

第 11 回・第 12 回 証券犯罪

- Q 1 風説流布罪（金商法 158 条）における「風説の流布」とは何か。その内容が虚偽である必要があるか。ケースブック 131 事件参照。
- Q 2 相場操縦罪（159 条）は 3 つの類型（1 項・2 項・3 項）を規定しているが、その要件はどのように異なるのか、確認すること。
- Q 3 大量の株式を売買すれば、その銘柄の株価が大きく変動しうるし、また、それによって多数の投資家が取引に算入することは十分に考えられる。そうすると、大量の株式を買い付けた場合には、つねに「取引を誘引する目的」（同条 2 項本文）も、「相場を変動させるべき一連の有価証券売買等」（2 項 1 号）も認められ、相場操縦罪が成立することにならないか。
- Q 4 参照判例 2 の趣旨を確認せよ。
- Q 5 協同飼料事件の控訴審判決（ケースブック 129 事件）、最高裁決定（130 事件）はそれぞれ、上記「誘引目的」、「変動させるべき取引」について、どのような解釈を示しているか。両者を比較して検討すること。
- Q 6 インサイダー取引の禁止（166 条、167 条）はいかなる主体について、いかなる状況における有価証券の売買等を禁止しているか、確認すること。
- Q 6 インサイダー取引はなぜ処罰されるのか。インサイダー取引によって、いかなる実害（ないしその危険性）が生じているのか、考えてみること。
- Q 7 166 条 1 項ないし 3 号に列挙されている事実と、4 号該当事実はいかなる関係に立つか。この点に関して、ケースブック 134 事件を参照すること。
- Q 8 166 条 2 項 1 号によれば、新株発行（同号イ）などの重要事実を、「業務執行を決定する機関」が、それを「行うことについての決定をしたこと」を知って、株式等の売買等を行う行為を禁止している。この「業務執行決定機関」、「決定」の意義について、ケースブック 135 事件はどのような判断を示しているか。さらに関心があれば、参照判例 3 についても検討してみる。
- Q 9 166 条 1 項 4 号によれば、会社と契約を締結しているか、その交渉中の者が、「当該契約の締結若しくはその交渉又は履行に関し」重要事実を知った場合に、株式等の売買等を行う行為を禁止している。この「契約の…履行に関し」の要件について、ケースブック 136 事件はいかなる判断を示しているか。

*証券犯罪

1. 情報開示に関する規制

(1) 有価証券の発行（発行開示）

有価証券届出書の発行が義務づけられている（5条）

- ・虚偽有価証券届出書提出罪（197条1項1号）→両罰規定（207条1項1号）
- ・届出者の賠償責任（18条1項、21条1項1号）
監査法人や引受証券会社（ゲートキーパー）の責任（21条1項3号4号）
- ・課徴金の納付命令（172条の2第1項）

(2) 上場会社の継続開示義務

有価証券報告書の作成・提出（24条1項）

- ・虚偽有価証券報告書提出罪（197条1項1号）
悪意の監査法人は同罪の幫助犯の罪責を問われうる
- ・書類提出者の賠償責任（21条の2第1項）
- ・課徴金（172条の4第1項）

確認書の提出（24条の4の2第1項）

内部統制報告書の提出（24条の4の4第1項）

2. 不正行為の禁止（157条、197条1項5号）

- ・有価証券の売買等に関して、「不正の手段、計画又は技巧をすること」を包括的に処罰する規定である。
- ・「不正の手段」を人を錯誤に陥れる手段に限定するか（ケースブック 127 事件）、一切の不正な手段と理解するか（128 事件）の対立があるが、学説においては何らかの詐欺的要素を含むとして、両者の中間に線を引く見解も主張されている。
- ・明確性の原則には反しないとするのが判例の立場（128 事件）であるが、適用例はごく稀である（公刊物登載は上記 1 件のみ）。

3. 風説の流布、偽計、暴行・脅迫（158条、197条1項5号）

- ・①有価証券の売買等を成功させるため、または、②有価証券等の相場変動を図る目的で、③風説の流布、偽計、または暴行・脅迫を行う行為を処罰している。
- ・「風説の流布」とは、合理的根拠を有していない風評を、不特定多数の者に伝播させる行為をいう。信用毀損罪（刑 233）と異なり、風説が虚偽であることが要求されていないことが重要であり、「風説」といえるかという観点から限定が施されることになる。
- ・ライブドア事件（参照判例 1）においては、虚偽の事実の公表が「風説の流布」とともに、「偽計」に当たるとの判断が示されている。

4. 相場操縦（159条、197条1項5号）

(1) 構成要件

- 1 項 繁盛と誤解させる目的（仮装取引類型）

- ・ 仮装取引（1号～3号）
- ・ 馴れ合い取引（4号～8号）

2 項 誘引目的（現実取引類型）

- ・ 変動取引（1号）
- ・ 表示・流布による操作（2号）

3 項 安定操作

（2）制裁

罰則：197条1項5号、207条1項1号（両罰規定）

課徴金：174条、174条の2、174条の3

賠償責任：160条1項

（3）協同飼料事件（ケースブック 129, 130 事件）

- ・ 現実に大量の株式を売買すれば株価が変動することは当然であり、また、その際には多数の投資家が取引に参加することも十分に考えられる。したがって、処罰範囲を適正に限定するためには、何らかの限定を施す必要がある。
- ・ 129 事件は、「変動させるべき取引」（変動取引）を限定解釈しようとしたが、それが一定の意図のもとに行われることを要求し、主観面を重視したものであった。
- ・ 130 事件においては、「売買取引を誘引する目的」（誘引目的）によって、処罰範囲の限定が図られているが、いずれにせよ、その主観面に対応する客観的事実が必要と解するのであれば、同目的はこれに対応する主観面（＝故意）に還元されることになる。
- ・ 相場操縦罪が証券会社の従業員を主体とする身分犯か、という点についても、両判決は結論を異にしている。

（4）大証事件（参照判例 2）

- ・ 「繁盛目的」での「仮装取引」に該当するかが問われている。目的が特定の銘柄の株価を操作しようとするものではなかったため、「繁盛目的」に当たるかが問題となった。

5. インサイダー規制（166 条、167 条）

（1）構成要件（166 条）

- ・ 主体 ①会社関係者（1 項）

会社の従業員（1 号）

会社に対して法令上、権限を有する者（3 号）

当該会社と契約を締結している者（4 号）

契約を締結しているものが、契約の「締結若しくはその交渉又は履行に関し」重要事実を知った場合である必要がある。

136 事件は、契約の実現方法として会社の合併が決定された場合について、契約の実現方法に関する交渉過程で右事実を知ったとして、上記要件を認めている。

会社関係者でなくなった後 1 年以内の者

②情報受領者（3 項）

会社関係者から重要事実の伝達を受けた者

第二次情報受領者は含まれない

・重要事実

①決定事実（1 号）

135 事件においては、代表取締役が「業務執行を決定する機関」といえるか、また、新株発行それ自体の決定がなく、それに向けて努力することを決定した場合も「決定をしたこと」に含まれるか、が問題となった。

②発生事実（2 号）

③決算変動（3 号）

④包括条項（バスケット条項：4 号）

・1 号～3 号の列举事実と 4 号の関係が問題となる

134 事件は、通常であれば 2 号に該当しうる事由が、2 号に包摂・評価される面とは異なる別の重要な面を有している場合には、4 号の該当性を問題とすることができると判示している。

⑤子会社の重要事実（5～8 号）

（2）公開買付者等関係者に対する規制（167 条）

- ・公開買付けの関係者が、「公開買付等の実施に関する事実」を知った場合について、その後の株式の買付等を規制している。わが国では、取引相手以外の外部者によるインサイダー取引は、この類型に限って処罰されていることになる。
- ・村上ファンド事件（参照判例 3）においては、「業務執行を決定する機関」（現行法 167 条 2 項）が公開買い付けを「決定したこと」の意義が問題とされている。

（3）制裁

罰則 197 条の 2 第 13 号 両罰 207 条 1 項 2 号

必要的没収 198 条の 2 第 1 項

課徴金 175 条 185 条の 7 第 15 号、185 条の 8 第 7 項

短期売買利益の提供 164 条

自社株の買い付け一般に関する規制であり、インサイダーとは直接関係しない

6. 証券取引等監視委員会

- ・平成 4 年に設置された行政独立委員会であり、設立時は大蔵省の附属機関であったが、平成 10 年から金融庁に設置されている。
- ・委員会は、行政調査権のほか、犯則事件の調査権を与えられている。

210 条 任意調査

211 条 強制処分、逮捕する権限は認められていない

226 条 告発義務

- ・対象は特定されていないが、当然に検察官と解される。
- ・専属告発ではなく、告発が訴訟要件として要求されているわけではない
事実上、早い段階で委員会と検察官との協議が行われている
- ・告発義務があるのか、告発に関する一定の裁量が認められるのか？

【参考判例 1：東京地判平成 19 年 3 月 26 日判時 2002 号 31 頁】

被告人は、ポータルサイトの運営、企業の買収・合併等を主な業務とし、発行する株式を東京証券取引所マザーズ市場に上場していた分離前の相被告人株式会社 P 2 の代表取締役兼最高経営責任者であり、かつ、P 2 社の子会社で、インターネットによる広告、広告代理等を業務とし、発行する株式を東証マザーズ市場に上場していた分離前の相被告人株式会社 A の取締役であったものであるが、

第 1 A において、P 2 社の完全子会社で、企業買収等を行うことを業務とする株式会社 P 6（同社は、平成 16 年 9 月 27 日に同じく P 2 社の子会社である P 7 証券株式会社に吸収合併されており、以下、同合併後の P 7 証券株式会社も含めて「P 6 社」という。）が B 投資事業組合の名義で既に関済済みの株式会社 P 8（以下「P 8 社」という。）との間で、同社の企業価値を過大に評価した株式交換比率で同社を A の完全子会社とする株式交換を行う旨公表するとともに、株式を 100 分割する旨も公表し、さらに、同社において実際には平成 16 年 12 月期第 3 四半期通期（同年 1 月 1 日から同年 9 月 30 日）に経常損失及び当期純損失が発生していたのに、架空の売上げ、経常利益及び当期純利益を計上して虚偽の業績を発表することにより、同社の株価を維持上昇させた上で、上記株式交換により実質的に P 6 社が B 投資事業組合の名義で取得する A 株式を売却し、同売却益を P 2 社の連結売上げに計上するなどして利益を得ようとして、当時、P 2 社の取締役を辞任していたが、同社の財務等に関する業務を実質的に統括していた分離前の相被告人 P 9、P 2 社の取締役であり、A の代表取締役社長の内定者あるいは同代表取締役社長として同社の業務全般を統括していた分離前の相被告人 P 10、P 2 社・グループのファイナンス業務に従事していた分離前の相被告人 P 11、P 2 社の従業員で、企業買収業務を担当していた P 12、及び A の代表取締役社長あるいは最高財務責任者であった P 13 と共謀の上、A 株式の売買のため及び同株価の維持上昇を図る目的をもって、真実は、A と P 8 社との株式交換は、上記企てのもとに行われ、株式交換比率を、P 9 らが、P 8 社の企業価値を大幅に超える株数の A 株式の発行を実質的に P 6 社に受けさせるため P 8 社の企業価値をあえて過大に評価して決めるなどしたものであったにもかかわらず、同年 10 月 25 日、東証が提供する適時開示情報伝達システムである T D n e t により、A が、取締役会において同年 12 月 1 日を期日とする株式交換により P 8 社を完全子会社とすることを決議した旨を公表するに際し、「株式交換比率（1 対 1）」については、第三者機関が算出した結果

を踏まえ両者間で協議の上で決定した」旨の虚偽の内容を含む公表を行い、次いで、同年11月9日、上記TDnetにより、同月8日に公表されたA株式の100分割に伴い上記株式交換の交換比率を100（A）対1（P8社）に訂正する旨公表し、さらに、真実は、Aは同年12月期第3四半期通期において、経常損失及び当期純損失が発生していたのに、架空の売上げ、経常利益及び当期純利益を計上して、同年11月12日、上記TDnetにより「Aの第3四半期の売上高は約7億5900万円、経常利益は約7200万円、当期純利益は約5300万円である。当期第3四半期においては、前年同期比で増収増益を達成し、前年中間期以来の完全黒字化への転換を果たしている」旨虚偽の事実を公表し、もって、有価証券の売買その他の取引のため及び有価証券の相場の変動を図る目的をもって、偽計を用いるとともに、風説を流布し…たものである。

【参考判例2：最決平成19年7月12日（刑集61巻5号456頁）】

弁護人大堅敢、同坂井慶の上告趣意のうち、判例違反という点は、事案を異にする判例を引用するものであって、本件に適切でなく、その余は、単なる法令違反、事実誤認の主張であって、刑訴法405条の上告理由に当たらない。

なお、所論にかんがみ、職権で判断する。

本件は、被告人が、共犯者らと共謀の上、大阪証券取引所が開設する有価証券市場に上場されている株券オプションを対象として、有価証券オプション取引を行ったこと等につき、証券取引法（平成12年法律第96号による改正前のもの）159条1項3号及び8号違反の罪（以下「本罪」という。）に問われた事案である。

所論は、本罪が成立するためには、特定の銘柄についての価格操作ないし相場操縦の目的が必要であり、同項柱書きにいう「取引が繁盛に行われていると誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的」は、特定の銘柄について上記価格操作等の目的がある場合に限って認められるべきであるから、大阪証券取引所における株券オプション市場全体の出来高を操作したにとどまる被告人には、本罪は成立しないと主張する。しかしながら、被告人が大阪証券取引所の株券オプション市場全体の出来高を引上げる意図であったとしても、現実に行われた取引は、特定の銘柄の出来高の操作にほかならない。そして、このように出来高が操作された場合に生じ得る弊害等にかんがみれば、出来高に関し他人に誤解を生じさせる目的も、上記「取引が繁盛に行われていると誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的」に当たり、特定の銘柄についての価格操作ないし相場操縦の目的を伴わない場合でも、本罪は成立すると解すべきである。

所論は、同項3号につき、いわゆる自己両建ての有価証券オプション取引、すなわち、ある者が、特定の銘柄のオプションを一定数量付与し、これと同時期に、同一銘柄のオプションを同数量取得する取引は、同取引により売建玉と買建玉が発生し、これらが、その後転売等により別々に処分され得ることなどから、同号にいう「オプションの付与又は取得を目的としない仮装の有価証券オプション取引」には当たらないと主張するが、そのよ

うに解すべき理由はなく、上記のような自己両建ての有価証券オプション取引は、上記「オプションの付与又は取得を目的としない仮装の有価証券オプション取引」に当たると解すべきであって、同取引の結果として売建玉と買建玉が発生し、これらが後に別々に処分され得ることは、その解釈に影響を及ぼさないというべきである。

以上と同旨の原判断は正当である。

【参考判例 3：東京地判平成 19 年 7 月 19 日

どのような事実があれば、「P 4 の業務執行を決定する機関が、同社において P 6 放送の総株主の議決権数の 100 分の 5 以上の株券等を買集めることについての決定をした」といえるのか、当裁判所の採る法的立場を明らかにしておくこととする。証券取引法及び関係法令の趣旨並びに最高裁平成 11 年 6 月 10 日第一小法廷判決（刑集 53 巻 5 号 415 頁）の趣旨を慎重に斟酌すれば、各要件については、以下のように解するのが相当である。

（１）「業務執行を決定する機関」

検察官は、本件の P 6 放送株の大量買集めに関して「業務執行を決定する機関」は P 5 及び P 35 であると主張しているのに対し、弁護人は、「業務執行を決定する機関」とは取締役会を指すと主張している。

証券取引法 167 条 2 項にいう「業務執行を決定する機関」とは、同法 166 条 2 項 1 号にいう「業務執行を決定する機関」と同様、商法所定の決定権限のある機関には限られず、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解するのが相当である。

本件においては、第 2 の 2 記載のとおり、P 5 は、P 4 の創業者であり、代表取締役兼最高経営責任者（CEO）として、会社の業務全般を統括していたものであり、本件 P 6 放送株の大量買集めのような、M&A の案件に関しても、最終的には同人の了承なしには行えなかったものと認められる。

また、P 35 は、P 4 の取締役兼最高財務責任者（CFO）であり、同社の財務面の責任者で、M&A 等企業買収についての戦略立案、実施等を行う部門（系列会社の P 4 ファイナンスを含む。）を統括していたものである。現に、P 35 は、本件の P 6 放送・P 38 テレビの買収に向けた活動と並行して、その主導のもとに P 60 の買収を実行したり、被告人に P 56 銀行の買収の仲介を依頼したりしているのである。なお、同人は本件 P 6 放送・P 38 テレビに関する活動の途中である平成 16 年 10 月下旬に、P 36 の買収失敗の責任を取って、P 4 の取締役等の役職を辞任しているものの、その後も P 4 の従業員としてその財務面を取り仕切っており、M&A に関する部門における統括的立場も同様であったと認められ、しかも、わずか 2 か月後には取締役に復帰しているのであるから、同人がこの期間も含めて企業買収に関する部門の統括者であったことに変わりはない。

一方、平成 16 年 9 月 15 日当時は、P 4 本体の取締役は、P 5、P 35 のほかに P 6

1, P 6 2 がいたものの、常勤はP 5, P 3 5のみであった(P 3 5第1回証言)。また、同年1 2月にP 3 7が取締役に昇格したものの、同人はP 3 5とは異なり、P 4の資本政策、株式投資、運用等の担当であり、M&Aの戦略立案等については、P 5とはもちろんのこと、P 3 5とも同格とは到底いえない。

以上によれば、本件の株式大量買集めにつき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とは、前記のような立場を有するP 5及びP 3 5であり、会社としての意思を両者が一致して決めることが必要であるが、それで十分であると認められる。弁護人の主張は採用できない。

(2)「P 6 放送の総株主の議決権数の1 0 0分の5以上の株券等を買集めることについての決定」とは

同法1 6 7条2項にいう「公開買付け等を行うことについての決定をしたこと」とは、前記のような機関において、公開買付け等それ自体や公開買付け等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うと解するのが相当である。

この点については、弁護人も特段異論はないところである。

(3)「決定」が真摯なものであることを要するか

弁護人は、不真面目な当てにできない、真摯さに欠ける決定は、同法1 6 7条2項にいう「決定」に当たらず、投資者の投資判断に実質的な影響を及ぼす程度の真摯さが必要である、と主張している。

前記判例の趣旨からすれば、同法1 6 7条2項にいう「決定」をしたというためには前記機関において公開買付け等の実現を意図して行ったことを要するが、それで足りると解するのが相当である。弁護人のように「真面目」、「当てにできる」、「真摯」などという主観的であいまいな概念に置き換えることは、相当でない。

(4)「決定」に高い実現可能性を要するか

弁護人は、実現可能性の低い場合は、同法1 6 7条2項にいう「決定」に当たらず、投資者の投資判断に実質的な影響を及ぼす程度の実現可能性が必要であると主張している。

前記判例の趣旨からすれば、同法1 6 7条2項にいう「公開買付け等を行うことについての決定」をするに当たり、当該公開買付け等が確実に実行されとの予測が成り立つことは要しないと解するのが相当である。すなわち、実現可能性が全くない場合は除かれるが、あれば足り、その高低は問題とならないと解される。弁護人の見解は、法が特段の限定もなく「決定」という意思決定自体をもって足りるとした趣旨を損ない、実現可能性の高い、低い、投資者の投資判断に実質的な影響を及ぼす程度か否かという主観的かつあいまいな評価要素を持ち込み、処罰範囲を不明確にするものであり、到底採用できない。

このように解したとしても、処罰範囲が広がり過ぎることにはならない。なぜなら、前記のとおり、実現を意図してそれに向けた作業等を会社の業務として行うなど、ある程度具体的内容を持っていなければ「決定」といえないのであるから、実現可能性が限りなく低いものは「決定」の段階にまで到達し難いのである。また、いわゆるチャイニーズウォ

ール（情報遮断壁）を構築するなど適切な情報管理措置を講じたり、信託を利用すれば不都合は除去できると考えられる反面、処罰基準を不明確にすれば、正当な取引までも広汎に萎縮させることになり、弊害が大きくなると考えられる。

（５）まとめ

以上をまとめれば、「P 4 の業務執行を決定する機関が、同社において P 6 放送の総株主の議決権数の 1 0 0 分の 5 以上の株券等を買集めることについての決定をした」と認めるためには、「P 5 及び P 3 5 において、P 4 が平成 1 7 年 3 月までに行う P 6 放送株の 5 % 以上の大量買集めにつき、その実現を意図して、P 4 の業務として調査、準備、交渉等の諸作業を行う旨を決定し、その実現可能性がなかったとはいえなかった」という事実が認められれば十分である。