

主要株主に対する短期売買利益提供請求の可否

- 【文献種別】 判決／東京地方裁判所
【裁判年月日】 令和5年12月6日
【事件番号】 令和4年（ワ）第13836号
【事件名】 短期売買利益提供請求事件
【裁判結果】 請求認容
【参照法令】 金融商品取引法164条1項
【掲載誌】 金判1689号38頁、資料版商事478号170頁
◆ LEX/DB 文献番号 25597111

専修大学准教授 澤山裕文

事実の概要

X社は印刷関連機器等の製造販売を行う株式会社であり、令和4年4月4日に東京証券取引所の開設するスタンダード市場に移行するまでは東京証券取引所の市場第一部に上場していた。Y社はその属する企業グループで投資事業を担当している株式会社である。

Y社は、その完全子会社であるA社と共同で遅くとも令和3年6月頃からX社の経営権の取得を目的として、取引所金融商品市場においてX社株式の買付けを開始し、同年7月13日から20日にかけて市場内取引において信用取引によりX社株式の買付け（以下「本件買付け」という）を行い、同月21日までにX社の発行済株式等総数の32.72%に当たる株式を取得した。

東京証券取引所の指定証券金融会社である日本証券金融株式会社は、令和3年7月26日、X社株式につき貸借取引の申込停止措置を実施し、同年11月26日、同措置のうち、制度信用取引におけるX社株式の信用買いの現引き（信用取引により株式を買い建てた際に証券会社から借り入れた資金を返済し、買い建玉と同数の現物株式を取得する方法）に伴う融資返済申込み及び貸株申込みの停止措置を解除した。そのため、Y社は、上記期間中、信用取引により買い建てたX社株式を現引きにより処分することが出来ない状態にあった。Y社はその後もX社株式の買付けを進め、令和3年8月27日時点で341万8200株を保有していた。そのうち162万100株は信用取引により買い建てられたものであった。

Y社は、令和3年9月6日に信用取引によっ

て買い建てていたX社株式162万100株を売却し（以下「本件売付け」という）、現物取引によりX社株式162万100株を上記売却代金と同額で買い付けた（以下「本件現物買い」という）。Y社は同年10月12日に金融商品取引法（以下「金商法」という）163条1項及び2項に基づき、関東財務局長に対し、B証券株式会社を経由して本件売付け及び本件現物買いについて主要株主として同条1項所定の売買等に関する報告書を提出した。

関東財務局長は、令和4年3月24日、Y社に対し、本件売付けによりY社が19億4342万3161円の短期売買利益を得ていると認められる旨の利益関係書類の写しを送付し、Y社は同月25日にこれを受領した。また、関東財務局長は同月14日にX社に対しても同様の利益関係書類の写しを送付し、X社は同月15日にこれを受領した。

X社は、令和4年5月16日、Y社に対し支払期限を書面の到達後1週間以内と指定して短期売買利益の提供を請求する書面を送付し、同月17日にY社は同書面を受領した。X社は同社の主要株主であるY社がX社株式を自己の計算において買い付けて、その後6か月以内にこれを売り付けて利益を得たと主張して、Y社に対して金商法164条1項に基づき当該利益等の支払を求めた。

これに対して、Y社は、本件売付けと本件現物買い（以下、両取引を併せて「本件クロス取引」という）は、貸借取引の申込停止措置がとられている中で買い建玉を現物株化するための取引として行われたものであり、取引の前後でY社の持株数は全く変化しないから「所有権を移転する」ものではなく、本件売付けは「売付け等」に該当しないとする。

したがって、信用取引において買い建てていた株式を売却すると同時に同額で同一数の現物株を購入したのであるから利益を得ておらず、「利益を得た場合」には当たらないとする。さらに、本件クロス取引は最大判平 14・2・13 民集 56 卷 2 号 331 頁（以下「平成 14 年最判」という）にいう「典型的にみて取引の態様自体から上記秘密を不当に利用することが認められない場合（以下「典型的適用除外取引」という）」に該当すると主張した。

判決の要旨

1 本件売付けが金商法 164 条 1 項の「売付け等」に当たるか

「本件売付けは、信用取引によって買い建てていた X 社株式……を売却したものであり、金商法 164 条 1 項の『売付け等』に当たる。……本件売付けと本件現物買いとは、法的には別個の取引であって、独立した二つの取引が同時に行われたに過ぎないから、本件売付けが金商法 164 条 1 項にいう『売付け等』に該当するか否かも個別に判断すべき事項である。そして、本件売付けは、金銭を対価として X 社株式の所有権を移転させる取引であるから、同項にいう『売付け等』に当たるというべきである。」

2 Y 社が本件売付けにより「利益を得た」といえるか

「本件売付けは信用取引によって買い建てていた X 社株式……を売却したものであり、Y 社はこれによる売却益を得ている。……短期売買利益の算定方法については、金商法 164 条 9 項が内閣府令（筆者注：有価証券の取引等の規制に関する内閣府令。以下同じ）で定めることを規定しており、これを受けて内閣府令 34 条がその算定方法を定めている。……Y 社の……主張は、本件売付けと本件現物買いとを組み合わせて、利益がない旨を主張するものであるが、内閣府令 34 条が定める算定方法とは異なる独自の算定方法に基づくものであり、採用することができない。」

3 本件売付けが典型的適用除外取引に当たるか

「本件買付けと本件売付け（以下、両取引を併せて「本件短期売買」ともいう。）は、Y 社が主要株主として行ったものであると認められるから、Y 社は金商法 164 条 1 項所定の短期売買取引を行ったものである。また、本件短期売買は、

同条 8 項及び取引規制府令 30 条 1 項各号が規定する適用除外取引のいずれにも当たらない。」

「本件売付けが、制度信用取引により取得した買い建玉を『現物株化する手段・方法として』行われたものであるかどうかは、当該取引を行った者の動機・目的にもかかわる事情であり、類型化になじむものではない以上、取引態様として考慮するのは相当でない。

他方で、X 社株式につき、証券金融会社における貸借取引の申込停止措置が実施されていたとの事情は、当該取引そのものに内在する事情ではないが、客観的な事情であって典型的な判断になじむ事情である。……本件においては、本件売付けは、〔1〕制度信用取引により取得した買い建玉を売却し、これと同一日時同一内容・同一枚数の株式を上記売却代金と同一金額で現物取引により買い付けたクロス取引を構成するものであること、〔2〕証券金融会社における貸借取引の申込停止措置の実施により現引きが選択不可能であったとの事情を典型的な取引態様として考慮するのが相当である（以下、上記〔1〕及び〔2〕の事情をそれぞれ「本件取引態様〔1〕」及び「本件取引態様〔2〕」といい、これらを併せて「本件取引態様」という。）」

「一般的にクロス取引は、保有株式の含み益の実現や節税対策などの目的で行われるものであって投資判断を含むものであり、かかる投資判断において秘密の不当利用のおそれがあることは否定し難い。……したがって、本件取引態様〔1〕のような事情が認められる場合であっても、投資判断を伴うものであり、内部情報の不正利用の余地はあるというべきである。……以上によれば、……本件取引態様〔1〕の事情があることをもって、本件売付けが典型的適用除外取引に当たるということはできない。」

「本件取引態様を構成する制度信用取引における株式の信用売りと現物取引における株式の現物買いはいずれも法的に強制されたものでなく、飽くまでも自己の経営目的のために専ら行為者の意思で行ったものであるから、非任意の取引であるということとはできない。」

以上からすれば、本件取引態様〔2〕の事情を考慮しても、本件売付けが、典型的な取引態様から内部情報を不当に利用する余地がない取引であるということとはできない。」

判例の解説

一 本判決の意義

本判決は、金商法 163 条 1 項にいう上場会社等である X 社が同項にいう主要株主である Y 社に対して、Y 社が自己の計算において X 社の発行する同項にいう特定有価証券等である株式の買付け等をした後、6 か月以内に売付け等をして利益を得たとして、同法 164 条 1 項に基づき、その利益の提供等を求めた事案である。本件の特色としては、第 1 に信用取引によって買い建てられた株式につき、返済売りとそれに対応する現物買いが同時に行われたこと、第 2 に短期売買利益の返還義務の合憲性が争われた平成 14 年最判が判示した類型的適用除外取引の内容に言及していることが挙げられる¹⁾。さらに、金商法 164 条 1 項に関する事案の多くで事実認定されている剰余金配当請求権との相殺の主張がされていないことも特徴であろう²⁾。

金商法 164 条 1 項は、上場会社等の役員又は主要株主がその職務又は地位により取得した秘密を不当に利用することを防止するため、その者が当該上場会社等の特定有価証券等について、自己の計算においてそれに係る買付け等をした後 6 か月以内に売付け等をした場合等においては、当該上場会社等はその利益を上場会社等に提供すべきことを請求することができる³⁾と規定している。ここにいる主要株主とは自己又は他人（仮設人を含む）の名義をもって総株主等の 100 分の 10 以上の議決権を保有している株主を意味する（同法 163 条 1 項）。この規定は間接的にインサイダー取引の防止を図った規定であると解されているが³⁾、取締役との忠実義務との関係で理解する見解も有力である⁴⁾。

他方で、本件では制度信用取引による株式取引が問題となった。信用取引とは金融商品取引業者である証券会社が顧客に「信用を供与」して行う有価証券の売買その他の取引である（金商法 156 条の 24 第 1 項等）。信用の供与とは、顧客に買付けの資金や売り付ける証券を融資するものであり、証券会社は多くの場合、顧客に融資する買付代金等を証券金融会社から借りている。こうした証券会社と証券金融会社との取引を貸借取引といい、これを制度信用取引という⁵⁾。

金商法 164 条 1 項の適用が問題となった公判

裁判例としては、本事案も引用する平成 14 年最判以降は見受けられず、その議論が十分であったとはいいがたい。以下では、学説の見解を踏まえつつ、本事案を検討する。

二 金商法 164 条 1 項にいう「売付け等」及び「利益を得た」の意義

本件では、金商法 164 条 1 項にいう「売付け等」及び「利益を得た」の意義が争われた。まず、売付け等の意義につき、現在の規定が整備された際の立法担当者は、金銭を対価とする所有権の移転という見解を示している⁶⁾。

本判決も、こうした見解に依拠して、本件売付けが金銭を対価として X 社株式の所有権を移転させる取引であるから売付け等に該当するとした。本件においては信用取引により買い建てた株式につき、金銭を対価とした現物株化という所有権を移転させる取引であるからこうした裁判所の解釈は支持されよう。

次いで、「利益を得た」の意義につき、金商法 164 条 1 項の趣旨がその職務又は地位により取得した秘密の不当利用自体を取り締まることが困難であるから、形式的に自社株の短期売買による利益の吐き出しを規定したものと解されている⁷⁾。そうすると、その利益の算定方法を規定する内閣府令 34 条を形式的に適用すべきであり、Y 社の主張する独自の算定方法は採用しえないものという⁸⁾。

その一方で、判旨では割愛したが、Y 社は短期売買利益の額に関しても争っていた。しかし、裁判所が指摘するように、利益の算定方式は内閣府令 34 条に定められているのに加えて、その算定は Y 社自身が提出した報告書に基づいて行われている。したがって、短期売買利益を得たものと認定した裁判所の判断は妥当であろう。

三 類型的適用除外取引の該当性

本件では、平成 14 年最判で示された類型的適用除外取引に該当するか否かが争われた。平成 14 年最判は、金商法 164 条 1 項が適用除外とされるのは「内閣府令で定められた場合に尽きるものではなく、類型的にみて取引の態様自体から上記秘密を不当に利用することが認められない場合には、同項の規定は適用されないと解するのが相当」と判示していた⁹⁾。ただ、最高裁はその内容

を明らかとしておらず、学説では種々の見解が主張されてきた¹⁰⁾。

本判決は類型的適用除外取引の内容につき、平成14年最判を参照して、金商法164条1項が主要株主等による秘密の不当利用を一般的に予防しようとする規定であるとし、秘密の不当利用の余地の有無は類型的かつ客観的な取引に関する事情から判断されるべきものと解する。それを前提に、本件売付けは制度信用取引を行った者の動機等にもかかわる事情であり、類型化になじむものではないから取引態様として考慮するのは相当でないとして判示している。

その一方で、貸借取引の申込停止措置が実施されていたとの事情は、客観的な事情であって類型的な判断になじむ事情とする。しかし、本件においては、本件取引態様〔1〕につき、判旨では割愛したが、投資ポジションの変化も投資判断を伴うものであるから内部情報の不正利用の余地があると、本件取引態様〔2〕につき、法的に強制されたものでなく、自己の経営目的のために専ら行為者の意思で行ったものであるから、非任意の取引であるということではできないとしてY社の主張を排斥している。

こうした理解は、信用取引をするか否かが投資者の判断に委ねられているから、非任意の取引とはいえ、類型的除外取引に該当しないという見解を基礎としていると思われる¹¹⁾。本件で裁判所も指摘しているように、投資ポジションの変化は投資判断を伴うものであり、買い建てた株式はいくつかの決済方法を取りえたことに鑑みると、本件クロス取引には非任意性を認めたい¹²⁾。

四 同意なき買収者との関係

その一方で、本件のY社のような同意なき買収者である場合については見解が分かれている。同意なき買収者の有する株式の処分は、内部情報へのアクセスを有しないと一般に考えることができるから、原則として適用除外としうるのではないかという見解もある¹³⁾。ただ、同意なき買収者は内部情報のアクセスを欠くことが多いというだけで類型的除外取引に該当しないとするのは妥当ではないとの指摘や、敵対的買収における敵対的な関係には様々なレベルがあるから類型的判断にはなじまないと主張されている¹⁴⁾。

本件で裁判所も類型的適用除外取引に係る判示

において、株主が同意なき買収者であるか否かについて、特段の言及をしていない。さらに、金商法164条1項の目的がインサイダー取引の予防にあることに鑑みるならば、同項に該当する場合は株主の属性に関わらず、形式的に適用していくのが望ましいであろう。

●注

- 1) 藤林大地「本件判批」資料版商事479号(2024年)140頁、近藤光男ほか編著『事例体系 金融証券取引法』(弘文堂、2024年)1191頁〔森田章〕参照。なお、金商法の令和6年改正で市場内買付けについても公開買付規制の対象となったのはこの事件が契機とされている(本村健ほか「本件判批」商事2357号(2024年)50頁参照)。
- 2) そうした事案として、東京高判平4・5・27判時1428号141頁等がある。この点につき、品谷篤哉「短期売買利益」河内隆史編集代表『金融商品取引法の理論・実務・判例』(勁草書房、2019年)503~504頁参照。
- 3) 黒沼悦郎『金融商品取引法〔第2版〕』(有斐閣、2020年)488頁、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)230頁等。課徴金との関係につき、三井秀範編著『課徴金制度と民事賠償責任』(金融財政事情研究会、2005年)13頁、20頁参照。
- 4) 上村達男「新体系・証券取引法(第7回)流通市場に対する法規制(四)」企会53巻12号(2001年)110頁。なお、インサイダー取引の未然防止策につき、松岡啓祐『最新金融商品取引法講義〔第6版〕』(中央経済社、2021年)110頁を参照。
- 5) 松岡・前掲注4)171~172頁参照。
- 6) 横島・前掲注3)221頁等。
- 7) 横島・前掲注3)218~219頁。
- 8) ただし、品谷・前掲注2)495頁注6は、算定される利益の額が現実を得た利益の額を超えることもありうると指摘する。
- 9) 杉原則彦「最判解」法曹会編『最高裁判所判例解説平成14年度(上)』(法曹会、2005年)189頁参照。
- 10) 学説の紹介につき、藤林・前掲注1)142頁。なお、品谷・前掲注2)502頁も参照。
- 11) 黒沼・前掲注3)491~492頁。ちなみに、本件のように信用取引による売買が短期売買利益の返還請求の対象となった事案として1984年の不二家の例がある。詳細につき、商事1009号(1984年)54頁、商事1013号(1984年)50頁を参照。
- 12) 松尾健一「会社内部者の短期売買差益返還義務(二・完)」民商128巻1号(2003年)100~101頁。
- 13) 森田章「判批」平成14年度重判解(ジュリ1246号)(2003年)113頁。
- 14) 黒沼・前掲注3)491頁、松尾・前掲注12)99頁等。