

2025年1月9日

各 位

株式会社クシム
代表取締役社長 伊藤 大介
(証券コード：2345 東証スタンダード市場)
(お問い合わせ先) 取締役 松崎 祐之
電話03-6427-7380 (代表)

社内調査委員会の調査報告書受領に関するお知らせ

当社は、2024年11月25日付「取締役1名に対する辞任勧告の決議および社内調査委員会設置に関するお知らせ」にて開示のとおり、当社取締役の田原 弘貴氏に対する情報漏洩、不適切行為への関与の有無等について、2025年1月6日に社内調査委員会より調査報告書を受領いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 社内調査委員会の調査結果

このたびの社内調査委員会による調査結果につきましては、添付の「調査報告書（公表版）」をご覧ください。なお、本調査報告書は、個人情報および機密情報保護等の観点から、必要な部分に非開示措置を講じた上で公表しております。

2. 業績への影響について

本調査結果が当社連結業績に与える影響につきましては、その影響範囲について引き続き精査を行っており、開示すべき事項が判明した場合には、速やかにお知らせいたします。

3. 今後の対応

当社は、社内調査委員会により認定された事実および原因分析の結果を真摯に受け止め、二度とこのような事態を引き起こさないよう、全社一丸となって再発防止に向けた取り組みを進めてまいります。現在、具体的な再発防止策を策定中であり、完了次第、速やかに公表いたします。

また、本調査結果を踏まえ、関係各所への対応を継続して行うとともに、本事案における経営責任及び監督責任についても検討を進めております。関係役員の処分内容が決定次第、速やかにお知らせいたします。



株主の皆様をはじめ、取引先様など、当社グループに関わるすべての皆様の信頼回復に向け、再発防止策の実行および継続的な改善に全力を尽くしてまいります。

本件により、関係者の皆様には多大なるご迷惑とご心配をおかけしましたこと、深くお詫び申し上げます。

以 上

株式会社クシム 御中

調査報告書
(公表版)

2025年1月6日

社内調査委員会委員長 取締役監査等委員 望月真克

委員 弁護士 水上高佑

委員 弁護士・公認不正検査士 清水真一郎

第1章	本調査報告書の概要.....	1
第1	本調査の経緯等.....	1
第2	本調査のスコープ.....	1
第3	本調査の体制.....	1
第4	調査の方法.....	2
1.	関係資料の精査・分析.....	2
2.	デジタルフォレンジック.....	2
3.	関係者ヒアリング.....	3
4.	質問事項書の送付・回答書の受領.....	3
5.	委員会による協議.....	4
6.	調査の限界・ディスクレーマー.....	4
7.	開示制限.....	5
第2章	調査結果.....	6
第1	本調査に関連する会社の概要.....	6
1.	クシム社及び主な子会社並びにフィスコ社の体制・各会社の取締役・監査役.....	6
2.	クシム社グループの業務内容及びクシム社の実質的意思決定機関.....	8
第2	田原氏について.....	10
1.	田原氏の略歴等.....	10
2.	田原氏の職務権限・職務の内容.....	10
3.	田原氏のクシム社株式の取引状況.....	10
第3	田原氏による社内情報の漏洩について.....	11
1.	2024年11月5日に開催されたランチ会の経緯及びその状況等.....	11
2.	本委員会の事実認定の理由.....	14
3.	田原氏の説明について.....	14
4.	小括.....	16
5.	漏洩された情報の法的性質.....	16
6.	田原氏が職務に関し知った状況.....	19
7.	2024年11月5日以前でのインサイダー情報等の漏洩の可能性.....	20
第4	クシム社内のインサイダー研修等の状況.....	21
第5	W1氏らによるインサイダー取引及び田原氏による関与の疑義等.....	21
1.	問題の所在.....	21
2.	W1氏について.....	21
3.	Y1氏について.....	23
4.	W2氏について.....	24
第3章	原因分析.....	26
第1	田原氏の情報管理に対する意識が低かったこと.....	26
第2	田原氏が、当社の経営に不満を感じ、特に香港駐在後、W1氏ら社外の関係者に相談する機会を持つ中で、同人らと親密な関係になったこと.....	26

第3	田原氏の香港派遣に伴う監督体制の不備や高度な専門性を要する業務を田原氏に任せましたが、結果として、田原氏が取締役としての責務を軽視するようになった遠因となった可能性があること.....	27
第4	役員研修、インサイダー研修の不徹底により、情報管理に対する意識が醸成されていなかった可能性があること.....	28
第4章	結語.....	30

第1章 本調査報告書の概要

本報告書は、株式会社クシム（以下「当社」又は「クシム社」という。）の取締役田原弘貴氏（以下「田原氏」という。）による、同社の社内情報の漏洩、不適切行為への関与の有無、これに類似する事案の有無及びその内容、発生原因の究明と分析に関する検証を目的として設置された社内調査委員会（以下「本委員会」という。）及び同委員会事務局（以下両者を併せて「調査チーム」という。）により、2024年12月2日以降実施してきた調査（以下「本調査」という。）の結果をまとめたものである。

第1 本調査の経緯等

当社代表取締役会長中川博貴氏（以下「中川氏」という。）は、2024年11月5日に東京都内の中華料理店で開催されたランチ会において、同ランチ会に出席していた田原氏が社外の第三者（株主や投資家）の目の前で、同時点で未公表であった、クシム社と株式会社フィスコ（以下「フィスコ社」という。）との経営統合及び、株式会社ZEDホールディングス（以下「ZEDHD」という。）から株式会社カイカフィナンシャルホールディングス（以下「カイカFHD」という。）に対する新株予約権の発行について言及し、それらの経営方針に反対する旨発言したのを聞いた。

これをきっかけとして、当社では、田原氏による社内情報の漏洩等に対する疑義が生じ、田原氏へのヒアリング等の初期的な調査を実施した後、2024年11月25日の取締役会にて本委員会を設置する決議をし、調査チームのメンバーを選任した。

その後、調査チームメンバーと中川氏ら当社経営陣は、2024年12月2日にキックオフミーティングを行った。同キックオフミーティングの際、調査チームは、当社より、定時株主総会を2025年1月下旬に控えており、株主総会では本調査の結果について株主に報告しなければならなくなる可能性があることから、株主総会の準備期間を踏まえ、2024年12月末までに所定の調査を遂げるよう努めて欲しい旨依頼された。

調査チームは、2024年12月4日から2025年1月6日までの間、合計14回、委員会を開催したほか、下記第4「調査の方法」欄記載の所定の調査を行い、本日、当社に本調査報告書を提出した。

第2 本調査のスクー

本調査のスクー

第3 本調査の体制

当社の取締役監査等委員望月真克を委員長とし（以下「望月委員長」ということがある。）、危機管理・不正調査の経験を有している第三者の専門家として渥美坂井法律事務所・外国法共同事業所属の水上高佑弁護士及び清水真一郎弁護士を委員とする本委員会が本調査を実施した。また、本委員会事務局として、同法律事務所小野光弁護士及びA&S福岡法律事

務所弁護士法人所属の光山夏貴弁護士のほか、パラリーガル数名が参加した。

本調査に参加した弁護士は、当社や田原氏及びヒアリング対象者のいずれとも利害関係を有していない。

望月委員長、各委員の略歴は以下のとおりである。

望月委員長	2003年 シークエッジ (現シークエッジ・ジャパン・ホールディングス) 入社 2006年 社会福祉法人善光会入社 2014年 同法人管理本部法務部長 2019年 アイスタディ (現クシム) 取締役 (監査等委員) (現任) 2019年 フィスコ監査役 (現任) 2019年 フィスコ仮想通貨取引所 (現 Zaif) 監査役 現任) 2019年 ヴァルカン・クリプト・カレンシー・フィナンシャル・プロダクツ (現フィスコ・コンサルティング) 監査役 2020年 CCCT (現クシムインサイト) 監査役 (現任) 2023年 Web3 キャピタル監査役 2023年 ZED ホールディングス監査役 (現任)
水上委員	2006年 渥美坂井法律事務所・外国法共同事業入所 2017年 同法律事務所パートナー
清水委員	2001年 東京地検検事任官 2009年 名古屋地検特捜部 2012年 金融庁証券取引等監視委員会 2015年 東京地検特捜部 2018年 横浜地検検事退官 日本取引所自主規制法人上場管理部・上場審査部 2019年 公認不正検査士取得 2022年 渥美坂井法律事務所・外国法共同事業パートナー

第4 調査の方法

1. 関係資料の精査・分析

本調査チームは、クシム社等の有価証券報告書等の公表資料、同社ホームページ掲載の適時開示・IR 資料等の情報のほか、同社から、別紙「関係資料一覧」記載の資料及び電子データの提出を受け、精査・分析した。

2. デジタルフォレンジック

- (1) 本調査チームは、アスイト・アドバイザー株式会社及び株式会社 WARC に依頼し、田原氏及び当社子会社である株式会社チューリングム (以下「チューリングム社」という。) A 氏が会社業務に使用していたメール、ファイル等の電子データのう

ち、当社サーバーに保存されていたもの全てを保全し、田原氏のメール 17,463 通及び電子ファイル 12,529 通、A 氏のメール 9,409 通及び電子ファイル 4,806 通について、デジタルフォレンジック調査を行った。

- (2) 当社では、田原氏及び A 氏を含め、複数の者が個人用のパソコンやスマートフォン等を用いて会社業務を行っていた。そこで、本調査チームは、田原氏及び A 氏に対し、個人用パソコン等に格納されたメール・ファイル等の電子データの保全、又は個人パソコンに保存されたメールのうち、会社業務に用いていたメールの提出を求めた。

A 氏は、同人が個人で公認会計士業を営んでおり、そのクライアントとのメール等が保存されているため、同クライアントとの守秘義務契約があることから、個人用パソコン内のデータを一括して保全することについては拒否したものの、チューリング社の業務に関連するメールについて自ら抜粋して本委員会に提出した。

田原氏は、自らが 2025 年 1 月下旬開催予定の株主総会にて、当社現経営陣を排斥して自らの推薦する者を取締役・監査役候補者とする株主提案を行っている最中であり、当社経営陣とは敵対的関係にあるところ、株主提案に関連するメールが保存されていることから、少なくとも株主総会が終了するまでは個人用パソコンに保存されている全てのメール等のデータを本委員会に提出することはできない旨主張し、同データの保全・提出を拒否した。

3. 関係者ヒアリング

本調査チームは、以下の者に対し、ヒアリングを行った。

- (1) 田原氏
なお、田原氏のヒアリングには、OMM 法律事務所所属弁護士が同席した。
- (2) 中川氏
- (3) 当社代表取締役伊藤大介氏（以下「伊藤氏」という。）
- (4) 上記ランチ会に出席していた B 氏
- (5) B 氏の運転手 C 氏
- (6) A 氏

4. 質問事項書の送付・回答書の受領

本調査チームは、上記ランチ会に出席していた P 社代表取締役 W 1 氏に対し、ヒアリングの協力を求めたが、代理人弁護士より、ヒアリングを受けることはできない旨連絡を受けた。本調査チームは、代理人弁護士より、書面による質問事項回答書を受領した。

また、本調査チームは、当社株主である Y 1 氏に対してヒアリングの協力を求めたが、同人名義のメールで、ヒアリングを受けることはできない旨返信を受けた。本調査チームは、同人名義のメール送信先へ質問事項を送付し、ワード文書添付のメールで回答を得た。

5. 委員会による協議

本委員会は、下記日程で、合計 14 回、委員会を開催した。

第 1 回 2024 年 12 月 4 日

第 2 回 同月 9 日

第 3 回 同月 12 日

第 4 回 同月 16 日

第 5 回 同月 18 日

第 6 回 同月 20 日

第 7 回 同月 23 日

第 8 回 同月 24 日

第 9 回 同月 25 日

第 10 回 同月 26 日

第 11 回 同月 28 日

第 12 回 同月 30 日

第 13 回 2025 年 1 月 5 日

第 14 回 同月 6 日

6. 調査の限界・ディスクレーマー

本調査チームには強制調査の権限がないこと、時間的な制限があること等から、事実関係の調査能力に自ずと限界がある。本調査チームの行った事実認定は、専ら関係者等から任意提出を受けた資料や関係者のヒアリングに依拠している。

本調査チームによる調査は、当社関係者の誠実な協力の下で行われたものの、田原氏からは、個人パソコンで会社業務に供していたメール等電子データの提出を拒否された。また、W1 氏及び Y1 氏からはヒアリングの協力を得られなかった。さらに、当社株主である W2 氏に対してもヒアリングの協力を求める書面を送付したものの、同人からは何ら連絡を受けることができなかった。

この種の情報漏洩・インサイダー取引等に対する疑義（特に、会社関係者からの情報受領者による株式取引が問題になる事案）の調査では、主要関係者のメール等に対するデジタルフォレンジック調査、関係者への直接のヒアリングを行うことが重要であるところ、調査権限の限界によって、重要な調査の一部を行うことができなかった。

本調査チームの調査は、関係者の任意の協力の下で行われたものであり、仮に、関係当局が法令上の権限に基づいて調査・捜査を行った場合には、本調査チームの認定とは異なる事実関係が明らかになる可能性がある。

本調査チームは、クシム社から依頼を受けて本調査を行い、同社へその調査結果を報告したものであり、当該調査及びその結果について、クシム社以外の第三者に対して何ら責任を負わない。

7. 開示制限

本委員会は、社外への公表については、クシム社において必要に応じて行われるものと承知している。クシム社は、本調査報告書を、本委員会の書面（電子メールを含む。）による事前承諾を得た場合、会計監査人、主幹事証券会社、東京証券取引所及び日本取引所自主規制法人、警察・金融庁・検察庁等の捜査・調査当局に対して開示する場合を除き、社外の第三者に開示することはできない。

第2章 調査結果

第1 本調査に関連する会社の概要

1. クシム社及び主な子会社並びにフィスコ社の体制・各会社の取締役・監査役

(1) クシム社の概要

本日時点のクシム社の会社概要は下表のとおりである。

会社名	株式会社クシム
所在地	東京都港区南青山6丁目7番2号 VORT 南青山II 3階
設立年月日	1997年6月12日
役員	代表取締役会長 中川 博貴 代表取締役社長 伊藤 大介 取締役 田原 弘貴 取締役 松崎 祐之 社外取締役（監査等委員） 望月 真克 社外取締役（監査等委員） 小川 英寿 社外取締役（監査等委員） 中庭 毅人
株式	東京証券取引所スタンダード（証券コード：2345）
主な事業内容	・ブロックチェーン技術のR&D及びシステム開発事業 ・ブロックチェーン技術のHR事業 ・システムエンジニアリング事業 ・M&A事業
グループ会社	株式会社クシムソフト 株式会社クシムインサイト チューリングガム株式会社 株式会社web3テクノロジーズ 株式会社ZEDホールディングス 株式会社Zaif
主要株主	保有割合10%を超える株主はいない。

(2) チューリングガム社

本日時点のチューリングガム社の会社概要は下表のとおりである。

会社名	チューリングガム株式会社
所在地	東京都港区南青山6丁目7番2号
設立年月日	2019年6月7日
役員	代表取締役 田中 遼 取締役 中川 博貴

	取締役 伊藤 大介 監査役 榎並 由洋
株式	クシム社の完全子会社である株式会社クシムインサイトの完全子会社
主な事業内容	<ul style="list-style-type: none"> ・コンサルティング ・ソフトウェア開発 ・ブロックチェーン研究開発

(3) ZEDHD

本日時点のZEDHDの会社概要は下表のとおりである。

会社名	株式会社ZEDホールディングス
所在地	東京都港区南青山5丁目11番9号
設立年月日	2017年10月4日
役員	代表取締役社長 伊藤 大介 取締役 松崎 祐之 取締役 中川 博貴 監査役 望月 真克
株式	クシム社の子会社
主な事業内容	<ul style="list-style-type: none"> ・暗号資産システムトレード ・暗号資産決済インフラ開発 ・暗号資産建て金融商品開発 ・子会社管理

(4) 株式会社Zaif

本日時点の株式会社Zaif（以下「Zaif社」という。）の会社概要は下表のとおりである。

会社名	株式会社Zaif
所在地	東京都港区南青山5丁目11番9号
設立年月日	2016年4月12日
役員	代表取締役社長 大島 卓也 取締役 中川 博貴 取締役 伊藤 大介 監査役 望月 真克
株式	ZEDHDの完全子会社
主な事業内容	<ul style="list-style-type: none"> ・暗号資産交換業

(5) フィスコ社

2023年12月期の有価証券報告書（同年3月28日提出）記載の会社概要は下表のとおり

りである。

会社名	株式会社フィスコ
本店所在地	大阪府堺市南区竹城台三丁 21 番 1 号
設立年月日	1995 年 5 月
役員	代表取締役社長 中村 孝也 代表取締役副社長 佐藤 元紀 取締役 深見 修 取締役 松崎 祐之 取締役 岡本 純子 社外取締役 木呂子 義之 社外監査役 望月 真克 社外監査役 加治佐 敦智 社外監査役 森花 立夫
株式	東京証券取引所グロース（証券コード：3807）
主な事業内容	・情報サービス事業 ・広告代理業 ・暗号資産・ブロックチェーン事業
主要株主	株式会社シークエッジ・ジャパン・ホールディングス（19.43%） 株式会社ネクスグループ（13.82%） SEQUEDGE INVESTMENT INTERNATIONAL LIMITED（10.91%）

2. クシム社グループの業務内容及びクシム社の実質的意思決定機関

(1) 業務内容

クシム社及び連結子会社 6 社（2024 年 11 月 1 日現在）で構成されるクシム社グループは、ブロックチェーンサービス事業を中核セグメントと位置付け、以下の 3 事業において、ブロックチェーン技術を活用したサービス・プロダクトの社会実装を推進し、その普及に貢献することを目指している。

ア ブロックチェーンサービス事業

クシム社グループは、以下のようなブロックチェーンサービス事業を行っている。

- 先端 IT 技術を適用するシステムの受託開発
- 先端 IT 技術の社会実装を目的とする受託研究
- ブロックチェーン技術の基礎研究及びこれらに関する製品の製造及び販売並びに役務の提供
- 暗号資産交換業

特に、チューリングラム社は、ブロックチェーン技術や暗号理論を用いた R&D をベースとしながら、ブロックチェーン開発支援や受託開発、暗号資産をどのようにサービスやプロジェクトの中で利活用するのかというトークンのデザイン（トークンエコノミクス）

等の暗号資産開発にかかわる包括的なサービスを提供している。

また、ZEDHD の完全子会社である Zaif 社は、2014 年 4 月 8 日に運営が開始された日本では最も歴史の古い暗号資産交換所「Zaif」を運営している。

イ システムエンジニアリング事業

- 高度 IT 技術者の育成、並びに紹介及び派遣事業
- SES 事業及びシステムの受託開発事業

特に、株式会社クシムソフトは、SES 事業及びシステムの受託開発事業を担っている。SES 事業については、ニーズの高いオープン系を中心とした IT 技術者の採用と育成により、顧客システム開発の支援、エンジニア派遣事業を拡充している。また、受託開発事業については、開発納品後の運用保守案件を中心に、SES 事業の顧客からの開発案件、システムのバージョンアップ対応等を行っている。

ウ インキュベーション事業

- 経営及び各種コンサルティング事業
- 投融資事業

クシム社は、投融資事業及び各種コンサルティング、子会社の株式会社クシムインサイト、株式会社クシムソフト及び株式会社 web3 テクノロジーズにおいて投融資事業を行っている。

また、クシム社及び ZEDHD は、子会社・孫会社に対する経営指導、人事・法務・経理財務等の管理業務を担っている。

(2) クシム社における実質的意思決定機関

クシム社の取締役会は、本日時点で、伊藤氏を議長とし、中川氏、田原氏及び取締役松崎祐之氏（以下「松崎氏」という。）並びに取締役監査等委員である望月真克氏（社外取締役、本委員会委員長）、小川英寿氏（社外取締役）及び中庭毅人氏（社外取締役）の計 7 名で構成されている。取締役会は原則として毎月 1 回、また必要に応じて臨時で開催されている。

クシム社の経営会議は、伊藤氏を議長とし、中川氏及び松崎氏で構成されており、原則として週 1 回開催されている。

取締役会の議題は、主にその事前に開催された経営会議において決議されたものが上程され、経営会議において決議された内容が取締役会において否決されたことは基本的にないことなどから、クシム社の経営方針は、経営会議において実質的に意思決定されていたと認められる。

(3) ZEDHD の実質的意思決定機関

ZEDHD の取締役会は、本日時点で、伊藤氏を議長とし、松崎氏及び中川氏の計 3 名で構成されている。取締役会は原則として 3 か月毎に 1 回、また必要に応じて臨時で開催されている。ZEDHD では、伊藤氏、松崎氏及び中川氏による会議で実質的な意思決定が行われていた。

第2 田原氏について

1. 田原氏の略歴等

(1) 略歴

田原氏は、チューリング社創業メンバーの1人であり、2019年6月の創業時からのチューリング社株主でもあったため、2022年3月のクシム社とチューリング社との間の株式交換により、クシム社の株式を取得した。

田原氏は、クシム社の株式を取得した時には、チューリング社の取締役であっただけで、クシム社の業務を担当していなかった。

田原氏は、2023年1月、前任者の退任に伴い、クシム社の取締役に就任し、その後、2023年5月にはチューリング社代表取締役 CTO に就任した。

(2) 現在の状況

田原氏は、2024年11月25日に開催されたクシム取締役会にて、クシム社取締役を辞任するよう勧告される決議を受けたが、本調査報告書提出時点で、当社の取締役に就いている。他方、田原氏は、チューリング社代表取締役については退任している。

田原氏は、本日時点で、2025年1月下旬に開催予定の定時株主総会にて、クシム社の現経営陣を排斥し、自身を取締役候補、W1氏、A氏及びX氏らを社外役員候補とする株主提案をしている。

田原氏は、クシム社の株式315,600株(2023年10月31日現在、2.14%)を保有している。

2. 田原氏の職務権限・職務の内容

田原氏は、チューリング社において、創業メンバーかつ取締役、2023年5月からは代表取締役 CTO として、開発研究の部署を所管し、主に当該業務の統括及び人材採用等を担当していた。

また、田原氏は、2023年1月から、クシム社取締役 CTO として、主として重要な子会社であるチューリング社の経営管理を行うようになり、クシム社グループの暗号資産関連事業の管掌役員としての役割を担っている。なお、田原氏はクシム社において経営会議の参加メンバーとはされていない。

クシム社は、2024年5月頃、子会社となる香港法人 Digital Credence Technologies Limited (以下「DCT」という。)を取得し、田原氏は、D氏とともに取締役に就任した。田原氏は、同年5月頃、DCTの取締役として香港に一人で赴任し、主に、暗号資産の管理、香港オフィスのバックオフィス業務及び営業活動を行っていた。

3. 田原氏のクシム社株式の取引状況

田原氏は、2022年3月、クシム社とチューリング社間の株式交換によりクシム社の株式315,600株を取得した。それ以降、同年12月2日現在に至るまで持株数の変動はない。

第3 田原氏による社内情報の漏洩について

本委員会は、所定の調査を行った結果、以下の事実を認めた。

1. 2024年11月5日に開催されたランチ会の経緯及びその状況等

(1) ランチ会に至る経緯

田原氏は、2024年10月19日から20日にかけて、B氏に対し、テレグラムで、香港赴任後に面識をもったW1氏及び中国人投資家であるZ氏を紹介するとともに、将来的にZaif社やチューリング社との業務提携も考えられる両名と会ってほしい旨メッセージを送った。

B氏は、この日以前にも、自らが香港を拠点として活動した経験をもとに、香港で活動を始めた田原氏に対し助言をしていたこともあり、田原氏の誘いを了承した。

日程調整の結果、同年11月5日にW1氏らをB氏に紹介するランチ会が開催されることとなった。B氏は、Zaif社やチューリング社のことを話すのであれば、自身では分からないので中川氏をランチ会に呼ぶべきだと考え、中川氏をランチ会に誘い、中川氏はこれを了承した。

B氏の秘書は、11月4日までに田原氏と連絡をとり、ランチ会には中川氏も参加することを伝え、田原氏もそれを了承した。

(2) ランチ会の状況

ア 2024年11月5日正午頃から、東京都内の中華料理店において、ランチ会が開かれた。参加者は、中川氏、B氏、田原氏、W1氏及びZ氏の5名であった。5名は、円卓を囲み、時計回りに、田原氏、中川氏、B氏、Z氏、W1氏の順に席に着いた。

ランチ会開始後1時間程度は、出席者の自己紹介が行われた後、香港を拠点として活動していたB氏と福建省出身であるW1氏及びZ氏との間で中国経済情勢等に関する意見交換等が行われた。

この場で、W1氏は、投資家としてクシム社の前身であるアイスタディ社の株式を買ったことがあり、現在もクシム社の株式を保有している旨発言した。また、W1氏は、自身の経歴を話す中で、東京証券取引所プライム市場に上場しているQ社代表取締役社長Y2氏と知合いであり、かつて日本にある中華料理店で一緒に働いていたことや、P社の経営者となっているのもY2氏との縁があったからであるなどと述べた。これらの話は、和やかな雰囲気で行われた。

イ 午後1時10分から15分頃、田原氏は、クシム社の経営方針等に関する話を始め、主にB氏に対し、クシム社はシーケッジグループから独立した経営をすべきだと考えている、株主としての立場としてもそのように考えている旨主張した。

この田原氏の発言に対し、B氏は、自身はクシム社の取締役ではないので自身に言う筋合いの話ではないと考えるとともに、田原氏に対し、株主としての意見なのか、それともクシム社の取締役としての意見なのか尋ねた。

田原氏が取締役としての意見であると述べたので、B氏及び中川氏は、クシム社外の第三者もいるランチ会で言うのではなく、クシム社の取締役会など然るべき会議の

場で言うべきである旨指摘した。

しかし、田原氏は、引き続き、「私は、先日決議した ZED ホールディングスのストックオプションの件、あれをカイカに割り当てるのは賛同できません。」「今進めている株式会社フィスコとの経営統合もありえないと思っているので賛同できません。」と発言した。

田原氏がフィスコ社との経営統合に関する発言をした際、W1氏は、「そう、それありえないよね。」などと田原氏の意見に賛同する旨の発言をし、また、田原氏は、W1氏とは、このランチ会までに何度かクシム社の経営について意見交換をしている旨説明した。

ウ 中川氏は、田原氏が、W1氏らクシム社外の第三者の前で、社内においてインサイダー情報として保秘を厳守するよう求めていた、当社とフィスコ社との経営統合及び ZEDHD の新株予約権発行の件¹について言及したことに驚愕するとともに、田原氏の発言に対して W1氏が即座に賛同の意を示したことや、W1氏と複数回意見交換をしている旨の田原氏の発言から、田原氏が W1氏に対し、以前にも社内のインサイダー情報等と話しているのではないかと疑念を抱いた。

B氏は、クシム社及びフィスコ社との経営統合の件について、このランチ会の時まで知らなかったものの、長年の企業経営の経験をもとに、クシム社の組織再編にかかわる事項であるのでインサイダー情報に該当するのではないかと直感し、中川氏と同様、田原氏が第三者の前で話してしまったことに驚愕した。

また、中川氏は、田原氏と W1氏が既に当社内で保秘を厳重に守るべきとされていた情報を共有し合う関係になってしまっていることを認識し、また、W1氏が一株主から P 社代表取締役社長に就任したこと等に鑑み、将来的に W1氏が考えているというクシム社との事業提携の話が、当社と友好的なものなのか、それとも、現経営陣の方針に反対する田原氏と共闘する敵対的買収まで視野に入れているのか確認したいと考えた。

そこで、中川氏は、W1氏に対し、何を目的にランチ会に来たのか、クシム社の何に興味があるのかを尋ねたところ、W1氏は、興味があるのは田原氏と Zaif 社である旨回答した。

これを聞いた中川氏は、W1氏に対し、仮にクシム社への敵対的買収を狙っている意図があるならば、書面等の正式な形で企業価値の向上に資する提案をしてほしい旨発言したところ、W1氏は、あくまで友好的であることを強調した。

続けて、W1氏は、Zaif 社について、自分は中国から大量のビットコインを持ってくることができる、中国の投資家を集めることができるなどと発言したが、中川氏は、出元不明のマネーロンダリングでも計画しているのかと考え、W1氏の言うようなことは日本ではできないはずであり、やはり正式な形で企業価値向上策を提案するよう

¹ 中川氏は、11月5日のランチ会の時点で、ZEDHD の新株予約権発行の件はインサイダー規制上の重要事実¹に該当すると考えていた。

反論した。

また、香港を拠点としてビジネスを展開した経験が豊富なB氏は、中国人とビジネスを共同して進めるときには、中国人側が当初聞こえの良いことを言うものの、交渉を進展させていくと約束を反故にすることがあるので注意しなければならない、という経験を踏まえ、W1氏と協働していくことの困難性等を指摘した。W1氏はこれに反論し、主にB氏との間での中国ビジネスに関するやや白熱した言合いになった。

なお、Z氏は、終始、中立的な発言をしており、中国の会社が日本の会社を敵対的買収しようとしても上手くいかないなどと発言していた。

同日午後2時頃、中川氏及びB氏は、W1氏らに対し、意見があるならばランチ会場の場ではなく正式な形でクシム社へ提案してもらいたい旨伝え、田原氏ら3名を残して中華料理店を出た。

(3) ランチ会後の対応について

ア 中川氏及びB氏は、中華料理店を出た後、共に、中華料理店近くの路上に迎えに来ていたC氏運転の自動車に乗り込んだ。B氏は、中川氏に続いて乗車しドアを閉めるや否や、中川氏に対し、「あのフィスコの件ってインサイダーちゃうの。」と大きな声で尋ね、中川氏はそのとおりである旨答えた。中川氏は、田原氏によるインサイダー情報の漏洩という事態を受けて、B氏にきちんと経緯等を説明して守秘義務を負ってもらうことが必要だと考えて同人と打合せをすることとし、両名は、C氏運転の自動車で、B氏が経営する会社事務所が入ったマンション1階の共有スペースに移動し、打合せをした。

この打合せにおいて、中川氏は、B氏に対し、田原氏が発言したクシム社とフィスコ社との経営統合の件及びZEDHDの新株予約権割当の件の概要を説明し、これらはいずれも当社のインサイダー情報であって、B氏も情報管理に十分留意して欲しい旨依頼するとともに、社外の第三者の知るところとなったのは上場会社の情報管理としてかなりまずい状況であってクシム社で然るべき対応をするなどと説明した。

イ 中川氏は、B氏との打合せを終えると、同日午後3時頃にクシム社事務所に戻り、事務所にいた伊藤氏及び松崎氏を呼び、田原氏がランチ会において、社外の株主の前でクシム社とフィスコ社との経営統合の件及びZEDHDの新株予約権の発行の件について発言し、インサイダー情報等を漏洩してしまったことを伝えた。そして、中川氏は、このような事態を認識した以上、直ちにフィスコ社に連絡して、経営統合の協議を中断せざるを得なくなったと伝えなければならないと考え、伊藤氏に対し、フィスコ社E氏へその旨メールするよう指示した。

伊藤氏は、中川氏からの説明及び指示を受け、同日午後3時24分頃、フィスコ社E氏に対し、「以前よりご相談・検討を進めている両社の資本提携強化を目的とした統合の検討の件についてですが、諸事情により本日をもって白紙とさせていただきます。」とメールを送信した。

(4) 同日午後6時頃からのミーティングについて

中川氏、伊藤氏は、クシム社事務所に来た田原氏と共に、同日午後6時頃から、社内

会議室でミーティングを行った。

このミーティングにおいて、中川氏は、田原氏に対し、取締役がインサイダー情報を漏らすことは絶対にあってはならないことだと指摘した。これに対し、田原氏は、情報漏洩を認めて謝罪する発言をした。

続けて中川氏は、田原氏が W 1 氏らを含む社外の第三者に対して社内の情報を漏示している疑いを抱いていること、ランチ会での発言について外部に依頼し調査を行うことを伝え、田原氏に対し、直近 3 か月程度の間の食事会やミーティングで会った人物についてまとめるように指示した。

これに対し、田原氏は、調査には協力する旨回答した。

(5) F 弁護士による田原氏ヒアリング

クシム社から初期的調査の依頼を受けた F 弁護士は、11 月 22 日、田原氏に対するヒアリング調査を行った。

このヒアリングで、田原氏は、11 月 5 日のランチ会においてクシム社とフィスコ社との経営統合の件及び ZEDHD の新株予約権の発行の件を話したことを認めた。

2. 本委員会の事実認定の理由

本委員会は、主に、中川氏、B 氏及び C 氏の各供述のほか、メール等の客観的資料より上記 1.(1)~(4)の事実を認定した。主な理由は以下のとおりである。

- ① 中川氏、B 氏らの供述内容はそれ自体がとても自然で迫真性に富んでおり、話の流れとしても整然とし、全体として納得感がある。
- ② C 氏の供述を含め、各供述内容が互いを補強し合う関係になっている。
- ③ 中川氏及び伊藤氏は、11 月 5 日午後 3 時 24 分、フィスコ社 E 氏に対し、同社とクシム社との経営統合の協議を本日をもって白紙に戻してほしいというメールを送っている。当該メールによる経営統合の白紙化というクシム社のフィスコ社に対する対応は、ランチ会が終わったわずか約 1 時間半後に行われたものである。クシム社としては、過去数か月にわたって協議を進めてきた経営統合を自社側の不祥事で白紙に戻さざるを得なくなったのは忸怩たる思いであったと容易に想像できるところ、田原氏がインサイダー情報を社外の第三者に伝達したためにそのような対応をとらざるを得なくなったという中川氏らの供述を裏付けている。この証拠物は、中川氏らの供述の信用性を強く補強するとともに、それ自体、田原氏がランチ会で上記経営統合の件に言及したことを強く推認させる。
- ④ 田原氏は、F 弁護士によるヒアリングにおいて、ランチ会にてクシム社とフィスコ社との経営統合の件及び ZEDHD の新株予約権の発行の件を話したことを自認していた。

3. 田原氏の説明について

(1) 田原氏の説明内容

田原氏は、本委員会のヒアリングにおいて、大要、「11 月 5 日のランチ会での会話の

中でフィスコ社の社名は出したが、経営統合という話は一切発言していない。また、ZEDHD の新株予約権についても一切発言していない。」旨述べ、社内情報を漏洩したことはなかった旨説明した。要旨は以下のとおりである。

- ① 田原氏は、2024年7月19日以降、香港法人の営業のため、W1氏と複数回食事をする機会を持ち、W1氏からZ氏の紹介を受けて、両名の希望で、B氏に紹介して交友を持つためのランチ会を開催することとなった。田原氏は、11月5日までの間、W1氏及びZ氏にフィスコ社の経営統合の件やZEDHDの新株予約権の発行の件を伝えたことはないし、自分が考えていた株主提案について相談したことはない。
- ② ランチ会の最初1時間ほどは、中国情勢やB氏及びW1氏の共通の知人の話題が主であった。W1氏は、この場で、クシム社の前身であるアイスタディ社の株式を購入していた旨話していた。W1氏とB氏が、中国の情勢や技術の話をする中で、もしクシム社とそういった人材を繋いで提携できるのであれば、中川氏と話をしても良いのではないかという流れで、クシム社の経営方針に関する話題になっていった。

W1氏は、クシム社の株主として思うところがあったようで、クシム社がライツオファリングで調達した資金の用途先を変えてフィスココインを購入したことについて株式価値の毀損をしているのではないかという話をした。このタイミングで、田原氏は、クシム社がB氏やシーケッジグループのために経営するのではなく株主のために経営するのが正しい形である、クシム社はガバナンスを正すべきである、フィスコの株やフィスココインの購入は株主の価値を毀損している、株主提案も視野に入れている、という内容の話をしたところ、B氏が突如激高し、その語約40分にわたって、主にW1氏に対して怒り続けた。

田原氏は、ランチ会で、W1氏・Z氏らと共同して株主提案をするとは言っていないし、株主提案について具体的な中身についても言及していなかった。しかし、B氏は、W1氏に対し、中国人が日本の会社の経営に手を出した具体的事例や、中国人が日本の会社を乗っ取るのは国家安全保障の観点から問題があるなどと話をして怒り続けた。W1氏も自己が株主提案をするつもりはないと述べ、田原氏もW1氏は関係ない旨伝えたものの、B氏は、耳を傾けることなく激高し続けた。

田原氏は、B氏が何故激高し続けるのか理解できなかった。

中川氏は、ランチ会ではほとんど発言をしなかった。

- ③ 田原氏は、ランチ会の場で、クシム社とフィスコ社との経営統合の話やZEDHDの新株予約権の発行の件に言及したことはなかった。B氏及び中川氏の受け取め様によっては、それらの件に言及したと勘違いされかねないような話題に言及したことさえなかった。
- ④ 11月5日午後6時頃から、クシム社会議室で、田原氏、中川氏及び伊藤氏の3名でミーティングが開かれた。このミーティングにおいて、中川氏は、田原氏に対し、クシム社が中国人に乗っ取られる原因を作ったのは田原氏である、などと大声で叫び、机をたたくなどして叱責した。田原氏は、クシム社が中国人に乗っ取られるなど

という事態には至っていないことから、何故中川氏が上記のように言って激昂しているのか理解できなかった。

⑤ 11月22日に行われたF弁護士ヒアリングでは、同弁護士から威圧的で不当なヒアリングを受けた。

(2) 田原氏供述の信用性について

本委員会は、主に以下の理由から、田原氏の説明を容れることはできないと判断した。

① クシム社とフィスコ社の経営統合の件等の社内情報を社外の第三者へ漏洩したか否かという根幹部分について、信用性が高いと認めた中川氏、B氏、C氏の供述のほか、フィスコ社E氏に送信された上記メールによって強く推認される事実と真っ向から反している。

② 田原氏の説明内容は、ランチ会において、クシム社取締役でもないB氏が激昂し続けたという経緯、その後の会議で中川氏が激昂したという経緯及びその状況、B氏と友好的な関係を築きたい株主であったというW1氏の前で、株主提案の話をし、B氏及び中川氏に対決姿勢を示して喧嘩別れのようになったにもかかわらず、W1氏にはランチ会まで株主提案について話したことはなかったと述べる点など、種々の点で直ちに納得しがたいものとなっており、全体として信用性に乏しいと考えざるを得なかった。

③ 田原氏は、11月22日に実施されたF弁護士によるヒアリングにおいて、ランチ会でインサイダー情報等を話した事実を認めていたが、本委員会ヒアリングでは、一転して否認したものであり、根幹部分において供述を大きく変遷させた。本委員会は、F弁護士ヒアリングの際に録音された音源を確認したが、特にヒアリング方法等に威圧的で不当だと思われるところはなく、ヒアリング結果の信用性に疑義を差しはさむべき事情を認めなかった。

4. 小括

以上より、田原氏は、2024年11月5日、東京都内の中華料理店でのランチ会において、クシム社外の第三者であるW1氏及びZ氏（なお、B氏もクシム社外の第三者である）の面前で、その時点で未公表であった社内情報等を漏洩した。

5. 漏洩された情報の法的性質

(1) クシム社とフィスコ社との経営統合について

ア クシム社とフィスコ社との間の経営統合に関する経緯及びその検討内容等

クシム社とフィスコ社は、遅くとも2024年8月下旬までに、同社の財務状況の悪化により単独での上場維持が困難となっていることを踏まえ、中川氏とフィスコ社E氏とで、経営統合（クシム社によるフィスコ社の子会社化）について検討を開始した。方法については、株式交付（公開買付けを含む）、株式交換及び合併のスキームが俎上に上がっていた。

2024年9月6日、中川氏、伊藤氏及び松崎氏が出席するクシム社経営会議におい

て、両社の経営を統合してフィスコ社を子会社化すること、フィスコ社に対する DD の実施及びフィスコ社からの DD を受け、統合に向けて協議を開始することが決定された。

さらに、同月 24 日、クシム社の定時取締役会（田原氏も出席していた）において、「株式会社フィスコとの経営統合の件」が報告され、クシム社がフィスコ社の株式を取得して子会社化しようとしていること、2025 年 1 月下旬開催予定のクシム社定時株主総会において承認を受け、同年 2 月末を効力発生予定日としていること等が説明された。なお、この取締役会では、社内関係者に対し、インサイダー情報として保秘に注意するよう注意喚起された。

イ 金融商品取引法のインサイダー取引規制上の重要事実に該当すること

クシム社とフィスコ社の経営統合（クシム社によるフィスコ社の子会社化）は、株式交換、株式交付（公開買付けを含む）、合併の方法が俎上にあがっていたが、いずれにしても金融商品取引法 166 条 2 項 1 号又は同法 167 条の重要事実に該当するインサイダー情報である。²

ウ 実質的意思決定機関による決定

中川氏、伊藤氏及び松崎氏が出席するクシム社経営会議は、クシム社の重要な経営方針に関する実質的意思決定機関である。フィスコ社とクシム社との経営統合の検討状況を踏まえると、2024 年 9 月 6 日の経営会議において、クシム社がフィスコ社の株式を取得し、フィスコ社をクシム社の子会社化することについての協議を開始する旨決めた時点において、株式交換、株式交付（公開買付けを含む）又は合併の方法により子会社化することについての決定をしたと認められる。

(2) 子会社 ZEDHD におけるカイカ FHD への新株予約権の発行について

ア 上記新株予約権の発行の経緯及びその内容等

ZEDHD 及び親会社のクシム社では、中川氏、伊藤氏及び松崎氏の 3 名において、ZEDHD のカイカ FHD に対する債務の圧縮（デッド・エクイティスワップ）を目的として、遅くとも 2024 年 10 月中旬までに、ZEDHD のカイカ FHD に対する新株予約権の発行について決定された。

そして、2024 年 10 月 17 日、ZEDHD の取締役会において、「臨時株主総会招集の件」として、カイカ FHD に対する第三者割当による新株予約権の発行を決議事項とする同月 29 日開催の臨時株主総会の招集について決議された。

さらに、同月 25 日には、ZEDHD の親会社であるクシム社の定時取締役会において、「株式会社 ZED ホールディングスにおける新株予約権発行の件」が決議事項として上程されたものの、田原氏が反対意見を事前に関係者多数に訴えたこと等によって継続審議となり、同月 28 日の臨時取締役会及び同月 29 日の ZEDHD の株主総会において承認された。

² 俎上にあがっていた各スキームを前提とすれば、いわゆる軽微基準に該当するとは見込まれない事案であった（なお、公開買付けには軽微基準が設けられていない）。

続けて同月 30 日には、ZEDHD とカイカ FDH との間で、ZEDHD の新株予約権につき、カイカ FDH を割当先とする、第三者割当て契約が締結された。なお、この新株予約権を全部行使することにより、ZEDHD の持株比率は、クシム社が約 48%、カイカ FDH が約 43%となるものであった。

同契約の概要は以下のとおりである。

- 本新株予約権の譲渡については発行会社の取締役会の決議に基づく承認を要する。
- 新株予約権の行使期間は、12,739 個について 2025 年 10 月 31 日から 2026 年 10 月 10 日までの間、6,963 個について 2025 年 10 月 31 日から 2033 年 10 月 31 日までの間、8,507 個について 2025 年 10 月 31 日から 2033 年 10 月 31 日までの間とする（なお、それぞれ、発行会社が敵対的買収を認知し、割当先に行使要請日を定めた場合を除く。）。
- 行使に際しては、両社間の 2023 年 10 月 11 日付け金銭消費貸借契約、同月 30 日付け劣後特約付き金銭準消費貸借契約及び同日付け債務承認弁済契約（変更契約に基づく変更後のもの。①ローン契約の利息の利回りを将来に向かってゼロに変更する、②繰上返済条項を追加し、割当先は、行使期間中はいつでも発行会社に対して元本を繰上返済することを請求する権利を有する、の 2 点を変更している。）に基づき、発行会社に対し、貸し付けた元本を繰り上げ返済することを請求しなければならない。

イ 金融商品取引法のインサイダー取引規制上の重要事実該当性

クシム社及び ZEDHD が決定して実施した上記新株予約権の発行は、ZEDHD のカイカ FHD に対する債務の圧縮を目的としつつ、副次的な効果として、Zaif 社を実質的な買収目的とするクシム社に対する同意のない買収への対応措置という効果を有すると認められる。

本委員会は、以下の理由により、これらの点を考慮しても、いわゆるバスケット条項を含め、インサイダー取引規制上の重要事実には該当しないと判断した。

- (ア) ZEDHD は、クシム社の子会社であるところ、子会社における新株予約権の発行についての決定は、金融商品取引法 166 条 2 項 5 号イ〜リに定めるいずれの重要事実にも該当しない。
- (イ) クシム社において、「子会社の異動を伴う株式又は持分の譲渡又は取得」を行うことについての決定を行った場合には当該決定が重要事実となるが（金融商品取引法第 166 条第 2 項第 1 号タ、同法施行令第 28 条）、子会社 ZEDHD による本新株予約権の発行は、「株式又は持分の譲渡」には該当しない上、実質的にも本新株予約権の発行によって子会社の異動を直ちに生じさせるものではないことから³、

³ 仮に本新株予約権が全部行使された場合には、クシム社の ZEDHD に対する議決権比率は、約 84%から約 48%に下がることが想定されている。もっとも、ZEDHD とカイカ FDH との間で締結された本新株予約権の第三者割当て契約では、カイカ FDH は本新株予約権を行使する法的義務を負わないものとされており、本新株予約権が発行されたとしても、カイカ FDH が本新株予約権を行使するとは限らない。また、仮に本新株予約権の全部が行使された場合であっても、ZEDHD の筆頭株主は依然としてクシム社のままであり（議決権比率約 48%）、カイカ FDH の ZEDHD に対する議決権比率は 43%にとどまることから、カイカ FDH は ZEDHD の議決権の過半数を取得

クシム社は、本新株予約権の発行の決定を通じて、実質的に「子会社の異動を伴う株式又は持分の譲渡又は取得」を行うことについての決定をしたとも言い難い。

(ウ) また、以下の理由により、インサイダー取引規制上のバスケット条項である重要事実（金融商品取引法第166条第2項第4号、同項第8号）にも該当しないと考えた。

バスケット条項である重要事実には、「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」に該当する必要があるところ、「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす」とは、「通常の投資家が当該事実を知った場合に、当該上場株券について当然に『売り』又は『買い』の判断を行うと認められること」と解されている。⁴

子会社 ZEDHD による本新株予約権の発行は、本新株予約権の全てが行使されれば、約6億3000万円の ZEDHD の債務の圧縮につながるものではあるが、これによりクシム社グループの売上・利益又は財務状況に大きな影響を与えるものではなく、また、副次的な効果として Zaif 社を実質的な買収を目的とするクシム社に対する同意なき買収に対する対応措置として機能し Zaif 社への支配力を弱めることにつながる可能性があるものの、他方、Zaif 社の厳しい財務状況や ZEDHD の有利子負債の軽減等の種々の事情に鑑みると、本新株予約権の発行・行使を知った投資家がクシム社にとって、株価の上げ要因と判断するか、下げ要因と判断するか必ずしも明確ではない。

ウ クシム社の役員規程上の守秘義務について

クシム社の役員規程13条には、「役員は、会社の機密を保持することはもとより、取締役会や監査等委員会等での討議の経緯・内容等を、職務遂行上、必要な者以外に漏洩してはならない。」と定められている。

ZEDHD におけるカイカ FHD への本新株予約権の発行の決定及び本新株予約権の発行についての決定は、金融商品取引法上の重要事実には該当せず、インサイダー情報ではないものの、当該役員規程で定められた「会社の機密」又は「取締役会や監査等委員会等での討議の経緯・内容等」に該当するのは明らかである。

そして、田原氏において、その職務遂行上、当該情報を W1 氏、Z 氏に漏洩する必要があるとは到底認められないことから、田原氏の行為は当該役員規程に違反している。

6. 田原氏が職務に関し知った状況

田原氏は、クシム社とフィスコ社の経営統合の件について、遅くとも2024年9月24日の定時取締役会の数日前、同取締役会の資料を受領した際に知った。田原氏は、クシム社

することができない。そのため、ZEDHD の取締役3名は、現在、全てクシム社から派遣された者（伊藤氏、中川氏及び松崎氏）によって構成されているところ、本新株予約権が発行され、かつ、本新株予約権の全部が行使された場合であっても、これにより当然に ZEDHD の役員の変動が生じるとは限らず、ZEDHD は引き続きクシム社が「その経営を支配している法人」（会社法2条3号）としてクシム社の子会社にとどまる可能性があるため、本新株予約権の全部の行使がなされたとしても「子会社の異動」が生じるものではない。

⁴ 横畠祐介「逐条解説インサイダー取引規制と罰則」119頁

の取締役であったのだから、職務に関して知ったのは明らかである。

なお、田原氏は、ZEDHD のカイカ FHD に対する新株予約権の発行については、10 月 25 日の定時取締役会の数日前、同取締役会の資料を受領した際に知った。

7. 2024 年 11 月 5 日以前でのインサイダー情報等の漏洩の可能性

本委員会は、11 月 5 日のランチ会において、田原氏がインサイダー情報等を漏洩した事実を認めた。しかし、本調査の結果、ランチ会以前に田原氏がインサイダー情報等を漏洩したと認めるに足る証拠を収集するには至らなかった。

しかし、以下の理由から、田原氏が 11 月 5 日より前の時点で、クシム社のインサイダー情報等を W 1 氏ら社外の第三者へ漏洩していた可能性は否定できない。

- ① 11 月 5 日のランチ会にて、田原氏がクシム社のインサイダー情報等を話すのを聞いた W 1 氏は、その話に呼応するように、「そう、それありえないよね。」などと以前から聞いていたかのような発言をした。
- ② 田原氏は、現在提出している株主提案において、クシム社がいわゆるシークエッジグループによる実質支配から脱すべきである旨主張しているところ、シークエッジグループ各社がクシム社の株主になるのは田原氏の思惑に反していると考えられる。この点、フィスコ社の主要株主には田原氏の主張するシークエッジグループ各社が名を連ねている。田原氏の上記主張に沿って考えると、クシム社とフィスコ社の経営統合が実現するとシークエッジグループ各社がクシム社の株主になることから、クシム社の経営権取得のために株主提案を考えていた田原氏が何とかして当該経営統合を阻止したいと考え、W 1 氏らに相談していたとしておかしくない。
- ③ 以下の事実から、田原氏がインサイダー情報であるクシム社とフィスコ社の経営統合の話を知った 2024 年 9 月下旬以降、田原氏は、W 1 氏らと株主提案や経営統合の件などを話し合うことができる機会を有していた。
 - 田原氏自身、7 月 19 日に W 1 氏と最初に面談した後、9 月某日及び 10 月 9 日頃、W 1 氏と会って、クシム社の経営方針に関する相談をした旨述べる。
 - 田原氏が社外の第三者に株主提案の意思を話し始めたのは、遅くとも 2024 年 10 月初旬頃と認められる。なんとなれば、田原氏提出の株主提案の中で、社外役員候補の一人として提案された X 氏は、中川氏及び望月委員長との対話において、同年 10 月初旬頃に、田原氏から、Zaif のアンチマネロン対策を支援して欲しいので社外役員に推薦したいと言われた旨説明した。そうすると、田原氏が懇意にしていた W 1 氏に同様の話をした時期も、遅くともその頃であった可能性があるという合理的に推察できる。
 - 田原氏は、2024 年 11 月 6 日に株主提案の前提である個別株主通知書をクシム社に送った。自らの進退をかけて取締役兼株主により行われる経営権争奪を意図した株主提案は、対経営陣とのプロキシファイトに勝つことができるという一定の算段をつけて行われるものと考えられる。そして、田原氏の株主提案では、W 1 氏を社外役員候補者としている。これらの事情を踏まえると、田原氏は、株主である W 1

氏と11月5日のランチ会よりも前の段階で株主提案について協議していた可能性が高いと考えるのが合理的であり、上記X氏の説明とも合致する。実際、W1氏は、P社において、外部の株主という立場から経営陣メンバーに入り、代表取締役にならなかつた者であり、田原氏が株主提案について真つ先に相談する相手として相応しい人物であつたと推測できる。そうすると、田原氏が是非とも阻止したいと考えていたクシム社とフィスコ社の経営統合の話が株主提案とともにW1氏に話していたとして不思議でない。

第4 クシム社内のインサイダー研修等の状況

クシム社及びチューリング社では、インサイダー研修として、1年に1回、日本取引所グループ開催のオンラインセミナー「インサイダー取引規制セミナー」の受講を義務付けており、田原氏は2024年4月頃に同セミナーを受講した。

その他、クシム社及びチューリング社においては、役員研修、外部講師を招いてのインサイダー規制に関する社内研修等は実施していない。

第5 W1氏らによるインサイダー取引及び田原氏による関与の疑義等

1. 問題の所在

田原氏によるインサイダー情報を含む社内情報の漏洩が認められることは前述のとおりである。

田原氏からインサイダー情報（クシム社とフィスコ社の経営統合の件）の伝達を受けたW1氏やZ氏が当該情報の公表前にクシム社株式を売買等していれば、W1氏らにインサイダー取引規制違反が成立する。その場合、田原氏においては、クシム社の株式を売買等させることによってW1氏らに利益を得させる等の目的を有していれば、田原氏自身、重要事実を伝達した者として処罰対象になる（金融商品取引法167条の2）。

また、田原氏がW1氏・Z氏以外にも重要事実を伝達していた可能性を否定できないところであり、その者らが伝達後にクシム社株式を売買等していた可能性も否定できない。

本委員会がクシム社の株主名簿を調査したところ、W1氏と親密な関係にある可能性が高い者として、Y2氏の妻であるY1氏及びP社の大株主であるW2氏らを挙げる事ができた（Z氏は株主名簿に掲載されていなかった）。

本委員会が、W1氏、Y1氏及びW2氏のクシム社株式の売買状況を調査し、同人らへのヒアリングを試みた結果は、以下のとおりである。⁵

2. W1氏について

(1) W1氏について調査した理由

W1氏は、11月5日のランチ会に出席し、少なくともその場で田原氏からクシム社とフィスコ社の経営統合という重要事実の伝達を受けたと認められる。また、W1氏は、

⁵ 本調査の過程で、会計不正等の件外事案を発見することはなかった。

同ランチ会において、田原氏がクシム社とフィスコ社との経営統合の方針を否認するのに対応する形で「そう、それありえないよね」などと話していたこと等から、ランチ会の前から当該インサイダー情報を聞いていた可能性がある。

(2) W1氏名義のクシム社株式の売買等の状況

W1氏名義のクシム社株式の保有推移は以下のとおりである。

W1氏は、2021年3月23日までに信用で合計7,000株を買い建てていた。その後、約3年以上にわたって売買等を行っていなかったが、田原氏と最初に面談をしたという2024年7月19日の直後である7月22日から8月9日にかけて信用取引で買い増していき、10月22日に3,800株を現引きした。

異動月日	増減数量	現物数量	備考
2021年3月まで	7,000		※一般信用による買建て
2024年7月22日	49,200		※一般信用による買建て
7月23日	10,000		※一般信用による買建て
8月9日	129,400		※一般信用による買建て
10月22日 ⁶	3,800	3,800	現引き

(3) W1氏名義のクシム社株式の売買等について

田原氏がクシム社とフィスコ社の経営統合に関する情報を職務に関し知ったのは、2024年9月24日の取締役会の数日前である。

その後、W1氏は自己名義ではクシム社の株式を売買しておらず、また、信用建玉を現引きする行為は金融商品取引法166条1項柱書の「売買等」に該当しないと考えられるので、10月22日の現引きもインサイダー取引規制に違反したものとは認められない。

したがって、W1氏については、少なくとも自己名義でインサイダー取引を行っていたとは認められなかった。

(4) W1氏に対するヒアリング等

本委員会は、W1氏に対し、ヒアリングの要請を行ったものの、同人より、代理人弁護士を介し、ヒアリングを拒否すること、質問事項に対する書面を提出することを申し出た。

代理人弁護士から提出された書面には、大要、「11月5日のランチ会で田原氏がインサイダー情報等に言及したことはなかった。」「W1氏が田原氏からインサイダー情報等を聞いたことはない。」などと田原氏説明とおおむね同内容が記載されている。

しかし、11月5日のランチ会にて田原氏がクシム社のインサイダー情報等をW1氏の前で漏洩した事実が認められることから、同回答書の記載は根幹部分において事実と反している。そして、その他の記載は、W1氏が田原氏からクシム社のインサイダー

⁶ W1氏からの質問回答書によれば、現引きの手続をとったのは10月18日のようであるが、その手続が完了してW1氏名義の株式となったのは、記録上10月22日のようである。どちらであっても、本報告書で記載した評価には影響を与えない。

情報等を聞いたことがないことを前提とするが、そもそも前提となる根幹部分が事実と反していることから、全体としてにわかに信用できない。

3. Y1氏について

(1) Y1氏について調査した理由

Y1氏は、Y2氏の妻である。11月5日のランチ会にて、W1氏はY2氏と懇意にしている旨話したものであり、その妻Y1氏とも面識を持っていた可能性がある。また、Y1氏名義での買付けについては、Y2氏の指示による取引（借名取引を含む）である可能性も否定できないし、Y2氏とW1氏が極めて近い関係性にあることから、W1氏がY2氏及びY1氏を田原氏に紹介していた可能性も否定できない。

(2) Y1氏名義のクシム社株式の振替口座簿上の増減状況等（調査期間は6月5日から12月4日）

異動月日	増減数量	現物残高数量
6月5日	0	0
7月24日	+30,100	30,100
8月7日	+20,000	50,100
9月6日	+30,000	80,100
9月11日	+1,300	81,400
9月12日	+21,200	102,600
12月4日	0	102,600

Y1氏名義では、2024年7月24日以降、断続的にクシム社株式を買付けているところ、この時期は、田原氏がW1氏と知り合った直後であり、W1氏が信用取引で買建てを再開した時期と合致している。

もっとも、田原氏がインサイダー情報を職務に関し知ったのは9月24日の取締役会の数日前であるところ、Y1氏名義では9月12日以降にクシム社株式を売買等した事実は認められず、Y1氏名義でのインサイダー取引は認められなかった。

(3) Y1氏に対するヒアリング等

本委員会は、Y1氏に対し、ヒアリングの協力要請を行ったものの、Y1氏名義と思われるメールで、ヒアリングを拒否する旨回答を受けた。

先方の希望により書面による質問回答のやりとりをすることとなったが、Y1氏名義と思われるメールにワード文書が回答書として添付され、大要、「田原氏に会ったことはない。夫のY2氏はY1氏の取引を関知していない。クシム社のインサイダー情報等を知って買付けしたことはない。」などと記載されていた。ただし、上記ワード文書のプロパティによれば、同文書は「●●」「●●弁護士」なる者が作成者・最終更新者として記載されているところ、本委員会は、そのような者から連絡を受けたことはなく、そもそもY1氏本人による回答なのか否かさえ心証を取ることができなかった。

4. W2氏について

(1) W2氏について調査した理由

W2氏は、W1氏が代表取締役社長を務めるP社の大株主である。W2氏名義の株取引については、W1氏の指示による取引（借名取引を含む）である可能性も否定できない。

(2) W2氏名義のクシム社株式の振替口座簿上の増減状況等（調査期間は同上）

異動月日	増減数量	残高数量
6月5日	0	0
8月7日	+200,000	200,000
8月8日	+80,000	280,000
8月9日	+20,000	300,000
9月4日	+15,000	315,000
9月13日	+5,200	320,200
9月19日	+28,300	348,500
9月20日	+1,500	350,000
10月1日	+100	350,100
10月2日	+1,400	351,500
10月8日	+8,500	360,000
10月18日	+40,000	400,000
10月21日	+10,000	410,000
10月22日	+2,800	412,800
10月28日	+6,500	419,300
10月29日	+81,400	500,700
10月30日	+19,300	520,000
10月31日	+30,000	550,000
11月28日	+100,000	650,000
11月29日	+35,000	685,000
12月4日	0	685,000

W2氏がクシム社株式を買付け始めたのは2024年8月7日であるところ、W1氏がクシム社株式の買建てを再開した7月22日の16日後である。そして、11月29日まで継続的にクシム社の株式を買い増している。W2氏がW1氏からインサイダー情報を聞き及んでクシム社株券を買い付けていたとしても、W2氏自身はいわゆる第二次情報受領者に該当し、インサイダー取引規制の処罰対象にはならないとも思われる。しかし、W2氏名義の買付けが、W1氏の指示に基づいた取引であったり、同氏の借名取引であったりした場合には、W1氏によるインサイダー取引であったと評価される可能

性がある。

(3) W2氏に対するヒアリング等

本委員会は、W2氏に対し、ヒアリングの要請を行ったものの、本報告書提出日までに、同人から連絡はなかった（W2氏がヒアリング要請書を受け取ったとの記録はある。）。

第3章 原因分析

本調査において認定した、田原氏によるインサイダー情報を含む社内情報の漏洩が発生した背景・原因として、以下の事由を挙げることができる。

第1 田原氏の情報管理に対する意識が低かったこと

クシム社の取締役であった田原氏が、金融商品取引法上のインサイダー取引規制における重要事実の伝達を行ったこと、また、クシム社のインサイダー取引防止規程や役員規程で禁じられた情報の漏洩を行ったことは、クシム社にとって大きな不祥事と考えられる。

適切な情報の管理は、上場会社に限らず、社内の内部統制システムを適切に構築運用することによって実現すべき基本的なコンプライアンスの一つである。特にクシム社は上場会社であり、インサイダー取引規制上の重要事実を作り出す立場でもあることから、厳重な情報管理が求められている。クシム社が上場するスタンダード市場を運営する東京証券取引所は、有価証券上場規程（2024.4.1 施行）において、上場会社に対し、インサイダー取引等の未然防止に向けて必要な体制を整備するよう規定しており⁷、これを受けて、クシム社でも、インサイダー取引防止規程などの情報管理に関する社内規程を定めている。

情報管理規程に抵触する行為は、取締役に限らず、全ての役職員にとって重大な規律違反である。特に本件では、田原氏が取締役であり、本来、従業員に対して情報管理を徹底するよう指導監督する立場であったにもかかわらず、未公表のインサイダー情報等を社外の第三者へ漏洩した。その結果、クシム社とフィスコ社の経営統合に関する協議を白紙にせざるを得なくなったことは、クシム社にとって痛恨というべきである。

田原氏による違反行為は、上場会社に求められる情報管理という基本的なコンプライアンスを軽視ないし無視するもので、会社法上の取締役の善管注意義務（守秘義務）に違反している可能性が高いものであり、田原氏はおよそ上場会社の取締役としての資質に欠けていると言わざるを得ない。

また、W1氏がクシム社の株主であり、同氏及びZ氏が投資家であることも踏まえると、田原氏は、フェア・ディスクロージャールール（株主・投資家間の情報の公平性）の精神に悖る行為を行ったとも認められる。

以上より、本件の直接的な原因は、田原氏による情報管理に対する認識の甘さ、取締役としての責務を軽視ないし無視したことにあつたと考えられる。

第2 田原氏が、当社の経営に不満を感じ、特に香港駐在後、W1氏ら社外の関係者に相談する機会を持つ中で、同人らと親密な関係になったこと

田原氏の供述の限りでも、①遅くとも2024年9月頃には、W1氏に対し、クシム社の経営に関する悩み等を相談する機会をもっており、②遅くとも同年10月末頃には、現経営陣の経営方針に疑問を感じて株主提案を考えていたとのことである。また、③11月5日の

⁷ 有価証券上場規程第449条

上場会社は、その役員、代理人、使用人その他の従業者による内部者取引等の未然防止に向けて必要な体制の整備を行うよう努めるものとする。

ランチ会は、田原氏が同年10月中旬頃にB氏に対してW1氏を紹介したいと連絡して開催される運びになったこと、④田原氏は、2025年1月下旬開催予定の定時株主総会に向けて株主提案をしたものであるが、自身をクシム社の取締役候補とし、W1氏を社外取締役候補として推薦していること（なお、株主提案の前提である個別株主通知書は、同年11月6日にクシム社に通知されている。）等の証拠関係から、田原氏とW1氏は、遅くとも11月5日のランチ会までに相当の深い関係となっていたと推認される。

本調査における特殊な背景として、田原氏がクシム社の経営の内情について、社外の第三者であるW1氏に相談する機会をもつ過程で非常に親密な関係になっていき、インサイダー情報等を漏洩してもおかしくない状態になっていたことが挙げられる。

第3 田原氏の香港派遣に伴う監督体制の不備や高度な専門性を要する業務を田原氏に任せたことが、結果として、田原氏が取締役としての責務を軽視するようになった遠因となった可能性があること

田原氏は、もともとチューリングガム社の創業メンバーの一人であり、2022年3月にクシム社がチューリングガム社を株式交換で完全子会社化した後、前任者の地位を引き継ぎ、チューリングガム社の代表取締役とを兼任する形でクシム社の取締役に就任した。

クシム社は、田原氏が日本の非居住者であったことや、国内営業基盤の構築と収益モデルの早期確立が求められていたため、田原氏と共にD氏をチューリングガム社の代表取締役に据え、同社の経営をD氏と田原氏による両代表制で運営することとした。クシム社は、D氏には、毎週のクシム社経営会議でチューリングガム社の経営状況を報告させ、日報によるレポートを欠かさず提出させていたものの、他方、チューリングガム社の主業務である暗号資産の管理保全業務については、特殊な技能を要する分野であったことにより、田原氏に任せていたことから、相互チェックが効きづらい体制となっており、例えば、同社が保有するビットコインを含む暗号資産の管理業務が田原氏一人に集中するなどの状況が生じていた。

加えて、2024年6月頃、クシム社は、DCTの取締役として田原氏を一人で香港に赴任させ、暗号資産に関連する営業活動等に従事させた上、定期的なWebミーティングによる報告及び日報の提出を求めていたものであるが、実際には、不定期的なWebミーティング、日報にかわるNotionというメモアプリでの簡易な報告にとどまっていた。

このように、クシム社が田原氏に業務の一部を任せ相互チェックの効きづらい体制にしてしまったことによって、田原氏に恣意的な行動を許容し、その結果、取締役としての責務に対する認識を軽視させた可能性がある。

11月5日のランチ会における田原氏の言動には、取締役としての責務に対する認識の甘さが如実に現れている。田原氏としては、現経営陣の経営方針に対して意見をするのであれば、自己の意見をまとめた意見書を用意し、取締役会や経営会議等に提出して十分な議論を要求するなどの手続をとることも考えられたところであり、ランチ会というラフな場で、しかも社外の第三者の前で、未公表のインサイダー情報等を明らかにしながら現経営陣の批判をしたのは、クシム社に対して善管注意義務の一環として守秘義務を負っている

取締役として不適切であった。

また、本調査の過程で、本委員会は、田原氏に対し、個人用パソコン内に保存されていたメール等について、少なくとも会社業務に関連するメール等を保全させて欲しい旨依頼したのに対し、田原氏は、それを拒否した。本委員会はクシム社の取締役会決議を経て設置された調査委員会であるところ、本委員会としては、田原氏が、現役の実務取締役として、取締役会による監督に応じるべきであるという認識、又は、監査等委員会（望月委員長は当社取締役監査等委員であり、上記メール等の提出について依頼する際には監査等委員会からのお願いでもある旨説明した。）による取締役に対する報告徴求（会社法399条の3）に応じるべきであるという責務を軽視しているのではないかと疑わざるを得えず、かつ、本調査を円滑かつ実効的に遂行するための協力を得られなかったという意味でもまことに遺憾である。

第4 役員研修、インサイダー研修の不徹底により、情報管理に対する意識が醸成されていなかった可能性があること

コーポレートガバナンスコードでは、取締役によるコンプライアンスの研鑽を要請し、当該研鑽について会社による支援を求めている上、取締役による研鑽は就任後も継続的に行われるべきことを規定している。⁸クシム社では、これまで日本取引所グループ開催による「インサイダー取引規制セミナー」等を利用した社内研修、役員向け勉強会などを継続的に行ってきた事実が認められ、田原氏もそれらへ出席、受講をしていた。

しかし、本件のような不祥事が発生し、クシム社で行われていた研修が実を結んでいなかったことが明らかになった以上、本委員会としては、それら研修が十分であったのか改めて回顧する必要があると考えるところであり、コーポレートガバナンスコードで定められた継続的な研鑽の不徹底が原因の一つとなった可能性があると考えます。

付言すると、本件は、直接的には田原氏個人が取締役に求められる責務、特に情報管理の重要性に対して認識を甘くしていたことが大きな原因であることは明らかであるが、投資家・株主その他のステークホルダーから見れば、クシム社内で行われた不祥事であることに変わりはない。現経営陣には、取締役会メンバーの一人が不祥事を起こしたことについて、会社法上、取締役会に要求される監督機能を十分に発揮し、ステークホルダーへの説

⁸ 原則4-14には、「新任者をはじめとする取締役・監査役は、上場会社の重要な統治機関の一翼を担う者として期待される役割・責務を適切に果たすため、その役割・責務に係る理解を深めるとともに、必要な知識の習得や適切な更新等の研鑽に努めるべきである。このため、上場会社は、個々の取締役・監査役に適合したトレーニングの機会の提供・斡旋やその費用の支援を行うべきであり、取締役会は、こうした対応が適切にとられているか否かを確認すべきである。」と規定されている。また、補充原則4-14①には、「社外取締役・社外監査役を含む取締役・監査役は、就任の際には、会社の事業・財務・組織等に関する必要な知識を取得し、取締役・監査役に求められる役割と責務（法的責任を含む）を十分に理解する機会を得るべきであり、就任後においても、必要に応じ、これらを継続的に更新する機会を得るべきである。」と規定されている。

明責任を果たすべきと考える。

第4章 結語

本調査の結語は、クシム社の取締役監査等委員でもある望月委員長からの以下の言葉をもって代える。

本調査を通じ、クシム社の情報管理体制等に関する現状を深く掘り下げる中で、上場会社として果たすべき責務の重要性を再認識する機会となった。本委員会としての客観的視点から、会社の成長と信頼性向上に向けた重要な示唆を得ることができたと考える。

田原氏については、その専門性と事業への情熱を感じる一方で、企業倫理への認識不足や情報管理における責務の軽視ないし無視が課題として明らかになった。特に、経営方針への不満や外部関係者との近しい関係が不適切な情報漏洩や判断の偏りを引き起こし、その結果、田原氏がクシム社の取締役としての善管注意義務（守秘義務）違反を犯した可能性が高いと認められた点は、クシム社にとって大きな試練である。同氏が企業価値向上を願う思いを持ちながら、その方法において誤りがあったことは極めて残念である。

本調査の結果、田原氏個人の行動にとどまらず、クシム社全体のガバナンス体制の改善が求められる状況が明らかとなった。特に、田原氏が非居住者として国外に派遣される中での監督体制の整備、及び、チューリング社における業務を田原氏の高度な専門性や技能に依存していた点について、更なる見直しが必要であることが示唆された。これらの管理体制の課題が、田原氏の取締役としての責務認識に影響を及ぼし、組織全体の統制力に一定の影響を与えた可能性がある。

以上を踏まえ、クシム社としては、子会社管理を含む内部統制システムの一層の強化が必要であり、透明性と信頼性の高い運営体制の構築を急務とする。本件を契機として、クシム社全体で課題を共有し、持続可能な成長を実現するための改善努力を進めるべきである。

最後に、田原氏には、今回の調査結果を真摯に受け止め、取締役としての責任と行動規範を再認識することを期待する。また、クシム社全体が一丸となり、顧客や株主からの信頼を取り戻すべく、日々の業務に取り組むことを願う。

以上

関係資料一覧

第1 会社組織等

1. クシム社の登記簿謄本
2. チューリングラム社の登記簿謄本
3. ZEDHD の登記簿謄本
4. Zaif 社の登記簿謄本
5. DCT の登記簿謄本
6. 2024年1月26日付け有価証券報告書
7. 2022年12月22日付けプレスリリース「代表取締役の異動および経営体制の内定に関するお知らせ」
8. 2024年4月30日、2024年9月11日及び2024年10月31日の各時点におけるクシム社の株主名簿
9. 2024年12月12日付けW1氏、W2氏及びY1氏に関する各振替口座簿記録事項通知

第2 社内規程等

10. クシム社の役員規程
11. クシム社のインサイダー取引防止規程

第3 社内会議の議事録等

12. 2024年9月24日開催のクシム社取締役会議事録及び資料
13. 2024年10月25日開催のクシム社取締役会議事録及び資料
14. 2024年11月25日開催のクシム社取締役会議事録及び資料
15. 2024年9月6日開催のクシム社経営会議議事録
16. 2024年9月13日開催のクシム社経営会議議事録
17. 2024年10月11日開催のクシム社経営会議議事録
18. 2024年11月15日開催のクシム社経営会議議事録
19. 2024年11月22日開催のクシム社経営会議議事録
20. 2024年10月17日開催のZEDHD 取締役会議事録

第4 関係者間の連絡内容等

21. 2024年5月31日から同年8月21日までの間の田原氏作成の日報
22. 2024年9月2日から同年11月26日までの間の伊藤氏と田原氏との間のテレグラムチャットのスクリーンショット

23. 10月19日から20日までの間の田原氏とB氏との間のチャットのスクリーンショット
24. 田原氏、B氏及び同人の秘書の3名の間のチャットのスクリーンショット
25. 11月5日18時開始の打合せ招待連絡のスクリーンショット
26. 2024年11月18日実施の伊藤氏と田原氏との間の通話メモ
27. 2024年11月20日及び同月21日実施の伊藤氏と田原氏との間の通話内容の録音データ
28. 2024年11月5日15時24分に伊藤氏からフィスコ者宛てに送信したメールのスクリーンショット
29. 田原氏の業務用アカウントのメール及びスケジュール

第5 初期調査の資料等

30. 2024年11月22日実施のF弁護士らの田原氏に対するヒアリングの録音データ
31. 2024年11月24日付けF弁護士ら作成の報告書

第6 その他

32. クシム社の社外研修（インサイダー取引規制セミナー）受講状況
33. チューリングラム社の社外研修（インサイダー取引規制セミナー）受講状況
34. 田原氏による個別株主通知（2024年11月12日及び同年12月10日）
35. 2024年10月30日付けZEDHDとカイカFHDとの間の株式会社ZEDホールディングス第6回新株予約権第三者割当て契約証書
36. 2024年10月30日付けZEDHDとカイカFHDとの間の株式会社ZEDホールディングス第7回新株予約権第三者割当て契約証書
37. 2024年10月30日付けZEDHDとカイカFHDとの間の株式会社ZEDホールディングス第8回新株予約権第三者割当て契約証書
38. 2024年12月26日実施の中川氏及び望月委員長のX氏との面談の録音データ

以上