

決 定 要 旨

被 審 人（本店）東京都中央区日本橋本町2丁目1番6号
ヤマト科学本社ビル3階
（商号）ジャパン・アドバイザー合同会社

上記被審人に対する平成24年度（判）第15号金融商品取引法（以下「法」という。）違反審判事件について、法185条の6の規定により審判長審判官後藤邦春、審判官松葉知久、同佐藤しほりから提出された決定案に基づき、法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。

- (1) 納付すべき課徴金の額 金37万円
- (2) 課徴金の納付期限 平成25年3月11日

2 事実及び理由

別紙のとおり

平成25年1月8日

金融庁長官 畑中龍太郎

別 紙

(課徴金に係る法178条1項各号に掲げる事実(以下「違反事実」という。))

被審人は、投資助言・代理業を行うことにつき、内閣総理大臣の登録を受けていたもので、Aファンド及びBファンド(以下、両者を併せて「本件ファンド」という。)等の資産を運用していたものであるが、被審人の代表社員であるC1において、平成22年8月20日、D証券株式会社の営業部門の従業員D1から、同社の引受部門の従業員D2らが同社と日本板硝子株式会社(その発行する株式は東京証券取引所市場第一部に上場されている。以下「日本板硝子」という。)との間の引受契約の締結の交渉に関して知り、その後D1がその職務に関して知った、日本板硝子の業務執行を決定する機関が株式の募集を行うことについての決定をした旨の事実(以下「本件重要事実」という。)の伝達を受けながら、法定の除外事由がないのに、本件重要事実が同月24日に公表される前の同月20日、本件ファンドの資産の運用として、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、E証券株式会社、F証券株式会社及びG証券株式会社を介し、また、H社、I社、J社及びK社に対して市場外で、被審人の顧客である本件ファンドの計算において、日本板硝子の株式合計265万3000株を売付価額合計5億4178万6532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 前提となる事実

後掲各証拠によれば、次の事実が認められる。

1 関係者等

(1) 被審人

被審人は、東京都中央区に本店を置き、有価証券等に係る投資顧問業務等を目的とする合同会社である。被審人は、本件当時、投資助言・代理業(旧証券取引法上の投資顧問業)を行うことについて内閣総理大臣の登録を受けた金融商品取引業者であった。(甲1、18、140)

被審人には、本件当時、代表社員であるC1のほか、C2、C3、C4を

はじめとするアナリストを含めて、20人前後の従業員が在籍していた（甲10、18、60）。被審人に在籍するアナリストは、いずれも証券会社等におけるアナリストとしての勤務経験があった上、C3ら一部の者はファンドマネージャーの経歴も有していた（甲22、23、109）。

被審人は、証券会社の担当者に対し、その提供情報の投資判断への貢献度を四半期ごとに評価し、その結果に応じてポイントを付与しており（このような被審人による評価を、以下「ブローカー評価」という。）、被審人が証券会社に対して支払う手数料は、このブローカー評価に基づいて決定されていた。証券会社の担当者が、被審人の関心に沿う投資アイデアを提供した場合には、通常のポイントの数倍のボーナスポイントが付与されていた。（甲9、13、130）

(2) C1

C1は、複数の証券会社においてアナリスト等として勤務したのち、平成12年5月に、米国のL社グループ（L社及びその関連企業からなる企業集団をいう。以下同じ。）に属していたM社のシニア・アナリストとなった。

C1は、平成18年に、M1とともに、同社の株式をすべて買い取った上、被審人を設立し、以降、その代表社員を務めている。（甲18、109）

(3) 営業部門

営業部門は、D証券株式会社の一部門であり、主として、国内外の機関投資家による取引所上場有価証券等の売買に関する事項等につき、顧客に対してリサーチ情報を提供し、その対価として顧客から株式等の注文を受けることで手数料を得る業務を行っていた（甲28、73）。

(4) D1

D1は、本件当時、D証券株式会社の営業部門の従業員であった者で、被審人に対する営業を担当していた（甲10、26ないし28）。

(5) 日本板硝子

日本板硝子は、商業用・住宅用ガラスの生産等の事業を行っている株式会

社である。その発行する株式は東京証券取引所市場第一部に上場しており、その証券コードは5202である。(甲17、34)

(6) L社

L社は、L社グループの中核をなす法人で、本件ファンドを含むヘッジファンドの設定・管理及び投資家に対するファンド持分の販売等を行っている(甲116、140)。L社は、最も大規模な海外のヘッジファンドの一つであり、D証券株式会社等の証券会社において重要な顧客と位置づけられていた(甲9、13)。

(7) 本件ファンド

本件ファンドは、いずれも、N社(ケイマン諸島法に基づいて設立された法人。)が受託者となり、O社との間で締結した信託証書(Trust Deed。ケイマン諸島法上、信託を成立させるために、一般的には受託者が単独で作成するもので、日本の信託法において自己信託を設定するために必要な公正証書等に相当する。)により、日本株の運用を行うことを主な目的として設定されたユニット・トラスト(日本の信託法に規定される信託に相当するもの。)である(甲116、139、140)。

(8) P社

P社は、L社の完全子会社であるシンガポール法人で、本件当時、L社が運用管理するファンドの投資運用業務を行っていた(甲15、116、140)。

本件当時、P社には、本件ファンドの資産の運用について投資判断を行う役割を担っているメンバーとして、P1及びP2が在籍していた。P1は日本株の売買の発注等を、P2は主に借株に関する業務を、それぞれ担当していた。P1は、P社に勤務するまでは、個人的に又は業務上、株式の売買を行ったことはなかった。(甲15、141)

2 本件ファンドに係る投資スキーム及び契約関係等

本件ファンドにおいては、本件ファンドの傘下のサブ・ファンドが受け皿と

なって、投資家が出資した資金が集められ、その資金が、本件ファンドに払い込まれた上で、運用されていた（甲116、140）。

本件当時、本件ファンドは、それぞれ、N社を介してO社との間で締結した各投資一任契約（以下「本件投資一任契約」という。）に従い、その資産の運用をO社に一任し、投資に必要な権限を委任しており、O社は、この資産の運用権限を、P社に委託していた。そして、P社は、被審人との間で投資顧問契約（以下「本件投資顧問契約」という。）を締結し、本件ファンドの資産の運用につき、被審人がP社に対してアドバイスを提供する旨を約していた。（甲60、116、140。本件投資顧問契約に基づき被審人が提供するアドバイスを、以下「助言」という。）

3 本件公募増資が決定された経緯

日本板硝子は、平成21年7月ころから、財務基盤の強化のため、公募増資の実施を検討し、同年10月ころには、平成22年2月ころの実施に向けて準備を進めていたが、経済環境等が整わず、いったん実施を見送った。その後、同年4月になると、同社の財務を統括する役員Q1が責任者となって、公募増資の実施を改めて検討し始めた。（甲47、48）

そして、平成22年4月28日（以下、月日のみを示すときは、いずれも平成22年である。）に開催された日本板硝子の取締役会において、Q1から、実施時期を最も早くて8月24日ころ、目標調達額を400億円以上とし、発行形態をグローバル・オファリング（日本国内だけでなく日本以外の各国においても募集を行うこと。以下同じ。）とする公募増資（以下「本件公募増資」という。）を行うこと、本件公募増資の主幹事証券会社をD証券株式会社及びR証券株式会社とすること等について、説明が行われた。これに対し、他の取締役らからは、最善の実施時期を検討すべき旨の指摘がされたものの、特に異論は出なかった。（甲11、47、48）

その後、日本板硝子は、関係者間で、本件公募増資の実施に向けたキックオフ・ミーティングを行い、本件公募増資の概要や今後の進め方等の確認をする

などした上で、8月24日に取締役会を開催して、本件公募増資を実施することを決議した（甲17、47、48）。

4 引受契約の交渉経緯

日本板硝子は、本件公募増資の実施の検討過程において、D証券株式会社を主幹事証券会社の候補として選定し、同社から、新株の発行形態、発行時期、国内外の比率等について提案を受けるなどしていた。そして、日本板硝子は、4月30日、D証券株式会社に対し、同社と引受契約を締結することを前提に、本件公募増資にグローバル・コーディネーターとして参加するよう要請し、同社からこの要請に対する内諾を受けた。この際、日本板硝子の財務企画部のQ2らは、D2らに対して、本件公募増資の概要等について説明を行った。（甲47、48、113）

5 本件公募増資の実施を決定した旨の公表

日本板硝子は、8月24日、東京証券取引所に対し、TDnet（適時開示情報伝達システム）を利用して、「新株式発行及び株式売出しに関するお知らせ」と題する文書により、本件公募増資の実施を決定した旨を通知し、東京証券取引所は、同日午後4時ころ、これを同取引所のウェブサイトに掲載して公衆の縦覧に供した（甲17）。

6 D1によるC1への連絡

D1は、8月20日午前10時13分12秒から午前10時14分14秒までの間、C1に対し、電話で、「来週火曜日に、我々が関与するグローバル・オフリングの予定がある。むろん我々は、どの銘柄であるかは知らないが、いろいろな銘柄が出ている。その一つは日本板硝子である。そして、何でこのような話をするかという、2週間前の決算発表前に、当該銘柄について推奨したからである。当時、担当アナリストは、直ちに増資があるとは見ていないといていた。しかし、その銘柄は、言及されている銘柄の一つで、その銘柄の株価をみれば、その話は明らかに進められている。アナリストが、何も公表されないとやった旨を私は言ったが、私が指摘したいことは、チャンスがあり、何かが出てくるであ

ろうということである。株価をみてください。」という趣旨の連絡を行った。この連絡の中でD1が言及した「来週火曜日」は、8月24日に当たる。(甲86)

なお、D1は、これより前の同月5日には、C1に対し、多くの人が、日本板硝子について、バランスシートが弱く、増資が必要であると言っているものの、同社を担当するアナリストは、当面は増資が行われる可能性は低いとコメントしていることを、電話で伝えていた(甲83、87)。

7 P社がL社名義で発注した日本板硝子の株式の取引

P社は、8月20日、東京都中央区日本橋兜町2番1号所在(顕著な事実)の株式会社東京証券取引所及び取引所外において、日本板硝子の株式合計490万株について、L社名義で8回にわたり空売りを発注し、その各発注は、いずれも約定した。そして、その約定した各取引のうち、株式合計265万3000株、売付価額合計5億4178万6532円に係る取引が、本件ファンドの資産の運用として行われたもので、その内容は、別表のとおりである(この本件ファンドの資産の運用として行われた各取引を総称して、以下「本件取引」という。)。なお、本件取引に係る助言の担当者はC1であった。(甲24、38ないし46、51、102ないし106、145)

第2 判断

1 本件公募増資を行うことについての決定及びその公表

4月28日に開催された日本板硝子の取締役会で、本件公募増資の内容について説明がなされたが、その実施について特に異論が出ることはなく、その後、本件公募増資の実施に向けて準備が進められている(第1の3)ことからすれば、この取締役会において、本件公募増資の実施が事実上了承されたものといえる。よって、同日、日本板硝子の業務執行を決定する機関である取締役会が、本件公募増資を行うことについての決定をしたと認めることができる。

そして、上記決定に係る内容は、8月24日午後4時ころに公表されており(第1の5)、同時点をもって、本件重要事実が公表されたものと認められる。

2 D1が会社関係者に当たること

本件公募増資の主幹事証券会社の候補として選定されたD証券株式会社は、日本板硝子に対して、本件公募増資に係る提案等を行っていたところ、D証券株式会社の従業員であるD2らは、4月30日に、日本板硝子側から、同社との引受契約の締結を前提に、D証券株式会社がグローバル・コーディネーターとして本件公募増資に参加することの要請を受けた際、同月28日に決定された本件公募増資の概要について説明を受けた（第1の4）ものである。そうすると、D2らは、D証券株式会社と日本板硝子との間の引受契約の締結の交渉に関して、本件重要事実を知ったということができ、本件当時、D証券株式会社の従業員であったD1（第1の1(4)）は、法166条1項5号に掲げる「会社関係者」に当たる。

3 D1が本件重要事実をその職務に関し知ったこと

(1) D1は、本件重要事実が公表される前の8月20日に、C1に対して、D証券株式会社が関与するグローバル・オファリングが同月24日に予定されていること、言及されている銘柄の一つが日本板硝子であること等を電話で伝えているのであって（第1の6）、その内容は、本件重要事実の本質部分と異なるものであった。そうすると、D1は、少なくとも同月20日までは、本件重要事実を認識していたものと認めることができる。

(2)ア 次に、D1が本件重要事実を「その職務に関し」知った（法166条1項5号）といえるのかについて検討する。この点に関しては、前記第1の各事実のほか、以下の事実が認められる。

(ア) 本件公募増資の実施についての営業部門等の従業員の認識状況

- a 本件当時、営業部門に隣接するトレーディング部門に所属していたD3が、8月18日に、同部門の他の従業員とチャットを利用してメッセージをやり取りしていたところ、同部門の従業員から、日本板硝子の公募増資が実施される可能性が高いことを示す発言がなされた。これを受けて、D3は、同日、本件当時営業部門に在籍していたD4

に対し、「5202」という日本板硝子の証券コードを示して、同社による公募増資の噂について確認したところ、同人は、「聞かなくはない」「ゼロではない」「察していただいているとおおり」などと、その公募増資の可能性を示唆する内容の返答を行った。（甲3ないし5、32）

b 本件当時、営業部門の営業員であったD5は、8月18日ころまでには、日本板硝子の財務状況や株価の値動き等の分析、同社を担当するアナリストの動向等から、日本板硝子の公募増資が行われる可能性が極めて高いと考えていた。そして、D5は、8月18日に、外部者との電話の中で、日本板硝子の公募増資が実施される可能性が高いことを伝える意図で「イタ」と発言したり、本件当時営業部門に所属していたD6とのチャットにおいて、同月23日から27日の週に、日本板硝子の公募増資が行われる可能性があることをほのめかすやりとりを行ったりしていた。（甲16、65、89）

c 本件当時、トレーディング部門に所属していたD7は、8月18日に、D1に対し、電話及びチャットを通じて、日本板硝子が公募増資を行う理由を確認し、D1は、同社が外国会社を買収した際の負債が原因である旨の説明を行った（甲84、85）。

d 本件当時、営業部門に所属していたD8は、8月23日に外部からかかってきた電話の中で、同日の前の週から、日本板硝子の公募増資の噂が出ていた旨の話をした（甲71）。

(イ) 営業部門の朝会におけるドライランの実施に係る連絡

営業部門では、本件当時、毎朝午前7時25分から、営業部門の部員のほとんどが出席する朝会が行われており、8月20日の朝会（以下「本件朝会」という。）では、D9又はD10から、同月24日にドライラン（公募増資の実施の公表後、株式の発行者が主幹事証券会社に対して公募増資の概要等を説明するために開催される説明会。以下同

じ。)及びドライラン後のアナリストとのミーティングが予定されているため、同日の引け後の時間帯はスケジュールを空けておくようにとの指示がなされた。朝会でこのような指示がなされた場合、通常、D11が、日本語を正確に理解できないD1らに、その内容を英訳して伝えていた。なお、営業部門に所属する者であれば、ドライランが行われる日には、公募増資又は新規株式公開の公表がなされることを容易に認識することができた。(甲6ないし8)

イ まとめ

上記ア(ア)のとおり、8月18日ころまでには、営業部門やこれに隣接するトレーディング部門に所属する複数の従業員が、日本板硝子が公募増資を実施する噂を耳にし、あるいはその可能性が高いことを認識していたもので、このような日本板硝子の公募増資に関する情報は、営業部門やトレーディング部門内において相当程度広まっていたといえる。そうすると、本件当時営業部門の従業員であった(第1の1(4))D1にも、この情報は伝わっていたものと推認される。

また、前記第1の6及び上記ア(イ)のとおり、D1が、8月20日のC1に対する電話の中で、グローバル・オファリングが行われると指摘した日は、本件朝会で初めて明らかにされたドライランの予定日と同じ日であること、D1は本件朝会で伝えられた事項を知りうる状況にあったこと、D1は、同月5日には、日本板硝子を担当するアナリストの言動により、同社が公募増資を行う可能性は低いとの認識を有していたはずであるのに、本件朝会后間もない時間になされた上記電話の中では、「その話は明らかに進められている」などと、日本板硝子の公募増資が同月24日に行われる可能性が相応にあることをうかがわせる表現を用いていること等からすれば、D1は、本件朝会の内容を踏まえて、上記連絡を行ったものとみるのが合理的である。

以上からすれば、D1は、日本板硝子による公募増資の実施の可能性を

示す情報に接していたところ、8月20日に、業務上参加すべき本件朝会においてドライランの実施に係る情報を得たことで、日本板硝子の公募増資が同月24日に実施されることを確信するに至ったものと認められる。そうすると、D1は、D証券株式会社の営業部門に属する従業員という立場に基づき、本件公募増資が実施されることを知りえたものであって、本件重要事実を「その職務に関し」知ったといえることができる。

4 C1がD1から本件重要事実の伝達を受けたこと

前記第1の6のとおり、D1は、8月20日のC1に対する連絡の中で、D証券株式会社が関与するグローバル・オファリングが同月24日に実施される予定であることを告げた後、その銘柄として日本板硝子の名前を挙げているのであるから、これ自体、グローバル・オファリングの発行形態による日本板硝子の公募増資が、同日に実施される可能性があることを示すものといえる。しかも、D1は、以前に日本板硝子が増資を行う可能性が低い旨を伝えた会話を持ち出しながら、「その話は明らかに進められている」などと述べていることからすれば、従前の情報を訂正した上で、上記の日本板硝子による公募増資の実施について、確度の高い情報であることを意識的に強調して伝えたものといえることができる。そして、C1が助言の担当者であった本件取引のうち、別表番号1に係る取引は、上記連絡の直後に約定している上、本件取引全体で、265万株もの大量の日本板硝子の株式について空売りが行われている（第1の7）というのであるから、C1も、上記連絡を受けて、日本板硝子が8月24日に公募増資を行う予定であることを認識したものといえる。そうすると、8月20日の連絡により、D1からC1に対して、日本板硝子の公募増資が同月24日に実施される旨が伝えられたといえることができ、C1はD1から本件重要事実の伝達を受けたものと認められる。

5 本件重要事実の公表前に、本件取引が行われたこと

本件取引が行われたのは8月20日であって（第1の7）、本件重要事実の公表が行われた同月24日（上記1）より前であるから、本件取引が、本件重

要事実の公表前にされたことは明らかである。

6 被審人が、本件取引を行ったこと

(1) 被審人が本件取引を行ったものといえるかについて検討する。この点に関しては、前記第1の各事実のほか、以下の事実が認められる。

ア P社が発注する取引への被審人の関与等

L社名義によるファシリテーション取引（主に市場外における顧客の売買注文に対して、証券会社の自己勘定を相手方として、売買を成立させる相対取引。以下同じ。）について、その受注、執行等に従事していた証券会社の担当者は、C1やC2に対して取引条件を提示しており、同人らは、取引条件を了承すると、同担当者に、「それはできる」「それを買う」「決めた」などと回答していた。その後、この担当者がP社のP1に確認の連絡を行うと、ほどなくして、同人から「OK」などとの簡単な返答や決定された取引条件と同一内容の発注がなされ、C1やC2がいったん了承した取引が変更されることはなかった。このため、上記担当者は、C1やC2が取引条件を了承した時点で取引が成立したものと理解し、自社のディーラーに対してファシリテーション取引が成立した旨を報告しており、この報告を受けたディーラーは、P社の発注を待たずに、ファシリテーション取引に必要な自己勘定によるヘッジ取引を開始するなどしていた。

（甲13、14、91）

また、他の証券会社の担当者は、L社名義による株式の売買取引について、P1から発注を受ける前に、C1の了解を得た時点でこれを実行しており、P1の発注時点で既に取引が約定していたこともあった（甲110ないし112）。

さらに、証券会社の担当者がC1やC2に推奨した株式の銘柄について、L社名義による市場での売買の注文の委託が行われた際に、同担当者が、C1やC2に対して、その注文が誰の注文であるかを尋ねると、同人らは、「俺の注文である」あるいは「俺の注文ではない」という回答をしていた

(甲14)。

イ 証券会社の担当者の認識

L社名義の口座に係る売買取引について、P1が迅速な決定が要求される取引の発注に手間取っていたことや、P1からブローカー評価のボーナスポイントを付与されたことはなかったこと等から、証券会社の担当者は、実際に投資判断を行っていたのは、C1やC2であり、P1には投資判断を行う能力がなく、P1はC1らの判断に従って発注を行うための存在であるとしか認識していなかった。このため、証券会社の担当者は、自社が売買可能な銘柄に係る取引の勧誘を、P1ではなく、C1やC2に行っていた。(甲9、13、14)

ウ 本件投資顧問契約に基づく被審人の報酬

被審人は、本件投資顧問契約において、本件ファンドが負担する全てのマネジメント・フィー(本件投資一任契約に基づきO社に支払われる管理報酬)及びパフォーマンス・アロケーション(本件ファンドの資産の運用実績に基づき算出される利益に対する成果報酬)の80%に相当する額から、L社が本件ファンドに関して負担した費用(旅費・交通費を除く。)の80%並びに旅費・交際費の全額及びP社が負担した経費(P社の従業員の報酬を含む。)の全額を控除した額を、報酬として受け取ることとされており、その報酬は、実際にはP社を介さずL社から直接支払われていた(甲25、60、116、123、140、143)。他方、P社は、L社から、本件ファンドの資産の運用の対価を受け取っていなかった(甲143)。

エ 本件取引の態様

本件取引のうち、別表番号3の取引については、C1が、担当者に直接売買の打診をし、その担当者との間で取引条件を決定した上で、P1に取引条件を連絡していた。そして、P1は、この連絡を受けて直ちに、決定された条件どおりの発注を行った。(甲44、102ないし106)

また、C 1 は、本件取引が行われている間、P 2 に対して、直接、日本板硝子の株式の借株を指示していた（甲 9 9 ないし 1 0 1）。

(2) まとめ

ア（ア）上記(1)アの認定事実からすれば、外形上、P 社が発注を行っていた取引は、実際には、被審人が、証券会社の担当者と直接連絡を取り合い、その取引の可否や取引条件を決定するなどしていたもので、P 社は、このような被審人の決定内容を特に吟味することなく、その内容に従って機械的に発注を行っていたにすぎないことが認められる。そうすると、証券会社の担当者が認識していた（上記(1)イ）とおおり、P 社が発注を行っていた L 社名義の取引は、被審人が実質的な投資判断を行っていたものといえる。

また、証券会社において、P 社の発注を待つことなく、被審人が取引条件を了承した時点で取引が実行され、取引が成立したことを前提とする対応が取られており、あるいは、P 社の発注時点で既に取引が約定していたこともあった（上記(1)ア）こと等からすると、P 社の発注は名目的なものにすぎず、被審人が証券会社に対して取引条件を了承したことをもって、発注とみなされていたものといえることができる。

（イ）しかも、上記(1)ウの認定事実によれば、被審人には、本件投資顧問契約に基づき、L 社から、本件ファンドの資産の運用に対する対価やその運用実績に基づく成果報酬のうち、いわば純利益に相当する部分の大半が支払われていたこととなる一方、P 社には、本件ファンドの資産の運用の対価に相当するものが一切支払われていないというのである。このように、本来、本件ファンドの資産の運用を担う者に支払われるべき内容の報酬が、P 社ではなく、被審人に支払われていたことからすれば、本件ファンドの資産の運用も、被審人が行っていたものというべきである。

（ウ）さらに、P 社において株式の売買の発注を担当していた P 1 は、株式

取引の経験が乏しく（第1の1(8)）、実際にも取引の発注に手間取るといふ未熟な面が見られた（上記(1)イ）のに対し、被審人には、経験豊富なアナリストが多数在籍していたもので（第1の1(1)）、投資判断及びそれに基づく運用を行う能力の点で、P社と被審人との間では、格段の差があったことが認められる。このような能力の差異にもかかわらず、被審人は投資助言を行うにとどまり、実際の資産の運用は、P社において行われているというのは、本件ファンドの資産を効果的に運用するという観点からは、不自然であるといわざるを得ない。

(エ) 以上からすれば、P社が発注を行っているL社名義の取引は、実質的には、被審人が自ら、投資判断を行い、かつそれに基づく発注を行っていたと評価できるものであって、被審人自身がその取引を行ったものと認められる。

イ そして、本件取引についてみると、少なくとも別表番号3の取引に係る発注は、C1が証券会社の担当者との間で決定した取引条件を、P1が直ちに追認することにより行われており（上記(1)エ）、上記の他の取引とその態様において異なることはないものといえる。これに、本件取引に必要と認められる借株についてもC1が自ら指示している（上記(1)エ）ことや、上記ア（イ）及び（ウ）で述べた、本件ファンドの資産の運用に関する、被審人の報酬の内容及びP社と被審人の能力の差異を踏まえれば、本件取引全体における実質的な投資判断及びこれに基づく発注は、上記の他の取引と同様、被審人においてなされていたものと推認される。

そうすると、実質的には、被審人が本件取引を行ったものと認めることができる。

ウ なお、P1は、被審人の助言に従わず、市場の出来高等の状況を勘案して、発注数量を減らし、あるいは取引をしなかったことがあり、また、過去にポジションになかった銘柄について、助言を却下したり、助言された証券会社を変更したりしたこともあったなどと、必ずしも被審人が実質的

な投資判断を行っていたものではない旨述べている（甲15）。しかし、このようなP1の説明は、その具体的な状況や経緯等が明らかでない上、P1には少額なポジションを機械的に微調整する程度の裁量しかなかったとする証券会社の担当者による供述（甲9）とも整合しないもので、とにかく措信することはできない。

しかも、P1は、本件取引に係る発注は、被審人の助言に従って行ったものであるが、その根拠を確認したことはなく、日本板硝子の公募増資に関する情報も聞いていなかったとも述べている（甲15）。本件取引が、大量の日本板硝子の株式について空売りを行うものであることからすれば、公募増資に関する情報を把握していなかったP1が、自らの投資判断でこのような取引に及ぶというのは不自然で、むしろ、そのような情報を把握していた被審人が本件取引に係る実質的な投資判断を行っていたとみるのが合理的である。そうすると、P1が述べるところを前提としても、上記認定が直ちに左右されるものではないというべきである。

7 被審人が行う金融商品取引業の顧客の計算において、本件取引が行われていること

前記6(2)のとおり、被審人は、本件ファンドの資産の運用について、事実上、自己の投資判断に基づく取引を行っていたものであって、その運用に係る投資判断及びこれに基づく投資を行うのに必要な権限を有していたものと評価できる。したがって、本件ファンドの資産の運用に係る被審人の行為は、実質的に投資運用業（法28条4項、2条8項12号）に該当するものである。

そして、被審人が、形式上は本件ファンドと直接の契約関係になかったとしても、前記6のとおり、被審人は、自ら、本件ファンドのためにその資産を運用していたものである上、本件投資顧問契約に基づく被審人の報酬の算定基礎となる管理報酬や成果報酬は、本件ファンドの負担に係るものであって、かつ、その純利益相当部分の大半が被審人に支払われることとなっていたというのである。そうすると、本件ファンドと被審人とは、本件ファンドが被審人に対し

て自己の資産の運用権限を直接付与しているのと同視しうる関係にあったとい
うことができ、本件ファンドは被審人の「顧客」（法175条1項3号）に当
たると解すべきである。

また、本件取引は、本件ファンドの資産の運用に係る取引であって（第1の
7）、その経済的効果は、第一次的には本件ファンドに帰属するといえるから、
本件ファンドの計算において行われたものといえることができる。

（法令の適用）

法175条1項3号、166条3項、1項5号、4号、2項1号イ、金融商品
取引法第六章の二の規定による課徴金に関する内閣府令（以下「課徴金府令」と
いう。）1条の21第1項1号、法176条2項

（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、いずれも証拠からそのとおり認め
られ（甲54ないし56、143、145）、被審人の違反行為に係る納付すべ
き課徴金の額は、下記1及び2の合計額（37万5183円）につき、法176
条2項の規定により、1万円未満を切り捨てた37万円となる。

1 Aファンドの運用財産について

法175条1項3号及び課徴金府令1条の21第1項1号の規定により、ア
に掲げる額にイに掲げる額を乗じた額をウに掲げる額で除して得た額

26万6288円

ア 運用財産の運用として算定対象取引が行われた月について違反者に当該運
用財産の運用の対価として支払われ、又は支払われるべき運用報酬の価額の
総額（課徴金府令1条の21第1項1号イ）

3708万3375円

イ 算定対象取引が行われた日から算定対象取引が行われた月の末日（以下
「基準日」という。）までの間の当該運用財産である算定対象取引の銘柄の
総額のうち最も高い額（課徴金府令1条の21第1項1号ロ）

3億9748万8000円

ウ 基準日における当該運用財産の総額（課徴金府令1条の21第1項1号ハ）

553億5431万0770円

2 Bファンドの運用財産について

法175条1項3号及び課徴金府令1条の21第1項1号の規定により、アに掲げる額にイに掲げる額を乗じた額をウに掲げる額で除して得た額

10万8895円

ア 運用財産の運用として算定対象取引が行われた月について違反者に当該運用財産の運用の対価として支払われ、又は支払われるべき運用報酬の価額の総額（課徴金府令1条の21第1項1号イ）

1603万3222円

イ 算定対象取引が行われた日から基準日までの間の当該運用財産である算定対象取引の銘柄の総額のうち最も高い額（課徴金府令1条の21第1項1号ロ）

1億5433万6000円

ウ 基準日における当該運用財産の総額（課徴金府令1条の21第1項1号ハ）

227億2358万5720円

別表

番号	約定成立時刻	株数 (株)	売付価額 (円)	受注態様	受注証券会社（相対取引の場合は 相手方証券会社）
1	10時15分05秒	195,000	39,655,980	市場	E証券株式会社
		76,000	15,455,664		
2	10時15分11秒	98,000	20,580,000	市場外	H社
		38,000	7,980,000		
3	12時16分18秒	156,000	31,698,779	市場外	J社
		61,000	12,395,035		
4	12時42分44秒	98,000	19,840,296	市場	F証券株式会社
		38,000	7,693,176		
5	12時42分47秒	195,000	39,379,080	市場	G証券株式会社
		76,000	15,347,744		
6	12時47分01秒	390,000	80,340,000	市場外	I社
		151,000	31,106,000		
7	16時05分23秒	516,000	104,635,843	市場外	K社
		200,000	40,556,528		
8	16時06分39秒	263,000	54,129,296	市場外	K社
		102,000	20,993,111		

※株数欄の、上段に記載された数値はAファンドの資産の運用として行われた取引に係る株数を、下段に記載された数値はBファンドの資産の運用として行われた取引に係る株数を、それぞれ示している。

※売付価額欄の、上段に記載された数値はAファンドの資産の運用として行われた取引に係る売付価額を、下段に記載された数値はBファンドの資産の運用として行われた取引に係る売付価額を、それぞれ示している。