

# 調査報告書

## 要約版

2011年12月6日

オリンパス株式会社 第三者委員会

2011年12月6日

オリンパス株式会社 御中

オリンパス株式会社 第三者委員会

委員長

甲斐中辰夫



委員

中込秀樹



委員

有田知徳



委員

須藤修



委員

片山英二



委員

滝口勝昭



## 目 次

第1	調査の概要	1
1	委員会設置の経緯	1
2	オリンパスによるプレスリリースと委嘱事項の変更	1
(1)	オリンパスによるプレスリリース	1
(2)	委嘱事項の変更	2
3	本委員会の構成	2
4	調査の目的	3
第2	調査の方法・範囲	3
1	調査の方法	3
2	調査の範囲	3
(1)	中心的な調査	3
(2)	類似取引の調査	4
第3	調査によって判明した事実	5
1	オリンパスにおける巨額の金融資産運用損の累積	5
2	オリンパスにおける金融資産の運用担当者	5
3	本件損失処理策の策定	6
4	損失処理策に関する経営への報告	7
5	損失分離スキームの実行及び含み損の移転資金の手当て	8
(1)	損失分離スキームの具体的な実行	8
(2)	損失分離スキームのまとめ	9
6	新規事業展開とその損失解消スキームとしての利用	9
(1)	本件国内3社の株式取得	9
(2)	融資の返済及び出資金の償還	10
(3)	のれんの利用	11
7	医療事業分野での大型買収案件と損失解消への利用	11
(1)	M&Aによる事業拡大戦略と投資損失埋め合わせの画策	11
(2)	ジャイラスの資本再編と配当優先株の付与、ワラントの買取り	12
(3)	配当優先株の6億2000万ドルでの買取り	12
(4)	資金移動	13
(5)	のれんの利用	13
8	損失解消のまとめ	13
9	岸本及び菊川の損失処理策への関与	13
10	反社会的勢力との関係	14

第4	調査判明事実に基づく金額的影響の分析・検討.....	14
第5	コーポレート・ガバナンス及び内部統制システムの実態とその評価....	14
1	社内体制 .....	14
2	会計監査人.....	15
	(1) あずさ監査法人.....	15
	(2) 新日本監査法人.....	16
	(3) 監査法人間の業務の引継ぎ .....	16
第6	本件事案発生の原因分析 .....	16
1	経営トップによる処理及び隠蔽であること .....	18
2	企業風土、意識に問題があったこと .....	18
3	隠蔽等の手段が巧妙であったこと .....	18
4	会社法上の各機関の役割が果たされなかったこと .....	19
5	監査法人が十分機能を果たさなかったこと .....	19
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 .....	19
7	情報の開示が不十分であったこと .....	20
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 .....	20
9	コンプライアンス意識が欠如していたこと .....	20
10	外部協力者の存在.....	20
第7	再発防止策 .....	21
1	旧経営陣の一新 .....	21
2	監査法人と会社との関係についてのあり方の検討 .....	21
3	関係者の法的責任の追及 .....	21
4	ガバナンス刷新委員会の設置 .....	21
5	経営監視委員会又は経営監視役の設置 .....	21
6	社外取締役、社外監査役の充実 .....	22
7	新経営陣の意識改革.....	22
8	職場環境づくり及び役員、職員の意識改革 .....	22
9	監査役、監査役会の意識改革 .....	22
10	情報の開示 .....	23
11	オリンパス社内における各体制の改革 .....	23
第8	結語.....	23

## 第1 調査の概要

### 1 委員会設置の経緯

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

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

### 2 オリンパスによるプレスリリースと委嘱事項の変更

#### (1) オリンパスによるプレスリリース

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

## (2) 委嘱事項の変更

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

## 3 本委員会の構成

本委員会の構成は下記のとおりである。

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

また、本委員会は、下記の者を補助者として任命し本調査の補佐をさせた。

### 調査委員会補助者

卓照綜合法律事務所

（弁護士藤川和之、同深瀬仁志）

ふじ合同法律事務所

（弁護士岩淵正樹）

シティユーワ法律事務所

（弁護士政木道夫、同寺田昌弘、同堀本博靖、同坂井均、同柳澤美佳）

須藤・高井法律事務所

（弁護士秋葉健志、同中溝太）

阿部・井窪・片山法律事務所

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

デロイトトーマツFAS株式会社

（公認会計士松藤齊ほか17名）

有限責任監査法人トーマツ

(公認会計士深田建太郎ほか 16 名)

#### 4 調査の目的

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

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

## 第 2 調査の方法・範囲

### 1 調査の方法

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

### 2 調査の範囲

#### (1) 中心的な調査

##### ア 損失先送り及び損失解消についての実態解明

本委員会設置の経緯及び調査の目的に記載のとおり、本件は、オリンパスが、1990 年代ころから有価証券投資等にかかる損失の先送りを行い、それを解消する手段として、本件国内 3 社及びジャイラスの買収案件を利用したという事案である。

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

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

#### イ オリンパスのガバナンス体制

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

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

### (2) 類似取引の調査

類似取引の有無については、本件損失処理スキームの特徴に着目して検証した。

#### ア 損失処理スキームの特徴

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

#### イ 調査の着眼点

上記の特徴から、本件調査は、多額ののれんが計上され又は減損が発生して



いる取引について、のれんの発生経緯及び減損の状況、株式取得価格の適切性（FA手数料を含む。）、企業買収における買収事業及び相手会社の価値の妥当性（FA手数料を含む。）、並びに関連するファンドなどとの取引において同様の処理が行われていないかという点に着目して行った。

上記の特徴・着眼点に鑑み、ITX 株式会社、Olympus Corporation of Asia Pacific Limited（旧社名 Olympus Finance Hong Kong Ltd.）その他の会社を調査対象とした。

### 第3 調査によって判明した事実

#### 1 オリンパスにおける巨額の金融資産運用損の累積

オリンパスは、1985年以降の急速な円高によって大幅に営業利益が減少したことを受け、下山敏郎（以下「下山」という。）が社長の時代に、当時隆盛となりつつあった財テクを重要な経営戦略と位置づけ、金融資産の積極的運用に乗り出した。

しかしながら、1990年にバブル経済が崩壊したため、それ以降、金融資産の運用による損失が増大し始め、その損失を取り返すためにハイリスク・ハイリターン商品や金利先食い型のリスク商品さらにはリスクの高い複雑な仕組み債に手を出し、その結果金融資産の運用損は飛躍的に膨れあがるに至り、含み損は1990年代後半には1000億円をやや下回るほどの巨額なものとなった。

このように金融資産の運用損が増大し始めた1993年6月に、岸本正壽（以下「岸本」という。）が社長に就任し、堅実経営路線への転換を図ったが、増大する金融資産の運用損に対しては運用部門に任せたまま抜本的な解決に着手しなかった。

#### 2 オリンパスにおける金融資産の運用担当者

下山が財テクへと経営戦略を転換した1985年ころ、金融資産の運用は経理部資金グループの係長であった前常勤監査役の山田秀雄（以下「山田」という。）がほぼ一手に引き受けていた。

その後、1987年に前副社長の森久志（以下「森」という。）が山田の部下となり、さらに1988年に現コーポレートセンター長の中塚誠（以下「中塚」という。）が経理部資金グループ（名称はその後変更）に配属されるに至った。

金融資産の運用業務は山田及び森が主にこれに携わり、中塚がこれをサポートする態勢がその後長く継続した。

### 3 本件損失処理策の策定

(1) 膨れ上がる含み損につき先送り策をもって対応していた1997年から1998年にかけて、金融資産の会計処理については、それまでの取得原価主義を改め時価評価主義に転換する動きが本格化し始めた。

こうした状況を踏まえ、オリンパスでは、山田及び森が中心となって、時価会計の適用によって、それまでの巨額の含み損が表面化する事態を回避するための方策につき検討を始めた。

そうした折、山田及び森は、それまでも両名が投資業務などで相談していたアクシーズ・ジャパン証券株式会社の社長中川昭夫（以下「中川」という。）及びAxes America, LLC（以下「アクシーズアメリカ」という。）社長の佐川肇（以下「佐川」という。）との間で、オリンパスの連結決算の対象とならないファンドを用いて含み損を抱える金融商品を飛ばす方策について具体的な検討を開始することとなった。

山田及び森は、オリンパスの連結決算の対象から外れるファンドに含み損のある金融商品を簿価で買い取らせて含み損を表面化させない方法（損失分離スキーム）を考案した。損失分離スキームには、含み損のある金融商品を譲り受ける連結対象外の受け皿となるファンド（以下「受け皿ファンド」という。）が必要であり、また、その受け皿ファンドが当該金融商品を簿価相当額で購入するための資金を有する必要がある。そこで、山田及び森は、受け皿ファンドに資金を流すため、①オリンパスの預金等を担保に銀行から受け皿ファンドに融資（口座担保貸付け）をさせたほか、②オリンパスにおいて事業投資ファンドを設立し、当該組合から受け皿ファンドに資金を流していた。

かくして、山田及び森は、中川及び佐川に対し、オリンパスの連結決算の対象とならない「飛ばし」の受け皿ファンドの創設を依頼することとなった。中川及び佐川は、こうしたオリンパスの依頼に基づき、それまでの証券業務で培った人脈を用いて、1998年には、ケイマン籍のファンドを創設した。これが最初に設立された受け皿ファンドである。

(2) ほぼ同じころ、山田及び森は、それまでもオリンパスの投資活動につき相談をしていた株式会社グローバル・カンパニーの横尾宣政（以下「横尾」という。）からリビテンシュタインのLGT銀行の幹部を紹介された。これを契機として、オリンパスは、LGT銀行に日本国債を預託して、それを担保にLGT銀行からファンドが融資を受けて、含み損を抱える金融商品をオリンパスから簿価で購入する資金を調達するための仕組みづくりを行った。この企図については、森が、LGT銀行に赴き、欧州企業の買収を秘密裡に行うためのスキームであると説明し、LGT銀行の了解を得た。

かくして、オリンパスは、1998年9月中間期において、国債約210億円をLGT銀行に預託し、受け皿ファンドによる含み損を抱えた金融商品の買取りの準備を完了した。

(3) 以上がオリンパスにおいて最初に作り上げた損失分離スキームであった。

なお、山田及び森は、この時点で、このようにしてオリンパスから分離した金融商品にかかる含み損をどのように解消するかにつき明確なビジョンを有していなかったが、大枠としては、大型投資など大きな金額の流出を伴う取引の際、当該流出にかかる金員の対価としてオリンパスが取得する資産につき、分離した含み損相当額を水増し評価することによって「のれん」を計上し、その「のれん」をその後何年かけて償却し、費用処理することを考えていた。

#### 4 損失処理策に関する経営への報告

(1) 1998年9月ころまでに策定・構築された損失処理策については、山田及び森は、社長の岸本に報告し、その了承を得た。また、かかる損失処理策を実施した場合には、当然のことながら経理業務に影響を与えることから、当時の経理部長であった太田稔（以下「太田」という。）にも伝えられた。

(2) その後、1999年6月に前社長の菊川剛（以下「菊川」という。）が財務部及び経理部を含めた本社管理部門の担当常務取締役役に就任した。菊川はその就任の前後に岸本から、巨額の含み損の存在とその損失処理策について聞いており、また、遅くとも2000年1月までには、山田から菊川に対し、前記損失処理策の詳細及びその実行の事実が報告され、菊川もこれを了知した。

(3) その後、2001年6月に菊川は社長に就任したが、山田及び森は、年に2回くらいの割合で、岸本、菊川及び太田の3名が参加する会議において、本件損失処理策に基づいてオリンパスから分離されファンドにおいて管理されている金融資産の含み損の状況につき報告を行っていた。

また、こうした報告は、下山に対してもこの会議とは別に山田及び森からなされていた。

(4) 以上のとおり、本件損失処理策の存在及びその実行状況を知っていたのは、その実行者である山田及び森のほか、下山、岸本、菊川及び太田であった。このように、本件損失処理策は、オリンパスの巨大な負の遺産として、いわば裏の最優先経営課題と位置づけられていた。

## 5 損失分離スキームの実行及び含み損の移転資金の手当て

### (1) 損失分離スキームの具体的な実行

山田及び森が具体的に講じた損失処理策は、受け皿ファンドへの資金の流れから整理すると、便宜上、①ヨーロッパ・ルート、②シンガポール・ルート、及び③国内ルートに区分することができる。

#### ア ヨーロッパ・ルート

オリンパスは、1997年から1998年にかけて受け皿ファンド Central Forest Corp. (以下「CFC」という。) 及び Quick Progress Co. (以下「QP」という。) を組成し、同年、LGT 銀行をして CFC に信用供与枠 (300 億円) を設定させ、同銀行のオリンパス名義口座の資産を担保として CFC に対する 300 億円の融資を取り付けた。また、オリンパスは、2000年には、子会社である Olympus Asset Management Ltd. (以下「OAM」という。) とともに LGT 銀行のクラス・ファンドに合計約 350 億円を投資し、この資金を別途組成したファンドである TEAO Limited (以下「TEAO」という。)、Neo Strategic Venture, L.P. (以下「Neo」という。)、及び QP を介して CFC に流した。このようにして、1998年から2000年にかけて合計約 650 億円が損失分離スキームに投入された。

#### イ シンガポール・ルート

オリンパスは、1999年、シンガポールのコメルツ銀行から、同銀行のオリンパス名義の預金を担保として特別目的会社に 450 億円を融資させ、同特別目的会社からオリンパスが組成した Twenty-First Century Global Fixed Income Fund Ltd. (以下「21C」という。) などのファンドを介して CFC に流した。その後、シンガポール・ルートは仕組みが変更され、最終的には、オリンパスが SG Bond Plus Fund (以下「SG Bond」という。) に約 600 億円を投資し、そのファンドが投資した債券ポートフォリオを Easterside Investments Limited (以下「Easterside」という。) に貸し付ける形となった。このようにして、2000年から2005年にかけて合計約 600 億円が損失分離スキームに投入された。

#### ウ 国内ルート

オリンパスは、2000年3月1日、ファンド2社とともに投資事業ファンドである G.C. New Vision Ventures, L.P. (以下「GCNVV」という。) を立ち上げ、オリンパスから 300 億円を出資し、ファンドから 50 億円の出資を受けた形としたが、実質的には出資金 350 億円の全額をオリンパスが負担していた。GCNVV は、資金の一部を使ってベンチャー企業への投資をする一方、時期によって金額は異なるものの、約 300 億円を QP に提供していた。

## (2) 損失分離スキームのまとめ

オリンパスは、このようにして受け皿ファンドである CFC に約 640 億円の、同じく QP に約 320 億円の損失を移転し、連結財務諸表から含み損を分離した(別紙 1・損失分離スキーム)。

しかしながら、オリンパスは、口座担保貸付けにより資金を調達したため、いずれは返済しなければならず、また、ファンドへ出資した資金も償還してもらうことが必要であった。そのため、山田及び森は、コンサルタントらと協議するなどして、ファンドにおいて安価に購入したベンチャー企業をオリンパスが高額で買い取り、あるいは、大型の M&A 案件にからんでファンドに手数料等を支払うことなどの方法で資金を流し、その資金を還流させて、損失処理策に関与したファンド等の債権債務を整理し、最終的にオリンパスが預金の払戻しや出資の償還を受けられるようにし、その際にオリンパスが余分に支払う金額は、のれんとして資産化し、償却資産の償却という形で費用化して段階的に解消しようとするようになった。

## 6 新規事業展開とその損失解消スキームとしての利用

### (1) 本件国内 3 社の株式取得

#### ア ファンドによる本件国内 3 社の保有と GCNVV の解約

GCNVV は、300 億円前後の資金を QP に融資する一方でベンチャー企業にも投資していたが、投資先が事業に行き詰まって倒産状態や休眠状態となる例が相次いだため、GCNVV の損失は次第に拡大していった。

GCNVV は、2003 年から 2005 年にかけて、アルティス、ヒューマラボ、NEWS CHEF の 3 社を相次いで発掘した。そこで、山田及び森は、①ファンドが、1 株あたり 5 万円ないし 20 万円程度の安い価格で、本件国内 3 社から増資を引き受け、②本件国内 3 社が高い成長を達成する事業計画を基に、オリンパスがファンドから 1 株あたり 400 万円ないし 2000 万円超の著しく高い価格で株式を購入することを考えた。

オリンパスのファンドである Neo 及び Class Fund IT Ventures (以下「ITV」という。) は、2003 年から 2005 年にかけて、本件国内 3 社に約 7 億円の出資等を行って株式を取得した。1 株あたりの単価は、アルティス及びヒューマラボが 5 万円、NEWS CHEF が 20 万円であった。その後、上記の計画に従い、GCNVV が、2006 年 3 月、Neo 及び ITV から本件国内 3 社の株式の一部を約 108 億円で購入した。1 株あたりの単価は、アルティスが 579 万円、ヒューマラボが 1437 万 5000 円、NEWS CHEF が 445 万円であった。また、同時期に、オリンパスが作らせたファンドである Dynamic Dragon II SPC (以下「DD」という。) 及

び Global Targets SPC (以下「GT」という。)は、Neo から本件国内 3 社の株式の一部を約 80 億円で購入した。1 株あたりの単価は、アルティスが 557 万円、ヒューマラボが 1410 万円、NEWS CHEF が 445 万円であった。

このように、山田及び森は、ファンドにおいて本件国内 3 社の株式の取得を進めていたところ、2007 年の会計基準変更により、GCNVV 及びその主要な投資先を連結決算に直接組み込むことが必要になったことから、QP を利用した損失先送りが露見する危険性があると考え、これを回避するため、2010 年の満期前の 2007 年 9 月、GCNVV を中途解約した。

これにより、GCNVV が保有していた投資先の株式は、オリンパスと、GCNVV のジェネラル・パートナー (業務執行社員) であった GCI Cayman が現物で引き取ることとなった。このうち本件国内 3 社の株式は、オリンパスが現物で引き取り、GCNVV の取得簿価でオリンパスの資産に計上された。こうして、国内ルートは解消した。

#### イ 本件国内 3 社株式の買取り

オリンパスは、2008 年 3 月、本件国内 3 社の株式を Neo から約 319 億円、ITV から 152 億円で購入した (1 株あたりの単価は、アルティスが 1100 万円、ヒューマラボが 2050 万円、NEWS CHEF が 950 万円である。)。また、オリンパスは、2008 年 4 月に、金融子会社 Olympus Finance Hong Kong Limited (以下「OFH」という。)を経由して、本件国内 3 社の株式を、DD から約 96 億円、GT から約 41 億円で購入した (1 株あたりの単価は、アルティスが 1050 万円、ヒューマラボが 1950 万円、NEWS CHEF が 900 万円である。)。

こうして、オリンパスは、本件国内 3 社の株式を、直接投資等を含めて約 732 億円で取得した。

#### (2) 融資の返済及び出資金の償還

Neo がオリンパスから得た本件国内 3 社の売却代金 319 億円は、QP を経て CFC が LGT 銀行から借り受けた融資の返済に充てられた。そこで、オリンパスは、2008 年 6 月、LGT 銀行から担保となっていた 351 億円の預金の払戻しを受けた。

他方、ITV がオリンパスから得た売却代金 152 億円は、Neo、TEAO を経て PS Global Investable Markets (以下「GIM」という。)に還流した。また、DD 及び GT が OFH から得た売却代金合計 137 億円は、Easterside、Creative Dragon SPC (以下「CD」という。)、GPA Investments Limited (以下「GPAI」という。)、CFC、TEAO などを経て、GIM に還流した。この結果、オリンパス

は、2008年10月までに、GIMから約370億円の出資金の償還を受けた。こうして、ヨーロッパ・ルートは解消した。

### (3) のれんの利用

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、オリンパスがファンドに分離した損失の一部は、最終的に本件国内3社ののれんとして資産計上されることとなった。

しかし、オリンパスは、監査法人から、本件国内3社の実態に鑑みるとのれんの資産価値が当初計上した価格と大幅に乖離しているとの指摘を受け、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、オリンパスは損失の一部については最終処理を行うこととなった。

## 7 医療事業分野での大型買収案件と損失解消への利用

### (1) 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、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。山田と森はこの機会を利用して、事業買収を通じてファンドに資金を注入し、損失の埋め合わせをしようと考えた。

山田及び森は、2004年ころから、中川及び佐川から対象会社の紹介を受けるなどしていたが、2006年6月には、その当時想定していた大型のM&A案件を前提に、アクシーズアメリカとフィナンシャル・アドバイザー契約（以下「FA契約」という。）を締結した。このFA契約では、成功報酬の一部として、対象会社の資産を承継する買収ピークルの株式オプションをアクシーズアメリカに付与するものとされたが、これは、いずれオリンパスが株式を高値で買い戻すなどして資金をアクシーズアメリカからファンドに流し、損失の穴埋めに使うために考案されたものである。

その後、M&Aの対象がジャイラスに変更されて買収規模が縮小したことから、上記のFA契約ではファンドに流す資金が不足すると考えた山田及び森は、2007年6月、主として成功報酬を変更するためFA契約を修正した（以下「修正FA契約」という。）。修正FA契約では、ジャイラスの買収成立により、成功報酬1200万ドルと、ジャイラスの株式オプション及びワラント（新株予約権を購入する権利）が付与されることとなったが、このような仕組みは、その当時の損失の大部分を穴埋めするために必要な金額を見込んで作られたものである。アクシーズアメリカは、2008年6月、この株式オプション及びワラントを、ケイマン法人であるAxam Investments Ltd.（以下「アグザム」という。）に2400

万ドルで譲渡した。

アクシーズアメリカには、上記成功報酬とは別に、基本報酬 500 万ドル及び必要経費 700 万ドルが支払われた。また、アクシーズアメリカは、2008 年末までの間に、ジャイラス買収に関わった海外の FA 及びリーガル・アドバイザーに対し、アクシーズアメリカが受領した報酬及び必要経費の中から合計 1220 万ドルを支払った。

## (2) ジャイラスの資本再編と配当優先株の付与、ワラントの買取り

オリンパスの医療事業部は、ジャイラス買収直後からジャイラスの資本再編を検討していたところ、その過程で、税務上の問題からアクシーズアメリカに付与していた株式オプション及びワラントをオリンパスが買い取る必要が生じた。そのため、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。また、山田及び森は、株式オプションを買い取るにあたり、1 億 7700 万ドルよりも多額の資金をファンドに流したいと考え、株式オプションの対価として、現金ではなく、ジャイラスの配当優先株を付与することとし、さらに配当優先株の仕組みを利用して、その価格が上昇したところで、これを買い取ろうと考えた。

こうして、オリンパスは、2008 年 9 月、アグザムに対し、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）を発行するとともに、ワラントを 5000 万ドルで買い取った。この配当優先株は、ジャイラスの現預金及び内部貸付けから生ずる金利収入から諸費用及び税金相当額を控除した残額の 85%の配当を受ける権利を有するものと設計された。また、オリンパス、ジャイラスとアグザムは、2008 年 10 月、株式引受契約の修正契約を締結し、ジャイラスの運営上の重要事項の決定の一部についてはアグザムの同意が必要となった。こうした配当優先株の設計が、後に、配当優先株の価値を増大させることとなった。

## (3) 配当優先株の 6 億 2000 万ドルでの買取り

2008 年 11 月、アグザムは森との密約に基づき、オリンパスに対し、株式引受契約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 5 億 3000 万ドルないし 5 億 9000 万ドルで買い取るかのいずれかをやるよう要求した。森は、社内では、買取請求が配当優先株発行後 2 か月足らずでなされた背景として、リーマンショックの影響によりアグザムが現金を必要としているらしい旨説明した。オリンパス取締役会は、2008 年 11 月、配当優先株が第三者に譲渡されることを回避すべき等の理由により、配当優先株を上記金額の範囲ですべて買い取ることを承認した。



しかし、実際には、配当優先株の買取りは、会計上の問題点があったことに加え、あずさ監査法人から FA 報酬が高額にすぎるなどと指摘を受けたことから、監査法人が交代になるまで、実施されなかった。山田及び森は、新しく会計監査人となった新日本監査法人との間で会計上の問題点についての検討を進めたところ、2010年3月、会計上の問題がクリアされたとして、配当優先株の買取金額と簿価（約1億7700万ドル）との差額をのれんとして計上することができる旨の了承が新日本監査法人から得られた。

この後、森は、最終的な買取金額を SG Bond の解約に必要な6億2000万ドルに調整するため、まずアグザムからの要求金額を7億2400万ドルにつり上げさせ、次いで価格交渉を装い、最終的に、2010年3月、配当優先株を6億2000万ドルで買い取ることにした。そして、同月22日に配当優先株買取契約を締結し、同月25日に送金を完了した。

#### （4）資金移動

2008年9月にオリンパスからアグザムに支払われたワラントの買取代金5000万ドルは、アグザムから GPAI に移動され、そのうち41億円が21C及びEasterside を経由して SG Bond に送金されたものと考えられる。

また、2010年3月にオリンパスからアグザムに支払われた配当優先株の買戻代金6億2000万ドルは、GPAI、CD、Easterside を経由して、SG Bond に送金された。

この結果、2011年3月までに SG Bond から合計631億円が償還された。これによって、シンガポール・ルートは解消された。

#### （5）のれんの利用

アクシーズアメリカ及びアグザムに対して支払われた報酬、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は、その一部（190億円）がのれんとして計上され、さらに、配当優先株の買戻代金のうち412億円ものれんとして計上された。

### 8 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2・損失解消スキームのとおりである。

### 9 岸本及び菊川の損失処理策への関与

岸本及び菊川は、損失分離スキームが実行される当初のころより山田及び森

から報告を受けてこれを了解し、以後、損失解消スキームにおいても、順次詳細な報告を受けてこれを了承していた。

## 10 反社会的勢力との関係

調査の対象となった損失処理策の実行過程において、反社会的勢力の関与は認められなかった。

## 第4 調査判明事実に基づく金額的影響の分析・検討

本件調査によって判明した事実がオリンパスの会計処理に及ぼす金額的影響の要点は、次のとおりである。

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、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。

なお、本件調査の結果、新たな簿外債務や水増しされた資産は発見されなかった。

## 第5 コーポレート・ガバナンス及び内部統制システムの実態とその評価

### 1 社内体制

オリンパスのコーポレート・ガバナンス及び内部統制については、統制環境、リスク評価と対応、統制活動、情報と伝達及びモニタリングといういずれの観点からみても、制度上は整えられているものの、その実態は、不備ないし不十分なものと云わざるをえない。

とりわけ本件事案においては、他部門が金融資産の運用にあたる財務部門に対し、その業務の専門性及び技術性を口実として、強いて関心を向けなかったことが、結果として財務部門の独断専行を許したのである。

オリンパスの取締役会は、本件事案に関し、十分な情報が与えられなかったとはいえ、コーポレート・ガバナンスの中核として果たすべき監督責任を果た

していなかったといわざるをえない。

また、オリンパスの監査役会は、本件事案につき、当時の会計監査人であるあずさ監査法人より、適正な業務監査権限の行使を促されていたところ、外部専門家による報告書が提出された際、その前提条件など内容につき十分に理解しないまま、結論のみを盲信した。このことが、あずさ監査法人が無限定適正意見を付す決定的理由となったことに鑑みると、監査役会の調査・検討は杜撰であったといわざるをえない。

## 2 会計監査人

本件事案については、あずさ監査法人と新日本監査法人とが会計監査人として関与していた。

### (1) あずさ監査法人

まず、あずさ監査法人については、1999年9月にオリンパスの「飛ばし」取引を発見したのちの監査手続において、さらに徹底した監査を実施していれば、1998年10月以降2000年3月に至るまでの間にオリンパスが実行した本件損失分離スキームに基づく含み損を抱えた金融商品の「飛ばし」の全貌を発見しえたのではないかが問題となる。

この点は、1つにはオリンパスにおける含み損の多くがデリバティブなどのオフ・バランス取引によって生じたものであって、かかる取引による含み損の発生さらにはそれら損失のファンドへの付け替えは発見が著しく困難であること、いま1つは、特定金外信託が有した含み損を抱える金融商品については、あずさ監査法人においてバスケット方式原価法の適用によって個別の時価評価のモニタリングをしていたところ、運用先から提出される金融商品の時価情報につき実態が歪められていた可能性が高いことに鑑みると、「飛ばし」の全貌の発見は困難であったと認められる。

次に、オリンパスの損失分離スキームは長期間にわたり発見されなかったが、監査にあたり、本件損失分離スキームの核となった外国銀行口座の残高照会手続につき、当該預金等に関する担保その他の拘束にかかる事項を照会し、当該事項について回答がなかったにもかかわらず、重ねて当該担保等情報の提出を求めなかった点が問題となる。

しかしこの点は、1つには、オリンパスにおいて、外国銀行に対して、かかる照会があった場合には残高のみを回答すればよい旨、手を回していたと認められること、いま1つには、当時の外国銀行にかかる残高照会の実務によれば特段問題視される事態とは解されないことなどから、発見しえなかったこともやむをえないであろう。

最後に、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問題として指摘しうる。この点については、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、外部専門家による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、その内容について踏み込んで検討せずに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

次に新日本監査法人については、配当優先株を買い取った際の会計処理に関し、会計上問題のある報酬ののれんへの計上を容認した点に関し、同監査法人が監査人に就任して間がなく、過去の経緯についての知識が不足していたことを考えても、問題なしとしない。

## (3) 監査法人間の業務の引継ぎ

最後に、あずさ監査法人から新日本監査法人への業務の引継ぎについては、その手続に関するルールを定めている日本公認会計士協会の制定にかかる準則の趣旨に照らすと問題である。すなわち、かかる業務引継ぎに際し、オリンパスによる異例といえるあずさ監査法人の事実上の解任による交代であったにもかかわらず、両監査法人は、あえて交代の実質的理由にふみこまず、形式的な業務引継ぎに終わっていたといわざるをえない。

## 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もかかわらず、ファンドによる飛ばしを用いるなどして、これを解消しなかった。

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

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

これは、金融商品取引法や会社法に違反する行為であることはもとより、投資家に正しい情報を提供すべき上場企業としてあってはならないことである。このようなことが行われれば、企業内部においても、飛ばしの実態を知る者が中枢を占めて出世することになり、自主独立心の旺盛な従業員が育たない。しかも、人事・財務を中心とする部門を当該リーダーが完全に掌握し、かつ財務部門では、本件損失発生の原因たる金融資産の運用につき、もっぱら財務部（当

初は経理部資金グループ)のみがその取引を実行し、かつ取引結果の検証さらには評価をも行うという独断専行を許す業務執行体制がとられていたため、他の業務部門による牽制・監督が全く効かなかった。

本件に至る主要な原因はこのことにある。以下主要な要因について述べる。

### 1 経営トップによる処理及び隠蔽であること

本件は、社長、副社長、常務取締役等のトップ主導により、これを取り巻く一部の幹部によって秘密裡に行われたものである。オリンパスにおいては、このような会社トップや幹部職員によって不正が行われることを想定したリスク管理体制がとられておらず、これらに対する監視機能が働かなかった。経営中心部分が腐っており、その周辺部分も汚染され、悪い意味でのサラリーマン根性の集大成ともい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れる雰囲気醸成されていた。歴代の社長には、透明性やガバナンスについての意識が低く、正しいことでも異論を唱えれば外に出される覚悟が必要であった(そのことは、ウッドフォードの処遇を見ても明らかである。)。役員の中に社長交代のシステムが確立されておらず、恣意的にこれを占めることが可能となっていた。風通しが悪く、意見を自由に言えないという企業風土が形成されており、役員の間には、会社を私物視する意識が蔓延し、株主に対する忠実義務などの意識が希薄であった。

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

### 3 隠蔽等の手段が巧妙であったこと

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

#### 4 会社法上の各機関の役割が果たされなかったこと

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

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

#### 5 監査法人が十分機能を果たさなかったこと

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

#### 6 外部専門家による委員会等が十分機能を果たさなかったこと

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

## 7 情報の開示が不十分であったこと

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

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

## 8 会社の人事ローテーションが機能していなかったこと

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

## 9 コンプライアンス意識が欠如していたこと

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

## 10 外部協力者の存在

本件においては、違法な財務処理であるということを知りつつ、会社幹部に知恵を貸し、その助力をし、隠蔽にも加担した外部協力者が存在したことも、



長期間にわたる損失隠蔽スキームが実現した要因である。

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

## 第7 再発防止策

### 1 旧経営陣の一新

菊川、山田、森は既に辞任したが、そのほかにも不正経理に多少なりとも加担した役員や、2008年から2009年にかけて監査法人から指摘を受けつつ何ら対応しなかった監査役は一新する。15分程度の会議で問題案件を処理した当時の取締役もしかるべき時期に交代すべきである。

### 2 監査法人と会社との関係についてのあり方の検討

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

### 3 関係者の法的責任の追及

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

### 4 ガバナンス刷新委員会の設置

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

### 5 経営監視委員会又は経営監視役の設置

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

## 6 社外取締役、社外監査役の充実

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

## 7 新経営陣の意識改革

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

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

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

## 8 職場環境づくり及び役員、職員の意識改革

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

## 9 監査役、監査役会の意識改革

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

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

## 10 情報の開示

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

## 11 オリンパス社内における各体制の改革

社内において重要情報を開示し、これを共有する社風ないしシステムを確立すること、同一人物が重要ポストを長期間占有することのないようにする人事制度の改革や相互牽制システムの採用も必要である。さらに、幹部による不祥事の発生を防止するために、外部に窓口を有する内部通報制度を構築すべきである。

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

## 第8 結語

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

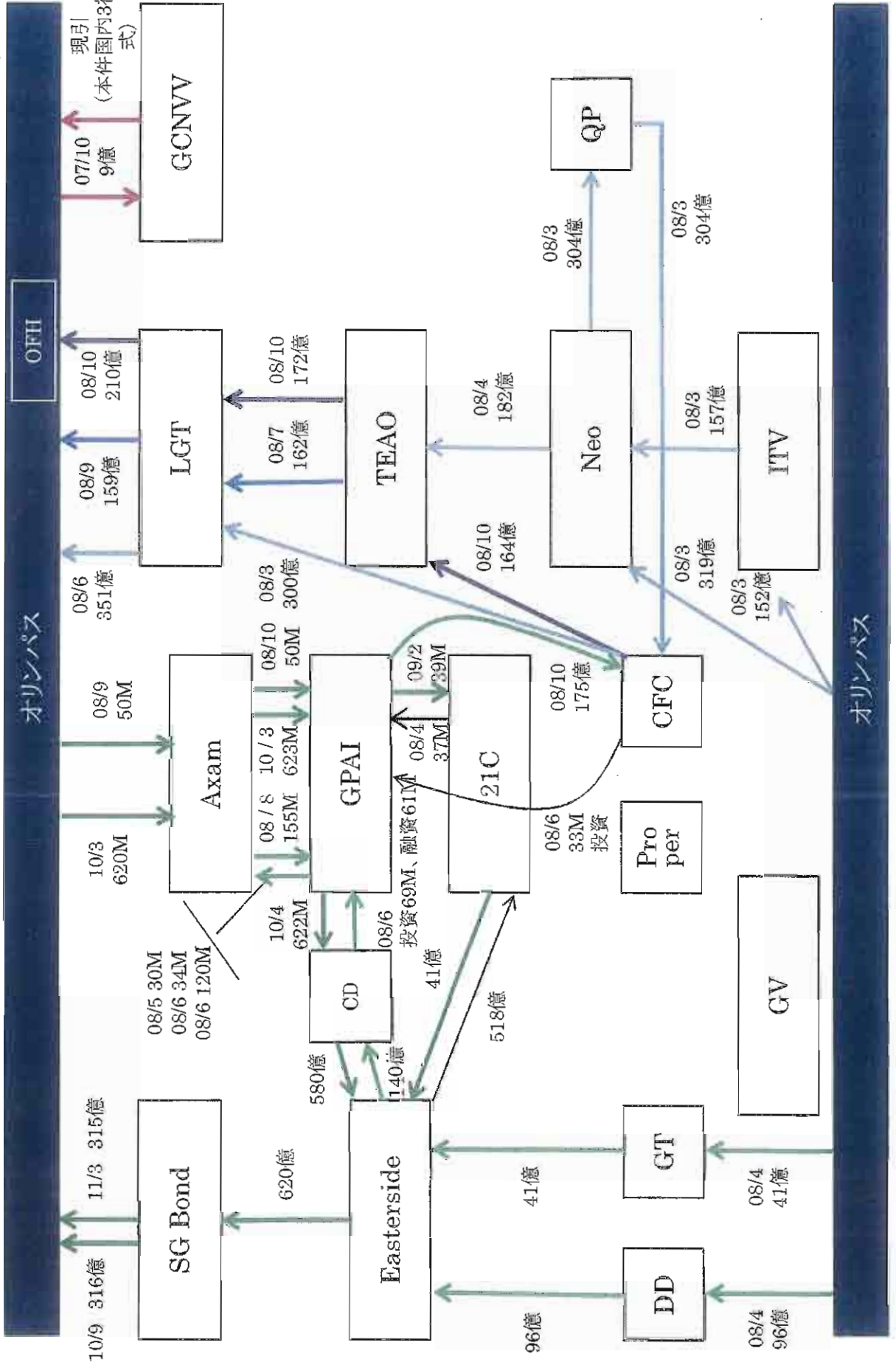
しかしながら、オリンパスはもともと真面目な従業員と高い技術力を有する健全な企業であったのであり、企業ぐるみの不祥事が行われたわけではない。オリンパスは、この際旧経営陣を中心とする病巣を剔抉し、文字通り人心を一新して再生を目指すべきである。

以上



損失解消スキーム

注：億記載は円、M記載はUS百万ドルを意味している。



オリンパス

オリンパス

OFII