



平成 29 年 3 月 17 日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 モ ル フ オ
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 平 賀 督 基
(コード：3653 東証マザーズ)
問 合 せ 先 管 理 部 部 長 大 野 良
(TEL. 03-3288-3288)

特別調査委員会の調査報告書について

当社は、当社の平成 29 年 2 月 24 日付けプレスリリース「証券取引等監視委員会による当社役職員に対する課徴金納付命令の勧告について」でお知らせした通り、当社役職員 10 名（元従業員を含みます。）につき金融商品取引法（内部者取引規制）違反の事実が認められたとする証券取引等監視委員会の課徴金勧告を受け、外部専門家を交えた特別調査委員会を設置し、調査を進めてまいりました。

本日、特別調査委員会から「調査報告書」を受領しましたので、その概要と再発防止策を含む当社の対応につき、下記の通りご報告いたします。

記

1. 調査報告書の内容

特別調査委員会の調査結果につきましては、別添「調査報告書（公表版）」をご参照下さい。

なお、「調査報告書（公表版）」におきましては、個人情報保護の観点から、社内外の個人名及び社外の取引先に関し、一部を除き匿名としております。

2. 再発防止策について

当社といたしましては、証券取引等監視委員会による課徴金勧告及び特別調査委員会が認定した事実と原因分析に基づいた再発防止策の提言を厳粛に受け止め、別紙「再発防止策について」に記載の通り、社内体制の改善を行い、その実効性の向上に努めてまいります。

3. 役職員の処分について

特別調査委員会の調査結果を受け、当社インサイダー情報の管理体制の不備が、内部者取引規制違反又はその疑いを招いた一因であると認識し、社内体制不備による役員への処分及びインサイダー取引を行ったと認められる役職員に対する処分を行うことといたしました。

(1) 重要事実管理運用不備等に関する処分

重要事実管理及び株式売買管理の運用不備の責任として、平賀代表取締役及び染谷取締役に対し、並びに過度な情報共有の体制に対する責任として、平賀代表取締役、染谷取締役及び漆山取締役に対し、以下の処分といたします。

平賀代表取締役	平成 29 年 4 月より 3 か月役員報酬を 10%減額
染谷取締役	平成 29 年 4 月より 3 か月役員報酬を 10%減額
漆山取締役	厳重注意

(2) インサイダー取引に関する処分

インサイダー取引を行ったと認められた役職員については、取締役会或いは懲戒委員会にて厳正に処分してまいります。

なお、役職員の一部からは、審判手続等で証券取引等監視委員会の認定を争う意向である旨の報告を受けており、それら役職員についてはその結果をもって処分の判断を決定する所存です。

4. その他

特別調査委員会の「調査報告書」に記載の通り、当社及び当社役職員においてインサイダー取引規制に関する適切な理解が不足していたと共に、社内情報管理体制及び自社株売買審査体制に問題があったことが、今回の根本的な原因であります。この点について当社は真摯に反省しお詫び申し上げますと共に、上記の通り再発防止のための体制整備に尽力して参ります。

ただし、今回の証券取引等監視委員会による認定については、重要事実に係る決定の時期及び伝達の有無について一部疑義が残ると思われ、一部の役職員についてはインサイダー取引を行ったとは必ずしも断定できないと思われまます。また、複数の役職員から審判手続等で証券取引等監視委員会の認定を争う意向である旨の報告を受けております。特に、重要事実への該当性やその決定の時期については、当社における今後の重要事実管理体制の整備・運用に大きな影響を与える可能性があるため、当社といたしましては、これら役職員に係る審判手続等の経過を注視してまいります。もっとも、当社は今回の証券取引等監視委員会による認定に鑑みて、適切な社内情報管理体制及び自社株売買審査体制を構築していく所存です。

なお、当社の取引先企業様におきましては、本件につきご理解いただき、引き続き当社と変わらぬお付き合いをしていただけるとの旨、伺っておりますことから、本件における業績への影響は軽微とみております。

この度は、当社に寄せていただいた取引先企業様や株主・投資家様をはじめとするステークホルダーの皆様への厚い信頼を揺るがせるような事態を招き、大変ご迷惑及びご心配をおかけいたしましたこと、深くお詫び申し上げます。当社といたしましては、役職員一丸となって社内体制の改善とともに、意識改革と業務に励み、再び以前の信頼を勝ち取るよう努力してまいります。

以 上

再発防止策について

平成 29 年 3 月 17 日付「調査報告書」にて特別調査委員会から提言された再発防止策に対し、当社は以下の通り対応する。

提言	対応
<p>1. 社内における情報管理の重要性に対する意識改革 社長が適切な情報管理の重要性を社内外に宣言し、自ら先頭に立ってインサイダー取引防止の視点に立った重要事実の管理体制の整備・構築に尽力すべき。</p>	<p>1. 社内における情報管理の重要性に対する意識改革 社長が統括情報管理責任者として、自ら先頭に立ち、今後の重要事実の管理体制の整備・構築に尽力していく。</p>
<p>2. 社内における情報共有の範囲・方法の制限 社内における情報共有の人的・質的範囲及び方法につき、適切な制限を設けるべき。またその際には、共有される情報の種類・性質、従業員の地位・職種等を考慮の上、情報共有に業務上の必要性があるか否かの観点から考慮されるべき。</p>	<p>2. 社内における情報共有の範囲・方法の制限 社内での情報共有が当社の競争力の源泉となっている点を十分に考慮しつつ、適切といえる情報共有や制限のあり方について検討し運用していく。</p>
<p>3. 適切な重要事実の管理体制の整備と運用 社内規程において、適切な重要事実の管理体制を整備するとともに、それに従った運用を徹底すべき。 特に、「インサイダー取引防止規程」において、統括情報管理責任者等の責任者が担うべき業務の具体的内容・手順を明らかにするとともに、会社としていつの時点からいかなる事実をインサイダー取引規制上の重要事実として取り扱うのか等、具体的な重要事実の取扱いを明確化すべき。</p>	<p>3. 適切な重要事実の管理体制の整備と運用 (1)「インサイダー取引防止規程」の改定 統括情報管理責任者等の責任者の職務内容や重要事実の定義付けを明確にする等の規程改定とともに、情報管理責任者の具体的業務手順を明記した重要事実管理マニュアルを整備し、全社員に対する内容の周知及び運営の徹底を図る。 (2)その他関連規程等の見直し実施 「持株会規約」や「自社株式等売買届書」等その他関連規定や書面の見直しを行い、必要に応じ改定する。</p>
<p>4. 売買審査体制の整備及び運用 役職員個人又は持株会による取引かを問わず、適切な売買審査体制を整備すべき。</p>	<p>4. 売買審査体制の整備及び運用 (1)売買審査体制の整備と運用改善 実効性ある審査体制とするための整備を行い、運用していく。持株会についても重要事実情報の照会がなされるように適切な運用を行い、適正な審査を行える体制を整備し運用していく。 (2)売買状況の管理の強化 管理体制の強化として、株式売買申請だけではなく、売買報告の受領も必ず行うこととする。また、定期的に株主名簿等をチェックすることで、社員の株式売買の状況を把握するように努める。</p>
<p>5. インサイダー取引規制に関する教育、社内規程の改定及び社内規程の内容周知の徹底 インサイダー取引に関する教育を実施するとともに、社内規程の内容周知の徹底を図るべき。</p>	<p>5. インサイダー取引規制に関する教育、社内規程の改定及び社内規程の内容周知の徹底 「インサイダー取引防止規程」及び関連規程について、その改定作業は適時・適切に行うようにする。 また、外部専門家等による実効性の高い研修を少なくとも年一回家定期的に実施し、関連規程等も社内に周知徹底することで、インサイダー取引を未然に防ぐ体制を構築していく。</p>
<p>6. 重要事実の管理開始時期に関する問題 重要事実の適切な管理開始時期を検討・設定すべき。また、「協業」等、不必要に概念の広い語句の使用是非について検討すべき。</p>	<p>6. 重要事実の管理開始時期に関する問題 重要事実の管理開始時期については、「業務上の提携」該当性を前広に理解すると共に秘密保持契約を締結した時点が重要事実の決定時期とされる可能性があることを認識した上で、検討し設定していく。また「協業」等の概念の広い語句の使用については、その定義や使用方法について検討の上、その取り決めについて周知徹底する。</p>

調 査 報 告 書
(公表版)

平成 29 年 3 月 17 日

株式会社モルフォ特別調査委員会

委員長 吉村 龍吾

委 員 能勢 征児

委 員 丹羽 大輔

目 次

第 1 調査の概要	1
1 証券監視委による課徴金勧告	1
2 特別調査委員会設置の経緯及び調査の目的	1
3 特別調査委員会の構成	1
第 2 調査の方法・範囲	2
1 調査の方法	2
2 調査の範囲	2
第 3 調査によって判明した事実	3
1 当社の組織体制等	3
(1) 当社の組織体制	3
(2) デンソー社との業務提携の内容及び担当部署	4
2 当社の情報共有体制	5
(1) 定例会議及び週報	5
(2) EIP 事業部の各週報について	5
(3) 議事録の記載及び共有状況	6
3 当社の従業員持株会制度の概要	6
4 本件重要事実に係る決定の時期	8
(1) インサイダー取引規制における「業務上の提携」とは	8
(2) デンソー社との交渉経過	9
(3) 本特別調査委員会の認定する決定時期	11
(4) 証券監視委の認定する決定時期	12
(5) 結論	15
5 当社役職員らが買付け等の前に本件重要事実を伝達されたか否か	15
(1) 「買付け」をした役職員	15
(2) 「持株会への入会又は拋出金の増額」をした従業員	16
第 4 インサイダー取引の成否及び社内規程違反の有無に関する評価	32
1 「買付け」をした役職員	32
(1) 役員 A	32
(2) 社員 B	32

(3) 元社員 C.....	32
2 「持株会への入会又は拠出金の増額」をした従業員.....	33
(1) 社員 D.....	33
(2) 元社員 G.....	33
(3) その他の従業員 5 名.....	34
第 5 原因分析.....	34
1 社内における情報管理の重要性に対する意識の乏しさ.....	34
2 行き過ぎた情報共有.....	35
3 重要事実の管理態勢の不備.....	35
4 売買審査体制の不備.....	36
(1) 役職員個人の株取引.....	36
(2) 持株会.....	38
5 金商法及び社内規程への理解不足.....	39
第 6 再発防止策.....	41
1 社内における情報管理の重要性に対する意識改革.....	41
2 社内における情報共有の範囲・方法の制限.....	41
3 適切な重要事実の管理体制の整備と運用.....	41
4 売買審査体制の整備及び運用.....	42
5 インサイダー取引規制に関する教育、社内規程の改定及び社内規程 の内容周知の徹底.....	42
6 重要事実の管理開始時期に関する問題.....	43

第1 調査の概要

1 証券監視委による課徴金勧告

平成29年2月24日、証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）から、株式会社モルフォ（以下「当社」という。）の役職員10名（現在までに退職した者2名を含む。）が、その職務に関し、当社の業務執行を決定する機関が株式会社デンソー（以下「デンソー社」という。）との業務上の提携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。）を知りながら、本件重要事実が公表された平成27年12月11日より前に、うち3名の者が当社株式を買い付け、また、うち7名の者が当社持株会に入会し又はその拠出金を増額させることで当社株式に係る持分を得たという金融商品取引法（インサイダー取引規制）違反の事実が認められたとして、内閣総理大臣及び金融庁長官に対して、上記各役職員に課徴金納付命令を発出するよう勧告を行った旨が公表された（証券監視委による当該課徴金勧告の概要は別紙のとおり）。

2 特別調査委員会設置の経緯及び調査の目的

当社は、証券監視委による課徴金調査の開始を受け、特別調査委員会（以下「本特別調査委員会」という。）を設置し、本特別調査委員会に対し本件重要事実に基づくインサイダー取引等に関する調査（以下「本件調査」という。）を依頼した。本件調査は、証券監視委による課徴金調査の妨げとならぬよう、これが一応の区切りを迎えたことを確認後の平成29年2月に入り、本格的に開始された。

本件調査の目的は、①当社の本件重要事実の管理につき、不適切な点があったか否かを検証するとともに、②仮に不適切な点が認められた場合には、その原因を分析するとともに問題改善のための提言を行うこと、の2点である。

3 特別調査委員会の構成

本特別調査委員会の構成は以下のとおりである¹。

¹ 本特別調査委員会は、日本弁護士連合会が定める「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」に準拠する第三者委員会ではない。本特別調査委員会は、当社の要請に基づき設置されたものであるが、本件調査は当社及び当社代表取締役や当社業務執行取締役の意思から完全に独立して行われている。また、委員長及び委員のいずれも、当社役員やインサイダー取引に関与した疑いのある当社従業員（退職者を含む。）と利害関係を有しない。

委員長 吉村 龍吾（弁護士）²
委員 能勢 征児（当社監査役）³
委員 丹羽 大輔（弁護士、公認不正検査士）⁴

第2 調査の方法・範囲

1 調査の方法⁵

本特別調査委員会は、当社から提供を受けた関連資料の検討を行ったほか、証券監視委からその「買付け」や「持株会への入会又は拠出金の増額」につきインサイダー取引の疑いをかけられていると思われた者及び当社のインサイダー取引管理体制に関わる者を中心に、当社役職員へのヒアリングを実施した。

なお、その「買付け」について課徴金勧告を受けた社員B（平成28年5月から休職中）に対するヒアリングは、その体調に鑑み簡単な事実確認程度に留めた。また、今般課徴金勧告を受けた従業員のうち現在までに退職した元社員C及び元社員Gについては、ヒアリングを実施できなかった。

2 調査の範囲

本件調査の目的は、上述のとおり、①当社の本件重要事実の管理につき、不適切な点があったか否かを検証するとともに、②仮に不適切な点が認められた場合には、その原因を分析するとともに問題改善のための提言を行うことの2点にあることから、本件調査は役職員の個人としての責任を認定したり社内処分の内容を推奨したりすることを直接の目的としていない。また、本特別調査委員会にお

² 吉村委員長は、当社と顧問契約を締結している伊藤見富法律事務所のパートナーであるが、吉村委員長をはじめ伊藤見富法律事務所所属の弁護士は、当社のインサイダー取引管理体制やその運用についてこれまで関与したことはない。

³ 能勢委員は、当社常勤監査役（社外）であり、東京証券取引所が定める独立役員として届出がなされている。

⁴ 丹羽委員は、吉村委員長の所属する伊藤見富法律事務所のアソシエートであるが、当社のインサイダー取引管理体制やその運用についてこれまで関与したことはない。同委員は平成24年から平成26年まで、証券監視委（取引調査課等）において証券調査官・課長補佐として勤務し、インサイダー取引・相場操縦等の不公正取引を調査した経験を有するなど、証券監視委の課徴金調査手続・手法等に精通している。

⁵ 本特別調査委員会による本件調査は、当社管理部を事務局として行われたものである。

いては、インサイダー取引の疑いがかけられている行為者の一部は課徴金勧告がなされた場合応諾せずに争う意向を有しているものと理解しているが、本件調査はかかる行為者に対して争うべきかどうかを含め法的な助言を行うものではない。

上記のような目的に鑑み、本件調査は、相当程度限定された範囲、程度及び方法によって実施されたものであり、当社内に存在すると思われるデータ等を網羅的に詳細に収集・分析して行うものではない点に留意されたい。

第3 調査によって判明した事実

1 当社の組織体制等

(1) 当社の組織体制

当社には、経営組織としての取締役会、監査役会及び執行会議が設置されているほか、平成27年9月当時⁶、業務運営組織としてCTO室、管理部、エンベデッドIP事業部（以下「EIP事業部」という。）、ネットワークサービス事業部及びプロダクト開発部の各部が存在した。

各業務運営組織の分掌業務の概要は、以下のとおりである。

運営組織名	分掌業務
CTO室	<ul style="list-style-type: none">● 研究開発に係る業務全般の統括● 主としてリサーチャーで構成
プロダクト開発部	<ul style="list-style-type: none">● 技術開発に係る業務全般の統括● 主としてエンジニアで構成
EIP事業部	<ul style="list-style-type: none">● エンベデッドIP事業の販売・開発に係る業務全般の統括● 主としてエンジニア及び営業担当で構成

⁶本調査報告書における組織体制、役職員の所属等は、別段の記載のない限り、平成27年9月当時のものを前提としている。

ネットワークサービス事業部	<ul style="list-style-type: none"> ● ネットワークサービス事業の販売・開発に係る業務全般の統括 ● 主としてエンジニア及び営業担当で構成
管理部	<ul style="list-style-type: none"> ● 会社の管理全般（経営企画・経理財務・総務人事・法務知財）の統括

当社の製品が開発されてから企業化に至るまでの典型的な流れは、まず、①CTO室の研究により新たな技術が開発されると、②その製品化を目指しプロダクト開発部が技術開発を行い、そして当該技術の製品化に成功すると、対象となる顧客の違いに応じて、③EIP事業部（主としてスマートフォン業界の顧客を担当）又はネットワークサービス事業部（主としてインターネット業界の顧客を担当）が営業活動を行う、と要約される。

なお、当社では、技術開発と顧客サポートなどの販売活動を円滑に行うため、プロダクト開発部だけでなく、EIP事業部及びネットワークサービス事業部にもエンジニアである従業員が配置されていた。

(2) デンソー社との業務提携の内容及び担当部署

当社がデンソー社の間で合意した業務提携は、共同研究開発を目的とする以下の内容のものであった（当社の平成27年12月11日付けのプレスリリース「株式会社デンソーとの資本業務提携及び第三者割当による新株式発行に関するお知らせ」から抜粋）。

- ① Deep Learning による画像認識技術の車載機器への適用に関する基礎的研究
- ② 画像認識技術をはじめとする各種画像処理技術を応用した、電子ミラー等の車載機器に関する研究開発・製品化
- ③ 上記研究開発の成果に基づく製品・サービスのマーケティングにおける連携

上記の共同研究開発の核となる車載機器向け画像処理技術は、当初EIP事業部の担当に係るものであり、デンソー社との業務提携に関する交渉は、

同部の従業員らを中心に行われていた。なお、平成27年11月における事業企画部の新設に伴い当該技術の担当が同部が変わったため、その後のデンソー社との業務提携に関する交渉にも同部の社員が従事することとなった。

2 当社の情報共有体制

(1) 定例会議及び週報

当社では部署ごとに毎週定例会議を開催し、随時アップデートされる週報を用いて情報共有が図られていた。定例会議には、出張等で不在の者を除き、基本的に当該部署に所属する部長以下の従業員全員が出席することとなっていた。また、週報は該当する部署の従業員がアクセス可能なクラウドに格納されており、定例会議においても、これが印刷されハードコピーで配布されることはないが、会議室の大画面にこれを表示させて従業員が自分の担当パートの解説を行うなどしていた。

EIP事業部においては、「営業週報」及び「技術週報」の二種類の週報が作成されており、当該各週報に基づき、原則として毎週月曜日に開催される定例会議において、営業担当及びエンジニアが自己の担当する案件につきそれぞれの営業活動及び技術開発の進捗状況を報告していた。なお、EIP事業部の週報のうち「技術週報」については、プロダクト開発部の定例会議においても共有され、EIP事業部のエンジニアが持ち回りでこれに参加し、アップデートされた内容をプロダクト開発部の従業員に報告・共有することを常としていた。

(2) EIP事業部の各週報について

① 営業週報

EIP事業部の営業週報は、約60枚のスライドのパワーポイントファイルで構成され、常時約50社程度にのぼる顧客に係る営業案件の進捗状況が記載され、当該顧客には某大手自動車メーカー、某大手情報・通信業者、某大手電機メーカー、某大手ゲームメーカー、某大手エレクトロニクスメーカー、某大手スマートフォンメーカー等、国内外の有名・大企業が含まれていた。

EIP 事業部の営業週報において、デンソー社に関する記載は同部の社員によって起案されており、最大でも 1 枚のスライド内に収まる分量であった。

② 技術週報

EIP 事業部の技術週報は、約 25 枚のスライドのパワーポイントファイルで構成され、常時約 20 社程度にのぼる顧客に係る技術開発等の進捗状況が記載され、当該顧客には某大手自動車メーカー、某大手情報・通信業者、某大手電機メーカー等、国内外の著名・大企業が含まれていた。

EIP 事業部の技術週報において、デンソー社に関する記載は同部の社員によって作成されており、少ない場合は数行、多い場合でも（開発を受託した PC ツールの仕様詳細を除き）スライド 1 枚弱に収まる分量であった。

(3) 議事録の記載及び共有状況

当社は、役職員が顧客（潜在的顧客を含む。）との会議を行い議事録を作成した際には、派遣社員等を除く全社員がアクセス可能な共有フォルダにこれを格納するとともに、技術・営業サイドの部署の役職員には当該議事録の内容をEメールで一斉配信していた。当該Eメールには、議事録データが格納された共有フォルダへのリンクが貼り付けられるとともに、Eメール本文に議事録の内容が貼り付けられていたが、会議で用いられた資料を閲覧するには当該リンクを踏み共有フォルダにアクセスする必要があった。

平成27年4月から本件重要事実が公表された同年12月11月までの期間においては、合計75個の議事録が作成され、共有フォルダに格納されていた。

このうち、デンソー社との交渉に関しては、3つの議事録が作成されていた。

3 当社の従業員持株会制度の概要

モルフォ従業員持株会規約（以下「本規約」という。）及び同運営細則（以下「本運営細則」という。）によると、当社の従業員持株会制度の概要は、以下のとおりである。

- ① 会員が継続的に当社株式を取得することにより、会員の経営への参画意識の向上及び財産形成の一助とすることを目的とし（本規約3条）、会員資格は従業員のみ限定される（本規約4条）。
- ② 会員は予め指定した口数（1口1,000円、会員1人100口を限度）の月例拠出を行い（本規約7条1項、本運用細則8条1項）、これに会社から支給される奨励金（月例拠出の10%に相当する額。本規約8条、本運用細則12条）を加えた額が、基本的に株式購入の原資となる（本規約10条、本運用細則13条）。
- ③ 株式の購入はSMBC日興証券株式会社に委託され、毎月26日に一括で実行される（本規約10条、本運用細則13条）。
- ④ 入会や拠出口数の変更は、原則として毎年4月及び10月の年2回に限定される（本規約5条1項、本運用細則11条1項）。
- ⑤ 会員（入会希望者）は、未公表の重要事実を知得している場合には、入会や拠出口数の変更が制限され（本規約6条1項）、理事長は、会員（入会希望者）による未公表の重要事実の知得について、厳正に審査する（本規約6条2項）。
- ⑥ 会員（入会希望者）は、入会や拠出口数の変更を希望する場合、毎年4月及び10月の7日までに所定の申込書を提出し又は受託証券会社所定のシステムである「For-One」を介し届け出る必要がある（本運用細則4条1項、11条1項）。なお、当該申込書の記入方法の説明には、「お申込みは、インサイダー情報（未公表の重要事実）を知りながら行うことはできません。」との注意書きがあるほか、申込書の様式や「For-One」には、「なお、上記申込みはインサイダー情報（未公表の重要事実）を知りながら行うものではありません。」といった旨のチェックボックスにチェックを入れる欄があり、インサイダー取引に関する注意喚起がなされていた。

上記⑥にかかわらず、運用上「For-One」での持株会関連の手続は毎年4月及び10月の1日から10日まで可能であり、かつその旨周知されており、平成27年10月

度においては、休日等の関連で平成27年10月1日から9日まで手続が可能として、持株会事務局から会員に対しEメールで連絡がなされていた。

4 本件重要事実に係る決定の時期

(1) インサイダー取引規制における「業務上の提携」とは

金融商品取引法（以下「金商法」という。）のインサイダー取引規制上の重要事実の一つである「業務上の提携」（金商法166条2項1号ヨ、同施行令28条1号）とは、一般に「会社が他の企業と協力して一定の業務を行うこと」をいい、「業務の内容や提携の方式についてとくに限定はなく、仕入・販売提携、生産提携、技術提携、開発提携、合弁会社の設立、事業の賃貸借、経営委任などはいずれも業務上の提携に該当する」と解説される⁷。

このようにインサイダー取引規制における「業務上の提携」が業務の内容や提携の方式について限定を設けない広範な概念であったとしても、当事者間で何らかの業務上の協力関係が生じればおよそこれに該当すると考えるのは妥当でない。「業務上の提携」は「会社の今後の経営内容に大きな影響を及ぼすものであるからこそ、「投資者の投資判断に大きな影響を与える情報」であるとされるのであるから⁸、かかる規制の趣旨に鑑み、当該協力関係自体が典型的に独立して投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす場合は「業務上の提携」に該当する一方で、それに至らない、他の契約関係に基づく本来的な業務に付随して発生するに過ぎない協力関係については、これに当たらないと考えるべきである。また、このように考えることが「業務上の提携」の自然な解釈に合致し、だからこそ「仕入・販売提携、生産提携、技術提携、開発提携、合弁会社の設立、事業の賃貸借、経営委任」のように「業務上の提携」と扱われて違和感の無いものが列挙されていると考えられる。

例えば、造付け家具のオーダーメイド契約の場合、家具業者が家具の設計・製造を行う前提として、注文主において素材や仕様を指定したり、部

⁷ 木目田裕＝上島正道監修『インサイダー取引規制の実務 [第2版]』（商事法務、2010年）163頁

⁸ 三國谷勝範編著『インサイダー取引規制詳解』（財団法人資本市場研究会、1990年）63頁

屋の大きさ・壁の材質等の情報提供をする等の協力をする必要不可欠となるが、そのことをもって家具業者と注文主の間で業務上の提携が成立したことはないの言うまでもない。当社の業務の本質は、ソフトウェアを開発・製品化して顧客にライセンス提供し又は顧客の依頼により受託開発・研究を実施する点にあるのであり、顧客から仕様の指定や情報提供を受けることはその付随的要素に過ぎない。その意味で、当社が通常の営業過程において顧客に対して行っているソフトウェアの提供は、上記の造付け家具のオーダーメイド契約の例と何ら変わるところはないというべきであり、これのみを以って「業務上の提携」と評価することはできない。

本特別調査委員会による本件重要事実に係る決定の時期の認定は、上記の理解を前提としたものである。

(2) デンソー社との交渉経過

① 当初は業務提携が予定されていなかったこと

当社とデンソー社の初の会合は、平成27年6月15日、これに先立つ同年5月26日に行われた当社シニアリサーチャーによる講演の内容に関心を持ったデンソー社からコンタクトを受けたことをきっかけに、当社代表取締役社長（以下「当社社長」という。）も出席の上で開催されたが、当社とデンソー社との関係は、当初、単に単発的にデンソー社のアプリケーション（車載危険検知ユニット）用に当社の画像処理技術やDeep Learning技術を用いたソフトウェアを開発・提供し又はデンソー社の依頼に沿って同技術の受託開発・研究をするという、当社の典型的な製品提供型又は受託開発・研究型案件の枠を越えるものではなかった。

その後、平成27年7月29日には当社とデンソー社間で「相互秘密保持契約書」が締結されたが、この時点においても、当社とデンソー社との関係に変化はない。なお、上記「相互秘密保持契約書」は、第3条において各当事者が互いに協力して「本件検討」を実施するものとし、また、同第1条第(2)号において「『本件検討』とは、甲または乙の保有す

る画像処理技術その他の技術に関する、甲と乙の間での事業提携、共同開発および研究、使用許諾等の可能性の評価・検討をいう。」と、あたかも同契約締結の段階ですでに共同研究・開発の可能性が検討されていたかのような外観を呈しているが、当該契約は当社が使用する秘密保持契約のひな形であり、デンソー社に限らず、当社が顧客と秘密保持契約を締結する場合におよそ含まれる定型文言そのままであって、秘密保持契約に当該文言が含まれているからといって当社が当初からデンソー社との共同開発・研究を予定していたものとは見ることができない。

② 共同研究・開発に発展した経緯

当社が初めてデンソー社から「共同研究/開発の可能性」を示唆されたのは、平成27年8月26日のデンソー社会議室での会議席上においてであった（デンソー社走行安全事業部・情報通信事業部作成の2015年8月26日付け「モルフォ・デンソー協業検討打ち合わせ」10頁）。もっとも、上記の示唆は、同日の会議の終盤になって、共同研究・開発の「可能性」を、今後の進め方のアイデアの一つとしてごく簡単に触れられた程度に過ぎないものであったことから、当社としても「まだ漠然とした構想」であり「取り組み方を（デンソー社）内部で詰めて頂く」必要があるものと受け止めており（当社作成の「デンソー議事録20150826」と題する議事録）、この段階では、デンソー社との関係が、単発的に当社の画像処理技術やDeep Learning技術を用いたソフトウェアを開発・提供し又はデンソー社の依頼に沿って同技術の受託開発・研究をするという当社の典型的な製品提供型又は受託開発・研究型案件の枠を越え、継続性をもった共同開発研究という業務提携の性質を帯びることとなると考えていたものとは認められない。

その後、平成27年9月11日の両社間の打ち合わせにおいて、デンソー社から当社に対し主として開発資金に充てるためとして出資の意向が打診され、これにより初めて当社において、当社内の研究開発リソースをデンソー社のために継続的に確保する条件が整う可能性があるものと認

識され、当社とデンソー社との関係が、当社の典型的な製品提供型又は受託開発・研究型案件の枠を越え、資本業務提携に発展し得ることが意識されることとなった。

このように、当社とデンソー社との業務提携が資本提携とは切っても切り離せない性質のものであった点については、平成27年9月11日の自らの打診内容につき、デンソー社自身が「単発的な仕事の依頼ではなく、協業関係を継続していきたいので出資も考えたい」と説明していることから明らかである（デンソー社作成に係る日本取引所自主規制法人宛2016年4月19日付け経緯報告書「モルフォとの資本業務提携に至る経緯等に関する報告の件」）（下線は本特別調査委員会による）。

(3) 本特別調査委員会の認定する決定時期

本件重要事実に係る決定は、平成27年9月18日の当社社長同席の社内会議でなされたものと本特別調査委員会は考える。

この点、金商法のインサイダー取引規制を発動させる重要事実のうち、いわゆる決定事実となるのは、会社の「業務執行を決定する機関」が金商法166条2項1号に列挙された事項を「行うことについての決定」をした時点からである。ここでいう「業務執行を決定する機関」とは、会社法所定の決定権限のある機関に限られず、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りるとされるが（日本織物加工事件最高裁判決）、会社の内部で具体的にいかなる機関が業務執行を決定するかは、会社により、また決定する事柄によって異なるものと考えられ、当該会社における意思決定の実情に照らして個別に判断される⁹。また、「行うことについての決定」（金商法166条2項1号）とは、当該行為の実施それ自体やその実施に向けた作業等（調査・準備・交渉等の諸活動）を会社の業務として行うことを広く含む趣旨であるとされる¹⁰。

⁹ 横島裕介『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（商事法務研究会、1989年）52頁

¹⁰ 前注9) 53頁

当社では、経営上の重要事項については、最終的な結論は取締役会の承認に委ねられるとしても、実務上は、当社社長において、資本関係に関しては管理担当取締役と、事業関係に関しては事業担当取締役とそれぞれ合議の上で判断することが通例であったと認められる。したがって、資本関係及び事業関係の双方の観点から経営上の重要事項に該当するデンソー社との資本業務提携に係る業務執行決定機関は、当社社長と管理担当取締役又は事業担当取締役で構成される両合議体である。

以上から、まず当社社長と管理担当取締役の事前の個別協議においてデンソー社の出資提案に対する当社回答の意識合わせを実施し、出資の態様としてまずは市場買付けを打診し、出資の規模として当社社長の出資比率を超えない程度との回答内容とする方針を固め、その後同日、当社社長において、事業担当取締役も出席する社内会議の場で、当該方針とともに業務提携についても併せて推進したい旨を共有し、同人もこれに賛成した平成27年9月18日において、本件重要事実に係る決定がなされたものと考えられる。

(4) 証券監視委の認定する決定時期

今般、平成27年8月24日及び同月26日の役員Aによる当社株式の買付けも課徴金勧告の対象とされていることに鑑みると、証券監視委は、少なくとも同月24日以前に本件重要事実に係る決定が行われたものと認定したことが明らかである。具体的には、役員Aによる上記買付けより前に本件重要事実につき当社の業務執行決定機関の一角をなす当社社長がデンソー社との案件に関与したといえるのは、平成27年6月15日の当社とデンソー社との間の初会合への出席と、同年7月29日の秘密保持契約の締結（ただし、当該契約締結に係る事務は部門長により行われ、当社社長はその内容を見ていないばかりか、社内稟議・決裁にも何ら関与していない。）のみであることからすれば、証券監視委は、平成27年6月15日又は同年7月29日のいずれかにおいて本件重要事実に係る決定が行われたと認定したものと推測される。

確かに、上記のとおり当社及びデンソー社間における初の会合となった平成27年6月15日の会議に当社社長も出席しているが、当該会議の段階ではもっぱら「協業」（＝当社製品であるソフトウェアの開発・提供又は受託開発・研究の実施に付随して顧客から何らかの協力を受けること。なお、当社における「協業」の意義の詳細については後述）を想定していたに過ぎず、当社として何らかの業務提携やその実施に向けた準備等の作業を開始した事実は認められなかった。この点については、当社の業務執行決定機関を構成する当社社長自身、同日の会議の経過について、

「この日は、いまだNDA（秘密保持契約）を締結する前であったから、案件や技術の中身について詳しく触れることは一切なかった。」

「デンソーから危険検知ユニットの見本を提示され、当該ユニットの次世代機において、当社が開発するDeep Learning技術及び動画像ブレ補正技術の搭載の実現可能性について、初期検討を行う旨が話し合われた。」

「結局、取り敢えずはNDAを締結しましょうということになり、この段階では、自分としても、当社がソフトウェアを開発しライセンス提供し又は画像処理技術やDeep Learning技術等につき受託開発・研究を実施するという、当社の典型的な製品提供型又は受託開発・研究型案件に過ぎないものと認識していたのであって、まさかデンソーが当社との間で何らかの業務提携を想定しているとは考えてもいなかった。」

と述べるなど、秘密保持契約締結前において、デンソー社から業務提携を示唆する内容の提案は一切なかった旨断言するとおりである。また、同じく当社の業務執行機関の一角を構成する事業担当取締役も、

「平成27年9月11日に初めて社員からデンソーとの資本業務提携の提案があった旨を聞き、あまりに驚いて『そんなにでかい話な

のか』『一体いつからそんな話になってるのか』と聞き返した記憶がある。」

と述べ、それ以前にはデンソー社との業務提携を全く想定していなかった旨明らかにしている。

他方、繰り返しになるが、当社とデンソー社の間で締結された2015年7月29日付け「相互秘密保持契約書」は、第3条において各当事者が互いに協力して「本件検討」を実施するものとし、また、同第1条第(2)号において「『本件検討』とは、甲または乙の保有する画像処理技術その他の技術に関する、甲と乙の間での事業提携、共同開発および研究、使用許諾等の可能性の評価・検討をいう。」と、あたかも同契約締結の段階ですでに事業提携や共同研究・開発の可能性が検討されていたかのような外観を呈しているが、当該契約は当社が使用する秘密保持契約のひな形であり、デンソー社に限らず、当社が顧客と秘密保持契約を締結する場合におよそ含まれる定型文言そのままであって、秘密保持契約に当該文言が含まれているからといって当社がこの段階でデンソー社との共同開発・研究を予定していたものとは認められない。また、当社の業務の実質的内容に着目しても、当社が顧客との間で秘密保持契約の締結・交渉をする場合には、共同開発・研究を伴わない場合がほとんどであったことが認められ、いずれにせよ秘密保持契約の締結をもって共同開発・研究等の業務提携を窺わせる事情と評価することはできない。

そして、平成27年7月29日に上記秘密保持契約が締結された後、当社社長が初めてデンソー社との案件につき対応方針の協議に臨んだのは、同案件の実質的な主担当であったEIP事業部の社員らがデンソー社から資本業務提携の提案を受けた同年9月11日より後の、同月18日の社内会議が行われる数日前からであって、それ以前は特に積極的に同案件に関与していた事実は認められなかった。

(5) 結論

以上から、当社として本件重要事実に係る決定を行ったのは平成27年9月18日の当社社長同席の社内会議においてであり、それ以前にかかる決定がなされたものとは認められない。

5 当社役職員らが買付け等の前に本件重要事実を伝達されたか否か

(1) 「買付け」をした役職員

① 役員A

証券監視委がインサイダー取引に該当すると認定した役員Aの取引は、平成27年8月24日及び同月26日の各200株、合計400株の買付けであった。

本特別調査委員会としては本件事実に係る決定の時期を平成27年9月18日と認定しており、したがって、役員Aがその買付け前に本件重要事実を伝達されたと見る余地はない。

② 社員B

証券監視委がインサイダー取引に該当すると認定した社員Bの取引は、平成27年9月29日の合計400株の買付けであった。

社員Bは、本件重要事実に係るデンソー社との資本業務提携で鍵となる「車載機器向け画像処理技術」及び「Deep Learning技術」のうち、前者に関連する技術製品の開発を担当するEIP事業部の上役であったが、デンソー社との協業又は資本業務提携に係る協議にEIP事業部の担当者として比較的早期（平成27年8月頃）から関わっていた社員らはいずれも同人に対し適時適切に本件を報告していなかった。そのため、社員Bが本件重要事実を知ったのは比較的遅い時期であり、実際、社員Bの氏名が当社の経緯報告書（当社作成に係る日本取引所自主規制法人宛2016年4月18日付け「『株式会社デンソーとの資本業務提携及び第三者割当による新株式発行に関するお知らせ』の公表に至る経緯等に関する報告の件」）に初めて登場するのは、同年10月9日の第12期第12回執行会議の出席者としてである。

もっとも、社員Bは、EIP事業部でデンソー社との案件を担当していた社員が平成27年9月24日に社員B及び役員A宛に送信したEメール（来期の予算や中期の資料を内容とするもの）において、デンソー社との資本関係について触れていたこと等を根拠に、自身が遅くとも同月29日に買付けを行うまでには、本件重要事実を職務に関し知っていたものと自認している。

したがって、社員Bは、その買付け前に本件重要事実の伝達を受けていたものと認められる。

③ 元社員C

証券監視委がインサイダー取引に該当すると認定した元社員Cの取引は、平成27年9月17日から同年10月30日までの間に行われた、合計3,206株の買付けであった。なお、元社員Cは現在までに当社を退職しており、同人に対するヒアリングは実施できなかったことから、本特別調査委員会は、元社員Cの買付けが上記期間中の何月何日に何株につき行われたのか等の詳細は把握できていない。

元社員Cについては、当社の経緯報告書にその氏名が登場しないほか、根拠となる資料が手元にないことから、同人が本件重要事実を知ったか否か、（仮に知ったとして）いつ、いかなる状況で本件重要事実を知ったかはいずれも不明である。

ただし、本特別調査委員会としては本件事実に係る決定の時期を平成27年9月18日と認定しており、したがって、少なくとも元社員Cが同月17日に行った買付けに関しては、それより前に同人が本件重要事実を伝達されたものとは認められない。

(2) 「持株会への入会又は拠出金の増額」をした従業員

① 社員D

証券監視委がインサイダー取引に該当すると認定した社員Dの行為は、平成27年10月5日の39口39,000円の拠出金の増額であった。

社員Dは、本件重要事実に係る決定がなされた平成27年9月18日の当社社長同席での社内会議にも居合わせていたことから、同日に本件重要事実を知ったものと認められる。

したがって、社員Dは、上記拠出金の増額前に本件重要事実の伝達を受けていたものと認められる。

② 元社員G

証券監視委がインサイダー取引に該当すると認定した元社員Gの行為は、平成27年10月6日の99口99,000円の拠出金の増額であった。

元社員Gは現在までに当社を退職しており、同人に対するヒアリングを実施することはできないことから、同人が本件重要事実を知ったか否か、（仮に知ったとして）いつ、いかなる状況で本件重要事実を知ったかはいずれも不明である。

ただ、証券監視委の課徴金調査終了後、本特別調査委員会において改めて元社員Gの勤怠状況を確認したところ、同人は平成27年9月19日から同年10月4日まで長期休暇を取っていたことが新たに判明した。証券監視委の認定は、当該期間中に同人が定例会議に出席していたことを前提になされたものと考えられ、その合理性には大いに疑問がある。

いずれにせよ、元社員Gが上記拠出金の増額前に本件重要事実の伝達を受けていたかどうかは不明である。

③ その他の従業員5名

証券監視委がインサイダー取引に該当すると認定したその他の従業員5名の持株会への入会又は拠出金の増額の詳細は、以下のとおりである。

氏名	入会/増額の日付	増加口数/金額
社員E	平成27年10月8日	50口50,000円
社員F	平成27年10月8日	79口79,000円
社員H	平成27年10月1日	40口40,000円
社員I	平成27年10月6日	20口20,000円
社員J	平成27年10月7日	22口22,000円

証券監視委は、上記5名の従業員に対する本件重要事実の伝達が、EIP事業部において定例会議用に作成された、デンソー社との「協業」に関する記載を含む二種類の週報（「営業週報」及び「技術週報」）又は議事録の共有によってなされたと考えているものと思われるが、以下に述べるように、本件重要事実に係る決定がなされた平成27年9月18日以降、上記の各従業員が平成27年10月度に係る当社持株会への入会又は拠出金の増額を行った同年10月1日から同月8日までの間に、各週報又は議事録の共有によって本件重要事実が伝達されたと認めることはできない。

a 当社における「協業」の用語の意味

本特別調査委員会が行った当社役職員へのヒアリングや関係資料の分析の中で判明したのは、当社役職員が、「協業」の用語を極めて広く、かつ、曖昧な意味で用いていた点であった。これは、当社の事業内容の特性に由来するところが大きいものと思われる。

すなわち、当社の本来的事業としては、最先端の画像処理技術を駆使した各種ソフトウェアを開発・製品化し、これを顧客にライセンスの形態で提供する製品提供型の事業や、顧客が希望する技術につき、顧客指示のもとで開発及び検証を行う受託開発・研究型の事業などが挙げられる。このうち、まず前者のソフトウェアの開発・製品化の案件を例にすると、開発・製品化の対象となるソフトウェアの展開先には、スマートフォン、ネットワークサービス、車載機

器等、様々なプラットフォームがあり得、また、たとえ同種のプラットフォームであっても製造者や顧客ごとに仕様が異なることから、当社がその製品であるソフトウェアを開発し提供する場合、個別具体的なプラットフォームの仕様や顧客の希望に合わせてこれをカスタマイズするために、当社ソフトウェアのプラットフォームとなる当該顧客の製品自体の提供やそれに関する情報の開示を受けるなど、顧客から一定の協力を受けることが必要不可欠となる。また、後者の受託開発・研究の案件を例にしても、受託開発・研究は本質的に顧客が希望する技術、手法、手順等で行われるべきものであるから、同じく顧客から情報提供・手順確認等の一定の協力を受けることが必要となる。

当社役職員は、そういった当社製品であるソフトウェアの開発・提供や受託開発・研究の実施といった当社の本来的業務の遂行のために顧客から何らかの協力を受けることを広く「協業」と呼んでいた。

この点は、後述の「営業週報」のデンソー社に関する箇所のドラフトを担当した社員が、

「当社でいう『協業』は、とても広い概念である。」

「顧客と協力して製品を納めることをおよそ含んでいる。」

「顧客に対しては『一緒にやりましょう』というメッセージであり、単に顧客から与えられる課題を解決するため『打ち合わせを密にする案件』という趣旨に過ぎない。」

と説明し、また、同じく後述の「技術週報」のデンソー社に関する箇所のドラフトを担当したEIP事業部の社員が

「当社では、顧客の仕様に合わせて製品を開発することを指して『協業』と呼んでいた」

と述べるとおりであり、当職らがヒアリングした当社の他の役職員全員が同趣旨の説明をしている。

したがって、当社における「協業」の意味を解釈するには、その辞書的な意味合いや字面から受ける印象にとらわれることなく、当社の業務内容の特性を踏まえた上で解釈しなければ、重大な誤解に陥る危険性があるといえる。

なお、疑義を避けるために付言すると、当社の本来的事業の一つである「受託開発・研究」は、デンソー社との間で最終的に実施することが合意された「共同開発研究」とは、全く性質を異にするものである。前者の「受託開発・研究」は単発性のものであり、また、当社の関わりは顧客の技術検討の下請け業務に過ぎないため成果物は顧客のものとなり、かつ、個々の案件の売り上げ規模としても小さく将来の当社の売上げにつながるものではないため投資家の投資判断には影響がなく、よって、当社としても重要視せず、通常プレスリリース等による公表を行っていない。他方、後者の「共同開発研究」は継続性があり、また、当事者となる両社が研究や製品開発のテーマ選定や手法についてお互いのアイデアを持ち寄って推進し、成果物の権利も共有されるため、当社の将来の売上げ増にもつながり、投資家の投資判断にも十分影響を与え得ることから、プレスリリース等による開示が必要となる場合もありうると当社も整理していた。

今般のデンソー社との案件は、当初単発的な「受託開発・研究」の可能性に過ぎなかったものが、当社技術がデンソー社によるテストで高評価を受けたことによりデンソー社から共同研究開発の提案がなされ、途中から継続性のある「共同開発研究」に大きく変質したものであったと認められる。

b 週報による伝達の可能性

本特別調査委員会の認定によると本件重要事実に係る決定は平成27年9月18日であるから、本件重要事実の伝達になされたとすればそれは同日以降に共有された週報によることとなるが、以下のとお

り、同日以降に共有された週報はもちろん、それ以前の週報も何ら本件重要事実を伝達するような内容のものではない。

(a) 営業週報の記載による重要事実伝達の可能性

EIP事業部の営業週報上のデンソー社に関する記載のドラフトは、同部の社員により担当され、平成27年8月10日付けの営業週報において初めて「デンソー（New）」「Morphoと画像処理・画像認識（DL）での協業を検討したい」などとして現れた。当該記載は、秘密保持契約後初の同月4日における当社とデンソー社との間の打ち合わせの結果と今後の見通しを示したものであるが、この段階では、当社はもちろん当該社員としても何ら共同研究・開発の提案を受けておらず、当社の通常案件（すなわち、デンソー社のアプリケーション（車載危険検知ユニット）用に当社の画像処理技術やDeep Learning技術を用いたソフトウェアを開発・提供し又はデンソー社の依頼に沿って同技術の受託開発・研究をするという当社の典型的な製品提供型又は受託開発・研究型案件）であると理解していたのであるから、同月10日付け営業週報における「協業」の記載はインサイダー取引規制上の「業務上の提携」に該当する案件の存在を示唆するものとは認められない。

なお、同日付けの営業週報中「2～3か月完結程度の小プロジェクトをスタートし、結果をもって年末までの協業の判断を行いたい」との記載にいう「小プロジェクト」とは、デンソー社のアプリケーション（車載危険検知ユニット）用に当社の画像処理技術やDeep Learning技術を用いたソフトウェアを開発・提供し又はデンソー社の依頼に沿って同技術の受託開発・研究をするという当社の典型的な製品提供型又は受託開発・研究型案件につき、これをデンソー社が当社に対し正式に発注するに先立ち、当社の技術力がデンソー社の求める

基準に見合うものであるか否かをテストする趣旨で当社に与えられた技術処理上の課題のことを指しており、これ自体何ら両社間での「業務上の提携」を示唆するものではない。ちなみに、単発的な案件であっても、このように正式な受注前に技術力をテストする趣旨で潜在的な取引相手から技術処理上の課題を与えられることは当社にとって日常茶飯事であり、業界的にも珍しいものではない。

その後、営業週報のデンソー社に関する記載には若干の技術上の進捗状況や打ち合わせ予定等の記載が数行追記されたが、結局、デンソー社に係る案件の事業企画部（平成27年11月に新設）への引き継ぎに伴い同年10月19日付けの営業週報を最後に削除されるまで、「協業」案件である旨の当初の記載が維持された。その他、営業週報において、デンソー社との案件が当社の典型的な製品提供型又は受託開発・研究型案件の枠を越え、共同開発研究という業務提携の性質を帯びることを示唆するような記載は一切ない。したがって、かかる営業週報の共有によって本件重要事実の伝達がなされたとは認められない。

(b) 技術週報の記載による重要事実伝達の可能性

EIP事業部の技術週報上のデンソー社に関する記載のドラフトは、同部の他の社員により担当され、2015年8月24日付けの技術週報において初めて「DENSO」「車載画像入手。それぞれテーマごとに処理をかけて提出予定。」などとして現れた。

その後、2015年8月31日付け技術週報において「カメラ向け組み込み製品の評価採用、試作に関しては、先方の解決したい問題が複数あるので一旦整理し開発及び協業にあたって対象技術の順位付けと整理を行う必要がある」「Deep Learning協業に関してはテーマのスケールが大きい為マイルストーン

を決め順に問題を解決する必要がある」として「協業」の用語が初めて出現する（下線は本特別調査委員会による。）。

確かに、2015年8月31日付け技術週報における「協業」の用語の使用は、上述のとおり当社が初めてデンソー社から共同研究開発の可能性を示唆された同月26日の会議よりも後のことではある。しかし、この段階では、デンソー社との関係が、当社の画像処理技術やDeep Learning技術を用いたソフトウェアを開発・提供し又はデンソー社の依頼に沿って同技術の受託開発・研究をするという当社の典型的な製品提供型又は受託開発・研究型案件の枠を越え、共同開発研究という業務提携の性質を帯びることとなるとは当社の誰も想像していなかったことは上述のとおりであり、当該「協業」は業務提携を含む趣旨で用いられたものとは認められない。この点、該当箇所のドラフトを担当した社員も「当社では、顧客の仕様に合せて製品を開発することを指して『協業』と言っていた」と延べ、これに沿う説明をしている。

そして、「協業」の用語は2015年9月7日付け、同月14日付け各技術週報に現れ、本件重要事実に係る決定がなされた同月18日より後の同月28日付け技術週報において「協業を口頭合意」との記述がなされているが、その経過を見ても、途中で「協業」という用語が、当社の典型的な製品提供型又は受託開発・研究型案件の枠を越え、共同開発研究という業務提携の性質を帯びることを示唆するような記載は現れないのであるから、かかる「協業を口頭合意」との記載を目にしてもデンソー社との業務提携がなされることとなったと伝わることはないものと考えられる。その後、デンソー社に係る案件の事業企画部（同年11月に新設）への引き継ぎに伴い同年11月2日付けの技術週報を最後に削除されるまで、技術週報上に

「協業」の文字は一切出てきていないばかりか、「業務上の提携」を連想させるような表現は出てきていない。

他方、EIP事業部からデンソー社との案件を引き継いだ後の事業企画部の週報では、当該案件は初め（2015年11月10日付け週報）から「技術提携」と描写され、単なる「協業」の枠を越えて業務提携を示唆する表現に変質している点は注目に値する（下線は本特別調査委員会による。）。

したがって、EIP事業部の技術週報の共有によっては、本件重要事実の伝達がなされたと認めることはできない。

(c) 週報の共有によっても記載内容全てが伝わるわけではないこと

ちなみに、仮に上記「協業」の文字を含む各週報の記載が本件重要事実を伝達しうる内容であり、そのような週報が定例会議で共有されたとしても、そのことが直ちに本件重要事実が定例会議の出席者に伝達されたことを意味するわけではない。EIP事業部の各週報は分量、記載案件数ともに膨大であり、かつ、各営業担当やエンジニアの興味も異なるほか、外国人である従業員には言葉の問題もあり、必ずしもその記載内容全てが定例会議の出席者全てに伝達されたものとは認められない。

詳述するに、まず、EIP事業部の営業週報は、各週とも、全体で約60枚のスライドのパワーポイントファイルで構成され、常時約50社程度にのぼる顧客に係る営業案件の進捗状況が記載され、当該顧客には、某大手自動車メーカー、某大手情報・通信業者、某大手電機メーカー、某大手ゲームメーカー、某大手エレクトロニクスメーカー、某大手スマートフォンメーカー等、錚々たる国内外の著名・大企業が多数含まれていたことから、この中にデンソー社が入っていても、その社名

だけで特に目の引くような印象は与えない。また、案件によっては、社名がタイトルとして付けられたスライドに数ページにわたり詳細に記載されている中で（例えば、デンソー社の記載が初めて現れた2015年8月10日付け技術週報を見ると、某大手スマートフォンメーカーは社名がスライドのタイトルとして付され、6ページの長さにわたるほか、某大手情報・通信業者、某大手電機メーカー、某大手スマートフォンメーカー等の複数の有名会社の社名も独立してスライドのタイトルとなっている。）、デンソー社の案件は「その他活動」とのタイトルのスライド内に複数の他社案件とまとめて記載されている小さな扱われ方に過ぎない。記載の分量としても、デンソー社に関するパートは、当初スライドの1/3から1/2程度で、後々増えても最大で1枚のスライド内に十分収まる少ないものであった。

同じく、EIP事業部の技術週報は、各週とも、約25枚のスライドのパワーポイントファイルで構成され、常時約20社程度にのぼる顧客に係る技術開発等の進捗状況が記載され、当該顧客には、某大手自動車メーカー、某大手情報・通信業者、某大手電機メーカー等、錚々たる国内外の有名・大企業が含まれていたことから、この中にデンソー社が入っていても、その社名だけで特に目の引くような印象は与えない。営業週報での扱いと同様、独立したスライドに社名がタイトルとして記載されることもなく「その他」として他社案件と混在して紹介され、多い場合でも（開発を受託したPCツールの仕様詳細を除き）スライド1枚弱に収まる分量であった。

EIP事業部の定例会議では、このように分量が多くかつ内容盛りだくさんの営業週報及び技術週報の合計約85枚のスライドが、わずか1時間半の短時間で解説されることとなっていた。

また、プロダクト開発部の定例会議では、プロダクト開発部の週報に加えて、EIP事業部の技術週報が、同様にわずかな時間で解説されることとなっていた。しかも、週報に記載された内容が全て口頭で解説されるとは限らず、かつ、出席者全員が記載内容に目を通すとも限らなかった。

さらにいえば、EIP事業部又はプロダクト開発部の担当又はエンジニアの中には、必ずしも日本語が得意でない外国籍の従業員も多数いた。特に彼らについては、分量が多くかつ内容盛りだくさんなファイルを共有され、それについて何らかの説明が口頭でなされたとしても、そのことをもって直ちにファイル内に記載された全ての案件につき伝達を受けたと認定するのは、無理があるといわざるを得ない。

これら定例会議の特徴については、各従業員が一致して説明するところである。例えば、社員Fは、

「定例会議の場に居合わせたからといって、その内容を全て聞いた・知ったというわけではない。」

「週報について、自分の担当パートは見るが、それ以外のパートは必ずしも目を通していない。」

「その場にいたとしても、全ての説明を耳にして理解しているわけではない。」

「入社したての頃は勉強のために全て理解しようと試みたが、言葉の問題もありよくわからず、途中から自分に関係のない案件は聞くのを諦めていた。」

と述べているほか、社員Eも、

「自分の担当分野はモバイル（携帯電話）関連で、担当顧客は〔某スマートフォンメーカー〕等の〔某国〕系会社である。」

「デンソーは分野が自動車関連であり、地域も日本で自分の担当とは関係がなく、興味がないため聞いていなかった。」

と述べている。

(d) 小括

以上のとおり、EIP事業部の各週報のデンソー社に係る記載をみても、それ自体何ら本件重要事実を示唆する内容ではなく、また、仮に本件重要事実を示唆する内容が含まれていたとしても、それが各従業員に伝わったものとは認められず、したがって、本件重要事実に係る決定がなされた平成27年9月18日以降、上記の各従業員が平成27年10月度に係る当社持株会への入会又は拠出金の増額を行った（遅くとも）同年10月8日までの間に、各週報が共有されたことによって本件重要事実が伝達されたとはいえない。

c 議事録による伝達の可能性

証券監視委は、上記の各従業員のうち、その全部又は一部の者に対する本件重要事実の伝達は、デンソー社との打ち合わせ後に作成された議事録の共有によってなされたものと考えている可能性があるが、以下に述べるように、本件重要事実に係る決定がなされた平成27年9月18日以降、上記の各従業員が平成27年10月度に係る当社持株会への入会又は拠出金の増額を行った（遅くとも）同年10月8日までの間に、各議事録が共有されたことによって本件重要事実が伝達されたと認めることはできない。

まず、デンソー社との案件に関する3つの議事録の各日付（平成27年6月15日付け、同年8月4日付け及び同月26日付け）から明らかなどおり、本件重要事実に係る決定がなされた同年9月18日以降、上記の各従業員が平成27年10月度に係る当社持株会への入会又は拠出金の増額を行った（遅くとも）同年10月8日までの間に、新たに

作成・共有された議事録はない。この一事のみをもってしても、議事録の共有による本件重要事実の伝達は理論上ありえない。

この点、「共同研究/開発の可能性」等のデンソー社との業務提携を示唆する内容の記載を含む会議資料や打ち合わせメモが添付された平成27年8月26日付け議事録が共有フォルダに格納され、派遣社員等を除き役職員の誰もが閲覧可能であったこと、役職員の一部に配信されたマス・メールには議事録本文が抜粋されていたことはいずれも確かであり、証券監視委は、当社従業員の一部につき、当該マス・メールを開封済みにしたことをもって、本件重要事実が当該従業員に伝達された可能性があると考えているようである。しかし、経験則上、必ずしも自分個人向けに送られたわけではないマス・メールについては、詳しい内容に目を通すことなく開封済みの操作をすることが少なくなく、特に、内容が一見して自分の業務に直接関係ない場合は尚更である。しかも、「共同研究/開発の可能性」という業務提携を示唆する文言を目にするためには、送られたメール本文に貼られたリンクをクリックして共有フォルダにアクセスし、その上で多数の議事録の中から当該議事録を探してクリックし、さらに添付資料のリンクをクリックして、開いた資料の最終ページ（14-15頁）まで画面をスクロールする必要がある。

このように、議事録において業務上の提携を示唆する文言を目にするためには幾重もの操作を重ねる必要があるにもかかわらず、抽象的にこれにアクセスできる可能性があったことをもって本件重要事実を知っていたものと断じるというのであれば、あまりに乱暴な議論といわざるを得ない。

d 本件重要事実と当社従業員による持株会への入会又は拠出金の増額との間に主観的因果関係がないこと

本特別調査委員会のヒアリングに対し、各従業員（上記5名のみならず、社員Dも含む。）が説明した持株会への入会又は拠出金増

額の理由には合理性があり、各従業員が本件重要事実を知ったからこそ持株会に入会し又は拠出金を増額させたといったような主観的因果関係は認められなかった。

(a) デンソー社との「協業」は投資判断に影響を与える事実ではないこと

そもそも、当社がデンソー社と「協業」を合意したとの事実は、投資判断に大きな影響を与えるような性質を持つものではない。

すなわち、上述のとおり、当社役職員にとって「協業」とは、基本的に、当社製品であるソフトウェアの開発・提供や顧客の依頼による受託開発・研究の実施といった当社の本来的業務に付随して顧客から何らかの協力を受けることを意味するに過ぎなかった。たとえ契約の相手方が自動車部品メーカー大手のデンソー社だとしても、当社の顧客にはすでに某大手自動車メーカー、某大手情報・通信業者、某大手電機メーカー等、錚々たる国内外の有名・大企業が多数存在しており、当社従業員にとってその社名を聞いただけで驚きを持って受け止められるような取引相手ではない。この点は、各従業員が揃って供述するとおりである。

また、当社がデンソー社との間で「協業」を合意したからといって、「協業」とは、当社が当社製品であるソフトウェアを開発・提供し又は顧客の依頼により受託開発・研究を行い、それに付随してデンソー社から協力を受けること（すなわち、当社の通常の製品提供型又は受託開発・研究型案件）を意味するに過ぎないのであるから、一般投資者の投資判断に与える影響も限定的であると考えられる。

したがって、当社がデンソー社と「協業」を合意したとの事実は、投資者の投資判断に大きな影響を与えるような性質

を有するものとは認められない。同様に持株会へ入会し又は拠出金を増額させた各従業員も、当社がデンソー社と「協業」を合意したとの事実が、投資者の投資判断に大きな影響を与えるような性質を有するものとは考えていなかったと思われる。

(b) 持株会の入会又は拠出金増額のタイミングの合理性

本件で問題とされている当社従業員による持株会への入会又は拠出金の増額は平成27年10月度におけるものであるところ、当局としては、何故このタイミングに入会し又は拠出金を増額させたのかに興味を抱くことと思われる。

まずいずれの従業員にも共通する理由として、第一に、当社持株会が制度上、毎年4月と10月の年2回しか入会又は拠出金変更を認めていなかった点が挙げられる。特に、平成27年7月に入社した社員Jにとっては、同年10月度が当社持株会に入会する初めての機会であり、このタイミングで入会することに何ら不自然さはない。

各従業員に共通する理由の第二として、当社が平成27年5月1日に実施した株式分割が挙げられる。これは、当社が同年4月14日付けプレスリリース「株式分割および定款の一部変更に関するお知らせ」で公表したとおり、同月30日を基準日とし、同日最終の株主名簿に記載又は記録された株主の所有普通株式1株につき3株の割合による株式分割を実施したものであるところ、当該会社分割は、結果的に、会員による株式の途中引出による現金化を容易にするものとなった¹¹。複数の従

¹¹ モルフォ従業員持株会規約上、株式の途中引出は、持分株数が100株以上になった場合に限られる（第17条）。そのため、例えば株価が1万円であると仮定すると、株式分割前は出資額が100万円に到達するまで株式の途中引出による現金化ができなかったが、株式分割後は出資額が33万円程度に到達すれば株式の途中引出・現金化が可能になった。

業員が説明するとおり、平成27年10月度は当該株式分割の実施後最初の持株会への入会又は拠出金の増額の機会であり、この時期に申込みを行った点について、同じく何ら不自然さはない。

以上に加え、それ以外の個別の理由を聞いても、各従業員それぞれ

「日本と祖国の双方でそれぞれ加入する医療保険が重複し無駄であるので、祖国で加入する分を（前回の持株会の手続可能時期である平成27年4月より後の）2015年6月に解約したところ60万円程度の解約返戻金が手に入った。ちょうど持株会から口数変更時期を知らせるハガキが届いたので、解約返戻金を貯蓄するつもりで拠出金の増額に当てた。」

「持株会からハガキが年2回届くが、平成27年4月にももらったときに保有株数を確認すると、20株程度かと思っていたのに株式分割の実施で100株を超えていて驚いた。規則上100株単位でしか売れないため、少し拠出金を増額してだいたい200株ちょうどにして売ろうと考えた。」等

様々な説明をしたが、持株会の入会又は拠出金増額のタイミングとして平成27年10月度を選んだ点につき、不自然な点は認められなかった。

e 小括

以上のとおりであるから、本件重要事実に係る決定がなされた平成27年9月18日以降、上記の各従業員が平成27年10月度に係る当社持株会への入会又は拠出金の増額を行った（遅くとも）同年10月8日までの間に、各週報又は議事録が共有されたことによって本件重要事実が伝達されたと認めることはできない。また、上記の各従業

員が同時期に世間話等その他の方法により本件重要事実を知ったとも認められない。

したがって、上記期間において上記の各従業員に対し本件重要事実が伝達されたものとは認められない。

第4 インサイダー取引の成否及び社内規程違反の有無に関する評価

1 「買付け」をした役職員

(1) 役員A

役員Aの平成27年8月24日及び同月26日の合計400株の買付けは、本件重要事実に係る決定がなされた同年9月18日よりも前に行われており、よって、インサイダー取引を構成しない。

また、役員Aは上記買付けにつき、当社インサイダー取引防止規程に定める売買の届出を適切に行い、統括情報管理責任者等による社内承認を経ているほか、その他社内規則に違反する行為は認められない。

(2) 社員B

社員Bの平成27年9月29日の合計400株の買付けは、同人が本件重要事実を職務に関し知った後に行われたものであり、よって、インサイダー取引を構成する。

また、社員Bは上記買付けにつき、当社インサイダー取引防止規程に定める売買の届出を行わないままに取引に及んでおり、明白な社内規則違反が認められる。なお、社員Bは、平成28年3月末日に400株の売付けを行っていることが判明しているが、当該売付けについてもインサイダー取引防止規程上必要となる売買承認申請の届出をしておらず、明白な社内規則違反があるといえる。

(3) 元社員C

元社員Cの平成27年9月17日における買付けは、本件重要事実に係る決定がなされた同月18日よりも前に行われたものであり、よって、インサイダー取引を構成しない。他方で、これより後になされた買付けについては、

同人が本件重要事実を知ったか否か、（仮に知ったとして）いつ、いかなる状況で本件重要事実を知ったかはいずれも不明であることから、これがインサイダー取引を構成するか否かは定かではない。

また、元社員Cは上記買付けにつき、いずれも当社インサイダー取引防止規程に定める売買の届出を適切に行い、統括情報管理責任者等による社内承認を経ていたが、他方で、株主名簿によると、同人は平成27年10月31日から平成28年4月30日までの間に保有株式を5,300株増加させているところ、当該保有株式の増加に対応する売買届出はなされておらず、これが当社のインサイダー取引防止規程違反であった可能性がある。

2 「持株会への入会又は拠出金の増額」をした従業員

(1) 社員D

社員Dの平成27年10月5日の39口39,000円の拠出金の増額は、同人が本件重要事実を職務に関し知った同年9月18日より後に行われたものであり、よって、インサイダー取引を構成する。

なお、社員Dの当該増額は、持株会の本規約及び本運営細則に従って適切に行われたものであり、その点でこれらに違反するものではない。

(2) 元社員G

元社員Gの平成27年10月6日の99口99,000円の拠出金の増額については、同人が本件重要事実を知ったか否か、（仮に知ったとして）いつ、いかなる状況で本件重要事実を知ったかはいずれも不明であることから、これがインサイダー取引を構成するか否かは定かではない（ちなみに、同人が同年9月19日から同年10月4日まで長期休暇を取っていた点は上述のとおりであり、これを考慮せずに本件重要事実の伝達を認定した証券監視委の調査手法の合理性には大いに疑問がある。）。

なお、元社員Gの当該増額は、持株会の本規約及び本運営細則に従って適切に行われたものであり、その点でこれらに違反するものではない。

(3) その他の従業員5名

その他の従業員5名については、持株会への入会又は拠出金の増額を行った平成27年10月1日から同月8日までよりも前に、本件重要事実の伝達を受けたと認めるに足りる証拠はない。よって、同人らによる持株会への入会又は拠出金の増額は、インサイダー取引と認めるに足りない。

なお、同人らによるかかる持株会への入会又は拠出金の増額は、持株会の本規約及び本運営細則に従って適切に行われたものであり、この点で何らこれらに違反するものではない。

第5 原因分析

1 社内における情報管理の重要性に対する意識の乏しさ

当社は、現在までにスモールビジネスのベンチャー企業から時価総額数百億円の上場会社にまで成長したが、依然ベンチャー気質にあふれ、当社社長を中心に役職員一丸となって営業推進・技術発展に挑むべしとする強い信念を持っていた。

このような当社社長の強い信念が浸透していたためか、当社では、社外からの情報資産への脅威や社外への情報漏洩に対する防衛意識は非常に高かったものの、社内においては、役職員間での情報共有の有用性が強調され、インサイダー取引防止の視点に立った重要事実の管理の重要性についてほとんど意識が向けられてこなかった。このことは、デンソー社との案件が資本業務提携に発展しうることが認識されたにもかかわらず、その後も漫然と定例会議の週報に同案件の進捗状況が記載され続けた態度に端的に表れている。

本件においても、インサイダー取引防止の観点から、社内における重要事実の管理が重要であることを強く認識した上で、デンソー社との案件の交渉経過等に関する情報について、少なくとも一定の時期以降その共有の人的範囲を適切に限定しておけば、これほど多数の役職員が一度にインサイダー取引の疑いで摘発される事態は防ぐことができた可能性がある。

2 行き過ぎた情報共有

当社においては、週報や議事録を通じて、部署内外で各種案件の営業や技術開発等の進捗状況や顧客との面談結果等に関する情報共有が図られていたところ、週報が共有される定例会議の場には役職や職種にかかわらず同部署の従業員全員の参加が求められ、また場合によっては他部署の従業員の参加も許されていたほか、議事録が格納されていた共有フォルダには基本的に役職員の誰もがアクセス可能であったりするなど、当社の社内における情報共有の範囲は、人的にも質的にも極めて広がった。

本件においては、こうした行き過ぎた情報共有が、証券監視委から従業員間で本件重要事実の伝達がなされたとの疑いをかけられる事態に発展した一因となったことが明らかである。

3 重要事実の管理態勢の不備

当社の重要事実管理態勢には、以下の不備が見受けられた。

- 当社は、重要事実の統括的管理及びインサイダー取引の未然防止のため、責任者として統括情報管理責任者と情報管理担当者を設置していた（当社インサイダー取引防止規程5条）。これら責任者のうち、統括情報管理責任者には管理担当取締役が当たるとされ（同条(1)号）、この者は「重要事実の統括的管理」に従事することとされていたが（同6条）、ここでいう重要事実の「統括的管理」の意味が必ずしも明らかでなく、統括情報管理責任者が負う職責の具体的内容はあいまいであった。そして、少なくとも当社では、重要事実が統括情報管理責任者に当たる管理担当取締役（その前任者を含む。）において一元的に管理されていた形跡はなかった。
- また、上記規程上、統括情報管理責任者は「重要事実該当、非該当の判定」等の業務に従事し（同6条）、情報管理担当者等に情報管理に関し必要な指示を行う立場にあった（同8条2項）が、本件重要事実の管理の仕方を見ても、管理担当取締役は、デンソー社との案件に関与する役職員に対してEメールにより抽象的に情報管理に留意する旨を呼びかけたことはあったものの、統括情報管理責任者として同案件を明確にインサイダー取引規制

にいう重要事実として管理する旨の判定をしたり、当該判定を受けて具体的にいかなる情報管理を行うべきかについて情報管理担当者等に指示することはなかった。

- 他方、同規程8条によると、重要事実又はこれに該当する可能性のある情報を知った当社役職員は、当該役職員が所属する情報管理担当者及び統括情報管理責任者にこれを報告しなければならないとされていたが（1項）、本件重要事実については、これを知ったEIP事業部の社員において、情報管理担当者に対し適時に報告がなされていなかった状況が認められた。

仮に、上記EIP事業部の社員がデンソー社との案件を「重要事実又はこれに該当する可能性のある情報」として適時適切に情報管理担当者及び統括情報管理責任者に報告し、これを受けた管理担当取締役が統括情報管理責任者として適時適切にデンソー社との案件が重要事実該当することを宣言するとともに、それ以降は同案件の進捗を週報に記載しないこと、持株会を含めた売買審査において本件重要事実を保有する者の申請に対し許可を与えないこと等を含む必要な指示を行っていれば、同じくこれほど多数の役職員が一度にインサイダー取引の疑いで摘発される事態は防ぐことができた可能性がある。

ただし、当社のかかる重要事実の管理態勢は、管理担当取締役が就任した時点で当社内で瑕疵がないものとして一応確立されていた実務であり、同人はこれを踏襲したものに過ぎず、その不備の責任を管理担当取締役個人にのみ負わせるのは妥当でない。その意味で、会社経営全般の業務執行を統括する代表取締役社長として、かかる重要事実の管理態勢の整備に最終的に責任を負う当社社長の責任は否定できないところである。

4 売買審査体制の不備

(1) 役職員個人の株取引

当社の役職員個人の株取引に関する売買審査体制には、以下の不備が見受けられた。

- 当社のインサイダー取引防止規程上、役職員が当社株式の売買を行う場合には、総務人事グループ及び統括情報管理責任者に事前届出

を行いその承認を受けなければならないとされ（同 13 条 1 項）、かかる規定を受け、当社は事前届出・承認申請用の様式（「自社株式等売買届出書」）を用意し、売買を希望する役職員が提出した届出書を統括情報責任者、情報管理担当者等が確認し、取引を承認するか否かを審査する体制を一応整えていた。具体的には、かかる審査は、①総務人事グループマネージャーが取引の制限期間の有無等を確認し、②情報管理担当者（部長、室長、管掌役員等）が所属部門独自のインサイダー情報の有無を確認し、③統括情報管理責任者（管理担当取締役）が取引を承認するか否かの最終的な審査結果を決定するという流れとなっており、かかる売買審査体制自体に特に問題は認められなかった。

- ただし、運用面に着目すると、本件では、元社員 C により平成 27 年 4 月 20 日から同年 11 月 9 日まで合計 7 通の売買承認申請が提出され、当該各申請につき、管理部部長（総務人事グループマネージャー）、EIP 事業部長（情報管理担当者）及び管理担当取締役（統括情報管理責任者）の 3 人体制で審査が行われたところ、本件重要事実に係る決定が行われた後の同年 9 月 20 日付け及び同年 11 月 9 日付けの元社員 C 提出による各売買承認申請においても、情報管理担当者である EIP 事業部長は、元社員 C が本件重要事実を知っている可能性に言及することなく、それぞれ「インサイダー情報に関しては持ち合わせていません」「インサイダー情報については持っておりません」とのコメントを記入するにとどまっており、EIP 事業部長が情報管理担当者として実質的な売買審査をできていたのか疑問なしとしない。この点は、情報管理担当者である EIP 事業部長に本件重要事実が適切に報告され又は同人に本件重要事実の情報管理につき必要な指示がなされていなかったことが原因である可能性がある。
- 他方で、当社のインサイダー取引防止規程上、売買等が完了した場合には、役職員は速やかに所定の書証によりその内容を報告するこ

ととされていたが（同条 4 項）、かかる規定の存在にもかかわらず、実際に売買等が完了した後に完了報告を受ける運用体制を整備していなかったことから（ただし、売買届出書に過去 1 年間の取引を記載する欄があり、その限度で報告はなされていた。）、役職員が実際にいつ、どのような数量の取引を行ったのかについては会社として完全には把握できていなかった。実際、当社は元社員 C が売買承認に基づき実際にいつ、いかなる数量の売買を行ったのかを当社は完全には把握できていない。また株主名簿上の照合は行われていなかった。

仮に情報管理担当者であるEIP事業部長に本件重要事実が適切に報告され又は同人に本件重要事実の情報管理につき必要な指示がなされることにより実質的な売買審査ができていれば、本件においても、元社員Cの買付けを不許可とし、これが証券監視委による摘発の対象となることは防げていた可能性がある。

ちなみに、元社員Cは、上述のとおり今回証券監視委から課徴金勧告を受けた買付けについては適切に事前届出を行い承認を得ていたが、株主名簿上、当該買付け後である平成27年10月末から平成28年4月末までの期間において保有株式の増加があり、同人はこの期間に買付けを行ったと見られるが、これにつき事前届出はなされていなかった。当社が上記規定に従い実際に売買等の完了報告を受ける体制を整備していれば、株主名簿上の記録と照合することにより、より早い段階で同人の取引状況を把握することができた可能性がある。

(2) 持株会

当社の持株会に関する売買審査体制には、以下の不備が見受けられた。

- 当社の持株会規約上、会員（入会希望者）は、未公表の重要事実を知得している場合には、入退会や抛出口数の変更が制限され（本規約 6 条 1 項）、理事長は、会員（入会希望者）による未公表の重要事実の知得について厳正に審査することとされていた（本規約 6 条 2

項)。ところが、実際には、インサイダー取引に係る審査は、退会希望者については（持株会理事長が事実上把握していた重要事実の限度で不十分ながらも一応）行われていた一方で、入会や抛出口数の変更を希望する者については、入会や抛出口数の変更が年 2 回（規程上、毎年 4 月度及び 10 月度の各 7 日間）に限られ恣意的な時期に申込みができないこと等を理由として、何らこれが行われていなかった。

- また、そもそも当社持株会の役員や事務局は当社にいかなる重要事実があるのかを把握ないし照会できる体制になっていなかったなど、その売買管理体制にはもはや根本的な不備があった。

今般証券監視委による摘発の対象となった平成27年10月度における持株会への入会又は抛出金の増額は、本特別調査委員会が認定した本件重要事実の決定時期である平成27年9月18日より後の、同年10月1日から同月8日の間に行われたものであることから、仮に持株会が会社内にいかなる重要事実があるかを把握できる体制とし、かつ、当該申込みにつき持株会規則に定められたとおり適切に売買審査がなされていれば、重要事実の有無を確認しこれを知ることができる可能性のある者による入会又は増額を不許可とすることで、これがインサイダー取引として摘発される事態を回避できた可能性がある。

5 金商法及び社内規程への理解不足

当社にはインサイダー取引防止規程が存在し、入社時オリエンテーションで従業員に対し規制内容の説明がなされていたほか、平成23年7月の当社のマザーズ上場時や本件に係る課徴金調査が開始される前の平成28年5月には、証券会社に依頼してインサイダー取引に関する社内セミナーが開催されていた。ただし、入社時オリエンテーションにおけるインサイダー取引防止規程に関する説明はごく短時間のうちに行われるものであり、また、社内セミナーの内容はごく一般的なものであったこともあり、役職員の記憶にはほとんど残っていなかった。

特に、本件で問題となった金商法のインサイダー取引規制にいう、いわゆる証券会社方式の従業員持株会による買付けの適用除外（取引規制府令59条1項4号）はいわゆる知る前計画に基づく売買を認めるところにあるから「個別の投資判断に基づかず」に行われる買付けのみがその対象となるところ、インサイダー取引防止規程や社内セミナーにおける当該適用除外に関する規定・解説の仕方に着目すると、インサイダー取引防止規程においては「役員持株会、従業員持株会によるあらかじめ定められた計画に基づいて行う継続的買付け」（12条）が一律にインサイダー取引規制の適用除外であるかのように読める規定ぶりとなっており、また、証券会社による社内セミナーの資料では単に「持株会による1回100万円未満の買付け」を適用除外と指摘しているに留まり、いずれも「個別の投資判断に基づく」買付け等についてはインサイダー取引規制の適用除外の対象とはならないことが必ずしも明らかになってはいなかった。仮にこれらの機会において、正確にいわゆる証券会社方式の従業員持株会による買付けの適用除外の要件が規定又は説明されていれば、これほど多くの従業員が持株会への入会又は拠出金の増額に関連してインサイダー取引を行った疑いで証券監視委に摘発される事態は防げた可能性がある。

もともと、金商法のインサイダー取引規制は、持株会による買付けにつき適用除外を規定しつつ、一般に「重要事実を知りながら持株会に新規入会したり、持株会の拠出金を増減することは、適用除外の対象とはならない」と解されてはきたが¹²、これまで刑事手続又は課徴金手続を問わず持株会への入会又は拠出金額変更がインサイダー取引規制に違反するとして摘発された事例はなかったことから、必ずしも世間一般においてインサイダー取引規制の持株会制度への適用可能性が強く意識されていたとは言い難い状況にあったと思われ、当社役員においてもこの点につき強い意識がなかったことはやむを得ない面も否定できない。

¹² 前注7) 395頁

第6 再発防止策

本特別調査委員会は、第5記載の原因分析に基づき、以下の再発防止策を提言する。なお、繰り返しになるが、本件調査は相当程度限定された範囲、程度及び方法によって実施されたものであり、本特別調査委員会が行う以下の提言は網羅的なものと受け取られてはならない。むしろ、当社に存在する問題点については、最も当社の事業形態や会社体制等に精通する当社自身が一番把握しやすい立場にあるのであるから、当社の経営陣としては、その対応策を継続的に議論し、当社にふさわしい社内態勢の構築に努めることが望ましい。

1 社内における情報管理の重要性に対する意識改革

当社においては、これまで社内におけるインサイダー取引防止の視点に立った重要事実の管理の重要性につきほとんど意識が向けられていなかったが、このような意識は改められるべきである。

情報共有の有用性が強調されてきた当社の企業風土は、役職員一丸となって営業推進・技術発展に挑むべしとする当社社長の信念に根ざしたものと考えられ、これは今後も何ら否定されるものではないが、かかる企業風土が今回の一連の事態の環境的要因となっていることは否定できない。当社社長が適切な情報管理の重要性を社内外に宣言し、自ら先頭に立ってインサイダー取引防止の視点に立った重要事実の管理体制の整備・構築に尽力することが必要である。

2 社内における情報共有の範囲・方法の制限

当社は、社内における情報共有の人的・質的範囲及び方法につき、適切な制限を設けるべきである。

かかる制限の具体的内容を検討する際には、共有される情報の種類・性質、従業員の地位・職種等を考慮の上、情報共有に業務上の必要性があるか否かの観点で考慮されるべきである。

3 適切な重要事実の管理体制の整備と運用

当社は、その社内規程において、適切な重要事実の管理体制を整備するとともに、それに従った運用を徹底すべきである。

特に、現行の当社のインサイダー取引防止規程においては、統括情報管理責任者や情報管理担当者といった責任者が担うべき業務の具体的内容・手順が明らかでなかった。これを明らかにするとともに、会社としていつの時点からいかなる事実をインサイダー取引規制上の重要事実として取り扱うのか等、具体的な重要事実の取扱いを明確化すべきである。

4 売買審査体制の整備及び運用

当社は、役職員個人又は持株会による取引かを問わず、適切な売買審査体制を整備すべきである。

当該売買審査体制の運用にあたっては、今般の本特別調査委員会の提言を受けて整備される重要事実の管理体制を積極的に活用していくことが望ましい。特に、持株会関連では、未公表の重要事実を知得している場合に、入退会や抛出口数の変更が制限されることを明確に意識の上運用する必要がある。なお、仮に従前どおり入会や抛出口数の変更を年2回に限るとしても、当社における第1四半期の決算発表のタイミング（通常3月中旬）や第3四半期の決算発表のタイミング（通常9月上旬）に鑑みると、その時期が妥当であったか否かは別途検討に値する。

5 インサイダー取引規制に関する教育、社内規程の改定及び社内規程の内容周知の徹底

当社は、インサイダー取引規制に関する教育を実施するとともに、社内規程の内容周知の徹底を図るべきである。

役職員の一部にはインサイダー取引について売買に関する社内承認（持株会への加入や抛出金の増減に関する承認を含む。）さえあれば法令違反のリスクは無く安全であるという意識があったかもしれないが、かかる売買審査体制はあくまでインサイダー取引防止を行う予防措置の一つに過ぎず、最終的には各役職員が個々に法令を理解し法令遵守意識とリスク感覚を涵養することが重要である。特に、インサイダー取引に関連する社内研修を実施するにあたっては、単にインサイダー取引規制に係る条文や制度の抽象的な解説をするものに留めることなく、例えば外部の専門家を招くなどして、証券監視委による審査・調査の実際等を解説することで、そもそも不公正取引を行う動機を形成させず、コンプライアンス

リスクに敏感な視点を養うことを目的とした研修を実施することも検討に値すると思われる。

また、社内規程の内容周知の徹底を図る前提として、インサイダー取引防止規程を始めとした社内規程につき、問題点を改めると共に、法改正や実際の業務運営の変化に対応した改定作業を適時・適切に行っていくことが求められる。実際、インサイダー取引防止規程等の内容及び運用状況を見ると、他にも以下のような問題点が存在したため、これら各点は確実に改められたい。

- インサイダー取引防止規程15条は、役員の子族等による当社株式の売買につき、同規程内の他の条文を参照することで、役職員本人による売買に準じた制約を課すことを目指す規定であるところ、これにより参照される条文のうち、12条（インサイダー取引の禁止・除外）及び14条1号（いわゆる短期売買の禁止）については理解できるものの、「事前に」財務局への売買報告書の提出手続を行わなければならないとする14条2号も参照しているなど（法令上、当該報告書の提出義務があるのは役員のみであり、かつ、当該報告書の提出は事後で足りる。）、その趣旨が不明なものもあり、結果として、役員の子族等が取引をする場合に必要となる手続全体が不明確なものとなっている感が否めない。
- インサイダー取引防止規程の改定履歴から、その最終改定が平成24年11月1日付けであることが確認できるところ、それ以降の平成25年金商法改正により導入された情報伝達・取引推奨に係る規制を含む法改正に対応した改定作業が行われていない。改定作業は適時・適切に行うとともに、社内研修を通じて、法令改正や規程改定の内容を周知するよう努めるべきである。
- 当社の持株会規約上、売買審査は理事長が行うこととなっているところ、今般の提言により整備される重要事実の管理体制が適切に当該売買審査に活用されるよう、関連する規程の改正を行うべきである。

6 重要事実の管理開始時期に関する問題

今般の証券監視委による課徴金勧告は、平成27年8月24日及び同月26日の役員Aの買付けをも摘発対象に含むものであった。よって、証券監視委としては、当

社の業務執行決定機関による本件重要事実に係る決定が、同年6月のデンソー社との最初の打ち合わせの時点又は同年7月のデンソー社との秘密保持契約締結の時点までになされたものであると判断した可能性が高い。

しかし、本特別調査委員会としては、当社の本来的業務には製品提供型と受託開発・研究型があり、これら本来的業務に付随して発生する協力関係については独立して「業務上の提携」と見るべきではないが、もし当該協力関係が途中で変質し、当社の本来的業務の枠組みを越えてそれ自体が独立して業務の主目的となった場合には、業務上の提携として重要事実になりうるとの整理に基づき、本件重要事実については、当社がデンソー社との案件が共同開発研究に発展しうる可能性を認識した後の平成27年9月18日をもって、業務執行決定機関による決定がなされたと考えることは上述のとおりである。

ただ、上記の本件重要事実に係る決定の時期に関する証券監視委の判断の当否はさておき、当社としては、少なくともこれが審判手続等で覆るようなことがない限り、証券監視委の当該判断が正しいものであることを前提に置いて、重要事実の管理開始時期を検討・設定する必要がある。

具体的には、当面、共同作業が想定される全ての案件において、秘密保持契約を締結した時点で業務上の提携を行うことについての決定がなされた可能性があるものと見て重要事実として管理を開始し、法令上の軽微基準（業務上の提携の予定日の属する事業年度開始の日から3年以内に開始する各事業年度においていずれも当該業務上の提携による会社の売上高の増加額が会社の最近事業年度の売上高の10%に相当する額未満であると見込まれること等）に該当することが判明した時点で重要事実としての管理をやめるという取扱いの可否も含め、実務的に実現可能な重要事実の管理方法を検討することになろう。なお、業務上の提携の軽微基準にいう「見込まれる」とは、通常、会社により合理的に予測されたことをいうと解されており、合理的な根拠なく売上高の増加額を過小に見積もることがあってはならない。また、疑義を避けるために付言すると、見込みを立てなかったから重要事実にはならないのではなく、見込みを立てて軽微基準に該当する

ものに限って重要事実から除かれるという、原則と例外の関係にも留意されねばならない。

さらに、これまで当社の役職員が用いてきた「協業」という言葉には様々な意味合いが含まれ、場合によっては本件のように証券監視委から業務上の提携が計画されていたのではないかとの疑いを招く危険があることから、たとえ社内資料であっても漫然と使用されるべきではないと思料する。

以 上

証券監視委による課徴金勧告の概要

1. 「買付け」をした役職員

氏名	買付けの時期	買付株式数/価額	課徴金額
役員A	平成27年8月24日 及び同月26日	400株 159万5000円	133万円
社員B	平成27年9月29日	400株 120万円	172万円
元社員C	平成27年9月17日から 同年10月30日までの間	3206株 1118万6850円	1228万円

2. 「持株会への入会又は拠出金の増額」をした従業員

氏名	入会/増額の日付	増加口数/金額	課徴金額
社員D	平成27年10月5日	39口 39,000円	4万円
社員E	平成27年10月8日	50口 50,000円	5万円
社員F	平成27年10月8日	79口 79,000円	9万円
元社員G	平成27年10月6日	99口 99,000円	11万円
社員H	平成27年10月1日	40口 40,000円	4万円
社員I	平成27年10月6日	20口 20,000円	2万円
社員J	平成27年10月7日	22口 22,000円	2万円