

2022年9月20日

各位

株式会社 オウケイウェイヴ
代表取締役 杉浦元
(コード番号: 3808 名証ネクスト)
問い合わせ先 経営管理部
電話番号 03-6823-4306

第三者委員会による追加調査報告書の受領に関するお知らせ

当社は、2022年5月6日付「調査委員会の設置及び2022年6月期第3四半期決算発表の延期に関するお知らせ」に記載のとおり、社外の専門家で構成される調査委員会を設置し、同年4月19日付「債権の取立不能または取立遅延のおそれに関するお知らせ」及び同年5月6日付「(開示事項の経過)債権の取立不能または取立遅延のおそれのある取引先への対応に関するお知らせ」に記載したRaging Bull合同会社(所在地:東京都渋谷区、代表者:スニール・ジー・サドワニ、以下「RB社」といいます。)との取引(以下「本件取引」といいます。)に係る調査をいたしました。その結果、同年6月10日付「調査委員会による調査報告書の受領に関するお知らせ」のとおり、当該調査委員会から調査報告書(以下「前回調査報告書」といいます。)を受領し、過年度等の決算を訂正するとともに明らかになった事実関係に基づき本件取引に係る開示資料の訂正を行いました。しかしながら、前回調査報告書においては、同年6月15日付「2022年6月期第3四半期報告書の提出遅延及び当社株式の監理銘柄(確認中)指定の見込みに関するお知らせ」のとおり、本件取引に関連した一連の開示資料の適切性を含む一部の事項が明らかになっておらず、同年7月22日付「追加調査を実施する第三者委員会の設置に関するお知らせ」に記載のとおり、本件取引に係る追加調査を実施する第三者委員会を設置いたしました。

本日、当該調査委員会より調査報告書(以下「追加調査報告書」といいます。)を受領いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 調査結果について

第三者委員会の調査結果につきましては、添付の「調査報告書」をご覧ください。なお、プライバシー及び機密情報保護等の観点から、個人名及び会社名等につきましては、第三者委員会により部分的非開示処置がされております。

2. 今後の対応について

(1) 会計処理等について

当社は、前回調査報告書を受け、2022年6月27日付「2022年6月期第3四半期報告書及び過年度の有価証券報告書等に係る訂正報告書の提出(過年度決算の訂正)に関するお知らせ」のとおり、本件取引がRB社側で適切に運用されていたと言えないことに鑑みて、当社の2021年6月期並びに2022年6月期第1四半期及び第2四半期に、投資有価証券売却益に計上していた投資運用益として受け取った金額を仮受金とする等の過年度決算等の修正を行いました。

追加調査報告書では、本件取引の全てが架空であったと認定され、第1回取引から第3回取引の利益相当額を仮受金に振り替えることで投資有価証券売却益を消去し、第4回取引の利益相当額については貸倒引当金繰入額と相殺消去することで、投資有価証券売却益の計上を認めないとする現状の会計処理は一貫しており、一定の合理性が認められるとされていることから、過年度決算等の修正はございません。

(2) 再発防止策等について

当社では、2022年8月25日開催の臨時株主総会にて経営陣を刷新し、再建に向けた途上にあります。

追加調査報告書では、前経営体制のもとで、本件取引に係る一部の役員の架空の認識可能性や取締役会をはじめとする内部管理体制全般の不備、本件取引に係る適時開示の不適切な対応があったこと等が報告されております。当社は、追加調査報告書の内容を真摯に受け止め、改めて深くお詫びを申し上げますとともに、追加調査報告書に記載の調査結果及び提言について十分に分析・検討の上、その内容を経営に反映する他、特に内部統制における統制環境の整備を主軸とし、再発防止のための会社全体の雰囲気や社風づくりを行ってまいります。また、当社は本日公表したRB社との本件取引についての追加の調査とは別に、2022年9月10日及び13日に開示しましたとおり、当社子会社の自己株式の取得等の事実関係を調査するため、社内調査委員会を設置しております。今回の再発防止の取り組みの中で当該自己株式の取得等の事実関係も明らかにし、再発防止策の策定に取り組んでまいります。社内調査委員会の調査結果や再発防止の取り組みについて公表すべき事項がある場合には、適時適切に開示いたします。

以上

調 査 報 告 書

2022年9月20日

株式会社オウケイウェイヴ
第三者委員会

目次

第1. 第三者委員会による調査の概要	1
1. 第三者委員会設置の経緯	1
2. 当委員会の構成	1
3. 調査の目的	2
4. 本調査の対象期間	4
5. 本調査の期間及び方法	4
(1) 本調査の期間	4
(2) 本調査の方法	4
6. 調査の限界	5
第2. OKW 社の概要等	7
1. OKW 社の基本情報	7
(1) OKW 社の概要	7
(2) OKW 社の沿革	7
(3) OKW 社の役員構成及び変遷	8
(4) OKW 社の業績の推移	10
2. 事業の概要	10
3. OKW 社におけるコーポレート・ガバナンス体制の概要	11
(1) コーポレート・ガバナンス体制	11
(2) 取締役会	12
(3) 監査役会	12
(4) コーポレート・ガバナンス委員会	12
(5) 執行役員会議	13
(6) 内部監査室	13
(7) 法務コンプライアンスグループ	14
4. OKW 社におけるリスクマネジメント体制の概要	14
(1) リスクマネジメント体制に関する規程等	14
(2) 与信管理	15
5. 適時開示に関する体制	15
(1) 現状の開示体制	15
(2) 開示に関する規程類	17
(3) 開示の必要性の検討及び確認に対する体制、社内における情報共有の方法等	18
(4) OKW 社が、2019 年以降、不適切開示（開示遅延等）の事案を複数件発生させており、名古屋証券取引所の指導を受けていたこと	19
第3. 当委員会が認定した事実等	21
1. 本件取引に係る事実経過	21
(1) G 氏と A 社との間の取引の存在及びその内容	21

(2) 本件取引	22
(3) 本件取引の内容	56
(4) 会計監査人による指摘及びこれを受けた OKW 社内の検討状況	58
2. 各個別契約に関する不合理性等	59
(1) 対象銘柄のロックアップ期間終了後に預託開始が開始する個別契約があること	60
(2) 預託金額と運用金額との間に大きな乖離があること	60
(3) 売却単価が預託期間の市場株価の最高値よりも高いこと	60
(4) 売却単価が預託期間の市場株価の最低値よりも低いこと	60
(5) 本件投資スキームに関する U 氏の説明内容と整合しない追加預託が取引の途中から可能となっていること	61
(6) 極めて有利な条件で取引ができること	61
(7) 取引報告書の記載に不自然ないし不合理な点が認められること	62
3. 実在性に関する検討	63
(1) 本件投資スキームの内容	63
(2) 関係各証拠からの分析	65
(3) 小括	68
4. 本件投資スキームに関する各役員の認識及び認識可能性	68
(1) はじめに	68
(2) 前記取引期間において OKW 社の役員であった者の認識及び認識可能性	69
5. 本件取引に係る一連の適時開示及びその訂正について	154
(1) はじめに	154
(2) 業績予想の修正開示に係る事実経過	157
(3) 債権の取立不能または取立遅延のおそれに関する適時開示に係る事実経過	163
(4) 会計監査人の異動等の開示に係る事実経過	168
6. 一部のウェブサイト等における疑惑記事について	174
(1) はじめに	174
(2) 本件利益提供疑惑	175
(3) 本件インサイダー疑惑	186
7. 会計上の処理について	188
(1) 前提となる事実	188
(2) 会計処理に係る検討	190
(3) 当委員会としての意見	191
第 4. 発生原因	192
1. はじめに	192
2. (A) の発生原因	192
(1) 経営判断に必要な情報が取締役会に共有されていないこと	192
(2) 取締役会での議論が不十分であること	193

(3) 1か所に多額の資産を投資することに対するリスクを軽視したこと（すなわち、分散投資をしなかったこと）	194
(4) 与信管理体制（資金管理体制）等の不備	195
(5) 内部監査体制が機能しなかったこと	196
(6) 監査役会及びCG委員会による議論が十分でなかったこと	196
(7) コンプライアンスの軽視	197
(8) 本件取引に係る動機（利益確保の要請等）	198
3. (B)の発生原因	198
(1) 適時開示の趣旨や重要性に対する認識不足	198
(2) 開示に関する規程と実際の運用との不一致（開示業務の属人化）	199
(3) 名古屋証券取引所に報告した適時開示体制の改善策が実施されなかったこと	199
(4) 内部監査体制も機能していなかったこと	200
(5) 適時開示に係る不適切な対応の個別要因（動機等）	200
第5. 再発防止策	203
1. はじめに	203
2. 必要な情報が取締役会に共有されるシステムの構築	203
3. 取締役会の議論の活性化	203
4. 与信管理体制（資金管理体制）・リスク管理体制の強化、分散投資の徹底	204
5. 開示体制の見直し	204
6. 管理部門及び内部監査部門の事業部門からの峻別及び強化	204
7. 監査役会の積極的な監査	205
8. CG委員会の権限の明確化、及び同委員会に対する情報共有並びに実質的な審議を担保するための制度化	205
9. 法務・コンプライアンスの重視	206

主な略語の一覧

正式名称・用語の意味等	略語
2022年7月22日付でOKW社が設置した第三者委員会	当委員会
当委員会による調査	本調査
2022年5月9日付でOKW社が設置した調査委員会	前回調査委員会
前回調査委員会による2022年6月10日付の調査報告書	前回調査報告書
OKW社とA社との取引	本件取引
本件取引に基づくOKW社のA社に対する債権	本件債権
A社による投資者から資金を集めてロックアップ期間中の上場株式に投資した上でその売却利益を投資者に分配するというスキーム	本件投資スキーム
2021年4月6日開催のOKW社の臨時取締役会	取締役会1
2021年7月1日開催のOKW社の臨時取締役会	取締役会2
2021年7月14日開催のOKW社の定時取締役会	取締役会3
2021年8月24日開催のOKW社の臨時取締役会	取締役会4
2021年9月29日開催のOKW社の臨時取締役会	取締役会6
2021年10月13日開催のOKW社の臨時取締役会	取締役会7
2021年11月19日開催のOKW社の臨時取締役会	取締役会8
2022年1月19日開催のOKW社の臨時取締役会	取締役会10
OKW社のコーポレート・ガバナンス委員会	CG委員会
OKW社とA社との間で本件取引に関して2021年4月7日に締結されたOKW社がA社に預託した金員の投資運用を委託業務とする業務委託基本契約	本件基本契約
「A社_OKWave_業務委託基本契約書_03172921.doc」と題するファイル	基本契約書案
「A社_OKWave_個別契約書.doc」と題するファイル	個別契約書案
「J社_Setsumei(2).docx」と題するファイル	本件投資スキーム説明文
「フローチャート.docx」と題するファイル	本件投資スキーム図
上場直後の上場株式	IPO株式

OKW 社と A 社との間で本件取引に関して 2021 年 4 月 7 日に締結された個別契約	第 1 回取引
OKW 社と A 社との間で本件取引に関して 2021 年 7 月 1 日に締結された個別契約に基づく取引及び当該個別契約に基づく預託期間中に締結された 3 個の個別契約に基づく取引	第 2 回取引
OKW 社と A 社との間で本件取引に関して 2021 年 10 月 1 日に締結された個別契約に基づく取引及び当該個別契約に基づく預託期間中に締結された 2 個の個別契約に基づく取引	第 3 回取引
OKW 社と A 社との間で本件取引に関して 2022 年 1 月 4 日に締結された個別契約に基づく取引及び当該個別契約に基づく預託期間中に締結された 1 個の個別契約に基づく取引	第 4 回取引
本報告書第 3.1(3)の本件取引の一覧表	本件取引一覧
2021 年 4 月分の取引報告書	取引報告書①
2021 年 5 月分の取引報告書	取引報告書②
2021 年 6 月分の取引報告書	取引報告書③
2021 年 7 月分から同年 9 月分の取引報告書	取引報告書④
2021 年 10 月分から 12 月分の取引報告書	取引報告書⑤
取引報告書①とは別途作成された 2021 年 4 月分の取引報告書	取引報告書① [〜]
取引報告書⑤とは別途作成された 2021 年 12 月分の取引報告書	取引報告書⑤ [〜]
A 社から g 氏の関係会社である B 社及び h 氏の関係会社である C 社に対して本件取引に関する報酬等が支払われているという疑惑	本件利益提供疑惑
OKW 社の第 3 回無担保転換社債型新株予約権付社債	本 CB
本件債権につき取立不能又は取立遅延のおそれが生じたなどの情報	本件インサイダー情報
D 社が本件インサイダー情報が公表される前日に本 CB に係る新株予約権の一部を行使して同日に市場外で OKW 社の株式を売却したという疑惑	本件インサイダー疑惑

OKW 社の法務コンプライアンスグループ	法務部
OKW 社の法務部による基本契約書案及び個別契約書案に関するリーガルチェックを行った結果のコメント	法務コメント
h 氏が F 社から金 1 億 9000 万円を借り入れる内容の 2021 年 4 月 9 日付金銭消費貸借契約書	本件変更前金銭消費貸借契約書
本件変更前金銭消費貸借契約書を変更する内容の 2021 年 10 月 1 日付金銭消費貸借契約書	本件変更後金銭消費貸借契約書
投資運用業及び第二種金融商品取引業の登録、又は適格機関投資家等特例業務の届出	特例業務届出等
日本弁護士連合会作成の「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」（2010 年 7 月 15 日作成、2010 年 12 月 17 日改訂）	第三者委員会ガイドライン
株式会社オウケイウェイヴ	OKW 社
■■ 合同会社	A 社
株式会社■■	B 社
株式会社■■	C 社
■■, Inc.	D 社
■■ 合同会社	E 社
■■ 株式会社	F 社
株式会社■■証券	G 証券
■■, Inc.	H 社
Palantir Technologies Inc.	Palantir 社
株式会社 Last Roots（現株式会社 OK ウォレット）	Last Roots 社
株式会社■■	I 社
■■ 株式会社	J 社
株式会社■■	K 社
■■ 株式会社	L 社
株式会社■■	M 社
株式会社■■	N 社
株式会社■■	O 社

■■ 信託銀行株式会社	P 信託
株式会社 foxcale	foxcale
■■ 氏 (元 OKW 社代表取締役)	a 氏
■■ 氏 (元 OKW 社取締役)	b 氏
■■ 氏 (OKW 社社外取締役)	c 氏
■■ 氏 (OKW 社常勤監査役 (社外))	d 氏
■■ 氏 (OKW 社社外監査役)	e 氏
■■ 氏 (OKW 社社外監査役)	f 氏
■■ 氏 (元 OKW 社社外取締役)	g 氏
■■ 氏 (元 OKW 社代表取締役)	h 氏
■■ 氏 (元 OKW 社代表取締役)	i 氏
■■ 氏 (元 OKW 社取締役)	j 氏
■■ 氏 (元 OKW 社常勤監査役)	k 氏
■■ 氏 (元 OKW 社執行役員)	l 氏
■■ 氏 (元 OKW 社執行役員)	m 氏
■■ 氏 (元 OKW 社従業員)	n 氏
■■ 氏 (元 OKW 社従業員)	o 氏
■■ 氏 (OKW 社従業員)	p 氏
■■ 氏 (OKW 社従業員)	q 氏
■■ 氏 (OKW 社従業員)	r 氏
■■ 氏 (OKW 社従業員)	s 氏
■■ 氏 (OKW 社従業員)	t 氏
l 氏、n 氏及び o 氏	l 氏ら
■■ 氏 (A 社代表社員、E 社代表社員)	u 氏
■■ 氏 (F 社代表取締役、E 社代表社員)	v 氏
■■ 弁護士 (R 法律事務所パートナー)	w 弁護士
■■ 弁護士 (S 法律事務所パートナー)	x 弁護士
■■ 弁護士 (T 法律事務所パートナー)	y 弁護士
■■ 公認会計士 (Q 監査法人 (元 OKW 会計監査人) パート ナー)	z 会計士

■■■公認会計士（Q 監査法人（元 OKW 会計監査人）パートナー）	aa 会計士
g 氏及び B 社	g 氏等
h 氏及び C 社	h 氏等
■■■氏（V 社代表取締役）	bb 氏
■■■氏及びその子	cc 氏
■■■氏（G 証券金融商品仲介事業部部長（2022 年 3 月 30 日当時））	dd 部長
■■■氏	ee 氏
■■■氏	ff 氏
■■■氏（D 社社内弁護士）	gg 氏

第 1. 第三者委員会による調査の概要

1. 第三者委員会設置の経緯

株式会社オウケイウェイヴ（以下「OKW 社」という。）は、2022 年 5 月 6 日付「調査委員会の設置及び 2022 年 6 月期第 3 四半期決算発表の延期に関するお知らせ」等のおおりに、A 社との取引（以下「本件取引」という。）に基づく A 社に対する債権（以下「本件債権」という。）について取立不能又は取立遅延のおそれが生じたことなどから、本件取引の開始経緯や OKW 社の決定プロセス等の本件取引全体を OKW 社から独立した立場から客観的かつ専門的に事実を調査・究明した上で、本件取引の会計処理について過年度を含めて検討する必要があると判断し、OKW 社と利害関係を有しない外部の専門家で構成される調査委員会（委員長：加藤寛久、以下「前回調査委員会」という。）を設置した。

その後、前回調査委員会は 2022 年 6 月 10 日付で調査報告書（以下「前回調査報告書」という。）を OKW 社に提出し、OKW 社はこれを同日付「調査委員会による調査報告書の受領に関するお知らせ」のおおりに公表するとともに、過年度の決算を訂正し、かつ、前回調査報告書により認められた事実関係に基づいて本件取引に係る開示資料の訂正を行った。

しかしながら、前回調査報告書においては、2022 年 6 月 15 日付「2022 年 6 月期第 3 四半期報告書の提出遅延及び当社株式の監理銘柄（確認中）指定の見込みに関するお知らせ」のおおりに本件取引に関連した一部の事項が明らかになっていなかったこと、とりわけ本件取引の一連の開示資料の訂正となった根本的な原因を解明し、それに即した実効性の高い再発防止策を作成するべきとの指摘もあったことなどを踏まえ、OKW 社は、2022 年 7 月 22 日開催の取締役会において、中立・公正で客観的な調査等を実施するため、OKW 社と利害関係を有しない外部の専門家で構成される、追加調査を実施する第三者委員会（以下「当委員会」という。）を設置した。

2. 当委員会の構成

当委員会の構成は以下のとおりである。

委員長：高野 哲也（弁護士 大知法律事務所）

委員：鈴木 秀昌（弁護士 桜こみち総合法律事務所）

委員：阪井 大 (弁護士 大江・田中・大宅法律事務所)

委員：東海林 秀 樹 (公認会計士 縁監査法人)

また、当委員会は、その調査（以下「本調査」という。）を補助させるため、以下の者を調査補助者及び事務局として起用した。

(調査補助者)

大知法律事務所	弁護士 山下嘉、弁護士 岸本悠
みらい総合法律事務所	弁護士 小堀優
鎌形総合法律事務所	弁護士 鎌形尚
縁監査法人	公認会計士 飯田夏希
千葉幸夫公認会計士事務所	公認会計士 千葉幸夫
株式会社コロケット	公認会計士 塩月亨

(事務局)

水落公認会計士事務所	公認会計士 水落智春
------------	------------

また、当委員会は、株式会社 foxcale（以下「foxcale」という。）から、後記 5.2 の(ウ)のデジタル・フォレンジック調査に関する支援を受けている。

なお、当委員会の委員長・委員及び調査補助者・事務局は、OKW 社から直接報酬を得て業務を行ったことはなく、OKW 社と利害関係を有するとは認められず、その選任及び運営は日本弁護士連合会作成の「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」（2010年7月15日作成、2010年12月17日改訂、以下「第三者委員会ガイドライン」という。）に準拠している。

3. 調査の目的

本調査の主な目的としては、前記 1 に記載しているとおり、前回調査報告書において明らかにならなかった事項の調査である。

これに加えて、一部のウェブサイト等において、A 社から OKW 社の社外取締役（当

時)であったg氏及びその関係会社であるB社並びにOKW社の元代表取締役であるh氏及びその関係会社であるC社に対して、本件取引に関する報酬等が支払われているという疑惑(以下「本件利益提供疑惑」という。)や、OKW社の第3回無担保転換社債型新株予約権付社債(以下「本CB」という。)の引受先であるH社から投資一任業務を受託しているD社が本件債権につき取立不能又は取立遅延のおそれが生じたなどの情報(以下「本件インサイダー情報」という。)が公表される前日に、本CBに係る新株予約権の一部を行使して同日に市場外でOKW社の株式を売却したという疑惑¹(以下「本件インサイダー疑惑」という。)に係る記事が掲載されたことから、その事実関係に係る調査についても本調査の目的とした²。

以上を踏まえて、本調査の目的は以下のとおりとする³。

- ① A社による投資者から資金を集めてロックアップ期間中の上場株式に投資した上でその売却利益を投資者に分配するというスキーム(以下「本件投資スキーム」という。)が架空であるか否かについての調査
- ② ①につき、本件投資スキームが架空であると認められた場合において、OKW社の当時の役員における当該事実に関する認識及び認識可能性についての調査
- ③ OKW社における本件取引に関する一連の適時開示及びその訂正に関する事実関係の調査
- ④ 本件利益提供疑惑及び本件インサイダー疑惑(これが認められた場合のOKW社の役員の認識等を含む。)についての調査

¹ 但し、D社が本CBに係る新株予約権の行使及びOKW社の株式売却に際して、本件インサイダー情報を知っていた旨を掲載している記事は確認されていない。

² 2022年6月15日付「2022年6月期第3四半期報告書の提出遅延及び当社株式の監理銘柄(確認中)指定の見込みに関するお知らせ」では、前回調査報告書において明らかにならなかった事項として、OKW社の取締役及び監査役の善管注意義務違反(役員責任)の有無及び是非(前回調査委員会内部で意見が分かれた点を含む)を記載しているため、本調査の対象としてこれらを含めるかを検討した。この点、第三者委員会ガイドラインによれば、「第三者委員会の調査対象は、第一次的には不祥事を構成する事実関係であるが、それに止まらず、不祥事の経緯、動機、背景及び類似案件の存否、さらに当該不祥事を生じさせた内部統制、コンプライアンス、ガバナンス上の問題点、企業風土等にも及ぶ。」とされている一方で、「第三者委員会は関係者の法的責任追及を直接の目的とする委員会ではない。関係者の法的責任追及を目的とする委員会とは別組織とすべき場合が多いであろう。」と指摘されていることなどを踏まえて、役員責任の点については本調査の対象から除外することとした。

³ 2022年9月1日付「連結子会社の状況に関する説明会開催報告並びに社内調査委員会の設置及び同社による自己株式取得に対する無効主張に関するお知らせ」によれば、OKW社は、株式会社アップライツによる自己株式の取得及びこれに関連する事実の確認等を行うために社内調査委員会を設置したとのことであるが、これらは本調査の対象に含まれていない。

- ⑤ 前記の調査結果に基づく発生原因（ガバナンス上の問題を含む。）の検討及び再発防止策の提言

4. 本調査の対象期間

本調査の対象期間は、OKW 社が本件取引に向けた協議を開始した 2021 年 3 月以降、2022 年 9 月 19 日までとした。但し、必要に応じて当該期間を遡って調査した。

5. 本調査の期間及び方法

(1) 本調査の期間

当委員会は、2022 年 7 月 22 日から同年 9 月 19 日まで本調査を実施した。

(2) 本調査の方法

ア 社内外の関係者らに対するインタビューの実施

当委員会は、本件取引に関与又はその認識を有している可能性が認められる現在又は過去の OKW 社の役職員及び社外関係者合計 26 名に対し、インタビューを実施した。具体的な対象者については、別紙 1-5(2)アを参照されたい。

イ 不適切な会計処理に係るデータ、証憑類の調査

当委員会は、本件取引に関連する可能性がある会計データ及び各種証憑書類等の関連資料の閲覧及び検討を行った。また、各種会議体の議事録及び社内規程等の関連資料についても当委員会が必要と認める範囲で閲覧及び検討を行った。

調査対象とした主な資料は、別紙 1-5(2)イを参照されたい。

ウ デジタル・フォレンジック調査

当委員会は、本件取引に関与又はその認識を有している可能性が認められる現在又

は過去の OKW 社の役職員合計 12 名について、OKW 社のメールサーバから抽出したメールデータ、個人メールデータ、Teams におけるチャット等を保全し、キーワード検索等により調査を実施した。

デジタル・フォレンジック調査の概要及び具体的な対象者については別紙 1-5(2)ウを参照されたい。

エ アンケート調査

当委員会は、本件取引に関する OKW 社の従業員が認識している事実関係等を幅広く確認するため、OKW 社の全従業員（計 54 名）を対象にして、2022 年 8 月 5 日以降、アンケート用紙を配布し、対象者全員から回答を受領した。得られた回答はその後の調査に活用された。

オ ホットラインの設置

当委員会は、本件取引に関する OKW 社の従業員が認識している事実関係等を幅広く確認するため、当委員会を窓口とするホットラインを設置した。ホットラインの対象者は OKW 社の全従業員（計 54 名）とし、設置期間は 2022 年 8 月 5 日から同月 19 日までとした。ホットラインの設置については、OKW 社に所属する全従業員に対し Teams で通知することによって周知を行った。

6. 調査の限界

本調査は、強制的な調査権限に基づく調査ではなく、あくまで関係者の任意の協力を前提とするものであり、かつ、限られた時間的制約の中で行われたことから、これらに起因する調査の限界が存在している。当委員会は、本調査により、調査の目的を果たすための合理的な基礎を得たものと判断しているが、より時間をかけて、又は他の調査方法を採用していたならば、あるいは、後日に重要な情報等が開示され、又は提供されていないことが明らかとなった場合には、本調査の結果と異なる結果になる可能性は否定できず、調査結果が完全であることを保証するものではない。

また、当委員会は、関係者に関する民事上及び刑事上の法的責任の認定ないし追及を目的とするものではなく、本調査による調査結果が民事及び刑事訴訟手続等におけ

る将来の裁判所を含む官公庁の判断結果と一致することを保証するものではない。

第 2. OKW 社の概要等

1. OKW 社の基本情報

(1) OKW 社の概要

OKW 社の概要は、以下のとおりである。

会社名	株式会社オウケイウェイヴ
上場市場	名古屋証券取引所ネクスト市場
決算日	6月30日
代表者	代表取締役 杉浦 元
本店所在地	東京都渋谷区千駄ヶ谷 5-27-5 リンクスクエア新宿 16F WeWork 内 ※登記記録上の本店所在地：東京都港区虎ノ門四丁目 1-28
従業員数	連結：109名、単体：49名（2021年6月30日現在）
事業内容	・Q&A形式の情報交換コミュニティサイト「OKWAVE」の運営及び関連する企業サービスの提供 ・Q&A形式の情報交換コミュニティサイト運営（OKWAVE） ・Q&A サイトの問題解決力を活用したソリューションの提供（OKWAVE Plus） ・感謝の気持ちを、カードを通して伝え合う、クラウドサンクスカードサービスの提供（GRATICA）
一時会計 監査人	柴田 洋（柴田国際公認会計士事務所） 大瀧 秀樹（大瀧公認会計士事務所）

(2) OKW 社の沿革

OKW 社の沿革は、以下のとおりである。

年	月	概要
1999	7	設立
2000	1	「OKWeb コミュニティ」（現在の「OKWAVE」）の提供開始

2000	7	FAQ/問い合わせ管理システム「OKBIZ.」の提供開始
2000	11	Q&A サイト「OKWAVE」のデータベース貸出サービスの提供を開始
2005	1	ISMS (情報セキュリティマネジメントシステム) 適合性評価制度 (現 ISO27001) の認証を取得
2005	10	現「OKBIZ.」がグッドデザイン賞を受賞
2006	6	名古屋証券取引所セントレックスに株式を上場
2007	11	米国子会社 OKWAVE INC. (現 OKWAVE USA, Corporation) 設立
2012	3	ソーシャル型 CRM ソリューション現「OKBIZ. for Community Support」販売開始
2013	4	米国 Davia, Inc.のデジタルグリーティングカード事業を事業買収
2013	5	「OKWAVE 総合研究所」(現「オウケイウェイヴ総研」)を開設
2014	11	専門家が回答する現「OKWAVE PROFESSIONAL.」の提供を開始
2016	6	医療情報サービスを提供する株式会社 OKEIOS を子会社化
2017	3	不動産関連ソリューションを提供する株式会社 OKGAIA を設立
2017	10	ブロックチェーン関連事業を行う海外子会社 OKfinc LTD.を設立
2018	5	ブロックチェーン開発を専門とする OK BLOCKCHAIN CENTRE SDN.BHD.を設立
2018	10	米国のセキュリティ製品を開発販売する Palantir Technologies Inc.と資本業務提携
2018	12	サンクスカードサービス「OKWAVE GRATICA」の提供開始
2019	4	暗号資産交換業者(みなし業者)の株式会社 LastRoots (現「株式会社 OK ウォレット」)を子会社化
2019	11	連結子会社である株式会社 LastRoots (現「株式会社 OK ウォレット」)が暗号資産交換業者として登録
2020	4	クラウド型ヘルプデスクツール「OKWAVE IBiSE」の提供開始
2021	6	ソリューション事業(一部除く)を株式会社 PRAZNA (現「株式会社 PKSHA Communication」)に譲渡

(3) OKW 社の役員構成及び変遷

OKW 社は、監査役会設置会社である。また、OKW 社の 2017 年 6 月期の定時株主総会終了時以降の役員構成の概要は、以下のとおりである⁴⁵⁶。

	2017/9～	2018/9～	2019/9～	2020/9～	2021/9～	2022/8/25～
兼元 謙任	代表取締役		取締役会長			
松田 元	取締役	代表取締役				
福田 道夫	取締役		代表取締役			
杉浦 元						代表取締役
浅川 秀治	取締役					
石川 英治		取締役				
佐藤 哲也	取締役					
野崎 正徳	取締役					
濱野 斗百礼	社外取締役					
今野 由梨	社外取締役					
松浪 健太		社外取締役				
廣瀬 光伸			社外取締役			
大森 泰人			社外取締役			
工藤 純平						社外取締役
倉持 温乃						社外取締役
山本 峰義						社外取締役
宮本 隆行						社外取締役
佐藤 敬幸	常勤監査役（社外）					
飯田 俊彦		常勤監査役				
茂木 政昭				常勤監査役（社外）		
本多 昭次	社外監査役					
奥田かつ枝			社外監査役			
秦 信行	社外監査役				社外監査役 ※2021/6/28～	
六川 浩明	社外監査役					

⁴ なお、ソリューション事業の責任者であった元取締役副社長の佐藤哲也氏は、2021 年 6 月 29 日にソリューション事業を譲渡したことに伴い、同月末日をもって取締役を退任し、同事業を譲渡した際に新設した株式会社 PRAZNA（現在の商号は株式会社 PKSHA Communication）の代表取締役に就任した。

⁵ 元社外取締役の廣瀬光伸氏は、2022 年 6 月 13 日、一身上の都合で辞任した。

⁶ また、杉浦元氏、工藤純平氏、倉持温乃氏、山本峰義氏及び宮本隆行氏は、2022 年 8 月 25 日に開催された OKW 社の臨時株主総会で取締役を選任され、福田道夫氏及び野崎正徳氏は、同日、取締役から解任された。

(4) OKW 社の業績の推移

OKW 社の近年の業績の推移（連結）は以下のとおりである（単位：千円）。

決算年月	2017年6月期	2018年6月期	2019年6月期	2020年6月期	2021年6月期
売上高	2,411,724	3,786,769	4,892,359	4,795,518	2,196,676
経常利益又は 経常損失（△）	182,882	1,194,549	901,884	△996,949	△834,441
現金及び現金 同等物の期末 残高	799,481	1,578,700	1,658,322	883,966	9,153,731

2. 事業の概要

OKW 社は、1999 年 7 月に設立後、個人向けの Q&A コミュニティである「OKWAVE」や FAQ 製品サービスを展開し、2006 年 6 月には名古屋証券取引所セントレックス（現：ネクスト市場）に上場した。

OKW 社は、2017 年に i 氏の参画後、成長戦略の柱として、新たにフィンテック事業に進出し、強化策の一環として、2018 年には、米国のデータ分析企業である Palantir Technologies Inc.（以下「Palantir 社」という。）への投資や、暗号資産取引所を運営する会社の買収等、積極的な投資を行った。

OKW 社は、投資資金確保のため、H 社を割当先とする第三者割当により、2018 年 10 月 31 日に新株及び第 15 回新株予約権を、また、2018 年 11 月 9 日に第 1 回新株予約権付社債をそれぞれ発行し、その後、株価水準の低下による新株予約権付社債の償還義務の発生及び新株予約権の行使が進まないリスクに対応するため、同じく H 社を割当先とする第三者割当により、2019 年 4 月 15 日には第 2 回新株予約権付社債及び第 16 回新株予約権を、2020 年 6 月 15 日には本 CB、第 19 回新株予約権及び第 20 回新株予約権をそれぞれ発行している。

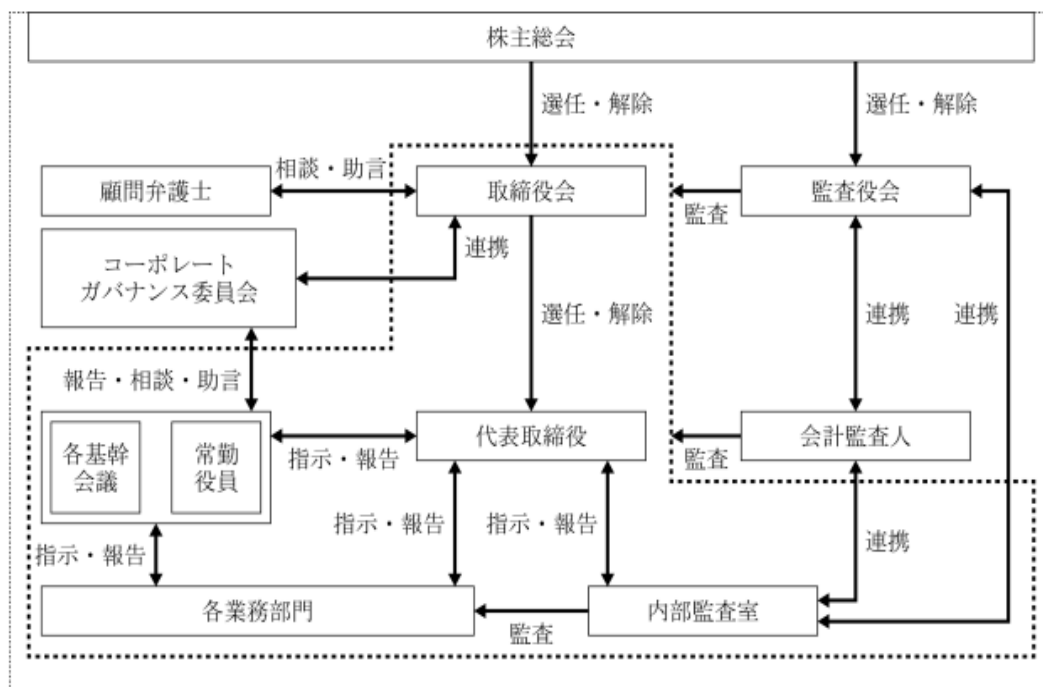
OKW 社は、これによって調達した資金を、暗号資産交換業者に向けたデータ分析会社への投資や、当該ツールを活用するためのライセンスの取得、暗号資産交換業者である株式会社 Last Roots（以下「Last Roots 社」という。）の買収等の事業活動資金として用いた。しかし、2020 年 4 月にフィンテック事業を主導していた i 氏が辞任し、また、暗号資産のハッキング事件の多発等、暗号資産市場の外部環境の変化により、当初予定した事業展開が実現せず、業績が低迷したことから、フィンテック事業からの

撤退を決定した。そして、本 CB の償還リスクに対応するため、2020 年 10 月に連結子会社であった Last Roots 社株式のエクシア合同会社への譲渡、2021 年 1 月には Palantir 社の株式譲渡等を行ったが、財務状況の根本的な改善には至らず、2021 年 6 月には OKW 社の主力事業であるソリューション事業を、会社分割（新設分割）の方法で新設した株式会社 PRAZNA（現在の商号は株式会社 PKSHA Communication）に承継し、及び同会社の株式を譲渡する方法により、譲渡することになった。このソリューション事業の譲渡により、OKW 社は、2021 年 6 月期決算には約 64 億円の特別利益を計上した。

3. OKW 社におけるコーポレート・ガバナンス体制の概要

(1) コーポレート・ガバナンス体制

OKW 社の 2021 年 6 月時点におけるコーポレート・ガバナンス体制の体系図⁷は、以下のとおりである。



⁷ OKW 社の第 22 期有価証券報告書より引用（2021 年 9 月 30 日提出）。なお、OKW 社は、2022 年 8 月 25 日開催の臨時株主総会で経営陣が交代したことに伴い、同月 29 日付でコーポレート・ガバナンス報告書を更新したが、同社のコーポレート・ガバナンス体制の体系図には変更はない。

(2) 取締役会

取締役会には定時取締役会及び臨時取締役会があり、定時取締役会は原則として毎月1回、臨時取締役会は必要に応じて随時、それぞれ開催され(取締役会規程第3条)、取締役会は職務権限決裁管理表所定の決議事項(第9条第1項)について決議するとともに、取締役社長は取締役会において3か月に1回以上、会社の業務の執行の状況その他必要な情報を報告しなければならない(但し、この報告は当該業務を担当する他の取締役に行わせることができる。)こととされている(取締役会規程第10条第1項)。また、取締役が競業又は自己取引をする場合、当該取引について重要な事項を遅滞なく取締役会に報告しなければならないこととされている(取締役会規程第10条第2項)。

2021年3月から2022年3月当時、取締役会は毎月概ね15日前後の水曜日に開催するという運用であったが、本件取引については、臨時取締役会が開催されることもあり、また、書面決議を採用することもあった。

(3) 監査役会

監査役会は、監査に関する重要な事項について報告を受け、協議又は決議をすることを目的として設置され(監査役会規程第1条)、監査役全員をもって組織し、常勤の監査役を置くこととされている(監査役会規程第2条)。

(4) コーポレート・ガバナンス委員会

OKW社は、会社法上の会議体である取締役会、監査役会に加え、任意の会議体であるコーポレート・ガバナンス委員会(以下「CG委員会」という。)を設置している。同委員会は、i氏が2020年4月に自身の株取引にかかるインサイダー疑惑により辞任したこと等の事態を受けて、ガバナンス強化のための施策として設置された。CG委員会は、社外取締役及び外部有識者から構成され、OKW社の取締役会の運営状況に関して、取締役会が有効に機能しているか、議案内容が適正か等を監視し、より客観的な

モニタリングを実施する役割を担うことを目的とした会議体⁸である。CG 委員会は、2020 年 10 月から運用を開始した。

CG 委員会の委員は、g 氏、c 氏の両社外取締役に加え、外部有識者である hh 氏（元 X 社取締役会議長）、ii 氏（元 Y 社専務取締役）⁹の 4 名であり、a 氏、元取締役副社長の j 氏、b 氏、元執行役員 of 氏らが説明者として出席していた。

(5) 執行役員会議

執行役員会議は、執行役員会議規程に基づき、執行役員全員をもって構成する会議体であり（同規程第 2 条第 1 項）、監査役は同会議に出席して意見を述べることができるとされていた（同条第 2 項）。

2021 年 4 月当時、OKW 社の執行役員は、l 氏、m 氏がいた。

執行役員会議は、月 1 回、開催され、経営上の重要事項の情報共有、具体的な業務執行内容の決定、戦略の検討等を行っていた。なお、2021 年 6 月に行われたソリューション事業の譲渡に伴い、2021 年 6 月 29 日をもって l 氏及び m 氏は OKW 社を退職した。

(6) 内部監査室

内部監査室は、内部監査規程に基づき設置された、内部監査担当部署である。同規程第 3 条第 1 項において、内部監査の責任者は代表取締役とし、内部監査の実施責任者を内部監査担当部署の責任者と定めていた。

そして、元々、a 氏が内部監査室の責任者を兼ねていたが、2021 年 7 月以降は、b 氏が内部監査室長を兼務することとなった。また、2021 年 6 月頃までは、a 氏の下で従業員 1 名が内部監査室の業務に従事していたが、同従業員が退職したことから、2021 年 7 月以降、b 氏が室長と監査員を兼務することになった¹⁰。内部監査室は、監査役会及び会計監査人と連携して、各業務部門を監査し、代表取締役に報告することとされ

⁸ CG 委員会は、OKW 社が 2020 年 9 月 30 日に名古屋証券取引所に提出した経緯書によると、同社の適時適切な情報開示及び内部管理体制の強化等に向けた施策の一つとして設置する旨が記載されている。

⁹ ii 氏は、2022 年 8 月 21 日、逝去した。

¹⁰ なお、b 氏の供述によると、2021 年 6 月まで、内部監査室に 1 名従業員が配属されていたが、その後は内部監査室の役職員は b 氏一人であった、また、外部業者に内部監査代行業務を委託し、自身の管掌する管理部門の監査は関与しないようにしていたとのことである。

ていた。

(7) 法務コンプライアンスグループ

法務コンプライアンスグループ（以下「法務部」という。）は、2021年6月時点の組織図によると、経営管理本部内の経営管理部に3つあるグループの一つである¹¹。当時、マネージャーの1氏¹²に加え、n氏とo氏の3名が所属していた¹³。OKW社において、契約締結に際して、契約書のリーガルチェックは法務部が行い、顧問弁護士に対する法律相談は、記録に残すために法務部の従業員（主にn氏）がメールで行うことが一般的であった¹⁴。

4. OKW社におけるリスクマネジメント体制の概要

(1) リスクマネジメント体制に関する規程等

OKW社の業務分掌規程及びそれに付随する業務分掌表によると、取引先管理・債権債務管理・与信管理に関する業務は「経理財務グループ」が所管していた。そして、リスクマネジメント規程第2条第1号に「事業リスク（事業投資の失敗や市場競争激化による業績悪化）」、同条第3号に「財政リスク（投資回収不能や財務活動の失敗等による財政悪化）」というリスクが定められており、同規定第4条で「リスク管理の推進を図るため、担当執行役員にてリスク管理を行うものとし、リスク管理状況について必要に応じて執行役員会議に報告するものとする。」と定められている。もっとも、OKW社がソリューション事業を売却した2021年6月以降は、執行役員は退職したことから、管理担当役員であったb氏とa氏で定期的に打合せを行い、識別したリスクを個人的なメモとして記録するといった対応はしていたものの、リスク管理体制が確立されているとはいえない状況であった。

¹¹ 当時、経営管理部には、経理財務グループ、IRグループ、法務コンプライアンスグループの3つのグループが存在した。

¹² 1氏は、OKW社の執行役員であり、経営管理本部長、経営管理部長、経営企画室長を兼務していた。

¹³ なお、2021年7月以降は、法務関係業務は経営管理部のp氏が担当するようになった。

¹⁴ 但し、n氏の供述によると、b氏が直接顧問弁護士に法律相談をすることもあり、その場合は法務部の従業員が法律相談の内容を把握することはできないとのことである。

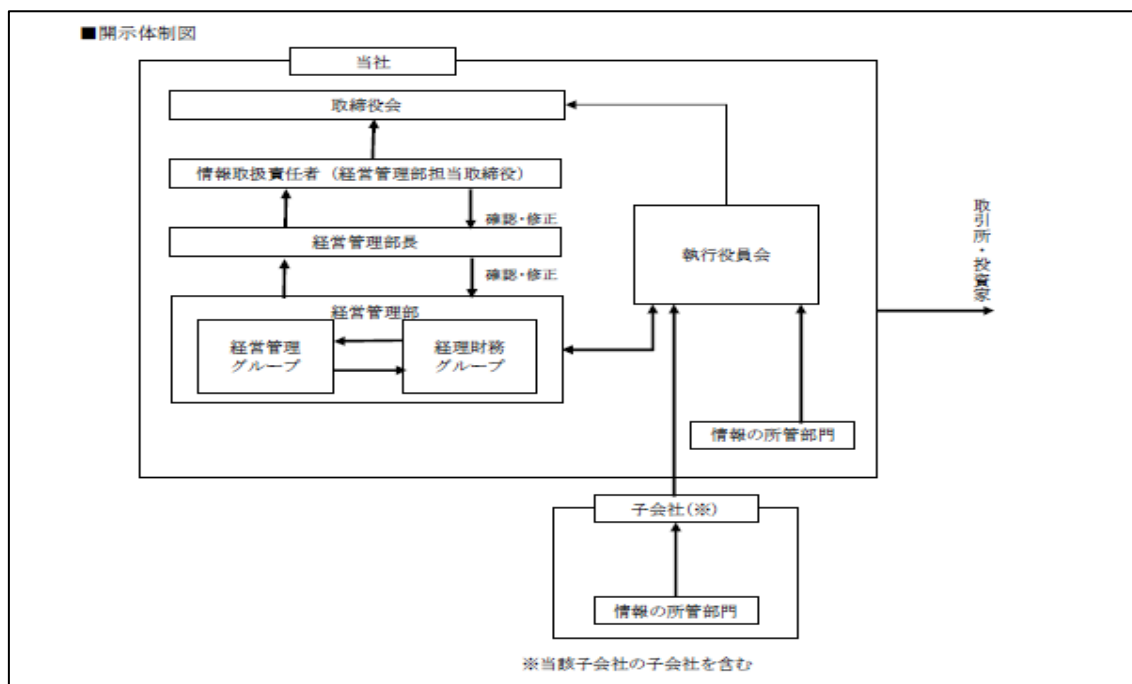
(2) 与信管理

OKW 社の与信管理規程においては、新規取引を申請及び決定をする場合には、相手先の現状、将来性、経営者、業界事情等を検討するとともに、特に必要と認めた場合には、興信所の信用調書又は興信録を徴するものとする定められており（与信管理規程第3条）、新規取引先に対する調査検討をすることを義務付けている。また、新規取引を申請する場合には、取引先等管理規程の定めに従い申請手続を行い（取引先等管理規程第4条）、信用調査会社等により取引先の内容を十分に把握して、当社との取引実績、今後の取引予定等を総合的に判断して取引の可否を決定する（同第6条）ことなどが定められている。

5. 適時開示に関する体制

(1) 現状の開示体制

ア OKW 社のコーポレート・ガバナンス報告書（2021年9月13日更新）に記載の開示体制図によれば、OKW 社の現状の開示体制は以下のとおりとされていた¹⁵。

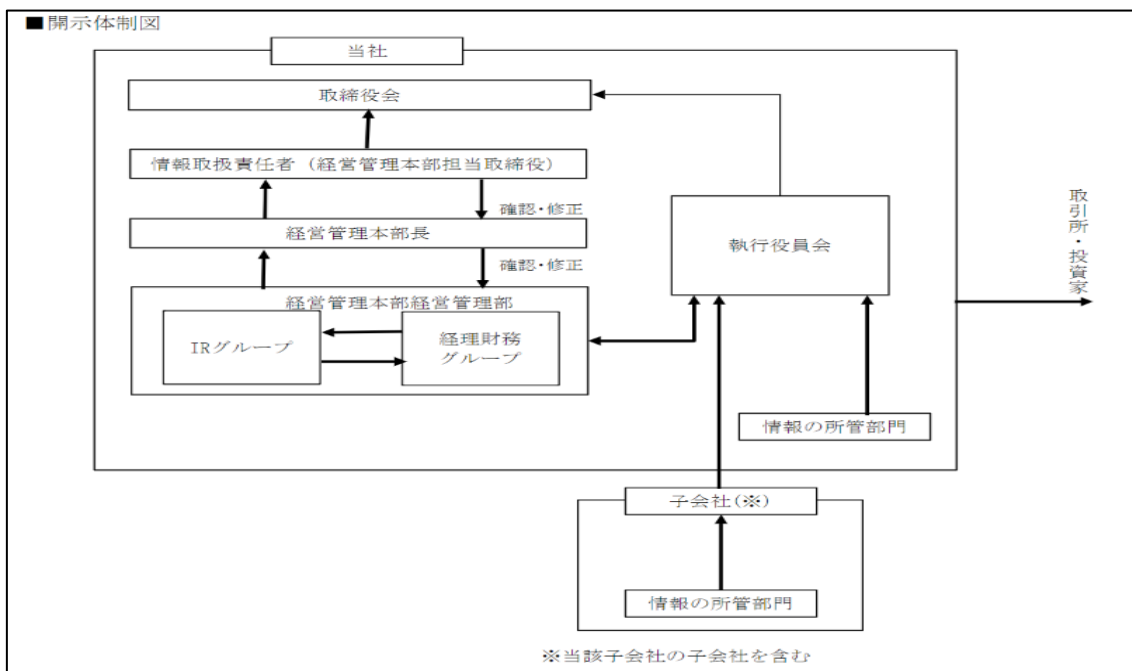


¹⁵ その後、OKW 社は、2022年8月29日にコーポレート・ガバナンス報告書を更新したが、開示体制図には変更はない。

イ 開示担当部門の概要及び変遷

(ア) ソリューション事業の売却までの開示担当部門の概要

OKW 社のコーポレート・ガバナンス報告書（最終更新日：2021 年 7 月 2 日）に記載の開示体制図によれば、当時の OKW 社の開示体制は以下のとおりとされており、OKW 社が 2021 年 6 月にソリューション事業を売却するまでは、経営管理本部経営管理部の IR グループが主として適時開示の実務を担当していた。



具体的には、IR グループに対して取締役、執行役員、経理財務グループ及び各事業部から適時開示が必要となる可能性のある情報が集約され、IR グループにおいて適時開示の必要性等の検討が行われた上で、決算等の財務に関わる適時開示については経理財務グループとも適宜に連携をとりながら開示文の起案が行われていた。

そして、IR グループの担当者が起案した開示文については、IR グループ及び経理財務グループのリーダー、経営管理部長並びに経営管理本部長を兼任していた 1 氏や、情報取扱責任者であり経営管理本部の担当取締役であった b 氏が参加する IR グループ内の Teams のグループにアップがなされ、1 氏及び b 氏の確認を経た上で、その後、適宜、名古屋証券取引所に対する事前送付や取締役会への上程又は報告が行われ、適時開示が行われていた。

(1) ソリューション事業の売却以降の開示担当部門の概要

2021年6月にソリューション事業を売却して以降については、当該売却に伴い管理部門の人員も大きく減少することとなり、前記ア記載の開示体制図のとおり、IRグループ自体はなくなり、経営管理部の経営管理グループが主として適時開示の実務を担当することとなった。

もっとも、経営管理グループにおいて実質的に適時開示における開示文の起案等の実務を担当していたのは従前のIRグループに所属していたq氏のみであり、その他の従業員は適時開示に関しては主としてTDnetへの開示文の掲載等を行うのみであった¹⁶。さらに、従前に経営管理本部長を務めていたI氏もソリューション事業の売却に伴い退職したため、経営管理グループ及び経理財務グループのグループマネージャーが不在になったことからb氏がこれを兼任し、また、これらのグループを所管する経営管理部長も担当取締役であったb氏が兼任することとなった。

そのため、経営管理グループに集約される情報に基づく適時開示の必要性の検討の段階から、責任者であるb氏が関与するようになり、開示文の起案にあたっては、実務担当のq氏や経理財務グループとも適宜に連携をとりながら行われてはいたものの、決裁権者であるb氏自身がこれを行うことが多くなっていった。

そのような状況の中で、2021年11月には、q氏も出産及び育児のために休業することとなった。したがって、同月以降においては、適時開示の実務をほぼb氏自身が担当するに至っており、OKW社の社内においてb氏による開示業務の内容について、社内の役職員が検証を行うことは困難な状況にあったものと考えられる¹⁷。

(2) 開示に関する規程類

OKW社の職務権限規程第3条に基づく職務権限決裁管理表によれば、適時開示に関する事項についての決裁権限及び手順は以下のとおりである（なお、OKW社において

¹⁶ 広報関係を担当する従業員においても、適時開示の文案を確認することはあったものの、あくまで実際に適時開示を行う直前の段階での最終チェックという意味合いが強く、初期的な開示の必要性の検討等への関与はなかった。

¹⁷ 2021年の夏頃より、OKW社は適時開示の必要性の検討等に協力を得る目的で外部業者に業務委託を行っていたとのことではあるものの、あくまでb氏が疑問を抱いた際に相談するものであり、b氏による開示業務の検証という性質のものではなかったものと考えられる。

は、適時開示（開示の要否に関する判断や各種業務の具体的手順）に関する社内マニュアル等は策定されていない。）。

項目	△:起案 ○:承認 ◎:決裁 □:確認							
	申請書決裁							審議決裁
	担当者	サブマネージャー	フェロー・エキスパート	マネージャー	部長	事業部長・本部長	担当執行役員	取締役会
<IR業務>								
1 適時開示に関する事項								
1 適時開示(決算・決定事実等)	△	△	△	○	○	○	○	◎
2 適時開示(発生日実等)	△	△	△	○	○	○	◎	

(3) 開示の必要性の検討及び確認に対する体制、社内における情報共有の方法等

ア 決算・決定事実に係る適時開示体制

前記(1)イ(ア)記載のとおり、OKW 社がソリューション事業を売却した 2021 年 6 月までにおいては、IR グループの担当者が適時開示の要否の検討及び開示文の起案を行い、これを経営管理部長及び経営管理本部長であった 1 氏がチェックし、経営管理本部の担当取締役であった b 氏もチェックを行った上で、取締役会における審議決裁に諮られており、前記(2)で述べた職務権限決裁管理表に沿った適時開示体制となっていたと考えられる。

しかしながら、前記(1)イ(イ)記載のとおり、OKW 社が 2021 年 6 月にソリューション事業を売却した後は、適時開示の実務を担当する人員が大幅に減少するに至り、経営管理部の担当取締役であって承認者である b 氏自身が適時開示の要否の検討や開示文の起案に幅広く関与する状況となっていた。また、同年 11 月以降は従前に IR グループに所属し開示文の起案等の適時開示の実務を唯一担当していた q 氏が休業するに至ったことで、取締役会における審議決裁以前の段階における適時開示の業務について、ほぼ b 氏がこれを担当する状況となっており、前記(2)で述べた職務権限決裁管理表に沿った適時開示体制とはなっていなかった。

イ 発生日実に係る適時開示体制

発生日実に係る適時開示体制も前記アで述べた決算・決定事実に係る適時開示体制と基本的に同様であるが、発生日実に関しては経理財務グループとの連携も基本的に必要はないため、適時開示の実務はより幅広く b 氏が担当していた状況にあり、同様

に前記(2)で述べた職務権限決裁管理表に沿った適時開示体制とはなっていなかった。加えて、発生事実に係る適時開示の決裁権者は担当取締役である b 氏であったことから、開示の要否の検討、適時開示文書の起案から決裁に至るまで、b 氏が一人で行い、他の役職員による検証体制は存在しなかった¹⁸。

(4) OKW 社が、2019 年以降、不適切開示（開示遅延等）の事案を複数件発生させており、名古屋証券取引所の指導を受けていたこと

ア OKW 社は、本件取引に関する一連の問題が発生する前である、2019 年、2020 年、2021 年にも、3 期連続して不適切開示（開示の遅延等）の問題を発生させ、名古屋証券取引所から、その都度指導を受け、原因分析及び改善策をまとめた経緯書の提出を求められていた。

イ OKW 社は、2019 年 7 月 16 日及び 2020 年 9 月 30 日に提出した経緯書において、それぞれ原因分析及び改善策を記載し、開示体制の強化に努める旨確約していたが、実際には適時開示体制が強化されることはなく、むしろ、ソリューション事業を譲渡した 2021 年 6 月以降、同社の適時開示の担当部署であった IR グループは廃止され、同社のコーポレート・ガバナンス報告書（同年 7 月 2 日付更新版）において開示されていた開示体制と実態との間に乖離が生じ、人員体制も更に後退する事態となっていた（このことは、2021 年 10 月に名古屋証券取引所から経緯書の提出を求められた際にも、指摘を受けていた。）。

ウ このような経緯を踏まえ、OKW 社は、同年 11 月、名古屋証券取引所に経緯書を提出し、社内規程の整備、管理部門の事務方の責任者の選任又は採用（正式に選任又は採用するまでは、暫定として外部の会計士による代行とする）、経理財務グループ及び IR グループにおける開示の要否の検討、検討結果を経営管理部長・財務担当役員へ上程し確認、週次の常勤役員会における報告ならびに取締役会（緊急の場合は代表取締役）への上程、情報の除外基準及び具体的事項の文書化（チェックリストの整備）、

¹⁸ なお、前記(2)で述べた職務権限決裁管理表によれば、発生事実に係る適時開示に関しては取締役会における審議決裁は不要とされているものの、b 氏によれば、特にその点の区別は意識していなかったとのことであり、適宜、発生事実に係る適時開示に関しても重要なものであれば、取締役会における審議・決裁を経た上で適時開示を行っていたとのことである。

開示要否の結果を記録・リスト化して共有、研修の実施等、適時開示を適切に行うために各種施策を講じる意向であることを報告した。また、OKW社は、名古屋証券取引所への経緯書の提出に先立ち、同月10日に開催された取締役会において、前記の改善策を含む経緯書の内容について報告され、役員全員がその内容を理解し改善策を実施していくことを確認した。

エ しかしながら、2021年11月に、従前IRグループに所属し開示文の起案等の適時開示の実務を唯一担当していたq氏が休業するに至ったこともあり、開示の要否の検討や開示文書のドラフトの起案等は、ほぼb氏が一人に対応することを余儀なくされており、名古屋証券取引所に提出した改善策とは一部異なる運用となっていた。

第 3. 当委員会が認定した事実等

1. 本件取引に係る事実経過

(1) g 氏と A 社との間の取引の存在及びその内容

ア 本件投資スキームによる投資に関する契約

g 氏は、2018 年 6 月頃に知人の紹介により v 氏と知り合い、M&A 案件の検討等を通じて v 氏とのビジネス上の関係を形成していた。g 氏によると、2020 年 6 月 10 日に v 氏と面談した際、v 氏から、A 社が限られた投資者を対象に本件投資スキームによる投資案件を提供していること、v 氏も A 社に対して本件投資スキームによる投資をしていることを告げられるとともに、投資対象の株式銘柄一覧と価格の推移が記載された紙面を示され、また、実際に A 社に対して本件投資スキームによる投資をしている投資者の具体名を口頭で複数挙げられ、そのいずれもが社会的信用の高い人物であったことから、u 氏の紹介を受けることになり、同月 13 日に v 氏同席のもと v 氏から u 氏を紹介され、その際、u 氏から後記 3(1)と同内容の本件投資スキームの説明及び勧誘を受け、投資を行うことを決定したとのことである¹⁹。

g 氏は、同日以降、v 氏及び u 氏との間で電子メールにて当該投資に係る契約書のドラフトをやり取りした後、自身が代表取締役を務める B 社と A 社との間で、B 社が A 社に対して資金を預託する内容の同月 19 日付業務委託契約（基本契約）及びこれに基づく個別契約を締結した。

g 氏は、これらの契約に基づき、A 社に対し、同日に g 氏個人名義の口座から 60,000,000 円、同月 25 日に B 社名義の口座から 40,000,000 円、同年 7 月 2 日に B 社名義の口座から 30,000,000 円をそれぞれ送金し、合計 130,000,000 円を A 社名義の口座に送金した。また、u 氏は、同年 8 月 25 日に g 氏に対し、電子メールにて、同年 6 月分及び同年 7 月分の取引報告書を送付した。

その後、A 社及び B 社は、2021 年 1 月 7 日頃、前記業務委託基本契約の内容を、契約期間を 3 年間とし、投資資金の払戻し期限を定めないものへと変更した。

¹⁹ g 氏は 2020 年 6 月 14 日に v 氏及び u 氏宛に、u 氏を紹介してくれたことのお礼及び u 氏に資産運用をお願いしたい旨を記載した電子メールを送信している。

イ A社に対する顧客紹介に関する業務委託契約

g氏は、遅くとも2021年1月頃から、A社への投資者となり得る者に対して本件投資スキームによりA社に投資をすることの勧誘及びA社への投資者候補の紹介を行うようになった。そして、g氏はA社から、投資者候補の紹介について紹介手数料を收受することになった。

u氏は2021年1月12日にg氏に送信した電子メールにおいて「先程のメールに関しての手数料等の件を別メールにいたしました。先程の案件ですと手数料15%ですがそのうち、10%はg様、5%は我々という分け方をさせていただければ幸いです。」と記載しており、このことからすると、遅くとも同日頃に、g氏とu氏の間において、A社がB社に対して支払うべき紹介手数料はA社が得る手数料（利益の15%）の3分の2とすることが合意されたものと認められる。

その後、B社及びg氏（以下「g氏等」という。）は、2021年2月12日頃にA社との間で、g氏等がA社に紹介した投資者候補がA社に投資をしたときはその利益の10%相当額の紹介料を受領する旨の業務委託契約書（記載上は2021年1月1日付）²⁰をそれぞれ締結した。

(2) 本件取引

ア 本件取引の開始に至るまでのOKW社とA社等との間の協議及びOKW社における検討の状況

(イ) 2021年3月頃のOKW社の状況及び本件投資スキームによる投資の紹介

2021年3月31日時点のOKW社の貸借対照表上の現預金は918,301,000円であったが、同年1月15日に行ったPalantir社株式の譲渡による売却額（税引後で約16億円）の入金が見込まれていた。

しかし、OKW社は当時、財務面において株価下落等による本CBの償還リスクを抱

²⁰ 業務委託契約書記載の日付は2021年1月1日とされているが、g氏が同年2月12日にu氏に対し、前記契約書案を電子メールに添付して送付していることから、実際の締結日は同日頃であったと認められる。

えていたことから²¹、前記資金があってもなお、常時運転資金以外の手元資金を用意する必要が生じていることに加え、事業面においては株価へのネガティブインパクトを回避するための費用先行となる事業投資や企業買収に制約を受けるなど、機動的な事業運営を行うことができない状況にあった。そこで、OKW 社においては、財務状況の改善や企業価値向上のために、主力事業であるソリューション事業を売却することが検討されていたが、同時に、ソリューション事業を売却すれば、売却益は得られるものの、当面赤字が継続することも想定されていた。そのため、a 氏及び b 氏は、手元資金の運用方法として事業投資や企業買収を模索していたが、新たな収益源となり得る事業投資や企業買収の案件が見出せない状況であった。

このような状況において、2021 年 3 月中旬頃、v 氏から a 氏に対し、本件投資スキームによる投資の紹介がなされた。なお、a 氏は、それ以前に、OKW 社が Palantir 社株式の売却を検討していた時に g 氏からその売却先候補を紹介してくれる可能性のある人物として v 氏を紹介されて、v 氏と面識を得ていた。

a 氏は、a 氏、b 氏及び g 氏の 3 名により構成される Facebook Messenger のグループにおいて、2021 年 3 月 25 日、g 氏宛に「明日、朝一の会議でぶち込みますので、今回の投資母体の会社情報をこちらにいただけますと助かります。」と投稿して、A 社に関する情報の提供を依頼し、g 氏からその提供を受けた上で、同月 26 日、「今回の投資内容について、以下のように話します。もしくははしてます。念のため内容確認ください。」

「・株主総会クリアの確度を上げるため、事業計画に投資機能強化を入れることを FA 等へ相談していて賛同もらっている」「・具体的な案件が先行して出ている それも FA 等前向き」「Z 社（顧問 v さん）からももらった話で、元本保証で 6 ヶ月間ファンドに 3 億円預け、19.5%想定のリターン」「・もちろん身元や契約内容はしっかり確認する前提」「締め切りがあるため、取締役会を個別に説明の上、月曜日に書面決議で回す」「資金移動は 4 月の 1 週目でよい」と投稿した。

その後、a 氏は、当該投資の件をそのまま b 氏に引き継ぎ、その対応を委ねた。a 氏は、ファイナンスや資金運用といった財務が関係する案件はその初期段階から b 氏に引き継ぐことが多く、本件投資スキームによる投資についても、当初から b 氏が引き継いだものである。

²¹ 本 CB に関する OKW 社と H 社との間の買取契約において、各転換価額修正日において、修正後の転換価額が下限転換価額以下となる場合、OKW 社は、原則として、本 CB の総額の 35 分の 1 に相当する額又は残存する本 CB の総額のうちいずれか低い額に係る部分を、各社債の金額 100 円につき 111 円で償還しなければならないことが定められている（OKW 社の 2021 年 6 月期有価証券報告書参照）。

b氏は、g氏に架電してA社の連絡先を尋ね、これに対してg氏はb氏にA社の連絡先情報としてu氏の携帯電話番号を伝えた上で、b氏にA社からb氏に連絡をさせる旨を伝えるとともに、u氏に対してb氏の連絡先を伝え、b氏に連絡するようにと告げた。そして、その当日又は翌日（遅くとも2021年3月29日まで）に、b氏とu氏との間の連絡が開始された。

この時点で、g氏がA社に対して本件投資スキームによる投資をしている事実をa氏及びb氏が認識していたかについては、g氏は同人らに対し当初に当該事実を伝えており、これを伝えない理由がないと供述する。他方、a氏及びb氏の供述は、g氏もA社に対して本件投資スキームによる投資をしているという事実をいつg氏から聞いたかは、記憶が曖昧であるというものとどまるが、g氏は2021年4月12日に、a氏、b氏及びg氏の3名により構成されるFacebook Messengerのグループでのh氏への資金提供に関するやりとりにおいて、「・今回O社が運用対象とする株式は本来私への割当だったこと」「・約2億円の取り崩しにより、運用益予定が7億円以上目減りすることが確定」などと投稿していることからすると、少なくとも、同日時点ではg氏がA社へ投資を行っていることは三者共通の認識であったと認められる。もっとも、g氏がA社からの紹介手数料を收受していたことについては、a氏及びb氏ともに、本件投資スキームが架空であることが発覚するまで知らなかったと供述しており、g氏もこの点についてはa氏及びb氏に話していなかったことを認めている。

(イ) OKW社とA社等との間の協議の状況

b氏は、2021年3月29日にu氏に対し、OKW社が業務用に設定したドメインに係るメールアドレスとは別の私的に取得した電子メールアドレスを伝え、これに対するu氏からb氏（Cc:g氏）に送信された電子メールの添付ファイルとして、次のWordファイル6個を受領した。

- ・（「特別案件詳細.docx」（A社への預託金額を300,000,000円、預託日を2021年3月31日、元本及び利益の返金日を同年9月30日とする等の条件や対象銘柄が記載されたもの）
- ・「A社_OKWave_業務委託基本契約書_03172921.doc」（以下「基本契約書案」という。）
- ・「A社_OKWave_個別契約書.doc」（以下「個別契約書案」という。）
- ・「J社_Setsumeimei(2).docx」（以下「本件投資スキーム説明文」という。）

- ・「フローチャート.docx」（以下「本件投資スキーム図」という。）
- ・「u氏_Bio.docx」（u氏の経歴等が記載されたもの）

u氏からの同電子メール本文には、「案件の説明とフローチャートはb様には送りましたが、取締役会にはやっぱり見せてほしくないです。」と記載されていた。g氏は、同電子メールに返信する形で、同日、b氏及びu氏宛に「bさん本件は発行体との守秘義務がきわめてげんかく〔ママ〕なため、社内でも詳細の開示を極めて最小限に留めたいと考えております。これは、既にいる他の投資家への影響が発生しないようにと考慮する必要があるからです。その辺りの事情を踏まえて、上手く取り回しできれば幸いです。」と記載した電子メールを送信している。b氏はu氏及びg氏に対し「情報取り扱いには最新〔ママ〕の注意を払い、決してご迷惑をおかけしないようにいたします。」などと記載した電子メールを送信した。

b氏は、u氏から、本件投資スキームの内容のほか、他の投資者の運用実績（但し、投資者の具体名その他の具体的な情報は明らかにされていない。）の説明を受け、2021年4月上旬にA社の事務所を訪問してu氏と初めて面談し、同氏が操作するPCのモニター上でG証券の証券口座が20個ほど並んでいること及び高額の金員が運用されている様子であることを目視で確認した上で、u氏との間で預託金額を342,400,000円とすること、元本及び利益の返金日を同年6月30日とすることを確認した。

b氏は、u氏から同年4月1日までに資金を預託することを提示され、この機に預託できなければ同年4月の取引への投資の機会を失うと説明されていた²²。

当時、a氏は、OKW社のソリューション事業売却の承認が株主総会で可決される確度を高めるために、事業計画に投資機能を追加したいという意向を有しており、また、b氏は、本件投資スキームによる投資をソリューション事業売却後にOKW社で行う投資事業の実績づくりのために行うことを考えており、その目的を少なくともa氏及びj氏には伝えていた。また、b氏には同年6月中（事業年度中）に当該投資による利益を出したいという考えもあった。

(ウ) OKW社における検討の状況

²² 後記のとおり、OKW社からA社への第1回取引にかかる入金があったのは結局2021年4月7日であり、u氏から説明を受けた同月1日までに行われていないが、この点につき、b氏はヒアリングにおいて、u氏に対し、同月1日までの入金は無理であると伝えたところ、u氏からいつであれば入金ができるのか、同月7日であれば間に合うとの回答があったため、同月7日までの入金を目指してその後の取締役会決議等の準備をした旨述べている。

当時、b氏とa氏（当時マレーシアに居住）との週1回定例の会議はWEB会議システムを使用して行われており、b氏は、本件投資スキームによる投資についても、当該定例会議等において前記(i)記載のu氏の説明内容や同氏との協議内容を適時にa氏と共有し、a氏と相談しながらu氏との協議を行っていた。したがって、a氏は、2021年4月6日開催の臨時取締役会（後記ウ）よりも前に、本件投資スキームの概要を認識していたものと認められる。

また、b氏は、2021年3月30日にOKW社顧問弁護士であるS法律事務所のx弁護士に対し、基本契約書案及び個別契約書案を電子メールに添付して送付し、これらについての意見を求めた。x弁護士はb氏に対し、電話にて、本件投資スキームの内容が明確ではなく、その適法性については不明であるものの、契約書案自体に違法又は無効となる規定はないため、投資を行うか否かは経営判断の問題であるが、事前に十分な調査を尽くしていない場合には、投資に失敗して投資資金を回収できなかったときに、役員が善管注意義務違反の責任を追及されるおそれがある旨回答をした。また、x弁護士は、同日、b氏に対し、電子メールにて「契約書につきまして、改めて読み直してみましたが、契約書本体で特におかしなところは見当たりませんでしたので（先方のやっていることの正当性や適法性については不明ですが）、お知らせ申し上げます。」と連絡した。

さらに、b氏は、2021年4月1日に、基本契約書案及び個別契約書案をOKW社の法務部のl氏に送付し、法務部において、リーガルチェックが行われた。法務部は、後記の法務コメントのとおり、本件投資スキームの適法性について懸念を抱いていたことから、本件取引に反対すべきと考えており、j氏及びk氏にその旨及び反対理由を伝えていた。

かかる法務部の意見を受け、同月2日には、執行役員であったl氏及びm氏と、b氏及びj氏の4名で執行役員会議が行われ、l氏、m氏及びj氏から、本件投資スキームの内容や、本件取引を行うことの合理性・適切性について質問がなされた。

その後、l氏はb氏に対し、同月5日に電子メールにて、「やはり契約としては、各種条件が不明確であるとのことです。（厳しい書き方していますが、リスクを考えてのことです）今後も継続して運用するのであれば、初回契約はしっかりと作り込む必要があると思います」と記載した上で、基本契約書案及び個別契約書案に直接リーガルチェックによる法務コメント（以下「法務コメント」という。）を加筆したものを添付して送付した。法務コメントにおいては、以下のような指摘がされている。なお、l氏は、b氏以外の役員に対して法務コメントを送信していない。

基本契約書案に対する法務コメントにおいては、まず冒頭で大要次のような指摘がなされている。

- ・投資会社においては投資実績が信頼性の担保となるどころ、A 社については調査をしても何らの実績も確認することができない。したがって、b 氏が A 社との取引を開始する方向で進めるのであれば、投資実績に代わる信頼性の根拠を示されたい。
- ・基本契約書案の内容は問題点ばかりであり、基本契約書案全体が投資に関する契約としておよそ適切なものとは言い難い。A 社が OKW 社に対してこのような杜撰な基本契約書案を提示すること自体が、A 社の投資に関する専門的知見の欠如をうかがわせるものである。それにもかかわらず、なぜ OKW 社が多額の資金的なリスクを負ってまで A 社と取引をする必要があるのか。
- ・個別契約書案も併せて見ると、本件取引は、OKW 社が対象銘柄の株価低下のリスクを負い、A 社はリスクなく利益を得ることができるという契約である。したがって、法務部としては本件取引を開始することを到底受け入れることができない。

次に、基本契約書案における個別の定めについて大要次のような指摘がなされている。

- ・OKW 社が A 社に委託する業務は「運用委託業務」と記載されている。しかし、実際はファンド関連ビジネスであると思われるが、本件投資スキームの内容が不明であるから、これを説明されたい。A 社がファンド関連ビジネスを行う場合、A 社において金融庁への登録又は届出が必要だが、A 社については何らの登録及び届出もなされていない。また、契約締結前書面の交付もないが、これは金融商品取引業等に関する内閣府令第 117 条第 1 項の説明義務違反に当たるのではないか。
- ・OKW 社が A 社に預託する額及び A 社が受領する業務委託料は個別契約で定めることとされているが、利益がない月又は損失が発生した月については業務委託料が発生しないこととされている。基本契約書案には A 社による株式の購入及び売却の各基準の定めがないが、利益及び損失の判断はいかなる基準で行われるのか。
- ・業務遂行中に損失が発生し、預託金の額が預託を受けた時点よりも下回った場合は A 社は OKW 社に対して速やかに報告する旨の定めがあるが、本件投資スキームは株式を保有することを想定しているのだから、報告義務の基準を預託

金額とすることは本件投資スキームと整合しない。

- ・基本契約が解約されたときの預託金の返還や利益の確定、株式の処理等について何らの定めもない。

また、個別契約書案について大要次のような指摘がなされている。

- ・業務委託契約書と併せて見ても、利益をどのように算定するのかが全く不明である。

一方、b氏は、2021年4月1日まではj氏及びk氏に、また、遅くとも同年4月5日までは、g氏、c氏、e氏及びd氏²³並びにCG委員会の委員であるhh氏に対しても個別に、A社との本件投資スキームに基づく投資の内容について口頭で説明をした。この時、b氏は、本件投資スキームは、OKW社が投資先に投資を行い、その投資先が証券会社を通じてロックアップ期間²⁴中のIPO株式（取引の対象となる上場直後の上場株式をいい、以下同様とする。）を運用するものである旨の説明を行ったが、それ以上の具体的な説明を行ったとは認められず、また、本件投資スキーム図を開示したこともなかった。

これを受けて、j氏は、同年4月1日にa氏及びb氏に対し、「リスクとは異なりませんが、最大に〔ママ〕狙いとおっしゃて〔ママ〕いる『A社²⁵で今後行なう投資事業の実績づくり』とのことですが、現実的には事業実績と言うにはあまりにも付焼刃的と思っています。つまり、事業としての計画で生まれたものではなく、経営陣の人脈からの案件²⁶でするので事業実績とは言い難いと感じており、それを実績として語るのは違

²³ e氏及びd氏は、b氏の説明を受けたk氏から2021年4月3日に電子メールの送付を受けた後に、b氏からk氏が受けたのと同内容の説明を受けている。

²⁴ 本件投資スキームでいう「ロックアップ」が、①有価証券届出書に記載されている主幹事証券会社との約定に基づく対象株式の売却等を行わないこと（いわゆる任意ロックアップ）のみを指すのか、②有価証券上場規程施行規則第278条に基づく対象株式を所有すること（いわゆる制度ロックアップ）も含めるのかという点については、A社から交付された資料等には明記されておらず、明確ではないが、一般的にロックアップという場合には、①のみならず、②を含むと解されるため、本報告書では①及び②の両方を含む趣旨という前提で検討している。また、「ロックアップ期間」についても、前記「ロックアップ」の意義と同様に、①の期間に加えて、②の期間も含めている。このうち、②の期間は原則として割当てを受けた日から上場日以降6か月間を経過する日（当該日において割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日以後1年間を経過していない場合には、割当株式に係る払込期日又は払込期間の最終日以後1年間を経過する日）までとされているところ、以下では、原則的な取扱いである6か月間を基準として検討している。

²⁵ ここでいう「A社」とはソリューション事業売却後のOKW社を指す。

²⁶ 「経営陣の人脈からの案件」とは、a氏の知人からの紹介案件であるという意味である。j氏は、b氏から本件投資スキームに基づく投資の説明を初めて受けた際、b氏に対してg氏の紹介かと尋ねたところ、b氏はa氏の知人の紹介であると回答したことから、j氏はそのように認識していた。このことは、d氏が2021年4月3日午前11時15分にk氏及びe氏に送信

和感を感じています。」などと記載した電子メールを送信した。これに対し、a氏は同日「ありがとうございます。これも釈迦に説法ですが、現時点での会社にとっての最善方法であると選択しているPTならびに、それに関係する株主総会、D社、その他の条件全体を加味しての判断になることをお願いします。」と返信している。

また、k氏は、同年4月1日にb氏に対してこのような投資については熟考して会社としての意思決定を図るべきであって短期間で決定するものではない旨を電子メールで伝えるとともに、同月3日にe氏及びd氏に対して電子メールにて、投資先の会社につき、過去の実績が不明であること、資本金が20万円であること、定款において投資事業が定められていないこと、OKW社の当時の現預金6億円に対し3.5億円を投資するのはリスクが高いこと等の理由から、監査役会として反対の意思表示をすべき旨を連絡した。これに対し、d氏は、b氏からの話では、損失発生リスクが十分に低く、3か月で株を売却するのではほぼ間違いなく運用益が出るとのことだったが、j氏やファイナンス関係を担当している1氏が反対に回っている点が非常に気になり、過去の投資での失敗等に鑑みて、「見送るという点は賛成」する旨を返答した。また、e氏は、k氏からの前記電子メールに対し、Palantir社の株式売却額を含め貸借対照表上の現預金の額を調査いただきたい旨返信したところ、これに対し、k氏が、同月4日に、Palantir社の株式売却の入金があるのは「okフィンク」なので税務上の問題もあり、いつになるか未定であり、同月5日時点の現預金は6億円であること、Palantir社関連の事業の減損として17億円を消却しなければならず、D社の転換社債も3月及び4月と延期になり、株式転換が進んでいないこと、Palantir社の株売却の純利益はトータル20億円から21億円がキャッシュとなる予定であり、財務的には引き続き非常に厳しいものがあり、地道に本業で利益を上げて、株価を上げるべきであることなどを電子メールで伝え、e氏は「拝承です。」と返信した。

当初、A社との間の本件投資スキームによる投資に関する取締役会決議は、a氏及びb氏においては書面決議の方法によることを予定していたが、j氏が書面決議によることに疑義を呈し、書面決議の方法によることに反対したこと、k氏も反対したことから、臨時取締役会を開催して同取締役会における議案として付議することとされ、同年4月6日に臨時取締役会が招集されるに至った。

e氏は、2021年4月6日にOKW社の臨時取締役会（以下「取締役会1」という。）が開催されることが決定した段階で別会社の会議の予定が入っていたことから、取締

した電子メールに「本件、a氏がZ社の顧問とお知り合いで、その方の紹介でA社という投資会社を紹介されたと聞いています。」との記載があることと整合する。

役会 1 を欠席せざるを得なかった。そのため、e 氏は、b 氏に対し、事前に、電話にて、本件投資スキームについてのリーガルチェックの有無や、A 社の実態調査の有無の確認を行った。これに対し、b 氏から、前者については x 弁護士に確認済みであり、後者についても確認済みであるとの回答を得た。また、e 氏は、k 氏からのメールの内容を伝えるとともに、e 氏と d 氏も、k 氏の意見と同一であり、取締役会 1 の議案については監査役会として異議があるが、仮に取締役 4 名の過半数により議案が承認可決されることとなった場合でも、最初は議案の 10 分の 1 (3000 万円) 程度の少額から開始して様子を見ていくべきとの意見を伝えた。

イ 本件取引の概要

本件投資スキームによる投資に関して OKW 社が A 社との間で締結した契約は、次のとおりである。

すなわち、OKW 社は、A 社との間で、2021 年 4 月 7 日に OKW 社が A 社に預託した金員の投資運用を委託業務とする業務委託基本契約（以下「本件基本契約」という。）を締結し、以後 2022 年 1 月 31 日までの間に、本件基本契約に基づき 10 個の個別契約を締結した。その各個別契約につき、締結年月日、預託金額（OKW 社が各個別契約に基づく投資金額として A 社に入金した金額をいうものとする。以下同じ。）、預託期間（各個別契約上、OKW 社が A 社に対して金員を預託するべき日を始期とし、A 社が OKW 社に対して預託金元本及び運用益から業務委託料を控除した残額を支払うべき日を終期とする期間をいう²⁷。以下同じ。）並びに対象銘柄は、次表に記載のとおりである（以下、各個別契約を、同表記載の番号を付して「個別契約 1」などという。）。なお、対象銘柄について、以下、J 社、K 社、L 社、M 社、N 社、O 社とそれぞれ略記する。

		締結日	預託金額	預託期間		対象銘柄
				始期	終期	
第 1 回取引	1	2021.4.7	342,400,000 円	2021.4.7	2021.6.30	J 社 K 社
第 2 回取引	2	2021.7.1	1,000,000,000 円	2021.7.1	2021.9.30	L 社
	3	2021.7.30	800,000,000 円	2021.8.2	2021.9.30	L 社

²⁷ なお、預託期間中、OKW 社は預託金の払戻しを受けることができないこととされている。

	4	2021.8.25	500,000,000 円	2021.8.25	2021.9.30	M 社
	5	2021.9.10	700,000,000 円	2021.9.10	2021.9.30	J 社
第 3 回 取引	6	2021.10.1	3,678,444,500 円	2021.10.1	2021.12.30	J 社、N 社
	7	2021.10.18	500,000,000 円	2021.10.18	2021.12.30	J 社、N 社
	8	2021.11.19	500,000,000 円	2021.11.19	2021.12.30	N 社
第 4 回 取引	9	2022.1.4	3,946,832,000 円	2022.1.4	2022.3.31	O 社
	10	2022.1.31	500,000,000 円	2022.2.1	2022.3.31	J 社

いずれの個別契約においても、A 社が受領する業務委託料は運用益の 15%相当額とされている。

また、本件取引において、A 社から OKW 社に対して契約締結前交付書面（金融商品取引法第 37 条の 3 第 1 項）及び契約締結時交付書面（金融商品取引法第 37 条の 4 第 1 項）などが交付されたことはない。

以下では、前記表に記載のとおり、OKW 社と A 社との間で 2021 年 4 月 7 日に締結された個別契約に基づく取引を「第 1 回取引」、両社間で同年 7 月 1 日に締結された個別契約に基づく取引及び同個別契約に基づく預託期間中に締結された 3 個の個別契約に基づく取引を併せて「第 2 回取引」、両社間で同年 10 月 1 日に締結された個別契約に基づく取引及び同個別契約に基づく預託期間中に締結された 2 個の個別契約に基づく取引を併せて「第 3 回取引」、両社間で 2022 年 1 月 4 日に締結された個別契約に基づく取引及び同個別契約に基づく預託期間中に締結された 1 個の個別契約に基づく取引を併せて「第 4 回取引」という。

ウ 第 1 回取引に係る意思決定及びこれに係る入出金

(ア) 第 1 回取引に係る意思決定

OKW 社においては、OKW 社が 2021 年 4 月 7 日に A 社との間で本件基本契約及び個別契約 1 を締結する旨の議案を審議するため、同月 6 日に取締役会 1 が開催された。取締役会 1 には a 氏、j 氏、b 氏、g 氏及び c 氏の全取締役並びに k 氏及び d 氏の各監査役が出席し、e 氏は欠席であった²⁸。取締役会 1 に提出された議案は同議案のみであ

²⁸ OKW 社においては当時、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の感染防止対策の一環として全社在宅ワークを基本としていたこと、a 氏がマレーシアに居住していたことから、取締役会 1 は WEB 会議システムを使用して開催されており、A 社との間で個別契約 1 ないし 10

る。

この取締役会においては、同議案に関する資料として、b氏作成の説明資料並びにA社からb氏に対して交付された本件基本契約及び個別契約1に係る各契約書案が提出されている。b氏作成の資料は、「議案 資金運用の件」と題するもので、第1回取引について次の記載がある。

概要

■主旨

現預金 25 億円の一部 3.4 億円の短期運用（約 3 か月）

■スキーム

適格機関投資家に資金運用を委託して、東証マザーズ 2 銘柄を大手証券会社を通じて運用。約 3 か月で 5%以上の利益目標。利益に対して 15%の手数料を支払う。

■契約先

A 社

代表社員 u 氏（適格機関投資家）

2010 年設立 ■■区本店

富裕層向け特定商品を中心に約 10 年の実績。厳格な守秘義務のため具体的な共有はできないが、証券口座での残高 200 億円以上を目視で確認。

調査会社に依頼し確認中。下記は金融庁の適格機関投資家リストより。

	関東財務局	○		H24.8.2		
	関東財務局	○		H25.2.26		
u 氏	関東財務局	○		H22.3.9		
	関東財務局	○		H27.2.24		
	関東財務局	○		H23.1.25		

契約内容

■業務委託基本契約

資金運用を預託

利益が出た場合に手数料が発生

取引があった月は末日に報告

預託中に損失が発生したときは即払い戻し請求可能

事前通知による会計監査権あり

を締結する旨の議案が付議された取締役会（書面決議を除く。）も全て WEB 会議システムを使用して開催された。

契約期間は 1 年間

■個別契約

預金総額 342.4 百万円

預金戻しは 2021 年 6 月 30 日

手数料は利益の 15%

以下の 2 社に投資

J 社 投資価格 1 株 1300 円×215,000 株=279.5 百万円

K 社 投資価格 1 株 340 円×185,000 株=62.9 百万円

※契約書については顧問弁護士確認済み

リスクヘッジ

- ・ 6 月 30 日までの短期間で利益確定
- ・ 撤退基準：期間中でも、預金額が当初預け時点より下回った場合（実質的には投資価格を下回る場合）はすぐに払い戻し請求ができ、5 営業日以内に払い戻しが可能
- ・ 現在の株価は、J 社 3700 円程度、K 社 1300 円程度であり、それぞれ投資価格の 2.8 倍、3.8 倍程度に上回っている

同資料には前記のとおり u 氏が適格機関投資家である旨の記載があるが²⁹、2021 年 4 月 6 日の時点では、A 社及び u 氏のいずれも金融庁作成に係る「適格機関投資家の届出を金融庁長官に行った者」の一覧に記載されていなかった。

取締役会 1 に係る取締役会議事録³⁰によると、審議の経過は次のとおりである。すな

²⁹ 取締役会資料を作成した b 氏によると、取締役会資料を作成した当時、インターネット検索により、u 氏が適格機関投資家の届出を行っている旨のウェブサイト上の記載を発見し、これが取締役会資料の作成時点において有効な情報であると考えて、取締役会資料に掲載したとのことであるが、当該記載は、取締役会資料の作成時点における「適格機関投資家の届出を金融庁長官に行った者」として金融庁が公表しているものとは異なる（当委員会が調査したところでは、当該記載は 2013 年 2 月 26 日付の届出に係るものと思われる。）。また、b 氏は、取締役会資料に前記記載を掲載した理由につき、c 氏から「適格機関投資家」という単語を聞いていたからと供述しているが、c 氏は、b 氏に適格機関投資家について話したことはないと供述しており、b 氏がいかなる理由で前記記載を掲載したのかは判然としない。なお、当該取締役会資料については、法務部等による事前の確認は行われていなかった。

³⁰ OKW 社においては、2021 年 4 月当時、取締役会を Microsoft Teams を使用して開催しており、b 氏がその録音機能を使用して取締役会の音声を録音し、当該録音データの保存場所を b 氏が q 氏に伝え、q 氏がそれを聴いて取締役会議事録を作成していた（q 氏は取締役会には出席していない。）。この議事録作成方法は 2021 年 10 月頃まで行われていたが、その後は b 氏が議事録を作成するようになり、b 氏が録音することを失念することもあった。しかし、当委員会が OKW 社に対して取締役会の録音データ（特に 2021 年 4 月 6 日から 2022 年 1 月 19 日

わち、b氏から「議長の指名により資金運用について別紙資料により詳細な説明がなされた。日本の現預金 6 億円と海外口座に入っている Palantir 社の株式売却額合計 25 億円の現預金のうち、3.4 億円を運用する。運用会社の実績等の具体的な開示はできないとのことだったが同社の資金運用状況については目視により確認しており、調査会社による確認も行う予定となっているとの説明がなされた。」。

b氏による説明に対し、k氏が「これまでの投資に対しての反省³¹を踏まえると、運用会社が投資実績を公開しないことに加えて、本件運用する株式の売却元が IPO 前に取得しているため現在株価の約 3 分の 1 で入手できる等の条件に経済合理性がなく、適正な会計処理が行えるのかという観点で疑問を感じるという指摘」をし、また、「本件が可決された場合に備えて k氏との責任限定契約を結ぶようにとの要請」をした。

次に、j氏が「運用はある程度してもいいと思うが、現在の財務状況、特に MSCB の償還リスクを抱えていることを鑑みて、現預金のうち約 14%³²に当たる金額を運用に回すタイミングではないとの意見」、「本日提示された資料の内容は当社が調べたものをテキストに起こした資料に過ぎず先方からのエビデンスが示されていないため、想定される利益に対するリスクについて株主を代表する取締役の立場として賛成できないとの意見」を述べ、「本件の手続きを進める従業員が財務状況を詳細に理解している場合には退職リスクにもつながり、退職が連鎖した際には会社運営、事業継続にも影響を及ぼす可能性がある」と述べた。

取締役会議事録には、以上の k氏及び j氏による各意見に対する b氏の説明は一切記載がないが、b氏が「欠席している監査役 e氏に事前にコメントを頂き、最初の取引は少額で始めてはどうかと助言を受けたが、交渉したものの不可能だったと述べた」との記載はある³³。e氏が取締役会 1 の前に b氏に対して個別に述べた内容は、前記のとおりであったが、取締役会議事録に記載されているのは、そのうち「最初の取引は少額で始めてはどうか」という助言のみである。

までの間に開催された取締役会の録音データ)の提供を求めたが、2021年4月6日の分を含め、一部は削除されており、復元も不可能であるとのことであった。

³¹ k氏によるとこれはU社への投資を指すとのことである。

³² j氏の「現預金のうち約 14%に当たる金額」という発言は、取締役会の説明資料における「現資金 25 億円の一部 3.4 億円の短期運用 (約 3 か月) という記載、及び b氏が「日本の現預金 6 億円と海外口座に入っている Palantir 社の株式売却額合計 25 億円の現預金のうち、3.4 億円を運用する。」という説明を受けてなされたものである。なお、投資対象となった 3.4 億円の 25 億円に対する割合は、13.6% (3.4÷25=0.136) である。

³³ b氏は、e氏から指摘を受ける前に、投資金額は 1 億か 2 億ではダメなのかを u氏に問い掛けたことがあったものの、u氏からはそれではダメだと言われたとのことであり、上記の取締役会議事録の内容は上記交渉について記載した旨を供述する。

a氏は、「過去の反省を生かし、今回は撤退基準を設定していること及び最終決定は調査会社の調査結果を受けて判断することがリスクヘッジになる」と述べている。「調査会社の調査」については、j氏がその対象を質問し、b氏が「反社チェックである」と回答している。

以上の審議を経て、j氏が議案に反対し、他の出席取締役全員が賛成したことから、A社との間で本件基本契約及び個別契約1を締結する旨の議案は承認可決された。

なお、取締役会1にはオブザーバーとして1氏が参加していたが、執行役員である1氏に発言権はなく、発言を求められることもなかったため、取締役会1において、法務部の意見を伝えることはなく、また、b氏から基本契約書及び個別契約書にかかる法務部からのコメントに関する説明も一切なかった。

エ 第2回取引に係る意思決定及びこれに係る入出金

(ア) 個別契約2（2021年7月1日開催の臨時取締役会において承認決議）

a b氏と法務部とのやりとり

法務部の1氏、n氏及びo氏（以下、1氏、n氏及びo氏を併せて「1氏ら」と総称する。）は、取締役会1の後、さらにOKW社が個別契約1に基づき2021年4月7日に342,400,000円を預託した後も、b氏に対し、A社との契約内容について疑義ある点を具体的に指摘し、これを解消することを求め続けた。

すなわち、1氏らとb氏は、取締役会1の後、2021年4月6日午後1時頃から4名でWEB会議を行い、1氏らからb氏に対し、法務コメントについて質問を行った。しかし、b氏は明瞭な回答はせず、契約についてはx弁護士が問題ないと言っている旨述べた。1氏らは、x弁護士が問題ないと言っていることに納得ができなかったため、n氏がx弁護士に電子メールにて打合せの依頼を行うとともに「契約書通りの契約関係ではなく、実務上では契約の対象者が投資運用を行わずに第三者に運用を任せるといった状況のようです。ただ、その第三者の投資スキームがいまいちはっきりしていない状況であり、本契約書についての懸念点等をご指摘いただければと思います」との連絡をし、その結果、同日19時から、x弁護士、b氏及び1氏らの5名でWEB会議が行われた。同会議においては、まず1氏らの方から、基本契約書案及び個別契約書案について法務コメントで指摘した内容を説明した上で、x弁護士の見解を聞いたところ、x弁

護士は、同年3月30日のb氏への回答と同様、本件投資スキームの内容は不明であるものの、契約書自体に違法又は無効となる規定はないため、投資を行うか否かは経営判断の問題となるが、投資に失敗した場合には善管注意義務違反となるリスクがある旨を述べた。

その後、改めて、b氏とI氏らの4名で協議をし、I氏らは、x弁護士も本件投資のリスクを指摘しており、法務部としてはこのままで契約を締結することはできないと述べたが、最終的にb氏はI氏らに対し、「ここで契約締結できなかった場合の損失について責任が取れるのか」などと述べた上、投資の失敗は自身が責任を取る旨述べた。

I氏は、b氏が2021年5月1日にu氏から取引報告書を受領するまでの間も、b氏に対し、繰り返し、A社への着金の証憑、証券会社への送金の証憑など可能な限りの資料の提出依頼をするよう強く求めていた。これに対し、b氏は依頼中なので待つようにという返信を行っていたが、b氏がu氏に対して本件取引にかかる証憑の提出等を依頼する内容の電子メール等は、当委員会の調査において確認されていない³⁴。

u氏は、2021年5月1日午前10時50分に、b氏に対して電子メールにて、第1回取引についての2021年4月分の取引報告書（以下「取引報告書①」という。）を送付した³⁵。この取引報告書につき、I氏はb氏に対し、2021年5月1日に電子メールにて、K社に関しては契約通り利益を上げたようにみえるが、J社については投資が行われておらず、契約と相違していること、仮にJ社の投資を中止したということであれば、A社に預け入れる金額はK社にかかる6290万円のみでよく、2億7950万円については不要であることを指摘した上で、A社に投資したJ社にかかる資金が不正に利用されている可能性があること、至急回収を行ってほしいこと、また、K社の株価の変動をみても、取引報告書記載の売却額797円と市場価格が相当乖離しており、相対取引であったとしても「市場価額に近い金額」で売買されるとの本件投資スキームに関する説明内容と齟齬があることなどを指摘している。

I氏からの前記メールでの指摘に対し、b氏は、「J社は益が確定していないため書いていないだけで、確定したら記載されます。投資されていないわけではないので誤解で

³⁴ なお、b氏は、2022年5月3日に、d氏、f氏、e氏及びa氏（a氏はCc）に対し、第1回取引の送金後にu氏から受領した資料として、G証券の口座画面と思われる画像（スクリーンショット）のPDF（「A社20号_OKWave.pdf」）を電子メールで送信しており、当該画像には、口座残高が342,400,000と記載されていた。

³⁵ この電子メールには、「弊社としては証券会社を通じて相対でのトレードにより、十分なキャピタルゲインが得られるように運用しております。」と記載されているが、これは、2021年5月1日午前7時36分にb氏からu氏に対し、上記一文を、メール本文に沿ってもらようよう依頼され、追加されたものであった。

す。あと、もともと直接株を買って直接市場で売るのはだったら、そもそもこの会社や証券会社は必要がないという説明はしましたので認識が違います。スキームは、期間中お金をあずけること、この株数と価格で投資運用をしてもらうこと、(5%以上目標の)十分な売却益と元手を6月30日に得ること、です。取締役会でもその説明をしました。資金の不正利用は飛躍しすぎです。」などと回答した。

b A社からOKW社に対する取引報告書の提出状況及びOKW社内での共有状況

b氏は、前記aに記載のとおり2021年5月1日午前10時50分にu氏から個別契約1に基づく同年4月分の取引報告書①³⁶の送付を受け、その後、同年5月31日午前5時38分に同年5月分の取引報告書(以下「取引報告書②」という。)を、同年6月30日頃に同年6月分の取引報告書(以下「取引報告書③」という。)を、いずれも電子メールにて受領している³⁷。各取引報告書の内容は次のとおりである。

³⁶ 次頁に引用する2021年4月分取引報告書(取引報告書①)は、2021年5月1日にu氏からb氏に送付されたものであり、K社に関する運用益に関する記載はあるが、J社の運用益に関する記載がない。後日、Q監査法人がA社から取得した2021年4月分取引報告書(以下、取引報告書①と区別して、「取引報告書①'」という。)には、K社に関する運用益の下にJ社に関する記載(日付欄に2021/4/7、証券コード欄に■■、投資銘柄欄にJ社、取得株数欄に215,000、公募買値欄に1,300欄と記載され、その余は空欄)がされていた。なお、b氏は、取引報告書①と記載内容が異なる取引報告書①'の存在については、当委員会が確認を行った2022年9月まで知らなかったと述べており、A社が取引報告書①とは別に取引報告書①'を作成した経緯や理由は不明である。

³⁷ デジタル・フォレンジック調査の結果、u氏からb氏に対して2021年6月分の取引報告書が送付された電子メールは顕出されなかった。この点について、b氏によれば、2021年6月末は決算期末であり、当該時点において決算修正等は予定していなかったことから、個人のメールアドレス(Gmail)宛に取引報告書を添付した電子メールを送信してもらい、取引報告書のデータを保存した後に、当該メール自体は削除したとのことである。

取引報告書
2021年4月分

発行日 2021/4/30
STATEMENT NO. 2100075

株式会社オウケイウェイヴ 御中

A 社
u 氏

2021/03/31残高	投入	預金転用	当月合計支払額	払出	2021/04/30残高
-	342,400,000	(342,400,000)	414,263,250	-	414,263,250

日付	証券コード	投資銘柄	適用台					支払日
			預金 取得枚数	公募買値 売却株数	一株利益 合計利益	手数料(%) 手数料	最終運用益 支払総額	
2021/4/7	■■■■	K 社	342,400,000	340	457	10%	71,853,250	2021/4/30
			185,000	797	84,545,000	12,681,750	414,263,250	

PAID-IN	
Date	Amount
2021/4/7	342,400,000

PAID-OUT	
Date	Amount

取引報告書
2021年5月分

発行日 2021/5/31
STATEMENT NO. 2100061

株式会社オウケイウェイヴ 御中

A 社
u 氏

2021/04/30残高	買入	資金払出	当月合計買込額	払出	2021/05/31残高
414,283,250	-	-	10,062,500	-	424,345,750

日付	証券コード	投資銘柄	取引品					支払日
			預金 取得株数	公債買額 売却株数	一時利益 合計利益	手数料 (%) 手数料	優待運用益 支払総額	
2021/5/14	[REDACTED]	J社	-	1,300	425	153	83,062,500	2021/5/20
			60,900	1,725	21,200,000	3,167,500	83,062,500	
	[REDACTED]	J社	-	1,300				
			195,900					

PAID-IN	
Date	Amount

PAID-OUT	
Date	Amount

取引報告書
2021年6月分

発行日 2021/5/30
STATEMENT NO. 2106031

株式会社オウケイウェイヴ 御中

A 社
u 氏

2021/05/31残高	買入	前金取用	当月合計売却額	払出	2021/05/31残高
433,325,750	-	-	30,693,250	-	491,432,000

日付	証券コード	投資銘柄	運用益					支払目
			積立 取得株数	公募買値 売却株数	一簿利益 合計利益	手数料(%) 手数料	最終運用益 支払総額	
2021/5/14	███	J社	-	1,330	475	188	30,693,250	2021/5/30
			165,000	1,725	16,125,000	10,518,750	30,693,250	
			-	-	-	-	-	

PAID-IB	
Date	Amount

PAID-DET	
Date	Amount

b氏は、これら取引報告書①ないし③を他の取締役及び監査役に対して電子メールで送付するなどして交付することはしなかった。

i. 2021年6月30日のA社からOKW社に対する入金状況

OKW社は、2021年6月30日、A社から491,932,000円（元本342,400,000円及び運用益から手数料を控除した残額149,532,000円の合計）の送金を受けた。

ii. OKW社とA社との間の協議状況

u氏から2021年6月中旬にb氏に対し、2回目の個別契約として10億円の投資の提案があった。b氏はa氏と協議の上これに応じることとし、2021年7月1日に臨時取締役会を招集した。

iii. 2021年7月1日の開催の臨時取締役会

OKW社においては、OKW社が2021年7月1日にA社との間で個別契約2を締結する旨の議案を審議するため、同日に臨時取締役会（以下「取締役会2」という。）が開催された。取締役会2にはe氏以外の取締役及び監査役が出席した。e氏は、既に当日午前10時からの裁判期日が入っていたため、取締役会2を欠席していた³⁸。取締役会2に提出された議案は同議案のみである。

取締役会2に係る取締役会議事録³⁹には、b氏から「資金運用の件について別紙資料に基づいて説明がなされた。4月に行った資金運用により大きな成果が出たので同じ運用会社に10億円の運用を依頼したいとの提案がなされた。」との記載がある。「別紙資料」はb氏作成の「取締役会資料」と題されたものであり、これには以下のような記載がされている（一部抜粋）。

³⁸ なお、個別契約2にかかる取締役会2の議事録には、e氏も「国内自宅より参加」と記載されているが、その記載は誤っているものと認められる。

³⁹ 取締役会2に係る議事録には個別契約2の具体的内容は記録されておらず、b氏作成の「取締役会資料」と併せて見なければ決議の内容が分からない。

6月30日運用結果

- ・4月7日に3.4億円の預け入れを行い、6月30日に4.9億円が入金し、運用完了（利益のうち手数料15%を差引済み）

契約内容

■契約先（前回と同じ）

A社

■個別契約概要

預金総額 10億円

預金戻しは2021年9月30日

手数料は利益の15%

銘柄 L社（■/■上場） 投資価格 1株 1,250円 × 85,000株 = 106.25百万円

※業務委託基本契約は前回と変わらず

リスクヘッジ

- ・9月30日までの3か月で利益確定
- ・撤退基準：期間中でも、預金額が当初預け時点より下回った場合（実質的には投資価格を下回る場合）はすぐに払い戻し請求ができ、5営業日以内に払い戻しが可能
- ・基本的には初値で即売却予定

公募価格 1300円

取締役会2に提出された資料は前記「取締役会資料」とA社の登記簿（「2021/4/5 16:54 現在の情報」と記載された現在事項証明書である。これは取締役会1では資料とされていない。）のみであり、個別契約書案は資料とされていない。また、取引報告書①ないし取引報告書③については、b氏は事前配布資料に含めておらず、他の役員に電子メール等で送信するなどにより共有したこともなかった。

取締役会2に係る議事録には、「取締役c氏から、初値で売却するか否かは運用会社が判断するというのかという質問があり、取締役b氏がその通りだと述べた。」という記載があるほかは、取締役又は監査役からの質問又は意見は記載されていない。

以上の審議を経て、出席取締役全員が賛成したことから、A社との間で個別契約2を締結する旨の議案は承認可決された。

(イ) 個別契約 3 (2021 年 7 月 14 日開催の定時取締役会において承認決議)

b 氏は、2021 年 7 月 14 日開催の定時取締役会（以下「取締役会 3」という。）に、締結日を同月 30 日、預託日を同年 8 月 2 日、追加預託額を 8 億円とする個別契約 3 の締結を付議した。取締役会 3 には取締役及び監査役の全員が出席した。

個別契約 3 に係る b 氏作成の「第 23 期（2021 年 6 月期）取締役会資料」と題する資料には次のように記載されている。

7/1 運用の状況について

- ・ 7 月 1 日に 10 億円を拠出
- ・ ■月■日に L 社株が上場し、公募価格 1300 円のところ、初値 3350 円、現在 3800 円程度で推移

追加契約

想定以上の運用益が見込めるため、9 月 30 日までの追加運用を行う

■追加の個別契約概要

相手先は同じく A 社

8 月 1 日より追加契約にて、8 億円

運用益の戻しは 2021 年 9 月 30 日

銘柄 L 社 投資価格 1 株 1,250 円×70,000 株

手数料は調整中

※業務委託基本契約は前回と変わらず

取締役会 3 に係る議事録によると、個別契約 3 に関する審議においては、まず b 氏が「7 月 1 日に決議した 10 億円の運用については、投資先であった L 社という会社が ■日に上場し好調に推移し利益はほぼ確定しているため、追加で 8 億円を運用したいとの説明」をした。これに対し、c 氏が「追加の 8 億円は早い段階で確定させるのか、7 月 1 日に決議したものと違って、今回は小規模な会社への投資となるため少数の人に価格が先導され、短期で下がることも予想されとの助言」をし、b 氏は「注意して早めに利益を確定させる」と述べた。議事録には、これ以外に c 氏から「運用で利益が出て本業についても緩まないようにとの指摘があった」ほかは、取締役及び監査役の発言は記載されていない。

(ウ) 個別契約 4 (2021 年 8 月 24 日開催の臨時取締役会において承認決議)

2021 年 8 月 24 日開催の臨時取締役会 (以下「取締役会 4」という。) に、A 社との間で締結日及び預託日をいずれも同月 25 日、追加預託額を 5 億円とする個別契約 4 を締結する旨の議案が付議された。取締役会 4 には取締役及び監査役の全員が出席した。

個別契約 4 に係る b 氏作成の「第 23 期 (2021 年 6 月期) 取締役会資料」と題する資料の「資金運用の件」には次のように記載されている (一部抜粋)。

別銘柄の短期運用

9 月 30 日までの別銘柄の運用を行う

■ 個別契約概要

同じく A 社

8 月 25 日より追加契約にて、5 億円

運用益の戻しは 2021 年 9 月 30 日

銘柄 M 社

投資価格 1 株 3,120 円×30,000 株

手数料率 15%

※業務委託基本契約は前回と変わらず

取締役会 4 に係る議事録によると、個別契約 4 に関する審議においては、まず b 氏が「現預金の資金使途内訳を検討し、3 か年の収益計画に照らして資金契約を精査したところ、別紙資料のとおりとなった。運用については他社からも提案を受けたが、引き続き 9 月 30 日までの間追加で A 社に 5 億円の運用を依頼したいとの提案」をした。これに対し、c 氏が「短期で利益が確定するののかとの質問」及び「上場銘柄としては小規模なので、初値から下がる前に確定する方針が良いとの助言」をした。議事録には、これに対する b 氏からの発言は記載されていない。また、議事録には他に取締役及び監査役の発言は記載されていない。

以上の審議を経て、出席取締役全員が賛成したため、A 社との間で個別契約 4 を締結する旨の議案は承認可決された。

(エ) 個別契約 5 (2021 年 9 月 8 日付取締役会書面決議により承認)

b 氏は、2021 年 9 月 7 日に、役員に対し電子メールにて、運用についてまた短期で

確度の高い銘柄がきており、先日の取締役会でも方向性はご承認いただいている旨記載した上で、個別契約 5（追加預託額 7 億円）の取締役会決議に関する資料を添付して送付した。同資料には、提案事項である「資金運用の件」として、同年 8 月 24 日の取締役会で決議された資金使途の範囲内で、同年 9 月 10 日より 7 億円の短期運用を追加で行いたいこと、運用益の戻しは同月 30 日であり、銘柄は J 社、投資価格は 1 株 1,720 円×60,000 株、手数料率 15%で業務委託基本契約は前回と変わらないことなどが記載されていた。

これに対し、2021 年 9 月 8 日に取締役全員が書面により同意の意思表示をし、各監査役から異議が述べられなかったことから、A 社との間で個別契約 5 を締結する旨の議案を可決する旨の取締役会の決議があったものとみなされた。なお、同決議に係る議事録の記載は前記資料に記載のものと同内容である。

オ 第 3 回取引に係る意思決定及びこれに係る入出金

(ア) 個別契約 6（2021 年 9 月 29 日開催の臨時取締役会において承認決議）

2021 年 9 月 29 日開催の臨時取締役会（以下「取締役会 6」という。）に、A 社との間で締結日及び預託日をいずれも同年 10 月 1 日、預託額を 3,678,444,500 円（30 億円＋運用益）とする個別契約 6 を締結する旨の議案が付議された。取締役会 6 には取締役及び監査役の全員が出席した。

個別契約 4 に係る b 氏作成の「第 23 期（2021 年 6 月期）取締役会資料」と題する資料の「資金運用の件」には、同年 7 月から同年 9 月までの運用実績が 5 億 2800 万円となり、同月 30 日に元本と合わせて入金となること、成績が順調であるため、継続して 10 月以降も運用を行いことなどが記載されていた。また、個別契約の概要として、運用益の戻しは 2021 年 12 月 30 日であること、銘柄及び投資価格は J 社が 1 株 1,720 円×4 万株、N 社が 1 株 1,860 円×5 万株、手数料率は 15%で、業務委託基本契約は前回と変わらないことなどが記載されていた

取締役会 6 に係る議事録によると、個別契約 6 に関する審議においては、まず b 氏が個別契約 6 による資金運用及び業績予想修正について説明したところ、各役員から次のような発言がなされた。すなわち、c 氏が「割と早く利益が確定できるかという質問」をし、b 氏が「その予定である」と回答した。次に、g 氏が「資金を有効活用することに意義はあり、運用益が出れば配当などに回していくこともできる」旨の意見及

び「事業への投資も含めて議論していくべきという意見」を述べた。

審議を経て、出席取締役全員が賛成したことから、A社との間で個別契約6を締結する旨の議案は承認可決された。

(イ) 2021年9月29日のA社からOKW社に対する入金状況

b氏は2021年9月29日、u氏から本件取引3に基づく同年7月分から同年9月分の以下の取引報告書（以下「取引報告書④」という。）の送付を受けた。

取引報告書
2021年9月30日支払分

発行日 2021/9/29

STATEMENT NO. 2100151 / 100104 / 2100200

株式会社オウケイウェイヴ 御中

A 社

u 氏

2021/01/29残高	借入	預金転用	当月合計支払額	払出	2021/09/29残高
-	3,000,000,000	(2,300,000,000)	3,538,912,500	-	3,528,912,500

日付	証券コード	投資銘柄	運用益					支払日
			預金 取得株数	公募買値 売却株数	一時利益 合計利益	手数料 (%) 手数料	最終運用益 支払総額	
2021/7/7	[REDACTED]	L 社	1,300,000,000	1,750	2,063	10%	148,112,500	2021/9/20
			85,000	3,300	174,258,000		26,127,500	
2021/7/7	[REDACTED]	L 社	800,000,000	1,200	2,069	10%	121,915,000	2021/9/20
			30,000	2,300	143,890,000		21,925,000	
2021/7/9	[REDACTED]	M 社	500,000,000	2,100	4,613	10%	126,705,000	2021/9/20
			30,000	6,900	149,190,000		22,355,000	
2021/8/10	[REDACTED]	J 社	700,000,000	1,700	2,583	10%	122,060,000	2021/9/20
			90,000	4,310	156,430,000		23,310,000	

PAID-IN	
Date	Amount
2021/1/1	1,000,000,000
2021/6/2	806,000,000
2021/8/25	500,000,000
2021/8/10	700,000,000

PAID-OUT	
Date	Amount

【備考】

(ウ) 2021年9月30日のA社からOKW社に対する入金状況

取締役会6の決議の翌日である2021年9月30日に、A社からOKW社に対して本件取引2に基づき、3,528,912,500円の入金がなされた。

(エ) 個別契約7（2021年10月13日開催の定時取締役会において承認決議）

2021年10月13日開催の臨時取締役会（以下「取締役会7」という。）に、A社との間で締結日及び預託日をいずれも同月18日、追加預託額を5億円とする個別契約7を締結する旨の議案が付議された。取締役会7には取締役及び監査役の全員が出席した。

個別契約7に係るb氏作成の「第23期（2021年6月期）取締役会資料」と題する資料には、個別契約の概要として、運用益の戻しは2021年12月30日、「この5億円枠については今回のみとし、次回1月以降の運用枠とはしない」、銘柄は、個別契約6と同じJ社（投資価格1株当たり1,720円程度で調整中）及びN社（投資価格1株当たり1,860円程度で調整中）、手数料率は15%で、業務委託基本契約は前回と変わらないなどの記載がされている。

取締役会7に係る議事録には、個別契約7に関する審議については、b氏から「資金運用の件について別紙資料に基づいて説明がなされた」とあるのみで、その他の役員発言は記載されていない。

A社との間で個別契約7を締結する旨の議案は、出席取締役全員が賛成したことから、承認可決された。

(オ) 個別契約8（2021年11月19日開催の臨時取締役会において承認決議）

2021年11月19日開催の臨時取締役会（以下「取締役会8」という。）に、A社との間で締結日及び預託日をいずれも同日（11月19日）、追加預託額を5億円とする個別契約8を締結する旨の議案が付議された。取締役会8には取締役及び監査役の全員が出席した。

個別契約8に係るb氏作成の「第23期（2021年6月期）取締役会資料」と題する資料の「資金運用の件」には、運用益の戻しは2021年12月30日、「この5億円枠についても今回のみとし、次回1月以降の運用枠とはしない」、銘柄はN社で投資価格は1株当たり2,000円×6万株、手数料は15%で、業務委託基本契約は前回と変わらないな

どの記載がされている。

取締役会 8 に係る議事録によると、個別契約 8 に関する審議においては、b 氏が個別契約 8 による「資金運用の件について別紙資料に基づいて説明」をし、c 氏が「早期に利益確定するのがよいという意見」を述べ、b 氏は「そのように進める」と回答した。

A 社との間で個別契約 8 を締結する旨の議案は、出席取締役全員が賛成したことから、承認可決された。

前記取締役会に先立ち、Q 監査法人は、2021 年 11 月 12 日、OKW 社に対して、2021 年 7 月 1 日から同年 9 月 30 日までの第 1 四半期にかかる「独立監査人の四半期レビュー報告書」を提出した。その際、Q 監査法人は、b 氏に対して、OKW 社の資金運用に関して、取締役の管理運営義務をより明確にしていくために、運用先である A 社及び具体的な運用におけるリスク確認（与信調査や資金管理）⁴⁰を実施しておく必要があると伝達した。

また、Q 監査法人は、2021 年 11 月 12 日、d 氏に対して、電子メールにて、前記「独立監査人の四半期レビュー報告書」、前記第 1 四半期にかかる「四半期レビュー結果説明書」及び経営者確認書を送付した。「四半期レビュー結果説明書」には、「IV.その他の報告事項等」「2.経営者と協議又は経営者に伝達した重要な事項」として、OKW 社の A 社に対する、2021 年 7 月以降の投資につき、取締役の管理運営義務をより明確にしていくために、運用先である A 社及び具体的な運用におけるリスク確認を実施しておく必要があることを b 氏に伝達しており、また、同年 9 月 30 日時点において、A 社に対する再投資義務はないと b 氏から伝達を受けていることなどが記載されていた。

しかしながら、2021 年 11 月 19 日開催の臨時取締役会の資料には、運用先である A 社及び具体的な運用におけるリスクに関する記述はなく、また、同取締役会の議事録にも、A 社及び具体的な運用におけるリスクに関する議論がなされた形跡は存しない。

カ 第 4 回取引に係る意思決定及びこれに係る入出金

(ア) 個別契約 9（2021 年 12 月 30 日付取締役会書面決議により承認）

⁴⁰ この点につき、Q 監査法人は、前回調査における回答書において、「リスク確認」の具体的な内容として、A 社への投資は通例でない取引であることを前提に、多額の投資を実施するにあたり当然行うべき手続として、A 社の財政状態等の把握、投資金額の妥当性の検討、ロスカットルール⁴¹の策定、期末の評価方法の検討等を、会社として実施する必要があると OKW 社に伝えていたと述べている。

個別契約 9 にかかる取締役会書面決議に先立つ 2021 年 12 月 27 日に、u 氏から b 氏に対し、電子メールにて、G 証券の事務手続上の理由により、個別契約 7 及び個別契約 8 にかかる払戻しが予定通りに行えない旨の連絡があった。b 氏は、同連絡内容を a 氏に報告するとともに、g 氏にも電話にて同内容を報告した。g 氏によると、g 氏は v 氏から電話にて払戻しが分割払いになることを聞いて驚き、v 氏に b 氏には伝えたのかと聞いたところ、伝えたということであったので、b 氏に架電したところ、b 氏も既にその内容を把握していて驚いていたとのことである。その後、b 氏は、u 氏及び v 氏と電話及び面談にて、入金スケジュールにつき協議した。

その結果、個別契約 7 については 2022 年 1 月 18 日までに、個別契約 8 については同月 31 日までに払い戻しを行うことで合意に至った。なお、当該合意の成立時期について、b 氏は、2021 年 12 月 27 日から同月 29 日のいずれかの時点であり、u 氏と電話でやり取りをしている際に、当該合意をした旨供述している。そして、b 氏と v 氏及び u 氏との間では、v 氏が b 氏に対し、2021 年 12 月 27 日に分割払いのスケジュール表と思われる表を記載した電子メールを送信し、続けて、「u 氏としてはこれで行きたいと。」などの電子メールを、同月 28 日には「添付の予定で行きたいと思います。」と記載した電子メールを送信し、b 氏がこれに対して、「了解しました。明日 u さんとも話して段取り確認をいたします。」と記載した電子メールを送信したことが認められる。電子メールの文面のみからその趣旨は明確ではないものの、個別契約 7 及び 8 にかかる支払時期の変更に関するものと解し得るから、b 氏の前記供述に沿う内容ということが出来る。したがって、b 氏が「了解しました。」とのメールを送信した同月 28 日に、分割弁済の時期についての合意が成立した可能性が高い。また、2021 年 12 月 30 日の午前 8 時 54 分に u 氏が b 氏に電子メールで送信した同月分の取引報告書（以下「取引報告書⑤」という。）においては、個別契約 7 及び 8 について、「運用益」欄右端の「支払日」は、2022 年 1 月 18 日及び同月 30 日と記載されており、このことからすると、遅くとも 2022 年 12 月 30 日の時点で、前記合意が成立していたと認められる。

その上で、b 氏は、同月 29 日 19 時 22 分頃、全役員に対して電子メールにて、個別契約 9 の取締役会決議に関する資料を添付して送付した。同資料に記載された内容のうち個別契約に関するものは次のとおりである。

取締役会 提案事項

2021年12月30日

(略)

2. 資金運用の件

10月～12月については、338百万円の運用益（手数料差引後）となりました。

成績が好調であるため、継続して1月以降も運用を行いたくお願いいたします。

今回銘柄は、今月上場したAIの会社で売上を伸ばしています。利益確定をまた早期にしてまいります。

■個別契約概要

A社

1月4日より新契約にて預け入れ、3,946,832,000円（30億円＋過去運用益）

運用益の戻しは2021年〔ママ〕3月31日

銘柄 O社 1680円×50万株

手数料率 15%

※業務委託基本契約は前回と変わらず

これに対し、2021年12月30日に取締役全員が書面により同意の意思表示をし、各監査役から異議が述べられなかったことから、A社との間で個別契約9を締結する旨の議案を可決する旨の取締役会の決議があったものとみなされた。なお、同決議に係る議事録の記載は前記資料に記載のものと同内容である。

なお、この取締役会書面決議に先立ち、Q監査法人は、2021年11月22日、d氏との間でWEB会議の方法により打合せを実施した。

この打合せにおいて、Q監査法人は、d氏に対して、「監査及び四半期レビュー計画説明書」を画面共有により開示し、2022年6月期（2021年7月1日～2022年6月30日）における監査計画について説明した。この打合せにはb氏も同席していたが⁴¹、e

⁴¹ d氏によると、b氏が同席していた理由は、d氏において不明な点があった際に、経理担当であるb氏に対応してもらうためであり、b氏は内部監査室長に就任する前から同席していた

氏及びf氏は不参加であった。その際、Q監査法人は、「特別な検討を必要とするリスク」⁴²の一つとして、「短期投資を利用した各利益の計上(不正リスク)」を指摘し、OKW社が主要事業(ソリューション事業)を売却した結果、収益認識できる機会が減少した一方で、短期投資の額は増加傾向にあったことから、一般的な経験則として、業績を上げなければというプレッシャーの中、経営者が短期投資による利益を架空(過大)に計上するリスクを、監査計画における重要な点として指摘していた。

d氏は、2021年11月12日にQ監査法人から受領した四半期レビュー報告書、四半期レビュー結果説明書等及び同月22日に前記指摘を受けた内容を、その後、e氏及びf氏に電話及び2021年12月の監査役会で共有した。

(イ) 2021年12月30日のA社からOKW社に対する入金状況

OKW社は、2021年12月30日、A社から第3回取引に基づき3,946,830,000円の入金を受けるとともに、b氏は同月30日にu氏から第3回取引に基づく同年10月分から同年12月分の取引報告書⑤の送付を受けた^{43,44}。

OKW社とA社は、2022年1月4日に、個別契約7にかかる払戻期限を2022年1月18日に、個別契約8にかかる払戻期限を同月31日までに変更する旨の、2021年12月30日付覚書を締結した⁴⁵。このように、当該覚書は実際には2022年1月4日に締結されたものであるが、書面上の締結日は2021年12月30日にバックデートされている。b氏は、その理由につき、分割弁済の合意自体は2021年12月30日までに成立していたが、書類の作成が間に合わなかったためであると供述している。

とのことである。

⁴² d氏は、ヒアリングにおいて、監査計画については書類として受領した記憶がなく、また、「特別な検討を必要とするリスク」という表記を見た記憶がなく、2021年11月22日の時点では画面共有されなかったのではないかと思う旨の供述をしている。

⁴³ b氏は、2021年12月30日午前8時53分にu氏からメールで取引報告書⑤の送付を受けたが、事前にその内容について報告を受けており、当該報告内容に沿って適時開示文書の案文を起案し、書面決議の提案を行った旨供述する。

⁴⁴ 次々頁で引用する2021年12月分の取引報告書(以下、取引報告書⑤と区別して、「取引報告書⑤'」という。)には、備考欄にA社の分割払いにかかるスケジュールが記載されているが、同月30日にu氏がb氏に送付した取引報告書⑤は備考欄が空欄である。備考欄が記載された取引報告書⑤'は、2022年1月26日にu氏がb氏への電子メールで、取引報告書⑤の差替え版として送信されたものであった。もっとも、前記のとおり、取引報告書⑤においても、個別契約7及び8にかかる「運用益」欄右端の「支払日」は、2022年1月18日及び同月30日と記載されている。

⁴⁵ 2022年1月4日にb氏に送られたクラウドサインのシステム通知に基づき、覚書は同日締結されたと認定した。

さらに、OKW社とA社は、2022年1月26日に、個別契約7及び個別契約8にかかる払戻期限を2022年1月31日に変更する旨の、2021年12月30日付覚書を締結した⁴⁶。再度、覚書を締結した理由につき、b氏は、2022年1月上旬（同月5日から同月17日までの間）に、u氏から、同月18日に5億円を返金できないので、スケジュールを変更させて欲しいとの申し入れがあり、それに応じたものであると供述している。また、b氏によると、その際、再度支払が遅れる理由については追及しなかったとのことである。

⁴⁶ 2022年1月26日にb氏に送られたクラウドサインのシステム通知に基づき、覚書は同日締結されたと認定した。実際には、当該覚書は2022年1月26日に締結されているが、締結日を2021年12月30日にバックデートさせるものであった。

取引報告書
2021年12月30日支払分

発行日 2021/12/31

証券番号 01 2102002 / 100340 / 2100206

株式会社オウケイウェイヴ 御中

A 社
u 氏

2021/09/30残高	預入	預金転用	当月合計支払債	払出	2021/12/31残高
-	4,678,444,580	(4,678,444,500)	5,016,914,500	(3,849,632,000)	1,019,827,000

日付	証券 コード	投資銘柄	運用益					支払日
			預金 取得款	公募買値 売却株価	一時利益 合計利益	手数料 (%) 手数料	最終運用益 支払総額	
2021/12/30	[REDACTED]	J 社	3,678,444,500	1,728	710	1%	241,400,500	2021/12/30
			405,000	2,438	264,900,000	62,600,000	2,919,844,500	
2021/12/30	[REDACTED]	N 社	-	1,880	835	1%	26,887,500	2021/12/30
			69,000	2,495	21,750,000	4,782,500	26,887,500	
2021/12/30	[REDACTED]	J 社	100,000,000	1,120	710	1%	24,140,500	2022/1/21*
			49,000	2,430	28,400,000	4,293,000	328,140,500	
2021/12/30	[REDACTED]	N 社	-	1,880	835	1%	5,397,500	2022/1/21*
			19,000	2,495	4,350,000	852,500	5,397,500	
2021/12/30	[REDACTED]	N 社	593,000,000	2,500	705	1%	46,545,500	2022/01/21*
			69,000	2,785	41,700,000	7,155,000	548,545,500	

PAID IN	
Date	Amount
2021/10/7	3,678,444,580
2021/10/18	900,900,000
2021/11/18	900,900,000

PAID OUT	
Date	Amount
2021/12/30	3,949,632,000

【備考】

*¥1,070,382,500円の支払日に、下記スケジュールにて指定口座に入金いたします。

- 1月18日 元金のうちの100,900,000円
- 1月23日 元金のうちの100,900,000円
- 1月28日 元金のうちの100,900,000円
- 1月31日 元金のうちの700,900,000円と利息

(ウ) 個別契約 10 (2022 年 1 月 19 日開催の臨時取締役会において承認決議)

a 2022 年 1 月 19 日の開催の臨時取締役会

2022 年 1 月 19 日開催の臨時取締役会（以下「取締役会 10」という。）に、A 社との間で締結日を同月 31 日、預託日を同年 2 月 1 日、追加預託額を 5 億円とする個別契約 10 を締結する旨の議案が付議された。取締役会 10 には取締役及び監査役の全員が出席した。

個別契約 10 に係る b 氏作成の「第 23 期（2021 年 6 月期）取締役会資料」と題する資料の「資金運用の件」には次のように記載されている。

■実績

12 月 30 日にご報告の通り、10～12 月は 338 百万円の利益となりました。
入金に関して、一部の元金と利益（1,070 百万円）について 12 月 30 日の予定が順次 1 月 31 日までの間に変更になりました。

■個別契約概要

A 社

2 月 1 日より新契約にて預け入れ、5 億円

運用益の戻しは 2022 年 3 月 31 日

銘柄 J 社（株）1300 円 6 万株

手数料率 15%

2021 年 12 月末に A 社から 1,070,082,500 円もの金額が未入金であったにもかかわらず、取締役会 10 の資料には、「入金に関して、一部の元金と利益（1,070 百万円）について 12 月 30 日の予定が順次 1 月 31 日までの間に変更になりました。」との記載があるのみで、A 社からの入金遅れがあったとの記載はない。

b 氏は、取締役会 10 において、基本的に取締役会資料を読み上げるのみで、入金遅れの点についても「今月にずれ込んだが、ご心配なく、これは入金されることになっている」旨の説明をしていた。取締役会 10 においてそのほかに、他の役員からの質疑応答は一切なく、前記 1,070,082,500 円の入金遅れの実事や、A 社の財政状態等の把握、投資金額の妥当性の検討、ロスカットルールの策定、期末の評価方法の検討等、与信

調査・資金管理に関する議論もなされなかった⁴⁷。

b v 氏から g 氏に対する「投資家の皆様」と題する書面の送付

v 氏は、2022 年 1 月 30 日、g 氏に対し、「投資家の皆様」と題する同日付書面（Word ファイル）を電子メールに添付して送付し、g 氏は同電子メールを同日午後 5 時 34 分に受信した。同書面の内容は概要、昨今 IPO 株式の価格設定につき、主幹事証券会社への公正取引委員会からの調査が活発に入ってくるようになり、「S 社」（ここでいう S 社とは G 証券のことを指すと思われる。以下この段落について同じ。）の A 社担当者に対してもコンプライアンス部署から注意が入ったため、2022 年 3 月 31 日までは資金の入出金が制限されるが、同年 4 月 1 日以降には元本及び利益を送金できるよう S 社担当者と連携を取る旨記載されている。

しかしながら、g 氏は、OKW 社に対して、A 社の資金の入出金が制限されることを伝えず、OKW 社は、前記事実を知らないまま、翌 2 月 1 日に、A 社に対して 500,000,000 円を送金した。

(3) 本件取引の内容

本件取引の内容は、次頁の表（以下「本件取引一覧」という。）のとおりである⁴⁸。

⁴⁷ 取締役会 10 については、録音データが発見されたため、当該録音データに基づいて認定している。

⁴⁸ 本件取引一覧に記載の「ロックアップ期間終了日」は、①任意ロックアップに係る期間の満了日と②制度ロックアップに係る期間の満了日のうち、より遅い日を記載するとともに、以下のロックアップ期間に関する検討においても当該日を基準として検討している。

	No.	契約締結時又は取引報告書等による A 社の説明又は報告内容						実際の条件等				対象銘柄	
		預託 金額 (円)	運用 金額 (円)	購入 株式数 (株)	購入 単価 (円/株)	売却 単価 (円/株)	預託期間		ロックアップ 期間 終了日	発行 価格 (円/株)	預託期間値幅 (円/株)		
							始期	終期			最安値		最高値
第 1 回 取引	1	342,400,000	62,900,000	185,000	340	797	2021.4.7	2021.6.30	2021.8.5	340	1,180	1,750	K 社
			279,500,000	215,000	1,300	1,725	2021.4.7	2021.6.30	2021.6.22	1,150	3,185	4,740	J 社
第 2 回 取引	2	1,000,000,000	106,250,000	85,000	1,250	3,300	2021.7.1	2021.9.30	2022.1.6	1,300	1,963	4,590	L 社
	3	800,000,000	87,500,000	70,000	1,250	3,300	2021.8.2	2021.9.30	2022.1.6	1,300	1,963	2,780	L 社
	4	500,000,000	93,600,000	30,000	3,120	8,090	2021.8.25	2021.9.30	2021.12.23	3,120	3,420	5,080	M 社
	5	700,000,000	103,200,000	60,000	1,720	4,310	2021.9.10	2021.9.30	2021.6.22	1,150	3,275	3,930	J 社
第 3 回 取引	6	3,678,444,500	688,000,000	400,000	1,720	2,430	2021.10.1	2021.12.30	2021.6.22	1,150	1,956	3,560	J 社
			93,000,000	50,000	1,860	2,495	2021.10.1	2021.12.30	2022.3.28	1,860	2,414	4,795	N 社
	7	500,000,000	68,800,000	40,000	1,720	2,430	2021.10.18	2021.12.30	2021.6.22	1,150	1,956	3,560	J 社
			18,600,000	10,000	1,860	2,495	2021.10.18	2021.12.30	2022.3.28	1,860	2,414	4,795	N 社
8	500,000,000	120,000,000	60,000	2,000	2,795	2021.11.19	2021.12.30	2022.3.28	1,860	2,414	4,235	N 社	
第 4 回 取引	9	3,946,832,000	840,000,000	500,000	1,680	2,620	2022.1.4	2022.3.31	2022.6.20	1,680	722	2,229	O 社
	10	500,000,000	78,000,000	60,000	1,300	3,000	2022.2.1	2022.3.31	2021.6.22	1,150	1,341	2,129	J 社

(4) 会計監査人による指摘及びこれを受けた OKW 社内の検討状況

ア 2022 年 2 月 9 日の会議における Q 監査法人からの指摘

(ア) OKW 社は、2022 年 2 月 9 日、Q 監査法人との間で、「2022 年 6 月期第 2 四半期レビューに関するディスカッション」と題する打合せを行った。この打合せには、Q 監査法人からは z 会計士、aa 会計士、jj 会計士が参加し、OKW 社からは d 氏が参加し、b 氏がオブザーバーとして同席した。

この打合せにおいて、Q 監査法人は、d 氏、b 氏に対して、概要以下の指摘を行った。

①第 3 回取引期間における運用資金（約 10 億円）が、契約で定める 12 月末日に入金されず、2021 年 12 月期末時点では未収金として残っていたこと
その後、2022 年 1 月 4 日に約 39 億円を投資し、1 月末までに前記未収金（約 10 億円）を回収したこと。

②A 社での資金運用状況と決算書等での運用残高実績が不明であることから、2022 年 1 月末日までに回収された未収金（約 10 億円）の返済資金が、1 月 4 日に投資運用を開始した資金（約 39 億円）が資金循環により流用されている可能性があること。

これを確認するレビュー手続として、b 氏に質問し、資金循環ではない旨の回答を受けていること。また、2022 年 1 月の入金を確認するとともに、A 社から同月末日時点で 39 億円の資金預かり書を入手したものの、前記資金循環取引の懸念については解消されていないこと。

この懸念について、取締役会において十分な検討がなされたのかを含め、監査役会の見解をご教示願いたいこと。

③また、2022 年 6 月期決算日後においても、A 社での資金運用がなされ、金額の重要性のある取引が継続する場合には、運用資金の回収可能性を検討していく必要があること。

(イ) Q 監査法人による前記①ないし③の指摘に対し、d 氏は、会社として期末決算に向けて検討すると回答した。

イ 2022 年 2 月 10 日開催の監査役会での報告

d 氏は、翌 2 月 10 日午前 9 時 30 分から開催された監査役会において、Q 監査法人から A 社との間の本件取引につき、資金の実在性、評価の妥当性の検証が難しく、期末監査に向けて課題が残る点、昨年 12 月末に一部資金の着金が遅れ、A 社の資金管理体制に疑義がある点について指摘があり、d 氏から会社として期末決算に向けて検討すると回答した旨、e 氏・f 氏に対して報告した。

d 氏からの報告を受けて、f 氏は、監査役会に同席していた b 氏に対して、着金が遅

れた理由を尋ねたところ、b氏は、A社と証券会社との事務処理の関係で遅れたと回答をした。また、e氏も、b氏に対し、①A社との運用契約書、②現時点における預入残高、③直近の運用報告書について、監査役会に提出するよう依頼した。

ウ 同日開催の取締役会における議論の状況

前記監査役会の後、同日午前10時から開催された取締役会の議事録をみると、Q監査法人からの指摘や、同日開催された監査役会での議論について報告された形跡はなく、また、A社の資金管理体制の疑義や同社に対する与信管理の必要性等について議論された記述はなく、これらの議論がなされた事実は認められない。

エ Q監査法人の第2四半期レビュー結果報告書での指摘

また、Q監査法人は、同月14日、OKW社に対して、2022年6月期第2四半期レビュー結果報告書を提出した。同報告書においても、Q監査法人は、第3回取引期間における運用資金（約10億円）が、契約で定める2021年12月末日に入金されず、2021年12月期末時点では未収金として残っていたこと、その後、2022年1月4日に約39億円を投資し、1月末までに前記未収金（約10億円）を回収したことに加え、取締役の管理運営義務[ママ]をより明確にしていくために、運用先であるA社での資金運用状況及び運用におけるリスク確認を実施しておく必要があることをb氏に伝達したことを指摘した。

オ 小括

このように、Q監査法人は、遅くとも2021年11月には、OKW社に対して、A社での資金運用状況及び運用におけるリスク確認（与信調査や資金管理）の重要性を指摘していた。その後、第3回取引期間における運用資金（約10億円）が12月末日に入金されず、その後OKW社が2022年1月4日に約39億円を投資し、2022年1月末までに前記未収金（約10億円）を回収したという事態を受けて、Q監査法人は、OKW社に対して、A社の資金運用の実態に対してさらなる疑義を持ち、同年2月にも、OKW社に対して、運用先であるA社での資金運用状況及び運用におけるリスク確認を実施しておく必要があることを再度伝えていた。

しかしながら、OKW社の取締役会や監査役会において、A社での資金運用状況及び運用におけるリスクについて特段の検討がなされないまま、漫然と取引が継続していた。

2. 各個別契約に関する不合理性等

本件取引における各個別契約及びこれらにかかる各取引報告書には、以下のとおり、

不自然又は不合理な点が認められる。

(1) 対象銘柄のロックアップ期間終了後に預託開始が開始する個別契約があること

本件取引一覧のうち、No.5、6、7、及び10の各個別契約においては、J社について、ロックアップ期間の終期は最も遅いもので2021年6月22日であるにもかかわらず、それ以降に預託期間が開始されている。

後述のとおり、本件投資スキームは、ロックアップ期間中の株式の運用を前提にすることからすれば、預託期間がロックアップ期間の終期より後の期間であることは不合理である。

(2) 預託金額と運用金額との間に大きな乖離があること

本件取引一覧のうち第2回取引（No.2）以降の全ての取引は、取締役会資料、個別契約書又は取引報告書にてA社が運用する又は運用したとして報告する運用金額が、当社がA社に入金した金額を大きく下回っており、乖離がある。例えば、第2回取引のNo.2に関する取締役会資料、個別契約書及び取引報告書によれば、A社が運用する又は運用したとして報告する運用金額は106,250,000円（投資価格1株1,250円×85,000株＝106,250千円）とされているが、当社がA社に入金した金額はその約10倍に相当する10億円であった。

通常であれば預託金額と運用金額は合致するはずであるにも関わらず、運用金額と預託金額が大きく乖離していることは、不合理である。

(3) 売却単価が預託期間の市場株価の最高値よりも高いこと

本件取引一覧のNo.4、5、及び10の売却単価は8,090円、4,310円及び3,000円になっており、一方、それらの預託期間の市場株価の最高値は5,080円、3,930円、及び2,129円となっていることから、A社がG証券を通じて運用するIPO株式が、相対取引にて市場価格よりも高い価格にて売却されたことを意味する。相対取引の価格は市場価格と必ず一致又は連動するものではないが、両者の間には一定程度の相関関係（売却単価<預託期間の最高値）が存在するはずであり、売却単価が預託期間の最高値を超えることは不自然であり、特にNo.4については市場株価の1.5倍以上の価格で取引されたことになっており、非常に不自然である。

(4) 売却単価が預託期間の市場株価の最低値よりも低いこと

本件取引一覧のNo.1の売却単価は797円と1,725円になっており、一方、それらの預託期間の市場株価の最低値は1,180円と3,185円になっていることから、A社がG証

券を通じて運用する IPO 株式が、相対取引にて市場価格よりも低い価格にて売却されたことを意味する。前記したように相対取引の価格は市場価格と必ず一致又は連動するものではないが、両者の間には一定程度の相関関係（売却単価>預託期間の最低値）が存在するはずであり、売却単価が預託期間の最低値を下回ることは不自然である。

(5) 本件投資スキームに関する u 氏の説明内容と整合しない追加預託が取引の途中から可能となっていること

本件取引一覧の No.3、4、5、7、8 及び 10 においては、各取引期間開始後に、3 か月間の預託期間を下回る預託期間での追加預託が行われている。

前記のとおり、本件取引開始前、b 氏は u 氏から同年 4 月 1 日までに資金を預託できなければ同年 4 月の取引への投資の機会を失うと説明されており、その後同年 4 月 1 日までは入金間に合わないとの b 氏の発言を受けて、同月 7 日であれば間に合うと u 氏が回答したとのことであるが、かかる u 氏からの発言等によると、本件取引開始前は、u 氏は、本件投資スキームにおける預託期間は基本的に 3 か月間であり、短くするとしても 1 週間程度が限度であるとの前提で説明をしており、追加預託はできないことが前提となっていたと認められる。しかし、第 2 回取引以降は、基本の預託期間（3 か月）を大きく下回る預託期間による追加預託が可能となっており、この点につき、u 氏から b 氏に、第 2 回取引以降では、第 1 回取引と異なり追加預託が可能である理由について何らかの説明がなされたとは認められない。

そうすると、第 2 回取引以降に預託期間が短い追加預託が可能となっている点は、本件取引開始前の u 氏の説明等と整合せず、不合理である。

(6) 極めて有利な条件で取引ができること

本件投資スキームは、後述のとおり、A 社が、ロックアップ期間中の IPO 株式を G 証券を通じて運用するものであるところ、IPO 株式の購入単価は預託期間中の市場価格よりも相当安い発行価格と同程度に設定されていた。さらに、本件取引一覧の No.2 及び 3 のとおり、発行価格よりも安い金額が購入単価に設定されていることすらあった。一方、本件取引一覧の No.5 及び 6 のとおり、売却単価は預託期間における市場価格の最高値よりも高くなっている場合がある。

本件投資スキームにおいて、A 社は、前記の購入単価と売却単価の差額を利益として G 証券から收受するものとされていたことから、A 社は本件投資スキームにおいて非常に高い運用益を得ることとされていた。

一般に、上場後、値上がりが予想される IPO 株式は、多額の売却益を得られる可能性が高いため人気が高く、証券会社が抽選等を行って少数の株式を投資者に割り当てることがあるが、本件投資スキームは、G 証券が A 社に対し、10,000 株から最大で 500,000 株にのぼる大量の IPO 株式による運用益を配分するものであり、A 社（ひいては、A 社

に投資をした顧客)にとって極めて有利な条件での取引とすることができる。このような有利な条件で高い運用益を生み出すスキームは稀有であり、投資詐欺の加害者が甘言を弄することはしばしば見受けられることから、巨額の投資をするにあたり、慎重に検討しなければならないものである。

(7) 取引報告書の記載に不自然ないし不合理な点が認められること

ア 2021年4月30日付取引報告書(取引報告書①)

取引報告書①において、2021年4月7日のK社の欄が最終運用益71,863,250円となっており、OKW社がA社に送金した当日(OKW社からA社への送金時間は同日午後1時30分頃⁴⁹)に購入と売却が実施されているように読め、実質的な運用期間が1日もなかった点において不自然な記載となっている。

また、取引報告書①には、個別契約1で投資対象とされているJ社にかかる記載がされておらず、個別契約1の内容と整合していない。

イ 2021年5月31日付取引報告書(取引報告書②)

取引報告書②によれば、J社について、2021年5月14日に取得した215,000株のうち50,000株を売却し、最終利益が確定しているように記されている。一方、取引報告書③によれば同じ5月14日に残りの165,000株を売却し最終利益が確定しているように記されているが、同日に売却を実施したのであれば、同年5月31日付で作成されている取引報告書②に、取引報告書③にかかる165,000株の売却についても記載されて然るべきと考えられるが、前記のとおり取引報告書②には50,000株の売却しか記載されていない。

ウ 2021年6月30日付取引報告書(取引報告書③)

取引報告書③は2021年6月分の取引報告書であるため、本来であれば同年6月末時点の残高が記載されるべきであるが、上段の黒枠の右側の日付が「2021/05/31 残高」となっている。

エ 2021年9月29日付取引報告書(取引報告書④)

取引報告書④のうち、下段のPAID IN(入金)の日付のうち、上から2番目と3番目

⁴⁹ 1氏がb氏に対してA社への送金が完了した旨の報告を2021年4月7日13時45分にメールにて行っている。なお、OKW社内部のメールによれば、同日12時3分の時点では個別契約の締結には至っていないため、どれだけ早くともA社への送金は同時刻以降である。

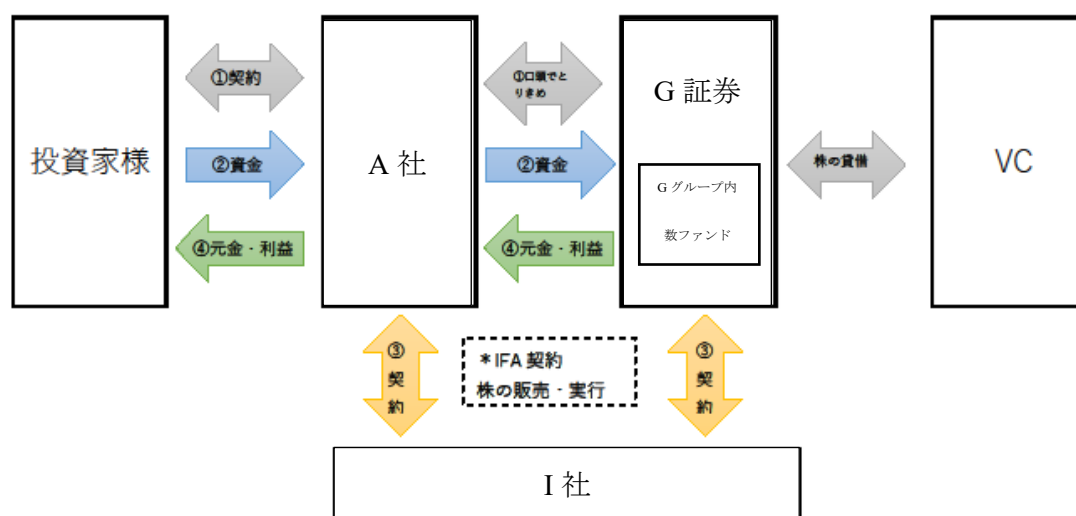
の行（つまり「2021/8/2 800,000,000」という行と、「2021/8/25 500,000,000」という行）には、それぞれ OKW 社から A 社への入金日及び入金額が記載されている。

一方、取引報告書④の中段の「運用益」との表題の枠においては、前記「2021/8/2 800,000,000」の入金にかかる取引に対応すると思われる上から 2 番目の行には「2021/7/7 L 社 預金 800,000,000」と記載されており、また前記「2021/8/25 500,000,000」の入金にかかる取引に対応すると思われる上から 3 番目の行には「2021/7/7 M 社 預金 500,000,000」と記載されており、この日付欄に、いかなる事象が発生した日付が記載されているのか文面上から確定すること困難であるものの、A 社が G 証券に投資資金を入金した日であるとする、OKW 社から A 社への入金日より先に、A 社が G 証券への入金を行っていたことになり、矛盾している。

3. 実在性に関する検討

(1) 本件投資スキームの内容

ア u 氏が 2021 年 3 月下旬から 4 月初旬にかけて b 氏に対し説明した本件投資スキームの内容は、次のとおりと認められる（下図⁵⁰参照）。



- ① 投資家様と A 社との間で業務委託契約、取決内容を A 社が G 証券に伝達。
- ② 投資家様が投資資金を A 社に振込。その投資資金を A 社が G 証券に振込。G 証券がグループ内ファンドと相対取引。
- ③ I 社が実務的に取引実行。G 証券がグループ内ファンドと相対取引。売買は相対取引であり、市場で行わないため、実行間での時間差は関係ない。
- ④ ロックアップ後に資金が投資家様の元に。

⁵⁰ u 氏が 2021 年 3 月 29 日に b 氏に対して送付した電子メールに添付されていた本件投資スキーム図である。

すなわち、投資者はA社との間で業務委託契約を締結して、投資資金を預託する。A社は、A社が保有するG証券の口座にこの投資資金を振り込み、G証券を通じたIPO株式の運用により、利益を得る。

具体的には、G証券からは予め、IPO株式の銘柄・数、購入価格が設定されており、A社は、投資者から預託を受けた投資金額等に応じて、投資するIPO株式の銘柄及び数量を決定し、投資資金をG証券に振り込む。G証券が取り扱う株式は、ベンチャーキャピタル等が保有するロックアップ期間中のIPO株式で、ベンチャーキャピタル等はロックアップ期間中にこれを売買することができないため、G証券はこれをベンチャーキャピタル等⁵¹から借り受けた上で、相対取引を行い、上場後の値上がりにより得た売却利益をA社に配分する。但し、IPO株式の相対取引自体は、G証券のIFA（Independent Financial Advisorの略称で、資産運用アドバイザーと訳される。）であるI社が「実務的に取引を実行」する。A社がG証券に預託している投資資金と売却利益は、原則としてロックアップ期間経過後に引き出し可能となるため、A社はロックアップ期間経過後にこれを引き出し、所定の手数料を控除した上で、各投資者に対し払い戻す。A社がG証券からこのような特別な案件の紹介を受けているのは、A社がG証券に多額の資産を預託しているためである。

イ なお、u氏が2021年3月29日にb氏に対して送付した電子メールには、本件投資スキーム図のほか、本件投資スキーム説明文（「簡単な仕組みの説明と今回の案件」と題する文書）も添付されており、本件投資スキーム説明文においては、「私とG証券の間には仲介業者が1社入っており、すでに直近で上場した新規公開会社の株をG証券が株主のファンドなどからお借りして我々に貸します。その段階で我々の購入価格が決まっておりますが、売却可能期間を言い渡されます。弊社はその売却期間の間になるべく高値で売却いたします。」と記載されており、前記文章を自然に読むと、「我々」にあたるA社が、G証券からIPO株式を取得（賃借又は購入）し、A社自身がIPO株式の売買を行う取引であると解される。

また、後記4.(2)イのとおり、u氏はV社の代表取締役のbb氏からの問い合わせに対する返信メール案として、「実際に私はお客さんからお金を預かり、G証券にそのお金を預け、G証券のほうで売却をしています。A社は株の売買はしてなく、お客さんとG証券の間に入って相対取引引く〔ママ〕をしています。」と記載している。さらに、b氏は、2021年4月5日の時点ではQ監査法人のaa会計士に対して、「スキームについては大手証券会社が実際は売買すること」と記載したメールを送信しており、b氏から本件投資スキームの説明を受けたn氏も、同月6日にx弁護士に対し、「契約書通りの契

⁵¹ 貸株を行う株主については、本件投資スキーム図においては、ベンチャーキャピタルとのみ記載されているものの、その他の大株主を対象としない旨の明示的な記載もないため、個人の大株主も含まれる可能性があることを前提としている。かかる前提の上で、A社が取引報告書等で報告している銘柄の取引株数が、有価証券届出書においてロックアップ対象とされているIPO株式の株数を超えないかを検討したが、超過する銘柄の株式は顕出されなかった。

約関係ではなく、実務上では契約の対象者が投資運用を行わずに第三者に運用を任せるといった状況のようです。」とのメールを送信していること等から、u氏がb氏に対して説明を行った本件投資スキームの内容を、前記のとおり認定している。

以下、前記の本件投資スキームの内容を前提として、これが実在したか否かを検討する。

(2) 関係各証拠からの分析

ア A社代理人(w弁護士)からの受任通知における記載内容

まず、w弁護士からの受任通知書には、「対象会社(A社)が株式会社G証券からIPO株式(IPO後のものを含みます。以下同様とします。)の特別枠を割り当てられていたという事実はなく、IPO株式の買付け(またはそれと同様の効果を有するとされる行為)は行われておりません。」「皆様から預り金などの名目で対象会社の口座に入金された金銭は、基本的に他の投資者への支払い(元本返済や利益の名目での支払)に当てられておりました。」「また、I社を通じてIPO株式の売買がなされたという事実もございません。」と記載しており、A社は、本件投資スキームが架空であったことを自ら認めている。

イ A社の訴訟における主張内容

次に、A社がg氏及びB社並びにv氏及びF社を相手方として提起した不当利得返還請求事件(東京地方裁判所令和4年(ワ)第10644号)の訴状によれば、u氏は、本件投資スキームにつき、オプション取引により巨額の損失(7億円程度)を出してしまったため、その損失を埋めるために2017年ころから始めたもので、実際には本件投資スキームにかかる取引は行われておらず(但し、投資資金の一部をオプション取引に使うこともあった。)、投資者から預託を受けた投資資金を別の投資者への配当に充てるため、さらに別の投資者から出資を得る必要が生じ、かかる自転車操業を繰り返していたとのことである。

また、訴訟提起時のA社訴訟代理人のw弁護士も、本件投資スキームにかかる取引が架空であることは当然の前提としていた旨を供述している。

ウ G証券からの回答内容

さらに、当委員会がG証券に対し、一般論として、G証券がベンチャーキャピタル等のIPO株式を保有する株主から、ロックアップ期間中に、当該IPO株式を借り受けるということがあり得るか、また、G証券においてそのような貸株取引(G証券からすると借株取引)が実際に行われたことがあるか、照会したところ、G証券からは、2022年

9月7日付「回答書」において、「基本的に新規上場に伴うロックアップは、売却だけでなく貸株も制限されるものと解されております。従いまして、一般적으로ご質問のような取引が行われることはございません。」との回答があった⁵²。

なお、当委員会はG証券に対し、G証券とA社との取引等について、①2021年3月31日当時、A社が貴社において口座を複数開設していたことは事実か（事実である場合、同日当時のA社が保有する口座数、口座の種類、口座残高）、②A社が貴社口座においてデリバティブ取引等（オプション取引、先物取引、FX取引等を含む。）を行っていたことは事実か（事実である場合、取引の内容、取引を実施していた期間、A社の投資資金の原資等）、③G証券とA社との間の本件投資スキームにかかる取引（ロックアップ期間中の貸株をG証券を通じてA社が運用する取引）の有無（該当取引がある場合には、取引の内容、取引を実施していた期間、A社の投資資金の原資等）についても照会を行ったが、これらについては、前記回答書において、顧客に関する事項については、口座の有無を含め回答致しかねるとの回答があり、該当事実の有無についての回答は得られなかった。

また、当委員会がG証券に対し、I社とA社との関係の有無及び内容について、G証券が把握している事実について照会をしたところ、前記回答書において、「弊社IFAであるI社は、金融商品仲介業に基づく金融商品仲介業者でございます。また繰り返しとなりますが、顧客に関する事項については、大変恐縮ながら口座の有無を含め一切ご回答致しかねます。」との回答であった。

エ その他の客観的事実

これらの事実に加え、以下のとおり、本件投資スキームにかかる取引が架空であることを裏付ける客観的事実も認められる。

(7) A社が本件投資スキームに必要なライセンスを有していなかったこと

本件投資スキームの内容は、前記認定のとおり、A社が、投資者から預託を受けた金銭をもって、G証券を通じてIPO株式に投資するものであり、投資運用業の登録（同法第29条、第28条第4項）又は適格機関投資家等特例業務の届出（同法第63条第1項

⁵² なお、有価証券上場規程施行規則第278条に基づき上場前にIPO株式の割当てを受けた者が提出する確約書においては、一般に貸株がロックアップの禁止対象に含まれることが明記されていないものの、かかる規制の趣旨（上場を利用した短期利得行為の禁止等）を踏まえ、貸株についてもロックアップの対象となる可能性が高いものと考えられる。また、主幹事証券会社との約定に基づくもの及び有価証券上場規程施行規則第278条に定めるものに関わらず、ロックアップに関しては、一定の事由が生じた場合には例外的に制限が解除されることが定められていることが通常であるものの、本件投資スキームにおいて、このような例外的な事由が生じた場合を前提としてロックアップが解除されるスキームを想定していたものとは認められない。

第1号)が必要になる可能性が高い⁵³54。

しかし、A社は、これらの許認可の手続を行っておらず、無登録・無届出で本件投資スキームを行っていた。A社が、金商法上必要とされる登録又は届出を行わずに、出資の勧誘を行っていることは、それ自体が直ちに本件投資スキームが架空の取引であることと結びつくものではないが、必要な許認可を受けている場合には当局からの監督を受け、かつ、金融商品取引法に基づく各種の義務を履行しつつ事業を営むものであることを踏まえると、必要な許認可を得ていないことは、本件投資スキームの架空性を基礎づける又は推認させる事実になると認められる。

(イ) IFAが相対取引を実行するという説明が不合理であること

前記のとおり、本件投資スキーム図においては、IFAであるI社が実務的に取引を実行する旨記載されているが、IFAの意義⁵⁵からして、I社がG証券から委託等を受けてIPO株式の売買を実行するということは現実的に考え難い。

また、本件投資スキーム図では、G証券、I社及びA社との間で契約が締結されている旨記載されているが、前記三者間の契約書等の客観資料も何ら発見されていない(三者の社名が記載されている書類として、G証券宛の「IFAコース変更申込書兼金融商品仲介業者のサポート申込書」が確認されているが、この書類は単に、A社が金融商品仲介業者であるI社からのサポートを受けるために、「インターネットコース」から「IFAコース」⁵⁶へのコースの変更を申し込むものにすぎず、本件投資スキームにかかる三者間契約であるとは到底認められない。)

(ウ) 各個別契約及び取引報告書の内容が不自然・不合理であること

前記2のとおり、A社から交付された取引報告書をみるとロックアップ期間経過後に

⁵³ 本件投資スキームでは、実際にIPO株式を取得するのはG証券であり、A社が直接IPO株式を取得するものではないため、「有価証券に対する投資」(金融商品取引法第2条第12号柱書)に該当しない可能性はあるが、実態としてG証券が取得するIPO株式への投資判断を行っているのはA社であると考えられるためである。

⁵⁴ 本件投資スキームは、出資された金銭を集めてG証券へ振り込み、G証券から分配された利益を元本と一緒に投資者に配分するというものであり、投資者が出資により得る権利は、いわゆる集団投資スキーム(ファンド)持分(金融商品取引法2条2項5号又は6号)に該当する可能性がある。そのため、本件投資スキームは、集団投資スキーム(ファンド)持分の自己募集として、第二種金融商品取引業の登録(金融商品取引法第29条、第28条第2項)又は適格機関投資家等特例業務の届出(同法第63条第1項2号)を要する業務に該当する可能性があると考えられる。

⁵⁵ IFA(資産運用アドバイザー)とは、明確な定めはないものの、一般的には、証券会社や銀行等特定の金融機関と従属関係になく、独立した立場で顧客へ金融商品・サービスの提案を行う金融商品仲介業者及び金融商品仲介業者の登録外務員等を指すと言われている。

⁵⁶ G証券のHPには、「インターネットコース」とは、インターネットを利用して取引ができる通常のコースであり、「IFAコース」とは、従来のインターネットでの取引に加え、金融商品仲介業者への相談が可能なコースとの説明が記載されている。

も取引がされている銘柄があることや、預託額と運用額との間で大きな差額が生じていること等、各個別契約及び取引報告書の内容が不自然・不合理であることは、本件投資スキームにかかる取引が架空であることを基礎付ける事実と認められる。

他方で、本件投資スキームに係る取引が実際に行われたことを裏付ける客観的資料は皆無である。

(3) 小括

以上によれば、本件取引の相手方である A 社の代表者である u 氏及びその代理人らが本件投資スキームにかかる取引は架空であったと供述していること、G 証券も、一般論としてではあるが、G 証券がベンチャーキャピタル等の IPO 株式を保有する株主から、ロックアップ期間中に、当該株式を借り受ける取引が行われることはない旨回答していることに加え、本件投資スキームにかかる取引が架空であることを裏付ける客観的事実も認められることから、本件投資スキームはその全てが実体のない架空のものであると認められる⁵⁷。

なお、w 弁護士からのヒアリング等によると、A 社は、G 証券の口座でオプション取引を行っており、本件投資スキームに関して集めた投資資金の一部をオプション取引にも用いていたとのことであるが、本件投資スキームにおける取引（ロックアップ期間中の IPO 株式（貸株）にかかる取引）については、前記認定のとおり実態がなく、その全てが架空のものであったといえることができる。

4. 本件投資スキームに関する各役員の認識及び認識可能性

(1) はじめに

前記 3 に記載のとおり、当委員会による調査の結果、本件投資スキームはその全てが架空のものであると認められるところ、本項では、これを前提として、本件取引の実施を決定した OKW 社の各役員における当該事実の認識及び認識可能性について検討する。具体的には、2021 年 4 月 6 日（本件基本契約及び第 1 回取引に係る個別契約 1 の締結を承認した臨時取締役会の開催日）から 2022 年 1 月 19 日（同年 1 月 31 日付個別契約 10 の締結を承認した取締役会の開催日）までの期間の全部又は一部において OKW 社の取締役又は監査役であった者について、その者が本件投資スキームを架空のものであることを認識していたか否か（認識の有無）を検討した上で、これを認識していたと

⁵⁷ 本件投資スキームにおいて G 証券がベンチャーキャピタル等から IPO 株式の貸株を受けることが前提とされている点については、前記のとおりロックアップ条項では売却だけでなく貸株も制限されると解される可能性が高いことに加え、貸株を前提とすると、A 社の G 証券への投資資金の具体的な用途が明らかでないこと（G 証券においてベンチャーキャピタル等への貸株料等を除き IPO 株式に係る取得費用が別途発生するものではないため）などの問題も認められる。

は認められない役員について、当該役員が本件投資スキームを架空のものであることを認識し得たか否か（認識可能性の有無及び程度）を検討する。

なお、かかる認識及び認識可能性は、当該各役員の善管注意義務等の役員責任との関係で検討したのではなく、あくまで事実分析及びその評価として検討したものであることに留意されたい。

(2) 前記取引期間において OKW 社の役員であった者の認識及び認識可能性

ア b 氏

(ア) 本件投資スキームが架空であることの認識の有無

b 氏は、本件取引の担当取締役として、u 氏から本件投資スキームの内容の説明を受けた後、本件取引の全てについて取締役会に議案を上程するとともに、そのいずれの取締役会においても賛成票を投じ、また、個別契約の締結及び A 社への社内の送金手続等を指示するなど、本件取引に主導的な立場で関わってきた。

しかしながら、当委員会が収集した資料（デジタル・フォレンジック調査により顕出した電子メールその他の資料を含む。以下同じ。）及び実施した関係者へのヒアリングの結果によっても、b 氏が、2022 年 4 月 11 日に w 弁護士から受任の連絡を受ける時点より前に、本件投資スキームが架空であることを知悉していたことを認定又は推認できるような事実は確認されなかった。また、b 氏は、w 弁護士から連絡があった後、同日に T 法律事務所の y 弁護士に相談の電子メールを送信し、その後の打合せで A 社に対する債権回収について相談していたことも併せ鑑みると、2022 年 4 月 11 日に w 弁護士から受任の連絡を受ける時点より前に、b 氏が本件取引の取引期間において本件投資スキームが架空であることを認識していたと認定することはできない⁵⁸。

(イ) 本件投資スキームが架空であることの認識可能性の有無及びその程度

a OKW 社が本件取引の開始を決定した時点（個別契約 1 に係る 2021 年 4 月 6 日開催の臨時取締役会の時点）における認識可能性の有無

前記のとおり、b 氏が、本件取引の取引期間において、本件投資スキームが架空であることを認識していたと認定することはできないが、以下の事実を総合的に勘案すると、

⁵⁸ w 弁護士から b 氏に対する 2022 年 4 月 11 日の連絡において、w 弁護士が b 氏に対して本件投資スキームが架空であるとの明確な説明をしたかは明らかでない。もっとも、同弁護士から OKW 社に同月 18 日に送付された受任通知書には本件投資スキームが架空である旨が明記されており、これに先立つ同月 11 日の連絡においてもその旨が伝えられた可能性がある。そのため、b 氏及び b 氏から連絡を受けた他の役員については、同月 11 日から同月 18 日の間に本件投資スキームが架空である旨を認識したものと認められる。

b 氏には、OKW 社が本件取引の開始を決定した時点において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったものと認められる。以下、詳述する。

(a) 本件投資スキームが不合理又は不適法なものであることの認識又は認識可能性

i. 本件投資スキームの内容に関する認識

前記 3.(1)記載のとおり、b 氏は、u 氏からの説明により、遅くとも 2021 年 4 月 1 日の時点で、本件投資スキームは、ベンチャーキャピタル等の株式保有者から G 証券が借り受けたロックアップ期間中の IPO 株式を、G 証券を通じて運用するというスキームであると認識していたものと認められる。

ii. ロックアップ期間中の貸株を投資対象とすることの不合理性

そもそも、ロックアップ期間中の IPO 株式を貸し付けること（貸株取引）自体、G 証券においては一般的に行われておらず、ロックアップ期間中の株式を貸株とはいえ取引に供することはロックアップ規制に反する可能性がある。また、貸株を前提とすると、G 証券においてベンチャーキャピタル等への貸株料等を除き IPO 株式に係る取得費用が別途発生するものではないから、A 社が G 証券に交付する投資資金の具体的な使途が不明であるという問題点も認められる。このように、本件投資スキームの内容自体、合理性に疑問があるものといえる⁵⁹。

以上の問題点のうち、ロックアップ規制に反する可能性があるという点については、金融商品取引に精通していない b 氏において、ロックアップ規制に関する正確な知識や理解が十分でなかった可能性は否定できず、b 氏はこの点について特段の疑問を抱かないまま、u 氏による、本件投資スキームにおいてはロックアップ期間中の貸株を運用対象とすることができる旨の説明を信じたものと考えられる。ロックアップ規制の趣旨及び内容が専門性のあるものであることも考慮すると、本件投資スキームがロックアップ規制に反する可能性があるということから b 氏がその合理性に疑問を持つことは、実際には困難であったと認められる。

一方、貸株を前提とすると A 社の G 証券への投資資金の具体的な使途が不明であるという問題点については、b 氏は、前記のとおりロックアップ期間中の貸株を対象とする取引であることを認識していたものの、当該貸株が実際にどのように運用されるのか

⁵⁹ なお、b 氏から本件投資スキームの説明を受けた c 氏、d 氏、e 氏、j 氏及び k 氏（u 氏から直接説明を受けた g 氏及び取締役会 1 の後に監査役に就任した f 氏を除く。）については、投資対象の IPO 株式が、ベンチャーキャピタル等の株主からの貸株であることが記載された本件投資スキーム図が交付されておらず、かつ、取締役会 1 の取締役会資料にもその旨の記載はされておらず、この点についての説明がなされたことを裏付ける客観資料が発見されなかった。そのため、c 氏、d 氏、e 氏、j 氏及び k 氏については、ロックアップ期間中の貸株を運用する取引であることの不合理性については、認識可能性を基礎づける事情として言及していない。

という点について正確に理解をしないまま、投資資金の用途につき特段の疑問を持たなかったものと考えられる。具体的には、b氏は、2021年4月5日の時点ではQ監査法人のaa会計士に対して「スキームについては大手証券会社が実際は売買すること」と記載して、貸株の売買を行うのはG証券であることを前提とした電子メールを送信していたが、I氏が同月7日午前7時24分にMicrosoft Teamsのチャット機能を用いてb氏に送信した「昨日の話では、貸株なども混在するとのことでしたが、当社の認識としては、契約通りの株を委託者が預かった資金で購入し、市場で売却の上返金する、となりますね。」とのメッセージに対しては、b氏は同日午前7時29分に「はい、よろしくおねがいします。」とだけ返答をしており、本件投資スキームにおける取引が、A社がG証券から貸株を購入してA社自身が当該株式の売買を行う取引であることを明確に否定していない⁶⁰。このように、b氏は貸株が実際にどのように運用されるのかについて正確な理解をしていなかったと認められるところ、その場合、b氏の立場からはこの点をu氏に確認するなどして理解しようとするのが自然であり、かつ、かかる確認を行っていれば、貸株の売買を行うのはA社ではなくG証券であることを認識できたといえるから、A社がG証券に交付する投資資金の具体的な用途という問題点を認識し得たと認められる。

この点をもって、b氏は、本件投資スキームの合理性に疑問を持ち得たといえる。

iii. IFAであるI社が実務的に取引を実行するとされていることの不合理性

加えて、本件投資スキーム図にはIFAであるI社が実務的に取引を実行する旨が記載されており、前記3.(2)記載のとおりIFAの意義からするとI社がG証券から委託を受けてIPO株式の売買を実行することは現実的に考え難い。

もっとも、金融商品取引に精通していないb氏において、IFAに関する知識や理解が十分でなかった可能性は否定できないため、本件投資スキーム図にIFAであるI社が実務的に取引を実行する旨が記載されていることをもって、b氏が本件投資スキームの合理性に疑問を持つということは、実際には困難であったといえる⁶¹。

iv. A社が無登録及び無届出であること

⁶⁰ 前記メッセージの「委託者」は、OKW社とA社との契約関係からすると、「受託者」の誤記と考えられ、当委員会はI氏のヒアリングの際に前記メッセージの「委託者」はA社を指すことを確認している。そして、A社がG証券から貸株（IPO株式）を購入し、A社自身が当該株を売却する取引であれば、A社のG証券への預託資金は、A社が貸株をG証券から購入するための資金であると説明できるから、その用途は問題とならない。

⁶¹ b氏以外の役員（u氏から、I社が取引に関与するとの説明を受けていたg氏を除く。）については、本件投資スキーム図が交付されていないため、IFAであるI社が取引を実行するとの記載も見たことはなかったと認められるから、認識可能性を基礎づける事情として言及していない。

また、前記 3.(2)に記載のとおり、本件投資スキームについては、投資運用業及び第二種金融商品取引業の登録、又は適格機関投資家等特例業務の届出（以下、併せて「特例業務届出等」という。）が必要となる可能性があるが、A 社は無登録・無届出であり、この事実は、本件投資スキームの適法性に疑念を抱かせるものであったところ、後記(b)のとおり、b 氏はこの事実を法務部からの指摘により認識していた。

v. 極めて有利な取引の条件であること

さらに、b 氏は、2021 年 4 月 6 日頃の株価が K 社 1,300 円、J 社 3,700 円であるところ、本件投資スキームにおいては K 社 185,000 株を単価 340 円、J 社 215,000 株を単価 1,300 円で購入するという、A 社及び OKW 社に極めて有利な条件を u 氏から説明されている。

このような有利な条件は、それによる投資が現実的に成り立ち得るのかという観点から、本件投資スキームの合理性、ひいてはその実在性（すなわち作り話ではないかという点）に疑念を抱かせるものであった。

この点に関し、b 氏は、本件投資スキーム説明文には「このような株が弊社に回ってくる理由としては預かり資産を多めに G 証券の元で積んでいるからです。」との記載があり、A 社を本件取引開始前の 2021 年 4 月上旬に訪問し、u 氏が操作する PC のモニター上で G 証券の証券口座が 20 個ほど並んでいること及び高額の金員が運用されている様子であることを目視で確認したと供述する。しかし、前記のとおり、b 氏は本件投資スキームの内容自体の合理性に疑問を持ち得たことに加え、後記のとおり、その後も、法務部等から本件取引の適法性及び合理性に強い疑義を呈されていたことに鑑みると、前記の本件投資スキーム説明文の記載や目視による確認のみでは、本件投資スキームの合理性及び実在性に関する根拠・確認として不十分である。

したがって、b 氏の前記供述を認識可能性の認定において有利に斟酌することはできない。

vi. 小括

以上のとおり、本件投資スキームの内容には不合理又は不適法な点が存在し、これらは本件投資スキームの実在性に疑義を生じさせるものといえるところ、b 氏にはこれらの点の認識又は認識可能性があったと認められる。

しかし、b 氏が、金融庁への照会や G 証券等の関係各所への調査等を行うなどして、これらの疑義を解消するに足る合理的な説明を得たことをうかがわせる資料又は関係者の供述はない。

(b) 法務部から再三にわたり指摘を受け、反対意見を伝えられていたこと

前記のとおり、本件投資スキームには不合理又は不適法な点が存在し、これらの点は本件投資スキームの実在性に疑義を生じさせるものであった。

そして、前記 1.(2)記載のとおり、2021 年 4 月 1 日に、法務部から数々の問題点とともに、本件取引には反対であるとの意見が j 氏及び k 氏に伝えられ、j 氏及び k 氏は、a 氏及び b 氏に対し、本件取引を進めることに疑義を呈する内容の電子メールを送信した。

さらに、b 氏は、2021 年 4 月 5 日の時点で、法務コメントにより、A 社が本件投資スキームを運用するためには A 社において特例業務届出等が必要である可能性があること、しかし A 社については特例業務届出等がなされていないことを明確に指摘され、また、A 社に特例業務届出等が必要である場合には A 社が契約締結前交付書面等を交付する必要があることも指摘されていた。

加えて、b 氏は、2021 年 4 月 6 日の取締役会 1 の後、1 氏らから法務コメントについて質問を受け、かつ、同日午後 7 時からは x 弁護士も交えて、1 氏らと計 5 名で WEB 会議が開催され、その会議の場においても、1 氏らから、基本契約書案及び個別契約書案について法務コメントで指摘した内容を説明された。

このように、法務部は再三にわたり b 氏に対して A 社との契約内容に関する問題点を具体的に指摘し、本件投資スキームについての疑義を呈していた。法務部が基本契約書案及び個別契約書案に記載した法務コメントの内容に照らすと、法務部が反対意見を述べたことについては、相応の根拠があったといえる。このような法務部の指摘は、b 氏において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高めるものであった。

(c) u 氏が G 証券への連絡や取締役会への本件投資スキーム図等の共有につき b 氏に対して難色を示したこと

b 氏は、2021 年 3 月の時点で u 氏から本件投資スキームの説明を受けた際に G 証券に直接連絡をすることを止められ、また、同月 29 日の電子メールにより本件投資スキーム説明文及び本件投資スキーム図を OKW 社の取締役会に共有することを止められた。

一般に、取締役会で投資についての検討をするにあたっては、その適法性や妥当性を検証するために、投資に関わる当事者や、投資スキームの確認をすることは当然行われるものである。それにもかかわらず、u 氏は、本件投資スキームの枢要部である G 証券の関与を OKW 社の他の役員には開示しないように求め、また、本件投資スキーム図そのものを取締役に開示することにも難色を示した。このような u 氏の言動は、事後的に検証すると、OKW 社における複数の役員による検証を避けようとしたものと考えられるから、これは本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事実といえる。

しかし、u 氏からの前記電子メールに続いて、g 氏からも厳格な守秘義務を理由に「社

内でも詳細の開示を極めて最小限に留め」ることを要請された⁶²b氏が、この点に特段の疑念を抱かず、その要請に応じたことのみをもって、b氏の対応が不合理であるとまではいうことはできない。したがって、u氏の前記態度は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事実ではあるものの、b氏についてその認識可能性を強く推認させるものとまでは認め難い。

(d) 小括

以上のとおり、b氏において本件投資スキームの内容自体が不合理若しくは不適法であることを認識し、又は認識し得たといえることに加え、b氏は法務部から再三にわたり本件取引についての疑義を呈され、反対意見を述べられていたことが認められる。

したがって、b氏においては、2021年4月6日の時点で、本件投資スキームの実在性につき強い疑義を持ち得たものといえるから、b氏には、2021年4月6日の本件取引開始の時点で、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったものと認められる。

b 第2回取引に基づく預託期間（2021年7月1日の個別契約2締結の時点から同年9月29日開催の取締役会6の時点まで）における認識可能性の程度

前記のとおり、b氏における本件投資スキームの架空性の認識可能性は、OKW社が本件取引の開始を決定した時点において、既に存在したと認められる。

さらに、以下に詳述するとおり、本件取引開始以後における一連の過程においても、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める様々な事実が認められる。そこで、以下の事実関係を踏まえて、第2回取引に基づく預託期間におけるb氏の前記認識可能性の程度及び変化の有無を検討する。

(a) b氏がu氏から交付を受けた取引報告書の記載について

b氏は、OKW社が個別契約1に基づき2021年4月7日にA社に342,400,000円を預託した後、第1回取引に基づく預託期間において、u氏から第1回取引に係る取引報告書①（2021年5月1日にu氏から送信された、対象銘柄としてK社しか記載されておらずJ社の記載がないもの）、取引報告書②及び取引報告書③の交付を受けているが、これらの取引報告書には以下のとおり本件取引スキームの実在性に疑義を生じさせる記載がある。

すなわち、取引報告書①にJ社の記載がないということは、個別契約1の内容とOKW社が個別契約1に基づきA社に対して預託した金員の運用状況とが整合しないという

⁶² 但し、後記イ記載のとおり、g氏は、g氏がb氏に送信した電子メールはb氏が本件投資スキーム説明文及び本件投資スキーム図を取締役会で共有することを止める趣旨のものではない旨の供述をしている。

ことであるため、OKW 社が預託した金員の少なくとも一部が運用されていないことを示す事実である。

また、前記 2.(7)記載のとおり、これらの取引報告書には、これに記載のとおり OKW 社の預託金が運用されていたとすると不自然な点が認められ、前記 1.(2)記載のとおり b 氏は 1 氏からも取引報告書①の不合理性を指摘されていたことからすると、b 氏は 2021 年 7 月 1 日時点で、OKW 社が同年 4 月 7 日に A 社に預託した資金が実際に運用されているのかということにつき疑念を抱き得たものと認められる。

したがって、取引報告書の記載内容が不合理であることは、b 氏の本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎づける事実であると認められる。

(b) 預託金額と運用金額との間に大きな乖離があること

第 2 回取引開始以降の全ての個別契約において、OKW 社が各個別契約に基づき A 社に預託する金額（個別契約書記載の預託金額）と、個別契約書及び取引報告書に記載の運用金額との間に大きな乖離がある。

たとえば、個別契約 2 に係る個別契約書では、OKW 社は A 社に 1,000,000,000 円を預託することとされ（第 1 項）、実際に OKW 社は A 社に 1,000,000,000 円を送金した。しかし、同契約書第 4 項及び 2021 年 9 月 29 日付取引報告書では対象銘柄 L 社、購入株式数 85,000 株、購入単価 1,250 円とされており、運用金額は 85,000 株×購入単価 1,250 円＝106,250,000 円であって、これは前記預託額の約 10 分の 1 の額である。

通常、預託金額と運用金額は一致すると考えられるため、これらが個別契約書及び取引報告書上で、極端に乖離していることは不合理であり、預託金が実際には運用されていない可能性を疑わせる事実である。そのうえ、預託金額と運用金額の乖離は、第 2 回取引以降に締結された全ての個別契約においても見受けられる。

b 氏は、u 氏からの提案を受けて、個別契約の内容を OKW 社の取締役会資料に記載し、取締役会に上程したものであるため、この事実を容易に認識し得たといえるが、b 氏がこの乖離に関して u 氏へ質問をしたことや、合理的な説明を受けたという事実は認められない。

したがって、預託金額と運用金額との間に大きな乖離があることは、b 氏の本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎づける事実と認められる。

(c) 本件投資スキームに関する u 氏の説明内容と整合しない追加預託が提案・実行されたこと

前記のとおり、本件取引開始前、u 氏は b 氏に対し、本件投資スキームにおける預託期間は基本的に 3 か月間であり、短くするとしても 1 週間程度が限度であるとの前提で説明をしており、追加預託はできないことが前提となっていたと認められる。

しかし、b 氏は u 氏から、第 2 回取引に基づく 2021 年 7 月 1 日から同年 9 月 30 日ま

での預託期間中⁶³に追加預託の提案を受け、OKW 社は、A 社との間で同年 7 月 30 日に個別契約 3 を締結し、これに基づき同年 8 月 2 日に初めて追加預託（預託額 800,000,000 円）を行った。さらに、u 氏は b 氏に対し、2 回の追加預託を提案し、OKW 社はこれに応じて同年 8 月 25 日に 500,000,000 円（個別契約 3）を、同年 9 月 10 日に 700,000,000 円（個別契約 4）をそれぞれ A 社に追加で預託している。これらの取引の預託期間は 20 日間～2 か月程度であり、3 か月の預託期間を下回る追加預託が可能であることは本件投資スキームに関する u 氏の前記説明と整合せず、かつ、u 氏からこの点につき何らの説明もなされなかった。本質的に、本件投資スキーム説明文には、G 証券からあらかじめ売却可能期間を言い渡されると記載されていることから、資金の預託期間の設定は本件投資スキームの前提に関わるものといえるにもかかわらず、u 氏が b 氏に対し、当初の説明内容と整合しない預託期間による追加預託を数次にわたって提案したことは、本件投資スキームの実在性に相当程度疑義を生じさせる事実であるといえることができる。

したがって、本件投資スキームに関する u 氏の説明内容と整合しない追加預託が繰り返し提案され実行されたことは、u 氏の説明に疑義を生じさせるものであるから、これは b 氏の本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎づける事実と認められる。

(d) 対象銘柄のロックアップ期間終了後に預託期間が開始する個別契約があること

本件投資スキームは、ロックアップ期間中の IPO 株式を運用するというものである⁶⁴。しかし、前記 2.(1)記載のとおり、個別契約 5 は、その対象銘柄である J 社のロックアップ期間（終期が最も遅いもので 2021 年 6 月 22 日）終了後に OKW 社取締役会で承認（同年 9 月 8 日付取締役会書面決議）され、同月 10 日にその締結とこれに基づく A 社への資金預託がなされている。

この事実は、ロックアップ期間中の株式運用という本件投資スキームの基本となる前提を否定するものであって、本件投資スキームの実在性に関する認識を大きく揺るがせるものである。

もっとも、b 氏は、有価証券届出書等において対象銘柄の株式のロックアップ期間を確認することが可能であったことは知らなかったと述べており、個別契約 5 よりも前に締結された個別契約はいずれも対象銘柄のロックアップ期間中に預託期間が開始するものであったことからすると、少なくとも個別契約 5 に係る 2021 年 9 月 8 日付取締役会書面決議の時点では、前記事実を認識することが当然又は容易であったとまではいえない。

⁶³ 但し、個別契約 3 に基づく最初の 8 億円の追加預託については、b 氏は、ヒアリングにおいて、2021 年 7 月 1 日の取締役会資料に、決議事項であった投資額の 10 億ではなく、「運用 18 億」と記載されていることにつき、同日より前に追加預託の提案が u 氏からあったかもしれないと述べており、同日以前に u 氏から追加預託の提案がなされていた可能性がある。

⁶⁴ u 氏が b 氏に対して、ロックアップ期間中ではない株式を例外的に運用することがある旨の説明をした事実は認められない。

そのため、個別契約 5 に係る 2021 年 9 月 8 日付取締役会書面決議の時点では、ロックアップ期間終了後に預託期間が開始するという事実につき、一般的抽象的な認識可能性はあったとしても、実際に b 氏がこの事実を認識することは容易ではなかったといえるため、この事実は、b 氏の本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎づけるものではあるものの、その推認力は高いとはいえない。

(e) 第 1 回取引に基づく預託期間満了日に A 社から OKW 社に入金があったことについて

b 氏は、第 1 回取引に基づく預託期間満了日である 2021 年 6 月 30 日に A 社から OKW 社に預託金元本及び運用益相当額全額の入金があったことにより、本件取引の実在性に対する信頼が大きく高まったという趣旨の供述をする。

しかし、投資詐欺においては、払戻しの実績を作ることによって当該取引が実在するかのような外観を作出して資金拠出者を誤信させ、これにより投資を継続させ、さらには投資金額を増加させるという手口（いわゆる「ポンジ・スキーム」）も一般に存在している。本件取引も、第 1 回取引における預託金額が約 3.4 億円であったのに対し、第 2 回取引では u 氏の提案する預託額が 10 億円へと約 3 倍に増加しており、ポンジ・スキームの典型的な手口であったといえることからすると、第 1 回取引において約定通りの入金があったことは、b 氏の前記認識可能性を大きく減殺するものとはいえない。

(f) 小括

以上のとおり、第 2 回取引に基づく預託期間においては、b 氏が第 2 回取引開始決定時点までに認識していた事実に加えて、本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎づける事実が複数認められる。

これらの事実を総合的に勘案すると、第 2 回取引に基づく預託期間の満了日時点では、b 氏において、第 2 回取引の開始決定時点よりもさらに本件投資スキームが架空であることの認識可能性が高まっていたものと認められる。

c 第 3 回取引に基づく預託期間のうち 2021 年 9 月 29 日開催の取締役会 6 終了後から同年 12 月 26 日までの間における認識可能性の程度

b 氏が第 3 回取引に基づく預託期間において認識した事実の中にも、以下のとおり、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事実が複数認められる。

(a) 預託金額と運用金額に大きな乖離があること

前記同様、第 3 回取引以降の取引においても、預託金額と運用金額が合致しておらず、

これは取締役会資料の記載から読み取れるものであるため、この事実は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事実といえることができる。

(b) 2021年9月29日付取引報告書④に不自然な記載があること

b氏は、2021年9月29日開催の取締役会6（午前10時30分から午前11時00分まで）の終了後、同日午後1時37分にu氏から電子メールにより同日付の取引報告書④の送付を受けたところ、取引報告書④には、前記2(7)エ記載のとおり、A社がOKW社からの入金日より前にG証券への投資又は入金を行っていたように解釈し得る不自然な記載がある。

この記載は本件投資スキームと整合しないことから、本件投資スキームの実在性に一定程度疑念を抱かせるものといえる。

(c) 対象銘柄のロックアップ期間終了後に預託期間が開始する個別契約があること

前記b(d)同様、個別契約6及び7では、J社のロックアップ期間（終期が最も遅いもので2021年6月22日）終了後にA社への資金預託されており、これは、本件投資スキームの実在性に関する認識を大きく揺るがせるものである。そして、個別契約5に係る2021年9月8日付取締役会書面決議の時点ではb氏の認識可能性を基礎づけるものではあるものの、その推認力は高いとはいえないことは前記のとおりである。

しかしながら、b氏は、個別契約の投資対象の銘柄の株価等は都度確認していたと述べており、第1回取引において投資対象とされていたJ社が、第2回取引から第4回取引の全てにおいて投資対象とされていることを認識していたといえる。そして、根本的に本件投資スキームは、ロックアップ期間中のIPO株式を運用するものであったことからすると、取引開始から、一般的なロックアップ期間といえる6か月経過後の2021年10月7日以降もなお、J社が投資対象となっていることについては、疑問を抱き得たといえる。

そのため、b氏が、有価証券届出書等において対象銘柄の株式のロックアップ期間を確認することが可能であったことは知らなかったことを考慮したとしても、2021年10月7日以降に締結された個別契約7の承認決議（同月13日開催の定時取締役会）及びそれ以降の時点では、ロックアップ期間終了後に預託期間が開始されていることは、本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎付ける事実と認められる。

(d) 2021年9月30日に3,528,912,500円の入金があったこと

取締役会6の決議の翌日である2021年9月30日に、A社からOKW社に対して本件取引2に基づく元本及び利益として3,528,912,500円が支払われたことが認められる。実際に利益相当額の送金を行って、投資者からの信用を得て投資額を増額させるのが

ンジ・スキームの常套手段であるとしても、第1回取引のみならず、第2回取引についても、実際に元本及び利益相当額の入金があったことから、本件取引の実在性を信頼してしまうことは一般的にも理解し得るところである。

したがって、2021年9月30日に入金があった事実は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を一定程度減殺する事情と認められる。

(e) 監査法人から、A社との間で多額の投資を実施するにあたりリスク確認を実施するよう、複数回にわたり指摘を受けたこと

b氏は、2021年11月12日、Q監査法人がOKW社に対して独立監査人の四半期レビュー報告書を提出した際、Q監査法人から、OKW社の資金運用に関して、取締役の管理運営義務をより明確にしていくために、運用先であるA社及び具体的な運用におけるリスク確認を実施しておく必要があるとの指摘を受けていた⁶⁵。また、同月22日にも、b氏は、Q監査法人から監査計画の説明を受けた際に「特別な検討を必要とするリスク」の一つとして、「短期投資を利用した各利益の計上（不正リスク）」、すなわち、OKW社が主要事業（ソリューション事業）を売却した結果、収益認識できる機会が減少した一方で、短期投資の額は増加傾向にあったことから、一般的な経験則として、業績を上げなければというプレッシャーの中、経営者が短期投資による利益を架空（過大）に計上するリスクを、監査計画における重要な点として指摘されていた。

Q監査法人の前記指摘は、OKW社とA社との間の本件取引により預託額が40億円を超えるまでに至った状況において、当然行うべきリスク管理の必要性を説いたものである。換言すれば、OKW社においてこれらのリスク管理が不十分であったことを注意喚起するものであった。b氏において、Q監査法人からの指摘に従い、リスク管理のための施策を講じていれば、本件取引が架空であったことを認識することができた可能性があるといえる。

そのため、監査法人から前記指摘を受けたことは、b氏における本件投資スキームが架空であることの認識可能性をより高めるものと認められる。

(f) 小括

以上のとおり、第3回取引に基づく預託期間において、第1回取引のみならず、第2回取引についても、実際に元本及び利益相当額の入金があったという点において認識可能性を減殺する事情も認められるものの、b氏が第2回取引の段階で認識していた事実

⁶⁵ b氏は、2021年11月8日に、p氏に対し「明朝、改めて現時点でA社について帝国データバンクなどの点が出てくるか調べていただけますか。金額も大きいので非公式ですが念のための確認です。」との電子メールを送信して、信用調査会社の登録情報の確認を指示した。p氏は翌9日、b氏に、帝国データバンク、東京商工リサーチ、リスモンなど全ての情報機関で、「A社、Gサーチ」で検索をかけたが登録情報は確認できなかったと報告した。

に加えて、取引報告書の不備、預託金額と運用金額に大きな乖離があること、監査法人からも指摘を受けたことなどの認識可能性を基礎付ける事実が認められることに鑑みれば、b氏において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性は更に高まっていたものと認められる。

d 第3回取引期間に基づく預託期間のうち、2021年12月27日から同月30日までの間における認識可能性の程度

(a) b氏は、2021年12月27日、u氏から、G証券の事務手続上の理由により、個別契約7及び個別契約8に基づく払戻しが予定通りに行えない旨の連絡を受けた。b氏は、その連絡の際だけでなく、その後同月30日までの間にもu氏と電話及び電子メールにてやりとりをしているものの、u氏に対してG証券の事務手続上の理由とは具体的にいかなるものであるかの説明を求めることや、G証券とA社との間の取引の実在性を裏付ける客観的資料の提出を求めることはなかった。

しかし、払戻しの遅滞という重大な事態が初めて生じた以上、b氏がu氏に対し、G証券の事務手続上の理由というものの具体的内容の説明を求めることは自然かつ容易なことである。そして、前記のとおり、b氏は、2021年11月には二度にわたり、Q監査法人からA社への投資運用のリスクの指摘を受けていたことに鑑みえると、b氏の要求に対してu氏が具体的かつ合理的な内容の説明をしなかった場合には、b氏の立場からは、u氏に対し、本件基本契約書第7条本文に基づく会計監査権⁶⁶の行使を含め、G証券とA社との間の取引の実在性を裏付ける客観的資料の提出を求めるといった、より進んだ対応をとることが自然であるし、かつ、これを行うことにつき特段の支障が存在したとは認められない。そして、かかる対応をとっていれば、本件投資スキームが架空であることを認識できた可能性があるといえる。

したがって、この時点において、b氏の本件投資スキームが架空であることの認識可能性は著しく高まったものと認められる。

(b) これに対し、b氏は、当委員会によるヒアリングにおいて、u氏との前記やりとりの結果、2021年12月29日より前の時点で、A社が個別契約7に基づく払戻しを2022年1月18日までに、個別契約8に基づく払戻しを同月31日までにそれぞれ完了できることをu氏から確認できたこと、並びに、同月30日にA社から3,946,832,000円が入金されたことから、A社は支払困難な状態には至っていないと考え、会計監査権を行使する必要まではないと考えたと供述する。

しかし、A社が2021年12月30日に全額の払戻しができないのがG証券の事務手続上の理由によるものなのであれば、当該理由が解消されれば、A社はOKW社に対して

⁶⁶ 本件基本契約書第7条本文は、OKW社がA社に対して、事前通知を行った上で、会計書類及び証憑等を監査することができる旨を定めている。

一括で残金を払い戻すことができるはずである。前記のとおり、u氏が残金の払戻しを2回に分割して行うと述べたことは、全額の払戻しができないのはG証券の事務手続上の理由によるものではなく、A社の資金繰りに支障が生じていることを推認させるものであり、u氏の前記説明の信用性を損なうものである。そのため、b氏は、OKW社の管理担当役員として、u氏の説明が整合性を欠くことをu氏に対して指摘し、2021年12月30日に全額の払戻しができないこととなった理由につき具体的かつ整合的な説明を求めることが可能かつ自然であったということになる。したがって、b氏の前記供述は、b氏が会計監査権を行使しなかった合理的理由を述べるものとはいえ、認識可能性の認定において有利に斟酌することはできない。

e 2022年1月19日開催の臨時取締役会の時点の認識可能性の程度

前記dに記載のとおり、b氏においては、2021年12月30日の時点で本件投資スキームが架空であることの認識可能性は著しく高まったと認められるが、その上でさらに、b氏は、2022年1月4日から同月17日の間にu氏から、同月18日までに個別契約7に基づく払戻しを行うことができないので払戻しのスケジュールを再度変更させてほしい旨の申入れを受けた。

これに対してb氏は払戻しが再度遅延する理由を確認しなかったとのことであるが、前記一連の経緯によれば、b氏においては、u氏に対し、再度遅延する理由について具体的かつ従前の経緯と整合する説明を求めることが自然であり、かかる対応をとっていれば、本件投資スキームが架空であることを認識することができた可能性があるといえる。

イ g氏

(7) 本件投資スキームが架空であることの認識の有無

g氏は、B社を通じて、OKW社が本件取引を開始する約9か月半前の2020年6月19日からA社に対して本件投資スキームによる投資を開始し、さらに、g氏等は2021年2月12日頃には、g氏等がA社に紹介した投資者候補がA社に投資をしたときはその利益の10%相当額の紹介料を受領する旨の契約をA社と締結した。g氏は、g氏等とA社との契約関係に関し、当委員会によるヒアリングにおいて、本件投資スキームを運用していたのはA社であって、g氏等はその運用自体には関与していなかったが、A社に対する一投資者としての立場以外に、投資者候補の紹介者としても関与しており、その限りでは投資者候補をA社に紹介した後も、u氏と紹介した投資者との間の連絡に事実上関与することもあった旨を供述している。

一方で、前記のとおり、u氏やw弁護士及びG証券からの回答等により、本件投資スキームにかかる取引はその全てが架空のものであったと認められ、u氏は、g氏等に対する訴訟において、g氏が本件投資スキームは架空のものであることを認識していたと

主張していることから、g氏において本件投資スキームが架空のものであることを認識していたのか否かを検討する。

a OKW 社が本件取引の開始を決定した時点（個別契約 1 に係る 2021 年 4 月 6 日開催の臨時取締役会の時点）における g 氏の認識

(a) 2021 年 4 月 6 日までに確認することのできる事実

2021 年 4 月 6 日までににおける、g 氏の本件投資スキームが架空であることの認識の有無に関する事実としては、次の事実が認められる

i. g 氏等の A 社への入金及び取引報告書の送付

B 社と A 社との間で、B 社が A 社に対して資金を預託する内容の 2020 年 6 月 19 日付業務委託契約（基本契約）及びこれに基づく個別契約が締結された。

g 氏等は、当該契約に基づき、A 社に対し、同日に g 氏個人名義の口座から 60,000,000 円、同月 25 日に B 社名義の口座から 40,000,000 円、同年 7 月 2 日に B 社名義の口座から 30,000,000 円をそれぞれ送金し、合計 130,000,000 円を A 社名義の口座に送金した。

また、u 氏は、同年 8 月 25 日に g 氏に対し、電子メールにて、同年 6 月分及び同年 7 月分の取引報告書を送付した。

ii. g 氏の顧問税理士への A 社との間の投資に係る契約書の確認

g 氏は、A 社との間の投資に係る業務委託基本契約書案及び個別契約書案の内容について顧問税理士に確認を依頼し、そのアドバイスを受けて前記契約書に修正を加えるなどした上で、同税理士から 2020 年 10 月 16 日に電子メールにて「契約書につきまして、収益の計上時期も事業年度末日としてあり、きちんとまとめられていると思います。」との返信を受けた。なお、顧問税理士による契約書の確認は、あくまで税務面でのアドバイスに留まり、法律上のアドバイスを受けたものではない。

iii. u 氏の g 氏及び v 氏に対する個別の投資案件の紹介

u 氏は、2021 年 1 月 19 日に g 氏及び v 氏に対し「今朝 G 証券が [ママ] 連絡あり、1 月 J 社をあと 20 万株とってくれないかとのことです。全部で 4 億ですが 3.5 億までおとせるとおもいます。また、2 月の J 社ですが、全部で 300 万株用意できるとのことです。2 月 IPO の件もいい話をいただいたので、明日説明します。とりあえず、1 月後 20 万株いければと思います。久しぶりに G 証券からもう少しとれるかと言われたので、なんとかできれば [ママ] ベストです。よろしくお願ひします。」と記載した電子メール

を送信した。

iv. A社のライセンスに対するbb氏の質問とそれに対する回答

g氏等がA社に紹介したbb氏は、2021年1月22日、u氏(Cc:g氏)に対し、顧問弁護士から、A社が本件投資スキームによる投資を行うためには投資運用業の登録等が必要だがA社にその登録等があることが確認できないと指摘されたとして、対応を相談する電子メールを送信した。

u氏は、同日、g氏及びv氏に対し、電子メール本文に「今回私が案内している案件はG証券とIFA(Independent Financial Advisor)契約を結んでいて、このような案件を実際に免許なしで行うことができます。G証券とはこのように何年間も商いをしています。実際に私はお客さんからお金を預かり、G証券にそのお金を預け、G証券のほうで売却をしています。A社は株の売買はしてなく、お客さんとG証券の間に入って相対取り引く〔ママ〕をしています。」と記載した上で、「このようにbbさんにメールしますが、なにか追加ありましたら、お願いします。」との電子メールを送信した。これに対し、g氏は、同日、「下記の内容が真実であれば、私はこの通りの回答で問題はないと思います。」「とにかく、G証券とキチンとした契約があるということを証明できるのなら、何ら問題は無いと思います。根拠のある形でその上でのフォローなら、私からも説明できると思います。」との返信をした。

u氏は、同日、bb氏に対し、「今回私が案内している案件はG証券とIFA(Independent Financial Advisor)契約を結んでいて、このような案件を実際に免許なしで行うことができます。G証券とはこのように何年間も商いをしています。実際に私はお客さんからお金を預かり、G証券にそのお金を預け、G証券のほうで売却をしています。」と記載した電子メールを送信した。

これに対し、bb氏は、同日、u氏(Cc:g氏)に対し、「ご返信有難うございます。経理はようやく私がどうしてもというなら従うと同意してくれました。つまり、周りは100%反対されておりますが、私はgさんにかけてます(笑)。」「取り合えず〔ママ〕契約の件、進ませて頂きます。」などと記載した電子メールを返信した。

これに対し、g氏は同日、bb氏(Cc:u氏)に対し、「早速色々ご対応いただき誠にありがとうございます。今回の件はbb様にぜひ恩恵と喜びを感じていただきたいと思い私自身が体験と確認をした上でご紹介させていただきました。実際の内容はシンプルな物ですので、リスクはまずありませんのでご安心ください。」「会社ごとに様々なルールがあり、チェックもありますのでbb様の会社の方々の疑問は当然のことですし、uさんは全て説明ができますので大丈夫かと存じます。」「私自身は、2月もuさんの新たな案件に追加投資をします。」などと記載した電子メールを送信した。

bb氏は、同月25日、u氏(Cc:g氏)に対し「早速ですが、会社分と個人分の合計2.5億円を振込致しました。」などと記載した電子メールを送信した。

v. u 氏の g 氏及び v 氏に対する個別の投資案件の紹介

u 氏は、2021 年 1 月 25 日に、g 氏及び v 氏に対し「1 月 29 日、15:00 からのミーティングよろしくお願ひします。」「私から追加で以下のことを話したいです。2 月の IPO ですが、K 社を現在 50 万株弊社で取得できています。これは追加の料金などいれなくて OK です。これを現在のお客さんでどのように分けるかを相談したいです。また、2 月案件の J 社をそれなりにさばけば、K 社を追加でもらえます。かりに 300 万株全部さばくと、K 社を 400 万株割り当ててくれます。これをえさに J 社をさばけるかを相談したいです。2 月の他の良い IPO は全部みずほ証券で、とれても多少です。」などと記載した電子メールを送信した。

vi. u 氏の g 氏に対する個別の投資案件の紹介

u 氏は 2021 年 2 月 10 日に g 氏に対し「J 社残り 200 万株のパッケージ提案です。取得価格 1300 円 売り値 3000 円（現在 2800）株数 200 万株 必要預り金 30 億円 想定利益 34 億（手数料前）」「これを受けていただいたら、K 社を 200 万株割り当てます。取得価格 340 円 売り値 1100（現在）2 月高値で交渉してみます。株数 200 万株 想定利益 15.2 億」「トータルで 49.2 億の利益が見込めます K 社は現時点でも上がっているので、利益はこれ以上になります。」「可能であれば、元本は 1 年ねかせて、利益は 6 ヶ月後に現金可能。なんとか最後の 200 万株売りたいです！」などと記載した電子メールを送信した。

vii. g 氏の u 氏及び v 氏に対する投資者候補の紹介に係る契約に関する電子メール

g 氏は、2021 年 2 月 12 日、u 氏及び v 氏との間で電子メールにて、投資者候補の紹介に係る A 社と g 氏等と間の契約に関し、B 社名義の契約に加えて g 氏個人名義の契約も締結することについてやりとりをした上で、最後に「一応これまでお話ししたとおり、顧客紹介における私自身の扱いについては特にこだわりはありませんのでビジネス面、顧客面で善きように計らって下さい。」「また、念のため再三お伝えしますが、私が直接的に関わる企業が本件に参加する場合は、私自身が内部者や特別利害関係者に当たる場合がありますのでそうした案件は紹介料の対象外として下さい。これは法律面、社会面において大変重要なことなので何度もお話しさせていただきましたが、ここでもあらためてリマインドさせていただきます。」などと記載した電子メールを送信した。

viii. u 氏の g 氏に対する個別の投資案件の紹介

u 氏は、2021 年 2 月 17 日に g 氏に送信した電子メールに「G 証券と昨日から交渉を開始しています。いい返事をもらっていますので、今のところは以下を提案したいです。」

とし、対象銘柄を J 社及び K 社のパッケージの案件として、預託金額ごとに「5 億の場合」、「10 億の場合」、「12 億の場合」及び「15 億の場合」について購入株式数、購入単価、売却単価及び想定利益を記載し、さらに、「G 証券いまだに全部とってほしいといってるので、一応 20 億、30 億のパターンを作成しました。」として「20 億円の場合」及び「30 億円の場合」の購入株式数、購入単価、売却単価及び想定利益を記載している。同電子メールには、いずれの預託金額の場合も、購入単価は J 社 1300 円、K 社 340 円と記載され、売却単価は、J 社については「売りは 2 月の高値で決めてくれます。今のところ 3250 円。」、K 社については「売りは 2 月の高値で決めてくれます。今のところ 1780 円。」と記載され、異なるのは購入株式数及び想定利益である。

その上で、u 氏は同電子メールに「払い込み期限としては、2 月 25 日までに 5 億、残りはできれば 3 月 5 日がベストですが、20 日までは交渉できます。なるべく、早くいれていただけると、3 月 IPO も割り当て可能です。資金と利益の返しは 6 ヶ月後になるので、3 月 5 日の場合は 9 月 5 日、20 日入金になると、9 月 20 日になります。売る条件は変わらないので、2 月高値ですべてさばきます。」、「ご覧のとおり、20 億、30 億（全部とる）はかなり魅力がありますし、なんとか全部決めたいです。」などと記載した。

ix. u 氏の g 氏及び v 氏に対する個別の投資案件の紹介

u 氏は、2021 年 2 月 27 日に g 氏及び v 氏に対し「3 月 IPO の割り当てです。3 月は銘柄が多く、また G 証券から二つですが、株数が少なく、たくさんはとれないです。」として、4 つの銘柄につきそれぞれの購入株式数、予想される公開価格及び予想される初値を記載し、「どのように割り当てるか考えましょう。上記は預り金に対して無償分ですが、G 証券の銘柄は公開後に新規資金で割当はできる可能性があります。こちらは興味ある投資家だけに情報公開しましょう。」と記載した電子メールを送信した。

x. A 社のライセンスに対する cc 氏の質問とそれに対する回答

g 氏等が 2021 年 3 月に A 社に紹介した cc 氏は、同月 29 日、u 氏 (Cc:g 氏) に対し、A 社との間で投資に関する業務委託基本契約を締結するのに先立ち、当該業務委託基本契約書案について質問を記載した電子メールを送信した。これに対し、u 氏は同日、オンラインで次のとおり回答を記載した電子メールを送信した。すなわち、「契約書第 10 条 契約の解除の理由として、(3)監督官庁より業務の取消または停止等の処分とありますが、監督官庁とは関東財務局長（金融商品仲介業者）でしょうか？その場合、登録許可証などのご提示は可能でしょうか？ u 氏：今回の場合エムブレム社が仲介業務の免許をもっていますので、かれらの仲介番号をおしえるのは可能です。業務の取り消しを受ける前に業務の改善命令をうけるので、その時点で今後どうするかを G 証券と相談し、場合によって早めにお客さんに資金を返します。ただ、このような恐れはは [ママ] ないと確信しています。」、「過去 3 期決算書のお願い 資産運用をお願いするにあたり、

A 社様の直近 3 期分の税務申告書を頂けると助かります。また、G 証券の現在の預かり残高が分かる資料もあると有難いです。u 氏：本当に申し訳ないのですが、他のお客さん同様に契約を行いたいのので、弊社で G 証券の残高資料や弊社の決算報告書を出しておりません。ただ、投資家からお金が G 証券に入金されている証明はしても大丈夫です。】。

これに対し、cc 氏は同日、u 氏 (Cc:g 氏) に対し「u 様の会社ではなく、I 社が仲介業務の免許を保有されているのですね。」「もう一点、決算書、残高証明について [ママ] 開示されていないとのこと、了解しました。」とした上で「G 証券と u 様との関係性・取引を証明いただけるような G 証券が発行した書類があると大変有難いです。」「投資家からお金が G 証券に入金されている証明」について「ご用意が可能との証明は、G 証券によるものでしょうか？そうであれば、是非いただきたいと思います。」などと記載して返信をし、これに対し u 氏は同日、「G 証券が発行した書類は残念ながらありませんが、弊社が G 証券と口座があることを証明することは可能です。また先ほどのメールにも書いたように、資金が G 証券の指定口座に入金されているのも証明できます。特殊な案件でここまでしか情報の開示ができないで申し訳ないですが、よろしく願います。」などと記載して返信をした。

さらに、cc 氏は同日、u 氏 (Cc:g 氏) に対し「G 証券発行のものはないとの事、了解いたしました。取引の前に、証明いただけるものがありましたら是非ともご開示いただきたく存じます。」などと記載して返信し、これに対し u 氏は「弊社は G 証券と 20 口座ありまして、A 社 1 号から 20 号があります。取引によって、G 証券からどの口座にうちが振り込むが [ママ] 指示されます。口座があることを証明する Screenshot です。Screenshot は 1 号から 15 号の詳細です。また、実際に契約し、お金が入金されましたら、そのお金が G 証券に入金されたことを証明します。」などと記載して返信をした。

xi. u 氏、b 氏及び g 氏間の電子メール (2021 年 3 月 29 日)

u 氏は、2021 年 3 月 29 日午前 10 時 49 分、b 氏 (Cc:g 氏) に対し、「弊社から以下を添付します。」と記載した電子メールに基本契約書案、個別契約書案、本件投資スキーム説明文及び本件投資スキーム図等を添付するとともに、「案件の説明とフローチャートは b 様には送りましたが、取締役会にはやっぱり見せてほしくないです。」と記載して送信した。

g 氏は同日午前 10 時 56 分、b 氏に対し、u 氏の前記電子メールへの返信の形で「本件は発行体との守秘義務がきわめてげんかくなため、社内でも詳細の開示を極めて最小限に留めたいと考えております。これは、既にいる他の投資家への影響が発生しないようにと考慮する必要があるからです。その辺りの事情を踏まえて、上手く取り回しができれば幸いです。」と記載した電子メールを送信した。

これらの電子メールに対し、b 氏は同日午前 11 時 3 分に「資料をありがとうございます。承知いたしました。情報取り扱いには最新 [ママ] の注意を払い、決してご迷惑

をおかけしないようにいたします。」などと記載して返信をした。

(b) 2021年4月6日開催の臨時取締役会の時点におけるg氏の認識

前記(a)で認定した事実に基づいて、2021年4月6日開催の臨時取締役会の時点におけるg氏の認識の有無につき、検討する。

i. g氏等のA社への投資等

g氏等は、B社とA社との契約書を締結した上で、A社の口座に入金を行い、u氏からも取引報告書が送付されているが、このことは、g氏が本件投資スキームが実在するものと信じて取引を行っていたとも考え得る反面、g氏が、本件投資スキームの架空性を認識した上で、本件投資スキームにより投資者から集めた投資資金の一部を利益として収受するために、形式的に契約書の締結や入金を行っていたとも考え得るから、g氏の本件投資スキームが架空であることの認識の有無いずれについても推認力を持つ事実とはいえない。

ii. u氏のg氏に対する個別の投資案件の紹介状況

u氏は前記(a)記載のとおりg氏に対して個別の投資案件を紹介する趣旨の電子メールを継続的に送信している。

その内容は、たとえば、「今朝G証券が〔ママ〕連絡あり、1月J社をあと20万株とってくれないかとのことです。全部で4億ですが3.5億までおとせるとおもいます。」「とりあえず、1月後20万株いければと思います。久しぶりにG証券からもう少しとれるかと言われたので」（前記(a)iii）というu氏とG証券との間の具体的なコミュニケーション内容や、「2月案件のJ社をそれなりにさばけば、K社を追加でもらえます。かりに300万株全部さばくと、K社を400万株割り当ててくれます。これをえさにJ社をさばけるかを相談したいです。」（前記(a)v）というG証券との交渉における具体的な条件を記載したもの、また、「3月IPOの割り当てです。3月は銘柄が多く、またG証券から二つですが、株数が少なく、たくさんはとれないです。」といった対象銘柄の具体的な状況を記載したものであった（前記(a)ix）。また、「J社残り200万株」を引き受ければ「パッケージ」でK社株式200万株を割り当て「取得価格340円 売り値1100（現在）2月高値で交渉してみます。」という提案（前記(a)vi）や、「J社及びK社のパッケージの案件」として預託金額が異なる6パターンを記載したもの（前記(a)viii）もあった。以上のように、u氏の電子メールの記載はいずれも具体的なものであるうえ、本件投資スキームが実在することを前提に、g氏に投資案件の紹介を行うものであって、これらの電子メール自体に本件投資スキームが架空であることをうかがわせる内容は見当たらない。また、仮にg氏がこの時点で本件投資スキームが架空であることを認識

していたとすると、u氏が前記内容の電子メールを継続的にg氏に送信する必要性は乏しい。

したがって、u氏がg氏に対して個別の投資案件を紹介する趣旨の電子メールを継続的に送信していることは、g氏が、この時点で本件投資スキームが架空であることを認識していなかったことを推認させる事実である。

iii. 投資者候補によるA社のライセンスに関する確認（前記(a)iv・xの電子メール）について

g氏は、A社が本件投資スキームによる投資を行うためには法令上の登録又は届出等には必要ないと認識していた旨を供述するところ、g氏がA社に紹介した複数の投資者（bb氏及びcc氏）が、A社に必要な登録又は届出に関してu氏に対し個別に照会し、当該電子メールはg氏に同報送信されている（前記(a)iv・x）。

これらの照会に対し、u氏は、bb氏に対しては「G証券とIFA（Independent Financial Advisor）契約」を締結しているから本件投資スキームを無登録・無届出で行うことができる旨、cc氏に対してはI社が金融商品仲介業の登録をしている旨を回答しており、これらの回答はg氏の供述内容に沿うものと認められる。

この点に関し、g氏は、「u氏にG証券と関係をしている書類を見せてほしいと依頼をしたら、IFAサポート契約が出てきた。」と供述し、当該IFAサポート契約書はA社作成に係るG証券宛の「IFAコース変更申込書兼金融商品仲介業者のサポート申込書」であると述べる⁶⁷。しかし、この書類はIFAからサポートを受けられる「IFAコース」変更を申し込むためのA社作成の申込書に過ぎず、A社、G証券及びI社の三者間の契約書ではないから、三者間の契約の存在の証拠にはならず、また、A社が無登録・無届出であることが許容されることの根拠にならない。

したがって、u氏の前記回答及びg氏の供述は、A社が無登録・無届出であることにつき合理的な理由を説明するものではない。

また、g氏は、自身の顧問税理士にg氏等とA社との間の業務委託基本契約書案及び個別契約書案の確認を経ている（前記i）が、これは専ら税務的観点からの確認であって法律的観点からの確認は経ていないことに加え、顧問税理士の確認も契約書のみの確認にすぎず本件投資スキームも含めた確認ではない⁶⁸。

以上のほか、g氏の供述において、A社が無登録・無届出であることにつき合理的な

⁶⁷ 前記の「IFAコース変更申込書兼金融商品仲介業者のサポート申込書」が三者間の契約書でないことは、その表題や体裁から容易に認識し得るものであることからすると、g氏がかかる書類が三者間の契約書であるとのu氏の説明に疑いを抱かなかったことには疑問がある。

⁶⁸ g氏は、g氏らがA社に照会した投資者の中には顧問の弁護士等の厳格な確認を経た上でないと契約の締結ができない者も複数いるところ、そのいずれもがA社との間で投資に係る契約を締結したとも供述するが、同供述を裏付ける客観資料はなく、また、同供述を前提としても確認の対象が本件投資スキームの適法性ではなく投資に係る契約書にとどまるものであった可能性があると考えられる。

理由を説明するものはない。

したがって、少なくとも g 氏は、A 社が無登録・無届出であり、本件投資スキームが実在していた場合にはそれを運用することが違法となることの認識可能性があったと認められる。

もっとも、g 氏が、A 社が無登録・無届出で本件投資スキームを行うことが許容されないことを認識していたとまでは認められない上、A 社が無登録・無届出であることは直ちに本件投資スキームが架空であることを根拠づけるものではないことからすると、g 氏に A 社が無登録・無届出であることの認識可能性があったことは、本件投資スキームが架空であることを認識していたことを強く推認させる事実とはいえない。

なお、g 氏は、u 氏から bb 氏の前記照会に対する回答案に加筆すべき事項の有無を尋ねられたのに対し、「下記の内容が真実であれば、私はこの通りの回答で問題はないと思います。」等の回答をしている。g 氏が単なる一投資者であるのであれば、u 氏が、法律の専門家ではなく、かつ途中から取引に参加をしてきたにすぎない g 氏に、無登録・無届出で本件投資スキームを運用することが許されることの説明内容について相談をするのは不自然とも思える。もっとも、g 氏は bb 氏の A 社への紹介者であるから、u 氏が bb 氏への回答について g 氏と相談した上で回答すること自体は特段不自然ではなく、また、g 氏においても「下記の内容が真実であれば」「とにかく、G 証券とキチンとした契約があるということを確認できるのなら」という一定の留保をつけて u 氏に回答していることからすれば、積極的に bb 氏への回答内容を検討するものではなく、むしろ保守的に対応しようとする姿勢が見て取れる。そうすると、前記のとおり、少なくとも g 氏に本件投資スキームが違法であることの認識可能性があったとはいえるものの、A 社が無登録・無届出であることは直ちに本件投資スキームが架空であることを根拠づけるものではないから、この電子メールの内容は、g 氏に当時本件投資スキームが架空であることの認識があったことをうかがわせるものとまではいえない。

iv. cc 氏による A 社の決算書類の開示依頼に対する u 氏の回答（前記(a) x）

u 氏は、cc 氏からの、A 社の直近 3 期分の決算書類（税務申告書）及び G 証券の現在の預り残高を確認できる資料、更に A 社が G 証券と実際取引をしていることを証明する G 証券発行の資料の開示の求めに対し、A 社名義の G 証券の証券口座をスクリーンショットした画像を開示したのみで、他の資料については、他の顧客と同様の対応をしたいとか、特殊な案件でそれ以上の情報を開示できない等の理由を述べて開示を拒み、かつ、投資者から預託を受けた資金が G 証券の指定口座に入金されたことの証明は、cc 氏が A 社と投資に係る契約を締結して A 社に資金を預託した場合に行うと回答した。

g 氏は前記電子メール全てにつき同報送信 (Cc:) を受けて以上のやりとりを認識していたところ、u 氏は cc 氏に対し、本件投資スキームの実在性を裏付ける G 証券作成の資料等を合理的な理由もなく頑なに開示しようとしないのであるから、このやりとりは本件投資スキームの実在性に疑義を生じさせるものといえる。それにもかかわらず、g

氏は、cc氏が求める資料の開示やそれが開示できないことの合理的な理由の説明をcc氏に対して行うようu氏に求めたり、自らcc氏に対して説明するということをしていない。

g氏のこの態度は、g氏がこの時点で本件投資スキームが架空であることを認識していたことと整合するものではある。

もっとも、g氏は、あくまで紹介者の立場であったこと⁶⁹や、g氏自身も投資者（顧客）の立場であったことを前提とすると、u氏がcc氏に開示を拒んでいることに対し、積極的にその開示や開示ができない理由の説明を求めなかったことが不合理とまではいえないから、g氏の前記態度は、本件投資スキームが架空であることをg氏が認識していたことを推認させる事実とは言い得るものの、その推認力は弱い。

v. g氏の2021年3月29日のb氏に対する電子メール（前記(a)xi）

g氏は、2021年3月29日、u氏がb氏に送信した「案件の説明とフローチャートはb様には送りましたが、取締役会にはやっぱり見せてほしくないです。」との電子メールのすぐ後に、これに返信する形で、b氏に対し、「本件は発行体との守秘義務がきわめてげんかくなため、社内でも詳細の開示を極めて最小限に留めたいと考えております。」との電子メールを送信した。

これは、g氏もu氏と同様に、b氏に対し、本件投資スキーム説明文及び本件投資スキーム図をOKW社の取締役会において共有することを止める趣旨であると解される。

この点に関し、g氏は、前記電子メールの趣旨は、本件投資スキームは参加できる投資者の数が限定されたものであるためその存在が広く知られることは避けなければならないから情報管理に留意すべきということを用いるものであり、他方、本件取引の開始はOKW社の取締役会で決議されるべきものであるから、G証券の具体名や本件投資スキーム説明文及び本件投資スキーム図が取締役会で共有されないことはむしろ不自然であって、g氏の前記電子メールはb氏がこれらの情報を取締役会で共有することを止めるものではない旨の供述をする。

しかし、g氏は、「取締役会にはやっぱり見せて欲しくないです。」とのu氏の電子メールの直後に、取締役会への開示は許容されるべきとの点を付記することなく「社内でも詳細の開示を極めて最小限に留めたい」とのみ送っていることからすれば、g氏の電子メールもu氏と同様、取締役会への開示を抑止する趣旨であると理解するのが自然である。また、g氏は、本件投資スキーム説明文及び本件投資スキーム図が同年4月6日のOKW社の取締役会の資料とされていないことにつき、何ら指摘しておらず、このことはg氏の前記供述と整合しない。

そうすると、g氏は、u氏と同様、OKW社による複数の役員による検証を回避させる

⁶⁹ 但し、g氏らとA社との間の業務委託契約上は、g氏らの受託業務として、顧客紹介業務のほか、**「甲（注：A社）のサービスの成約・クロージング業務」**も含まれている。

ために前記電子メールを送ったものと解し得るから、かかる解釈を前提とすると、g氏が前記電子メールを送った事実はg氏が本件投資スキームが架空であることを認識していたことと整合性を有する。

他方で、g氏は、前記電子メールにおいて「これは、既にいる他の投資家への影響が発生しないようにと考慮する必要があるからです。」とその趣旨を記載しており、これはg氏の前記供述と合致するものであることからすると、g氏が前記メールをb氏に送付した意図は、OKW社による複数の役員による検証を回避させるためではなく、取締役会の出席メンバーを含め、OKW社の取締役会が本件取引の開始につき審議をするために必要な範囲を超えてOKW社内で本件投資スキームの存在を知られることにより他の投資者への影響が出ることを避けるためことであつたと解することも可能である⁷⁰。

以上のとおり、g氏が前記メールを送った趣旨は一義的に明らかとはいえないから、この事実は、本件投資スキームが架空であることを認識していたことを推認させる事実とは言い得るものの、その推認力は強いとまではいえない。

vi. 小括

以上に述べたところによれば、g氏にはA社が無登録又は無届出で本件投資スキームを運用することが不適法であることの認識可能性があり、また、u氏がcc氏に対し本件投資スキームの実在性を裏付ける証拠の開示を頑なに拒むことに対してg氏が何らの行動も採らなかったことや、g氏がb氏に対し、OKW社内で本件投資スキーム説明文及び本件投資スキーム図を開示する範囲を極めて最小限に留めたいとの趣旨とも解し得る電子メールを送付したことなどの事実は、g氏が、本件投資スキームが架空であることを認識していたことを推認させる事実であるが、いずれも推認力は強いとまではいえず、これらの事実をもって、g氏が本件投資スキームが架空であることを認識していたと認めるには足りない。

他方で、u氏がg氏に対して個別の投資案件を紹介する趣旨の電子メールを送信している事実は反対に、g氏が本件投資スキームが架空であることを認識していなかったことを推認させるものである。これらの電子メールの内容が具体的かつ詳細なうえ、継続的に送信されており、仮にg氏がこの時点で本件投資スキームが架空であることを認識していたとすると、u氏が前記内容の電子メールを継続的にg氏に送信する必要性は乏しいことも併せて考慮すると、その推認力(架空性を認識していなかったことの推認力)

⁷⁰ g氏は、社外取締役の会社に対する善管注意義務・忠実義務に基づき、取締役会に上程される事項について、必要な調査と検討が行われているか、合理的な手続が行われているかという観点から審査を行う職責を有している。そうすると、仮に、g氏の前記メールを送った意図がOKW社による複数の役員による検証を回避させるためではなく、取締役会のメンバーを含め必要な範囲を超えてOKW社内で本件投資スキームの存在を知られることにより他の投資者への影響が出ることを避けることであつたと解した場合でも、g氏が前記電子メールをb氏に送付したことは、客観的に見ればOKW社の取締役会において必要な調査と検討がなされることを阻害する対応であつたことは否めない。

は比較的強いといえる。

これらの事情を総合的に勘案すると、OKW 社が本件取引の開始を決定した時点では、g氏において本件投資スキームが架空であることを認識していたと認めることはできない。

b 2021年4月7日から同年12月26日までの間におけるg氏の認識

(a) 2021年4月7日から同年12月26日までの間に確認することのできる事実

2021年4月7日から同年12月26日までの間において、g氏の、本件投資スキームの架空性にかかる認識の有無に関する事実としては、次の事実が認められる

i. 2021年4月22日のu氏のg氏（Cc:v氏）に対する電子メール

u氏は、2021年4月22日にg氏（Cc:v氏）に対し、次の内容を記載した電子メールを送信した。

（略）

昨日b様から連絡があり、弊社から月末にあがる報告書にかんして問い合わせがありました。

私のほうから私とgさんと話し合い、その結果をb様に報告すると伝えました。

個別契約書を添付してあります。

わかるように、株式と買い単価が明記されております。

報告書には売り単価も明記する必要があり、単価をどうするのか、どれぐらいの利益をあげるのかです。

私からのポイントはいくつかあります。

1) 今回は3.4億の契約ですが、実質1.5億円です。それをふまえて利益を考えるべき。

2) 6月末にいったん資本と利益は出ますが、7月1日にかなる〔ママ〕戻る約束をその前にかわしたい。

そこで、いくら利益をOKにだすかを一緒に考えたいです。

今日か明日電話会議できますか？できれば、3人（g様、v様、私）幸いです。

当委員会がデジタル・フォレンジック調査により顕出した電子メールその他の資料を精査した限りでは、この電子メールに続く電子メールは発見されていないから、g氏はこれに返信をしておらず、また、u氏及びv氏も前記内容に関してg氏に電子メールを

送信していないものと認められ、その他、u 氏、v 氏及び g 氏の 3 者で OKW 社の利益に関して協議をしたことをうかがわせる内容の電子メールは確認されていない。

ii. 2021 年 5 月 25 日の v 氏の u 氏のみに対する電子メール

v 氏は、2021 年 5 月 25 日、u 氏のみに対し、次の内容を記載した電子メールを送信した。

<p>g 氏 called today. He needs to lend h 氏 another 130M but not from the funds in A 社; he will arrange separately. He wanted to know following: For that OKWAVE deal 342M-190M; how much is the actual profits. Of which how much goes to OKWAVE and how much for him and us. He just wanted to make sure there is enough profits there to make it worth his while to support h 氏. Thanks, v F 社</p>
<p>(電子メール本文の参考和訳) 今日、g 氏から電話がありました。 彼は h 氏にあと 1 億 3000 万貸す必要がありますが、A 社にある資金からではなく、別途手配するとのことでした。 彼は次のことを知りたがっています。 OKWAVE の 3 億 4200 万 - 1 億 9000 万の取引について、実際の利益はいくらなのか。 そのうち OKWAVE の分はいくらになるか、彼の分と我々の分はいくらになるか。 彼は、h 氏を支援する価値があると言えるだけの、十分な利益があるのか確認したいとのことでした。 F 社の v より</p>

iii. 2021 年 6 月 4 日の u 氏の g 氏及び v 氏に対する電子メール

u 氏は、2021 年 6 月 4 日、g 氏及び v 氏に対し、「先ほど v 氏から連絡があったとおもいますが、6 月 IPO が活況で、今回 30 億円の資金ですばらしいカクテル⁷¹を作っても

⁷¹ g 氏によると、「カクテル」「カクテル案件」とは、u 氏の造語であり、A 社との取引開始当初はなかったが途中から出てきたもので、u 氏からは、投資対象となる銘柄が多い場合に、G 証券が非常に条件の良い銘柄を選別して織り交ぜた案件をいい、良い銘柄を選別する代わりに

らってます。」「また、G証券は主幹事が多いため、間違えなく、7月、8月には特別案件がきますので、それも優先的にオファーします。」「お金の入りは相談にのります。6月に一部、7月に一部でも大丈夫です。できれば、1社で決まればいいですが、2,3社にわけるのもあります。」などと記載した電子メールを送信した。

これに対し、g氏は、同日、「本件ですが、頂いた資料の6月割当は、いつまでに入金決済が必要でしょうか？どなたに案内するとしても、まず資金以前にスケジュール感が最も重要な情報となります。今後ご案内いただく際は、タイムスケジュールについても合わせて教えて頂けると確認の手間がかからないので助かります。」などと返信し、u氏は、同日、「正式な締め切りは6月25日（金曜日）ですが、G証券と交渉の余地はありますので、引き受けれる〔ママ〕投資家がいまいたら、スケジュールにかんしては相談にのれます。6月から7月あたまにかけて、良い質のIPOがかなりできるので、良いカクテル案件だと思います。」などと返信した。

iv. 2021年7月1日のu氏のg氏（Cc:v氏）に対する電子メール

u氏は、2021年7月1日、g氏（Cc:v氏）に対し「今月のIPO割り当ての成績です。もう少しくとおもいましたが、まーよしとしましょう。」とし、8銘柄につき証券コード、銘柄名、公開日、株数、公開価格、初値予想及び予想利益を記載した電子メールを送信している。

v. 2021年7月21日のu氏のg氏（Cc:v氏）に対する電子メール

u氏は、2021年7月21日、g氏（Cc:v氏）に対し「今ちよつとした悩みにせつてます。まずは共有させてください。」とした上で「現在二通りの投資家がいまして、かなり理解して感謝している投資家と、いまだ理解せずに不安がったり、または理解しているけど、満足感がない投資家です。」「長く私と付き合っている投資家はIPO市場でも特別案件でもいいときと悪いときをみてます。マーケットが不安定または低調なときはIPO市場もあまり上がらないときもあります。先月がまさしくそうでしたが、それでもそれなりの利益をあげています。」「特別案件もしかりで、G証券がある一定の株価にもっていきたい意志があっても、絶対にそうできることではないです。逆にいうと今回のL社はインサイダー情報でない証拠です。G証券もやりたいきもちはやまやまですが、いろいろな事情でできないときもあります。ただ、そのときも良い条件を引き出すのが私の仕事で、悪いマーケットの中でもそれなりの良い収益をあげています。」「それでもこの低調なマーケットでこれだけの利益をあげられるのはありえないです。なかなかこの点が理解と感謝されてないような気がします。」「私の競合はマイナス案件もとっており、全体的に利益はうちよりはるかにひくいです。うちは預り金が多く、かなり株数も多額の資金を預託してくれる投資者にだけ割り当てられるものと聞いていたとのことである。

さばくので、G証券からマイナスの話はそんなにいただいてないですが、今後も良い付き合いするためには、上記のことをもっと投資家に理解させる必要があります。」「とくに9月～12月はいろいろ動きますが、かりにマーケットが低調でもそれなりの利益を上げられる案件と自信があります。できれば、ここからは投資家とひとつになり、秋の収穫に向かっていきたいです。どこかで、皆様に低調なときでも、低調なときこそ、J社とは利益はばが多少少ないですが、もう少し特別案件の美味しさ〔ママ〕、感謝を理解してほしいです。」などと記載した電子メールを送信した。

vi. 2021年8月30日のu氏とg氏との間（Cc:v氏）の電子メール

u氏は、2021年8月30日、g氏（Cc:v氏）に対し、「先ほどvさんから連絡あったとおもいますが、できれば7億ぶんのJ社をとってほしいです。」などと記載した電子メールを送信した。これに対し、g氏は、同日、「もし動けるとしても、監査の関係で9月末に全額戻してもらい必要がありますがそのことは織り込み済みでしょうか?」と返信した。u氏は、同日、「はい、それは一同〔ママ〕頭には入っていますが、7億分の案件であまり時間がないので、できれば、この分を11月末にできると助かります。また、10月末に早める努力はします。9月末絶対返金の場合、再度G証券とかけあいます。」などと返信し、g氏は、同日、「四半期監査は絶対条件なのでそれを守れないと全てが破綻してしまいます。9月末に戻せない場合は、b氏と相談する前に不可能という結論になります。」と返信した。

当委員会がデジタル・フォレンジック調査により顕出した電子メールその他の資料を精査した限りでは、この電子メールに続く電子メールは発見されていないから、前記のやりとりは以上で終了しているものと認められる。

vii. 2021年10月4日から5日のu氏とg氏との間の電子メール

u氏は、2021年10月4日、g氏に対し、u氏がee氏に対して送信するために作成した電子メールの文案を記載して修正を依頼する電子メールを送信した。ee氏は、g氏が2021年3月頃にA社に紹介し、同月頃にA社との間で投資に関する業務委託基本契約及び個別契約を締結している。

これに対し、g氏は、同月5日、u氏に対し、u氏作成の文案に「以前、g様からご紹介いただいた際に、短期間で大きな利益が出る特殊なディールということもあり、スポット取引だけの顧客とは基本的にお取引をしないことが前提でしたので、利益分は積極的に再投資を考えていただけるように話を通していただいていると伺っておりました。」などと加筆し、「eeさん宛のメールですが、少し修正をしましたので下記にその内容をお送りします。ちょっと言いたいことをいれましたが、基本的に私のせいにして結構です。uさんが内容的に気になることがあれば、遠慮無く言ってください。私が嫌味をいっているような形になれば、それをuさんがそこまで言わなくて良いと私を抑

えているくらいの見え方になって、uさんがより良い人に見えるようになれば幸いです。」と記載して返信した。

viii. 2021年10月13日開催の取締役会におけるg氏の発言

g氏は、取締役会7における個別契約7（預託金額5億、対象銘柄：J社、N社）の審議において、急な話で自分に直接パスがあったので、持ち主の証券の社長に直接確認をとってディールの確認をとった、親会社がJ社の大株主なのでロットを出していて、自己売買の流動性を提供する代わりに一定期間受けてくれないかということで、2021年12月にキャピタルゲイン1億円つけて返すということを証券会社の社長に確認取れているのでエビデンスは大丈夫であるという趣旨の発言をした。

ix. 2021年11月22日のbb氏のg氏に対する電子メールへの返信

bb氏は、2021年11月19日にu氏から約定では同年12月27日の払戻し期限を一部2022年1月10日に延長してほしいとの依頼を受け、2021年11月19日に電子メールにてg氏のアドバイスを受けた上でu氏の当該依頼を承諾し、これに関するu氏との電子メールのやりとりを同月22日にg氏に転送するとともに「折角g様から有難いアドバイス頂いたにも拘らず、実行できず、本当に悔しく申し訳ないと存じます。1月10日無事に戻してくれることを祈ります。」などと記載した電子メールを送信した。

これに対し、g氏は、「本件については、間違いなく1月10日に全ての資金が戻ってまいります。そのことについては、私からu氏だけでなくG証券へも確認が取れておりますのでなんらご心配なく大丈夫ですので安心してお待ちください。」「G証券さんも、年末が四半期決算で年末は特に残高に注意を払っているのでそのリクエストもあり今回の対応となったようですが今後もbb様の資産を増やすためにu氏も一生懸命対応してくれるはずです。他ならぬbb様のお話ですので、私も常にウォッチして慎重かつ万全を期しております。」「色々と確認とやり取りをしまして、u氏のおかげで確かに多大な利益を生み出してくれているので今回は私も同様の協力をすることにしました。」「とにかく、さまざまな確認をとり、資産は保全されておりますし間違いはありませんのでご安心下さい。来年からも良い収益を生み出せる機会を設けられるように努力してまいります。（私も同じく増やしていきたいです）」などと記載した返信をした。

(b) 2021年4月7日から同年12月26日までの間におけるg氏の認識

前記(a)で認定した事実に基づき、2021年4月7日から同年12月26日までの間におけるg氏の認識の有無につき、検討する。

i. 2021年4月22日のu氏のg氏（Cc:v氏）に対する電子メール

u氏は、2021年4月22日の電子メールに、個別契約1に係る2021年4月分の取引報告書に関して、「報告書には売り単価も明記する必要がある、単価をどうするのか、どれぐらいの利益をあげるのかです。」「今回は3.4億の契約ですが、実質1.5億円です。それをふまえて利益を考えるべき。」「そこで、いくら利益をだすかを一緒に考えたいです。」など、個別契約1に関して、対象銘柄の売却単価をいくらに設定して利益をいくらとするのか相談したい趣旨の内容を記載している。

この記載では、売却単価をA社において設定することとされているが、u氏の説明によれば、本件投資スキームにおいては、売却単価はG証券の運用の結果決定されるはずであり、A社において設定するべきものではない。また、「どれぐらいの利益をあげるのか」「いくら利益をだすかを一緒に考えたい」など、A社ないしOKW社の利益をA社が調整することとされているが、本件投資スキームにおいては、G証券からA社に配分されたIPO株式の運用益の15%がA社の利益（手数料）となり、これを控除した残額がOKW社の利益となるはずであり、これもA社が取引ごとに設定するべきものではない。

したがって、A社が売却単価や利益を自由に設定できることを前提とする前記電子メールの内容は、本件投資スキームの実在性に強い疑念を抱かせるものといえる⁷²。そして、u氏が脈絡なくかかる電子メールをg氏に送信することは通常考え難いから、これがg氏宛に送信されていることは、g氏がこの時点で本件投資スキームが架空であることを認識していたことを強く推認させる事実であるといえる。

この点に関し、g氏は、次のように供述する。すなわち、g氏はOKW社の社外取締役であるため、本件取引に関しては社外取締役としてOKW社の機関決定に参加するのみで、それ以外の関与はしないこととし、その旨を本件取引の当初からu氏及びv氏に伝えていた。それにもかかわらず、u氏が本件取引に関してg氏に相談の連絡をしてることがあり、前記(a)iの電子メールもその一つである。しかし、g氏は前記理由により本件取引に関与できないからその内容を関知しておらず、謝絶の趣旨で返信もしていない。なお、2021年4月頃（個別契約1の締結後）、u氏がg氏に、u氏がOKW社との個別契約1の締結前にb氏に説明した対象銘柄に係る条件と、同契約締結後にu氏がG証券と交渉した結果である実際の条件とが異なるものとなってしまい、b氏にどのように説明すればよいか困ったと言って連絡してきたことがあった。g氏はu氏に、それがOKW社に不利なものであれ有利なものであれb氏に正直に説明すればよいのではないかとだけ述べて、内容には立ち入らなかったが、前記電子メールの内容はその件かもしれ

⁷² 前記電子メールについては、本件投資スキームが実在するとの前提に立つと、A社がG証券から配分される運用益につき、顧客との契約上で規定されている手数料（15%）以上に中抜きをするという意味で、G証券から設定されている売却単価等を低く調整することによって顧客に配分する利益を調整するという意味にも解釈し得るが、このように解釈した場合でも、A社が顧客との契約に関して不正な行為をしていることを強く推認させものである。

ない。「今回は3.4億の契約ですが、実質1.5億です。⁷³」ということの意味もわからない。

しかし、前記u氏の相談内容は、個別契約1の締結前にb氏に説明した対象銘柄に係る条件のまま個別契約1が締結され、かつ、これと実際の条件が異なることを前提とするものと解されるが、個別契約1締結後に対象銘柄に係る条件が個別契約書記載のものと異なるに至ることは考え難く、前記u氏の相談内容自体が不自然・不合理であること⁷⁴、また、前記電子メールの本文にはA社が売却単価や利益を調整することを前提とした内容が記載されており、これはu氏の説明に係る本件投資スキームの内容に反するものであるため、前記電子メールの内容は本件投資スキームの実在性を強く疑わせるものであることに照らすと、g氏の前記供述を信用することは甚だ困難である。

しかし、g氏はこの電子メールに返信をしておらず、少なくともその限度においてはg氏の前記供述と整合している。また、g氏は、前記a(a)のとおり、2021年2月12日にはv氏及びu氏に対し、「私が直接的に関わる企業が本件に参加する場合は、私自身が内部者や特別利害関係者に当たる場合がありますのでそうした案件は紹介料の対象外として下さい。」などと記載した電子メールを送信しており、このメールの内容は、OKW社の取引については関与を控えていたとのg氏の供述と整合性を有するものである。そして、当委員会がデジタル・フォレンジック調査により顕出した電子メールその他の資料を精査しても、前記(a)iの電子メール以外にu氏、g氏及びv氏がA社の投資者の運用益を決めていたことをうかがわせるものは発見されず、当委員会が収集した資料及び供述を全て用いた検証を尽くしてもその信用性を否定するには至らなかった。当委員会がu氏及びv氏の供述を得ることができていれば、それらも併せ用いてg氏の前記供述の信用性をより多角的に検証することが可能となったが、u氏のヒアリングは実施に至らず、また、v氏にはその代理人であるT法律事務所のkk弁護士によりヒアリングを拒絶されたことから、当委員会はu氏及びv氏の供述を得ることができず、そのため両氏の供述を用いたg氏の供述の信用性の検証を行うことができなかった。

ii. 2021年5月25日のv氏のu氏のみに対する電子メール

この英文の電子メールの意味は必ずしも判然としないが、これは、v氏がu氏に対し、

⁷³ 3.4億円と1.5億円の差額1.9億円は後記6.記載のh氏が2021年4月当時に納付義務を負っていた所得税額1.9億円と一致するが、A社、E社、F社の通帳については訴訟において開示されている以上の資料を収集することはできず、その他この差額がh氏への貸付金の原資となったことを認めるに足りる客観証拠は発見されなかった。

⁷⁴ g氏の前記供述が真実であって、g氏がu氏から前記のような連絡を受けていたとすれば、これは、u氏が、u氏において個別契約1の締結前にb氏に説明した条件よりも実際の条件が不利なものになっていることから、2021年4月分の取引報告書に記載する運用益がb氏又はOKW社の他の取締役の想定よりも低いものになってしまうために、b氏にどのように説明するのがよいかという事項についてg氏に相談するものであったが、g氏は、OKW社・A社間の本件取引に関与しないという対応を採っていたから、前記(a)iの電子メールを精査せずに前記連絡と同趣旨のものと思い、返信をしなかった、と理解することも不可能とまではいえない。

g氏がh氏への貸付金を用立てるために、OKW社の取引の利益からいくらがu氏、v氏及びg氏に配分されるかを確認したいと述べていることを伝えるものであるように解され、そうであるとすれば、これはv氏、u氏及びg氏がOKW社の利益の配分等について協議していることを前提とするものである。

もっとも、この電子メールは、v氏がu氏に対してのみ送信したものであり、g氏は宛先に含まれていない。また、g氏は、この電子メールの存在及び内容を全く知らないと供述しており、そのほかに、当委員会がデジタル・フォレンジック調査により顕出した電子メールその他の資料を精査しても、g氏がu氏又はv氏との間でOKW社の利益の配分等について協議をしたことを裏付ける電子メールその他の資料は発見されなかった。そのため、前記電子メールの存在及び同電子メールにv氏が記載した内容をもって、g氏が本件投資スキームが架空であったと認識していたものと認定することはできない。

iii. u氏がg氏に対し、投資案件の紹介や、投資者との対応等に関する相談のメールを送っていること

u氏はg氏に対し、2021年6月4日には、具体的に投資案件を紹介する内容の電子メールを送っており、これに対するg氏からの入金スケジュールを確認する旨の電子メールに対しても、「正式な締め切りは6月25日（金曜日）ですが、G証券と交渉の余地はあります」などと、G証券が関与していることを前提とした内容の返信をしている。

また、u氏はg氏に、同年7月1日にも、同月のIPO株式の割り当ての成績として、具体的な銘柄名、公開日、株数、公開価格、初値予想及び予想利益を記載した電子メールを送信している。

さらに、u氏はg氏に、同月21日には、投資に理解や不安を覚えたり、満足感のない投資者がいることにつき相談する内容の電子メールを送信しているが、その中でも、「G証券がある一定の株価にもっていきたい意志があっても、絶対にそうできることではないです。」「私の競合はマイナス案件もっており、全体的に利益はうちよりはるかにひくいです。うちは預り金が多く、かなり株数もさばくので、G証券からマイナスの話はそんなにいただいてないですが、今後も良い付き合いするためには、上記のことをもって投資家に理解させる必要があります。」など、G証券が関与した本件投資スキームにかかる取引が実際に行われていることを前提とした内容の電子メールを送信している。同様に、同年8月30日にも、u氏はg氏に、7億円分のJ社にかかる追加預託を依頼しており、その中で「9月末絶対返金の場合、再度G証券とかけあいます。」などとして、G証券の関与及び本件投資スキームにかかる取引の実在性を前提とした電子メールを送信している。

このように、u氏がg氏に、G証券の関与や投資の条件等を具体的かつ詳細に記載して、本件投資スキームにかかる取引が実際に行われていることを前提とした電子メールを継続的に送信していることは、g氏が本件投資スキームの架空性にかかる認識を有し

ていなかったことを推認させる事実といえる。

iv. 2021年10月13日開催の取締役会におけるg氏の発言及び同年11月22日にg氏がbb氏に対して送信した電子メールの内容

g氏は、2021年10月13日開催の取締役会において、個別契約7にかかる審議において、持ち主の証券の社長に直接確認をとってディールの確認をとった、2021年12月にキャピタルゲイン1億円つけて返すということを証券会社の社長に確認取れているなどと、自身が直接G証券に確認したとの趣旨の発言をしているところ、g氏が直接G証券に取引内容について確認をとったことが事実であるとは認められないから、かかる事実と反する内容の発言をg氏が取締役会においてしていることは、g氏が本件投資スキームの架空性を認識していたことを推認させる事実といえる。

また、g氏は、2021年11月22日には、bb氏に対し、投資資金の払戻しについて、「本件については、間違いなく1月10日に全ての資金が戻ってまいります。そのことについては、私からu氏だけでなくG証券へも確認が取れておりますのでなんらご心配なく大丈夫ですので安心してお待ちください。」「私も常にウォッチして慎重かつ万全を期しております。」「さまざまな確認をとり、資産は保全されておりますし間違いはありません」として、自身が直接G証券に払い戻しについて確認を取っていることや、資産が保全されていることを確認していると解される電子メールを送信しているところ、g氏が実際にこのような確認を行ったことは事実とは認められないから、かかる内容のメールをg氏が送信していることは、g氏が本件投資スキームが架空であることを認識していたことを推認させる事実であるといえる。

この点に関し、g氏は、当委員会のヒアリングにおいて、g氏はv氏を全面的に信用しており、G証券への確認内容や資産の保全についてはv氏から確認したと聞いてそれを信じたものであり、また、前記取締役会における発言及び前記電子メールの記載内容もv氏から聞いたものをそのまま発言又は記載したものであり、v氏から聞いたという部分を明示しなかったにすぎないと供述している。しかし、v氏から聞いたことを敢えて明示しないことに合理的な必要性は認められず、また、前記各内容をv氏を通じて確認したとの供述を裏付ける電子メールその他の客観的資料は当委員会の調査において発見されていない。もっとも前記のとおり当委員会はv氏のヒアリングを実施することができず、v氏から前記内容をg氏に伝えたことがあるかどうかを確認することはできなかった。そのため、v氏から伝えられた内容を信じた旨のg氏の前記供述の信用性には相当程度疑いが残るものの、これを完全に否定することはできなかった。

v. 2021年10月4日から5日のu氏とg氏との間の電子メール

以上のほか、g氏は、u氏から送信されてきたee氏宛の電子メール文案に加筆及び修正をしていることが認められるところ、g氏がこれほど積極的に顧客とのやり取りに関

与するのは不自然ともいい得る。しかし、ee氏はg氏がA社に紹介した顧客の一人であったことからすると、紹介者として取引開始後の顧客対応についても関与するという可能性は否定できないから、この事実は、g氏が本件投資スキームが架空であることを認識していたことを推認させる事実とは認められない。

vi. 小括

以上に述べたところによれば、u氏が2021年4月22日にg氏にOKW社の投資にかかる利益の調整について相談する内容の電子メールを送信していることが、g氏がこの時点で本件投資スキームが架空であることを認識していたことを強く推認させることに加え、g氏は2021年10月13日開催のOKW社の取締役会及び同年11月22日のbb氏に対するメールにおいて、自身がG証券に確認を取っている等の事実と反する内容の発信をしていたことも併せて見ると、以上の事実はg氏が本件投資スキームが架空であることを認識していたことを非常に強く推認させる事実であるといえる。

しかし、前記のとおり、2021年4月22日のu氏の電子メール以外には、g氏とu氏及びv氏がOKW社の利益について協議したことをうかがわせる内容の電子メールは見当たらず、また、g氏が前記電子メールに対して返信をしていないことも踏まえると、当委員会が収集した資料及び供述を全て用いた検証を尽くしても、g氏の供述の信用性の有無を断定するまでには至らなかった。

他方、u氏がg氏に、G証券の関与を前提としたり、投資の条件を具体的に記載して、本件投資スキームにかかる取引が実際に行われていることを前提とした電子メールを継続的に送信しているところ、これらの電子メールのいずれもが、g氏が本件投資スキームが架空であることを認識していたのであれば敢えて作成及び送信する必要性の乏しいものであるから、u氏が前記電子メールを継続的にg氏に送信していることは、g氏が本件投資スキームが架空であることを認識していなかったことを推認させるものである。

これらの事情を総合的に勘案すると、g氏が本件投資スキームが架空であることを認識していたことは強く疑われるものの、前記の事実をもってg氏において本件投資スキームが架空であることを認識していたと認定するに足りるとまではいえない。

したがって、2021年4月7日から同年12月26日までの間においても、g氏が本件投資スキームが架空であることを認識していたと認定することまではできない。

c. 第3回取引期間に基づく預託期間のうち、2021年12月27日から同月30日までの間におけるg氏の認識

2021年12月27日にu氏からb氏に対して連絡があり、b氏は、u氏から、G証券の事務手続上の理由により、個別契約7及び個別契約8に基づく払戻しのうち1,070,000,000円の支払が同月30日に間に合わないこと、2022年1月以降に分割入金す

る予定であることを聞き、その後直ちに、u氏から連絡を受けた内容をg氏に連絡した。この点に関し、g氏は、2021年12月27日に、b氏から連絡を受ける前に、v氏から、個別契約7及び個別契約8に基づく払戻しが予定通りに行えず分割入金となる旨の連絡を聞き、b氏に電話で確認したと供述しており、少なくとも、個別契約7及び個別契約8に基づく払戻しが約定通りに行えず分割入金となることをg氏が2021年12月27日に認識したことは認められる。

しかし、g氏が前記払戻し遅滞の事実を2021年12月26日に以前に認識していたことをうかがわせる電子メールその他の資料や関係者の供述はないことも踏まえると、g氏が同月27日に個別契約7及び個別契約8に基づく払戻しが予定通りに行えず分割入金となることを認識したことは、g氏が本件投資スキームが架空であることを認識していたことを推認させるものではない。

2021年12月27日から同月30日までの間においては、その他に、g氏が本件投資スキームが架空であることを認識していたことを裏付ける内容の電子メールや関係者の供述はないから、同月26日までの間に認められる事実を踏まえても、g氏が、2021年12月27日から同月30日までの間において、本件投資スキームが架空であると認識していたとは認められない。

d 2022年1月19日開催の臨時取締役会の時点におけるg氏の認識

(a) OKW社には2021年12月30日にA社から3,946百万円の入金がなされたものの、1,070百万円が未入金となったことを受けて、b氏はu氏との間で協議を行った。協議の結果、OKW社は、2022年1月4日、A社との間で、A社が2022年1月18日及び同月31日までに2回に分けて払戻しをする旨の覚書を締結したが、A社は、同月18日までに個別契約7に基づく払戻しを行うことが困難な状況となり、OKW社に対して、払戻しのスケジュールを再度変更させてほしい旨の申入れを行った。

(b) そのような矢先、OKW社は、2022年1月19日に臨時取締役会を開催し、資産運用の件（個別契約10の締結）について審議を行った。

取締役会資料を見ると、A社の12月末における1,070百万円の支払遅延及び払戻しスケジュールの変更に関しては、「12月30日にご報告のとおり、10から12月は338百万円の利益となりました。入金に関して、一部の元金と利益（1,070百万円）について12月30日の予定が順次1月31日までの間に変更となりました」との抽象的な記載にとどまっており、具体的な事実関係についての報告がなされた形跡はない。

また、g氏に関しても、2021年12月27日以降、2022年1月19日までの間に、前記の事実経過のほか、本件投資スキームが架空であると認識するに至るような事実が発生又は存在したものとは認められなかった。

したがって、g氏が、2022年1月19日開催の臨時取締役会の時点において、本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められない。

e 2022年1月19日に開催された臨時取締役会の後、同年3月30日までの間における
g氏の認識

(a) v氏から、「投資家の皆様」と題する通知文書のドラフトをメールで受領したこと

前記1(2)カ(ウ)b記載のとおり、g氏は、2022年1月30日午後5時34分、v氏から、「投資家の皆様」と題する同日付書面（Wordファイル）が添付された電子メールを受信した。

同書面の内容は、概要、昨今IPO株式の価格設定につき、主幹事証券会社への公正取引委員会からの調査が活発に入ってくるようになり、「S社」（ここでいうS社とはG証券のことを指すと思われる。以下この段落について同じ。）のA社担当者に対してもコンプライアンス部署から注意が入ったため、2022年3月31日までは資金の入出金が制限されるが、同年4月1日以降には元本及び利益を送金できるようS社担当者と連携を取る旨記載されていた。

前記書面の記載内容は、OKW社のみならず、A社と取引をしている多くの顧客に対する支払が軒並み遅れることを意味するものであり、極めて重大な事態であった。また、支払遅延の理由として、G証券側の事情が記載されているものの、かかる記載の信用性には疑義があり、A社が支払不能に陥っている可能性が疑われるものであった。

この点につき、g氏は、①前記書面はOKW社には送付されていないようである、②OKW社は上場会社で、支払が遅延すると適時開示などにより大事になってしまうので、A社はOKW社だけには何がなんでも返金をしようとしていたようである、③A社は、2022年3月31日にOKW社に対して全額を返金するために他の投資者の出金を制限し、同年4月1日に他の投資者に対して全て返金するというものであったと思う、④このときは、G証券から全く出金ができないというわけではなく、10億円から15億円は出金をすることができる状態にあったが、中途半端に出金をしてしまうと、同年3月31日にOKW社に全額返金をすることができなくなる可能性があったので、OKW社に確実に返金をするために出金を敢えてしなかった、等と供述する。

g氏の前記供述によれば、A社が顧客に対して約定通りの支払が困難な状況に陥ったことは認められ、A社が2021年12月末にもOKW社への入金を遅延させていたことも考慮すると、v氏からの前記書面（Wordファイル）の内容は、A社の経営状況がひっ迫していることを強く推認させるものである。

しかしながら、A社の経営状況がひっ迫していることは、後記のとおり、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を著しく高める事情とはいいい得るものの、本件投資スキームが架空であることと直接的に関連性を有するものではないから、g氏がv氏から前記書面を受領したことをもって、本件投資スキームが架空であることを認識したと認定することはできない。

(b) ff氏からの連絡及びG証券との面談

g氏は、2022年3月30日（同日午前10時からのOKW社の取締役終了後、14時ころまでの間）、W社のff氏から、A社の投資実態についての連絡を受けた。ff氏は、A社に投資を行っていた投資者の一人であり、g氏がA社に紹介をした個人である。

ff氏は、2022年5月29日に行われたOKW社監査役会からの事情聴取に対して、A社への投資資金の払戻しが遅れる一方、新規顧客の紹介を求めたu氏の言動を不可解に思い、2022年3月29日にu氏のオフィスを訪問し、状況の説明を求めたところ、u氏が投資案件は架空であることを認めたと述べている。

他方で、g氏は、当委員会のヒアリングに対しては、①2022年3月30日に、ff氏からは、本件投資スキームが架空かもしれないと聞いたが、架空であることを断定する趣旨ではなく、あくまでも可能性にとどまるものであった、②具体的には、ff氏の話は、u氏に興信所の調査を付けて尾行させたところ、u氏が行先と言っていた場所と違う場所に赴いていたことが判明し、そのことをu氏に問い質したら、u氏が虚偽を述べていたことを認めたというものであった、③また、同日時点では、ff氏は、u氏がまだオプション取引を継続しようとしており、近日中にll氏という人物からオプション取引で25億円の入金がある予定であると述べていたとも話しており、u氏に事業を続けさせて再建をさせることもあり得るとの話をしてきた、④ff氏との電話を切った後、すぐにu氏に電話をしたがつかず、v氏に電話をして当日（3月30日）午後8時にv氏と面談をし、v氏からは、u氏とは連絡が取れている旨、支払は遅延するが3分割で支払うとu氏は言っている旨、A社の証券口座残高は毎日午前6時30分にv氏自ら確認しており、問題なく残高がある旨の話があったので、それを信頼した、⑤u氏と話（電話）ができたのは、おそらく同年4月1日だったと思うが、v氏から状況を聞いていたのでu氏とすぐに連絡がつかなくても慌てることはなかった、⑥当該電話でのu氏からの話としては、本件投資スキームが架空ではなく、また、分割で支払いをする旨の説明があった等と供述している。

g氏は、ff氏から連絡を受けた後、2022年3月30日午後4時頃にG証券を訪問し、同社のdd部長と面会した。G証券のdd部長によると、G証券とu氏との関係や取引実態などについてg氏から質問を受けたものの、顧客情報を開示することは困難として、回答は全て差し控えたとのことである。

以上によると、2022年3月30日の時点で、g氏はff氏から、少なくとも本件投資スキームが架空取引である可能性があると感じたことが認められるものの、g氏及びff氏のいずれの供述内容が事実であるかはv氏又はu氏の供述内容も検証する必要があるが、当委員会においてこれを検証することはできず⁷⁵、また、同日のG証券への面談においても本件取引の実在性の有無について回答は得られなかったことからすると、g氏

⁷⁵ 当委員会は、u氏及びv氏のヒアリングを実施することができなかったため、同氏らからff氏又はg氏との会話内容等を確認することはできなかった。

は、同日時点では、本件投資スキームが架空であるという ff 氏の話が事実であることの確証を得ていたとまでは認めるには足りない。そして、当委員会がデジタル・フォレンジック調査により顕出した電子メールその他の資料の一切を精査しても g 氏が本件投資スキームが架空であることを認識していたことをうかがわせるものは確認できない。したがって、g 氏が同日時点において本件投資スキームが架空であることを認識していたとまでは認められない。

もっとも、同日時点で、OKW 社が多額の投資をしている本件投資スキームにつきこれが架空であることの非常に強い疑いが発生したのであるから、g 氏の立場からは、直ちに b 氏や OKW 社の他の役員に対し、ff 氏から電話にて聴取した内容や自身が G 証券の dd 部長と面談をした事実を報告することが自然であったし、かつこれを行うことにつき特段の支障が存在したとは認められない。なお、g 氏は、G 証券と面談をしたことを b 氏に報告したと述べているが、b 氏はこの供述を否定しており、g 氏の供述を裏付ける客観資料や関係者の供述は見当たらない。

(c) 2022 年 4 月 11 日の w 弁護士からの連絡

b 氏は、2022 年 4 月 11 日に、w 弁護士から電話にて、A 社からの債務整理受任の連絡を受け、同日中に、g 氏に対し、w 弁護士から前記連絡があったことを報告した。

以上のとおり、g 氏が 2022 年 4 月 11 日に b 氏から前記報告を受ける時点より前に本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められない。

(イ) 本件投資スキームが架空であることの認識可能性の有無及びその程度

a OKW 社が本件取引の開始を決定した時点（個別契約 1 に係る 2021 年 4 月 6 日開催の臨時取締役会の時点）における認識可能性及びその程度

前記イ(ア)a 記載のとおり、g 氏は、OKW 社が本件取引の開始を決定した時点（個別契約 1 に係る 2021 年 4 月 6 日開催の臨時取締役会の時点）において、本件投資スキームが架空であることを認識していたと認定することはできないが、以下の事実を総合的に勘案すると、OKW 社が本件取引の開始を決定した時点において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったものと認められる。以下、詳述する。

(a) 本件投資スキームが不合理又は不適法なものであることの認識又は認識可能性

i. 本件投資スキームの内容に関する認識

前記(ア)記載のとおり、g 氏等は、OKW 社が本件取引を開始する約 9 か月半前の 2020 年 6 月 19 日から A 社に対して本件投資スキームによる投資を行い、さらに、2021 年 2

月 12 日頃に A 社との間で、g 氏等が A 社に紹介した投資者候補が A 社に投資をしたときはその利益の 10%相当額の紹介料を受領する旨の契約を A 社と締結し、反復継続して投資者を A 社に紹介していた。

また、g 氏は、当委員会による調査において、本件投資スキームについて、①I 社は、G 証券が A 社に対して指定した IFA 業者であるから、お金のやりとり自体は G 証券と A 社が直接行う。②ベンチャーキャピタルが保有しているロックアップがかかった株式を G 証券に貸して、A 社が集めた資金を G 証券に渡して、その資金を使って G 証券がロックアップ中の株式の売買をして株価を安定させつつ差益を得て、貸株期間の終了後、株式をベンチャーキャピタルに返すことになっていた。③G 証券は、A 社からの資金で得たキャピタルゲインを A 社に戻して、A 社は受領したキャピタルゲインを各顧客に分配をするということになっていた。④新興市場では制度信用を使えない銘柄ばかりで、実弾がないので信用が立てられないという状況で、実弾がある形にしないと売りも買いもできないので、株価が上がる銘柄や株価を上げたい銘柄を選んだ上で、その銘柄に資金を入れるということをしていただと思う、等と供述する。

また、g 氏は、u 氏から本件投資スキーム図の開示を受けていたことに加え、2021 年 1 月 22 日には、自身が紹介した bb 氏から u 氏宛の投資運用業の登録等に関する問い合わせのメールに関し、u 氏から、bb 氏に対する回答内容（①G 証券と IFA (Independent Financial Advisor) 契約を結んでいて、免許なしで業務行うことができること、②A 社が顧客から資金を預かり、G 証券にその資金を預け、G 証券が株式を売買すること、③A 社は株の売買はしておらず、顧客と G 証券の間に入って相対取り引くというスキームであること）について事前に相談を受けていたことから、本件投資スキームの内容について詳細に認識していた⁷⁶。

ii. ロックアップ期間中の貸株を投資対象とすることの不合理性

前記ア記載のとおり、そもそも、ロックアップ期間中の IPO 株式を貸し付けること（貸株取引）自体、G 証券においては一般的に行われておらず、ロックアップ期間中の株式を、貸株とはいえ取引に供することはロックアップ規制に反する可能性がある。また、貸株を前提とすると、G 証券においてベンチャーキャピタル等への貸株料を除き IPO 株式に係る取得費用が別途発生するものではないこととなるため、A 社の G 証券への投資資金の具体的な使途が不明であるとの問題点も認められる。このように、本件投資スキームの内容自体、合理性に疑問があるものといえる。

しかし、ロックアップ規制が専門性の有る内容であることも考慮すると、g 氏におい

⁷⁶ u 氏の bb 氏に対する前記説明は、虚偽の内容である。そこで、当委員会は、g 氏が u 氏の bb 氏に対する回答が虚偽の内容であることをこの時点で知悉していた可能性も念頭に、デジタル・フォレンジック調査により顕出した多数のメール等を調査した。しかし、g 氏が、u 氏の bb 氏に対する説明が虚偽であることを知悉していたことを認定するに足る事実や資料は顕出されなかった。

て、ロックアップ規制に反する可能性があることのみをもって、本件投資スキームの合理性に疑問を持ち、架空のスキームであることを看破することが可能であったとは断定できない。

iii. IFA である I 社が実務的に取引を実行するとされていることの不合理性

加えて、g 氏は、2021 年 3 月 29 日の u 氏から b 氏及び g 氏宛の電子メールにより、本件投資スキーム図を受信していたところ、本件投資スキーム図には IFA である I 社が実務的に取引を実行する旨が記載されており、IFA の意義からすると I 社が G 証券から委託を受けて IPO 株式の売買を実行することは現実的に考え難いことは前記のとおりである。

この点、g 氏が、IFA の意義に関してどの程度の知識や理解があったのかは明らかではないものの、前記のとおり、g 氏が、u 氏から、G 証券、I 社及び A 社の三者間の契約書として提出した書類として受領した、G 証券宛の「IFA コース変更申込書兼金融商品仲介業者のサポート申込書」は、三者間契約であるとは到底認められないものであることからすると、g 氏が、この書類から、三者間契約の実在性に疑問を抱き、確認をしていれば、本件投資スキームが架空であることを認識できた可能性がある。

iv. 極めて有利な取引の条件であること

他方で、g 氏は、本件投資スキームにおいては、2021 年 4 月 6 日頃の市場株価の約 3 分の 1 程度に相当する価格で、K 社 215,000 株を単価 340 円、J 社 185,000 株を単価 1,300 円で購入するという、A 社及び OKW 社に極めて有利な条件を u 氏から説明されている。

このような有利な条件は、それによる投資が現実的に成り立ち得るのかという観点から、本件投資スキームの合理性、ひいてはその実在性（すなわち、作り話ではないかという点）に、疑念を抱かせるものであった。

この点、g 氏等は、かねてより自ら A 社に投資し、リターンを得ていたことに照らせば、実際に有利な条件での取引が実在するかの外観が作出されていたものであり、前記の疑念は生じにくい状況にあった。しかしながら、本件投資スキームが現実離れした内容であることには変わりがなく、g 氏において、本件投資スキームの合理性、実在性に一切の疑問を有しなかったとは認められない。

v. A 社が無登録及び無届出であること

加えて、前記のとおり、本件投資スキームについては、特例業務届出等が必要である可能性があるが、A 社は無登録・無届出であった。

この点については、g 氏も bb 氏からのメールでの指摘等により、A 社が無登録又は

無届出で本件投資スキームを運用することが不適法であることの認識可能性があったといえる。

(b) 小括

以上のとおり、本件投資スキームの内容には不合理又は不適法な点が存在し、これらは本件投資スキームの実在性に疑義を生じさせるものといえるところ、g氏にはこれらの点の認識又は認識可能性があったと認められる。

g氏はOKW社の社外取締役であるところ、社外取締役は業務執行の監督を行う立場にあるから、g氏は本件取引について、OKW社が拙速に投資を進めることによりOKW社に損害が生じることのないよう、より慎重に調査をすることが求められる立場にあった。それにもかかわらず、g氏が金融庁への照会や、弁護士への相談、G証券等への調査等を行うなどして、これらの疑義を解消するに足る合理的な確証を得たことをうかがわせる証拠はない。

したがって、g氏には、OKW社が本件取引の開始を決定した時点（個別契約1に係る2021年4月6日開催の臨時取締役会の時点）において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったものと認められる。

b 2021年4月7日から同年12月26日までの間における認識可能性及びその程度

前記のとおり、g氏における本件投資スキームの架空性の認識可能性は、OKW社が本件取引の開始を決定した時点において、既に存在したと認められる。

さらに、以下に詳述するとおり、本件取引開始以後における一連の過程においても、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める様々な事実が認められる。そこで、以下の事実関係を踏まえて、2021年4月7日から同年12月26日までの間におけるg氏の前記認識可能性の程度及び変化の有無を検討する。

(a) u氏からの2021年4月22日の電子メールの内容が不自然・不合理であること

前記(7)記載のとおり、u氏からの2021年4月22日の電子メールの内容は、本件投資スキームと整合性を有さず、本件投資スキームの実在性に強い疑念を抱かせるものといえ、g氏が、当該メールを読んで、本件投資スキームの実在性に疑問を持つことは容易であったと認められる。

なお、g氏は、ヒアリングにおいて、このメールを受信した後、u氏に対し、自身はOKW社の役員であり、OKW社との取引には関わることはできないと返答した旨述べており、当該メールを確認したこと自体は否定していない。

(b) b氏がu氏から交付を受けた取引報告書の記載について

前記ア記載のとおり、取引報告書の記載は不合理な内容であったが、g氏は、b氏から、取引報告書につき、電子メールでの送信等を受けたとは認められないことから、g氏が取引報告書の内容を精査して、その記載が不合理であることを認識することはできなかった。

したがって、取引報告書の記載が不合理であることは、g氏においては、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情とはならないと認められる。

(c) 預託金額と運用金額との間に大きな乖離があること

前記ア記載のとおり、第2回取引以降の取引においては、預託金額と運用金額との間に大きな乖離があり、このことは、預託金が実際には運用されていない可能性を疑わせる事実であることはb氏において述べた内容と同様である。

預託金額と運用金額に大幅な乖離があることは、取締役会資料の記載から読み取れるものであり、g氏も認識していた。

この点に関し、g氏は、当委員会によるヒアリングにおいて、預託金額はインセンティブであって、預託金額が全て運用に充てられるものではないという趣旨の供述をする。

しかし、その趣旨は明確でなく、また、同供述を前提としても運用に充てる額と大きく乖離する額の資金をA社に預託することによるOKW社の具体的なメリットは明らかでないから、u氏がb氏に同趣旨の説明をしたことをうかがわせる資料及び関係者の供述が見当たらないことも考え併せると、g氏の供述は預託金額と運用金額に大幅な乖離があることを合理的に説明するものとはいえない。

したがって、預託金額と運用金額との間に大きな乖離があることについてg氏も合理的な理解を有していなかったものと認められるから、かかる乖離があることはg氏の本案投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎づける事実と認められる。

(d) 対象銘柄のロックアップ期間終了後に預託期間が開始する個別契約があること

前記のとおり、個別契約5は、その対象銘柄であるJ社のロックアップ期間（終期が最も遅いもので2021年6月22日）終了後に預託期間が開始されている。

この事実は、ロックアップ期間中の株式運用という本案投資スキームの基本となる前提を否定するものであって、本案投資スキームの実在性に関する認識を大きく揺るがせるものである。

この点につき、g氏は、u氏から、当初はJ社もロックアップ期間中の株式だと聞いていたが、ロックアップ期間経過後も対象銘柄となっていることについては、G証券が大株主なのでG証券の保有する「玉（たま）」を出していると聞いていたと供述する。

しかし、ロックアップ期間中の株式運用であることが本案投資スキームの基本となる

前提であることは前記のとおりであり、u氏からb氏にはこのような説明は一切なかったことに照らすと、g氏の前記供述を直ちに信用することはできない。もっとも、当委員会において、u氏へのヒアリングを実施することはできず、g氏の供述の信用性を検証することはできなかったことから、g氏がそのような説明をu氏から聞いていた可能性も否定はできない。

したがって、ロックアップ期間終了後に預託期間が開始する個別契約があることは、本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎づけるものではあるものの、その推認力は強いとまではいえない。

(e) 小括

前記のとおり、第2回取引に基づく預託期間においては、g氏が本件取引を開始することを決定した時点までに認識していた事実に加えて、g氏が2021年4月22日のu氏から受信した電子メールの内容等、そのほか本件投資スキームの不合理性に関する事情も認識していたことを考慮すると、g氏が本件投資スキームの実在性に疑問を持つことは極めて容易であったと認められる。

c 第3回取引に基づく預託期間のうち2021年12月27日から同月30日までの間における認識可能性及びその程度

(a) g氏は、2021年12月27日、b氏から、G証券の事務手続上の理由により、個別契約7及び個別契約8に基づく払戻しのうち1,070百万円の支払いが12月末に間に合わないこと、2022年1月以降に分割入金する予定である旨の連絡を受けていた。

g氏は、払戻しの遅滞という重大な事態が初めて生じたことに加え、その金額も1,070百万円という巨額であったにもかかわらず、u氏又はv氏に対して、G証券の事務手続上の理由とは具体的にいかなるものであるかの説明を求めたり、G証券とA社との間の取引の実在性を裏付ける客観的資料の提出を求めたりすることをしていない。そして、かかる対応を採っていれば、本件投資スキームが架空であることを認識できた可能性があるといえる。

したがって、g氏の、第2回取引開始決定時における本件投資スキームが架空であることの認識可能性の程度に変化はないものの、依然として認識可能性は非常に高い状態であったと認められる。

(b) この点について、g氏は、b氏に対し、これ以上のA社への追加投資は一旦止めるように発言をしたと供述する。しかし、g氏は、OKW社の取締役会において問題提起をした形跡はみられない。むしろ、g氏は、2021年12月30日の書面決議においても、反対意見を述べることも、また、取締役会を実際に開催して役員間で協議をすることを求めることもなく、書面決議とすること及び議案に賛成をした。このような事実経過に

鑑みれば、少なくとも g 氏が OKW 社に対し、A 社への投資をやめるように働きかけたとは認められない。

d 2022 年 1 月 19 日開催の臨時取締役会の時点における認識可能性及びその程度

前記 c に記載のとおり、g 氏は、2021 年 12 月 30 日の時点で本件投資スキームが架空であることの認識可能性は著しく高まったと認められる。

その後、OKW 社は、2022 年 1 月 4 日、A 社との間で、A 社が 2022 年 1 月 18 日及び同月 31 日までに 2 回に分けて払戻しをする旨の覚書を締結したが、A 社は、同月 18 日までに個別契約 7 に基づく払戻しを行うことが困難な状況となり、OKW 社に対して、払戻しのスケジュールを再度変更させてほしい旨の申入れを行った⁷⁷。

そのような矢先、OKW 社は、2022 年 1 月 19 日に臨時株主総会を開催し、資産運用の件（個別契約 10 の締結）等について審議を行った。

取締役会資料によると、A 社の 12 月末における 1,070 百万円の支払遅延及び払戻しスケジュールを変更について、「12 月 30 日にご報告のとおり、10 から 12 月は 338 百万円の利益となりました。入金に関して、一部の元金と利益（1,070 百万円）について 12 月 30 日の予定が順次 1 月 31 日までの間に変更となりました」と抽象的に記載し、具体的な事実関係についての報告がなされた形跡はない。

そのため、g 氏の、2021 年 12 月 30 日の時点における本件投資スキームが架空であることの認識可能性の程度に変化はないものの、依然として認識可能性は高まっている状態であった。

e 2022 年 1 月 30 日に g 氏が v 氏から「投資家の皆様」と題する通知文書のドラフトをメールで受領した時点における認識可能性及びその程度

前記(f)記載のとおり、g 氏は、2022 年 1 月 30 日午後 5 時 34 分、v 氏から、「投資家の皆様」と題する同日付書面（Word ファイル）が添付された電子メールを受信した。

そして、前記書面の記載内容は、OKW 社のみならず、A 社と取引をしている多くの顧客に対する支払いが軒並み遅れることを意味するものであり、極めて重大な事態であった。また、支払遅延の理由として、G 証券側の事情が記載されているものの、かかる記載の信用性には疑義があり、A 社が支払不能に陥っている可能性が疑われるものであった。

g 氏がこのことを、OKW 社に直ちに報告をしていれば、OKW 社は、翌々日の 2 月 1 日に行われた預託金の追加拠出を見合わせることもできたうえ、A 社の資金繰りや預託金の運用状況等を調査し、本件投資スキームが架空であったことが判明した可能性は相

⁷⁷ OKW 社は、2022 年 1 月 26 日、A 社との間で、未入金であった前記 1,070 百万円を 2022 年 1 月 31 日までに支払う旨の覚書を締結した。

当程度存在した。

前記認定のとおり、A社の経営状況がひっ迫していることは、本件投資スキームが架空であることと直接的に関連性を有するものではないから、g氏がv氏から前記書面を受領したことをもって、本件投資スキームが架空であると認識したと認定することはできない。しかしながら、g氏が前記書面を受領したことは、A社が顧客から預かった資金を適切に運用していない疑義をもたらすものであり、本件投資スキームが架空であることの認識可能性の程度を著しく高めるものであった。

f 2022年3月30日にg氏がff氏から連絡を受けてG証券との面談を行った時点における認識可能性及びその程度

前記認定のとおり、g氏は、同日時点では、本件投資スキームが架空であるというff氏の話が事実であることの確証を得ていたとまでは認められない。

確かに、u氏が本件投資スキームが架空であることを認めていなかったことに加え、G証券からも本件取引の実在性の有無について回答は得られなかったのであるから、ff氏がg氏に述べた事柄が真実であるとの確証には至らなかったものである。しかし、ff氏がg氏に述べた情報が直ちに虚偽と断定できるものではなかった上、同年1月30日にもv氏から、「投資家の皆様」と題する通知文書のドラフトが送付され、A社の支払能力に疑義が生じる事態が発生していたことからすれば、本件投資スキームの実在性や適法性について調査をする十分な端緒となり得るものであった。そうすると、ff氏からの連絡を受けたことは、本件投資スキームが架空であることの認識可能性の程度を著しく高めるものであった。

ウ a氏

(7) 本件投資スキームが架空であることの認識の有無

当委員会が収集した資料及び実施した関係者のヒアリングの結果によると、a氏は、OKW社の代表取締役としてb氏から本件取引に関する報告を受け、都度、b氏と協議を行っており、本件投資スキーム及び本件取引に関する情報を認識していたものと認められる。しかし、前記のとおりb氏は本件投資スキームが架空であると認識していたとは認められないことからすると、b氏から提供される情報をもって、a氏が本件投資スキームを架空であると認識したとは認められない。

一方、a氏が、b氏から提供される情報とは別に、u氏又はv氏等から本件投資スキームに関する情報を直接取得していた可能性は認められるものの、本件取引が架空のスキームであることを知悉していたことを認定又は推認できるような事実は顕出されな

った⁷⁸。

前記のとおり、b氏において本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められないことから、a氏が、2022年4月11日にw弁護士からb氏に対して受任の連絡があり、その報告をb氏から受ける前に、本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められない。

(イ) 本件投資スキームが架空であることの認識可能性の有無

a OKW社が本件取引の開始を決定した時点（個別契約1に係る2021年4月6日開催の臨時取締役会の時点）における認識可能性の有無

前記のとおり、a氏が、本件取引の取引期間において、本件投資スキームが架空であることを認識していたと認定することはできないが、以下の事実を総合的に勘案すると、a氏にはOKW社が本件取引の開始を決定した時点において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったものと認められる。以下、詳述する。

(a) 本件投資スキームの内容に関する認識

a氏は、2021年3月26日に、Facebook Messengerのa氏、b氏及びg氏の3人のグループ間で、g氏宛に「今回の投資内容について、以下のように話します。もしくはして。念のため内容確認ください。」とした上で、「株主総会クリアの確度を上げるため、事業計画に投資機能強化を入れることをFA等へ相談していて賛同もらっている」「Z社（顧問vさん）からももらった話で、元本保証で6ヶ月間ファンドに3億円預け、19.5%想定のリターン」「もちろん身元や契約内容はしっかり確認する前提」「締め切りがあるため、取締役会を個別に説明の上、月曜日に書面決議で回す」「資金移動は4月の1週目でよい」とのメッセージを送信していた。

このように、a氏は、OKW社のソリューション事業売却の承認が株主総会で可決される確度を高めるために、事業計画に投資機能を追加したいという意向を有しており、自らOKW社内への本件取引の内容の説明内容等をg氏に相談して、本件取引開始に向けて主体的に取り組んでいた。

具体的に本件取引内容に関する協議や事実確認等を進めていくにあたっては、途中からは、b氏が本件取引の担当取締役として対応することになったが、それ以降も、a氏はb氏から随時状況報告を受けており、本件取引を行うことについてb氏と協議をして

⁷⁸ a氏は、v氏から直接、本件投資スキームを持ちかけられている。また、a氏は、2021年11月11日にもg氏・v氏とともに会食をしたことを示すメールがあることから、a氏が、v氏と個別に連絡をとり、独自に本件投資スキームに関する情報を入手していた可能性は否定できないものの、前記面談の場その他において、a氏が本件投資スキームが架空であることを認識し得るような情報を得ていたことを示す証拠は顕出されていない。

決定し、本件取引の開始を2021年4月6日の取締役会1に付議するに至った。

そうすると、a氏は、他の役員がb氏から本件投資スキームの内容の説明を受けるよりも前の時点、具体的には、遅くとも2021年4月1日までには、前記のとおり自ら情報を収集し、またb氏から情報提供を受けることによって、本件投資スキームの内容につき相当程度具体的な認識を得るに至っており、本件投資スキームを「A社が投資家から集めた投資資金を用いて、ロックアップ期間中のIPO株式を、大手証券会社を通じて運用する取引である」と認識したものと認められる。

もっとも、本件投資スキーム説明文及び本件投資スキーム図については、b氏はこれをa氏には共有していないと供述しており、a氏がこれを2022年4月以前にb氏から共有されたと認めるに足りる資料及び関係者の供述はなく、また、a氏がb氏以外から本件投資スキーム説明文及び本件投資スキーム図を入手したことをうかがわせる資料及び供述もない。したがって、本件投資スキーム説明文及び本件投資スキーム図のいずれについても、a氏が2022年4月以前にその内容を認識していたと認めることはできない。

(b) ロックアップ期間中の貸株を投資対象とすること等の不合理性

a氏は、当委員会によるヒアリングにおいて、証券会社がロックアップ期間中の株式をいかなる方法で取得するのかについてb氏から説明を受けたかどうか、またb氏から貸株によるとの説明があったかについて記憶が定かでないと供述している。他方で、b氏は、a氏に対し本件投資スキームは貸株取引を前提とするものであると説明していたと述べていること、及び、a氏はb氏から本件取引に関する報告を受け、都度、b氏と協議を行って本件取引を進めてきたことなどを踏まえると、a氏はb氏から貸株取引を前提とする取引である旨の説明を受けたものと認められる。

そして、本件投資スキームは、ロックアップ期間中の株式を対象とするものであるところ、当該株式を、貸株とはいえ取引に供することはロックアップ規制に反する可能性があること等、本件投資スキームの内容自体、合理性に疑問があるものといえることは、前記のとおりである。

そうすると、a氏においては、前記事実は、a氏の本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎づける事実になる。

一方、a氏が本件投資スキーム図の交付を受けていたことを認めるに足りる資料はなく、b氏も本件投資スキーム図をa氏には共有していなかったと述べていることから、a氏が、本件投資スキーム図に記載されていたI社が関与する取引であることも認識していなかった可能性があるから、この点に関する不合理性については、a氏の本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎づける事実になるとは認められない。

(c) A 社が無登録及び無届出であること

本件投資スキームを運用するには、前記のとおり、特例業務届出等が必要である可能性がある。

この点、a氏はヒアリングにおいて法務コメントを見たかどうか記憶が定かではない旨を供述しているが、b氏やI氏らもa氏に法務コメントが付された契約書案を送付したことはないとの供述をしている。そして、かかる供述に反する内容の電子メール等の資料は顕出されなかったことから、a氏は法務コメントが付された契約書案の共有を受けていなかったと認められる。なお、a氏が契約書案自体は見えていないとしても、法務コメントの内容（すなわち、A社につき金融庁への登録・届出がなされていない点等）についてb氏から報告を受け、これを認識していたかについては、a氏もb氏も記憶が定かでないとのことであり、また、当該報告の事実を裏付ける資料等は顕出されていない。

そして、a氏は、少なくとも取締役会1において、b氏から、契約書案は顧問弁護士に確認済みである旨の説明を受けていた。

これらの事実関係に照らすと、法律の専門家ではないa氏として、そもそも本件投資スキームが特例業務届出等の届出を要する可能性があることを認識することは困難であったと考えられ、b氏の説明を受けて、A社による本件取引が不適法なものではないと判断することが不合理であるとまではいえない。また、仮に、a氏が法務コメントの内容（すなわち、A社につき金融庁への登録・届出がなされていない点等）についてb氏から報告を受け、これを認識していたとしても、その後b氏から、顧問弁護士に確認済みである旨の説明を受けていれば、その適法性に関する問題は解決したと理解することも不合理であるとまではいえない。

したがって、この事実は、a氏にとって、本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎づける事実とは認められない。

(d) 極めて有利な条件の取引であること

さらに、前記のとおり、個別契約1は各対象銘柄を市場価格の3分の1程度の低額で大量に購入するという、A社及びOKW社に極めて有利な条件のものであって、このような条件は、それによる投資が現実的に成り立ち得るのかという観点から、本件投資スキームの合理性、ひいてはその実在性に疑念を抱かせるものであった。

取締役会1の取締役会資料には、「富裕層向け特定商品を中心に約10年の実績。厳格な守秘義務のため具体的な共有はできないが、証券口座での残高200億円以上を目視で確認」等の記載があり、b氏はこれに沿った説明を行ったと認められるが、その後、k氏から、「本件運用する株式の売却元がIPO前に取得しているため現在株価の約3分の1で取得できる等の条件に経済合理性がない」との指摘がなされた。しかし、取締役会議事録に、k氏の指摘に対するb氏の回答は記載されておらず、k氏がこれ以上の質問を

重ねていたとしても取締役会資料記載以上の説明が得られた可能性は低い。

しかし、a氏は、当初v氏から直接本件投資スキームによる投資の話聞いており、かつ、代表取締役の立場にあったことからすると、k氏の指摘に疑問を感じ、自ら、又はb氏を通じて、このような有利な条件での取引が可能となる具体的理由の確認や、取引の実在性を裏付けるに足る証憑等の提出を求めることが可能であり、a氏がかかる対応を採っていれば、本件投資スキームが架空であることを認識できた可能性がある。

この点に関し、a氏は、取締役会1において、本件投資スキームによる投資を行うために必要な質疑が尽くされたこと、その上で反対意見を述べる役員もいたが概ね役員理解を得られたことから本件投資スキームが信用できるものであると考えたという趣旨の供述をするが、前記のとおり、k氏からの指摘に対し、b氏が十分な説明を行ったとは認められず、a氏の前記供述を、本件投資スキームが架空であることの認識可能性の認定において有利に斟酌することはできない。

(e) 小括

以上のとおり、a氏が、ロックアップ期間中の貸株を取引に供することや、本件投資スキームの運用に特例業務届出等が必要であることを認識することは困難であったものの、OKW社の代表取締役として、k氏からの指摘を受けて本件投資スキームの実在性に関する疑問を持ち、自ら又はb氏を通じて、A社に対して本件投資スキームの実在性を裏付ける客観的な証憑の提供を求めることが容易にできる立場にあった。

そうすると、a氏においては、2021年4月6日の臨時取締役会の時点で、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったものと認められる。

b 第2回取引に基づく預託期間（2021年7月1日の個別契約2締結の時点から同年9月29日開催の取締役会6の時点まで）における認識可能性の程度

前記のとおり、a氏における本件投資スキームの架空性の認識可能性は、OKW社が本件取引の開始を決定した時点において、既に存在したと認められる。

しかし、以下詳述するとおり、本件取引開始以後における一連の過程においても、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める様々な事実が認められる。そこで、以下の事実関係を踏まえて、第2回取引に基づく預託期間におけるa氏の認識可能性の程度及び変化の有無を検討する。

(a) b氏がu氏から交付を受けた取引報告書の記載について

b氏は、u氏から第1回取引に係る取引報告書①、取引報告書②及び取引報告書③の交付を受けている。

この点、a氏はb氏と定例会議及び随時の情報共有を行っており、本件投資スキーム

による投資案件を進めること及び A 社との間の契約条件等に関して b 氏と協議をしていた経緯からすれば、a 氏が b 氏から取引報告書の記載内容の報告を受けていた可能性はあると認められる。

しかし、取引報告書自体の共有については、a 氏は、b 氏から取引報告書を共有されたかどうか記憶にないと供述している。また、b 氏は、取引報告書を a 氏に共有していない旨の供述をすることもあれば、記憶にない旨の供述をすることもあり、一貫しない。もっとも、b 氏が a 氏に取引報告書を共有していたことを示す電子メールその他の資料は顕出されていない（なお、当時、a 氏はマレーシアに居住していたことからすると、もし共有されているのであれば電子メールで送付された可能性が高いと考えられる。）。

したがって、a 氏が取引報告書の共有を受けていたと認めることはできないから、取引報告書の記載内容が不合理であることは、a 氏の本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を高める事実とは認められない。

(b) 預託金額と運用金額との間に大きな乖離があること

前記のとおり、第 2 回取引以降の取引においては、預託金額と運用金額との間に大きな乖離があるが、これは取締役会資料の記載から読み取れるものである。

特に a 氏は、b 氏と定例ミーティングや随時の情報共有を受けていたことからすれば、第 2 回取引の事前に、預託金額と運用金額の差異を認識できるだけの情報にも触れていた可能性が高い。また少なくとも本件取引を OKW 社の事業計画における投資機能強化の一例と位置付けようとしていたことからすれば、本件取引に強い関心を持っていたはずである。

これらの事情に鑑みれば、預託金額と運用金額との間に大きな乖離があることをもって本件投資スキームの取引内容が不自然ないし不合理であることに気づき、その点に疑いを持つことができたといえ、a 氏がかかる疑いを解消するために、自ら、又は b 氏を通じて u 氏に対して質問等をしていれば、本件投資スキームが架空であることを認識することができた可能性がある。

したがって、預託金額と運用金額との間に大きな乖離があることは、a 氏において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事実と認められる。

(c) 本件投資スキームに関する当初の u 氏の説明と整合しない追加預託が実行されたこと

前記のとおり、個別契約 3 以降、追加預託が可能とされているが、このことが、b 氏が本件取引開始前に u 氏から本件投資スキームについて説明を受けていた内容と不整合であることは、本件投資スキームが架空であることを推認させる一事情であると認められる。

この点、a 氏が、b 氏から随時情報共有を受けていたことに加え、a 氏が 2021 年 4 月

3日にg氏に送ったメッセージにおいても、「締め切りがあるため、取締役会を個別に説明の上、月曜日に書面決議で回す」「資金移動は4月の1週目でよい」との情報を得ており、入金期限が厳しい取引であることを認識していたことからすると、第1回取引開始時においては追加預託が認められないことが前提となっていたことを認識していた可能性が高く、かかる推定に反するような供述や資料は見当たらない。

したがって、前記事情は、a氏において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事実ということが出来る。

(d) 対象銘柄のロックアップ期間終了後に預託期間が開始する個別契約があること

J社のIPO株式にかかるロックアップ期間は、個別契約5にかかる2021年9月8日付取締役会書面決議の時点において既に終了しており、このことが本件投資スキームが架空であることを推認させる事実ということが出来ることは前記と同様である。

もっとも、a氏がこの事実を認識していたとまでは認められず、個別契約5よりも前に締結された個別契約はいずれも対象銘柄のロックアップ期間中に預託期間が開始するものであったことも考慮すると、ロックアップ期間は有価証券届出書等にて確認できるとしても、実際にa氏がこの事実を認識することは困難であったといえる。

したがって、ロックアップ期間終了後に預託期間が開始する個別契約があることは、本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎づけるものではあるものの、その推認力が高いとはいえない。

(e) 2021年6月30日にA社から491,932,000円が支払われたこと

2021年6月30日にA社から本件投資の元本及び利益として491,932,000円が支払われたことが認められるが、b氏において述べた内容と同様、払戻しの実績を作ることによって当該取引が実在するかのような外観を作出して資金拠出者を誤信させるというのは、ポンジ・スキームの常套手段であることからすると、単に入金があったということが、本件投資スキームの実在性を推認させる事情とまでは評価し難く、本件投資スキームが架空であることの認識可能性に影響を及ぼす事情とはならない。

(f) 小括

以上で述べたところによれば、取引報告書の記載が不合理であること、2021年6月30日に入金があったこと、ロックアップ期間終了後に預託期間が開始された個別契約があることは、本件投資スキームが架空であることの認識可能性に影響を及ぼす事情とは認められないものの、a氏は、預託金額と運用金額に大きな乖離があること及び本件投資スキームに関する当初のu氏の説明と整合しない追加預託が実行されていることの認識又は認識可能性があったと認められ、これらの事実は、本件投資スキームが架空

であることの認識可能性を高める事情といえる。

前記事情に加え、第2回取引以前にa氏が認識又は認識し得た事情を併せ考慮すると、2021年4月6日の臨時取締役会の時点で認められた、本件投資スキームが架空であることの認識可能性は、第2回取引以降、より高まったと認められる。

c 第3回取引に基づく預託期間のうち2021年9月29日開催の取締役会6終了後から同年12月26日までの間における認識可能性の程度

以下、第3回取引に基づく預託期間における、a氏の本件投資スキームが架空であることの認識可能性の程度及び変化の有無を検討する。

(a) 預託金額と運用金額に大きな乖離があること

前記同様、第3回取引以降の取引においても、預託金額と運用金額に大きな乖離があり、これは取締役会資料の記載から読み取れるものであるため、この事実は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事実といえることができる。

(b) 2021年9月29日付取引報告書④に不自然な記載があること

b氏は、2021年9月29日開催の取締役会6（午前10時30分から午前11時00分まで）の終了後、同日午後1時37分にu氏から電子メールにより同日付の取引報告書④の送付を受けた。

しかし、a氏が取引報告書の共有を受けていたと認めることはできないから、取引報告書の記載内容が不合理であることは、a氏の本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を高める事情とは認められない。

(c) ロックアップ期間終了後に預託期間が開始されている個別契約があること

前記の事実が、個別契約5にかかる2021年9月8日付取締役会書面決議の時点ではa氏の認識可能性を基礎づけるものではあるものの、その推認力は高いとはいえないことは前記のとおりである。

また、a氏もb氏と同様、個別契約の対象銘柄については取締役会資料に明記されており、第1回取引において対象銘柄となっていたJ社が、第2回取引から第4回取引の全てにおいても対象銘柄になっていたことを認識していたといえる。そもそも本件投資スキームは、ロックアップ期間中のIPO株式を運用するものであったことからすると、取引開始から、一般的なロックアップ期間といえる6か月経過後の2021年10月7日以降もなお、J社が投資対象となっていることについては、疑問を抱き得たといえる。

そうすると、a氏が、有価証券届出書等において対象銘柄の株式のロックアップ期間

を確認することが可能であったことは知らなかったことを考慮したとしても、2021年10月7日以降に締結された個別契約7の承認決議（同月13日開催の定時取締役会）及びそれ以降の時点では、ロックアップ期間終了後に預託期間が開始されていることは、本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎付ける事実と認められる。もっとも、その当時、一般的なロックアップ期間が6か月間であるという知見がa氏にあったかは明らかでなく、その推認力が高いとは言えない。

(d) 2021年9月30日に3,528,912,500円の入金があったこと

取締役会6の決議の翌日である2021年9月30日に、A社からOKW社に対して本件取引2に基づく元本及び利益として3,528,912,500円が支払われたことが認められる。実際に利益相当額の送金を行って、投資者からの信用を得て投資額を増額させるのがポンジ・スキームの常套手段であるとしても、第1回取引のみならず、第2回取引についても、実際に元本及び利益相当額の入金があったことから、本件取引の実在性を信頼してしまうことは一般的にも理解し得るところである。

したがって、2021年9月30日に入金があった事実は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を一定程度減殺する事情と認められる。

(e) 監査法人から、A社との間で多額の投資を実施するにあたりリスク確認を実施するよう、複数回にわたり指摘を受けたこと

前記ア記載のとおり、b氏は2021年11月に2度にわたって、Q監査法人からA社への投資運用のリスクの指摘を受けているところ、a氏は、代表取締役として、b氏から随時情報共有を受けていることから、当該監査法人から指摘についても共有を受けていたと認めるのが相当である。

a氏が、Q監査法人が指摘するリスク管理のための施策を講じていれば、本件取引が架空であったことを認識することができた可能性があるといえる。

そうすると、監査法人から前記指摘を受けたことは、a氏における本件投資スキームが架空であることの認識可能性をより高めるものと認められる。

(f) 小括

以上のとおり、第3回取引に基づく預託期間において、第1回取引のみならず、第2回取引についても、実際に元本及び利益相当額の入金があったという点において認識可能性を減殺する事情も認められるものの、a氏が第2回取引の段階で認識していた事実に加えて、預託金額と運用金額に大きな乖離があること、監査法人からも指摘を受けたことなどの認識可能性を基礎付ける事実が認められることに鑑みれば、a氏において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性は更に高まっていたものと認められ

る。

d 第3回取引期間に基づく預託期間のうち、2021年12月27日から同月30日までの間における認識可能性の程度

以下の事実関係を踏まえて、2021年12月27日から同月30日までの間におけるa氏の認識可能性の程度及び変化の有無を検討する。

個別契約9にかかる取締役会書面決議に先立つ2021年12月27日に、u氏からb氏に対し、G証券の事務手続上の理由により、個別契約7及び個別契約8にかかる払戻しが予定とおりに行えない旨の連絡があり、その事実は遅くとも当日内にb氏からa氏に情報共有がなされた。

b氏は、u氏から、G証券の事務手続上の理由とは具体的にいかなるものであるかの説明を受けていなかったことから、a氏においてもb氏と同様に、支払遅延の具体的な理由を把握できていなかった。

a氏は、b氏と同様に、ここに至るまでの間に本件投資スキームの実在性に疑義を生じさせる複数の事実を認識していたのであるから、払戻しの遅滞という重大な事態が初めて生じた以上、b氏を介して又は直接に、u氏に対して、G証券の事務手続上の理由というものの具体的内容の説明を求めることは自然かつ容易なことである。

また、a氏は、代表取締役として、b氏から随時情報共有を受けていることから、b氏が、2021年11月には二度にわたり、監査法人からA社への投資運用のリスクの指摘を受けていたことについても共有を受けていたと認めるのが相当であることからすると、具体的かつ合理的な内容の説明が得られない場合には、b氏を介して又は直接に、u氏に対し、本件基本契約書第7条本文に基づく会計監査権の行使を含め、G証券とA社との間の取引の実在性を裏付ける客観的資料の提出を求めるといった、より進んだ対応を採ることが自然であるし、かつこれを行うことにつき特段の支障が存在したとは認められない。そして、かかる対応を採っていれば、本件投資スキームが架空であることを認識できた可能性がある。

したがって、2021年12月27日から同月30日までの間において、a氏の本件投資スキームの架空性に関する認識可能性は、高まったと認められる。

e 2022年1月19日開催の臨時取締役会の時点の認識可能性の程度

以下の事実関係を踏まえて、2022年1月19日開催の臨時取締役会の時点におけるa氏の認識可能性の程度及び変化の有無を検討する。

前記dに記載のとおり、a氏の、2021年12月27日の時点における本件投資スキームが架空であることの認識可能性は高まったと認められるが、その上でさらに、2022年1月4日から同月17日の間にb氏がu氏から、同月18日までに個別契約7に基づく払戻しを行うことができないので払戻しのスケジュールを変更させてほしい旨の申入れを

受け、その事実は a 氏にも情報共有がなされていたと認められる。しかるに、a 氏は、b 氏を介して又は直接に、u 氏に対し、払戻しが再度遅延する理由を確認しなかった。

前記一連の経緯に照らせば、a 氏においては、b 氏を介して又は直接に、u 氏に対し、再度遅延する理由について具体的かつ従前の経緯と整合する説明を求めることが自然であり、かかる対応を採っていれば、2022 年 1 月 19 日開催の臨時取締役会の時点において、本件投資スキームが架空であることを認識できた可能性がある。

したがって、2022 年 1 月 19 日開催の臨時取締役会の時点において、a 氏の本件投資スキームが架空であることの認識可能性は高まったと認められる。

エ c 氏

(7) 本件投資スキームが架空であることの認識の有無

当委員会が収集した資料及び実施した関係者へのヒアリングの結果からは、c 氏は、基本的に、取締役会に提出された資料及び b 氏からの報告から、本件投資スキーム及び本件取引についての情報を認識していたものであり、c 氏が、u 氏又は v 氏等から本件投資スキームに関して、独自に情報を取得した等の事実は認められない。

前記のとおり、b 氏において本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められないから、c 氏が、2022 年 4 月 11 日に w 弁護士から b 氏に対して受任の連絡があり、その報告を受ける前に、本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められない。

(i) 本件投資スキームが架空であることの認識可能性の有無及びその程度

a OKW 社が本件取引の開始を決定した時点（個別契約 1 に係る 2021 年 4 月 6 日開催の臨時取締役会の時点）における認識可能性の有無

前記のとおり、c 氏は、本件取引の取引期間において、本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められないが、以下の事実を総合的に勘案すると、OKW 社が本件取引の開始を決定した時点において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性が一定程度はあったものと認められる。以下詳述する。

(a) 本件投資スキームが不合理又は不適法なものであることに関する認識又は認識可能性

i. 本件投資スキームに基づく投資の内容に関する認識

c 氏は、遅くとも 2021 年 4 月 5 日までには b 氏から口頭で個別に、及び取締役会 1 の

場において、本件投資スキームの内容について、A社が、投資者から集めた投資資金を用いて、ロックアップ期間中のIPO株式を大手証券会社を通じて運用する取引であるとの説明を受けたと認められる。

これに対してc氏は、b氏からは、ベンチャーキャピタル等の株主が保有するロックアップ期間中のIPO株式を、当該保有株主からA社が相対取引にて購入し、運用するという内容と理解したと供述している。

しかし、取締役会を含めてc氏以外の役員もb氏から同じ説明を受けているものと合理的に推認されるところ、他の役員は、c氏の述べるようなスキーム内容であったと供述していないことからすると、b氏がc氏に対して行ったスキームの説明は、前記認定のとおりであったと認められる。

ii. A社が無登録又は無届出であること

前記のとおり、本件投資スキームにおいて、A社は特例業務届出等が必要である可能性がある。

一方、c氏がb氏から受けていた説明は、A社が投資者から集めた投資資金を用いて、ロックアップ期間中のIPO株式を大手証券会社を通じて運用するものという程度の抽象的な内容にとどまり、c氏は本件投資スキーム図等の提示は受けていなかった。また、c氏が、b氏又はl氏らから、A社が特例業務届出等が必要となる可能性があることなどを指摘する法務部コメントの共有を受けていたとの事実は認められない。

しかし、c氏が、旧大蔵省入省後、証券取引等監視委員会事務局次長、金融庁証券取引等監視委員会事務局長等を歴任し、金融商品取引法の専門知識と経験を有するものであることに照らすと、本件投資スキームの説明が前記程度の抽象的なものであり、かつ、法務部コメントの内容を伝えられていなかったとしても、少なくとも、c氏において、本件投資スキームが投資者から集めた投資資金をIPO株式の運用に用いるものであることは認識しており、特例業務届出等が必要な可能性がある取引であることは当然認識し得たといえる。したがって、c氏においては、本件投資スキームが、特例業務届出等が必要な可能性のある取引であることの認識可能性があったといえる。

また、c氏は、取締役会1においては、担当取締役であるb氏から、顧問弁護士にチェック済みであるとの説明を受けているが、特例業務届出等を行っている業者であるかどうかは、金融庁のHPにおいて一般に公開されている情報であって、c氏において、本件投資スキームが特例業務届出等が必要な可能性のある取引であることの認識可能性があったことからすると、前記の公開情報を調査することによって、A社が無登録又は無届出であることの認識可能性が一定程度あったと認められる。

この点につき、c氏はヒアリングにおいて、取締役会資料にu氏が適格機関投資家と記載されているのを見て、A社が必要な適格機関投資家等特例業務の届出を行っていると思った旨述べている。

しかし、本件取引の相手方がA社であって、役員資料にu氏が適格機関投資家と記

載されていることをもって、A 社が適格機関投資家等特例業務の届出を行っていることにはならない。このことは、c 氏の金融商品取引法に関する知見を前提とすると、当然認識し得たといえる。また、c 氏は、上場会社の取締役会に上程される時点で、法令上必要なライセンスのチェックは当然行われているはずであると思ったと供述するが、c 氏は、社外取締役として、OKW 社の管理部門や法務部等の事務方が特例業務届出等の要否について誤認し、あるいは手続面で誤りがないか、専門的な観点から質問や意見を述べることを期待されている地位にある。とりわけ、OKW 社は過去においてインサイダー取引の疑惑により代表者が辞任する事態や、度重なる適時開示ミスがあったことから、c 氏は OKW 社の事務方において不備・過誤が生じる可能性を孕んだ状況であったことを認識しており⁷⁹、さらには、取締役会 1 の場において j 氏から「本日提示された資料の内容は当社が調べたものをテキストに起こした資料に過ぎず、先方からのエビデンスが示されていない⁸⁰」と、A 社のライセンスに関する指摘がされていたことも併せ鑑みれば、c 氏は、金融商品取引法の専門知識と経験を有する取締役として、A 社からの証憑を開示するように求めるなど、より慎重に検討を行うべき立場であった。

以上の点を総合的に考慮すると、c 氏において A 社が無登録又は無届出であることの認識可能性はあったものと認められる。当該認識可能性の有無において、c 氏の前記供述内容を有利に斟酌することはできない。

iii. 極めて有利な条件の取引であること

本件取引が極めて有利な条件であることが、本件投資スキームが架空であることを推認させる一事情と評価できることは、前記と同様である。

この点について、c 氏はヒアリングにおいて、特殊な投資案件であることから、そのようなこともあり得ると思った旨述べている。

そして、取締役会 1 の役会資料には、「富裕層向け特定商品を中心に約 10 年の実績。厳格な守秘義務のため具体的な共有はできないが、証券口座での残高 200 億円以上を目視で確認」等の記載があり、b 氏からも同様の説明があったものと認められ、b 氏から取引の実在性に関する一定の説明はあったと認められる。

しかし、本件取引が極めて有利な条件であることに加えて、c 氏において、A 社が無登録又は無届出で本件投資スキームを運用していることについての認識可能性が一定程度あったと認められることも踏まえれば、契約締結前交付書面の交付の有無等、本件投資スキームの実在性等に関連し得る客観的な証憑の有無等について質問することはできたと考えられ、仮にかかる確認をし、A 社から本件取引に関する具体的な情報や根

⁷⁹ c 氏は、ヒアリングにおいて、b 氏は投資運用業や適格機関投資家等特例業務に関しての理解は深くはなかったという印象を有していた旨供述する。

⁸⁰ j 氏は、取締役会 1 に提示された資料に記載されている A 社の概要と、「後記は金融庁の適格機関投資家リストより。」として u 氏の記載部分が引用されていたことに関し、「免許は持っているという程度の認識であった。しかしそれでは足りず、A 社自身が提出したエビデンスがない状況では賛成できないと思った。」と供述する。

拋資料等を徴求して確認していれば、本件投資スキームが架空であることを認識することができた可能性があったと考えられる。

したがって、前記事情も、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける一事情として考慮すべきと認められる。

(b) 小括

以上で述べたところによれば、c氏には本件取引が不適法であることの認識可能性があり、かつ、本件取引の条件の有利性から、その実在性に疑いを抱き得たといえることに鑑みれば、b氏から受けた本件投資スキームに関する説明内容が抽象的で、法務コメント等の共有も受けていないことを考慮しても、c氏は、2021年4月6日の取締役会の時点で、本件投資スキームが架空であることの認識可能性が、高いとまではいえないにせよ、一定程度はあったと認められる。

b 第2回取引の開始を決定した時点（個別契約2にかかる2021年7月1日の臨時取締役会の時点）から第3回取引開始の開始を決定した時点（個別契約6にかかる2021年9月29日開催の臨時取締役会の時点）までにおける認識可能性の程度

前記のとおり、c氏は、OKW社が本件取引の開始を決定した時点において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性が一定程度はあったと認められる。

しかし、以下詳述するとおり、本件取引開始以後における一連の過程においても、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める様々な事実が認められる。そこで、以下の事実関係を踏まえて、上記期間におけるc氏の前記認識可能性の程度及び変化の有無を検討する。

(a) 取引報告書の記載が不合理であること

前記のとおり、取引報告書の記載は不合理な内容であったが、c氏は、b氏から、取引報告書につき、電子メールでの送信等を受けたとは認められないことから、c氏が取引報告書の内容を精査して、その記載が不合理であることを認識することはできなかった。

したがって、取引報告書の記載が不合理であることは、c氏においては、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情とはならないと認められる。

他方で、c氏は、A社が必要な適格機関投資家等特例業務の届出を行っているものと考えていたのであれば、その金融商品取引法に関する知識及び経験等を踏まえると、A社が本件取引に関する運用報告書の作成義務を負っていたと理解し得たものと認められる。そうであれば、A社に対して運用報告書の開示を求め、その記載内容等について精査することも可能であったものと考えられ、仮にそのような対応をとっていれば、本

件投資スキームが架空であることを認識できた可能性は否定できない。

(b) 預託金額と運用金額との間に大きな乖離があること

前記のとおり、第2回取引以降の取引においては、預託金額と運用金額に大きな乖離があるが、これは取締役会資料の記載から読み取れるものであるため、これらの提示を受けた役員としては、本件投資スキームの取引自体が適正に行われていないことに疑いを持つことができるといえ、この事実は、本件投資スキームが架空であることを認識することは可能であったことを基礎づける事実ということができる。

(c) 本件投資スキームに関する当初の u 氏の説明と整合しない追加預託が実行されたこと

前記のとおり、個別契約3以降、追加預託が可能とされているが、このことが、b氏が本件取引開始前にu氏から本件投資スキームについて説明を受けていた内容と不整合であることは、本件投資スキームが架空であることを推認させる一事情であると認められる。

しかし、c氏は、本件投資スキームにつき、b氏からロックアップ期間中のIPO株式を運用するとの限度での説明しか受けておらず、第1回取引開始時には追加預託が認められないことが前提となっていたことまでは認識していなかったと認められることからすると、c氏においては、前記事情は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情として考慮することはできない。

(d) 対象銘柄のロックアップ期間終了後に預託期間が開始する個別契約があること

J社のIPO株式にかかるロックアップ期間は、個別契約5にかかる2021年9月8日付取締役会書面決議の時点において既に終了しており、このことは、本件投資スキームが架空であることを推認させる事実ということができることは前記と同様である。

ロックアップ期間は有価証券届出書等にて一般に公開されている情報であり、この事実を認識することができないとはいえないものの、社外取締役であるc氏が逐一対象銘柄のロックアップ期間を確認することまで通常期待されているとは言い難い。また、個別契約5よりも前に締結された個別契約はいずれも対象銘柄のロックアップ期間中に預託期間が開始するものであったことも併せて考慮すると、少なくとも、個別契約5にかかる2021年9月8日付取締役会書面決議の時点において、c氏が自らこの事実を認識することは事実上困難であったといえる。

したがって、この事実は、本件投資スキームの架空性に関する認識可能性を基礎づける事実にはあたるものの、認識可能性の影響を及ぼす事実として、この点を大きく考慮することはできない。

(e) 2021年6月30日にA社から491,932,000円が支払われたこと

2021年6月30日にA社から本件投資の元本及び利益相当額として491,932,000円が支払われたことを個別契約2にかかる同年7月1日開催の取締役会2においてb氏から報告されたことが認められるが、払戻しの実績を作ることによって当該取引が実在するかのような外観を作出して資金拠出者を誤信させるというのは、ポンジ・スキームの常套手段であることからすると、単に入金があったということが、本件投資スキームの実在性を推認させる事情とまでは評価し難く、本件投資スキームが架空であることの認識可能性に影響を及ぼす事情とはならない。

(f) 小括

以上で述べたところによれば、取引報告書の記載が不合理であること、本件投資スキームに関する当初のu氏の説明と不整合な追加預託が実行されたこと、ロックアップ期間終了後に預託期間が開始されている取引があること、2021年6月30日に入金があったことが報告されたことは、本件投資スキームが架空であることの認識可能性に大きく影響を及ぼす事情とは認められないものの、c氏には、預託金額と運用金額に大きな乖離があることの認識又は認識可能性があったと認められ、この事情は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情といえる。

前記事情に加え、第2回取引以前にc氏が認識又は認識し得た事情を併せて考慮すると、本件投資スキームが架空であることの認識の可能性を基礎づける事情は、やや増大されたといえ、2021年4月6日の臨時取締役会の時点で認められた、本件投資スキームが架空であることの認識可能性は、第2回取引以降、若干ではあるものの高まったと認められる。

c 第3回取引の開始を決定した時点（個別契約6にかかる2021年9月29日開催の臨時取締役会開催の時点）から第4回取引の開始を決定した時点（個別契約9にかかる2021年12月30日の書面決議の時点）までにおける認識可能性の程度

上記期間において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性については、前記の事情に加えて、以下の事実関係が認識可能性を基礎づける事情となり得る。

(a) 預託金額と運用金額に大きな乖離があること

前記同様、第3回取引以降の取引においても、預託金額と運用金額に大きな乖離があり、これは取締役会資料の記載から読み取れるものであるため、この事実は、本件投資スキームが架空であることを認識することは可能であったことを基礎づける事実とい

うことができる。

(b) 2021年9月29日付取引報告書④に不自然な記載があること

c氏は、b氏から、取引報告書④につき、電子メールでの送信等を受けたとは認められないことから、c氏が取引報告書の内容を精査して、その記載が不合理であることを認識することはできなかった。

したがって、取引報告書④に不自然な記載があることは、c氏においては、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情とはならないと認められる。

(c) 対象銘柄のロックアップ期間終了後に預託期間が開始されている個別契約があること

J社のIPO株式にかかるロックアップ期間が第2回取引期間において既に終了しており、このことは、本件投資スキームが架空であることを推認させる事実であるものの、大きな影響力を及ぼす事実とはいえないことは、前記のとおりである。

しかし、個別契約の対象銘柄については取締役会資料に明記されており、c氏は、第1回取引において対象銘柄となっていたJ社が、第2回取引以降の全てにおいても対象銘柄になっていたことを認識していたといえる。また、c氏は、本件投資スキームが、ロックアップ期間中のIPO株式を運用するものであることを認識していたことは、前記のとおりである。

そうすると、c氏は、本件取引開始から6か月（一般的なロックアップ期間）経過後もなおJ社が投資対象となっていることについては疑問を抱き得たといえ、個別契約7の承認決議（2021年10月13日開催の定時取締役会）及びそれ以降の時点では、ロックアップ期間経過後に預託期間が開始されている個別契約があることは、本件投資スキームの架空性に関する認識可能性があることを一定程度高める事実であると認められる。

(d) 2021年9月30日に3,528,912,500円の入金があったこと

取締役会6の決議の翌日である2021年9月30日に、A社からOKW社に対して第2回取引に基づく元本及び利益として3,528,912,500円が支払われたことが認められる。実際に利益相当額の送金を行って、投資者からの信用を得て投資額を増額させるのがポンジ・スキームの常套手段であるとしても、第1回取引のみならず、第2回取引についても、実際に元本及び利益相当額の入金があったことから、本件取引の実在性を信頼してしまうことは一般的にも理解し得るところである。

したがって、2021年9月30日に入金があった事実は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を一定程度減殺する事情と認められる。

(e) 監査法人から、A社との間で多額の投資を実施するにあたりリスク確認を実施するよう、複数回にわたり指摘を受けたこと

b氏は2021年11月に2度にわたって、Q監査法人からA社への投資運用のリスクの指摘を受けているが、c氏は、b氏から、当該指摘の共有を受けておらず、リスク管理のための施策を講じる余地がなかった。

そうすると、Q監査法人から前記指摘を受けたことは、c氏における本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情とはならないと認められる。

(f) 小括

第3回取引以前にc氏が認識又は認識し得た事情を併せて考慮すると、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事情((a) 預託金額と運用金額に大きな乖離があること及び(c) 対象銘柄のロックアップ期間終了後に預託期間が開始されている個別契約があること)は量的に増大されたといえるが、一方で、認識可能性を減殺する事情((d) 2021年9月30日に入金があったこと)も認められ、かつ、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎付ける新たな事実が発生したわけではない。そうすると、本件投資スキームが架空であることの認識可能性は、第3回取引以前と比較して同程度と認められる。

d 第4回取引の開始を決定した時点（個別契約9にかかる2021年12月30日付取締役会書面決議）から個別契約10にかかる2022年1月19日開催の取締役会決議時点における認識可能性の程度

上記期間において、c氏における本件投資スキームが架空であることの認識可能性については、前記事情に加えて、以下の事実関係が認識可能性を基礎づける事情となり得る。

(a) 第3回取引（個別契約7及び8）にかかる支払遅延

個別契約9にかかる取締役会書面決議に先立つ2021年12月27日に、u氏からb氏に対し、G証券の事務手続上の理由により、個別契約7及び個別契約8にかかる払戻しが予定通りに行えない旨の連絡があったものの、b氏はc氏にその旨を伝えていなかったと認められる。

したがって、c氏は前記事実を認識していなかったと認められ、この事実は、個別契約9にかかる2021年12月30日の書面決議の時点において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情となるものではない。

(b) 第3回取引（個別契約7及び8）にかかるA社の支払時期の変更

個別契約10にかかる2022年1月19日開催の臨時取締役会の取締役会資料には、個別契約7及び8にかかる2021年12月末日までのA社の支払を、2022年1月以降の日程に変更したとの記載がされている。したがって、c氏も、2022年1月19日時点では、個別契約7及び8にかかる支払時期変更の事実を認識したと認められる。

これに関し、b氏は、取締役会において、入金されることになっているので心配ないようとの説明をしたことが認められるものの、この説明に対して、c氏を含む他の役員からの質問は一切されなかったが、仮にc氏が、支払時期変更の具体的理由の説明を求めていれば支払遅延について認識できた可能性があり、また、合理的な説明が得られない場合は、本件基本契約書第7条本文に基づく会計監査権の行使の検討を含め、取引の実在性を裏付ける客観的資料の提出を求める等の対応を取っていれば、本件投資スキームが架空であることを認識することは可能であったと認められる。

したがって、c氏が、第3回取引にかかる支払時期変更の事実を認識したことは、2022年1月19日の取締役会の時点において、c氏の本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情と認められる。

(c) 小括

以上によれば、c氏は、2021年12月30日の書面決議の時点においては、第3回取引にかかる支払遅延の事実を認識していなかったものの、2022年1月19日の取締役会の時点においては、第3回取引にかかる支払時期変更の事実を認識し、このことは、同日時点における本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情と認められる。

前記事情に、これ以前の時点においてc氏が認識又は認識し得た事情を併せて考慮すると、本件投資スキームが架空であることの認識の可能性を基礎づける事情も質的及び量的に増大されたといえ、本件投資スキームが架空であることの認識可能性は、2022年1月19日の取締役会の時点において、それ以前よりさらに高まったと認められる。

オ d氏

(7) 本件投資スキームが架空であることの認識の有無

当委員会にて実施した関係者へのヒアリング及び収集した資料からは、d氏は基本的に、b氏からの報告を受けて、本件投資スキーム及び本件取引についての情報を認識していたものであり、d氏が、u氏又はv氏等から本件投資スキームに関して、独自に情報を取得した等の事情は認められない。

前記のとおり、b氏において本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められないことから、d氏が、2022年4月11日にw弁護士からb氏に対して受任の連絡があり、その報告を受ける前に、本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められない。

(イ) 本件投資スキームが架空であることの認識可能性の有無

a OKW社が本件取引の開始を決定した時点（個別契約1に係る2021年4月6日開催の臨時取締役会の時点）における認識可能性の有無

前記のとおり、d氏は、本件取引の取引期間において、本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められない。

以下、本件取引開始決定時におけるd氏の認識可能性の有無について、検討する。

(a) 本件投資スキームが不合理又は不適法なものであることに関する認識又は認識可能性

i. 本件投資スキームに基づく投資の内容に関する認識

d氏は、2021年4月3日、k氏からe氏及びd氏宛に送信された「来週書〔ママ〕予定されている取締役会書面決議の件」と題する電子メールを受信した。同メールに、①3億5000万円の投資をする案件であること、②投資する会社の過去の実績もわからず投資しようとしている、③時価の1/3で購入して15%程のリターンということですが、資本金20万円の外国の投資会社、④l氏いわく、投資事業自体は定款で定められているものではなく、本来、株主総会で図られるべき案件であること、⑤現金が6億しかなく、3億5000万円を投資することの危険性、⑥反対はj氏、執行役員のl氏、m氏、賛成はb氏、a氏、c氏、g氏であり、このままでは賛成多数で可決されることが見込まれること、⑦ガバナンスの観点から、監査役会として反対の意見を示すべきかと思うが、どうか等の内容が記載されていた。

また、同じ2021年4月3日、d氏は、b氏から口頭で、本件投資スキームの内容について、A社が、投資者から集めた投資資金を用いて、ロックアップ期間中のIPO株式を大手証券会社を通じて運用する取引であるとの説明を受けた。その際、d氏は、ロックアップ期間中のIPO株式の取引が可能なのか疑問を持ち、b氏に話したところ、b氏からは、契約書のチェックを受けているので問題ない旨の回答があった。

そして、d氏は、k氏からの前記メールに対し、b氏からの話では、損失発生リスクが十分に低く、3か月で株を売却するのではほぼ間違いなく運用益が出るとのことだったが、過去の投資での失敗等に鑑みて、「見送るという点は賛成」する旨返答をしたことは、前記のとおりである。

ii. A 社が無登録又は無届出であること

本件投資スキームにおいて、A 社は特例業務届出等が必要である可能性がある。

一方、d 氏が b 氏から受けていた説明は、A 社が投資者から集めた投資資金を用いて、ロックアップ期間中の IPO 株式を大手証券会社を通じて運用するものという程度の抽象的な内容にとどまり、d 氏は本件投資スキーム図等の提示は受けていなかった。また、d 氏が、b 氏又は l 氏らから、A 社が特例業務届出等が必要となる可能性があることなどを指摘する法務部コメントの共有を受けていたとの事実は認められず、k 氏からの前記メールにおいても、この点についての言及はなかった。

そして、d 氏は、前記のとおり、ロックアップ期間中の IPO 株式の取引が可能なのか疑問を持ったものの、事前に b 氏と個別に話をした際及び取締役会 1 において、担当取締役である b 氏から、顧問弁護士にチェック済みである旨の説明を受けていた。

これらの事実関係に照らすと、法律の専門家ではない d 氏として、そもそも本件投資スキームが特例業務届出等の届出を要する可能性があることを認識することも困難であったと考えられ、b 氏の発言を受けて、A 社が無登録又は無届出ではないと判断することが不合理であるとまでは言えない⁸¹。

以上の点を総合的に考慮すると、d 氏において、A 社が無登録又は無届出で本件取引を行うことの認識可能性があったとまでは認められない。

iii. 極めて有利な条件の取引であること

本件取引が極めて有利な条件であることが、本件投資スキームが架空であることを推認させる一事情と評価できることは、前記と同様である。しかし、取締役会 1 の役会資料には、「富裕層向け特定商品を中心に約 10 年の実績。厳格な守秘義務のため具体的な共有はできないが、証券口座での残高 200 億円以上を目視で確認」等の記載があり、b 氏からも同様の説明があったものと認められる。

前記(a)のとおり、d 氏において、A 社が無登録又は無届出であることについての認識可能性が認められないことを併せて考慮すると、b 氏が、A 社が実績のある会社であり、証券口座の残高が 200 億円以上あることを直接確認したと説明している以上、d 氏としては、本件取引が有利な条件であるということのみから、本件投資スキームの実在性に疑問を持ち、それ以上の確認を b 氏に求めるということは困難であったと認められる。

したがって、d 氏においては、本件取引が有利な条件であるということを、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事情として考慮することはでき

⁸¹ 但し、監査役会として、会社の事業への影響等を踏まえて、本件取引の適法性についても (b 氏から説明を受けるだけでなく) 社内外の専門家に自ら確認することも考えられるところであり、仮にそのような対応をとっていれば、本件投資スキームが架空であることを認識できた可能性は否定できない。以下、他の監査役についても同様である。

ない。

(b) 小括

以上で述べたところによれば、d氏は、2021年4月6日の取締役会の時点で、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったとは認められない。

b 第2回取引の開始を決定した時点（個別契約2にかかる2021年7月1日の臨時取締役会の時点）から第3回取引開始の開始を決定した時点（個別契約6にかかる2021年9月29日開催の臨時取締役会の時点）までにおける認識可能性の有無

上記期間中における個別契約にかかる取締役会決議又は書面決議の各時点において、d氏における本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事情及びその評価は、c氏において述べた内容と同様である。

すなわち、取引報告書の記載が不合理であること、本件投資スキームに関する当初のu氏の説明と不整合な追加預託が実行されたこと、ロックアップ期間経過後に預託期間が開始されている取引があること、2021年6月30日に入金があったことを個別契約2にかかる2021年7月1日の臨時取締役会でb氏から報告を受けたことは、本件投資スキームが架空であることの認識可能性に大きく影響を及ぼす事情とは認められないものの、d氏には、預託金額と運用金額に大きな乖離があることの認識又は認識可能性があったと認められ、この事情は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情といえる。

もっとも、d氏が、預託金額と運用金額に大きな乖離があることを直接u氏に確認することはできず、仮にb氏にこの点を確認していたとしても、その実効性は不明であることに鑑みると、預託金額と運用金額が合致しないことの認識又は認識可能性があったことのみから直ちに、本件取引の架空性に関する認識可能性があったとまでは認め難い。

したがって、第2回取引期間の個別契約にかかる取締役会又は書面決議の各時点において、d氏は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったとは認められない。

c 第3回取引の開始を決定した時点（個別契約6にかかる2021年9月29日開催の臨時取締役会開催の時点）から第4回取引の開始を決定した時点（個別契約9にかかる2021年12月30日の書面決議の時点）までにおける認識可能性の有無

上記期間中における個別契約にかかる取締役会決議の各時点において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎付ける事情としては、c氏において述べた内

容⁸²に加え、以下の点が認識可能性を基礎づける事情となり得る。

(a) 監査法人から本件取引についての指摘を受けていたこと

Q 監査法人は、2021年11月12日、d氏に対して、2021年7月1日～同年9月30日までの第1四半期にかかる「独立監査人の四半期レビュー報告書」、「四半期レビュー結果説明書」及び「経営者確認書」を送付した。「四半期レビュー結果説明書」には、OKW社のA社に対する2021年7月以降の投資につき、取締役の管理運営義務をより明確にしていくために、運用先であるA社及び具体的な運用におけるリスク確認（与信調査や資金管理）を実施しておく必要があることをb氏に伝達をしていること等が記載されていたことは前記のとおりである。

もっとも、Q 監査法人の指摘は、もっぱら与信管理及び資金管理の観点からの指摘であり、本件取引が金融商品取引法等の法律に照らして不適法である可能性があることまでを指摘するものではなかった。そのため、監査役会の前記指摘があったことをもって、d氏が、個別契約8にかかる2021年11月19日開催の臨時取締役会の時点において、本件取引の実在性に疑問を持ち得たとまでは認め難い。

したがって、この事実のみをもって、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事実とは認められない。

(b) 小括

前記のとおり、2021年11月12日の監査法人からの指摘は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事実とは認められない。

そして、第3回取引期間における本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事情（預託金額と運用金額が合致しないこと、預託開始がロックアップ期間終了後であること）は量的に増大されていったといえるが、一方で、認識可能性を減殺する事情（本件取引2についての入金があったこと）も認められ、かつ、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎付ける新たな事実が発生したわけではない。

したがって、第3回取引に基づく預託期間において、d氏は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったとは認められない。

d 第4回取引の開始を決定した時点（個別契約9にかかる2021年12月30日付取締役会書面決議）から個別契約10にかかる2022年1月19日開催の取締役会決議時点にお

⁸² 本件投資スキームが架空であることに関する認識可能性を推認させる事情として預託金額と運用金額に大きな乖離があること、及び対象銘柄のロックアップ期間経過後に預託期間が開始されている個別契約があることがある。一方、本件投資スキームが架空であることに関する認識可能性を一定程度減殺する事情として2021年9月30日にA社から入金があったことがある。

ける認識可能性の有無

上記期間中における個別契約にかかる取締役会決議又は書面決議の各時点において、d氏における本件投資スキームが架空であることの認識可能性については、以下の事情が認識可能性を基礎づける事情となり得る。

(a) 監査法人から 2021 年 11 月 22 日にも本件取引についての指摘を受けていたこと

d氏は、個別契約8にかかる2021年11月19日開催の臨時取締役会の後、個別契約9にかかる書面決議に先立つ2021年11月22日に、Q監査法人から、2022年6月期(2021年7月1日～2022年6月30日)における監査計画について説明を受けた際、「特別な検討を必要とするリスク」の一つとして、「短期投資を利用した各利益の計上(不正リスク)」を指摘し、OKW社が主要事業(ソリューション事業)を売却した結果、収益認識できる機会が減少した一方で、短期投資の額は増加傾向にあったことから、一般的な経験則として、業績を上げなければというプレッシャーの中、経営者が短期投資による利益を架空(過大)に計上するリスクを、監査計画における重要な点として指摘していた。

同監査法人の指摘は、いわゆる経営者不正(利益の過大計上)の観点からの指摘に留まり、本件取引が金融商品取引法等の法律に照らして不適法である可能性があるためまで指摘を受けたものではなかった。

しかし、d氏は、2021年11月12日にもQ監査法人からA社の投資運用における与信管理及び資金管理の観点からの指摘事項が記載された報告書を受領しており、監査法人がA社への投資資金が増大していることに懸念を抱いていることを認識していた。d氏が、Q監査法人の指摘に従い、A社による投資資金管理が適切に行われているか、あるいは、投資利益が架空(過大)計上されている可能性等を検証するため、b氏らに対してA社の口座残高証明書や取引報告書その他の客観証憑の提出を求めたとは認められないが、個別契約9にかかる書面決議以前に、かかる対応を取っていれば、本件投資スキームが架空であることを認識することができた可能性は否定できない。

したがって、d氏が、Q監査法人から、2021年11月12日及び同月22日の二度にわたり書面又は口頭によって、A社の運用リスクについて指摘を受けていたことは、d氏にとって、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情と認められる。

(b) 第3回取引(個別契約7及び8)にかかる支払遅延

個別契約9にかかる役会書面決議に先立つ2021年12月27日に、u氏からb氏に対し、G証券の事務手続上の理由により、個別契約7及び個別契約8にかかる払戻しが予定通りに行えない旨の連絡があったものの、b氏はd氏にその旨を伝えていなかった。

したがって、d氏は前記事実を認識していなかったと認められ、この事実は、個別契

約 9 にかかる 2021 年 12 月 30 日の書面決議の時点において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事実となるものではない。

(c) 第 3 回取引（個別契約 7 及び 8）にかかる A 社の支払時期の変更

d 氏は、2022 年 1 月 11 日に、a 氏、b 氏及び d 氏の 3 名で行う週一回の定例ミーティングが開催された際に、個別契約 7 及び個別契約 8 にかかる払戻しが 2021 年 12 月 30 日までになされず、支払時期が変更された事実を知った。この際、d 氏は、b 氏から、証券会社の手続の関係で、A 社からの入金が遅れているという説明を受け、手続とは何かを b 氏に尋ねたが、b 氏からは、G 証券側の問題という程度の説明しかなかった。

これに関し、d 氏は、支払時期が変更された理由について b 氏への説明を求めたが、G 証券側の問題という程度の抽象的な説明を受けたにとどまっている。d 氏が、b 氏にそれ以上に具体的な説明を求めていれば支払遅延について認識できた可能性があり、また合理的な説明が得られない場合は、直ちに監査役会に情報を共有するとともに、本件基本契約書第 7 条本文に基づく会計監査権の行使の検討を含め、取引の実在性を裏付ける客観的資料の提出を求める等の対応を取っていれば、本件投資スキームが架空であることを認識することは可能であったと認められる。

この点、d 氏は、前記のとおり、2021 年 11 月 12 日及び同月 22 日にも、Q 監査法人から、A 社の運用リスクについて指摘を受けていたことも併せ鑑みれば、監査役として前記対応を取ることが必要であることを認識し得たといえる。

なお、d 氏はヒアリングにおいて、第 3 回取引にかかる入金 が 2021 年 12 月 30 日までになかった情報を、2022 年 1 月 19 日の監査役会で、他の監査役にも共有した旨述べているが、同日の監査役会議事録にはこれに関する記載はない。

したがって、d 氏が、第 3 回取引にかかる支払時期変更の事実を認識したことは、2022 年 1 月 19 日の取締役会の時点において、d 氏の本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事実と認められる。

(d) 小括

以上のとおり、d 氏は、2021 年 11 月に Q 監査法人から A 社の運用リスクについて指摘を受けており、2021 年 12 月 30 日時点では、第 3 回取引にかかる入金 が全額なされなかったことを認識していなかったが、2022 年 1 月 11 日に、第 3 回取引にかかる支払時期変更の事実を認識し、これを受けて本件取引の実在性を確認するための具体的な対応を取り得たといえる。

したがって、2021 年 11 月に Q 監査法人から A 社の運用リスクについて指摘を受けていたこと、及び 2022 年 1 月 11 日に第 3 回取引にかかる支払時期変更の事実を認識していたことは、d 氏において第 4 回取引期間における本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事実と認められる。

前記事実に、これ以前の時点において d 氏が認識又は認識し得た事情を併せて考慮すると、遅くとも 2022 年 1 月 19 日の取締役会の時点において、d 氏は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったと認められる。

e 個別契約 10 にかかる 2022 年 1 月 19 日開催の取締役会決議時点以降における認識可能性の程度

前記認定のとおり、d 氏は、2022 年 2 月 9 日に行われた Q 監査法人との会議において、Q 監査法人から、第 3 回取引期間における運用資金（約 10 億円）が、契約で定める 12 月末日に入金されず、2021 年 12 月期末時点では未収金として残っていたこと、その後、2022 年 1 月 4 日に約 39 億円を投資し、1 月末までに前記未収金（約 10 億円）を回収したこと、及び、A 社での資金運用状況と決算書等での運用残高実績が不明であることから、2022 年 1 月末日までに回収された未収金（約 10 億円）の返済資金が、1 月 4 日に投資運用を開始した資金（約 39 億円）が資金循環により流用されている可能性があること等について指摘を受けた。

d 氏は、2021 年 11 月に Q 監査法人から A 社の運用リスクについて指摘を受けていたことに加え、第 3 回取引にかかる A 社による未払いという事態も相まって、Q 監査法人より再び A 社の運用リスクについて指摘されたものであるから、Q 監査法人からの前記指摘は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事実と認められる。また、かかる事実は、d 氏において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を、それ以前よりもさらに高めるものであったと認められる。

カ e 氏

(7) 本件投資スキームが架空であることの認識の有無

当委員会にて実施した関係者へのヒアリング及び収集した資料（デジタル・フォレンジック調査により入手した資料を含む）からは、e 氏は基本的に、b 氏からの報告を受けて、本件投資スキーム及び本件取引についての情報を認識していたものであり、e 氏が、u 氏又は v 氏等から本件投資スキームに関して、独自に情報を取得した等の事情は認められない。

前記のとおり、b 氏において本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められないから、e 氏が、2022 年 4 月 11 日に w 弁護士から b 氏に対して受任の連絡があり、その報告を受ける前に、本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められない。

(4) 本件投資スキームが架空であることの認識可能性の有無

a OKW 社が本件取引の開始を決定した時点（個別契約 1 に係る 2021 年 4 月 6 日開催の臨時取締役会の時点）における認識可能性の有無

前記のとおり、e 氏は、本件取引の取引期間において、本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められない。

以下、本件取引開始決定時における e 氏の認識可能性の有無について、検討する。

(a) 本件投資スキームが不合理又は不適法なものであることに関する認識又は認識可能性

i. 本件投資スキームに基づく投資の内容に関する認識

e 氏は、2021 年 4 月 3 日、前記のとおり、k 氏から e 氏及び d 氏宛に送信された電子メール（「来週書〔ママ〕予定されている取締役会書面決議の件」と題するメール）で、本件取引の計画を知った。

その上で、e 氏は、k 氏及び d 氏との間で電子メールでのやり取りを行い、最終的には k 氏の反対意見に「拝承です。」と返答して、k 氏の意見に同意した。

その後、e 氏は、2021 年 4 月 4 日又は 5 日に b 氏と電話で話し、取締役会に上程される予定の投資案件の概要を聴いたが、説明してほしいと依頼した。そこで、b 氏から口頭で、本件投資スキームの内容について説明を受けた。

もっとも、e 氏は、取締役会 1 が臨時に開催されることが決まった段階で、既に別会社の会議が入っていたため、b 氏に対し事前に、k 氏のメールの内容を伝え、e 氏と d 氏も、k 氏の意見と同一であること等を伝え、取締役会 1 を欠席した。

ii. A 社が無登録又は無届出であること

本件投資スキームにおいて、A 社は特例業務届出等が必要である可能性がある。

一方、e 氏が b 氏から受けていた説明は、A 社が投資者から集めた投資資金を用いて、ロックアップ期間中の IPO 株式を大手証券会社を通じて運用するものという程度の抽象的な内容にとどまり、e 氏は本件投資スキーム図等の提示は受けていなかったと認められる。また、e 氏が、b 氏又は l 氏らから、A 社が特例業務届出等が必要となる可能性があることなどを指摘する法務部コメントの共有を受けていたとの事実は認められない。

しかし、弁護士である e 氏においては、本件投資スキームの説明が前記程度の抽象的なものであり、かつ、法務部コメントの内容を伝えられていなかったとしても、少なくとも、本件投資スキームが投資者から集めた投資資金を IPO 株式の運用に用いるものであることは認識していたことからすると、特例業務届出等が必要な可能性がある取引であることは当然認識し得たと思われ、本件投資スキームが、特例業務届出等が必要な

可能性のある取引であることの認識可能性があったといえる。

この点につき、e氏は、2021年4月4日又は5日にb氏に対して個別に連絡をした際に、A社が金融商品取引法上の免許や登録を受けているか確認を行ったところ、b氏から、S法律事務所の顧問弁護士にチェック済みであるとの説明を受けたため、問題がないと思った旨述べている。

しかし、特例業務届出等を行っている業者であるかどうかは、金融庁のHPにおいて一般に公開されている情報であって、e氏において、本件投資スキームが特例業務届出等の必要な可能性がある取引であることの認識可能性があったことからすると、前記の公開情報を調査することによって、A社が無登録又は無届出の業者であることの認識可能性が一定程度あったと認められる。

また、e氏は、後日⁸³、c氏に個別に、本件投資スキームにつき、A社において投資運用業の登録が必要なのか確認をしたところ、c氏から必要ないとの回答を受け⁸⁴、金融商品取引法の専門知識と経験を有するc氏がそのように言うのであればそうなのだろうと思ったとも述べているが、e氏が、投資運用業の登録が必要ではない理由を具体的に確認したとまでは認められない。そうすると、e氏が具体的・合理的根拠に基づいて特例業務届出等が必要ではないと判断したとは認められない。

以上の点を総合的に考慮すると、e氏において、A社が無登録又は無届出で本件投資スキームを行っていることの認識可能性はあったものと認められる。当該認識可能性の有無において、e氏の前記供述内容を有利に斟酌することはできない。

iii. 極めて有利な条件の取引であること

本件取引が極めて有利な条件であることが、本件投資スキームが架空であることを推認させる一事情と評価できることは、前記と同様である。

この点、前記(a)のとおり、e氏において、A社が無登録又は無届出で本件投資スキームを行っていることについての認識可能性が一定程度あったと認められることからすると、e氏としては、有利な条件で投資者の投資を勧誘する詐欺的商法である可能性を疑い、本件投資スキームの実在性を裏付ける客観的な証憑の有無等について質問することはできたと考えられ、仮にかかる確認をしていれば、本件投資スキームが架空であることを認識することができた可能性があったと認められる。

現に、e氏は、本件取引開始後の2021年6月30日ではあるが、g氏に対し、その翌日に開催予定の取締役会2に付議される個別契約2に関し、「事前に資料を拝見したところ、10億円を投資会社に貸し付ける、というスキームのようです。その投資会社の詳しい事業内容や役員構成などは、全くわかりません。くれぐれも、会社が、詐欺にあう

⁸³ 時期については、e氏の供述では、本件取引開始後ではあるとのことだが明確ではなかった。

⁸⁴ c氏としては、A社が投資運用業の登録は必須ではなく、適格機関投資家等特例業務の届出をしていれば足りるものと考えて、そのように回答したものと推認される。

ことのないように、gさんからも、経営陣に対する注意喚起を、御願いたします。」という電子メールを送付していたものであり、本件取引が詐欺であることの疑いを抱いていたと認められる。

したがって、前記事情も、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事情として考慮すべきと認められる。

(b) 小括

以上で述べたところによれば、e氏にはA社が無登録又は無届出で本件投資スキームを行っていることの認識可能性があり、かつ、本件取引の条件の有利性等から、その実在性に疑いを抱き得たと言えることに鑑みれば、b氏から受けた本件投資スキームに関する説明内容が抽象的で、法務コメント等の共有も受けていないことを考慮しても、e氏は、2021年4月6日の取締役会の時点で、本件投資スキームが架空であることの認識可能性が、高いとまではいえないにせよ、一定程度はあったと認められる。

b 第2回取引の開始を決定した時点（個別契約2にかかる2021年7月1日の臨時取締役会の時点）から第3回取引開始の開始を決定した時点（個別契約6にかかる2021年9月29日開催の臨時取締役会の時点）までにおける認識可能性の程度

前記のとおり、e氏にはOKW社が本件取引の開始を決定した時点において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性が一定程度はあったと認められる。

そして、上記期間におけるe氏の前記認識可能性の程度及び変化の有無に関し、e氏における本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事情及びその評価は、c氏において述べた内容と同様である。なお、前記のとおり、e氏は、当日午前10時からの裁判期日に参加するため、取締役会2を欠席したとのことである。もっとも、e氏は取締役会2の取締役会資料を、2021年6月29日及び同月30日に、b氏より受領していた。そのため、個別契約2において預託金額と運用金額が合致しないことは役員資料から認識可能であったと認められ、結局のところ、前記のとおり、e氏における本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事情及びその評価は、c氏において述べた内容と異なる。

すなわち、取引報告書の記載が不合理であること、本件投資スキームに関する当初のu氏の説明と不整合な追加預託が実行されたこと、ロックアップ期間終了後に預託期間が開始されている取引があること、2021年6月30日に入金があったことが報告されたこと（e氏は前記のとおり取締役会2を欠席していたが2021年6月30日に入金があったことは事前に受領した取締役会2の役員資料にも記載されていた。）は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性に大きく影響を及ぼす事情とは認められないものの、e氏には、預託金額と運用金額に大きな乖離があることの認識又は認識可能性があったと認められ、この事情は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高

める事情といえる。

したがって、2021年4月6日の臨時取締役会の時点で認められた、本件投資スキームが架空であることの認識可能性は、第2回取引以降、若干ではあるものの高まったと認められる。

c 第3回取引の開始を決定した時点（個別契約6にかかる2021年9月29日開催の臨時取締役会開催の時点）から第4回取引の開始を決定した時点（個別契約9にかかる2021年12月30日の書面決議の時点）までにおける認識可能性の程度

上記期間において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎付ける事情を基礎づける事情及びその評価は、c氏において述べた内容⁸⁵と同様である。

すなわち、本件投資スキームが架空であることの認識可能性の大小は、第3回取引以前と比較して同程度と認められる。

d 第4回取引の開始を決定した時点（個別契約9にかかる2021年12月30日付取締役会書面決議）から個別契約10にかかる2022年1月19日開催の取締役会決議時点における認識可能性の程度

上記期間において、e氏における本件投資スキームが架空であることの認識可能性については、以下の事実関係が認識可能性を基礎づける事情となり得る。

(a) 監査法人から本件取引についての指摘を受けていたこと

d氏によると、2021年11月12日及び22日にQ監査法人からA社の運用リスクについて指摘を受けた内容については、その後、e氏及びf氏にも共有していたとのことである。

したがって、Q監査法人から、2021年11月12日及び同月22日の二度にわたり書面又は口頭によって、A社の運用リスクについて指摘を受けていたことは、e氏にとっても、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情と認められる。

(b) 第3回取引（個別契約7及び8）にかかる支払遅延

個別契約9にかかる役会書面決議に先立つ2021年12月27日に、u氏からb氏に対

⁸⁵ 本件投資スキームが架空であることに関する認識可能性を推認させる事情として預託金額と運用金額に大きな乖離があること、及び対象銘柄のロックアップ期間経過後に預託期間が開始されている個別契約があることがある。一方、本件投資スキームが架空であることに関する認識可能性を一定程度減殺する事情として2021年9月30日にA社から入金があったことがある。

し、G証券の事務手続上の理由により、個別契約7及び個別契約8にかかる払戻しが予定通りに行えない旨の連絡があったものの、b氏はe氏にその旨を伝えていなかった（なお、e氏によると、一部未入金的事实を初めて知ったのは、2022年1月19日であった。）。

したがって、e氏は前記事実を認識していなかったと認められ、この事實は、個別契約9にかかる2021年12月30日の書面決議の時点において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情となるものではない。

(c) 第3回取引（個別契約7及び8）にかかるA社の支払時期の変更

個別契約10にかかる2022年1月19日開催の臨時取締役会の役員資料には、個別契約7及び8にかかる2021年12月末日までのA社の支払を、2022年1月以降の日程に変更したとの記載がされている。したがって、遅くともe氏は、2022年1月19日の取締役会時点では、個別契約7及び8にかかる支払時期変更の事實を認識したと認められる。

これに関し、b氏は、取締役会において、入金されることになっているので心配ないようとの説明をしたことが認められるものの、この説明に対して、e氏を含む他の役員からの質問は一切されなかったが、仮にe氏が、支払時期変更の具体的理由の説明を求めていればそれを契機としてb氏による追加調査等が実施され、その結果として支払遅延について認識できた可能性があり、また、合理的な説明が得られない場合は、本件基本契約書第7条本文に基づく会計監査権の行使の検討を含め、取引の実在性を裏付ける客観的資料の提出を求める等の対応を取っていれば、本件投資スキームが架空であることを認識することは可能であったと認められる。

また、e氏は、前記のとおり、d氏から、2021年11月12日の「四半期レビュー結果説明書」及び同月22日にQ監査法人から説明を受けた監査計画の内容（Q監査法人からのA社の運用リスクについての指摘を含む）を共有されていたことを併せ鑑みれば、監査役として前記対応を取ることが必要であることを認識し得たといえる。

したがって、e氏が、第3回取引にかかる支払時期変更の事實を認識したことは、2022年1月19日の取締役会の時点において、e氏の本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情と認められる。

(d) 小括

したがって、2021年11月に監査法人からA社の運用リスクについて指摘を受けていたこと、及び2022年1月19日に第3回取引にかかる支払時期変更の事實を認識していたことは、e氏において第4回取引期間における本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事実と認められる。

前記事実に、これ以前の時点においてe氏が認識又は認識し得た事情を併せて考慮す

ると、本件投資スキームが架空であることの認識の可能性を基礎づける事情は質的及び量的に増大されたといえ、本件投資スキームが架空であることの認識可能性は、2022年1月19日の取締役会の時点において、それ以前よりさらに高まったと認められる。

e 個別契約 10 にかかる 2022 年 1 月 19 日開催の取締役会決議時点以降における認識可能性の程度

e 氏は、2022 年 2 月 10 日に開催された監査役会において、d 氏から、前日（2 月 9 日）に開催された Q 監査法人との打ち合わせにおいて、同監査法人から、A 社の運用リスクについて再び指摘を受けた旨、報告を受けた。

2021 年 11 月に Q 監査法人から A 社の運用リスクについて指摘を受けていたことに加え、第 3 回取引にかかる A 社による未払いという事態も相まって、Q 監査法人より再び指摘されたものであるから、このような指摘を再び受けた事実は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事実と認められる。また、かかる事実は、e 氏において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を、それ以前よりもさらに高めるものであったと認められる。

キ f 氏

(ア) 本件投資スキームが架空であることの認識の有無

当委員会にて実施した関係者へのヒアリング及び収集した資料（デジタル・フォレンジック調査により入手した資料を含む）からは、f 氏は基本的に、b 氏からの報告を受けて、本件投資スキーム及び本件取引についての情報を認識していたものであり、f 氏が、u 氏又は v 氏等から本件投資スキームに関して、独自に情報を取得した等の事情は認められない。

前記のとおり、b 氏において本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められないから、f 氏が、2022 年 4 月 11 日に w 弁護士から b 氏に対して受任の連絡があり、その報告を受ける前に、本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められない。

(イ) 本件投資スキームが架空であることの認識可能性の有無

a OKW 社が本件取引の開始を決定した時点（個別契約 1 に係る 2021 年 4 月 6 日開催の臨時取締役会の時点）における認識可能性の有無

f 氏は、j 氏の後任として 2021 年 6 月 28 日に OKW 社の監査役に就任したため、f 氏が監査役に就任した時点で、本件取引は既に開始されていたから、第 1 回取引開始決定

時における f 氏の認識可能性の有無は問題とならない。

b 第 2 回取引の開始を決定した時点（個別契約 2 にかかる 2021 年 7 月 1 日の臨時取締役会の時点）から第 3 回取引開始の開始を決定した時点（個別契約 6 にかかる 2021 年 9 月 29 日開催の臨時取締役会の時点）までにおける認識可能性の有無

上記期間中における個別契約にかかる取締役会決議又は書面決議の各時点において、f 氏における本件投資スキームが架空であることの認識可能性については、以下の事実関係が認識可能性を基礎づける事情となり得る。

(a) 本件投資スキームが不合理又は不適法であることに関する認識又は認識可能性

i. 本件投資スキームに基づく投資の内容に関する認識

f 氏が監査役に就任した数日後の 2021 年 7 月 1 日に、個別契約 2 にかかる取締役会 2 が開催されたが、f 氏は、本件投資スキームにつき、取締役会 2 の事前に個別に b 氏等から説明を受けたり、取締役会 1 の資料や議事録を確認したことはなかった。

f 氏は、取締役会 2 の場で、b 氏から役会資料に基づき、個別契約 2 の説明を聞いたが、詳細の説明は受けなかった。なお、取締役会 2 の取締役会資料には、個別契約書は添付されていなかった。

ii. A 社が無登録又は無届出であること

本件投資スキームにおいて、A 社は特例業務届出等が必要である可能性がある。

一方、f 氏が本件投資スキームについて認識していた内容は、ロックアップ期間中の IPO 株式を証券会社が借り受けて運用するものという程度の抽象的な内容にとどまり、本件投資スキーム図等の提示は受けていなかった。また、f 氏が、b 氏及び他の役員等から、A 社が特例業務届出等が必要となる可能性があることの指摘を受けていたとの事実は認められない。

この点、f 氏は、取締役会 2 の席上では、既に OKW 社において開始されている取引であり、大きな利益が確定しているのであれば継続してもよいと思った、1 回目の取引で議論を尽くしているのであれば問題ないと思ったと供述している。また、自身がベンチャーキャピタルに関する専門家という立場にあることから、ロックアップ期間中の IPO 株式を証券会社に貸すということが、法的又はレピュテーションの観点から問題ないのか疑問に思い、2021 年秋ごろ及び 2022 年の年明けごろに、キャピタリスト等の知人に確認をしたところ、そのような貸株もあり得るのではないかとの回答を得たと供述している。

以上からすると、法律の専門家ではない f 氏が、OKW 社において第 1 回取引が開始

されている以上、取引の適法性については既に確認がされているであろうと考えることも理解し得るところであり、その他に本件取引の適法性に疑義を生じさせるような情報を得ていたとは認められないから、A社が特例業務届出等が必要となる可能性があることを認識することは困難であったと認められる。また、一般的に、ロックアップ期間中の貸株自体が、ロックアップ規制に抵触する可能性があることは既に述べたとおりであるが、f氏は、ロックアップ期間中の貸株という点については知人から、あり得なくはない旨の回答を得たと供述しており、これらの検討を通じて、f氏が、A社が無登録又は無届出で本件取引を行っているものではないと判断することが不合理であるとまでは言えない。

以上の点を総合的に考慮すると、f氏において、A社が無登録又は無届出で本件取引を行っていたことの認識可能性があったとまでは認められない。

iii. 極めて有利な条件の取引であること

本件取引が極めて有利な条件であることが、本件投資スキームが架空であることを推認させる一事情と評価し得ることは、前記と同様である。

しかし、取締役会2の時点では、個別契約1にかかる入金 が 2021年6月30日にされたことの報告が行われており、前記iiのとおり、f氏において、A社が無登録又は無届出で本件取引を行っていたことについての認識可能性が認められないことを併せて考慮すると、個別契約1において実際に入金があった以上、f氏として、本件取引が有利な条件であるということのみから、本件投資スキームの存在性に疑問を持ち、それ以上の確認をb氏等に求めることは困難であったと認められる。

したがって、f氏においては、本件取引が有利な条件であるということを、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事情として考慮することはできない。

(b) 預託金額と運用金額に大きな乖離があること

c氏において述べた内容と同様、第2回取引以降の取引において、預託金額と運用金額に大きな乖離があることは、本件投資スキームが架空であることを認識することは可能であったことを基礎づける事実ということが出来る。

(c) u氏の説明内容と整合しない追加預託が実行されていること

f氏において、この事情が、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情として考慮することはできないことはc氏において述べた内容と同様である。

(d) ロックアップ期間経過後に預託期間が開始されている個別契約があること

J社のIPO株式にかかるロックアップ期間の終期が、個別契約5にかかる2021年9月8日付取締役会書面決議の時点において経過していることは、本件投資スキームが架空であることを推認させる事実であるものの、同日時点の認識可能性の認定に関して、この点を大きく考慮することはできないことはc氏において述べた内容と同様である。

(e) 取引報告書の記載が不合理であること

c氏において述べたのと同様、取引報告書の記載は不合理な内容であったが、f氏は、b氏から、取引報告書につき、電子メールでの送信等を受けたとは認められないことから、f氏が取引報告書の内容を精査して、その記載が不合理であることを認識することはできなかった。

したがって、取引報告書の記載が不合理であることは、f氏においては、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情とはならないと認められる。

(f) 2021年6月30日にA社から491,932,000円が支払われたこと

2021年6月30日にA社から本件投資の元本及び利益として491,932,000円が支払われたことを個別契約2にかかる2021年7月1日開催の取締役会でb氏から報告を受けたことが、本件投資スキームの実在性を推認させる事情とまでは認め難いことは、c氏において述べた内容と同様である（もっとも、前記のとおり、当該事実は本件取引の有利性に対する疑義を解消するに足りるものと認められる）。

(g) 小括

以上によれば、有利な条件で取引ができること、u氏の説明内容と整合しない追加預託が実行されていること、ロックアップ期間終了後に預託期間が開始されている個別契約があること、取引報告書の記載が不合理であること、2021年6月30日に入金があったことの報告を受けたことは、本件投資スキームが架空であることの認識可能性に大きく影響を及ぼす事情とは認められないものの、預託金額と運用金額が合致しないことの認識又は認識可能性があったと認められ、この事情は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情といえる。

もっとも、この点のみから直ちに、本件取引の実在性に疑問を持ち得たとまでは認め難いことは、d氏において論じた内容と同様である。

したがって、第2回取引期間の個別契約にかかる取締役会又は書面決議の各時点において、f氏は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったとは認められない。

c 第3回取引の開始を決定した時点（個別契約6にかかる2021年9月29日開催の臨時取締役会開催の時点）から第4回取引の開始を決定した時点（個別契約9にかかる2021年12月30日の書面決議の時点）までにおける認識可能性の有無

上記期間中における個別契約にかかる取締役会決議の各時点において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎付ける事情及びその評価は、c氏において述べた内容⁸⁶と同様である。

すなわち、本件投資スキームが架空であることの認識可能性の大小は、第3回取引以前と比較して同程度と認められる。

d 第4回取引の開始を決定した時点（個別契約9にかかる2021年12月30日付取締役会書面決議）から個別契約10にかかる2022年1月19日開催の取締役会決議時点における認識可能性の有無

上記期間中における個別契約にかかる取締役会決議又は書面決議の各時点において、f氏における本件投資スキームが架空であることの認識可能性については、以下の事情が認識可能性を基礎づける事情となり得る。

(a) 監査法人から本件取引についての指摘を受けていたこと

d氏によると、2021年11月12日の「四半期レビュー結果説明書」及び同月22日にQ監査法人から説明を受けた監査計画の内容（Q監査法人からのA社の運用リスクについての指摘を含む）を、e氏及びf氏にも共有していたとのことである。

そうすると、Q監査法人からの前記指摘は、f氏にとっても、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情と認められる。

(b) 第3回取引（個別契約7及び8）にかかる支払遅延

個別契約9にかかる役会書面決議に先立つ2021年12月27日に、u氏からb氏に対し、G証券の事務手続上の理由により、個別契約7及び個別契約8にかかる払戻しが予定通りに行えない旨の連絡があったものの、b氏がf氏にその事実を伝えたとは認められない⁸⁷。

⁸⁶ 本件投資スキームが架空であることに関する認識可能性を推認させる事情として預託金額と運用金額に大きな乖離があること、及び対象銘柄のロックアップ期間経過後に預託期間が開始されている個別契約があることがある。一方、本件投資スキームが架空であることに関する認識可能性を一定程度減殺する事情として2021年9月30日にA社から入金があったことがある。

⁸⁷ なお、この点につき、f氏は、2021年12月30日の書面決議の前に、電子メールでb氏よ

したがって、この事実は、個別契約 9 にかかる 2021 年 12 月 30 日の書面決議の時点において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事情となるものではない。

(c) 第 3 回取引（個別契約 7 及び 8）にかかる A 社の支払時期の変更

個別契約 10 にかかる 2022 年 1 月 19 日開催の臨時取締役会の役員資料には、個別契約 7 及び 8 にかかる 2021 年 12 月末日までの A 社の支払を、2022 年 1 月以降の日程に変更したとの記載がされており、f 氏は、2022 年 1 月 19 日時点では、個別契約 7 及び 8 にかかる支払時期変更の事実を認識していた。仮に f 氏が、支払時期変更の具体的理由の説明を求めていけば、それを契機として b 氏による追加調査等が実施され、その結果として支払遅延について認識できた可能性があり、また、合理的な説明が得られない場合は、本件基本契約書第 7 条本文に基づく会計監査権の行使の検討を含め、取引の実在性を裏付ける客観的資料の提出を求める等の対応を取っていれば、本件投資スキームが架空であることを認識することは可能であったと認められることは、d 氏及び e 氏において述べたのと同様である。

したがって、f 氏が、第 3 回取引にかかる支払時期変更の事実を認識したことは、2022 年 1 月 19 日の取締役会の時点において、f 氏の本件投資スキームが架空であることの認識可能性を高める事実と認められる。

(d) 小括

以上のとおり、f 氏は、2021 年 12 月 30 日時点では、第 3 回取引にかかる入金が全額なされなかったことを認識していなかったが、2022 年 1 月 11 日に、第 3 回取引にかかる支払時期変更の事実を認識し、これを受けて本件取引の実在性を確認するための具体的な対応を取り得たといえる。

したがって、2021 年 11 月 22 日に監査法人から A 社の運用リスクについて指摘を受けていたことに加え、2022 年 1 月 11 日に第 3 回取引にかかる支払時期変更の事実を認識していたことは、f 氏において第 4 回取引期間における本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事実と認められる。

前記事実に、これ以前の時点において f 氏が認識又は認識し得た事情を併せて考慮すると、遅くとも 2022 年 1 月 19 日の取締役会の時点において、f 氏は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったと認められる。

り、A 社からの支払遅延の事実を知らされた旨供述している。しかし、デジタル・フォレンジック調査により顕出された f 氏及び b 氏の電子メールを精査したが、該当する電子メールは見当たらなかった。また、b 氏は、A 社からの支払遅延につき a 氏及び g 氏には伝えたが、その他の役員には伝えていないと供述しており、f 氏以外の c 氏、d 氏及び e 氏も、b 氏から支払遅延の話は聞いていないと供述している。以上より、f 氏の前記供述内容は、f 氏の記憶違い等の可能性が高いと考え、事実としては認定しなかった。

e 個別契約 10 にかかる 2022 年 1 月 19 日開催の取締役会決議時点以降における認識可能性の程度

f 氏は、2022 年 2 月 10 日に開催された監査役会において、d 氏から、前日（2 月 9 日）に開催された Q 監査法人との打ち合わせにおいて、Q 監査法人から、A 社の運用リスクについて再び指摘を受けた旨、報告を受けた。

2021 年 11 月に同監査法人から A 社の運用リスクについて指摘を受けていたことに加え、第 3 回取引にかかる A 社による未払いという事態も相まって、Q 監査法人より再び指摘されたものであるから、このような指摘を再び受けた事実は、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事実と認められる。また、かかる事実は、f 氏において、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を、それ以前よりもさらに高めるものであったと認められる。

ク j 氏

(ア) 本件投資スキームが架空であることの認識の有無

前記のとおり、j 氏は、取締役会 1 の事前に a 氏及び b 氏に対して個別に反対意見を伝え、取締役会 1 の席上においても反対意見を述べた上で反対票を投じていた。

そして、j 氏が述べていた反対意見の内容は、主として、経営陣の人脈からの投資案件が事業実績とは言い難いことや、本 CB の償還リスク等、OKW 社の当時の財務状況に鑑みて 3.4 億円もの金額を運用に回すべきではないこと等、本件取引を開始することの経済的な合理性や適切性に関するものであり、本件取引の架空性に対する疑問を述べたものではなかったと認められる。

かかる j 氏の反対意見の内容からすると、j 氏が、本件投資スキームが架空であることを認識した上で、かかる意見を述べていたとは考え難い。

したがって、当委員会にて実施した関係者へのヒアリング及び収集した資料（デジタル・フォレンジック調査により入手した資料を含む）からは、j 氏が、本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められない。

(イ) 本件投資スキームが架空であることの認識可能性の有無

a 取引開始決定時（個別契約 1 にかかる 2021 年 4 月 6 日開催の臨時取締役会の時点）における認識可能性の有無

取引開始決定時において、j 氏における本件投資スキームが架空であることの認識可能性については、以下の事実関係が認識の可能性を基礎づける事情となり得る。

(a) 本件投資スキームが不合理又は不適法なものであることに関する認識又は認識可能性

i. 本件投資スキームに基づく投資の内容に関する認識

j氏は、遅くとも2021年4月1日までに、b氏から口頭で、本件投資スキームの内容について、A社が、投資者から集めた投資資金を用いて、ロックアップ期間中のIPO株式を大手証券会社を通じて運用する取引であるとの説明を受けた。

一方、j氏は、法務部のl氏から、本件投資スキームの適法性について疑問があることから本件取引に反対すべきとの意見であることを聞いており、かかる法務部の意見を受け、同月2日に、l氏、m氏、b氏及びj氏の4名で執行役員会議が行われ、その際、l氏、m氏及びj氏からb氏に対して、本件投資スキームの内容や、本件取引を行うことの合理性・適切性について質問がなされたことは前記のとおりである。

j氏は、当時、法務コメントが付された基本契約書案及び個別契約書案を見たことはなかったが、l氏から、同様の内容の説明を受けていた。

ii. A社が無登録又は無届出であること

本件投資スキームにおいて、A社は特例業務届出等が必要である可能性がある。

一方、j氏は、2021年4月2日の執行役員会議等でのl氏からの説明等により、本件投資スキームにおいてA社が特例業務届出等を要する可能性があることを認識していたと認められる。

しかし、j氏がb氏から受けていた説明は、A社が投資者から集めた投資資金を用いて、ロックアップ期間中のIPO株式を大手証券会社を通じて運用するものという程度の抽象的な内容にとどまり、法律の専門家ではないj氏にとって、そもそも本件投資スキームが特例業務届出等の届出が必要とされる取引であるのか明確でない。また、j氏は、本件取引の適法性について、担当取締役であるb氏から、取締役会1において顧問弁護士にチェック済みであるとの説明を受けていた。

また、j氏は、取締役会1において「本日提示された資料の内容は当社が調べたものをテキストに起こした資料に過ぎず先方からのエビデンスが示されていない」ことも指摘していた。j氏は、前記指摘につき、取締役会1の役会資料に記載されているA社の概要と、「下記は金融庁の適格機関投資家リストより。」としてu氏の記載部分が引用されていたことに関し、A社が取引に関する免許は持っているという程度の認識であったが、それでは足りず、A社自身が提出したエビデンスがない状況では賛成できないと思ったと供述している。j氏の前記指摘に対して、b氏が取締役会1でどのような説明をしたか、議事録には一切記載がされていないが、j氏によると、b氏はj氏が指摘したA社からの「エビデンス」については自身の方で確認をしていると述べたとのことである。

そうすると、j氏が、A社が特例業務届出等を要する可能性があることを認識していたとしても、顧問弁護士において確認済と説明され、かつ、免許に関するA社からのエビデンスについてもb氏において確認したとの説明を受けた以上、それを超えてj氏自らにおいて、A社の特例業務届出等の届出の要否を確認することは現実的に困難であったと思われる。

以上によると、A社が特例業務届出等を要する可能性があることを認識していたとしても、前記事実関係において、j氏が、A社が無登録又は無届出で本件取引を行おうとしているものではないと判断することが不合理であるとまでは言えない。

したがって、j氏において、A社が無登録又は無届出で本件取引を行っていたことの認識可能性があったとまでは認められない。

iii. 極めて有利な条件の取引であること

本件取引が極めて有利な条件であることが、本件投資スキームが架空であることを推認させる一事情と評価し得ることは、前記と同様である。

しかし、取締役会1の取締役会資料には、「富裕層向け特定商品を中心に約10年の実績。厳格な守秘義務のため具体的な共有はできないが、証券口座での残高200億円以上を目視で確認」等の記載があり、b氏からも同様の説明があったものと認められる。

前記(a)のとおり、j氏において、A社が無登録又は無届出で本件取引を行っていたことについての認識可能性が認められないことを併せて考慮すると、b氏が、A社が実績のある会社であり、証券口座の残高が200億円以上あることを直接確認したと説明している以上、j氏としては、本件取引が有利な条件であるということのみから、本件投資スキームの実在性に疑問を持ち、それ以上の確認をb氏に求めるということは困難であったと認められる。

したがって、j氏においては、本件取引が有利な条件であるということを、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事情として考慮することはできない。

(b) 小括

以上で述べたところによれば、j氏に、2021年4月6日の取締役会の時点で、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったとは認められない。

ケ k氏

(7) 本件投資スキームが架空であることの認識の有無

当委員会にて実施した関係者へのヒアリング及び収集した資料によると、k氏は、取

締役会 1 の事前に b 氏に対し、また、e 氏及び d 氏に対して個別に反対意見を伝え、かつ、取締役会 1 の席上においても反対意見を述べていた。

そして、k 氏は、取引実績が不明であることや、現在株価の 3 分の 1 程度で IPO 株式を購入できることの合理性等の指摘もしていたが、k 氏の反対意見の主たる内容は、OKW 社の当時の現預金額に対して 3.4 億円もの金額を投資するリスクが高いことや、投資ではなく地道に本業で利益を上げていくべきこと等、本件取引を開始することの経済的な合理性や適切性に関するものであり、本件取引の適法性や実在性に関する疑問を主眼とするものではなかったと認められる。

かかる k 氏の反対意見の内容からすると、k 氏が、本件投資スキームが架空であることを認識した上で、かかる意見を述べていたとは考え難い。

したがって、k 氏が、本件投資スキームが架空であることを認識していたとは認められない。

(イ) 本件投資スキームが架空であることの認識可能性の有無

a 取引開始決定時（個別契約 1 にかかる 2021 年 4 月 6 日開催の臨時取締役会の時点）における認識可能性の有無

取引開始決定時において、k 氏における本件投資スキームが架空であることの認識可能性については、以下の事実関係が認識の可能性を基礎づける事情となり得る。

(a) 本件投資スキームが不合理又は不適法なものであることに関する認識及び認識可能性

i. 本件投資スキームに基づく投資の内容に関する認識

k 氏は、遅くとも 2021 年 4 月 1 日までに、b 氏から口頭で、本件投資スキームの内容について、A 社が、投資者から集めた投資資金を用いて、ロックアップ期間中の IPO 株式について大手証券会社を通じて運用する取引であるとの説明を受けた。

一方、k 氏は、法務部の l 氏から、本件投資スキームの適法性について疑問があることから本件取引に反対すべきとの意見であることを聞いていた。また、k 氏は、同月 2 日の執行役員会議にも参加予定であったが、当日は病気のため不参加であった。

また、k 氏は、当時、法務コメントが付された基本契約書案及び個別契約書案を見せられたことはなかった。

(i) A 社が無登録又は無届出であること

本件投資スキームにおいて、A 社は特例業務届出等が必要である可能性がある。

一方、k氏は、2021年4月2日の執行役員会議に参加していないこと、同月3日にe氏及びd氏に送信した電子メールにおいても、l氏からA社の定款に投資事業が定められていないことを聞いたとの記載はあるが、特例業務届出等の要否についての記載はされていないこと、取締役会1の取締役会議事録にも、k氏が特例業務届出等の要否について指摘をしたことは記載されていないこと等に照らすと、k氏はl氏から、本件投資スキームにおいてA社が特例業務届出等を要する可能性があるということまでの説明は受けていなかった可能性が高い。

また、k氏がb氏から受けた説明は、A社が投資者から集めた投資資金を用いて、ロックアップ期間中のIPO株式について大手証券会社を通じて運用するものという程度の抽象的な内容にとどまり、法律の専門家ではないk氏にとって、そもそも本件投資スキームが特例業務届出等の届出が必要とされる取引であるのか明確でない。また、k氏は、本件取引の適法性について、担当取締役であるb氏から、取締役会1において顧問弁護士にチェック済みであるとの説明を受けていた。

これらの事実関係に照らすと、k氏において、本件投資スキームが特例業務届出等を要する可能性がある取引であることを認識していなかった可能性があり、また、仮にl氏からA社が特例業務届出等を要する可能性があることの説明を受け、これを認識していたとしても、顧問弁護士において確認済と説明されている以上、それを超えてk氏自らにおいて、A社の特例業務届出等の届出の要否を確認することは現実的に困難であったと思われる。

以上によると、k氏が、A社が無登録又は無届出で本件取引を行おうとしているものではないと判断することが不合理であるとまでは言えない。したがって、k氏において、A社が無登録又は無届出で本件取引を行おうとしていたことの認識可能性があったとまでは認められない。

ii. 極めて有利な条件の取引であること

本件取引が極めて有利な条件であることが、本件投資スキームが架空であることを推認させる一事情と評価し得ることは、前記と同様である。

また、k氏は、取締役会1において、運用するIPO株式を現在株価の約3分の1で入手できる等の条件の経済合理性がないことを指摘しており、本件投資スキームの合理性についても疑義を呈している。

これに対し、b氏がいかなる説明をしたか、取締役会議事録には一切記載がなく、b氏による回答の有無及びその内容は明確ではない。

しかし、取締役会1の取締役会資料には、「富裕層向け特定商品を中心に約10年の実績。厳格な守秘義務のため具体的な共有はできないが、証券口座での残高200億円以上を目視で確認」等の記載があり、b氏も同様の説明を行った可能性がある。その内容は、k氏からの指摘に対する回答として十分なものではないが、当該回答をもって直ちに本件投資スキームの実在性に疑義を生じさせるものとはいえない。

したがって、k氏においては、本件取引が有利な条件であるということ、本件投資スキームが架空であることの認識可能性を基礎づける事情として考慮することはできない。

(b) 小括

以上で述べたところによれば、k氏に、2021年4月6日の取締役会の時点で、本件投資スキームが架空であることの認識可能性があったとは認められない。

5. 本件取引に係る一連の適時開示及びその訂正について

(1) はじめに

本件取引に関連してOKW社が行い、その後訂正を行った適時開示は、概要、以下のとおりである。当委員会は、これらの適時開示を対象⁸⁸として、開示に至る事実経過及び開示内容を調査し、当該開示における問題点について分析・検討を行った。

ア 業績予想の修正開示

番号	開示日	表題
	開示の概要（本件取引に関連するもの）	
①	2021年9月29日	業績予想の修正に関するお知らせ 2022年6月期第1四半期連結会計期間において、2021年8月12日に公表した2022年6月期の連結業績予想（第2四半期累計・通期）を修正し、本件取引による特別利益を計上したこと等を開示した。
②	2021年12月30日	業績予想の修正に関するお知らせ 前記①の開示で公表された、2022年6月期の連結業績予想（第2四半期累計・通期）を修正。営業利益及び経常利益が前回予想を下回る見込みとなったこと、及び本件取引による特別利益を計上したこと等を開示した。
③	2022年3月30日	業績予想の修正に関するお知らせ 前記②の開示で公表された、2022年6月期の連結業績予想（通期）を修正。本件取引により特別利益のため、親会社株主に帰属する当期純利益は黒字予想となること等を開示した。
④	2022年6月27日	（訂正）過年度及び今年度の業績予想の修正の一部訂正について

⁸⁸ なお、OKW社は、当委員会が分析・検討の対象とした適時開示以外にも、種々の適時開示を行っているが、適時開示の過程及び内容に問題があった可能性のある本件取引に関連する適時開示を対象として調査を行った。

	前記①ないし③の業績予想修正開示に関して、前回調査委員会による調査の結果、A社 ⁸⁹ との間の本件取引において、A社で適切に投資運用されていたとはいえ、投資運用に基づく特別利益が認められないとされたため、訂正を行った。
--	--

イ 債権の取立不能または取立遅延のおそれに関する開示

番号	開示日	表題
	開示の概要（本件取引に関連するもの）	
①	2022年4月19日	債権の取立不能または取立遅延のおそれに関するお知らせ
	OKW社が、2021年6月期第4四半期より、A社 ⁹⁰ に対して資金の運用を委任しており、保有資金から運用した金額3,429百万円に加えて、資金運用により受領した利益分となる1,503百万円との合計4,933百万円について、これまで適切に運用されていると認識していたが、2022年4月18日にA社の依頼を受けた代理人弁護士より受任通知を受領したことから、これまでOKW社がA社にて運用した資金について、A社との間の契約で定めた投資運用は行われておらず、入金された資金を他の投資者への支払いに充てていたことが判明し、当該取引先に対する債権の取立不能または取立遅延のおそれが生じたことなどを開示した。	
②	2022年5月6日	（開示事項の経過）債権の取立不能または取立遅延のおそれのある取引先への対応に関するお知らせ
	前記①の開示において「取引先」と称していたA社の会社概要を開示。また、OKW社がA社に対して、民事上の債権について保全手続や訴訟手続を含め、回収のために債権者としてできることを順次実施することに加え、捜査機関と連携の上、違法な行為をした者及び加担した者に適正な処罰がなされるように手配をしていく意向を表明した。	
③	2022年6月27日	（訂正）「債権の取立不能または取立遅延のおそれに関するお知らせ」の一部訂正について
	前記①の開示における「取立不能又は取立遅延のおそれが生じた経緯」について訂正。同開示では、2022年4月18日にA社の代理人弁護士から受任通知を受領したことが記載されていたが、その前後関係として、2022年3月24日にA社から払戻しを期限の同年3月末日から4月18日以降に分割して支払うこととした依頼を受けたが、OKW社は電話で予定通り3月末の払戻しを依頼したこと、また、OKW社はA社の代理人弁護士から2022年4月18日に債務整理を受任	

⁸⁹ 当該開示においては、A社の社名を「取引先」とのみ称し、社名は公表していない。

⁹⁰ 当該開示においては、A社の社名を「取引先」とのみ称し、社名は公表していない。

	<p>する前に、同月 11 日に電話で債務整理を受任したことを伝えられており、メールでの送付ではなく正式な書面で受任通知を送付するように求めたところ、同月 15 日に受任通知が OKW 社に郵送されたものの受け取ることができず、同月 18 日午前 11 時 56 分に当該受任通知を受領したこと等が明らかになったことから、開示内容を訂正した。</p>	
④	2022 年 6 月 27 日	<p>(訂正)「(開示事項の経過)債権の取立不能または取立遅延のおそれのある取引先への対応に関するお知らせ」の一部訂正について</p>
	<p>前記②の開示における「(7)当社と当該取引先との関係」について訂正。同開示では OKW 社と A 社との関係は本件取引以外ないと記載されていたが、実際には社外取締役の g 氏及び g 氏が代表取締役を務める B 社において A 社との間で取引があったこと、及び A 社との交渉経過の一部に不正確な箇所があることが明らかになったことから、開示内容を訂正した。</p>	

ウ 会計監査人の異動等に関する開示

番号	開示日	表題
	開示の概要 (本件取引に関連するもの)	
①	2022 年 4 月 28 日	<p>会計監査人の異動及び一時会計監査人の選任に関するお知らせ</p>
	<p>OKW 社は、2022 年 4 月 28 日の監査役会において、会計監査人である Q 監査法人との監査及び四半期レビュー契約を同日付で合意解約したこと、また、会社法第 346 条第 4 項及び第 6 項の規定に基づき、柴田洋公認会計士及び大瀧秀樹公認会計士を一時会計監査人に選任する旨決議したこと等を開示した。</p>	
②	2022 年 5 月 23 日	<p>(訂正)「会計監査人の異動及び一時会計監査人の選任に関するお知らせ」の一部訂正について</p>
	<p>前記①の開示に関し、Q 監査法人の辞任に至る経緯について訂正。同監査法人から、A 社との取引について、2022 年 6 月期第 1 四半期及び第 2 四半期のレビューの際に、与信管理の強化及び証跡の提出を求められており、OKW 社から A 社に対して与信管理に必要な情報等の提供及び証跡の提出を、四半期決算ごとに依頼していたにも関わらず情報の提供等がなされていない状況が継続していたこと、そのため、同監査法人から事実関係が不透明なことに加え、A 社からの情報提供が不足しており与信管理について不十分な現状においては、監査手続を続行することは困難であり監査契約を継続しない意向である旨が伝えられ、協議の結果、2022 年 4 月 28 日付で、同監査法人との間の監査及び四半期レビュー契約を合意解約することになったこと等の Q 監査法人の辞任に至る経緯について補足する趣旨の訂正を行った。</p>	
③	2022 年 6 月 27 日	<p>(訂正)「(訂正)「会計監査人の異動及び一時会計監</p>

	<p>査人の選任に関するお知らせ」の一部訂正について」の一部訂正について</p>
	<p>前記②の開示に関し、Q 監査法人の辞任に至る経緯について再訂正。 OKW 社と Q 監査法人による 2022 年 4 月 15 日の面談において、同監査法人より、結果として監査の遂行及び監査意見の表明が著しく困難な状況に陥ったことから、会計監査人の辞任の申入れが口頭でなされ、OKW 社はこれを受け入れる方向とし、正式には両社で別途合意書面を締結する旨の協議をしたこと、同日、同監査法人が A 社の代理人弁護士から本件取引に OKW 社の取締役が関与している旨の情報提供を受けたことから、同月 19 日に OKW 社の監査役会宛に、同監査法人による辞任の申入れを行うまでの本件取引に係る資金運用の監査の経緯及び前記の情報提供の内容について通知したこと等の Q 監査法人の辞任に至る一連の経緯について補足する趣旨の再訂正を行った。</p>

(2) 業績予想の修正開示に係る事実経過

ア 各業績予想の修正開示

(ア) 2021 年 9 月 29 日付業績予想の修正開示

b 氏は、2021 年 9 月 29 日、u 氏からの第 2 回取引に係る取引報告書が添付されている電子メールを受信し、取引報告書の結果に基づき 2022 年 6 月期第 2 四半期累計期間連結業績予想数値の修正（2021 年 7 月 1 日～2021 年 12 月 31 日）の開示文章の起案や業績予想数値の修正を行い、取締役会に業績予想の修正議案を上程した。同日、OKW 社は、取締役会を開催し、資金運用及び業績予想の修正について承認決議を行い、業績予想の修正開示を行った⁹¹。

(イ) 2021 年 12 月 30 日業績予想の修正開示

a b 氏は、2021 年 12 月末頃、u 氏から第 3 回取引に係る取引報告を受けた（但し、取引報告書を電子メールで受信したのは同月 30 日である。）。これを受けて、b 氏は、2022 年 6 月期第 2 四半期の業績を検討したところ、主に海外の受注が未達であったこと、営業利益及び経常利益はそれに加えて運営費用等が見込みを上回ったことに加え、A 社の資金運用による特別利益が計上される見通しと判断した。そこで、b 氏は、同月 29 日、OKW 社の取締役及び監査役に対して書面決議の提案文書を送信し、取締役による決議

⁹¹ 当委員会が、b 氏に対して OKW 社が当該開示を行った根拠を確認したところ、b 氏からは、自身が第 2 回取引に係る取引報告書を受けたことにより、業績予想の修正が必要と判断し開示を行ったとの回答を得ている。かかる説明内容について特に不自然な点は見当たらず、デジタル・フォレンジック調査の結果としても、これに矛盾する内容は認められなかった。

事項への賛否、及び監査役による書面決議への同意又は不同意の意向を返信するよう電子メールで依頼した。

OKW 社の取締役は、全員決議事項に賛成し、また、監査役から不同意の意見が出なかったことから、同月 30 日、書面決議により業績予想の修正開示の議案は承認され、OKW 社は同日付で開示を行った。

b 2021 年 12 月 30 日の適時開示によると、第 2 四半期累計期間業績について、売上高において主に海外の受注が未達であったこと、営業利益及び経常利益はそれに加えて運営費用等が見込みを上回ったことから前回予想を下回る見込みとなった一方で、親会社株主に帰属する四半期純利益は第 2 四半期に発生した資金運用による特別利益のため前回予想を上回る見込みとなったとの記載がある。

しかしながら、2021 年 12 月 30 日時点において、A 社から 3,946 百万円の入金がなされたものの、未だ 1,070 百万円が未入金であり、b 氏はこのことを知っていた。また、b 氏は、取締役会の書面決議の提案書を回付する時点において、未入金の実態を資料に記載しなかった。この点、b 氏は、2021 年 12 月 27 日に u 氏から、G 証券の事務手続上の問題で、1,070 百万円の支払いが 12 月末に間に合わないこと、2022 年 1 月以降に分割入金する予定である旨の連絡を受けており⁹²、b 氏は、a 氏に入金遅延に関して口頭で伝達した。また、g 氏も、b 氏が u 氏から前記報告を受けたのと同じ時期に、v 氏から分割入金となる旨の連絡を聞き、b 氏に電話で確認していた⁹³。

c このように、少なくとも、2021 年 12 月 30 日時点で a 氏、b 氏及び g 氏は、A 社からの入金が遅延することを把握していたにもかかわらず、他の役員に対して周知していなかった⁹⁴。

その結果、A 社から 1,070 百万円もの金額が未入金であったにもかかわらず、取締役及び監査役の全員に情報が共有されず、回収可能性について慎重な議論がなされないまま、書面決議のみで当該適時開示の承認がなされた⁹⁵。

なお、OKW 社は、2022 年 1 月 4 日、A 社との間で、A 社が 2022 年 1 月 18 日及び同月 31 日までに 2 回に分けて払戻しをする旨の覚書を締結した。その後、A 社において 1 月 18 日の払戻しが困難になったことから、OKW 社は、2022 年 1 月 26 日、A 社との

⁹² b 氏は、2022 年 1 月以降に分割入金する旨の電子メールを u 氏から受領した旨の供述をしたものの、当該電子メールの存在は確認できなかった。

⁹³ g 氏は、「分割となることを v 氏に聞いて驚いて、b 氏には伝えたのかと聞いたら伝えたということだったので、b 氏に連絡をした。b 氏もびっくりしていたが、返金の計画が出ているからこれで通しますと言っていて、本当にその程度で大丈夫なのかと思った。」と供述する。

⁹⁴ b 氏も、他の役員に対して周知していなかったことを認めている。

⁹⁵ 当委員会が、b 氏に対して OKW 社が 2021 年 12 月 30 日の開示を行った根拠を確認したところ、b 氏からは、自身が第 3 回取引に係る取引報告書を受けたことにより、業績予想の修正等が必要と判断し開示を行ったとの回答を得ている。かかる説明内容については、特に不自然な点はみられず、また、デジタル・フォレンジック調査の結果としても、これに矛盾する内容は認められなかった。

間で、未入金であった前記 1,070 百万円を 2022 年 1 月 31 日までに支払う旨の覚書を締結した（但し、前記 2 通の覚書の締結日は、いずれも 2021 年 12 月 30 日付と記載されており、バックデートして作成されたものであった。）。

(ウ) 2022 年 3 月 30 日業績予想の修正開示

a b 氏は、2022 年 3 月 28 日、u 氏からの第 4 回取引に係る取引報告書が添付されている電子メールを受信した。これを受けて、b 氏は、子会社の株式会社アップライツとその子会社の伸びが好調であるため、前回予想を上回る見込みであること、及び取引報告書の結果を検討したところ、営業利益及び経常利益は費用内訳の見直し等により修正する必要があると判断した。そこで、b 氏は、取締役会に業績予想の修正案を上程し、2022 年 3 月 30 日、取締役会での承認決議を得て、業績予想の修正開示を行った⁹⁶。

b 2022 年 3 月 30 日の適時開示によると、売上高において、エンタテインメント関連の事業を手掛ける子会社の株式会社アップライツとその子会社の伸びが好調であるため、前回予想を上回る見込みであり、営業利益及び経常利益は費用内訳の見直し等により修正となり、親会社株主に帰属する当期純利益は第 3 四半期に発生した資金運用による特別利益のため黒字予想となる見込みであるとの記載がある。

c しかしながら、b 氏は、2022 年 3 月 24 日に u 氏から第 4 回取引の入金額予定額 4,933 百万円の支払いを、期限の 2022 年 3 月末日から同年 4 月 18 日以降に分割して支払うこととしたい旨の要請を受けていた。しかし、b 氏は、その事実を a 氏及び g 氏に共有しただけで、当該開示の決議を行った 2022 年 3 月 30 日開催の取締役会においては報告していなかった。また、g 氏は、同年 1 月 30 日、v 氏から、「投資家の皆様」と題する通知文書のドラフトをメールで受領しており、G 証券の都合により出金を制限しなければならぬことから、A 社が投資を受けている顧客に対する支払いが困難になったことを認識していた⁹⁷。

このように、b 氏、a 氏及び g 氏は、2022 年 3 月 30 日時点で A 社からの入金が遅延する可能性が高まっていることを把握していたにもかかわらず、他の役員に対して報告をしていなかったものである⁹⁸。

⁹⁶ 当委員会が、b 氏に対して OKW 社が 2022 年 3 月 30 日の開示を行った根拠を確認したところ、b 氏からは、自身が第 4 回取引に係る取引報告書を受けたことにより、業績予想の修正等が必要と判断し開示を行ったとの回答を得ている。かかる説明内容については、特に不自然な点はみられず、また、デジタル・フォレンジック調査の結果としても、これに矛盾する内容は認められなかった。

⁹⁷ その後、g 氏は、同年 2 月になり、u 氏と v 氏から、実は G 証券から出金はできるが、OKW 社のために返金を制限するという話を聞いたと供述する。

⁹⁸ b 氏も、a 氏以外の役員に報告していなかったことを認めている。

d また、OKW 社の監査役会は、2022 年 2 月 9 日の当時の会計監査人であった Q 監査法人との 2022 年 6 月期第 2 四半期レビュー結果報告会において、同監査法人から監査役会に対し、第 3 回取引の未入金だった事実及び A 社への与信管理体制の不備について指摘を受けていたにもかかわらず、各監査役は、2022 年 3 月 30 日の取締役会において、3 月末日の入金予定について具体的に確認することはしなかった。仮に、監査役が、Q 監査法人からの指摘を受けて、取締役会場で具体的に質問し、A 社からの入金状況を確認していれば、同日の取締役会において、より慎重な検討ができたことは否めない。

(エ) 2022 年 6 月 27 日付開示

OKW 社は、2022 年 4 月 19 日付「債権の取立不能または取立遅延のおそれに関するお知らせ」及び 2022 年 5 月 6 日付「(開示事項の経過) 債権の取立不能または取立遅延のおそれに関するお知らせ」に記載された A 社との取引全体に係る調査を進めるべく、前回調査委員会を設置し、調査を実施した。その後、2022 年 6 月 10 日付「調査委員会による調査委員会による調査報告書の受領に関するお知らせ」のとおり、OKW 社は同日に前回調査委員会による前回調査報告書を受領した。

そして、前回調査報告書において、本件取引が A 社側で適切に運用されていたとはいえないとの指摘がなされたことを受けて、OKW 社は、2022 年 6 月期第 3 四半期累計期間までに計上した本件取引にかかる投資運用益(特別利益)を仮受金とする会計処理の訂正を行い、2022 年 6 月 27 日付「2022 年 6 月期第 3 四半期報告書及び過年度の有価証券報告書等に係る訂正報告書の提出(過年度決算の訂正)に関するお知らせ」の開示とともに、2021 年 9 月 29 日、2021 年 12 月 30 日及び 2022 年 3 月 30 日に開示した「業績予想の修正に関するお知らせ」の一部訂正の開示が行われた。

なお、具体的な訂正内容については、2022 年 6 月 27 日の適時開示にて開示されたとおり、OKW 社は、2021 年 9 月 29 日付「業績予想の修正に関するお知らせ」は当該開示の取り下げ、2021 年 12 月 30 日付及び 2022 年 3 月 30 日付「業績予想の修正に関するお知らせ」は、「投資運用による特別利益」を親会社株主に帰属する当期純利益の予想値及び修正理由からの削除することとしたものである。

(オ) 小括

『名古屋証券取引所 適時開示ガイドブック』によれば、上場会社は、「上場会社の属する企業集団の売上高、営業利益、経常利益又は純利益について、公表がされた直近の予想値(当該予想値がない場合は、公表がされた前連結会計年度の実績値)に比較して、新たに予想値又は決算において差異が生じた場合」であって、かつ、一定の指標に該当する場合は、直ちにその内容を開示することが義務付けられている。本件における一連の開示に対する当委員会の指摘事項は以下のとおりである。

a 2021年9月29日付業績予想の修正開示

当該適時開示は、第1回の取引実績に加え、第2回取引に係る取引報告書に基づいた業績予想修正であり、それまでにA社が約定通りの入金をしていたことから、妥当であると評価できる。また、取締役会を開催して全役員から承認を受けての適時開示を実施しているため、適時開示の開示プロセスについても特段の問題は認められない。

b 2021年12月30日業績予想の修正開示

次に、当該適時開示は、a氏、b氏及びg氏が2021年12月30日時点でA社から1,070百万円の入金がなされていなかったことを把握していたにもかかわらず、他の役員に対して周知していなかったという問題点がある。

確かに、A社から受領した取引報告書に基づき、特別利益が計上される見通しと判断したことを受けて、速やかに業績予想修正の適時開示を行うことは一般的な対応といえる。

しかしながら、本件においては、a氏、b氏及びg氏が2021年12月30日時点で入金遅延することを把握していたにもかかわらず、b氏は取締役会書面決議の提案書に前記の事実を記載することなく、また、a氏及びg氏も他の役員に説明することも、また取締役会を実際には開催することも提案しなかった。そのため、取締役会において、回収可能性について慎重な議論がなされないまま、書面決議に基づき適時開示が行われたものである。

かかる経緯について、b氏は、第1回取引及び第2回取引の回収が適切になされた実績があること、及びu氏（又はv氏）からG証券の事務手続上の問題で入金遅延しているという報告を受けていたことから、債務不履行のリスクはないと考えていたとのことである。しかしながら、入金遅延の額はOKW社にとって僅少とはいえないことから、b氏は、OKW社の取締役及び監査役への報告のうえ、役員間で検討をすべきであった。確かに、b氏がu氏から取引報告書を受領した段階で、OKW社としては収益を認識したものであるから、この時点で適時開示をしたことが違法又は不当とは認められない。しかし、A社からの入金遅延が見込まれる状況において、急ぎ業績予想の修正開示を行うべき必要性は乏しく、また、実際に入金を確認してから開示することや、入金未了であっても覚書を締結する等、A社の入金の実現を担保する客観的な証憑を確保してから開示することも可能⁹⁹であり、かつ、その方がより投資者の保護に資する対応であった

⁹⁹ OKW社は、2022年1月4日及び同月26日に、A社との間で、支払期限の変更に関する覚書（締結日を2021年12月30日と記載）を締結したが、締結日を2021年12月30日にバックデートさせる必要はなく、覚書の締結をもって業績予想の修正開示を行えば足りるものであった。この点につき、b氏は、上記両覚書をバックデートで作成した理由として、①2022年1月4日付の覚書については、分割弁済の合意自体は2021年12月30日までに成立していたが、書類の作成が間に合わなかったためである、②同月26日付の覚書については、2022年1月上旬（同月5日から同月17日までの間）に、u氏から、同月18日に500百万円を返金できないの

ものと思料する。

c 2022年3月30日業績予想の修正開示

b氏は、2022年3月24日に、u氏から第4回取引の入金額予定額4,933百万円の支払いを期限の2022年3月末日から同年4月18日以降に分割して支払うこととしたい依頼を受けたが、その事実をa氏及びg氏に共有しただけで、当該開示の決議を行った2022年3月30日開催の取締役会において報告しなかった。また、g氏も、同年1月30日に、A社が投資を受けている顧客に対する支払いが困難になっていたことを知悉していた。

この点について、b氏は2022年3月24日にu氏から支払遅延の連絡を受けた際に、u氏と同月31日には入金するという約束を取り付けていたので、取締役会に報告する必要はないと判断したと供述する。

しかしながら、第4回取引における支払遅延は、第3回取引とは異なり、A社からの支払遅延が再発したことに加え、4,933百万円の全額が約定通り入金されない可能性が危惧される事態になっており、OKW社の財務状況に甚大な影響を与えかねない事態であった。そうであれば、a氏、b氏及びg氏は、全役員に前記の事態を直ちに周知するとともに、取締役会において、債権の回収可能性について慎重に議論を進めるべきであった。

それにもかかわらず、第4回取引の入金予定額4,933百万円全額が回収されないリスクの存在を一部の役員に知らされることなく当該適時開示がなされものである。このような適時開示は、取締役会の決議の基礎となる重要な情報が共有されていなかったこと、及び取締役会における慎重な議論がなされなかったという点で、不適切なプロセスであったと評価せざるを得ない¹⁰⁰。

で、スケジュールを変更させて欲しいとの申入れがあり、それに応じたものであると供述する。しかしながら、①2022年1月4日付の覚書については、年末年始の休暇を挟んだという事情は理解できなくはないが（それでもなお、締結日である1月4日を作成日とすべきであった。）、②同月26日付の覚書については、1月4日付覚書の締結後、u氏から再度支払延期の申入れがなされたという事後的な事由により、再び変更合意に至ったものであり、2021年12月30日にバックデートさせる必要性も合理性も有しない。このようなOKW社の対応は、2021年12月30日業績予想の修正開示に覚書を合わせようとしたものと推認され、Q監査法人からA社との取引に係る与信管理について指摘を受けていたことも併せ鑑みれば、自らの与信管理に係る不備を事後的に取り繕うものであり、適正なプロセスとは評価できない（但し、これらの覚書をバックデートで作成することによる会計上の影響等は想定されず、当該覚書が会計上不適切な処理をする目的で作成されたものとは認められなかった。）。もっとも、2022年1月18日に100百万円、同月20日に100百万円、同月26日に100百万円、同月31日に残金770百万円の入金がなされたことから、会計監査人の第2四半期レビューには影響しなかった。また、デジタル・フォレンジック調査等を行った結果、株価操作等の不正な目的で意図的に業績予想の修正開示を早めた等の事実や証拠は顕出されなかった。

¹⁰⁰ なお、2021年末頃より特定の株主が市場内でOKW社の株式を買い集める状況にあったところ、OKW社は当該株主の動向に関して情報収集を行っていた。そこで、当委員会は、一連の適時開示を早めた動機または背景として、かかる買い集めを困難にすべく株価の維持もしく

(3) 債権の取立不能または取立遅延のおそれに関する適時開示に係る事実経過

ア 各開示に係る事実経過

(ア) 2022年4月19日付開示に至る経緯

a w 弁護士から b 氏に対する架電

w 弁護士は、u 氏から b 氏のメールアドレスを教えてもらい、2022年4月11日午前2時15分頃、b 氏に電子メールを送信した¹⁰¹。その後、w 弁護士は、b 氏からの返信により電話番号を教えてもらい、同日午前11時45分頃、b 氏に架電し、A 社が OKW 社を含む債務について返済不能な状況にあること、法的整理を行う方針でありその債務整理を受任したことから受任通知を送りたいこと、受任通知を電子メールで送信するか、あるいは書面を郵送するかについて希望を尋ねたところ、b 氏は、郵送を希望する旨を回答した¹⁰²。

b その後の OKW 社の対応状況

(a) 役員への連絡

b 氏は、w 弁護士からの電話を受けて、取締役及び監査役に電話で報告をした¹⁰³。なお、常勤監査役の d 氏は、翌12日朝に b 氏からの連絡を受けて状況を確認し、社外監査役の e 氏及び f 氏にも情報を共有した。

(b) 顧問弁護士に対する法律相談

は株価操縦を目的として不適切開示に及んだ可能性を念頭に、デジタル・フォレンジック等の調査を行ったものの、これを基礎づける事情及び証拠は認められなかった。

¹⁰¹ 当該電子メールには、w 弁護士が A 社の代理人であること、事実調査と債務整理を進めていること、OKW 社への支払等に関して、一度、お電話又はお会いして、お話をする機会を頂きたい旨が記載されている。

¹⁰² b 氏は、電子メールでの通知を選択しなかった理由として、書面で正式な形でもらう方が良かったこと、電子メールと書面とでは1~2日くらいの違いであり、大差はないと考えていたと供述する。また、w 弁護士によると、b 氏が適時開示の準備があるため受任通知はできる限り遅く受け取りたいと言っていたとのことであるが、b 氏はそのような要請をした記憶はないものの、ステークホルダーに大きな影響が出る開示になる可能性があり、開示を担当する者として、適時に開示をするために必要な情報を集める時間を確保したいという思いがあったため、そのような趣旨に捉えられかねない話をしたかもしれないと述べている。

¹⁰³ b 氏は、他の役員にも電話で連絡したと述べているが、どの役員に、いつ、どのように報告し、各役員からどのような反応があったか等、個々の役員との間の具体的な事実関係に関する記憶が薄れており、判然としない。

b氏は、2022年4月11日にw弁護士から電話を受けた後、T法律事務所のy弁護士にメールを送信し、A社が預託金を返還できないことについて、今後どのような対応をすべきかについて相談をした。同弁護士は、倒産法務を専門とする同事務所のmm弁護士を同席させ、b氏と打ち合わせをした¹⁰⁴。打合せの場において、b氏はA社への預託金の回収方法について相談したが、y弁護士は本件が詐欺事案である可能性もあり、かつ破産の可能性が高いものと考えていたことから、有効な策は見い出せなかった。

(c) Q監査法人への報告¹⁰⁵

また、b氏は、翌4月12日、Q監査法人のz会計士へも架電し、A社が破産又は清算になる可能性があるとの連絡を受けたこと、及び本件取引に関するOKW社のA社に対する預託金が回収不能になるおそれが高まっている旨説明した。Q監査法人のz会計士は、同日午後1時25分に、d氏に対して、b氏から電話連絡を受けた旨を電子メールで報告するとともに、監査役会として、どのような手続と確認、そして取締役会での確認・報告をしていくか等について、ヒアリングを早期に行いたいと要請した。

(d) 取締役会での報告

OKW社は、2022年4月13日、取締役会を開催した。当該取締役会には、取締役及び監査役の全員が出席した。

b氏は、報告事項として、①A社からの入金がなされていないこと、②A社からは同月18日、5月及び6月に分けて全額入金する予定との連絡があったが、OKW社からは当初の予定通り3月末に全額返済を依頼していたこと、③3月末の運用利益確定については、OKW社からA社に確認の上で業績予想発表を行っていたこと、④A社の代理人弁護士が状況を整理しており、近々に通知が届く連絡が来た旨の説明を行った。

また、g氏は、A社と連絡が取れて入金依頼をしており、入金できないと言われていない状況であるとの説明を行った。

b氏及びg氏からの報告を受けて、e氏は、D社に対して報告するのかと尋ねたところ、b氏は、今後の状況により万が一厳しい内容を公表することになる場合であれば、その後に連絡すると回答した。そして、f氏は、手元資金の状況について質問したところ、b氏は、運転資金としては3か月分以上ある旨回答した。

取締役会の出席者は、今後も引き続き情報収集に努めるとともに、入金確認を行っていくことを全員で確認した。しかしながら、出席者から、適時開示を急ぐべきであると

¹⁰⁴ なお、y弁護士は、b氏との打ち合わせを、電話かWEB会議のいずれかの方法でしたかについては覚えていないと述べている。

¹⁰⁵ b氏は、2022年4月6日、Q監査法人に対して、同年3月末にA社からなされるべき入金がなかった旨を電話で報告していた。

の意見は出されなかった¹⁰⁶。

(e) その他対応

b 氏からの報告を受けた a 氏は、2022 年 4 月 11 日、社長室長の r 氏に対して、対面で話をしたいと申し向け、翌 12 日午後 12 時 30 分頃に r 氏と面談を行い、A 社への投資について、3 月末に入金されるはずのものが入金されておらず、投資をした資金が焦げ付いてしまったことを伝えた。また、同月 14 日に開催された打合せ（参加者：a 氏、b 氏、r 氏、s 氏他）において、a 氏及び b 氏は、資金運用の委託先からの資金回収が困難になる可能性があることが報告され、当時、事業部が発注を予定していた約 7000 万円相当の発注（広告関係）を止めるように指示をした¹⁰⁷。

c 受任通知の発送から受領に至る経緯

w 弁護士は、2022 年 4 月 15 日（金）午前中、OKW 社に対して、レターパックプラスにて受任通知を郵送した。同通知書には、①法的整理（破産手続開始の申立て）を行う方針であること、②A 社が IPO 株式の特別枠を割り当てられていたという事実はなく IPO 株式の買い付け（又はそれと同様の効果を有するとされる行為）は行われていないこと、③投資者から預り金などの名目で A 社の口座に入金された金銭は、基本的に、他の投資者への支払い（元本返済や利益の名目での支払い）に充てられていたこと等が記載されていた。

同通知書は、同日午後郵便局員により OKW 社に配達されたが、「お届け先休日等」を理由に到達されず、翌週である同月 18 日（月）午前 11 時 56 分に再配達をされた¹⁰⁸。

d 受任通知を受領した後における OKW 社の対応

受任通知が 4 月 18 日（月）午前 11 時 56 分に OKW 社に再配達されたことを受けて、OKW 社では、同日夕方に臨時の WEB 会議が開催された。なお、当該会議には取締役及び監査役の全員が出席したが、取締役会ではなく方針検討のための打ち合わせという

¹⁰⁶ 同日付取締役会の議事録には、A 社からの入金が遅延していることや OKW 社の A 社に対する預託金が回収不能になるおそれがあることについて適時開示をすべきなどの出席者からの発言に関する記載はない。

¹⁰⁷ a 氏は、OKW 社の A 社に対する預託金が回収不能になるおそれについて b 氏から知らされた経緯やその後の対応についての記憶は曖昧である。もっとも、r 氏、s 氏の供述は具体的であり、かつ供述内容も概ね一致しているため、前記のとおり認定した。

¹⁰⁸ なお、b 氏は、同月 15 日（金）頃、プラットフォーム部広報グループの t 氏に対して、18 日（月）頃に適時開示を行う可能性があることを伝えていたことが認められるところ、b 氏によれば、近日中には w 弁護士からの書面が届くことが見込まれたため、事前に t 氏にその可能性を伝えたものであり、同通知書の配達の実を前提としたものではなかったとのことである。この点、当委員会の調査においても b 氏の供述に反する証拠等は発見されていない。

扱いであったことから、当該会議の議事録はなく、録音データの存否も明らかではない。

また、適時開示に関しては、同日 16 時 24 分に、t 氏から b 氏に対して、本日の開示時刻の予定確認の問い合わせが電子メールであったが、b 氏は、郵送物を受領した従業員から受任通知を受け取ったのが同日午後遅い時間であったこと、及び他の取締役と監査役の役員全員に連絡をして、同日夕方に役員全員の WEB 会議を設定して議論をした結果 18 時を過ぎてしまったことから、同日 18 時 3 分、t 氏に対して、本日中の開示は困難であることを電子メールで回答した。

そして、b 氏は、r 氏、t 氏らに対して、翌 19 日に社内の従業員に対して説明する意向を示した¹⁰⁹。

その後、b 氏は、適時開示のドラフトを作成し、翌 19 日午前中に名古屋証券取引所へ報告のうえ、同日午後 5 時 30 分頃に「債権の取立不能または取立遅延のおそれに関するお知らせ」を開示した。

(イ) 2022 年 5 月 6 日付開示に至る経緯

OKW 社は、前記適時開示において、A 社の社名を明示しておらず、被害の実態についても「当社が当該取引先との間の契約で定めた投資運用は行われておらず、当該取引先が、入金された資金を他の投資者への支払いに充てていたことが判明」等と、抽象的な表現に留めていた。

しかしながら、その後、報道やインターネット等で、OKW 社が詐欺により巨額の被害を被ったことが取りざたされるようになり、世間の耳目を集めることとなった。

そこで、OKW 社は、2022 年 5 月 6 日、「(開示事項の経過) 債権の取立不能または取立遅延のおそれのある取引先への対応に関するお知らせ」を開示し、A 社の社名を公表するとともに、A 社並びに u 氏の行為は刑法上の詐欺罪に該当する可能性が高いと考えていること、そして、OKW 社が捜査機関と連携の上、違法行為をした者及び加担した者に適正な処罰がなされるように手配をしていく意向を明らかにした。

(ウ) 2022 年 6 月 27 日付開示に至る経緯

その後、OKW 社は、2022 年 5 月 6 日には前回調査委員会を設置し、同委員会による調査(前回調査)が実施された。そして、同委員会は、同年 6 月 10 日、OKW 社に対して前回調査報告書を提出し、OKW 社はこれを公表した。

OKW 社は、前回調査報告書が提出されたことを受けて、過去に行われた適時開示の内容を精査し、名古屋証券取引所とも協議した結果、①2022 年 4 月 19 日付の適時開示

¹⁰⁹ r 氏は、b 氏及び a 氏に対して、「明日、全社会議、しっかりお願いします。経営陣への信頼はもうどこにも全くありませんが、説明責任はかなり続きますから。」と、OKW 社にとって極めて深刻な事態を惹起したことを踏まえて、従業員に対して経営者としての説明責任を果たすよう電子メールで要請した。

「債権の取立不能または取立遅延のおそれに関するお知らせ」における開示に至る経緯について、2022年4月11日に状況を把握し、同月13日にメールで又は15日にレターパックを受け取っていただければ適時開示でき、遅くとも同年4月18日には適時開示すべきところ、翌19日の開示となったことから、記載内容を訂正する必要があると判断した。また、②2022年5月6日付の適時開示「(訂正)「(開示事項の経過)債権の取立不能または取立遅延のおそれのある取引先への対応に関するお知らせ」」についても、OKW社とA社との取引関係について、実際は社外取締役であるg氏及びg氏が代表取締役を務めるB社がA社と取引があったにもかかわらず、OKW社とA社との関係は本件取引以外ないと記載されていたこと、及びA社との交渉経過の一部に不正確な箇所があったことから、記載内容を訂正する必要があると判断した。

そこで、OKW社は、2022年6月27日、「(訂正)「債権の取立不能または取立遅延のおそれに関するお知らせ」、及び「(訂正)「(開示事項の経過)債権の取立不能または取立遅延のおそれのある取引先への対応に関するお知らせ」の一部訂正について」を開示した。

イ 小括

(ア) 上場会社は、債務者又は保証債務に係る主たる債務者について、不渡り等、破産手続開始の申立て等その他これらに準ずる事実が生じたことにより、当該債務者に対する売掛金、貸付金その他の債権又は当該保証債務を履行した場合における当該主たる債務者に対する求償権について債務の不履行のおそれが生じたときは、軽微基準による例外はあるものの、原則として直ちにその内容を開示することが義務付けられている(有価証券上場規程402条第2号k、同施行規則402条第1項第5号)。

(イ) 本件において、b氏は、2022年4月11日にw弁護士からA社が返済不能な状況に陥り、債務整理を受任したことから受任通知を送りたい旨の連絡を受けた時点で、A社のOKW社に対する債務の不履行のおそれが生じたことを認識したものであり、直ちに適時開示に踏み切るべきであった。

それにもかかわらず、b氏は、①w弁護士からの連絡があった時点で、法的整理に関する詳細な情報を確認することなく、②受任通知の受領方法についても、直ちに受領できるメールではなく、時間のかかる郵送を選択し、③2022年4月15日(金)に受任通知がOKW社に届いたにもかかわらず、速やかに回収することもなく、そして、④翌週の18日(月)における社内対応も鈍重であったことから、同日中の開示をすることができず、結果として、OKW社は、同月19日(火)の午後5時30分頃に適時開示をすることになった。

(ウ) このようなOKW社の対応は、時間稼ぎと評価されてもやむを得ないところである。この点につき、b氏は、2022年4月11日にw弁護士からの連絡を受けた当時にお

ける認識について、ステークホルダーに大きな影響が出る開示になる可能性があったため、開示を担当する者として適時開示をするために必要な情報を集める時間を確保したいという思いがあった等と供述する。

しかしながら、OKW社のA社に対する合計4,933百万円という巨額の債権が取立不能になるおそれが生じたことは、会社の存亡にも関わる重大な事態であり、ステークホルダーに大きな影響が出る事態であることは明らかである。そうであれば、一刻も早く情報を収集して適時開示を行い、株主や投資者に情報を提供すべきであった。しかし、b氏による前記一連の対応は、徒に開示を遅らせたものと評価せざるを得ず、適時開示の趣旨に反するものであった。

(エ) なお、当委員会は、一連の適時開示を遅らせた動機又は背景として、インサイダー取引その他の不正行為の可能性を念頭に、関係者から任意提出された証拠に加え、デジタル・フォレンジック調査や従業員へのアンケート、多数の当事者からの聞き取り等により鋭意調査を行った。しかしながら、調査の結果得られた各証拠からは、適時開示の遅れの原因として、適時開示に対する怠慢という問題を超えて、インサイダー取引その他の不正行為を認定するに足る事実は顕出されなかった。

(4) 会計監査人の異動等の開示に係る事実経過

ア 一連の事実経過

(ア) 2022年4月28日付開示に至る経緯

Q監査法人は、2019年12月24日付でOKW社の会計監査人に選任され、会計監査を実施していたところ、2021年11月12日にOKW社に対して提出された四半期レビュー結果説明書（第23期第1四半期）において、本件取引に関して以下の指摘を行っていた¹¹⁰111。

¹¹⁰ 2021年4月19日付のQ監査法人からOKW社の監査役会宛の通知書より抜粋

¹¹¹ また、Q監査法人は、2021年11月22日、b氏及びd氏に2022年6月期の監査計画の説明を行った際に、「特別な検討を必要とするリスク」の一つとして、「短期投資を利用した各利益の計上（不正リスク）」、すなわち、OKW社が主要事業（ソリューション事業）を売却した結果、収益認識できる機会が減少した一方で、短期投資の額は増加傾向にあったことから、一般的な経験則として、業績を上げなければというプレッシャーの中、経営者が短期投資による利益を架空（過大）に計上するリスクを、監査計画における重要事項の一つとして指摘した。

「IV. その他の報告事項等

2. 経営者と協議又は経営者に伝達した重要な事項

資金運用に関して、に対して、この7月7日から9月10日にかけて30億円の資金運用をして、9月30日に約36.78億円の回収をしているなかで、この10月から累積運用額3,678百万円（運用益を含む）及び追加500百万円の再運用をしており、取締役会での承認を受けていますが、取締役の管理運営義務をより明確にしていくために、運用先である及び具体的な運用におけるリスク確認を実施しておく必要があることをに伝達しております。

また、9月30日時点において、に対する再投資義務はないとから伝達を受けております。」

その後、Q 監査法人は2022年2月9日に、d氏及びb氏との間でWEB会議を実施し、本件取引に関して以下の問題点の指摘・説明を行っていた¹¹²。

による資金運用]

① 2022年第2四半期における現状

2021年10月18日及び2021年11月19日に締結した個別契約書に基づく運用資金（約10億円）が、契約で定める支払期限である12月末日に入金されず、2021年12月期末日時点では未収入金として残っていました。

その後、2022年1月4日に約39億円を投資、1月末までに上記未収入金を回収しています。

② 資金の流れの合理性

での資金運用状況と決算書等での運用残高実績が不明であることから、2022年1月末までに回収された未収入金（約10億円）の返済資金が、1月4日に投資運用開始した資金が資金循環により流用されている可能性があります。

これを確認するレビュー手続きとして、に質問を行い、資金循環ではない旨の回答を受けております。また、2022年1月の入金を確認するとともに、から1月末日時点で39億円の資金預り書を入手しております。しかしながら、上記資金循環取引の懸念については解消しきれておりません。

¹¹² 2021年4月19日付のQ 監査法人からOKW社の監査役会宛の通知書より抜粋

上記懸念につき、取締役会において十分な検討がなされたのかを含め監査役のご見解をご教示ください。

③ 2022年6月期末決算における対応

2022年6月期決算日後においても、での資金運用がなされ、金額の重要性がある取引が継続する場合は、運用資金の回収可能性を検討していく必要があります。

さらに、Q監査法人は2022年2月14日にOKW社に対して提出された四半期レビュー結果説明書（第23期第2四半期）においても、本件取引に関して以下の指摘を行った¹¹³。

「IV. その他の報告事項等

2. 経営者と協議又は経営者に伝達した重要な事項

資金運用に関して、に対して、2021年10月18日及び2021年11月19日に締結した個別契約書に基づく運用資金及びその収益(約10.7億円)が、契約で定める支払期限である12月末日に入金されず、2021年12月期末日時点では未収入金として残っていました。さらに、第3四半期会計期間に入った2022年1月4日に約39億円を投資しましたが、2022年1月31日までに上記未収入金を回収しています。

この取引に関しては、取締役会での承認を受けていますが、取締役の管理運営義務をより明確にしていくために、運用先であるでの資金運用状況及び具体的な運用におけるリスク確認を実施しておく必要があることをに伝達をしております。

また、12月31日時点において、に対する再投資義務はないとから伝達を受けております。」

しかしながら、以上のようにQ監査法人からの複数回にわたる与信管理体制の整備・強化等にかかる問題点や是正の指摘を受けていたにもかかわらず、OKW社からは当該指摘に対する実効的な是正策を講じることはできなかった。

かかる状況の中で、2022年4月12日、b氏からQ監査法人に対して、A社の代理人弁護士から、OKW社のA社に対する債権残高を質問する書面を送付予定であること、A社が法的整理を行う可能性があることの電話での説明があり、本件債権が回収不能となるおそれが高まっている旨の説明が電話により行われた。この際、Q監査法人からは、A社が法的整理を開始する時期や本件債権の回収見込み、従前から複数回にわたり指摘していた与信管理体制の整備・強化等の実施の有無についてb氏に質問したものの、法

¹¹³ 2021年4月19日付のQ監査法人からOKW社の監査役会宛の通知書より抜粋

的整理の時期や回収見込みについてはいずれも不明であり、与信管理体制の整備・強化等については未だ対応できていないとの回答であった。

以上の経緯を踏まえ、Q 監査法人は、2022 年 4 月 15 日に b 氏と面談を行い、本件取引に関する OKW 社の従前の対応状況等を考慮すれば、今後の監査の遂行及び監査意見の表明が著しく困難である旨を伝えるとともに、Q 監査法人としては OKW 社との間の監査及び四半期レビュー契約を合意終了して会計監査人を辞任するほかない旨を伝えた。これについて、b 氏からはこれを受け入れる方向である旨の意向が口頭で示されるとともに、正式な解約合意書の締結に向けたやり取りを行う方針が確認された。

その後、OKW 社と Q 監査法人は、正式な解約合意書の締結に向けたやり取りを行うとともに、OKW 社は Q 監査法人から紹介を受けて新任の会計監査人候補となった nn 会計士及び oo 会計士との面談を進めた。

そして、2022 年 4 月 27 日付で OKW 社と Q 監査法人は同月 28 日を解約日とする正式な解約合意書を締結するに至った。そのため、OKW 社は 2022 年 4 月 28 日付で適時開示について取締役会の書面決議を経た上で、「会計監査人の異動及び一時会計監査人の選任に関するお知らせ」の適時開示を行うに至ったものである¹¹⁴。

(イ) 2022 年 5 月 23 日付開示に至る経緯

OKW 社は 2022 年 4 月 28 日に、2022 年 4 月 28 日付開示と同様の内容の臨時報告書を提出していたところ、2022 年 5 月 6 日、関東財務局から b 氏に対して、当該臨時報告書における会計監査人の異動に至った理由等の記載が不十分であるとの指摘がなされた。そのため、b 氏は Q 監査法人とも協議の上で訂正臨時報告書の準備を行い、同月 19 日にはそのドラフトとともに訂正臨時報告書を提出する旨を名古屋証券取引所に対して報告を行った。

そうしたところ、同月 20 日、名古屋証券取引所より b 氏に対して、訂正臨時報告書の提出と併せて適時開示の修正も必要である旨の指摘がなされたため、b 氏において適時開示の修正案を作成し、名古屋証券取引所等との間で協議を行った。

その後、OKW 社により、2022 年 4 月 28 日付開示のうち「6.異動の決定または異動に至った理由および経緯」について、より具体的な内容への訂正を内容とする 2022 年 5 月 23 日付開示が行われたものである。

(ウ) 2022 年 6 月 27 日付開示に至る経緯

OKW 社と Q 監査法人が、会計監査人からの辞任についてやり取りを行った 2022 年

¹¹⁴ Q 監査法人によれば、同月 16 日以降、OKW 社に対しては、早期に正式な解約合意書の締結の手続を進めたいとの意向を伝えていたものの、正式な解約合意書の締結に向けたやり取りや新任の会計監査人の選定の手続のため、結果的に同月 28 日付での合意解約に至ったものとのことである。

4月15日と同日に、A社の代理人であるw弁護士より、Q監査法人に対してメールで概要以下のとおりの情報提供が行われた¹¹⁵。

- ✓ A社は破産手続開始の申立てを行う方針であること
- ✓ A社にG証券からIPO株式の特別枠を割り当てられていたという事実はなく、IPO株式の買付け・売買は行われていないこと
- ✓ A社投資に関する不適切取引に貴社の取締役が関与している懸念があること

これを受け、Q監査法人は、近日中に正式な解約合意によりOKW社の会計監査人を辞任する予定であったものの、w弁護士からの情報提供は従前からQ監査法人が指摘していた本件取引にかかる与信管理体制の整備・強化等に関する指摘に関連するものであり、かつ、仮にこれが事実であれば、上場会社の取締役が不適切取引に関与しているという重大な法令違反を構成し得る事象であったことから、OKW社における不正調査の端緒とするため、OKW社の監査役会宛で、2022年4月19日付で、会計監査人として辞任するに至った経緯や当該情報提供の内容等を記載した通知書を送付した。

なお、OKW社の取締役の関与についての懸念を内容とするものであったことから、Q監査法人はOKW社の代表取締役であるa氏に対して送付することはせず、OKW社の常勤監査役であったd氏に対してPDFデータを電子メールにより送付するとともに、原本をd氏に対して郵送で送付した。

そして、d氏は、当該通知書を受領した後、OKW社の取締役の関与についての懸念を内容とするものであったことから、監査役に対してのみ情報共有を行い、適時開示にかかる情報取扱責任者であったb氏などの取締役やその他OKW社の役職員には情報共有することはなく、当該通知書に基づいた監査役会としての調査を進めるに至った（なお、b氏によれば、当該通知書の送付の事実を初めて認識したのは同年6月上旬頃であったとのことである。）。

その後、2022年6月15日に、名古屋証券取引所より、OKW社に対して、Q監査法人からのヒアリング等による名古屋証券取引所が認識している事実によれば、前記通知書の送付の事実及び内容等を「6.異動の決定または異動に至った理由および経緯」として補足する旨の訂正を内容とする適時開示が必要である旨の指摘があった。また、併せて、同年4月15日のOKW社とQ監査法人との面談において、Q監査法人から会計監査人の辞任の申入れが口頭でなされ、OKW社がこれを受け入れる方向となり、正式には別途解約合意書を締結する旨の協議を行ったことを補足する旨の訂正を内容とする適時開示が必要である旨の指摘がなされた。

そのため、OKW社は、Q監査法人の辞任に至る理由及び経緯について、前記の事実経過を内容とする訂正の適時開示として、2022年6月27日付開示が行われるに至ったものである。

¹¹⁵ 2021年4月19日付のQ監査法人からOKW社の監査役会宛の通知書より抜粋

イ 小括

(ア) 2022年4月28日付開示について

発生事実としての公認会計士等の異動（有価証券上場規程第402条第2号u）に関する適時開示にあたっては、公認会計士等の異動が確実と見込まれた時点でこれを行う必要があり、公認会計士等から退任の申出があった場合には、後任が決まっていない場合でも開示することが必要とされている¹¹⁶。

これを本件についてみると、前記のとおり、2022年4月15日に行われたOKW社とQ監査法人との面談において、Q監査法人からは会計監査人を辞任せざるを得ない旨の辞任の申出がなされていたものと認められ、かつ、これをb氏が承諾し、今後、正式な解約合意書の締結に向けたやり取りを行う方針が確認されていたことからすれば、同日の段階で公認会計士等の異動が確実と見込まれていたと認められ、OKW社は直ちに公認会計士等の異動に関する適時開示を行うべきであったと考えられる。

しかしながら、OKW社は、2022年4月15日の面談以降、後任の会計監査人候補者であるnn会計士及びoo会計士との間で一時会計監査人就任に向けた協議や、両会計士による一時会計監査人の受任の検討、そして、Q監査法人との間で引継ぎ等に関する協議等を経て同月28日に解約合意書の締結に至り、同日付で公認会計士等の異動及び一時会計監査人の選任に関する適時開示を行うに至ったものである。

この点、前記のとおりOKW社による適時開示は適切な時期に行なわれたと評価できるものではないものの、後任の会計監査人の選定やQ監査法人との解約合意書の締結という一定の手続をとった上で適時開示を行うに至ったという経緯については、事情としては斟酌しうるところであり、当委員会の調査において株価の操作等といった不当な目的により開示を遅らせた等の事実は証拠上顕出されなかった。

(イ) 2022年5月23日付開示について

発生事実としての公認会計士等の異動（有価証券上場規程第402条第2号u）に関する適時開示にあたっては、異動が生ずる実質的な理由やその経緯について、上場会社が把握している内容を開示資料に具体的に記載することとされ、特に期中に退任する場合等は、期中であるにもかかわらず、なぜ退任することとなったのかが分かるように記載することとされている¹¹⁷。

しかしながら、2022年4月28日付開示では、「6.異動の決定または異動に至った理由および経緯」について、単に本件取引につき「Q監査法人から、事実関係が不透明なため監査契約を継続しない意向である旨が伝えられ」とされているのみであり、従前から

¹¹⁶ 『名古屋証券取引所 適時開示ガイドブック』第3章「21.公認会計士等の異動」

¹¹⁷ 『名古屋証券取引所 適時開示ガイドブック』第3章「21.公認会計士等の異動」

Q 監査法人から指摘を受けていた経緯や、結果的に与信管理体制の整備・強化等が図られなかったために監査手続の続行が困難となったことには具体的には触れられておらず、期中に退任する場合等は、期中であるにもかかわらず、なぜ退任することとなったのかが分かるような記載とはなっていないもの言わざるを得ない。

(ウ) 2022年6月27日付開示について

前記のとおり、発生事実としての公認会計士等の異動（有価証券上場規程第402条第2号u）に関する適時開示にあたっては、異動が生ずる実質的な理由やその経緯について、上場会社が把握している内容を開示資料に具体的に記載することとされている。

この点、2022年5月23日付開示においては、同年4月15日のOKW社とQ監査法人との面談において、Q監査法人から会計監査人の辞任の申入れが口頭でなされ、OKW社がこれを受け入れる方向となり、正式には別途解約合意書を締結する旨の協議を行ったことや同年4月19日付のQ監査法人からの通知書の送付の事実及び内容については記載がなされていなかったところ、このようなQ監査法人とのやり取りや会計監査人から辞任の申入れに至る経緯及びA社代理人弁護士からの情報提供の内容等が記載された通知書を監査役会が受領していた経緯については、上場会社として異動に至る経緯として言及することが必要であったものと考えられる。

もっとも、このうち同年4月19日付のQ監査法人からの通知書の送付に関して記載されていなかった理由は、同年5月23日付開示のタイミングにおいて、OKW社の取締役の関与についての懸念を内容とするものであったことから、適時開示にかかる情報取扱責任者であったb氏に対して前記通知書の送付の事実等が情報共有されていなかったことによるものである。監査役会が前記通知書を受領したことについて取締役への情報共有を行っていない以上、b氏が前記通知に係る経緯を適時開示の文章に記載するに至らなかったことは、事情としては斟酌しうるものと考えられる。

6. 一部のウェブサイト等における疑惑記事について

(1) はじめに

ア 本件利益提供疑惑に関する記事について

本件利益提供疑惑に関しては、概要、以下のような記事が一部のウェブサイト等において掲載されている。

(ア) g氏等について

g氏がA社と関わりを持ち始めたのは2020年ころであり、当初はA社へ資金を拠出

する投資者の一人であったようであるが、かかる関係にとどまらず、他の投資者に対しても A 社への資金拠出を勧誘するようになり、A 社から紹介手数料として、A 社が報酬として受領する個別取引の利益の 15%に相当する金額のうち 10%に相当する金額を得ていた。OKW 社も g 氏による勧誘先の一つであり、OKW 社が A 社に拠出した投資資金の一部が g 氏に還流していた疑いがある。具体的には、g 氏の手数料として確定した額は 2022 年 2 月分までで計 15 億 7078 万円とされ、このうち B 社への既払い分は 2 億 8556 万円とされている。ほかにも 2020 年 9 月から 2021 年 5 月にかけて計 3 回、7500 万円が A 社から B 社に送金されており、合計で約 3 億 6000 万円が g 氏等へ送金されている。

(イ) h 氏及び C 社（以下「h 氏等」という。）について

h 氏に関しては、2021 年 10 月 11 日に、A 社から E 社に 2200 万円が送金され、着金後ただちに、E 社から C 社に 2200 万円が送金されている。これらの送金にあたり、A 社・E 社間、E 社・C 社間でそれぞれ業務委託契約書が作られていたようだが、各契約書は同じ内容とされ、h 氏への利益供与のために体裁だけ整えられたものの疑いがある。さらに、v 氏が u 氏に送ったメールには、OKW 社の投資利益から h 氏への支払い分を控除する旨の記載があり、OKW 社も h 氏への利益提供を認識していた可能性がある。OKW 社と A 社との投資取引が最初から h 氏への資金の流れと密接に関連していた可能性があり、OKW 社側において少なくとも b 氏がそうした裏事情を知っていた可能性もある。

イ 本件インサイダー疑惑に関する記事について

本件インサイダー疑惑に関し、概要、以下のような記事が一部のウェブサイト等において掲載されている。

w 弁護士が b 氏と電話をしたのは 2022 年 4 月 11 日であったが、b 氏が郵送で受任通知を送るよう依頼をしたため、w 弁護士からの受任通知は郵送で同月 15 日に OKW 社に配達された。しかし、同日中には受取りがなされず、OKW 社が受任通知を受領したのは同月 18 日であり、しかも、OKW 社が「債権の取立不能または取立遅延のおそれに関するお知らせ」を適時開示したのは同月 19 日の 17 時 30 分であった。前記適時開示を境に OKW 社の株価は暴落した。この間の出来事として、株価暴落の前日である同月 18 日に、D 社が新株予約権を行使して約 28 万 7000 株の OKW 社株式を取得し、ただちにその全株を市場外で売却していたことが明らかになった。D 社の取得価額は 1 株 265 円で、売却価額は 316 円のため、D 社は約 1460 万円の利益を得たことになる。

(2) 本件利益提供疑惑

当委員会による本件利益提供疑惑に関する調査結果は、以下のとおりである。

ア g氏等について

(ア) 前記のとおり、g氏等は、A社に投資者を紹介した紹介手数料の支払いにかかる業務委託契約を締結していたことが認められるが、開示されている資料の限度で認められるg氏等とA社との間で行われた入出金の内容は、以下の表のとおりである。以下の表の摘要欄については表に記載の資料等に基づき認定した¹¹⁸。

No.	日付	入金額	出金額		摘要	資料
1	2020/6/19		60,000,000	g氏口座→A社口座	A社への投資	業務委託契約書
2	2020/6/25		40,000,000	B社口座→A社口座	A社への投資	業務委託契約書
3	2020/7/2		30,000,000	B社口座→A社口座	A社への投資	業務委託契約書
4	2020/9/2	35,000,000		A社口座→B社口座	A社からの借入れ	金銭消費貸借契約書
5	2020/9/17		75,000,000	B社口座→A社口座	A社への投資	業務委託契約書
6	2020/11/26	25,000,000		A社口座→B社口座	A社からの借入れ	金銭消費貸借契約書
7	2021/1/18		50,000,000	B社口座→A社口座		
8	2021/2/1	10,000,000		A社口座→B社口座	A社からの借入れ	金銭消費貸借契約書
9	2021/5/17	15,000,000		A社口座→B社口座	A社からの借入れ	B社の勘定科目内訳明細書
10	2021/7/26	92,432,000		A社口座→B社口座	紹介手数料の支払	A社名義の支払通知書
11	2021/7/27		10,048,219	B社口座→A社口座	8番の借入れの返済	
12	2021/7/27		25,166,438	B社口座→A社口座	6番の借入れの返済	
13	2021/7/27		35,314,520	B社口座→A社口座	4番の借入れの返済	
14	2021/9/27	167,925,000		A社口座→B社口座	紹介手数料の一部	A社名義の支払通知書
15	2021/10/1		170,000,000	B社口座→A社口座		
16	2021/10/5		30,000,000	B社口座→A社口座		
17	2021/11/30	20,000,000		A社口座→B社口座	紹介手数料の一部	A社名義の支払通知書
	合計	370,569,500	525,529,177			

前記の表のとおり、g氏等がA社から、紹介手数料として入金を受けた可能性がある

¹¹⁸ なお、調査の過程で、g氏等とA社との間の入出金ではないが、B社からC社に対して2020年11月30日に2,200,000円が送金されている事実を確認した。g氏は、当該資金はC社に対する業務委託料として支払ったものであると供述しているが、当委員会において当該業務の実在性等を裏付ける資料は得られなかった。もっとも、前記送金がなされた時期は本件取引開始より約4か月前であり、その他、関係者へのヒアリングや入手資料等からも、当該送金がOKW社に関するものであることを裏付ける事実は顕出されなかった。

のは、10番、14番及び17番と認められるが、10番の送金についてのA社名義の支払通知書に記載された取引日はいずれもOKW社とA社との取引開始前の日付であり、14番及び17番の送金についてのA社名義の支払通知書には、OKW社の取引は記載されていないことから、g氏等がOKW社にかかる紹介手数料を受領していた事実は、開示されている資料からは認められない¹¹⁹。なお、この点につき、v氏は、2022年2月1日14時53分に、g氏及びu氏に対し、A社名義のB社宛の「支払通知書」を電子メールに添付して送信しており、この「支払通知書」には、顧客紹介手数料の一部として、支払日の2022年1月31日までに703,741,050円を支払う旨記載されており、顧客一覧にはOKW社も含まれているが、前記支払通知書に基づくA社からB社に対する支払がなされた事実は認められない。

また、この点につき、g氏は、紹介手数料の收受に関しては、自身はOKW社の役員なので、OKW社の取引については紹介手数料を受け取れないことを、v氏及びu氏に繰り返し伝えていたと供述しているところ、g氏は、v氏及びu氏（Cc）に対し、2021年2月12日には、「また、念のため再三お伝えしますが、私が直接的に関わる企業が本件に参加する場合は、私自身が内部者や特別利害関係者に当たる場合がありますのでそうした案件は紹介料の対象外とさせていただきます」との電子メールを送信しており、2022年2月1日に前記支払通知書の送付を受けた後にも、同日17時18分に「以前からお話している通りOKについては私は利害関係者に当たりますのでそもそも紹介料を受け取りません。」との電子メールを送信していた。さらに、2022年2月3日にも、u氏及びv氏（Cc）に、「念のためですが、総額からOKWAVEの紹介料が省かれているのか、再度チェックをお願いします。u氏はその辺りが本当に雑で仕方がないので何重にもチェックの程を宜しく願いいたします。」との電子メールを繰り返し送信していたことが認められる。これらの電子メールはg氏の供述内容と整合性を有するものといえる。

(イ) もっとも、前記4.(2)イのとおり、(i) u氏からg氏及びv氏（v氏はCc）宛の2021年4月22日の電子メールには、「報告書には売り単価も明記する必要があり、単価をどうするのか、どれぐらいの利益をあげるのかです。（中略）いくら利益をOKにだすかを一緒に考えたいです。」など、OKW社からA社への投資資金について、株の売却単価をいくらに設定して、いくらを利益とするのか相談したい趣旨の内容が記載されている。また、(ii) 2021年5月22日のv氏からu氏宛の電子メールでは、g氏が、h氏への貸付金を用立てるために、OKW社の取引の利益からいくらを、u氏、v氏及びg氏に

¹¹⁹ なお、g氏は、OKW社がA社に投資していることを投資者に対して説明し、これを信頼した投資者がA社に投資し、その投資資金の一部がA社からg氏に紹介手数料として支払われた可能性がある。これをもってOKW社のA社への投資資金の一部がg氏に流入したものと認められないが、g氏がOKW社の本件取引から一定の間接的利益を享受した可能性があるものと考えられる。

配分するか知りたがっていると解し得る内容が記載されている。

前記 (i) のメールの内容は、OKW 社の投資資金にかかる利益を u 氏、v 氏及び g 氏の三者で協議したいとの趣旨のメールと解するのが自然であるところ、かかるメールが g 氏に送信されていることは、g 氏等への本件利益提供疑惑にかかる事実を疑わせるものである。そして、当該メールに関する g 氏の供述を信用することが甚だ困難であることは前記のとおりである。

もっとも、g 氏はこのメールに返信はしておらず、そのほかに g 氏が u 氏及び v 氏と A 社の投資資金の配分等を協議・決定していたことを裏付ける内容の電子メール等は顕出されていない。そのほかに、デジタル・フォレンジック調査により顕出した電子メールその他の資料の精査及び関係者の供述を全て用いて検証を尽くしても、g 氏の前記供述の信用を否定するには至らなかったことは前記のとおりである。

また、(ii) の電子メールについては、g 氏が宛先に入っていないため、g 氏が当時これらのやり取りを認識していたとまでは認められない。そして、g 氏が v 氏及び u 氏間のこれらのやり取りを容認するような趣旨の電子メールを送信したことは確認されておらず、その他に前記の疑いを認定できるに足りる客観資料は本調査によっても顕出されなかったことも前記のとおりである。

(ウ) さらに、2022 年 3 月 27 日に、v 氏は u 氏に対し、OKW 社を含む顧客名と各顧客への払戻予定額や入金金額等を記載した資料と思われる「List of Balance」と題する Excel シートを添付した電子メールを送信した。

この「List of Balance」の内容は、以下のとおりである¹²⁰。

	Each Sheet(G1)		[Cash in] - [Cash out]	Actual In	Actual Out
(当委員会にて省略)					
B 社	2,712,493,300		475,000,000	475,000,000	-
B 社	1,542,421,500		-		290,000,000
(当委員会にて省略)					
OKWAVE ¹²¹	4,933,032,000		4,446,832,000	4,446,832,000	-
(当委員会にて省略)					

¹²⁰ この「List of Balance」には、B 社、OKW 社及び C 社以外の投資者名及び金額等が多数記載されていたため、本報告書においては、これらの記載を省略している。

¹²¹ OKW 社については、「Each Sheet(G1)」の行に記載の「4,933,032,000」は 2022 年 3 月 31 日付の取引報告書⑤に記載された A 社から OKW 社への払戻し予定金額と合致している。また、「[Cash in] - [Cash out]」及び「Actual In」の行に記載の「4,446,832,000」は、OKW 社が A 社に個別契約 9 及び個別契約 10 にかかる預託金額として入金した合計金額と合致している。

C 社 (h 氏)	207,000,000	from E 社	-		
(当委員会にて省略)					

さらに、この電子メールの本文には、以下のような記載がされている。

Thanks for your call just now.
Please send me your revised latter draft.
I'll send over to g 氏 too.

Meanwhile, there is a change in the attached.
h 氏 amount will be deducted from OKWAVE so OKWAVE amount has been reduced.

Meanwhile, ■■ 安定株 2 億円 is a different type of money compared to the IPO.

What are your thoughts on this portion payback.
Call me when you can on this please.

Thanks,
v

(参考和訳)

先程はお電話ありがとうございました。
修正した後者のドラフトをお送りください。
私から g 氏にも送ります。

なお、添付に変更があります。
h 氏の金額が OKWAVE から差し引かれることになるため、OKWAVE の金額を減少させています。

また、■■ 安定株 2 億円は IPO と比較し異なるタイプの金銭となります。
このペイバックされる取り分についてどうお考えでしょうか。
可能な時にお電話ください。

v より

前記の電子メールには、v 氏が g 氏にも、u 氏が改訂したドラフトを送付するとか、h 氏に関する金額は OKW 社より控除するので、OKW 社の金額が減った旨の記載もさ

れているが、当該メールは v 氏と u 氏の間でのみ交わされたものであるため、g 氏が当時これらのやり取りを認識していたとまでは認められず、その他に g 氏が u 氏又は v 氏との間で、OKW 社の投資額の一部を h 氏に利益提供することを協議していたことを裏付ける内容のメール等が発見されていないことは前記と同様である。

また、「List of Balance」において、「B 社 (Fee)」については、「Actual Out」の行に「290,000,000」と記載されており、これは、A 社から B 社への紹介手数料として 2 億 9000 万円を送金することを意味すると解し得るが、g 氏から提供を受けた B 社の通帳には、当該送金は記載されておらず実際に A 社が B 社へ 2022 年 3 月 27 日前後に 290,000,000 円を送金したことを裏付ける資料は発見されなかった。

さらに、「List of Balance」の「C 社 (h 氏)」にかかる記載は、E 社を介して h 氏に 207,000,000 円を送金することを予定していた趣旨と解し得るが、h 氏から提供を受けた h 氏及び C 社の通帳には、当該送金は記載されておらず実際に E 社が h 氏又は C 社へ 2022 年 3 月 27 日前後に 207,000,000 円を送金したことを裏付ける資料は発見されなかった。

その他通帳等の当委員会において収集した範囲の客観資料を精査しても、g 氏等が A 社から、OKW 社の A 社への投資額につき利益提供を受けていたことを認めるに足りる客観事実は認められなかった。

(エ) したがって、g 氏等について、本件利益提供疑惑にかかる事実を疑わせるメールは認められるものの、当委員会においてなし得る限りの調査を尽くしても、これが事実であると認定するには至らなかった。また、g 氏等への本件利益提供疑惑にかかる事実が認められなかったため、当該事実にかかる他の役員の認識の有無等については言及していない。

イ h 氏等について

(ア) h 氏等についての本件利益提供疑惑に関し、本件調査によれば、以下の事実が認められる。

a OKW 社の創業者兼代表取締役社長であった h 氏は、2019 年 7 月 25 日、代表取締役会長となり、i 氏が代表取締役社長に就任した。これと同時に、h 氏は i 氏に対し、OKW 社の発行済普通株式 130 万株を 1 株当たり 1000 円、合計 13 億円の価格にて譲渡した。

この株式譲渡により、h 氏には約 1 億 9000 万円の所得税の納付義務が発生した。前記所得税の納期限は 2020 年 4 月 16 日であったが、新型コロナウイルス感染症等の影響に対応するための国税関係法律の臨時特例に関する法律（令和 2 年法律第 25 号）に基づき、1 年間の納税猶予の許可を受け、猶予後の納期限は 2021 年 4 月 16 日となった¹²²。

¹²² h 氏によると、i 氏から株式の譲渡代金 13 億円のうち約 6 億円は受領したものの受領後投資

b h氏は、前記株式譲渡による所得税の納税資金の借入れにつき、g氏に相談をしていたところ、F社との間で、返済期限を2021年12月31日として、金1億9000万円を利息年3.0%の割合で借り入れる内容の2021年4月9日付金銭消費貸借契約書（以下「本件変更前金銭消費貸借契約書」という。）に署名押印をした。同契約書には、h氏の連帯保証人としてg氏の署名押印がされている¹²³。

F社からh氏に対し、本件変更前金銭消費貸借契約書に基づき、2021年4月14日付で金1億9000万円が振り込まれ、同日にh氏は所得税1億8380万円を納付した。

その後、h氏は、F社との間で、本件変更前金銭消費貸借契約書につき、利息を年1.5%の割合とし、返済期限を以下のとおり変更する内容の2021年10月1日付金銭消費貸借契約書（以下「本件変更後金銭消費貸借契約書」という。）を作成した。同契約書には、本件変更前金銭消費貸借契約書と同様、h氏の連帯保証人としてg氏の署名押印がされている。

2021年10月15日	2000万円
2022年1月14日	2000万円
2022年4月15日	2000万円
2022年7月15日	2000万円
2022年10月14日	2000万円
2023年1月13日	2000万円
2023年4月14日	2000万円
2023年7月14日	2000万円
2023年10月13日	2000万円
2024年1月15日	1000万円と未払い金利一括

c E社とC社との間では2021年7月1日付で、四半期ごとに3か月分の業務委託料として2200万円を支払う旨の業務委託契約書が作成されている¹²⁴。

なお、E社とC社の前記業務委託契約書は2021年7月1日付となっているが、h氏

運用に回し（最終的にはその運用に失敗したためこれを原資に納税することもできなかった）、残額である約7億円の支払がなされなかったため、所得税の納付ができず、そのため、2021年3月ころ、h氏がOKW社のソリューション事業にかかわる複数の特許権の発明者であることを根拠に、OKW社から職務発明の対価を支払ってもらうことを検討し、OKW社に打診をしたが、OKW社からは、職務発明の対価をすぐに支払うことはできないとの回答だったとのことである。

¹²³ h氏は、g氏から、貸付をしてくれる知人としてv氏の紹介を受けて、F社との間で本件変更前金銭消費貸借契約書を作成することになったと供述しているが、g氏は、h氏の供述とは異なり、後記のとおり、h氏への貸付は自身のA社への預託額の中から送金されたものであると述べている。g氏によれば、g氏がA社への預託額から直接払出しを受け、その金銭をもってg氏がh氏に対して貸付けを行わなかった理由としては、一旦払出しを受けてしまうとその時点で利益が確定し、税務上の問題が生ずることになることから、これを回避するためとのことである。

¹²⁴ h氏によると、当初はh氏個人が業務委託契約を締結することが想定されていたが、個人の

によると、実際に作成したのは、本件変更後金銭消費貸借契約作成と同じころであるとのことである。

d 2021年10月11日に、A社からE社に2200万円の送金がされ、同日、E社からC社に2200万円の送金がされた。

h氏は、F社に対し、2021年10月12日に2000万円を送金した。h氏からF社への送金はこの1回のみであり、それ以降に同社への送金を行っていない。

(イ) 前記で認定した事実に基づき、h氏等にかかる本件利益提供疑惑について検討する。

a h氏は、本件変更後金銭消費貸借契約書及びE社とC社との業務委託契約を締結することとなった理由について、本件変更前金銭消費貸借契約締結後も、OKW社との職務発明対価の支払交渉が進展せず、F社への返済資金を用立てることができない状況であったところ、g氏を通じて、F社の会計上の処理のために分割払に契約を変更する必要があるので、ある会社からh氏に業務委託料名目で送金を受け、それをF社に対して貸付金の返済名目で送金するようとの説明を受けたためであり¹²⁵、本件変更後金銭消費貸借契約及びE社とC社との業務委託契約を締結した上で、E社からC社に送金を受けて、この金員を、本件変更後金銭消費貸借契約の第1回弁済金である2000万円としてF社に支払ったと供述している。また、E社からC社への送金額2200万円に対し、h氏からF社への送金額は2000万円であり、200万円の差額があるが、h氏によると、200万円の差額はC社が納付する消費税として送金されたものと認識しているとのことであった。

この点確かに、h氏の前記供述に沿って、2021年10月11日に、E社からC社に2200万円の送金がされ、翌12日にh氏がF社に2000万円を送金しており、E社とC社との業務委託契約は、h氏等へ送金をするために便宜上締結されたものであって、A社からE社を通じてC社へ送金された2200万円は、h氏がF社から納税資金のために借り入れた金1億9000万円の返済名目の支払に充てるためのものであったと認めるのが相当と思料される。本調査における、契約書、通帳、デジタル・フォレンジック調査で顕出した関係者間の電子メール等の精査によっても、かかる認定を覆すに足りる客観的資料は発見されていない。

また、h氏は、u氏と会ったことはなく、E社とC社との業務委託料の額や支払時期についてh氏はその決定に関与しておらず、また、E社がA社から支払を受けた金員をC社に送金しているということはおろか、A社の存在も2021年当時は知らないし、OKW

所得税より法人税の方が、税率が低いため、業務委託契約の受託者をh氏個人からC社に変更するようg氏を通じてE社側に依頼し、その結果、E社とC社で契約が締結されたとのことである。

¹²⁵ もっとも、g氏は、本件変更後金銭消費貸借契約書等の作成経緯については、v氏とh氏が直接行っていた旨及びE社とC社との業務委託契約についてはその存在を知らない旨の供述をしている。

社が A 社に多額の投資を行っていたことも知らなかったと述べているところ、契約書、通帳、デジタル・フォレンジック調査で顕出した関係者間の電子メールその他客観資料の精査等、可能な範囲でなし得る調査を尽くしたものの、OKW 社から h 氏に対し、本件取引について何らかの利益が供与されていることを裏付けるに足る客観的事実は認められなかった。

b なお、前記アに記載の電子メールのほか、2022 年 3 月 22 日に v 氏が u 氏に送った英文メールには、「g 氏が、土曜日に電話をしてきて、OKW 社の利益から h 氏支払分（原文は「the h 氏 payment」とされている。）を控除して良いと言った」旨の記載があり、この電子メールも、h 氏への貸付との何らかの関係性を疑わせるものといえる。

しかし、h 氏はこの電子メールについては全く知らないし、意味も分からないと述べており、g 氏も、実際に g 氏がこのような話をしたことはなく、メールにある「土曜日」に電話をした記憶もないと述べており¹²⁶、デジタル・フォレンジック調査により他のメール等も精査したものの、当該メールの具体的な意味を明らかにすることまでには至っていない。

もっとも、前記メールでは、この記載に続けて「もちろん、このことについて私（v 氏）は b 氏には話しておらず、g 氏が私（v 氏）に伝えただけである」との記載もあり、少なくとも、前記メールから OKW 社ないし b 氏が、OKW 社の投資利益を h 氏等に提供することを許諾していたとは認められない。

そのほかにも、OKW 社ないし b 氏が、A 社から E 社、及び E 社から C 社への各 2200 万円の送金の事実を認識していたこと等も認められなかった。

c 以上に加え、前記認定のとおり、2021 年 4 月当時の h 氏の資金需要は、株式譲渡金にかかる所得税約 1 億 9000 万円にかかるものであったが、同月 14 日に h 氏が F 社から 1 億 9000 万円を借り入れて、納税したことにより、h 氏の納税にかかる問題はいったん解決したといえる一方、OKW 社による A 社への投資額は、個別契約を重ねる都度、大幅に増額され、第 4 回取引の投資額は 4,446 百万円と、h 氏の資金需要の額の数十倍にまで至ったものであるから、OKW 社が h 氏等に利益提供をする目的で A 社との取引を開始し、取引を継続・拡大したとは考え難い。

d なお、g 氏は、h 氏への貸付にかかる経緯等につき、(i) 2021 年 3 月 12 日に、h 氏から納税の資金が用意できないので貸してもらいたいとの相談を受け、その日は返答を保留にした、(ii) h 氏からの相談内容を a 氏及び b 氏に共有したところ、a 氏及び b 氏も、h 氏から納税の問題について話を聞いており、当時、OKW 社はソリューション事業の売却を検討していたところ、a 氏及び b 氏から、h 氏が所得税を納税できず、h 氏が保有

¹²⁶ この点を明らかにするため、当委員会としては v 氏に対するヒアリングの実施を依頼したものの拒絶され、同氏に対するヒアリングを実施できていない。

していた OKW 社の株を含む財産の差押え等をされる事態に至った場合、事業売却が破談になる可能性が高く、かつ h 氏に対する差押えが近日中に実施される見込みとなったため、事業売却を成立させるために h 氏の納税問題を至急何とかしてもらえないかとの依頼を受けた、(iii) この依頼に応じて、B 社が A 社に預託していた投資資金のうち元本に相当する資金の中から F 社に 1 億 9000 万円及び事務手数料相当額円を送金することにより、F 社が h 氏へ 1 億 9000 万円を貸し付けたものであり、実際に A 社への預託額から 1 億 9000 万円及び事務手数料相当額が引かれている¹²⁷、(iv) このように F 社を介在させて h 氏への貸付を実行した経緯について、u 氏に h 氏へ直接送金することを依頼したところ、u 氏からは、A 社から直接 h 氏へ送金をするのは OKW 社との関係上避けたいので v 氏と相談すると言われ、u 氏と v 氏が相談した結果、F 社から h 氏に送金することになったのだと思う旨述べている。また、g 氏は、当時、h 氏が特許の職務発明の対価を OKW 社に支払ってもらって、これを g 氏への返済に充てる旨を述べており、g 氏が貸付前に a 氏及び b 氏に確認をしたところ、a 氏及び b 氏もこれに同意したことから、g 氏としては h 氏への貸付につき返済が担保されているとの認識で貸付を行ったにもかかわらず、その後、a 氏及び b 氏が、OKW 社から h 氏に金銭を払うことは社内を説得できる合理的な理由がつけられず難しいとして、約束を反故にされた旨述べている。

かかる g 氏の供述に関し、g 氏は a 氏及び b 氏に対して、2021 年 4 月 12 日に、Facebook Messenger にて、「h さんとは明日の夕方に面会して金消契約を結び、水曜日の朝一で 1.9 億円の貸付実行を行います。」「念のため今回の件で私に発生しているデメリットをお伝えしておきますね。・今回 O 社が運用対象とする株式は本来私への割当だったこと ・約 2 億円の取り崩しにより、運用益予定が 7 億円以上目減りすることが確定 ・返済リスク 以上です。」「今回のディールについて、少なからず私にもそれなりのダメージがありつつも実行しているということだけご認識しておいていただければ幸いです。」「すべては P 社¹²⁸とのディールを壊さないためとの目的で一致した話と理解しております。」などと記載したメッセージを送信しており、これに対し、b 氏は「承知いたしました。共有いただきありがとうございます。よく理解できました。引き続き P¹²⁹のクロージングに邁進します。」、a 氏は「ご丁寧に詳細ありがとうございます。引き続きよろしくお

¹²⁷ g 氏によれば、F 社を介して h 氏への貸付を行うことに伴い、F 社に対して一定の事務手数料を支払うことになっていたとのことであるが、その金額は u 氏と v 氏に任せていたとのことである。当委員会が v 氏から提供を受けた資料であるとして、g 氏から入手した資料に「settled Apr 14, 2021 6.Pay Out-Prifit [ママ] (223,444,600) h 氏」という記載があり、g 氏は、この 2 億 2344 万 4600 円のうち 1 億 9000 万円が F 社を通じた h 氏への貸付金である旨及び貸付金とは別に F 社に対する事務手数料相当額が含まれている旨を述べている。この点につき、当委員会において u 氏及び v 氏にヒアリングを実施することはできなかったため、g 氏の供述の信用性や資料の前記記載部分の意味を検証することはできなかった。

¹²⁸ ここでいう「P 社」とは OKW 社のソリューション事業の譲渡先である株式会社 PKSHA Technology を指すと思われる。

¹²⁹ ここでいう「P 社」とは OKW 社のソリューション事業の譲渡先である株式会社 PKSHA Technology を指すと思われる。

願います。」とのメッセージを返信している。このメッセージのやり取りは、h氏の納税問題が、OKW社のソリューション事業の株式会社PKSHA Technologyへの売却に影響を与える可能性があったため、a氏及びb氏から対処を依頼されて、g氏においてh氏への貸付けを手配したとの限度で、g氏の供述と整合するものといえる。もっとも、g氏とh氏、又はg氏とA社若しくはF社との間で、h氏への貸付又は送金にかかる契約書等は作成されておらず、またu氏及びv氏へのヒアリングが実施できていない状況においては、g氏がA社に預託していた投資資金からF社に1億9000万円及び事務手数料相当額を送金した事実を客観的に認定することまでは困難である¹³⁰。

一方、変更前金銭消費貸借契約書及び変更後金銭消費貸借契約書について、g氏は連帯保証人として押印しているところ、そもそもOKW社の事業売却への影響を避けるために行うh氏への貸付において、なぜg氏個人が連帯保証人として保証債務を負担するリスクを負うのかという点やg氏のA社への預託資金からh氏への貸付額がF社に拠出されたのであれば、g氏が連帯保証人としての押印に応じる理由はないと思われる点について、g氏は、v氏が持参した変更前金銭消費貸借契約書及び変更後金銭消費貸借契約書に予め印字されていたため、F社から貸付を実施するためには必要なのであらうと考えた、変更前金銭消費貸借契約書についてはh氏の納税期限が迫っており貸付を早く実行する必要がある訂正を求める時間的余裕もなかったため、押印した旨を述べているが、いずれも前記疑問点に対する合理的な説明とは言い難い。

もっとも、h氏への貸付けがF社自身の資金によるものか、g氏のA社への預託資金によるものかにかかわらず、いずれの場合であっても、h氏への貸付けがOKW社のA社への投資資金の中から拠出されたことは直接的には関連せず、OKW社のA社への投資資金がh氏に利益提供されていたことと結びつくものではない。

また、前記アの2022年3月27日にv氏からu氏宛に送信された「List of Balance」には、「C社(h氏)」の名前が記載されており、A社がE社を介してh氏に2億700万円を送金する趣旨の記載があるが、F社がh氏に1億9000万円を送金したのは、2021年4月14日であり、「List of Balance」が送信されたのはこれより1年近く後のことであるし、金額も合致していない。したがって、F社からh氏への1億9000万円の送金と、「List of Balance」の記載との直接的な関連性は見いだせない。そして、この「List of Balance」が送信されたメールには、h氏への金額をOKW社の金額から控除するとの記載があるが、実際に、C社又はh氏が2022年3月27日前後に、A社又はE社から2億700万円の送金を受けた事実を認めるに足りる資料を発見することはできなかったことは前記のとおりである。

その他通帳等の当委員会において収集した範囲の客観資料を精査しても、h氏等がA

¹³⁰ なお、前記のとおり、v氏がu氏に2021年5月22日に送った英文メールには、「He needs to lend h氏 another 130M but not from the funds in A社; he will arrange separately.」と記載されており、この記載は、1億3000万円とは異なる貸付は、g氏のA社への預託金(ファンド)から拠出されたものであるとも解釈し得るが、このような解釈が正しいのか不明瞭であるし、そもそも前記メールはv氏とu氏の間のみでなされたもので、その信用性も定かとは言い難い。

社から、OKW 社の A 社への投資額につき利益提供を受けていたことを認めるに足りる客観的事実は認められなかった。

e したがって、h 氏等について、本件利益提供疑惑にかかる事実は認められなかった。また、h 氏等への本件利益提供疑惑にかかる事実が認められなかったため、当該事実にかかる他の役員の認識の有無等については言及していない。

(3) 本件インサイダー疑惑

ア 本件インサイダー疑惑記事に関し、本調査によれば、以下の事実が認められる。

(ア) OKW 社が 2020 年 6 月 15 日に発行した本 CB 及び第 20 回新株予約権につき、D 社は割当先である H 社との間の投資一任契約に基づき、投資権限を有するところ、2021 年 10 月 1 日以降の D 社による本 CB 等の行使状況は、以下の表のとおりである。

なお、本 CB については、2022 年 6 月 15 日に OKW 社株式が監理銘柄（確認中）に指定されたことにより、本 CB にかかる買取契約において定められていた早期償還条項に該当することとなり償還義務が発生したため、同月 17 日にその全てが繰上償還された。

日付	株券等の種類	数量	内容	単価 (円)	利益 (円/1 株)
2021/10/1	本 CB	289,892	新株予約権の行使	262	
2021/10/7	株式	68,600	処分 (市場内)		
2021/10/7	株式	221,292	処分 (市場外)	385	123
2021/10/22	本 CB	315,152	新株予約権の行使	241	
2021/10/22	株式	315,152	処分 (市場外)	449	208
2021/10/29	第 20 回新株予約 権	180,000	新株予約権の行使	214.5	
2021/10/29	株式	180,000	処分 (市場外)	473	258.5
2021/11/29	第 20 回新株予約 権	200,000	新株予約権の行使	214.5	
2021/11/29	株式	200,000	処分 (市場外)	392	177.5
2021/12/14	第 20 回新株予約 権	420,000	新株予約権の行使	214.5	
2021/12/14	株式	420,000	処分 (市場外)	352	138
2022/3/1	本 CB	1,260,611	償還		
2022/4/18	本 CB	286,610	新株予約権の行使	265	

2022/4/18	株式	286,610	処分（市場外）	316	51
2022/5/2	本 CB	1,260,611	償還		
2022/6/1	本 CB	1,260,611	償還		
2022/6/17	本 CB	1,890,916	償還		

(イ) D社とOKW社の日常的なコミュニケーションは、D社側は社内弁護士のgg氏、OKW社側はb氏が中心で行われていたが、D社の他の担当者やOKW社の従業員がメール等でやり取りをすることもあった。D社とOKW社との間では、毎月1回程度、CBにかかる転換価額の修正に関する確認のために連絡を取っていた。

また、D社がCBの権利行使又は償還をする際には、D社からOKW社（主にb氏）に対し、行使等の当日にメールで連絡があるほか、前日にgg氏から電話で連絡がくることもあった。

(ウ) 2022年4月18日の行使の際は、同日午前9時37分に、D社の担当者からb氏に対し、メールにて、本CBにつき、1株当たり265円にて行使したい旨の通知があった。また、このメールには、D社からOKW社宛の同日付行使通知書（Conversion Notice）及びOKW社及び株主名簿管理人であるP信託宛の「上場会社用 新株予約権行使請求書（兼）転換請求書」が添付されていた。

これに対し、b氏は、同日午前10時34分に、本CBの行使につき、P信託に確認をし、問題はないとのメールを返信し、D社担当者からは、同日午前11時38分に、確認についてお礼をする趣旨の返信があった。一方、b氏は、同日午前11時11分に、P信託宛に、本CBにかかる新株予約権行使請求書（兼）転換請求書のPDFファイルをメールにて送信している。

2022年4月18日以前におけるD社による本CBの行使の際も、前記と同様、行使の当日にD社からOKW社に対して、行使通知書等を添付した本CBを行使する旨の電子メールにて連絡があることが多く、2022年4月18日の行使態様につき、従前の行使態様と比べて特段不自然又は不合理な点は見当たらない。

(エ) 他方、w弁護士からb氏に対する受任にかかる電話連絡があった2022年4月11日から、同月19日付適時開示に至るまでの経緯は、前記5.(3)で記載したとおりであり、w弁護士からの受任通知をOKW社が受領したのは、同月18日午前11時56分であった。

(オ) また、当委員会がD社に対し、①D社が2022年4月18日に本CBに係る新株予約権の行使等を行った理由、②当該権利行使等について意思決定及び準備を開始した日、③OKW社の2022年4月19日付適時開示「債権の取立不能または取立遅延のおそれ」

関するお知らせ」に関して、前記適時開示の前に、その内容又はこれに関連する情報を認識していたか否かを照会したところ、D 社からは、2022 年 9 月 13 日付回答書により、①の理由は、当時の OKW 社の株価が権利行使等の時点で適用されていた本 CB の転換価額と比べて高かったためである旨、②については 2022 年 4 月 15 日である旨、③については、前記適時開示に関して、OKW 社による公表前にその内容や関連する情報を認識していたことは一切ない旨の回答を得た。

当委員会が確認したところ、このうち①②について、その当時の本 CB の転換価額は 265 円であるのに対して、OKW 社の株式の市場株価は 2022 年 4 月 15 日時点において高値が 339 円、安値が 319 円であり、また、同月 18 日時点において高値が 339 円、安値が 281 円であり、いずれも当該転換価額と比べて高いことが認められた。

イ 前記で認定した事実に基づき、本件インサイダー疑惑について検討する。

前記認定のとおり、b 氏が D 社から本 CB 行使にかかる連絡をメールで受信したのは、w 弁護士からの受任通知を受領する前であったと認められるが、b 氏は、同月 11 日に w 弁護士からの電話で A 社が返済不能な状態に陥り、債務整理を受任したことを告げられており、この時点で、本件インサイダー情報を認識していたものと認められる。

もっとも、b 氏は、D 社からの本 CB 行使にかかる連絡を受ける前に、D 社に対し、本件インサイダー情報を提供したことは一切ないと述べているところ、D 社も 2022 年 9 月 13 日付回答書において、本件インサイダー情報を認識していたことは一切ないと回答しており、その他関係者間の電子メール等の精査によっても、本件インサイダー情報が提供されたことを疑わせる事実は認められなかった。

加えて、前記のとおり、2022 年 4 月 18 日の本 CB の行使態様につき、従前の行使態様と比べて特段不自然又は不合理な点は見当たらないうえ、D 社の 2022 年 9 月 13 日付回答書の内容をみても、D 社が本 CB を 2022 年 4 月 18 日に行使した理由や経緯において客観的に不自然又は不合理な事情は認められない。

ウ したがって、本件インサイダー疑惑にかかる事実は認められなかった。

7. 会計上の処理について

これまでに認定した事実関係等を踏まえ、本件取引についての会計処理を検討する。

(1) 前提となる事実

本件取引は第 1 回取引から第 4 回取引まで実施されてきた。その当時の OKW 社における会計処理は以下のとおりである。

ア 2021年6月期（通期）

OKW社は、第1回取引として、A社に対し、2021年4月7日に342百万円の投資を行い、同日付にて投資金額と同額を預け金として計上した。2021年6月30日に投資金額342百万円に投資利益分として149百万円を加えた491百万円がOKW社の口座に入金されたため、342百万円の預け金を取り崩し、149百万円を投資有価証券売却益として計上した。

イ 2022年6月期 第1四半期

OKW社は、第2回取引として、A社に対し、2021年7月1日に1,000百万円、同年8月2日に800百万円、同月25日に500百万円及び同年9月10日に700百万円の計3,000百万円の投資を行い、各日付にて各投資金額と同額を預け金として計上した。2021年9月30日に投資金額3,000百万円に投資利益分として528百万円を加えた3,528百万円がOKW社の口座に入金されたため3,000百万円の預け金を取り崩し、528百万円を投資有価証券売却益として計上した。

ウ 2022年6月期 第2四半期

OKW社は、第3回取引として、A社に対し、2021年10月1日に3,678百万円、同月18日に500百万円及び同年11月19日に500百万円の計4,678百万円の投資を行い、各日付にて各投資金額と同額を預け金として計上した。2021年12月30日に3,946百万円がOKW社の口座に入金されたため、2021年10月1日に計上した投資金額3,678百万円の預け金を取り崩し、投資利益分として268百万円を投資有価証券売却益として計上した。また、2021年12月31日付取引報告書に基づき、未入金の投資金額1,000百万円と投資利益分の70百万円の合計である1,070百万円を未収入金として計上するとともに、預け金1,000百万円の取り崩し、その差額である70百万円を投資有価証券売却益として計上した。

エ 2022年6月期 第3四半期

前記ウに記載の第3回取引にかかる未収入金1,070百万円について、2022年1月18日に100百万円、同月20日に100百万円、同月26日に100百万円及び同月31日に770百万円がOKW社の口座に入金されたため、各日付にて、2022年6月期第2四半期に計上していた未収入金の取り崩しをそれぞれ行った。

OKW社は、第4回取引として、A社に対し、2022年1月4日に3,946百万円、同年2月1日に500百万円の計4,446百万円の投資を行い、各日付にて各投資金額と同額を預け金として計上した。なお、本報告書作成日現在において当該投資金額は回収されて

いない。

オ 2022年6月期 第4四半期

OKW社は、前回調査委員会の調査結果を踏まえて、前記会計処理を以下のとおり修正した。

- 投資有価証券売却益として、2021年6月期に計上した149百万円、2022年6月期第1四半期に計上した528百万円及び2022年6月期第2四半期に計上した268百万円と70百万円の計1,016百万円について、利益を取り消し仮受金として修正計上した。
- 貸倒引当金繰入額として、第4回取引の投資額4,446百万円から、第1回目の投資有価証券売却益149百万円、第2回目の投資有価証券売却益528百万円、第3回目の投資有価証券売却益268百万円及び70百万円を控除した3,429百万円を修正計上した。
- 貸倒引当金として、前記の3,429百万円に第4回取引利益相当見込額である486百万円を加えた金額である3,916百万円を修正計上した。
- 預け金として、2022年6月期第3四半期に計上した第4回取引投資額4,446百万円について、第4回取引利益相当見込額である486百万円を加えた金額である4,933百万円を破産更生債権等として修正計上した。

(2) 会計処理に係る検討

OKW社は、本件取引のうち、仮に第3回取引までで本件取引を終了していた場合には、投資金額を超える資金を実際に獲得しているため、投資額超過分を利益として計上することは可能であった。しかし、現状、OKW社は第4回取引を実行した結果、第3回取引までに獲得した利益の金額以上の損失を被っている。前記第3.1にて認定しているとおり、第1回取引から第4回取引までの全ての取引が架空のものであったことを鑑みると、第3回取引までに獲得していた利益相当額1,016百万円については投資利益ではないと考えられる。その場合、利益相当額を取り消し仮受金として暫定的に修正仕訳を計上し、A社の破産手続等においてOKW社に入金（配当等）が実施された場合には当該入金額を収益計上し、暫定的に計上している仮受金は破産更生債権等と相殺し取り崩す予定である現状の会計処理に特段不合理な点はないと考えられる。

一方でOKW社は現在計上されている第4回取引の利益相当見込額である486百万円については破産更生債権等として資産計上しつつ同額を貸倒引当金として負債計上している。

前記仕訳は財務諸表上貸借対照表項目のみで表示されているが、実態は後記3つの仕訳の合算仕訳であると解される。

- ① 486百万円の破産更生債権等を計上し、同額の投資有価証券売却益を計上する

- ② 486 百万円の貸倒引当金繰入額を計上し、同額の貸倒引当金を計上する
- ③ 486 百万円の投資有価証券売却益と、同額の貸倒引当金繰入額を相殺処理する

(3) 当委員会としての意見

当委員会としては、第 1 回取引から第 3 回取引の利益相当額については仮受金に振り替えることで投資有価証券売却益を消去し、第 4 回目取引の利益相当額については損益計算書上において貸倒引当金繰入額と相殺処理することで投資有価証券売却益を消去していることから、投資有価証券売却益の計上を認めないとする現状の会計処理は一貫しており、一定の合理性が認められるものと思料する¹³¹。

¹³¹ なお、OKW 社は前記イ③の仕訳の影響により、486 百万円について、損益計算書上の特別利益及び特別損失項目として表示されていない（但し、同額であるため純利益／純損失の金額には影響しない）ことを付言する。

第4. 発生原因

1. はじめに

第3のとおり当委員会が認定した事実関係等によれば、OKW社においては、大きく分けて2つのガバナンス上問題となる事象が認められた。

1つは、(A)OKW社がA社による架空の本件投資スキームに繰り返し投資を行い、同社との本件取引を継続した結果、多額のA社への債権が回収困難になったことであり、もう1つは、(B)本件取引に係る一連の適時開示について制度趣旨に沿わない対応をしたことである。

これらの発生原因は、一部重複する内容が認められるものの、(A)(B)それぞれ別個の事情に起因するところが大きいものと考えられることから、以下では、(A)と(B)の発生原因を分けて述べることとする。

なお、一部のウェブサイト等において報じられた本件資金提供疑惑及び本件インサイダー疑惑については、前記第3.4のとおり、その疑惑の内容を事実として認定するに足りる事情が認められなかったことから、発生原因としては論じていない。

2. (A)の発生原因

(1) 経営判断に必要な情報が取締役会に共有されていないこと

取締役会は、会社の重要な業務執行等を決定するとともに、取締役の職務の執行を監督することが求められているが、かかる決定に際しては、審議及び決議に必要な情報や資料が適切に共有されていなければ十分な議論を尽くすことができず、期待された役割を果たすことができない。

しかしながら、OKW社では、A社との本件取引について決議した各取締役会において、以下のとおり本来必要な情報が共有されていなかった。

本件取引を開始する段階において、A社との基本契約書案及び個別契約書案のリーガルチェックを実施した法務部からb氏に対して、A社の投資実績の確認や本件投資スキームの遵法性の問題（A社の金融庁への登録・届出の有無を含む。）やスキーム自体の不合理性などが指摘されており、また、顧問弁護士からもA社との契約内容自体は特段問題ない旨の回答を得る一方で「先方のやっていることの正当性や適法性については不明」である旨のコメントを受けていた。それにもかかわらず、b氏は、2021年4月6日開催の取締役会において、「契約書については顧問弁護士確認済み」と記載された取締役会資料を作成して各取締役・監査役に配付するのみで、法務部や顧問弁護士からの指摘内容等を他の役員に共有していない。また、b氏はu氏から本件投資スキームのスキーム図等の資料を開示してほしくない等と言われ、g氏からも口止めされたことから、取締役会資料にもその内容を添付していない。さらに、g氏は自らA社と取引を行って

いることや自身が認識している本件投資スキームの内容等について取締役会に共有していない¹³²。

加えて、本件取引を開始した後も、b氏は1氏からA社から開示された取引報告書における矛盾を指摘されたにもかかわらず、その矛盾を解決することをしないばかりか、当該指摘を取締役に報告することなく、2021年7月1日以降も本件取引を承認する取締役会決議が繰り返された。そして、本件取引の取引報告書には不自然な点が多々認められるものの、その取引報告書はb氏から他の役員に共有されていない。また、2021年12月30日にA社から予定通りの入金の一部がなかったことについてもa氏、b氏及びg氏の間でのみ共有され、当該事実が他の役員に共有されることなく、2021年12月30日付取締役会決議（書面決議）に基づいて2022年1月4日に3,946百万円の投資資金がA社に入金されている。さらに、OKW社は、同日、かかる未入金分（1,070百万円）について、このうち500百万円の払戻期限を2022年1月18日とし、残額の払戻期限を同月31日までに変更する旨の覚書を締結したが、その後、u氏から、払戻期限を同月18日に変更した500百万円について同日までに返金できないので、さらにスケジュールを変更させて欲しいとの申入れがなされたにもかかわらず、2022年1月19日に開催された取締役会において、このような経過を報告されないまま、追加で500百万円を預託する契約の締結に係る取締役会決議が行われ、同年2月1日に500百万円の投資資金がA社に入金されている（これらの投資資金は、現状、その全額が回収困難となっている。）。

仮に、このような様々な情報が適切に取締役会に報告された場合には、取締役会において本件取引を承認する決議がなされず、あるいは当該決議に基づいたA社への入金を水際で止めることができた可能性は否定できない。取締役会に情報が共有されなかった経緯について、b氏がその多くに関わっているものと認められるが、A社との窓口として本件取引を推進していた取締役であるb氏が、管理部門を管掌していた体制上の問題も、必要な情報が取締役会に共有されなかった原因の一つであると認められる。

(2) 取締役会での議論が不十分であること

前記(1)のとおり必要な情報が取締役会に共有されていないという事情を除いても、本件取引に係る取締役会での議論が十分であったとは言い難い。

本件取引は、通常では考えられない投資スキームへの新規の投資であるが、取締役会では、スキームの詳細や資産の分別管理状況などのリスクを見極めるために必要な情報が開示されていないにもかかわらず、いずれの役員からも指摘されていない。また、本件投資スキームを実施するためにはA社において特例業務届出等が必要となる可能性があるが、かかる適法性についても議論がされていない。

¹³² g氏は自らA社と取引を行っていることをa氏及びb氏に伝えているものと認められるが、a氏及びb氏はその内容を取締役会において報告してはいない。また、g氏も、取締役会の場において説明をしなかった。

本件取引を最初に決議した 2021 年 4 月 6 日付取締役会においては、同年 6 月に退任が予定されていた j 氏及び k 氏は反対したが（但し、k 氏は他の監査役である d 氏及び e 氏との協議を踏まえて反対したものであり、また、e 氏は当該取締役会を欠席している。）、その後の同氏らが退任した後の各取締役会では、投資金額が 1 件あたり数十億円に増加していったものの、全会一致で本件取引が承認されている。その間、一部の投資対象銘柄については従前と同じ銘柄であって本件投資スキームの前提であるロックアップ期間中の取引である前提が失われているという事情も認められている。さらに、最終的に回収が困難となった本件債権のうち大部分の投資を決議した 2021 年 12 月 30 日付取締役会は、実際に開催されることもなく、書面決議で行われている。

取締役会としては、A 社から実際に入金があり、それが複数回継続したことも本件取引に対する安心材料になったものと考えられるが、本件取引の前提となる本件投資スキームの詳細の把握や遵法性の確認、さらにはリスク等に関する議論が十分ではなかったとの指摘は免れない。

また、取締役は、他の取締役の業務執行について一般的な監視義務を負っているところ、OKW 社における本件取引の重要性等に鑑みると、A 社への投資資金の運用状況に係る証憑（取引報告書ないし運用報告書等）を積極的に確認するよう検討することも考えられる状況にあったといえる。

(3) 1 か所に多額の資産を投資することに対するリスクを軽視したこと（すなわち、分散投資をしなかったこと）

一般的に、投資には様々なリスクを伴っており、投資した資産が回収できない可能性を孕んでいる。そのため、1 つの投資先のみ集中して投資した場合、当該投資先の状況等により運用資産全体が左右されてしまうことになることから、投資をする際には、性質や値動きの異なる資産や地域、銘柄、投資の時期等を分散して投資することにより、個々の投資先が抱えるリスクをヘッジすることが多い（一般に「分散投資」と言われている。）。また、投資を行う際には、投資が失敗した場合のリスクを避けるために、投資リスク及びポートフォリオ等を考慮し、投資者にとって必須の資産は手元に残し、それ以外の資産を投資することもしばしば見られるところである。

ところが、本件取引では、第 1 回取引の投資金額は 342 百万円であったものの、その後の第 2 回取引では合計 3,000 百万円、第 3 回取引では合計 4,678 百万円、第 4 回取引では合計 4,446 百万円¹³³と投資金額が急増し、巨額の資金を A 社だけに預託した。このような巨額の資金を A 社 1 社に投資資金として預託することは、投資が失敗した場合には OKW 社の存続を危うくするものであり、極めてリスクの高い行為であった。

しかしながら、一部の取締役及び監査役は、前記のリスクを指摘しつつ反対し、若し

¹³³ 4,446 百万円という預託額は、OKW 社における訂正前の第 22 期（2020 年 7 月 1 日から 2021 年 6 月 30 日）の有価証券報告書に記載されていた同社の連結純資産額（5,706 百万円）の約 5 分の 4 に相当する金額である。

くはその懸念を伝えてはいるものの、前記(2)に記載の事情等を踏まえると取締役会で十分な議論がなされたものとは言い難い。

(4) 与信管理体制（資金管理体制）等の不備

OKW 社の「与信管理規程」においては、新規取引を行う場合には「取引先等管理規程」の定めに従い申請手続きを行い（第 4 条）、信用調査会社等により取引先の内容を十分に把握して、当社との取引実績、今後の取引予定等を総合的に判断して取引の可否を決定する（第 6 条）ことなどが定められているが、OKW 社が与信審査のために取得した資料は A 社の反社チェックの報告書を取得した程度であり、それ以上の与信審査は行われていない。なお、b 氏は、A 社の証券口座の残高が 200 億円以上あることを A 社の事務所に確認したとのことであるが、客観的な証拠として残っていない。

そして、OKW 社の会計監査人である Q 監査法人は、2021 年 11 月 12 日に「独立監査人の四半期レビュー報告書」を OKW 社に提出した際、b 氏に対して、OKW 社の資金運用に関して、取締役の管理運営義務をより明確にしていくために、運用先である A 社及び具体的な運用におけるリスク確認（与信調査や資金管理）を実施しておく必要があると伝達し、同月 22 日にも、2022 年 6 月期（2021 年 7 月 1 日～2022 年 6 月 30 日）監査計画説明のための打合せにおいて、d 氏及び b 氏に対して、主要事業（ソリューション事業）の売却により収益認識できる機会が減少した一方で、短期投資の額は増加傾向にあったことから、一般的な経験則として、業績を上げなければというプレッシャーの中、経営者が短期投資による利益を架空（過大）に計上するリスクを監査計画における重要な点として指摘していた。このような Q 監査法人からの指摘は、本件取引にあたり十分検討しなければならない事柄であったが、OKW 社は、A 社から預り証を受領して同監査法人に提出するのみで、具体的な口座管理状況等を確認するなどの具体的なリスク確認をしていなかった。

また、OKW 社の「リスクマネジメント規程」では、担当執行役員にてリスク管理を行い、リスク管理状況について必要に応じて執行役員会議に報告するものとされていたが、担当執行役員である b 氏は、法務部や Q 監査法人からリスクの指摘を受けていたにもかかわらず、当該規程に従った事業リスクや財政リスク¹³⁴の管理は行っておらず、またソリューション事業の売却に伴う執行役員の退社により、執行役員会議も機能していなかった。

さらに、OKW 社は、2021 年 12 月 30 日に予定されていた A 社からの入金がなされなかったにもかかわらず、その後も漫然と本件取引の決議及び投資資金の入金を行っている。

このように、OKW 社が、各種規程の定めに従い、A 社への与信管理（資金管理）及

¹³⁴ リスクマネジメント規程第 2 条で、事業リスクを「事業投資の失敗や市場競争激化による業績悪化」（第 1 号）、財政リスクを「投資回収不能や財務活動の失敗等による財政悪化」（第 3 号）と規定する。

びリスク管理を適切に実施していれば、本件取引の全部又は一部をそもそも開始していないか、あるいは開始後であっても早期に取引を終了させ、多額の損失を回避することができた可能性がある。このような与信管理体制（資金管理体制）等の不備も、前記(3)の分散投資をしなかったことと相まって、A社による被害を回避できなかった原因である。

(5) 内部監査体制が機能しなかったこと

前記のとおり、OKW社は、A社への与信管理を、「与信管理規程」及び「取引先等管理規程」に準拠することなく、適切な手順を実施していなかった。

本件取引は、OKW社にとって極めて重要かつリスクのある取引であり、内部監査においても重要な確認事項であったが、内部監査室は前記の与信管理上の問題について特段指摘することはなく、その結果、社内では是正されることもなかった。仮に、A社に対する与信管理が是正されていれば、早期に本件取引を終了させ、多額の債権が回収困難となる事態を回避することができた可能性がある。

しかし、内部監査室の責任者は、2021年6月まではa氏、2021年7月からb氏が務めており、両名は本件取引を推進していた者であることから、いわば監査部門と被監査部門を同一人が所管する結果となり、内部監査体制が機能しなかったものといえる。

(6) 監査役会及びCG委員会による議論が十分でなかったこと

OKW社では、会社法上の制度である監査役会に加え、任意の会議体としてCG委員会を設置していた。しかしながら、以下のとおり、監査役会及びCG委員会における議論も十分でなかったことが指摘される。

ア 監査役会

監査役会は、主に取締役の職務の執行が法令・定款を遵守して行われているかどうかを監査する職責を有する。

本件取引の検討段階において、当時の常勤監査役であったk氏がe氏、d氏に事前にメールにて審議事項を連絡して、事前に協議を行い、取締役会で反対の意向を示すことで合意し、k氏は反対の意見を述べた¹³⁵。また、その後における投資額が増額される経緯においても、d氏、e氏、f氏は、多額の投資をすることの必要性やリスクについて質問し、役員間の非公式の打ち合わせにおいて、OKW社の主要事業であるシステムの方に投資をすべき等の意見も述べていたことは、各監査役の供述等から認められる。

¹³⁵ e氏は、2021年4月6日の取締役会の開催が決まった段階で、別会社の予定が入っていたことから、OKW社の取締役会は欠席したが、事前にb氏に対し、342百万円の投資は高額であり、その10分の1程度の額から投資を始めるのはどうかとの意見を伝えた。

しかしながら、取締役会議事録をみると、監査役会（又は個々の監査役）が明確に反対意見を述べ¹³⁶、若しくは本件取引に関するリスクについて問題提起をした記述は僅少であり、監査役会として、明確に問題提起をすべきであったといえる。また、Q 監査法人からも、A 社への与信管理体制の整備（具体的には分別管理を含む口座管理状況の確認等）について、常勤監査役である d 氏等との面談でも指摘され、その内容が他の監査役にも共有されていたことからすれば、監査役会としても積極的に当該状況の確認を実施し、その結果を踏まえて取締役会に提言すべきであった。

イ CG 委員会

同様に、CG 委員会においても、本件取引の検討段階において、本件取引の適法性やコンプライアンス上の問題について検討された形跡は見られない¹³⁷。

本件では、法務部から本件投資スキームの遵法性の問題（A 社の金融庁への登録・届出の有無を含む。）やスキーム自体の不合理性などが指摘されていたものの、これらの情報が同委員会に共有されておらず、同委員会において適法性について検討をする端緒がなかったものと推認される。

(7) コンプライアンスの軽視

上場会社は高いレベルのコンプライアンスの遵守が求められているところ、前記(1)のとおり、本件取引を開始するに際して、法務部から b 氏に対して、本件投資スキームの遵法性の問題等を指摘されたにもかかわらず、b 氏はこれを確認せず、そればかりか、法務担当執行役員であった l 氏に対して「ここで契約締結できなかった場合の損失について責任が取れるのか」などと述べて意見を封じている。そのため、本件取引に係る稟議手続では、法務担当者が起案した契約締結申請書において、「契約の目的・取引の概要」欄には「b 氏のご指示」とのみ記載され、「特記事項」¹³⁸は空欄で回覧され、承認がなされている。また、顧問弁護士からの「先方のやっていることの正当性や適法性については不明」である旨のコメントや、その後の l 氏からの取引報告書の矛盾に関する指摘についても、それ以上の調査等を行われなかった。

法務部や顧問弁護士からの指摘等について真摯に耳を傾け、本件投資スキームの適法

¹³⁶ この点について、e 氏は、取締役に対して質問や意見を伝えたものの、取締役会での決定権はあくまで取締役にあり、監査役には取締役の議決権を有しないという点で限界があったと述べている。

¹³⁷ CG 委員会の議事録によると、本件取引を開始した後の 2021 年 7 月 13 日、同年 8 月 10 日、11 月 9 日及び 2022 年 1 月 18 日に、本件取引に関する資金運用の進捗について話題に上っている。しかしながら、本件取引の開始を決議した 2021 年 4 月 6 日の取締役会の前後において、同委員会において本件取引の適法性に関する議論は見られない。

¹³⁸ 「特記事項」には、本来、「上長に承認を求める事項」や「報告・共有すべき事項」を記載することが求められている。

性等を調査した場合には、本件取引の開始又は継続に至らなかった可能性がある。また、取締役会においても本件取引の適法等に関する議論がなされていないことからすれば、b氏個人の問題におさまらず、会社全体の問題として理解すべきである。

(8) 本件取引に係る動機（利益確保の要請等）

比較的少ない金額でスタートした投資により多額の利益を得て実際に入金があり、その後も同様の状況が複数回にわたって続いたことから、徐々にリスク等を軽視して投資金額が大きくなっていくことは、ポンジ・スキームに騙されて資金投入する被害者の典型的な経緯であるが、上場会社である OKW 社の役員が前記(1)ないし(7)のとおり本来求められる対応を採ることなく本件取引を実施した動機としては、以下のとおりと考えられる。

すなわち、2021年6月に OKW 社の主力事業であるソリューション事業を譲渡した後の新たな収益源を獲得することを検討している中で、a氏及びb氏は本件取引に関する紹介者であるv氏に対する信頼等も相まって、本件取引によって利益を確保することを考えたためである。また、ソリューション事業の売却によって多額の現預金を得たことから、敵対的買収のリスクに晒されることを回避するため、本件取引によって利益を獲得し、株価を高めようと考えたことも取引を継続した動機等であると認められる。

当委員会で調査した結果、a氏、b氏及びg氏をはじめ役員の個人的な利益のために本件取引を実施したものは認められなかった。あくまで OKW 社のために本件取引を実施したものと考えられるが（但し、敵対的買収防衛リスクを回避することは役員個人の利益に繋がり得る。）、本来上場企業の役員として求められる役割を適切に果たさないほどの強い動機であったとは認められず、各役員がこの種の問題に対するリテラシーの問題等も相まって、十分な検討がなされることなく、本件取引に至ったものと考えられる。

3. (B)の発生原因

(1) 適時開示の趣旨や重要性に対する認識不足

前記第3.5で認定したとおり、本件では、①2021年12月30日にA社から取引報告書の内容に従った入金の一部がないなどの経過がある中で、さらに2022年3月30日にA社から個別契約の約定に従った入金がないにもかかわらず当該取引報告書のみに基づいて業績予想の修正開示を行ったこと、②A社との本件取引に基づく本件債権の回収が困難であることが2022年4月11日のA社代理人であるw弁護士からの連絡で確認できたにもかかわらず、同月19日までその内容を適時開示しなかったこと、また、③OKW社の会計監査人であったQ監査法人から辞任の申し入れがあったにもかかわらず、迅速な開示に至らず、また監査契約を解約するに至った経緯について不十分な内容

を開示したという問題点が存在した。

そもそも、会社情報の適時開示は、金融商品市場に対する投資者の信頼の根幹をなす重要なものであり、常に投資者の視点に立ち、投資判断にあたり重要な会社情報を、迅速、正確かつ公平に開示することが必要である。万一、上場会社が、適時開示情報の開示時期を意図的に操作したり、あるいは重要情報を選別して一部しか開示されない事態になれば、金融商品市場に正確な情報が提供されないこととなり、金融商品市場に対する社会の信頼を失墜させかねない。

ところが、本件における前記①ないし③の開示経過にかんがみれば、OKW 社における適時開示の責任者であった b 氏は、上場会社の重要情報を迅速、正確かつ公平に開示する姿勢に欠けたものであり、適時開示の趣旨や重要性に対する認識が不足していたものと指摘せざるを得ない。また、他の役員についてみても、前記①については a 氏及び g 氏も認識しており、前記②及び③については b 氏以外の役員も認識していたのであるから、それぞれの開示を決議した取締役会の場合はもちろんのこと、必要な開示に向けた意見等を他の役員に発信すべきであったといえ、同様の指摘が妥当する。

(2) 開示に関する規程と実際の運用との不一致（開示業務の属人化）

OKW 社のコーポレート・ガバナンス報告書（2021 年 9 月 13 日付）によると、同社の開示体制としては、経営管理本部経営管理部内の IR グループが廃止され、経営管理グループと経理財務グループとの間で連携して、開示の要否や内容を検討し、経営管理本部長及び情報取扱責任者（経営管理本部担当執行役員）による確認・修正を経て、取締役会に上程される流れを定めていた。

また、OKW 社の職務権限規程及び同規程第 3 条に基づく職務権限決裁管理表によれば、IR 業務に関する決裁手続として、①決算及び決定事実等に関しては、従業員が起案し、マネージャー、部長、本部長及び担当執行役員の検証を経て、取締役会で決裁、②発生事実等に関しては、従業員が起案し、マネージャー、部長、本部長の検証を経て、担当執行役員が決裁するフローが定められていた。

しかしながら、OKW 社がソリューション事業を譲渡した 2021 年 6 月以降、IR グループは廃止され、毎月発生する新株予約権の行使に関する適時開示の書面等は従業員が起案することもあったが、本件における一連の適時開示については、全て b 氏が起案しており、従業員による手続への関与や検証は存しなかった。いわば、開示業務が属人化し、組織としての牽制が及ばない状況となっていたものである。

このように OKW 社が定める適時開示に関する規程と実際の運用との間に齟齬が生じ、b 氏が作成する適時開示の内容を第三者が検証等する体制になっていなかったことが、不適切な適時開示が行われた理由の一つであると認められる。

(3) 名古屋証券取引所に報告した適時開示体制の改善策が実施されなかったこと

前記第 2.5.(4)に記載のとおり、OKW 社は本件取引に関する一連の問題が発生する前においても、2019 年、2020 年、2021 年の 3 期連続して不適切開示（開示遅延等）の問題を発生させていた。そして、OKW 社は、その都度、原因分析及び改善策をまとめた経緯書を名古屋証券取引所に提出し、改善を約束していたが、開示体制の改善は進まず、むしろ、ソリューション事業を譲渡した 2021 年 6 月以降、同社の開示体制は更に弱体化する事態となっていた（このことは、2021 年 10 月に名古屋証券取引所から経緯書の提出を求められた際にも、指摘を受けていた。）。

2021 年 11 月にも、OKW 社は、名古屋証券取引所に対し、同年 8 月に開示された子会社の解散及び特別利益計上の開示が遅れたことに関する経緯書を提出し、改善策の実行を約束した。しかし、その後も開示体制の改善は進まず、また、開示実務を担当していた q 氏が休業に入ったことから、適時開示の実務をほぼ b 氏が一人で対応する状況となり、同社の開示体制は更に弱体化した。

確かに、OKW 社は、ソリューション事業を譲渡した 2021 年 6 月以降、管理部門の従業員が減り、管理体制の構築に苦慮していたことは否めない。しかしながら、上場企業である以上、適時開示体制の適正化を図ることは、金融商品取引市場や投資者に対する責務である。そして、OKW 社は、過去に不適正開示の不祥事を繰り返し、かつ、名古屋証券取引所に対して改善を約束していた経緯に鑑みれば、最優先の経営課題として、適時開示体制の改善に取り組むことが必要であったにもかかわらず、適切に実施されなかったことが、今回の不適切な適時開示を招いた事情の一つとして位置づけられる。

(4) 内部監査体制も機能していなかったこと

前記のとおり、OKW 社の適時開示体制は弱体化し、コーポレート・ガバナンス報告書に定めている適時開示体制に沿って対応できていなかったことは否めない。また、同社の規程類と実態との間では乖離が生じていたが、内部監査室による内部監査において同社の適時開示体制に関する問題点が指摘されることはなかった。内部監査室の責任者は、2021 年 7 月から b 氏が務めていたことから、監査部門と被監査部門を同一人が所管する結果となり、内部監査体制が機能していなかったものといえる。

(5) 適時開示に係る不適切な対応の個別要因（動機等）

ア 業績予想修正に関する適時開示（2021 年 12 月 30 日、2022 年 3 月 30 日付）について

前記認定のとおり、本件における一連の業績予想修正の適時開示は、A 社から取引報告書を受領したことから、OKW 社は収益を認識したものとして開示したものである。

しかし、2021 年 12 月 30 日の業績予想の適時開示に関しては、A 社からの入金遅延が見込まれる状況において、急ぎ業績予想の修正開示を行うべき必要性は乏しく、また、

実際に入金を確認してから開示することや、入金未了であっても覚書を締結する等、A社の入金の実現を担保する客観的な証憑を確保してから開示することも可能であり、かつ、その方がより投資者の保護に資する対応であった

また、2022年3月30日の業績予想の適時開示に関しては、A社からの支払遅延が再発したことに加え、4,933百万円全額が約定通りに入金されない可能性が危惧される事態になっていたこと等に照らせば、特別利益に関する業績予想の修正開示は、特に慎重に検討すべきであった。

しかしながら、OKW社における業績へのプレッシャーや、敵対的買収のリスクに晒されることを回避したい等という動機が、適時開示に関する理解不足と相まって、取引報告書を受領したものの実際に入金がなされない可能性が取りざたされる中で、先走って業績予想の修正開示に踏み切った原因といえる。

イ 債権の取立不能または取立遅延のおそれに関する適時開示（2022年4月19日付）について

前記認定のとおり、2022年4月11日にw弁護士がb氏に対して電話で連絡し、A社の債務整理のため同弁護士が受任することを伝えた段階で、b氏は、A社の財務状況や法的整理手続の意向について直ちに確認し、受任通知の送付を要請するとともに、迅速に適時開示の検討を行うべきであった。また、w弁護士からの受任通知についても、直ちに受領すべきであったにもかかわらず、b氏は、メールではなく書面での通知を要請し、受任通知が4月15日（金）に、「お届け先休日等のため保管」という理由で郵便局員が持ち帰った後も速やかに受領しないなど、週明けの18日（月）の午前11時56分に郵便局員が再配達をするまで漫然と受領することなく、また、受領後の対応にも時間を要してしまったことから、同日中の開示ができず、結果として翌19日（火）夕刻の開示となってしまった。

このようなb氏の対応は、適時開示を徒らに遅らせたものと言わざるを得ないが、同氏がかかる対応をとった動機としては、4,933百万円という巨額の債権につき取立不能又は取立遅延のおそれが生じたことを開示することは、OKW社の信用を失墜させる可能性のある事柄であること、また、自身が主導的に進めてきた本件取引の失敗を公表することでもあることから、迅速な開示をすることに躊躇したことが、適時開示に関する理解不足と相まって、債権の取立不能又は取立遅延のおそれに関する適時開示が遅れた原因といえる。

ウ 会計監査人の異動の適時開示（2022年4月28日付）について

前記認定のとおり、OKW社は、2022年4月15日に行われたQ監査法人との面談において、Q監査法人ら辞任の申出がなされ、かつ、これをb氏が承諾し、今後、正式な解約合意書の締結に向けたやり取りを行う方針が確認されていた段階で、公認会計士等

の異動が確実と見込まれていたといえ、OKW 社は直ちに公認会計士等の異動に関する適時開示を行うべきであった。また、開示にあたっては、異動が生じる実質的な理由やその経緯について、上場企業が把握している内容を開示資料に具体的に記載することが必要である（特に、会計監査人が期中に退任する場合には、退任理由がわかるように、より具体的な記載が求められる。）。

それにもかかわらず、OKW 社が公認会計士等の異動の適時開示を行ったのが同月 28 日まで時間を要し、また、異動に至った理由について抽象的かつ不正確な記述となった動機としては、b 氏の適時開示に関する認識不足に加え、任期途中における会計監査人の辞任が OKW 社に対するマイナスの評価を与えかねないことから、後任の会計監査人の就任が決まってからまとめて開示を行うこととし、迅速かつ正確な理由の開示に躊躇したことが、適時開示に関する理解不足と相まって、会計監査人の異動の適時開示が遅れた原因といえる。

第5. 再発防止策

1. はじめに

前記第4の発生原因を踏まえて、当委員会としては、以下の再発防止策を提言する。

2. 必要な情報が取締役会に共有されるシステムの構築

取締役は、その職務の一環として、他の取締役や従業員を監視・監督する義務を負うところ、必要な情報が取締役会に共有されなければ、適切な審議を行うことが期待できず、また、個々の取締役において監視・監督義務を適切に履行することもできない。

そこで、本件取引のような投資事業（さらには営業部門）を管掌する取締役と、ブレーキ役となる管理業務を担当する取締役を明確に分け、管理業務を担当する取締役にて社内の管理部門からの必要な情報を吸い上げてチェックし、必要に応じて取締役会の場でも当該情報が共有される仕組みを構築することが重要である。

また、社内の検討プロセスを取締役会にも共有することは、慎重な議論を行うために有益であることから、重要な決議事項については稟議資料を取締役会に提出することも考えられる。この稟議資料については、起案者及び各決裁者において、法務的な観点やリスク検討の観点からの具体的な理由を記載することも適切と考える。

さらに、取締役会の取締役が決議対象となる取引の相手方との間で個人的に取引を行っている場合には、会社法上の特別利害関係取締役（会社法第356条第1項）に該当するか否かにかかわらず、その内容を取締役会に共有するとともに、決議に参加することの可否について慎重に検討されたい。

3. 取締役会の議論の活性化

社外役員は、それぞれの経歴や能力等を踏まえて、第三者的な視点から経営に意見を述べることを期待されており、ときにブレーキ役としての役割を果たすことが求められる。このようなブレーキ役として役割を果たすことができる社外役員（とくに社外取締役）を拡充し、取締役会の議論を活性化させることを検討されたい。

また、OKW社の社外役員は、弁護士、公認会計士、金融行政経験者、研究者といった様々な経歴を有しているところ、それぞれのスキル・専門分野に応じた意見を述べ、経営を監視する役割が期待されていることを十分に理解する必要がある。

さらに、コーポレートガバナンス・コードにおいても、「取締役・監査役は、その役割・責務を実効的に果たすために、能動的に情報を入手すべきであり、必要に応じ、会社に対して追加の情報提供を求めるべきである。」（原則4-13）とされており、取締役及び監査役は、その役割を果たすために必要な情報が取締役会あるいは監査役会に共有されていない場合には、自ら積極的に情報の収集をしていくことが求められる。

4. 与信管理体制（資金管理体制）・リスク管理体制の強化、分散投資の徹底

新規の取引を行う場合には、取引先の財務状況等（投資資金として交付する場合には分別管理状況を含む。）を精査し、与信管理上問題ないことを確認してから取引を実施する必要がある。今回、「与信管理規程」に即した与信チェックができていなかったことを踏まえて同規程の遵守を徹底するとともに、必要に応じて「与信管理規程」を見直すことを検討されたい。また、確認した情報については記録として社内保管する必要がある。このような与信管理体制の構築は、取引開始の時点のみならず、取引開始後においても重要である。

また、1 か所に多額の資金を投資する行為は、極めてリスクの高いものであるから、投資を行う際には、投資先の財務状況やリスク等を踏まえて投資金額を決定することに加えて、多額の資金を投資に回す場合には分散投資を徹底することが求められる。この点、「リスクマネジメント規程」に即したリスク管理体制を構築する必要があり、その結果を取締役会にも共有する仕組みを整えることも検討されたい。

5. 開示体制の見直し

会社情報の適時開示は、金融商品市場に対する投資者の信頼の根幹をなす重要なものであり、上場会社として適時開示を適正に行うためには、適時開示を担当する IR 部門に関する人的体制を拡充し、複数の役職員の関与のもと、適時開示の時期及び内容をチェックできる体制を構築することが必要である。

また、開示手続の適正を担保するために、具体的な開示の手順（適時開示の要否の検討、判断に迷う場合の確認手順、適時開示資料の作成・検証手順等）についての規程やマニュアルを定めるとともに、役員（取締役・監査役）のみならず適時開示に関与する従業員に対する研修の実施（若しくは取引所が定期的実施している適時開示に関する研修の受講）を検討されたい。

6. 管理部門及び内部監査部門の事業部門からの峻別及び強化

内部統制においては、業務部門（第1線）、管理部門（第2線）、内部監査部門（第3線）という、いわゆる「3つの防御線」が、それぞれ独立して、有効に機能する必要がある。

しかしながら、本件では、管理部門（第2線）の責任者であった b 氏が、自ら主導して本件取引を推進していたことから、業務部門（第1線）と管理部門（第2線）がいわば一体化し、管理部門（第2線）による牽制が機能しない状況に陥っていた。加えて、内部監査部門（第3線）においても、2021年6月までは a 氏、2021年7月以降は b 氏が内部監査室長を兼任していたことから、a 氏及び b 氏の両名が推進していた業務に対

して、内部監査室に本来期待されていた役割が機能しない状況であった。

「3つの防御線」がそれぞれ独立して有効に機能するためには、事業部門、管理部門及び内部監査部門の責任者を別にし、それぞれの部門を峻別することが必要である。また、管理部門及び内部監査部門は、事業部門におけるリスクの発現を予防すべき機能(いわば「ブレーキ」の役割)が求められることから、管理部門及び内部監査部門の責任者は、内部統制やコンプライアンスに精通した者に担当させることを検討されたい。

7. 監査役会の積極的な監査

監査役は、監査を実施するにあたり、取締役及び使用人に対して事業の報告を求め、また、会社の業務及び財産の状況の調査をする権限を有しており(会社法381条2項)、これを適切に行使することが求められる。

一般に、新規業務を開始するにあたっては、収益見通し等の検討に加え、適法性やコンプライアンス上の問題に関する検討も必要であるが、業務部門においては、目先の収益に関心が集まり、適法性やコンプライアンス上の問題に対する検討が疎かになることがある。

そのため、重要なビジネスについては、各監査役において、積極的かつ重点的に監査をすることが求められる。具体的には、役職員からの報告を求めることはもちろん、自ら積極的に情報収集をすることが必要である。そして、各監査役は、取締役会において積極的に質問し、自らの意見を述べることにより、取締役会の審議を充実させるとともに、議論の内容を記録することにより、取締役会での審議の透明化を図ることを検討されたい。

8. CG委員会の権限の明確化、及び同委員会に対する情報共有並びに実質的な審議を担保するための制度化

OKW社では、会社法上の制度である監査役会に加え、任意の会議体としてCG委員会を設置していた。しかしながら、OKW社において、CG委員会の根拠規程が存在せず、社内における同委員会の位置付け、権限、審議事項等が曖昧になっていた。また、前記のとおり、CG委員会に本件取引に関する重要な情報が共有されておらず、その結果、議論が十分でなかったといえる。

そもそも、ガバナンス体制の強化のために同委員会を設置し、外部委員を交えて審議する会議体を設けたにもかかわらず、同委員会の位置づけや権限が不明確であれば、いわば「お飾り」となってしまう。また、同委員会に重要な情報が共有されていなければ、内容が充実した審議は凡そ不可能であり、同委員会の機能は発揮されない。

そのため、OKW社においては、CG委員会の根拠規程を設けるとともに、同委員会の位置づけ、権限、審議事項等を明確化することを検討されたい。また、同委員会に対して、適時かつ正確な情報が共有され、実質的な審議を可能ならしめるための仕組みの構

築（例えば、ガバナンスに精通した外部弁護士を委員に加えること、法務部を事務局とすること、配布資料にリスク分析の結果、法務部の意見や懸念事項等を記載することを義務付ける等）を検討されたい。

9. 法務・コンプライアンスの重視

法務部や顧問弁護士からの指摘に基づいて本件投資スキームを精査していれば、違法な本件投資スキームに多額の資金を投入することはなかった反省、そして、一連の適時開示において度重なる修正をせざるを得なくなり、株主や一般投資者の信頼を毀損したことに対する反省を踏まえて、コンプライアンス重視の経営姿勢を強く意識すべきである。このことは目先の利益や株価よりも優先すべき課題である。

そこで、法務・コンプライアンス担当の取締役を設定し、法務・コンプライアンス的な視点が取締役会に適切に共有できる体制を検討されたい。

また、法務部からの指摘を稟議手続にも反映させるため、社内稟議のフローにおいて法務部との事前協議を決裁要件に定めることや、稟議書類には法務部からのチェック結果を具体的に記載し、その内容を取締役会にも共有することも検討に値するものと思料する。

以上

インタビュー対象者リスト

NO.	氏名	役職・所属等
1	a 氏	元 OKW 社代表取締役
2	b 氏	元 OKW 社取締役
3	c 氏	OKW 社社外取締役
4	d 氏	OKW 社常勤監査役（社外）
5	e 氏	OKW 社社外監査役
6	f 氏	OKW 社社外監査役
7	g 氏	元 OKW 社社外取締役
8	h 氏	元 OKW 社代表取締役会長
9	j 氏	元 OKW 社取締役
10	k 氏	元 OKW 社常勤監査役
11	l 氏	元 OKW 社執行役員
12	r 氏	OKW 社社長室長
13	s 氏	OKW 社経営管理部
14	pp 氏	OKW 社経営管理部
15	p 氏	OKW 社経営管理部
16	q 氏	OKW 社経営管理部
17	qq 氏	OKW 社プラットフォーム部
18	n 氏	元 OKW 社従業員
19	nn 会計士	nn 会計士事務所（OKW 社一時会計監査人）
20	oo 会計士	oo 会計士事務所（OKW 社一時会計監査人）
21	z 会計士	Q 監査法人（元 OKW 社会計監査人）パートナー
22	jj 会計士	Q 監査法人（元 OKW 社会計監査人）パートナー
23	aa 会計士	Q 監査法人（元 OKW 社会計監査人）パートナー
24	w 弁護士	R 法律事務所パートナー
25	x 弁護士	S 法律事務所パートナー
26	y 弁護士	T 法律事務所パートナー

主な調査対象資料一覧

No.	資料
1	OKW 社の組織図、社内規程、稟議資料及び各種社内資料
2	OKW 社の取締役会議事録、監査役会、CG 委員会、リスクマネジメント委員会の議事録及び配布資料
3	OKW 社の有価証券報告書、コーポレート・ガバナンス報告書及び適時開示資料
4	OKW 社の 2021 年 6 月期及び 2022 年 6 月期の会計仕訳データ及び各種証憑書類
5	OKW 社と A 社との本件取引に係る業務委託基本契約書及び個別契約書
6	A 社による本件取引に係る説明資料及び取引報告書
7	OKW 社の出入金に関する資料及び本調査対象事項の関係者の銀行口座の履歴資料
8	当委員会が本調査対象事項の関係者から取得したメール、メッセージアプリの履歴等の各種デジタルデータ
9	本件取引に係る監査役会報告書及びその関連資料
10	Q 監査法人による監査結果説明書、独立監査人の四半期レビュー報告書等の監査関連資料、監査役会宛通知書及び OKW 社と Q 監査法人との監査契約の解約合意書
11	A 社代理人 w 弁護士から OKW 社に対する受任通知等の資料
12	原告を A 社、被告を g 氏らとして提起された訴訟に関する各種資料
13	原告を A 社、被告を h 氏らとして提起された訴訟に関する各種資料
14	当委員会からの本調査対象事項の関係者に対する質問事項に対する回答書
15	その他前回調査委員会から提供を受けた各種資料

デジタル・フォレンジック調査の概要

1. 調査対象電子データの保全

foxcale は、当委員会が策定したデジタル・フォレンジック調査の方針・指示に基づき、調査対象者が業務上使用するメールサーバに保存されている電子データを OKW 社から受領し、また一部個人利用のメールデータを保全した。

保全及び受領した電子データの概要は下表のとおりである。

対象者	保全対象	手続
a 氏	OKW 社メールサーバ上のメールデータ	OKW 社がダウンロードしたデータを foxcale が受領
	個人利用のメールデータ	本人が任意提出したデータを foxcale が受領
	チャットデータ	OKW 社がダウンロードしたデータを foxcale が受領
b 氏	OKW 社メールサーバ上のメールデータ	OKW 社がダウンロードしたデータを foxcale が受領
	個人利用のメールデータ	本人が任意提出したデータを foxcale が受領
	チャットデータ	OKW 社がダウンロードしたデータを foxcale が受領
c 氏	個人利用のメールデータ	本人が任意提出したデータを foxcale が受領
d 氏	個人利用のメールデータ	本人が任意提出したデータを foxcale が受領
e 氏	個人利用のメールデータ	本人が任意提出したデータを foxcale が受領
f 氏	個人利用のメールデータ	本人が任意提出したデータを foxcale が受領
g 氏	個人利用のメールデータ	本人が任意提出したデータを foxcale が受領し、一部のメールアドレスについては、foxcale が保全
j 氏	OKW 社メールサーバ上のメールデータ	OKW 社がダウンロードしたデータを foxcale が受領

k 氏	OKW 社メールサーバ上のメールデータ	OKW 社がダウンロードしたデータを foxcale が受領
l 氏	OKW 社メールサーバ上のメールデータ	OKW 社がダウンロードしたデータを foxcale が受領
m 氏	OKW 社メールサーバ上のメールデータ	OKW 社がダウンロードしたデータを foxcale が受領
h 氏	OKW 社メールサーバ上のメールデータ	OKW 社がダウンロードしたデータを foxcale が受領
	個人利用のメールデータ	本人が任意提出したデータを foxcale が受領

OKW 社は Microsoft Office365 を利用しており、メールソフトとして Microsoft Outlook、チャットツールとして Microsoft Teams を利用している。また、HENNGE 株式会社の提供するアーカイブサービスを利用し、データの保存及びアーカイブを行っている。同社のサービスにおいては、削除データを含む全てのデータが保管されるが、OKW 社では、2018 年 9 月に同社サービスの利用を開始したため、利用開始時期よりデータの完全性が担保されている。

当委員会は、調査対象者に係るメールデータについて、2021 年 1 月 1 日から抽出時点までのデータを保全対象とし、OKW 社にダウンロードを依頼の上で HENNGE 株式会社のサービスから受領した。また、チャットデータについては、Microsoft office 365 から OKW 社がダウンロードしたデータを受領した。さらに、個人利用のメールデータは本人に対して期間を定めず提出するよう依頼し、可能な限り網羅的に取得した。

2. メール及びチャットデータの調査

OKW 社から受領したメールデータ及びチャットデータについては、専用ソフトウェアにおいてデータベース化処理を実施した上で、当委員会が必要と認めたものについて、調査用レビュープラットフォームである「foxcope-inspector」へのアップロード作業を行った。

「foxcope-inspector」にアップロードしたデータに対して、当委員会が設定した対象期間及びキーワード等による絞り込みを行い、抽出したデータ 46,211 件のレビューを実施した。

レビュー体制については、当委員会が策定したレビュープロトコル（レビューア向け指示書）に従って foxcale による一次レビューを実施した。一次レビューにおいて重要性及び関連性があると判断されたデータ 882 件を対象として、当委員会による二次レビューを実施した。

その他、必要に応じて、メールデータを時系列順に並べて分析する時系列分析等も実施した。