慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	〔商法 三七三〕未決定事実の重要性と内部者取引の成否
Sub Title	
Author	並木, 和夫(Namiki, Kazuo) 商法研究会(Shoho kenkyukai)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	1997
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.70, No.9 (1997. 9) ,p.139- 146
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	判例研究
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19970928-0139

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

判例研究

〔商法　三七三〕　未決定事実の重要性と内部者取引の成否

（東京地判平成四年九月二五日
平成三年特(ワ)一五〇四号証券取引法違反被告事件
刑事六部判決有罪（確定）
判時一四三八号一五一頁
判タ八一四号二三七頁
金判九一一号三五頁）

〔判示事項〕

未決定事実であっても重要性をもち、これを用いて株式の売買が行われたときは、内部者取引が成立する。

〔参照条文〕

平成四年法七三号改正前・証券取引法二〇〇条四号、一九〇条の二第一項・二項（現行二〇〇条六号、一六六条一項・二項）

〔事　実〕

被告人Xは、東京証券取引所の上場会社である株式会社マクロス（当時は、谷藤工業株式会社と称していた。以下、「マクロス」と呼ぶ。）の専務取締役機械営業本部長であったが、平成二年九月一日の取締役会において、代表取締役社長から、同社の営業活動の中心である商品営業本部所轄の電子機器部門の売上に計上されていた約四〇億円が架空売上であったこと、そのために、予定されていた売掛金の入金がなく当面約三〇億円の営業資金に不足が生ずること、および電子機器部門担当の常務取締役商品営業本部長Yの所在が不明で、今後の営業活動にも重大な支障が生ずるば

かりでなく、事業計画で予定されていた電子機器部門の今後の売上のかなりの部分も架空であることが見込まれるなどの報告を受けた。そこでXは、これにより、経営の不健全さの指標であり、かつ、業績を実態よりも良い状態にあるかのように装うことにもなる多額の架空売上が存在する事実、およびその結果現に営業資金不足を招来している事実、を知るに至り、同社の業務など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ものであるこれらの事実が公表されれば、同社の株式の価格が下落するものと考えた。かくて、Xは、その前に自己および自己が運用を任されていた妻名義のマクロスの株式を売却して、予想される損失を未然に防ごうと企て、法定の除外事由がないのに、右重要事実の公表前である同年九月三日、Z証券株式会社渋谷支店を介し、妻名義のマクロスの株式一万株の売付けをなし、更に犯意を継続して、翌四日、同様、自己名義の同社の株式一万二〇〇〇株の売付けをなし、もって同社の業務などに関する重要事実の公表がなされる前に、同社の上場株式の売買を行った。

そこで、東京地方検察庁は、Xを証券取引法一九〇条の二（現行一六六条、以下同じ）違反で東京地方裁判所に起訴した。

主位的訴因は、九月一日の取締役会に、同年五月二一日に同社が公表した売上高予想値二三〇億円を、一九〇億円以下に下方修正する報告がなされて承認されたことをもって、同条二項三号に該当する重要事項とするものであるが、第一次予備的訴因は、同取締役会に、約四〇億円の架空売上の計上とYの失綜に伴う商品営業部門の売上高の大幅減少が確実なことにより、売上高の予想値が二〇七億円以下に減少することが明らかにされ、直近に公表された売上高の予想値の九〇％以下の予想値が新たに算出されたことをもって、同条二項四号に該当する重要事実とするものであり、第二次予備的訴因は、九月一日の取締役会に報告された内容をもって、同条二項四号に該当する重要事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものとするものである。

〔判　旨〕　有罪

東京地方裁判所は、主位的訴因および第一次予備的訴因を認定せずに、第二次予備的訴因を認定して、被告Xを有罪とした。その判旨は、次の通りである。

一、主位的訴因および第一次予備的訴因について

まず、同号（証券取引法一九〇条の二（現行一六六条）二項三号）の「会社が新たに算出した予想値」の算出主体

である「会社」の意義について検討するのに、この点については各会社の業務運営の実態に則して判断すべきであるところ、本件においては……平成二年五月二一日に公表されたマクロスの売上高等の予想値の公表数値はその直前に取締役会に諮られて承認されたことが認められ、この点にかんがみると、修正公表されるべき新たな予想値の算出主体も取締役会であると認めるのが相当である。問題は、弁護人が主張するように、現に修正公表される予想値が取締役会の決議によって最終的に確定されて、初めて新たな予想値が算出されたことになるのか、その段階に至る以前に、取締役会において予想値の修正公表が避けられない事態の報告がなされてそれが承認されればその段階で、同号に言う算出があったと認めてよいかという点である。証券取引法一九〇条の二の立法趣旨は、上場株式の発行者である会社の役員等その会社と一定の関係を有するものに対して、その職務等に関して会社の業務などに関する重要事実を知った場合、その重要事実の公表前にその会社の上場株券などの売買を禁止することによって、証券取引市場の公正性および健全性に対する投資者の信頼を保護しようとするものであって、同条二項三号の解釈も、右の立法趣旨にそってなされなければならない。

そのような観点から考察するとき、取締役会が算出主体である場合においては、その決議によって最終的に公表数値が具体的に確定しなければ、これが算出されたことにはならない、と解したのでは、右の立法趣旨は没却されてしまうことがしばしば生ずることになる。すなわち、このような最終的な数値の決定がなされるまでの間においては、これらの者がその会社の株式を売買することが可能になってしまうからである。

したがって、右の立法趣旨に照らせばこのような解釈はとりえず、取締役会において予想値の修正公表が避けられない事態に立ち至っていることについての報告がなされてそれが承認されたことをもって、同号にいう数値の「算出」がなされたものと解するのが相当である。

……臨時取締役会において報告された内容は、新たな売上高の予想値が二三〇億円から架空売上分の四〇億円を差し引いた一九〇億円になるという趣旨の報告でないのはもちろんのこと、客観的には、売上高についての修正公表が避けられない事態、すなわち売上高の予想値が二〇七億円以下になることが避けられない事態になっているとの趣旨の報告とも直ちに認めがたいというべである。……したがって臨時取締役会において売上高につき、新たな予想値が

一九〇億円になる旨の報告がなされ承認されたことを内容とする主位的訴因も、新たな予想値が明らかに二〇七億円を下回り修正公表が避けられない事態の報告がなされ承認されたことないようとする第一次予備的訴因も、いずれも証明が十分でないことになる。

二、第二次予備的訴因について

以上に対し、第二次予備的訴因は、証券取引法一九〇条の二第二項四号に該当するというものであるが、年間一六〇億の売上高が見込まれていた電子機器部門で、八月末約四〇億円の架空売り上げが計上されていて過去の売上実績の少なくとも過半が粉飾されたものであったこと、右の事情に加え、同部門の売上の大半を担っていたYが失綜したこと等から月々予定されていた売上はそのほとんどが架空ではないかと思われるというのであるから、結局同社の主要な営業部門として大きな収益を上げているとされた電子機器部門につき、九月以降の営業をも含めて、売上予想値の大幅な水増しがされていたことになって、経営状態が実際よりもはるかに良いように見せ掛けられ、その結果として株価が実態以上に高く吊り上げられた状態に置かれていたこととなるものといわなければならない。そればかりか、予定していた約四〇億円の売掛金の入金がなくなったことによって、今後約三〇億円もの資金繰りを必要とするという事態を招いているのであって、公表されていた売上高の予想値に大幅な架空売上が含まれていた事実、及びその結果現に売掛金の入金がなくなり、巨額の資金手当てを必要とする事態を招いた事実は、まさに投資家の投資判断に著しい影響を与える事実といわなければならない。すなち、この事実は、証券取引法一九〇条の二第二項三号に掲げられた業績の予想値の変化として評価するだけでは到底足りない要素を残しており、かつ同項一号の事実に該当しないことは明らかであるうえ、性質上は二号に類する事実といえるが同号及びその関係法令等を調べても、同号の事実に該当しないものと認められる。加えて、年間の売上高の見込が二三〇ないし二九〇億円で、経常利益の見込が二〇億円というマクロスの会社の規模に照らせば、その事実の重要性においても、投資者の判断に及ぼす影響の著しさにおいても、証券取引法一九〇条の二（現行一六六条）第二項一ないし三号に劣らない事実と認められるから、かかる事実は、同条二項四号に該当するものと解するのが相当である。

〔研　究〕

判旨が主位的訴因および第一次予備的訴因について述べ

たところには、疑問があるが、判旨の結論には賛成である。

マクロス事件は、証券取引法一九〇条の二（現行一六六条）が制定されて以来、内部者取引の刑事責任について、最初の正式裁判が行われたものであり、平成四年証券取引法改正前の一九〇条の二（現行一六六条）二項四号の包括条項を用いた点、および未決定事実について重要性を認め内部者取引を構成するものと判示した点で、先例としての価値がある。

一、主位的訴因および第一次予備的訴因について

内部者取引を規制する証券取引法一九〇条の二（現行一六六条）一項本文は、

「次の各号に掲げる者であって、上場会社等の業務等に関する重要事実を当該各号に定めるところにより知ったものは、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の売買をしてはならない。（以下略）」

と定めた上で、証券取引法一九〇条の二（現行一六六条）二項三号は、

「当該上場会社等の売上高、経常利益又は純利益について、公表がなされた直近の予想値に比較して当該会社等が新たに算出した予想値又は当該事業年度の決算において差異が生じたこと。」

と規定している。そこで、新たに算出した予想値又は当該事業年度の決算の算出主体である「会社」の意義が問題となる。これは、当該会社の業務執行の実体に則して判断すべきであり、一般的には取締役会であると解され、代表取締役によるワンマン経営の会社では、代表取締役そのもののこともあるし、常務会が事実上業務執行を決定していて、取締役会が法律上業務執行を決定している会社では、常務会であるなど、各々の会社毎に、当時の事情によって具体的に決定されるべきである。

本件判旨も、この「会社」の意義は、①各会社の業務執行の実態に則して判断すべきであるとした上で、②本件においては、公表された予想値が取締役会に諮られて承認を受けていたことを根拠として、修正公表されるべき新たな予想値の算出主体も取締役会であると判示したが、判旨の①には賛成であるが、判旨の②において、公表された予想値が、公表以前の取締役会に諮られて承認されたことに鑑み（修正発表されるべき）新たな予想値の算出主体も取締役会であると解するのが相当であるとしている点は疑問である。

その理由は、前提となる予想値は公表されたものに限ら

れるが、その発生が業務等に関する重要事実となるための「新たに算出した予想値」は、それが公表されるべきものかどうかとは、当然には何の関係もないことにある。従って判旨は、正確には、「公表された直近の予想値が……取締役会に諮られて承認されたことに鑑み、新たな予想値の算出主体も取締役会であると解するのが相当である。」と判示すべきであった。以下、判旨が、このように判示したものとして、検討を進める。

証券取引法一九〇条の二（現行一六六条）二項三号（以下、単に「三号」と呼ぶ。）に言う「会社」の意義については、会社の業務運営の実体に即して判断すべきであるが、具体的な個々の会社についても、その数字が算出される時点における業務運営の実態に即して判断されるべきであり、このことは、三号の「算出」の意義についても言えることである。

会社が予想値を公表することは、株価及び投資者に重要な影響を及ぼす行為であるから、代表取締役は、自ら公表の内容を決定することができず、必ず取締役会において、公表の内容である予想値と、それを公表することを、決定しなければならず（二六〇条二項参照）、これに違反して、代表取締役が自ら公表した予想値も、三号に言う「公表がされた直近の予想値」であることに変わりがない。

これに対して、三号に言う「会社が新たに算出した予想値」は、必ず公表されるとは限らず、「算出」それ自体は、証券取引法一九〇条の二（現行一六六条。以下、「同条」と呼ぶ。）の立法趣旨に副ってなされるべきであるが、同条は、上場会社の取締役等がその職務に関して会社の業務等に関する重要な重要事実を知った場合に、その重要事実の公表前に、その会社の株券等の売買を禁止することによって、証券取引市場の公正性及び健全性に対する投資者の信頼を確保しようとするものであるから、同条二項一号（以下、「一号」と呼ぶ。）が、「会社等の業務執行を決定する機関が……決定」と定めているのに対して、三号が、単に「会社等が新たに算出した……」と定めていることとの対比から言っても三号の場合は、一号の場合より、柔軟かつ緩やかに解釈することにより、同条の立法趣旨が充分に実現されるようにすべきである。したがって、「算出した」と言うためには、業務執行を決定する機関において報告し了承される必要はなく（必要説＝横畠祐介・逐条解説インサイダー取引規制と罰則一一四（一九八九））、単に経理担当者が算出したというだけでは、不充分であるが、その会社の収支計算及び決算見込を担当する事実上の責任者

（それは、経理担当取締役や専務取締役の場合が多いと思われる。）迄、報告されたり承認されていれば、充分であると考える（同説、堀本修・内部者取引規制関係省令の解説〔5〕商事法務一一七七・一三〔一九九六〕）。

三号に該当する新たな予想値が算出されたときは、その後、それが取締役会に報告され、審議されて承認され、かつそれを公表することが決定されて、公表されるのが実際であると思われるが、「算出」と「公表」迄の間こそ、これを職務上知った内部者が、その会社の株券等を売買して内部者取引をする虞があり、右のように解釈することにより、これを禁止することによって、同条の立法趣旨を達成できる。

判旨②は、取締役会をもって、三号の算出主体としつつも、取締役会において、予想値の修正公表が避けられない事態に立ち至っていることについての報告がなされて、それが承認されたことをもって、三号に言う数値の「算出」がなされたものと解するのが相当であるとしている。「算出」の主体を取締役会だとする理由について疑問があることは、既に述べたが、仮に取締役会であると解するのが正当だとすれば、この判旨の結論は賛成である。なぜなら、算出主体が三号に言う「差異」が生ずることが避けられない事態に立ち至っていること（未決定事実の発生）について報告を受けて承認してから、「差異」が生じたこと（決定事実の発生）の報告を受けて承認する迄の間こそ、この未決定事実を職務上知った内部者によって、内部者取引が行われる虞がある時期であり、これを禁止することこそ同条の立法趣旨と考えられる（これについては、並木和夫・内部者取引の研究・一九三頁〔一九九六〕参照）。

二、第二次予備的訴因について

証券取引法一九〇条の二（現行一六六条）二項四号は、

「前三号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の連営、業務又は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もの。」

と規定している。そこで事実の重要性の判断が問題となるが、アメリカにおける内者取引規制においても、事実の重要性の判断が問題となる。

内部者取引規制の先輩国であるアメリカにおける事実の重要性の判断基準は、判例上、原則合意基準と衡量基準とに分かれて発展してきたが、実際において最終審となることが多く、実務に重要な影響をもってきた連邦巡回控訴裁判所の判決には、従来から原則合意基準を採るものが多かった。しかし、最近に至って、連邦最高裁判所は、一

九八八年のBasic Inc. v. Levinson事件の判決において、衡量基準を採用し、原則合意基準を採らないことを明らかにした他、内部者取引が行われたことをもって、重要性の指標と認めている（並木和夫、前掲書・一七四～一八七。）。

また、わが国において重要事実の軽微基準を定める、大蔵省の省令「会社関係者等の特定有価証券等の取引規制に関する省令（平元二・三大令一〇）」は、様々な箇所において衡量基準を採用している。

そこで、本件判旨が、第二次訴因に答えて、「年間の売上高の見込が二三〇ないし二九〇億円で、経常利益の見込が二〇億円というマクロスの会社の規模に照らせば、その事実の重要性においても、投資者の判断に及ぼす影響の著しさにおいても、証券取引法一九〇条の二（現行一六六条）二項一乃至三号に劣らない事実と認められるから、かかる事実は、同条二項四号に該当する。」として、粉飾の額などと売上高及び経常売上見込額を粉飾額と衡量して重要性を判断したことは、正当であるが、Basic Inc. v. Levinson事件において、連邦最高裁判所判決が示したように、内部者取引が行われたことをもって、重要性を推定することができるかどうかについても検討すれば、より適切であった。

〔付記〕本件についての判例研究としては、堀口亘、金判九一一・四二（一九九三）と黒沼悦郎・商事法務一四二〇・三一（一九九六）がある。

並木和夫