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

Title	〔商法六〇九〕金融商品取引法一六六条三項による取引規制の対象とされるには、法人等の役員等が重要事実をその職務に関し知ったこと、また、同人から当該重要事実の伝達を受けたことを要するとした事例 (東京地裁令和元年五月三〇日判決)
Sub Title	
Author	陳, 宇(Chen, Yu) 商法研究会(Shōhō kenkyūkai)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2020
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.93, No.7 (2020. 7) ,p.115- 126
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=AN00224504-20200728-0115

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

金融商品取引法一六六条三項による取引規制の対象とされるには、法人等の役員等が重要事実をその職務に関し知ったこと、また、同人から当該重要事実の伝達を受けたことを要するとした事例

〔商法　六〇九〕

（東京地裁令和元年五月三〇日判決
平成二七年（行ウ）第五一号課徴金納付命令処分取消等請求事件
金融・商事判例一五七二号一四頁、資料版商事法務四二五号一〇四頁）

〔判示事項〕

一、金融商品取引法一六六条一項五号に該当するには、少なくとも、契約担当役員等が契約の締結や交渉等に関して得た重要事実に関する情報が、その契約担当役員等と担当外役員等との直接又は間接の職務上の関わり合いを通じて、当該担当外役員等の知るところとなったことを要する。

二、仮に法人等の役員等が重要事実をその職務に関し知ったと認められるとしても、同人から当該重要事実の伝達を受けたと認められなければ、金融商品取引法一六六条三項が定める情報受領者には当たらない。

〔参照条文〕

金融商品取引法（平成二三年法律第四九号による改正前のもの）一六六条一項五号・三項、一七五条一項一号・三項・五項

〔事　実〕

Xはシンガポール共和国において設立された投資運用会社である。平成二二年当時、Xは、ファンドAの受託者との間で締結した投資一任契約に基づいて資産運用を行っており、BとCは、複数の証券会社を経てXに入社し、それぞれチームリーダーとファンドマネージャーとして、Aの資産運用に係る株式売買を担当していた。

Dは、平成二二年当時、証券会社Eのセールストレーディング部におけるセールストレーダーとして勤務していた者であり、同社の顧客である国内外の機関投資家に対し株価動向等の情報提供（銘柄の推奨や投資アドバイスを含む）を行い、これらの顧客から日本株の売買に係る注文を受注して執行することのほか、Eが引受証券会社となった公募増資について、発行される新株式の募集につき機関投資家への営業活動を行うことなどを職務としていた。Dは、同年五月頃、前任者の顧客であったXを引継ぎ、その頃、初めてBやCと面識を持った。

Fは、建築用ガラスや自動車用ガラスの製造販売等を主たる業務とする株式会社であり、同社の株式は東証一部に上場されている。Fは、平成二二年八月二四日に開催された取締役会において、E及び証券会社Gを共同主幹事証券会社として新株式の発行および株式の売出し（以下「本件公募増資」という。普通株式二億二二〇〇万株の発行等）を行うことを決議した。上記の取締役会において本件公募増資が決議されたことについては、同日一六時頃に公表された（以下「本件公表」という）。

Eでは、上場会社の公募増資における引受証券会社となる場合には、ECMが、公募増資の公表前から、引受契約の締結交渉のほか、公募増資の実施に向けて必要な事務を行い、公募増資の公表後は、新株式の割当に関する調整等の事務を行っていた。また、Eの株式営業部とセールストレーディング部は、公募増資が公表されてから、顧客である投資家に対し、発行される新株式の募集に関する営業活動を行っていた。

Hは、平成二二年当時、EのECMに所属し、公募増資に関する事務を担当していた者である。Hは、Dに対し、同年七月から八月にかけて、複数回にわたり、F株に係るフロー照会をした。また、Dは、Hと会ったときなどに「Fのローンチ（公表）があるとしたら、その時期はいつかなあ」、「市場では、この日にFのローンチがあると噂されているけど、どうなの」などと聞いてきたことがあったが、その噂されているという日は本件公表日ではなかった。

平成二二年七月中旬頃に行われたEの社内ミーティングには、Dも出席していたが、その場において、株式営業部のIは、訴外J社の公募増資は前哨戦であり次の公募増資案件への布石である、次はGには負けられないという趣旨の発言をした。また、同年六月頃、Dは、その当時座席が近かったIから、夏休みの取得に関して、休むなという趣旨の言葉をかけられたことがあった。

BとCはシンガポールに在住しているため、一時帰国時しかDと会う機会がなく、Dが本件公募増資に係る本件公表前に二人と会ったのは一回だけで、そのほかは電話やチャットでのやり取りがあるだけであった。DとBの間で平成二二年七月二七日に行われたチャット（以下「本件チャット」という）では、DがF株について同年八月は注目に値する旨の情報を記載しているのみで、公募増資については何も触れられていない。

Bは、本件公表前の平成二二年七月二八日から同年八月二四日までF株について、一四回にわたり合計二八五万八〇〇〇株を売り付け、三回にわたり合計二八五万八〇〇〇株を買い付けた。その間、Bは、平成二二年七月二八日から同年八月六日までに合計一二〇万株の空売りをした後の同月九日のチャットで、Dに対し、F株を買い戻すべきかどうかを尋ね、Dが待つことを推奨しても、なお、「非常にやられてしまった。買い戻すか否か迷っています。」という趣旨の書き込みをした。

Cは、本件公表前の平成二二年七月二八日から同年八月二七日までF株について、五回にわたり合計六二万株を売り付け、三回にわたり合計六二万株を買い付けた。

金融庁長官は、上記各売付けが、金融商品取引法（平成二三年法律第四九号による改正前のもの）一六六条三項に該当するとして、Xに対して八〇四万円の課徴金納付命令（以下「本件処分」という）をした。これに対してXは、本件処分の取消しを求めるとともに慰謝料三〇〇万円及びこれに対する遅延損害金の支払いを求めて訴えを提起した。

〔判　旨〕

一、Dが本件重要事実をその職務に関し知ったか否かについて

「金商法一六六条一項五号による取引規制の対象とされるには、契約担当役員等から担当外役員等に対し、重要事実に係る情報の全部又は一部が直接に伝達されることを要するものではないが、少なくとも、契約担当役員等が契約の締結や交渉等に関して得た重要事実に関する情報が、そ

の契約担当役員等と担当外役員等との直接又は間接の職務上の関わり合いを通じて、当該担当外役員等の知るところとなったことを要するものと解するのが相当である。」

「ところで、本件のように担当外役員等である者が証券会社の従業員として株式の取引や営業等の業務に携わっている者である場合には、日常的に、上場会社及びその株式に関わる情報を収集し、市場状況等を分析するなどして、顧客に対し有用な情報を提供することを業務として行っているのが通常であり、そのような日常的な業務活動を通じて、収集した情報等の分析に基づく推測を得たり、市場関係者等の間における噂を聞くなどして、契約担当役員等とは別の経路から重要事実に関する何らかの情報を入手することもあり得るものといえる。そして、このように入手された情報から担当外役員等が重要事実を知ったとしても、これを利用して行われる取引が、……金商法一六六条一項五号による取引制限の対象に当たらないことは、明らかである。

そうすると、このように担当外役員等が契約担当役員等とは別の経路から重要事実に関する何らかの情報を入手した場合において、金商法一六六条一項五号による取引制限の対象に当たるというためには、当該別経路による情報だけでは重要事実を知ったというのに十分でなかったものが、契約担当役員等との直接又は間接の職務上の関わり合いを通じて得られた情報（内部情報）を加えたことにより重要事実を知るに至ったと認められることが必要であり、例えば、別経路による情報は単なる推測や噂にとどまるものであったが、内部情報によりこれが確実なものであると裏付けられた場合などは、これに当たるものというべきである。」

「本件の事実関係の下では、Dが、Fの公募増資に関する自らの推測や市場関係者の間における噂等の情報に加えて、契約担当役員等との直接又は間接の職務上の関わり合いを通じて得られた情報により、本件重要事実を知るに至ったとは認められないから、本件重要事実をその職務に関し知ったと認めることはできない。」

二、BとCがDから本件重要事実について伝達を受けたか否かについて

「仮にDが本件重要事実をその職務上知ったと認められるとしても、Bが本件チャット後に行った空売りは当時の株式市場の動向等を踏まえてBが自ら判断して行った取引として不自然なものではないのに対し、Bが空売り後にこ

れを買い戻すべきかどうか迷っていたことや、本件公表前に空売りした株式を買い戻して二〇〇万株を超える売り建玉を全て解消したことは、本件重要事実の伝達を受けた者の行動として不自然である。これらに加え、本件チャットがされるまでに、DとBが、未公表の公募増資に関する情報を暗黙のうちに伝えられる共通認識を醸成することができるような関係にあったともいえず、実際に両者の間に交わされたチャットを見ても、このような共通認識の醸成はうかがわれないことなども併せ考慮すると、Dが、本件チャット（又はその後の電話）によって、本件重要事実をBに伝達したと認めることはできない。」

「Cは、DとBとの間で交わされた本件チャットに投稿しておらず、本件チャットに係るメッセージが送信された時に当該チャットルームにログインしていた者にすぎないところ、実際に投稿者として発言していたBについてすら本件重要事実の伝達を受けたと認められないことは上記のとおりであり、チャットルームにログインしていたにすぎないCについて伝達を受けたことを示す事情もうかがわれないから、DがCに本件重要事実を伝達した事実も認めることができない。」

〔研　究〕

判旨に疑問がある。

一、本判決の意義

本件は、平成一六年証券取引法改正により課徴金制度が導入されて以降、二例目の課徴金納付命令の取消事例である（日本経済新聞二〇一九年五月三一日朝刊三九頁「課徴金命令を取り消し：東京地裁、インサイダー巡り」）。金融商品取引法（以下「金商法」という）一六六条は、インサイダー取引規制の対象者として、会社関係者（一項前段）、元会社関係者（同項後段）、および情報受領者（三項）を規定している。本件においては、金商法一六六条三項が定める情報受領者該当性が問題となるところ、①相手方法人の担当外役員等が重要事実を「職務に関し知った」といえるか（同条一項五号）、②当該役員等から重要事実の「伝達を受けた」といえるか（同条三項）が争われている。

課徴金制度導入後の初めての課徴金納付命令の取消事例である東京高判平成二九年六月二九日判決（金融・商事判例一五二七号三六頁。以下「前掲平成二九年東京高裁判決」という）は、①について判断基準を示しているが、②について判示していない。これに対して、本判決は、①について明確な解釈を示しているだけではなく、②ついても、

個別事情を総合的に考慮した上で、BとCがDから本件重要事実について伝達を受けたとはいえないと認定し、先例として重要な意義を有する。

二、「職務に関し知った」の意義

金商法一六六条一項は、相手方法人の契約担当役員等が契約の締結若しくはその交渉又は履行に関し上場会社等に係る業務に関する重要事実を知ったときに、当該契約担当役員等について当該上場会社等の特定有価証券等に係る売買等を禁止する（同項四号）とともに、相手方法人の担当外役員等がその職務に関し当該重要事実を知ったときにも同様に、当該担当外役員等について上記売買等を禁止している（同項五号）。法人は一つの組織体として一体性があり、ある部門が取得した情報が他の部門に伝わることは当然予想されるため、法はそれらの部門を一体として捉えて規制対象とする趣旨である（横畠裕介『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』〔商事法務研究会、一九八九年〕四三頁）。ここで「職務に関し」および「知った」の意義について、見解が分かれる。

「職務に関し」の意義について、前掲平成二九年東京高裁判決は、「その者を会社関係者と位置づけることを正当化する状況、すなわち、……重要事実が法人内部においてその者に伝播したもの（流れて、伝わったもの）と評価することができる状況のもとで重要事実を構成する主要な事実を認識した場合であることを要する」との解釈を示している。前掲平成二九年東京高裁判決では、「伝播」が金商法一六六条三項の「伝達」とどう違うのか具体的な説明がないが、「伝播」が契約担当役員等による意思を持った情報伝達と解されるならば、限定解釈としては狭すぎるといえよう（拙稿「判批」法学研究九二巻二号一〇二頁～一〇三頁）。同条一項五号では、職務に関し知った場合であれば、重要事実を知った方法は問わず、契約担当役員等から直接情報の伝達を受ける必要はないと解される（横畠・前掲三六頁）。

これに対して、本判決は、担当外役員等が重要事実を知る経緯について、「伝播」という表現は用いられておらず、契約担当役員等との「直接又は間接の職務上の関わり合い」を必要としている。これは、契約担当役員等による意思的な情報伝達行為である必要はないが、情報の発出・流通が契約担当役員等に帰因する必要はあると解される（行澤一人「本判決判批」ジュリスト一五四四号〔二〇二〇年〕一〇九頁）。本件のように担当外役員等が証券会社の

営業等の業務に携わっている者である場合には、日常的に、上場会社及びその株式に関わる情報を収集し、市場状況等を分析するなどして、顧客に対する情報提供を業務として行っているのが通常であり、そのような日常的な業務活動を通じて、収集した情報等の分析に基づく推測を得たり、市場関係者等の間における噂を聞くなどして、重要事実に関する何らかの情報を入手することもありうるものといえる。担当外役員等が業務活動を通じて重要事実を単に認識したというだけで足り、いかなる場合に重要事実を知ったかを問わないとすれば、自らの分析等により重要事実を知った場合など、一般投資家であれば取引が制限されないのに、重要事実を知りうる会社関係者は取引できないということになり、証券取引の自由に対する過度の制限となる（服部秀一『インサイダー取引規制のすべて〔新版〕』〔金融財政事情研究会、二〇一四年〕三八頁）。金商法一六六条一項五号の規制趣旨に鑑みれば、本判決が「職務に関し」の意義を契約担当役員等との直接又は間接の職務上の関わり合いを前提にするものと捉えて限定解釈することは、評価に値する。

本件では、Dは、社内の他部署とのやりとりにおいて、本件公募増資の実施の可能性の是非について情報取得に努めていた。Eでは、上場会社の公募増資に関する情報は、公表前から事務を担当するECMに所属の者は当該情報に接することができるが、公表後に事務を担当することとなるセールストレーディング部や株式営業部に所属する者は、公表前には当該情報に接することができないこととされ、両者の間には情報隔壁が設けられていた。株式営業部は、情報隔壁の外に置かれたものであるから、Iの言動に公募増資を示唆するものがあったとしても、単なる推測や市場関係者の間の噂に基づく言動にすぎない可能性もあるのであり、Iの言動から得られる情報をもって、契約担当役員等との直接又は間接の職務上の関わり合いを通じて内部情報を得られたということはできない。これに対して、ECMに所属のHは、重要事実に接することができることに加えて、Dとの間にフロー照会など直接の職務上の関わり合いもあった。そうなると、DがHとの直接の職務上の関わり合いを通じて重要事実を知ったかが問題となる。

「知った」の意義について、前掲平成二九年東京高裁判決は、会社関係者が複数の断片的な情報を取得しそれらを組み合わせることによって重要事実を認識するに至った場合、「複数の断片的な情報には、上場会社等に由来しない法人内部の事実や、重要事実とは関係がないような事実も

含み得るものであって、しかもそれを組み合わせることによって認識するというのも、金融商品取引市場に流布する噂、当該上場会社の業績、開示情報、株価の動向、証券アナリストの分析、予測等の外部情報の収集力や分析力といった営業員個人の資質に左右される主観的な推測との区別を曖昧なものとし、客観性、明確性に欠けるものであり、上記の程度の認識をもって『知った』に当たると解することは、法がその禁止の対象とする個々の内部者取引について、内部情報の流通形態ごとにその主体や禁止行為の類型等の構成要件の細目を具体的に規定している趣旨に沿うものとはいえない」と判示した。

この点に関しては、金商法一六六条一項の「重要事実を……知ったもの」は、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を知った者を含むと解される（横畠・前掲三五頁）。また、重要事実の一部に該当しない断片的な内部情報であっても、他の情報と組み合わせることによって重要事実を認識しうると評価できる場合には、正に、当該情報を取得した会社関係者が特権的立場を利用した場合といえ、他の投資者との情報格差が生じているのであって、これをインサイダー取引規制の対象外としなければならない事情はない。前掲平成二九年東京高裁判決は、断片的な情報の組み合わせにより認識したことは「知った」に該当しないと判示したが、この判旨には疑問が残るといわざるを得ない（拙稿・前掲一〇四頁～一〇五頁）。

これに対して、本判決は、契約担当役員等とは別の経路から重要事実に関する何らかの情報を入手した場合において、金商法一六六条一項五号に該当するためには、当該別経路による情報だけでは重要事実を知ったというのに十分でなかったものが、内部情報を加えたことにより重要事実を知るに至ったと認められることが必要であると判示した。内外の情報の組み合わせにより認識したことが規制対象になりうることを明確にしている点で評価できる（湯山智教「本判決判批」ジュリスト一五四五号〔二〇二〇年〕一〇一頁）。

本件では、Dが、Fの公募増資に関する自らの推測や市場関係者の間における噂等の情報に加えて、Hによるフロー照会を通じて得られた情報により、本件重要事実を知るに至ったかが問題となっている。本判決は、①フロー照会自体、公募増資の場合以外にも、上場会社の株価が大きく変動した場合などに、日常的に行われていた業務であり、特にFについては、公募増資の話が出始めた平成二〇年一〇月頃から、株価が大きく変動したときなどにその要因を

調査していたこと、②平成二二年七月中旬頃にHからDに対してF株につき何日間か連続したフロー照会がされたり、そのほかF株に係るフロー照会に関し特に特徴的な目立った動きがあったと認められないこと、③Hは、他部署へのフロー照会に際し、照会した株式の銘柄に関し市場に誤解を与えるような情報が流れてしまうことを危惧し、同業他社や同規模の時価総額の企業等をダミーとして加えていたことに鑑みて、フロー照会があるというだけでは、本件公募増資の実施が確実であることと直ちに結び付く情報であるとはいえず、その照会を受けたDにおいて、本件公募増資の実施が確実なものであるとの認識に至ることは困難であると判示した。

別経路による情報と相まって重要事実を認識しうるかを認定するに当たっては、契約担当役員等から得られた内部情報の内容、性質、それに対する関係者の認識、重要事実との関連性を断絶するための措置の有無等を勘案し、慎重に検討する必要がある（深水大輔「『公募増資インサイダー事案』に見られる解釈・事実認定上の課題について」信州大学法学論集二二号〔二〇一三年〕一五四頁）。本判決は、これらを総合的に考慮した点で評価しうる。

一方、「知った」に該当するには重要事実が「確実なもの」であるとの認識を要するとした判旨には疑問が残る（王子田誠「本判決判批」新・判例解説Watch〔法学セミナー増刊〕二六号〔二〇二〇年〕一四五頁～一四六頁、湯山・前掲一〇一頁～一〇二頁）。この点に関しては、「知った」には、確定的な認識のみならず未必的な認識にすぎない場合も含まれると解される（木目田裕＝上島正道監修『インサイダー取引規制の実務〔第二版〕』〔商事法務、二〇一四年〕二七六頁〔平尾覚＝小林和真呂〕、神田秀樹＝黒沼悦郎＝松尾直彦編著『金融商品取引法コンメンタール〔四〕』〔商事法務、二〇一一年〕一一九頁〔神作裕之〕）。重要事実の認識について、自らの分析等により重要事実を認識し上場会社の株券等を取引することは一般投資家とまったく同じ地位であり何ら問題ではないが、ひとたび契約担当役員等から内部情報を取得し、その重要事実の存在をより強く認識するようになったならば、重要事実が「確実なもの」であるとの認識に至らなくても、その者は一般投資家と異なる立場に立ち、その者のなす取引は一般投資家に比べて極めて不公平である。ここでは、証券市場の公正性と健全性及び証券市場に対する投資家の信頼の確保というインサイダー取引規制の趣旨を証券取引の自由に優先させることに正当性が存する。

三、「伝達を受けた」の意義

金商法一六六条三項の情報受領者によるインサイダー取引が成立するためには、①自己が会社関係者から当該会社関係者がその職務に関し知った重要事実の伝達を受けたものであること、②当該重要事実が公表されていないことをそれぞれ認識し、③当該会社の発行する有価証券の売買等を行うことを要する。情報受領者は、通常、会社関係者と何らかの関係を有することが多いことから、情報受領者が一定の情報を知ってその公表前に証券取引を行うことは、それを知らない者との間で不公平となる（横畠・前掲一二一頁～一二二頁）。この見地から、本項では、会社関係者から重要事実の伝達を受けたことが必要とされる。

前述したように、Dは、重要事実をその職務に関し知ったと認められないことから、仮にBとCがDから重要事実の伝達を受けたとしても、金商法一六六条三項が定める情報受領者には当たらないこととなるが、本判決は、本件の事案に鑑み、BとCがDから重要事実の伝達を受けたか否かについても検討した。

まず、Bに対する伝達について、DとBの間で行われた本件チャットの内容は、DがF株について平成二二年八月は注目に値する旨の情報を記載しているのみで、公募増資については何も触れられていない。この点に関し、金融庁は、DとBとの間で、本件チャットがされるまでの間に、公募増資に係る重要事実を暗黙のうちに伝える方法について共通認識が醸成されていたため、このような記載のみによっても重要事実の伝達ができたと主張している。

これに対して、本判決は、「DとBとの間に上記のような共通認識が醸成される土壌は乏しかったといわざるを得ない」と判示しているが、そもそも、伝達の事実認定にあたってこのような共通認識が必要かどうか疑問である。この点に関して、金商法一六六条三項で「伝達を受けた」とは、伝達する者においてその伝達を受ける者に対して伝達を行う意思が必要である（横畠・前掲一二二頁、服部・前掲六二頁）。それがない場合には、たとえ会社関係者からある事実が流れてきたものであっても、会社関係者から伝達を受けたとはいえない。一方、伝達を受ける者において、自己が会社関係者から重要事実の伝達を受けたものであることについての認識は、売買等の行為時点において存在すれば足り、重要事実の伝達を受けた時点では、当該認識がなかったとしても、その後にこれを知った上で売買等を行えば、インサイダー取引規制違反となる（木目田＝上島・前掲五八二頁〔尾崎恒康＝有松晶〕）。

また、本判決は、DとBが上記のような共通認識を醸成できる関係にあったとはいえない根拠として、両者は本件公表前に一回しか会う機会がなかったことを挙げている。この点に関して、伝達する者において、伝達を受ける者の名前や住所を知る必要はないのはもちろん、面識がなくても足り、伝達を受ける者が特定できれば足りる。例えば、ある上場会社の総務課員が自社の重要事実を記載した書面を、当該会社のグループ会社宛送付し、グループ会社の総務課員がそれを読んだ場合は、当該上場会社の総務課員は、グループ会社の総務課員の名前も知らず、面識もないが、グループ会社の担当部署の職員に伝達されることの認識がある以上、グループ会社の総務課員が当該上場会社の株券を売買すれば金商法一六六条三項に当たる（服部・前掲六二頁）。

さらに、BがDから重要事実の伝達を受けていない根拠として、本判決は、空売り後に買い戻すべきかどうか迷っていたことや公表前に売り建玉を全て解消したといったBの「不自然な」行動を挙げている。しかし、そもそも、法は、重要事実の伝達を受けたことと売買等をすることの間に因果関係を要求するものでないことは明らかである。換言すれば、法は、重要事実の伝達を受けたから売買等をしたという関係を必要としていないのであり、重要事実の伝達を受けたというだけで取引を禁止するものである。つまり、未公表の重要事実を「知って」株券等の売買等をすればインサイダー取引は成立し、当該事実を「利用した」ことや当該事実に「基づいた」ことは要しないとされ、当該事実を知った後に株券等の売買等をすれば、たとえ当該売買等が当該事実を知ったこととは無関係の動機に基づいて行われたものだったとしてもインサイダー取引は成立する（木目田＝上島・前掲二八五頁〔山本憲光〕）。また、上記のような「不自然な」行動に関しては、インサイダー取引を隠すためのカモフラージュの余地がある点も指摘されている（王子田・前掲一四六頁注五、湯山・前掲一〇二頁）。

次に、DからCへの重要事実の伝達の有無について、本判決は、Cは、DとBとの間で交わされた本件チャットに投稿しておらず、当該チャットルームにログインしていた者にすぎないとして否定している。この点に関して、金商法一六六条三項では、重要事実を職務に関し知った会社関係者が、当該重要事実を話の相手方が認識するであろうことを予見しつつ伝達すれば、本項にいう伝達があるといえる。例えば、宴会の席上に同席したホステスが、そこで密かに行われた会社幹部の増資の計画を小耳にはさみ、その

株式を買い付けた場合、当該ホステスは、相手方の積極的伝達行為は認められないから、通常は情報受領者にならない。しかし、ホステスが同席していることを会社幹部が承知しており、そのホステスも内容を聴いていることを黙認しながら話をした場合には、伝達行為があったと解される（内部者取引規制研究会編著『一問一答インサイダー取引規制』〔商事法務研究会、一九八八年〕一六三頁、服部・前掲六五頁注四）。この設例と同様に、本件では、Cは、投稿しておらずチャットルームにログインしていた者にすぎないが、Dにおいて、Cも自分がとBとの間で交わされたチャットを見ているとの認識がある場合には、Cに対する伝達があると解すべきである。

陳　宇