

金融商品取引法166条1項1号における 「その他の従業者」の意味

(最二決平成27年4月8日刑集69巻3号523頁)

品 谷 篤 哉*

1. 事実の概要¹⁾

本件の被告人は、その発行する株券を東京証券取引所市場第二部に上場しているA株式会社の株主であり、財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関する職務に従事していたものである。平成18年12月頃に被告人は、A社株式722万株を保有し、筆頭株主の地位にあった。また被告人が経営するグループ会社をはじめとした関連会社や投資ファンドも、A社の株式を保有していた。被告人や関連会社等が保有する分に加え被告人の借名証券口座保有分も合計すると、平成19年8月末には発行済株式総数の42.41%、平成20年6月26日には48.47%のA社株式を被告人が実質的に把握していた。

A社が平成19年5月24日に開催した株主総会で被告人は、被告人が影響力を有する金融会社からA社の株式を担保として多額の融資を受けていた大株主の協力を得て、被告人側の指定する役員6名を新たに選任させた。6名の中には被告人の知人であるCが含まれ、同日のA社取締役会でCが代表取締役就任した。就任の翌日又は翌々日頃に、被告人はCとの間

* しなたに・とくや 立命館大学法学部教授

1) 本件で最高裁は、一審判決の事実認定を是認した原審判決に異を唱えていない。一審判決の事実認定が最高裁でも支持されていると考えられるので、以下では一審判決における事実認定を中心に概要を記す。

で、日常のビジネスは任せるが、役員の人選と資本政策に関わる点については事前に相談して欲しい旨を被告人がCに話し、その旨を両者間で取り決めた。

社長に就任した後Cは、概ね2週間に1度くらいの頻度で被告人と面談した。被告人はその後、取締役相談役や取締役会長の人事に加え、平成19年5月24日の株主総会において就任した社外取締役の報酬額決定にも関与した。また平成19年8月23日には、被告人が提案し、被告人が割当先等を決めて第三者割当増資が行われた。他にも被告人は、代議士を通じて持ち込まれた出資案件では、工場の視察や株式引受価額の交渉を行い、子会社化条件の交渉に立ち会った。平成19年11月15日にA社が行った定款変更では、被告人が事業目的の追加及び発行可能株式総数の拡大を提案した。

A社は平成20年9月1日に第三者割当による新株発行を公表した。A社の財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関する職務に従事していた被告人は、遅くとも平成20年5月28日頃までに、A社の業務執行を決定する機関が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を知った。被告人が重要事実を知ったのは、被告人とC間の取り決めに基づいて、Cが被告人に対し事業計画の内容及び出資の引受先等を説明したからである²⁾。

被告人は自己の息子Pらと共謀の上、同年6月4日から8月26日までの間に、5つの証券会社を介し、自己を含む7つの名義で、A社株式34万2000株を2726万7000円で買い付けた。また同月21日から28日までの間には、実行共同正犯とされる共犯者Jらと共謀の上、1つの証券会社を介し、Jの名義で、A社株式8万9000株を800万円で買い付けた。Jとの共謀を認定するに際しては、被告人がJに重要事実を教えてA社株式を売買し、その利益で損失を埋めるよう指示したことが認定されている。

しかしながらA社の第三者割当による新株発行は、払込総額の約9割に

2) それゆえA社の財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関する職務に関して知ったものと認定されている。

相当する新株式の失権が確実になり、連結業績向上のための基幹事業としていた子会社事業等への投資資金を確保する目処が立たなくなった。この事実を被告人は同年9月16日に知った。A社の運営、業務及び財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす重要事実を知った被告人は、Pらと共謀の上、A社株式を売り付けた。売付けは2つの証券会社を介し、2つの名義で、60万株を8172万7000円で行われた。被告人が重要事実を知ったのは、被告人がD³⁾から、出資予定者の大半がキャンセルになった旨の報告を受けたからである（この報告があった時点で重要事実が発生し、被告人はA社の財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関する職務に従事しているので、被告人はその職務に関し重要事実を知ったと認定されている）。

第一審で被告人は、懲役3年・罰金400万円・執行猶予5年の有罪とされた⁴⁾。争点となった金融商品取引法166条1項1号の「その他の従業者」については、「当該上場会社のために、現実にその業務に従事する者を行い、それに該当するか否かについて、当該上場会社との雇用契約の有無や形式上の呼称・地位を問わない」と判断された。量刑に際し、被告人による内部者取引については、証券市場取引の公正及び一般投資家の信頼を損ねた上、多額の利益を取得し、又は損失を回避していると指摘された。

もっとも被告人に有利に斟酌すべき事情も6つ列挙された。その中には、被告人がA社における職務に従事していたとはいえ、業務執行はその決定機関そのものではなく、被告人による内部者取引は、そのような機関に属する者による犯行とは一線を画するものであると記されている⁵⁾。

3) Dがどのような人物なのかは不明だが、一審判決によれば、被告人がDを通じて海外の投資家からの出資を期待していた状況が見られると記されている。

4) 本件では内部者取引の他に、詐欺と相場操縦の罪も成立が認められている。量刑は合わせて3つの罪についてのものである。

5) 他に相場操縦が失敗に終わった点も被告人に有利に斟酌すべき事情に数えられている。被告人は一方で自身の相場操縦により多額の利益を得たが、他方で相場操縦の主導者に被告人が提供した資金の回収はできておらず、多額の損失を被ったとされている。そうだと

被告人の控訴に対し控訴審は、「その他の従業者」の意義について、一審判決を正当として是認できるとした上で、次のように判示した。「同条によって内部者取引が規制される趣旨は、上場会社における地位・職務等によって、投資判断に影響を及ぼし得るその会社の業務等に関する未公表の内部情報を知り得る者が、その職務等に関し、そのような内部情報に係る事実を知り、その公表前に当該会社の株式取引を行うことは、著しく不公平であり、証券市場における取引の公正性やそれに対する投資家の信頼を損なうこととなるので、かかる会社内部者による株式取引を規制するところにあると解される。そうすると、同号の「その他の従業者」には、「役員」、「代理人」、「使用人」といった地位や立場の者に類する者で、先に述べた上場会社の内部情報を知り得るその会社業務に現実に従事している者が該当すると解され、そのように解しても、処罰範囲が不当に拡大したり、不明確になることもない」。

「職務従事は、前述の内部者取引規制の趣旨に照らすと、現実に会社の職務（業務）に従事していれば足り、法令あるいは契約等において会社に対して職務（業務）従事の義務を負う者である必要があるとは解されない。会社経営を実質的に支配する地位にある者は、その経営支配により会社の職務（業務）に従事している者である」

また、本件の被告人が「その他の従業者」に該当するか否かについては、以下のように判示した。「一審判決は、被告人が、その意向に従って動く関連会社等を通じて多くのA社株を把握し、その人事や財務等に関して多大な影響力を行使し得る立場にあったことのほか、その把握する株式数や、Cら被告人側の者をA社の役員に就任させ、Cを社長とするなどした経緯を背景としてなされたCとの取り決めに基づいて、Cは、重要な業務執行に関する事項につき、事前に被告人に相談してその了承を得るなどし、被告人においても、Cに新規事業等について提案を行うなど、自らの

↘とすれば損失額次第であるが、本件で問われた詐欺は預金通帳の騙取なので、本件の被告人が金銭的利益を得た犯罪行為は内部者取引のみだった可能性も考えられる。

意向を業務意思決定に反映させるなどしていたという事実関係から、被告人は、A社の財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関する職務に従事していた者と認められるとして、被告人はA社の「その他の従業者」に該当するとの結論を導いているところ、その認定説示は正当である。そして、金融商品取引法の内部者取引規制違反の罪が成立するための「その他の従業者」であることの故意があるというためには、行為者が、自分が会社の職務に従事しているとの事実関係を認識すれば足り、自分が法令上「その他の従業者」に当てはまるとの認識まで要するものではない。

このように判断されて控訴が棄却された。被告人は最高裁に上告した。

2. 決定要旨

被告人の上告に対し最高裁は、上告趣意の実質は単なる法令違反・事実誤認の主張であり、上告理由に当たらないとして上告棄却を決定した。ただし金融商品取引法166条1項1号違反の罪の成否に関し、職権で以下のように判断した。

「所論は、同法166条1項1号にいう「その他の従業者」の意義について、上場会社等に対して職務を提供する義務を負う立場にある者や、実質的に役員、代理人、使用人に相当する権限を与えられ、これを行使している者に限られ、被告人のように大株主として会社経営を実質的に支配する地位にある者はこれに当たらない旨主張する。

しかしながら、まず、同号の文言及び会社関係者による内部者取引を規制する同条の趣旨等からすれば、同号にいう「役員、代理人、使用人その他の従業者」とは、当該上場会社等の役員、代理人、使用人のほか、現実に当該上場会社等の業務に従事している者を意味し、当該上場会社等との委任、雇用契約等に基づいて職務に従事する義務の有無や形式上の地位・呼称のいかんを問わないものと解するのが相当である。」

「原判決が是認する第1審判決の認定及び記録によれば、被告人のA社における立場は、以下のとおりであった。

(1) 被告人は、……各重要事実を知った当時、借名取引による取得分並びに被告人の意向に従って運営される会社及び投資事業有限責任組合による保有分を合わせると、A社の発行済み株式総数の4割以上の株式を実質的に把握していた。平成19年5月24日に開催されたA社の株主総会では、被告人が影響力を有する金融会社からA社の株式を担保として多額の融資を受けていた大株主の協力も得て、被告人側が指定した者6人が取締役役に選任され、同日の取締役会において、その一人で、被告人の知人であるCが代表取締役役に選任された。

(2) 被告人は、その翌日か翌々日頃、Cとの間で、CによるA社の業務運営に関し、「役員の人選と資本政策に関わる点については、事前に被告人に相談する」旨の取決めをした。以後、Cは、同取決めに基づいて、おおむね2週間に1度の頻度で被告人と面談し、A社の役員人事、資本政策その他の重要な業務執行について、事前に被告人に相談してその了承を求め、被告人の意向に反する場合には、それに合わせるか、被告人を説得するなどしていた。また、被告人は、Cに対し、新規事業や増資、他社への出資等について提案し、その実現のための対外交渉や業務意思決定の会議に出席するなどして意見を述べ、自らの意向を業務意思決定に反映させるなどしていた。

上記のとおり、被告人は、A社の代表取締役と随時協議するなどして同社の財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関与するという形態で現実に同社の業務に従事していたものであり、このような者は、金融商品取引法166条1項1号にいう「その他の従業者」に当たるといふべきである。これと同旨の原判断は相当である」。

3. 検 討

(1) 本判決の意義と問題の所在

周知のように金融商品取引法166条は、同法167条とともに内部者取引規制の主要な法源である。166条1項は、規制の対象となる名宛人を会社関

係者として定める。具体的には同項の1号で役員等、2号で株主、2号の2で投資主、3号で法令に基づく権限を有する者、4号で契約締結者等、そして5号で法人の役員等について規定する。これら会社関係者以外では、同条3項の規定する情報受領者が規制対象となるのみである。それゆえ本件の被告人に同条を適用するには、被告人が1項又は3項のいずれかに該当すると立論しなければならない。

本件では第一審から上告審に至るまで、役員等の「その他の従業者」に該当すると判断された。166条1項1号の「その他の従業者」の意味が争われた事例はこれまでなかった。本判決は「その他の従業者」の意味が初めて争われた事例であり、最高裁の判断が示された事例として意義を有する。リーディングケースの一事だけでも、本判決の意義は決して小さくないと思われる。

ただし、本判決のこうした意義は検討すべき論点の多さを黙示する。166条1項1号が定める「役員等」には名宛人が4つ列挙されている。役員、代理人、使用人及びその他の従業者の4つである。「その他の従業者」の意味について本判決が示した解釈は、同じ役員等のカテゴリーに含まれる他の3つに関する従前の理解に影響を及ぼす可能性も考えられよう。「その他の従業者」が「役員等」の内容を広くカバーするので、「役員等」は「その他の従業者」で賄われ、反面で役員、代理人及び使用人が事実上無意味となるような可能性である。また、166条1項の各号が定める規制の名宛人についても、理解に影響が及ぶ可能性があり得る。役員、代理人及び使用人のそれぞれについて拡張解釈の是非・適否が問題となるような場合、「その他の従業者」での対処に終始し、反面で役員、代理人及び使用人の拡張解釈が意図的に控えられるような可能性である。本判決が示した「その他の従業者」の理解については、まず第1の論点として、こうした検討が求められよう。

こうした検討の裏返しとして、本件の被告人が「その他の従業者」に該当するか否かが第2の論点となろう。事実関係によれば、本件の被告人は

A社代表取締役Cから重要事実の伝達を受けており、被告人を情報受領者として規制を及ぼし得たはずと考えられる。そうだとすれば本件で被告人を情報受領者と捉えなかった理由は何かが問われよう。同様に被告人が大株主であった点や会社経営を実質的に支配した点に注目するなら、166条1項のうち、1号が定める役員等や2号が定める株主の概念に解釈を加える対応も、素朴な方法論としては考えられたはずである。さらに言えば、被告人はCと取り決めを結んでいる。当該取り決めを結んだ被告人を166条1項4号の契約締結者と捉える余地も想定し得たはずである。しかしながら本件ではそのような対応をとらなかった。その理由について検討は欠かせまい。

これら2つの論点は、いずれも166条の解釈の問題となる。解釈に際し最高裁は、166条1項1号の文言及び会社関係者による内部者取引を規制する同条の趣旨等から推論を加える。一見オーソドックスな解釈方法のように見える⁶⁾。しかしながら同様の考慮は上告趣意においても示唆されている⁷⁾。いずれも条文の趣旨を指摘する点で同じでありながら、解釈を加えて得られる意味内容が異なる状況である。こうした状況において思い浮かぶ素朴な問題意識は、いずれの解釈が適切かという問題の立て方であろう。ただし明らかに不合理な暴論を唱えるのであれば格別、そうでない限り、双方が相応の合理性を備えた解釈を展開するのであれば、解釈に決め

6) ただし要件・効果を軸としたような解釈論は展開されていない。具体的に記すと、開示又は取引断念の義務が効果として与えられる「その他の従業者」とはどのような人物か、本件の被告人は166条適用の効果として開示又は取引断念の義務を負わされて然るべきか等については特に言及されていない。

7) 上告趣意のうち刑集69巻3号529頁では、本件の原審判決が是認できない理由として、内部者取引規制は明確性及び形式性を重視する方針の下に規定されていると指摘する。続けて立案担当者の解説(横島裕介『逐条解説 インサイダー取引規制と罰則』16頁(1994年、商事法務研究会))を紹介し、明確性及び形式性を重視する方針の下に規定されていることを踏まえると、「規制の対象となる者」の一類型である「その他の従業者」に含まれる者の範囲についても、「投資家にとって取引を行う時点において、その取引が処罰される者であるか否かが明確に判断できる」よう、できる限り明確かつ形式的に解釈されるべきと唱える。

手がない以上、どちらを選ぶべきかという問題の立て方は議論になじみにくい。むしろ甲乙付けがたい状況にまで議論が煮詰まってしまった原因は何か、本件の第3の論点として問われるべきであろう。

もっとも第3の論点は、166条及び167条による内部者取引規制一般の問題である。本判決に限られない論点なので、本稿で扱うべき範囲を超える。以下では第1及び第2の2つの論点を念頭に、若干の検討を試みる。

(2) 内部者取引の主体に関する解釈

本件で問われた「その他の従業者」は、会社関係者の一部たる役員等の一部である。はじめに会社関係者及び役員等の概念を確認しておこう。

立案担当者は会社関係者を、上場株券等の発行者である会社と一定の関係があり、その地位、職務等により発行会社の内部にある未公表の情報であって投資判断に影響を及ぼすべきものを知り得る立場にあると考えられる人々と捉えていた⁸⁾。同旨を記す文献も見受けられる⁹⁾が、多くの文献では166条1項の各号に定める者が会社関係者である旨を記すに止まる¹⁰⁾。立案担当者の見解のみに注目すれば、当該見解を基礎として、166条1項各号以外の内部者取引の主体、例えば166条1項6号に相当する条文で定められるような取引主体を解釈論で想定することも、理屈の上では可能である。しかしながら同条項の柱書きにおいて、会社関係者とは同条項各号に掲げる者であると明示されている以上、条文の文言を超えて会社関係者概念に積極的な意味を与えずらい。多くの文献の説示が、立案担当者の見

8) 横島・前掲（注7）35頁。

9) 黒沼悦郎・太田洋編著『論点体系 金融商品取引法2』447頁（萬澤陽子執筆）（2014年、第一法規）、松尾直彦『金融商品取引法 [第4版]』582頁（2016年、商事法務）。

10) 長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス 金融商品取引法 [第2版]』1039頁（2014年、商事法務）、服部秀一『[[新版] インサイダー取引規制のすべて』24頁（2014年、きんざい）、神田秀樹・黒沼悦郎・松尾直彦『金融商品取引法コンメンタール4』116頁（神作裕之執筆）（2011年、商事法務）、山下友信・神田秀樹編『金融商品取引法概説』291頁（松井秀征執筆）（2010年、有斐閣）。

解に反対を示さないにもかかわらず、会社関係者概念に積極性を与えない理由は条文の文言にある。

ただしこうした解釈は、本件の被告人を規制の名宛人に取り込みたいような場合、会社関係者概念自体の拡張解釈による対処が困難であることを示唆する。それゆえ対処は、166条1項各号の解釈へと向かう。1号の役員等、2号の株主及び4号の契約締結者等の解釈である。これらに加え、166条3項の情報受領者を適用した対処を想定することになる。はじめに1号の役員等の解釈から概観しよう。

① 役員等

役員の意味については、取締役・監査役・執行役や会計参与を指し、一時取締役・一時監査役や取締役の職務代行者も含むとされる¹¹⁾。金融商品取引法21条1項1号によれば、同号で定義される役員¹²⁾は、166条1項1号のそれとは異なるはずである。しかしながら166条1項1号の役員がどのように解釈されるべきなのかは必ずしも明らかでない。明確な役員定義を設けることは困難とも指摘される¹³⁾。

本件の事実認定によれば、本件の被告人はA社の財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関する職務に従事していたとされる。そうだとすれば、会社法で論じられる事実上の取締役に類似する点に注目し、166条1項1号の役員等に含まれる取締役の概念を解釈して対処する方法も、理屈

11) 長島・大野・常松法律事務所編・前掲(注10)1041頁。他に近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎『金融商品取引法入門【第4版】】317頁(2015年,商事法務)。

12) 金融商品取引法21条1項1号の規定する役員とは取締役、会計参与、監査役若しくは執行役又はこれらに準ずる者である。

13) 服部・前掲(注10)33頁。その理由は2つ示されている。1つは外国会社も166条1項1号柱書きが定める上場会社等に含まれる点である。各外国の法令に準拠して設立された法人において、わが国の株式会社の取締役、監査役や執行役と同様の地位にある者は、その名称を問わず規制対象にする必要があるからである。もう1つは役員を含む「役員等」の文言が他の条文でも用いられている点である。166条1項1号の他に、同条項2号、2号の2、4号、5号、同条3項、167条1項1号、同条項2号、4号、5号、6号、同条3項で役員等の文言が用いられる。これらの規定に該当する法人は多種多様で、役員を明確に一義的に定義するのが困難だからである。

の上では想定し得たはずであろう。ただし166条1項1号の役員に事実上の取締役も含むべきと従前から唱えてきた見解は見当たらない。事実上の取締役が会社法429条の責任を問う際に用いられる法理論との理解¹⁴⁾が、166条1項1号の役員に該当する取締役の意味に事実上の取締役を含めてこなかったようにも考えられる。本判決の対処は、役員概念の解釈ではなく、その他の従業者のそれであった。解釈しようと思えばできたにもかかわらず役員概念を解釈しなかった点は、本判決の隠れた特徴と捉えられよう。反面でその他の従業者概念に解釈を集中させた対処にも、本件の特徴が見いだされる。

次に、代理人及び使用人の意味はどうか。代理人とは当該上場会社等の業務に関する代理権を与えられたものとされ、会社法10条の支配人や、業務に関する一定の代理権を与えられた弁護士等が例示されている¹⁵⁾。使用人については当該上場会社等との間に雇用関係があるものとされる¹⁶⁾。いずれも特段の解釈は加えられておらず、オーソドックスな理解と把握されよう。

それでは本件で問題となったその他の従業者はどのように理解されていたか。まず、形式的なニュアンスの違いとも捉えられるが、「その他の従業者」を別個独立して検討するか、「使用人その他の従業者」としてまとめて検討するかで理解に相違が見られる。166条1項1号の役員等を、役員・代理人・使用人・その他の従業者の4つと捉えるか、役員・代理人・使用人その他の従業者の3つと捉えるかの違いである。違いを強調して記すなら、前者では「その他の従業者」は当該上場会社等との間に雇用関係はないが、会社の業務に従事する者¹⁷⁾とされ、後者では上場会社等からの

14) 例えば江頭憲治郎『株式会社法 第6版』507頁（2015年、有斐閣）、神田秀樹『会社法 [第18版]』266頁（2016年、弘文堂）。

15) 横畠・前掲（注7）36頁、黒沼・太田編・前掲（注9）448頁、山下・神田・前掲（注10）291頁、服部・前掲（注10）33頁。

16) 黒沼・太田編・前掲（注9）448頁。

17) 黒沼・太田編・前掲（注9）448頁。

指揮命令を受けて当該会社の職務に従事する者を広く含む趣旨¹⁸⁾とされる。前者では指揮命令系統に位置づけられない者も「その他の従業者」に含まれるのに対し、後者の「その他の従業者」は指揮命令系統が前提となる。もともと両者は、実際に当該会社の業務に従事している者すべてをカバーするとの理解では大差ない。具体例として記すのはアルバイトや派遣社員等で共通する。

本件の被告人については、財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関する職務に従事していたものと認定されている。職務に従事していたと捉えるのであれば、被告人には担うべき職務がまずもって認定されるべきであろう。しかしながらこの認定が本件では見当たらない。あえて探せば、平成19年5月25日又は26日に結んだ被告人とA社代表取締役C間の取り決めに基いて、この時点で被告人が職務を負担したと理解することになろう。仮にそのように理解するなら、「その他の従業者」に関する本判決の理解は、従前の議論と整合しない訳ではない。

ただし取り決めの内容は、日常のビジネスはCが担い、役員の人選と資本政策に関わる点についてCは被告人に事前に相談するというものである。被告人が職務を負担する旨を取り決めの内容に含んでいるか否かは必ずしも明らかでない。仮に含んでいないのであれば、被告人はA社に対して職務を負担しておらず、A社の業務に従事しているとは言えない。そのため、被告人はその他の従業者に該当しないとの結論に帰すべきこととなる。

のみならず被告人自身が大株主である点に鑑みれば、所有と経営の分離を所与とした場合、日常のビジネスに被告人が容喙せず、役員の人選と資本政策に容喙するのは大株主として当然であろう。さらに言えば、会社法295条1項2項に基づき株主総会に最高機関性が認められ、株式会社の各機関の権限は株主を源泉とすると捉えた場合、被告人が職務を負担してい

18) 山下・神田・前掲(注10)291頁。

るとは捉え難くなる。仮に役員の人事や資本政策に被告人が意向を反映させたとしても、それは自らに本来的に帰属する権限を行使したに過ぎないからである。本判決のように「その他の従業者」概念が上場会社等への業務の従事を要素すると解した場合、各機関の権限の源泉となるような大株主は、その他の従業者に必ずしも該当しないこととなる。

② 株 主

それでは株主は規制の名宛人としてどのように捉えられているか。166条1項2号が規定するのは帳簿閲覧権を有する株主である。帳簿閲覧権を有する株主に限られるのは、当該株主が権利として会社の内部情報を知り得る立場にあることから、会社の内部者としての実質があると解されたからである¹⁹⁾。このように解した場合、会社法433条が定める少数株主権としての要件を充たす株主を規制の名宛人と解釈できそうだが、166条1項2号が定める「当該権利の行使に関し知ったとき」でなければ規制対象とはならない。

そうすると「当該権利の行使に関し知ったとき」の解釈次第で規制対象とし得る否かが左右される。この点について学説は、帳簿閲覧権の行使の結果として知った場合のほか、当該権利の行使に密接に関連する行為により知った場合を含むとされ、当該権利を行使するための準備・調査・交渉等の過程で知った場合等が例示されている²⁰⁾。帳簿閲覧権を行使したとはいえない場合においても、帳簿閲覧権を背景にして帳簿を見たような場合も、帳簿閲覧権の行使に関し知ったときに当たるとの見解もある²¹⁾。「当該権利の行使に関し知ったとき」の「関し」の解釈次第では、帳簿閲覧権を保有する少数株主を広く規制の対象とし得ることになる。

本判決で被告人は、財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関する職

19) 横畠・前掲（注7）38頁、近藤・吉原・黒沼・前掲（注11）318頁。

20) 横畠・前掲（注7）38頁。山下・神田・前掲（注10）292頁では、帳簿閲覧権行使の機会を手段として利用して知ったような場合も含むとされている。

21) 服部・前掲（注10）46頁。

務に従事していたと認定されている。また被告人とA社代表取締役C間で、役員の人選と資本政策に関わる点については事前に相談する旨の取り決めを結んでいたと認定されている。そうだとすれば本件の被告人が帳簿を見ていた可能性もあろう。そして仮に見ていたならば、被告人が帳簿閲覧権を行使していない本件においても、被告人がその気になれば取り決めがなくとも強制的に閲覧できる点に着目し、帳簿閲覧権を背景にして帳簿を見ていたとの立論も不可能ではない。

もとより本件では、どのような帳簿をめぐる被告人がどのような行動をとったのかが明らかでない。主張・立証の困難さから被告人を166条1項2号の株主等に該当するとは立論しなかったのかも知れない。本件で問われた重要情報は2つであった。1つはA会社の業務執行を決定する機関が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である。この重要情報を被告人が知ったのは、被告人とC間の取り決めに基づいて、Cが被告人に対し事業計画の内容及び出資の引受先等を説明したからであった。もう1つは出資予定者の大半がキャンセルになった旨の重要事実である。これを知ったのは、被告人がDから報告を受けたからである。

後者はDからの報告で重要事実を知った。帳簿閲覧権とは基本的に関係がない。ただし前者は、Cとの取り決めに基づいて重要事実を知った。帳簿閲覧権を背景として知ったと言えなくもなさそうである。仮に帳簿閲覧権行使との関連性が肯定されるならば、後者の重要事実に基づく立件は困難でも、前者での立件は可能となる。そして前者での立件の可否は、帳簿閲覧権行使との関連性を寛大又は厳格のいずれに解釈するかで左右される。

この点、本判決は寛大には解釈しなかった。帳簿閲覧権の行使との関連性をわざわざ条文で要求する以上、単に100分の3以上の議決権という少数株主権としての要件のみを求める結論に帰着しかねないような関連性要件の寛大な解釈を、最高裁は控えたと捉えられる。行使した場合に限られ

ないが、関連性は要求するとの解釈であり、条文の文言を基礎としたオーソドックスな解釈と言えよう。

③ 契約締結者等

続いて契約締結者等について規定する166条1項4号の解釈を概観しよう。立案担当者の理解によれば、契約の種類・内容及び形式は問わず、上場会社等の内部情報を知ることの内容とする契約に限られず、また書面による契約だけでなく口頭による契約であってもよいとされる²²⁾。こうした理解を踏まえ、現在に至るまで契約締結者等は広く解されている。当該上場会社に関わるありとあらゆる契約関係の相手方が含まれ、4号により会社関係者とされるものは少なくない旨も指摘されている²³⁾。のみならず4号が定める「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」の「関し」について、寛大に解釈する余地のあることはすでに見たとおりである。「関し」の文言により、契約締結者等として規制されるべき名宛人が特に狭められることはない。

こうした指摘を踏まえれば、本件の被告人に4号を適用する対処は想定可能だったはずである。被告人とA社代表取締役C間で結ばれた取り決めの存在を指摘すれば足りるので、取り決めの存在が事実認定として肯定されている以上、残るは4号を適用するのみだった。その意味で検討すべきは、本件で166条1項4号を適用しなかった理由であろう。この点は後に再度検討を試みる。

④ 情報受領者

最後に情報受領者を規定する166条3項の解釈を概観しよう。同条項については、規制すべき理由として、会社関係者について売買等を禁止したのみでは、容易に当該禁止を回避して脱法的な取引が行われると考えられる点が指摘されている。また会社関係者から業務等に関する重要事実の伝達を受ける者は、通常、会社関係者と何らかの特別の関係がある者と考

22) 横畠・前掲（注7）41頁。

23) 山下・神田・前掲（注10）292頁。

られる点も、規制すべき理由として唱えられている。こうした規制理由を唱えながらも、規制の名宛人が第一次情報受領者に限られ、第二次以降の情報受領者には規制が及ばない理由については、処罰の範囲が不明確になる旨の指摘に止まる²⁴⁾。

本件の被告人を情報受領者と捉えるのは困難でない。本件で問われた2つの重要事実のうち、A会社の業務執行を決定する機関が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について、被告人は取り決めに基づいてCから当該情報を受領した。また出資予定者の大半がキャンセルになった旨の重要事実については、Dから受領した。2つの重要事実のいずれについても、被告人を情報受領者として規制の対象とし得たはずであるが、本判決はそうしなかった。理由は何か。

理由として考えられるのは、本件の被告人を情報受領者と捉えた場合、被告人からさらに情報を受領した者には規制が及ばなくなる点である。本件は刑事事件であるが、本件と同一と思われる事実関係において課徴金の納付が命じられた事案が公表されている²⁵⁾。この事案では、本件の被告人を実質的経営者と捉え、当該実質的経営者からの情報受領者が被審人となり課徴金納付が命ぜられた²⁶⁾。仮に本件の被告人を情報受領者と捉えていたならば、

24) 以上について、横畠・前掲(注7)121頁、長島・大野・常松法律事務所編・前掲(注10)1045頁、服部・前掲(注10)60頁。

25) 金融庁「株式会社東京衡機製造所の実質的経営者からの情報受領者による内部者取引に対する課徴金納付命令の決定について」(平成22年5月21日)(<http://www.fsa.go.jp/news/21/syouken/20100521-1.html>で閲覧可能)、証券取引等監視委員会「金融商品取引法における課徴金事例集」14頁(平成22年6月)(http://www.fsa.go.jp/sesc/actions/jirei_20100702.pdfで閲覧可能)、証券取引等監視委員会「告発事件の概要一覧表」平成21年度132事件(http://www.fsa.go.jp/sesc/actions/koku_gaiyou.htmで閲覧可能)参照。また、川口恭弘「判批」私法判例リマックス53号70頁(2016年)も参照。

26) 被審人が誰なのかは明らかでないが、本件で内部者取引が問題となった取引のうち、一審判決が公表した別表5によれば買付の名義にDが含まれる。Dとは、本件の公訴事実のうち、被告人が普通預金通帳をだまし取ったとして詐欺に問われた公訴事実において、当該普通預金通帳の名義とされた者である。また別表6の買付はすべてJ名義であり、Jとは相場操縦に関与し、内部者取引の共犯者(実行共同正犯)とされた人物である。さら

被審人は第二次情報受領者になってしまうため、こうした結論にはなり得なかつたはずである。それゆえ被告人からの情報受領者にペナルティを与えるべく、被告人を情報受領者とは意図的に捉えなかつたと考えられよう。

⑤ 小 括

以上の概観を確認しておく。本件で最高裁は、166条1項1号の役員等のうち、取締役の概念に解釈を加えなかつた。学説ではそれほど限定的に捉えられておらず、事実上の取締役を含むような解釈を正当化する余地もあつたと思われるが、条文の文言を基礎とするオーソドックスな解釈を維持した。代理人や使用人の概念についても解釈を加えていない。関連性の解釈次第では166条1項2号の株主を拡張する対処も想定されるが、拡張を意図した解釈はとられていない。従前の議論の状況に照らせば、最高裁はこれらの概念には意図的に解釈を加えなかつたと認識されよう。

オーソドックスな解釈を最高裁は支持するよう見受けられるが、それだけに本件では「その他の従業者」の解釈が突出した状況である。現実に入場会社等の業務に従事している者を意味し、当該入場会社等との委任、雇用契約等に基づいて職務に従事する義務の有無や形式上の地位・呼称のいかんを問わないとの判示によれば、「その他の従業者」の範囲は相当広い。「その他の従業者」に、内部者取引の罪の成立範囲を限定する機能はほとんど期待できないと指摘される²⁷⁾ほどの広さである。当該会社の業務に多少でも関与していれば、その名称や立場にかかわらず、全て「従業者」に当たるとするのは、解釈としてやや広きに失する²⁸⁾との批判も加えられている。本判決に好意的な見解も見受けられるが²⁹⁾、一方で

↘に別表7の売付けの名義の1つは被告人の息子Pである。D、J及びPの3名のうち、Jは共犯者として扱われるので、他のD及びPが課徴金審判の被審人とされた可能性も考えられる。

27) 川崎友巳「判批」平成27年度重要判例解説162頁（2016年）。

28) 佐藤剛「判批」警察学論集69巻1号190頁（2016年）。

29) 濱田新「判批」刑事法ジャーナル46号166頁（2015年）、「最高裁新判例紹介」法律時報88巻2号136頁（2016年）。

オーソドックスな解釈を展開している点に照らせば、最高裁自身も「その他の従業者」の解釈に批判が加えられることを予想し得たと考えられよう。

それでは批判が予想されたにもかかわらず、本件で最高裁が「その他の従業者」を広く解した理由は何か。以下ではこの点に検討を加えよう。

(3) 規制の名宛人としての本件被告人

本判決の問題点は、先に記した批判に止まらない。広汎に及ぶ「その他の従業者」に該当すると、株式取引が事実上困難となる点は看過し得まい。本件の被告人については、財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関与する職務に従事していた者とされているが、同時に被告人はA社の大株主であった。そして大株主が役員の人事や資本政策に関心を寄せるのが当然だとすれば、大株主はすべて財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関与する職務に従事すると捉えることとなる。そのため本判決の解釈した「その他の従業者」に該当し、166条が定める開示又は取引断念のルールに服さざるを得なくなる³⁰⁾。

のみならず先に記したように当該会社の業務に多少でも関与したら開示又は取引断念の効果が発生するならば、規制の名宛人を定める166条1項1号は「その他の従業者」でほとんど賄える。換言すれば役員や代理人、使用人を定める規定が無意味となりかねない。本判決の判決文を読む限り、こうした帰結を招きかねない。そしてこの帰結が不合理だと認識するならば、本判決については、判決文を文面通りに受けとめてはならないこととなろう。(166条2項の問題ではなく、判例法を理解する際に問われる)重要事実と判決理由の双方について、慎重な検討が要求される。

30) この点はM&A実務において敵対的買収者に重要事実を伝えた場合の問題と類似する。重要事実を伝えられた当該敵対的買収者は第一次情報受領者として扱われるため、重要事実が公表されるまで取引できない事態となる。それゆえ敵対的買収者への重要事実の伝達は、最も安上がりな買収防衛策とも捉えられる。この点については神田・黒沼・松尾・前掲(注10)118頁、平成19年8月6日付日本経済新聞朝刊(黒沼悦郎コメント)参照。

「その他の従業者」に関する本判決の判示に従う限り、本判決では、被告人が現実にはA社の業務に従事していた点のみを単純に示せば足りたはずであろう。しかしながら実際にはそうになっていない。被告人が「その他の従業者」に該当すると解すべき理由が、原判決との重複を厭わずに詳しく判示されている。詳しく判示した理由を探るべく、被告人に関する判示を振り返っておこう。「被告人は、A社の代表取締役と随時協議するなどして同社の財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関与するという形態で現実に同社の業務に従事していた」と本判決は判示する。この判示に着目して、本判決の重要事実と捉えるべき旨がすでに指摘されている。大株主が会社の実質的な経営者あるいは事実上の取締役とみられる程度に重要な業務執行の決定に関与していた場合に「その他の従業者」に当たると理解すべき旨を説く見解である³¹⁾。

本判決の読み方としてあり得べき見解であろう。ただしこの見解では、実質的な経営者あるいは事実上の取締役と見られる程度に重要な業務執行に関与していたか否かを具体的にどのように判断するかが問われざるを得ない。大株主が経営に容喙するのが当然だとすれば、全ての大株主は多かれ少なかれ実質的な経営者であり事実上の取締役だからである。そうだとすれば、本判決が被告人を「その他の従業者」にあたるかと判断した理由を確認する必要があるだろう。

こうした問題意識に基づいて本判決を振り返ると、興味深い判示が見受けられる。「被告人は……各重要事実を知った当時、借名取引による取得分並びに被告人の意向に従って運営される会社及び投資事業有限責任組合による保有分を合わせると、A社の発行済み株式総数の4割以上の株式を実質的に把握していた」との判示である。この判示では借名取引に言及されている。本人以外の名義を借りて、名義人になりすまして行う取引であり、周知のようにマネーロンダリングや相場操縦の防止の観点から禁止さ

31) 中村聡「判批」金融法務事情2022号5頁（2015年）。

れる取引である。本判決は内部者取引に関するものだが、そこで借名取引に言及され、本件の被告人が詐欺や相場操縦にも問われていた点に鑑みれば、本件の一審判決とりわけ相場操縦に関する判示を確認する必要がある³²⁾。

そこで一審判決の相場操縦に関する判示を振り返ると、本件の被告人には大株主や実質的経営者・事実上の取締役等では語られない記述が数多く見受けられる。仕手師であった相場操縦の共犯者(実行共同正犯)がある銘柄について相場操縦を仕掛けるための資金提供を被告人に依頼したところ、まずは腕試しとして、別の銘柄について相場操縦で株価を上げることを手伝って欲しいと被告人は答えている。当該共犯者と初めて面談した翌日に1億円を、その5日後にさらに1億円を被告人は当該共犯者に提供している。提供から約40日後に被告人は当該共犯者と再度面談し、(a) 当該共犯者が相場操縦を仕掛けたいとしていた銘柄についても、被告人は相場操縦で株価を上げる資金として2億円を提供する、(b) 当該共犯者が相場操縦を行って株価が値上がりする前に被告人は相場操縦の対象となる株式を取得する、(c) 被告人が取得した当該株式について、当該共犯者による相場操縦に目標価格を設定し、当該価格ぐらゐまで上げた時点で被告人の保有する株式を当該共犯者が引き取る、の3点で被告人と当該共犯者が合意している。合意の翌日に1億円、その2日後にさらに1億円が、被告人から当該共犯者に提供されている。また合意から1週間後には、当該共犯者が引き取った際の被告人の利益についても目標額を設定している。

被告人についてはこのように、初めての面談後にすぐ腕試しとして2億円を提供して相場操縦を実行させ、さらに2億円を提供して別の銘柄で相場操縦を実行させ、自己の利益を約束させてしまう人物として記されている。他にも被告人の相場操縦に関する記述は数多い。こうした記述によれ

32) 刑集69巻3号537頁以下に収録されている本件第一審判決では、詐欺及び相場操縦について、争点に対する判断の部分が省略されている。当該部分については <http://lex.lawlibrary.jp/lexbin/LinkZenbun.aspx?Bunban=25540387> を参照。

ば、実質的経営者や事実上の取締役にとどまらず、被告人は大物の仕手師であり金主であると察せられよう。のみならず本判決で扱われた内部者取引において、被告人はA会社に役員6名を送り込み、知人のCを代表取締役に就任させていた。この点もあわせて捉えるなら、被告人が関与したスキームの全体像までは判決文から判明しないものの、被告人は不公正ファイナンス³³⁾の中心的人物であったように思われる。本件における内部者取引は、第三者割当てによる新株発行とその頓挫が重要事実となっている。上場株式の発行過程と流過程にまたがる点では、不公正ファイナンスの事例と把握される³⁴⁾。

以上の推論が失当でないとすれば、本判決は不公正ファイナンスを規制した事例として捉え直されなければならない。実質的経営者や事実上の取締役に内部者取引規制を及ぼした事例としてではなく、不公正ファイナンスの中心的人物を内部者取引で立件した事例としての把握である³⁵⁾。不公

33) 不公正ファイナンスについては、例えば証券取引等監視委員会「不公正ファイナンスの実態分析と証券取引等監視委員会の対応」(2013年) (http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2013/2013/20130626.pdf で閲覧可能) 参照。そこでは不公正ファイナンス概念について、上場株式の発行過程及び流通市場における複数の不適切な行為を要素として構成される不公正取引であり、不特定多数の者の権利・財産を毀損させ、市場や株主・投資者を騙す(欺く)行為として記されている。

34) さらに言えば本件では、市場や株主・投資者を騙す要素の存在も疑われる。本件の第三者割当てによる新株発行の頓挫は、払込総額の約9割に相当する新株式の発行が失権確実となったためである。9割も失権確実となったとすれば、新株発行を決定した際、増資の成功をどの程度と見込んでいたのかが問われよう。邪推となるが、当初から相当の失権が生ずることを見込んでいたようにも映る。

35) 大株主を実質的経営者や事実上の取締役として166条の規制対象とすべきか否かは、本判決の理解に関連するものの、基本的には別個の問題であろう。対象に含めようとする場合、経営への容喙を所与としつつ、一方で規制対象とされるべき容喙の程度が問われ、他方で開示又は取引断念のルールが適用されることの適否も問題となる。これらの問題に解答を示したものとして捉えるには、本判決の判示は物足りない。とりわけ開示又は取引断念のルール適用の是非については何も言及されていない。

本判決を離れ一般論として考える場合でも、大株主を規制対象とすべきか否かは慎重な検討が求められよう。実質的経営者や事実上の取締役概念を経由することの要否が別に問われざるを得ない。のみならず金融商品取引法163条・164条との整合性も問題となる。➤

正ファイナンスにより会社内へ立ち入ってくる者を166条1項の規制対象に含めようとするなら、同条項1号の「その他の従業者」での対処となろう。本件の被告人はA会社の役員、代理人及び使用人のいずれでもなく、しかしながら会社の内部へ立ち入ってきた者として捉えられるからである。また帳簿閲覧権行使との関連性が見受けられない³⁶⁾以上、被告人に166条1項2号を適用するのは難しい。のみならずA会社の業務に携わっている点に注目すれば、本件の被告人については、業務に携わっていることを求めない166条1項4号所定の契約締結者等とは異なるものと捉えられる。このように捉えれば、本判決が被告人を「その他の従業者」と扱っ

163条・164条では、総株主等の議決権の100分の10以上の議決権という形式基準で主要株主概念を設定するとともに、6か月以内の反対売買により生じた差益を提供すべき旨を命ずるのみで、開示又は取引断念までを求めてはいない。こうしたルールの現状において、どのような大株主に対し、開示又は取引断念を求めるのか。この点は解釈論ではなく立法論であろう。そして確認しておくべきは、明確性や形式性の要請に応えようとして詳細に規定したはずの現行法では、経営への容喙も立法者は当然認識していたと思われるが、昭和63年のルール制定時に大株主を規制対象に含めなかった点であろう。現時点で大株主、実質的経営者及び事実上の取締役等を規制対象に含めようとするなら、立法時に含まれていなかったにもかかわらず、なぜ現時点で含まれるべきなのか、まず問われざるを得ない。

もちろん166条1項2号との整合性も検討の必要な課題である。総株主の議決権の100分の3以上の議決権という形式基準を設定し、帳簿閲覧権行使との関連性が認められる場合に、開示又は取引断念を要求する。こうした現行ルールとの整合性である。

36) 166条1項2号で関連性が要求される帳簿閲覧権については、周知のように経営陣に対して敵対的な株主が、会社内部の帳簿をがさ入れする権利であり、経営陣に対し揺さぶりをかける手段として捉えられることが多い。こうした捉え方を所与とした場合、本件では被告人が、自ら役員6名をA社に送り込み、知人Cを代表取締役役に就任させている以上、被告人はA社と敵対的ではないと捉えられる。仮に166条1項2号の関連性要件を寛大に捉えたとしても、経営陣との敵対性の観点から被告人に166条1項2号を適用するのは困難との理解もあり得よう。

もとより経営陣と友好的な株主について、どれだけ会社の内情に通じていようが規制対象とならないのは不合理との考えもあり得る。それゆえ166条1項2号の解釈論として、経営陣との関係が敵対的か友好的かを問うことには慎重でなければなるまい。ただし翻って考えれば、現行法は経営陣と友好的で内情にも十分通じているため帳簿閲覧権行使が問題とならない大株主については、規制対象外としている。こうしたルール自体を問題とする余地はあろう。もっともそれは立法論である。

た理由も合理的に説明されよう。

（4）本判決の射程

本判決を合理的に理解しようとするれば、（166条2項の問題ではなく）判例法として吟味されるべき重要事実には不公正ファイナンスを含める必要がある。不公正ファイナンスにより会社に立ち入った者は166条1項1号の「その他の従業者」に該当する旨を示したものとして本判決は捉えられるべきとなる。読み方次第で本判決は、規制の名宛人を著しく拡大させたように、あるいは実質的経営者や事実上の取締役を規制の名宛人に加えたようにも理解されるが、そのような理解はすでに記したような問題点が残る。

以上のように捉えた場合、本判決が及ぼす影響はそれほど大きくない。166条2項所定の重要事実が公表されるまで取引を控えるべきという開示又は取引断念のルールの射程が、議会の関与がないまま本判決により著しく拡大したと理解するのが不適切なのは論を俟たない。大株主による経営への容喙に過ぎないのか、実質的経営者や事実上の取締役による業務執行なのかを明確にしないままに、当該ルールを実質的経営者や事実上の取締役に適用させたと理解するのも不適切であろう。

なお本判決では、「その他の従業者」の意味を広く解した。このことは、本判決で問題となった不公正ファイナンスの中心的人物のように、条文で明示されていない取引主体を規制対象に含めるように裁判所が今後判断する際に、間口の広さとして役立つ旨を示唆する。もっとも実務への影響は、少なくとも本判決によれば限定的である。「その他の従業者」の意味の広さが効いてくるのは、今後の判例法形成に際してのことである。