

# 金商法一六六条一項五号の「職務に関し知った」に関する考察

今井 誠

証券取引等監視委員会事務局取引調査課  
国際取引等調査室証券調査官

緒方 健太

証券取引等監視委員会事務局取引調査課  
国際取引等調査室証券調査官

加藤 啓

証券取引等監視委員会事務局取引調査課  
国際取引等調査室証券調査官

野口由佳子

証券取引等監視委員会事務局取引調査課  
国際取引等調査室証券調査官

## 一 はじめに

インサイダー取引規制について定める金融商品取引法（以下「金商法」という）一六六条一項各号は、上場会社等と一定の関係を有する者を会社関係者として典型的に規定し、これらの会社関係者が各号に定めるところにより重要事実を知った場合に、その公表前に当該上場会社等の有価証券等の取引を行うことを禁止する。このうち、同項五号は、同項二号、二号の二または四号により会社関係者となる法人の役員等が、重要事実をその者の「職務に関し知った」ときに取引規制の対象になる旨規定する。同法一六七条一項六号も、公開買付け等の実施等に関する事実について、同法一六六条一項五号と

同旨の規定である（注一）。

この「職務に関し知った」という要件について争われたのが、公募増資インサイダー事案（注二）に係る課徴金納付命令の取消訴訟である。東京高判平成二九年六月二九日判例時報二三六九号四一頁（以下「平成二九年東京高判」という）である。この事案において、東京高裁は、金商法一六六条一項五号の適用について、「その者が職務に関し重要事実を構成する主要な事実を単に認識したというだけでは足りず、その者が会社関係者と位置づけることを正当化する状況……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」などとの解釈を示した。

金商法一六六条一項五号の「職務に関し知った」については、その後、同じく公募増資イン

## 目次

- 一 はじめに
- 二 関連裁判例の判決要旨等
  - 1 平成二九年東京高判
  - 2 令和元年東京地判
  - 3 令和二年大阪高判
- 三 関連裁判例の分析・検討および考察結果
  - 1 金商法一六六条一項五号の通説的見解等による整理
  - 2 論点①——「職務に関し知った」に該当する態様等
  - 3 論点②——複数情報の組合せにより知った場合
- 四 おわりに

サイダー事案に係る課徴金納付命令の取消訴訟である東京地判令和元年五月三〇日金融・商事判例一五七二号一四頁（以下「令和元年東京地判」という）において、その意義に関する判断が示され、また、近時、公開買付けに関するインサイダー事案に係る刑事事件においても、同法一六七条一項六号の「職務に関し知った」に関して、大阪高裁の判断が示されるに至った（大阪高判令和二年二月一八日公刊物未登載（令和二年）第六九〇号）。以下「令和二年大阪高判」という。また、これらの三つの裁判例を併せて、以下「関連裁判例」という。

関連裁判例の争点は複数あるが、いずれにおいても、上場会社から契約に基づき公募増資に

おける引受けや公開買付けに関する業務を受託した証券会社において、当該契約業務を直接担当しない役員等（以下「担当外役員等」という）が、社内的情報を通じて重要事実を知ったか否かが争われた（注三）。関連裁判例に現れた解釈上の論点は、概要、①担当外役員等がどのような方法や態様等で重要事実を知った場合に「職務に関し知った」といえるか（社内で重要事実が伝達されたような場合に限られるか、担当外役員等が一方的に内部情報を調査等して重要事実を知った場合も含むかなどが問題となる）、また、②担当外役員等が社内外の複数の経路から得た情報を組み合わせて重要事実を知った場合に、「職務に関し知った」といえるかの二点を整理することができる（以下前者を「論点①」、後者を「論点②」という）。

これらの論点に関しては、平成二九年東京高判を契機に学説上さまざまな議論がなされていたところではあるが（注四）、その後の令和元年東京地判および令和二年大阪高判を踏まえ、実務上の考え方がおおむね固まってきたように思われる。本稿は、金商法一六六条一項五号の「職務に関し知った」の意義について、関連裁判例の概要を紹介するとともに、論点①および論点②に関する各裁判例の考え方を分析・検討し、その整理を試みるものである。なお、本稿のうち、意見にわたる部分は、すべて筆者らの個人的見解によって構成されている。

## 二 関連裁判例の判決要旨等

### 1 平成二九年東京高判

#### (1) 事実（図表1）

東証一部に上場するA社は、平成二二年九月に開催された取締役会で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）を行うことを決定し、即日これを公表した。海外投資家に対するコンサルティング業務等を行う会社の代表者であるX（原告・被控訴人）は、本件公募増資が公表されてその株価が下落する直前に、A社株の売付けを行った。金融庁長官は、Xが本件公募増資の公表前にA社の主幹事証券会社であったB証券の機関投資家向け営業員である甲から本件公募増資に係る重要事実の伝達を受けていたなどとして、XによるA社株の売付けは金商法一六六条三項に違反する旨判断し、課徴金納付命令の決定をしたところ、Xがその取消しを求めて提訴した。

甲は、本件公募増資の公表前に、機関投資家から本件公募増資に係る憶測情報入手しており、その真偽を確かめるべく、B証券においてA社の本件公募増資等を担当していた乙らに対して、複数回にわたって本件公募増資に関連する情報を問い合わせていた。国（被告・控訴人）は、このような事実関係をもとに、甲は、乙らからの回答を受けたことにより本件公募増資の

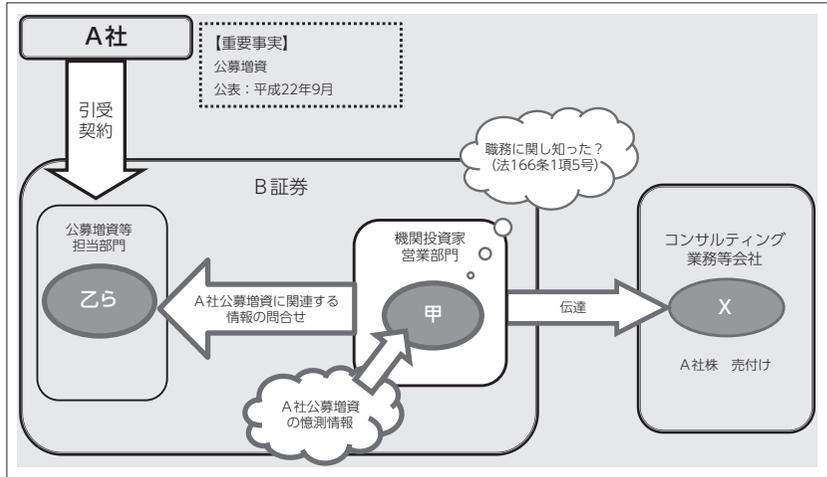
実施を認識するに至り、金商法一六六条一項五号の会社関係者としてこれをXに伝達した旨主張した。これに対して、Xは、甲がその職務に関し本件公募増資に係る重要事実を知ったことはなく、また、Xに伝達もしていない旨主張し、その際、同号の解釈として、概要、①法人内で契約担当役員等が重要事実を「伝達した」または「流した」といえる場合に限って同号の適用が認められるのであり、担当外役員等が一方的に調査して得た情報は「伝達された」または「流された」といえない、②伝達される対象は、重要事実の主要な部分を構成する情報でなければならず、情報が伝達されるまでの過程で情報の一部が伝わらず重要事実の主要な部分を構成しなくなったときには、要件が満たされないと主張した（注五）。

原審は、Xの主張を認めて課徴金納付命令を取り消した（注六）ため、国がこれを不服として控訴を提起した。

#### (2) 判旨——控訴棄却（Xの請求認容、確定）

本判決は、論点①について、「（金商）法一六六条三項は、会社関係者から流れた内部情報を外部の者が取得した場合であるのに対し、同条一項五号は、法人内部において契約の締結、交渉をしている役員等から流れた内部情報を他の役員等が取得した場合であって、内部情報の伝播（流通、取得）という点では異なるものではないから、同号の職務に関し『知った』の意義を法人内部における内部情報の伝播を前提にする

【図表1】 平成29年東京高判



ものと捉えることは合理的であるとし、「その者が職務に関し重要事実を構成する主要な事実を単に認識したというだけでは足りず、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

役員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場合」に金商法一六六条一項五号の要件を満たす旨判示した（注七）。

次に、論点②について、本判決は、（法人内の複数の断片的な情報を組み合わせたものであっても、それらをもって重要事実を未必的に認識した場合には金商法一六六条一項五号の要件を満たすとの国の主張に対して）「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つて、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。

その上で、結論として、本判決は、乙らの回答内容やその時期、B証券の法人関係情報の管理態勢との関係等を考慮し、甲の問合せに対し

て乙らから回答された内容をもって、本件公募増資に係る重要事実が甲に伝播されたということとはできないなどとして、国の主張を排斥した。

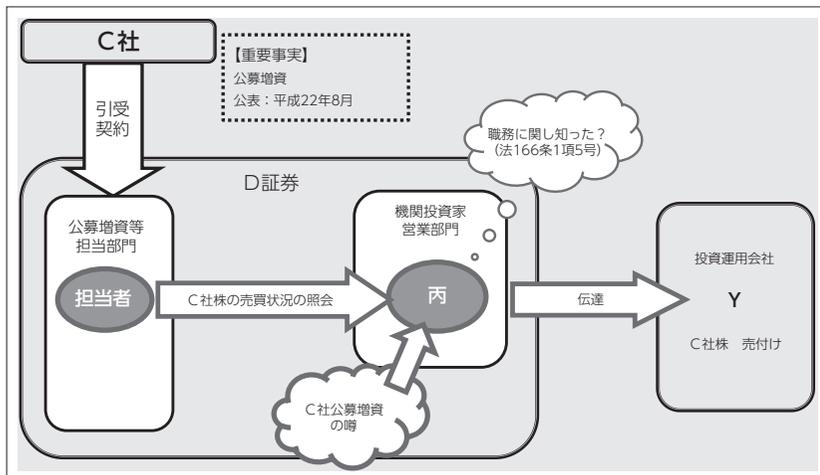
2 令和元年東京地判

(1) 事実（図表2）

本件も平成二九年東京高判と同じく一連の公募増資インサイダー事案に係る課徴金納付命令の取消訴訟であり、基本的な事実関係は共通している。海外の投資運用会社であるY（原告）は、東証一部に上場するC社が平成二二年八月に公募増資を行うことを公表してその株価が下落する直前にC社株の売付けを行った。金融庁長官は、Yが、公募増資の公表前にC社の主幹証券会社であったD証券の機関投資家向け営業員である丙から公募増資に係る重要事実の伝達を受けていたなどとして、課徴金納付命令の決定をしたところ、Yは、主位的にその無効確認、予備的に取消しを求めて提訴した。

国（被告）は、丙は、C社が公募増資を行うのではないかと噂を複数の顧客から聞いていたところ、D証券で公募増資等を担当する引受部門の担当者からC社株の売買状況について頻繁に照会を受けたことなどにより、C社が公募増資を行うと認識するに至り、金商法一六六条一項五号の会社関係者としてこれをYに伝達した旨主張した。これに対して、Yは、同号について、丙はC社が公募増資を行うことを株式市

〔図表2〕 令和元年東京地判



場から得た情報に基づき推測していたにすぎず、職務に関し知ったとはいえないなどと主張し、また、Yが丙から重要事実の伝達を受けたこともない旨主張した。

## (2) 判旨——主位的請求につき棄却、予備的請求につき認容（併せて請求された国賠請求は棄却、確定）

本判決は、論点①について、金商法一六六条一項五号は、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」重要事実を知り得る立場にある者が職務上知った当該重要事実に係る情報を利用して行われる取引を規制しようとする趣旨であるとした上で、「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」と判示した。

次に、論点②について、本判決は、「契約担当役員等に端を発する複数の経路により得られた情報が合わさって重要事実を知ることができた場合であっても、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これらの情報が得られたと評価される以上、これを取引禁止の対象外とするのは金融商品取引市場の公正の確保等の観点から相当でない」とした上で、「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、これに当たると判示した。

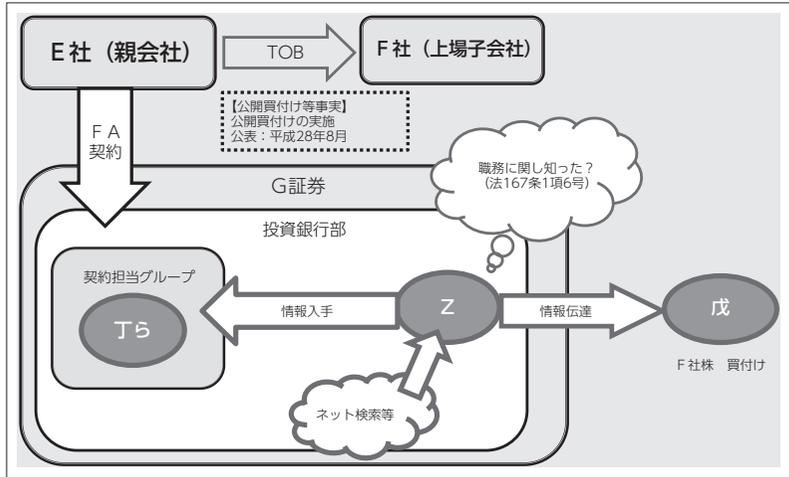
その上で、結論として、本判決は、丙は、公募増資の公表前にこれが実施されるとの認識を抱くようになったと認められるものの、その認識が株式市場の状況分析等による推測から得られた可能性も否定しがたいなどとして、国の主張を排斥した。

## 3 令和二年大阪高判

### (1) 事実（図表3）

本件は、公開買付けに関するインサイダー事案に係る告発に基づく刑事事件である。東証一部に上場するE社は、上場子会社であるF社の完全子会社化のための公開買付け（以下「本件TOB」という）を行うに当たり、G証券との間でファイナンシャルアドバイザー契約（以下「本件契約」という）を締結していた。G証券で公開買付けに関する業務を担当する投資銀行部に所属していたZ（被告人）は、本件契約の担当で

〔図表3〕 令和2年大阪高判



なかったにもかかわらず、同部の共有フォルダにアクセスして担当業務の進捗一覧表等の内部資料を閲覧したり、本件契約を担当していた丁らの電話での会話に聞き耳を立てるなどして、本件TOBに関する複数の経路から内部情報を入手するとともに、これを基に自らインターネットで調べるなどして本件TOBの実施に関

する事実を知り、E社が平成二八年八月に本件TOBを公表するよりも前に当該事実を社外の知人戊に伝達したなどとして、戊とともに大阪地検に告発された。

Zは、金商法一六七条の第二項に違反するとして平成三〇年一月に公判請求されたが、公判において、自らの知識と推論により予測した事実を戊に伝達したにすぎず、同法一六七条一項六号の「職務に関し知った」には該当しないと主張した。しかし、原審の大阪地裁は、Zの主張を退けて情報伝達の罪の成立を認めたため（大阪地判令和二年六月八日裁判所ウェブサイトを参照（平成三〇年（わ）第四八五七号）（注八）、Zは、事実誤認、法令適用の誤りおよび量刑不当を理由に控訴を提起した。

(2) 判旨——控訴棄却（有罪、上告中）

本判決は、論点①について、「同社の従業員としてこれを知り得る立場にあることに基づき、丁らとの職務上の関わり合いを通じて、その事実を知ったものと認められるから、金融商品取引法一六七条の第二項、一六七条一項六号に規定するその職務に関し当該事実を知ったものというべきである」と判示した。

次に、論点②について、本判決は、「被告人〔Z〕は、「投資銀行部内での担当業務の進捗一覧表である」本件シートの閲覧及び丁の通話の聴取により、本件TOBの買付会社がE社であるということだけでなく、本件TOBが親会社F社が上場子会社の株式の公開買付けを行ってこ

れを完全子会社にする案件であることまで知ったものと認められ、被告人は、本件TOBの内容の主要な部分を知ったものといえる。そして、実際には、E社の子会社で本件TOBの対象となり得るものはF社しかなかったのであるから、被買付会社がF社であることは少し調査すれば容易に分かることである。このような場合には、被告人が被買付会社を特定した方法が自ら調査した結果であったとしても、被告人が本件TOBの実施に関する事実をその職務に関し知ったものと評価することができる」と判示し、控訴を棄却した。

三 関連裁判例の分析・検討および考察結果

1 金商法一六六条一項五号の通説的見解等による整理

金商法一六六条一項五号の趣旨は、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、これを一体としてとらえ、当該情報を「職務に関し知った」他の部門の役員等について、情報受領者（同条三項）ではなく、会社関係者として扱うこととしたものである（注九）。同条一項五号の要件である「職務に関し知ったとき」の意義は、同項一号の場合と同様とされている（注一〇）。

この「職務に関し」知ったとは、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とされており、職務に関し知ったものであれば、誰から聞いたかなど重要事実を知った方法は問われないとされている（注一〇）。

また、職務に関し「知った」とは、未必的認識であってもよく（注一二）、会社関係者が重要事実について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場合を含むとされている（注一三）。これは、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、特権的立場に立つからである（注一四）。

なお、金商法一六六条三項においては、会社関係者に重要事実を伝達する意思がない場合は同項の「伝達を受けた」には当たらないとされ、たとえば、会社関係者同士の立話を偶然聞いてしまった者のほか、会社関係者の話を盗聴したり、その書類を盗み見たりして重要事実を知った者は、同項の規制対象には含まれないとされている（注一五）。

以下、論点①および論点②に関して、関連裁判例を分析・検討した上で、若干の考察を加える。

## 2 論点①——「職務に関し知った」に該当する態様等

### (1) 平成二九年東京高判

本判決は、担当外役員等を金商法一六六条一項五号の「会社関係者と位置づけることを正当化する状況」として、「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員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」が必要である旨判示している。

この「伝播」を要するとしたことについては、条文の文言から離れており、「職務に関し」の意義に関する従来の学説上の理解と乖離するものであるとして、強い批判があるところ（注一六）、本判決では「伝播」の具体的な意味が示されなかったため、その解釈については見解が分かれている。

たとえば、本判決が、金商法一六六条一項五号について、同条三項と「内部情報の伝播（流通、取得）」という点では異なるものではないと判示した上で、事実認定に関し、情報源である契約担当役員等において、担当外役員等に重要事実を示唆し、あるいは伝える意思が必要であると理解する余地もある判示をした（注一七）ことから、「伝播」について意思を持った情報伝達とする趣旨の評釈もみられる（注一八）。

他方で、本判決が「伝達」を避けてあえて「伝

播」という用語を使用し、その意味づけとして「流れて、伝わった」とか「流通、取得」としていることから、本判決がいう「伝播」は、金商法一六六条三項の「伝達」とは異なり、契約担当役員等による意思を持った伝達行為を要求するものではないとする趣旨の評釈もあり（注一九）、この立場からは、担当外役員等が契約担当役員等を一方的に調査し、または積極的に問い合わせ得た情報であっても「伝播」に含めるべきであるなどとされている（注二〇）。

### (2) 令和元年東京地判

本判決は、「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」などと判示して、同号の適用には「伝達」が不要であることを明らかにした。

その上で、本判決は、金商法一六六条一項五号の「職務に関し知った」といえるには、「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」と判示し、平成二九年東京高判のような「伝播」とは異なる表現を用いて、同号が適用される要件を示した。本判決の当該判示については、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、少なくとも情報の発出・流通が

当該契約担当役員等に帰因することを求める趣旨であると理解されている(注二一)。

本判決については、平成二九年東京高判が「職務に関し知った」の意義を、その事実認定において狭くとらえた上にやや不明瞭であったことと比べると、より立法趣旨に依拠した具体的な形で規範を示している点で意義があると評されている(注二二)ほか、「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」と判示した点については、基本的に従来解釈を踏襲した妥当なものとされており、金商法一六六条一項五号の規制趣旨に沿うものとしておおむね肯定的に受け止められている(注二三)。

(3) 令和二年大阪高判

本判決は、Zが金商法一六七条一項六号に該当することについて、証券会社の「従業員である丁らの知った本件TOBの実施に関する事実について、同社の従業員としてこれを知り得る立場にあることに基づき、丁らとの職務上の関わり合いを通じて、その事実を知ったものと認められる」と判示している。本判決の「職務上の関わり合いを通じて」という部分は、令和元年東京地判が「直接又は間接の職務上の関わり合いを通じて」と判示したことを踏まえたものであると考えられる。

(4) 考察

前記(1)のとおり、平成二九年東京高判が金商法一六六条一項五号の適用には「伝播」したも

のと評価することができるとの状況が必要である旨判示したことについては、条文の文言から乖離した解釈であるとの批判が強い上、意思に基づく伝達行為を要するかどうかなど、その解釈をめぐって見解が分かれており、実務上、どのような場合に「伝播」といえるかについて必ずしも明確な基準を与えたものとは言い難かった。しかも、「伝播」の解釈によっては、担当外役員等が社内の情報管理規則に違反して一方的な調査等により契約担当役員等の管理する情報を得たなどの悪質な事案が規制されないということになり、インサイダー取引規制の趣旨が没却されかねず、この点でも疑問なしとはしないものであった(注二四)。

他方で、令和元年東京地判は、前記(2)のとおり、金商法一六六条一項五号の適用には意思に基づく「伝達」が不要であることを明らかにした上で、平成二九年東京高判にいう「伝播」のような規制範囲を狭めかねない概念を用いることなく、「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」との基準を示した。これについては、同号の条文の文言に沿った妥当なものと評価されており、多くの評釈において肯定的に受け止められている(注二五)。

加えて、令和二年大阪高判においても、前記(3)のとおり、事実認定で「職務上の関わり合いを通じて、その事実を知ったものと認められる」との当てはめがなされており、令和元年東

京地判の基準を踏襲した判示がなされていることも併せ考慮すると、実務上の考え方はおおむね固まってきたといつてよいように思われる。

以上から、金商法一六六条一項五号の「職務に関し知った」に該当する態様等としては、令和元年東京地判および令和二年大阪高判が明らかにしたとおり、契約担当役員等との「職務上の関わり合いを通じて」重要事実を知ったといえるかどうかという基準によるのが相当であると考えられる。したがって、同号の適用には、契約担当役員等からの「伝達」を要するものではなく、また、担当外役員等の一方的な調査等により重要事実を知った場合であっても、「職務上の関わり合いを通じて」知ったといえる限りは、その適用が認められると解される。

3 論点②——複数情報の組合せにより知った場合

(1) 平成二九年東京高判

本判決は、「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、……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」と判示し、複数情報の組合せによって重要事実を「知った」場合について、金商法一六六条一項五号の規制対象とす

ることに否定的な見解を示している。

また、本判決は、これに続けて、「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」はできない旨判示しているが、この「上記の程度の認識」が何を意味しているのかは必ずしも判然としない。本判決は、「断片的な情報」の組合せについて前記の判示をしているものであるが、複数情報の組合せについて一律に規制対象に含まれないとする趣旨かは、なお不明確なようにも思われる(注二六)。

評釈においては、この点について、断片的な情報であっても、内部情報を知る者と同じ社内にいるという特権的な地位があるがゆえに取得可能なものであり、これを他の情報と組み合わせたりすることを通じて重要事実を認識するに至った場合には、他の投資者との情報格差が生じているのであってインサイダー取引規制の対象から排斥すべきではないなどの批判がなされている(注二七)。

(2) 令和元年東京地判

平成二九年東京高判とは異なり、本判決は、「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」場合には、金商法一六六条一項五号の規制対象に当たると判示し、内部情報と別経路の情報を組み合わせるにより重要事実を知った場合が

規制対象に含まれることを明確にしている。

評釈においては、このような場合であっても、内部者の特権的立場を利用して他の投資者との情報格差が生じているといえる以上、インサイダー取引規制の対象とすべきであり、前記の判示は、おおむね妥当なものと評価されている(注二八)。

もつとも、本判決が、前記の判示に続けて、「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、これに当たるとして点については、重要事実を確実なものと認識することを要するかのようにも読め、金商法一六六条一項の「知った」に該当するには未必的認識で足りるとする通説的見解と整合しないのではないかと批判もなされている(注二九)。

(3) 令和二年大阪高判

本判決は、Zが内部情報により本件TOBの買付会社や公表日のほか、本件TOBが完全子会社化に関する案件であることまで知ったことから、「本件TOBの内容の主要な部分を知ったものといえる」とした上で、このような場合には、対象会社を特定した方法が自らインターネット等で調査した結果であったとしても、「本件TOBの実施に関する事実をその職務に関し知ったものと評価することができると判示している。当該判示が、Zの取得した内部情報それぞれ自体で公開買付けの実施に関する事実を

知ったとする趣旨であれば、令和元年東京地判とは異なり、本判決は複数情報の組合せに関する論点について直接判断していないとも考えられる。

もつとも、本件において投資者の投資判断上重要な意味を持つのは、本件TOBの対象会社がF社であることであり、Zは、入手した内部情報に自らインターネット等で調べた情報を組み合わせた結果、対象会社を含めて本件TOBの内容を知るに至ったのであるから、本判決は、複数情報の組合せによる場合をインサイダー取引の規制対象とする趣旨とも解される。

(4) 考察

前記1のとおり、金商法一六六条一項五号の趣旨は、法人の内部においては重要事実に関する情報がさまざまな形で共有されるのであり、それを通じて重要事実を知った者についてもインサイダー取引規制の対象とする必要があることとされている(注三〇)。

実際、複数の情報を組み合わせることにより重要事実を推知し得るケースはあると考えられ、特に、証券会社においては、重要事実を厳重に管理される取扱いとなつていのであるから、契約担当役員等が意図的に担当外役員等に情報を漏えいするような場合等を除くと重要事実の全容がチャイニーズウォールの外に伝わるケースはむしろ少なく、伝わりとすれば、断片的な情報の組合せによる場合が多くを占めるのではないかと考えられる。また、会社内ではさ

さまざまな経路で情報が流通しているため、複数情報の組合せによる場合が規制対象外となれば、情報取得者が意図的に複数経路に分散して内部情報を取得することにより、容易に法の潜脱が可能となってしまう。それにもかかわらず、複数情報の組合せによって重要事実を知った場合を規制対象から一律に除外するとすれば、金商法一六六条一項五号の適用範囲が不当に狭くなり、その趣旨が没却されてしまいかねない（注三二）。

条文上、金商法一六六条一項五号においては、「知った」との文言が用いられ、その方法や態様等が限定されておらず、同号の「知った」については、前記1のとおり「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」とされているのであるから（注三三）、複数情報の組合せにより重要事実を知った場合が規制対象に含まれないと解するのは相当でないと思われる。

そもそも、内部情報が重要事実の主要部分に該当しないような断片情報であっても、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（注三三）。したがって、令和元年東京地判が明らかにしたとおり、少なくとも、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である（注三四）。

#### 四 おわりに

本稿においては、金商法一六六条一項五号の「職務に関し知った」の意義・要件に関して、関連裁判例を踏まえた実務的な考え方の整理を行った。

本稿で述べた考察は、関連裁判例の一つの理解にすぎないものではあるが、投資家、上場会社、金融商品取引業者等といった市場関係者に対してインサイダー取引の未然防止やそれに向けた取組み等において実務的な視点を提供する意味を有すると考えられる。本稿の試みが金商法一六六条一項五号の「職務に関し知った」の要件に関する今後の議論の発展の一助となれば筆者らにとって望外の喜びである。

（注一） 金商法一六六条一項五号と一六七条一項六号は条文の構造を同じくするものであり、本稿において検討する「職務に関し知った」の意義に関して特段の違いは生じないと考えられる。そのため、本稿においては、同法一六六条一項五号と一六七条一項六号を区別せず、同法一六六条の文言に即して検討することとし、公開買付者等関係者を含めて「会社関係者」といって「重要事実」という場合がある。

（注二） 平成二二年夏以降に相次いで行われた上

場会社による公募増資に際して、引受証券会社の営業部門等の職員から機関投資家等に公表前の公募増資に関する情報が漏れ、インサイダー取引がしばしば行われているとの疑惑が生じた（平成二二年一月一日付日本経済新聞朝刊等）。証券取引等監視委員会は、平成二四年以降、この種の事案に対して一連の課徴金納付命令の勧告を行った。また、これを踏まえた対応として、平成二五年に、情報伝達・取引推奨行為に対する規制（金商法一六七条の二）を導入するなどの法改正が行われた（齊藤将彦ほか「公募増資に関連したインサイダー取引事案等を踏まえた対応」本誌二〇二二号（二〇一三）二七頁。なお、一連の公募増資インサイダー取引事案についての論考として、松葉知久「情報受領者によるインサイダー取引事案の諸論点」本誌二〇一〇号（二〇一三）一五頁も参照）。

（注三） 証券会社においては、重要事実に該当し得る情報は、法人関係情報として管理され、社内各部署間での情報遮断や例外的な共有方法等について一定のルールに従う取扱いとされている（いわゆる「チャイニーズウォール」。金商法三八条九号および金融商品取引業等に関する内閣府令一七条一項一四号（一六号参照）。関連裁判例では、証券会社において、チャイニーズウォールを乗り越えて契約担当役員等の管理する重要事実が担当外役員等に伝わったかが問題となった）。

（注四） 日本取引所グループ金融商品取引法研究会「インサイダー取引規制の逐条検討（その一）」金融商品取引法第一六六条(1) 日本取引所

金融商品取引法研究二三号(二〇一九)一六頁以下、岸田雅雄監修『注釈金融商品取引法4——不正取引規制(改訂版)』(金融財政事情研究会、二〇二〇)一七四頁以下(行澤一人)等。

(注五) 原審(東京地判平成二八年九月一日判例時報二三六九号四七頁)は、金商法一六六条一項五号の解釈に係るこのようなXの主張を指して、「情報伝達要件説」と呼んでいる。

(注六) 原審は、金商法一六六条一項五号の解釈に言及することなく、甲が本件公募増資に係る重要事実を知ったと認めることができないことを理由としてXの請求を認容した。なお、甲は、本件公募増資に係る重要事実の情報漏えい等を理由にB証券を懲戒解雇されたため、その解雇無効等を求めて訴えを提起しており、本件の関連訴訟として、甲に関する労働契約上の地位確認等請求訴訟(東京地判平成二八年二月二六日労働判例一一三六号三三頁およびその控訴審である東京高判平成二九年三月九日労働判例一一六〇号二八頁)がある。このほかにも、甲に係る外務員登録取消処分の取消訴訟(東京地判平成二九年四月二二日判例時報二三三九号三三頁)がある。

(注七) 前記地位確認等請求訴訟の東京高判平成二九年三月九日・前掲(注六)は、金商法一六六条一項五号に該当するというには、「単にその者が職務の遂行上重要事実を知ったというのでは足りず、…重要事実が法人内部でその者に伝わったということのできる場合でなければならぬ」とした上で、重要事実が法人内部で

伝わったというためには、「その者がその者の職務に関し知ったといえる限りは、重要事実の伝達ないし流出の方法や経路は問わないものと解される」と判示している。

(注八) 原審は、金商法一六七条一項六号について、特段規範を示すことなく、Zの「地位及び本件TOBに関する事実を認識するに至った経緯に照らすと、被告人「Z」が本件TOBの実施に関する事実を『職務に関し知った』場合に該当すると解される」と判示して、その該当性を認めた。なお、戊も公判請求され、同条三項に違反するとして有罪とされた(大阪地判令和元年五月一三日公判物未登載(平成三〇年)第四八五七号)。確定。

(注九) 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、一九八九)四三頁〜四四頁、三國谷勝範『インサイダー取引規制詳解』(資本市場研究会、一九九〇)二二頁〜二三頁。

(注一〇) 横島・前掲(注九)四四頁、岸田・前掲(注四)一七五頁(行澤)、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)八四頁。

(注一一) 横島・前掲(注九)三六頁、三國谷・前掲(注九)一七頁、平野龍一『佐々木史朗』藤永幸治編『注解特別刑法補巻(2)』(青林書院、一九九六)二二頁(土持敏裕・榊原一夫)。

(注一二) 横島・前掲(注九)二〇六頁〜二〇七頁、木目田上島・前掲(注一〇)二七六頁。

(注一三) 横島・前掲(注九)三五頁。

(注一四) 横島・前掲(注九)三五頁。

(注一五) 横島・前掲(注九)一二四頁、三國谷・前掲(注九)二七頁〜二八頁、木目田上島・前掲(注一〇)八八頁〜八九頁。

(注一六) 岸田・前掲(注四)一七六頁(行澤)、湯山智教『平成二九年東京高判判批』ジュリス ト一五二九号(二〇一九)一一〇頁。

(注一七) 平成二九年東京高判は、事実認定において、「乙がどのような趣旨で上記回答をしたのかは、乙に対する質問調書…にも全く記載がなく…、A社が本件公募増資を行うことについての決定をした可能性を積極的に示唆し、あるいは暗にその可能性を伝えるものであったとは認められない」などとし、乙から甲に本件公募増資に係る重要事実が伝播したとは認められない旨判示した。

(注一八) 陳宇『平成二九年東京高判判批』法学研究九二巻二号(二〇一九)一〇二頁。その上で、陳は、金商法一六六条一項五号において「伝達」を要件とするかのような解釈は、規制趣旨に沿うものとはいえず、支持できない旨批判している(同一〇三頁)。

(注一九) 湯山・前掲(注一六)一一〇頁、梅本剛正『令和元年東京地判判批』私法判例リマークス六一号(二〇二〇)一〇八頁。梅本は、本判決が「伝播」を要するとした点について、「やや趣旨が分かり難いものの、通説的見解と異なる解釈をするものではないように思われ、少なくとも『職務に関し知った』について『伝達を受けた』と同じ解釈を採るべきだという立場ではない」としている。

(注二〇) 湯山・前掲(注一六)一一〇頁。なお、

本判決については、「情報伝達要件説」を採用したという評釈もみられる一方で（金融・商事判例一五二七号四〇頁の解説等）、同説に依拠したものは解されないとする見解もあるところ（湯山・前掲（注一六）一〇頁等）、あえて「伝達」という用語を避けていることなどからすれば、後者の理解が妥当であると考えられる。

〔注二一〕 行澤一人「令和元年東京地裁判批」令和元年度重要判例解説（二〇二〇）一〇九頁。  
〔注二二〕 湯山智教「令和元年東京地裁判批」ジュリスト一五四五号（二〇二〇）一〇一頁。

〔注二三〕 梅本・前掲（注一九）一〇八頁、陳宇「令和元年東京地裁判批」法學研究九三巻七号（二〇二〇）一一二頁、松尾健一「令和元年東京地裁判批」金融法務事情二一四五号（二〇二〇）五六頁。

〔注二四〕 前掲（注一六）および前掲（注一八）参照。

〔注二五〕 前掲（注二二）および前掲（注二三）参照。

〔注二六〕 梅本・前掲（注一九）一〇九頁は、「平成二九年東京高判が『重要事実を構成する主要な事実を認識』する必要があると述べているのは、法人内の複数の断片情報を組み合わせる断片情報のうち契約担当役員等に由来するものがそれ自体としては投資判断に影響を与えないものであれば、『職務に関し知った』ことにはならない、という文脈においてである」として、本判決の判示対象が限定的であるとの理解を示している。

〔注二七〕 湯山・前掲（注一六）一一一頁、陳・前掲（注一八）一〇四頁。また、行澤・前掲（注二一）一〇九頁は、本判決について、「実際、担当役員等にとつて、チャイニーズウォールの中で管理されている内部情報の全部でなく、一部でも示唆情報を知れば、それで手持ちの情報精度が格段に高まるという場合も多く、そのような場合にまで『主要事実』が伝播することを要求するのは、いかに『客観性、明確性』を重視するとしてもやや過剰に過ぎると思われる」と指摘している。

〔注二八〕 湯山・前掲（注二二）一〇一頁、陳・前掲（注二三）一一二頁。なお、梅本・前掲（注一九）一〇九頁は、判旨は内部情報が投資判断上重要なものであることを前提としたものと理解され、担当役員等が重要事実に係る情報の一部を知るだけで、インサイダー取引規制違反の要件を満たすかのごとく述べるのは、ややミスリーディングであるとしている。

〔注二九〕 湯山・前掲（注二二）一〇一頁〜一〇二頁、王子田誠「令和元年東京地裁判批」新判例解説Mag.二六号（二〇二〇）一四六頁。もっとも、本判決の当該判示部分は例示ではあるものの、内部情報が外部情報よりも認識形成に寄与した場合にのみ、担当役員等の「職務に関し」重要事実を知るに至ったと認められることを示したものと理解でき、そうであれば、必ずしも通説的見解と矛盾するものではないと考えられるが、いずれにしても、この点については、さらなる事案の集積を待つ必要があると思われる。

〔注三〇〕 前掲（注九）参照。  
〔注三一〕 前掲（注二七）参照。  
〔注三二〕 前掲（注一三）参照。  
〔注三三〕 前掲（注二八）参照。

〔注三四〕 なお、金商法二七条の三六以下で規定されるいわゆるフェア・ディスクロージャー・ルールにおいては、「モザイク情報」（他の情報と組み合わせることで投資判断に活用できるものの、その情報のみでは、ただちに投資判断に影響を及ぼすとはいえない情報）は、同ルールの対象となる「重要情報」に該当しないこととされている（金融庁総務企画局「金融商品取引法第二七条の三六の規定に関する留意事項について」問四③（答）参照。ただし、金融庁のパブリック・コメントの回答（平成三〇年二月）によると、有価証券の価額に重要な影響を及ぼす蓋然性があるとはいえない情報について、「当該情報と過去に提供されたその他の情報とを一体として見た場合、上場会社等の業績を容易に推知し得るような場合」には、同ルールの対象となる可能性があると考えられている（No.17）。もっとも、同ルールとインサイダー取引規制とは制度趣旨・目的を異にしているため、両者の規制対象は必ずしも一致するものではないと考えられる。

いまい・まこと  
おがた・けんた  
かとう・けい  
のぐち・ゆかこ