

決 定 要 旨

被 審 人（住所）島根県
（氏名）A

上記被審人に対する令和2年度（判）第1号金融商品取引法違反審判事件（以下「1号事件」という。）、同第2号金融商品取引法違反審判事件（以下「2号事件」という。）について、金融商品取引法（以下「法」という。）第185条の6の規定により審判長審判官松本佳織、審判官美濃口真琴、同長尾洋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) 1号事件について、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3億3475万円

イ 課徴金の納付期限 令和4年6月15日

(2) 2号事件について、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70万円

イ 課徴金の納付期限 令和4年6月15日

2 事実及び理由

別紙のとおり

令和4年4月14日

金融庁長官 中島 淳一

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。))

第1 (1号事件の審判手続開始決定書記載の違反事実)

被審人は、東京証券取引所JASDAQ市場に上場されていた三信建設工業株式会社(平成30年9月18日上場廃止。以下「三信建設工業」という。)の株式の売買が繁盛に行われていると他人に誤解させる等その売買の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、別表1記載のとおり、同年5月16日午後1時11分頃から同年6月5日午前9時6分頃までの間(以下「本件期間①」という。)、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、B証券株式会社(以下「B証券」という。)、C証券株式会社(以下「C証券」という。)及びD証券株式会社(以下「D証券」という。)を介し、自己、自己の親族であるE、F、G(以下、E、F及びGの3名を併せて「親族ら」ということがある。)及び知人であるH名義の証券口座を用いて、自己、E、F及びGの計算において、三信建設工業株式合計7万1000株につき、27回にわたって自己による売買の注文を対当させ、もって、権利の移転を目的としない仮装の売買をしたものである。

第2 (2号事件の審判手続開始決定書記載の違反事実)

被審人は、土木及び建築工事の設計施工、地質調査、測量設計、地盤改良等を目的とし、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た三信建設工業の株主であったが、自己と株式会社アクティオホールディングス(以下「アクティオHD」という。)との間の公開買付けへの応募に関する契約の締結の交渉に関し、アクティオHDの業務執行を決定する機関が、三信建設工業株式の公開買付け(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。)を、平成30年6月5日午前11時30分頃に知りな

がら、法定の除外事由がないのに、本件公開買付け事実の公表（以下「本件公表」という。）がされた同月25日より前の同月5日午後2時49分頃から同月14日までの間（以下「本件期間②」という。）、B証券及びD証券を介し、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H名義で、自己の計算において、三信建設工業株式合計5000株を買付価額合計266万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 争点

本件の争点は、以下のとおりであるから、これらの争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、被審人が積極的に争わず、そのとおりの事実が証拠により認められる。）。

1 1号事件

- (1) 平成30年5月16日午後1時11分頃から同年6月5日午前9時6分頃までの間（本件期間①）に行われた別表1記載の各取引（以下「本件取引①」という。）が「権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買」（法第159条第1項第1号。以下「仮装売買」という。）に当たるか。
- (2) 被審人が「有価証券の売買・・・が繁盛に行われていると他人に誤解させる」等の「取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的」（法第159条第1項柱書。以下「繁盛等誤解目的」という。）をもっていたか。

2 2号事件

- (1) 被審人が、平成30年6月5日午前11時30分頃、本件公開買付け事実を「契約の締結若しくはその交渉又は履行に関し知つた」（法第167条第1項第4号）といえるか。
- (2) 平成30年6月5日午後2時49分頃から同月14日までの間（本件期間②）に行われた別表2記載の各取引（以下「本件取引②」という。）のうち、H名義の証券口座において同月13日及び同月14日に行われた各取引の主

体が被審人であり、かつ、これらが「自己の計算」（法第175条第2項第2号）によるものといえるか。

第2 認定事実

後掲各証拠及び審判の全趣旨によれば、次の各事実が認められる。

1 被審人等（ただし、特に断らない限り、各違反事実当時のものを指す。）

(1) 被審人等

ア 被審人は、I社の役員等を歴任し、その退任頃から、自ら事業を興したり、複数の会社の役員を務めたりしていたところ、平成××年××月、J社の役員に就任し、平成××年××月以降、J社の××を務めている。

イ E、F及びGは、被審人の親族である。

ウ Hは、××県内において××××等の事業を営むほか、同県内に所在するKの設立に携わり、Kから派生する××サービスを提供するL法人の役員を務めるなどしている。

J社は、平成××年頃、Kの関連施設の××提供業務を担うようになったところ、被審人及びHは、同年末頃、Kの納入業者等の会合において知り合い、年齢が近かったこと、共通の知人がいたこと、互いに株取引を行っており、その話題が合ったことなどから親しく付き合うようになり、遅くとも平成27年頃には、J社の事務所等の二人きりで会える場所で株取引の話をしたり、Hが被審人に株取引の資金を融通したりする関係となった。

(2) 被審人及び親族らが三信建設工業株式の取引を開始した経緯等

ア 被審人は、平成8年頃から株取引を行っていたところ、平成18年頃、インターネット上の掲示板において、三信建設工業株式が注目株であるという書き込みを見たことを契機として、三信建設工業の業績等を調べ、その株価が1株当たりの純資産額と比べて割安であると感じたことなどから、M証券株式会社（以下「M証券」という。）に開設していた自己名義の証

券口座で、自らの資金を用いて、現物取引による買付け又は信用取引による買建てにより、三信建設工業株式を買い付けるようになった。

被審人は、平成18年頃、B証券に開設していた自己名義の証券口座（以下「被審人口座」という。）でも、自らの資金を用いて、三信建設工業株式を買い付けるようになったところ、平成19年末頃、被審人口座にM証券の証券口座で保有していた株式を移すと、それ以降、被審人口座で、三信建設工業株式を買い付けるようになった。

イ 親族らは、N証券株式会社（以下「N証券」という。）にそれぞれの名義の証券口座を開設した。

親族らは、被審人からの勧めにより、平成25年頃、C証券のそれぞれの名義の証券口座（以下、C証券のE名義の証券口座を「E口座」、F名義の証券口座を「F口座」、G名義の証券口座を「G口座」といい、これらの証券口座を併せて「親族ら口座」という。）にN証券の証券口座で保有していた株式を移した。Eは、E口座の開設当初までは、被審人からの勧めに応じ、自ら三信建設工業株式を買い付け、平成22年頃には、××××したこともあったが、親族らは、株取引にそれほど詳しくなかったことなどから、遅くとも平成25年12月頃までに、親族ら口座における株取引の代理人として、それぞれ被審人を選任し、株取引を一任するようになった。

これを受けて、被審人は、遅くとも平成25年12月頃から、親族ら口座でも、親族らの資金を用いて、三信建設工業株式を買い付けるようになった。被審人は、親族ら口座における株取引を行うに当たり、親族らに対し、事前取引銘柄を伝えるなどしたことはあったものの、親族らは被審人に株取引を一任し、これに口出しすることもなかったため、実際の取引銘柄やその発注の時期、数量、価格等は、被審人が自らの判断で決定していた。

なお、被審人は、平成25年頃、被審人の親族であるO及びPから、同人らがB証券に開設していた証券口座のID及びパスワードを教えてもらい、これらの証券口座で三信建設工業株式を買い付けたこともあった。しかし、被審人は、これらの証券口座における株取引の代理人ではなかったため、B証券から口座名義人以外の発注は禁止されているとの注意を受け、これらの証券口座における株取引を禁止された。それ以降、被審人は、これらの証券口座で三信建設工業株式を買い付けることはなかったが、Pに対し、三信建設工業株式を買い付けるよう勧めるなどしていた。

(3) 証券会社から被審人に対する注意喚起の状況等

被審人は、平成18年頃から三信建設工業株式を買い付けるようになったところ（上記(2)ア参照）、この頃から平成19年末頃までの間、三信建設工業株式の取引について、被審人の買付けが1日当たりの出来高に占める割合が多かったことや連続した取引日において終値に関与したことを理由として、M証券から注意を受けたことがあった。

また、被審人は、令和元年9月頃、三信建設工業株式以外の一部の株式の取引について、B証券から新規の買付けを停止する措置を受けた。

2 被審人及び三信建設工業が三信建設工業株式の買取交渉を開始した経緯等

(1) 被審人から三信建設工業に対する要求等

ア 被審人は、平成18年頃からは自己名義の証券口座で、遅くとも平成25年12月頃からは親族ら口座で、それぞれ三信建設工業株式を買い付けていたところ（上記1(2)ア、イ参照）、これらの買付けを進める中で「自分が保有する株式数が多くなれば、三信建設工業の株主として、三信建設工業に意見することができ、株価を上げるような株主提案をすることもできるのではないか。」などと考えるようになった。

そこで、被審人は、被審人口座及び親族ら口座における三信建設工業株式の買付けを進めるとともに、Pに対して三信建設工業株式の買付けを勧

め（上記1(2)イ参照）、平成27年頃、被審人、E、F及びPの4名が保有する三信建設工業株式（以下、被審人、E、F及びPの4名を併せて「被審人ら4名」といい、被審人ら4名が保有する三信建設工業株式を併せて「被審人ら4名保有株式」という。）の発行済株式総数に占める割合が××パーセントを超え、被審人ら4名が三信建設工業の××××となったところ、三信建設工業は、その頃、被審人ら4名が三信建設工業の経営方針に沿わない行動をとることなどを懸念し、具体的な対応策を検討するとともに、被審人ら4名が三信建設工業株式を保有する目的を確認することとした。

イ 被審人は、平成27年2月24日及び同月25日、三信建設工業のQ及びRと面談し、その際、被審人が三信建設工業株式を保有する目的として、その株価が1株当たりの純資産額と比べて割安であること、三信建設工業が経営改善次第で伸びる会社であることなどを挙げて、今後の経営改善により株価を上昇させることや配当金を増額することを求めるとともに、××××などと述べて、三信建設工業株式を買い占め、三信建設工業の経営陣を解任する旨を示唆するなどした。

ウ 三信建設工業は、上記イの面談を受けて、被審人ら4名が三信建設工業株式の保有を継続する事態を回避するため、平成27年から平成28年にかけて、××会議（××××で構成され、経営上の意思決定等に関する重要な事項や事業に関する方針、対応策等の検討に必要な事項についての報告を受ける会議）における検討を重ね、被審人ら4名に代わるスポンサーを探すという結論に至った。そして、三信建設工業は、密接かつ良好な関係を築いていたS社の××であるアクティオHDに対し、被審人ら4名保有株式の買取りを打診することとした。

エ 被審人は、上記イの面談以降、三信建設工業に対し、「株価を1株当たりの純資産価格以上に引き上げるべきであり、そのためには、自社株買い

を行ったり、増配等の株主優遇策を実施したりするべき。」などと繰り返して求めていたが、平成29年2月14日、Q及びRと面談し、被審人ら4名保有株式の売却の意向を確認されると、「買取価格が1株当たりの純資産価格以上であれば、売却しても構わない。」、「売却したら儲けることができる。」などと考え、売却の意向を示すとともに、買取価格を提示するように求めた。

(2) 三信建設工業からアクティオHDに対する三信建設工業株式の買取りの打診等

三信建設工業のTは、上記(1)エの面談において、被審人が三信建設工業株式を売却する意向を示したため、それから間もなく、アクティオHDのUと面談し、株主としての被審人ら4名への対応に苦慮していることを相談した。Uは、三信建設工業がアクティオHDにとって重要なビジネスパートナーであることから、被審人ら4名保有株式の買取りを検討することとし、アクティオHDのVに対し、今後、三信建設工業から同社の株主に関する相談を受けた場合には、アクティオグループとして対応するよう指示した。

それ以降、三信建設工業はT及びR、アクティオHDはV及びWをそれぞれの窓口として打合せを実施するようになったところ、同人らは、平成29年3月7日、初回の打合せを実施した。三信建設工業は、同日の打合せにおいて、アクティオHDに対し、被審人ら4名保有株式の買取りを打診し、アクティオHDは、その買取りの可否を検討することとなった。

(3) 被審人及び三信建設工業の秘密保持契約の締結とその後の交渉経過等

ア 被審人及び三信建設工業は、被審人ら4名保有株式の買取交渉を進めるため、平成29年4月3日、秘密保持に関する契約（以下「本件秘密保持契約」という。）を締結したところ、本件秘密保持契約は、第三者に対して秘密情報を開示又は漏えいすることを禁止する条項のほか、被審人とその近親者が三信建設工業株式を売買することを禁止する趣旨の条項を含む

ものであった。

イ 三信建設工業及びアクティオHDは、平成29年4月4日、打合せを実施し、三信建設工業からはT及びR、アクティオHDからはV及びWがそれぞれ出席した。アクティオHDは、同日の打合せにおいて、三信建設工業に対し、××××などの方針を受け入れるのであれば、被審人ら4名保有株式を買い取る用意がある旨回答した。

ウ 三信建設工業は、アクティオHDが示した方針（上記イ参照）に沿って被審人との交渉を進めることとし、Q及びRは、平成29年4月29日、被審人と面談した。しかし、被審人は、××××などと述べて、1株当たりの純資産額での買取りを希望するとともに、本件秘密保持契約を解除し、被審人が三信建設工業株式を買い増して株価を引き上げた上で、三信建設工業が被審人ら4名保有株式を買い取ることを提案した。

エ 被審人及び三信建設工業は、上記ウの面談後、被審人ら4名保有株式の買取交渉を継続したものの、両者の希望する買取価格の乖離は大きく、被審人は、Hに対し、三信建設工業との間の被審人ら4名保有株式の買取交渉の経過やその対応策を相談していたところ、Hは、平成29年10月3日、D証券に開設していたH名義の証券口座（以下「H口座」という。）で三信建設工業株式1000株を買い付けると、同日以降、継続して三信建設工業株式の取引を行うようになった。

なお、Hは、被審人からの勧めを受けて、平成29年4月24日、三信建設工業株式1000株を買い付けたことがあったが、三信建設工業株式の板が薄く、Hの希望する価格で買付けを行うことが困難であったことなどから、同年6月29日、損切りのために三信建設工業株式1000株を全て売り付け、同日から同年10月3日までの間に、新たに三信建設工業株式の売買を行うことはなかった。

オ 被審人は、三信建設工業に対し、平成29年10月5日付けの「秘密保

持に関する契約書の破棄について」と題する書面を送付し、1株当たりの純資産額での買取りが実現しないため、同月20日までに本件秘密保持契約を破棄するよう求めた。また、被審人は、三信建設工業に対し、同月23日付けの「秘密保持に関する契約書の破棄の再度のお願いについて」と題する書面をFAX送信し、改めて、同月31日までに本件秘密保持契約を破棄するよう求めた。

カ T及びRは、平成29年11月9日、被審人及びその弁護士2名と面談し、引き続き、被審人ら4名保有株式の買取交渉のテーブルに着くことを依頼し、それ以降、被審人及び三信建設工業は、アクティオHDとコンサルティング契約を締結しており、かつ、三信建設工業と資本政策に関するアドバイザー契約を締結したX社を介して被審人ら4名保有株式の買取交渉を行うようになったが、両者の希望する買取価格の乖離は依然として大きく、被審人は、三信建設工業に対し、同月22日付けの「秘密保持に関する契約書の破棄の最終のお願いについて」と題する書面をFAX送信し、改めて、同月30日までに本件秘密保持契約を破棄するよう求めると、それ以降、同様の要求を繰り返すようになった。三信建設工業は、同年12月14日、被審人に対し、被審人ら4名保有株式の買取価格として1株当たり400円との金額を提示し、さらに、同月20日、被審人の親族であるY（なお、Yは、自らが代表取締役を務め、被審人が取締役を務めていたZ社の××××において、××××を懸念し、同年3月以降、被審人に対し、三信建設工業株式の売却を働き掛けるなどしていた。）に対し、同じく1株当たり400円前後との金額を提示し、被審人と話し合うよう依頼したが、被審人は、1株当たりの純資産額は600円程度と考えており、これを下回る提案に応じるつもりはなかったことから、被審人ら4名保有株式の相対取引での買取交渉は頓挫することとなった。

キ 被審人は、三信建設工業に対し、平成29年12月27日付けの「××

××について」と題する書面をFAX送信し、X社を介しての被審人ら4名保有株式の買取交渉が頓挫したことから、今後、どのように解決するつもりなのか知らせてほしいなどと求めつつ、改めて、早急に本件秘密保持契約を破棄するよう求め、平成30年1月10日までに回答しない場合は三信建設工業の役員解任等のための××××を求めるなどと告げた。

ク 被審人及び三信建設工業は、平成30年1月11日、本件秘密保持契約を合意解除した。

ケ アクティオHDは、平成29年12月中旬頃、三信建設工業から、被審人とX社との間で被審人ら4名保有株式の買取交渉を行ったものの、買取価格について合意できなかった旨の報告を受け、平成30年1月頃、三信建設工業から、被審人とYとの間で被審人ら4名保有株式の売却について話し合ってもらったものの、同じく合意できなかった旨の報告を受けた。

これらの報告を受けて、アクティオHDは、同月頃、被審人ら4名保有株式の相対取引での買取りは完全にできなくなったものと認識した。

3 本件公開買付けを行うことについての決定

(1) 本件公開買付けを行うことについての決定に至った経緯等

ア 被審人は、本件秘密保持契約の合意解除（上記2(3)ク参照）後においても、三信建設工業に対し、自社株買いにより株価を引き上げた上で被審人ら4名保有株式を買い取るよう求めたり、三信建設工業の取締役役に被審人を就任させるよう求めたりしていたところ、三信建設工業は、平成30年2月14日、アクティオHDに対し、三信建設工業の××××がaに交代する予定であることを説明するとともに、株主としての被審人ら4名への対応に引き続き苦慮していることを相談した。

イ Tは、平成30年3月頃、Uと面談し、株主としての被審人ら4名への対応に引き続き苦慮していることを相談した。Uは、Tに対し、困ったことがあれば相談してほしいなどと回答した上で、同面談後、Vに対し、同

面談の内容を説明するとともに、三信建設工業から同社の株主に関する相談を受けた場合には、どのような相談であっても対応できるようにするため、あらゆる場合を想定しておくよう指示した。

ウ 被審人は、Hからの助言を受けて、平成30年3月以降、b社に被審人ら4名保有株式の譲渡等に関するアドバイザリー業務を依頼するようになったところ、b社は、被審人が1株当たりの純資産額で被審人ら4名保有株式を売却することを希望し、その最低売却価格として1株当たり550円を提示したことや、仮に被審人ら4名保有株式を売却できない場合には、××××との意向を示したことなどを踏まえ、被審人に対し、被審人ら4名保有株式の売却方法を検討しつつ、これと併行して、三信建設工業に対して余剰資産を株主還元するよう求める株主提案を行うことなどを提案した。

被審人は、b社からの提案を受けて、三信建設工業に対し、平成30年4月12日付けの株主提案権行使書を提出し、剰余金の処分として1株当たり130円の配当を行うよう求めた。

エ 三信建設工業は、平成30年4月12日付けの株主提案権行使書（上記ウ参照）の提出を受けて、被審人が株主総会において三信建設工業の経営陣の意図しない内容の提案、発言等を行う事態を回避するため、××会議における検討を重ね、同月下旬頃、株主総会までの間に被審人ら4名保有株式を買い取るため、アクティオHDの子会社となり、今後、海外の取引先を多く有するアクティオHDと協力して事業を行うことにより、三信建設工業の更なる発展につなげるという結論に至った。

(2) 本件公開買付けを行うことについての決定

a及びTは、平成30年5月2日午前11時頃から同日正午頃まで、U及びVと面談し、aは、Uに対し、××××などと申し出た。これを受けて、Uは、aに対し、××××などと回答し、アクティオHDが本件公開買付け

により三信建設工業を完全子会社化する旨提案したところ、aは、その場でUからの提案に同意した。

アクティオHDにおいては、従前、Uが対象会社を完全子会社化する方針を決めたM&A案件が取締役会において否決されたことはなく、Uが実質的にアクティオHDの意思決定を行ってきたところ、アクティオHDの業務執行を決定する機関であるUが、平成30年5月2日、上記面談におけるやり取りを経て、アクティオHDが三信建設工業を完全子会社化するために本件公開買付けを行うことについての決定をしたことを受けて、アクティオHDは、その業務として本件公開買付けの実施に向けて必要な作業等を行うこととなり、同日以降、c証券株式会社（以下「c証券」という。）に本件公開買付けの実施等に係るフィナンシャル・アドバイザー業務を依頼するなどの具体的な作業を開始した。

4 本件取引①（平成30年5月16日午後1時11分頃から同年6月5日午前9時6分頃までの間（本件期間①）に行われた別表1記載の各取引）

(1) 本件取引①に至るまでの経緯等

被審人は、三信建設工業に対し、平成30年4月12日付けの株主提案権行使書を提出し、剰余金の処分として1株当たり130円の配当を行うよう求めていたところ（上記3(1)ウ参照）、同年5月14日、Rとの電話のやり取りにおいて、三信建設工業が同日開催の取締役会において被審人からの株主提案に反対する旨決議したことを告げられた。

これを受けて、b社は、三信建設工業との間の被審人ら4名保有株式の売却交渉等を有利に進めるため、三信建設工業が被審人からの株主提案に反対する旨決議したことに対する反論を記載した通知書の草案を作成し、これを被審人に交付するとともに、被審人に対し、被審人からの株主提案が受け入れられず、また、三信建設工業が労災事故を連続して発生させているなどのガバナンス上の懸念が継続する場合には、投資を継続することは難しいと思

われるが、その一方で、被審人が1株当たり700円を下回る価格で被審人から4名保有株式を売却する意向を有していないことから、三信建設工業に対して更なる株主還元策や経営改善策を求める旨を伝えるよう助言した。

(2) 本件取引①の概要

ア 被審人口座、親族ら口座及びH口座は、平成30年5月16日午後1時11分頃、三信建設工業株式合計285万7000株を保有した状態であったところ、この頃から同年6月5日午前9時6分頃までの間（本件期間①）、これらの証券口座間において、別表1及び別表3（ただし、別表3記載の各取引のうち、別表1記載の各取引に対応するものは、通番106、107、112、113、118、124、128ないし130、136、137、142、144ないし147、150、152ないし154、160、170、195、196、206、211、212の各取引である。）記載の各売買が対当した（本件取引①。以下、別表1及び別表3記載の各売買を指して、別表1及び別表3の「通番」欄記載の番号により「通番1」、「通番2」などという。）。

イ 本件期間①の各取引日における㉠三信建設工業株式の始値、㉡三信建設工業株式の高値、㉢三信建設工業株式の安値、㉣三信建設工業株式の終値、㉤三信建設工業株式の出来高、㉥被審人、親族ら及びHの買付株数、㉦被審人、親族ら及びHの売付株数、㉧被審人、親族ら及びHの買付関与率（ $\text{㉥} \div \text{㉤} \times 100$ ）、㉨被審人、親族ら及びHの売付関与率（ $\text{㉦} \div \text{㉤} \times 100$ ）、㉩被審人口座、親族ら口座及びH口座の間における対当売買の株数、㉪被審人口座、親族ら口座及びH口座の間における対当売買の出来高関与率（ $\text{㉩} \div \text{㉤} \times 100$ ）は、それぞれ別表4のとおりである。

(3) 本件期間①における親族ら口座の三信建設工業株式の取引の態様

被審人は、遅くとも平成25年12月頃から、親族ら口座で、親族らの資金を用いて、三信建設工業株式を買い付け、その発注の時期、数量、価格等

を自らの判断で決定していたところ（上記1(2)イ参照）、それは本件期間①においても同様であった。

(4) 本件期間①におけるH口座の三信建設工業株式の取引の具体的態様

本件期間①におけるH口座の三信建設工業株式の取引の具体例は、次のとおりである。

ア 平成30年5月16日の取引

被審人は、平成30年5月16日午前8時頃、E口座において指値5555円で4000株の買い注文、G口座において指値554円で4000株の買い注文、F口座において指値553円で4000株の買い注文を発注したものの、三信建設工業株式は、前場の寄付き（別表3・通番102）及び後場の寄付き（別表3・通番103（なお、E口座において発注されていた上記買い注文の全てが他の投資者による売り注文と約定したものの。）、104）のほかに約定していなかったところ、同日午後1時4分27秒頃、G口座において発注されていた上記買い注文のうち2000株が他の投資者による売り注文と約定した（別紙3・通番105）。Hは、その約5分後の同日午後1時9分頃、D証券の担当者に架電し、「554円で2000株今買いが出てる。あれにちょっとぶつけて売って。」などと言い、直前約定値（554円）と同値で最良売り気配（560円）より6円安い指値554円で2000株の売り注文を委託し、同日午後1時11分35秒頃、G口座において発注されていた上記買い注文の残り2000株と対当して即時約定させた（別表1・通番1、別表3・通番106）。Hは、その約3分後の同日午後1時14分頃、D証券の担当者に再度架電し、「もう1回ね、553で4000株売ってください。」などと言い、直前約定値（554円）より1円安く、最良売り気配（559円）より6円安い指値553円で4000株の売り注文を委託し、同日午後1時16分23秒頃、F口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当し

て即時約定させた（別表1・通番2、別表3・通番107）。

イ 平成30年5月17日の取引

被審人は、平成30年5月17日午前8時54分頃、F口座において指値548円で4000株の買い注文を発注し、同日午前8時54分32秒頃、G口座において指値549円で4000株の買い注文を発注し、同日午前11時16分20秒頃、G口座において発注されていた上記買い注文のうち1000株が他の投資者による売り注文と約定した（別表3・通番111）。Hは、同日午後0時25分頃、D証券の担当者に架電し、「549円で、今3000株買いが出ている。あれ売ってください。」などと言い、直前約定値（549円）と同値で最良売り気配（560円）より11円安い指値549円で3000株の売り注文を委託し、同日午後の取引開始と同時に、G口座において発注されていた上記買い注文の残り3000株と対当して約定させた（別表1・通番3、別表3・通番112）。Hは、その約15分後の同日午後0時45分頃、D証券の担当者に再度架電し、「今ね、548円で、あの4000買いが出てるけん、これ売ってください。」、「548円でまた4000出てきたので、これも売って。」などと言い、直前約定値（549円）より1円安く、最良売り気配（559円）より11円安い指値548円で4000株の売り注文を委託し、同日午後0時47分50秒頃、F口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当して即時約定させた（別表1・通番4、別表3・通番113）。

ウ 平成30年5月18日の取引

被審人は、平成30年5月18日午前8時52分47秒頃、F口座において指値550円で3000株の買い注文を発注し、同日午前8時53分34秒頃、G口座において指値551円で3000株の買い注文を発注し、同日午後1時38分9秒頃、G口座において発注されていた上記買い注文

の全てが他の投資者による売り注文と約定した（別表3・通番117）。Hは、その約13分後の同日午後1時51分頃、D証券の担当者に架電し、「550円で、今、3000買いが出てるけん、売っといてください。」などと言い、D証券の担当者から「えっと、今、551円というところが、値段、付いた値段なんですけども。」などと直前約定値より安値の売り注文となっている旨指摘されたにもかかわらず、直前約定値（551円）より1円安く、最良売り気配（559円）より9円安い指値550円で3000株の売り注文を委託し、同日午後1時54分18秒頃、F口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当して即時約定させた（別表1・通番5、別表3・通番118）。

エ 平成30年5月23日の取引

Hは、平成30年5月23日午前8時52分頃、D証券の担当者に架電し、「556円で、2000株買い入れといて。」、「今週一杯。」などと言い、前日終値（554円）より2円高く、最良買い気配（555円）より1円高い指値556円で2000株の買い注文を委託したが、その約2分後の同日午前8時54分頃、D証券の担当者に再度架電し、上記買い注文の有効期限を今週中から今日中に変更した。被審人は、その約14分後の同日午前9時8分4秒頃、被審人口座において指値556円で2000株の売り注文を発注し、H口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当して即時約定させた（別表1・通番7、別表3・通番128）。

Hは、平成30年5月23日午前11時2分頃、D証券の担当者に架電し、「今日2000株買っといたけど、まあ、また556円で2000株ね。」、「今日だけ。とりあえず、今日だけ。」などと言い、直前約定値（556円）と同値で最良買い気配（555円）より1円高い指値556円で2000株の買い注文を委託した。被審人は、その約7分後の同日午前11時9分40秒頃、被審人口座において指値556円で1000株の

売り注文を発注し、H口座において発注されていた上記買い注文のうち1000株と対当して即時約定させた(別表1・通番8、別表3・通番129)。被審人は、その約18分後の同日午前11時27分50秒頃、被審人口座において指値556円で1000株の売り注文を再度発注し、H口座において発注されていた上記買い注文の残り1000株と対当して即時約定させた(別表1・通番9、別表3・通番130)。

オ 平成30年5月24日の取引

Hは、平成30年5月24日午前8時22分頃、D証券の担当者に架電し、「556円でね。」、「4000株買い。」、「一応今日だけ。」などと言い、前日終値及び最良買い気配(いずれも555円)より1円高い指値556円で4000株の買い注文を委託し、同日午前9時4分24秒頃、H口座において発注されていた上記買い注文のうち1000株が他の投資者による売り注文と約定した(別表3・通番135)。被審人は、その約10分後の同日午前9時14分26秒頃、被審人口座において指値556円で2000株の売り注文を発注し、H口座において発注されていた上記買い注文のうち2000株と対当して即時約定させた(別表1・通番10、別表3・通番136)。被審人は、その約3分後の同日午前9時17分53秒頃、被審人口座において指値556円で2000株の売り注文を再度発注し、H口座において発注されていた上記買い注文の残り1000株と対当して即時約定させた(別表1・通番11、別表3・通番137)。

カ 平成30年5月25日の取引

Hは、平成30年5月25日午前8時51分頃、D証券の担当者に架電し、「555円で、えっと2000株、買い、買い出しといて。」などと言い、前日終値(553円)より2円高く、最良買い気配(510円)より45円高い指値555円で2000株の買い注文を委託し、その後、同

担当者に対し、「今板はどげんなつとるけんの。」と板状況を尋ねるなどした。被審人は、その約6分後の同日午前8時57分37秒頃から同日午前8時59分4秒頃までの間、G口座において指値554円で4000株の買い注文、F口座において指値553円で4000株の買い注文、E口座において指値552円で4000株の買い注文を順次発注した上で、その約2分後の同日午前9時1分28秒頃、被審人口座において指値555円で2000株の売り注文を発注し、H口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当して即時約定させた（別表1・通番13、別表3・通番144）。

Hは、平成30年5月25日午前9時34分頃、D証券の担当者に架電し、「あのね、554円で、4000株売ってください。」、「今買いが出とるでしょ。」、「それにぶつけて売ってください。」などと言い、直前約定値及び最良売り気配（いずれも555円）より1円安い指値554円で4000株の売り注文を委託したが、その執行前の同日午前9時36分5秒頃、G口座において発注されていた上記買い注文の全てが被審人による売り注文と対当して即時約定した（別表1・通番14、別表3・通番145）。Hは、同日午前9時37分頃、D証券の担当者に再度架電し、H口座において発注されていた上記売り注文を取り消した上で、「できるだけ、急いでやって。」などと指示しながら、指値552円で4000株、指値553円で4000株の合計8000株の売り注文を委託し、同日午前9時40分24秒頃、指値552円の上記売り注文をF口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当して即時約定させたほか（別表1・通番15、別表3・通番146）、「1円2円どげんとでもいいがね。8000株売りゃええがね。」などと言って、同日午前9時42分50秒頃、指値553円の上記売り注文の指値を552円へ変更した上で、これをE口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当して即時約定

させた（別表１・通番１６、別表３・通番１４７）。

キ 平成３０年５月２８日の取引

Hは、平成３０年５月２８日午後０時４３分頃、三信建設株式の売買が同日中に一度も約定していない状況下において、D証券の担当者に架電し、「５４６円で４０００株買い入れといて。」などと言い、前日終値（５４６円）と同値で最良買い気配（４９２円）より５４円高い指値５４６円で４０００株の買い注文を委託し、同日午後０時４６分１秒頃、上記買い注文は執行されたところ、その約３０秒後の同日午後０時４６分３３秒頃、他の投資者がこれより１円高い指値５４７円で１０００株の買い注文を発注した。被審人は、その約２分後の同日午後０時４８分１４秒頃、被審人口座において指値５４７円で１０００株の売り注文を発注し、他の投資者により発注されていた上記買い注文と約定させると（別表３・通番１４９）、その約４分後の同日午後０時５２分１秒頃、被審人口座において指値５４６円で４０００株の売り注文を発注し、H口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当して即時約定させた（別表１・通番１７、別表３・通番１５０）。

ク 平成３０年５月２９日の取引

Hは、平成３０年５月２９日午前１０時２９分頃、三信建設株式の売買が同日中に一度も約定していない状況下において、D証券の担当者に架電し、「５４６円で２０００ほど買い入れといて。」などと言い、前日終値（５４６円）と同値で最良買い気配（５０１円）より４５円高い指値５４６円で２０００株の買い注文を委託し、その後、同担当者に対し、「今板どげんなつとる。ちょっと見て。」と板状況を尋ねるなどしていたところ、同日午前１０時３１分４４秒頃、H口座において発注されていた上記買い注文のうち１０００株が他の投資者による売り注文と約定した（別紙３・通番１５１）。被審人は、その約３５分後の同日午前１１時６分３９秒頃、

被審人口座において指値546円で1000株の売り注文を発注し、H口座において発注されていた上記買い注文の残り1000株と対当して即時約定させた（別表1・通番18、別表3・通番152）。

ケ 平成30年5月31日の取引

Hは、平成30年5月31日午前11時47分頃、三信建設株式の売買が同日中に一度も約定していない状況下において、D証券の担当者に架電し、「546円で2000ほど買い入れといて。」などと言い、同月29日の終値（546円。なお、三信建設工業株式の同月30日の出来高はなかった。）と同値で最良買い気配（526円）より20円高い指値546円で2000株の買い注文を委託し、同日午後0時5分頃、上記買い注文は執行された。被審人は、その約8秒後の同日午後0時5分8秒頃、被審人口座において指値545円で3000株の買い注文を発注し、その約16分後の同日午後0時21分4秒頃、G口座において指値546円で1000株の買い注文を発注し、その約16分後の同日午後0時37分45秒頃、被審人口座において指値546円で3000株の売り注文を発注し、H口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当して即時約定させた（別表1・通番19、別表3・通番153）。

コ 平成30年6月1日の取引

Hは、平成30年6月1日午後0時39分頃、D証券の担当者に架電し、「546円で3000ほど買いに出しといて。」などと言い、直前約定値（543円）より3円高く、最良買い気配（526円）より20円高い指値546円で3000株の買い注文を委託し、その後、同担当者に対し、「今板はどげかね。」と板状況を尋ねるなどしていたところ、同日午後0時44分3秒頃、H口座において発注されていた上記買い注文のうち1000株が他の投資者による売り注文と約定した（別紙3・通番159）。被審人は、その約6分後の同日午後0時50分42秒頃、E口座において

指値546円で2000株の売り注文を発注し、H口座において発注されていた上記買い注文の残り2000株と対当して即時約定させた（別表1・通番21、別表3・通番160）。

Hは、平成30年6月1日午後2時12分頃、D証券の担当者に架電し、「527円で、3000ほど、買い入れといて。」などと言い、直前約定値（546円）より19円安く、最良買い気配（527円）と同値の指値527円で3000株の買い注文を委託した。被審人は、その約21分後の同日午後2時33分12秒頃、E口座において指値527円で4000株の売り注文を発注したが、これがH口座において発注されていた上記買い注文と約定すると直前約定値（546円）の更新値幅（10円）を超えることから、特別売り気配が表示され（別表3・通番161）、同日午後2時36分12秒頃、板寄せにより他の投資者による買い注文と533円で約定した（別表3・通番162ないし165）。被審人は、その約6分後の同日午後2時42分10秒頃から同日午後2時46分43秒頃までの間、E口座において指値528円で2000株の売り注文、指値527円で5000株の売り注文を順次発注し、その一部は他の投資者による買い注文と約定したが（別表3・通番166、167、169）、E口座において発注されていた指値527円の上記売り注文のうち3000株をH口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当して即時約定させた（別表1・通番22、別表3・通番170）。

サ 平成30年6月4日の取引

Hは、平成30年6月4日午前9時27分頃、D証券の担当者に架電し、三信建設工業株式の買い注文の状況を尋ね、同担当者から指値513円から指値511円まで1000株ずつ、指値504円及び指値501円で1000株ずつの買い注文が発注されている旨の回答を得ると、「成行でそこで3000売ってや。」などと言い、成行で3000株の売り注文を委

託したが、これが指値513円から指値511円までで発注されていた上記買い注文と約定すると直前約定値(524円)の更新値幅(10円)を超えることから、特別売り気配が表示され(別表3・通番173、174)、同日午前9時31分53秒頃、板寄せにより他の投資者による買い注文と504円で約定した(別表3・通番175ないし177)。

Hは、その約2分後の平成30年6月4日午前9時33分頃、D証券の担当者に架電し、「501円でね。」、「2000売り出しといて。」などと言い、直前約定値(507円)より6円安く、最良売り気配(523円)より22円安い指値501円で2000株の売り注文を委託し、これが同日午前9時36分15秒頃から同日午前9時49分37秒頃までの間に他の投資者による買い注文と順次約定すると(別表3・通番179、181)、その約10分後の同日午前9時59分頃、D証券の担当者に再度架電し、「もう1回ね、501円で3000株売り出しといて。」などと言い、直前約定値(501円)と同値で最良売り気配(522円)より21円安い指値501円で3000株の売り注文を委託し、同日午前10時2分12秒頃、他の投資者による指値504円、指値503円及び指値501円で1000株ずつの買い注文と約定した(別表3・通番182ないし184)。

Hは、その約8分後の平成30年6月4日午前10時10分頃、D証券の担当者に架電し、「489円でね。」、「3000買い入れといて。」などと言い、直前約定値(487円)より2円高く、最良買い気配(483円)より6円高い指値489円で3000株の買い注文を委託し、同日午前10時12分35秒頃、上記買い注文は執行されたところ、その頃、他の投資者がこれより1円高い指値490円で1000株の買い注文を発注した。被審人は、その約2分後の同日午前10時14分46秒頃、E口座において指値489円で4000株の売り注文を発注し、他の投資者に

より発注されていた上記買い注文及びH口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当して即時約定させた（別表1・通番23、別表3・通番194、195）。

Hは、平成30年6月4日午前11時16分頃、D証券の担当者に架電し、「488円でね。4000株買い入れといて。」などと言い、直前約定値（489円）より1円安く、最良買い気配（484円）より4円高い指値488円で4000株の買い注文を委託した。被審人は、その約8分後の同日午前11時24分31秒頃、E口座において指値488円で4000株の売り注文を発注し、H口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当して即時約定させた（別表1・通番24、別表3・通番196）。

Hは、平成30年6月4日午後2時41分頃、D証券の担当者に架電し、「487円の6000株の買い。」などと言い、直前約定値及び最良買い気配（いずれも487円）と同値の指値487円で6000株の買い注文を委託した。被審人は、その約1分後の同日午後2時42分28秒頃、E口座において指値487円で6000株の売り注文を発注したが、Hによる上記買い注文の執行前に他の投資者による買い注文と順次約定した（別表3・通番204、205）。被審人は、その約3分後の同日午後2時45分26秒頃、E口座において指値487円で6000株の売り注文を再度発注したところ、Hは、同日午後2時47分頃、D証券の担当者に再度架電し、同担当者がHによる上記買い注文を執行していなかったことを謝罪したのに対し、「急いで。」、「何考えとるけん。」、「すぐ出さんと。」、「全株今売りが出とるからこれ買わなきゃいけない。」などと叱責しながら、Hによる上記買い注文の執行を急ぐよう求め、同日午後2時48分47秒頃、H口座において発注された上記買い注文とE口座において発注されていた上記売り注文の全てを対当して即時約定させた（別表

1・通番25、別表3・通番206)。

シ 平成30年6月5日の取引

Hは、平成30年6月5日午前8時57分頃、D証券の担当者に架電し、「485円、例のやつ。」「1000株。」「買い。」などと言い、前日終値(495円)より10円安く、最良買い気配(481円)より4円高い指値485円で1000株の買い注文を委託した。被審人は、その約4分後の同日午前9時1分41秒頃、被審人口座において指値485円で1000株の売り注文を発注したが、特別売り気配が表示され(別表3・通番209)、同日午前9時2分30秒頃、他の投資者による買い注文と487円で約定した(別表3・通番210)。被審人は、その約1分後の同日午前9時3分16秒頃、被審人口座において指値485円で1000株の売り注文を再度発注し、H口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当して即時約定させた(別表1・通番26、別表3・通番211)。

Hは、平成30年6月5日午前9時3分頃、D証券の担当者に架電し、「485円でもう1000株出して。」などと言い、直前約定値(485円)と同値で最良買い気配(481円)より4円高い指値485円で1000株の買い注文を委託した。被審人は、その約3分後の同日午前9時6分46秒頃、E口座において指値485円で1000株の売り注文を発注し、H口座において発注されていた上記買い注文の全てと対当して即時約定させた(別表1・通番27、別表3・通番212)。

ス 本件期間①におけるH口座の三信建設工業株式の買付数量は合計4万1000株であったところ、うち3万6000株は被審人口座及び親族ら口座からの売り注文と対当して約定しており、H口座の買付数量に占める被審人口座及び親族ら口座からの売り注文との対当数量の割合は約87パーセントであった。また、本件期間①におけるH口座の三信建設工業株式の

売付数量は合計3万2000株であったところ、うち2万4000株は被審人口座及び親族ら口座からの買い注文と対当して約定しており、H口座の売付数量に占める被審人口座及び親族ら口座からの買い注文との対当数量の割合は約75パーセントであった。

そして、本件期間①におけるH口座と被審人口座及び親族ら口座との間の三信建設工業株式の対当売買の数量は合計6万株（＝3万6000株＋2万4000株）であったところ、本件期間①の全15営業日（平成30年5月16日から同年6月5日までの間）における東京証券取引所の三信建設工業株式の出来高は合計18万9000株であり、その間における出来高関与率は約31パーセント（＝6万株÷18万9000株。ただし、小数点以下切り捨て）であった。

5 被審人が本件公開買付け事実を知った経緯等

(1) 被審人ら4名保有株式の売却希望価格の提示等

被審人は、平成30年5月22日、三信建設工業に対し、被審人からの株主提案に反対する旨決議したことに対する反論や株主総会においてa及びRの役員選任決議案に反対票を投じる意向を記載した通知書（上記4(1)参照）をFAXにより提出し、さらに、同月23日、三信建設工業に対し、被審人ら4名保有株式につき、①売却対象株式総数××××株、②売却価格1株当たり700円、③売却価格総額××××円の条件で売却する意向がある旨をFAXにより通知（以下「本件通知」という。）した。被審人の提示した1株当たり700円という売却価格は、b社からの助言を受けて、三信建設工業との株式売却交渉を有利に進めることができるようにあえて高値の価格を設定したものであった。

(2) 被審人及び三信建設工業の本件通知後の交渉経過等

ア 三信建設工業及びアクティオHDは、平成30年6月4日午前11時頃から同日午前11時45分頃まで、被審人への対応を協議し、三信建設工

業からはR、アクティオHDからはV、W、d及びeが出席したほか、三信建設工業のフィナンシャル・アドバイザーであるf社とアクティオHDのフィナンシャル・アドバイザーであるc証券の各担当者が出席した。同人らは、上記協議において、本件通知により示された被審人ら4名保有株式の売却希望価格が1株当たり700円であることを確認した上で、被審人ら4名とアクティオHDとの間の本件公開買付けへの応募に関する契約（以下「本件公開買付応募契約」という。）の締結に向けて、まず、三信建設工業が、被審人に対し、アクティオHDの名称を明らかにすることなく、PBR（株価純資産倍率）1倍を目安とした価格での公開買付けを実施するスポンサーが見つかった旨連絡し、その後、被審人ら4名と具体的な交渉を行っていくことなどを決定した。なお、同年3月31日時点における三信建設工業の1株当たり純資産額は639円58銭であったことから、同人らは、PBR1倍を目安とした価格とは639円58銭を意味するものと理解していた。

イ Rは、上記アの決定を受けて、平成30年6月5日午前11時30分頃、被審人に架電した。

ウ Rは、上記イの架電の結果について報告するため、平成30年6月5日午前11時45分頃にf社、同日午後2時30分頃にアクティオHDにそれぞれ架電し、被審人が1株当たり700円より低い金額では納得できない旨述べたことなどを報告したところ、同日午後3時50分頃、c証券の担当者からの架電を受け、c証券が被審人と本件公開買付応募契約の締結に向けた交渉を行うため、被審人への連絡を取り次いでほしいと依頼された。

エ Rは、平成30年6月5日午後3時56分頃、被審人に架電し、c証券から被審人への連絡を取り次いでほしいと依頼されたことを伝えたところ、被審人は、自らの代理人であるb社の担当者に連絡してほしいと回答した。

オ 被審人は、平成30年6月5日午後4時頃、b社の担当者に架電し、三信建設工業から三信建設工業株式の売却の件でc証券と話してほしいという連絡を受けた旨連絡するとともに、その対応を依頼した。b社の担当者は、その直後にc証券の担当者から架電を受け、三信建設工業株式に対する公開買付けが行われることを伝えられ、同日午後5時頃、c証券の担当者と協議を行うと、それ以降、c証券との間で本件公開買付応募契約の締結に向けた公開買付価格等に関する交渉を進めていった。

6 本件取引②（平成30年6月5日午後2時49分頃から同月14日までの間（本件期間②））に行われた別表2記載の各取引

(1) 本件期間②における被審人口座の三信建設工業株式の取引

被審人は、平成30年6月5日午後2時49分頃、被審人口座において、三信建設工業株式1000株を買付価額51万5000円で買い付けた（別表2の「No.」欄の番号1の取引、別表3・通番226）。

(2) 本件期間②におけるH口座の三信建設工業株式の各取引

ア Hは、平成30年6月13日午後1時35分頃、H口座において、三信建設工業株式2000株を買付価額108万円で買い付けた（別表2の「No.」欄の番号2の取引、別表3・通番245、246）。

イ Hは、平成30年6月14日午前9時4分頃、H口座において、三信建設工業株式1000株を買付価額53万3000円で買い付けた（別表2の「No.」欄の番号3の取引、別表3・通番247）。

ウ Hは、平成30年6月14日午前9時8分頃、H口座において、三信建設工業株式1000株を買付価額53万2000円で買い付けた（別表2の「No.」欄の番号4の取引、別表3・通番248）。

7 Hによる三信建設工業株式の取引に係る報告書の作成等

Hは、平成30年6月15日頃、被審人宛ての「報告書」と題する書面（以下「本件報告書」という。）を作成し、その頃、被審人にこれを交付したとこ

る、本件報告書には、下記のとおり記載が存在する。

記

(1984) 三信建設 (株)

6月1日現在

50,000株×495円(平均取得単価) = 24,750,000

6月1日 400万 返却受ける

現在 預金残金 21,000,000

6月 4日 10,000,000 入金

6月 7日 2,000,000 出金

6月12日 6,000,000 入金

総計 35,000,000

6月14日現在

総取得株数

62,000株×498円(平均取得価格) = 30,876,000

6月14日

35,000,000 - 30,876,000 = 4,124,000

6月15日

出金 4,124,000

預り金 0

8 本件公開買付応募契約の締結等

b社及びc証券は、平成30年6月5日以降、本件公開買付応募契約の締結に向けた公開買付価格等に関する交渉(上記5(2)オ参照)を続け、その結果、被審人ら4名は、遅くとも同月14日までに、三信建設工業株式会社に対する公開買付けが1株当たり670円の買付価格で実施される場合には、被審人ら4名保有株式(E:××××株、F:××××株、被審人:××××株、P:××××株の合計××××株)の全てにつき、本件公開買付けに応募する旨合意し、

被審人ら4名及びアクティオHDは、同月25日、その旨を内容とする本件公開買付応募契約を締結した。

9 本件公表

アクティオHDは、平成30年6月25日、取締役会において、三信建設工業の完全子会社化を目的とする本件公開買付けの実施を決議し、同日、三信建設工業との連名でTDnetに掲載した「株式会社アクティオホールディングスによる三信建設工業株式会社株式（証券コード1984）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」において、本件公開買付け事実を公表した（本件公表）。

10 本件公開買付けへの応募等

被審人は、本件公開買付けにおいて、被審人口座で保有していた三信建設工業株式××××株の全てを応募し、その対価として××××円を受領した。

E、F、G及びPは、本件公開買付けにおいて、同人ら名義の証券口座で保有していた三信建設工業株式（E：××××株、F：××××株、G：××××株、P：××××株の合計××××株）の全てを応募し、その対価として、Eは××××円、Fは××××円、Gは××××円、Pは××××円をそれぞれ受領した。E、F及びGは、上記対価を各人の上場株式等に係る譲渡所得として、それぞれ平成30年分の所得税及び復興特別所得税の確定申告を行った。

Hは、平成30年6月27日、H口座で保有していた三信建設工業株式のうち××××株を売り付けたが、その後、本件公開買付けにおいて、残りの三信建設工業株式××××株の全てを応募し、その対価として××××円を受領した。なお、Hは、本件公開買付けへの応募に当たり、被審人から明示的に許可を得たり、被審人と上記対価の清算について協議したりしたことはなかった。

11 証券取引等監視委員会による質問調査の経過等

(1) J社の事務所における立入検査

証券取引等監視委員会（以下「監視委員会」という。）の証券調査官（以

下「調査官」という。)は、令和元年12月10日、被審人及びHに対する調査に着手し、同人らに対する質問調査に先立ち、被審人の立会いの下でJ社の事務所に立入検査を実施したところ、事務所内のキャビネットに備え置かれていたファイルの中から本件報告書を発見した。

(2) 被審人に対する質問調査

ア 監視委員会の調査官は、令和元年12月10日から令和2年2月20日までの間、被審人に対し、合計21日の質問調査を実施した。

イ 監視委員会の調査官は、令和元年12月20日、被審人に対する質問調査を実施し、被審人は、同日、①本件報告書は、被審人がJ社の××××に保管していた資料であり、Hが平成30年6月14日までの三信建設工業株式の買付けの状況やその費用をまとめて、証券会社が取引委託者に取り引実績を報告する様式に準じて作成し、Hが被審人に手渡したものであること、②被審人がHに三信建設工業株式の買付けを頼んだことはなく、本件報告書記載の取引は全てH自身の取引であること、③被審人は、三信建設工業に対して配当を増額することや被審人を取締役に就任させることなどを提案していたところ、Hは、三信建設工業株式を保有し、株主として三信建設工業にもものを言えるようにすることにより、そのような被審人を支援しようとして、Hの保有株式数を報告してくれていたことなどを記載した質問調書に署名押印した。

ウ 監視委員会の調査官は、令和2年1月16日、被審人に対する質問調査を実施し、被審人は、同日、①「三信建設株式の取引を行った、平成30年6月5日午前11時半頃に、電話で、三信建設のRから、『公開買付けの買取先が決まった』、『買取先と公開買付けの交渉をしてほしい』旨の話がありました。」、②「そして、同日、取引所の場が閉まった後の午後3時以降に、私は、b社のgさんに、電話で、Rから電話で伝えられた内容を伝え、b社が私の代理人になってもらうことを頼むと、gさんからb

社が私の代理人に就いてくれることが決まりました。」、③「また、私は、この日、Rから、買取先の代理人はc証券であり、c証券を通じて、公開買付けの交渉を行ってほしいという話をされました。」、④「そして、同日、私は、b社のgさんに、電話で、Rから伝えられた買取先の代理人がc証券に決まったことを伝えると、gさんから、『公開買付けを実行していくことになるので、Aさんはインサイダー情報を知り得た立場であり、今後、三信建設の株取引はしないでください』などと言われ、私は、私自身が、今後も三信建設の株式を買い進めていくとインサイダー取引に当たると思い、法律に抵触すると思危ないと感じました。」などと記載された質問調書に署名押印した。

エ 監視委員会の調査官は、令和2年1月24日、被審人に対する質問調査を実施し、被審人は、同日、①「私が、私の代理人としてb社を選んで、三信建設との株式の買取交渉の準備をしていたところ、平成30年6月5日に、電話で、三信建設のRから、『公開買付けの買取先が決まった』、『買取先と公開買付けの交渉をしてほしい』旨の話がありました。調査官から、三信建設のRからのこの電話を、私がその日の午前11時30分頃に受けていることを教えてもらいました。私自身も、午前中の株取引が終わった頃にRからこの電話を受けたことを憶えていますので、その時刻頃に先ほどの連絡を受けたことは間違いありません。」、②「私は、Rからこの電話があった後、b社のgさんに電話し、Rから電話で伝えられた内容をgさんに伝えた上、正式にb社に私の代理人になってもらうように依頼し、gさんが、hの了解を得てくれたのでした。」、③「そして、同日、取引所の場が閉まった後の午後3時以降に、私は、b社のgさんに、電話で、Rから買取先の代理人が決まったことなどを伝えると、gさんから、『買取先の代理人が選定された段階であることから、Aさんはインサイダー情報を知り得た立場であり、今後、三信建設の株取引はしないでほし

い』などと言われ、私は、私自身が、今後も三信建設の株式を買い進めていくとインサイダー取引に当たり、法律に抵触する恐れがあることから、危ないと感じました。」などと記載された質問調書につき、上記②の「b社のgさん」との記載を「午後3時以降に、b社のgさん」に、「依頼し、gさんが、hの了解を得てくれたのでした。」との記載を「依頼しました。」にそれぞれ訂正すること、上記③の「そして、同日、取引所の方が閉まった後の午後3時以降に」との記載を「その後、gさんから、b社がA家の代理人になってくれると連絡を受けました。」に訂正し、この後に続けて、「また、私は、この日、Rから、買取先の代理人はc証券であり、c証券を通じて、公開買付けの交渉を行ってほしいという話をされました。」との記載を追加することなどを申し立てた上で、同質問調書に署名押印した。

オ 監視委員会の調査官は、令和2年2月6日、被審人に対する質問調査を実施し、被審人は、同日、①「平成30年5月23日から同年6月5日にかけて、Hさんの買い注文に、私が、私名義の証券口座や親族名義の証券口座から発注した売り注文が何度もぶつかって約定していたことが分かります。」、「これらの取引は、三信建設株式の売買が東京証券取引所で成立しなかった平成30年5月30日を除いて、連日行われており、当時、私は資金繰りに困っていたことから、私が、電話でHさんに依頼して、買い注文を出してもらった上で、売り注文を発注して、ぶつけたものでした。」、「②「平成30年5月11日午後2時33分58秒、私が私名義の証券口座から売り注文を発注して、Hさんの買い注文にぶつかって約定していますが、この時も、私がHさんに電話で依頼して、Hさんに買い注文を発注してもらった上で、私が売り注文を発注してぶつけた可能性があります。」、「③「平成30年5月16日から同月18日にかけて、私が親族名義の証券口座から発注していた買い注文に、Hさんの売り注文がぶつか

って約定したことが何回もありましたが、これらの取引も、あらかじめ私が買い注文を発注した上で、Hさんに依頼して売り注文を発注してもらい、私の買い注文にぶつけてもらった可能性があります。」、④「平成30年5月25日午前9時40分24秒及び午前9時42分50秒、私が親族名義の証券口座から発注していた買い注文に、Hさんの売り注文がぶつかって約定しましたが、この時の取引についても、あらかじめ私が買い注文を発注した上で、Hさんに依頼して売り注文を発注してもらい、私の買い注文にぶつけてもらった可能性があります。」などと記載された質問調書につき、令和2年2月5日の質問調査において上記①ないし④のとおり供述したことを認めつつ、その際は体調不良により混乱状態にあったため、間違った供述をしてしまったが、帰宅後、風呂に入って心身ともに正常な状態となり、間違った供述にはっと気付いたなどと述べ、上記①ないし④のいずれも否認する旨の訂正を申し立てた上で、同質問調書に署名押印した。

カ 監視委員会の調査官は、令和2年2月7日、被審人に対する質問調査を実施し、被審人は、同日、①本件報告書は、被審人がJ社の××××に保管していた資料であり、Hが平成30年6月14日までの三信建設工業株式の買付けの状況やその費用をまとめて、証券会社が取引委託者に取引実績を報告する様式に準じて作成し、Hが被審人に手渡したものであること、②被審人は、Hに対し、H口座で三信建設工業株式の取引をするよう依頼したことはないこと、③Hは、三信建設工業株式を保有し、株主として三信建設工業に権利行使できるようにすることにより、三信建設工業に対して圧力を強めようと考えていた被審人を支援しようとして、Hの保有株式数を報告してくれていたことなどを記載した質問調書に署名押印した。

キ 監視委員会の調査官は、令和2年2月20日、被審人に対する質問調査を実施し、被審人は、同日、「私は、平成30年4月頃から同じ年の5月頃にかけて、三信建設の株式の取引を行う中で、E、F及びG名義の証券

口座からあらかじめ発注しておいた買い注文に対し、私名義の証券口座から売り注文をぶつけて対当させる対当売買と呼ばれる取引を複数回行いました。」などと記載される一方で、H口座との間の対当売買はいずれもたまたまぶつかったものにすぎない旨が記載された質問調書に署名押印した。

(3) Hに対する質問調査

ア 監視委員会の調査官は、令和元年12月10日から令和2年2月14日までの間、Hに対し、合計19日の質問調査を実施した。

イ 監視委員会の調査官は、令和元年12月18日、Hに対する質問調査を実施し、Hは、同日、①平成29年秋頃、被審人から、H口座において三信建設工業株式の取引を行うよう頼まれたため、その頼みに応じて、同年10月3日から、H口座において、被審人の資金を使って、三信建設工業株式の取引を行っていたこと、②被審人から、三信建設工業株式の買付資金として現金を複数回受け取り、H口座にこの現金を入金して三信建設工業株式の取引を行っていたが、この現金が足りないときは、Hが立て替えて三信建設工業株式の取引を行ったこともあるかもしれないこと、③本件報告書は、Hが被審人から頼まれた三信建設工業株式の取引状況を報告するために作成し、その後、被審人に渡したものであることなどが記載された質問調書に署名指印した。

ウ 監視委員会の調査官は、令和2年1月21日、Hに対する質問調査を実施し、Hは、同日、①平成29年秋頃、被審人から、「私も買うので、お金を渡すから、Hさんも一緒に買っておいて。」、「買うことについては任せるから。」などと言われ、H口座において、被審人の資金で、被審人のために三信建設工業株式の取引を行うよう依頼されたため、その依頼の具体的な理由は聞いていないものの、その依頼に応じて、同年10月3日から、H口座において、被審人の資金を使って、被審人のために三信建設工業株式の取引を行っていたこと、②被審人から、三信建設工業株式の買

付資金として、複数回にわたって現金を受け取っており、その都度、三信建設工業株式の取引を行うよう依頼されていたこと、③被審人から、J社の応接室やその敷地内の駐車場において、紙袋に入れた状態の帯付きの現金を1回当たり500万円から600万円程度の金額で合計6回程度受け取っており、その総額は約3500万円であること、④H口座に被審人から預かった現金を入金して三信建設工業株式の取引を行っていたが、この現金を一旦保管し、H口座の残高が不足しそうなタイミングで入金することもあったし、この現金が不足しそうなときは、Hが立て替えて三信建設工業株式の取引を行い、後日、被審人から現金を受け取ったこともあったこと、⑤本件報告書は、Hが被審人に三信建設工業株式の取引状況等を報告するために作成したものに間違いなく、平成30年6月14日又は同月15日に作成し、その頃、被審人に報告したものであることなどが記載された質問調書に署名指印した。

エ 監視委員会の調査官は、令和2年2月4日、Hに対する質問調査を実施し、Hは、同日、①「私とAさん名義やAさんの親族名義の発注時間が近接している注文でそれぞれぶつかって約定した取引は、事前に、Aさんと電話で打ち合わせていたはずです。」、②「平成30年5月頃、私がAさんからの依頼を受けて三信建設の株式の取引を開始した平成29年の秋頃と比べて、三信建設の取引の出来高が増加していました。こうした状況で、Aさんから、『更に出来高を増やすために、お互いに三信建設の株式を売買し合おう』等との提案があり、私は賛成しました。」、③「私は、当時、三信建設の取引の出来高を増やすことで、取引が活発に行われていると他の投資者に認識させて、その結果として、他の投資者を三信建設の取引に誘い込めば、私たちが三信建設の株式を更に買い増すことが可能になるとAさんが考えたからこそ、私にこのような依頼をしてきたのだと思っていました。」などと記載された質問調書に署名指印した。

オ 監視委員会の調査官は、令和2年2月14日、Hに対する質問調査を実施し、Hは、同日、①同年1月21日付け質問調書（上記ウ参照）において、被審人の依頼の具体的な理由は聞いていない旨述べたが、当時の状況を整理してよくよく考えてみると、被審人から、「三信の株は配当が低いから上げるようにしたい。」、「私も買うので、お金を渡すから、Hさんも一緒に買っておいで。」、「買うことについては任せるから。」、「三信の株を一緒に買っていきましょう。」などと言われ、その際、被審人は三信建設工業に対する影響力を強めて三信建設工業株式の買収交渉を有利に進めるため、本腰を入れて三信建設工業株式を買い集めるつもりなんだな、被審人の助けになってあげよう、などと思ったことを思い出したこと、②被審人から依頼されて、平成29年秋頃から平成30年6月14日まで、被審人のために三信建設工業株式の買付けを行ったり、被審人から言われたとおりに三信建設工業株式の売付けを行ったりしていたこと、③平成29年秋以降、被審人から、H口座で行っていた三信建設工業株式の取引をやめるよう言われたことはなく、むしろ、平成30年6月12日、三信建設工業株式の買付資金として、更に600万円を渡されたこと、④本件報告書は、同月13日又は同月14日、被審人から、「大変世話になった。」、「交渉がb社に頼んでうまくいきそうだ。」、「交渉がまとまれば、三信建設の株価が上がる。」などと言われ、被審人から依頼されていた三信建設工業株式の取引をこれ以上続ける必要はないと思ったため、被審人の代わりにH口座で行っていた三信建設工業株式の取引に関する報告書を作成し、被審人に報告したものであること、⑤H口座において被審人のために取引した三信建設工業株式の売却代金は、被審人に返却しなければならないものであり、Hが受け取るべき報酬額を被審人と話し合った上、しかるべき金額を返却する意思もあることなどを記載した質問調書に署名押印した。

カ また、Hは、令和2年2月14日、①「私は、平成30年5月11日から同じ年の6月5日にかけて、Aさんから個別に指示を受けて、Aさんが売り注文をぶつけて約定させるために私が買い注文を出したり、Aさんが発注した買い注文にぶつけて約定させるために私が売り注文を出す取引を何度も行いました。」、②「平成30年5月頃、私がAさんからの依頼を受けて三信建設工業の株式の取引を開始した平成29年秋頃と比べると、三信建設工業の取引の出来高が増加していました。こうした状況で、私は、Aさんから、『更に出来高を増やすために、お互いに三信建設の株式を売買し合おう』などと言われました。すなわち、Aさんは、私がAさんの代わりに私名義の証券口座で出す注文とAさんの注文をぶつけ合って、それぞれの注文を約定させるという提案をしてきました。」、③「私は、当時、三信建設工業の株取引の出来高を増やすことで、取引が活発に行われていると他の投資者に認識させて、その結果として、他の投資者を三信建設工業の取引に誘い込んで、板が厚くなれば、Aさんが三信建設工業の株式を更に買い増すことが可能になると考えており、Aさんも同様に考えていたからこそ、私にこのような提案をしてきたのだと思いました。そして、私は、Aさんの力になりたいと思っており、Aさんのこの提案に賛成しました。」、④被審人から買い注文を発注してほしいとの依頼があるときは、「電話で連絡がありました。また、私は、Aさんからこのような買い注文の依頼があるときには、買い注文の指値や株数などを指定されたこともあります。」、⑤「私は、Aさんに三信建設工業の株式の継続的な買付けを頼まれていたことから、私だけの判断で三信建設工業の株式の売付けを行ったことはなかったと思います。そのため、このような私の売り注文は、Aさんから、売り注文の株数、値段及び発注のタイミングを指示された上で発注していたはずです。」などと記載され、そのような対当売買の具体例として、平成30年5月11日（別表3・通番89）、同月16日（別

表1・通番1、2、別表3・通番106、107。上記4(4)ア参照)、同月23日(別表1・通番7ないし9、別表3・通番128ないし130。上記4(4)エ参照)、同月24日(別表1・通番10、11、別表3・通番136、137。上記4(4)オ参照)、同月25日(別表1・通番13、別表3・通番144。上記4(4)カ参照)、同年6月1日(別表1・通番22、別表3・通番170。上記4(4)コ参照)、同月4日(別表1・通番23ないし25、別表3・通番195、196、206。上記4(4)サ参照)、同月5日(別表1・通番26、27、別表3・通番211、212。上記4(4)シ参照)の各取引があることなどが記載された別の質問調書に署名押印した。

第3 1号事件の争点に対する判断

1 被審人の主張の概要

被審人は、1号事件の争点(前記第1の1参照)について、①被審人は親族ら口座及びH口座で保有していた三信建設工業株式会社に対する実質的な支配・処分の権能を有していないから、本件取引①は仮装売買に当たらない、②被審人は繁盛等誤解目的をもっていないと主張し、これに関して、Hの質問調書の信用性も争っている。そこで、以下、これらの点について検討する。

2 法令の定め

法第159条は、自然の需給関係によって形成されるべき相場に人為的な操作を加えて、投資者の売買取引に関する判断を誤らせ、証券取引市場における公正な価格形成を阻害する結果をもたらす相場操縦行為等を禁止するものであり、同条第1項第1号は、何人に対しても、「有価証券の売買・・・が繁盛に行われていると他人に誤解させる」等の「取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的」をもって、「権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買」をすることを禁止する。

法第159条第1項第1号は、「権利の移転を目的としない仮装の有価証券

の売買」を禁止の対象としているところ、「権利の移転」とは、主体の面からみれば、実質的な権利帰属主体の変更をいい、実質的な権利とは、当該有価証券に対する実質的な支配・処分の権能をいうものであるが、その実質を判断するに当たっては、価格形成に不当な影響を及ぼす売買取引を抑制するという法の趣旨に鑑み、当該有価証券の売付け又は買付けを決定し得る権能を中心として考えるのが相当である。したがって、形式的名義人の如何にかかわらず、自己の判断で実質的に当該有価証券の売付け又は買付けを決定し得る権能を保持していた証券口座間の売買取引は、実質的な権利帰属主体の変更を伴わないものであり、「権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買」に当たると解される。

また、法第159条第1項柱書の「有価証券の売買・・・が繁盛に行われていると他人に誤解させる」等の「取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的」とは、取引が頻繁かつ広範に行われているとの外観を呈するなど、当該取引の出来高、売買の回数、価格等の変動及び参加者等の状況に関し、他の投資者に、自然の需給関係によってそのような取引の状況になっているものと誤解させることを認識することをいうと解されるところ、かかる目的が認められれば、他に併存する目的の有無、併存する目的との主従関係などは、同項第1号の違反行為の成否自体には直接関係しないと解するのが相当である。

3 争点(1) (本件取引①が仮装売買に当たるか) について

(1) 本件取引①は、被審人口座における三信建設工業株式の売付けのみならず、親族ら口座及びH口座における三信建設工業株式の売付け及び買付けを含むものであることから、被審人が実質的に親族ら口座及びH口座における三信建設工業株式の売付け及び買付けを決定し得る権能を保持しており、実質的な権利帰属主体の変更を伴わないものとして、仮装売買に当たるかどうかを検討する。

(2) 親族ら口座における三信建設工業株式の売付け及び買付けについて

前記第2の4(3)のとおり、被審人は、遅くとも平成25年12月頃から、親族ら口座で、親族らの資金を用いて、三信建設工業株式を買い付け、その発注の時期、数量、価格等を自らの判断で決定しており、それは本件期間①においても同様であったことが認められるところ、前記第2の1(2)イのとおり、その口座名義人である親族らは、被審人に株取引を一任し、これに口出しすることはなかったことが認められ、しかも、Eが、被審人に対し、親族ら口座で保有していた三信建設工業株式を早く売却してほしい旨要望していたにもかかわらず、いつまで経っても進展しなかった旨供述するとおり、被審人が、親族らの意向を顧みず、三信建設工業株式の発注の時期、数量、価格等を自らの判断で決定していたとうかがわれることも併せ考えれば、被審人は、実質的に親族ら口座における三信建設工業株式の売付け及び買付けを決定し得る権能を保持していたといえることができる。

そして、そのような親族ら口座と被審人口座との間の売買取引は、実質的な権利帰属主体の変更を伴わないものであるというべきであるから、本件取引①のうち、親族ら口座と被審人口座との間の対当売買（別表1・通番6、12、14、20（なお、これらの各取引に対応するものは、別表3・通番124、142、145、154の各取引である。））は、いずれも仮装売買に当たると認められる。

(3) H口座における三信建設工業株式の売付け及び買付けについて

ア Hは、本件審判において、H口座における三信建設工業株式の売付け及び買付けは、H自身の判断で、H自身の資金を用いて行ったものである旨陳述したが、調査段階においては、①平成29年秋頃、被審人から、「三信の株は配当が低いから上げるようにしたい。」、「私も買うので、お金を渡すから、Hさんも一緒に買っておいで。」、「買うことについては任せるから。」、「三信の株を一緒に買っていきましょう。」などと言われ、同年10月3日から、H口座において、被審人の資金を使って、三信建設

工業株式の取引を行っていた、②平成30年5月頃、被審人から、「更に出来高を増やすために、お互いに三信建設の株式を売買し合おう。」などと提案され、同月11日から同年6月5日まで、被審人から個別に指示を受けて対当売買を行っており、その個々の発注に際しては、被審人が発注前に指値等を指示し、Hに被審人の発注に対当させる売買を行わせたり、Hから発注後に指値等の報告を受け、被審人がHの発注に対当させる売買を行ったりした、③このような取引状況等をまとめたものとして本件報告書を作成し、被審人に交付していたなどと、被審人が実質的にH口座における三信建設工業株式の売付け及び買付けを決定し得る権能を保持していた旨供述していた（前記第2の11(3)イないしカ参照）。

そこで、以下、調査段階におけるHの供述の信用性を検討する。

イ 本件報告書の存在及びその記載内容との整合性

前記第2の7のとおり、Hは、平成30年6月15日頃、被審人宛ての本件報告書を作成し、その頃、被審人に対し、本件報告書を交付したことが認められるところ、本件報告書は、三信建設工業の証券コード及び名称の記載に続けて、「6月1日現在 50,000株×495円（平均取得単価）=24,750,000」と記載され、同月1日から同月12日までの預り金の出入金の状況に係る記載を挟んで、「6月14日現在 総取得株数 62,000株×498円（平均取得価格）=30,876,000」と記載され、最終的に、同月15日に412万4000円を出金したことにより「預り金 0」となった旨記載されているものであり、その記載内容自体から、Hが、被審人に対し、H口座における三信建設工業株式の取得株数、平均取得単価及び合計買付価格並びにその原資となった「預り金」の出入金の状況を報告するものであることが明らかである。

また、本件報告書中の三信建設工業株式の取得株数に係る記載内容は、平成30年6月1日及び同月14日のH口座における三信建設工業株式の

保有株数と一致し、平均取得単価に係る記載内容は、同月1日及び同月14日のH口座における三信建設工業株式の平均取得単価と近似しており、証拠から認められる客観的事実におおむね整合する（なお、Hは、D証券の担当者から、同月1日時点における平均取得単価は490円20銭、同月14日時点における平均取得単価は495円26銭である旨をそれぞれ聴取しており、その聴取内容と本件報告書の記載とは3円ないし5円ほど齟齬しているが、この点について、Hは、被審人において負担すべき取引手数料や税金の概算額を上乗せしたものである旨供述し、その供述内容には一応の合理性があることから、かかる齟齬は客観的事実との整合性に疑いを生じさせるものではない。）。

しかも、本件報告書中の「預り金」の出入金の状況に係る記載についても、H口座における三信建設工業株式の買付けが再開された平成29年10月3日から平成30年6月1日までのH口座の入金額合計3400万円から出金額合計1100万円を差し引いた差額が2300万円であること、H口座の出入金の状況が同月5日に800万円の入金、同月12日に600万円の入金、同月15日に420万円の出金であることと一致ないし近似し、証拠から認められる客観的事実におおむね整合する（なお、これらの金額の全てが本件報告書の記載と一致するものではないが、極めて近似しており、また、Hは、被審人から預かった現金を一旦保管し、H口座の残高が不足しそうなタイミングで入金することもあったし、この現金が不足しそうなときは、Hが立て替えて三信建設工業株式の取引を行ったこともあったなどと供述（前記第2の11(3)ウ参照）しており、その供述内容には一応の合理性もあることに照らせば、かかる不一致は、Hによる預り金の保管ないし立替えにより生じたとみる余地もあることから、客観的事実との整合性に疑いを生じさせるものではない。）。

したがって、本件報告書の記載内容は一定の客観性を有するものといえ

るところ、Hの調査段階における供述は、被審人からの依頼ないし指示を受けて、被審人の資金を用いて、三信建設工業株式の取引を行い、その結果を本件報告書にまとめて、被審人に報告したという重要部分において、客観性を有する本件報告書の存在及びその記載内容と整合するものといえる。

ウ H口座における三信建設工業株式の取引状況との整合性

(7) まず、H口座における取引態様についてみると、Hは、本件期間①において、前日終値又は直前約定値より1円ないし6円安い売り注文や最良売り気配より1円ないし22円安い売り注文を発注（前記第2の4(4)アないしウ、カ、サ参照）したり、これとは逆に、前日終値又は直前約定値より1円ないし19円高い買い注文や最良買い気配より1円ないし54円高い買い注文を発注（前記第2の4(4)エないしシ参照）したりすることを繰り返しており、そのような注文が1度のみならず連日にわたって複数回繰り返されていること自体が、不自然、不合理な取引態様であるといえるところ（なお、前記第2の4(4)ウのとおり、Hは、D証券の担当者から、直前約定値より安値の売り注文となっている旨指摘されたことがあり、かかる指摘は、そのような不自然、不合理な売り注文を発注することで間違いないか確認する趣旨に出たものと思料される。）、特に、平成30年5月25日の取引においては、当初、前日終値（553円）より2円高く、最良買い気配（510円）より45円高い指値555円で2000株の買い注文を委託し、高値であっても三信建設工業株式を買い付けようとする取引態様であったにもかかわらず、上記買い注文の約定の僅か約30分後にその約定価格より1円安い指値554円で4000株の売り注文を委託し、その約3分後にD証券の担当者を「できるだけ、急いでやって。」などと急かしながら、「8000株売りゃええがね。」などと言って、更に安い指値552円で4000株、

指値553円で4000株の合計8000株の売り注文を委託し、安値であっても三信建設工業株式を売り付けようとする取引態様に突然転じており（前記第2の4(4)カ参照）、その取引態様は、投資者の通常の投資行動に照らして、余りに不自然、不合理なものであるということができる。

- (イ) 次に、H口座における注文の委託の態様についてみると、Hは、本件期間①における注文の委託に当たり、D証券の担当者に対し、「554円で2000株今買いが出てる。あれにちょっとぶつけて売って。」（前記第2の4(4)ア参照）、「549円で、今3000株買いが出ている。あれ売ってください。」、「今ね、548円で、あの4000買いが出てるけん、これ売ってください。」（前記第2の4(4)イ参照）、「550円で、今、3000買いが出てるけん、売っといってください。」（前記第2の4(4)ウ参照）などと言い、度々、自らの売り注文に対当させる買い注文を指定して注文の委託をしているが、そこで指定された買い注文は、いずれも親族ら口座において発注された買い注文であり、特に、平成30年6月4日の取引においては、Hの委託した買い注文が直ちに執行されなかったため、その委託の約1分後にE口座において発注された売り注文と約定しなかったことを知ると、D証券の担当者に対し、「急いで。」、「何考えとるけん。」、「すぐ出さんと。」、「全株今売りが出とるからこれ買わなきゃいけない。」などと叱責しながら上記買い注文の執行を急ぐよう求め、その直後に、E口座において再度発注された売り注文と全て対当して約定させている（前記第2の4(4)サ参照）。このような注文の委託の態様は、Hが親族ら口座において発注された注文にH口座において発注した注文を対当させようと強く意図していたことを示すものといえるから、Hが、被審人からの依頼ないし指示を受けて、三信建設工業株式の対当売買を行っていた旨のHの調

査段階における供述と整合性を有するものといえる。

また、Hは、指値及び株数を自ら指定して三信建設工業株式の買い注文を委託したにもかかわらず、その直後、D証券の担当者に対し、「今板はどげんなつとるけんの。」（前記第2の4(4)カ参照）、「今板どげんなつとる。ちょっと見て。」（前記第2の4(4)ク参照）、「今板はどげかね。」（前記第2の4(4)コ参照）などと板状況を尋ねているから、これらの買い注文の委託前には板状況を確認していないことがうかがわれる。そして、これらの買い注文に対しては、その後に被審人口座及びE口座からこれらの買い注文を全て約定させることのできる株数及び同指値の売り注文が発注され、いずれも対当して即時約定している。H自身の判断で三信建設工業株式の取引を行っていたとすれば、買い注文の委託前に板状況を確認し、その指値及び株数を検討、決定することが通常であるが、Hが板状況を確認せずに買い注文の委託を行い、それにもかかわらず、その買い注文の全てが被審人口座及びE口座からの売り注文と対当して即時約定したことは、Hが、被審人からの依頼ないし指値等の指示を受けて、三信建設工業株式の対当売買を行っていた旨のHの調査段階における供述と整合性を有するものといえる。

(ウ) そして、上記(イ)のとおり、Hが親族ら口座において発注された注文にH口座において発注した注文を対当させようと強く意図していたことや、Hが板状況を確認せずに行った注文の全てが被審人口座及びE口座からの注文と対当して即時約定したことを踏まえて、改めてH口座における取引態様（上記(ア)参照）についてみると、その不自然、不合理な取引態様は、Hが、通常の投資行動のように経済的な利得を狙っていたものではなく、H口座からの注文を被審人口座及び親族ら口座からの注文と対当させることにより三信建設工業株式の出来高の増加を狙っていたものであったと考えると違和感なく理解でき、かかる事実、Hが、

被審人からの依頼ないし指示を受けて、三信建設工業株式の出来高を増やすために三信建設工業株式の対当売買を行っていた旨のHの調査段階における供述とよく整合するものといえる。

(エ) さらに、前記第2の4(4)スのとおり、本件期間①で約定したH口座における注文が、買い注文については約87パーセント、売り注文については約75パーセントという極めて高い割合で被審人口座及び親族ら口座からの注文と対当し、本件期間①の全15営業日における出来高関与率も約31パーセント（なお、各日における出来高関与率の最低は平成30年6月5日の13.3パーセント、最高は同年5月28日の80パーセントである。別表4参照）という高い割合であったことは、三信建設工業株式の流動性が低かったことを考慮したとしても、上記(ウ)のとおり、Hが三信建設工業株式の出来高の増加を狙って取引を行っていたとすればより一層自然なこととして理解でき、かかる事実も、Hが、被審人からの依頼ないし指示を受けて、三信建設工業株式の対当売買を行っていた旨のHの調査段階における供述と整合性を有するものといえる。

(オ) 以上のとおり、H口座における三信建設工業株式の取引状況は、いずれも、Hの調査段階における供述の重要部分である、被審人からの依頼ないし指示を受けて、三信建設工業株式の対当売買を行っていた旨の供述内容と整合するものといえる。

エ 本件公開買付けに至る経緯との整合性

前記第2の2(3)ウないしオのとおり、平成29年10月頃、被審人と三信建設工業との間の買取交渉は難航し、被審人は、三信建設工業株式の高値買取りを実現するために自ら三信建設工業株式を買い増すことを希望していたものの、本件秘密保持契約（前記第2の2(3)ア参照）により、被審人口座及び親族ら口座で三信建設工業株式を買い増すことはできなかったことに照らせば、被審人は、同月頃、H口座で三信建設工業株式を買い増

して、自らの有利に買取交渉を進める動機があったと認められる。また、前記第2の2(3)カ、同3(1)ウ及び同5(1)のとおり、同年12月頃、被審人と三信建設工業との間の買取交渉は頓挫したが、被審人は、平成30年4月12日付けで1株当たり130円の配当を行うよう求める株主提案権を行使したり、同年5月23日付けで1株当たり700円の売却希望価格を提示する本件通知を行ったりするなど、依然として、三信建設工業株式の高値買取りを実現するために行動していたことに照らせば、被審人は、同月頃、流動性の低い三信建設工業株式の出来高を増やすため、被審人口座及び親族ら口座のみならず、H口座で三信建設工業株式を売買する動機があったと認められる。

これらの事実は、①平成29年秋頃、被審人から、「三信の株は配当が低いから上げるようにしたい。」、「私も買うので、お金を渡すから、Hさんも一緒に買って置いて。」、「買うことについては任せるから。」、「三信の株を一緒に買っていきましょう。」などと言われ、同年10月3日から、H口座において、被審人の資金を使って、三信建設工業株式の取引を行っていた、②平成30年5月頃、被審人から、「更に出来高を増やすために、お互いに三信建設の株式を売買し合おう。」などと提案され、同月11日から同年6月5日まで、被審人から個別に指示を受けて対当売買を行っていたなどというHの調査段階における供述と整合するものといえる。

オ Hの供述経緯、供述態度等

前記第2の1(1)ウのとおり、Hは、遅くとも平成27年頃には、被審人に株取引の資金を融通するなど、被審人と相当親しく付き合っていたものであり、被審人に殊更不利な虚偽の供述をする理由はうかがえない。実際、Hは、質問調査の当初において、H口座における三信建設工業株式の売付け及び買付けは、H自身の判断で、H自身の資金を用いて行ったものであ

る旨供述し、被審人をかばうような態度をとっていたものであるが、被審人からの依頼ないし指示を受けて、被審人の資金を用いて、三信建設工業株式の売付け及び買付けをしていた旨供述し始めてからは、被審人から個別に指示を受けて行った対当売買の時間、指値、株数等について「今となつては細かいところは覚えていません」などと、覚えていないことは率直にその旨を述べ、また、H口座において被審人のために取引した三信建設工業株式の売却代金は被審人に返却しなければならないものである（前記第2の11(3)オ参照）などと、自らの不利益となり得る事実も率直に認めており、このような供述経緯や供述態度は、Hの調査段階における供述の信用性を高めるものといえる。

カ 以上によれば、Hの調査段階における供述は、本件報告書の存在及び記載内容（上記イ参照）、H口座における三信建設工業株式の取引状況（上記ウ参照）並びに本件公開買付けに至る経緯から推認される事実関係（上記エ参照）に整合し、その供述経緯や供述態度も供述の信用性を高める態様であるといえる（上記オ参照）。そして、Hの調査段階における供述は、被審人からの依頼ないし指示を受けた状況や三信建設工業株式の買付資金の交付を受けた状況に関するものを含め、当時の心境を踏まえるなど相応に具体的であり、その内容に不自然、不合理な点も見当たらないから、いずれも信用することができる。

他方、Hの本件審判における陳述は、本件報告書の存在及び記載内容、H口座における三信建設工業株式の取引状況並びに本件公開買付けに至る経緯から推認される事実関係に整合しないものであり、容易に信用することはできない。すなわち、Hは、被審人代理人弁護士から本件報告書の記載内容の意味等について問われると、これに対し、本件報告書を自ら作成したことを前提とするやり取りをしながらも、その記載内容の意味等については「分かりません。」、「説明できません。」、「お答えできません

ん。」といった回答に終始し、何ら合理的な説明をなし得ていないのであって、これは、その陳述の信用性を大きく損なわせる事情である。また、三信建設工業株式の取引状況について、Hは、こまめに売買を繰り返していた理由はいわゆる利食い売りで利益を出す点にあり、上記ウ(ア)の平成30年5月25日の合計8000株の売り注文の理由も同様であるなどと陳述する。しかし、Hは、同月23日及び同月24日の取引において、前日終値及び最良買い気配より高い指値556円で合計8000株の買い注文を約定させ（前記第2の4(4)エ、オ参照）、それに続けて、同月25日の取引においても、前日終値及び最良買い気配より高い指値555円で2000株の買い注文を約定させ（前記第2の4(4)カ参照）、その株価を自ら引き上げてきたものであるから、利食い売りを目論んでいたのであれば、少なくとも、これらの買い注文の約定価格である555円ないし556円と同値で売り注文を約定させたいと考えることが自然であるが、それにもかかわらず、Hは、同日の買い注文の約定から間もなく、指値552円及び553円という安値で合計8000株の売り注文を約定させたものであって、同日の売り注文から売買差益を得る目的があったとは認められないから、Hの本件審判における陳述は、三信建設工業株式の実際の取引状況に整合しない。さらに、Hは、平成29年10月頃、三信建設工業株式の取引で必ず儲かるだろうと自ら判断してこれを再開したなどと供述するが、前記第2の2(3)エのとおり、Hは、その頃、被審人から、三信建設工業との間の被審人ら4名保有株式の買取交渉が難航していることやその対応策を相談されていたのであって、三信建設工業株式の取引から確実に利益を得られる状況にはないことを把握していたはずであるから、その僅か4か月前の同年6月29日に損切りのために三信建設株式を全て売り付け、その後は全く取引をしていなかったこと（前記第2の2(3)エ）も踏まえれば、自身の判断でその資金を用いて取引を再開するとは考え難く、Hの本件審

判における陳述は、本件公開買付けに至る経緯にも整合しない。そもそも、Hは、被審人に対し、「調査官の追及を認めたような調書は一切作っていない。」などと話していたところ、本件審判の証拠として提出されたHの質問調書を目にした被審人及び被審人代理人から問合せなどを受け、被審人代理人から被審人のために取引した三信建設工業株式の売却代金全額やこれまでに受領した配当金全額の返還請求を受ける可能性を示唆されたことから、否認に転じたことがうかがわれる。こうした事実も併せ考えれば、Hの本件審判における陳述は、容易に信用することができない。

次に、被審人の供述及び陳述の信用性についても検討すると、被審人は、本件報告書は被審人にとって不必要なものであり、Hから本件報告書を交付された理由は分からないし、本件報告書の内容も理解できないなどと供述及び陳述するが、そのような本件報告書を交付され、しかも、それが証券会社から取引委託者に取引実績を報告する様式に準じて作成されたものであったにもかかわらず（前記第2の11(2)イ、カ参照）、Hにその内容の確認もせず、J社の事務所内のキャビネットに備え置かれていたファイルに本件報告書を入れて保管するといった行動に出ていることに鑑みれば（前記第2の11(1)参照）、被審人は、本件報告書の記載内容がH口座における三信建設工業株式の取得株数、平均取得単価及び合計買付価格並びにその原資となった「預り金」の出入金の状況を報告するものであることを十分理解していたものと認められるから、被審人の供述及び陳述も、本件報告書の存在や記載内容と整合せず、これらを信用することはできない。なお、被審人は、証券会社への追加保証金等の資金繰りに窮しており、Hに三信建設工業株式の買付資金を提供できるような資金的余裕はなかった旨供述し、その裏付けとして、被審人が借主、Hが連帯保証人となった×××万円の借入に係る平成30年4月5日付け個人ローン借入申込書を提出するが、同申込書の「資金使途」欄には「消費資金」との選択肢に

チェックが入れられているのみであり、同申込書の記載自体から、その借入に係る金銭の使途が証券会社への追加保証金等の支払であったとまでは認められず、かえって、上記金銭が、三信建設工業株式の買付資金として用いられた可能性を否定し得ないことを考えれば、上記申込書の存在をもってしても、被審人の供述及び陳述の信用性に係る評価は変わらない。

キ そして、上記カのとおり信用できるHの調査段階における供述によれば、Hは、平成29年秋頃、被審人から、「三信の株は配当が低いから上げるようにしたい。」、「私も買うので、お金を渡すから、Hさんも一緒に買っておいて。」、「買うことについては任せるから。」、「三信の株と一緒に買っていきましょう。」などと依頼され、同年10月3日から、H口座において、被審人の資金を使って、三信建設工業株式の取引を行っていたこと、平成30年5月頃、被審人から「更に出来高を増やすために、お互いに三信建設の株式を売買し合おう。」などと提案され、同月11日から同年6月5日まで、被審人から個別に指示を受けて対当売買を行っていたこと、その個々の発注に際しては、被審人が発注前に指値等を指示し、Hに被審人の発注に対当させる売買を行わせたり、Hから発注後に指値等の報告を受け、被審人がHの発注に対当させる売買を行ったりしたことなどが認められるから、被審人は、実質的にH口座における三信建設工業株式の売付け及び買付けを決定し得る権能を保持していたといえることができる。

そのようなH口座と被審人口座及び親族ら口座との間の売買取引は、実質的な権利帰属主体の変更を伴わないものであるというべきであるから、本件取引①のうち、H口座と被審人口座及び親族ら口座との間の対当売買（別表1・通番1ないし5、7ないし11、13、15ないし19、21ないし27（なお、これらの各取引に対応するものは、別表3・通番106、107、112、113、118、128ないし130、136、1

37、144、146、147、150、152、153、160、170、195、196、206、211、212の各取引である。))は、いずれも仮装売買に当たると認められる。

(4) 被審人の主張について

ア これに対して、被審人は、①被審人は親族ら口座における株取引の代理人にすぎず、親族ら口座における株取引の法的効果は親族らに帰属するものであるから（民法第99条第1項）、被審人は親族ら口座で保有していた三信建設工業株式会社に対する実質的な支配・処分の権能を有しておらず、被審人口座と親族ら口座との間の対当売買は、実質的な権利帰属主体の変更を伴わないものではない、②被審人はHに三信建設工業株式の取引を依頼したことはないから、被審人はH口座で保有していた三信建設工業株式会社に対する実質的な支配・処分の権能を有しておらず、被審人口座及び親族ら口座とH口座との間の対当売買は、実質的な権利帰属主体の変更を伴わないものではないのであって、これに反するHの調査段階における供述は信用できないなどと主張する。

イ ①被審人は親族ら口座における株取引の代理人にすぎないとの主張について

被審人は、自らは親族ら口座における株取引の代理人にすぎず、親族ら口座における株取引の法的効果は親族らに帰属するものであるから（民法第99条第1項）、被審人は親族ら口座で保有していた三信建設工業株式会社に対する実質的な支配・処分の権能を有しておらず、被審人口座と親族ら口座との間の対当売買は、実質的な権利帰属主体の変更を伴わないものではないなどと主張し、これを裏付ける事情として、被審人及び親族らの資産が区分管理されていたこと、被審人及び親族らが本件公開買付けによる三信建設工業株式の譲渡所得をそれぞれ確定申告したことなどを指摘する。

しかしながら、上記2のとおり、「権利の移転」（法第159条第1項

第1号)とは、実質的な権利帰属主体の変更をいい、実質的な権利とは、当該有価証券に対する実質的な支配・処分の権能をいうものであるが、その実質を判断するに当たっては、価格形成に不当な影響を及ぼす売買取引を抑制するという法の趣旨に鑑み、当該有価証券の売付け又は買付けを決定し得る権能を中心として考えるのが相当であり、被審人がかかる権能を保持していたことは上記(2)において認定、判断したとおりである。被審人の主張は、「権利の移転」につき、当該有価証券に係る取引の法的効果が帰属する主体の変更があったか否かを中心として考えるもののようであり、上記主張を前提とすれば、株取引を委任した本人と代理人との間における仮装売買は通常成立しないこととなるようであるが、根拠のない独自の見解といわざるを得ない。

したがって、被審人の主張①は、採用することができない。

ウ ②被審人はHに三信建設工業株式の取引を依頼したことはなく、これに反するHの調査段階における供述は信用できないとの主張について

被審人は、Hの調査段階における供述を裏付ける客観的証拠が存在せず、唯一の証拠である本件報告書も到底信用できないものである上、その供述内容自体、被審人から交付された三信建設工業株式の買付資金の清算をしていない点など不自然、不合理であって、監視委員会の調査官による誘導によりなされたものであることが疑われるなどと主張する。

しかし、Hの調査段階における供述を裏付ける客観的証拠としては、上記(3)イのとおり、本件報告書が存在し、本件報告書の存在及びその記載内容は、Hが、被審人からの依頼ないし指示を受けて、被審人の資金を用いて、三信建設工業株式の取引を行っていたというHの調査段階における供述内容に整合するものといえる。

これに対して、被審人は、三信建設工業株式の平成30年6月1日時点における平均取得単価は375円90銭、同月14日時点における平均取

得単価は399円34銭であるとの独自の計算に基づき、本件報告書の記載は虚偽であり信用できないなどと主張するが、かかる計算の正確性は措くとしても、本件報告書中の平均取得単価に係る記載は、上記(3)イのとおり、D証券の担当者から聴取した金額に取引手数料や税金の概算額を上乗せしたものであり、Hが殊更に虚偽の記載をしたものではないから、本件報告書の信用性を揺るがすものではない。また、被審人は、平成29年10月3日から平成30年5月31日までの預り金の出入金の状況に係る記載が一切存在しない、同年6月1日時点の預り金残高が2100万円であることの算出根拠が明らかにされていないなどと主張し、本件報告書を自白調書類似のものなどと論難するが、本件報告書は、Hが監視委員会の調査や審判とは無関係に作成したものである上、本件報告書の記載内容は、Hが、被審人に対し、H口座における三信建設工業株式の取得株数、平均取得単価及び合計買付価格並びにその原資となった「預り金」の出入金の状況を報告するものとして一応十分な内容といえ、だからこそ、被審人は、自己に関係する物として、J社の事務所内のキャビネットに備え置かれていたファイルに本件報告書を入れて保管していた（前記第2の11(1)参照）と考えられるし、それ以上に詳細な報告は、被審人から指摘、質問等を受けてから報告することも当然想定されていたと思料されるから、被審人の指摘する各事情も、本件報告書の客観性や信用性を揺るがすものではない。

次に、被審人は、Hの調査段階における供述を裏付ける客観的証拠として、三信建設工業株式の買付資金が被審人名義の証券口座、預金口座等からH名義の証券口座、預金口座等に移動したことを示す証拠や被審人がHに対当売買を指示した際の通話記録が存在しないなどと主張するが、上記(3)カのとおり具体的で信用できるHの調査段階における供述によれば、Hは、被審人から、J社の応接室やその敷地内の駐車場において、紙袋に入

れた状態の帯付きの現金を1回当たり500万円から600万円程度の金額で合計6回程度受け取ったものであるから（前記第2の11(3)ウ参照）、三信建設工業株式の買付資金が被審人名義の証券口座、預金口座等からH名義の証券口座、預金口座等に直接移動したことを示す取引履歴等が存在しなかったとしても、そのことがおよそ不自然、不合理であるとまではいい難い。また、証拠によれば、被審人の携帯電話からの発信記録は6か月経過後に消去され、着信記録は一切保存されていないことが認められるのであって、監視委員会の調査官による立入検査及び質問調査が本件取引①から約1年6か月経過した令和元年12月10日から開始されたこと（前記第2の11(1)参照）に鑑みれば、監視委員会の調査官が、その頃、被審人がHに対当売買を指示した際の通話記録を入手できたかどうかさえ判然としないのであるから、かかる通話記録が存在しないことがおよそ不自然、不合理であるとまではいい難く、そのみを理由として、Hの調査段階における供述の信用性が否定されるものでもない。

さらに、被審人は、Hの調査段階における供述は、被審人から交付された三信建設工業株式の買付資金の清算をしておらず、その清算について協議したことさえなかった点で不自然、不合理であるなどと主張し、前記第2の10によれば、被審人の主張に沿う事実が存在するようであるが、その一方で、上記(3)カのとおり信用できるHの調査段階における供述によれば、Hは、被審人に対し、被審人から交付された三信建設工業株式の買付資金の残金412万4000円及び被審人のためにH口座において買い付けた三信工業株式の本件公開買付けにおける売却代金（××××株×670円＝××××円）の返却を求められれば、報酬額を協議した上でしかるべき金額を返却する意向であることが認められる上に（前記第2の11(3)オ参照）、被審人が多額の資産を保有し、被審人又は親族の経営する会社から役員報酬を受け取っていること、被審人が三信建設工業株式の本件公

開買付けにおける売却代金として××××円を受領し、これと親族らが受領した売却代金を併せると××××円に上ること（前記第2の10参照）を併せ考えれば、被審人が、Hに対し、三信建設工業株式の買付資金の清算を求めるつもりがあったとしても、殊更に急いで三信建設工業株式の買付資金の清算を求める必要性は乏しかったといえるから、かかる清算がされていないことのみを理由として、Hの調査段階における供述の信用性が否定されるものではない。

加えて、被審人は、監視委員会の調査官による誘導が疑われる旨主張するようであるが、Hは、令和2年2月14日付け質問調書（前記第2の11(3)オ参照）において、同年1月21日付け質問調書（前記第2の11(3)ウ参照）で被審人の依頼の具体的な理由は聞いていない旨述べたものの、被審人から、「三信の株は配当が低いから上げるようにしたい。」、「私も買うので、お金を渡すから、Hさんも一緒に買っておいて。」、「買うことについては任せるから。」、「三信の株を一緒に買っていきましょう。」などと言われ、その際、被審人は三信建設工業に対する影響力を強めて三信建設工業株式の買取交渉を有利に進めるため、本腰を入れて三信建設工業株式を買い集めるつもりなんだな、被審人の助けになってあげよう、などと思ったことを思い出したことやその理由について、監視委員会の調査官との一問一答形式のやり取りの中で自発的に供述しているのであって（前記第2の11(3)オ参照）、監視委員会の調査官による誘導を疑わせる事情は存在しない。そして、Hの質問調査を担当した調査官が明確に誘導の事実を否定していることも併せ考えると、被審人の主張を採用することはできない。

その他、被審人は、Hの質問調書の被審人から対当売買に係る個別の依頼ないし指示を受けた状況に係る記載部分は、電話で連絡をとったとの僅か1、2行程度にとどまっているなどと主張し、上記記載部分が具体性を

欠くものである旨主張するようであるが、Hは、被審人が忙しく、直接会うことができなかつたため、電話で被審人と連絡を取り合うことになったなどの理由を含め、被審人から対当売買に係る個別の依頼ないし指示を受けた状況を具体的に説明しているから、被審人の主張を採用することはできない。

よって、被審人の主張②は、いずれも採用することができない。

エ 以上によれば、被審人の主張は、いずれも採用することができない。そして、被審人がその他に縷々主張するところを考慮しても、本件取引①が仮装売買に当たるとの上記認定、判断を覆すには足りない。

4 争点(2) (被審人が繁盛等誤解目的をもっていたか) について

(1) 上記3のとおり、本件取引①は、いずれも仮装売買に当たると認められるところ、このような仮装売買がなされたこと自体、特段の事情がない限り、繁盛等誤解目的を推認させる重要な事情になると解される。

そして、本件取引①による仮装売買は、本件期間①の全15営業日のうち13営業日において、27回という多数回にわたり行われたものであったこと(別表1参照)、その全15営業日における出来高関与率は約37パーセント(=7万1000株(本件取引①における対当売買の株数。別表1参照)÷18万9000株(本件期間①の全15営業日における東京証券取引所の三信建設工業株式の出来高。前記第2の4(4)ス参照)。ただし、小数点以下切り捨て)であり、9営業日では30パーセントを超え、100パーセントとなる日もあるなど、本件期間①の直近の7営業日における出来高関与率が20パーセント台にとどまっていることと比較して相対的に高いものであったこと(別表4参照)に加え、本件期間①における三信建設工業株式の出来高が9営業日では1万株を超え、5万5000株に及ぶ日もあるなど、その直近の7営業日における出来高が3000株から9000株にとどまっていることと比較して明らかに増加傾向を示していること(別表4参照)に

照らせば、三信建設工業株式の取引が頻繁かつ広範に行われているとの外観を作り出し、当該取引の出来高、売買の回数、価格等の変動の状況に関し、他の投資者に、自然の需給関係によってそのような取引の状況になっているものと誤解させるに足りるものであったと認められる。

そして、被審人は、I社において要職を歴任し、その退任後、自ら事業を興したり、複数の会社の役員を務めたりするなど十分な判断能力を有する者であり（前記第2の1(1)ア参照）、平成8年頃から20年以上にわたり日常的に株取引を行った経験を有し、証券取引市場の仕組みや投資者の投資行動等について十分な知識、経験等を有していたといえるから（前記第2の1(2)ア参照）、本件取引①を行うことが、三信建設工業株式の取引が頻繁かつ広範に行われているとの外観を作り出し、当該取引の出来高、売買の回数、価格等の変動の状況に関し、他の投資者に、自然の需給関係によってそのような取引の状況になっているものと誤解させるに足りるものである旨の認識を有していたものと認められる。

したがって、被審人は、繁盛等誤解目的をもっていたと認められる。

(2) 被審人の主張について

ア これに対して、被審人は、①被審人による三信建設工業に対する株式投資は、三信建設工業の成長可能性等に着眼して、長期かつ大量になされてきたものであり、短期間の売買を繰り返すことで利ざやを稼ぐこととは異質なものであったから、取引を繁盛に見せることとは無縁である、②三信建設工業株式の流動性は極めて低く、被審人、親族ら及びHの売付け及び買付けは、いずれも偶然対当したものにすぎない、③三信建設工業株式の株価及び出来高は、平成30年4月下旬頃から同年5月上旬頃にかけて、既に高騰、増加し始めており、被審人の仮装売買によりそのような状況を生じたものではないなどと主張する。

イ ①被審人による三信建設工業に対する株式投資は、短期間の売買を繰り返

返すことで利ざやを稼ぐこととは異質なものであったから、取引を繁盛に見せることとは無縁であるとの主張について

前記第2の1(2)ア、イ、同2(1)アのとおり、被審人は、平成18年頃からは自己名義の証券口座で、遅くとも平成25年12月頃からは親族ら口座で、それぞれ三信建設工業株式を買い付けるようになり、その後、被審人ら4名は、平成27年頃に三信建設工業の××××となったものであるから、被審人が三信建設工業株式を長期かつ大量に保有してきた事実自体は認められる。また、上記3(3)ウのとおり、本件取引①は通常の投資行動のように経済的な利得を狙ってなされたものではなく、三信建設工業株式の出来高の増加を狙ってなされたものであるから、本件取引①から直接に利ざやを稼ぐものではなかったことも被審人の主張のとおりである。しかし、長期かつ大量の株式投資であるからといって、本件取引①につき、当然に繁盛等誤解目的がないことになるわけではない。そして、被審人及び三信建設工業が本件秘密保持契約を締結して三信建設工業株式の買取交渉を開始した平成29年4月以降、被審人は、三信建設工業に対し、三信建設工業株式の高値買取りを繰り返し求めるなどしており、そのような中で、被審人が、同年10月頃、三信建設工業株式の高価買取りを実現するため、H口座で三信建設工業株式を買い増す動機があったと認められ、また、平成30年5月頃、三信建設工業株式の出来高を増やすため、被審人口座及び親族ら口座のみならず、H口座も用いて三信建設工業株式を売買する動機があったと認められることは、上記3(3)エにおいて認定、判断したとおりである。

したがって、被審人の主張①は、採用することができない。

ウ ②三信建設工業株式の流動性は極めて低く、被審人、親族ら及びHの売付け及び買付けは、いずれも偶然対当したものにすぎないとの主張について

(ア) 被審人は、被審人の売付けと親族らの買付けは偶然対当したものにすぎないと主張し、その根拠として、被審人が多数かつ多額の株式取引を行っており、これらが対当することに気付かなかつたなどと主張する。しかし、前記第2の4(3)のとおり、被審人は、遅くとも平成25年12月頃から、親族ら口座で、親族らの資金を用いて、三信建設工業株式を買い付け、その発注の時期、数量、価格等を自らの判断で決定しており、それは本件期間①においても同様であったことが認められるところ、そのような被審人が、自らの判断で決定し、親族ら口座を用いて発注した未約定の買い注文の指値や株数を、その発注の当日中に失念したとは考え難く、そのような主張自体が極めて不自然、不合理なものであるといわざるを得ない。現に、親族ら口座と被審人口座との間の対当売買（別表1・通番6、12、14、20（なお、これらの各取引に対応するのは、別表3・通番124、142、145、154の各取引である。））は、親族ら口座において買い注文が発注され、その当日中（なお、上記買い注文の発注から最短で16分後、最長で約4時間30分後である。）に、被審人口座において上記買い注文を全て約定させることのできる指値及び株数の売り注文が発注され、これらが即時約定したものであるところ（別表3・通番124、142、145、154）、かかる取引態様に照らしても、被審人が、自ら決定、発注した親族ら口座における買い注文の指値及び株数を認識した上で、被審人口座における売り注文を発注していたことは明らかである。

また、被審人は、被審人の売付けと親族らの買付けが偶然対当したことの根拠として、親族ら口座と被審人口座との間の対当売買の回数や株数が少なく、被審人口座における売り注文が他の投資者による買い注文と約定したり、親族ら口座における買い注文が未約定となったりしたこともあるなどと主張するが、仮に親族ら口座と被審人口座との間の対当

売買の回数や株数を少ないと評価するとしても、親族間で対当売買を繰り返す行為は相場操縦を疑われやすい類型の一つといえ、過去に証券会社から種々の注意喚起（前記第2の1(3)参照）を受けた経験のある被審人が、これを警戒して、H口座も用いて取引することとし、親族ら口座と被審人口座との間の対当売買の回数や株数を少なく抑えていたことなども十分考えられるから、被審人の主張する事実のみをもって、被審人の売付けと親族らの買付けが偶然対当したことを推認できるものでもない。

そもそも、被審人は、調査段階において、一貫して、意図的に親族ら口座と被審人口座との間の対当売買を行ったという供述（前記第2の1(2)キ参照）をしていたにもかかわらず、審判段階において、一転して、これらは偶然対当したものにすぎないと主張し、これに沿う陳述をするに至ったものである。これらの供述及び陳述の変遷の理由に係る被審人の主張は必ずしも明らかではないが、被審人の調査段階における供述は監視委員会の調査官からの苛酷な取調べと誤導ないし誘導によるものであると主張するものであると理解できるところ、被審人の調査段階における供述を録取した令和2年2月20日付け質問調書（前記第2の1(2)キ参照）は、意図的に親族ら口座と被審人口座との間の対当売買を行ったことを認める一方で、H口座との間の対当売買はいずれもたまたまぶつかったものにすぎない旨が記載されたものであり、被審人がこのような否認供述をなし得たことに照らせば、同日の質問調査において、監視委員会の調査官による不当な取調べがなされたとは認め難いから、被審人の供述及び陳述の変遷に合理性を認めることはできないのであって、被審人の審判段階における陳述を信用することもできない。

(4) 被審人は、被審人代理人作成の「場の再現」を分析すれば、被審人口座及び親族ら口座とH口座との間の売買は偶然対当したものにすぎない

ことが明らかであるとも主張するが、これは監視委員会の調査官作成の「場の再現」と異なり、被審人口座、親族ら口座及びH口座における各注文の発注時点の他の投資者の発注状況が何ら記載されていないものであり、発注時の意図等を推認するに足りる最良売り気配、最良買い気配等の情報が何ら記載されていない点で、不十分なものといわざるを得ない。そして、H口座における三信建設工業株式の取引状況は、前記第2の4(4)アないしス、上記3(3)ウにおいて既に認定、判断したとおりであるところ、Hは、本件期間①において、前日終値又は直前約定値より1円ないし6円安い売り注文や最良売り気配より1円ないし2.2円安い売り注文を発注したり、これとは逆に、前日終値又は直前約定値より1円ないし1.9円高い買い注文や最良買い気配より1円ないし5.4円高い買い注文を発注したりすることを繰り返すなど、投資者の通常の投資行動に照らして、余りに不自然、不合理な取引を行っているのであるから（なお、被審人は、何らかの事情で売り急ぎたい投資者、あるいは買い急ぎたい投資者にとっては、最良買い気配や最良売り気配は参考値にすぎない旨主張するが、本件全証拠を精査しても、Hが三信建設工業株式を売り急いでいた事情、あるいは買い急いでいた事情を認めることはできないところ、それにもかかわらず、Hは、前日終値又は直前約定値より安い売り注文や最良売り気配より安い売り注文を発注したり、これとは逆に、前日終値又は直前約定値より高い買い注文や最良買い気配より高い買い注文を発注したりすることを繰り返していたものであり、そのような注文が1度のみならず連日にわたって複数回繰り返されていること自体が、不自然、不合理な取引態様であるといえる。）、被審人口座及び親族ら口座とH口座との間の売買は偶然対当したものにすぎない旨をいう被審人の主張を採用することはできない。

(ウ) したがって、被審人の主張②は、採用することができない。

エ ③三信建設工業株式の株価及び出来高は、被審人の仮装売買により高騰、増加したものではないとの主張について

上記2のとおり、「有価証券の売買・・・が繁盛に行われていると他人に誤解させる」等の「取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的」とは、取引が頻繁かつ広範に行われているとの外観を呈するなど、当該取引の出来高、売買の回数、価格等の変動及び参加者等の状況に関し、他の投資者に、自然の需給関係によってそのような取引の状況になっているものと誤解させることを認識することをいうと解されるどころ、かかる目的があるというためには、自らが行おうとしている取引を行えば他の投資者がその取引状況に関し実需に基づくものであると誤解する可能性があることを認識した上で、当該取引を行ったことが認められれば足りると解されるのであって、現実には他の投資家を誤解させることまでは必要とされない。したがって、三信建設工業株式の株価及び出来高が、平成30年4月下旬頃から同年5月上旬頃にかけて、既に高騰、増加し始めていたなどの事情があったとしても、そのような事情が、被審人が繁盛等誤解目的をもっていたとの認定を直ちに揺るがす事情であるとはいえない。

したがって、被審人の主張③は、採用することができない。

オ なお、被審人は、三信建設工業株式の相場をつり上げるどころか相場を冷やす行動をとっていたものであり、見せ玉、買い上がりといった手法を用いたこともなかったなどと主張し、上記主張は、被審人に三信建設工業株式の価格操作ないし相場操縦の目的がなかったことをもって繁盛等誤解目的がなかったと主張するものようであるが、出来高に関して他人に誤解を生じさせる目的も、「有価証券の売買・・・が繁盛に行われていると他人に誤解させる」等の「取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的」に当たり、価格操作ないし相場操縦の目的を伴わない場合であっても、法第159条第1項第1号の違反行為は成立すると解されるから（最高裁

平成18年（あ）第2174号同19年7月12日第一小法廷決定・刑集61巻5号456頁参照）、被審人の主張は失当である。

また、被審人は、証券会社への追加保証金、別の取引銘柄の購入資金等の資金繰りのため本件取引①を行ったなどと主張するが、上記2のとおり、繁盛等誤解目的が認められれば、他に併存する目的の有無、併存する目的との主従関係などは、法第159条第1項第1号の違反行為の成否自体には直接関係しないと解するのが相当であるから、この点に係る被審人の主張も失当である。

カ よって、被審人の主張は、いずれも採用することができない。そして、被審人がその他に縷々主張するところを考慮しても、被審人が繁盛等誤解目的をもっていたとの上記認定、判断を覆すには足りない。

5 小括

以上によれば、本件取引①は、法第159条第1項第1号が規制する取引に該当し、1号事件の違反事実のとおり的事実が認められる。

第4 2号事件の争点に対する判断

1 被審人の主張の概要

被審人は、2号事件の争点（前記第1の2参照）について、①被審人が本件公開買付け事実を知った時期は、平成30年6月5日午後7時頃であり、同日午前11時30分頃に本件公開買付け事実を知った事実はない、②本件取引②のうち、H口座において同月13日及び同月14日に行われた各取引の主体はHであり、その計算もHの資金によるものであると主張し、これに関して、Hの質問調書の信用性も争っている。そこで、以下、これらの点について検討する。

2 法令の定め

公開買付者等の関係者が一般投資者の知り得ない内部情報を利用して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、証券取引市場における

公平性、公正性を著しく害し、一般投資者の利益と証券取引市場に対する信頼を著しく損なうことから、法第167条第1項第4号は、当該公開買付者等と契約を締結している者又は締結の交渉をしている者が、当該公開買付け等の実施又は中止に関する事実を当該契約の締結若しくはその交渉又は履行に関し知ったときは、当該公開買付け等の実施又は中止に関する事実の公表がされた後でなければ、当該公開買付け等の対象となる株券等に係る売買等をしてはならないと規定する。

そして、法第167条第1項の「公開買付け等の実施に関する事実」とは、公開買付者等（当該公開買付者等が法人であるときは、その業務執行を決定する機関をいう。）が、「公開買付け等を行うことについての決定をしたこと」（法第167条第2項）をいうところ、当該「決定」をしたというためには、当該公開買付者等の業務執行を決定する機関において、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、公開買付者等の関係者が当該公開買付者等の公開買付け等の実施に関する事実を「知った」というためには、当該公開買付者等の業務執行を決定する機関が当該公開買付け等を行うことについての決定をしたとの未必的な認識があれば足り、当該決定が確実に実行されるとの認識までは不要である上に、その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 争点(1)（被審人が、平成30年6月5日午前11時30分頃、本件公開買付け事実を「契約の締結若しくはその交渉又は履行に関し知った」といえるか）について

(1) 被審人が本件公開買付け事実を知った時期について

ア 前記第2の3(2)、同5(1)、(2)ア、イによれば、①アクティオHDの業務

執行を決定する機関であるUは、平成30年5月2日、aらとの面談におけるやり取りを経て、アクティオHDが三信建設工業を完全子会社化するために本件公開買付けを行うことについての決定をしたこと、②アクティオHDは、同日以降、その業務として本件公開買付けの実施に向けて必要な作業等を行っていたところ、被審人は、同月23日、三信建設工業に対し、1株当たり700円で被審人ら4名保有株式を売却する意向である旨の本件通知を行ったこと、③三信建設工業及びアクティオHDは、同年6月4日午前11時頃から同日午前11時45分頃まで、被審人への対応を協議し、三信建設工業からはR、アクティオHDからはV、W、d及びeが出席したほか、三信建設工業のフィナンシャル・アドバイザーであるf社とアクティオHDのフィナンシャル・アドバイザーであるc証券の各担当者が出席したところ、同人らは、上記協議において、被審人ら4名とアクティオHDとの間の本件公開買付応募契約の締結に向けて、まず、三信建設工業が、被審人に対し、アクティオHDの名称を明らかにすることなく、PBR1倍を目安とした価格（639円58銭）で公開買付けを実施するスポンサーが見つかった旨連絡し、その後、被審人ら4名と具体的な交渉を行っていくことなどを決定したこと、④Rは、上記協議における決定を受けて、同月5日午前11時30分頃、被審人に架電したことがそれぞれ認められる。

イ そして、Rは、平成30年6月5日午前11時30分頃、被審人に架電し、三信建設工業のスポンサーが三信建設工業株式の公開買付けを実施すること、公開買付けの買付価格はPBR1倍程度であること、公開買付けに関する交渉に応じてほしいことなどを伝えた旨供述するところ、上記③、④のとおり、三信建設工業及びアクティオHDが、同月4日午前11時頃から同日午前11時45分頃までの協議において、被審人にPBR1倍を目安とした価格で公開買付けを実施するスポンサーが見つかった旨連絡す

ると決定し、同日の協議に出席していたRが、その翌日の同月5日午前11時30分頃、被審人に架電したことに加え、その架電までの僅か1日で被審人に本件公開買付けの実施に関する事実を伝えない方針となったことをうかがわせる事情も見当たらないことに照らせば、これらの事実経過自体、Rが、その頃、被審人に対し、PBR1倍を目安とした価格で公開買付けを実施するスポンサーが見つかった旨を伝えたことを推認させるものであるから、かかる推認に沿う内容のRの供述は、信用性が高いといえることができる。

ウ また、R作成の「A氏対応記録」（以下「本件対応記録」という。）の「2018/6/5 11:30」欄には、被審人に対する架電の内容として、「①スポンサーによるTOB」、「②PBR1倍目線」、「③交渉テーブルに付いて欲しい」などと記載されている。Rは、三信建設工業の××××長として××××業務を担当していたところ、本件対応記録は、その××××業務において、被審人から過去の発言を覚えていないなどと叱責されたため、被審人とやり取りする都度記録されてきたものであることに照らせば、Rは、被審人から再び叱責される事態を避けるため、本件対応記録に正確な記載をするよう殊更配慮していたものと思料されるから、その記載内容は信用できる。そして、本件対応記録中の上記記載は、Rの供述と整合しており、その記載内容に不自然又は不合理な点はなく、相互に信用性を高め合うものである。

エ 以上のとおり、信用できるRの供述及び本件対応記録によれば、被審人は、平成30年6月5日午前11時30分頃、Rからの架電において、三信建設工業のスポンサーが三信建設工業株式の公開買付けを実施することを伝えられ、本件公開買付け事実の重要部分に係る事実を認識するに至ったものと認められる。そして、Rからの上記架電は、公開買付者であるアクティオHDの意向に従って、アクティオHDと被審人ら4名との間の本

件公開買付応募契約の締結に向けた交渉の一環として行われたものであったこと（前記第2の5(2)ア参照）に照らせば、被審人は、同日午前11時30分頃、本件公開買付け事実を「契約の締結若しくはその交渉又は履行に関し知った」と認められる。

(2) 被審人の主張について

ア これに対して、被審人は、①平成30年6月5日午前11時30分頃のRからの架電は、被審人ら4名保有株式の相対取引での買取りを検討しているスポンサー候補がいることなどを伝えるものにすぎなかった、②被審人は、同日午後7時頃、b社の担当者であるgからの架電において、「今後の取引はインサイダーとなりますので、やめてください。」と伝えられ、その頃、本件公開買付け事実を初めて知ったなどと主張する。

イ ①平成30年6月5日午前11時30分頃のRからの架電は、被審人ら4名保有株式の相対取引での買取りを検討しているスポンサー候補がいることなどを伝えるものにすぎなかったとの主張について

被審人は、平成30年6月5日午前11時30分頃のRからの架電は、被審人ら4名保有株式の相対取引での買取りを検討しているスポンサー候補がいること、買取価格はPBR1倍程度であること、買取りに関する交渉に応じてほしいことなどを伝えるものであったなどと主張し、「純資産相当の価格での新しい買い手が見つかった」と伝えられたなどとこれに沿う供述をするが、上記(1)のとおり、信用できるRの供述及び本件対応記録によれば、被審人は、同日午前11時30分頃、Rからの架電において、三信建設工業のスポンサーが三信建設工業株式の公開買付けを実施することを伝えられたものと認められる（なお、被審人は、Rがあえて虚偽の供述をしたと主張するようであるが、Rは、本件審判事件に関連する課徴金納付命令の対象者ではない上に、Rに対する質問調査が実施された令和2年1月24日時点では三信建設工業の株主の地位を離れてから1年5か月

余り（なお、被審人が本件公開買付けによって三信建設工業株式を譲渡した年月日は、平成30年8月14日である。）経過していた被審人に不利益となり得る方向であえて虚偽の供述をする動機もうかがわれないから、その供述は信用できるものといえる。）。

これに対して、被審人は、三信建設工業が日本取引所自主規制法人に提出した「会社情報の公表に至る経緯に関する報告書」（以下「本件公表経緯報告書」という。）の「2018/6/5 11:30～11:45」欄には、「当該時点で、A氏に対し、本件公開買付けによる完全子会社化については、一切伝えていない。」などと記載されており、平成30年6月5日午前11時30分頃のRからの架電において、本件公開買付け事実は被審人にあえて秘匿されていたと主張するが、上記記載は、三信建設工業が完全子会社化されることを伝えていないという趣旨と理解することも可能であり、本件公表経緯報告書のその他の記載と併せて読んだとしても、上記記載の短い文言自体からその意味が直ちに明確になるものではない（なお、被審人は、「公開買付け」と「完全子会社化」は同義であると主張し、これらの一方のみ伝えなかったと理解することは相当でないと主張するようであるが、公開買付者が公開買付けの対象となる会社を完全子会社化することを義務付ける法令等は存在せず、一般に、公開買付けの実施に当たっては、その対象となる会社が連結子会社化されるにとどまるなどの種々の形態が存在することから、被審人の主張は、前提を欠くものであり、採用することはできない。）。

また、上記(1)ア③のとおり、三信建設工業及びアクティオHDが、平成30年6月4日午前11時頃から同日午前11時45分頃までの協議において、被審人にPBR1倍を目安とした価格で公開買付けを実施するスポンサーが見つかった旨連絡すると決定しており、現に、アクティオHDが本件公開買付けに係る経緯等を取りまとめた「経緯書」の「2018.0

6. 04 (月) 11:00-11:40」欄にも、「対象会社が5/23に受領したレター（株主提案の取下げ条件、@700で売却希望）に対し、PBR1倍を目安とした金額で、手法はTOBとするスポンサーが見つかった旨を連絡して協議していく。」と記載されていることに照らせば、同月5日午前11時30分頃のRからの架電において、被審人に対し、本件公開買付け事実をあえて秘匿すべき事情は何ら存在しなかったのであるから、三信建設工業が、被審人に本件公開買付け事実を伝えていないという趣旨で、本件公表経緯報告書中に上記記載をする必要性はない（なお、本件公表経緯報告書を作成したiは、本件対応記録の記載内容に基づいて本件公表経緯報告書を作成しているのであって、同人が、本件対応記録中の記載と異なる趣旨で、本件公表経緯報告書中に上記記載をしたとも認め難い。）。

以上によれば、本件公表経緯報告書中の上記記載のみをもって、被審人が、平成30年6月5日午前11時30分頃、Rからの架電において、三信建設工業のスポンサーが三信建設工業株式の公開買付けを実施することを伝えられたとの認定が左右されることはない。

したがって、被審人の主張①は、採用することができない。

ウ ②平成30年6月5日午後7時頃、gからの架電において、本件公開買付け事実を初めて知ったとの主張について

被審人は、平成30年6月5日午後7時頃、gからの架電において、「今後の取引はインサイダーとなりますので、やめてください。」と伝えられ、その頃、本件公開買付け事実を初めて知ったなどと主張し、これに沿う供述をするが、被審人の供述は、信用できるRの供述及び本件対応記録に整合しないから、容易に信用することはできない（なお、b社のjは、同日午後4時頃の被審人からの架電において、「三信建設から、『三信建設株式の売却の件でc証券と話してください』という連絡がありました。

c 証券から御社に連絡があるので、対応してください。」と伝えられたと供述しているところ、被審人は、この j の供述は、その架電の頃には、被審人が本件公開買付け事実を知らなかったため、b 社にその旨を伝えられなかったことの表れであり、被告人の供述と整合する旨主張するようであるが、被審人は、同日午前 11 時 30 分頃の R からの架電において、買取価格は PBR 1 倍程度であることを伝えられたと主張し、その限度の事実は知っていたことを認めているにもかかわらず、j の供述によれば、被審人は、同日午後 4 時頃の架電において、b 社に買取価格を伝えなかったことがうかがわれる。このように、被審人は、同日午後 4 時頃の架電において、b 社に対し、R からの架電により知っていた情報を含め、ほとんどの情報を伝えていなかったものであるから、j の供述によって、被審人の供述の信用性が裏付けられるものではない。) 。

しかも、被審人は、本件公開買付け事実を知った時期について、質問調査段階においては、一貫して、平成 30 年 6 月 5 日午前 11 時 30 分頃の R からの架電において、「公開買付けの買取先が決まった。」、「買取先と公開買付けの交渉をしてほしい。」旨の話をされたという R の供述に整合する内容の供述（前記第 2 の 11(2)ウ、エ参照）をしていたにもかかわらず、本件審判においては、同日午後 3 時 30 分頃、g からの架電において、本件公開買付け事実を初めて知ったなどとその主張を変遷させ、さらに、その架電は平成 30 年 6 月 5 日午後 7 時頃であったなどとその主張を再度変遷させた上で、「夕刻」の電話だったなどとこれに沿う供述をするに至ったものであり、被審人の供述は、数回にわたり変遷している。被審人は、これらの変遷の理由について、被審人が必死に記憶喚起した結果であると主張するが、被審人の記憶が質問調査以降に鮮明になる事情は見当たらないから、被審人の供述の変遷に合理性を認めることはできず、被審人の本件審判における供述は、信用することができない。

これに対して、被審人は、被審人の調査段階における供述は監視委員会の調査官からの苛酷な取調べと誤導ないし誘導によるものであると主張するが、被審人の調査段階における供述を録取した令和2年1月24日付け質問調書（前記第2の11(2)エ参照）は、被審人が現在の記憶、認識等と異なるという理由で複数の記載部分の訂正を申し立て、被審人がその訂正部分も含めた質問調書の記載内容を確認した上で、これに誤りがないとして署名押印したものであり、このような訂正を申し立てることが可能であったにもかかわらず、被審人は、上記質問調書中の平成30年6月5日午前11時30分頃のRからの架電において「公開買付けの買取先が決まった。」、「買取先と公開買付けの交渉をしてほしい。」旨の話をされたという記載部分については一切訂正を求めなかったのであるから（前記第2の11(2)エ参照）、被審人は、上記記載部分の内容が真実と違って相違ないものであったからこそ署名押印したものと見える。そして、このような質問調書の作成経緯に加え、上記記載部分は信用できるRの供述及び本件対応記録と整合し、その記載内容に不自然又は不合理な点はないことも併せ考えれば、監視委員会の調査官による不当な取調べがなされたとは認められないから、被審人の調査段階における供述の信用性が減殺されることはない。

なお、被審人の調査段階における供述は、監視委員会の調査官からRからの架電の時刻を示唆され、これにより記憶を喚起した側面があることを否定し得ないが、被審人が「私自身も、午前中の株取引が終わった頃にRからこの電話を受けたことを憶えていますので、その時刻頃に先ほどの連絡を受けたことは間違いありません。」と供述するとおり、慎重に自らの記憶を吟味して供述したことがうかがわれるから、十分に信用できるものといえる。

よって、被審人の主張②は、採用することができない。

エ 以上によれば、被審人の主張は、いずれも採用することができず、その他、本件全証拠を精査しても、被審人が、平成30年6月5日午前11時30分頃、本件公開買付け事実を「契約の締結若しくはその交渉又は履行に関し知った」との認定、判断を覆すに足りる的確な証拠はない。

4 争点(2) (本件取引②のうち、H口座において平成30年6月13日及び同月14日に行われた各取引の主体が被審人であり、かつ、これらが「自己の計算」によるものといえるか) について

前記第3の3(3)キのとおり、Hは、平成29年秋頃、被審人からの依頼ないし指示を受けて、同年10月3日から、H口座において、被審人の資金を使って、三信建設工業株式の取引を行っていたことが認められるところ、信用できるHの調査段階における供述（前記第2の11(3)オ参照）及び本件報告書（前記第2の7参照）によれば、Hは、同年秋以降、被審人から、H口座において行っていた三信建設工業株式の取引をやめるよう言われたことはなく、むしろ、平成30年6月12日、三信建設工業株式の買付資金として、更に600万円を渡されたことが優に認められる。

これらの事実によれば、被審人は、本件公開買付け事実を知った後、Hに対し、三信建設工業株式の買付資金を提供した上で、その買付けを依頼ないし指示したものと認められる。そうすると、Hは、平成30年6月13日及び同月14日、三信建設工業株式合計4000株を買付価額合計214万5000円で買い付けたものであるところ（前記第2の6(2)参照）、これらの買付けは、被審人からの依頼ないし指示を受けて関与するにすぎなかったものといえるから、本件取引②のH口座において同月13日及び同月14日に行われた各取引の主体は、いずれも被審人であると認められる。

また、「自己の計算」（法第175条第2項第2号）の判断に当たっては、実質的に判断する必要があり、他人の実行行為を支配していた者は、「自己の計算」で違反を行った者に該当すると解されるところ、被審人がこれに該当す

ることは上記認定、判断のとおりである。その上、本件取引②のH口座において平成30年6月13日及び同月14日に行われた各取引に係る経済的利得の帰属について具体的に検討しても、信用できるHの調査段階における供述（前記第2の11(3)オ参照）及び本件報告書（前記第2の7参照）によれば、その買付資金は被審人に帰属するものであり、Hは被審人に対して各取引から生じた利益等を返還しなければならないと認識しているなど、その利得等も被審人に帰属するものであることが優に認められる。したがって、本件取引②のH口座において同月13日及び同月14日に行われた各取引は、いずれも被審人の計算によるものであるといえる。

これに対して、被審人は、本件取引②のうち、H口座において平成30年6月13日及び同月14日に行われた各取引の主体はHであり、その計算もHの資金によるものであると主張し、1号事件と同様に、その裏付けとなるHの質問調書の信用性を争っているが、被審人が縷々主張するところを考慮しても、その信用性が否定されないことは、前記第3の3(4)ウにおいて既に認定、判断したとおりであるから、被審人の主張を採用することはできない。その他、本件全証拠を精査しても、本件取引②のうち、H口座において同月13日及び同月14日に行われた各取引の主体が被審人であり、かつ、これらが「自己の計算」によるものであるとの認定、判断を覆すに足りる的確な証拠はない。

5 小括

以上によれば、本件取引②は、法第167条第1項第4号が規制する取引に該当し、2号事件の違反事実のとおり的事实が認められる。

第5 結論

よって、1号事件及び2号事件のいずれについても、違反事実のとおり的事实が認められる。

(法令の適用)

違反事実第1については、法第174条第1項第2号、第5項第2号、第7項、

第159条第1項第1号、第176条第2項、金融商品取引法施行令第33条の9の5第1号、金融商品取引法第6章の2の規定による課徴金に関する内閣府令第1条の14第2項第1号

違反事実第2については、法第175条第2項第2号、第167条第1項第4号（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、被審人が積極的に争わず、いずれもそのとおり認められる。

1 違反事実第1に係る課徴金の額

(1) 当該違反行為の開始時から終了時までの間において、

当該違反行為に係る有価証券等について自己の計算による有価証券の売付け等の数量は、130,000株であり、当該違反行為に係る有価証券等について自己の計算による有価証券の買付け等の数量は、実際の買付け等の数量99,000株に、法第174条第7項及び金融商品取引法施行令第33条の9の5第1号の規定により、違反行為の開始時にその時における価格（554円）で買付け等を自己の計算においてしたものとみなされる当該違反行為の開始時に所有している有価証券の数量2,857,000株を加えた2,956,000株であることから、当該違反行為に係る有価証券等について自己の計算による有価証券の買付け等の数量（2,956,000株）が、当該違反行為に係る有価証券等について自己の計算による有価証券の売付け等の数量（130,000株）を超えていることから、当該違反行為が終了してから1月を経過するまでの間の各日における当該有価証券等に係る有価証券の売付け等についての法第67条の19又は第130条に規定する最高の価格のうち最も高い価格（672円）に当該超える数量2,826,000株（買付け等の数量2,956,000株－売付け等の数量130,000株）を乗じて得た額から、当該超える数量に係る有価証券の買付け等の価額を控除した額

（672円×2,826,000株）

－（485円×2,000株＋487円×6,000株＋488円×4,000株＋489円×3,000株

$$\begin{aligned}
& +495円 \times 1,000株 + 527円 \times 3,000株 + 546円 \times 12,000株 + 548円 \times 4,000株 \\
& + 549円 \times 4,000株 + 550円 \times 3,000株 + 551円 \times 3,000株 + 552円 \times 4,000株 \\
& + 553円 \times 15,000株 + 554円 \times 2,743,000株 + 555円 \times 9,000株 \\
& + 556円 \times 8,000株 + 558円 \times 2,000株) \\
& = 334,758,000円
\end{aligned}$$

(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り捨てて、334,750,000円となる。

2 違反事実第2に係る課徴金の額

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(672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。

$$\begin{aligned}
& (672円 \times 5,000株) \\
& - (515円 \times 1,000株 + 532円 \times 1,000株 + 533円 \times 1,000株 + 540円 \times 2,000株) \\
& = 700,000円
\end{aligned}$$

(※別表2から4までの添付を省略する。)

(別表1)

仮装売買の状況

(平成30年5月16日午後1時11分35秒から平成30年6月5日午前9時6分46秒まで)

通 番	違反行為日	売付			買付			
		証券会社	名義	株数(千株)	証券会社	名義	株数(千株)	
1	H30.5.16(水)	D証券	H	2	C証券	G	2	
2		D証券	H	4	C証券	F	4	
3	H30.5.17(木)	D証券	H	3	C証券	G	3	
4		D証券	H	4	C証券	F	4	
5	H30.5.18(金)	D証券	H	3	C証券	F	3	
6	H30.5.22(火)	B証券	A	3	C証券	F	3	
7	H30.5.23(水)	B証券	A	2	D証券	H	2	
8		B証券	A	1	D証券	H	1	
9		B証券	A	1	D証券	H	1	
10	H30.5.24(木)	B証券	A	2	D証券	H	2	
11		B証券	A	1	D証券	H	1	
12		B証券	A	3	C証券	E	3	
13	H30.5.25(金)	B証券	A	2	D証券	H	2	
14		B証券	A	4	C証券	G	4	
15		D証券	H	4	C証券	F	4	
16		D証券	H	4	C証券	E	4	
17	H30.5.28(月)	B証券	A	4	D証券	H	4	
18	H30.5.29(火)	B証券	A	1	D証券	H	1	
19	H30.5.31(木)	B証券	A	3	D証券	H	2	
20					C証券	G	1	
21	H30.6.1(金)	C証券	E	2	D証券	H	2	
22		C証券	E	3	D証券	H	3	
23	H30.6.4(月)	C証券	E	3	D証券	H	3	
24		C証券	E	4	D証券	H	4	
25		C証券	E	6	D証券	H	6	
26	H30.6.5(火)	B証券	A	1	D証券	H	1	
27		C証券	E	1	D証券	H	1	
合計				71	合計			71