

オリンパス事件の分析
ーリスクマネジメントの観点からー
三島恒平 亀井克之 佐藤督 (1)
An Analysis on the Olympus Scandal
-From the Perspectives of Risk Management Theory-
Kohei Mishima, Katsuyuki Kamei, Atsushi Sato

Abstract

This thesis analyzed the Olympus Scandal which was broadly featured as a major social issue after 2011 autumn until 2012 spring. This thesis analyzed the back ground history and cause of the scandal, based on the resources opened up to the present, and drew a lesson for company risk management. This thesis especially focused on the human factor which perhaps has utmost effects to outcome of risk management.

Key Words

Risk Management, Executive's Risk, Human Factor, Value Judgement, Regulation, Cooperate Culture, Internal Control, Cooperate Governance, Board Member, Auditor, Olympus, "Tobashi"

はじめに

本論文では2011年秋から2012年春頃にかけて大きな社会的問題となったオリンパス株式会社の不正会計問題についてリスクマネジメント論の観点から分析する。その際「経営者リスク」に注目する。

近年、企業が社会的な責任を果たすことを強く求められるようになり、また産業の高度化や情報社会化に伴って、企業のステークホルダーは広範囲にわたるようになっている。このような環境の中で、産業事故や不祥事への対策に失敗することにより直接的な打撃を受けるのみならず、社会的評価の失墜や法的地位の剥奪、資産の喪失、人材の流出など多大な損失を被る企業も少なくない。オリンパスの事例は同社が東証一部に上場していた地位にあったこと、同社が内視鏡など医療機器

で高い技術力とシェアを誇るリーディングカンパニーであったこと、連結ベースで約3万9千人もの従業員を抱える大企業であったことから社会に与えた影響は大きく、同事件は戦後の経済犯罪史の一角を占めるほどの重要なものであったと言える。

本論文において、事例としてオリンパス事件を取り上げるのは、このように事件の規模による社会的影響もさることながら、一般化可能な重要課題がそこに含まれると考えるからである。オリンパスの事例に組織のリスクマネジメントにおける一般的な問題が背後にあり、これについては単に不祥事防止を制度面で捉えるだけでは解決が難しいものである。組織を統制するのは組織の長である。企業の場合は、それは経営者である。一連の内部統制システムやコンプライアンス体制の整備に

よって、組織の不祥事はある程度は防止可能となる。しかしながら、経営者が関与した場合、あるいは明示的・暗黙的に主導した場合、組織内のいかなる体制も不祥事を防止することは困難なのではないか。こうした状況を本論文では「経営者リスク」の問題として捉える。

本事案についてはすでに一連の報道に加えて櫻井通晴、井上泉、樋口晴彦らによる分析がある。(2) これらはそれぞれ事件経過の整理と分析に加えて、主に制度面および企業文化の側面から検討を加えたものとなっている。こうした既存研究に、経営学におけるリスクマネジメント理論からの視点を導入しようとするところに本論文の目的がある。

第一章では、オリンパスの事例を分析するにあたり必要となるリスクマネジメントの理論的枠組みをレビューする。第二章では、事件に関する事実関係の整理と経緯の説明を試みる。第三章では、第二章で示した事実関係に立脚して、不祥事の原因分析を行った。最後に本論から導きだされるリスクマネジメント上の教訓を提示した。

本論ではリスクマネジメントにおいて人的要素が非常に大きいと考えているため、その面に着目して分析を試みている。一般に企業リスクの問題が扱われる場合は、制度やそれに付属する機能などの客観的、非属人的な側面からの分析が重視される。確かに一般的に構成員個人が不祥事の原因となる行為を犯してしまう企業組織とそうでない組織にはそれ相応の組織的な背景要因が存在する。本論ではこの側面にも鑑み、オリンパス社の制度および企業文化の面からも不祥事の原因を探ることにする。しかし経営が現実社会の生身の人間によって行われている以上、それらとは

別に人的要素も考察することがまた重要であろう。それゆえ本論文では「経営者リスク」に注目する。

なお、本論では、事件についての記述や分析については、いずれも既に公開されて一般に利用可能な報道記事、書籍、論文等の資料に基づく形で行っている。

1. リスクマネジメント論における一般の問題点

1. 1 企業と経営者リスク

従来のリーダーシップ論は総じてリーダーによる正しい判断が可能との想定のもとに、いかにリーダーシップにより組織を適切に運用するかという観点で議論をしてきた。(3)

しかしここで重要なのは企業活動における目的は一つではないということである。一般的に企業とは営利のための目的型組織であるが、企業の目的は営利だけではない。営利追求およびそこから派生的に導かれる株主への利益還元や、従業員の生活維持、福利厚生 of 維持向上などのほかに、企業には独自の理念や、創業的価値、文化など独自の価値体系がある。(4) 企業の目的とは本来的に多様である。

このような諸価値のいずれかが維持できなくなる事態は企業にとって危機ではあるが、複数の価値が同時に毀損されうるような事態はより深刻な危機であるといえよう。例えば、ある企業が蓄積してきた独自の技術資源を売却する以外に資金調達の見込みが立たない場合を想定してみよう。これは単に技術力が危機にさらされているが財務には問題が無い場合、逆に財務に問題があるが技術売却以外に資金調達の見込みがある場合に比べて、より深刻な危機であるというべきだろう。技術力

を維持するために他社による買収を受け入れるか、あるいは技術を売却して社の独立を維持するかという選択を強いられたと仮定して、このような問いはそれ自体が難問であり、一般化可能な答えを出すことは困難である。

このような顕在的なリスクに直面している企業の価値が複数であり、かつ同時対処が不可能な場合を、それが単一である場合と概念上、区別するべきである。そしてより深刻な前者のリスク環境を想定できなければリスクマネジメント論としては十分とは言えない。

仮にリスクを回避するためのいずれかの選択が法令違反であったとする。経営者はそれを当然避けるべき選択肢と見るとは限らない。法令違反が露顕した際の罰則にもさまざまな水準があり、その選択で得た利益は科罰による不利益を上回るかもしれないのである。しかも法令違反は必ずしも露顕するとは限らない。このような中で、あえて法令違反を敢行するという誘惑は第三者が思うほど小さなものではない。

さらにそのような選択が何らかの大義名分を付与されることも多々あるのである。例えば、「従業員とその家族のためやむなく」「過去から累々と行われてきた慣行でありそれを踏襲した自分だけが糾弾されるのは不公平である」など、正当化の動機は依然存在する。不正を敢行する多くの企業経営者は「正しい選択」と「正しくない選択」を比較しているのではない。少なくとも主観的には正しいと思われる選択と別の正しいと思われる選択を比較して価値判断をしているのである。

本論では経営者の意思決定の拙劣を「経営者リスク」と捉えて、企業トップ自身による判断の誤りを①諸価値の間の優先順位の判断を誤ること、②その各種目標を決めた後にそ

れを達成する上での方法を間違って選択することと定義する。企業の構成要素のうち最も重要なものは「人」である。人が集まって組織となるが、その頂点に立って意思決定を下す経営者の資質に企業経営は大きく左右され、経営者の意思決定能力は大きなリスク要因となるのである。

1. 2 リスクマネジメントと不正防止

リスクマネジメントとは伝統的な理論では「個人と組織をとりまく①リスクを「発見(認識)」し、②リスクの確率とインパクトについて「予測」し、費用対効果を十分に考慮の上、③リスク処理手段(リスク対応)の最適の組み合わせを選択・決断し実行すること」と定義される。そのうえで、リスクトリートメントに分類される各種の手段(①回避 ②除去・軽減 ③転嫁・移転・共有 ④保有・受容)を駆使して各種のリスクとそれに由来する損失が企業にとって許容可能な程度にまで抑制されるようにする試みである。つまり、リスク要因を企業にとって最適になるよう扱う集合的な取り組みのことである。(5)

リスクマネジメントにおいては、自然発生的に生じる損失もさることながら、組織に重大な損失をもたらす可能性のある誤判断を事前に回避することも主な課題になる。そのため企業はまずは正確なリスク把握を行いリスクの評価を常に更新し続けることが不可欠となる。これは決定の事前だけでなく事後にも行うことが重要である。経営者は常に自身の決定を社内で明示しておかなくてはならない。

この際に必要なのは企業内であらかじめ存在する中心的な価値の基準に遡ることである。そのため企業価値は当然ながら危機の最中においても誤解なく理解できるよう整理されて

いることが望ましい。そして価値選択に基づいて正しい対処手段が採用される必要がある。その手法が企業内に準備されていることも重要である。重要時、緊急時に実践したことの全くない手段を効果的に実施することは不可能であろう。(6)

リスクを検知したにもかかわらず、その対処手段が他に背理すること、あるいは特定の対処手段が法令や社会的許容度の範囲外にあり採用できない場合が存在する。そのような際には企業経営上の不利益を覚悟せざるを得ない。どのような不利益をどの程度被るかを決断するのもリスクマネジメントの課題である。

このように、企業の持続にはリスクマネジメントが必須であるとする、まず経営者にリスクマネジメントの能力が必要であり、経営者が責任感と覚悟をもって、リスクに立ち向える人物であることが必要だろう。大きな心労をとまう作業であるが、そのことから逃避するような人物は経営者として不適格である。

しかし、日本の企業において、適格性のみで経営者を決めることは容易ではない。日本ではほとんどの場合、経営者に内部昇格者が選ばれている。(7) そのため、社内力学や社内政治力など、経営能力以外の要素も重要である。近年は外部出身者が選ばれることも多少増えてはいるものの、その人事の最終決定権は現経営陣が握っている。社外取締役が人事決定の主導権を握る欧米型の指名委員会等設置会社（旧委員会設置会社）を選択する企業は非常に少ない。近時、監査役設置会社ではコーポレートガバナンス・コード（原則 4-3, 4-10 など）の策定等を受け、任意の指名委員会を設置する企業が急増している。(8) しか

し、任意の委員会の権限やメンバーは経営陣の意向次第であり、経営者人事の透明性・客観性確保に繋がっているとは言い難い。(9)

現状では力量のある者が経営者に就くかは、偶然による部分も大きいことを認めざるを得ない。人事制度や教育の面で、適任者が地位に就く確率を高めること、また経営者の力量を向上させることが必要である。にもかかわらず経営者が期待される資質を持たないことが「経営者リスク」である。

次に必要となるのが、企業組織と制度による誤判断の防止システムの整備、つまりコーポレートガバナンスと内部統制の整備と強化である。取締役には適当な任期を設けること、あるいは社外取締役、監査役の設置または増員、加えて権限の強化である。さらに従業員の側からの内部通報制度などが、問題の早期発覚を促すこと、もしくは抑止効果となることが想定される。

ただし、内部統制やコーポレートガバナンスの態勢自体が価値判断の内容とそれぞれの選択肢の当否について個別具体的に解答を与えてくれるわけではない。社外取締役や監査役も結局は人間であり、超越的な立場から正解不正解を判別できるわけではない。「従業員とその家族のためやむなく」と経営側から懇願されて、その情に流されないとは限らない。あるいは「聞かなかったことにする」という妥協が成立してもおかしくはない。いくら経営陣とは利害関係の薄い者を就けたとしても、中立性は程度の差でしかない。企業の特殊事情や専門的な情報を理解できない場合はこれらの職責者の機能は極めて限定的になる。(10) このように考えると、制度はそれ自体としては万能ではなく、社外取締役や監査役などが、そのみで不正防止の仕組みとして機能しな

いこともありうる。何よりも、一般的な企業においては、人事権・任命権の最高責任者は経営者、つまり代表取締役であるのが通常であり、その権限下で社外取締役や監査役がどこまで自由に意見が言えるかは、コーポレートガバナンス設計上の永遠の課題であろう。(11)

また、経営者に対して、不祥事を見過ごすよりも不祥事を見過ごさないほうが得であるというインセンティブ環境を整えることが肝要であろう。それを可能にするためには社内文化面の整備が必要である。社内教育においてもコンプライアンスが優先されることを徹底して指導することが必要である。そのことが、経営者、従業員に健全なプレッシャーとなる。

一般に組織文化には不祥事を抑制するための価値規範を形成する役割もあるが、反面、あらゆる組織文化が不祥事対策の阻害要因となりうる。不祥事は必ずしも社会的不正そのものを促す組織文化が背景になって引き起こされるのではない。一見社会的には認知され、肯定的に評価される文化がその副産物として不祥事の原因となる。これを組織文化の逆機能という。(12) 組織文化が法令や内部規則を超越する暗黙の上位規範として作用する際に特に不祥事が発生しやすくなる。構成員が特定の価値規範を絶対視しないように、企業文化を意識的に社内で比較検討、相対化することが有効である。(13)

2. オリンパス事件の背景と経緯

2. 1 概要

オリンパス事件とは、オリンパス社が1990年代前半のバブル崩壊により発生した金融商品の巨額の含み損を「飛ばし」という手法で、

約20年の間、隠し続け、さらに不正な手法で会計処理した事件である。2011年7月ごろに、雑誌のスクープと英国人のロバート・ウッドフォード社長の解任騒ぎをきっかけに、一大経済スキャンダルとして、世間の大きな注目を集めた。その結果、菊川剛会長らは辞任、オリンパス株価も急落し、東京証券取引所上場廃止の瀬戸際に立つことになった。続く2012年3月には不正に直接関与した菊川ら三人のほか事案に関与したとされた投資コンサルタントらも金融商品取引法違反等で逮捕されその後起訴された。(14) オリンパスは国内の他社が救済的増資に応じたこと、東京証券取引所が特設市場注意銘柄に指定し上場廃止を免れたことで存続の目途が立った。新経営陣の下で一応の経営再建を行い同社は2015年3月をもって3年の管理銘柄期間を経過した。

2. 2 背景と経緯

1980年代後半の円高により、本業の業績が悪化したオリンパスは当時の下山敏郎社長のもとで、資産運用により利益を上げることを選定した。当時はオリンパスのみならず日本企業の多くが「財テク」に走った時代であり、オリンパスが例外というわけではない。

しかし、その他多くの日本企業と同じく、1990年代前半のバブル崩壊により、オリンパスは保有していた金融商品に巨額の含み損を抱えることになった。これにより大きなリターンを見込まれる金融商品によって挽回を図り、さらに金利先食い型の金融商品なども積極的に購入したがいずれも投資に失敗し、損失がさらに拡大した。(15)

当時契約していたあずさ監査法人は新しい会計基準が2000年4月から導入されること

を考慮し、1998年3月期以降、損失額についての照会を行い、含み損を計画的に損失処理してゆくことを経営陣と監査役会に要請した。(16) しかし1998年時点では含み損が950億円程度に膨らんでいた。このような巨額の含み損を計上すれば確実に経営が問題視されるため、秘匿策が模索されるようになった。実行に移されたのが受け皿ファンドに損失を引き受けさせる「飛ばし」であった。(17) この飛ばしの方法を中心的な立場で開発したのが、当時総務・財務部にいた山田秀雄(部長)と森久志(グループリーダー及び部長付)であった。(18)

この飛ばしの仕組みについて最終的に出来あがったのは、ファンドを設立しそこに含み損を抱えた金融商品を簿価で売却し、その上で英領ケイマン諸島、シンガポールおよび日本国内に籍を置くファンドを複数介在させてオリンパスから資金を流すという複雑な仕組みであった。この飛ばしスキームが形成され始めるころの1999年6月、財務経理担当の常務取締役が菊川が就任している。

2000年4月には、同年1月～2月の取締役会等の議決により、事業投資審査委員会が設置された。(19) この委員会は経営企画部、経理部、総務・財務部の人員からなり、飛ばしスキームの管理のため重要な役割を担う組織であった。(20)

オリンパスはこのようにして、約1000億円近くの損失を移転し、財務諸表上に現れることを防いでいたが、これらは一時的な方策であり、いずれは返済あるいは償還が迫れることが予想された。そこでまず模索されたのが、国内情報通信サービス会社のITX社に対する投資であった。2000年から数度にわたり約700億円が同社に投資されたが、この投

資は失敗に終わり、2011年に同社を完全子会社化するまでに500億円以上もの損失を出した。(21)

このように金融上の損失問題を解決できない状態のなか、新たに試みられた手法の一つが国内の中小企業の買収を名目とした損失解消スキーム構築であった。これはオリンパスと傘下のファンドが国内の中小企業であるヒューマラボ社ほか2社の株式を同じくオリンパスが作った偽装ファンドから水増しした高価で購入する、その売却益で受け皿のファンドの損失を解消する、オリンパスは水増しした購入代金の多くを各社の「のれん」として計上する、そしてこののれんを10年程の期間で償却するという方法であった。この際、菊川らにより、公認会計士事務所に依頼し各社の予想売上高を過大に評価した報告書を作成させ、取締役会を通過させることが行なわれた。(22)

もう一つ考案されたのが、当時オリンパスが買収を進めていた英国の医療機器メーカージャイラス社の買収事業を利用した損失解消スキームであった。ジャイラス社の買収に際しては同じく買収金額を過大に見積もり、のれんとして計上するとともに、買収に当たってアドバイザー契約をしていたフィナンシャルアドバイザーに報酬として株式オプション等を提供して、それをオリンパスが事後買い戻す、またフィナンシャルアドバイザーに渡った高額の報酬は受け皿ファンドに流させて損失を解消させる、という仕組みであった。

しかし、3社の買収直後の2008年12月、あずさ監査法人から国内3社の株式取得額およびフィナンシャルアドバイザーへの報酬が著しく高額であることが指摘された。(23) さらに金融商品取引法に基づく当局への申出の

発動の可能性も示された。

架空の「のれん代」を計上して簿外損失の穴埋めに利用しようという思惑が大きく狂ったため、オリンパスは菊川らの指示のもと、2009年5月にそれまで付き合いのあった弁護士、公認会計士、元大学教授の中から3人を選んで「第三者委員会」を設置した。委員会は新事業3社の株式の取得価格などの問題についての調査を依頼された。一週間の調査期間の後、委員会は「取引自体に不正・違法行為、取締役の善管注意義務違反があったとまで評価できるほどの事情は認識できなかった。」という意見書を出した。(24) その結果本件は取締役会を通過した。あずさ監査法人も最終的に2009年3月期決算において無限定適正意見を出すこととなった。その一方でオリンパスは一連の取引で発生した巨額ののれん代約560億円を一括償却するという処理を実施した。

あずさ監査法人との契約は2009年3月期までであった。オリンパスは同年4月期以降の会計監査担当を新日本監査法人に変更した。あずさ監査法人との契約期間におけるいくつかの不明瞭な点が存在したが、新日本監査法人は最終的に不問に付した。ここにおいて再び損失隠しは水面下に潜ることになった。

ジャーナリストの山口義正のもとに知人のオリンパス社員から口頭で通報がもたらされたのは2009年8月頃である。(25) 山口はその後取材を継続し、2008年2月22日の取締役会で用いられた国内3社に関しての「新事業関連三社の株式買い増しの提案」という資料の写しを2011年2月に入手した。山口はFACTA誌（以下ファクタ）編集長であった阿部重夫に相談を持ちかけ、応じた阿部がこれを後に記事化して本事件は表面化すること

になった。

なお、2011年4月、菊川が会長になり、オリンパスの英国社の責任者であったウッドフォードが社長に就任した。この就任はオリンパス初の外国人社長の誕生でもあり、また社と菊川の先進的な姿勢を示すものとして好意的に報道された。ただし、ウッドフォードの就任と同時に会長職が代表取締役となり、会長兼代表取締役となった菊川が取締役の選任や人事権を掌握し続けた。(26) またファクタのオリンパスの不正会計に関する記事が出版された後も本社ビルでは菊川が記事内容をウッドフォードに伝えないよう職員にかん口令を敷いていた。(27)

2011年7月20日号のファクタに記事が掲載された。やがてこの記事の内容を知ったウッドフォードが菊川らに事情説明を迫ることになった。疑いを深めたウッドフォードと菊川らの対立が深まり、結局ウッドフォードが解任された。欧米のメディアに本件が報道されたことから、国内のメディアも報道を開始し、本件は大きな扱いとなった。これが発端となりオリンパス社はその後、大きな経営危機に見舞われることになった。

2. 3 事実関係の分析

オリンパス社が事件後に公表した第三者委員会の報告書では、これら一連の損失隠し工作が「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

しかし、少数の経営幹部が従業員にまで隠蔽した形で金融商品の取引をしていたとなると、その具体的な実務や付随する業務も自ら実施しなくてはならなくなる。実際問題としてそれらの者たちがそのような細かい作業を実施していたかは疑問である。(29)

第三者委員会の報告によれば「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」が行な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。」とある。(30) つまりこれは内部告発であった。(31) 内部告発者が出たということは、本件が山田、森らの限られた者たちの間で秘密裡に行われたものではないことを示唆している。

1999 年秋に監査法人に飛ばしが発見され



た際には財務経理担当役員であった菊川が詰めかけた報道関係者に対して釈明の記者会見を行った。(33) 何らかの組織の支援なしでこのような状況を乗り切ることは不可能であろう。

2000 年 4 月に取締役会の議決等により設置された事業投資審査委員会は飛ばしスキーム管理の役割を担う重要な組織であった。

山口への情報提供者である深町隆の証言によれば「社内でもちょっと勘の良い人間ならば一四階にある経理部や財務部門（財務部、財務戦略部）には、触れてはならない何らかの秘密があることに気付かされた。（財務部門と財務戦略部は（筆者要約））、一種異様な雰囲気漂わせていた。オリンパスのエリート集団とされ、他の部署に比べて昇進が異様に早いのが特徴だった。」とある。(34)

第三者委員会の報告書では菊川、山田、森らが秘密裡に外部の金融コンサルタントの指南のもとで不正を行ったという認定がなされている。(35) しかし、田中周紀は、社内人間が主導した不正であると指摘している。(36) 本論文でも、当事件の飛ばしのスキームは、企画段階から社内で組織的な形で実施されたものと考えられる。

3. オリンパス事例の分析と評価

3. 1 不正矯正の可能性

ここでは、菊川が取締役および代表取締役社長に就任したころまでの時期を中心に考察してみる。以下で述べるように、オリンパス社が不正を糺して公表するなどの措置を取りうる時期として最も可能性のあったのは、1999 年から 2001 年にかけての時期であった。(37) 現時点で利用可能な資料から、菊川がどの時期において不正に深く関与するようにな

ったのかについて、二通りの可能性に分けて議論をする。

1) 途中から関与をしたとする場合

菊川は 1999 年 6 月に経営企画・財務経理担当の取締役役に就任し、すでにこのころには山田、森をはじめとする本社のグループによって飛ばしのスキームの形成が進行していた。菊川が同役に就任する直前に重要なことが発生した。1999 年 6 月に当時の経営企画・財務経理担当の専務取締役であった藤井謙治の辞任である。深町によれば、藤井が会長であった下山に財務状況を開示し最終処理をすることを迫ったが、下山が拒否し、藤井が辞任をした。(38) その後任となったのが菊川であった。

菊川がこの時点で、藤井と同じく損失の解消と公表を主張していれば、それを実現することは可能であったかもしれない。財務経理担当の取締役が二代続けて不正の矯正と公表を主張していれば、それを抑える代表取締役の重圧は相当大きなものとなるし、また社内においても一定の支持層が形成された可能性も否定できない。

第三者委員会報告書によれば、「1999 年 5 月、菊川が財務担当の常務取締役に就任することが発表された際、山田はその運用損の事実及び処理の実体を熟知している岸本(正壽)を社長室に訪ね、「あれ(巨額損失)について菊川さんにお話ししないわけにはいかないと思いますが、いつどういうタイミングでお話されますか」と尋ねたところ、岸本は「僕の方からタイミングを見計らって話をしておく」と答えた。」とある。(39) また「山田が自ら、損失分離スキームの存在及びその実行の事実を 1999 年 9 月前後に菊川に報告したと推認される。」「2000 年 1 月 28 日に開催されたオ

リンパスの経営会議においては、本件損失分離スキームの一環を形成することとなる事業投資ファンドの設定が議論され、その際にはLGT 銀行との提携会社という形で GC がファンドの運営会社として紹介されている。この運営会議では、菊川が当該案件の提案者となり、山田が財務部長として当該投資ファンドのスキームを説明した。「菊川が前記損失分離スキームの存在とその実行の事実を知ったのは、社長に就任する前で、かつ本社経理部門の担当常務取締役役に就任した 1999 年 6 月以降のことであり、遅くとも 2000 年 1 月までには前記事実を知った。」と記述されている。(40)

菊川はその後 2001 年 6 月に代表取締役社長に就任した。この時点で菊川がその社長権限をもって、不正の解消と公表を決断することができただろうか。菊川は財務経理担当役員ところにすでに飛ばしスキームの形成に係る重要な決定に関与していた。そのため菊川がこの時点で他の不正に関与していなかったとしても、責任を問われることになる。また、菊川が社長に就任した際には岸本がまだ会長として社内に留任していた。加えて岸本がその職にある間、菊川が完全に社内を掌握できてはいなかったようである。(41)

このような環境で不正グループとの関係を断ち切り、不正を糺すことは、すでに菊川にとって相当困難であった。しかし、その後約 10 年間にわたって巨額の損失を延々と隠蔽し続けた時期においてはさらに困難となった。菊川にとっての分岐点（ポイントオブノーリターン）は社長就任後に飛ばしを続けることを決断した時期であった。

この時期において、菊川に不足していたのはやはり菊川個人の正しい判断力であり、こ

の面において彼自身の個人的要因、すなわち彼の「経営者リスク」は黙過できない。すでに述べた通り、企業経営上にはそれぞれ別個の諸利益（財務状況の維持、社会的評判、株価、顧客からの信頼、社内組織の安定等）がある。おそらく存在したであろう彼個人の地位保全や将来の栄達に対する執着は差し置くとしても、菊川はこれらの諸価値を同時に維持できなくなった際に、より重要な「目標」を優先する決断ができなかった。あるいは、オリンパスが高い技術力を有していたことが、不正隠匿の自己正当化の根拠になっていたことが推認される。市場や顧客にとって不可欠な製品を提供している企業を保持するためには、会計上の不正もやむを得ないというロジックである。つまり、不正の矯正と公表にともなう不利益（株価低下や法的、社会的制裁、社内の不安定化等）を回避しながら、同時に損失解消を行うという二兎を追う失策を犯すこととなった。

オリンパスには 2001 年 1 月の時点において 20 人の取締役がいた。オリンパス株式会社取締役責任調査委員会によれば「関与者・認識者以外の取締役において、同期間中における損失分離スキームの構築及びこれに基づく損失分離状態について、知りまたは知り得たと評価し得るだけの特別の事情は認められなかった。」としている。(42)

しかし、職務分掌上、企業買収案件は財務・経理のみならず、法務、監査などの各部門の責任者が関与することが当然となる。これら各責任者の関与を排して取締役会議案書を起案することは越権行為であるからこのような経緯は考えにくい。

加えて数百億円の投資案件に当たり契約書を取り交わすことは必須であり、またその契

約書に法務担当の取締役が検証を行なうのが通常である。さらに取締役は自己の直接の担当案件以外であっても取締役会で決定された事項には連帯して責任を負うのが会社法（旧商法）の規定である。⁽⁴³⁾ このような極めて疑義の多い投資案件を取締役会で通すにあたって、少数の不正関与者の取締役が事実を伏せてほかの取締役の反対を抑えることは困難である。

既に、このような投資案件はある種の聖域として、他部門が触れられない事柄となっていたと考えられる。

次に監査役について検証してみる。同じ時期にオリンパスの監査役を務めた者は5人いた。このうち2001年6月から2004年6月まで監査役を務めた太田稔については、1990年10月から2001年6月まで、経理部長を務めていた。オリンパスの監査役等責任調査委員会報告書によれば、「太田は2001年5月に経理部長を退任するにあたり、岸本から監査役就任を打診されたが、損失先送りが行なわれていることを自身が黙認していたにもかかわらず、今度は監査役として違法性等を指摘する立場になることを躊躇したことを自ら認めている。しかし結局のところ、太田は岸本に対して、本件損失分離スキームに関する一切の事項について自分が関わらないことを条件に監査役就任を了承した。」とされている。⁽⁴⁴⁾

他の監査役についてはその当時の職務状況は不明であるが、上記の監査役等責任調査委員会報告書において、「少数の関与者の元で秘密裡に隠蔽」されていたため、「監査役が取締役の違法行為を発見できなかったことはやむを得なかった。」と指摘されている。⁽⁴⁵⁾

しかし、既に1999年の藤井取締役の辞任

や監査法人からの指摘など、重要な問題が表面化していた特殊な社内環境の中で、同じ時期、経理部長という重要なポストにあった太田が、単なる黙認者として振る舞うことができたとすれば、あまりにも巧妙な立ち居振る舞いというべきである。加えて、このような状況で経営上の利害当事者そのものである経理部長を務めた者を、その退任直後に客観性と中立性が求められる監査役に就任させるという人事は不自然である。また、他の監査役も含めて、数百億円もの投資案件について、単に漫然と問題点を発見できなかったなどという状況は考えにくい。

深町によれば「監査役・監査役会は容易に無力化された。」「監査役は取締役になれなかった従業員が社長に指名されるのだから、チェック機能は働かない。」と指摘している。⁽⁴⁶⁾

仮に監査役等責任調査委員会報告書の記載のとおりであるとしても、広い意味で監査役の無力化が意図的になされた、あるいは少なくともそれを企図する未必的な故意は存在したと解釈することができる。こうした状況で監査役の体制が機能しなかったというわけであろう。

2) 当初から積極的に関与していた場合

菊川が不正への早い時期からの積極的な関与者であった場合を想定する。菊川が藤井の後任となった1999年6月に、社の中核では不正グループが主導権を握り、同グループの組織防衛体制が強化されてしまった形となる。その後このような環境においては、菊川らの主導する不正グループが自発的に不正を糾して公表することは実現困難になっており、さらに時間が経てば経つほど望めないものとなっていた。

その後菊川をはじめとする不正グループの構成者は、ひたすら飛ばしを続けながら含み損を抱えた金融商品が運よく値を回復することを期待するか、含み損を抱えた金融商品を後任者に押し付けて自らは引退するという下川や岸本がとったのと同じ方法をとるか、新しい損失解消の方法を考案するかしかなかった。後に彼らが採用したのは第三の方法であった。この意味では、1999年6月がオリンパスの不正問題において重要な分岐点であったと言える。

すでに述べた通り、菊川が当初は積極的な不正グループの一員でなかったとしても、他の取締役は無力であり、監査役もまた同様であった。菊川が主導的な不正派の人物であったとするならば、このような場合において不正行為の実体を不正グループの外部から暴き、停止させることはより困難であった。

その意味でこの人事の責任者である社長の岸本に大きな責任がある。ただし、菊川の前任者であった藤井が辞任するという決着にならざるをえなかったことから、当時の社内には不正グループに対抗できるような組織力を持ったグループは存在しなかったと思われる。

3. 2 制度面

経営者が自らの不正行為を自らの権限で隠蔽できるような立場にあれば、当然ながら不正行為に手を染める可能性は高まる。反対に自らの後任者やその後任者によって不正が暴かれる可能性を常日頃から感じていることで不正実行の敷居は当然高くなる。一定期間でトップが交代するルールを作り、そのルールに則って、整然と交替してゆくなら、そのことは不祥事防止に一定の抑止効果を発揮する。⁽⁴⁷⁾ 無論、能力のある経営者が長期に在任す

ることを否定する必要は無い。しかし相当と思われる経営トップの任期を設けて、合理的な理由がある際にはその延長を可能にする、あるいは再任手続きを必要とするなどのより細心の制度的工夫が必要である。

オリンパスでは、代表取締役を下山、岸本、菊川がそれぞれ、社長会長を通算して12年、17年、10年務めていた。2012年のデータでは、日本の全上場企業の社長の平均在任期間は7.1年で、4年未満がその半数を占めている。⁽⁴⁸⁾ オリンパスのこれら代表取締役はこの平均値に比べて大幅に長い期間その任にあり、さらにそれが三代続いていたことから、特異な体制と言ってよい。第三者委員会調査報告書では、オリンパスでは「役員の間には社長交代のシステムが確立されていなかった。」と指摘されている。⁽⁴⁹⁾ またそれに伴い「(ワンマン体制に)異論があってもそれを述べることは憚られる雰囲気」があったとも指摘されている。⁽⁵⁰⁾ このような点は組織制度上の初歩的な不備であったと指摘されるほかない。

一般従業員については、すでに紹介した深町の証言によれば、不正グループに加担し、かつ忠実である者が、本社中枢部に集められる人事が行われていた。第三者委員会報告書では「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。」と指摘されている。⁽⁵¹⁾

企業における人事とは、経営効率を高めるため、各従業員を能力や適性などを踏まえて、適材適所に配置することである。しかし、人間の能力を全て客観的に評価することは不可能である以上、人事にはかならず人事担当者の主観が介在せざるを得ない。完全な「公正

さ」を担保しようとするれば、理論上は抽選など無作為的な方法による他なくなる。しかしそれでは人事は成り立たない。このような弊害は人事そのものに内在するものとして、より深い問題として社をあげての真剣な考慮と運用が必要である。

問題はオリンパスにおいてどのような人事運営上の考慮がなされていたかという点であるが、結局は上層部への忠誠行動が昇進の決め手となっていたという深町の証言にあるように、上層部の裁量が決め手になっており、ルールは機能していなかった。⁽⁵²⁾ 経営者、従業員の両側にルールと運用に対する意識に問題があったと言えよう。

このように一般従業員は不正への抑制機能は果たさず、むしろ不正のための人材の供給源となっていた。

3. 3 組織の文化的背景

オリンパスは極めて保守的な社風で真面目な社員の多い企業であるという。⁽⁵³⁾ 製造業が技術を蓄積する上で真面目さの尊ばれる社風は不可欠である。これは社員が自己の仕事に責任感をもって取り組むという意味で美風である。しかし、同じオリンパス社の社風については、雑誌の取材に対する社員の「うちは声を上げないという社風ですから。」との発言がある。⁽⁵⁴⁾

不正の発生あるいはその防止にかかる組織文化の重要性については本論の1. 2で前述したとおりである。中でもそこで挙げた文化の逆機能という側面から分析すると、このようなオリンパスの社風は他人の仕事や社全体のことには無関心になるということでもある。その環境のもとでは、自己の職務のみに忠実であれば、悪い意味で他人に甘いという態度

が許容されるという弊害を生む。オリンパスではこのように文化の逆機能が働き、不正を助長する原因となったと解釈することが可能である。

このような環境下でオリンパスにおいては本社に倫理上の欠陥を抱えたグループが形成され、不正の温床となったことが示唆される。長期間、不正会計が行われていたにも関わらず発覚が遅れたのも、この社風との相関性が認められる。

おわりに

本論では、リスクとは企業の価値の複数が脅威に曝されて、そのためすべての価値を存続させることが不可能になり、その価値目標の間での優先順位をもとに選択を行わざるを得なくなる事態であると想定した。その上でリスクマネジメントは平素から長期的な視野のもとでリスクの芽を除去し、また自ら積極的にそのことを行う環境を社内に構築すること、さらに最終的には経営者が責任ある決定を行うことと概念化した。そして、経営者の意思決定の拙劣を「経営者リスク」とした。

オリンパス事件では既に不正な行為が定着し、しかも企業文化がその不正行為を助長している環境において、経営者が不正決定を覆すことが非常に難しいことを示している。決定内容が危機的であればあるほど強いストレスのもとでの決断が強いられるが、そうである以上、より冷静かつ強固な判断が必要となる。

もちろん、制度的な不備も背景要因として一定の影響を及ぼしたと思われるが、本論で述べたように、違法行為を追認しようとする経営者にとって、それが主観的であろうと客観的であろうと別の守るべき価値がある際は、

経営トップがさまざまな制度的な不祥事防止策を潜り抜ける方法を考慮する誘惑に駆られるのである。

オリンパス事件はそのような厳しい判断に堪えうる者が経営者にいなかったため、問題が放置された事案と言える。(55) つまり、オリンパス事件において不正防止のため不足していたのは最終的には経営者の個人的能力であった。個人の資質という要素をリスクマネジメントの議論から分離することは不可能である。

ただし配下組織の組織的不正行為を経営者個人の意思で覆すことのできる事実上の権限、およびそれを担保する社内における対抗組織が無かったことも重要な背景要因である。

本論では、①諸価値の間の優先順位を判断すること、②その目標を達成する上での方法を選択することをリスクマネジメントにおける経営判断と定義した。菊川が不正を矯正する可能性を残した人物であったとすれば、彼は重要な時期に①の段階において誤りを犯したものと評価される。あるいは逆に、菊川にとって②の場面で味方組織が得られないと見込まれたことが、①の失敗を導いたのかもしれないが、それでも前任者と同じく辞任という手段が残されていた。この意味で菊川の個人責任は重いものの、経営者にとって不正矯正のための手段が限定されていることは望ましい状態とは言えないことは一般的教訓として導き出せる。

この点については、菊川が早くから不正に関与していた者であったとすると、岸本についても同様のことが言える。岸本にとって、菊川を財務経理担当取締役役に就かせたことが最大の失敗であった。このときに岸本は①について誤判断を下したものといえる。あるい

は不正グループに対抗できる者を選任するという②の場面における適切な手段が見込まれなかったとすると、前段の菊川と同じく、非常に困難な境遇に置かれていたともいえる。

本事件が一つの大きなきっかけになり、企業に社外取締役、社外監査役の導入が会社法やコーポレートガバナンス・コードによって上場企業に事実上義務付けられるようになった。しかし、これらの役職の設置がそれだけで不祥事を防止するという発想は、オリンパス事件の内実に鑑みると疑問である。

不正防止のため必要な要素は、個別具体的な経営者の判断にかかっていることは否定できない。ただし、そのような不正を行わないあるいは既に行われている不正を糺すという経営者の決断が行なわれようとする際、それを支援するため積極的な力を発揮する組織的な装置の存在が重要であると言える。

社外取締役、監査役は単に形式的に組織に名を連ねているだけでは不正防止に当たっての戦力とはならない。組織的な不正を糺すための意思を持つ社長や取締役がいたとして、彼らに戦力を提供するだけの、実質的な権限を与えなければ意味がないのではないか。社外取締役や監査役を単に経営者の不正を監視するという受動的な機関として理解するのではなく、不正グループが社内で組織的な力をもって抵抗をする際に対抗できる組織力を与えられなくてはならない。

もっとも、これにより会社経営において社外取締役の積極的な介入が発生すること想定される。一般的に取締役と従業員組織との結びつきの強い日本企業にとって、このような準外部者の経営介入は、承服しがたい場合もあろう。しかしそのことを持って社外取締役の実質権限を骨抜きにすれば、不正防止のた

めの装置としての社外取締役の機能は制約される。不正防止装置は社内において一定の苦痛をとまなうものであるがやはり必要であることが一般に理解されるべきであろう。このような社内の各組織を最終的に統合し調停するのはやはり代表取締役ら経営者の職務である。

なお、社外取締役の発言権をモラルハザードに属する事柄とジャッジメントハザードに属する事柄に分離して前者においてより強い経営介入を認めるなどの制度的工夫を行うことは有望である。⁽⁵⁶⁾ただし、現実の企業経営において両者の間の曖昧な部分が存在する。そのため、法令等でこの線引きを行うことは不可能であり、各社独自のリスクマネジメントの領域として裁量の余地を残すべきである。各企業の不祥事防止の取り組みにおいて、このような意味での組織の整備に積極的に取り組んでいるか否かも今後は評価の対象とされるべきであろう。

いずれにせよ、「経営者の意思決定の拙劣」等から成る「経営者リスク」に対して、不祥事防止のための各種取り組み、コーポレートガバナンス上の種々の機関や制度がどのように対処しえるのかを考える上で、オリンパスの事例はきわめて多くの示唆を与えるものと考ええる。

(1) 三島恒平（2014年関西大学社会安全学部科目履修生）、亀井克之（関西大学社会安全学部教授）、佐藤督（郷原総合コンプライアンス法律事務所、2014年関西大学社会安全学部講師）。

(2) 櫻井通晴（2012）「オリンパス損失隠し事

件の本質と将来の課題—コーポレートガバナンスの観点から—」『専修マネジメントジャーナル』第2巻2号、井上泉（2013）「オリンパス事件における内部統制環境の崩壊」『日本経営倫理学会誌』第20号、井上泉（2014）「事例研究6 オリンパス粉飾決算事件」『企業不祥事の研究』文眞堂、樋口晴彦（2014）「オリンパス不正会計事件の事例研究」『千葉商大論叢』第51巻2号。

(3) Gary Yukl (2013) *Leadership in Organizations, Global Edition, Eighth Edition*. Pearson, p.19.

(4) ピーター・F.ドラッカー（2008）『マネジメント—課題、責任、実践—』上田惇生訳、ダイヤモンド社、pp.128-131. なおドラッカーは企業の目標を①マーケティング②イノベーション③人的資源④資金⑤物的資源⑥生産性⑦社会的責任⑧必要条件としての利益、と八つに分類している。

(5) 亀井克之（2014）『現代リスクマネジメントの基礎理論と事例』法律文化社、p.21.

(6) スティーブン・フィンク（1986）『クライシスマネジメント』近藤純夫訳、経済界、pp.93-97.

(7) 谷川寿郎（2016）「経営者内部昇進制についての一考察」『ビジネススクリエーター研究』第7号、p.93.

(8) 『日本経済新聞』2016年5月18日朝刊「『指名委』設置 4倍 475社—14年比、企業統治意識高まり—」。

(9) 一部上場企業で任意の指名委員会が機能せず、トップの人事を巡る混乱が起きたこともあって、2016年7月に経済産業省にCGS研究会（コーポレート・ガバナンス・システム研究会）が設置され、CEOの選任・解任方法や、その透明性・客観性確保について議論が行われた。

(10) 社団法人日本監査役協会ケース・スタディ委員会（2009）『企業不祥事の防止と監査役』pp.46-47. またプロフェッショナルの経営者の人材マーケットが発達していない日本では、そもそも社内事情の良くわからない社外取締役の能力面に疑問符が付くという指摘もある。小川孔輔（2015）『「社外取締役」は本当に必要か』『新潮45』第399号、pp.54-61.

(11) 1990年代以降、世界的なコーポレートガ

バランス強化の潮流の中で、日本でも商法改正や会社法制定による監査役の権限強化が進み、会社法制定後は、法改正や東証の自主規制によって、社外役員（取締役・監査役）の独立性の確保が進んでいる。しかし、法制審議会等で監査役への取締役解任権付与の議論がなされるも進展していない。2014年の会社法改正で取締役の選解任権を持った監督機関として旧委員会設置会社と監査役設置会社の折衷的な制度である日本独自の監査等委員会設置会社が制度化されたが、投資家からの評価は分かれている。また、現在までの会社法改正議論において社外取締役の一般的選任義務化は見送られているが、それは社外取締役に対する注(10)のような批判が根強くあったことによる。つまり日本において、社外取締役や監査役が十分に機能するコーポレートガバナンス制度の整備は、まだまだ過渡期であり、かつ万能な制度など存在しないことを前提としなければならない。

(12) 樋口晴彦 (2012)『組織不祥事研究—組織不祥事を引き起こす潜在的原因の研究—』白桃書房, p.233.

(13) 同上, p.236.

(14) その後 2013 年 7 月, 東京地裁によって菊川らに懲役 3 年(執行猶予 5 年)等の判決, 法人であるオリンパスに罰金 7 億円(求刑・罰金 10 億円)の判決が言い渡された。東京地判平成 25 年 7 月 3 日『商事法務』第 2006 号, p.117.

(15) 不正発覚後に設置されたオリンパス株式会社第三者委員会の『第三者委員会・調査報告書』(2011 年 12 月) p.12 による。

(16) 同上, p.14.

(17) チーム FACTA (2012)『オリンパス症候群』平凡社, p.95.

(18) 後に山田は 2003 年に取締役, 2009 年に副社長, 2011 年に監査役に就任した。森は 2006 年に取締役に, 2011 年に副社長に就任した。

(19) オリンパス株式会社取締役責任調査委員会『取締役責任調査委員会・調査報告書』(2012 年 1 月) p.58.

(20) 須田慎一郎 (2011)「千里眼—オリンパス醜聞, 買収狙う外資は笑いが止まらない—」『SAPIO』第 23 巻 18 号, p.75.

(21) 前掲注(2)「オリンパス不正会計事件の事例研究」『千葉商大論叢』 pp.194-196.

(22) 前掲注(15)『調査報告書』 p.40.

(23) 前掲注(15)『調査報告書』 p.48.

(24) 田中周紀 (2012)『飛ばし—日本企業と外資系金融との共謀—』光文社新書, p.330.

(25) 山口義正 (2012)『サムライと愚か者—暗闘オリンパス事件—』講談社, pp.4-8.

(26) マイケル・ウッドフォード (2012)『解任』早川書房, p.56.

(27) 同上, p.41.

(28) 前掲注(15)『調査報告書』 p.179.

(29) 第三者委員会も記者会見で従業員の関与を認める発言をしている。「オリンパス第三者委記者会見一問一答全文『腐った経営中枢』『法と経済のジャーナル』

<http://judiciary.asahi.com/investigation/2011121100001.html> (2017 年 10 月 29 日確認)。

(30) 前掲注(15)『調査報告書』 p.160.

(31) 磯山友幸 (2011)「オリンパスの蹉跌—日本企業ガバナンスの暴走連鎖—」

<http://www.nikkeibp.co.jp/article/column/20111215/293866/?P=1&rt=nocnt> (2017 年 10 月 29 日確認)。

(32) 週刊エコノミスト編集部 (2017)「弁護士が極秘情報を事前入手—オリンパス再建に深く関与—」『週刊エコノミスト』第 95 巻第 40 号, p.39. および同編集部による「2011 年 11 月 11 日森氏ヒアリング反訳」 p.7.

<https://www.weekly-economist.com/20171017pickup1/> (2017 年 10 月 29 日確認)。

(33) 田中周紀(2016)「3 オリンパス巨額『粉飾決算』事件」『会社はいつ道を踏み外すのか—経済事件 10 の深層—』新潮新書, p.78.

(34) 山口義正, 深町隆 (2016)『内部告発の時代』平凡社新書, p.171.

(35) 前掲注(15)『調査報告書』 p.182.

(36) 田中周紀 (2016)「オリンパス事件『歪められた真実』大企業を守るためなら, 冤罪を作りだしてもいいのか」『現代ビジネス』

<http://gendai.ismedia.jp/articles/-/48189> (2017 年 10 月 29 日確認)。また田中は菊川の公判での「協力頂いた方々が最初に協力を拒否されるか, 極めて早い段階で協力を辞退されていれば, その後の展開もかなり変わったのではないか。このスキームはオリンパスの

社員ではとても構築・維持できるものではありません。」との証言を紹介して、「責任逃れも甚だしい。」「このような無責任極まりない言葉を恥ずかしげもなく口にする経営者がのさばるから日本企業は世界中で置き去りにされるのだ。」と断じている。前掲注(33)「3 オリンパス巨額『粉飾決算』事件」『会社はいつ道を踏み外すのかー経済事件 10 の深層ー』 p.94.

(37) 深町は「この時に、膿をすべて出していれば、オリンパスは健全な会社として米国医療大手ジョンソン&ジョンソンを上回る優良企業となっていた可能性もあっただけに、痛恨事である。」との所感を述べている。前掲注

(34)『内部告発の時代』 p.160.

(38) 前掲注(34)『内部告発の時代』 p.159.

(39) 前掲注(15)『調査報告書』 p.76.

(40) 前掲注(15)『調査報告書』 p.18.

(41) 前掲注(34)『内部告発の時代』 p.161.

(42) 前掲注(19)『調査報告書』 p.48.

(43) 同法第 362 条 2 項 2 号.

(44) オリンパス株式会社監査役等責任調査委員会『監査役等責任調査委員会・調査報告書』(2012 年 1 月) p.33.

(45) 同上, pp.33-34.

(46) 前掲注(34)『内部告発の時代』 p.225.

(47) 前掲注(2)「事例研究 6 オリンパス粉飾決算事件」『企業不祥事の研究』 p.169.

(48) 山本亜由子 (2012)「上場会社任期間の長い経営者ランキング」『東洋経済オンライン』<http://toyokeizai.net/articles/-/12186> (2017 年 10 月 29 日確認) .

(49) 前掲注(15)『調査報告書』 p.180.

(50) 前掲注(15)『調査報告書』 p.180.

(51) 前掲注(15)『調査報告書』 p.181.

(52) 前掲注(34)『内部告発の時代』pp.223-224.

(53) 加賀谷哲之, 鈴木智大 (2012)「オリンパスー会計不祥事の誘因とガバナンス不全のメカニズムー」『一橋ビジネスレビュー』2012 年夏号, p.110.

(54) Business Journal 編集部 (2012)「オリンパス社員語る, 会長訓示『粉飾は大したことじゃない』」『Business Journal』http://biz-journal.jp/2012/06/post_261.html(2017 年 10 月 29 日確認) .

(55) 前掲注(2)「オリンパス損失隠し事件の本

質と将来の課題ーコーポレートガバナンスの観点からー」 p.45.

(56) 中林真理子 (2004)「経営判断とリスクマネジメントーコーポレートガバナンス上の課題としてー」『損害保険研究』第 6 巻 2 号, pp.87-89.

(原稿受付日: 2016 年 12 月 12 日)

(掲載決定日: 2017 年 11 月 28 日)