

Japan Corporate / M&A Newsletter

村上ファンド刑事事件東京高裁判決 ～インサイダー取引規制における「決定」の解釈～

本年2月3日に判決が下された村上ファンドの元代表者によるインサイダー取引刑事事件(旧証券取引法違反)の控訴審(東京高裁)判決(以下「高裁判決」という。)では、旧証券取引法第167条第2項の「決定」の判断に当たり、「決定」の実現可能性の高低を考慮すべきかが争点の一つとなった。高裁判決は地裁判決と異なり、決定はある程度の具体的内容を持ち、その実現を「真摯に意図しているもの」と判断されるものでなければならず、「それ相応の実現可能性が必要」としており、その実務への影響が注目される。

【執筆担当:塚本英巨弁護士】

旧証券取引法(金融商品取引法も同じ。)第167条第2項は、公開買付者等の業務執行を決定する機関が公開買付け等の実施又は中止に関する事実の「決定」を公開買付者等関係者が知り、一定の取引を行うことを禁止している。高裁判決の争点は多岐に渡るが、「決定」の判断に当たり、「決定」内容の実現可能性の高低を考慮すべきか否かが争点の一つとなった。(上記争点は、金融商品取引法第166条のインサイダー取引規制でも同様に問題となる。)

この争点のリーディングケースである日本織物加工事件(最一小判平成11年6月10日刑集53巻5号415頁)は、「決定」は会社の業務執行を決定する機関が「株式の発行それ自体や株式の発行に向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定したことをいうものであり、右決定をしたというためには右機関において株式の発行の実現を意図して行ったことを要するが、当該株式の発行が確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しない」と判示した。地裁判決は日本織物加工事件最高裁判決を踏襲し、「公開買付け等が確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しない」と判示し、高裁判決もこの点を「正当」としており、実務上も異論のないところであろう。

他方、従前より決定内容の実現可能性がない場合や低い場合をどのように考えるかは必ずしも明らかではなかったが、地裁判決は「実現可能性が全くない場合は除かれるが、あれば足り、その高低は問題とならない」と判示した。これに対し高裁判決は、「決定」が「投資者の投資判断に影響を及ぼし得る程度のものであるか否か」を、「『決定』に至るまでの公開買付等の可否の検討状況」、「対象企業

の特定状況、対象企業の財務内容等の調査状況」、「公開買付等実施のための内部の計画状況と対外的な交渉状況」などを総合的に検討して個別具体的に判断すべきであり、「『決定』の実現可能性の有無と程度という点も、こうした総合判断の中で検討していくべきもの」とした。さらに高裁判決は、決定はある程度の具体的内容を持ち、その実現を「真摯に意図しているもの」と判断されるものでなければならず、そのためにはその決定には「それ相応の実現可能性が必要」であり、「主観的にも客観的にも、それ相応の根拠をもってそのような実現可能性があると認められることが必要」として、地裁判決には「賛同できない」とした。地裁判決は決定内容の実現可能性の「高低は問題とならない」と判示したことから、「決定」の範囲を不当に広めると批判的に捉える見解もあった。高裁判決は実現を「真摯」に意図しているものでなければならず、「決定にはそれ相応の実現可能性が必要」として「決定」の範囲に一定の限定を付し、日本織物加工事件最高裁判決の内容を明確化しており、予測可能性の観点からも評価に値する。

昨今、上場会社による自社株買いなどに際し、インサイダー取引対策が重要な問題となっているが、高裁判決を前提とすると、例えば会社内部で他社との業務提携の検討を行う一方で自社株買いを行う場合、当該業務提携が主観的にも客観的にも「それ相応の根拠」、又は「それ相応の実現可能性」があるかを考慮要素の一つとして「業務上の提携」の「決定」の有無を判断することになる。もっとも地裁判決も指摘するとおり、実現可能性の高低の判断は極めて主観的で曖昧であることは否めず、その判断は慎重に行う必要がある（情報の受け手が会社の外部者の場合、その判断が容易でないことも少なくないと思われる。）。特に、近接した時期に重要事実や公開買付け等が実現した場合には、後から実現可能性がなかったと主張しても、当該主張は必ずしも認められない場合もあるように思われる。なお、高裁判決に対しては、村上ファンドの元代表者は上告したようであることから、上記争点に関する最高裁判所の判断が待たれるところである。

本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、当事務所の塚本英巨弁護士 (hideo.tsukamoto@amt-law.com) までご連絡下さいますよう、お願いいたします。

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

Corporate / M&A Newsletter 担当

増田健一、渡邊剛、江崎滋恒、近藤純一、小舘浩樹、檀柔正、山神理、十市崇

〒106-6036 東京都港区六本木1丁目6番1号 泉ガーデンタワー

<http://www.andersonmoritomotsune.com/>

本ニュースレターの配信の停止をご希望の場合には、大変お手数ですが、ctg-newsletter@amt-law.comまで、配信停止とご記載の上ご連絡頂けると幸いです。

© Anderson Mori & Tomotsune 2009