

## 第6章 有価証券の取引等に関する規制

### ◆第157条

#### (不正行為の禁止)

第157条 何人も、次に掲げる行為をしてはならない。

- 一 有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等について、不正の手段、計画又は技巧をすること。
- 二 有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等について、重要な事項について虚偽の表示があり、又は誤解を生じさせないために必要な重要な事実の表示が欠けている文書その他の表示を使用して金銭その他の財産を取得すること。
- 三 有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等を誘引する目的をもって、虚偽の相場を利用すること。

#### 【条文の概要】

本条は、有価証券取引や「デリバティブ取引等」について、不正の手段、計画又は技巧をすること（本条1項）、重要な事項に虚偽の表示のある文書等を使用して財産を取得すること（本条2項）、及び、有価証券取引や「デリバティブ取引等」を誘引する目的をもって、虚偽の相場を利用すること（本条3項）を禁止している。なお、本条でいう「デリバティブ取引等」とは、市場デリバティブ取引等（市場デリバティブ取引、その媒介・取次ぎ・代理、又はその委託の媒介・取次ぎ・代理）、店頭デリバティブ取引等又は外国市場デリバティブ取引等をいう（33条3項）。

本条は、不正行為を一般的かつ包括的に禁止する規定である。金商法は、例えば相場操縦行為を禁じる159条にみられるように、各種の不正行為を個別に規制している。しかし、もともと証券取引の態様は多種多様であり、規制すべき不正行為としても多彩な態様のものが考えられるので、不正行為をあらかじめ詳細に列挙し、それに該当するものだけを違法とする規制手法には限界がある。そこで、そうした限界を克服するために、本条のような包括的な規定が置かれている。なお、このような包括的規定としては、本条のほかに158条も置かれている。また本条は159条とも適用範囲が大きく重なるために、これらの規定の関係が問題になり得る（論点2参照）。

本条に違反した者には、10年以下の懲役若しくは1,000万円以下の罰金が科され、又はこれらが併科される（197条1項5号、197条2項1号、197条の2第13号）。本条に違反した者が、法人の代表者や従業員である場合には、当該法人にも7億円以下の罰金刑が科される（207条1項1、2号）。また、当該犯罪行為により得た財産は没収・追徴される（198条の2第1項1号、2項）。

### …… 論 点 ……

- 1 不正の手段
- 2 有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等

#### 論点 1 不正の手段

本条1号の「不正の手段」の意義については、どのように解すべきであろうか。まず裁判例をみると、最決昭和40・5・25裁判集刑155号831頁〔28199481〕は、「有価証券に限定して、それに関し、社会通念上不正と認められるいっさいの手段をいう」とする。これに対し、その控訴審判決である東京高判昭和38・7・10下級刑集5巻7-8号651頁〔27486674〕は、「不正の手段」の意義につき、「有価証券の売買その他の取引について、詐欺的行為、すなわち人を錯誤におとし入れることによって、自ら、又は他人の利益を計ろうとすることである」として、前掲昭和40年最決よりも狭い解釈を示している。更に、東京高判平成7・9・26民集54巻6号1812頁〔27828161〕は、「有価証券の取引に関連して他人を欺罔して錯誤におとし入れる詐欺的行為」をいうとしている。

学説上も、上記3裁判例と同様に見解が分かれている（具体的な場面を種々想定しながら、それら3つの見解の当否を綿密に分析するものとして、行澤一人「不公正取引一般—金商法157条を中心に—」大証金融商品取引法研究会12号（2013年）参照）。すなわち、まず学説には、前掲昭和40年最決の解釈を支持する見解（以下、「A説」という）がみられる（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（1996年）〔土持敏裕=榊原一夫〕84頁、神田=黒沼=松尾編著・金商法コメ(4)〔近藤光男〕8頁、黒沼・金商(第2版)522頁）。この見解は、そうした解釈が本条の文言に照らして素直であること、及び、本条の趣旨にも最もよく合致することを主たる論拠としている。

と損害論」神戸学院法学38巻3=4号(2009年)106頁以下参照)。つまり米国法上は、欺罔の意図を持って誰かを欺罔している場合について、証券規制の目的に鑑みて是正の必要があると判断すれば、広くSEC規則10b-5を適用することを可能にする解釈がなされてきたといえる。もしB説に立ちつつ、米国法のように「詐欺的行為」を広く解するのであれば、本条の適用範囲は、A説と実質的に変わらないであろう。そのことは、C説のように、「不正の手段」に該当するためには「詐欺的行為」が必要であるとしつつ、「自ら、又は他人の利益を図ろうとすること」という要件は不要であるとする場合も、やはり同様であるように思われる(むしろC説の意図はその点にあるとも考えられる)。そして、このように実質的な差がないのであれば、本条の文言に照らして最も素直であるという点で、A説が妥当であると解される。

### 事例

(1) 平成3年証券法改正前、事後的な損失補填を禁止する明文の規定が設けられていなかった状況において、証券会社A社が投資者に事後的な損失補填を行った。そこで、A社の株主Xは、当該損失補填が平成3年改正前証券法58条1号(現行金商法157条1号)違反であることなどを理由に、A社取締役Yらの損害賠償責任を追及する株主代表訴訟を提起した。裁判所は、同条1号にいう「不正の手段、計画又は技巧」とは、「有価証券の取引に関連して他人を欺罔して錯誤におとし入れる詐欺的行為」を意味し、その違反が成立するためには、証券取引に関して欺罔行為とそれによる錯誤が存在することが必要であるとしたうえで、本件損失補填に関しては、A社らによる欺罔行為とそれによる錯誤が存在することを認めるに足りる証拠はないから、同号違反は認められないとした(東京高判平成7・9・26民集54巻6号1812頁〔27828161〕)。

(2) 平成3年証券法改正前、事後的な損失補填を禁止する明文の規定が設けられていなかった状況において、証券会社A社が投資者に事後的な損失補填を行った。そこで、A社の株主Xは、当該損失補填が平成3年改正前証券法58条1号(現行金商法157条1号)違反であることなどを理由に、A社取締役Yらの損害賠償責任を追及する株主代表訴訟を提起した。裁判所は、事後の損失補填が公正な市場価格の形成を阻害し、正常な商慣習にもとるものであることに鑑みれば、「不正の手段」を弄するものと評される余地がないでもないが、同条号違反の行為が刑事罰の対象となっていたのに対し、平成3年改正前証券法50条1項3号が禁止する事前の損失保証契約が刑事罰の対象となっていなかったこと、平成3年改正後は事前の損失保証契約も事後の損失補填も刑事罰の対象になったが平成3年改正前証券法58条1号違反よりも軽い刑事罰の対