

インサイダー取引規制における職務関連性

【文 献 種 別】 決定／最高裁判所第三小法廷

【裁判年月日】 令和 4 年 2 月 25 日

【事 件 番 号】 令和 3 年（あ）第 96 号

【事 件 名】 金融商品取引法違反被告事件

【裁 判 結 果】 棄却

【参 照 法 令】 金融商品取引法 167 条 1 項 6 号・167 条の 2 第 2 項

【掲 載 誌】 刑集 76 巻 2 号 139 頁、判時 2551 号 131 頁、判タ 1504 号 105 頁、金法 2207 号 76 頁

◆ LEX/DB 文献番号 25571977

関西学院大学教授 平山幹子

事実の概要

A 社は、その上場子会社である B 社の株券の公開買付け（以下、「本件公開買付け」）を行うことについての決定をし、平成 28 年 7 月 11 日に N 証券株式会社（以下、「N 社」）とファイナンシャルアドバイザー契約を締結した。当該業務は N 社の F 部が担当していた。

本件の被告人 X は、F 部に属する従業員であり、本件公開買付けの担当ではなかったが、F 部に所属する従業員であればアクセス可能な F 部の共有フォルダ内の一覧表（以下、「本件一覧表」）をたびたび閲覧していた。F 部では、担当案件の公表前情報が担当外の従業員に知られないようにするため、発言に注意し、案件名等については社名が特定されないような呼称を用いることとされており、本件公開買付けに係る案件は「Infinity」と呼ばれていたが、X は、平成 28 年 7 月 27 日までに、本件一覧表の Y の欄¹⁾を閲覧し、同室で執務する Y が「Infinity」案件を担当していることや、「Infinity」は、N 社とファイナンシャルアドバイザー契約を締結している上場会社がその上場子会社の株券の公開買付けを行い、完全子会社化する案件であることを知った。

また、X は、同月 27 日、自席において、Y がその席で電話により上司と「Infinity」案件に関する話をする中で、不注意から顧客の社名として「A」と口にするのを聞き、「Infinity」案件の公開買付者が A 社であることを知った。さらに、X は、インターネットで検索して A 社の有価証券報告書を閲覧し、関係会社の中で上場子会社は B 社のみであることを確認し、本件公開買付けの対象とな

るのは B 社の株券であると特定した。

そこで X は、知人の Z に B 社の株券を買付けさせて利益を得させる目的で、本件公開買付けの実施に関する事実をその公表前に Z に伝達したところ、Z は、同事実の公表前である同月 28 日から同年 8 月 3 日までの間に、B 社株合計 29 万 6000 株を代金合計 5326 万 8100 円で買い付けた。

X は、上記行為が情報伝達罪（金商法 167 条の 2 第 2 項）に当たるとして起訴された。弁護人は、X は本件公開買付けの実施に関する事実を職務に関して知ったのではなく、自らの知識と推論により、それが実施される可能性が高いと予測し、その予測を Z に伝達したのにすぎないとして無罪を主張した。これに対し、一・二審²⁾はいずれも、X は A 社による B 株式の本件公開買付けの実施に関する事実を「その職務に関して知った」（167 条 1 項 6 号）として X を有罪としたため、X が上告した。

決定の要旨

上告棄却。

「F 部に所属する N 社の従業員であった被告人は、その立場の者がアクセスできる本件一覧表に社名が特定されないように記入された情報と、F 部の担当業務に関する Y の不注意による発言を組み合わせることで、A 社の業務執行を決定する機関がその上場子会社の株券の公開買付けを行うことについての決定をしたことまで知った上、A 社の有価証券報告書を閲覧して上記子会社は B 社であると特定し、本件公開買付けの実施に関する事実を知るに至ったものである。

このような事実関係の下では、自らの調査により上記子会社を特定したとしても、証券市場の公正性、健全性に対する一般投資家の信頼を確保するという金融商品取引法の目的に照らし、被告人において本件公開買付けの実施に関する事実を知ったことが同法 167 条 1 項 6 号にいう『その者の職務に関し知ったとき』に当たるのは明らかである。」

判例の解説

一 問題の所在

インサイダー取引規制は、重要事実の公表前に、会社関係者が当該事実に関わる取引等の行為を行うことを禁止している。これは、会社関係者が重要事実を入手できる特別な立場にあることを考慮するものである³⁾。ゆえに、上記行為が規制されるのは、会社関係者が重要事実を一定の関係により知った場合に限定される（金商法 166 条 1 項柱書）。本件で問題とされた金商法 167 条 1 項 6 号は、法人の他の役員等が契約の締結に関し重要事実を知ったときに当該法人内部で「職務に関し」重要事実を知った役員等に対するものであり、これが適用されると、当該役員らは情報の伝達行為も禁止されうる（167 条の 2 第 2 項）。

本件 X は、本件公開買付けについての決定や対象会社を、所属する証券会社内で自ら調べて得た情報や同僚の電話での発言を耳にすることにより認識するに至っている。そこで、こうした場合にも、X が重要事実を「職務に関し知った」といえるのが問題となる。

二 「職務に関し知った」の意義

立案担当者によれば、重要事実を「職務に関し」入手した場合とは、行為者が重要事実を「職務行為自体により知った場合のほか、職務と密接に関連する行為により知った場合」を含む⁴⁾。もっとも、「職務と密接に関連する行為」がどのような場合を含むのかは、明らかにされていない⁵⁾。

また、重要事実を「知った」とは、行為者が「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」ときを含む。というのも、「そのような事実の一部であれ、その職務に関し知った会社関係者は、会社が開示（公表）しない限りそのような事実の一部すら知り得ない一般投資家

との関係において、特権的立場に立つものであるからである⁶⁾」。もっとも、一部情報自体が投資判断上重要な情報と評価できる場合だけでなく、他の情報と相まってはじめて投資判断に影響するというときも、重要事実を「知った」といえるのかは、明確にされていない。

ゆえに、「職務に関し知った」という要件（職務関連性）については、①どのような経緯で情報を得る必要があるのかという点と、②「職務に関し」どのような情報を得る必要があるのかという点が問題となりうる⁷⁾。

三 情報入手の経緯について

情報入手の経緯の職務関連性につき何らかの基準を示す裁判例としては、増資インサイダーに係る課徴金納付命令の取消訴訟を引き合いに出すことができる。

東京高判平 29・6・29 判時 2369 号 41 頁（関連判例①）は、証券会社の機関投資家向け営業員が、P 社の公募増資前に機関投資家からそれに係る憶測情報を入手したうえで、当該公募増資を担当していた P 社の担当者らに関連情報を問い合わせ、その回答を受けたことにより本件公募増資の実施を認識するに至った後、これを知人に伝達したことが問題とされた事案であるが、東京高裁は次のように述べて、営業員による情報入手の経緯について職務関連性を否定している。すなわち、法人内で契約担当役員以外の役員等がその者の職務に関し重要事実を知ったというためには、「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、その方法や態様等を問わないものの、当該契約の締結若しくはその交渉をする役等が知った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」ことが必要であるとする。

また、東京地判令 1・5・30 金判 1572 号 14 頁（関連判例②）は、P 証券会社の機関投資家向け営業員が、Q 社が公募増資を行うのではないかという噂を複数の顧客から聞いていたところ、P 証券で公募増資を担当する引受部門の担当者から Q 社株の売買状況について頻繁に紹介を受けたことなどにより Q 社が公募増資を行うと認識するに至り、これを知人に伝達したという事案に関し、「166 条 1 項 5 号による取引規制の対象とされるには、

……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と解するのが相当」と述べる。

上記2つの裁判例は、いずれも、情報取得の経緯について職務関連性を肯定するためには、当該情報が「同一法人内においてなんらかの形で伝わって他の会社関係者がそれを知るに至ったという事情が存在すること」を必要とする見解⁸⁾と親和性を有するようにも見える。この見解は、「金融商品取引法では、情報の第2次受領者をインサイダー取引の規制対象としていないため、5号のような規定をおかないと、同一法人内で職務上重要事実が伝達されていくと、たやすくインサイダー取引の規制対象外になってしまう」という側面に注目するものである。もっとも、「職務に関して知った」場合を「重要事実の伝達を受けた」場合（166条3項）と同じに扱ってよいかは別問題である。というのも、職務関連性が問題となるのは、偶発的な情報取得や意図的な情報探索のケースであるが⁹⁾、「伝達」を必要とすると伝達する側に伝達意思が求められる結果¹⁰⁾、これらのケースで職務関連性を肯定する余地がなくなってしまうからである。関連裁判例も、必ずしも166条3項の意味での「伝達」を要求するものではない¹¹⁾。職務関連性の判断に関しては、むしろ、内部者という特別な立場から生じる不公平をなくすというインサイダー取引規制の趣旨を踏まえ、「伝達」よりも「会者関係者であるがゆえに情報を取得したといえるか」を重視すべきであろう¹²⁾。それによって、少なくとも、職務上の地位を利用した意図的な探索による情報取得を単なる調査や偶発的な情報取得と区別することが、可能となる。

本件Xは、自身が所属するF部の他の従業員の業務概要が入力された共有フォルダにアクセスできるという職務上の立場を利用し内部情報を探ることによって、本件公開買付けの内容やその担当者がYであることを知り、また、同室で電話するYの発言を聞き逃すことなく本件公開買付けの公開買付け者がA社であることを知るに至っている。ゆえに、これらの情報取得は、単なる偶発的な情報取得ではなく、いずれも職務上の地位を利用し

た意図的な探索によるものであり、職務関連性を肯定する妨げとはならないと見るべきである。

四 一部情報の取得について

重要事実の一部のみを知り得た場合も、重要事実を「知った」ことになるのかについては、一部の情報がそれ自体で投資判断に影響を及ぼすものであれば、その取得によって重要事実を「知った」といえることに問題はない。問題は、一部情報の取得であっても、「他の情報と統合することによって重要事実を推知し得る場合には、特権的立場を利用した情報格差が生じているといえ、インサイダー取引の規制趣旨が妥当する」¹³⁾かである。

前述の関連判例①は、「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、……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」として、断片的な情報の統合による判断に消極的である。これに対し、関連判例②は「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」も「知った」に当たるとする。また、「外部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『知った』と評価できる場合には規制対象になると解すべき」とする見解もある¹⁴⁾。

もっとも、本件に関していえば、上記の意味での複数情報の組合せは問題ではない。たしかに本決定は、「本件一覧表に社名が特定されないように記入された情報と、F部の担当業務に関するYの不注意による発言を組み合わせることにより、A社の業務執行を決定する機関がその上場子会社の株券の公開買付けを行うことについての決定をしたことまで知った」と述べている。そのため、本決定は断片情報の組合せによる判断を肯定する

立場のようにも見える。しかし、前述の通り、本件一覧表に記入された情報も、Yの不注意な発言による情報も、いずれにもXが職務上の立場を利用して取得したものであるから、「職務に関し知った」内部情報である。

また、通常「公開買付け等の実施に関する事実」を肯定するには公開買付けの対象会社が明確になっていることを要するところ、Xは自らインターネットなどで調べることにによりそれがB社であることを特定したという事情も、本件において複数情報の組合せを論点化するものではない。というのも、本件における公開買付け者であるA社の上場子会社はB社のみであり、一般投資家であってもB社が公開買付けの対象会社であることの特長は容易にできたという本件の客観的状況を前提にすれば、本件公開買付けの実施を行うのがA社であることまで「職務に関し」わかっておれば、Xは職務に関して得た情報だけで投資判断に影響を及ぼす事情（重要な事情）を知ったと評価することが可能だからである¹⁵⁾。本決定が職務関連性を「明らかである」として肯定したのは、Xが「職務に関し」入手した情報がそれ自体で投資判断に影響しうるからであり、少なくとも、個々の会社関係者の事情によりその評価を異ならせうる判断によるものではないといえよう。

五 本決定の意義

以上のように、本決定は、インサイダー取引に関する「職務に関し知った」の要件(167条1項6号)につき、他の役員等に伝達意思がなく、かつ、公開買付けの被対象会社を特定する過程に自己調査が含まれていても肯定しうるといふ事例判断を示したものとて意義を有する¹⁶⁾が、その射程は限定的である。

●——注

- 1) 一・二審の認定事実によると、当時、本件シートのYの担当業務の欄には、本件TOBに関し、「プロジェクト名・Infinity」「種類・M&A」「親子上場解消、完全子会社化、親会社側FA」という記載がされていた。
- 2) 一審は、大阪地判令2・6・8刑集76巻2号163頁、二審は、大阪高判令2・12・18刑集76巻2号178頁。
- 3) 有価証券の発行者に対する特別の地位を有する者が未公開情報を知って取引を行うことが、一般投資家との関係で不公平であると考えられるからであると説明される。黒沼悦郎『金融商品取引法〔第2版〕』（有斐閣、

2020年）436頁。

- 4) 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、1988年）36頁。
- 5) なお、賄賂罪（刑法197条以下）においても、公務員の職務行為の対価となる不正な利益が「賄賂」であるとして、賄賂の対価となる行為の職務関連性が要求されるとともに、職務関連性は、公務員が具体的職務権限に基づき現に担当している職務だけでなく、その公務員の一般的職務権限に属する行為や、厳密には職務に属さなくても、それと密接な関連を有する行為について肯定されている。公務員の政治的影響力の行使を期待して供与される利益を「賄賂」と評価するためであるが、その外縁は明らかではない。こうした状況に批判的なのは、松宮孝明『先端刑法・各論』（日本評論社、2021年）251頁。
- 6) 横島・前掲注4）35頁。
- 7) 職務関連性要件を巡る問題をこのように整理するのは、梅本剛正「判批」リマークス61号（2020年）108頁、今井誠＝緒方健太＝加藤啓＝野口由佳子「金商法166条1項5号の『職務に関し知った』に関する考察」商事2285号（2022年）21頁以下、内藤恵美子「判批」ジュリ1579号（2023年）124頁、鈴木優典「判批」令和4年度重判（2023年）143頁。
- 8) 黒沼・前掲注3）436頁。
- 9) 例えば、立ち聞きやのぞき見、偶然に書類を拾った場合などが問題とされている。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、1988年）163頁、黒沼・前掲注3）437頁、日本証券業協会「インサイダー取引に関する取引相談FAQ集」5頁。<https://www.jpx.co.jp/regulation/preventing/insider/nlsgeu000001if9w-att/202208FAQ.pdf>（2023年7月24日閲覧）、木目田裕＝上島正道監修『インサイダー取引規制の実務〔第2版〕』（商事法務、2014年）65頁。
- 10) 横島・前掲注4）124頁。
- 11) これに対し、関連裁判例が情報「伝達」を要件にする立場と解するものとして、大山徹「判批」刑ジャ73号（2022年）164頁、萬澤陽子「判批」ジュリ1576号（2023年）118頁。
- 12) 梅本剛正「インサイダー取引規制における『職務に関し知った』ときについて」ディスクロージャー & IR（2023年）23頁。
- 13) 今井誠ほか・前掲注7）28頁。
- 14) 今井誠ほか・前掲注7）28頁。これに対し、梅本・前掲注12）25頁以下は、投資判断に影響を及ぼすか否かは当該一部情報のみを対象に客観的に判断されるべきであり、かりに同じ情報が個々の会社関係者の事情次第で異なる評価を受けうるという趣旨であるなら、現行法の建前に反すると指摘する。
- 15) この意味で、鈴木・前掲注7）143頁の評価は、疑問である。
- 16) 内藤・前掲注7）125頁。