

決 定 要 旨

被 審 人（住所） 福岡県
（氏名） A

上記被審人に対する令和元年度（判）第21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

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1449万円
- (2) 課徴金の納付期限 令和2年6月1日

2 事実及び理由

別紙のとおり

令和2年3月30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、寿司、弁当及び惣菜の製造並びに販売等を目的とした事業を展開し、その発行する株式が東京証券取引所JASDAQ市場に上場されている株式会社小僧寿司(以下「小僧寿司」という。)の業務に従事していた者であるが、平成30年12月6日、その職務に関し、小僧寿司の属する企業集団の同年1月1日から同年12月31日までの事業年度の経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益(以下「当期純利益」という。)について、同年11月14日に公表がされた直近の予想値(経常利益1500万円、当期純利益1500万円)に比較して、同社が新たに算出した予想値において、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとなる差異が生じた旨の重要事実(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、同社において新たに算出した同事業年度の予想値(経常損失5億1000万円、親会社株主に帰属する当期純損失15億2200万円)の公表がされた平成31年1月11日午後5時より前の平成30年12月17日から平成31年1月10日までの間、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、自己及びC社名義で、自己の計算において、小僧寿司株式合計212万4900株を売付価額合計1億0586万3800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 本件の争点

本件の争点は、被審人が平成30年12月6日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関係各証拠により認められる。))。

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) 被審人について

ア 被審人は、平成14年4月頃にLED表示機の販売等を行う会社の役員に就任し、平成21年10月には、同社の社名をD社に改め、以後、軽食デリバリーに絞って事業を行っていた。

イ 被審人は、D社の株式上場を目指していたところ、上場するにはしっかりとしたE部長を採用することが必要との指摘を受けたため、平成27年8月頃、FをE部長として採用した。なお、Fは、D社に入社する以前は、××××を営む会社等で稼働していた。

ウ 平成28年5月、D社は、運転資金を調達することが困難となったため、第三者割当増資を行ってG社の連結子会社となったが、平成29年4月頃、D社の債務超過等を理由に連結子会社から外す旨の通達を受けたことから、被審人は、D社の債務超過解消のため、新たな方法を探していた。

エ 平成29年12月頃、被審人は、G社の役員の紹介により、H社の役員であるIと会い、平成30年1月初め頃、Iから、D社がH社傘下の小僧寿しの子会社となることについての提案を受けた。

オ 同年4月23日、小僧寿しは、簡易株式交換により、同年6月1日以降、D社が小僧寿しの完全子会社となることを公表した。この簡易株式交換により、被審人、後記(2)のとおり被審人の資産管理団体であるC社は小僧寿し株式（以下「本件株式」という。）を取得し、株主となった。

カ 被審人は、D社の子会社化に当たり、被審人自身を小僧寿しの役員として登用してほしいとの要求は受け入れられなかったものの、小僧寿しの業績を改善すべく、事業の見直し、新規事業の企画、立案等の小僧寿しの業務に従事することになり、同年5月頃からは小僧寿しの「J部担当」などといった役職を与えられ、後記2(2)エのとおり、毎週火曜日に開催され

る小僧寿しの経営会議（以下、単に「経営会議」という。）にも参加していた。また、被審人は、小僧寿し内で「××××」という新規プロジェクトを立ち上げ、同プロジェクトの会議は経営会議の後に開催され、同プロジェクトの一環として、小僧寿しの一部の店舗で、試験的にから揚げの販売を行うなどし、同年7月末には、全店舗展開の準備までできるようになった。

キ 同月頃には、小僧寿しの組織改編により、被審人の所属は「K室」という部署に変更となったが、業務内容に変化はなかった。

ク なお、被審人は、D社が小僧寿しの子会社とされた後、D社の役員であるだけではなく、小僧寿しの一員として小僧寿しの新規事業の展開などの業務を兼務していたが、小僧寿しの業務に従事するに当たり、小僧寿しとの間で雇用契約などの契約を締結しておらず、給与や報酬なども支給されていなかったものの、小僧寿しの業務改善に貢献できれば、D社の利益につながり、被審人及びC社を通じて保有していた本件株式の株価上昇にもつながり、個人的な利益を図ることができると考えていた。

(2) C社について

ア 被審人は、D社の上場を目指すなら、D社株式を個人と法人で2つに分けたほうが税金対策になるなどと聞いたことから、平成29年10月6日、C社を設立し、それまで被審人個人名義でのみ保有していたD社株式を、被審人個人及びC社名義で保有することとした。

イ C社は、本件株式を含む被審人の資金で買い付けた株式のみを管理しており、C社で保有する被審人の資産の売却は、被審人のみの判断で行っていた。

2 本件重要事実算出の経緯等

(1) 平成30年12月6日の事業報告会を開くに至った経緯等

ア 平成30年2月、小僧寿しは、平成29年12月期決算短信において、

平成30年12月期通期連結業績予想値に関し、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益がそれぞれ1500万円であると公表したが、公表後、毎月の決算において、連結ベースで黒字になる月はなく、遅くとも同年9月頃までには、小僧寿しの役員であるL以下取締役の間において、同年7月から同年12月までの下半期も赤字になる見込みとの共通認識を有しており、期末時点での債務超過の回避が最大の懸案事項となっていた。

イ 同年9月頃、小僧寿しは、債務を圧縮する方策の一つとして、H社が同年5月に引き受けた小僧寿しの転換社債型新株予約権付社債を権利行使することの検討を開始し、H社に相談するなどしていた。なお、同年8月に××××から商号変更をした会社であるH社は、小僧寿しの筆頭株主であり、小僧寿しの取締役のメンバーの過半数がH社の取締役を兼務していたため、小僧寿しは、H社の連結子会社等ではないものの、H社グループの一員として位置付けられていた。

ウ 同年11月14日、小僧寿しは、同年12月期第3四半期決算短信において、同月期の連結業績予想に関し、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益がそれぞれ1500万円であると公表した。

エ 同年11月下旬頃、Lは、Iとのミーティングにおいて、Iから、小僧寿しや連結子会社の間接経費を見直して、コスト削減を行うことによる利益の確保を検討するように言われた。

オ Lは、小僧寿しの現状を踏まえたグループの事業計画について報告すると共に、Iから検討するよう言われた内容についても説明するための場として、同年12月6日に事業報告会（以下、単に「事業報告会」という。）を開くことにした。

(2) 事業報告会の資料の作成に至る経緯等

ア 平成29年6月、小僧寿しの役員に就任したLは、小僧寿しにおいて、月次の収支把握がきちんと行われておらず、予算と実績値が適切に管理さ

れていなかったため、予算と決算数値が整合しないという状況にあることを知った。

イ 同年11月には、財務経理担当者が退職したことにより、小僧寿しは、以後、自社の財務状況を把握することができなくなった。

ウ 平成30年6月、Lは、D社を子会社化した際に同社のE部長であったFを小僧寿しのM部長にして、同社の財務経理等を担当してもらうことにし、同年8月頃から、FやNに対し、正確な実績値や予想値を把握できる資料を作成してほしいなどと指示した。

エ 同年9月頃から、Lは、小僧寿しの各部門に対し、L、取締役、小僧寿しや連結子会社の本部長及び副本部長などが参加して毎週火曜日に行われる経営会議の場において、各事業における毎月の予算と実績値を報告させると共に、売上高や営業利益に関する実績、今後の見通しなどを説明させることとした。

オ Fは、小僧寿しのM部長になった後、実績値の取りまとめに当たって、当時経理を担当していたOに対し、会計システム上自動的に表示される数値だけでなく、各部門が入力した元データも確認しながら作業を行うように指示し、計上漏れや仕訳の誤りが発生しないように業務を改善していった。

カ 同年12月頃までには、Fが中心となり、各部門や子会社で使用する様式を統一させ、実績値を基にした営業利益や通期の営業利益の予想値までがわかる資料を作成し、経営会議で報告ができるようになったが、同年11月の時点では、把握された最終利益等の数値が完全に正確とまではいえない状況にあった。

キ Lは、事業報告会前日の同年12月5日、経営会議のメンバーを集め、事業報告会に向けた事前ミーティングを行った。

ク 同日の事前ミーティングにおいて、Lは、F及びNから、同月単月の着

地予測を見ても、小僧寿し及びD社以外の連結子会社は営業損失となり、同月期通期の連結業績予想については、現状では損失をカバーすることは困難であろうとの説明を受け、小僧寿しにおける、同月期通期の業績予想の下方修正の公表は避けられないことを認識した。

ケ Lは、F及びNに対し、Iに同月期連結業績予想を報告する際に、債務超過に陥る可能性があること、転換社債型新株予約権付社債の権利行使によって債務超過を回避できることなどを説明するための資料の準備を指示した。

コ 資料はNが中心となって作成したが、その作成過程において、Fも、同月期通期連結業績予想値やその計算資料を確認した上で、D社の「加盟金収入」の見込み額をNに伝え、訂正してもらうなどしていた。

サ 同月6日午前10時53分、Nは、I、L及びFらに対し、完成した資料（ファイル名「××××」、以下「事業報告会アジェンダ」という。）をメールに添付して送付した。

シ 事業報告会アジェンダに記載されていた、2018（平成30）年12月期、小僧寿しグループ連結の期末着地予測は、経常損失が3億8478万7000円、純損失が5億9742万9000円であった。

(3) 事業報告会の状況等

ア 平成30年12月6日午前11時から、事業報告会が開催され、Lや前日の打合せに参加した者に加え、被審人並びにI及び小僧寿しのP役員らが出席した。

イ 事業報告会では、LやNが、Iらに対し、事業報告会アジェンダを用いて、同月期通期連結業績予想値やその内訳、要因等について説明し、Fらも説明をした。なお、Q部部長、R部副部長、D社S部長らも出席の上、Iに説明をしたことがうかがわれる。

ウ 小僧寿しは、後記3(2)、(3)のとおり、これまで、監査法人から、D社

ののれんの減損を検討するように指摘されていたところ、同月中旬から下旬まで頃、取得に要した費用の回収見込みがないとして、のれんを全額減損しなければ監査意見を出せないと言われたため、D社ののれん代約8億円を全額特別損失として計上し、併せて、同月期の連結業績予想の下方修正を行うこととし、業績予想の下方修正等についての適時開示に向け、細かい数値を確定させた上で、年明けの早いタイミングで開かれる取締役会の日程に合わせ、公表の準備を進めることとした。

3 被審人が事業報告会アジェンダに接した経緯及び被審人の事業報告会における出席状況等

- (1) 平成30年12月6日午前11時5分、Fは、被審人に対し、アプリケーションソフトで事業報告会アジェンダを送付し、被審人もその頃、送付された上記ファイルを開封して内容を確認し、事業報告会に出席した。なお、被審人は、当時、国外に滞在していたため、事業報告会には電話会議の方法で出席した。
- (2) 事業報告会の終了予定時刻は同日午後0時であったところ、被審人は、少なくとも、同日午前11時40分までは事業報告会に参加し、その間、アプリケーションソフトを通じ、事業報告会アジェンダを送付したFからの「この資料には、エリアFC売却を見込みで入っております。」との連絡に対しては、「いくら？」と説明を求め、事業報告会アジェンダに記載されている、D社のエリア・フランチャイズ事業の売却代金等について、Fに「1月とかにして、来期の黒字化に+した方が良いのでは?」、すなわち平成31年1月以降に計上した方が来期の黒字化に資するのではないかと質問し、これに対し、Fは、「その場合、監査法人よりD社の当期減損という指摘が入っておりますので、当期での計上がベストになるかと思います。=D社減損→H社の小僧減損という懸念」と回答していた。
- (3) 平成30年12月6日午後0時41分、被審人は、Fに対し、再度、D社

の減損について電話での説明を求め、その頃、Fは、被審人に対し、小僧寿しが監査法人からD社ののれんに関して減損を検討するように言われていること、これに対し、小僧寿しの同月期中にD社のフランチャイズ事業の一部エリアを売却することによって収益を確保し、減損しなくて済むようにしていることなどを説明した。

4 被審人が本件株式を売却した事実等

(1) 平成30年12月13日、被審人は、B証券株式会社の従業員に対し、インサイダー取引について質問し、同従業員から、インサイダー取引に関する説明資料を渡された上で、被審人が小僧寿しとの関係でインサイダーに該当することの説明を受けた。

(2) 同月17日から平成31年1月10日までの間、被審人は、B証券株式会社を通じ、被審人名義で保有していた本件株式合計118万0200株を売却し、また、同月9日及び翌日10日に、C社名義で保有していた本件株式合計94万4700株を売却した。

(3) 同月9日午後1時13分、Fは、被審人らに対し、アプリケーションソフトにおいて、小僧寿しの業績修正開示を同月11日にすること並びに小僧寿しでの営業利益が未達であること及びD社の減損（のれんの減損が約8億円であること）がポイントであることを伝え、その頃、被審人は、「Fさん了解です」と返信した。また、Fは、同月9日午後1時24分、同じアプリケーションソフトにおいて、上記情報は開示までインサイダー情報になる旨を被審人らに伝えた。

(4) 同月11日、小僧寿しは、「特別損失の計上及び通期業績予想の修正に関するお知らせ」において、新たに算出した、平成30年12月期の通期業績予想が、経常利益がマイナス5億1000万円（経常損失・前回はプラス1500万円）であること及び親会社株主に帰属する当期純利益がマイナス15億2200万円（当期純損失・前回発表はプラス1500万円）であるこ

とを公表した。

(5) 被審人は、本件株式を売却した事実の発覚を受け、平成31年1月22日付けでD社の役員の辞任届を提出した。

第3 争点に対する判断

1 被審人の主張の概要

被審人は、本件重要事実を知ったのは、平成31年1月9日であり、平成30年12月6日ではないと主張する。そこで、以下、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

上場会社等の役員等が一般投資家の知り得ない内部情報を不当に利用して上場会社等の特定有価証券等の売買等を行うことは、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から、法166条1項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、上場会社等に係る業務等に関する重要事実（本件では同条2項3号）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。

同号の売上高の予想値等における差異の発生に係る重要事実については、その差異が、「投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとして内閣府令（引用者注：本件では、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令51条2号及び3号）で定める基準に該当するものに限り」とされているところ、これは、このような予想値等に差異が生ずることはむしろ当然のことであり、単に差異が生じたというだけでは一般投資家の投資判断に影響を及ぼすものではないことから、内閣府令で定める基準に該当するものに限って重要事実としているものである。

さらに、当該会社関係者が重要事実を「知った」（法166条1項柱書き）

といえるためには、重要事実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

(1) 違反事実が認定できること

ア 被審人は、小僧寿しと雇用関係にはないものの、株主であり、さらに、代表取締役を含む取締役等が参加して毎週行われる経営会議に参加していた上、小僧寿しから「J部担当」（後にK室所属）といった役職を得て新規プロジェクトを立ち上げ、実際に同プロジェクトに基づく事業を一部店舗で試行し、全店舗でも展開する準備を行っていた（前記第2の1(1)オ、カ、2(2)エ）。そうすると、被審人は、現実に小僧寿しの業務に従事している者と認められるから、法166条1項1号の「その他の従業者」に当たる。

イ 新たに算出した予想値は、いずれも直近の予想値が利益（黒字）であったものが損失（赤字）になったというものであり、さらに、当該数値が記載された事業報告会アジェンダは、経営会議のメンバーである取締役に加え筆頭株主も出席する事業報告会において報告され、事業報告会において特段修正等がされずに承認されたものと認められるから（前記第2の2(2)キ、ク、シ、(3)ア、イ）、予想値の修正公表が避けられない事態に立ち至っていることについての報告、承認がされ、法166条2項3号の「算出」がなされたものと認められる。

ウ 新たに算出した予想値（経常損失約3億8400万円、親会社株主に帰属する当期純損失約5億9700万円）を当該事業年度における直近の予想値（経常利益1500万円、親会社株主に帰属する当期純利益1500万円）で除した数値が0.7以下であることは明らかであり、さらに、新

たに算出した予想値と当該事業年度における直近の予想値の差（経常利益における差は約3億9900万円、親会社株主に帰属する当期純利益における差は約6億1200万円）を前事業年度の末日における資本金額（約27億6900万円。同日における純資産額は約2億6400万円であることから、同日における純資産額と資本金の額とのいずれか少なくない金額は資本金の額となる。）で除した額が、経常利益については約100分の14で100分の5以上となり、親会社株主に帰属する当期純利益についても約100分の22で100分の2.5以上となることも明らかである（第2の2(1)ウ、(2)シ）。したがって、法166条2項3号、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令51条2号及び3号の「差異」が生じたことが認められる。

なお、平成31年1月11日の公表においては、経常損失及び親会社株主に帰属する当期純損失の金額がいずれも増大しており、これは営業利益が未達であること及びD社の減損が主な要因と考えられるところ（前記第2の4(3)）、営業利益については、平成30年12月期第3四半期（同年7月1日から同年9月30日まで）で既に約4億1100万円の損失となっており、第4四半期（同年10月1日から同年12月31日まで）のみの営業利益の予想も154万円（同資料⑥・第4Q着地予測）にすぎず、期末着地予測も約3億6600万円の損失であったから、営業利益の未達が、同月6日の事業報告会の時点での経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益に対して、予想値の修正公表が避けられない事態に立ち至っているとの判断を左右するようなものであったとは認められない。また、D社の減損についても、もともと監査法人から減損を検討するように言われていたところ、事業報告会アジェンダでは減損をしなくて済むように算出していたが、最終的には減損が認められなかった（前記第2の3(2)、(3)）というだけであって、事業報告会の時点での経常利益及び親会社株主に帰

属する当期純利益の数値にマイナスの影響を与えることはあってもプラスの影響を与えることはなかったものと認められる。

エ 被審人は、Lも出席し、各事業における毎月の予算、実績値や売上高、営業利益に関する実績、今後の見通し等について報告がされる小僧寿しの経営会議にメンバーとして参加していたから、平成30年11月14日に小僧寿しが、同年12月期第3四半期決算短信において公表した、平成30年12月期の連結業績予想に関する、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益についても認識していたことが推認される所、さらに、事業報告会開始前後の同月6日午前11時5分頃に事業報告会アジェンダを受領した上で、小僧寿しのK室所属として事業報告会に出席し、事業報告会で担当者の説明が行われている間には、Fと事業報告会アジェンダの記載内容についてやり取りをし、事業報告会終了後も、Fから説明を受けたと認められる（前記第2の1(1)キ、2(3)イ、3）。そうすると、被審人は、事業報告会アジェンダ記載の着地予測を認識した上で、事業報告会に出席し、Fとのやり取りも含め、事業報告会での報告内容を認識しているから、事業報告会が行われた同日に、その職務に関し、新たに算出した予想値において、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとなる差異が生じた旨の本件重要事実について「知った」（法166条1項柱書き）ものと認められる。

オ 被審人は、本件重要事実を知った後、当該事実公表前の平成31年1月10日までの間、被審人名義で保有していた本件株式合計118万0200株及びC社名義で保有していた本件株式合計94万4700株を売却した（前記第2の4(2)）。

カ 以上によれば、被審人について、違反事実が認められる。

(2) 被審人の弁解に理由がないこと

被審人は、本件重要事実を知ったのが平成30年12月6日ではないと主

張する根拠として、①同年11月14日に公表された予想値自体を知らなかった、②事業報告会に××××（インターネットを通じて音声通話、ビデオ通話をするツール、サービスのこと）で参加していたがインターネット環境が悪く、報告内容がよく聞こえなかったため、事業報告会を途中退席した、③小僧寿しでは会議資料等に記載されている数値が全く信用できない状況が続いていた、④株式売却の理由は個人的な資金繰りによるものにすぎない、などと主張する。

ア ①予想値自体を知らなかったとの弁解について

前記(1)のとおり、被審人は、Lも出席し、各事業における毎月の予算、実績値や売上高、営業利益に関する実績、今後の見通し等について報告がされる小僧寿しの経営会議にメンバーとして参加していたから、事業に関する数値を把握していないとか、各数値を社外に公表する資料（決算短信）を見ていないなどというのは、極めて不自然というほかない。そもそも、被審人は、D社の役員であり、D社の経営や業績等については、被審人が責任をもって同社の運営・管理、小僧寿しへの報告等をすべきところ、平成30年12月期第3四半期決算短信には、「デリバリー事業におきましては、主として子会社であるD社において、自社ブランド『××××』の宅配及び宅配拠点の近隣飲食店と宅配代行契約を締結し、…宅配代行事業を推進しております。」「『宅配複合店』として16店舗、『宅配代行店』として11店舗を運営し、売上高は2億9百万円、営業損失は34百万円となりました。」「当該デリバリー事業における業績につきましては、D社を連結の範囲に含めた、当第2四半期連結累計期間からの業績となっております。」「第2四半期連結会計期間において、D社の株式を取得し、連結の範囲に含めたことに伴い『デリバリー事業』セグメントにおいて、のれん827,649千円が発生しております」などとD社の子会社化による小僧寿しの財務諸表への影響やD社の売上高、営業損失等の具体的な

数値が記載されていることからすれば、これらの記載は、被審人が報告等
に関与したものと考えられる。そうすると、自らが経営するD社の運営・
報告等の結果、D社の業績が小僧寿しの業績にどのような影響を与えたの
か、あるいは自ら報告した内容が正確に掲載されているかなどについて関
心をもつのがD社の役員として当然であって、平成30年12月期第3四
半期決算短信を確認していないということは到底考え難い（特に、同月期
第3四半期は同年7月1日から9月30日までのところ、D社の子会社化
は同年6月1日であるから、同年12月期第3四半期決算短信は、対象期
間当初からD社の業績が反映される最初のものとなる。）。さらに、被審
人は、D社の役員その他、小僧寿しのJ部担当でもあり、実際に「××××」
という新規プロジェクトを立ち上げるなどし（前記第2の1(1)カ）、加
えて、小僧寿しの業務を行うに当たり報酬等を得ていなかったものの、小
僧寿しの業務改善に貢献することで、自らが保有する同社株式の株価上昇
につながり、個人的な利益を図ることができると考えていた（前記同ク）。
そうすると、自らの小僧寿し内での業務や個人的な利益の観点からも、小
僧寿しの利益状況等について記載されている同月期第3四半期決算短信を
確認していないなどということはおおよそ考え難い。

以上によれば、被審人が、同月期第3四半期決算短信の記載を確認して
いないとは認められない。

しかも、被審人は、質問調査において、Fが小僧寿しのM部長を兼務す
るようになって以降、Fから小僧寿しの業績について報告を受けることが
あり、小僧寿しの各四半期決算短信も確認するなどして、随時、小僧寿し
の業績を把握していた、小僧寿しが、同月期第2四半期及び第3四半期決
算短信において、同月期の通期の連結業績予想値を黒字として公表してい
たことを知っていたと供述しているところ、上記で検討したところによれ
ば、かかる被審人の供述は、被審人やFの役割からしても自然なものであ

り信用できる。

したがって、①についての被審人の弁解は信用できない。

イ ②事業報告会の報告内容が聞こえなかった、途中退席したとの弁解について

事業報告会において、被審人が、平成30年12月6日午前11時39分頃、Fに対し「今、誰が喋ってるの？」などと確認していることからすれば、少なくとも午前11時39分頃の時点においてはインターネット環境が悪く、報告内容がよく聞こえなかった可能性がある。

しかし、当該時点以前においては、被審人から発言者が誰であるかとか、発言内容についての問合せはなく、しかも、事業報告会アジェンダによれば、着地予測については事業報告会の冒頭で報告されたと考えられるから、着地予測について被審人が報告を受けていなかったとは考えにくい。なお、仮に、着地予測についての報告時点において、インターネット環境が悪く、報告内容がよく聞こえなかったとしても、被審人は、午前11時5分の時点で事業報告会アジェンダを受け取って、記載内容を前提としたやり取りをしたことにより（前記第2の3(1)）、着地予測が記載された事業報告会アジェンダの内容を確認している以上、被審人が本件重要事実を知ったとの認定は左右されるものではない。

したがって、②についての被審人の弁解も採用できない。

ウ ③会議資料等に記載されている数値が信用できなかったとの弁解について

小僧寿しにおいては、かつては財務経理担当者の退職等により、財務状況を把握することが困難であったが、平成30年6月以降、Lが、Fを小僧寿しのM部長にして同社の財務経理等を担当させ、同人及びNらに正確な数値を把握できる資料を作成するよう指示した結果、同年9月頃から、毎週火曜日の経営会議において各事業における毎月の予算と実績値の報告

がなされ、計上漏れや仕訳の誤りが発生しないようにするなどされ、業務は改善されつつあった（前記第2の2(2)ウないしオ）。その結果、同年12月頃には、実績値を基にした営業利益や通期の営業利益の予想値までがわかる資料については、経営会議で報告ができるような状態となった（前記同カ）。事業報告会アジェンダは、このような一定程度業務が改善されている状況において、小僧寿しの最大の懸案事項である債務超過を回避するため、H社の支援を求める中で、Lが小僧寿しの現状をIに報告し、かつ、IからLへの検討事項を説明する目的で開催される事業報告会で用いる資料として、FやNらが中心となって作成されたものである（前記第2の2(1)ア、イ、エ、オ、(2)ケ、コ）。そうすると、事業報告会アジェンダは、業務改善の中心となった担当者らによって、小僧寿しの最大の懸案事項である債務超過を回避するためにH社から支援を得る目的で、H社のIへの説明資料として作成されたものであって、何ら裏付けのない数値が記載されている資料とは考えにくい。実際、D社ののれんの減損処理により、利益額には変動はあったものの、売上高は、事業報告会アジェンダの約59億0338万円（期末着地予測）と平成31年1月11日の公表値である58億2300万円（平成30年12月31日までの予想）との間の差異は約1.3パーセントにすぎない。また、そもそも、本件重要事実は、飽くまでも新たに算出した予想値であり、本件重要事実との関係では、既に公表されている値と新たに算出した値との間に投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとなるほどの差異が生じたか否かが重要であるから（法166条2項3号）、新たに算出された数値の精査が未了であり、その後に公表した数値と完全には一致しなかったとしても、数値の「算出」に該当し得るのであって、被審人が主張するような事情は本件重要事実を知ったことの認定にはただちに影響しないというべきである（もっとも、数値の「算出」に当たっては、当該予想値について修正公表が避けられな

い事態に立ち至っていることについての報告、承認が必要であり、そのような報告、承認が必要な程度の正確性は求められるが、本件でかかる要求をみだす状況にあったことは、前記3(1)で検討したとおりである。)

したがって、③についての被審人の弁解は、前記3(1)の認定を左右するものではない。

エ ④株式売却は個人的な資金繰りであったとする弁解について

被審人の主張する本件株式を売却した動機である個人的な資金繰りは、本件重要事実を知った上で本件株式を売却した事実と両立する事実であるから、被審人が主張する動機が存在したとしても、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、④についての被審人の弁解も採用できない。

オ 他に、被審人は、小僧寿しにおいては平成30年12月期第3四半期時点で4億円を超える経常損失が出ており、一般の市場関係者でも一四半期での黒字化は実現不可能であると認識でき、公表前後の株価も大きな変動がみられず、市場は黒字化が実現不可能であることを織り込み済みであったと考えられるから、内部者取引には当たらないなどとも主張する。

しかし、市場関係者の推測如何にかかわらず、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から、被審人の弁解は採用できない。

カ 以上によれば、平成30年12月6日時点で本件重要事実を知らなかった旨の被審人の弁解は採用できない。他に、同日時点で、被審人が本件重要事実を知らなかった事実を認定できる的確な証拠もない。

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3号、第176

条第2項、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第51条第2号及び第3号
(課徴金の計算の基礎)

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(43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。

$$\begin{aligned} & (44円 \times 80,300株 + 45円 \times 469,500株 + 46円 \times 159,500株 \\ & + 47円 \times 247,500株 + 48円 \times 128,100株 + 49円 \times 207,300株 \\ & + 50円 \times 183,700株 + 51円 \times 79,000株 + 52円 \times 86,900株 \\ & + 53円 \times 71,900株 + 54円 \times 95,800株 + 55円 \times 65,400株 \\ & + 62円 \times 136,600株 + 63円 \times 113,400株) \\ & - (43円 \times 2,124,900株) \\ & = 14,493,100円 \end{aligned}$$

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、14,490,000円となる。