金融商品取引法研究会
研究記録第 77 号

インサイダー取引規制について

公益財団法人 日本証券経済研究所
金融商品取引法研究会

インサイダー取引規制について

（令和３年５月 27 日開催）

報告者　宮　下　　央
（ＴＭＩ総合法律事務所弁護士）

目　　次

Ⅰ．本稿の問題意識…… 1
Ⅱ．モルフォ事件（東京地判令和３年１月 26 日）…… 2
　１．事案の概要…… 2
　２．「業務執行を決定する機関」についての主張及び認定 …… 3
Ⅲ．「業務執行を決定する機関」についての一般的解釈 …… 7
Ⅳ．裁判例…… 9
　１．日本織物加工事件…… 9
　２．ライブドア事件……11
Ⅴ．課徴金事例……12
　１．全体的な傾向……12
　２．日本海洋掘削株式に係る課徴金事例……14
Ⅵ．検討……16
　１．限定的解釈について検討を要する点……16
　２．非限定的解釈について検討を要する点……18

討　　議……20
報告者レジュメ……37
資　　料……45

金融商品取引法研究会出席者（令和３年５月27日）

報告者	宮下　央	ＴＭＩ総合法律事務所弁護士
会長	神作裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
会長代理	弥永真生	筑波大学ビジネスサイエンス系 ビジネス科学研究科教授
委員	飯田秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
〃	大崎貞和	野村総合研究所未来創発センター主席研究員
〃	尾崎悠一	東京都立大学大学院法学政治学研究科教授
〃	加藤貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	河村賢治	立教大学大学院法務研究科教授
〃	小出　篤	学習院大学法学部教授
〃	後藤　元	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	武井一浩	西村あさひ法律事務所パートナー弁護士
〃	中東正文	名古屋大学大学院法学研究科教授
〃	藤田友敬	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	松井智予	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	松尾健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
〃	松尾直彦	松尾国際法律事務所弁護士
オブザーバー	太田原和房	金融庁企画市場局市場課長
〃	大津英嗣	野村ホールディングスグループ法務部長
〃	森　忠之	大和証券グループ本社経営企画部担当部長兼法務課長
〃	森　正孝	ＳＭＢＣ日興証券法務部長
〃	田中秀樹	みずほ証券法務部長
〃	窪　久子	三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券法務部長
〃	松本昌男	日本証券業協会自主規制本部長
〃	横田　裕	日本証券業協会自主規制本部自主規制企画部長
〃	塚崎由寛	日本取引所グループ総務部法務グループ課長
研究所	増井喜一郎	日本証券経済研究所理事長
〃	髙木　隆	日本証券経済研究所常務理事
〃（幹事）	石川真衣	日本証券経済研究所研究員

（敬称略）

インサイダー取引規制について

神作会長　それでは、定刻になりましたので、ただいまから第16回金融商品取引法研究会を始めさせていただきます。

それでは、本日は、既にご案内を差し上げておりますとおり、宮下央先生より「インサイダー取引規制について」というテーマでご報告をいただくこととなっております。

それでは、宮下先生、早速ですけれども、ご報告お願いいたします。

［宮下委員の報告］

宮下報告者　TMI総合法律事務所の宮下と申します。よろしくお願いいたします。

今日のテーマは「インサイダー取引規制について」ですけれども、資料のタイトルに、「『実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関』再考（モルフォ事件を契機として）」というタイトルをつけさせていただきました。

個人的に実務をずっとやってくる中で疑問に思っていた論点に関するものですが、今年の1月26日に東京地裁で、「モルフォ事件」と言われているインサイダー取引の課徴金納付命令の取消しに関する訴訟の判決がありました。結果的に課徴金納付命令が取り消される結論になったということもあって、実務家からは少し注目を集めた事件です。その事件の判決を読んで、改めて以前から疑問に思っていた部分をもう一度考えてみたいと思いましたので、このようなテーマを設定させていただきました。「モルフォ事件を契機として」と書いているのは、そのような意味です。

Ⅰ．本稿の問題意識

最初に、どういった問題意識かということを少し頭出しだけさせていただ

いて、その後、判決の紹介と、最近の課徴金事例の紹介をさせていただきます。まず、どういった問題意識かというところだけ先にはっきりさせておいて、それを念頭に置いて判決であるとか課徴金事例の紹介をさせていただければと思います。

問題意識は、インサイダー取引規制の条文の、166条２項１号や167条２項に規定される「業務執行を決定する機関」の解釈についてです。この「業務執行を決定する機関」というのは、「実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関」であると、日本織物加工事件という非常に有名な最高裁判決（平成11年）で判示されています。

この判決で示された解釈に対してはあまり異論はなく、その後の判例でも踏襲され、実務でも重要視されていると思います。この「実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関」の具体的な意味合いについて、これまでの裁判例や行政の運用、実務家の解釈において完全に認識が一致しているかどうかという点を取り上げたいと思っております。

後で紹介しますけれども、この点に関する過去の裁判例あるいは課徴金事例というのは、解釈や運用が必ずしも完全に一貫しているわけではないのではないかというのが、本日の問題意識になります。また、そのようなことも踏まえて、「実質的な会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関」という文言の解釈について、何か今日的な問題があるかということも取り上げたいと思います。

Ⅱ．モルフォ事件（東京地判令和３年１月26日）

１．事案の概要

まず、きっかけになった「モルフォ事件」という裁判例についてご紹介させていただきます。東京地裁の令和３年１月26日の判決になります。

モルフォという会社の取締役の方が原告ですが、モルフォの業務執行を決定する機関が、デンソーとの業務提携を行うことについての決定をした旨の

重要事実を知りながら、モルフォ株式を買い付けたとして、取締役の方が、自社の業務提携の事実を知って自社の株式を買い付けたという認定の下に課徴金納付命令を受けたのですが、それに対して課徴金納付命令が違法であると主張して、その取消しを求めたという事案です。

この訴訟の中では、モルフォの代表取締役であるＡという方が「業務執行を決定する機関」に該当するかどうかということと、「業務執行を決定する機関」が「業務上の提携」を「行うことについての決定」をした時期が、平成27年８月４日であるかどうかということが争点となりました。

この判決は、２つの争点のうちの１つ目の点、「業務執行を決定する機関」の意味については行政庁の判断を認めたのですけれども、２つ目の争点は、「行うことについての決定」をした時期が平成27年８月４日かどうかということについて、行政庁の判断を覆して、結果的に原告の主張を認めて課徴金納付命令の処分を取り消しました。

２.「業務執行を決定する機関」についての主張及び認定

この判決自体は、「決定」を認定する時期に関して、行政庁の判断を裁判所が覆しているという状況ですので、その部分が特に実務家から注目を集める要因になりましたが、本日はその点ではなくて、先ほどから申し上げているように、「業務執行を決定する機関」の解釈の部分について取り上げたいと思います。

この事案をもう少し具体的にご説明しておいたほうがいいと思いますので、添付資料１で判決そのものをお配りしていますが、簡単に事案の概要というか、時系列にかかわる部分だけご説明します。

判決文で言うと、まず４ページに（１）当事者等とありますけれども、先ほど申し上げたように、モルフォは、画像処理の研究開発及び製品開発を事業目的とする、マザーズに上場している会社です。この会社がデンソーと業務提携するということが起こったわけです。

どういう経過を経て業務提携するに至ったかというところが、「当裁判所

の判断」の中で、時系列で事実経過を書いている20ページの（２）「６月15日の打合せに至る経緯」という部分です。

きっかけとしては、平成27年５月26日に、モルフォが有する画像認識技術に関連してディープラーニングに関する講演を行いました。そうしたところ、その講演に来ていた会社の中にデンソーがいて、デンソーの担当者の方が直接話をしたいということで、６月15日に打合せをすることになったということが、20ページから21ページにかけて書かれています。

その後、実際に６月15日に打合せをして、モルフォとデンソーが自社の業務内容を紹介して、デンソーのほうがモルフォの画像認識技術に興味を持っているというような話をします。その場でNDAを締結することにして、引き続き協議していきましょうという話がなされて、その後、22ページの（４）「６月15日の打合せの報告及び８月４日の打合せに至る経緯」のウですが、６月16日以降、NDAの内容について交渉を重ねて、７月29日にNDAを締結した。

NDAを締結した後にさらに具体的な打合せが行われていて、それが23ページの（５）「８月４日の打合せ」というところです。その打合せの中で、デンソーのほうから共同開発の検討を進めたいと考えている、平成27年の年末までに判断したいという要望が出されたということがあった。その次の打合せを８月26日に行いますという話をした。

その後、８月４日のこの打合せを、モルフォの社内で代表取締役Ａに対して報告したということがありまして、それが24ページの（６）「８月４日の打合せの報告」と書かれているところです。この８月４日の打合せの内容について、代表取締役Ａに対して報告したところ、Ａが「分かりました」と言った。原告は取締役ですが、原告も今後の方針に異議を述べなかったという事実関係があったということです。

その後、８月26日にさらに打合せがあって、そこで共同開発が協議された。

25ページに行きますが、９月11日に打合せが行われて、その後の会食の場で、デンソーがモルフォの技術について大きな興味と期待を持っていて、

協業を検討している。それに対してモルフォの方は、持ち帰って相談すると言いました。この９月 11 日の打合せについても代表取締役であるＡに報告がされていて、デンソーがモルフォとの間で協業を検討しているということを報告した。このような事実関係があったということです。

その後も協議を重ねていって、最終的に 12 月 11 日に、取締役会決議をして公表されたということになるのですけれども、課徴金納付命令を課した行政庁は、今の時系列の中の８月４日の打合せの報告に対して、代表取締役Ａが「分かりました」と言って、それを了承したという事実関係があった時点なのですが、遅くとも８月４日までの時点で、重要事実の決定があったであろうと認定しています。

実際に原告がモルフォ株式の買付けを行ったのは８月 24 日、26 日ということなので、８月４日の時点で重要事実の決定があったと認められるのか、８月 24 日以降、例えばこの時系列で言うと９月 11 日の会食の時点であるのか、あるいはさらにその後の打合せの時であるかによって、違反があるかどうかの判断が変わってくることになるので、どの時点で決定があったかというところが争点になります。

その点が、最終的に判決で行政庁の判断が覆された部分ですが、その「決定」の時期の前提となる「業務執行を決定する機関」が誰なのか、何がモルフォの「業務執行を決定する機関」なのかという部分に関しては、行政庁の判断も判決の判断も変わらず、代表取締役であるＡが「業務執行を決定する機関」だと認定しているという状況になっています。

具体的にどういう認定をしたかという部分ですが、発表資料のほうに戻っていただきまして、２「『業務執行を決定する機関』についての主張及び認定」という部分です。

２ページ目に参りますが、まず、課徴金納付命令を課した「処分行政庁の主張」です。訴訟の中で次のような主張をしています。

「Ａは、モルフォの創業者であり、モルフォの設立以降、代表取締役を務めている。モルフォにおいては、Ａが協業の検討・準備を進めるか否かにつ

いて判断しており、Ａが異議を述べなければ、相手方と秘密保持契約を締結し、具体的に協業の実現に向けて検討・準備を進めていた」という認定をしています。

数行飛ばしますが、アンダーラインを引いているところ、「本件提携の実現に向けた具体的な検討や準備等を進めていくことを明示的に了承したのであり、その後、モルフォにおいては具体的な検討や準備等が進められた」という主張をしていて、後で、説明のところで「非限定的解釈」という言葉を使っていますけれども、これはこういう説があるというよりは、私が勝手にそういうくくりをさせていただいているというだけですが、非限定的解釈に立ったような主張をしているのではないかなと見受けられます。

要するに、検討を準備することを決めているのは誰なのかというところにフォーカスして主張しているように見えるので、そのように考えたのですが、この訴訟の前提になる課徴金審判の決定にもそれが表れています。

課徴金審判でどういう事実認定がされているかというと、当然なのですが、先ほどの処分行政庁の主張と重複するところがあり、最初のところは「事業政策及び資本政策の両面においてモルフォの意思決定を担っていたと認められる」ということですが、その後の「また」という段落の最後、「本件業務提携の協議について、初期段階から関与していた事実が認められる」とあり、そういった協議の過程であるとか、協議を進める権限の部分にフォーカスして認定しているように見受けられるので、この課徴金審判決定に関しても、先ほど申し上げた非限定的解釈をとっているように見えるのではないかと思いました。

その後、引用している部分で言うと、アンダーラインを引いているところですけれども、例えば「事前に被審人を含む他の役員に相談することなく、このような内容の協議や行為を行っている」という言い方であったり、あるいは「協議を進めていくにあたり、Ｃ１は本件業務に関する実質的な権限を付与されていたとも評価することができ」といった部分、このあたりも、協議を進める権限があるかどうかということの認定をしているように見受けら

れます。

これに対して原告側、課徴金審判の被審人で、課徴金納付命令の取消しを申し立てた原告側がどういう主張をしたかということですが、例えば、Ａだけではなくて Ａともう１名の取締役である原告が合議して決定していたとか、Ａがやると言った場合でも、Ａと原告が合議して、原告が反対すると最終的に契約締結に至らない事例もあったとか、社員は、業務執行についてはＡと原告が決めていると認識していたとか、そのような主張をしていて、どちらかというと最終的な決定権が誰にあるのかというところに注目しています。特に、「最終的に契約締結に至らなかった事例もあった」という主張などにそれがあらわれていると思います。

原告と処分行政庁がこのような主張をし、裁判所がどのような認定をしたかという点が、（３）「判決」です。

一番最初の段落のところは、「意思決定について大きな影響力を有していたということができる」ということですが、その次の段落の部分は、交渉経過であるとか、協業を検討している旨を逐一Ａに報告しているとか、交渉の過程においてＡがどういうかかわり方をしているかというところを主に認定していて、この判決だけからは何とも言えませんが、どちらかというと処分行政庁寄りの、協議する権限であるとか、交渉する権限というところに着目しているとも受け取れるような判決と思いました。ただ、これはそんなに明確ではないのかなと思います。

Ⅲ.「業務執行を決定する機関」についての一般的解釈

モルフォ事件に関しては、処分行政庁の認定と裁判所の認定、それぞれ今申し上げたような内容だったのですが、一般論として、これまでどのようなことが論じられてきたかについてです。先生方よくご存じの部分ではあると思いますけれども、第３「『業務執行を決定する機関』についての一般的解釈」という項目です。

法律の文言としては、「業務執行を決定する機関が次に掲げる事項を行う

ことについての決定をしたこと」となっていて、これは先ほどの日本織物加工事件の最高裁判決であり、実務であり、文献であり、ある程度一致した見解であると思いますけれども、「業務執行を決定する機関」とは、「実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関」だと言っている。文献ですと、具体的にどのような書き方がされているかというと、２つ引用させていただいています。どちらもインサイダー取引規制が制定された直後から、実務にも非常に大きな影響力がある文献として通用しているものだと思います。

１つは、横畠裕介氏の『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』で、この中で「『業務執行を決定する機関』とは、取締役会、経営会議、常務会あるいは取締役会の委任を受けた取締役（通常代表取締役）をいう。会社の内部で具体的にいかなる機関が業務執行を決定するかは、会社により、また決定する事柄によって異なるものと考えられ、当該会社における意思決定の実情に照らして個別に判断される」とされています。

もう一つ引用している『注解特別刑法』も、ほとんど同じ内容ですので割愛しますが、これらの内容についてはほとんど異論がないと考えています。

それから、引用している文献の後に、「決定」というのはどういう意味かということに関して記載していますが、この点についても、判例、文献、実務において、ほとんど異論がない一致した見解であると思いますが、「決定」とは、166 条２項１号に掲げられた事項そのもの、例えば新株発行であれば新株発行を行うという最終的な決定だけではなく、それに向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定することを含むとされています。

この２つの解釈は、判例上も確立されており、実務上も異論がないところと考えていますが、この２つを組み合わせたときにどのような解釈になるかということが、あまり明確に論じられていないと考えています。それが、その後の「それでは」という段落で書いた内容ですが、「業務執行を決定する機関」に該当するかどうかを判断する際に問題とされる「意思決定」、「実質的に会社の意思決定と同視される」というときの「意思決定」は、何につい

ての意思決定なのかという問題です。

もう少し具体的に言うと、まさに各号列記事項を行うこと自体についての最終的な意思決定のことを言っているのか、あるいは、「決定」という文言について実質的な解釈をした、「それに向けた作業等を会社の業務として行う旨の意思決定」のことを言っているのかということです。最終的な意思決定のことを指していると考えると、規制の範囲は限定されることになりますので、今日のご報告ではそのような解釈を「限定的解釈」と呼び、そうではなくて、「それに向けた作業等を会社の業務として行う旨の意思決定」のことを言っているのだという解釈を「非限定的解釈」と呼ばせていただこうと思います。

Ⅳ．裁判例

１．日本織物加工事件

一般的な文献の解釈論はさっき言いましたけれども、裁判例をもう少し詳細に見ていくとどのように言っているか。これも改めてになってしまいますが、ご紹介させていただきます。

まず、日本織物加工事件の最高裁判決では、具体的に判決文の中でどのような表現がされているかというと、「商法所定の決定権限のある機関には限られず、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りると解される」、「社長は、Ａの代表取締役として、第三者割当増資を実施するための新株発行について商法所定の決定権限のある取締役会を構成する各取締役から実質的な権限を付与されていたものと認められるから、『業務執行を決定する機関』に該当するものということができる」という書き方がされています。わざわざ「商法所定の決定権限のある取締役会を構成する各取締役から実質的な権限を付与されている」という言い方をしていますので、ここでは実質的な権限として、新株発行自体を行うことについての決定権限を念頭に置いてこのような表現になっているのではないかなと考えました。

実際の判決文の中でも、A社長の立場であったり、地位であったり、どのような経過を経ているかという点が非常に細かく認定されています。要するに最終的にA社長がやると言えば、実際に新株発行が行われるという関係性にあったのだということが、しっかり認定されていると思います。そのような認定がなされているのは、ここで言っている「実質的な権限」というのが、新株発行を行うこと自体についての最終的な決定権限のことを指しているためであると考えました。先ほどの限定的解釈と非限定的解釈という表現に沿って言うと、限定的解釈を前提にしてこの判決は書かれていると読み取れるのではないかと思います。

それを表すものとして、平成11年の日本織物加工事件の最高裁判決の調査官解説において、「法律上、日本織物加工の取締役会の決議がなければ、第三者割当増資をなし得ないことは明らかであるが、K社長は、実質的にはそのような意味合いをもつ取締役会の決定権限に対応するような事実上の決定権限を与えられていたと理解することができるであろう」と説明されています。この調査官解説は、明確に、新株発行自体についての決定権限を意図して「実質的な権限」であるということを言っていると読み取れます。

これが日本織物加工事件の最高裁判決です。

地裁判決と高裁判決はまた少し様相が異なります。地裁判決は1-2で引用していますが、そもそも「決定」という言葉の捉え方に関して通説的な見解である「そこに向けた作業等を会社の業務として行う旨の意思決定」よりも、若干限定的な捉え方をしているように見えます。「決定」とは、新株発行を行うことの決定だけには限定されなくて、「一定の障害事由がなくなれば新株発行を行う旨の事前の決定」というものもあるとして、そのようなものもここで言う「決定」に含まれるところ、「一定の障害事由がなくなれば新株発行を行う旨の事前の決定」は、取締役会だけではなくて、他の主体も行うことができるはずなので、そのような主体も「機関」に該当すると述べており、最高裁判決とは少しニュアンスが違います。

地裁判決の場合は、「決定」を通説的な見解よりもやや限定的に捉えてい

ますが、新株発行自体の決定ではない事前の決定というものがあるのだということをまず言った上で、その事前の決定を行うことができる「機関」が、ここで言う「業務執行を決定する機関」だと言っています。このように「決定」の意味はかなり限定されているのですが、最終的な「決定」とは別のものがあって、それを決定する権限が問題なのだという捉え方をしているという点では、非限定的解釈に近い表現になっていると思います。

そのあと、高裁判決も引用していますが、高裁判決はどちらかというと最高裁に近い、限定的に捉えているような表現なのかなと思います。高裁判決は、親会社の同意があるかどうかという点を重視して判断している点に特徴があります。

「K 社長が……両親会社の了解を得て決定した場合には、他の取締役から異論が出ることはなく、同会社としての意思決定とみなされる実態にあった」ということで、親会社の了解を得ないと、最終決定としては覆ってしまうかもしれないという点を捉え、ただ、この事案では親会社の了解を得ているので、社長は「機関」に当たるのだという言い方をしています。この高裁判決も、最終的な新株発行自体についての決定権限を問題にしていると読めます。

２．ライブドア事件

「決定」や「業務執行を決定する機関」の意義について、日本織物加工事件と並ぶ先例的価値の高い判例として、ライブドア事件の判例があります。

ライブドア事件は、どちらかというと「決定」の意味のほうが強くフォーカスされていて、「業務執行を決定する機関」の認定については、論点にはなっているのですが、「決定」の意味ほどには大きな注目を集めなかった判例です。ライブドア事件の場合は、地裁から最高裁まで一貫して、堀江氏と宮内氏の２名で「業務執行を決定する機関」であるという認定をしています。

細かい部分は割愛しますが、地裁判決や高裁判決は、堀江氏と宮内氏がやると言った場合には、それがひっくり返ることはないという趣旨のことを認定している部分があります。そのような点は、最終的な決定をする権限があ

るかどうかという点に着目して「業務執行を決定する機関」について認定しているように読めますが、最高裁判決は、どのような趣旨で記載されているのか判断に迷うような表現があります。

2-3で最高裁判決を引用しています。地裁や高裁と同じような点についての事実認定に加えて、アンダーラインを引いている部分ですが、堀江氏と宮内氏、２名以外の取締役は非常勤ですけれども、その非常勤の取締役の方が、堀江氏、宮内氏の経営判断を信頼して「企業買収に向けた資金調達等の作業の遂行を委ねていたと認められることに鑑みると」という認定をしています。最終的な企業買収そのもの、買い集めの決定そのものについて権限を与えていたということではなく、それに向けた「資金調達等の作業の遂行を委ねていた」ことを認定しているので、この部分を捉えると、非限定的解釈を前提に、「それに向けた作業等を会社の業務として行うこと」ができる権限が与えられているかどうかを認定しているよう見えます。

判例はこのような状況です。

Ⅴ．課徴金事例

１．全体的な傾向

判例は刑事事件として立件されているものなのですが、刑事事件に至らないような課徴金事例では、どのような傾向が見られるのかということが、レジュメの第５に記載した話になります。

添付資料３は、金融庁の証券取引等監視委員会が毎年年次公表している「課徴金事例集」のうち、不公正取引に関するものからの抜粋です。

近年の課徴金事例集では、まさに今日取り上げている、「業務執行を決定する機関」をどのように認定したのかという点についても一つひとつの事例で紹介してくれており、参考になります。添付資料３は、課徴金事例集から抜粋する形で、「業務執行を決定する機関」の認定理由と、何を「決定」として捉えたかをまとめた表になります。

個人的には、これを見ていてすごくおもしろい傾向があるなと思いました。

これは新しいものから抜粋させていただいているので、令和２年課徴金事例集から始まりまして、６ページからが平成30年の課徴金事例集の抜粋です。

平成30年の課徴金事例集を見ると、事例１、２、５、７、このあたりは認定理由として、当該各事項の実施に向けた調査、準備、交渉等の諸活動を会社の業務として行うことができる権限があるかどうかによって、「業務執行を決定する機関」を認定しているように見えます。

具体的には、例えば平成30年の課徴金事例集の事例２からの抜粋ですが、「Ｘ社では、子会社であるＡ社の管理を担当する部長が、代表取締役社長及び代表取締役副社長に対し、本件公開買付けに係る検討結果を報告し、３名で協議した結果、本件公開買付けの実施に向けた具体的な準備作業を進めていくことを決めていたことから、上記３名が実質的な決定機関であると認定した」と書いていて、「実施に向けた具体的な準備作業を進めていくことを決めていたことから」なので、明らかにここが「業務執行を決定する機関」を認定する理由になっています。

同じように事例７も、「Ａ社では、業務提携等の重要事項について、基本的に社長が単独で、その実施に向けた具体的な準備作業を行う旨の意思決定を行っていることから、本件事実における決定機関は同社長であると認められる」と認定しており、これも準備作業を行う権限に着目していることは明らかであると言えます。

ここで抜粋しているのは３年分ですが、これより前の平成28年や平成29年の課徴金事例集に関しても同じような傾向が見られます。

もう一つ抜粋している平成29年の事例３も、同じように準備活動をスタートさせることをもって決定機関だと認定しています。

他方で、平成29年の事例３の後に引用している平成30年課徴金事例集の事例４を見ていただきたいのですが、これはほかのものとは異なり、最終的な決定権限に着目しているように見える事案です。

これは公開買付けの事案ですが、「公開買付け実施等の取締役会の決議事項について、取締役会に諮る前に、事案の担当者が同社の代表取締役社長及

び当該事案の担当役員に説明を行い、同社長及び担当役員が事前に了解していれば、当該事案の実施が事実上決定したと言えることから、本件公開買付においても、同社長及び担当役員が実質的な決定機関であると認められる」と認定しています。ここでは明らかに、事案の実施自体が事実上決定されたかどうかという点について、権限の有無を問題にしているように見えます。

また、レジュメでは抜粋していないですが、添付資料３の表では令和２年と令和元年の課徴金事例集からの抜粋があります。令和２年の事例集とか令和元年の事例集、すなわち直近の２年間の事例集では、「業務執行を決定する機関」を認定するに当たって、「業務執行を決定する機関」が決定したことを取締役会が否決したことはなかったという認定が加わるようになっています。その点を問題にするということは、最終的な決定権限の有無を問題にしているようにも読めます。最近の２年間の課徴金事例集ではそのような認定をしています。

２．日本海洋掘削株式に係る課徴金事例

もっとも、その点も完全に一貫しているわけではなく、もう一つレジュメで引用している７ページの２「日本海洋掘削株式に係る課徴金事例」があります。

これは令和２年課徴金事例集の事例 14 で、会社更生の申立てをしたことが重要事実で、それに関してインサイダー取引そのものと情報伝達規制違反が問題になった事例です。どちらも課徴金納付命令の勧告が出たのですが、審判ではインサイダー取引そのものは課徴金納付命令が出て、情報伝達規制違反に関しては課徴金納付命令が出なかったという事案です。

これは事実認定を見ていくと、会社更生の申立てを行うという最終的な判断を行っているのは、常務会であったり、その常務会に追加の構成員を加えた社内会議であるように見受けられるので、限定的解釈、すなわち、最終的な決定権限の有無を問題にするのであれば、常務会が「業務執行を決定する機関」だと認定すべきではないかと思われる事案だったのですが、課徴金審

判では代表取締役社長が「業務執行を決定する機関」であると認定しています。

レジュメで四角で囲っている部分に、どのような事実関係があったかということを記載しています。代表取締役社長が、このような方針でということを示した後、平成30年5月30日に、常務会の構成員に加えて、さらに追加のメンバーが入った臨時常務会で、弁護士に対して地裁に対する事前相談を行うように依頼したということだったり、その後に、「社内会議においては、事業再生ADRを利用しない方向であるが、これを利用しないと決断したわけではなく、引き続き、関係者と協議することや、直ちに更生手続開始の申立てをする可能性は低いが、同月29日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを決断せざる得なくなる可能性はあることを確認した」という事実認定があって、「社内会議においては、日本海洋掘削が同月22日に更生手続開始の申立てを行う方向で検討することなどを確認した」という認定もあります。

社長が5月21日の時点で方針を示した後に、常務会や社内会議でまだ議論しているような状況が見てとれるため、常務会や社内会議が最終的な意思決定をしているように見えますが、それでもこの事案では、代表取締役社長が「業務執行を決定する機関」だと認定しています。これはどちらかというと、最終的な決定権限の有無というよりは、準備をする、「それに向けた作業を開始すること」の決定権限に着目した認定になっていると思われます。

このように、課徴金事例は、もちろん訴訟の判決と違って事実認定がすごく詳細に書き込まれているものではないので、完全にはわかり切らない部分はあるのですが、少なくとも課徴金事例集から読み取れる事実認定を見ると、今日取り上げている論点に関して、「実質的に会社としての意思決定を行うことができる機関」というときの「意思決定」として、何を意思決定することを意味しているのかという点について、ややはっきりしないところがあると思っております。

Ⅵ．検討

１．限定的解釈について検討を要する点

最後に、第６の「検討」です。このような状況を踏まえると、限定的解釈と非限定的解釈のどちらが一般的に通用している考え方なのかわからないようなところがあります。ただ、少なくとも元々は、限定的解釈が基本だったのではないかと思われるところはあります。

それは、今日取り上げた日本織物加工事件の最高裁判決の表現もそうですが、文献においても、「実質的に会社の意思決定と同視できる」とはどういう意味かということについての説明の中で、よく「ワンマン社長」という表現が出てきます。その社長がやれと言ったら、それで決まる、ひっくり返ることはないということの比喩としてそのような言い方がされますが、そこで言う「ワンマン社長」というのは、準備することを決められるというだけではなくて、当然最終的な決定をできるぐらいの強い権限を持っている人のことを意味していると思いますので、「ワンマン社長」という表現で念頭に置かれているものは、今日の限定的解釈と非限定的解釈という分類で言うと、限定的解釈に分類されるものではないかと思います。

また、特に制度制定当初の文献等の中でよく出てくる例として、取締役会ではなくて、経営会議が「業務執行を決定する機関」であるという説明がなされていることがありますが、なぜ経営会議が該当するかというと、日本の会社の実態として、取締役会は会社法の要請を満たすために形式的に最終的な決議をとるものの、その前段階に経営会議があり、そこで実質的に全てが決定されているという説明がされます。このように経営会議が「業務執行を決定する機関」に該当するというときも、最終的な決定権限の有無が問題にされていると思いますので、これも限定的解釈よりの表現ではないかと思います。

それでは、限定的解釈で問題ないのかというと、限定的解釈を厳格に運用すると、最終的な意思決定と同視されるような決定を行うことができる権限

がないと「業務執行を決定する機関」ではないということになるので、まさにワンマン社長や経営会議のように、そこで決まれば覆る可能性がないというレベルで認定しなければいけなくなります。

しかし、現代的な会社においては、もちろん今でも、ワンマン社長も中にはいらっしゃるとは思いますが、代表取締役社長であっても、社長が決定したら誰も反対しないという会社は以前に比べると減っているのではないかと思います。代表取締役が複数いる会社は多くあると思いますが、例えば代表取締役副社長がいるとか、代表取締役でなくても、社長とは別に会長がいるとか、様々な状況があり、社長が決定しても他の方が反対して途中で案件が頓挫するということは起こり得ますが、限定的解釈では、そのような場合には社長単独では「業務執行を決定する機関」ではないということになってしまいます。

また、代表取締役以外の担当役員、Ｍ＆Ａですと Ｍ＆Ａ担当役員が「業務執行を決定する機関」に該当するかということも論点になることがありますが、その文脈で言うと、Ｍ＆Ａ担当役員の決定が覆らないという状況は、むしろほとんどないと思いますので、限定的解釈を前提にすると、Ｍ＆Ａ担当役員が「業務執行を決定する機関」に該当することは基本的にないことになると思われます。

さらに言うと、最近のガバナンスに対する意識の高まりの中で、社外取締役の方の存在感は非常に増していて、Ｍ＆Ａの案件においても、業務執行取締役が進めていた案件について、プロセスの途中で社外取締役の理解が得られずに頓挫するということは、今でも時々発生していますし、これからもっと増えてくるのではないかと思います。

特に近時のコーポレートガバナンス・コードの改訂で、プライム市場の場合は独立社外取締役を少なくとも３分の１以上選任すべきである、さらに親子上場している会社は、過半数選任することを検討すべきである、ということになっていますが、独立社外取締役が過半数存在する会社となると、社長が何と言ってもそれで実質的に最終的な決定がなされるということは起こら

なくなるのでないかと思います。そういう意味でも、限定的解釈というのは、これからの時代の会社の実態にあまり沿わないものである可能性があると思われます。

また、限定的解釈をとった場合の事実認定は、過去の裁判例で認定されている内容からすると、かなり厳格であるように見えます。裁判例の認定と比較すると、最近の課徴金事例はそこまで厳格な認定はされていないように見えます。先ほど申し上げたように、課徴金事例では、社長の決定が取締役会で否決されたことはなかったという認定をしているものが多いのですが、当然それだけだと十分ではないと思われます。

取締役会で否決されないというのは、単純に日本の実務で取締役会で否決されるような状況になる場合は、そもそも付議されなかったり、取締役会にかかる前のどこかの段階で、そもそも取締役会にかからなくなるような状況に至るので、取締役会で否決されたことがないから、社長の決定は会社の決定と同視できるとは直ちには言えなくて、取締役会以外の場も含めて、およそ誰からの反対によって途中で頓挫することがないということが言えないと、限定的解釈をとった場合に、ある人の決定が、実質的に会社の決定と同視できるということにはならないのだろうと思います。

そうすると実際にそれが認定できる場面とはかなり限られていて、今、課徴金事例集で挙がっている事例も、本当に全ての事例において社長がそこまでの権限を持っていた案件なのかどうかというところは、もちろん事例集で公表されている内容だけからはわからないのですけれども、なかなか判断が難しいところなのでないかなと思いました。

２．非限定的解釈について検討を要する点

それでは、非限定的解釈であれば問題がないのかというと、「実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関」というときの「意思決定」の内容が、最終的にそれを行うこと自体についての決定ではなくて、「それに向けた作業を会社の業務として行うことの決定」だと

すると、準備作業を会社の業務として行うことについての決定をできる人は、文字どおり捉えると相当広がり得るという問題があると考えられます。そのような意思決定ができるのは、当然、社長だけではなく、Ｍ＆Ａ担当役員はもちろんできるでしょうし、取締役ではない執行役員や経営企画部長のようなポジションの方であっても、作業をすることの決定権限を有していることはあり得ます。

そのようなポジションの方の決定を「業務執行を決定する機関」の決定だとすることは、規制の対象が拡大しすぎてしまい、過去の裁判例における「業務執行を決定する機関」についての厳格な認定と整合しない解釈になってしまうのではないかという点が、非限定的解釈をとることに対する疑問です。

文言解釈としては、執行役員や部長は仮に権限があっても「機関」という文言により該当しなくなるという考え方もあり得ると思います。「機関」という文言を限定的に捉えることについては、日本織物加工事件の最高裁の調査官解説でもそのような言及があります。もっとも、「機関」という文言の解釈で限定しようとすると、また別に検討しなければいけないことがあります。例えば、最近、取締役に選任される以前の段階で、「執行役員社長」という肩書・ポジションに就ける事例が時々出てきていると思いますが、そのような場合の執行役員社長は取締役ではないので、すなわち会社法上の「機関」ではないので、ここで言う「業務執行を決定する機関」に当たらないのだとすると、それは適当ではないと思われますので、「機関」という文言の解釈だけで全てが解決するわけではなさそうだということです。

私自身、どう解釈すべきなのかという点についての考え方をお示ししておらず恐縮ですが、今日ご報告させていただいて、先生方からのお知恵をぜひ授けていただければと思っております。一応、私としてこういう解釈になるのかなということはあるにはあるのですが、それを先に申し上げる前に、ぜひ先生方からのご教授をいただきたいと思っております。

時間が大分長くなってしまって恐縮ですが、ご報告は以上です。

討　議

神作会長　大変貴重なご報告、どうもありがとうございました。

それでは、ただいまの宮下先生のご報告につきまして、どなたからでも結構ですので、ご質問、ご意見をよろしくお願いいたします。会場の方は手を挙げていただき、オンラインで参加の方は「手を挙げる」機能を使ってお知らせいただければと思います。

なお、いつものことで恐縮ですけれども、ご発言される前にはお名前をおっしゃっていただくようお願いいたします。

大崎委員　宮下先生、どうもありがとうございました。

今はご自身の解釈は述べないとおっしゃったのに、質問するのは妙な話ですが、宮下先生は、例えば業務提携とかM&Aについて、そのための準備を行うことの決定も「決定」に含まれるということ自体は全く否定しておられないわけですよね。

宮下報告者　はい。

大崎委員　では、宮下先生が気にしておられる限定的解釈と非限定的解釈で生じ得る大きな違いというのは、例えば、執行役員レベルの人がM&Aの準備を始めることを決定して、それを実質的な決定機関である社長なりなんなりに報告はしたけれども、特段それについて何らの指示も受けていない段階でインサイダー取引が行われたというケースで、その後、社長が「これでいこう」と決定した場合とそうでない場合に実質的な差が出るということでしょうか。

宮下報告者　おっしゃるとおりです。この点も複数の解釈があり得ますが、単に報告して了承があったというだけでは「決定」にならないという解釈もありますので、今大崎先生がおっしゃったような、社長に報告したけれども特に何もコメントがなかった場合、それを社長による「決定」と捉えられるかは明確ではないと思います。

したがって、それをもって社長の「決定」と捉えられれば、社長に報告し

ている限り、あまり差はないということになるかもしれませんが、単に報告して了承があっただけでは社長による「決定」とは捉えられないとすれば、社長による「決定」がない状況で、執行役員が案件を進めている段階をどう捉えるかという点について、差が出てくるのだろうと思います。

大崎委員　社長が後で「やっぱりそのM&Aはやるな」と決定した場合は当然、買収等の公表には至らないし、そもそも「決定」がなされていないということになるので、それ以前にM&Aが実施されることを想定して、準備を始める決定が行われた段階でその株を買った人は何ら問題にならないし、これは取引をした人がインサイダーであるとかないとかいうこととは関係ない。しかし、最後に社長がオーケーしてしまうと大分早い段階で買った人もインサイダーになってしまう、それがやはり問題なのでしょうか。

宮下報告者　そのような場合をインサイダー取引規制の対象にすべきかどうかという点は、どちらの考え方もあり得ると思うのですが、社長が覆す可能性がある以上は、執行役員がやろうと言っていたとしても、その時点では「業務執行を決定する機関」による「決定」はなく、インサイダー取引ではないというのが限定的解釈からの帰結だと思います。

さらに進んで、執行役員よりもさらに下、例えばM&Aの担当部署である経営企画部の部長が、証券会社から持ち込まれた案件をぜひやりたいと思って検討を始め、経営会議や取締役会に上げる前にある程度検討を進める、そういう段階があったとして、その時点でインサイダー取引規制の対象にすべきかどうかということになると、経営会議にも取締役会にも担当役員にも全く上がっていない状態であれば、それをインサイダー取引規制の対象にするのは、広過ぎるのではないかということになると思います。

中東委員　興味深いご報告ありがとうございました。

今の大崎先生の話につながる点だと思いますが、列挙事項そのものを行うということの決定と準備を行うということの決定は分かれるという分析ですが、決定権限を持っている者は同じでないといけないとお考えでしょうか。

宮下報告者　いえ、そこは分かれ得るのだろうと思っています。最終的な決

定は、原則取締役会の権限であり、取締役会と同視できるレベルで決定できる人というのは基本的には社長が考えられますが、社長の中でも相当限定されており、ワンマン社長のようなパターンか、あるいは経営会議なのだろうと思います。

しかし、準備を行うことの決定というのは、それをどのような意味に捉えるかにもよりますが、非常に緩やかに捉えようとすると、さっき申し上げたような経営企画部の部長の判断といったこともあり得ると思いますので、権限を持っている人の範囲が大分異なり得るのではないかと思っています。

中東委員　それならば、宮下先生がおっしゃったように、罪刑法定主義との関係は留意しないといけないと思いますが、文言上、「行うことについての決定」というのは、そのこと自体の決定と準備行為の決定の２つがあり得る、こういう整理はできないのでしょうか。つまり、もともとの規定の趣旨がディスクローズ・オア・アブステインという話なので、開示しなかったら取引してはいけないという状況になるのであれば、規制することは、趣旨から見たら合理的ではないかという考えです。

宮下報告者　「決定」という文言の解釈について、準備行為の決定を含むということは異論がなく、はっきりしています。

ただ、準備行為の決定でも、それが投資家の投資判断に重要な影響を及ぼすと言えるのは、それを決めた人が非常に強大な権限を持っているということが前提としてあるのではないか、というのが問題意識です。さっき申し上げたような経営企画部長や執行役員みたいな方が準備するという決定をしても、それが投資家の投資判断に影響を及ぼすような重大性を持つと言えるかどうか。同じ準備行為の決定であっても、最終的な決定権限を持った人が決定するのと、単に準備する権限だけしか持っていない人が決定するのとでは、差があるのではないか、そのような問題意識です。

中東委員　そこは確かに決定権限があるかどうかの判断のところで、適時開示の決定事項などはまた違うところだと思います。

松尾（直）委員　意思決定機関について、普段はそこまで突っ込んで考えな

いので、非常に貴重な、勉強になるご指摘だったと思います。

インサイダー取引規制の立案担当者の解説としては、当時、内閣法制局参事官だった横畠さんのほかに、政令のときの大蔵省証券局流通市場課の立案担当者であった三國谷さんの本（三國谷勝範編著『インサイダー取引規制詳解』（財団法人資本市場研究会、1990））もありまして、先ほどの中東先生のご指摘とも関連するのですが、合併を例にとると、合併そのものの直接の決定に限らず、これから合併を行うことの決定を幅広く含みますということなので、日本織物加工事件の最高裁判決やその調査官解説よりも、まさに宮下先生がおっしゃるように非限定的解釈とし、証券実務のほうは、証券取引等監視委員会のこの三國谷見解で動いていると思うのです。

逆に、最高裁の調査官解説は、三國谷さんの見解ではなく、横畠さんや、検察官で大蔵省証券局への出向者だった土持＝榊原の見解を引用していますが、その理由はちょっとわかりません。刑事事件だからかなというのが１つのうがった見方ですが、私も実務的には三國谷見解でいいと思います。ただ、宮下先生ご懸念の広がり過ぎるというのは確かにそうで、私が見た限りでは、役員より下のレベルは摘発されていない、決定機関として扱われていないように思います。

問題は、執行役員が会社の機関かどうかということですが、最近は取締役でない常務執行役員も多数おられるので、取締役ではないから、会社法上の正式な機関ではないからといってこれらの人たちが外されるというのもおかしな話です。会社によっては、執行役員レベルでも社長が任せている事例もあるので、ケース・バイ・ケースだと思います。

質問としては、なぜ日本織物加工事件では、こういう狭いように見える書き方をしているのか。三國谷見解が無視されているのか。もう一つは、執行役員は外すとなると、ケースによっては、今のコーポレートガバナンスのもとでは逆に狭くなり過ぎるのではないかと思うのですが、宮下先生の私見で構いませんので、その辺のご見解をお伺いできればと思います。

宮下報告者　三國谷先生の書籍も拝読していますが、三國谷先生の書籍にお

いても、「業務執行を決定する機関」について、準備作業を決定することができる権限があればよいということにはなっていないと考えておりました。三國谷先生の書籍では、「制度上や建前上の決定機関のことではなく、実質的にその事項を決定する機関のことです。極端な例で言えば、ワンマン社長の場合にあっては、ワンマン社長が内心で決定したときから重要事実になります」と記載されていますが、「ワンマン社長」という言葉の語感からすると、最終決定できる人という意味合いで書かれているのかなと思いながら読んでいました。

松尾（直）委員　私が申し上げたのは31ページの（３）です。ここでは『行うこと』の決定が取り上げられていますが、30ページの（２）で「『会社の業務執行を決定する機関』による決定」と記載されているとおり、「業務執行を決定する機関」と「決定」はセットに解釈されるものでしょう。31ページの（３）での書き方は確かに微妙で、準備を決める人が入ると必ずしも明確に書いているわけではありませんが、「これから合併を『行うこと』の決定を幅広く含みます」と記載された後に、「『行うこと』の決定を受けて、会社の役職員等は、その具体化のための事前の準備、調査、交渉等に入ることがあると思います」と記載されています。こういうことなので、微妙ではあるものの、やはり広めではないかと捉え得るわけです。少なくとも横畠さんよりも広い。幅広く入ると書いてありますから。

宮下報告者　その部分の読み方としては、「業務執行を決定する機関」の意味としては、いわゆるワンマン社長のような権限を持った人を指しており、そのような人がどのような決定をした場合にインサイダー取引規制の対象になるかということについて、「準備、調査、交渉に入ることの決定」が含まれる、という意味であると考えていました。

２点目の執行役員常務や執行役員専務をどう考えるかという点は、まさにご指摘のとおりです。先ほどの報告では、執行役員社長というドラスティックな例を敢えて挙げましたが、執行役員社長までいかなくても、執行役員常務や執行役員専務の決定を実質的に会社としての意思決定として捉えるべき

状況はあると思います。

ただ、執行役員常務や執行役員専務を「業務執行を決定する機関」として捉える場合、どこで線を引くかということですが、日本織物加工事件の調査官解説でも、ほかの文献でも、「機関」というところである程度限定できるということを言っています。そこでは「熟した」という表現が使われていますけれども、「機関」という言葉は、会社法上、それから会社実務上、「熟した」用語であって、意味がある程度はっきりしている。つまり、取締役かどうかで線を引くことができると言っているのだと思いますが、そういう線引きをしようとすると執行役員は該当しなくなってしまう。逆に、「機関」という文言で線引きできないとなると、執行役員はもちろん、執行役員ではない経営企画部長なども入ってくるが、それはいいのか。よくないとしたら、どういう文言上の根拠でそこを線引きすることができるのかという点が悩ましいポイントだと思っております。

松尾（直）委員　横畠さんの本も、三國谷さんの本も、今から30年以上前です。日本織物加工事件の調査官解説も、平成11年（1999年）ですから22年前で、その後、日本のコーポレートガバナンス体制は随分変わっているわけです。

確かにご指摘のとおり、「機関」という法律用語の射程はありますが、金融行政関係者が依拠するであろう『有斐閣　法律用語辞典［第5版］』（有斐閣、2020）では、「機関」について、「法人の意思決定をし、法人の行為を執行し、又はそれらを補助する地位にある一定の自然人又は組織人をいう。」として、割と広めな概念として説明されているように思われます。また、刑事の世界ならともかく、行政解釈で機関という概念がそこまで異なるということはないと私は思います。ただ、行政が行き過ぎた事例は現に起きているわけで、裁判に訴えてまで争う人が少ないので、そこの合法性が担保できないという課題は常にありますが、逆に、狭く捉え過ぎると立法の趣旨が損なわれる懸念もあります。

実務的には、私の感覚ですと、執行役員は形式的には役員ではないけれど

も、執行役員以上の人は気をつけましょうという話だと思います。それは弁護士的にはケース・バイ・ケースですが、その後、インサイダー取引といいますか、売買が行われた場合に摘発しなくていいのか。うっかりだったらまだしも、そうでない場合はどうなのか。要は適正にやって欲しいということです。

宮下報告者　「機関」という言葉をどう解釈するかという部分に関しては、色々な意見があると思いますが、私もどちらかというと松尾先生の考え方に近いです。もちろん罪刑法定主義はあるものの、「業務執行を決定する」という言葉に関して、これだけ柔軟に解釈している中で、「機関」という言葉だけ極めて厳格に解釈するというのは説得力がない気がします。

企業実務といいますか、現在の企業の意思決定の実態に照らすと、松尾先生もおっしゃっていたように、執行役員がかなり重要なポジションを占めるようになっているということは間違いなくあると思いますので、そういう実態も踏まえて、「業務執行を決定する機関」という１つのまとまった言葉として解釈すべきであると思います。そうすると、執行役員であるというだけで直ちに外れるということにはならないと思います。

ただ、先ほども申し上げたように、日本織物加工事件の最高裁判決は、どういう権限を持っている人の決定であれば投資家の投資判断に重要な影響を及ぼすのか、そこを非常に考慮した判決になっていると思いますし、その考え方自体は、時が経って会社の意思決定のあり方や実態が変化しても変わらないように思います。そうだとすると、「業務執行を決定する機関」に執行役員が該当し得るとしても、その執行役員の決定がそれだけ重いものだという実態がある場合なのだろうと考えています。

藤田委員　さっきから議論されている点と関係しますけれども、宮下先生が検討されていた裁判例と課徴金事例で、限定的解釈をとっているか、非限定的解釈をとっているかを、一般論の部分で使っている文言あるいは表現に従って分類されているように思ったのですが、結論との対応関係も意識しなければいけないのかなという気がしました。

例えば、限定的解釈に馴染むような文言を使いながら、それに該当する、つまり決定があったと言っている判決や課徴金事例は、実は限定的解釈の立場をとっているかどうかわからないように思います。というのは、この場合、非限定的解釈の立場をとっていても当然決定があったことになるからです。限定的解釈のような一般論を使って、それを満たさない、したがって無罪であるという判決や、当たらないとして課徴金を見送った例があれば、それは限定的解釈をとっていると言えますが、限定的解釈のような文言を使ってそれに当たるから有罪だと言っているのは、当該事件においては、各号列記事項を行うこと自体についての最終的な意思決定そのものを事実上の権限を持っている人がやっているのだから、当然当たりますねと言っているだけで、非限定的解釈の可能性を否定していることにはならないのではないかということです。

日本織物加工事件でなぜ三國谷さんの見解を引用しなかったのかという話についても、あれは限定的解釈でも有罪と言える事案で、もうそれ以上議論する必要がなかっただけのことで、非限定的解釈について裁判所がどんな立場をとっているか、判決からは何もわからないような気もするわけです。

それで伺いたかったのは、私はこの種の事件を精査したことがないのですが、限定的解釈のような一般論をとって、無罪あるいは摘発しないと決定した例は過去にあるのかということです。もしないとしたら、そもそも判例や過去の課徴金事例で立場が対立しているという認識そのものがおかしいのかもしれないという感想を持ったので、まず事実確認と、そういうふうに見たときにどうお考えになるかを教えていただければと思います。

宮下報告者　限定的解釈をとって無罪だというものはないと思います。

ご指摘いただいた点は、まさにおっしゃるとおりだと思います。今回の報告のためにいろいろ検討している中で、どう読むべきなのかわからないところがありましたので、先ほどの報告では、日本織物加工事件の最高裁判決について、限定的解釈をとっている裁判例とは言わないで、それを前提にしているように見えるという言い方をしたのですが、やはり断定できるものでは

ないのだろうと思います。

ただ、まさに「業務執行を決定する機関」に該当するかどうかということが争点になって地裁、高裁、最高裁と来ていて、地裁、高裁とは異なり、かなり細かいところまで認定して最終的に「業務執行を決定する機関」だと認定していたので、そこからすると、限定的解釈を前提に考えていたのではないかというふうに読み取ったということです。これをもって、最高裁が限定的解釈をとっているということの先例的な意味合いがあるということにはならないだろうというのは、おっしゃるとおりだと思います。

藤田委員　日本織物加工事件についても、高裁は限定的解釈と言っていいと思いますが、最高裁の答え方としては、限定的解釈を前提にしても、これは決定があったと言える例だと言って破棄差戻ししたと言うべきであって、限定的解釈をとっているのか、非限定的解釈をとっているのかといったら、完全に中立ですよね。このあたりは、実務の方は読み方が違うのかもしれませんけれども、研究者的に厳密に読むなら、そんな読み方になるのかなという印象です。これは日本織物加工事件だけでなく、他の例もあてはまることですが。

宮下報告者　課徴金の事例は特にそうかもしれません。同時期の事例でも、最終的な決定権限があるというところを認定しているものと、準備について決定する権限があるということを認定しているものがあり、前者については、行政庁の運用としては原則は非限定的解釈であるところ、たまたまその事案ではかなり踏み込んで認定することができたので、より手堅い認定をしたということなのかもしれません。ただ、いずれにしても、「業務執行を決定する機関」の解釈について、どちらで捉えているのかはっきりしないような運用がなされているということはあると思っています。

また、限定的解釈だということをはっきり示すものがないので、どちらかというと非限定的解釈である可能性が高い、少なくとも行政の運用は非限定的解釈に立っているとした場合、一般論として非限定的解釈自体が妥当かどうかという点についても、今回の報告の中で先生方のご見解を伺えればと

思っていました。

松井（智）委員　発表ありがとうございました。

資料３の課徴金事例ですけれども、４ページの事例８が、取締役もしくは代表権がある者というような位置づけのない人の決定について課徴金が下された事例ということを意味しているのかなと思ったのですが、もしよろしければ詳細を教えていただけますでしょうか。

宮下報告者　課徴金事例集自体がここで引用している範囲でしか事実関係を公表していないため、これ以上の情報はないのですが、有限責任組合なので、恐らくファンドなり買収ビークルみたいなものだろうと思います。したがって、株式会社とは少し認定が異なってくると思います。

ここでの認定としては、この２名の方がどういうポジションなのか、公表されている資料からはわかりませんが、公開買付けに係る承認権者として指定されていたということなので、最終的な決定を行う権限を与えられていたと読み取れます。もしそうであれば、この事例自体は、限定的解釈でも非限定的解釈でも「業務執行を決定する機関」と認定できる事案ではないかと思います。

松井（智）委員　しかし、役員ということであれば、恐らくそう書かれていただろうと思います。書かれていないということは、一般的な従業員であったとしても、こういったファンドのような類型の場合には、そこで実質的な決定がなされたということが言えて、課徴金の対象になる。これはそういう事例だというふうに理解してよいということでしょうか。

宮下報告者　断言はできませんが、取締役であると書かれていない以上は、取締役でなかった可能性はあると思います。ただ、これは外国の会社であるのかもしれません。そうだとすると、取締役という概念がないので、このような書き方になっている可能性もあると思われます。

松井（智）委員　そうすると、外国法人についても、こういった問題を考えなければいけないときには、やはり実質的な決定をするための方針が必要ということになるのでしょうね。

宮下報告者　そうですね。これはTOBの場合に特有なのですが、TOBでは買付者側の決定が問題になり、買付者が法人であるときに、その法人の業務執行を決定する機関が買付けの意思決定をしているかが、規制の要件になります。

そうすると、外国法人の業務執行を決定する機関とは何なのかということが問題になって、先ほど申し上げたような、会社法において「機関」という言葉がある程度確立されているということが当てはまらなくなってきます。そういう意味でも、日本の会社法を前提にして「機関」という文言の解釈で限定をかけるのは、あまりうまくいかない可能性があると考えました。

松尾（健）委員　ご報告、どうもありがとうございました。

私からの質問は、ライブドアによるニッポン放送株式の公開買付けに関する最高裁の決定との関係ですけれども、あの決定では、重要事実の決定があったと言うためには、列挙事項について実現可能性があれば足りて、その高低は問わないと言っていました。

そうすると、今日の論点で、いわゆる限定的解釈をとると、会社内で覆される可能性はないということが要求されてくるかと思いますが、だとすれば、ライブドア事件は、社内で覆されてだめになる可能性以外のもの、例えば監督官庁の許可がおりないとか、資金調達ができないとか、そういう可能性のことを言っていると理解することになるのかなと考えました。

もしそのように解するとしたら、社内で覆される可能性とそれ以外の可能性をどういう理由で分けて考えることができるようになるのか。もちろん限定的解釈をとるとすればということですけれども、特に、投資者の投資判断に与える影響という観点で両者を区別することの意味について、何か考えられるでしょうか。

宮下報告者　私も検討しているときに、そこの整合性をどう考えるかは悩ましい点だと思いました。ライブドアの最高裁決定で言っている実現可能性というのは、あらゆる実現可能性を含んでいるのだと思いますが、実務的に、実現可能性がない場合の一番の理由は、相手方が受け入れないということで

す。そういうことを全く問題にしないわけではないと思いますが、実現可能性は「あれば足りる」ということなので、基本的には問題にしないということだと思います。

社内で覆されるところだけなぜ問題になるのかという点については、一般論としての実現可能性を問題にしない以上、「業務執行を決定する機関」としては、強い権限を持った人の決定であることが前提になっているという整理はあり得ると思います。

すなわち、相手方が受けるかどうか全くわからず実現可能性が定かではないという状態で、かつ、「決定」を行った人も強い権限を持たない人であるとすると、何でも対象になってしまうような感じになりますが、最低限、会社の意思決定と同視できる人が決定しているのであれば、相手方が受けるかどうかなど、そこから先のことは基本的に問題にしない、そのように整理することはあり得るのではないかと考えました。

このように考えると、「業務執行を決定する機関」については、限定的な解釈をすべきだという方向につながり得るのかなと思います。

神作会長　問題となっている決定機関の解釈ですけれども、ガバナンスが全く効いていないワンマン社長のようなケースとガバナンスが効いている会社とで、大きく分けて考える必要があると思います。

少なくとも前者については、決定権限があるかどうかということは、必ずしも機関やその構成員であるとは限らないのではないかと思います。例えば、取締役会から明示または黙示で授権があったような場合です。もちろん取締役会の決議事項であるときは専決事項である場合もありますが、専決事項でない重要事項というのも理屈の上ではあり得ますから、決定する機関からの明示または黙示の授権があったという概念を入れると、「機関」の解釈は相当広がり得るように思いました。

つまり、松尾（直）先生とご議論された執行役員は、普通、取締役会から相当広い授権がなされていますので、多くの事項について決定権があるのではないかと思います。そう考えると、特に黙示の授権という観念を入れたら

また曖昧になるという話は出てくるかもしれませんが、機関と機関の構成員に限定する必要はないと思いますし、宮下先生もそのようにお考えかと思います。

ただ、やはりある程度重要な決定をする人でなければならないという点は私も同感で、機関と機関の構成員が決定する場合には明示または黙示の授権が含まれる、そう解釈すればもう少し解釈の余地が広がるようにも思ったのですが、このような解釈方法というのは、宮下先生のご報告の趣旨からするとどのように評価されるでしょうか。

宮下報告者　非常に悩ましい部分だと思います。例えば、職務権限規程に基づいて会社内の各部署に権限が与えられているということがあると思いますが、その大もとは規程を取締役会で決めているという場合、職務権限規程によって権限を与えられていて、その職務権限規程は取締役会からの授権なので、職務権限規程上権限がある部署は全部、ここで言っている「業務執行を決定する機関」になるということになってしまうと、それはそれで広がり過ぎるのかなと考えていたのですが、ご質問の答えになっているでしょうか。

神作会長　お尋ねしたかったのはまさにその点です。報告を受けて最終的に取締役会でノーと言うような仕組みの場合、あるいは本当に任せている場合、さらには事実上ほとんどノーと言わない場合、そういった個別のケースは様々であると思いますが、理屈上、「機関」の解釈というのは、会社法的には授権も含むと解釈するのが素直なように思いましたので、一言申し上げさせていただきました。

武井委員　今日の議論の本筋とはちょっと違う話かもしれませんが、関連しますので一点。最初は資本提携を伴わない業務提携として始まっていて、それが途中で変わって、でき上がった最後の公表が資本提携を伴う業務提携になっていると。こういう事案で、どこから何を決定事実と見るのかという論点があるかと思います。

業務上の提携というのは、資本提携を伴うか伴わないかで軽微基準が違っていて、資本提携を伴う場合はインサイダー情報の幅を広げているわけです

が、業務上の提携の中での２種類で、その中での変質を法的に決定事実の文脈でどのように見るかという論点が根本にあるかと思います。そしてこの論点は、決定機関とか決定時期をどう見るかということにも絡むかと思います。そのあたりの分析はいかがでしょうか。

宮下報告者　おっしゃるとおり、業務提携については、株式の発行が５％超伴う場合は、売上高水準にかかわらず軽微基準に該当しないということになっているので、この事例では、直接軽微基準に該当するかどうかということが問題にされているわけではありません。ただ、これもやはり投資家の投資判断に与える影響という意味では、単なる業務提携と資本提携とでは当然重要性が違いますので、そのような考え方は前提としてあるのだろうと思います。

その中で、冒頭に申し上げた時系列で言うと、行政庁が重要事実の発生時期として認定した平成27年８月４日の時点では、まだ資本提携の話は出ておらず、その後の９月11日の会食のところで出てきたということがありますので、そこで質的な変化があったのではないか。最終的に認定されているのは業務提携ですけれども、そこがより具体化し、投資家の投資判断に影響を与えるような情報になったと判断している可能性は、武井先生がおっしゃるように高いのではないかと思います。

武井委員　そうですね。「α」で始まった話が「$\alpha+\beta$」で公表になったと。そのときにαとβとがどういう関係にあれば、αから決定事実の始期を見るのか、それともβまで始まったところから始期をみるのか。この点の今後の議論の状況は、法解釈上も実務的にも関心があります。そしてこの整理が、決定機関は誰かという今日の話にもリンクしてくるかと思います。

宮下報告者　「業務執行を決定する機関」の解釈において、「実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定」を行う主体かどうかという点も、決定の内容ごとに変わるというのが最高裁判例ですので、武井先生がおっしゃるように、単なる業務提携から資本提携、新株発行が入っているというところで実質的な意思決定主体が変わる可能性はあるだろうと思います。

松尾（直）委員　先ほど神作先生のコメントの中で、「機関」の概念として取締役会からの授権というお話がありました。

別に私は網羅的に知っているわけではありませんが、実務的に考えますと、例えば大手金融機関グループぐらいであれば、社内規程がしっかりしていて、こういう案件はここまでですという決裁権限が明確化されていると思います。しかし世の中、上場会社は多数あり、小規模なものもありますので、必ずしもそういうことが明確化されているとは限りません。そういう中で、神作先生のおっしゃった黙示の授権的なことを求めると、摘発するときに黙示の授権があるかないかを立証する必要があるかどうか、そういう論点に発展し得るように思います。

ただ、166条2項1号の「機関」の解釈論として、そこまで求めるのか。実質的解釈をしているので、つまり実質的というのは、事実上重要な影響力があるかどうかというところまで入っていると思うのですが、黙示の授権という場合、どこまで入るのでしょうか。黙示の授権というのは、事実上重要な権限を持っているということとイコールなのですか。そのあたり、ちょっと神作先生にお伺いしたいのですが。

神作会長　宮下先生も言われたように、黙示の授権が認定できる場合というのは、よほどの地位がある、それこそ先ほどの例でいえば執行役員とか、そういう場合には認定できるのかなと思って発言したのですが、おっしゃるとおり、そう簡単に認定できる問題ではないと思います。

宮下報告者　松尾先生のご発言も伺って改めて思ったところとしては、黙示の授権も含め、授権があることにより何でも「機関」に該当し得るとすると、やはり非常に範囲が広がり過ぎるおそれがあり、「機関」という言葉があまり機能しなくなってしまうのかなと思いました。

最後に、私自身がどう考えているか、お話しさせていただきます。

今日は、色々な先生方からご意見をいただき、大変勉強になりました。必ずしも明言があったわけではないと思いますが、先生方のご発言を伺っていて、非限定的解釈が一般的な考え方であると理解いたしました。

私自身としては、検討の過程で、制度制定当初の平成２年ごろの文献等々を見ると、もともとは「最終決定をする権限を持つ人」というイメージで考えていたのだろう、そんな印象を持ちましたが、どちらのほうが妥当かということで言うと、やはり限定的解釈ではあまりにも狭くなり過ぎてしまうところがあり、したがって、非限定的解釈が妥当な解釈なのだろうと思うに至りました。

では、非限定的解釈を採った場合に、どこで妥当な規制対象を画するのかという点については、文言上の根拠も含めて、どのような基準があり得るのかというところが非常に悩ましいと思っていたのですが、今日のお話の中では、このような決定であれば投資家の投資判断に重大な影響を及ぼすという観点が重要であるというお話しがありました。

そのような観点を持ち込むための考え方として、非限定的解釈なので、「それに向けた作業等を会社の業務として行うこと」の決定の権限があれば「業務執行を決定する機関」に該当し得るわけですが、一般的な解釈としては、「それに向けた作業等を会社の業務として行うこと」の前に、「実現に向けて」という言葉が入っているように、いずれにしても「決定」は、実現に向けたものでなければいけないという要件があると考えられます。そして、その決定が実現に向けたものと言えるためには、形式的に作業を開始することの決定権限を持っているというだけでは足りなくて、その人が作業を開始するという決定をすれば、基本的には「実現に向けて」進んでいく、そのような立場・権限を有する場合でなければならないと考えました。

それが取締役でなければいけないのか、執行役員も含まれるかというのは、個別の判断になるのだと思いますが、そのような実質的な観点が入ってくるのではないかというのが、今回検討し、また、本日先生方のお話も伺った上での私の考えになります。

神作会長　宮下先生から最後にまとめていただきました。どうもありがとうございました。

まだまだ議論が尽きないところではございますけれども、定刻を過ぎてお

りますので、本日の研究会の質疑応答を終了させていただきたいと思います。

次回の研究会は、お手元の議事次第にございますように、７月27日の午後２時から、中東正文先生よりご報告をいただく予定でおります。

なお、会場は、本日と同じくこの証券団体会議室となりますが、新型コロナウイルスの感染状況に大きな変化が見られない場合には、本日同様、リアルとオンライン併用のハイブリッド方式で開催する予定でおります。

それでは、本日の研究会はこれにて閉会とさせていただきます。大変お忙しいところ、どうもありがとうございました。

報告者レジュメ

「実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関」再考（モルフォ事件を契機として）

TMI 総合法律事務所
弁護士　宮下　央

第 1　本稿の問題意識

✓ インサイダー取引規制における「業務執行を決定する機関」（金融商品取引法 166 条 2 項 1 号、167 条 2 条）とは、「実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関」を意味するとされるが（日本織物加工事件最高裁判決（最判平成 11 年 6 月 10 日第一小法廷判決・刑集 53 巻 5 号 415 頁））、その具体的に意味するところについて、共通認識はあるか。

✓ この点についての、過去の裁判例や課徴金事例の解釈・運用は、必ずしも一貫していないのではないか。

✓ これらの点も踏まえ、「実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関」の解釈に関する今日的な問題はあるか。

第 2　モルフォ事件（東京地判令和 3 年 1 月 26 日）

1.　事案の概要（添付資料 1 参照）

株式会社モルフォ（以下「モルフォ」という。）の取締役である原告が、モルフォの業務執行を決定する機関が、モルフォと株式会社デンソー（以下「デンソー」という。）との業務上の提携（以下「本件提携」という。）を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件重要事実」という。）を知りながら、モルフォ株式（以下「本件株式」という。）を買い付けたとして、金融庁長官（以下「処分行政庁」という。）から、審判鉄続を経て課徴金納付命令を受けたことに対し、本件納付命令が違法であると主張して、その取消しを求めた事案。

モルフォの代表取締役Aが金商法166条2項1号所定の「業務執行を決定する機関」に該当するか否か（争点1）、及び、モルフォの業務執行を決定する機関がデンソーとの間で「業務上の提携」を「行うことについての決定」をした時期が遅くとも平成27年8月4日であるか否か（争点2）が争点となり、判決は、争点1については処分行政庁の主張を認めたが、争点2については原告の主張を認め、処分を取り消した。

2.　「業務執行を決定する機関」についての主張及び認定

(1) 処分行政庁の主張

Aは、モルフォの創業者であり、モルフォの設立以降、代表取締役を務めている。モルフォにおいては、Aが協業の検討・準備を進めるか否かについて判断しており、Aが異議を述べなければ、相手方と秘密保持契約（以下「NDA」という。）を締結し、具体的に協業の実現に向けて検討・準備を進めていた。…Aが、ネットワークサービス事業部部長のCに対し、デンソーとの協業について、具体的な相談に進むことを中止するよう指示したことはなく、Aは、同月4日には、デンソーとの打合せに出席したCから、デンソーとのNDAの締結手続が完了したこと及び次回から具体的な技術に関する協議に進むことなどについて報告を受け、「分かりました」などと言って、本件提携の実現に向けた具体的な検討や準備等を進めていくことを明示的に了承したのであり、その後、モルフォにおいては具体的な検討や準備等が進められた。

以上のようなモルフォにおけるAの立場、本件提携の検討や準備等の進め方、本件公表に至るまでの経緯等を併せ考えれば、モルフォにおいて、Aは、本件提携について、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことができる機関であったといえる。

（参考：課徴金審判決定）（添付資料 2）

C1は、モルフォの役員として、本件当時に至るまで、事業政策及び資本政策の両面においてモルフォの意思決定を担っていたと認められる。

また、モルフォにおいては案件の規模等によりC1が関与し始める段階が異なっていたものの、本件業務提携に関しては、C1が紹介窓口となり、初回の打合せから関与していたことからすれば、案件の規模が大きいものと想定していたことがうかがわれる上、初回の打合せにおいて、C1は、モルフォの画像認識技術のほか、画像処理技術についても自ら紹介し、同技術の車載カメラへの活用についての契機を作るなど、本件業務提携の協議について、初期段階から関与していた事実が認められる。

さらに、デンソーからの「自動車分野に関してのエクスクルーシブを結ぶことができるか」という他の企業との取引機会がなくなる可能性があり、モルフォの今後の経営方針として重要と思われる質問に対し、C1は、自ら肯定する返答をしていたことが認められる。

そして、C1は、事前に被審人を含む他の役員に相談することなく、このような内容の協議や行為を行っている。

以上によれば、…上記のとおりのC1の立場及び本件業務提携の協議に対するC1の関与状況並びに被審人が協議内容等について特段異議を述べていないことなどに鑑みれば、本件業務提携に関する協議を進めていくにあたり、C1は本件業務提携に関する実質的な決定権限を付与されていたとも評価することができ、本件業務提携について、モルフォの意思決定と同視されるような意思決定を行うことができる機関はC1であったと認められ

る。

(2) 原告の主張

「Aは、原告が取締役に就任する以前から、前任の取締役と合議して事業面の業務執行を決定していた。」
「Aと原告は、…事業面の重要な業務方針について合議してモルフォの方針を決定していたが、…Aの考えと異なる意見を原告が述べるなどして原告の意見どおりの方針に決まっていたものもあった。また、その他にも、Aと原告の合議で、原告が反対したことにより、契約締結に至らなかった事例もあった。」
「モルフォの社員においても、モルフォの事業面の業務執行についてはAと原告が決めていると認識されていた。」

(3) 判決

Aは、モルフォの創業者であり、モルフォ設立以降、代表取締役を務めていたこと及び認定事実(1)イのとおり、Aは、モルフォの発行済み株式総数の約1割を保有する筆頭株主であったことからすれば、Aは、他の取締役と比較してモルフォの意思決定について大きな影響力を有していたということができる。
モルフォの担当者は、本件提携におけるデンソーとの間の交渉経過や、デンソーがモルフォに出資及び中長期的な協業を検討している旨を逐一Aに報告しているほか、認定事実(10)ウのとおり、Aは、本件提携に係るデンソーからの資本提携に関する提案への回答を検討するに当たり、取締役会を招集したり、取締役全員を集めたりすることなく、原告並びにデンソーとの交渉担当者であったF及びHと打合せを行い、デンソーに対する回答内容を決めている。他方で、モルフォの内部規定等によってAの権限が限定されていたことはうかがわれない。
以上からすれば、モルフォにおいて、Aは、本件提携について、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことができる機関であったといえる。

第3　「業務執行を決定する機関」についての一般的解釈

「業務執行を決定する機関が次の掲げる事項を行うことについての決定をしたこと」（金融商品取引法166条2項1号）

「業務執行を決定する機関」とは、「実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関」を意味するとされ、会社により、また決定する事柄により異なると考えられることから、実態に照らして個別に判断するものとされる。

（参考：横畠裕介「逐条解説インサイダー取引規制と罰則」52 頁）

「業務執行を決定する機関」とは、取締役会、経営会議、常務会あるいは取締役会の委任を受けた取締役（通常代表取締役）をいう。会社の内部で具体的にいかなる機関が業務執行を決定するかは、会社により、また決定する事柄によって異なるものと考えられ、当該会社における意思決定の実情に照らして個別に判断される。」

（参考：土持敏裕＝榊原一夫「注解特別刑法　補巻(2)証券取引法」221 頁）

「原則的には取締役会をいうが、…業務執行の決定は、単独あるいは複数の取締役に委任することができると解されているので、取締役会に限られることなく、重要事実に係る事項について実質的に決定を行う経営会議及び常務会等の合議体や当該事項について決定することについて取締役会から委任を受けた取締役等もこれに該当する。 当該上場会社において、具体的にいかなる機関が業務執行を決定する機関に該当するかは、会社により、また決定事項によって異なると考えられるから、その実情に照らして個別に判断されなければならない。」

他方、「決定」とは、金融商品取引法 166 条 2 項 1 号に掲げられた事項（以下「各号列記事項」という。）を行うこと自体についての決定だけではなく、それに向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定することを含むとされる[1]。

それでは、「業務執行を決定する機関」に該当するかどうかを判断する際に問題とされる「意思決定」とは、何についての意思決定を指しているか。具体的には、各号列記事項を行うこと自体についての意思決定のことを言っているのか（以下「限定的解釈」という。）、あるいは、「それに向けた作業等を会社の業務として行う旨」の意思決定のことを言っているのか（以下「非限定的解釈」という。）。

第 4　裁判例

1-1.　日本織物加工事件最高裁判決（最判平成 11 年 6 月 10 日）

「商法所定の決定権限のある機関には限られず、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りると解される」 「社長は、A の代表取締役として、第三者割当増資を実施するための新株発行について商

[1] 例えば、本文で引用した横畠裕介「逐条解説インサイダー取引規制と罰則」52 頁は、合併については、「具体的に特定された合併の実施に向けての調査や準備、交渉等の諸活動を当該会社の業務として行うという決定」をいうとする。

法所定の決定権限のある取締役会を構成する各取締役から実質的な権限を付与されていたものと認められるから、「業務執行を決定する機関」に該当するものということができる。」

（参考：調査官解説（最高裁判所判例解説刑事編（平成 11 年度））

「法律上、日本織物加工の取締役会の決議（商法 280 条の 2 第 1 項本文）がなければ、第三者割当増資をなし得ないことは明らかであるが、K 社長は、実質的にはそのような意味合いをもつ取締役会の決定権限に対応するような事実上の決定権限を与えられていたと理解することができるであろう。」

1-2.　日本織物加工事件地裁判決（東京地判平成 9 年 7 月 28 日）

「「決定」は、新株発行を行うことの決定だけには限定されないのであって…それ以前の段階の会社の意思決定であっても、一定の障害事由がなくなれば新株発行を行う旨の事前の決定は、その障害事由がなくなったときに、新株発行を行う時期、内容等が具体的、明確なものとなっているものである限り、…このような決定も、右のような障害事由がなくなった時点で、規制対象とすることに合理性がある。」

「前記のような、最終的には取締役会での新株発行がなされることを前提に、一定の障害事由がなくなれば新株発行を行う旨の事前の決定といったものは、取締役会だけでなく、取締役会から決議ないしこれに準じた形で右の決定権限を付与された（商法 208 条の 2 第 1 項本文もこのような権限の付与まで禁じたものではないと解される。）会社の機関でも行えるから、右の機関も「機関」に含まれると解される。」

1-3.　日本織物加工事件高裁判決（東京高判平成 10 年 9 月 21 日）

「K 社長が、…最終的には取締役会の決議事項とされている事項であっても、両親会社の了解を得て決定した場合には、他の取締役から異論が出ることはなく、同会社としての意思決定とみなされる実態にあったものといえるので、…同社長は、両親会社の了解を得て決定する限り、「機関」たりうる立場にあったものといえる」

2-1.　ライブドア事件東京地裁判決（東京地判平成 19 年 7 月 19 日）

「F2 は、E2 の創業者であり、代表取締役兼最高経営責任者（CEO）として、会社の業務全般を統括していたものであり、本件 G2 株の大量買集めのような、M&A の案件に関しても、最終的には同人の了承なしには行えなかったものと認められる。また、K2 は、E2 の取締役兼最高財務責任者（CFO）であり、同社の財務面の責任者で、M&A 等企業買収についての戦略立案、実施等を行う部門…を統括していたものである。」「E2 本体の取締役は、…常勤は F2、K2 のみであった」「本件の株式大量買集めにつき実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関とは、前記のような立場を

有するF2及びK2であり、会社としての意思を両者一致して決めることが必要であるが、それで充分であると認められる。」

2-2.　ライブドア事件東京高裁判決（東京高判平成21年2月3日）

「代表取締役兼最高経営責任者として会社の業務全般を統括していたb及び財務面の責任者で企業買収に関する部門を統括していたcは、このような機関に該当すると認められ、この点に関する原判決の判断は正当である。」

2-3.　ライブドア事件最高裁判決（最判平成23年6月6日）

「Eは、本件当時、株式会社Fの代表取締役兼最高経営責任者として、同社の業務全般を統括し、Gは、同社の取締役兼最高財務責任者であり、財務面の責任者であった。」「上記…のとおりのF内におけるE及びGの立場等に加え、記録によれば、E及びG以外のFの取締役2名は、いずれも非常勤であり、E及びGに対し、その経営判断を信頼して、企業買収に向けた資金調達等の作業の遂行を委ねていたと認められることに鑑みると、両名は、C株の5%以上の買集めを行うことについて実質的にFの意思決定と同視されるような意思決定を行うことができる機関、すなわち…「業務執行を決定する機関」に該当するものということができ」

第5　課徴金事例

1.　全体的な傾向（添付資料3参照）

平成30年課徴金事例集・事例2

X社では、子会社であるA社の管理を担当する部長が、代表取締役社長及び代表取締役副社長に対し、本件公開買付けに係る検討結果を報告し、3名で協議した結果、本件公開買付けの実施に向けた具体的な準備作業を進めていくことを決めていたことから、上記3名が実質的な決定機関であると認定した。

平成30年課徴金事例集・事例7

A社では、業務提携等の重要事項について、基本的に社長が単独で、その実施に向けた具体的な準備作業を行う旨の意思決定を行っていることから、本件事実における決定機関は同社長であると認められる。

平成29年課徴金事例集・事例3

X社では、一定の基準金額未満の投資案件は、投資委員会で承認を得れば当該案件の実

現に向けた準備活動をスタートさせることになっていたところ、本件公開買付けにおいてX社が投資する金額は同基準金額未満であったことから、投資委員会がX社における実質的な決定機関であったと認められ

平成 30 年課徴金事例集・事例 4

X社では、公開買付け実施等の取締役会の決議事項について、取締役会に諮る前に、事案の担当者が同社の代表取締役社長及び当該事案の担当役員に説明を行い、同社長及び担当役員が事前に了解していれば、当該事案の実施が事実上決定したと言えることから、本件公開買付けにおいても、同社長及び担当役員が実質的な決定機関であると認められ

2. 日本海洋掘削株式に係る課徴金事例（添付資料 4 参照）

「日本海洋掘削は、平成30年5月30日、弁護士から、東京地方裁判所への事前相談の際に使用するメモ案及びプレゼン資料案を受領し、同月31日午前10時30分頃から同日午前11時15分頃まで、常務会の構成員に加え、P、Q及びRの各長ら、D並びに弁護士が出席した臨時常務会において、弁護士に対し、できれば同年6月1日に東京地方裁判所への事前相談を行うよう依頼した。」
「社内会議においては、事業再生ADRを利用しない方向であるが、これを利用しないと決断したわけではなく、引き続き、関係者と協議することや、直ちに更生手続開始の申立てをする可能性は低いが、同月29日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを決断せざるを得なくなる可能性はあることを確認した。」
「社内会議においては、日本海洋掘削が同月22日に更生手続開始の申立てを行う方向で検討することなどを確認した。」
「上記…の社内会議の結果を受けて、弁護士は、平成30年6月8日午後1時5分頃から同日午後1時45分頃まで、東京地方裁判所への3回目の事前相談を行い、日本海洋掘削が同月22日に更生手続開始の申立てを行う方向で検討していることなどを説明し、東京地方裁判所との間で申立予定日を同日とすることなどを確認した。」

第 6　検討

1. 限定的解釈について検討を要する点

✓ 近時の課徴金事例との整合性
✓ 「取締役会において否決されたことはなかった」という認定の是非
✓ 取締役会その他の機関で否決される可能性がある場合

- ✓ M&A 担当取締役が存在する場合
- ✓ 近時のコーポレートガバナンスに関する議論との親和性
- ✓ ファンドによる M&A の場合
- ✓ 特別委員会が存在する場合
- ✓ 敵対的買収の場合

2. 非限定的解釈について検討を要する点

- ✓ 取締役以下の者による決定
- ✓ 執行役員社長

以上

資　料

【配布資料】

資料１　令和３年１月２６日判決

資料２　決定要旨（平成３０年１２月２０日）

資料３　課徴金事例

資料４－１　決定要旨（令和３年３月４日）

資料４－２　決定要旨（令和３年３月１９日）

資料５　コーポレートガバナンス・コード　～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～　（改訂案）

資料１

令和３年１月２６日判決言渡　同日原本領収　裁判所書記官

平成３１年（行ウ）第３０号　課徴金納付命令処分取消請求事件

口頭弁論終結日　令和２年１０月２０日

判　　決

主　　文

１　金融庁長官が平成３０年１２月２０日付けで原告に対してした課徴金１３３万円を国庫に納付することを命ずる旨の処分を取り消す。

２　訴訟費用は被告の負担とする。

事　実　及　び　理　由

第１　請求

主文１項と同旨

第２　事案の概要等

本件は，株式会社モルフォ（以下「モルフォ」という。）の取締役である原告が，その職務に関し，モルフォの業務執行を決定する機関が，モルフォと株式会社デンソー（以下「デンソー」という。）との業務上の提携（以下「本件提携」という。）を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件重要事実」という。）を知りながら，法定の除外事由がないのに，本件重要事実の公表（以下「本件公表」という。）がされた平成２７年１２月１１日より前に，自己の計算において，モルフォ株式（以下「本件株式」という。）合計４００株を１５９万５０００円で買い付けたとして，金融庁長官（以下「処分行政庁」という。）から，金融商品取引法（以下「金商法」という。）１８５条の７第１項に基づき，課徴金として１３３万円を国庫に納付することを命ずる旨の決定（以下「本件納付命令」という。）を受けたことに対し，本件納付命令が違法であると主張して，その取消しを求める事案である。

1　関係法令の定め

⑴　金商法の定め

ア　金商法１６６条１項は，同項各号に掲げる者であって，上場会社等に係る業務等に関する重要事実を当該各号に定めるところにより知ったものは，当該業務等に関する重要事実の公表がされた後でなければ，当該上場会社等の特定有価証券等（株券を含む。）に係る売買その他の有償の譲渡若しくは譲受け，合併若しくは分割による承継又はデリバティブ取引をしてはならない旨規定しているところ，同項１号は，当該上場会社等の役員等を掲げた上で，その者の職務に関し知ったときと定めている。

イ　金商法１６６条２項は，同条１項に規定する業務等に関する重要事実とは，同条２項各号に掲げる事実（ただし，同項１号等に掲げる事実にあっては，投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。）をいう旨規定しているところ，同項１号は，当該上場会社等の業務執行を決定する機関が同号イないしヨに掲げる事項を行うことについての決定をしたこと又は当該機関が当該決定（公表がされたものに限る。）に係る事項を行わないことを決定したことをいう旨規定し，同号ヨは，業務上の提携その他の同号イからカまでに掲げる事項に準ずる事項として政令で定める事項を掲げている。

ウ　金商法１６６条４項は，同条１項の公表がされたとは，同条４項各号に掲げる事項について，当該各号に定める者により多数の者の知り得る状態に置く措置として政令で定める措置がとられたこと又は当該各号に定める者が提出した同法２５条１項に規定する書類にこれらの事項が記載されている場合において，当該書類が同項の規定により公衆の縦覧に供されたことをいう旨規定しているところ，同法１６６条４項１号は，上場会社等に係る同条１項に規定する業務等に関する重要事実であって

同条２項１号から８号までに規定するものを掲げた上で，当該上場会社等又は当該上場会社等の子会社と定めている。

エ　金商法１７５条１項は，同法１６６条１項又は３項の規定に違反して，同条１項に規定する売買等をした者があるときは，内閣総理大臣は，同法第６章の２第２節に定める手続に従い，その者に対し，同法１７５条１項各号に掲げる場合の区分に応じ，当該各号に定める額に相当する額の課徴金を国庫に納付することを命じなければならない旨規定しているところ，同項２号は，同法１６６条１項又は３項の規定に違反して，自己の計算において有価証券の買付け等（同条１項に規定する業務等に関する重要事実の公表がされた日以前６月以内に行われたもの（当該公表がされた日については，当該公表がされた後に行われたものを除く。）に限る。）をした場合を掲げた上で，当該有価証券の買付け等について業務等に関する重要事実の公表がされた後２週間における最も高い価格に当該有価証券の買付け等の数量を乗じて得た額から当該有価証券の買付け等について当該有価証券の買付け等をした価格にその数量を乗じて得た額を控除した額と定めている。

オ　金商法１７６条２項は，同法１７２条から１７５条までの規定により計算した課徴金の額に１万円未満の端数があるときは，その端数は，切り捨てる旨規定している。

カ　金商法１７８条１項柱書は，内閣総理大臣は，同項各号に掲げる事実のいずれかがあると認めるときは，当該事実に係る事件について審判手続開始の決定をしなければならない旨規定しているところ，同項１６号は，同法１７５条１項又は２項に該当する事実を掲げている。

キ　金商法１８５条の７第１項は，内閣総理大臣は，審判手続を経た後，同法１７８条１項各号に掲げる事実のいずれかがあると認めるときは，被審人に対し，課徴金を国庫に納付することを命ずる旨の決定をしなけ

ればならない旨規定している。

ク　金商法１９４条の７第１項は，内閣総理大臣は，同法による権限（政令で定めるものを除く。）を処分行政庁に委任する旨規定している。

⑵　金融商品取引法施行令（以下「金商法施行令」という。）の定め

金商法施行令２８条柱書は，金商法１６６条２項１号ヨに規定する政令で定める事項について，金商法施行令２８条各号に掲げるものとする旨規定しているところ，同条１号は，業務上の提携又は業務上の提携の解消を掲げている。

２　前提事実

以下の事実は，掲記の各証拠又は弁論の全趣旨により，容易に認められる。

⑴　当事者等

ア　モルフォについて

㈠　モルフォは，平成１６年５月に設立された画像処理技術の研究開発及び製品開発等を目的とする会社であり，平成２３年７月に東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場した（甲３・２及び３頁，乙Ａ５・３頁）。

㈡　平成２７年９月当時，モルフォには，Deep Learning（人間の脳の仕組みを模した機械学習の新たな手法。以下「ディープラーニング」という。）の研究開発を担当していたＣＴＯ室，スマートフォンなどの組込み機器において画像処理を行うソフトウェアの開発やライセンス販売等を担当していたエンベデッドＩＰ事業部（以下「ＥＩＰ事業部」という。），サーバーなどにおいて画像処理や画像認識を行うソフトウェアの開発やライセンス販売及びディープラーニングを用いた画像認識技術の営業等を担当していたネットワークサービス事業部及びその他技術開発を担当していたプロダクト開発部等の部署が存在していた（甲３・３及び４頁，甲６・２頁，乙Ａ７・２及び３頁，乙Ａ８・

２及び３頁，乙１０，弁論の全趣旨）。

(ウ) Ａは，平成１６年５月にモルフォを設立し，以降，モルフォの代表取締役を務めていた（乙Ａ５・２頁）。

イ　原告について

原告は，Ｂ株式会社の代表取締役を退職後，平成２６年１０月にモルフォに入社し，平成２７年１月以降，モルフォの取締役を務め，ＥＩＰ事業部及びネットワークサービス事業部を担当していた（甲８・２頁，乙Ａ９・２及び３頁）。

ウ　デンソーについて

デンソーは，昭和２４年に設立された自動車部品の研究・開発・製造・販売といった事業を国内外で展開する会社である（甲３・４頁）。

(2) 本件決定に至る経緯について

ア　原告は，本件株式につき，平成２７年８月２４日に１株４１２０円で１００株及び１株４１２５円で１００株，同月２６日に１株３８５０円で１００株及び１株３８５５円で１００株をそれぞれ買い付けた（乙Ｂ３）。

イ　モルフォは，同年１２月１１日，取締役会において，デンソーとの間で，①ディープラーニングによる画像認識技術の車載機器への適用に関する基礎的研究，②画像認識技術を始めとする各種画像処理技術を応用した，電子ミラー等の車載機器に関する研究開発・製品化及び③上記研究開発の成果に基づく製品・サービスのマーケティングにおける連携を内容とする業務提携を行うこと並びに第三者割当増資により，デンソーに対しモルフォの普通株式２６万１８００株を割り当てることを内容とする資本提携を行うこと（本件提携）を決議し，同日，これを公表した（本件公表。甲１，乙Ａ５・１７ないし１９頁及び資料５）。

(3) 審判手続開始の決定

処分行政庁は，平成２９年２月２７日，原告に対し，遅くとも平成２７年８月１０日までに，その職務に関し，モルフォの業務執行を決定する機関が，デンソーとの業務上の提携を行うことについての決定をした旨の重要事実（本件重要事実）を知りながら，法定の除外事由がないのに，本件公表がされた同年１２月１１日より前の同年８月２４日及び同月２６日，本件株式合計４００株を買付価額合計１５９万５０００円で買い付けたことが金商法１７８条１項１６号に該当するとして，同項に基づき，審判手続（以下「本件審判手続」という。）を開始する旨の決定をした。なお，課徴金の計算については，別紙２のとおりである。（以上につき，乙Ｂ１）。

⑷　本件納付命令

処分行政庁は，本件審判手続を経た上で，平成３０年１２月２０日，原告に対し，要旨，金商法１７８条１項１６号に該当する別紙３記載の違反事実があるとして，同法１８５条の７第１項に基づき，課徴金１３３万円を国庫に納付することを命ずる決定（本件納付命令）をした（甲３）。

⑸　本件訴訟の提起

原告は，平成３１年１月２２日，本件訴訟を提起した（当裁判所に顕著）。

３　争点及び争点に関する当事者の主張

本件の争点は，Ａが金商法１６６条２項１号所定の「業務執行を決定する機関」に該当するか否か（争点１）及びモルフォの業務執行を決定する機関がデンソーとの間で同項１号ヨ及び金商法施行令２８条１号所定の「業務上の提携」を「行うことについての決定」をした時期が遅くとも平成２７年８月４日であるか否か（争点２）である。当事者の主張の要旨は以下のとおりである

⑴　争点１（Ａが金商法１６６条２項１号所定の「業務執行を決定する機関」

に該当するか否か）について

（被告の主張の要旨）

ア　「業務執行を決定する機関」の意義

金商法１６６条２項１号の「業務執行を決定する機関」とは，会社法所定の決定権限のある機関には限られず，実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足り，具体的にいかなる機関を「業務執行を決定する機関」と捉えるかは，会社や決定の対象となる事項によって異なるため，その実情に照らして判断しなければならない。

イ　モルフォにおけるＡの立場等について

(ア)　Ａは，モルフォの創業者であり，モルフォの設立以降，代表取締役を務めている。モルフォにおいては，Ａが協業の検討・準備を進めるか否かについて判断しており，Ａが異議を述べなければ，相手方と秘密保持契約（以下「ＮＤＡ」という。）を締結し，具体的に協業の実現に向けて検討・準備を進めていた。

本件においても，平成２７年６月１５日，デンソーとの間でディープラーニングを使用した画像認識技術及び画像処理技術を車載カメラに活用する協業を検討していくため，Ａが，モルフォからデンソーに対してこれらの技術に関するより詳細な情報を提供することを決めたことにより，モルフォは，デンソーとの間でＮＤＡを締結し，同年８月４日以降，本件提携の実現に向けて具体的な検討や準備及びデンソーとの協議や交渉等を進めていった。

(イ)　この間，Ａは，平成２７年８月４日のモルフォとデンソーの打合せ（以下「８月４日の打合せ」という。）において，ＮＤＡの契約書の授受及び「今後の委託・共同開発案件に関する具体的なご相談」が行われ，デンソーとしての課題や希望が伝えらえる予定であること並び

に同月２６日にはデンソーの本社において実務者も交えた具体案の議論が行われる予定であることを把握していた。

Ａが，ネットワークサービス事業部部長のＣに対し，デンソーとの協業について，具体的な相談に進むことを中止するよう指示したことはなく，Ａは，同月４日には，デンソーとの打合せに出席したＣから，デンソーとのＮＤＡの締結手続が完了したこと及び次回から具体的な技術に関する協議に進むことなどについて報告を受け，「分かりました」などと言って，本件提携の実現に向けた具体的な検討や準備等を進めていくことを明示的に了承したのであり，その後，モルフォにおいては具体的な検討や準備等が進められた。

(ｳ) 以上のようなモルフォにおけるＡの立場，本件提携の検討や準備等の進め方，本件公表に至るまでの経緯等を併せ考えれば，モルフォにおいて，Ａは，本件提携について，実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことができる機関であったといえる。

ウ　モルフォの有価証券報告書の記載について

(ｱ) 平成２７年１月２９日に関東財務局長に提出されたモルフォの第１１期有価証券報告書（平成２５年１１月１日から平成２６年１０月３１日まで。以下「モルフォ第１１期有価証券報告書」という。）において，Ａは，モルフォグループの最高責任者として，経営方針及び事業戦略等を決定するとされており，同記載からはＡに業務執行に関する決定権があったことが認められる。

上場会社は，各事業年度の経過から３か月以内に，法令等によって定められた当該上場会社に係る重要な事項を記載した書面である有価証券報告書を提出する義務を追っているところ（金商法２４条１項１号），有価証券報告書の「事業等のリスク」欄の記載については，法令上，役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等，投資者の判断

に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を一括して具体的に，分かりやすく，かつ，簡潔に記載することが求められている（当時の企業内容等の開示に関する内閣府令１５条１号イ，第三号様式注記(13)において準用される第二号様式注記(33)）。したがって，当該項目に記載されている事項は，有価証券報告書を提出する義務を負う発行会社において，役員・大株主・関係会社等に関する重要事項等，投資者の判断に重要な影響を及ぼす事項と認識した事項である。また，実務上，有価証券報告書の提出に際しては，事前に，当該会社の顧問弁護士等の専門家がその内容を事前に確認した上で，ＥＤＩＮＥＴ（金商法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム）を通じて提出され，かつ，公衆の縦覧に供されていることを踏まえると，一般的には，当該記載内容の信用性は高いといえるが，モルフォ第１１期有価証券報告書の提出当時，モルフォにおいては，弁護士資格を有する監査役が存在しており，当該有価証券報告書の内容の正確性等について十分な検討が行われた上で，当該有価証券報告書が提出されたと考えられる。

そして，前述した法令等の定めを踏まえると，モルフォは，当該時点で，会社としてＡがモルフォグループの最高責任者として経営方針及び事業戦略等を決定していたと認識していたからこそ，投資者等に公衆縦覧されることが想定されている有価証券報告書に，このような内容を記載したといえるのであり，これは，モルフォの内部でＡが意思決定を行う最高責任者であることが認識されていたことや，社内における意思決定の実情をそのまま反映したものにほかならない。

このように，モルフォが作成義務を負っている有価証券報告書の記載内容からは，Ａが，モルフォにおいて，多大な影響力を持ち，重要事項を単独で決定でし得る存在であったことは明らかである。

(イ) 「業務執行を決定する機関」については，その機関による決定が投資者の投資判断に影響を及ぼし得る性質のものであるか否かという観点からして，実質的な会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りると解されるが，モルフォ第１１期有価証券報告書の「投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある」事項の該当箇所において，Ａが経営方針及び事業戦略等を決定する旨が明記されていることを踏まえると，一般投資者等，会社の外部の者は，Ａが経営方針及び事業戦略等を決定していると理解するのは当然といえ，モルフォにおいては，Ａによる決定が投資者の判断に影響を及ぼし得る性質のものであることもまた明らかである。

エ　Ａが，自らの判断で，デンソーに対して，エクスクルーシブの権利を付与する旨の発言をしたこと

(ア) 共同研究開発契約において，共同研究開発に関する独占権（エクスクルーシブの権利）は，いずれの当事者にとっても，極めて重要な条項である。ソフトウェア事業を営む会社においては，他の業種等に比較して，他の研究開発等の禁止義務が当該会社の事業・経営方針を大きく左右するところ，モルフォは，当時，ソフトウェア事業を単一のセグメントとしていた会社であり，また，車載といった組込分野を戦略的に重要なターゲットと位置付け，画像データ等から得られる各種情報を活用した新たな分野への事業領域の拡大を意図していたのであり，モルフォにおいて，かかる義務を負担するか否か，どのような企業との間でどのような内容の共同研究開発等について業務上の提携を行うか否かは極めて重要な経営判断であった。

(イ) 前記(ア)のような状況の中，Ａは，平成２７年６月１５日のモルフォとデンソーの打合せ（以下「６月１５日の打合せ」という。）において，デンソーの走行安全技術企画室担当次長のＤから，モルフォがデ

ンソーに対してエクスクルーシブの権利を付与することが可能か否かを訪ねられた際に，原告に相談等をすることなく，自らの考え，判断のみに基づいて，エクスクルーシブの権利を付与することが可能である旨を回答した。

オ　その他の事情

(ア)　Ａは，モルフォの唯一の主要株主であったところ，株式会社における意思決定において，当該株主が保有する議決権の個数及びその発行済株式総数に占める割合は重大な意味を有し，総株主の議決権の１００分の３以上を保有する株主は，株主による株主総会の招集ができる等の特別な権限が付与され（会社法２９７条，３０３条），一定数の議決権を有する株主は，株主提案権や株主総会における自らの議決権の行使を通じて，役員の選解任（同法３２９条１項，３３９条１項）等について，大きな影響力を有する。そうすると，Ａは，平成２７年８月４日の金商法１６６条２項１号の機関による決定当時において，モルフォの最高責任者として経営方針及び事業戦略等を決定していたこと及び代表取締役社長としてモルフォの事業執行を担っていたことに加え，モルフォにおいてＡ以外の主要株主が存在しなかったという事実も踏まえれば，上記決定当時，Ａはモルフォ内において支配的な立場にあり，Ａの意思決定が実質的にはモルフォの意思決定となりやすい状況にあったと認められる。

(イ)　また，平成２７年５月２９日のＡと原告の間のメール（乙Ａ１７・資料２）からは，Ａがデンソーとの交渉についての対応部署をネットワークサービス事業部と決定しつつ，Ｃと共に，自ら，６月１５日の打合せに出席し，デンソーに対し，積極的に，ＥＩＰ事業部が担当していた携帯電話向けの画像処理技術の車載カメラへの応用を提案していることが認められる。このようなＡの行為は，対外的な事業の提案

やそれに対応する会社内部への指示等につき，原告又は常務取締役Ｅに相談することなく，Ａ単独で行ったことの証左であるとともに，モルフォの有価証券報告書の記載内容にも符合するものであり，Ａが，業務執行全般について，単独で実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であることを裏付けるものである。

カ　小括

以上からすれば，Ａが金商法１６６条２項１号所定の「業務執行を決定する機関」に該当するといえる。

（原告の主張の要旨）

ア　「業務執行を決定する機関」の意義と認定の在り方

「業務執行を決定する機関」とは，実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことができる機関であれば足りると解されるが，その判断は実質的に行われるべきものである以上，当該企業における普段の意思決定の実情に即した判断が求められるべきである。

イ　モルフォの「業務執行を決定する機関」に係る事実関係

(ア)　原告がモルフォの取締役に就任した経緯及び従前の意思決定の方法

原告は，Ａが原告の企業経営の手腕を高く評価し，モルフォの事業部門の責任者として取締役に就任することを打診したことを契機として，平成２７年１月にモルフォの取締役に就任した。また，Ａは，原告が取締役に就任する以前から，前任の取締役と合議して事業面の業務執行を決定していた。

(イ)　原告がモルフォの取締役に就任した後の意思決定の方法

原告が取締役に就任して以降，Ａと原告は，新規事業部門の立ち上げ，業務プロセスの大幅改善，米国の著名企業との取引継続是非の判断及び技術流出の懸念があった外国企業との契約関係の判断など，事

業面の重要な業務方針について合議してモルフォの方針を決定していたが，これらの事例においては，Ａの発案について原告が相談に乗って是認するだけではなく，原告が提案したり，Ａの考えと異なる意見を原告が述べるなどして原告の意見どおりの方針に決まっていたものもあった。また，その他にも，Ａと原告の合議で，原告が反対したことにより，契約締結に至らなかった事例もあった。

(ｳ) モルフォの社員の認識等

モルフォのＥＩＰ事業部副部長のＦは，デンソーとの交渉において，デンソーの社員に対し，Ａは技術面，原告は経営面を見ている旨発言しており，モルフォの社員においても，モルフォの事業面の業務執行についてはＡと原告が決めていると認識されていた。

ウ　小括

以上からすれば，モルフォにおいて，事業面の業務執行を決定するのは，Ａと原告の合議体であったというべきであり，Ａが金商法１６６条２項１号所定の「業務執行を決定する機関」に該当するとはいえない。

(2) 争点２（モルフォの業務執行を決定する機関がデンソーとの間で金商法１６６条２項１号ヨ及び金商法施行令２８条１号所定の「業務上の提携」を「行うことについての決定」をした時期が遅くとも平成２７年８月４日であるか否か）について

（被告の主張の要旨）

ア　「業務上の提携」を「行うことについての決定」の意義

金商法１６６条２項１号ヨ及び金商法施行令２８条１号所定の「業務上の提携」とは，会社が他の企業と協力して一定の業務を遂行することをいい，協力して行う業務の内容に限定はなく，協力の形式も問わないとされ，いわゆる仕入れ・販売提携，生産提携，技術提携，開発提携等のほか共同出資により新会社を設立して新たな事業を行うことなどが典

型であると解される。また「行うことについての決定」とは，金商法１６６条２項１号イないしヨ所定の事項そのものの決定に限らず，当該事項の実施に向けた調査，準備及び交渉等の作業を会社の業務として行うことの決定を含むと解すべきであり，それが投資者の投資判断に影響を及ぼすべきものであるという観点から，ある程度具体的な内容を持つものでなければならないが，当該事項が確実に実現するとの予測が成り立つことは要しないと解される。

イ　本件提携が「業務上の提携」に該当すること

本件提携は，モルフォが，車載カメラに関するデンソーの課題や要望に応えるため，デンソーの車載カメラに，画像処理技術やディープラーニングを使用した画像認識技術を活用するものであり，車載カメラを開発しているデンソーと画像処理技術及び画像認識技術を保有しているモルフォのいずれにとっても，相互の協力が不可欠なものである。

しがって，本件提携が「業務上の提携」に該当することは明らかである。

ウ　遅くとも平成２７年８月４日時点で「業務上の提携」を「行うことについての決定」をしたといえること

(ア)　モルフォ第１１期有価証券報告書の記載によれば，モルフォは，６月１５日の打合せ以前において，車載といった組込分野を戦略的に重要なターゲットと位置付けた上で，新規ハードウェアへの対応に向けた事業者等との連携強化による技術開発の検討をしていたといえるところ，このような事情の下，モルフォの最高責任者であるＡは，デンソーが当該時点においてモルフォの事業・経営方針と合致する相手先として適切な会社と考えたからこそ，本件提携に前向きな意向を示し，デンソーとの最初の面談である６月１５日の打合せにわざわざ出席したのである。そして，その後両社のやりとりは緊密になっていき，本

件提携の核心部分である事項については，遅くとも平成２７年８月４日までの時点において，具体的な検討や準備等が開始されていたといえる。

(イ) Ａは，６月１５日の打合せの前の時点において，モルフォが戦略的に重要なターゲットと位置付けた車載といった組込分野において，世界でも有数の自動車部品の研究・開発・製造・販売事業を行っているデンソーとの間で取引ができることを大いに期待していたといえる。また，６月１５日の打合せに出席したＡは，同打合せが終了した時点において，モルフォの技術がデンソーの要望する水準に達することを理解してもらえれば，デンソーがモルフォとの間でデンソーの３年後の車載危険検知ユニット新機種に，モルフォのディープラーニングを利用した画像認識技術及びモルフォの画像処理技術を活用することに関する合意を成立させる考えがあることを知って，その合意の成立に対する期待が現実化する可能性があることを理解した。さらに，Ａは６月１５日の打合せ以降のＣとＤの電子メールのやり取りを把握していたことなどからすれば，Ａは，８月４日の打合せにおいて，上記技術活用に向けた具体的な検討について協議がなされることを予想していた。そして，モルフォとして，上記技術活用に向けた検討を引き続き進めていくというのは，具体的には，上記技術活用という技術提携等に向けた調査，準備及び交渉等の作業をモルフォの業務として引き続き行っていくことにほかならない。

以上のような一連の経過及び状況において，Ａは，８月４日の打合せの後，すぐに，同打合せに出席したＣから打合せの具体的な内容や経緯及びこれらの結果について報告を受けていたところ，これらの報告の内容は，上記技術活用に関する合意の成立に対する期待を現実化するための作業が今後進められていく旨の報告であり，Ａは，Ｃに対

し，「分かりました」と答えることによって，上記技術活用に向けた調査，準備及び交渉等の作業を引き続き行っていくことを明示的に了承したといえる。

これらに加え，前記⑴（被告の主張の要旨）で述べたモルフォにおけるＡの立場を踏まえ，本件提携の検討や準備等の進め方，本件公表に至るまでの経緯等を併せ考慮すれば，平成２７年８月４日にＡが本件提携の実現に向けた具体的な準備等を進めていくことを了承した時点をもって，「業務上の提携」を「行うことについての決定」をしたといえる。

エ　小括

以上からすれば，「業務執行を決定する機関」であるＡが「業務上の提携」を「行うことについての決定」をしたのは，遅くとも平成２７年８月４日である。

（原告の主張の要旨）

ア　モルフォのビジネスモデル及び営業活動について

モルフォのビジネスモデルは，画像処理技術や画像認識技術を研究開発した上で，これを用いたソフトウェアを製品化し，顧客に提供して報酬を得るものである。モルフォの技術を顧客の用意するプラットフォームに組み込むため，顧客からも情報を提供してもらうなど一定の協力関係が必要となる。すなわち，モルフォの典型的なビジネスモデルである携帯電話に搭載されるカメラに組み込む画像処理技術のライセンス提供でも，携帯電話又はカメラの性能に関する技術情報を得たり，モルフォの製品を組み込んだ後も顧客の要望を受けてカスタマイズするなどの協業を伴うものであって，モルフォの業務そのものがすべからく顧客との協業を伴うのであるから，モルフォがデンソーに対し技術情報の提供を決めたことをもって，業務上の提携に該当するとはいえない。

モルフォでは，通常のビジネスモデルであるライセンス提供又は受託研究開発に限らず，日々の顧客との活動を広く協業と呼んでいるが，協業に向けた営業活動を行うに当たり，Ａの判断は要せず，一定の工数（作業量）を超えない限り，現場の裁量で協業の検討・準備を進めることが認められている。したがって，Ａ及び原告が協業に向けた営業活動について何らかの判断を求められることはなく，異議を述べる余地もない。

イ　６月１５日の打合せについて

Ａは，モルフォの事業を紹介する程度の理解で６月１５日の打合せに出席したものであり，Ｄもモルフォについて先行きに不安のある会社という程度の認識しか持っていなかったのであるから，同打合せにおいて，モルフォとデンソーが業務上の提携について検討を進めるはずがない。６月１５日の打合せでは，デンソーの持つ車載器にモルフォの画像技術を用いることができないかを議論したものであり，モルフォ及びデンソーの議事録等を見ても，「業務上の提携」に当たるような提携の提案がされた旨の記載はない。

以上からすれば，６月１５日の打合せの内容が「業務上の提携」に当たるとはいえず，モルフォとデンソーがその検討及び準備を進めることで合意したともいえない。

ウ　ＮＤＡについて

モルフォの営業活動は，自社の技術力を評価してもらい，顧客との取引につなげていく方法であり，そのためにはモルフォの技術を一定限度で開示せざるを得ないことから，営業活動を始める際の取り掛かりとしてＮＤＡを締結することが必要となる。モルフォにおけるＮＤＡの締結は，営業活動の取り掛かりとしての意味しかなく，決裁についても，各部長の権限と裁量で手続を進めており，Ａが取り交わしに関与すること

はなく，Ａは，デンソーとのＮＤＡの締結についても交渉経緯や内容を把握していない。

平成２７年６月から１０月までの５か月間だけ見ても，モルフォは，延べ３１社とＮＤＡを締結しているが，その中には新規顧客も相当数あり，それらは，デンソーとの交渉と同様に，どのような取引ができるか分からない初期の段階でモルフォが営業活動を始めるに当たって締結したものである。しかも，これら新規契約の大半は具体的な進展が得られなかった。

以上からすれば，モルフォがデンソーとの間でＮＤＡを締結したことが，業務上の提携に向けて話合いを始めたことの根拠となるものではなく，Ａが「業務上の提携」を「行うことについての決定」をしたとする根拠にはなり得ない。

エ　８月４日の打合せについて

デンソーは，平成２７年７月２９日，他社との間で小プロジェクトの検討開始について合意していたことからすれば，デンソーは，この時点では，モルフォを含む数社に対し，対応と実力を見るために課題を出そうとしていたにすぎなかったといえ，８月４日の打合せ以前において，デンソーが，協業先をモルフォに絞り込んでいたとはいえない。

８月４日の打合せに係る議事録等からすれば，８月４日の打合せでは，モルフォがどのような技術を持っているのかを見るために，デンソーから出された課題をモルフォがこなす旨が話し合われたにすぎず，「業務上の提携」に当たるような提案及び協議はされておらず，同打合せに出席したＦ及びＤもその旨述べている。

以上からすれば，８月４日の打合せでは，デンソーが複数の会社の素性や技術の基礎力を見るために課題を出し，モルフォにデモンストレーションを求めたにすぎないのであって，８月４日の打合せの内容が「業

務上の提携」に当たるとはいえず，モルフォとデンソーがその検討及び準備を進めることで合意したともいえない。

また，Ａが，Ｃから８月４日の打合せの報告を受け，「分かりました。」と発言したことについても，その報告内容等を踏まえれば，現状報告を理解した以上の意味はなく，「業務上の提携」を行うことについて，モルフォの方針を外部に分かる形で表明したものと解する余地はない。

オ　モルフォとデンソーの平成２７年８月２６日の打合せ（以下「８月２６日の打合せ」という。）について

８月２６日の打合せに係るモルフォの議事録によれば，同打合せでは，デンソーから出された課題に対してモルフォが画像処理技術を用いてデモンストレーションを行ったが，デンソーにおいては，モルフォの画像処理技術をどのように使うかについてこれから社内で議論をする程度の状況であり，ディープラーニング技術についても，デンソーは漠然とした構想しか持っていなかった。

８月２６日の打合せの時点でさえ，デンソーは，モルフォの技術をどのように使うか決めていない状況だったのであるから，それより２０日以上前の８月４日の打合せの時点で「業務上の提携」の準備・検討が行われ，それらを進めることをデンソーとモルフォが議論し，合意したとはいえない。

カ　小括

以上からすれば，「業務執行を決定する機関」が「業務上の提携」を「行うことについての決定」をしたのは，遅くとも平成２７年８月４日であるとはいえない。

第３　当裁判所の判断

１　認定事実

前提事実，文中掲記の証拠及び弁論の全趣旨によれば，次の事実が認められる。

⑴　モルフォについて

ア　ビジネスモデルについて

モルフォのビジネスモデルは，手ブレ補正技術等の画像処理技術を研究・開発した上で，これを用いたソフトウェアを製品化し，顧客に提供して報酬を得るというものであるが，取引の種類としては，主に，①モルフォが既に保有している画像処理のソフトウェアを顧客のプラットフォーム等に合わせてカスタマイズし，顧客に対してライセンスを提供するもの（ソフトウェアライセンス），②顧客からの要望を受け，研究開発を行い，ソフトウェア等を納品するもの（受託研究・開発）及び③顧客と共に研究テーマを検討し，エンジニア等のリソースを融通し合い，新しい技術（ソフトウェア等）を開発するもの（共同研究・開発）の３つがあった（甲５・２０ないし２４頁，甲６・１ないし３頁）。

イ　株式数について

平成２６年１０月３１日現在のモルフォの発行済株式数は，１６２万４６００株であったが，うち，Ａは１６万４６００株（発行済株式総数の１０．１３％）を所有しており，Ａを除くモルフォの取締役及び監査役の持ち株数の合計は，２万株に満たないものであった（乙Ａ１５・資料１・２７，３１及び３２頁）。

⑵　６月１５日の打合せに至る経緯

ア　モルフォは，平成２７年３月頃，半導体チップメーカーであるNVIDIA Japan（以下「ＮＶＩＤＩＡ」という。）からディープラーニングに関する講演を行って欲しい旨の依頼を受けたため，Ａは，ＣＴＯ室のシニアリサーチャーであったＧに講演を行うよう指示し，同年５月２６日，Ｇは，ＮＶＩＤＩＡが開催するセミナー（以下「本件セミナー」という。）

で講演を行った。なお，本件セミナーには，モルフォの他に株式会社 Preferred NetWorks（以下「ＰＦＮ」という。），株式会社クロスコンパス（以下「クロスコンパス」という。）及び株式会社システム計画研究所（以下「システム計画研究所」という。）も講演者として参加していた。（以上につき，乙Ａ５・４頁，乙Ａ１４・３頁及び資料１）

イ　デンソーは，車載カメラにディープラーニングを用いた画像認識技術を組み込み，新たな車載カメラや車載カメラを組み込んだ車載危険検知ユニット等（以下「車載カメラ等」という。）を自動車メーカーに販売することを考えていたが，ディープラーニングに関する研究が遅れていたこともあり，平成２７年春頃には，Ｄを中心に，ディープラーニングを用いた画像認識技術の研究が進んでいる会社と，共同開発やディープラーニングを用いた画像認識技術などを組み込んだ車載カメラ等の製品化を行うことを検討していた（乙Ａ１４・１及び２頁）。

ウ　Ｄは，平成２７年５月頃，ＮＶＩＤＩＡが本件セミナーを開催することを知り，これに参加した。Ｄは，講演内容から，ディープラーニングを用いた画像認識技術について，モルフォが他社より優位に立っており，共同開発先として適切であると感じたものの，講演内容だけでは技術の詳細が不明であると考え，本件セミナーで講演をした各社から直接話を聞くこととし，その後，ＮＶＩＤＩＡに依頼してモルフォのＡを紹介してもらい，同年６月１５日にモルフォと打合せをすることとなった。（以上につき，甲１１，甲２２，甲２３，乙Ａ１４・３及び４頁並びに資料２及び３）

⑶　６月１５日の打合せ

６月１５日の打合せはモルフォの事務所で行われ，モルフォからはＡ，Ｇ及びＣが出席し，デンソーからはＤらが出席した。同打合せでは，モルフォ及びデンソーの双方が自社の業務内容等を紹介した後，デンソー

側が，車載カメラ等の開発に向けてモルフォの画像認識技術に興味を持っている旨の話をしたため，Ａが，ディープラーニングを利用した画像認識技術や画像処理技術を紹介したところ，デンソー側が，モルフォの画像処理技術について一般的な車載カメラにも活用できるのではないかとの見解を示した。６月１５日の打合せの結果，デンソーとモルフォは，ＮＤＡを締結することとした。（以上につき，甲６・８頁，甲１２，甲２０・資料１，乙Ａ５・４ないし６頁，乙Ａ６・２及び３頁，乙Ａ１１，乙Ａ１４・５ないし７頁及び資料５－２）

⑷　６月１５日の打合せの報告及び８月４日の打合せに至る経緯

ア　Ｃは，６月１５日の打合せの内容を原告に報告した上，その概要を記載した「客先議事録」を作成し，平成２７年６月１６日，モルフォ内で使用されている共有フォルダに投稿し，その内容はＡを含むモルフォの技術者全員等に電子メールで送信された（甲２０・資料１，乙Ａ５・６及び７頁，乙Ａ６・４及び５頁，乙Ａ９・４頁，乙Ａ１１）。

イ　Ｃは，デンソーとの交渉を行う部門について原告に相談したところ，原告は，今後の交渉についてＥＩＰ事業部に担当させることとし，以後は，既にやり取りが進んでいたＮＤＡの締結を除き，ＥＩＰ事業部のＨ及びＦがデンソーとの交渉を行うこととなった（乙Ａ５・７及び８頁，乙Ａ６・５及び６頁，乙Ａ７・３頁，乙Ａ８・２及び３頁，乙Ａ９・５頁）。

ウ　ＣとＤは，平成２７年６月１６日以降，ＮＤＡの内容について交渉を重ね，同年７月２９日，モルフォとデンソーはＮＤＡ（以下「本件ＮＤＡ」という。）を締結した。なお，モルフォにおいては，ＮＤＡの締結に当たりＡの決裁は必要ではなく，部門の長の決裁で足りるため，本件ＮＤＡはＣが決裁した。（以上につき，甲５・１３頁，甲６・７，９及び１０頁，乙Ａ６・６及び７頁，乙Ａ１４・７及び８頁並

びに資料６及び７）

エ　Ｄは，前記⑵ウのとおり，モルフォ以外の会社の技術の詳細を知るため，本件セミナーに参加した各社から話を聞く必要があると考えていたことから，ＰＦＮ，クロスコンパス及びシステム計画研究所を関係者から紹介してもらうこととした。Ｄは，平成２７年７月頃，ＰＦＮと打合せをしたところ，他社との共同開発を行う予定であるとして共同開発を断られたため，同月下旬の時点で共同開発先の候補から外した。また，Ｄは，同月２９日にクロスコンパス及びシステム計画研究所と打合せをしたところ，クロスコンパスについては小プロジェクトを通じてエンジニアの技術力を見定めることとなったが，クロスコンパスにおける作業人員等の都合から，当該プロジェクトは実施されなかった。（以上につき，甲１３，甲１４，乙Ａ１４・９ないし１１頁並びに資料９－１ないし資料９－３）

⑸　８月４日の打合せ

８月４日の打合せはモルフォの事務所で行われ，モルフォからはＧ，Ｃ，Ｆ，Ｈ及びネットワークサービス事業部のＩが出席し，デンソーからはＤらが出席した。同打合せでは，デンソー側から，画像処理と画像認識の分野でモルフォと共同開発の検討を進めたいと考えているため，２，３か月で終了するような小規模のプロジェクトを複数行い，その結果によって技術的に共同開発が実現できるか否かを平成２７年の年末までに判断したい旨の要望が出された。また，デンソー側から，車載カメラの高画質化に関連して，①前方カメラによる先端運転支援システムの認識向上のためノイズ除去・ブレ除去・ダイナミックレンジ補正による画像処理を行うこと及び②周辺カメラの画質向上のため歪み補正・ダイナミックレンジ補正・合成などによる画像処理を行うこと，ディープラーニング関連として，①車載カメラの映像から場面や起こり得るリスクの認識の可否及び②安全運転

指導のためのドライブレコーダーの自動分析化などについて開発の検討を進めたいとの要望が出された。８月４日の打合せの結果，モルフォとデンソーは，平成２７年８月２６日に次回の打合せを行うこととし，次回の打合せでは，モルフォが，デンソーから提供されたサンプル動画に画像処理を行った結果を提示するとともに，デンソーから出された課題や要望に対する提案を行うこととなった。（以上につき，甲１５，甲２０資料２，甲２４・３ないし９頁，乙Ａ７・３及び４頁，乙Ａ８・５ないし９頁並びに資料２及び３，乙Ａ１４・１１ないし１４頁並びに資料１０及び１１）

⑹　８月４日の打合せの報告

ア　Ｃは，平成２７年８月４日，Ａ及び原告に対し，本件ＮＤＡを締結したこと及び次回の打合せはデンソーに行き技術者同士で技術に関する話し合いを行う旨を報告したところ，Ａは「分かりました。」などと言い（以下「本件回答」という。），原告も今後の方針に異議を述べなかった（甲６・１２頁，乙Ａ５・１０ないし１２頁，乙Ａ６・７及び８頁）。

イ　Ｈは，平成２７年８月１０日，原告，Ｅ及びＥＩＰ事業部に所属する部員が出席したＥＩＰ事業部の定例会議において，８月４日の打合せの内容を報告した。また，Ｈは，同打合せの概要を記載した「客先議事録」を作成し，これを同月１１日にモルフォ内で使用されている共有フォルダに投稿し，その内容はＡを含むモルフォの技術者全員等に電子メールで送信された。（以上につき，乙Ａ５・８ないし１０頁，乙Ａ８・７ないし１２頁，資料３及び資料４，乙Ａ３９）

⑺　８月２６日の打合せ

８月２６日の打合せは愛知県刈谷市にあるデンソーの事務所で行われ，モルフォからはＧ，Ｆ及びＨが出席し，デンソーからはＤらが出席した。同打合せでは，モルフォ側が，事前にデンソーから提供されたサンプル動画にワイドダイナミックレンジ（明るさを適正化する機能を持つソフトウ

ェア），ディヘイザー（もやを除去する機能を持つソフトウェア）及びムービーソリッド（手ぶれを補正する機能を持つソフトウェア）を使用して画像処理した動画を提示しつつ，画像処理の手法等につき説明した。これに対し，デンソー側は，モルフォの画像処理技術を高く評価し，モルフォの持つソフトウェアをどのように利用するかについてデンソー内部で協議・検討し，モルフォに連絡することとなった。（以上につき，甲２４・９ないし１２頁及び資料５，乙Ａ７・９及び１０頁並びに資料１－２，乙Ａ１４・１４ないし１６頁及び資料１２－２）。

⑻　８月２６日の打合せの報告

Ｈは，８月２６日の打合せの概要を記載した「客先議事録」を作成し，これを平成２７年９月１日にモルフォ内で使用されている共有フォルダに投稿し，その内容はＡを含むモルフォの技術者全員等に電子メールで送信された。また，Ｆは，平成２７年８月３１日，原告，Ｅ及びＥＩＰ事業部に所属する部員が出席した定例会議において，８月２６日の打合せの内容を報告した。（以上につき，甲２０・資料３，乙Ａ５・１２頁及び資料３，乙Ａ７・５，８ないし１１頁及び資料１－２，乙Ａ８・資料６，乙Ａ３９）

⑼　モルフォとデンソーの平成２７年９月１１日の打合せ（以下「９月１１日の打合せ」について）及びその後の会食

９月１１日の打合せはモルフォの事務所で行われ，モルフォからはＦ及びＨが出席し，デンソーからはＤらが出席した。同打合せでは，デンソー側からワイドダイナミックレンジ等を組み込んだシステムを自動車に搭載し，走行テストを行いたい旨の要望があった。同打合せの後，Ｆ，Ｈ及びＤらは，会食を行い（以下「本件会食」という。），その席上，Ｄらは，Ｆ及びＨに対し，デンソーがモルフォの技術について大きな興味と期待を持っており，モルフォに対し，出資及び中長期的な協業を検討している旨を述べたところ，Ｆらは，出資の規模については持ち帰って相談する旨述べた。（以上につき，

甲１６，乙Ａ７・１２，１３，１５ないし１７頁並びに資料１－４及び２，乙Ａ１４・１６ないし１８頁及び資料１３）

⑽　９月１１日の打合せの報告等

ア　Ｆは，平成２７年９月１４日，原告及びＥに対し，９月１１日の打合せ及び本件会食の概要を記載した電子メールを送信した（甲４，甲８・３頁，甲１８・資料１，乙Ａ７・１５ないし１７頁及び資料２）。

イ　Ｅは，前記アの後，Ａに対し，デンソーがモルフォに出資及び中長期的な協業を検討している旨を報告した（甲５・１及び２頁，甲６・１３及び１４頁，乙Ａ５・１４頁）。

ウ　Ａ，原告，Ｆ及びＨは，平成２７年９月１８日，デンソーからの資本提携に関する提案について回答をするための打合せを行い，デンソーに出資をしてもらうことは構わないが，Ａの持分比率を超えないようにすることを条件として提示することを決めた（甲５・４ないし６頁，甲６・１４頁，乙Ａ５・１５頁）。

⑾　モルフォとデンソーの平成２７年９月２４日の打合せ（以下「９月２４日の打合せ」という。）

９月２４日の打合せは，モルフォの事務所で行われ，モルフォからは，Ａ，Ｅ，原告，Ｆ及びＨが出席し，デンソーからは，常務役員であるＪ及びＤらが出席した。同打合せでは，デンソー側から改めて出資及び中長期的な協業の提案がされるとともに，画像処理技術及びディープラーニングについて，平成２８年初頭から共同開発を行いたい旨の提案がされ，モルフォ側もこれを了承した（甲１７，乙Ａ１４・１８ないし２０頁並びに資料１４及び１５）。

⑿　９月２４日の打合せ以後の経緯について

モルフォとデンソーは，９月２４日の打合せ以後も打合せを重ね，その結果，デンソーがモルフォからの第三者割当増資によって出資をすること，

デンソーが取得する株式数を発行済み株式総数の５パーセントとなる２６万１８００株とすること及び本件提携を平成２７年１２月１１日に開示することなどが合意され，モルフォは，同日，本件提携を公表した（本件公表）（甲１，甲１８・資料２ないし５，甲２０・資料４，乙Ａ５・１６ないし１９頁，前提事実⑵イ）。

２　争点１（Ａが金商法１６６条２項１号所定の「業務執行を決定する機関」に該当するか否か）について

⑴　判断枠組み

金商法１６６条２項１号所定の「業務執行を決定する機関」は，会社法所定の決定権限のある機関には限られず，実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りると解される（最高裁平成１１年６月１０日第一小法廷判決・刑集５３巻５号４１５頁参照）。

⑵　検討

ア　前提事実⑴ア㈠のとおり，Ａは，モルフォの創業者であり，モルフォ設立以降，代表取締役を務めていたこと及び認定事実⑴イのとおり，Ａは，モルフォの発行済み株式総数の約１割を保有する筆頭株主であったことからすれば，Ａは，他の取締役と比較してモルフォの意思決定について大きな影響力を有していたということができる。

また，認定事実⑷ア，⑹ア，⑻及び⑽イのとおり，モルフォの担当者は，本件提携におけるデンソーとの間の交渉経過や，デンソーがモルフォに出資及び中長期的な協業を検討している旨を逐一Ａに報告しているほか，認定事実⑽ウのとおり，Ａは，本件提携に係るデンソーからの資本提携に関する提案への回答を検討するに当たり，取締役会を招集したり，取締役全員を集めたりすることなく，原告並びにデンソーとの交渉担当者であったＦ及びＨと打合せを行い，デンソーに対する回答内容を

決めている。他方で，モルフォの内部規定等によってＡの権限が限定されていたことはうかがわれない。

イ　以上からすれば，モルフォにおいて，Ａは，本件提携について，実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことができる機関であったといえる。

⑶　原告の主張について

ア　原告は，Ａは，原告がモルフォの取締役に就任する前から他の取締役と合議して事業面の業務執行を決定しており，原告がモルフォの取締役に就任した後も，合議して業務執行の方針を決定していたのであって，原告の従業員もそのような認識であったことからすれば，モルフォにおいて事業面の業務執行を決定する機関は，Ａと原告の合議体であると主張する。

イ　しかし，仮に，Ａが，原告が就任する前から他の取締役と合議して事業面の業務執行を決定し，原告がモルフォの取締役に就任した後も合議して業務執行の方針を決定していたとしても，前記⑵アで説示したとおり，Ａは他の取締役と比較してモルフォの意思決定について大きな影響力を有しており，本件提携においても，取締役会を招集したり，取締役全員を集めたりすることなく，重要な意思決定を行っているといえるのであり，原告の主張する上記事情は，Ａが，業務執行に関し，適宜原告と相談しつつ，その助言を踏まえ，意思決定をしていたにすぎないものと評価すべきである。

以上からすれば，この点に係る原告の主張には理由がない。

⑷　小括

よって，本件提携において，Ａは，金商法１６６条２項１号所定の「業務執行を決定する機関」に該当する。

３　争点２（モルフォの業務執行を決定する機関がデンソーとの間で金商法１

６６条２項１号ヨ及び金商法施行令２８条１号所定の「業務上の提携」を「行うことについての決定」をした時期が遅くとも平成２７年８月４日であるか否か）について

⑴　判断枠組み

金商法１６６条１項が，上場会社等の役員等につき，同条２項１号所定の上場会社等に係る業務等に関する重要事実を知った者が，当該重要事実の公表がされた後でなければ当該上場会社等の特定有価証券等の売買等をしてはならない旨規定しているのは，同号所定の重要事実が投資家の投資判断に影響を及ぼすものであることを踏まえ，上場会社等の内部情報を一般投資家より早く，よりよく知ることができる立場にある者が，一般投資家の知り得ない内部情報を不当に利用して当該上場会社等の特定有価証券等の売買等をすることは，証券取引市場における公平性，公正性を著しく害し，一般投資家の利益と証券取引市場に対する信頼を著しく損なうことになることとなるからであると解される。

このような趣旨に鑑みると，金商法１６６条２項１号ヨ所定の「業務上の提携」を「行うことについて決定をした」とは，業務執行を決定する機関において，「業務上の提携」，すなわち，仕入れ・販売提携，生産提携，技術提携及び開発提携等，会社が他の企業と協力して一定の業務を遂行することの実現を意図して，「業務上の提携」又はそれに向けた作業等を会社の業務として行う旨の決定がされることが必要であり，「業務上の提携」の実現可能性があることが具体的に認められることは要しないものの，「業務上の提携」として一般投資家の投資判断に影響を及ぼす程度に具体的な内容を持つものでなければならないと解すべきである（前掲最高裁平成１１年６月１０日第一小法廷判決，最高裁平成２３年６月６日第一小法廷判決・刑集６５巻４号３８５頁参照）。

⑵　検討

ア　前提事実⑵イのとおり，本件提携は，①ディープラーニングによる画像認識技術の車載機器への適用に関する基礎的研究，②画像認識技術を始めとする各種画像処理技術を応用した，電子ミラー等の車載機器に関する研究開発及び③上記研究開発の成果に基づく製品・サービスのマーケティングにおける連携を内容とする業務提携を行うこと並びに第三者割当増資により，デンソーに対しモルフォの普通株式２６万１８００株を割り当てることを内容とする資本提携を行うことを内容とするものであるから，本件提携は同号ヨ所定の「業務上の提携」に該当する。

以下，本件提携を「行うことについての決定」をした時期が，遅くとも平成２７年８月４日であるか否かについて，前記⑴で説示したところを踏まえ，検討する。

イ　６月１５日の打合せ及び本件ＮＤＡの締結について

(ア)　６月１５日の打合せについてみると，同打合せは，モルフォ及びデンソーの関係者が初めて会う機会であるから，モルフォ及びデンソーの事業内容及び事業規模からすれば，同打合せにおいて，取引について具体的な協議が行われることはそもそも考え難い。また，モルフォからすれば，デンソーは，自社の技術に興味を持っている会社としてＮＶＩＤＩＡから紹介された会社にすぎず，認定事実⑶のとおり，６月１５日の打合せの内容も，各自が自社の業務内容等を紹介し，デンソーがモルフォの持つ技術を車載カメラ等に応用できるのではないかと述べたのみである。

そして，認定事実⑵ウのとおり，６月１５日の打合せの前の時点において，Ｄは，モルフォ以外の会社の技術の詳細を知るため，本件セミナーに参加した各社から話を聞く必要があると考えていたこと，Ｄは，６月１５日の打合せの前に，デンソーの社員に対して，「すぐに何かをするというわけではないのですが，１５日（月）に先方社長と

懇談する機会がありますので，腹積もりとして知っておきたく。」と電子メールに記載してモルフォについての調査を依頼していること（乙Ａ１４・資料３）及びＤは，６月１５日の打合せについて，何かしらの取引関係が築けないかとの思いで行ったもので，双方の事業方針や技術内容を簡単に紹介し合い，考え方や方向性，技術内容に親和性があるかどうかの感触を確かめるためのものであったと述べていること（甲２５）からすれば，６月１５日の打合せ以前の時点においては，デンソーは，モルフォについて，将来的に何らかの取引を行う可能性のある複数の会社のうちの一つとして検討していたにすぎないというべきである。

このように，６月１５日の打合せは，新たな車載カメラ等の販売を実施したいと考えたデンソーが，モルフォの技術について直接話を聞きたいとして，その求めに応じて実施されたものであるところ，この時点で，デンソーにおいても，複数の協業の候補先が検討され，モルフォとの業務提携の規模や内容について具体的に検討された形跡はなく，６月１５日の打合せのやり取りでも，デンソーからモルフォに対して業務提携の規模や内容に関する話がされた形跡はないことを踏まえると，同日時点で，モルフォにおいて，業務上の提携について，一般投資家の投資判断に影響を及ぼす程度の具体的な内容の決定がされたということはできない。

なお，６月１５日の打合せにおいて，モルフォ側から，スマートフォンの分野での実績やその際のライセンスフィーについて発言があり，車両分野でライセンスとする場合には，年間２００万台から３００万台と仮定した場合，１台あたり１００円をもらえると嬉しい旨の発言があったと認められるが（甲１２，乙Ａ１４・資料５－２），上記のとおり，６月１５日の打合せはモルフォ及びデンソーの関係者が初め

て会う機会であり，そのような段階で双方が具体的な契約を前提として報酬の交渉をすることは考え難いことなどからすれば，上記発言は，モルフォ側が，モルフォと契約した場合の一般的なライセンスフィーの相場を説明したにすぎず，上記発言をもって，６月１５日の打合せの内容が，一般投資家の投資判断に影響を及ぼすような具体的内容を有していたと評価することはできない。

(イ) 本件ＮＤＡの締結についてみると，モルフォにおいては，自らが開発したソフトウェアが他社に無償で流出することを防ぐため，営業活動に伴って自らの技術を顧客に詳細に説明する前に顧客との間で必ずＮＤＡを締結していたと認められること（原告本人・７，３８，４４），平成２７年６月から１０月までのわずか５か月の間だけでも延べ３１社との間でＮＤＡを締結していたが，新規にＮＤＡを締結した顧客であっても取引に係る交渉が進展しない場合も多々あること（甲２１・資料２）及び認定事実(4)ウのとおり，モルフォにおいては，ＮＤＡの締結に当たり，Ａの決裁は必要なかったことからすれば，本件ＮＤＡの締結は，モルフォがデンソーに対し自社の技術を開示する条件を整えたものにすぎないと評価すべきである。

このように，本件ＮＤＡは，６月１５日の打合せを踏まえ，モルフォが自らの技術を顧客に詳細に説明する際に必要なものとして締結されたものであって，本件ＮＤＡの締結時点では，モルフォにおいて，業務上の提携について，一般投資家の投資判断に影響を及ぼす程度の具体的な内容の決定がされたということはできない。

ウ　８月４日の打合せについて

(ア) 認定事実(5)のとおり，８月４日の打合せでは，デンソー側から，画像処理と画像認識の分野でモルフォと共同開発の検討を進めたいと考えているため，２，３か月で終了するような小規模のプロジェクトを

複数行い，その結果によって技術的に共同開発が実現できるか否かを平成２７年の年末までに判断したい等といった要望が出され，これを受けて，モルフォは，次回の打合せまでに，デンソーから提供されたサンプル動画に画像処理を行った結果を提示するとともに，デンソーから出された課題や要望に対する提案を行うことを決めた。

⑷ もっとも，認定事実⑴アのとおり，モルフォのビジネスモデルは，手ブレ補正技術等の画像処理技術を研究・開発した上で，これを用いたソフトウェアを製品化し，顧客に提供して報酬を得るというものであるから，認定事実⑴アで摘示した①ソフトウェアライセンス，②受託研究・開発及び③共同研究・開発のいずれの種類の取引であったとしても，取引に当たっては，多くの場合において，自社の技術力を顧客に説明する必要があると思われ，本件ＮＤＡもそのために締結されたものであると解される。

また，認定事実⑹イのとおり，Ｈは，平成２７年８月１０日のＥＩＰ事業部の定例会議において，８月４日の打合せの内容を報告しているところ，その週報を見ると，Ｈの担当する顧客である「クリューシステムズ」及び「Ｃａｓｉｏ」については見出しに社名を記載して詳細に営業活動等について報告が記載されているのに対し，８月４日の打合せについては，「その他活動①」ないし「その他活動④」として合計１１社に対する営業活動等が記載されているうちの１つとして記載され，その内容も認定事実⑸の概要が記載されているのみであり，他の会社に対する営業活動等の記載とほぼ同様の記載がなされているにすぎない（乙Ａ３９）。

さらに，デンソーが８月４日の打合せで用いた資料には，「まずは技術的な成立性を早急に見極めさせて頂けないでしょうか。」「複数の小プロジェクト（２，３ヶ月完結程度）をスタートし，その結果を

用いて，年末までに本協業への移行判断を行いたいです。」と記載されていたこと（乙Ａ１４・資料１０－２）及び認定事実⑷エのとおり，デンソーは，平成２７年７月２９日の時点においても，クロスコンパスの技術力を見定めようとしていたことなどからすれば，８月４日の打合せの時点では，デンソーとしても，モルフォと業務提携を行うか否かについてすら決定していなかったといえる。

エ　まとめ

このように，８月４日の打合せは，本件ＮＤＡが締結されたことを踏まえ，デンソーがモルフォに車載カメラの高画質化やディープラーニングに関するより具体的な要望を述べるとともに，モルフォにデモンストレーションを求め，モルフォがこれに応じることとされたものであるところ，この時点でも，デンソーにおいては，技術的な成立性を見極めたい等とする程度で，モルフォとの業務提携の規模や内容について具体的に検討された形跡はなく，８月４日の打合せのやり取りでも，デンソーからモルフォに対して業務提携の規模や内容に関する話がされた形跡はないこと，また，モルフォにおいても，平成２７年８月１０日の定例会議で，それほど詳細な報告がされていなかったことを踏まえると，同日時点で，モルフォにおいて，業務上の提携について，一般投資家の投資判断に影響を及ぼす程度の具体的な内容の決定がされたということはできない。

そして，認定事実⑹アのとおり，Ａは，平成２７年８月４日，本件回答をしているところ，その内容は，８月４日の打合せを受け，その内容を了承したにすぎないものであるから，Ａが本件回答をしたことをもって，本件提携を「行うことについての決定」をしたとは認められない。

認定事実⑼のとおり，９月１１日の打合せ後の本件会食において初めて，デンソーの側から，資本業務提携の提案がされたものであって，そ

れまでの間，モルフォにおいては，デンソーの案件について，①ソフトウェアライセンス，②受託研究・開発又は③共同研究・開発といったモルフォの通常のビジネスモデル（認定事実⑴ア参照）として業務を進めていたものであるところ，仮に，そのような業務が，技術提携や開発提携として「業務上の提携」に当たり得るのだとしても，それは，９月１１日の打合せ以降，モルフォとデンソーとの間で検討がされた資本業務提携とは質的に異なるものであり，８月４日の打合せの時点においては，いまだ一般投資家の投資判断に影響を及ぼす程度のものであったとはいい難い。

⑶　被告の主張について

ア　被告は，モルフォ第１１期有価証券報告書によれば，モルフォは，６月１５日の打合せ以前から車載といった組込分野を重要視しており，そのような状況の下で，Ａは，モルフォの事業・経営方針と合致する相手としてデンソーを適切と考え，わざわざ６月１５日の打合せに出席したことなどからすれば，Ａは，６月１５日の打合せの以前から，デンソーとの取引に強い関心を持っていたと主張する。

しかし，認定事実⑵ウのとおり，Ａは，ＮＶＩＤＩＡの紹介でＤから連絡を受けているところ，その際，Ａは，ＮＶＩＤＩＡの担当者から，デンソーの担当者と会うことは可能であるかとの問合せを受けていること（甲２２）並びに認定事実⑸，⑺及び⑼のとおり，Ａは，８月４日の打合せ，８月２６日の打合せ及び９月１１日の打合せのいずれにも出席していないことなどを踏まえると，Ａは，上記問合せの内容や６月１５日の打合せに至る経緯を踏まえ，６月１５日の打合せに出席したに過ぎないというべきであり，Ａが６月１５日の打合せに出席したことをもって，モルフォの事業・経営方針と合致する相手としてデンソーを適切と考え，デンソーとの取引に強い関心を持っていたことを裏付ける事情と

評価することはできない。

以上からすれば，この点に係る被告の主張は理由がない。

イ　被告は，６月１５日の打合せに係るモルフォの客先議事録の記載（甲２０・資料１，乙Ａ５・資料１，乙Ａ６・資料１，乙Ａ９・資料２，乙Ａ１１）及びこれに関するＡの供述からすれば，モルフォとデンソーは，６月１５日の打合せにおいて，ＮＤＡの締結後に，デンソーの車載危険検知ユニットにモルフォのディープラーニングを使用した画像認識技術及び画像処理技術を活用することの初期検討を協力して進めていくことを合意しており，８月４日の打合せを経て，上記技術の活用に向けた調査，準備及び交渉を行うことを決めているのであって，上記技術の開発に関する事項が本件提携の概要に結実したといえることからすれば，本件回答は，本件提携を「行うことについての決定」といえると主張する。

確かに，６月１５日の打合せに係る上記モルフォの客先議事録には，被告の主張する内容が記載されていると認められる。しかし，同日は，デンソーがモルフォの技術の詳細について知る前であって，この段階で本件提携に向けた具体的合意がなされたとは考え難く，前記⑵イ㈠の説示を踏まえると，上記客先議事録の記載は，モルフォとデンソーが，モルフォの持つ技術をデンソーの車載カメラ等に応用することの可否について引き続き検討していくことを確認した旨を記載したにすぎないものというべきである。

また，前記⑵ウで説示したとおり，モルフォのビジネスモデルは，手ブレ補正技術等の画像処理技術を研究・開発した上で，これを用いたソフトウェアを製品化し，顧客に提供して報酬を得るというものであって，多くの取引において，画像認識技術及び画像処理技術の活用に向けた調査，準備及び交渉を伴うものであるといえるから，上記技術の開発に関する事項が本件提携の内容となったことをもって，直ちに，上記技術の

開発に関する事項が本件提携の概要に結実したと評価できるとはいえない。

以上からすれば，この点に係る被告の主張は理由がない。

⑷　小括

以上からすれば，Ａが，金商法１６６条２項１号ヨ所定の「業務上の提携」を「行うことについての決定」をした時期が遅くとも平成２７年８月４日であるとは認められない。

４　小括

以上のとおり，モルフォの業務執行を決定する機関であるＡが，金商法１６６条２項１号ヨ所定の「業務上の提携」を「行うことについての決定」をした時期が遅くとも平成２７年８月４日であるとは認められず，他の証拠によっても，Ａが同月１０日までに，上記決定をしたとは認められない。そうすると，原告が，同月１０日までに，モルフォの業務執行を決定する機関が上記「業務上の提携」を「行うことについての決定」をしたことを知りながら本件株式を買い付けたとは認められない。

したがって，本件納付命令は違法である。

第４　結論

よって，原告の請求は理由があるからこれを認容することとし，訴訟費用の負担につき行政事件訴訟法７条，民訴法６１条を適用して，主文のとおり判決する。

東京地方裁判所民事第３８部

裁判長裁判官　　鎌　　野　　真　　敬

裁 判 官　　網　　田　　圭　　亮

5　裁 判 官　　野　　村　　昌　　也

（別紙２）

金商法１７５条１項２号の規定により，当該有価証券の買付けについて業務等に関する重要事実の公表がされた後２週間における最も高い価格に当該有価証券の買付けの数量を乗じて得た額から当該有価証券の買付けをした価格にその数量を乗じて得た額を控除した額

７３２０円×４００株－（３８５０円×１００株＋３８５５円×１００株＋４１２０円×１００株＋４１２５円×１００株）＝１３３万３０００円

金商法１７６条２項の規定により，上記で計算した額の１万円未満の端数を切り捨て，１３３万円

（別紙３）

原告は，画像処理技術の研究開発等を目的とし，その発行する株式が東京証券取引所マザーズ市場に上場されているモルフォの取締役であるが，遅くとも平成２７年８月１０日までに，同人がその職務に関し，モルフォの業務執行を決定する機関が，デンソーとの業務上の提携を行うことについての決定をした旨の重要事実を知りながら，法定の除外事由がないのに，上記重要事実の公表がされた平成２７年１２月１１日より前の同年８月２４日及び同月２６日，大和証券株式会社を介し，東京都中央区日本橋兜町２番１号所在の株式会社東京証券取引所において，自己の計算において，モルフォ株式合計４００株を買付価額合計１５９万５０００円で買い付けた。

別紙１指定代理人目録については，記載を省略。

資料２

決　定　要　旨

被　審　人（住所）神奈川県

（氏名）Ａ

上記被審人に対する平成２８年度（判）第３５号金融商品取引法違反審判事件について、金融商品取引法（以下「法」という。）第１８５条の６の規定により審判長審判官山下真、審判官城處琢也、同中馬慎子から提出された決定案に基づき、法第１８５条の７第１項の規定により、下記のとおり決定する。

記

１　主文

被審人に対し、次のとおり課徴金を国庫に納付することを命ずる。

⑴　納付すべき課徴金の額　金１３３万円

⑵　課徴金の納付期限　　平成３１年２月２１日

２　事実及び理由

別紙のとおり

平成３０年１２月２０日

金融庁長官　遠藤　俊英

別　紙

（課徴金に係る法第１７８条第１項各号に掲げる事実（以下「違反事実」という。））

被審人は、画像処理技術の研究開発等を目的とし、その発行する株式が東京証券取引所マザーズ市場に上場されている株式会社モルフォ（以下「モルフォ」という。）の役員であるが、遅くとも平成２７年８月１０日までに、同人がその職務に関し、モルフォの業務執行を決定する機関が、株式会社デンソー（以下「デンソー」という。）との業務上の提携（以下「本件業務提携」という。）を行うことについての決定（以下「本件決定」という。）をした旨の重要事実（以下「本件重要事実」という。）を知りながら、法定の除外事由がないのに、本件重要事実の公表（以下「本件公表」という。）がされた平成２７年１２月１１日より前の同年８月２４日及び同月２６日、Ｂ証券株式会社を介し、東京都中央区日本橋兜町２番１号所在の株式会社東京証券取引所において、自己の計算において、モルフォ株式（以下「本件株式」という。）合計４００株を買付価額合計１５９万５０００円で買い付けた（以下「本件買付け」という。）。

（違反事実認定の補足説明）

第１　本件の争点等

本件の争点は、モルフォの業務執行を決定する機関が、デンソーとの業務上の提携を行うことについての決定をした時期（争点①）及び被審人が本件重要事実を知った時期（争点②）の２点であるから、これらの点について補足して説明する（なお、違反事実のうち、その余の点については、被審人が積極的に争わず、そのとおり認められる。）。

第２　前提事実

各証拠及び審判の全趣旨によれば、次の事実が認められる。

１　関係者等

(1) モルフォについて

モルフォは、平成１６年５月に設立された、画像処理技術の研究開発及び

製品開発等を目的とする会社であり、Ｃ１が役員を務めていた。

モルフォには、平成２７年当時、Ｄ部門、Ｅ部門、Ｆ部門及びＧ部門等の部署が存在していた。

ア　Ｄ部門

Ｄｅｅｐ　Ｌｅａｒｎｉｎｇ（人間の脳の仕組みを模した機械学習の新たな手法。以下「ディープラーニング」という。）等の要素技術（製品の根幹をなす技術。）の研究開発を担当しており、主としてリサーチャーにより構成されていた。

Ｄ部門長は、平成２７年当時、役員であるＣ１が兼ねていた。

イ　Ｅ部門

製品化を目指した技術開発に係る業務を担当する部署であり、主としてエンジニアにより構成されていた。

ウ　Ｆ部門

スマートフォンなどの組込み機器において画像処理を行うソフトウェアの開発やライセンス販売等の業務を担当する部署であり、主として技術担当のエンジニア及び営業担当の部員により構成されていた。

エ　Ｇ部門

ネットワークサービス事業の販売・開発に係る業務全般を統括する部署であり、主としてエンジニア及び営業担当の部員により構成されていた。

(2) 被審人について

（略）

(3) デンソー等について

デンソーは、昭和２４年に設立された、自動車部品の研究・開発・製造・販売といった事業を国内外で展開する株式会社であり、愛知県刈谷市に本社がある。

Ｈ社は、デンソーの完全子会社である。

２　本件公表

モルフォは、平成２７年１２月１１日（以下、特に断りのない限り、日付は平成２７年のそれを指す。）の取締役会において、デンソーとの資本業務提携を行うことなどを承認可決し、同日午後４時頃、ＴＤｎｅｔにより、「株式会社デンソーとの資本業務提携及び第三者割当による新株式発行に関するお知らせ」を公表した。

３　被審人による本件株式の売買について

被審人は、８月１０日付けで自社株式等売買届出書を提出し、９００株の株式購入を行いたい旨モルフォに対して申請したところ、同月１４日付けで売買実施可との承認を受け、同月１８日から同月２７日まで及び9月１２日から同月１４日までの間が売買可能期間とされた。

被審人は、承認を得た９００株の購入のうち、８月２４日に２００株を買い付け、同月２６日にさらに２００株を買い付けた。

第３　争点に対する判断

１　被審人の主張の概要

被審人は、本件事案のような事業関係において、モルフォの業務執行を決定する機関は、役員であるＣ１及び役員である被審人の合議体であって、本件業務提携を行うことについての決定がなされたのは9月１８日であり、したがって、被審人が本件買付けよりも前に職務に関し本件重要事実を知ったという事実は認められないと主張している。

そこで以下、検討する。

２　認定事実

前提事実、各証拠及び審判の全趣旨によれば、以下の事実を認めることができる。

(1) モルフォについて

ア　社内体制

モルフォは取締役会を設置しており、平成２７年当時、４名の役員で取締役会を構成し、月１回の定例開催と必要に応じた臨時開催により、業務執行に関わる会社の重要事項の意思決定を行っていた。

このうち、経営上の重要事項に関しては、取締役会に諮る前に、Ｃ１及び被審人が検討していた。

また、モルフォは取締役会の下部会議体として、役員及び部門長のほか、議長が指名する管理職が必要に応じて参加する執行会議を設置し、原則月１回開催していた。

個別の案件の進行に対するＣ１の関与は案件の規模により異なっており、基本的に案件の規模が大きければ早い段階から関与があり、規模が小さければ遅い段階まで関与はなかった。

イ　収益構造等

当時のモルフォの収益構造は、主としてソフトウェアを開発・製品化し、これを顧客とライセンス契約を締結して提供し、ロイヤリティー収入を得る製品提供型の事業（ライセンス契約の締結。他の企業から技術情報や製品仕様情報の開示を受けて、自社商品をカスタマイズしてライセンス販売する場合も含む。）、顧客の希望する技術につき、顧客指示の下で開発・検証を行い開発収入を得る受託研究開発型の事業、及び、顧客とテーマ等から共同で設定をし、人的リソースを提供しあうなどして共同で新たな技術を開発する共同研究開発型の事業の３つに分けられていた。

また、モルフォは平成２７年当時、国内外のスマートフォン市場を中心に事業を営んでおり、モルフォが研究開発した技術を用いて製品化したソフトウェアとしては、静止画手振れ補正技術を用いたＰｈｏｔｏ　Ｓｏｌｉｄ、動画手振れ補正技術を用いたＭｏｖｉｅ　Ｓｏｌｉｄ等があった。

ウ　平成２７年当時の新規事業領域に関する事業方針

モルフォの有価証券報告書（平成２７年１月２９日提出のもの及び平成

２８年１月２８日提出のもの）によれば、モルフォは平成２７年当時、新規事業領域への展開に関し、画像データから得られる各種情報を活用した新たな分野を創出し、積極的に事業領域の拡大を図っていく方針を採用しており、「中長期的に新たな事業ドメインとして検討している領域」の一つを「その他組込分野（車載、監視カメラなど）」としていた。

(2) 本件公表に至る経緯

ア　６月１５日以前

モルフォは、平成２４年末頃からディープラーニングに対する研究及び開発を進めていたところ、平成２７年３月頃、Ｉ社から、同社主催のディープラーニングフォーラムにおける講演依頼を受けた。

Ｃ１はD部門のＣ２に講演を行うよう指示し、５月２６日、同フォーラムにおいて、Ｃ２によるディープラーニングに関する講演が行われた。

デンソーのＪ１は、ディープラーニングに関する開発を協力して行う適切な会社を探していたところ、同フォーラムに参加したことをきっかけにモルフォ等に興味を持ち、Ｉ社に、画像認識の良いパートナーを紹介するよう依頼した。そこで、Ｉ社のＩ１は、Ｊ１にモルフォを紹介するとともに、５月２８日、Ｃ１に以下の内容のメールを送信した。

（略）

これを受けてＣ１は、５月２９日、Ｉ１に、大変興味があるのでぜひ一度引き合わせてほしい旨返信するとともに、被審人にも、デンソーから問い合わせを受けている旨情報を共有し、ディープラーニングについての問い合わせなのでG部門で対応してもらおうと思う旨のメールを送信した。

Ｃ１は、６月４日、Ｊ１に対して「弊社にご興味持っていただいているとのこと、誠にありがとうございます。ぜひ一度、弊社の取り組みの紹介とディスカッションさせていただけますと幸いです」とメール送信した。

イ　６月１５日の打合せ

(ｱ) 概要

モルフォとデンソーは、６月１５日、モルフォにおいて打合せを行い（この打合せを「６月１５日の打合せ」ともいう。）、モルフォから、Ｃ１、Ｃ２及びG部門のＣ３が出席し、デンソーからはＪ１らが出席した。

同打合せでは、両社が自社の事業内容を紹介するなどし、デンソーから車載危険検知ユニットの見本が提示され、同ユニットの次世代機において、モルフォが開発するディープラーニングを利用した画像認識技術を搭載できないかとの話があった。

Ｃ１が、その事業内容の一つとして同社の画像処理技術についても紹介したところ、デンソーはこれに関心を示し、一般的な車載カメラについても画像処理技術を活用できるのではないかとの見解を示した。

６月１５日の打合せを経て、モルフォとデンソーは秘密保持契約（「ＮＤＡ」ともいう。）を締結することとなった。

(ｲ) モルフォにおける議事録の記載

モルフォにおいては、顧客との協議や交渉等に関する議事録は、同社のサーバー上にある「客先議事録掲示板」に投稿されるほか、社内関係者へ投稿内容がメール送信されていた。

そして、６月１５日の打合せ議事録についても、Ｃ３が同月１６日に客先議事録へ投稿し、社内関係者へ投稿内容がメール送信されたところ、その記載内容は以下のとおりである。

（略）

(ｳ) デンソーにおける議事録の記載

デンソー社内においても、６月１５日の打合せ議事録が、同月２３日、担当者によりメール送信されているところ、その記載内容は以下のとおりである。

（略）

ウ　６月１５日の打合せ後のモルフォにおける状況

Ｃ３は、６月１５日の打合せ後、同打合せについて被審人に報告した。

Ｃ１は、被審人と相談し、デンソーとの協議や交渉は、Ｇ部門ではなくＦ部門に担当させることとし、被審人はその旨Ｃ３に指示した。

この指示を受け、Ｃ３は、同月１６日、Ｆ部門のＣ４に対し、デンソーとの交渉の担当者をＦ部門から選ぶようメールで依頼し、Ｃ４は、同月１７日、Ｆ部門のＣ５及びＣ６を担当者として選出し、その旨、Ｃ３にメールで送信した。Ｃ３からＣ４及びＣ４からＣ３に対するメールは、「ＣＣ」欄に入っていたＣ１や被審人も受信していた。

エ　秘密保持契約の締結に至る経緯

モルフォとデンソーの秘密保持契約は、モルフォにおける通常書式を用いたもので、当初、契約の対象となる秘密情報の範囲は、各当事者が「本件検討」に関連して相手方から開示された一切の情報であり、「本件検討」とは、「乙（モルフォ）の保有する」とされていた。

しかし、デンソーからの申し入れにより、「本件検討」の定義につき「甲（デンソー）又は乙の保有する」とデンソーの保有する技術が加えられ、さらに、当初の書式にはない条項として、デンソーがモルフォの秘密情報をＨ社に開示できるという条項が加えられ、モルフォもこの修正に同意した。

その結果、秘密保持契約は、７月２９日付けで締結に至った。

秘密保持契約の締結に向けたやりとりの中で、Ｊ１から契約書の受渡しも含め、今後の件の相談をしたい旨、日程と場所を示した具体的な申し出があり、Ｃ３が８月４日であればモルフォで、８月２６日以降であれば関連メンバーを連れてデンソーで行うことが可能であるなどと回答したことから、８月４日にモルフォにて、同月２６日にデンソーにて打合せを行う

こととなった。

日程及び場所が決まった後、あわせてＪ１はＣ３に、今後の進め方として、同月４日にデンソーからの課題・希望を話した上で、同月２６日にはデンソーの本社で、具体案の議論を実務者も交えて行いたいと伝えた。さらに、Ｊ１は、同月４日に相談したい内容を、「①ＮＤＡ書類の受渡し」のほか、「②今後の委託・共同開発案件に関する具体的なご相談」であると伝えた。

なお、秘密保持契約の締結に向けたこれらのメールのやりとりは、Ｃ１も受信していた。

また、被審人は、役員として秘密保持契約締結に係る報告を受け、７月２３日に契約決裁兼押印申請書の「報告」欄に押印した。

オ　８月４日の打合せ

(ｱ) 概要

モルフォとデンソーは、８月４日、モルフォにおいて打合せを行い（この打合せを「８月４日の打合せ」ともいう。）、モルフォからはＣ３、Ｃ２、Ｃ５及びＣ６らが出席し、デンソーからはＪ１らが出席し、また、Ｈ社からもエンジニアが出席した。

同打合せで、秘密保持契約書の授受のほか、デンソーがモルフォに対し、サンプル画像を提供するとともに車載カメラの高画質化に関し、画像処理及び画像認識上の課題を出し、モルフォがデンソーに対し、次回の打合せ時において、同課題に対する画像処理結果を提示することとなった。また、ディープラーニングに関し、デンソーから希望が述べられた。

このほか、デンソーから、両社間に商社を介在させる必要があるという話があり、モルフォはＫ社の介在を提案した。

(ｲ) デンソーの示した打合せ資料

デンソーは、８月４日の打合せにおいて、（略）旨記載したスライドをモルフォに示した。

なお、上記スライドは、翌日にはＪ１からＣ６へのメールに添付されて送付された。

(ｳ) モルフォにおける議事録の記載

記載内容は以下のとおりであり、Ｃ６が８月１１日に客先議事録へ投稿し、社内の技術者全員へ投稿内容がメール送信された。

（略）

(ｴ) Ｊ１による８月４日の打合せの記載

Ｊ１は、８月５日、社内の関係者に、８月４日の打合せについて以下の内容をメール送信した。

（略）

カ　８月４日の打合せ後のモルフォにおける状況

Ｃ３は、８月４日の打合せ後、Ｃ１に対し、秘密保持契約の締結手続が完了したこと及び次回から刈谷（デンソーの本社）に行って技術者同士での技術に関する協議に進むことを報告した。

これに対しＣ１は、「分かりました」などと回答した（以下、この回答を「本件回答」という。）。

また、被審人は、Ｃ５又はＣ３から、８月４日の打合せの内容について報告を受けた。

キ　８月４日の打合せ前後のデンソーでの検討状況

（略）

ク　８月１０日のＦ部門定例会議

Ｆ部門においては、毎週月曜日の午後２時に定例会議を開催していた（なお、モルフォ内においては、会議の開催により、モルフォが進めている事業等についての情報共有が図られていたところ、Ｅ部門でも、Ｆ部門

の定例会議と同じ曜日の毎週月曜日の午前１１時から定例会議が開かれ、Ｆ部門の定例会議と同じ資料［後記「技術週報」］を用いて報告がなされることにより、情報共有が図られていた。特に断りのない限り、本項で「定例会議」という場合は、Ｆ部門定例会議を指す。）。

定例会議は、Ｆ部門の部員が各自の担当顧客や新規顧客開拓先との商談の進捗状況を共有するために開催されていたもので、全部員が出席しており、被審人及び役員のＣ７も原則として同会議に毎回出席していた。

定例会議開催に当たっては、営業系統の部員が作成する資料（以下「営業週報」という。）と、技術系統の部員が作成する資料（以下「技術週報」という。）が作成され、いずれもＦ部門の共有フォルダに保管され、被審人及びＦ部門に所属する部員であれば、いつでも閲覧できる状態であった。なお、技術週報については、Ｅ部門の部員であれば、社内共有フォルダにアクセスすることで、いつでも閲覧できる状態であり、情報共有が図られていた。

そして定例会議では、営業週報と技術週報の資料が会議室のスクリーンにプロジェクターで投影され、Ｆ部門の各部員が各自の担当する業務について順次報告をしていた。

そのため定例会議の参加者は、スクリーンや会議室に持ち込んだ各自のノートパソコンから社内の共有フォルダにアクセスすることで、定例会議の場において、資料の内容を確認することができた。

被審人は、８月１０日の定例会議にも出席しており、同日の定例会議において、Ｃ６から、上記オ(ｳ)の議事録のうち（略）の記載と同じ内容を記載した営業週報を読み上げる形で、内容の報告を受けた。

ケ　８月２６日の打合せ

(ｱ) 概要

８月４日の打合せのとおり、遅くとも、同月２４日までにデンソーか

らモルフォに対し、車載画像のデータが送付され、モルフォにおいて担当者が割り当てられ、同月２６日の提出に向けて画像処理がされた。

モルフォとデンソーは、同月２６日、デンソー本社で打合せを行い（この打合せを「８月２６日の打合せ」ともいう。）、モルフォからはＣ２、Ｃ５及びＣ６が出席し、デンソーからはＪ１ら、Ｈ社からはエンジニアが出席し、Ｋ社からの出席者もあった。

同打合せでは、デンソーからモルフォに送付された車載画像について、モルフォが画像処理を施した結果を提示するなどし、モルフォのデモンストレーション結果をデンソーがいったん持ち帰り、追って連絡することとなった。なお、モルフォが画像処理をした動画は、翌日、デンソーに送付された。

(ｲ) デンソーの示した打合せ資料

８月２６日の打合せで、デンソーからモルフォに示されたファイルには、（略）と記載されていた。

(ｳ) モルフォにおける議事録の記載

記載内容は以下のとおりであり、Ｃ６が８月３１日に客先議事録へ投稿し、９月１日、社内の技術者全員へ投稿内容がメール送信された。

（略）

コ　デンソーの８月３１日付け社内文書

デンソーは、８月３１日付けの社内向けプレゼンテーション資料に、（略）と記載した。

サ　９月１１日の打合せ

モルフォとデンソーは、９月１１日、モルフォにおいて打合せを行い（この打合せを「９月１１日の打合せ」ともいう。）、モルフォからはＣ５及びＣ６が出席した。

同打合せでは、車載カメラ向け画像処理技術について、デンソーから要

望があり、モルフォがシステム構成案を提出することとなった。

シ　９月１１日の打合せ後の会食

Ｃ５及びＣ６は、９月１１日の打合せ後、デンソーのＪ２及びＪ１と食事会を行い、この席上でＣ５らは、Ｊ２から、デンソーはモルフォと中長期的・継続的な業務提携を行いたい、共同で研究開発したい、資本提携も考えているなどと言われた（以下、この会食を「本件食事会」という）。

ス　９月１８日までの経緯

(ｱ) モルフォ内の状況

ａ　Ｃ５から被審人へのメール

Ｃ５は、９月１４日午後０時５１分、被審人に宛て、ＣＣにＣ７を入れて以下のメールを送信した。

（略）

ｂ　Ｃ１への報告

Ｃ１は、９月１４日又は１５日頃、Ｃ７から、別件の打合せ後、「ちょっと話をしたい。相談したいことがある。」と言われ２人きりになると、「デンソーが何かすごいことになっている」などと言われた。Ｃ１は詳しい経過を聞き、デンソーが資本提携や出資の意向も有している旨の報告を受けると、「本当なの。」と言い、Ｃ７と協議した。

そして、Ｃ１は、９月１７日までに、デンソーからの提案につき、Ｃ７と協議し、方針を固めた。

(ｲ) デンソー内の状況

Ｊ２は、９月１４日、社内関係者に対して次のメールを送信した。

（略）

セ　９月１８日の経緯

Ｃ１は、９月１８日、被審人、Ｃ５及びＣ６を集め、まずデンソーから

受けた提案等の詳しい説明を受け、業務提携については、９月１４日ころにＣ７から聞いた「中長期的な業務提携を行う意向がある」ということに加え、そういった中長期で一緒に共同開発研究をしたい、そのためにもモルフォの研究開発ができるエンジニアを、デンソーの専従として何名か割り当ててもらいたいという考えがあることを聞いた。

デンソーとの業務提携については、Ｃ１は推進したい気持ちがある一方で研究開発を行うエンジニアをデンソーのために何人か専従で割り当てると他の事業への影響が心配だという話もしたが、被審人から、他の事業への影響があるリスクは認識しているものの推進していきたいという意見もあり、前向きに推進するという意識が共有された。

これを受け、Ｃ５は、後記ソの９月２４日の打合せに先立ち、中期計画と題する資料を作成し、９月２４日午後０時３３分、被審人らに送付した。同資料において、Ｃ５はデンソー関連の売上げ計上見込みとして、（金額・略）円と記載した。

ソ　９月２４日の打合せ

９月２４日、モルフォから、Ｃ１、Ｃ７、被審人、Ｃ５及びＣ６が出席し、デンソーから、役員のＪ３、Ｊ２及びＪ１らが出席し、モルフォにおいて打合せが行われた（この打合せを「９月２４日の打合せ」ともいう。）。

同打合せにおいて、モルフォとデンソーは、自動車分野において、画像処理及びディープラーニングを使用した商品開発を共同で進めていくことを合意し、年内を目途に契約の締結まで進めていくこととされた。

タ　９月２４日の打合せから本件公表までの状況等

モルフォとデンソーは、１１月５日頃には、モルフォの決算開示の日である１２月１１日に開示するスケジュールとすること、同月２５日頃には、デンソーが取得する株式数を、第三者割当後のモルフォの発行済株式総数

の５パーセントとなる２６万１８００株とすることなどを決めた。

チ　本件公表

モルフォは、１２月８日の執行会議を経て、同月１１日、取締役会において、デンソーと資本業務提携を行うこと及びデンソーに対する第三者割当による新株式の発行を行うことを決議し、公表した。

本件公表において、モルフォが、公表時点で合意している本件業務提携の概要として公表したものは、以下のとおりである。

(ｱ) ディープラーニングによる画像認識技術の車載機器への適用に関する基礎的研究

(ｲ) 画像認識技術をはじめとする各種画像処理技術を応用した、電子ミラー等の車載機器に関する研究開発・製品化

(ｳ) 上記研究開発の成果に基づく製品・サービスのマーケティングにおける連携

３　モルフォの業務執行を決定する機関が、デンソーとの業務上の提携を行うことについての決定をした時期（争点①）について

(1) 争点①についての被審人の主張

被審人は、モルフォの業務執行を決定する機関は、Ｃ１及び被審人の合議体であって、同決定がなされたのは９月１８日であると主張している。そこで以下、モルフォの業務執行を決定する機関が、デンソーとの業務上の提携を行うことについての決定をした時期について検討する。

(2) 法令の定め

法第１６６条第１項は、上場会社等と特別の関係にある者が、投資者の投資判断に影響を及ぼしうる重要な事実を知って、その公表前に当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買等をすることは、証券取引市場における公平性・公正性を著しく害し、一般投資家の利益と証券取引市場に対する信頼を著しく損なうものであることから、このような不当な行為を防止することに

よって、一般投資家が不利益を受けることのないようにし、証券取引市場の公平性・公正性を維持するとともに、これに対する一般投資家の信頼を確保することを目的として設けられたものである。

こうした同項の目的に鑑みれば、同条第２項第１号にいう「業務執行を決定する機関」とは、会社法所定の決定権限のある機関に限られず、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りると解される。

そして、法第１６６条第２項第１号にいう「業務上の提携」（同号ヨ・金融商品取引法施行令［以下「施行令」という。］第２８条第１号。以下「業務上の提携」というときには、法第１６６条第２項第１号ヨ・施行令第２８条第１号にいう「業務上の提携」を指す。）を「行うことについての決定をした」とは、「業務上の提携」の実現可能性が全くあるいはほとんど存在せず、一般の投資者の投資判断に影響を及ぼすことが想定されないために、法第１６６条第２項第１号の「行うことについての決定をした」というべき実質を有しない場合があり得るのは別として、上記「決定」をしたというためには、上記のような機関において、「業務上の提携」の実現を意図して、「業務上の提携」又はそれに向けた作業等を会社の業務として行う旨の決定がされれば足り、「業務上の提携」の実現可能性があることが具体的に認められることは要しないと解するのが相当である（最高裁平成１１年６月１０日第一小法廷判決・刑集５３巻５号４１５ページ、最高裁平成２３年６月６日第一小法廷決定・刑集６５巻４号３８５ページ）。

なお、「業務上の提携」（法第１６６条第２項第１号ヨ・施行令第２８条第１号）とは、会社が他の企業と協力して一定の業務を遂行することをいい、協力して行う業務の内容について限定はなく、また、協力の形式も問わないと解され、いわゆる仕入・販売提携、生産提携、技術提携、開発提携等が典型である。

(3) 検討

ア　業務執行を決定する機関について

これを本件についてみると、前記事実関係によれば、Ｃ１は、モルフォの役員として、本件当時に至るまで、事業政策及び資本政策の両面においてモルフォの意思決定を担っていたと認められる。

また、モルフォにおいては案件の規模等によりＣ１が関与し始める段階が異なっていたものの（前記２(1)ア）、本件業務提携に関しては、Ｃ１が紹介窓口となり、初回の打合せから関与していたことからすれば、案件の規模が大きいものと想定していたことがうかがわれる上、初回の打合せにおいて、Ｃ１は、モルフォの画像認識技術のほか、画像処理技術についても自ら紹介し、同技術の車載カメラへの活用についての契機を作るなど、本件業務提携の協議について、初期段階から関与していた事実が認められる（前記２(2)ア及びイ）。

さらに、デンソーからの「自動車分野に関してのエクスクルーシブを結ぶことができるか」という他の企業との取引機会がなくなる可能性があり、モルフォの今後の経営方針として重要と思われる質問に対し、Ｃ１は、自ら肯定する返答をしていたことが認められる。

そして、Ｃ１は、事前に被審人を含む他の役員に相談することなく、このような内容の協議や行為を行っている。

以上によれば、Ｃ１は被審人の入社以降、前記２(1)アのとおり、被審人と相談するなどし、被審人の意見を尊重していたことはうかがわれるものの、上記のとおりのＣ１の立場及び本件業務提携の協議に対するＣ１の関与状況並びに被審人が協議内容等について特段異議を述べていないことなどに鑑みれば、本件業務提携に関する協議を進めていくにあたり、Ｃ１は本件業務提携に関する実質的な決定権限を付与されていたとも評価することができ、本件業務提携について、モルフォの意思決定と同視されるよ

うな意思決定を行うことができる機関はＣ１であったと認められる。

これに対し被審人は、方針についてはＣ１と被審人の合議により決するのが通例と主張し、その根拠として、①（被審人の役員就任経緯・略）、②前記２(2)ス(ｲ)のとおりの、モルフォ側の発言、③被審人が役員就任後、デンソーとの案件よりも前の出来事を挙げる。

さらに被審人は、④Ｃ１が自ら機関決定したのだとすれば、なぜ９月１８日にＣ５らからデンソーの業務上の提携についても提案内容を改めて聞く必要があったのか、そしてなぜ、デンソーからの業務上の提携の提案を受けるかどうかという初歩的な入口の議論をする必要があったのか、またなぜわざわざ被審人と会って議論して方針を決する必要があったのかなどの矛盾が生じるとも主張する。

しかしながら、①及び②については、Ｃ１が、経営上の重要事項については被審人に相談し、その意見を尊重していたということを超えて、本件業務提携について、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行う機関に被審人が含まれていたと評価するに足りる事情とは認められない。

また、③において被審人が挙げる出来事が存在し、Ｃ１の業務執行の方針が、他の役員の意見によって撤回されたり変更されたりしたことがあったとしても、前記のとおりのＣ１のモルフォにおける立場等に照らすと、そのことによって、直ちに、本件業務提携について、Ｃ１単独では実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関とは認められないということにはならない。

④についても、本件食事会の際にデンソーから受けた本件業務提携に関する継続性のある提案について、Ｃ１が被審人の意見を改めて聞いたという事実が、業務執行を決定する機関がＣ１であるとの認定と矛盾するものとはいえず、Ｃ１が業務執行を決定する機関であるとの上記認定を左右す

るものではない。

ほかに、業務執行を決定する機関がＣ１であるとの認定を覆すに足りる適確な証拠はない。

よって、本件業務提携における、モルフォの業務執行を決定する機関は、Ｃ１であると認められる。

イ　決定について

被審人は、モルフォにおいて「決定」があったのは９月１８日であると主張する。

(ｱ)　８月４日に至るまでのモルフォ及びデンソー間の協議の評価

ａ　６月１５日の打合せについて

前記２(2)ア及びイによれば、６月１５日の打合せにおいて、ディープラーニングに関する開発を協力して行う適切な会社を探していたデンソーからモルフォに対し、新しい車載危険検知ユニットの次世代機に、モルフォが開発するディープラーニングを利用した画像認識技術を搭載できないかとの話が持ち掛けられ、Ｃ１が画像処理技術についても紹介したことにより、モルフォとデンソーは、モルフォの画像認識技術及び画像処理技術を、デンソーの新たな車載カメラ・車載危険検知ユニットへ適用することについての研究や開発を共に行うことに向けて協議を開始したと認められる。

また、同協議においては、モルフォがその技術を一方的に提供するものではなく、デンソーからも、車載カメラに関する技術等の提供を受けながら行う研究・開発が想定されていたと認められる。

そして、本件公表によれば、本件業務提携の内容は①ディープラーニングによる画像認識技術の車載機器への適用に関する基礎的研究、②画像認識技術をはじめとする各種画像処理技術を応用した、電子ミラー等の車載機器に関する研究開発・製品化、③①及び②の

研究開発の成果に基づく製品やサービスのマーケティングにおける連携であるところ、上記のとおり、６月１５日時点において、モルフォとデンソーが協議を開始したのは、モルフォのディープラーニングを使用した画像認識技術及び画像処理技術を車載危険検知ユニットに搭載するという業務を協力して行うことについてであるから、最終的に実現した本件業務提携の内容と、その相手方のみならず、対象とする技術及び製品を同じくする業務についての協議が、同日から開始されており、同日の時点でのモルフォとデンソーの協議は具体性を帯びたものであると認められる。

なお、９月２４日の打合せに先立ち、前記２(2)セのとおり、Ｃ５が中期計画において、デンソー関連の売上見込みとして計上した（金額・略）円という額は、モルフォ側が６月１５日に提示した額の範囲内に収まるものであることも、６月１５日の時点でのモルフォとデンソーの協議が事業規模の点においても具体性を帯びていたことを示すものである。

以上のとおり、６月１５日の時点で、モルフォがデンソーとの間で開始した協議は、双方がその技術を提供して行う研究、開発が想定されており、最終的に実現した本件業務提携の内容と、相手方は勿論、技術及び対象とする製品といった核となる点を共通とする業務を協力して行うことについてのものであり、モルフォとデンソーが協力して行う業務の内容について、一定の具体性をもつ協議であったと認められる。

ｂ　６月１５日以降８月４日までの協議の進展について

前記２(2)ア及びイによれば、モルフォとデンソーは、６月１５日の打合せにおいて、秘密保持契約を締結することを合意していた。

この合意に沿って、モルフォとデンソーは、６月１５日の打合せ

以降、担当者間において秘密保持契約の締結に向けたやりとりを行っていたところ、同やり取りの中でＪ１はＣ３に対し「今後の委託・共同開発案件に関する具体的なご相談」と題し懸念事項を送信しており、モルフォもこれに対して特段指摘をすることなく返信を行っていることからすると（前記２(2)エ）、モルフォとデンソーとの間で、モルフォとデンソーの案件は当初から「共同開発」の可能性も含むものとして進展していたと認められる。

さらに、秘密保持契約の文言に関するやりとりにおいて、秘密情報の開示対象としてデンソーの子会社が加えられたのみならず、同契約が対象とする「本件検討」の内容につき、当初、モルフォの書式に沿って「乙（モルフォ）の保有する」とされていた部分が、デンソーからの申入れにより「甲（デンソー）又は乙の保有する」と修正されており、敢えてデンソー側の技術も検討の対象とされていることからも（同）、モルフォとデンソーが協力して行う業務は、当初から、両社がそれぞれ技術を提供して検討を行う可能性を含むものとして進展していたことが認められる。

なお、被審人は、モルフォにおいては、秘密保持契約の締結は、通常の営業活動に際し技術情報の開示が不可欠であるために行う意味しかなく、「業務上の提携」を行うことを決定したことを示す事情にはならないとも主張するが、後記のとおり、モルフォの「通常の営業活動」であるということ自体が「業務上の提携」であることを否定する事情にはならず、秘密保持契約締結までの上記やりとりは、６月１５日の打合せにおける、モルフォとデンソーが協力して行う業務の内容についての協議が、当初から具体的なものであり、打合せ内容に沿った形で、時間の経過とともにより具体性を増してきたことを示す事情というべきである。

また、被審人は、上記修正は、デンソーの車載機器の仕様や動作環境が分からないとモルフォの技術を動作させられるのかさえ分からないためにする書式の加筆に過ぎないと主張するが、同主張によっても、モルフォとデンソーとの案件が、両社が各技術を提供して検討を行う可能性を含むものとして進展していたことを否定するものではない。

さらに、前記２(2)エのとおり、秘密保持契約締結に当たってのやりとりでは、デンソーから「今後の委託・共同開発案件に関する具体的なご相談」として技術的な課題について具体的な指摘がなされ、当該課題について実務者が話し合うための日程調整も行われ、モルフォも特段これに異議を唱えることはせず、８月４日にはモルフォで、同月２６日にはデンソーで打合せをすることが決められたのであるから、モルフォとデンソーとの間では、「委託・共同開発案件」について、具体的な協議事項や協議する日時及び場所を決めた上で、進展していくことが予定されていたものと認められる。

そして、こうしたやり取りを経て、前記２(2)オのとおり、８月４日の打合せにおいて、ディープラーニングを使用した画像認識技術と画像処理技術の車載機器への適用などの技術面について、デンソーから、６月１５日の打合せよりも具体的な希望が述べられた上、デンソーが資料を提供し、それに対するモルフォの試行結果を踏まえ、具体的な製品化を想定した研究・開発の方向性、課題、それらについての日程などが示され、モルフォはこれを受け入れたものと認められる。

また、前記２(2)オ(ｴ)及び３(3)アで検討したとおり、８月４日の打合せまでに、Ｃ１は、仮に協業を進める場合には、自動車分野に関してはデンソーだけと行うようなエクスクルーシブを結ぶことが

可能かと尋ねられ、これを肯定している。

このように、６月１５日以降、８月４日まで、モルフォとデンソーの一連のやりとりは、技術面で共同開発を行おうとする企業間において通常行われるべき内容での進捗となっており、協力して行う業務についての協議内容は時間の経過とともにより具体性を増していったものと認められる。

(ｲ) 本件回答の評価

a　実現の意図について

前記２(2)アのとおり、Ｃ１が、６月１５日の打合せに至るまで、紹介者に対しデンソーと引き合わせてほしい、デンソーの担当者に対してもモルフォの取組を紹介したいなどとメールで伝えていること、モルフォ社内においても対応部署を自ら決めるなどしていることのほか、前記２(2)イのとおり、６月１５日の打合せにおいて、Ｃ１自身が出席し、自ら車載カメラへの応用の検討につながる画像処理技術を紹介し、また想定される収益額を具体的に提示していること（収益額について仮にＣ１自身が述べていなかったとしても、打合せ後も含めてＣ１が異を唱えていないこと）などからすれば、Ｃ１がデンソーとの業務提携について積極的であったことは明らかである。なお、モルフォは、前記２(1)ウのとおり、当時、車載カメラを中長期的な新たな事業領域、戦略的に重要なターゲットの一つと位置付けており、「自動車部品の世界シェアトップクラス」であるデンソーからのディープラーニングを使用した画像認識技術に関する提案は好ましいものであったのであるから、かかるモルフォが置かれていた状況からも、モルフォの役員であるＣ１が、業務提携の実現について積極的であったことが裏付けられるというべきである。

そして、前記２(2)ウないしチのとおり、同日以降、業務提携に向

けた準備が進められ、初回の打合せから約３か月後の９月には、モルフォとデンソーとの間で、自動車分野において、モルフォの画像処理技術及びディープラーニングを使用した車載カメラを組み込んだ車載危険検知ユニット等の商品開発を共同で進めていくことを合意し、年内を目途に契約の締結まで進めていくこととされているところ、このように初回の打合せから比較的短期間の間に、モルフォ社内で特段の異議も述べられることなく本件業務提携が実質的に実現しているということは、本件業務提携が、モルフォの役員であるＣ１の意図に沿うものであるということを、端的に裏付けているというべきである。

したがって、Ｃ１は６月１５日の打合せ以降、本件業務提携について、これを実現する意図を有していたと認められる。

そして、Ｃ１は、前記２(2)エのとおり、担当者間における秘密保持契約締結に向けたメールのやり取りを受信するなどしており、デンソーとの協議はＣ１が窓口となって開始したこと（前記２(2)ア）及びモルフォにおけるＣ１の地位からすれば、Ｃ１は、デンソーとの協議が、６月１５日の時点よりもさらに具体化して進行していることを、随時把握していたものと認められる。

なお、被審人は、同日のＣ１の認識として、一技術者及び一営業マンとして、車載カメラの分野でデンソーとまずは数百万円程度の単発的な契約を結び取引ができればいいなという限度の内心の気持ちしかなかったと主張するが、上記のとおり、モルフォ側の希望が具体的な額で述べられたことが記録されているデンソーにおける議事録の記載（前記２(2)イ(ｳ)）等からすれば、Ｃ１が想定していた規模感が「数百万円程度」であったことを裏付けるに足る適確な証拠はない。

b　前記２(2)カのとおり、Ｃ１は、８月４日に、Ｃ３から、次回からデンソーの本社に行って技術者同士で技術に関する協議に進むことの報告を受けているところ、当該報告の趣旨には、モルフォとデンソーの技術者の間で技術に関する具体的な協議を進めるにあたりＣ１の意向を確認しようとすることも含まれていたものと認められる。

そして、かかる状況において、Ｃ１は、前記のとおり、ディープラーニングを使用した画像認識技術及び画像処理技術を車載機器に適用するというモルフォ及びデンソーの業務に関する、相応の具体性をもった協議が、当初の方向性どおりに、かつ、具体性を増す方向で進んでいることを認識しながら、特段拒否の意思表示をすることなく、「分かりました」と回答している（本件回答）。

そうすると、本件回答は、本件業務提携について実現の意図を有していたＣ１が、Ｃ３からの報告内容を了知（ないし了解）するとともに、本件業務提携についてさらに具体的に進行させるため、デンソーから指摘された技術面の課題を解決することを目的とした、技術者同士の協議を行うことを了承したもの、すなわち、モルフォとデンソーとが協力して行う業務の実現に向けて、次の段階に進むことを了承したものであり、Ｃ１が、本件業務提携を実現する意図を対外的に明らかにしたものと評価すべきである。

そして、客観的に認定できる、６月１５日の打合せで協議された業務、技術、製品の内容、打合せに関するモルフォ及びデンソー内部での協議内容、技術面についてのやりとりの状況、今後の進行についての日程などは具体的なものと認められること、これら一連の事情は、モルフォとデンソーが連絡をとり、進行等についての認識を共有しながら、双方、了解のもとで作り上げられてきたものと認められることなどからすると、８月４日の時点において、本件業務

提携の実現可能性が全くあるいはほとんど存在しないという状況でなかったことは明らかである。

そうすると、Ｃ１は遅くとも本件回答により、６月１５日の打合せにより開始したモルフォとデンソーが協力して行う業務の内容について、デンソーとの協議をさらに具体的に進めること、すなわち、本件業務提携に向けた作業等をモルフォの業務として行う旨の決定をしたというべきであり、本件回答は、「『業務上の提携』の実現可能性が全くあるいはほとんど存在せず、一般の投資者の投資判断に影響を及ぼすことが想定されないために、法第１６６条第２項第１号の『行うことについての決定をした』というべき実質を有しない場合」であるとも認められない。

したがって、Ｃ１は、遅くとも８月４日までに、デンソーとの業務上の提携を行うことについての決定をしたものと認められる。

(4) 被審人の主張について

ア 「協業」という語の用法について

(ｱ) 被審人の主張

被審人は、モルフォのビジネスモデルは常に顧客と連携して顧客ニーズに合わせた商品開発や改良を行って技術提供するものであるところ、モルフォではこれを広く「協業」と呼んでおり、Ｃ１及びモルフォ社員は、本件食事会における提案を受けるまでは受託研究開発を意識していたに過ぎないと主張し、共同研究開発契約と異なり、受託研究開発契約は「提携」の要素がなく「業務上の提携」に該当しない、モルフォの通常取引がすべからく「業務上の提携」にあたるとすれば「業務上の提携」の意義自体を争うと主張する。

(ｲ) 検討

しかしながら、法第１６６条第２項第１号ヨ及び施行令第２８条第１

号は、「業務上の提携」とのみ規定しているのであって、軽微基準（有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第４９条第１０号）に該当する場合を除き、当該上場会社等のビジネスモデルやビジネスモデルに関する当該上場会社等内における呼称や認識によって、対象となる「業務」ないし「提携」に何らの制限も加えていない。

そして、前記３(2)のとおり、法第１６６条第２項第１号ヨにいう「業務上の提携」とは、会社が他の企業と協力して一定の業務を遂行することをいい、協力して行う業務の内容について限定はなく、また、協力の形式も問わないとされているところ、これまで認定した事実関係からすれば、モルフォにおける「協業」という語の用法にかかわらず、本件におけるモルフォとデンソーの間の協議の内実は、モルフォとデンソーにおいて、ディープラーニングを使用した画像認識技術及び画像処理技術を用いて車載カメラや車載カメラを組み込んだ車載危険検知ユニット等の製品を研究、開発することであり、すでに８月４日以前の段階において、モルフォが有するディープラーニング技術を一方的に提供するのではなく、デンソーからも同社の有する車載カメラ等に関する既存の技術等を提供してもらいながら、研究や開発という一定の業務を協力して行うことが想定されていたのであるから、「業務上の提携」に該当するものであるし、仮にＣ１が、８月４日時点におけるモルフォとデンソーとの間の協議の対象が「人的資源（人的リソース）を共有する」という意味での業務上の提携には該当しないという認識であったとしても、車載カメラなどに関する技術の提供をデンソーから受けるなどして、モルフォとデンソーが協力して行う業務であることについては、認識していたというべきである。

被審人は、モルフォの通常のビジネスモデルがすべからく「業務上の提携」にあたるなどというのはあまりに常識外れであるとも主張する

が、前記のとおり、「通常のビジネスモデルである」という理由だけで「業務上の提携」に該当しないというものではない。そして、会社がほかの企業と協力して一定の業務を遂行するのであれば、その形式は問われないのであるから、ライセンス契約であるか、受託研究開発であるか、あるいは共同研究開発であるかを問わず、軽微基準に該当しない限り「業務上の提携」に該当するというべきであり、こうした条文の文言及びその解釈を超えて、「業務上の提携」自体について、人的資源の共有などといった基準を持ち込むことは、かえってインサイダー取引規制の範囲を不明確とし、法の趣旨に反するものである。

被審人の「業務上の提携」についての解釈は独自のものと言わざるを得ず、被審人の主張を採用することはできない。

イ　８月４日時点でも、モルフォにおいて、実現を意図して決定する対象が存在しなかったとの主張

(ｱ) 被審人の主張

被審人は、６月１５日以前のＪ１及びＣ１のメール、６月１５日の打合せを記録したデンソーの内部資料、同日の打合せを記録したモルフォの打合せ議事録、Ｊ１の供述、並びに、モルフォが日本取引所自主規制法人に提出した経緯書において、８月４日の打合せに関し「資本業務提携及び新株式の発行に係る協議を目的としておりません」、「当該商談とは、デンソー側の開発する車載機器での画像処理の課題や要求事項に対して、弊社が保有する画像処理技術やＤｅｅｐ　Ｌｅａｒｎｉｎｇ技術が活用可能かどうか、また可能ならばどのように技術面で協力していくかの協議を意味します。」と記載していることからすれば、８月４日の時点でさえ、デンソーが自ら主体的に開発する製品につき、モルフォの技術が適応可能かどうかという一般的な取引形態における協議がなされたにすぎなかった、と主張する。

また被審人は、本件はモルフォがデンソーから提案を受けた事案であるから、モルフォがデンソーと業務上の提携を行うことについての決定をするにはデンソーからの提案がなされることが前提となるところ、本件食事会において、初めてデンソーから抽象的な提案ではなく継続的な提携の提案が具体的に行われたから、それ以前にモルフォが業務上の提携を行うこと自体やそれに向けた作業等を会社の業務として行うことについて決定することはできない、８月４日時点で、業務上の提携に関し、実現を意図して決定する対象が存在しなかったと主張する。

(ｲ) 検討

たしかに、本件においては、本件食事会後に、本件業務提携が進展していることは認められる。

しかしながら、６月１５日の打合せにおいて「業務上の提携」という言葉が用いられていたかにかかわらず、客観的事実として、同日の時点において、最終的な本件業務提携の内容と、相手方並びに技術及び対象とする製品を同じくする業務について、デンソーからの提案を受けて協議が開始され、その協議内容が、８月４日までに相当の具体性をもっていたと認められることは、前記３(3)イ(ｱ)のとおりである。

そして、本件食事会後における本件業務提携の進展は、８月４日までにモルフォとデンソーとの間の協議内容が相当の具体性をもっていたこと、及び同日までの協議内容を踏まえ、本件食事会までの間に、技術面に関する具体的な検討が双方の技術者の間でなされていたことからすれば、業務提携を行おうとする企業間のものとして不自然なものではなく、モルフォが日本取引所自主規制法人に対して提出した前記経緯書の記載も、こうした客観的事実経過と矛盾するものではない。

また、前記３(2)のとおり、法第１６６条第２項第１号にいう「行うことについての決定をした」というためには、業務上の提携の実現可能

性があることが具体的に認められることは要しないとされているのであるから、提案を行う側において、抽象的な提案でなく継続的な提携の提案が必須であるというような、相当程度の実現可能性を要求するような解釈を採用することはできない。

さらに、「業務上の提携」に、案件の継続性が要件となるとも解することもできない。

以上からすれば、被審人の主張を採用することはできない。

ウ　本件発言は決定とはいえないとの主張

(ｱ) 被審人の主張

被審人は、「決定」というためには客観的・外形的にみて「決定をした」といえる実質を有する事実関係の存在が必要であるところ、８月４日のＣ３からＣ１への相談は、モルフォの業務執行の判断を求めるものではなく、単に日常業務の一つとして行われた簡単な経過報告の類にすぎず、Ｃ１は何らの決定も行いようがないし現に行っていない、そもそも次の打合せから担当を外れるＣ３に対するＣ１の本件回答は、業務上の提携の実施に向けた作業等を会社の業務として行うことの指示、了承ではなく報告内容を了知した旨の返事に過ぎない、また、８月２６日の打合せにおいて、モルフォがデンソーから与えられた課題に関する画像処理技術の処理結果をデモンストレーションするというごく一般的な営業活動にあたる作業しかしていないことからも、モルフォが業務上の提携を行うことに向けた作業等を行うことについての決定をしていないことは明らかである等と主張する。

(ｲ) 検討

しかしながら、本件回答は、経過報告に対する了知した旨の返事であると同時に、モルフォとデンソーとが協力して行う業務の実現についての決定であるというべきである。すなわち、Ｃ３による報告は、上記の

とおり、ディープラーニングによる画像認識技術及び画像処理技術を車載機器に適用する業務が当初の方向性どおりに進んでおり、自らへの報告後、さらに具体的な協議に進むことをＣ１に認識させるものであり、Ｃ１も前記３(3)イ(ｲ)ａのとおり、本件の業務上の提携について実現の意図を既に有していたと認められることからすれば、Ｃ１の本件回答が、外見上は「分かりました」という報告内容を了知する文言であったとしても、「決定」に該当するというべきである。

そして、被審人が指摘する８月２６日の打合せ内容をみても、モルフォとデンソーの協議は、８月４日の打合せ内容及びその報告を受けたＣ１の了承内容を踏まえれば自然なものであって、当初の方向性どおりに進行していると認められるのであり、８月４日に本件決定があったという上記認定を覆すようなものではない。

以上からすれば、被審人の主張は採用できない。

(5) 小括

このほか、被審人は、①すでに本件決定があった中で、Ｃ５は９月１４日のメールで、いかなる趣旨で何を被審人らに報告及び相談したのか、②なぜＣ１が同月１８日にＣ５からデンソーからの業務上の提携についても提案内容を改めて聞き、提案を受けるかどうかという初歩的な議論をする必要があったのかなど、８月４日に本件決定があったとすると矛盾が生じると主張するが、本件食事会においてより詳細なデンソーからの業務提携に関する提案があったことを受け、改めて社内において報告・相談をしたり、あるいは改めて議論を行ったりすることは、８月４日に本件決定があったと認めることと何ら矛盾するものではないし、実際にモルフォ内でなされたやりとりを見ても、その内容が、８月４日までになされた業務上の提携についての決定の内容から変更があったとも認められない。

以上のとおり、遅くとも８月４日までに、モルフォの業務執行を決定する

機関において、本件業務提携を行うことについての決定がなされたと認められる。

4　被審人が本件重要事実を知った時期（争点②）について

(1) 法第１６６条第１項「知つた」について

前記３(2)のとおりの法第１６６条第１項の趣旨からすれば、同条第２項第１号の機関による決定を「知つた」といえるためには、当該決定がされたことについての少なくとも未必的な認識があれば足り、当該決定に係る事項が確実に実行されることが予測されるとの認識や、当該決定が同号の構成要件に該当するとの認識までは不要であり、その重要部分に係る事実の認識があれば足りると解される。

なお、同条第１項は、「次の各号に掲げる者（中略）であつて、上場会社等に係る業務等に関する重要事実（中略）を当該各号に定めるところにより知つたものは、当該業務等に関する重要事実の公表がされた後でなければ、当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買（中略）をしてはならない。」と規定しており、条文上、禁止行為に該当するというためには、重要事実を「知つた」ことと、「売買等」の間における因果関係の存在は要件とはされていない。重要事実を知ったことと無関係に行われていることが明らかである売買等は規制除外の対象となるが（同条第６項第１２号）、重要事実を知った会社関係者等が上場株券等の売買等にあたってその情報を「利用した」ものではないとか、その情報に「基づいて」取引をしたのではないといった内心の意思や動機を問題とするものではなく、そのような重要事実を知ったことと無関係に行われる売買等であることが明らかであるような特別な事情があるという客観的な状況が存在しない限り規制除外の対象とはならず、この規制除外に該当する売買等は極めて限られるというべきである。

(2) 検討

これを本件についてみると、被審人は、Ｃ３から６月１５日の打合せにつ

いて報告を受けており、Ｃ１が６月１５日の打合せに出席したことやその際のＣ１の提案内容など、Ｃ１が本件に関与していることは知っていたものと認められる。そして、被審人は、Ｃ１と協議の上、Ｃ３に対し、対応部署をＧ部門からＦ部門とする旨指示しているなど、モルフォとデンソーの協議の進捗状況を把握していた（前記２(2)ウ）。さらに被審人は、モルフォとデンソーが秘密保持契約を締結したことも認識した上で（前記２(2)エ）、８月１０日のＦ部門の定例会議に出席し、デンソーとモルフォの間で協議されている内容につき、ディープラーニングを使用した画像認識技術及び画像処理技術を車載機器に適用する案件であること及び「８／２６に訪問し、上記課題に対する提案」を行うことを含め、報告を受けている（前記２(2)ク）。

このほか、被審人は６月１５日及び８月４日の打合せ議事録をメールで受信しており（前記２(2)イ(ｲ)及びオ(ｳ)）、Ｇ部門及びＦ部門における業務の進捗状況を把握すべき立場にあった被審人としては、当然これらの議事録の内容を認識したものと推認される上、８月４日、口頭でも同日の打合せの内容の報告を受け（前記２(2)カ）、８月１０日にはＦ部門定例会議においても、同月４日の打合せの内容の報告を受けているから（前記２(2)ク）、８月１０日までに、デンソーとの協議の状況を相当程度把握していたと認められる。

また、被審人は、モルフォにおいて、秘密保持契約を締結後、相手方と協議や交渉、打合せなどを行った場合にはＣ１に対してそれほど間を置かずにその結果の報告が行われていたと認識していることなどからすれば、８月４日の打合せについても、それほど間を置かずにＣ１に報告されていることを認識していたと認められる。

そうすると、遅くとも８月１０日のＦ部門定例会議における報告までに、被審人としては、８月４日の打合せについてのＣ１への報告以降も、Ｃ１が当初から関与しているデンソーとの協議がさらに具体性を増していく方向で

進行していくという進展状況を認識していたと認められるのであるから、Ｃ１がモルフォの業務として、同協議をさらに進める具体的な検討や準備を開始したこと、すなわちＣ１がデンソーとの業務上の提携に向けた具体的な検討や準備等を進めることについての決定をしたことについて、少なくとも未必的に認識した（「知つた」）ものと認められる。

そして、本件重要事実を「知つた」ことが、本件買付けの直接の動機であるかどうかは本件違反事実の認定に関わりがなく、被審人が本件重要事実を「知つた」上で本件買付けを行っている以上、本件違反事実が認められる。被審人が自社株式等売買届出書を提出していることであるとか、また同届出書において申請した株数よりも少ない株数で購入を終えていることなどは、本件違反事実の認定を妨げるものではない。

したがって、被審人の主張は採用できない。

５　結論

よって、本件違反事実に掲げたとおりの事実が認められる。

（法令の適用）

法第１７５条第１項第２号、第１６６条第１項第１号、第２項第１号ヨ、第１７６条第２項、施行令第２８条第１号

（課徴金の計算の基礎）

１　法第１７５条第１項第２号の規定により、当該有価証券の買付けについて業務等に関する重要事実の公表がされた後２週間における最も高い価格に当該有価証券の買付けの数量を乗じて得た額から当該有価証券の買付けをした価格にその数量を乗じて得た額を控除した額。

7,320円×400株

－（3,850円×100株＋3,855円×100株＋4,120円×100株＋4,125円×100株）

＝ 1,333,000円

２　法第１７６条第２項の規定により、上記１で計算した額の１万円未満の端数を

切捨て、1,330,000円。

No.	重要事実	業務執行を決定する機関	「業務執行を決定する機関」の認定理由	「決定」の内容
令和2年課徴金事例集				
事例1	新株発行	代表取締役社長及び役員甲	A社では、第三者割当増資を含む重要な新規事業に係る意思決定を行う場合には、同社の代表取締役社長及び役員甲の了承を得て進めることとされており、両者が了承した案件について、取締役会において否決されたことはなかったことから、本件事実における実質的な決定機関は同社長及び役員甲であると認定した。	同社長及び役員甲が本件第三者割当増資を行うことについて了承していることから、同日に本件事実である新株式の発行を行うことについての決定をしたものと認定
事例2	業務提携	取締役会	A社では、重要案件の実施等に関する社内手続として、担当部門が当該案件を検討し、同社の代表取締役社長が了解した案件が取締役会に付議されていた。従前、同社長が了解した案件が取締役会等で否決されたことはなかったが、本件各重要事実については、一度、取締役会において検討を進めることに疑問が呈され、後日の取締役会に改めて付議され、その取締役会において、各重要事実の検討を進めることが決議された。以上のことから、各重要事実における決定機関は取締役会であると認定した。	取締役会において各重要事実を具体的に進めることが決議された後、その実施に向けた作業が進められたことから、同日に各重要事実を行うことについての決定をした
事例3	新株発行	代表取締役社長	A社の代表取締役社長は、A社の他の取締役から、資本政策等に関する交渉や決定等を事実上一任されていたことなどから、本件事実における実質的な決定機関は同社長であると認定した。	A社が所属するグループ会社の代表取締役らに対し、本件第三者割当増資を行う旨を伝え、増資への協力を要請したこと
事例4	業務提携	取締役ら（全取締役）	A社では、重要事項について、個別に打ち合わせを行って同社の全取締役が情報を共有したうえで、実質的な意思決定を行っており、取締役会の前に同取締役らが決定した重要事項については、取締役会において覆ったことはな	同取締役らは、平成29年7月14日、B社から本件業務提携に係る具体的な提案を受け、その場で本件業務提携の実現

			かったことから、本件事実における実質的な決定機関は同取締役らであると認定した。	に向けて協議を進めていくことに合意したこと
事例 5	業務提携	常勤取締役の会議体	A社では、取締役会の承認を得る必要のある事項について、あらかじめ常勤取締役で構成される会議に諮るという慣行があり、その会議で承認された事項については、最終的に取締役会においても承認されるという実態にあった。 そのため、その会議を、「業務執行を決定する機関」と認定した。	そのため、その会議を、「業務執行を決定する機関」と認定した上で、その会議において本件業務提携の実現に向けた交渉を進めることを承認したこと
事例 11	子会社株式取得	代表取締役社長	A社では、M&Aなどの重要な業務を進める際、同社の代表取締役社長の指示により実施に向けた準備作業等が開始され、その後、取締役会等で実施自体が否決されたことはなかったことから、本件事実における実質的な決定機関は同社長であると認定した。	同社長が、C社買収の実施に向けた作業を開始させた平成 29 年 10 月 11 日、本件事実であるC社の株式を取得して子会社化することについての決定をしたものと認定した。
事例 12	自己株式取得	担当役員	A社では、自己株式取得に関して、同社の役員甲がその要否や方針を決定し、具体的な方策の検討や実施の準備を行うよう指示しており、役員甲が実施を指示した事項について、取締役会において否決されたことはなかったことから、本件事実における実質的な決定機関は役員甲であると認定した。	役員甲が、本件事実の実施に向けた実務的な作業を開始するよう指示した時点
事例 13	TOB	代表取締役社長	X社では、公開買付けを含むM&A案件等の重要な意思決定については、同社の担当役員が中心となり、担当部署と協議の上で原案を作成して、これを代表取締役社長に報告し、同原案を基に、同社長が方針を決定しており、その後、同社長が決定した案件が、取締役会において否決されたことはなかったことから、本件事実における実質的な決定機関は同社長であると認定した。	日、同社長が、公開買付対象者A社の代表取締役社長と協議を行う中で、公開買付けの手法により A 社を子会社化することを決め、同日以降、役員を中心として本件公開買付けのための実務作業が進められたことから、同日に本件公開買

				付けを行うことについての決定をしたものと認定した。
事例 14	更生手続き開始	代表取締役社長	A社では、経営上重要な事項の開始については、同社の代表取締役社長の了承を得る必要があり、その準備の開始も含めて、同社長の了承を得ずには進めることができなかった。 したがって、本件事実における実質的な決定機関は同社長であると認定した。	同社長は、平成 30 年 5 月 21 日、更生手続開始の申立ての準備を行う旨を決め、取締役らに対し、同申立ての準備等を指示したこと
令和元年課徴金事例集				
事例 1	株式分割	担当役員	株式分割を含む資本政策の意思決定等、会社としての重要な判断は、同社の役員甲が各担当者から説明を受け、必要に応じて他の役員に意見を聴取しながら、全て役員甲が行っており、その後、役員甲の判断が経営会議や取締役会で否決されたことはなかったことから、各重要事実における実質的な決定機関は役員甲であると認められ	役員甲が、平成29 年 1 月13 日、取締役会後の懇談の場において、株式分割を行う方向で検討し、次回取締役会に諮る旨を発言していること
事例 4	自己株式取得	代表取締役社長	A社では、自己株式の取得は、同社の代表取締役社長が決定し、同社長の指示によって手続きを開始しており、同決定が取締役会で否決されたことはなかったことから、重要事実1 にお ける実質的な決定機関は同社長であると認定した。	同社長が、平成29年10月16日、自己株式の取得に向けた準備を進めることを了解したこと
事例 6	TOB	SPC の親会社の代表取締役社長	X社は、本件公開買付けを通じたA社株式の取得及び保有等を目的として、Y社が設立した特別目的会社であった（取締役会設置会社以外の株式会社であり、Y社が唯一の株主）。 また、Y社では、同社の経営に重要な影響を及ぼす案件については、担当者や担当役員が下準備を進める中で代表取締役社長に説明や報告を行っており、同社長の了解を得て準備作業等を進めてきた案件については、取締	平成28年8月8日、Y社の同社長が出席する本件公開買付けに係るキックオフミーティングに おいて、X社の設立やX社による公開買付けを含むスキームが異議なく了承されていることから、Y社の同社長

			役会で否決されたりして、実施できなくなることはなかったことなどから、本件公開買付けにおいても、同社長が実質的な決定機関であると認定した。	が、遅くとも同日までに本件公開買付けを行うことについての決定をしたものと認定した（その後、実際に、当該決定に従ってＸ社が設立され、Ｘ社が本件公開買付けを行っている）。
事例 7	TOB	親会社の代表取締役（投資関連部門担当役員）	Ｘ社は、投資関連業務を目的として、親会社であるＹ社が設立した子会社であった（取締役会設置会社以外の株式会社であり、Ｙ社が唯一の株主）。また、Ｘ社の代表取締役はＹ社の投資関連部門の担当部長が務めることになっており、当時、Ｘ社の役員は同部長のみであった。 また、Ｙ社では、同社の投資関連部門の経営に重要な影響を及ぼす投資案件等については、社内審議を経て、同部門の担当役員で代表取締役でもあった者がその実行を決定しており、同役員が決定した案件について、代表取締役社長が承認しなかったものはなかったことなどから、本件公開買付けにおいても、同役員が実質的な決定機関であると認定した。	同役員が、平成29年7月19日、社内審議において、本件公開買付けの実施を決定したことから、遅くとも同日までに本件公開買付けを行うことについての決定をしたものと認定した。
事例 8	TOB	公開買付者である有限責任組合を組成したグループから承認権限の指定を受けていた 2 名	Ｘ社は、本件公開買付けを実施することを目的として、Ｙ社グループにより設立された有限責任組合である。 本件公開買付者であるＸ社の業務執行決定権を実質的に有していたY 社グループの会社において、本件公開買付けに係る承認権者として指定され、投資実施の承認を行っていた2 名が実質的な決定機関であると認定した。	同2名が、平成29年9月18日までに、本件公開買付けの実施を承認したこと
事例 9	TOB	代表取締役	Ｘ社では、公開買付けを含むM＆Ａ案件について、担当部門において検討	同2 名は、当該案件に係る具体的な手

		社長及び代表取締役会長の2名	し、新規事業として有望な事案であると判断されれば、同部門の担当役員から代表取締役社長及び代表取締役会長へ説明され、同2名が当該案件の実施に向けた準備、交渉を開始するかを決定しており、その後、同2名の了承を得られた案件が、取締役会等で否決されたことはなかったことから、同2名が実質的な決定機関であると認定した。	法の決定権限を担当部門に委任しており、委任を受けた同部門が、平成28年9月28日、本件公開買付けを行う意向を固めたことから、同日に本件公開買付けの実施に関する事実についての決定をしたものと認定した。
事例10	業務提携、新株発行、子会社取得	取締役会	A社では、実施にあたって取締役会決議を得る必要のある事案については、取締役会に当該事案の実施に向けた検討や準備、交渉等を継続していくことの可否が諮られることがあった。また、代表取締役社長の判断に関わらず、取締役会において、明確な異議が出され、このような検討や準備、交渉等を中止したこともあった。	このような状況の中、A社では、平成29年11月24日に開催された取締役会において、各重要事実の実施に向けた検討、準備及び交渉を進めていくことの可否が諮られ、異議なく承認されていることから、遅くとも同日までに、取締役会が各重要事実の決定をしたものと認定した。
事例11	業務提携	代表取締役社長	A社では、経営方針に関する意思決定は、同社の代表取締役社長が担当部門から必要な報告を受け、その是非について判断しており、また、その後、同社長が取締役会に付議したものが否決されたことなどはなかったことから、本件事実における実質的な決定機関は同社長であると認定した。	同社長は遅くとも平成29年12月27日までに、担当役員から本件業務提携に係る検討事項の報告を受け、その実施に向けた準備を進めていくことを決定していたこと同社長は遅くとも平成29年12月27日までに、担当役員から本件業務提携に係る検討事項の報告を受け、その実施に向けた準備を進めていくことを決定していた。

事例 12	会社分割	代表取締役社長及び役員の同意	同社の代表取締役社長及び役員の同意によって行われており、その後、必要に応じて取締役会の決議を経ているが、両者の同意があったものについて、取締役会で否決されたことはなかったことから、実質的な決定機関は同社長及び同役員であると認定した。	同社長及び同役員が会社の分割に向けた具体的な準備に入ることを決定したこと
事例 13	事業譲渡再生手続開始申立て	代表取締役社長	A社では、各重要事実を含む重要な事案を正式に進めるためには、取締役会に諮る必要があるが、同社の代表取締役社長が、必要に応じて取締役会や経営会議において事案の説明や意見を聞いたりするなどしたうえで、その事案を進めるか否かの判断をしており、同社長の意に沿わない事案が進行することはなかったことから、実質的な決定機関は同社長である	同社長が、平成29年2月3日、A社の再建計画策定のために設置された外部委員会等とのミーティングに出席し、同委員会がA社に対してB社を事業譲渡先として推薦したことを知るとともに、この推薦を受けて、B社へ事業を譲渡するための準備・検討を行うことを決定したこと担当役員が、平成29年4月5日、同社長の指示を受け、同委員会の委員に対し、A社の民事再生手続に関する電子メールを送信していたことから、遅くとも同日まで
平成30年課徴金事例集				
事例 1	TOB	代表取締役社長	X社では、企業買収等に関する重要事項について、代表取締役社長がその実施に向けた準備作 業を行う旨の意思決定を行っており、本件公開買付けにおいても、同社長が実質的な決定機関で あると認められ	同社長が、平成27年12月11日、本件公開買付けの実施に向けた準備作業を行うことを了承していること
事例 2	TOB	子会社であ	X社では、子会社であるA社の管理を担当する部長が、代表取締役社長及	上記3 名は、平成28年1月23日、本件公

		るＡ社の管理を担当する部長､代表取締役社長及び代表取締役副社長の３名	び代表取締役副社長 に対し、本件公開買付けに係る検討結果を報告し、3名で協議した結果、本件公開買付けの実施に 向けた具体的な準備作業を進めていくことを決めていたことから、上記3名が実質的な決定機関 であると認定した。	開買付けの実施に向けた具体的な準備作業を進めて いくことを決めている
事例３	TOB	社長（代表取締役であるかは不明）	X社では、公開買付けの実施等の取締役会の決議事項について、取締役会に上程する前に社長の了承を得ており、社長の了承を得て準備や交渉を開始した公開買付け等については、取締役会等で否決されたことはなかったことから、本件公開買付けにおいても、同社長が実質的な決定機関であると認められる。	同社長が、平成28年10月11日までに、公開買付けによりＡ社株式を取得することを了承していたことから、遅くとも平成28年10月11日まで
事例４	TOB	代表取締役社長及び当該事案の担当役員	X社では、公開買付け実施等の取締役会の決議事項について、取締役会に諮る前に、事案の担当者が同社の代表取締役社長及び当該事案の担当役員に説明を行い、同社長及び担当役員が事前に了解していれば、当該事案の実施が事実上決定したと言えることから、本件公開買付けにおいても、同社長及び担当役員が実質的な決定機関であると認められ	同社長及び担当役員らが、平成28年6月9日、事前協議を行い、公開買付けによりＡ社株式を取得する方針を決めたこと
事例５	業務提携	役員３名	A社では、業務提携等について、Ａ社の役員甲と他の役員2名の3名で協議した上で、その実現に向けた具体的な準備作業を行う旨の意思決定を行っており、本件事実における実質的な決定機関は上記3 名である	上記3名は、平成28 年2 月25 日、協議の上、本件業務提携の実現に向けた具体的な準備作業を進めて行くことを決定していること
事例６	業務提携	取締役会	A社では、本件事実のような会社経営に重要な影響を及ぼす事項について、同社の取締役会に案件の概要等を報告の上、取締役会が会社として案	取締役会が、平成28年3月11日、Ｂ社との業務提携交渉を進めていくことを承

			件を進めていくべきか否かの判断をしていたことから、本件事実における決定機関は取締役会である	認していること
事例 7	業務提携	社長（代表取締役であるかは不明）	A社では、業務提携等の重要事項について、基本的に社長が単独で、その実施に向けた具体的な準備作業を行う旨の意思決定を行っていることから、本件事実における決定機関は同社長であると認められる。	同社長が、平成28年7月14日、B社の社長から本件業務提携の提案を受けた際にこれを了承し、B社の社長に対し、以降、A社として本件業務提携の実施に向けた具体的な検討を開始する旨述べていたこと
事例 8	業務提携	代表取締役社長	A社では、業務に関する意思決定は、同社の代表取締役社長が、担当者から必要な報告を受けて、その可否を判断しており、同社長の判断について取締役会で否決されたことはなかったことから、本件事実における実質的な決定機関は同社長であると認められ	同社長が、平成28年10月7日、B社の担当者と間で、本件業務提携について実務的な協議を進めていくことを合意し、A社において当該実務協議を進めていくことを決定したこと
事例 11	株式分割	代表取締役社長及び担当役員	社内の資本政策について、同社の代表取締役社長及び担当役員の2 名の協議によって決定しており、同社長及び担当役員の決定が取締役会等で否決されることはなかったことから、重要事実1 における実質的な決定機関は同社長及び担当役員である	同社長及び担当役員が、平成27年4月21日、本件株式分割を実施する方針を決定していること
事例 12	自己株式取得 子会社取得	代表取締役社長	A社では、自己株式の取得、子会社の設立、業務提携等の重要事項について、同社の代表取締役社長がその実施に向けた実務的な作業を行う旨の意思決定を行っており、その後、取締役会の判断でそれらの重要事項の実施が中止されたこともなかったことから、各重要事実における実質的な決定機関は同社長である	同社長が、平成27年6月26日、自己株式の取得に向けた準備作業の指示を行っていることから、遅くとも平成27 年6月26 日まで 同社長が、平成27年9月15日、新たな子会社の設立に向けた具体的な作業の指

	業務提携			示を行っていることから、遅くとも平成27年9月15日まで同社長は、平成28年6月9日、業務提携に関して、提携先との間で、具体的な取り組みについて協議を行った上、協議事項の検討を進めていくこと及び秘密保持契約を締結することを合意していることから、遅くとも平成28 年6 月9 日まで
事例 14	固定資産譲渡	代表取締役社長及び代表取締役会長の 2 名	A社では、取締役会の決議事項等に関する意思決定について、同社の代表取締役社長が当否を判断した上で、同社の代表取締役会長の了承を得ることとしており、同社長及び同会長の判断が取締役会で否決されることはなかったことから、本件事実においても、実質的な決定機関は同社長及び同会長の2 名	同社長は、平成28年10月20日までに、同会長から本件不動産の売却の了承を得た後、B社に対して、その実施に向けた具体的な準備作業に着手することを依頼していることから、遅くとも平成28年10月20日まで

資料４－１

決　定　要　旨

被　審　人（住所）東京都

（氏名）Ａ

上記被審人に対する令和元年度（判）第３５号金融商品取引法違反審判事件について、金融商品取引法（以下「法」という。）第１８５条の６の規定により審判長審判官川嶋彩子、審判官城處琢也、同松本佳織から提出された決定案に基づき、法第１８５条の７第１項の規定により、下記のとおり決定する。

記

１　主文

被審人に対し、次のとおり課徴金を国庫に納付することを命ずる。

⑴　納付すべき課徴金の額　金２７万円

⑵　課徴金の納付期限　　令和３年５月６日

２　事実及び理由

別紙のとおり

令和３年３月４日

金融庁長官　氷見野　良三

別　紙

（課徴金に係る法第１７８条第１項各号に掲げる事実（以下「違反事実」という。））

被審人は、石油、天然ガスの探鉱、開発に関する掘削及び建設工事等の請負等を目的とし、その発行する株式が東京証券取引所市場第一部に上場されていた日本海洋掘削株式会社（以下「日本海洋掘削」という。平成３０年７月２３日上場廃止）の社員であるが、その職務に関し、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が、更生手続開始の申立てを行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件重要事実」という。）を、遅くとも平成３０年６月５日までに知りながら、法定の除外事由がないのに、本件重要事実の公表がされた同月２２日より前の同月１４日、Ｂ証券株式会社（以下「Ｂ証券」という。）を介し、東京都中央区日本橋兜町２番１号所在の株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」という。）において、自己の計算において、日本海洋掘削株式（以下「本件株式」という。）合計２００株を売付価額合計２８万４７００円で売り付けたものである。

（違反事実認定の補足説明）

第１　争点

本件の争点は、被審人が平成３０年６月５日までに本件重要事実を知ったか否かであるから、この点について補足して説明する（なお、違反事実のうち、その余の点については、被審人が積極的に争わず、そのとおりの事実が証拠により認められる。）。

第２　認定事実

後掲各証拠及び審判の全趣旨によれば、次の各事実が認められる。

１　被審人等（ただし、特に断らない限り、本件当時のものを指す。）

⑴　被審人

被審人は、日本海洋掘削の社員であるところ、Ｃに配属されると、当初、自己判断を要しない事務作業のみに従事していたが、平成３０年１月以降、

同社の財務状況が悪化し、××××が増えたこともあって、その頃から、×××××といった危機管理対応に関するサポート業務にも従事するようになった。

⑵　日本海洋掘削のＣの体制等

日本海洋掘削のＣは、長であるＤ、Ｅ及び被審人の××××であった。

Ｄは、Ｃ長として業務全体の管理を行っていたところ、業務を円滑に進めるため、週１回、主に部長会（常勤取締役、執行役員、各部室長及び各事業部長により構成され、各部室の事業成績等を報告する会議）に出席した後に３０分程度の打合せを行い、Ｅ及び被審人に対し、部長会における報告事項等を伝達していたほか、随時、Ｃの業務内容やスケジュールに関する打合せを行い、Ｅ及び被審人との情報共有を図っていた。これらの情報共有は、ＤとＥの二人で行われるときも、これに被審人を含めた三人で行われるときもあったが、少なくとも、Ｄが、被審人に対し、Ｅよりも先に情報を伝えることはなかった。

２　本件重要事実に係る決定

⑴　平成３０年５月２１日の法的整理に関する説明会に至るまでの経緯

ア　日本海洋掘削は、海洋掘削リグ（海洋掘削の機能を備えた船舶又は設備。以下「リグ」という。）を運用し、海上から海底下にある石油、天然ガスの貯留層まで掘り進める掘削工事の請負を主力事業としてきたが、原油市況の長期にわたる低迷により、その業績が悪化し、平成２９年３月期の連結決算において、２期連続で営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上した。このような状況下において、日本海洋掘削は、同年６月頃、メインバンクであるＦ銀行から、財務状況の改善を図るための方策として、１００億円を超える規模の増資により資金調達を行うよう求められたため、平成２９年８月頃、日本海洋掘削の発行済株式総数の約×××パーセントを保有する株主であるＧ社と出資に係る交渉を行ったが、

Ｇ社が出資に応じないという立場を明らかにしたことを受けて、その頃、Ｆ銀行から、Ｇ社以外の出資者を見つけられなければ法的整理を検討せざるを得ないとの意向を示された。そこで、日本海洋掘削は、同年９月頃から、出資に前向きな姿勢を示したＨ社と出資に係る交渉を重ね、同年１１月頃からは、Ｈ社による簡単なデューデリジェンスを受けるなどしていた。

イ　しかしながら、日本海洋掘削は、その財務状況を改善できないまま、運用中のリグを含む一部の固定資産につき約１５１億円の減損損失を、建造中のリグにつき建造プロジェクト損失引当金繰入額として約１７１億円の特別損失を、他社とリース契約を締結して運用中のリグにつきリース契約損失引当金繰入額として約５１億円の売上原価をそれぞれ計上し、その結果、平成３０年３月期の連結決算において、３期連続で営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上するとともに、債務超過に陥る見込みとなったため、同年４月２６日付けの「特別損失等の計上及び通期連結業績予想の修正並びに役員報酬の追加減額に関するお知らせ」において、その旨を公表した（なお、その後に公表された同年３月期の連結決算は、約１１４億円の営業損失、約１２０億円の経常損失及び約４５４億円の親会社株主に帰属する当期純損失を計上するとともに、約１５５億円の債務超過に陥ったというものであった。）。

ウ　日本海洋掘削は、Ｈ社と出資に係る交渉を続けていたが、その交渉は、上記イの公表を受けて難航するようになり、日本海洋掘削は、平成３０年４月下旬頃、Ｆ銀行から、法的整理による再建について議論を深めるのがよいとの意向を再び示されるようになった。このような状況下においても、日本海洋掘削は、私的整理による再建を検討していたが、同年５月１６日、Ｆ銀行との打合せにおいて、同行から法的整理による再建を検討するよう促されるとともに、同年７月３１日を目途に再生手続開始の申立てをすることなどを内容とする「もし、万一、法的整理を申請すると仮定した場合

の想定スケジュール（仮）」と題する書面を交付されたことを受けて、私的整理による再建を目指すとしても、これと並行して、法的整理による再建も準備する必要があることを認識するに至った。

エ　日本海洋掘削の業務執行を決定する機関である役員のＩは、平成３０年５月１６日、Ｆ銀行との打合せの状況等（上記ウ参照）につき報告を受け、私的整理による再建の可能性に期待を抱きつつも、法的整理による再建に向かうならば約１か月後に迫った定時株主総会までに申立てをするほうがよいとの判断の下、弁護士から法的整理に関する説明を受けるよう指示し、その説明会（以下「法的整理に関する説明会」という。）は、同月２１日に開催されることとなった。

⑵　法的整理に関する説明会の状況等

ア　日本海洋掘削は、平成３０年５月２１日午前９時３０分頃から同日正午頃まで、法的整理に関する説明会を開催し、常務会（原則として常勤取締役及び常務以上の執行役員で構成され、取締役会に付議すべき事項等の経営上重要な事項を決議する会議。なお、常務会の招集及び進行は、Ｉにおいて行われていた。）の構成員であるＩ、Ｊ、Ｋ、Ｌ、Ｍ、Ｎ、Ｏらに加え、Ｐ、Ｑ及びＲの各長らの出席の下、弁護士から、再生手続と更生手続の概要、相違点等について説明を受けた。

イ　Ｉは、一通りの説明を終えた弁護士から、再生手続と更生手続のどちらを選択するのか問われると、その他の出席者から更生手続を選択するほうがよいとの意見が複数出たことなどを踏まえ、「当社は、ＤＩＰ型の会社更生手続をとる。その申立てに向けた準備を進める。」と発言し、更生手続開始の申立てに向けた準備を同社の業務として行う旨の決定をした。Ｉの上記決定に対し、その他の出席者は異議を述べず、日本海洋掘削は、具体的な時期までは未定であるものの、今後、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進

めることとなった。

⑶　更生手続開始の申立ての準備状況等

ア　Ｉは、平成３０年５月２１日午後５時４０分頃から同日午後６時２０分頃まで、法的整理に関する説明会の出席者にＤを加えた社内会議を招集し、日本海洋掘削が、具体的な時期までは未定であるものの、今後、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めることを改めて確認した。

イ　Ｉは、平成３０年５月２８日午後１時３０分頃から同日午後２時３０分頃まで、臨時常務会を招集し、常務会の構成員に加え、Ｐ、Ｑ及びＲの各長ら並びに弁護士が出席した。臨時常務会においては、出席者の一部から、事業再生ＡＤＲの利用を考えていないのかといった質問が出たが、これについても検討した結果、日本海洋掘削が、事業再生ＡＤＲを利用する可能性はなく、今後、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めることを改めて確認するとともに、同月２９日の取締役会において同社の定時株主総会を同年６月２９日に開催するとの決議をすることを決めた。臨時常務会における議論等を通じて、Ｉは、株主に対する説明責任を果たすためには、更生手続開始の申立てを定時株主総会の日までに行わなければならないこと、Ｆ銀行が、同年５月２５日、運用中のリグの一部に担保権を設定しており、これを否認するためには、更生手続開始の申立てを上記設定日の１か月後である同年６月２５日までに行わなければならないことなどを知り、速やかに東京地方裁判所への事前相談を行う必要があることを認識するに至った。

ウ　日本海洋掘削は、平成３０年５月３０日、弁護士から、東京地方裁判所への事前相談の際に使用するメモ案及びプレゼン資料案を受領し、同月３１日午前１０時３０分頃から同日午前１１時１５分頃まで、常務会の構成員に加え、Ｐ、Ｑ及びＲの各長ら、Ｄ並びに弁護士が出席した臨時常務会

において、弁護士に対し、できれば同年６月１日に東京地方裁判所への事前相談を行うよう依頼した。かかる依頼を受けた弁護士は、同日午後４時頃から同日午後４時４５分頃まで、東京地方裁判所への１回目の事前相談を行い、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行う可能性があることなどを説明した。日本海洋掘削は、同日午後６時３０分頃から同日午後９時頃まで、弁護士から、上記事前相談の状況等について報告を受けたところ、その内容は、最短で同月７日に更生手続開始の申立てをすることがあり得るが、それでは東京地方裁判所の準備期間が短すぎる、申立ての必要性及び相当性に関する説明資料の作成を求められているなどというものであった。

エ　日本海洋掘削は、平成３０年６月４日午後４時３０分頃から同日午後５時２０分頃まで、東京地方裁判所への２回目の事前相談を行った。Ｋは、同日午後５時頃、Ｄに内線電話をかけ、日本海洋掘削が同月２９日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを行う可能性がある旨を告げた。

３　被審人が本件重要事実を知るに至った経緯等

⑴　Ｄは、平成３０年５月２１日、Ｉの招集した社内会議に出席し、日本海洋掘削が、具体的な時期までは未定であるものの、今後、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めることを知り、同月３１日、臨時常務会に出席し、同年６月１日に弁護士が東京地方裁判所への事前相談に行くことを知り、更に同月４日午後５時頃、Ｋからの内線電話を受け、日本海洋掘削が同月２９日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを行う可能性があることを知った。

⑵　Ｄは、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに至ったときの××××等について検討するため、平成３０年６月５日午前１０時１５分頃から同日午前１０時４５分頃まで、Ｃの執務室とは別の個室において、Ｅとの打合せを行い、Ｅに対し、日本海洋掘削が同月２９日の定時株主総会までに更生手続開

始の申立てを行う可能性があるなどと説明した上で、今後、その公表日を定時株主総会前の取締役会の予定日である同月１４日と想定して××××等の準備を進めることなどを伝えた。

⑶　Ｄは、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに至ったときの××××するため、平成３０年６月５日、被審人に対し、同月１４日における××××を確認するよう依頼し、被審人は、同月５日午前１１時５１分頃、Ｄ及びＥに対し、××××の同月１４日午後４時から同日午後８時までの××××を報告するメールを送信した。

　その後、Ｄは、平成３０年６月５日午後１時３０分頃から同日午後２時頃まで、Ｃの執務室とは別の個室において、被審人との打合せを行った。

⑷　Ｄ及びＥは、平成３０年６月５日午後３時３０分頃から同日午後４時２０分頃まで、××××等のコンサルティング会社であるＳ社と電話会議を行い、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに至ったときの××××の準備とそのスケジュールについて話し合った。Ｅは、Ｓ社との電話会議の内容を踏まえ、公表日当日のタイムスケジュールとして、午後２時頃に更生手続開始の申立てに係る取締役会決議、午後３時頃に公表、その後に社員への説明と××××の準備、午後５時頃に記者会見をそれぞれ行うことなどを記載した「『会社更生法申請』について取締役会で決議される場合のスケジュール」と題する表を作成すると、同日午後４時４分頃、Ｄ及び被審人に対し、「開示日のスケジュール」という件名のメールに同表を添付して送信した。そして、Ｄ及び被審人は、その頃、同表の内容を確認した。

⑸　被審人は、平成３０年６月５日午後４時４１分頃、Ｄ及びＥに対し、上記⑶の××××を同日から××××する場合の条件について、「本日より、××××、××××」などと記載したメールを送信した。

⑹　Ｄは、平成３０年６月５日午後５時２５分頃から同日午後６時３５分頃まで、Ｉの招集した社内会議に出席し、日本海洋掘削が、同月２２日に更生手

続開始の申立てを行う方針であることを知った。

⑺　被審人は、上記⑶の××××を××××し、平成３０年６月５日午後６時５６分頃、Ｄ及びＥに対し、××××の写真データの保存場所をメールで送信した。

⑻　被審人は、スマートフォンを用いて、平成３０年６月５日午後７時１５分頃、親族Ｔに対し、「実は今、転職活動してます、会社がマジやばくて」との内容のメッセージを送信し、その直後の同日午後７時１６分頃、親族Ｕに対し、「会社がガチでやばい」との内容のメッセージを送信した。

⑼　Ｄは、上記⑹の社内会議の結果を踏まえ、平成３０年６月６日、被審人に対し、同月２２日に××××を××××するよう依頼し、被審人は、××××を改めて××××した。

⑽　被審人は、平成３０年６月７日、Ｄらとともに上記⑼の××××を××××し、その際、Ｄの指示で××××に立ち寄り、日本海洋掘削が同日公表した「『平成３０年３月期決算短信〔日本基準〕（連結）』の一部変更について」及び「代表取締役および役員の異動ならびに組織変更に関するお知らせ」に係る資料を提供するなどした。

４　被審人による本件株式の売却

⑴　被審人は、平成３０年６月７日付けで、本件株式合計２００株の売却を申請（以下「本件申請」という。）すること、日本海洋掘削のインサイダー取引防止規程に定める内部情報を知得していないことを誓約することなどを内容とする「自社株式等の売買申請書」（以下「本件申請書」という。）を作成し、同月８日、Ｂ証券において、自己名義の証券口座を開設した。

⑵　被審人は、平成３０年６月１１日、日本海洋掘削の統括情報管理責任者に宛てて、本件申請書を提出し、上記責任者であるＭは、同月１２日、①同日から同月１５日までに自社株式等の売買を完了すること、②新たに内部情報を入手したときは自社株式等の売買を中止すること、③自社株式等の売買後

に「自社株式等の売買報告書」を提出することという条件を付して、本件申請を承認した。なお、本件申請書の「統括情報管理責任者使用欄」には、その決裁供覧の過程において、上記承認の理由として「Ｃ所属であるが、担当者レベルで『内部情報』は知得していない。」と記載された。

⑶　被審人は、平成３０年６月１４日、Ｂ証券を介し、東京証券取引所において、被審人名義で保有していた本件株式合計２００株を売付価額合計２８万４７００円で売り付け、日本海洋掘削の総務部長に宛てて、その旨を記載した自社株式等の売買報告書を提出した。

５　本件重要事実に係る公表

日本海洋掘削は、平成３０年６月２２日、東京地方裁判所に更生手続開始の申立てを行い、ＴＤｎｅｔに掲載した「会社更生手続開始の申立て等に関するお知らせ」において、その旨を公表した。

第３　判断

１　被審人の主張の概要

被審人は、本件重要事実を知った時期は、平成３０年６月１９日であり、同月５日までに本件重要事実を知った事実はないと主張する。そこで、以下、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての決定をした時期についての検討を踏まえつつ、被審人が本件重要事実を知った時期について検討する。

２　法令の定め

上場会社等の関係者が一般投資家の知り得ない内部情報を不当に利用して当該上場会社等の特定有価証券等の売買等をすることは、証券取引市場における公平性、公正性を著しく害し、一般投資家の利益と証券取引市場に対する信頼を著しく損なうことから、法第１６６条第１項第１号は、当該上場会社等の役員、代理人、使用人その他の従業者が、当該上場会社等に係る業務等に関する重要事実をその者の職務に関し知ったときは、当該業務等に関する重要事実の

公表がされた後でなければ、当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買等をしてはならないと規定する。また、同条第２項第１号は、当該業務等に関する重要事実として、当該上場会社等の業務執行を決定する機関が「次に掲げる事項」を行うことについての「決定」をしたことをいうと規定し、「次に掲げる事項」の一つとして、更生手続開始の申立て（同号ヨ、金融商品取引法施行令第２８条第８号）を掲げる。

そして、更生手続開始の申立てを行うことについての「決定」（法第１６６条第２項第１号柱書き）とは、当該上場会社等の業務執行を決定する機関において、当該申立てそれ自体や当該申立てに向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定したことをいうものであり、当該決定をしたというためには、当該申立ての実現を意図して行ったことを要するが、当該申立てが確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しないと解される（最高裁平成１０年（あ）第１１４６号、第１２２９号同１１年６月１０日第一小法廷判決・刑集５３巻５号４１５頁参照）。

さらに、当該上場会社等の関係者が重要事実を「知つた」（法第１６６条第１項柱書き）というためには、当該上場会社等の業務執行を決定する機関が重要事実についての決定をしたとの未必的な認識があれば足り、当該決定が確実に実行されるとの認識までは不要である上に、その事実の重要部分に係る事実の認識があれば足りると解される。

３　検討

⑴　本件重要事実に係る決定の時期について

前記第２の２⑴、⑵によれば、日本海洋掘削は、平成３０年３月期の連結決算において、３期連続で営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上するとともに、債務超過に陥る見込みとなったことなどから、同年４月下旬以降、メインバンクであるＦ銀行から法的整理による再建を検討するよう促されていたところ、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関で

あるＩは、同年５月２１日午前９時３０分頃から同日正午頃まで、法的整理に関する説明会に出席し、弁護士から再生手続と更生手続の概要、相違点等について説明を受けた上で、その席上において「当社は、ＤＩＰ型の会社更生手続をとる。その申立てに向けた準備を進める。」と発言し、更生手続開始の申立てに向けた準備を同社の業務として行う旨の決定をしたことが認められる。

そして、日本海洋掘削は、平成３０年５月３０日、弁護士から東京地方裁判所への事前相談の際に使用するメモ案及びプレゼン資料案を受領し、同年６月１日、東京地方裁判所への１回目の事前相談を行っており（前記第２の２⑶ウ参照）、これらの更生手続開始の申立てに向けた具体的な準備が、Ｉの上記発言から１０日余りという短期間のうちに進展したことや、日本海洋掘削が、当初、上記相談から僅か６日後の同月７日に更生手続開始の申立てをすることも視野に入れた検討をしていたこと（前記第２の２⑶ウ参照）などに照らせば、Ｉが更生手続開始の申立てに向けた準備を同社の業務として行う旨の決定をした同年５月２１日において、Ｉは、更生手続開始の申立ての実現を意図していたということができ、また、日本海洋掘削の当時の財務状況（前記第２の２⑴アないしウ参照）も併せ考慮すれば、日本海洋掘削がその申立てに及ぶ可能性も相当程度あったということができる。

これらの事実に照らせば、遅くとも、Ｉが更生手続開始の申立てに向けた準備を同社の業務として行う旨の決定をした平成３０年５月２１日までに、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての「決定」（法第１６６条第２項第１号柱書き）をしたと認めるのが相当である。

⑵　被審人が本件重要事実を知った時期について

前記第２の３⑴ないし⑷によれば、①日本海洋掘削のＣ長であるＤは、平成３０年５月２１日、社内会議に出席し、日本海洋掘削が、具体的な時期ま

では未定であるものの、今後、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めることを知り、同月３１日、臨時常務会に出席し、同年６月１日に弁護士が東京地方裁判所への事前相談に行くことを知り、更に同月４日午後５時頃、Ｋからの内線電話を受け、その申立ての時期が同月２９日の定時株主総会前となる可能性があることを知ったこと、②Ｄは、同月５日午前１０時１５分頃から同日午前１０時４５分頃まで、Ｅとの打合せを行い、Ｅに対し、日本海洋掘削が同月２９日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを行う可能性があるなどと説明し、次いで、同月５日午後１時３０分頃から同日午後２時頃まで、被審人との打合せを行ったこと、③被審人は、同日午後４時４分頃、Ｅから「開示日のスケジュール」という件名で「『会社更生法申請』について取締役会で決議される場合のスケジュール」と題する表を添付したメールを受信し、その頃、同表の内容を確認したことがそれぞれ認められる。

そして、「『会社更生法申請』について取締役会で決議される場合のスケジュール」と題する表は、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行う旨の取締役会決議を行った場合の公表に関するスケジュールについて、午後２時頃に更生手続開始の申立てに係る取締役会決議、午後３時頃に公表、その後に社員への説明と××××の準備、午後５時頃に記者会見をそれぞれ行うなどという具体的な内容を記載したものであり（前記第２の３⑷参照）、その内容の重要性から、秘密保持が特に強く求められるものといえる。そうすると、このような表を添付したメールが、事前に説明を受けていない者に対し、突然送信されたとは到底考えられないのであって、前記第２の３⑵、⑶のとおり、Ｄが、平成３０年６月５日午前１０時１５分頃から同日午前１０時４５分頃まで、Ｃの執務室とは別の個室において、Ｅとの打合せを行い、Ｅに対し、日本海洋掘削が同月２９日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを行う可能性があるなどと説明し、次いで、同月５日午後１時３０分頃か

ら同日午後２時頃までの間、Ｃとは別の個室において、被審人との打合せを行ったことも併せ考えれば、被審人は、その打合せにおいて、Ｄから、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに向けた準備を同社の業務として行うことに関する一応の説明を受けた可能性が高いものと認められる（なお、Ｄによる説明は、Ｅと被審人に対してそれぞれ個別に行われているところ、このような措置は、両名の職責の違いを考え、被審人に対する説明をＥに対する説明よりも情報の量、内容ともに限られたものとするためのものであった可能性をおよそ否定することまではできないが、上記のとおり、「『会社更生法申請』について取締役会で決議される場合のスケジュール」と題する表が、全く事情を知らない者に対し、突然提供されたとは到底考えられないことからすれば、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに向けた準備を同社の業務として行うということを理解できる程度には具体的な説明を受けた可能性が高いものと認められる。）。

そして、被審人は、平成３０年６月５日午後４時４分頃、Ｅから、「『会社更生法申請』について取締役会で決議される場合のスケジュール」と題する表を添付されたメールを受信し、その頃、その内容を確認したものであるところ、更生手続開始の申立日の予定まで既に検討されているという同表の内容に鑑みれば、同表は、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行う現実的な可能性があることをうかがわせるものであったといえる。その上、被審人が、××××といった危機管理対応に関するサポート業務に従事していたこと（前記第２の１⑴参照）にも照らせば、そのような表の内容を確認した時点において、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てに向けた準備を同社の業務として行う旨の決定をしたことについて認識することが通常であるから、被審人は、遅くとも、Ｅから同表を添付した同日午後４時４分頃のメールを受信し、同表の内容を確認したときまでに、その職務に関し、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申

立てを行うことについての決定をした旨の本件重要事実を「知つた」（法第１６６条第１項柱書き）ものと認められる。

⑶　被審人の主張について

これに対し、被審人は、①平成３０年６月５日にＤと打合せをした際に知らされた情報は、被審人の職責に応じた必要最低限のものにすぎず、被審人が、同日、その職務に関して知った情報は、Ｅから受信したメールの内容のみであったから、その時点においては、更生手続開始の申立てを行うことが決まったとは認識しておらず、最悪の場合に生じ得る可能性の一つにとどまると認識していた、②日本海洋掘削に本件申請書を提出し、本件株式の売却が内部者取引に当たるか確認を求めたところ、同月１２日、「Ｃ所属であるが、担当者レベルで『内部情報』は知得していない。」との理由で承認された、③日本海洋掘削が同月７日に公表した「平成３０年３月期決算短信〔日本基準〕（連結）の一部変更について」及び「代表取締役および役員の異動ならびに組織変更に関するお知らせ」を受けて、その頃、退職を決意していたから、本件株式を売却した理由は退職準備の一環にすぎない、などと主張する。

ア　①更生手続開始の申立ては最悪の場合に生じ得る可能性の一つにとどまると認識していたとの主張について

上記⑵のとおり、被審人は、平成３０年６月５日午後１時３０分頃からのＤとの打合せにおいて、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに向けた準備を同社の業務として行うことに関する一応の説明を受けた可能性が高く、更に同日午後４時４分頃、Ｅから、「『会社更生法申請』について取締役会で決議される場合のスケジュール」と題する表を添付したメールを受信し、その頃、その内容を確認したものであり、同表は、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行う現実的な可能性があることをうかがわせる内容であったから、被審人が、Ｅから同表を添付した同日午後４時４分頃

のメールを受信し、同表の内容を確認したときにおいても、更生手続開始の申立てが最悪の場合に生じ得る可能性の一つにとどまるとの認識しか有していなかったとは考え難い。しかも、被審人は、その約３時間後の同日午後７時１５分頃、親族Ｔに対し、「実は今、転職活動してます、会社がマジやばくて」との内容のメッセージを送信し、その直後の同日午後７時１６分頃、親族Ｕに対し、「会社がガチでやばい」との内容のメッセージを送信しているところ（前記第２の３⑻参照）、これらのメッセージは、その送信日時や内容のほか、親族Ｔと親族Ｕに宛ててそれ以前のやり取りとは無関係な内容のメッセージが連続で送信されていることなどに照らし、被審人が、同日、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての決定をした旨の本件重要事実を知ったことを強く推認させるものといえる。

そうすると、被審人は、遅くとも平成３０年６月５日までに、その職務に関し、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての決定をした旨の本件重要事実の少なくとも重要部分を知ったものと認められ、被審人の主張①は、かかる認定、判断を左右するものではない。

また、上記２において述べたとおり、上場会社等の関係者が重要事実を「知つた」（法第１６６条第１項柱書き）というためには、当該上場会社等の業務執行を決定する機関が重要事実についての決定をしたとの未必的な認識があれば足り、当該決定が確実に実行されるとの認識までは不要であるから、被審人の主張する事実を前提としても、被審人は、遅くとも平成３０年６月５日までに、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての決定をした旨の本件重要事実について、少なくとも、未必的な認識を有していたものと認められる。

したがって、被審人の主張①は、採用することができない。

イ　②日本海洋掘削から本件株式の売却につき承認を得たとの主張について

前記第２の４⑵のとおり、日本海洋掘削は、平成３０年６月１２日、本件申請に係る本件株式合計２００株の売却を承認し、本件申請書の「統括情報管理責任者使用欄」には、上記承認の理由として、「Ｃ所属であるが、担当者レベルで『内部情報』は知得していない。」と記載されているが、上記⑵のとおり、被審人が、同月５日、Ｄから日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに向けた準備を同社の業務として行うことに関する一応の説明を受けた可能性が高く、さらに、Ｅから「『会社更生法申請』について取締役会で決議される場合のスケジュール」と題する表を受領し、その内容を確認したことからすれば、被審人が本件重要事実を知っていたことは明らかである。このような被審人の認識状況に照らせば、日本海洋掘削が、同月１２日時点において、上記承認を行うべき状況にあったとはいえないにもかかわらず、上記承認が、本件申請書の提出の翌日である同日にされたこと（前記第２の４⑵参照）に鑑みると、上記承認は、内部者取引に当たるか否かについての十分な調査、検討を経たものではなかった可能性を否定できず、相当であったとは認め難いから、上記承認の存在のみをもって、被審人が本件重要事実を知ったとの認定が左右されることはない。

したがって、被審人の主張②は、採用することができない。

ウ　③本件株式を売却した理由は退職準備の一環にすぎないとの主張について

被審人は、退職準備の一環として本件株式を売却したにすぎないと主張し、かかる主張は、本件重要事実を知ったから売却したものではないことをいう趣旨と理解できるが、上場会社等の関係者が当該上場会社等に係る業務等に関する重要事実を知ったときに禁止される「当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買」（法第１６６条第１項柱書き）については、重要事実を知ったから売買したという因果の流れは不要であると解される上、

被審人の主張する事実が存在したとしても、かかる事実は本件重要事実を知って本件株式を売却した事実と両立するものであるから、本件株式を売却した時点において、被審人が本件重要事実を知っていたとの認定を妨げるものではない。

したがって、被審人の主張③は、採用することができない。

エ　その他、被審人は、日本海洋掘削が平成３０年６月７日に公表した「平成３０年３月期決算短信〔日本基準〕（連結）の一部変更について」には、同社の資金繰りが困難となる可能性があることなどが記載されていたから、市場関係者に対する警鐘は適切にされていたなどと主張し、これを根拠として内部者取引に当たらないと主張するようであるが、同日時点における市場関係者の認識は、日本海洋掘削が法的整理を選択する可能性があるという抽象的な推測にとどまり、被審人が本件重要事実を知っていたこととは次元を異にするから、被審人の主張は、採用することができない。

オ　以上によれば、平成３０年６月５日までに本件重要事実を知らなかった旨の被審人の主張は、いずれも採用できない。その他、関係各証拠を精査しても、被審人が同日までに本件重要事実を知ったという上記⑵の認定、判断を覆すに足りる的確な証拠はない。

４　結論

よって、被審人について、違反事実に掲げたとおりの事実が認められる。

（法令の適用）

法第１７５条第１項第１号、第１６６条第１項第１号、第２項第１号ヨ、第１７６条第２項、金融商品取引法施行令第２８条第８号

（課徴金の計算の基礎）

課徴金の計算の基礎となる事実については、被審人が積極的に争わず、そのとおりの事実が認められる。

１　法第１７５条第１項第１号の規定により、当該有価証券の売付けについて、

当該有価証券の売付けをした価格にその数量を乗じて得た額から業務等に関する重要事実の公表がされた後２週間における最も低い価格（58円）に当該有価証券の売付けの数量を乗じて得た額を控除した額。

（1,423円×100株＋1,424円×100株）－（58円×200株）

＝273,100円

２　法第１７６条第２項の規定により、上記１で計算した額の１万円未満の端数を切り捨てて、270,000円となる。

資料４－２

決　定　要　旨

被　審　人（住所）神奈川県
（氏名）Ａ

上記被審人に対する令和元年度（判）第３７号金融商品取引法違反審判事件（以下「本件審判事件」という。）について、金融商品取引法（以下「法」という。）第１８５条の６の規定により審判長審判官川嶋彩子、審判官城處琢也、同松本佳織から提出された決定案に基づき、法第１８５条の７第１８項の規定により、下記のとおり決定する。

記

１　主文

被審人に対する本件審判事件について、法第１７８条第１項第１７号に掲げる事実を認めることはできない。

２　理由

別紙のとおり

令和３年３月１９日

金融庁長官　氷見野　良三

別　紙

第１　本件審判事件の概要

本件審判事件は、石油、天然ガスの探鉱、開発に関する掘削及び建設工事等の請負等を目的とし、その発行する株式が東京証券取引所市場第一部に上場されていた日本海洋掘削株式会社（以下「日本海洋掘削」という。平成３０年７月２３日上場廃止）の社員である被審人が、その職務に関し、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件重要事実」という。）を知りながら、同年６月２日、神奈川県内の自宅において、スマートフォンのメッセージアプリを用いて、Ｂに対し、本件重要事実の公表がされる前に日本海洋掘削株式（以下「本件株式」という。）の売付けをさせることによりＢの損失の発生を回避させる目的をもって、本件株式の売付けをすることを勧め、Ｂが、本件重要事実の公表がされた同月２２日より前の同月１３日、Ｃ証券株式会社（以下「Ｃ証券」という。）を介し、東京都中央区日本橋兜町２番１号所在の株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」という。）において、本件株式合計１０００株を売付価額合計１３７万８２００円で売り付けたという法第１７８条第１項第１７号に掲げる事実（以下「違反事実」という。）について、金融庁長官が、令和２年２月４日、被審人に対し、審判手続開始の決定をした事案である。

第２　争点

本件審判事件の争点は、①日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が平成３０年６月２日までに更生手続開始の申立てを行うことについての決定をしたか否か、②被審人が同日までに本件重要事実を知ったか否かであるから、以下、これらの争点について判断を示すこととする（なお、違反事実のうち、その余の点については、被審人が積極的に争わず、そのとおりの事実が証拠により認められる。）。

第３　認定事実

後掲各証拠及び審判の全趣旨によれば、次の各事実が認められる。

1　被審人等（ただし、特に断らない限り、本件当時のものを指す。）

⑴　被審人等

被審人は、日本海洋掘削の社員であり、主に××××を担当していたほか、長であるＤとともに××××の作成業務を担当することもあった。

Ｂは、日本海洋掘削の社員であり、主に××××に関する業務を担当していた。

被審人は、××××年に大学を卒業し、複数の前職を経て、日本海洋掘削に入社したところ、入社当時から親しくしていた同僚を通じてＢと知り合うと、××人で食事やカラオケに行くようになった。被審人は、上記同僚が日本海洋掘削を退職した平成××年頃から、数か月に１回程度、Ｂと二人で食事やカラオケに行くようになったが、被審人の強い希望により、その頻度は、本件当時、××か月に１回程度となっており、被審人の友人が加わることもあった。

⑵　日本海洋掘削のＥの体制等

日本海洋掘削のＥは、長であるＤ、被審人及びＦの××××であった。

Ｄは、Ｅ長としてＥの業務全般の管理を行っていたところ、円滑に業務を進めるため、週１回、主に部長会（常勤取締役、執行役員、各部室長及び各事業部長により構成され、各部室の事業成績等を報告する会議）に出席した後に３０分程度の打合せを行い、被審人及びＦに対し、部長会における報告事項等を伝達していたほか、随時、Ｅの業務内容やスケジュールに関する打合せを行い、被審人及びＦとの情報共有を図っていた。これらの情報共有は、Ｄと被審人の二人で行われるときも、これにＦを含めた三人で行われるときもあったが、Ｄは、被審人のことを自らの側近と考え、Ｆには伝えられない情報であっても、被審人にはこれを伝えるなど、できる限り情報共有するよう努めていたため、少なくとも、Ｄが、Ｆに対し、被審人よりも先に情報を

伝えることはなかった。

２　本件重要事実に係る決定

⑴　平成３０年５月２１日の法的整理に関する説明会に至るまでの経緯等

ア　日本海洋掘削は、海洋掘削リグ（海洋掘削の機能を備えた船舶又は設備。以下「リグ」という。）を運用し、海上から海底下にある石油、天然ガスの貯留層まで掘り進める掘削工事の請負を主力事業としてきたが、原油市況の長期にわたる低迷により、その業績が悪化し、平成２９年３月期の連結決算において、２期連続で営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上するとともに、同期の連結貸借対照表において、純資産を平成２８年３月期の約５３３億円から約２９８億円まで減少させることとなった。

また、日本海洋掘削は、従前から、メインバンクであるＧ銀行をアレンジャー兼エージェントとするシンジケートローン契約（以下「本件ローン契約」という。）を締結していたところ、本件ローン契約には、①各事業年度末日における単体損益計算書に記載される営業損益及び経常損益につきそれぞれ２期連続で損失を計上しないこと、②各連結会計年度末日における連結損益計算書に記載される経常損益につき２期連続で損失を計上しないこと、③各連結会計年度末日における連結貸借対照表の純資産につき４００億円以上を維持することなどを内容とする財務制限条項（金融機関から債務者への貸付に係る契約において、債務者の財務状況が一定の基準を下回ったときに、債務者が期限の利益を喪失する旨の特約条項。なお、連結貸借対照表の純資産に係る基準（上記③参照）については、以下「純資産基準」という。）が付されており、日本海洋掘削が財務制限条項に抵触したときには、本件ローン契約の債権者である金融機関の請求により、期限の利益を喪失することとなっていた。そして、日本海洋掘削は、平成２９年３月期の連結決算において２期連続で経常損失を計上し、同期の連

結貸借対照表において純資産を約２９８億円まで減少させたことにより、本件ローン契約の財務制限条項（上記②、③参照）に抵触することとなった。

しかしながら、日本海洋掘削は、直ちに借入金を弁済できる財務状況になかったため、平成２９年４月頃、自ら策定した再建計画（以下「本件再建計画」という。）を示しつつ、Ｇ銀行と交渉を行い、本件ローン契約の期限の利益の喪失を１年間猶予すること、純資産基準を「各連結会計年度末日における連結貸借対照表の株主資本の合計額につき１５０億円以上を維持すること」という内容に変更することなどについての承諾を得て、直ちに本件ローン契約の期限の利益を喪失する事態となることを免れた。

イ　日本海洋掘削は、Ｇ銀行に対し、月次の損益及び主力事業の受注状況の報告を続けていたが、平成２９年６月頃、Ｇ銀行から、これまでの報告内容から平成３０年３月期以降の収益を試算すると、本件再建計画における業績目標を達成できないとの見通しを示され、財務状況の改善を図るための方策として、１００億円を超える規模の増資により資金調達を行うよう求められたため、平成２９年８月頃から、日本海洋掘削の発行済株式総数の約×××パーセントを保有する株主であるＨ社と出資に係る交渉を行った。日本海洋掘削は、Ｈ社に対し、リグの稼働率が回復してきていること、平成３１年３月期までに黒字化する計画であることなどを説明して２００億円の出資を依頼したが、Ｈ社は、黒字化を前提とする計画に乗ることはできない、出資を受けられないと法的整理という選択肢しかないならば、それを検討すればよいとの意向を示し、出資に応じないとの立場を明らかにしたため、日本海洋掘削は、その頃、Ｇ銀行から、Ｈ社以外の出資者を見つけられなければ法的整理を検討せざるを得ないとの意向を示された。そこで、日本海洋掘削は、平成２９年９月頃から、出資に前向きな姿勢を示したＩ社と出資に係る交渉を重ね、同年１１月頃からは、Ｉ社による簡

単なデューデリジェンスを受けるなどした。

その一方で、日本海洋掘削は、平成２９年９月下旬頃から、弁護士に再建の方策を相談するようになり、その中で再生手続と更生手続の概要、これらの手続を申し立てる場合のスケジュールなどについて一般的な説明を受けるなどしたが、弁護士の意見は、再建の方策として再生手続や更生手続を念頭に置いておく必要はあるものの、直ちにこれらの手続を申し立てる必要まではないというものであった。

ウ　しかしながら、日本海洋掘削は、その財務状況を改善できないまま、運用中のリグを含む一部の固定資産につき約１５１億円の減損損失を、建造中のリグにつき建造プロジェクト損失引当金繰入額として約１７１億円の特別損失を、他社とリース契約を締結して運用中のリグにつきリース契約損失引当金繰入額として約５１億円の売上原価をそれぞれ計上し、その結果、平成３０年３月期の連結決算において、３期連続で営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上するとともに、債務超過に陥る見込みとなったため、同年４月２６日付けの「特別損失等の計上及び通期連結業績予想の修正並びに役員報酬の追加減額に関するお知らせ」において、その旨を公表した。

また、日本海洋掘削は、平成３０年３月期の連結決算において、債務超過に陥ったことにより、連結貸借対照表の株主資本の合計額につき１５０億円以上を維持するという変更後の純資産基準（上記ア参照）を満たせなくなり、本件ローン契約の財務制限条項に再び抵触することとなった。そこで、日本海洋掘削は、同年４月下旬頃、本件ローン契約の債権者である金融機関向けのバンクミーティングを開催し、同年３月期の連結決算において債務超過に陥る見通しであること、私的整理を検討しているものの、公表できる段階には至っていないことなどを報告し、同年５月上旬頃、本件ローン契約の期限の利益の喪失を同年７月２０日まで猶予することにつ

いての承諾を得たが、それ以降もこれを猶予してもらえなければ、継続企業の前提である１年間の事業活動の継続さえできなくなるため、引き続き、上記金融機関との交渉を行うこととなった。

なお、日本海洋掘削は、平成３０年５月９日付け「平成３０年３月期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「本件決算短信」という。）を公表し、本件決算短信の「継続企業の前提に関する重要事象等」についての注記部分（以下「本件ＧＣ注記」という。）には、日本海洋掘削が、同月期の連結決算において、約１１４億円の営業損失、約１２０億円の経常損失及び約４５４億円の親会社株主に帰属する当期純損失を計上するとともに、約１５５億円の債務超過となっていること、その結果、本件ローン契約等の財務制限条項に抵触し、同条項の対象となる借入金残高等の合計額は約２７０億円に及んでいること、運用中のリグの一部につき、その売買代金のうち約１７９億円の支払期限が同年７月３１日に予定されているが、これを自己資金のみで支払うことが困難であり、新たに資金調達をする必要があること、建造中のリグの一部につき、平成３１年１月３１日の完成引渡後にリース契約を締結して運用することを予定しており、同日にリースを組成できないなどの所定の場合には３００億円規模の補償を行うこととなっているが、これを自己資金のみで支払うことが困難であり、新たに資金調達をする必要があることなどから、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在しており、①期限の利益喪失の権利行使留保に向けた金融機関及びリース会社との協議、②財務支援に向けた金融機関、リース会社及びスポンサー候補との協議、③固定資産の売却、④設備投資、売上原価、販売費及び一般管理費の削減といった対応策を実施しているが、これらの対応策のうち、関係者の合意を要する事項については合意に至っておらず、現時点においては、継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められるなどと記載されていた。

エ　日本海洋掘削は、Ｉ社と出資に係る交渉を続けていたが、その交渉は、上記ウの公表を受けて難航するようになり、日本海洋掘削は、平成３０年４月下旬頃、Ｇ銀行から、法的整理について議論を深めるのがよいとの意向を再び示されるようになった。また、日本海洋掘削は、同年５月９日、Ｇ銀行を含む金融機関４社から、本件ローン契約に基づき、運用中のリグの一部に担保権を設定する手続をとる旨の通知を受け、そのための所要の手続をとらなければならない状況にあった。このような状況下においても、日本海洋掘削は、私的整理を検討していたが、同月１６日、Ｇ銀行との打合せにおいて、同行から、Ｉ社と認識を共有しているとの前置きの下で、法的整理を検討するよう促されるとともに、同年７月３１日を目途に再生手続開始の申立てをすることなどを内容とする「もし、万一、法的整理を申請すると仮定した場合の想定スケジュール（仮）」と題する書面を交付されたことを受けて、この打合せの日本海洋掘削側の出席者であったＪ及びKは、私的整理を目指すとしても、これと並行して、法的整理も準備する必要があることを認識するに至った。

オ　日本海洋掘削の業務執行を決定する機関である役員のＬは、平成３０年５月１６日、Ｊ及びKから、Ｇ銀行との打合せの状況等（上記エ参照）につき報告を受け、私的整理の可能性に期待を抱きつつも、法的整理に向かうならば約１か月後に迫った定時株主総会までに申立てをするほうがよいと判断した。そこで、Ｌの指示により、弁護士による法的整理に関する説明会（以下「法的整理に関する説明会」という。）が、同月２１日に開催されることとなった。

⑵　法的整理に関する説明会の状況等

ア　日本海洋掘削は、平成３０年５月２１日午前９時３０分頃から同日正午頃まで、法的整理に関する説明会を開催し、常務会（原則として常勤取締役及び常務以上の執行役員で構成され、取締役会に付議すべき事項等の経

営上重要な事項を決議する会議。なお、常務会の招集及び進行は、Ｌにおいて行われていた。）の構成員であるＬ、Ｍ、Ｎ、Ｏ、Ｊ、Ｐ、Ｑらに加え、Ｒ、Ｋ、Ｓらの出席の下、弁護士から、再生手続と更生手続の概要、相違点等について説明を受けた。法的整理に関する説明においては、①日本海洋掘削が、同月９日、Ｇ銀行を含む金融機関４社から、本件ローン契約に基づき、運用中のリグの一部に担保権を設定する手続をとる旨の連絡を受けたこと（上記⑴エ参照）を踏まえて、弁護士から、再生手続においては、担保権者による担保権実行は禁止されないが、更生手続においては、担保権者による担保権実行は禁止されるため、上記リグを継続して運用するならば更生手続を選択するほうがよい旨の説明がされ、②更生手続を選択する場合の現経営陣の経営への関与について、弁護士から、更生手続においては、原則として、裁判所から選任された弁護士が管財人に選任され、現経営陣は経営に関与できなくなるが、例外として、現経営陣の不正行為等の経営責任上の問題がないこと、主要債権者が現経営陣の経営関与に反対していないことなどの条件を満たす場合には、現経営陣が管財人に選任されるＤＩＰ型の手続も認められている旨の説明がされたほか、③弁護士から、日本海洋掘削が再生手続と更生手続のどちらを申し立てるとしても、申立ての準備として東京地方裁判所に事前相談を行う必要があるが、日本海洋掘削は多数の法的問題を抱えているので、一、二週間以内などと言わず、早く事前相談を行うべきである旨の話があった。

イ　Ｌは、一通りの説明を終えた弁護士から、申立ての準備として東京地方裁判所に事前相談を行う必要があるが、再生手続と更生手続の担当部が異なるため、どちらを選択するのかを決めておく必要があるとして、再生手続と更生手続のどちらを選択するのかを問われたところ、その他の出席者から更生手続を選択するほうがよいとの意見が複数出たことなどを踏まえ、「当社は、ＤＩＰ型の会社更生手続をとる。その申立てに向けた準備を進

める。」と発言した。Ｌの発言に対し、その他の出席者は異議を述べず、日本海洋掘削は、具体的な時期までは未定であるものの、今後、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めることとなった。

⑶　更生手続開始の申立ての準備状況等

ア　Ｌは、平成３０年５月２１日午後５時４０分頃から同日午後６時２０分頃まで、社内会議を招集し、法的整理に関する説明会の出席者（上記⑵ア参照）に加え、Ｄが出席した。社内会議においては、出席者の一部から、法的整理の申立てをする可能性はどれくらいあるのかといった質問や私的整理の検討を続けるほうがよいのではないかといった意見が出たが、これらについても検討した結果、日本海洋掘削が、具体的な時期までは未定であるものの、今後、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めることを改めて確認した。この検討の過程において、ＬやＪが、私的整理の検討も続ける旨の発言をしたこともあったが、実際には、同人らは、日本海洋掘削が私的整理を実現することは困難であると認識していた。

イ　Ｌは、平成３０年５月２８日午後１時３０分頃から同日午後２時３０分頃まで、臨時常務会を招集し、常務会の構成員に加え、Ｒ、Ｋ、Ｓ、弁護士らが出席した。臨時常務会においては、出席者の一部から、事業再生ＡＤＲの利用を考えていないのかといった質問が出たが、これについても検討した結果、日本海洋掘削が、事業再生ＡＤＲを利用する可能性はなく、今後、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めることを改めて確認するとともに、同月２９日の取締役会において日本海洋掘削の定時株主総会を同年６月２９日に開催するとの決議をすることを決めた。臨時常務会における議論等を通じて、Ｌは、株主に対する説明責任を果たすためには、更生手続開始

の申立てを定時株主総会の日までに行わなければならないこと、Ｇ銀行を含む金融機関４社が同年５月２５日付けで運用中のリグの一部に対する担保権設定登記手続を完了しており、これを否認するためには、更生手続開始の申立てを上記設定日の１か月後である同年６月２５日までに行わなければならないことなどを知り、速やかに東京地方裁判所への事前相談を行う必要があることを認識するに至った。

ウ　日本海洋掘削は、平成３０年５月３０日、東京地方裁判所への事前相談の際に使用する弁護士作成のメモ案及びプレゼン資料案を受領し、同月３１日午前１０時３０分頃から同日午前１１時１５分頃まで、常務会の構成員に加え、Ｒ、Ｋ、Ｓ、Ｄ、弁護士らが出席した臨時常務会において、弁護士に対し、できれば同年６月１日に東京地方裁判所への事前相談を行うよう依頼した。かかる依頼を受けた弁護士は、同日午後４時頃から同日午後４時４５分頃まで、東京地方裁判所への１回目の事前相談を行い、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行う可能性があることなどを説明した。これと並行して、日本海洋掘削は、同日午後４時頃から同日午後５時２０分頃まで、Ｈ社と打合せを行い、法的整理に向かう可能性に備え、東京地方裁判所への事前相談を開始することなどを報告し、この事前相談の過程でＨ社をスポンサー候補の一つとして挙げたいなどと依頼した。その後、日本海洋掘削は、同日午後６時３０分頃から同日午後９時頃まで、弁護士から、東京地方裁判所への事前相談の状況等について報告を受けたところ、その内容は、最短で同月７日に更生手続開始の申立てをすることがあり得ると考え、東京地方裁判所との調整を行ったが、それでは東京地方裁判所の準備期間が短すぎるとのことである、申立ての必要性及び相当性に関する説明資料の作成を求められているなどというものであった。

エ　Ｌは、平成３０年６月４日正午頃から同日午後２時頃まで、社内会議を招集し、常務会の構成員に加え、Ｋ、Ｓ、弁護士らが出席した。社内会議

においては、事業再生ＡＤＲを利用しない方向であるが、これを利用しないと決断したわけではなく、引き続き、関係者と協議することや、直ちに更生手続開始の申立てをする可能性は低いが、同月２９日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを決断せざるを得なくなる可能性はあることを確認した。

オ　弁護士は、平成３０年６月４日午後４時３０分頃から同日午後５時２０分頃まで、東京地方裁判所への２回目の事前相談を行った。Ｎは、同日午後５時頃、Ｄに内線電話をかけ、日本海洋掘削が同月２９日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを行う可能性がある旨を告げた。

カ　Ｌは、平成３０年６月５日午後５時２５分頃から同日午後６時３５分頃まで、社内会議を招集し、常務会の構成員に加え、Ｒ、Ｋ、Ｓ、Ｄ、弁護士らが出席した。社内会議においては、日本海洋掘削が同月２２日に更生手続開始の申立てを行う方向で検討することなどを確認した。これに先立ち、弁護士は、同月５日午前１０時３０分頃から、日本海洋掘削の更生手続開始の申立てに係るプレスリリース案の作成を開始した。

キ　日本海洋掘削は、平成３０年６月７日付け「『平成３０年３月期決算短信〔日本基準〕（連結）』の一部変更について」を公表し、本件決算短信の本件ＧＣ注記につき、取引金融機関の一つから担保の提供を求められており、その妥当性について協議を継続しているが、合意に至っていないため、同金融機関から期限の利益を喪失させるための請求を受ける可能性があり、その場合、資金繰りが困難になる可能性がある旨の記載を追記するとともに、日本海洋掘削の資金繰りにつき、金融機関、リース会社及びスポンサー候補との間で協議を進めている旨の記載に続けて、各関係者が合意できる再建計画の構築に時間を要しており、いまだ合意に至っていない旨の記載を追記するなどの変更を行った。

ク　上記カの社内会議の結果を受けて、弁護士は、平成３０年６月８日午後

１時５分頃から同日午後１時４５分頃まで、東京地方裁判所への３回目の事前相談を行い、日本海洋掘削が同月２２日に更生手続開始の申立てを行う方向で検討していることなどを説明し、東京地方裁判所との間で申立予定日を同日とすることなどを確認した。

３　Ｄ及び被審人の本件重要事実に係る認識状況等

⑴　Ｄは、平成３０年５月２１日午後５時４０分頃から同日午後６時２０分頃まで、Ｌの招集した社内会議に出席し、日本海洋掘削が、具体的な時期までは未定であるものの、今後、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めることを知った（上記２⑶ア参照）。Ｅは、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに至ったときには××××の業務を担うこととなる部署であったが、Ｄは、同日時点において、Ｅとして直ちに取り掛かるべき業務はないと認識しており、実際、Ｅとして直ちに取り掛かった業務もなかった。

⑵　日本海洋掘削は、本件決算短信の公表後、その当時の会計監査人であった監査法人（以下「本件監査法人」という。）から、本件ＧＣ注記の内容をより現状に即したものに変更しなければ、平成３０年６月６日に提出する予定の監査報告書において意見不表明とせざるを得ないなどと告げられたため、同月７日にその内容を一部変更する旨の公表を予定していた。日本海洋掘削は、××××から、同年５月２８日までに××××するように求められていたため、Ｄは、その検討のため、同日午後１時３０分頃から同日午後６時頃まで、Ｅの執務室とは別の会議室において、被審人及びＴであるＵとの打合せを行った。この打合せにおいては、Ｄが、被審人及びＵに対し、××××との間で××××しているが、××××が××××しなければ××××、そのときは一定の時期までに法的整理の申立てをする可能性があることなどを説明した上で、Ｄ、被審人及びＵが、会議室のスクリーンに被審人のパソコンで××××を映し出しながら、××××に××××することを検討した。

この打合せは、当初、平成３０年５月２８日午後４時３０分頃までの予定であったところ、それまでに検討を終えられず、しかも、××××から同日中に××××するよう求められていたことから、急遽、別の会議室を予約して、同日午後６時頃まで続行されたものであった。

なお、Uは、トイレ、喫煙等のために一時中座することはあったものの、この打合せに始終同席していた。

D及びUは、平成３０年５月２８日以降も××××の検討を継続したが、被審人は、××××までに××××を完成させなければならず、その業務に専念していたため、同日以降の××××の検討にはほとんど関与していなかった。

⑶　Dは、平成３０年５月３０日、東京地方裁判所への事前相談の際に使用する弁護士作成のメモ案及びプレゼン資料案を受領し、同月３１日午前１０時３０分頃から同日午前１１時１５分頃まで、臨時常務会に出席し、同年６月１日に弁護士が東京地方裁判所への事前相談に行くことを知った（上記２⑶ウ参照）。また、Dは、同年５月３１日頃、日本海洋掘削の定時株主総会が同年６月２９日に開催されることを知った。

もっとも、Eが、平成３０年６月２日までに、日本海洋掘削の更生手続開始の申立てに関連して、直ちに取り掛かった業務はなかった。

⑷　Dは、平成３０年６月４日午後５時頃、Nからの内線電話を受け、日本海洋掘削が同月２９日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを行う可能性があることを聞いた（上記２⑶オ参照）。

⑸　Dは、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに至ったときの××××対応等について検討するため、平成３０年６月５日午前１０時１５分頃から同日午前１０時４５分頃まで、Eの執務室とは別の個室において、被審人との打合せを行い、被審人に対し、日本海洋掘削が同月２９日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを行う可能性があるなどと説明した上で、今後、そ

の申立日を定時株主総会前の取締役会の予定日である同月１４日と想定して××××対応等の準備を進めることなどを伝えた。

その際、被審人が作成した手書きのメモには、Ｄによる説明の内容として、①「２０１８．６．７」との記載の下に矢印を引いて「１４　議案」、その３行上（枠外）に「６／１４木１５－１９　××××」と記載されているほか、②「法的整理　かつ　株主総会ひらかない」、③「会社更生法」との記載の下に「（ａ）管理型→役員→外す」、「×（ｂ）ＤＩＰ型　裁判所＋役員」、④「民事更生法」（なお、民事再生法の誤記と思われる。）などと記載されている。

その後、Ｄは、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに至ったときの××××するため、Ｆに対し、平成３０年６月１４日の××××を確認するよう依頼した。

⑹　Ｄ及び被審人は、平成３０年６月５日午後３時３０分頃から同日午後４時２０分頃まで、××××対応等のコンサルティング会社であるＶ社と電話会議を行い、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに至ったときの××××の準備とそのスケジュールについて話し合った。被審人は、Ｖ社との電話会議の内容を踏まえ、申立日当日のタイムスケジュールとして、午後２時頃に更生手続開始の申立てに係る取締役会決議、午後３時頃に公表、その後に社員への説明と××××の準備、午後５時頃に記者会見をそれぞれ行うことなどを記載した「『会社更生法申請』について取締役会で決議される場合のスケジュール」と題する表を作成すると、同日午後４時４分頃、Ｄ及びＦに対し、「開示日のスケジュール」という件名のメールに同表を添付して送信した。そして、Ｄ及びＦは、その頃、同表の内容を確認した。

⑺　Ｄは、平成３０年６月５日午後５時２５分頃から同日午後６時３５分頃まで、Ｌの招集した社内会議に出席し、日本海洋掘削が、同月２２日に更生手続開始の申立てを行う方針であることを知った（上記２⑶カ参照）。

その際、Ｄは、社内会議に出席した弁護士と打合せを行い、日本海洋掘削の更生手続開始の申立てに関連して必要となるＥの業務は、①××××対応、②××××対応及び③××××対応に大別され、①××××対応としては、××××、Ｖ社への依頼、××××と××××の作成等、②××××対応としては、××××への外注、××××に送付する××××の作成等、③××××対応としては、××××の作成等があることを確認した。

⑻　Ｄは、上記⑺の社内会議の結果を踏まえ、平成３０年６月６日、Ｆに対し、同月２２日に××××を××××するよう依頼し、Ｆは、××××した。

⑼　Ｄは、平成３０年６月７日、Ｆらとともに上記⑻の××××し、Ｆは、その際、Ｄの指示を受けて××××に立ち寄り、日本海洋掘削が同日公表した「『平成３０年３月期決算短信〔日本基準〕（連結）』の一部変更について」（上記２⑶キ参照）及び「代表取締役および役員の異動ならびに組織変更に関するお知らせ」に係る資料を提供するなどした。

４　被審人からＢに対する本件株式の売却の推奨状況等

⑴　Ｂは、平成２９年１２月頃から、日本海洋掘削が業績不振により潰れるのではないかといった噂話を耳にして、自らが従業員持株会で保有している本件株式を売却したいなどと考えていたところ、平成３０年５月１８日、被審人及びその友人と食事に行った際に、被審人に対し、日本海洋掘削が同月９日に公表した本件決算短信の内容（上記２⑴ウ参照）を踏まえ、「会社が債務超過になりましたけど、どうなるんですかね。私、持株会に入っているんですけど。」などと言い、自らが従業員持株会で保有している本件株式の株価動向等について不安を抱いていることを相談すると、被審人は、Ｂに対し、「まだ持っているの。早く売ったほうがいいよ。」などと言い、Ｂが従業員持株会で保有している本件株式の売却を勧めた。

⑵　被審人は、上記⑴の食事会を終えて帰宅すると、スマートフォンのメッセージアプリに、Ｂから「今日もまた素敵なお店でしたね、ありがとうござい

ました（絵文字省略）」などのメッセージを受信したため、この機会に、Ｂが従業員持株会で保有している本件株式の売却を念押ししようと考え、このメッセージアプリを用いて、平成３０年５月１８日午後１０時２９分頃、Ｂに対し、「ところで……　株式は全部売ることをお勧めします。」とのメッセージを送信した。これを受けて、Ｂは、同日午後１１時２２分頃、被審人に対し、「確かに～（絵文字省略）　私、すべてをほったらかしにしています…　今、自分の株がどこにあるのかもわからないんです。今度売り方を教えてください（絵文字省略）」とのメッセージを返信した。

⑶　被審人は、スマートフォンのメッセージアプリを用いて、平成３０年５月２３日午後零時２７分頃、Ｂに対し、「従業員持株会ですよね。規約の１７条に、会員はいつでも退会できると、あります。できるだけ早く総務部の持株会担当者に話して、理事長宛に退会届けを提出してください。」とのメッセージを送信した。これを受けて、Ｂは、同日午後７時４０分頃、被審人に対し、「ありがとうございます。その後口座に入れるんですよね。総務部に確認しようと思います。」と返信した。

⑷　被審人は、スマートフォンのメッセージアプリを用いて、平成３０年５月２５日午後６時３１分頃、Ｂに対し、「２９日の××××が延びました。まだまだ細かいところで変更がありそうです。」とのメッセージを送信し、その直後の同日午後６時３３分頃、Ｂに対し、「××××は、××××です。それを聞いて、一昨日、早急の持株会脱退を勧めましたのです。」とのメッセージを送信した。

⑸　Ｂは、被審人とのやり取りを踏まえ、W証券及びC証券に自己名義の証券口座を開設するなどしたが、自らが従業員持株会で保有している本件株式の売却に係る具体的な手続まではとらずにいた。そのような中で、被審人は、スマートフォンのメッセージアプリを用いて、平成３０年６月２日午前零時２０分頃、Ｂに対し、「株式売買申請しました？」とのメッセージを送信し、

同日午前７時２分頃、このメッセージアプリに、Ｂからの「あれ、まだしてないです。今していいのでしょうか、総会の後がいいのかと勝手に思ってました…」とのメッセージを受信したため、このメッセージアプリを再び用いて、同日午前７時４６分頃、Ｂに対し、「月曜日にでも申請することを勧めます。１日数万円ずつ価値が下がると思ってください。なお１６日過ぎると、しばらく売れなくなり、大幅に下がると思われます。」とのメッセージを送信した。これを受けて、Ｂは、同日午前９時４５分頃、「１日数万円（絵文字省略）なんと…貴重な情報をありがとうございます！面倒臭がらずにちゃんとしなければです（絵文字省略）」とのメッセージを返信した。

⑹　被審人は、スマートフォンのメッセージアプリを用いて、平成３０年６月５日午後零時５０分頃、Ｂに対し、「一難去って、また一難…。毎日のように、問題が発生しています。（絵文字省略）とりあえず賞与は出るようなので、一安心ですが……（絵文字省略）。」とのメッセージを送信した。これを受けて、Ｂは、同日午後６時１５分頃、被審人に対し、「えっ、次から次へとあるんですね（絵文字省略）でも賞与出るって、会社かなり頑張ってますよね（絵文字省略）Ａさん、最近会わないから全く様子わからないけど大変そう（絵文字省略）」とのメッセージを返信した。

５　Ｂによる本件株式の売却等

⑴　Ｂは、上記４⑸のやり取りを受けて、平成３０年６月５日、日本海洋掘削に対し、本件株式の売却を申請すること、日本海洋掘削のインサイダー取引防止規程に定める内部情報を知得していないことを誓約することなどを内容とする「自社株式等の売買申請書」を提出し、同月６日、同申請は承認された。

⑵　Ｂは、平成３０年６月１３日、Ｃ証券を介し、東京証券取引所において、自己名義で保有していた本件株式合計１０００株を売付価額合計１３７万８２００円で売り付けた。

⑶　Ｂは、スマートフォンのメッセージアプリを用いて、平成３０年６月１３日午後６時３９分頃、被審人に対し、「Ａさん！！やっと株売りましたが安くなってました（絵文字省略）１３７８円でした（絵文字省略）」とのメッセージを送信したところ、被審人は、その直後に、「損は仕方ないですが、とにかく売れて良かったです。一安心です。（絵文字省略）」とのメッセージを返信した。また、Ｂが、このメッセージアプリを用いて、同日午後９時３２分頃、被審人に対し、「声かけていただいたので、急いで売ることが出来ました（絵文字省略）本当にありがとうございます（絵文字省略）」とのメッセージを送信すると、被審人は、同日午後９時５６分頃、「あと３日遅かったら、大変なことになってました。（絵文字省略）間に合って本当に良かったですね。（絵文字省略）」とのメッセージを返信した。さらに、Ｂが、このメッセージアプリを用いて、同日午後１０時１０分頃、被審人に対し、「しかし意外なことに、今売る方が損をすると、わざと時期をずらしている人もいるみたい…大丈夫なんでしょうか（絵文字省略）」とのメッセージを送信すると、被審人は、同日午後１０時２６分頃、「先週の開示内容をよく読めば、わかるのですが…（絵文字省略）　来月のイベントで、すべて説明します。（絵文字省略）」とのメッセージを返信した。

６　本件重要事実に係る公表

日本海洋掘削は、平成３０年６月２２日、東京地方裁判所に更生手続開始の申立てを行い、ＴＤｎｅｔに掲載した「会社更生手続開始の申立て等に関するお知らせ」において、その旨を公表した（以下「本件公表」という。）。

７　本件公表後の被審人とＢとのやり取り

被審人は、スマートフォンのメッセージアプリを用いて、本件公表直後の平成３０年６月２２日午後５時１０分頃、Ｂに対し、「大変なことになってしまいました。（絵文字省略）」とのメッセージを送信した。これを受けて、Ｂが、このメッセージアプリを用いて、同日午後８時５分頃、被審人に対し、「Ａさ

んは、この１週間大変だったでしょうね…」、「きっともう前から手続きしていたのでは（絵文字省略）だから株の助言してくれたのですね（絵文字省略）」とのメッセージを送信すると、被審人は、その直後に、「月曜日から大変でした。今日の情報は話せなかったので、せめて、でした。他の人がどうなったかはわかりません。」とのメッセージを返信した。

8　日本取引所自主規制法人に対する報告の経緯等

日本海洋掘削は、本件公表後、日本取引所自主規制法人から本件公表に至る経緯についての報告を求められたため、社内メール、スケジュール記録等を調査し、これにＫ等の関係者が協力しながら「会社情報の公表に至る経緯に関する報告書」と題する書面（以下「本件報告書」という。）を取りまとめた。日本海洋掘削は、Ｊ（なお、Ｊは、Ｌの退任に伴い、平成３０年６月２９日付けで役員に選任され、××××。）を含む役員らがその記載内容に誤りのないことを確認した上で、同年８月頃、日本取引所自主規制法人に対し、本件報告書を提出した。

9　証券取引等監視委員会による質問調査の経緯等

⑴　証券取引等監視委員会（以下「監視委員会」という。）の証券調査官（以下「調査官」という。）は、令和元年１１月１３日、被審人に対する質問調査を実施し、被審人は、同日、「私を含めたＥは、平成３０年６月に入り、××××に向けた準備に入るわけですが、当社では、当初、早ければ平成３０年６月７日に会社更生手続開始の申立てを行うことも検討されていました。そして、××××の準備には、１週間から２週間ほど要することを踏まえると、この平成３０年５月２８日の打合せの中で、Ｄから、会社更生手続開始の申立て等に関する話が出ていたと思いますし、この日の打合せではなかったとしても、遅くとも平成３０年５月下旬頃には、私は、Ｄから、当社が会社更生手続開始の申立て等を行う必要性があることを聞いていたと思います。」などと記載された質問調書に署名押印した。

⑵　監視委員会の調査官は、令和元年１１月１８日、Ｄに対する質問調査を実施し、Ｄは、同日、「私は、平成３０年５月２１日の社内会議の後の平成３０年５月下旬頃、ＡさんやＦさんに対し、社内会議で聞いたことをすべて伝えていたわけではありませんが、Ｅの部外者には言わないようにと話した上で、日本海洋掘削が法的整理手続を取らざるを得ない可能性があることなどを話していました。」、「私は、この平成３０年５月２８日の打合せにおいて、Ａさんに対し、その後の一か月間の業務スケジュールを話した際、開催日時が未定であった株主総会までの間に、先ほどお話しした××××のほか、日本海洋掘削が本件申立てをすることを話し、本件申立ての××××のために、Ｅが取り組まなければならない業務内容を打合せしました。」などと記載された質問調書に署名押印した。

第４　判断

１　被審人の主張の概要

被審人は、本件審判事件の争点（前記第２参照）について、①日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての決定をした時期は、平成３０年６月５日であり、同月２日までに同決定をした事実はない、②被審人が本件重要事実を知った時期は、同月５日であり、同月２日までに本件重要事実を知った事実はないと主張し、これに関して、被審人の令和元年１１月１３日付け質問調書の任意性及び信用性も争っている。さらに、被審人は、審判手続終結後に提出した令和３年１月８日付け最終準備書面において、上記①に関して、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての決定をした時期は、早くとも平成３０年５月２８日であり、法的整理に関する説明会のあった同月２１日ではないとも主張している。そこで、以下、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての決定をした時期についての検討を踏まえつつ、被審人が本件重要事実を知った時期について検討する。

２　法令の定め

法第１６７条の２第１項は、上場会社等の役員、代理人、使用人その他の従業者であって、当該上場会社等に係る業務等に関する重要事実をその者の職務に関し知ったものが、他人に対し、当該業務等に関する重要事実についての公表がされる前に当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買等をさせることにより当該他人に利益を得させ、又は当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって、当該売買等をすることを勧めることは、証券取引市場における公平性、公正性を著しく害し、一般投資家の利益と証券取引市場に対する信頼を著しく損なうことから、これを禁止している。

そして、法第１６６条第２項第１号は、当該業務等に関する重要事実とは、当該上場会社等の業務執行を決定する機関が「次に掲げる事項」を行うことについての「決定」をしたことをいうと規定し、「次に掲げる事項」の一つとして、更生手続開始の申立て（同号ヨ、金融商品取引法施行令第２８条第８号）を掲げるところ、更生手続開始の申立てを行うことについての「決定」とは、当該上場会社等の業務執行を決定する機関において、当該申立てそれ自体や当該申立てに向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定したことをいうものであり、当該決定をしたというためには、当該申立ての実現を意図して行ったことを要するが、当該申立てが確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しないと解される（最高裁平成１０年（あ）第１１４６号、第１２２９号同１１年６月１０日第一小法廷判決・刑集５３巻５号４１５頁参照）。

また、当該上場会社等の役員、代理人、使用人その他の従業者が重要事実を「知つた」（法第１６７条の２第１項）というためには、当該上場会社等の業務執行を決定する機関が重要事実についての決定をしたとの未必的な認識があれば足り、当該決定が確実に実行されるとの認識までは不要である上に、その事実の重要部分に係る事実の認識があれば足りると解される。

３　本件重要事実に係る決定の時期（争点①）について

⑴　検討

前記第３の２⑴、⑵によれば、日本海洋掘削は、平成３０年３月期の連結決算において、３期連続で営業損失、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、債務超過に陥る見込みとなった上に、本件ローン契約の財務制限条項に抵触し、その期限の利益を喪失する可能性のある状況に陥ったことなどから、同年４月下旬以降、メインバンクであるＧ銀行から法的整理による再建を検討するよう促されていたところ、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関であるＬは、同年５月２１日午前９時３０分頃から同日正午頃まで、法的整理に関する説明会に出席し、弁護士から再生手続と更生手続の概要、相違点等について説明を受けた上で、その席上において「当社は、ＤＩＰ型の会社更生手続をとる。その申立てに向けた準備を進める。」と発言したことが認められる。

そして、日本海洋掘削は、平成３０年５月３０日、東京地方裁判所への事前相談の際に使用する弁護士作成のメモ案及びプレゼン資料案を受領し、同年６月１日、東京地方裁判所への１回目の事前相談を行うとともに、日本海洋掘削の発行済株式総数の約×××パーセントを保有する株主であるＨ社との打合せの席で上記相談を開始することを報告しており（前記第３の２⑶ウ参照）、これらの更生手続開始の申立てに向けた具体的な準備が、Ｌの上記発言から１０日余りという短期間のうちに進展していたこと、弁護士が、当初、上記相談から僅か６日後の同月７日に更生手続開始の申立てをすることも視野に入れた検討をしていたこと（前記第３の２⑶ウ参照）などに照らせば、遅くとも同年５月２１日までに、Ｌが更生手続開始の申立ての実現を意図していたということができ、また、日本海洋掘削の当時の財務状況（前記第３の２⑴アないしウ参照）も併せ考慮すれば、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに及ぶ可能性も相当程度あったということができる。

これらの事実に照らせば、遅くとも、Ｌが法的整理に関する説明会におい

て「当社は、ＤＩＰ型の会社更生手続をとる。その申立てに向けた準備を進める。」と発言した平成３０年５月２１日までに、Ｌが更生手続開始の申立てに向けた準備を日本海洋掘削の業務として行う旨の決定をしたと認められる。

したがって、遅くとも平成３０年５月２１日までに、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての「決定」（法第１６６条第２項第１号柱書き）をしたと認めるのが相当である。

⑵　被審人の主張について

これに対し、被審人は、①Ｌが、平成３０年５月２１日の法的整理に関する説明会において、「当社は、ＤＩＰ型の会社更生手続をとる。その申立てに向けた準備を進める。」と発言した事実は認められない、②日本海洋掘削は、同日時点においても、私的整理に向けて債権者、スポンサー候補及び主要株主と交渉を続けており、日本海洋掘削の役員らは、私的整理が困難である場合の最終手段として更生手続開始の申立てを検討していたにすぎない、③日本海洋掘削が同月９日付けで公表した本件決算短信によれば、日本海洋掘削が、会社更生法第１７条第１項所定の更生手続開始の原因となる事実に複数該当し、これを解消又は改善する見通しが立っていないことが明らかであったから、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに向けた準備を行うことは、その当時の投資者の投資判断に織り込まれていたなどと主張する。さらに、被審人は、審判手続終結後に提出した令和３年１月８日付け最終準備書面において、④日本海洋掘削が、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めることを決定した時期は、早くとも平成３０年５月２８日であるとも主張する。

ア　①Ｌが、平成３０年５月２１日の法的整理に関する説明会において、「当社は、ＤＩＰ型の会社更生手続をとる。その申立てに向けた準備を進める。」と発言した事実は認められないとの主張について

前記第３の２⑵イのとおり、Ｌは、平成３０年５月２１日の法的整理に関する説明会において、一通りの説明を終えた弁護士から、申立ての準備として東京地方裁判所に事前相談を行う必要があるが、再生手続と更生手続の担当部が異なるため、どちらを選択するのかを決めておく必要があるとして、再生手続と更生手続のどちらを選択するのかを問われたところ、その他の出席者から更生手続を選択するほうがよいとの意見が複数出たことなどを踏まえ、「当社は、ＤＩＰ型の会社更生手続をとる。その申立てに向けた準備を進める。」と発言し、更生手続開始の申立てに向けた準備を日本海洋掘削の業務として行う旨の決定をしたものであるところ、かかる事実は、これに沿う内容のＪの供述及び日本海洋掘削が日本取引所自主規制法人に提出した本件報告書により優に認めることができる。

この点、Ｊは、本件審判事件に関連する課徴金納付命令の対象者ではなく、自らが役員を務める日本海洋掘削の社員である被審人にとって不利益となり得る方向であえて虚偽の供述をする合理的な理由はないから、その供述は信用性が高いということができる（なお、Ｊの供述は、監視委員会から本件報告書等の資料を示され、これにより記憶を喚起した側面があることを否定し得ないが、その供述内容は、上記資料の記載内容以上に詳細かつ具体的であり、不自然又は不合理な点も見当たらないから、十分に信用できるものである。）。また、日本海洋掘削が日本取引所自主規制法人に提出した本件報告書は、日本取引所自主規制法人という第三者に対し、Ｊを含む日本海洋掘削の役員らがその記載内容に誤りのないことを確認した上で、監視委員会による質問調査が開始される前であり、かつ、役員らの記憶がまだ鮮明な時期である平成３０年８月頃に提出されたこと（前記第３の８参照）に鑑み、一般的に、その記載内容の信用性は高いということができる。しかも、本件報告書の「２０１８．０５．２１　０９：３０～１２：００」欄には、法的整理に関する説明会において「会社として、

裁判所への事前相談の諸準備を進めていくこととした。」などと記載されており、裁判所への事前相談の準備をするということは、上記説明会に出席していたＬが更生手続開始の申立てに向けた準備を日本海洋掘削の業務として行う旨の決定をしたことが当然の前提となるものであるから、上記記載は、Ｌが上記発言をした旨のＪの供述と整合しており、その記載内容に不自然又は不合理な点はない。

これに対し、被審人は、Ｋ及びＳが法的整理に関する説明会の内容を書き留めたメモにはＬの上記発言について記載されていないと主張するが、これらのメモには、法的整理に関する説明会の出席者の発言として、私的整理についての協議が進んでおらず、法的整理に向かう時期が近づいているため、慌てないように事前準備をする旨の記載、成功率は再生手続より更生手続のほうが高い旨の記載、裁判所への事前相談を行う旨の記載等、Ｌの上記発言に沿う内容の記載が複数存在する（なお、定時株主総会前に裁判所への事前相談を行う可能性は低いと思う旨の記載も存在するが、Ｌが、更生手続開始の申立てに向けた準備を日本海洋掘削の業務として行うことについての賛否両論を総合考慮した上で、上記準備を進めるほうがよいとの結論に至り、上記発言をしたとみることも可能であるから、上記記載の存在のみをもって、Ｌが上記発言をしたとの認定、判断を覆すことはできない。）。しかも、これらのメモの作成者の一人であるＫ自身が、本件報告書の作成に関与し、その記載内容に誤りのないことを確認しており（前記第３の８参照）、その記載内容が、上記のとおり、法的整理に関する説明会において「会社として、裁判所への事前相談の諸準備を進めていくこととした。」などというものであったことにも鑑みれば、これらのメモの存在のみをもって、Ｌが上記発言をしたとの認定が左右されることはない。

なお、被審人は、審判手続終結後に提出した令和３年１月８日付け最終

準備書面において、本件報告書の上記記載について、法的倒産手続に関する裁判所への事前相談について一般的な検討をするという話をした最初の機会を捉えて記載したものにすぎないとも主張するが、本件報告書が、日本取引所自主規制法人という第三者に対し、Ｊを含む日本海洋掘削の役員らがその記載内容に誤りのないことを確認した上で提出されたものであることは既に述べたとおりであり、Ｄも、その記載内容が正確なものであることを肯定する供述をしている。被審人の主張は、単に推測を述べるものにとどまり、これを裏付ける的確な証拠も見当たらないから、採用することができない。

したがって、被審人の主張①は、採用することができない。

イ　②日本海洋掘削の役員らは、私的整理が困難である場合の最終手段として更生手続開始の申立てを検討していたにすぎないとの主張について

Ｌは、平成３０年５月２１日の法的整理に関する説明会において、「当社は、ＤＩＰ型の会社更生手続をとる。その申立てに向けた準備を進める。」と発言し、更生手続開始の申立てに向けた準備を日本海洋掘削の業務として行う旨の決定をしたものであるところ、その時点において、Ｌが更生手続開始の申立ての実現を意図していたということができ、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに及ぶ可能性も相当程度あったということができることは、上記⑴において認定、判断したとおりである。

これに対し、被審人は、審判手続終結後に提出した令和３年１月８日付け最終準備書面において、平成３０年５月２１日の法的整理に関する説明会は弁護士から法的倒産手続に関する一般的な説明を受けるために開催されたものにすぎず、日本海洋掘削の役員らは、同日に初めて再生手続と更生手続の概要等について知ったのであるから、その場で再生手続と更生手続のどちらを選択するかという慎重な検討を要する事項を決定したとは考え難いと主張するが、日本海洋掘削の主要な役員らは、平成２９年９月下

旬頃、弁護士から再生手続と更生手続の概要等についての一般的な説明を受けており（前記第３の２⑴イ参照）、法的整理に関する説明会の出席者は、再生手続と更生手続の概要等についての基本的な知識、情報を事前に確認しておくよう指示されていたことも認められる。そして、法的整理に関する説明会においては、これらの知識、情報を前提として、本件ローン契約の債権者が運用中のリグの一部に担保権を設定する可能性を考えれば更生手続を選択するほうがよいこと（前記第３の２⑵ア参照）、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行った場合に認可される見込みがあることなどの具体的な検討を行ったことが認められ、その内容は、法的倒産手続に関する一般的な説明にとどまらないものであったというべきであるから、被審人の主張を採用することはできない。

また、被審人は、①ＬやＪが、平成３０年５月２１日の社内会議において、私的整理の検討を続ける旨の発言をしたこと（前記第３の２⑶ア参照）、②同年６月４日の社内会議において、事業再生ＡＤＲを利用しない方向であるが、これを利用しないと決断したわけではなく、引き続き、関係者と協議することや、直ちに更生手続開始の申立てをする可能性は低いが、同月２９日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを決断せざるを得なくなる可能性はあることを確認したこと（前記第３の２⑶エ参照）を挙げて、日本海洋掘削の役員らは、私的整理が困難である場合の最終手段として更生手続開始の申立てを検討していたにすぎないと主張するが、ＬやＪは、同年５月２１日の社内会議の時点において、既に、日本海洋掘削が私的整理を実現することは困難であると認識していた上に（前記第３の２⑶ア参照。なお、かかる事実は、上記アのとおり信用できるＪの供述及び審判の全趣旨により優に認めることができる。）、Ｋが法的整理に関する説明会の内容を書き留めたメモに私的整理についての協議が進んでおらず、法的整理に向かう時期が近づいているため、慌てないように事前準

備をする旨の記載があることにも照らせば、そのような認識が、実際には、日本海洋掘削の主要な役員らには共有されていたことがうかがわれるから、被審人の主張する事実のみをもって、Ｌが、遅くとも同日の法的整理に関する説明会までに、更生手続開始の申立てに向けた準備を日本海洋掘削の業務として行う旨の決定をしたとの認定が左右されることはない。

さらに、上記２において述べたとおり、更生手続開始の申立てを行うことについての「決定」とは、上場会社等の業務執行を決定する機関において、当該申立てそれ自体や当該申立てに向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定したことをいうものであり、当該決定をしたというためには、当該申立ての実現を意図して行ったことを要するが、当該申立てが確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しないと解されるから、被審人の主張する事実を前提としても、遅くとも、Ｌが更生手続開始の申立てに向けた準備を日本海洋掘削の業務として行う旨の決定をした平成３０年５月２１日までに、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての「決定」（法第１６６条第２項第１号柱書き）をしたものと認められる（なお、被審人は、審判手続終結後に提出した令和３年１月８日付け最終準備書面において、更生手続開始の申立てを行うことについての「決定」というためには、その判断自体が確実性を持って行われることが必要であると主張するが、独自の見解といわざるを得ず、採用することができない。）。

したがって、被審人の主張②は、採用することができない。

ウ　③日本海洋掘削が本件決算短信において公表した事実により、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに向けた準備を行うことは、その当時の投資者の投資判断に織り込まれていたとの主張について

前記第３の２⑴ウによれば、日本海洋掘削は、平成３０年５月９日付けの本件決算短信を公表し、本件ＧＣ注記には、日本海洋掘削が、同年３月

期の連結決算において、約１１４億円の営業損失、約１２０億円の経常損失及び約４５４億円の親会社株主に帰属する当期純損失を計上するとともに、約１５５億円の債務超過となっていること、その結果、本件ローン契約等の財務制限条項に抵触し、同条項の対象となる借入金残高等の合計額は約２７０億円に及んでいること、運用中のリグの一部につき、その売買代金のうち約１７９億円の支払期限が同年７月３１日に予定されているが、これを自己資金のみで支払うことが困難であり、新たに資金調達をする必要があること、建造中のリグの一部につき、平成３１年１月３１日の完成引渡後にリース契約を締結して運用することを予定しており、同日にリースを組成できないなどの所定の場合には３００億円規模の補償を行うこととなっているが、これを自己資金のみで支払うことが困難であり、新たに資金調達をする必要があることなどから、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在しているなどと記載されている。

その一方で、本件ＧＣ注記には、日本海洋掘削が、①期限の利益喪失の権利行使留保に向けた金融機関及びリース会社との協議、②財務支援に向けた金融機関、リース会社及びスポンサー候補との協議、③固定資産の売却、④設備投資、売上原価、販売費及び一般管理費の削減といった対応策を実施しているなどと記載されており（前記第３の２⑴ウ参照）、これらの記載を併せて読めば、本件ＧＣ注記は、関係者の合意を要する対応策については合意に至っていないとの留保を付しているものの、投資者に対し、日本海洋掘削は法的整理に向かうことを回避すべく対応策を実施しているとの印象を抱かせる内容となっていたということができる（なお、日本海洋掘削が、本件決算短信の公表後、本件監査法人から、本件ＧＣ注記の内容をより現状に即したものに変更しなければ、平成３０年６月６日に提出する予定の監査報告書において意見不表明とせざるを得ないなどと告げられていたこと（前記第３の３⑵参照）に照らしても、本件ＧＣ注記は、投

資者に対し、上記印象を抱かせる内容となっていたというべきである。）。

そうすると、本件決算短信が公表された平成３０年５月９日時点における投資者の認識は、日本海洋掘削が法的整理を選択する可能性があるという抽象的な推測にとどまり、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての「決定」（法第１６６条第２項第１号柱書き）をしたこととは次元を異にするものである。

そもそも、法第１６６条第２項は、禁止される行為の範囲について、客観的、具体的に定め、投資者の投資判断に対する影響を要件として規定していないところ、これは規制範囲を明確にして予測可能性を高める見地から、同項の決定の事実があれば通常それのみで投資判断に影響を及ぼし得ると認められる行為に規制対象を限定することによって、投資判断に対する個々具体的な影響の有無程度を問わないこととした趣旨と解されることに照らしても、被審人の主張③は、採用することができない。

エ　④日本海洋掘削が、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めることを決定した時期は、早くとも平成３０年５月２８日であるとの主張について

前記第３の２⑵イのとおり、日本海洋掘削は、平成３０年５月２１日の法的整理に関する説明会において、Ｌが更生手続開始の申立てに向けた準備を日本海洋掘削の業務として行う旨の決定をしたことを受けて、具体的な時期までは未定であるものの、今後、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めることを決定したものであるところ、かかる事実は、上記アのとおり信用できるＪの供述及び本件報告書により優に認めることができる。

被審人の主張は、これらの信用できる証拠に整合しないから、容易に採用することができないところ、かえって、上記アのとおり信用できるＪの供述及び本件報告書によれば、平成３０年５月２８日の臨時常務会は、日

本海洋掘削が、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めるという同月２１日の法的整理に関する説明会の決定事項を改めて確認するものにすぎなかったことが認められる（前記第３の２⑶イ参照）。しかも、日本海洋掘削は、同月３０日、東京地方裁判所への事前相談の際に使用する弁護士作成のメモ案及びプレゼン資料案を受領し、同年６月１日、東京地方裁判所への１回目の事前相談を行うとともに、日本海洋掘削の発行済株式総数の約×××パーセントを保有する株主であるＨ社との打合せの席で上記相談を開始することを報告しているところ（前記第３の２⑶ウ参照）、被審人の主張を前提とすると、これらの更生手続開始の申立てに向けた具体的な準備が、同年５月２８日の臨時常務会の僅か２日後から進展をみせたことになるが、これは日本海洋掘削という資本金７５億７２００万円規模の上場会社の更生手続開始の申立てに向けた準備期間としては余りに短すぎるのであって、これらの事実からも、日本海洋掘削が、同月２１日の法的整理に関する説明会において、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めることを決定したことが推認できる。

したがって、被審人の主張④は、採用することができない。

オ　以上によれば、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が平成３０年６月２日までに更生手続開始の申立てを行うことについての「決定」（法第１６６条第２項第１号柱書き）をした事実はなかったという被審人の主張は、いずれも採用できない。その他、本件全証拠を精査しても、遅くとも同年５月２１日までに、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての「決定」（法第１６６条第２項第１号柱書き）をしたという上記⑴の認定、判断を覆すに足りる的確な証拠はない。

4　被審人が本件重要事実を知った時期（争点②）について

⑴　Ｄは、令和元年１１月１８日の質問調査においては、「私は、平成３０年５月２１日の社内会議の後の平成３０年５月下旬頃、ＡさんやＦさんに対し、社内会議で聞いたことをすべて伝えていたわけではありませんが、Ｅの部外者には言わないようにと話した上で、日本海洋掘削が法的整理手続を取らざるを得ない可能性があることなどを話していました。」、「私は、この平成３０年５月２８日の打合せにおいて、Ａさんに対し、その後の一か月間の業務スケジュールを話した際、開催日時が未定であった株主総会までの間に、先ほどお話した××××のほか、日本海洋掘削が本件申立てをすることを話し、本件申立ての××××のために、Ｅが取り組まなければならない業務内容を打合せしました。」などと記載された質問調書に署名押印したが（前記第３の９⑵参照）、本件審判事件の参考人審問においては、質問調書の上記記載内容を否定している。

また、被審人は、令和元年１１月１３日の質問調査においては、「私を含めたＥは、平成３０年６月に入り、××××に向けた準備に入るわけですが、当社では、当初、早ければ平成３０年６月７日に会社更生手続開始の申立てを行うことも検討されていました。そして、××××やこれに関連する××××の準備には、１週間から２週間ほど要することを踏まえると、この平成３０年５月２８日の打合せの中で、Ｄから、会社更生手続開始の申立て等に関する話が出ていたと思いますし、この日の打合せではなかったとしても、遅くとも平成３０年５月下旬頃には、私は、Ｄから、当社が会社更生手続開始の申立て等を行う必要があることを聞いていたと思います。」などと記載された質問調書に署名押印したが（前記第３の９⑴参照）、本件審判事件の被審人審問においては、質問調書の上記記載内容を否定している。

そこで、以下、Ｄの令和元年１１月１８日付け質問調書における供述の信用性並びに被審人の同月１３日付け質問調書における供述の任意性及び信用

性について検討する。

⑵　Ｄの令和元年１１月１８日付け質問調書における供述の信用性について

ア　Ｄの供述の概要は、平成３０年５月２８日の打合せにおいて、被審人に対し、開催日時が未定であった定時株主総会までの間に、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明したというものであるが、質問調書における上記記載部分は僅か７行しかなく、その内容も抽象的なものにとどまっている。すなわち、同日の打合せは、××××から××××するよう求められたことを受けて、その具体的な××××を検討するためのものであり、同日の打合せには、ＥのＤ及び被審人のほかにＴのＵも参加していたにもかかわらず（前記第３の３⑵参照）、Ｕの同席の下で上記説明を行ったのかどうか、同日の打合せの直接の議題ではないＥの業務スケジュールや上記説明をどのような場面ないし文脈で切り出したのか、上記説明の具体的な文言はどのようなものであったのかといった点について、何ら具体的に特定されていない。

イ　また、Ｄは、平成３０年５月２１日の社内会議に出席し、日本海洋掘削が、今後、更生手続開始の申立てに向けて、弁護士に依頼の上、東京地方裁判所に事前相談を行うなどの準備を進めることを知ったものであるが、同日時点において、その申立ての具体的な時期までは決まっておらず（前記第３の２⑶ア、同３⑴参照）、日本海洋掘削が定時株主総会までの間に更生手続開始の申立てを行うことが具体的に検討され始めた時期は、早くとも同月２８日の臨時常務会以降であることがうかがわれる（前記第３の２⑶イ参照）。そして、Ｄは、同日の臨時常務会に出席せず、これと同時刻に被審人及びＵと打合せを行っていたため、このような検討状況を知り得ず（前記第３の２⑶イ、同３⑵参照）、その後の同年６月４日午後５時頃のＮからの内線電話において、日本海洋掘削が同月２９日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを行う可能性があることを初めて聞いたも

のであるから（前記第３の３⑷参照）、Ｄが、同年５月２８日の打合せの際に、日本海洋掘削が定時株主総会までの間に更生手続開始の申立てを行うことを知っていたとは認め難い。それにもかかわらず、Ｄの令和元年１１月１８日付け質問調書には、Ｄが、平成３０年５月２８日の打合せにおいて、被審人に対し、日本海洋掘削が「開催日時が未定であった株主総会までの間に」更生手続開始の申立てを行うことを説明したと記載されており、上記記載部分は、前記第３で認定した客観的な事実経過に整合しないばかりか、明らかに矛盾している。

さらに、Ｄの令和元年１１月１８日付け質問調書には、Ｄが、平成３０年５月２８日の打合せにおいて、被審人との間で「本件申立ての××××のために、Ｅが取り組まなければならない業務内容を打合せしました。」などと記載されているが、①Ｄは、同日の打合せの僅か７日前である同月２１日時点において、更生手続開始の申立ての××××に関連して直ちに取り掛かるべき業務はないと認識し、実際、同年６月２日までに取り掛かった業務もなかったこと（前記第３の３⑴、同⑶参照）、②Ｅは、ＤがＮからの内線電話を受けた同月４日以降に初めて、更生手続開始の申立ての××××のための××××等の具体的な業務に着手したこと（前記第３の３⑷、同⑸参照）などを併せ考えると、Ｄが、同年５月２８日の打合せにおいて、被審人との間で更生手続開始の申立ての××××に関連して取り組むべき業務について打合せを行う必要性があったとは考え難い。そうすると、上記記載部分は、前記第３で認定した客観的な事実経過に整合せず、不自然かつ不合理である。

これに対し、指定職員は、審判手続終結後に提出した令和２年１２月２３日付け最終準備書面において、Ｄが、平成３０年５月２８日の打合せまでに、日本海洋掘削が最短で同年６月７日に更生手続開始の申立てを行う可能性があることを知っていたことを前提として、Ｅが××××等の準備

を行うためには一、二週間程度を要することを踏まえれば、Ｄが、同年５月２８日の打合せにおいて、被審人に対し、本件重要事実を知らせた上で、更生手続開始の申立ての××××に関連して取り掛かるべき業務について話しておく必要があったと主張するが、Ｄの令和元年１１月１８日付け質問調書には、Ｄが、平成３０年５月２８日の打合せの時点において、日本海洋掘削が最短で同年６月７日に更生手続開始の申立てを行う可能性があることを知っていたことをうかがわせる記載は見当たらず、かえって、日本海洋掘削が同日に更生手続開始の申立てを行う可能性があることについては、同年５月２８日の打合せより後の同年６月１日の東京地方裁判所への１回目の事前相談において、弁護士が東京地方裁判所との調整を行ったことが認められるものの（前記第３の２⑶ウ参照）、日本海洋掘削が更生手続開始の申立ての候補日を同月７日とする具体的な検討を行っていたかどうかについては証拠上明らかでない。また、更生手続開始の申立てに向けたＥの実際の準備状況が、申立日を同月１４日と想定した上でその９日前の同月５日から××××等の準備に着手するというものであったこと（前記第３の３⑸参照）からすれば、申立日を同月７日と想定した場合、遅くとも同年５月下旬頃までには××××等の準備に着手する必要があるにもかかわらず、Ｅが同年６月４日までこれらの準備に着手していなかったことは既に述べたとおりであり、これらの事実は、Ｄが、同年５月２８日の打合せの時点において、日本海洋掘削が最短で同年６月７日に更生手続開始の申立てを行う可能性があることを認識していなかったことを強く推認させる。

なお、指定職員は、審判手続終結後に提出した令和２年１２月２３日付け最終準備書面において、日本海洋掘削は平成３０年６月６日に提出される予定の監査報告書で意見不表明となる可能性が高かったところ、Ｄが、そのような状況下で××××を××××し、××××ことに照らせば、Ｄ

は、日本海洋掘削が最短で監査報告書の提出予定日の翌日である同月７日に更生手続開始の申立てを行う可能性が高いことを認識していたと主張するが、一般的に、上場会社が意見不表明の監査報告書を受領した場合、その翌日に法的倒産手続を取る可能性が高いとの経験則が存在するとは直ちに認め難いから、日本海洋掘削が同月６日に提出される予定の監査報告書で意見不表明となる可能性が高かったとしても、そのことから直ちに、Ｄが、同年５月２８日の打合せの時点において、日本海洋掘削が最短で同年６月７日に更生手続開始の申立てを行う可能性があることを認識していたことを推認することはできない。

その他、本件全証拠を精査しても、Ｄが、平成３０年５月２８日の打合せの時点において、日本海洋掘削が、定時株主総会までの間に、又は最短で同年６月７日に更生手続開始の申立てを行う可能性があることを認識していたことを裏付ける的確な証拠はない。

ウ　しかも、Ｕは、トイレ、喫煙等のために一時中座することはあったものの、平成３０年５月２８日の打合せに始終同席しており、その間に、××××以外の話題は出なかったと陳述する。このようなＵの陳述内容は、上記打合せが、当初、同日午後４時３０分頃までの予定であったにもかかわらず、それまでに検討を終えられなかった上に、××××から同日中に××××を××××するよう求められていたため、急遽、別の会議室を予約して、同日午後６時頃まで続行されたこと（前記第３の３⑵参照）、××××が、上記打合せの間、ほとんど間断なく××××されていたことなどに符合する点で、不自然又は不合理であるとはいえないにもかかわらず、Ｄの令和元年１１月１８日付け質問調書のうち、平成３０年５月２８日の打合せにおいて、被審人に対し、開催日時が未定であった定時株主総会までの間に、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明したとの記載部分は、Ｕの陳述内容にも整合しない。

これに対し、指定職員は、審判手続終結後に提出した令和２年１２月２３日付け最終準備書面において、Ｕは平成３０年５月２８日の打合せをトイレ、喫煙等のために一時中座しており、Ｄから被審人に対して本件重要事実を伝える機会はあったと主張するが、Ｄが、Ｕに本件重要事実を秘匿しようと意識して、あえてＵが中座した際に本件重要事実を伝えたとすれば、その旨を明確に記憶していて然るべきところ、Ｄの令和元年１１月１８日付け質問調書にその旨の記載がないことは上記アで述べたとおりである。しかも、Ｄが、Ｕに本件重要事実を秘匿しようと意識していたとすれば、Ｄと被審人の二人だけで別途打合せを行うのが通常であり、実際、平成３０年６月５日の打合せにおいては、そのような措置がとられていたこと（前記第３の３⑸参照）も併せ考えると、Ｄが、Ｕがトイレ、喫煙等からいつ戻ってくるか分からない状況下で、被審人に対して本件重要事実を伝えたとは認め難い。

また、指定職員は、審判手続終結後に提出した令和２年１２月２３日付け最終準備書面において、Ｄ、被審人及びＵが日本海洋掘削の××××に関する検討状況を十分に踏まえていなければ、××××として適切な文面を作成できないはずであると主張して、Ｕの陳述の信用性を争うようであるが、同人らが平成３０年５月２８日の打合せで検討した××××の具体的内容（前記第３の３⑵参照）は、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うことを知っていなければおよそ検討、作成し得ないような内容を含むものではない。Ｄは、同日の打合せにおいて、被審人及びＵに対し、×××××との間で××××しているが、××××が××××しなければ×××××、そのときは一定の時期までに法的整理の申立てをする可能性があることなどを説明しており（前記第３の３⑵参照）、上記説明は、日本海洋掘削が本件監査法人から適正意見を表明しない可能性を示唆されていることを知っている者であれば当然想起し得る一般論にとどまるが、上記××

××は、このような一般論を踏まえれば十分に検討、作成し得るものというべきであるから、指定職員の主張によっても、Ｕの供述の信用性を否定することはできない。

エ　他方、Ｄが、令和元年１１月１８日付け質問調書の記載内容を確認し、これに誤りがないとして署名押印したこと（前記第３の９⑵参照）は、上記質問調書の信用性を認める方向に働き得る事情の一つであり、指定職員も、審判手続終結後に提出した令和２年１２月２３日付け最終準備書面において、Ｄが、自らの記憶に反するにもかかわらず、部下であった被審人の不利益となる供述をするのは不可解であり、仮に調査官から証拠等を示され、これを踏まえて供述したものであるとしても、上記質問調書の記載内容が真実といって相違ないものであったからこそ署名押印したものであると主張する。

しかしながら、令和元年１１月１８日付け質問調書のうち、平成３０年５月２８日の打合せにおいて、被審人に対し、開催日時が未定であった定時株主総会までの間に、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明したとの記載部分が、具体性を欠き、証拠から認定できる客観的な事実経過やＵの陳述内容に整合しないことは既に述べたとおりである。また、Ｄは、本件審判事件の参考人審問において、上記記載部分は自らの記憶に基づいて記載されたものではなく、調査官から曖昧な供述は認められないなどと告げられたこと、複数回にわたる調査に疲弊していたことなどから、調査官から示された証拠等に照らして、合理的に説明できそうな内容を供述して記載されたものにすぎない旨を供述するところ、Ｄは、令和元年１１月１８日の質問調査の際、自分以外の関係者がどのような質問調査を受けているか認識しておらず、自分の供述が被審人の不利益となることを明確に認識しながら上記質問調書に署名押印したとまでは認められないから、Ｄの参考人審問における上記供述がおよそ不合理なものであると

はいえない。なお、Ｄは、本件審判事件の参考人審問において、指定職員から、かつての側近であった被審人の目の前で、被審人に不利な話をしたくないという気持ちがあるのではないかと問われて「心情的にはないとは言えないんですが、それが被審人にとってプラスになるとも思っていません。」と、かつての部下である被審人を気遣いつつも、現時点では一定の距離をとる旨を述べており、参考人審問において、殊更に被審人に有利になるように供述したともうかがわれない。

そうすると、Ｄが、令和元年１１月１８日付け質問調書の記載内容を確認し、これに誤りがないとして署名押印したという事実から、上記質問調書のうち、平成３０年５月２８日の打合せにおいて、被審人に対し、開催日時が未定であった定時株主総会までの間に、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明したとの記載部分が信用できるとの結論を導くことも困難である。

オ　以上によれば、Ｄの令和元年１１月１８日付け質問調書のうち、平成３０年５月２８日の打合せにおいて、被審人に対し、開催日時が未定であった定時株主総会までの間に、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明したとの記載部分は、具体性を欠き、証拠から認定できる客観的な事実経過やＵの陳述内容に整合しないから、直ちに信用することはできない。

カ　また、Ｄの令和元年１１月１８日付け質問調書には、平成３０年５月下旬頃、被審人に対し、日本海洋掘削が法的整理手続をとらざるを得ない可能性があるなどと説明したとの記載部分が存在するが（前記第３の９⑵参照）、上記記載部分も僅か７行しかなく、その内容も、Ｄから被審人に対する説明の日時、方法、態様等の特定を欠き、極めて抽象的なものにとどまっている。また、上記アないしオで説示したところに加え、被審人が、××××までに××××を完成させなければならず、その業務に専念して

いたため、同月２８日以降の××××の検討にほとんど関与しなかったこと（前記第３の３⑵参照）をも併せ考えると、上記記載部分についても、具体性を欠き、証拠から認定できる客観的な事実経過に整合しないから、直ちに信用することはできない。

⑶　被審人の令和元年１１月１３日付け質問調書における供述の任意性について

被審人は、令和元年１１月１３日付け質問調書のうち、平成３０年５月２８日の打合せ、あるいは同月下旬頃において、Ｄから、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明されたとの記載部分は、令和元年１１月１３日の質問調査において、調査官に訂正を申し入れたにもかかわらず、これに応じてもらえなかった上に、調査官から「心証が悪くなるから内容を変えないほうがよい」などと告げられ、心証がよくなれば課徴金の納付を命じられないと誤解したため、更に訂正を申し入れることなく署名押印したものであると主張して、上記記載部分の任意性を争っている。しかしながら、被審人の主張を前提としても、被審人が、上記質問調査以前から弁護士に相談しており、弁護士から、質問調書には正しい事実を記載してもらうこと、間違った事実の記載された質問調書には署名押印しないことなどの助言を受けていたことに加え、上記質問調査が、数週間にわたるものであったとはいえ、連日のものではなく、被審人に上記質問調書への署名押印を強要する態様で行われたことを認めるに足りる証拠もないことを併せ考えれば、上記記載部分の信用性が否定され得ることは別として、上記記載部分の任意性を否定することまではできない。

⑷　被審人の令和元年１１月１３日付け質問調書における供述の信用性について

ア　他方、被審人は、令和元年１１月１３日付け質問調書のうち、平成３０年５月２８日の打合せ、あるいは同月下旬頃において、Ｄから、日本海洋

掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明されたとの記載部分の信用性についても争っているから、更に進んで、この点について検討する。

被審人の供述の概要は、当初、早ければ平成３０年６月７日に更生手続開始の申立てを行うことも検討されていたため、同年５月２８日の打合せ、あるいは同月下旬頃において、Ｄから、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明されたというものであるが、その内容は、抽象的なものにとどまっており、上記説明の時期さえ十分に特定されているとはいい難い。その上、上記説明の時期が同月２８日の打合せであるとしても、上記⑵アにおいて述べたところと同じく、Ｕの同席の下で上記説明を行ったのかどうか、同日の打合せの直接の議題ではないＥの業務スケジュールや上記説明をどのような場面ないし文脈で切り出したのか、上記説明の具体的な文言はどのようなものであったのかといった点について、何ら具体的に特定されていないといわざるを得ないし、上記説明の時期が同月下旬頃であるとしても、上記⑵カにおいて述べたとおり、上記説明の日時、方法、態様等の特定を欠くものといわざるを得ない。なお、被審人の令和元年１１月１３日付け質問調書には、「私の記憶としても、今となっては、どの時点で、どのような言葉で聞いたのかまでははっきり思い出せませんが、私は、当初、Ｄから、当社の今後について、最低でも、選択肢には、私的整理や、会社更生法・民事再生法による法的整理があり、今、役員がそうならないように努力しているが、うまく行かない場合もある、Ｅとしては、法的整理という最悪のシナリオも想定して対応を考えなければならないという趣旨の話を聞いてと思いますし、遅くとも平成３０年５月下旬頃には、先ほどお話ししたとおり、会社更生手続開始の申立て等に関する情報共有を受けていたと思います。」との記載部分もあるが、これについても、結局、Ｄから説明を受けたのが「当初」とされていて時期を全く特定できていないほか、説明を受けた場面や前後の話の流れ等の特定を欠く

上、Ｄから受けたとされる説明内容は、後記⑹に述べる被審人が同年６月５日の打合せにおいて作成した手書きのメモの内容から推認される範囲の情報しか記載されていないところ、後記⑹のとおり、Ｄが、被審人に対して同日の打合せより前に法的整理の種類まで説明していなかったことが推認されるし、Ｅが同月２日までに取り掛かった業務もなかったこと（前記第３の３⑴、同⑶参照）とも整合しない。

イ　また、Ｄが、平成３０年５月２８日の打合せまでに、日本海洋掘削が定時株主総会までの間（特に、最短で同年６月７日）に更生手続開始の申立てを行うことを知っていたという事実を認め難いことは、上記⑵イで述べたとおりであるが、被審人の令和元年１１月１３日付け質問調書には、平成３０年５月２８日の打合せにおいて、被審人に対し、日本海洋掘削が「早ければ同年６月７日に会社更生手続開始の申立てを行うこと」を念頭に置いて、更生手続開始の申立てを行うことを説明したなどと記載されており、その記載内容は、既に認定、判断した客観的な事実経過に整合しない。

ウ　しかも、Ｕは、トイレ、喫煙等のために一時中座することはあったものの、平成３０年５月２８日の打合せに始終同席しており、その間に、××××以外の話題は出なかったことなどを陳述しているところ、その陳述内容に不自然又は不合理な点が認められないことは、上記⑵ウで述べたとおりであるから、被審人の令和元年１１月１３日付け質問調書のうち、平成３０年５月２８日の打合せにおいて、Ｄから、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明されたとの記載部分は、Ｕの陳述内容にも整合しない。

エ　その反面、被審人が、令和元年１１月１３日付け質問調書の記載内容を確認し、これに誤りがないとして署名押印したこと（前記第３の９⑴参照）は、上記質問調書の信用性を認める方向に働き得る事情の一つであり、

指定職員も、審判手続終結後に提出した令和２年１２月２３日付け最終準備書面において、被審人は、弁護士から、間違った事実の記載された質問調書には署名押印しないなどの助言を受けていたのであるから、調査官の「心証が悪くなるから内容を変えないほうがよい」との発言を受けて、心証がよくなれば課徴金の納付を命じられないと誤解した、あるいは、調査官が被審人からの訂正の申立てに応じなかったという理由で上記質問調書の訂正を断念するとは考え難く、上記質問調書の記載内容は、被審人の供述をそのまま録取したものであるし、そもそも、調査官の上記発言があったかどうかさえ疑わしいと主張する。

他方、被審人は、令和元年１１月１３日の質問調査において、調査官に訂正を申し入れたにもかかわらず、これに応じてもらえなかった上に、調査官の「心証が悪くなるから内容を変えないほうがよい」との発言を受けて、心証がよくなれば課徴金の納付を命じられないと誤解したため、更に訂正を申し入れることなく署名押印したものであると主張し、本件審判事件の被審人審問において、これに沿う供述をする。

確かに、被審人の主張を前提としても、被審人は、調査官の「心証が悪くなるから内容を変えないほうがよい」との発言を受けて、再度相談した弁護士から「本当のことを書いてもらうように」と助言されたにもかかわらず、質問調書に署名押印したものであるから、上記質問調書の内容に大筋では納得して署名押印したのではないかとも考えられるところである。しかし、既に認定、判断したとおり、上記質問調書のうち、平成３０年５月２８日の打合せ、あるいは同月下旬頃において、Dから、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明されたとの記載部分については、具体性を欠き、客観的な事実経過やUの陳述内容に整合しないものであるから、上記質問調書に署名押印したという事実があるとしても、これを信用することは困難であるし、被審人が、少なくとも審判手続以降、一貫し

て上記質問調書の記載内容を否定していることも考慮すれば、弁護士の助言を受けてもなお、調査官の意向に従えば上層部が課徴金を課さない方向に進めてくれると期待した上、調査を早期に終了させるために、質問調書に署名押印したことも十分にあり得るのであって、被審人審問における上記供述がおよそ不合理なものであるとまではいい難い。

そうすると、被審人が、令和元年１１月１３日付け質問調書の記載内容を確認し、これに誤りがないとして署名押印したという事実から、上記質問調書のうち、平成３０年５月２８日の打合せ、あるいは同月下旬頃において、Ｄから、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明されたとの記載部分が信用できるとの結論を導くことは困難である。

オ　以上によれば、被審人の令和元年１１月１３日付け質問調書のうち、平成３０年５月２８日の打合せ、あるいは同月下旬頃において、Ｄから、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明されたとの記載部分は、具体性を欠き、証拠から認定できる客観的な事実経過やＵの陳述内容に整合しないから、直ちに信用することはできない。

⑸　小括

上記⑵、⑷のとおり、平成３０年５月２８日の打合せ、あるいは同月下旬頃において、Ｄが、被審人に対し、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明した旨のＤ及び被審人の質問調査段階における供述は、その内容自体、信用性に疑問のあるものといわざるを得ず、Ｄ及び被審人の供述を根拠として、被審人が同月２８日の打合せにおいて本件重要事実を知ったものと認めることは困難である。

また、指定職員は、被審人が、遅くとも平成３０年６月２日までに本件重要事実を知っていたとも主張する。しかし、Ｄ及び被審人は、同年５月下旬頃から同年６月２日までの間に、Ｄが、被審人に対し、上記説明をしたことについての具体的な経緯に関する供述をしていないから、Ｄ及び被審人の供

述を根拠として、被審人が遅くとも同日までに本件重要事実を知ったものと認めることも困難である。

そこで、以下、被審人が平成３０年５月２８日の打合せにおいて、又は遅くとも同年６月２日までに本件重要事実を知ったことを裏付ける他の客観的証拠についても検討する。

⑹　被審人が平成３０年６月５日の打合せにおいて作成した手書きのメモの意味等について

前記第３の３⑸によれば、Ｄは、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てに至ったときの××××対応等について検討するため、平成３０年６月５日、Ｅの執務室とは別の個室において、被審人との打合せを行い、被審人に対し、日本海洋掘削が同月２９日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを行う可能性があるなどと説明した上で、今後、その申立日を定時株主総会前の取締役会の予定日である同月１４日と想定して××××対応等の準備を進めることなどを伝えており、その際、被審人が作成した手書きのメモには、Ｄによる説明の内容として、①「２０１８．６．７」との記載の下に矢印を引いて「１４　議案」、３行上（枠外）に「６／１４木１５－１９　××××」と記載されているほか、②「法的整理　かつ　株主総会ひらかない」、③「会社更生法」との記載の下に「（ａ）管理型→役員→外す」、「×（ｂ）ＤＩＰ型　裁判所＋役員」、④「民事更生法」などと記載されていることが認められる。このメモの内容は、法的整理には再生手続と更生手続があること、更生手続には管理型とＤＩＰ型があることといった法的整理に関する極めて基本的な情報、知識を書き留めたものである上に、民事再生法を「民事更生法」と誤って記載していることなどに照らせば、その内容自体、被審人が、同月５日の打合せまでに、法的整理に関する情報、知識を十分有していなかったことを推認させるものである。そうすると、被審人が、同年５月２８日の打合せにおいて、Ｄから、××××が××××しなければ××

××、そのときは一定の時期までに法的整理の申立てをする可能性があるなどという一般的、抽象的な説明を受けていたこと（前記第３の３⑵参照）を踏まえても、被審人が、同年６月５日の打合せまでに、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うという具体的な説明を受けていたとは認め難い。したがって、上記記載を根拠として、被審人が、同日の打合せ以前の同月２日までに、Ｄから、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うという説明を受け、本件重要事実を知ったと認めることはできない。

これに対し、指定職員は、審判手続終結後に提出した令和２年１２月２３日付け最終準備書面において、「２０１８．６．７」との記載の下に矢印を引いて「１４　議案」との記載があることについて、被審人が、平成３０年６月５日の打合せより前に、Ｄから、日本海洋掘削が最短で同月７日に更生手続開始の申立てを行う可能性があることを説明されていたため、同月５日の打合せにおいて、申立予定日の同月７日から同月１４日への変更について情報共有がなされたというべきであると主張するが、そもそも日本海洋掘削が更生手続開始の申立ての候補日を同月７日とする具体的な検討を行っていたかどうかについては証拠上明らかでなく、Ｄは、同月４日午後５時頃のＮからの内線電話において、日本海洋掘削が同月２９日の定時株主総会までに更生手続開始の申立てを行う可能性があることを初めて聞いたものであるから（上記⑵イ参照）、同月５日時点において同月７日が更生手続開始の申立ての候補日であったと認識していたかについても疑問がある。しかも、Ｄ及び被審人が上記記載の意味について覚えていない旨を供述し、Ｄが、同日が更生手続開始の申立ての候補日であったとの記憶がない旨を供述していることも考慮すると、上記記載については、同日に××××、同月１４日に××××という今後の流れだけを説明したもので、更生手続開始の申立日の変更に直接触れたものではないと解することも不可能ではなく、上記記載の文言自体から指定職員の主張するような意味を読み取ることは困難であるといわ

ざるを得ない。

また、指定職員は、審判手続終結後に提出した令和２年１２月２３日付け最終準備書面において、被審人が、平成３０年６月５日の打合せにおいて、初めて本件重要事実を知った上で、××××対応等の準備について打ち合わせ、その数時間後に外部企業であるＶ社との打合せに臨むというのは唐突であり、Ｄの通常の業務の進め方にも合致しないから、××××対応等の準備にかかる期間を考慮すれば、Ｄが、遅くとも、同月５日の打合せの１週間前である同年５月下旬頃までに、被審人に対し、日本海洋掘削が同年６月７日までに更生手続開始の申立てを行う可能性があることを説明したことが推認されると主張する。しかしながら、Ｅが××××等の準備を行うためには、通常、一、二週間程度を要するところ、同月５日の打合せの９日後である同月１４日に更生手続開始の申立てを行うということであれば、一応、必要な準備期間は確保されているものといい得るし、そもそも、同月５日の打合せ以降、更生手続開始の申立てに関連するＥの業務は、××××等の事務手続をＦが行った以外（前記第３の３⑻参照）、ほとんどがＤにより行われており、被審人が同日のＶ社との打合せ以外でこれに関与し始めたのは同月１３日以降であったし、Ｖ社との打合せ前にスケジュール表の準備以外の特段の準備が必要であったと認めるに足りる証拠もないから、被審人に対する説明が更生手続開始の申立予定日に比較的近接する同月５日に行われたとしても業務上の支障はなく、そのことが不自然又は不合理であるとまではいい難い（なお、この点に関連して、指定職員は、審判手続終結後に提出した令和２年１２月２３日付け最終準備書面において、Ｄが、被審人に対し、Ｆよりも先に情報を共有するよう努めていたこと（前記第３の１⑵参照）、Ｄと被審人は、「この件は重い案件だから、経験の浅いＦに知らせるのは少し後にしよう」と会話したことなどを挙げて、Ｆが遅くとも平成３０年６月５日午後４時４分頃のメールを受信するまでに本件重要事実を知ったこと（前記第３

の３⑹参照）に照らせば、被審人がそれ以前の同年５月２８日の打合せまでに本件重要事実を知ったとみることが自然かつ合理的であると主張するが、前記第３の３⑸及び同⑹によれば、Ｄは、同年６月５日、少なくとも、Ｆより先に、被審人に本件重要事実を説明したことが認められ、このような情報共有の在り方は、指定職員の指摘するＤの通常の業務の進め方に一応合致するものである。また、同日の打合せ以降、更生手続開始の申立てに関連するＥの業務は、ほとんどがＤにより行われており、被審人がこれに関与していなかったことは上記のとおりであるし、Ｄと被審人が、経験の浅いＦには本件重要事実を遅れて伝える旨の会話をしていたとしても、Ｄが、同日における被審人に対する説明とＦに対する説明の程度に多少差をつける対応をして済ませたことも考えられるから、被審人に対する説明が、Ｆが上記メールを受信した日と同日に行われたとしても、そのことが不自然又は不合理であるとまではいえない。）。

したがって、指定職員の主張を踏まえても、被審人が平成３０年６月５日の打合せにおいて作成した手書きのメモから、被審人が、同月２日までに、Ｄから、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うという説明を受け、本件重要事実を知ったと推認することはできない。

⑺　被審人とＢとの間のメッセージの意味について

ア　平成３０年６月２日のメッセージについて

前記第３の４⑸によれば、被審人は、平成３０年６月２日午前零時２０分頃、Ｂに対し、「株式売買申請しました？」とのメッセージを送信し、同日午前７時４６分頃、Ｂに対し、「月曜日にでも申請することを勧めます。１日数万円ずつ価値が下がると思ってください。なお１６日過ぎると、しばらく売れなくなり、大幅に下がると思われます。」とのメッセージを送信したものであるところ、指定職員は、これらのメッセージが送信されたこと自体から、被審人が、同月２日までに、本件重要事実を知っていた

ことが推認されると主張する。

しかしながら、被審人とＢとの間のメッセージ自体は、比較的短文のやり取りであって、一つのメッセージの文言自体からそのやり取りの意味が明確になるものとは限らないから、その前後のやり取りや日常の情報交換の内容等を踏まえ、その意味を判断する必要がある。

そして、前記第３の４⑴及び同⑵によれば、被審人は、①平成３０年５月１８日、Ｂから、「会社が債務超過になりましたけど、どうなるんですかね。私、持株会に入っているんですけど。」などと、Ｂが従業員持株会で保有している本件株式の株価動向等について不安を抱いていることを相談されたため、Ｂに対し、「まだ持っているの。早く売ったほうがいいよ。」などと言い、Ｂが従業員持株会で保有している本件株式の売却を勧めたこと、②同日午後１０時２９分頃、Ｂに対し、「ところで……　株式は全部売ることをお勧めします。」とのメッセージを送信し、Ｂが従業員持株会で保有している本件株式の売却を重ねて勧めたことが認められるところ、これらはＬにおいて更生手続開始の申立てに向けた準備を日本海洋掘削の業務として行う旨の決定をした同月２１日の３日前のやり取りであることから、被審人は、本件重要事実を知り得ない時期から、Ｂに対して本件株式の売却を勧めていたということができる。そして、被審人が、同月２３日、Ｂに対し、従業員持株会の退会手続を教示し（前記第３の４⑶参照）、同月２５日、日本海洋掘削の××××に××××を抱いたため本件株式の売却を勧めた旨のメッセージを送信するなどして（前記第３の４⑷参照）、Ｂが本件株式を売却したかどうかについて関心を示し続けていたことや、日本海洋掘削のインサイダー取引防止規程第１６条の規定する自社株式等の売買禁止期間が同年６月１６日から開始することなどに鑑みれば、同月２日のメッセージのやり取りは、この売買禁止期間の開始前に、Ｂから相談を受けていた本件株式の売却の帰すうを確認する意味でな

されたものとみることもできる。そうすると、事前に本件重要事実を知っていたことを示す文言を含んでおらず、その前後に本件重要事実を知っていたことを前提とするやり取りも存在しない同日のメッセージが、本件重要事実を知った上で送信されたものであるというには疑問が残る。

これに対し、指定職員は、審判手続終結後に提出した令和２年１２月２３日付け最終準備書面において、日本海洋掘削が債務超過に陥る見込みである旨を公表した平成３０年４月２６日以降、本件株式の株価は、全体として緩やかに下落しており、被審人がＢに本件株式の売却を勧めた同年６月２日に売り急ぐ事情はなかったにもかかわらず、被審人が、同日午前７時４６分頃のメッセージにおいて、「月曜日にでも申請することを勧めます。１日数万円ずつ価値が下がると思ってください。なお１６日過ぎると、しばらく売れなくなり、大幅に下がると思われます。」などと、従前のメッセージより強い売り意欲を喚起させる態様で本件株式の売却を勧めたことは、本件株式の相場観に照らして不自然であり、本件株式の株価が下落することについての確度の高い情報、すなわち本件重要事実を知っていたことから、本件株式の売却を勧めたとみるほうが自然であると主張する。しかしながら、指定職員の主張するとおり、同月２日の前後に売り急ぐべき株価の下落要因がなかったとしても、今後も株価の下落が続く見込みであれば、１日でも早く本件株式を売却したほうがＢには有益であるし、同日時点で、売買禁止期間の開始までに２週間しか残っていなかったため、Ｂによる本件株式の売却には事前に申請書を提出して承認を得るなど手続に多少の日数を要することを考慮して、Ｂに対して売買禁止期間の開始までに本件株式の売却を終えられるように急かすことは不自然ではない。しかも、指定職員の主張するとおり、被審人が、同年５月２８日（月曜日）の打合せにおいて本件重要事実を知ったということであれば、Ｂに対し、直ちに本件株式の売却を勧めることが通常であると思われるが、実際には、

このメッセージは、上記打合せから５日後の同年６月２日（土曜日）の早朝に送信されていることも併せ考えれば、このメッセージが、本件重要事実を知った上で送信されたものであると断定するには依然として疑問が残り、上記のとおり、被審人が、Ｂとの間で本件株式の売却に関するメッセージのやり取りを断続的に続けていたことにも照らせば、同日にメッセージを送信したのはたまたま思い出したからだと思う旨の被審人の供述が直ちに不自然又は不合理であるとはいえない。

イ　平成３０年６月２２日のメッセージについて

また、前記第３の７によれば、被審人が、本件公表直後の平成３０年６月２２日午後５時１０分頃、Ｂに対し、「大変なことになってしまいました。（絵文字省略）」とのメッセージを送信したこと、これを受けて、Ｂが、同日午後８時５分頃、被審人に対し、「Ａさんは、この１週間大変だったでしょうね…」、「きっともう前から手続きしていたのでは（絵文字省略）だから株の助言してくれたのですね（絵文字省略）」とのメッセージを送信すると、被審人が、その直後に、「月曜日から大変でした。今日の情報は話せなかったので、せめて、でした。他の人がどうなったかはわかりません。」とのメッセージを返信したことが認められるところ、指定職員は、これらのメッセージが送信されたこと自体から、被審人が、同月２日までに、本件重要事実を知っていたことが推認されると主張する。

しかしながら、このメッセージ自体、平成３０年６月２日までに本件重要事実を知っていたことを示す文言を含んでおらず、また、このメッセージの前後に、同日までに本件重要事実を知っていたことを前提とするやり取りも存在しないから、このメッセージを根拠として、同日のメッセージが本件重要事実を知った上で送信されたものであるというには疑問が残る。

なお、指定職員は、審判手続終結後に提出した令和２年１２月２３日付け最終準備書面において、このメッセージ中の「今日の情報は話せなかっ

たので、せめて、でした。」との文言について、Ｂが、その直前に「だから株の助言してくれたのですね」とのメッセージを送信していることと併せて読めば、「今日の情報」とは本件重要事実を、「せめて」とは本件株式を売却するよう勧めたことを意味するから、このメッセージは、本件重要事実を知って本件株式の売買をすることはインサイダー取引規制に抵触するため、本件重要事実そのものを話すことはできなかったが、これを知らずに本件株式を保有し続けると損失が拡大するので、せめて、本件株式の売却を勧めたという被審人の真意を吐露するものと理解すべきであると主張するようであるが、仮に「今日の情報」や「せめて」が指定職員の主張するような意味であるとしても、（平成３０年６月２日より後に知った）「本件重要事実」は話せなかったので、せめて（同日の段階で知っていた日本海洋掘削が××××から××××してもらえなければ××××、そのときは一定の時期までに法的整理の申立てをするという一般的、抽象的な可能性を踏まえて）「本件株式を売却するよう勧めること」ができてよかったという趣旨と解することも不可能ではなく、Ｂのメッセージと併せて読んだとしても、「せめて」という極めて短い文言自体からそのやり取りの意味が直ちに明確になるものではない。そして、これまでに検討したとおり、被審人が、同日までに、本件重要事実を知っていたことを裏付ける的確な証拠も見当たらないのであるから、このメッセージを根拠として、同日のメッセージが本件重要事実を知った上で送信されたものであるというには依然として疑問が残る。

ウ　平成３０年６月１３日のメッセージについて

さらに、前記第３の５⑶によれば、被審人は、Ｂからの平成３０年６月１３日午後１０時１０分頃の「しかし意外なことに、今売る方が損をすると、わざと時期をずらしている人もいるみたい…大丈夫なんでしょうか（絵文字省略）」とのメッセージに対し、同日午後１０時２６分頃、「先

週の開示内容をよく読めば、わかるのですが…（絵文字省略）　来月のイベントで、すべて説明します。（絵文字省略）」とのメッセージを返信したことが認められるところ、指定職員は、審判手続終結後に提出した令和２年１２月２３日付け最終準備書面において、このメッセージが、日本海洋掘削が平成３０年６月７日に公表した「『平成３０年３月期決算短信〔日本基準〕（連結）』の一部変更について」の内容では明らかにされていない売り材料、すなわち、法的整理に移行する可能性が現実のものとなったことを知っていたことをほのめかすものであると主張する。

しかしながら、このメッセージ自体、平成３０年６月２日までに本件重要事実を知っていたことを示す文言を含んでおらず、また、このメッセージの前後に、同日までに本件重要事実を知っていたことを前提とするやり取りも存在しないことは、上記ア、イで述べたところと同様である。しかも、日本海洋掘削が同月７日に公表した「『平成３０年３月期決算短信〔日本基準〕（連結）』の一部変更について」は、本件ＧＣ注記に「取引金融機関の一つは、当社に対して銀行取引約定書に基づき、債権保全を必要とする相当の事由が生じたとして同金融機関が適当と認める担保の提供を請求してきており、当社と同金融機関は本請求の妥当性について協議を継続しておりますが合意に至っていないため、同金融機関より期限の利益を喪失させるための請求の通知を受ける可能性があります。その場合、同金融機関以外の金融機関及びＭＡＰＬＥ社からも、社債、借入金、リース契約につき期限の利益喪失の請求を受ける可能性があり、当社の資金繰りが困難になる可能性があります。」などと追記したほか、日本海洋掘削の資金繰りがより一層困難となったことを示す修正を加えたものであったから（前記第３の２⑶キ参照）、このメッセージは、その文言どおり、「『平成３０年３月期決算短信〔日本基準〕（連結）』の一部変更について」をよく読めば、日本海洋掘削の状況がかなり厳しいことが読み取れる

ため、現時点で本件株式を売却するほうがよいことが分かるという意味をいうものであると理解するのが自然である。そして、これまでに検討したとおり、被審人が、同年６月２日までに、本件重要事実を知っていたことを裏付ける的確な証拠も見当たらないのであるから、このメッセージを根拠として、同日のメッセージが本件重要事実を知った上で送信されたものであるということはできない。

エ　なお、被審人の令和元年１１月１３日付け質問調書には、Ｂに送った平成３０年６月２日、同月１３日及び同月２２日などのメッセージが本件重要事実を知った上でのものであった旨の比較的詳細な供述が記載されているが、調査官において、被審人が遅くとも同月２日までに本件重要事実を知ったことと整合する方向で推測できる範囲内でしか、各メッセージの内容等が記載されておらず、いわゆる秘密の暴露に相当するような事情も記載されていない。したがって、被審人の令和元年１１月１３日付け質問調書の上記記載部分についても、被審人が自らの記憶に基づいて供述したものではない可能性を否定することができず、直ちに信用することはできない。

オ　そうすると、被審人とＢとの間で平成３０年６月２日、同月１３日及び同月２２日にメッセージのやり取りがされていることをもって、被審人が、同月２日までに本件重要事実を知ったことを推認することはできない。その他、本件全証拠を精査しても、被審人が、同日までに本件重要事実を知ったことを認めるに足りる的確な証拠はない。

⑻　結論

以上のとおり、平成３０年５月２８日の打合せ、あるいは同月下旬頃において、Ｄが、被審人に対し、日本海洋掘削が更生手続開始の申立てを行うなどと説明した旨のＤ及び被審人の質問調査段階における供述は、具体性を欠き、証拠から認定できる客観的な事実経過やＵの陳述内容に整合しないから、

直ちに信用することができない上、被審人が同年６月５日の打合せにおいて作成した手書きのメモ、被審人とＢとの間のメッセージ等の客観的証拠からも、被審人が同月２日までに本件重要事実を知ったと推認することができないことに照らせば、被審人が、同年５月２８日に、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについて決定した旨の本件重要事実を知ったとは認められない（なお、前記第４の２のとおり、重要事実を「知つた」（法第１６７条の２第１項）というためには、上場会社等の業務執行を決定する機関が重要事実についての決定をしたとの事実の重要部分に係る事実の認識があれば足りると解されるところ、被審人は、同日の打合せにおいて、Ｄから、××××が××××しなければ××××、そのときは一定の時期までに法的整理の申立てをする可能性があることなどを説明されているが（前記第３の３⑵参照）、上記説明は、Ｄから被審人に対して、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについての「決定」をしたこと（具体的には、Ｌが更生手続開始の申立てに向けた準備を日本海洋掘削の業務として行う旨の決定をしたこと）を知らせたものとはいえず、また、××××が××××すると決まったわけではない段階で、××××となった場合との仮定を付した上で、そのような場合に生じ得る可能性の一つを述べたものにすぎない。しかも、日本海洋掘削が××××かどうかが不確実であることは同月９日付けの本件決算短信で既に公表されていたことにも照らせば（前記第３の２⑴ウ参照）、一般的な投資者が上記説明の内容を知ったからといって、その投資判断に著しい影響を与えるものとまではいい難いから、被審人が上記説明を受けたことをもって、重要部分に係る事実の認識があるともいえない。）。

また、上記各事情に加え、Ｄ及び被審人は、平成３０年５月２８日の打合せとは別途に、同月下旬頃から同年６月２日までの間に、Ｄが、被審人に対し、上記説明をしたことについての具体的な供述をしていないこと、Ｅが、

同月４日までに、更生手続開始の申立てに関連して取り掛かった業務はなかったことも併せ考慮すると、被審人が、遅くとも同月２日までに、日本海洋掘削の業務執行を決定する機関が更生手続開始の申立てを行うことについて決定した旨の本件重要事実を知ったとも認められない。

なお、被審人及び指定職員は、審判手続終結後に複数の証拠の申出をしたが、それらの内容を検討しても、以上の認定、判断は左右されないので、審判手続の再開はしない。

第５　結語

よって、被審人に対する本件審判事件について、法第１７８条第１項第１７号に掲げる事実を認めることはできないから、法第１８５条の７第１８項の規定により、主文のとおり決定する。

資料５

コーポレートガバナンス・コード

～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～

（改訂案）

コーポレートガバナンス・コードについて

本コードにおいて、「コーポレートガバナンス」とは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組みを意味する。

本コードは、実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめたものであり、これらが適切に実践されることは、それぞれの会社において持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応が図られることを通じて、会社、投資家、ひいては経済全体の発展にも寄与することとなるものと考えられる。

基本原則

【株主の権利・平等性の確保】

１．　上場会社は、株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応を行うとともに、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を行うべきである。

　また、上場会社は、株主の実質的な平等性を確保すべきである。

　少数株主や外国人株主については、株主の権利の実質的な確保、権利行使に係る環境や実質的な平等性の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである。

【株主以外のステークホルダーとの適切な協働】

２．　上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである。

　取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである。

【適切な情報開示と透明性の確保】

３．　上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

　その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

【取締役会等の責務】

４．　上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

(1)　企業戦略等の大きな方向性を示すこと

(2)　経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと

(3)　独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

こうした役割・責務は、監査役会設置会社（その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる）、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。

【株主との対話】

５．　上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである。

経営陣幹部・取締役（社外取締役を含む）は、こうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである。

第１章　株主の権利・平等性の確保

【基本原則１】

上場会社は、株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応を行うとともに、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を行うべきである。

また、上場会社は、株主の実質的な平等性を確保すべきである。

少数株主や外国人株主については、株主の権利の実質的な確保、権利行使に係る環境や実質的な平等性の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである。

考え方

上場会社には、株主を含む多様なステークホルダーが存在しており、こうしたステークホルダーとの適切な協働を欠いては、その持続的な成長を実現することは困難である。その際、資本提供者は重要な要であり、株主はコーポレートガバナンスの規律における主要な起点でもある。上場会社には、株主が有する様々な権利が実質的に確保されるよう、その円滑な行使に配慮することにより、株主との適切な協働を確保し、持続的な成長に向けた取組みに邁進することが求められる。

また、上場会社は、自らの株主を、その有する株式の内容及び数に応じて平等に取り扱う会社法上の義務を負っているところ、この点を実質的にも確保していることについて広く株主から信認を得ることは、資本提供者からの支持の基盤を強化することにも資するものである。

【原則１－１．株主の権利の確保】
上場会社は、株主総会における議決権をはじめとする株主の権利が実質的に確保されるよう、適切な対応を行うべきである。

補充原則

１－１①　取締役会は、株主総会において可決には至ったものの相当数の反対票が投じられた会社提案議案があったと認めるときは、反対の理由や反対票が多くなった原因の分析を行い、株主との対話その他の対応の要否について検討を行うべきである。

１－１②　上場会社は、総会決議事項の一部を取締役会に委任するよう株主総会に提案するに当たっては、自らの取締役会においてコーポレートガバナンスに関する役割・責務を十分に果たし得るような体制が整っているか否かを考慮すべきである。他方で、上場会社において、そうした体制がしっかりと整っていると判断する場合には、上記の提案を行うことが、経営判断の機動性・専門性の確保の観点から望ましい場合があることを考慮に入れるべきである。

１－１③　上場会社は、株主の権利の重要性を踏まえ、その権利行使を事実上妨げることのないよう配慮すべきである。とりわけ、少数株主にも認められている上場会社及びその役員に対する特別な権利（違法行為の差止めや代表訴訟提起に係る権利等）については、その権利行使の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである。

【原則１－２．株主総会における権利行使】
上場会社は、株主総会が株主との建設的な対話の場であることを認識し、株主の視点に立って、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備を行うべきである。

補充原則

１－２①　上場会社は、株主総会において株主が適切な判断を行うことに資すると考えられる情報については、必要に応じ適確に提供すべきである。

１－２②　上場会社は、株主が総会議案の十分な検討期間を確保することができるよう、招集通知に記載する情報の正確性を担保しつつその早期発送に努めるべきであり、また、招集通知に記載する情報は、株主総会の招集に係る取締役会決議から招集通知を発送するまでの間に、TDnet や自社のウェブサイトにより電子的に公表すべきである。

１－２③　上場会社は、株主との建設的な対話の充実や、そのための正確な情報提供等の観点を考慮し、株主総会開催日をはじめとする株主総会関連の日程の適切な設定を行うべきである。

１－２④　上場会社は、自社の株主における機関投資家や海外投資家の比率等も踏まえ、議決権の電子行使を可能とするための環境作り（議決権電子行使プラットフォームの利用等）や招集通知の英訳を進めるべきである。

特に、プライム市場上場会社は、少なくとも機関投資家向けに議決権電子行使プラットフォームを利用可能とすべきである。

１－２⑤　信託銀行等の名義で株式を保有する機関投資家等が、株主総会において、信託銀行等に代わって自ら議決権の行使等を行うことをあらかじめ希望する場合に対応するため、上場会社は、信託銀行等と協議しつつ検討を行うべきである。

【原則１－３．資本政策の基本的な方針】

上場会社は、資本政策の動向が株主の利益に重要な影響を与え得ることを踏まえ、資本政策の基本的な方針について説明を行うべきである。

【原則１－４．政策保有株式】

上場会社が政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すべきである。また、毎年、取締役会で、個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示すべきである。

上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための具体的な基準を策定・開示し、その基準に沿った対応を行うべきである。

補充原則

１－４①　上場会社は、自社の株式を政策保有株式として保有している会社（政策保有株主）からその株式の売却等の意向が示された場合には、取引の縮減を示唆することなどにより、売却等を妨げるべきではない。

１－４②　上場会社は、政策保有株主との間で、取引の経済合理性を十分に検証しないまま取引を継続するなど、会社や株主共同の利益を害するような取引を行うべきではない。

【原則１－５．いわゆる買収防衛策】
買収防衛の効果をもたらすことを企図してとられる方策は、経営陣・取締役会の保身を目的とするものであってはならない。その導入・運用については、取締役会・監査役は、株主に対する受託者責任を全うする観点から、その必要性･合理性をしっかりと検討し、適正な手続を確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきである。

補充原則

１－５①　上場会社は、自社の株式が公開買付けに付された場合には、取締役会としての考え方（対抗提案があればその内容を含む）を明確に説明すべきであり、また、株主が公開買付けに応じて株式を手放す権利を不当に妨げる措置を講じるべきではない。

【原則１－６．株主の利益を害する可能性のある資本政策】
支配権の変動や大規模な希釈化をもたらす資本政策（増資、ＭＢＯ等を含む）については、既存株主を不当に害することのないよう、取締役会・監査役は、株主に対する受託者責任を全うする観点から、その必要性･合理性をしっかりと検討し、適正な手続を確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきである。

【原則１－７．関連当事者間の取引】
上場会社がその役員や主要株主等との取引（関連当事者間の取引）を行う場合には、そうした取引が会社や株主共同の利益を害することのないよう、また、そうした懸念を惹起することのないよう、取締役会は、あらかじめ、取引の重要性やその性質に応じた適切な手続を定めてその枠組みを開示するとともに、その手続を踏まえた監視（取引の承認を含む）を行うべきである。

第２章　株主以外のステークホルダーとの適切な協働

【基本原則２】

上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである。

取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである。

考え方

上場会社には、株主以外にも重要なステークホルダーが数多く存在する。これらのステークホルダーには、従業員をはじめとする社内の関係者や、顧客・取引先・債権者等の社外の関係者、更には、地域社会のように会社の存続・活動の基盤をなす主体が含まれる。上場会社は、自らの持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を達成するためには、これらのステークホルダーとの適切な協働が不可欠であることを十分に認識すべきである。

また、「持続可能な開発目標」（ＳＤＧｓ）が国連サミットで採択され、気候関連財務情報開示タスクフォース（ＴＣＦＤ）への賛同機関数が増加するなど、中長期的な企業価値の向上に向け、サステナビリティ（ＥＳＧ要素を含む中長期的な持続可能性）が重要な経営課題であるとの意識が高まっている。こうした中、我が国企業においては、サステナビリティ課題への~~近時のグローバルな社会・環境問題等に対する関心の高まりを踏まえれば、いわゆるＥＳＧ（環境、社会、統治）問題への~~積極的・能動的な対応を一層進めていくことが重要である~~これらに含めることも考えられる~~。

上場会社が、こうした認識を踏まえて適切な対応を行うことは、社会・経済全体に利益を及ぼすとともに、その結果として、会社自身にも更に利益がもたらされる、という好循環の実現に資するものである。

【原則２－１．中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定】
上場会社は、自らが担う社会的な責任についての考え方を踏まえ、様々なステークホルダーへの価値創造に配慮した経営を行いつつ中長期的な企業価値向上を図るべきであり、こうした活動の基礎となる経営理念を策定すべきである。

【原則２－２．会社の行動準則の策定・実践】
上場会社は、ステークホルダーとの適切な協働やその利益の尊重、健全な事業活動倫理などについて、会社としての価値観を示しその構成員が従うべき行動準則を定め、実践すべきである。取締役会は、行動準則の策定・改訂の責務を担い、これが国内外の事業活動の第一線にまで広く浸透し、遵守されるようにすべきである。

補充原則

２－２①　取締役会は、行動準則が広く実践されているか否かについて、適宜または定期的にレビューを行うべきである。その際には、実質的に行動準則の趣旨・精神を尊重する企業文化・風土が存在するか否かに重点を置くべきであり、形式的な遵守確認に終始すべきではない。

【原則２－３．社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ～を巡る課題】
上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ～~~（持続可能性）~~を巡る課題について、適切な対応を行うべきである。

補充原則

２－３①　取締役会は、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理など、サステナビリティ～~~（持続可能性）~~を巡る課題への対応は、~~重要なリスク管理~~リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題~~の一部~~であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、~~適確に対処するとともに、近時、こうした課題に対する要請・関心が大きく高まりつつあることを勘案し、~~これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深める~~す~~べきである。

【原則２－４．女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保】
上場会社は、社内に異なる経験・技能・属性を反映した多様な視点や価値観が存

在することは、会社の持続的な成長を確保する上での強みとなり得る、との認識に立ち、社内における女性の活躍促進を含む多様性の確保を推進すべきである。

補充原則

２－４①　上場会社は、女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標を示すとともに、その状況を開示すべきである。

　また、中長期的な企業価値の向上に向けた人材戦略の重要性に鑑み、多様性の確保に向けた人材育成方針と社内環境整備方針をその実施状況と併せて開示すべきである。

【原則２－５．内部通報】

上場会社は、その従業員等が、不利益を被る危険を懸念することなく、違法または不適切な行為・情報開示に関する情報や真摯な疑念を伝えることができるよう、また、伝えられた情報や疑念が客観的に検証され適切に活用されるよう、内部通報に係る適切な体制整備を行うべきである。取締役会は、こうした体制整備を実現する責務を負うとともに、その運用状況を監督すべきである。

補充原則

２－５①　上場会社は、内部通報に係る体制整備の一環として、経営陣から独立した窓口の設置（例えば、社外取締役と監査役による合議体を窓口とする等）を行うべきであり、また、情報提供者の秘匿と不利益取扱の禁止に関する規律を整備すべきである。

【原則２－６．企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮】

上場会社は、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて自らの財政状態にも影響を与えることを踏まえ、企業年金が運用（運用機関に対するモニタリングなどのスチュワードシップ活動を含む）の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容を開示すべきである。その際、上場会社は、企業年金の受益者と会社との間に生じ得る利益相反が適切に管理されるようにすべきである。

第３章　適切な情報開示と透明性の確保

【基本原則３】

上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

考え方

上場会社には、様々な情報を開示することが求められている。これらの情報が法令に基づき適時適切に開示されることは、投資家保護や資本市場の信頼性確保の観点から不可欠の要請であり、取締役会・監査役・監査役会・外部会計監査人は、この点に関し財務情報に係る内部統制体制の適切な整備をはじめとする重要な責務を負っている。

また、上場会社は、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

更に、我が国の上場会社による情報開示は、計表等については、様式・作成要領などが詳細に定められており比較可能性に優れている一方で、会社の財政状態、経営戦略、リスク、ガバナンスや社会・環境問題に関する事項（いわゆるＥＳＧ要素）などについて説明等を行ういわゆる非財務情報を巡っては、ひな型的な記述や具体性を欠く記述となっており付加価値に乏しい場合が少なくない、との指摘もある。取締役会は、こうした情報を含め、開示・提供される情報が可能な限り利用者にとって有益な記載となるよう積極的に関与を行う必要がある。

法令に基づく開示であれそれ以外の場合であれ、適切な情報の開示・提供は、上場会社の外側にいて情報の非対称性の下におかれている株主等のステークホルダーと認識を共有し、その理解を得るための有力な手段となり得るものであり、「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》」を踏まえた建設的な対話にも資するものである。

【原則３－１．情報開示の充実】

上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、（本コードの各原則において開示を求めている事項のほか、）以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。

（ⅰ）会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、経営計画

（ⅱ）本コードのそれぞれの原則を踏まえた、コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針

（ⅲ）取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続

（ⅳ）取締役会が経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続

（ⅴ）取締役会が上記（ⅳ）を踏まえて経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、個々の選解任・指名についての説明

補充原則

３－１①　上記の情報の開示（法令に基づく開示を含む）に当たって、取締役会は、ひな型的な記述や具体性を欠く記述を避け、利用者にとって付加価値の高い記載となるようにすべきである。

３－１②　上場会社は、自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえ、合理的な範囲において、英語での情報の開示・提供を進めるべきである。

特に、プライム市場上場会社は、開示書類のうち必要とされる情報について、英語での開示・提供を行うべきである。

３－１③　上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである。また、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。

特に、プライム市場上場会社は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるＴＣＦＤまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきである。

【原則３－２．外部会計監査人】

外部会計監査人及び上場会社は、外部会計監査人が株主・投資家に対して責務を負っていることを認識し、適正な監査の確保に向けて適切な対応を行うべきである。

補充原則

３－２①　監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。

（ｉ）　外部会計監査人候補を適切に選定し外部会計監査人を適切に評価するための基準の策定

（ii）　外部会計監査人に求められる独立性と専門性を有しているか否かについての確認

３－２②　取締役会及び監査役会は、少なくとも下記の対応を行うべきである。

（ｉ）　高品質な監査を可能とする十分な監査時間の確保

（ii）　外部会計監査人からＣＥＯ・ＣＦＯ等の経営陣幹部へのアクセス（面談等）の確保

（iii）　外部会計監査人と監査役（監査役会への出席を含む）、内部監査部門や社外取締役との十分な連携の確保

（iv）　外部会計監査人が不正を発見し適切な対応を求めた場合や、不備・問題点を指摘した場合の会社側の対応体制の確立

第４章　取締役会等の責務

【基本原則４】

上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

(1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと

(2) 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと

(3) 独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

こうした役割・責務は、監査役会設置会社（その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる）、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。

考え方

上場会社は、通常、会社法~~（平成26年改正後）~~が規定する機関設計のうち主要な３種類（監査役会設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社）のいずれかを選択することとされている。前者（監査役会設置会社）は、取締役会と監査役・監査役会に統治機能を担わせる我が国独自の制度である。その制度では、監査役は、取締役・経営陣等の職務執行の監査を行うこととされており、法律に基づく調査権限が付与されている。また、独立性と高度な情報収集能力の双方を確保すべく、監査役（株主総会で選任）の半数以上は社外監査役とし、かつ常勤の監査役を置くこととされている。後者の２つは、取締役会に委員会を設置して一定の役割を担わせることにより監督機能の強化を目指すものであるという点において、諸外国にも類例が見られる制度である。上記の３種類の機関設計のいずれを採用する場合でも、重要なことは、創意工夫を施すことによりそれぞれの機関の機能を実質的かつ十分に発揮させることである。

また、本コードを策定する大きな目的の一つは、上場会社による透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を促すことにあるが、上場会社の意思決定のうちには、外部環境の変化その他の事情により、結果として会社に損害を生じさせることとなるものが無いとは言い切れない。その場合、経営陣・取締役が損害賠償責任を負うか否かの判断に際しては、一般的に、その意思決定の時点における意思決定過程の合理性が重要な考慮要素の一つとなるものと考えられるが、本コードには、ここでいう意思決定過程の合理性を担保することに寄与すると考えられる内容が含まれており、本コードは、上場会社の透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を促す効果を持つこととなるものと期待している。

そして、支配株主は、会社及び株主共同の利益を尊重し、少数株主を不公正に取り扱

ってはならないのであって、支配株主を有する上場会社には、少数株主の利益を保護するためのガバナンス体制の整備が求められる。

【原則４－１．取締役会の役割・責務(1)】
取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべきであり、重要な業務執行の決定を行う場合には、上記の戦略的な方向付けを踏まえるべきである。

補充原則

４－１①　取締役会は、取締役会自身として何を判断・決定し、何を経営陣に委ねるのかに関連して、経営陣に対する委任の範囲を明確に定め、その概要を開示すべきである。

４－１②　取締役会・経営陣幹部は、中期経営計画も株主に対するコミットメントの一つであるとの認識に立ち、その実現に向けて最善の努力を行うべきである。仮に、中期経営計画が目標未達に終わった場合には、その原因や自社が行った対応の内容を十分に分析し、株主に説明を行うとともに、その分析を次期以降の計画に反映させるべきである。

４－１③　取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）や具体的な経営戦略を踏まえ、最高経営責任者（ＣＥＯ）等の後継者計画（プランニング）の策定・運用に主体的に関与するとともに、後継者候補の育成が十分な時間と資源をかけて計画的に行われていくよう、適切に監督を行うべきである。

【原則４－２．取締役会の役割・責務(2)】
取締役会は、経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、経営陣からの健全な企業家精神に基づく提案を歓迎しつつ、説明責任の確保に向けて、そうした提案について独立した客観的な立場において多角的かつ十分な検討を行うとともに、承認した提案が実行される際には、経営陣幹部の迅速・果断な意思決定を支援すべきである。
また、経営陣の報酬については、中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである。

補充原則

４－２①　取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合

や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。

４－２②　取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定すべきである。

　また、人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである。

【原則４－３．取締役会の役割・責務(3)】

**　取締役会は、独立した客観的な立場から、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、適切に会社の業績等の評価を行い、その評価を経営陣幹部の人事に適切に反映すべきである。**

**　また、取締役会は、適時かつ正確な情報開示が行われるよう監督を行うとともに、内部統制やリスク管理体制を適切に整備すべきである。**

**　更に、取締役会は、経営陣・支配株主等の関連当事者と会社との間に生じ得る利益相反を適切に管理すべきである。**

補充原則

４－３①　取締役会は、経営陣幹部の選任や解任について、会社の業績等の評価を踏まえ、公正かつ透明性の高い手続に従い、適切に実行すべきである。

４－３②　取締役会は、ＣＥＯの選解任は、会社における最も重要な戦略的意思決定であることを踏まえ、客観性・適時性・透明性ある手続に従い、十分な時間と資源をかけて、資質を備えたＣＥＯを選任すべきである。

４－３③　取締役会は、会社の業績等の適切な評価を踏まえ、ＣＥＯがその機能を十分発揮していないと認められる場合に、ＣＥＯを解任するための客観性・適時性・透明性ある手続を確立すべきである。

４－３④　~~コンプライアンスや財務報告に係る~~内部統制や先を見越した全社的リスク管理体制の整備は、適切なコンプライアンスの確保とリスクテイクの裏付けとなり得るものであ~~るが~~り、取締役会はグループ全体を含めたこれらの体制を~~の~~適切に~~な~~構築し~~や~~、内部監査部門を活用しつつ、その運用状況を~~が有効に行われているか否かの~~監督~~に重点を置くべ~~すべきである。~~り、個別の業務執行に係るコンプライアンスの審査に終始すべきではない。~~

【原則４－４．監査役及び監査役会の役割・責務】

監査役及び監査役会は、取締役の職務の執行の監査、監査役・外部会計監査人の選解任や監査報酬に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、株主に対する受託者責任を踏まえ、独立した客観的な立場において適切な判断を行うべきである。

また、監査役及び監査役会に期待される重要な役割・責務には、業務監査・会計監査をはじめとするいわば「守りの機能」があるが、こうした機能を含め、その役割・責務を十分に果たすためには、自らの守備範囲を過度に狭く捉えることは適切でなく、能動的・積極的に権限を行使し、取締役会においてあるいは経営陣に対して適切に意見を述べるべきである。

補充原則

４－４①　監査役会は、会社法により、その半数以上を社外監査役とすること及び常勤の監査役を置くことの双方が求められていることを踏まえ、その役割・責務を十分に果たすとの観点から、前者に由来する強固な独立性と、後者が保有する高度な情報収集力とを有機的に組み合わせて実効性を高めるべきである。また、監査役または監査役会は、社外取締役が、その独立性に影響を受けることなく情報収集力の強化を図ることができるよう、社外取締役との連携を確保すべきである。

【原則４－５．取締役・監査役等の受託者責任】

上場会社の取締役・監査役及び経営陣は、それぞれの株主に対する受託者責任を認識し、ステークホルダーとの適切な協働を確保しつつ、会社や株主共同の利益のために行動すべきである。

【原則４－６．経営の監督と執行】

上場会社は、取締役会による独立かつ客観的な経営の監督の実効性を確保すべく、業務の執行には携わらない、業務の執行と一定の距離を置く取締役の活用について検討すべきである。

【原則４－７．独立社外取締役の役割・責務】

上場会社は、独立社外取締役には、特に以下の役割・責務を果たすことが期待さ

れることに留意しつつ、その有効な活用を図るべきである。

（ⅰ）経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言を行うこと

（ⅱ）経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと

（ⅲ）会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること

（ⅳ）経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役会に適切に反映させること

【原則４－８．独立社外取締役の有効な活用】

独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、プライム市場上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも~~２名~~３分の１（その他の市場の上場会社においては２名）以上選任すべきである。

また、上記にかかわらず、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、~~少なくとも３分の１以上過半数~~の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社（その他の市場の上場会社においては少なくとも３分の１以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社）は、~~上記にかかわらず、~~十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

補充原則

４－８①　独立社外取締役は、取締役会における議論に積極的に貢献するとの観点から、例えば、独立社外者のみを構成員とする会合を定期的に開催するなど、独立した客観的な立場に基づく情報交換・認識共有を図るべきである。

４－８②　独立社外取締役は、例えば、互選により「筆頭独立社外取締役」を決定することなどにより、経営陣との連絡・調整や監査役または監査役会との連携に係る体制整備を図るべきである。

４－８③　支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも３分の１以上（プライム市場上場会社においては過半数）選任するか、または支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべきである。

【原則４－９．独立社外取締役の独立性判断基準及び資質】

取締役会は、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を策定・開示すべきである。また、取締役会は、取締役会における率直・活発で建設的な検討への貢献が期待できる人物を独立社外取締役の候補者として選定するよう努めるべきである。

【原則４－10. 任意の仕組みの活用】

上場会社は、会社法が定める会社の機関設計のうち会社の特性に応じて最も適切な形態を採用するに当たり、必要に応じて任意の仕組みを活用することにより、統治機能の更なる充実を図るべきである。

補充原則

４－10①　上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名（後継者計画を含む）・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする~~任意の指名委員会・報酬委員会など、~~独立した指名委員会・報酬~~諮問~~委員会を設置することにより、指名や~~・~~報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり、ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め、これらの委員会の~~独立社外取締役の~~適切な関与・助言を得るべきである。

特に、プライム市場上場会社は、各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とし、その委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示すべきである。

【原則４－11. 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件】

取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、ジェンダーや国際性、職歴、年齢の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである。また、監査役には、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者が選任されるべきであり、特に、財務・会計に関する十分な知見を有している者が１名以上選任されるべきである。

取締役会は、取締役会全体としての実効性に関する分析・評価を行うことなどにより、その機能の向上を図るべきである。

補充原則

４－11①　取締役会は、経営戦略に照らして自らが備えるべきスキル等を特定した上で、

取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいわゆるスキル・マトリックスをはじめ、経営環境や事業特性等に応じた適切な形で取締役の有するスキル等の組み合わせを取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。その際、独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めるべきである。

４－11②　社外取締役・社外監査役をはじめ、取締役・監査役は、その役割・責務を適切に果たすために必要となる時間・労力を取締役・監査役の業務に振り向けるべきである。こうした観点から、例えば、取締役・監査役が他の上場会社の役員を兼任する場合には、その数は合理的な範囲にとどめるべきであり、上場会社は、その兼任状況を毎年開示すべきである。

４－11③　取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである。

【原則４－12. 取締役会における審議の活性化】
取締役会は、社外取締役による問題提起を含め自由闊達で建設的な議論・意見交換を尊ぶ気風の醸成に努めるべきである。

補充原則

４－12①　取締役会は、会議運営に関する下記の取扱いを確保しつつ、その審議の活性化を図るべきである。

（ｉ）　取締役会の資料が、会日に十分に先立って配布されるようにすること

（ii）　取締役会の資料以外にも、必要に応じ、会社から取締役に対して十分な情報が（適切な場合には、要点を把握しやすいように整理・分析された形で）提供されるようにすること

（iii）　年間の取締役会開催スケジュールや予想される審議事項について決定しておくこと

（iv）　審議項目数や開催頻度を適切に設定すること

（ｖ）　審議時間を十分に確保すること

【原則４－13. 情報入手と支援体制】
取締役・監査役は、その役割・責務を実効的に果たすために、能動的に情報を入手すべきであり、必要に応じ、会社に対して追加の情報提供を求めるべきである。

また、上場会社は、人員面を含む取締役・監査役の支援体制を整えるべきである。
取締役会・監査役会は、各取締役・監査役が求める情報の円滑な提供が確保されているかどうかを確認すべきである。

補充原則

４－13①　社外取締役を含む取締役は、透明・公正かつ迅速・果断な会社の意思決定に資するとの観点から、必要と考える場合には、会社に対して追加の情報提供を求めるべきである。また、社外監査役を含む監査役は、法令に基づく調査権限を行使することを含め、適切に情報入手を行うべきである。

４－13②　取締役・監査役は、必要と考える場合には、会社の費用において外部の専門家の助言を得ることも考慮すべきである。

４－13③　上場会社は、取締役会及び監査役会の機能発揮に向け、内部監査部門がこれらに対しても適切に直接報告を行う仕組みを構築すること等により、内部監査部門と取締役・監査役との連携を確保すべきである。また、上場会社は、例えば、社外取締役・社外監査役の指示を受けて会社の情報を適確に提供できるよう社内との連絡・調整にあたる者の選任など、社外取締役や社外監査役に必要な情報を適確に提供するための工夫を行うべきである。

【原則４－14. 取締役・監査役のトレーニング】
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。

補充原則

４－14①　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。

４－14②　上場会社は、取締役・監査役に対するトレーニングの方針について開示を行うべきである。

第５章　株主との対話

【基本原則５】

上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである。

経営陣幹部・取締役（社外取締役を含む）は、こうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである。

考え方

「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》」の策定を受け、機関投資家には、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）を行うことが求められている。

上場会社にとっても、株主と平素から対話を行い、具体的な経営戦略や経営計画などに対する理解を得るとともに懸念があれば適切に対応を講じることは、経営の正統性の基盤を強化し、持続的な成長に向けた取組みに邁進する上で極めて有益である。また、一般に、上場会社の経営陣・取締役は、従業員・取引先・金融機関とは日常的に接触し、その意見に触れる機会には恵まれているが、これらはいずれも賃金債権、貸付債権等の債権者であり、株主と接する機会は限られている。経営陣幹部・取締役が、株主との対話を通じてその声に耳を傾けることは、資本提供者の目線からの経営分析や意見を吸収し、持続的な成長に向けた健全な企業家精神を喚起する機会を得る、ということも意味する。

【原則５－１．株主との建設的な対話に関する方針】

上場会社は、株主からの対話（面談）の申込みに対しては、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で前向きに対応すべきである。取締役会は、株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針を検討・承認し、開示すべきである。

補充原則

５－１①　株主との実際の対話（面談）の対応者については、株主の希望と面談の主な関心事項も踏まえた上で、合理的な範囲で、経営陣幹部~~または~~、社外取締役を含む取締役または監査役~~（社外取締役を含む）~~が面談に臨むことを基本とすべきである。

５－１②　株主との建設的な対話を促進するための方針には、少なくとも以下の点を記載すべきである。

（ｉ）　株主との対話全般について、下記（ii）～（ｖ）に記載する事項を含めその統括を行い、建設的な対話が実現するように目配りを行う経営陣または取締役の指定

（ii）　対話を補助する社内のＩＲ担当、経営企画、総務、財務、経理、法務部門等の有機的な連携のための方策

（iii）　個別面談以外の対話の手段（例えば、投資家説明会やＩＲ活動）の充実に関する取組み

（iv）　対話において把握された株主の意見・懸念の経営陣幹部や取締役会に対する適切かつ効果的なフィードバックのための方策

（ｖ）　対話に際してのインサイダー情報の管理に関する方策

５－１③　上場会社は、必要に応じ、自らの株主構造の把握に努めるべきであり、株主も、こうした把握作業にできる限り協力することが望ましい。

【原則５－２．経営戦略や経営計画の策定・公表】

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

補充原則

５－２①　上場会社は、経営戦略等の策定・公表に当たっては、取締役会において決定された事業ポートフォリオに関する基本的な方針や事業ポートフォリオの見直しの状況について分かりやすく示すべきである。

金融商品取引法研究会名簿

（令和３年５月27日現在）

会　　長	神作裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
会長代理	弥永真生	明治大学専門職大学院会計専門職研究科専任教授
委　　員	飯田秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
〃	大崎貞和	野村総合研究所未来創発センター主席研究員
〃	尾崎悠一	東京都立大学大学院法学政治学研究科教授
〃	加藤貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	河村賢治	立教大学大学院法務研究科教授
〃	小出　篤	学習院大学法学部教授
〃	後藤　元	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	武井一浩	西村あさひ法律事務所パートナー弁護士
〃	中東正文	名古屋大学大学院法学研究科教授
〃	藤田友敬	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	松井智予	東京大学大学院法学政治学研究科教授
〃	松井秀征	立教大学法学部教授
〃	松尾健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
〃	松尾直彦	松尾国際法律事務所弁護士
〃	宮下　央	ＴＭＩ総合法律事務所弁護士
オブザーバー	三井秀範	預金保険機構理事長
〃	太田原和房	金融庁企画市場局市場課長
〃	大津英嗣	野村ホールディングスグループ法務部長
〃	森　忠之	大和証券グループ本社経営企画部担当部長兼法務課長
〃	森　正孝	ＳＭＢＣ日興証券法務部長
〃	田中秀樹	みずほ証券法務部長
〃	窪　久子	三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券法務部長
〃	島村昌征	日本証券業協会常務執行役政策本部共同本部長
〃	松本昌男	日本証券業協会自主規制本部長
〃	横田　裕	日本証券業協会自主規制本部自主規制企画部長
〃	塚崎由寛	日本取引所グループ総務部法務グループ課長
研究所	増井喜一郎	日本証券経済研究所理事長
〃	髙木　隆	日本証券経済研究所常務理事
〃（幹事）	石川真衣	日本証券経済研究所研究員

（敬称略）

［参考］　既に公表した「金融商品取引法研究会（証券取引法研究会）研究記録」

第１号「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」　2003年11月
報告者　森田章同志社大学教授

第２号「システム障害と損失補償問題」　2004年１月
報告者　山下友信東京大学教授

第３号「会社法の大改正と証券規制への影響」　2004年３月
報告者　前田雅弘京都大学教授

第４号「証券化の進展に伴う諸問題(倒産隔離の明確化等)」　2004年６月
報告者　浜田道代名古屋大学教授

第５号「EUにおける資本市場法の統合の動向　2005年７月
―投資商品、証券業務の範囲を中心として―」
報告者　神作裕之東京大学教授

第６号「近時の企業情報開示を巡る課題　2005年７月
―実効性確保の観点を中心に―」
報告者　山田剛志新潟大学助教授

第７号「プロ・アマ投資者の区分―金融商品・　2005年９月
販売方法等の変化に伴うリテール規制の再編―」
報告者　青木浩子千葉大学助教授

第８号「目論見書制度の改革」　2005年11月
報告者　黒沼悦郎早稲田大学教授

第９号「投資サービス法(仮称)について」　2005年11月
報告者　三井秀範金融庁総務企画局市場課長
松尾直彦金融庁総務企画局
投資サービス法(仮称)法令準備室長

第10号「委任状勧誘に関する実務上の諸問題　2005年11月
―委任状争奪戦（proxy fight）の文脈を中心に―」
報告者　太田洋 西村ときわ法律事務所パートナー・弁護士

第11号「集団投資スキームに関する規制について　2005年12月
―組合型ファンドを中心に―」
報告者　中村聡 森・濱田松本法律事務所パートナー・弁護士

第12号「証券仲介業」　2006年３月
報告者　川口恭弘同志社大学教授

第 13 号「敵対的買収に関する法規制」　2006 年５月
報告者　中東正文名古屋大学教授

第 14 号「証券アナリスト規制と強制情報開示・不公正取引規制」　2006 年７月
報告者　戸田暁京都大学助教授

第 15 号「新会社法のもとでの株式買取請求権制度」　2006 年９月
報告者　藤田友敬東京大学教授

第 16 号「証券取引法改正に係る政令等について」　2006年12月
（ＴＯＢ、大量保有報告関係、内部統制報告関係）
報告者　池田唯一　金融庁総務企画局企業開示課長

第 17 号「間接保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況」　2007 年５月
報告者　神田秀樹　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 18 号「金融商品取引法の政令・内閣府令について」　2007 年６月
報告者　三井秀範　金融庁総務企画局市場課長

第 19 号「特定投資家･一般投資家について―自主規制業務を中心に―」　2007 年９月
報告者　青木浩子　千葉大学大学院専門法務研究科教授

第 20 号「金融商品取引所について」　2007年10月
報告者　前田雅弘　京都大学大学院法学研究科教授

第 21 号「不公正取引について－村上ファンド事件を中心に－」　2008 年１月
報告者　太田 洋 西村あさひ法律事務所パートナー･弁護士

第 22 号「大量保有報告制度」　2008 年３月
報告者　神作裕之　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 23 号「開示制度（Ⅰ）―企業再編成に係る開示制度および
集団投資スキーム持分等の開示制度―」　2008 年４月
報告者　川口恭弘 同志社大学大学院法学研究科教授

第 24 号「開示制度（Ⅱ）―確認書、内部統制報告書、四半期報告書―」　2008 年７月
報告者　戸田　暁　京都大学大学院法学研究科准教授

第 25 号「有価証券の範囲」　2008 年７月
報告者　藤田友敬　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 26 号「民事責任規定・エンフォースメント」　2008年10月
報告者　近藤光男　神戸大学大学院法学研究科教授

第 27 号「金融機関による説明義務･適合性の原則と金融商品販売法」2009 年１月
報告者　山田剛志　新潟大学大学院実務法学研究科准教授

第 28 号「集団投資スキーム（ファンド）規制」　2009 年３月
報告者　中村聡 森･濱田松本法律事務所パートナー･弁護士

第 29 号「金融商品取引業の業規制」　2009 年 4 月
報告者　黒沼悦郎　早稲田大学大学院法務研究科教授

第 30 号「公開買付け制度」　2009 年 7 月
報告者　中東正文　名古屋大学大学院法学研究科教授

第 31 号「最近の金融商品取引法の改正について」　2011 年 3 月
報告者　藤本拓資　金融庁総務企画局市場課長

第 32 号「金融商品取引業における利益相反　2011 年 6 月
―利益相反管理体制の整備業務を中心として―」
報告者　神作裕之　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 33 号「顧客との個別の取引条件における特別の利益提供に関する問題」2011 年 9 月
報告者　青木浩子　千葉大学大学院専門法務研究科教授
松本譲治　ＳＭＢＣ日興証券　法務部長

第 34 号「ライツ･オファリングの円滑な利用に向けた制度整備と課題」2011 年 11 月
報告者　前田雅弘　京都大学大学院法学研究科教授

第 35 号「公開買付規制を巡る近時の諸問題」　2012 年 2 月
報告者　太田 洋 西村あさひ法律事務所弁護士･NY州弁護士

第 36 号「格付会社への規制」　2012 年 6 月
報告者　山田剛志　成城大学法学部教授

第 37 号「金商法第 6 章の不公正取引規制の体系」　2012 年 7 月
報告者　松尾直彦　東京大学大学院法学政治学研究科客員
教授・西村あさひ法律事務所弁護士

第 38 号「キャッシュ・アウト法制」　2012 年 10 月
報告者　中東正文　名古屋大学大学院法学研究科教授

第 39 号「デリバティブに関する規制」　2012 年 11 月
報告者　神田秀樹　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 40 号「米国 JOBS 法による証券規制の変革」　2013 年 1 月
報告者　中村聡 森･濱田松本法律事務所パートナー･弁護士

第 41 号「金融商品取引法の役員の責任と会社法の役員の責任　2013 年 3 月
―虚偽記載をめぐる役員の責任を中心に―」
報告者　近藤光男　神戸大学大学院法学研究科教授

第 42 号「ドッド＝フランク法における信用リスクの保持ルールについて」 2013 年 4 月
報告者　黒沼悦郎　早稲田大学大学院法務研究科教授

第 43 号「相場操縦の規制」　2013 年 8 月
報告者　藤田友敬　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 44 号「法人関係情報」　2013年10月
報告者　川口恭弘　同志社大学大学院法学研究科教授
平田公一　日本証券業協会常務執行役

第 45 号「最近の金融商品取引法の改正について」　2014 年 6 月
報告者　藤本拓資　金融庁総務企画局企画課長

第 46 号「リテール顧客向けデリバティブ関連商品販売における民事責任　2014 年 9 月
―「新規な説明義務」を中心として―」
報告者　青木浩子　千葉大学大学院専門法務研究科教授

第 47 号「投資者保護基金制度」　2014年10月
報告者　神田秀樹　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 48 号「市場に対する詐欺に関する米国判例の動向について」 2015 年 1 月
報告者　黒沼悦郎　早稲田大学大学院法務研究科教授

第 49 号「継続開示義務者の範囲―アメリカ法を中心に―」　2015 年 3 月
報告者　飯田秀総　神戸大学大学院法学研究科准教授

第 50 号「証券会社の破綻と投資者保護基金　2015 年 5 月
―金融商品取引法と預金保険法の交錯―」
報告者　山田剛志　成城大学大学院法学研究科教授

第 51 号「インサイダー取引規制と自己株式」　2015 年 7 月
報告者　前田雅弘　京都大学大学院法学研究科教授

第 52 号「金商法において利用されない制度と利用される制度の制限」2015 年 8 月
報告者　松尾直彦　東京大学大学院法学政治学研究科
客員教授・弁護士

第 53 号「証券訴訟を巡る近時の諸問題　2015年10月
―流通市場において不実開示を行った提出会社の責任を中心に―」
報告者　太田 洋 西村あさひ法律事務所パートナー･弁護士

第 54 号「適合性の原則」　2016 年 3 月
報告者　川口恭弘　同志社大学大学院法学研究科教授

第 55 号「金商法の観点から見たコーポレートガバナンス･コード」2016 年 5 月
報告者　神作裕之　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 56 号「ＥＵにおける投資型クラウドファンディング規制」2016 年 7 月
報告者　松尾健一　大阪大学大学院法学研究科准教授

第 57 号「上場会社による種類株式の利用」　2016 年 9 月
報告者　加藤貴仁　東京大学大学院法学政治学研究科准教授

第 58 号「公開買付前置型キャッシュアウトにおける　2016年11月
価格決定請求と公正な対価」
報告者　藤田友敬　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 59 号「平成26年会社法改正後のキャッシュ・アウト法制」2017 年 1 月
報告者　中東正文　名古屋大学大学院法学研究科教授

第 60 号「流通市場の投資家による発行会社に対する証券訴訟の実態」2017 年 3 月
報告者　後藤　元　東京大学大学院法学政治学研究科准教授

第 61 号「米国における投資助言業者（investment adviser）　2017 年 5 月
の負う信認義務」
報告者　萬澤陽子　専修大学法学部准教授･当研究所客員研究員

第 62 号「最近の金融商品取引法の改正について」　2018 年 2 月
報告者　小森卓郎　金融庁総務企画局市場課長

第 63 号「監査報告書の見直し」　2018 年 3 月
報告者　弥永真生　筑波大学ビジネスサイエンス系
ビジネス科学研究科教授

第 64 号「フェア・ディスクロージャー・ルールについて」　2018 年 6 月
報告者　大崎貞和　野村総合研究所未来創発センターフェロー

第 65 号「外国為替証拠金取引のレバレッジ規制」　2018 年 8 月
報告者　飯田秀総　東京大学大学院法学政治学研究科准教授

第 66 号「一般的不公正取引規制に関する一考察」　2018年12月
報告者　松井秀征　立教大学法学部教授

第 67 号「仮想通貨・ＩＣＯに関する法規制・自主規制」　2019 年 3 月
報告者　河村賢治　立教大学大学院法務研究科教授

第 68 号「投資信託･投資法人関連法制に関する問題意識について」2019 年 5 月
報告者　松尾直彦　東京大学大学院法学政治学研究科
客員教授・弁護士

第 69 号「「政策保有株式」に関する開示規制の再構築について」2019 年 7 月
報告者　加藤貴仁　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 70 号「複数議決権株式を用いた株主構造のコントロール」2019年11月
報告者　松井智予　上智大学大学院法学研究科教授

第 71 号「会社法・証券法における分散台帳の利用　2020 年 2 月
―デラウェア州会社法改正などを参考として」
報告者　小出　篤　学習院大学法学部教授

第 72 号「スチュワードシップコードの目的とその多様性」　2020 年 5 月
報告者　後藤　元　東京大学大学院法学政治学研究科教授

第 73 号「インデックスファンドとコーポレートガバナンス」2020 年 7 月
報告者　松尾健一　大阪大学大学院高等司法研究科教授

第 74 号「株対価 M&A/株式交付制度について」2020 年 8 月
報告者　武井一浩　西村あさひ法律事務所パートナー弁護士

第 75 号「取締役の報酬に関する会社法の見直し」2021 年 2 月
報告者　尾崎悠一　東京都立大学大学院法学政治学研究科教授

第 76 号「投資助言業に係る規制 ―ドイツ法との比較を中心として―」2021 年 6 月
報告者　神作裕之　東京大学大学院法学政治学研究科教授

購入を希望される方は、一般書店または当研究所までお申し込み下さい。
当研究所の出版物案内は研究所のホームページ https://www.jsri.or.jp/ にてご覧いただけます。

金融商品取引法研究会研究記録　第 77 号

インサイダー取引規制について

令和３年８月 19 日

定価 550 円（本体 500 円＋税 10%）

編　者　金融商品取引法研究会
発行者　公益財団法人　日本証券経済研究所
東京都中央区日本橋 2-11-2
〒 103-0027
電話　03（6225）2326 代表
URL: https://www.jsri.or.jp

ISBN978-4-89032-693-8 C3032 ¥500E