



平成 21 年 6 月 6 日

各 位

会 社 名 佐 藤 食 品 工 業 株 式 会 社
代 表 者 名 代表取締役社長 吉松 明文
(J A S D A Q ・ コード 2 8 1 4)
問 い 合 せ 先 専 務 取 締 役 湯 原 善 衛
電 話 番 号 0 5 6 8 - 7 7 - 7 3 1 6

内部調査委員会による調査結果のご報告 及びガバナンス体制強化の方針について

当社は、平成21年4月30日付プレスリリース「内部調査委員会設置に関するお知らせ」でお知らせいたしましたとおり、特別損失の計上に至った事実関係の確認及び問題点の究明、並びにコーポレートガバナンスの強化を企図した組織編成や社内規程の整備、再発防止に向けた諸施策の策定に取り組むべく、内部調査委員会を設置いたしました。このほど、同委員会の調査結果報告書（「報告書」）が当社監査役会に提出されたことを受け、その内容を以下のようにご報告いたします。

また、当社は、当該調査結果を真摯に受け止め、コーポレートガバナンスを強化する組織編成を行うことといたしました。具体的には、近日中に開催する取締役会で決議することを考えておりますが、取り急ぎその基本方針についてご報告いたします。

1 内部調査委員会の調査

(1) 調査事項

- ① 資金運用（CP・社債の購入）の妥当性について
- ② ファイナンス（自己株式処分・株主割当・第三者割当）の目的とファイナンス後に行われた資金運用の実態との整合性
- ③ 第三者による新株式発行（2007年8月14日実施）が経営権の委譲を目的としていないか

(2) 上記の各調査事項に対する調査結果は、以下のとおりです。

- ① 平成19年9月12日の取締役会において余剰資金の運用が決議されているが、この決議が合理的な経営判断に基づくものとは認めがたく、その後のCP・社債の購入についても妥当性は認めがたい。
- ② ファイナンスの目的とその後の資金運用の実態との整合性は認めがたい。
- ③ 増資の目的は、SFCGグループの持株比率を50%超（50.41%）にする狙いがあった可能性が高く、SFCG

による経営権の獲得が目的であったと強く推測される。

- (3) 但し、上記調査結果につき補足しますと、報告書では、自己株式処分、株主割当増資、及び第三者割当増資による合計調達額約61億円のうち約42億円は第三工場第2期工事(抽出・乾燥設備の建設)に充当され、残額については、本社工場設備投資に4億5000万円、第二工場の設備資金に5億円、運転資金に約9億6600万円をそれぞれ充当するとされていたところ、平成19年3月期及び平成20年3月期の有価証券報告書(「設備の状況」3「設備の新設、除却等の計画」)では、第三工場第2期工事の支払額は1億3000万円に留まっていたことを捉えて、ファイナンスの目的とその後の資金運用の実態との整合性は認めがたいとしておりますが、当社は、以下のとおり、第三工場第2期工事を含む設備投資に合計金2,811,865,043円を費やしております。第三工場第2期工事が当初の想定外の事情によりその進行が遅延していることにより、支払が進んでおりませんが今後も工事の進行に応じて支払に充当していく予定に変わりはありません。

事業年度	期間	設備投資額(円)
53期	平成18年4月～平成19年3月	509,045,384
54期	平成19年4月～平成20年3月	328,239,584
55期	平成20年4月～平成21年3月	1,817,251,625
56期	平成21年4月～同年5月20日	157,328,450

注： 上記設備投資額は各事業年度中の固定資産増加額(建設仮勘定及び無形固定資産を含む。)から同年度中の建設仮勘定減少額(建設仮勘定を本勘定に振り替えた額。)を控除して算出した額です。また、第56期は2ヶ月間のみの額です。

- (4) また、当社は、報告書に関し、株式会社ジャスダック証券取引所より、適時開示規則第6条第1項及び第2項に基づき、以下のとおり報告及び開示を求められております。

報告書における記載事項(①資金運用(CP・社債の購入)の妥当性、②ファイナンス(自己株式処分・株主割当・第三者割当)の目的と同報告書に記載されているファイナンス後に行われた資金運用の実態との整合性、③第三者割当による新株式発行(2007年8月14日実施)が経営権の移譲を目的としていないか)に関して更に詳細な調査を実施し(ファイナンスが、適法・適式に行われたか否かの調査も含む)、調査結果の一切について情報開示を行うこと。(特に、ファイナンスについて開示された資金使途及び実際の資金使途に関する一切の事項、開示された資金使途と実際の資金使途が異なる場合にはその理由及びファイナンスによって調達した資金の実際の使用時期について必ず調査及び情報開示を行うこと。)

2 コーポレートガバナンスの強化を企図した組織編成

当社は、以下の基本方針に従ったコーポレートガバナンスの強化を企図した組織編成を、近日中に取締役

役会にて決議する方針です。

- ・ 内部調査委員会の上記調査結果を真摯に受け止め、経営体制を刷新し、業績向上および企業価値向上を目指す。
- ・ 取締役との兼任ではない執行役員の増員により、取締役相互間と監査役による取締役の監督体制に加え、執行役員による取締役の業務執行の更なる適正化を図る。
- ・ 役員の報酬を業績に連動させることによって、企業価値最大化に向けて経営陣の動機付けを図る。
- ・ 取締役会規則・有価証券運用規程・稟議規程を改訂し、重要事項の決議要件を決議に参加できる取締役の過半数から3分の2以上に加重する。
- ・ ガバナンス評価委員会を設置し、取締役・監査役の選任、運営や業務執行のあり方に関してコーポレート・ガバナンスの観点から定期的に評価を行うことにより、取締役・監査役を牽制する。

※ なお、報告書の詳細につきましては、添付の「調査報告書」をご参照下さい。

以 上

平成21年6月1日

佐藤食品工業株式会社 監査役会 御中

調 査 報 告 書

内部調査委員会

委員長（弁護士） 串 田 正 克



委 員（公認会計士） 浅 野 鍬太郎



委 員（税理士） 櫻 枝 茂 雄



第1 当委員会の目的と調査方法について

1 当調査委員会は平成21年4月15日、御社監査役会より、約55億円の特別損失を計上する事態に至り、その事実関係の確認及び問題点の究明、再発防止策の策定などに取り組むために下記事項の調査を委託された。

①資金運用（CP・社債の購入）の妥当性について

②ファイナンス（自己株式処分・株主割当・第三者割当）の目的とファイナンス後に行われた資金運用の実態との整合性

③第三者割当による新株式発行（2007年8月14日実施）が経営権の移譲を目的としていないか

2 前記の調査については、同年5月中に調査結果を取りまとめて報告書を提出されたいとの要請であり、時間的には約1ヵ月半という短期間であることや、調査内容が前記の通り「資金運用（CP・社債購入）の妥当性や新株発行が経営権の移譲を目的とするものではないか」という限定された範囲に絞られていることから、本件調査の方法としては、過去の取締役会及び監査役会等の会議録並びに有価証券報告書の記載内容等の客観的な資料の検討を重点とし、補足的に関係者からの事情聴取を踏まえてその職責を果たすこととした。

第2 調査結果

1 資金運用（ＣＰ・社債の購入）について

【結論】

平成１９年９月１２日の取締役会において余剰資金の運用が決議されているが、この決議が合理的な経営判断に基づくものとは認めがたく、その後のＣＰ・社債の購入についても妥当性は認めがたい。

【理由】

- (1) 資金運用先はＳＦＣＧグループのＣＰ・社債に極端に偏っているところ、当時のＳＦＣＧの経営状態を考えると、資金運用先の業績・経営内容・リスク等の検討が十分でなかったと考えられ、しかも、他の資金運用方法と十分な比較検討がなされた様子もないことから、本件の資金運用は合理的な経営判断に基づいてなされたものではないと考えられる。
- (2) 確かに資金運用には、一定のリスクが回避できないという側面もあるが、本件の資金運用は、親会社となったＳＦＣＧの主導で一方的かつ強行的に進められたものと言っても過言ではなく、会社のリスクが軽視又は無視されていたと言わざるを得ない。従って、ＣＰ・社債購入についての妥当性は否定的に解さざるを得ない。

注：なお、ＳＦＣＧによる会社の経営権取得の一連の流れに関して、下記の点を補足する。

- ① 株主割当増資の実態は、ＳＦＣＧの持株比率を高めるための第三者割当増資と推認される。

平成１９年４月６日の取締役会決議による株主割当増資は、同年３月末時点で筆頭株主であった佐藤仁一氏グループが割当応募しないことが予測された状況の中で行われた可能性があり、他の一般株主についても、申込期日直前の株価が２５００円を下回っていた状況からほとんど応募しないであろうことが予測されていた可能性があると考えられるからである。

こうした状況の中での株主割当増資は、多くの失権株が出ることが予測されていた可能性がある。結果としてＳＦＣＧの持株比率を高めるための第三者割当とも見られる状況となったことから、上記の推測が正しいことが伺われる。

- ② 第55期の取締役会では、書面決議が頻繁に行われ、特に「余剰資金の運用」を議題とする取締役会については、その開催頻度も高く、SFCG主導により進行したものと推認される。

書面決議は以下の通り(平成19年6月28日の株主総会にて書面等による取締役会決議を可能にする定款変更がなされたが、平成19年10月15日の監査役会議事録では、平成19年9月12日の取締役会での余剰資金運用に係わる書面決議の進め方について問題提起されている)。

H20/7/8, 8/1, 8/6, 9/5, 9/26, 10/21, 11/11, 12/8, H21/2/2, 2/4, 2/6

- ③ SFCGのCP・社債の購入についての取締役会決議では、SFCGが派遣した取締役2名について、会社法365条(利益相反取引)に抵触する虞がある。少なくとも、会社に対する忠実義務違反に基づく損害賠償の責任を負う(「株式会社法」江頭憲治郎著・有斐閣404頁)。なお、この場合、SFCG(支配株主)も損害賠償責任を負う可能性がある(同上・404頁)。

なお、SFCG派遣の取締役が出席し、かつ、「余剰資金の運用の件」の審議に参加した例は下記の通りである。

H20/7/8 菊池、山村両名 書面決議同意書提出

H20/8/6 同上

H20/9/5 同上

H20/10/6 菊池、山村両名出席

H20/10/21 菊池、山村両名 書面決議同意書提出

H20/10/23 山村取締役出席

H20/11/11 菊池、山村両名 書面決議同意書提出

H20/12/8 同上

H21/1/16 菊池、山村両名出席

- ④ H20年7月以降の取締役会に関して

平成20年7月26日に監査法人から「Jファクター社債の安全性の確認・対応」が指摘され、同年8月にはリーマンが破綻しており、こうした状況下において、SFCGを対象とした資金運用を継続していたことにつ

いて、会社に対する取締役の善管注意義務・忠実義務違反を問う余地がある。

2 ファイナンスの目的とその後の資金運用の実態との整合性について

[結論]

ファイナンスの目的とその後の資金運用の実態との整合性は認めがたい。

[理由]

(1) (株)T・ZONEキャピタルに対する自己株式処分(19/3/26 払込)

(株)T・ZONEキャピタルに対する自己株式の処分価額は金8億3277万円であるが、この資金については第三工場第2期工事(抽出・乾燥設備の建設)に全額充当するとされている。

＊JASDAQ開示H19/3/9 付け(資料1)

しかしながら、平成19年3月期及び平成20年3月期の有価証券報告書によれば(「設備の状況」3「設備の新設、除却等の計画」)、第三工場第2期工事の支払額は1億3000万円足らずであった。

＊19/3期有価証券報告書15ページ「設備の新設計画」(資料2)

＊20/3期有価証券報告書15ページ「設備の新設計画」(資料3)

(2) 株主割当増資(19/8/13 払込)

株主割当増資による資金調達額は取締役会決議では50億4465万円と予定されていたが、実際には、(株)TZCS(旧T・ZONE)の応募が約97%を占め、総額は16億6615万円であった。この調達資金の使途は、全額を第三工場第2工事に充当するとされていた。

＊JASDAQ開示H19/7/30(資料4)

しかし、(1)の自己株式処分と同様、第三工場第2期工事に対する支払額は、合計1億2990万円であり、増資の目的とされた設備資金にはほとんど充当されていない。

＊(資料2及び3)

(3) 第三者割当増資(19/8/30 払込)

増資による調達額(手取り概算額)36億5811万円余と株主割当

増資による調達額 1 億 5 7 8 2 万円を合わせた合計額約 5 1 億 3 6 0 0 万円のうち 3 4 億円は第三工場第 2 期工事に充当され、残額については、本社工場設備投資に 4 億 5 0 0 0 万円、第二工場の設備資金に 5 億円、運転資金に約 9 億 6 6 0 0 万円をそれぞれ充当するとされていた。

＊ J A S D A Q 開示 H19/8/14(資料 5)

しかし、(1)の自己株式処分と同様、第三工場第 2 期工事の支払額は、合わせて 1 億 2 9 9 0 万円であり、増資の目的とされた設備資金にはほとんど充当されていない。

＊ (資料 2 及び 3)

以上の通りであるから、ファイナンスの目的とその後の資金運用の実態との整合性は弱いと評価せざるを得ない。

注：なお、①自己株式処分・株主割当増資・第三者割当増についての株式引受先の決定、②株主割当増資及び第三者割当増資の必要性について、下記の点を補足する。

①について

引受先は、すべて S F C G であるが、十分審議されかつ合理的な根拠に基づいて決定されたか否か、疑いを差し挟む余地がある。むしろ、こうした増資は会社支配を目的としたものと推認される。何故なら、平成 1 6 年 6 月頃より佐藤食品工業の株式を買い集め、平成 1 9 年 2 月 1 6 日現在では持株比率を 2 8. 1 3 % までにした S F C G グループについては、当時においても健全な投資家との評価は少なかったためである。S F C G を引受先として選択すること自体も適切な経営判断とは言い難く、引受先決定に至るまでの過程で十分に調査・審議されたという様子は明確には認められなかった。

このように、引受先としての S F C G グループの選択については、十分な審議がされておらず、かつ、S F C G の関連会社（S F C G と同一視できる）の意思により主導的に決まったと考えられ、その他一連の経過からしても、増資の目的は会社の持株比率を 5 0 % 超とし、会社支配を目的としていたと考えるのが合理的だからである（もっとも、S F C G の最終目

的は、会社支配を通じて、佐藤食品工業の余剰資金をSFCGの資金に取り込むことにあったものと推測される)。

②について

会社の平成19年3月当時の資金状況(現預金：残高は約53億円であり、借入金もなく、営業活動によるキャッシュフローは平成16年3月期以降連続して10億円以上)からすると、自己株式の処分は別として、株主割当増資及び第三者割当増資の必要性は低かったと考えられる。また、第三工場第2工事の投資予定額は42億円であるが、直ちに全額の支払が発生するものではない。このように、設備投資は自己資金で賄える状況であったと考えられるから、増資による資金調達の必要性は低かったと考えられる。

*H19/3期有価証券報告書「財務諸表」31～32ページ(資料6)

*H20/3期有価証券報告書「企業の概況」2ページ(資料7)

3 第三者割当増資による新株株式発行(2007年8月14日実施)は、経営権の移譲を目的とするものではないか。

[結論]

増資の目的は、SFCGグループの持株比率を50%超(50.41%)にする狙いがあった可能性が高く、SFCGによる経営権の獲得が目的であったと強く推測される。

[理由]

- (1) 前記①にも記載のとおり、増資資金は資金使途とされた設備投資には充てられず、一部は資金運用に回されている(増資の払込である8月30日から2週間も経ていない9月5日に25億円のCPが購入されている)。
- (2) SFCGグループは、増資後、持株比率を半数を超える50.41%にしたことにより、会社を支配し、以降、会社の豊富な資金をSFCGグループのCP、社債の購入に継続的に充てている。SFCGの平成16年頃から始まる株取得は、ここに目的を遂げたものと推認される。

なお、平成16年8月17日の取締役会議事録によれば、(株)ティー・ゾー

ン・キャピタルが5%以上の株を保有するに至った事実が判明し、外部コンサルティング業者に相談・委託も検討されながら、この問題がその後は検討されることなく、平成17年7月12日付け(株)ティー・ゾーン・キャピタルが筆頭株主になった旨が同月25日の取締役会で報告されながらもやはり同様に取締役会でこの問題が特に取り上げられないまま平成19年3月9日の佐藤仁一氏の取締役辞任に至っているが、辞任に関しての合理的な理由は見出されなかった。

こうして、平成19年4月にはSFCGの法律顧問事務所が会社の法律顧問事務所となり、その後は前記2で述べた通りSFCG主導によるSFCGのCP・社債が購入され続け、その結果、今期55億円の特別損失を計上するに至っている。