

決 定 要 旨

被 審 人 (本 店) 東京都新宿区西新宿七丁目 2 2 番 3 6 号
(商 号) テラ株式会社
(法人番号 4010001132341)

上記被審人に対する令和元年度(判)第15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「金商法」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、金商法第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2億2385万円
- (2) 課徴金の納付期限 令和2年8月12日

2 事実及び理由

別紙のとおり

令和2年6月11日

金融庁長官 遠藤 俊英

別 紙

(課徴金に係る金商法第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、東京都新宿区西新宿七丁目2番36号に本店を置き、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企業である。

被審人は、当時、被審人の代表取締役であったAが、医療法人社団B会(以下「B会」という。)の財務上及び業務上の意思決定に対して重要な影響力を有していたことから、B会との重要な取引について、「関連当事者との取引」に関する注記事項として連結財務諸表に記載しなければならなかったにもかかわらず、当該注記事項を記載しなかった。

この結果、被審人は、関東財務局長に対し、

第1

下表のとおり、記載すべき重要な事項の記載が欠けている有価証券報告書等(以下「開示書類」という。)を提出し、

番号	開示書類		記載すべき重要な事項の不記載
	提出日	書類	内容
1	平成28年 3月30日	第12期(平成27年1月1日～同年12月31日)に係る有価証券報告書	・第5【経理の状況】1【連結財務諸表等】 (1)【連結財務諸表】【注記事項】【関連当事者情報】において、当社とB会との重要な取引を「関連当事者との取引」として記載しなかった。

2	平成29年 3月30日	第13期（平成 28年1月1日 ～同年12月31 日）に係る有 価証券報告書	・第5【経理の状況】1【連結財務諸表等】 (1)【連結財務諸表】【注記事項】【関連当事 者情報】において、当社とB会との重要な取 引を「関連当事者との取引」として記載しな かった。
3	平成30年 3月29日	第14期（平成 29年1月1日 ～同年12月31 日）に係る有 価証券報告書	・第5【経理の状況】1【連結財務諸表等】 (1)【連結財務諸表】【注記事項】【関連当事 者情報】において、当社とB会との重要な取 引を「関連当事者との取引」として記載しな かった。

第2

- 1 平成28年12月13日、上記第1の表に掲げる記載すべき重要な事項の記載が欠けている第12期（平成27年1月1日～同年12月31日）に係る有価証券報告書を組込情報とする有価証券届出書（新株予約権証券の募集）を提出し、当該有価証券届出書に基づく募集により、平成28年12月29日、3万個の新株予約権証券を17億9349万円（当該新株予約権の行使に際して払い込むべき金額を含む。）で取得させ、
- 2 平成29年6月30日、上記第1の表に掲げる記載すべき重要な事項の記載が欠けている第13期（平成28年1月1日～同年12月31日）に係る有価証券報告書を組込情報とする有価証券届出書（株券の募集）を提出し、当該有価証券届出書に基づく募集により、平成29年7月18日、200万株の株券を9億8200万円で取得させ、

3 平成30年6月13日、上記第1の表に掲げる記載すべき重要な事項の記載が欠けている第14期（平成29年1月1日～同年12月31日）に係る有価証券報告書を組込情報とする有価証券届出書（株券及び新株予約権証券の募集）を提出し、当該有価証券届出書に基づく募集により、平成30年6月29日、40万9900株の株券及び3万個の新株予約権証券を17億9933万1200円（当該新株予約権の行使に際して払い込むべき金額を含む。）で取得させたものである。

（違反事実認定の補足説明）

第1 本件の争点

本件の争点は、被審人とB会との間の取引を「関連当事者との取引」として記載しなかったことが「重要な事項」の不記載（記載すべき重要な事項の記載が欠けていること）に当たるか否かであるから、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

(1) 被審人

被審人は、平成16年6月に、樹状細胞ワクチン療法の研究開発及びそれに基づく新たな医療支援サービスの提供を目的として設立された株式会社である。

(2) A

Aは、被審人の代表取締役であったが、平成30年9月13日、代表取締役を解任され、取締役となった。

(3) B会

B会は、平成21年4月に、診療所を経営し、科学的でかつ適正な医療を

普及することを目的として設立された医療法人社団であり、B会の経営する診療所として、C東京、C名古屋、C福岡等がある。

(4) AとB会との関係

B会が設立された当初の事務長であったDは、B会全体の経営方針や資金繰りについてAと相談し、Aの指示に従っていた。また、Dが退職した後にB会の事務長となったEも、B会全体の運営等に関わる重要な事項について、Aから直接指示を受けていた。そして、新たに契約が必要なものや、資金を要することを実行する場合には、Aの事前承認を得ており、一時期、AがB会の理事長印を管理していたこともあった。

また、B会では、社員総会や理事会は形骸化しており、Eの在職中、B会において社員総会や理事会が開かれたことはなかった。平成26年5月1日にB会の理事長に就任したFは、業務執行を一切行っていなかっただけでなく、Eから業務上の事項について報告を受けておらず、Eと面識さえなかった。

2 被審人の有価証券報告書の提出状況・記載内容等

(1) 被審人は、以下のとおり、各事業年度に係る有価証券報告書（以下、併せて「本件各有価証券報告書」という。）を関東財務局長に提出した。

	提出日	提出物	事業年度
ア	平成28年 3月30日	第12期 有価証券報告書	平成27年1月1日から同年12月 31日まで
イ	平成29年 3月30日	第13期 有価証券報告書	平成28年1月1日から同年12月 31日まで
ウ	平成30年 3月29日	第14期 有価証券報告書	平成29年1月1日から同年12月 31日まで

(2) 被審人は、平成30年10月15日、本件各有価証券報告書について、関東財務局長に対し、金商法第24条の2第1項の規定に基づき、有価証券報

告書の訂正報告書（以下、特に指定しない限り、有価証券報告書の訂正報告書を単に「訂正報告書」といい、本件各有価証券報告書の訂正報告書を併せて「本件各訂正報告書」という。）を提出した。

本件各訂正報告書には、提出理由について、「当社は上記の第三者委員会の調査報告書で指摘事項のひとつである医療法人社団B会の関連当事者性を調査した結果、形式的基準に照らせば、A氏がB会を支配していたかの明確な根拠はないが、第三者委員会報告書に記載されているように、A氏は、B会の理事や社員ではないものの、B会を事実上コントロールする立場にあったといえ、一定程度の関連当事者性が認められると判断し、（中略）有価証券報告書の訂正を行うことといたしました。」などと記載されている。

- (3) 本件各訂正報告書では、いずれも、「第一部【企業情報】第5【経理の状況】1【連結財務諸表等】(1)【連結財務諸表】【注記事項】【関連当事者情報】」の「関連当事者との取引(1)連結財務諸表提出会社と関連当事者との取引」の「当連結会計年度」の下記項目欄に、訂正前にはなかったB会との取引に関する下記記載が新たに記載された（主要な欄のみを記載。）。

	欄の名称	新たに記載された内容
ア	種類	役員及びその近親者が議決権の過半数を所有している会社等（当該会社の子会社を含む）
イ	会社等の名称又は氏名	医療法人社団B会
ウ	関連当事者との関係	治療技術等ノウハウの提供
エ	取引の内容	治療技術等ノウハウの提供、施設の貸与等
オ		クリニック建物の転貸（賃貸料収入の受取、水道光熱費収入の受取、敷金保証金の預り）

	(第14期においては、取引の内容として上記に加え、「出向料の受取」がある。)
カ	上記に加え、本件各訂正報告書には、「医療法人社団B会は基金拠出金型の医療法人のため、持分はありませんが、当社取締役であるAが事実上コントロールしている医療法人になります。」、「上記の取引は独立第三者間取引と同様の一般的な取引条件で行っています。」との注記が加えられた。

(4) 上記(3)の訂正によって新たに記載されたB会との取引について、本件各訂正報告書における、当連結会計年度の「取引の内容」の具体的な金額等は以下のとおりである。

ア 第12期の訂正報告書

	取引の内容	取引金額	科目	期末残高
(ア)	治療技術等ノウハウの提供、施設の貸与等	5億 2585万 6000円	売掛金	1億 5166万 1000円
(イ)	クリニック 賃貸料収入 の受取	8254万 2000円	未収入金	2520万 8000円
(ウ)	建物の 転貸 水道光熱費 収入の受取	1322万 8000円		
(エ)	敷金保証金 の預り	4657万 3000円		

イ 第13期の訂正報告書

	取引の内容	取引金額	科目	期末残高
(ア)	治療技術等ノウハウの提供、施設の貸与等	4億 5256万	売掛金	2億 2849万

(エ)		敷金保証金の 預り	—	預り保証金	8 8 1 2 万 4 0 0 0 円
(オ)	出向料の受取		2 0 9 6 万 円	未収入金	3 2 1 万 5 0 0 0 円
(カ)	前記(3)カの2つの注記に加え、「当連結会計年度において、貸倒引当金繰入額を△68,430千円(引用者注:6843万円)、売掛金に対する貸倒引当金を39,706千円(引用者注:3970万6000円)及び未収入金に対する貸倒引当金を25,096千円(引用者注:2509万6000円)計上しております。」との注記が加えられた。				

3 被審人の財務状況等

(1) 売上高

被審人とB会との取引状況は上記2(4)のとおりであるが、被審人の取引全体における第12期から第14期までの売上高(連結損益計算書上の売上高)は以下のとおりである。

	事業年度	売上高
ア	第12期	19億0943万4000円
イ	第13期	18億0183万7000円
ウ	第14期	9億5764万4000円

(2) 貸倒引当金

被審人が計上した貸倒引当金(連結貸借対照表上の貸倒引当金の額)は以下のとおりである。

	事業年度	貸倒引当金
ア	第13期	1億3441万5000円
イ	第14期	7105万5000円

(3) 連結営業損益及び連結営業キャッシュ・フロー

最近4連結会計年度における営業利益（連結損益計算書に掲記される営業利益）及び営業活動によるキャッシュ・フロー（連結キャッシュ・フロー計算書に掲記される営業活動によるキャッシュ・フロー）の額が負（マイナス）である場合において、1年以内に営業利益又は営業活動によるキャッシュ・フローの額が負でなくなる時は、JASDAQの上場廃止基準に抵触するところ、被審人の営業利益及び営業活動によるキャッシュ・フローは以下のとおりである（なお、第11期は、平成26年1月1日から同年12月31日までである。）。

	事業年度	営業損失	営業活動によるキャッシュ・フロー
ア	第11期	2億 9344万9000円	△1億 1998万3000円
イ	第12期	6億 0113万6000円	△3億 8699万3000円
ウ	第13期	6億 2151万7000円	△5億 6551万8000円

4 関連当事者との取引の開示に関する会計基準等の定め

関連当事者との取引の開示に関しては、企業会計基準委員会が、平成18年10月に定めた「関連当事者の開示に関する会計基準（企業会計基準第11号）」（以下「会計基準」という。）及び「関連当事者の開示に関する会計基準の適用指針（企業会計基準適用指針第13号）」（以下「適用指針」という。）に用語・基準等について定めがある。

(1) 会計基準が整備された経緯（会計基準第15項の要旨）

会計基準整備前は、関連当事者の開示は、特定の会計基準に基づくものではなく、証券取引法（引用者注：現金商法。以下同じ。）上の規則に基

づき行われており、平成2年以前は、役員及び支配株主との取引の開示については、有価証券報告書等の「関係会社に関する事項」の中で行われていた。

しかし、平成2年6月に日米構造協議最終報告の中で、「関連当事者との取引の開示の充実」が盛り込まれ、関連当事者との取引の開示範囲を米国財務会計基準書第57号「関連当事者の開示」と同様にすることとし、関連会社、主要株主、その他重要な関連当事者との取引まで開示範囲が拡充されることとなり、これに基づき、平成2年12月に「企業内容等の開示に関する省令」の改正が行われ、有価証券報告書等の「企業集団等の状況」に「関連当事者との取引」の項が設けられた。その改正理由としては、関連当事者との取引は、一般には見ることのできない条件で行われることがあり、その状況が財務諸表から容易に識別できないため、財務諸表作成会社の財政状態や経営成績に及ぼす影響を、その利用者が適切に理解できるようにすべきであるという点が挙げられている。

その後、連結財務諸表規則及び財務諸表等規則等が改正され、「関連当事者との取引」は、連結財務諸表又は財務諸表の注記事項となり、監査対象になった。

このように、我が国における関連当事者の開示は、専ら、証券取引法上の規則に基づいて行われてきたが、国際的な会計基準では、会計基準の1つとして位置づけられていた。

こうした中、関連当事者の開示についての国際会計基準審議会との協議状況等を踏まえ、企業会計基準委員会は、現行（引用者注：平成18年当時）の証券取引法関係規則と国際会計基準第24号「関連当事者についての開示」及び米国財務会計基準書第57号「関連当事者の開示」との比較検討等を行った上で、会計基準として整備した。

(2) 「関連当事者との取引」の定義等

「関連当事者との取引」とは、会社と関連当事者との取引をいい、対価の有無にかかわらず、資源若しくは債務の移転、又は役務の提供をいう。また、関連当事者が第三者のために会社との間で行う取引や、会社と第三者との間の取引で関連当事者が当該取引に関して会社に重要な影響を及ぼしているものを含む（会計基準第5項(1)）。

「関連当事者」とは、ある当事者が他の当事者を支配しているか、又は、他の当事者の財務上及び業務上の意思決定に対して重要な影響力を有している場合の当事者等をいい（会計基準第5項(3)）、親会社、子会社、財務諸表作成会社と同一の親会社をもつ会社等の同第5項(3)①から⑩までに掲げる者をいう。なお、関連当事者の開示について適切な開示を求める観点から、関連当事者の範囲は形式的に判定するのではなく、実質的に判定する必要があるとされている（会計基準第17項）。

会社と関連当事者との取引のうち、全ての取引が開示対象ではなく、重要な取引が開示対象とされ、連結財務諸表においては、連結会社と関連当事者との取引を開示対象とし、連結財務諸表を作成するにあたって相殺消去した取引は開示対象外とされる（会計基準第6項）。

開示対象外の取引としては、他に、①一般競争入札による取引並びに預金利息及び配当の受取りその他取引の性質からみて取引条件が一般の取引と同様であることが明白な取引及び②役員に対する報酬、賞与及び退職慰労金の支払いがある（会計基準第9項(1)、(2)）。

ただし、第三者との取引と同等な条件（一般的な取引条件）であっても、一般的な取引条件に該当するかどうかの判断が難しい場合もあり、恣意的な判断が介入する余地があると考えられるため、取引条件が一般の取引と同様であることが明白な取引（会計基準第9項(1)参照）を除き、一般的な取引条件であっても開示は省略できない（会計基準第32項）。

(3) 関連当事者との取引の開示における重要性の判断基準

上記のとおり、会社と関連当事者との取引は、全てが開示対象ではなく、重要な取引のみが開示対象となっており、重要性の判断については、適用指針に基準が定められている（適用指針第12項）。

本件は、後記第3の3(2)アのとおり、関連当事者が個人グループである場合に該当すると考えられるところ、その場合、関連当事者との取引が、連結損益計算書項目及び連結貸借対照表項目等のいずれに係る取引についても、1000万円を超える取引については、すべて開示対象となる（適用指針第13項(4)、第16項）。

(4) 「関連当事者との取引」の記載が要求される趣旨・目的（会計基準第2項）

会社と関連当事者との取引は、会社と役員等の個人との取引を含め、対等な立場で行われているとは限らず、会社の財政状態や経営成績に影響を及ぼすことがある。また、直接の取引がない場合においても、関連当事者の存在自体が、会社の財政状態や経営成績に影響を及ぼすことがある。このように、関連当事者との取引は、会社の財政状態や経営成績に影響を及ぼすことがあるにもかかわらず、一般にはみることのできない条件で行われることがあるところ、その状況が財務諸表からは容易に識別できないとすれば、財務諸表自体が開示されていたとしても、会社の財政状態や経営成績に及ぼす影響を、その利用者が適切に理解することはできない。

そこで、関連当事者の開示は、会社と関連当事者との取引や関連当事者の存在が財務諸表に与える影響を財務諸表利用者が把握できるように、適切な情報を提供するものでなければならないとされている。

第3 争点に対する判断

1 「重要な事項」の意義

開示制度の実効性が確保され、証券市場で取引される有価証券について正確な情報が投資家に確実に提供されることは、証券市場が機能する上で不可欠の

前提である。

しかし、記載すべき重要な事項の記載が欠けた開示がされると、本来開示書類に記載すべき不利益な事項・事実が存在しないという虚偽の外形が創り出され、その結果、投資家が企業内容・有価証券の価値について現実以上に良好なものであると誤解するなどして、投資者の投資判断がゆがめられてしまう。その結果、当該会社において、重要な事項につき虚偽の記載がある開示がされた場合と同様に、より有利な形での資金調達が可能になるという利得が生じることとなる。

そこで、金商法第172条の2第1項及び第172条の4第1項は、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けている発行開示書類又は有価証券報告書等の提出を課徴金対象行為として法定することにより、これらの行為を抑止している。

このような金商法の趣旨に鑑みれば、上記各項の「重要な事項」とは、一般的には、投資者の投資判断に影響を与えるような基本的事項、すなわち、その事項について真実の記載がなされれば投資者の投資判断が変わるような事項をいうと解される。

2 「関連当事者との取引」の注記が「重要な事項」に該当し得ること

(1) 開示対象となる「関連当事者との取引」は会計基準において「重要な取引」に限られていること

会社と関連当事者との取引は、その全てが開示対象とはされておらず、「重要な取引」（会計基準第6項）のみが開示の対象とされている（第2の4(2)）。

そうすると、開示対象となる関連当事者との取引は、そもそも重要な取引なのであるから、多くの場合、当該取引は投資者の投資判断の際に重視され得るものと考えられ、当該取引の記載の有無及び記載の真実性は投資者の投資判断に影響を及ぼすこととなる。なお、重要な取引に当たるか否かについ

では、関連当事者の属性によって場合分けがされた上での明確な基準が定められているところ（第2の4(3)）、企業会計基準委員会が定めた当該基準に不合理な点は認められない。

(2) 「関連当事者との取引」の注記が要求された経緯・趣旨からも関連当事者との取引が投資者の投資判断の際に重視され得るものと考えられること

ア 前記第2の4(4)のとおり、関連当事者との取引を開示する趣旨は、会社と関連当事者との取引や関連当事者の存在が、会社の財政状態や経営成績等に影響を及ぼす可能性があることから、これらを開示することにより、財務諸表利用者が、会社の財政状態や経営成績に及ぼす影響について適切に把握できるようにすることにある。そして、投資者は投資判断をするに当たり、一般的に、会社の財政状態や経営成績に影響を及ぼす事項を重視すると考えられる。したがって、会社の財政状態や経営成績に影響を及ぼす可能性のある関連当事者との取引は、投資者の投資判断に影響がある事項と評価し得る。

イ なお、第三者との取引と同等な条件（一般的な取引条件）であっても、一般的な取引条件に該当するかどうかの判断が難しい場合もあり、恣意的な判断が介入する余地があると考えられるため、取引条件が一般の取引と同様であることが明白な取引を除き、一般的な取引条件であっても開示は省略できないとされており、開示対象であるかに当たっては、恣意的な判断を入れる余地がほとんどない（第2の4(2)）。また、開示対象であるか否かについては、基準となる金額等も明示されている（第2の4(3)）。

そうすると、関連当事者との取引の注記の要否についての判断基準は、客観性、明確性が確保されているため信頼性が高いといえるから、投資者も関連当事者との取引の注記には高い信頼を置いているものと考えられる。加えて、関連当事者との取引が監査対象とされ、国際基準との比較検討等を経て会計基準として整備されたという経緯も認められる（第

2の4(1))。これらの事情を併せ考えると、関連当事者との取引は、適切に記載されるべき要請が高く、投資者の投資判断に影響を与えるものであると認められる。

(3) 以上のとおり、開示対象となる「関連当事者との取引」の範囲、「関連当事者との取引」の開示が要求された経緯・趣旨からすれば、「関連当事者との取引」は、多くの場合、会社の財政状態や経営成績に影響を及ぼし、投資者の投資判断の際に重視され得る事項であるから、その記載の有無及び記載の真実性は投資者の投資判断に影響を及ぼすものであると考えられる。

3 本件における被審人とB会との取引についての検討

上記2のとおり、一般的に、関連当事者との取引は、当該取引が開示対象となる場合には、投資者の投資判断に影響があり、投資者の投資判断が変わり得る事項と言い得るものである。

そして、以下に述べるとおり、本件における被審人とB会との取引の規模等を具体的に検討しても、被審人とB会との取引は、投資者の投資判断が変わり得る事項であると認められる。

(1) 被審人とB会との取引が関連当事者との取引に該当すること

関連当事者になり得るのは会計基準第5項(3)所定の者に限られるものの、同第17項によれば、関連当事者の範囲は実質的に判断するとされるから(第2の4(2))、同第5項(3)所定の者に直接的には該当しなくとも、他の当事者を支配しているか、又は、他の当事者の財務上及び業務上の意思決定に対して重要な影響力を有していれば、関連当事者に当たると解される。

本件についてみると、Aは、B会の設立当初からB会の重要業務に関与しており、他の者がB会の重要業務に関与したと認められる的確な証拠はない。しかも、AがB会の理事長印を保管していた時期があるだけでなく(第2の1(4))、Aの被審人株式の売却手続の妥当性等について調査した第三者委員会が作成した調査報告書(以下「本件調査報告書」ともいう。)によれば、

AがB会の銀行印と通帳全てを管理していた時期があったなど、B会の財産を相当程度自由に管理処分できる地位にあった事実が指摘されていることに照らせば、Aは、B会を実質的に支配していた、あるいは、B会の財務上・業務上の意思決定に対して重要な影響力を有していたと認められる。なお、本件調査報告書は、「A氏は、B会の理事や社員でないものの、B会を事実上コントロールする立場にあったといえる。」、「A氏がB会を事実上コントロールしている状況から、少なくともB会が貴社（引用者注：被審人）の関連当事者に該当する可能性がある。」などと結論付けており、被審人もB会との取引が、関連当事者との取引に該当すること自体は認めている（審判の全趣旨）。

そうすると、B会は被審人の関連当事者であると認められ、被審人とB会との取引は関連当事者との取引に該当する。

(2) 被審人とB会との取引が会計基準上の開示対象となる「重要な取引」に該当すること

ア 会計基準によれば、関連当事者との取引全てが開示対象ではなく、「重要な取引」のみが開示対象とされており、重要性の判断基準は、関連当事者の属性によって異なるところ（適用指針第12項）、B会は、役員及び個人主要株主等のグループ（財務諸表作成会社の役員・個人主要株主等のグループ）（適用指針第13項(4)〔同第14項においては「個人グループ」とも表記されている。〕）に当たり、「重要な取引」であるか否かは、関連当事者が個人の場合（適用指針第16項）の基準によって判断されることとなる。

すなわち、会計基準第5項(4)は、関連当事者として掲げられている会社には、会社のみならず、組合その他これらに準ずる事業体が含まれるとし、その場合、業務執行組合員が組合の財務及び営業又は事業の方針を決定しているときには、「議決権の過半数を自己の計算において所有してい

る会社及びその子会社」（会計基準第5項(3)⑩）の「議決権」を「業務執行を決定する権限」と読み替えると規定する。これを前提とすると、組合その他これらに準ずる事業体については、適用指針第13項(4)⑤を「①から④に掲げる者が業務執行を決定する権限の過半数を自己の計算において所有している」組合その他これらに準ずる事業体と読み替えることとなり、さらに、「（業務執行を決定する権限の）過半数を自己の計算において所有している」という点については、当該組合ないしこれらに準ずる事業体を実質的に支配している状況にあることと解される。

本件についてみると、B会は医療法人社団であるところ、上記(1)で認定したとおり、AがB会を実質的に支配していたと認められるから、B会は、Aが実質的に支配している組合ないしこれらに準ずる事業体に当たる。

したがって、被審人とB会との取引が開示対象となる「重要な取引」に当たるか否かについては、関連当事者が個人の場合（適用指針第16項）の基準によって判断される。なお、被審人も本件各訂正報告書において、「種類／役員及びその近親者が議決権の過半数を所有している会社等（当該会社の子会社を含む）」（第2の2(3)ア）としており、この文言は、関連当事者が「役員及び個人主要株主等」（適用指針第13項(4)）である場合の記載例と一致しており、さらに、「医療法人社団B会は基金拠出金型の医療法人のため、持分は有りませんが、当社取締役であるAが事実上コントロールしている医療法人になります。」（第2の2(3)カ）として、B会に持分（議決権）がないこと、AがB会を事実上コントロールしていることを認めているから、関連当事者が個人の場合の基準（適用指針第16項）によって判断されるべきことは、本件各訂正報告書の記載とも矛盾しない。

イ 関連当事者が個人の場合の基準（適用指針第16項）によれば、関連当事者との取引が連結損益計算書項目及び連結貸借対照表項目等のいずれに

係る取引についても、1000万円を超える取引については、すべて開示対象になるとされている。

本件についてみると、被審人とB会との取引は、売掛金として仕訳されている科目のみでも3億円以上であって、基準の30倍を超えている（第2の2(4)ア(ア)、同イ(ア)、同ウ(ア)）。

したがって、被審人とB会との取引は、開示対象となる「重要な取引」に該当する。

なお、仮に、B会が法人グループ（適用指針第13項(1)ないし(3)）であったとしても、関連当事者との取引における売上高が、連結売上高の10パーセントを超える場合には当該関連当事者との取引は開示対象となる（適用指針第15項(1)①）、上記と同様に、売掛金として仕訳されている科目のみでも、25パーセント以上（4億5256万9000円／18億0183万7000円 \div 25.11パーセント〔第2の2(4)イ(ア)、同3(1)イ〕）であるから、「重要な取引」に該当する。

(3) 被審人とB会との取引の売上高に占める割合が大きく、同取引が投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項であること

ア 上記(2)イのとおり、被審人の第13期の売上高に占める被審人とB会との取引による売上高は25パーセント以上であり、他の期でも、約27.5パーセント及び約33.2パーセントである（第12期：5億2585万6000円／19億0943万4000円 \div 27.53パーセント、第14期：3億1845万円／9億5764万4000円 \div 33.25パーセント〔第2の2(4)ア(ア)、ウ(ア)、同3(1)ア、ウ〕）。

このように、被審人とB会との取引は、売上高に占める割合が高く、会社の財政状態や経営成績に影響を及ぼすことは明らかである。この点、第三者委員会も、B会との取引について、「貴社（引用者注：被審人）の売上高に占めるB会の割合は依然高い状況である。」、「2017年（引用者

注：平成29年）12月期に係る有価証券報告書によれば、貴社（引用者注：被審人）にとって、B会は売上の約31%を占める重要な取引先」と指摘している。

したがって、被審人とB会との具体的な取引状況からも、被審人とB会との取引は、投資者の投資判断に影響を及ぼす事項であると認められる。

イ 加えて、第12期（平成27年1月1日から同年12月31日まで）の有価証券報告書の第一部第2の「4 事業等のリスク」の「(3)特定の取引先・製品・技術等への依存 ①特定の販売先への依存について」欄には、「当社グループの技術・ノウハウ等の提供先は医療機関であり、特に医療法人社団「B会」の4医療機関（中略）に対する売上の総額は、当連結会計年度において525,609千円（連結売上高に占める割合27.53%）と、現状の依存度は高いものとなっております。（中略）新規基盤提携医療機関の開拓の遅れ、既存の基盤提携医療機関の当社グループとの取引方針の変更等が生じた場合には、当社グループの業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性があります。」との記載がある（なお、第13期〔連結売上高に占める割合25.10%〕及び第14期〔連結売上高に占める割合30.87%〕にも同様の記載がある。）。

「4 事業等のリスク」欄は、グループの事業の状況、経理の状況に関する事項のうち、被審人が、「投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項」を記載したものであり、必ずしも事業上のリスク要因に値しないと考えられる事項であっても、「投資への判断上、重要と考えられるもの」について、投資者への積極的な情報開示の観点から記載されたものである。

そうすると、被審人自身が、「4 事業等のリスク」欄に、被審人とB会との取引が売上高に占める割合が大きいことについて記載したということは、被審人自身、B会との取引が、「投資者の判断に重要な影響を及ぼ

す可能性のある事項」であり、「投資への判断上、重要と考えられるもの」と認識していたことを端的に示している。

(4) 貸倒引当金が計上されその金額も大きいこと

被審人は、第13期において売掛金に対する貸倒引当金繰入額及び貸倒引当金として1億1172万5000円を、第14期において売掛金に対する貸倒引当金として3970万6000円を、それぞれ計上している（第2の2(4)イ(ウ)、同ウ(カ)）。

貸倒引当金の対象となる金銭債権は、必ずしも全てが回収困難な債権ではなく、一般債権も含まれるものであることを考慮しても、第13期におけるB会との取引における売掛金に対する貸倒引当金は1億円を超えており、第13期及び第14期における連結貸借対照表上の貸倒引当金に占める割合も高いものと認められる（第2の3(2)）。

被審人自身も「現状の依存度は高い」とするB会との取引において、多額の貸倒引当金を計上していたという事実は、被審人とB会との取引が、被審人の財政状態や経営成績に影響を及ぼすものであったことを裏付けている。

なお、貸倒引当金の総額については訂正前の有価証券報告書の連結貸借対照表にも記載されていたが、貸倒引当金の相当部分を計上した原因が関連当事者との取引であることは、投資者において被審人の財政状態や経営成績に疑念を抱かせ、その投資判断に影響を与える可能性があることは否定できない。

よって、被審人とB会との取引は、投資者の投資判断に影響を及ぼすものと認められる。

(5) 以上のとおり、B会は「関連当事者」に当たり、被審人とB会との取引は会計基準上の開示対象となる「重要な取引」に当たる。そして、被審人とB会との取引の規模等の具体的内容を見ても、開示対象となる基準の30倍を超える取引を行っており、売上高でも4分の1以上を占め、貸倒引当金につ

いても大きな割合を占めていたから、同取引が投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項であるといえる。

そうすると、被審人とB会との取引は、被審人の財政状態や経営成績に影響を及ぼすものであって、投資者の投資判断が変わり得る事項であると認められる。

4 小括

上記1から3までによれば、一般的に、会計基準上の開示対象となる関連当事者との取引は、投資者の投資判断が変わり得る事項といい得るものであるところ、被審人とB会との取引は、その規模等を具体的に検討しても、投資者の投資判断が変わり得る事項であると認められる。

よって、本件において被審人がB会との間の取引を「関連当事者との取引」として記載しなかったことは、「重要な事項」の不記載に当たる。

5 被審人の弁解

被審人は、被審人とB会との間の取引は、「関連当事者との取引」として記載すべき「重要な事項」（金商法第172条の2第1項、第172条の4第1項）に当たらないとし、具体的には、概要、下記(1)から(3)までのとおり、主張する。

(1) 関連当事者との取引の開示が求められる趣旨は、関連当事者との取引は一般取引と異なる取引条件で行われることがあり、これが特に別途表記されない限り財務諸表の数字からは明らかにならないため、これを明らかにして投資者が適切に投資判断を行うようにすることに求められるところ、裏を返せば、関連当事者との取引であっても、それが一般取引と異なる取引条件で行われる場合には、関連当事者との取引であることを開示させる意義は乏しく「重要な事項」とはいえない。本件における被審人とB会との取引は、関連当事者との取引として開示する必要はあるものの、一般取引と異なる取引条件で行われていたから、「重要な事項」には当たらない。

(2) 「財務数値」は、会社の財務状況を端的に表すものであり、投資者の投資判断にとって最も重要なものであるところ、本件各有価証券報告書において「財務数値」の誤りはなく、記載された「財務数値」は全て正確であり、投資判断に最も影響を与える事項が正確に記載されていた以上、被審人とB会との取引の不記載は「重要な事項」の不記載に該当しない（なお、被審人は、「財務数値」とは、貸借対照表及び損益計算書に記載される当該会社の資産、負債及び純資産の状況並びに売上高、経常利益・損失、営業利益・損失及び当期純利益・純損失を指すものであり、B会との取引を含む、各取引先との個別の取引に係る取引高は、貸借対照表及び損益計算書の項目として直接記載されるものではないから、「財務数値」には当たらないなどと主張する。）。

(3) 関連当事者との取引の記載が求められた趣旨からすれば、関連当事者との取引が存在することが投資者にとって重要である場合、当該事実は市場株価を下落させる方向に働くところ、被審人は、平成30年9月13日に「第三者委員会の調査報告書受領に関するお知らせ」を公表することにより、被審人とB会との取引が関連当事者との取引に該当する可能性があることが初めて明らかになった本件調査報告書を公表しているが、当該公表後、被審人の市場株価は一切下落しておらずむしろ上昇しており、さらに、関連当事者との取引に該当する可能性があることを踏まえた有価証券報告書の訂正の要否の検討の公表（同月14日公表）、B会との取引が有価証券報告書に注記すべき関連当事者との取引に該当すること、及びこれを踏まえた有価証券報告書の訂正報告書を提出したことの公表（同年10月15日公表）においても被審人の市場株価は上昇している。もっとも、同年8月10日及び同年9月13日に被審人の市場株価が下落しているが、これは、A氏に関する不祥事の存在及びそれらを調査するための第三者委員会の設置の公表並びに当該不祥事に伴う代表取締役の解職に係る公表を受けたものであるから、関連当事

者との取引の不記載は、被審人の市場株価に影響を及ぼしておらず、投資者の投資判断を変えるような重要性を有していない。

6 被審人の弁解(1)について

被審人は、関連当事者との取引の開示が求められた趣旨からすれば、関連当事者との取引が一般取引と異なる取引条件で行われる場合には、開示させる意義は乏しく、「重要な事項」に該当しないなどと主張する（前記5(1)）。

しかし、関連当事者との取引を開示する趣旨は、会社の財政状態や経営成績に影響を及ぼし得る取引について、財務諸表利用者が把握できるようにするところにあるところ、このような趣旨を全うするため、会計基準は「重要な取引」を開示対象とし、「重要な取引」であるか否かについて、適用指針において取引自体の金額や総資産や特定の項目の合計額に対する一定の割合を超える額の取引として定めているのであるから（第2の4）、第三者との取引と同等な条件（一般的な取引条件）であるか否かは、開示の要否を左右するような事情ではない。

しかも、第三者との取引と同等な条件（一般的な取引条件）であっても、一般的な取引条件に該当するかどうかの判断が難しい場合もあり、恣意的な判断が介入する余地があると考えられるため、取引条件が一般の取引と同様であることが明白な取引を除き、一般的な取引条件であっても開示は省略できないとされている（会計基準第32項）。このように、会計基準においては、一般的な取引条件と同様であることが明白でない限り、一般的な取引条件であっても開示を省略できないにもかかわらず、一般的な取引条件である場合の不記載が重要な事項の不記載に当たらないとするのであれば、一般的な取引条件であれば開示を省略できるとするに等しく、結局は、一般的な取引条件であるか否かという恣意的な判断が介入するおそれのある基準によって開示の要否を決しているのと変わりがないから、関連当事者との取引について開示を求めた上記趣旨に反する結果となり不当である（なお、本件における被審人とB会との取引

が、「その他取引の性質からみて取引条件が一般の取引と同様であることが明白な取引」に該当することを認めるに足りる証拠はない。) 。

これに対し、被審人は、関連当事者との取引について開示が求められる趣旨について、当該取引が財務状態や経営成績に影響を及ぼすものであるためとの指摘に対し、大蔵省証券局長発出の「関連当事者との取引の開示に関する取扱通達について」(平成2年12月25日付け蔵証第2317号)を引用し、関連当事者との取引は、一般取引と異なる取引条件で行われることがあり、これが特に別途表記されない限り財務諸表の数字からは明らかにならないため、これを明らかにして投資者が適切に投資判断を行うようにすることにある旨主張する。

しかし、上記通達においても、「関連当事者との取引が提出会社の財政状態や経営成績に及ぼす影響を投資者が適切に判断できるよう、関連当事者との取引を財務諸表の補完情報として開示することが米国、カナダ等において行われている。このような関連当事者との取引に係る情報は証券取引法の下でも有益な投資情報と考えられており、現に、役員、支配株主等との取引の開示が求められているところであるが、今般、国際調和の観点を踏まえて関連当事者の範囲の拡大、開示内容の充実を図ることとした。」と記載されており、関連当事者との取引を開示する趣旨が、当該取引が財務状態や経営成績に影響を及ぼすものであるためとの指摘は、上記通達の記載に沿うものである。

よって、被審人の弁解(1)は採用することができない。

7 被審人の弁解(2)について

被審人は、「財務数値」については全て正確であったから、被審人とB会との取引の不記載は「重要な事項」の不記載に当たらないなどと主張する(前記5(2))。

被審人が「財務数値」として挙げる数値は、投資者の投資判断にとって重要な数値であることは否定できないが、被審人の主張する「財務数値」以外の記

載が、投資者の投資判断にとって重要な記載ではないとは限らないし、また、「財務数値」以外の事項について虚偽記載又は不記載があった場合において、真実の記載がされたときには投資者の投資判断が変わることはあり得る。前記第2の4及び前記1のとおり、金商法第172条の2第1項、第172条の4第1項や会計基準等の文言、あるいは「重要な事項」の虚偽記載又は不記載が課徴金の対象とされた趣旨からも、「重要な事項」の対象を、被審人が主張する「財務数値」に限定することを正当化する事情は見当たらない。

また、「財務数値」の補完情報と「財務数値」自体とでは重要性が異なるとしても、補完情報が記載されることにより、「財務数値」を含めた財務諸表を正確に理解することが可能になり、むしろ、投資者の投資判断に資する場合も十分あり得ると考えられる。例えば、いわゆる「GC注記」（GC：going concern。継続企業の前提に関する事項の注記（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する場合で、当該事象又は状況を解消し、又は改善するための対応をしてもなお継続企業の前提に関する重要な不確実性が認められるとき、継続企業の前提に関する事項として、財務諸表に記載される注記））は、被審人が主張する「財務数値」には当たらないが、投資者の投資判断に資するものと考えられる。

したがって、「財務数値」以外の事項については「重要な事項」に当たらないとの被審人の主張には理由がない。そして、「財務数値」以外の事項についても「重要な事項」に当たり得るのであるから、「財務数値」が完全に正確であるからといって、「重要な事項」の不記載がないということにはならない。

よって、被審人の弁解(2)も採用することができない。

8 被審人の弁解(3)について

(1) 被審人は、被審人とB会との取引の不記載の事実が被審人の株価に影響を与えていないから、投資者の投資判断を変えるような重要性を有していなかったことは明らかであり、「重要な事項」の不記載に該当しないなどと主張

する（前記5(3)）。

前記1のとおり、「重要な事項」とは、一般的には、投資者の投資判断に影響を与えるような基本的事項、すなわち、その事項について真実の記載がなされれば投資者の投資判断が変わるような事項をいうと解されるどころ、株価の動向は、投資者の投資判断の反映という側面がある以上、「重要な事項」であるか否かの判断材料の一つになり得ることは否定できず、例えば、「重要な事項」の虚偽記載又は不記載が発覚した直後に株価が顕著に下落したということであれば、投資者の投資判断に影響を与えたということに結び付きやすいとはいえる。

しかし、株価は、需要と供給の関係により決定されるものの、当該時点における市場内外の状況、対象銘柄をとりまく状況、投資者の思惑等様々な要因が、需要や供給の量に影響を与えるから、一般的には株価下落の要因となり得る事情があったとしても、当該具体的な状況の下において必ず株価が下落するとは限らないし、そのような事情が市場では既に織り込み済みであった場合には、開示されても株価に直接的な影響がないこともあるから、「重要な事項」の虚偽記載又は不記載が発覚した後に株価が下落しなかった場合であっても、投資者の投資判断に影響を与えなかったということにはならない。しかも、「重要な事項」の虚偽記載又は不記載の発覚後の株価の動向は飽くまで結果論にすぎず、開示の要否を判断する時点では将来の株価の動向を正確に予測することはできないから、株価が予想と異なる動向を示した、あるいは株価が下落しなかったからといって、遡って、当該事項が「重要な事項」でなかったということにはならない。

したがって、株価の動向という事後的な要素を「重要な事項」の判断要素として重視するか否かについては、株価の変動の原因、その時点の市場内外の状況や被審人を取り巻く情勢等の個別具体的な事情に照らして判断すべきである。

なお、被審人は、「関連当事者との取引」の記載が求められた趣旨からすれば、「関連当事者との取引」が存在することが投資者にとって重要である場合、当該事実は、株価を下落させる方向に働くなどと主張する。しかし、「関連当事者との取引」の記載が求められた趣旨は、会社と関連当事者との取引や関連当事者の存在が財務諸表に与える影響を財務諸表利用者が把握できるようにするためであり、記載を把握した財務諸表利用者が財務諸表に与える影響をどのように判断するかは、当該記載がなされた経緯や市場での周知状況、財務諸表の他の記載部分との比較、当該時点での会社内外の状況等にも左右されると考えられるから、「関連当事者との取引」が存在することが投資者にとって重要である場合であっても、当該事実によって株価が必ず下落するとまでは認められない。

そこで、以下、具体的な事情に沿って検討する。

- (2) 被審人の平成30年8月初旬頃までの株価は、概ね400円を超えていたところ、同月以降、同年10月頃までの被審人の株価、被審人の適時開示等の日時及び適時開示等の表題は、概ね以下のとおりである（なお、以下、年月日については、特に指摘しない限り、平成30年を意味するものとする。）。

	日付	始値 (円)	終値 (円)	時刻	適時開示等の表題	備考
ア	8/10	395	389	19:50	第三者委員会設置及び平成30年12月期第2四半期決算発表延期に関するお知らせ	
					第18回新株予約権（行使価額修正条項及び行使許可条項付）の取得及び消却に関するお知らせ	
イ	8/13	309	309	19:25	平成30年12月期第2四半期報告書の提出期限延長に関する承認申請書提出のお知らせ	

ウ	8/14	229	229	15:30	平成30年12月期第2四半期報告書の提出期限延長申請に係る承認のお知らせ	提出期限の延長は9月14日まで認められた。
	8/15	221	240			
エ	8/24	236	237	22:15	主要株主の異動に関するお知らせ	
	8/27	245	289			翌営業日
オ	9/10	240	244	18:00	台湾の上場バイオテクノロジー企業、G社とテラのがん免疫療法の台湾における技術移転等に関する業務提携契約を締結	
	9/11	281	285			
	9/12	279	258			
カ	9/13	264	267	0:20	第三者委員会の調査報告書受領に関するお知らせ	
				22:50	代表取締役の異動に関するお知らせ	
キ	9/14	247	212	17:20	平成30年12月期第2四半期報告書の提出期限延長（再延長）に関する承認申請書提出のお知らせ	
				20:35	平成30年12月期第2四半期報告書の提出期限延長（再延長）申請に係る承認のお知らせ	提出期限の延長は10月15日まで認められた。
	9/18	213	221			翌営業日
ク	9/28	282	277	19:00	過年度有価証券報告書の訂正報告書の監査に関するお知らせ	
	10/01	306	357			翌営業日。 8月13日以降、初めて始値も終値も300円台を回復した。
	10/02	400	386			
ケ	10/12	300	298			
	10/15	310	317	取引終了後	平成30年12月期第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）	翌営業日。 時刻については、審判の全趣旨。

					平成30年12月期第2四半期連結業績予想値と実績値との差異および営業外費用の計上に関するお知らせ	
					平成30年12月期第2四半期報告書及び過年度の有価証券報告書の訂正報告書の提出に関するお知らせ	
	10/16	357	331			

(3) 上記(2)のほか、被審人の株価の全体的な推移としては、概ね、以下のとおり認められる。

ア 被審人の株価は、8月初旬頃までは概ね400円を超えていたものの、6月13日付けで発表された資金調達に関し、その過程で締結されたH社との契約に社内規程違反等の疑義があるため資金調達自体を見直す必要が出てきたこと、併せてその頃に行われたAの株式売却についても法令違反あるいは社内規程違反等の疑義がある旨の「第三者委員会設置及び平成30年12月期第2四半期決算発表延期に関するお知らせ」(2ア)及び上記資金調達に関する第18回新株予約権(行使価額修正条項及び行使許可条項付)の取得及び消却に関するお知らせ(同)が公表された後の8月13日の取引では大幅に値を下げた。

さらに、資金調達やAの株式売却の社内規程違反等の疑義により追加的な監査手続が必要となり四半期レビュー報告書を受領できなくなったため、平成30年12月期第2四半期報告書の提出ができなくなったことが公表された後(2イ及びウ)には被審人の株価は200円台になり、8月15日は取引高が増えたものの、終値は240円であった。

イ その後、同月下旬頃から被審人の株価は上昇に転じ、Aが主要株主でなくなった旨の公表後(2エ)の同月27日に取引高が増え、取引中における株価も上昇し、同月末頃まで上昇傾向にあった。しかし、

その後再び下落に転じ、被審人が海外の企業と業務提携契約を締結したことの公表後（(2)オ）の9月11日には取引高が上昇し、その頃、株価も一時的に上昇したものの、全体的には同月中旬頃までは下落傾向にあった。

ウ 同月13日の株価についてみると、同日の取引開始前に「第三者委員会の調査報告書受領に関するお知らせ」（(2)カ）が公表され、同日の取引終了後に「代表取締役の異動に関するお知らせ」（同）が公表されているところ、同日の始値は前日の終値より上昇し、同日の終値は翌日の始値よりも高かった。また、同月14日は、20円下落して取引が始まり、終値はさらに35円（前日の終値に比して55円）下落した。なお、同日の取引後に、平成30年12月期第2四半期報告書の提出期限の再延長が認められたところ（(2)キ）、翌営業日である9月18日の始値は、前営業日の終値に比して僅かに上昇した（1円の上昇）。

エ その後、被審人の株価は同月下旬頃から上昇傾向に転じたところ、過年度有価証券報告書の訂正報告書の監査を受嘱できる監査法人及び公認会計士が決定した旨を公表（(2)ク）した後には、直後の2営業日（10月1日、同月2日）に取引高が増え、株価も同月1日には始値306円・終値357円、同月2日には始値400円・終値386円と上昇した。しかし、その後は下落傾向に転じ、同月上旬頃から中旬の初め頃までにかけて株価は下落傾向にあった。

オ 被審人の株価は、同月中旬頃から再び上昇傾向に転じ、決算短信や、平成30年12月期第2四半期報告書及び過年度の有価証券報告書の訂正報告書の提出が期限までに提出されたことの公表（(2)ケ）があった直後の10月16日の取引では、前日の終値に比して株価が40円上昇して取引が開始されたものの、同日の終値は始値より26円下落

し、その後、株価は同月下旬頃まで下落傾向となった。

(4) 上記(2)及び(3)を前提に、以下、被審人の弁解を検討する。

ア 被審人は、8月10日から同月14日にかけての被審人の株価の下落は、専ら、被審人あるいは被審人の代表取締役であったAによる不祥事（金商法違反及び社内規程違反）の存在を強く推認させる事実及び被審人において会計監査人から四半期レビュー報告書を受領できない事態になった事実の公表によるものと推認されると主張する。

この点、同月10日の終値から同月15日の始値までにおける被審人の株価は急激に下落したものと認められるから（(2)アないしウ、(3)ア）、被審人の指摘する事実が投資家の投資判断に影響を与えたこととはうかがわれるものの、未だ関連当事者との取引について何ら公表されていない段階であるから、関連当事者との取引の記載の有無が被審人の株価に影響することはあり得ない。

したがって、関連当事者との取引の不記載が同時期の株価の下落と無関係であることは、関連当事者との取引が「重要な事項」でないこととの理由にはならない。

イ 被審人は、9月13日午前0時20分における「第三者委員会の調査報告書受領に関するお知らせ」の公表において、初めて、被審人とB会との取引が関連当事者との取引に該当する可能性がある旨が明らかになっているところ、当該公表後の同日の被審人の株価（同日終値まで）は同月12日の終値より上昇しているから、「関連当事者との取引」の不記載は被審人の株価の下落に何らの影響も及ぼしていないことは明らかであると主張する。

同月13日の始値は前日の終値より上昇しているものの（(2)カ、(3)ウ）、本件調査報告書は、同日の深夜（午前0時20分）に公表されたものであるから、時間的にみて、同日の始値に直ちに影響を及ぼ

すものとは認められない。しかも、その分量や内容が、初めて情報に接する投資者において、直ちに事実関係を理解し、法的評価の妥当性を精査できるような程度のものではない上、それを受けた被審人の対応も「調査報告書を真摯に受け止める」としてその内容の当否に触れることなく、「必要な対応を行う」という一般的なものにすぎないから、この時点では、第三者委員会を設置した時点で下落方向に織り込み済みだった投資判断の内容を更に悪化させなければならないようなものとはいい難く、投資家が被審人のその後の対応を見守ってから判断することも考えられ、本件調査報告書の内容が同日の株価を下落させるとは限らない。

さらに、その頃の被審人の株価の推移をみると、同月7日の始値は236円、終値は243円であり、以後、同月10日及び同月11日はいずれも終値が始値を超え、株価は3営業日連続で上昇傾向にあり、特に、同日の終値は285円まで上昇していたところ、同月12日は、前日の終値から下落して取引が開始され、同日の終値も始値から21円も下落して取引を終了した（(2)オ、(3)イ）。そうすると、同月13日の始値が前日の終値より上昇したことは、3営業日連続して上昇傾向にあった株価が急激に下落したことによる反動であった可能性もないとはいえない。

したがって、同日の株価が前日の終値より上昇していることについて、本件調査報告書の内容が株価に下落方向の影響を及ぼすものでなかったからなのか、前日の終値の反動によるものか、あるいは、その他の原因によるものかを特定することは困難であるから、被審人が主張するように、「関連当事者との取引」の不記載が市場株価の下落に何らの影響も及ぼしていないことが明らかであると断定することはできない。

ウ 被審人は、株価は同日の終値から翌14日の終値にかけて下落しているところ、かかる下落の原因は、「関連当事者との取引」とは無関係であり、同月13日の取引終了後の「代表取締役の異動に関するお知らせ」において記載した事実によるものと主張する。

この点、同日の取引終了後に公表された「代表取締役の異動に関するお知らせ」は、本件調査報告書の内容を検討した上で、被審人自身が、本件調査報告書記載の被審人及びAの法令違反等の事実及び本件調査報告書の法的評価の妥当性を認め、Aの代表取締役の職を解職するという具体的な対応を執り、役職員のコンプライアンス意識が不足していたことやコンプライアンス違反を防止するための被審人の体制が不十分であったことについても深く反省するとの内容であり、しかも、分量も短く簡潔なものであった。そして、同日の取引開始前に公表された「第三者委員会の調査報告書受領に関するお知らせ」の上記イで記載した内容と比較すると、本件調査報告書の記載内容に対する被審人の対応に違いがあること、各公表が取引時間を挟んでいるとはいえ同日に行われたものであり時間的に近接していること、投資家が本件調査報告書の内容を精査する時間的余裕を要することなどを併せ考えると、「代表取締役の異動に関するお知らせ」を踏まえて、本件調査報告書の内容が翌14日になってから株価に影響を与えた可能性がなかったとはいえない。したがって、被審人が主張するように同日の株価の下落の原因が、「関連当事者との取引」とは無関係の事情によるものとは認められない。

エ 被審人は、「代表取締役の異動に関するお知らせ」の公表後、同日に株価が下落した原因は、Aによる不祥事の存在及び当該不祥事に伴うAの解任に係る公表を受けたものであり、「関連当事者との取引」による不記載が原因でないとして、Aによる不祥事と「関連当事者と

の取引」を峻別し、Aによる不祥事とは、同人の解任の原因となった、同人による被審人株式の売却における金商法違反及び社内規程違反であると主張する。

しかし、以下のとおり、Aによる被審人株式の売却による金商法違反及び社内手続違反と「関連当事者との取引」による不記載は峻別すべきではない。

本件調査報告書において、Aの被審人株式の売却につき、少なくとも、明確に金商法違反及び社内規程違反として指摘されているのは、①Aが3月13日にした被審人株式50万株の「I Fund」に対する売却に関し、被審人による有価証券通知書の提出、目論見書の作成、譲渡先への目論見書の交付等の金商法上の手続の不履践、②Aが被審人株式の売買等に関し、同人による売買報告書の提出等の手続の不履践、③Aが同日にした上記50万株及び2月26日にした被審人株式20万株の上記ファンドに対する売却に関し、被審人の内部者取引防止規程第18条の規定に基づく株式売却の申請の不履践である。

本件調査報告書は、被審人又はAの上記法令違反及び上記社内規程違反について、「B会のリファイナンス資金の捻出という真の目的を隠蔽する意図に基づくものであると推認される。」と指摘し、最終的に、法令違反等の問題が生じた原因について、「これらの問題が生じた背景には、貴社（引用者注：被審人。以下同じ）又はA氏とB会との密接な関係が存在し、その関係自体も利益相反の観点からの不適切さや必要な開示の検討不足等の問題を惹起している。」、「貴社又はA氏とB会との密接な関係について公にしていけないという意識が貴社内存在しており、これが本件問題が生じた背景となっているが、このような意識が存在したそもそもの原因は、A氏が自身とB会との関係を明確に説明し、貴社とB会に関する法律上・会計上の論点を適

切に整理することを回避し続けたことにある。」とした。

そして、結論として、「本件問題は、貴社において、貴社又はA氏とB会との関係について、A氏が自身とB会との関係を明確に説明し、貴社とB会に関する法律上・会計上の論点を適切に整理することを回避し続けたことから、医療法人の非営利性等の要請を踏まえて、何が許される行為で何が許されない行為か、何をするといかなる開示が必要となるかを明確に整理しなかったことに端を発するものである。かかる整理が適切になされ、貴社の役職員に認識されていれば、B会に資金を供与する必要が生じたとしても、A氏が社内外にその真実の目的を秘して貴社株式を売却するようなことはなく、法律上・会計上の論点を社内でも十分に検討した上で、実行が可能な場合には（必要な関連当事者取引の注記をすること等を前提として）正々堂々で行うことができたはずであるし、実行すべきでないと判断されれば、別の方法を検討できたはずである。」と指摘し、そのような方法を執った場合には、Aの株式売却に係る社内手続違反や被審人の法令違反も生じなかったとしている。

以上のような本件調査報告書の記載には不合理な点は特段認められず結論も相当である。そうすると、Aによる不祥事は、正に「関連当事者との取引」の不記載と同一の原因に基づくものといえる。

したがって、「代表取締役の異動に関するお知らせ」の公表後、同日に株価が下落した原因が、直接的には、Aによる不祥事存在及び当該不祥事に伴うAの解任に係る公表を受けたものであるとしても、「関連当事者との取引」の不記載の同一の原因である被審人又はAとB会との不明確な関係に起因するものであるから、「関連当事者との取引」とは無関係の事情によるものとは認められない。

オ 被審人は、本件調査報告書において、被審人とB会との取引が注記

すべき「関連当事者との取引」に該当する可能性がある旨の指摘があることを踏まえ、過年度の有価証券報告書の訂正の要否の検討が必要であること等により、平成30年12月期第2四半期報告書の提出期限延長（再延長）申請が承認されたことが公表された後の9月18日の取引において、株価が上昇していることから、「関連当事者との取引」の不記載は、被審人の株価に影響を与えなかったと主張する。

しかし、これは前営業日の14日の取引において、終値が始値より35円下落した反動であるとも考えられるし、提出期限について、延長のみならず再延長までもが認められたことを評価しているだけでも考えられる（実際に提出期限が延長されたことを公表した翌日にも株価が上昇している〔(2)ウにおける8月15日の株価上昇〕。）。

したがって、9月18日の株価上昇を根拠として、「関連当事者との取引」の不記載が、被審人の株価に影響を与えなかったとの被審人の主張は、直ちに採用することはできない。

カ 被審人は、10月15日に、「関連当事者との取引」についての記載を含む平成30年12月期第2四半期報告書及び過年度の有価証券報告書の訂正報告書の提出が期限までに提出されたことが公表された後の取引で、被審人の株価が上昇していることから、「関連当事者との取引」の不記載は、被審人の株価に影響を与えなかったと主張する。

しかし、9月28日に、過年度有価証券報告書の訂正報告書の監査を受嘱できる監査法人及び公認会計士が決定した旨を公表した後も取引高及び株価が上昇していたことに照らせば（(2)ク・(3)エ）、10月16日の始値が前日の終値より40円上昇したのは、被審人が再延長された期限を徒過することなく訂正報告書等を提出できたことを投資者が確認できたことによる可能性がある。なお、同日の終値は始値より26円下落しており、以後、同月下旬まで株価が下落傾向であ

ることも併せ考えると、同日の始値の上昇は訂正報告書等を提出できたことによる一時的なものであり、訂正報告書の内容を投資家が精査し、精査の結果、以後株価が下落傾向になったとも考えられる。

したがって、10月16日の始値の上昇を根拠として「関連当事者との取引」の不記載が被審人の株価に影響を与えなかったとの被審人の主張は、直ちに採用することはできない。

(5) よって、被審人の弁解(3)も採用することができない。

9 小括

以上によれば、被審人とB会との間の取引を「関連当事者との取引」として記載しなかったことが「重要な事項」（金商法第172条の2第1項、第172条の4第1項）に該当しない旨の被審人の弁解は採用できない。他に、被審人主張の事実を認定できる的確な証拠もない。

第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)

上記違反事実の第1の表に掲げる事実につき

番号1

金商法第172条の4第1項、第24条第1項

番号2

金商法第172条の4第1項、第24条第1項

番号3

金商法第172条の4第1項、第24条第1項

上記違反事実の第2に掲げる事実につき

金商法第172条の2第1項第1号、第3項、第5条第1項、第3項、第176条第2項

(課徴金の計算の基礎)

上記違反事実の第1の表に掲げる事実につき

番号1

金商法第172条の4第1項の規定により、被審人の第12期事業年度（平成27年1月1日から平成27年12月31日まで）に係る有価証券報告書に係る課徴金の額は、

- ① 被審人が発行する算定基準有価証券の市場価額の総額に10万分の6を乗じて得た額（1,042,944円）

が

- ② 6,000,000円

を超えないことから、6,000,000円となる。

番号2

金商法第172条の4第1項の規定により、被審人の第13期事業年度（平成28年1月1日から平成28年12月31日まで）に係る有価証券報告書に係る課徴金の額は、

- ① 被審人が発行する算定基準有価証券の市場価額の総額に10万分の6を乗じて得た額（605,558円）

が

- ② 6,000,000円

を超えないことから、6,000,000円となる。

番号3

金商法第172条の4第1項の規定により、被審人の第14期事業年度（平成29年1月1日から平成29年12月31日まで）に係る有価証券報告書に係る課徴金の額は、

- ① 被審人が発行する算定基準有価証券の市場価額の総額に10万分の6を乗じて得た額（490,024円）

が

- ② 6,000,000円

を超えないことから、6,000,000円となる。

上記違反事実の第2に掲げる事実につき

金商法第172条の2第1項第1号の規定により、被審人の平成28年12月13日提出の有価証券届出書（新株予約権証券の募集）に係る課徴金の額は、

当該有価証券届出書に基づく募集により取得させた新株予約権証券の発行価額の総額（当該新株予約権の行使に際して払い込むべき金額を含む）1,793,490,000円の100分の4.5に相当する額（80,707,050円）

に、金商法第176条第2項の規定により1万円未満の端数を切り捨てて、80,700,000円

となる。

被審人の平成29年6月30日提出の有価証券届出書（株券の募集）に係る課徴金の額は、

当該有価証券届出書に基づく募集により取得させた株券の発行価額の総額982,000,000円の100分の4.5に相当する額44,190,000円

となる。

被審人の平成30年6月13日提出の有価証券届出書（株券及び新株予約権証券の募集）に係る課徴金の額は、

当該有価証券届出書に基づく募集により取得させた株券及び新株予約権証券の発行価額の総額（当該新株予約権の行使に際して払い込むべき金額を含む）1,799,331,200円の100分の4.5に相当する額（80,969,904円）

に、金商法第176条第2項の規定により1万円未満の端数を切り捨てて、80,960,000円

となる。