取得日	2010年3月24日
取引相手	SBi

イ　SBiへの出資の損失処理スキームとの関連性

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

8　調査判明事実がオリンパス連結財務諸表に与えた影響の検討

（1）分離した損失額の推移

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

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

（2）会計上の取扱い

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

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

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

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

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

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

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

第5　コーポレート・ガバナンス及び内部統制の基本構造と実態

1　コーポレート・ガバナンス及び内部統制の基本構造について

（1）機関の構成について

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

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

（2）2001年4月の経営構造改革

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

ア　役員会改革

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

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

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

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

イ　執行役員制度の導入

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

ウ　カンパニー制度の導入

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

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

（3）各機関の詳細

ア　取締役会

（ア）2001年までの状況

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

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

（イ）2001年以後の状況

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

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

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

イ　監査役会

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

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

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

監査役会によるモニタリングについては、後に述べる。

ウ　経営会議

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

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

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

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

エ　常務会

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

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

オ　経営執行会議

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

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

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

経営執行会議は、経営執行会議規程第1条において、経営の重要事項について

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

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

（4）内部統制システム基本方針

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

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

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

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

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

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

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

イ　取締役の職務の執行に係る情報の保存及び管理に対する体制

内部統制システム基本方針は、i）法令及び文書管理規程等の社規則に従い、文

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

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

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

ウ　損失の危険の管理に関する規程その他の体制

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

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

エ　取締役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制

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

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

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

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

上記 i）については、月次の組織図及び取締役会議事録から内部統制システム基本方針に沿った対応がされていると認められる。上記 ii）については、子会社の全役職員に対してもオリンパスグループ企業行動憲章の記載されたコンプライアンスカードを配布する等することで、同憲章の内容の浸透を図り、グループにおけるコンプライアンス意識の強化を推進していることが認められる。

上記 iii）については、オリンパスの監査室は、内部統制システム基本方針に従い、監査を実施しているが、これについては、後述のように問題がある。

カ　監査役がその職務を補助すべき使用人を置くことを求めた場合における当該使用人に関する事項及びその使用人の取締役からの独立性に関する事項

内部統制システム基本方針は、監査役及び監査役会は、監査室スタッフに対し補助を求めることができ、その際当該スタッフは取締役からの指揮･命令を受けないものとすると規定する。オリンパスは、2007年4月1日付で監査役室を設置し、当初はスタッフ2名を配置していたが、後にはスタッフ4、5名を配置した。ただし、これら監査役室スタッフは全員が兼務であった。

監査役室スタッフは、監査役から指示等を受け、当該指示を遂行する等の際に、取締役に対し監査役の指示等について報告することも、取締役から指揮・命令を受けることもなく、監査役の指示を遂行している。しかしながら、監査役室スタッフが取締役から指揮・命令を受けるといった事態を積極的に防止するための規則又は施策が特に設けられているわけではない。

また、内部統制システム基本方針は、必要に応じ、監査役を補助する選任の使用人を設置し、当該使用人の任免、異動、賃金及び人事評価等について監査役会の同意を得たうえで決定することとし、取締役からの独立性を確保すると規定する。オリンパスにおいては、2011年4月までは、監査役を補助する専任スタッフはいなかったが、2011年4月に初めて監査役を補助する専任スタッフを置いた。専任及び兼任スタッフの取締役会からの独立性の確保については、監査役監査基準第16条において努力義務及び検討事項として規定されているが、特にこれを具

体化する明文の規定はない。ただし、監査役会議事録上、監査役室のスタッフとして任命する際には、事前に監査役会の同意を得ていることが認められる。また、明文の規定はないが、監査役室のスタッフとして行った業務についての人事評価については監査役会が行うとの取扱いが事実上行われている。

この点についても、後記第５の２（５）ウ記載のとおり、問題がある。

キ　取締役及び使用人が監査役に報告をするための体制その他の監査役への報告に関する体制

内部統制システム基本方針は、取締役は、監査役会に報告をし、監査役は取締役及び使用人に対して報告を求めることができると規定する。

監査役会議事録によれば、オリンパスにおいては、取締役から監査役会への報告が行われている。また、監査役が、取締役及び使用人対して報告を求めることができないと認めるべき事情は特にないが、この点については、後記第５の２（５）イ記載のとおり問題がある。

ク　その他監査役の監査が実効的に行われることを確保するための体制

内部統制システム基本方針は、監査役はヒアリングや往査等による調査を実施すること、監査役会は経営陣との会合を定期的に開催し、意見交換を行うこと、及び会計監査人等と定期的な意見交換会を開催することを定めている。

オリンパスにおいては、監査役はヒアリングや往査等による監査を行っているが、この点については、後記第５の２（５）イないしエ記載のとおり問題がある。

監査役会議事録によれば、監査役会が、経営陣及び会計監査人等と定期的に意見交換を行っていることが認められる。

２　コーポレート・ガバナンス及び内部統制の実態とその評価

（１）統制環境について

ア　財務部門の特定少数者による独占

一般に、財務部門は多額の資金の調達や運用を行うため、不正が生じる潜在的な危険性が高い部門である。財務部門が長期にわたり特定者ないしその支配下にある者によって掌握される場合、不正の可能性が高まるのみならずそれが長期に渡って隠蔽される危険性が高い。

オリンパスにおいて、1980年代後半に経理部資金グループに所属した山田、森は財務実務を担当し、以後財務機能の責任を担った。特に山田は、副社長となり2011年６月に常勤監査役に就任するまでの間、財務部を掌理する立場であり続けた。山田及び森の就任状況については、別紙21の役職就任状況を参照されたい。バブル期及びポストバブル期において潤沢な資金の運用業務が、山田・森を中心

とした財テクに専門知識を有していた少数の担当者によって独占されていたことは、非常に危険なことであり、このような権力の集中を容認したオリンパスの統制環境は問題の多いものであった。

イ　コーポレート部門における牽制機能の無効化

オリンパスでは2001年4月以前にはコーポレート機能を統括する部門が設置されていなかったが、2001年4月にコーポレート機能の一部を統括するコーポレートセンターが設立された。2011年11月時点において、コーポレートセンターは複数の本部・統括本部・統括室等を下部組織として設置し、それらを通じて総務部、財務部、法務部、人事部、経理部、物流推進部、IT開発部、各支店等を所管した。

山田はコーポレートセンター設立以前の1997年4月から2001年6月まで総務財務部長、森は総務部と財務部が分離された2001年7月から2002年3月まで財務部長に就任していた。その後、山田が2003年4月から2009年3月まで、森が2009年4月から2011年3月までの期間コーポレートセンター長に就任した。また、山田は2002年4月から2003年3月まで監査室長、2003年4月以降は監査室担当役員となっており、コーポレートセンター長との兼務状態となっていた。

会社が定める「組織別職務分掌」によると、コーポレートセンターには各カンパニー、センターの事業運営の効率化を全社最適の視点で支援するとともに、企業価値の最大化を図るための取組みを実施し、グローバルベースの経営課題を解決する役割を果たすことが期待されている。しかしながら財務部出身の山田及び森が長期間にわたりコーポレートセンター長に就任していたため、コーポレートセンターは、センター長の出身部門である財務部に対しては独立性を失い、企業価値を損なわないための牽制機能を十分に発揮することができない組織構造となっていた。そのような状況から、財務部で行われていた今回の粉飾に係る不正行為について長期にわたって発見がされない、あるいは発見されていたものの隠蔽される体制となっていた。

山田は、監査室長とアドミニストレーション統括室長の兼務、またコーポレートセンター長及び監査担当役員を長期間にわたり兼務していた。「組織別職務分掌」によると、監査室は全社及びグループの管理体制、企業倫理とコンプライアンス体制、経理・財務・税務視点でのモニタリングを行うことが求められている。しかしながら、監査室の責任者及び担当役員が他部門と兼務状態となっており、兼務中の部門について独立性を保った内部監査が実施できず、十分な牽制機能が発揮されなかった。

ウ　ジョブローテーションの不在

ジョブローテーションは、一般に人材育成の目的から実施されるものであるが、特定の業務を特定者のみに担当させ続ける弊害、つまり他者から当該特定者の行っている業務内容の実態の把握が困難になることを防止し、隠蔽された不正の早期発見及び不正行為の実行の抑止効果を持つ。リスクが高い業務についてジョブローテーションが行われていない場合、当該業務担当者によって不正が行われ隠蔽されたとしても、組織がこれに気付く機会が失われ、長期に渡り隠蔽が続くおそれがある。特に社内において信頼された従業員が不正に手を染め、あるいは不正の共謀者になった場合、不正の規模が拡大したり、隠蔽期間が長期化したりするおそれがある。経営者によって不正が行われる場合には、経営者自らが隠ぺい工作を続けることは実務上困難であるから、通常信頼のある従業員を共謀者とし、これに不正事実の隠蔽を指示することが多い。

オリンパスでは、人材育成の観点から、各部が独自にジョブローテーションを行っており、また人事部は同一の部署に長期に渡り在籍している一部の管理職者について人材委員会に対し人事異動を行うことを定期的に提案している。しかし、ジョブローテーションに関する全社的なルールは存在せず、ローテーションに関する考え方は各部に委ねられていた。

財務部及び経理部については、海外を含むグループ会社内における同一職種の中でジョブローテーションが行われているが、同一の部門内に長期的に在籍する者が多く、中には数十年も同じ部署に在籍する者もいた。特に財務部資金グループのグループリーダーは 1991 年入社以来同部にて資金運用を担当している。これは、財務部・経理部における業務の専門性が高く、長期的な業務経験が要求されることがあるためと考えられる。しかし、同一の者が同一の部門において特定の業務を担当し続けると、結果として長期的な隠蔽を伴う不正が生じやすくなる。当該業務が現金や現金同等物、有価証券等の運用など金銭の移動を伴うものであれば特に不正が生じるリスクが高い。ジョブローテーションが制度化されておらず、財務部門という金銭管理を行う部署に長期に在籍する者がいるということが現にあることからすれば、オリンパスの体制は、内部統制という観点からは不正リスクに脆弱であるとの評価を免れない。

エ　外部への財務情報開示に関する消極性

企業外部の利害関係者にとって、企業からの情報開示は企業の理解のためにきわめて重要である。情報開示に積極的である会社は、経営実態を多くの人の目に触れさせることになり、結果的に経営行動に緊張感を与え、企業の自律性を高めることになる。逆に情報開示に消極的な企業は、外部に知られると好ましくない

情報を極力外部に開示しない行動様式をとるようになり、潜在的に隠蔽体質の形成による統制環境の脆弱化が進む。

オリンパス財務部は、いつごろからかは明らかではないが、取引のある金融機関であっても原則として法定公表情報以外の情報は公開しないこととしてきた。これは、企業を取り巻く利害関係者に対して情報の提供を公平にするという意味を持つ一方で、法律に要求されない事項は開示しなくてもよいという開示の消極性に繋がる考え方でもある。このような考え方が、金融機関を含む利害関係者からのモニタリングを弱体化し、透明性のある組織風土の形成を阻害したといいうる。

オ　取締役会の審議の形骸化

オリンパスの取締役会においては、各取締役から多くの質問が出され、比較的活発な議論がされていた。そのような状況は、2005年6月の定時株主総会において社外取締役が選任される前後で特に変わりはなく、従前からそのような状況であった。他方、社外取締役によっては、経営に関する知識の不足等から、質問をすることを躊躇う者もあるという状況もあった。

このように、取締役会において質問及び議論は比較的活発に行われたものの、最終的に決議を行う際には、原則として挙手等の賛否が明確に分かる採決方法は採用されず、議長の一声により、なし崩し的に決定されていた。

また、特にM&A案件に関しては、取締役会の当日において、議題の差替え、取締役会資料の当日配布及び当日回収が行われていた。このため、社外取締役及び経営執行会議のメンバーではない取締役においては、当日差替えられた議題については、資料を十分に読み込むことができず、当該議題の案件について十分に理解したうえで、議論し、決定を行うということが難しい状況にあった。さらに、取締役から、当日差替えられた議題について質問がなされた際、経営陣からは「既に経営執行会議において十分に議論済みである」との回答がされ、十分な回答が経営陣からされなかったこともあった。

（2）リスク評価と対応について

ア　経営者不正に対するリスク評価能力の欠如

CSR本部危機管理室主導により、2010年7月、「企業リスク調査」が実施された。これは役員（取締役・執行役員）27名、事業部長及び本部長クラス21名、部長クラス（国内関係会社代表者、リスクマネジメント推進委員、海外拠点代表者を含む）195名を含む、総計243名に対して実施されたものである。その結果は取締役会及び監査役会に報告されている。2004年、2007年にも同様のリスク調査が行われた。調査によって識別されたリスクの中には、被害・影響の大きい

ものとして
・「会計上の問題（粉飾決算・不適切な経理処理等」
・「問題情報の隠蔽・改ざん」
・「監督官庁等に対する虚偽報告」
が挙げられた。当該「企業リスク調査」では、これらを優先的に対応すべきリスクと認識することはなかった。その理由は、よもや重要な粉飾が生じるとは認識せず、生じるとしても従業員による軽微な不正にすぎないとして重要性を過小評価したためであった。

しかし、上記のリスクはどの企業においても起こりうるものであって、これが顕在化した場合には企業に与える風評ダメージが深刻なものになることも多い。上記リスクの顕在化が経営者の関与の下で行われた場合には、発覚時の影響は企業にとって致命的なものになることすらある。このように考えれば、上記リスクに対し、少なくとも専門家を交えて経営者が関与する場合の不正の動機や機会、手口を洗い出す等の対応を取るべきであった。

リスクマネジメントにおいては最悪のシナリオを想定することが非常に重要であるが、当該「企業リスク調査」においては、経営者不正はあり得ないとの思い込みによってリスクが過小評価された。このような状況下では、オリンパスにおいて、経営者不正に対するするガバナンス及び内部統制がどのように設計・運用されているかを検証する契機が生まれるはずがなく、「企業リスク調査」で上記リスクを識別したことが生かされずに終わってしまった。これは、オリンパスのリスク評価能力が不十分であったことを示唆しており、それが、適切な内部統制を構築しその継続的運営を図る上で障害となっているというべきである。

イ　財務報告に係る内部統制に関するリスク評価と対応について

財務報告についての内部統制で扱うべきリスクには、会計処理における不正行為の発生が含まれる。この不正行為には経営者による内部統制の無視ないし無効化が含まれる。この点、金融商品取引法に基づく内部統制報告制度において求められる「内部統制の基本的枠組み」には、「経営者が不当な目的のために内部統制を無視ないし無効ならしめることがある。しかし、経営者が、組織内に適切な全社的又は業務プロセスレベルに係る内部統制を構築していれば、複数の者が当該事実に関与することから、経営者によるこうした行為の実行は相当程度困難なものになり、結果として、経営者自らの行動にも相応の抑止的な効果をもたらすことが期待できる。」としており、経営者による不当な内部統制の無効化への抑止効果を持つ適切な内部統制を構築すべきことが示されている。このようなリスクを識別し、適切な対応措置をとり、適切な情報と伝達機能を充実させた上で統制活動とそのモニタリングを行うことが要求される。

この点、オリンパスの財務報告に係る内部統制におけるリスク評価においては、経営者による不正リスクを直接の評価対象として識別したことはなく、当該リスクに対応するためにどのような統制が整備・運用されているかを把握しその有効性を評価したことはなかった。

財務報告についての内部統制においてリスク評価は不可欠の構成要素の一つである。その中でリスクとしての影響度の高い経営者不正が認識されていないことは、財務報告についての内部統制の評価全体が従業員によるリスク、特に不正ではなく誤謬によるリスクに過剰に重きが置かれているといわざるを得ず、財務報告に係る重要な虚偽記載に対する統制の有効性を評価するという趣旨を鑑みると、内部統制の評価全体が形式的に過ぎるといわざるを得ない。

（3）統制活動について

財務業務を透明性をもって遂行するためには、職務分掌が欠かせない。また、職務分掌の原則からいえば、次の3機能はそれぞれ独立していなければならない。

①財務取引の実行（いわゆるフロント機能）

②財務取引の実態のモニタリング（ミドル機能）

③財務取引の記帳（バック機能）

ここでいう独立とは、機能間における業務遂行上の精神的な独立性を指しており、フロント機能に対しミドル機能とバック機能が精神的な偏向（バイアス）を持たずに公正普遍の態度でその実態を把握し記録する、ということを意味する。精神的独立性を害しかねない典型的な状況としては、上記3機能がすべて同一者によって遂行される場合や、ミドル機能を担う者がフロント機能を担う者に精神的な強い影響を受ける場合（かつての上司部下の関係など）などが挙げられる。財務部における資金運用について、財務部資金グループがフロントとして株式現先等による資金運用を行い、企画管理グループがミドル及びバックオフィスとして時価評価及び記帳を行っている。当該体制においては、財務部門のみで資金運用とその時価評価が完結しており、独立部門による客観的な実態把握が行われない。資金運用とその時価評価は財務部門内での別チームによって担当されているものの、いずれも財務部長の監督下にあるため、財務部長あるいはその上位者によって不当な無効化が行われうる職務分掌体制である。このような体制下では、財務部長ないしその上位者によって実行指示された運用取引に重大な損失が生じた場合に、財務部長ないしその上位者に当該損失を隠蔽する動機と機会を与えてしまう点で、内部統制上問題がある。

加えて、資金調達に関して、財務部財務グループがフロントとして金融機関との交渉に当たり、資金調達に係る契約書への押印や利息計算書等金融機関からの郵送物の受領、残高証明書の入手と帳簿との照合を行っている。この点に関して、

上記の資金運用と同じく、フロントとミドル機能が同一部門の中にて行われており、両機能の独立性に疑問が残る。

（4）情報と伝達について

ア　コンプライアンスヘルプラインの社内閉鎖性

オリンパスでは、2005年からコンプライアンスヘルプラインが導入された。当該ヘルプラインは法令や行動規範に反する可能性がある行為等に関して、電子メールや電話その他の方法によって通報する制度である。ヘルプラインは、風通しの良い職場環境を醸成し、不祥事の芽を早期に発見してその是正をし、健全な企業活動を維持していくことを目的として設定されたものである。ヘルプラインに関しては、運用規程の制定等を通じて役職員への周知が図られている。ヘルプラインに通報された案件はコンプライアンス室において受領され、重要事実については担当役員経由で社長に報告される制度設計となっている。

ホットラインには平均して年6件程度の通報がある。主として一般従業員からの通報である。通報内容は主に職場でのトラブルにまつわるものであり、不正に関する報告はこれまで4件あった。その内容は会社備品の私的利用、経費の不正請求、架空経費などである。

このヘルプラインの通報先はコンプライアンス室に限定されている。しかし通報内容がコンプライアンス室に関係のある事象であったり、経営者を含むコンプライアンス室の上長に関連する事象であれば、通報者は通報をためらうことが予想される。したがって、通報者の保護や、通報に対する適切な対応という観点から、より独立性の高い機関、たとえば社外役員や、監査役、外部機関（法律事務所等）に直結した通報窓口も併せて設けるべきである。この点、外部通報窓口を設置する案は制度設計の担当者（コンプライアンス室）から提起され、また監査役会からも複数回提起された。しかし、山田がこれに強く反対したため、コンプライアンスヘルプラインが外部への口を持たず、組織内部のみで閉鎖される形になった。

また、当ヘルプラインは匿名による通報を受け付けている。しかし、要調査案件について、調査開始に当たり通報者に顕名を求めることとしている。過去、通報された不正経理処理案件について、匿名通報のあった架空伝票処理事案を、調査開始に向けて顕名を依頼したものの固辞され、通報自体が取り下げられた案件があった。

社内で本件が明らかになって以降、社内におけるヘルプラインの利用件数が激減したとされており、内部通報制度本来の機能（不正に関する社内自浄機能）は著しく損なわれていたと思われる。

イ　稟議文書管理における網羅性の欠如

社内には現在、電子稟議決裁システムとして人事稟議システムと財務稟議システムが存在する。前者は2004年10月から稼動しており、人事異動関連の決裁を扱う。後者は2001年10月より稼動しており、財務的支出を伴う事案の決裁を扱っている。

電子財務稟議システムは以下の点において、網羅的ではない。すなわち、電子財務稟議システム対象の事案であっても、機密性の高い案件においては紙上で稟議決裁が行われており、紙上決裁の案件は電子稟議稟議システムの埒外であって、稟議書はその受付部によって保管されている。これは、同社の「決裁規程」（決裁手続）が決裁書用紙及び電子決裁を許容しているためである。経営戦略部においては、電子財務稟議システム導入後に紙決裁とされる案件が複数あった。しかし2011年11月16日現在で同部が調査した限りでは、4件のみの紙稟議書が残っており、それ以外は散逸してしまっている。

稟議書が散逸していること自体、同社の文書保存期間における文書保存義務に違反するものであって問題であるが、問題はそれに留まらない。この事実は、稟議手続や内容が妥当であったかどうかを、監査役や監査室等モニタリング組織が網羅的に事後検証することを困難にしている。また、社内の稟議案件を一元化的に俯瞰できないという事実は、監査役監査や内部監査にによる独立的モニタリングを著しく不効率にしている。

（5）モニタリング

会社は、会社法上の「監査役会設置会社」であり、社内組織内の監査は①常勤及び社外監査役からなる監査役会による監査（以下「監査役監査」という。）、②執行組織に属する監査室による監査（以下「内部監査」という。）によって行われている。

ア　独立性の欠如

同社の監査役会は、従前より2名の常勤監査役及び2名の社外監査役によって構成されていた。常勤監査役は同社に使用人（又は役員）として長く勤務した者が就任している。常勤監査役、社外監査役は、いずれも就任当時の代表取締役の指名、推薦を受け監査役に就任しており、推薦者である代表取締役に対し精神的な独立性が担保されているとは、外見的にも実質的にもいい難い。現在の社外監査役は2名であるが、1名は社長の高校の同級生であり、他の者はオリンパスに部品を納入している企業（日本電産コパル株式会社）の出身である。したがって、

社外監査役についても代表取締役に対し、外見的にも実質的にも、精神的な独立性が担保されているとは言いがたい。

一方、内部監査を実施している監査室については、2002年4月から2009年3月までの間、監査室長職と財務部長職、経理部長職は山田により監督されていた。2009年4月以降は財務部長職及び経理部長職は、コーポレートセンター長として森が監督することになり、引き続き森の上司である山田の影響の下に置かれた。内部監査機能が財務・経理機能と同一の者により監督される場合、内部監査機能の独立性が阻害され、内部監査機能に対する物理的ないし精神的制約があったと思われる。

以上のとおり、オリンパスにおける監査機能、すなわち監査役監査及び内部監査の独立性は外見的にも実質的にも担保されていない状況にある。

イ　専門的知識及び経験の不足

2000年から現在に至るまでに監査役に就任した者の中で財務経理分野に専門的知見を有する者は山田及び太田の2名のみである。また会計・監査、法律分野における専門家との顧問契約もしていない。

このような財務・会計分野における知識と経験の不足から、取締役会において財務・会計の部門から付議された案件については、担当部門の説明の信憑性に疑いを持ち深く質問をすることはなかった。会計監査人から提出された報告書等についても、同様の理由でその妥当性について疑いを持ったことはなかった。社外監査役に関しても常勤監査役同様、経理知識と経験の不足により財務・会計分野における監査活動の限界があった。

一方、内部監査を実施している監査室の監査室室長は経理の出身であり、経理知識を有している。しかし、監査室全体でみれば専門的知識が不足しており、経営企画、財務、経理等のコーポレート部門への監査活動は、営業拠点、製造拠点、国内主要子会社等の現業部門への監査活動と比較して消極的な姿勢となっている。

具体的には、内部監査における往査対象は、主に営業拠点、製造拠点、国内主要子会社等に対して3年に一度程度の頻度で往査されるように決定される。これに加え、代表取締役や監査担当役員から個別テーマとして与えられる特命監査（子会社経営者による横領の疑いの調査など）が非定期に実施される。しかし、経営企画、財務、経理等のコーポレート部門に対しては、監査頻度は営業部門等に対し著しく少なくなっている。一例として、財務部門に対し内部監査が実施されたのは7年前（2005年3月期）が最後であり、以後実施されていない。

内部監査は、経営全般に関するリスクに対する管理状況を客観的に把握し、あるいは既に発生した問題がないかを客観的に検証する行為であり、不正の予防・早期発見において非常に重要である。しかし、少なくとも以下の点において、現在の監査室による内部監査はその機能が不十分である。

・内部監査活動の報告事項が社長により選別される結果、監査役会に漏れなく問題点が報告されることにはなっていない。
・業務（内部）監査報告書が取締役会に報告されておらず、社外取締役を含めた取締役会が監督機能を発揮する上で必要な情報が結果的に制限されている。

以上のとおり、オリンパス内における監査機能、すなわち監査役監査及び内部監査においては、専門的知識の欠如から、特に経営企画、財務、経理等のコーポレート部門に対し十分に機能していない。

ウ　監査役スタッフの不足

監査役監査の実施面については、上記専門的知識・経験の不足に加え、監査スタッフも不足している。

監査役監査においては、監査役を補佐する部署である監査役室が設置されており、2011年11月現在4名が在籍している。しかし、そのうち専任スタッフは1名のみであり、他の3名は兼務（総務兼任1名、監査室兼任2名）である。常勤監査役は、年間の監査計画に基づき主に営業拠点、製造拠点、主要子会社等（海外を除く）に対して往査を実施している。往査における監査手法は、常勤監査役が被監査部門が予め準備した資料に基づきヒアリングを行い、同行する監査役スタッフが書記等の補助を行うというものである。監査スタッフの不足という面から、帳簿、契約書等の原始証憑の査閲等の実証的手続は行っていない。

以上のとおり、オリンパスにおける監査役監査においては、監査役スタッフの不足から十分な監査活動は行われていない。

エ　監査役監査と内部監査の役割重複、相互連携の欠如

前述のように、常勤監査役は、年間の監査計画に基づき主に営業拠点、製造拠点、国内主要子会社等に対して2年に一度程度の頻度を目途に往査を実施している。例として、前期（2011年3月期）においては、白川事業場、札幌支店、名古屋支店、大阪支店、広島支店、福岡支店、オリンパス知的財産サービス株式会社、アルティス、ヒューマラボ、NEWS CHEF、株式会社岡谷オリンパス、オリンパスオプトテクノロジー株式会社、オリンパスエンジニアリング株式会社への往査が実施された。往査結果は各期の「往査報告書」として監査役会が取り纏め、代

表取締役に報告されている。一方、取締役に対するヒアリング調査は、1年に1回程度、執行役員に対するヒアリング調査は2年に1回程度を目標に、各ヒアリングにつき1～2時間程度で実施されているに過ぎない。

同様に、内部監査においては、ヒアリング監査計画が策定され、計画に基づき営業拠点、製造拠点、国内外子会社等に対して往査を実施している。例えば前期（2011年3月期）においては、監査役監査により札幌支店、オリンパス知的財産サービス株式会社、株式会社岡谷オリンパスへの往査を行っているが、内部監査においても当該営業拠点及び子会社に対する往査を行っている。内部監査往査対象拠点の選定において両者間に明確な連携が認められないという点のみならず、両者の往査活動についても明確な役割分担が認められない。

監査役監査の目的は「取締役の職務の執行を監査する」ことであり、内部監査の目的は執行機能における独立的評価活動である。オリンパスにおいては、監査役監査活動の主な領域が内部監査と重複しており、一方で「取締役の職務の執行を監査する」ための活動は不十分である。

オ　J-SOX評価の形骸化

オリンパスのJ-SOX評価の結果については、2009年3月期の開始以降重要な不備は発見されなかった。しかしながら、今回の粉飾が発生した背景には以下の問題点があったと考えられ、実質的な内部統制がされず形骸化していたと考えられる。

（ア）J-SOXに係るリスク管理体制について

「全社統制（一般）」の評価シートによると、財務報告に係るリスクとそのコントロールについては経営企画本部J-SOX推進室が体制を整備していることを確認していた。また業務プロセスごとにリスクコントロールマトリックスを作成しており、リスクとそのコントロールについては「運用状況評価記録」の評価シートにより評価されていた。

しかしながら、2010年7月に実施された「企業リスク調査」の結果、発生頻度は低いものの被害・影響度が高いと識別された「会計上の問題（粉飾決算・不適切な経理処理）」、「問題情報の隠蔽・改ざん」、「監督官庁等に対する虚偽報告」等の経営者不正に関するリスクや、財務部門が特定少数者によって長期間独占されている状況等についてはリスク評価を行う際に特に考慮されていなかった。このように全社のリスク評価結果が生かされておらず、リスクの高い領域についての内部統制が十分に評価されていなかった。

（イ）職務権限と職務分掌について

「全社統制（一般）」の評価シートによると、組織における個人の役割と責任、各職位の職務と権限、決裁基準は「組織管理規定」「人事決裁規定」「役職任免規

定」「職務分掌」において明確に定められていることが、業務プロセスに関しては「運用状況評価記録」の評価シートにより、統制手続が適切に行われていることがそれぞれ確認されていた。

ただし、牽制機能が発揮されるよう適切な職務権限と職務分掌が定められているかという点については、J-SOXでは評価されていなかった。その結果、財務部門については、特定の少数者により人事ローテーションがないまま長期間担当されており、且つ財務の資金運用結果の時価評価が、財務部内で完結して経理部等の他部門による牽制が機能していなかったのに、その状況を認識することができず、そのため本件に関する隠蔽行為が発見できなかったと考えられる。

（ウ）業務手順について

「全社統制（一般）」の評価シートによると、「標準化通則」に定める体系に基づき標準化された業務手順の文書が適切に整備されていることが、文書メンテナンスについては適切に運用が行われていることが、それぞれ確認されていた。

しかしながら、紙決裁による稟議書類について文書保存期間に満たないものが散逸する事態が発生しており、定められた業務手順に則して業務が行われているかの運用状況については確認が行われていなかった。その結果、財務の紙決裁による稟議手続及び内容の妥当性についてモニタリングの対象となり難い状況が継続し、本件に関する長期間の隠蔽が発見できなかったと考えられる。

（エ）内部通報について

「全社統制（一般）」の評価シートによると、コンプライアンスヘルプライン（内部通報窓口）の設置状況、通報者保護に関する規程の有無が確認されている。また、コンプライアンスヘルプラインの従業員への通知について運用状況が確認されている。

上記についての問題は特に認識されておらず、コンプライアンスヘルプラインが社内に設置されていること、利用件数の激減等の状況の変化については評価時に考慮されていなかった。このような状況から全社的な内部統制の評価時に実質的な評価がされず、内部通報制度が有効に機能する状況にないことが発見されなかったと考えられる。

（オ）監査役会運営について

「全社統制（一般）」の評価シートによると、監査役会の運営に関する「監査役会規程」「監査役監査基準文書」が整備されていることが確認されていた。また、事務局による監査役会の議事録の作成及び保管、内部監査人・会計監査人との連携に係る体制が整備され実施されていることが確認されていた。

一般に、監査役会が適切に運営され、監査役会に求められる機能が発揮されるには、経営者に対する高い独立性と専門能力を有する人物が監査役として就任することが必要である。しかしオリンパスでは、監査役の独立性及び監査役機能を

果たすための能力の有無について全社的な内部統制の評価対象とされておらず、そのため監査役会の専門性の欠如が全社的な内部統制の評価において発見されなかったと考えられる。

（カ）内部監査について

「全社統制（一般）」の評価シートによると、「内部監査規程」「内部監査細則」により内部監査の体制が定められていることが、また「活動実施計画書」に基づき内部監査が実施され、「監査報告書」が作成されていることがそれぞれ確認されていた。

しかし、全社的な内部統制の評価において、内部監査の独立性及びリスク識別結果に基づいた監査対象の選定がされているかについては評価されていなかった。このような状況から、コーポレートセンター長である山田が監査室担当役員となっており、内部監査機能の独立性が阻害される可能性があること、及びリスク識別結果に基づいた監査対象が選定されていないことが全社的な内部統制の評価において認識されていなかった。これにより、財務部門等のコーポレート部門に対する監査頻度が十分でないことが発見されず、改善されなかったと考えられる。

（6）内部統制の有効性に関する評価

オリンパスは、法定の社外監査役の設置のみならず社外取締役の任命や執行役員制の導入、CSR 委員会の設置、また金融商品取引法における内部統制評価報告書、会社法における内部統制基本方針など数々の仕組みを導入している。したがって、内部統制は外観としては健全で有効に機能しているかのように見える。しかし、それらは実態としては形式的なものに留まっている。

そのような状態に陥った原因は、財務部等コーポレート機能の有する専門性に対する他部門の無関心が作り出す財務部門の聖域化があった。そして社外からの独立した客観的な視点によるチェック機能が発揮されない体制となった。その結果、コーポレート機能内における職務分掌の不適切さや同一者による財務部門の責任ある立場への長期的滞留、コンプライアンスホットラインの設計不備、未成熟な内部監査など、各種の内部統制上の欠陥が是正されないまま継続した。

オリンパスが現状のガバナンス機能不全から脱却するためには、オリンパス社内に蔓延する他部門への無関心を払拭しなければならない。そのためには、互いの考えを伝える努力とそれを知る努力の持続が何よりも肝要であり、言い換えれば各自に与えられている役割や責任を再認識し、その上で経営の説明責任に関する意識の改善と経営管理に対する独立的なモニタリングをすることが不可欠である。そのような改革を経つつ、不正、特に経営層や上級管理職層が不正を実行しかつそれを隠蔽する可能性があるという現実に対処する必要がある。具体的には、

経営者・上級管理職層による不正リスクへの対処を含めた、全社的な不正リスク管理体制の構築と専門的能力と独立性の高い内部監査体制の構築が急務である。

3　取締役会による本件事案にかかる監督の実態

（1）取締役会とその他の関係機関との関係等

オリンパスでは、2001年3月末までは、取締役会と経営会議がおおむね一体化しており、取締役会の議事内容は、取締役会議事録と経営会議議事録に分散して記載された（取締役会議事録には決議結果等の形式的事項しか記載されず、審議内容等は経営会議議事録に記載された。）。期末決算と中間決算に関する取締役会は単独で開催された。担当事務局は、取締役会と経営会議が一体として開催される時は経営企画部であり、取締役会単独で開催される時は総務財務部であった。

取締役会ないし経営会議の下部機関として、常務会が存在した。その構成員は、常務取締役以上の取締役及び事業部を担当する平取締役に限定されていた。時間的順序としては、常務会で議論された事項のうち、決裁規程等によれば取締役会決議を経なければならない事項が、取締役会ないし経営会議に上程されて決議されるということになっていた。常務会が取締役会ないし経営会議の構成員よりも職階上の上位者によって構成されていたことから、常務会でされた決定内容が、取締役会ないし経営会議で覆ることは事実上なかった（取締役会ないし経営会議には、常務会の構成員以外にも、事業部を担当していない平取締役及び監査役が出席したが、これらの者によって常務会の決定内容が覆されることはなかった。）。したがって、実質的には、常務会が、日常の業務執行に関する最高の意思決定機関となっていた。

2001年4月以降は、取締役会が常に単独で開催されるようになり、その下部組織として、常務会に代わり経営執行会議が設置された。

取締役候補者や個別の取締役の報酬額等は、社長が、他の役員に相談することなく決めており（ただし、近年はコーポレート担当の山田も一定程度関与していた模様である。）、社長に、取締役に関する人事・報酬等の決定権限が専属していた。

（2）1999年9月中間期及び2000年3月期の特別損失計上時における監督

ア　社内決裁手続の状況

オリンパスにおける特別損失計上に関する議論は、まず常務会で行われ、その後に、取締役会ないし経営会議で行われた

（ア）常務会

1999年10月1日開催の第508回常務会において、説明者として太田、担当役員として菊川が出席し、円高対応ということで、年間業績予測を提出して審議を

行った（1999年10月1日付け常務会議事録）。この円高対応との関連で1999年9月中間期の特別損失計上の話も出た（この時点では、168億円全額を計上する意図はなく、その一部のみを計上する予定であった。）。資料は、事前に配布された。審議事項は本件のみで、審議時間は約2時間20分であった。この時の議事録の＜質疑＞欄には「1／3の考え方：機能の持ち方を勘案して1／3」という記述があり、＜決裁＞欄には「営業外については、過去の負の資産を3年かけてやるということで考えているが、これを即刻やるということであれば、赤という可能性もある。」との記述があった。後述する取締役会議事録等を見る限り、結論としてはこの時説明がされた損失については当期で一括して計上することになったが、この常務会の時点では、上記のとおり、損を認識しつつもその一部を先送りしようとしていた。もっとも、財務部や経理部が上記のような損を何時から認識していたか、また、168億円以上の金額を損として認識していたか否かを認めるべき記載はない。

1999年10月8日開催の第509回常務会では、前日に行った168億円の特別損失計上に関する記者発表に関して「社長決裁というコメントになった。いい加減な会社が運用をしているというイメージを与えてしまった。」等といった報告がされ、また、同年11月12日開催の第513回常務会では、1999年度上半期の当期利益がマイナス113億円になると報告されているが、議事録を見る限り、いずれも報告は淡々と進められ、特段の議論がされた様子は見受けられない。

以下の出席者の言のとおり、第508回常務会では、円高対応に議論が集中した。特別損失の計上について、出席者はその額に驚いたようであるが、深い追及はされなかった。

- 1999年当時、既に事業部制を取っており、事業部毎に利益を管理していた。また、財務経理のような間接部門は事業部とは全く分かれた部署であった。その結果、それぞれが自分の担当に注力するという縦割り体制となってしまい、他人の担当については、良く言えば尊重し、悪く言えばチェックする能力に欠けていた。特に財務経理はテクニカルな内容が多く、事業部出身者からするとよく分からない反面、財務経理担当者は引き続き財務経理だけを担当しているエキスパートが多かったし、監査法人とも相談していたので、良くも悪くも信頼し切っていた。
- 常務会には、常務取締役以上の取締役のほか、それぞれの事業部の代表者が出席して、主に、それぞれの事業をどのように運営していくかが話し合われていた。議題は、分かり易い事項（exカメラ）であれば、かなり盛り上がることはあったが、財務経理に関する事項では盛り上がらなかった。なお、社長による

プレッシャーや社内派閥等によって萎縮効果が生じて、議論に支障が生じたということはなかった。

・1999年当時の常務会を構成する取締役は、担当役員（ないし説明者）以外、営業や技術の出身者ばかりで、財務経理経験者はほとんど居なかった。

・常務会では、成果主義やフレックス制の導入等についてすぐには承認されなかったような気がするが、基本的に承認事項について承認されなかったことは極めて稀だと思う。

・第508回常務会では、円高対応について、事業に直結しているので、随分熱心に議論したように思う。

・これに対し、特別損失計上については、その額に驚いた。誰かがそれで全部かというようなことを聞いていたように思うが、記憶が定かではない。さらなる損が生じていたとは全く考えていなかったし、あまり突っ込んだ質問はなされなかったと思う。

・多額の営業外損失を出した財務部を責めたり、しつこく問い質すということもなかったと思う。担当役員や担当者が何らかの咎めを受けたという記憶もない。ただし、この後に、資産運用に関するルールが多少厳しくなったように思う。

・特別損失の計上のようなテクニカルな問題は、財務部や経理部が、監査法人と相談しながら決めており、プロの目線から決まっていたことから、それに疑問を持ったり、口出しすることは憚られた。

・1990年代は、多くの大企業が財テクで大損をしている時代であった。そこで、財テクによる失敗で巨額の特別損失を計上するという報告を受けても、オリンパスも他の企業と同じく、やはり財テクで失敗していたんだなという程度にしか思わず、それほど問題のある話だとは思わなかった。

（イ）取締役会ないし経営会議

1999年10月7日開催の第780回取締役会において、議長である岸本より、大幅な円高による業績不振及び特定金外信託等の整理に伴う特別損失の計上により、当期の業績予想を修正すること及び中間配当を見送ることにつき説明がされ、その承認につき諮ったところ、全員異議なく承認可決した（1999年10月7日付け取締役会議事録）。資料は、事前に配布された。決議事項は本件を含めて8件であり、所要時間は、1時間であった。

当該取締役会と一体として開催された第385回経営会議においては、担当役員兼説明者である菊川から132期上半期中間決算について提案がされ、承認された（1999年10月7日付け経営会議議事録）。資料は、事前に配布された。太田からは、特別損失として168億円を計上するとの説明がされ、山田からは、特別損失に関して「2001年3月には、全面的な開示が求められる。」「ここで一括の処理を行いたい。」という説明がされ、下山からも「金融資産は計画的に改善を進めて

きたが、現在の円高という状況の中で、来期以降に持ち越すのは、体力的にどうかと考え、一気に償却（引当てと償却）することにしたい。」と説明された。この時の質疑において、「今明らかになったということか。」という質問がされた（回答は不明）。「特金処理は、これで全部ということか？」という質問に対しては「全部ということである。」と回答された。

1999年11月11日開催の第782回取締役会、すなわち、第132期上半期の中間決算に関する取締役会においては、議長である岸本より、特別損失を計上した同上半期の損益計算書等の承認が諮られ、全員異議なく承認可決し、さらに2000年4月28日開催の第791回取締役会、すなわち、第132期の期末決算に関する取締役会においては、議長である岸本より、特別損失を計上した同期の損益計算書等の承認が諮られたが、これも全員異議なく承認可決した。これらの各取締役会において、議事録上、決議にあたり、上記の特別損失の計上について改めて議論がなされた形跡は見当たらない（前述のとおり、期末決算と中間決算に関する取締役会は単独で開催された。）。

以下のとおり、第780回取締役会（兼第385回経営会議）では、常務会に出席していない平取締役を中心に、巨額の特別損失を計上することになった理由等について若干質疑がされたものの、特段鋭い追及はされなかった。第508回常務会の時点では、168億円全額を当期に計上するということになってはいなかったのに、第780回取締役会（兼第385回経営会議）の時点では当期に全額計上することになったという経緯に関しても、下山らの説明により出席者は納得し、特段突っ込んだ議論はなされなかった。以下は、出席者の言である。

・取締役会の決議の取り方としては、まず担当取締役や担当部長クラスの者から決議事項に関する説明がなされたうえで質疑応答があり、その後議長から、これでよろしいですね、というような確認がなされ、反対します、という明確な反対意見がない限り、それで全ての取締役が承認したことになっていた。
・常務会が日常的な業務執行に関する実質的な最高意思決定機関だったので、常務会から上程されてきた事項のうち、取締役会で承認されなかった決議事項はなかったように思う。ただし、取締役会においては、決議に先だって、常務会に出席していない監査役等が質問・確認することはあった。
・特別損失をなぜこの時期に計上することになったか、また、特金処理はこれで全てかなどということが、常務会出席者以外の者から質問されたように思うが、非難がましかったり、追及的な感じであったりすることはなかったと思う。
・第508回常務会の時点とは異なり、第780回取締役会（兼第385回経営会議）の時点で、168億円全額を当期に計上することになった理由については、下山らの発言からそのようなものかなと納得した。

・特別損失の計上の質疑は、計上する時の取締役会（兼経営会議）では出てきたが、その後の中間決算に関する取締役会や期末決算に関する取締役会で改めて議論した記憶はない。

（３）本件国内３社の株式取得に関する監督

ア　社内決裁手続の状況

オリンパスないし同社が出資した事業投資ファンド（GCNVV）による本件国内３社（アルティス、NEWS CHEF 及びヒューマラボ）への出資にかかる社内決裁手続の状況は、次のとおりである。

（ア）GCNVV による本件国内３社株式の取得

取締役会や経営執行会議においてその投資の是非が議題として上程された形跡はない。

事業投資委員会では、2006 年３月９日開催の同委員会において、GCNVV の運営者である GCI から、本件国内３社については事業価値の非常に大きい事業であるから、オリンパスで重点的な投資をしてはどうかとの提案がされた。この提案を受けて、同日の事業投資委員会では、新事業の創成と事業の成功を目的としてこれを前向きに検討する旨の判断がされた（2006 年３月９日付け事業投資委員会議事録）。このときのオリンパス側の出席者は、山田、森、中塚ほか２名であった。

2006 年３月 16 日付で、事業投資審査委員長（当時の委員長は山田）の名義で「審査結果の報告」と題する書面が作成され、本件国内３社に合計約 108 億円の投資を行うことが承認された。事業投資委員会の他の構成員が GCNVV による本件国内３社株式の取得について承認ないし賛成する旨の意思表示をしたことを示す資料は見当たらない。

（イ）オリンパスによる本件国内３社株式の取得

オリンパスによる本件国内３社株式の買取りについては、2008 年２月８日開催の経営執行会議（2008 年２月８日付け経営執行会議議事録）と同年２月 22 日開催の第 999 回取締役会（2008 年２月 22 日付け取締役会議事録）において議案として審議されている。

提案資料はいずれも共通であり、本件国内３社の株式を 67 パーセント超まで買い増し、子会社化することが提案された。取締役会の資料は、事前に配布された。審議予定時間は 75 分間であった（実際の審議時間は不明）。

この議案は全員異議なく承認可決されており、取締役会議事録上、議案について質疑がされた形跡はない。

以下の出席者の言のとおり、当該取締役会では、出席者から慎重な意見も出たようであるが、最終的には森らの説明に対して最後まで積極的に反対を唱える者

はなく、承認された。

・アルティスは面白そうな事業とは思ったが、他の2社はオリンパスと全く関係がないと思った。そこで本件国内3社同時の株式買取りではなく、別々に株式買取りを審議してはどうかと述べたが、森によれば、株式の持主が3社とも同じため1社のみを買うという選択肢がないとか、電子レンジも高齢化社会によりビジネスチャンスがあるとのことであった。

・価格がおかしいように思ったので、その旨指摘したが、森の説明によれば上場を狙うとのことであったので、うまくやればできるのかもしれないと考えた。

・株主が他の者に株式を処分してしまうからこのタイミングでの意思決定が必要だとの説明があり、かなり急いでいる話で、しかも本件国内3社がパッケージであるとのことだった。コーポレート（森）への信頼があり、仲間としてやっている森がそこまで言うなら仕方がないかなと思った。

・最後は、議長（菊川）が、いいですかと言って、特に絶対反対という意見もなかったので、承認ということになった。

（4）ジャイラスの買収に関する監督

ア　社内決裁手続の状況

オリンパスによるジャイラスの買収及びこれに伴うアドバイザリー報酬(FA報酬）の支払いにかかる社内決裁手続の状況は、次のとおりである。

（ア）2006年5月31日付けの紙面決裁

これによってAxesとの間でFinancial Advisor契約（FA契約）を締結する旨の決裁がされた（2006年5月31日付け紙面決裁書)。

この決裁は、菊川、山田及び森の3名のみによって行われ、この時点では、他の取締役は、FA契約の締結に関する意思決定に加わっていない。

（イ）2007年6月21日付けの紙面決裁

これによってAxesとの間で2006年6月5日に締結したFA契約を修正する契約をする旨の決裁がされた（2007年6月21日付け紙面決裁書)。

この決裁も、菊川、山田及び森の3名のみによって行われ、この時点では、他の取締役は、FA契約を修正する契約をする旨の意思決定に加わっていない。

（ウ）2007年11月19日開催の第994回取締役会

ジャイラスの買収並びにこれに伴う買収ビークルの設立、買収ビークルへの買収資金の出融資及び買収資金の調達のためのコミットメントライン設定とともに、Axesとの FA契約（修正後のもの）の締結が決議された（2007年11月19日付け取締役会議事録)。

ジャイラスの買収に関する取締役会の資料は、取締役会の当日に配布されている。同日の議題はすべてジャイラス買収に関するものであり、審議時間は1時間40分であった。

これらの各議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、各議案について質疑がされた形跡はない。

（エ）2008年2月22日開催の第999回取締役会

森から、ジャイラス買収の進捗状況が報告された（2008年2月22日付け取締役会議事録）。具体的な報告事項は、ジャイラス買収完了までの経過、買収総額、買収ビークルの設立、買収資金の調達及びFA業務委託についてであった。

FA業務委託に関しては、FAであるAxesに対する手数料は買収金額の5パーセントであり、このうち、現金支払分15パーセントについては2007年11月26日に1200万ドル（約13億300万円）を支払い、残る85パーセント相当額とワラントについては支払方法を含めてAxesと交渉中である旨が報告された。

ジャイラス買収状況報告に関する取締役会の資料は、取締役会の当日に、配布されている。この報告予定時間は15分間とされていた（実際の報告時間は不明）。

（オ）2008年4月25日開催の第1001回取締役会

買収後のジャイラスの資本再編等について決議された（2008年4月25日付け取締役会議事録）。具体的には、オリンパスの買収ビークルに対する貸付金をDebt Equity Swapの方法により株式に振り替え、買収ビークルの組織形態を（後記の有償減資手続を速やかに行うため）有限責任会社から無限責任会社に変更し、買収ビークルが有するジャイラス株式を有償減資の方法によりオリンパスに移転させるなどの決議をした。

この議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、議案について質疑がされた形跡はない。議案の審議予定時間は10分間とされていた（実際の審議時間は不明）。

（カ）2008年9月26日開催の第1009回取締役会

修正FA契約に基づくFA報酬としてAxesに付与した株式オプションと引換えにAxesにジャイラスの配当優先株（発行額面1億7698万1106ドル）を発行する旨と、同じくFA報酬としてAxesに付与したワラント購入権をオリンパスが5000万ドルで買い取る旨が決議された（2008年9月26日付け取締役会議事録）。

FA報酬の支払に関する上記議案は、取締役会の当日に議題が追加され、取締役会資料も、取締役会の当日に配布された。

この議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、議案について質疑がされた形跡はない。議案の審議予定時間は15分間とされていた（実際の審議時間は不明）。

（キ）2008年11月28日開催の第1012回取締役会

Axamが有するジャイラスの配当優先株を、OFHにおいて買い取る旨が決議された（2008年11月28日付け取締役会議事録）。買取価格は5億3000万～5億9000万ドル、買取日は2008年12月中旬という内容であった。配当優先株の買取理由としては、①ジャイラス配当優先株の配当条件に基づく今後の現金外部流出をグループ内に留める、②ジャイラス配当優先株を社外株主から買い戻すことで、今後のグループ内再編を容易にする、③ジャイラス配当優先株の第三者への転売を避ける、の3つが掲げられた。

ジャイラスの配当優先株の買取りに関する上記議案は、取締役会の当日に議題が追加され、取締役会資料も、取締役会の当日に配布された。

この議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、議案について質疑がされた形跡はない。議案の審議予定時間は20分間とされた（実際の報告時間は不明）。

（ク）2009年6月5日開催の第1022回取締役会

2008年11月28日開催の第1012回取締役会におけるジャイラスの配当優先株の買戻決議を取り消す旨の決議がされた（2009年6月5日付け取締役会議事録）。

上記議案に関する取締役会資料は、取締役会の当日に配布された。

この議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、当該議案について質疑がされた形跡はない。議案の審議予定時間は10分間とされた（実際の審議時間は不明）。

（ケ）2010年2月26日開催の第1033回取締役会

Axamからの配当優先株の買戻交渉の条件について承認する決議がされた（2010年2月26日付け取締役会議事録）。承認された買戻条件は、Axamの配当優先株評価額に同社への未払配当金額を加えた額を上限として、2010年3月末までに配当優先株を買い取るというものであった。

上記議案は、取締役会の当日に議題が追加され、取締役会資料も、取締役会の当日に配布された。

この議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、議案について質疑がされた形跡はない。議案の審議予定時間は10分間とされた（実際の審議時間は不明）。

（コ）2010年3月19日開催の第1034回取締役会

Axamが有するジャイラスの配当優先株を6億2000万ドルで買い戻す旨の決議がされた（2010年3月19日付け取締役会議事録）。

上記議案に関する取締役会資料は取締役会の当日に配布された。

この議案は全員異議なく承認可決され、取締役会議事録上、当該議案について質疑がされた形跡はない。議案の審議予定時間は30分間とされた（実際の審議時間は不明）。

イ　小括

2007年11月19日のジャイラスの買収にかかる取締役会の決議の時点では、ジャイラスの買収価格に関して議論が活発にされたものの、買収価格の5パーセントとされたFA報酬については、高額であるとは認識されなかった（あるいはFA報酬について議論がされたこと自体記憶されていない。）。FA報酬の15パーセントが現金報酬であり、残る85パーセントが株式オプションとされた点についても、森からの現金支出を少なくするためであるとの説明を受けて、特段の疑問を抱かれることはなかった。議案の説明者である森の側からの受け止め方としても、当該取締役会において、買収スキーム、買収対価、FAの選定や報酬について特に疑問視をした取締役はおらず、FA報酬の多寡についても特段の議論はされなかったとのことである。

また、2008年9月26日の取締役会において、Axesに対し株式オプションの代わりに配当優先株を付与する旨の決議をしたことに関連して、議案の説明内容や付与される配当優先株の内容について記憶していない者がおり、これらが説明されたかどうかは不明である。

2008年11月28日には、ジャイラス配当優先株を買い戻す旨の決議をしているが、議案の説明者である森としては、説明をした買戻し理由及び買戻金額のいずれについても疑問を持つ者はおらず、出席取締役からも、森と同様の認識が示され、買戻金額に関して外部の者による配当優先株の評価額のレンジが示されていたことや、第三者へ配当優先株が譲渡されてしまうこととジャイラスの税引後利益の85パーセントもの配当が続いてしまうことへの懸念から、この決議当時に買戻しについて特段の異を唱えた者はいなかった。

最終的に、2010年3月19日の取締役会において、Axamから配当優先株を6億2000万ドルで買い戻す旨が承認された。

同日の取締役会では、森から、配当優先株を固定負債から資本持分へ帳簿価格で仕分け直すこと、これにより配当優先株の買取代金と簿価との差額をのれんとして計上できること、これらの会計処理については同事業年度中（同月31日まで）に行うことを条件として新日本監査法人の了承を得ていることが説明された。

また、配当優先株の買取代金については、森から、次のような説明がされた。最終的にAxamと合意した6億2000万ドル（円貨で558億円）は、Axamの主張額7億2400万ドルと、オリンパスの主張額5億1900万ドルの中間値である。オリンパス側は、「ジャイラス配当優先株を有するAxamは、ジャイラスの運営

上の重要事項に対して拒否権を持っていることから、いわゆる共同出資者としてジャイラスの事業価値に対し50パーセントの持分を持っている。」という考え方をベースにしている。2009年12月末時点のジャイラスの時価純資産9億4500万ドルの50パーセント（4億7250万ドル）に10パーセントのコントロール・プレミアムを加えて計算した結果が5億1900万ドルとなる。これに対し、Axamの主張は、「配当優先株の保有者は、時価純資産の税引後（税率28パーセント）の85パーセントの権利を持っている」という考え方をベースにしている。時価純資産9億4500万ドルの税引後（1－28％＝72％）の85パーセントが5億7800万ドルで、これに20パーセントのコントロール・プレミアムを加えて6億9400万ドル、さらにこれに未払配当金3000万ドルを加算して7億2400万ドルとなる。Axamとの間で合意した6億2000万ドルは、オリンパス側の考え方をベースにすれば、時価純資産9億4500万ドルの50パーセント（4億7250万ドル）に、30パーセントのコントロール・プレミアムを加えた形になる。

以上の森からの説明を受けた後、出席取締役と森との間では、主に会計処理に問題がないことの確認と、30パーセントのコントロール・プレミアムの合理性についての質疑応答が交わされた上で、全員異議なく議案が承認可決された。

（5）取締役会による本件事案にかかる監督の評価

ア　取締役会とその他の関係機関との関係

2001年3月末までにおいては、取締役会が経営会議とおおむね一体化しており、その存在が判然としなくなっていた。また、取締役会の下部機関であるはずの常務会の方が、実質上、日常の業務執行に関する最高意思決定機関となっていたため、取締役会が形骸化していた。常務会は一部の取締役で構成されていたものの、取締役全員で構成されているものではなく、監査役も出席していなかった。したがって、常務会において、株主から委託を受けた全員で充実した議論や決定ができたわけではない。以上のとおり、2001年3月末までの取締役会については、機関の在り方及びその他の関連機関との関係において、そもそも根本的な問題があったといわざるを得ない。

イ　取締役における極端な縦割り意識

各取締役には、社内の体制に合わせ、自分の担当部分しか顧みず、他人の担当部分には無関心であるという極端な縦割り意識が見られる。会社においては、その機能、事業形態の効率化を図るために、機能毎あるいは事業部毎にその独立性を高めることはよくあることである。しかし、取締役会設置会社における各取締役は、株主から担当部分のみの委任を受けているわけではなく、取締役会の構成員として、会社における業務全般について善管注意義務ないし忠実義務を負って

いる。にもかかわらず、取締役にこのような基本的な意識が欠落していたことから、相互の担当部分についてチェック機能を果たせず、結果として、取締役会において充実した議論や健全な意思決定がされることはなかった。例えば、本件国内3社の株式取得額やジャイラス買収に係るアドバイザリー報酬額は、専門的知見がなかったとしても、一般常識からしても異常に高額であり、取締役会にこの議題が上程された際、本来は突っ込んだ議論がされて然るべきであったが、全くされていない。また、取締役会においてジャイラスの配当優先株の買戻し決議を取り消した際も、決議の取消しという異例の事態に際し、特に議論された様子は全く見受けられない。これらのことは、取締役らの自分の担当部分以外に対する極端な無関心の表れといえよう。なお、現在は、当初の事業部制が、カンパニー制、分社制、さらには事業グループ制へと移行しているものの、事業を区分けして独立採算制を重視する傾向は依然続いているようであるが、各取締役がこれに即した縦割り意識しか持っていなければ、取締役会において未だに上記のような不健全な状態が続いている可能性がある。

ウ　取締役の出身に関する多様性の欠如

取締役会を構成する取締役の出身について多様性が欠如していたことも問題である。例えば、1999年から2000年にかけては、財務経理担当取締役を除き、取締役会の構成員である取締役の中に財務経理経験者がほとんどいなかった。そのため、含み損全体の把握ができず、損失の先送りを容易に許してしまった可能性がある。本来であれば、多額の営業外損失の報告を受けた時点で、その実態、発生原因、開示の要否、解消に向けた具体的な施策、あるいは同じような事態を招かないための牽制や再発防止策などが十分に議論されて然るべきであるが、それがされた形跡はない。もしこの時点で徹底した原因究明がされていれば、隠されていた損失の全容が解明できた可能性も否定できず、また、十分な再発防止策さえ講じていれば、適正に償却することにより、早期に健全な体質の会社に蘇生できたと考えられる。

エ　社長への取締役に関する人事・報酬等の決定権限の専属

各取締役が、社長から十分独立できていなかった。すなわち、オリンパスでは、社長に、取締役に関する人事・報酬等の決定権限が専属してしまっていた。委員会設置会社ではない以上、このようなケースが珍しいとまではいえないが、このことによって、社長の顔色を窺う余り、取締役会における充実した議論や健全な意思決定が阻害されていた可能性がある。例えば、1999年から2000年にかけての損失先送りや、2006年以降の本件国内3社の株式取得やジャイラス買収の際、社長が了解していることについて、それ以外の者が遠慮して、あえて口を差し挟

むことを控えたと考えられる。後日、ウッドフォードが本件事案を明白な疑惑として指摘し、菊川らの役員からの退任を迫った際、取締役達がその指摘内容を検証することもなく、会長であった菊川側に肩入れし、ウッドフォードの代表取締役等からの解職動議を承認してしまったのはこの好例であろう。しかし、取締役が第一義的に考慮すべきは、社長ではなく、会社や株主であるべきである。したがって、取締役が、もし社長の顔色ばかり窺って、その結果、取締役会において、本来行うべき充実した議論ができず、結果として誤った意思決定を行ったのであれば、まさしく本末転倒である。オリンパスでは、ある時期から、社外取締役なども導入されているようであるが、専門的知見を持った独立性の高い者が、社外取締役として人選されていなければ、本来期待される役割を果たせないことはいうまでもない。

オ　取締役会規程等の改善の余地

ジャイラス買収に関しては、FA 契約の締結、修正 FA 契約の締結のいずれも菊川、山田及び森の 3 名のみの紙面決裁という形が取られており、それらの締結前に取締役会に諮られることなく、取締役会は事後承認ということで後手に回っている。このようなことを許したことが損失補填を容易にさせた一因といえる。M&A に関する秘匿の必要性の高さ等に鑑みれば、このような事後承認の取扱いを許している取締役会規程等を直ちに問題視することはできないが、本件事案を踏まえて、このようなことを二度と生じさせない規程等の改善あるいは新たなルール作りが望まれる。

カ　小括

取締役会は、本来、会社経営における業務執行決定及び各取締役の職務執行の監督をしなければならないはずである。また、取締役会設置会社における取締役は、善管注意義務ないし忠実義務を負い、取締役会の構成員として、取締役会に出席して会社の業務執行に関し意見を述べ、会社の業務が適切に行われるよう注意しなければならないはずである。しかし、オリンパスでは、上記のとおり、取締役に本来求められるべき意識が欠如していた等の理由により、取締役会としてコーポレート・ガバナンスの中枢として果たすべき監督責任を果たせていなかったといわざるを得ない。

4　監査役会による本件事案にかかる監督の実態とその評価

（1）1999年9月中間期及び2000年3月期における特別損失計上時における監査の実態

ア　会計監査人による指摘等

（ア）第130期監査概要報告書について

あずさ監査法人は、監査役会に対して、1998年5月29日付けの第130期監査概要報告書を提出した（第130期監査概要報告書）。同報告書はオリンパスの第130期営業年度（1997年4月1日から1998年3月31日まで）に関して同監査法人が実施した監査の概要及び監査結果について記載したものである。

同報告書には、「特定金外信託について」と題する項目において、1998年3月末現在の特定金外信託の内容として「残高（簿価金額）45,938百万円」、「含み損6,916」との記載がされている。これは1998年3月末時点において特定金外信託に含み損が存在し、その金額が69億1600万円である旨を指摘したものである。

（イ）第131期中間監査概要報告書について

あずさ監査法人から、監査役会に対して、1998年11月27日付けの第131期中間監査概要報告書が提出されている（第131期中間監査概要報告書）。同報告書はオリンパスの第131期営業年度の中間会計期間（1998年4月1日から1998年9月30日まで）に関してあずさ監査法人が実施した監査の概要及び監査結果を記載したものである。

同報告書には、「特定金外信託について」と題する項目において、1998年9月末現在の特定金外信託の内容として「残高（簿価金額）41,594百万円」、「含み損13,000百万円」との記載がされている。これは1998年9月末時点において特定金外信託に含み損が存在し、その金額が130億円である旨を指摘したものである。

（ウ）第131期監査概要報告書について

あずさ監査法人は、監査役会に対して、1999年5月14日付けの第131期監査概要報告書を提出した（第131期監査概要報告書）。同報告書はオリンパスの第131期営業年度（1998年4月1日から1999年3月31日まで）に関して同監査法人が実施した監査の概要及び監査結果を記載したものである。

同報告書には、「特定金外信託について」と題する項目において、1999年3月末現在の特定金外信託の内容として「残高（簿価金額）　29,343百万円」、「含み損　9,896百万円」との記載がされている。これは1999年3月末時点において特定金外信託に含み損が存在し、その金額が98億9600万円である旨を指摘したものである。

（エ）第132期中間監査概要報告書について

あずさ監査法人は、監査役会に対して、1999年11月5日付けの第132期中間監査概要報告書を提出した（第132期中間監査概要報告書）。同報告書はオリン

パスの第132期営業年度の中間会計期間（1999年4月1日から1999年9月30日まで）に関して同監査法人が実施した監査の概要及び監査結果を記載したものである。

同報告書には、「金融資産評価損について」と題する項目において、1999年9月中間期において特別損失として計上した金融資産評価損が金168億1200万円であること、及びその内訳が特定金外信託に対するバスケット方式低価法採用に伴う評価損140億6100万円とスワップ評価差額27億5000万円であることが記載されている。

（オ）第132期監査概要報告書について

あずさ監査法人は、オリンパス監査役会に対して、2000年5月16日付けの第132期監査概要報告書を提出した（第132期監査概要報告書）。同報告書はオリンパスの第132期営業年度（1999年4月1日から2000年3月31日まで）に関して同監査法人が実施した監査の概要及び監査結果を記載したものである。

同報告書には、「金融資産整理損について」と題する項目において、2000年3月期において特別損失として計上した金融資産整理損が金169億9950万円であること、及びその内訳が特定金外信託契約の解約に伴う整理損140億3100万円とスワップ契約の解約に伴う整理損29億6400万円であることが記載されている。

イ　オリンパス監査役会の対応等

（ア）監査役会議事録等においては、上記の会計監査人の指摘ア（ア）ないし（ウ）について、特定金外信託における含み損について、その実態、発生原因、開示の要否、解消に向けた具体的な施策などが検討された形跡はない。

（イ）監査役会議事録等においては、上記の会計監査人からの報告ア（エ）及び（オ）について、この時点での特別損失の計上処理の会計上の適法性、特別損失として計上した金額の算出方法の妥当性及び本来は損失として計上しなければならない含み損について処理を先送りしたものがないかどうかが検討され、確認された形跡はない。

（ウ）1999年から2000年にかけての当時の監査役会による監査体制の実態は、当時の監査計画書が存在しないため把握できない。

（2）本件国内3社の株式取得及びジャイラス買収に係るアドバイザリー報酬に関するあずさ監査法人とのやり取り、並びにあずさ監査法人からの指摘に対する監査役会の対応の実態

ア　あずさ監査法人と監査役会との協議

（ア）あずさ監査法人は、後述のとおり、監査役会に対して2009年4月23日付け報告書（以下「あずさ報告書」という。）を提出したが、その提出に先立って、

2008年12月に監査役会に対し、以下の事項を申し入れている。

・本件国内3社の現在の業績は当初の事業計画と大きくかい離しており、現在の状況を踏まえて再評価してほしい。
・会計だけでなく事業の評価も実施してほしい。
・ジャイラスの手数料についての内訳を提示し、これが妥当な手数料なのかを調査してほしい。

（イ）その後のあずさ監査法人と監査役会ないし監査役との協議

・上記の申し入れ後、前述のあずさ報告書が提出されるまでの間、合計3回にわたりあずさ監査法人と監査役会ないし監査役との協議が実施された（内訳は、監査役会との協議が2回、常勤監査役2名との協議が1回である。）。
・上記協議の中で、あずさ監査法人は、監査役会に対して、本件国内3社については買収金額が極端に高く異常な取引がされているように思われること、及びジャイラス買収に際しての手数料も高額にすぎると考えられることを伝えた上で、本件国内3社とジャイラスに関する取引については、経済合理性から判断して善管注意義務違反のおそれがあり、会計の監査は会計監査人が行うが、業務監査は監査役の守備範囲であるから、会社が経済合理性の上に立ってビジネスジャッジメントを行っているかどうかの判断をしてほしいとの要請を行っている。
・あずさ監査法人は、上記判断にあたっては、第三者の専門家の意見・判断を求めることが望ましいこともあわせて監査役会に対して伝えた。

イ　あずさ報告書の提出及びその内容

上記の協議の後、あずさ監査法人は、2009年4月23日付けで監査役会に対し、要旨以下のとおりのあずさ報告書を提出した。

（ア）オリンパスの2008年4月1日から2009年3月31日までの連結会計年度の会計監査において、監査基準委員会報告書第25号第4項に基づき、監査役の職務執行に関連して重要と思われる事項として、以下の点を指摘した。

・本件国内3社の株式取得について、①取得価額の妥当性に関する検討、②取得した会社の実績や支払相手先等の妥当性に関する検討
・ジャイラスの株式取得に係るアドバイザリー報酬について、①高額のアドバイザリー報酬を支払うことに関する社内の検討、②支払先等の妥当性に関する検討

（イ）このうちオリンパスによる本件国内3社の株式の取得に関する、取得価額の妥当性に関する検討事項として、以下の事項を指摘した。

・本件国内3社のいずれについても、投資額と投資時の純資産持分の差額であるのれんの額が極めて多額になっているところ、オリンパスが作成した極めて高

い成長性を前提とした中期事業計画に基づく株主価値の算定とこれに基づく高額での取得のリスクについての社内の検討過程や取締役会での議論はどうであったか。

・本件国内3社の株式の一部を、オリンパスが投資したファンドを通じて、2006年3月期に取得しており、その際の取得価額の前提となった高い成長性を前提とした将来の収益と、それに基づくキャッシュフローの計画を実際には達成できていなかったにも係わらず、2008年3月期の追加取得時には、2006年3月期時点での取得単価の1.4～2.1倍の単価で同株式を購入するに至った経緯の検討過程はどうであったか。

（ウ）オリンパスによる本件国内3社の株式の取得に関する、取得した会社の実績や支払相手先等の妥当性に関する検討事項として以下の事項を指摘した。

・本件国内3社が現在の事業を実質的に開始してから追加取得した2008年3月までには1年～3年という短期間しか経過しておらず，投資額から通常期待される業績水準に比べると、充分な実績のない会社と考えられ、高い成長性を前提とした計画を達成できる可能性について充分な検討が行われたかどうか。

・取得価額の決定要素としてのシナジー効果の大部分がオリンパスの持っている信用やブランド、人材、販路、資金、研究開発能力などに負うことを前提とした取得価額の交渉が行われたかどうか。

・本件国内3社の取得資金は、元の株主である投資ファンドに支払われているところ、この投資ファンドからは、本件国内3社に対して、資本金及び資本準備金相当額程度を超える資金はほとんど投入されておらず、オリンパスが多額の投資に行ったにもかかわらず、事業資金を別途調達しなければならない点で将来の不確実性につき大きなリスクを負うという、通例的でない取得経緯につき、充分に検討したか、増資やオリンパス自ら事業を立ち上げるなどの代替案との優劣の比較をしたか。

（エ）次に、ジャイラス社の株式取得につき、高額のアドバイザリー報酬を支払うことに関する検討事項として、以下の事項を指摘した。

・通常外資系投資銀行の報酬の料率は、大型案件の場合で、取引金額の1パーセント以内であるといわれており、オリンパスが負担した取得価格の12パーセントを超える金額というのは異常に高額であるといわざるを得ないところ、これだけの高額の報酬を支払うに至った社内の検討過程や取締役会での議論はどうであったか。

・2007年11月19日の第994回取締役会決議上、買収金額の5パーセントと新株予約権を購入する権利を報酬とする決議をしたにもかかわらず、最終的な報酬金額が当初の想定よりも大幅に増加し、これについて法務部や顧問弁護士等の専門家のチェック手続が実施されていないところ、このような結果に至る経

緯についての社内の検討過程や取締役会での議論はどうであったか。

（オ）ジャイラス社の株式取得に係るアドバイザリー報酬についての支払先等の妥当性に関する検討事項として、以下の事項を指摘した。

・アドバイザリー契約先である Axes が従業員数名程度の非常に小さな証券会社であり、アドバイザリー業務の実務は他の会社に行わせているところ、何故多額の金額を Axes に支払うこととなったのか、他の M&A アドバイザリー業務を提供している会社と比較検討して依頼することをしなかったのかについて、社内の検討過程や取締役会での議論はどうであったか。

・Axes から、2008 年 11 月に、アドバイザリー報酬の一部としてジャイラス社が Axam に発行した優先株式の買い取り要求があり、オリンパスは、これを高額で買い取る旨の取締役決議を行っているところ、その必要性についての社内の検討過程や取締役会での議論はどうであったか。

ウ　オリンパス監査役会の対応等

（ア）監査役会は、あずさ監査法人からの要請を受けて、経理部から聴取を行うとともに、森から本件国内 3 社の株式買取りとジャイラス買収に伴う手数料に関して聴取した。

（イ）経理部からの聴取においては、以下の事項が同部から報告された。

・本件国内 3 社について第三者機関に事業目論見に関する評価を依頼し、計画を引き直す考えであること。

・あずさ監査法人が、経理部に対して、ジャイラス買収に際しての手数料が高すぎて妥当性がないと考えていると述べたこと。

（ウ）森からの聴取においては、以下の事項が森から報告された。

・ジャイラス買収に際しての手数料のうち、優先株式の買取りについては、当初、Axes も現金が欲しいわけではなかったので、フィーの一部を優先株で渡すことになったが、サブプライムローンの問題が発生したために急に現金化したいと言われて交渉したこと。

・優先株を永久に所有されると毎年 20 億円から 25 億円の支払いが義務付けられるので早くこれを買取りたいこと。

・本件国内 3 社の株式については、現在再評価を外部に依頼していること。

・新事業の進め方は、3 年間で単独黒字、5 年間で累積損失解消を基本にしているので、再度 3 社の投資価値を見極めたいと考えていること。

（エ）2009 年 5 月 9 日の監査役会において、以下の点につき、調査・検討を行うことを決定し、同月 11 日、松本真輔弁護士、高橋馨公認会計士及び中川十郎元東京経済大学経済学部・大学院教授（以下、この 3 名を総称して「2009 年委員会」という。）に対して、この点について調査し検討することを依頼した。

・本件国内3社の各株式の取得について、オリンパスの経営判断に誤りがなかったか。
・ジャイラス社の株式取得に関して、Axesに対して支払ったアドバイザリー報酬についてオリンパスの経営判断に誤りがなかったか。

（オ）あずさ監査法人からの指摘事項について、監査役会とオリンパスの社内法務部との間で、オリンパスの業務執行の適法性や契約内容の問題点に関する意見交換はされていない。

エ　2009年委員会報告書

2009年委員会は、上記依頼に応え、2009年5月17日付け報告書（以下「2009年委員会報告書」という。）を作成し、オリンパスに提出した。その概要は、次のとおりである（なお、以下の「2009年委員会報告書」の内容に関する記載については、本委員会においてその要旨をまとめて記載したものである。）。

（ア）2009年委員会は、本件国内3社の各株式の取得及びジャイラス社の株式取得に際しアドバイザリー報酬をAxesに支払ったことに関して違法もしくは不正な点がなかったか、及び当該支払いについてのオリンパスの取締役の経営判断に誤りがなかったかとの点について調査し検討することを依頼された。

（イ）調査の方法

委員会は、2009年5月11日から同月17日までの間において、オリンパスから開示を受けた資料等の検討、及び同月14日午前9時から午後1時、同月17日午後7時から同月18日午前1時までの2回開催された第三者委員会において森（当時：取締役執行役員コーポレートセンター長兼経営企画本部長）ほかオリンパス従業員及びあずさ監査法人に対するヒアリングを実施した。

（ウ）調査の結果

同委員会は、報告書の冒頭において、調査の前提としてオリンパス又はあずさ監査法人より提示された事実及び資料等について、独自の調査、検査、ヒアリング等による事実確認や資料、書類の正本の確認等を実施しておらず、その点において、事実関係の正確性及び証拠評価等について何らの意見を表明する立場にないこと、調査期間が極めて限定されていたことから、開示資料（特に英文の契約書類）について網羅的な精査ができていないほか、ヒアリング対象者も極めて限定されており、より広い範囲で開示資料の検討やヒアリングを実施し、あるいは十分な時間をかけて開示資料の検討やヒアリングを実施していれば発見できたであろう事項が発見できていない可能性も十分にあることを断っている。

その上で、同委員会は、調査の結果をまとめており、その概要は以下のとおりである。

a　アルティス、NEWS 及びヒューマラボの各株式の取得について、報告書作成時点までに委員会が開示資料及びヒアリング結果を検討した限りにおいては、オリンパス取締役に、本件国内 3 社の一連の株式取得に違法もしくは不正な点があった、又は善管注意義務違反があったとまで評価できるほどの事実は認識できなかった。

b　ジャイラスの株式取得に係るアドバイザリー報酬について、報告書作成時点までに委員会が開示資料及びヒアリング結果を検討した限りにおいては、オリンパス取締役に、アドバイザリー報酬の支払に違法もしくは不正な点があった、又は善管注意義務違反があったとまで評価できるほどの事実は認識できなかった。

（エ）オリンパスの経営判断の誤りの有無について経営判断の原則に即して検討した場合の重要な判断要素について

a　2009 年委員会が、本件国内 3 社の一連の株式取得に関するオリンパスの経営判断の誤りの有無に関する重要な判断要素として指摘している事項の概要は以下のとおりである。

・オリンパスが、投資を通じた新事業創生を目指していたこと、アルティスについては、オリンパスの医療関連の環境ビジネス、NEWS CHEF については、健康関連の新規ビジネス、ヒューマラボについては、医療事業に接する健康関連ビジネスとしてそれぞれ位置付けるという投資目的が存在していたことから、これらの投資は、オリンパスの経営戦略に合致していた。

・オリンパスの出資による事業投資ファンドの組成、事業投資ファンドを通じた本件国内 3 社の株式取得、事業投資ファンドの期限前解約、その後の一連の追加株式取得による子会社化等に至るまで、株式の取得に際して会社が一般的に行う手続は履行されている。

・一連の株式取得の中でもとりわけ重要と認められる場面においては、外部会計士による本件国内 3 社の事業価値の算定が実施されている（上記事業価値の算定は、本件国内 3 社がそれぞれ作成した中期事業計画書に基づくものであるところ、オリンパスが独自に本件国内 3 社の市場環境、事業優位性、リスク等を慎重に検証し、その事業計画の適切性を評価していることが確認できる。）。

・2008 年 3 月期の取得価額が 2006 年 3 月期の取得価額に比して高額である点については、子会社化に際しては支配権プレミアムを上乗せすることが通例であること等に照らして、それのみをもって著しく不合理であったとまで評価できるほどの事情とは認められない。

・株主価値の算定に際して本件国内 3 社の純資産額を基準としていない点については、ベンチャー企業はその企業価値の算定に際して純資産額を基準として用いないことはごく一般的であること、取得価額がオリンパスから投資ファンド

に支払われている点については、支配権を獲得するために取得価額を売主に支払うことも当然であることから、これらの点のみをもって、著しく不合理であったとまで評価できるほどの事情とは認められない。

・意思決定の際に取締役が特段私利を図ったというような事実は、開示資料からはうかがわれないほか、オリンパス取締役によればそのようなことは一切ないとのことである。

b　委員会は、ジャイラスの株式取得に係るアドバイザリー報酬についてのオリンパスの経営判断の誤りの有無等に関する重要な判断要素として指摘している事項の概要は以下のとおりである。

・関連医療市場における買収対象の候補には株式非公開会社も含まれていたため、オリンパスが医療関係の M&A の世界で強いコネクションを持つ FA を必要としていたところ、Axes の代表者である佐川はそのようなコネクションを持っていた。修正契約（2009 年委員会報告書においては、2007 年 7 月 5 日付けの Axes との修正 FA 契約を「修正契約」としている。以下同じ。）において、報酬額が増大したことについても、その背景としてアドバイザーの体制を増強したことから、その点のみをもって直ちに著しく不合理であるとまでは評価することはできない。

・当時のオリンパスの経営戦略に適合する買収対象の候補につき同様のコネクションを有する FA が存在していたか否かについては、開示資料からは確認されない。

・オリンパスは、原契約（2009 年委員会報告書においては、2006 年 6 月 5 日付けの Axes との FA 契約を「原契約」としている。以下同じ。）及び修正契約締結当時、アドバイザリー報酬のうち、現金で支払う部分を少なくすることを重視していた。

・株式オプション及びワラントについては、少なくとも上記各契約締結当時の時点においては、取得事業の公開が前提となっており、これらを将来的に買い取ることは想定していなかったため、オリンパスからの直接の出捐はないと考えられていた。

・株式オプションについては、修正契約のオプション算定式によれば、オリンパスの買収額が高くなればなるほど増加する形にはなっていたものの、少なくとも契約当時の時点においては、M&A に関する取締役の予測的判断を前提とした場合、買収額の増大等の事情の変化につき当然予測してしかるべきであったとまで評価することは難しい。

・意思決定の際に取締役が特段私利を図った事情は、開示を受けている資料からは伺われないほか、オリンパス取締役によれば、そのような事情は一切ないとのことである。

・原契約及び修正契約の決裁過程としては、電子決裁システムを使用せず、森、山田の審議を経て、菊川（当時社長）が決定したものであるところ、その理由は情報管理を徹底する必要があったという点にある。
・原契約については、外部弁護士のチェックを実施しているのに対し、修正契約については外部弁護士のチェックを実施していないが、報酬額自体の多寡についてはリーガルチェックの対象外であることが通常であることから、この点のみを過度に重視すべきではない。
・報酬額について、他の投資銀行やコンサルティング会社等との十分な比較検討がされた形跡がないが、他の投資銀行やコンサルティング会社等との関係での合見積等の比較検討については、仮にそのような検討を行ったとしても、各社毎にサービスの具体的な内容が異なることに加え、報酬の内訳もまちまちであるから、報酬額を一律に比較して優劣を決することには困難を伴うことも多分に予想される。また、M&A の取引は一般に守秘性が極めて高く、かかる守秘性を厳格に維持し迅速に交渉を進めるため、実際には、かかる合見積等の比較検討を行わない事案も多数存在することから、オリンパスの経営戦略に適合する買収対象の候補にコネクションを有するFAとして既にAxesが存在したことに照らせば、そのような比較検討を行わなかった点のみをもって、取締役に不注意な誤りがあったとか、著しく不合理であったとまでは認められない。
・2007 年 11 月 19 日開催の取締役会において、ジャイラス社の買収を承認し、事後的にではあるが、原契約及び修正契約の内容が承認されている。
・オリンパスの各地域の地域統括会社にジャイラス社の各地域の組織を早期に有機的に統合するという事業統合スキームにおいて、将来的な再公開の可能性が消滅し、取得事業の再編スキームにおける税務対応の観点から、オリンパスとしては、ジャイラス社を 100 パーセントの子会社又はそれに準じる関係とする必要が生じた。そのことから、株式オプションについては配当優先株に置き換え、ワラントについては買い取ることとなったことにつき、将来的な再公開の可能性の消滅及び再編スキームにおける税務対応は、オリンパスの全社的な事業再編に伴う事情の変更であり、かかる事情の変化につき原契約及び修正契約の時点において当然予測して然るべきであったとまで評価することは難しい。株式オプションの配当優先株への置き換え及びワラントの買取りについてのスキームの採用及び配当優先株の評価等については、外部専門家からの提案を検討した上でなされており、取締役会で事前に承認を得ている。Axam との間における交渉中の配当優先株の買取りについては、減資の可否を含めてAxamとの交渉が継続中であることから、配当優先株の価値評価については現時点で即断することはできない。

オ　2009年委員会報告書を受けての監査役会の対応

（ア）監査役会は、2009年委員会報告書を受けて、あずさ監査法人に対して2009年5月17日付けの「報告書について」と題する書面を提出した。

（イ）上記書面には、2009年委員会に調査・検討を依頼した経緯及び以下の結論が記載されている。

「当監査役会は、この「報告書」（本委員会注：2009年報告書のこと。）を受けて、その内容について慎重に確認及び審議を行った結果、監査役会の見解として「取引自体に不正・違法行為は認められず、取締役の善管注意義務違反及び手続的瑕疵は認められない」との判断に至った。」

（ウ）2009年委員会報告書は、前提条件を付けて、本件国内3社の株式取得及びアドバイザリー報酬の支払に関して、オリンパス取締役に違法もしくは不正な点があった、又は当該株式取得及び報酬支払の判断を行う前提となった事実の認識の過程に不注意な誤りがあった、もしくは当該取得の判断が著しく不合理であったとまで評価できるほどの事情は認識できなかったとの結論を出しているが、オリンパス監査役会は上記の結論を出すについて全く前提条件を付けていない。

（エ）あずさ監査法人は、この監査役会の意見を受けて、第141期事業年度（2008年4月1日から2009年3月31日まで）の会計監査の結果として、無限定の適正意見を表明した。上記監査役会作成書面を提出後、あずさ監査法人の意見表明までの間に、監査役会とあずさ監査法人との協議は全く行われていない。

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

（3）監査役会による本件事案にかかる監督の評価

ア　監査役会の本件事案における対応の問題

上記（2）及び（3）における監査役会の対応については、以下の点において適切ではなかったと評価せざるを得ない。

（ア）あずさ監査法人作成のオリンパス第130期監査概要報告書、オリンパス第131期中間監査概要報告書及びオリンパス第131期監査概要報告書において、特定金外信託の多額の含み損が指摘されていたにもかかわらず、その実態、発生原因、開示の要否、解消に向けた具体的な施策などの検討は行われなかった。

（イ）あずさ監査法人作成のオリンパス第132期中間監査概要報告書及びオリンパス第132期監査概要報告書において、オリンパスが多額の金融資産評価損を特別損失として計上したことが報告されているにもかかわらず、この時点での特別損失の計上処理が会計上、適法なものであるかどうか、特別損失として計上した金額の算出方法が妥当であるかどうか、及び本来は損失として計上しなければな

らない含み損について処理を先送りしたものがないかどうかの検討・確認は行われなかった。

（ウ）とりわけ、今回の本件国内3社への投資スキーム及びジャイラス買収に関連する過大な報酬の支払スキームが、2000年3月期決算までに処理を先送りし、結果的にさらに増加した損失を填補する目的のもとで立案・実行されたことに鑑みると、上記（ア）及び（イ）の監査役会の姿勢は監査役に課せられた善管注意義務の観点からみて問題であったと評価せざるを得ない。

（エ）オリンパス監査役会は、2008年12月以降、当時会計監査人であったあずさ監査法人から本件国内3社及びジャイラスの株式取得に関する業務監査権限の行使を求められ、2009年5月11日、2009年委員会に対して、調査・検討を要請しているが、2009年委員会報告書は、その結論を出すにあたり、オリンパスから提示された事実及び資料等について独自の調査、検査、ヒアリング等による事実確認を実施しておらず、事実関係の正確性及び証拠評価等について何らの意見を表明する立場にないこと、開示資料を網羅的に精査できていないこと、ヒアリングの対象者も極めて限定されており、より広い範囲で開示資料の検討やヒアリングを実施し、あるいは十分な時間をかけて開示資料の検討やヒアリングを実施していれば発見できたであろう事項が発見できていない可能性が十分にあることに留意を求めている。

（オ）本件国内3社の事業価値を算定するためには、本件国内3社の事業計画を検証することが不可欠であるが、2009年委員会報告書は、この点についてはオリンパスが検証していることに触れるのみで、自らは検証することなく、結論を出している。

（カ）したがって、監査役会として、本件国内3社の株式取得に関する2009年委員会報告書の結論の妥当性を検討するについては、同報告書が前提とした本件国内3社の事業計画の内容について検証する必要があったはずであるが、監査役会はその検証をすることなく、同報告書の結論のみを盲信し、無限定に、本件国内3社の株式取得のための「取引自体に不正・違法行為は認められず、取締役の善管注意義務違反及び手続的瑕疵は認められない」との結論を出したのである。

（キ）2009年委員会報告書がその結論の前提とした本件国内3社の事業計画については、本件国内3社の事業の実態とかけ離れたものと評価せざるを得ず、監査役会がその事業計画の検討をしていれば、本件国内3社の株式取得の対価が不当に高かった点を指摘し得た可能性を否定できず、この点に関する監査役会の調査・検討は杜撰であったといわざる得ない。

（ク）2009年委員会報告書は本件国内3社の株式取得の対価、あるいはアドバイザリー報酬のその後の流れについて、調査が困難である旨を記載し、判断要素から除外しているが、監査役会も、その点には一切触れずに結論を導き出している。

金銭の流れについては、2009年時点で追跡が現実的に可能であったかどうかは別として、仮に解析できたとすれば、株式取得の対価あるいはアドバイザリー報酬がオリンパスの含み損の填補に使用されていたことが判明したはずであり、この点について全く調査しなかったことについては、監査役会の調査・検討が不十分であったといわざるを得ない。

（ケ）監査役会としては、社外の意見を求めるほか、あずさ監査法人の指摘する点について、社内法務部に対してオリンパスの業務執行行為の適法性や締結された契約内容の妥当性について検証を求め、あるいは社内法務部と意見交換するという対応をすることも考えられるが、このような対応もしていない。

オリンパスの社内法務部の業務内容には、業務執行行為の適法性の検討や契約書の内容検討もあるのに、このような社内の組織と監査役会との連動が全く見られないことからしても、監査役会としての調査・検討が不十分なものと評価せざるを得ない。

（コ）本件国内3社及びジャイラスの買収に当たっては、オリンパス法務部が主導して買収監査が行われるべきであるが、これが全く実施されなかった。買収に当たり取り交わされた契約書（ジャイラスの買収に際してFAとの間で締結されたものも含む。）については、その締結前に、オリンパスの社内法務部が、本件国内3社及びジャイラスの買収を主導したオリンパスの社内部署から独立した立場で、その内容を十分に検討すべきであるが、そのような検討がされたこともなかった。したがって、本件国内3社及びジャイラスの買収に関するオリンパス監査役会の対応の問題点と並び、オリンパスの社内法務部の対応についても問題があったといわざるを得ない。

（サ）2009年3月期の決算に関しては、あずさ監査法人から同会計年度内のオリンパスの取引の合理性について重大な指摘がなされ、オリンパスは、急遽2009年報告書まで徴求せざるをえない事態となっていたのであるから、監査役会としては、2009年5月25日の取締役会において、上記経緯を取締役につぶさに報告すべきであった。しかるに、監査役会は、この経緯を一切報告していないが、監査役会の責務を果たしたとはいえず、問題がある。

イ　監査役会の体制に内在する問題

（ア）監査役会が上記のようにその職務を果たすことができなかったことの原因としては、オリンパスの業務執行から独立した立場にある、経理・財務の専門的知識を持った監査役がいなかったことが挙げられる。2004年7月から2011年6月の間においては、経理・財務の専門的知識を持つ監査役がおらず、その前後に経理・財務の知識を持つ監査役が存在した時期があるものの、その者は就任前にオリンパスにおいて経理・財務を担当しており、独立した立場での監査を期待で

きない者であった。加えて、監査役会を補佐する監査役室の体制が脆弱であり、専門スタッフがいないか、いてもごく少人数で、監査業務に限界があった。

（イ）そのため、監査役会は、あずさ報告書において指摘された問題点についても、自らの知識経験に基づきオリンパスの経理・財務担当者に対する効果的なヒアリングをすることができず、取締役会における議論においても経理・財務の面から意見を述べることができなかった。

（ウ）監査役は、監査役候補者の選任についても、菊川（当時社長）から候補者の指名を受けたとのことであり、この点でもオリンパスの業務執行に対する監査役の独立性の確保について疑問が残るところである。

（エ）オリンパスにおいては、以上のとおり、経理・財務の専門的知識を持ち、かつオリンパスの業務執行から独立性を有した者が監査役となることがなく、財務担当者の判断に対する監査が機能していなかったものと評価せざるを得ない。

5　監査法人による本件事案にかかる監査の実態とその評価

（1）あずさ監査法人による監査の実態とその評価

ア　あずさ監査法人による監査の実態

（ア）会計監査人たる地位

あずさ監査法人は 1974 年 11 月より 2009 年 6 月までの間、オリンパスの会計監査人（会社法及び金融商品取引法に基づく監査人）たる地位にあった。

（イ）金融商品にかかる当初の監査

オリンパスは 1980 年半ばより財テクの失敗によって、その保有にかかる金融商品につき損失が生じていたが、このころのオリンパスの金融商品の会計処理としては、取引所の相場がある有価証券は低価法、特定金銭信託（いわゆる特金）や特定金外信託（解約時に信託財産に含まれる有価証券の現引が認められる信託財産で、いわゆるファントラである。）についてはバスケット方式原価法（一個の信託契約全体を一個の財産単位とみなした原価法）を採用していた。バスケット方式原価法とは、特定金銭信託あるいは特定金外信託にかかる信託財産に含まれる個別の金融商品については簿価と時価の差額を問題としないものの、信託財産を１つのバスケットとして捉え、その簿価と時価をそれぞれの総額において比較し、実務上の処理として、時価の総額が簿価の総額の 50 パーセントを下回るときは、時価まで評価減をするものである。当該会計処理基準においては、期末の時価総額が簿価の総額を著しく下回り、かつ回復すると認められない場合には、時価総額まで評価下げを行うこととされており、会計慣行として 50 パーセントが時価の著しい下落の目安とされていた。簿価の総額が 50 パーセントを下回ることによる評価減を回避するために、相場の下がった有価証券を取得し、意図的に簿価を押し下げる行為を行うことがあるが、一般的には、このような行為は容認され

ないものと考えられていた。したがって、監査上は、このような不適切な評価減回避行為を行っているか否かについて監査する必要があったものというべきである。

そこで、あずさ監査法人は、特定金外信託につき、その信託財産が保有する金融商品ごとに個別に時価情報をオリンパスから徴求して当該信託財産の抱える含み損の総額を把握していた。と同時に、特定金外信託の信託財産が保有する金融商品が売却される際には、その都度、時価情報との突き合わせを行い、不適切な取引が行われないようモニタリングをしていた。

（ウ）1999年9月中間期から2000年3月期までにおける監査

あずさ監査法人は、1999年9月中間期における監査において、「飛ばし」の一端を把握した。この「飛ばし」取引発覚の経緯及び発覚後の対応等については、以下のとおりである。

a　いわゆる「飛ばし」の発覚

あずさ監査法人は、1999年9月30日朝、オリンパスにおいて「飛ばし」が行われているとの情報に接した。その情報によれば山田及び森が関与しているとされ、関与金融機関名、金額なども明らかにされていて、確度の高いものと思われた。そこで、あずさ監査法人がオリンパスに赴いたところ、山田、森及び中塚の3名が対応した。山田らは当初否定していたが、執拗な質問の結果、「飛ばし」の事実を認めるに至った。それによると、外資系証券の関係者が関与するファンドに対し、特定金外信託の中の含み損を抱えた金融商品を当該信託の簿価で売却し、その代金を得たというものであった。

b　「飛ばし」取引の処理

そこで、あずさ監査法人は、オリンパスに対し、このような「飛ばし」は不正な取引であるから、直ちにこれを取り消し、オリンパスが取得した売買代金額と当該金融商品をファンドに戻すよう要請した。ここで、あずさ監査法人が「直ちに」としたのは、その日が9月30日であったため、同日中に当該不正取引を取り消さないと、1999年9月中間期において不正取引の存在を監査上指摘しなければならなくなるからであった。こうした要請に対し、オリンパスは、「岸本社長が海外出張中なので連絡がとれない」などと言って、前記返金手続をを回避しようとしたが、不正取引は断固認められないとのあずさ監査法人の強い要請の結果、9月30日午後3時までに上記返金手続を終え、この不正取引は取り消された。

この返金した金額、ファンドの名称や銀行口座等の当該不正取引に関する情報は、当該不正取引に関する証憑が全て保管期限徒過のため廃棄されているため、把握できなかった。

c　「飛ばし」取引処理後の監査

あずさ監査法人は、オリンパスに対し、他にも同様の「飛ばし」などの不正取

引をしていないか監査を行った。その結果、他の特定金銭信託や特定金外信託では、「飛ばし」などの不正取引は行われていなかった。

しかしながら、オリンパスでは、既に 1998 年 10 月以降、「飛ばし」の受け皿ファンド及び当該ファンドの買取資金の手当てを完了し、特定金銭信託や特定金外信託の解約の都度、その全部か、一部かについてが、複数の「飛ばし」取引が行われていた。この点の評価は、のちに明らかにする。

d　他事案監査後の対処

あずさ監査法人は、他事案監査後、まず、「飛ばし」行為が発覚した特定金外信託につき「飛ばし」にかかる金融商品を戻させた結果、バスケット方式原価法によれば、時価総額が簿価総額の 50 パーセントを下回ることとなったことから、時価に基づき当該特定金外信託にかかる信託財産の評価をした。

さらに、あずさ監査法人は、オリンパスが特定金外信託を用いて不正取引を行っていたことを問題視し、それまでオリンパスがとっていたバスケット方式原価法をバスケット方式低価法に改めることを求めた。この会計処理方式によれば、特定金外信託にかかる信託財産に含まれる金融財産は、簿価を下回っていれば、全て時価評価をすることとなって、総額で時価会計基準を適用した場合と同じ結果となり、オリンパスはこれを受け入れた。

あずさ監査法人は、特定金外信託と同じように不正の温床となりやすい通貨及び金利スワップ取引についても、その解消をオリンパスに求め、オリンパスはこれらスワップ取引を 2000 年 3 月期までに解消することとした。

e　オリンパスによる 1999 年 9 月中間期の決算処理

オリンパスは、バスケット方式低価法によって特定金外信託の会計処理を行うこととしたが、その時点では、それら評価の対象となる特定金外信託が解約されていなかったことから、1999 年 9 月中間期の決算では、評価損ではなく引当金を計上する会計処理を実施した。

こうした結果が、1999 年 10 月 7 日に、同日付けリリース「業績予想の修正、特別損失及び有価証券売却損について」としてプレスリリースされた。このプレスリリースで明らかにされている特別損失の総額は 168 億円であるが、その内訳は特定金外信託の解約損が 125 億円、通貨スワップ及び金利スワップの解約損が 43 億円であった。

f　2000 年 3 月期の会計処理

オリンパスは、上記プレスリリースを踏まえ、2000 年 3 月までに、それまで保有していた全ての特定金外信託を解約し、特定金外信託の残高はゼロとなった。こうして 2000 年 3 月期では、金融資産整理損として 169 億 95 百万円が計上された。その内訳は特定金外信託の整理損が 140 億 31 百万円、スワップ整理損が 29 億 63 百万円であった。

オリンパスは、1999年9月から2000年3月にかけて、それまで保有していた全ての特定金外信託を解約し、それら信託財産が保有していた金融商品を全て売却した。その際に、2000年3月期には、1999年10月7日に公表した含み損の金額を多少上回った金額の金融資産整理損を計上した。

（エ）2001年3月期から2008年3月期までにおける監査

2001年3月期から2008年3月期までにおける金融商品の監査については、次の手続に問題があった（なお、あずさ監査法人においては、2001年3月期以前の監査調書等が保存期限徒過により保存されていないため、これ以前については取り上げない。）。この期間において、オリンパスの外貨預金及び政府短期証券については、次のような残高確認手続が取られた。

a　2001年3月期の監査では、コメルツの外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この照会書の書式には、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、コメルツからは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

SGの外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この照会書の書式には、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、SGからは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

LGT銀行に預け入れられた政府短期証券につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この照会書の書式では、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、LGT銀行からは、書式は不明であるが残高確認書が送付され、あずさ監査法人において期末残高との照合が行われたが、当該残高確認状の原本は保管されていない。

b　2002年3月期の監査では、コメルツの外貨預金につき、残高がなかったため、残高確認状は発送されていない。以後、2008年3月期まで、コメルツに対しては、同様の理由により、残高確認状は発送されていない。

SGの外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この照会書の書式では、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、SGからは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

また、LGT銀行に預け入れられた政府短期証券につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、LGT銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

c　2003年3月期の監査では、SGの外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、回答案として担保の有無等を記載するも

のが付されていた。これに対し、SG からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

LGT 銀行に預け入れられた政府短期証券につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、LGT 銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

d　2004 年 3 月期の監査では、SG の外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、担保の有無等を記載するものを回答として使用するよう求められていた。これに対し、SG からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

LGT 銀行に預け入れられた政府短期証券につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、回答案として担保の有無等を記載するものが付されていた。これに対し、LGT 銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

e　2005 年 3 月期の監査では、LGT 銀行の外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、担保の有無等を記載する回答案を回答として使用するよう求められていた。これに対し、LGT 銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

f　2006 年 3 月期の監査では、LGT 銀行の外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、担保の有無等を記載する回答案を回答として使用するよう求められていた。これに対し、LGT 銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

g　2007 年 3 月期の監査では、LGT 銀行の外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、担保の有無等を記載する回答案を回答として使用するよう求められていた。これに対し、LGT 銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書が送付された。

h　2008 年 3 月期の監査では、LGT 銀行の外貨預金につき、あずさ監査法人所定の残高確認照会を実施した。この書式では、担保の有無等を記載する回答案を回答として使用するよう求められていた。これに対し、LGT 銀行からは、前記回答案の書式ではなく、残高のみを記載した残高確認書があずさ監査法人に送付された。

i　あずさ監査法人所定の確認状様式変更

2004 年 3 月期からあずさ監査法人所定の海外金融機関向けの確認状様式からは預金にかかる担保その他の拘束条件の回答を求める欄自体がなくなっている。

（オ）2009年3月期における監査

a　あずさ監査法人の監査における問題意識

あずさ監査法人が2009年3月期の監査に向けてオリンパスに対し行動を開始したのは2008年12月である。

この際のあずさ監査法人の問題意識は、本件国内3社に対する投資の減損に関して、当初の事業計画では高い成長を見込んでおり、経営環境の悪化を受けて、会計上は減損リスクが非常に高くなっていることから、減損の必要性について検討するとともに、ジャイラスにかかるアドバイザリー報酬に関し、2008年3月期に50億円の追加支払をしていることから、その内訳を把握し、その支払の妥当性を検証する必要があるということにあった。

あずさ監査法人は、これらの問題意識に基づき、単に会計監査上の問題指摘にとどまらず、業務執行の妥当性に関し、監査役が業務監査をするうえでの注意喚起をする必要があると考えていた。

b　あずさ監査法人の経営陣との協議

あずさ監査法人は、2008年3月期の監査につき、上記問題意識の下に、オリンパスの経営陣と協議をしたが、これに対応した経営陣は、菊川、山田及び森の3名であった。

あずさ監査法人は、2008年12月5日に当時専務取締役であった山田と協議をした際、前記の問題意識を開示し、とりわけ本件国内3社に対する投資については取締役会での議論の必要性にまで踏み込んだ。

あずさ監査法人は、数回の協議を経て2009年1月末に実施した本件国内3社の往査結果を踏まえ、当該3社に関するオリンパスの評価に対し強い懸念を表明し、ジャイラスのアドバイザリー手数料及び優先株式の買取りの双方の金額につき、妥当性につき指摘し、株主代表訴訟の可能性にまで言及した。

2009年4月23日には、山田専務に対し、監査への協力を依頼し、あずさ監査法人と会計処理の認識を一致させない状態で2009年5月12日に予定している決算短信発表を実施しないことを要請するとともに、状況によっては法第193条の3の発動もありうることを伝え、会社の取引が適切なビジネスジャッジメントであったかどうか、善良なる管理者としての注意義務が適正に果たされていたかどうかを問題とし、本件3社株式の高額買取りやジャイラス買収に関する高額報酬の支払に関し、会計処理については今期きちんと処理して頂くが、今後の調査の状況次第では、来年の監査契約継続ができなくなるおそれがあるという懸念を表明した。

その後、あずさ監査法人は上記の各問題点に関し、2009年5月7日、菊川、山田及び森と協議し、2008年11月の優先株の高額買取決議について、「正当性、合理性に疑問がある。結果的に高くなったのであれば、相手に訴訟を起こすことも

考えられるのではないか。今までと同じような説明を繰り返すのであれば、今後、継続して監査契約をするのは難しい。また、素姓の良くわからない証券会社や投資ファンドとの取引も同様である。」旨を伝え、山田は、「大きな問題であり、どのように対応するか検討したい。監査を引き続き実施してもらいたいので解決策を検討する。」と回答した。手数料が高額に過ぎるとの指摘に対しては、森から、契約に定めてある義務なのでやむをえないが、「訴訟するというのもひとつの考えである。」との見解が示された。その後の5月11日に森と面談した際に、森は「監査は継続してもらいたいと思っているので、そのための条件を言ってください。一つは経営体制の刷新ということであり、もう一つは優先株についての法的処置も含めた対応だと理解している。後者は、現経営陣が訴訟するというのは理屈に合わないので、新経営陣が訴訟するということであり、両者は関係するということも認識している。」と述べ、あずさ監査法人は、「経営体制についてこちらからどうしろと言える問題ではないが、取引に係わった方が（その取引を否定するような）訴訟をするというのは理屈に合わないというのは、全く同じ認識である。」と述べた。

c　あずさ監査法人と監査役会との協議

この点については、第5の4の(2)で詳述しているので、ここでは、以下の点を指摘するにとどめる。

あずさ監査法人は、監査役会に対し、本件国内3社に対する投資及びジャイラスのアドバイザー手数料及び優先株式の買取りの双方の金額につき、妥当性が疑わしいとして、業務監査権限を行使するよう促した。

これに対し、監査役会は、前記の経過で2009年委員会報告書を作成させ、その結論に基づいて、取締役らの業務執行に問題はなかったとの結論を出した。あずさ監査法人は、こうした監査役会の判断を受け、それまで会計上の問題点についてオリンパスとの間にあった見解の対立が解消したことを踏まえ、2009年3月期決算につき無限定適正意見を付するに至った。

d　その後、2009年5月21日に菊川と山田があずさ監査法人を訪れ、「監査人として再任しない」旨を一方的に伝えた。

（カ）本件分離及び解消スキームにかかる監査

a　問題の所在

本件分離及び解消スキームは、外国金融機関における預金及び預け入れ国債等を担保とする貸付金並びにSG Bond及びGCNVVというオリンパスの連結決算の対象とならないファンドを介する投資資金が、それぞれ、オリンパスから流出し、幾多のファンドを経由し、最終的にはオリンパスに還流することによって、オリンパスが抱えていた含み損がオリンパスの保有するのれんという償却資産に形を変えることによって成立した。

こうしたスキームにあっては、オリンパスから流出した資金の使途が適正であったこと、あるいはオリンパスに還流した資金が適正な取引に基づくことなどについて、監査の過程での実態把握が十分になされたのかどうかが問題となる。

b　監査の実態

あずさ監査法人は、流出資金について、預金及び国債の預け先からあずさ監査法人所定の残高証明を徴求した。投資先であるファンドについては、ファンドごとに投資先及び投資金額の検証をした。それらのファンドは、いずれもオリンパスの連結決算の対象外であったため、その投資に時価会計の適用はなく、簿価が帳簿に付されており、あずさ監査法人はその価額を監査した。

イ　あずさ監査法人による監査の評価

（ア）評価の視点

本件損失処理スキームは、損失を分離するためのスキームと当該分離にかかる損失を解消するためのスキームとから成る。このうち、損失分離スキームは、オリンパスの保有する含み損のある金融商品をオリンパスの資金をもってオリンパスの連結決算の対象外であるファンドに簿価で譲渡することを骨子とする。損失を解消するためのスキームは、いったん分離された損失につき、「のれん」という資産勘定の中に当該損失分を取り込み、こうして水増しした資産を「のれん」として計上し、そののれんの償却によって費用として償却されて残高ゼロとなることによって完成する。

したがって、これらスキームに潜む不正を発見するためには、①含み損のある金融商品が簿価で譲渡される取引を発見する、②当該金融商品の買取資金が流出する取引を発見する、③損失分が水増しされた資産が「のれん」として計上されるプロセスの不正を発見する、という３つの視点が考えられる。

（イ）「飛ばし」取引の発見

a　第１の視点、すなわち含み損のある金融商品が簿価で譲渡される取引を発見するという視点については、あずさ監査法人が1999年９月に現に行っている。

あずさ監査法人は、1999年９月30日における「飛ばし」の発見を契機に、1999年10月７日のプレスリリースの間、精力的に含み損のある金融資産の洗い出しをするとともに、それまでの監査の過程で問題視していた特定金外信託やスワップ取引を解約させた。この点は、「飛ばし」の温床を払拭したものとして評価に値する。

b　あずさ監査法人は、1999年９月30日に発見した「飛ばし」取引の前後においてされた売買取引（特定金外信託に含まれていた金融商品が売却された取引）についても各件ごとに精査したところ、それらの取引がいずれも時価に近似した価額による売買であったことが判明した。

これは、本件損失分離スキームに基づいて、受け皿ファンドに譲渡された金融商品については、数百億円レベルの含み損が発生したと認められることと整合しない。特定金外信託に含まれていた金融商品が時価で売却されていたとすれば、ファンドに数百億円レベルの含み損が移転するはずがない。

そうすると、この金融商品を売却した際の「時価」が、実態と乖離したものだったのではないかという可能性が浮上する。運用先からオリンパスが入手した「時価」情報が、実は時価でなく、時価に架空の価額を上乗せして簿価に近似させた価額だったのではないかという疑いが生ずる。この点については、オリンパスの保有する特定金外信託は、複雑な仕組み債が組み入れられた、ハイリスクなものとなっていて、時価の把握が困難なものが多く、一方オリンパスの運用担当者が、受け皿ファンドに移された金融商品の時価情報を入手するのに、口頭によっていた場合も多かったことが認められるのであり、これらの事実に照らせば、オリンパスがあずさ監査法人に開示していた時価情報（運用先から入手したとする時価情報）は事実を歪曲したものであった可能性が高いと考えられる。あずさ監査法人が入手した、特定金外信託に含まれる金融商品の時価情報が、いずれも信頼しうる金融機関が発行し、かつすべてが書面によるものであったとしても、これをかいくぐるオリンパスによる巧妙な操作が施されていた可能性が高いといわざるを得ない。

以上のように、あずさ監査法人が「飛ばし」取引ののちに行った監査において入手した時価情報が実態を歪めたものであったとすれば、あずさ監査法人がどのように監査をしても、「飛ばし」の全貌を把握することは困難であったことを否定できない。そうすると、あずさ監査法人が「飛ばし」取引発見後に実施した監査については、上記認定の状況下にあっては、その責任を尽くしていないとは言い切れない。

（ウ）買取資金の流出

a　流出の理由づけ

本件買取資金の流出は、1998 年 9 月 30 日付の LGT 銀行への預金に始まる。この預金については、欧州における医療事業の買収を隠密裡に遂行するために、LGT 銀行に預金口座を開設し、買収のために活動するファンドに対し、その預金を担保に買収資金を調達させるという名目の下に作られた。この説明に LGT 銀行も納得し、同銀行は預金を受け容れ、それを担保にオリンパスの指定するファンドに融資をしたという事実がある。

かかる事実についてあずさ監査法人がオリンパスから同様の説明をうけた時、一旦は、この説明を合理的と考えるのも無理からぬところである。

この LGT 銀行への預金設定後、先に述べた国債の預け入れやファンドへの投資がなされ、これらの資金が含み損を抱えた金融商品の買取資金に充てられたが、

これらに関するオリンパスの説明も、医療事業の展開のための買収資金や新規事業展開のための資金という位置づけを有するものであったことから、あずさ監査法人は先に言及したオリンパスが掲げた経営方針を達成するための方策と解し説明に特段の疑問は持たなかった。

b　流出資金の監査

前述のように、含み損を抱えた金融資産の買取資金の出所の一つは、外国金融機関における預金及び預け入れ国債であった。

この点について、あずさ監査法人は、当該金融機関に対し、あずさ監査法人所定の残高確認書式による確認状を送付したが、照会を受けた金融機関からの回答は、いずれも、前記残高確認状書式を用いたものでなく、金融機関自らのレターヘッドと残高明細書を用いたものであった。

しかも、それら照会先の外国金融機関からあずさ監査法人に送付された残高確認書は、いずれも、預金あるいは預け入れ短期政府債等の残高のみを表示するものであり、あずさ監査法人所定の残高確認状書式のように、当該預金にかかる担保その他の払戻しを制限する拘束の有無についての情報は表示されていなかった。

あずさ監査法人は、照会にかかる各金融機関から、前述のような担保その他の払戻しを制限する拘束の有無について何ら回答のない残高確認書を受領したのち、回答洩れがあるとの認識に立脚して、担保その他の払戻しを制限する拘束の有無につき、再度確認を求める手続をとらなかった。

このような内容の残高確認書があずさ監査法人に送付されたのには、次のような事実も寄与していた。すなわち、山田は、この残高確認書の発送について、中塚ほかの担当者に対し、照会される金融機関に連絡して、監査法人からの残高照会については、担保等の照会には応ずる必要はないことを伝えるよう指示していた。

あずさ監査法人が、こうした再確認を求める手続をとらなかったことについては、次の点も指摘しうる。

第１に、当時外国銀行に対する残高照会の実務においては、項目を網羅して記載を求めても、その全部についての回答が得られないことが頻繁にあった。

第２に、預金残高の照会を受ける銀行の預金担当者は、通常、その預金の拘束の有無を承知しているから、拘束の有無を含め、預金残高について照会を受けたとき、当該預金が担保に供されていれば、その情報をも含めて回答しようと考えるはずであって、担当者が意図的に不実の記載をするようなことは想定されない。

以上によれば、あずさ監査法人が再確認を求める手続をとらなかったことが、本件損失分離スキームの長期間にわたる隠蔽に寄与したとはいえないと考えられる。

（エ）「のれん」計上の問題点

a　問題の所在

本件においては、本件国内3社株式の買取り及び手数料支払につき、多額の「のれん」が計上されているところ、会計的には、買収時においてのれんの計上そのものを認めて良いのかが問題となる。

現行の企業結合に関する会計基準（以下「企業結合基準」という。）上、のれんとは、取得原価としての支払対価総額と、被取得企業から受け入れた資産及び引き受けた負債に配分された純額との間に生じる差額として定義されており、一般的には取得した企業・事業の超過収益力の対価と考えられている。また同基準において、取得の対価性が認められる外部のアドバイザー等に支払った特定の報酬・手数料等は取得原価に含め、それ以外の支出額は、発生時の費用として処理されることについて規定されている。

b　本件国内3社に関するのれん計上

本件国内3社について、オリンパスが支出したその株式取得対価として、2008年3月期に545億円、2009年3月期に136億円の合計681億円ののれんを計上している。

本件国内3社の株式取得の実態は、先送りされた損失を補填し、スキームを解消するためにオリンパス及びファンド間で資金を循環させたものに過ぎないから、買収時点においてのれんを計上すること自体が認められないものと考えられる。

しかし、2008年3月期のあずさ監査法人による監査では、買収価格の異常性について指摘はしているものの、一連の損失処理スキームの実態を知らなかったことから、結果として、オリンパスののれんの計上処理を容認することとなった。あずさ監査法人は、その翌期である2009年3月期には、のれんの評価について追加的な監査手続を実施し、超過収益力がなくなったとしてのれんの一括償却をオリンパスに迫り、協議の末、オリンパスは2009年3月期に本件国内3社についてのれん557億円の一括償却を実施している。また、あずさ監査法人は、2009年4月23日に、監査役会に「監査役職務執行に関連して特に重要と思われる事項」として、のれんの減損の必要性や取引金額の妥当性について報告を行った。これを受けて監査役会は取締役の職務執行に関して外部調査を依頼し、2009年5月17日付けで、FA報酬の支払いに関し取締役の違法もしくは不正な点があったとまで評価できるほどの事情は認識されていない旨の2009年委員会報告書を受領している。

本件国内3社の買収に係る取引金額の異常性を考慮すれば、株式価値評価を行った会計事務所へのヒアリング、本件国内3社の実態把握、株式の取得先に関する調査等、多額ののれんの妥当性を検討するための追加手続がとられるべきであったと考えられる。本件国内3社株式取得は、オリンパスの決算月である2008

年3月に実行されており、また、外形上は第三者と合意した価格での取引を装っていたことから、あずさ監査法人は、2008年3月期におけるのれんの計上を否認できなかった。

c　ジャイラス買収に関するのれん計上

ジャイラス買収に関しては、2008年3月期の買収時にFA報酬としてジャイラスの株式オプションを177億円Axesに交付し、ジャイラス株式取得から生じたのれんに追加して約190億円ののれんが計上された。その後もFA報酬に関連して、2009年3月期にワラントの買取り等により約55億円、2010年3月期に配当優先株の買取りにより412億円ののれんが計上された。これら一連の取引においては、多額のFA報酬をどこまでのれんに含めるかの判断が重要であったと考えられる。

あずさ監査法人は、ワラントも含め総額245億円となった高額なFA報酬の実態に疑念を抱いたため、同法人内のM&A専門家の見解をも参考にして、ジャイラス買収価額の5パーセントを超える部分155億円を前期損益修正損として費用処理するよう会社を指導した。オリンパスは、あずさ監査法人の要求にかかわらず、FA報酬額の詳細を開示しなかった。

2008年9月に、FAとの交渉を経て、株式オプション（評価額177億円）をジャイラス社が発行する配当優先株と等価交換することとなり、同年11月に同株式を530百万ドルから590百万ドルで買い取ることが取締役会で決議された。配当優先株の発行簿価177億円を大幅に上回る買取価格について、疑念を持った会計監査人がオリンパスを問いただしたところ、買取請求を受けたため買取決議はしたものの、最終的には発行簿価に近い金額で買い戻すよう交渉するとの説明を受け、最終的に2009年3月期末において当該配当優先株の簿価は177億円で据え置かれることとなった。この経過に関しても、あずさ監査法人の対応に特段の不適正な点は認められない。

（オ）無限定適正意見を付したことの評価

以上に明らかにしたとおり、あずさ監査法人は、2009年3月期の監査において、オリンパスの会計処理につき大きな意見対立があったにもかかわらず無限定適正意見を付したことが、この点については次のように評価される。すなわち、あずさ監査法人において、無限定適正意見に先だって監査役会に業務監査権限の発動を促したり、金融商品取引法第193条の3の発動を仄めかしたりして、適正な経営判断かにつき問題提起をしている。しかし、監査役会が、2009年報告書をベースに問題なしとの結論を出したことを受け、その内容を吟味検討することなく無限定適正意見を出したことについては、問題なしとしない。

（２）新日本監査法人による監査の実態とその評価

ア　新日本監査法人による監査の実態

（ア）会計監査人たる地位

新日本監査法人は 2009 年 6 月より現在に至るまでの間、オリンパスの会計監査人（会社法及び金融商品取引法に基づく監査人）たる地位にある。

（イ）2010 年 3 月期における監査

a　新日本監査法人の初期的な着眼点

新日本監査法人は、2009 年 6 月開催のオリンパス定時株主総会において正式に会計監査人に選任された後の同年 7 月中旬ころ、オリンパスから、前任監査人であるあずさ監査法人がオリンパス宛に作成した 2009 年 5 月 20 日付けの第 141 期（2009 年 3 月期）監査概要報告書を入手した。

この監査概要報告書には、ジャイラス買収に係るアドバイザリー費用に関して、次のように記載されていた。

（４）Gyrus 株式取得に係るアドバイザリー費用

貴社は Gyrus 株式取得に係るアドバイザリー報酬（手数料）を Axes America LLC.及び Axam Investment Ltd に支払っておりますが、平成 20 年 9 月にファイナンシャルアドバイザリー報酬の追加支出 50 百万 US$があったことから、報酬の累計額は 24,547 百万円（前払い報酬 3MillionUS$を除く）と極めて高額になっております。

また、その報酬の一部として、Axam Investment Ltd に Gyrus Group Limited の次の内容の優先株式を平成 20 年 9 月 30 日付けで発行しております。貴社は、当該優先株式の内容を考慮の上、借入金として処理することとし、連結貸借対照表上、長期借入金（17,384 百万円）として計上しております。また、当連結会計年度末において、未払利息（1,120 百万円）を計上しております。

項目	内容
額面	176,981,106 米ドル
株式数	176,981,106 株（@1 ドル）
配当	現預金及び内部貸付から生ずる利息から諸費用及び税金相当額（28%）を控除した残額の 85%
議決権	なし
その他	譲渡制限あり。 払込額（176,981,106 米ドル）についての優先払戻権あり（当該払戻以外の残余財産分配権はなし。）。

当該優先株については、平成 20 年 11 月 28 日開催の取締役会決議において、貴社で買い戻す旨の決議（530 百万米ドル～590 百万米ドル）がなされておりますが、本日現在、当該取引は実施されていないと伺っております。なお、実際の優先株の買戻しが行われた場合にはその取引の性格及び会計処理、開示内容を慎重に判断する必要があります。

なお、アドバイザリーフィーの支出に関して重要と思われる事項について、4 月 23 日付けの文書にて監査役会に報告しております（Ⅲ５．会社法第 397 条第 1 項に規定する事項参照）。

新日本監査法人がこの監査概要報告書に接した頃に初期的に抱いた着眼点は、次のとおりであった。

・オリンパスの連結上、ジャイラスの配当優先株については、長期借入金として「177 百万ドル」が計上されている。
・他方、上記監査概要報告書には、2008 年 11 月 28 日にオリンパスがジャイラスの配当優先株を「530 百万ドル～590 百万ドル」の範囲で買い戻す旨を決議しているとの記載がある。そして、この買戻価格の根拠として第三者の価値算定評価書があり、2009 年委員会報告書では、配当優先株の発行に至るまでの経過については、オリンパスの取締役に不注意があったないし取締役の判断が著しく不合理であったとまで評価できるほどの事情は認識できないと結論されている。
・そうであるとすると、長期借入金の計上額は、もっと高くなければおかしいのではないか。

もっとも、配当優先株の買戻しに係る 2008 年 11 月 28 日の決議が 2009 年 6 月 5 日にいったん取り消されていたことや、オリンパスから新日本監査法人に対して配当優先株の買戻価格については交渉の余地があるなどの説明がされたこともあって、その後しばらくの間、配当優先株に係る会計処理について、オリンパスと新日本監査法人との間で協議がされることはなかった。

b　ジャイラス配当優先株買戻しに係る会計処理に関する協議

山田及び森は、2009 年 12 月末に年末の挨拶で新日本監査法人を訪れ、その際に、配当優先株の買戻しが具体化しつつあることから、新日本監査法人に会計処理に関する相談をしたい旨を告げた。これを受けて、2010 年初頭より、オリンパスの経理部と新日本監査法人との間で、複数回の協議の場が持たれた。

（a）会計処理上の論点

オリンパスは、配当優先株の買戻しに際して、帳簿価格 177 百万ドルと買戻価格との差額について、これを一時に損失計上するのではなく、のれんに計上して

複数年にかけ償却していくことを希望していた。このことから、オリンパス経理部と新日本監査法人との協議において会計処理上の論点とされたのは、次の2点であった。

論点①　固定負債に計上された配当優先株を簿価のまま資本持分に振り替えることができるか。

論点②　配当優先株の簿価と買戻価格の差額の全額をのれん計上できるか。

(b) 協議の内容（論点①について）

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

リーガルオピニオンについては、森は、2010年2月19日に、「普通株への転換を認める英国法上の規定は存在しないが、相手方が主張して来た場合に応じざるを得なくなる可能性もある。また、普通株への転換を認める英国法上の判例は未だ存在しないが、将来的に可能性が全くないとは言い切れない。」という趣旨の弁護士のメモランダムを入手した。その後、2010年3月12日、オリンパスの経営執行会議が開催され、新日本監査法人の予備審査会において配当優先株の固定負債から資本持分への振替が了承された旨の報告がされた。

振替の時期については、2009年に作成されたErnst & YoungによるIFRIC解釈指針書に対する見解によると、金融負債から持分金融商品への再分類の処理については、次の2通りが可能との説明がされている。

①再分類期日時点で負債を時価で再測定し、損益を認識して再測定価格を資本へ振り替える。

②再測定を行わず、再分類期日時点での負債の帳簿価格で振り替える。

ただし、2010年7月以降に始まる決算期（2012年3月期）からは、②による処理は認められず、①による処理となるとの見解が示された。

審査会の多数意見は、時価で再測定をすべきというものであったが、2010年7月までに会社から文書で②の採用を主張された場合、現時点では、新日本監査法人としては、その主張の採用を否定できないとのことであった。森と山田は、これを受けて、安全策から、2010年3月期中に配当優先株の買取りを実行することにした。

このように、2010年7月以前の開始事業年度までであれば、配当優先株を負債から資本に簿価で振り替えることが可能であるとの監査法人の意見が出たことが、配当優先株の買取りを速やかに実行することの決め手となった。

(c) 協議の内容及び会計処理の結果（論点②について）

新日本監査法人は、配当優先株の買戻しは、FAに対するアドバイザリー報酬とは切り離された問題と捉えていた。新日本監査法人が監査人に就任した時点では、既に配当優先株が現に発行されており、その優先配当の内容からして配当優先株の価格が相当の高額になることも想定されていた。

そのため、オリンパスと新日本監査法人との間では、配当優先株の買戻価格との関係についていえば、その多寡自体は問題とされず、簿価と買戻価格の差額を全額のれん計上できるかどうかが問題となった。

この観点で、新日本監査法人は、配当優先株の簿価とジャイラスが営む外科事業分野をディスカウントキャッシュフロー法（DCF法）により評価した価値との差額の範囲内にのれんが収まるのであれば、差額全額をのれん計上することが許容されると判断し、現にこの範囲内にのれんが収まったことから、簿価と買戻価格の差額の全額がのれん計上された（正確には、配当優先株の買戻価格579億円と簿価165億円の差額414億円のうち、412億円がのれん計上され、残る2億円は為替換算調整勘定として計上された。）。

（ウ）2011年3月期における監査

2011年3月期における監査については、本件損失処理スキームとの関連で特筆すべき事項は見当たらなかった。

イ　新日本監査法人による監査の評価

2010年3月に実施されたジャイラス配当優先株の買戻しによりAxamを通じてファンドに還流した資金が損失の穴埋めに用いられたという事実関係があるものの、配当優先株が発行された後に監査人に就任し、その買戻しに係る会計処理の適正性を監査するという職責を負った新日本監査法人にあっては、本件損失処理スキームの発見という視点から見れば、前記アに掲げた監査対応について特に問題視すべき事情は見当たらない（なお、あずさ監査法人から新日本監査法人への監査人の交代に関する問題点については、後記（3）のとおりである。）。もっとも、新日本監査法人も、2009年委員会報告書等に接して、配当優先株がFA報酬の一部として付与された株式オプションと等価交換されたものであるとの認識を持つに至っていたのであるから、配当優先株の買戻しを独立した資本取引と判断して短絡的にのれんの計上を許容するのではなく、配当優先株の実態に即して、高額なFA報酬をのれんに含めることが妥当であるかどうかという観点から、より慎重な検討及び判断がされるべきであったと考えられる。

（3）あずさ監査法人から新日本監査法人への交代の問題点

ア　あずさ監査法人の事実上の解任

オリンパスは、2009年5月21日に、菊川が自らあずさ監査法人に赴いて、2009

年6月以降は会計監査人として再任しない旨を伝えた。

オリンパスが、あずさ監査法人を事実上解任した根本的な理由は、本件国内3社の事業価値及びジャイラスのFAに対する報酬支払を巡る会計処理上の見解の対立もさることながら、あずさ監査法人がオリンパスの経営判断に介入したと批判されたことにあった。オリンパスの経営陣は、あずさ監査法人が本件国内3社の買収金額とジャイラスのFAに対する報酬額が高額過ぎると指摘したことをもって、会計監査人がその職分を超えて経営に容喙したと受けとめた。

しかし、あずさ監査法人は、自らの指摘が会計監査人の職域を超えることを認識していたからこそ、当初は監査役に対し業務監査権限の発動を促すにとどめたのであり、これが効を奏しないとみるや、経営陣に対し、オリンパスにおいてはガバナンスが機能不全に陥っているとして、菊川、山田及び森の3名の経営陣の退陣にまで言及するに及んだのである。この点は、職業人として任務を尽くしていると評価される。

イ　オリンパスによる新日本監査法人への打診

オリンパスは、あずさ監査法人を事実上解任するのに先立ち、2009年5月に、新日本監査法人に対し会計監査人受諾の打診をした。

新日本監査法人は、2009年3月期決算につき、あずさ監査法人が無限定適正意見を付すことが前提となると回答し、その前提の下で内部審査をすると回答した。審査部門では、受諾の条件としてあずさ監査法人の無限定適正意見及びあずさ監査法人の見解の確認の2つをあげた。

あずさ監査法人が2009年5月20日付けをもって無限定適正意見を付したことから、新日本監査法人は会計監査人就任を受諾した。

ウ　両監査法人による監査業務の引継ぎ

オリンパスは、2009年5月25日に会計監査人交代のプレスリリースを行った。

両監査法人は同年6月オリンパス監査業務の引継ぎ手続に入った。この引継ぎは日本公認会計士協会が2006年3月30日に制定した監査基準委員会報告書第33号「監査人の交代」（以下「委員会報告第33号」という。）に準拠して行われた。

引継ぎは、2009年6月11日に、両監査法人とも数名ずつが出席して行われた。冒頭に、あずさ監査法人が新日本監査法人に対し、「解任理由について聞いてますか」と質問した。新日本監査法人は、会計上のイッシューが2つあったと聞いていると答えた。あずさ監査法人の事実上の解任に関して両監査法人の行ったやり取りはこれだけである。

この会合の前、5月14日に両監査法人が非公式に接触（ファースト・コンタクト）した際、あずさ監査法人から新日本監査法人に対し、事実上の解任に関する話題の中で、会計上の問題であずさ監査法人とオリンパスの見解が対立したこと、年度末には全て解決したとの説明があり、そうした説明の際に、あずさ監査法人からオリンパスに対し失礼な発言があったことを理由に菊川が激怒したとの説明がされたことがあったが、両監査法人とも、それ以上、この話題には触れずじまいで終わった。

しかし、正式の引継ぎの際には、上記のように、ファースト・コンタクトであずさ監査法人から洩れ出たあずさ監査法人・オリンパス間の会計上の見解対立を超える衝突を窺わせる事象について、双方とも何ら話題とすることなく引継を了している。

エ　委員会報告第33号の趣旨

委員会報告第33号は、監査人の交代に際しての監査業務の引継ぎに関する実務上の指針を提供することを目的とするものであるから、引継ぎ実務についてのルールが明らかにされていることは疑いない。同報告は、「VI　監査契約の締結前に行うべき業務の引継」の項目において、後任監査人は「監査人の交代事由に関する前任監査人の見解」を質問しなければならないと定め、前任監査人は当該質問に対し「十分に回答しなければならない。」と定めており、これは、監査人の交代にかかる情報を前任監査人と後任監査人が共有することが重要とされたことのほか、被監査会社による監査人の恣意的な交代を阻止しようとする趣旨も含まれていると解される。

オ　本件交代の問題点

本件の両監査法人間の引継ぎの際の「監査人の交代事由」に関する情報交換は、極めて形式的かつ簡略なものに留まっており、上記趣旨を著しく没却するものといわざるを得ない。この点について、両監査法人はその責をそれぞれ相手方に帰せしめる発言をしている。

これでは、会社法及び金融商品取引法に基づき、株主及び投資家・資本市場に対し、企業の適切な情報をもたらすべき責務を負っている会計監査人の職責を果たしていないと批判されてもやむを得ないと思料する。

6　ウッドフォードによる指摘

以上述べてきたとおり、本件の損失先送り等のスキームは、制度上ガバナンスや牽制機能が期待されている取締役会、監査役会ないし各監査役、又は監査法人

によっては発見されず、ウッドフォードによる指摘を契機として判明するに至った。

ウッドフォードは、オリンパスが子会社化した英国企業やその他のオリンパス関連企業の代表取締役等を歴任後、2008年6月にオリンパス執行役員、2011年4月に同社社長執行役員、さらに同年6月に同社代表取締役社長執行役員・COOに就任した。

ウッドフォードは、同年7月31日、知人より、「オリンパス『無謀M&A』巨額損失の怪」と題するFACTA8月号の翻訳記事を入手し、これにより前述の本件国内3社（アルティス、NEWS CHEF、ヒューマラボ）の取得額及びジャイラス株式の取得に係るアドバイザリー報酬額について疑念を抱いた。ウッドフォードは、当該記事を含むFACTAの一連の記事について、代表取締役として決算報告書等に署名する者であることから、その経緯も含めて十分な報告を受ける必要があるとして、菊川や森らにFACTAの記事の真相を問い質したが、期待するような返答はされなかった。菊川がウッドフォードの周辺者に、当該記事についてウッドフォードに知らせないよう指示していたことを知り、ますます疑念を深め、同年9月以降、森らに、M&A疑惑に関する事実を確認する内容の手紙等を度々送付した（もっとも、送付自体は、森らのみならず、全役員らにされた。Ernst & Youngないし新日本監査法人に対しても森らを通じ、又は自らが送付した。）。

それでも同人らから十分な説明を受けられなかったウッドフォードは、同月30日の取締役会においてCEOに就任したことから、他の役員らの協力も得られ、M&A疑惑を解明できるのではないかと考えたが、他の役員は依然これに非協力的であった。

そこで、同社経営陣のこのような態度に業を煮やしたウッドフォードは、同年10月3日、PwC Legal LLP.に前述のジャイラス社株式の取得に係るアドバイザリー報酬額に関する必要書類を交付して、調査を依頼したところ、PwCから、同月11日付け中間報告において、「我々は不適切な行為が行われたと確信することはできないが、支払われた総報酬金額が今までになされたいくつかの非通例的な意思決定を考慮すると、現段階では不適切な行為が行われた可能性を排除することはできない。」、「さらに、不適切な会計処理な会計処理や財務アドバイス、取締役の忠実義務違反を含む、他の潜在的な違法行為がある。」との報告を受けた。

このような経過を経て、ウッドフォードは、前述のM&Aに関する疑念を確信にまで高め、同月11日、菊川に対し、同人及び森の退任を求める旨の手紙（2011年10月11日付け「書簡6：当社のM&A（合併・買収）活動に関する深刻なガバナンスの問題」と題する手紙）を上記中間報告の抜粋を添付して送付した（ただし、送付自体は、菊川のみならず、全役員、Ernst & Youngないし 新日本監査法人及び顧問弁護士にもされた。）。これに対し、オリンパスは、同月14日に臨時

取締役会を開催し、同取締役会において、ウッドフォードの代表取締役及び社長執行役員・CEOからの解職動議が諮られ、当該動議に利害関係があり決議権が付与されない同人を除く出席取締役全員が賛成した結果、同社の代表取締役等の職から解職された。なお、ウッドフォードは、同時にそれまで兼任していた全ての同社子会社及び関連会社の役員からも解任された。

これを受けて、ウッドフォードは、同夜、英国に戻り、その後、英国のSerious Fraud Officeに対し、前述のジャイラス社株式の取得に係るアドバイザリー報酬額に関する調査を依頼し、また各国の捜査当局に相談等を行う一方で、並行してマスメディアにM&A疑惑について公表した。その後、オリンパスは、冒頭に述べた本委員会の設置を決定し、本件が発覚するに至ったものである。

第6　本件事案発生の原因分析

本件で問題となっている損失は、バブル経済が絶頂期を迎えていたころに多くの企業が狂奔の渦に巻き込まれた財テクの失敗によるものである。

1985年9月22日のプラザ合意によるドル安誘導政策以降オリンパスの営業利益が減少し、これを改善するために営業外で利益をあげる方針を打ち出した。

オリンパスでは、財テクに対応するために岸本、菊川、太田、山田、森を中心とした本社部門（経理グループと資金グループ。菊川が社長になってからは、経営企画本部）の少数精鋭グループが順次編成され、彼等に金融資産の運用権限を集中し、他部門からの関与を一切遮断した。しかし、1990年、バブルがはじけたことにより、オリンパスは、金融資産の運用により多額の損失を抱えることとなった。

メーカーが本業以外で利益を出そうとして財テクに走るという当時の健全とはいえない傾向自体反省すべきことであろうが、財テクの失敗による多額の損失を受けた多くの優良企業の大半は、そうした失敗を正面から認め、本業回帰あるいは選択と集中などの標語の下にそうした失敗による損失を取り戻すことを決定し、1990年代にその損失を決算によって顕在化し、バランスシートを会社の実態を正しく表すものとし、今では見事に優良企業としての英姿を取り戻している。

しかるに、オリンパスではコーポレート制の採用などもっぱら経営の効率性を追求する経営組織を構築するとともに、その組織を1人のリーダーが強力なリーダーシップの下に動かすという体制が長年にわたって継続し、その体制の下において、1990年代末まで巨額損失が存在することを隠し続けただけでなく、2000年の会計基準の変更という契機があったにかかわらず、ファンドによる飛ばしを用いるなどして、これを解消しなかった。

すなわちオリンパスは、1999年9月中間期に、特定金外信託契約評価額及びスワップ評価額と簿価の差額で計168億円、最終的に2000年3月期には、特定金外信託を解約し整理損170億円を特別損失として計上した。しかし、実際には未計上の含み損失は1999年9月末で約960億円あり、2001年6月28日、菊川が岸本の後任としてオリンパスの社長に就任した後も、上記の多額の金融資産運用損は隠されたまま引き継がれた。

上記グループは、2000年4月以降開始する事業年度から適用される会計基準に合わせるため、自社が抱える金融資産運用損を簿外に分離する損失処理スキーム（飛ばし）を考えた。それは、オリンパスの連結決算から外れるファンド等を利用し含み損を抱える金融資産を簿価で売却することである。その際、受け皿となるファンドには、自社の預金を担保とした銀行からの融資金などを中間のファンドを介した投資等の方法で金融資産の購入資金を流していた。しかし、こうして飛ばした受け皿ファンドの金融資産はほとんど無価値のものであり、いずれはこれを解消しなければならない。そこで、M&Aを利用し、通常よりはるかに高額な企業買収代金やFA報酬の支払を装い、解消の資金を捻出して受け皿ファンドに流し込み、このような金融資産を解消した。そして、これら買収代金等は、企業買収会計処理として連結貸借対照表上「のれん」に計上し、10～20年間で償却するというものであった。

これは、金融商品取引法や会社法に違反する行為であることはもとより、投資家に正しい情報を提供すべき上場企業としてあってはならないことである。このようなことが行われれば、企業内部においても、飛ばしの実態を知る者が中枢を占めて出世することになり、自主独立心の旺盛な従業員が育たない。しかも、人事・財務を中心とする部門を当該リーダーが完全に掌握し、かつ財務部門では、本件損失発生の原因たる金融資産の運用につき、もっぱら財務部（当初は経理部資金グループ）のみがその取引を実行し、かつ取引結果の検証さらには評価をも行うという独断専行を許す業務執行体制がとられていたため、他の業務部門による牽制・監督が全く効かなかった。

本件に至る主要な原因はこのことにある。以下主要な要因について述べる。

1　経営トップによる処理及び隠蔽であること

本件は、社長、副社長、常務取締役等のトップ主導により、これを取り巻く一部の幹部によって秘密裡に行われたものである。オリンパスにおいては、このような会社トップや幹部職員によって不正が行われることを想定したリスク管理体制がとられておらず、これらに対する監視機能が働かなかった。経営中心部分が腐っており、その周辺部分も汚染され、悪い意味でのサラリーマン根性の集大成ともいうべき状態であった。

2　企業風土、意識に問題があったこと

会社トップが長期間にわたってワンマン体制を敷き、これに会社内部で異論を述べることがはばかられる雰囲気が醸成されていた。歴代の社長には、透明性やガバナンスについての意識が低く、正しいことでも異論を唱えれば外に出される覚悟が必要であった(そのことは、ウッドフォードの処遇を見ても明らかである。)。役員の間に社長交代のシステムが確立されておらず、恣意的にこれを占めることが可能となっていた。風通しが悪く、意見を自由に言えないという企業風土が形成されており、役員の間には、会社を私物視する意識が蔓延し、株主に対する忠実義務などの意識が希薄であった。

現に、巨額の資金の運用や移動、巨額損失の発生といった事象について問題として意識もされない程に役員の感覚が鈍磨していた。個々の事象（会計上巨額の損失処理の発生等）の際、その事象の発生についての原因の究明、責任者の確定、責任の追及が全くされず、それがされなくても問題とされない体制が形成されていた。役員間には、何らかの問題がありそうだと察せられるときに、事を荒立てず、自分の担当する業務のみを見て、「大過なく」職務を乗り切ろうとする意識があったと見られてもやむをえない。

3　隠蔽等の手段が巧妙であったこと

本件が長期間にわたり発覚しなかった原因の一つとして、損失隠蔽、飛ばしの手段が、書類や証拠を残さず、内部からも発見しにくい方法であったこと及び外部のファンドと M&A を利用した一般に分かりにくい手法がとられていた上、取締役会や監査役会にも必要な情報はほとんど提供されなかったことがあげられる。

4　会社法上の各機関の役割が果たされなかったこと

会社法上のガバナンスの面からみると、不正をチェックする機関としては、取締役会、監査役及び監査役会、会計監査人が存する。本件のようにトップ自らが関与している不正をチェックすることは一般的には困難を伴うであろう。しかしながら、オリンパスの場合、それらのチェック機能は、残念ながら、余りにも不十分であったといわざるをえない。営業の実態に比較して極めて高額な対価による本件国内 3 社の買収、ジャイラスの買収に関して FA への常識を超えた巨額のフィーの支払という、健全な経営感覚からすると疑いを持ってしかるべき取引が取締役会に上程されたとき、正確な情報が与えられないこともあったが、十分な検討が行われた形跡はない。取締役にはイエスマンが多く、取締役会は形骸化していたと認めざるをえない。社外取締役もこれにふさわしい人物が選ばれておらず、機能していなかった。

監査役会も更に形骸化し、社外監査役を含め監査役にふさわしい者が選任されず、監査役会として会社の事業方針に異議を述べた形跡はなく、経営トップにおいてもそれを良しとし、何か指摘されることを嫌っていた。

5　監査法人が十分機能を果たさなかったこと

監査法人は、本件の一部取引が不合理なものではないかと一旦は指摘しており、このときチェック機能が働く可能性があったものの、後記のとおり本来の機能を果たさなかった外部専門家による委員会の意見に安易に依拠して結局正しい指摘をすることができなかった。監査法人の交代に当たっての引継ぎも十分ではなく、その責務を十分果たすことができなかったと評価せざるをえない。

6　外部専門家による委員会等が十分機能を果たさなかったこと

会社は、監査法人の指摘に対し、外部専門家による委員会等を組成して、経営トップの意に沿った報告書を徴求することにより、不正の発覚を防ごうとした。しかし、その報告書は多くの留保条件をおいた不完全なものであり、到底中立公正な第三者の意見として信を措くことのできるものではなかった。監査役会、更に監査法人は、この報告書の結論のみに重きをおき、その内容や留保条件に立ち入った検討を行わなかった。外部専門家による委員会等がこのような用いられ方をすることが横行するとすれば、将来、外部専門家による委員会等の調査・報告には誰も信を措かなくなるのではないか。また、外部専門家による委員会の委員もそのことを自覚すべきである。

7　情報の開示が不十分であったこと

上場企業は、金融商品取引法の定めに基づき、一定の時期に有価証券報告書を作成し公表する義務を負っており、その作成目的は公益及び投資者保護である。また、上場企業は、証券取引所の有価証券上場規程に基づき、一定の投資者の投資判断に資する情報の適時開示を要求している。この点につき、オリンパスにおいて、本件国内3社については、東証への適時開示及び有価証券報告書上で個別の開示は断片的にしか行われていない。ジャイラスについては、東証への適時開示及び有価証券報告書の「経理の部」における連結財務諸表の注記において最低限の開示が行われているのみで、「企業の概況」及び「事業の状況」においてほとんど開示がされていない。

以上のように、オリンパスは有価証券報告書において本案件の全貌は明らかにしておらず、投資者が投資判断を行う上で必要十分な開示を行っていたとはいえない。

8　会社の人事ローテーションが機能していなかったこと

オリンパスにおいては、同一人に長期間にわたって重要な資産運用等の業務を担当させることが可能な体制をとり、かつそのような人的運用をしたこと（ジョブローテーションの欠如）が本件に寄与したことは否定できない。同社としては、適時に会社の人脈や利害から離れた人材を社外等に求めて、これに財務面等を担当させ、それまでにたまった可能性のある滓の類を掃除させるべきであったのに、それをせず、偶々外国人の社長を採用したことによってそれが実現する事態となった。公正であるべき人事が歪められ、秘密を共有する者、隠蔽等に加担した者が優遇される体制が維持されたことは重大な欠陥である。

9　コンプライアンス意識が欠如していたこと

損失を簿外にし、長期間かけてこれを解消してごまかそうとするなどはおよそコンプライアンスの意義を理解しない行動である。歴代社長のコンプライアンス意識・統率力に問題があった上、ガバナンスが欠如していたことは指摘せざるをえない。オリンパスにおいては、企業買収にあたりデューデリジェンスの実施や法務部などのチェック等本来行うべき手続を故意に省略しても問題とならない体制が維持され、会社内部において内部統制あるいはリスクを管理する組織は独立していなかったし、内部通報制度も適切に構築されていなかった。

10　外部協力者の存在

本件においては、違法な財務処理であるということを知りつつ、会社幹部に知恵を貸し、その助力をし、隠蔽にも加担した外部協力者が存在したことも、長期間にわたる損失隠蔽スキームが実現した要因である。

かくして、本件不正は、新たに就任した外国人社長ウッドフォードによって指摘されるまで発覚しなかった。ウッドフォードは、本件取引についての疑念をトップ並びに取締役会に提起した。しかし、取締役会はこれに対して、調査を行うことなく同人を解職するという対応をした。オリンパスの取締役会はここでもチェック機能を果たせなかったことになる。

第7　再発防止策

1　旧経営陣の一新

菊川、山田、森は既に辞任したが、そのほかにも不正経理に多少なりとも加担した役員や、2008年から2009年にかけて監査法人から指摘を受けつつ何ら対応

しなかった監査役は一新する。15分程度の会議で問題案件を処理した当時の取締役もしかるべき時期に交代すべきである。

2　監査法人と会社との関係についてのあり方の検討

引き継ぎ不十分なまま2010年3月期の決算を適正とした監査法人も問題があり、監査法人はその任務の重大性を改めて認識の上、会社と監査法人は、本来のあるべき関係を構築すべきである。

3　関係者の法的責任の追及

不法行為に加担した関係者は、株主や取引先、ひいては日本企業全体の信用を失墜させたことを考えると、その法的責任を追及されるべきことを指摘せざるをえない。

4　ガバナンス刷新委員会の設置

上記対策とともに、第三者を中心としたガバナンス刷新委員会を設置し、オリンパスのガバナンスのあり方を徹底的に見直しさせるべきである。

5　経営監視委員会又は経営監視役の設置

長期にわたりトップ主導による不祥事が行われたオリンパス特有の対策として、代表取締役と同格の表記委員会又は監視役を一定期間設置するのも一方法であろう。

6　社外取締役、社外監査役の充実

社長の友人や取引先などから縁故者を社外取締役や社外監査役に選任することを取りやめ、真に社外役員にふさわしい人物を選任する。

7　新経営陣の意識改革

新経営陣が、自らの企業に対する、そして社会に対する責任の重さを自覚し、不正を拒絶する強固な倫理観とコンプライアンス意識を持ち、企業統治と情報公開の重要性を認識し続けることが必要である。

取締役・監査役は、自らの企業と社会に対する責任の重さを自覚し、トップに遠慮することなく、疑問に思うことは経営会議や取締役会で自由闊達に議論すべきである。取締役・監査役は、信念をもち自らの職を賭す覚悟で、審議を尽くし、賛同できない案件について安易に妥協すべきではない。そのことが、長い目でみれば真に企業のためになることである。取締役や監査役が「統治」どころか保身に走るようなことがあってはならない。

また、次のトップ候補を選ぶ際、そのような倫理観とコンプライアンス意識を持った者を選ぶべきである。

8　職場環境つくり及び役員、職員の意識改革

執行役員はもとより、その部下職員にもコンプライアンス・ガバナンスを徹底させるべきである。事なかれや形式主義を排除し、本音で議論できる人材の育成を図り、職場における行動規範を確立するなどの職場環境つくりが大切である。

9　監査役、監査役会の意識改革

監査役又は監査役会も、取締役の業務の執行を監査する責任の重さを十分に自覚すべきである。本件で一応の監査を実施していることは認められるが、問題点を監査法人に指摘されても真剣に取り組もうとする姿勢が感じられない。例えば、監査法人との事前事後の面談においても問題がある程度指摘されているにもかかわらず、価値のない外部専門家の報告書を盲信し、取締役会への報告すらしていない。監査役及び監査役会は真に会社のためになることを志向し、常に懐疑心を持ち、取引の真相を徹底的に追及し、公正な立場から職務を遂行すべきである。

さらに、監査役の独立性を維持するためにも、現在専従者１名に過ぎない監査役室を充実させる。

１０　情報の開示

ジャイラスにおいては、問題となった多額の投資アドバイザー料についての開示が行われていないこと、本件国内３社におけるのれんの額が非常に多額であったことなど、投資者がオリンパスの新規事業への投資活動の実態を理解する上で有益な情報が開示されなかったことは重大な開示上の欠陥である。上場企業の立場からすれば、企業情報の開示は企業の経営実態を定期的に公開することで経営の透明性を高め、企業活動の自律性を高める機能を有するために、株主及びその他のステークホルダーに企業の実態を知らしめることで、企業経営者に経営に対する緊張感を与え、意思決定の合理性を高める必要がある。経営の自律性・自浄作用を高め、ステークホルダーからの信頼を回復するためには、経営の透明性を高めることが極めて重要である。したがって、法令等に基づく開示は当然として、投資者にとって重要・有益かどうかという尺度で開示を促進すべきである。

１１　オリンパス社内における各体制の改革

社内において重要情報を開示し、これを共有する社風ないしシステムを確立すること、同一人物が重要ポストを長期間占有することのないようにする人事制度

の改革や相互牽制システムの採用も必要である。さらに、幹部による不祥事の発生を防止するために、外部に窓口を有する内部通報制度を構築すべきである。

以上は、あまりにも当り前の事項である。現在、会社法の改正が議論される中で、社外取締役の選任の義務付けや社外取締役等の要件の見直し、監査役の監査機能の強化等が検討されている。このような制度の見直しが将来のこの種の事案の防止に寄与する面はあろうが、米国での例もあるようにそれで不正が完全に防げる訳ではないことに留意すべきである。最終的には、上記提言に述べたように、取締役、監査役等関係者個人の自覚とその責務の真剣な実行が必要である。

第８　結語

今回の経営トップ主導による長年の不正経理の発覚により、オリンパスの信用は大きく失墜した。本件不祥事とその発覚に至る経緯の異常さは、株主をはじめ善良な一般投資家、取引先などのステークホルダーに衝撃を与え、多くの真面目な経営を行っている日本企業の信用にも少なからぬ影響を与えたことは、誠に残念である。

しかしながら、オリンパスはもともと真面目な従業員と高い技術力を有する健全な企業であったのであり、企業ぐるみの不祥事が行われたわけではない。オリンパスは、この際旧経営陣を中心とする病巣を剔抉し、文字通り人心を一新して再生を目指すべきである。

以上