

調 査 報 告 書

2012年1月7日

オリンパス株式会社 取締役責任調査委員会

2012年1月7日

オリンパス株式会社 監査役会 御中

オリンパス株式会社 取締役責任調査委員会

委員長 手塚 一 男



委員 松井 秀 樹



委員 三 森 仁



略称・用語一覧

略称・用語	正式名称及び説明
2000年3月1日付 Agreement	オリンパス・GCI Cayman間における、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)を送金すること等を定めたEXEMPTED LIMITED PARTNERSHIP AGREEMENT
2009年委員会報告書	2009年5月17日付けの弁護士を含む3名の外部専門家による報告書
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から支払われる資金を受領するために設立したケイマン法人。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2400万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、ジャイラス買収に際してオリンパスとFA契約を締結。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」と表記される「AXAM Investments Ltd.」とは異なる法人である。
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GT・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・GMI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経緯で受け皿ファンド(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5日付けオリンパスとAXESとのファイナンシャル・アドバイザー契約
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の実質的な運営者。
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簿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月に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-GMI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 Series1 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50億円の資金を拠出しているが、この資金はProper及びCFCから移動した91億円から支出されたものと推定される。
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経緯で受け皿ファンド（QP）等に資金を注入している。
ITV	New Investments Ltd. Class Fund 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。
ITX	ITX株式会社
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。

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経由で注入された資金（300億円）のうち、194億円を受け皿ファンド（QP）に注入している。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、そのうちの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SGBond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知る分離スキームから、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。また、LGT・GIMからTEAOに移動した残金の一部（約101億円）はITVへ出資され、ITX株式の購入資金になっている。
アクシーズ・ジャパン	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。
あずさ監査法人	現・有限責任あずさ監査法人（2004年1月までの法人名は「朝日監査法人」、2004年1月から2010年7月までの法人名は「あずさ監査法人」）。 2009年3月期までオリンパスの会計監査人。
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簿価で買い取らせることにより、含み損を表面化させない方法）において、含み損のある金融商品を買収す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。
ウッドフォード	Michael Christopher Woodford

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、SGBond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	オリンパス、ジャイラス及びAXAMとの間における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
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当たる。
コールオプション契約	2008年2月14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日付けオリンパスとAXESとのFA契約を修正する契約
新日本監査法人	新日本有限責任監査法人 2010年3月期からオリンパスの会計監査人
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収させることにより、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簿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
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SGBond、Easterside、DD、GT、CD、AXAM、GPAI、21C、Proper、GV、LGT-GIM、TEAO、Neo、ITV、GCNVV等を意味する。
特金	特定金銭信託及び特定金外信託
日商岩井	日商岩井株式会社（現・双日株式会社）
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	取締役責任調査委員会（委員長：手塚一男）

本件３ルート	ヨーロッパ・ルート、シンガポール・ルート及び国内ルート
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
本件剰余金配当の問題	オリンパスが実施した平成１９年３月期（１３９期）から平成２３年３月期（１４３期）までの５年間に係る剰余金の配当の問題
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の２０パーセント、又は発行価格が２億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。オリンパスにおいて「ワラント購入権」と呼ばれていたもの。

外部協力者

略称・用語	正式名称及び説明
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。
グルーター	Peter Grueter ウォルチの後任としてLGT銀行に勤務していたが、2011年11月に退職している。
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・ジャパンに出資をしていた。
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、チャンの所有する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・ジャパン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・ジャパンに出資をしていた。
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。

取締役

略称・用語	正式名称及び説明
今井	今井盛人 取締役在任期間は、１９９１年以前から１９９８年６月２６日まで。
大門	大門正明 取締役在任期間は、１９９１年以前から１９９９年６月２９日まで。
大久保	大久保雅治 取締役在任期間は、１９９８年６月２６日から２０１１年６月２９日まで。
川又	川又洋伸 取締役在任期間は、２００９年６月２６日以降。
菊川	菊川剛 取締役在任期間は、１９９３年６月２９日から２０１１年１１月２４日まで。なお、２００１年６月２８日から２０１１年１０月２６日まで代表取締役を務めている。
岸本	岸本正壽 取締役在任期間は、１９９１年以前から２００５年６月２９日まで。なお、１９９１年６月２７日から２００５年６月２９日まで代表取締役を務めている。
来間	来間鉦 取締役在任期間は、２０１１年６月２９日以降。なお、社外取締役である。
小坂	小坂信也 取締役在任期間は、１９９６年６月２７日から２００５年６月２９日まで。
小林	小林正雄 取締役在任期間は、１９９１年以前から２００１年６月２８日まで。
小宮	小宮弘 取締役在任期間は、１９９８年６月２６日から２００１年６月２８日まで、及び２００２年６月２７日から２００５年６月２９日まで。
澤村	澤村一郎 取締役在任期間は、１９９１年以前から２０００年６月２９日まで。
下山	下山敏郎 取締役在任期間は、１９９１年以前から２００４年６月２９日まで。なお、１９９１年以前より２００１年６月２７日まで代表取締役を務めている。
鈴木	鈴木正孝 取締役在任期間は、２００５年６月２９日以降。
関本	関本健一 取締役在任期間は、１９９１年以前から２００２年６月２７日まで。
高木	高木幹夫 取締役在任期間は、２０００年６月２９日から２００１年６月２８日まで。
高橋	高橋功 取締役在任期間は、１９９７年６月２７日から２００１年６月２８日まで、及び２００３年６月２７日から２００６年６月２９日まで。
高山	高山修一 取締役在任期間は、２００６年６月２９日以降。なお、２０１１年１０月２６日以降、代表取締役を務めている。
竹村	竹村秀博 取締役在任期間は、１９９１年以前から１９９８年６月２６日まで。
千葉	千葉昌信 取締役在任期間は、２００８年６月２７日から２０１１年６月２９日まで。なお、社外取締役である。
塚谷	塚谷隆志 取締役在任期間は、２００６年６月２９日以降。
寺田	寺田昌章 取締役在任期間は、１９９５年６月２７日から２００９年６月２６日まで。
豊島	豊島格 取締役在任期間は、２００５年６月２９日から２００７年６月２８日まで。なお、社外取締役である。
中塚	中塚誠 取締役在任期間は、２０１１年６月２９日から２０１１年１２月７日まで。
永井	永井昌平 取締役在任期間は、１９９１年以前から２００１年６月２８日まで。

長崎	長崎達夫 取締役在任期間は、１９９８年６月２６日から２００１年６月２８日、及び２００５年６月２９日から２００９年６月２６日まで。
西垣	西垣晋一 取締役在任期間は、２００９年６月２６日以降。
林	林純一 取締役在任期間は、２００８年６月２７日以降。なお、社外取締役である。
林田	林田康男 取締役在任期間は、２０１１年６月２９日以降。なお、社外取締役である。
藤井	藤井謙治 取締役在任期間は、１９９１年６月２７日から１９９９年６月２９日まで。
藤田	藤田力也 取締役在任期間は、２００７年６月２８日から２０１１年６月２９日まで。なお、社外取締役である。
降旗	降旗廣行 取締役在任期間は、１９９７年６月２７日から２００１年６月２８日まで、及び２００４年６月２９日から２００８年６月２７日まで。
マンデル	ロバート・エー・マンデル 取締役在任期間は、２００５年６月２９日から２００８年６月２７日まで。なお、社外取締役である。
宮田	宮田耕治 取締役在任期間は、１９９５年６月２９日から２００６年６月２９日まで。
森	森久志 取締役在任期間は、２００６年６月２９日から２０１１年１１月２４日まで。
森（武幸）	森武幸 取締役在任期間は、１９９９年６月２９日から２００１年６月２８日まで。
森嶋	森嶋治人 取締役在任期間は、２００５年６月２９日以降。
柳澤	柳澤一向 取締役在任期間は、１９９９年６月２９日から２００１年６月２８日まで、及び２００５年６月２９日以降。
山岡	山岡彬秀 取締役在任期間は、１９９６年６月２７日から２００１年６月２８日まで。
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。なお、２０１１年６月２９日から２０１１年１１月２４日まで監査役を務めている。
遊佐	遊佐厚 取締役在任期間は、１９９２年６月２６日から２００８年６月２７日まで。
余田	余田譲 取締役在任期間は、１９９１年以前から１９９８年６月２６日まで。
米窪	米窪健 取締役在任期間は、１９９５年６月２９日から２００５年６月２９日まで。
渡邊	渡邊和弘 取締役在任期間は、２００８年６月２７日以降。

〈目次〉

第1	調査の概要	7
1	取締役責任調査委員会設置の経緯	7
(1)	第三者委員会の設置と調査報告書の提出	7
(2)	株主からの現旧取締役に関する提訴請求	7
(3)	取締役責任調査委員会の設置	8
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	8
(1)	オリンパスによる過年度決算の訂正	8
(2)	委嘱事項の追加	8
3	本委員会の構成	9
(1)	構成	9
(2)	補助者	9
4	調査・検討の目的	9
第2	調査・検討の方法及び範囲	11
1	調査・検討の方法	11
(1)	事実関係の調査	11
(2)	取締役の責任に関する検討	11
2	調査・検討の範囲	12
第3	本件事案の概要及び本件一連の問題に関与し又は認識していた者	13
1	本件事案及び本件一連の問題の経過の概要について	13
(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	13
(2)	金融商品の損失の分離の実行及び分離状態の維持	13
(3)	金融資産の分離の解消に向けた行為	14
(4)	その後の経緯	15
2	本件一連の問題に関与し又は認識し或いは認識し得たか否かが問題となる取締役について	15
(1)	山田秀雄及び森久志について	16
(2)	中塚誠について	17
(3)	下山敏郎について	18
(4)	岸本正壽について	20
(5)	菊川剛について	21
(6)	川又洋伸について	24
(7)	大久保雅治について	25

第4	損失分離スキームの構築・維持に関する取締役の善管注意義務違反の有無	28
1	責任判断の前提となる事実	28
	(1) 損失分離スキームの検討に至るまで（1998年初め頃まで）	28
	(2) 損失分離スキームの構築（1998年1月から2001年3月まで）	29
	(3) 損失分離状態の維持とその解消（2001年4月～2011年3月まで）	37
	(4) ITX株式の株式取得	42
2	損失分離スキームの構築・維持に関する取締役の善管注意義務違反の有無	43
	(1) 損失分離スキームの構築に係る善管注意義務違反	43
	(2) 損失分離状態の維持に係る善管注意義務違反	43
	(3) 損失分離スキームの構築における余剰資金を新たな運用に用いたことに係る善管注意義務違反	43
	(4) 関与者又は認識者の取締役の責任について	44
	(5) 関与者・認識者以外の取締役の責任について	46
第5	本件国内3社の株式取得に関する取締役の善管注意義務違反の有無	57
1	責任判断の前提となる事実	57
	(1) オリnpas社内における事業投資ファンド設定の検討・決定	57
	(2) 決裁書による決裁	57
	(3) 事業投資ファンドの設定契約	57
	(4) 事業投資審査委員会の設置	58
	(5) GCNVVによる株式取得	59
	(6) 本件国内3社の株式取得に対する取締役会への報告	61
	(7) GCNVVの中途解約	61
	(8) 株式買い増し（子会社化）の決議	61
	(9) 子会社化のための株式買い増し	63
2	関与者・認識者の責任	64
	(1) 2006年3月のGCNVVによる株式取得について	64
	(2) 2008年2月22日開催の取締役会決議に基づく株式買い増しについて	66
3	関与者・認識者以外の取締役の責任	68
	(1) 2006年3月のGCNVVによる株式取得について	68
	(2) 2008年2月22日開催の取締役会決議に基づく株式買い増し（子会社化）について	71
第6	ジャイラス買収に係るFA報酬支払に関する善管注意義務違反の有無	80
1	責任判断の前提となる事実	80
	(1) FA契約の締結	80

(2) 修正 FA 契約の締結	81
(3) FA との契約締結についての取締役会承認決議	83
(4) 修正 FA 契約に基づく現金補償額の支払い	83
(5) ジャイラス買収の完了	84
(6) コールオプション契約の締結	84
(7) ジャイラスの買収完了報告の取締役会	84
(8) 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	84
(9) 配当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	85
(10) 株式引受契約及び同修正契約の締結	86
(11) 優先株の買取りについての取締役会承認（1 回目）	87
(12) あずさ監査法人からの問題指摘	88
(13) 優先株の買取承認決議の取消し	88
(14) 優先株の買取りについての再度の取締役会承認	89
(15) 620 百万ドルでの優先株買取りについての取締役会承認	89
(16) 優先株の買取りの実行	91
2 関与者・認識者の責任	91
(1) ジャイラス買収と損失分離の解消の関係を認識していた取締役	91
(2) 善管注意義務違反の内容	92
(3) 前記 4 名の関与者・認識者の義務違反の有無	92
3 関与者・認識者以外の取締役の責任について	93
(1) 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取締役 の善管注意義務違反の有無について	93
(2) 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善管注意義務違反の有無について	97
(3) 優先株の買取りに関する 2010 年 3 月 19 日取締役会決議における取締役の 善管注意義務違反の有無について	100
(4) 各取締役会に欠席した取締役について	106
第 7 ウッドフォードによる疑惑指摘後の対応に関する取締役の善管注意義務違反の有無	107
1 責任判断の前提となる事実	107
2 関与者・認識者（3 名の取締役及び 1 名の監査役）の責任について	110
3 関与者・認識者以外の取締役（11 名）の責任について	111
第 8 2007 年 3 月期以降の有価証券報告書等の虚偽記載に関する取締役の善管注意義務違反の有無	

務違反等の有無	115
1 責任判断の前提となる事実	115
2 有価証券報告書等の虚偽記載に関する責任	116
(1) 有価証券報告書等への虚偽記載にかかる法令遵守義務違反について	116
(2) 有価証券報告書等の作成・提出について	116
(3) 関与者・認識者4名の取締役の責任について	117
(4) 関与者・認識者4名以外の取締役の責任について	118
3 刑事責任について	121
第9 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取締役の善管注意義務違反等の有無	122
1 責任判断の前提となる事実	122
(1) 2007年3月期から2011年3月期における真正な分配可能額	122
(2) 剰余金の配当における金銭等の交付の手續について	122
(3) 自己株式の取得における金銭等の交付の手續	123
2 法律の適用について	123
3 違法な剰余金の配当及び自己株式の取得に関して責任を負う者	123
(1) 会社法第462条第1項に基づく責任について	123
(2) 会社法第423条第1項（善管注意義務違反）に基づく責任について	125
4 「その職務を行うにつき注意を怠らなかったこと」の意義及び各取締役の該当性について	125
(1) 「その職務を行うにつき注意を怠らなかったこと」の意義	125
(2) 関与者・認識者である4名の取締役	126
(3) 関与者・認識者4名以外の取締役について	127
5 会社法第423条第1項に定める善管注意義務違反について	128
6 刑事責任（自己株式取得罪及び違法配当罪（会社法第963条第5項第1号及び第2号）の成否について）	128
第10 取締役の善管注意義務違反等と損害	130
1 損害に関する基本的な考え方	130
(1) 損害の前提となる事実関係	130
(2) オリンパスに発生した損害について	131
2 関与者・認識者の損失先送りに係る一連の行為に基づく損害	137
(1) 山田について	137
(2) 森について	138
(3) 下山について	138

(4) 岸本について	139
(5) 菊川について	139
3 関与者・認識者以外の取締役の損失先送りに係る一連の行為に基づく損害	140
(1) 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	140
(2) 2008年9月26日開催の取締役決議に基づく優先株の発行および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	141
4 疑惑発覚後の対応不備に基づく損害について	142
5 2007年3月期以降の有価証券報告書等の虚偽記載に基づく損害について ...	143
(1) オリンパスが罰金を支払った場合の損害	143
(2) 会社が課徴金を支払った場合の損害	144
(3) 会社が株主に対して損害賠償した場合の損害	144
6 2007年4月1日以降に実施された剰余金の配当及び自己株式取得に関する取締役の金銭返還義務の金額について	145
第11 現旧取締役の個々の責任及び責任追及の当否について	146
1 関与者・認識者の取締役の個々の責任及び責任追及の当否について	146
(1) 関与者・認識者の従業員（執行役員を含む）時代の責任について	146
(2) 山田について	147
(3) 森について	147
(4) 中塚について	147
(5) 下山について	148
(6) 岸本について	148
(7) 菊川について	148
2 関与者・認識者以外の取締役の個々の責任及び責任追及の当否について	148
(1) 関与者・認識者以外の取締役の責任追及の当否について	148
(2) 川又について	149
(3) 遊佐について	149
(4) 降籬について	149
(5) 寺田について	149
(6) 長崎について	149
(7) 大久保について	150
(8) 藤田について	150
(9) 千葉について	150

(1 0) 柳澤について	150
(1 1) 森 崙について	150
(1 2) 高山について	150
(1 3) 塚谷について	150
(1 4) 林について	150
(1 5) 別紙⑫に記載した取締役及び元取締役について	150

第1 調査の概要

1 取締役責任調査委員会設置の経緯

(1) 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おけ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、Gyrus 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、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若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。

その後、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受けて、オリンパスは2011年11月8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。

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、不正若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かか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。

(2) 株主からの現旧取締役に関する提訴請求

オリンパスは、2011年11月7日、オリンパスの株主から、オリンパスの現旧取締役は、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

判断される現旧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（なお、オリンパスが、当該株主に関し、社債、株式等の振替に関する法律第154条第3項の個別株主通知を受けたのは、2011年11月9日である。）。

また、オリンパスは、損失計上先送り公表後の2011年11月17日、前記株主から、オリンパスの現旧取締役について、ジャイラス及び本件国内3社の買収に関する違法支出、損失計上回避及び損失填補並びに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、責任ありと判断される現旧取締役に対して責任を追及する訴えを提起するよう追加の請求を受けた。

（3）取締役責任調査委員会の設置

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。

また、オリンパスの監査役会は、2011年12月7日、第三者委員会調査報告書の提出を受け、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、現旧取締役においてそ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現旧取締役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現旧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。以下、「取締役責任調査委員会」又は「本委員会」という。）を設置した。

なお、オリンパスの取締役会は、同日、かかる一連の問題に関する現旧監査役において取締役の職務執行の監査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現旧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を設置している。

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

（1）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。

（2）委嘱事項の追加

オリンパスの監査役会は、同日、過年度決算訂正に関するプレスリリースの後、本委員会に対して、オリンパスが平成19年（2007年）4月1日以降に実施し

た剰余金の配当の問題に関し、現旧取締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

(1) 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現旧取締役と利害関係はない。

委員長：手塚一男（弁護士）

委員：松井秀樹（弁護士）

委員：三森 仁（弁護士）

(2) 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現旧取締役と利害関係はない。

調査委員会補助者

兼子・岩松法律事務所

（弁護士 木崎 孝）

（弁護士 飯田研吾）

丸の内総合法律事務所

（弁護士 大庭浩一郎）

（弁護士 太田大三）

（弁護士 縫部 崇）

（弁護士 長島 亘）

（弁護士 中野 聡）

あさひ法律事務所

（弁護士 金子憲康）

（弁護士 山崎 純）

公認会計士 6名

4 調査・検討の目的

オリンパスの監査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、オリンパスの現旧取締役に、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、現旧の取締役に対し、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 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 オリンパスが平成 19 年（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。）

第2 調査・検討の方法及び範囲

1 調査・検討の方法

(1) 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・数値を前提に、それぞれ調査・検討を進めることとした。

もっとも、オリンパスの現旧取締役について、取締役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可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、現旧取締役（既に死亡している者を除く。）に対して聴聞手続を行った。具体的には、後記の調査対象とした現旧取締役全員（既に死亡している者及び日本国内に住所を有しない者を除く）に書面照会により意見等を聴取するとともに、必要性が認められる者については直接ヒアリングによる聴聞も行った。

また、本委員会では、取締役の責任の有無及び責任追及の訴えを提起することの可否を判断する上で第三者委員会調査報告書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された調査を行った。具体的には、オリンパスから第三者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及び監査役（既に退職している者も含む。）、並びに従業員に対し合計31回のヒアリングを行った。

(2) 取締役の責任に関する検討

本委員会では、(1)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、オリンパスの現旧取締役（具体的な対象範囲は後記2記載のとおり）について、取締役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可否を検討し判断する作業を行った。具体的には、取締役の善管注意義務違反が問われた裁判例等を検討分析し、取締役の責任追及訴訟における判例法理を探究し、(1)で認定した事実関係に基づき取締役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取締役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。

- (1) 損失分離スキームの構築・維持に関する取締役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
 - ③ ITX 株式の株式取得に関する善管注意義務違反の有無
- (2) 損失分離解消スキームに関する取締役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取締役の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
- (3) 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。）後の対応に関する取締役の善管注意義務違反の有無
- (4) 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取締役の善管注意義務違反等の有無
- (5) 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取締役の責任の有無
- (6) 取締役の善管注意義務違反等と損害
- (7) 現旧取締役の個々の責任及び責任追及の可否

また、上記の善管注意義務違反及び責任の有無の調査の対象である取締役の範囲は、オリンパスの現任取締役及び同社の 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取締役の地位にあった者とした。

第3 本件事案の概要及び本件一連の問題に関与し又は認識していた者

1 本件事案及び本件一連の問題の経過の概要について

(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、オリンパスの連結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オリンパスから分離するスキーム（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ら（以下、「関与取締役ら」という。）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（代表取締役）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のものであるばかりでなく、関与取締役ら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どころとはなかった。

(3) 金融資産の分離の解消に向けた行為

関与取締役らは、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、他の取締役や監査役は、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た。とりわけ、2008年暮れから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に、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、他の取締役らは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、他の取締役ら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、他の取締役の多く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った。その結果、損失が分離されてから回収されるまで、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。さらに、損失分離の実行中に、損失分離スキームで利用したファンドをして ITX 株式を購入させ、株価が値下がりしたことから、オリンパスとして損害を被ることとなった。

(4) その後の経緯

そして、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、オリンパスの現旧取締役に、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若しくは認識し得た取締役（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に分けて検討することとする。

2 本件一連の問題に関与し又は認識し或いは認識し得たか否かが問題となる取締役について

関与者又は認識者に該当する可能性があるのは、代表取締役、財務部門等金融資産の運用に関わる部門又は部署を担当した取締役またはそれらの部門又は部署に所属した従業員であり、具体的には、①山田秀雄、②森久志、③中塚誠、④下山敏郎、⑤岸本正壽、⑥菊川剛、⑦大久保雅治、⑧川又洋伸の8名である。

以下では、あらかじめ上記の8名について、前記の損失分離スキームの策定及び実行、損失分離状態の維持、ITX 株式の取得及び損失分離の解消に向けた行為に関する関与又は認識（認識可能性を含む）について、順に検討しておくこととする。

(1) 山田秀雄及び森久志について

1) 経歴について

山田秀雄（以下、「山田」という。）及び森久志（以下、「森」という。）両名の経歴の概要は、以下のとおりである。

山田は、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、2002年4月には同じく財務部を統括するアドミニストレーション統括室長に就任した。その後、山田は、2003年4月から2009年3月まで、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月に取締役選任され、2011年6月には監査役に就任している。

森は、1987年6月に経理部資金グループに異動した後、1997年3月まで経理部資金グループ（及び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月には取締役選任されている。

2) 損失分離スキームの策定及び実行、ITX 株式の取得及び損失分離状態の維持についての関与又は認識について

山田及び森は、巨額の含み損についての損失分離スキームを策定及び実行した中心人物であって、損失分離、ITX 株式の取得及び損失分離状態の維持について積極的に関与していたものと認められる。

3) 本件国内3社の株式取得についての関与又は認識について

山田及び森は、巨額の含み損についての損失分離スキームを策定し実行した者であり、かつ損失分離解消スキームを策定し実行した者でもあって、2008年2月22日の取締役会決議に基づく本件国内3社の株式代金が損失分離の解消のために用いられることを認識していたことは明らかである。とりわけ、森が、2002年4月以降、経営企画関係の部署に異動しているのは、山田及び森が、本

件国内3社の株式取得やジャイラス買収のようなM&Aを利用して損失分離の解消を図ろうと意図していたためと思われる。

4) ジャイラス買収にかかるFA報酬についての関与又は認識について

山田及び森は、損失分離スキームを策定し実行した者であり、かつ損失分離解消スキームを策定し実行した者でもあって、ジャイラス買収に係るFAへの報酬(ワラント購入権及び優先株の買取代金)が損失分離解消のために用いられることを認識していたことは明らかである。

(2) 中塚誠について

1) 経歴について

中塚誠(以下、「中塚」という。)は、1981年4月に入社後1985年12月まで、経理部資金グループに所属した。その後、大町オリンパス株式会社に出身した後、1988年3月、経理部資金グループに異動となり、1990年9月まで同グループに所属し、同年10月から1997年3月までは、経理部財務グループに所属した。その後、1997年4月から2000年3月まで、総務・財務部財務企画グループリーダーを務めた後、2000年4月から2002年5月までは総務・財務部財務グループリーダー(及び財務部財務グループリーダー)を務めた。中塚は、2002年4月から2006年3月まで、財務部長を務めた後(その間2005年6月からITX取締役を兼務)、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)。2008年6月から2010年5月まではITXの代表取締役社長(専任)を務めた後、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月に取締役を選任されている。

2) 損失分離スキームの策定及び実行、ITX株式の取得及び損失分離状態の維持についての関与又は認識について

中塚は、山田及び森が策定した損失分離スキームの実行のために、山田及び森の指示にしたがって、銀行への送金指示を行ったり、受け皿ファンドであるCFCの代表者に就任するなどしている。さらに、中塚は、同様に山田及び森の指示の下、損失分離状態の維持のために、いずれもCFCの代表者として、2003年7月14日付包括的根担保権設定契約書及び同年7月18日付口座担保貸付の延長契約書に署名したり、SG Bondへの出資手続の実務作業などを行うなどの行為を行った。

中塚がこれらの行為の目的を知らなかったはずはなく、中塚は、含み損の発生した金融商品をオリンパス本体から分離し、損失分離状態を維持するためにこれ

らの行為を行っている事実を認識していたと認められる。

また中塚は、以上のとおり、その目的を知りつつ、損失分離スキームの実行のための実務作業を担当していたものであり、損失分離スキームの実行と並行して行われた2000年1月28日のITVによるITX株式の取得についても、当然に認識していたものと認められる。

3) 本件国内3社の株式取得についての関与又は認識について

中塚は、前記したように、損失分離行為及び損失分離状態の維持に関与しており、分離された含み損についていずれかの時点で処理しなければならないことを認識していたと推測される。また、中塚は2008年2月22日の取締役会決議に基づく本件国内3社の株式取得の実行に際して、決裁者として関与しているほか、実際にも山田から損失分離の解消のために本件国内3社の株式を取得する旨を聞いており、2008年2月22日の取締役会決議に基づく本件国内3社の株式代金が、損失分離の解消のために用いられることを認識していたものと認められる。

4) ジャイラス買収にかかるFA報酬についての関与又は認識について

中塚は、前記したように、損失分離行為及び損失分離状態の維持に関与しており、分離された含み損についていずれかの時点で処理しなければならないことを認識していたと解され、3)で述べたように本件国内3社の株式取得についても、損失分離の一部解消としてなされるという目的を認識していたものである。したがって、ジャイラス買収にかかるFA報酬についても、損失分離の解消のために用いられることを認識していたか、少なくとも認識し得たものと認められる。

(3) 下山敏郎について

1) 経歴について

下山敏郎（以下、「下山」という。）は、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6月に取締役を退任している。

2) 損失分離スキームの策定及び実行、ITX株式の取得及び損失分離状態の維持についての関与又は認識について

下山は、オリンパスが、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（1987年5月20日の常務会決議）。下山は、当時の代表取締役社長であり、当然に、当該方針の下、金融資産の運用状況について関心を注ぎ、金融資産の運用状況について把握・管理す

るため報告を受けていたものと思料される。下山が、１９８４年から９年間代表取締役社長の職（なお、その後も２００１年６月まで７年間代表取締役会長の職）に就いて、オリンパスの舵取りを行っていた事実を併せ考えれば、バブル崩壊後において、オリンパスの金融資産に１０００億円近い巨額の含み損が発生していたことの報告を受けていたものと思料される。

そして、後記第４の１（３）２）に記載のとおり、山田及び森は、金融資産運用担当部署の従業員が作成した書面にに基づき、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管理されている金融資産の含み損の状況につき、年に２回程度の割合で、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、下山に対しても、同会議とは別に、同様の書面でもって、定期報告を行っていた。同報告に用いられた書面の一例が、２００３年９月１２日付けの「１３５PB運用報告」と題する書面（「１３５」はオリンパスの１３５期（２００２年４月１日から２００３年３月３１日まで）を意味し、PAが上半期、PBが下半期をそれぞれ意味する。）であるところ、同書面は下山も名宛人の一人とされている。同書面には、「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、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（TEA0、GCNS）
出資金	GCVV ¹ （QP）

「預金」についての記載は、オリンパスがSG銀行に対して有している預金を担保供与して得た資金を２１C等へ移動していることを、「債券」についての記載は、オリンパスがLGT銀行に預託している国債を担保供与して得た資金をCFCに移動していることを、「投資信託」についての記載は、LGT-GIMへ投資した資金をTEA0等のファンドに移動していることを、「出資金」についての記載は、投資事業ファンド（GCVV）へ投資した資金をQPに移動していることをそれぞれ意味しているものと解される。すなわち、同書面は、オリンパスの各金融資産は、最終的には多額の含み損を抱えた金融資産に置き換わってほとんど価値のないものとなっていることを、各金融資産の含み損という形で表現したものである。各勘定項目ごとの前記の記載と「含み損益」の数字を合わせて読めば、「預金」等の各勘定項目

¹ GCVV を意味するものと判断される。

の「残高」は、各勘定項目に預託又は投資された資金が何らかの形でファンドに移動して最終的には多額の含み損を抱えた金融資産に置き換わっており、それぞれの各勘定項目ごとに「含み損益」に記載のと通りの含み損が発生していることが分かるのである。下山に対してこのような書面をもって損失分離後に報告がなされているとすれば、損失分離の検討を開始した時点で代表取締役会長であった下山に対して、当然損失分離スキームの説明がなされていたものと認められる。

これらの事実関係を踏まえれば、下山は、2001年6月以前の時点でも、損失分離スキームの策定及び実行を当然に認識していたものと考えることが自然であり、また、仮に認識していなかったとしても、認識し得たものと認められる。さらに、下山は、前記定例報告が2001年6月以降に行われている事実からすれば、遅くとも2001年6月以降は、損失分離の状態が維持されていたことについて認識していたと認められる。

次に、ITX株式の取得であるが、2000年1月28日に、通過用ファンドであるITVの資金を100億円も用いてITX株式を購入させることは、損失分離スキーム全体の維持のための資金計画に支障を生じさせかねない重大な事柄である。よって、山田及び森が下山に対して、損失分離スキームを説明、報告するにあたって、同時にITX株式の購入について説明、報告しているはずである。よって、下山として、当然にITVによるITX株式の取得について認識していたものと認められる。また仮に、認識していなかったとしても、前記の事情に鑑みれば当然に認識し得たものと認められる。

(4) 岸本正壽について

1) 経歴について

岸本正壽（以下、「岸本」という。）は、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。

2) 損失分離スキームの策定及び実行、ITX株式の取得及び損失分離状態の維持についての関与又は認識

後記第4の1(2)7)に記載のとおり、山田及び森による損失分離スキームの構築は2001年3月までに完了しているものであるが、損失分離スキームの構築のためには累計で1000億円以上の資金を実際に移動させる必要がある以上、1993年から2001年6月まで代表取締役社長であった岸本に無断で、山田及び森がこれらの行為を行ったとは考えられない。山田及び森は、損失分離スキームの構築について、予め岸本の了解を得たうえで行っていると考えのが合理的である。

また、岸本は、１９９８年７月２３日付契約書に基づく LGT 銀行による CFC への口座担保貸付（３００億円）の期間延長契約（２００８年７月２２日まで延長）の契約書（２００３年７月１８日付）及び当該貸付に関する２００３年７月１４日付の包括的担保権設定契約の契約書に、オリンパスの代表者として署名している。岸本が、自らがオリンパスの代表者として署名したこれらの契約の内容及び目的について認識していなかったなどということは考えられないから、この事実から、岸本は、LGT 銀行による CFC への口座担保貸付（３００億円）の意味を認識し、岸本は損失分離状態の維持のための行為に積極的に関与しているものと認めるのが合理的である。さらに前記（３）２）に記載のとおり、岸本は、菊川及び太田とともに、山田及び森より定期的に損失が分離されている状態であること及び当該状態における含み損の状況について報告を受けている。したがって、岸本は、損失分離状態が維持されていることについても、認識し、了承していたものと認められる。

さらに ITX 株式の取得であるが、２０００年１月２８日に、通過用ファンドである ITV の資金を１００億円も用いて ITX 株式を購入させることは、損失分離スキーム全体の維持のための資金計画に支障を生じさせかねない重大な事柄である。よって、山田及び森が、当時代表取締役社長であった岸本に対して損失分離スキームにつき予め了解を得るにあたって、同時に ITX 株式の購入について説明し、了承を得ているものとするのが合理的である。したがって、岸本は、当然に ITV による ITX 株式の取得について認識し、了承していたものと認められる。

（５）菊川剛について

１）経歴について

菊川剛（以下、「菊川」という。）の経歴を簡単に述べれば、１９９９年６月に取締役就任して、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。

２）損失分離スキームの策定及び実行、ITX 株式の取得及び損失分離状態の維持についての関与又は認識

後記第４の１（２）６）に記載のとおり、１９９９年９月に、山田及び森らに対してあずさ監査法人から「飛ばし」行為が行われようとしている旨の指摘があり、この指摘を契機としてオリンパスは１９９９年９月中間期に「特金及びスワップ」の損失として１６８億円の特別損失を計上している。１９９９年３月期の当時のオリンパス単体の当期純利益は４７億円程度であることや、１９９９年４月２３日には、合計約７０億円の「有価証券売却損」（短期特金解約分６４億円）

を取締役会（経営会議）での報告後に開示していること等の事情からすれば、当時、１６８億円の特別損失を計上するか否かは、オリンパスにとって極めて重大な経営問題であったことは明らかであり、その点についての経緯が担当役員である菊川に対して報告されていたはずである。

菊川が１９９９年６月に総務・財務部を担当する取締役役に就任した後、２０００年１月２８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」という議題の下で、①損失分離スキームにおけるヨーロッパ・ルートの準備行為の実行である LGT-GIM 投資口の購入（４００億円）、②同じく損失分離スキームにおける国内ルートの準備行為の実行を主たる目的とする事業投資ファンド（GCNVV）への３００億円の出資と併せて、③現預金を６８０億円、国債や政策保有株を除く運用有価証券を４５０億円等とする金融資産基本ポートフォリオが決議されており、菊川は当該議題の提案者となっている。前記のうち①及び②は、損失分離のための準備行為の中核となる行為であり、③は損失分離のための準備行為である資金調達の際の提供担保の確保のために必要なことであったが、これは、山田及び森が、損失分離状態を維持するために必要となる（担保として提供する）預金や国債について、手許流動性資産の状態で保有し続けることを目的として計画したものと考えられる。前記金融資産基本ポートフォリオは、当時のオリンパス単体の流動資産が合計２４４５億円程度である中で（２０００年３月期）、その２８％余りを LGT 銀行が設定管理していたクラス・ファンドである LGT-GIM と事業投資ファンド（GCNVV）に投じ、また、１１００億円を超える現預金・運用有価証券を、「本来の使用目的が供されるまでの間、資金効率の向上を目指す」という説明の下、金融資産のポートフォリオを組み保有・運用するというものであるが、当該金融資産基本ポートフォリオの規模・オリンパスの財務状況に与える影響の大きさに照らせば、山田及び森が、前記金融資産基本ポートフォリオによる損失分離の目的を菊川に説明することなく、菊川に経営会議においてかかる議案を提案させることに成功したと考えることは困難と言わざるを得ない。したがって、経営会議（当時は取締役会と一体となっている）における当該議題の提案者であり、かつ、経営企画部、総務・財務部、人事及び経理部担当取締役でもあった菊川が、これらの①乃至③の真の意図を知らずに、経営会議において提案を行ったということは考えられない。当該議題の説明者である山田から、提案者である菊川に「手許流動性の目的別区分と運営方法」の真の意図（損失分離スキーム）について説明しているものと考えることが合理的である。

以上の事情を考慮すれば、菊川は、遅くとも２０００年１月２８日には、山田及び森が行おうしている損失分離スキームの実行について、認識し、かつこれを

了承した（了承したからこそ、経営会議において提案者となった）ものと認められる。

また、菊川は、オリンパスの代表者として、岸本とともに、2003年7月18日付口座担保貸付の延長契約書に署名するなど、損失分離状態の維持のための行為に積極的に関与している。また、前記（3）2）のとおり、菊川は、山田及び森より定期的に、岸本及び太田とともに、損失が分離されている状態であること及び当該状態における含み損の状況について報告を受けている。

したがって、菊川は、損失分離状態が維持されていることについて、認識し、了承していたものと認められる。

さらに、ITX 株式会社については、2000年1月28日に、通過用ファンドであるITV の資金を100億円も用いて ITX 株式を購入することは、損失分離スキーム全体の維持のための資金計画に支障を生じさせかねない重大な事柄である。よって、山田及び森が、財務及び経理担当取締役であった菊川に対して損失分離スキームを説明して了承を得るにあたっては、同時に ITX 株式の購入及び要するコストについて説明し、了承を得ていると考えるのが合理的である。

したがって、菊川として、当然に ITV による ITX 株式の取得について認識し、了承していたものと認められる。

3) 本件国内3社の株式取得についての関与又は認識について

菊川は、遅くとも2000年1月には、巨額の含み損（950億円～1000億円）を社外のファンドに分離する損失分離スキームの策定及び実行を認識し、了承していたものであり、その後も、前記（3）の2）のとおり、分離された損失の状況について山田及び森らから定期的に報告を受けていた。したがって、菊川は、当時、解消すべき巨額の損失（分離された損失）があること（すなわち、損失分離解消の必要性があること）を認識していたものと解される。このため、山田及び森が策定した損失分離解消スキームを実行するにあたっては、当時の代表取締役社長である菊川に対して説明し、了承を得ていると考えることが合理的である。したがって、菊川が、2008年2月22日の取締役会決議に基づく本件国内3社の株式代金が損失分離解消スキームのために用いられることを認識していたことは明らかである。

4) ジャイラス買収にかかる FA 報酬についての関与又は認識について

菊川は、前記2）で述べたように、損失分離スキームの策定及び実行を認識し、了承していたものであり、かつ、前記3）で述べたように、損失分離解消スキームの説明を受け、了承していたものであり、さらに、ジャイラス買収に係る FA 報酬に関し、最終決裁者として稟議承認を与えるとともに、報酬の枠組みを定め

る FA 契約及び修正 FA 契約の両契約書にオリンパスの代表者として署名し、さらにジャイラスの優先株を 620 百万ドルもの極めて高額な価格で買い取ることの主たる理由となる優先株への拒否権付与の契約書にもオリンパスの代表者として署名している。

したがって、菊川が、ジャイラス買収に係る FA への支払報酬（ワラント購入権及び優先株の買取代金）が損失分離解消スキームに用いられることを認識していたことは明らかである。

（６）川又洋伸について

１）経歴について

川又洋伸（以下、「川又」という。）は、1988年3月から当時の金融資産の運用担当部署であった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（及び総務・財務部財務グループ）にて勤務した上で、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の職に就いていた（その後2001年3月までは総務・財務部財務グループリーダー）。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月に取締役を選任されている。

２）損失分離スキームの策定及び実行、ITX 株式の取得及び損失分離状態の維持についての関与又は認識

川又が1988年3月から2000年3月までの間、オリンパスにおける金融資産運用担当を行うグループに勤務していたこと、及び、当時の当該グループは概ね4名前後の人数で構成されていたことからすれば、当時の上司であった山田及び当時の部下又は同僚であった森が行っていた損失分離スキームの構築、ITX株式の取得及び損失分離状態の維持につき、知っていたか、又は、知り得た可能性はないわけではないが、当委員会の調査の過程において、川又が、当時、それらの行為を認識していた又は認識し得たと認められる証拠は見当たらなかった。

３）本件国内３社の株式取得についての関与又は認識について

川又において、本件国内３社の株式の代金が、損失分離の解消のために用いられることを認識していた、又は、認識しえた状態にあったことを裏付ける事実は見当たらなかった。

４）ジャイラス買収にかかる FA 報酬についての関与又は認識について

損失分離解消開始（2008年2月以降）前の時点で、川又において、ジャイラス買収にかかる FA 報酬が、損失分離の解消のために用いられることを認識していた、又は、認識しえた状態にあったことを裏付ける事実は見当たらなかった。

ただし、川又は、２００８年暮れから２００９年春の当時、経理部長として、あずさ監査法人からジャイラスの買収にかかる FA 報酬が過大であるという指摘を実際に受けている。この点については、後記第 8 の 2 (4) 2) イにおいて詳述するように、２０１０年 6 月にオリンパスの会計監査人に就任した新日本監査法人において、あずさ監査法人が有していたジャイラスの FA 報酬に関する懸念事項等を理解したうえで、２０１０年 3 月になされたジャイラスの優先株の買取代金について「のれん」としての会計上の処理を認めるに至っている。よって、川又において、会計監査人においてのれんの計上を認めたことから、ジャイラス買収にかかる FA 報酬には問題はないと判断したものであって、FA 報酬が損失分離の解消のために用いられることを認識し又は認識しえたとはいえないものと考えられる。

(7) 大久保雅治について

1) 経歴について

大久保雅治（以下、「大久保」という。）は、１９９８年 6 月に取締役役に選任され、２００１年 4 月 1 日からコーポレートセンター長の下のオペレーション統括室長に就任し、同年 7 月 1 日からは２００２年 10 月末日までは、コーポレートセンター長の職に就いていた（その時点では、損失分離状態の維持に関与していた山田、森及び中塚の上司であった）。

2) 損失分離スキームの策定及び実行、ITX 株式の取得及び損失分離状態の維持についての関与又は認識について

大久保が２００１年 4 月 1 日にコーポレートセンター長の下のオペレーション統括室長に就任した時点において既に達成されていた損失分離及び同人の就任後２００２年 10 月までの間に山田及び森らによって損失分離状態の維持のために行われた行為について、認識していたことを裏付ける事実は見当たらなかった。なお、前記（3）2）のとおり、山田及び森は、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管理されている金融資産の含み損の状況につき、年に 2 回程度の割合で、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いたが、大久保がその会議に参加していたと認める事情は見当たらないことにも照らせば、大久保に対しては報告がなされていなかったものと認められる。

次に、大久保が２００１年 4 月 1 日から財務部を統括するオペレーション統括室長に就任した時点において、既に達成されていた損失分離を認識し得たか否かについては、

① 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

ームで行われているなど、すぐには分からない仕組みにより分離されていたこと、

② LGT・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、

③ LGT 銀行、コメルツ銀行又は事業投資ファンド（GCNVV）との間で紛争が生じたこともなく、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、などという事情が認められ、既に達成されていた損失分離状態を認識し得たとまで認められない。

また、大久保が2001年4月1日に財務部門を所轄するオペレーション統括室長に就任後2002年10月までの間に山田及び森らによって損失分離状態の維持のために新たに行われた行為についても認識し得たか否かについても、

① 大久保がコーポレートセンター（又はその下にあるオペレーション統括室）を担当していたのは1年7か月程度に過ぎないこと、

② 大久保はその直前は分析機事業部長の職に就いており、それ以前にも財務又は経理部の職務に従事していた事実は見当たらず、経理財務の知識が十分とはいえなかったこと、

③ コーポレートセンター（又はその下にあるオペレーション統括室）を担当していた期間中に、オリンパスを当事者とする損失分離状態の維持のために行われた行為としては、SG銀行の預金を150億円増額してコメルツ銀行の預金150億円を解約すること（2001年3月末時点で、SG銀行には既に300億円の預金があった）だけにすぎず、外銀から外銀への預金の振り替え自体はそれほど不自然とはいえないこと、

等の事実からすれば、当時、山田及び森らによって損失分離状態の維持のために新たに行われた行為について、大久保が担当取締役として認識し得たと認められないと解される。

よって、大久保において、当時、損失分離状態が維持されていたことを認識し又は認識し得る状態にあったことを裏付ける事実は見当たらなかった。

さらに ITX 株式の取得については、ITV による取得がなされたのは、大久保が財務部門を所轄するオペレーション統括室長に就任する前である2000年3月31日のことであり、大久保が ITX 株式の取得を認識し又は認識し得る状態であったとは認められない。

3) 本件国内3社の株式取得及びジャイラス買収に係るFA報酬についての関与又は

認識について

大久保は、2002年10月から財務担当の取締役ではなくなっており、本件国内3社の株式の代金及びジャイラス買収にかかるFA報酬が、損失分離の解消のために用いられることを認識し又は認識し得る状態にあったことを裏付ける事実は見当たらなかった。

第4 損失分離スキームの構築・維持に関する取締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）及び維持に関する取締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 本件事案の概要及び本件一連の問題に関与し又は認識していた者」に記載の事実のほか、以下のとおりである（以下、時系列に沿って記載していくこととする。）。

（1）損失分離スキームの検討に至るまで（1998年初め頃まで）

1）金融資産の運用による損失の発生

オリンパスは、1980年代初頭頃は、リスクの比較的小さな金融商品で金融資産の運用を行っていた。ところが、1985年頃以降、金融資産の運用につき、それまでの安全な金融商品に加え、債券、外国債券、株式先物取引、及び債券先物取引などを中心に運用を行い始めた。そして、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、オリンパスは、1980年代後半頃から、特定金銭信託及び特定金外信託（以下併せて「特金」という。）による運用も開始した。

ところが、いわゆるバブル経済が1990年頃に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。そして、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オリンパスの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、どの金融商品を購入するかという判断は、山田と森の2名が行っていた。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。）。

2）会計基準の変更

含み損が表面化することとなる時価会計の導入をその主たる内容とする、金融商品にかかる会計基準の変更が、1997年頃から議論されはじめた。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、正式に取得原価主義から時価主義会計への変更が公表されたのは、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、「バスケット方式による原価法又は低価法」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依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。

（２）損失分離スキームの構築（１９９８年１月から２００１年３月まで）

１）損失分離スキームの検討の開始

１９９８年初めに、上記のとおり、近い将来に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、オリンパスは、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することとなった。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、国内証券会社や外資系証券会社との間でかかる事態を回避するための方策につき相談を行ったが、抜本的な対策は見いだせなかった。そのような折、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の中川及びアクシーズアメリカの佐川との間で、オリンパスの連結決算の対象とならないファンドに損失を「飛ばす」ことによって、含み損を計上しない方策について検討を開始することとなった。そして、山田及び森は、佐川及び中川に対し、オリンパスの連結決算の対象とならない「飛ばし」先となる受け皿ファンドの創設を依頼したところ、１９９８年３月までには、ケイマン籍のファンドであるCFCとQPが組成されるに至った。

２）損失分離スキームの策定

山田及び森は、前記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簿価で買い取らせることにより、含み損を表面化させない方法（損失分離スキーム）を策定した。なお、山田及び森は、当時の社長である岸本に対し、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簿価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簿価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。その注入の方法として、山田及び森は、前記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。

3) 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（準備行為その1）

ア LGT銀行からCFCへの直接貸付ルート

1998年3月ごろ、山田及び森は、GCの横尾からLGT銀行の幹部を紹介され、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、LGT銀行には、森から、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ていた。

そして、1998年4月から同年9月までの間にオリンパスは日本国債約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抵当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（オリンパスにおいてこのような包括的根抵当権設定契約を締結して数百億円以上の資産を第三者の債務の担保として提供することは、旧商法上、「多額の借財」に該当するものとして、取締役会決議が必要となる。）。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LGT-GIM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。

（ア）取締役会決議、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、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日開催の取締役会（経営会議）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

（うち、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

（イ）受け皿ファンドへの資金の注入

2000年3月31日開催の取締役会における報告のとおり、オリンパス及びその100%子会社の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）。この投資により得られた資金を用いて、LGT-GIMは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（なお、NEOは残り106億円のうち約101億円を2000年3月22日にITVへ出資し、後記のとおり、ITVはこのうち100億円をもって、2000年3月31日付でITX株式を取得している。）。

なお、NEOとQPとの間では、それ以後も何度か双方向での資金の移動が行われている。

4) 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（準備行為その2）

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し、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、2000年にチャンがSG銀行に転職したため、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（但し、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、コムエルツ銀行から Hillmore に対し約 150 億円乃至約 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 21C 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 及び CFC は、GV の発行する債券をそれぞれ引き受けており、これにより Proper からは 40 億円の資金が、CFC からは 51 億円の資金が、それぞれ GV に移動した (GV は、2000 年 3 月の GCNVV 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 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。)

5) 国内ルートによる受け皿ファンドへの資金の注入 (準備行為その 3)

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 取締役会決議、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

事業投資審査委員会（仮称）の設置）：

社内における投資案件の検討を行うために、社長直属の委員会を設置する。

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、取締役会議事録によれば、その後の２０００年３月３１日開催の取締役会において「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％
（５億２５００万円）

運用報酬：基準日における純資産価値の０．２５％（基準日が年４回あり、合計で年１％）

- 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％をリミテッド・パートナー、１０％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％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。もっとも、2003 年度、2004 年度及び 2005 年度については、QP からの返金が決算日である 12 月 31 日を過ぎてしまったが、その場合でも、会計士は監査時点で預金確認ができれば問題としないとした。))。

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。

6) 1999 年 9 月中間期及び 2000 年 3 月期の特別損失計上

山田及び森の主導により損失分離スキームの構築が行われている最中である 1999 年 9 月 30 日に、オリンパスにおいて「飛ばし」が行われているとの情報を得たあずさ監査法人から、オリンパスの山田、森及び中塚に対して質問がなされた。これに対して山田らは、当初「飛ばし」を否定していたが、執拗な質問の結果、外資系証券会社の関係者が関与するファンドに対し、特定金外信託の中の含み損を抱えた金融商品を当該信託の簿価で売却しその代金を得るという「飛ばし」を行おうとしたという回答を行った。

そこであずさ監査法人は、このような「飛ばし」は不正な取引であるとして直ちにこれを取り消すように求め、山田らはこれに応じ、同日中に不正な取引は取り消された。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。)。また、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、オリンパスにおいては、1999年9月中間期に168億円の特別損失が計上されることとなった(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、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。

7) 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簿価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簿価相当額で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簿価で譲渡した結果、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し、損失を分離した。

(3) 損失分離状態の維持とその解消(2001年4月～2011年3月まで)

1) 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してもらう必要があった。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 案件にから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、それ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たようになった。

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、すぐに訪れることはなかった。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。

2) 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

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については、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（但し、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、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、同従業員が、森又は中塚の指示の下で行っていた。

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かかる「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ることから明らかなように、これらの4名に対して報告がなされていた。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	GCVV ² （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 △（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年或いは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。

3）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

前記のとおり、2001年3月末日当時、オリンパスはコメルツ銀行に約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、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。

² GCVV を意味するものと判断される。

その後、2001年9月30日までに、オリンパスはSG銀行の定期預金を450億円に増額して、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る一方、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抵当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

2003年7月14日、岸本は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抵当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、2003年7月18日、岸本及び菊川は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(延長前の契約書は1998年7月23日付であることが記載されている)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Eastersideに対して貸し付けた。そして、Eastersideは、SG Bondから借り受けた債券を市場で売却して換価し、これによって得た資金をもってオリンパスが預託している定期預金を担保とするSG銀行からの借入金を返済した。

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

エ GCNVV の解約

(ア)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 月から後記オ記載のとおり 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。

（イ）中途償還による返金

2006 年 3 月に、オリンパスは、GCNVV から出資額の 20 %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 %にあたる 10 億円及び 2000 万円の中途償還を受けた。

（ウ）GCNVV の解約

その後、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、オリンパスは、GCNVV 及びその主要な投資先を連結決算に直接組み込む必要が生じるようになった。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、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 を途中で解約することとし、GC の横尾らとの協議を経たうえで、2007 年 9 月に GCNVV を中途解約した。これにより、GCNVV が保有していた投資先の株式はオリンパスと GCI Cayman が現物を引き取ることとなり、このうち本件国内 3 社の株式は GCNVV の取得簿価でオリンパス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。

(4) ITX 株式の株式取得

前記のとおり、損失分離スキームの構築のために受け皿ファンド又は通過用ファンドに資金が注入されたが、この資金全てが含み損の発生した金融商品を簿価相当額で購入する行為（損失分離行為）に利用されたわけではなく、残っていた余剰資金について、オリンパスに返還させることなく、受け皿ファンド又は通過用ファンドにおいて新たな資金運用が行われた。

これらの新たな資金運用のうち、現時点でその詳細が明らかになっており、かつ、新たな資金運用に投入された資金の金額が極めて大きいものが、2000年3月31日に ITV により行われた ITX 株式の株式取得である。

そこで、当委員会においては、オリンパスに返還されることなく受け皿ファンド又は通過用ファンドにおいて新たな資金運用に用いられたもののうち、代表的なものとして、ITV により行われた ITX 株式の株式取得について、以下のとおり、取締役の善管注意義務違反の検討の対象とする。

1) ITX 株式の値上がり益による損失穴埋めの模索

山田及び森は、前記の損失分離スキームの構築により達成された損失分離状態は、保有していた金融商品の含み損が隠された銀行からの借入金などに形を変えたただけであり、いずれはこれを解消しなければならないことを認識していた。その解消の一方法として山田及び森が模索したのが、ITX 株式の値上がり益による損失穴埋めであった。即ち、山田及び森は、損失分離スキームにおける通過用ファンドである ITV に ITX 株式を取得させることにより、当時株式公開を目指していた ITX 株式の値上がり益をもって分離されている損失の解消に用いることを企図したのである。

2) ITV による ITX 株式の株式取得

2000年3月31日時点において、ITV は前記のとおり、2000年3月22日に NEO から約101億円の出資を受けていたことにより、約101億円の余剰資金（損失分離行為のために用いられなかった資金）を保有していた。

山田及び森は、2000年3月31日、かかる約101億円の余剰資金としてを利用して、日商岩井から ITX 株式9323株を100億円で購入したのである（その後の2001年9月5日、ITX は、1株を2株にする株式分割を行ったため、ITV が保有する ITX 株式は1万8646株になった。）。

その後、ITV が保有していた株式は、2006年3月末に、オリンパスに譲渡されている（オリンパスの取締役会報告では「バンクインリヒテンシュタイン」、

「エルジーティークラスファンド」から、1万5500株取得したとされている。)。このため、2006年3月末には、ITVによるITX株式の保有は終了している。但し、ITVは、2000年3月31日に100億円で日商岩井から取得した分以外についても、2006年3月期にオリンパスに売却するまでにITX株式を購入・売却しているが、その詳細は現時点では不明である。

2 損失分離スキームの構築・維持に関する取締役の善管注意義務違反の有無

(1) 損失分離スキームの構築に係る善管注意義務違反

損失分離スキームの構築は、それ自体、オリンパスにおける適正な決算処理を著しく困難にするとともに、有価証券報告書等の虚偽記載を発生させる原因となるばかりか、オリンパスにおいて損失分離行為の実行のための無用の負担（損失分離スキームの構築のために発生するファンドによる借入金の金利、手数料等）を発生させるものである。

したがって、損失分離スキームの構築に関与し、または損失分離スキームの構築が行われること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とらずに承認（黙認）し又は放置することは、取締役の善管注意義務に違反し、また従業員の誠実義務に違反することとなると認められる。

(2) 損失分離状態の維持に係る善管注意義務違反

また、損失分離スキームの構築は遅くとも2001年3月末までに完了し、その後は損失分離状態が維持されているところ、このような損失分離状態は、それ自体、オリンパスにおける適正な決算処理を著しく困難にするとともに、有価証券報告書の虚偽記載を発生させる原因となるばかりか、オリンパスにおいて損失分離状態の維持のための無用の負担（損失分離状態の維持のために発生するファンドによる借入金の金利、手数料等）を発生させるものである。

したがって、損失分離状態の維持のための行為に関与した取締役及び従業員や、又は、損失分離状態を維持するための行為が行われることを知り又は知り得た取締役及び従業員が、当該行為を中止するための対応をとらずに承認（黙認）し又は放置することは取締役の善管注意義務違反又は監視・監督義務違反に該当し、また従業員の誠実義務に違反することとなると認められる。

(3) 損失分離スキームの構築における余剰資金を新たな運用に用いたことに係る善管注意義務違反

さらに、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（以下、「資金注入状態」という。）又は損失分離状態が生じていることを知り又は知り得た者は、直ちに資金注入状態又は損失分離状態

を是正して、その時点において受け皿ファンド又は通過用ファンドに注入されていた資金を、通過用ファンド又は金融機関等を通じて最終的にオリンパスに対して返還させる等の対応をとるべきである。にもかかわらず、資金注入状態又は損失分離状態が生じていることを知り又は知り得た取締役が、直ちに是正のための対応をとらず、当該状態を承認（黙認）し又はこれを放置することや、受け皿ファンド又は通過用ファンドに注入されていた資金を用いて新たな運用を行うような行為に関与し又はこれを承認（黙認）し若しくはこれを放置すること、取締役の善管注意義務に違反し、又は従業員の誠実義務に違反することとなると認められる。

したがって、資金注入状態（又は損失分離状態）が生じている２０００年３月３１日に、当該状態が存在していることを知り又は知り得た者が、ITVに注入された資金を用いてのITX株式の取得に関与し又はこれを承認（黙認）し若しくは放置することは、取締役の善管注意義務に違反し、または従業員の誠実義務に違反することとなると認められる。

以上を前提として、現旧の取締役の善管注意義務違反の有無等につき検討することとする。

（４）関与者又は認識者の取締役の責任について

１）山田について

前記のとおり山田は、１９９８年１月から２００４年６月２８日まで、従業員としての職に就いていた。その後の２００４年６月２９日に取締役に選任され、２０１１年６月には監査役に就任している。

そして、山田は、森と協議、共謀の上で、岸本及び菊川の了承の下、損失分離スキームを策定して実行し、かつ、分離した損失を解消するまでの間、損失分離状態の維持のための行為に積極的に関与してきたものである。また２０００年３月３１日、山田は、自らの積極的な関与により資金注入状態を生じさせつつ、注入された余剰資金を用いてITVによるITX株式の取得に積極的に関与している。

したがって、山田には、２００４年６月２８日までの損失分離スキームの構築、維持及びITVにおけるITX株式の取得につき、従業員としての誠実義務違反が認められる。また２００４年６月２９日以降損失分離が解消される２０１１年３月までの損失分離状態の維持につき、取締役としての善管注意義務違反が認められる。

２）森について

前記のとおり森は、１９９８年１月から２００６年６月２８日まで、従業員としての職に就いていた。その後の２００６年６月２９日に取締役に選任されている。

そして、森は、山田と協議、共謀の上で、岸本及び菊川の了承の下、損失分離スキームを策定して実行し、かつ、分離した損失を解消するまでの間、損失分離状態の維持のための行為に積極的に関与してきたものである。また2000年3月31日、森は、自らの積極的な関与により資金注入状態を生じさせつつ、注入された余剰資金を用いてITVによるITX株式の取得に積極的に関与している。

したがって、森には、2006年6月28日までの損失分離スキームの構築、維持及びITVにおけるITX株式の取得につき、従業員としての誠実義務違反が認められる。また2006年6月29日以降損失分離が解消される2011年3月までの損失分離状態の維持につき、取締役としての善管注意義務違反が認められる。

3) 中塚について

前記のとおり中塚は、1998年1月から2011年6月28日まで、従業員としての職に就いていた。

そして、中塚は、山田及び森が損失分離スキームを構築するに際し、山田及び森の指示にしたがって銀行への送金指示を行うほか、損失分離状態の維持のためにCFCの代表者として2003年7月14日付包括的根抵当権設定契約書及び同年7月18日付口座担保貸付の延長契約書に署名するなどの実務作業に関与した。さらに中塚は、自らの関与により資金注入状態を生じさせたにもかかわらず、山田及び森がITVに注入された余剰資金を用いてITVにITX株式を取得させることを知りながら、これを中止させるための対応をとることなく放置している。したがって、中塚には、2011年3月に損失分離が解消されるまでに行ったこれらの行為につき、従業員としての誠実義務違反が認められる。

4) 下山について

前記のとおり下山は、1998年1月から2001年6月までの間は代表取締役会長の職に就いており、その後、2004年6月に取締役を退任している。

そして下山は、1998年1月から2001年6月以降初めて山田及び森から含み損の状況につき定期報告がなされる時点までの間は、損失分離スキームの構築及びその後の維持状態につき、認識していたか、又は少なくとも認識し得たものである。また下山は、少なくとも2001年6月以降において初めて山田及び森から含み損の状況につき定期報告がなされた時点以降は、資金注入状態及び損失分離状態が維持されていることを、認識していたものである。このため、下山は、直ちに山田又は森をして資金注入状態及び損失分離行為を中止させるか、又は損失分離状態を是正するための対応を行うとともに、その時点において受け皿ファンド又は通過用ファンドに注入されていた資金を、通過用ファンド又は金融

機関等を通じて最終的にオリンパスに対して返還させる等の対応をとるべき義務を負っていた。また下山は前記のとおり、ITV の ITX 株式取得を知り又は知り得た状況にあることからすれば、これを中止させるための対応をとるべき義務を負っていた。にもかかわらず下山は、資金注入状態及び損失分離状態並びに ITV による ITX 株式取得を放置しており、これらの不作為につき、下山には、取締役としての善管注意義務違反が認められる。

5) 岸本について

前記のとおり岸本は、1998年1月から2001年6月までは代表取締役社長に、2005年6月までは代表取締役会長に就任していたものである。

そして前記のとおり岸本は、山田及び森らによって行われた損失分離スキームの構築及びその後の損失分離状態の維持につき、少なくとも報告を受けて了承していたものである。さらに岸本は、ITV による ITX 株式取得についても、説明を受け、了承していたものである。

したがって、これらの行為につき、岸本には、(代表) 取締役としての善管注意義務違反が認められる。

6) 菊川について

前記のとおり菊川は、1998年1月から2011年3月までの間、菊川は取締役の地位に就いていた。また菊川は、1999年6月からは総務・財務部、経理部、経営企画部等を担当する取締役の職に就いており、また、2001年6月からは代表取締役社長の職に就いていた。

そして、菊川は、岸本の下で、山田、森及び中塚により行われた損失分離スキームの構築について、遅くとも2000年1月28日までの間に、認識しかつ了承しており、かつ、その後の損失分離状態の維持についても認識しかつ了承していた。また菊川は、ITV による ITX 株式取得についても、認識しかつ了承していた。

したがって、これらの行為につき、菊川には、取締役としての善管注意義務違反が認められる。

(5) 関与者・認識者以外の取締役の責任について

以下においては、関与者・認識者以外の取締役の損失分離スキームの構築・維持に関する責任について検討する。

1) 監視・監督義務違反の有無について

ア 監視・監督義務違反の内容について

取締役会が設置されている株式会社における代表取締役及び業務担当取締役は、自己が行う業務執行については、直接、善管注意義務・忠実義務を負う。

もっとも、自らが行う業務執行そのものではなく、他の者が行う業務執行についても、以下のとおり、取締役及び従業員に対する監視・監督義務を負担する。

(ア) 代表取締役又は業務担当取締役に対する監視・監督義務の内容

取締役会が設置されている株式会社の取締役は、取締役会に上程された事項について監視するにとどまらず、取締役会に上程されない事項についても、代表取締役・業務担当取締役の業務執行につき、これを監視し、必要があれば取締役会を通じて業務執行が適正に行われるよう必要な措置をとる職責を有する。もっとも、取締役会非上程事項については、代表取締役・業務担当取締役の業務活動の内容を「知り又は知ることが可能であるなどの特段の事情があるのに、これを看過したとき」に限って監視義務違反が認められるものと解される（東京地判昭和55年4月22日、東京地判平成7年10月26日など）。

(イ) 従業員に対する監視・監督義務の内容

取締役会が設置されている株式会社の取締役は、個々の従業員に対する監督責任までもを負うものではないが、何らかの事情で従業員の不正行為を知り又は知り得た場合には、取締役会の招集権限や支配人等の選任・解任権限を用いて、不正行為を阻止するために必要な措置をとる義務があるものと解される。

さらに、代表取締役は、自ら業務執行を行うとともに、広く会社業務の全般にわたって意を用いるべき義務を負担すると解されており、当該業務を担当していない他の取締役よりも一層高度の注意義務を尽くし、忠実にこれを制止し又は未然に防止する策を講ずるなど会社の利益を図るべき職責を有する。また、同様に業務担当取締役であっても、担当する部門・部署における業務執行を行う職責を有していることから、その担当する部門・部署における従業員の監督を代表取締役と同様に行うべき義務を負う。

以上を踏まえて、関与者・認識者以外の取締役の監視・監督義務違反について、検討を行う。

イ 関与者・認識者以外の取締役の監視・監督義務違反について

(ア) 1998年1月から2001年3月までの期間

1998年1月から2001年3月までの間において、代表取締役は、下山及び岸本であり、それ以外の取締役は代表取締役に就任していない。また、

同時期において、山田、森及び中塚の所属する金融資産の運用担当部署を実質的に担当していた取締役は、岸本³及び菊川であり、それ以外の取締役は金融資産の運用担当部署を担当していなかった。そして、当時の関与者・認識者以外の取締役において、損失分離スキームの構築、又は、これに基づく損失分離状態について、知り又は知り得たと評価しうるだけの特別の事情は認められなかった。このため、同期間中における損失分離スキームの構築及びこれに基づく損失分離状態について、関与者・認識者以外の取締役において、監視・監督義務違反は認められない。

また同様に、当時の関与者・認識者以外の取締役において、2000年3月31日に山田及び森によって行われたITVによるITX株式の取得について、知り又は知り得たと評価しうるだけの特別の事情は認められなかった。このため、ITVによるITX株式の取得についても、関与者・認識者以外の取締役において、監視・監督義務違反は認められない。

(イ) 2001年4月以降

ア) 大久保（2001年4月から2002年10月までの期間）について

大久保は、取締役の地位にあるとともに、2001年4月1日からコーポレートセンターのオペレーション統括室長に就任し、同年7月1日から2002年10月末日まではコーポレートセンター長の職に就いていた。すなわち、2001年4月1日から2002年10月末日までは、金融資産の運用を担当する部署を担当する取締役であった。

しかしながら、大久保において、損失分離の状態が維持されていることについて知り又は知り得たとは認められないことは前記のとおりである。

また大久保は、2001年4月1日から2002年10月末日までの間、業務担当取締役として、その担当部門の従業員である山田、森及び中塚らを監督する義務を負担していた。当該期間のうち、山田、森及び中塚らによって実行された損失分離状態を維持するための行為のうち、オリンパスを当事者とする行為として、2001年4月から2002年10月末日までの間に、SG銀行の定期預金を約150億円増加させるとともに、2001年3月末日当時存在していたコメルツ銀行の定期預金（150億円）を解約する行為が行われていること明らかになっていることから、大久保において担当部門の従業員である山田、森及び中塚らを監督する義務の違反

³ 当時、金融資産の運用担当部署は社長である岸本が直轄していた。藤井は、1999年5月まで、形式上は人事部、総務財務部、経営企画部及び経理部の担当役員とされていたが、実際には総務財務部及び経理部は担当していなかったものと推認される。なお、藤井は1999年6月に退任している。

があったか否かが問題となる。しかしながら、前記第3の2で述べた事実
に照らせば、大久保は、当該期間において、山田、森及び中塚らによって
実行された損失分離状態の維持のために新たに行われた行為について、認
識し得たとは認められない。また大久保は、当該期間のほとんどの期間、
金融資産の運用担当部署のみならず、人事、総務等の間接部門を担当する
コーポレートセンター長の職に就いていたものであるところ、金融資産の
運用担当部署の従業員である山田、森及び中塚らに対する監視・監督に明
らかに問題があったと評価し得るだけの事実も存在しない。

したがって、大久保において、その担当部門の従業員である山田及び森
に対する監督義務違反を認めるまでには至らないものと認められる。

イ) その他の関与者・認識者以外の取締役について

2001年4月以降の代表取締役は岸本及び菊川であり、それ以外の取
締役は代表取締役に就任していない。また損失分離状態が解消されるまで
の期間において、金融資産の運用を行う部署を担当していた取締役は、菊
川、山田、森及び大久保であり、それ以外の取締役は業務担当取締役の地
位に就いていなかった。

そして、当時の関与者・認識者以外の取締役においても、損失分離スキ
ームの構築・維持について認識していたことを裏付ける事実は認められな
かった。

また、損失分離状態については、

- ・ 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いるなど、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、関与者・認識者以外の取締役においても、本件
分離状態について認識し得たと判断しうる事情も認められなかった。

さらに、岸本又は菊川の了承の下で、山田、森及び中塚らによって行わ

れた損失分離維持行為につき、認識し又は認識し得たと認められるような特別の事情も見当たらなかった。

このため、関与者・認識者以外の取締役について、損失分離スキームの構築・維持につき、監視・監督義務違反は認められないものと判断される。

2) 内部統制構築義務違反の有無について

ア 内部統制構築義務の内容について

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、自ら直接に他の取締役又は従業員の業務執行について監視・監督を尽くすことが困難であることを理由に、何らの責任を負わないとする 것도 適切ではない。このため、取締役の監視・監督義務を補完するものとして、少なくともある程度の規模を有する株式会社においては、

- ・ 代表取締役又は業務担当取締役は、担当する部門のリスク管理体制を具体的に決定すべき職務を負い、
- ・ その他の取締役は、代表取締役又は業務担当取締役におけるリスク管理体制を構築すべき義務の履行状況を監視する義務を負う。

と解される（もっとも、このようなリスク管理体制の構築義務（内部統制構築義務）は、大阪地判平成12年9月20日を契機として議論されるようになったものであることに留意しておく必要がある。）。

以上を前提に、関与者・認識者以外の取締役の内部統制構築義務違反の有無を検討する。

イ 関与者・認識者以外の取締役の内部統制構築義務違反の有無について

（ア）1998年1月から2001年3月までの期間

関与者・認識者以外の取締役は、代表取締役（下山、岸本）及び業務担当取締役（菊川）が金融資産の運用に関するリスク管理体制を構築すべき義務を履行しているか否かの状況を監視する義務を負担していたものである。

そこで、いかなる場合に、関与者・認識者以外の取締役は、代表取締役又は業務担当取締役におけるリスク管理体制を構築すべき義務の履行状況を監視する義務に違反したといえるのかが問題となる。この点に関しては、代表取締役又は業務担当取締役以外の「その他の取締役については、相応のリスク管理体制に基づいて職務執行に対する監視が行われている以上、特に担当取締役の職務執行が違法であることを疑わせる特段の事情が存在しない限り、担当取締

役の職務執行が適法であると信頼することには正当性が認められるのであり、このような特段の事情のない限り、監視義務を内容とする善管注意義務違反に問われることはない」（東京高判平成20年5月21日）と解するのが相当と考えられる。

そこで検討するに、1998年1月から2001年3月までの間、当時のオリンパスにおいて、金融資産の運用に関し、総務・財務部の金融資産の運用におけるリスク管理体制として、以下のような体制、制度、基準等が構築され、運用がなされていた。

- 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、每期、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、デリバティブ取引および金融子会社（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および実現・評価損益を常務会およ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か月毎に行うこと
- ・ 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。

以上のような事情に加えて、変更後の金融商品の会計基準は2001年3月期から適用されていることや、前記の大阪地裁平成12年9月20日判決が出される前には内部統制構築義務については学説上の議論も煮詰まっておらずまたその他の判決も出されていなかったという事情がある。さらに、LGT-GIM(2000年1月28日)及びGCNVVへの投資(2000年1月28日)については、取締役会・経営会議で決議されているが(前者については2000年3月31日に報告もなされている。)、その際に配布された資料等からみても、取締役会決議自体が特に合理性を欠いたものと認められるような事情は存在しない。

以上の事情を総合的に考慮すれば、当時、構築されていた金融資産の運用に係るリスク管理体制をみる限り、少なくともそれ以外の取締役が負っていた「リスク管理体制を構築すべき代表取締役又は業務担当取締役の義務の履行状況を監視する義務」違反の有無を判断する基準となる「相応のリスク管理体制」は構築されていたものと評価できる。

なお、前記のとおり、山田、森及び中塚が、外資系証券会社の関係者が関与す

るファンドに対し、特定金外信託の中の含み損を抱えた金融商品を当該信託の簿価で売却しその代金を得るという「飛ばし」を行おうとしたところ、１９９９年９月３０日に、あずさ監査法人から指摘を受けてかかる「飛ばし」を取りやめたという事実が認められるところ、仮に当該事実を関与者・認識者以外の取締役が認識していた場合には、当時のリスク管理体制に何らかの問題があったことを疑わせるだけの特段の事情となり得る。しかしながら、当該事実について、関与者・認識者以外の取締役は認識していたことを認める事情は見当たらなかった。そして、それ以外に特に関与者・認識者以外の取締役において、当時代表取締役又は業務担当取締役の職務執行が違法であることを疑わせる特段の事情も見当たらなかった。

以上によれば、同期間中において、関与者・認識者以外の取締役について、リスク管理体制の構築に関する取締役としての監視義務違反は認められないものと判断することができる。

(イ) ２００１年４月以降

ア) 大久保（２００１年４月から２００２年１０月末）について

前記のとおり、大久保は、２００１年４月１日から２００２年１０月末日までの間、金融資産の運用部署を担当する業務担当取締役であり、担当する部門のリスク管理体制を具体的に決定し構築すべき義務を負担していた。そこで検討するに、２００１年４月１日から２００２年１０月末日までの間、当時のオリンパスにおいて、金融資産の運用（状況の認識、把握を含む）に関し、リスク管理体制として、前記イ（ア）①～⑩に記載したものに加えて、以下のような体制、制度、基準等が構築され、運用がなされていた。

- i ２００１年４月から、取締役会付議・報告基準が定められ、重要な財産の処分およ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。
- ii 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 「諸規程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
- iii 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)。

- iv 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月以降は、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。

その上、前記のとおり、損失分離の状態を認識することは極めて困難であった。

これらの事情を併せて考慮すれば、少なくとも2001年4月から2002年10月末日までの間において、金融資産の運用の担当部署を担当する担当役員である大久保において、リスク管理体制を構築に関して善管注意義務違反があるとまで評価するには至らないものと判断した。

イ) その他の関与者・認識者以外の取締役について

既に述べたとおり、この期間の関与者・認識者以外の取締役は、2001年4月1日から2002年10月末日までの大久保を除き、代表取締役又は金融資産運用部門を担当する業務担当取締役に該当しない。

このため、関与者・認識者以外の取締役のリスク管理体制構築義務違反の有無は、代表取締役又は業務担当取締役ににおけるリスク管理体制を構築すべき義務の履行状況を監視する義務の違反があったと判断されるか否か、より具体的には、前記のとおり、特に代表取締役又は担当取締役のリスク管理体制の構築に問題があることを疑わせる特段の事情の有無と、「相応のリスク管理体制」が構築されているか否か、という観点から判断すべきことになる。

そこで検討するに、当時のオリンパスにおいて、金融資産の運用に関しては、前記ア) i～ivに記載したもののほか、主として以下のとおり、体制、制度、基準等が変更・構築され、運用がなされており、リスク管理体制のレベルは年々上昇していたものと評価できる。

- v 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。

- vi 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。

- vii 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）。
- viii 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。
- ix 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」等
 - ・２００５年３月期 「内部統制の現状と課題」
 - ・２００６年３月期 「グループガバナンス（企業集団統治体制）の現状と課題」
 - ・２００７年３月期 「内部統制システムの充実度」
 - ・２００８年３月期 「会社法による内部統制システムの整備状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 「会社法およ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 「会社法およ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

さらに、前記のとおり、損失分離状態を認識することは極めて困難であった。これらの事情からすれば、当時、代表取締役又は業務担当取締役において、

それぞれの時点において構築されていたリスク管理体制は、少なくともそれ以外の取締役における「リスク管理体制を構築すべき義務の履行状況を監視する義務」違反の有無を判断する基準となる「相応のリスク管理体制」と評価できるものと判断される。

また、特に、関与者・認識者以外の取締役において、当時代表取締役又は業務担当取締役において構築されていたリスク管理体制に何らかの問題があることを疑わせる特段の事情も見当たらなかった。

以上によれば、関与者・認識者以外の取締役について、リスク管理体制の構築に関する取締役としての監視義務違反は認められないと判断することができる。

第5 本件国内3社の株式取得に関する取締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

(1) オリンパス社内における事業投資ファンド設定の検討・決定

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」という議題の下、①ビジネスプラン及び技術・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、②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、③投資成果としてのキャピタルゲイン獲得、を目的として、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（オリンパス出資額：300億円、期間：10年間）。なお、当該議題の担当役員は経営企画部、総務・財務部担当常務取締役の菊川であり、説明者は総務・財務部長であった山田であった。

また、同日行われた取締役会においても、①新事業創生の探索・サポート、②外部専門家の活用、を目的として、事業投資ファンドを設定及び購入することが提案され、全員異議なく承認された（オリンパス出資額：300億円以内、期間：10年間）。

なお、前記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。

(2) 決裁書による決裁

その後、2000年2月23日付け決裁書（件名：事業投資ファンド購入の件）において、投資ファンド（GCNVV）について、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ている。同決裁書の起案者は森であり、経理担当取締役であった菊川、オペレーション統括室副統括室長の山田及び経理部長の太田の承認を受けて、社長である岸本が決裁をしている。

(3) 事業投資ファンドの設定契約

前記（1）の取締役会決議及び経営会議決議、並びに前記（2）の決裁書に基づき、2000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

約が締結された(2000年3月1日付「Exempted Limited Partnership Agreement」。
以下、「2000年3月1日付 Agreement」という。)

同契約の主な内容な後記のとおりであり、同契約の署名者は、オリンパスが社長である岸本、GCI Cayman が横尾宣政である。

記

- ① 出資額：オリンパス300億円、GV50億円、GCI Cayman 1億円
- ② 投資：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、1投資先につきファンドの純資産価値の20%を超える金額を投資する場合には、過半数の持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。
- ③ 当初運用報酬：リミテッド・パートナーの出資金の1.5%（5億2500万円）。
- ④ 運用報酬：基準日における純資産価値の0.25%（基準日が年4回あるため、合計で年1%）

前記契約に基づき、オリンパスは、2000年3月14日、GCNVV に300億円を出資した。

（4）事業投資審査委員会の設置

前記（1）の取締役会決議及び経営会議決議、並びに前記（2）の決裁書に基づき、オリンパスは、2000年4月、社長直属の事業投資審査委員会を設置し、同年4月10日、第1回の実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回の実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70億以上の投資は当委員会審議」とする旨が確認されており、前記（3）の契約内容②と同内容の事項が確認されている。

また、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、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、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、当社独自案件およ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GCI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。

(5) GCNVV による株式取得

1) 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、ジェネラル・パートナーである GCI Cayman の判断によりなされたものと思われ、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

2) 2006 年 3 月の取得

2006 年 3 月 9 日付の「事業投資審査委員会摘録」によれば、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ている。そして、当該提案に対して、「当社（引用者注：オリンパス）は、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、ファンドでの追加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。」こととされている。

その後、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 0040 万円（引用者注：1 株あたり 579 万円）
- ・持分比率：20.0%（累計 38.9%）

② NEWS CHEF

- ・取得株数：400 株
- ・取得金額：17 億 8000 万円（引用者注：1 株あたり 445 万円）
- ・持分比率：11.1%（累計 38.9%）

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 株あたり 1437 万 5000 円）
- ・持分比率：20.0%（累計 32.5%）

当該書面には、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の２００６年３月１６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、アルティス：２２０億円（１株当たり５７９万円）、NEWS CHEF：１６０億円（１株当たり４４５万円）、ヒューマラボ：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：２０４億円～３７０億円、NEWS CHEF：１７１億円～３０６億円、ヒューマラボ：１６７億円～３０６億円であった。

もともと、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。

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（各株式取得に対する代金支払日は、アルティス：２００６年３月２３日、NEWS CHEF：同月１７日、ヒューマラボ：同月２３日である。）。

なお、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 ITV 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 CHEF １株あたり４４５万円（約２２倍）、アルティス１株あたり５７９万円（約１１５倍）、ヒューマラボ１株あたり１４３７．５万円（約２８７倍））で取得するものである。さらに言えば、本件国内３社の株式の当該取得価格は、前記１）で述べたわずか数ヶ月またはせいぜい１年前の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。要するに、２００６年３月の本件国内３社の株式取得は、正当な事業投資目的の取得ではないこと

は明らかである。

(6) 本件国内3社の株式取得に対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か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、前記(5)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、経営企画本部作成の資料に基づき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。

(7) 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、経営企画本部長の森（なお、担当役員は取締役専務執行役員の山田である。）より、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 及びその投資先の内、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(3)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社の株式を取得する（GCNVV での投資簿価で引き取る）こととなった⁴。

(8) 株式買い増し（子会社化）の決議

2008年2月8日開催の経営執行会議及び菊川、遊佐、寺田、大久保、山田、降籬、柳澤、森嶋、高山、塚谷、長崎及び森が出席した同月22日開催の取締役会においては、本件国内3社につき、「現状では、各社の筆頭株主はいずれも他社（欧州のファンド）で、当社（注：オリンパス）の保有株式比率は40%前後にとどまっており、経営権の支配の観点からは必ずしも盤石な状態には至っておりません。」として、各社の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（な

⁴ なお、この頃、オリンパスは、2007年9月から11月にかけて、Tensho Limited というファンドから、本件国内3社の株式を取得しているが、本委員会が実施した調査の範囲では、当該取得が本件の損失計上先送りに関連するものであると認めるには至らなかった。

お、当該経営執行会議の担当役員は経営企画本部長兼新事業関連会社統括本部担当取締役の森であり、説明者は森及び新事業関連会社統括本部の従業員１名である。また、取締役会においては、議長である菊川が、当該提案についての説明を行っている。）。

当該提案における株式価値の算定方法、及び株式取得の具体的な提案内容は以下のとおりである（経営執行会議及び取締役会に提出された「新事業関連三社の株式買増しの提案」と題された提案資料。なお、これらの資料に記載されている内容は、経営執行会議に提出された資料も取締役会に提出された資料も共通であるため、以下はその前提で論ずる。）。

すなわち、当該提案においては、「新事業関連三社の株式買増しの提案」と題された提案資料の添付資料として、本件国内３社の事業計画（別紙①－１～３）が付されているところ、当該事業計画に基づいて、株式価値を次のとおりと試算している。

	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、前記平均値に支配権プレミアム分３０％を加えた算定値を上限、NEWS CHEF 及びヒューマラボについては、計画内容の吟味結果から、前記平均値の８０％を上限（支配権プレミアムはディスカウントと相殺）として、それぞれ取得価格を計算するものとされている。その結果、具体的には、以下の提案がなされたものである。

	買増株数	取得後比率	予定単価	取得想定額
アルティス	1,030～2,180 (現状 1,594)	66.7～95.9% (現状 40.52%)	５７９万円 ～９６１．６万円	５９．６４億円～ ２０９．６３億円
NEWS CHEF	1,001～2,050 (現状 1,440)	66.7～95.4% (現状 39.34%)	４４５万円 ～９６８．３万円	４４．５４億円～ １９８．５億円
ヒューマラボ	570～880 (現状 560)	66.7～87.3% (現状 32.12%)	１４３７．５万 ～２３３７万円	８１．９４億円～ ２０５．６６億円

また、当該提案においては、「買い増し株数、取得単価については、現有株主との今後の交渉により決定。」とされていた。なお、当該提案においては、「外部株価算定を依頼中」とされており、経営執行会議及び取締役会のいずれにおいても、外部機関による株式価値の算定結果が示されたとの事実は認められなかった（念のため述べると、前記取締役会後の２００８年２月２９日付にて、井坂公認会計士事務所により「株主価値算定報告書」と題する書面が作成されているが、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、過程・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ありません」との記載がなされている。）。

(9) 子会社化のための株式買い増し

前記（８）の取締役会決議に基づき、オリンパスは、２００８年３月２６日及び４月２５日、以下のとおり本件国内３社の株式を取得している（４月２５日における取得は、いずれもオリンパスの完全子会社である OFH による取得であり、その後、同年９月２５日に OFH からオリンパスに移転している）。なお、３月２６日及び４月２５日の各決裁において、当時経営企画本部 副本部長であった中塚が、審議者の１人として決裁をしている（２００８年３月２４日付「経営基本決裁書」３通、及び同年４月２４日付「財務決裁書」３通）。

① ２００８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％ (累計８２．４６％)
NEWS CHEF	１６００株	９５０万円	１５２億円	４３．７％ (累計８３．０６％)
ヒューマラボ	６７０株	２０５０万円	１３７．３５億円	４０．６％ (累計７４．５５％)

※ 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。

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％ (累計９５．９３％)
NEWS CHEF	４５０株	９００万円	４０．５億円	１２．３０％ (累計９５．３６％)
ヒューマラボ	２１０株	１９５０万円	４０．９５億円	１２．７２％ (累計８７．２７％)

※ 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 GT からそれぞれ取得。なお、第三者委員会の報告書によれば、DD 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）。

子会社化のための当該取得についても、売主である 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（1 株あたり 900 万円、1050 万円ないし 1950 万円）で取得することによって、その差額を分離した損失の一部解消に用いたものと推測される。

2 関与者・認識者の責任

前記第 3 で述べた関与者・認識者 6 名のうち、まず、山田、森、中塚及び菊川の責任について検討する⁵。

（1）2006 年 3 月の GCNVV による株式取得について

前記 1（5）にて述べたとおり、2006 年 3 月の GCNVV による本件国内 3 社の株式取得は、Neo ないし ITV が購入した株式対価（アルティス：1 株あたり 5 万円、NEWS CHEF：1 株あたり 20 万円、ヒューマラボ：1 株あたり 5 万円）と比較して極めて高い対価（アルティス（579 万円）は前記取得単価（5 万円）の約 115 倍、NEWS CHEF（445 万円）は前記取得単価（20 万円）の約 22 倍、ヒューマラボ（1437.5 万円）は前記取得単価（5 万円）の約 287 倍）で取得したものであって、正当な事業投資目的によるものでなかったことは明らかである。

ところで、取締役は、受任者としての義務を一般的に定める会社法第 330 条（民法第 644 条）を遵守して職務を執行する義務（善管注意義務）があるところ、会社が事業投資目的で設定したファンドの財産や会社の財産を、正当な事業投資目的とは言えない目的のために使用せしめることは、取締役としての善管注意義務に違反すると言ふべきである。このことは、仮に支出の結果として株式取得対価の大部分が会社に還流することが予定されていたとしても同じである。なぜなら、株式取得対価の還流の過程で不当に資金が流出する危険を否定できないし、損失の分離・維持及び解消スキームに協力した外部協力者への報酬等、本来必要のない費用負担により会社が損害を被ることになるからである。

1）山田について

前記第 3 のとおり、山田（当時、取締役）は、損失分離及び維持のスキーム全体について、その策定・実行に積極的に関与していたものである。

そして、前記 1（5）にて述べたとおり、2006 年 3 月の GCNVV による株式

⁵ 下山及び岸本については、下山は 2004 年 6 月に、岸本は 2005 年 6 月にそれぞれ取締役を退任しており、また、2006 年 3 月の GCNVV による本件国内 3 社の株式取得及び 2008 年 2 月のオリンパスによる株式買い増しについて、前記 2 名の関与を認める事情も特段見当たらないことから、前記 2 名には、GCNVV 及びオリンパスによる本件国内 3 社の株式の取得に関しては、いずれも善管注意義務違反等を認めることはできない。

取得に関しては、山田は、当時、事業投資審査委員長であり2006年3月16日付「審査結果の報告」と題する書面の作成名義人となっており、自ら当該取得を主導したものと認められる。

したがって、山田は、正当な事業投資目的とは言えない目的のもと、2006年3月のGCNVVによる本件国内3社の株式取得に積極的に関わったものであり、明らかに取締役としての善管注意義務に違反するものである。

2) 森について

前記第3のとおり、森は、当初は従業員として、損失分離及び維持のスキーム全体について、その策定・実行に積極的に関与しており、前記1(2)に記載のとおり、GCNVVの購入の際には、従業員として2000年2月23日付け決裁書を起案するなど、その目的を認識し、これに積極的に関わっていたものと考えられることからすれば、2006年3月のGCNVVによる本件国内3社の株式取得についても、正当な事業投資目的とは言えない目的のもと積極的に関わったものと認められる。

森は、2006年3月当時は従業員の地位にあったが、従業員であっても、会社が事業投資目的で設定したファンドの財産を正当な事業投資目的とは言えない目的のために使用せしめることは、雇用契約に基づく従業員としての誠実義務に違反する。

3) 中塚について

前記第3のとおり、中塚は、従業員として、損失分離及び維持のスキーム全体を認識し、かつ、その実務作業に関与していたものである。

もっとも、2006年3月のGCNVVによる株式取得については、中塚の関与を認めるべき明確な証拠等は確認できなかった。

したがって、2006年3月のGCNVVによる株式取得については、中塚に従業員としての義務違反等は認められない。

4) 菊川について

前記第3のとおり、菊川については、遅くとも2000年1月には巨額の含み損(約1000億円)について、損失分離スキームが策定され実行されていることを認識し、了承していたものであり、その後の損失分離の状態が維持されていることについても認識し、了承していたものである。

そして、事業投資審査委員会は、前記1(4)のとおり、代表取締役社長である菊川の直属の機関であったことからすれば、菊川についても、本件国内3社の株式取得(GCNVVを通じた取得)が正当な事業投資目的によるものでないことを認識していたものと認められ、2006年3月のGCNVVによる株式取得について

も、同様の認識の下、代表取締役として職務執行を行ったものと認められる。

したがって、菊川については、山田同様、２００６年３月のGCNVVによる本件国内３社の株式取得に関し、当該取得を利用した損失分離状態の維持又は損失分離解消スキームの策定・実行に関与した者として、取締役としての善管注意義務違反が認められるか、少なくとも、山田の行為を監視監督し、会社に損害が生じないように、又は他の取締役が違法行為をしないようにすべき善管注意義務に違反したものと認められる。

(２) ２００８年２月２２日開催の取締役会決議に基づく株式買い増しについて

前記１（９）にて述べたとおり、２００８年２月２２日開催の取締役会決議に基づくオリンパス及びその完全子会社であるOFHによる本件国内３社の株式買い増し（子会社化）は、以下のとおりNeoないしITVが購入した株式対価と比較して異常に高い対価（アルティスは２１０倍以上、NEWS CHEFは４５倍以上、ヒューマラボは３９０倍以上）で取得することによって、その取得代金を損失分離の一部解消に用いたものと推測される。

	Neo ないし ITV による 購入単価	オリンパスの取得単価
アルティス	５万円	１０５０～１１００万円
NEWS CHEF	２０万円	９００～９５０万円
ヒューマラボ	５万円	１９５０～２０５０万円

そして、前記（１）で述べたとのと同様、取締役が、会社の財産を正当な事業投資目的とは言えない目的のために使用せしめることは、取締役としての善管注意義務に違反すると言ふべきであり、また、株式の買い増しにより、損失分離状態の維持又は損失分離の一部解消を図ることは、会社をして重要な事項について虚偽の記載内容を含む有価証券報告書等を提出させる行為を助ける行為と評価でき、この観点からも取締役としての善管注意義務に違反すると言ふべきである。

１）山田について

前記のとおり、山田（当時、取締役）は、損失分離及び維持並びに損失分離解消スキーム全体について、その策定・実行に積極的に関与していたものである。

したがって、山田は、本件国内３社の株式取得を損失分離の一部解消に利用するという目的の下、２００８年２月２２日開催の取締役会決議に基づく株式買い増しに積極的に関わったものであり、明らかに取締役としての善管注意義務に違反するものである。加えて、本件国内３社の株式取得によって損失の一部解消を図ることは、会社をして重要な事項について虚偽の記載内容を含む有価証券報告書等と提出する行為を助ける行為と評価でき、この点においても、善管注意義務

に違反するものである。

2) 森について

前記のとおり、森は、当初は従業員として、その後は取締役として、損失分離及び維持並びに損失分離解消スキーム全体について、その策定・実行に積極的に関与していたものである。したがって、森は、損失分離の一部解消という目的の下、2008年2月22日開催の取締役会決議に基づく株式買い増しについても積極的に関わったものであり、明らかに取締役としての善管注意義務に違反するものである。加えて、本件国内3社の株式取得によって損失分離の一部解消を図ることは、会社をして重要な事項について虚偽の記載内容を含む有価証券報告書等を提出する行為を助ける行為と評価でき、この点においても、善管注意義務に違反するものである。

3) 中塚について

前記のとおり、中塚は、従業員として、損失分離及び維持並びに損失分離解消スキーム全体を認識し、かつ、実務作業に関与していたものである。そして、2008年2月開催の取締役会決議に基づく株式取得については、中塚は従業員であったため取締役会決議には参加していないが、前記1(9)で述べたとおり、取締役会決議に基づく実際の株式取得の際、審議者の1人として決裁をしている。さらに、中塚は、当時、山田から本件国内3社の株式取得を損失分離の一部解消の目的に利用する旨を聞いており、少なくとも決裁手続に関与した2008年2月開催の取締役会決議に基づく株式取得については、これが損失分離の一部解消の目的に利用されることを認識していたものと思料される。

そして、前記したとおり、従業員であっても、会社の財産を正当な事業投資目的とは言えない目的のために使用せしめることは、雇用契約に基づく従業員としての誠実義務に違反するし、また、有価証券報告書等の虚偽記載行為を助ける行為をすることも従業員としての誠実義務に反するものと思料される。

したがって、当該取締役会決議に基づく株式取得の決裁に関与した中塚の行為は、従業員としての誠実義務に違反するものである。

4) 菊川について

前記のとおり、菊川については、遅くとも2000年1月以降、巨額の含み損についての損失分離スキームが策定され実行されていることを認識し、了承していたものであり、その後の損失分離の状態が維持されていることについても認識し、了承していたものである。このため、損失分離を解消する必要性があることを認識していたものと解される。そして、損失分離解消スキームについても、山田及び森から報告を受けて了承していたものである。したがって、菊川は、損失

分離の一部解消という目的の下、代表取締役として、2008年2月22日開催の取締役会決議に基づく株式買い増しに関する業務を行ったものであり、明らかに取締役としての善管注意義務に違反するものである。加えて、本件国内3社の株式取得によって損失分離の一部解消を図ることは、会社をして重要な事項について虚偽の記載内容を含む有価証券報告書等を提出する行為を助ける行為と評価でき、この点においても、善管注意義務に違反するものである。

3 関与者・認識者以外の取締役の責任

(1) 2006年3月のGCNVVによる株式取得について

1) 監視義務違反の有無について

既に第4の2(5)1)において述べたとおり、取締役会が設置されている株式会社の取締役は、取締役会に上程された事柄についてだけ監視するにとどまらず、代表取締役・業務担当取締役の業務執行につき、これを監視し、必要があれば取締役会を通じて業務執行が適正に行われるようにする職責を有する。もっとも、取締役会非上程事項については、代表取締役・業務担当取締役の業務活動の内容を、知り又は知ることが可能であるなどの特段の事情があるのに、これを看過したときに限って監視義務違反が認められると解されている。

そのため、取締役会決議を経ずになされた2006年3月のGCNVVによる株式取得について、他の取締役（山田及び菊川以外の取締役。具体的には、高橋、宮田、豊島、遊佐、降籬、ローバト・エー・マンデル、寺田、長崎、大久保、柳澤、森畠、鈴木の合計12名）に当該取得に関する監視義務違反があったか否かが問題となる。

しかしながら、他の12名の取締役については、そもそも、損失分離・維持の認識すらなかったものと解される上、当該GCNVVによる株式取得について、これを事前に知る機会もなかったものと解される。

したがって、当該株式取得に対する監視義務違反を問うことはできないものと思料される（念のため述べると、長崎は、当時、事業投資審査委員会の委員であったものの、2006年3月9日開催の事業投資審査委員会には出席しておらず、他の11名の取締役と異なる状況にあったとまでは認められない）。

2) 内部統制構築義務違反の有無について

ア 義務の具体的内容

もっとも、既に第4の2(5)2)において述べたとおり、オリンパスのような大規模な株式会社においては、取締役の監視・監督義務を補完するものとして、

① 代表取締役又は業務担当取締役は、担当する部門のリスク管理体制を具体的に決定すべき職務を負い、

② その他の取締役は、代表取締役又は業務担当取締役におけるリスク管理体制を構築すべき義務の履行状況を監視する義務を負う。

と解される。

したがって、他の１２名の取締役については、前記①ないし②の義務違反の有無も問題となる。ところで、既に述べているとおり、事業投資審査委員会は代表取締役社長の直属であり、また当時の事業投資審査委員会の委員長は山田であったことからすれば、他の１２名の取締役は、いずれも、代表取締役又は業務担当取締役のいずれにも該当しないと言え、したがって、具体的には前記②の義務違反の有無が問題となる。

もっとも、既に第４の２（５）２）において述べたとおり、「相応のリスク管理体制」が構築されている場合には、特に担当取締役の職務執行が違法であることを疑わせる特段の事情が存在しない限り、「リスク管理体制を構築すべき義務の履行状況を監視する義務の違反があった」とは評価し得ないものと思われる（東京高判平成２０年５月２１日判タ１２８１号２７４頁参照）。

そこで、まず、当時のオリンパスにおいて、正当な事業投資目的によらずに事業投資ファンドを通じた株式取得がなされないための「相応のリスク管理体制」が構築されていたか否かを検討する必要がある。

イ 具体的なリスク管理体制

（ア）前記１（１）で述べたとおり、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、前記１（４）においても述べたとおり、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、前記1(3)にて述べたとおり、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%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%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。

(イ) 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。

(ウ) 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。

(エ) 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、前記1(6)にて述べたとおり、実際上も、3~6か月に一回程度の割合で、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 以上の事情に鑑みれば、当時、オリンパスにおいて、正当な事業投資目的によらずに事業投資ファンドを通じた株式取得がなされないための「相応のリスク管理体制」が構築されていたものといえる。

そして、2006年3月当時、特に担当取締役の職務執行が違法であることを疑わせる特段の事情(例えば、2006年3月以前にも、不当な目的で投資

決定がなされたような事情）も認められない。

したがって、他の１２名の取締役においては、リスク管理体制を構築すべき義務の履行状況を監視する義務の違反があったとは認められない。

（２）２００８年２月２２日開催の取締役会決議に基づく株式買い増し（子会社化）について

１）善管注意義務違反について

ア 経営判断の原則

（ア）当該取締役会決議に参加し、本件国内３社の株式買い増しの提案（子会社化の提案）につき賛成をした取締役のうち、関与者・認識者（山田、森、菊川）以外の９名（高山、森嶋、柳澤、塚谷、大久保、寺田、長崎、遊佐、降旗）については、当該株式買い増しの目的（損失分離の一部解消目的）を認識していたとは認められない。

しかしながら、前記１（９）にて述べたとおり、当該決議に基づき取得することとなった株式は、元々、Neo ないし ITV が１株あたり５万円ないし２０万円で購入した株式である。即ち、当該取締役会決議の隠された目的（損失分離の一部解消目的）を措くとしても、当該取締役会決議は、本件国内３社の株式につき、実際の価値よりも遥かに高額（最大で１株あたり、アルティス：９６１．６万円、NEWS CHEF：９６８．３万円、ヒューマラボ：２３３７万円。合計で最大６１３億７９００万円）にて購入することを承認するものとなっている。そこで、関与者・認識者以外の９名の取締役についても、当該取締役会決議（本件国内３社の株式を前記金額にて取得するという経営判断）をなしたことにつき、取締役の善管注意義務違反の有無が問題となる。

（イ）ところで、会社経営は、時々刻々変化する諸々の要素を的確に把握して総合評価し、短期的・長期的な将来予測を行ったうえ、時機を失することなく経営判断を積み重ねてゆかなければならないことから、取締役には、その職務を遂行するにあたり、広い裁量を与えられているものと解されている（経営判断の原則）。そのため、取締役の経営判断に関する善管注意義務違反の責任に関しては、

① 経営判断をする前提となった事実の認識の過程（情報収集とその分析・検討）に不注意な誤りがあり合理性を欠いているか否か

② その事実認識に基づく判断の推論過程及び内容が明らかに不合理なものであったか否か

という観点から、取締役の判断に許容された裁量の範囲を超えた善管注意義務違反があるか否かを判断することとなる。

そして、前記①の「経営判断をする前提となった事実の認識の過程（情報収集とその分析・検討）に不注意な誤りがあり合理性を欠いているか否か」という基準に関しては、当該取締役における情報収集と分析・検討において不注意な誤りがあるか否かを判断することとなる。

したがって、当該取締役会決議に関して、取締役の経営判断が善管注意義務違反となるか否かについても、基本的に前記①及び②の基準にしたがって判断することが相当と考えられる。

ところで、一般に事業再編計画の策定としての会社による子会社化のための株式の取得に関しては、将来予測にわたる経営上の専門的判断に委ねられており、株式取得の価格に関しても、株式の評価額のほか、取得の必要性、財務上の負担等も総合考慮して決定することができ、その決定の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、取締役としての善管注意義務に違反するものではないと解されているところ（最判平成22年7月15日判タ1332号50頁参照）、この理は、本件国内3社の株式取得のような新規事業の創生を目的とする会社による子会社化のための株式取得にも当て嵌まるものと解される。

以上を前提に、以下、当該取締役会決議に関して、取締役の経営判断が善管注意義務違反となるか否かについて検討する。

イ 経営判断をする前提となった事実の認識の過程（情報収集とその分析・検討）について

一般に、会社に損害が発生する可能性があるとしても、経営陣が時として大きなリスクのある経営判断をすることは会社に新たな富をもたらすため必要な場合があるから、不確実な経営環境の中で適時適切に経営判断を行うことを迫られる取締役によるこのような経営判断の是非を検討するに当たっては、後付の知識・情報に基づき逐一細かい吟味を行うことは、経営判断の原則の趣旨に反するものと言うべきである。

もっとも、当該取締役会決議は、本件国内3社の株式を、最大で613億7900万円にて購入することを承認するものであって、その金額自体極めて高額であるばかりでなく、当時のオリンパスの直近の決算期（2007年3月期）における当期純利益の額を超える金額の投資を行うことを認める内容となっている。すなわち、オリンパスの直近の決算期の当期純利益は、連結ベースで477億9900万円（営業利益は987億2900万円）であって、オリンパスの財務基盤等に与える影響は極めて大きいものといえる。しかも、これらの株式対価は本件国内3社の株主である売主に支払われるものであり、

本件国内３社の事業に直接投資され、事業展開に有益に活用されるものではないことにも留意しなければならない。

したがって、経営判断の原則を考慮すべきとしても、オリンパスとしては、本件国内３社の株式買い増しの是非を判断するにあたっての情報収集とその分析・検討は慎重に行うべきことが求められたといえるのであって、情報収集とその分析検討に不注意な誤りがあったかは、そのような前提で判断することを要するものと解される。

(ア) 対象会社の事業内容、株主構成、売主及び売主との交渉経過

当該取締役会の資料によれば、本件国内３社の株式買い増しの理由として説明されているのは、各社に対するオリンパスの保有株式比率は４０％前後にとどまっており、経営権の支配の観点からは必ずしも盤石な状態に至っていないため、子会社化を進めるということである。そのような理由で株式を買い増しするのであれば、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）の検討は必要不可欠である。しかしながら、本件国内３社の事業とオリンパスの事業との関連性について十分な検討が行われた形跡は認められない。かえって、２００８年２月８日の経営執行会議において、NEWS CHEF やヒューマラボについてオリンパスの事業との関連性が認めがたいという議論が出ながら、そのまま検討を深めることなく事を進めている点で情報収集とその分析・検討が不十分であったと言わざるを得ない。

また、各社の株主構成はどのようになっている、他の株主の経営に関する意向はどのようなものであるか（経営に関してはオリンパスに任されているのか、オリンパスとの間で経営方針に食い違いがあるのか等）といった情報は、子会社化の必要性の大きさを検討し判断する上で基礎的な情報であるといえる。とりわけ買取り金額が前記のように巨額に上るのであれば、買収対象企業の業績が事業計画のとおり推移せず企業価値が増大しない場合のリスクと対比して、保有持株比率が約４０％のままで子会社化しない場合にどのような支障が生じるのかといった点についても検討することが必要であったと解される。しかしながら、当該取締役会においては、各社の株主構成、他の株主の経営に関する意向及びそれに基づく子会社化の必要性の程度について、十分な検討がなされた形跡は認められない。

さらに、売買契約締結及び売買条件の是非を判断するにあたっては、売主が誰であるかを知るとともに、売主との交渉経過（特に、取得価格に関する

交渉経過）を知ることが肝要である。とりわけ、本件国内３社は非公開会社であるところ、非公開会社の株式については市場価格が存在せず、株価の評価には様々な手法があるため、実際の売買価格は当事者双方の売却又は購入意向の強さ等も背景とした価格交渉により決せられるという面が大きい。したがって、本件国内３社の株式の購入及びその価格の当否を判断するにあたっては、売主の属性に加え、売主との交渉経過（特に、取得価格に関する交渉経過）を知ることが極めて重要であった。しかしながら、当該取締役会においては、売主の属性や売主との交渉経過について、十分な情報を取得したとの形跡も認められなかった。

(イ) 本件国内３社の事業計画

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（合計で最大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、各社の事業計画の詳細は別紙①－１～３のとおりである。取締役会に提出された各社の事業計画によれば、いずれの会社においても、売上高や当期純利益等が、数年間に飛躍的に上昇するように計画されている。売上高及び当期純利益について、各社の２００８年度計画と２０１２年度計画を比較した場合、以下のとおりとなる。

(売上高)

	２００８年度計画	２０１２年度計画
アルティス	６．３１億円	１９３．７５億円（約３０．７倍）
NEWS CHEF	２６．７９億円	４２２．３億円（約１５．７６倍）
ヒューマラボ	２１．０９億円	２６９．３７億円（約１２．８倍）

(当期純利益)

	２００８年度計画	２０１２年度計画
アルティス	△０．０５億円	４２．０４億円
NEWS CHEF	０．０４億円	７６．５９億円（約１９１４．８倍）
ヒューマラボ	０．５２億円	８２．３８億円（約１５８．４倍）

前記のとおり、本件国内３社の株式取得想定額（合計で最大６１３億７

９００万円）等は当該事業計画を前提に策定されたものである以上、当該取締役会においては、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等についても、情報収集、分析・検討することが当然必要となる（この情報収集、分析・検討がなければ、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。）。したがって、株式取得予想額の高さに照らし、本件国内３社の事業計画について、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言えないであろう。このことは、本件国内３社の事業とオリンパスの事業との関連性が薄く、オリンパスにおいて本件国内３社の事業を直接担当しうる部署が存在しないことに照らせば、より明らかである。

また、本件国内３社については、オリンパスが段階的に株式を取得してきている以上、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に可能であるが、かかる資料が確認された形跡はない。仮に、その点の確認がなされていれば、以下のとおり、従前の GCNVV における本件国内３社の株式の取得価格（２００６年３月の取得単価）が、そのわずか数ヶ月又はせいぜい１年前である２００５年の取得単価と比較して極めて異常に高額となっていることが容易に明らかになったものと思われる。

	２００５年の取得 単価	２００６年３月の 取得単価	２００８年３月の 取得単価
アルティス	５万円	５７９万円	１１００万円
NEWS CHEF	２０万円	４４５万円	９５０万円
ヒューマラボ	５万円	１４３７．５万円	２０５０万円

また、２００６年３月の取得単価の決定の基礎としたとされる本件国内３社の事業計画（２００６年３月１６日付「投資提案審議資料」と題する書面に編綴されている事業計画）と２００８年３月又は２００７年１２月時点における本件国内３社の業績の実績値を比較すると、以下のとおり、いずれも大きく乖離（下振れ）しているにもかかわらず、当日の取締役会における提案は、前記のとおり、２００６年３月の取得単価と比較してさらに、アルティスは約１．９倍、NEWS CHEF は約２．１倍、ヒューマラボは１．４倍の金額を上限として株式を買い増しすることの承認を求める内容となっており、

極めて異常な提案であることが明らかになったはずである。

＜２００８年３月期又は２００７年１２月期の業績の比較＞

アルティス（２００８年３月期）

	２００６年３月事業計画	実績値
売上高	３，１６８	２３
経常利益	４８６	△ ３７７
当期純利益	３９５	△ ３４０

NEWS CHEF（２００８年３月期）

	２００６年３月事業計画	実績値
売上高	１１，７１９	２４２
経常利益	８９４	△ １，２９４
当期純利益	８９４	△ １，３７０

ヒューマラボ（２００７年１２月期）

	２００６年３月事業計画	実績値
売上高	２，２９６	８５
経常利益	△ ３７２	△ ４１５
当期純利益	△ ３７９	△ ４６２

事業計画はその性質上、将来に対する予測という性格を有するものであることに加えて、とりわけ本件国内３社についてはいわゆるベンチャー企業であることにも照らせば、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まで否定するものではない。しかしながら、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と言うべきである。そうであれば、当該事業計画が実現しない場合も想定して、その場合の株式価値を評価・算定するための情報を入手して分析・検討をなす（その上で売主との間で価格交渉を行う。）ことは不可欠であったと考えられる。しかるに、取締役会においては、そのような検討や分析がなされた形跡は見当たらない。

以上のとおり、取締役会においては、当該事業計画の実現可能性や実現しなかった場合のリスク等についても、十分な情報収集とその分析・検討がなされたものとは言い難い。

（ウ）本件国内３社の株式価値の算定

前記 1（8）にて述べたとおり、当該取締役会においては、外部機関による株式価値の算定結果が示された事実は認められず、したがって、当該取締役会にて提案された本件国内 3 社の株式取得想定額（合計で最大 6 1 3 億 7 9 0 0 万円）等については、外部機関による算定結果に基づく検証等がなされないまま（オリンパス自身が行った株式価値の算定結果のみを根拠として）、承認がなされている。

しかしながら、このような巨額の投資をする場合、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（或いは、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めるべきである。

したがって、本件国内 3 社の株式価値の算定に関しても、十分な情報収集とその分析・検討がなされていないものと思料される。

（エ）小括

以上のとおり、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おらず、合理性を欠いているものと認められる。

ウ 事実認識に基づく判断の推論過程及び内容

前記のとおり、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、前記 3（2）1）イにおいて述べたとおり、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、前記のとおり、その取得価額が合計最大 6 1 3 億 7 9 0 0 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、事業計画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。

エ まとめ

以上のとおり、当該取締役会決議については、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おらず、合理性を欠いているだけでなく、意思決定の過程及び内容にも著しい不合理があったと評価せざるをえないものであって、当該９名の取締役（高山、森脇、柳澤、塚谷、大久保、寺田、長崎、遊佐、降旗）についても、善管注意義務違反が認められる。

２）監視義務違反の有無について

当該取締役会決議を欠席した取締役３名（鈴木、藤田、ロバート・エー・マンデル）については、本件国内３社の株式の買い増しの提案に関して、事前に何らかの意見ないしは指摘を行った形跡は認められないし、事後に、決議を取り消すよう求めた形跡も認められない。

他方、前記３（１）１）において述べたとおり、取締役会が設置されている株式会社の取締役は、取締役会に上程された事柄について監視義務を負っている。そこで、前記３名の取締役についても、当該取締役会決議につき監視義務違反の有無が問題となる。

本件国内３社の株式の買い増し（子会社化）の提案については、事前に各取締役に資料が配付されているが、そもそも、取締役会に上程される議題については、本来、その場で担当取締役による説明がなされ、全体で議論をした上で判断がなされるものである。また、取締役が一部欠席したからといって再度取締役会を開催して改めて議論を行うことは、却って機動的な経営判断の妨げになる恐れもある。したがって、欠席取締役については、事前に配布された資料から、当該提案が外形上一見して明らかに不合理なものであると認められない限りは、事前に何らかの意見ないしは指摘を行ったり、或いは、事後に確認行為（取締役会議事録を取り寄せ、審議の状況を確認し、場合によっては取締役会決議の取消しを働きかけること等）を行う法的義務までは存しないものと解される。

そこで本件について検討するに、事前に配布された資料だけからは、本件国内３社の株式の買い増しの提案の内容が、外形上一見して明らかに不合理であったと認めることは困難と思料される。

したがって、前記３名の取締役において、本件国内３社の株式の買い増し提案

につき、事前に何らかの意見ないしは指摘を行っていなかった、あるいは事後に、取締役会決議を取り消すよう求めなかったとしても、これをもって監視義務に違反したとまで評価することはできない。

以上により、前記３名の取締役については、監視義務違反は認められないものと解される。

第6 ジャイラス買収に係る FA 報酬支払に関する善管注意義務違反の有無

1 責任判断の前提となる事実

(1) FA 契約の締結

1) オリンパスは、2006年6月5日、Axes America, LLC（以下、「AXES」という。）との間で、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。FA 契約に係る契約書には、オリンパスの代表者として菊川が、AXES の代表者として佐川がそれぞれ署名している。

・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）

300万ドル：契約締結時に支払

200万ドル：契約日から1年後に支払

② 成功報酬（Completion Fee）

買収価格の1%とし、そのうち20%を現金で支払う。残りの80%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%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。

$$(A \times 80\%) \div B - C \div D$$

A：買収価格

B：買収ビークルの発行済み株式総数

C：買収金額の1%×80%

D：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%）

なお、当時の M&A の主要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。

2) 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るため」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。同紙面決裁の書類には、菊川、山田、森の押印がある。

FA 契約の締結について取締役会において審議された形跡はない。

3) FA 契約に基づき、オリンパスは、AXES に対し、2006年6月16日に基本報酬のうち300万ドルを支払い、2007年7月6日に残額の200万ドルを支払った。

(2) 修正 FA 契約の締結

1) オリンパスは、2007年6月21日、AXES との間で、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 FA 契約に係る契約書には、オリンパスの代表者として菊川が、AXES の代表者として佐川がそれぞれ署名している。

修正 FA 契約により、FA 契約で定められた成功報酬（Completion Fee）の内容が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
50億ドル超	2.5%	10%	15百万ドル	20百万ドル
25億ドル～ 50億ドル	3.75%	12.5%	12百万ドル	15百万ドル
10億ドル～ 25億ドル	5%	15%	10百万ドル	12百万ドル
10億ドル未 満	6.25%	17.5%	5百万ドル	10百万ドル

② 株式オプション

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%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30日前の株価の平均の80%。

被買収会社が非公開会社の場合は、買収価格の70%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

③ 「ワラント購入権」

買収ビークルの発行済み株式総数の20%か、発行価格が2億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（オリンパスにおいて「ワラント購入権」と呼ばれていたため、以下、これに従う。）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%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%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。

なお、修正FA契約締結当時、M&Aの主要ターゲットはジャイラスであり、買収対価は2000億円程度と想定されていた。

2) 修正FA契約の締結日である2007年6月21日、オリンパスでは、修正FA契約を締結することについて紙面決裁がなされた。同紙面決裁の書類には、菊川、山田、森の押印があり、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%から、2.5ないし6.25%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。

なお、ジャイラスを買収するにあたってAXES及びPerella Weinburg Partners UK LLP（以下、「Perella」という。）と後記の内容で業務委託契約を締結すること

は、後記する 2007 年 11 月 19 日開催の取締役会において承認されているが、FA 契約書及び修正 FA 契約書自体が取締役に提出された形跡はない。

(3) FA との契約締結についての取締役会承認決議

1) 2007 年 11 月 19 日開催の取締役会において、菊川、遊佐、寺田、大久保、山田、降旗、柳澤、森嶋、高山、塚谷、長崎及び森が出席し、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。具体的な提案内容は以下のとおりである。

- 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% 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 株あたり 630 ペンス)。
- 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% 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 と業務委託契約を締結する。

なお、前記のとおり、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形跡はなく、締結済みの契約の追認を求める旨の説明がなされた事実も認められない。

2) 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% (ただし、そのうち、現金での支払いを 15%、買収のために設立する子会社の株式オプションで 85%)、プラス、買収のために設立する子会社の株式を 20% 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% を上限とする新株買取権を購入する権利」とであると記載されている。

また、前記取締役会において、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。

(4) 修正 FA 契約に基づく現金補償額の支払い

ジャイラスの最終的な買収価格が約 9 億 6500 万ポンド (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、2007 年 1

1月26日、修正FA契約に基づき、成功報酬のうち現金補償額部分の1200万ドルを支払った。

(5) 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。

(6) コールオプション契約の締結

1) オリンパスは、2008年2月14日、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、ジャイラスとされた。なお、コールオプション契約に係る契約書には、オリンパス代表として菊川が、AXES 代表として佐川がそれぞれ署名している。

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。

2) 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、2008年6月に、ワラント購入権とともに、AXES からケイマン法人である Axam Investments Ltd.（以下、「AXAM」という。）に2400万ドルで譲渡された。

なお、AXAM は、佐川が、2007年11月19日に設立したケイマン法人であった。

(7) 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%であること、このうち現金支払分（15%）については、買収アナウンス直後の2007年11月26日に12百万ドルを支払ったこと、残り85%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。なお、コールオプション契約の締結については報告がなされた形跡はない。

(8) 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

1) 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。

2) ジャイラスの資本再編の検討・実施と並行し、2008年3月1日、オリンパスは、AXES との間で、株式オプションを1オプションあたり11.645ドル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。)。現金精算合意に係る書面には、オリンパス代表として菊川の署名がある。

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。

- 3) 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。このレター合意書には、オリンパス代表として菊川が、AXES代表として佐川がそれぞれ署名している。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。

(9) 配当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

- 1) 2008年9月26日開催の取締役会において、菊川、寺田、大久保、山田、森、柳澤、高山、塚谷、長崎、森、藤田、千葉及び林が出席し、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、修正FA契約ではBidCo(OUKA)が発行会社となる株式オプションに代えて、ジャイラス発行の配当優先株式(発行額面約177百万ドル。以下「優先株」という。)で支払うことが全員一致で承認された。

優先株の権利内容(設計)については、前記取締役会において

「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%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％の配当を受ける」
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はない。この点、前記取締役会には提出されていないものの、株式オプションを約１７７百万ドル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ペンスで計算している。）があるために評価額が増大しているものであった。

２）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５０百万ドルで買い取ることが提案され、全員一致で承認された。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」と説明された。

３）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５０百万ドルを支払った。

（１０）株式引受契約及び同修正契約の締結

１）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２００８年９月３０日付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。）。同契約書には、オリンパス代表者として菊川の、ジャイラス代表として森の、AXAM 代表として佐川の各署名がある。

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％）を控除した残額の８５％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。

2) ところが、株式引受契約を締結した直後の2008年10月3日付で、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。同契約書には、オリンパス代表者として菊川の、ジャイラス代表として森の、AXAM代表として佐川の各署名がある。

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（以下、同修正契約により修正された内容を「拒否権条項」という。）。

- ・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、承認も得ていなかった。

なお、株式引受契約書の作成・交渉過程において、契約書のドラフトにも拒否権条項に該当する文言が盛り込まれていたことについては確認できなかった⁶。

(11) 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、菊川、寺田、大久保、山田、森嶋、柳澤、高山、塚谷、長崎、森、藤田、千葉及び林が出席し、森より、以下の理由から優先株を530百万ドルないし590百万ドルの範囲で買い取ることにについて提案がなされ、全員一致で承認された。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、前記取締役会において、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。

- ① 早期に優先株を一括で買い取ることで、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。

⁶ この点、第三者委員会報告書64～65頁では、当初の株式引受契約のドラフトには拒否権条項が盛り込まれていたが、オリンパスの担当者が弁護士と相談の上、署名直前になって当該条項をドラフトから削除した旨を認定しているが、株式引受契約書の作成・交渉段階から契約書のドラフトには拒否権条項に該当する文言は盛り込まれていなかったとする担当者の供述もあることから、かかる事実は確認できなかった。

- 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。

（１２）あずさ監査法人からの問題指摘

- １）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 への支払いについて懸念が示され、両者間で意見交換がなされた。

その後、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、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、及び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の２点について具体的な懸念事項を記載した通知書が提出された。

これに対し、監査役会は、同年５月９日、弁護士を含む３名の外部専門家に調査報告を依頼することを決議し、同決議を受けて同月１７日に、同外部専門家から報告書が提出された。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の回答を行った。

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

- ２）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際、森及び今井監査役より、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が報告された⁷。

（１３）優先株の買取承認決議の取消し

２００９年６月５日開催の取締役会において、菊川、寺田、大久保、山田、森脇、柳澤、高山、塚谷、長崎、森、藤田、千葉及び林が出席し、森より、２００８年１１月２８日取締役会で承認した内容での優先株の買取り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。取締役会議事録及び配布資料上、前記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、前記（１２）のあずさ監査法人との

⁷ この点、第三者委員会報告書６７頁では前記あずさ監査法人とのやり取りと無限定適正意見がなされた経緯について監査役会から一切報告されていないと認定されているが、本委員会の調査により、前記の限度で報告された事実が認められた。

やり取りを受けてのものと推認される。

なお、前記決議に併せて、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簿価（１７７百万ドル）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。

（１４）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、菊川、大久保、山田、森脇、柳澤、高山、塚谷、森、西垣、川又、藤田、千葉及び林が出席し、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 は承認しない。
- ・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）。
- ・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えを行うこと、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。

なお、前記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。

（１５）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、菊川、大久保、山田、森脇、柳澤、高山、塚谷、森、川又、藤田、千葉及び林が出席し、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 6 2 0 百万ドル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。

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 7 2 4 百万ドル及びオリンパスの主張金額 5 1 9 百万ドル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 5 0 % に、コントロールプレミアム約 3 0 % をつけた価額と同等であると説明された。

・ AXAM の主張

- ① 2 0 0 9 年 1 2 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（簿価純資産 907, 298, 148 ドル＋評価益 37, 697, 553 ドル）

- 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 8 5 % 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 8 5 % を請求する権利を有する。ただし、優先株を受ける配当は税引後（2 8 %）であるから、その調整が必要となる。

$944, 995, 701 \text{ ドル} \times (1 - 28\%) \times 85\% = 578, 337, 369 \text{ ドル}$

- 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 %、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 % 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 8 5 % 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 2 0 ～ 4 0 % であり、最低 20% のプレミアムを想定する。

$578, 337, 369 \text{ ドル} \times 120\% = 694, 004, 832 \text{ ドル} = 6 9 4 \text{ 百万ドル}$

- ⑤ 加えて、2 0 1 0 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

- 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。

$6 9 4 \text{ 百万ドル} + 3 0 \text{ 百万ドル} = 7 2 4 \text{ 百万ドル}$

なお、この AXAM 主張額は、2 0 0 8 年 1 1 月に自ら提示してきた約 5 3 0 百

万～590百万ドル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（簿価純資産 907,298,148 ドル＋評価益 37,697,553 ドル）

- 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%分の請求権を想定する。

944,995,701 ドル×50%＝472,497,850 ドル

- ③ M&Aにおけるコントロールプレミアムを10%認める。

472,497,850 ドル×1.1＝519,747,635 ドル

- 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

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、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。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。

（16）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620百万ドルを支払って優先株の買取りを完了した。なお、前記契約書の署名者は、オリンパスが菊川、OFUK が森他1名、AXAM が佐川であった。

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50百万ドル及び優先株買取り代金620百万ドルは、分離した損失の解消に用いられた。

2 関与者・認識者の責任

（1）ジャイラス買収と損失分離の解消の関係を認識していた取締役

前記第3の2で述べたとおり、本件の関与者・認識者は、山田、森、中塚、下山、岸本及び菊川の6名であるが、このうち、ジャイラス買収にかかるFA報酬名目での支払に関して、損失分離の解消という目的であることを認識し、又は認識し得たのは、山田、森、中塚及び菊川の4名である。そこでまず、当該4名の責任について

検討する⁸。

(2) 善管注意義務違反の内容

取締役は、受任者としての義務を一般的に定める会社法第330条（民法第644条）を遵守して職務を執行する義務（善管注意義務）を負っているところ、有価証券報告書等を提出している会社の取締役が、会社をして、FA に対して、損失分離の解消に利用する目的を認識しつつ金員を報酬名目で支払わせることは、会社による適正な決算処理を困難にし、有価証券報告書等の虚偽記載を助ける原因となるばかりか、会社において無用な負担を被る原因となりうるものであって、取締役としての善管注意義務に違反すると言ふべきである。このことは、FA に支払われた報酬名目での支払の大部分が損失の解消スキームに基づき会社に還流することが予定されていたとしても同じである。なぜなら、FA 報酬名目で支払われた金員の還流の過程で不当に資金が流出する危険を否定できず、また、損失分離の解消スキームに協力した外部協力者への報酬等、必要性も相当性もない金員を事実上負担することにより会社が損害を被る危険が高いからである。

したがって、前記1の各行為当時、ジャイラス買収にかかるFA への報酬名目での支払を損失分離の解消に利用する目的を認識しつつ、取締役として職務執行を行った場合、取締役としての善管注意義務違反が認められる。

また、従業員であっても、取締役がFA に対し、損失分離の解消に利用する目的で報酬名目で支払をしていることを認識していたときは、これを制止すべき労働契約上の誠実義務を会社に対して負っていると解される。

(3) 前記4名の関与者・認識者の義務違反の有無

1) 山田及び森について

前記第3のとおり、山田及び森は、損失分離スキームを策定し実行したものであって、ジャイラス買収にかかるFA 報酬の件を含む損失分離解消スキームの策定及び実行に関与した者らであり、前記1の各事実の当時（山田及び森は当時、ジャイラス買収に関する担当取締役である。）、ジャイラス買収に係るFA への支払報酬が損失分離の解消に用いられることを認識していたことは明らかである。

よって、山田及び森は、ジャイラス買収に係るFA への報酬名目での金員支払を損失分離解消に利用する目的を認識しつつ、担当取締役として職務執行を行ったものと思料されるから、取締役としての善管注意義務違反が認められる。

2) 中塚について

⁸ 下山及び岸本については、下山は2004年6月に、岸本は2005年6月に、それぞれ取締役を退任しており、また、ジャイラス買収における損失分離の解消について、前記2名の関与を認める事情も特段見当たらないことから、前記2名には、ジャイラス買収に係るFA 報酬名目での金員支払を利用した損失分離の解消に関しては、いずれも善管注意義務違反等を認めることはできない。

前記第3のとおり、中塚は、山田及び森の下で、損失分離スキームの内容を知りながらその実務作業に関与しており、自らが関与した損失分離状態の解消が必要となることについても認識していたと認められる。とすれば、中塚は、ジャイラス買収に係るFAへの報酬名目での金員支払が損失分離の解消に用いられることを認識していたか、あるいは少なくとも認識し得たものと認めるのが合理的である。

中塚は、前記1の一連の行為が行われた2006年6月から2010年3月までの間、オリンパスの取締役ではなく従業員であった。しかし、従業員であつても、FAへの報酬支払が損失分離解消に利用されるという不当な目的で行われることを認識していた場合には、これを制止する労働契約上の誠実義務を負っていたものであつて、中塚がかかる認識を有しながらこれを制止しなかったときには、誠実義務に違反したものと認められる⁹。

3) 菊川について

前記第3のとおり、菊川は、損失分離解消スキームについて、山田及び森から報告を受け了承しており、ジャイラス買収に係るFA報酬名目での金員支払が損失分離解消に用いられていることを認識していたものと認められる。

したがって、菊川は、前記1の各行為当時、ジャイラス買収に係るFAへの報酬名目での金員支払を損失分離の解消に利用する目的を認識しつつ、代表取締役として職務執行を行ったものと思料されるから、取締役としての善管注意義務違反が認められる。

3 関与者・認識者以外の取締役の責任について

(1)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取締役の善管注意義務違反の有無について

1) 経営判断の原則の適用

関与者・認識者以外の取締役であっても、会社のM&Aに伴い支払われるFAへの報酬が著しく過大とならないようにする善管注意義務を負っていることはもちろんである。もっとも、FAとの契約の締結は企業買収のために必要な取引行為であり、その是非の判断に当たっては経営判断の原則が適用されるものと解される。

したがって、以下では、既に述べたとおり、

- ① 経営判断をする前提となった事実の認識の過程（情報収集とその分析・検討）に不注意な誤りがあり合理性を欠いているか否か、
- ② その事実認識に基づく判断の推論過程及び内容が明らかに不合理なものであ

⁹ そもそも損失分離スキームの実行に関与した中塚につき、従業員としての誠実義務違反があったと認められることは前記第4のとおりである。

ったか否か、
について検討する。

既に述べたとおり、会社に損害が発生する可能性があるとしても、経営陣が時として大きなリスクのある経営判断をすることは会社に新たな富をもたらすため必要な場合があるから、不確実な経営環境の中で適時適切に経営判断を行うことを迫られる取締役によるこのような経営判断の是非を検討するに当たっては、後付の知識・情報に基づき逐一細かい吟味を行うことは、経営判断の原則の趣旨に反するものと言うべきである。特に、経営判断を要する事項を直接担当する地位にない取締役については、特段の事情がない限り担当取締役や担当部署の検討結果を信頼して行動する信頼の原則が及ぶと思われるから、経営判断の原則を適用する場合には、かかる視点にも留意して行う必要がある。

2) 事実認識の過程（情報収集とその分析・検討）における不注意な誤り等の有無 ア 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説明ないし確認がなされた形跡はない。もっとも、報酬の支払方法は現金に限る必要がないことは当然であるところ、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。実際にも、報酬の一部として株式オプション等を付与することのメリットとして、現金支出を抑えられるという点は担当外の取締役も認識し得ることである。

そうであるとすれば、FAとの契約に基づく報酬の内訳として株式オプションやワラント購入権を発行するとしても、直ちに善管注意義務違反に結びつくものではないと解される。

イ 報酬額の根拠（相当性を裏付ける事実）について

FAとの契約に基づく報酬として株式オプションやワラント購入権を付与する必要があるとしても、相当でない報酬額を支払う内容であれば、取締役としては、当然FA契約の締結を認めることは許されない。したがって、一般的なM&AにおけるFA報酬の相場との乖離の有無及び報酬金額規模が明らかでないワラント購入権の内容・価値について確認すべきではないかが問題となる。

まず、一般的なM&AにおけるFA報酬の相場を確認することが望ましいことは言うまでもない。もっとも、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、逐一他の FA 契約の事例を確認する等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であろう。本件では、現金報酬部分と株式オプションの合計が買収金額の 5 %にあたるとの説明がなされており、この説明を疑うべき特段の事情もなかったうえ、5 %の価格が一見して明らかに高額であるとは、M&A の実務に通暁した取締役であればともかく、それ以外の取締役（関与者・認識者以外の取締役が M&A の実務に通暁していたとは認められない。）において認識できるとも言いがたい。この点に関しては、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 の取引は一般的に守秘性が高く、守秘性を維持し迅速に交渉を進め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 %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ないと言え、また、このワラント購入権は、FA に対して最多で買収ビークルの発行済み株式総数の 20 %の新株予約権を付与しようとするものであるから、その契約条件の定め方いかんによっては過大な FA 報酬を与えるものになりかねないことも事実である。その意味で、現時点から見れば、契約条件について「社長一任」とすることには、より慎重になってしかるべきであったとは言える。

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。

その上で、同資料には、業務委託契約の内容としては、下記の説明が記載されている。

記

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

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％の手数料の附随的な報酬であり、買収金額の５％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。この点に関しては、資料等では確認できないものの、関係者の供述によれば、買収対象がジャイラスよりも規模の大きな会社だった当時、オリンパスだけでは資金調達が困難であることを踏まえ、FA である AXES に共同出資を依頼していたという情報もあり、ワラント購入権がそのような共同出資の一環として認識されていた可能性も否定できない。

さらには、修正 FA 契約はこの取締役会以前に締結されていたものであるが、取締役会資料では「買収にあたっての業務委託契約を締結する」などと記載され、あたかもこれから FA 契約が締結されるかのような説明がなされていた。そのため、修正 FA 契約における契約条件を関与者・認識者以外の取締役が確認しなかったことも当然には非難できないし、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。

ウ 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言わざるを得ない。

３）事実認識に基づく判断の推論過程及び内容の不合理性の有無

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言いがたい。

４）まとめ

以上によれば、本議案に賛成した関与者・認識者以外の取締役（遊佐、寺田、大

久保、降旗、柳澤、森寫、高山、塚谷及び長崎)については、この取締役会決議による株式オプション及びワラント購入権の付与が、後の巨額なFA報酬名目での金員支払の材料にされたという点を考えると、より慎重に判断を行うべきであったとは言えるものの、前記の事情に鑑みれば、善管注意義務違反があったとまでは断じることはできないものと思料する。

(2) 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善管注意義務違反の有無について

ワラント購入権を現金で買い取る行為及び株式オプションに代えて優先株を発行する行為についても取引行為であって、経営判断の原則が適用されるものと解され、前記と同様の基準により、善管注意義務違反の有無を判断することになる。

1) 事実認識の過程(情報収集とその分析・検討)における不注意な誤り等の有無

ア 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

取締役会資料においてワラント購入権を取得する理由及び株式オプションに代えて優先株を発行する理由については、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必要であることが説明されている(具体的には、株式オプションを含めジャイラスを100%子会社化することによりグループ再編を税務上有利に進めることができるという趣旨であるが、同日の取締役会においてそこまでの具体的な説明がなされたか否かは不明である。)したがって、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)自体は一応確認されている。

しかしながら、前記の2007年11月19日の取締役会決議を受けて実際に付与された株式オプション及びワラント購入権はジャイラス自体を対象とするものであったものの、前記のとおり、当該取締役会において承認されたFA契約の内容では、ジャイラスの買収のために設立する会社(OUKA)を対象とする株式オプションおよびワラント購入権を付与することが前提とされており、また2008年9月26日付取締役会資料においても、FA業務委託契約の内容である「④ 業務委託 Fee」として、「Warrant 購入権: BidCo(注: 買収のために設立する会社)の新株予約権をBidCo株式の20%を上限として購入する権利を与える。」との記載がある。したがって、関与者・認識者以外の取締役としては、ジャイラス自体ではなく、ジャイラスの持株会社となるOUKAの株式オプション及びワラント購入権が付与されているとの認識を前提に、その取得等の必要性を判断するのが合理的である(取締役会に当たり、ジャイラス自体の株式オプション及びワラント購入権が付与されているとの説明がなされ

ているとすれば、当然、株式オプション等の付与主体の変更について議論がなされてしかるべきであるが、そのような形跡は認められない。)

かかる認識を前提とすると、OUKA が保有していたジャイラスの株式は、2008年6月5日にオリンパスが全部取得している以上、OUKA の株式オプションやワラント購入権が存在したところでジャイラスグループの再編を有利に進めることに支障ないはずである。したがって、本来であれば取締役は OUKA に関する株式オプションに代えて優先株を発行し、またワラント購入権を取得する必要性について確認すべきであった。

イ 株式オプション、ワラント購入権及び優先株の評価額

仮に株式オプションに代えて優先株を発行し、また、ワラント購入権を取得する必要性が認められるとしても、不当な対価で取得することは許されない。したがって、2008年9月26日開催の取締役会において、株式オプションに代えて優先株を発行し、またワラント購入権を取得する旨を決議するにあたり、取締役会に参加した取締役が、

① 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、

② ワラント購入権の価格が50百万ドルとされた根拠について確認がなされていない点が問題となる。

まず、前記①の点については、FA 契約締結承認時の取締役会資料を前提とすれば、付与された株式オプションの価値は約85億円（＝買収額約2000億円×5%×85%）のはずであるにもかかわらず、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（当時の為替レートで約221億円）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。現実にも、前記177百万ドルという評価は、オリンパス経理部担当者が、株式オプションの価値の評価において使用すべきジャイラスの株式時価について、非公開会社となったジャイラスの株式時価を適正に算定することなく、誤って公開会社であったジャイラス買収時の買収価格（1株あたり630ペンス）を株式時価とみなして計算したために、適正な評価額より高く算出されている。したがって、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。

次に、前記②の点についても、ワラント購入権を5000万ドル（当時の為

替レートで52.5億円程度)もの現金を支払って取得するものであり、とりわけ前記のとおりワラント購入権は、あくまで買収金額の5%の手数料の附随的な報酬として付与されたものである以上(少なくとも2007年11月19日の取締役会に参加していた取締役はそのような認識を有していたはずである。)、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。さらに言えば、株式オプションとワラント購入権の価額は合計227百万ドルであるところ、同金額は買収金額自体の10%をも超えていることからしても、前記①～③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。

なお、前記②の点については、実際には株式における配当利回りが10%程度であっても良いとの判断から、配当額が1770万ドルとなる減資が実施されることを前提として、優先株の発行価額(177百万ドル)を決定しているが、当該前提となる当該減資についてAXAMが了解しているかどうか、また優先株にかかる株式引受契約において減資を行うことが明確になっているか確認されていない。もっとも、2008年6月5日以降はオリンパスがジャイラス議決権の全部を保有している以上、当然にジャイラスの減資は可能であると考えても不自然ではなく、また、減資することを前提に優先株を発行することが説明されている以上、FAとしても当然減資に了解済であると考えたとしても無理はない。したがって、取締役がFAの認識や減資の実行に関する契約の有無について確認を求めなかったことをもって、事実確認が不十分であったとまでは言えないと思われる。

なお、そもそもワラント購入権及び優先株は、山田、森及び菊川らが、それらをFA報酬として付与(優先株はFA報酬として付与した株式オプションから変換)した後オリンパスが高額にて買い取る形をとることにより、買取代金名目で支払われた金員を損失分離スキームの解消に用いる手段として、FAであるアクシーズアメリカ及びAXAMと意を通じた上、発行した外形が作出されているに過ぎないことからすれば(そのため優先株に対して優先配当金が支払われた事実もない)、実体的な権利として存在するものではないと認められる。

2) 事実認識に基づく判断の推論過程及び内容の不合理性の有無

その上で、2008年9月26日の取締役会に参加した取締役は、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、5000万ドル(当時の為替レートで52.5億円程度)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。

3) 善管注意義務違反のまとめ

前記のとおり、本議案に賛成した関与者・認識者以外の取締役（寺田、大久保、森脇、柳澤、高山、塚谷、長崎、藤田、千葉及び林）については、株式オプションに代えて優先株を発行し、またワラント購入権を現金で買い取ることを承認するにあたり、当然収集すべき情報を収集することなく、著しく不合理な判断を行ったと言わざるを得ず、善管注意義務違反が認められるものと解される。

(3) 優先株の買取りに関する2010年3月19日取締役会決議における取締役の善管注意義務違反の有無について

1) 経営判断の原則の適用

優先株を現金で買い取る行為についても取引行為であり、前記と同様の基準により、善管注意義務違反の有無を判断することになる。

なお、前記のとおり、優先株の買取に向けた取締役会決議は計3回なされている。第1回目は530～590百万ドルでの購入を承認した2008年11月28日取締役会決議、第2回目は「AXAMの優先株式評価額+配当未払い金額を上限に、平成22年3月末までにAXAMから買い取る」ことを承認した2010年2月26日取締役会決議、そして第3回目は620百万ドルでの購入を承認した2010年3月19日取締役会決議である。しかし、以下ではFA報酬名目での金員支払と直接の因果関係を有する2010年3月19日取締役会決議における取締役の善管注意義務違反についてのみ検討する（以下、同決議を「本件買取決議」という。ただし、第1回目及び第2回目の取締役会においてなされた説明等も、本件買取決議における取締役の善管注意義務違反の有無を判断するにあたり考慮されるべきである。）。

2) 事実認識の過程（情報収集とその分析・検討）における不注意な誤り等の有無 ア 優先株を買い取る理由（必要性）について

優先株を買い取る理由としては、2008年11月28日開催と2010年2月26日開催の2回の取締役会において、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暖簾計上が可能（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（本件買取決議に参加した取締役のうち、川又以外の取締役はこれら第1回目及び第2回目の買取決議にも参加しており、川又は第2回目の買

取決議にのみ参加している。))。

しかしながら、前記のうち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がたい。すなわち、

- ① 配当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。減資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。
- ⑤ 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 本年度中に優先株を取得した結果として、会計上「のれん」を計上できることがメリットになるとしても、のれん計上のメリットは優先株を取得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は認められない。

なお、前記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、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。もっとも、議決権のない優先株であれば、拒否権が付与されていないことが通常であるから、第三者へ転売されたところでジャイラスの経営に重大な支障を来すものではない。しかしながら、2010年3月19日の取締役会においては拒否権が付与されていることを前提としていたからこそ、第三者への転売が問題となる。

したがって結局のところ、前記①～⑥の理由のうち、①、⑤及び⑥は買い取りの理由になるものではなく、②乃至④はAXAMが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。しかしながら、企業買収をする際、FAに対する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。加えて本件では、2008年9月26日の取締役会決議により、議決権がなく、かつ減資を行うことを前提として優先株を発行しているにもかかわらず、減資を拒否しうる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たないことは迂闊と言わざるを得ない。

後記するとおり、優先株の買取価格についてのオリンパスの主張の根拠として、重要事項決定について拒否権を有することをもってジャイラスの企業価値に対して50%の持分を有するとの説明が取締役会においてなされている。拒否権をもって企業価値の50%の持分を有するとの説明自体不合理なもので

あるが、この点を措くとしても、せっかく買収した企業における企業価値の半分を FA に与えるような優先株を発行しているとの説明を所与のものとする 것도不合理極まりない。

このとおり FA が拒否権を有するとの事実ないしその説明が極めて不合理なものである以上、取締役会における自然な議論としては、担当外の実務担当者であっても「拒否権とは何のことか」、「どうしてそのようなものが付与されているのか」と問い質す程度のことは当然に行っていくべきである。その上で、拒否権付与が社長等一部の取締役の独断で行われたことが判明したときには、その有効・無効はともかくも、決議せずに、担当取締役に再交渉を求める等の議論がなされていくべきである。

なお、実際に本委員会において拒否権を付与する修正株式引受契約の有効性（準拠法は英国法とされている）について英国弁護士に照会したところ、それが FA 報酬名目での金員支払を増加させ、それをもって違法な損失分離スキームを解消するという違法な目的のために締結されたものであれば、英国法上も無効であり強制不能と解されるとのことであった（これは優先株発行に関する契約自体についても同じである。）。前記②乃至④以外に優先株を買い取る理由（必要性）として認められるものは存在しないことからすれば、拒否権に関して何らの疑問を呈することなく漫然と決議をしてしまったことは、取締役として事実認識の過程（情報収集とその分析・検討）に不注意な誤りがあるものと言わざるを得ない。

イ 価格の相当性の確認

（ア）発行価額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、発行価額 177 百万ドル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：当時の為替レートで約 662 億円～737 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% 以上である。）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。

かかる経緯がある中、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。当時のレートで 558 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、何故このよう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（帳簿価格）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。

なお、2010年2月26日の取締役会において、「530百万ドルは高額過ぎるので低くすべく交渉するという理由で、（2008年11月28日に承認を得た優先株の買取を2009年6月5日に）取り下げた。したがって本来であればこの様になった経緯を説明することが必要である」旨の発言をした役員が存在する。しかしながら、このような説明は優先株の買取前に行われるべきであるにもかかわらず、いかなる理由か当該役員は優先株買取後に説明すれば良い旨述べたため、結局この点について、取締役会において説明はなされなかった。

（イ）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）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）およびAXAM側が提示した2通の評価書の価額（522百万ドル～536百万ドルと592百万ドル。但し作成者不明）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双方の評価額の根拠・ロジックは、拒否権を有することを評価上の重要な要素とする点で、前記評価資料で用いられている評価手法（ロジック）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100百万ドル以上超える金額（724百万ドル）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。

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）と両社の中間額（買取価額）とには100百万ドル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、優先株の買取りについて極めて高い必要性があるなど特段の事由がない限り

(そのようなものは認められない。)、安直に両社の「中間」額で合意するということなどあってはならないはずである。

したがって、いずれにしても、620百万ドル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ものと言わざるを得ない。

ウ 弁護士らの意見書の存在について

なお、弁護士ら専門家による2009年5月17日付報告書(以下、「2009年委員会報告書」という。)では、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およびワラント購入権の買取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が述べられている。そして、この2009年委員会報告書を受けて、あずさ監査法人は2009年3月期の計算書類等について無限定適正意見を出している。

前記のとおり、2009年委員会報告書は、優先株の買取に関する善管注意義務違反の有無については判断していないが、優先株の買取に関する最初の決議が行われた2008年11月の取締役会の後に作成されている。

そして、2009年委員会報告書については、2009年5月25日の決算取締役会において、監査役から「あずさ監査法人からジャイラス買収にかかるFA報酬について異常に高額であるとの意見がなされたが、2009年委員会から問題がないとの結論が出された。」との説明により、関与者・認識者以外の取締役の知るところとなった。もっとも、2009年5月25日の決算取締役会における監査役の説明では、2009年委員会報告書に優先株の買取に係る善管注意義務違反の有無については意見が述べられていないことまでは説明されていない。このため、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りを含め、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しているのかを当然確認すべきであった。前記イにおいて指摘した事項は、法的な知見がなく企業買収に携わっ

た経験もない取締役であっても指摘することが期待できる事項であり、弁護士らの適法意見があると誤解していたことをもって責任を否定する根拠とはなり得ない。

3) 事実認識に基づく判断の推論過程及び内容の不合理性の有無

その上で、2010年3月19日の取締役会に参加した取締役は、優先株買取の必要性について十分な検証をせずに、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な対価（当時のレートで558億円）で優先株を買い取することを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。

4) 川又の責任について

2010年3月19日に優先株の買取決議に賛成した取締役のうち、川又取締役は、2009年6月の株主総会において取締役に選任されており、2008年11月28日の取締役会に参加していないため、計3回行われた優先株買取決議の全てに参加した他の関与者・認識者以外の取締役とは、事実認識のレベルに違いがあるとも考えられる。

しかしながら、優先株の買取の必要性に関して重要な要素となる「拒否権」の根拠やその正当性等について、十分な調査と分析がなされなかったことは川又についても同じである。

また、優先株の発行価額（発行簿価）が約177百万ドルであるという事実は、本件買取決議にかかる取締役会資料にも記載されている。そうである以上、川又も優先株の発行価額を認識していたと認めるほかはない。そして、558億円という極めて大きな金額の取引であることからすれば、川又も取締役として何故発行価額の数倍の価格で買い取らなければいけないのか確認すべきであった。

しかも、川又は2008年末から2009年5月にかけてあずさ監査法人からジャイラス買収にかかるFA報酬（当時はワラント購入権を5000万ドルで買い取ったことを含め、既に支払われた報酬が高額すぎることに、及び報酬の一部として優先株が付与されていることが問題とされていた。）が異常に高額であるとの指摘を受けた際、経理部長として監査法人・監査役との協議に参加していた。したがって、ジャイラスのFA報酬が増加していった経緯とそれが問題視されうる性格のものであったことについては当然把握しており、本件買取決議にあたっては、かかる認識をもとに、優先株の客観的な評価額について確認することが期待できたはずであるが、それを行わなかったものである。

したがって、川又の事実認識の過程（情報収集とその分析・検討）にも、不注意な誤りがあり、かつ、かかる誤った事実認識によりなされた判断もまた著しく

不合理であったと言わざるを得ない。

5) まとめ

以上のとおり、本議案に賛成した関与者・認識者以外の取締役（大久保、森脇、柳澤、高山、塚谷、川又、藤田、千葉及び林）については、取締役として当然収集すべき情報を収集することなく、著しく不合理な判断を行ったものであって、その善管注意義務違反が認められる。

(4) 各取締役会に欠席した取締役について

関与者・認識者以外の取締役のうち、前記（１）～（３）記載の各取締役会に欠席した取締役は以下のとおりである。

- ① ２００７年１１月１９日の取締役会について鈴木、マンデル及び藤田
- ② ２００８年９月２６日の取締役会について鈴木及び渡邊
- ③ ２０１０年３月１９日の取締役会について鈴木、渡邊及び西垣

かかる欠席取締役については、各取締役会において経営判断を行っていないため、欠席した各取締役会決議に対する監視義務違反の有無が問題となる。即ち、前記第５のとおり、取締役会が設置されている株式会社の取締役は、取締役会に上程された事柄についてだけ監視するにとどまらず、代表取締役・業務担当取締役の業務執行につき、これを監視し、必要があれば取締役会を通じて業務執行が適正に行われるよう監視・監督すべき職責を有する。もっとも、取締役会非上程事項については、代表取締役・業務担当取締役の業務活動の内容を「知り又は知ることが可能であるなどの特段の事情があるのに、これを看過したとき」に限って監視義務違反が認められると解される。

そして、取締役会に欠席した取締役においては、当該欠席した取締役会において上程された事項を知り得ない以上、取締役会非上程事項に準じて監視義務違反の有無を考えるべきである。

この点、これらの取締役会にかかる FA 報酬に関する議案については、いずれも取締役会資料は当日配布されており、当該欠席取締役は事前に議案の具体的な内容を知ることではできなかった。また、取締役会後に資料を閲覧等することは可能であったが、欠席取締役としては、過去に違法な決議がなされたと疑うべき端緒のない限り、他の取締役が適切な経営判断を行ったものと信頼することもやむを得ず、既になされた決議に関する資料を取り寄せてそれを検討したり、再度取締役会の開催を求める等の措置を講じなかったとしても監視義務違反の責任を負うものではないと解される。

よって、当該欠席取締役につき善管注意義務違反は認められない。

第7 ウッドフォードによる疑惑指摘後の対応に関する取締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

- (1) オリンパスが子会社化した英国企業やその他のオリンパス関連企業の代表取締役等を歴任後、2008年6月にオリンパスの執行役員、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に就任していたウッドフォードは、同年7月31日、知人より「オリンパス『無謀 M&A』巨額損失の怪」と題する FACTA 8月号（7月20日発行）の翻訳記事を手に入れ、これにより前記の本件国内3社の取得額及びジャイラス株式取得に係る FA 報酬額について疑念を抱いた。なお、以下この項における日付けは、特に断らない限り2011年のことである。
- (2) ウッドフォードは、代表取締役として決算報告書等に署名する者であることから、その経緯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。
- (3) 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、ウッドフォードはこの翻訳も読んだ。
- (4) その後、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、森あるいは菊川に対し、指摘されている M&A 疑惑に関する質問や資料提出要請（英語への翻訳を含む）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 E 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 E 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、日本、欧州及び米国の会計事務所アーンスト・アンド・ヤング（日本は新日本有限責任監査法人）にも送付した。
- (5) 9月30日、定例の取締役会が開催された。なお、ウッドフォードは、前日に来日して、菊川及び森と会談をしたうえで、この取締役会に出席した。

この取締役会において、もともと予定されていた議案のほかに、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階層および第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。

そして、ウッドフォードは発言の機会を求め、

- ・ 代表取締役として決算報告書等に署名する者であることから、FACTA が指摘している内容の有無をきちんと確認しておきたいというのが、今回の E メールでのやり取りを行った理由である。
- ・ 昨日、菊川及び森と話し合うことによって、非常に建設的な理解に達した。

- ・ 社内の関係者が誰も個人的な利益を得たりしていないことは確信できたので、前向きに未来に目を向けていくつもりである。

といったことを述べた。

- (6) ウッドフォードは、9月30日の取締役会のあとイギリスに戻り、10月3日、前記森とのEメールのやり取りで入手した資料をプライスウォーターハウス Legal LLP. (以下、「PwC」という。)に渡して調査を依頼した。

そして、10月11日付でPwCから、結論として「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。」「前記に関し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。

- (7) PwCの中間報告書を入手したウッドフォードは、菊川宛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日本、欧州及び米国の会計事務所アーンスト・アンド・ヤング（日本は新日本有限責任監査法人）に E メールで送付した。

- (8) これを受け、菊川は、ウッドフォード以外の取締役招集をかけ、海外にいるなどして出席できない者以外のほとんどが10月13日夜に集まった。

そして、菊川は、これまでの経緯を説明し、「9月30日の取締役会では一緒に前を向いてやっていこうというようなことで終わったと思っていたのに、社長とはいえ、独断で PwC に資料を持ち込んで調査を依頼しておりけしからん。」「独断専行に過ぎ、社長として任せておくことは問題だ。」といったようなことを述べたうえで、明日の臨時取締役会でウッドフォードを解職する予定であることを告げた。

- (9) 10月14日午前9時から臨時取締役会が開かれた。海外にいた渡邊取締役、来間取締役の2名は欠席であった。なお、山田監査役は出席であった。

前日のメールで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、議題変更ということで、「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つの議案が審議され、特別利害関係者たるウッドフォードを除く出席者全員の賛成で可決された。所要時間は5分足らずであった。

- (10) これを受けて、ウッドフォードは、同日夜、英国に戻り、その後、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。

そして、10月17日あたりから、日本の新聞各紙もウッドフォードのコメントを報道するようになり、オリンパス社への批判が高まった。そういうこともあって、オリンパス社の株価は急落し、株主からも本件に関する質問がなされ、第三者委員会による十分な調査が要請されるようになった。

- (11) こういった混乱を受け、取締役会内でも、本件疑惑の対象とされ、今回の混乱を生じさせた原因でもある菊川の辞任要求が強まり、菊川は辞意を固め、10月26日に代表取締役会長兼社長執行役員役職を返上し、後任として、高山取締役が代表取締役社長執行役員に選定された。

- (12) 11月1日、第三者委員会が正式に立ち上がり、本件疑惑に関する調査が開始された。
- (13) その後、森及び山田が、本件損失先送りの事実を認めるに至り、11月8日にこれが公表され、森は副社長執行役員から解職され、山田監査役は辞任の意向を表明した。
- (14) 11月24日、菊川及び森が取締役を、また、山田が監査役を、それぞれ辞任した。
- (15) 12月1日、ウッドフォードが取締役を辞任した。
- (16) 12月6日、第三者委員会報告書が提出された。

2 関与者・認識者（3名の取締役及び1名の監査役）の責任について

- (1) 前記のとおり、菊川、森及び中塚の3名の取締役及び山田監査役は、本件損失先送りの事実を知悉していたものである。

取締役及び監査役には、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にはこれを調査すべき義務、調査の結果真実と判明した場合には、事実の公表その他必要な対応を取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というものも認められる。

- (2) ところが、前記の4名は、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、この問題を取締役会できちんと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、ウッドフォードと付き合いが浅く同人のことをよく知らない取締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取締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。

- (3) このことは、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、前記の4名は、この点についても善管注意義務違反の責任が認められる。

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、ウッドフォードによる疑惑指摘後の対応は、監査役としての対応ということになるが、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を考慮し、本委員会において検討の対象とした。

3 関与者・認識者以外の取締役（１１名）の責任について

（１）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１１名の取締役（森嶋、鈴木、柳澤、高山、塚谷、渡邊、西垣、川又、林、林田、来間）については、ウッドフォードとの付き合いの長短・濃淡、取締役としての在任期間の長短、担当業務の内容などによって差はあるものの、ウッドフォードからの疑惑指摘に対する認識、そしてウッドフォード解職に賛成した経緯は、概ね以下のようなものである。

１）９月２３日から同月２８日にかけてのウッドフォードと森・菊川のＥメールのやり取りについての認識

- ① FACTA が指摘しているジャイラスや本件国内３社の M&A は、当時取締役会で決議されたものであり、監査法人からの疑義指摘はあったものの、最終的には適正意見が得られており、事業予測・評価が甘かった、あるいは交渉下手であったという側面はあるかも知れないが、違法と評価されるような問題ではないであろう。同誌は信用性に乏しいタブロイド誌で、面白おかしく書きたいいわゆるガセネタではないか。
- ② ウッドフォードの資料提出要請は、翻訳の必要性を考えると納期も厳しく、対応が大変そうであるが、森はそれに対応しようとしていた。ウッドフォードも、これらの資料を見て、森らから十分な説明を聞けば、理解できるのではないか。
- ③ ウッドフォードも、イギリスからＥメールでいろいろ言ってくるのではなく、日本に来て取締役会等できちんと一緒に議論すればいいのに。
- ④ FACTA 指摘の疑惑に関しては、取締役会の正式な議題として扱う時期が来るだろう。

２）９月３０日の取締役会についての認識

- ① ウッドフォードは、前日に菊川及び森と話し合い、社内の関係者が個人的な利益を得たというようなことはないことが確信できた、非常に建設的な理解に達した、前を向いて進んでいこうというような趣旨の発言をしており、さらに何か追及してやろうというような感じではなく、揉めたまま終わったというような認識はない。
- ② もっとも、その場ですべて決着したということではなく、またこういった取締役会等の場で議論していくというような感じの終わり方だったという認識であり、今後も、取締役会等において当然に議論されるものと思っていた。

３）１０月１４日の解職に賛成した経緯

ア 前記のとおり、１０月１３日の夜、海外にいるなどして出席できない者以外のほとんどの取締役が、菊川からの招集を受けて集まり、菊川から、ウッドフォードは独断専行で社長として問題であるから明日の臨時取締役会で解職したい旨を告げられた。

イ 損失先送りについての認識がない取締役であっても、自身の経験として、あるいは伝聞として、ウッドフォードについて、それぞれ差はあるものの、以下のような思いを抱いている者が多かった。

- ① オリンパスはメーカーであり、中・長期的視野が必要であるが、ウッドフォードは短期的な業績を重視し、理解が得られないことが多い。
- ② 製品に１つでもミスがあると致命的になるので、製造現場は本当に大変な苦勞をしてやっているのであるが、社長に就任してからも製造現場（工場）に足を運んでくれず、製造現場の苦勞を理解してもらえないように感じる。
- ③ 欧米流ということなのかもしれないが、事業の進め方や人事施策において、理解しにくい面がある。
- ④ 日本にいないことが多く、十分なコミュニケーションがとりにくい。
- ⑤ ９月３０日の取締役会では、社内の関係者が個人的な利益を得たというようなことはないことが確信できた、非常に建設的な理解に達した、前を向いて進んでいこうというような趣旨の発言をしており、FACTA 指摘の疑惑に関してどう対応するかは引き続き取締役会等の場で議論していくということであろうと理解していたのに、その後、議論の提案はなく、すぐにイギリスに戻って資料を PwC に提供し調査依頼をし、いきなり１０月１２日に、PwC の中間報告書を添えて、菊川に対し、菊川及び森が辞任しないのであれば、しかるべき機関に訴えるという書簡が送付されてきた。今後、取締役会等で議論していくものであるはずなのに、何の呼びかけもなく、日本からも離れ、しかも、不正の事実を断定しているわけでもない中間報告書を根拠に、辞任しなければしかるべき機関に訴えるというのは、ちょっとやり方として違うのではなかろうか。

ウ このように、損失先送りの事実を認識していない各取締役は、それぞれ差はあるものの、自らの経験から、あるいは伝聞情報から、ウッドフォードの社長としての資質に疑問を持ち、このままウッドフォードが代表取締役でいることは会社のためにもならないのではないかと思い、１０月１４日の臨時取締役会において、海外にいたため欠席であった渡邊及び来間を除く全員が、解職に賛成した。

（２）以上の経緯からすると、損失先送りの事実を認識していない各取締役がウッドフ

ォード解職に賛成した理由は、その認識の可否は別にして、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どう対応していくかを取締役会等の場で議論していくことについては、ウッドフォードの解職とは別問題として、その必要性を認識しており、そうする意思はあったものと認められる。ウッドフォードを解職したとしても取締役としては残るのであるし、既にFACTAの記事も出ているのであるから、解職すればウッドフォードの疑惑追及が収まるという考え方が合理的とはいえないので、ウッドフォード解職と指摘されている疑惑に対する対応は別問題として考えていたという言い分が不合理であるとは言えない。

そして、第三者委員会の設立についても、ウッドフォード解職後のマスコミによる批判、株主からの要請、監査法人からの要請といった外的要因による影響は当然認められるが、もともと第三者委員会による検証が必要と考えていた取締役もおり（きちんと調査してもらえば疑惑は晴れるという楽観的な見方ではあったが）、少なくとも、損失先送りの事実を認識していない各取締役の中に、第三者委員会を立ち上げて指摘されている疑惑について調査してもらうことについて消極的な意見を表明する者がいたという事実は認められず、10月21日にはプレスリリースで第三者委員会の設立準備を進めていることも明らかにし、相応のスピード感で11月1日には第三者委員会を設立し、それが11月8日の真相判明につながっている。

したがって、ウッドフォード解職によって、指摘されている疑惑についての調査義務を放棄してしまった、あるいは、調査義務をないがしろにしたという評価はできないと思料する。

菊川、森、山田らの事実隠蔽に基づく虚偽説明を信用し、ウッドフォードによる疑惑指摘を軽視してしまったという結果については、コーポレートガバナンスの観点からは十分反省すべきものではあるが、損失先送りの事実を認識していない各取締役が、ウッドフォードによる疑惑指摘後にとった行動は、取締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）に違反するものであるという評価まではできないものとする。

附言するに、上記結論は、もとよりオリンパスのコーポレートガバナンス体制が満足すべき状態にあるとの評価に基づくものではない。本件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の実態が10年余の長期間に亘って明らかとならず、もし今回のウッドフォードによる疑惑の指摘がなければ、真相が闇に葬られていた可能性があることを考えると、かかる事態を許してきたオリンパスのこれまでの経営体制の閉鎖性及びガバナンスの脆弱性については深甚の危惧を抱かざるを得ない。違法状態の

放置が、企業の存続すら危うくすることは、今回の全ての関係者にとって明らかである。

今後このような点を払拭して、オリンパスが真に活力のある企業として存続していくために、これまでの経営体制が抜本的に改善されることを本委員会としても強く要望するものである。

第8 2007年3月期以降の有価証券報告書等の虚偽記載に関する取締役の善管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、運用に失敗して多額の含み損を抱えることとなった金融商品を連結決算の対象とならないファンドに買い取らせるなどして、損失計上の先送りをしていた事実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。）。

即ち、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にかか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商品を簿価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商品を分離したが、その際、受け皿ファンドが当該金融商品を簿価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（具体的な訂正内容のうち主なものは別紙②のとおり）。

- 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対照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

社の買収金及びジャイラスの買収に伴う 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。

2 有価証券報告書等の虚偽記載に関する責任

（1）有価証券報告書等への虚偽記載にかかる法令遵守義務違反について

会社が法令を遵守すべきことは当然であり、取締役は、法令を遵守して職務を執行する義務がある。この「法令」には、会社法その他の法令中の、会社を名宛人とし、会社がその業務を行うに際して遵守すべきすべての規定が含まれる（最判平成 12 年 7 月 7 日）。

したがって、オリンパスは、証券取引法又は金融商品取引法の定めるところにしたがって、真正な内容の有価証券報告書等の作成・提出をなすべき義務を有する。オリンパスが有価証券報告書等の訂正を行ったのは 2007 年 3 月期（139 期）以降の有価証券報告書等であって、それ以前の虚偽記載の内容が分明ではないため、以下では虚偽記載の内容が把握可能である 2007 年 3 月期（139 期）以降の有価証券報告書ないし 2009 年 3 月期（141 期）第 3 四半期以降の四半期報告書の虚偽記載に関する責任について検討する。

（2）有価証券報告書等の作成・提出について

オリンパスにおける 2007 年 3 月期（139 期）から 2012 年 3 月期（144 期）第 1 四半期までの有価証券報告書等の作成・提出は、経理部が担当し、経理部長とその直属の上司（2007 年 4 月から 2011 年 3 月まではビジネスサポート本部長、2011 年 4 からは財務本部長）の承認後に、会社名義で提出されている。

したがって、2007 年 3 月期以降、取締役として有価証券報告書等の作成・提出に関与した者については、以下のとおり整理することができると解される。

- ① 2007 年 4 月から 2009 年 5 月までの間は、ビジネスサポート本部長（川又）は従業員であることから、社長である菊川

② 2009年6月から2011年3月までの間は、取締役であるビジネスサポート本部長（川又）及び社長である菊川

③ 2011年4月からは取締役である財務本部長（川又）及び社長である菊川したがって、①の時期においては菊川が、②と③の時期においては、菊川および川又が真正な内容の有価証券報告書等を作成・提出する法令遵守義務を負担し、他の取締役については、菊川および川又に対する監視・監督義務を負担することになる。即ち、オリンパスにおいては、有価証券報告書等の作成及び提出自体は取締役会に上程されないが、他の取締役としても、取締役会に上程されない事項についても、代表取締役・業務担当取締役及び使用人等の不正行為を「知り又は知ることが可能であるなどの特段の事情がある」場合には、監視・監督義務を負うものと解される。

（3）関与者・認識者4名の取締役の責任について

前記（2）で述べたように、関与者・認識者である山田、森、菊川及び中塚の4名のうち菊川は有価証券報告書等の作成・提出に関与していることから、菊川については法令遵守義務を負担し、山田、森および中塚については有価証券報告書等の作成・提出に関与した取締役に対する監視・監督義務を負うことになる。

そして、第3の2で詳述したように、2007年4月1日以降に在任した取締役のうち、山田、森、菊川及び中塚の4名は、損失分離スキームの構築に関与又はこれを認識し了承していたものと認められる。これらの取締役は、損失分離スキームによって、有価証券投資、デリバティブ取引等にかかる多額の損失の計上を先送りすることについて関与又は認識していたものであるから、これを会計上反映しない有価証券報告書等の内容に虚偽が含まれることは当然に認識していたといえる。よって、前記4名のうち、菊川は自ら真正な有価証券報告書等を作成・提出すべき義務を怠ったものであり、山田、森及び中塚については、取締役としての監視・監督義務に基づき、虚偽の記載が含まれる有価証券報告書等が作成・提出されることのないよう取締役会を招集する等の対応を行うべきであったにもかかわらずこれを怠ったものである。

したがって、山田、森及び菊川は2007年3月期（139期）以降の有価証券報告書等の虚偽記載について、2011年6月に取締役に就任した中塚については2011年3月期の有価証券報告書（2011年6月29日提出）および2012年3月期の第1四半期報告書（2011年8月11日提出）の虚偽記載について、それぞれ取締役としての法令遵守義務違反又は監視・監督義務違反となるものと解される（なお、山田は2011年6月に監査役に就任しているため、2011年3月期の有価証券報告書および2012年3月期の第1四半期報告書の虚偽記載につ

いては監査役としての善管注意義務違反が問われることとなる。))。

(4) 関与者・認識者4名以外の取締役の責任について

1) 損失分離状態の維持が行われている期間(但し、2008年2月に損失

分離状態の解消が開始されるまでの間)に作成・提出された有価証券報告書(2007年3月期の有価証券報告書)について

ア 関与者・認識者以外の取締役の監視・監督義務違反について

関与者・認識者以外の取締役(川又を除く)については、損失分離状態の維持に伴う有価証券報告書等の虚偽記載(前記1の①、②及び④)について監視・監督義務違反の有無が問題となる。

そして、前記第3及び第4のとおり本委員会のこれまでの調査によれば、当時の関与者・認識者以外の取締役において、損失分離行為や損失分離状態の維持行為がなされていることを認識し又は認識し得たと評価するだけの事情は認められなかった。そうである以上、それらの取締役において、有価証券報告書等の虚偽記載についても認識し又は認識し得たということはできず、損失分離状態が是正されずに維持されていることに伴う有価証券報告書等の虚偽記載(前記1の①、②及び④)について、監視・監督義務違反は認められない。

イ 関与者・認識者以外の取締役の内部統制構築義務違反の有無について

前記第4のとおり、有価証券報告書の虚偽記載の原因となる損失分離状態が是正されずに維持されていた時期には、「相応のリスク管理体制」が構築されていたものと評価でき、特に関与者・認識者以外の取締役において、そのリスク管理体制に何らかの問題があることを疑わせる特段の事情も見当たらなかった。したがって、関与者・認識者以外の取締役には、内部統制構築に関する取締役としての義務違反は認められない。

2) 損失分離解消行為開始後(2008年2月以降)に作成・提出された有価証券報告書等(2008年3月期以降の有価証券報告書等)について

ア 関与者・認識者以外の取締役の監視・監督義務違反について

この時点でも、損失分離状態が是正されずに維持されたことに伴う有価証券報告書等の虚偽記載(前記1の①、②及び④)は依然として認められるものの、既に述べたように、関与者・認識者以外の取締役には、損失分離行為や損失分離状態の維持行為がなされていることを認識し又は認識し得たと評価できるだけの事情は認められず、そのことは損失分離解消行為開始後の期間においてもその点は同じであるため、損失分離状態が是正されずに維持されたことに伴う有価証券報告書等の虚偽記載(前記1の①、②及び④)について、監視・監督義務違反は認められない。

ただし、前記第5及び第6のとおり、本件国内3社の株式の取得代金並びにジャイラスの買収にかかるFA報酬として付与されたワラント購入権及び優先株の買取りにつき取締役会において承認した取締役に、善管注意義務違反が認められるところ、これらの善管注意義務違反が認められる取締役については、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報酬が過大であることについて認識し得たと解されるため、その認識の結果として有価証券報告書等の虚偽記載についても認識し得たといえるのではないかが問題となる。

そこで、まず、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有価証券報告書等の虚偽記載との関係でどのような意味をもつかが問題となる。今般、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。即ち、今般、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、それらの代金や報酬が含み損の解消に用いられただけで、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、のれんの計上が認められないことにより有価証券報告書等の内容が虚偽となることを知り得たといえるためには、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と異なる会計処理が求められ、有価証券報告書等の内容が虚偽となる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。

その点から検討するに、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が無限定の適正意見を表明している。会計の専門的知識を有しない取締役に於いて、オリンパスが行った本件国内三社の株式取得代金及びジャイラス買収に係る会計処理について会計監査人が認め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、関与者・認識者以外の取締役のうち、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報酬の支払に関して善管注意義務違反が認められる取締役についても、有価証券報告書等の内容が虚偽となることを知り

得たとまでは評価できず、監視・監督義務違反があったとは認められない。

イ 川又について

川又は、２００８年暮れから２００９年春の当時、経理部長として、あずさ監査法人からジャイラスの買収にかかる FA 報酬が過大であるという指摘を実際に受けている。具体的には、

① ２００９年４月頃に、川又はあずさ監査法人から、Olympus Corporation of the Americas (OCA) の監査を担当している KPMG がジャイラスの FA 報酬の暖簾計上を問題視しており、KPMG が適正意見を表明しないことになれば、あずさ監査法人としても同様に無限定適正意見を表明することができなくなるだろうということを告げられている。

② あずさ監査法人から川又に対して、ワラントの買取費用約５０億円（５０００万ドル）だけでも FA 報酬が高いとの認識を示されていたことに加え、２００９年委員会報告書が提出された後である ２００９年５月２９日にもあずさ監査法人から川又に対して、「６００億円を超える手数料は社会的に通らないし問題があるのではないか」との指摘がなされている。

③ ２００９年３月期において、オリンパスは、監査法人からの指摘を受け、同期末までに支払われていたジャイラス買収にかかる FA 報酬のうち、買収金額の５％を超える部分（約１５５億円）について実質的には FA 報酬ではないと判断して減損処理を行っている（前期損益修正損を計上している）。したがって、川又においては、少なくとも有価証券報告書の基礎となる財務諸表の承認に関する取締役会において、あずさ監査法人から前記①乃至③の指摘を受けていたことを説明し、他の取締役に対して慎重に判断するよう（即ち、優先株についてのれんを計上しないよう。）求めるべきであったものであり、その点で十分な配慮を欠いていたことは否定できない。

しかしながら、２０１０年６月にオリンパスの会計監査人に就任した新日本監査法人は、あずさ監査法人からオリンパス監査役会への２００９年４月２３日の「監査役職務執行に関連して特に重要と思われる事項」と題する書面及び社外の弁護士等からなる２００９年委員会報告書の内容を確認してあずさ監査法人が有していたジャイラスの FA 報酬に関する見解及び懸念事項を理解し、かつ、あずさ監査法人からの指摘を受けてオリンパスがジャイラス買収にかかる FA 報酬のうち買収金額の５％を超える部分（約１５５億円）を減損処理していることについても当然認識していた。そのうえで、新日本監査法人は、オリンパスが行ったジャイラスの優先株の買取代金について、「のれん」としての計上を認めている。

とすれば、川又については、種々の問題点が指摘できるものの、優先株を買い取った後の会計処理として会計の専門家である会計監査人がその間の事情を十分理解した上で「のれん」の計上を認めている以上、当該会計処理が認められると判断したことに善管注意義務違反までは認められないものと解される。

したがって、川又についても、有価証券報告書等の虚偽記載となることを認識し得ないと解されるから、有価証券報告書等の虚偽記載について善管注意義務違反があるとは認められない。

3 刑事責任について

重要な事項につき虚偽の記載のある有価証券報告書ないし四半期報告書を提出した者は、それぞれ以下のとおり、金融商品取引法の規定に基づき、刑事罰（以下、「虚偽記載有価証券報告書等の提出罪」という。）が科せられる。

① 有価証券報告書について金融商品取引法第197条第1項第1号（同法施行日である2007年9月30日前は証券取引法第197条第1項第1号）

② 四半期報告書について金融商品取引法第197条の2第6号

虚偽記載有価証券報告書等の提出罪における「提出した者」には、提出されることを前提とした虚偽記載のある文書の作成に関与した者、すなわち経理部門における作成過程のみならず、取締役会における承認の過程も含むとされており（平野龍一ほか「注解特別刑法 補巻（2）」68頁）、有価証券報告書等の内容となる財務諸表を取締役会で承認した取締役等も含まれると解される。

また、虚偽記載有価証券報告書等の提出罪は故意犯であるため、有価証券報告書ないし四半期報告書につき重要な事項につき虚偽の記載のあることの認識が必要である。

さらに、有価証券報告書等の「重要な事項」とは投資者の投資判断に影響を与えるような基本的事項をいうと解されている。

菊川、山田、森及び中塚の4名が、これらの要件に該当する場合には、虚偽記載有価証券報告書等の提出罪が成立する可能性がある。

第9 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取締役の善管注意義務違反等の有無

1 責任判断の前提となる事実

(1) 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、第8の1で詳述したような事情が判明したことから、オリンパスは、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れば会社法の規定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、訂正後のオリンパス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③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別紙④の剰余金の配当並びに定款の定めに基づく別紙⑤の自己株式の取得は、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。

(2) 剰余金の配当における金銭等の交付の手續について

オリンパスにおける期末配当及び中間配当における金銭等の交付については、他の会社と同様、株主の選択に従い、①配当金領収書により配当を受領する方法を選択した株主に対して配当金領収書を郵便で送付するとともに、これら株主に対する配当金支払総額を郵便局に予め預託し、株主は受領した配当金領収書を郵便局に提出して配当金相当額の支払を受ける方法と②株主が指定した金融機関の口座に配当金を振り込む方法のいずれかの方法により行われている。そして、①の方法における株主に対する配当金領収書の送付は、オリンパスの株式事務を担当する総務部の担当者が同社の株主名簿管理人である中央三井信託銀行に対して依頼し、また郵便局への①の方法による配当金支払総額の預託については、現金出納を担当する財務部が行っている。また、②の方法による株主が指定した金融機関の口座への振込みは、オリンパス→三井住友銀行ほか複数の仕向銀行→株主が指定した金融機関（以下、「指定銀行」という。）における株主の口座という流れでなされ、具体的には総務部の担当者が中央三井信託銀行に対して、どの仕向銀行がどの指定銀行に対して送金するのかについての指示を行い、中央三井信託銀行が各仕向銀行毎に送金先である指定銀行における株主の指定口座及び振込み金額をデータ化して、全国銀行協会経由でそれぞれ仕向銀行に対して送付するとともに、現金出納を担当する財務部担当者が、仕向銀行から各指定銀行の株主の指定口座に対して送金される送金

額合計に相当する小切手を作成してそれを仕向銀行に手交することによって、②の方法による配当金支払総額の支払を行っている。

(3) 自己株式の取得における金銭等の交付の手続

オリンパスは、市場取引により自己株式を取得するにあたっては、三菱 UFJ 信託銀行との間で金庫株専用金外信託契約を締結しており、自己株式の取得のための代金の預託は、同契約第3条第2項の定めに基づき、同信託銀行に振り込み、そこから証券会社に支払う方法によりなされることとされており、同信託銀行におけるオリンパス名義の口座への金員の振り込みは、現金出納を担当する財務部担当者により行われている。

以上を前提に、オリンパスが2007年4月1日以降に分配可能額を超えて行った剰余金の配当及び自己株式の取得に関する取締役の責任について検討する。

2 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、オリンパスにおいては直前決算期は2006年3月期となるため、当該決算期以前の決算期にかか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。

3 違法な剰余金の配当及び自己株式の取得に関して責任を負う者

(1) 会社法第462条第1項に基づく責任について

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として、以下のとおり定めている。

1) 剰余金の配当について責任を負う取締役

会社法第462条第1項柱書及び第6号、会社法計算規則第159条、同第160条により、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、交付した金銭全額の支払義務を負担する者として定められている取締役は、以下の取締役である。

- ア 剰余金の配当に関する職務を行った業務執行取締役
- イ 金銭等の交付に関する職務を行った取締役
- ウ 株主総会において剰余金の配当等に関する事項について説明した取締役
- エ 分配可能額の計算に関する報告を監査役・会計監査人に対して行った取締役
- オ 株主総会に剰余金の配当に関する議案を提案した取締役
- カ 株主総会に提出する剰余金の配当に関する議案の決定に係る取締役会決議に賛成した取締役

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して、前記アないしカに該当する取締役はそれぞれ別紙④のとおりである。

ところで、2011年6月に実施された期末配当を除いては、いずれも前記アないしオに該当する取締役は、前記カに該当する取締役のうちのいずれかであるが、2011年6月に実施された期末配当の効力発生日の時点における代表取締役であるウッドフォード及びコーポレートセンター長(総務担当)である中塚は、いずれも当該期末配当に関する決議がなされた2011年6月29日開催の株主総会において取締役を選任されており、当該期末配当に係る株主総会議案提出に係る取締役会決議に参加していない(前記カに該当しない。)ため、それぞれ前記ア及びイに該当するか否かが問題となる。

① ウッドフォードについて(「業務執行取締役」の該当性について)

オリンパスの取締役会で定められた職務委嘱からいうと、剰余金の配当の委嘱を受けている取締役は存在しないと解されるため、社長が剰余金の配当についての業務執行を行うことになるものと解される。そして、2011年6月に実施された期末配当の効力発生日の時点においては、ウッドフォードは代表取締役に就任しているため、前記アの剰余金の配当に関する職務を行った業務執行取締役に該当するものと解される。

② 中塚について(「金銭等の交付に関する職務を行った取締役」の該当性について)

前記の剰余金の配当に関する手続に照らすと、前記イの「金銭等の交付に関する職務を行った取締役」とは、オリンパスにおいては財務部ないし総務部を担当する取締役がこれに該当するものと解される。

そして、2011年6月に実施された期末配当の効力発生日の時点においては、中塚は、コーポレートセンター長として、総務部を担当する取締役であったため、当該剰余金の配当に関しては、「金銭等の交付に関する職務を行った取締役」に該当するものと解される。

2) 定款の定めに基づく自己株式の取得の責任について

会社法第462条第1項柱書及び第1号、会社法計算規則第159条、同第161条により、分配可能額を超えた自己株式の取得を行った場合において、交付した金銭全額の支払義務を負担する者として定められている取締役は、以下の取締役である。

ア 自己株式の取得の職務を行った業務執行取締役

イ 金銭等の交付に関する職務を行った取締役

ウ 自己株式の取得に係る取締役会決議に賛成した取締役

エ 分配可能額の計算に関する報告を監査役・会計監査人に対して行った取締役

オ 前記ウの取締役会に議案を提案した取締役

2007年4月1日以降実施された定款規定に基づく自己株式取得について、前記アないしオに該当する取締役はそれぞれ別紙⑤のとおりである。

(2) 会社法第423条第1項（善管注意義務違反）に基づく責任について

前記(1)において会社法第462条に定める業務執行者等に該当しない取締役（とりわけ、剰余金の配当に関する取締役会に欠席した取締役）であっても、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。

4 「その職務を行うにつき注意を怠らなかったこと」の意義及び各取締役の該当性について

(1) 「その職務を行うにつき注意を怠らなかったこと」の意義

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が行われた場合において、前記の会社法第462条第1項又は会社計算規則の各規定に該当する者であっても、「その職務を行うにつき注意を怠らなかったことを証明したとき」は、会社法第462条柱書に定める金銭の支払義務を負わないこととされている（会社法第462条2項）。そこで、取締役において具体的にどのような事実を立証すれば、「その職務を行うにつき注意を怠らなかった」といえるのかが問題となる。

この点に関しては、今日の高度に専門化した会社会計を前提とすると、取締役と

しては、会計や財務担当の取締役等の判断・報告や、とりわけ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判断を基本的に信頼することが許されてよいものと考えられ、そのような会計や財務担当の判断・報告や会計監査人の適正意見を信用したという事情があれば、一般的には「注意を怠らなかった」と考えてよいものと解される。

ただし、当該取締役において、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認められる場合には、この限りではないというべきである。

以上の観点から、2007年4月1日以降に実施された剰余金の配当及び定款規定に基づく自己株式の取得に関して、前記の会社法第462条第1項又は会社計算規則の各規定に該当する者について、「その職務を行うにつき注意を怠らなかった」といえるか否かについて検討する。

(2) 関与者・認識者である4名の取締役

第3の2で詳述したように、2007年6月に実施された期末配当に係る株主総会議案の提出にかかる取締役会決議が行われた日（2007年5月8日）以降に在任した取締役のうち、山田、森、菊川及び中塚の4名は、損失分離スキームの構築及びその維持に関与又は認識していたものと認められる。これらの取締役は、損失分離スキームによって、有価証券投資、デリバティブ取引等にかかる多額の損失の計上を先送りすることについて関与又は認識していたものであるから、当然正しく会計処理を行った場合には、2007年4月1日以降に行われた剰余金の配当及び自己株式の取得の時点において、分配可能額が存在しない可能性があることを認識し得たものと解されるから、「その職務を行うにつき注意を怠らなかった」とは言えないものと解される。

なお、中塚については、2011年6月に実施された期末配当に関して「剰余金の配当に係る金銭等の交付の職務を行った者」に該当する者として、会社法第462条第1項の責任が問題となるところ、配当金の交付の実務においては、配当金の支払のための社内手続は中塚が取締役に就任する前に既に行われており、取締役就任直後において、事実上、剰余金の配当を取り止めさせることができないとして、「その職務を行うについて注意を怠らなかった」と言えないか否かが問題となる。しかしながら、そもそも、剰余金の配当の手続のうち、株主に対する配当金領収書の送付については、株主総会終了後に直ちに株主名簿管理人である中央三井信託銀行に対して送付を取り止めるように求めることは十分に可能である。また、株主が指定

した金融機関の口座への配当金の振込についても、株主総会の翌日に行われるところ、既に金融機関に対する送金等の手続はとられており、配当金の振り込みの取り止めは、金融機関による組戻しのための事務作業が必要となること等の問題があるため、手続き上の面倒さがあることは否定できないとしても、不可能であるとは解されない。さらに、会社法第462条第1項は過失責任ではあるものの、取締役の注意義務違反と財源規制違反行為との間の因果関係は不要である（即ち、取締役が注意義務を怠らなかったとしても分配可能額を超えた剰余金の配当が行われたという事情がある場合でも金銭支払義務は免れない。）と解されており（森本滋＝弥永真生編「会社法コンメンタール第11巻」206頁）、その点からも、結果として剰余金の配当を取り止めさせることができたか否かは、「その職務を行うについて注意を怠らなかった」か否かの結論に影響を与えるものではない。

よって、中塚が取締役就任後において、2011年6月に実施された剰余金の配当に係る金銭等の交付の手続を中止しようとしなかった以上、「その職務を行うについて注意を怠らなかった」とは言えないものと解される。

（3）関与者・認識者4名以外の取締役について

損失分離スキームについての関与者・認識者4名以外の取締役については、損失分離スキームについて認識がなかった。そこで、それらの取締役において、分配可能額の算定の基礎となる貸借対照表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得たという事情が認められるか否かが問題となる。

この点に関しては、本件国内3社の株式の取得代金又はジャイラスの買収にかかる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、当該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た取締役については、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賛成等した場合には、「その職務を行ったことにつき注意を怠らなかった」とは言えないのではないかが問題となる。

しかしながら、この点に関しては、既に第8において述べたとおり、本件国内3社の株式取得代金やジャイラス買収にかかるFA報酬が過大であることを認識し得ただけでは、原則として、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言えないから、「その職務を行ったことにつき注意を怠らなかった」と評価することができないとは言えない。

ただし、川又については、2008年暮れから2009年春にかけて、経理部長として、ジャイラスの買収にかかるFA報酬が高額である旨の具体的な指摘を必ず監査法人から実際に受けていることから、少なくとも2009年3月期以降の有価証券報告書の中の貸借対照表が適正ではないことを認識し得たとして、2009年

6月以降になされた剰余金の配当に関して、「その職務を行ったことにつき注意を怠らなかった」とは言えないのではないかが問題となる。しかしながら、この点についても、前記第8の2(4)2)イで詳述したとおり、川又についても、その判断過程において種々の問題点が指摘できるものの、2009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言えないから、「その職務を行ったことにつき注意を怠らなかった」と評価することができなくなるわけではないと判断される。

よって、関与者・認識者以外の取締役については、「その職務を行うにつき注意を怠らなかった」と評価できるものと解される。

5 会社法第423条第1項に定める善管注意義務違反について

既に述べたように、会社法第462条に定める取締役に該当しない取締役（とりわけ、剰余金の配当及び定款規定に基づく自己株式の取得に関する決議がなされた取締役会に欠席した取締役）であっても、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。

会社法第462条に定める取締役に該当しない取締役は、別紙④及び⑤の「前記以外の取締役」欄に記載された取締役であるが、これらの取締役は、いずれも損失分離解消スキームに関与又は認識しておらず、かつ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ことからその判断を基本的に信頼していたものと解される。

よって、これらの取締役については、分配可能額を超える剰余金の分配ないし自己株式の取得がなされたことについて、善管注意義務違反は認められないものと解される。

6 刑事責任（自己株式取得罪及び違法配当罪（会社法第963条第5項第1号及び第2号）の成否について）

取締役が、法令又は定款の規定に違反して剰余金の配当をしたとき及び何人の名義をもってするかを問わず、株式会社の計算において不正にその株式を取得したときは、刑事罰が科せられる（会社法第963条第5項第1号及び第2号）。

当該罪は故意犯であり、罪が成立するためには、取締役であることに加えて、剰余金の配当が法令又は定款の規定に違反すること又は会社の計算による自己株式の取得が不正であること、具体的にはそれらの行為が法令の定める分配可能額を超えてなされることについての認識及び認容が必要である。

したがって、前記4名に限らず、分配可能額の不存在についての故意が認められる取締役が、2007年4月1日以降に実施された剰余金の配当ないし自己株式取得に関する取締役会決議に参加する等して剰余金の配当ないし自己株式取得に関与している場合には、自己株式取得罪及び違法配当罪が成立する可能性がある。

第10 取締役の善管注意義務違反等と損害

1 損害に関する基本的な考え方

本件の損失分離スキームの実行・維持とその解消に関する事実関係及びそれについての取締役の善管注意義務違反等の有無に関しては前記のとおりであるが、善管注意義務違反と相当因果関係にある損害に関する基本的な考え方を述べれば、以下のとおりとなる¹⁰。

(1) 損害の前提となる事実関係

① 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。

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）に簿価相当額で譲渡し、受け皿ファンドに保有を継続させることとした。

② オリンパスから受け皿ファンドに対して、含み損が発生していた保有金融資産を簿価相当額で譲渡するにあたっては、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, SGBond, 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。）。

③ 前記①及び②のとおり、含み損が発生していた保有金融資産を受け皿ファンドに簿価相当額で譲渡して継続保有させ、そのために前記②のとおり、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への出資金を受け皿ファンドに注入して、損失分離状態を維持している間に、

ア 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。

イ 受け皿ファンドに注入せずに通過用ファンドに残っていた資金を原資として運用が行われた結果、新たな運用損が発生した

（その主なものがITVによるITX株式の取得である。）。

④ 前記③の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

¹⁰ なお、損害の算定は、オリンパスが関東財務局に提出した2011年12月14日付及び同月26日付の有価証券報告書等の訂正報告書の前提としている考え方、数値に基づいている。したがって、損害の算定にあたっては、原則として2001年4月以降に支払等がなされたものを検討の対象としている。

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。

- ⑤ なお、前記④の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。

（２）オリンパスに発生した損害について

１）損失分離状態の維持による損害

ア 前記（１）に記載したとおり、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、オリンパスは表ファンドに出資し、受け皿ファンド等が金融機関より借入れを受けていたが、これにより以下のような費用が発生した。

（ⅰ）前記（１）③アのとおり、銀行に対して支払われた金利（以下、「本件金利」という。）

（ⅱ）前記（１）③アのとおり、ファンド運営者に対して支払われたファンド運用手数料・運用報酬・成功報酬・解約手数料（以下、「本件ファンド運用手数料等」という。）

（ⅲ）前記（１）③イのとおり、新たに発生した運用損（以下、「本件運用損」という。）

もし、損失分離状態が中止されれば、それ以後は、本件金利、本件ファンド運用手数料等が支払われることなく、また前記（１）③の新たな運用もなされなかったはずであるから、本件金利及び、本件ファンド運用手数料等に相当する金額並びに新たな運用のために投下した資金は、受け皿ファンド、通過用ファンド又は表ファンドから、最終的にはオリンパスに戻ってきたはずであり、また本件運用損も発生していなかったものと認められる。

よって、損失分離状態の維持による損害は、前記本件金利、本件ファンド運用手数料等、本件運用損の合計額であるが、それぞれの具体的内容及び金額については、以下のとおりである。

イ 本件金利（前記（ⅰ））

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簿価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 月以降各年度における各金融機関への金利支払額は別紙⑥のとおりである。

ウ 本件ファンド運用手数料等（前記（ii））

（i）LGT ファンド運用手数料

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、2000 年 1 月に LGT 銀行が設定・運用する LGT PS Investable Markets-0（以下、「LGT - GIM ファンド」という。）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 ファンド運用手数料」という。）として、運用金額に対して年間 1.61%を支払った。現在判明している 2001 年 4 月以降各年度における LGT Capital Management へ支払った LGT ファンド運用手数料は別紙⑦に記載のとおりである。

（ii）SG ファンド運用手数料

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簿価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 Plus Fund 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 ファンド運用手数料」という。）として、運用金額に対して年間 0.2%を支払った。現在判明している 2005 年 4 月以降各年度における Strategic Growth Asset Management へ支払った SG ファンド運用手数料は別紙⑦に記載のとおりである。

（iii）NEO ファンド運用手数料

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簿価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。現在判明している 2001 年 4 月以降各年度における GCI Cayman へ支払われたファンド運用手数料は別紙⑦に記載のとおりである。

(iv) 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%
- 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られ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月以降各年度における損害と認められる GCNVV の運用報酬、成功報酬及び中途解約金の具体的金額は別紙⑦のとおりである。

エ 本件運用損（前記(iii)）

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簿価相当額で譲り受けるために、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され、またオリンパスが出資した表ファンドへの出資金が受け皿ファンドに注入されたが、当該金融機関からの借入金及びオリンパスが出資した表ファンドの出資金は、前記イ及びウなどの費用の支出も考慮して、受け皿ファンドがオリンパスより保有金融資産を簿価相当額で譲り受けるの

に必要な金額より多目に調達されていた。受け皿ファンド又は通過用ファンドにおいては、そのような余資をもって新たな運用を行った結果、更なる損失が発生している。その主なものは、通過用ファンドである ITV が行った ITX 株式への投資である。具体的には、ITV は 2000 年 3 月に 100 億円を投資して ITX 株式 9,323 株を取得したが（その後 2001 年 9 月に株式分割により 18,646 株となった。）、その後 2005 年 3 月、同年 9 月及び 2006 年 3 月にオリンパス（一部はオリンパスの完全子会社である OFH）に譲渡されている。当該 ITX 株式の取得金額は 100 億円であったが、その後 ITX の株価は値下がりし、ITX は 2010 年にオリンパスによる TOB により非公開会社となったが、オリンパスによる TOB 公表前の ITX の株価は概ね 1 株あたり 45,000 円程度であり、18,646 株の評価額は約 8 億 3907 万円であるから、取得金額である 100 億円との差額である約 9 億 1609 万円の評価損が発生したこととなり、それだけの価値がオリンパスに返還されていないことになる。

2) 損失分離解消スキームの実行による損害

ア 保有金融資産がオリンパスから分離された状態を解消するためにオリン

パスは、2007 年 11 月 19 日の取締役会決議に基づき、ジャイラスの買収に係る FA である AXES に対して、FA 報酬の一部の名目でワラント購入権及び株式オプションを付与し、AXES は AXAM に対して当該ワラント購入権及び株式オプションを譲渡し、AXAM はその対価として、通過用ファンドから送金を受けて AXES に対して 25 億 4400 万円を支払った。AXAM が AXES からワラント購入権及び株式オプションを譲り受けたのは、オリンパスが AXAM より当該ワラント購入権及び株式オプションを高値で買い取ることににより、損失分離状態を解消する目的であって、当該解消目的がなければ AXAM より AXES に対して支払われた 25 億 4400 万円は、オリンパスに返還されていたはずである。

よって、25 億 4400 万円は、損失分離解消スキームの実行に基づき発生した損害といえる。

イ また、保有金融資産がオリンパスから分離された状態を解消するために、オリンパスより本件国内 3 社の株式取得代金合計 607 億 9500 万円及びジャイラスの買収に係る FA 報酬のうちワラント購入権及び株式オプションに代えて発行された優先株の買取代金 6 億 7000 万ドルがファンドに支払われた。この時点において、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、法的にはその時点においてオリンパスに当該支払額相当額の損害が発生しているものと認められる。しかしながら、前記(1)に記載したとおり、流出した資

金の多く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、返還された金額分だけは損害は回復されていることになる。オリンパスから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定かではないが、ファンドの解消に伴い、以下のとおり、前記(1)の損失分離及び解消について協力を得た銀行担当者やファンド運営者等の協力者に対して、ファンドから報酬名目で金員が支払われているので、少なくとも当該金員相当額合計金46億5675万9788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。

(i) 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。

(ii) 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。

(iii) 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6億2000万ドル等により、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(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6億2000万ドルは、AXAMよりGPAIに送金されている。

(iv) 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(iii)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6億2000万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 CD を通じて、Easterside に送金されている

一方、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、既に第5の1(9)にて述べたとおり、当該株式取得は、Neo ないし ITV が既に購入した株式対価(アルティス:1株あたり5万円、NEWS CHEF:1株あたり20万円、ヒューマラボ:1株あたり5万円)と比較して異常に高い対価にて取得することにより、その差額を損失分離状態の一部解消のために用いたものと推測され、そのため本件国内3社の現時点における株式価値もかなり低いものと解される。また、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(取得時よりゼロであった)と評価している。したがって、当該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する。

また、オリンパスはジャイラスのワラント購入権及び優先株の買取代金を支払った対価として、当該ワラント購入権及び優先株を取得することとなる。しかし、前記のとおり、当該ワラント購入権及び優先株は実体的な権利として

存在するものではないと認められることから、実体的権利が存在すると仮定した場合におけるその価値を損害額の算定にあたり控除すべき理由はないものと解される。

よって、前記損失分離解消行為により、オリンパスには少なくとも前記金 4 6 億 5 6 7 5 万 9 7 8 8 円の損害が発生しているものと認められる。

2 関与者・認識者の損失先送りに係る一連の行為に基づく損害

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に関与し、またはそれを認識していた現旧取締役について、それぞれの取締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。

(1) 山田について

1) 損失分離状態の維持に基づく損害

前記のとおり、山田は従業員として、森とともに損失分離行為に積極的に関与し、また資金注入状態の中で生じていた余剰資金を新たに運用した。さらに、2003年6月に取締役に就任した後も、善管注意義務に違反して、損失分離状態を中止することなくそれを維持した。これにより、オリンパスには、本件金利、及び本件ファンド運用手数料等が発生しており、山田が取締役に就任した2003年7月以降損失分離状態が解消されるまでの間に支払われた本件金利、及び本件ファンド運用手数料等の合計額を算定すると、別紙⑧-1のとおり金78億9499万8774円となる。

2) 損失分離解消スキームの実行による損害

また、山田は、損失分離解消スキームを実行する目的であることを知りながら、取締役としての善管注意義務に違反して、ジャイラスの買収に係るFAであるAXESに対して、FA報酬の一部の名目でワラント購入権及び株式オプションを付与し、AXAMは同社からワラント購入権及び株式オプションを譲り受け、その対価として、通過用ファンドから送金を受けてAXESに対して計25億4400万円を支払った。さらに、オリンパスは、同目的で本件国内3社の株式取得代金合計607億9500万円及びジャイラスの買収に係るFA報酬のうちワラント購入権及び優先株の買取代金6億7000万ドルを支払ったところ、このうち、少なくとも、46億5675万9788円については、ファンドの解消に伴い、銀行担当者やファンド運営者等の協力者に対して、報酬名目で支払がなされている。

これらの善管注意義務違反に基づく損害は、少なくとも前記1(2)2)ア及びイの合計額である金72億0075万9788円と認められる。

3) よって、少なくとも前記1)及び2)の合計額である金150億9575万8

562円が、山田の取締役として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⑧－1）。

（2）森について

1）損失分離状態の維持に基づく損害

前記のとおり、森は従業員として、山田とともに損失分離行為に積極的に関与し、また資金注入状態の中で生じた余剰資金を新たに運用した。さらに、2006年6月に取締役役に就任した後も、善管注意義務に違反して、損失分離状態を中止することなくそれを維持した。これにより、オリンパスには、本件金利、及び本件ファンド運用手数料等が発生しており、森が取締役に就任した2006年7月以降損失分離状態が解消されるまでの間に支払われた本件金利、及び本件ファンド運用手数料等の合計額を算定すると、別紙⑧－2のとおり金40億3643万5786円となる。

2）損失分離解消スキームの実行による損害

また、森は、損失分離解消スキームを実行する目的であることを知りながら、取締役としての善管注意義務に違反して、ジャイラスの買収に係るFAであるAXESに対して、FA報酬の一部の名目でワラント購入権及び株式オプションを付与し、AXAMは同社からワラント購入権及び株式オプションを譲り受け、その対価として、通過用ファンドから送金を受けてAXESに対して、計25億4400万円を支払った。さらに、オリンパスは同目的で本件国内3社の株式取得代金合計607億9500万円及びジャイラスの買収に係るFA報酬のうちワラント購入権及び優先株の買取代金6億7000万ドルを支払ったところ、このうち、少なくとも、46億5675万9788円については、ファンドの解消に伴い、銀行担当者やファンド運営者等の協力者に対して、報酬名目で支払いがなされている。

これらの善管注意義務違反に基づく損害は、少なくとも前記1（2）2）ア及びイの合計額である金72億0075万9788円と認められる。

3）よって、少なくとも前記1）及び2）の合計額である金112億3719万5574円が、森の取締役として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⑧－2）。

（3）下山について

1）本件金利及び本件ファンド運用手数料等

前記のとおり、下山は、取締役を退任する2004年6月までは、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、善管注意義務に反して、当該状態を放置した。

その結果、2001年4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。

その合計額を算定すると別紙⑧－３のとおり金１０７億５０６８万１４００円となり、当該金額が下山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。

２）本件運用損

前記のとおり、下山は、２０００年３月３１日、ITVにおいてITX株式の取得を行うことについて、明確に認識していたか、又は認識し得たにもかかわらず、善管注意義務に違反して、当該取得を中止させず放置した。

その結果、本件運用損が発生したものであり、当該金額は下山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。

３）よって、少なくとも前記１）及び２）の合計額である金１９９億１１６１万１４００円が、下山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⑧－３）。

（４）岸本について

１）本件金利及び本件ファンド運用手数料等

前記のとおり、岸本は、損失分離スキームの構築・維持につき、報告を受けて了承していたものである。にもかかわらず、岸本は、善管注意義務に反して、損失分離状態を中止させず放置した。

前記（３）の下山と同様、２００１年４月以降、損失分離状態が解消されるまでの間に支払われた本件金利及び本件ファンド運用手数料等の合計額を算定すると、別紙⑧－４のとおり金１０７億５０６８万１４００円となり、少なくとも当該金額が岸本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。

２）本件運用損

前記のとおり、岸本は、２０００年３月３１日、ITVによりITX株式の株式取得を行うことについて、認識していたにもかかわらず、善管注意義務に違反して、当該取得を中止させなかった。

その結果、本件運用損が発生したものであり、当該金額は岸本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。

３）よって、少なくとも前記１）及び２）の合計額である金１９９億１１６１万１４００円が、岸本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⑧－４）。

（５）菊川について

１）損失分離状態の維持に基づく損害

前記のとおり、菊川は遅くとも２０００年１月以降、岸本は、山田及び森が行

った損失分離行為について認識し、了承していたものと認められる。にもかかわらず、菊川は取締役としての善管注意義務に違反して、損失分離状態を中止することなくそれを維持し、また資金注入状態の中で生じていた余剰資金を運用して失敗した。これにより、オリンパスには、本件金利、本件ファンド運用手数料等及び本件運用損の損害が発生しており、その合計額は金１９９億１１６１万１４００円である（別紙⑧－５）。

2) 損失分離解消スキームの実行による損害

また、菊川は、損失分離解消スキームを実行する目的で、取締役としての善管注意義務に違反して、ジャイラスの買収に係る FA である AXES に対して、FA 報酬の一部の名目でワラント購入権及び株式オプションを付与し、AXAM は同社からワラント購入権及び株式オプションを譲り受け、その対価として、通過用ファンドから送金を受けて AXES に対して計２５億４４００万円を支払った。さらに、オリンパスは、同目的で本件国内３社の株式取得代金合計６０７億９５００万円及びジャイラスの買収に係る FA 報酬のうちワラント購入権及び優先株の買取代金６億７０００万ドルを支払ったところ、このうち、少なくとも、４６億５６７５万９７８８円については、ファンドの解消に伴い、銀行担当者やファンド運営者等の協力者に対して、報酬名目で支払がなされている。

これらの善管注意義務違反に基づく損害は、少なくとも前記１（２）２）ア及びイの合計額である金７２億００７５万９７８８円と認められる。

3) よって、少なくとも前記１）及び２）の合計額である金２７１億１２３７万１８８円が、菊川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⑧－５）。

3 関与者・認識者以外の取締役の損失先送りに係る一連の行為に基づく損害

（１）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

前記のとおり、２００８年２月２２日に開催された取締役会に参加した関与者・認識者名以外の取締役が、善管注意義務に違反して本件国内３社株式を上限合計で金６１３億７９００万円で購入することを承認する旨の決議をした結果、オリンパスはファンドに対して本件国内３社株式代金として、合計金６０７億９５００万円を支払うこととなった。

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、法的にはその時点においてオリンパスに本件国内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発生しているものと認められる。しかしながら、前記した

とおり、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、当該金額だけ損害は回復されていることになる。オリンパスから2008年2月22日に開催された取締役会に基づく本件国内3社株式の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定かではないが、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（前記1(2)2)イ(i))
- ・ 2008年12月にTeaoからNayland Overseas S.Aへ支払われた9億5000万円（前記1(2)2)イ(ii))

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、オリンパスが被った損害額の算定において、本件国内3社の株式価値相当額を考慮する必要がないことについては、既に述べたとおりである。

よって、2008年2月22日開催の取締役会において本件国内3社の株式買い取り議案に賛成した関与者・認識者以外の取締役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22億0925万円の損害が発生しているものと認められる。

(2) 2008年9月26日開催の取締役決議に基づく優先株の発行および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

前記のとおり、

- ① 2008年9月26日開催の取締役会に参加した関与者・認識者3名以外の取締役が、善管注意義務に違反して優先株を発行することを承認する旨の決議を行い、
- ② 2010年3月19日に開催された取締役会に参加した関与者・認識者3名以外の取締役が、善管注意義務に違反してジャイラスの優先株を6億2000万ドルで購入することを承認する旨の決議をした結果

オリンパスはAXAMに対して優先株の買取り代金として金6億2000万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、法的には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6億2000万ドル相当額の損害が発生したものと認められる。

しかしながら、前記したとおり、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、当該金額だけ損害は回復されていることになる。オリンパスから201

0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定かではないが、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（前記1(2)2)イ(iii))
- ・ 2010年6月に Easterside よりチャンに支払われた13億6744万2825円（前記1(2)2)イ(iv))

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おいてジャイラスの優先株の発行議案に賛成した関与者・認識者以外の取締役および2010年3月19日開催の取締役会において、ジャイラスの優先株の買い取りの議案に賛成した関与者・認識者名以外の取締役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。（なお、損害額の算定にあたり優先株の価値を控除すべき理由はないことは前記のとおりである。）。

また、2008年9月26日開催の取締役会においては、関与者・認識者以外の取締役が善管注意義務に違反してワラント購入権の買取を承認しており、オリンパスが支払ったワラント購入権の代金5000万ドルについては、当該時点において当該支払額相当額の損害がオリンパスに発生したが、このうち回復していない（オリンパスに戻っていない）ものがあるか否か（ある場合にはその金額）は明らかになっていない。

4 疑惑発覚後の対応不備に基づく損害について

前記第7のとおり、菊川、森及び中塚の取締役3名と監査役の山田は、損失先送りを知悉していながら、2011年9月以降のウッドフォードの疑惑指摘に対しても、この問題を取締役会できちんと取り上げて議論しようとし、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、ジャイラス買収に係るFA報酬や本件国内3社の株式取得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、ウッドフォードと付き合いが浅く同人のことをよく知らない取締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取締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。

そして、同年10月14日には、疑惑を指摘しているウッドフォードを社長から解

職し、これによって、世間からの批判の目が強くなり、株価も急落した。

結果的には、第三者委員会の調査が始まって約1週間の11月8日には損失先送りを公表することとなったが、ウッドフォードによる疑惑指摘後の前記の対応不備は、違法行為を隠蔽するために疑惑を指摘するウッドフォードを解職したのではないかという印象を世間に与えるなど、オリンパスのガバナンスに対する信頼を失墜させ、オリンパスの信用を著しく毀損することとなった。

毀損された信用は、今後の信用回復努力によって、将来的にはある程度回復される可能性もあるが、信用回復にも相応の費用がかかるし、違法行為を行ってこれを隠し続けたことによる信用毀損を完全に元に戻すことはできない。

この信用毀損を、金銭で見積もることは困難であるが、少なくとも1000万円を下回るものではない。

5 2007年3月期以降の有価証券報告書等の虚偽記載に基づく損害について

2007年3月期以降の有価証券報告書等の虚偽記載により、現時点においてオリンパスに経済的損害が発生していることは判明していないが、今後以下の内容の損害が発生する可能性があると考えられる。

(1) オリンパスが罰金を支払った場合の損害

重要な事項について虚偽の記載のある有価証券報告書を提出した法人は7億円以下の罰金（金融商品取引法第207条第1項第1号。同法施行日（2007年9月30日）前は証券取引法第207条第1項第1号。）、重要な事項について虚偽の記載のある四半期報告書を提出した法人は5億円以下の罰金に処される（金融商品取引法第207条第1項第2号。同法施行日（2007年9月30日）前は証券取引法第207条第1項第2号）。

株式会社に対して課された罰金は株式会社を名宛人として株式会社自体を罰したものであり、仮に取締役の義務違反が原因となって罰金に処せられた場合であっても、当該罰金を取締役の義務違反に基づき株式会社に発生した損害と評価すべきではないとの見解も有力であるが（上村達男「取締役が対会社責任を負う場合における損害賠償の範囲」商事法務1600号4頁等）、株主代表訴訟に関する下級審裁判例（東京地判平成8年6月20日判例時報1572号27頁、大阪地判平成12年9月20日判例時報1721号3頁）においては、取締役の善管注意義務違反により会社が支払った罰金や課徴金について、因果関係を割合的に認定し、その全部又は一部について取締役の会社に対する損害賠償責任を認めている。

したがって、前記裁判例に照らせば、仮に今後、虚偽記載有価証券報告書等の提出罪によりオリンパスが罰金に処せられてこれを支払った場合には、当該罰金額の

全部又は一部が、前記のとおり、当該虚偽記載について善管注意義務違反が認められる菊川、山田、森及び中塚（但し、中塚については、2011年3月期の有価証券報告書及び2012年3月期の第1四半期報告書の虚偽記載についてののみ）の善管注意義務違反による損害と認められる。

（2）会社が課徴金を支払った場合の損害

重要な事項について虚偽の記載のある有価証券報告書・四半期報告書を提出した法人は、①2009年3月期までは金融商品取引法第172条の2等（同法施行前日である2007年9月30日前は証券取引法第172条の2等）に従い、②2010年3月期以降は金融商品取引法第172条の4等に従い課徴金の納付が命じられる。

したがって、前記裁判例に照らせば、仮に今後、虚偽の記載のある有価証券報告書・四半期報告書を提出したことによりオリンパスが課徴金の納付を命じられてこれを支払った場合には、当該課徴金額の全部又は一部が、前記のとおり、当該虚偽記載について善管注意義務違反が認められる菊川、山田、森及び中塚（但し、中塚については、2011年3月期の有価証券報告書及び2012年3月期の第1四半期報告書の虚偽記載についてののみ）の善管注意義務違反による損害と認められる。¹¹

（3）会社が株主に対して損害賠償した場合の損害

有価証券報告書等の重要な事項について虚偽記載があるときは、当該書類の提出者した会社は、有価証券報告書等が公衆の縦覧に供されている間に会社の株式を取得した者（募集又は売出しを除く）に対し、虚偽記載により生じた損害を賠償しなければならない（金融商品取引法第21条の2第1項。同法施行前日（2009年9月30日）前は証券取引法第21の2第1項。）。この責任は無過失責任であり、かつ有価証券報告書等の虚偽記載等の公表日から前1年以内に株式を取得し、公表日時点の株式を所有する株主は、公表日前一月間の株価の平均額から公表日後一月間の株価の平均額を控除した額を、当該有価証券報告書等の虚偽記載により生じた額が損害と推定される（金融商品取引法第21条の2第2項。同法施行前日（2009年9月30日）前は証券取引法第21条の2第2項）。したがって、仮に今後、オリンパスが前記責任の履行として株主に対して株主に生じた損害を賠償した場合には、当該賠償額が、前記のとおり、当該虚偽記載について善管注意義務違反が認められる菊川、山田、森及び中塚（但し、中塚については、2011年3月期の有価証券報告書及び2012年3月期の第1四半期報告書の虚偽記載についてののみ）の善管注意義務違反による損害と認められる。

¹¹ 株式会社に納付が命じられた課徴金についても、株式会社に罰金が処せられた場合と同様に、その全額を原因となった取締役の義務違反に基づき株式会社に発生した損害と評価できるか否か（割合的認定がなされるか否か及びなされる場合における割合も含む。）が問題となる。

6 2007年4月1日以降に実施された剰余金の配当及び自己株式取得に関する取締役の金銭返還義務の金額について

2007年4月1日以降に実施された剰余金の配当及び自己株式取得に関して、会社法第462条第1項に基づき金銭支払義務を負う取締役が、支払義務を負う金額は、それぞれ別紙⑨の「期末配当額」欄及び「中間配当額」欄並びに別紙⑩の「取得価額の総額（円）」欄記載のとおりである。

第11 現旧取締役の個々の責任及び責任追及の可否について

1 関与者・認識者の取締役の個々の責任及び責任追及の可否について

(1) 関与者・認識者の従業員（執行役員を含む）時代の責任について

既に述べたとおり、関与者・認識者のうち、山田及び森は、財務部門に所属する従業員時代に、損失分離スキームを策定して、自ら損失分離行為を実行し、その後損失分離状態を維持するなどの行為を行っている。また、中塚は、同じく財務部門に所属する従業員時代に、損失分離スキームの全体及び目的を知りながら、山田及び森の指示に従い、損失分離行為のための準備行為や損失分離行為の実務作業等を担当するなどの行為を行っている。

山田、森及び中塚の従業員時代のこれらの行為は、雇用契約に基づく誠実義務に違反することは明らかである。

もっとも、使用者が、その事業の執行につきなされた従業員の加害行為により、直接損害を被り又は使用者としての損害賠償責任を負担したことに基づき損害を被った場合には、使用者は、その事業の性格、規模、施設の状況、従業員の業務の内容、労働条件、勤務態度、加害行為の態様、加害行為の予防若しくは損失の分散についての使用者の配慮の程度その他諸般の事情に照らし、損害の公平な分担という見地から信義則上相当と認められる限度において、従業員に対し右損害の賠償又は求償の請求をすることができるものと解すべきである（最判昭和51年7月8日民集30巻7号689頁）。

本件において、山田及び森は、従業員時代において、損失分離及びその維持のスキーム全体について、その策定・実行に積極的に関与しており、その責任は重いと言わざるを得ない。とは言え、山田及び森は、その後取締役役に就任した後は、取締役としての善管注意義務に違反して、損失分離状態の維持を継続するとともに、積極的に損失分離状態の解消のスキームを立案及び実行している。したがって、取締役としての善管注意義務に違反するそれらの行為については、責任を追及することが相当と解されることから、それとは別に従業員時代の行為についても責任を追及する実益に乏しいものと思料される。

また、中塚については、損失分離スキームの全体及び目的を知りながら、損失分離行為のための準備行為や損失分離行為の実務作業等を行ったものの、それは上司である山田や森の指示に従ったに過ぎず、その役割は山田及び森と比較して、補充的であったと認められる。しかしながら、中塚は、損失分離スキームによって、有価証券投資、デリバティブ取引等にかかる多額の損失の計上を先送りすることについて関与又は認識していたものであるから、当然正しく会計処理を行った場合においては、2011年6月に行われた剰余金の配当の時点において、分配可能額が存

在しない可能性があることを認識し得たものと考えられる。にもかかわらず、中塚は、2011年6月29日に取締役就任した後、同月30日に実施された剰余金の配当に関する金銭の交付に関する職務を行っている。したがって、中塚に対しては当該剰余金の配当に関して、会社法第462条第1項に基づき金銭支払義務の履行責任を求めるのが相当と解されることから、それとは別に従業員時代の行為についても責任を追及する実益に乏しいものと思料される。

よって、以下では、関与者・認識者について、取締役としての善管注意義務違反等の責任及び剰余金の配当等に関する責任について、述べることとする¹²。

なお、関与者・認識者のこれらの責任については、その追及を差し控えるべき事情は存在しないものと思料される¹³。

(2) 山田について

山田は、別紙⑪-1の「責任原因等」欄1乃至3記載のとおり、取締役の善管注意義務違反（ただし、「責任原因等」欄3については監査役の善管注意義務違反）が認められ、それぞれの違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄1乃至3記載の金額の賠償義務を負う。また、山田は、別紙⑪-1の「責任原因等」欄4乃至5記載のとおり、分配可能額を超えて行われた剰余金の配当及び自己株式の取得に関する責任を負い、会社法第462条第1項に基づき、それぞれ「損害額等」欄4乃至5記載の金額の支払義務を負う。

(3) 森について

森は、別紙⑪-2の「責任原因等」欄1乃至3記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、それぞれの違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄1乃至3記載の金額の賠償義務を負う。また、森は、別紙⑪-2の「責任原因等」欄4乃至5記載のとおり、分配可能額を超えて行われた剰余金の配当及び自己株式の取得に関する責任を負い、会社法第462条第1項に基づき、「賠償額等」欄4乃至5記載の金額の支払義務を負う。

(4) 中塚について

中塚は、別紙⑪-3の「責任原因等」欄1記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、その違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄1記載の金額の賠償義務を負う。また、中塚は、別紙⑪-3の「責任原因等」欄2記載のとおり、分配可能額を超えて行われた剰余金の配当に関する責任を負い、

¹² 取締役の善管注意義務違反に基づく会社に対する損害賠償責任は10年間の消滅時効に服する。もっとも、オリンパスにおける過去の損失先送りの一連の問題に関して取締役により消滅時効の援用の主張がなされるのか又はなされたとしても信義則の観点からそのような主張が許容されるのか定かではないことに加えて、消滅時効の起算点は損害の発生時であると解されることから、本報告書においては、消滅時効による責任の消滅については考慮しないこととしている。

¹³ なお、このことは、これら役員の支払能力等を考慮して、提訴請求金額としては、賠償すべき損害及び支払義務を負う金額の一部とすることを否定するものではない。

会社法第462条第1項に基づき、「損害額等」欄2記載の金額の支払義務を負う。

(5) 下山について

下山は、別紙⑪-4の「責任原因等」欄1乃至2記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、それぞれの違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄1乃至2記載の金額の賠償義務を負う。

(6) 岸本について

岸本は、別紙⑪-5の「責任原因等」欄1乃至2に記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、それぞれの違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄1乃至2記載の金額の賠償義務を負う。

(7) 菊川について

菊川は、別紙⑪-6の「責任原因等」欄1乃至4に記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、それぞれの違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄1乃至4記載の金額の賠償義務を負う。また、菊川は、別紙⑪-6の「責任原因等」欄5乃至6記載のとおり、分配可能額を超えて行われた剰余金の配当及び自己株式の取得に関する責任を負い、会社法第462条第1項に基づき、それぞれ「損害額等」欄5乃至6記載の金額の支払義務を負う。

2 関与者・認識者以外の取締役の個々の責任及び責任追及の可否について

(1) 関与者・認識者以外の取締役の責任追及の可否について

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き、関与者・認識者以外の取締役が積極的に関与した事実は認められない。しかしながら、前記第5の3(2)及び第6の3のとおり、オリンパスにおいて行われた損失分離状態の解消のために行われた本件国内3社の買収又はジャイラス買収に係るFA報酬支払に関する取締役会決議に賛同した取締役には、取締役としての善管注意義務が認められる。また、前記第10の3のとおり、これらの善管注意義務違反に基づき損害が発生したことが認められる。

また、これらの関与者・認識者以外の取締役の善管注意義務違反に基づく損害賠償責任についても、その追及を差し控えるべき事情は存在しないものと思料される。

もっとも、これらの関与者・認識者以外の取締役は、本件国内3社の株式取得又はジャイラス買収に係るFA報酬の支払に係る取締役会決議に賛成した当時、オリンパスの金融商品に係る損失が分離されており、当該取締役会決議に基づく代金の支払は損失分離状態を解消するために行うという関与者・認識者における意図を認識していなかったと認められる。このため、オリンパスにおいて関与者・認識者以外の取締役に対する責任追及を行うにあたっては、損失分離状態の解消という意図

を認識していた関与者・認識者に対する損害賠償請求の請求額と同額の請求を行うことの当否が問題となり得るが、関与者・認識者とそれ以外の者との責任ないし負担の公平な分担については、取締役間の求償において考慮されるべきものと思料する。すなわち、関与者・認識者とそれ以外の者では、責任の重さは当然異なるもの、会社法上、取締役の会社に対する責任は連帯債務とされており、法律的には、損害賠償を請求する会社側から差をつけて責任追及（損害賠償請求）すべきものとは解されないのであり、これは連帯債務の最終的な求償段階において考慮されるべきものである。したがって、当委員会としては、関与者・認識者以外の取締役に対する責任追及にあたっては、関与者・認識者と特に差異を設けることなく、各取締役の善管注意義務違反に基づき発生した損害について、損害賠償請求を行えば足りるものと判断した^{14 15}。

（２）川又について

川又は、別紙⑩－７の「責任原因等」欄１記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、その違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄１記載の金額の賠償義務を負う。

（３）遊佐について

遊佐は、別紙⑩－８の「責任原因等」欄１記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、その違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄１記載の金額の賠償義務を負う。

（４）降旗について

降旗は、別紙⑩－９の「責任原因等」欄１記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、その違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄１記載の金額の賠償義務を負う。

（５）寺田について

寺田は、別紙⑩－１０の「責任原因等」欄１乃至２記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、それぞれの違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄１乃至２記載の金額の賠償義務を負う。

（６）長崎について

長崎は、別紙⑩－１１の「責任原因等」欄１乃至２記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、それぞれの違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄１乃至２記載の金額の賠償義務を負う。

¹⁴ なお、このことは、これら役員を支払能力等を考慮して、提訴請求金額としては、賠償すべき損害の一部とすることを否定するものではない。

¹⁵ 責任限定契約を締結している社外取締役については、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。

(7) 大久保について

大久保は、別紙⑪－１２の「責任原因等」欄１乃至２記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、それぞれの違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄１乃至２記載の金額の賠償義務を負う。

(8) 藤田について

藤田は、別紙⑪－１３の「責任原因等」欄１記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、その違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄１記載の金額の賠償義務を負う。

(9) 千葉について

千葉は、別紙⑪－１４の「責任原因等」欄１記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、その違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄１記載の金額の賠償義務を負う。

(10) 柳澤について

柳澤は、別紙⑪－１５の「責任原因等」欄１乃至２記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、それぞれの違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄１乃至２記載の金額の賠償義務を負う。

(11) 森嶋について

森嶋は、別紙⑪－１６の「責任原因等」欄１乃至２記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、それぞれの違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄１乃至２記載の金額の賠償義務を負う。

(12) 高山について

高山は、別紙⑪－１７の「責任原因等」欄１乃至２記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、それぞれの違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄１乃至２記載の金額の賠償義務を負う。

(13) 塚谷について

塚谷は、別紙⑪－１８の「責任原因等」欄１乃至２記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、それぞれの違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄１乃至２記載の金額の賠償義務を負う。

(14) 林について

林は、別紙⑪－１９の「責任原因等」欄１記載のとおり、取締役の善管注意義務違反が認められ、その違反と相当因果関係にある損害として少なくとも「損害額等」欄１記載の金額の賠償義務を負う。

(15) 別紙⑫に記載した取締役及び元取締役について

これらの取締役及び元取締役については、調査対象とした事項に関して、取締役

としての職務執行にあたり善管注意義務違反等は認められず、また分配可能額を超えて行われた剰余金の配当及び自己株式の取得に関しても責任を負うものとは認められなかった。

以 上

株式会社アルティス 事業計画

(添付1)
2008年2月22日

貸借対照表

(百万円)

	2007年12月実績		2007年12月実績
現金預金	259	買掛金	0
売掛金	0	短期借入金	200
棚卸資産	22	その他	11
その他	39	流動負債計	211
		固定負債	518
流動資産計	321	負債計	729
有形固定資産	628	資本金	488
無形固定資産	2	資本準備金	478
投資他	15	剰余金	△ 730
固定資産計	644	資本計	236
資産計	965	負債・資本計	965

損益計算書

(百万円)

	2008年度計画	2009年度計画	2010年度計画	2011年度計画	2012年度計画
廃プラリサイクル	488	3,626	5,949	9,716	9,805
リサイクルFC	0	440	775	1,330	1,320
プラント販売	143	339	1,100	2,750	8,250
売上高計	631	4,405	7,824	13,796	19,375
売上原価	362	2,544	4,586	7,743	11,310
売上利益	269	1,861	3,238	6,053	8,065
一般管理費	257	363	677	873	1,059
営業利益	12	1,498	2,561	5,180	7,006
営業外収支	△ 17	△ 17	0	0	0
経常利益	△ 5	1,481	2,561	5,180	7,006
特別損益	0	0	0	0	0
税引前当期利益	△ 5	1,481	2,561	5,180	7,006
法人税等	0	256	1,024	2,072	2,802
当期純利益	△ 5	1,225	1,537	3,108	4,204

資金収支

(百万円)

	2008年度計画	2009年度計画	2010年度計画	2011年度計画	2012年度計画
税引前利益	△ 5	1,481	2,561	5,180	7,006
運転資金	△ 14	△ 403	△ 109	△ 102	516
設備投資	0	△ 500	△ 500	△ 500	△ 500
税金	0	0	△ 384	△ 1,932	△ 2,072
減価償却費	48	68	88	108	128
小計	29	646	1,656	2,754	5,078
前期繰越	180	209	145	1,801	4,555
増資					
借入					
返済		710			
残高	209	145	1,801	4,555	9,633

貸借対照表

(百万円)

	2008年2月見込		2008年2月見込
現預金	125	買掛金	23
売掛金	139	短期借入金	2,272
棚卸資産	17	その他	263
貸付金	272	流動負債計	2,558
その他	66	長期借入金	1,500
流動資産計	619	負債計	4,058
有形固定資産	360	資本金	499
無形固定資産	566	資本準備金	459
投資他	3,378	剰余金	△ 93
固定資産計	4,303	資本計	864
資産計	4,922	負債・資本計	4,922

損益計算書

(百万円)

	2008年度計画	2009年度計画	2010年度計画	2011年度計画	2012年度計画
店舗ビジネス	688	4,998	7,154	8,163	9,173
製品(ライセンス)	491	2,047	3,047	3,047	3,656
製品(OEM)	1,500	3,500	12,500	24,500	29,400
売上高	2,679	10,545	22,701	35,710	42,230
売上原価	1,253	4,396	10,294	17,338	20,532
売上利益	1,425	6,149	12,407	18,372	21,698
一般管理費	1,239	2,813	4,735	7,135	8,169
営業利益	187	3,336	7,672	11,237	13,529
営業外収支	△ 183	△ 156	△ 111	△ 92	△ 92
経常利益	4	3,180	7,561	11,145	13,437
特別損益	0	0	0	0	0
税引前当期利益	4	3,180	7,561	11,145	13,437
法人税等	0	47	3,251	4,792	5,778
当期純利益	4	3,133	4,310	6,353	7,659

資金収支

(百万円)

	2008年度計画	2009年度計画	2010年度計画	2011年度計画	2012年度計画
税引前利益	4	3,180	7,561	11,145	13,437
運転資金	61	△ 1,062	△ 1,667	△ 1,145	△ 410
設備投資	△ 157	△ 273	△ 793	△ 785	△ 755
税金	0	0	△ 1,673	△ 4,022	△ 5,285
減価償却費	215	272	502	711	871
小計	122	2,118	3,931	5,905	7,859
前期繰越	125	377	365	2,796	8,701
貸付金	272				
借入					
返済	142	2,130	1,500		
残高	377	365	2,796	8,701	16,560

貸借対照表

(百万円)

	2007年12月実績		2007年12月実績
現金	278	買掛金	1
売掛金	9	短期借入金	600
棚卸資産	566	その他	38
短期貸付金	435	流動負債計	639
その他	97	固定負債	800
流動資産計	1,385	負債計	1,439
有形固定資産	10	資本金	439
無形固定資産	143	資本準備金	359
投資他	112	剰余金	△ 587
固定資産計	266	資本計	212
資産計	1,651	負債・資本計	1,651

損益計算書

(百万円)

	2008年度計画	2009年度計画	2010年度計画	2011年度計画	2012年度計画
コアレム L	1,479	5,079	10,159	11,683	13,786
クリーム	261	2,501	4,637	5,796	7,245
コアレム	369	2,034	3,101	4,343	5,906
売上高計	2,109	9,614	17,897	21,822	26,937
売上原価	947	3,603	5,934	7,139	8,724
売上利益	1,162	6,011	11,963	14,683	18,213
一般管理費	1,010	1,753	3,858	3,154	3,735
営業利益	152	4,258	8,105	11,529	14,478
営業外収支	△ 60	△ 28	△ 25	△ 25	△ 25
経常利益	92	4,230	8,080	11,504	14,453
特別損益	0	0	0	0	0
税引前当期利益	92	4,230	8,080	11,504	14,453
法人税等	40	1,819	3,474	4,947	6,215
当期純利益	52	2,411	4,606	6,557	8,238

資金収支

(百万円)

	2008年度計画	2009年度計画	2010年度計画	2011年度計画	2012年度計画
税引前利益	92	4,230	8,080	11,504	14,453
運転資金	△ 99	△ 1,030	△ 1,186	△ 554	△ 720
設備投資	0	△ 4	△ 4	△ 4	△ 4
税金	0	△ 40	△ 1,819	△ 3,474	△ 4,947
減価償却費	29	29	29	29	29
小計	22	3,185	5,100	7,501	8,811
前期繰越	307	429	2,829	7,929	15,430
貸付金	100	615			
借入					
返済		1,400			
残高	429	2,829	7,929	15,430	24,241

【訂正前】

(百万円)

	平成19年3月期	平成20年3月期	平成21年3月期	平成22年3月期	平成23年3月期
投資有価証券	216,636	193,843	127,144	140,271	59,342
のれん	78,718	299,800	180,540	194,065	175,472
その他の資産	<u>796,446</u>	<u>864,707</u>	<u>798,634</u>	<u>817,891</u>	<u>828,779</u>
総資産 計	1,091,800	1,358,349	1,106,318	1,152,227	1,063,593
総負債 計	746,929	990,473	937,535	935,336	896,757
純資産	344,871	367,876	168,784	216,891	166,836
うち、利益剰余金	191,122	237,817	110,407	168,238	170,439

【訂正内容】

	平成19年3月期	平成20年3月期	平成21年3月期	平成22年3月期	平成23年3月期
ファンド連結に伴う特定資産の修正	△ 111,640	△ 99,837	△ 64,555	△ 61,823	0
投資有価証券への影響	△ 111,640	△ 99,837	△ 64,555	△ 61,823	0
ファンド運用資産の認識	57,505	67,816	8,458	65,880	0
ファンドへの資金流入（のれんの修正）	0	△ 72,219	△ 90,989	△ 51,506	△ 49,164
のれん償却・減損戻し	0	178	80,701	2,342	7,548
のれん償却認識	0	0	0	0	△ 806
のれんへの影響	0	△ 72,041	△ 10,288	△ 49,164	△ 42,422
その他資産への影響	<u>△ 35,000</u>	<u>△ 37,115</u>	<u>△ 1,681</u>	<u>△ 2,590</u>	<u>△ 2,011</u>
その他負債増減	784	<u>△ 17,581</u>	<u>△ 10,189</u>	6,062	6,824
ファンド関連借入金認識	30,000	0	0	0	0
総負債への影響	30,784	<u>△ 17,581</u>	<u>△ 10,189</u>	6,062	6,824
有価証券評価差額金	△ 730	△ 986	△ 854	△ 1,081	0
為替換算調整勘定	0	0	1,261	840	5,649
その他	0	△ 77	0	0	127
期首剰余金調整	△ 118,352	△ 119,189	△ 122,533	△ 58,283	△ 53,519
当期純利益調整額	△ 837	△ 3,344	64,249	4,764	△ 3,515
純資産への影響	△ 119,919	△ 123,596	△ 57,877	△ 53,760	△ 51,385

【訂正後】

	平成19年3月期	平成20年3月期	平成21年3月期	平成22年3月期	平成23年3月期
投資有価証券	104,996	94,006	62,589	78,448	59,342
ファンド運用資産	57,505	67,816	8,458	65,880	0
のれん	78,718	227,759	170,252	144,900	133,050
その他の資産	761,446	827,591	796,954	815,300	826,768
総資産 計	1,002,665	1,217,172	1,038,253	1,104,528	1,019,160
ファンド関連借入金	30,000	0	0	0	0
総負債 計	777,714	972,891	927,346	941,397	903,581
純資産	224,951	244,281	110,907	163,131	115,579
うち、利益剰余金	71,933	115,285	52,124	114,719	113,532

〔訂正前〕

(百万円)

	平成19年3月期	平成20年3月期	平成21年3月期	平成22年3月期	平成23年3月期
売上高	1,061,786	1,128,875	980,803	883,086	847,105
営業利益	98,729	112,623	34,587	60,149	35,360
経常利益	76,226	93,085	18,390	45,115	22,148
税金等調整前利益	73,580	94,612	△91,301	86,204	22,759
当期純利益	47,799	57,969	△114,810	47,763	7,381

〔訂正内容〕

	平成19年3月期	平成20年3月期	平成21年3月期	平成22年3月期	平成23年3月期
のれん償却戻し(販管費)	0	178	7,894	810	2,770
その他営業損益修正	0	25	241	201	250
営業利益への影響 ①	0	203	8,135	1,011	3,020
持分法損益の修正	1,723	1,542	0	0	0
ファンド損益の取消	397	2,458	△1,274	0	△3,105
その他営業外損益修正	0	25	427	△52	1,153
経常利益への影響 ②	2,120	4,025	△847	△52	△1,952
のれん減損取消	0	0	71,200	1,270	0
ファンド関連損失	△ 2,113	△ 6,941	△ 1,755	△ 499	△ 327
貸倒引当金繰入額(ファンド関連)	0	0	△ 4,763	0	△ 2,448
投資有価証券評価損修正	△ 694	△ 719	△ 394	3,037	0
のれん償却	0	0	0	0	△ 631
その他特別損益修正	0	0	△ 657	△ 269	△ 482
税金等調整前利益への影響 ③	△ 2,807	△ 7,660	63,631	3,539	△ 3,888
税金関連修正 ④	△ 150	12	△ 6,656	265	△ 694
少数株主持分修正 ⑤	0	77	△ 13	0	0
当期純利益への影響 (①+②+③+④+⑤)	△ 837	△ 3,344	64,249	4,764	△ 3,515

〔訂正後〕

	平成19年3月期	平成20年3月期	平成21年3月期	平成22年3月期	平成23年3月期
売上高	1,061,786	1,128,875	980,803	883,086	847,105
営業利益	98,729	112,826	42,722	61,160	38,379
経常利益	78,346	97,812	25,679	46,075	23,215
税金等調整前利益	72,893	91,179	△ 20,383	90,703	19,938
当期純利益	46,962	54,625	△ 50,561	52,527	3,866

訂正後財務諸表における分配可能額

単位：百万円

項目	効力発生日 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	自己株式取得	期末配当	中間配当	自己株式取得	期末配当	中間配当	自己株式取得	期末配当	中間配当	自己株式取得	期末配当	中間配当	自己株式取得
分配可能額		2007/6/29	2007/12/7	2008/6/30	2008/6/30	2008/12/5	2009/3/31 ^{*1}	2009/12/4	2010/6/30	2010/11/8	2010/12/8	2010/12/8	2010/12/8	2011/6/30	2011/12/3	2011/12/3
剰余金の配当額又は自己株式取得額		-26,276 6,488	-32,956 5,405	-17,305 5,405	-17,305 5,405	-22,881 5,345	-82,454 無配	-42,710 4,050	-11,553 4,049	-15,605 9,995	-21,316 4,050	-21,316 4,050	-15,605 9,995	-20,884 4,004	-21,316 4,050	-15,605 9,995

*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	自己株式取得	期末配当	中間配当	自己株式取得	期末配当	中間配当	自己株式取得	期末配当	中間配当	自己株式取得	期末配当	中間配当	自己株式取得
【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	-4,647	-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	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	-4,669	-4,669	-4,669	-4,669	-78,964	-78,964	-39,555	-39,555	-39,555	-41,297
最終事業年度末の剰余金の増減額	b = b1 + b2 - b3	-	-6,488	-	-	-5,405	-	-5,405	-	-	46,442	-	-4,049	-4,049	-	-
最終事業年度末の自己株式処分差損益	b1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,558	-	-	-	-	-
最終事業年度末の準備金減少差益 （貸入金増額を除く）	b2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50,000	-	-	-	-	-
最終事業年度末の剰余金の配当	b3	-	6,488	-	6,488	-	-	5,405	-	-	-	-	-	4,049	4,049	-
最終事業年度末の剰余金の額	A = a + b	-23,916	-30,404	-4,647	-4,647	-10,052	-4,647	-10,052	-78,942	-32,500	-7,416	-32,500	-11,465	-11,465	-9,536	-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	-4,647	-10,052	-78,942	-32,500	-7,416	-32,500	-11,465	-11,465	-9,536	-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	12,658	12,829	2,641	12,829	2,634	4,131	4,137	4,136	4,140	9,851	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	2,634	2,634	12,874	4,136	4,136	4,136	4,136	4,136	11,097
単元未満株式買取による増加	f2	96	288	27	27	198	7	198	-	16	1	4	4	4	4	51
単元未満株式買取以外による増加	f3	-	-	9,997	9,997	9,997	-	9,997	-	-	-	-	-	5,711	-	-
減少	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	g	-	-	-	-	-	-	-	-	5,201	-	-	-	-	-	-
その他有価証券評価差額金マイナス残高	h	-	-	-	-	-	-	-	-	878	-	-	-	-	-	-
合計	B = e + f + g + h	2,360	2,552	12,658	12,658	12,829	2,641	12,829	3,512	10,210	4,137	4,136	4,140	9,851	9,851	11,148
分配可能額	A - B	-26,276	-32,956	-17,305	-17,305	-22,881	-7,288	-22,881	-82,454	-42,710	-11,553	-42,710	-15,605	-21,316	-21,316	-20,884

*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、簡便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。

	1 3 9 期（2 0 0 7 年 3 月 期）	1 4 0 期（2 0 0 8 年 3 月 期）	1 4 1 期（2 0 0 9 年 3 月 期）	1 4 2 期（2 0 1 0 年 3 月 期）	1 4 3 期（2 0 1 1 年 3 月 期）
期末配当額		6, 487, 732, 272	5, 404, 783, 360	0	4, 004, 019, 900
会社法462条に該当する取締役	業務執行取締役（会社法462条1項）	社長（菊川）	社長（菊川）	社長（菊川）	社長（ウッドフォード）
	金銭等の交付に関する職務を行った取締役（計算規則159条8号イ）		コーポレートセンター長（山田）	ビジネスサポーター本部長（川又）	コーポレートセンター長（中塚）、財務本部長（川又）
	株主総会で剰余金の配当に關して説明した取締役（会社計算規則159条8号ロ）	議長である菊川	議長である菊川	議長である菊川	議長である菊川
	株主総会で剰余金の配当議案を提案した取締役（会社法462条1項6号イ、計算規則160条1号）	議長である菊川	議長である菊川	議長である菊川	議長である菊川
	上記議案を決議した取締役会で決議に賛成した取締役（会社法462条1項6号イ、計算規則160条3号）	菊川剛、遊佐厚、寺田昌章、大久保雅治、山田秀雄、降旗廣行、柳澤一向、森島治人、鈴木正孝、長崎達夫、高山修一、塚谷隆志、森久志	菊川剛、遊佐厚、寺田昌章、大久保雅治、山田秀雄、降旗廣行、柳澤一向、森島治人、鈴木正孝、長崎達夫、高山修一、塚谷隆志、森久志、藤田力也	菊川剛、大久保雅治、山田秀雄、森島治人、柳澤一向、高山修一、塚谷隆志、森久志、渡邊和弘、西垣晋一、川又洋伸、藤田力也、千葉昌信、林純一	菊川剛、大久保雅治、山田秀雄、森島治人、柳澤一向、鈴木正孝、高山修一、塚谷隆志、森久志、渡邊和弘、西垣晋一、川又洋伸、藤田力也、千葉昌信、林純一
上記以外の取締役	監査役・会計監査人の求めに応じて分配可能額についての報告をした取締役（計算規則159条8号ニ）	なし	なし	なし	なし
		豊島格、ロバート・エー・マन्दル	ロバート・エー・マन्दル	鈴木正孝、渡邊和弘、藤田力也	鈴木正孝

中間配当額	5, 405, 454, 740	5, 344, 557, 880	4, 049, 555, 925	4, 049, 509, 830
会社法462条に該当する取締役	業務執行者（会社法462条1項）	社長（菊川）	社長（菊川）	社長（菊川）
	金銭等の交付に関する職務を行った取締役（計算規則159条8号イ）		コーポレートセンター長（山田）	ビジネスサポーター本部長（川又）
	上記議案を取締役会に提案した取締役（会社法462条1項1号ロ、計算規則161条）	議長である菊川	議長である菊川	議長である菊川
	上記議案を決議した取締役会で決議に賛成した取締役（計算規則159条8号ハ※）	菊川剛、遊佐厚、寺田昌章、大久保雅治、山田秀雄、降旗廣行、柳澤一向、森島治人、鈴木正孝、長崎達夫、高山修一、塚谷隆志、森久志、	菊川剛、大久保雅治、山田秀雄、森島治人、柳澤一向、高山修一、塚谷隆志、森久志、渡邊和弘、西垣晋一、川又洋伸、藤田力也、千葉昌信、林純一	菊川剛、大久保雅治、山田秀雄、森島治人、柳澤一向、高山修一、塚谷隆志、森久志、渡邊和弘、西垣晋一、川又洋伸、藤田力也、千葉昌信、林純一
	監査役・会計監査人の求めに応じて分配可能額についての報告をした取締役（計算規則159条8号ニ）	なし	なし	なし
上記以外の取締役	ロバート・エー・マन्दル、藤田力也	鈴木正孝	なし	鈴木正孝

※ 中間配当については、計算規則159条8号ハに規定する「法454条1項の規定による決定に係る取締役会」は、法454条5項により中間配当を決議する取締役会と読み替えられる。

			平成20年5月8日自己株式取得決議	平成22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		平成20年5月9日から平成20年6月20日	平成22年11月8日から平成22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
	業務執行取締役（会社法462条1項）	社長（菊川）	社長（菊川）	社長（菊川）
会社法462条に該当する取締役	金銭等の交付に関する職務を行った取締役（計算規則159条2号イ）	コーポレートセンター長（山田）		ビジネスサポート本部長（川又）
	取締役会で議案を提案した取締役（会社法462条1項）	議長である菊川		議長である菊川
	取締役会で賛成した取締役（計算規則159条2号ハ）	菊川剛、遊佐厚、寺田昌寛、大久保雅治、山田秀雄、降旗廣行、柳澤一向、森脇治人、鈴木正孝、高山修一、塚谷隆志、長崎達夫、森久志、藤田力也	菊川剛、大久保雅治、山田秀雄、森脇治人、柳澤一向、高山修一、塚谷隆志、森久志、渡邊和弘、西垣晋一、川又洋伸、藤田力也、林純一、葉昌信	
	監査役・会計監査人の求めに応じて分配可能額についての報告をした取締役（計算規則159条2号ニ）	なし	なし	なし
	上記以外の取締役	ロバート・エー・マンデル	鈴木正孝	

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	2005.4.1～ 2006.3.31	2006.4.1～ 2007.3.31	2007.4.1～ 2008.3.31	2008.4.1～ 2009.3.31	2009.4.1～ 2010.3.31	2010.4.1～ 2011.3.31	合計
LGT銀行	262,430,004	214,442,804	42,888,561	251,632,884	258,231,124	262,500,000	361,500,000	495,000,000	0	0	0	2,148,625,377
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	0	0	0	0	0	0	483,570,000
合計	383,322,504	315,186,554	63,037,311	372,525,384	379,123,624	262,500,000	361,500,000	495,000,000	0	0	0	2,632,195,377

総合計：26億3219万5377円

本件ファンド運用手数料等

(1) GIM、SG Fund、Neo分

	2001.4.1～ 2002.3.31	2002.4.1～ 2003.3.31	2003.2.1～ 2003.3.31	2003.4.1～ 2004.3.31	2004.4.1～ 2005.3.31	2005.4.1～ 2006.3.31	2006.4.1～ 2007.3.31	2007.4.1～ 2008.3.31	2008.4.1～ 2009.3.31	2009.4.1～ 2010.3.31	2010.4.1～ 2011.3.31	合計
LGT-GIM (OT)	243,403,020	204,948,975	41,271,143	247,626,855	248,988,915	251,022,345	252,413,385	254,928,414	127,893,922	0	0	1,872,296,974
LGT-GIM (OAM・OFH)	327,313,000	272,760,833	54,552,167	327,313,000	327,313,000	327,313,000	327,313,000	331,728,972	166,209,171	0	0	2,461,816,143
SG Fund	0	0	0	0	0	120,486,192	118,557,000	120,526,248	121,214,232	122,880,960	92,734,848	696,399,480
Neo	79,680,930	59,760,697	19,920,232	168,841,342	86,877,724	124,434,825	180,174,384	-30,116,661	0	0	0	689,573,473
合計	650,396,950	537,470,505	115,743,542	743,781,197	663,179,639	823,256,362	878,457,769	677,066,973	415,117,325	122,880,960	92,734,848	5,720,086,070

(2) GCNVV分

合計：57億2008万6070円

	2001.4.1～ 2001.12.31	2002.1.1～ 2002.12.31	2003.1.1～ 2003.12.31	2004.1.1～ 2004.12.31	2005.1.1～ 2005.12.31	2006.1.1～ 2006.12.31	2007.1.1～ 2007.8	成功報酬	中途解約金	合計
GCI(Cayman) への運用報酬 等	271,725,559	322,501,703	303,270,603	296,382,155	291,519,515	222,171,012	128,046,040	1,124,780,000	537,270,010	3,497,666,597
GCNVV運用報酬等の損失分離分	186,326,098	221,144,025	207,956,985	203,233,478	199,899,096	152,345,837	87,802,999	771,277,714	368,413,721	2,398,399,953

※ 2001.4.1～2001.12.31分については、GCIへの1年間の報酬(362,300,745円)を期間按分し、その9/12にて算出 ※GCNVV運用報酬等の損失分離分 合計23億9839万9953円

(3) 総合計 81億1848万6023円

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	2005.4.1～ 2006.3.31	2006.4.1～ 2007.3.31	2007.4.1～ 2008.3.31	2008.4.1～ 2009.3.31	2009.4.1～ 2010.3.31	2010.4.1～ 2011.3.31	合計
LGT銀行	262,430,004	214,442,804	42,888,561	251,632,884	258,231,124	262,500,000	361,500,000	495,000,000	0	0	0	2,148,625,377
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	0	0	0	0	0	0	483,570,000
合計	383,322,504	315,186,554	63,037,311	372,525,384	379,123,624	262,500,000	361,500,000	495,000,000	0	0	0	2,632,195,377

総合計：26億3219万5377円

本件ファンド運用手数料等

(1) GIM、SG Fund、Neo分

	2001.4.1～ 2002.3.31	2002.4.1～ 2003.3.31	2003.2.1～ 2003.3.31	2003.4.1～ 2004.3.31	2004.4.1～ 2005.3.31	2005.4.1～ 2006.3.31	2006.4.1～ 2007.3.31	2007.4.1～ 2008.3.31	2008.4.1～ 2009.3.31	2009.4.1～ 2010.3.31	2010.4.1～ 2011.3.31	合計
LGT-GIM (OT)	243,403,020	204,948,975	41,271,143	247,626,855	248,988,915	251,022,345	252,413,385	254,928,414	127,893,922	0	0	1,872,296,974
LGT-GIM (OAM・OFH)	327,313,000	272,760,833	54,552,167	327,313,000	327,313,000	327,313,000	327,313,000	331,728,972	166,209,171	0	0	2,461,816,143
SG Fund	0	0	0	0	0	120,486,192	118,557,000	120,526,248	121,214,232	122,880,960	92,734,848	696,399,480
Neo	79,680,930	59,760,697	19,920,232	168,841,342	86,877,724	124,434,825	180,174,384	-30,116,661	0	0	0	689,573,473
合計	650,396,950	537,470,505	115,743,542	743,781,197	663,179,639	823,256,362	878,457,769	677,066,973	415,117,325	122,880,960	92,734,848	5,720,086,070

(2) GCNVV分

合計：57億2008万6070円

	2001.4.1～ 2001.12.31	2002.1.1～ 2002.12.31	2003.1.1～ 2003.12.31	2004.1.1～ 2004.12.31	2005.1.1～ 2005.12.31	2006.1.1～ 2006.12.31	2007.1.1～ 2007.8	成功報酬	中途解約金	合計
GCI(Cayman) への運用報酬 等	271,725,559	322,501,703	303,270,603	296,382,155	291,519,515	222,171,012	128,046,040	1,124,780,000	537,270,010	3,497,666,597
GCNVV運用報酬等の損失分離分	186,326,098	221,144,025	207,956,985	203,233,478	199,899,096	152,345,837	87,802,999	771,277,714	368,413,721	2,398,399,953

※ 2001.4.1～2001.12.31分については、GCIへの1年間の報酬(362,300,745円)を期間按分し、その9/12にて算出 ※GCNVV運用報酬等の損失分離分 合計23億9839万9953円

(3) 総合計 81億1848万6023円

下山における損害

1 本件金利（2001年4月～2011年3月）

$$\begin{aligned} & 383,322,504 + 315,186,554 + 63,037,311 + 372,525,384 + 379,123,624 + 262,500,000 \\ & + 361,500,000 + 495,000,000 \\ & = \underline{2,632,195,377 \text{ 円}} \end{aligned}$$

2 本件ファンド運用手数料等（2001年4月～2011年3月）

・ GIM、SG Fund、Neo 分

$$\begin{aligned} & 650,396,950 + 537,470,505 + 115,743,542 + 743,781,197 + 663,179,639 \\ & + 823,256,362 + 878,457,769 + 677,066,973 + 415,117,325 + 122,880,960 \\ & + 92,734,848 \\ & = 5,720,086,070 \text{ 円} \end{aligned}$$

・ GCNVV 分

$$\begin{aligned} & 186,326,098 + 221,144,025 + 207,956,985 + 203,233,478 + 199,899,096 \\ & + 152,345,837 + 87,802,999 + 771,277,714 + 368,413,721 \\ & = 2,398,399,953 \text{ 円} \end{aligned}$$

・ 上記合計

$$\underline{8,118,486,023 \text{ 円}}$$

3 本件運用損

$$10,000,000,000 \text{ 円} - (45,000 \text{ 円} \times 18,646 \text{ 株}) = \underline{9,160,930,000 \text{ 円}}$$

4 総合計

$$2,632,195,377 \text{ 円} + 8,118,486,023 \text{ 円} + 9,160,930,000 \text{ 円} = \underline{19,911,611,400 \text{ 円}}$$

岸本における損害

1 本件金利（2001年4月～2011年3月）

$$\begin{aligned} & 383,322,504 + 315,186,554 + 63,037,311 + 372,525,384 + 379,123,624 + 262,500,000 \\ & + 361,500,000 + 495,000,000 \\ & = \underline{2,632,195,377 \text{ 円}} \end{aligned}$$

2 本件ファンド運用手数料等（2001年4月～2011年3月）

・GIM、SG Fund、Neo 分

$$\begin{aligned} & 650,396,950 + 537,470,505 + 115,743,542 + 743,781,197 + 663,179,639 \\ & + 823,256,362 + 878,457,769 + 677,066,973 + 415,117,325 + 122,880,960 \\ & + 92,734,848 \\ & = 5,720,086,070 \text{ 円} \end{aligned}$$

・GCNVV 分

$$\begin{aligned} & 186,326,098 + 221,144,025 + 207,956,985 + 203,233,478 + 199,899,096 \\ & + 152,345,837 + 87,802,999 + 771,277,714 + 368,413,721 \\ & = 2,398,399,953 \text{ 円} \end{aligned}$$

・上記合計

$$\underline{8,118,486,023 \text{ 円}}$$

3 本件運用損

$$10,000,000,000 \text{ 円} - (45,000 \text{ 円} \times 18,646 \text{ 株}) = \underline{9,160,930,000 \text{ 円}}$$

4 総合計

$$2,632,195,377 \text{ 円} + 8,118,486,023 \text{ 円} + 9,160,930,000 \text{ 円} = \underline{19,911,611,400 \text{ 円}}$$

菊川における損害

1 本件金利（2001年4月～2011年3月）

$$\begin{aligned} & 383,322,504 + 315,186,554 + 63,037,311 + 372,525,384 + 379,123,624 + 262,500,000 \\ & + 361,500,000 + 495,000,000 \\ & = \underline{2,632,195,377 \text{ 円}} \end{aligned}$$

2 本件ファンド運用手数料等（2001年4月～2011年3月）

・GIM、SG Fund、Neo 分

$$\begin{aligned} & 650,396,950 + 537,470,505 + 115,743,542 + 743,781,197 + 663,179,639 \\ & + 823,256,362 + 878,457,769 + 677,066,973 + 415,117,325 + 122,880,960 \\ & + 92,734,848 \\ & = 5,720,086,070 \text{ 円} \end{aligned}$$

・GCNVV 分

$$\begin{aligned} & 186,326,098 + 221,144,025 + 207,956,985 + 203,233,478 + 199,899,096 \\ & + 152,345,837 + 87,802,999 + 771,277,714 + 368,413,721 \\ & = 2,398,399,953 \text{ 円} \end{aligned}$$

・上記合計

$$\underline{8,118,486,023 \text{ 円}}$$

3 本件運用損

$$10,000,000,000 \text{ 円} - (45,000 \text{ 円} \times 18,646 \text{ 株}) = \underline{9,160,930,000 \text{ 円}}$$

4 損失分離解消スキームの実行による損害

$$\begin{aligned} & 2,544,000,000 \text{ 円} + 1,259,250,000 \text{ 円} + 950,000,000 \text{ 円} + 1,080,066,963 \text{ 円} \\ & + 1,367,442,825 \text{ 円} = \underline{7,200,759,788 \text{ 円}} \end{aligned}$$

5 総合計

$$\begin{aligned} & 2,632,195,377 \text{ 円} + 8,118,486,023 \text{ 円} + 9,160,930,000 \text{ 円} + 7,200,759,788 \text{ 円} \\ & = \underline{27,112,371,188 \text{ 円}} \end{aligned}$$

山田における損害

1 本件金利（2003年7月～2011年3月）

$$372,525,384 \times 9/12 + 379,123,624 + 262,500,000 + 361,500,000 + 495,000,000 \\ = \underline{1,777,517,662 \text{ 円}}$$

※ 2003年4月1日から2004年3月31日までの間は、取締役就任後の9ヶ月分にて算出。

2 本件ファンド運用手数料等（2003年7月～2011年3月）

・GIM、SG Fund、Neo 分

$$743,781,197 \times 9/12 + 663,179,639 + 823,256,362 + 878,457,769 + 677,066,973 \\ + 415,117,325 + 122,880,960 + 92,734,848 \\ = 4,230,529,774 \text{ 円}$$

※ 2003年4月1日から2004年3月31日までの間は、取締役就任後の9ヶ月分にて算出。

・GCNVV 分

$$207,956,985 \times 6/12 + 203,233,478 + 199,899,096 + 152,345,837 + 87,802,999 \\ + 771,277,714 + 368,413,721 \\ = 1,886,951,338 \text{ 円}$$

※ 2003年1月1日から2003年12月31日までの間は、取締役就任後の6ヶ月分にて算出。

・上記合計

$$\underline{6,117,481,112 \text{ 円}}$$

3 損失分離解消スキームの実行による損害

$$2,544,000,000 \text{ 円} + 1,259,250,000 \text{ 円} + 950,000,000 \text{ 円} + 1,080,066,963 \text{ 円} \\ + 1,367,442,825 \text{ 円} = \underline{7,200,759,788 \text{ 円}}$$

4 総合計

$$1,777,517,662 \text{ 円} + 6,117,481,112 \text{ 円} + 7,200,759,788 \text{ 円} = \underline{15,095,758,562 \text{ 円}}$$

森における損害

1 本件金利（2006年7月～2011年3月）

$$361,500,000 \text{ 円} \times 9/12 + 495,000,000 \text{ 円} = \underline{766,125,000 \text{ 円}}$$

※ 2006年4月1日から2007年3月31日までの間は、取締役就任後の9ヶ月分にて算出。

2 本件ファンド運用手数料等（2006年7月～2011年3月）

・ GIM、SG Fund、Neo 分

$$878,457,769 \times 9/12 + 677,066,973 + 415,117,325 + 122,880,960 + 92,734,848 \\ = 1,966,643,433 \text{ 円}$$

※ 2006年4月1日から2007年3月31日までの間は、取締役就任後の9ヶ月分にて算出。

・ GCNVV 分

$$152,345,837 \times 6/12 + 87,802,999 + 771,277,714 + 368,413,721 \\ = 1,303,667,353 \text{ 円}$$

※ 2006年1月1日から2006年12月31日までの間は、取締役就任後の6ヶ月分にて算出。

・ 上記合計

$$\underline{3,270,310,786 \text{ 円}}$$

3 損失分離解消スキームの実行による損害

$$2,544,000,000 \text{ 円} + 1,259,250,000 \text{ 円} + 950,000,000 \text{ 円} + 1,080,066,963 \text{ 円} \\ + 1,367,442,825 \text{ 円} = \underline{7,200,759,788 \text{ 円}}$$

4 総合計

$$766,125,000 \text{ 円} + 3,270,310,786 \text{ 円} + 7,200,759,788 \text{ 円} = \underline{11,237,195,574 \text{ 円}}$$

自己株式取得決議に基づく金銭の支払い

自己株式取得決議日	2008年5月8日	2010年11月5日	合計
取得価額の総額(円)	9,997,730,000	9,995,227,400	19,992,957,400
責任を負う者	菊川剛 山田秀雄 森久志	菊川剛 山田秀雄 森久志	

期末配当及び中間配当

[期末配当]

期	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)	合計
期末配当額	6,487,732,272	5,404,783,360	0	4,049,527,545	4,004,019,900	19,946,063,077
責任を負う者	菊川剛 山田秀雄 森久志	菊川剛 山田秀雄 森久志	—	菊川剛 山田秀雄 森久志	菊川剛 山田秀雄 森久志 中塚誠	

[中間配当]

期	139期 (2007年9月期)	140期 (2008年9月期)	141期 (2009年9月期)	142期 (2010年9月期)	合計
期末配当額	5,405,454,740	5,344,557,880	4,049,555,925	4,049,509,830	18,849,078,375
責任を負う者	菊川剛 山田秀雄 森久志	菊川剛 山田秀雄 森久志	菊川剛 山田秀雄 森久志	菊川剛 山田秀雄 森久志	

下山 敏郎の取締役としての責任

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	107億5068万1400円	本件金利及び本件ファンド手数料等
2	ITVによるITX株式取得についての 善管注意義務違反	91億6093万円	本件運用損
	計	199億1161万1400円	

岸本 正壽の取締役としての責任

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	107億5068万1400円	本件金利及び本件ファンド手数料等
2	ITVによるITX株式取得についての 善管注意義務違反	91億6093万円	本件運用損
	計	199億1161万1400円	

菊川 剛の取締役としての責任

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	107億5068万1400円	本件金利及び本件ファンド手数料等
2	ITVによるITX株式取得についての 善管注意義務違反	91億6093万円	本件運用損
3	損失分離解消スキームの実行に ついての善管注意義務違反	72億0075万9788円	協力者に対する報酬名目支払
4	疑惑発覚後の対応についての 善管注意義務違反	1000万円	信用失墜による損害
5	2007年3月期から2011年3月期まで の期末配当及び中間配当	387億9514万1452円	配当額
6	2008年5月8日及び2010年11月5日 の各決議に基づく自己株式の取得	199億9295万7400円	自己株式取得価額
	計	859億1047万0040円	

山田 秀雄の取締役としての責任

※番号3についてのみ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	78億9499万8774円	2003年7月以降の 本件金利及び本件ファンド手数料等
2	損失分離解消スキームの実行に ついての善管注意義務違反	72億0075万9788円	協力者に対する報酬名目支払
3	疑惑発覚後の対応についての 監査役としての 善管注意義務違反	1000万円	信用失墜による損害
4	2007年3月期から2011年3月期まで の期末配当及び中間配当	387億9514万1452円	配当額
5	2008年5月8日及び2010年11月5日 の各決議に基づく自己株式の取得	199億9295万7400円	自己株式取得価額
	計	738億9385万7414円	

森 久志の取締役としての責任

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	40億3643万5786円	2006年7月以降の 本件金利及び本件ファンド手数料等
2	損失分離解消スキームの実行に ついての善管注意義務違反	72億0075万9788円	協力者に対する報酬名目支払
3	疑惑発覚後の対応についての 善管注意義務違反	1000万円	信用失墜による損害
4	2007年3月期から2011年3月期まで の期末配当及び中間配当	387億9514万1452円	配当額
5	2008年5月8日及び2010年11月5日 の各決議に基づく自己株式の取得	199億9295万7400円	自己株式取得価額
	計	700億3529万4426円	

中塚 誠の取締役としての責任

番号	責任原因等	損害額等	備考
1	疑惑発覚後の対応についての 善管注意義務違反	1000万円	信用失墜による損害
2	2011年3月期の期末配当	40億0401万9900円	配当額
	計	40億1401万9900円	

川又 洋伸の取締役としての責任

番号	責任原因等	損害額等	備考
1	2010年3月19日開催の 取締役会決議に基づく 優先株買取についての 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	24億4750万9788円	

遊佐 厚の取締役としての責任

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 TeacoからNayland Overseas S. A へ支払われた9億5000万円 の合計額
	計	22億0925万円	

降旗 廣行の取締役としての責任

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
	計	22億0925万円	

寺田 昌章の取締役としての責任

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9月26日開催の 取締役会決議に基づく 優先株発行についての 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	

長崎 達夫の取締役としての責任

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9月26日開催の 取締役会決議に基づく 優先株発行についての 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10億80006万6963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	

大久保 雅治の取締役としての責任

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 優先株買取についての 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	

藤田 力也の取締役としての責任

番号	責任原因等	損害額等	備考
1	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 優先株買取についての 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	24億4750万9788円	

※ 責任限定契約を締結している場合には、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。

千葉 昌信の取締役としての責任

番号	責任原因等	損害額等	備考
1	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 優先株買取についての 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	24億4750万9788円	

※ 責任限定契約を締結している場合には、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。

柳澤 一向の取締役としての責任

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 優先株買取についての 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	

森 治人の取締役としての責任

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 優先株買取についての 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	

高山 修一の取締役としての責任

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 優先株買取についての 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	

塚谷 隆志の取締役としての責任

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 優先株買取についての 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	

林 純一の取締役としての責任

番号	責任原因等	損害額等	備考
1	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 優先株買取についての 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	24億4750万9788円	

※ 責任限定契約を締結している場合には、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。

責任が認められない取締役一覧

番号	氏名
1	竹村 秀博
2	余田 譲
3	今井 盛人
4	藤井 謙治
5	大門 正明
6	澤村 一郎（故人）
7	小林 正雄
8	永井 昌平
9	山岡 彬秀
10	森 武幸（故人）
11	高木 幹夫
12	関本 健一
13	米窪 健
14	小坂 信也
15	小宮 弘
16	宮田 耕治
17	高橋 功
18	豊島 格（故人）
19	ロバート・エー・マンデル
20	鈴木 正孝
21	渡邊 和弘
22	西垣 晋一
23	林田 康男
24	来間 紘
25	マイケル・ウッドフォード