

決 定 要 旨

被 審 人（住所）シンガポール共和国
（氏名） A

上記被審人に対する令和6年度（判）第27号金融商品取引法違反審判事件（以下「本件審判事件」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高橋安紀子、審判官城處琢也、同三木洋美から提出された決定案に基づき、法第185条の7第18項の規定により、下記のとおり決定する。

記

1 主文

被審人に対する本件審判事件について、法第178条第1項第16号に掲げる事実を認めることはできない。

2 理由

別紙のとおり

令和8年10月9日

金融庁長官 伊 藤 豊

別 紙

第1 本件審判事件の概要

本件審判事件は、被審人が、宅配サービスの受注代行業等を目的とし、その発行する株式が株式会社東京証券取引所が開設する金融商品市場（JASDAQ市場）に上場されていた株式会社出前館（以下「出前館」という。）との間で株式引受契約等の締結の交渉をしていたLINE株式会社（現LINEヤフー株式会社、以下「LINE」という。）の役員であったBから、同人が同契約等の締結の交渉に関し知った、出前館の業務執行を決定する機関がその発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件重要事実」という。）の伝達を、遅くとも令和2年2月20日頃までに受けながら、法定の除外事由がないのに、本件重要事実の公表がされた同年3月26日午後4時53分頃より前の同月11日から同月26日午前9時50分頃までの間、C（海外証券会社）を介し、被審人の親族のD名義で、同市場において、出前館株式合計1万6600株を、自己及びDの計算において、買付価額合計1108万6300円で買い付けたという法178条第1項第16号に掲げる事実（以下「違反事実」という。）について、金融庁長官が、令和7年1月24日、被審人に対し、審判手続開始の決定をした事案である。

第2 争点

本件審判事件の争点は、①出前館の業務執行を決定する機関がその発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての決定（本件重要事実）の時期、②被審人が遅くとも令和2年2月20日頃までにBから本件重要事実の伝達を受けたか否かである。

その余の違反事実については、被審人が積極的に争わず、そのとおりの事実が各証拠によって認められるから、以下、上記争点について判断を示すこととする。

第3 認定事実

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（ただし、特に断らない限り、本件当時のものを指す。）

(1) 出前館

ア 出前館（出前館の旧商号は、「夢の街創造委員会株式会社」であり、令和元年11月に現在の商号に変更している。以下、上記商号変更前も含めて「出前館」という。）は、平成12年から、出前や宅配サービスを行っている飲食店に注文を行うための日本初の宅配ポータルサイト「出前館」のサービスを開始し、同サービスが出前館の中核事業となった。

イ Eは、平成××年××月、出前館の役員aに就任し、平成××年××月、出前館の役員bに就任した。Eは、平成××年××月、出前館の役員cに就任したが、平成××年××月から令和××年××月までの間、再度、役員bを務めた。

ウ Fは、令和××年及び令和××年頃、出前館の××××従業員であった。出前館の××××は、出前館の××××を担当する部署であった。

エ Gは、令和××年及び令和××年頃、出前館の××××グループの従業員であった。

オ 出前館では、重要な案件については、取締役会に付議することになっており、取締役会の決議内容がE個人の意向とは異なる結果になることもあった。

(2) L I N E等

ア コミュニケーションアプリを中心にインターネット関連事業等を行うL I N Eは、平成28年10月、出前館との間で、資本提携・業務提携強化に向けた合意書を締結し、出前館の全株式のうち約20パーセント以上の株式を取得して出前館の筆頭株主になり、出前館をL I N Eの持分法適用関連会社とした後、平成29年7月頃から、業務提携の一環として、L I N Eアプリからフードデリバリーの注文を受注し、出前館が出前の実行を

担う「××××」というサービスを展開するなどした。

イ H社は、LINEの××××会社であり、I国で××××業務を行っていた。

ウ J社は、LINEの××××会社であり、××××に本店を置き、××××業務を行っていた。

エ K社は、LINEの××××会社であり、I国に所在し、LINEの××××を担っていた。

オ L社は、LINEの××××会社であり、M国に本社を置き、××××業務を行っていた。

カ ××××ファンドは、LINEグループ（LINE及びその子会社をいう。以下同じ。）との事業シナジーを創出する事業やサービスに対する戦略投資の実行を目的とした組合××××。

キ Nは、平成××年××月以降、LINEの役員を務め、平成××年××月以降、LINEから派遣されて出前館の役員を務めた。

ク Oは、令和××年頃、LINEの役員、J社の役員、K社の役員をそれぞれ務め、LINEグループの××××業務を分掌していた。

ケ Bは、平成××年××月、J社の役員に就任し、平成××年××月、××××を担当する役員に就任した。

コ Pは、令和××年頃、LINEの従業員として、LINEグループの××××案件の打合せにおいて、日本語・I国語の通訳を担っていた。

サ Qは、令和××年頃、H社の役員を務めていた。

シ Rは、令和××年頃、K社において××××に関する業務のリーダーを担うとともに、J社に所属して同社の海外の××××を担当するチームのリーダーも務めていた。

(3) 被審人

ア 被審人は、I国語を母国語とし、平成××年にS社に入社して××××

として勤務した後、平成××年にS社を退職し、同年××月××日頃にK社に入社し、同年××月××日頃からJ社にも所属していた。被審人は、令和××年頃、I国に居住し、Rの部下であった。

イ 被審人は、LINEグループの××××における複数の投資案件を担当し、令和××年頃、O及びRの下で、「××××」というプロジェクト名のL社に関する投資案件（以下「プロジェクト・T」という。）を担当していた。

2 本件重要事実の公表に至るまでの経緯

(1) 海外大手フードデリバリー事業者が、平成28年、日本市場に参入し、巨大な資本力を背景に強力な集客戦略を展開するなどしていたことから、国内フードデリバリー業界の競争環境は激しさを増し、出前館は、令和元年頃から、アプリやサイトのリニューアル等、営業損失計上を伴う一定の先行投資を実施していたが、資本力のある競合他社に比べると、その投資規模は十分とはいえず、速やかに大規模な広告戦略やシステム投資を行わないと、資本力のある競合他社とは戦えないのではないかという危機感を持っていた。

(2) Nは、令和元年9月頃から、出前館との資本業務提携関係を強化するプロジェクトを主導し、当時出前館の役員であり所有株式数第××位の株主であったEとの同月の面談において、Eに対し、海外大手フードデリバリー事業者等の日本参入により、フードデリバリー市場の競争が激化している中、出前館が独力で成長していくのは難しい旨伝え、当時のペースで競合他社が勢力を拡大し、出前館が何も対策をとらなければ、近い将来、市場シェアで競合他社に逆転されるというシミュレーションを見せた上で、LINEから出前館に対して資本に加えて開発力と技術力も提供できる、資本業務提携関係の強化について一緒に検討していきたい旨伝えた。

(3) 出前館は、上記(1)の事情を背景に、大規模な投資資金の手当てとして、×××億円規模の新株発行を基軸に他社との提携等を継続的に検討し、令和

元年１０月１０日の取締役会において、将来の事業展開に合わせた投資に向けた資金調達等で機動的かつ柔軟な資本政策の実行を可能にするため、発行可能株式総数を７２００万株から１億５０００万株に増加させる旨の定款の一部変更を同年１１月２８日開催の定時株主総会に付議することを決議した。

(4) Nは、令和元年１１月５日、資本業務提携に関する面談において、Eに対し、出前館をLINEグループの中で成長させ、LINEが出前館の株式を５１パーセント以上取得することを提案した。Eは、上記提案について対応を検討する必要があると考えたものの、上記提案では、増資規模の金額等の提示もなく、出前館の定時株主総会前の繁忙期であったため、Nに対し、出前館としての具体的な検討は同月下旬の定時株主総会の後に行いたい旨伝え、上記提案の検討を保留した。

(5) 出前館は、令和元年１１月２８日の定時株主総会において、発行可能株式総数を７２００万株から１億５０００万株に増加させる旨の定款の一部変更を決議した。

(6) Eは、上記(5)の定時株主総会后、出前館の役員、FやG等に対し、Nによる上記(4)記載の提案を共有するとともに、同提案に関する決断が出前館の今後の経営を左右するような非常に大きな決断になることから、複数の提案内容を比較検討した上で決めたいと考え、以前から非常に良好な関係を築いていたLINE以外の他社（以下「U社」という。）に対し、資本業務提携の話を持ちかけた。

また、Eは、株主にその決断プロセスに関する客観的な検証結果を示したいと考え、F及びGに対し、第三者による特別委員会の設置を準備するように依頼した。

(7) Nは、令和元年１２月１２日のEとの面談において、Eに対し、LINEグループが約××××億円程度の第三者割当増資を引き受けることにより、LINEが出前館の議決権の過半数を取得するスキームを考えていることを

伝えた。

Eは、Nに対し、社内で検討するため、顧客獲得方法、システム体制やマーケティング体制等について資本業務提携の内容をより具体的に示すよう依頼し、その後、Nから、LINEが出前館により具体的な提案をするために必要となる出前館のフードデリバリー事業に関する注文件数や飲食店加盟店数等のデータの提供を求められたため、出前館内で準備して、LINEに対して上記データを提供した。また、Eは、Nとの間で、第三者割当増資を実施する場合に必要なとなる手続等について協議した。

- (8) Nは、上記(7)記載のEからの上記依頼を踏まえて、令和元年12月下旬頃の面談において、Eに対し、LINEユーザーが出前館の宅配ポータルサイト「出前館」で注文しやすくなる施策、システム開発やマーケティングの組織増強策等について詳しく伝えるなどした。

Eは、同月下旬頃、出前館内で調整した上で、Nに対し、令和2年1月16日に開催される出前館の取締役会（以下「1月16日取締役会」という。）に資本業務提携についてのLINEの正式な提案を提出するよう依頼した。

- (9) LINEと出前館は、令和2年1月9日、LINEによる出前館株式の第三者割当増資の引受け等の検討のため、互いの保有する経営状況等の内部情報を相互に開示するに当たり、機密保持契約を締結した。

- (10)ア 1月16日取締役会において、LINE及びU社それぞれの出前館株式の第三者割当増資の引受けによる業務提携の提案書（以下、1月16日取締役会で提出されたLINEからの提案書を「LINE初期提案書」、1月16日取締役会で提出されたU社からの提案書を「U社提案書」という。）が提出された。

LINE初期提案書には、LINEによる約××××億円規模の出前館株式の第三者割当増資の引受けにより、出前館株式の51パーセント超を取得するという出資面での具体的な数値が記載されるとともに、業務提携

の内容として、出前館が必要としていたシステム開発や集客部分の抜本的な改善に向けた体制面での協力事項が記載されていたため、Eは、LINE初期提案書の内容は、出前館にとって大変魅力的なものと考えていた。

他方、U社提案書には、U社が出前館株式の××パーセントを取得する前提での業務提携の提案が記載されているにとどまり、××××に関する具体的な記載はなかった。

Eは、当時、資本力のある競合他社に対抗するため、速やかに大規模な広告戦略やシステム投資のための資金を調達したいと考えていたことから、短期間かつ確実性の高い方法で資金を確保する必要があると考え、LINE又はU社のいずれかを割当先として第三者割当増資を行うことを基軸に速やかに資金調達したいと考えていた。ただし、Eは、万一のことを考え、この頃、出前館の役員との間で、どちらとも提携すべきでないと判断した場合には、自社で資金を調達する案もある旨の話もしていた。

イ 1月16日取締役会では、利害関係者に当たるN及びLINEから出前館に派遣されていた役員を退席させた上で、LINE初期提案書及びU社提案書について検討する目的とともにLINE又はU社との資本業務提携が大規模な第三者割当増資に該当し既存株主に対し重大な影響を及ぼすことから東京証券取引所の定める規則（有価証券上場規程432条）に基づき経営者から一定程度独立した者から第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見を入手する目的で、諮問機関として外部の専門家で構成する特別委員会の設置や同特別委員会の委員3名の選任について決議された。

1月16日取締役会では、特別委員会の事務局となったV法律事務所のW弁護士が「今後どちらの提案を受け入れるにせよ、株主からみて、フェアネスの観点から当社の役員にLINE社から就任いただいていることから、ちゃんと検討したのかエビデンスを残す意味でも、本特別委員会を設置する意味がある。株式買取価格の妥当性についての検討過程も残す必要

がある。」と発言し、Eが「株主に対する観点も重要であるが、事業的にどちらと組む方が良いのかという点が重要である」と発言した。

ウ Eは、出前館の取締役会のメンバーとの間で、令和2年2月末を期限として、LINE初期提案書及びU社提案書について結論を出すことを共有し、上記イの決議後、Nに対し、①U社から提案があったこと、②LINE初期提案書及びU社提案書の検討に際して少数株主保護及びLINEが出前館の筆頭株主でありNが出前館の役員であることから特別委員会の設置を行うことを決議したこと並びに③特別委員会と出前館の取締役会において同月末までというスケジュールでLINE初期提案書及びU社提案書が検討されることになったことを伝えた。

エ Eは、令和2年1月16日時点で、上記ア記載のLINE初期提案書とU社提案書の各内容及び上記イ記載の決議内容がインサイダー情報に当たる重要な内容であり、その情報管理には気を付ける必要があると考えていた。Fは、1月16日取締役会後の同日中に、電子メールで、出前館の役員一同に対し、上記イ記載の決議事項についてはインサイダー情報として管理し、提案内容や具体的な社名等について外部及びオフィス内の内部・社員等含めて一切口外しないよう情報管理を徹底するように伝えた。

- (11) 1月16日取締役会の翌日である令和2年1月17日、出前館が設置した特別委員会のキックオフ会議が開催されるとともに、同日中に、出前館とLINEとの間で、同年2月27日の出前館の定時取締役会でLINE初期提案書に対する結論が出る前から並行してLINEによるデューディリジェンスを実施する方向で協議がされ、デューディリジェンスの手続が開始された。
- (12) LINEは、令和2年1月20日以降の特別委員会を含む出前館からの要請を受けて、LINE初期提案書に体制や役職員の処遇等に関する項目を提案内容に追加するなどしたほか、出前館に対する出資後の事業計画を見直して第三者割当増資の引受けの規模を当初提案の××××億円から××××億

円に増額する方針を固め、令和2年2月12日、出前館に対し、これらを盛り込んだ修正提案書（以下「LINE修正提案書」という。）を提出した。

- (13) 令和2年2月21日の出前館の取締役会（Nは欠席）において、U社から修正提案は提出されておらず、LINE修正提案書の内容に基づいて議論がされた。

上記取締役会では、役員からの「当社独自で資金調達する場合は、どの程度調達が可能なのか。」という質問に対し、Fは、「公募増資含めて手段を駆使すればある程度の資金は調達できると考えているが、今回の提案内容はシステム面、マーケティング面の投入がプラスアルファで魅力的である。」と回答し、Eは、「現状は当社の実力の範囲内でしか対応できておらず、チーム体制を変えて、システム及びマーケティングをさらに強化していく必要性がある。」と回答した。上記役員は、上記各回答を受けて、「システムは負けていると感じており、単独でも限界があることはわかっている。外部の力も借りなければ、実現できないことがあるのは理解できる。」と発言した。さらに、Eは、「当社の弱いところであるシステム面、マーケティング面を補完してもらえる点は魅力的である。」と発言した。

また、上記役員は、上記取締役会において、「LINEグループに入ることでなく、他のやり方で取り組む考えはあるのか。」と質問し、Eは、これに対し、「当社単独の選択肢も考えられるが、既存メンバーで活動できるのか、他の提携先などの話はあるものの現状の2社以上に魅力的な案件はない。」と回答した。

さらに、出前館の他の役員は、上記取締役会において、「現状のキャッシュポジションが足りないのは理解しているが、時間的に独自で直近1年程度、資金を調達することは可能か。」と質問し、Fは、この質問に対し、「可能である。課題は資金面もあるが、これまで単独で人員募集などは継続して実施してきたものの、マーケティングやシステムにおける組織体制強化が充分

にできておらず、資金調達してからの人員募集やマーケティング、システム開発などさらなる時間が必要となる。」と回答し、Eは、××××と発言し、Gは、「××××。現在は資金に加えて技術を同時に手に入れていく必要があると考えている。本件はL I N E社の提案ではあるが、当社の中期経営計画、戦略が中心であり、あくまで当社のシナリオに沿って事業計画を達成するために条件交渉を進めていくことが必要である。」と発言した。

加えて、Eは、上記取締役会において、サービス名称を「出前館」と「××××」のいずれとするか、既存役員を含めた組織体制、L I N Eの主要メンバーが出前館の役員に就任することについて早急に機能していくような形をL I N Eに対して提案している旨報告した。

- (14) 出前館は、令和2年2月下旬頃、U社からも修正提案書の提出を受け、これとL I N E修正提案書を検討した結果、同月27日に開催された取締役会において、Nを退席させた上で、L I N Eからの提案に絞って第三者割当増資の検討を進める方針が決議され、Eは、同日、Nに対し、同方針を伝えた。
- (15) L I N Eは、L I N Eの資金負担軽減の観点から、出前館株式の第三者割当先について、L I N E単独ではなく、××××ファンドも加えることとし、H社の了解を得た上で、令和2年3月初旬頃、出前館に対し、その旨伝えた。
- (16) F及びGは、令和2年3月上旬頃、特別委員会において、L I N E修正提案書や上記(15)記載の割当先等について説明した。特別委員会は、同月26日、L I N E及び××××ファンドを割当先として第三者割当の方法による募集株式を発行することについて、資金調達手段、割当予定先、発行条件等を調査した結果、必要かつ相当なものである旨記載された答申書を提出した。
- (17) 出前館は、L I N Eとの協議を経て、令和2年3月26日、取締役会において、Nを退席させた上で、L I N E及び××××ファンドを割当予定先として、第三者割当の方法による募集株式の発行をすること等を決議した後、同日午後4時53分頃、E D I N E Tを通じて、同決議内容を公表した。

3 Bが本件重要事実を知った経緯等

- (1) 前記2(2)記載のとおり、Nは、令和元年9月頃から、O等の社内関係者と相談及び情報共有しながら、出前館との資本業務提携関係を強化するプロジェクトを主導していたが、同プロジェクトは、LINEグループにおいて、「PJ ××××」と表記し、「××××」と呼称されていた（以下、同プロジェクトを「プロジェクト・X」という。）。

Bは、同年12月上旬頃から、××××として、プロジェクト・Xのうち、主に出前館株式の引受けや出前館とのデューディリジェンス等に関して本格的に関与し始めた。同月上旬頃のBとNとの間の打合せにおいて、LINEの社内では、プロジェクト・Xについて、LINE及び××××ファンドで出前館の××××億円程度の第三者割当増資を引き受け、出前館の議決権の50パーセント超を取得し、令和2年1月から出前館に対するデューディリジェンスを開始し、同年2月中に株式引受契約及び資本業務提携契約を締結するという方向性が固まり、Bは、令和元年12月末頃、Nから、Eとの面談の結果、1月16日取締役会に対し、上記方向性を提案するという話を聞いた。

- (2) Nは、令和2年1月15日、OやB等に対し、電子メールで、1月16日取締役会で提出予定のLINE初期提案書を共有するとともに、LINEが出前館の株式51パーセントを取得して経営権を持つこと及び第三者割当増資であり当時の株価で××××億円前後であることなど、LINE初期提案書の概要を伝えた。

- (3) Nは、令和2年1月16日、電子メールで、OやB等に対し、①LINEが1月16日取締役会へ提案をしたこと、②出前館は、上場企業のため、少数株主保護の観点及びLINEが筆頭株主かつNが出前館の役員である点から、出前館の検討に際して、特別委員会の設置が1月16日取締役会で決議されたこと、③同年2月末にLINEからの提案に対しての特別委員会及び

出前館の取締役会（Nは利害関係者のため不参加）の検討結果が出てくるとや④U社も出前館の取締役会に対して提案をしたこと等を伝えた。

- (4) Nは、令和2年1月17日、Fに対し、LINEの担当者としてB等を紹介し、Bは、同日、F等との間で、デューディリジェンスの具体的な進め方について打合せを行った。

Bは、同月20日以降の特別委員会を含む出前館の要望を受けて、LINEの社内で、LINE初期提案書の修正を検討した。LINEは、出前館に対する出資後の事業計画を見直すこととしたため、同年2月5日のLINEの経営会議で、出前館の増資の引受額を××××億円から××××億円へ増額する方針が固まった。Bは、同月10日、Oに対し、出前館に対する最終提案資料を共有した。また、出前館株式をLINE単独ではなく、××××ファンドと半分ずつ引き受けるためには、××××ファンドへ××××をしているH社の了解を得る必要があるため、同日、Qに対しても、上記最終提案資料を共有した。

前記2(12)記載のとおり、LINEは、同月12日、出前館に対し、Bも作成に関与したLINE修正提案書を提出した。

4 LINEグループの投資定例の状況等

- (1) LINEグループの投資に関わる主要メンバーは、O、B及びRであった。

Bがプロジェクト・Xに従事していた当時、O、B、R及びQの4名は、毎週月曜日の夕方に30分間程度、日本とI国を繋いでオンラインミーティング（以下、このオンラインミーティングを「投資定例」という。）を行い、被審人等のRの部下が、Oに対して、直接、担当する個別の投資案件について説明等をするため、不定期で、Rと一緒に投資定例に参加することがあった。OはI国語を母国語とし、この投資定例においては、主としてI国語が使われ、Bだけが日本語を使用していたため、Pが同席して、I国語と日本語の通訳を行っていた。I国語による発言があった場合は、PがBに日本語

で通訳し、Bが日本語で発言した場合は、PがI国語で通訳した。

投資定例は、LINE、K社及びH社の拠点ごとに各参加者が1つの部屋に集まり、部屋同士を回線で繋ぐ方法で実施されていた。Bは、投資定例の際、Oの個室で参加しており、被審人とは別の部屋から参加していた。

投資定例の目的は、有望な投資先を探すため、LINEの事業とシナジーが期待でき、成長が見込まれる事業分野等について意見交換したり、一般的な投資業界の情報を共有するとともに、BとRが、Oに対し、検討中の投資案件の進捗をアップデートし、H社とLINEグループの手掛ける投資案件の情報を共有するというものであった。

- (2) 令和2年1月20日開催の投資定例においては、プロジェクト・Xのほか、プロジェクト・Tに関する情報が報告される予定であったため、被審人は、プロジェクト・Tの担当者として、スケジュールの管理システムにおいて、同投資定例の参加予定者として登録されて招待を受け、同投資定例への参加を承諾するとの回答をした。O、B、R、Q及びP等も、上記システム上、上記投資定例の参加予定者として登録され、そのうちO及びRのみが上記投資定例への参加を承諾するとの回答をした。Bは、同日の投資定例の前に、同日の投資定例の参加予定者に対し、英語で「LINEの話題は以下のとおり。後ほど、話しましょう。プロジェクト・X」と記載されたメールを送信した。上記投資定例は、同日午後5時30分から午後6時頃まで開催された。
- (3) 被審人は、スケジュールの管理システムにおいて、令和2年2月10日開催の投資定例について参加予定者として登録されておらず、同月17日開催の投資定例について参加予定者として登録されて招待を受け、O及び被審人のみが同日の投資定例への参加を承諾するとの回答をした。

5 LINEにおけるインサイダー指定の経緯等

- (1) LINEの法務室は、社内規定により、進行中のプロジェクトが、法が定めるインサイダー規定の重要事実に該当する情報が含まれていると判断した

ときは、速やかに、このプロジェクトに関与したり、その情報の伝達を受けたLINE及びその子会社の役職員を把握及び管理するとともに、同役職員に対して対象銘柄株券等の売買等をしてはならない旨通知することになっていた。

- (2) Bは、プロジェクト・Xがインサイダー情報に該当する可能性があると考え、令和2年1月の正月休み明け頃、プロジェクト・Xの××××として、プロジェクト・Xの情報保有者の把握及び管理を始める時期について、LINEの法務室に相談したところ、同法務室は、同月15日、Bに対し、プロジェクト・Xの情報保有者の把握及び管理を開始する、同法務室に対して同法務室以外の同情報保有者を知らせてほしい、プロジェクト・Xは、出前館の「株式又は新株予約権の発行」という重要事実に関連する旨伝えた。

Bは、法務室に対し、同月16日にB、OやN等の氏名を上記情報保有者として伝えた。また、Bは、同月20日の夕方、LINE内で利用しているメッセージツールを用いて、役員であったYに対し、プロジェクト・Xのデューディリジェンスに関与してもらいたい旨伝え、その後の同日午後6時46分頃、法務室に対し、Yの氏名を上記情報保有者として伝えた。

- (3) 法務室は、B等からプロジェクト・Xの情報保有者として伝えられた役職員に対し、インサイダー指定メールを送付していたが、同メールの言語は、日本語、I国語及び英語の3言語であり、同メールの内容は、上記情報保有者に対して一律の内容であった。

- (4) Bは、令和2年2月20日にLINEの社外役員に対して同月の取締役会に関する事前説明会を実施することになっていたが、同事前説明会の説明内容にプロジェクト・Xも含まれていたため、同日、同事前説明会の前に、LINEの法務室に対し、電子メールで、同社外役員らについてプロジェクト・Xに関してインサイダー指定を依頼するとともに、P（Pは同事前説明会に出席予定だった。）、被審人及びRについてもプロジェクト・Xに関し

てインサイダー指定を依頼した。

- (5) L I N E の法務室は、令和 2 年 2 月 2 0 日、上記(4)記載の B からのインサイダー指定依頼を受けて、被審人が業務上使用していた 2 つのメールアドレスに対し、次の内容のインサイダー指定メール（以下「本件インサイダー指定メール」という。）を送信した。

ア 上記メールの件名は、「[notice]インサイダー指定のお知らせ」と日本語表記から始まり、同表記の後に同内容の I 国語表記と英語表記が続いていた。

イ 上記メールの本文の冒頭は、「各位」と同趣旨の I 国語表記及び英語表記があり、その後に日本語の「各位」との記載があり、続けて、日本語で「以下に関する情報を精査したところ、以下の対象会社の重要事実該当することが判明しました。したがって、本案件に関して公表がなされるまでの間は、対象会社の株券等の売買等は禁止となります。（L I N E 株式会社の株券等ではありません。）」、「案件名：P J ××××」、「対象の重要事実：株式又は新株予約権の発行（法 1 6 6 II①イ）」、「対象会社：株式会社出前館」、「役職名：B」、「また、本案件に関する情報をみだりに他人に伝えることや、株券等の取引推奨を行うことも禁止されております。」、「上記に違反した場合には、刑罰・課徴金の対象となる可能性がありますので、くれぐれもご注意ください。」と記載されていた。

ウ メール本文には、上記イ記載の日本語表記に続けて、I 国語及び英語の順番で、上記イと同様の内容が記載されていたが、対象会社及び役職名については、「株式会社出前館」及び「B」と記載され、それぞれ日本語表記のままであり、いずれも I 国語及び英語の表記はなかった。

6 被審人による出前館株式の買付け状況等

- (1) 被審人は、平成 3 0 年 1 月、C (海外証券会社)に D 名義で証券口座（以下「D 名義口座」という。）を開設し、以後、D 名義口座を使用して複数の株

式等の取引を行っていたが、同月から令和２年２月までの期間、１つの銘柄の１か月当たりの買付価額は最大約２１８万円であった。

(2) 被審人は、D名義口座を使用して、平成３０年４月に出前館株式合計３００株を合計６３万３３００円で買い付け、同年６月に同出前館株式合計３００株を合計７９万６２００円で売り付けた。

(3) 被審人は、本件重要事実が公表される前である令和２年３月１１日から同月２６日午前９時５０分頃までの間、D名義口座を使用して、出前館株式合計１万６６００株を合計１１０８万６３００円で買い付け、本件重要事実が公表された後である同月３１日から同年４月２１日までの間に、同出前館株式合計１万６６００株を合計１７２３万９１１０円で売り付け、これによって、約６１５万円の売買益を得た。

第４ 争点に対する判断

１ 法令の定め

会社関係者から当該会社関係者が契約の締結の交渉等に関し知った一般投資者の知りえない内部情報につき伝達を受けた者が、その情報を利用して特定有価証券等に係る売買等を行うことは、金融商品市場における公正性と健全性を著しく害し、一般投資者の利益と金融商品市場に対する信頼を著しく損なうことから、法１６６条第３項は、会社関係者から当該会社関係者が契約の締結の交渉等に関し知った業務等に関する重要事実の伝達を受けたときは、当該業務等に関する重要事実の公表がされた後でなければ、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。

そして、法第１６６条第２項第１号は、当該業務等に関する重要事実とは、当該上場会社等の業務執行を決定する機関が「次に掲げる事項」を行うことについての「決定」をしたことをいうと規定し、「次に掲げる事項」の一つとして、会社法第１９９条第１項に規定する株式会社の発行する株式を引き受ける者の募集（同号イ）を掲げるところ、会社法第１９９条第１項に規定する株式

会社の発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての「決定」とは、当該上場会社等の業務執行を決定する機関において、会社法第199条第1項に規定する株式会社の発行する株式を引き受ける者の募集それ自体や当該募集に向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定したことをいい、同機関において当該募集の実現を意図して行ったことを要するが、当該募集が確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しないと解される（最高裁平成10年（あ）第1146号、同第1229号・平成11年6月10日第一小法廷判決・刑集53巻5号415頁参照）。

また、業務等の「重要事実の伝達」（法第166条第3項）には、当該事実の全部の伝達だけでなく、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき当該事実の内容の一部の伝達を含むと解される。

2 争点①（本件重要事実の時期）

(1)ア 上記第3の1(1)イ、同1(2)ア、同2(1)から(9)までの各認定事実によれば、国内フードデリバリー業界の競争環境は激しさを増し、出前館は、令和元年頃から、一定の先行投資を実施したものの、資本力のある競合他社に比べると、その投資規模は十分とはいえず、速やかに大規模な広告戦略やシステム投資を行わないと、資本力のある競合他社とは戦えないのではないかという危機感を持って、××××億円規模の新株発行を基軸に他社との提携等を継続的に検討する中、将来の事業展開に合わせた投資に向けた資金調達等で機動的かつ柔軟な資本政策の実行を可能にするため、同年11月28日の定時株主総会において、発行可能株式総数を7200万株から1億5000万株に増加させる旨の定款の一部変更を決議し、その後、出前館で長年役員を務めLINEに次いで所有株式数第××位の株主であったEは、出前館の役員等との間で、Nが従前から提案していたLINEとの資本業務提携に関して本格的な検討を開始し、LINEの提案と比較するためにU社に資本業務提携の話をもちかけつつも、Nに対し、Nの同年

12月12日の提案（LINEグループが約××××億円程度の第三者割当増資を引き受けてLINEが出前館の議決権の過半数を取得する案）について、顧客獲得方法やシステム体制等に関してより具体的に示すように依頼し、LINE側が再提案できるように出前館のフードデリバリー事業に関する事業データを提供するとともにNとの間で第三者割当増資を実施する場合に必要な手続等について協議し、Nが同月下旬頃にEの上記依頼を踏まえた顧客獲得方法やシステム開発等に関する詳細な施策を提案すると、Eは、Nに対し、1月16日取締役会に資本業務提携についてのLINEの正式な提案を提出するよう依頼し、LINEと出前館は、令和2年1月9日、互いの保有する経営状況等の内部情報を相互に開示するに当たり、機密保持契約を締結したことが認められ、LINEの出前館に対する資本業務提携に関する提案は、EとNとの協議によって、将来の事業展開に合わせた投資を速やかに実行するという出前館の意向に沿った内容に具体化されたといえる。

イ そして、上記第3の1(1)オ、同2(10)及び同(13)の各認定事実によれば、出前館は、短期間かつ確実性の高い方法で大規模な広告戦略やシステム投資のための資金を確保する必要があると考えていたところ、U社提案書には、Uが出前館株式の××パーセントを取得する前提での業務提携の提案のみが記載されていたのに対し、LINEからの正式な提案であるLINE初期提案書には、LINEによる約××××億円規模の出前館株式の第三者割当増資の引受けにより、出前館株式の51パーセント超を取得するという出資面での具体的な数値が記載されるとともに、業務提携の内容として、出前館が必要としていたシステム開発や集客部分の抜本的な改善に向けた体制面での協力事項が記載されていたことから、出前館の業務執行を決定する機関である取締役会は、1月16日取締役会において、LINE初期提案書及びU社提案書を踏まえてLINE又はU社のいずれかを割当

先として第三者割当増資を行うことを基軸に速やかに資金調達することを考え、LINE 初期提案書及びU社提案書の各内容について検討する目的とともに既存株主に対する影響に配慮して東京証券取引所の定める規則に基づき第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見を入手する目的で、特別委員会の設置や同特別委員会の委員の選任について決議したことが認められ、1月16日取締役会において、第三者割当増資の実現を意図して、出前館の第三者割当増資の実施に向けた会社の作業の一端を特別委員会に担わせる判断がされたといえる。

ウ また、上記第3の2(10)エ、同(11)から同(14)までの各認定事実によれば、出前館は、1月16日取締役会後の同日中に、LINE 初期提案書とU社提案書の各内容及び特別委員会設置等の決議内容をインサイダー情報として情報管理を徹底することを周知し、その翌日である令和2年1月17日には、特別委員会のキックオフ会議が開催されるとともに出前館はLINE によるデューディリジェンスの手続開始を受け入れ、同年2月12日には、LINEが同年1月20日以降の特別委員会を含む出前館からの要請に対応したLINE 修正提案書を出前館に提出し、同月21日の出前館の取締役会ではLINE 修正提案書について議論がされ、同月27日の出前館の取締役会ではLINE からの提案に絞って第三者割当増資の検討を進める方針が決議されたことが認められ、出前館の第三者割当増資の実施に向けた会社の作業が1月16日取締役会後から短期間のうちに進展したといえる。

エ 以上によれば、出前館の業務執行を決定する機関である取締役会が、令和2年1月16日に、第三者割当増資の実現を意図して、その実施に向けた作業等を出前館の業務として行うことについて決定したと認められる。

したがって、出前館の業務執行を決定する機関がその発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての決定（本件重要事実）の時期は、

令和２年１月１６日である。

(2) 被審人の主張について

ア 被審人は、出前館のその発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての決定が、LINE又はU社との業務提携を前提としているため、LINE又はU社との業務提携が決まっていなくてもかかわらず、出前館のその発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての決定のみが先に決定されることはない旨主張している。

しかし、上記１及び上記２(1)で検討したとおり、「決定」（法第１６６条第２項第１号）に該当するためには、当該上場会社等の業務執行を決定する機関において、会社法第１９９条第１項に規定する株式会社の発行する株式を引き受ける者の募集の実現を意図して行ったことを要するが、当該募集が確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しないと解されるころ、出前館の業務執行を決定する機関である取締役会が、令和２年１月１６日に、第三者割当増資の実現を意図して、その実施に向けた作業等を出前館の業務として行うことについて決定したと認められるから、LINE又はU社との業務提携が決まっていなかったとしても、出前館のその発行する株式を引き受ける者の募集を行うことについての「決定」に該当することは妨げられない。

したがって、被審人の上記主張を採用できない。

イ 次に、被審人は、①Eが、１月１６日取締役会時点において、LINE又はU社のいずれかとの資本業務提携を検討しつつも、万が一、どちらとも提携すべきでないと判断した場合には、自社で資金を調達する話をしていたこと、②Eが、質問調書において、令和２年２月２７日開催の出前館の取締役会について、「今回の増資の事案について結論を出すという意味で、どちらか１社に決める日、もしくは、どちらとも提携しないことを決める日」である旨供述したこと及び③E及びN以外の出前館の役員１名

が、同月 21 日開催の出前館の取締役会で、出前館独自による資金調達の時期や可能性について質問していることを踏まえて、出前館の取締役会が同年 1 月 16 日時点において第三者割当増資の決定をしていなかった旨主張する。

しかし、上記アで検討したとおり、「決定」（法第 166 条第 2 項第 1 号）に該当するためには、会社法第 199 条第 1 項に規定する株式会社の発行する株式を引き受ける者の募集が確実に実行されとの予測が成り立つことは要しない。

また、上記(1)の検討によれば、出前館の取締役会は、1 月 16 日取締役会において、LINE 初期提案書及び U 社提案書を踏まえて LINE 又は U 社のいずれかを割当先として第三者割当増資を行うことを基軸に速やかに資金調達することを考え、第三者割当増資の実現を意図して、出前館の第三者割当増資の実施に向けた会社の作業の一端を特別委員会に担わせる判断をしたといえる。

したがって、上記①から③までの事情を踏まえても、上記(1)の判断は左右されないから、被審人の上記主張は採用できない。

ウ また、被審人は、出前館が、1 月 16 日取締役会に先立ち、第三者割当増資の可能性等について一切の検討をしておらず、1 月 16 日取締役会においてはじめて、LINE 及び U 社から第三者割当増資の提案を受け、その可能性を模索しはじめたものであり、また、1 月 16 日取締役会後も第三者割当増資することに向けての作業を何一つ行っていなかった旨主張する。

しかし、上記(1)アで検討したとおり、出前館は、××××億円規模の新株発行を基軸に他社との提携等を継続的に検討する中、令和元年 11 月 28 日の定時株主総会において、発行可能株式総数を 7200 万株から 1 億 5000 万株に増加させる旨の定款の一部変更を決議し、その後、E は、

出前館の役員等との間でL I N Eとの資本業務提携に関して本格的な検討を開始し、Nと協議を重ねた結果、L I N Eの出前館に対する資本業務提携に関する提案は出前館の意向に沿った内容に具体化され、出前館とL I N Eは、令和2年1月9日に機密保持契約を締結するに至ったといえるから、出前館が、1月16日取締役会に先立って第三者割当増資の可能性等について一切の検討をしていないとはいえない。

また、上記(1)ウで検討したとおり、出前館は、1月16日取締役会後の同日中に、L I N E初期提案書とU社提案書の各内容及び特別委員会設置等の決議内容をインサイダー情報として情報管理を徹底することを周知し、その翌日である同月17日には、特別委員会のキックオフ会議が開催されるとともに、出前館はL I N Eによるデューディリジェンスの手続開始を受け入れるなどしているため、出前館は、1月16日取締役会後に第三者割当増資に向けての作業を行っていたといえる。

したがって、被審人の上記主張は採用できない。

エ さらに、被審人は、L I N Eを割当先とする第三者割当増資を行うことの必要性及び相当性に関する諮問を受けた特別委員会が令和2年3月4日に設置されたのであり、1月16日取締役会において決議されたのは、L I N E及びU社からの各提案内容を明確化する、資料収集のための特別委員会の設置にすぎないから、同決議は、投資家の判断に影響を及ぼし得る程度のものではなく、法第166条第2項第1号に規定する「決定」に当たらない旨主張する。

この点、資料によれば、L I N E及び××××ファンドを割当先とする第三者割当の方法による募集株式の必要性及び相当性に関する令和2年3月26日付け特別委員会の委員3名作成の答申書には、特別委員会が令和2年3月4日付けで設置された旨記載されている。

しかし、上記第3の2(7)、同(10)、同(14)の各認定事実及び資料によれば、

① 1月16日取締役会で選任された特別委員会の委員3名と上記答申書を作成した特別委員会の委員3名は同一であること、② EとNは、1月16日取締役会前から第三者割当増資を実施する場合に必要な手続について協議し、1月16日取締役会では、特別委員会の事務局となったV法律事務所のW弁護士が「今後どちらの提案を受け入れるにせよ、株主からみて、フェアネスの観点から当社の役員にLINE社から就任いただいていることから、ちゃんと検討したのかエビデンスを残す意味でも、本特別委員会を設置する意味がある。株式買取価格の妥当性についての検討過程も残す必要がある。」と発言し、Eが「株主に対する観点も重要であるが、事業的にどちらと組む方が良いのかという点が重要である」と発言し、株主に対する影響や株式の価格について言及していること、③ 1月16日取締役会で設置された特別委員会は、出前館の第三者割当増資の割当先をLINE又はU社のいずれかを定める令和2年2月27日の取締役会の結果を踏まえて、同年3月4日に5回目の会議の開催を予定していたことを踏まえると、1月16日取締役会で設置された特別委員会と上記答申書記載の特別委員会は、別個のものではなく、同一であり、上記(1)で検討したとおり、1月16日取締役会において、LINE初期提案書及びU社提案書の各内容について検討する目的とともに既存株主に対する影響に配慮して第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見を入手する目的で、特別委員会が設置されたものの、出前館の取締役会が同年2月27日に出前館の第三者割当増資の割当先としてLINEに絞る判断をした後である同年3月4日以降、同特別委員会は、LINEを割当先とする第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見を提出する目的に限定して正式に設置されたと考えるのが自然かつ合理的である。

そして、上記第3の2(10)の認定事実によれば、出前館の取締役会は、同年1月16日、増資の規模や方法等に関して記載されたLINE初期提案

書及びU社提案書に基づいて正式な提案を受け、L I N E又はU社のいずれかに割当先を絞った上で、L I N E 初期提案書及びU社提案書の各内容について検討する目的とともにそのいずれかを割当予定先とした第三者割当増資の必要性及び相当性に関する意見を入手する目的で特別委員会を設置する旨の決議をしていることが認められ、これは投資者の投資判断に影響を及ぼし得る程度のものといえるから、法第166条第2項第1号に規定する「決定」に当たる。

したがって、被審人の上記主張は採用できない。

オ そのほかの被審人の主張を踏まえても、上記(1)の判断は左右されない。

なお、被審人は、Eの質問調書における供述は信用できない旨主張するが、同供述は、Nの質問調書や出前館の議事録等、そのほかの証拠から裏付けられ、信用できるから、被審人の上記主張は採用できない。

3 争点②（被審人が遅くとも令和2年2月20日頃までにBから本件重要事実の伝達を受けたか否か）

(1)ア 指定職員は、争点②に関し、次のとおり主張する。

（ア） 被審人は、Bから、①令和2年1月20日の投資定例において本件重要事実の伝達を受けるとともに、②同年2月20日の本件インサイダー指定メールにより本件重要事実の伝達を受け、遅くとも同日頃までに、本件重要事実の伝達を受けたのであり、これは、Bの質問調書、Bの参考人審問における供述や本件インサイダー指定メールに関する資料等から裏付けられる。

（イ） 被審人は、出前館株式以外の他銘柄の株式の買付けに比して突出した規模で、本件重要事実の公表前に極めてタイミング良く本件株式の買付けを行った上、本件重要事実の公表後に出前館株式を全て売り付け、615万円余りもの多額の売買益を得ており、被審人には出前館株式の株価の成り行きに関する確固たる見通しがあったことがうかが

われ、被審人は、当時、自己名義の証券口座を保有し、同口座を使用できない特段の事情は見当たらないにもかかわらず、同口座を使用せず、D名義口座を用いたことなども併せ考慮すれば、被審人が本件重要事実を知った上で出前館株式を買い付けたことが強く推認でき、これは、上記(ア)の主張と整合する。

イ これに対し、被審人は、次のとおり主張し、被審人審問においても、同様の供述をした。

(ア) 被審人は、令和2年3月26日に本件重要事実が公表されるより前に本件重要事実を知っていない。

(イ) 被審人は、令和2年1月20日の投資定例に参加した記憶はないが、LINEグループでは、機密情報が厳しく管理されており、秘匿性の高い投資案件を扱うこともある投資定例において、機密性の低い案件は投資定例の冒頭で発表があり、機密性の高い案件は役員の議論が必要であるために投資定例の後半に報告されていた。そのため、投資定例に不定期に参加している従業員は、一般的に担当案件の報告を終えるとすぐに退席しており、被審人も同様に報告を終えた後退出するのが通常であったところ、被審人は、本件重要事実に関わる立場ではなく、仮にプロジェクト・Tの報告のために同日の投資定例に参加していたとしても、機密性の低いプロジェクト・Tを投資定例の冒頭で報告した後、プロジェクト・Xの報告の前に、投資定例を退席していたと思われるため、被審人は、同日の投資定例において本件重要事実の伝達を受けていない。

(ウ) 被審人は、本件重要事実の公表より前に本件インサイダー指定メールを確認した記憶はない。

被審人は、令和元年9月以降、Z社のaa国法人及びM国法人の役員として、××××を担当し、同業務を遂行するに当たり、1日に数十

件、多い日には100件、メールを受信することもあり、令和2年2月頃には、Z社のaa国法人及びM国法人の立ち上げや××××米ドル超の新規資本調達に向けた投資家との交渉を進め、繁忙を極めていたため、本件インサイダー指定メールのようにメール本文において被審人個人が宛先となっておらず多数の従業員を宛先としているメールについて、未読のまま放置してその内容を閲読していなかったから、本件インサイダー指定メールも未読のまま放置していた可能性が高く、その内容を閲読していない。

- (エ) 被審人は、平成28年頃、S社の××××として、H社を担当したところ、同年10月頃に行われたLINEの出前館に対する投資の分析をしていたため、この頃から出前館株式について十分な知識を有し、この知識を踏まえ、S社を退社後の平成30年4月、出前館の株式を購入した。

その後、世界保健機関が、令和2年1月30日、新型コロナウイルスの感染拡大に関して国際的な公衆衛生上の緊急事態を宣言し、同感染拡大に対する投資家の警戒感は徐々に強まり、同年2月下旬に世界の株式市場が急速に下落し始めていた。他方、被審人は、××××を提供していたZ社の業務を通じ、新型コロナウイルスの感染拡大の影響でフードデリバリーの売上げが急増していることを目にし、同年3月9日頃から下落していた出前館の株価は割安であると感じた。そこで、被審人は、同年3月10日及び同月11日にリスクの高い株式をD名義口座で売却し、他方で、同月に高騰が見込まれる出前館株式を買い付け、さらに、同年4月、××××が下落すると値上がりする××××を購入してリスクヘッジをした。これは、市場全体に及ぶ株価下落のリスクに備えるため、上記××××を購入することにより保険をかけ、売り待ちの状態を維持して全体的な下落の影響を軽減しつつ、

景気後退にもかかわらず高騰が見込まれるフードデリバリー業界の株式を購入することにより、相対的に利益を得るという「ロング・ショート戦略」の一環であった。

したがって、被審人は、自らの専門知識や相場観に基づいて出前館株式の取引をしたにすぎない。

(オ) 被審人は、S社を退職後の平成30年1月頃、就業禁止期間であり、被審人名義の証券口座で株取引を行えなかったため、D名義でD名義口座を開設して複数の株取引を行い、その後も継続してD名義口座を利用したにすぎないから、被審人が本件重要事実を知っていて調査を免れるためにD名義の証券口座を利用して出前館株式の取引をしたわけではない。

(2) 上記(1)ア(ア)①(令和2年1月20日の投資定例における伝達)について

ア まず、被審人がBから令和2年1月20日の投資定例において本件重要事実の伝達を受けたか否かについて検討する。

イ(ア) この点、Bは、令和5年7月7日付け質問調書及び同日付け質問調書において、次のとおり供述する。

a Bが令和2年2月20日にLINEの法務室に対して被審人についてプロジェクト・Xに関するインサイダー指定を行うようメールで依頼していることから、Bが同日までに被審人について本件重要事実を知った情報保有者であると認識したことに間違いはない。

被審人が本件重要事実を知ったタイミングは、同日より前に開催された投資定例と考えられるが、Bは、毎週行われていた投資定例のうち、いつの日の投資定例でプロジェクト・Xについてどのような内容を話したのか、そのとき誰が参加していたのかなどの具体的なことについては、3年以上前のことであるため、覚えていない。

b Bが保有しているメールやスケジュールなどの当時の資料を見直

した結果、Bが被審人の前でプロジェクト・Xの話をした候補日は、同年1月20日、同年2月10日及び同月17日の3日間であることが確認できた。

この3日間のうち、同年1月20日は、投資定例関係のメールの宛先や参加者登録状況から、被審人も参加していたと考えられ、Bが同日の投資定例の前に英語でプロジェクト・Xについて話をする旨記載されたメールを送信した資料があることや同日の投資定例の4日前にLINEが出前館の取締役会に対して正式な提案を行ったことから、同日はBが被審人にプロジェクト・Xについて話をした最も有力な候補日である。

c Bは、Oに対して、Nが令和2年1月16日に1月16日取締役会の決議内容等を電子メールで報告した後のプロジェクト・Xの進捗状況を報告するために、同月20日の投資定例でプロジェクト・Xの話をしたが、投資定例が情報共有の場でもあったため、O以外の参加者にも分かるように、プロジェクト・XがLINEグループで出前館の××××億円程度の第三者割当増資を引き受け、出前館の議決権の50パーセント超を取得する投資案件であり、同月16日の出前館の取締役会へプロジェクト・Xの提案をしたのに対し、同取締役会は、同年2月末までというスケジュールでLINEからの提案が検討されることになったことを話したと思うが、出前館がLINEからの提案の検討のために特別委員会を設置したことや出前館がU社からも資本業務提携の提案を受けており、2社競合となったことを話したかは分からない。

d プロジェクト・Xでは××××ファンドの活用を考えており、××××、その窓口がQであったため、Bは、Qにプロジェクト・Xの概要やスケジュールを情報共有したいと考えていたが、LINE

内では令和元年12月中旬の時点でプロジェクト・Xについて××××ファンドを活用する方針を固めていたこと及びBがQにプロジェクト・Xの資料を共有したのが、令和2年2月10日であったことから、同年1月20日の投資定例で、上記c記載の話をしたと思う。

e 被審人は、投資定例の不定期の参加者であり、また、通常、インサイダー情報の話をするときには、関係のない人には席を外してもらうのがベストプラクティスであるが、投資定例が意見交換の場であったことや、被審人がプロジェクト・Tを担当しており、フードデリバリーについての知見があったことを考えると、プロジェクト・Xの話をするからといって被審人に退席してもらう必要はなく、むしろ知見のある人がいてくれる方が有意義な意見交換ができると考える、当時も同じように考えたと思うし、振り返ってみても、プロジェクト・Xの話をするからといって被審人に退席してもらった覚えはない。

f Bは、令和2年2月20日にLINEの役員等についてプロジェクト・Xに関してインサイダー指定を依頼する際に、同日より前の投資定例で既にP、被審人及びRに対してプロジェクト・Xの話をしたことを思い出し、インサイダー指定の必要性があると考え、LINEの法務室に対し、インサイダー指定を依頼したと思う。

g Bは、令和2年1月20日にYに対してプロジェクト・Xの話だけをして、その後、Yに対して上記話をしたという意識が頭の中にある状態で、同日、LINEの法務室に対してYについてプロジェクト・Xに関してのインサイダー指定を依頼することができた。

他方、同日の投資定例では、意見交換や情報共有が目的の30分程度のオンラインミーティングであり、プロジェクト・X以外にも

様々な話をした中で、プロジェクト・Xの情報共有も行ったという状況であるため、Bは、P、被審人及びRの3名に対してプロジェクト・Xの話をしたという意識がYほど残らず、上記3名について、上記法務室に対し、インサイダー指定を依頼することを忘れてしまったと思う。

(イ) また、Bは、令和8年6月17日に実施された参考人審問において、次のとおり供述した。

a Bは、LINEの法務室に対し、インサイダー情報に触れた人及び会議等でインサイダー情報に触れる可能性がある人についてインサイダー指定を依頼していたところ、具体的な日程までは覚えていないが、Bが被審人及びRとプロジェクト・Xについて話した記憶や被審人が出席する会議で2つのフードデリバリーサービスの案件が議論されて、同時にフードデリバリー事業が世の中の的に盛り上がっているねという会話をしたことを覚えているため、それを踏まえて、令和2年2月20日にLINEの法務室に対して被審人等についてプロジェクト・Xに関するインサイダー指定を依頼したと思っているが、現段階では被審人について上記インサイダー指定を依頼した理由について記憶はない。

b 投資定例の報告の順番については、投資定例は基本的にOが気になっているところから議論する場ではあるものの、通常はH社が検討しているものから情報共有を始めていた。

c Bは、投資定例において、Bの担当以外の案件の報告においても同席していた。投資定例は、投資担当者の情報共有の場であるから、投資定例に不定期に参加している者がその担当以外の案件が報告される場合でも、退席させられることはなかったと考える。

そして、被審人は、投資担当者として別の国でフードデリバリー

サービスの事業に携わっていたため、被審人の知見を共有し、何らかのアドバイスを求めたと思うため、投資定例でプロジェクト・Xの報告の際に、被審人を退席させる理由はない。

d Bは、令和2年1月20日の投資定例において、恐らく、Oに対して、出前館が特別委員会を立ち上げること、競合が1社ある可能性があることやデューディリジェンスのスケジュールを報告するとともに、引受先として××××ファンドも検討していたため、Qにも情報共有の必要があったため、Qに対して、第三者割当増資であること、投資規模や引受先などのプロジェクト・Xの内容を共有したと思うが、具体的には覚えていない。

e Bは、投資定例において途中退席者の有無について目を配っていたわけではなく、投資定例の参加者が途中退席する可能性がないわけではないが、上席であるOとの会議において途中退席するというのは失礼に当たると思うため、理由がない限り退席はないと思う。参加者が機密性の高い話になると判断して投資定例から退出する可能性はある。

f Bは、被審人に対して能動的にプロジェクト・Xについて情報共有する意図はなく、被審人はプロジェクト・Xの情報に触れる機会があったと思っている。

ウ Bの質問調書及び参考人審問における上記各供述は、令和2年1月20日の投資定例における被審人に対する本件重要事実の伝達について記憶がなく、当時のメール等の資料から推測した内容に終始しており、同日の投資定例における被審人に対する本件重要事実の伝達を直接的に裏付けるとはいえない。

エ 上記第3の1(3)イ及び同4の認定事実によれば、被審人が、プロジェクト・TについてOに対して担当者として報告するために令和2年1月20

日の投資定例に出席したと認められる。

もっとも、上記(1)イによれば、被審人は、機密性の低い案件は投資定例の冒頭で発表があり、機密性の高い案件は役員の議論が必要であるために投資定例の後半に報告されていたため、投資定例に不定期に参加している従業員は、一般的に担当案件の報告を終えるとすぐに退席しており、被審人も同様に報告を終えた後退出するのが通常であったところ、被審人は、本件重要事実に関わる立場ではなく、機密性の低いプロジェクト・Tを投資定例の冒頭で報告した後、プロジェクト・Xの報告の前に、投資定例を退席していたと思われる旨主張して、被審人審問においても同様に供述する。また、被審人は、K社投資チームの元従業員2名が作成した各陳述書を証拠提出し、同各陳述書には、K社において××××等の役員が主催する正式な会議で投資関連の機密情報が議論される場合に当該案件と直接関係のない参加者は会議から退席するのが原則であった旨記載されている。

これに対し、Bは、上記(2)(ア) e 並びに同(イ) c 及び e のとおり、投資定例が投資担当者の情報共有の場であるから、投資定例に不定期に参加している者がその担当以外の案件が報告される場合でも、退席させられることはなく、Bは、投資担当者として別の国でフードデリバリーサービスの知見を有していた被審人に何らかのアドバイスを求めたと思うため、投資定例でプロジェクト・Xの報告の際に、被審人を退席させる理由はない、投資定例の参加者が途中退席する可能性がないわけではないが、上席であるOとの会議において途中退席するというのは失礼に当たると思うため、理由がない限りの退席はないと思う旨供述する。

しかし、本件審判事件において、Bの上記供述を裏付ける的確な資料はなく、投資定例に定期的に出席する者に対しては投資情報の情報共有の場という投資定例の目的が当てはまるとしても、機密情報の管理の観点を考慮すると、Oに担当案件を報告するために不定期に投資定例に参加するに

すぎない者に対しても上記投資定例の目的が当然に当てはまるかは、本件審判事件で提出されている証拠からは明らかではない。また、上記(2)(イ) eによれば、Bは、参加者が機密性の高い話になると判断して投資定例から退出する可能性はあると供述している。さらに、上記(2)(ア) c及び同(イ) fによれば、Bは、主にOにプロジェクト・Xの進捗状況を報告するために、同日の投資定例でプロジェクト・Xの話をしたのであり、被審人に対して能動的にプロジェクト・Xについて情報共有する意図はなかった旨供述し、Oは、質問調書において、Bは日本国内の投資案件、Rは海外の投資案件のリーダーであり、B及びRは、互いの報告内容は聞いたが、互いの投資案件について口出しすることはなかった旨供述していることから、Bは、同日の投資定例において、プロジェクト・Xの報告の際に被審人を含むK社側の動向を意識していなかったことも考えられる。加えて、上記(2)(イ) eによれば、Bは投資定例において途中退席者の有無について目を配っていたわけではない旨供述しており、投資定例が、LINE、K社及びH社の拠点ごとに各参加者が1つの部屋に集まり、部屋同士を回線で繋ぐ方法で実施され、BはOの個室で参加しており、被審人とは別室から参加していたこと（上記第3の4(1)の認定事実）やBはK社に所属しておらず被審人の上司でもない（上記第3の1(2)ケ及び同(3)アの認定事実）ためにK社側から投資定例に参加する際の被審人も含めたK社側の参加方法や方針等について具体的に把握していたか明らかではないことなども踏まえると、上記Bの供述を踏まえても、Bが同日の投資定例でプロジェクト・Xについて報告する時点で、被審人がプロジェクト・Tの報告を終えて投資定例から退席していた可能性を排除できない。

この点、Oは、質問調書において、投資定例では、おおむね、Q、B及びRの順番で、投資案件の進捗の報告が行われていたと記憶している旨供述している。しかし、上記イ(イ) bによれば、Bは、投資定例の報告の順

番については、通常はH社が検討しているものから情報共有を始めていたと供述するとともに、基本的にOが気になっているところから議論する場であった旨供述しているため、投資定例において投資案件の報告の順番が固定化していたとまではいいきれない。また、Oは、質問調書において、Bが被審人にプロジェクト・Xについて話をしたかどうかについて明確な記憶はない旨供述しており、また、投資定例における参加者の退席の可能性に関して供述しておらず、Oの供述からBの上記供述が裏付けられるともいえない。そのため、Oの供述から、Bが同日の投資定例においてプロジェクト・Xについて報告する時点で被審人が在席していたか否かについて判断することは困難であると言わざるを得ない。

オ 次に、上記第3の5(4)の認定事実によれば、Bは、令和2年2月20日、LINEの法務室に対し、被審人、P及びRについてプロジェクト・Xに関してインサイダー指定を依頼したことが認められる。

しかし、上記依頼は、同年1月20日の投資定例から1か月後であり、本件審判事件で提出されている証拠を踏まえても、Bが同年2月20日時点で正確な記憶に基づいて上記依頼をしたことを裏付ける的確な資料はなく、上記エで検討したとおり、Bは、同年1月20日の投資定例において、プロジェクト・Xの報告の際に被審人を含むK社側の動向を正確に認識していたかどうか明らかではない。

上記イ(イ)aによれば、Bは、参考人審問において、具体的な日程までは覚えていないが、Bが被審人及びRとプロジェクト・Xについて話した記憶や被審人が出席する会議で2つのフードデリバリーサービスの案件が議論されて、同時にフードデリバリー事業が世の中の的に盛り上がっているねという会話をしたことを覚えているため、それを踏まえて、同年2月20日にLINEの法務室に対して被審人等についてプロジェクト・Xに関するインサイダー指定を依頼したと思っている旨供述しているが、上記会

話を覚えていることについて、Bの質問調書において供述しておらず、同質問調書の作成日から約3年後の参考人審問において供述しており、また、上記会話の時期や被審人やRと話したとするプロジェクト・Xの具体的な内容は不明である。

また、上記第3の4(2)及び同5(2)の認定事実によれば、Bは、同年1月20日の夕方、Yに対し、プロジェクト・Xのデューディリジェンスに関与してもらいたい旨伝え、同日の投資定例が同日午後5時30分から午後6時頃まで開催されていたにもかかわらず、その後の同日午後6時46分頃、法務室に対し、Yについてのみプロジェクト・Xに関してインサイダー指定を依頼したことが認められる。上記イ(ア)gによれば、Bは、同日の投資定例においてはプロジェクト・X以外にも話をしたため、被審人等にプロジェクト・Xの話をしたという意識が残らず、同日中に被審人等についてインサイダー指定の依頼を失念していたと思う旨供述するが、Bはそもそも同年1月20日の投資定例の際に被審人等に対してプロジェクト・Xに関して具体的に情報共有する意識がなかった可能性も考えられる。

この点、指定職員は、Bが同年2月20日に被審人と同じくプロジェクト・Xに関するインサイダー指定の依頼をしたP及びRは、投資定例の毎回の参加者であり、Oと同様に、投資定例において、Bからプロジェクト・Xに関して情報共有を受けていたと認められることを踏まえると、Bは、被審人についてもプロジェクト・Xについて情報共有しているが、単にインサイダー指定の依頼を失念していたといえる旨主張する。しかし、被審人は投資定例に不定期に参加しており、当然にP及びRと同様に考えることはできないし、上記で検討したとおり、Bは、投資定例において被審人を含むK社側の動向を正確に認識していたかどうかは明らかではないから、被審人に対する上記インサイダー指定の依頼がP及びRと同じ時期であることから、Bが被審人に対するインサイダー指定を失念していたに

すぎないとはできない。したがって、指定職員の上記主張を採用できない。

したがって、Bの上記供述を踏まえても、Bが上記法務室に対して同年2月20日に被審人についてプロジェクト・Xに関してインサイダー指定を依頼したことから、被審人がBから同年1月20日の投資定例において本件重要事実の伝達を受けたと当然に推認することは困難である。

カ 次に、上記第3の4(2)の認定事実によれば、Bは、令和2年1月20日の投資定例の前に、同投資定例の参加予定者に対し、プロジェクト・Xについて話をする旨メールをしていたことが認められるから、同日の投資定例においてプロジェクト・Xについて報告があったとうかがえるものの、その具体的な内容を裏付ける的確な資料はない。

この点、上記イ(ア)c及びdによれば、Bは、質問調書において、同日の投資定例において、Oに対して、同月16日以降のプロジェクト・Xの進捗状況を報告するとともに、投資定例が情報共有の場であり、また、出前館の第三者割当増資の引受先として××××ファンドも検討しており、××××であるQにプロジェクト・Xについて伝える目的があったことから、Q等にも分かるように、プロジェクト・Xが、LINEグループで出前館の××××億円程度の第三者割当増資を引き受け、出前館の議決権の50パーセント超を取得する投資案件であり、同日の出前館の取締役会へプロジェクト・Xの提案をしたのに対し、同取締役会は、同年2月末までというスケジュールでLINEからの提案が検討されることになったことを話したと思うが、出前館がLINEからの提案の検討のために特別委員会を設置したことや出前館がU社からも資本業務提携の提案を受けており、2社競合となったことを話したかは分からない旨供述している。

しかし、上記イ(ア)a及び(イ)dによれば、そもそもBは、毎週行われていた投資定例のうち、いつの日の投資定例でXについてどのような内容

を話したのか覚えていないのであり、上記供述は推測に基づくものである。

また、上記イ(イ) dによれば、Bは、参考人審問において、同年1月20日の投資定例の際、恐らく、Oに対して、出前館が特別委員会を立ち上げることや競合が1社ある可能性があることを報告した旨供述しており、同日の投資定例におけるプロジェクト・Xに関する報告内容に関するBの推測は変遷している。

さらに、上記第3の4(2)の認定事実によれば、Qは、同日の投資定例の参加予定者として登録されていたが、同投資定例への参加を承諾するとの回答はしていない。また、上記イ(ア) dによれば、Bは、LINE内では令和元年12月中旬の時点でプロジェクト・Xについて××××ファンドを活用する方針を固めていたこと及びBがQにプロジェクト・Xの資料を共有したのが令和2年2月10日であったことから、同年1月20日の投資定例で、Qに対してプロジェクト・Xの内容について情報共有した旨供述しているが、Oは、質問調書において、投資定例は、同年2月4日及び同月10日にも開催され、Bも出席していた、Bは、同月4日の投資定例の前に、参加予定者に対し、プロジェクト・Xについて、明日経営会議でパワーポイントを用いてプレゼンテーションをすると記載したメールを送信したと供述していることを踏まえると、BがQに対してプロジェクト・Xの資料を同月10日に共有したことから、同年1月20日に投資定例においてプロジェクト・Xについて具体的に情報共有したと直ちに推認するのは困難である。

また、Oは、質問調書において、同日の投資定例の前のBのメールやBの投資定例関係のメールで「P J ××××」というコードネームが登場したのは同日のメールが初めてであることから、Bは、同日の投資定例で、参加者に対し、少なくとも、出前館の取締役会に対して増資引受けの提案をし、出前館の取締役会からの回答待ちであり、この投資案件を××××

と呼ぶことを述べるとともに、Qに対し、出前館の経営権を取得するための追加出資であり、××××ファンドとの共同出資をお願いするかもしれない、出前館の取締役会からの回答が来たら、また相談させてもらうなどと話したのではないかと思う、一般に投資案件に関する話をするときの常識に照らせば、その投資案件の概要とは、投資先の会社名、金額及びスキームを指すと思われ、恐らく、Bが出前館に対する××××億円又は××××億円の第三者割当増資の引受けという投資案件であることを伝えていてもおかしくない旨供述している。しかし、上記供述は推測に基づくものであり、また、Oは、同質問調書において、投資定例のメインは投資に関する自由な意見交換で、投資案件の進捗の報告だけに時間を使っていたわけではなく、当時、Oの部屋の近くにBの席があり、Bとは投資定例以外の機会にプロジェクト・Xの話をすることもあったため、投資定例でのBからの報告がどの程度詳しくあったのかについてはよく覚えていないとも供述している。したがって、Oの上記供述を踏まえて、Bが同日の投資定例でプロジェクト・Xに関して報告した具体的な内容を認定することはできない。

加えて、上記オで検討したとおり、Bは、同日の投資定例の後、Yについてのみプロジェクト・Xに関してインサイダー指定をして、被審人等を同インサイダー指定していないことから、Bはそもそも同日の投資定例の際に被審人等に対してプロジェクト・Xに関して具体的に情報共有する意識がなかった可能性があり、Bの同投資定例におけるプロジェクト・Xに関する報告は、プロジェクト・Xの担当者ではない被審人等にとってその詳細を理解できるような内容ではなかったことも考えられる。

そうすると、Bが同日の投資定例においてプロジェクト・Xの報告をしたといえるものの、その具体的な内容を認定することは困難であり、仮に被審人が上記報告に立ち会っていたとしても、プロジェクト・Xの担当者

でない被審人に対し、本件重要事実に関して投資者の投資判断に影響を及ぼすべき当該事実の内容の一部の伝達があったと認めることは困難である。

キ 以上より、被審人がBから令和2年1月20日の投資定例において本件重要事実の伝達を受けたと認めることはできない。

(3) 上記(1)ア(ア)②(本件インサイダー指定メールによる伝達)について

ア 次に、被審人がBから令和2年2月20日の本件インサイダー指定メールにより本件重要事実の伝達を受けたか否かについて検討する。

イ 上記第3の5(5)の認定事実によれば、本件インサイダー指定メールには、本件重要事実について、その具体的な内容は記載されておらず、「案件名：P J ××××」、「対象の重要事実：株式又は新株予約権の発行（法166Ⅱ①イ）」、「対象会社：株式会社出前館」、「役職名：B」とだけ記載され、対象会社及び役職名については、日本語表記のままであり、いずれもI国語及び英語の表記はなかったことが認められる。

被審人は、プロジェクト・Xの担当者ではなく、上記(2)で検討したとおり、被審人が本件インサイダー指定メールの送信日である令和2年2月20日頃に有していたプロジェクト・Xに関する知識の程度は明らかではなく、I国語を母国語としていること（上記第3の1(3)アの認定事実）を踏まえると、本件インサイダー指定メールは、被審人にとって、本件重要事実のうち株式発行の主体という本質的な部分に関して直ちに認識できるものではなかった。

また、被審人の経歴や職種、本件インサイダー指定メールが被審人の業務上使用していたメールアドレスに送信されていたことや本件インサイダー指定メールの件名等を踏まえると、被審人が上記(1)イ(ウ)記載のとおり主張するように本件インサイダー指定メールを未読のまま放置するというのは俄かに信じがたいものの、本件審判事件において提出されている証拠を踏まえても、被審人の本件インサイダー指定メールの閲読の有無及びそ

の時期は明らかではない。

この点、指定職員は、①被審人が職務上の経験及び個人的な株式投資を通じて、出前館に関する深い知識を蓄積していたから、「出前館」という漢字自体、知悉していた可能性が高い、②出前館のブランドロゴは、令和元年11月28日に開催された出前館の定時株主総会において変更されるまで、「出前館」の漢字と「DEMAE-CAN」のアルファベットと組み合わせたロゴが使用されており、被審人が上記のようなブランドロゴについて認識していてもおかしくない、③被審人は、従前から株式の売買を行っており、どこの対象会社の株式につきインサイダー取引の注意喚起がされているのかを把握しないまま放置すれば、自らがインサイダー取引を行うリスクを高めることになるのであり、そのような対応をとることは通常考え難い、④被審人が使用していたLINEグループのメールツールには翻訳機能が付いており、被審人は簡単に日本語のメールをI国語等に翻訳でき、被審人は同翻訳機能を利用して日本語を併記したI国語等のメールを送信するなどしている、⑤インターネット等によっても簡単に「株式会社出前館」の意味内容を確認することができるから、被審人が本件インサイダー指定メールに記載されている対象会社を特定できない状態だったとはおよそ考え難い旨主張する。

しかし、上記第3の1(1)ア、同1(3)ア及び同6(2)の認定事実によれば、出前館の旧商号は、令和元年11月に現在の商号に変更されるまで、「夢の街創造委員会株式会社」であり、被審人がS社において勤務していたときや平成30年4月に出前館株式を買い付けたときの出前館の商号は上記旧商号であったことが認められる。また、指定職員が提出する証拠によれば、被審人の保有するメールアドレスの中に一部「出前館」の漢字の入ったブランドロゴが記載された資料が添付されたメールがあるが、いずれも令和2年3月27日以降のものであり、本件インサイダー指定メールの送信

日である同年２月２０日頃のものではないし、令和元年１１月まで出前館の商号と出前館のブランドロゴは関連していなかったから、仮に上記ブランドロゴを知っていたからといって、被審人が本件インサイダー指定メールの対象会社の日本語表記について直ちに認識できるものであったとはいえない。さらに、本件審判事件に提出されている証拠を踏まえても、被審人が本件インサイダー指定メールについて翻訳機能を用いて翻訳したり、本件インサイダー指定メールの対象会社を検索したこと裏付ける資料はない。したがって、指定職員の上記主張を採用できない。

そうすると、令和２年２月２０日の本件インサイダー指定メールによって、被審人がＢから本件重要事実に関して投資者の投資判断に影響を及ぼすべき当該事実の内容の一部の伝達を受けたと認めることはできない。

ウ 以上より、被審人がＢから令和２年２月２０日の本件インサイダー指定メールにより本件重要事実の伝達を受けたとは認められない。

(4) 上記(1)ア(イ)（被審人の出前館株式に関する取引状況等）について

ア 指定職員は、上記(1)ア(イ)のとおり、被審人が出前館株式以外の他銘柄の株式の買付けに比して突出した規模で、本件重要事実の公表前に極めてタイミング良く本件株式の買付けを行った上で多額の売買益を得ており、被審人には出前館株式の株価の成り行きに関する確固たる見通しがあったことがうかがわれ、被審人は、自己名義の口座を使用しなかったことなども併せ考慮すれば、被審人が本件重要事実を知った上で出前館株式を買い付けたことが強く推認できる旨主張する。

イ 上記第３の６(1)及び(3)の認定事実によれば、被審人によるＤ名義口座における平成３０年１月から令和２年２月までの期間の１つの銘柄の１か月当たりの買付価額は最大約２１８万円であったのに対し、被審人が同年３月１１日から同月２６日午前９時５０分頃までの間に、出前館株式を買い付けた金額は、合計１１０８万６３００円であったことを踏まえると、被審

人は利益を得られる見込みをもって上記出前館株式を買い付けたことがうかがわれる。

しかし、上記買付状況から直ちに被審人がBから令和2年2月20日頃までに本件重要事実の伝達を受けたと推認できるとはいえず、上記第3の1(2)オ、同1(3)及び同6(2)の各認定事実、上記第4の3(1)イ(エ)の被審人の主張ないし供述、被審人の提出する証拠を踏まえると、被審人は従前から出前館に関する知識を有し、平成30年4月には出前館株式の取引経験があり、L社に関する業務を通じてフードデリバリー事業に関して知見を有し、同年1月以降、新型コロナウイルスの感染拡大の一方で、L社においてフードデリバリーの需要が増加していたことなどが認められ、本件審判事件で提出されているそのほかの証拠を踏まえても、被審人が法に違反しない方法で上記出前館株式の買付けによって利益を得る見通しを得た可能性を排除できるとまではいえない。

また、上記第3の5(5)の認定事実によれば、本件インサイダー指定メールには、本件重要事実に関し、株式を引き受ける者の募集の方法等、具体的な内容が記載されていないため、本件インサイダー指定メールから、上記出前館株式の買付けによって利益を得る見通しを得たとは考え難い。

さらに、被審人は、D名義口座を利用して上記出前館株式を買い付けているが、上記第3の6(1)及び(2)の認定事実によれば、被審人は平成30年1月からD名義口座を利用して複数の株式等の取引を行っていることを踏まえると、被審人が本件重要事実を知った上で出前館株式を買い付けたことが強く推認できるとまではいえない。

したがって、上記アの指定職員の主張を採用できない。

- (5) なお、上記(2)イ(ア) bによれば、Bは、質問調書において、令和2年1月20日以外にも同年2月10日及び同月17日もBが投資定例において被審人の前でプロジェクト・Xの話をした候補日である旨供述している。

しかし、上記第3の4(3)の認定事実によれば、被審人は、同月10日開催の投資定例について参加予定者として登録されておらず、上記質問調書において、Bも被審人が同投資定例に参加していたか曖昧である旨供述しており、Bが同日に被審人の前でプロジェクト・Xの話をしたと認めることはできない。

次に、上記認定事実によれば、被審人は、同月17日開催の投資定例について参加予定者と登録され、同投資定例への参加を承諾するとの回答をしているため、被審人は同投資定例に参加したと認められる。もっとも、Bは、上記質問調書において、同投資定例においてプロジェクト・Xについて話をしたと示すことのできる明示的な資料は残っていない旨を供述している。また、Bは、上記質問調書において、同投資定例においてプロジェクト・Xについて話をした可能性がある根拠として、同投資定例後にQに対して電子メールでLINE修正提案書を共有していることを踏まえると、同投資定例において、LINEが同年2月12日にLINE修正提案書を提出したこと等を話し、それがきっかけで、Qに対して未だLINE修正提案書を共有していなかったことを思い出して電子メールを送信した可能性がある旨を挙げるが、推測に基づくものであり、上記認定事実によれば、Qは、同投資定例に参加予定者として登録されているものの同投資定例への参加を承諾するとの回答をしておらず、Qの同投資定例への出席は不明であるから、同投資定例においてQに対して資料共有をしていなかったことを確認したとも思われえない。そのため、被審人が投資定例に不定期に参加し、プロジェクト・Xの担当者ではないことも踏まえると、被審人がBから同投資定例において本件重要事実に関して投資者の投資判断に影響を及ぼすべき当該事実の内容の一部の伝達を受けたと認めるのは困難である。

- (6) 以上より、被審人はBから①令和2年1月20日の投資定例において本件重要事実の伝達を受けるとともに、②同年2月20日の本件インサイダー指

定メールにより本件重要事実の伝達を受け、遅くとも同日頃までに、本件重要事実の伝達を受けたとは認められない。

4 結語

よって、被審人に対する本件審判事件について、法第178条第1項第16号に掲げる事実があると認めることはできないから、法第185条の7第18項の規定により、主文のとおり決定する。