなされている。また、新日本監査法人は、優先株の発行に至る経過について、経営陣やあずさ監査法人からの引継ぎにおいても期中に問題となったことの説明を受けていた。

他方、優先株発行の適法性に関し、2009 年委員会報告書において取締役の善管注意義務違反となる事情は認められないという報告がなされるとともに、これに基づき取締役の違法行為は認められないとする監査役会報告書が発行され、それらを前提にあずさ監査法人は 2009 年 3 月期の単体及び連結の財務諸表について、無限定適正意見を表明している。新日本監査法人は、これらいずれについても確認をしているうえ、あずさ監査法人からの引継ぎの際、優先株については引き継がれるべき問題点としての説明を具体的にはされていなかった。

（ウ） 検討

以上の各事実に鑑みると、新日本監査法人は、優先株を FA 報酬の一部と認識していたか否かにかかわらず、オリンパスが 620 億円で優先株を買い取れば、結果的に FA に対して多額の支払いがなされることは認識可能であったといい得る。

しかし、優先株の発行に至る経緯については、森から不自然とまではいえない説明を一応受けていたうえ、その発行手続きについて、2009 年委員会報告書及び監査役会報告書で違法性がないとの意見が出されており、これを受けてあずさ監査法人も無限定適正意見を表明していることから、優先株の発行に取引の異常性を認識しなかったことはやむを得ないといえる。

また、株式の買取りの決定は、価格の決定も含め経営判断事項に属するところ、その決定は取締役会決議でなされたものであり、そ

の点において手続的な問題は認められないうえ、新日本監査法人は優先株の価値を当初から 600 億円近いものと認識していたため買取金額が異常に高い金額とまでは認識しておらず、第三者との交渉の中で決まった金額として経営判断の範疇にあると認識したことが不合理とまではいえない。しかも、違法性監査を職責とする監査役とは異なり、監査人は会計監査を職責とするため、不正の兆候を認識していたなどの特段の事情がない限り、経営判断原則違反の有無を監査する立場にはないことから、新日本監査法人が本件買取決議について、経営判断を逸脱した不合理なものであると認識しなかったことについて、不注意な誤りがあったとまではいえない。

優先株の買取りに伴い、新たに 412 億円ののれんの計上を認めたことについても、上記のとおり、新日本監査法人は優先株の買取りに取引の異常性を認識せず、その点に不注意な誤りがあったとまでいえないことからすると、ジャイラス買収によるオリンパスの外科事業における超過収益力の範囲内でのれんの計上を認めたことも会計処理上不当なものとはいえない。

なお、優先株の実際の買取額は、当初買取決議のときに認められた 530 百万ドルから 590 百万ドルを超過する 620 百万ドルと増額されているが、620 百万ドルであってもジャイラス買収によるオリンパスの外科事業の超過収益力の範囲内にとどまっていることからすると、上記の結論に影響を与えるものではない。

また、仮に新日本監査法人に、優先株が FA 報酬であるとの認識があったとしても、優先株に 620 百万ドルの価値が認められ、それが超過収益力の範囲内にとどまる限り、企業結合に直接要した支出額のうち、取得の対価性が認められる支出として、のれんの計上をすることは会計処理としては許されるものと解されているので、この点においても新日本監査法人の判断が不合理であるということはできない。

したがって、新日本監査法人が、優先株の買取りに取引の異常性を認識せず、取得対価相当額である 412 億円ののれんの計上を認め

たことについて、新日本監査法人に注意義務違反は認められない。

(エ) 結論

新日本監査法人が、優先株の取得に伴い、412 億円ののれんの計上を認め、無限定適正意見を表明したことについて、あずさ監査法人及び新日本監査法人のいずれについても、注意義務違反は認められないというべきである。

第１０　執行役員の責任について

本委員会は、前記委嘱事項を調査・検討した結果、執行役員について、従業員としての誠実義務があるものの、本件一連の問題に関し、そのいずれについても不当又は不適切な業務執行行為は認められなかった。

よって、中塚を除く執行役員（市川、小島、栗林、五味、横尾、斎藤、唐木、植田、齊藤、川田、正川、川俣、笹、西河、依田、ガムス、中嶋、窪田、竹内、古閑、林、田口、小川、方）に対する責任は認められなかった。

なお、中塚については、取締役を兼務しており、取締役調査委員会において調査の対象となっているので、本委員会の調査の対象とはなっていない。

第１１　監査役の善管注意義務違反等と損害

１　損害の前提となる事実関係

⑴　損失分離スキーム構築・維持に関する損害

1998 年頃においてオリンパスが保有する金融資産に約 950 億円の含み損が発生していた。

オリンパスは、2001 年 3 月期から会計基準が変更になることを知り、含み損が発生していた保有金融資産を、受け皿ファンド（CFC・QP）に帳簿価額相当額で譲渡し、受け皿ファンドに保有を継続させることとし、オリンパスが保有する預金や国債等の資産を第三者担保提供して銀行から資金を借り入れて（複数の通過用ファンドを通じて）受け皿ファンドに注入したり、オリンパスが出資した表ファンド（LGT—GIM，SG Bond、GCNVV）への出資金を受け皿ファンドに注入したりした後、当該注入した金員を保有金融資産の簿価譲渡代金としてオリンパスに還流させた（これにより、オリンパスには、第三者担保提供された預金等の資産及び表ファンドへの出資金が残る。）。

損失分離状態を維持している間に、銀行や、表ファンド・通過用ファンドの運営者に対して、金利及びファンド運用手数料が支払われた。

ア　本件金利

含み損が発生していたオリンパスの保有金融資産を受け皿ファンドが帳簿価額相当額で譲り受ける資金を調達するとともに損失分離状態を維持するために、受け皿ファンド及び通過用ファンドは（オリンパスから預金や国債等について第三者担保提供を受けた上で）、LGT 銀行及びコメルツ銀行等の金融機関から資金を借り入れ、それに伴い金利を支払っている。現在判明している 2001 年 4 月から 2005 年 3 月までの各年度における各金融機関への金利支払額は別紙③のとおりである。

イ　本件ファンド運用手数料等

（ア）　LGT の運用手数料

含み損が発生していたオリンパスの保有金融資産を受け皿ファンドが帳簿簿価相当額で譲り受ける資金を調達するために、オリンパ

ス及びその完全子会社であるOAMは、LGT - GIMの投資口を購入した（購入額はオリンパスが150億円、OAMが203億円）。

これにより、オリンパス及びOAMは、同ファンド運用者であるLGT Capital Managementに対してファンド運用手数料（以下、「LGTの運用手数料」という）として、運用金額に対して年間1.61パーセントを支払った。現在判明している2001年4月から2005年3月までの各年度におけるLGT Capital Managementへ支払ったLGTの運用手数料は別紙④に記載のとおりである。

（イ） SG Bondの運用手数料

含み損が発生していたオリンパスの保有金融資産を受け皿ファンドが帳簿価額相当額で譲り受けることによって構築された損失分離状態を維持するために、オリンパスは、2005年2月、チャンが組成した投資目的のファンドであるSG Bondに対して600億円の出資を行った。

これにより、オリンパスは、同ファンドの投資マネージャーであるStrategic Growth Asset Managementに対してファンド運用手数料（以下、「SG Bondの運用手数料」という）として、運用金額に対して年間0.2パーセントを支払った。ただし、現在判明しているStrategic Growth Asset Managementへ支払ったSG Bondの運用手数料は、別紙④に記載のとおり2001年4月から2005年3月までは発生していない。

（ウ） NEOの運用手数料

含み損が発生していたオリンパスの保有金融資産を受け皿ファンドが帳簿価額相当額で譲り受けることによって構築された損失分離状態を維持するために、通過用ファンドであるNEOのジェネラル・パートナーであるGCI Caymanに対して、NEOの保有する資産からファンド運用手数料（運用報酬）が支払われた。

NEOは、LGT-GIMからTEAO資金（310億円）を得て、損失分離及びその維持に利用するために受け皿ファンド（QP）に一部（194億円）を注入したが、損失分離及びその維持に利用しなかった余剰

資金(約 101 億円)は、ITV を通じて ITX 株式会社の株の取得などに用いられた。NEO が取得した報酬のうち、QP が損失分離及びその維持の目的に用いた資金に係る部分が、損失分離及びその維持に基づく損害と認められる。その割合を正確に確定することは必ずしも容易ではないが、少なくとも NEO に支払われた報酬等のうち、NEO 保有資産から ITV に出資した 101 億円相当を控除した、194／295 の割合に相当する割合が損失分離の維持のために使用されていたものと考えられる。現在判明している 2001 年 4 月から 2005 年 3 月までの各年度における損害と認められる NEO の運用報酬の具体的金額は別紙④のとおりである。

(エ) GCNVV 運用報酬等の損失分離分

オリンパスは、2000年3月1日に事業投資ファンドであるGCNVVを設定した（出資額はオリンパスが 300 億円、GV が 50 億円)。

これに基づき、ジェネラル・パートナーである GCI Cayman に対して、以下の報酬がそれぞれ支払われている。

① 当初運用報酬として 5 億 2500 万円

② 運用報酬として年 4 回の基準日における純資産価値の 0.25 パーセント

③ GCNVV の解散時に成功報酬として 11 億 2478 万 0000 円、中途解約金として 5 億 3727 万 0010 円

GCNVV の設定の目的は、損失分離及びその維持に利用することが中心的な目的であったが、付随的に新事業の創生等の目的も存在したものと認められる。したがって、GCI Cayman に支払われた報酬のうち、GCNVV が損失分離及びその維持の目的に用いた資金の運用に係る部分が、損失分離及びその維持に基づく損害と認められる。その割合を正確に確定することは必ずしも容易ではないが、GCNVV の設立された直後から解散されるまでの殆どの期間において、GCNVV への出資金 350 億円のうち少なくとも約 240 億円程度が、受け皿ファンドである QP に対して送金されており、少なくとも GCNVV の維持等のために支払われた報酬等のうち 240／350 に

相当する割合が損失分離の維持のために使用されていたものと考えられる。したがって、2001 年 4 月から GCNVV が解散する 2007 年 8 月までに GCI　Cayman に支払われた運用報酬、成功報酬及び中途解約金のうち、240／350 に相当する額（以下、「GCNVV 運用報酬等の損失分離分」という）が損失分離及びその維持に基づく損害と認められる。現在判明している 2001 年 4 月から 2005 年 3 月までの各年度における損害と認められる GCNVV の運用報酬の具体的金額は別紙④のとおりである。

⑵　損失分離スキームの解消に関する損害

損失分離状態が維持された状況を解消するために、オリンパスは通過用ファンドを通じて、本件国内 3 社の株式取得代金及びジャイラス買収に係る FA 報酬のうちワラント購入権及び優先株の買取代金を受け皿ファンドに注入し、当該注入された資金をもって受け皿ファンドの金融機関からの借入金を返済してオリンパスの預金や国債等の資産についての第三者担保提供を解消させるとともに、オリンパスが出資する表ファンド等へ出資金の返済等をさせた。

損失分離状態の解消等にあたっては、本件損失分離及びその解消についての協力者（銀行担当者や通過用ファンド運営者）等に対して報酬が支払われた。

ア　2008 年 9 月に Gurdon Overseas S.A へ支払われた 12 億 5925 万円

Gurdon Overseas S.A は、LGT 銀行ルートでの資金調達において協力を得たウォルチが関与するファンドのようであり、2008 年 9 月に NEO から 1,259 百万円が支払われている。当該報酬は、オリンパスが 2008 年 2 月 22 日に開催された取締役会決議に基づき、同年 3 月 26 日に購入した本件国内 3 社の株式代金として、NEO に支払った 319 億円及び ITV に支払った後 NEO に送金された 152 億円等によって LGT ルートが解消されるにあたり、NEO に支払った前記 319 億円等をもって、その支払に充てられたものと解される。

イ　2008 年 12 月に Nayland Overseas S.A へ支払われた 9 億 5000 万円

同じくウォルチが関与するファンドと思われる Nayland Overseas S.A

に対して、LGT 銀行ルートの解消に伴い Teao から 9 億 5000 万円が支払われている。当該報酬は、2008 年 2 月 22 日に開催された取締役会決議に基づき、オリンパスが同年 3 月 26 日に購入した本件国内 3 社の株式代金として、NEO に支払った 319 億円及び ITV に支払った 152 億円、OFH が同年 4 月 25 日に購入した本件国内 3 社の株式代金として、DD に支払った 96 億円、GT に支払った 40 億円等によって LGT ルートが解消されるにあたり、解消にあたり受け皿ファンドである TEAO に送金された前記資金の一部をもって、その支払に充てられたものと解される。

ウ　2010 年 4 月に中川に支払われた 10 億 8006 万 6963 円

中川は、通過用ファンドである GPAI のディレクターであるところ、オリンパスが 2010 年 3 月 19 日開催の取締役会決議に基づき同月 25 日に AXAM より購入したジャイラスの優先株の買取代金として AXAM に支払った 620 百万ドル等により、シンガポール・ルートが解消（SG ファンドの返還）され、GPAI が解消されることに伴い、2010 年 4 月 16 日以降、同人は同ファンドに残存していた現金残高 11,481,524 ドル（当時のレートである 1 ドル＝94.07 円にて円貨換算すると 10 億 8006 万 6963 円）を報酬として取得した。

なお、オリンパスが前記優先株の買取代金として AXAM に支払った 620 百万ドルは、AXAM より GPAI に送金されている。

エ　2010 年 6 月にチャンに支払われた 13 億 6744 万 2825 円

チャンは、シンガポール・ルートの協力者であるところ、前記ウと同じくオリンパスが 2010 年 3 月 25 日に AXAM より購入したジャイラスの優先株の買取代金等により、シンガポール・ルートが解消（SG ファンドの返還）されるにあたり、同年 6 月に通過用ファンドである Easterside よりチャンに対して、「Professional fees」として 13 億 6744 万 2825 円が支払われている。

なお、前記優先株の買取代金としてオリンパスが AXAM に支払った 620 百万ドルの全部又は一部は、AXAM より通過用ファンドである GPAI 及び Creative Dragon SPC （以下、「CD」という）を通じて、Easterside に送金されている 。

２　太田の善管注意義務違反に基づく損害

オリンパスの金融商品の損失分離及び解消に係る一連の行為を認識し、またはそれを認識し得た太田について、その監査役としての善管注意義務違反に基づく損害は以下のとおりと認められる。

前記のとおり、太田は、2001 年 6 月に監査役に就任し、2004 年 6 月に退任するまでは、資金注入状態・損失分離状態が維持されていることを認識し、又は少なくとも認識し得たにもかかわらず、善管注意義務に違反して、当該状態を放置した。

その結果、2001 年 7 月以降、損失分離状態が完全に解消されるまで、損失分離状態の維持のため本件金利及び本件ファンド運用手数料等が支払われていることが認められるが、太田が監査役を退任した 2004 年 7 月以降は、監査権限を行使して損失の維持を解消する法律上の権限がなくなったので、2001 年 7 月以降、損失分離状態が完全に解消されるまでに発生した本件金利及び本件ファンド運用手数料等のうち、少なくとも在任期間に発生した金 37 億 2556 万 1170 円が、太田の善管注意義務違反と相当因果関係にある損害と認められる（別紙⑤⑥）

３　監査役（今井、小松、島田、中村）の善管注意義務違反に基づく損害

⑴　2008 年 2 月 22 日取締役会決議に基づく本件国内 3 社の株式取得による損害について

2008 年 2 月 22 日開催の取締役会で本件国内 3 社の株式を上限合計金 613 億 7900 万円で購入することを承認する旨の決議が行われ、取締役会に参加した監査役が、善管注意義務に違反して適切な監査権限を行使しなかった結果、オリンパスはファンドに対して本件国内 3 社の株式代金として、合計金 607 億 9500 万円を支払うこととなった。

この結果、本来支払う必要のない資金がオリンパスから流出した以上、その時点において本件国内 3 社の株式代金名目で支払われた合計金 607 億 9500 万円相当額の損害がオリンパスに発生しているものと認められる。しかしながら、ファンドに支払われた資金の一部は通過用ファンドを通じて表ファンドに還流され、オリンパスに出資金の返還という形で返還され

ており、これに相当する金額だけは損害が回復されていることになる。オリンパスに返還された金額がいくらであるかは明らかではないが、少なくとも、

- 2008 年 9 月に NEO から Gurdon Overseas S.A へ支払われた 12 億 5925 万円
- 2008 年 12 月に TEAO から Nayland Overseas S.A へ支払われた 9 億 5000 万円

の合計 22 億 0925 万円については、オリンパスに返還されていないことは明らかである。

なお、オリンパスは、本件国内 3 社の株式代金として合計金 607 億 9500 万円を支払った対価として、本件国内 3 社の株式を保有することとなったため、オリンパスが被った損害額の算定においては、理論的には、合計 607 億 9500 万円から本件国内 3 社の株式価値相当額を控除する必要があるとも考えられる。しかしながら、当該株式取得の経過等を踏まえ、オリンパスは、2012 年 3 月期第 2 四半期報告書の提出（2012 年 12 月 14 日提出）に際して、当該株式の簿価をゼロと評価しているので、損害の算定において、本件国内 3 社の株式価値相当額は、特段考慮する必要がないものと考えられる。

よって、2008 年 2 月 22 日開催の取締役会に出席した監査役（今井、小松、島田、中村）の善管注意義務違反によって、オリンパスには少なくとも 22 億 0925 万円の損害が発生しているものと認められる。

⑵ 2008 年 9 月 26 日開催の取締役決議に基づく優先株の発行及び 2010 年 3 月 19 日開催の取締役会決議に基づくジャイラスの優先株買取りによる損害について

① 優先株を発行することを承認する旨の決議をした 2008 年 9 月 26 日開催の取締役会に参加した監査役（今井、小松、島田、中村）が、善管注意義務に違反し、

② ジャイラスの優先株を 620 百万ドルで購入することを承認する旨の決議を行った 2010 年 3 月 19 日開催の取締役会に参加した監査役（小松、島田、中村）及びこれに欠席したが前日にこれを認識した監査役

(今井)が、善管注意義務に違反し、適切な監査権限を行使しなかった
した結果

オリンパスはAXAMに対して優先株の買取り代金として金620百万ドルを支払うこととなった。本来支払う必要のない資金がオリンパスから流出した以上、その時点においてオリンパスに優先株の買取り代金額相当額である金620百万ドル相当額の損害が発生したと認められる。

しかしながら、ファンドに支払われた資金の一部は通過用ファンドを通じて表ファンドに還流され、オリンパスに出資金の返還という形で返還されており、これに相当する金額だけの損害は回復されていることになる。オリンパスから2010年3月19日に開催された取締役会に基づくジャイラスの優先株の買取り代金として支払われた金額のうち、オリンパスに返還された金額がいくらであるかは明らかではないが、少なくとも、

・ 2010年4月にGPAIより中川に支払われた10億8006万6963円
・ 2010年6月にEasterssideよりチャンに支払われた13億6744万2825円

の合計24億4750万9788円相当額については、オリンパスに返還されていないことは明らかである。

よって、2008年9月26日開催の取締役会に出席した監査役（今井、小松、島田、中村）及び2010年3月19日開催の取締役会に出席した監査役（小松、島田、中村）及びこれに欠席したが前日にこれを認識した監査役(今井)の善管注意義務に違反する行為により、オリンパスには少なくとも24億4750万9788円の損害が発生しているものと認められる(別紙⑦)。

なお、監査役が、2008年3月期の監査概要報告書により知った事実に関して監査義務を尽くしていれば、2008年9月26日開催の取締役決議に基づく優先株の発行及び2010年3月19日開催の取締役会決議に基づくジャイラスの優先株買取りの事態が生じることを防止し得たのであって、これらによる上記損害の発生も防止し得たといえる。したがって、2008年3月期の監査概要報告書により知った事実に関する監査にかかる善管注意義務違反に基づく損害も、上記損害合計24億4750万9788円相当額に含まれると解される。

以上により、監査役(今井、小松、島田、中村)の善管注意義務違反と相当因果関係にある損害は、少なくとも、合計 46 億 5675 万 9788 円（22 億 0925 万円+24 億 4750 万 9788 円）である（連帯債務）（別紙⑦)。

4　各監査役の責任に基づく損害のまとめ

以上のとおり、各監査役の責任に基づく損害は以下のとおりである。

⑴　太田の善管注意義務違反に基づく損害

金 37 億 2556 万 1170 円

⑵　監査役(今井、小松、島田、中村)の善管注意義務違反に基づく損害

合計 46 億 5675 万 9788 円（連帯債務）

第１２　結論

１　監査役の責任及び責任追及の当否

⑴　損失分離スキームの構築・維持について

太田は､経理部長の職位にあった 1990 年から 2001 年 5 月までの間に、オリンパス内に公表されていない多額の含み損があることを知悉していたにもかかわらず、監査役に就任した 2001 年 6 月以降も、取締役会又は株主総会に報告することもせずに黙認し続け、それにより損失分離スキームの維持を可能ならしめたことにつき、監査役としての善管注意義務違反が認められる。

⑵　本件国内 3 社の株式取得について

今井、小松、島田及び中村は、2008 年 2 月 22 日開催の取締役会において、本件国内 3 社の株式を巨額で購入する決議をしたことにつき、取締役の善管注意義務違反があることを看過したことに善管注意義務違反が認められる。

⑶　ジャイラス買収に係る FA 報酬について

ア　今井、小松、島田及び中村は、2008 年 9 月 26 日開催の取締役会において、ジャイラス買収に係る FA 報酬として発行したワラント購入権を多額で買い取るとともに、株式オプションを優先株に交換する決議をしたことにつき、取締役の善管注意義務違反があることを看過したことに善管注意義務違反が認められる。

イ　今井、小松、島田及び中村は、2010 年 3 月 19 日開催の取締役会において、ジャイラスの発行した優先株を AXAM から巨額で買い取る決議をしたことにつき、取締役の善管注意義務違反があることを看過したことに善管注意義務違反が認められる。

⑷　ウッドフォードによる疑惑指摘後の対応について

山田は、オリンパスの損失先送りに関わる一連の問題に関与しており、ウッドフォードによる疑惑指摘に対し、これを隠ぺいせずに解消すべき義務があるところ、これを行わなかった点に、監査役の善管注意義務違反が認められる。

ただし、山田は、取締役責任調査委員会において当該事象につき責任が認められているため、本委員会においては、責任追及の対象から除外するのが妥当と判断する。

⑸　その他の監査役について

その他の監査役（生駒、古俣、河島、國久、雨宮）については、本件一連の問題に関して善管注意義務違反は認められなかった。

２　監査法人の責任及び責任追及の当否

あずさ監査法人及び新日本監査法人は、本件一連の問題に伴う有価証券報告書等虚偽記載又は違法な剰余金の配当等につき、注意義務違反が問題となるが、いずれについても注意義務違反は認められなかった。

３　執行役員の責任及び責任追及の当否

執行役員（市川、小島、栗林、五味、横尾、斎藤、唐木、植田、齊藤、川田、正川、川俣、笹、西河、依田、ガムス、中嶋、窪田、竹内、古閑、林、田口、小川、方）は、本件一連の問題に関し、そのいずれについても不当又は不適切な業務執行行為は認められなかった。

よって、上記執行役員に対する責任は認められなかった。

４　最後に

本件においては、本件国内 3 社の株式取得及びジャイラス買収に係る FA 報酬としての株式オプションの優先株への交換に関する監査役等の責任を判断する中で、専門家の意見書又は、調査報告書がそれぞれ重要な要素となっている。しかしながら、2009 年委員会報告書も井坂会計士事務所の事業価値算定書においても、いずれも極めて限定された特異な前提を置き、作成されたものである。

当時の関係者が、このような前提条件を十分に理解せず、その結論を重視していることは、事後的な法律の専門家の判断としては、不注意ないし軽率と見られることはあるが、その分野の専門家ではない監査役や会計監査人においては、それらの不自然さに思い至らないことをもって、直ちに注意義務

に違反するとすることはできない。言い換えれば、本件の首謀者は、巧妙に専門家の意見や調査報告書を操って、違法行為を隠蔽していたといえるのである。

以　上

訂正後財務諸表における分配可能額

単位：百万円

項目		2007/3期	2008/3期		2009/3期			2010/3期		2011/3期		
		期末配当	中間配当	期末配当	自己株式取得	中間配当	期末配当	中間配当	期末配当	自己株式取得	中間配当	期末配当
	効力発生日 / 計算式	2007/6/29	2007/12/7	2008/6/30	2008/5/9 ～ 2008/6/20	2008/12/5	2009/3/31 *1	2009/12/4	2010/6/30	2010/11/8 ～ 2010/12/8	2010/12/3	2011/6/30
分配可能額		-26,276	-32,956	-17,305	-7,288	-22,881	-82,454	-42,710	-11,553	-15,605	-21,316	-20,684
剰余金の配当額又は自己株式取得額		6,488	5,405	5,405	9,997	5,345	無配	4,050	4,049	9,995	4,050	4,004

*1：２００９/３期（期末配当）における分配可能額は、無配のため２００９年３月３１日現在の分配可能額を記載している。

分配可能額算定過程（影響のある項目のみ）

		計算式	2007/3期	2008/3期		2009/3期			2010/3期		2011/3期		
			期末配当	中間配当	期末配当	自己株式取得	中間配当	期末配当	中間配当	期末配当	自己株式取得	中間配当	期末配当
【剰余金の額の算定】													
最終事業年度のその他資本剰余金及びその他利益剰余金の合計額		a＝a1＋a2	-23,916	-23,916	-4,647	-4,647	-4,647	-78,942	-78,942	-7,416	-7,416	-7,416	-9,536
最終事業年度のその他資本剰余金		a1	22	22	22	22	22	22	22	32,139	32,139	32,139	31,761
最終事業年度のその他利益剰余金		a2	-23,938	-23,938	-4,669	-4,669	-4,669	-78,964	-78,964	-39,555	-39,555	-39,555	-41,297
最終事業年度末日後の剰余金の増減額		b＝b1＋b2－b3	－	-6,488	－	－	-5,405	－	46,442	－	-4,049	-4,049	－
最終事業年度末日後の自己株式処分差損益	*2	b1	－	－	－	－	－	－	-3,558	－	－	－	－
最終事業年度末日後の準備金減少差益（資本金振替額を除く）	*3	b2	－	－	－	－	－	－	50,000	－	－	－	－
最終事業年度末日後の剰余金の配当		b3	－	6,488	－		5,405	－	－	－	4,049	4,049	－
剰余金の額		A＝a＋b－b3	-23,916	-30,404	-4,647	-4,647	-10,052	-78,942	-32,500	-7,416	-11,465	-11,465	-9,536
【分配可能額の算定】													
剰余金の額（分配の効力が生じる日現在）		A	-23,916	-30,404	-4,647	-4,647	-10,052	-78,942	-32,500	-7,416	-11,465	-11,465	-9,536
のれん等による配当制限		e	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
自己株式の帳簿価額（分配の効力が生じる日現在）		f＝f1＋f2＋f3－f4	2,360	2,552	12,658	2,641	12,829	2,634	4,131	4,137	4,140	9,851	11,148
最終事業年度末日残高		f1	2,264	2,264	2,634	2,634	2,634	2,634	12,874	4,136	4,136	4,136	11,097
単元未満株式買取による増加	*4	f2	96	288	27	7	198	－	16	1	4	4	51
単元未満株式買取以外による増加	*5.6	f3	－	－	9,997	－	9,997	－	－	－	－	5,711	－
減少	*7	f4	－	－	－	－	－	－	8,759	－	－	－	－
最終事業年度の末日後の処分自己株式の対価の額	*7	g	－	－	－	－	－	－	5,201	－	－	－	－
その他有価証券評価差額金マイナス残高		h	－	－	－	－	－	878	878	－	－	－	－
合計		B＝e＋f＋g＋h	2,360	2,552	12,658	2,641	12,829	3,512	10,210	4,137	4,140	9,851	11,148
分配可能額		A－B	-26,276	-32,956	-17,305	-7,288	-22,881	-82,454	-42,710	-11,553	-15,605	-21,316	-20,684

*2：２０１０/３期（中間配当）における自己株式処分差益は、２００９年６月１日におけるイワケン株式との交換に伴うものである。
*3：２０１０/３期（中間配当）における準備金減少差益は、２００９年６月２６日株主総会決議による資本準備金の剰余金への振替によるものである。
*4：単元未満株式の買取による自己株式の増加額については、期末配当の場合を除き、暫定的に効力が生ずる日の直前月末までの増加額を記載している。
*5：２００８/３期（期末配当）及び２００９／３期（中間配当）における自己株式の増加額は、２００８年５月９日から６月２０日までの自己株式の有償取得によるものである。
*6：２０１１/３期（中間配当）における自己株式の増加額は、２０１０年１１月８日から１２月３日（剰余金配当の効力が生ずる日）までの自己株式の有償取得によるものである。
*7：２０１０/３期（中間配当）における自己株式の減少の額及び処分自己株式の対価の額は、２００９年６月１日におけるイワケン株式との交換に伴うものである。

別紙①

剰余金の配当

	139期(2007年3月期)	140期(2008年3月期)	141期(2009年3月期)	142期(2010年3月期)	143期(2011年3月期)
期末配当額	6,487,732,272	5,404,783,360	0	4,049,527,545	4,004,019,900
中間配当額	5,405,454,740	5,344,557,880	4,049,555,925	4,049,509,830	

自己株式の取得

				2008年5月8日 自己株式取得決議		2011年11月5日 自己株式取得決議
自己株式取得決議の内容	取得する株式の総数	—	—	350万株(上限)	—	500万株(上限)
	取得価額の総額	—	—	100億円(上限)	—	100億円
	取得期間	—	—	2008年5月9日から 2008年6月20日	—	2010年11月8日から 2010年12月20日
実際になされた自己株式取得	取得株数	—	—	1,397,000	—	2,302,100
	取得価額の総額(円)	—	—	9,997,730,000	—	9,995,227,400

別紙②

本件金利

	2001.4.1～2002.3.31	2002.4.1～2003.1.31	2003.2.1～2003.3.31	2003.4.1～2004.3.31	2004.4.1～2005.3.31
LGT銀行	262,430,004	214,442,804	42,888,561	251,632,884	258,231,124
コメルツ銀行又はSG銀行	120,892,500	100,743,750	20,148,750	120,892,500	120,892,500
合計	383,322,504	315,186,554	63,037,311	372,525,384	379,123,624

本件ファンド運用手数料等

(1) GIM、SG Bond 分

	2001.4.1～2002.3.31	2002.4.1～2003.1.31	2003.2.1～2003.3.31	2003.4.1～2004.3.31	2004.4.1～2005.3.31
LGT-GIM（OT）	243,403,020	204,948,875	41,271,143	247,626,855	248,988,915
GIM（OAM・OFH）	327,313,000	272,760,833	54,552,167	327,313,000	327,313,000
SG Bond	0	0	0	0	0
合計	570,716,020	477,709,808	95,823,310	574,939,855	576,301,915

（2） NEO 分

	2001.4.1～2002.3.31	2002.4.1～2003.1.31	2003.2.1～2003.3.31	2003.4.1～2004.3.31	2004.4.1～2005.3.31
NEOの運用報酬等	79,680,930	59,760,697	19,920,232	168,841,342	86,877,724
NEOの運用報酬等のうちのQP分	52,400,340	39,300,254	13,100,084	111,034,645	57,133,147

※NEO については、同ファンドにおける運用報酬等のうちの QP 分

（3） GCNVV 分

	2001.4.1～2001.12.31	2002.1.1～2002.12.31	2003.1.1～2003.12.31	2004.1.1～2004.12.31
GCNVV の運用報酬等	271,725,559	322,501,703	303,270,603	296,382,155
GCNVVの運用報酬等のうちの損失分離分	186,326,098	221,144,025	207,956,985	203,233,478

※GCNVV については、同ファンドにおける運用報酬等のうちの損失分離分

※ 2001.4.1～2001.12.31 分については、１年間の報酬（362,300,745 円）を期間按分し、その 9/12 にて算出

別紙⑤

太田における損害

1　本件金利（２００１年７月～２００４年６月）

383,322,504×9/12＋315,186,554＋63,037,311＋372,525,384＋379,123,624×3/12

＝1,133,022,033 円

※　２００１年４月１日から２００２年３月３１日までの期間は、監査役就任後の９か月分にて算出

※　２００４年４月１日から２００５年３月３１日までの期間は、監査役退任前の３か月分にて算出

2　本件ファンド運用手数料等（２００１年７月～２００４年６月）

①　GIM、SG Bond 分

570,716,020×9/12+477,709,808+95,823,310+574,939,855+576,301,915×3/12

＝1,720,585,466 円

※　２００１年４月１日から２００２年３月３１日までの期間は、監査役就任後の９か月分にて算出

※　２００４年４月１日から２００５年３月３１日までの期間は、監査役退任前の３か月分にて算出

②　NEO 分（２００１年７月～２００４年６月）

52,400,340×9/12+39,300,254+13,100,084+111,034,645+57,133,147×3/12

＝217,018,524

※　２００１年４月１日から２００２年３月３１日までの期間は、監査役就任後の９か月分にて算出

※　２００４年４月１日から２００５年３月３１日までの期間は、監査役退任前の３か月分にて算出

③　GCNVV 分（２００１年７月～２００４年６月）

186,326,098×6/9+221,144,025+207,956,985+203,233,478×6/12

＝654,935,147 円

※　２００１年４月１日から２００１年１２月３１日までの期間は、監査役就任後の６か月分にて算出

※　２００４年１月１日から２００４年１２月３１日までの期間は、監査役退任前の６か月分にて算出

④　上記①～③合計

2,765,770,191 円

3　総合計

3,725,561,170 円

別紙⑥

太田稔の監査役としての責任

番号	責任原因等	損害額等	備考
1	損失分離状態の維持についての善管注意義務違反	３７億２５５６万１１７０円	監査役在任期間における本件金利及び本件ファンド手数料等
	計	３７億２５５６万１１７０円	

今井忠雄、小松克男、島田誠、中村靖夫の監査役としての責任

番号	責任原因等	損害額等	備考
1	２００８年２月２２日開催の 取締役会決議に基づく 本件国内３社買収 に対する監査についての 善管注意義務違反	２２億０９２５万円	２００８年９月に Neo から Gurdon Overseas S. A へ支払われた１２億５９２５万円 及び ２００８年１２月に Teao から Nayland Overseas S. A へ支払われた９億５０００万円 の合計額
2	２００８年３月期の監査概要報 告書 及び ２００８年９月２６日開催の 取締役会決議に基づく 優先株発行 及び ２０１０年３月１９日開催の 取締役会決議に基づく 優先株買収 に対する監査についての 善管注意義務違反	２４億４７５０万９７８８円	２０１０年４月に GPAI より中川 に支払われた１０億８００６万６９６３円 及び ２０１０年６月に Easterside よりチャン に支払われた１３億６７４４万２８２５円 の合計額
	計	４６億５６７５万９７８８円	

※島田誠及び中村靖夫については、責任限定契約の締結により当該契約に定める金額の範囲内に責任が限定される可能性がある。

別紙⑦

責任が認められない監査役一覧

番号	氏名
1	雨宮忠彦
2	生駒誠也
3	古俣齊
4	河島宏資
5	國久義雄

＊山田秀雄は旧取締役として、取締役責任調査委員会に責任追及を委ねることが相当と判断した。

責任が認められない監査法人一覧

番号	
1	有限責任あずさ監査法人
2	新日本有限責任監査法人

責任が認められない執行役員一覧

番号	氏名
1	市川和夫
2	小島佑介
3	栗林正雄
4	五味俊明
5	横尾昭信
6	斎藤隆
7	唐木幸一
8	植田康弘
9	齊藤典男
10	川田均
11	正川仁彦
12	川俣尚彦
13	笹宏行
14	西河敦
15	依田康夫
16	ガムスエフマーク
17	中嶋正徳
18	窪田明
19	竹内康雄
20	古閑信之
21	林繁雄
22	田口晶弘
23	小川治男
24	方日陽