



平成30年9月14日

各 位

会 社 名 トレイダーズホールディングス株式会社  
代表者名 代表取締役社長 金丸 勲  
(JASDAQ・コード 8704 )  
問合せ先 取締役 加藤 潤  
(TEL 03-4330-4700 (代表))

## 外部調査委員会の調査報告書（最終）の受領に関するお知らせ

当社は、本日、外部調査委員会から調査報告書（最終）を受領しましたので、下記のとおりお知らせいたします。

### 記

#### 1. 調査報告書（最終）の開示について

当社は、平成30年6月14日付「外部調査委員会の設置に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、当社が以前に実施した株式交換（平成27年12月1日に実施した当社を株式交換完全親会社とし株式会社ZEエナジーを株式交換完全子会社とする株式交換）に関するのれんの減損損失計上の時期・内容の妥当性、『安曇野バイオマスエネルギーセンター』の契約解除に伴い撤去した材料貯蔵品の資産性に関する評価の妥当性、工事進行基準の適用に関する妥当性及び完成工事補償引当金計上に関する適正性などに係る会計上の誤謬並びに当社有価証券報告書における関連当事者との取引に係る開示の適切性について、外部の専門家により構成される外部調査委員会を設置して調査を進めてまいりました。同委員会からは、平成30年7月31日に、上記の各事項に関する事実関係並びに当該事実関係を踏まえた会計処理及び開示内容の適切性等に関する調査報告書（中間）を受領していましたが、本日、調査の結果判明した問題点の原因分析及び再発防止策に関する調査報告書（最終）を受領いたしましたので、添付のとおり、当該調査報告書を公表いたします。なお、当該調査報告書の全文につきましては、プライバシー及び機密情報保護等の観点から部分的な非開示措置を施しております。

#### 2. 今後の対応について

当社は、今回受領した調査報告書（最終）の内容を真摯に受け止め、再発防止策の策定に取り組んでいく所存です。再発防止策の具体的な内容については、確定次第お知らせいたします。

株主の皆様をはじめ関係者各位には、多大なご心配をおかけいたしておりますことを深くお詫び申し上げます。

以 上

トレーダーズホールディングス株式会社御中

2018年(平成30年)9月14日

## 調査報告書(最終)

(株式会社 ZE エナジーに係る木質バイオマス発電事業に関する会計評価等について)

トレーダーズホールディングス株式会社  
外部調査委員会

委員長 小川 真人

委員 平尾 覚

委員 美崎 貴子

## 第1 本報告書の目的

本報告書は、2018年(平成30年)7月31日付け調査報告書(中間)(以下「**中間報告書**」という。)において報告した、本件のれんの減損損失の計上時期・内容、本件貯蔵品の資産価値について適切な会計処理がなされなかったこと及び過年度の有価証券報告書に関連当事者との取引の未記載があったこと等(以下「**本件不適切処理**」という。)が行われるに至った原因背景の分析を行い、本件不適切処理に関する内部統制、コンプライアンス、ガバナンス上の問題点の調査分析及び再発防止策の提言を行うことを主たる目的としている。

なお、略語は、特段の断りがない限り中間報告書の例による。

また、当委員会は、中間報告書のための調査に加え、上記目的の観点より、更なる関係資料の精査・検証及びデジタルフォレンジック調査を実施した。さらに、当委員会は、本件不適切処理が行われた原因背景を明らかにするために、THDの役職員9名、ZEEの役職員5名(なお、THDの役職員のうち、ZEEの役職員を兼任している4名については、THDの役職員としてだけではなく、ZEEの役職員としても、上記の数に加えている。)、THDが会計監査業務を委託している監査法人の公認会計士1名に対し、追加のヒアリング調査を実施した。

## 第2 本件不適切処理の原因背景を踏まえた問題点の分析及び再発防止策の提言等

本件は、THDを頂点とする企業集団内で、THDの完全子会社であるZEEの根幹をなす事業に関連して発生した事案であり、企業集団の内部統制の在り方、グループ会社管理の在り方に対する、親会社たるTHDの姿勢が問われる事案である。当委員会は、調査の結果を踏まえ、後述のとおり、本件不適切処理の原因背景を、主として①THDによるZEEの事業計画の適時適切な把握・検証の有無、②THDにおける財務関連業務の責任所在の明確性及び③THDの役員内における役割分担の明確性という視点から整理した上で、再発防止策を提言する。このことをTHDの経営陣は真摯かつ謙虚に受け止めるとともに、グループ会社管理を十全なものとするべく、THDにおける再発防止策の構築・徹底からその実施状況の管理に至るまで、イニシアチブを発揮することが期待される。

### 1 本件不適切処理が行われた背景

#### (1) 本件のれんの減損について

中間報告書第4の1記載のとおり、THDは、2015年(平成27年)12月1日に本件株式交換により、ZEEを完全子会社化した際、ZEEの取得原価(ZEEとの本件株式交換の際に発行されたTHD株式の時価相当額)と2015年(平成27年)12月1日時点のZEEの時価純資産額の差額17億3994万円を本件のれんとして計上した。

2018年(平成30年)5月15日、THDは、ZEEの業績が当初策定の計画を下回って推移していること等を踏まえ、今後の事業計画を見直し、回収可能価額を検討した結果、2018年(平成30年)3月期第4四半期において、本件のれんの減損損失として14億4000万円を計上する方針である旨を公表したが、それ以前においては、本件のれんの減損を認識しておらず、減損損失を計上していなかった。

中間報告書第4の1記載のとおり、ZEEは、α案件において、a社がZEEとの売買契約を解除したことにより、収益力が大きく低下しており、THDは、2018年(平成30年)3月期第1四半期において、本件のれんを減損すべきであったと認められる。それにもかかわらず、当該期において、THDが本件のれんの減損の兆候を把握せず、本件のれんの減損損失を計上しなかった背景は以下のとおりである。

## ア THDにおける本件のれんの減損検討方法

中間報告書第4の1(3)ウ(ア)記載のとおり、THDは、ZEE全体を、減損会計基準6項(1)の定める「他の資産又は資産グループのキャッシュ・フローから概ね独立したキャッシュ・フローを生み出す最小の単位」として捉えて、減損損失を認識するかどうかを検討する対象としており、減損会計基準に従い、次の4項目(以下「**判定項目**」という。)のいずれかに該当する場合を、減損の兆候としている。

- ① 資産又は資産グループが使用されている営業活動から生ずる損益が、継続してマイナスとなっているか、あるいは、継続してマイナスとなる見込みであること<sup>1</sup>(おおむね2年)。
- ② 資産又は資産グループが使用されている範囲又は方法について、当該資産又は資産グループの回収可能価額を著しく低下させる変化が生じたか、あるいは、生ずる見込みであること。
- ③ 資産又は資産グループが使用されている事業に関連して、経営環境が著しく悪化したか、あるいは、悪化する見込みであること。
- ④ 資産又は資産グループの市場価格が著しく下落したこと。

THDは、本件株式交換を行った2016年(平成28年)3月期第3四半期以降の各四半期末においても、判定項目に従い、本件のれんの減損の検討を行っていた。

具体的には、THDの財務部に所属するW氏が、本件のれんの償却期間20年に対応した将来的な営業利益の見込みと、判定項目についての判定結果をまとめた「株式会社ZE エナジー(ZEE)株式取得に係るのれんの減損検討」などと題する書類(以下「**本件のれんの減損検討資料**」という。)を、四半期ごとに作成し、財務部長であるV氏へ提出していた。W氏は、本件のれんの減損検討資料を、V氏を通じて入手したZEEの各期の事業計画に基づき作成していた。

<sup>1</sup> 「固定資産の減損会計に係る会計基準の適用指針」(最終改正2009年(平成21年)3月27日企業会計審議会)12項によれば、「継続してマイナス」とは、過去2期がマイナスであったこと、「継続してマイナスとなる見込み」とは前期と当期以降の見込みが明らかにマイナスとなる場合を指す。

## イ 2018年(平成30年)3月期第1四半期における本件のれんの減損検討資料の作成について

W氏は、2017年(平成29年)7月に、ZEEの2018年(平成30年)3月期の予算、並びに2019年(平成31年)3月期及び2020年3月期の事業計画を記載した月次推移損益計算書に基づき、2018年(平成30年)3月期第1四半期に関する本件のれんの減損検討資料(以下「平成30年3月期第1四半期減損検討資料」という。)を作成し、本件のれんに関して、判定項目全てについて、減損の兆候はないとする資料をV氏へ提出していた<sup>2</sup>。

この点、中間報告書第4の1(3)ウ(ウ)Ⅱi記載のとおり、α案件において、2017年(平成29年)6月15日及び同月19日に生じた事故などを受けて、同月7月12日までガス化装置を運転することができなくなり、同月15日頃には、THD及びZEE内の一部関係者は、ZEEが、a社から売買契約を解除されると認識するに至っていた。

しかし、W氏は、平成30年3月期第1四半期減損検討資料を作成した際には、売買契約の解除の可能性などについて誰からも知らされておらず、a社からα案件に関する売買契約が解除される前に作成された上記の2019年(平成31年)3月期及び2020年3月期の事業計画を記載した月次推移損益計算書に基づき、ZEEの営業損益の見込みを把握して、V氏に平成30年3月期第1四半期減損検討資料を提出した。

その結果、ZEEは、2017年(平成29年)3月期決算において、営業損失を計上していたが、平成30年3月期第1四半期減損検討資料上、判定項目①について、ZEEの2018年(平成30年)3月期決算における営業損益が、a社による売買契約解除という経営環境の悪化を予算に反映せずに黒字見込みとされていたため、「継続してマイナスとなる見込み」とは判定されなかった。また、判定項目③についても同様に、a社による売買契約の解除による影響が反映されなかった。

なお、V氏は、2017年(平成29年)7月31日に、ZEEとa社の売買契約が解除に至ったことを受け、2018年(平成30年)3月期第1四半期の決算短信(2017年(平成29年)8月10日公表)の作成にあわせ、W氏に売買契約解除に伴う売上の修正作業を行うよう指示をしたが、平成30年3月期第1四半期減損検討資料の見直しについては指示せず、U氏や他の役員からも資料の見直しの指示や提案はなかった。その結果、W氏は平成30年3月期第1四半期減損検討資料の見直しを行わなかった。

---

<sup>2</sup> 平成30年3月期第1四半期減損検討資料は、本件のれんの償却期間である2036年3月期までの営業利益の見込みが記載されているが、W氏は、2020年3月期までの事業計画しか受領しておらず、2021年3月期以降はV氏に口頭で確認した結果を記載していたにとどまる。

## ウ 契約解除を踏まえた 2018 年(平成 30 年)3 月期第 1 四半期における本件のれんの減損についての検討状況

THD は、 $\alpha$  案件において ZEE が a 社から売買契約を解除されたことを受けて、2018 年(平成 30 年)3 月期第 1 四半期に特別損失を計上するとともに、2017 年(平成 29 年)8 月 10 日に、2018 年(平成 30 年)3 月期の連結業績予想を修正している。当時、THD の取締役会においても、2017 年(平成 29 年)7 月 31 日の売買契約解除の原因について、「上場会社子会社として ZE エナジーを高く評価しすぎた」との発言が出るなど、ZEE が a 社から売買契約が解除されたことが、ZEE の評価そのものに影響を来す重要な事象であったと認識されていたことが窺われる。

しかしながら、2018 年(平成 30 年)3 月期第 1 四半期において、W 氏の上司であり財務部長でもある V 氏は、ZEE と a 社の売買契約が解除に至ったものの、ZEE の木質バイオマス発電事業についての技術力は、 $\alpha$  案件での経験を活かして向上しており、ZEE のビジネスプランに変更はないとの社内情報に基づき、本件のれんの減損は不要と判断した。また、財務ラインを統括していた U 氏も、ZEE と a 社の売買契約が解除に至ったものの、a 社による契約解除以前から、 $\gamma$  案件が順調であると聞いていたこと、また、ZED の M 氏からも  $\gamma$  案件の契約を解除するといった話は聞いておらず、ZEE の事業計画も修正されなかったことから、ZEE が事業計画を達成できない根拠もないと考え、本件のれんの減損は不要と判断した。

また、THD の取締役会では、上記のとおり a 社による契約解除を受け、上場会社子会社として ZEE を高く評価しすぎていたとの認識が共有されたものの、本件のれんの減損の必要性について議論されることはなかった。

なお、K 氏は、下記(2)記載のとおり、V 氏から、本件貯蔵品の資産性に関する質問をメールで受けた際、a 社による契約解除の影響により、本件のれんの減損が必要となる可能性があるのではないかと考え、V 氏に対し、本件のれんを減損する必要がないと判断するのであれば、監査法人を納得させられるだけの根拠を集める必要があるという趣旨のメールを送信していた<sup>3</sup>。ただし、K 氏は、上記メールに対し、誰からも返信を受けなかったものの、その後の THD における本件のれんの議論の状況は特に確認しなかった。

結局、THD は、監査法人から、2018 年(平成 30 年)3 月期第 1 四半期において、本件のれんを減損することが必要であると指摘されず、本件のれんの減損損失を計上しなかった。

---

<sup>3</sup> K 氏と V 氏間のメールの CC には U 氏、E 氏及び X 氏が含まれていた。

## エ 契約解除後の 2018 年(平成 30 年)3 月期第 2 四半期以降における本件のれんの減損についての検討状況

ZEE の取締役会は、2017 年(平成 29 年)8 月 14 日、予定していた 2 つの案件の系統連系が予定よりも後ろ倒しとなり、2018 年(平成 30 年)3 月期の予算から削除されたことなどを受けて、当該期の ZEE の予算を下方修正する旨を承認していた。

しかしながら、W 氏は、2018 年(平成 30 年)3 月期第 2 四半期の本件のれんの減損の検討において、2017 年(平成 29 年)4 月 13 日の ZEE の取締役会で承認された予算を基礎とする ZEE の月次推移損益計算書を基に、本件のれんの減損検討シートを作成した。この ZEE の月次推移損益計算書では、ZEE の 2018 年(平成 30 年)3 月期の営業損益は、従前の約 7 億円から約 1 億 7000 万円に落ち込む見込みとなっていた(2019 年(平成 31 年)3 月期以降は、従前どおり、約 7 億円の営業利益が見込まれる内容であった。)が、従前の見込みより落ち込むとはいえ、営業損益が 2 期連続で赤字となるわけではないため、本件のれんの減損の兆候は認識されなかった。

2018 年(平成 30 年)3 月期第 3 四半期の時点において、W 氏は、2018 年(平成 30 年)2 月 1 日に ZEE から受領した月次推移損益計算書を基に、2017 年(平成 29 年)3 月期に続き、2018 年(平成 30 年)3 月期も営業赤字が見込まれることを受けて、判定項目①について「該当事項あり」と判断し、減損の兆候を認識した。もっとも、ZEE の月次推移損益計算書上は、2019 年(平成 31 年)3 月期において約 6 億 6000 万円、2020 年 3 月期以降において約 2 億円の営業利益が見込まれる内容であったため、本件のれんの減損損失を計上すべきとの判断にはならないことを V 氏に報告した。

なお、その後の 2018 年(平成 30 年)3 月、W 氏は、2018 年(平成 30 年)3 月期第 2 四半期の本件のれんの減損の検討の際に、2017 年(平成 29 年)8 月 14 日に ZEE の取締役会で承認された予算を基礎とすべきであったことに気づき、あらためて修正後の予算で計算したところ、2018 年(平成 30 年)3 月期は約 2000 万円の赤字となる見込みであり、2017 年(平成 29 年)3 月期に続いて 2 期連続で営業損益がマイナスになり、減損の兆候を認識すべきであったことを認識し、V 氏に報告した。もっとも、事業計画上は翌期以降 6 億～7 億円の営業利益が見込まれていたことから、この水準の営業利益を前提とすれば、減損会計基準上、本件のれんの減損を認識すべきとの判定には至らないことから、V 氏は詳細なれんの減損についての検討は行う必要がないと判断した。

この間において、THD の取締役会において、本件のれんの減損の必要性について議論されることはなかった。

THD は、監査法人から、2018 年(平成 30 年)3 月期第 2 四半期及び同第 3 四半期においても、本件のれんを減損することが必要であると指摘されず、本件のれんの減損損失を計上しなかった。

## (2) 本件貯蔵品の資産性に関する評価の妥当性

中間報告書第4の2記載のとおり、THDは、ZEEが $\alpha$ 案件の現場から撤去した発電装置を構成する材料や機器などの動産のうち、他案件に転用可能なもの(本件貯蔵品)について、2018年(平成30年)3月期第1四半期より、その購入価格合計と同額の6億6230万円を未成工事支出金(棚卸資産)の科目に計上した。

V氏は、ZEEがa社から $\alpha$ 案件について売買契約を解除されることを見込まれると、 $\alpha$ 案件で用いていた発電装置が $\alpha$ 案件の現場から撤去されることになると考え、当該発電装置を構成する材料や機器などの動産について、どのように会計処理を行うか、検討する必要があると認識した。そこで、V氏は、2017年(平成29年)7月26日、K氏に対してメールで、 $\alpha$ 案件から撤去される見込みである発電装置について、他の案件に転用することが可能である場合は、仕掛品として会計処理することができるか相談したところ、K氏から、「すぐに転用するならば評価額の問題はあるとしても仕掛品として認める余地がある・・・いつか使う、又いつ使うか具体的スケジュールがない感じだと、ゼロではないとしても、厳しく評価した材料価値しか認めないと思う」などと回答を受けた。

V氏は、F氏から、ZEEは、 $\alpha$ 案件から撤去される発電装置について、b社が発注する予定の別の案件( $\delta$ 案件)に転用する予定であること及び転用するまでZEEが倉庫で保管することを告げられた。

そこで、V氏は、 $\alpha$ 案件から撤去される発電装置について、ZEEが、b社が発注する予定の他の案件に転用する予定であるのであれば、棚卸資産として計上しても問題ないと考え、ZEEが $\alpha$ 案件の現場から撤去した発電装置を構成する材料や機器などの動産のうち、他案件に転用可能なもの(本件貯蔵品)の購入価格合計額6億6230万円を、2018年(平成30年)3月期第1四半期において未成工事支出金(棚卸資産)とした。

なお、2017年(平成29年)8月10日のTHDの取締役会において、監査役のY氏は、再利用ができない配管等に係る部品については、未成工事支出金(棚卸資産)に含めるべきではないとの指摘をしており、上記会計処理は、Y氏からの指摘にも合致するものであった。

このような計上に際して、THDにおいて、①個別の機器全てが当該他の案件で本当に用いられる機器といえるのか、②本件貯蔵品が一度 $\alpha$ 案件において用いられたものであって、一定程度の物理的な劣化や経済的な劣化が生じていないか、③実際の使用時に復元費用が発生しないか、④丙倉庫又は丁倉庫から他の案件の発電装置の設置場所に輸送するための費用や事前のテスト費用が発生しないか、⑤不足する部品や機器などの補充は必要ないか、などの資産性を減殺する事情を十分に検討・反映したとは認められない。V氏は、少なくとも②については考慮すべきではないかと考えたものの、監査法人との協議も踏まえ、本件貯蔵品は別の案件( $\delta$ 案件)に転用する予定であるとして、本件貯蔵品の評価において②の点を考慮しなかった。





て開示していなかった。

また、THD は、2014 年(平成 26 年)3 月期及び 2015 年(平成 27 年)3 月期に、T 氏の近親者が議決権の過半数を所有している。社に対する業務委託料を支払い、THD において関連当事者との取引として集計していたにもかかわらず、関連当事者適用指針の理解を誤った結果、「関連当事者との取引」として開示していなかった。

## 2 本件不適切処理が行われた原因等

### (1) THD が ZEE の事業計画を適切に検証できていなかったこと

上記 1(1)記載のとおり、THD は、2018 年(平成 30 年)3 月期第 1 四半期において、本件のれんの減損を認識するべきであったにもかかわらず、認識していなかった。のれんは、親会社が、買収した子会社が有する超過収益力を根拠として計上可能な親会社自身の資産のことを指す。本件のれんが、2018 年(平成 30 年)3 月期第 1 四半期当時、THD の無形固定資産約 24 億 8000 万円のうちの約 16 億円という大半を占めており、本件のれんの THD の財務諸表への影響の大きさに鑑みると、THD としては、本件のれんの減損の要否について、慎重な検討を行う必要があった。

この点、減損損失の測定は、将来キャッシュ・フローの見積りに大きく依存するとされており、この将来キャッシュ・フローの見積りは、ZEE の事業計画に大きく左右される<sup>5</sup>。

上記 1(1)エ記載のとおり、ZEE の事業計画は、α 案件において、a 社が ZEE との売買契約を解除したことにより、収益力が大きく低下した後も、依然として 2019 年(平成 31 年)3 月期において約 6 億 6000 万円、2020 年 3 月期以降において約 2 億円の営業利益が見込まれる内容となっていた。

このような ZEE の事業計画は、ZEE の実際の事業状況を正確に反映したものとは認められず、また、THD においても、ZEE の事業計画の信頼性や計画の見直しの必要性を正確に検証できていたとは言い難い。その原因は以下のとおりである。

### ア THD による ZEE の管理体制の内容

親会社によるグループ会社管理の方法については、グループ会社の業種・規模、株式の保有形態、株主構成、グループ会社の上場の有無、国内グループ会社・海外グループ会社の別、グループ会社化に至る経緯等により、管理の必要性も異なるため、様々なグループ会社管理の方法があり得る。

THD は、「子会社及び関係会社の管理に関する規程」(以下「**THD グループ会社管理規程**」)

---

<sup>5</sup> 「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」四の 2. (1)。

いう。)に基づき、グループ会社管理を行っている。同規程においては、グループ会社に一定の事由が生じた場合や一定の事由について決定を行う場合における、親会社に対する報告・承認事項が定められており、子会社の事業方針及び事業計画の承認については、承認事項に該当するものとされている。また、事業報告の承認や事業計画と達成状況の比較など、THD グループ会社管理規程に定められた報告事項が存在する場合には、B氏は、THDの取締役会に出席し、THDの役員らに対し、ZEEの事業活動の報告などを行っていた。

また、THDは、一部の執行役員や役員に、ZEEの役員を兼任させており(以下、THDに属しつつZEEとの役員を兼任している者を「兼任役員」という。)、当該兼任役員が、THDの経営陣との間でZEEの事業に係る情報を共有しつつ、ZEEの業務執行を監視し、また自ら業務執行に携わることを通じて、ZEEの経営を管理していた。

上記のように、THDは、THDグループ会社管理規程に基づき、ZEEからの報告を受けたり、兼任役員らを通じてZEEの事業の状況を把握するとともに、事業活動に関与したりすることを通じて、ZEEの管理を行っており、一定のグループ会社管理体制を構築・運用していたものといえる。

もつとも、上記(1)ア記載のとおり、a社による売買契約の解除という、その後のZEEに対する風評の悪化等も含め、深刻に捉えられるべき事態が生じていながら、当該事態を事業計画に反映できていないことからすれば、構築されたグループ会社管理体制が十分に機能していたとはいえない。その原因は、以下に述べる事情によるものと考えられる。

## イ THDにおけるZEE管理の責任所在の不明確さ

上記1(1)記載のとおり、ZEEの取締役会は、2017年(平成29年)8月14日に、2018年(平成30年)3月期の予算を下方修正しているものの、当該下方修正は、2つの案件の系統連系が予定よりも後ろ倒しとなったことを受けたものであり、a社による売買契約の解除の影響や、その後のZEEに対する風評の悪化等が考慮されていない。そのため、下方修正後も、ZEEの営業損益は2018年(平成30年)3月期に赤字見込みとなるだけで、2019年(平成31年)3月期以降は6億円以上の営業利益が見込まれる内容となっていた。

この点、THDグループ会社管理規程によれば、経営企画部が、グループ会社管理を主管することとされており、THDでは、経営企画部が主導してZEEの事業計画の内容やその見直しの必要性を検証する立場にある。

2017年(平成29年)6月の株主総会以前は、E氏が経営企画部の担当役員を務めていたが、同株主総会以降2018年(平成30年)6月の株主総会までは、X氏が、経営企画部の担当役員を務めた。このことからすれば、2017年(平成29年)6月以前は、E氏がZEEを所管する立場にあり、同年7月以降は、X氏がZEEを所管する立場にあった。E氏自身、2017年(平成29年)7月以降は、自身はZEEを所管する立場であった経営企画部の担当役員ではなくなったと述べている。

しかしながら、2017年(平成29年)7月以降も、D氏は、依然としてE氏に対してZEEの

木質バイオマス発電装置の建設現場を直接訪れて、ZEE の B 氏らと密接に連絡を取り合うよう指示しており、X 氏に経営企画部の担当役員として ZEE の管理を任せたと認識はなく、X 氏には ZEE 以外の子会社の管理を任せていた旨述べる。このような中で、U 氏や監査役の Y 氏らも、E 氏が依然 ZEE の管理を所管していると考えていた。また、THD の■■■■と ZEE の取締役を務めている F 氏も、X 氏は ZEE の状況をあまり把握していないだろうと考え、2017 年(平成 29 年)7 月以降も、ZEE の事業の進捗状況につき、E 氏に報告していた。その結果、X 氏が、経営企画部の担当役員として、積極的に ZEE の事業の進捗状況を把握し、ZEE の事業計画や予算を検証しようとしたという事実は認められず、むしろ、E 氏が引き続き ZEE の B 氏らと連絡をとり、F 氏からの報告を受けるといった状態が継続していた。

このように、THD においては、組織分掌上経営企画部の担当役員が子会社管理を所管することとなっているにもかかわらず、実質的には、それまでの ZEE の B 氏らとの親交の深さなどから、組織分掌上の担当役員ではない E 氏に ZEE の管理を任せていた。ただし、THD グループ会社管理規程の定めと異なる形で E 氏に ZEE の管理を任せることについて、特に機関決定はなされておらず、ZEE の管理の実態が THD グループ会社管理規程の定めと乖離していることについて、THD の役員の誰も疑問を呈しなかった。本来の組織分掌上の子会社管理体制と実質的な子会社管理が乖離した結果、THD の中で、誰も、ZEE を所管する者として、ZEE が作成する事業計画の内容やその見直しの必要性について、責任を持って検討・判断しておらず、a 社による売買契約の解除の影響等が反映できていなかったと思われる。

また、中間報告書第 4 の 1 記載のとおり、α 案件は、当初 2015 年(平成 27 年)12 月 31 日としていた納期を度々延長し、最終的に 2016 年(平成 28 年)5 月 10 日に延期となった後、1 年以上もの間、引渡しがなされず、2017 年(平成 29 年)7 月 31 日に、ZEE は a 社から売買契約を解除されるに至っている。このような一連の流れにおいて、兼任役員の D 氏、E 氏、F 氏はいずれも、「どうすれば α 案件を実現できるか」を最優先に考えていた旨述べており、現に α 案件を達成するために ZEE の人的資源などを α 案件に集中させていた。

そして、上記 1(1)ウ記載のとおり、α 案件の売買契約解除を受けて、2017 年(平成 29 年)8 月 10 日の THD の取締役会においては、監査役の Z 氏から、ZEE 単体の業績予想の数字や、借入金の利息など ZEE に配賦して折り込んだ実態の分かる損益計画を提示するよう要請が出ており、D 氏からも、2017 年(平成 29 年)5 月に策定した中期経営計画のスケジュールが先に延びる状況となっていることなどが報告されていた。このように、THD の取締役会においても、α 案件の売買契約解除を受けて、ZEE の事業に大きな影響が生じていることが共有され、一連の原因について、「上場会社子会社として ZE エナジーを高く評価しすぎた」などと報告されたが、同取締役会では、「THD 役員全員が ZEE のフォローをしていきたい」と結論づけるにとどまり、事業計画の見直しなどに踏み込んだ議論は行われなかった。その後の取締役会においても、事業計画と実績の齟齬を検証し、事業計画をあ

らためて見直すなどの議論はなされなかった。

THD が、ZEE の親会社として、案件の実現に向けて支援することそのものは否定されるものではない。ただし、a 社による契約解除のように、ZEE の今後の事業展開に影響が生じるような事態が生じた場合には、親会社として ZEE から一步離れた立場から、状況を俯瞰的に見据え、ZEE の企業価値について冷静な立場から判断をする必要がある。

しかしながら、THD の取締役である D 氏や、同じく THD の取締役である E 氏は、下記に記載のとおり、ZEE の兼任役員として ZEE の事業を推進する立場となっていた。それ以外の THD の役員においても、ZEE の事業について、都度質問や要請を行っているものの、当該質問に対してその場で一応の回答を受けるにとどまり、回答時に示された見通しとその後の実績の齟齬について検証し、ZEE の企業価値について冷静に判断をすることを求めるに至ったことはなかった。

このように、THD の役員内において、ZEE の事業の状況を俯瞰的に検証し、経営判断を促す役割を負う者が明確でなかったことも、本件のれんの減損損失の計上という判断に至らなかったことの一因と考えられる。

## ウ 兼任役員による監視の不十分さ

上記イの点に加え、THD が ZEE の事業計画について、2017 年(平成 29 年)7 月 31 日の a 社による売買契約の解除の影響等を正確に反映できていなかった背景には、そもそも ZEE 自身による事業計画や予算の作成段階において、a 社による売買契約の解除の影響等を ZEE 内部で正確に検証できていなかったという点も挙げられる。この原因としては、兼任役員らが、ZEE の事業活動に対する監視が不十分であったことが考えられる。

THD は、一部の役職員を ZEE の役員として兼任させ、当該兼任役員による THD グループとしての ZEE の事業活動に対する継続的かつ実効的な監視を行うこととしていた。

もともと、ZEE を監視・監督する兼任役員は、木質バイオマス発電事業に精通していなかった。たしかに、木質バイオマス発電事業は、専門性の高い事業である上、THD グループが従来取り扱ってきた FX 事業や金融商品に関連する事業とは全く異なる特異な事業であることを踏まえれば、兼任役員に対して木質バイオマス発電事業の詳細まで精通することを求めることは必ずしも現実的ではない。ただし、兼任役員としての一般的な子会社管理における責務や留意点等について THD が必要な研修・訓練を実施することにより、兼任役員は、木質バイオマス発電事業そのものではなくとも、事業会社としての ZEE の事業遂行に係る問題点を把握・是正することは可能であったと考えられる。例えば、α 案件については、ZEE が、a 社との間で締結された売買契約において定められた期限を繰り返し徒過している中で、ZEE と a 社との間でどのような点が問題となり、ZEE がいかなる解決策を講じることを計画し、実現のためにどのような工程を組み、それを実施しているか、その解決策について a 社側が納得しているのかなどといった点を把握することは可能であったと考えられる。また、β 案件や γ 案件については、検収後に費用が生じていること

について、相手方との間で費用負担についてどのように整理されていたのかなどといった点を把握することは可能であったと考えられる。

しかし、F氏は、2017年(平成29年)7月当時、ZEEの個々の事業活動について、B氏らから受けた報告をそのままTHDの経営陣に伝えたにとどまり、自らの責任と判断において、ZEEの事業活動や予算を検証した事実は認められない。F氏自身、α案件の現場に臨場する中で、ZEEの事業活動を応援するという意識が強く、冷静にZEEの事業活動を監視する意識が乏しくなっていた旨述べている。また、E氏も、F氏同様、ZEEの事業活動を軌道に乗せることに注力しており、ZEEの事業活動や予算を批判的に検証するという姿勢が欠けていたと思われる。さらに、D氏も、2017年(平成29年)7月からZEEの取締役を兼任し、ZEEの事業を進めるために、人的支援の投入などを検討していたが、ZEEが作成した予算や事業計画の検証などは、E氏やF氏に任せていた。

このように、兼任役員らにおいてもZEEの事業活動に対して実効的な監視を行うことができていたとは言い難かった。

## エ 経営上の重要性に応じた管理体制の不十分さ

上記イ及びウのとおり、THDによるZEEに対する管理は十分になされているとは言い難かった。

本来、親会社からみたグループ会社の重要性は一律ではないため、グループ会社の経営上の重要性や事業活動のリスク等を踏まえて、重要なグループ会社については重点的に管理・監督を図るなどの方法により管理の手法も異なるものとするのが望ましい。

例えば、THDは、THDグループの事業の中核を占める子会社である 트레이ダーズ証券については、「経営トップを含めたコンプライアンス委員会及びリスク委員会を定期的に開催して、コンプライアンス及びリスク管理を徹底し、事業上の問題解決を図ること、内部管理統括責任者を中心に実効性ある内部管理体制を整え、業務執行の適正化を図ること、並びに自己資本規制比率を用いて計数的にリスクを管理すること等に注力する」などとして、重要なグループ会社については、より慎重なリスク管理等を行っていることを表明している。

この点、THDのD氏らが、木質バイオマス発電事業を、THDグループの新たな柱となる事業とすることを見込んでいたことからすれば、ZEEはTHDにとって経営上の重要性が高かったと認められる。また、木質バイオマス発電事業は、THDグループが従来取り扱ってきたFX事業や金融商品に関連する事業とは全く異なる、THDグループとしては新規に参入した特異な事業であることからすれば、適切な管理ができないリスクが高かったと認められる。このような状況において、THDとしては、ZEEについて、他のグループ会社よりも重点的に管理・監督を行うべきであったといえる。

それにもかかわらず、THDグループ会社管理規程上は、ZEEについて他のグループ会社と区別した管理を行うこととはされていなかった。現に、THDは、形式上は兼任役員を複

数派遣していたものの、上記ウ記載のとおり、実際には、兼任役員が、B 氏らの説明をそのまま THD に報告していたにとどまり、ZEE の重要性に応じた管理・監督がなされていたとまでは認められない。

また、内部監査などにおいても、内部監査項目に当該事業に即した監査を実施したり、THD に ZEE の関係者以外で木質バイオマス発電事業に関する相当程度の知見や経験を有する者を ZEE の管理の担当者として採用したとまでは認められず、ZEE の状況を批判的に検証する、深度ある管理が行われていたかは疑問が残る。

以上からすれば、THD は、ZEE の経営上の重要性やリスクの高さに応じた適切かつ十分なグループ会社管理を行っていたとまでは認められない。

## (2) THD における財務関連業務の判断すべき者の不明確さ

THD においては、会計帳簿や決算書類の作成等の会計的処理に関する事項は、財務部が所管することとされている。

2016 年(平成 28 年)6 月以前は、K 氏が財務関連業務を所管しており、会計処理について責任をもって検討すべき立場にあったが、K 氏は、同月の株主総会以降、財務関連業務の担当から外れた。また、K 氏は、2017 年(平成 29 年)6 月の株主総会において、THD の取締役を退任した。K 氏は、THD の取締役を退任した後、顧問に就任している。K 氏の退任以降、THD において、財務関連業務を担当する立場にあるのは、U 氏及び V 氏である。もっとも、U 氏は、これまでに財務関連業務を担当していなかった上、専門的な会計知識を有しておらず、のれんの減損といった会計的知見が要求される事項について、責任ある立場として独自に判断することは困難であった。また、V 氏は、財務関連業務を担当してきた経験は有するものの、取締役ではなく、のれんの減損損失の計上の可能性について、責任を持って問題として採り上げて判断するには限界があった。

このような状況は、THD の他の役員らも理解していたが、K 氏に代わる責任者を登用することなく、K 氏との間で、同氏が THD の役員を退任した後も、THD の経営全般に関する顧問として助言を行うことを内容とする顧問契約を締結し、財務関連業務も含めて助言を得られるようにしておくことで、財務関連業務にも支障を来さないだろうと期待するにとどまっていた。

しかしながら、K 氏は、2016 年(平成 28 年)6 月の株主総会以降は、V 氏らから相談や質問を受けた場合に回答する程度の関与にとどまり、それ以上に、自ら開示書類の内容を精査するなど、財務関連業務に積極的に関与することはなくなった。

その結果、上記 1(1)記載のとおり、U 氏や V 氏は、ZEE の予算、すなわち a 社による売買契約の解除の影響等を正確に反映していない予算や事業計画による将来の営業利益予測に基づき、2018 年(平成 30 年)第 1 四半期において、本件のれんの減損損失の計上が必要ないと判断し、K 氏においても、a 社による売買契約の解除の影響を受けて本件のれんの減損損失の計上が必要となる可能性を認識しながら、V 氏に対して問題点として指摘する

のみであり、その後、THD において、本件のれんについてどのような議論がなされたか確認することはなかった。

このように、財務関連業務について、専門的な会計的知見を有しない U 氏を担当役員として選任しながら、そのサポート体制について、K 氏との間で顧問契約を締結しながらもその助言範囲を明確にしなかったため、財務関連業務について、専門的観点から判断すべき者が不明確となった。その結果、U 氏、V 氏を含め、THD の役員らは、そもそも ZEE を子会社化する際に最重要視していた α 案件について契約が解除されたにもかかわらず、当該解除が、ZEE の他の案件の受注や進行に本当に影響しないのかについて慎重な検討や議論を行うことなく、γ 案件が引き続き存在していることなどをもって、ZEE の超過収益力が毀損していないと判断するに至っていた。

### (3) 財務関連業務担当者における知識・検証不足

THD においては、W 氏が THD の子会社の財務諸表の提出を受け、THD の連結精算表を作成しており、それらの連結精算表に基づき、四半期ごとに、決算短信や有価証券報告書等を作成している。W 氏は、V 氏に対して、決算短信や有価証券報告書等の確認を求めており、V 氏は、W 氏から提出を受けた資料の内容を確認している。V 氏は、内容を確認した後、上司の U 氏に対し、資料を回付する。U 氏は、回付を受けた資料の内容を確認の上、問題がなければ内容を承認する。

このような過程において、上記 1(2)記載のとおり、V 氏が行った本件貯蔵品の評価について、V 氏は監査法人に適宜相談していたものの、結果的に、資産性を減殺する事情を十分に反映しきれていなかったことからすれば、当時の社内の財務関連業務担当者内における検証が十分であったとは言い難い。

また、上記 1(3)記載のとおり、工事進行基準による売上算定に際して、原価見積費用の一部が財務部門へ伝えられず、過小な見積りとなっていた。これは、上記 1(3)記載のとおり、2017 年(平成 29 年)6 月になるまで、ZEE における見積総原価の変更やその可能性が、ZEE から THD の財務関連業務担当者に速やかに共有されなかったことや、THD の財務関連業務担当者において、当該見積総原価の変更を認識した後も、修正後発事象として、2017 年(平成 29 年)3 月期第 4 四半期末における見積総原価に反映しなかったことなどによるものである。この原因は、THD において、ZEE から得た財務情報の網羅性について、財務関連業務担当者が ZEE に対し、口頭で他に見積り変更される可能性のある事象はないかを確認するにとどまり、体制として情報の網羅性を十分に検証することができていなかったことや、THD の財務関連業務担当者らにおいても、2017 年(平成 29 年)6 月にさしかかった段階であるとはいえ、修正後発事象として、2017 年(平成 29 年)3 月期第 4 四半期末における見積総原価に反映しなければならないとの意識が乏しかったことが挙げられる。

さらに、上記 1(4)記載のとおり、T 氏に対する顧問報酬や o 社に対する業務委託料が、有価証券報告書の「関連当事者との取引」に記載されていなかった点についても同様であ



る。K氏を含む財務関連業務担当者らが、最初にT氏に対する顧問報酬を支払った2013年(平成25年)3月期に関連当事者適用指針の理解を誤り、関連当事者取引を記載しないとの処理をとったことについて、その後は前期の処理を踏襲するだけで、オーナーへの顧問報酬の関連当事者取引としての開示の要否について、誰も検証や確認を行おうとはしなかった。

#### **(4) THDの役員らにおける関連当事者取引に対する監視・開示体制の不十分さ**

中間報告書第4の5(3)記載のとおり、T氏への顧問報酬の支払いが有価証券報告書上未記載となっていた上、当該顧問報酬の額が増加していることが認められる。

THDにおいては、以下のとおり、このような利益相反取引の可能性のある取引に対して、十分な監視・検証や、適切な開示を徹底する体制が構築されていたとは言い難い。

#### **ア T氏への顧問報酬額の決定状況**

THDにおいて、2013年(平成25年)3月期から2018年(平成30年)3月期までのT氏への顧問報酬はいずれも、D氏とT氏自身が協議した上で、THDの取締役会に諮り、取締役会の決議によって決定されていた。

ただし、D氏とT氏の間での協議の際や、取締役会の審議において、報酬額算出の根拠資料などは作成されておらず、どのような業務内容について、いくら報酬が適切であると判断され、報酬額の決定に至ったかが明らかではない。

#### **イ 顧問報酬以外の形によるT氏との取引**

THDは、①2012年(平成24年)7月から2013年(平成25年)6月までの間、T氏が議決権の過半数を有するp社との間で、賃貸借契約を締結して賃料を支払っていた。同取引は、2013年(平成25年)3月期有価証券報告書及び2014年(平成26年)3月期有価証券報告書において関連当事者取引として開示されている。

また、中間報告書第4の5記載のとおり、②THDは、2014年(平成26年)3月期及び2015年(平成27年)3月期に、T氏の近親者が議決権の過半数を所有しているo社との間で業務委託契約を締結し、業務委託料を支払っていた。同取引は関連当事者取引として開示されておらず、2018年(平成30年)8月2日に提出された2014年(平成26年)3月期の有価証券報告書の訂正報告書及び2015年(平成27年)3月期の有価証券報告書の訂正報告書によって開示された<sup>6</sup>。

<sup>6</sup> 2015年(平成27年)3月期の業務委託料は、1000万円以下の取引であるため開示が義務づけられていない。

さらに、③THD は、T 氏が THD の取締役を退任した 2012 年(平成 24 年)9 月から同年 12 月までの間、T 氏の自宅近くにある q ホテルのオフィス利用エリアの一室を賃借していた。

上記①は、THD の取締役会において、p 社の有する不動産を D 氏が居住する社宅として使用することを予定して決議されたものである。当該社宅には、D 氏及び D 氏の家族が居住していた。D 氏は、当該社宅の賃借が開始した後も、平日は従前から個人的に賃借していた港区 ε の賃貸物件から THD に通勤していたが、週末は当該社宅に帰宅し、当該社宅を利用していた。しかし、関連当事者である p 社との間で、共益費等を含め月々約 140 万円に上る賃料を支払い、D 氏や D 氏の家族が居住するための社宅契約を締結することが、金額や必要性の観点から妥当であったかどうかについて、THD において十分な検討がなされたとは言い難い。なお、結果的に上記①は監査役の AA 氏からの指摘を受けて 1 年間で賃貸借契約を解除するに至っている。

また、上記②の o 社との業務委託契約については、D 氏らの説明によれば、2013 年(平成 25 年)当時、THD がレセプト債などの診療報酬債権の取扱いを検討しており、さらに医療ビジネスに進出したいと考えていた中で、メディカル・サービス法人として医療法人向けサービスを提供していた o 社から、医療関連事業についてのアドバイスを受けるために、業務委託契約を締結したものであった。しかし、THD は、o 社から、業務委託契約の成果物の提供を受けたことはなかった。当時、THD が、医療関連事業についてアドバイスを受ける必要があったとしても、他の医療関係事業者ではなく敢えて関連当事者である o 社からアドバイスを受ける必要があったのかなど、同社と契約する必要性やその内容の妥当性について、THD において十分な検討がなされたとは言い難い。なお、結果的に、上記②は成果を挙げないまま、1 年間で契約を終了するに至っている。

なお、上記③の q ホテルのオフィス利用についても、T 氏がオフィスとして利用していた実績が認められるとともに、THD としても、T 氏と打合せを行うために利用していた。

以上の点からすれば、上記社宅への居住の事実、医療関連事業について THD がアドバイスを受ける必要性、オフィスの利用といった事実は一応存在するものの、上記①乃至③のいずれの契約についても、大株主である T 氏に一定のメリットを生じさせるものであるにもかかわらず、他の株主の理解を得られる合理性を有するものであるか、十分な検討がなされていたとは言い難い。

## ウ T 氏への顧問報酬の支払いについて

T 氏に対する顧問報酬額は以下のとおりである。

- 2012 年(平成 24 年)7 月から同年 10 月まで：月 100 万円
- 2012 年(平成 24 年)11 月から 2013 年(平成 25 年)12 月まで：月 120 万円
- 2014 年(平成 26 年)1 月から同年 6 月まで：月 170 万円
- 2014 年(平成 26 年)7 月から 2016 年(平成 28 年)6 月まで：月 330 万円

- 2016年(平成28年)7月から現在まで：月約560万円

この点、THDは、T氏(T氏の近親者やT氏又は近親者が議決権の過半数を有する企業を含む。)から多額の借入を受けており、借入残高は以下のとおりである。

- 2013年(平成25年)3月期末：合計4億5500万円
- 2014年(平成26年)3月期末：合計6億2500万円
- 2015年(平成27年)3月期末：合計4億8000万円
- 2016年(平成28年)3月期末：合計6億4700万円
- 2017年(平成29年)3月期末：合計5億9200万円
- 2018年(平成30年)3月期末：合計25億1400万円

これは、THDが、金融機関から融資を受けられなかった際に、T氏に資金提供を依頼し、応じてもらったものである。

T氏は、自身の人脈を介してTHDに取引先を紹介するなどの支援のほか、このような資金面においても有形無形の支援を行っており、D氏及びE氏らTHDの役員は、T氏に対する顧問報酬の支払いは、THDにとっては、実質的にはT氏から受ける資金的協力に対するファイナンスコストとしての性質も併せて有するものと捉えていた。

仮に顧問報酬がT氏からの借入に対する金利という位置づけであるとするれば、金利として支払い、その点を関連当事者取引として開示し、株主に説明することが望ましいことはいうまでもない。ただし、上記のようにTHDはT氏から、多額の借入に加えて、取引先紹介などの支援も受けているなど、顧問報酬の対価として多岐に亘る有形無形の支援を受けていた。したがって、顧問報酬の全てを金利と考えることも実態に合わず、また、内容に応じて区分処理をする合理的な方法を見いだすことも困難な状況にあった。

以上の点に加え、THDにおいては、T氏への顧問報酬の支払いが有価証券報告書に未記載となっていたことにより、支払理由はもとより、T氏への顧問報酬の支払いの事実さえも他の株主に開示されていなかった。

## エ 小括

以上の点を総合すると、T氏に対する顧問報酬の支払いや、T氏に関する関連当事者取引などが、支払いや取引の前提となる事実を欠いていたとまでは認められない。

ただし、顧問報酬の支払いが関連当事者取引として開示されていなかっただけでとどまらず、そもそも関連当事者取引を行うこと自体やその金額の妥当性について、THDで十分な根拠に基づいて検討がされていたとまでは言い難い。

T氏から多大な有形無形の支援を受けているとはいえ、THDの役員らは、他の株主に対して十分な説明を行うとの意識が乏しかったことは否定できない。

なお、本調査委員会は、調査の過程において、THDは、T氏に対する顧問報酬の支払いを、2018年(平成30年)9月で打ち切る予定であるとの報告を受けている。

## (5) 各原因の背景に潜む根本原因

以上の各原因を総合的に考慮すると、THD の役員らにおいて、株主に対する経営責任や説明責任を果たさなければならないという姿勢が不十分であったと思われる。

そもそも、THD は、自社の WEB サイト上、企業価値を向上させ、株主利益を最大化するとともに、ステークホルダーと良好な関係を築くための「当社のコーポレートガバナンスの考え方」として

- 社長以下、当社グループの経営を付託された取締役等が自らを律し、その職責に基づいて適切な経営判断を行う
- 財務の健全性を確保してその信頼性を向上させる
- 説明責任を果たすべく積極的に情報開示を行う

などを明示している。

しかしながら、上記(1)イ及び(2)記載のとおり、本件のれんは ZEE の親会社である THD 自身の資産であるにもかかわらず、経営を付託された取締役等において、本件のれんの減損の計上という経営判断を責任を持って行う者がいなかった。また、上記(2)及び(3)記載のとおり、THD において、財務の健全性を確保するには、THD における財務関連業務に関し、体制面や担当者の知識のいずれにおいても、不十分な状況が認められた。以上の点に加えて、上記(4)記載のとおり、関連当事者取引の開示漏れについて、株主への説明責任が果たされていたとは言い難い。以上の点からすれば、THD において、自らが定めたコーポレートガバナンスの考え方が実践されていたとは言い難い。

これらの背景として、THD の役員らは、上場会社として、自社の資産が、株主全員から託された資産であるという根本的な認識が不十分であったように思われる。上記(4)記載のとおり、THD は、金融機関から融資を受けられず、T 氏から多額の借入を行うなど資金繰りに窮しており、α 案件において ZEE が a 社との契約内容を履行することができない中で、a 社からの指摘を受ける都度、目前にある課題を ZEE が解決できるか否かの対処に全力を傾け、a 社から契約を解除されるに至っては、目前にある資金繰りの問題への対処に全力を傾け、本件のれんという THD の資産についての考慮は二の次になっていたように思われる。また、関連当事者取引の開示漏れについても、T 氏との取引の要否やその内容について、他の株主からも理解を得なければならないという認識が不十分であったように思われる。

以上のとおり、本件不適切処理の原因として、THD の役員らにおいて、「真の株主保護を達成するためにはどのような対応をすべきか」という意識が希薄になっていたことは否定し難いと思われる。

## 3 再発防止策の提言

当委員会は、THD グループ会社管理体制及び THD の取引関係の適切性確保に関する体制

を高度化させるための施策として、以下の再発防止策を講じることを提言する。

## **(1) THD グループ会社管理体制の強化**

### **ア グループ会社管理の責任所在の明確化**

上記 2(1)イ記載のとおり、THD においては、組織分掌上子会社管理を所管する経営企画部の担当役員と、実質的に ZEE を管理する役員が一致せず、ZEE の事業の状況を把握・管理する責任の所在が明確になっておらず、グループ会社管理の責任所在が不明確であったことが本件不適切処理の原因となっていたことは否定できない。

THD においては、グループ会社管理をどのような役割分担の下で行うかを十分に協議した上で、その結果を THD グループ会社管理規程等に反映させ、当該内容を周知徹底すべきである。その際、経営状況に重大な悪影響を与え得る事象が生じた場合の報告体制や検討に参加する役職員などを THD グループ会社管理規程等に明記の上、周知徹底することも考えられる。

また、本件では、本件のれんの減損の要否や本件貯蔵品の資産性の評価について、グループ会社の管理を所管する部署である経営企画部と会計処理を所管する部署である財務部との間で十分な協議がなされていなかった。

THD グループ会社管理規程上は、経営企画部は、必要に応じて他の部署に協力を求めることができると規定するのみであり、いかなる場合にいかなる部署と協議するのかが明確ではない。経営企画部が THD のグループ会社を管理するのであれば、いかなる事由が発生すれば他の部署と協議するのか、及びどの部署と協議するのかについて、THD グループ会社管理規程等に規定し、周知徹底することも考えられる。

### **イ 兼任役員・派遣役員への研修等**

上記 2(1)ウ記載のとおり、THD による ZEE の業務遂行の意思決定への関与や管理・監督等を期待されていた兼任役員らは、その職責を十分に果たしていたとは言い難い。その背景には、兼任役員らが木質バイオマス発電事業の知見を有していなかったことも影響しているが、それ以上に、ZEE の木質バイオマス発電事業を軌道に乗せることに傾注するあまり、客観的な視点から、ZEE の企業価値を十分に評価・把握できなかったという事情が存在する。

そのため、本件と類似の事案や、その他の問題の発生を将来的に防止するために、親会社とグループ会社の役員を兼任する者や派遣役員に対し、親会社の一員として、グループ会社の事業活動に係る問題点を適時適切に把握・是正するために必要な能力を取得するための研修を定期的実施するなどして、子会社管理の要諦を理解させることが考えられる。

## ウ リスクベースアプローチに基づいたグループ会社管理手法の導入

上記 2(1)エ記載のとおり、本件では、THD が、木質バイオマス発電事業という THD グループにおいて新規かつ特異な事業であるという特性を考慮することなく、ZEE の管理・監督を行っていたことが本件不適切処理の原因となっていたことは否定できない。そのため、本件と類似の事案や、その他の問題の発生を将来的に防止するためには、経営上重要なグループ会社や事業活動から生じるリスクが高いと考えられるグループ会社については、他のグループ会社よりも一層、管理・監督を強化する必要があると考えられる。

したがって、THD において、グループ会社ごとの経営上の重要性やリスクを把握し、重要性やリスクが高いと判断されたグループ会社については、重点的に管理を行うという規定を THD グループ会社管理規程等に設けることが考えられる。

### (2) 関連当事者取引の承認プロセスの厳格化

上記 2(4)記載のとおり、THD においては、T 氏に対する顧問料の支払い及び o 社に対する業務委託料の支払いが関連当事者取引として開示されていなかったにとどまらず、そもそも関連当事者取引を行うこと自体やその金額の妥当性について、十分な根拠をもって検討されたとは言い難い。

この点、THD の取締役会規程では、関連当事者取引について、付議事項とは明記されていない。しかしながら、関連当事者との取引については、高い利益相反性が存在し、会社の利益を害し得る典型的な危険性が認められることからすれば、THD の役員らにおいて、関連当事者取引を行うことの必要性や取引条件の合理性についても十分に議論し、取引を行う場合にはその根拠を明確にしておくことが望ましいことは言うまでもない。この点、本件においては、関連当事者と契約を締結するに際して、取締役会に付議され、社外役員を含めて取引の必要性・条件の合理性が検討された事実は認められるものの、取締役会への付議事項として明記されていない以上、今後の関連当事者取引について、取締役会への付議の有無がその時々判断に委ねられることとなり、取締役会に付議されない可能性が生じ得る。そのため、THD の取締役会規程において、関連当事者との取引を取締役会付議事項として規定し、取締役会における検討や判断根拠を議事録として記録することなどが必要であると考えられる。

また、THD の取締役会規程において、関連当事者との取引を取締役会付議事項として規定するのみならず、関連当事者取引の承認のプロセスの適切性を一層担保するために、関連当事者取引の管理に関する規定も設けて、承認の際の会社組織内における手続、取引の必要性・条件の合理性の検証方法などをルール化することなども考えられる。

### **(3) コンプライアンス遵守の意識の再確認**

THD は、上場会社として、適切に会計処理を行い、正しい開示書類を提出することが、法令等において求められていることは言うまでもない。

THD では、そもそも本件のれんの減損の兆候が正確に把握されておらず、減損の要否について十分に議論されていなかった。しかも、当時、THD は、ZEE が度々延長した納期を徒過し、大幅な履行遅滞に陥っている状況にあったにもかかわらず、ZEE に契約を遵守させるための対応を十分にとっていたとは言い難い。また、本件貯蔵品の資産性については、THD の取締役会で議論されているものの、最終的には、本件貯蔵品の劣化の程度を考慮することなく、本件貯蔵品の資産性を評価していた。さらに、THD の役員らは、長年にわたり関連当事者適用指針の理解を誤るなど、会計基準についての理解が十分であったとは言い難い。

上記の事情に鑑みれば、THD では、役員も含めた全役職員に対して法令、会計基準、社内規程及び取引における契約の遵守を含めたコンプライアンス遵守の意識を、あらためて確認する必要がある。そこで、THD は、全役職員に対して、法令、会計基準、関連当事者取引に関する諸規定、社内規程及び契約の遵守等についての研修を実施すべきである。なお、社内のコンプライアンス遵守の意識の徹底と併せて、新たな事象に対する法令等の適用を検討したり、過去の取扱いの適否をあらためて見直したりするような場合には、外部の各種専門家に対して適時適切に相談を行うなど、客観的かつ専門的な視点を踏まえて検討する意識を醸成することも肝要である。

以上の点については、コンプライアンス教育を実施したとしても、役職員一人一人がその重要性を認識しなければ、コンプライアンス教育が実効的なものとはならない。そこで、経営陣がコンプライアンス遵守の意識の徹底に向けた確固たる決意をあらためて表明し、その決意を継続して表明することにより、コンプライアンス遵守を徹底する意識を社内風土として定着させていくことが重要である。

また、ZEE の役員らも、上場会社である THD の子会社として、合理的な事業計画を作成するという意識や、契約を遵守するという意識を十分に有していたとは言い難い。ZEE において、役職員らに対するコンプライアンス意識の徹底を図ることはもとより、THD は、本件不適切処理の発生を踏まえ、THD グループの要として、THD の役職員のみならず、各グループ会社役職員に対するコンプライアンス遵守の意識の徹底を図る必要がある。

### **(4) 株主保護意識の徹底**

上記 2(5)記載のとおり、本件不適切処理の背景として、THD の役員らが、問題が発生する都度、目前にある問題への対処にのみ全力を傾けてしまい、「真の株主保護を達成するためにはどのような対応をすべきか」という意識が希薄になっていたことは否定し難い。

そのため、THD の役員らは、あらためて、コーポレートガバナンスの原点に立ち返っ

て、真に株主保護につながるように、各人が責務を見直し、自由闊達で適時適切な牽制効果を発揮できる組織運営を意識し、ガバナンスの強化に努める必要がある。そのためには一般株主の利益を代表する社外役員が THD の組織運営へのより積極的な関与方法について検討を行うことも考えられる。

以 上