Küshim

2026年1月27日

各　位

株式会社クシム
代表取締役　田原 弘貴
（証券コード：2345 東証スタンダード市場）
（お問合せ先）取締役　田中 遼
電話　03-6427-7380（代表）

調査者からの調査報告書（最終報告）を受けた当社の方針について

当社は、本日付けで開示した「調査者からの調査報告書(最終報告)の受領について」のとおり、2025年4月30日開催の臨時株主総会においてご承認頂いて選任した会社法316条第2項に定める株式会社の業務及び財産を調査する者(以下「調査者」といいます。)から最終報告書を受領しました。その内容が下記のとおりであったことを踏まえ、旧経営陣及びA氏を中心とするシークエッジグループ関係者に対して、専門家と協議の上で行政機関や捜査機関等の関係機関への通報及び相談を進め、民事及び刑事の責任追求を検討してまいります。

記

1　最終報告に至る経緯と最終報告の位置づけ

調査者は、2025年4月30日の臨時株主総会決議に基づき選任されました。優先的に調査すべき事項を選定して集中的な調査を行い、その結果を中間報告として当社株主総会に報告し、その後、必要な調査を十分に遂げて最終報告を行うという段取りで調査を進めることが当社株主の意向に叶うものと判断し、新経営陣の了承を得た上で、中間報告と最終報告に分割する形式を選択しています。

当社は、2025年8月27日付「調査者からの調査報告書（中間報告）の受領について」のとおり、調査の中間報告（以下「中間報告」といいます。）を受領しました。

最終報告は、中間報告の調査結果を維持・継承した上で、未調査項目を網羅したものです。両報告書は一体不可分のものとして構成されており、双方を通読することではじめて本調査の全容が明らかとなる位置付けとなっております。

2 最終報告の概要

調査項目及び調査結果は、以下のとおりです。

（1）旧経営陣の経営判断に影響を及ぼしたと推認されるA氏について

- 旧経営陣が経営を行っていた当時、当社はA氏を中核とする「シークエッジグループ」又は「やしま会」と称する企業集団を構成する企業の一つであったこと
- 当社元代表取締役会長は、「Aさんを中心とするやしまグループの意思決定に不満をもつのが意味不明」などと発言していること。
- インサイダー取引規制上の重要事実に該当し得る事実を含めて、諮問会と称して経営状況の詳細をA氏に報告し、A氏の見解を仰いでいたこと
- 当社の経営方針の策定にあたり、A氏の意向が少なからず影響していたこと
- 当社の利益のみならず、「シークエッジグループ」又は「やしま会」全体の利益の実現を図る側面があったこと

（2）ZEDHDにおける新株予約権の発行

- CFHDに対するZEDHDの新株予約権発行は、2024年10月25日開催の臨時取締役会で決議されたもの。
- 一般的に、買収防衛策とは株主価値を維持向上させるための施策であること。
- 旧経営陣が新株予約権発行により、敵対的買収から防衛を図ろうとしたのは当社ではなく、ZEDHDやZaifであったこと。
- しかし、仮に敵対的買収が行われた場合であっても、ZEDHDやZaifを含む当社グループの経営を誰に委ねるかは各株主の判断に委ねられるべきであること。
- 敵対的買収防衛の名の下に、当社の一般株主に、ZEDHDに対する支配権の大幅な低下（84.6%から48%へ減少）による当社の企業価値の毀損というという重大な不利益を強いたこと。
- 旧経営陣の主張を前提としても、取締役としての善管注意義務を果たしていたか疑問が残ること。

（3）接待交際費の計上

- 銀座のクラブ等での高額支出
    a. 社外の人物と共に、複数の銀座のクラブにおいて飲食した際の1回あたり20万円ないし30万円程度の支出があったこと。
    b. 役員の接待交際費として著しく不適切といえるほどのものではないこと
    c. ただし、宛名や日付のない領収書など、上場会社に求められる最低限の税務コンプライアンスが徹底されていなかったこと。
- シークエッジグループ又はやしま会関連の支出について
    a. 月額1,855,000円の会費等は、不当といえるほどに高額とは断じ難いこと。
    b. しかし、A氏やシークエッジグループと当社の関係を示唆するものであること。
- シークエッジグループの代表者であるA氏の香港オフィスの家賃の負担

a. 家賃負担額は1か月あたり約250万円程度であったこと。
b. 香港オフィスは、A氏所有のワインや美術品保管箱、シークエッジグループに関係する法人の事業に関連する滞留在庫や資料などの残置場所になっていたこと。
c. その使用実態や業務内容からは当該香港オフィスの高額な家賃に見合う経済合理性があったとは認められないこと。
d. 当社グループのみで家賃負担していたことは、A氏や関係法人への利益供与の観点からも合理性が問われるべきこと。

（4）決算及び定時株主総会遅延

- 社内調査の結果等を理由として、決算発表及び定時株主総会開催を延期したことは結果的に不適切であったこと。
- 旧経営陣と現代表の間で経営権争いが生じていたことから、当社経営の安定化のためにも、株主総会は速やかに開催すべきであったこと。
- 決算遅延を理由として定時株主総会開催を延期した旧経営陣の判断につき、取締役として善管注意義務を果たしたものか疑問であること。
- 株主総会の流会に対する経営陣の法責任について確定した裁判例はないことから、旧経営陣の法的責任の有無・程度については、司法の判断に委ねること。

（5）結論

- 特に問題とすべき調査事項は、本件代物弁済（CFHDに対する代物弁済としてのZEDHD株式全部譲渡。中間報告書10～22頁）とCFHDに対するZEDHD新株予約権発行であったこと。
- 本件代物弁済は、Zaifを含む当社の事業会社の全てを人的リソースごと他社に譲渡するものであり、事実上、当社を会社清算に等しい状況に陥らせるほどに当社の企業価値を毀損したこと。
  a. 旧経営陣の主張を考慮したとしても、当社の一般株主の利益を損なうものであったこと。
- 当社旧経営陣は、現代表らに、ZEDHDやZaifを奪われることを警戒し、その防衛のために、新株予約権発行や本件代物弁済を実行した疑いを禁じ得ないこと。
- 特定の利害関係者の利益を重視するあまり、当社の一般株主の利益の最大化を図るという取締役の本来的な責務を十分に果たしたとはいえないこと。
- 一般株主の利益ではなく、特定の利害関係者の利益が重視されていたのではないかという疑問は、当社グループによる香港オフィスの家賃負担など、その他の場面でも問われるべきこと。
- 現経営陣に対しては、一般株主をはじめとする全てのステークホルダーの利益の最大化を図ることこそが取締役の責務であることを肝に銘じながら当社の経営に当たることを求めること。

3 今後の方針について

上記最終報告書の内容を踏まえて、旧経営陣及びA氏を中心とするシークエッジグループ関係者に対して、専門家と協議の上で行政機関や捜査機関等の関係機関への通報及び相談を通じ、当局と連携を図りながら、民事及び刑事の責任追求を検討してまいります。

法的手続に関して開示すべき事項が発生した場合は、適時お知らせいたします。

現経営陣は、本調査において指摘された事項を真摯に受け止め、取締役会の監督機能及び牽制機能の実効性向上、利益相反管理体制の強化、重要な意思決定プロセスの透明化等を含むガバナンス体制の刷新を着実に進めてまいります。

現経営陣は、一般株主をはじめとする全てのステークホルダーの利益の最大化を図ることを何よりの目的としております。これらの取組状況及び新たに整備・運用を開始したガバナンス施策につきましては、投資家及び株主の皆様に対する説明責任を果たす観点から、今後、適時適切に開示してまいります。

なお、本件が当社の業績に与える影響につきましては、現時点で合理的に算定することが困難であり、今後開示すべき事項が生じた場合には速やかにお知らせいたします。

以　上