

# 「不正行為」を禁ずる一般規定である金商法一五七条 を考へる

萬澤陽子

## 一、はじめに

法の制定の際に想定されていなかった不正行為が問題となった時、どのような対応が取られるのであろうか。立法時には予想されていなかったのだから、当該行為に向けられた直接の条文は存在しないが、どう考えても不正であり当該行為者に対して責任を課すことが妥当とされるような場合である。これには大きく分けて二つのアプローチが考えられる。一つは、当該行為に向けられた新

しい条項を追加すること、もう一つは当該行為を適用範囲内にするように既存の条項の解釈を広げることである。

証券市場のように劇的に変化し続ける環境においては、立法当初予想されなかった不正な行為が幾度となく問題となってきた。その度に日本で多く採られてきたのは、前者のアプローチ——新しい条項を追加して当該行為に適用させる方法——であった。例えば、内部者取引を規制する条文がまだ存在しなかった<sup>(1)</sup>一九八七（昭和六二）年、タテホ化学工業事件——タテホ社が同年九月に債券

先物取引で多額の損失を被ったことを公表し、同社の株価は暴落したが、公表直前に損失を被ったことをいち早く知った、同社および取引先関係者といった内部者が同社の株を売り抜けた事件——が起きた時に、内部者取引規制をどう行うかについてさまざまな議論がなされたが、結局対応策として採用されたのは、証券取引法改正、すなわち同法に一八八条の「株券等の売買に関する報告書の提出」、一九〇条の二の「会社関係者の禁止行為」、一九〇条の三の「公開買付者等関係者の禁止行為」の条項を新しく追加することであった。<sup>(2)</sup>

また、損失補填や大量推奨販売といった証券不祥事に対しても、既存の条文を使うことなく、それらの行為を個別具体的に禁じた新しい条文を追加することによって対処されたのである。<sup>(3)</sup>

このような前者のアプローチが採られた、言い換えれば後者のアプローチが採られなかったの

は、証券取引法に新しい問題に対処し得るような条文が存在しなかったからではない。我が国の証券取引法には制定当初から、広く不正な取引を規制する一般規定である五八条<sup>(4)</sup>が存在したのである。同条は、「不正取引の禁止」というタイトルの下、有価証券の売買その他の取引<sup>(5)</sup>について次の三つの行為を禁止していた——不正の手段、計画又は技巧をなすこと、重要な事項についての虚偽の表示あるいは不開示によって金銭その他の財産を取得すること、取引を誘引する目的で虚偽の相場を利用すること——。そして実際に証券市場で新しい問題が生じるたびに、それらの問題に対する五八条の適用が主張された。特に、内部者取引規制については、同条は内部者取引を規制対象として掲げていないが、内部者取引行為が同条一号規定の「不正の手段、計画又は技巧をなすこと」に該当すると解釈することは「学説の上では異説<sup>(6)</sup>

を見ないほどになっている」と述べられるほどであった。しかしながら、結局同条は一度も内部者取引に適用されることなく、<sup>(8)</sup> タテホ化学工業事件を契機として新しい内部者取引規制のための条文が制定されることになるのである。

本稿は、日本において五八条という包括的に不正行為を規制する条文があったにもかかわらず、証券市場で生じる問題に対して適用されてこなかった理由を探ろうとするものである。五八条が利用されてこなかった理由はこれまでも何度か検討されており、例えば罪刑法定主義<sup>(9)</sup>や罰則の厳格さ等が挙げられている。本稿は、日本というよりもむしろアメリカの法の発展の観点から、理由の一つとなり得るものについて検討してみたい。

なぜアメリカの法の発展の観点から検討するのかというと、五八条に相当する一般的包括的規定で、五八条のモデルともなった、アメリカの証券

取引所法の一〇条(b)項の下で規定されたSE C規則一〇b-5は、五八条同様の抽象性にもかかわらず(むしろそれゆえに)、広く活用され、市場で生じる多くの問題に対処してきたという事実があるからである。なぜ、同じようなあいまいな文言で規定された条文が、一方の国では多用され、他方の国ではほとんど使われてこなかったのか。五八条のモデルである一〇b-5が多くの訴訟で援用され発展してきた理由を検討することを通じて、五八条が利用されなかった理由となり得るものを提示することが本稿の目的である。

## 二、アメリカの証券取引法制

### (1) 一〇b-5制定の歴史的背景およびその発展

一九三三年、当時深刻な問題であった株価の大幅暴落を食い止め、健全な証券取引市場を創設する

ことを目的として、連邦政府による初めての証券取引規制立法である証券法 (Securities Act of 1933) が制定された。<sup>11)</sup>これは、後に連邦最高裁判官になるブランドイスによって述べられた、「太陽は最高の殺菌剤であり、蛍光灯は最も有能な警官である」<sup>12)</sup>という言葉に象徴される開示哲学を理念として掲げ、証券に関する徹底した情報提供義務を負わせ、当該義務に違反した場合や情報が誤っていた場合には責任を課すという、情報開示と詐欺禁止条項によって証券市場における問題に対処しようとするものであった。<sup>13)</sup>その一年後である一九三四年に証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) が制定され、同法によって執行機関としてSECが創設され、現在の証券取引規制の構造ができあがったのである。

五八条に相当する一般的な規定である規則一〇b-5は、証券取引所法一〇条(b)項を根拠条

文として制定された。「相場操縦のおよび詐欺的戦略の使用の規制」というタイトルを有する三四年法一〇条は、その(b)項で、証券の売買に関連した相場操縦的あるいは詐欺的戦略あるいは計略の使用を禁じている。その禁止には「SECが公益あるいは投資者保護のために必要あるいは適切と定めた規則に違反して」という条件が付されており、どのような相場操縦的あるいは詐欺的戦略あるいは計略が一〇条(b)項の下で禁じられるのかは、SECが規定することになっているのである。それを受けてSECによって制定された一〇b-5は、「相場操縦的および詐欺的戦略の使用」というタイトルのもと、証券の売買に関連して三つのこと——欺罔のための策略・計略を使うこと、重要な事実の不実表示をすること、あるいは重要な事実を述べずに言明を誤導的にすること、誰かに対して詐欺となるあるいはなるであろう

う行為・慣行・業務に従事すること——を違法としている。この三つのいずれかに該当する行為を行うということ、一〇条（b）項の禁じる相場操縦的あるいは詐欺的策略あるいは計略の使用に該当するとされ、一〇条（b）項違反ともなるのである。

このように、一〇b-五は五八条同様あいまいであり、何を禁じているのか明確でない。このようなあいまいな規定になったのは、一〇b-五が制定された経緯と無関係ではない。そもそも一〇b-五が制定された理由は、証券の買主による詐欺に対しても連邦の規制を及ぼすことであった。すなわち、証券の売主によって詐欺が行われた（買主が欺罔された）のなら三三年法一七条（a）項<sup>04</sup>で対処できるが、証券の買主によって行われる（売主が欺罔される）詐欺に対して適用される条文は用意されていなかったのである。そのような

状況で、ある会社のプレジデントが、事実と異なることを知りながら同社の株主に対しては会社の見通しについて大変悲観的に述べることによって安価で株を購入したという事件が起きた時に、SECは、買主による詐欺にも適用できる条項を早急に創設する必要があるという緊急性の下、証券法一七条と証券取引所法一〇条（b）項を組み合わせて、「証券の購入あるいは売却に関連して」という語を挿入して、一〇b-五を完成させたのである。<sup>05</sup> その際、一〇b-五が何を禁ずるものとなるかは殆ど議論されなかったため、その解釈は後の裁判所およびSECの解釈に委ねられることになったのである。

裁判所やSECがこのあいまいな規定一〇b-五をどのように解釈していったのかは、説明するまでもないことであろう。制定直後から同規則を根拠に責任が課され、その範囲を徐々に広げて

いった。劇的にそれを拡大したのは、SECのみならず私人も同規則を使って提訴できるとした一九四六年の判例であった。<sup>17)</sup>これによって、損害を被った証券の買主および売主は、責任を追及する強力な武器を得ることになった。特に、明文では禁止されていない行為によって損害を被った、あるいは当該行為を禁じる条文は存在するが責任を課するための要件が厳格で使いにくい場合、多くの訴訟が同規則を訴えの基礎として裁判所に持ち込まれることになった。その結果、同規則は連邦政府による証券取引諸法の中でもっとも訴訟に使われる条項になるのである。一〇b-5が適用された代表的な事例として、内部者取引が挙げられる。この行為は、一〇b-5上明文で禁じられているわけでは全くない。裁判所が、一〇b-5の禁ずる「相場操縦的および詐欺的策略」に該当すると解釈しただけである。ではなぜ、アメリカの

裁判所は、明記されていない行為を一〇b-5の「相場操縦的および詐欺的策略」と解釈して責任を認めたのか。これは、一九三三年以前に詐欺の法の発展があったからこそそのことであつた。

## (2) 詐欺の法の発展

一九三三年に証券法が制定される以前は、州政府による立法（ブルー・スカイ・ローの制定）が行われていたことは既に述べたが、それに先立って詐欺の法が責任追及の手段を提供していた。詐欺が成立するためには、以下の要件を満たす必要があつた——①表示が重要な事実について虚偽であること、②被告が虚偽であることを知りながら、原告の行為に影響を与えるようにしたこと、③実際原告がその表示を信頼し契約を締結する等行為し、その結果損害を被つたこと<sup>18)</sup>。例えば、Aがほとんど資産のない会社の株についてそ

のことを知りながらBに取引を誘引する目的で(②の要件)、将来性のある株であることを述べて(①の要件)、Bに当該株を購入させ損害を被らせた(③の要件)場合は、詐欺の成立が認められ、BはAに責任を問えるのである。このような詐欺責任は、証券取引における不正行為の責任追及に相当範囲貢献したといえるが、始めからそれらに対応できるような形で存在していたわけではなかった。確かに、詐欺責任は一三世紀には英国で認められていたと<sup>19)</sup>されているが、現在のような形になったのは一八世紀末以降のことである。当時生成されつつあった証券市場における取引に対応できるようにするために、州の裁判所が発展させたのであった。それ以前の詐欺責任には、証券取引をめぐる争いに対応するにあたって二つの大きな障壁があった。一つは、従来の詐欺責任は契約当事者(取引対象物の売主と買主)間で認められ

るものであったこと。証券取引をめぐることは、虚偽の情報を与える者と証券を取引する相手は常に同一であるとは限らない(市場が発展すればするほどむしろ異なることの方が多くなる)ことから、契約関係のない相手の責任を問おうとする場合——例えば、会社から出された虚偽のレポートを信頼して当該会社の株を市場で購入した者が当該会社が提訴するといったような場合——にも詐欺責任が認められる必要がある。もう一つは、従来詐欺責任が肯定されてきた事案では、虚偽表示が原告に特定されて行われていたこと。前述のとおり、従来の詐欺は原告被告間に契約関係があったことから、当然虚偽表示も原告個人に対して直接的あるいは間接的になされていたが、証券取引をめぐる市場に向けて——レポートや目論見書等の媒体を使って、あるいは信用調査機関に情報を与えることによって——虚偽表示がなされる

ことがむしろ一般的である。ここでは被告となるべき者は原告となるべき者を特定しないまま虚偽表示を行うのである。このような場合に、被告の虚偽表示を信頼して取引した結果損害を被った者に救済を与える必要がある。

アメリカの裁判所は、以下のようにこれら二つの障壁を容易にクリアすることで、相対取引から市場を通じた取引へと変化し売主と買主の距離が物理的にも法的にも離れていった証券取引において生起する不正行為に取り組んでいった。まず一つ目の問題である原告被告間に契約関係がないことについては、契約関係があろうとなかろうと原告に対する欺罔の意図が存在しているなら詐欺の訴えは成立すると明確に述べた。例えば、制定法上提出が義務付けられていた資産と負債に関する報告書に虚偽情報が記載されていた火災保険会社の株を、当該報告書を信頼して市場で第三者か

ら購入した者が、同社の総務部長を訴えた事案である *Warfield v. Clark* 判決<sup>20)</sup>で、裁判所は、立法府は火災保険会社と取引しようとしている、または取引することを望んでいる公共に属する個人を守るために報告書の提出を義務付けていたことは明白であり、その報告書を信頼し損害を被った者に対して被告は責任を負うこと、これには被告から直接株を購入していない者も含まれる、なぜなら、被告は自分の会社の株が市場で頻繁に売り買いされ、その際自分が州に提出した報告書が信頼に足るものとして参照されることを知っていた以上、第三者から株を購入した原告に対しても欺罔の意図があったとすることが妥当であるからと述べ、原告に救済を与えている。もう一つの問題である、原告となるべき者を特定した虚偽表示が存在しないことについては、虚偽表示が広く公に対してなされているのなら、原告は被告による詐欺



の意図された（公共という）クラスに含まれるとして救済を得られるとされた。例えば、*Morse v. Switz* 判決は、A銀行の株主が同行によって発行された財務状況に関する虚偽の報告書を信頼して同行の株を市場で購入し損害を被り、同行の頭取と出納係に対して詐欺の訴えを提起した事案であるが、裁判所は次のように述べて被告の責任を認めた——私は被告の欺罔の意図や虚偽表示が、損害を被った当事者個人に向けられている必要は、まったくないと理解している。それらが公に広く一般に向けられており、損害を被った当事者の耳に何らかの方法で入る可能性があったのなら、そして実際被害者が被告の虚偽情報を得て、それを信頼したことによって損害を被ったのなら、詐欺の訴えは成立する。何人も生じさせた損害の責任を負わずに公共に対して虚偽表示をすることはできないのである——。

このように、詐欺が、直接ではなく何らかの媒体を通じて原告となるべき者を特定せず広く公に對してなされ、その中の誰かが市場を通じて第三者から株を取引して損害を被るといった証券取引に特有の形態で行われるようになっても、裁判所は詐欺の法を發展させることによって責任を追及する途を提供したのである。そこで被告に責任を課す基礎となったのは、公に對する欺罔の意図および虚偽表示——虚偽であることおよび投資者がそれを参照し信頼することをおよび虚偽情報を流すこと——であった。これら二つの要件が存在すれば、原告被告間の契約関係および原告に特定した虚偽表示や欺罔の意図がなくても、原告は被告の欺罔の意図および虚偽表示が向けられたクラスに属しているとして、救済が認められたのである。

以上のような詐欺の法の發展は、一九三三年、

三四年に成立した証券法・証券取引所に多大な影響を与えることになる。一〇b-五の解釈もその例外ではない。同規則はまさに「詐欺」的策略を禁じており、その解釈・適用には一九三三年以前に発展していた「詐欺」の概念が基礎とされたからである。すなわち、一〇b-五の禁じる「詐欺」とはいかなる要件を備えたものなのか、詐欺の法の発展により、すでに一定のコンセンサスが存在していたのである。裁判所は、その基準を基礎に、時に修正を加えながら、明文で禁止されていないさまざまな問題に対処していった。アメリカで一〇b-五が連邦証券取引諸法のなかでもっとも訴訟で援用される条項になった要因にはさまざまなものがあるが、その一つには、このような詐欺の法の発展があつたのである。<sup>223</sup>

### 三、日本の証券取引法制

#### (1) 証券取引法五八条の発展

前述のとおり、日本には規則一〇b-五に相当する条文として五八条が証券取引法制定当初から存在しており、「不正取引の禁止」<sup>223</sup>というタイトルの下、有価証券の売買その他の取引について、不正の手段、計画又は技巧をなすこと、重要な事項についての虚偽の表示あるいは不開示によって金銭その他の財産を取得すること、取引を誘引する目的で虚偽の相場を利用することを禁じている。同条の先駆的事例は昭和四〇年に最高裁で取り上げられた那須硫黄礦業株式事件<sup>224</sup>である。これは、ほとんど価値を有さないある会社の株式に市場性があるかのような外観をもたせるために行った権利移転を目的としない偽装の取引の五八条一

項違反性が問題となった事案であり、そこで最高裁は、五八条一号のいう「不正の手段」とは、「有価証券の取引に限定して、それに関し、社会通念上不正と認められる一切の手段」である旨明らかにした。最高裁が、五八条一号をこのように広く解釈したにもかかわらず、その後の訴訟で同条違反は数えるほどしか主張されなかった。主張されたとしても、裁判所によって常にその論点が取り上げられたわけではなかったため、五八条（平成四年改正以降一五七条）の解釈について扱った（何らかの示唆を行った）ものは、ほんのわずかにとどまるのである。

具体的に五八条ないし一五七条違反が主張された多くの事例は、証券会社の従業員から勧誘された金融商品に投資し損害を被った者が、当該従業員および証券会社に対して損害賠償請求をする、といったものであった<sup>(26)</sup>。そして実際に同条を根拠あ

るいは参照条文として被告の責任が認められた事例を二つ紹介する。一つは、証券会社の従業員による勧誘によりワラント取引等を行った者が当該証券会社に対して損害賠償請求を行った事案<sup>(27)</sup>で当該取引および説明義務違反を基礎に証券会社の使用者責任が認められたが、裁判所は過当取引の禁止の参照条文の一つとして一五七条を挙げている。もう一つは、証券会社従業員による勧誘により信用取引等をし損害を被った者が証券会社に対して損害賠償請求を提起した事案<sup>(28)</sup>で、裁判所は、過当な取引勧誘を行うことが一五七条一号に違反すると明言している<sup>(29)</sup>。他方、被告の行為が五八条一号ないし一五七条一号に該当しないと述べられた事例も存在する。例えば、証券取引における事後の損失補填が問題となった事例<sup>(30)</sup>や敵対的な企業買収に対抗するために行われた株式分割<sup>(31)</sup>が問題となった事例である。五八条ないし一五七条違反を

認めるにしても認めないにしても、同条の解釈を示した主な裁判例はこの程度にとどまり、驚くほど少ないといえる。<sup>82)</sup>

## (2) SEC規則一〇b-5との比較

——結びにかえて——

このような五八条の発展（未発展といった方が適切かもしれない）は、同様の一般的包括的ルールである一〇b-5とは、対照的である。なぜ、このような違いが生じたのであろうか。本稿の目的は、この疑問に対する一つのあり得べき答えをアメリカの法の発展から提示することであった。

私は、五八条が活用されてこなかったのは、同条の禁ずる「不正取引」（具体的には同条一号の「不正の手段」）にどのようなものが該当するかについて、何の基準も存在しなかったことが大きく関係しているのではないかと考える。前述のとおり、

り、アメリカでは証券取引所法一〇条（b）項および一〇b-5の禁ずる「詐欺」がどのようなものであるのか、連邦政府による証券法、証券取引所法制定以前に発展した不法行為上の詐欺の訴えによって、当時既にある程度明らかであったのである。そして実際、裁判所はその詐欺の訴えの解釈を基礎に修正を加えながら証券取引所法一〇条（b）項および一〇b-5を解釈していった。一〇条（b）項および一〇b-5に文言上書かれていないにもかかわらず、私人による同条違反を基礎にした訴えを認めたのも、州の裁判所が発展させた不法行為法上の一般原則を援用することができたからである。アメリカにおいて、一〇b-5が多くの訴訟で活用されるようになった背景には、このような不法行為法の発展があったのである。

これに対して、日本では、五八条一号の禁ずる「不正の手段」に該当する行為について、そのよ

うな基礎は存在しなかった。条文で「不正の手段」に該当するための要件が列挙されているわけでも、当該手段を指定する機関が明記されているわけでもなく、また当該手段の解釈に関する判例の蓄積があるわけでもない。どのようなものが「不正の手段」に当たるか漠然とは想像できても、解釈の際に参照すべき基礎がなければ利用することとは困難である。

日本において、条文が明示的に禁じていない問題に直面する度に、五八条一号の文言の解釈を明確にして同条項を利用せずに、問題の行為に向けて新しい条文を規定してきたことが、未だ具体的な不都合を生じさせてきたわけではないが、そのような対応では処理に限界がある事例が少しずつ出てきているように感じられる。包括的に「不正行為」を禁ずる一般規定の意義が見直される時期に来ているのではないかと思われる<sup>83</sup>。

五八条一号の趣旨を引継ぐ、「不正行為」を禁ずる一般規定である金商法一五七条一号を利用するためには、アメリカの一〇b-5の解釈の基礎となった詐欺の法に相当するようなものが必要と思われる。「不正の手段」の解釈に関する判例の蓄積がない我が国においては、それは立法的手段によって行われることが合理的であろう。何が「不正の手段」に該当するかが、それによってある程度明らかになれば、同条の位置づけはもちろん、証券取引規制全体も大きな影響を受けることになるのかもしれない。

(注)

- (1) 一八九条の「役員又は主要株主の不当利益の返還請求」や一九〇条の「役員又は主要株主の当該会社株式の空売禁止」等が存在したが、内部者取引を規制するためには、その適用範囲や実効性の観点から不十分なものであった。
- (2) これら三つと同趣旨の条文として、「上場会社等の役員等

による特定有価証券等の売買等の報告の提出（金融商品取引法（以下、金商法）一六三条）、「会社関係者の禁止行為（金商法一六六条）」、「公開買付者等関係者の禁止行為（金商法一六七条）」が現在規定されている。

(3) 近藤光男「不正な証券取引規制に関する一考察——証券取引法一五七条と規則一〇bの比較——」河本一郎先生古稀祝賀・現代企業と有価証券の法理（有斐閣、一九九四年）一七二頁。昭和四〇年改正で追加された、証券会社およびその役員に対する禁止行為を規定する五〇条も、当時比較的多く生じていた問題に対処するために設けられた条文である。田中誠二・堀口亘・再全訂コンメンタール証券取引法（勁草書房、一九九六年）九四三頁。

(4) 証券取引法五八条は、平成四年改正以降は証券取引法一五七条として、現在は金商法一五七条として継受されている。本稿では、特に明示しない限り、条文の表記は裁判例当時のものよっているが、議論は各条項に等しく妥当するものとして述べることにする。

(5) 金商法一五七条では、これらに「又はデリバティブ取引等」という文言が追加されている。

(6) なぜなら、「有価証券の投資判断に影響をおよぼす重要な未公表の」情報を「取引の相手方に」あきらかにすれば、相手方が同一の条件で取引をしないことがあきらかである場合に、その情報をあきらかにすることなく取引をするこ

とは、相手方を欺罔して取引を行うこと」だからである。神崎克郎・証券取引法〔新版〕（青林書院、一九八七年）六一頁。

(7) 鈴木竹雄「河本一郎・証券取引法〔新版〕」（有斐閣、一九八四年）五五四頁。

(8) 龍田節「内部者取引の効果に関する立法論的考察」大隈健一郎先生古稀記念・企業法の研究（有斐閣、一九七七年）七〇〇頁。同規定を根拠とした刑事責任はもちろん行政処分がなされたこともないとされている。また学説上は故意過失によって同条に違反した者に対しては民法七〇九条に基づいた損害賠償請求を行い得るとの主張が存在するが、

同条違反を理由とする民事訴訟は一件（ジャパンライン事件（東京地判平成三年一〇月二九日金法一三二二一号二三頁））しか提起されていないようである。竹内昭夫「内部者取引」会社法の理論Ⅰ（有斐閣、一九八四年）三一五頁。鈴木「河本・前掲（注7）五五四―五五五頁。

(9) 処罰の対象となる行為はあらかじめ明確に規定されている必要があるが、五八条はそのあいまいな文言ゆえに問題となる。

(10) 近藤・前掲（注3）一七二―一九二頁、近藤光男「吉原和志」黒沼悦郎・証券取引法入門〔新訂第二版〕（商事法務、二〇〇三年）二九三頁。

(11) 一九三三年以前は、証券取引規制は州レベルで行われて

「不正行為」を禁ずる一般規定である金商法157条を考える

- いた——具体的にはブルー・スカイ・ローとよばれる州政府によって制定された法律が存在していた。その内容は州によってまちまちであったが、中には大変厳しい規制が定められていたものもあった。しかし、州政府による証券規制は、州を越えては権限をおよぼせなかったため、州をまたがって行われた詐欺的な取引についてはまったく無力であり、当時蔓延していた証券詐欺に十分対応することはできなかつた。1 LOUIS LOSS ET AL. SECURITIES REGULATION, 48-61, 297-298 (4<sup>th</sup> ed. 2006). ブルー・スカイ・ロー以外にも、州は不法行為としての詐欺によって被害者を救済しようとした。これについては後述する。
- (12) LOUIS D. BRANDEIS, OTHER PEOPLE'S MONEY AND HOW THE BANKERS USE IT 62 (1914). 同書は、投資銀行が経済を支配し、その弊害を述べ、その解決策として情報開示を挙げている。証券取引とは直接関係はないが、こぼれ掲げられた情報開示の理念はニュー・デール政策での議論に多大な影響を与えた。1 LOUIS LOSS ET AL. SECURITIES REGULATION, 261-268 (4<sup>th</sup> ed. 2006).
- (13) 同右
- (14) 一七条 (a) 項は、証券の売付申込または売付に關して次の三つのことを禁じている——欺罔のための策略・計略を使うこと、重要な事実の不実表示、あるいは、言明時の状況に照らして言明を誤導的にさせないために必要な重要な事実の不開示によって金銭あるいは財産を取得すること、買主に対して詐欺となるあるいはなるであろう取引・慣行・業務に従事すること——。
- (15) American Bar Association, *Conference on Codification of the Federal Securities Laws*, 22 BUS. LAW. 793, 922 (1967).
- (16) 例えは、一九四三年のSEC審決であら。In the Matter of the Purchase and Retirement of Ward LaFrance Truck Corporation Class "A" and Class "B" Stocks, 13 S.E.C. 373 (1943) であら。開示されつづいたら判断に影響を与えるあらゆる事実の不開示によつて、株主に会社の証券を相対取引で売却させた内部者の責任を10b-5Cおよび肯定しつゝあら。
- (17) Kardon v. National Gypsum Co., 69 F. Supp. 512 (E. D. Pa. 1946).
- (18) THOMAS M. COOLEY, A TREATISE ON THE LAW OF TORTS, 555-556 (1888), HARRER F. VINCENT, A TREATISE ON THE LAW OF TORTS, 448-471 (1933), THOMAS ATKINS STREET, THE FOUNDATION OF LEGAL LIABILITY, 398 (1906), WILLIAM L. PROSSER, THE LAW OF TORTS, 705-706 (1941).
- (19) 3 WILLIAM HOLDSWORTH, A HISTORY OF ENGLISH LAW 407 (5th ed. 1942 & reprint 1966).
- (20) 91 N.E. 833, 118 Iowa 69 (Iowa, 1902).
- (21) 19 How. Pr. 275 (N. Y. Sup. Ct. 1860).

- (22) アメリカ連邦政府による証券取引法制創設前の詐欺の訴えの発展については、拙稿「証券取引とコモン・ロー上の詐欺の訴え——米連邦証券取引法制定以前のニュー・ヨーク州の判例を中心として——」(国家学会雑誌第一一五巻七・八号一三二頁(二〇〇二) 参照)。
- (23) 昭和六三年改正で「不正取引行為の禁止」とされ、金商法では「不正行為の禁止」と規定された。
- (24) 最決昭和四〇年五月二五日刑集一五五号八三一頁。
- (25) 五八条ないし一五七条違反の主張がなされたのに、裁判所によって取り上げられなかった事例として、東京高判昭和六三年一〇月二〇日金商八一三三四頁「証券会社の従業員による投資勧誘等に関する債務不履行責任が争われた」、大阪高判平成六年二月一八日判時一五二四号五一頁「証券会社従業員が他の証券会社でいわゆる仕手株を購入することを勧めたことに関する不法行為責任が争われた」、東京地判平成一〇年二月二三日金商一〇五一号四九頁「証券会社従業員による投資信託の勧誘に関する損害賠償責任が争われた」が挙げられる。
- (26) 他の主張としては、説明義務違反、断定的判断の提供による勧誘、過当取引、適合性の原則違反が挙げられる。
- (27) 大阪地判平成九年八月二九日判時一六四六号一一三頁。
- (28) 福岡地判平成一年三月二九日判タ一〇二六号二二七頁。
- (29) 東京地判昭和六二年三月三一日金商八一三三二八頁(東京高判昭和六三年一〇月二〇日の第一審判決)も、過当取引が五八条一号違反に該当すると明確に述べている。しかし、前述のとおり、控訴審の東京高判昭和六三年一〇月二〇日では五八条違反の論点について触れられていない。また、大阪高判平成十五年二月二六日公刊物未登載は、証券会社従業員の勧誘行為が一五七条違反に該当するとした和歌山地裁新宮支判平成十五年六月三〇日公刊物未登載の控訴審判決であるが、同様に一五七条違反に言及することなく、勧誘行為の違法性を認め、不法行為責任を肯定している。神田秀樹・神作裕之・大崎貞和・松尾直彦編・金商法実務ケースブックI判例編(商事法務、二〇〇八年)二九一頁参照。
- (30) 東京地判平成一〇年五月一四日判タ九七六号二七七頁、東京高判平成一一年一月二七日金商一〇六四号二二頁、最判平成一二年七月七日金商一〇九六号九頁、一一〇五号一四頁。
- (31) 東京地判平成一七年七月二九日判時一九〇九号八七頁。
- (32) 一五七条に関する判例については、岸田雅雄・森田章・近藤光男編・神崎克郎先生還暦記念・遂条・証券取引法判例と学説(商事法務、一九九九年)四四八・四四三頁参照。
- (33) もっとも、新しい問題が生じた時や訴訟において五八条が活用されてこなかったからといって、その存在意義がな



「不正行為」を禁ずる一般規定である金商法 157 条を考える

いとは考えられていないようである。近藤 〃 吉原 〃 黒沼・  
前掲（注 10）二九三頁、河本 一郎 〃 大武泰南・証券取引法  
読本（第七版）（有斐閣、二〇〇五年）三二二頁参照。

（まんざわ ようこ・当研究所研究員）