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

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

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

ウ　GCNVVの中途解約

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

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

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

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

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

エ　オリンパスらの株式買取り

（ア）株式買取りの状況

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

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

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

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

（イ）株式買取りについてのオリンパス社内での検討状況

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

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

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

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

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

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

アルティス　（単位：百万円）

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

ヒューマラボ　（単位：百万円）

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

NEWS CHEF　（単位：百万円）

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

アルティス

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

ヒューマラボ

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

NEWS CHEF

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

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

（5）Neoらが得た株式売却資金の還流とファンドの損失の一部解消

ア　株式売却資金の還流

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

イ　Neo及びITVがオリンパスに売却した本件国内3社の株式代金の流れ

（ア）NeoからQP、CFCを介したオリンパスへの資金移動

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

（イ）ITVからNeoへの資金移動

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

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

（ア）DD及びGTからEastersideへの資金移動

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

(GT分))。

(イ) EastersideからCDへの資金移動

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

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

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

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

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

エ　あずさ監査法人とのやりとり

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

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

(6) 小括

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

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

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

１３　医療事業分野での大型買収案件とその解消スキームとしての利用

（１）ジャイラス買収を利用した損失解消スキームの概要

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

山田及び森が策定したジャイラス買収を利用した損失解消スキームは、具体的には、まずオリンパスが、①FAとの契約において、報酬として現金の他に株式オプションとワラントを付与し、後に②株式オプションを配当優先株に交換するとともに、ワラントを高額で買い取り、さらに、③優先株を6億2000万ドルもの金額で買い取ることにより、結果的に買収価格の約3割に相当する資金をFA（ないしFAから株式オプション及びワラントを行使する権利を譲り受けた法人）に支払い、④そのFAに支払われた資金の一部が複数のファンドを経由してオリンパスに戻されるという経過をたどった。

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

（２）M&Aによる事業拡大戦略と投資損失埋め合わせの画策

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

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

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

(3) ジャイラス社買収とFA報酬としての株式オプションとワラントの付与

ア FA契約の締結

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

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

イ FA契約の内容

(ア) 概要

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

・報酬

①基本報酬(Basic Fee)

300万ドル:契約締結時に支払(2006年6月16日に支払済みである。)

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

②成功報酬（Completion Fee）

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

1）買収ビークルの発行済み株式総数の 4.9 パーセント

2）株式オプションの行使価格の算定方法は以下のとおりとする。

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

A：買収価格

B：買収ビークルの発行済み株式総数

C：買収金額の 1％×80％

D：オプションの対象となる買収ビークルの普通株式数

・必要経費（Expenses）

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

（イ）株式オプションについて

a　株式オプションが設けられた趣旨

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

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

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

b　株式オプションの行使価格の算定方式

株式オプションの行使価格の算定方式の根拠は、以下のとおりである。

行使価格＝A×80％／B －　C／D

A：買収価格
B：買収ビークルの発行済み株式総数
C：買収金額の 1％×80％
D：株式オプションの対象となる買収ビークルの普通株式数

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

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

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

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

c　株式オプションの割合

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

（ウ）支払の実施

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

（エ）FA 契約の紙面決裁

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

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

ウ　修正 FA 契約の締結

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

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

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

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

エ　修正 FA 契約の内容

（ア）修正 FA 契約の概要

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

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

・報酬

①基本報酬（Basic Fee）

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

②成功報酬（Completion Fee）

（i）現金

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

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

（ii）株式オプション

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

株式オプションの行使価格の算定方法は以下のとおりとする。

$$X - C/Y$$

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

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

C: 成功報酬額から現金補償額を控除した額

Y: 株式オプションの対象となる買収ビークルの普通株式数

（iii）ワラント

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

・必要経費（Expense）

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

（イ）株式オプションについて

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

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

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

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

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

（ウ）ワラントを付与した趣旨

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

オ　修正FA契約の紙面決裁

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

カ　専門家の選定

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

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

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

キ　必要経費について

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

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

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

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

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

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

ク　ジャイラスの買収価格の決定

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

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

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

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

ケ　ジャイラス買収、FA 契約及び修正 FA 契約の取締役会承認

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

①英国ロンドン証券取引所上場企業であるジャイラスの株式を 100 パーセント取得し、子会社とする。買収価格は、約 9 億 3500 万ポンド（約 2150 億円）。

②この買収のために、英国において、直接の買収主体となるオリンパス 100 パーセント子会社（Olympus UK Acquisition Limited。以下「OUKA」という。）を設立する。

③OUKA に対して、必要な買収金額に相当する出資、又は貸付けを実施する。

④買収資金として、銀行より、上限 2500 億円の資金借入れを実施する。

⑤買収にあたり、投資アドバイザーとして、Axes 及び海外の FA と業務委託契約を締結する（取締役会議事録によれば、⑤の業務委託契約の締結先は Axes と海外の FA の双方となっている。）。

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

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

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

コ　修正FA契約に基づく報酬払込み

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

サ　ジャイラス買収成立（英国裁判所の許可、上場廃止）

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

シ　コールオプション契約の締結

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

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

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

ス　取締役会におけるジャイラスの買収完了報告

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

イ　ジャイラスの資本再編についての検討

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

①買収のための株式保有目的会社として設立された Olympus UK Acquisitions Limited（OUKA）が保有するジャイラスの株式を、有償減資による払戻しの方法によりオリンパスに移動する。

②ジャイラスが保有する各国子会社の株式を、オリンパスの各国子会社に譲渡する。ジャイラスの米国子会社については、オリンパスの米国子会社である

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

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

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

ウ　株式オプション買取りの対価についての検討

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

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

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

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

エ　配当優先株発行、及びワラント買取りの取締役会決議

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

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

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

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

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

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

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

株式引受契約上のジャイラス発行の配当優先株の内容は、以下のとおりである。

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

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

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

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

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

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

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

（5）配当優先株の6億2000万ドルでの買取り

ア　Axamによる配当優先株の買取要請と配当優先株の評価

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

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

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

イ　取締役会における配当優先株の買取承認

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

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

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

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

ウ　あずさ監査法人とのやりとり

2008 年 12 月に、あずさ監査法人から、監査役会に対し、ジャイラス買収に関する FA 報酬の支払についての懸念が伝えられ、両者の間で意見交換がなされた（2008 年 12 月 18 日付け監査役会議事録）。これを受けて、監査役会は、山田及び森その他の関係者へのヒアリングを行い、またあずさ監査法人と数回にわたり話し合いを行った。しかし、同監査法人の納得は得られなかった。

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

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

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

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

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

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

エ　配当優先株の買取決議の取消

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

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

オ　配当優先株買取りにあたっての会計処理についての検討

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

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

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

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

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

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

②再測定を行わず、再分類期日時点での負債の帳簿価格で資本へ振り替える。

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

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

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

カ　取締役会における配当優先株買取承認、買取りの契約締結及び実施

（ア）配当優先株の買取状況の報告

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

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

また、今後の対応策として、Axamと配当優先株の条件修正の交渉を行うこと

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

（イ）配当優先株の買取りを催促する Axam からのメール

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

（ウ）配当優先株の買取承認

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

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

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

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

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

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

（オ）配当優先株の買取実施報告

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

（カ）Axamの登記抹消

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

（6）Axes、Axam及びアクシーズ・ジャパンへの支払額の総括

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

【①オリンパスないしOFUKからAxes、Axamへの支払額】

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

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

【②Axes から海外の FA、リーガル・アドバイザー等への支払額】

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

【③Axes、アクシーズ・ジャパン、Axam の正味受領額（①－②）】

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

Axam に支払われた 6 億 7000 万ドルは、下記（7）アに記載のとおり、損失解消のために利用され、複数のファンドを経由して、オリンパスに還流された。

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

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

（7）支払額の最終処理　～損失解消スキームの完了～

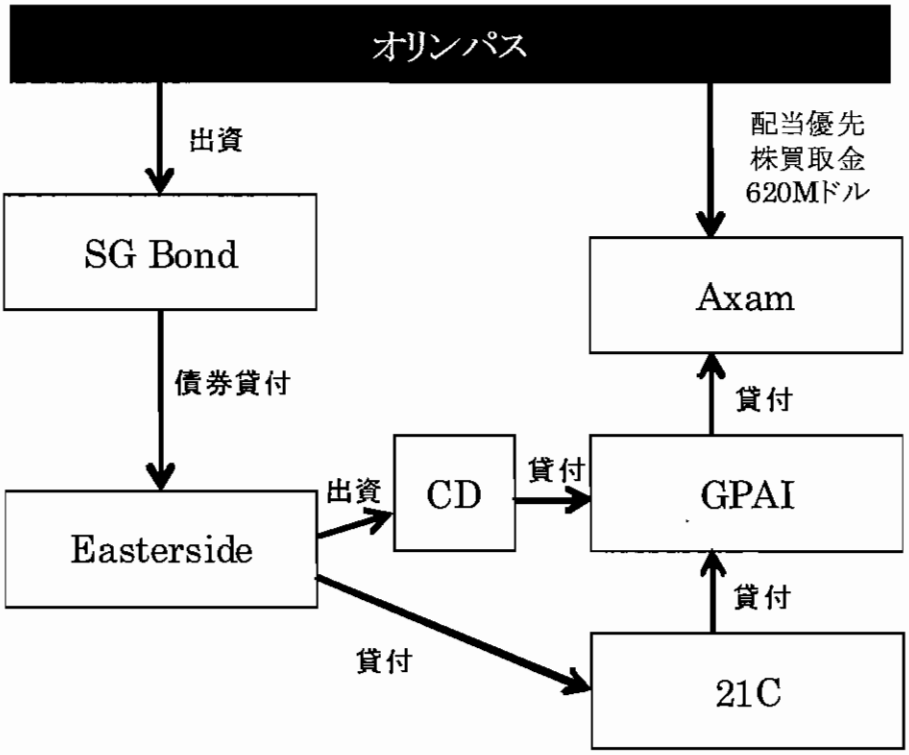
ア　Axamからオリンパスへの資金移動

（ア）関連するファンドとそれらの関係

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

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

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



（イ）Axam から GPAI への資金移動

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

（ウ）GPAI から CD への資金移動

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

（エ）CD から Easterside への資金移動

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

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

（オ）Easterside から SG Bond への資金移動

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

（カ）SG Bond からオリンパスへの資金移動

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

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

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

（ク）資金移動のまとめ

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

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

イ　支払額の会計上の処理　～のれんの利用～

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

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

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

その他、のれんの計上に関する詳細については、第４の５を参照されたい。

１４　損失解消のまとめ

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

１５　岸本及び菊川の関与について

（１）岸本について

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

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

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

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

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

（2）菊川について

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

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

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

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

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

第4　調査判明事実に基づく金額的影響の分析・検討

1　会計の観点から捉えた損失処理スキームの概要

（1）損失の分離に必要な資金の捻出

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

（2）損失のファンドへの分離

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

（3）ファンドに移転した損失の補填

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

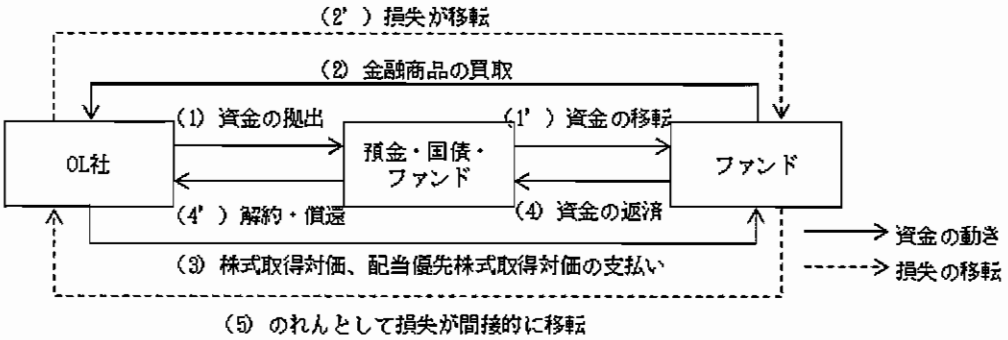
（4）損失分離スキームの解消

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

（5）損失の認識

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

て費用として現れ、認識される。



2　ヨーロッパ・ルートとシンガポール・ルート

（1）損失分離スキームの起点

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

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

（2）ヨーロッパ·ルート

ア　会計処理

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

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

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

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

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

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

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

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

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

イ　会計監査人との協議の内容

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

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

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

【New Investments Limited 主な資産のシェア】

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

ウ　会計監査人が入手した残高確認状の記載内容

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

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

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

（3）シンガポール・ルート

ア　会計処理

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

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

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

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

イ　会計監査人との協議内容

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

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

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

【SG Bond の主な運用資産（09/3 期）】

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

ウ　会計監査人が入手した残高確認状の記載内容

（ア）2003 年 3 月期以前（コメルツ銀行預金、SG 預金）

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

（イ）2004 年 3 月期（SG 預金）

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

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

（ウ）2005年3月期以降（SG Bond）

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

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

3　本件国内3社の株式取得に関する時系列

（1）資金移動及び会計処理の要約

ア　資金移動

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

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

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

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

イ　会計処理の要約

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

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

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

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

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

このように、本件国内3社株式取得の実態は、オリンパスから分離して先送りした損失を解消するために、オリンパス及びスキーム内のファンド間で資金を循環させたものに過ぎない。したがって、本件国内3社の株式の買収時点においてののれんの計上自体が認められないものである。

【本件国内3社に関連する連結BS調整額】

項目	金額（億円）
アルティスのれん未償却残高	▲26

（2）2007年3月期における会計処理

ア　発生事実

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

イ　損失処理スキームとの関連

損失処理スキームとの関連はない。

ウ　会計処理

（ア）会計処理

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

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

【本件国内3社_持分法適用仕訳】

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

（イ）会計監査人との協議内容

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

（3）2008年3月期における会計処理

ア　発生事実

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

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

イ　損失処理スキームとの関連

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

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

ウ　会計処理

（ア）会計処理

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

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

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

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

【GCNVV 資産の現引時の処理】

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

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

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

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

【本件国内 3 社__持分法から連結への移行にかかる連結仕訳】

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

（イ）会計監査人との協議内容

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

（4）2009年3月期における会計処理

ア　発生事実

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

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

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

イ　損失処理スキームとの関連

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

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

ウ　会計処理

（ア）会計処理

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

【本件国内3社_追加取得にかかる連結仕訳】

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

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

【本件国内3社_単体】

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

【本件国内3社_連結】

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

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

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

（イ）会計監査人との協議内容

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

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

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

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

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

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

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

（5）その他

ア　本件国内3社に対するオリンパスの貸付金及び貸倒引当金

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

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

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

本件国内3社に対する貸付金及び貸倒引当金の推移は、以下のとおりである。

【本件国内3社貸付金、貸倒引当金の推移】

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

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

出典：貸付金の明細、貸倒引当金の検討資料、監査結果概要書

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

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

イ NEWS CHEFからオリンパスへの日本エコロジア株式の売却

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

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

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

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

【日本エコロジア株式にかかる一連の取引】

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

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

ウ　株主価値評価報告書の検討

（ア）株主価値算定報告書の入手

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

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

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

（イ）価値算定上の問題点

a　事業計画の検討が不十分であること

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

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

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

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

b　実態把握が不十分であること

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

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

（ウ）結論

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

4　GCNVV に関する時系列

（1）2000 年 3 月期～2005 年 3 月期における会計処理

ア　発生事実

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

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

【事業投資ファンド概要】

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

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

イ　損失処理スキームとの関連

GCNVV は、新規事業の創生という目的のほか、過去の損失を飛ばすために必

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

ウ　会計処理

（ア）会計処理

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

【GCNVV_出資時の処理】

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

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

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

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

【GCNVV_損益取込】

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

（イ）会計監査人との協議内容

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

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

（2）2006年3月期における会計処理

ア　発生事実

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

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

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

イ　損失処理スキームとの関連

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

ウ　会計処理

（ア）会計処理

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

【GCNVV_損益取込】

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

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

【GCNVV_20%払戻し時の処理】

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

（イ）会計監査人との協議内容

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

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

（3）2007年3月期における会計処理

ア　発生事実

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

イ　損失処理スキームとの関連

GVを解約した理由は不明である。

ウ　会計処理

（ア）会計処理

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

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

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

【GCNVV_損益取込】

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

（イ）会計監査人との協議内容

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

（4）2008 年 3 月期における会計処理

ア　発生事実

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

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

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

【GCNVV 資金収支】※QP との資金収支を除く

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

以下解約清算時の現預金の処分

オリンパス分現預金	上表[1]のうちオリンパス持分相当額	7	[2]=[1]×240/240.8
オリンパス解約金	成功報酬等	▲17	[3]
オリンパス追加支払額	未払金	▲9	[4]=[2]+[3]

出典：GCNVV 会計帳簿、Annual Report

【GCNVV 損益収支（オリンパス持分割合分）】

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

出典：GCNVV 会計帳簿、Annual Report

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

出典：GCNVV 会計帳簿、Annual Report

イ　損失処理スキームとの関連

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

ウ　会計処理

（ア）会計処理

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

【GCNVV_損益取込】

期	借方(億円)		貸方(億円)	
08年3月期	営業外費用	4	出資金	4

b　2007年9月にGCNVVの清算を行った。

（イ）会計監査人との協議内容

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

5　ジャイラス買収に関する時系列

（1）資金移動及び会計処理

ア　資金移動

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

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

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

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

イ　会計処理

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

ジャイラス買収に伴う連結のれんの推移　（単位：億円）

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

出典：のれん　資料整理_20111205 20時修正

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

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

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

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

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

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

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

（2）2007年3月期における会計処理

ア　発生事実

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

イ　損失処理スキームとの関連

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

ウ　会計処理

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

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

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

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

（3）2008 年 3 月期における会計処理

ア　発生事実

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

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

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

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

イ　損失処理スキームとの関連

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

ウ　会計処理

（ア）会計処理

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

【単体】

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

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

【単体】

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

【連結】

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

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

【単体】

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

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

【単体】

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

【単体】

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

【連結】

上記の投資仮勘定部分は、連結上は、のれんに振替えられている。

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

（イ）会計監査人との協議内容

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

（4）2009年3月期における会計処理

ア　発生事実

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

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

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

イ　損失処理スキームとの関連

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

ウ　会計処理

（ア）会計処理

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

【オリンパス】

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

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

【ジャイラス】

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

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

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

【単体】

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

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

【連結】

連結上は、当該投資額をのれんに振り替える処理をした。

期	借方	(億円)	貸方	(億円)

09年3月期	のれん	53	投資仮勘定	53

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

【単体】

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

【連結】

投資仮勘定は、連結上、以下のとおり、のれんに振替えられた。

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

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

【単体】

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

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

【連結】

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

（イ）会計監査人との協議内容

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

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

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

（５）2010 年 3 月期における会計処理

ア　発生事実

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

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

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

イ　損失処理スキームとの関連

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

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

ウ　会計処理

（ア）会計処理

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

【ジャイラス】

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

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

【OFUK】

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

【連結】

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

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

（イ）会計監査人との協議内容

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

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

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

6　その他の重要な関連取引

（1）OFH

ア　会社概要

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

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

【OFHの主な財務数値の推移】　（単位：億円）

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

※1 子会社株式を含まない

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

イ　ITX株式への投資

オリンパスによるITX株式への投資の概要については、第3の１１を参照されたい。

ウ　OFH の投資勘定

OFH の投資勘定については、別紙 7・OFH 投資勘定残高推移を参照されたい。

エ　本件国内 3 社株式取得との関連性

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

OFH による本件国内 3 社株式の売買の状況　　（単位：億円）

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

出典：本件国内 3 社株主推移表

（2）EPS

ア　2008 年 3 月期及び 2009 年 3 月期

（ア）発生事実

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

EPS 株式取得相手先

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

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

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

（イ）会計処理

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

イ　2011 年 3 月期

（ア）発生事実

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

（イ）会計処理

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

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

（1）OBCC

ア　会社概要

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

イ　主な投資先

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

（2）SBi

ア　発生事実

（ア）出資引受の経緯

オリンパスのSBiに対する出資の引受けに関する経緯は、以下のとおりである。

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

（イ）　出資の引受条件（SBi SeriesE優先株式取得契約）

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