

決 定 要 旨

平成30年度（判）第40号金融商品取引法違反審判事件（甲事件）被審人

（住所）福岡県

（氏名）A

平成30年度（判）第41号金融商品取引法違反審判事件（乙事件）被審人

（住所）山口県

（氏名）B

上記各被審人に対する平成30年度（判）第40号、同第41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、同川嶋彩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

(1) 甲事件被審人に対し、次のとおり課徴金を国庫に納付することを命ずる。

ア 納付すべき課徴金の額 金10万円

イ 課徴金の納付期限 令和2年4月28日

(2) 乙事件被審人に対し、次のとおり課徴金を国庫に納付することを命ずる。

ア 納付すべき課徴金の額 金154万円

イ 課徴金の納付期限 令和2年4月28日

2 事実及び理由

別紙のとおり

令和2年2月27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。))

1 【甲事件】被審人Aは、建築工事の請負、施工や不動産の売買、賃貸及びその仲介等を目的とし、その発行する株式が東京証券取引所市場第一部及び福岡証券取引所市場(平成29年11月21日新規上場)に上場されている株式会社エストラスト(以下「エストラスト」という。)の役員であるBから、同人がその職務に関し、西部瓦斯株式会社(以下「西部ガス」という。)からの伝達により知った、西部ガスの業務執行を決定する機関が、エストラスト株式の公開買付けを行うことについての決定をした旨の公開買付けの実施に関する事実の伝達を遅くとも平成29年1月20日までに受けながら、法定の除外事由がないのに、前記事実の公表がされた同月23日より前の同月20日、C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、エストラスト株式合計1000株を買付価額合計67万4100円で買付けたものである。

2 【乙事件】被審人Bは、建築工事の請負、施工や不動産の売買、賃貸及びその仲介等を目的とし、その発行する株式が東京証券取引所市場第一部及び福岡証券取引所市場(平成29年11月21日新規上場)に上場されているエストラストの役員であるが、同人がその職務に関し、西部ガスからの伝達により知った、西部ガスの業務執行を決定する機関が、エストラスト株式の公開買付けを行うことについての決定をした旨の公開買付けの実施に関する事実を、平成28年11月24日より前に、山口県下関市内の移動する車中又は飲食店等において、Dに対し、前記公開買付けの実施に関する事実の公表がされる前にエストラスト株式の買付けをさせることにより、同人に利益を図る目的をもって、伝達したものである。

Dは、前記事実が公表された平成29年1月23日より前の平成28年11月24日、E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、エストラスト株式合計1万6700株を買付価額合計998万3200円で買い付けたものである。

(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、以下のとおりであるから、この点について補足して説明する(なお、各違反事実のうち、その余の点については、被審人らが積極的に争わず、そのとおりの事実が関係各証拠により認められる。)

1 甲事件

被審人Aが、平成28年11月7日頃から同年12月末頃までの間に、被審人Bから、「西部ガスの業務執行を決定する機関が、エストラスト株式の公開買付け(以下「本件公開買付け」という。)を行うことについての決定をした」旨の公開買付けの実施に関する事実(以下「本件公開買付け事実」という。)の伝達を受けた事実の有無

2 乙事件

- (1) 被審人Bが本件公開買付け事実を知った時期
- (2) 被審人BがDに対して平成28年11月7日頃から同月22日までの間に本件公開買付け事実の伝達をした事実の有無
- (3) 被審人BのDに利益を得させる目的の有無

第2 認定できる事実

後掲各証拠及び審判の全趣旨によれば、以下の事実が認められる。

1 関係者等(いずれも、特に断りのない限り本件当時)

(1) エストラスト及び西部ガス

ア エストラストは、山口県下関市所在の建築工事の請負、施工や不動産の売買、賃貸及びその仲介等を目的とし、その発行する株式が東京証券取引所市場第一部及び福岡証券取引所市場(平成29年11月21日新規上場)に上場されている株式会社である。

イ 西部ガスは、福岡県福岡市博多区所在の主に都市ガスの製造、販売などのガスエネルギー事業を行い、福岡、熊本、長崎の各県の合計約100万戸にガスを供給、販売する株式会社である。

(2) 被審人ら等

ア 被審人Bは、エストラストの役員である。

イ 被審人Aは、印刷出版業を行うF社及びその子会社であり、広告代理店業を行うG社の役員である。

被審人らは、小学校・中学校時代の同級生であり、F社は、エストラストの東京証券取引所市場第一部への上場（平成26年）頃以降、エストラストから印刷物に関する仕事を受注するようになり、その後、G社も、エストラストから広告代理店業務を請け負うようになった。

ウ Dは、山口県所在の団体Hの職員である。

Dと被審人Bは、平成20年頃、知り合い、被審人Bは、平成28年7月から平成30年12月まで、団体Hの×××を務めた。

また、Dは、平成26年8月以降にあったエストラストの東京証券取引所市場第一部上場記念のパーティーで被審人Aと知り合い、その後、F社は、団体Hの印刷物に関する仕事を受注するようになった。

2 本件公開買付け事実及び本件公表

(1) 西部ガスでは、I部J室が、新規事業やいわゆるM&Aに関する案件の検討を担当している。J室は、新規事業やM&Aを行う場合、I部の担当役員であるKに説明を行い、その了承を得て、案を取りまとめる。次に、Kは、役員であるLに説明を行い、その了承を得た後、役員であるMに説明を行い、その了承を得る。その後、経営会議の決議を経た上で、西部ガスグループ全体の経営の意思決定を行う取締役会の決議がされることで正式な決定となる。なお、L及びMが事前に了承していた案件について、その後の経営会議や取締役会で否決されたことはなかった。

- (2) 西部ガスのI部長であるNらは、平成28年6月14日、取引金融機関であるO銀行の担当者から、エストラストとのM&A（資本業務提携、株式の過半数取得による連結子会社化）の可能性について打診を受け、連結子会社化による場合には公開買付けが必要になる旨説明された。
- (3) Nらは、同月23日、O銀行の担当者に対し、エストラストの連結子会社化を目的としたM&Aの可能性あることを伝えたが、K、L及びMへの説明をまだしていなかったところ、O銀行の担当者は、同年7月5日、Mに対し、エストラストの連結子会社化を目的としたM&Aについて説明した。Nらは、同月8日又は同月11日頃、O銀行による上記説明を知ったため、Mに対し、エストラストの連結子会社化について説明したところ、Mは、エストラスト株式の過半数を取得することによりエストラストを連結子会社化するというI部の方針を了承すると共に、連結子会社化のためのエストラスト株式取得の具体的方法についてはI部に判断を任せた。
- (4) Nらは、同年8月8日、エストラストの被審人Bら、O銀行の担当者と打合せをし、エストラストの連結子会社化に関する意向を伝えた。Mは、同月26日、被審人Bと面談し、エストラスト株式の過半数の取得によるエストラストの連結子会社化を検討している旨伝えた。
- (5) Nらは、同月30日、Kに対し、エストラストの連結子会社化について説明し、その了解を得た。また、Mは、同年9月7日、Lに対し、エストラストの連結子会社化について説明し、その了承を得た。
- (6) 西部ガスのK、Nらは、同月28日、O銀行の担当者と共に、P証券株式会社（以下「P証券」という。）の担当者のプレゼンテーションを受け、エストラスト株式の過半数を取得するためには公開買付けしかあり得ないことなどについて説明されたため、公開買付けによることを決め、O銀行の担当者に対し、西部ガスの意向を伝えると共に、エストラストの意向を確認するように依頼した。

- (7) 被審人B及び役員Qは、同年10月3日、O銀行の担当者から、西部ガスによる子会社化について、公開買付けによる手法を検討していること及び上場を維持し、経営体制は現状のままであることという条件の説明を受け、O銀行に対し、1週間後に回答することとなった。
- (8) 被審人Bは、同月11日、取締役会後の懇談会（経営会議）において、西部ガスによる子会社化（西部ガスがエストラスト株式の過半数を公開買付けにより購入すること、上場の維持、経営については現状のまま引き継ぐことなど）について説明し、全役員は、西部ガスによる子会社化について、被審人Bに一任することを了承した。
- (9) 被審人Bは、同月12日、O銀行に対し、子会社化の検討を進める旨回答し、O銀行は、同日、西部ガスに対し、エストラストから上記検討を進めてよい旨の回答を得たと連絡した。
- (10) 被審人B及びQらは、同年11月7日、P証券の担当者と面談し、①西部ガスがエストラストに対して公開買付けを行うこと、②××××、③西部ガスの公開買付けの実施に関する事実の公表の予定日を平成29年1月23日とすることなどについて説明を受けた。
- (11) Nら、被審人B及びQ並びにP証券の担当者は、同年12月26日、打合せをし、西部ガスは、公開買付けの内容（買付株数、買付価格の考え方等）を提示した。
- (12) エストラストと西部ガスは、平成29年1月13日、公開買付けにおける買付価格を1株800円とすることに合意した。
- (13) R新聞は、同月21日、西部ガスがエストラストを買収する（エストラスト株式の50パーセント以上を取得して子会社化する）旨報道した。
- (14) 西部ガスは、同月23日午後4時、TDnetにより、本件公開買付け事実を公表した（以下「本件公表」という。）。

3 被審人BからDに対する伝達及びDによる買い付け等の経緯

- (1) Dは、平成25年6月頃、エストラストを応援する目的でエストラスト株式を保有することとしたが、株取引が初めてであったため、被審人Bの教えを受けて、E証券株式会社（以下「E証券」という。）に自己名義の証券口座を開設した。Dは、被審人Bの助言により、エストラスト株式につき、同月12日及び13日、合計1万3000株を買い付け、同月17日、3000株を売り付け、平成26年1月22日、5600株を買い付け、平成28年3月1日、5000株を買い付けた。
- (2) 被審人Bは、遅くとも同年11月22日までに、山口県下関市内のエストラスト本社からDの運転する車に乗って同市内の飲食店に向かう途中又は同市内の飲食店等において、Dに対し、①今度、エストラストが西部ガスと一緒に、その発表が翌年であること、②××××、③エストラスト株式の株価が上がること、④エストラスト株式を今のうちに買った方がよいこと、⑤エストラスト株式を買う場合にはDの母名義の方がよいこと、⑥1000万円以上買ってはいけないことなどを話した。
- (3) Dは、Dの母から1000万円を借り入れたが、Dの母が証券口座を保有していなかったため、E証券の自己名義の証券口座を使用することとした。そして、同日午後4時20分、E証券の担当者へ電話し、同月24日の取引開始直後にエストラスト株式を約1000万円分買い付けるように依頼した。
- (4) Dは、同日、E証券を介し、エストラスト株式合計1万6700株を買付価額合計998万3200円で買い付けた。
- (5) Dは、平成29年1月23日、E証券を介し、エストラスト株式合計1000株を売り付けた。また、同日午前10時45分、電話をかけてきたE証券の担当者に対し、西部ガスによるエストラストの買収に関する報道について、「知っちゃるよ。知っちゃるから株こうたんやから」と述べ、また、西部ガスによるエストラストの買収の発表について、「2月頃かなっと思

っちよったんよね。まだ1月じゃあね、えーちょっと早いなっていう印象やったんやけど。」、「2月かなってと思っとな。」、「いや、ほんとに2月と思っとなよ。動くんが。えらい、ちょっと早かったなっていう印象。」などと述べた。

(6) Dは、同年2月6日から同月22日までの間、E証券を介し、平成28年11月24日時点で既に保有していた分を含め、エストラスト株式合計3万6300株を売り付けた。

4 被審人Bから被審人Aに対する伝達及び被審人Aによる買い付け等の経緯

(1) 被審人Aは、被審人Bに対し、平成28年8月28日、「西部ガス、いー方向に行くことを願ってます」とのメールを送信した。また、同年9月28日、「ところで、例の西部ガスはどうなりましたかー？いい方向に行ってますか？」とのメールを送信したところ、被審人Bから「今、やっていますよ」との返信があったため、「そーですか、まだ続いているんですねー、頑張ってください（絵文字省略）」と送信した。

(2) 被審人Aは、同年1月から4月まで頃、経営する会社の状況が悪化していたところ、同年12月頃には、個人の家計も苦しくなり、多額の現金を必要としていた。

(3) 被審人Aは、遅くとも平成29年1月20日までに、被審人Bから、①西部ガスにエストラストを同年2月前後に買ってもらったこと、②××××、③経営陣は今のままで変更されず、××××についても被審人Bのままであることなどを聞いた。

(4) 被審人Aは、同年1月20日、C証券株式会社を介し、エストラスト株式合計1000株を買付価額合計67万4100円（株価674円又は675円）で買い付けた。

(5) 被審人Aは、被審人Bに対し、同月21日、「R新聞に出てるねー。買収する方針を固め子会社化するって。」とのメールを送信したところ、被

審人Bから「出ちゃいましたね！」との返信があった。

(6) 被審人Aは、家計が苦しいため、福岡県内に所有していた自宅と思われるマンションの一室を売却することとし、遅くとも同月26日から売却価額の査定依頼を行い、同年2月21日、宅地建物取引業者との間で専任媒介契約を締結し、同年4月17日、上記マンションを×××万円で売却した。

(7) 被審人Aは、同年12月29日、C証券株式会社を介し、エストラスト株式300株を売付価額34万0200円（株価1134円）で売り付けた。

5 平成30年の調査の経緯

(1) 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、平成30年3月13日、被審人ら及びDに対する質問調査を開始した。

(2) 被審人Aは、同日、「平成28年12月末までに、被審人Bから、①西部ガスにエストラストを平成29年2月前後に買ってもらったこと、②××××、③経営陣は今のままで変更されず、×××についても被審人Bのままであることなどを聞いた」旨記載された質問調書に署名押印した。

(3) Dは、被審人ら代理人であるS弁護士との間で、本件より前の時点において、D自身の団体Hに関する訴訟の対応を委任し（なお、当該手続は参考人審問当時も終了していない。）、高額の手続き金を支払済みであったところ、平成30年3月14日又は同月15日頃、山口県内に所在のT法律事務所（以下「本件事務所」という。）に呼び出され、少なくとも被審人B、S弁護士、及び同じく被審人ら代理人であるU弁護士と会った。そして、Dが、本件事務所内において、被審人Bに対し、平成28年11月24日に母親名義ではなく自己名義の証券口座を使用してエストラスト株式を買い付けた旨話したところ、被審人B側から、被審人Bが大変なことになるから、調査官に対して買い付け前に被審人Bから伝達を受けた旨の供述をしないよう口止めをされた。

- (4) 被審人Aは、平成30年3月14日、午前9時08分から午前10時30分まで及び午後6時から午後7時50分までの間、福岡県内において質問調査を受けたが、同日以降の質問調査においては、買い付け前の被審人Bからの伝達を否認するようになった。
- (5) Dは、同月15日の質問調査において、①平成29年1月23日のE証券の担当者との会話において「知っちょる」と話したことについて、同日頃に発表されたエストラストに関する報道内容を既に知っていたので「知っちょるから株こうたんやから」と話したのだと思うこと、②平成28年の秋か冬頃にエストラスト株式を買い付ける前にその報道内容を聞いたとすれば、以前から被審人Bと親しく付き合い合っており、被審人B以外にエストラストの話やその報道内容に関する話をする人がいないため、被審人Bから聞いたとしか考えられないことなどが記載された質問調書に署名押印した。
- (6) Dは、平成30年3月14日以降に本件事務所に行った際、被審人B、S弁護士、U弁護士に加えて被審人Aとも会ったことがあった。その場で、被審人Aは、調査官からメールを見せられ、自分が言えばそれで終わると思った旨話しており、Dは、被審人Aも買い付け前に被審人Bから伝達を受けていたことを知った。Dらは、本件事務所内において、被審人らとの間で、D及び被審人Aがいずれも買い付け前に被審人Bから伝達を受けたことを前提とする会話をしていた。
- (7) S弁護士、U弁護士、V弁護士、W弁護士は、遅くとも同月22日までに、被審人ら及びDから監視委員会の調査に関する件を受任し（ただし、Dは、この件に関する上記弁護士らに対する報酬を支払っていない。）、監視委員会に対し、同日付けで、質問調査における録音を要求する旨の「通知書（1）」を、同月29日付けで、被審人ら及びDには内部者取引に当たる事実がない旨の意見書を提出した。同月の質問調査は、被審人A及びDについては、同月22日まで、被審人Bについては、同月23日まで、断続的に実施された。

- (8) 被審人Aは、①同月13日の質問調査では、課徴金の意味や影響について考えることができない状態で、気が動転し、恐怖心から、関係のない記憶を無理やり結び付けて一つの仮説を述べたこと、②同月14日の早朝に、×××時代の先輩であるS弁護士を訪ね、しっかりと記憶をよみがえらせ、真実を述べるようにアドバイスされたこと、③平成28年12月にX百貨店内の飲食店での昼食における被審人Bとの会話は、被審人Aの所有するマンションの売却に関する件と×××におけるエストラストの看板の営業に関する件が中心であり、エストラストと他の会社との業務提携については、被審人Bから、「それは言われんけど、そのうちね!」というような感じの返答があったことなどが記載された平成30年3月28日付け陳述書に署名押印した。
- (9) Dは、①被審人Bとは一緒に食事に行くことはあるが、株の話や会社の話はしないこと、②エストラスト株式の買い付けをするようになったのはエストラストを応援するためであり、平成28年11月24日になぜ買い付けたのかはよく覚えていないが、値上がりし始めていたから買い足しただけであろうこと、③平成29年1月23日のE証券の担当者との会話において「もう1か月先だと思っていた」という趣旨の話をしたことについては、R新聞の報道を又聞きして報道があったのであれば実際に買収されるのは1か月もつと先のことだろうと思って答えたこと、④平成30年3月15日の質問調査には「被審人Bから聞いたかもしれない」との記載があったため、調査官にこれを否定して記載を変えるように頼んだが「協力しないと大変なことになる。」と言われ、恐怖心に加えて低血糖や調査による疲れにより調査から早く解放されたいと思い、署名押印したことなどが記載された同年4月2日付け陳述書に署名押印した。
- (10) Dは、同月6日、娘の自宅に滞在していたときに調査官が来訪したが、調査に応じることなく自宅に帰宅した。
- (11) S弁護士、U弁護士、V弁護士、W弁護士は、同月9日付けで、監視委員会に対し、Dの代理人としてDに今後接触しないことなどを求める「通

知書（２）」を、同年５月２日付けで、被審人ら及びDに対する処分の有無等を明らかにするよう求める「通知書（３）」を提出した。

6 平成３１年の調査の経緯

- (1) Dは、U弁護士から調査は終わった旨聞いており、本件３０年調査が一段落した後、真実を話さなかったことを後悔していた。Dは、平成３０年１２月８日、知人のY、Z（なお、Zは、Dから伝達を受けたYから伝達されて平成２８年１１月にエストラスト株式を買い付けたため、平成３０年３月頃、監視委員会の調査を受けた。）らと飲食店で飲食した際、本件３０年調査において記憶と異なる内容を話して後悔している旨の会話をした。これを聞いたZは、同年１２月１８日、監視委員会に対し、Dが本件３０年調査において真実を話していなかった旨連絡した。
- (2) Dは、平成３１年１月９日、監視委員会の質問調査を受け（以下、監視委員会による同年の調査を「本件３１年調査」という。）、①平成２８年１１月頃、被審人Bと山口県下関市内の飲食店に行く途中、Dの車の車内で、被審人Bから、「今度エストラストが西部ガスと一緒になる」、「このことを発表するのは来年の２月くらいかな」、「エストラストの株は今のうちに買ったほうがいいよ」、「株を買うなら、先生（引用者注：D）名義ではなくて、お母さん名義の方がいいよ」、「１０００万円以上買ってはいけない」、「（引用者注：エストラスト株式の株価が）今度は、絶対上がるけえ」と聞いた旨記載された質問調書、②本件３０年調査では、記憶どおりの真実を話せば、被審人らも何らかの処分を受けてしまうと考えた上、S弁護士に口止めされるなどしたため、記憶している事実と異なる内容を話したこと、平成３０年１２月の飲食の際、Zに本件３０年調査について後悔している旨話したらZから監視委員会に真実を話すべきだと諭されたため、真実を話すと決めたことなどが記載された質問調書について、いずれも署名押印した。

(3) Dは、平成31年2月5日、監視委員会の質問調査を受けたが、①S弁護士が平成30年3月14日に「Dがしゃべったら、Bが大変なことになるから。ボイスレコーダーを出せば、調査を受けなくてすむから。」などと指示したこと、②本件事務所内において被審人Aと同席していた際に、被審人Aが、同月13日の調査について「調査官から、私とBのメールのやりとりも見せられた。自分だけが責任を取れば済むと思った。」と言ったのに対し、S弁護士が「なぜそんなことをしゃべったんだ。Bが大変なことになる。」、U弁護士が「今からでも全否定すれば、そんなメールなんて関係ないですから。」と言ったこと、③S弁護士が、Dの娘の自宅に調査官が来訪した後の同年4月頃、「インサイダーってのは大変なことなんだよ。本当のことを話せば、Bは大変なことになる。Dも望んでいないよね。私に全て任せておけばよい。」と言ったことなどが記載された質問調書について、署名押印をしなかった。

(4) Dは、平成31年2月7日、監視委員会の質問調査を受け、前記(3)の同月5日付け質問調書に署名押印をしなかった理由について、「間違いなく、私が調査官に話し、私の記憶に合致した真実が記載されていました。」、「(修正や訂正を)申し出ていません。」、「その質問調書には、私とある方とのやりとりなどが記載されていたからでした。」、「(ある方が誰かについては)言えません。」などと記載された質問調書に署名押印した。なお、Dは、前記(3)の同月5日付け質問調書について、参考人審問において、再度、全文を読み返した後、修正点はないかとの問いに対し、口止めをされたのはS弁護士ではなく被審人Bとの認識である旨述べたが、他の記載内容については修正しなかった。

(5) Dは、本件に関し、審判手続開始決定及び課徴金納付命令決定を受けたが、取消訴訟を提起しなかった。

第3 乙事件の争点に対する判断

1 被審人Bが本件公開買付け事実を知った時期（争点(1)）について

(1) 被審人Bの主張の概要

被審人Bは、本件公開買付け事実を知ったのは平成29年1月12日（早くとも平成28年12月26日）であると主張する。そこで、以下、西部ガスの業務執行を決定する機関が本件公開買付け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Bが本件公開買付け事実を知った時期について検討する。

(2) 法令の定め

法167条の2第2項は、公開買付者等の役員等などの一定の関係にある者であって、公開買付け等の実施又は中止に関する未公表の事実を知ったものが、他人に対し、当該公開買付け等事実を伝達し、その公表前に当該他人が公開買付け等の対象となる株券等に係る売買等を行うことは、当該公開買付者等の利益を害するのみならず、そのような事実を知らない一般投資家と比較しても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、これを禁止したものである。

そして、同項の「当該公開買付者等の公開買付け等事実」とは、当該公開買付者等（法人であるときはその業務執行を決定する機関）が、公開買付け等を行うことについての決定をしたこと又は公開買付け等を行わないことについての決定をしたことを指すところ（法167条1項柱書、2項、3項）、法167条の2第2項の上記趣旨に鑑みれば、「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（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、「公開買付け等を行うことについての決定をしたこと」と

は、当該機関において、公開買付け等の実現を意図して、公開買付け等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、公開買付け等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される（最高裁平成21年（あ）第375号同23年6月6日第一小法廷決定・刑集65巻4号385頁参照）。

さらに、公開買付者等関係者が当該公開買付者等の公開買付け等事実を「知った」といえるためには、公開買付け等を行うことについての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。

(3) 検討

ア 西部ガスの業務執行を決定する機関について

前記第2の2(1)によれば、西部ガスでは、新規事業やM&Aを行う場合、Kが、Lに説明を行い、その了承を得た後、Mに説明を行い、その了承を得た後、経営会議及び取締役会の決議がされるが、L及びMが事前に了承していた案件について、その後の経営会議や取締役会で否決されたことはなかったというのであるから、M及びLが西部ガスの意思決定を担っていたと認められる。

よって、本件公開買付け事実に関する西部ガスの業務執行を決定する機関は、M及びLであると認められる。

イ 西部ガスの決定時期について

前記第2の2(3)、(5)によれば、西部ガスのNが、平成28年7月8日又は同月11日頃、Mに対し、エストラストの連結子会社化について説明したところ、Mは、エストラスト株式の過半数を取得することによりエストラストを連結子会社化するというI部の方針を了承すると共に、連結子会社化のためのエストラスト株式取得の具体的方法について

はI部に判断を任せ上、Mは、同年9月7日、Lに対し、エストラストの連結子会社化について説明し、その了承を得たことが認められる。さらに、前記第2の2(6)によれば、I部長Nらは、同月28日、P証券の担当者のプレゼンテーションを受けて、エストラスト株式の過半数を公開買付けによって取得することを決めたことが認められる。

以上の事実関係によれば、M及びLの了解を得た上で、Mからエストラスト株式取得の具体的方法の決定権限を委任されたI部がエストラスト株式の過半数を公開買付けによって取得することを決定した平成28年9月28日において、本件公開買付けを行うことについての決定をしたと認めるのが相当である。

ウ 被審人Bが本件公開買付け事実を知った時期について

前記第2の2(6)、(7)によれば、①西部ガスのI部長のNらは、平成28年9月28日、エストラスト株式の過半数を公開買付けによって取得することを決め、O銀行の担当者に対し、西部ガスの意向を伝えると共に、エストラストの意向を確認するように依頼したこと、②被審人Bらは、同年10月3日、O銀行の担当者から、西部ガスによる子会社化について、公開買付けによる手法を検討していることなどの説明を受けたことがそれぞれ認められる。

これらの事実によれば、被審人Bは、同日、西部ガスの依頼を受けたO銀行の担当者を通じて、西部ガスがエストラスト株式の過半数を公開買付けによって取得することを検討している旨伝えられたのであるから、西部ガスが公開買付けを行うことについての決定がされたことについて認識したといえることができる。

よって、被審人Bは、平成28年10月3日、本件公開買付け事実を知ったものと認められる。

(4) 被審人Bの主張について

これに対し、被審人Bは、①平成28年10月3日には、西部ガスとの提携の選択肢の一つとして公開買付けについての一般的な解説を受けたにとどまり、西部ガスが公開買付けの決定をした旨の話は聞いていない、②西部ガス側と面談して公開買付けの詳細な説明を受けたのは同年12月26日であり、西部ガスがエストラストに対して公開買付け価格を1株800円とする旨の条件提示をしたのは平成29年1月12日であるため、被審人Bが西部ガスにおいて公開買付けを真に検討しているを知ったのは同日であるなどとして、被審人Bが本件公開買付け事実を知ったのは同日（早くとも平成28年12月26日）であると主張する。

しかし、前記(3)ウ記載の①及び②の事実は、西部ガスのNの供述並びに西部ガス及びエストラストが日本取引所自主規制法人に提出した本件公表に至る経緯等に関する報告書により優に認めることができる。

この点、西部ガス又はNは、本件における各課徴金納付命令の対象者ではない上、エストラストによる内部者取引があれば連結子会社化した西部ガスの市場からの評価も下がる可能性が高く、エストラストにとって不利益とな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、Nの供述は信用性が高いといえることができる。また、西部ガス及びエストラストの報告書は、日本取引所自主規制法人という第三者に対し、本件30年調査が開始される前である平成29年4月頃に提出された点において、一般的に当該記載内容の信用性が高いといえるところ、エストラストの報告書の2016年（平成28年）10月11日の内容・結論欄における、被審人Bは、取締役会後の懇談会（経営会議）において西部ガスがエストラスト株式の過半数を公開買付けにより購入することなどを説明して本件（子会社化）については全役員から一任された、同月12日の同欄における、エストラストは、O銀行に対し子会社化の検討を進める旨回答した旨の各記載は、西部ガスの報告書の同年9月28日の内容・結論欄における、西部ガスは、O銀行に対して

エストラストの意向を再度確認する旨を依頼し、エストラスト株式の過半数を取得するスキームとして公開買付けによる手法を検討することを伝えた、同年10月12日の同欄における、O銀行から、エストラストから本件の検討を進めてよいとの回答を得られた旨の記載に対するエストラストの対応として整合しており、記載内容に何ら不自然な点はない。

これに対し、Qは、平成28年10月3日にO銀行の担当者から西部ガスの意向として西部ガスが公開買付けの手法を検討していることの説明を受けた、被審人Bが同月11日の経営会議において西部ガスが公開買付けの手法でエストラスト株式の過半数を取得することを説明した旨の記載のある質問調書に署名押印したものの、質問調書欄外及び添付資料への押印を拒否し、同月3日に公開買付けの一般的な説明を受けたが、西部ガスが公開買付けを実施する予定であるという確定的な話までは聞いていない、西部ガスからかなり具体的な条件を受けたかのような説明があったという記憶はなく、同月11日は被審人Bがエストラストが西部ガスの子会社に入るという話もあるが皆はどう考えるかというおおまかな話をしただけである旨の記載部分のある令和元年6月28日付け陳述書を提出する。

しかし、Qに対する調査はエストラストの会議室で行われていたところ、エストラストの役員であるQが役員である被審人B又は関係者の指示を受けて質問調書欄外及び添付資料への押印を拒否したことがうかがわれる上、上記陳述書も被審人B側からの働きかけを受けて作成された可能性を否定することができない反面、エストラストの報告書の平成28年10月3日及び同月11日の記載部分は、上記質問調書や陳述書が作成された時点よりも前の時点で作成されたもので、しかも、いずれもQが役員として立ち会った場面についてのものであり、自身の経験に基づいて記載したものであるから、上記報告書の記載部分と整合しないQの供述については信用することができない。

そして、上記報告書によれば、被審人Bは、同日の経営会議において、西部ガスがエストラスト株式の過半数を公開買付けにより購入することなどを説明しているから、同月3日に、O銀行から公開買付けについての一般的な解説を聞いただけでなく、西部ガスが公開買付けによる手法を検討していることを当然聞いていたというべきであり、被審人Bにおいて、同日の時点において、西部ガスにおいて公開買付けを行うことについての決定がされたことについての確定的な認識があったと認められる（なお、エストラストの報告書の同日欄には「一般論として」公開買付けによる手法の検討、等の記載はあるものの、経営体制は現状のまま、××××、などの条件説明も受けていることからすれば、「一般論として」とはいえ、1週間程度で回答でき、しかも被審人Bに一任できる程度には具体的な説明を受けていたものと認められる。）。仮に公開買付けについての一般的な解説を聞いたにとどまるとしても、前記(2)記載のとおり、公開買付者等関係者が当該公開買付者等の公開買付け等事実を「知った」といえるためには、公開買付け等を行うことについての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までは不要であるから、被審人Bは、同日に、西部ガスにおいて公開買付けを行うことについての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ったものと認められる。

また、前記(2)記載のとおり、「公開買付け等を行うことについての決定をしたこと」とは、当該機関において、公開買付け等の実現を意図して、公開買付け等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るから、本件においても、西部ガスが公開買付けによることを検討する旨決定していれば足り、公開買付けの手法の詳細や買付価格まで決定している必要はない。したがって、被審人Bは、同日、O銀行の担当者から、西部ガスによる子会社化について、公開買付けによる手法を検討しているこ

とを聞いた時点で、本件公開買付け事実を「知った」と認められる。

よって、被審人Bの主張は採用することができない。

2 被審人BがDに対して平成28年11月7日頃から同月22日までの間に本件公開買付け事実の伝達をした事実の有無（争点(2)）について

(1) 被審人Bの主張の概要

被審人Bは、Dに対して平成28年11月7日頃から同月22日までの間に本件公開買付け事実の伝達をした事実はないと主張する。そこで、以下、被審人BのDに対する伝達の有無及び伝達時期について検討する。

(2) 検討

ア Dの供述の内容について

被審人Bからの伝達の有無に関するDの供述は、以下のとおりである。

(ア) 平成30年3月15日付け質問調書

平成28年の秋か冬頃にエストラスト株式を買い付ける前にその報道内容を聞いたとすれば、以前から被審人Bと親しく付き合っており、被審人B以外にエストラストの話やその報道内容に関する話をする人がいないため、被審人Bから聞いたとしか考えられない。

(イ) 平成31年1月9日付け質問調書

平成28年11月頃、被審人Bと山口県下関市内の飲食店に行く途中、Dの車の車内で、被審人Bから、「今度エストラストが西部ガスと一緒になる」、「このことを発表するのは来年の2月くらいかな」、「エストラストの株は今のうちに買ったほうがいいよ」、「株を買うなら、先生（引用者注：D）名義ではなくて、お母さん名義の方がいいよ」、「1000万円以上買ってはいけない」、「（引用者注：エストラスト株式の株価が）今度は、絶対上がるけえ」と聞いた。

(ウ) 参考人審問における供述

平成28年11月24日より1週間前から10日前まで頃、エストラ

ラストの本社から山口県下関市内の唐戸又は豊前田の飲食店までのDの運転する車の車中（又は飲食中）において、被審人Bから、今度、エストラストと西部ガスが一緒になり、その発表が翌年であること、エストラスト株式の株価が上がること、エストラスト株式を今買って置くともうかること、買う場合にはDの母名義で1000万円までであることなどを聞いた。これ以外に、P証券で公開買付けをするので、P証券でエストラスト株式を買うようにとも言われたかもしれないが、P証券や公開買付けについて聞いたのはエストラスト株式を売るときであったかもしれない。審問中に思い出したが、上記会話では、エストラスト株式を買うタイミングについては教えてあげる旨言われて、11月22日の直前の電話で教えてもらった。

イ Dの供述の信用性について

Dは、本件30年調査時点では被審人Bからの伝達等の事実を否定していたが、本件31年調査では一転して事実を認めており、また、それ以降の供述においては伝達等があったとされる時期、場所等についても概ね一致しているものの、細部においては必ずしも一致していないことから、本件31年調査以降の同年1月9日付け質問調書及び参考人審問におけるDの供述の信用性について検討する。

(ア) Dが、規模の大きい買い付けを、母からの借入金を原資に急いで行ったこと

前記第2の3(1)、(4)によれば、Dは、平成25年6月頃、エストラストを応援する目的でエストラスト株式を保有することとし、E証券に自己名義の証券口座を開設し、同月12日及び13日、合計約1万3000株を買い付け、同月17日、3000株を売り付け、平成26年1月22日、5600株を買い付け、平成28年3月1日、5000株を買い付けていたところ、同年11月24日、合計1万67

00株を買付価額合計998万3200円で買い付けたことが認められる。

同日における買付価額は、平成25年6月の買付価額と同程度の約1000万円であるものの、自己資金を用いた同月の買い付けとは異なり、Dの母からの借入金を使用したものであること、所有株数を約1.8倍に増加させたものであることに照らせば、Dにとっては規模の大きい取引ということができる。

しかも、Dは、E証券の担当者に対し、平成28年11月22日の取引終了後、祝日明けの同月24日の取引開始直後に約1000万円分を買い付けるよう依頼する電話をしており、同月22日時点において急いで規模の大きい買い付けをしようとしていたことがうかがわれる。

このように、Dによる同月24日の合計998万3200円での買い付けは、規模の大きい買い付けを母からの借入金を原資に急いで行った点において特徴的なものであったと認められ、Dが、同日の買い付けを依頼した同月22日までに、エストラスト株式につき、株価上昇につながる確度の高い情報を得ていたことを強く推認させる。

(イ) Dが本件公表後に全株式の売り付けを行ったこと

前記第2の3(5)、(6)によれば、Dは、同月24日までに買い付けたエストラスト株式について、本件公表がされた平成29年1月23日（本件公表前）に合計1000株を売り付けたほか、同年2月6日から同月22日までの間、残株式全部である合計3万6300株を売り付けたことが認められる。

そして、主としてエストラストを応援する目的でエストラスト株式を取得したのであれば、保有する全株式を短期間に売り付ける必然性はないにもかかわらず、本件公表日から約1か月後までの短期間に保

有する全株式の売り付けを行って利益を得ているから、Dによる売り付けは、エストラスト株式の売買差益を取得する目的で行ったものと考えられる。

このようなDによる本件公表前の規模の大きい買い付けに続く本件公表後の売り付けは、Dが、本件公表前に、エストラスト株式の株価が本件公表後に上昇することについて確度の高い情報を得ていたことを強く推認させるものであり、また、売り付けの態様は、Dが、本件公表後に、エストラスト株式の株価が高値の頂点を迎えると考えていたことを推認させるものである。

(ウ) Dが買い付け前に本件公開買付け事実を知っていたことを示唆する会話をしていること

前記第2の3(5)によれば、Dは、平成29年1月23日午前10時45分、E証券の担当者に対し、西部ガスによるエストラストの買収に関する報道について「知っちよるよ。知っちよるから株こうたんやから」と述べ、また、西部ガスによるエストラストの買収の発表について、「2月頃かなっと思っちよったんよね。まだ1月じゃあね、えーちょっと早いなって印象やったんやけど。」、「2月かなっと思とったと。」、「ほんとうに2月と思とったんよ。動くくんが。えらい、ちょっと早かったなっていう印象。」と述べたことが認められる。

そして、「知っちよるから株こうたんやから」という発言は、Dがエストラスト株式を買い付けた理由が、西部ガスがエストラストと一緒にになると株価が上がると考えていたためであったということを推認させるものであるし、「2月(頃)」という発言は、Dが西部ガスとエストラストと一緒にすること又はその発表(本件公表)が2月頃にあると考えていたことを推認することができる。すなわち、Dが、平

平成28年11月24日のエストラスト株式の買い付けを開始するまでに、エストラスト株式につき、株価上昇につながる確度の高い情報、すなわち、西部ガスとエストラストが一緒になることについての情報を得ていたことを強く推認させる。

(エ) Dは、株取引を熟知する者ではなく、エストラスト株式購入について被審人B以外の情報源がないこと

前記第2の1(2)ウ及び3(1)によれば、Dは、団体の職員であり、従前、株取引の経験がなかったところ、被審人Bに教えられて、証券口座を開設してエストラスト株式を購入するようになり、その後のエストラスト株式の売買も被審人Bの助言によって行っていた。さらに、同時期には、エストラスト株式以外の株式の売買をほとんど行っていなかったことも認められる。したがって、Dは、株取引を熟知する者ではなかったものと認められる。

しかも、Dには、エストラストの役職員の知人がいたものの、被審人B以外の者（被審人Aを含む。）から株取引に関する情報を得ていた可能性について、Dは否定しており、被審人Bもそのような可能性を具体的に主張しておらず、他に、そのような可能性をうかがわせるような証拠も見当たらない。

そうすると、株取引を熟知しておらず、被審人B以外に情報源のないDが、平成28年11月24日のエストラスト株式の買い付けを開始するまでに西部ガスによるエストラストの買収についての情報を得ていたとすれば、その情報は被審人Bから伝達されたものと推認することができる。

(オ) Dの供述の変遷には合理的な理由があり、変遷後に虚偽の供述をする動機もないこと

Dは、本件30年調査において、平成28年の秋か冬頃の買い付け

前に報道内容を聞いたとすれば、被審人Bから聞いたとしか考えられない旨記載された平成30年3月15日付け質問調書には署名押印したものの、少なくとも被審人Bから聞いた正確な時期や詳細な内容については供述しておらず、また、調査の途中からは被審人Bからの伝達を否認していた。しかし、本件31年調査においては、被審人Bからの伝達があったことを認めてその詳細を供述し、本件審判における参考人審問においても、被審人Bからの伝達があったことを認めている。このように、Dの供述には、被審人Bからの伝達の有無について供述の変遷がある。

Dは、このような供述の変遷の理由について、平成30年3月14日又は15日頃、本件事務所において、被審人Bから大変なことになると口止めされたため、本件30年調査は真実を話さないまま終了したが、その後ずっと、調査で嘘をついたことが精神的な負担となっており、娘の夫からもきちんとしてしないと終わらないと言われたため、本件31年調査においては、嘘をつかずに真実を話した旨供述する。

この点、口止めの経緯については後記のとおりであるが、本件30年調査で嘘をついたことが精神的な負担となっていたという理由には合理性があり、参考人審問においても複数回にわたって同趣旨の供述をしており、供述内容は具体的なものと認められる。

そして、Dは、被審人らと以前から友人関係にあり、少なくとも本件30年調査の頃までは親しく、本件31年調査の時点でもDが被審人らをおとしめるような具体的な事情はないから、あえて被審人らに不利となるような虚偽の供述をする動機は見当たらない。しかも、Dは、被審人Bからの伝達があったなどとそれまでの供述と異なる供述をすれば、自身も課徴金納付命令決定を受ける可能性が高まり、現にその後、課徴金納付命令決定を受けるなどしているところ、そのよう

な金銭的負担が予想される状況下において、あえてそれまでの供述と異なる供述をする理由もない。さらに、Dは、本件31年調査以降、本件事務所において、被審人Aが、被審人Bからの伝達を受けてエストラスト株式を買い付けたことを話していた旨供述しているところ、被審人Bから被審人Aへの伝達については、Dは直接関与しておらず、本件30年調査においてはDに対しては主たる聴取事項ではなかったと考えられることからすれば、かかる被審人Aについての供述は、本件事務所内において、自身が経験したやり取りをそのまま供述したものと考えられる。

(カ) 検討

以上によれば、①Dが、規模の大きい買い付けを、母からの借入金を原資に急いで行った事実、②Dが本件公表後間もなく全株式の売り付けを行った事実、③Dが買い付け前に西部ガスによるエストラストの買収を知っていたことを示唆する会話をしていた事実を総合すると、Dが、平成28年11月24日にエストラスト株式を買い付けるまでに、エストラスト株式につき、株価上昇につながる確度の高い情報、すなわち、西部ガスとエストラストが一緒になることについての情報を得ていたことが強く推認される。これらの事実に加えて、④Dは、株取引を熟知する者ではなく、エストラスト株式購入について被審人B以外の情報源がないという事実を併せ考慮すれば、Dは、被審人Bから上記情報を伝達されたものと推認することができる。したがって、Dによる被審人Bからの伝達を認める旨の供述は、上記①から④までの間接事実と整合していることが認められる。

さらに、Dの供述の変遷には合理的な理由があり、本件31年調査以降、被審人らに不利となるような虚偽の供述をあえて行う動機もないことが認められる。

したがって、Dによる被審人Bからの事前の伝達があった旨の供述は基本的には信用することができる。

もっとも、参考人審問におけるDの供述をみると、Dは、重要な出来事や発言について相当程度具体的な記憶を有しているものの、出来事があった具体的な時期や順序、発言の細部についての記憶は必ずしも鮮明でなく、自身も記憶が曖昧であることを認めているため、上記供述内容の一部については、平成31年1月9日付け質問調書と一致していない事項がある。それゆえ、被審人Bからの伝達の具体的な時期及び内容については、上記質問調書と参考人審問における供述で一貫している限度で特定して認めるのが相当である。

具体的には、Dは、伝達の時期及び場所について、上記質問調書においては、「平成28年11月頃、下関市内の飲食店に行く途中、私の車の車内で」と供述しながら、参考人審問においては、①同日の1週間か10日前に車の中としつつも、「食事のときも話したかもしれない」旨供述しており、伝達がDの車の中だけではなく、食事中にもされた可能性を否定することができず、②「審問中に思い出したが、被審人Bに『買うときは言ってあげる』と言われて、同月22日の直前に電話でもう1回聞いた」旨供述しており、同日の直前に補充の伝達があった可能性を否定することができない。したがって、伝達の時期及び場所については、前記違反事実2記載のとおり、「平成28年11月24日よりも前に、山口県下関市内の移動する車中又は飲食店等において、」と認めるのが相当である。

また、伝達の具体的内容についても、前記第2の3(2)記載の限度で認めるのが相当である。すなわち、「公開買付け」という単語について聞いたかについては、Dが参考人審問で初めて供述し、その供述内容も、被審人BからP証券が800円で買い付けをするので、全部売

つたらよいと聞いたのが買い付け前であったか、売り付けの頃であったか記憶が曖昧であるというものであり、DとE証券の担当者との間の平成29年2月2日の会話によれば、DはP証券に行って公開買付けに応じる手続きをしようとしたが、手続きが煩雑であるため諦め、まずはE証券を介してエストラスト株式を売り付けようとしたことがうかがわれるから、D自身が記憶が曖昧であると自認しているとおりに、売り付け時頃の記憶と混同している可能性もあり、被審人Bが、伝達の際に「公開買付け」という単語まで述べていたとは断定できない。もっとも、そもそも条文に記載された文言そのものの伝達がない限り、重要事実の伝達があったとは認められないというのであれば、取引規制の趣旨は容易に潜脱されてしまう上、法167条の2第2項の「伝達」は、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき当該事実の内容の一部の伝達であった場合も含まれると解される。本件においては、Dは、被審人Bから、エストラストと西部ガスが一緒になり、××××と聞いたことについてはその供述が一貫しており、実際にも規模の大きい買い付けを母からの借入金を原資として急いで行い、E証券の担当者にはエストラストと西部ガスが一緒になることを知っていたことを示唆する会話をした上で、本件公表後に全株式を売り付けていることなどに照らせば、Dの上記供述は信用できる。そして、エストラストと西部ガスが一緒になり、西部ガスがエストラスト役員の株式を取得するという事実は、公開買付けの直接の原因となる具体的なものであるから、本件公開買付け事実の一部に当たり重要性も高く、手順の教示等さえあれば、市場の仕組みを理解した上で、株取引を行うことが可能な程度に金融や経済に関する知識水準を有する者がこれを聞けば、西部ガスによるエストラストの買収が想定され、上場会社の買収に伴う株式の買い付けの手段として公開買付けが用いられることは珍しく

なく、公開買付けによって株価が上昇する可能性があることを通常は認識できるから、被審人Bとしては、本件公開買付け事実の一部については伝達していたといえる。したがって、被審人Bによる伝達は、法167条の2第2項の「伝達」に当たる。

なお、Dは、本件31年調査において、平成30年3月14日以降、S弁護士がDに口止めした旨記載された平成31年2月5日付け質問調書に対する署名押印を拒否したものの、上記質問調書には真実が記載されているが、ある方とのやり取りなどが記載されていたことを理由に署名押印しなかった旨記載された同月7日付け質問調書には署名押印している。そして、参考人審問において、同月5日付け質問調書の内容の真偽について確認を求めたところ、沈黙の後「口止めをされたのはS先生じゃなくて、Bからだと思います。」と述べた後、何度も長い沈黙を経て、「事務所で話したのも、本当にBですし…、はい。」、「…口止めされたのは、Bから口止めされました。」と供述した。このようなDの供述態度及び供述内容は、本件30年調査における対応でのD自身の代理人であり、また現在も被審人らの代理人であり、かつD自身が別件の訴訟を委任しているS弁護士らに何らかの遠慮をしていることが原因である可能性はあるものの、少なくとも、平成30年3月14日以降に本件事務所に行った際に、本件事務所内において、被審人B側（被審人Bあるいは当時本件事務所内にいた被審人Bの関係者）から口止めをされたことが認められ、前記第2の5(3)記載のとおり認めるのが相当である。

よって、平成31年1月9日付け質問調書及び参考人審問におけるDの供述は、被審人Bからの伝達の時期、場所及び内容について少なくとも、前記第2の3(2)記載の限度で信用することができる。

(3) 被審人Bの主張について

ア 本件公開買付け事実を知った時期等との関係について

被審人Bは、本件公開買付け事実を知ったのは早くとも平成28年1月26日であるし、同年11月22日時点では公開買付けが実現するか不透明であったから、実施時期を明言した上で買い付けを勧めるのは不自然である旨主張する。

しかし、前記第2の2(10)によれば、被審人Bは、同月7日、P証券の担当者から、西部ガスがエストラストに対して公開買付けを行うこと、及び本件公表の予定日を平成29年1月23日とすることなどについて説明を受けたから、公開買付けを行うこと自体やその予定についてはほぼ固まっていたことが認められ、買付価格等まで決まっていなくとも買い付けを勧めること自体が不自然又は不合理であるとはいえない。また、被審人Bは、平成28年11月の段階での早期の買い付けを勧めており、本件公表の時期が1月であろうと2月であろうと買い付けとの関係では支障がなかったため、被審人Bが本件公表の時期をぼかしてあえてあいまいに伝えていた可能性も考えられるから、被審人Bの主張は採用することができない。

イ Dとの飲食及び車中同席の有無について

被審人Bは、スケジュール帳に記載がないから、平成28年11月にDと飲食店で飲食していないし、飲食店の位置からしてDの車に同乗する必要がなく、Dが帰りに飲酒運転したことになるから、Dと車中で同席したこともなかったと主張する。

しかし、被審人Bの使用していたスケジュール帳は、携帯電話のアプリケーションソフトであるから、後日消去することが容易であるし、同月のスケジュール帳には明らかな私用の記載がほとんど見当たらないから、Dとの飲食をそもそも記載していなかった可能性もある。また、Dと利用した飲食店がエストラスト本社の近くにあったとしても、日常生活で頻繁に車を利用するのであれば、近距離の場合でも車を利用するこ

とは珍しくなく、Dの供述によれば、エストラスト本社建物の車寄せを利用すれば被審人Bを乗車させることが可能であり、飲食後は代行運転を利用したというのであるから、被審人BがDの車に同乗することは十分にあり得ることである。そして、Dは、エストラスト本社建物の車寄せの位置や、同建物から出て目的地に向かう場合のルートを具体的に説明しており、Dの供述が基本的に信用できることは前記(2)イ(カ)記載のとおりであるから、被審人Bの主張は採用することができない。

ウ 客観的証拠及びD供述の信用性について

被審人Bは、伝達を明らかにする客観的証拠がない上、Dの供述には突然の変遷があり、その内容も、エストラスト株式の取引量からして短期間に大量の株式の買い付けをさせる危険を冒させているなど不自然、不合理であり、Z及びYによる教唆が疑われると主張する。

被審人Bによる伝達をうかがわせる客観的証拠としては、Dの取引記録及びDとE証券の担当者との通話記録があり、前記(2)イ(カ)記載のとおり、Dの取引態様及び上記通話記録に加えて、Dは、被審人B以外の情報源がないという事実を併せ考慮すれば、Dは、被審人Bから、買い付け前に伝達されたものと推認することができる。また、前記(2)イ(カ)記載のとおり、Dの供述は基本的には信用することができ、Dが平成25年6月に初めてエストラスト株式を買い付けた際の買付価額も合計約1000万円であったから、被審人Bが1000万円までであれば買い付けを容認するような発言をすることも不自然又は不合理とはいえない。さらに、被審人Bは、Z及びYによる教唆が疑われる旨主張するが、YがDに虚偽の供述をするように教唆する動機は証拠上見当たらない上、Zについても、平成30年10月26日、S弁護士に対し、Dから伝達を受けたYから伝達されてエストラスト株式を買い付けた件について被審人Bに不満を持っている旨苦情を述べたことが認められるものの、Dは、本件31年

調査の直前の平成30年12月の旅行中に調査官が山口県を訪れたことについて、「意外だった」、「(U弁護士から)終わったって聞いたので、終わったと思ってました。」、「『つじつまがあわないので、ちゃんと本当のことを言ってもらうまでは終わりません』って調査の方から言われたので、いつまでもそんな重いものを抱えておくより、ちゃんと話したほうがいいなと思いました。」などと、監視委員会職員の再度の来訪がきっかけであったことを供述し、Zから本当のことを話した方がいいよと諭されたのも、その来訪の後であると供述しているから、「本当のこと」を話すにあたり、Zらによる働きかけがきっかけとなったとは認められない。加えて、前記(2)イ(オ)記載のとおり、Dは被審人らと以前から友人関係にあり、少なくとも本件30年調査の頃までは親しかったのであるから、平成28年11月頃まで直接の面識がなかったとされるZがDにとって被審人ら以上に親しい者であったとは考え難いし、仮にZの依頼があったとしても、Dが、被審人らに不利となり、かつ団体Hに関する訴訟を委任しているS弁護士らとの関係よりZとの関係を優先させたり、自らも課徴金を納付しなければならなくなるような結果を招いたりするような虚偽の供述をあえて行う合理的な理由があるとは認められない。よって、被審人Bの主張は採用することができない。

エ 伝達の動機について

被審人Bは、Dが知人にすぎず、エストラスト又は被審人BがD又は団体Hから何らの利益も受けていないから、Dに伝達する動機がないと主張する。

確かに、被審人BがD又は団体Hから何らかの経済的利益を得ていたことはうかがわれないものの、Dは、被審人Bから教わって株取引を始め、株式の売買についても被審人Bの助言に従っていたのであるから、被審人Bが親しい友人であるDに株取引によって利益を得させようとする

る動機がなかったとはいえない。よって、被審人Bの主張は採用することができない。

(4) 被審人らの主張について

ア 被審人らの主張の概要

被審人らは、本件31年調査や参考人審問において、Dは、虚偽を述べていると主張する。

すなわち、被審人らは、審判手続終結後に提出した令和元年12月2日付け主張書面において、参考人審問におけるDの供述によれば、Dは、実際には、平成28年10月3日よりも前に、被審人Bから漠然としたエストラストの展望を聞いて、エストラスト株式を買い付けたところ、本件30年調査により強い不安に駆られたこと、Zとの問題、被審人Bと不仲になったことなどを理由に、被審人Bから公開買付けについて聞いたと虚偽の供述をするようになったと主張する。

イ Dが伝達を受けた時期について

被審人らは、Dが、「今日買い」、「今よ、買うんは今よ」と言われたのは（買い付け日の）1週間から10日前ではないと供述したから、被審人Bからの伝達は平成28年11月22日から大分前であったと主張する。しかし、Dの上記供述の趣旨は、被審人Bから再度の伝達を受けたのが平成28年11月22日の直前であるというものであり、1週間から10日前「より前」ではなかったというものにすぎず、むしろ「より後」という意味と解すべきであるから、被審人らの主張はDの供述の理解を誤ったものであり、採用することができない。

被審人らは、Dが、伝達を受けた時期について、本件30年調査で作成された平成30年3月15日付け質問調書では平成28年の秋か冬頃としながら、本件31年調査で作成された平成31年1月9日付け質問調書では平成28年11月頃と供述しており、記憶が劣化している後者の方

が時期の特定がされているから不自然であると主張する。しかし、Dは、本件30年調査では少なくとも伝達の詳細を供述しておらず、時期をはぐらかす趣旨で曖昧な供述をした可能性がある。加えて、Dは、前記のとおり、出来事があった具体的な時期や順序、発言の細部についての記憶は必ずしも鮮明でないが、エストラスト株式を買い付けた年月については、本件31年調査では、「もう言わないといけなくなって、黙っててはいけない」との思いもあり、参考人審問で供述したとおり被審人Bからの伝達が「株を買った1週間から10日前だと思う」との記憶はあったため、最大10日前であれば平成28年11月頃であるとして供述した可能性が高いものと考えられ、「株を買った1週間から10日前」という意味ではDの供述に本件31年調査以降の変遷はみられない。したがって、被審人らの主張は採用することができない。

仮に、被審人らの主張するとおり、被審人Bからの伝達（車中での会話）が平成28年10月3日より前であったとすれば、被審人Bは、同年8月26日にMからエストラスト株式の過半数の取得によるエストラストの連結子会社化を検討している旨聞いていたものの、公開買付けによることやその時期等の詳細については知らないから、その段階での曖昧な情報を伝達したことになるが、そのような曖昧な情報をもって、Dが自己資金ではなく母から1000万円もの借入れをしてまでエストラスト株式を買い付ける合理的な理由があるとは認められない。しかも、Dは伝達から直ちに買い付けていない上、これまでエストラスト株式の売買については概ね被審人Bの指示に従っていたにもかかわらず、被審人Bの具体的な指示でなく自己の判断で、伝達から1か月半以上も経ってから買い付けたとは考え難いため、Dの供述する買い付け直前の再度の伝達があったと考える方が自然であるが、そうであるとすれば、平成28年11月24日より前に伝達したという認定であることに変わりはない。

被審人らは、Dが、参考人審問において、エストラスト本社建物から、利用した可能性の高い飲食店までの距離が車で10分から15分であったと供述するが、実際には車で5分程度であるから、込み入った会話をする余裕はなかったし、Dが自宅からの途中経路にある唐戸の飲食店を通過してエストラスト本社建物まで被審人Bを迎えに行くのは不自然であると主張する。しかし、距離は短くても路面の状況や信号の有無、交通渋滞で時間を要する場合もあるし、仮に平成31年1月9日付け質問調書記載のとおり会話をして、それほど込み入った内容ではないため、5分程度で足りるものと認められる。また、山口県下関市内中心部の道路状況を踏まえ、Dが自宅から同市内中心部に必ずしも最短距離で入ってくるとは限らないから、遠方から車で来たDが、被審人ら主張によれば往復10分程度の遠回りをして、被審人Bを迎えに行くことがあったというは何ら不自然なことではない。被審人らの主張は、要するに、Dが被審人Bと同市内で飲食をするに当たり、Dが運転する自動車に同乗することは不自然との主張と考えられるが、Dは、エストラスト本社建物の1階に車を一時的に駐車できるスペースがあることを知っており、当該場所から飲食店に向かう道筋についても具体的に説明しているところ、自宅が同市中心部から離れており、団体の職員であるDがエストラストの業務に関しわざわざ同社本社建物を訪れる機会はないと考えられるから、Dと被審人Bの交友状況からすれば、Dが自動車で同社本社建物を訪れる理由は、飲食等のために被審人Bを車で迎えに行くためであるということは十分考えられる。したがって、被審人らの主張は採用することができない。

ウ 伝達された内容について

被審人らは、Dの参考人審問における「被審人BからP証券が公開買付けをするので、P証券で取引するように言われた」旨の供述は、客観的事実とそごしており、P証券での取引を勧めたのはE証券の担当者で

あると主張する。しかし、被審人Bが、伝達の際に「公開買付け」という単語まで述べていたと断定できないことは前記(2)イ(カ)記載のとおりである。そして、DとE証券の担当者との間の平成29年2月2日の会話において、上記担当者は、P証券の公開買付けに応じる手続きが煩雑であることや買い付け数の上限があることを認め、最終的には、自社を介して株式を売り付けるが、一度に多量の売り付けができないため、念のため、P証券で公開買付けに応じる手続きもすることを提案しているものの、P証券で公開買付けに応じる手続きをするように最初に勧めたと認められるようなやり取りはしていない。したがって、(E証券の担当者ではなく)被審人Bが、本件公表後、Dに対し、エストラスト株式の処分方法として、P証券で公開買付けに応じる手続きをすることを勧めた可能性はあるというべきであり、Dの供述は、他の点と同様に時期については混乱がみられるものの、内容について虚偽の供述をしたものとは認められない。

また、被審人らは、被審人Bが、Dに対して、公開買付け自体について伝達している必要があるかのように主張する。しかし、前記(2)イ(カ)記載のとおり、法167条の2第2項の「伝達」は、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき当該事実の内容の一部の伝達であった場合も含まれると解されるところ、エストラストと西部ガスが一緒になり、西部ガスがエストラスト役員の株式を取得するという事実、すなわち本件公開買付け事実を基礎付ける重要な一部については伝達していたと認められるから、被審人Bの行為は、法167条の2第2項の「伝達」に当たる。したがって、被審人らの主張は採用することができない。なお、被審人らは、DとE証券の担当者との間の平成29年1月23日の会話において、Dの「知っちょる」の対象は「エストラストが近いうちに株価に影響のある発表をする可能性がある」という程度の情報であることを前提

とし、E証券の担当者に対し、株価が下がる心配をしているから、客観的な事実とそごしているとするが、Dが株価の低下を心配していたのは、Dが、西部ガスによるエストラストの買収の発表時にエストラスト株式の株価が高値の頂点を迎え、これが公になれば間もなく株価が低下すると考えていたので、今後の株価の低下との関係で売り付けのタイミングを悩んでいたためとも考えられ、「知っちよる」等の対象がエストラスト株式の株価の上昇であったとの供述と矛盾するものではない。また、「西部ガスが発表したん。」という発言は、単に、エストラストではなく西部ガスが発表したとの報道であるという発表の主体がいずれかであることを確認しただけであり、西部ガスの名称が初耳であったこと、すなわち被審人Bからの事前の伝達がなかったことを裏付ける発言であるとはいえない。

エ 平成30年4月2日付け陳述書との関係について

被審人らは、Dが、参考人審問において上記陳述書について「でたらめじゃない」と回答しているから、上記陳述書の内容は誤っていないと主張する。しかし、前記(2)イ(カ)記載のとおり、同年3月14日以降に本件事務所に行った際に、被審人B側から口止めをされたため、上記陳述書を作成するに当たっては、S弁護士らに対して被審人Bからの伝達を否認する趣旨の説明をしたと認められるから、参考人審問における「でたらめじゃない」との回答は、「この書いてある文書はあなたが全く話していないこと、でたらめを…。」という質問に対して、DがS弁護士らに全く話していないことをあたかも話したかのように記載したものではないという意味で「でたらめじゃない」と答えたにすぎず、上記陳述書の記載内容が真実であったとするものではない。したがって、被審人らの主張は採用することができない。

オ Dの供述内容全般について

被審人らは、Dは、前後の事実を混同しやすく、質問の意味を理解しないままに軽率な供述をする性向、あるいは傾向があるとする。そして、その結果、Dは、前後の事実を混同して新たな記憶を作出したり、軽率に記憶と異なる供述を行い、記憶にないことをあたかも記憶しているかのように供述すると主張する。

しかし、前記(2)イ(カ)記載のとおり、Dは、重要な出来事や発言について相当程度具体的な記憶を有しているものの、出来事があった具体的な時期や順序、発言の細部についての記憶は必ずしも鮮明でないことを前提とした上で、被審人Bからの伝達の具体的な時期及び内容については、Dの記憶に混乱がみられる部分等については排除し、平成31年1月9日付け質問調書と参考人審問における供述で一貫している限度で特定して認めている（なお、伝達の時期及び場所について「平成28年1月24日よりも前に、山口県下関市内の移動する車中又は飲食店等において、」としているのは、電話による再度の伝達を排除しない趣旨であるが、対面での伝達があったことを前提としている。）。したがって、Dの供述においては被審人らが主張するような性向、あるいは傾向があるとはいえず、被審人らの主張は採用することができない。

カ Dの供述の動機について

被審人らは、Dは、Zからの非難を免れ、又は被審人Bを巻き込むために虚偽の供述をしたと主張する。

しかし、ZがD又は被審人Bに不満をもっているとしても、ZがDに何らかの要求をしたことを裏付ける客観的な証拠はないし、Dが要求に応じるあるいは応じなければならないという必然性もない（現に、被審人Aからの融資の依頼についてははっきり拒絶している。）。また、仮にZから何らかの要求を受けていたとしても、前記(2)イ(カ)記載のとおり、被審人らだけではなく、団体Hに関する訴訟を委任しているS弁護士との関係よりも優先さ

せたり、自らも課徴金を納付しなければならなくなるような結果を招いたりするような虚偽の供述をあえて行う合理的な理由があるとは認められないから、被審人らの主張は採用することができない。

また、被審人らは、Dが、被審人Bから他人名義で買い付けるように言われながら、母名義の証券口座を開設せず、自己名義の証券口座で買い付けたという点について、詳細な話を加えれば被審人Bをより陥れることができると考えたのではないかと主張する。しかし、前記(2)イ(カ)のとおり、Dは、P証券で公開買付けに応じる手続をすることが煩雑であるため諦めようとしており、他人である母名義の証券口座の開設であればなおさらであるから、母名義の証券口座を開設するのが面倒なので自己名義の証券口座で取引をしたということは十分に考えられる。したがって、被審人らの主張は採用することができない。

キ 「概括的認定」との主張について

被審人らは、審判手続の事実認定や審判方法については刑事訴訟手続が参考にされなければならない、「概括的認定」が許されるとはいえ、平成28年11月7日より前の伝達や電話による伝達を認定することは不意打ちになるし、立証の程度も合理的疑いを差し挟む余地のない高度の立証が求められるが、西部ガスから被審人Bへの伝達を証するO銀行の担当者の供述等がなく、また、「平成30年3月13日午前10時」（引用者注：平成30年3月14日午前10時の誤記と史料する。）に本件事務所で口止めされた旨記載されている調書は、Dの同月15日付け質問調書と明白に矛盾しているなどと主張する。しかし、課徴金制度は、内部者取引等の違反行為の抑止を図り、規制の実効性を確保するという行政目的を達成するため、違反者に対して金銭的負担を課す行政上の措置であり、刑事罰とは趣旨・目的・要件・効果を異にするし、審判手続は、課徴金の納付を命ずる行政処分の事前手続であるから、刑事訴訟手続とは基本的構造が異なる。また、前記イ記載のとおり、

平成28年11月7日より前の伝達を認定するものではないし、前記オ記載のとおり、電話による再度の伝達を排除しない趣旨であるが、対面での伝達があったことを前提として認定しているから、違反事実2記載の限度での認定が、被審人Bにとって不意打ちとなるものではない。さらに、前記1(4)及び前記(2)記載のとおり、西部ガスのNの供述及び西部ガス作成の報告書並びにDの買い付け・売り付けの態様やE証券の担当者との会話等の客観的証拠から認められる間接事実と整合するD供述は信用することができ、これらによって、通常人による確信を基準としても事実に関する高度の蓋然性が優に証明されている。そして、O銀行の担当者の供述は上記認定に当たって必須のものであるとはいえないし、平成30年3月15日付け質問調書は、上記認定の直接の根拠としているものではない。

ク よって、被審人らの主張はいずれも採用することができない。

(5) 以上によれば、被審人Bは、Dに対し、平成28年11月24日よりも前に、山口県下関市内の移動する車中又は飲食店等において、本件公開買付け事実を伝達したものと認められる。

3 被審人BのDに利益を得させる目的の有無（争点(3)）について

(1) 被審人Bの主張の概要

被審人Bは、Dに利益を得させる目的はなかったと主張する。そこで、以下、被審人BのDに利益を得させる目的の有無について検討する。

(2) 検討

前記第2の3(1)、(2)及び第3の2によれば、被審人Bは、自身の助言により、Dが証券口座を開設し、エストラスト株式を取引していたことを知っていた。そして、被審人Bは、Dに対し、エストラスト株式の株価が上がること、エストラスト株式を今のうちに買った方がよいことを話しており、これは、エストラスト株式を今のうちに買い付ければ、今後、西部ガスの買収によってエストラスト株式が上がるため、Dがエストラスト株

式の売買差益を取得することができる旨示唆するものである。さらに、被審人Bは、エストラスト株式の買付方法についても、Dの母名義の方がよい、1000万円以上買ってはいけないなどと具体的に指示している。

以上によれば、被審人Bには、Dに対し、本件公表前にエストラスト株式を購入させることにより、本件公表後に上昇した株価との差益を得させる目的があったと認められるから、被審人Bには、エストラスト株式の買い付けによりDに積極的に利益を得させる目的があったと認められる。

(3) 被審人Bの主張について

被審人Bは、Dが知人にすぎず、エストラスト又は被審人BがD又は団体Hから何らかの利益を受けていたわけでもないから、Dに利益を得させる目的はなかったと主張する。

しかし、エストラスト又は被審人Bが、D又は団体Hから得た経済的な利益がなかったとしても、株取引をしている親しい知人に株式の売買差益を取得させようとすることは不自然ではないし、Dは、エストラストの応援目的で株取引を開始したとはいえ、株価が上がったら売り付けることも考えていた旨供述しており、株取引を教えていた被審人BもDのそのような意図を当然認識しつつ、エストラスト株式の取得を勧めたのであるから、Dに利益を得させる目的があったものと認められ、被審人Bの主張は採用することができない。

4 結論

よって、乙事件については違反事実に掲げたとおりの事実が認められる。

第4 甲事件の争点に対する判断

1 被審人Aが、平成28年11月7日頃から同年12月末頃までの間に、被審人Bから伝達を受けた事実の有無について

(1) 被審人Aの主張の概要

被審人Aは、平成28年11月7日頃から同年12月末頃までの間に、

被審人Bから本件公開買付け事実の伝達を受けた事実はないと主張する。

そこで、以下、被審人Aについて、被審人Bからの伝達の有無及び伝達時期について検討する。

(2) 検討

ア 被審人Aの供述内容について

被審人Bからの伝達の有無に関する被審人Aの平成30年3月13日時点の供述内容は、後記(ア)記載のとおりであるが、被審人Aは、同月14日以降、否認に転じ、後記(イ)記載の内容の同月28日付け陳述書を提出した。

(ア) 平成30年3月13日付け質問調書

エストラスト株式を買い付けた平成29年1月頃より前の平成28年12月末頃までに、被審人Bに対してエストラストの売却について尋ねたら、被審人Bが「西部瓦斯株式会社にエストラストを来年の2月前後に買ってもらうことになった」などと説明してくれたので、地元の優良企業である西部ガスがエストラスト株式を買うことになれば、エストラスト株式の需要が高まり、エストラストの株価は今より上がるだろうなどと考え、平成29年1月頃にエストラスト株式を買い付けようとした。

(イ) 平成30年3月28日付け陳述書

被審人Bから「西部ガスにエストラストの株を売る。売る時期は、来年の1月の後半から2月の初めだ。」と聞いた旨の前記(ア)の質問調書は誤りである。

誤った供述をした理由は、調査官から「課徴金だけを払えば、簡単に済むことだから。」などと言われ、その態度が極めて尊大で威圧的であったため、気が動転し、頭の中が真っ白になったまま、恐怖心から、関係のない記憶を無理やり結び付けて一つの仮説を述べたため

ある。

同月13日夜、課徴金だけを払えば済むような話ではないことに気づき、事実関係を一生懸命思い出しながら、眠れずに同月14日の朝を迎えた。×××時代の大先輩であり、地元では有名であるS弁護士を思い出し、朝早くにS弁護士を訪ねたところ、S弁護士から、しっかりと記憶を蘇らせ、真実を述べなさいとアドバイスされた。同日には、朝早くにS弁護士に相談したことを調査官に話し、記憶をできるだけよみがえらせて供述した。

実際には、平成28年12月、X百貨店で昼食をとったときに、被審人Bと①自己のマンションがある地域の価格帯、②×××の看板営業、③エストラストのその後の様子について話した。①及び②の話がほとんどであったが、③に関し、雑談的に、エストラストの他の会社との事業提携について「ところで、最近どーなの？」というふうに聞いたら、被審人Bから「それは言われんけど、そのうちね！」というように軽く流す程度の返答がきたように思う。調査官の誘導で、この被審人Bの返答及び②においてエストラストからの受注の決定が平成29年1月下旬から2月初め頃となったことがくつつき、前記(ア)の質問調書における「西部ガスにエストラストの株を売る。売る時期は、来年の1月の後半から2月の初め」という作り話になった。

イ 平成30年3月13日付け質問調書の信用性について

前記ア記載のとおり、被審人Bからの伝達の有無に関する被審人Aの供述には変遷があるから、以下、平成30年3月13日付け質問調書の信用性について検討する。

(ア) 被審人Aが、本件公開買付け事実が報道された日の前日である平成29年1月20日にエストラスト株式を買い付けたこと

前記第2の2(13)、4(4)によれば、被審人Aは、平成29年1月

20日、エストラスト株式合計1000株を買付価額合計67万4100円で買い付けているところ、この日は、本件公表がされた同月23日の3日前であるだけでなく、R新聞において西部ガスがエストラストを買収する（エストラスト株式の過半数以上を取得して子会社化する）旨報道された同月21日の前日でもある。

このように、本件公表直前、しかも報道日の前日に買い付けをしたという事実は、後記(ウ)記載の事実と併せれば、被審人Aが、買い付け時まで、西部ガスとエストラストとの提携等に関する公表が同月23日頃に行われることについて、確度の高い情報を得ていたことを推認させるものである。さらにいえば、本件では公表に先立ち、公表内容がR新聞によってリーク報道されたところ、かかる突発的な出来事が生じる直前に被審人Aが買い付けていることからすれば、被審人Aは、上記公表に関する報道がされることについての情報までも得ていた可能性があることも推認できる。

(イ) 被審人Aが、資金繰りが厳しいにもかかわらず、自己所有のマンションの売却を待たずに買い付けに至ったこと

前記第2の4(2)、(6)によれば、被審人Aは、平成28年1月から4月まで頃、経営する会社の状況が悪化していたところ、同年12月頃には、個人の家計が苦しくなり、多額の現金を必要としたため、福岡県内に所有していた自宅と思われるマンションの一室を売却することとし、遅くとも平成29年1月26日から売却価額の査定の依頼を行い、同年2月21日、宅地建物取引業者との間で専任媒介契約を締結し、同年4月17日、上記マンションを×××万円で売却したことが認められる。

株式の売買差益を取得する目的ではなく、友人である被審人Bの経営するエストラストを応援する、周囲の知人と同様に地元の優良企業

の株式を保有するなどの目的でエストラスト株式を取得したのであれば、資金繰りが厳しいときに急いで買い付ける必要はなく、自宅と思われるマンションの売却代金を得るなどして資金繰りに余裕ができてから株式を取得すればよかったにもかかわらず、被審人Aは、あえて資金繰りが厳しい状況において、少額とはいえ資金を捻出してエストラスト株式を取得したというのであるから、その行動には合理性がない。

このような被審人Aによる買い付けは、前記(ア)と併せてみると、被審人Aが、買い付け時まで、西部ガスとエストラストとの提携等に関する公表が同月23日頃にされることについての確度の高い情報を得ていたことをより強く推認させる事実であるといえる。

(ウ) 被審人Aは、被審人Bと頻繁に面談、電話、メール等のやり取りをしており、平成28年8月、9月には、被審人Bとの間で、エストラストと西部ガスの事前提携等の交渉についてのメールをやり取りしたこと

前記第2の4(1)によれば、被審人Aは、被審人Bに対し、平成28年8月28日、「西部ガス、い一方に行くことを願ってます」とのメールを送信し、同年9月28日、「ところで、例の西部ガスはどうなりましたかー？いい方向に行ってますか？」、「そーですか、まだ続いているんですねー、頑張ってください（絵文字省略）」などのメールを送信したことが認められる。そして、被審人Aも、平成30年3月28日付け陳述書において、平成28年4月頃から被審人Bとエストラストの事業提携について話していたこと自体は認めている。

そうすると、被審人Aは、遅くとも同年9月までに、エストラストと西部ガスが事業提携等の交渉をしていることを認識していたものと推認することができる。

また、被審人Aは、同年12月末頃まで、被審人Bと面談、電話、メール等により会話する機会が無数にあったと認めており、エストラストの情報を得るのであれば被審人Bに聞くのが最も容易であったと考えられる上、上記メールのやり取りからすれば、エストラストと西部ガスとの事業提携等の交渉についての情報を被審人Bから得ていた可能性が高いものと認められる。

なお、被審人Aの平成30年3月28日付け陳述書には、平成28年9月のメールのやり取りについては覚えていない、被審人Bから西部ガスと特定して言われたことはない、西部ガスが一番だろうと勝手な思い込みで話をしたなどの記載部分がある。しかし、被審人Aによるメールの「例の」「まだ」は、それ以前から被審人らが西部ガスについて話していたことを前提とする文言であるし、もしそれまでに西部ガスと特定した事業提携の話をしていないのであれば、被審人Bが何の前触れもなく西部ガスについて聞かれた趣旨を理解することができずに質問を聞き返すと考えられるにもかかわらず、すぐに「今、やっていますよ」と回答しているから、被審人Bから西部ガスと特定して言われたことはない、西部ガスが一番だろうという勝手な思い込みで話をしたという被審人Aの弁解は不合理というほかなく、上記記載部分は採用することができない。

(エ) Dが本件事務所において被審人Aも被審人Bから伝達を受けてエストラスト株式を買い受けたことを前提として話していたことを供述し、その供述は信用できること

Dは、平成30年3月14日以降、本件事務所において、被審人Aが、調査官からメールを見せられ、自分が言えば終わると思った旨話していたのを聞いており、被審人らとの間で、D及び被審人Aがエストラスト株式の買い付け前に被審人Bから伝達されたことを前提とする会話

をしていた旨供述しているところ、Dの供述を信用できることは、前記第3の2(2)イ記載のとおりである。そして、被審人らとの間で、D及び被審人Aがエストラスト株式の買い付け前に被審人Bから伝達されたことを前提とする会話をしていたのであれば、被審人AについてもDと同様に、被審人B側から同月13日の質問調査終了時以降に口止めされたものと推認され、その結果として、同月14日以降の質問調査において、被審人Bからの伝達を否認するようになったものと認められる。

(オ) 被審人Aの供述する変遷の理由には不自然な点があること

被審人Aの供述が変遷した理由について、平成30年3月28日付け陳述書には、被審人Aは、眠れずに朝を迎えたところ、こうした中で、×××時代の大先輩であるS弁護士を思い出し、同月14日の早朝にS弁護士を訪ね、S弁護士から、しっかりと記憶をよみがえらせ、真実を述べなさいとアドバイスされたとの記載部分がある。

しかし、被審人Aが、事前予約もせずに早朝（なお、被審人Aは、同日午前9時8分から福岡県内で質問調査を受けている。）に突然連絡し、福岡県から山口県内の本件事務所まで出向いてS弁護士と面談できたというのは、直ちには考えにくく、事前にD、被審人らあるいは本件事務所関係者等の間で、監視委員会の調査が行われた旨の事実が共有されていたと考える方がより合理的である。したがって、被審人AがS弁護士と早朝に面会できた理由についての被審人Aの供述は直ちに信用できず、それに引き続く、被審人Aが供述を変遷させた理由についても直ちに信用できない。

(カ) 検討

以上によれば、被審人Aは、平成28年8月及び9月に被審人Bとの間で西部ガスとの事業提携に関するメールのやり取りをしており、遅くとも同月までにエストラストと西部ガスが事業提携等の交渉をし

ていることを認識し、それに関する情報を被審人Bから得ていた可能性が高いことが認められる。さらに、自己の資金繰りが厳しいにもかかわらず、自己所有のマンションの売却を待たずにエストラスト株式を買い付け、しかも、買い付け日が本件公表の直前、更には報道日の前日であったことも併せれば、被審人Aは、買い付け時までには、被審人Bから、西部ガスとエストラストとの提携等に関する本件公表が平成29年1月23日頃にされることについての確度の高い情報を得ていたことが推認される。さらに、本件公表に関する報道が買い付け直後の時期にされることについての情報まで得ていた可能性があることについても推認することができる。

これに加えて、Dが、平成30年3月14日以降、本件事務所において、被審人Aが、調査官からメールを見せられ、自分が言えばそれで終わると思った旨話していたのを聞き、被審人らとの間で、D及び被審人Aがエストラスト株式の買い付け前に被審人Bから伝達されたことを前提とする会話をしていたと供述しており、Dの上記供述は信用することができる。そして、Dの供述内容は、被審人Aが、被審人Bから買い付け時までには伝達されたことと整合するものであり、被審人Aも本件30年調査の段階で被審人B側から口止めされたものと認められる。

他方、被審人Aは、平成30年3月14日以降、質問調査において、被審人Bからの伝達を否認しているが、同月28日付け陳述書記載の変遷の理由は直ちに信用できず、また、平成28年9月のメールの内容についての説明も不合理であることからすれば、被審人Aの変遷後の供述は容易に採用することができない。

したがって、平成28年12月末までの被審人Bからの伝達を認める平成30年3月13日付け質問調書は、上記のとおり認定できる間接事実や信用できるD供述と整合しているから、信用することができ

る。

もつとも、上記質問調書によれば、被審人Bからの伝達は平成28年12月末までであるとされ、被審人らも同月にX百貨店で昼食をとったこと自体を認めているが、これを前提とすると、被審人Aによる買い付けが平成29年1月20日であるため、伝達と買い付けとの間に少なくとも20日間以上の期間がある。この点については、被審人Aにおいて買い付けに必要な資金を用意することに時間を要した可能性が高いとはいえるものの、被審人Aによる買い付けが報道日の前日という際どいタイミングであるため、買い付けの直前に被審人Bから本件公表の正確な日付又は報道が出る可能性に関する補充の伝達があった可能性がある。したがって、被審人Bからの伝達時期については、遅くとも平成29年1月20日（買い付け日）までと認めるのが相当である（なお、リーク報道が出る可能性については、遅くとも同月19日午後5時には西部ガスの知るところとなり、同日午後6時にはエストラストにも西部ガスから連絡があり、被審人Bの知るところとなったから、同日から被審人Aが買い付けるまでの間に、被審人Aが近いうちにリーク報道がされる可能性がある旨の情報入手することは十分可能であった。）。

また、伝達の具体的内容が前記第2の4(3)記載の限度であったとすれば、被審人Bが、伝達の際に「公開買付け」であることまでは述べていなかったことになる。もつとも、前記第3の2(2)イ(カ)記載のとおり、法167条の2第2項の「伝達」は、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき当該事実の内容の一部の伝達であった場合も含まれると解される上、被審人Aは印刷業及び広告代理店業を行う会社の役員であるから、公開買付けに関する知識も相当程度有していたと考えられるし、従前からエストラストと西部ガスとの事業提携等の交渉に関心

を持っていたのであるから、エストラストと西部ガスが一緒になり、西部ガスがエストラスト役員の株式を取得するという事実を聞けば、西部ガスがエストラストを子会社化（買収）するものであり、上場会社の買収に伴う株式の買い付けの手段として公開買付けが用いられることは珍しくなく、公開買付けによって株価が上昇する可能性があることを認識できたものと認められる。

(3) 被審人Aの主張について

ア 被審人Bが本件公開買付け事実を知った時期との関係について

被審人Aは、被審人Bが本件公開買付け事実を知った時期は公開買付け価格が決定した平成29年1月12日であるから、被審人Aが、平成28年12月末頃までに具体的な時期を含む本件公開買付け事実の伝達を受けることは不可能であるし、「来年2月頃」との伝達は客観的事実とそごがある旨主張する。

しかし、そもそも予定日である平成29年1月23日と、「来年2月頃」との間に大きなそごがあるとまでは認められない上、前記第3の1(3)ウ、2(3)ア記載のとおり、被審人Bは、平成28年10月3日、本件公開買付け事実を知ったものと認められるし、同年11月7日、P証券の担当者から、西部ガスがエストラストに対して公開買付けを行うこと及び本件公表の予定日を平成29年1月23日とすることなどについて説明を受けていたのであるから、被審人Aに対し、本件公表の時期を含む伝達は可能であったといえる。

よって、被審人Aの主張は採用することができない。

イ 買い付けの目的、買い付けと売却の態様について

被審人Aは、①以前から大口の顧客であるエストラスト株式を保有したいと考えており、マンションの売却の見通しも立ったため、買い付けた、②買い付けた株式数は僅少であり、伝達を受けていればより多数の

株式を買い付けた、③本件公表後に買い付けた1000株のうち300株しか売却しておらず、本件公表直後の値上がり時期での売却でもない
と主張する。

まず、①については、前記(2)イ(イ)記載のとおり、株式の売買差益を
取得する目的でなかったのであれば、資金繰りが厳しいときに急いで買
い付ける必要はなく、マンションの売却代金を得るなどして資金繰りに
余裕ができてから株式を取得すれば足りるから、被審人Aによる平成2
9年1月の買い付けには、上記目的との関係で合理性がない。②につい
ては、株式の売買差益を取得したいのであれば、より多数の株式を買い
付ける方が望ましかったとはいえるが、前記(2)イ(イ)記載のとおり、被
審人Aは、当時、資金繰りが厳しく、マンションの売却まで検討してい
たのであるから、より多数の株式を買い付ける資金を用意することがで
きなかつただけであると考えられる。

さらに、③については、被審人Aは、平成28年11月に株価590
円台を中心に合計1万6700株を買い付けたDと異なり、平成29年
1月20日に株価674円又は675円で合計1000株を買い付けた
ため、本件公表後2週間における最も高い株価(783円(甲事件開始
決定))との差額が109円又は108円しかなく、仮に最も高い時点
で売却しても利益が約11万円程度となるにすぎなかったもので、本件公
表直後には売却せずに様子を見ることにしたとも考えることができる
(なお、平成29年12月26日に株価1134円で300株を売却し、
300株については13万8000円の利益を得たが、残りの株式につ
いては更に様子を見ることとした可能性がある。)。したがって、被審
人Bからの伝達があれば本件公表直後の値上がり時期に売却することが
必然であるとはいえない。

よって、被審人Aの主張は採用することができない。

ウ 客観的証拠について

被審人Aは、伝達を明らかにする具体的・客観的証拠がないと主張する。

しかし、被審人Bからの伝達をうかがわせる客観的証拠としては、被審人Aの取引記録及び平成28年8月、9月のメールに加え、被審人Aの資金繰りが厳しかったという被審人Aも認める事実、信用できるDの供述があることも認められ、これらを総合考慮すれば、被審人Bからの伝達を認めることができるから、被審人Aの主張は採用することができない。

エ 被審人Bとのメール及び情報源について

被審人Aは、①被審人Bとのメールは、被審人Bから西部ガスとの具体的なやり取りを聞かされたわけではなく、エストラストの事業提携の相手としては西部ガスだろうという被審人Aの推測を述べたものにすぎないし、被審人Aがエストラストの事業提携を気にしていたという事実以外を裏付けるものではない、②被審人Aは、広告代理店を経営しているため、各種業界の事情にも詳しくあったから、エストラストと西部ガスの事業提携についての情報を知り得るルートは被審人Bだけではなかったと主張する。

被審人Bから西部ガスと特定して言われたことはない、西部ガスが一番だろうという勝手な思い込みで話をしたという被審人Aの弁解は不合理であることは前記(2)イ(ウ)記載のとおりである。また、被審人Aは、団体の職員であるDと異なり、印刷業や広告代理店業を行う会社の役員であるため、被審人B以外にも情報源を有していた可能性は考えられるものの、エストラストは、平成28年11月7日にP証券の担当者から本件公開買付け事実の漏洩から内部者取引につながるリスクがあるため、情報管理が重要である旨説明を受けたことにより、会社としては情

報管理について注意していたと考えられ、エストラストと西部ガス以外の者に本件公開買付け事実に関する情報が流通していた可能性は低い上、仮にそのような者が存在していたとしても、そのような者があえて被審人Aを選んで伝えた理由は考えにくく、被審人Aがそのような情報を知り得る場面というのも具体的に想定しにくい。そして、被審人Aが被審人Bと面談、電話、メール等により会話する機会が無数にあったのであれば、平成28年8月、9月のメールのやり取りに照らしても、被審人Bから情報を得た可能性が最も高いといえることができる。

よって、被審人Aの主張は採用することができない。

- (4) 以上によれば、被審人Aは、遅くとも平成29年1月20日までに、被審人Bから、①西部ガスにエストラストを同年2月前後に買ってもらうことになったこと、②××××、③経営陣は今のままで変更されず、××××についても被審人Bのままであることなどを聞いたものと認められる。

2 被審人Aのその余の主張について

被審人Aは、調査官による平成30年3月13日の質問調査は、「課徴金だけを払えば、簡単に済むことだから。」と申し向けて虚偽の自白を誘導しただけでなく、威圧的な態度で被審人Aを恐怖させたものである上、同月14日以降、被審人Aからの供述の訂正や録音の要求にも応じなかったものであるところ、調査官による質問調査にも憲法38条の保障が及ぶから、被審人Aの同月13日の供述は、憲法38条2項の規定に基づき証拠能力がないし、少なくとも証拠力は極めて薄弱であるとも主張する。

しかし、これまで認定したとおり、平成30年3月13日の質問調査における被審人Aの供述は虚偽とは認められないから、虚偽の自白を誘導した旨の被審人Aの主張は、前提に誤りがある。

よって、同日の供述の証拠能力又は証拠力に関する被審人Aの主張は採用することができない。

3 結論

よって、甲事件についても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)

違反事実1については、法第175条第2項第2号、第167条第3項前段、第1項第5号、第176条第2項

違反事実2については、法第175条の2第2項第3号、第4項第2号、第167条の2第2項、第167条第1項第5号、第176条第2項

(課徴金の計算の基礎)

各違反事実に係る課徴金の計算の基礎となる事実については、被審人らが争わず、いずれもそのとおり認められる。

1 違反事実1に係る課徴金の額

(1) 法第175条第2項第2号の規定により、当該有価証券の買付けについて、公開買付け等の実施に関する事実の公表がされた後2週間における最も高い価格(783円)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。

(783円×1,000円)

－ (674円×900株+675円×100株)

=108,900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、100,000円となる。

2 違反事実2に係る課徴金の額

(1) 法第175条の2第2項第3号の規定により、当該違反行為により当該情報受領者等が行った当該買付けによって得た利益相当額に2分の1を乗じて得た額。

利益相当額とは、同条第4項第2号の規定により、情報受領者等が株券等の

買付けをした場合、当該株券等の買付けについて、公開買付け等の実施に関する事実の公表がされた後2週間における最も高い価格（783円）に当該株券等の買付けの数量を乗じて得た額から当該株券等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。

$$\begin{aligned} & \{ (783円 \times 16,700株) \\ & - (590円 \times 100株 + 591円 \times 3,700株 + 592円 \times 500株 + 593円 \times 700株 \\ & + 594円 \times 400株 + 595円 \times 2,600株 + 596円 \times 400株 + 597円 \times 300株 \\ & + 598円 \times 200株 + 599円 \times 500株 + 600円 \times 1,600株 + 602円 \times 800株 \\ & + 603円 \times 900株 + 604円 \times 800株 + 605円 \times 2,200株 + 606円 \times 400株 \\ & + 607円 \times 500株 + 608円 \times 100株) \} \times 1/2 \\ & = 1,546,450円 \end{aligned}$$

(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、1,540,000円となる。