

監査・ガバナンス研究部会（第204回）議事録

日時：平成26年11月21日（金）15:00～17:00

場所：学士会館310号会議室

出席者：今井、上原、大関、河口、嶋多、永井、浜辺、中嶋、林、日向、山本、山脇、井上（文責）

【報告事項】

今井部会長より、学会第141回理事会および12月13日予定の「第200回記念パーティ」について報告があった。

【定例研究発表】

1 企業統治改革元年 －「日本版スチュワードシップ・コード&日本版コーポレート・ガバナンス・コード」による規律（今井 祐部会長）

<概要説明>

- コーポレート・ガバナンス（C/G）を向上させるときに「権威（正当性）を持って経営を支配する」の「権威とは何か、誰が権威をあたえるのか、どうすることによって権威は与えられるのか」を考えないと実効性は上がらない。
- 「C/Gとは何か」については、株主主権論、従業員主権論、ステークホルダー論等立場により学者の定義が異なる。一方、今年6月の金融庁及びそれを踏まえた閣議決定では、明確にステークホルダー論に立っている。
- 英国スチュワードシップ（SS）・コードは企業にとって厳しすぎるという面、また短期的利益追求の弊害という反省に立って、企業に融和的な日本版SS・コードが策定された。機関投資家が企業と建設的な「目的ある対話」を通じて、企業の持続的成長に寄与するという考え方が色濃く出ている。
- 一方、日本版コーポレート・ガバナンス・コードにおいては、日本で顕著にみられる株式の企業間持合いについて、一般株主の議決権行使を阻害するものとして批判が出ている。お互いに株を持ち合い安定株主になることで、その企業に問題があっても賛成票を投じるわけで、ガバナンスの障害となっている。
- また、透明性と説明責任をより向上させるために、経営戦略・課題、リスク、ガバナンス、環境価値・社会価値・消費者満足度等の非財務情報の公開についてもより積極的に取り組むべきである。
- こうした日本版C/G・コードを基本におきつつ、次のような提言を行いたい。①情報開示の更なる充実として経営倫理・倫理コード・行動準則を取り入れる、②社会・環境問題をはじめとするサステナビリティに関する課題への対応について説得的かつ明確な方針を設定する、③社会的責任に関する国際規格（ISO26000）への参加、④株式の持ち合いを合理的理由がない限り極力縮小する。

<討議・意見>

- モニタリング・モデルとは、独立社外取締役が中心となる委員会設置会社のことを言っているようだが、現行の監査役型ハイブリッド方式等それぞれに特徴がある。

- 株式持ち合いは学者が考える以上に奥が深い。議決権の安定化を狙っているというよりは、企業取引の安定化を先に考えることが多い。企業間の密接度合のあらわれとして株を持っているのではないか。日本特有の相互互恵取引の慣習がある中で、「良い持ち合い」と「悪い持ち合い」があるという議論も肯ける。
- 持ち合いが特に問題になるのは金融機関だろうが、いまや金融機関としては持ち合いにさほどのメリットもなく、例えば金融庁等誰かが「原則禁止」といってくればありがたいという意見もあるほどだ。
- 日本版 C/G コードを採用するときに、独立社外取締役がどうモニタリングするかが重要である。

2 安愚楽牧場問題（井上 泉部会員）

<概要説明>

- 2011年8月に突然安愚楽牧場が民事再生を申立てて破綻した。いわゆる“和牛商法”がどうしてこれまで長く続いたのか、また投資家にとって何が魅力だったのかについて関心を抱き調べてみた。安愚楽牧場問題は、被害投資者数 73,356 人、被害金額 4,207 億円という日本の投資詐欺事件で最大規模のものとなった。なぜこんなに多数の人たちが騙されたのか？
- 「和牛商法」は安愚楽牧場がその嚆矢である。母牛を育て生まれてくる子牛を売却して約束した分配金を支払い、母牛を売却して出資金を返すという仕組みである。他の和牛商法業者が次々に破綻する中で、安愚楽だけが生き残った。一応全国に牧場を持ち牛を飼い、ホテルやレストランの付帯的事業も行っていたので、それらしく見えた。
- しかし安愚楽のビジネスモデルは現実の牧畜業の常識を無視したもので、事業を開始して早いうちに成り立たない状態にあったと思われる。安愚楽の最大の問題は、オーナーからの契約金を売上として計上し、将来の解約や返金を想定して負債として認識していないため、負債が過少になっていた点である。オーナーからの預かり金を含めると負債は公称 620 億円から 4,265 億円となる。
- 結論としては、安愚楽の事業は既存オーナーへの支払義務を果たすため新規契約者から資金を取り込むという完全な自転車操業状態であった。その過程で、出資者数に見合う牛の数が揃わず、“現物まがい”商法ともいえる状況に陥っていた。
- 安愚楽のガバナンスの問題、投資者教育の必要性等は次回以降にまわしたい。

<討議・意見>

- 将来の負債を認識せず、収益として計上した結果破綻したという点で興味深い題材だ。安愚楽以外でも大会社であっても会計監査を行っていないところもあり、ガバナンス上の大きな問題点だ。
- 日本の規制は一見厳しく見えるが、監督官庁の監査チェック能力や手間等の要因があって実効性を伴わないルールになってしまっているものが多い。
- なぜ、こんな馬鹿げた投資スキームに莫大な金を投じるのだろう。投資家の自己責任も大きい。
- 牧畜の専門家によれば、1年に1回母牛が雌牛を生むというのも確実ではないし、設定した条件に無理があった。そういうことが分からないというのが怖い。

【次回開催日】 12月19日（金）午後3時 学士会館309会議室