



2026 年 10 月 26 日

各 位

会 社 名 株式会社ANAPホールディングス
代 表 者 名 代表取締役社長 川合 林太郎
(コード：3189・東証スタンダード)
問 合 せ 先 取締役経営管理本部長 根岸 良直
電 話 番 号 03-5772-2717

外部の専門家から構成される調査チームからの調査報告書公表について

当社は、2026 年 10 月 23 日付「調査報告書の受領について」にてお知らせしましたとおり、同日に受領した調査報告書について、当社グループ及びお取引先様の営業秘密の保護並びに個人のプライバシーの保護等の観点から、必要な部分的非開示措置を行っていましたが、本日、当該措置が完了いたしましたので、別紙のとおり公表いたします。

当社は、受領した外部の専門家から構成される調査チームからの調査報告書に基づき、法的措置を行うべきか検討を行っており、決定し次第、速やかに開示いたします。

以 上

株式会社 ANAP ホールディングス
調査報告書

2026 年 10 月 23 日

日比谷パーク法律事務所

目 次

第一部	調査・検証の概要	1
1.	独立調査チームを設置した経緯、目的	1
2.	本件調査の範囲	2
3.	本件調査の体制	2
4.	本件調査の方法	3
4.1	関係資料の精査	3
4.2	デジタル・フォレンジック調査	3
4.3	甲社に対する照会・資料等請求	7
4.4	関係者に対するヒアリング調査	8
4.5	ヒアリングを実施できなかった関係者に対する書面照会	9
4.6	ANAP グループ役職員に対する情報提供の呼びかけ（情報提供窓口の特設）	11
5.	本件調査の限界	11
第二部	ANAP グループについて	13
1.	本件事案に関わる ANAP グループ各社の事業概要	13
1.1	HDG	13
1.2	ARF	14
1.3	AEL	14
2.	HDG のコーポレート・ガバナンス体制	14
2.1	HDG 取締役会による監視監督	14
2.2	HDG 監査役会による監査体制	15
2.3	HDG 内部監査室による監査体制	15
2.4	内部通報制度	16
2.5	経営会議	16
3.	子会社管理体制	16
4.	HDG 持株会社化に伴う職務権限の改定	18
第三部	本件事案の主要な関係者	20
1.	TLC	20
2.	湯浅氏	21
3.	池氏	21
4.	吉田氏	23
5.	沼井氏	23
6.	大重氏	24
7.	C 氏	24
8.	β 氏	25
9.	γ 氏	25
10.	TLC との関係図	26
10.1	TLC と各関係者の相関図	26

10.2	ANAP グループから TLC 宛資金流出と関係者への還流状況	26
第四部	本件事案について	28
1.	事実経過	28
1.1	事業再生 ADR 手続及び株式会社ネットプライスとの DIP ファイナンスに係る 契約締結（2023 年 10 月 13 日）	28
1.2	上場維持基準への適合に向けた計画書策定（2023 年 11 月 30 日）	28
1.3	湯浅氏、若月氏、池氏及び吉田氏との知遇を得る端緒（2024 年 4 月～5 月頃） とその後の検討状況	28
1.4	立川氏と、湯浅氏、若月氏、池氏、吉田氏らとの顔合わせ（2024 年 7 月 11 日）	29
1.5	事業再生 ADR の成立と資本増強策の計画策定（2024 年 7 月 31 日）	29
1.6	第三者割当増資等の決定（2024 年 8 月 1 日）	30
1.7	若月氏、立川氏、湯浅氏及び池氏の HDG の取締役選任議案並びに大重氏の監 査役選任議案の決定（2024 年 8 月 20 日）	30
1.8	第三者割当増資等の発行中止決定（2024 年 9 月 10 日）	30
1.9	主要株主の異動（2024 年 9 月 30 日）	30
1.10	若月氏、立川氏、湯浅氏及び池氏の HDG の取締役就任並びに大重氏の監査役 就任（2024 年 10 月 3 日）	31
1.11	第三者割当増資等の決定（2024 年 10 月 17 日）	31
1.12	若月氏、立川氏、湯浅氏、池氏、林氏及び沼井氏の HDG の取締役選任議案の 決定（2024 年 10 月 31 日）	32
1.13	TLC 子会社化の検討（2024 年 10 月 31 日）	32
1.14	TLC 及びその親会社である X 社の財務デューディリジェンス報告書ドラフト （2024 年 11 月 19 日）	32
1.15	TLC 事業譲渡基本合意書の締結（2024 年 12 月 20 日）	33
1.16	TLC からの資産譲受財務調査報告書の受領（2025 年 2 月 19 日）	35
1.17	TLC 事業譲渡基本合意の業務提携契約への変更（2025 年 2 月 20 日）	35
1.18	子会社への転貸資金の借入に関する基本契約締結に係る承認（2025 年 2 月 20 日）	35
1.19	AEL と TLC の商品発注契約及び商品 OEM 発注契約の締結とその代金支払い のための HDG における AEL 宛貸付決議（2025 年 2 月 20 日）	36
1.20	子会社決裁ルールについての報告（2025 年 2 月 20 日）	36
1.21	TLC 社員の就業場所の HDG 本社オフィスへの移転（2025 年 2 月 20 日）	36
1.22	AEL・ARF のブランディング業務支援業務委託契約の締結（2025 年 3 月 3 日 ～5 日）	37
1.23	HDG 取締役会における AEL、ARF の事業方針の承認（2025 年 3 月 21 日）	38
1.24	AEL・ARF による TLC との業務提携契約の締結（2025 年 3 月 24 日）	39
1.25	AEL・ARF による TLC 店舗の 2025 年 4 月分家賃等に係る支払い（2025 年 3	

月 26 日)	40
1.26 AEL・ARF による TLC との業務委託契約の締結 (2025 年 3 月 28 日)	41
1.27 HDG の持株会社化に伴う規程改定 (2025 年 3 月 30 日)	41
1.28 HDG の持株会社化とそれに伴う役員の異動 (2025 年 3 月 31 日)	42
1.29 AEL・ARF による TLC 店舗の 2025 年 5 月分家賃等に係る支払稟議 (2025 年 4 月 10 日)	43
1.30 AEL・ARF 取締役会による TLC 店舗の 2025 年 5 月分家賃等に係る支払等の承認 (2025 年 4 月 15 日)	43
1.31 HDG 取締役会における HDG からの子会社借入に係る基本契約締結と TLC 店舗の 2025 年 5 月分家賃等に係る支払承認 (2025 年 4 月 21 日)	44
1.32 HDG の経営会議開催 (2025 年 4 月 28 日)	45
1.33 TLC の全社員の転籍 (2025 年 5 月 1 日)	45
1.34 AEL・ARF による TLC との業務提携個別契約及び物品売買個別契約に基づく支払稟議 (2025 年 5 月 7 日) とその同月 31 日までの支払完了	45
1.35 AEL・ARF による TLC との業務提携個別契約及び物品売買個別契約のクラウドサインによるバックデート締結 (2025 年 5 月 8 日～9 日)	46
1.36 ARF のみ施術代行業務委託契約締結 (2025 年 5 月 8 日)	46
1.37 子会社への転貸資金借入及び子会社貸付に係る承認 (2025 年 5 月 12 日)	46
1.38 HDG の経営会議開催 (2025 年 5 月 12 日)	47
1.39 AEL・ARF 取締役会における買収資金に係る報告 (2025 年 5 月 15 日)	47
1.40 AEL・ARF による TLC への広告費支払い (2025 年 5 月 19 日)	48
1.41 AEL・ARF による TLC 店舗の 2025 年 6 月分家賃等支払い (2025 年 5 月 20 日)	48
1.42 第三者割当増資等の決定 (2025 年 6 月 9 日)	49
1.43 AEL・ARF による TLC との業務提携に関する適時開示 (2025 年 6 月 9 日)	49
1.44 AEL・ARF による TLC 店舗の 2025 年 7 月分家賃等支払い (2025 年 6 月 19 日)	50
1.45 山本氏による HDG 及び AEL・ARF の売上、損益、預金残高を含む連結及び子会社の財務状況を随時確認できる体制構築の指示 (2025 年 6 月 20 日)	50
1.46 HDG の経営会議開催 (2025 年 6 月 30 日)	51
1.47 HDG の役員の異動 (2025 年 7 月 4 日)	51
1.48 AEL・ARF による TLC との業務提携期間の伸長 (2025 年 7 月 10 日)	51
1.49 AEL・ARF による TLC 店舗の 2025 年 8 月分家賃等支払い (2025 年 7 月 15 日)	52
1.50 湯浅氏の HDG 取締役辞任 (2025 年 7 月 18 日)	52
1.51 山本氏による TLC に対する支出に関する疑義の提起 (2025 年 7 月 22 日)	52
1.52 AEL・ARF による TLC 店舗の 2025 年 9 月分家賃等支払い (2025 年 8 月 15 日)	53

1.53	AEL による TLC への 8 月分広告費及び商品製造仕入費の各支払い（2025 年 8 月 20 日）	53
1.54	AEL・ARF による TLC 店舗の 2025 年 10 月分家賃等支払い（2025 年 9 月 16 日）	53
1.55	AEL による TLC への 9 月分広告費及び商品製造仕入費の各支払い（2025 年 9 月 17 日）	54
1.56	特別損失計上の承認（2025 年 9 月 24 日）	54
1.57	売上返金（2025 年 10 月 10 日）	55
1.58	SLEA9 店舗に対する 11 月分商品仕入代金支払い（2025 年 10 月 14 日）	55
1.59	AEL・ARF による TLC 店舗の 2025 年 11 月分家賃等支払い（2025 年 10 月 14 日）	55
1.60	池氏、吉田氏及び A 氏の解任（2025 年 10 月 23 日）	56
1.61	沼井氏、大重氏らの辞任（2025 年 11 月 28 日）	56
2.	TLC 事業譲受に係る検討	56
2.1	当事者が企図した最終スキーム	56
2.2	各店舗の承継実態・運営状況	59
2.3	意思決定プロセス上の問題点	61
2.3.1	AEL 取締役会決議を取得すべき必要はなかったか	61
2.3.2	ARF 取締役会決議を取得すべき必要はなかったか	63
2.3.3	HDG 取締役会決議を取得する必要はなかったか	65
2.4	エルセーヌ 13 店舗と本部・予備在庫に関する TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 2,305,550,431 円の支払いについて	66
2.5	リフレーヌ 13 店舗に関する TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 842,386,660 円の支払いについて	70
3.	TLC に対する関連支払いに係る検討	74
3.1	TLC に対する各種名目の関連支払いの状況	74
3.2	AEL の商品発注契約及び商品 OEM 発注契約に基づく商品代金の支払い	75
3.3	AEL・ARF のブランディング業務支援業務委託契約に基づく各業務費支払い	76
3.4	TLC 店舗の家賃等に係る支払い	76
3.4.1	稟議決裁がなされていないもの	76
3.4.2	HDG 取締役会承認決議がなされているもの	77
3.4.3	AEL・ARF 稟議手続のみがなされているもの	79
3.5	AEL・ARF の店舗業務委託契約に基づく各業務費支払い	79
3.6	AEL・ARF の広告費支払い	80
3.7	商品製造仕入費の支払い	81
3.8	使途不明金の支払い	81
4.	湯浅氏の弁明について	81

4.1	B氏、池氏、吉田氏、γ氏がTLC関係者であるとの認識はなかったとの弁明について	82
4.2	甲社にデューディリジェンスを依頼して事業価値を適正に試算したとの弁明について	84
4.3	HDGの取締役会決議による授権に基づきその範囲内でAEL・ARFがTLCとの間で交渉した結果であり、詳細条件は池氏・吉田氏らが決めたとの弁明について	85
4.4	資金還流については全く知らないとの弁明について	85
4.5	小括	86
第五部	類似事案について	86
1.	類似事案の概要	86
1.1	HDG取締役会におけるBASICKS・Z'の事業譲渡基本方針の承認（2025年3月21日）	86
1.2	HDGとAtoZらとの基本合意書（業務執行に係る覚書）の締結（2025年3月21日）	87
1.3	ANAP取締役会における代表取締役池氏への一任決議（2025年4月15日）	88
1.4	HDG取締役会におけるANAPの代表取締役一任決議の承認（2025年4月21日）	88
1.5	ANAP取締役会における代表取締役池氏への一任決議（2025年5月15日）	89
1.6	HDG取締役会におけるANAPの代表取締役一任決議の承認（2025年5月20日）	89
1.7	AtoZの運営するBASICKS事業財務調査報告書の受領（2025年6月6日）	89
1.8	ANAPによるBASICKSブランド取得に関する適時開示（2025年6月9日）	89
1.9	ANAPによるAtoZとの事業譲渡契約書の締結稟議（2025年7月14日～15日）	90
1.10	HDGによるAtoZへの支払実行（2025年7月30日）	90
2.	類似事案の評価	90
第六部	原因究明	91
1.	TLC特別利害関係者の暗躍	91
1.1	独立当事者間による交渉の欠如	91
1.2	HDG取締役会からの隠蔽	92
1.3	社外取締役沼井氏による法的助言の欠如	93
2.	HDGにおける子会社管理制度の機能不全	94
3.	AEL・ARFにおける独断専行事業遂行の放置	95
4.	AEL・ARFの社内規程の不備	95
5.	牽制・チェック体制の不備	96
5.1	AEL・ARFに対する内部監査体制の不備	96
5.2	稟議プロセスにおけるチェック体制の不備	97

6.	取締役会・経営会議の形骸化.....	98
7.	AEL・ARFにおける監査役監査の機能不全とHDG監査役会による子会社監査の形骸化.....	100
第七部	再発防止策の提言.....	101
1.	役員指名にあたっての利益相反リスクの調査・検討.....	101
2.	HDGにおける子会社管理制度の見直し.....	102
1.1	HDGの子会社管理規程の見直し.....	102
1.2	取締役会等の位置づけの再確認.....	103
3.	AEL・ARFにおける独断専行事業遂行体制の見直し.....	104
4.	AEL・ARFの社内規程の整備と牽制・チェック体制の構築.....	104
5.	グループ監査体制の強化.....	105
6.	外部専門家の活用.....	106

(別添資料)

別添資料 A	HDG/ANAP/ARF/AEL 役員変遷
別添資料 B	コーポレート・ガバナンス体制図
別添資料 C-1	職務権限規程（別表）2025 年 4 月 1 日改定
別添資料 C-2	職務権限規程（別表）2023 年 2 月 20 日改定
別添資料 D-1	HDG・TLC 間入出金一覧
別添資料 D-2	TLC 宛資金流出一覧
別添資料 E	店舗別ブランド切替一覧
別添資料 F	架空支払一覧

関係者一覧

本件事案の関係者は、以下のとおりである（敬称略）。なお、本調査報告書で各当事者に言及する場合には、「湯浅氏」「池氏」「吉田氏」などと苗字での氏称を用いるものとする。

旧経営陣（ANAP グループ役員退任者及び退職者）

所属	役職	期間	氏名
HDG ANAP	取締役会長 取締役	2024.10.3-2025.3.31 2025.4.1-2025.10.20	立川光昭
HDG ANAP	代表取締役 取締役（アパレル） 取締役社長 代表取締役	2024.10.3-2025.3.30 2025.3.31-2025.11.28 2025.4.1-2025.5.20 2025.10.23-（現任）	若月舞子
HDG	取締役副社長 取締役社長 取締役	2024.10.3-2025.3.30 2025.3.31-2025.7.3 2025.7.4-2025.7.18	湯浅慎司
HDG ANAP ARF AEL	取締役営業管理担当 代表取締役社長 代表取締役社長 取締役 取締役	2024.10.3-2025.3.31 2025.4.1-2025.10.23 2025.2.3-2025.3.31 2025.4.1-2025.10.23 2025.2.3-2025.10.23	池直将
HDG ANAP	取締役（社外） 取締役	2024.10.3-2025.3.31 2025.4.1-2025.10.20	林光
HDG ANAP ARF AEL	監査役（社外） 監査役 監査役 監査役	2024.10.3-2025.11.28 2025.4.1-2025.10.23 2025.2.3-2025. 10.23 2025.2.3-2025.10.23	大重喜仁
HDG	取締役（社外）	2024.11.26-2025.11.28	沼井英明
HDG	常勤監査役（社外）	2024.11.26-2025.11.28	宮本勝志
HDG	監査役（社外）	2024.11.26-2025.7.18	渡辺治
HDG	監査役（社外）	2025.7.18-2025.11.28	辻居弘平
HDG ARF AEL	執行役員事業再生担当 取締役副社長 代表取締役社長 代表取締役社長	2024.10.3-2025.3.31 2025.2.3-2025.3.31 2025.4.1-2025.10.23 2025.2.3-2025.10.23	吉田拓馬
ARF	取締役	2025.2.3-2025.10.23	A

AEL	取締役	2025.2.3-2025.10.23	
ANAP	取締役	2025.4.21-2025.10.23	B
ARF	執行役員	2025.4.15-2025.10.29	C
AEL	執行役員	2025.4.15-2025.10.29	

現経営陣（ANAP グループ現任役員及び現職者）

所属	役職	期間	氏名
HDG	代表取締役	2024.10.3-2025.3.30	若月舞子
	取締役（アパレル）	2025.3.31-2025.11.28	
	執行役員	2024.10.3-2025.11.28	
ANAP	取締役社長	2025.4.1-2025.5.20	
	代表取締役	2025.10.23-（現任）	
HDG	代表取締役会長	2025.3.31-2025.7.4	川合林太郎
	代表取締役社長	2025.7.4-（現任）	
	執行役員	2025.3.31-（現任）	
HDG	執行役員	2025.1.14-（現任）	山本和弘
	取締役副社長	2025.3.31-（現任）	
HDG	取締役情報システム管掌	2025.3.31-（現任）	宮橋一郎
	執行役員	2025.3.31-（現任）	
ANAP	取締役	2025.10.23-（現任）	
ARF	取締役	2025.10.23-（現任）	
AEL	取締役	2025.10.23-（現任）	
HDG	執行役員	2025.7.22-（現任）	根岸良直
	取締役	2025.11.28-（現任）	
ANAP	取締役	2025.10.23-（現任）	
ARF	代表取締役社長	2025.10.23-（現任）	
AEL	代表取締役社長	2025.10.23-（現任）	
HDG	常勤監査役	2025.11.28-（現任）	上原士郎
ANAP	監査役	2025.10.23-（現任）	
ARF	監査役	2025.10.23-（現任）	
AEL	監査役	2025.10.23-（現任）	
HDG	取締役（社外）	2025.3.31-（現任）	柚木庸輔
HDG	取締役（社外）	2025.11.28-（現任）	浦山周
HDG	監査役（社外）	2025.11.28-（現任）	横内篤
HDG	監査役（社外）	2025.11.28-（現任）	小峰孝史

以上

定義集

本調査報告書で用いられている用語の定義は、以下のとおりである。

用語	定義
2024 年 10 月 17 日開示第三者割当増資リリース	HDG が適時開示した「第三者割当による新株式及び第 6 回新株予約権（行使価格修正条項付）の発行並びに主要株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」と題する 2024 年 10 月 17 日付プレスリリース なお、当該プレスリリースの文責を負う HDG 代表者は若月氏である。
2025 年 6 月 9 日開示第三者割当増資リリース	HDG が適時開示した「第三者割当による新株式及び第 7 回新株予約権（行使価格修正条項付）の発行並びに主要株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」と題する 2025 年 6 月 9 日付プレスリリース なお、当該プレスリリースの文責を負う HDG 代表者は湯浅氏である。
エルセーヌ業務提携基本契約	エルセーヌ事業に関して AEL が TLC との間で 2025 年 3 月 24 日付で締結した業務提携契約書
エルセーヌ業務提携個別契約	エルセーヌ業務提携基本契約に基づき、エルセーヌ 13 店舗に関し、AEL が TLC との間で 2025 年 3 月 24 日付で締結した各業務提携契約書の総称
エルセーヌ物品売買個別契約	エルセーヌ 13 店舗と本部予備在庫に関し、AEL が TLC との間で 2025 年 3 月 24 日付で締結した各物品売買契約書の総称
旧経営陣	前掲関係者一覧「旧経営陣」に掲げられた者
現経営陣	前掲関係者一覧「現経営陣」に掲げられた者
東証	株式会社東京証券取引所
フォレンジックベンダー	AI データ株式会社
リフレーヌ業務提携基本契約	リフレーヌ事業に関して ARF が TLC との間で 2025 年 3 月 24 日付で締結した業務提携契約書
リフレーヌ業務提携個別契約	リフレーヌ業務提携基本契約に基づき、リフレーヌ 13 店舗に関し、ARF が TLC との間で 2025 年 3 月 24

	日付で締結した各業務提携契約書の総称
リフレーヌ物品売買個別契約	リフレーヌ 13 店舗に関し、ARF が TLC との間で 2025 年 3 月 24 日付で締結した各物品売買契約書の総称
AEL	株式会社 AEL
ANAP	HDG が、2025 年 4 月 1 日を効力発生日として会社分割（新設分割）をし、その商号を株式会社 ANAP から株式会社 ANAP ホールディングスに変更して持株会社化するにあたり、HDG が営んでいたアパレル事業を上記会社分割により新設した株式会社 ANAP
ANAP グループ	HDG 並びに ANAP、AEL、ARF 及び ALC により構成される企業集団
ALC	株式会社 ANAP ライトニングキャピタル
ARF	株式会社 ARF
BLC	株式会社ビー・エル・シー
HDG	株式会社 ANAP ホールディングス なお、2025 年 4 月 1 日を効力発生日として会社分割（新設分割）をし、その商号を「株式会社 ANAP」から「株式会社 ANAP ホールディングス」に変更して持株会社化する以前の株式会社 ANAP も、特に断りがない限り、本調査報告書においては、便宜上、「HDG」というものとする。
TLC	株式会社 TLC
TLC 宛資金流出	別添資料 D-2（TLC 宛資金流出一覧）に記載の各支出
TLC 事業譲渡基本合意書	HDG が TLC との間で 2024 年 12 月 20 日付で締結した基本合意書

以 上

第一部 調査・検証の概要

1. 独立調査チームを設置した経緯、目的

HDG は、2024 年 12 月 20 日付「事業譲渡に向けた基本合意書締結のお知らせ」において開示されたところによれば、TLC が営むエルセーヌ事業及びリフレーヌ事業を譲り受け、HDG が新たに設立する子会社（HDG100%出資）にて当該事業を継続することを目的とした基本合意書を TLC との間で締結した。

その後の TLC に関する開示は、2025 年 6 月 9 日付「当社子会社と株式会社 TLC との業務提携に関するお知らせ」のみであるが、これによれば、HDG は、「新ブランドでの事業運営を早期におこなう上で、事業譲渡でなく業務提携契約に変更すること」とし、AEL が出店する「SLEA」及び ARF が出店する「re×more」の 26 店舗の開発に伴う業務提携を TLC と行うことを決議し、その新規事業開発費用として、同日時点で、総額 31 億円を見込んでいるとされていた。

最終的には、AEL 及び ARF は、TLC との間において多数の業務提携契約及び物品売買契約等を締結して TLC に多額の業務委託料を支払うとともに、TLC から資産を取得するなどして多額の支払いをしたが、2025 年 8 月期の期末決算において、AEL は 2,545,106 千円の減損損失、ARF は 944,750 千円の減損損失を計上するに至った。

これを受けて、HDG は、これほど多額の減損損失を計上するに至った TLC との取引について、その当時の ANAP グループの経営陣がどのような検討を行い、どのような意思決定過程を経て、どのようなスキームで TLC との取引を実行したのか（以下「**本件事案**」という。）の事実関係の調査などについて、ANAP グループの旧経営陣のみならず、現経営陣からも独立した外部専門家による公正な調査が必要であると判断し、当該調査を ANAP グループの現経営陣及び旧経営陣のいずれからも独立した日比谷パーク法律事務所に依頼し、同事務所所属弁護士による独立調査チーム（以下「**本調査チーム**」という。）を組成させ、本調査チームに対して次の各事項（以下「**本調査チーム依頼事項**」という。）を依頼した。また、HDG は、同じく、当該期末決算にあたり、ANAP も 149,797 千円の減損損失の計上を行っているが、これは、ANAP が AtoZ 株式会社（以下「**AtoZ**」という。）との間で実行した「BASICKS」ブランドに関する事業譲受取引である（以下「**類似事案**」という。）。したがって、本調査チームは、類似事案についても同様の調査を行うこととした。

- ① 本件事案の事実関係の調査
- ② 類似事案の事実関係の調査
- ③ 本件事案（及び必要に応じて類似事案）の原因の究明

④ 再発防止策の提言

2. 本件調査の範囲

本調査チームは、2025 年 8 月 17 日から 2026 年 10 月 23 日までの間、本調査チーム依頼事項につき、調査・検証を行った（以下「**本件調査**」という。）。本調査報告書は、本件調査の結果を取りまとめるとともに、当該調査・検証結果を基に本調査チーム依頼事項に係る報告及び提言を行うものである。

本件調査の範囲となる対象期間（以下「**対象期間**」という。）は、本調査チーム依頼事項①の関係では、旧経営陣の一部が最初に ANAP グループの役職員として就任した 2024 年 10 月 3 日から、湯浅氏、池氏及び吉田氏が ANAP グループから退社した 2025 年 10 月 23 日までの期間とするが、本調査チームは、本調査チーム依頼事項②③の関係では、本件事案の原因を探究する必要があることから、必ずしも上記期間に限定せず、デジタルデータや帳票類の物理的又は技術的な保存期間の最大限を本件調査の範囲とする方針を以て本件調査を行うこととした。

3. 本件調査の体制

本調査チームは、4 名の日比谷パーク法律事務所所属の弁護士で構成されている。

弁護士	水野 信次	（日比谷パーク法律事務所パートナー）
弁護士	野宮 拓	（日比谷パーク法律事務所パートナー）
弁護士	北折 俊英	（日比谷パーク法律事務所アソシエイト）
弁護士	田島 明音	（日比谷パーク法律事務所アソシエイト）

本調査チームは、本件調査を実施するに当たり、日比谷パーク法律事務所に所属するパラリーガル 2 名を調査補助者として任命した。

本調査チームのうち、水野弁護士は、本件調査以前に 2025 年 6 月 9 日開示第三者割当増資リリースにより開示された割当予定先への割当を HDG が一部失権させるにあたり、当該割当予定先との間のやり取りなどにつき、HDG との間で同年 7 月 1 日付顧問契約を締結して法的助言をするとともに¹、HDG を代理していたものであるが、本調査チーム依頼事項の依頼を受け、第三者委員会調査実務に通暁する日比谷パーク法律事務所所属の野宮弁護士以下の弁護士を起用し、本調査チームを組成したものである。本調査チームは HDG

¹ 当該法的助言を行う以前は、日比谷パーク法律事務所及び各弁護士が ANAP グループやその経営陣から業務の委任を受けたことはない。

の現経営陣及び旧経営陣のいずれからも独立した立場で調査を行うこととしつつ、調査の過程において HDG の現経営陣の関与が認められるか、あるいは関与が認められるおそれが生じたと本調査チームが判断した場合には、その時点において、日本弁護士連合会「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」（以下「**日弁連ガイドライン**」という。）に準拠した第三者委員会を組成することを HDG に推奨して、調査資料や調査結果を引き継ぐ方針で調査を開始したが、以下に述べるとおり、調査の結果、現経営陣の関与を認めるには至らず、また、そこに至る過程でも現経営陣の関与が認められるおそれも生じなかったことから、日弁連ガイドラインに準拠した第三者委員会の組成を HDG に推奨するまでは至らずに本件調査を完了した。

なお、本調査チームは、フォレンジック調査を行うため、フォレンジックベンダーを調査補助者として起用した。

さらに、本調査チームは、HDG の役職員 2 名を本調査チームの調査事務局として任命し、本調査チームからの資料提出依頼への対応や関係者へのヒアリングスケジュール調整等を担わせた。

4. 本件調査の方法

本件調査の方法は以下のとおりである。

4.1 関係資料の精査

本調査チームは、ANAP グループ各社の取締役会等の会議体の議事録・録音²、ANAP グループ各社の各種社内規程類、本件事案に係る本件事案に関係する契約書や稟議書等の資料を収集し、その内容を精査・検証した。但し、AEL 及び ARF の取締役会議事録は記名捺印がなされておらず、また、録音も存在しないため、その内容の真偽は不明であり、経営会議については資料は存在しても議事録が存在せず、また、その議事のほとんどについて録音が残っていないため、その内容の検証は困難であった。

4.2 デジタル・フォレンジック調査

本調査チームは、本件事案への関与如何を問わず、対象期間に在任期間のある ANAP グループ各社のすべての役員（退任役員を含む。）並びに当該役員の直接的な指揮命令下の職員（退職職員を含む。）合計 29 名（以下「**クラウドデータ保全対象者**」という。）

² HDG の取締役会及び経営会議については HDG に録音が保存されていなかったため、関係者が保有していた範囲で当該関係者から録音を入手し、本調査チームにて録音再生し、その議事内容を確認している。

の HDG が ANAP グループのために契約して利用している「Microsoft365」の「訴訟ワールド機能」で保全されてクラウド上で保存されていたメールボックス及び Teams テキストチャット並びに各人の「OneDrive」「Sharepoint」「Exchange」上の電子データを、フォレンジックベンダーをして保全させた。

クラウドデータ保全対象者は、以下のとおりである。

所属	役職（2025 年 11 月 28 日現在）	氏名
HDG	旧取締役副社長/旧取締役社長/旧取締役	湯浅 慎司
HDG/ANAP/ AEL/ARF	旧取締役/旧子会社代表取締役社長/旧子会社取締役	池 直将
HDG	旧取締役	沼井 英明
HDG/ANAP	旧取締役会長/旧子会社取締役	立川 光昭
HDG/ANAP	旧取締役/旧子会社取締役	林 光
HDG/AEL/ARF	旧執行役員/旧子会社代表取締役社長/旧子会社取締役副社長/旧子会社取締役	吉田 拓馬
ANAP	旧子会社取締役	B
AEL/ARF	旧子会社取締役	A
AEL/ARF	旧子会社執行役員	C
HDG	旧常勤監査役	宮本 勝志
HDG/ANAP/ AEL/ARF	旧監査役/旧子会社監査役	大重 喜仁
HDG	旧経営管理本部長/旧社長室長/グループ管理部長	D
HDG	旧経営企画部長	E
AEL/ARF	旧子会社社長室スタッフ	●●●●
AEL/ARF	旧子会社社長室スタッフ	F
HDG	旧社長秘書	●●●●
AEL/ARF	旧子会社社長室/旧子会社部長	G
HDG	旧代表取締役会長/現代表取締役社長/現執行役員	川合 林太郎
HDG/ALC	現執行役員/現取締役副社長/現子会社取締役副社長	山本 和弘
HDG/ANAP/AEL/ARF	現取締役/現子会社取締役	宮橋 一郎
HDG /ANAP/AEL/ARF	現執行役員/現取締役/現子会社代表取	根岸 良直

	締役/現子会社取締役	
HDG/ANAP	旧代表取締役社長/旧取締役/旧子会社 取締役社長/現子会社代表取締役	若月 舞子
HDG	現執行役員兼情報システム部長	●●●●
HDG	旧情報システム部長/現技術担当部長	●●●●
HDG	現内部監査室長	H
AEL/ARF	旧子会社税理財務部課長/現子会社部 長	I
AEL/ARF	旧子会社社長室/現子会社部長	J
AEL/ARF	旧子会社総務部長/現子会社社員	●●●●
AEL/ARF	旧子会社マーケティング部長/現子会 社取締役	K

さらに、本調査チームは、ANAP グループ各社の現役員（退任役員を含まない。）並びに当該現役員の直接的な指揮命令下の職員（退職職員を含まない。）合計 18 名（以下「**利用機器データ保全対象者**」といい、クラウドデータ保全対象者及び利用機器データ保全対象者を「**保全対象者**」という。）の HDG 貸与のパソコン（PC）及びスマートフォン（SP）のみならず、ANAP グループに在職する各利用機器データ保全対象者が使用するパソコン（PC）及びスマートフォン（SP）に保存されている電子データを、フォレンジックベンダーをして保全させた。

利用機器データ保全対象者は、以下のとおりである。

所属	役職（2025 年 11 月 28 日現在）	氏名	PC/SP
HDG	旧常勤監査役	宮本 勝志	○/○
HDG	旧経営管理本部長/旧社長室長/グル ープ管理部長	D	○/○
HDG	旧経営企画部長	E	×/○
AEL/ARF	旧子会社社長室スタッフ	●●●●	○/○
AEL/ARF	旧子会社社長室スタッフ	F	○/×
HDG	旧社長秘書	●●●●	×/× ³
AEL/ARF	旧子会社社長室/旧子会社部長	G	○/×
HDG	旧代表取締役会長/現代表取締役社 長/現執行役員	※川合 林太郎	○/○

³ 旧社長秘書の●●●●のパソコン（PC）及びスマートフォン（SP）はその退職後に初期化して後任に貸与されていたため、データ復旧ができなかった。

HDG/ALC	現執行役員/現取締役副社長/現子会社取締役副社長	※山本 和弘	○/○
HDG/ANAP/AEL/ARF	現取締役/現子会社取締役	※宮橋 一郎	○/○
HDG /ANAP/AEL/ARF	現執行役員/現取締役/現子会社代表取締役/現子会社取締役	根岸 良直	○/○
HDG/ANAP	旧代表取締役社長/旧取締役/旧子会社取締役社長//現子会社代表取締役	※若月 舞子	○/○
HDG	現執行役員兼情報システム部長	●●●●	○/○
HDG	旧情報システム部長/現技術担当部長	●●●●	○/○
HDG	現内部監査室長	H	○/○
AEL/ARF	旧子会社マーケティング部長/現子会社取締役	K	×/×
AEL/ARF	旧子会社税理財務部課長/現子会社部長	I	○/×
AEL/ARF	旧子会社社長室/現子会社部長	※J	○/×

※ 使用している私物のパソコン（PC）やスマートフォン（SP）を任意提供した者

その上で、本調査チームは、保全対象者が本件事案に係る関係者との間で行ったやり取りの全件並びに保全対象者相互間で行ったやり取りの全件を精査するべく、保全したデータに対し、削除データの復元処理を実施した後、メール、チャット等のコミュニケーション関連データ、並びに、ドキュメント及び画像等のデータの各データの抽出をフォレンジックベンダーに依頼し、フォレンジックベンダーをして抽出されたデータのすべてについてプロセッシング処理（レビュー環境に置くための下処理）を施させた上で、本件調査の対象期間のデータに対し、本調査チームが指定するキーワードなどによるレビュープロトコルを定めて検索と一次レビューを行わせ、該当したデータを本調査チームのレビュー対象として精査し、その分析及び検討を行った。

なお、クラウドデータ保全対象者のデータは、HDG が ANAP グループのために契約して利用している「Microsoft365」の「訴訟ホールド機能」で保全を行ったのが 2025 年 6 月 29 日が最初であったことから、それ以前にユーザーが削除したデータは保全されておらず、復元することも技術上できなかった。

また、ANAP グループの現役員や在職職員は個人で使用している私物のパソコン（PC）やスマートフォン（SP）のデータ保全にも任意に協力したが、ANAP グループからの役員の退任や退任役員の部下であった職員の退職があり、機器データ保全対象者のデータ

には、ANAP グループの旧経営陣が使用していた私物のパソコン (PC) やスマートフォン (SP) のデータは当然含まれていない。

しかも、退任役員や退職職員は、敢えて HDG 貸与のパソコン (PC) やスマートフォン (SP) を使用せず、また、HDG が ANAP グループのために契約して利用している「Microsoft365」の各種ツールを業務で用いていなかった事実が判明しており、実際に、クラウドデータ保全対象者のうち、退任役員や退職職員のメール利用量及び個人ストレージは、下表のとおり、極めて僅少であった。

対象者	訴訟ホールド有効日	退社日	メール利用量(GB) (Teams チャットを含)	個人ストレージ (GB) (Teams 添付を含)
湯浅	2025/6/29	2025/7/18	1	0.5
D	2025/6/29	2025/7/22	2.4	0.5
E	2025/6/29	2025/7/22	3.6	4.8
●●	2025/6/29	2025/7/22	0.5	1.5
●●	2025/7/10	2025/7/22	0.5	1.2
大重	2025/6/29	2025/11/28	0.2	0
宮本	2025/6/29	2025/11/28	0.3	11
池	2025/6/29	2025/10/23	1.2	1.7
吉田	2025/6/29	2025/10/23	0.2	0
沼井	2025/6/29	2025/11/28	0.05	N/A
渡辺	2025/6/29	2025/7/18	0.1	N/A
●●	2025/6/29	2025/10/23	0.01	N/A
C	2025/6/29	2025/10/29	0.1	0
●●	2025/6/29	2025/10/23	1.6	4.8
林	2025/6/29	2025/10/20	0.05	0
B	2025/6/29	2025/10/23	0.6	4.5
立川	2025/6/29	2025/10/20	0.08	0

4.3 甲社に対する照会・資料等請求

さらに、本件調査の過程で、後記第四部第 1.14 項、第 1.16 項及び第 1.23 項に指摘するとおり、TLC よりエルセーヌ事業及びリフレーヌ事業を承継するにあたり、当該各事業に係る財務デュー・デリジェンス調査業務と事業価値算定評価業務を甲社が受託していたことが判明したことから、その業務を担った甲社代表取締役 α 氏へのヒアリング調査

を実施し、本件事案に係る各種の照会を行うとともに、当該事業価値算定評価の前提とした事業計画等の本件事案に関する資料の開示を請求し、それらを精査・検証した。

4.4 関係者に対するヒアリング調査

本調査チームは、本件調査にあたり、ANAP グループ各社の現役員等の合計 16 名のヒアリング調査を行った。ヒアリング調査により本調査チームが必要と認めた者に対しては、本件事案に係る各種の照会を行うとともに、本件事案に関する契約書、稟議書、送金記録等の資料の開示を請求し、それらの内容の精査・検証を実施した。

ヒアリング調査が実施できた対象者（以下総称して「**ヒアリング対象者**」という。）は、以下のとおりである。なお、一部のヒアリング対象者については、複数回ヒアリング調査を実施した。

所属	役職（2025 年 11 月 28 日現在）	氏名
HDG	旧取締役副社長/旧取締役社長/旧取締役	湯浅 慎司
HDG/ANAP/AEL/ARF	旧取締役/旧子会社代表取締役社長/旧子会社取締役	池 直将※
HDG/AEL/ARF	旧執行役員/旧子会社代表取締役社長/旧子会社取締役副社長/旧子会社取締役	吉田 拓馬※
HDG	旧取締役会長/旧子会社取締役	立川 光昭
HDG	旧取締役/旧子会社取締役	林 光
HDG	旧代表取締役会長/現代表取締役社長/現執行役員	川合 林太郎
HDG/ALC	現執行役員/現取締役副社長/現子会社取締役副社長	山本 和弘
HDG/ANAP/AEL/ARF	現取締役/現子会社取締役	宮橋 一郎
HDG/ANAP	旧代表取締役社長/旧取締役/旧子会社取締役社長/現子会社代表取締役	若月 舞子
HDG	現内部監査室長	H
AEL/ARF	旧子会社税理財務部課長/現子会社部長	I
AEL/ARF	旧子会社社長室/現子会社部長	J
AEL/ARF	旧子会社マーケティング部長/現子会	K

	社取締役	
AEL/ARF	現子会社部長	L
AEL/ARF	現子会社部長	M
甲社	外注先代表取締役	α

※ 池氏及び吉田氏の両氏は、子会社取締役の解任前に各 1 回実施されたにとどまり、後述するとおり、本調査チームにおいて必要かつ十分なヒアリング調査を実施することはできていない。

4.5 ヒアリングを実施できなかった関係者に対する書面照会

本調査チームは、本件調査においては、関係者に対してはヒアリングを実施することが基本であると考えた。ヒアリングにおいては ANAP グループの取締役議事録など守秘性の高い資料を示しながら事情聴取を行うことが可能である一方で、書面による質問と回答のやり取りではそのような守秘性の高い資料を示すことができず、実効性のある調査が不可能であることが予見されたためである。

しかし、旧経営陣からはヒアリングを拒絶する旨の回答をする者が続出した。本調査チームはヒアリングを拒絶する者に対しては上記の資料提示ができずに実効性ある調査ができないこと、旧経営陣のうち取締役や監査役の地位にあった者に対しては会社に対して善管注意義務を負っていたのであるから本件調査に協力して欲しい旨を告げて粘り強く説得したが、ヒアリングを当初拒絶した者で態度を翻してヒアリングに応じた者は皆無であった。

ヒアリングの協力が得られなかった関係者のうち、後述するような他の関係者との間で意思連絡をしている可能性が相対的に低いと考えられた HDG 元監査役であった宮本氏及び渡辺氏の両氏に対しては、本件調査の公正性を担保するべく本件調査の内容等の外部流出等を技術的・可及的に防止する措置を講じた質問回答フォームへの入力という方法で回答を求め、両氏から回答を得た。しかし、両氏から得られた回答には、「記憶喚起が困難」という回答が多く、本件事案の真相究明に資する実効性のある回答が得られなかった。

これに対して、本調査チームは、本件事案の真相究明においては、とりわけ本件事案において ANAP グループから多額の送金が各種の名目でなされた TLC の関係者に対してはヒアリングの実施が不可欠と判断し、その実現に向けて全力を尽くしたが、次のとおり、ヒアリングの実施に至ることはできず、また、そのやり取りの過程の中で投げかけた質問に対しても一切回答を得ることはできなかった場合があった。

まず、TLC の関係者であったと目された池氏及び吉田氏の両氏については、子会社取締役の解任前に各 1 回のヒアリング実施機会が得られたが、両氏が在任中で客観的資料の入手が制約された状況下であったため⁴、事案の核心についての質問を行うことを控えたほか、時間的にも必要かつ十分なヒアリングが実施できなかったことから、改めて、本調査チームからヒアリングの依頼を複数回行ったが、両氏はいずれも「個別具体的に特定された事項について、少なくともヒアリング実施前に書面にて提示を受けること」が不可欠の前提条件であり、概括的な質問事項の提示にとどまる場合には、当該前提条件を充足するものとは到底いえないという立場を固守した。

両氏とのやり取りにおいて、それぞれが求める内容や文章の言い回しから、両氏が連携して口裏合わせの謀議をしているのではないかと疑いが濃厚であったため、本件調査の公正性を担保する観点から、両氏が不可欠の条件として求める「個別具体的に特定された事項について、少なくともヒアリング実施前に書面にて提示」することには最後まで応じずに、やむなく概括的な質問事項を提示した。

そうしたところ、両氏は歩調を合わせ、いずれもヒアリングにも応じず、また、概括的な質問事項への回答も一切しなかった。

次いで、TLC の出身者である C 氏並びに本件調査の過程で TLC の関係者であることが判明した AEL 及び ARF の取締役であった A 氏については、池氏及び吉田氏の両氏と同様に「個別具体的に特定された事項について、少なくともヒアリング実施前に書面にて提示を受けること」が不可欠の前提条件であるという立場を固守したばかりでなく、同氏が求める内容や文章の言い回しから、池氏及び吉田氏の両氏と連携して口裏合わせの謀議をしているのではないかと疑いが濃厚であったため、本件調査の公正性を担保する観点からヒアリングを実施することを断念し、また、書面による質問回答についても上記のとおり資料提示がなされない中では実効性を欠くと考えられたことから、これも実施しないこととした。

また、HDG 元取締役である沼井氏は、当初より、本件調査へ協力する意向を示していたものの、本調査チームが沼井氏の要請に応じて具体的に示したヒアリング日程に対して返答せずにやり過ごすなど最後までヒアリングに応じる確答をせず、沼井氏としてヒアリングに応じるか否かの検討のために事前にヒアリング事項を提出するよう求めてきたところ、C 氏及び A 氏と異なり、池氏及び吉田氏の両氏と連携していることまでは窺われなかったことから、概括的なヒアリング事項を示したところ、これらにすべて回答し、追加の質問や資料提出にも応じたことから、強いてヒアリングを実施するまでも

⁴ HDG が実施した内部調査における資料提出要請に対して、吉田氏及び C 氏が担当従業員に対して提出しないよう指示したとの証言が得られている。

ないと判断した。

さらに、HDG、AEL 及び ARF の元監査役である大重氏は、本調査チームからのヒアリング実施要請に対し、書面による質問回答に拘ったところ、ANAP グループの守秘性の高い資料を提示することができないかかる手法では、上記のとおり実効性ある回答を得られないことから、書面による質問回答は実施しないこととした。

4.6 ANAP グループ役職員に対する情報提供の呼びかけ（情報提供窓口の特設）

本調査チームは、ANAP グループ役職員の全員に対して、本件事案又は本件事案に類似する事象に関する情報提供を求めた。

かかる情報提供の求めは、本調査チームの依頼に基づき HDG 事務局を通じて行われたが、情報提供窓口として受付メールアドレスを日比谷パーク法律事務所のメールサーバーに開設し、手紙や電話の宛先も日比谷パーク法律事務所として定め、情報提供者の所属・氏名及び通報した事実を本調査チーム及びその補助者以外に知らせないことを確約し、情報提供したことで不利益を課されることがないことを保証している。

本調査チームの設置した情報提供窓口へは 2 件の申告があり、本調査チームはその内容を検討した上で、必要に応じて調査を実施した。

5. 本件調査の限界

本調査報告書は、与えられた時間及び条件の下において、必要な調査・検証を行った結果をまとめたものであるが、本調査チームは、本件事案に関わるすべての証拠資料を適時に把握・検討するには至っていない。さらに、ANAP グループから退社してしまった役職員の中には本調査チームがヒアリングへの協力を依頼したが、これに応じなかった者もいたため、本調査チームが必要とするヒアリングを十分に行うことができなかった。

本調査チームによる調査は、関係者の協力に基づくものであり、搜索・差押え等の強制的な手段を用いることのできる捜査機関とは異なり、調査には自ずから関係者の任意の協力度合いに影響を受けることを否定できず、とりわけ、関係者に対するヒアリングについては、その実施ができなかった場合があるのみならず、ヒアリングが実施できた場合でも、その実施に至るまでに時間を要した場合やその実施方法において制約を受けた場合もあった。何より、関係者に対するヒアリング内容の真偽について確認する手段も限定されているため、虚偽を含むヒアリング内容に翻弄された場合もあった。

とくに、旧経営陣については、本件調査を目的としても、本調査チームが旧経営陣に協力

を強制する術がなく、データの提供、ヒアリングへの回答そのものがすべて各旧経営陣の自由意思に委ねられ、前述したとおり、旧経営陣の個人保有のデータその他情報の保全ができず、それらを検討することができなかった。

また、旧経営陣のうち、湯浅氏は、代理人弁護士を起用して、本調査チームとのやり取りを一任し、最終的には本調査チームによるヒアリングには応じたものの、本調査チームがまとめた時間で2回にわたりヒアリングを実施したいと申し出たのに対して、1回あたりのヒアリングを1時間と細切れに設定し、それ以上の時間のヒアリングを許容しない姿勢を示したばかりか、各ヒアリングの実施時においても代理人弁護士が別室待機し、時間が到来するや否や代理人弁護士がヒアリング室に入室して中断要請を行うことがあるなど代理人弁護士による防御活動に阻まれた。

このように、本調査チームは、本件事案に関して十分な証拠資料にアクセスできておらず、本件事案の事実関係を解明することには限界があった。その限界の中で、本調査チームは、本調査チーム依頼事項について検討し、その検討結果を前提として提言を行うために必要な限度で本件事案の事実関係及び本件事案に類似する事象の有無の調査を行ったものである。

なお、上記の調査上の限界は、本調査チームが上記の各提言を行う上での支障ともなっており、今後新たな事実等が判明した場合には、本調査報告書の結論等が変わる可能性がある点には留意が必要である。

第二部 ANAP グループについて

1. 本件事案に関わる ANAP グループ各社の事業概要

1.1 HDG

HDG は、1992 年の創業から 30 年以上にわたり、主にレディースカジュアルファッション衣料の販売を主要な事業とし、2013 年 11 月、東証「JASDAQ（スタンダード）」に株式を上場し、「ANAP」とそのサブブランド等からなる主要な販売チャネルとして、原宿等に位置する路面旗艦店から、郊外に位置する大型ショッピングモールへの出店などで全国展開する店舗販売事業と、「ANAP オンラインショップ」として ANAP ブランドのショッピングサイト等を運営するインターネット販売事業を主要な事業セグメントとして成長したが、2020 年以降の世界的な新型コロナウイルス感染症の流行により極度の業績不振に陥り、2023 年 8 月 30 日、産業競争力強化法に基づく特定認証紛争解決手続（事業再生 ADR 手続）の正式申込みを行い、2024 年 7 月 31 日、当該手続が成立に至った。

その過程で、2022 年 4 月、東証の市場区分の見直しに伴い、東証「スタンダード市場」に移行したが、2023 年 8 月期において、東証の定める東証「スタンダード市場」の上場基準のうち、「流通株式時価総額」及び「純資産基準」が未達となり、2024 年 8 月期においても、同様に未達であったため、これらの基準達成が HDG の喫緊の経営課題であった。

HDG は、2025 年 1 月 14 日開催の取締役会で、同年 4 月 1 日を効力発生日として会社分割（新設分割）をし、その商号を株式会社 ANAP から株式会社 ANAP ホールディングスに変更して持株会社化し、HDG が営んでいたアパレル事業を上記会社分割により新設する株式会社 ANAP（以下「ANAP」という。）に承継させることを基本方針として定款一部変更議案及び新設分割計画承認議案を上程する臨時株主総会招集議案を決議し、当該基本方針に従って持株会社化を推進するとともに、それに先んじて、同年 1 月 20 日開催の取締役会で、下記第 1.2 項及び第 1.3 項に詳述するとおり、池氏を代表取締役とする ARF と、吉田氏を代表取締役とする AEL をそれぞれ設立することを決議し、ARF にリフレ事業を、また、AEL にエステ事業を営ませるに至った。

なお、上記の各取締役会のいずれにも参加したのは、その当時の代表取締役社長若月氏、取締役副社長湯浅氏、取締役池氏、同林氏、同沼井氏、監査役宮本氏、同大重氏及び同渡辺氏であった。また、ANAP の新設分割計画案並びに AEL、ARF 及び ALC の各新設子会社の原始定款案を含め、上記各取締役会の関連議案の作成や説明は、すべて湯浅氏が行って主導した。2025 年 1 月 20 日開催の取締役会議事録に別添資料として添付され

た ANAP の新設分割計画案並びに AEL、ARF 及び ALC の各新設子会社の原始定款案には、いずれも設立時監査役として大重氏が記載されている。

1.2 ARF

ARF は、2025 年 2 月 3 日を会社成立日として、HDG が、その完全子会社として設立した、マッサージ店、リラックスサロン及びフットマッサージサロンの経営などリフレ事業等の事業を営むことを目的とする株式会社であり、取締役会及び監査役設置会社である。なお、対象期間における ARF 役員の変遷は、別添資料 A (HDG/ANAP/ARF/AEL 役員変遷) のとおりである。

1.3 AEL

AEL は、2025 年 2 月 3 日を会社成立日として HDG が、その完全子会社として設立した、ビューティーサロン及びエステティックサロンの経営などエステ事業等の事業を営むことを目的とする株式会社であり、取締役会及び監査役設置会社である。なお、対象期間における ARF 役員の変遷は、別添資料 A (HDG/ANAP/ARF/AEL 役員変遷) のとおりである。

2. HDG のコーポレート・ガバナンス体制

HDG は、持株会社化の前後を通じて、監査役会設置会社であり、HDG の取締役及び監査役の員数並びにそれらの社内及び社外の構成は、別添資料 A (HDG/ANAP/ARF/AEL 役員変遷) のとおりであった。また、別添資料 B (コーポレート・ガバナンス体制図) のとおり、HDG は、取締役会、監査役会のほか、内部監査室、会計監査人を設置して、取締役や従業員の職務の執行が法令、定款及び規程に適することを確保する体制を構築している。

2.1 HDG 取締役会による監視監督

HDG 取締役会は、原則として毎月 1 回開催することとされているほか、必要に応じて、適宜臨時に開催することとされており、取締役、執行役員及び監査役が出席し、法令で定められた事項及び取締役会規程等に定められた重要事項の意思決定を行うとともに、業務執行状況の監視・監督を行うこととされている。なお、取締役会規程で定められた取締役会決議事項には、次の事項が含まれており、HDG の持株会社化に伴って行われた取締役会規程改訂においても変更されていない。

(2) 経営一般に関する重要事項

- c. 重要な営業方針の決定

(4) 組織・人事に関する重要事項

- a. 基本または特に重要な組織の設置・改廃
- b. 支店、店舗その他事業所の設置及び移転、廃止

(5) 取締役に関する重要事項

- a. 会社と取締役間の取引の承認
- b. 他の会社の役員の兼任、または他の職業に従事することの承認
- c. 利益相反取引の承認

(6) 業務執行に関する重要事項

- g. 重要な契約の締結、または訴訟の提起
- h. 重要な財産の得喪、貸借及び担保の設定
- p. 多額な借財の承認

(7)その他の事項

- b. 前各号に定める事項の他、取締役が必要と認めた事項

さらに、HDG 取締役会は、職務権限規程において取締役会決裁事項を別途定め、100 万円以上の所管業務に関する契約締結、1000 万円以上の資産管理、500 万円以上の経費予算の管理及び統制など取締役会決議を要することとして、一定の金額水準を超える業務執行については網羅的に監視・監督ができることとされている。なお、職務権限規程の内容については、下記第 4 項において詳述する。

2.2 HDG 監査役会による監査体制

HDG の監査役会は、2024 年 11 月 26 日以降、常勤 1 名、非常勤 2 名により構成されている。いずれも社外監査役である。

監査役会は、監査の有効性及び効率性の充実に並びに監査役間の意見交換を目的に、毎月 1 回の定例監査役会を開催することとされており、監査役会は、立案・策定した監査計画に基づき、取締役の業務執行状況を中心に監査し、監査結果については、取締役へ報告するとともに、指摘事項に対する改善状況の確認を行うこととされている。

2.3 HDG 内部監査室による監査体制

HDG は、内部監査室を 1 名で構成し、代表取締役社長直轄の組織として機能させることとし、監査役会、会計監査人と連携を図りながら、内部監査計画書に基づき、各店舗及び部門の業務の適法性及び妥当性について、監査を実施することとされている。

なお、ヒアリング対象者によれば、湯浅氏は、取締役就任後から、HDG における業務執行の内部統制において、内部監査室を活用していた。

2.4 内部通報制度

HDG は、HDG 及び HDG 子会社における内部通報制度を定め、法令違反・社内規程違反及び不正行為を早期に発見し、迅速かつ適切に対処することにより、法令と企業倫理に則った事業活動を徹底するとともに、通報者の保護や通報の適正な処理の仕組みを定めることにより、企業リスクの低減と社会からの信頼を得て公正な経営を実践することを目的として、総務部長及び人事部長を内部通報窓口とし、外部弁護士事務所の担当弁護士を外部通報窓口として、HDG 及び HDG の子会社の役員（取締役及び監査役）及び従業員（正社員、契約社員、パート・アルバイト及び出向者・派遣者）から、法令・規則・諸規程等の違反及び不正行為を対象行為として通報又は相談を受付けている。

2.5 経営会議

HDG の社内規程の根拠はないため、設置目的、権能、開催頻度、構成員、議題等が明らかでなく、また、実際の運用状況も議事録が整備されておらず、録音や速記録が部分的に残されていたに過ぎなかったことから把握できていないが、HDG の業務執行取締役と子会社社長により構成され、オブザーバーとして HDG の常勤監査役と内部監査室長が出席していた経営会議が一定の頻度で開催されていたことが確認された。

3. 子会社管理体制

HDG においては、2017 年 9 月、その子会社として株式会社 ATLAB（2019 年 9 月、「株式会社 ANAP ラボ」に社名変更）を設立したことから、2018 年 9 月 20 日より、子会社管理規程が施行された。

当該子会社管理規程においては、子会社は、ANAP グループの一員である認識のもと、自主独立の経営をもって事業の発展を図ることを基本原則とし、HDG 及び子会社は、相互に関連する事業部門について、常に密接な連携を保持するとともに、各事業分野の自主的かつ機動的な運営のもとに発展を図らなければならないものとされている。

具体的には、まず、子会社に対する投融資等を行う場合は、当該子会社からの申請に基づき、管理本部長が審査を行った後、取締役会の審議を経て承認を得なければならないとされている。

また、子会社が下記事項を行う場合、管理本部長と協議の上、関係書類を提出して所定の承認を受けなければならないとされているが、当該子会社管理規程上は、「所定の承認」と定められているに過ぎず、必ずしも HDG の取締役会の承認を要するとはされていなかった。

- (1) 株主総会付議事項（定款の変更、決算承認案等）
- (2) 取締役の選任及び解任
- (3) 役員報酬、賞与の決定
- (4) 経営計画案（利益計画、資金計画、設備計画）
- (5) 会社の設立、解散
- (6) 重要な株式の取得、処分
- (7) 増資
- (8) 重要な諸規程の制定、改廃
- (9) 重要な契約の締結、解約
- (10) 重要な資産の取得、処分
- (11) 他社への投融資、債務保証
- (12) 会計処理基準の変更
- (13) その他重要な事項の決定

当該子会社管理規程にいう「所定の承認」とは、一般的には、グループ経営管理体制における業務組織上の職務権限に権限分配され、職務権限規程で別途定めるところに従うものとされることが多く、ANAP グループにおいても、HDG の職務権限規程所定の「決裁・承認」をいうものと解される。

他方で、子会社管理規程上、HDG の財務経理部長は、子会社の経営内容を適確に把握するため、子会社から次の事項に関する書類等を速やかに入手し、検討しなければならないとされており、子会社の経営内容の経常的な監督責任が HDG の財務経理部長に課されるとともに、財務経理部長をして、子会社に関する月次決算状況等を作成させ、定期的に HDG の取締役会に報告をするものとされていた。

- (1) 取締役会議事録
- (2) 子会社の経営方針及び経営目標
- (3) 月次の営業概況及び試算表並びに資金収支の状況
- (4) 決算書類
- (5) 年度予算
- (6) その他の必要事項

さらに、かかる財務経理部長の定期報告に加え、子会社の代表取締役は、毎期末・四半期末における営業の概況について、定期的に、また、HDG が必要と認め請求した場合も随時

に、HDG の取締役会に対して報告しなければならないとされていた。

そして、HDG は、子会社に対し、必要に応じて会計監査及び業務監査を行い、HDG の監査役は、子会社に対して、会計監査及び業務監査を行うことができ、また、HDG の内部監査室も、子会社に対して、HDG が定める内部監査規程に基づき監査を行うことができるとされていた。

しかしながら、ヒアリング対象者によれば、唯一の子会社であった株式会社 ANAP ラボを 2023 年 11 月に解散後、HDG は、その子会社を有していなかったことから、AEL 及び ARF が設立された 2025 年 2 月当時において、HDG の役職員は HDG の子会社管理規程の存在は認識していなかったものと考えられるとのことである。

ヒアリング対象者によれば、2025 年 2 月、HDG では下表のメンバー間において、子会社における決裁ルールに関する協議が行われ、その結果、子会社における決裁については、当面の間⁵、HDG の職務権限規程を準用する形で運用するとした上で、子会社の取締役会決議事項は HDG の取締役会でも承認を要するものとし、子会社社長決裁案件を HDG の取締役会の報告事項とする方針が定められ、かかる方針は 2025 年 2 月 20 日開催の HDG 取締役会にて報告、確認された。

日付	参加者
2025 年 2 月 4 日	D 氏、E 氏、H 氏
2025 年 2 月 12 日	若月氏、池氏、湯浅氏、宮本氏、山本氏、E 氏、H 氏
2025 年 2 月 18 日	吉田氏、宮本氏、湯浅氏、E 氏、D 氏、H 氏

4. HDG 持株会社化に伴う職務権限の改定

HDG においては、2025 年 4 月 1 日改定の職務権限規程の別表が別添資料 C-1（職務権限規程（別表）2025 年 4 月 1 日改定）のとおり存在する。なお、それ以前の職務権限規程の別表は別添資料 C-2（職務権限規程（別表）2023 年 2 月 20 日改定）のとおりであった。

これらを比較すれば判るとおり、HDG の取締役会決議事項であった「商品の仕入・生産計画/（年度/四半期/月次）」及び「新規店舗出店/退店/契約更新」が削除された。既述のとおり、子会社の決裁は HDG の職務権限規程を準用するため、かかる改定はこれらについては子会社においても取締役会決議を不要とするものであり、その結果、子会社はこれらを HDG の取締役会の承認なしに決定できることとなった。

⁵ 2025 年 8 月 1 日に AEL や ARF において取締役会規程が制定されているので、かかる運用は 2025 年 7 月 31 日までの間行われていたと推測される。

HDG の職務権限規程には、その制定・改廃は、総務人事部長が起案し、管理本部長の審査を経て、取締役会の承認により行くと定められているところ、2025 年 3 月 30 日に決議があったものとみなされた HDG の取締役会議事録の決議事項として「持株会社体制への移行に伴う規程の制定及び改定の件」があるが、当該決議事項の資料には職務権限規程とその別表の改定案が含まれておらず、当該決議により改定されたことは確認できない。

なお、HDG の職務権限規程には、取締役会の承認を経るいとまがない緊急事項については、社長の決裁を受け、臨時の処置を講じることができるとも定められており、当該定めに基づき、別添資料 C-1（職務権限規程（別表）2025 年 4 月 1 日改定）の職務権限規程の別表の改定日である 2025 年 4 月 1 日現在の社長であった湯浅氏が自己の決裁で、かかる職務権限規程の別表の改定を行った可能性があるが、当該決裁がなされたことを基礎づける資料も存在しない。

また、HDG の職務権限規程には、この臨時の処置を行った場合には、次の取締役会において承認を得るものとする定められているが、その直後の 2025 年 4 月 21 日開催の取締役会のみならず、それ以降に開催された取締役会のいずれにおいても、上記の職務権限規程の別表の改定について取締役会の承認が得られた記録は存在しない。

その一方で、2025 年 8 月 20 日開催の HDG の取締役会において、「子会社役員の選任に関する記載を別表に追記した上で、規程本文を改訂した職務権限規程の承認決議を求める」旨の議案が上程されており、当該議案の添付資料とされた職務権限規程とその別表の改定案における直近改定日は 2018 年 7 月 20 日とされている。

第三部 本件事案の主要な関係者

1. TLC

TLC は、2017 年 10 月 27 日設立であるが、当初から事業内容が判然とせず、事実上休眠化状況となっていたところ、株式会社ビー・エル・シー（以下「BLC」という。）から、2024 年 4 月に、エルセーヌ事業とリフレーヌ事業の一部を譲り受けたとのことである。当該時点における TLC の代表取締役は中村英輔氏であったが、2024 年 6 月 30 日以降現在に至るまで松本倫氏が代表取締役を務めている。2024 年 2 月 12 日以前の TLC の商号は株式会社 THE LIFE CREATIVE であり、同日まではβ氏が代表取締役を務めていた。

2025 年 9 月 10 日調査の帝国データバンク調査報告書によれば、TLC の 100%株主は X 社とされている。他方で、HDG に保存されていた TLC の M&A 案件資料には、TLC の株主として Y 社が表示されており、TLC の親会社として表示された Y 社の企業概要には、同社の代表取締役社長として池氏が、同社の株主として、β氏及び池氏の 2 名のみが表示されている。ヒアリング対象者によれば、TLC が BLC から事業譲渡を受けた時点においては Y 社が TLC の株主であったが、その後、X 社に変更されたとのことである。また、吉田氏は、TLC の事業統括業務を受託しており、TLC の議決権数の 5%に相当する新株予約権を付与されていることが判明している。

TLC の印章（代表印、銀行印、角印）及び銀行口座は、2025 年 10 月に吉田氏が解任された後で松本氏より返却を求められるまで I 氏が管理していた。I 氏が AEL に転籍する際にも松本氏から返却を求められることはなかった。

また、TLC においては、クラウドサインを導入しており、TLC における署名者の ID と PW は I 氏が管理していた。TLC が AEL や ARF とクラウドサインで締結した各契約は、吉田氏又は C 氏から指示を受け、I 氏が、TLC 分の電子署名を行ったうえで、契約の相手方当事者が AEL の場合には、吉田氏と湯浅氏の HDG のアドレス宛にメールを送付し、吉田氏から電子署名した返信メールを受け取り、また、契約の相手方当事者が ARF の場合には、池氏と湯浅氏の HDG のアドレス宛にメールを送付し、池氏から電子署名した返信メールを行うことでクラウドサインの手続を完結していた。

TLC の印章押捺やクラウドサインでの電子署名並びに TLC からの送金手続において、TLC の代表者であった松本氏が関与することはなかった。吉田氏又は吉田氏の意を受けた C 氏は、I 氏が TLC の印章、クラウドサインのアカウント及び銀行口座を管理していることを認識したうえで、同氏に対して指示することにより捺印手続や送金手続がなされていた。なお、湯浅氏が電子署名をすることはないが、吉田氏・C 氏からの指示で湯浅氏も宛先に入れていたとのことである。

2. 湯浅氏

湯浅氏は、2024年10月3日から2025年3月31日の期間において、HDG(当時の商号は、株式会社 ANAP) の取締役副社長に就任し、2025年4月1日から7月3日の期間において、HDG の取締役社長に就任し、同月4日から18日の期間において、HDG の取締役に就任していたが、2025年7月18日を以って HDG の取締役に辞任し、HDG を退社したものである。なお、対象期間における湯浅氏の ANAP グループにおける役員の変遷は、別添資料 A (HDG/ANAP/ARF/AEL 役員変遷) のとおりである。

ヒアリング対象者によれば、湯浅氏が TLC の M&A 案件を HDG に持ち込んだとのことであるが、湯浅氏によれば、TLC の M&A 案件は QL 有限責任事業組合(池氏)からの紹介であったとのことであり、TLC 側と交渉をしていたのは主に吉田氏及び〃氏であって⁶、湯浅氏自身は TLC の株主や TLC 側の窓口と会ったことはない(わずかに、松本氏と挨拶したことがあるだけ)とのことである。

湯浅氏は、合同会社 Yuasa 事務所の代表社員兼業務執行社員である。本件調査の過程で、合同会社 Yuasa 事務所が QL 有限責任事業組合の銀行預金口座に対して、2025年3月3日に200,000,000円、3月25日に250,000,000円、4月16日に150,000,000円の合計600,000,000円もの送金を行っていることが判明している。また、合同会社 Yuasa 事務所は、TLC に対しても2024年7月4日に10,000,000円もの貸付を行っていることが判明している。しかし、湯浅氏によれば、当該貸付けについては認識しておらず、2024年5月頃から2025年2月頃までの間、当時休眠会社であった合同会社 Yuasa 事務所を HDG 株式の取得のために使用することとなったため、大部分の資金提供を行った池氏に対して、同事務所をその器として貸すとともに、同事務所の印鑑と預金通帳を預けていたことから、その際に池氏が貸付けを行ったと思われるとのことである。

3. 池氏

池氏は、2024年10月3日から2025年4月1日(同日辞任)の期間において、HDG(当時の商号は、株式会社 ANAP) の取締役に就任し、2025年2月3日から3月31日の期間において、ARF の代表取締役社長に就任し、2025年4月1日から10月23日(同日解任)の期間において、ANAP の代表取締役及び ARF の取締役副社長に就任し、2025年2月3日から10月23日(同日解任)の期間において、AEL の取締役副社長に就任していたが、いずれも2025年10月23日を以って解任された。なお、対象期間における池氏の ANAP グループにおける役員の変遷は、別添資料 A (HDG/ANAP/ARF/AEL 役員変遷) のとおりである。

⁶ これに対して、吉田氏は、交渉は専ら湯浅氏が担当していた旨を述べる。

池氏は、2008年7月に、●●（2022年11月「Y社」に商号変更、2024年9月「●●」に商号変更）に入社し、同社の美容事業部統括部長に就任し、2015年11月から2024年6月まで、同社代表取締役副社長に就任していた経歴を有する。なお、後述するとおり、2015年11月から同社の代表取締役にβ氏が就任しており（現任）、池氏と共同代表であった期間が7年半近くある。

2024年8月20日付「代表取締役の異動並びに取締役候補者及び監査役候補者の選任に関するお知らせ」等の公開情報によれば、池氏は2020年5月より合同会社 Yuasa 事務所の執行役員（現任）とされているところ、池氏によれば、同社で●●というファンデーション販売会社の PR 業務を受託するなどした売上に応じて報酬を受け取っていたとのことである。しかし、湯浅氏によれば、池氏と面識を持ったのは2024年以降であり、湯浅氏は池氏から頼まれて池氏が合同会社 Yuasa 事務所の執行役員である旨の経歴を開示書類に記載することを容認していたものの、実際は、そのような事実はないとのことであった。

池氏は、2024年7月10日付で設立登記がされた QL 有限責任事業組合の組合契約効力発生時の2名の組合員のうちの1名であり、2025年6月18日まで組合員として、同組合の業務の執行を担っていた。2024年10月17日開示第三者割当増資リリースによれば、同組合は、「池氏及び池氏の旧知の関係である安達礼氏が組合員を務める二人組合」であり、池氏が、「役員の責任として当社とのリスクを共有するため、金銭債権の支援を行いたい旨が当社取締役である湯浅氏に対しございました。」「さらに池氏としても個人自身のみの資金では限界があることから、同氏が組合員を務める同組合からの資金提供を行いたい意向がありました」と開示されているが、同組合の出資額の総額が20,000円に過ぎないにもかかわらず、2024年10月1日付でネットプライス合同会社より HDG に対する金銭債権（4億5000万円）を譲り受け、当該金銭債権を現物出資することにより HDG 株式及び新株予約権の割当を受けた。

このような選定理由で QL 有限責任事業組合が HDG のファイナンスの割当先とされたが、同組合が2025年6月9日開示第三者割当増資リリースにより適時開示された HDG の新株式及び第7回新株予約権（修正価格条項付）の割当予定先とされた直後の2025年6月18日に池氏は同組合の組合員から脱退している。池氏によれば、同組合からの脱退理由は分からないとのことであり、知らぬ間に解任されており釈然としないということであった。

QL 有限責任事業組合が提出した大量保有報告書によれば、HDG の株式等保有資金は借入資金ではない一方で、同組合の出資総額が20,000円に過ぎないことは既述のとおりであり、同組合が匿名組合出資の募集やその出資財産の管理運用を目的としていながらも、第二種金融商品取引業や投資運用業の登録や、適格機関投資家等特例業務の届出をした事実は確認できなかった。

4. 吉田氏

吉田氏は、2024年10月3日、湯浅氏と池氏とともにHDGの執行役員に就任し、次いで、2025年2月3日から10月23日（同日解任）の期間において、AELの代表取締役社長に就任し、2025年2月3日から3月31日の期間において、ARFの取締役副社長に就任し、同年4月1日から10月23日（同日解任）の期間において、ARFの代表取締役社長に就任していたが、いずれも2025年10月23日を以って解任された。なお、対象期間における吉田氏のANAPグループにおける役員の変遷は、別添資料A（HDG/ANAP/ARF/AEL役員変遷）のとおりである。

本件調査の過程で、吉田氏は、TLCがBLCから事業譲受した際にBLC社員向け挨拶の場でTLCのチーフ・オペレーティング・オフィサー（COO）である旨自己紹介している事実が確認されており、また、その後もTLCの「事業統括部長」を名乗り、松本氏に代わって実質的にはTLCの経営を切り盛りしており、TLCの印章や銀行預金を管理し、TLCの請求書の作成や契約書の締結のほか、TLC名義の銀行口座からの送金事務も指揮命令していた事実が確認されている。

実際、甲社が作成した2024年11月19日付「X社・株式会社TLC財務調査報告書」に記載の2024年8月14日付TLC組織図においては、そのトップに「吉田統括本部長」が記載されている。さらには、吉田氏は、TLCの議決権の5%に相当する新株予約権を保有していたことが判明している。

また、吉田氏は、若月氏との2024年12月9日のLINEで以下のように自ら述べている。若月氏によれば、当時、吉田氏や池氏はTLCの定例会議を行っており、両氏はいずれも自らが何らかの形でTLC側に属していることを隠していなかったとのことである。

11:44 Takuma Yoshida 明後日は俺一日TLCのMTGで無理だ

11:44 Takuma Yoshida これ事業計画込みだからγ氏と俺で16時からすり合わせする予定よ

11:45 Maiko Wakatsuki 今日の16時ですかね！？

5. 沼井氏

沼井氏は、沼井綜合法律事務所代表弁護士であり、湯浅氏の引き合いでHDGの社外取締役候補者となり、2024年11月26日開催のHDGの定時株主総会で、HDGの社外取締役に就任したが、2025年11月28日開催のHDGの定時株主総会の終結の時を以って辞任した。なお、対象期間における沼井氏のANAPグループにおける役員就任状況は、別添資料A（HDG/ANAP/ARF/AEL役員変遷）のとおりである。

沼井氏は、湯浅氏がサイバーステップホールディングス株式会社（当時、サイバーステップ株式会社）の代表取締役社長に 2025 年 8 月 29 日付で就任すると同時に、同社の社外取締役役に就任している。

沼井氏は、TLC との間で 2024 年 5 月 13 日付法律顧問契約書を締結しており、同社の法律顧問弁護士であった。沼井氏によれば、2024 年 9 月に、TLC に対する弁護士報酬を下げるため、TLC との契約を見直し、裁判対応については毎月定額の弁護士費用を受領しつつ、契約形式を継続的対応から個別相談に切り替えたとのことである。もっとも、吉田氏、池氏及びヰ氏と TLC との関係性については認識がなかったとのことである。

沼井氏は、若月氏及び湯浅氏の承認した稟議書に基づき、HDG との間で 2025 年 2 月 4 日付法務委嘱契約書を締結し、HDG から「TLC についての M&A を行うに際し、法務デューデリジェンスを実施し、それにまつわる報告書又は契約書（いずれか又はそのいずれも）の作成」の業務を受嘱し、これを実施した。当該業務の沼井氏による受嘱は、HDG 取締役である沼井氏と HDG の利益相反取引（会社法 356 条 1 項 2 号、365 条 1 項）に該当するが、HDG の取締役会の承認は得られていない。なお、沼井氏によれば、当該業務に係る法務デューデリジェンスに係る報告書は作成していないとのことである。

6. 大重氏

大重氏は、一般社団法人リーガルコートの監事であり、湯浅氏の引き合いで HDG の社外監査役候補者となり、2024 年 10 月 3 日開催の HDG の臨時株主総会で、HDG の社外監査役に就任したが、2025 年 11 月 28 日開催の HDG の定時株主総会の終結の時を以って辞任した。なお、対象期間における大重氏の ANAP グループにおける役員就任状況は、別添資料 A（HDG/ANAP/ARF/AEL 役員変遷）のとおりである。

大重氏は、湯浅氏が代表取締役社長に 2025 年 8 月 29 日付で就任したサイバーステップホールディングス株式会社（当時、サイバーステップ株式会社）の監査役に、同年 11 月 27 日付で就任している。

7. C 氏

C 氏は、2025 年 4 月 15 日開催の AEL 取締役会第 1 号「執行役員任命の件」の承認決議に基づき AEL の執行役員として AEL に任用されるとともに、同日開催の ARF 取締役会第 1 号「執行役員任命の件」の承認決議に基づき ARF の執行役員として ARF に任用された者である。これらの両社の承認決議は、同月 20 日開催の HDG 取締役会でも子会社取締役会決議事項として付議されて承認されている。

調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、C氏は、2015年4月にBLCに入社し、同社グループの●●の取締役として2022年4月に就任し、同社から2024年4月にTLCに営業本部長として転籍し、同社からAEL及びARFに転籍したものである。

吉田氏が2025年10月23日にAEL及びARFの代表取締役及び取締役を解任されるに及び、C氏もAEL及びARFを辞職した。

8. β氏

調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、TLCの実質的オーナーであることが疑われる者である。なお、HDGに保存されていたTLCのM&A案件資料にTLCの親会社として表示されたY社の企業概要に、同社の株主として、β氏及び池氏の2名のみが表示されていることは既述のとおりである。また、既述のとおり、β氏は2024年2月12日まではTLCの代表取締役であった。

Y社の現在の商号は、●●である。β氏は、2015年11月に、同社の代表取締役に就任した後、2017年5月に退任しているが、2018年5月に再度代表取締役に就任し、現任している。

また、β氏は、2025年6月9日開示第三者割当増資リリースにより適時開示されたHDGの新株式及び第7回新株予約権（修正価格条項付）の割当予定先とされた株式会社 Tiger Japan Investments の100%株主である。同社の割当予定先の選定理由につき、同リリースにおいては、「QL組合の組合員である安達礼氏の紹介により2024年12月に当社取締役社長の湯浅慎司と、同社代表取締役の南元一穂氏と資金支援を含めた相談を開始してまいりました。当社の資金需要に対し2025年5月12日付取引基本契約書に基づき、借入を行ってまいりましたが、当社の資本増強の申し出に応じていただいたこと、また当社の事業内容へのご評価、並びに今回の当社の増資内容・意義にご賛同いただき^{〔ママ〕}ことにより、当該債権の現物出資に伴う本新株式の引受けに応じていただきました。」と記載されている。

ヒアリング対象者によれば、β氏は表に名前が出ることを嫌っていたとのことである。2024年10月3日にHDGの新任取締役及び執行役員として就任した湯浅氏、若月氏、池氏及び吉田氏の4名をつなげたのはβ氏であることが窺われ、これらの4名がHDGの再生に関して協議する際もβ氏と適宜相談している事実が確認されている。

9. γ氏

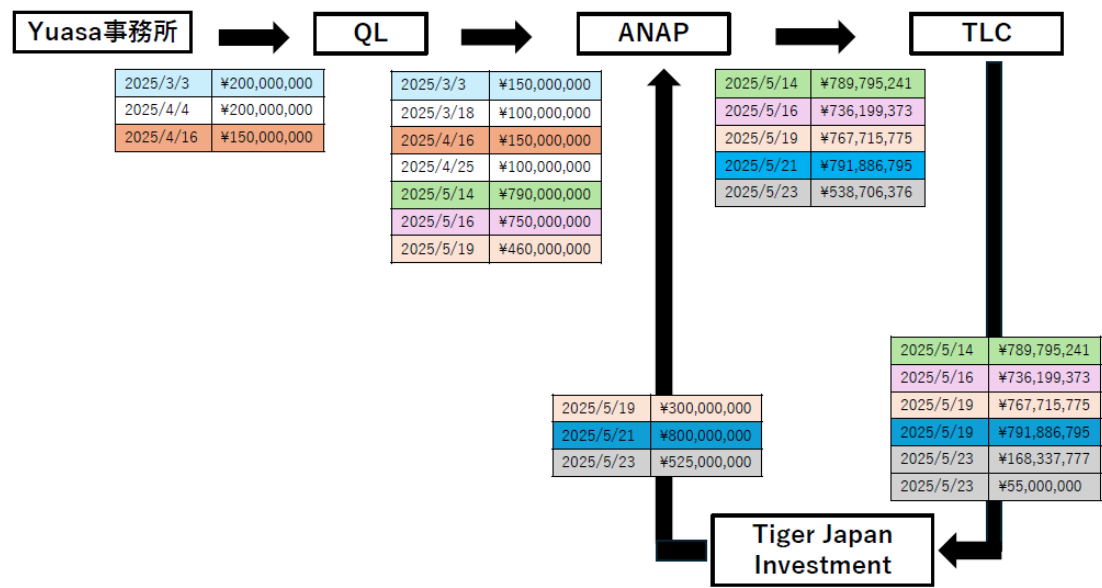
γ氏は、TLCの財務本部長であったところ、ヒアリング対象者によれば、池氏の引き合いで、HDGはγ氏が代表社員を務める●●との間で2024年10月21日付で業務委託契約を

なお、2024 年 1 月に、γ 氏が Y 社グループの執行役員投資銀行本部長として BLC 関係者に交付した名刺には、X 社及び株式会社 Tiger Japan Investment が Y 社グループとして記載されている。

の TLC に対する資金流出を抽出して一覧化したものが別添資料 D-2（TLC 宛資金流出一覧）である。

同一覧に掲げた ANAP グループからの TLC に対する資金流出（以下総称して「**TLC 宛資金流出**」という。）を原資として前記各項に掲げた関係者らに還流した状況を図示すると、下図のとおりである。

資金循環図



第四部 本件事案について

1. 事実経過

1.1 事業再生 ADR 手続及び株式会社ネットプライスとの DIP ファイナンスに係る契約締結（2023 年 10 月 13 日）

2023 年 10 月 31 日開催の HDG の取締役会において、産業競争力強化法に基づく特定認証紛争解決手続（以下「**事業再生 ADR 手続**」という。）を利用して金融機関の合意のもとで、今後の事業再生に向けた強固な収益体質の確立と財務体質の抜本的な改善を目指し、事業再生 ADR 手続期間中における HDG の資金繰りを確保し、HDG の事業再生を支援することを目的として、資本業務提携先である株式会社ネットプライスとの間で DIP ファイナンスに関する契約を締結することを決議し、「事業再生 ADR 手続及び株式会社ネットプライスとの DIP ファイナンスに係る契約締結に関するお知らせ」と題する適時開示を行った。

立川氏は、株式会社ネットプライスの持株比率 18.8%を有しており、同社の執行役員会長であった。

1.2 上場維持基準への適合に向けた計画書策定（2023 年 11 月 30 日）

HDG が 2023 年 8 月期において債務超過となって東証の上場維持基準に抵触したことから、2023 年 11 月 30 日、「上場維持基準への適合に向けた計画書について」と題する適時開示を行い、2025 年 8 月期に債務超過を解消する計画を公表した。

湯浅氏によれば、立川氏が借入金により HDG に出資し、その再建に取り組んできたが、借入金を返済する必要があるため、湯浅氏に対し、HDG の株式を引き取って、HDG の再建に取り組んで欲しいと話を持ち掛けられたのが最初であったということである。

1.3 湯浅氏、若月氏、池氏及び吉田氏との知遇を得る端緒（2024 年 4 月～5 月頃）とその後の検討状況

湯浅氏によれば、立川氏からの話を受けてその後色々な人に声掛けをしていたところ、2024 年 5 月頃、β 氏、池氏及び吉田氏と知遇を得たとのことである。β 氏、あるいは、池氏から、アパレル事業は今後衰退する可能性が高く、再建は難しいだろうから、相乗効果のあるエステ事業をつけた方が良いのではないかと、30～40 億円の売上と、年間 3～4 億円の利益が上がる会社があるから、それを ANAP グループにつけたら、一気に黒字化できるという話を受けたとのことである。

その後、話し合いを重ねる中で、HDG の上場維持を湯浅氏が担当し、事業を彼らが担当する方針で進めることとなったとのことである。湯浅氏によれば、上場維持するためにはある程度の売上と利益がないと厳しく、その年は 10 数億円の赤字だったため、事業を 1 つ付けたくらいではどうしようもないとは思ったが、事業縮小により、赤字が 5 ～7 億円程度になり、(エステ事業には) 3～4 億円の利益があると聞いていたため、その事業を付ければ、1 年目は 3 億円程度の赤字ですむと試算していたとのことである。

若月氏によれば、β 氏は予てからの知己であったとのことであり、2024 年 4 月に β 氏、池氏及び吉田氏と TLC のクリエイティブの相談を受け、その後、β 氏から、HDG のホールディングス化構想の話を持ち掛けられ、湯浅氏を紹介されたとのことである。若月氏は自ら起業した会社の売却実績もある若い女性ということからアパレル事業を営む HDG の顔となり得るという理由から HDG の代表取締役社長として推され、HDG の新任役員候補に入れられた。なお、時期は不明であるが、若月氏によれば、β 氏の名前は出せないから、湯浅氏と立川氏の知り合いであったということにして欲しい、湯浅氏が声をかけたことにして欲しいと言われたとのことである。

1.4 立川氏と、湯浅氏、若月氏、池氏、吉田氏らとの顔合わせ（2024 年 7 月 11 日）

立川氏によれば、湯浅氏を介して、東京都内の某所で、HDG の事業再生を担う HDG 役員候補者として、若月氏、池氏、吉田氏らと顔合わせがなされ、湯浅氏から、HDG の顔として若月氏を据え、池氏を事業再生の現場の長として置きたいという趣旨の説明があったとのことである。また、立川氏によれば、かかる顔合わせの場に、β 氏は参加していなかったが、湯浅氏が、甲社代表取締役 α 氏も同行させ、紹介を受けたとのことである。

1.5 事業再生 ADR の成立と資本増強策の計画策定（2024 年 7 月 31 日）

2024 年 7 月 31 日、事業再生計画案の決議のための債権者会議が開催され、HDG の提出した事業再生計画案についてすべての債権者の同意が得られ、事業再生 ADR 手続が成立し、事業再生 ADR 手続成立後最初に開催される株主総会決議後 1 ヶ月を経過した日の属する月の末日又は 2025 年 1 月末日のいずれか早い期日までにすべての債権者が、残債権の一括弁済を実施した日を以て債務免除することが合意された。

但し、すべての債権者に対する一括弁済の原資を第三者割当増資により調達することが予定されており、2024 年 10 月 3 日開催予定の HDG の臨時株主総会において、発行可能株式総数の増加等に係る定款の一部変更を行うこと及び第三者割当増資に係る各議案がすべて原案どおり承認可決されること等が条件とされていた。

1.6 第三者割当増資等の決定（2024年8月1日）

2024年8月1日開催のHDGの取締役会において、2024年10月3日開催予定の臨時株主総会の承認決議が得られることを条件として、株式会社ネットプライスとネットプライス事業再生有限責任事業組合などを割当予定先とする第三者割当の方法により、HDGの普通株式及び第6回新株予約権の発行を行うことを決議し、「第三者割当による普通株式及び第三者割当による第6回新株予約権（行使価額修正条項付）の発行、定款の一部変更に関するお知らせ」と題する適時開示がなされた。

1.7 若月氏、立川氏、湯浅氏及び池氏のHDGの取締役選任議案並びに大重氏の監査役選任議案の決定（2024年8月20日）

2024年8月20日開催のHDGの取締役会において、若月氏、立川氏、湯浅氏及び池氏の4名をHDGの新任取締役候補者とする取締役選任議案並びに大重氏を新任の監査役候補者とする監査役選任議案を2024年10月3日開催予定の臨時株主総会に付議することがそれぞれ決議されるとともに、若月氏が代表取締役に就任する旨が決定された。

1.8 第三者割当増資等の発行中止決定（2024年9月10日）

2024年9月10日、HDGの取締役会が開催され、前記第1.6項記載の第三者割当増資の中止を決議し、「第三者割当による当社新株式及び第6回新株予約権（行使価額修正条項付）の発行の中止並びに有価証券届出書の取り下げに関するお知らせ」と題する適時開示がなされた。

1.9 主要株主の異動（2024年9月30日）

2024年9月30日、HDGの主要株主であった株式会社ネットプライスがその保有するHDGの全株式を、次の会社に譲渡した。なお、当該会社は、これに先んじて、同月20日、HDGとの間で借入限度額8億円として借入に関する取引基本約定書を締結している。

名称	ネットプライス事業再生合同会社
本店の所在地	東京都港区新橋二丁目16番1号
代表者の役職及び氏名	代表社員 合同会社 Yuasa 事務所 職務執行者 湯浅慎司
資本金	1百万円
事業の内容	有価証券の運用、投資、販売、保有等

主たる出資者及びその出資割合	株式会社ネットプライス 25% 立川光昭 25% 宮田智 25% 合同会社 Yuasa 事務所 25%
人事関係	職務執行者である湯浅慎司氏が HDG の取締役兼務

1.10 若月氏、立川氏、湯浅氏及び池氏の HDG の取締役就任並びに大重氏の監査役就任（2024 年 10 月 3 日）

2024 年 10 月 3 日開催の HDG の臨時株主総会において、若月氏、立川氏、湯浅氏及び池氏の 4 名が HDG の取締役に、また、大重氏が HDG の監査役に選任され、それぞれ就任承諾した。なお、家高利康氏、竹内博氏及び西堀敬氏は、同日を以て、HDG の取締役を辞任した。

上記総会の終結後、HDG の取締役会が開催され、次のとおり HDG の執行役員人事が決議され、その適時開示がなされた。

氏名	役職	兼務職及び担当業務	備考
若月 舞子	執行役員	代表取締役社長	新任
立川 光昭	執行役員	取締役会長	新任
湯浅 慎司	執行役員	取締役副社長	新任
池 直将	執行役員	取締役 営業管理担当	新任
吉田 拓馬	執行役員	事業再生担当	新任

1.11 第三者割当増資等の決定（2024 年 10 月 17 日）

2024 年 10 月 17 日開催の HDG の取締役会において、2024 年 11 月 26 日開催予定の臨時株主総会の承認決議が得られることを条件として、株式会社ネットプライス、ネットプライス事業再生合同会社、QL 有限責任事業組合及び株式会社サムライパートナーズを割当予定先とする第三者割当の方法により、HDG の普通株式及び第 6 回新株予約権の発行を行うことを決議し、2024 年 10 月 17 日開示第三者割当増資リリースにより適時開示がなされた。なお、当該第三者割当増資は、中止や失権もなく、2024 年 10 月 17 日開示第三者割当増資リリースのとおり実行された。

1.12 若月氏、立川氏、湯浅氏、池氏、林氏及び沼井氏の HDG の取締役選任議案の決定 (2024 年 10 月 31 日)

2024 年 10 月 31 日開催の HDG の取締役会において、任期満了となる若月氏、立川氏、湯浅氏、池氏及び林氏の 4 名を重任候補者とし、沼井氏の 1 名を新任候補者とする取締役選任議案と、大重氏の 1 名を重任候補者とし、宮本氏及び渡辺氏の 2 名を新任候補者とする監査役選任議案を 2024 年 11 月 26 日開催予定の臨時株主総会に付議することがそれぞれ決議された。

1.13 TLC 子会社化の検討 (2024 年 10 月 31 日)

2024 年 10 月 31 日開催の HDG の取締役会において、「(株)TLC 子会社化の検討のための業務発注の件」が付議され、湯浅氏の「TLC 子会社化の検討のための財務 DD 業務費用として甲社に 350 万円及び、法務 DD 業務費用として乙法律事務所に 200 万円を発注したい」旨の説明に基づき、当該議案は承認可決された。子会社化の手法については特段の言及はなされていないものの、その後の東京証券取引所との開示書類ドラフトのやり取りからすれば、この時点においては株式交換による子会社化を念頭においていたと考えられる。

1.14 TLC 及びその親会社である X 社の財務デューディリジェンス報告書ドラフト (2024 年 11 月 19 日)

甲社は、TLC 及びその親会社である X 社 を対象会社として財務デューディリジェンス調査を実施し、2024 年 11 月 19 日付「X 社・株式会社 TLC 財務調査報告書」ドラフトを作成した。

当該ドラフトからは、TLC の株主として「吉田拓馬 (5%)」と記載されていること、2024 年 8 月 31 日時点の残高として β 氏に対する未収金 3,696 千円が計上されていること、同日時点の残高として合同会社 Yuasa 事務所からの借入金 1000 万円が計上されていること、並びにこれらの記載に対して TLC 所属の γ 氏が削除又は修正を求めるコメントを付していることが確認されている。

また、当該ドラフトには、TLC の事業計画に関する留意事項として、次のとおり記載されている事実が確認されている。

「利益率の前提

売上原価率が低く抑えられており、営業利益率は非常に高く設定されています。実際のビジネス環境において、このような高い利益率を維持することが可能かどうか詳細な検討が必要です。特に、新規出店やフランチャイズ展開に伴う費用の

増加や、サブスクリプションモデル導入に伴うマーケティング費用が十分に考慮されていない可能性があります。」

「成長率とリスクのバランス

売上成長率や利益成長率が非常に高く見積もられていますが、実際の市場環境や競合状況に照らしても、これほどの成長が可能か検証が必要です。特に、新規出店によるリスク（立地、競合、顧客のニーズ変化）やサブスクリプションモデルの収益安定性について、楽観的な見通しである可能性があります。」

1.15 TLC 事業譲渡基本合意書の締結（2024 年 12 月 20 日）

2024 年 12 月 20 日開催の HDG の取締役会において、「TLC のエルセーヌ事業とリフレーヌ事業の事業譲渡に向けた基本合意書締結の件」が付議され、湯浅氏の「当初検討していた^(株)TLC との株式交換による子会社化について、リスクを払拭する為、新たに設立する子会社が事業譲渡を受けるスキームに変更したい」旨及び「2025 年 6 月に事業譲渡を完了させるスケジュールで準備を進める」旨の説明に基づき、当該議案は承認可決された。なお、当該議案の審議において、沼井氏より、「事業譲渡とする場合においても、商号を続用すると譲渡企業の債務を譲受企業が承継するとの最高裁判例があるため、商号を変更する必要がある」との意見がなされている。

HDG は、同日、概要以下のとおり、TLC との間で「事業譲渡契約の締結に関する基本合意書」（以下「**TLC 事業譲渡基本合意書**」という。）を締結し、「事業譲渡に向けた基本合意書締結のお知らせ」と題する適時開示を行った。なお、当該適時開示にあたり、HDG の担当者は東証との間で事前相談しているが、かかる事前相談においても同日直前まで TLC との間での株式交換するスキームでリリースドラフトが検討されており、急遽、事業譲渡スキームに変更するに至った事実が確認されている。

目的	事業譲渡日を 2025 年 6 月開催予定の当社臨時株主総会後とすることに合意する。ただし、手続進行上の必要性、その他の事由により、協議の上、これを変更することができる。
スケジュール	本基本合意書締結日：2024 年 12 月 20 日 取締役会開催日：2025 年 1 月 20 日（予定） 事業譲渡契約締結日：2025 年 1 月 20 日（予定） 臨時株主総会開催日：2025 年 6 月下旬（予定） 本事業譲渡完了日：臨時株主総会開催日の翌日（予定）
デューデリジェンス	本事業譲渡にかかる事業のビジネス、財務、法務その他合理的に必要と認められる事項について、甲（HDG）の指定する弁護士、司法書士、公認会計士、税理士その他のアドバイザー等の専門家によるデューデリジェンスを実施するものとする。

	乙（TLC）は、デューデリジェンスを合理的な内容、範囲及び態様にて実施できるよう可能な限り協力するものとする。
有効期間	本合意書は、本合意書締結日から起算して3か月以内に本事業譲渡契約が締結されなかった場合は、失効するものとする。

なお、当該取締役会の議事録には基本合意書案は添付されていない。また、ヒアリング対象者によれば、基本合意書案が取締役会資料として配布や画面投影されていなかった可能性が高い。本調査チームは、基本合意書の締結版の開示を求めたが、その記録がHDGに保存されておらず、その存在を確認できていない。

HDGが適時開示した2024年12月20日付プレスリリースには、「本基本合意書には法的拘束力はなく、また法令上必要なクリアランスが完了することを前提としています。今後、デュー・デリジェンスを進めた上で、事業収益性及び法的リスクのないことを確認したうえで、法的拘束力のある事業譲渡契約（以下「本契約」）を締結することを目指し、協議・検討を進める予定です。本契約を締結することを決議した場合には、その内容について改めて開示いたします」と記載されているが、本調査チームが開示を受けて確認した「締結版ではない基本合意書」には、これに法的拘束力がない旨や法令上必要なクリアランスが完了することを前提とする旨の定めは存在しない。

時を同じくして、立川氏によれば、2024年12月末に、立川氏は、端的に言えば、HDGの経営から抜けてくれ、名前だけの名誉職になってくれという趣旨の話をされたとのことである⁷。立川氏によれば、HDGの経営に関与しないにもかかわらず、名前だけの名誉職として立川氏が残ったのは、1期目の決算期（2025年8月期）まで立川氏が関与していないと銀行から厳しく言われてしまうからということであった⁸。その後、立川氏によれば、立川氏は、役員報酬を減額した上で、毎月1回のHDGの取締役会に出席するだけとなり、HDGの新設分割により2025年4月1日付で設立されたANAPの取締役に就任したが（HDG取締役は同年3月31日付で辞任）、ANAPにおいても、取締役会への出席を除けば、特段業務はしていなかったとのことである。

⁷ 同日開催の取締役会において、「第6回新株予約権の譲渡承認の件」が上程されており、湯浅氏の説明により、「ネットプライス社およびQL有限責任事業組合が保有する新株予約権をネットプライス事業再生合同会社へ譲渡することについて、承認を得たい旨の提案」がなされ、全員異議なく承認可決されており、立川氏のいう経営から抜ける話の一環のように思われるが、これ以上の説明はなかった。

⁸ 事業再生ADR手続においてすべての債権者から同意を得た事業再生計画の前提として株式会社ネットプライスのDIPファイナンスがあり、同社から派遣された取締役会長である立川氏が退任することに伴う悪影響について言及しているものと思われるが、詳しく問うても本人もよく理解しておらず、これ以上の説明はなかった。

1.16 TLC からの資産譲受財務調査報告書の受領（2025 年 2 月 19 日）

2025 年 2 月 19 日、HDG は、甲社より、同日付の「株式会社 TLC からの資産譲受財務調査報告書」を受領した。

1.17 TLC 事業譲渡基本合意の業務提携契約への変更（2025 年 2 月 20 日）

2025 年 2 月 20 日開催の HDG の取締役会において、「TLC 事業譲渡基本合意書を業務提携契約に変更する件」が付議され、湯浅氏の「TLC 社との事業譲渡についてリスクを軽減する為および早期かつ円満に事業を開始する為に、資産の譲渡を受け経営指導や商品開発を共同でおこなう方向性に変更したい」との説明に基づき、当該議案は承認可決された。当該議案の審議において、沼井氏より、「従来の事業譲渡では㈱TLC の負債を当社が承継するリスクがあるため、資産の譲渡を受け、従業員は再雇用、賃貸借契約は承継でなく再締結し、業務提携契約を締結しフランチャイズ形態で事業をおこなうスキームに変更する」旨の提案がなされている。取締役会議事録上、かかる提案を含めて承認可決されたかは明らかでないが、フランチャイズ形態で事業を行う旨を定めた契約書は存在しない。

しかし、TLC 事業譲渡基本合意書を業務提携契約に変更する変更契約書が締結された事実はなく、その旨が適時に公表されることもなかった。

1.18 子会社への転貸資金の借入に関する基本契約締結に係る承認(2025 年 2 月 20 日)

2025 年 2 月 20 日開催の HDG の取締役会において、「子会社への転貸資金の借入に関する基本契約締結の件」が付議され、湯浅氏より、子会社の事業を開始するための転貸資金としてネットプライス事業再生合同会社及び QL 有限責任事業組合からの借入をおこなう旨、及び新株予約権により調達した資金は使途が限定されているため別途調達が必要である旨の説明がなされ、また、吉田氏より、AEL と ARF については、運転資金及び設備資金として調達が必要である旨の説明がなされ、これらが承認可決された。

当該取締役会議事録には適時開示案が添付資料とされており、それには QL 有限責任事業組合からの借入限度額 5 億円に係る資金使途について、「エステ事業に係る運転・設備資金（㈱AEL 及び㈱ARF への転貸資金）」と記載されていた。

なお、当該適時開示案の記載のとおり、同日の適時開示がなされている。

1.19 AEL と TLC の商品発注契約及び商品 OEM 発注契約の締結とその代金支払いのための HDG における AEL 宛貸付決議（2025 年 2 月 20 日）

2025 年 2 月 20 日開催の HDG の取締役会において、湯浅氏からの「子会社の事業開始に時間を要しているが、売上確保が急務であることから、(株)AEL が化粧品類を発注し EC および ANAP 店舗での販売をおこなう」との提案により、HDG から AEL に対する製品発注費用貸付の件が付議され、吉田氏からの TLC との間の商品発注契約及び商品 OEM 発注契約の内容並びに物販売上見込みに関する説明に基づき、当該議案は承認可決された。

吉田氏は、AEL の代表取締役社長として、同日、TLC との間で、商品発注契約及び商品 OEM 発注契約を締結しており、翌 21 日に HDG から AEL に代わって総額金 49,995,000 円が TLC に送金された。

しかし、AEL には、金 20,075,000 円で仕入れた商品 500 個の納品書や在庫一覧も、また、金 29,920,000 円で仕入れた商品 OEM500 個の納品書や在庫一覧もいずれも存在せず、それらの納入実績は確認できなかった。

湯浅氏の提案では「売上確保が急務」とされていたが、調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、ANAP の EC サイト及び店舗において、発注した商品を販売したという事実もなく、これらの商品販売の売上が計上された事実もない。なお、AEL と TLC 間の商品発注契約及び商品 OEM 発注契約における商品仕入単価は TLC で実際に販売されていた商品小売単価よりも高額に定められていたことが判明している。

1.20 子会社決裁ルールについての報告（2025 年 2 月 20 日）

2025 年 2 月 20 日開催の HDG の取締役会において、報告事項(3)「子会社社長決裁案件について」が付議された。議事録には表れていないが、当該議案の前提として、E 氏から、子会社各社の決裁案件については、①各子会社の決裁ルールについては暫定的に HDG の決裁権限規程を準用すること、②そのうち、社長決裁案件については、毎月の HDG の取締役会に事後報告し、取締役会決議案件については報告のみではなく、HDG の取締役会の承認も必要というルールを策定したことが報告されている。

1.21 TLC 社員の就業場所の HDG 本社オフィスへの移転（2025 年 2 月 20 日）

2025 年 2 月 20 日、TLC から HDG への転籍が未了であったにもかかわらず、TLC の本部社員の HDG のオフィスへの移転が行われた。若月氏によれば、吉田氏が当時 TLC の仕事と ANAP グループの仕事を行っていたため、オフィスが集約された方が効率的に

稼働できること、ANAPとしてもオフィススペースを持て余していたため、TLCに入居してもらえれば家賃負担が軽減されることなどからオフィス移転が検討されていたとのことである。もっとも、当該オフィス移転についてANAPグループにおいて何らかの稟議決裁がなされた証憑は存せず、また、HDGとTLC間においては何らの賃貸借契約も締結された事実は確認できず、TLCからHDGに対し、オフィスの使用に関し、家賃等の支払いがなされることはなかった。

1.22 AEL・ARFのブランディング業務支援業務委託契約の締結（2025年3月3日～5日）

2025年3月3日、AELのブランディング業務支援業務委託契約費用の件について、TLCから「ご請求金額27,500,000円」の見積書を得たうえで、吉田氏は、AELを代表して、TLCとの間で、概要以下のとおり、業務委託契約書を締結し、また、池氏は、HDGの取締役副社長である湯浅氏の承認に基づき、AELの稟議書を起案し、AELの代表取締役である吉田氏の決裁承認を得た。但し、吉田氏及び池氏は、吉田氏がAELのブランディング業務支援業務委託契約を締結するにあたってAELの取締役会の承認決議を得ていない。

委託業務	・ ブランド戦略設計（市場調査・競合分析・ターゲット設定） ・ コンセプト策定（ブランドの理念・ミッション・ビジョン策定） ・ ブランドストーリー設計（サービスの背景や価値観を整理） ・ ブランドトーン&マナー策定（コミュニケーション指針の策定）
契約期間	2025年3月5日～同年4月30日
報酬	2750万円（税込）
報酬の支払方法	2025年3月4日までに報酬を一括支払い

また、同日、ARFのブランディング業務支援業務委託契約費用の件について、TLCから「ご請求金額27,500,000円」の見積書を得たうえで、池氏は、ARFを代表して、TLCとの間で業務委託契約書（契約条件は上記のAELとの契約と同内容）を締結し、また、吉田氏は、HDGの取締役副社長である湯浅氏の承認に基づき、ARFの稟議書を起案し、ARFの代表取締役である池氏の決裁承認を得た。但し、池氏及び吉田氏は、池氏がARFのブランディング業務支援業務委託契約を締結するにあたってARFの取締役会の承認決議を得ていない。

そのうえで、同日、上述のTLC発行のAEL及びARFに対する見積書、TLCとAEL及びARFとの間で締結済みの業務委託契約書並びにAELとARFの稟議書を添付資料として、AEL及びARFのブランディング業務に関する業務委託契約締結の件について

HDG の取締役会書面決議の提案書が若月氏より送付され、2025 年 3 月 5 日、全取締役の同意と全監査役の異議ない旨の意思表示により HDG の取締役会書面決議が成立し、当該決議に基づき、HDG から AEL 及び ARF に代わって総額 55,000,000 円が TLC に送金された。

しかし、AEL 及び ARF のいずれにも、それぞれ金 27,500,000 円を支払った委託業務の成果物が存在せず、TLC との間の業務委託契約に基づき TLC から役務提供を受けた実績は確認できなかった。なお、AEL においては「SLEA」、ARF においては「re×more」なる新ブランドが創作されているものの、これらについて TLC が創作して AEL・ARF に納品したことを示す証憑は不見当であった。

1.23 HDG 取締役会における AEL、ARF の事業方針の承認（2025 年 3 月 21 日）

2025 年 3 月 21 日開催の HDG の取締役会において、TLC との業務提携についての AEL 及び ARF の事業方針の件が付議され、甲社作成の AEL 及び ARF の事業価値算定報告書（ドラフト）等に関する湯浅氏からの説明に基づき、「(株) TLC 社との業務提携については債務承継のリスクを回避し、店舗別採算に基づき早期に売り上げを確保する契約内容とする方針である旨」が承認可決された。

上記の甲社作成の 2025 年 3 月 10 日付「事業価値算定報告書」の概要は以下のとおりである。なお、当該報告書には、前記 1.14 記載のドラフトにおける「TLC の事業計画に関する留意事項」のような事業計画の検証を要する旨の記載はなく、「本書に係る限定事項」として「本書における、事業評価の計算は依頼者から提出された資料の範囲内で行われ、会計数値等の監査および提出された資料等の検証を行っていない。したがって、依頼者およびその他の第三者に対して、情報の正確性、信頼性、実現可能性等について保証するものではない。」旨記載されている。

対象事業	株式会社 AEL の株式会社 TLC と業務提携に基づく事業	株式会社 ARF の株式会社 TLC と業務提携に基づく事業
算定結果	事業価値：1,793,114 千円 （合理的範囲：1,613,803 千円～1,972,425 千円）	事業価値：717,221 千円 （合理的範囲：645,499 千円～788,944 千円）
評価基準日	2024 年 11 月 30 日	2024 年 11 月 30 日
計算を行った年月日	2025 年 3 月 10 日	2025 年 3 月 10 日
算定方法	インカムアプローチ（DCF 法）	インカムアプローチ（DCF 法）

取締役会議事録には、当該事業価値算定報告書のほか、TLC との間で締結する業務提携契約書（但し、契約当事者は AEL や ARF ではなく HDG）や物品売買契約書の書式が添付されているが、具体的な提供業務の内容や売買対象物品のみならず、対価の支払額や支払時期などは記載されていない。

1.24 AEL・ARF による TLC との業務提携契約の締結（2025 年 3 月 24 日）

2025 年 3 月 24 日、吉田氏は、AEL を代表して、TLC との間で業務提携契約書（以下「エルセーヌ業務提携基本契約」という。）を 2 通作成し、AEL の稟議書を起案し、HDG の取締役副社長である湯浅氏と AEL の取締役である池氏の決裁承認を得て、TLC との間で、概要以下のとおり、エルセーヌ業務提携基本契約を締結した。

目的	業務提携によって、甲（TLC）及び乙（AEL）が有する経営資源、経営ノウハウの有効活用、事業効率の向上等を図り、甲（TLC）及び乙（AEL）の利益拡大をもたらすことを目的とする。	
業務提携の内容	甲（TLC）の美容サロン・リラックスサロンの運営、化粧品・健康機器の企画、開発、製造、販売通販サイトの運営事業（エルセーヌ及びリフレヌ）における業務提携を行う。	
業務内容	甲（TLC）の担当する業務内容 1. 営業面の運営支援 2. 就労支援 3. 技術指導支援 4. 会員誘導・送客 5. 新規集客・マーケティング支援 6. 商品開発支援 7. 店舗管理の支援 8. 上記に付随する一切の業務	乙（AEL）の担当する業務内容 1. 店舗経営及び運営 2. 不動産賃貸契約 3. 従業員直接雇用契約 4. 商品仕入れ 5. 新サービスブランディング活動 6. 上記に付随する一切の業務
収益分配	業務提携から生じる収益の分配方法については、協議のうえ、個別契約において決定する。	
有効期間	2025 年 4 月 1 日から 2028 年 3 月 31 日まで	

上記と並行して、前もって（2025 年 3 月 23 日付で）、吉田氏は、池氏をして、AEL の稟議書を起案させ、自ら AEL 社長として決裁承認をしておき⁹、エルセーヌ業務提携基本契約に基づき、同月 24 日付で¹⁰、TLC のエルセーヌ 13 店舗と本部予備在庫に関し、

⁹ 契約締結稟議である。締結された契約に基づく支払稟議は、2025 年 5 月 7 日になされている（後記第 1.34 参照）

¹⁰ バックデート締結である。エルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約の締結はすべてクラウドサインで 2025 年 5 月 8 日又は 9 日に実施されている（後記 1.35 参照）。

吉田氏は、AEL を代表して、TLC との間で、各業務提携契約書（以下総称して「**エルセーヌ業務提携個別契約**」という。）をそれぞれ締結するとともに、各物品売買契約書（以下総称して「**エルセーヌ物品売買個別契約**」という。）をそれぞれ締結した。

また、2025 年 3 月 24 日、池氏は、ARF を代表して、TLC との間の業務提携契約書（以下「**リフレーヌ業務提携基本契約**」という。）を 2 通作成し、ARF の稟議書を起案し、HDG の取締役副社長である湯浅氏と ARF の取締役副社長である吉田氏の決裁承認を得て、TLC との間でリフレーヌ業務提携基本契約を締結した。その概要は、上述のエルセーヌ業務提携基本契約と同様である。

それと並行して、前もって（2025 年 3 月 23 日付で）、池氏は、吉田氏をして、ARF の稟議書を起案させて自ら ARF 社長として決裁承認しておき¹¹、リフレーヌ業務提携基本契約に基づき、2025 年 3 月 24 日付で¹²、TLC のリフレーヌ 13 店舗に関し、池氏は、ARF を代表して、TLC との間で、各業務提携契約書（以下総称して「**リフレーヌ業務提携個別契約**」という。）をそれぞれ締結するとともに、各物品売買契約書（以下総称して「**リフレーヌ物品売買個別契約**」という。）をそれぞれ締結した。

1.25 AEL・ARF による TLC 店舗の 2025 年 4 月分家賃等に係る支払い（2025 年 3 月 26 日）

2025 年 4 月分のエルセーヌ・リフレーヌの家賃・光熱費立替金として、AEL については総額 23,713,107 円の支払いが、また、ARF については総額 10,141,461 円の支払いが、それぞれ実行された¹³。当該各支払いに係る稟議書その他の社内書類は存在しない¹⁴。また、上記の家賃等の支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書もいずれも存在しない。

¹¹ 契約締結稟議である。締結された契約に基づく支払稟議は、2025 年 5 月 7 日になされている（後記第 1.34 参照）

¹² バックデート締結である。リフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約の締結はすべてクラウドサインで 2025 年 5 月 9 日に実施されている（後記 1.35 参照）。

¹³ エルセーヌ仙台店のみ、当月分を支払うこととされているため、2025 年 3 月分として家賃等が支払われている。これ以降も同様に、エルセーヌ仙台店のみ、当月分の家賃等として支払われている。

¹⁴ 池氏が起案者の申請日を 2025 年 3 月 25 日として申請目的を「瘦身エステサロン事業での売上計上、事業スタートするための店舗・不動産の取得に先駆けて下記店舗の家賃支払いを行う。対象店舗は以下のとおり 12 店舗」としてエルセーヌの仙台店、吉祥寺店、横浜店、心斎橋店、京都店、名古屋松坂屋店、銀座本店、新宿店、福岡天神店、上野店、三宮店及び梅田店の 12 店舗を掲げて費用総額（税込）を 23,713,107 円とする稟議書ドラフトが確認された。また、手書きで「3/26」と記載された「2024 年エルセーヌ・リフレーヌ家賃、水道光熱費（税込み）」と題する資料が保存されており、それには店舗名が、AEL（エルセーヌ）については、仙台店、吉祥寺店、横浜店、心斎橋店、京都店、名古屋松坂屋店、銀座本店、新宿店、福岡天神店、上野店、三宮店及び梅田店の 12 店舗が掲げられ、それらの 4 月家賃と水道光熱費の合計金額が 23,713,107 円と記載され、ARF（リフレーヌ）については、上野店、東川口店、銀座店、仙台長町店、亀有店、川崎店、板橋店、市川店、吉祥寺店及び東戸塚店の 10 店舗が掲げられ、それらの 4 月家賃と水道光熱費の合計金額が 10,141,461 円と記載されている。

1.26 AEL・ARFによるTLCとの業務委託契約の締結（2025年3月28日）

2025年3月28日、エルセーヌ店舗に関し、TLCとの業務委託契約の件について、TLCから「ご請求金額315,000,000円」の請求書を得たうえで、吉田氏は、AELを代表して、TLCとの間で業務委託契約書を締結し、また、池氏は、AELの稟議書を起案し、AELの代表取締役である吉田氏とHDGの取締役副社長である湯浅氏の決裁承認を得た。そのうえで、2005年5月21日、HDGからAELに代わって送金させることにより、その稟議のとおり支払いを実行した。

また、2025年3月28日、リフレーヌ店舗に関し、TLCとの業務委託契約の件について、TLCから「ご請求金額160,000,000円」の見積書を得たうえで、池氏は、ARFを代表して、TLCとの間で業務委託契約書を締結し、また、吉田氏は、ARFの稟議書を起案し、ARFの代表取締役である池氏とHDGの取締役副社長である湯浅氏の決裁承認を得た。そのうえで、2025年5月23日、HDGからARFに代わって送金させることにより、その稟議のとおり支払いを実行した。

いずれの契約も既存スタッフに対する技術教育、新人教育、顧客管理、CS対応、トラブルにおける一次対応等をTLCに対して委託するものであった。

なお、これらの契約期間はいずれも2025年5月1日から2028年4月30日までの将来の期間とするものであったが、その全期間分について一括前払いされている。しかし、TLCが役務提供に着手した事実はなく、AEL及びARFのいずれにも、それぞれ支払った委託業務の成果物が存在せず、TLCとの間の業務委託契約に基づきTLCから役務提供を受けた実績がなかった。

1.27 HDGの持株会社化に伴う規程改定（2025年3月30日）

2025年3月30日、HDGの社名を「株式会社ANAP」から「株式会社ANAPホールディングス」と修正するなどしたHDGの社内規程案を添付資料として、持株会社体制への移行に伴う規程の制定及び改定の件についてHDGの取締役会の書面決議がなされた。当該書面決議に係る提案書には、「当社が持株会社体制へ移行することに伴い、従来の事業会社としての組織体制・権限構造・業務分掌等が変更されることとなるため、現行の社内規程を全面的に見直し、持株会社としての機能・役割に適合した規程体系への整備を図る必要があり、承認を求めるもの」との記載があるが、書面決議に係る提案書の添付資料として改定案が添付された規程は、次のとおりであり、職務権限規程及びその別表の改定案は含まれていない。なお、次の順番は、書面決議に係る提案書の添付資料の掲載順である。

- ・ 育児・介護休業等に関する規程
- ・ 有価証券管理規程
- ・ 関係会社管理規程
- ・ 経理規程
- ・ 連結決算規程（制定）
- ・ 印章管理規程（変更なし）
- ・ 株式取扱規程
- ・ 規程管理規程
- ・ 取締役会規程
- ・ 監査役会規則（監査役会に制定・改定権限があるもの）
- ・ 監査役監査基準（監査役会に制定・改定権限があるもの）
- ・ 業務組織基本規程
- ・ 組織並びに業務分掌規程
- ・ 稟議規程
- ・ 子会社管理規程（上記の関係会社管理規程のタイトル変更した内容で、なぜか二部添付されている）
- ・ 経営計画規程
- ・ 文書管理規程
- ・ コンプライアンス規程
- ・ 内部通報規程

1.28 HDG の持株会社化とそれに伴う役員の異動（2025 年 3 月 31 日）

2025 年 3 月 31 日、HDG の臨時株主総会が開催され、HDG の商号を株式会社 ANAP から株式会社 ANAP ホールディングスに変更して持株会社化し、HDG が営んでいたアパレル事業を上記会社分割により新設する ANAP に承継させる定款一部変更議案及び新設分割計画承認議案が承認可決されるとともに、川合氏、山本氏、宮橋氏及び柚木氏の 4 名が HDG の取締役に選任され、就任承諾した。なお、池氏は、同日を以て、HDG の取締役を辞任した。

上記総会の終結後、HDG の取締役会が開催され、次のとおり HDG の役員異動が決議された。

代表取締役選定の件	代表取締役 川合林太郎
役付取締役選定の件	取締役会長 川合林太郎 取締役社長 湯浅慎司 取締役副社長 山本和弘

また、かかる HDG の取締役会において、議長である湯浅氏より、次のとおり子会社株主総会決議事項を提案し、同意する旨の提案がなされ、いずれも承認可決された。

新設会社(株)ANAP の代表取締役の辞任及び選任の件	[株主総会決議事項] 議案 代表取締役辞任承認及び代表取締役選任の件 代表取締役若月 舞子が代表取締役の地位のみ辞任することの承諾と池直将を代表取締役に選定すること
(株)ARF の代表取締役の辞任及び選任の件	[株主総会決議事項] 議案 代表取締役辞任承認及び代表取締役選任の件 代表取締役池直将が代表取締役の地位のみ辞任することの承諾と吉田拓馬を代表取締役に選定すること

1.29 AEL・ARF による TLC 店舗の 2025 年 5 月分家賃等に係る支払稟議（2025 年 4 月 10 日）

2025 年 4 月 10 日、池氏は、AEL 及び ARF において、TLC から取得予定店舗家賃支払いの件¹⁵として、HDG の取締役社長である湯浅氏の承認に基づき、両社の稟議書をそれぞれ起案し、両社の代表取締役である吉田氏の決裁承認を得た。

1.30 AEL・ARF 取締役会による TLC 店舗の 2025 年 5 月分家賃等に係る支払等の承認（2025 年 4 月 15 日）

2025 年 4 月 15 日開催の AEL 及び ARF の各取締役会において、「5 月度店舗家賃支払いの件」が付議され、いずれも吉田氏からの説明に基づき、2025 年 5 月分の各店舗家賃支払いとして、TLC に対し、AEL については合計 23,713,107 円、ARF については合計 10,141,461 円の支払いを行うことが承認可決された。各議事録には「4 月分の家賃は支払い済み、5 月分は店舗運営への切り替えに向け TLC 側に家賃支払い後借り入れを実施」と記載されており、また、AEL の配布資料には「店舗数：12 店舗、家賃：20,320,801 円※税込、光熱費：3,392,306 円※税込、合計支払金額：23,713,107 円※税込」、ARF の配布資料には「店舗数：10 店舗、家賃：8,960,363 円※税込、光熱費：1,181,098 円※税込、合計支払金額：10,141,461 円※税込」と記載されている。

¹⁵ 対象店舗は、AEL（エルセーヌ）については、仙台店、吉祥寺店、横浜店、心齋橋店、京都店、名古屋松坂屋店、銀座本店、新宿店、福岡天神店、上野店、三宮店及び梅田店の 12 店舗、ARF（リフレーヌ）については、上野店、東川口店、銀座店、仙台長町店、亀有店、川崎店、板橋店、市川店、吉祥寺店及び東戸塚店の 10 店舗とされている。

また、上記取締役会では、「HDGからの借入限度額の件」が付議され、いずれも吉田氏からの説明に基づき、HDGからの借入限度額につき、AELについては10億円、ARFについては5億円とすることが承認可決された。当該借入資金の想定用途及びキャッシュフロー見通しに関し、AELの配布資料には「店舗開発資金：700百万円（200百万円）、システム開発資金：100百万円（50百万円）、運転資金：200百万円（100百万円）、※2025年8月までに350百万円の借入を予定」、ARFの配布資料には「店舗開発資金：200百万円（50百万円）、システム開発資金：100百万円（50百万円）、運転資金：200百万円（50百万円）、※2025年8月までに150百万円の借入を予定」と記載されている。

1.31 HDG取締役会におけるHDGからの子会社借入に係る基本契約締結とTLC店舗の2025年5月分家賃等に係る支払承認（2025年4月21日）

2025年4月21日開催のHDGの取締役会において、「(株)AEL取締役会決議事項に関する承認および株主提案・同意の件」及び「(株)ARF取締役会決議事項に関する承認および株主提案・同意の件」が付議され、吉田氏からの説明に基づき、AELについては「当社からの借入（10億円）に係る基本契約締結の件」及び「5月度店舗家賃（23百万円）支払いの件」が、また、ARFについては「当社からの借入（5億円）に係る基本契約締結の件」及び「5月度店舗家賃（10百万円）支払いの件」が承認可決された。

上記のAEL・ARFの借入に係る基本契約の締結の件の審議において、借入枠がAELが10億円、ARFが5億円とされている点につき、湯浅氏が吉田氏に対して、これで足りるのか、巨額の融資については書面決議なんてできないので、次の取締役会までに必要なものはすべて出すべきと指示した。

なお、同日、AELについては総額23,713,107円のTLCに対する支払いが、また、ARFについては総額10,141,461円のTLCに対する支払いが、それぞれ実行された¹⁶。

上記の家賃等の支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書はいずれも存在しない。

ところで、上記承認決議を記録した取締役会議事録には、いずれの議案についても「本件については今後、当社の取締役会決議事項とせず、事業収支報告に含めて報告をおこなうものとする」と記載されており、このような付帯決議がなされていたことが窺われる。実際にも、6月以降も同様にしてTLC店舗の家賃等の支払いが毎月実行されているが、HDGの取締役会で承認決議が得られた記録は不見当であった。

¹⁶ AEL及びARFの各稟議書では、支払予定日は2025年4月23日とされている。

1.32 HDG の経営会議開催（2025 年 4 月 28 日）

議事録や議題は記録されていないが、2025 年 4 月 28 日に開催されたことが窺われる HDG の経営会議録音記録において、吉田氏から、AEL・ARF の必要資金として、31 億円（店舗を引き受ける資金＋設備購入資金）＋5 億円（運転資金）の 36 億円という報告がなされていることが確認された。

1.33 TLC の全社員の転籍（2025 年 5 月 1 日）

2025 年 5 月 1 日、TLC の全社員（産休・育休等で稼働していない社員を除く。）が AEL 又は ARF に転籍した。なお、転籍した TLC の社員には、AEL 及び ARF で承継するエルセーヌ 13 店舗及びリフレーヌ 13 店舗以外の TLC 運営店舗に就業する社員や TLC 本部社員もすべて含まれていた。

しかし、これらの TLC からの転籍社員の全員に対し、同日以降、AEL 又は ARF から給与支払いがなされている。また、TLC 本部社員だった者は、吉田氏の指揮命令の下で、TLC 本部業務にも従事し、同日以降も、吉田氏又は吉田氏の意を受けた C 氏の指示に従い、TLC 所定のシステム等を用いて、TLC の契約書締結業務、請求書発行業務、資金送金業務などを行い続けた。しかし、これらの社員のヒアリングによれば、TLC からこれらの業務の対価は支払われていないとのことである。

1.34 AEL・ARF による TLC との業務提携個別契約及び物品売買個別契約に基づく支払稟議（2025 年 5 月 7 日）とその同月 31 日までの支払完了

2025 年 5 月 7 日、吉田氏は、部下である C 氏をして、エルセーヌ 13 店舗と本部・予備在庫に関し、TLC に対するエルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約に基づく物品売買代金と業務報酬の合計額 2,306,916,900 円の 4 回の支払い¹⁷の実行につき AEL の稟議書を起案させ、自ら AEL の代表取締役社長として決裁承認したうえで、HDG の取締役社長である湯浅氏の決裁承認を得て、その稟議のとおり支払いを実行した。

同日、吉田氏は、部下である C 氏をして、リフレーヌ 13 店舗に関し、TLC に対するリフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約に基づく物品売買代金と

¹⁷ 当該稟議書には「①池袋、仙台、吉祥寺 総額 512,093,241 円」「②横浜、心斎橋、京都、名古屋、三宮、梅田 総額 561,595,570 円」「③銀座、新宿、天神 総額 474,864,203 円」「④上野 総額 480,661,886 円」「⑤本部・予備在庫 総額 277,702,000 円」と記載されている。実際の支払態様は別添資料 D-1（HDG・TLC 間入出金一覧）を参照されたいが、合計金額は 2,305,550,431 円である。これは本部・予備在庫に関する物品売買個別契約上の対価が 276,335,531 円とされており、稟議書記載の金額と異なっているためその差額（1,366,469 円）が生じたと推察される。

業務報酬の合計額 842,386,660 円の 3 回の支払い¹⁸の実行につき ARF の稟議書を起案させ、自ら ARF の代表取締役社長として決裁承認したうえで、HDG の取締役社長である湯浅氏の決裁承認を得て、その稟議のとおり支払いを実行した。

1.35 AEL・ARF による TLC との業務提携個別契約及び物品売買個別契約のクラウドサインによるバックデート締結（2025 年 5 月 8 日～9 日）

2025 年 5 月 8 日及び 9 日の 2 日にわたり、吉田氏は、クラウドサイン上で、部下である C 氏及び I 氏をして、エルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約並びにリフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約を 2025 年 3 月 24 日付での締結手続を実行させた。

1.36 ARF のみ施術代行業務委託契約締結（2025 年 5 月 8 日）

2025 年 5 月 8 日、吉田氏は、クラウドサイン上で、部下である C 氏及び I 氏をして、クラウドサイン上で、ARF については施術代行に関する業務委託契約書を 2025 年 5 月 1 日付での締結手続を実行させた。その一方で、AEL については、2025 年 5 月 1 日付の施術代行に関する業務委託契約書のドラフトが存在するものの、未締結である。但し、2025 年 4 月 15 日開催の AEL の取締役会議事録には、報告事項第二号において、「株式会社 TLC との施術代行の契約を締結および売上計上についての報告がなされた」と記載されている。なお、上記各契約書の締結のための AEL 及び ARF の稟議書は存在しない。

1.37 子会社への転貸資金借入及び子会社貸付に係る承認（2025 年 5 月 12 日）

2025 年 5 月 12 日開催の HDG の取締役会において、「子会社への転貸資金借入及び子会社貸付の件」が付議され、湯浅氏の説明に基づき、ネットプライス事業再生合同会社からの借入限度額を 35 億円へ増額し、QL 有限責任事業組合からの借入限度額を 25 億円とし、また、株式会社 Tiger Japan Investment との間で 16 億 2500 万円の借入に関する取引基本約定書を締結することが承認可決された。

当該取締役会議事録には適時開示案が添付資料とされており、それには QL 有限責任事業組合及び株式会社 Tiger Japan Investment からの合計借入限度額 41 億 2500 万円に係る資金用途について、「エステ事業、アパレル事業に係る運転・設備資金（㈱AEL、㈱ARF、㈱ANAP への転貸資金）」と記載されていた。

¹⁸ 当該稟議書には「①上野、東川口、津田沼、銀座 総額 174,603,803 円」「②仙台長町、亀有、川崎、池袋 総額 287,053,889 円」「③板橋、吉祥寺、東戸塚、藤沢、市川 総額 380,728,968 円」と記載されている。実際の支払態様は別添資料 D-1（HDG・TLC 間入出金一覧）を参照されたい。

なお、当該適時開示案の記載のとおり、同日の適時開示がなされている。

1.38 HDG の経営会議開催（2025 年 5 月 12 日）

2025 年 5 月 12 日開催の HDG の取締役会の閉会后、HDG の常勤取締役及び各子会社社長を構成員とし、HDG の内部監査室長及び常勤監査役（大重氏）をオブザーバーとして HDG の経営会議が開催されたところ、「子会社の業績・課題報告」において吉田氏は、大要、次の事項を報告した。

- ・ 8 月までに AEL13 店舗取得、ARF13 店舗取得していく、売上目標は AEL が月 1 億、ARF が月 3000 万円
- ・ これらの売上はあくまで施術代行という形で AEL は 1 件 1 万円、ARF は 1 件 5000 円であげるもの。
- ・ 従業員は AEL124 名、本部 22 名、ARF106 名、本部 16 名。5 月 1 日付入社。
- ・ 店舗取得と新規出店計画、これが難航している。店舗の現状、両方とも名義変更できていない。不動産オーナー側の審査に時間がかかっている、ANAP の与信が通らない。TLC 取得前の未払やその当時の契約状況によって上場企業とはいえ打ち切らせてもらえないかという話がちらちらは出ている。26 店舗中 18~20 店舗はいけると思っている。毎週進捗報告する。
- ・ 大きくビジネスモデルを変換する可能性があるのでシステムの設計が見直しになる可能性があり、それを 8 月までにやらないといけない。
- ・ あとは管理系人材の確保。
- ・ TLC から 2 社に分割され、かつ TLC が残っている。1 社のリソースを 3 社に分割している。資金繰りの安定化。予算を改めて出して今期中にどう使うのかというのを今後改めて出す。売上実績、予算 1 億円、進捗 1814 万円（1814 件）、今日時点は 2300。1 億はどうやっても届かせる。着地予想は 1 億 619 万円となっているが、1 億 3000 万円は最低限持っていく。
- ・ 新規出店に関しては先日の取締役会で決議してもらったように心斎橋と銀座は行う。それに上野と池袋を出したい。予算との兼ね合いになるので今期中は難しいかも。出店総額は 6.7 億円くらいかかるとみている。

1.39 AEL・ARF 取締役会における買収資金に係る報告（2025 年 5 月 15 日）

2025 年 5 月 15 日開催の AEL の取締役会において、報告事項として「調達資金の執行予定について」が付議され、2025 年 2 月 20 日及び同年 5 月 12 日開催の HDG の取締役会において承認された HDG からの調達資金総額 41 億 2500 万円の支出予定及びその内訳が報告された。当該議事録には「41 億 2,500 万円のうち、30 億 600 万円を株式会社

AELにて下記の通り執行予定である」「買収資金：2,306,916,900 円」と記載されている。

また、同日開催の ARF の取締役会においても、報告事項として「調達資金使途について」が付議され、上述の HDG からの調達資金総額 41 億 2,500 万円の支出予定及びその内訳が報告された。当該議事録には「41.25 億円内 11.19 億円について、下記の通り 5 月中に資金執行を予定」「買収資金：842,386,660 円」と記載されている。

しかし、上記いずれの報告事項も HDG の経営会議や HDG の取締役会に報告した証憑は得られなかった。

1.40 AEL・ARF による TLC への広告費支払い（2025 年 5 月 19 日）

2025 年 5 月 19 日、AEL 及び ARF において、両社の代表取締役である吉田氏は、「広告運用業務委託費支払いの件」と題する稟議書につき、決裁承認の上、翌 20 日に、その稟議のとおり AEL については総額 45,000,000 円、ARF については総額 10,000,000 円の TLC に対する支払いを HDG から実行した。なお、AEL 及び ARF の各稟議書には「取締役会承認済」との記載があるが、同日以前に開催された HDG 及び AEL 又は ARF の各取締役会議事録にはその承認決議と解されるものは確認できない。また、上記の広告費支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書はいずれも存在しない。

1.41 AEL・ARF による TLC 店舗の 2025 年 6 月分家賃等支払い（2025 年 5 月 20 日）

2025 年 5 月 19 日、吉田氏は、AEL 及び ARF において、TLC から取得予定店舗家賃支払いの件¹⁹として、部下である J 氏及び G 氏をして、両社の稟議書をそれぞれ起案させ、両社の代表取締役として自ら決裁承認をし、これにより、同月 20 日、AEL については総額 23,713,107 円の支払いが、また、ARF については総額 10,141,461 円の支払いが、それぞれ実行された²⁰。

なお、上記の家賃等の支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書はいずれも存在しない。

¹⁹ 対象店舗は、AEL（エルセーヌ）については、仙台店、吉祥寺店、横浜店、心斎橋店、京都店、名古屋松坂屋店、銀座本店、新宿店、福岡天神店、上野店、三宮店及び梅田店の 12 店舗、ARF（リフレーヌ）については、上野店、東川口店、銀座店、仙台長町店、亀有店、川崎店、板橋店、市川店、吉祥寺店及び東戸塚店の 10 店舗とされている。

²⁰ AEL 及び ARF の各稟議書では、支払予定日は 2025 年 5 月 20 日とされている。

1.42 第三者割当増資等の決定（2025 年 6 月 9 日）

2025 年 6 月 9 日、HDG の取締役会が開催され、2025 年 7 月 18 日開催予定の臨時株主総会の承認決議が得られることを条件として、株式会社キャピタルタイフーン、ネットプライス事業再生合同会社、QL 有限責任事業組合、株式会社 Tiger Japan Investment 及び合同会社 AEGIS を割当予定先とする第三者割当の方法により、HDG の普通株式及び第 6 回新株予約権の発行を行うことを決議し、2025 年 6 月 9 日開示第三者割当増資リリースにより適時開示がなされた。但し、当該適時開示案は、取締役会議事録に添付されていないため、取締役会資料として配布や画面投影されていなかった可能性が高い。

2025 年 6 月 9 日開示第三者割当増資リリースにおいては、新株発行に係る払込みの一部については、QL 有限責任事業組合、ネットプライス事業再生合同会社及び株式会社 Tiger Japan Investment の HDG に対する金銭債権を出資する方法（いわゆるデット・エクイティ・スワップ）により行うこととなっていたところ、そのうち QL 有限責任事業組合からの借入金 25 億円、株式会社 Tiger Japan Investment からの借入金 16 億 2500 万円の資金使途及び目的については以下のとおり記載されていた。

QL 有限責任事業組合	・エステ事業運転資金：210,000 千円（支出予定時期 2025 年 5 月～2026 年 8 月） ・エステ事業業務提携にかかる資金（事前交渉終了。本件に関しては別途開示いたします。）：2,290,000 千円（支出予定時期 2025 年 7 月）
株式会社 Tiger Japan Investment	・アパレル事業運転資金：550,000 千円（略） ・アパレル事業 M&A 資金：155,000 千円（略） ・エステ事業運転資金：60,000 千円（支出予定時期 2025 年 5 月～2026 年 8 月） ・エステ事業業務提携にかかる資金（事前交渉終了。本件に関しては別途開示いたします。）：860,000 千円（支出予定時期 2025 年 7 月）

なお、当該第三者割当増資のうち、QL 有限責任事業組合及び株式会社 Tiger Japan Investment に対する割当分はすべて失権した。

1.43 AEL・ARF による TLC との業務提携に関する適時開示（2025 年 6 月 9 日）

2025 年 6 月 9 日開催の HDG の取締役会において、「子会社事業にかかる適時開示の件」が付議され、湯浅氏の説明に基づき、「**㈱AEL、ARF による㈱TLC との業務提携について**」等の適時開示をすることが承認可決された。

当該取締役会議事録には適時開示案が添付資料とされており、それには「株式会社 TLC（本社：東京都渋谷区、代表取締役：松本倫）から事業譲渡を前提に、当社が新たに設立する子会社（株）AEL および（株）ARF）との間で基本合意書を締結して²¹デュー・デリジェンスを進めてまいりましたが、新ブランドでの事業運営を早期におこなう上で、事業譲渡でなく業務提携契約に変更することといたしました。」「（株）AEL が出店する「SLEA」及び（株）ARF が出店する「Re more」の 26 店舗の開発に伴う業務提携を TLC とおこないます。」とされており、新規事業開発費用として「総額 31 億円を見込んでおります」とされており、同日以降の将来の事象として、TLC と業務提携を行い、新規事業開発費用を費消する計画であるかのように記載されていた。

なお、当該適時開示案の記載のとおり、同日の適時開示がなされている。

当該適時開示案については、同日開催の臨時監査役会においても、「子会社事業にかかる適時開示の件」として審議されたが、議長より資料に基づき説明が行われたものの、他の監査役から質問・確認事項はなかった。

1.44 AEL・ARF による TLC 店舗の 2025 年 7 月分家賃等支払い（2025 年 6 月 19 日）

2025 年 6 月 11 日、吉田氏は、AEL 及び ARF において、TLC から取得予定店舗家賃支払いの件²²として、部下である J 氏及び G 氏をして、両社の稟議書をそれぞれ起案させ、両社の代表取締役として自ら決裁承認をし、これにより、同月 20 日、AEL については総額 23,713,107 円の支払いが、また、ARF については総額 10,141,461 円の支払いが、それぞれ実行された²³。

なお、上記の家賃等の支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書はいずれも存在しない。

1.45 山本氏による HDG 及び AEL・ARF の売上、損益、預金残高を含む連結及び子会社の財務状況を随時確認できる体制構築の指示（2025 年 6 月 20 日）

2025 年 6 月 20 日開催の HDG の取締役会において、議長である湯浅社長の指示により、

²¹ このように開示されているが、TLC と HDG の間の未締結の基本合意書が確認されているのみであり、AEL 及び ARF が TLC との間で締結した基本合意書は無論のこと、未締結の基本合意書も確認されていない。

²² 対象店舗は、AEL（エルセーヌ）については、仙台店、吉祥寺店、横浜店、心斎橋店、京都店、名古屋松坂屋店、銀座本店、新宿店、福岡天神店、上野店、三宮店及び梅田店の 12 店舗、ARF（リフレーヌ）については、上野店、東川口店、銀座店、仙台長町店、亀有店、川崎店、板橋店、市川店、吉祥寺店及び東戸塚店の 10 店舗とされている。

²³ AEL 及び ARF の各稟議書では、支払予定日は 2025 年 6 月 17 日とされている。

2025 年 5 月度の連結及び子会社の売上、損益、現預金残高についての報告がなされた際、山本氏より、連結及び単体の財務状況を随時確認できる体制の構築が指示された。

1.46 HDG の経営会議開催（2025 年 6 月 30 日）

2025 年 6 月 30 日開催の HDG の経営会議において、次の各議題が審議された。当該経営会議の開催前に、川合氏及び山本氏は、湯浅氏に対し、QL 有限責任事業組合及び株式会社 Tiger Japan Investment の資金調達先について問い詰めたが、湯浅氏は、明確にしなかった。なお、湯浅氏によれば、このようなやり取りがなされた記憶はないとのことである。

- | |
|--|
| <p>(1) 子会社の業績・課題報告</p> <ul style="list-style-type: none">・ 売上、利益、KPI などの進捗・ 成長戦略や新規事業の状況・ 取締役会決議事項、社長決裁案件の報告 <p>(2) グループ全体の経営概況</p> <ul style="list-style-type: none">・ 重要施策の検討、進捗状況 <p>(3) リスク管理・コンプライアンス・ガバナンス</p> <ul style="list-style-type: none">・ コンプライアンス上の課題、問題事案等・ 情報システム関連 <p>(4) その他連絡・報告事項</p> <ul style="list-style-type: none">・ グループ人事、組織に関する事項・ 組織横断課題、連絡事項 |
|--|

1.47 HDG の役員の異動（2025 年 7 月 4 日）

2025 年 7 月 4 日開催の HDG の取締役会において、次のとおり HDG の役員異動が決議され、その適時開示がなされた。

役付取締役異動の件	（新）代表取締役社長	川合林太郎	（旧）代表取締役会長
	（新）取締役	湯浅慎司	（旧）取締役社長

1.48 AEL・ARF による TLC との業務提携期間の伸長（2025 年 7 月 10 日）

2025 年 7 月 10 日、AEL は、TLC との間で、2025 年 3 月 24 日付で締結された業務提携基本契約書の有効期間に関し、「2025 年 6 月 1 日から 2035 年 5 月 31 日」に変更する旨の覚書を締結した。

1.49 AEL・ARFによるTLC店舗の2025年8月分家賃等支払い（2025年7月15日）

2025年7月14日、吉田氏は、AEL及びARFにおいて、TLCから取得予定店舗家賃支払いの件²⁴として、部下であるJ氏及びG氏をして、両社の稟議書をそれぞれ起案させ、両社の代表取締役として自ら決裁承認をし、これにより、同月15日、AELについては総額16,413,486円の支払いが、また、ARFについては総額10,905,165円の支払いが、それぞれ実行された²⁵。

なお、上記の家賃等の支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書はいずれも存在しない。

1.50 湯浅氏のHDG取締役辞任（2025年7月18日）

2025年7月18日、湯浅氏は、一身上の都合を理由として、同日付の辞任届を提出し、HDGの取締役を辞任した。

1.51 山本氏によるTLCに対する支出に関する疑義の提起（2025年7月22日）

2025年7月22日開催のHDGの取締役会において、「AEL取締役会決議事項に関する承認の件」及び「ARF取締役会決議事項に関する承認の件」が付議され、吉田氏より、AELについては「親会社からの運転資金借入（新店舗出店準備、金額50百万円）の件」、ARFについては「親会社からの運転資金借入（営業CF補填・新店舗出店・既存店舗改善、金額50百万円）の件」に関する説明がなされた。

これらの説明を受け、山本氏より、「今期事業予想および来期事業予算を含め長期的な資金計画を基に取締役会にて確認できるものを用意してもらいたい」との要請がなされ、両議案については、「親会社として今期事業予想、来期事業予算および資金計画が早急に提示されることを条件として」承認可決された。

また、川合氏より、TLCより譲り受けた当該事業（AEL・ARF）の実績に、当初予想との乖離がみられるため、TLCとの業務提携契約書及び業務提携個別契約書に基づき支払われた総額36億2400万円について、当該契約書を含め金額の算出方法、評価方法、事業計画及び社内承認プロセスの妥当性等に関し、弁護士、会計士等の支援を得て調査

²⁴ 対象店舗は、AEL（エルセーヌ）については、仙台店、吉祥寺店、横浜店、京都店、名古屋松坂屋店、新宿店、福岡天神店、上野店、三宮店及び梅田店の10店舗とされ、銀座店及び心斎橋店が除外されており、ARF（リフレーヌ）については、上野店、東川口店、仙台長町店、亀有店、川崎店、板橋店、市川店、中野店、吉祥寺店及び梅田店の10店舗とされ、銀座店及び東戸塚店が除外されたが、承継対象ではない中野店及び梅田店が追加されている。

²⁵ AEL及びARFの各稟議書では、支払予定日は2025年7月15日とされている。

を行う必要があるとの提言がなされ、出席取締役及び監査役の意見を諮ったところ、費用面を勘案しつつ調査を実施することについては異論なしとの同意がなされた。

1.52 AEL・ARFによるTLC店舗の2025年9月分家賃等支払い（2025年8月15日）

2025年8月7日、吉田氏は、AEL及びARFにおいて、TLCから取得予定店舗家賃支払いの件²⁶として、部下であるJ氏及びG氏をして、両社の稟議書をそれぞれ起案させ、両社の代表取締役として自ら決裁承認をし、これにより、同月15日、AELについては総額15,696,928円の支払いが、また、ARFについては総額10,905,165円の支払いが、それぞれ実行された²⁷。

なお、上記の家賃等の支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書はいずれも存在しない。

1.53 AELによるTLCへの8月分広告費及び商品製造仕入費の各支払い（2025年8月20日）

2025年8月20日開催のHDGの取締役会において、吉田氏の説明に基づき、AELの「8月支払い広告費、商品製造費としての前渡金の件」が承認可決され、同日、AELにおいて、代表取締役である吉田氏は、部下であるI氏をして、「株式会社TLC社への8月分の広告費の支払いの件」として、AELの稟議書を起案させ、自らAELの代表取締役社長として決裁承認したうえで、25,000,000円の支払いを実行させるとともに、「株式会社TLC社への8月分の商品製造仕入費の支払いの件」として、AELの稟議書を起案させ、自らAELの代表取締役社長として決裁承認したうえで、25,000,000円の支払いを実行させた。

なお、上記の広告費及び商品製造仕入に係る支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書はいずれも存在しない。

1.54 AEL・ARFによるTLC店舗の2025年10月分家賃等支払い（2025年9月16日）

2025年9月3日、吉田氏は、AELにおいて、TLCから取得予定店舗家賃支払いの件²⁸

²⁶ 対象店舗は、AEL（エルセーヌ）については、仙台店、吉祥寺店及び上野店の3店舗とされ、京都店、銀座店、心斎橋店、横浜店、名古屋松坂屋店、新宿店、福岡天神店、三宮店及び梅田店が除外されており、ARF（リフレーヌ）については、上野店、東川口店、仙台長町店、亀有店、川崎店、板橋店、市川店、中野店、吉祥寺店及び梅田店の10店舗とされ、銀座店及び東戸塚店が除外されたが、承継対象ではない中野店及び梅田店が追加されている。

²⁷ AEL及びARFの各稟議書では、支払予定日は2025年8月15日とされている。

²⁸ 対象店舗は、AEL（エルセーヌ）については、仙台店、吉祥寺店及び上野店の3店舗とされ、京都

として、部下である I 氏をして、同社の稟議書をそれぞれ起案させ、同社の代表取締役として自ら決裁承認をしたうえで、同月 16 日、AEL については総額 5,723,477 円の支払いを実行させるとともに²⁹、同月 2 日、ARF において、TLC から取得予定店舗家賃支払いの件³⁰として、部下である G 氏をして、同社の稟議書を起案させ、同社の代表取締役として自ら決裁承認をしたうえで、同月 16 日、ARF については総額 9,357,477 円の支払いを実行させた³¹。

なお、上記の家賃等の支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書はいずれも存在しない。

1.55 AEL による TLC への 9 月分広告費及び商品製造仕入費の各支払い（2025 年 9 月 17 日）

さらに、2025 年 9 月 10 日、AEL において、代表取締役である吉田氏は、部下である I 氏をして、「株式会社 TLC 社への 9 月分の広告費の支払いの件」として、AEL の稟議書を起案させ、自ら AEL の代表取締役社長として決裁承認したうえで、同月 17 日に 10,000,000 円の支払いを実行させるとともに、「株式会社 TLC 社へ商品製造仕入費の支払いの件」として、「9 月分商品製造仕入費」「※10 月で前渡し金がマイナスになるため。」と記載された AEL の稟議書を起案させ、自ら AEL の代表取締役社長として決裁承認したうえで、同月 17 日に 25,000,000 円の支払いを実行させた。

なお、上記の広告費及び商品製造仕入に係る支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書はいずれも存在しない。

1.56 特別損失計上の承認（2025 年 9 月 24 日）

2025 年 9 月 24 日開催の HDG の取締役会において、根岸氏より、AEL・ARF において「2025 年 8 月度期決算において特別損失（減損損失）3,548 百万円を計上することについて」説明がなされ、また、山本氏より、「特別損失の規模が甚大であることから、発生の経緯、子会社に対するガバナンス態勢の改善点、内部統制への改善点、M&A 検討過程および PMI への問題点、および TLC 社との提携に関する見直しの再検討など、経緯についての検証、振り返りは不可避ではないか」との意見がなされた上で、特別損失

店、銀座店、心斎橋店、横浜店、名古屋松坂屋店、新宿店、福岡天神店、三宮店及び梅田店が除外されている。

²⁹ AEL の稟議書では、支払予定日は 2025 年 9 月 15 日とされている。

³⁰ 対象店舗は、ARF（リフレーヌ）については、上野店、東川口店、仙台長町店、亀有店、川崎店、市川店、中野店、吉祥寺店及び梅田店の 10 店舗とされ、板橋店、銀座店及び東戸塚店が除外されたが、承継対象ではない中野店及び梅田店が追加されている。

³¹ ARF の稟議書では、支払予定日は 2025 年 9 月 15 日とされている。

の計上について承認可決された。

1.57 売上返金（2025 年 10 月 10 日）

2025 年 10 月 10 日、C 氏からの TLC の売上金として返金する旨の指示に基づき、AEL から TLC に対し、「心齋橋店 8 月分」、「心齋橋店 9 月分」、「名古屋店 9/15 締分」として、合計 11,848,211 円の支払いがなされている。当該各支払いに係る稟議書その他の社内書類は一切存在しない。また、上記の支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書も存在しない。

1.58 SLEA9 店舗に対する 11 月分商品仕入代金支払い（2025 年 10 月 14 日）

2025 年 10 月 10 日、AEL において、代表取締役である吉田氏は、「SLEA11 月分店販仕入れ代金支払い申請の件」として、部下である M 氏をして、AEL の稟議書を起案させ、自ら AEL の代表取締役社長として決裁承認したうえで、同月 14 日に合計 20,084,139 円の支払いを実行した。なお、対象とされた SLEA9 店舗³²は、それぞれ店舗規模が異なるため、仕入数量や品揃えも異なるはずであるが、各店舗に対して同一種類の同一数量の物品を同一金額³³で仕入れる内容で、各店舗の請求書は店舗名を変えただけの同一の内容であった。

なお、上記の商品仕入支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書はいずれも存在しない。

1.59 AEL・ARF による TLC 店舗の 2025 年 11 月分家賃等支払い（2025 年 10 月 14 日）

2025 年 10 月 6 日、吉田氏は、AEL 及び ARF において、TLC から取得予定店舗家賃支払いの件³⁴として、部下である I 氏及び G 氏をして、両社の稟議書をそれぞれ起案させ、両社の代表取締役として自ら決裁承認をしたうえで、同月 14 日、AEL については総額 4,176,900 円の支払いが、また、ARF については総額 6,377,075 円の支払いが、それぞれ実行された³⁵。

なお、上記の家賃等の支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書はいずれも存在しない。

³² 池袋店、吉祥寺店、ダイエー神戸三宮店、福岡天神店、横浜店、新宿店、梅田店、名古屋松坂屋店及び京都店

³³ どの店舗も「2,056,150 円（税抜）、2,231,571 円（税込）」とされている。

³⁴ 対象店舗は、AEL（エルセーヌ）については、仙台店及び上野店の 2 店舗、ARF（リフレーヌ）については、上野店、東川口店、仙台長町店、亀有店、川崎店及び梅田店の 6 店舗とされている。

³⁵ AEL 及び ARF の各稟議書では、支払予定日は 2025 年 10 月 15 日とされている。

1.60 池氏、吉田氏及び A 氏の解任（2025 年 10 月 23 日）

HDG が AEL 及び ARF の株主権を行使し、池氏、吉田氏及び A 氏を AEL・ARF 取締役から解任した。その解任された直後、吉田氏は、J 氏に対し、1 時間後に TLC 業務で使用していた LINE ワークス、ドライブが使えなくなると予告したとおり、これらのアプリケーションへのアクセスを遮断した。また、これに先んじて、大重氏は、AEL・ARF の監査役から同月 22 日を以って辞任した。

1.61 沼井氏、大重氏らの辞任（2025 年 11 月 28 日）

2025 年 11 月 28 日開催の HDG の定時株主総会の終結の時を以て、沼井氏が HDG の取締役から、また、大重氏が HDG の監査役からそれぞれ辞任した。

2. TLC 事業譲受に係る検討

2.1 当事者が企図した最終スキーム

上記 1 で認定したとおり、HDG は TLC の営むエルセーヌ事業及びリフレーヌ事業の取得方法について、当初は、株式交換による方法を検討していたものの、2024 年 12 月 20 日開催の取締役会において事業譲受の方法に変更し、その後、2025 年 2 月 20 日開催の取締役会においては、事業譲受による法的リスクを嫌って、資産譲渡＋従業員再雇用＋賃貸借契約再締結&業務提携契約でのフランチャイズ形態という方法に転換することを決議したが、2025 年 3 月 21 日開催の取締役会の決議事項(1)「(株)AEL、(株)ARF の事業方針の件」においては、業務提携契約書案や物品売買契約書案を添付資料としているものの、説明内容は甲社による事業価値算定評価書に関するものに終始しており、最終的なスキームはどのようなものか、その他に締結する契約はないのか、何をいつ実行するのかなどの説明は一切されておらず（添付された契約書案も契約期間や売買目的物の引渡日などはすべて空欄であった）、そして何が決議されたのかも不明な内容であった。

議事録上も、そして本調査チームが入手した録音を再生してその内容を検討しても、業務提携契約書や物品売買契約書を締結することや事業価値算定評価報告書にて報告された事業価値評価にてエルセーヌ事業やリフレーヌ事業を取得することが決議されたとは認められず、実際、同取締役会に出席した多くの者もそのような決議がなされた認識はない旨述べている。

それ以後、HDG 取締役会においては TLC の事業取得に関する議案は上程されておらず、2025 年 6 月 9 日開催の取締役会において、AEL 及び ARF による TLC との業務提

携について適時開示することが承認可決されたのみであり、事業譲受主体となる AEL や ARF の取締役会においても TLC の事業取得については何らの決議もなされていない。

また、HDG は 2024 年 12 月 20 日付で締結した基本合意書の内容が変更されているにもかかわらず、その変更覚書等を締結して、最終的にどのようなスキームになったのかを TLC との間で確認していない。TLC の事業取得に関して ANAP グループと TLC 間で締結された契約書は、AEL については、エルセーヌ業務提携基本契約と承継店舗毎のエルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約、ARF についてはリフレーヌ業務提携基本契約と承継店舗毎のリフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約のみであった。

このように、ANAP グループにおける意思決定プロセス及び締結された契約書はいずれも不完全であって、これらから当事者が意図した承継スキームを直ちに認定することは困難である。当事者が意図した承継スキームを認定するにあたっては当事者間のメールその他のやり取りを検証するのが一番であるが、本件においては、ANAP グループが TLC あるいは TLC の株主の如何なる者と交渉をしていたかさえ不明であり、交渉に関するメールがフォレンジック調査によっても検出されなかったという点に特徴がある。

しかし、それでも関係者に対するヒアリング結果も含めれば、少なくとも HDG 側においては、法的な「事業譲受」に伴う法的リスクを遮断しつつそれと同等の効果を享受することができる「事実上の事業譲受」を企図していたことが認定できる。その手法としては、TLC の従業員の雇用契約については契約上の地位を移転するのではなく、（i）TLC において雇用契約を終了し、AEL 及び ARF において新たに雇用契約を締結することで事実上従業員を移管する、（ii）各店舗の設備については TLC と AEL・ARF 間で物品売買契約を締結して所有権を移転する、（iii）各店舗の賃貸借契約についても契約上の地位を移転するのではなく、TLC が締結していた賃貸借契約を終了すると同時に AEL・ARF において新たな賃貸借契約を締結するというものである。

これに加えて業務提携契約を締結してフランチャイズ形態とするということが議論されていたが、ここでいう「フランチャイズ」とはどのようなことを意味するのかを的確に説明できた者は誰もおらず、また、業務提携契約を締結した事実は確認できたものの、後述するとおり、業務提携契約において予定されていた TLC が提供する役務については、そもそも TLC の従業員は AEL・ARF にて再雇用され、TLC 側に従業員は残っていないが故にその提供自体が事実上不可能であった。加えて、業務提携個別契約の契約期間が 3 年であるにもかかわらず、その報酬は一定期間毎に定められるでもなく、また、その支払態様も、役務提供がなされてからの支払いではなく、契約期間全体分を一

括して前払いするという極めて不合理な内容のものであった。要するに、業務提携契約は TLC に対して実質的な買収対価を支払うための名目上のものであって、実態のないものであったといえることができる。

また、各店舗の賃貸借契約の切替日から、AEL においてはエルセーヌではなく「SLEA」という新ブランド、ARF においてはエルセーヌではなく「re×more」という新ブランドの下、事業展開しようとしていた。

HDG 側において企図していた最終スキームは上記のとおりであるとしても、これらを契約書において明確な合意という形で定めていなかったが故に、当該「事実上の事業譲受」の実行日はいつだったのかについては関係者において統一的な見解は得られていない。しかし、ヒアリング対象者や経営会議の議事録によれば、「事実上の事業譲渡」の実行日はすべての店舗について共通のものではなく、各店舗について賃貸借契約の切替がなされた日を譲渡実行日と考えていたと考えられる。そうすると、同日に合わせて従業員の再雇用や店舗設備の物品売買もなされるべきであるが、実際には、従業員の再雇用日は 2025 年 5 月 1 日であるのに対し、各店舗設備の物品売買の実行日は 2025 年 5 月 31 日となっており、従業員の再雇用日と物品売買の実行日さえも揃っておらず、剩え、各店舗の賃貸借契約切替のための AEL・ARF 契約締結日（以下便宜上、単に「**切替日**」という。）は別添資料 E（店舗別ブランド切替一覧）のとおり最短のものであっても 2025 年 6 月 27 日であって、従業員の再雇用日と物品売買の実行日のいずれとも異なる日であるどころか、そもそも、AEL では、半数の店舗で、また、ARF では、ほぼすべての店舗で、TLC が運営していた店舗について新たに賃貸借契約を締結して AEL・ARF が同一店舗運営を「承継」することができていないのは後述するとおりである。

業務提携契約の契約期間も 2025 年 4 月 1 日からの 3 年間とされており、何故業務提携契約の開始日がそのようなになっているのかも不明である。通常、法的な事業譲受ではなくとも、事実上の事業譲受を実行するのであれば、その実行日はある特定の日となるはずである。店舗の賃貸借契約を AEL・ARF 名義に切り替えることができれば、AEL・ARF は店舗の占有権原を得られないのであるから、通常は、各店舗の賃貸借契約書の切替日をもって、当該店舗に所属する従業員を再雇用し、当該店舗の施設・設備の所有権を TLC から AEL・ARF に移すべく売買実行日を当該切替日にするはずであるが、そのいずれとも乖離が生じていることが指摘できる。

このように、各店舗の賃貸借契約の切替日より前に従業員を再雇用し、物品売買を実行しているのはもとより不合理であるが、経営会議にて吉田氏が報告している内容からすれば、店舗の賃貸借契約の切替には時間がかかる一方で、ANAP グループとしては早く売上を計上したいという思惑があったことが窺われ、かかる事情が影響した

可能性がある。そのため従業員を 2025 年 5 月 1 日に転籍させて、当該従業員が各店舗で行った施術の対価は顧客から TLC に支払われるものの（あるいは顧客から TLC に前払いされている）、AEL・ARF は施術代行費を TLC に請求することで売上確保を狙ったものと認められる。しかし、実際の事実上の事業譲受実行に先駆けて、AEL・ARF において TLC が負担する家賃を肩代わりし、従業員も再雇用して給与を負担し、各店舗設備の売買も実行するが、その代わりに AEL・ARF が TLC との間で施術代行契約を締結して TLC に対して代行費用を請求するというスキームについては、少なくとも HDG の取締役会にて報告や説明がされた証憑はない³⁶。そして、事実上の事業譲受実行の前にかかるスキームを採用するとしても、AEL・ARF が施術代行費用を TLC に対して請求し始めているのは 2025 年 5 月からであるにもかかわらず、AEL・ARF が 2025 年 4 月分の店舗の家賃を TLC に対して支払っている点は正当化できないし、施術代行費用が AEL においては 1 件 1 万円、ARF においては 1 件 5000 円とすることの妥当性についても議論はなされておらず、TLC 側に利益が残る構造となっていたことも問題である³⁷。

以上のとおり、取締役会での議論内容や契約書を追っただけではにわかに理解しがたいスキームであるが、当事者としては、従業員の雇用契約と店舗の賃貸借契約を切り替えつつ、店舗の施設・設備の売買契約と業務提携契約を締結することにより、事実上の事業譲受を行うことを企図していたことが窺われるものの（実際、湯浅氏もヒアリングにおいて、TLC との取組みは、事実上の事業譲受という理解である旨述べている。）、当該事実上の事業譲受実行の前に従業員の雇用契約を切り替え、かつ、AEL・ARF が家賃を肩代わり負担しながらも、店舗賃貸借契約の切替に時間がかかる間、AEL・ARF において売上を計上できないのでは説明がつかないと考え、TLC に対して施術代行料を請求するという形で売上計上を取り繕ったものと認められる³⁸。

なお、TLC との取引についてのスキームをこのように理解した場合であっても、不合理な点が多々見受けられ、その点については後述する。

2.2 各店舗の承継実態・運営状況

ANAP グループは、TLC が営むすべての店舗に係る事業を取得するのではなく、エルセーヌについて 13 店舗、リフレーヌについて 13 店舗を取得対象とした。各店舗の承継実態・運営状況は、別添資料 E（店舗別ブランド切替一覧）のとおりである。

³⁶ そのような報告・説明がなされなかった結果、承継対象外の店舗であるリフレーヌ中野店、西新井店及び梅田店についても施術代行費用を請求する月と請求しない月がある、承継対象店舗であるエルセーヌ心斎橋店の 2025 年 9 月の請求がなされていないなど、施術代行費用の請求方針には一貫性がない。

³⁷ 湯浅氏も、各店舗の売上の全額が AEL・ARF の売上になるという認識であり、TLC に利益の一部が残ることについては吉田氏や池氏から説明を受けたことはない旨述べる。

³⁸ なお、2025 年 9 月以降は、TLC からの施術代行費用の支払いはなされていない。

これによれば、AEL では、半数の店舗で、また、ARF では、ほぼすべての店舗で、TLC が運営していた店舗について新たに賃貸借契約を締結して AEL・ARF が同一店舗運営を「承継」することができていない事実が認められる。

具体的には、AEL は、エルセーヌ店舗では、仙台店（2025 年 1 月 31 日閉店後仮設店舗（レンタルルーム）で同年 2 月より仮営業³⁹⁾）、池袋店（2025 年 3 月 31 日閉店）、心齋橋店（2025 年 6 月 30 日閉店）、銀座店（2025 年 6 月 30 日閉店）、吉祥寺店（2025 年 10 月 30 日閉店）を閉店しており、また、ARF は、リフレーヌ店舗では、藤沢店（2025 年 2 月 24 日閉店）、津田沼店（2025 年 3 月 31 日閉店）、池袋店（2025 年 3 月 31 日閉店）、東戸塚店（2025 年 6 月 15 日閉店）、銀座店（2025 年 6 月 20 日閉店）、吉祥寺店（2025 年 10 月 31 日閉店）、東川口店（2025 年 11 月 15 日閉店）及び亀有駅前店（2025 年 11 月 15 日閉店）を閉店している。このうち、2025 年 5 月 8 日又は 9 日に業務提携個別契約及び物品売買個別契約を締結する以前に閉店をし、あるいは閉店をすることが決まっていた店舗として、エルセーヌ池袋店、心齋橋店、銀座店、リフレーヌ藤沢店、津田沼店、池袋店、東戸塚店、銀座店が挙げられる。これらの店舗についても物品売買契約及び業務提携契約が締結されており、これらの店舗に係る物品売買代金及び将来 3 年間分の業務提携料が TLC に支払われているが、これらを支払う合理性があったかは極めて疑問である。

そのうえ、新たに物件を探索して賃貸借契約を締結するなどして、AEL が「SLEA」ブランド店舗として売上計上することができるに至ったのは、心齋橋店の 2025 年 8 月 18 日が最初であり、そのほとんどが、同年 11 月以降であって、銀座店については売上計上できないまま閉店した。また、ARF が「re×more」ブランド店舗として売上計上することができるに至ったのは、藤沢店の 2025 年 8 月 20 日が最初であり、板橋店が同年 10 月、市川店が 11 月、川崎駅前店と上野店が 12 月以降であり、それ以外はすべて撤退となった。

このような状況に鑑みれば、ANAP グループにおいて、承継すべき店舗について慎重に選定を行うべきであったが、慎重な検討が行われた形跡は皆無であった。また、閉店が決まっていなくても、店舗の賃貸借契約を切り替えることができるか否かについては当然のことながら不透明であったわけであるから、賃貸借契約の切替が可能であることが不明な時点において、それらの店舗について物品売買個別契約や業務提携個別契約を締結して、先行して TLC に対して支払いを行うという経営判断についても極

³⁹⁾ エルセーヌ仙台店は、従前 TLC が運営していた店舗が 2025 年 1 月に閉店し、TLC において、2025 年 2 月からレンタルルームに店舗を移転させている。AEL は、2025 年 11 月から、当該移転後のレンタルルームについて賃貸借契約を締結しているため、従前運営していた仙台店ではなく、当該レンタルルームでの運営を「承継」したものである。

めて疑問が残る。これらについては専ら吉田氏が判断したと考えられるが、上記のとおり吉田氏は TLC のチーフ・オペレーティング・オフィサー（COO）ないし事業統括部長を名乗りその経営を取り仕切っていたことから、TLC の資金繰りや経営状況を優先したものと考えられ、極めて問題である。

2.3 意思決定プロセス上の問題点

2.3.1 AEL 取締役会決議を取得すべき必要はなかったか

前記第 1 項で指摘した事実経過に関し、次のとおり、AEL の取締役には AEL の取締役会決議を取得すべき必要性があったと認められる。

AEL において、前記第 1.24 項に指摘したとおり、2025 年 3 月 24 日、吉田氏は、AEL を代表して、TLC との間でエルセーヌ業務提携基本契約を 2 通作成し、AEL の稟議書を起案し、HDG の取締役副社長である湯浅氏と AEL の取締役である池氏の決裁承認を得て、TLC との間でエルセーヌ業務提携基本契約を締結するとともに、これと並行して前もって（2025 年 3 月 23 日付で）、吉田氏は、池氏をして AEL の稟議書を起案させて、自ら AEL 社長として決裁承認をしておき、同年 5 月 8 日及び 9 日の 2 日にわたって、TLC のエルセーヌ 13 店舗と本部予備在庫に関し、吉田氏は、AEL を代表して、TLC との間で各エルセーヌ業務提携個別契約及び各エルセーヌ物品売買個別契約をそれぞれバックデートして同年 3 月 24 日付で締結した。

確かに、これらの契約締結日付の当時、AEL の取締役会規程が定められていなかったが、第二部第 3 項において指摘したとおり、子会社における決裁については、当面の間⁴⁰、HDG の職務権限規程を準用する形で運用するとした上で、子会社の取締役会決議事項は HDG の取締役会でも承認を要するものとし、子会社社長決裁案件を HDG の取締役会の報告事項とする方針が定められ、かかる方針は 2025 年 2 月 20 日開催の HDG 取締役会にて報告、確認されていたため、HDG の職務権限規程によれば、100 万円以上の契約の締結に関しては取締役会決裁事項とされていたことから、各エルセーヌ業務提携個別契約及び各エルセーヌ物品売買個別契約の締結について AEL の取締役会決議を取得する必要性が生じていたことが認められる。

しかも、前記第 1.34 項に指摘したとおり、このようにして締結されたエルセーヌ業務提携基本契約並びにエルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約に基づき、2025 年 5 月 7 日、吉田氏は、部下である C 氏をして、エルセーヌ 13 店舗

⁴⁰ 2025 年 8 月 1 日に AEL や ARF において取締役会規程が制定されているので、かかる運用は 2025 年 7 月 31 日までの間行われていたと推測される。

と本部・予備在庫に関し、TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 2,306,916,900 円の 4 回の支払いの実行につき AEL の稟議書を起案させ、自ら AEL の代表取締役社長として決裁承認したうえで、HDG の取締役社長である湯浅氏の決裁承認を得て、その稟議のとおり支払いを実行する結果をもたらしていることに鑑みれば、これらの契約の締結が、会社法 362 条 4 項 1 号に定める「重要な財産の処分及び譲受け」に該当し得ると解されることから、AEL 取締役会の決議による承認を受ける必要性も生じていたと認められる。

にもかかわらず、調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、エルセーヌ業務提携基本契約並びにエルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約の締結に関して AEL の取締役会決議を取得した事実は認められないのであり、少なくとも AEL の代表取締役社長であった吉田氏⁴¹と、取締役副社長であった池氏にはいずれも同号に基づく取締役会決議取得任務懈怠が認められる。

また、エルセーヌ業務提携基本契約の締結に係る AEL の稟議書において、HDG 取締役副社長としてこれを最終承認した湯浅氏は、エルセーヌ業務提携基本契約の内容から、エルセーヌ 13 店舗に関してエルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約を締結し、その定めるところに従って AEL のために多額の支払いがなされ、店舗設備の大量取得をすることを認識していたと認められ、実際に、エルセーヌ 13 店舗と本部・予備在庫に関する TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 2,306,916,900 円の 4 回の支払いの実行につき AEL の稟議書を HDG の取締役社長として最終承認しているのであり、HDG の取締役として、その子会社である AEL をして、会社法 362 条 4 項 1 号に基づく AEL 取締役会の決議による承認を受けなければならないと指導すべき会社法 355 条及び民法 644 条に基づく任務⁴²が認められる。

しかしながら、調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、このような任務を果たしたと認められる的確な証拠がないから、湯浅氏には当該任務懈怠が認められ、湯浅氏からもこれを覆すに足る証拠の提出はない。

⁴¹ さらに、子会社社長決裁を HDG 取締役会報告事項とする方針に照らせば、AEL 社長であった吉田氏は、エルセーヌ業務提携基本契約並びにエルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約に係る各締結の社長決裁、並びに、エルセーヌ 13 店舗と本部・予備在庫に関する TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 2,306,916,900 円の 4 回の支払いの実行に係る社長決裁に関し、HDG 取締役会報告を行う任務があり、これを怠ったと認められる。

⁴² さらに、子会社社長決裁を HDG 取締役会報告事項とする方針に照らせば、湯浅氏には、AEL 社長であった吉田氏に対し、エルセーヌ業務提携基本契約並びにエルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約に係る各締結の社長決裁、並びに、エルセーヌ 13 店舗と本部・予備在庫に関する TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 2,306,916,900 円の 4 回の支払いの実行に係る社長決裁に関し、HDG 取締役会報告を行うよう指導すべき任務があり、これを怠ったと認められる。

他方で、この当時の AEL の取締役 A 氏及び監査役大重氏は、上述のとおり、AEL の取締役会決議案が付議される取締役会が開催されておらず、監督義務の前提を欠くところ、調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、両氏の任務懈怠を基礎づけるに足る証拠は不見当であったが、本調査チームによる両氏に対するヒアリングが拒絶され、その確認ができなかったため、判断を留保せざるを得ない。

2.3.2 ARF 取締役会決議を取得すべき必要はなかったか

同じく、前記第 1 項で指摘した事実経過に関し、次のとおり、ARF の取締役が ARF の取締役会決議を取得すべき必要性があったと認められる。

すなわち、ARF においても、2025 年 3 月 24 日、池氏は、ARF を代表して、TLC との間のリフレーヌ業務提携基本契約を 2 通作成し、ARF の稟議書を起案し、HDG の取締役副社長である湯浅氏と ARF の取締役副社長である吉田氏の決裁承認を得て、TLC との間でリフレーヌ業務提携基本契約を締結するとともに、これと並行して前もって（2025 年 3 月 23 日付で）、池氏は、吉田氏をして、ARF の稟議書を起案させて自ら ARF 社長として決裁承認しておき、同年 5 月 9 日に、TLC のリフレーヌ 13 店舗に関し、池氏は、ARF を代表して、TLC との間で各リフレーヌ業務提携個別契約及び各リフレーヌ物品売買個別契約をそれぞれバックデートして同年 3 月 24 日付で締結した。

これらの契約締結日付の当時、ARF の取締役会規程も定められていなかったが、第二部第 3 項において指摘したとおり、子会社における決裁については、当面の間⁴³、HDG の職務権限規程を準用する形で運用するとした上で、子会社の取締役会決議事項は HDG の取締役会でも承認を要するものとし、子会社社長決裁案件を HDG の取締役会の報告事項とする方針が定められ、かかる方針は 2025 年 2 月 20 日開催の HDG 取締役会にて報告、確認されていたため、HDG の職務権限規程によれば、100 万円以上の契約の締結に関しては取締役会決裁事項とされていたことから、各リフレーヌ業務提携個別契約及び各リフレーヌ物品売買個別契約の締結について ARF の取締役会決議を取得する必要性が生じていたことが認められる。

しかも、このようにして締結されたリフレーヌ業務提携基本契約並びにリフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約に基づき、リフレーヌ 13 店舗に関し、TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 842,386,660 円の 3 回の支払いの実行につき ARF の稟議書を起案させ、自ら ARF の代表取締役社長として決裁承認し

⁴³ 2025 年 8 月 1 日に AEL や ARF において取締役会規程が制定されているので、かかる運用は 2025 年 7 月 31 日までの間行われていたと推測される。

たうえで、HDG の取締役社長である湯浅氏の決裁承認を得て、その稟議のとおり支払いを実行したことは、前記第 1.34 項に指摘したとおりである。

このような多額の金額の支払いと 13 店舗設備の大量取得の結果をもたらしていることに鑑みれば、これらの契約の締結自体が、会社法 362 条 4 項 1 号に定める「重要な財産の処分及び譲受け」に該当し得ると解されることから、ARF 取締役会の決議による承認を受けなければならない同号に基づく任務が認められるのであり、少なくとも ARF の代表取締役社長であった池氏⁴⁴と、取締役副社長であった吉田氏にはいずれも同号に基づく取締役会決議取得任務懈怠が認められる。

また、リフレーヌ業務提携基本契約の締結に係る ARF の稟議書において、HDG 取締役副社長としてこれを最終承認した湯浅氏は、リフレーヌ業務提携基本契約の内容から、リフレーヌ 13 店舗に関してリフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買取引個別契約を締結し、その定めるところに従って ARF のために多額の支払いがなされ、店舗設備の大量取得をすることを認識していたと認められ、実際に、リフレーヌ 13 店舗に関する TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 842,386,660 円の 3 回の支払いの実行につき ARF の稟議書⁴⁵を HDG の取締役社長として最終承認しているのであり、HDG の取締役として、その子会社である ARF をして、会社法 362 条 4 項 1 号に基づく ARF 取締役会の決議による承認を受けなければならないと指導すべき会社法 355 条及び民法 644 条に基づく任務⁴⁶が認められる。

しかしながら、調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、このような任務を果たしたと認められる的確な証拠がないから、湯浅氏には当該任務懈怠が認められ、湯浅氏からもこれを覆すに足る証拠の提出はない。

他方で、この当時の ARF の取締役 A 氏及び監査役大重氏は、上述のとおり、ARF の取締役会決議案が付議される取締役会が開催されておらず、監督義務の前提を欠くところ、調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、両氏の任務懈怠を基礎づけるに

⁴⁴ さらに、子会社社長決裁を HDG 取締役会報告事項とする方針に照らせば、ARF 社長であった池氏は、リフレーヌ業務提携基本契約並びにリフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買取引個別契約に係る各締結の社長決裁に関し、HDG 取締役会報告を行う任務があり、これを怠ったと認められる。

⁴⁵ 当該稟議書において、吉田氏は、リフレーヌ 13 店舗に関する TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 842,386,660 円の 3 回の支払いの実行の ARF 社長決裁をしており、子会社社長決裁を HDG 取締役会報告事項とする方針に照らせば、HDG 取締役会報告を行う任務があり、これを怠ったと認められる。

⁴⁶ さらに、子会社社長決裁を HDG 取締役会報告事項とする方針に照らせば、湯浅氏には、ARF 社長であった池氏や吉田氏に対し、リフレーヌ業務提携基本契約並びにリフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買取引個別契約に係る各締結の池氏の ARF 社長決裁、並びに、リフレーヌ 13 店舗に関する TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 842,386,660 円の 3 回の支払いの実行に係る吉田氏の ARF 社長決裁に関し、HDG 取締役会報告を行うよう指導すべき任務があり、これを怠ったと認められる。

足る証拠は不見当であったが、本調査チームによる両氏に対するヒアリングが拒絶され、その確認ができなかったため、判断を留保せざるを得ない。

2.3.3 HDG 取締役会決議を取得する必要はなかったか

前記第 2.3.1 項及び第 2.3.2 項に詳述したとおり、AEL 及び ARF においては取締役会決議を取得すべきであったにもかかわらず、これを取得しなかったことが認められる。そして、AEL・ARF の取締役会決議事項は HDG の取締役会決議事項でもあることから、本来、各エルセーヌ業務提携個別契約及び各エルセーヌ物品売買個別契約並びに各リフレーヌ業務提携個別契約及び各リフレーヌ物品売買個別契約の締結について HDG においても取締役会決議の取得が必要であった。

しかしながら、HDG の取締役会議事録に記録された湯浅氏が説明した HDG の取締役会決議案の内容とヒアリング対象者から確認された取締役会の審議状況に照らせば、少なくとも、2025 年 6 月 9 日開催の取締役会における同日公表の適時開示がなされるまでは、湯浅氏、池氏及び吉田氏を除き、HDG の取締役はいずれも、同日以降の将来の事象として、TLC との間で業務提携を行い、新規事業開発費用を費消する計画であったと認識していたものと認められる。

なぜなら、前記第 1.17 項に指摘したとおり、2025 年 2 月 20 日開催の HDG の取締役会において、TLC 事業譲渡基本合意書を業務提携契約に変更する件が付議され、湯浅氏の「TLC 社との事業譲渡についてリスクを軽減する為および早期かつ円満に事業を開始する為に、資産の譲渡を受け経営指導や商品開発を共同でおこなう方向性に変更したい」との説明に基づき、当該議案が承認可決されたが、前記第 1.23 項に指摘したとおり、2025 年 3 月 21 日開催の HDG の取締役会においては、TLC との業務提携についての AEL 及び ARF の事業方針の件が付議され、甲社作成の AEL 及び ARF の事業価値算定報告書（ドラフト）等に関する湯浅氏からの説明に基づき、「(株) TLC 社との業務提携については債務承継のリスクを回避し、店舗別採算に基づき早期に売り上げを確保する契約内容とする方針である旨」が承認可決されて TLC との業務提携についての AEL 及び ARF の事業方針が決定されたに過ぎず、前記第 1.43 項に指摘したとおり、2025 年 6 月 9 日開催の取締役会において、湯浅氏の説明に基づき、「子会社事業にかかる適時開示の件」として決議された「(株)AEL、ARF による(株)TLC との業務提携について」等の適時開示の内容が、「(株)AEL が出店する「SLEA」及び(株)ARF が出店する「Re more」の 26 店舗の開発に伴う業務提携を TLC とおこないます。」とされ、新規事業開発費用として「総額 31 億円を見込んでおります」とされており、同日以降の将来の事象として、業務提携を行い、新規事業開発費用を費消する計画内容であったからである。湯浅氏、池氏及び吉田氏は、これらの事実経過を HDG の他の取締役らに隠蔽していたものと認められ、湯浅氏がこれを否定する趣旨の供述をしてい

るが、当該供述を基礎づけるに足る的確な証拠はない。

以上からすれば、湯浅氏及び池氏以外の HDG 取締役及び監査役については、各エルセーヌ業務提携個別契約及び各エルセーヌ物品売買個別契約並びに各リフレーヌ業務提携個別契約及び各リフレーヌ物品売買個別契約に基づく支払いがなされるまでの間に、これらの契約が締結されたことを認識し得たということとはできないから、これらの契約の締結について HDG の取締役会決議を取得していないことについて何らかの責任を負うものではない。

他方で、湯浅氏及び池氏については、前記第 2.3.1 項及び第 2.3.2 項において指摘したとおり、各エルセーヌ業務提携個別契約及び各エルセーヌ物品売買個別契約並びに各リフレーヌ業務提携個別契約及び各リフレーヌ物品売買個別契約の締結について認識しているのであるから、AEL 及び ARF の取締役会決議を取得する義務があったのと同様に、HDG の取締役会決議を取得する義務があったにもかかわらず、これを怠ったものと認定せざるを得ない。

2.4 エルセーヌ 13 店舗と本部・予備在庫に関する TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 2,305,550,431 円の支払いについて

AEL において、前記第 1.24 項に指摘したとおり、2025 年 3 月 24 日、吉田氏は、AEL を代表して、TLC との間でエルセーヌ業務提携基本契約を 2 通作成し、AEL の稟議書を起案し、HDG の取締役副社長である湯浅氏と AEL の取締役である池氏の決裁承認を得て、TLC との間でエルセーヌ業務提携基本契約を締結するとともに、これと並行して前もって（2025 年 3 月 23 日付で）、吉田氏は、池氏をして AEL の稟議書を起案させて、自ら AEL 社長として決裁承認をしておき、同年 5 月 8 日及び 9 日の 2 日にわたって、TLC のエルセーヌ 13 店舗と本部予備在庫に関し、吉田氏は、AEL を代表して、TLC との間で各エルセーヌ業務提携個別契約及び各エルセーヌ物品売買個別契約をそれぞれバックデートして同年 3 月 24 日付で締結した。

そして、このようにして締結されたエルセーヌ業務提携基本契約並びにエルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約に基づき、2025 年 5 月 7 日、前記第 1.34 項に指摘したとおり、吉田氏は、部下である C 氏をして、エルセーヌ 13 店舗と本部・予備在庫に関し、TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 2,306,916,900 円の 4 回の支払いの実行につき AEL の稟議書を起案させ、自ら AEL の代表取締役社長として決裁承認したうえで、HDG の取締役社長である湯浅氏の決裁承認を得て、概ねその稟議のとおり支払いを実行した⁴⁷。

⁴⁷ 本部・予備在庫に関する物品売買個別契約の対価は 276,335,531 円とされており、稟議書上の

エルセーヌ業務提携個別契約の金額は、下表のとおりである。

店舗	金額（円）
エルセーヌ横浜店	86,124,580
エルセーヌ吉祥寺店	96,223,371
エルセーヌ京都店	27,170,012
エルセーヌ銀座店	157,664,542
エルセーヌ三宮店	16,980,432
エルセーヌ上野店	434,456,086
エルセーヌ心斎橋店	119,108,701
エルセーヌ新宿店	188,826,199
エルセーヌ仙台店	170,387,511
エルセーヌ池袋店	185,280,009
エルセーヌ梅田店	168,833,368
エルセーヌ福岡天神店	98,313,062
エルセーヌ名古屋店	43,746,127
合計	1,793,114,000

このような多額の支払いの法的根拠となるものであったにもかかわらず、調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、エルセーヌ業務提携個別契約には、次のとおり著しく不合理な点が認められる。

- ・ 契約の有効期間が一律 2025 年 4 月 1 日から 2028 年 3 月 31 日までの 3 年間であったにもかかわらず、業務報酬の全額についてその支払期限が 2025 年 5 月 30 日と定められていた。なお、契約の有効期間は、2025 年 7 月 10 日付覚書により 10 年間に延長されるに至っていることは前記第 1.48 項に指摘したとおりである。
- ・ TLC の担当する業務としてエルセーヌ業務提携基本契約に前記第 1.24 項に記載のとおり定められていたが、TLC により実際の業務提供は一切なされていない。なお、前記第 1.33 項に記載のとおり、TLC の全社員が 2025 年 5 月 1 日に AEL 及び ARF に転籍したことにより、そもそも、同日以降、TLC による業務提供が人員不在により不可能となっている。
- ・ 2025 年 5 月 8 日又は 9 日に業務提携個別契約及び物品売買個別契約を締結する以

277,702,000 円と異なっているが、実際の支払いは稟議書記載の金額ではなく物品売買個別契約書に記載された金額に基づき行われたものと推察される。

前に閉店をし、あるいは閉店をすることが決まっていた店舗である池袋店（2025年3月31日閉店）、心齋橋店（2025年6月30日閉店）、銀座店（2025年6月30日閉店）が含まれている。

エルセーヌ物品売買個別契約の金額は、下表のとおりである。

店舗	金額（円）
本部予備在庫	276,335,531
エルセーヌ横浜店	11,557,500
エルセーヌ吉祥寺店	22,978,400
エルセーヌ京都店	8,033,000
エルセーヌ銀座店	3,945,000
エルセーヌ三宮店	12,308,000
エルセーヌ上野店	46,205,800
エルセーヌ心齋橋店	17,878,000
エルセーヌ新宿店	15,763,400
エルセーヌ仙台店	14,798,000
エルセーヌ池袋店	22,425,950
エルセーヌ梅田店	12,962,600
エルセーヌ福岡天神店	10,352,000
エルセーヌ名古屋店	36,893,250
合計	512,436,431

このような多額の支払いの法的根拠となるものであったにもかかわらず、調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、エルセーヌ物品売買個別契約には、次のとおり著しく不合理な点が認められる。

- ・ 各契約の売買目的物がいずれも「株式会社 TLC 資産・財務 DD 報告書参照」と定められており、具体的に特定されていない。
- ・ 上記の「株式会社 TLC 資産・財務 DD 報告書」とは甲社作成に係る 2025 年 2 月 19 日付「株式会社 TLC からの資産譲受 財務調査報告書」とのことであるが、当該報告書の基準日が 2024 年 11 月 30 日であった。また、各店舗の物件一覧のような参照すべきものが当該報告書には存在しない。
- ・ 買主である AEL による引渡検査が一切実施されておらず、何を買い取ったかが把握されていない。
- ・ 引渡日として定められた 2025 年 5 月 31 日以前に代金全額の支払いが完了している。

株式会社が資産を購入し又は役務提供を受けるにあたり、取締役は、資産や役務の価値を適切に精査評価し、資産購入又は役務提供の対価の相当性を検証しなければならない会社法 355 条及び民法 644 条に基づく任務があるところ、エルセーヌ業務提携基本契約並びにエルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約の締結及び履行にあたり、これらの契約の締結と対価の支払いに係る稟議決裁に関与した AEL の代表取締役社長であった吉田氏と、取締役副社長であった池氏に当該任務の懈怠が認められるかが問題となる。

確かに、甲社作成に係る 2025 年 2 月 19 日付「株式会社 TLC からの資産譲受 財務調査報告書」及び同年 3 月 10 日付「事業価値算定報告書 対象事業 株式会社 AEL の株式会社 TLC と業務提携に基づく事業」を取得していることが認められるが、当該各報告書の基準日が 2024 年 11 月 30 日であったのであり、その後の期間経過を全く考慮しておらず、著しく不合理である。そのことは、閉店が決まっていた店舗である池袋店（2025 年 3 月 31 日閉店）、心斎橋店（2025 年 6 月 30 日閉店）、銀座店（2025 年 6 月 30 日閉店）が含まれていることから明らかである。

また、エルセーヌ業務提携個別契約の有効期間が一律 2025 年 4 月 1 日から 2028 年 3 月 31 日までの 3 年間でありながら、業務報酬の全額について支払期限が 2025 年 5 月 30 日と定められており、他方で、TLC の担当する業務としてエルセーヌ業務提携基本契約に前記第 1.24 項に記載のとおり定められていたが、TLC により実際の業務提供は一切なされていないにもかかわらず、その全額の支払いが未経過期間を含めて同日までに完了しており、著しく不合理である。そのことは、TLC の全社員が 2025 年 5 月 1 日に AEL 及び ARF に転籍したことにより、そもそも、同日以降、TLC による役務提供が人員不在により不可能となっていることや、契約の有効期間が 2025 年 7 月 10 日付覚書により 10 年間に延長されるに至っていることから明らかである。

さらに、エルセーヌ物品売買個別契約に至っては、各契約の売買目的物がいずれも「株式会社 TLC 資産・財務 DD 報告書参照」と定められており、具体的に特定されていないうえ、上記の「株式会社 TLC 資産・財務 DD 報告書」とは甲社作成に係る 2025 年 2 月 19 日付「株式会社 TLC からの資産譲受 財務調査報告書」とのことであるところ、各店舗の物件一覧のような参照すべきものが当該報告書にも存在しない。しかも、当該報告書の基準日が 2024 年 11 月 30 日であり、引渡日の半年も前の評価が基準とされており、このような定め方に買主として何をいくらで買うかという最も関心を払うべき事項への善良な管理者の注意義務を欠いていると言わざるを得ない。

もとより、各店舗に係る業務提携契約に基づき TLC に支払う業務報酬が DCF 法により算定された甲社作成に係る 2025 年 3 月 10 日付「事業価値算定報告書 対象事業 株式

会社 AEL の株式会社 TLC と業務提携に基づく事業」に基づき定められているとすれば、当然、当該店舗の事業用資産の価値もこれに含まれているはずであり、別途、物品売買個別契約により対価の支払いをする必要はないはずである。

しかも、エルセーヌ物品売買個別契約の定めに従い、買主である AEL による引渡検査が実施されることはなく、何を買い取ったかについて把握しようとしおらず、さらに、売買目的物の引渡しと引換えになされるべき売買代金全額の支払いが引渡日として定められた 2025 年 5 月 31 日以前に完了し、同時履行の抗弁（民法 533 条）すら自ら放棄しているという始末である。

原則として、取締役の経営判断については広範な裁量が認められ、経営判断に結果として誤りがあってもかかる裁量の範囲内であれば、任務懈怠は認められず、取締役は責任を問われないと解されるが（経営判断の原則）⁴⁸、以上みてきたとおり、このような契約を締結し、その定めるままに支払いを実行したことは著しく不当と評価せざるを得ず、裁量の範囲を逸脱し、これらの契約の締結と対価の支払いに係る稟議決裁に関与した AEL の代表取締役社長であった吉田氏と、取締役副社長であった池氏には任務懈怠があったと認められる。

そして、エルセーヌ業務提携基本契約の締結に係る AEL の稟議書において、HDG 取締役副社長としてこれを最終承認した湯浅氏は、エルセーヌ業務提携基本契約の内容から、個別契約を締結し、その定めるところに従って AEL のために多額の支払いがなされ、店舗設備の大量取得をすることを認識していたと認められ、実際に、エルセーヌ 13 店舗と本部・予備在庫に関する TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 2,306,916,900 円の 4 回の支払いの実行につき AEL の稟議書を HDG の取締役社長として最終承認しているのであり、HDG の取締役として、その子会社である AEL の監督義務違反が認められる。

2.5 リフレーヌ 13 店舗に関する TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 842,386,660 円の支払いについて

ARF において、前記第 1.24 項に指摘したとおり、2025 年 3 月 24 日、池氏は、ARF を代表して、TLC との間でリフレーヌ業務提携基本契約を 2 通作成し、ARF の稟議書を起案し、HDG の取締役副社長である湯浅氏と ARF の取締役である吉田氏の決裁承認を得て、TLC との間でリフレーヌ業務提携基本契約を締結するとともに、これと並行して前もって（2025 年 3 月 23 日付で）、池氏は、吉田氏をして ARF の稟議書を起案さ

⁴⁸ 東京地判平成 10 年 5 月 14 日金融判例時報 1043 号 43 頁、名古屋地判平成 9 年 1 月 20 日判例時報 1600 号 144 頁、東京地判平成 10 年 9 月 24 日判例時報 1665 号 119 頁参照

せて、自ら ARF 社長として決裁承認をしておき、同年 5 月 9 日に、TLC のリフレーヌ 13 店舗に関し、池氏は、ARF を代表して、TLC との間で各リフレーヌ業務提携個別契約及び各リフレーヌ物品売買個別契約をそれぞれバックデートして同年 3 月 24 日付で締結した。

そして、前記第 1.34 項に指摘したとおり、このようにして締結されたリフレーヌ業務提携基本契約並びにリフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約に基づき、2025 年 5 月 7 日、吉田氏は、部下である C 氏をして、リフレーヌ 13 店舗に関し、TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 842,386,660 円の 3 回の支払いの実行につき ARF の稟議書を起案させ、自ら ARF の代表取締役社長として決裁承認したうえで、HDG の取締役社長である湯浅氏の決裁承認を得て、その稟議のとおり支払いを実行した。

リフレーヌ業務提携個別契約の金額は、下表のとおりである。

店舗	金額（円）
リフレーヌ亀有店	40,338,616
リフレーヌ吉祥寺店	67,831,728
リフレーヌ銀座店	37,307,392
リフレーヌ市川店	27,584,961
リフレーヌ上野店	10,166,613
リフレーヌ仙台長町店	102,655,792
リフレーヌ川崎店	48,496,335
リフレーヌ池袋店	65,695,146
リフレーヌ津田沼店	45,210,246
リフレーヌ東戸塚店	34,299,021
リフレーヌ東川口店	31,825,152
リフレーヌ藤沢店	64,322,176
リフレーヌ板橋店	141,487,822
合計	717,221,000

このような多額の支払いの法的根拠となるものであったにもかかわらず、調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、リフレーヌ業務提携個別契約には、次のとおり著しく不合理な点が認められる。

- ・ 契約の有効期間が一律 2025 年 4 月 1 日から 2028 年 3 月 31 日までの 3 年間であったにもかかわらず、業務報酬の全額について支払期限が 2025 年 5 月 30 日と定められていた。なお、契約の有効期間は、2025 年 7 月 10 日付覚書により 10 年間に

伸長されるに至っていることは前記第 1.48 項に指摘したとおりである。

- ・ TLC の担当する業務としてリフレーヌ業務提携基本契約に前記第 1.24 項に記載のとおり定められていたが、TLC により実際の業務提供は一切なされていない。なお、前記第 1.33 項に記載のとおり、TLC の全社員が 2025 年 5 月 1 日に AEL 及び ARF に転籍したことにより、そもそも、同日以降、TLC による業務提供が人員不在により不可能となっている。
- ・ 2025 年 5 月 9 日に業務提携個別契約及び物品売買個別契約を締結する以前に閉店をし、あるいは閉店をすることが決まっていた店舗である藤沢店（2025 年 2 月 24 日閉店）、津田沼店（2025 年 3 月 31 日閉店）、池袋店（2025 年 3 月 31 日閉店）、東戸塚店（2025 年 6 月 15 日閉店）、銀座店（2025 年 6 月 20 日閉店）が含まれている。

リフレーヌ物品売買個別契約の金額は、下表のとおりである。

店舗	金額（円）
リフレーヌ亀有店	11,189,000
リフレーヌ吉祥寺店	12,878,500
リフレーヌ銀座店	11,347,000
リフレーヌ市川店	7,257,560
リフレーヌ上野店	15,593,000
リフレーヌ仙台長町店	10,567,000
リフレーヌ川崎店	5,604,000
リフレーヌ池袋店	2,508,000
リフレーヌ津田沼店	9,171,400
リフレーヌ東戸塚店	18,610,000
リフレーヌ東川口店	13,983,000
リフレーヌ藤沢店	-615,800
リフレーヌ板橋店	7,073,000
合計	125,165,660

このような多額の支払いの法的根拠となるものであったにもかかわらず、調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、リフレーヌ物品売買個別契約には、次のとおり著しく不合理な点が認められる。

- ・ 各契約の売買目的物がいずれも「株式会社 TLC 資産・財務 DD 報告書参照」と定められており、具体的に特定されていない。
- ・ 上記の「株式会社 TLC 資産・財務 DD 報告書」とは甲社作成に係る 2025 年 2 月 19 日付「株式会社 TLC からの資産譲受 財務調査報告書」とのことであるが、当

該報告書の基準日が 2024 年 11 月 30 日であった。また、各店舗の物件一覧のような参照すべきものが当該報告書には存在しない。

- ・ 買主である ARF による引渡検査が一切実施されておらず、何を買い取ったかが把握されていない。
- ・ 引渡日として定められた 2025 年 5 月 31 日以前に代金全額の支払いが完了している。

株式会社が資産を購入し又は役務提供を受けるにあたり、取締役は、資産や役務の価値を適切に精査評価し、資産購入又は役務提供の対価の相当性を検証しなければならない会社法 355 条及び民法 644 条に基づく任務があるところ、リフレーヌ業務提携基本契約並びにリフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約の締結及び履行にあたり、これらの契約の締結と対価の支払いに係る稟議決裁に関与した ARF の代表取締役社長であった吉田氏と、取締役副社長であった池氏に当該任務の懈怠が認められるかが問題となる。

確かに、甲社作成に係る 2025 年 2 月 19 日付「株式会社 TLC からの資産譲受 財務調査報告書」及び同年 3 月 10 日付「事業価値算定報告書 対象事業 株式会社 ARF の株式会社 TLC と業務提携に基づく事業」を取得していることが認められるが、当該各報告書の基準日が 2024 年 11 月 30 日であったのであり、その後の期間経過を全く考慮しておらず、著しく不合理である。そのことは、閉店が決まっていた藤沢店（2025 年 2 月 24 日閉店）、津田沼店（2025 年 3 月 31 日閉店）、池袋店（2025 年 3 月 31 日閉店）、東戸塚店（2025 年 6 月 15 日閉店）、銀座店（2025 年 6 月 20 日閉店）が含まれていることから明らかである。

また、リフレーヌ業務提携個別契約の有効期間が一律 2025 年 4 月 1 日から 2028 年 3 月 31 日までの 3 年間でありながら、業務報酬の全額について支払期限が 2025 年 5 月 30 日と定められており、他方で、TLC の担当する業務としてリフレーヌ業務提携基本契約に前記第 1.24 項に記載のとおり定められていたが、TLC により実際の業務提供は一切なされていないにもかかわらず、その全額の支払いが未経過期間を含めて同日までに完了しており、著しく不合理である。そのことは、TLC の全社員が 2025 年 5 月 1 日に AEL 及び ARF に転籍したことにより、そもそも、同日以降、TLC による業務提供が人員不在により不可能となっていることや、契約の有効期間が 2025 年 7 月 10 日付覚書により 10 年間に延長されるに至っていることから明らかである。

さらに、リフレーヌ物品売買個別契約に至っては、各契約の売買目的物がいずれも「株式会社 TLC 資産・財務 DD 報告書参照」と定められており、具体的に特定されていないうえ、上記の「株式会社 TLC 資産・財務 DD 報告書」とは甲社作成に係る 2025 年 2 月 19 日付「株式会社 TLC からの資産譲受 財務調査報告書」とのことであるところ、

各店舗の物件一覧のような参照すべきものが当該報告書にも存在しない。しかも、当該報告書の基準日が 2024 年 11 月 30 日であり、引渡日の半年も前の評価が基準とされており、このような定め方に買主として何をいくらで買うかという最も関心を払うべき事項への善良な管理者の注意義務を欠いていると言わざるを得ない。

もとより、各店舗に係る業務提携契約に基づき TLC に支払う業務報酬が DCF 法により算定された甲社作成に係る 2025 年 3 月 10 日付「事業価値算定報告書 対象事業 株式会社 ARF の株式会社 TLC と業務提携に基づく事業」に基づき定められているとすれば、当然、当該店舗の事業用資産の価値もこれに含まれているはずであり、別途、物品売買個別契約により対価の支払いをする必要はないはずである。

しかも、リフレーヌ物品売買個別契約の定めに従い、買主である ARF による引渡検査が実施されることはなく、何を買い取ったかについて把握しようとしおらず、さらに、売買目的物の引渡しと引換えになされるべき売買代金全額の支払いが引渡日として定められた 2025 年 5 月 31 日以前に完了し、同時履行の抗弁（民法 533 条）すら自ら放棄しているという始末である。

以上みてきたとおり、このような契約を締結し、その定めるままに支払いを実行したことは著しく不当と評価せざるを得ず、裁量の範囲を逸脱し、これらの契約の締結と対価の支払いに係る稟議決裁に関与した ARF の代表取締役社長であった池氏と、取締役副社長であった吉田氏、また、これらの契約対価の支払いに係る稟議決裁に関与した ARF の代表取締役社長であった吉田氏には任務懈怠があったと認められる。

そして、リフレーヌ業務提携基本契約の締結に係る ARF の稟議書において、HDG 取締役副社長としてこれを最終承認した湯浅氏は、リフレーヌ業務提携基本契約の内容から、個別契約を締結し、その定めるところに従って ARF のために多額の支払いがなされ、店舗設備の大量取得をすることを認識していたと認められ、実際に、リフレーヌ 13 店舗に関する TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 842,386,660 円の 3 回の支払いの実行につき ARF の稟議書を HDG の取締役社長として最終承認しているのであり、HDG の取締役として、その子会社である ARF の監督義務違反が認められる。

3. TLC に対する関連支払いに係る検討

3.1 TLC に対する各種名目の関連支払いの状況

本件調査の過程で、TLC からのエルセーヌ事業・リフレーヌ事業の事業承継の対価として支払われたものの以外にも業務委託料等の各種名目で TLC 宛資金流出がそれぞれ実行されていたことが判明した。それらの各 TLC 宛資金流出を類型別に分類したものが別

添資料 F（架空支払一覧）である。

調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、これらは、次のとおり、一部の家賃等の支払いを除き、実体のない取引に係る支払いであったことが認められる。

3.2 AEL の商品発注契約及び商品 OEM 発注契約に基づく商品代金の支払い

別添資料 F（架空支払一覧）No.1～2 の各支払いは、前記第 1.19 項に指摘したとおり、2025 年 2 月 20 日開催の HDG の取締役会において、湯浅氏からの「子会社の事業開始に時間を要しているが、売上確保が急務であることから、(株)AEL が化粧品類を発注し EC および ANAP 店舗での販売をおこなう」との提案により、HDG から AEL に対する製品発注費用貸付の件が付議され、吉田氏からの TLC との間の商品発注契約及び商品 OEM 発注契約の内容並びに物販売上見込みに関する説明に基づき、当該議案が承認可決され、これを受けて、吉田氏が、AEL の代表取締役社長として、同日付で TLC との間で締結した商品発注契約⁴⁹及び商品 OEM 発注契約に従い、翌 21 日に HDG から AEL に代わって TLC に送金された総額金 49,995,000 円の支払いである。

しかし、AEL には、金 20,075,000 円で仕入れた商品 500 個の在庫一覧も、また、金 29,920,000 円で仕入れた商品 OEM500 個の在庫一覧もいずれも存在せず、それらの納入実績は確認できなかった。

湯浅氏の提案では「売上確保が急務」とされていたが、ANAP の EC サイト及び店舗において、発注した商品を販売したという事実もなく、これらの商品販売の売上が計上された事実もない。それ以前に発注された商品が TLC から納品された事実も確認できなかった。湯浅氏においては「売上確保が急務」と提案したにもかかわらず、その後これらの商品発注により売上が計上されたか否かも確認していなかったことも認められている。

以上からすれば、別添資料 F（架空支払一覧）No.1～2 の各支払いは、いずれも架空仕入商品代金の支払いと認められる。

なお、AEL と TLC 間の商品発注契約及び商品 OEM 発注契約における商品の品名と数量が全く同じでありながら、総額が異なることは上記のとおりであるところ、かかる商品の仕入単価は TLC で実際に販売されていた商品小売単価よりも高額に定められていたことが判明しているが、AEL の稟議書類の添付資料として「OEM 商品の初期仕入」と題する書類が保存されており、当該書類には、手書きで「実際の仕入れ額」（ヒアリ

⁴⁹ 締結済みの契約書は確認されていない。

ング対象者によれば、TLC における仕入額を指すと考えられるとのことである。)との記載がなされており、当該書類に掲げられた同一商品の同一数量(各 500 個)の合計額は 7,133,110 円とされている。HDG 取締役会においては商品単価の妥当性の検証は行われておらず、これらは専ら吉田氏に任せられていたことが窺われるが、TLC における仕入単価の 4 倍もの仕入単価が設定されていることは TLC に有利になるように価格設定されていることを裏付けるものである。

3.3 AEL・ARF のブランディング業務支援業務委託契約に基づく各業務費支払い

別添資料 F (架空支払一覧) No.3~4 の各支払いは、前記第 1.22 項に指摘したとおり、2025 年 3 月 5 日、TLC 発行の AEL 及び ARF に対する見積書、TLC と AEL 及び ARF との間で締結済みの業務委託契約書並びに AEL と ARF の稟議書を添付資料として成立した、AEL 及び ARF のブランディング業務に関する業務委託契約締結の件についての HDG の取締役会書面決議に基づき、HDG から AEL 及び ARF に代わって TLC に送金された総額 55,000,000 円の支払いである。

当該業務委託契約に基づく TLC に対する委託業務の概要は、前記第 1.22 項記載のとおりであるが、AEL 及び ARF のいずれにも、それらの対価としてそれぞれ金 27,500,000 円を支払った委託業務の成果物が存在せず、TLC との間の各業務委託契約に基づき TLC から役務提供を受けた実績は確認できなかった。

以上からすれば、別添資料 F (架空支払一覧) No.3~4 の各支払いは、いずれも架空業務発注代金の支払いと認められる。

3.4 TLC 店舗の家賃等に係る支払い

3.4.1 稟議決裁がなされていないもの

別添資料 F (架空支払一覧) No.5~6 の各支払いは、前記第 1.25 項に指摘したとおり、2025 年 4 月分のエルセーヌ・リフレーヌ店舗の家賃・光熱費立替金 33,854,568 円として実行した TLC に対する送金であるが、当該送金に係る稟議書その他の社内手続書類は存在しない。従って、稟議手続任務懈怠があることが強く疑われるのであり、法的根拠もない支払いが実行されたのは支払先である TLC のために敢えてなされたものであると認められる。

そもそも、TLC の従業員が AEL・ARF にて雇用された日は 2025 年 5 月 1 日であり、施術代行契約に基づき AEL・ARF が売上計上を開始したのは 2025 年 5 月からであり、さらには、エルセーヌ物品売買個別契約に基づく物品の引渡日も同年 5 月 31 日であ

った。同じく、リフレーヌ物品売買個別契約に基づく物品の引渡日も同年 5 月 31 日であった。

すなわち、当該各支払いが実行された 2025 年 3 月 26 日時点で、TLC が支払うべき 2025 年 4 月分⁵⁰の店舗家賃・光熱費を立替費名目で AEL・ARF が TLC に支払う法的根拠は何ら存在しないのであり、別添資料 F（架空支払一覧）No.5～6 の各支払いは、それ自体が TLC のためのみになされた支払いと認められる。

3.4.2 HDG 取締役会承認決議がなされているもの

これに対し、別添資料 F（架空支払一覧）No.7～8 の各支払いは、AEL・ARF の稟議手続がなされたうえで、HDG 取締役会決議に基づき承認されているものである。

すなわち、前記第 1.29 項及び第 1.30 項において指摘したものであり、2025 年 4 月 10 日、池氏が、AEL 及び ARF において、TLC から取得予定店舗家賃支払いの件⁵¹として、HDG の取締役社長である湯浅氏の承認に基づき、両社の稟議書をそれぞれ起草し、両社の代表取締役である吉田氏の決裁承認を得て、2025 年 4 月 24 日開催の HDG の取締役会において、「**（株）AEL 取締役会決議事項に関する承認および株主提案・同意の件**」及び「**（株）ARF 取締役会決議事項に関する承認および株主提案・同意の件**」として付議され、吉田氏からの説明に基づき承認可決された、AEL についての「5 月度店舗家賃（23 百万円）支払いの件」及び ARF についての「5 月度店舗家賃（10 百万円）支払いの件」⁵²に基づき、同日に実行されたところの、AEL についての総額 23,713,107 円の支払いと ARF についての総額 10,141,461 円の支払いである⁵³。

調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、2025 年 4 月分の家賃・光熱費の支払額は、直近の 3 月分の実費額に基づいて定められたものに過ぎない。特に、光熱費は毎月変動するものであり、一部の店舗では歩合賃料が定められている⁵⁴にもかかわらず、正確な金額に基づいた請求書を作成する手間を省くため、当該金額を以て、2025 年 5 月分以降の支払額も定額で定められている⁵⁵。

⁵⁰ エルセーヌ仙台店のみ 2025 年 3 月分の家賃・光熱費である。

⁵¹ 対象店舗は、AEL（エルセーヌ）については、仙台店、吉祥寺店、横浜店、心斎橋店、京都店、名古屋松坂屋店、銀座本店、新宿店、福岡天神店、上野店、三宮店及び梅田店の 12 店舗、ARF（リフレーヌ）については、上野店、東川口店、銀座店、仙台長町店、亀有店、川崎店、板橋店、市川店、吉祥寺店及び東戸塚店の 10 店舗とされている。

⁵² 取締役会議事録には、いずれの議案についても「本件については今後、当社の取締役会決議事項とせず、事業収支報告に含めて報告をおこなうものとする」と記載されている。

⁵³ AEL 及び ARF の各稟議書では、支払予定日は 2025 年 4 月 23 日とされている。

⁵⁴ TLC がオーナーとの間で締結している賃貸借契約書のすべてを確認できたわけではないが、確認できた限りでも、エルセーヌ●●店、リフレーヌ●●店及びリフレーヌ●●店において歩合賃料が定められている。

⁵⁵ エルセーヌ仙台店の店舗家賃は、それまでの●円が 2025 年 10 月分から●円に減額されている。これ

また、AEL 及び ARF の各店舗の承継時期は、別添資料 E（店舗別ブランド切替一覧）に記載のとおりである。ARF に関しては、リフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約のいずれにおいても対象とされていない中野店及び梅田店について、2025 年 8 月から家賃・光熱費を負担していたことが認められる。

そもそも、エルセーヌ業務提携基本契約並びにエルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約のいずれにも、TLC が支払うべき家賃を AEL が TLC に支払う法的根拠となる規定はなく、また、リフレーヌ業務提携基本契約並びにリフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約のいずれにも、TLC が支払うべき家賃を ARF が TLC に支払う法的根拠となる規定はないのであるから、TLC が支払うべき店舗家賃・光熱費を立替費名目で AEL・ARF が TLC に支払う法的根拠を見出し得るとすれば、TLC から施術代行手数料の支払いがなされて AEL・ARF で売上計上できた店舗に限られよう。

AEL 及び ARF の各店舗における施術代行手数料による売上計上時期は、別添資料 E（店舗別ブランド切替一覧）に記載のとおり、承継対象とされた AEL 及び ARF の各店舗における施術代行手数料による売上計上が 2025 年 5 月以降なされていたとすれば、それらの店舗についての 5 月以降の家賃等の支払いはそれ自体が TLC のためのみなされた支払いと即断するには疑問なしとしない面もある。

しかし、2025 年 4 月分の家賃・光熱費の支払額は、直近の 3 月分の実費額に基づいて定められたものに過ぎず、特に光熱費は毎月変動するものであるにもかかわらず、正確な金額に基づいた請求書を作成する手間を省くため、当該金額を以て、2025 年 5 月分以降の支払額も定額で定められていたことは既述のとおりであり、TLC が実際に支払う金額よりも高額に設定されていたため、TLC に差益が生じていた。

また、ARF に関しては、リフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約のいずれにおいても対象とされていない中野店及び梅田店について、2025 年 8 月から家賃・光熱費を負担していたことが認められることは既述のとおりであり、これらの店舗分の家賃等の支払いはそれ自体が TLC のためのみになされた支払いであるといえる。

は、当初の支払において、単純なミスにより、光熱費は別項目で支払っているにもかかわらず、家賃分の支払金額内に数か月分の光熱費も含んでおり、実際の家賃よりも高額の支払になっていたため、当該ミスに気付いて正しい賃料に減額したことによるものであるとのことである。

したがって、別添資料 F（架空支払一覧）No.7～8 の各支払いにおいては、一部 TLC のためのみになされた支払額が含まれているものがあるとの疑いが濃厚であると言わざるを得ない。

3.4.3 AEL・ARF 稟議手続のみがなされているもの

別添資料 F（架空支払一覧）No.11、13、15～20、24～25、29～30 の各支払いは、AEL・ARF の稟議手続がなされているものである。前記第 1.31 項において指摘したとおり、2025 年 4 月 21 日開催の HDG の取締役会決議に基づき、TLC 店舗の家賃等の支払いについては HDG の取締役会決議事項としないこととされたため、HDG の取締役会承認決議は得られていない。

前記 3.4.2 項において検討したとおり、別添資料 F（架空支払一覧）No.7～8 の各支払いが一部 TLC のためのみになされた支払額が含まれているものがあるとの疑いが濃厚であると言わざるを得ないが、これらの支払いと同じく、別添資料 F（架空支払一覧）No.11、13、15～20、24～25、29～30 の各支払いも、HDG の取締役会決議に基づき同社の取締役会承認決議不要とされたとしても、その一部に TLC のためのみになされた支払額が含まれているものがあるとの疑いが濃厚であると言わざるを得ない。

3.5 AEL・ARF の店舗業務委託契約に基づく各業務費支払い

別添資料 F（架空支払一覧）No.9～10 の各支払いは、前記第 1.26 項に指摘したとおり、2025 年 3 月 28 日、エルセーヌ店舗に関し、TLC との業務委託契約の件について、TLC から「ご請求金額 315,000,000 円」の請求書を得たうえで、吉田氏が、AEL を代表して、TLC との間で業務委託契約書を締結し、また、池氏が、AEL の稟議書を起案し、AEL の代表取締役である吉田氏と HDG の取締役副社長である湯浅氏の決裁承認を得て、HDG から AEL に代わって送金させることによりその稟議のとおり実行された店舗業務費の支払いと、リフレーヌ店舗に関し、TLC との業務委託契約の件について、TLC から「ご請求金額 160,000,000 円」の見積書を得たうえで、池氏が、ARF を代表して、TLC との間で業務委託契約書を締結し、また、吉田氏が、ARF の稟議書を起案し、ARF の代表取締役である池氏と HDG の取締役副社長である湯浅氏の決裁承認を得て、HDG から ARF に代わって送金させることにより、その稟議のとおり実行された店舗業務費の支払いである。

これらの契約期間はいずれも 2025 年 5 月 1 日から 2028 年 4 月 30 日までの将来の期間とするものであったが、その全期間分について一括前払いされていたのであり、しかも、TLC が役務提供に着手した事実はなく、AEL 及び ARF のいずれにも、それぞれ支払った委託業務の成果物が存在せず、TLC との間の業務委託契約に基づき TLC から役務提

供を受けた実績がなかった。

以上からすれば、別添資料 F（架空支払一覧）No.9～10 の各支払いは、いずれも架空業務発注代金の支払いと認められる。

3.6 AEL・ARF の広告費支払い

別添資料 F（架空支払一覧）No.12、14 の各支払いは、前記第 1.40 項にて指摘したものであり、2025 年 5 月 19 日、AEL 及び ARF において、両社の代表取締役である吉田氏が、「広告運用業務委託費支払いの件」と題する稟議書につき、決裁承認の上、翌 20 日に、その稟議のとおり HDG から実行した、AEL についての総額 45,000,000 円の支払いと、ARF についての総額 10,000,000 円の支払いである。

また、別添資料 F（架空支払一覧）No.21 の支払いは、前記第 1.53 項において指摘したものであり、2025 年 8 月 20 日開催の HDG の取締役会において、吉田氏の説明に基づき、AEL の「8 月支払い広告費、商品製造費としての前渡金の件」が承認可決され、同日、AEL において、代表取締役である吉田氏は、「株式会社 TLC 社への 8 月分の広告費の支払いの件」として、吉田氏は、部下である I 氏をして、AEL の稟議書を起案させ、自ら AEL の代表取締役社長として決裁承認したうえで実行した、2500 万円の広告費支払いである。

さらに、別添資料 F（架空支払一覧）No.27 の支払いは、前記第 1.55 項において指摘したものであり、2025 年 9 月 10 日、AEL において、代表取締役である吉田氏が、「株式会社 TLC 社への 9 月分の広告費の支払いの件」として、部下である I 氏をして、AEL の稟議書を起案させ、自ら AEL の代表取締役社長として決裁承認したうえで、同月 17 日に実行した 10,000,000 円の広告費支払いである。

上記の各広告費支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書はいずれも存在しない。ヒアリング対象者によれば、TLC から広告業者に対して実際に支払われている広告費の 1.5 倍の金額で請求書を作成して AEL・ARF に請求するようにとの趣旨の指示を吉田氏又は C 氏からは受けたとのことである。

そもそも、AEL・ARF が店舗広告を打つのであれば、AEL・ARF がそれぞれ広告代理店に発注すればよいだけである。実際に、AEL・ARF は、その運営する店舗についてそれぞれ広告代理店に発注して TLC に支払っていた金額より遥かに安価に店舗広告を打つことができているのであり、そうすることに何らの支障はなかったのであって、広告代理店でもない TLC に広告を発注する経済合理性は認められないのであるから、これらの各支払い自体が TLC のためのみになされた支払いであると認められる。

3.7 商品製造仕入費の支払い

別添資料 F（架空支払一覧）No.22 の支払いは、前記第 1.53 項において指摘したものであり、2025 年 8 月 20 日開催の HDG の取締役会において、吉田氏の説明に基づき、AEL の「8 月支払い広告費、商品製造費としての前渡金の件」が承認可決され、同日、AEL において、代表取締役である吉田氏は、「株式会社 TLC への支払いの件」として、吉田氏は、部下である I 氏をして、AEL の稟議書を起案させ、自ら AEL の代表取締役社長として決裁承認したうえで実行した、25,000,000 円の 8 月分の商品製造仕入費支払いである。

また、別添資料 F（架空支払一覧）No.26 の支払いは、前記第 1.55 項において指摘したものであり、2025 年 9 月 10 日、AEL において、代表取締役である吉田氏が、「株式会社 TLC 社への商品製造仕入費の支払いの件」として、部下である I 氏をして、AEL の稟議書を起案させ、自ら AEL の代表取締役社長として決裁承認したうえで、同月 17 日に実行した 25,000,000 円の 9 月分商品製造仕入費支払いである。

上記の各商品製造仕入費についてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書はいずれも存在しない。そもそも通常であれば商品の仕入については担当部署の課長である M 氏が所管し稟議起案するはずであるところ、M 氏が関与することなく担当部署でもない I 氏が稟議起案すること自体が不自然であり、また、これらの仕入について TLC から AEL に対して納品したことを証する納品書その他の証憑も存在しない。以上からすれば、これらの商品製造仕入れについて実体は認められず、架空のものであったと認定するのが相当である。

3.8 使途不明金の支払い

別添資料 F（架空支払一覧）No.28 の支払いは、前記第 1.57 項に指摘したものであり、C 氏からの TLC の売上金として返金する旨の指示に基づき、「心斎橋店 8 月分」、「心斎橋店 9 月分」、「名古屋店 9/15 締分」として、AEL から TLC に対して実行された合計 11,848,211 円の支払いである。当該支払いに係る稟議書その他の社内書類は一切存在しない。また、上記の支払いについてはそれらの支払いの法的根拠となる契約書も存在しない。したがって、稟議手続任務懈怠があることが強く疑われるところであり、法的根拠もない支払いが実行されたのは支払先である TLC のために敢えてなされたものであると認められる。

4. 湯浅氏の弁明について

湯浅氏は、本件調査において 7 回の延 9.5 時間のヒアリングに応じ、本件事案に関する取

締役会録音記録及び経営会議録音記録の開示など、真相究明に向けた本件調査に協力をするとともに、大要、次のとおり弁明したので、かかる湯浅氏の弁明に対する本調査チームの評価について補足する。

4.1 β 氏、池氏、吉田氏、γ 氏が TLC 関係者であるとの認識はなかったとの弁明について

湯浅氏は、一貫して、β 氏、池氏、吉田氏、γ 氏が TLC 関係者であるとの認識はなかったと弁明した。

当初、湯浅氏は、立川氏が借入金により HDG に出資し、その再建に取り組んできたが、借入金を返済する必要があるため、湯浅氏に対し、HDG の株式を引き取って、HDG の再建に取り組んで欲しいと話を持ち掛けられ、その話を受けて湯浅氏が色々な人に声掛けし、各方面から話をもらう中で β 氏・池氏の紹介を受け、β 氏又は池氏から、アパレル事業は今後衰退する可能性が高く、再建は難しいだろうから、相乗効果のあるエステ事業をつけた方が良いのではないかと、30～40 億円の売上と、年間 3～4 億円の利益が上がる会社があるから、それを ANAP グループにつけたら、一気に黒字化できるという話を受けたとのことであり、2024 年 5 月頃、β 氏、池氏及び吉田氏と知遇を得たことで、その後、話し合いを重ねる中で、HDG の上場維持を湯浅氏が担当し、事業を彼らが担当する方針で進めることとなったため、事業のことは彼ら任せで、よく関知していないとのことであった。

しかしながら、湯浅氏と若月氏の LINE（2024 年 9 月 12 日）において、湯浅氏は、若月氏との LINE で以下のように述べている。

18:29 湯浅 ■■■と■■■は連携してますので■■■を味方につけておかないと全て邪魔されて増資の有利発行どころではなくなってしまうのでその旨、2人に伝えてください

18:30 Maiko Wakatsuki 今池さんにも伝えましたが、具体的に何をどうすれば良いのでしょうか？

一旦社長からは伝言伝えてくれとしか言われておらず、池さんもうしろしたらいいかかわらないと言っております。

18:30 湯浅 あとエルセーヌの話はそこではしない様にしてもらってください 関係がわかると子会社化に支障が出ますので

18:31 湯浅 ではそのまま何もしなくても大丈夫です 私が明日ヒアリングしますので

18:32 Maiko Wakatsuki あ、それはもちろん把握してます！

私も北海道の話社長から先程初めて伺ったので、池さんにも話しましたがこの後何をどうすればいいかわからず、湯浅さんにお任せした方が良さそうですね

社長からも具体的にどうこうではなく、湯浅さんへの言伝を頼まれただけでして

18:33 湯浅 了解

さらに、湯浅氏は、若月氏と β 氏との LINE で 2024 年 9 月 17 日に以下のように述べている。

20:31 湯浅 もう 2 週間 β さんは今日も難関を乗り越えて疲れ果てぐったりして、また明日から大きな山を登らなくてはなりませんのでスムーズに登れるように我々が用意出来る登山道具を用意して露払いしながら臨終まで慎重に走りましょう

20:32 Maiko Wakatsuki β さんもお疲れ様です 🍷 🍷

慎重に進めていきますね。

20:43 β @All

それぞれの役割分担で慎重に完璧にやっていきましょう(完璧)

20:52 湯浅 @ β

本当に大変な大仕事 お疲れ様です

もう頂上は見えています。先ず月末までアドバンスキャンプまで登りましょう

そして、その次は定時総会後の株交でクリスマス迎えましょう

21:05 β ありがとうございます 🍷

そのうえ、若月氏によれば、β氏は予てからの知己であったとのことであり、2024 年 4 月に ANAP グループが全く関係のない文脈でβ氏、池氏及び吉田氏と TLC のクリエイティブの相談を受け、その後、β氏から、HDG のホールディングス化構想の話を持ち掛けられ、湯浅氏を紹介されたとのことであり、時期は不明であるが、β氏の名前は出せないから、湯浅氏と立川氏の知り合いであったということにして欲しい、湯浅氏が声をかけたことにして欲しいと言われたとのことである。

また、2024 年 11 月以降に実施された甲社による TLC 及びその親会社である X 社 を対象会社とする財務デューディリジェンス調査に係る経緯に照らしても、湯浅氏の供述は信用し難い。すなわち、湯浅氏は、TLC の担当者とのやり取りは吉田氏、γ 氏及び C 氏らが行っており、自らは関与していない旨述べる。しかしながら、財務 DD に係る甲社からの資料依頼とそれに対応する γ 氏のやり取りに関する一連のメールには、湯浅氏、当初 HDG が法務 DD のために起用していた乙法律事務所所属の弁護士及び甲社のほか、吉田氏、γ 氏、C 氏及び I 氏が含まれているところ、かかる 4 名は「@t-l-c.jp」のメールアドレスを用いていることからすれば、吉田氏らが TLC に所属する役職員として振る舞っていることを認識することは容易であった⁵⁶。

さらにいえば、湯浅氏は、かかる財務 DD に係る報告書を確認していることを認めているところ、当該報告書ドラフトには、TLC の株主として「吉田拓馬 (5%)」との記載や、関連当事者取引として「TLC と吉田氏との取引：吉田氏は TLC の株式を 5%保有しており、TLC の事業統括業務を業務委託契約にて受託しています」との記載があることからしても、吉田氏が TLC の関係者であることを認識することは容易であった。

⁵⁶ 湯浅氏は、HDG から割り当てられていたメールアドレスで受信したメールは見えていないため、気付かなかった旨述べるが、他のメールで、甲社から送付された資料を自らのメールアドレスに転送していることと矛盾する。

4.2 甲社にデューディリジェンスを依頼して事業価値を適正に試算したとの弁明について

湯浅氏は、一貫して、TLC の事業は、月間 3000～4000 万円のキャッシュを生み、年間 3～4 億円のプラスになり、売上げも 30～40 億円という前提で、それを ANAP グループにつけたら、一気に黒字化できるという話を、2024 年 5 月頃、β 氏、池氏及び吉田氏から受けたとのことであるが、その前提については、専門家である甲社に対して財務デューディリジェンス調査を依頼して検証し、甲社の試算した事業価値評価額をマックスとして、それ以下の金額で事業取得しているから全く問題ないという趣旨の弁明をした。

しかしながら、ANAP グループが事実上の事業譲受の対価として TLC に支払った金額（エルセーヌ業務提携個別契約、エルセーヌ物品売買個別契約、リフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約に基づき支払った総額 3,147,937,091 円）は甲社が算定したエルセーヌ事業及びリフレーヌ事業の事業価値合計 2,510,335,000 円を 6 億円余りも上回るものであったのであり、その点だけでも、湯浅氏の弁明は失当の誹りを免れない。

そのうえ、そもそも甲社の事業価値評価の前提となる事業計画は当事者の描いた最終スキームを前提としていないものであったため、DCF 法の前提となるフリー・キャッシュフローが適切ではなく、これに依拠することの妥当性も欠如していた。

また、湯浅氏は、専門家である甲社が事業価値評価の前提となる事業計画を検証したから問題ないという趣旨の弁明もしているが、前記第 1.14 項において指摘したとおり、甲社が、TLC 及びその親会社である X 社 を対象会社として財務デューディリジェンス調査を実施し、2024 年 11 月 19 日付で作成した「X 社・株式会社 TLC 財務調査報告書」ドラフトには、TLC の事業計画に関する留意事項として、次のとおり記載されている事実が確認されているのであって、かかる留意事項が専門家である甲社から指摘されている以上、その事業価値評価の前提とした事業計画の検証を湯浅氏としても行うべきであったのは疑いなく、善管注意義務違反が優に認められる。

「利益率の前提

売上原価率が低く抑えられており、営業利益率は非常に高く設定されています。実際のビジネス環境において、このような高い利益率を維持することが可能かどうか詳細な検討が必要です。特に、新規出店やフランチャイズ展開に伴う費用の増加や、サブスクリプションモデル導入に伴うマーケティング費用が十分に考慮されていない可能性があります。」

「成長率とリスクのバランス

売上成長率や利益成長率が非常に高く見積もられていますが、実際の市場環境や競合状況に照らしても、これほどの成長が可能か検証が必要です。特に、新規出

店によるリスク（立地、競合、顧客のニーズ変化）やサブスクリプションモデルの収益安定性について、楽観的な見通しである可能性があります。」

4.3 HDG の取締役会決議による授権に基づきその範囲内で AEL・ARF が TLC との間で交渉した結果であり、詳細条件は池氏・吉田氏らが決めたとの弁明について

湯浅氏は、一貫して、HDG の取締役会で上限金額を定めて、それ以下の金額でエルセーヌ事業及びリフレーヌ事業を取得することを AEL 及び ARF にて授権したのであり、その授権の範囲内で子会社社長が TLC と交渉して詳細条件を決めたので、自分は任せており知らないとの趣旨の弁明をした。

しかしながら、前記第 1.23 項において指摘したとおり、甲社の事業価値評価算定書が取締役会資料とされた 2025 年 3 月 21 日開催の HDG 取締役会においてもかかる授権決議がされたとは認められないのは、前記第 2 項において検討したとおりである。

そのうえ、HDG の取締役会決議による承認なしに、湯浅氏、池氏及び吉田氏の稟議決裁承認のみで、2025 年 3 月 24 日付でエルセーヌ業務提携基本契約並びにエルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約が TLC との間で締結され、これらに基づき、エルセーヌ 13 店舗と本部・予備在庫に関し、同年 5 月 31 日までに、TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 2,305,550,431 円の 4 回の支払いが実行されるとともに、同じく、同年 3 月 24 日付でリフレーヌ業務提携基本契約並びにリフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約が締結され、これらに基づき、同年 5 月 31 日までに、リフレーヌ 13 店舗に関し、TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 842,386,660 円の 3 回の支払いが実行されているところ、湯浅氏は、HDG の取締役社長として稟議決裁承認しているのであるから、池氏・吉田氏らのみが詳細条件を決めたとして知らなかったなどという弁明が罷り通るわけがない。

4.4 資金還流については全く知らないとの弁明について

合同会社 Yuasa 事務所が QL 有限責任事業組合の銀行預金口座に対して、2025 年 3 月 3 日に 200,000,000 円、3 月 25 日に 250,000,000 円、4 月 16 日に 150,000,000 円の合計 600,000,000 円もの送金を行っていることが判明しているほか、合同会社 Yuasa 事務所が TLC に対しても 2024 年 7 月 4 日に 10,000,000 円もの貸付を行っていることが判明しているなど、その他、本件調査の過程で不自然な資金の還流があったことが判明している。本調査チームが把握できた状況は、前記第三部第 10.2 項に図示したとおりである。

湯浅氏は、上記各貸付けについては認識しておらず、2024 年 5 月頃から 2025 年 2 月頃までの間、当時休眠会社であった合同会社 Yuasa 事務所を HDG 株式の取得のために使

用することとなったため、大部分の資金提供を行った池氏に対して、同事務所をその器として貸すとともに、同事務所の印鑑と預金通帳を預けていたことから、その際に池氏が貸付けを行ったと思われるとの趣旨の弁明をした。

しかし、湯浅氏は、合同会社 Yuasa 事務所の代表社員兼業務執行社員であり、善管注意義務及び忠実義務を負うほか（会社法 593 条 1 項・2 項）、同社の職務を行うについて悪意又は重大な過失があったときは、これによって第三者に生じた損害を賠償する責任を負うのであり（会社法 597 条）、にもかかわらず、湯浅氏が池氏に同事務所の印鑑と預金通帳を預けたということは俄かに信じ難い。湯浅氏によれば、前記第 1.3 項において指摘したとおり、池氏と知遇を得たのは 2024 年 4 月～5 月にかけてのことであることに照らせば、尚更である。

本調査チームは、湯浅氏のヒアリングにおいて、合同会社 Yuasa 事務所の銀行口座の取引履歴など湯浅氏の上記の弁明を基礎づける客観的証拠を提出するよう求め、湯浅氏もその場ではこれに快諾したが、最後まで提出されることはなかった。

4.5 小括

以上みてきた点に加え、各種の客観的資料に照らし、湯浅氏の弁明を基礎づける的確な証憑が見当たらず、また、湯浅氏からも提出されなかったことから、本調査チームは、湯浅氏の弁明を信用することができず、本調査報告書における事実認定及び法的評価において考慮しなかった。

第五部 類似事案について

1. 類似事案の概要

1.1 HDG 取締役会における BASICKS・Z' の事業譲渡基本方針の承認（2025 年 3 月 21 日）

2025 年 3 月 21 日開催の HDG の取締役会において、BASICKS・Z' の事業譲渡基本方針の件が付議され、湯浅氏から BASICKS・Z' の事業譲渡計画の背景と狙いについて説明がなされ、池氏から池氏作成の「AtoZ 社 BASICKS 事業／Z 社 Z' 事業における譲渡について」と題する資料に基づき、ブランド概要、財務情報、課題、必要性、事業統合後の戦略について説明がなされたのち、「2 社から事業譲渡を受ける方針とする旨、Z' の買収価格算定の為の事業 DD の発注をおこなう旨、金額が確定した段階の取締役会決議は別途おこなう旨、Settimissimo 表参道店を表参道東急プラザへ移転し、跡地を本事業

に活用することについて」承認可決された。資料によれば、BASICKS の買収については、ANAP ブランドのイメージ刷新及び新たなターゲット層を取り込むこと、Z' 事業については、EC 戦略及び SNS 活用の強化&ライブコマースが、買収の必要性として挙げられている。

1.2 HDG と AtoZ らとの基本合意書（業務執行に係る覚書）の締結（2025 年 3 月 21 日）

2025 年 3 月 21 日付で、HDG は、AtoZ とブランド「BASICKS」のデザイナーとの間で「BASICKS に関する基本合意書（業務執行に係る覚書）」（以下「**BASICKS 基本合意書**」という。）を締結した。

目的	甲（HDG）、乙（AtoZ）及び 丙（ブランド「BASICKS」のデザイナーである AtoZ 代表者）との三者間において日本国内における BASICKS ブランドの初出店及び、今後の事業展開を見据え、甲（HDG）の取締役会による正式承認を前提としつつ、先行して必要な準備業務を開始することについて、基本的な合意を確認することを目的とする。
主 な 合 意 内 容	① 甲（HDG）の取締役会の正式承認を前提としながらも、2025 年 4 月 21 日より当該出店に向けた準備工事等を先行して実施すること ② 乙（AtoZ）及び丙（ブランドデザイナー）は、将来的な事業展開及び BASICKS ブランドの更なる価値向上を見据え、当該ブランドを甲に譲渡することを前提に協議を進めること。 ③ 譲渡の実施に際しては、以下の方針に基づき、詳細を別途協議の上、正式な契約を締結するものとする。 1. 譲渡対象には、BASICKS のブランド名称、ロゴ、関連デザイン、著作権、商品企画ノウハウ等、丙（ブランドデザイナー）が有する一切の無体財産権を含むものとする。 2. 譲渡時期、譲渡対価、譲渡後の丙（ブランドデザイナー）の役割等の詳細については、今後の事業進捗及び甲（HDG）の取締役会の承認を踏まえて協議の上決定する。 3. 丙（ブランドデザイナー）は、ブランドの譲渡後も、甲（HDG）との間で BASICKS ブランドのクリエイティブ ディレクション等に継続的に関与・協力する意向を有し、甲（HDG）はこれを尊重のうえ、適切な契約条件及び体制整備を行う。
効 力 発 生 日	2025 年 4 月 1 日をもって効力を生ずるものとし、後日開催される甲（HDG）の取締役会における正式承認を条件として、その効力を確定する。

1.3 ANAP 取締役会における代表取締役池氏への一任決議（2025 年 4 月 15 日）

2025 年 4 月 15 日開催の ANAP の取締役会において、「AtoZ 社『BASICKS』ブランドおよび Z 社『Z'』ブランドの事業譲受の件」が付議され、池氏から、同年 3 月 21 日開催の HDG 取締役会で承認されているとして、これを受けて ANAP においても実行判断を行う旨の説明がなされ、「最終的な金額および契約条件の確定、並びに契約締結等に関する一切の権限については、代表取締役に一任する形での決議を求める旨」の説明がなされ、原案どおり承認可決された。ただし、一任決議にあたっては、次項に述べる HDG 取締役会決議にあるように「DD に基づく事業価値算定額の範囲内」で買収価格を決定するかのような決議はされていない。

1.4 HDG 取締役会における ANAP の代表取締役一任決議の承認（2025 年 4 月 21 日）

2025 年 4 月 21 日開催の HDG の取締役会において、「^(株)ANAP 取締役会決議事項に関する承認および株主提案・同意の件」が付議され、池氏から、「AtoZ 社ブランド BASICKS 及び Z 社ブランド Z' の事業引受の件」として、事業引受の狙い、ANAP ブランドとの補完関係、並びに DD に基づく事業価値算定額の範囲内で交渉を進める旨の説明がなされ、HDG が親会社として承認するとともに、ANAP の株主総会決議事項について株主として提案し同意することについて承認可決された。

当該取締役会議事録には、別添資料として、甲社作成の「対象事業 AtoZ 株式会社『BASICKS』事業」とする 2025 年 4 月 17 日付「事業価値評価報告書」のドラフトが添付されているが、その概要は以下のとおりである。なお、当該報告書には、前記第四部 1.14 記載のドラフトにおける「TLC の事業計画に関する留意事項」のような事業計画の検証を要する旨の記載はなく、「本書にかかる限定事項」として「本書における、事業価値評価の計算は依頼者から提出された資料の範囲内で行われ、会計数値等の監査および提出された資料等の検証を行っていない。したがって、依頼者およびその他の第三者に対して、情報の正確性、信頼性、実現可能性等について保証するものではない。」旨記載されている。

対象事業	「BASICKS」事業
計算結果	事業価値：113,130 千円 (下限 101,817 千円～上限 124,443 千円)
評価基準日	2025 年 3 月 31 日
計算を行った年月日	2025 年 4 月 18 日
算定方法	インカムアプローチ (DCF 法)

取締役会議事録には、当該事業価値評価報告書のほか、ANAPの第一回取締役会資料一式（2025年4月15日（火）作成者：池）が添付されており、その中には、前記第1.3項記載のANAPの取締役会議事内容が記載された議事録案なども含まれているが、前記第1.2項記載のHDGが締結したBASICKS基本合意書の写しは含まれていない。

1.5 ANAP取締役会における代表取締役池氏への一任決議（2025年5月15日）

2025年5月15日開催のANAPの取締役会において、「AtoZ社『BASICKS』およびZ社『Z'』ブランドの事業譲受に関する件」が付議され、池氏から、同年3月21日開催のHDG取締役会で基本方針として承認されているとして、「譲渡契約の締結および資金実行に係る具体的な契約書内容・実行スケジュールについて」、代表取締役である池氏の裁量に一任することが承認可決された。

また、併せて、「『BASICKS』旗艦店プロジェクトの承認の件」が付議され、池氏から、「『BASICKS』ブランドの認知向上およびブランディング強化を目的とした旗艦店プロジェクトの推進について、基本方針として当社取締役会にて承認するとともに、「立地選定、店舗コンセプト、設計・施工に関わる費用見積、及び契約実務の具体的内容について」、代表取締役である池氏に一任することが承認可決された。

1.6 HDG取締役会におけるANAPの代表取締役一任決議の承認（2025年5月20日）

2025年5月20日開催のHDGの取締役会において、「(株)ANAP取締役会決議事項に関する承認および株主提案・同意の件」が付議され、池氏から、「AtoZ社『BASICKS』及びZ社『Z'』ブランドの事業譲受に関する件」及び「『BASICKS』旗艦店プロジェクトの承認の件」がANAPの取締役会議事資料に基づき説明がなされ、HDGが親会社として承認するとともに、ANAPの株主総会決議事項について株主として提案し同意することについて承認可決された。

1.7 AtoZの運営するBASICKS事業財務調査報告書の受領（2025年6月6日）

2025年6月6日、HDGは、甲社より、同日付の「AtoZ株式会社の運営するBASICKS事業財務調査報告書」を受領した。

1.8 ANAPによるBASICKSブランド取得に関する適時開示（2025年6月9日）

2025年6月9日開催のHDGの取締役会において、「子会社事業にかかる適時開示の件」が付議され、湯浅氏の説明に基づき、「(株)ANAPによるアパレルブランド取得について」等の適時開示をすることが承認可決された。

当該取締役会議事録には適時開示案が添付資料とされており、それには「当社は、取締役会において、当社子会社であります(株)ANAP によるアパレルブランド取得につきまして決議いたしました」「当社の中長期的な企業価値向上に資する重要な布石と捉えており、今後の店舗・EC・グローバル展開を見据えたブランドポートフォリオの多角化と、時代に即した発信力のあるブランド価値の創造を見込んでおります。」として、AtoZ の BASICKS ブランドの買収を行うとされ、その「取得総額は、1 億 5 千万円を予定」とされており、取得完了予定は 2025 年 7 月末と日程が記載されていた。

なお、当該適時開示案の記載のとおり、同日の適時開示がなされている。

当該適時開示案については、同日開催の臨時監査役会においても、「子会社事業にかかる適時開示の件」として審議されたが、議長より資料に基づき説明が行われたものの、他の監査役から質問・確認事項はなかった。

1.9 ANAP による AtoZ との事業譲渡契約書の締結稟議（2025 年 7 月 14 日～15 日）

2025 年 7 月 14 日、池氏は、部下である F を申請者として、BASICKS 事業に関し、AtoZ との間の事業譲渡契約書（以下「**BASICKS 事業譲渡契約**」という。）の締結につき ANAP の押印稟議を申請させ、自ら ANAP の本部長として決裁承認するとともに、同月 15 日、ANAP の代表取締役として最終承認をして、同月 1 日を契約締結日として、AtoZ との間で BASICKS 事業譲渡契約を締結した。なお、BASICKS 事業譲渡契約においては、ANAP が AtoZ に対して支払うべき事業譲渡代金額が、金 113,130,000 円（税別）と定められていた。

1.10 HDG による AtoZ への支払実行（2025 年 7 月 30 日）

2025 年 7 月 31 日、池氏は、HDG をして、AtoZ に対して、金 124,443,000 円の支払いを実行させた。

なお、Z' 事業については、交渉の末、結局、正式契約には至らず、実行されていない。

2. 類似事案の評価

本調査チームが類似事案について調査したところによれば、AtoZ の株主構成は BASICKS のデザイナーが 90%、その他の個人株主 1 名が 10%であり、これを ANAP 側で推し進めた池氏その他の者との関係性は窺われなかった。また、AtoZ に支払われた事業譲受代金は AtoZ の運転資金に用いられており、AtoZ から株式会社 Tiger Japan Investment や QL 有限

責任事業組合などに社外流出した事実は認められない。したがって、類似事案については、本件事案のような利益相反的な構造があったとみることは困難である。なお、BASICKS のデザイナーは、現在も ANAP の事業に関与し続けており、池氏らとの接触はない。

したがって、類似事案について事業譲受直後に減損することとなったのは、単純に通常の業務過程における経営判断の過誤であると考えられる。

第六部 原因究明

上記のとおり、類似事案については通常の業務過程における経営判断の過誤であると考えられるので、以下では、専ら本件事案に関する原因分析を行うこととする。

1. TLC 特別利害関係者の暗躍

1.1 独立当事者間による交渉の欠如

ヒアリング対象者によれば、TLC のエルセーヌ事業・リフレーヌ事業の取得については、HDG 側においては執行役員である吉田氏が責任者であったということであり、また、湯浅氏によれば、そもそもこれらの事業を HDG に紹介したのは QL 有限責任事業組合であったとのことである。上記のとおり、吉田氏は TLC が BLC から事業譲渡を受ける際に BLC の社員に対して TLC のチーフ・オペレーティング・オフィサー（COO）と自己紹介をし、その後も「事業統括部長」という名称ではあるものの、TLC の組織図においては最上位に位置づけられており、実際、TLC から転籍した従業員も皆、吉田氏は TLC の実質上の社長であった旨述べている。そして、HDG にエルセーヌ事業・リフレーヌ事業を紹介した QL 有限責任事業組合の組合員である池氏も TLC と関係が深いことが窺われることも既述のとおりである。このように、TLC に関係している者が ANAP グループに対して TLC の事業取得を持ち掛け、そして先行して ANAP グループに入り込んだうえで、TLC に関係している者が ANAP グループを代表して TLC 側と交渉に当たっていたのであるから、ANAP グループと TLC 間の事業譲受に関する条件交渉は独立当事者間の交渉であるとは言い難く、したがって、当該交渉により合意に至った取引条件を、アームズ・レングスな取引条件であると評価することは困難である。

このため、前記第四部第 2 項において指摘したとおり、エルセーヌ事業・リフレーヌ事業の取得スキームについて ANAP グループ及び TLC 間において曖昧な合意しかなされず、TLC 本部の ANAP オフィスへの引っ越し時期、ANAP グループによる家賃負担開始時期、業務提携契約の開始時期、TLC 従業員の AEL・ARF への転籍時期、物品売買実行日が一致しないだけでなく、そもそも閉店することが決まっていた店舗まで事業譲

受の対象となっているなど不合理な点が多々見られた。

さらには、事実上の事業譲受の対価として支払った金額（エルセーヌ業務提携個別契約、エルセーヌ物品売買個別契約、リフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約に基づき支払った総額 3,147,937,091 円）は甲社が算定したエルセーヌ事業及びリフレーヌ事業の事業価値合計 2,510,335,000 円を 6 億円余りも上回るものであったし、そもそもその事業価値評価の前提となる事業計画は当事者の描いた最終スキームを前提としていないものであったため DCF 法の前提となるフリー・キャッシュフローが適切ではなく、これに依拠することの妥当性も欠如していた。

このように様々な点において不合理な点が見受けられたのは、ひとえに、TLC と特別利害関係のある吉田氏及び池氏が TLC の事業譲受の交渉に主体的に関わっていたからであるといえる。そして、池氏及び吉田氏が斯様に TLC と利害関係があることは一部の HDG 役員以外は認識していなかったが故に、HDG 取締役会による適切な監督は困難であった。これが本件の最大の原因といえよう。

1.2 HDG 取締役会からの隠蔽

前記第四部第 2 項において検討したとおり、HDG の取締役会決議による承認なしに、湯浅氏、池氏及び吉田氏の稟議決裁承認のみで、2025 年 3 月 24 日付でエルセーヌ業務提携基本契約並びにエルセーヌ業務提携個別契約及びエルセーヌ物品売買個別契約が TLC との間で締結され、これらに基づき、エルセーヌ 13 店舗と本部・予備在庫に関し、同年 5 月 31 日までに、TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 2,305,550,431 円の 4 回の支払いが実行されるとともに、同じく、同年 3 月 24 日付でリフレーヌ業務提携基本契約並びにリフレーヌ業務提携個別契約及びリフレーヌ物品売買個別契約が締結され、これらに基づき、同年 5 月 31 日までに、リフレーヌ 13 店舗に関し、TLC に対する物品売買代金と業務報酬の合計額 842,386,660 円の 3 回の支払いが実行された。

HDG の取締役会決議がないことについて、湯浅氏は、HDG の取締役会で上限金額を定めて、それ以下の金額でエルセーヌ事業及びリフレーヌ事業を取得することを AEL 及び ARF に対して授権した旨弁明していたが、甲社の事業価値評価算定書が取締役会資料とされた 2025 年 3 月 21 日開催の HDG 取締役会においてもかかる授権決議がされたとは認められないし、AEL 及び ARF によるこれらの契約の締結は取締役会決議事項に該当し、ひいては HDG の取締役会決議も経なければならないにもかかわらず、吉田氏、池氏及び湯浅氏はかかる手続を怠った。

そして、これらの多額の支払いが 2025 年 5 月 31 日までにすべて実行されていたにもかかわらず、2025 年 6 月 9 日開催の取締役会において、湯浅氏の説明に基づき、「子会社

事業にかかる適時開示の件」として決議された「(株)AEL、ARF による(株)TLC との業務提携について」等の適時開示の内容が、「(株)AEL が出店する「SLEA」及び(株)ARF が出店する「Re more」の 26 店舗の開発に伴う業務提携を TLC とおこないます。」とされ、新規事業開発費用として「総額 31 億円を見込んでおります」とされており、同日以降の将来の事象として、業務提携を行い、新規事業開発費用を費消する計画内容であったことは前記第四部第 2.3 項に指摘したとおりであり、湯浅氏らが、HDG の他の取締役に対しては、上記の多額の支払いを実行済みであることを隠蔽していたことが強く疑われる。

だからこそ、山本氏が、2025 年 6 月 20 日開催の HDG の取締役会において、2025 年 5 月度の連結及び子会社の売上、損益、現預金残高についての報告に対し、5 月実績において多額の支出がなされていることに疑惑を覚え、連結及び単体の財務状況を随時確認できる体制にするよう財務経理部門に指示を出したものと認められる。

このように、湯浅氏、池氏及び吉田氏が AEL 及び ARF における業務提携個別契約・物品売買個別契約の締結やそれらの契約に基づく TLC に対する支払実行が HDG の他の取締役に分からないように秘密裡に実行したことも本件を防ぐことができなかった理由の一つとして指摘できよう。なお、若月氏は、吉田氏や池氏が TLC の関係者であることを認識していたものの、かかる TLC に対する支払いにおける稟議手続のいずれにおいてもその決裁ルートに含まれておらず、AEL・ARF における業務提携個別契約及び物品売買個別契約の締結やこれらに基づく支払実行を認識し、あるいはその他の関与を示す証拠は見当たらなかった。

1.3 社外取締役沼井氏による法的助言の欠如

対象期間中、2025 年 3 月 31 日までは HDG には 2 名の社外取締役が存在し、同年 4 月 1 日以降、3 名の社外取締役が存在していた。いずれも、専門的な知見を有するとともに豊富な経験を有しており、その活用如何で、HDG のグループ経営の質は格段に向上することが期待されていた。

特に、弁護士資格を有し、企業法務の専門的知見を備えており、M&A の法務デューデリジェンスの専門性を有していた沼井氏に対しては ANAP グループに対して的確な法的助言を行うことが期待されていたが（湯浅氏を含む複数のヒアリング対象者が法務面は沼井氏が面倒を見ることになっていたと述べ、湯浅氏は法務面や契約書は沼井氏が見てくれているので大丈夫だと思っていた旨述べる。）、前記のとおり、TLC との取引については、事業譲受の基本合意書が締結された後にスキームが変更されたにもかかわらず、かかるスキームを TLC との間で書面により確認することはなかった。

その結果、TLC が運営するどのエルセーヌの店舗及びリフレーヌの店舗をいつ承継するのか、TLC の従業員はいつ雇用契約を AEL・ARF に切り替えるのか、店舗の承継ができない期間についていつから AEL・ARF が家賃を立替払いするのか、その間の各店舗の売上を AEL・ARF と TLC とでどのような割合で分配するのかという点が曖昧となり、これらについては利益相反関係を有する池氏・吉田氏らが自由に決めることとなった。

沼井氏がスキームの変更を提言したにもかかわらず、何故、スキームの枠組みを確認する基本合意書の変更覚書の締結を進言しなかったのは定かではないが、沼井氏自身も一時期は TLC の顧問弁護士であり、その後も顧問関係は解消したものの TLC の訴訟代理人として活動していたことが本件調査において判明している。

2. HDG における子会社管理制度の機能不全

HDG においては、第二部第 3 項に指摘したとおり、2018 年 9 月 20 日より、子会社管理規程が施行されていたが、ヒアリング対象者によれば、株式会社 ANAP ラボを 2023 年 11 月に解散後、HDG が、その子会社を有していなかったことから、AEL 及び ARF が設立された 2025 年 2 月当時において、HDG の子会社管理規程の存在が認識されていなかったものと考えられるとのことである。

ヒアリング対象者によれば、2025 年 2 月、HDG では下表のメンバー間において、子会社における決裁ルールに関する協議が行われ、その結果、子会社の取締役会決議事項は HDG の取締役会でも承認を諮るという方針と子会社社長決裁案件を HDG の取締役会の報告事項とする方針が確認された。

日付	参加者
2025 年 2 月 4 日	D 氏、E 氏、H 氏
2025 年 2 月 12 日	若月氏、池氏、湯浅氏、宮本氏、山本氏、E 氏、H 氏
2025 年 2 月 18 日	吉田氏、宮本氏、湯浅氏、E 氏、D 氏、H 氏

しかしながら、かかる方針が成文化されることはなく、AEL・ARF において取締役会付議基準を定めた取締役会規程の制定も 2025 年 8 月まで行われなかったのは後述するとおりであったため、AEL・ARF の取締役会決議がなされなければ、HDG の取締役会決議事項として上程されることはなく、AEL・ARF の子会社社長決裁案件が HDG の取締役会の報告事項とするか否かも AEL・ARF 社長の意向次第であったため、かかる方針が徹底されず、HDG の監督が十分に及ばなかった。

3. AEL・ARFにおける独断専行事業遂行の放置

AEL・ARFは、取締役会設置会社であり、監査役設置会社であるが、HDGが適時開示した2025年1月20日付プレスリリースに記載されたとおり、TLCの事業を承継するためにHDGが100%出資で2025年2月に新設された会社であり、しかも、それらがTLCから承継する事業が、それまでのHDG（当時の商号は、株式会社ANAP）の主たる事業がアパレル事業であってHDGの従前の事業遂行体制で対応できない事業領域であったが故に、AEL・ARFの事業遂行の担当として代表者となった池氏と吉田氏の各々に完全に任されてしまった結果、両氏の独断専行をHDGが十分に監督できていなかったことが認められる。

とりわけ、AEL・ARFの設立後、2025年3月31日までの期間においては、AELの代表取締役社長が吉田氏、取締役副社長が池氏であり、また、ARFの代表取締役社長が池氏、取締役副社長が吉田氏であったが、その期間においては、後述するとおり、吉田氏がARFの稟議を起案して池氏がARF社長として承認し、また、池氏がAELの稟議を起案して吉田氏がAEL社長として承認したうえで、それらをHDGの副社長である湯浅氏がHDGの決裁承認をしてHDGの他の取締役の監督が及ばないまま実行しており、HDGの監督機能不全の傾向が顕著である。

この期間においては、HDGの取締役のうち、立川氏及び林氏については、HDGが適時開示した2025年1月14日付プレスリリースに記載されたとおり、2025年3月31日開催の臨時株主総会の終結の時を以て退任することが決定されており、両氏が湯浅氏並びに池氏及び吉田氏が推進する新規事業の業務遂行に関して横槍を入れるのが憚られる状況であったことは想像に難くない。

また、若月氏も、HDGが適時開示した2025年1月20日付プレスリリースに記載されたとおり、アパレル事業担当取締役としてHDGの新設分割により同年4月1日設立予定のANAP代表取締役に就任予定で同社管掌であったため、同様の状況であったことが推認される。さらに、ヒアリング対象者によれば、若月氏は元々アパレル事業のためにANAPグループに招聘されたところ、そのアパレル事業の業績不振について池氏及び吉田氏から責任を問われ、何日も何時間にもわたって繰り返して両氏から詰問されて涙を流すまで打ちのめされ、精神的に追いつめられた状況にあったとのことであり、そのような状況下であったとすれば、両氏に対して所管外・専門外の事業について若月氏が意見を述べることはできなかったことも首肯できるところである。

4. AEL・ARFの社内規程の不備

AEL・ARFにおいては、設立登記時に必要とされる定款や労働基準監督局への事業所届出の際に必要な三六協定、賃金規程その他の人事規程を除いて、取締役会決議事項を定める

取締役会規程その他の会社組織の基本規程を含め、社内規程が 2025 年 8 月まで整備されていなかった。

2025 年 4 月 1 日以降は、AEL・ARF の両社において、吉田氏が代表取締役社長で、池氏が取締役副社長の体制となったが、吉田氏の独断専行の事業遂行体制が放任されるがままとなった。

5. 牽制・チェック体制の不備

5.1 AEL・ARF に対する内部監査体制の不備

前記第 4 項にて指摘したとおり、AEL・ARF においては、設立登記時に必要とされる定款や労働基準監督局への事業所届出の際に必要な三六協定、賃金規程その他の人事規程を除いて、取締役会決議事項を定める取締役会規程その他の会社組織の基本規程を含め、社内規程が 2025 年 8 月まで整備されていなかった。

吉田氏は TLC でチーフ・オペレーティング・オフィサー（COO）を務めてその事業遂行の実権を一人で担ってきており、AEL・ARF において社内規程といった明文化されたルールが存在しなかったとしても、TLC の事業遂行に通暁している吉田氏による経営判断が適切になされている限りは、AEL・ARF における事業遂行に特段の支障が出ることもなく、AEL・ARF の株主である HDG、ひいては、HDG の株主共同の利益を損なうこともなかったものと思われる。

しかし、継続的な企業として考えた場合、やはり最低限のルール整備は不可欠であった。AEL・ARF の代表者の利益と HDG の株主共同の利益が相反する場合その他権限濫用を防止するために拠るべき基準がないことが問題であることは言うに及ばず、そもそも、AEL・ARF の代表者が不在となったとしても、問題のない事業遂行が行われるためには、AEL・ARF として、その事業遂行に当たって履行すべき最低限のプロセスを明示的に定めておく必要があるからである。

とりわけ、このような明示的なルールが存在しなければ、内部監査も機能する前提を失う。すなわち、内部監査の中心となるのは、それぞれの現場が会社のルールに従った手続を履行しているかどうかであり、それを超えて、案件の中身に踏み込み、それぞれの現下の判断が適正であったか否かを判断することは、内部監査の能力と範疇を超えるものである。業務の適正性を担保するのに必要なプロセスをルールとして定め、内部監査において、そのルールの履行状況を確認できる体制を整える必要があった。

AEL・ARFにおける内部監査体制がその設立直後の過渡期において整備途上であったとしても、前記第二部第2.3項記載のとおり、HDGの内部監査室による監査体制が敷かれており、HDGの内部監査室による監査が実効的に機能していれば、TLC宛資金流出において実体のない取引に係る支払いが多岐の費目で多額に何度も繰り返してなされていたことは前記第四部第3項に指摘したとおりであるところ、これらの支払いにおける稟議決裁の過程において、その全部とは言えなくとも、その一部は発見できていたはずである。

確かに、グループガバナンスの運用において、親会社の内部監査部門による監査の実効性をどの程度の水準で機能させることを期待するかは、グループガバナンスの設計、運用において一定の裁量の下で選択されるべき事象であり、本件の一連のTLC宛資金流出において実体のない取引に係る支払いの発見や未然の防止について、HDGの内部監査室による監査の実効性の実現・確保を過度に強調することは適切ではないという建前を否定するものではない。

しかしながら、AEL・ARFにおける内部監査体制がその設立直後の過渡期において整備途上であったとすれば、親会社であるHDGの内部監査室による監査がなくば、前記第3項に記載したとおり、AEL・ARFにおける独断専行事業遂行に何らのけん制も働かすことができないのであり、そのような建前は、とりわけAEL・ARFにおける内部監査体制がその設立直後の過渡期において整備途上であった期間においては通用するものではなく、むしろ、その期間においては、積極的かつ集中的に、親会社であるHDGの内部監査室による監査が実施されるべきであった。

5.2 稟議プロセスにおけるチェック体制の不備

AEL・ARFの設立後、2025年3月31日までの期間においては、AELの代表取締役社長が吉田氏、取締役副社長が池氏であり、また、ARFの代表取締役社長が池氏、取締役副社長が吉田氏であったが、その期間においては、吉田氏がARFの稟議を起案して池氏がARF社長として承認し、また、池氏がAELの稟議を起案して吉田氏がAEL社長として承認したうえで、それらをHDGの副社長である湯浅氏がHDGの決裁承認をしてHDGの他の取締役の監督が及ばないままで実行しており、HDGの監督機能不全の傾向が顕著であった。

2025年4月1日以降は、AEL・ARFの両社において、吉田氏が代表取締役社長で、池氏が取締役副社長の体制となったが、AEL・ARFにおいては、吉田氏がその部下に直接指示を下すか又はC氏をして指示させて稟議申請させ、他の取締役の稟議決裁を得ることなく、得たとしても池氏の稟議決裁を得させることにより、すべての稟議決裁を自ら社長として承認していた。

なお、ANAP グループでは、子会社社長決裁案件を HDG の取締役会の報告事項とする方針が確認されたが、AEL・ARF の代表者により HDG の取締役会の報告事項として報告されるか否かは、当該方針が明文化されていなかったためか、2025 年 6 月 20 日開催の HDG の取締役会において山本氏から連結及び単体の財務状況を随時確認できる体制の構築が指示されるまでは、必ずしも徹底されておらず、AEL・ARF の取締役会決議事項の HDG の取締役会承認議案に含まれる場合を除き、AEL/ARF 社長である吉田氏の意向次第であった。

なお、HDG の新設分割により、ANAP が新設され、HDG の持株会社化が本格的にスタートした 2025 年 4 月 1 日から、承認ルートや申請フォーマット、社内ルール違反のチェックまで管理画面から設定できるようにするため、HDG 並びに ANAP 及び ALC では、経費精算システムとして「バクラク」や「楽楽精算」が導入されたが、H 氏によれば、AEL・ARF では、それらの子会社代表者であった吉田氏と HDG の取締役社長であった湯浅氏の意向により、いずれも導入されずに紙媒体での稟議書回覧手続とされ、また、しばらくして、ANAP でも、その子会社代表者であった池氏と HDG の取締役社長であった湯浅氏の意向により、「楽楽精算」をやめ、同じく紙媒体での稟議書回覧手続に変更されたとのことであった。

H 氏によれば、ANAP グループにおいて全社的に「バクラク」システムが導入されるまで、AEL・ARF は設立当初から、また、ANAP も一定期間、各子会社の社長である池氏や吉田氏と HDG 取締役社長の湯浅氏の間で完結する子会社稟議手続については、リアルタイムで監査することができない期間があったということである。

6. 取締役会・経営会議の形骸化

AEL・ARF では、取締役会規程が 2025 年 8 月に制定される以前を含め、取締役会が 2025 年 4 月以降ではあるが、対象期間中、4 月、5 月、6 月、7 月及び 8 月の各月 1 回開催されていたことが窺われる。調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、AEL・ARF の取締役会には、同社取締役だけでなく、HDG 監査役を兼務する AEL・ARF 監査役であった大重氏も出席していたが、決議事項及び報告事項のいずれもない場合もあるほど形骸化していた。そのことは、会社法上の要件を具備する文書・電磁的記録として AEL・ARF の取締役会議事録が保存されていないことから明らかである。

一方、HDG でも、取締役会は、取締役会規程において、毎月 1 回開催することとされているほか、必要に応じて、適宜臨時に開催することとされていたが、2025 年 3 月 31 日までの期間においては、HDG の取締役のうち、立川氏及び林氏については、HDG が適時開示した 2025 年 1 月 14 日付プレスリリースに記載されたとおり、2025 年 3 月 31 日開催の臨

時株主総会の終結の時を以て退任することが決定されており、両氏が湯浅氏並びに池氏及び吉田氏が推進する新規事業の業務遂行に関して横槍を入れるのが憚られる状況であったことが推認され、また、若月氏も、HDG が適時開示した 2025 年 1 月 20 日付プレスリリースに記載されたとおり、アパレル事業担当取締役として HDG の新設分割により同年 4 月 1 日設立予定の ANAP 代表取締役に就任予定で同社管掌であったため、同様の状況であったことが推認され、取締役会が形骸化していたと認められる。特に、2025 年 3 月 21 日開催の取締役会における TLC との取引に関する議案については、資料を見ても録音を聞いても一体何が決議されたのか不明瞭であった。

2025 年 4 月 1 日以降は、現経営陣が新たに参画し、HDG の取締役会に加え、HDG の社内規程の根拠はないが、経営会議が毎月 2 回以上開催されていたことが窺われる。経営会議は、HDG の業務執行取締役と子会社社長により構成され、オブザーバーとして HDG の常勤監査役と内部監査室長が出席していた。

経営会議では、AEL・ARF の事業に関し、吉田氏から、AEL・ARF の業績・課題報告として、「売上、利益、KPI などの進捗」、「成長戦略や新規事業の状況」、「取締役会決議事項、社長決裁案件の報告」についての定例報告がなされるほか、新規出店計画、J-SOX 整備進捗などについても報告がなされることもあった。

もっとも、AEL・ARF の事業について吉田氏から十分な報告・問題提起が行われることはなく、「取締役会決議事項、社長決裁案件の報告」がなされた形跡も見当たらないのであり、吉田氏から、AEL・ARF の経営に重大な影響を与える可能性のあるリスクや AEL・ARF の事業に係るリスクにつき懸念される問題の認識共有や報告が行われることはなく、AEL・ARF に関する限り、経営会議における吉田氏からの報告等の実態は、AEL・ARF の経営上の課題や重要事項について問題提起して認識共有し、議論を経て承認を得る場というよりは、HDG に対して、吉田氏が予算達成状況その他事業活動の報告を行う場という色彩が強かった。これは、経営会議がそもそも HDG の社内規程上に根拠を置く会議体であるわけではなく、その構成員、権限などが明確に定められていなかったことも影響しているものと思われる。

このように、AEL・ARF の取締役会は特に審議がなされることはなく形骸化しており、また、HDG の経営会議も、AEL・ARF に関する限り、吉田氏から HDG に対するお座なりの業務報告の場といった色彩が強かった。すなわち、HDG の経営会議は、AEL・ARF に対するガバナンスの要として吉田氏の AEL・ARF における独断専行の事業遂行に対する牽制が十分に機能する状況にはなかったものと考えられる。

そのため、山本氏は、2025 年 6 月 20 日開催の HDG の取締役会において、2025 年 5 月度の連結及び子会社の売上、損益、現預金残高についての報告に対し、5 月実績において多

額の支出がなされていることに訝しみ、連結及び単体の財務状況を随時確認できる体制にするよう財務経理部門に指示を出し、同年 7 月 22 日開催の HDG の取締役会において、AEL・ARF の各社取締役会決議事項に関する承認議案における吉田氏の説明に対し、「今期事業予想および来期事業予算を含め長期的な資金計画を基に取締役会で確認できるものを用意してもらいたいとの要請」を行い、最終的には、川合氏の議長提案により、同年 8 月 20 日開催の HDG の取締役会においては、AEL・ARF の各社取締役会決議事項に関する承認議案における吉田氏の提案内容について別途会議にて確認を経るものとして決議が見送られるに至ったものと認められる。

7. AEL・ARF における監査役監査の機能不全と HDG 監査役会による子会社監査の形骸化

別添資料 A（HDG/ANAP/ARF/AEL 役員変遷）のとおり、AEL・ARF においては、HDG 監査役を兼務する大重氏がその設立当初より AEL・ARF 監査役であった。調査対象書類及びヒアリング対象者によれば、AEL・ARF の取締役会には大重氏が出席していたことが認められるが、決議事項及び報告事項のいずれもない場合もあるほど形骸化していたことは前記第 6 項において指摘したとおりである。

このような取締役会での監査役としての大重氏の発言状況や、取締役会以外での大重氏の AEL・ARF 監査役としての監査状況については、本調査チームによる大重氏に対するヒアリングが拒絶され、その確認ができなかったが、本件の結果だけ見れば、AEL・ARF における監査役監査が機能していなかったことが認められる。

一方、HDG でも、監査役会は、監査役会規程において、毎月 1 回開催することとされているほか、必要に応じて、適宜臨時に開催することとされていたが、調査対象書類によれば、対象期間において、子会社事業について議案に上がったのは、2025 年 6 月 9 日開催の臨時監査役会において、次の 2 件の適時開示案についての「子会社事業にかかる適時開示の件」のみであり、その審議内容も監査役会議事録には質問・確認事項がなかったと記録されているにとどまる。

① ㈱AEL、ARF による㈱TLC との業務提携について

② ㈱ANAP によるアパレルブランド取得について

そのうえ、調査対象書類によれば、対象期間において、子会社監査役であった大重氏から子会社監査の状況や監査結果の報告が HDG の監査役会においてなされた形跡が全くなかった。

確かに、親会社の監査役会が、親会社の一部の監査役をして各子会社の監査役を兼任させて子会社監査をなさしめ、その子会社監査結果を親会社の監査役会にフィードバックして親会社の監査役会で監督するといった手法もグループ監査の一つのやり方としてあり得る

ところである。親会社監査役と子会社監査役を兼任することで親会社監査役会への情報共有の効率化を図るという利点があるためである。

しかしながら、上記のとおり、HDG の監査役会において、子会社監査役であった大重氏から子会社監査の状況や監査結果の報告がなされた形跡は全くなかったことからすれば、かかる監査役の兼任体制は形だけのものであって、これが HDG 監査役会によるグループ監査の強化に資したとは到底言えず、HDG の監査役会による子会社監査が形骸化していたことは明らかである。

第七部 再発防止策の提言

1. 役員指名にあたっての利益相反リスクの調査・検討

本件事案を端的に評価すれば、株主共同の利益のために善管注意義務を負う上場企業の取締役やその子会社トップが上場会社のためではなく、第三者の利益のためにその権限を乱用した利益相反事案といえることができるが、HDG の現経営陣は、旧経営陣に対して毅然とした態度を示したことにより、湯浅氏が HDG 取締役の辞任に及び、池氏及び吉田氏を子会社の代表取締役及び取締役から解任し、両氏の部下である TLC 関係者も辞職し、それらに連なって沼井氏が HDG 取締役を辞任するとともに、大重氏が HDG と各子会社の監査役をすべて辞任した結果、本件事案の直接的な原因が排除され、再発の芽の最たるものが摘み取られ、HDG は自浄作用を発揮することができた。

しかし、HDG や子会社の役員には所定の任期があり、その任期が満了するに及べば、重任候補者とするか、新任役員候補者を選定することが必要となるところ、新任候補者の中で利益相反を有する者や、重任候補者の中でも新たに利益相反関係を有することとなった者が現れないとも限られない。

そこで、今後は、HDG や子会社の各役員の選任にあたり、それらの候補者が HDG や子会社の役員として相応しいか、また、社長その他の役付取締役や社外取締役や社外監査役がそれぞれの役目に相応しいかを検討するにあたり、重任候補者を含め、各候補者の実績等のみならず、その時点における利益相反リスクの有無についても検討・審議することが望ましい。

HDG が適時開示した 2026 年 2 月 18 日付プレスリリースに記載されたとおり、HDG は、その内部統制システム、コーポレートガバナンスの実効性を確保し、企業活動の持続的な向上を目的として、コーポレートガバナンスに知見のある社外取締役を中心としたガバナンス委員会を取締役会の諮問機関として設置したが、その役割として、取締役及び執行役

員の指名並びに報酬に関する事項について取締役会に対して答申することが含まれているから、各候補者の実績等のみならず、その時点における利益相反リスクの有無などの事項を検討・審議するよう諮問することで、当該ガバナンス委員会を活用することも有意義である。

当該ガバナンス委員会は、HDG の取締役経営管理本部長と独立社外取締役 2 名の 3 名で構成されており、独立社外取締役が過半数を占めているため、社長及び副社長のみならず、業務執行サイドから独立して検討・審議することが期待されるが、さらに、社外取締役を含め、各候補者の利益相反リスクに関する情報収集・分析を指示するなど、TLC と沼井氏の顧問関係の存在などは本人の申告がなければ公開情報では知り得ない情報もあるため、候補者から事前に申告書や利益相反不存在の表明保証書の提出を受けるなど、運用面の工夫をすることも考えられる。

なお、当該ガバナンス委員会は業務執行機関であるから、その役割には、監査役の選解任や報酬に関する事項が含まれていないことは肯ずるところであるが、本件で HDG の社外監査役として選任された大重氏が各子会社の監査役の兼任を通じて担った役割に注目するとき、HDG の監査役候補者の指名に関するプロセスにも留意すべきとの指摘も忘れることができない。

本来、取締役が監査役の選任議案を株主総会に提出するには、現任の監査役がいるときはその同意（監査役が 2 人以上いるときは、その過半数の同意）を得なければならないとされており（会社法第 343 条 1 項）、かかる監査役の同意権を具現化するものとして、HDG の監査役会規程は、取締役が監査役（補欠監査役を含む。）の選任に関する議案を株主総会に提出することへの同意を監査役会の決議により行う旨定めている。

今後は、かかる監査役会規程の定めを準用し、HDG の監査役のみならず、子会社の各監査役の選任においても、HDG の監査役会の同意を要するものとし、重任候補者を含め、各候補者の実績等のみならず、その時点における利益相反リスクの有無についても検討・審議することも検討すべきと提言したい。

2. HDG における子会社管理制度の見直し

1.1 HDG の子会社管理規程の見直し

第二部第 3 項において指摘したとおり、HDG においては、2018 年 9 月 20 日より子会社管理規程が施行されたが、かかる子会社管理規程が AEL 及び ARF に適用されていなかったことが認められる。その理由は、ヒアリング対象者によれば、HDG がその子会社を有していない期間が長期にわたり、両社が設立された 2025 年 2 月当時、HDG の子

会社管理規程の存在が認識されていなかったものと考えられるとのことであった。

社内規程の周知が徹底されていなかったこと自体が問題あるが、それを措くとしても、HDGの子会社管理規程を廃止する理由はなく、これを適切に適用してAEL・ARFの子会社管理に活用すべきである。

なお、現行のHDGの子会社管理規程の概要は、第二部第3項において参照したとおりであるが、その施行以来改訂されておらず、また、その時点の子会社の事業や規模等を前提とするものであると思われ、必ずしも、現在のHDGの子会社であるAEL・ARFの事業や規模等に即しているとは限らない。

本件事案の反省も踏まえ、HDGによるAEL・ARFの子会社の管理監督が貫徹できるよう、その内容も現在のHDGの子会社であるAEL・ARFの事業や規模等を前提として適切に見直すべきである。

1.2 取締役会等の位置づけの再確認

ガバナンスの要となるのは取締役会であるが、純粋持株会社であるHDG取締役会がその期待される機能を果たすために、取締役会を補完する位置付けの会議体として、経営会議が設置されたものの、HDGの社内規程上、経営会議についての組織及び運営について定める規定自体が存在しないため、AEL・ARFに関する限り、吉田氏からHDGに対するお座なりの業務報告の場に墮してしまい、HDGの経営会議がAEL・ARFに対するガバナンスの要として吉田氏のAEL・ARFにおける独断専行の事業遂行に対する牽制が十分に機能させることができなかった。

社外取締役も参加する取締役会とは別に、業務執行上の問題や課題につき業務執行取締役ら経営幹部による会議体として経営会議を設置し、そこにおいて現場に近い課題について議論を行う体制を整えることは合理的であり、かかる体制を見直す必要があるとまでは言えない。

すなわち、HDGにおいて、取締役会以外にどのような会議体を設置するのか、また、取締役会を補完する位置付けの会議体として設置した経営会議の役割をどのように整理するのかについては、HDGの子会社管理の裁量に委ねられるべき問題である。

その裁量の範囲内で試行錯誤を重ねていくことが求められるが、重要なのは、それらの会議体の目的・テーマを明確にし、それにふさわしい参加者を定め、参加者の役割と責任を明確にすることである。

改めて、経営会議及び取締役会の位置づけを再確認し、その位置づけに即して運用される見直しが必要である。すなわち、ANAP グループ全体の経営会議の場を用いるのであれば、AEL・ARF に関する限り、吉田氏から HDG に対するお座なりの業務報告の場に堕してしまい、HDG の経営会議が AEL・ARF に対するガバナンスの要として吉田氏の AEL・ARF における独断専行の事業遂行に対する牽制が十分に機能する状況にはなかったことを踏まえ、AEL・ARF における事業遂行に対する牽制が十分に発揮できるような内容で経営会議規程を新設すべきと考えられる。

3. AEL・ARF における独断専行事業遂行体制の見直し

AEL・ARF においては代表取締役社長が独断で業務遂行する体制を敷いており、取締役会を除き、他の役職員との間で事業遂行について議論をする場は設けられていなかった。吉田氏の解任後に AEL・ARF の代表取締役に就任した根岸氏は、AEL・ARF の事業の執行を引き継いだばかりであり、もとより同氏の独断で業務遂行する体制で耐えられるものではないため、各店舗の業務現場に通暁する TLC 出身の役職員の知見や経験を活用することが必要である。

本件事案は TLC 出身の役職員のすべてが悪いわけではなく、一部の TLC との特別利害関係を有する者らの主導により行われたものであるということができ、TLC 出身の役職員だからと言って非難されるべきものではないのであって、その知見、経験、能力及び適性を踏まえ、AEL・ARF の取締役に登用するなど TLC 出身の役職員の人財を適切に活用し、AEL・ARF の株主である HDG、ひいては、HDG の株主共同の利益に資するように経営指導していくべきである。そのためにも、AEL・ARF に関する限り、今後は、TLC 出身の取締役も登用した取締役会をより高い頻度で実開催し、AEL・ARF の各事業遂行上の重要事項や課題について共有・議論をするか、あるいは取締役をはじめとする役職員が TLC 出身者も交えて集まり、これらについて共有・議論をする会議体（いわゆる経営会議など）を常設する必要がある。

このような場を設けることにより、AEL・ARF における各業務執行が相互に牽制される状況が生まれるとともに、独断専行が監視され、各役職員が AEL・ARF の各社の業務執行の全体像を理解しつつ、経営に当たることができる状況が生まれる。また、そのような会議体に AEL・ARF 監査役が参加することとすれば、これを兼務する HDG 監査役による監督も実のあるものとなろう。

4. AEL・ARF の社内規程の整備と牽制・チェック体制の構築

AEL・ARF においては、設立登記時に必要とされる定款や労働基準監督局への事業所届出の際に必要な三六協定、賃金規程その他の人事規程を除いて、取締役会決議事項を定める

取締役会規程その他の会社組織の基本規程を含め、社内規程が 2025 年 8 月まで整備されておらず、AEL・ARF の代表取締役社長の独断専行の事業遂行の牽制・チェック体制自体が構築されていなかった。

上記のとおり、特に相互牽制・チェック体制の確立が必要であるが、それらを確立するのに合わせ、これらの仕組みが確実に機能するよう、社内規程を整備するとともに、業務執行プロセスのルールを明文化する必要がある。すなわち、AEL・ARF における独断専行事業遂行体制を是正し、組織的事業遂行体制を構築するためには、社内規程の整備は無論のこと、各社における業務プロセスに関するルールやマニュアルを整備し、社内における情報共有や教育のための体制整備についても検討を進めるべきである。

なお、HDG は、職務権限規程を定めており、当該職務権限規程が子会社にも準用され、子会社の社長決裁案件は、HDG の取締役会の報告事項とされる運用となっていたところ、かかる決裁の過程で、HDG の法務室など二線により ANAP グループにおける与信管理や反社チェックの業務の一環として、ANAP グループとしての信用調査や反社チェック調査がなされる仕組みが適切に機能しておらず、AEL・ARF においては TLC に対する実体のない支払いがなされるがままとなっていた。

今後は、AEL・ARF で業務発注するにあたり、この仕組みの運用を徹底することは無論のこと、次のとおり、支払いの根拠となる契約書と当該契約書に基づき提供を受けるサービスや仕入商品等の実態の事前確認も行うなどして HDG からの牽制・チェック体制を強化すべきである。

すなわち、これまでは各店舗が TLC から仕入れた商品や TLC に発注した業務において受領する成果物について事前に確認することはなく、また、HDG の会計監査人からの要請など別段の事情があつて個々に確認する必要がある限り、定期的に在庫確認することもなかったが、今後は、これらをまず改めるべきである。

5. グループ監査体制の強化

前記第二部第 2.3 項において指摘したとおり、HDG の内部監査室 1 名体制であった。その体制下で、AEL・ARF は設立当初から、また、ANAP も一定期間、各子会社の社長である池氏や吉田氏と HDG 取締役社長の湯浅氏の間で完結する子会社稟議手続については、リアルタイムで監査することができない期間があつたことが、本件の一連の TLC 宛資金流出において実体のない取引に係る支払いの発見や未然の防止ができなかったことの一因であることは明らかである。

確かに、グループガバナンスの運用において、親会社の内部監査部門による監査の実効性をどの程度の水準で機能させることを期待するかは、グループガバナンスの設計、運用において一定の裁量の下で選択されるべき事象であるが、HDG の持株会社化に伴い、事業形態の異なる複数の子会社を擁することとなるのであれば、それに応じて人員拡充を図るか、さもなくば、人員拡充に代わるシステム導入による効率化による体制強化を検討すべきである。

とりわけ、HDG の監査役会においては、毎回、HDG の内部監査室長が参加し、月次の内部監査結果の報告を行っており、HDG の内部監査が HDG の監査役会による監査を補完する役割を担っているため、HDG の内部監査の強化は HDG の監査役会によるグループ監査の実効化においても極めて有意義である。

HDG の監査役会が、HDG の監査役の一部をして各子会社の監査役を兼任させて子会社監査をなさしめ、その子会社監査結果を HDG の監査役会にフィードバックして HDG の監査役会で監督するといった手法を維持する場合には、HDG の監査役による子会社監査の属人化の弊害を防止するためにも、HDG の内部監査室の人員拡充を図るか、さもなくば、人員拡充に代わるシステム導入による効率化による体制強化、具体的には、HDG の各監査役のリアルタイム監査を可能にするシステム導入などを検討すべきである。

6. 外部専門家の活用

今後は、本調査チームの提言も踏まえた上で、本件事案の問題を端緒として、HDG の子会社管理体制の在り方そのものを是正していくものと思われるが、その過程において、HDG にとって、外部の目線から、あるべき子会社管理体制や業務運営の方法について継続的に監視・助言を行う存在があることが望ましい。

そこで重要となるのは、社外役員の存在であり、社外役員が、社外の知見を活用しつつ、継続的に経営を監督し、時宜に適った助言を行うことができるようにすることで、HDG の子会社管理体制の実効性をより高めることが可能となる。

そのためには、上記のとおり、HDG の子会社管理に係る社内規程等を整備し、経営会議及び取締役会の位置づけの再確認が必要であるが、いずれの会議体であっても、特に社外役員が参加する会議体においては、社外の目線を踏まえた忌憚のない意見を出し、その会議体の議論を活性化することができるよう運用される必要がある。

また、社外役員の外部目線は、社長をはじめとする経営陣の選解任及びその報酬の決定のみならず、監査役の選任に関する議案に対する監査役会の同意においても存分に生かされることが望ましい。HDG は、取締役会の諮問機関として、社内取締役 1 名及び社外取締

役2名で構成されるガバナンス委員会を設置しているが、その設置・運用が緒に就いたばかりであり、今後、当該ガバナンス委員会を効果的に運用して、経営陣のどのように構成するか、経営陣に対してどのようなインセンティブを与えるべきか、社外役員の知見を生かしつつ検討していく必要性が高いということはもとより、今後の HDG の監査役のみならず、子会社の監査役の選任議案の候補者について、その時点における利益相反リスクの有無についてチェックする施策が手つかずであるのであれば、現任監査役の任期があるうちに、それについても検討すべきであろう。

もっとも、HDG では、社外役員を活用する体制が十分に整っていなければ、画餅に帰するおそれがあるのであり、社外役員にその本来の機能を十分に発揮してもらうための仕組み作りも必要である。社外役員が期待された役割を果たす上では、企業の側で社外役員が活動するための環境整備を行う必要があるからである。

経済産業省コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会が取りまとめた「社外役員等に関するガイドライン」においても指摘されているように、社外役員に対して、HDG とその各子会社の事業活動に関する十分な情報・知識を共有することは、社外役員がその機能を果たす上で肝要である。そのためには、社外役員をサポートする役割を担う人員を確保することが不可欠であり、社外役員においても、これらのサポートを存分に活用し、HDG とその各子会社の事業活動の実態を理解・把握することに努める必要がある。

上場企業であっても、中堅企業においては社外役員のサポートスタッフとして専従人員を配置する余裕がないことも多く、そうしたサポートを行う人員がいらないことだけをもって、問題があるというわけではない。ただ、その場合には、社外役員が参加する取締役会その他の会議体における業務執行状況報告を充実させることで、社外役員への情報提供を行うことが期待される。

HDG において社外役員がその機能を発揮するためには、それをサポートする人員の整備が望ましいが、それができない場合には、少なくとも社外役員に対して十分な情報提供を行う体制を整えることが必須である。

さらに、社外役員を活用することに加えて、社外の第三者からなる諮問組織を立ち上げ、継続的にガバナンス体制の在り方について相談し助言を受けることとすることも検討に値する。

以 上