

026年5月8日

各位

会社名 バリュークリエーション株式会社  
代表者名 代表取締役社長 新谷 晃人  
(コード：9238、東証グロース市場)  
問合せ先 執行役員 経営企画部 和田 晃一  
(TEL. 03-5468-6877)

### 特別調査委員会の調査報告書（公表版）の公表及び今後の対応に関するお知らせ

当社は、2026年2月20日付「当社の主要取引先（ジー・プラン）との取引の状況について」及び2026年4月14日付「2026年2月期決算発表の延期に関するお知らせ」にて開示しておりますとおり、当社の主要取引先であるジー・プラン株式会社に関する取引の適正性について、外部専門家（弁護士及び公認会計士）による事実関係の確認および調査を実施しておりました。

2026年5月7日付「特別調査委員会の調査報告書受領に関するお知らせ」のとおり同委員会より調査報告書を受領いたしました。

今般、当該調査報告書について、プライバシー、個人情報及び営業秘密の保護等の観点から必要な非開示措置を行ったうえで、その公表版を別添のとおり公表いたします。

記

#### 1. 特別調査委員会の調査結果

特別調査委員会による調査の結果、当社とジー・プラン株式会社との取引については、

- 当社担当者が外部者と共謀して不適切な取引を行った事実はないこと
- 当社担当者に不適切取引であることの認識があったとは認められないこと

が確認されました。

参考ページ

#### P21 第4 調査の結果判明した事実

(KDDI 特別調査委員会の調査結果の検討結果を含む。)

- 1 架空循環取引が行われた経緯 ⇒最終段落「また」以降

#### P33 4 架空循環取引の実行者及び当社側の関与者の共謀・認識の有無・程度 (4)小括

#### 2. 調査の方法および体制

本調査は、外部の独立した専門家（弁護士及び公認会計士）により構成される特別調査委員会により実施され、当社は同委員会の調査に対して全面的に協力してまいりました。

同委員会は、関連資料の精査、電子データの分析、関係者へのヒアリング等を通じて、客観的かつ網羅的な調査を実施しております。

### 3. 当社の認識

本件に関しては、当社において意図的な不正行為は認められなかった一方で、取引管理体制および内部統制の観点から改善すべき点が指摘されております。

当社は、これらの指摘を真摯に受け止め、内部管理体制の強化および再発防止に取り組んでまいります。

### 4. 関係者の責任の所在の明確化

当社役員は、今回の事態を厳粛に受け止め、以下のとおり報酬の自主的な減額を行う旨の申し出がありました。

代表取締役社長 新谷 晃人 月額報酬の 65%減額 (12 か月間)

取締役 大坂谷 優介 月額報酬の 56%減額 (12 か月間)

### 5. 今後の対応

当社は、当該調査報告書の内容を踏まえ、以下の対応を進めております。

#### (1) 過年度の有価証券報告書等について

調査報告書 p 38 第 5 「1 売上高の訂正」のとおり、売上高については、総額約 16 億円の影響が指摘されております。

現時点において、過年度の有価証券報告書等について訂正が必要となる見込みであり、具体的な訂正内容及び影響額については、会計監査人との協議及び必要なレビュー手続を行い、訂正報告書の提出及び決算短信等の訂正による開示を予定しております。現時点で下記の点で訂正予定です。

・ジー・プランに関連する取引については、売上高から取り消し、営業外収益として計上する。

上記訂正処理により、各会計期間での最終利益への影響は軽微となる見込みです。

#### (2) 再発防止策

当社は、特別委員会による調査結果及び提言を厳粛に受け止め、原因分析を踏まえた実効性の高い再発防止策を速やかに策定し、内部統制及びコーポレート・ガバナンス体制の強化を進めて参ります。

#### (3) 決算発表について

延期をしております 2026 年 2 月期決算発表につきましては、必要な手続を行いまして速やかに開示する予定です。

以 上

バリュークリエーション株式会社 御中

# 調 査 報 告 書

(公表版)

2026年5月7日

バリュークリエーション株式会社 特別調査委員会

委員長 大 下 良 仁

委 員 渡 辺 治

委 員 後 藤 幸 男

|  |           |
|--|-----------|
| <b>第1 調査の概要</b> .....                      | <b>1</b>  |
| 1 当委員会設置の経緯.....                           | 1         |
| 2 当委員会の目的（委嘱事項） .....                      | 1         |
| 3 当委員会の体制等.....                            | 1         |
| (1) 当委員会の構成.....                           | 1         |
| (2) 調査補助者の選任.....                          | 2         |
| (3) 当委員会の運営に係る方針及び準則.....                  | 2         |
| 4 本調査の対象期間及び調査対象取引.....                    | 2         |
| 5 本調査の期間及び方法.....                          | 2         |
| (1) 本調査の期間.....                            | 2         |
| (2) 本調査の方法.....                            | 2         |
| 6 本調査の前提と限界.....                           | 4         |
| <b>第2 当社の状況</b> .....                      | <b>5</b>  |
| 1 当社の概要.....                               | 5         |
| (1) 基本情報.....                              | 5         |
| (2) 沿革.....                                | 5         |
| (3) 事業内容.....                              | 6         |
| (4) 業績の推移（経営成績・財務状態） .....                 | 6         |
| (5) 役員変遷.....                              | 7         |
| (6) 会計監査人の変遷.....                          | 7         |
| 2 内部統制及びコーポレート・ガバナンスの状況.....               | 7         |
| (1) 概要.....                                | 7         |
| (2) 当社における主な会議体.....                       | 8         |
| (3) 内部監査の状況.....                           | 9         |
| (4) 会計監査人監査の状況.....                        | 9         |
| (5) 内部統制システムの整備の状況.....                    | 10        |
| (6) 内部通報制度.....                            | 11        |
| <b>第3 本件取引を含む本件 GP 取引の概要</b> .....         | <b>12</b> |
| 1 j 氏と a 氏との接触 .....                       | 12        |
| 2 当社と GP 社による運用型広告取引.....                  | 12        |
| 3 当社が GP 社と他社との間を仲介する取引（本件取引）の開始.....      | 12        |
| 4 （当社が想定していた）本件取引を含む本件 GP 取引の概要.....       | 14        |
| (1) 当社の想定.....                             | 14        |
| (2) a 氏による下流取引先の指定 .....                   | 14        |
| (3) GP 社の当社に対する発注、及び当社の下流取引先に対する発注の流れ..... | 14        |
| (4) チャットワークにおける取引明細等の連絡.....               | 14        |

|   |           |
|---|-----------|
| (5) 当社は請求書等のやりとりのみを行っていたこと                          | 15        |
| (6) 当社の下流取引先に対する支払が先行する商流                           | 15        |
| (7) GP 社の当社に対する成果報告                                 | 15        |
| 5 本件 GP 取引の拡大                                       | 16        |
| (1) C 社の登場と取引量の拡大                                   | 16        |
| (2) BGL 社の参入  | 17        |
| 6 T 社紹介手数料取引  | 19        |
| 7 本件取引終了の経緯   | 19        |
| (1) KDDI 社による支払金額の抑制指示と一部広告代理店から GP 社への入金遅延         | 19        |
| (2) 取引の終了に関する当社の認識                                  | 20        |
| <b>第 4 調査の結果判明した事実 (KDDI 特別調査委員会の調査結果の検討結果を含む。)</b> | <b>21</b> |
| 1 架空循環取引が行われた経緯                                     | 21        |
| (1) a 氏による架空循環取引の開始                                 | 21        |
| (2) 架空循環取引が継続・拡大した経緯                                | 21        |
| (3) 商流 (当社にとっての下流取引先) が増えた経緯                        | 22        |
| 2 当委員会としての本件取引の実在性の結論                               | 23        |
| (1) a 氏の供述及び KDDI 特別調査委員会の認定                        | 23        |
| (2) 下流取引先に対する照会結果                                   | 23        |
| (3) T 社紹介手数料取引                                      | 24        |
| (4) 下流代理店の委託先 (下流取引先) として a 氏個人がいること                | 24        |
| (5) 小括  | 25        |
| 3 a 氏による隠蔽工作  | 25        |
| (1) GP 社内における a 氏の工作                                | 25        |
| (2) 当社訪問時の隠蔽工作                                      | 26        |
| (3) 請求書及び残高確認状の偽造                                   | 28        |
| (4) 架空循環取引の発覚直前の工作                                  | 29        |
| 4 架空循環取引の実行者及び当社側の関与者の共謀・認識の有無・程度                   | 30        |
| (1) j 氏、ce 氏の供述                                     | 30        |
| (2) a 氏の供述  | 30        |
| (3) チャットワーク等のやりとり                                   | 31        |
| (4) 小括  | 33        |
| 5 架空循環取引が行われた動機及び当社側の認識                             | 33        |
| (1) a 氏の動機  | 33        |
| (2) 当社・GP 社間の利益供与の有無                                | 34        |
| 6 GP 社において架空循環取引が発覚した経緯及び当社側の対応                     | 34        |
| 7 本件取引に関する当社側の議論状況、監査対応                             | 34        |

|   |           |
|---|-----------|
| (1) 上場準備等における本件取引に対する指摘事項.....                | 34        |
| (2) 債権回収リスクを抑えるための覚書の締結.....                  | 35        |
| (3) LPの適法性チェック.....                           | 36        |
| (4) 監査役監査及び内部監査.....                          | 36        |
| (5) 監査法人による監査対応.....                          | 36        |
| (6) 小括.....                                   | 37        |
| <b>第5 類似事案調査の結果.....</b>                      | <b>37</b> |
| 1 類似事案調査.....                                 | 37        |
| (1) 広告掲載業務を当社が運用せず、下流代理店に発注している取引.....        | 37        |
| (2) 広告掲載業務を当社が運用せず、下流代理店から紹介手数料を受領している取引..... | 37        |
| 2 役職員を対象としたアンケート結果.....                       | 37        |
| <b>第6 会計上の影響額.....</b>                        | <b>37</b> |
| 1 売上高の訂正.....                                 | 38        |
| 2 資金流入額.....                                  | 39        |
| <b>第7 発生原因の分析.....</b>                        | <b>39</b> |
| 1 取引の実在性を独立して検証する手段の欠如.....                   | 39        |
| 2 取引の実在性確認の困難性.....                           | 39        |
| 3 下流取引先の受注能力の不検証.....                         | 40        |
| 4 特定担当者への業務集中・属人化.....                        | 41        |
| <b>第8 再発防止策の提言.....</b>                       | <b>41</b> |
| 1 基本原則.....                                   | 41        |
| 2 成果物開示要件の厳格化.....                            | 42        |
| 3 下流取引先の受注能力審査の制度化.....                       | 42        |
| 4 取引情報の組織的共有と牽制機能、内部監査機能の強化.....              | 43        |
| <b>別紙.....</b>                                | <b>44</b> |

## 第1 調査の概要

### 1 当委員会設置の経緯

当社は、2018年以降、KDDI株式会社（以下「KDDI社」という。）の子会社であるジー・プラン株式会社（以下「GP社」という。）との間で、GP社を上流広告代理店とし、下流の広告代理店（広告出稿等を行わず、更に下流の広告掲載を行う法人や個人アフィリエイターに広告出稿等を依頼する広告代理店）又は掲載代理店（広告の掲載等を担う広告代理店）との仲介取引を行っていた（以下、本報告書の定義として、GP社、当社及び当社の下流の広告代理店又は掲載代理店による一連の取引を「本件GP取引」と、本件GP取引のうち、当社が行った仲介取引を「本件取引」と総称する。ただし、当社として、本件GP取引に関与した上流、下流の取引先を全て把握している訳ではなく、また、実在する取引であるという前提ではない点には留意されたい。）。

ところが、今般、KDDI社の2026年1月14日及び同年2月6日付けの適時開示や記者会見等において、GP社の広告代理事業において、不適切な架空取引の疑いが判明したことが公表され、また、同年2月18日にオンラインメディア配信された配信記事において、GP社の広告代理事業において架空取引が行われ、当該取引に当社も関与していることが掲載されたことにより、当社の本件取引の実在性について疑義（以下「本件疑義」という。）が生じた。

そこで、当社は、2026年2月17日、本件疑義における会計処理に関する事実関係の調査、業績への影響の把握及び原因の究明が必要であると判断し、中立・公正且つ独立した調査を行うため、当社と利害関係を有しない外部専門家によって構成される特別調査委員会（以下「当委員会」という。）を設置し、当委員会による調査（以下「本調査」という。）を実施することとした。

### 2 当委員会の目的（委嘱事項）

本調査の目的は、下記のとおりである。

- ① 本件取引の実在性に関する疑義（本件疑義）の解明
- ② ①の調査の結果、財務諸表への影響の有無及び影響額の検討
- ③ 本件疑義に類似する事案の有無の確認
- ④ 本件取引が架空である場合に、その原因の分析及び再発防止策の提言
- ⑤ その他、特別調査委員会が必要と認めた事項

### 3 当委員会の体制等

#### (1) 当委員会の構成

当委員会の体制は、以下のとおりである。

委員長 弁護士 大下 良仁（善国寺坂法律事務所）

委員 弁護士・公認不正検査士 渡辺 治（新樹法律事務所）

委員 公認会計士・税理士 後藤 幸男（後藤公認会計士事務所）

当委員会の委員は、いずれも当社と利害関係を有していない独立した外部専門家である。

## **(2) 調査補助者の選任**

当委員会は、本調査を実効的に遂行するために、以下のとおり調査補助者を選任した。

- ・公認会計士 立神 悠樹
- ・税理士・公認不正検査士 藤居 幸祐（レイファーストアドバイザー株式会社）

## **(3) 当委員会の運営に係る方針及び準則**

当委員会は、日本弁護士連合会の定める「企業不祥事等における第三者委員会ガイドライン」（2010年7月15日策定、同年12月17日最終改訂）の趣旨を尊重しながら当委員会の独立性・中立性を確保した上で実施した。

## **4 本調査の対象期間及び調査対象取引**

本調査の対象期間は、本件取引期間である2018年3月から2025年11月までとした。

ただし、本調査の結果、当社が有価証券報告書等の過年度遡及修正を行うことになる場合、その修正は過去5年、すなわち2022年2月期の有価証券届出書までを対象に行われる可能性があることを前提として調査を実施した。

## **5 本調査の期間及び方法**

### **(1) 本調査の期間**

当委員会は、2026年2月17日に設置され、同年5月7日まで調査を実施した。

### **(2) 本調査の方法**

当委員会は、本調査の実施期間において、委員長及び開催日時点の全委員が出席した会議又はウェブ会議による委員会を適宜開催し、調査計画・方針・手続等を策定すると共に、問題点や調査結果等の検討を行った。

当委員会が実施した調査手続の概要は以下のとおりである。

### **ア 関係資料の精査**

当委員会は、本件取引に関連する可能性がある資料（各種議事録、各取引に関する証憑書類、会計数値データ等）を収集し、その内容を精査・検討した。

また、後記デジタル・フォレンジック調査により得られた当社又はGP社との間における連絡状況のデータその他の資料についても精査・検討した。

## イ 社内外の関係者らに対するヒアリングの実施

当委員会は、報告日時点までに、本件疑義に関与又はその認識を有している可能性が認められる当社役員及び社外の関係者に対し、ヒアリングを実施した。

## ウ KDDI 特別調査委員会及び GP 社との資料共有、共同ヒアリングの実施

KDDI 社は、当社に先立って、2026 年 1 月 14 日、GP 社を含む子会社の架空取引の疑義に関して特別調査委員会（以下「KDDI 特別調査委員会」という。）を設置し、KDDI 特別調査委員会は同年 3 月 31 日付け調査報告書（以下「KDDI 調査報告書」という。なお、KDDI 調査報告書において、当社は「H 社」であると思料される。）を提出し、KDDI 社は同日に同報告書を公表した。

当委員会は、KDDI 特別調査委員会及び GP 社（KDDI 特別調査委員会による調査完了後）との間で、本件取引やその上流下流の取引証憑、取引関係者間のメールやチャットアプリのメッセージ等の資料の共有を行った。

また、本件取引の関与者である GP 社担当者 a 氏（以下「a 氏」という。KDDI 調査報告書では「a 氏」であると思料される。）及び当社担当者 j 氏（以下「j 氏」という。KDDI 調査報告書では「j 氏」であると思料される。）、同 ce 氏（以下「ce 氏」という。KDDI 調査報告書では「ce 氏」であると思料される。）については、KDDI 特別調査委員会及び当委員会双方立会の下でのヒアリングを実施した。

このように、当委員会は、当委員会と KDDI 特別調査委員会が保有する客観的資料の共有に努め、ヒアリングを共同して実施することにより、両委員会の認定する客観的事実に齟齬が生じないように努めた。

## エ 外部取引照会

本件取引を含む一連の広告取引は、本来、広告主⇒（GP 社にとっての）上流代理店⇒GP 社⇒当社⇒（当社にとっての）下流代理店又は掲載代理店（下流代理店の場合）法人や、個人アフィリエイト等の広告掲載主体（再委託先）による広告運用という商流である。

しかしながら、KDDI 社による適時開示や、KDDI 社の不適切取引に関する記事を踏まえると、下流にいるはずの代理店又は掲載代理店が、GP 社にとっての上流代理店として商流に参加し、広告主が不在のまま、資金が環流する架空循環取引が行われていた疑いがあった。

そこで、当委員会は、本件取引の実在性等を確認することを目的として、本件取引における下流代理店又は掲載代理店に対して書面による外部取引照会を実施した。

## オ デジタル・フォレンジック調査

当委員会は、当社担当者である j 氏、ce 氏が業務上使用するノートパソコン及びスマートフォン並びに当社担当者 2 名に業務執行取締役 2 名を加えた計 4 名のサーバーメール及びチャットワーク上のチャット履歴を対象として、電子データの保全を実施した。加えて、

当委員会は、KDDI 特別調査委員会及び当社の会計監査人から、本調査の証拠となり得る電子データの提供を受け、これらについても保全を実施した。

その上で、当委員会は、直近までの状況把握のため 2018 年 3 月から 2026 年 2 月まで拡張した期間のメール、チャット履歴、ドキュメントファイルを対象として、重複排除・キーワード検索などの方法によって絞り込んだデータをレビューした。

また、本調査の過程で、GP 社が経理処理した当社発行の請求書について、a 氏による改ざんの疑いが生じた。そこで、当該請求書の改ざん状況を解明するため、ファイル解析を実施した。

デジタル・フォレンジック調査の概要は、別紙「デジタル・フォレンジック調査の概要」のとおりである。

#### カ アンケート調査

当委員会は、当社役職員に対し、本件疑義及びその他の不正行為の有無等を調査するため、アンケート調査を実施した。

#### キ 会計監査人との協議

当委員会は、当社の会計監査人である ES ネクスト有限責任監査法人との間で、調査委員会の調査の方針、進捗状況の共有等を目的とした面談又はウェブ会議の方法による協議を適宜実施し、必要に応じて本調査の方針及び進捗に関する情報交換や協議を行った。

### 6 本調査の前提と限界

当委員会は、本調査により、調査目的を果たすための合理的な基礎を得たものと判断している。しかしながら、本調査は、検索・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による捜査とは異なり、与えられた時間及び条件の下で、関係者に任意の協力を求めながら資料の収集及びヒアリングを実施し、可能な範囲で必要な調査・検証を実施したものである。

当委員会は、必要な限度で事実関係を調査したが、収集できなかった資料又は事実の中に重要な点が存在し、本報告書に反映されていないことによって、事実認定や評価に変更が生じる可能性がある。また、関係者からのヒアリングについては、その内容の真偽について確認する手段も限定されていることから、本調査において本件疑義の全ての内容を特定するには至っていない。特に、当社は、本件 GP 取引のうち、本件取引の範囲（当社にとっての上流・下流取引先との取引）しか把握できておらず、それ以外は外部者からの資料提供やヒアリング等の方法によって事実把握をせざるを得ず、この点については本調査の大きな制約となった。

当委員会は、本報告書において、上記の制約・限界下における現時点での見解を述べるものにすぎず、裁判所や関係当局等の判断において本報告書の結論が採用されることを保証

するものではない。今後、新たに発覚する事実等によっては、本報告書に記載された事実認定や本報告書の結論等が変わる可能性があることについては留意されたい。

よって、当委員会の事実認定は、上記の制約・限界の中で実施した調査結果に基づくものであり、当委員会が収集した以外の情報が存在し、新たな事実関係が発覚した場合に、本調査の結果と異なる結果となる可能性を否定することはできず、調査結果が完全であることを保証するものではない。

さらに、当委員会は、本報告書及び当委員会の調査結果が、当社からの委嘱事項を遂行するために必要な範囲を超えて用いられることを予定していない。したがって、当委員会は、当社からの委嘱事項の範囲内において当社に対し負う責務のほかには、本報告書に記載される内容について、何らの責任を負うものではない。

## 第2 当社の状況

### 1 当社の概要

#### (1) 基本情報

(2025年2月28日現在)

商 号 : バリュークリエーション株式会社  
設 立 : 2008年4月  
本 社 所 在 地 : 東京都渋谷区恵比寿1-18-14 恵比寿ファーストスクエア9階  
上 場 市 場 : 東京証券取引所グロース市場  
決 算 期 : 第17期(2024年3月1日から2025年2月28日)  
代 表 者 : 代表取締役社長 新谷 晃人  
資 本 金 : 157,839千円  
従 業 員 数 : 58名(平均臨時雇用者31名を除く)  
事 業 内 容 : マーケティングDX事業(運用型広告を中心とするWebマーケティング支援)、不動産DX事業(解体マッチングプラットフォーム「解体の窓口」等の運営等)  
会 計 監 査 人 : ESネクスト有限責任監査法人

#### (2) 沿革

当社の主な沿革は、以下のとおりである。

2008年4月 マーケティング事業を行うことを目的として、東京都渋谷区道玄坂にバリュークリエーション株式会社を設立

2011年7月 フランチャイズ事業開始

2014年10月 広告プラットフォーム「Vasta」リリース

2016年3月 Idealink 株式会社フランチャイズ事業及びストレッチアップ事業を譲渡

2016年7月 本社を東京都渋谷区恵比寿に移転

- 2020年7月 「解体の窓口」サービスを開始
- 2023年11月 東京証券取引所グロース市場に株式を上場
- 2024年2月 ウェブサイト（解体エージェント、外壁塗装エージェント）の取得
- 2024年12月 一般建設業の許可取得
- 2025年3月 特定建設業の許可取得
- 2025年3月 Dad 株式会社の LISMA 事業を譲受
- 2025年4月 株式会社デジタルプラスのデジタルマーケティング支援事業を譲受

### (3) 事業内容

2025年2月28日現在、当社は、マーケティングDX事業（運用型広告を中心とするWebマーケティング支援サービスの提供）及び不動産DX事業（解体マッチングプラットフォーム「解体の窓口」等の運営）の2事業セグメントを運営している。当事業年度の売上高は約34億3,200万円（マーケティングDX事業：32億2,700万円、不動産DX事業：2億400万円）である。

### (4) 業績の推移（経営成績・財務状態）

#### ア 経営成績の推移

第11期（2019年2月期）以降の当社の経営成績の推移は、以下のとおりである。

| 決算期                 | 2019年<br>2月期 | 2020年<br>2月期 | 2021年<br>2月期 | 2022年<br>2月期 | 2023年<br>2月期 | 2024年<br>2月期 | 2025年<br>2月期 |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高(千円)             | 1,471,112    | 1,667,981    | 2,069,221    | 2,438,401    | 2,823,748    | 2,948,333    | 3,431,976    |
| 営業利益(千円)            | 非開示          |              |              | 18,409       | 113,472      | 172,777      | 121,616      |
| 経常利益(千円)            | 1,635        | 50,363       | 4,806        | 28,319       | 121,270      | 166,750      | 131,657      |
| 当期純利益(△は損失)(千円)     | 1,270        | 35,535       | △15,510      | 16,668       | 86,032       | 114,358      | 86,373       |
| 1株当たり当期純利益(△は損失)(円) | 25.41        | 710.71       | △310.21      | 8.33         | 43.02        | 55.11        | 37.54        |

※ 1株当たり当期純利益は、2023年8月25日付及び2024年3月16日付の株式分割が、2022年2月期の期首に行われたと仮定して算定されている。

## イ 財政状態の推移

第11期（2019年2月期）以降の当社の財政状態の推移は、以下のとおりである。

| 決算期              | 2019年<br>2月期 | 2020年<br>2月期 | 2021年<br>2月期 | 2022年<br>2月期 | 2023年<br>2月期 | 2024年<br>2月期 | 2025年<br>2月期 |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 資本金(千円)          | 34,000       | 34,000       | 34,000       | 34,000       | 34,000       | 157,839      | 157,839      |
| 純資産額(千円)         | 24,566       | 60,102       | 44,591       | 61,260       | 147,292      | 509,247      | 581,816      |
| 総資産額(千円)         | 800,443      | 1,152,985    | 1,702,222    | 3,927,390    | 3,290,867    | 3,628,388    | 4,304,988    |
| 1株当たり純<br>資産額(円) | 491.33       | 1,202.04     | 891.84       | 30.63        | 73.65        | 221.34       | 252.88       |

※ 1株当たり純資産額は、2023年8月25日付及び2024年3月16日付の株式分割が、2022年2月期の期首に行われたと仮定して算定されている。

### (5) 役員変遷

当社設立以降の当社の役員の変遷は、以下のとおりである。

| 氏名     | 2018年   | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|--------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 新谷 晃人  | 代表取締役社長 |       |       |       |       |       |       |       |
| 大坂谷 優介 |         |       |       |       |       | 取締役   |       |       |
| 前田 重実  |         |       |       |       |       |       |       | 取締役   |
| 中山 寿英  |         |       |       |       |       | 社外取締役 |       |       |
| 村畠 宏之  |         |       |       |       |       | 常勤監査役 |       |       |
| 清野 芳昭  |         |       |       |       |       | 社外監査役 |       |       |
| 山口 敬之  |         |       |       |       |       | 社外監査役 |       |       |

### (6) 会計監査人の変遷

当社の会計監査人の変遷は、以下のとおりである。

2022年2月期以降：ESネクスト有限責任監査法人（現任）

## 2 内部統制及びコーポレート・ガバナンスの状況

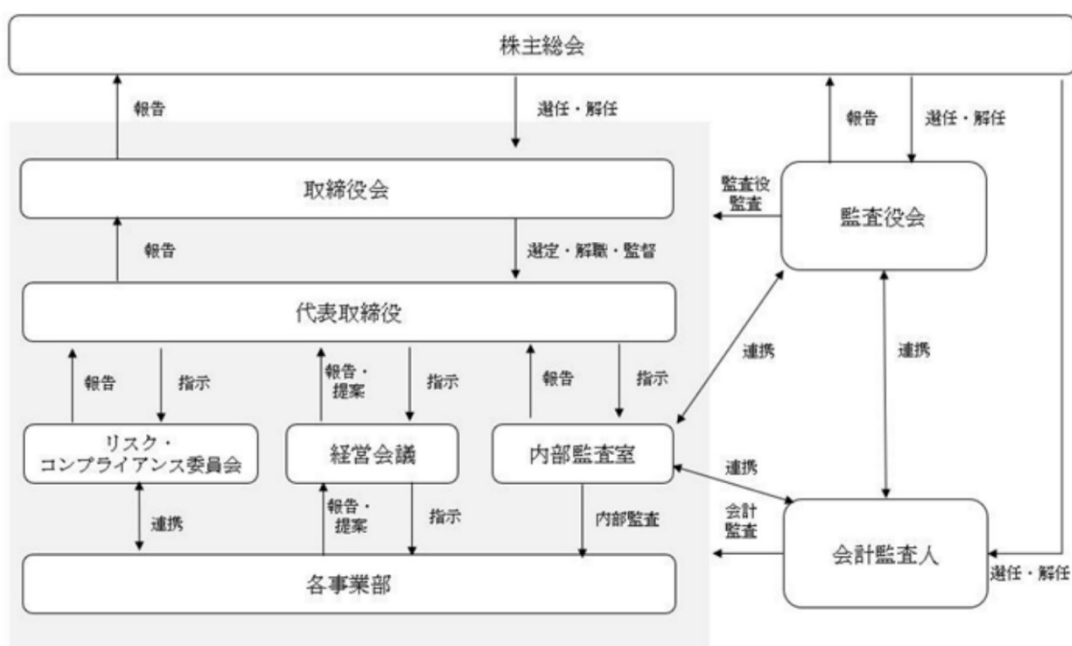
当社は、以下のとおり内部統制及びコーポレート・ガバナンスを整備しているとのことである。

### (1) 概要

当社は、経営の透明性の向上とコンプライアンス遵守の経営を徹底するため、コーポレー

ト・ガバナンス体制の強化を図りながら、業務の適正を確保するための体制を構築することを経営上の重要な課題と位置付けており、経営の透明性と公正性を高めるため、取締役会・監査役会を中心とした機関設計（監査役会設置会社）を採用し、透明度の高い意思決定、機動的な業務執行並びに適正な監査に対応できる体制を構築している。

当社におけるコーポレート・ガバナンスに関わる機関設計は、以下のとおりである。



## (2) 当社における主な会議体

### ア 取締役会

当社の取締役会は取締役4名（うち社外取締役1名）で構成され、原則、月1回の定時開催と必要に応じて臨時開催を行っている。当事業年度は書面決議を除き17回開催されており、全取締役が全回出席している（      取締役は就任後13回）。取締役会では、経営に関する重要事項についての意思決定を行うほか、取締役が管掌する分野における業務執行状況の報告を受け、取締役の業務執行の監督を行うと共に、経営に関する諸問題の討議の場となっている。

### イ 監査役会

当社の監査役会は監査役3名（常勤監査役1名、非常勤監査役2名）で構成され、毎月開催される定時監査役会に加え、必要に応じて臨時監査役会を開催している。当事業年度は13回開催され全監査役が出席した。監査役会においては、監査計画の策定、監査実施状況等、監査役相互の情報共有を図っている。なお、監査役は、取締役会及びその他重要な会議に出席するほか、監査計画に基づき稟議書等の重要文書の閲覧、役職員への質問等の監査手続を通して、経営に対する適正な監視を行っている。

監査役、会計監査人及び内部監査室は定期的に会議を開いて相互に協力し、監査役と会計監査人は会計監査の品質向上を図り、監査役と内部監査室は、経営または業務全般の監査の品質向上を図っている。

三者は定期的な会議で意見交換を行っており、会計監査人は監査手続や監査計画について説明し、監査役は四半期毎に会計監査人が実施した監査手続及びその結果について聴取し、意見交換を行っており、また、監査役は、監査計画並びに監査結果について報告し、指摘事項や発見されたリスク等について意見交換を行っている。さらに、内部監査室は、監査計画並びに監査結果について報告し、指摘事項や発見されたリスク等について意見交換を行っている。

#### ウ 経営会議

当社では、経営会議が、社外取締役を除く取締役、監査役、執行役員、ゼネラルマネージャーにより構成され、年4回開催している。

当会議において、各部門からの詳細な業務進捗状況の報告及び課題の共有により、迅速な意思決定を可能にし、重要案件に関しては取締役会での決議事項として上程している。

#### エ リスク・コンプライアンス委員会

当社は、全社的なリスク管理推進に関わる課題・対応策を協議・承認する組織として、代表取締役を委員長とするリスク・コンプライアンス委員会を設置し、原則として年4回開催している。

### (3) 内部監査の状況

当社は代表取締役直轄の内部監査室を設置し、担当者1名が全部署を対象とする年間内部監査計画を立案・実施している。監査結果は代表取締役に報告され、監査対象部門への改善指示及び改善状況の確認が行われる。常勤監査役とは定期的に情報共有を行い、監査役会にも内部監査結果を報告している。

内部監査室は内部監査計画に従い、当社全部門に対して業務監査を実施し、代表取締役に對して監査結果を報告している。代表取締役は、監査結果の報告に基づき、内部監査室を通じて被監査部門に対して改善を指示し、その結果を報告させることで内部統制の維持改善を図っている。また、内部監査室と監査役、会計監査人が監査を有効かつ効率的に進めるため、適宜情報交換を行っている。

### (4) 会計監査人監査の状況

当社の会計監査人はESネクスト有限責任監査法人であり、2022年2月期以降継続して監査を受けている。

## (5) 内部統制システムの整備の状況

### ア 取締役及び従業員の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制

- ・法令、倫理、社会規範の遵守を経営の最重要課題の一つと位置付け、「リスク・コンプライアンス規程」を制定し、企業倫理及びコンプライアンスの意識の醸成と浸透を図る。
- ・監査役会を設置し、取締役の職務執行の監督機能の充実を図り、経営の健全性と透明性の維持並びに一層の向上を図る。
- ・内部監査部門は、法令及び定款等の遵守状況及び業務の効率性について監査し、代表取締役はその結果を報告する。
- ・不祥事件等の発生について、社内の報告、調査制度を整備し、それらの事件への対処、是正、届出、再発防止等必要な措置を適切に行う。
- ・「反社会的勢力対策規程」を定めて「反社会的勢力とは一切の関係を遮断する」旨を明記し、反社会的勢力とは取引関係を含めて一切の関係を持たない。また、反社会的勢力からの不当な要求に対しては、警察等外部関係機関と連携を図り、毅然としてこれに対応する。
- ・違法行為等の発生について、それらを未然に防止し又は早期に発見するため、内部通報制度を設置する。また、内部通報を行った者に対して、通報を行ったことを理由として不利益な扱いをすることを禁止する。

### イ 取締役の職務の執行に係る情報の保存及び管理に関する体制

- ・株主総会、取締役会等重要な会議の議事録、稟議書、各種契約書、その他の職務の執行に関わる重要な文書（電磁的な記録を含む。以下同様とする。）は、法令、定款及び「文書保管管理規程」に基づき、適正に作成、保存、管理（廃棄を含む。）する。
- ・情報の管理については、個人情報保護マネジメントシステムの規格に基づき適正に管理する。

### ウ 損失の危険の管理に関する規程その他の体制

- ・「リスク・コンプライアンス規程」に必要な条項を定め、リスク管理体制を構築・整備・運用する。
- ・内部監査部門は、各部署のリスク管理の状況が適切であるかを随時モニタリング及びレビューし、その結果を代表取締役、監査役に報告する。
- ・事業の重大な障害、事件、事故、及び災害等が発生した場合は、代表取締役を長とする対策本部を設置し、情報収集、対応策の検討・決定及び実施等により、事態の早期解決を図る。
- ・リスク管理体制については、継続的な改善活動を行うとともに、定着を図るための研修等を適宜実施する。

#### エ 取締役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制

- ・取締役の担当業務及び職務権限を明確にし、会社の機関相互の適切な役割分担と連携を確保し、チェック機能の強化と業務執行の効率化を図る。
- ・取締役会において、中期経営計画及び年度予算を策定し、各部署において達成すべき目標を明確化するとともに、経営環境の変化に機敏に対応しつつ連携を保つため、必要な情報を全社的に共有する環境を整備する。
- ・定例の取締役会を毎月1回以上開催し、重要事項の決定並びに取締役の業務執行状況の監督を行う。

#### オ 監査が実効的に行われることを確保するための体制

- ・監査役は、社内の重要課題を把握し、必要に応じ意見を述べるができるよう、取締役会その他の重要会議に出席する機会を確保する。
- ・取締役及び使用人は、監査役の監査に必要な重要書類の閲覧、実地調査、取締役等との意見交換等の監査役の活動が円滑に行われるよう、監査環境の整備に協力する。
- ・監査役は、監査の実施に当たり必要と認める場合には、弁護士、公認会計士等の専門家から監査業務に関する助言を受けることができる。
- ・その他、監査役がその職務を補助すべき使用人又は監査役の職務執行について生ずる費用等に関する事項を定めている。

#### カ 取締役及び使用人が監査役に報告するための体制

監査役会の職務の効果的な遂行のため、取締役及び使用人は、以下の事項が発生した場合、速やかに監査役及び監査役会に報告する。

- ・当社に著しい損害を及ぼすおそれのある事実が発生したとき。
- ・取締役の職務執行に関する不正の行為又は法令もしくは定款に違反する重大な事実を発見したとき。
- ・その他当社の信用を毀損するおそれのある事実を発見したとき。
- ・上記に準じ、当社の事業運営上重要な影響を及ぼす事実を発見したとき。

#### キ 報告をした者が当該報告をしたことを理由として不利な取扱いを受けないことを確保するための体制

報告（内部通報を含む）を行った当社の取締役及び使用人に対し、当該報告を行ったことを理由として不利な取扱いをすることを禁止する。

#### (6) 内部通報制度

当社は内部通報規程を制定し、役職員が法令違反行為等を速やかに通報できる体制を整

備すると共に、通報を行った者が不利な取扱いを受けないことを規程上明記するとともに、定期的なコンプライアンス研修を通じて周知徹底を図っている。

### 第3 本件取引を含む本件 GP 取引の概要

#### 1 j 氏と a 氏との接触

j 氏は、当社入社以前の 2007 年 4 月、株式会社[ ]の孫会社であった株式会社[ ]に入社した。a 氏も同時期に同社に在籍しており、両者は先輩と後輩の関係として、同じ職場に数か月間在籍したことがあった。ただし、株式会社[ ]時代の両者は業務上の接点はほぼなく、面識があった程度であった。その後両者はそれぞれ転職したが、2018 年 2 月頃、ビジネス交流会において再会した。

j 氏は当時既に当社に在籍し、a 氏は GP 社に在籍し、前職での経験を活かし、自身が 2017 年度に立ち上げた広告代理事業部で執務していた。

j 氏は、上記ビジネス交流会において、a 氏に対し、当社において広告運用事業に強みを持って取り組んでいることを話した。a 氏は元々、当社が、SNS 広告運用能力が非常に優れていると認識していた。また、GP 社の広告代理事業は、営業成績が伸び悩む状態にあった。そこで、a 氏は、当社と GP 社が協業して広告代理事業に取り組み、業績を伸ばそうと考え、j 氏に両社の協業を持ち掛け、両者は後日打ち合わせを行うことになった。

#### 2 当社と GP 社による運用型広告取引

当社は、2018 年 3 月頃、GP 社（担当者は a 氏）からの発注を受け、当社が SNS 広告等の運用型広告の運用を担う通常の広告代理取引（運用額に対して約 13%の手数料を受領するモデル）として運用型広告取引を開始した。

この取引は、当社が GP 社に対して予算を設定すると共に、当社が自社で運用する広告案件を提供してほしいという働きかけ（営業活動）により開始された。

当社における GP 社との連絡窓口は、取引開始当初は j 氏が担当し、同年 4～5 月頃に ce 氏へ引き継がれた。以後は ce 氏が GP 社案件の実務、社内運用チームとの連携、請求関連及び a 氏との日常コミュニケーションを主に担当した。

ただし、本件取引の開始以降、GP 社と当社との間で取引金額を増大・調整することや、本件取引に関する当社の会計監査人又は（当社の東京証券取引所グロース市場への上場に向けての）証券会社に対する説明方法等、重要事項については、引き続き j 氏が担当役員として、a 氏との連絡を担当した。

#### 3 当社が GP 社と他社との間を仲介する取引（本件取引）の開始

j 氏は、通常の運用型広告取引を開始から数か月後、a 氏から、「GP 社と、GP 社が広告運用業務を委託している既存取引先との間に入ってほしい」との依頼を受けた。a 氏はこの依頼の理由として、①GP 社には当社との取引口座が既に存在し社内稟議を通しやすいこと、

及び②支払サイクルを長めに確保したいこと（当社にキャッシュフロー負担をしてほしいこと）を述べた。

このとき a 氏は、当社は GP 社とその既存取引先との間に入り、GP 社から当社への支払より先に当社から取引先に報酬を支払うものの、当社が具体的な広告運用業務の実務を担うことはなく、その実務については GP 社と取引先との間で決定するから、当社には GP 社と取引先に対する発注書や請求書等の必要関係書類の授受、及び代金支払関係のみ対応してほしいと述べた。

当社は、1～5%程度の手数料を収受することにより、GP 社とその取引先との間に入り仲介することを承諾した。

a 氏は併せて、当社が仲介するべき GP 社の既存の取引先として、A 社（以下「A 社」という。KDDI 調査報告書では「A 社」であると思料される。）を紹介した。

a 氏は、GP 社と A 社は「バーター取引」（この場合の「バーター取引」とは、GP 社が A 社に互いに別の業務を依頼し合うという趣旨である。）を行っていて、そのままの取引では監査上の指摘を受けるから、当社に間に入ってほしいと要望した。

しかしながら、実際には、a 氏は、広告代理事業部の売上目標を達成させるため、架空の売上を計上することを企図しており、当社から A 社に支払を行ってもらった上で、A 社から GP 社に支払を行ってもらうというスキームを実行するために、j 氏に対してこのような取引を持ち掛けていた。すなわち GP 社⇒当社⇒A 社という商流は、A 社の下流に GP 社が存在する、架空循環取引であった。

ただし、a 氏は、j 氏に対し、この商流が架空循環取引であるとの説明はしなかった。

j 氏に対するヒアリングによると、a 氏からバーター取引の具体的内容を聞いた記憶はないが、A 社はふるさと納税関係事業を営む一方、GP 社は G ポイント事業を営んでおり、そうした関係性により、案件に応じて相互に委託し合う関係にあるのではないかと想像したとのことである。

j 氏は、2018 年 8 月頃、当社代表取締役である甲氏（以下「甲氏」という。）に対し、当該取引を開始する理由を説明するため、「今回の案件は G プランと A 社でバーター取引をしており、G プランと A 社の二社の相互になると監査に指摘されかねないとのことから、バーター時は三社でどこかに協力してもらっている」とのチャットワークメッセージを送っており、GP 社が当社を仲介役として組み込んだ経緯が示されている。j 氏によれば、このような複数社を介した仲介取引形態は、広告代理業において特段珍しいものではない認識であるとのことである。

他方、a 氏の述べた「監査に指摘」について、j 氏に対するヒアリングによれば、誰によるどのような監査なのか、なぜバーター取引が監査による指摘を受けるのか、よく分からず、a 氏の発言をそのまま甲氏に伝えたとのことであった。その理由として、当社は当時（2018 年頃）、会計監査人の選任もされておらず、監査という概念について敏感ではなかった旨を供述している。

j 氏の当該報告を受けた甲氏も、「監査に指摘」という文言については、印象に残らなかった旨を供述している。

#### 4 (当社が想定していた) 本件取引を含む本件 GP 取引の概要

##### (1) 当社の想定

当社が認識していた本件 GP 取引の商流は、広告主から発注を受けた上流代理店が GP 社に広告運用を発注し、GP 社がそれを当社に発注し、当社がさらに A 社に発注するというものであった (A 社は、後に C 社 (以下「C 社」という。KDDI 調査報告書では「C 社」であると思料される。) 等に切り替わっていく)。そして、A 社等当社の発注先が、アフィリエイトなど実際の広告掲載を担う業務委託先に再委託することが想定されていた。

##### (2) a 氏による下流取引先の指定

A 社や C 社のほか、a 氏が当社の下流取引先を指定した例は、他にも複数社ある。当社の下流取引先は、基本的には全て a 氏が指定していた。その中には、当社の既存取引先が含まれる場合もあったが (例えば j 氏は、GP 社につきアフィリエイト案件を豊富に抱える会社であると認識していたため、インフルエンサーマーケティング事業等を営む既存取引先を a 氏に紹介したことがあった。)、その場合も a 氏の指示に基づくものであり、当社側が独自の判断で取引先を選定したものではなかった。

下流取引先の変更・追加が a 氏主導で行われていたことは、チャットワークの記録からも裏付けられている。

##### (3) GP 社の当社に対する発注、及び当社の下流取引先に対する発注の流れ

GP 社から当社への発注は、毎月の継続的な発注メールの形式で行われた。本件取引は、多数の商品等の継続的な広告業務であり、各商品等の広告業務は、停止の連絡がない限り取引が継続する形態であり、毎月個別に発注が行われるものではなかった。当社から下流取引先への発注もメールで行われた。

##### (4) チャットワークにおける取引明細等の連絡

上記のとおり、会社間における正式な発注ないし請求書等関係書類のやりとりなど、対価の支払の起点となり得る連絡には、メールが用いられていた。

他方、本件取引においては、a 氏が当社 (実務担当者である ce 氏) に取引明細を送付し、それをもって ce 氏が下流取引先に対して請求の依頼等を行う連絡経路も存在しており、このような連絡のためにはチャットワークが用いられていた。

すなわち、チャットワークを通じた月次の取引フローは一貫して a 氏が起点となっていた。具体的には、毎月末から翌月初にかけて、a 氏から ce 氏宛てに確定金額をまとめた取引明細 (Excel ファイル) が送付され、成果金額総額に対し、どの程度の金額をどのような

支払サイトで下流取引先に支払うかの連絡がなされ、ce氏がこれを確認した上でC社等の下流取引先に対して発注・請求書依頼を行うという流れが継続していた。ce氏はa氏から送付された取引明細の内容を確認するのみであり、取引数量や金額を自ら決定する立場にはなかった。

ce氏は、当社はGP社と下流取引先との間の取引を仲介して請求の流れに関わるのみであり、取引数量や金額の決定について関与していないと供述しており、これは当社で本件取引に関わる役職員の共通認識でもあった。

GP社とのチャットワークには、同じグループに当社の執行役員CFOである乙氏（以下「乙氏」という。）のほか内部監査室長である■■■■氏も加わり、日常的なやりとりを監視していた。

GP社から当社への成果報告及び日常的な連絡はチャットワーク経由で行われ、発注等については主にメールで行われた。なお、a氏は2025年11月頃から、KDDI社内の監視が厳しくなる中で、当社に対し、a氏のプライベートアカウントのチャットワークへの移行を提案し、その後同プライベートアカウントを削除した。当社アカウントのチャットワークにおけるa氏との個別チャットも、同時期にa氏側により削除されたものと思われ、そのため当社は、a氏との間のチャット履歴の確認が困難となった。

#### **(5) 当社は請求書等のやりとりのみを行っていたこと**

当社の実作業は、GP社からの取引明細の確認・下流取引先との照合確認及び入出金管理に限られており、当社は、実際の広告運用に関する業務連絡はGP社（a氏）と下流取引先との間で直接行われていたと認識していた。当社は仲介に入ったに過ぎず、広告運用の実態に直接関与することはなく、下流取引先とのやりとりも成果確認・請求書確認等の事務的な内容に限られていた。

#### **(6) 当社の下流取引先に対する支払が先行する商流**

当社においては、GP社からの入金前に下流取引先へ先払い（先出し）する商流が存在していた。具体的には、当社側が30日以内で下流取引先に支払いを行い、GP社側はより長い支払サイト（60日～90日サイト等）で当社に入金するという構造であり、当社に相応のキャッシュフロー負担が生じていた。支払サイトの負担が大きい案件では5%程度まで手数料率が上がり、支払サイトの負担がない（同日入出金の）案件では、1%程度まで下がる構造であった。取引規模の拡大に伴い、当社は資金を見ながら対応上限を管理していた。

#### **(7) GP社の当社に対する成果報告**

毎月末締め翌月初頭（概ね月初め5～6日頃）に、GP社（a氏）から当社（ce氏）に対し、チャットワークにおいて、成果件数及び金額を記載した取引明細が届いた。当社はこれを下流取引先に提示して照合確認を行った上で、下流取引先に請求書の発行を依頼すると

ともに、当社が GP 社に対して請求書を発行するという流れで処理されていた。

## 5 本件 GP 取引の拡大

### (1) C 社の登場と取引量の拡大

当社にとり当初は、A 社が主要な下流取引先であったが、その後、C 社に切り替えられている。

C 社と当社との関係については、以下のとおりである。

C 社代表取締役である g 氏（以下「g 氏」という。KDDI 調査報告書では「g 氏」であると思料される。）は、元々、XXXXXXXXXX 株式会社に所属しており、a 氏の紹介で、当社と取引関係にあった。なお、同取引は、本件 GP 取引ではなく、当社が XXXXXXXXXX 株式会社に対して広告業務を発注する通常取引であった。ただし、毎月数十万円規模の小規模取引であった。その後、g 氏は、XXXXXXXXXX 株式会社から株式会社 XXXXXXXXXX に移籍し、当社の広告発注も同社にスライドした。そして、g 氏は、2020 年 3 月頃、独立して C 社を設立した。g 氏は、2020 年 3 月 3 日、ce 氏に対し、「3 月より新たに C 社を設立させていただきます。a 氏経由で今後ますますお世話になると思います。」との連絡を行っている。

そして、2021 年 12 月頃から、GP 社⇒当社⇒C 社とする商流が開始された。本件取引における当社の下流取引先はいずれも a 氏から指定されており、当社側が C 社を独自に選定したのではないが、C 社との取引については当社側の意向も含まれている。

すなわち、j 氏は、2021 年 11 月頃、a 氏に対し、チャットワークにおいて、C 社との取引を開始したいという趣旨のメッセージ（「C 社様たちとの取引についてもご協力いただく必要がいよいよでてきまして」とのメッセージ）を送っており、当社は実際に C 社と取引を開始し、取引量を拡大していくことになる。

j 氏の上記メッセージについて、a 氏は、当委員会のヒアリングにおいて、当社が東京証券取引所への上場に向けた準備中であったから、A 社一社への依存度を低めたかったのではないかとの推測を述べた。なお、後述するとおり、当社は、上場に向けた準備の中で、本件取引の下流取引先が A 社一社のみである理由とするリスクを指摘されていたため、A 社への依存度を低めるため、取引先を増やすことを考えており、そのために C 社を取引先とするための提案につながったものと思われる。

この点について、j 氏は、当委員会のヒアリングにおいて、当社の売上が足りない場合に取引量の拡大を依頼したことはあったが、C 社という個社との取引拡大を積極的に企図していた訳ではない旨供述しているが、いずれにしても、j 氏の上記メッセージの意図は、A 社一社に依存している本件取引のリスク分散のための提案であったと思われる。

このように、j 氏の上記メッセージは、当社が架空循環取引の事実を認識した上で、その拡大を企図する趣旨の発言ではなく、a 氏もそのようなには捉えていなかったようであるが、取引を拡大したいという両者の思惑が一致し、下流取引先に C 社が加わった。

その後、A 社は、M&A によって他社傘下になることを契機として広告代理店事業から撤退

する方針を示し（2023年3月頃に当社との取引が終了）、それに伴い GP 社⇒当社⇒C 社という商流の取引量はさらに拡大した。

j 氏及び ce 氏は、C 社が数十億円単位という多額の売上を立てていることについて、アフィリエイト業界では少人数でも、広告運用の妙によって多大な成果を上げる者もいることから、g 氏についてもそのような人物なのだろうと認識していたため、それが異常な出来事だとは考えなかったとのことである。

## （2） BGL 社の参入

当社が関わる本件 GP 取引には、GP 社親会社であるビッグローブ株式会社（以下「BGL 社」という。）は直接関わっていないものの、GP 社による広告代理事業の拡大において、BGL 社の影響は大きいため、BGL 社による広告代理事業の参入の経緯についても説明する。

すなわち、KDDI 調査報告書によれば、2022年12月頃に BGL 社が、同社の資金力や信用力等を活用して広告代理事業の更なる拡大を図るため、同事業に参入し（KDDI 調査報告書 54-55 頁）、GP 社⇒BGL 社という商流が生まれた。

BGL 社において KDDI 社グループファイナンスを活用した多額かつ短期の支払サイトによる先出し（GP 社からの入金に先行して下流代理店への支払を行い、その後手数料分を含めて GP 社から支払を受けることにより債権を回収すること）が可能となったことで取引金額が更に増加し、また取引先分散の必要性から取引先数も段階的に増加した。BGL 社が GP 社を起点とする商流への関与を求めた理由は、BGL 社では本業であるインターネットサービス事業が伸び悩んでおり新規事業開拓の必要性が認識されていたこと、BGL 社の信用力により GP 社との取引に消極的な下流取引先と取引可能となり得ること、及び BGL 社は月末締め 15 日払いが可能であり、GP 社の月末締め 30 日払いという条件よりも下流取引先における債権回収の早期化や資金繰りの改善を通じて案件数の増加に繋がり得ること等にあった（KDDI 調査報告書 76 頁）。

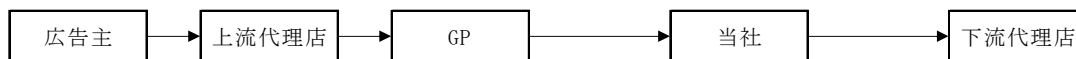
a 氏も、当委員会のヒアリングにおいて、BGL 社の関与は、a 氏が GP 社において実施する広告代理事業が（表面的には）極めて好調であったことから、そうした事業・商流への参入を求められたためであったと述べた。

BGL 社の資金調達力及び信用力も背景にして、最終的には 2025 年度において上流・下流合計 21 社が架空循環取引の商流に含まれるに至った。

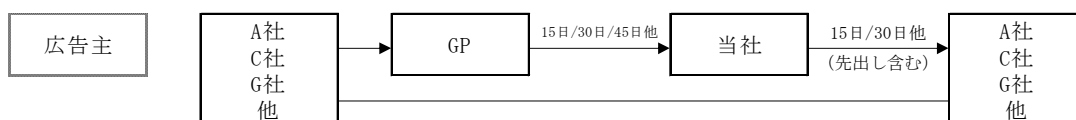
当社も、通常取引とは異なる、架空循環取引としての本件取引の商流に関わり、売上高及び売上総利益を計上することになったところ、それらを図示すると以下のとおりである。

①商流

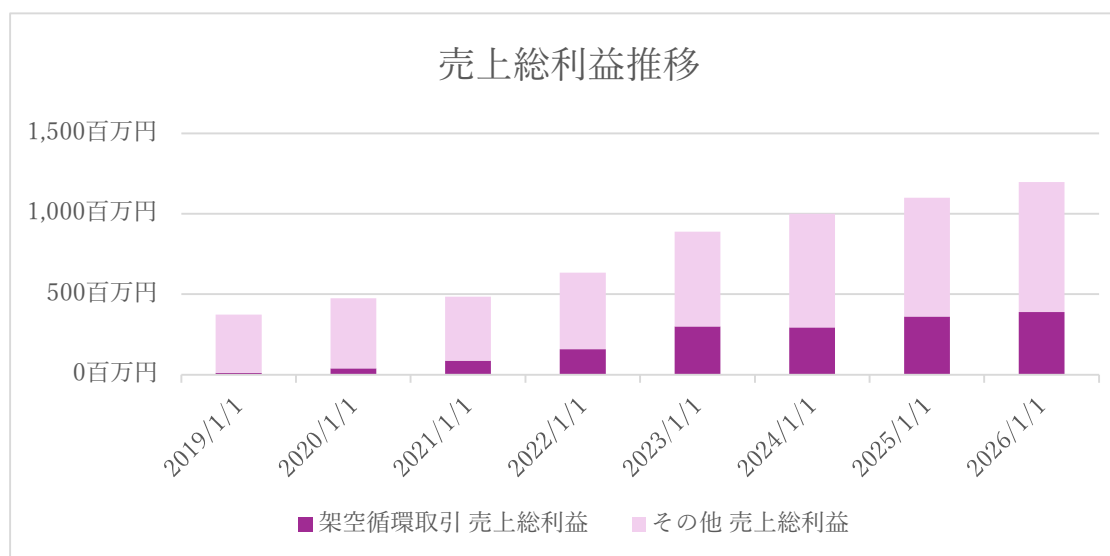
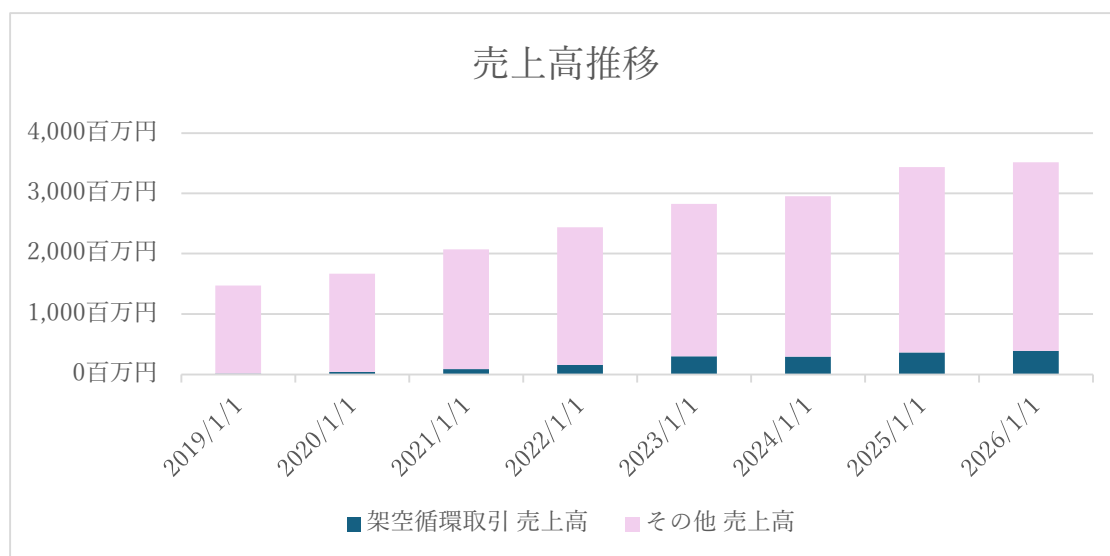
(通常取引)



(本件取引商流)



②売上高及び売上総利益の推移



## 6 T社紹介手数料取引

当社は、直接商流に入るのではなく、GP社が業務委託したT社（以下「T社」という。KDDI調査報告書では「T社」であると思料される。）から紹介手数料を受領する取引も行っていった。すなわち、当社は、GP社⇒BGL社⇒T社⇒C社等という広告運用業務委託の商流（KDDI調査報告書・商流13）について、T社から、同社の売上の1%を紹介手数料として受領していた（以下、当該取引を「T社紹介手数料取引」という。）。

T社紹介手数料取引が始まった経緯は以下のとおりである。

元々、T社は、当社の取引先であった。そして、具体的な時期は不明であるものの、j氏は、a氏から、当社以外に先出し取引をできる取引先の紹介を依頼された。j氏としても、当社は証券会社から当社が本件取引（GP社）に対する売上依存度が高すぎることを指摘されていた時期であったため、当社の先出し取引を拡大することが難しい状況であったこともあり、当社取引先であったT社を紹介した。KDDI調査報告書によれば、GP社担当者（KDDI調査報告書では「b氏」であると思料される。）が、T社創設者（KDDI調査報告書では「l氏」であると思料される。）に対し、取引先の分散化のため、GP社と取引先との間に入って仲介してほしいと持ちかけ、T社創設者は、GP社の親会社であるBGL社が著名な企業であり未払のリスクはそれほど高くないと考え、当該依頼を引き受け、2023年2月頃から取引が開始され、a氏による架空循環取引が発覚した2025年12月まで取引が継続した。

当社は、2024年2月から2025年11月まで、T社の上記取引による売上の1%を紹介手数料として受領していた。j氏によれば、j氏はT社に対してGP社を紹介する際、仲介取引として3、4%の手数料を取れるので、そのうち1%を紹介手数料として支払ってほしいと要請し、紹介時にはT社から明確な承諾はなかったものの、しばらく後に、T社に対して再度、手数料を支払ってほしいと要請したところ、T社から紹介手数料を受領できるようになったとのことである。j氏によれば、広告代理事業において、このような紹介手数料を受渡しすることは珍しいものではないとのことである。

## 7 本件取引終了の経緯

### (1) KDDI社による支払金額の抑制指示と一部広告代理店からGP社への入金遅延

KDDI特別調査委員会の調査によれば、KDDI社において架空循環取引の終了に至る経緯は以下のとおりである。2025年2月、KDDI社の当時の代表取締役社長が、同社の経営戦略会議の場で、BGL社の広告代理事業の大幅な業績向上に対してコンプライアンス上の問題につき懸念を示した。これを受け、KDDI社は内部監査において広告代理事業を監査対象に加え、KDDI社監査役による子会社監査に向けた予備調査が進められた。同年10月、会計監査人から架空循環取引の可能性が指摘され、社内調査が開始された。これに対し、a氏は同年11月初旬、一部の広告代理店と口裏合わせを行い、当該社内調査では架空循環取引の発覚を免れた。しかしながら、KDDI社はBGL社に対して広告代理事業における取引金額を抑えるよう

指示を出し、BGL 社から下流代理店への支払金額が抑制されて環流する金額が減少した。同年 12 月中旬、一部の広告代理店から GP 社への入金が遅延したことを契機として、a 氏は架空循環取引の存在を告白し、GP 社は架空循環取引に関与した疑いのある取引先との広告代理事業に係る全ての取引を停止した（KDDI 調査報告書 64-66 頁）。

## (2) 取引の終了に関する当社の認識

本件 GP 取引の終了に至るまでの当社側の認識は、以下のとおりである。

まず、j 氏によると、同氏は 2025 年 11 月 5 日頃における BGL 社経営監査室からヒアリングを要請された。

後述のとおり、a 氏は j 氏に対し、BGL 社経営監査室によるヒアリングへの対策を指南したが、j 氏は、全てを a 氏の指南どおり説明することにためらいを感じ、業務ノウハウの漏洩管理などを理由にして語らなかった。

BGL 社経営監査室は、j 氏の説明が不足していたため、直ちに j 氏に対する再ヒアリングを要請した。j 氏はこの再ヒアリングに応じることにし、乙氏を同席させた。

乙氏によると、乙氏はヒアリングに応じるまで循環取引の懸念について知らされておらず、単に取引内容を確認する趣旨で行われるものと認識していた。j 氏と乙氏は、2 回目のヒアリングの後、BGL 社経営監査室からの資料提供の要請に一部応じ、a 氏が作成をしていた C 社との取引明細の一部を提供することにした。

j 氏はこの頃には、本件取引は不正取引ではないかとの懸念を認識しており、そのため当社経営陣に GP 社との取引を終了することを提案した。併せて a 氏に対しても、取引終了の意向を伝えた。

また、j 氏は、a 氏から、j 氏に対する 2 回目のヒアリング以降、12 月に入っても KDDI 社内部での調査は継続しており、a 氏が監査法人等から多数回のヒアリングを受けている旨の説明を受けた。

j 氏は、同月 19 日、a 氏から、本件 GP 取引は終了する旨のチャットを受けた。併せて a 氏からの電話において、本件 GP 取引は架空循環取引であること、架空循環取引であることが KDDI 社内で露見した旨の説明を受けた。

j 氏としては、これにより本件 GP 取引は架空循環取引であったと確信に至ったところ、GP 社との取引が当社の全体の売上の約 10%、売上総利益の約 30%を占めていた状況から、当社においても大変な問題が生じたと考え、直ちに甲氏にその旨を伝えた。

その後、2026 年 1 月頃、GP 社は、同社の社長及び副社長を CC に加えたメールにて、当社に対し、取引に疑義があるため支払を留保する旨の連絡をした。

当社における本件 GP 取引は、このような経緯により完全に終了した。

#### 第4 調査の結果判明した事実（KDDI 特別調査委員会の調査結果の検討結果を含む。）

##### 1 架空循環取引が行われた経緯

###### (1) a氏による架空循環取引の開始

KDDI 特別調査委員会による調査によれば、a氏が実行した架空循環取引は、広告主からの委託が実際には存在しないにもかかわらず、これが存在するかのように装って、上流代理店から架空の広告掲載業務を受注し、下流代理店に同業務を発注した上で、上流代理店・GP社及びBGL社・下流代理店・上流代理店という順序で報酬の支払を行わせることにより、資金を環流させるものであったと認定されている（KDDI 調査報告書 36 頁）。

KDDI 調査報告書によれば、架空循環取引である本件 GP 取引が開始された経緯について、以下のとおり認定されている。

すなわち、GP 社の広告代理事業は、a氏の主導により開始されたものの、開始当初から想定していたほどの売上・利益を上げることができず、GP 社では同事業の縮小・撤退が検討されていた。そのような中、2018年2月頃、同事業において数十万円規模の赤字の発生及び数千万円単位の売上目標未達が見込まれるに至った。a氏は、当該赤字の発生及び売上目標未達が顕在化した場合には同事業の撤退を余儀なくされるとの焦りから、赤字補填及び売上目標達成のために架空の売上を一時的に計上することを考えた。そこで、a氏は、遅くとも2018年8月頃、j氏に対し、成果報酬型の名目とする取引に関し、当社がGP社とA社との間に入り、GP社から当社への支払より先に当社からA社への報酬支払をしてくれば、当該支払分到手数料を上乗せして支払う旨伝えて了承を得るとともに、A社担当者に対しては、当社から入金された金額から手数料を差し引いた残額をGP社に支払うよう依頼し、その了承を得た。このようにして、a氏は、実際には広告主からの発注が存在せず、広告掲載業務の受発注が発生しないにもかかわらず、当社⇒A社⇒GP社⇒当社という流れで、広告掲載業務の発注及び支払を行うという架空循環取引を開始した（KDDI 調査報告書 50-51 頁）。

当委員会としても、各関係者に対するヒアリング等から、架空循環取引が実施された経緯について、上記事実経緯のとおりであったものと認定する。

また、当社側の視点からすると、a氏は、j氏に対し、本件 GP 取引を行う真の意図（赤字補填及び売上目標達成のために架空の売上を一時的に計上すること）を伝えず、当社は、本件 GP 取引が架空循環取引であることの認識がないまま、本件取引を開始するに至った。

###### (2) 架空循環取引が継続・拡大した経緯

KDDI 調査報告書によれば、架空循環取引である本件 GP 取引が継続・拡大された経緯について、2018年8月頃から本件 GP 取引が開始された以後、GP 社において、広告代理事業の売上・利益は好調であるかのように見えることで、同事業への期待が高まり、広告代理事業の増員が行われ、本件架空循環取引を継続する中で資金を環流させる金額が次第に増加し、最終的には雪だるま式に膨らんでいった、と認定する（KDDI 調査報告書 51-52 頁）。

当委員会としても、各関係者に対するヒアリング等から、架空循環取引が継続・拡大した

経緯について、上記事実経緯のとおりであったものと判断する。

また、当社側の視点からすると、本件取引が継続・拡大した経緯は以下のとおりである。

すなわち、当社は、a氏から、下流代理店又は掲載代理店として、複数の取引先を商流に入れることを提案された。当社からすれば、本件取引における当社の役割は、a氏が指定する下流取引先とGP社の間に入る仲介取引に過ぎず、成果の獲得は掲載代理店等によるものであった。また、当社にとっても、成果の獲得は掲載代理店等によるものであり、当社の社内リソースに対する影響は大きくなかったため、取引金額を増やすことや、下流代理店を増やすことについて異論はなかった。そのため、j氏から、a氏に対し、業績達成のために取引金額を増やしたいと相談したこともあった。このように、架空循環取引である本件GP取引は、a氏、GP社及び当社それぞれの動機が重なり合い、継続・拡大していった。

### (3) 商流（当社にとっての下流取引先）が増えた経緯

KDDI調査報告書によれば、GP社において、本件GP取引が継続・拡大する一方で、GP社内で、取引先が1社に偏ることは望ましくないため分散化するように指示がなされたことで、a氏は、知人などに打診して、本件GP取引における取引先を増やし、複数の商流が発生したようである（KDDI調査報告書52-54頁）。ただし、KDDI調査報告書によれば、（当社が商流に入っている）本件GP取引のうち、架空循環取引であるのは、当社にとっての下流取引先がA社、C社及びG社（以下「G社」という。なお、KDDI調査報告書では、「G社」であると思料される。）である取引のみとのことである（KDDI調査報告書50-56頁、図13、14、15）。

当委員会がa氏に対して実施したヒアリングにおいても、a氏は、本件GP取引のうち、架空循環取引であるのは、当社にとっての下流取引先がA社、C社及びG社である取引のみであると供述した。a氏が、このように断言する理由として、架空循環取引の出口、すなわち、GP社にとっての上流代理店（当社の下流代理店として本件GP取引に入りながら、GP社の上流代理店となって資金を循環させる役割）として位置付けられていたのは、A社、C社及びG社であったからであるとのことである。なお、当委員会における、本件取引の実在性に関する結論は後述する。

さらに、当社側にも、当社にとっての下流取引先を増やす動機が存在した。すなわち、当社は、2023年11月22日に東京証券取引所グロース市場に上場したが、その数年前から上場に向けた準備が行われていた。当社は、上場準備において、主幹事証券会社から、当社の売上等に高い割合を占める本件取引に対する懸念、特に、本件取引における下流代理店がほぼA社1社に限られている状況に対して懸念が示され、改善を求められていた。

そして、j氏は、2021年11月11日、a氏と協議し、C社を下流取引先とする取引を始めることとし、2021年12月頃から、GP社⇒当社⇒C社とする商流が開始された。

ただし、当社とC社の関係は希薄であり、全期間を通じて、j氏がg氏と会ったのは、g氏が ██████████ 株式会社に所属していた頃にa氏から紹介された1回のみであり、ce氏はg

氏とは面識はない。取引期間中も、メールやチャットワーク、電話で話すことがある程度であり、個人的なやりとりは皆無であった。

## 2 当委員会としての本件取引の実在性の結論

### (1) a 氏の供述及び KDDI 特別調査委員会の認定

上記のとおり、a 氏によれば、当社関わった架空循環取引は、当社にとっての下流取引先が A 社、C 社及び G 社の 3 社である場合に限られていた。

そして、KDDI 特別調査委員会は、本件架空循環取引は、広告主からの委託が実際には存在しないにもかかわらず、これが存在するかのように装って、上流代理店から架空の広告掲載業務を受注し、下流代理店に同業務を発注した上で、上流代理店⇒GP 社及び BGL 社⇒下流代理店⇒上流代理店という順序で報酬の支払を行わせることにより、資金を環流させるものであったと認定され、本件取引（当社が商流に参加している取引）のうち、以下の商流については架空循環取引であると認定している。

#### 【商流図】

| 商流 | 起点  | 中継①  | 中継②     | 終点（起点へ戻る） |
|----|-----|------|---------|-----------|
| ①  | A 社 | GP 社 | 当社      | A 社       |
| ④  | C 社 | A 社  | GP 社⇒当社 | C 社       |
| ⑤  | C 社 | GP 社 | 当社      | C 社       |
| ⑩  | G 社 | GP 社 | 当社      | G 社       |

### (2) 下流取引先に対する照会結果

当委員会は、本件取引の実在性を確認することを目的として、本件取引における、当社の下流取引先全て（26 社）に対して、概要、以下の事項について照会を実施した。

#### 【照会事項】

- ・ 当該下流取引先が自ら広告掲載等を行う掲載代理店であるか、さらに下流の広告掲載等を行う取引先との仲介をする下流代理店であるか
- ・ 当該下流取引先が自らは広告掲載等を行わない下流代理店の場合には、さらに下流の代理店（存在すれば）及び掲載代理店（広告の掲載等を担う広告代理店）の情報。特に、下流に GP 社や BGL 社がいる場合にはその旨
- ・ 当社が把握する、下流取引先との取引内容との齟齬の有無
- ・ 当該取引が実体ある取引であるか否かについての認識及びその証跡（広告を出稿したことが分かる、広告のスクリーンショット・プラットフォームの管理画面・基幹システムでの管理画面等の成果物の証跡）

上記照会のうち、13 社の下流取引先から回答を得られ、必要に応じて追加照会やヒアリングを実施した。ただし、本件取引における最大の取引先である C 社からは回答を得られず、ヒアリングも実施できていない。また、A 社、G 社については、回答は得られたものの、本件取引担当者が既に退職していたため、担当者に対するヒアリングは実施できていない。

また、回答を得られた 13 社の下流取引先のうち 9 社からは、成果管理画面のキャプチャ提供が提出された。

### (3) T 社紹介手数料取引

当委員会は、T 社に対しても照会を行った。T 社によれば、同社が関わった商流は、GP 社・BGL 社⇒T 社⇒C 社、A 社、                    株式会社、                    株式会社であること（ただし、T 社はあくまで GP 社との取引であると認識しているようである。）、T 社にとっての下流取引先は、いずれも a 氏指定の取引先であること、T 社は仲介のみで受発注や、GP 社から受け取る成果報告レポートを下流取引先に送付し、支払を行うなどの事務負担のみを行う立場であること、実際の広告運用に関するやりとりは GP 社と C 社等が直接行っていたとのことであり、実際に広告運用をしていたかは知らず、架空循環取引であるという認識はなかったとのことであり、本件 GP 取引による当社の役割と同様のものであった。

a 氏は、当委員会に対し、上記商流も架空循環取引の一つであるものの、当社と同様に、T 社にも架空循環取引であることは説明していないと供述する。

### (4) 下流代理店の委託先（下流取引先）として a 氏個人がいること

上記(2)の照会の結果、当社にとっての下流代理店のうち 1 社（ただし、商号変更や、事業譲渡等によって事業主体が変更しており、法人としては複数社存在する。）の委託先（下流取引先）として a 氏個人がいることが判明した。

当該下流代理店担当者によれば、元々仕事で繋がりのあった a 氏から、当社を上流代理店とし、a 氏を広告掲載主体とする取引の仲介に入ってほしいとの打診を受け、商流に参加したとのことであり、当社から得た報酬について、3%程度の手数料を控除した残額全部を a 氏に支払っていたとのことであり、受発注書や請求書以外のやりとりは、当社・a 氏が直接行っていたとのことであり、成果物は確認していないとのことであった。

他方、a 氏は、当委員会のヒアリングにおいて、a 氏自身が広告掲載主体である取引があること、当該取引は実在する取引であること、a 氏が副業として実際に広告作成等（商品 LP に誘導するための WEB 記事制作等の作成）の業務を行い、年間 200～300 万円程度を売り上げており、確定申告もしていたと供述している。ただし、GP 社では副業は認められておらず、申告などはしていないとのことである。

なお、後述のとおり、a 氏は、j 氏の要請を受け、下流の広告掲載主体が広告出稿した LP 等の URL（ただし、同 LP は、架空循環取引では、真実、掲載されていた LP ではない。）を送付しているところ、a 氏が送付した上記 URL 中に、a 氏が作成したという WEB 記事も存在

しており、一応の証憑も存在する。しかしながら、当社⇒下流代理店⇒a氏の取引について網羅的に広告出稿されたことの証憑はなく、実体ある取引と実体の無い取引であるかの明確な区別をするには至らなかった。

#### (5) 小括

以上を踏まえ、当委員会としての本件取引の実在性については以下のとおり判断する。

まず、当社にとって、下流取引先が、A社、C社及びG社の取引については、実在しない架空循環取引であることは確信する。外部取引照会に対する回答内容、デジタル・フォレンジック調査の結果及びa氏ヒアリングの内容を総合すると、これらの取引は架空循環取引の一環として行われたものであることは明白である。ただし、G社は当委員会に対して本件取引に含まれる取引の成果物としてプラットフォーム管理画面のキャプチャを提出しており、実在性がある取引も含まれている可能性があるが、実体ある取引と実体の無い取引であるかの明確な区別をするには至らなかった。

次に、本件取引のうち、当社と、A社、C社及びG社以外の下流取引先との取引について、a氏は、当該取引はいずれも実在する取引である旨供述するが、当社の照会に対して回答しない取引先もあること、回答した下流取引先が提出した証憑（管理画面のキャプチャ等）も、事後的な作成が可能である資料であり（あくまで一般論であり、当委員会が収集した証憑（下流取引先から提出を受けたもの）について、事後的な作成が行われたものであると指摘するものではないことは留意されたい。）、本件取引について取引が実在すると確信に至るには足りない。

T社紹介手数料取引も、本件取引と同様に取引の実体のない架空循環取引であると判断する。

以上の調査の結果、当委員会としては、可能な限り調査を尽くしたものの、本件取引全体として、取引の実在性を確信するには至らなかった。

### 3 a氏による隠蔽工作

#### (1) GP社内におけるa氏の工作

上記のとおりa氏が架空循環取引に係る商流を構築したことに疑いはないところ、KDDI調査報告書（KDDI調査報告書47-50頁）のほか、当委員会によるa氏に対するヒアリング、あるいは当該ヒアリング結果を裏付ける各種チャットワーク等の客観証拠によっても、a氏は、GP社において、架空循環取引が露見しないよう隠蔽工作を行っていたことが明らかである。

その概要について述べると、a氏は、各広告代理店との間で、契約書や請求書等を作成し、正規の取引と同様の証憑を整えていた。その上で、架空循環取引において資金が滞りなく循環をするよう、取引継続に必要な送金額に沿って架空の広告単価及び毎月の成果件数を記載した成果レポートを作成していた。その際には、取引価額が高額であることの説明が付く

よう、単価の高い商品を架空の対象商品としたり、信用性が増すように、わざと成果件数が減少する時期を設けると共に、それについてもっともらしい理由を用意したりしていた。上流代理店から成果計測システムの証跡を求められた際には、ダミーの購入完了ページに遷移する URL を発行し、一定間隔で自動的・継続的なアクセスが発生する仕組みを制作して、システム上での成果計上を捏造した。

a 氏は、自身が構築した架空循環取引に関わる広告代理店の多くに対し、当該広告代理店より下流に位置する広告代理店が広告運用を行っている旨を説明してその旨を誤信させ、架空循環取引の存在を認識させないまま商流に加わらせていた。

さらに、下流代理店に対しては上流に C 社が存在することを、逆に上流代理店に対しては下流に C 社がいることを、それぞれ秘すると共に、C 社との連絡窓口は GP 社が担う旨を伝え、自社の関与なく代理店と C 社が接触することを防いだ。

a 氏は GP 社内において、各広告代理店との架空循環取引に関わるやりとりを独占し、他の役職員に関与させず、共有しなかった。他の役職員からの疑問や指摘に対しては、各代理店の取引先はノウハウに属する部分であり、上流代理店より上、又は下流代理店より下は確認しないのが業界の慣行であると説明していた。広告制作物（クリエイティブ）のチェックをしていない理由についても同様に、ノウハウの塊であるから下流代理店が直接、上流代理店とやりとりをしていると述べ、他の職員によるチェックを妨げた。GP 社の上流に位置する C 社が下流にも存在することを隠蔽するため、下流代理店が C 社に支払をしている事実を秘し、C 社ではなく下流代理店が広告運用を行っていると説明した。売上規模の大きさについては、実力のあるアフィリエイトが存在すると虚偽を述べると共に、GP 社の計測システムであるクロスバリューを使用していない理由については、C 社が計測システムを有していないなどと説明し、通常の計測プロセスが存在しないことを正当化した。

GP 社の社内関係者が閲覧可能な下流代理店とのチャットワークにおいては、実際には広告運用を行っていない下流代理店に根回しの上、あたかも下流代理店が実際に広告運用を行う予定であるかのようなやりとりを作出した。あるいは、g 氏の協力を得て、事前にアカウント名を A 社の担当者に変更し、A 社から GP 社に成果件数を報告しているような偽のやりとりを捏造の上、それを実在する証拠として上長に確認させた。

代理店の担当者が GP 社の役職員と面談する際には、事前に想定問答集を作り、実際は送金仲介にすぎないという取引の実態や、最下流に C 社が存在する事実を黙させた。2025 年 10 月以降の社内調査においても、広告代理店に対するヒアリングの事前に、虚偽を述べるよう指南した。

このように、a 氏は、架空循環取引の露見を防ぐために、多数の隠蔽工作を行っていた。

## (2) 当社訪問時の隠蔽工作

上記のとおり、a 氏は、GP 社の役職員に、最下流に C 社が存在することが認識されることのないよう、下流代理店に虚偽の説明をするよう指南していたところ、このような虚偽説明

の指南は、当社に対しても行われた。

すなわち、GP 社役職員（a 氏のほか、BGL 社から出向している GP 社副社長兼事業役員等）は、2021 年 11 月頃、当社に挨拶のため訪問することになった。

a 氏は、当社にとりクライアントである GP 社の接遇をする j 氏が a 氏の意に反した発言をしないよう、前置きとして以下のとおり、a 氏の GP 社内における当社との取引に関する説明状況を教授した。

「①a 氏が社内に話していること

- ・完全アフィで実施いただいている
- ・15 日サイトに変更し配信強化が出来ている
- ・動画が好調、他 LINE も好調で今後伸ばしていく
- ・VC さんが G プラン専用チームを作ってくれている
- ・VC さんの下にも運用会社が入ってそこも伸びている
- ・継続していることで最適化が掛かり獲得しやすくなっている。
- ・レポートを提出し獲得数をすり合わせしている。（クライアント件数成果となるため）提出までは媒体側で計測している CV 数を参考にしている。」

要するに、a 氏は、j 氏に対し、「a 氏は GP 社内において、『当社は GP 社専用チームを組成の上、動画や LINE にて広告配信が好調であり、さらに当社下流の運営会社も伸びており、レポート提出の上獲得数の確認まで行っている』と説明している」旨を教授していたところ、こうした a 氏の GP 社内における説明状況と矛盾する発言をしないよう、j 氏に言い含めたものである。

a 氏はさらに、以下のとおり、j 氏がしてはならない発言内容を教授した。

「②NG 話題

- ・■■■■さん NG をお願いします(笑)
- ・請求書の振り分けなどはお話されないようお願いします。
- ・①と相違するような話をお控えいただくと助かります。」

これは、a 氏と j 氏は、株式会社■■■■において数か月間、同時に在籍していたことがあったところ、j 氏は、a 氏が周囲の後輩達から、下の名前により「■■■■さん」と呼んでいたことを記憶していた。

j 氏は、a 氏と再会して取引を開始した頃にも、a 氏に対し、親しみを込めて「■■■■さん」と呼んでいたことがあった。

a 氏も当然、こうした状況を把握していたが、a 氏は GP 社において、広告運用が非常に優秀な当社を、取引先として新規開拓してきた旨の説明をしていた。そのため、両社の間において、a 氏と j 氏との前職における先輩後輩関係に基づき取引が始まったというのでは、そうした説明と整合しなくなってしまう。そこで、a 氏は、j 氏に対し、過去の人間関係に由来する「■■■■さん」の呼称を用いないよう求めたものである。

また、「請求書の振り分け」についての発言をしないよう求めている点は、支払サイトの

振り分けに関する言及である。a氏は架空循環取引の資金繰り（先出しや還流）を維持するため、実際には45日や60日など長い支払サイトが存在するにもかかわらず、GP社には15日、又は30日といった短い支払サイトの存在しか明示していなかったため、支払サイトを操作している旨に言及することのないよう述べたものである。

a氏はその上で、j氏に対し、GP社の副社長兼事業役員がする可能性のある想定質問を教授すると共に、その対応方法を教授した。

「③副社長兼事業役員(BIGLOBEから来た人)が聞いてくること

- ・Gプランはどのくらいのポジション、数字的な割合で締めているのか
- ・今後どのくらい伸ばしていくのか、行けるのか

(前月+5000万で考えていると伝えております)

- ・年末年始商戦・年度末需要をどう考えているのか。
- ・今後も継続的に取り組みが可能か。

などを聞いているかと思えます。

④ご要望

- ・聞いたことが無い案件名が出てきても適当に流していただけたいと思います。
- ・需要商材をほしいなどなどa氏に質問してほしいです。

いち代理店としてコミュニケーションいただけると幸いです！」

a氏はj氏に対し、副社長兼事業役員の想定質問に対して、一般的な一代理店として応答してほしい旨と、分からないことは流したり、a氏に話題を振ったりしてほしい旨を教授したものである。

上記は一例であるが、a氏は下流代理店に対し、自身が構築した架空循環取引の商流をGP社に露呈することのないよう、虚偽の質疑応答をするように仕向けていた。こうしたa氏からの要望に対してj氏は、a氏にもGP社内における立場があるのであらうと忖度して、その要望に応じていたとのことである。

### (3) 請求書及び残高確認状の偽造

a氏は、GP社における外注費の計上時期を当社の売上計上時期より後ろ倒しにすることにより、架空循環取引で還流する資金を捻出するため、当社に先出しを依頼する一方、当社が発行した請求書を改ざんし、請求書の対象期間等を操作していた。

具体的には、当社が2021年11月末にGP社へ発行した2022年3月末支払期日の請求書(120日サイト)について、a氏が、2022年2月に役務提供があったものとし、3月末支払期日とする請求書(30日サイト)を改ざんする等の手法であった。

なお、当社がa氏に送付する電子請求書は、レポート作成ソフトウェアにより当社角印の電子押印がされた状態でPDF化されるものであり、角印部分の生成由来及びハッシュ値(デジタルデータから計算された固有の固定長文字列を指す。元のデータが1バイトでも変更されると全く異なるハッシュ値が生成されるため、フォレンジック調査ではデータの改ざ

ん検知に活用される。)を確認することにより、その真正性を判別することができる。

a氏は、この請求書をいったんエクセルファイルに変換の上、画像処理をして、当社角印の印影や請求書のフォーマットを一から真似て、当社の真正の請求書に似せ、ただし金額部分についてはGP社の認識と齟齬が生じないように改変し、もって当社の請求書を偽造してGP社経理部に提出していた。

a氏が捏造した当社請求書の角印部分のデータを確認すると、当社の真正の角印のデータとはハッシュ値が異なる上、その生成もエクセルにて行われており、当社の真正のものとは異なっている。

こうした請求書の改ざんにより、当社が認識していたGP社に対する債権の金額とGP社が認識していた当社に対する債務の金額に乖離が生じることとなった。この状況において、当社監査法人が監査手続の一環としてGP社に送付していた残高確認状をGP社の経理部が確認した場合、本件架空循環取引が発覚するおそれがあったことから、a氏は残高確認状の送付先をa氏自身と指定し、回答を偽装することにより、本件架空循環取引の発覚を阻止していた。

残高確認状の偽装の一例として、a氏はce氏から、残高確認状には、然るべき役職にある者が署名又は記名押印をする必要がある旨を聞かされていた。そこで、a氏は、2021年6月17日付け残高確認状においては、当時のGP社代表取締役の氏名を、同人の許可なく無断で冒用して署名した上、GP社の角印を押印して当社監査法人に提出した。

a氏はその後、GP社内において昇進して事業部副部長に就任し、残高確認状を自らの身分で提出することができるようになってからは、自らの署名押印をもって、(GP社の認識としては齟齬があるはずであるにもかかわらず)当社の認識に沿った残高を記載の上、GP社経理部に確認することなく、確認状を提出するようになった。

a氏はこのようにして、自社の代表取締役の氏名を勝手に冒用したり、あるいは当社の角印の印影を盗用するなどして、関係書類から架空循環取引の疑いが生じないように、隠蔽工作を行った。

#### (4) 架空循環取引の発覚直前の工作

a氏は、架空循環取引の発覚直前においても、それが露見することのないよう、当社に対し、以下のとおり働きかけを行っている。

前述のとおり、j氏は2025年11月5日頃におけるBGL社経営監査室からヒアリングを要請され、a氏から、監査上、循環が疑われており、今後はa氏の社用アカウントではなく、個人アカウントでやりとりさせてほしい旨伝えられていた。

a氏はさらに、j氏に対し、BGL社経営監査室によるヒアリングへの対策を指南した。具体的には、当社がGP社との間で行っているのは単なる仲介取引であることや、a氏からC社を紹介されたことについては話さず、代わりに、当社はGP社と通常の取引をしており、GP社専用チームを組成の上、当社が発見してきたC社に外注し、優れた業務成績を上げら

れている旨の説明をしてほしいなどと指南した。

a 氏によるこれらの指南を受けた j 氏は、BGL 社経営監査室によるヒアリングにおいて、C 社は元々当社が発注していた取引先であると、部分的に a 氏の指南に従った回答をした。もっとも C 社との取引の具体的内容については、全てを a 氏の指南どおり説明することによりためらいを感じ、業務ノウハウの漏洩管理などを理由にして語らなかった。

このような j 氏の態度について、a 氏は g 氏に対し、チャットワークにおいて「VC さんわりと余計なことしてくれました汗」、「打ち合わせ通りにやってくれなかったです。。笑」と不服を述べた。

BGL 社経営監査室は、j 氏から得られた情報量が少なかつたため、直ちに j 氏に対する再ヒアリングを要請した。

j 氏は、a 氏から、j 氏に対する 2 回目のヒアリング以降、12 月に入っても KDDI 社における調査は継続しており、a 氏が監査法人等から多数回のヒアリングを受けている旨を聞かされていた。

a 氏はこの頃、本件 GP 取引に係るチャットワークのコンタクトやグループを削除し、そのため当社側からはこれらのデータを閲覧することができなくなった。

a 氏はこのように、架空循環取引の発覚直前においても、広告代理店に対して、a 氏が C 社を紹介した旨や、C 社が下流に存在する旨を秘匿するよう要求して、GP 社の認識では GP 社の上流に位置する C 社が、同時に最下流にも存在する事実が GP 社に露見しないよう、工作を図ると共に、自身のこれまでのチャットワークのやりとりから架空循環取引が発覚しないよう、そのデータを全て削除するなどした。

#### 4 架空循環取引の実行者及び当社側の関与者の共謀・認識の有無・程度

##### (1) j 氏、ce 氏の供述

当委員会のヒアリングにおいて、j 氏、ce 氏は、本件取引が架空循環取引であることについて、a 氏と共謀した事実はなく、また、本件取引が実体のない取引であることについての認識もなかったと供述する。

両名の供述の信用性を検討する上で、a 氏の供述及びチャットワーク上のやりとりを検討する。

##### (2) a 氏の供述

a 氏は、j 氏、ce 氏の架空循環取引に対する共謀や認識について、概要、以下のとおり供述する。

- ① j 氏、ce 氏に対し、架空循環取引であることについて明確に伝えたことはない。
- ② j 氏は、架空循環取引であることまで分かっていたとは思わないが、広告運用がなされていない取引（実体のない取引）があるということは把握していた可能性がある。その理由として、

- i 具体的な時期は思い出せないが、j 氏から、a 氏が送付した発注書（GP 社の発注書）について、「既に案件として終了しているものがあるので、別の案件に変えて欲しい」との要請を受けた記憶があること（実際に広告運用がなされている取引であれば、既に終了している案件が発注書に記載されていることについて違和感を覚えるはずであり、「別の案件に変えて欲しい」と言うはずがないという意味）
  - ii （明確な架空循環取引であるという意味で）「お金がぐるぐる回っている」という趣旨の説明をしたことはなかったが、支払を受けるのを待っている取引先が多数おり、これを「バーター群」との表現で、j 氏に説明した記憶があること
- ③ 他方、j 氏からは、本件 GP 取引の取引規模が拡大していることについて、「すごい案件取れていますね。」と驚かれた記憶もあるので、j 氏は、本件 GP 取引について実際に広告運用がされている正常取引であると認識していた可能性も否定はできない。

a 氏の供述のうち、①については、j 氏、ce 氏の供述と一致していること、チャットワーク等上のやりとりでも同人らが架空循環取引であることを意思連絡している事実は認められないことから、j 氏、ce 氏は、本件取引が架空循環取引であることについて、a 氏と共謀した事実はないと認められる。

a 氏の供述のうち、②については、a 氏の記憶は不鮮明であること、j 氏は当該発言をした記憶はないと述べていること、②の i については「既に終了している案件」について、別の場面で j 氏と a 氏がチャットワーク上でやりとりをしている場面があり（この点は後述する。）、a 氏がこの出来事と勘違いした可能性も否定できないこと、②の ii については、a 氏と j 氏の間では、「バーター取引」という用語が適正な取引として用いられていること、③については、j 氏が本件 GP 取引を実体のない取引であるとの認識があれば、発言しないはずの事柄であること、以上をふまえると、a 氏の供述をもって直ちに j 氏の本件取引が実体のないものであることについての認識を認定できるものではない。

そこで、当委員会は、さらにチャットワークのやりとり等の客観的資料から、j 氏、ce 氏に、本件取引が実体のない取引であることの認識があったかについて検討を行った。

### (3) チャットワーク等のやりとり

当委員会は、当社のメールやチャットワークについて、デジタル・フォレンジック調査を実施したほか、KDDI 特別調査委員会を通じて、GP 社側で保管されていたチャットワークについても取得して調査を実施したが、架空循環取引について、a 氏と j 氏、ce 氏の意思連絡を窺わせるようなやりとりは顕出されなかった。

ただし、j 氏、ce 氏と a 氏とのチャットワークのやりとりには、本来想定されていた広告運用取引（複数の形態があるものの、基本的には SNS 広告媒体に広告出稿するなどして広告を運用し、広告を閲覧した消費者が同広告から実際に商品等を購入等した場合に成果報酬が発生する取引）としては違和感を覚えるやりとりも顕出されている。

例えば、j 氏、ce 氏は、a 氏に対し、本件取引のうち、当社が先出し支払を負担できる上限額を上げることが提案するメッセージを送信したり、逆に、j 氏や ce 氏から、「ある月の支払額をいくらにします」といったやりとりが顕出された。

通常の広告運用取引であれば、掲載案件の需要、上流代理店（本件 GP 取引では GP 社）又は広告掲載主体（本件 GP 取引では、主に、A 社や C 社）の経営努力によって、運用できる広告案件や、報酬対象の成果物数量が決まり、それによって支払われる報酬額が変わるはずであるところ、先に報酬額ありきで取引数量が決まっているかのようなやりとりが行われている。

この点について、j 氏、ce 氏は、概ね、以下のとおり供述した。

- GP 社が取引している広告案件のうち、当社が仲介している案件は一部のみであり、他にも競合他社がいたこと（実際に、a 氏は、j 氏に対し、GP 社内で、当社に取引が集中している状況についてリスクを指摘され、仲介取引を行える他社の紹介を依頼し、j 氏から紹介を受けた取引先（当社にとっては同じポジションとなる会社）と取引を行っていた。）、本件取引のうち、比較的高い手数料を取れる先出し取引については当社の余剰資金から制限をかけていたものの、当社の余剰資金に余裕ができ、上限額を引き上げることになったことから、そのことを伝えて取引量の拡大を目指した趣旨のやりとりであると考えられる。
- 広告運用は、対象となる広告の配信量を調整することで、獲得数量をある程度調整できる取引であることから、取引金額を調整することは不自然ではない。
- 加えて、本件取引は、支払サイトが複数存在するところ、それぞれどの支払サイトでいくら支払をするかは、a 氏（GP 社）の指示によって決まり、当社⇒下流取引先の支払と、GP 社⇒当社の支払の時期や金額の調整も頻繁に行われていた（実際にチャットワーク上でもそれらのやりとりは多数顕出されている。）。

j 氏、ce 氏の供述は、広告運用取引の実務や、他のチャットワーク等の客観的資料との矛盾もないことから、上記チャットワークのやりとりから、j 氏、ce 氏が、本件取引が架空循環取引であることや、実体の無い取引であることを認識していたと認定することはできない。

また、前述のとおり、a 氏は、j 氏に対し、a 氏は GP 社内（主に上層部に対してという意味であると思われる。）に対して話している事項として「VC さんが G プラン専用チームを作ってくれている」「VC さんの下にも運用会社があってそこも伸びている」などと、当社側の取組み（本件取引はあくまで仲介取引であり、当社側には専門チームなどはおらず、当社の下流取引先はいずれも a 氏が指定した取引先であること。）と必ずしも整合しない事項を説明していることを説明しており、「請求書の振り分けなどはお話されたいようお願いします」（請求書の支払サイトを複数分けていることの意味であると思われる。）「聞いたことが無い案件名が出てきても適当に流していただけたらと思います」などと、j 氏に対しても言動

に注意するように求めた。このように j 氏は、a 氏が GP 社内で、当社側の取組みと異なる説明をしていることを把握していることが窺われる。もっとも、a 氏の説明は、本件取引が架空循環取引であることや、実体の無い取引であることを前提とするものではなく、これらの事実から j 氏が、本件取引が架空循環取引であることや、実体の無い取引であることを認識していたと認定することはできない。

ただし、j 氏が、健全な懐疑心を持って、本件 GP 取引が順調（過ぎるほど）に数字を伸ばし、取引金額が極めて高額になっていたこと、これによって GP 社⇒C 社の間に入っているに過ぎない当社が多額の利益を上げていること、a 氏が GP 社内で当社側と異なる説明をしていたこと等の事情に違和感を抱き、これらの点を追求したり、他の役員や監査法人に当該違和感を共有していれば、本件取引の問題点についてより早期に顕出されていた可能性はある。

加えて、a 氏は、前述のとおり、j 氏、ce 氏に対し、債権債務残高確認状や請求書の改変等の工作の事実を伝えておらず、両名に対しても当該事実を隠して、本件取引を継続していたこと、架空循環取引の発覚直前の工作において、a 氏が、j 氏に対して真実を伝える際に、両名とも実際には以前から j 氏が気づいていたことを前提とするような発言もなかったことからすると、a 氏は、本件 GP 取引が架空循環取引であることを、j 氏、ce 氏に対しても徹底的に隠蔽しながら進めていたことが窺われ、同人らの間で、暗黙の前提となっていたとも認められない。

#### (4) 小括

以上から、当委員会としては、j 氏、ce 氏は、本件取引が架空循環取引であることについて a 氏と共謀した事実はなく、また、本件取引が実体のない取引であることについての認識があったとも認められないものと判断する。

### 5 架空循環取引が行われた動機及び当社側の認識

#### (1) a 氏の動機

KDDI 特別調査委員会の調査によれば、本件架空循環取引を主導した a 氏の動機は、広告代理事業の赤字補填及び売上目標達成のための架空売上の計上にあつたとされる。また、上流代理店から a 氏への金銭授受（約 3,000 万円）が確認されており、私的利益の享受が取引継続の要因の一つとなっていた可能性が指摘されている。

当委員会としても KDDI 特別調査委員会を通じて提供された a 氏と（当社にとっての）下流取引先とのチャットワーク上のやりとりにおいて、a 氏と下流取引先担当者がいわゆるキャバクラを頻繁に訪れ、相当に高額な支出をしていること、さらに、a 氏は、下流取引先担当者との同行だけではなく、他の機会でもキャバクラを利用し、その代金を下流取引先に負担させていたことが認められた。

さらに、当委員会の調査において、a 氏は、本件 GP 取引における最下流の掲載主体とし

て商流に入っていたことが判明している。a氏は、同取引は実体ある取引であり、実際にa氏自身が記事制作などの業務を行っていた旨を供述する。a氏は、当委員会に対し、実際に当時作成したものであるという記事のURLなどを提出しており、一定の稼働の事実が窺われるものの、a氏が直接商流に関与した取引全てに実体があるか（一部架空取引として不当な金銭を受領していないか）、取引条件が妥当であるか（不当に高額な条件を設定して不当な金銭を受領していないか）などは不明であり、これらが動機の一つとなった可能性も完全には排除することはできない。

## **(2) 当社・GP社間の利益供与の有無**

当社側からも、GP社・a氏からも金銭やキャバクラ接待といった経済的利益の提供は認められなかった。なお、当社側の負担でa氏との間で会食の場を設けた事実は認められるものの、半年に1回程度であること、当社では、主要クライアントとの関係構築・情報交換を目的として定期的に会食を行うことは営業慣行として通常のことであり、a氏との会食も同様の趣旨によるものであったこと、会食の頻度及び金額を踏まえると、社会的に相当な接待の範囲内にあり、利益供与と評価できるものではないと判断する。

## **6 GP社において架空循環取引が発覚した経緯及び当社側の対応**

KDDI 特別調査委員会の調査によれば、本件架空循環取引の発覚の経緯については、上記第3, 7に記載したとおりであり、j氏は、2025年11月から12月頃にかけて、BGL社経営監査室によるヒアリングを受けたが、これに先だってa氏から、事実と異なる回答をすることの要請、指南を受け、これに一部協力している。j氏の対応は不適切であったといわざるを得ないものの、これも、j氏が本件取引実行時点で架空循環取引であることの認識があったことを示す事象ではない。

## **7 本件取引に関する当社側の議論状況、監査対応**

### **(1) 上場準備等における本件取引に対する指摘事項**

上記第2, 1, (2)のとおり、当社は、2023年11月に東京証券取引所グロース市場に上場しており、その数年前から主幹事証券会社や監査法人からの指導助言を受けながら、上場に向けた準備を開始し、内部統制の構築等を進めていった。

上場準備の取組みを行う上で、当社の売上利益の大きな部分を占める本件取引は注視され、主幹事証券会社からは、主に、当社の売上利益に対する本件取引の依存度や当該取引に対する取組み方針について事業等のリスクとして開示すること、先出し取引における債権回収リスク（GP社⇒当社⇒下流取引先の商流について、当社⇒下流取引先への支払が先行し、その後、GP社⇒当社の支払がされず、債権を回収できないというリスク）に対する手当及び下流取引先が出稿する広告の適法性（主に、不当景品類及び不当表示防止法や、医薬品、医療機器等の品質、有効性及び安全性の確保等に関する法律に抵触しないか等）に対す

る手当てを行うことを指導された。

これに対し、当社は以下の対応を行った。

## (2) 債権回収リスクを抑えるための覚書の締結

まず、当社は、新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）において、「特定の取引先への依存についてのリスク」として、「当社のマーケティングDX事業の取引先のうち2023年2月期においてジー・プラン㈱が全体の売上高の10.6%(300百万円)、売上総利益の33.8%を占め安定的な収益基盤となっております。一方で⑤に記載の通り売上債権全体に占める割合が大きく、当社資金繰りに影響を及ぼす可能性」があること（13頁）を開示し、本件取引が当社の事業等のリスクであることを示し、2024年2月期及び2025年2月期の有価証券報告書においても同様の開示を行っている。

また、当社は、債権回収リスクの手当てとして、GP社との間で、GP社⇒当社の入金が滞った場合には役務提供を中止する旨の覚書を締結し、本件取引の主要な外注先であるC社との間で、GP社からの入金の範囲で外注先に対する金銭債務を負担する旨の覚書（正確な条項としては、「当社は、GP社が当社に対して本件業務の対価の支払に係る債務を履行した範囲でのみ、C社に対して金銭債務を負担し、それを超えて金銭債務を負担しない」）を締結し、その旨を適時開示している。

ところで、本件取引には、取引開始当初から、当社が比較的大きい手数料を受け取る代わりに、GP社⇒当社⇒下流取引先の商流について、当社⇒下流取引先への支払を先行する先出し取引が行われている。他方、覚書の「当社は、GP社が当社に対して本件業務の対価の支払に係る債務を履行した範囲でのみ、C社に対して金銭債務を負担し、それを超えて金銭債務を負担しない」との条項は、先出し取引自体をしないようにも読むことができ、矛盾が生じているようにも思われる。そこで、当委員会において、覚書作成当時の当社の対応について、当時のメール等について検証を行った。検証の結果、当社担当者は、証券会社からの指導を受け、当社顧問弁護士に対して覚書作成の依頼をしているところ、当社担当者の意向としては、あくまで継続取引である本件取引についてGP社からの支払が滞った場合には、下流取引先に対する支払をしないことを目的とした覚書の作成を依頼していたものであるが、本件取引に先出し取引がある旨の説明がなかったため、同時履行の取引（GP社⇒当社⇒下流取引先の支払が同時に行われる取引）を念頭に覚書が作成され、修正されることなく締結に至ったようである。実際に、本件取引は先出し取引を含む取引であり、取引開始から取引終了まで、継続的に先出し取引を含む取引が継続しており、先出し取引分の解消（既存の先出し分の支払を受けて、先出し取引を解消して全て同時履行の取引にすること）は現実的に困難であって、当社担当者を含む関係者も先出し取引を一切解消することを念頭に置いていなかった。

そのため、当社は、先出し取引は覚書の条項に反しないものという前提で、取引開始当初から変わらず先出し取引を継続し、監査法人も同様の認識に基づき監査を実施していた。

### (3) LPの適法性チェック

当社は、下流取引先が出稿するLPの適法性のチェックのため、抜き打ちのサンプルチェックを実施することとし、その旨を証券会社に説明した。

しかしながら、実際には、j氏は、チェック対象のLPの選出をa氏に依頼し、当該LPを、下流取引先から当社に対してメール送付するように依頼しており、実際には、抜き打ちのサンプルチェックとはいえないものであった。この点について、j氏は、当社と下流取引先の関係は希薄であり、当社⇒下流取引先の事柄についても、a氏を通じてやりとりすることが多かったこと等を理由として挙げるものの、客観的には、抜き打ちサンプルチェックとはいえないものであった。

その後、取引管理の観点から、四半期ごとに、a氏（GP社）から送付される取引明細に添付されたLPのURLのサンプルチェックが実施されるようになった。

もともと、これらのチェックは、あくまでLPの適法性のチェックの観点から行われるものであり、広告主や広告出稿の実体の有無の調査という視点はなかった。

### (4) 監査役監査及び内部監査

当社の監査役会は、2024年1月15日に開催した監査役会において、主幹事証券会社及び東京証券取引所から、GP社への依存度の高さをリスクとして指摘されたことにより、GP社との取引に係るリスク管理体制をヒアリングすると共に、必要があれば監査役監査の対象として今後モニタリングしていくことが望ましいと協議していた。また、2025年3月17日に開催した監査役会においても、GP社との取引はリスクが高いことから、監査役会としてこれにフォーカスしておくことが重要であると判断していた。

当社の内部監査室は、内部監査計画を立案の上、監査役会の承認を得ており、その際にはGP社との取引は規模が大きいため注視するよう指示されていた。内部監査室としてもGP社との取引につき、契約書や請求書等の証憑類をチェックしていたほか、GP社からの入金遅延がないことの確認をするなどしていた。

しかしながら、当社の監査役会監査及び内部監査による監査は、いずれも、本件取引の適切性確保や回収リスクに対する対応を主眼とするものであり、a氏が行った種々の工作によって隠蔽された架空循環取引を見破るには至らなかった。

### (5) 監査法人による監査対応

当社の会計監査人であるESネクスト有限責任監査法人は、当社の売上利益において大きな割合を占める本件取引を注視しており、当社を経由して、C社に対して成果物の開示を求めたものの、a氏は「各代理店の取引先はノウハウに属する部分であり、上流代理店より上、又は下流代理店より下は確認しないのが業界の慣行である」と述べて当社の確認を阻止したこともあり、結果として、本件取引の成果物を確認することができなかった。当社におい

て、成果物のチェックに代替するものとして、取引明細に添付されたLPのチェックが行われたが、いずれも実際には運用されていないLPが提出されていたものであり、取引の実在性に関する検証には功を奏しなかった。

#### (6) 小括

以上のとおり、当社は、上場準備の段階から、外部から本件取引に関するリスクの指摘を受け、適切性を維持するための取組みを行っていたものの、本件取引の最大の問題点を発見するには至らなかった。

### 第5 類似事案調査の結果

#### 1 類似事案調査

上記第1, 2のとおり、当委員会は、架空循環取引における以下の特徴を踏まえ、類似事案の有無について調査を実施した。

- ・ 広告掲載業務を当社が運用せず、下流代理店に発注している取引
- ・ 広告掲載業務を当社が運用せず、下流代理店から紹介手数料を受領している取引

その結果、当委員会において更なる調査が必要とされる類似事案の存在は確認されなかった。当該調査結果の内容は、以下のとおりである。

#### (1) 広告掲載業務を当社が運用せず、下流代理店に発注している取引

広告掲載業務を当社が運用せず、下流代理店に発注している取引について、無作為にサンプル取引を抽出し、広告掲載実績を確認できる証憑等の確認を行った結果、取引の実在性に疑義を窺わせる取引の存在は認められなかった。

#### (2) 広告掲載業務を当社が運用せず、下流代理店から紹介手数料を受領している取引

広告掲載業務を当社が運用せず、下流代理店から紹介手数料を受領している取引について、無作為にサンプル取引を抽出し、広告掲載実績を確認できる証憑等の確認を行った結果、取引の実在性に疑義を窺わせる取引の存在は認められなかった。

#### 2 役職員を対象としたアンケート結果

上記第1, 5, (2), カのとおり、当委員会は当社の役職員に対するアンケート調査等を実施した結果、当委員会において更なる調査が必要とされる類似事案の存在は確認されなかった。

### 第6 会計上の影響額

本件取引の大半は架空循環取引であり、広告主からの広告掲載依頼が存在しないにもか

かわらず、それらが存在する前提で架空の売上高が計上されていた。したがって、架空循環取引に係る売上高は、実体を欠くものとして訂正されるべきである。

当委員会の調査の結果、会計上の影響額の算定対象期間である 2018 年 8 月から 2025 年 11 月までの間に、GP 社から受注した広告掲載業務について発注を行った下流代理店は計 29 社であり、そのうち発注金額の 99%超を占める A 社、C 社及び G 社を下流代理店とする取引を架空循環取引として認定している。また、その他の 26 社を下流代理店とする取引等についても、質問状の送付、広告掲載実績を確認できる資料等の依頼及び必要に応じて追加ヒアリングを行ったものの、取引の実在性を確信するには至らなかった。

これらの事情を踏まえ、当委員会は、A 社、C 社及び G 社を下流代理店とする取引に加え、その他の 26 社を下流代理店とする取引等も併せて影響額を算定している。

なお、架空循環取引の結果、当社に資金が流入しており、その金額は、架空循環取引に係る売掛金と買掛金の決済差額に相当する。

## 1 売上高の訂正

各事業年度において訂正されるべき売上高は表 1 のとおりである (T 社紹介手数料取引に係る売上高 36,300 千円を含む)。

なお、当社は、企業会計基準第 29 号「収益認識に関する会計基準」及び企業会計基準適用指針第 30 号「収益認識に関する会計基準の適用指針」に従い、本件架空循環取引は GP 社と下流代理店の間に当社が入り、代理人として仲介するような取引と整理しており、GP 社に対する請求額と外注先からの請求額の純額を売上高として計上している。このため、架空循環取引の訂正により、売上原価の訂正は行われぬ。

また、当該訂正により生じ得る固定資産の減損や繰延税金資産、法人税等への影響等は、当委員会の調査範囲の対象外としており、下記の影響額には含まれていない。

【表 1 売上高に与える影響額】

単位：千円

| 事業年度        | 受注額        | 発注額        | 純額<br>(売上高) |
|-------------|------------|------------|-------------|
| 2019 年 2 月期 | 309,764    | 300,184    | 9,580       |
| 2020 年 2 月期 | 1,028,293  | 989,139    | 39,153      |
| 2021 年 2 月期 | 2,348,125  | 2,262,319  | 85,805      |
| 2022 年 2 月期 | 8,315,141  | 8,158,527  | 156,613     |
| 2023 年 2 月期 | 18,670,847 | 18,371,489 | 299,357     |
| 2024 年 2 月期 | 16,764,437 | 16,471,682 | 292,755     |
| 2025 年 2 月期 | 20,508,634 | 20,147,659 | 360,975     |
| 2026 年 2 月期 | 23,112,489 | 22,723,965 | 388,524     |
| 合計          | 91,057,733 | 89,424,967 | 1,632,766   |

## 2 資金流入額

各事業年度における売掛金の回収による入金額と買掛金の支払いによる支出額の差額の推移は表2のとおりであり、当該差額の合計額は1,636,915千円である（T社紹介手数料取引に係る入金額35,994千円を含む）。当該差額は、広告主からの広告掲載依頼が存在しないにも関わらず、それらが存在することを前提として取引が行われた結果、当社が受領した手数料の合計に相当する。

【表2 当社への資金流入額推移】

単位：千円

| 事業年度     | 入金額        | 支払額        | 差額        |
|----------|------------|------------|-----------|
| 2019年2月期 | 213,023    | 270,664    | △57,640   |
| 2020年2月期 | 948,302    | 1,001,756  | △53,453   |
| 2021年2月期 | 2,224,060  | 2,336,444  | △112,384  |
| 2022年2月期 | 7,114,932  | 6,909,241  | 205,691   |
| 2023年2月期 | 21,369,965 | 21,019,221 | 350,743   |
| 2024年2月期 | 18,463,455 | 18,048,652 | 414,803   |
| 2025年2月期 | 22,017,731 | 21,461,040 | 556,690   |
| 2026年2月期 | 27,577,333 | 27,244,868 | 332,464   |
| 合計       | 99,928,804 | 98,291,888 | 1,636,915 |

## 第7 発生原因の分析

### 1 取引の実在性を独立して検証する手段の欠如

KDDI 特別調査委員会も指摘するとおり、本件 GP 取引において、架空循環取引が長期間・大規模に継続した原因は、内外において複数かつ多層に亘って存在し、当社のみには帰責されるべきものではない。とはいえ、視点を当社に絞って検証した場合、最大の原因は、当社が仲介取引として関与した本件取引において、取引の実在性を独立して検証する手段を実質的に有していなかった点にある。

### 2 取引の実在性確認の困難性

本件取引において当社が行っていた実在性確認は、実質的に、a 氏（GP 社）から送付される取引明細の受領、チャットワークを通じた C 社等の下流取引先への成果報告の確認依頼、という二つの手段にとどまっていた。いずれも、最終的には a 氏が直接・間接に管理する情報を受け取るものに過ぎなかった。

取引の実在性を確認する方法として、下流取引先が管理するプラットフォームの広告管理画面へのアクセス、掲載 LP の実際の稼働確認、配信ログの閲覧といった手段が考えられ

るが、広告代理業界においては、下流取引先の成果管理画面はその取引先固有のノウハウそのものであり、上流代理店に対してもこれを開示しないことが実務上の慣行の一つであるとされている。すなわち、アフィリエイト広告や成果報酬型広告の業界では、どのメディア・アフィリエイトを起用しているか、どのようなクリエイティブで何件の成果を獲得しているかという情報は、下流代理店の最も重要な競争優位の源泉であり、上流取引先であってもこれを開示することを良しとしない企業もいるようである。

実際に、当社監査法人が、監査のために、当社を経由して、C社に対して成果物の開示を求めたものの、a氏は「各代理店の取引先はノウハウに属する部分であり、上流代理店より上、又は下流代理店より下は確認しないのが業界の慣行である」と述べて、当社を確認を阻止している。こうした説明が実際に社内外に受け入れられてしまう程度には、当該慣行が共有された認識として存在していたことが窺われる。

もっとも、上記第4, 3, (1)のとおり、a氏は上流代理店から成果計測システムの証跡を求められた際、ダミーの購入完了ページに遷移するURLを発行し、一定間隔で自動的・継続的なアクセスが発生する仕組みを制作してシステム上での成果計上を捏造していた。また、成果件数がわざと減少する時期を設けてもっともらしい理由を用意するなどの偽装工作をしていたこと、管理画面のキャプチャ自体は事後的に作成できてしまうものであることからすれば、仮に、当社が管理画面の開示を求め、a氏又は下流取引先がこれに応じた場合であっても、架空取引であることを見破れなかった可能性がある。

### 3 下流取引先の受注能力の不検証

本件取引における当社の下流取引先であるC社、A社、G社等の下流取引先は、いずれも設立間もない小規模会社または実態が明確でない会社であった。

特に、最大の下流取引先であり、架空循環取引の中核を担ったC社についてはg氏が2020年3月に設立した会社であり、g氏が、                    株式会社から株式会社                    に移動し、さらに2020年3月にC社を設立して独立した際も、a氏の一方的な説明のみで、本件取引の下流取引先として組み込まれた。

これらの会社が、毎月数億円規模の広告アフィリエイト取引を処理するだけの体制（担当者・下位業者ネットワーク・管理システム等）を有しているか否かについて、a氏の説明を鵜呑みにして、当社では、独立した検証を行わなかった。

アフィリエイト広告ネットワーク業界においては、代理店自体は比較的少人数でも、配下の個人アフィリエイトネットワークを通じて大規模な取引量を処理できる構造があり得るし、アフィリエイト業界では少人数でも、広告運用の妙によって多大な成果を上げる者もいることから、当社が、a氏の説明を信じたことについてやむを得ない面もあるものの、当社において、新規の下流取引先について受注能力を審査判断する仕組みが整っていなかった点は原因として指摘せざるを得ない。

#### 4 特定担当者への業務集中・属人化

当社において、本件取引に関する業務は、j氏とce氏の2名に集中しており、特に日々の取引実務（a氏からの発注・明細受領、下流取引先への発注・請求書確認等）はce氏が単独で処理していた。j氏やce氏以外の者は、本件取引の支払サイトが複数に分かれていたこと、当社の余剰資金を踏まえて先出し取引の上限額が引き上げられるなどの調整が行われていたことなどについて、十分に共有されていなかった。

属人化の最大のリスクは、担当者が意図的に不正に関与する場合だけでなく、担当者自身が気づかないまま不正取引に組み込まれた場合においても、社内での早期発見が構造的に困難になる点にあり、属人化によって形成された情報の閉鎖性が、結果として架空循環取引の継続を可能にした要因の一つとなったことは否定し難い。

当社が日々行う全ての取引について、社内に広く共有を行うことは現実的ではないものの、本件取引が当社の売上利益に占める割合は大きく、また、当社が実際に広告運用を行う取引でもないことから、特に注視すべき取引として扱っていれば、早期に問題の端緒が発見された可能性もある。

### 第8 再発防止策の提言

#### 1 基本原則

上記第7, 1のとおり、架空循環取引が長期間・大規模に継続した原因について、当社としては、取引の実在性を独立して検証する手段を実質的に有していなかった点にある。

KDDI 特別調査委員会も指摘するとおり、広告代理事業は、多数の取引先が商流に介在する多層構造を有し、また、広告運用業務という業務の性質上、取引の対象物の実体が捉えにくく、これら要因によって、取引の実在性を検証することをより一層難しくしている。

当社事業の中核である自社による広告運用や、自社が直接、プラットフォームを管理して貸与する形態での下流取引先に対する委託については、成果物の確認管理は、当社自身で行えるため、取引の実在性に関するリスクは生じにくい。もちろん、成果物が不正取得された場合などの別のリスクは存するものの、架空循環取引という本件疑義に関する視点からすれば、専ら問題となるのは仲介取引（当社が広告の実際の配信・運用を担わず、上流取引先から受注して下流取引先に発注する形態の取引）である。

取引の実在性は、第一には、広告配信の成果物（管理画面・配信ログ・LP稼働状況等）によって確認されるべきものであるが、広告代理業界における慣行として下流取引先がこれを上流に開示しない状況の下では、仲介取引においてはこの確認が原理的に困難となる。

そうすると、当社にとって、再発防止策の中核をなすべき原則は、「成果物の開示を受けないことができない下流取引先との仲介取引は行わない」ということであり、仲介取引を行う場合においても、取引の異常を早期に発見し対処するための多層的なチェック構造を形成することが必要である。

## 2 成果物開示要件の厳格化

広告代理事業における成果物の開示とは、プラットフォームの広告管理画面の共有（画面共有またはアカウントへの閲覧権限の付与）、配信ログのデータ提供、掲載 LP の稼働確認のための URL 提供等、当社が独立して取引の実在性を確認しうる客観的資料の提供を指すが、ノウハウであることなどを理由に開示を拒む下流取引先との仲介取引は、原則として行わないことを必須とするべきである。

新規の下流取引先との仲介取引を開始する際には、取引審査の段階で成果物開示への同意を必須要件とするべきである。具体的には、取引基本契約書において、当社が定期的に広告配信に係る成果物・管理画面等の確認を求められることができる旨、及び当社の確認要請に応じない場合には取引を停止できる旨を明記する条項を設ける必要がある。

既存の下流取引先については、契約更改のタイミング等を活用し、上記条項を順次導入する必要がある、条件を受け入れない下流取引先との取引は、有効な代替案がない場合には取引を取り止めるべきである。

また、成果物の開示要件は、取引開始時に書面上で同意を得るだけでなく、実際に定期的・継続的に確認を実施することが不可欠である。確認の形骸化を防ぐため、以下の仕組みを導入する。

まず、担当者（ce 氏のような実務担当者）とは独立した立場の者（コンプライアンス担当者または内部監査担当者）が、定期的に下流取引先に対して成果物の提出を要請し、その内容を確認した上、成果物の内容（広告キャンペーン名、配信量、成果件数等）と上流取引先の明細との整合性を検証する必要がある。万が一、これらの結果、不審な点が見られた場合には、取引実態の確認を行い、説明がつかない場合には取引停止を含む対応を検討する必要がある。

## 3 下流取引先の受注能力審査の制度化

上記第 7、3 のとおり、下流取引先の受注能力の検証のために、新規の下流取引先との取引開始にあたっては、以下の審査を実施することも考えられる。

まず、取引開始前に会社登記簿・決算書・信用調査機関のレポートを取得し、会社の実態・財務的健全性を確認することはもちろんであるが、実効的な受注能力審査をするためには、当社が期待する取引規模（月次の発注量・金額）を処理するに足る人員・システム・協力事業者ネットワークを有しているか否かについて、取引先担当者へのヒアリング及び可能であれば事業所訪問によって確認することも考えられる。

さらに、取引先の選定は担当者レベルの判断のみで完結させるのではなく、一定金額以上の取引については上位管理職または経営層の承認を必要とする社内承認フローを設ける。特に、上流取引先（本件における GP 社・a 氏に相当する者）から紹介・指定された取引先については、紹介者を介さない方法で審査を実施することも考えられる。

#### 4 取引情報の組織的共有と牽制機能、内部監査機能の強化

上記第7, 4で述べた属人化・業務集中という問題に対応するため、取引の担当者を二人以上として相互牽制を働かせること、さらに、特定のクライアントとの取引が当社の売上・利益に一定割合以上を占める場合、または取引金額が一定の閾値を超える場合には、当該取引を「要注視取引」として指定し、上記第4, 7, (4)で述べた証憑や入金状況等の外形的チェックに留まらず、担当者以外の者（コンプライアンス担当等）又は内部監査室が定期的に取り引の内容・状況を把握し、担当者への詳細ヒアリング、取引先との往復書類の確認、および成果物の確認状況の検証を実施することも考えられる。

以 上

## デジタル・フォレンジック調査の概要

当委員会は、本調査の事実確認に必要な客観証拠の収集・保全のため、PC、スマートフォン、メールデータ及びチャットデータを対象としてデジタル・フォレンジック調査を実施した。

また、本調査の過程において、a氏は当社からGP社宛てに発行した請求書（PDFファイル）を自ら改ざんし、改ざん後の請求書をGP社に提出し経理処理されていたことが疑われたことから、当該請求書ファイルの改ざんの痕跡を明らかにするため、ファイル解析を実施した。

### 1. 電子データの収集・保全

#### (1) PC

j氏及びce氏の2名について、当社から貸与されている業務用ノートPCを対象として、ディスクイメージングツールによる物理イメージコピーを取得した。

#### (2) スマートフォン

j氏及びce氏が業務利用するスマートフォン2台を対象として、モバイルフォレンジックツールによるフルファイルシステム及び高度なロジカル抽出データを取得した。

具体的には、j氏については業務兼用の私有スマートフォン1台、ce氏については当社が業務用に貸与しているスマートフォン1台を保全対象とした。

なお、j氏が私有するスマートフォンデータの提供を受けるにあたり、デバイスの提出及びデータ解析を実施することについて、書面による同意書を徴求した上で保全を実施している。

#### (3) メールデータ

j氏、ce氏及び業務執行取締役2名の計4名を対象として、メールデータの保全を実施した。

当社は業務メールシステムとしてGoogleのサービス（Google Workspace）を利用しており、当委員会は、対象者のメールアカウントの提供を受けた上で、取得可能な範囲の全てのメールデータをダウンロードした。

#### (4) チャットデータ

j氏、ce氏及び業務執行取締役2名の計4名を対象として、チャットデータの保全を実施した。

当社は社内コミュニケーションツールとして、チャットワークを利用しており、当委員会は、対象者のチャットワークアカウント情報の提供を受けた上で、チャットスペースからチャットデータを取得、または、当社が取得したチャットデータを当委員会が受領する方法により保全を実施した。

なお、a氏へのヒアリングにおいて、2025年11月頃、GP社の監査開始を認識したことを契機に個別のチャットワークアカウントを作成した旨の説明がなされており、その後、当該作成したアカウント及びチャットデータを削除した事実が確認されている。これにより、チャットワークのデータ保全に関して、取得できる範囲には限界や制約が認められた。

#### (5) 当社以外から提供されたデータ

当委員会は、本件取引の事実確認を目的に、KDDI 特別調査委員会及び当社の会計監査人から本件疑義との関連が認められるデータの共有を受け、当委員会において保全を実施した。

データ保全対象者及びデータ容量については、表 1.1 のとおりである。

#### 【表 1.1：データ保全一覧】

(表は省略)

## 2. データプロセッシング

### (1) PC データ及びメールデータ

保全したデータについて、レビューツールによるファイル展開、テキスト抽出等のデータベース化や復元処理を施した上で、2018年3月から2026年2月（直近）までの期間のメールデータ、ドキュメントファイル（主に PDF、Microsoft Office）を対象として、重複データ、DM、メールマガジンなど本調査に関連しないデータを排除し、キーワード検索によって絞り込んだ 132,149 件をレビュー対象とした。

また、調査過程における事実関係の解明にあたり、裏付けが必要と判断された事項については、前記キーワード検索によらず、追加的に関連データをレビュー対象として、検証や信用性の評価を行った。

### (2) スマートフォンデータ及びチャットデータ

スマートフォンから抽出された SMS、LINE のメッセージアプリ、メール及びチャットワークのチャット履歴については、全体像の把握及び文脈分析の必要性から、期間指定やキーワードによる絞り込みによらず、全件についてレビュー対象とした。

検索に用いたキーワードについては、表 2.1（本別紙末尾に添付、公表版省略）のとおり、本調査の解明に必要な範囲で、取引先・関係人、本件取引、監査対応等に関連する複数の検

索条件を設定し、調査の進展に応じて適宜追加・修正した。

### 3. ドキュメントレビュー

当委員会が定めたレビュープロトコルに従い、データプロセッシングなどによって検出されたデータを対象として、本調査に関連すると認められるものにタグ付けする方法で複数名によるレビューを実施した。

レビューの結果、調査目的に照らし重要性が高いと判断されたデータ 47 件及び関連性が認められた 488 件を抽出し、その結果を事実調査、ヒアリング及び原因分析の客観資料として活用した。

### 4. 改ざんが疑われた請求書ファイルの解析

#### (1) 解析方法

当社が通常業務として発行した請求書（正規ファイル）及び GP 社において保有し、経理処理されている改ざんが疑われた請求書（疑義ファイル）の 2 種類の PDF ファイルをフォレンジックツールに格納し、次の方法により解析を実施した。

- PDF 内部構造及び埋め込みオブジェクトの抽出・比較検証
- メタデータ（生成アプリケーション情報等）の解析
- 視覚的差異の比較検証

なお、疑義ファイルは、過去に複数ファイル作成されていたため、本調査においては、表 4.1 に記載のファイルを対象としている。

#### 【表 4.1：請求書ファイル解析の対象一覧及び内容】

（表は省略）

#### (2) 解析概要

##### ① 埋め込みオブジェクトの差異

解析対象 PDF に含まれる埋め込みオブジェクトについて、画像を表 4.2 のとおり分解して比較検証したところ、次の差異が確認された。

- 正規ファイルと疑義ファイルで、画像データのハッシュ値が一致しない
- 解像度・サイズ・圧縮形式が異なる
- 角印の輪郭の鮮明さや色味に差異があり、同一印影とは認められない
- 疑義ファイルでは背景を含む画像貼付の痕跡があり、透過処理された正規ファイルとは異なる

#### 【表 4.2 埋め込みオブジェクト一覧】

(表は省略)

また、正規ファイルは、当社がシステム発行された請求書であり、当委員会が収集した当社発行の請求書ファイル（正規ファイル）約2万件以上に含まれる角印及びロゴは、表4.2に記載のMD5ハッシュ値と一致していることが確認された。

一方、疑義ファイルに含まれる角印及びロゴのハッシュ値は、当社発行の請求書には一切使用されていなかった。

## ② PDF生成アプリケーションの相違

解析対象PDFの内部構造を解析し、ドキュメント情報に記録される生成アプリケーションが相違していることが、次のとおり確認された。

- 疑義ファイルは Microsoft Excel により生成されている
- 正規ファイルは JasperReports Library / iText により生成されている

### 【表4.3 生成アプリケーション】

(表は省略)

## ③ 体裁に関する不整合

解析対象PDFの視覚的な体裁を比較しても、次のとおり同一テンプレートまたは、同一システムから出力された帳票とは認めがたい不整合が確認された。

- レイアウト、各要素配置、余白設計等に明確な差異が認められる
- 正規ファイルが「発行日」であるのに対し、疑義ファイルが「発効日」であるなど、いくつかの差異が存在する

## (3) 解析結果

前記4.(1)～(2)を踏まえると、疑義ファイルは、当社が通常業務として発行した正規ファイルとは異なる過程を経て作成されたものであり、その内容及び体裁は当社のものであり、正規ファイルを基に加工・編集された請求書ファイルであることは明らかである。

**【表 2.1：検索キーワード一覧】**

(表は省略)

以上