

# インサイダー取引の罪における主体について

— 最高裁平成27年4月8日決定を素材として —

南 由 介

- 1 はじめに
- 2 最高裁平成27年決定
  - (1) 事実の概要
  - (2) 第1審および原審の判断
  - (3) 決定要旨
- 3 インサイダー取引の罪の保護法益・処罰根拠
  - (1) 市場的アプローチと契約的アプローチ
  - (2) 「信頼」の保護
  - (3) 市場的アプローチからの処罰範囲の限定
  - (4) 会社関係者および第1次情報受領者の処罰根拠
- 4 「その他の従業者」の意義
  - (1) 両罰規定における「その他の従業者」との関連性
  - (2) インサイダー取引の罪における「その他の従業者」
  - (3) 「その他の従業者」の限定
- 5 平成27年決定におけるその他の問題
  - (1) 166条1項2号との関係
  - (2) 平成27年決定の射程
- 6 結びにかえて

## 1 はじめに

金融商品取引法は、166条1項において、会社関係者などによるインサイダー取引（内部者取引）を、167条1項において、公開買付者等関係者などによるインサイダー取引を規制している。例えば、166条1項1号では、当該上場会社等の役員、代理人、使用人その他の従業者が、その者の職務に関し、上場会社等に係る業務等に関する重要事実を知ったときは、重要事実の公表がなされた後でなければ、特定有価証券等の売買等をしてはならないとされているのである<sup>1</sup>。その違反には罰則が設けられており、5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金またはこれらの併科が規定されている（197条の2第13号）。

また、会社関係者等から重要事実の伝達を受けた者も、同様に、重要事実の公表後でなければ売買等が禁止されている（166条3項、167条3項）。罰則は、166条1項および167条1項の違反と同じである。ただし、禁止されているのは、会社関係者などから伝達を受けた、第1次情報受領者のみであり、第2次以降の情報受領者については、処罰の対象とはなっていない。

近時、最高裁は、166条1項1号における「その他の従業者」に関し、注目すべき判断を示した。すなわち、「役員、代理人、使用人その他の従業者」とは、上場会社等の役員、代理人、使用人のほか、現実に当該上場会社等の業務に従事している者を意味し、当該上場会社等との委任、雇用契約等に基づいて職務に従事する義務の有無や形式上の地位・呼称のいかんを問わないとした上で、

---

<sup>1</sup> 役員等のほか、166条1項2号では、当該上場会社等の会社法433条1項に定める権利（会計帳簿の閲覧等の請求権）を有する株主等が当該権利の行使に関し、2号の2では、当該上場会社等の投資主等が投資信託及び投資法人に関する法律第128条の3第1項に定める権利（会計帳簿の閲覧等の請求権）または同条2項において準用する会社法433条3項に定める権利（会計帳簿の閲覧等の請求権）の行使に関し、3号では、当該上場会社等に対する法令に基づく権限を有する者が当該権限の行使に関し、4号では、当該上場会社等と契約を締結している者や締結の交渉をしている者が当該契約の締結・交渉、履行に関し、5号では、2号、2号の2、4号に掲げる者であって法人であるものの役員等がその者の職務に関し、重要事実を知ったときに公表前の売買等が禁止され、また、167条1項では、公開買付者等関係者が上場等株券等の公開買付け等をする者の公開買付け等の実施に関する事実または公開買付け等の中止に関する事実をその者の職務等に関し知ったときに、公開買付け等の実施に関する事実、中止に関する事実の公表前の、買付け等や売付け等が禁止されている。

実質的な大株主であり、財務および人事等の重要な業務執行の決定に関与する形態で現実に業務に従事していた被告人は、「その他の従業者」に該当するとしたのである（最決平成27年4月8日刑集69巻3号523頁）（以下、「平成27年決定」という）。インサイダー取引の罪における「その他の従業者」について、最高裁が初めてその内容に言及したものであり、この点に本判例の重要な意義が存在する。

本稿は、平成27年決定を手がかりとして、「役員、代理人、使用人その他の従業者」（役員等）における「その他の従業者」の意味を明らかにするものである。最初に、平成27年決定の事案および決定要旨を概観した後、インサイダー取引の罪の保護法益について検討を試みる。保護法益の検討では、それによりインサイダー取引の罪の主体の限定がなされ得るのかを確認する。

次に、インサイダー取引の罪については、役員等の会社関係者のほかに、第1次情報受領者が主体に含まれているが、平成27年決定はそれによらず、「その他の従業者」として犯罪の成立を肯定しており、それは適切だったのか検討する必要がある。そこでは、会社関係者および第1次情報受領者がインサイダー取引の罪の主体に含まれる一方で、第2次以降の情報受領者が除外されている理由から考察されることになる。その上で、結論からいえば本稿は判例の立場を是認するものであるが、「その他の従業者」はどのような場合にまで及ぶのか、また、限定的に解することは可能であるのか、検討を試みることにしたい。

## 2 最高裁平成27年決定

### （1）事実の概要

「役員、代理人、使用人その他の従業者」について検討するにあたり、まずは平成27年決定の事実関係および第1審、原審の判断を、若干詳細になるが見ていきたい。

平成27年決定の事実関係は、以下の通りである。被告人は、被告人が影響力を有する金融会社からA社の株式を担保として多額の融資を受けていた大株主の協力も得て、平成19年5月24日に開催されたA社の株主総会で、被告人側が指定した者6人が取締役役に選任され、取締役会で被告人の知人であるCが代表

取締役を選任された。被告人は、その翌日か翌々日頃に、Cとの間で、A社の業務運営に関し、「役員の人選と資本政策に関わる点については、事前に被告人に相談する」旨の取り決めをし、以後、Cは、それに基づいて、概ね2週間に1度の頻度で、被告人と面談し、A社の役員人事、資本政策その他の重要な業務執行について、事前に被告人に相談してその了承を求め、被告人の意向に反する場合には、それに合わせるか、被告人を説得するなどしていた。また、被告人は、Cに対し、新規事業や増資、他社への出資等について提案し、その実現のための対外交渉や業務意思決定の会議に出席するなどして意見を述べ、自らの意向を業務意思決定に反映させるなどしていた。

被告人は、東京証券取引所第2部に上場しているA社が平成20年9月1日に公表した第三者割当による新株式発行増資について、遅くとも5月28日頃までに、A社の業務執行を決定する機関が株式を引き受けるものの募集を行うことの決定をした旨を知り、公表前に43万1000株（代金合計3526万7000円）を買い付け、9月16日、新株式発行増資につき、リーマンブラザーズの破綻により出資予定者の大半がキャンセルになって、払込総額の約9割に相当する新株式の発行は失権することが確実になり、投資資金を確保するめどが立たなくなった旨を知ると、公表前である9月17日から19日までの間、60万株（代金合計8172万7000円）を売り付けた。なお、被告人は、これらの当時、借名取引による取得分や被告人の意向に従って運営される会社等の保有分を合わせると、A社の発行済み株式総数の4割以上の株式を実質的に把握していた。

## （2）第1審および原審の判断

第1審の大阪地判平成24年6月6日（刑集69巻3号537頁参照）は、『その他の従業者』とは、当該上場会社のために、現実とその業務に従事する者をいい、それに該当するか否かについて、当該上場会社との雇用契約の有無や形式上の呼称・地位を問わない」とした上で、「被告人は、A社における役割として、役員人事や資本政策という重要事項の意思決定過程に関与していたということが出来るから、被告人は、A社の財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関する職務に従事していた」として、「A社の『その他の従業者』に該当する」と判示した。

原審の大阪高判平成25年10月25日（刑集69巻3号565頁参照）も、「内部者取引が規制される趣旨は、上場会社における地位・職務等によって、投資判断に影響を及ぼし得るその会社の業務等に関する未公表の内部情報を知り得る者が、その職務等に関し、そのような内部情報に係る事実を知り、その公表前に当該会社の株式取引を行うことは、著しく不公平であり、証券市場における取引の公正性やそれに対する投資家の信頼を損なうこととなるので、かかる会社内部者による株式取引を規制するところにあると解される」とし、「その職務従事は、前述の内部者取引規制の趣旨にも照らすと、現実に会社の職務（業務）に従事していれば足り、法令あるいは契約等において会社に対して職務（業務）従事の義務を負う者である必要があるとは解されない」とした上で、被告人が「その他の従業者」に該当するとした第1審の判断を是認し、控訴を棄却した。

それに対し、被告人側から、被告人は職務提供の義務を負っておらず「その他の従業者」に当たらない等を理由に上告がなされた。

### （３） 決定要旨

最高裁は上告を棄却したが、上告趣意の憲法違反、判例違反をいう点は、実質は単なる法令違反、事実誤認であり、上告理由に当たらないとした上で、職権で以下のように判断した。

「同号の文言及び会社関係者による内部者取引を規制する同条の趣旨等からすれば、同号にいう『役員、代理人、使用人その他の従業者』とは、当該上場会社等の役員、代理人、使用人のほか、現実に当該上場会社等の業務に従事している者を意味し、当該上場会社等との委任、雇用契約等に基づいて職務に従事する義務の有無や形式上の地位・呼称のいかんを問わないものと解するのが相当である。」

「被告人は、A社の代表取締役と随時協議するなどして同社の財務及び人事等の重要な業務執行の決定に関与するという形態で現実に同社の業務に従事していたものであり、このような者は、金融商品取引法166条1項1号にいう『その他の従業者』に当たるというべきである。」

本決定で最高裁は、「その他の従業者」に該当するかは、現実に業務に従事しているか否かが重要である旨を示したものと評価することができる。なお、

平成27年決定の事案は、「その他の従業者」に該当しなかったとしても、被告人は少なくとも第1次情報受領者には該当し得たのであって、インサイダー取引の罪の成立自体は免れない事案であった<sup>2</sup>。その点で、平成27年決定の事案に限っていえば、166条1項で処罰するか、3項で処罰するかの違いでしかなかったともいえる。もっとも、第2次以降の情報受領者はインサイダー取引の罪の主体には含まれないことから、平成27年決定の被告人が第1次情報受領者でしかないとすれば、今後、平成27年決定の被告人と同様の立場の者から情報を受領した者が株式等の売買等を行った場合に、インサイダー取引の罪の成立が否定されることになる。それ故に、本件で、「その他の従業者」に該当し得るか否かの判断は極めて重要となる。

### 3 インサイダー取引の罪の保護法益・処罰根拠

#### (1) 市場的アプローチと契約的アプローチ

インサイダー取引の罪の保護法益はどのように解されるべきであろうか。そして、そこで得られる結論は、平成27年決定を是認し得るであろうか。

インサイダー取引の罪の保護法益を理解するにあたっては、市場的アプローチと契約的アプローチの二つの視点が問題となる<sup>3</sup>。インサイダー取引規制が必要だとされる理由としては、前者の見解が多数説とされている<sup>4</sup>。

市場的アプローチとは、規制の必要性を証券市場の公正性と健全性に対する投資家の信頼に求める考えである。立案当局によれば、「一般投資家は、発行会社の内部にある投資判断に影響を及ぼすべき事実については、会社が開示(公

---

<sup>2</sup> 川口恭弘「金融商品取引法一六六条一項一号にいう『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義」私法判例リマークス53号(2016年)73頁、辻川靖夫「金融商品取引法(平成20年法律第65号による改正前のもの)166条1項1号にいう『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義」金融商品取引法(平成20年法律第65号による改正前のもの)166条1項1号にいう『その他の従業者』に当たるとされた事例『最高裁判所判例解説刑事篇(平成27年度)』(2017年)155頁。

<sup>3</sup> 藤田友敬「未公開情報を利用した株式取引と法」岩原紳作=神田秀樹編『竹内昭夫先生追悼論文集 商事法の展望』(1998年)578頁以下、松尾直彦『金融商品取引法・第5版』(2018年)599頁参照。

<sup>4</sup> 川村正幸編『金融商品取引法・第5版』(2014年)597頁〔品谷篤哉〕参照。

表) しない限りこれを知り得ない立場にあるのに対し、発行会社の役員など会社と一定の関係がある者は、そのような事実の発生に自ら関与しあるいはその立場によってそのような事実を知り得る場合があるのであるから、このような者が、当該事実を知って、その公表前に当該会社の有価証券の取引を行うことは、一般の投資家と比べて著しく有利となってきわめて不公平であり……、このような取引が横行するとすれば、そのような市場は人々の信頼を失い、健全な投資家はそのような市場から退避することとなり、ひいては証券市場として果たすべき機能を果たし得なくなるといわざるをえない。したがって、インサイダー取引は、そのような行為が投資家の証券市場に対する信頼を著しく損なうものであるという観点から規制する必要がある、そのような行為自体を処罰すべき<sup>5</sup>だとされている<sup>6,7</sup>。

判例も同様に解している。最大判平成14年2月13日民集56巻2号331頁は、証券取引法164条1項<sup>8</sup>に基づき、東京証券取引所第2部に株式が上場されている会社である被上告人が、主要株主である上告人に対し、株式の短期売買取引による利益の提供を求めた事案であるが、最高裁は、「上場会社等の役員又

<sup>5</sup> 横島裕介『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（1989年）9頁以下。横島裕介「インサイダー取引規制に関する罰則の概要〔1〕」商事法務1148号（1988年）8頁参照。

<sup>6</sup> 同旨、井田良「インサイダー取引」法学教室240号（2000年）12頁、川崎友巳「インサイダー取引罪」刑法雑誌51巻1号（2011年）86頁以下、神崎克郎＝志谷匡史＝川口恭弘『金融商品取引法』（2012年）1212頁、木崎峻輔「金融商品取引法166条1項1号の『その他の従業者』の意義」高橋則夫＝松原芳博編『判例特別刑法第3集』（2018年）187頁、芝原邦爾『経済刑法研究 下』（2005年）658頁、平野龍一＝佐々木史朗＝藤永幸治編『注解特別刑法補巻（2）』（1996年）208頁〔土持敏裕＝榊原一夫〕、神山敏雄＝斉藤豊治＝浅田和茂＝松宮孝明『新経済刑法入門・第2版』（2013年）198頁〔平山幹子〕。なお、国際的な信用の失墜も考慮に入れるのは、佐久間修『刑法からみた企業法務』（2017年）162頁。

<sup>7</sup> 上田正和「インサイダー取引と刑事規制」大宮ローレビュー4号（2008年）17頁以下は、インサイダー取引規制の保護法益を、証券市場の公正性と健全性ととともに、それらに対する一般投資家の信頼の確保とし、それは、信頼の前提として、証券取引や市場が公正かつ健全に機能していることが不可欠であるからだとして、「公正性、健全性に対する投資家の信頼」とする見解と区別する。もっとも、市場の公正性、健全性に対する投資家の信頼だとしても、およそ公正性、健全性を害する余地のないものは、法益侵害はないものと理解されるであろうことから、また、上田説は、一般の投資家の信頼の確保に重点を置くことから、両者は表現の差にとどまるように思われる。なお、川崎「インサイダー取引罪」（前掲注6）86頁は、両者を区別していない。

<sup>8</sup> 現在の金融商品取引法164条1項。

は主要株主は、一般に、当該上場会社等の内部情報を一般投資家より早く、よりよく知ることができる立場にあるところ、これらの者が一般投資家の知り得ない内部情報を不当に利用して当該上場会社等の特定有価証券等の売買取引をすることは、証券取引市場における公平性、公正性を著しく害し、一般投資家の利益と証券取引市場に対する信頼を著しく損なうものである。」と判示している。市場の公平性と投資家の信頼に言及している点が注目される。これは、「市場の公正性の保護という市場的アプローチを重視していることが明らか」<sup>9</sup>であり、立案当局の見解に沿った理解といえよう。

また、平成27年決定の原審である大阪高裁は、「証券市場における取引の公正性やそれに対する投資家の信頼を損なう」から、インサイダー取引が規制されるとしており、市場的アプローチに沿った判断であったといえる。そして、平成27年決定も「会社関係者による内部者取引を規制する同条の趣旨等」から「その他の従業者」を解釈しており、そこでは、「これと同旨の原判断は相当である」との言及もあることから、市場的アプローチに従ったものと思われる。平成27年決定も、最高裁平成14年判決と同様の立場をとるものといえよう。

以上のように、判例および多数説は、市場的アプローチからインサイダー取引規制を説明するが、市場的アプローチでは説明がつかないとの指摘もなされている。インサイダー取引の罪において規制される主体は、上場会社等の内部者等である会社関係者および会社関係者から当該事実の伝達を受けた第1次情報受領者などであって、会社役員同士の話を偶然聞いてしまった者や、担当者が遺失した書類から知った者、盗聴した者、書類を盗み見た者は主体に含まれていない<sup>10</sup>。しかし、「市場に与える影響の点では、役員によるインサイダー取引と、たとえば盗聴によって情報を不正取得した者による取引を区分することは難しく、秘密を不正に取得した者を広く規制範囲に含めるのが自然な帰結」<sup>11</sup>だというのである。そこから、もう一つの見解が有力となる。すなわ

---

<sup>9</sup> 津野田一馬「インサイダー取引規制における『その他の従業者』の意義—会社経営に参与していた支配株主の場合」ジュリスト1508号（2017年）130頁。

<sup>10</sup> 横島『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（前掲注5）124頁。横島裕介「インサイダー取引規制に関する罰則の概要〔4〕」商事法務1152号（1988年）27頁以下も参照。

<sup>11</sup> 津野田「インサイダー取引規制における『その他の従業者』の意義」（前掲



ち、会社（株主全体）は役員・従業員等に職務を遂行させる際に、これらの者が会社の内部情報に接することは当然の前提とするが、それらの者が情報を自分の利益のために用いることは容認しているとは限らないのであり、インサイダー取引は会社（株主全体）との関係で「背信行為」だとされる<sup>12</sup>のである。これが契約的アプローチであり、それによれば、「規制範囲が『役員、代理人、使用人その他の従業者』等の会社関係者に限定されることは自然に説明できる」<sup>13</sup>とされる。

もっとも、契約的アプローチでは、少なくともインサイダー取引の罪に限っていえば、十分に説明することは困難である。確かに、主体が会社関係者に限られ、盗聴した者や情報を盗んだ者を除外する理由づけとしては優れているであろう。しかし、義務に反することがインサイダー取引の罪の処罰根拠であるならば、会社の義務に反する行為は数多く想定できるが、何故、市場における秘密情報の利用のみが重く処罰されることになるのか、疑問が生じるのである。また、刑法典上、背信的行為を処罰する規定として背任罪（刑法247条）が存在するが、それは構成要件要素として「本人に財産上の損害」を加えることが要求されており、単なる背信行為を処罰するのではなく損害が必要とされる点で、成立範囲が限定されていることが分かる。それにもかかわらず、背任罪は法定刑が5年以下の懲役または50万円以下の罰金であるのに対し、インサイダー取引の罪は、立法当初こそは6月以下の懲役または50万円以下の罰金、その併科であったが<sup>14</sup>、現在では5年以下の懲役または500万円以下の罰金であり、これらの併科も可能である<sup>15</sup>。本人の損害要件のないインサイダー取引の罪が、罰金の額、併科が可能である点でより重い犯罪となっているのは、それを妥当とすれば、会社等との「契約」の侵害よりはむしろ、市場固有の問題として把握せざるを得ないように思われる<sup>16</sup>。つまり、保護法益を投資家の

---

注9) 130頁。

<sup>12</sup> 藤田「未公開情報を利用した株式取引と法」(前掲注3) 579頁。

<sup>13</sup> 津野田「インサイダー取引規制における『その他の従業者』の意義」(前掲注9) 130頁。

<sup>14</sup> 横島『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』(前掲注5) 17頁以下。

<sup>15</sup> なお、会社法上の特別背任罪(960条)は、10年以下の懲役または1000万円以下の罰金であり、併科も可能である。

<sup>16</sup> 横島『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』(前掲注5) 10頁以下は、情報の

信頼の侵害と捉えるのである。

また、情報受領者に関しても契約的アプローチでは困難が生じる。第1次情報受領者が主体に含まれている点について、その者は主体から除かれるべきだとの主張をなさない限り、契約的アプローチでは説明が難しいのではないだろうか。会社関係者と共犯関係にある場合であればともかく、内部者ではない情報受領者に、会社等の義務が及ぶことはおよそ想定できないからである。この点について、「現行法は第一次受領者に限定して規制しており、これは内部者による背信行為の一種の共犯に近い性格の者であるから、契約的アプローチからもおよそ説明できないとまでは言えない」<sup>17</sup>との指摘もある。しかし、共犯に該当するならば、刑法65条により、身分のない情報受領者を共犯者として処罰すれば足りるのであり、「共犯に近い性格」との理由で、義務の及ばない者を主体に含めるのは、妥当とは思われない。65条によってはじめて処罰が可能となる共犯と類似であるということは、共犯でない者を主体に含める規定を設ける理由として根拠に乏しい。第1次情報受領者がインサイダー取引をすることにより侵害したと評価できる法益を、ここでは観念する必要がある。

## (2) 「信頼」の保護

「投資家の信頼」は、「抽象的・精神的なものであるので、法益とするには不適切」<sup>18</sup>だとの指摘もなされている<sup>19</sup>。確かに、そのような抽象的な法益への

---

不正利用、会社に財産上の損害を加えるに至らない背任行為は直ちに処罰すべきであるとまではいえず、さらに、会社内部の秩序、会社の利益を保護することが証券取引法の守備範囲であるかについても疑問だとする。

<sup>17</sup> 藤田「未公開情報を利用した株式取引と法」(前掲注3) 608頁。

<sup>18</sup> 神山敏雄『日本の証券犯罪』(1999年) 75頁。同旨、神例康博「証券犯罪の保護法益と制度的法益の刑罰的保護について—不正取引の規制に関する罰則規定を中心に—」井田良＝井上宜裕＝白取祐司＝高田昭正＝松宮孝明＝山口厚編『浅田和茂先生古稀祝賀論文集(上巻)』(2016年) 871頁以下、875頁。嘉門優『法益論—刑法における意義と役割—』(2019年) 102頁以下も参照。

<sup>19</sup> 佐藤雅美「インサイダー取引と刑事規制—証券取引法改正をめぐって—」刑法雑誌30巻4号(1990年) 562頁は、法益概念としてきわめて抽象的であり、公正性や健全性が具体的に何を意味するのか不明確だと批判する。内田幸隆「インサイダー取引罪における『公開買付け等を行うことについての決定』の意義(村上ファンド事件最高裁決定)」高橋則夫＝松原芳博編『判例特別刑法第2集』(2015年) 136頁以下も参照。

侵害に対し、重い刑罰を用いる必要があるかは、一つの問題ではある。しかし、資本主義経済においては、信頼のできない市場では投資家は資金を直ちに引き揚げてしまうのであり、資金を必要とする会社は効率的な資金調達が妨げられるのであって、経済的損失は小さくないものと思われる<sup>20</sup>。それは、当該上場会社等の（情報漏えい等の背信的行為として観念される）損害にとどまらない、国民経済における損失である。そのような観点からは、信頼も十分に保護に値するのであり、立法当初から重罰化されている現行法の法定刑についても是認することができる。

なお、インサイダー取引について論じたものではないが、「消費者の信頼の侵害を問題にする場合には、その実質は、制度ないし秩序そのものを刑法で保護することになる危険がある。競争『制度』ないし競争『秩序』にとって有害な行為を当罰性があるものとして処罰することになると、経済刑法は、経済社会における行為規範そのものの順守を担保するための刑法になる危険がある」<sup>21</sup>との指摘がなされている<sup>22</sup>。そこから論者は、「超個人的法益に対する侵害、侵害の危険という結果の発生」を要求し、「経済刑法の法益は、そのような結果の発生を確認しえない、制度ないし秩序そのものと考えべきではない」<sup>23</sup>、『制度』そのものを法益とするのではなく、『制度の機能』という現実に確認が可能なものを法益とすることにより、刑法による介入に一定の限界を設定することが可能になる」<sup>24</sup>とするのである。確かに、制度や秩序の維持自体が守るべき利益となってしまえば、経済活動の自由が認められる今日の憲法の枠組みにおいて、本末転倒であり、妥当ではない。もっとも、およそ公正性、健全性を害する余地のない行為については、「投資家の信頼」が害されたとはいえないとして、犯罪の成立を否定することも可能である。ここでの投資家を理性的な、科学的知見をともなった投資家と捉え、その者の信頼が害されているかを問うのである。そのような意味で、本罪は、一般的には抽象的危

<sup>20</sup> 同旨、川崎「インサイダー取引罪」（前掲注6）86頁以下。

<sup>21</sup> 京藤哲久「経済刑法の構成要件とその合目的的解釈」刑法雑誌30巻1号（1989年）98頁。

<sup>22</sup> 佐藤「インサイダー取引と刑事規制」（前掲注19）563頁も参照。

<sup>23</sup> 京藤「経済刑法の構成要件とその合目的的解釈」（前掲注21）99頁。

<sup>24</sup> 京藤「経済刑法の構成要件とその合目的的解釈」（前掲注21）100頁。

危険とされているが<sup>25</sup>、具体的危険犯と解すべきであるように思われる。また、他の経済刑法の領域はともかく、インサイダー取引の罪に限れば、市場に多くの資金が集まることが第一なのであって、投資家の「信頼」こそが重要なのである。それ故、ここにおいて「投資家の信頼」を保護法益とすることも許容されるであろう。

「信頼」の法益性を否定した場合においては、具体的な個人の利益に還元して法益を捉える見解も主張され得る。それによれば、「当該不当利得をインサイダーに帰属せしめる根拠がないので、それを剥奪する必要がある」<sup>26</sup>とする一方で、「経済犯罪の立法化においては、一般消費者および経済取引主体たる企業の財産的・経済的利益を侵害し、その危険性のある行為を中心に刑事罰を導入することが望ましい」との前提から、「インサイダー取引は、直接的に一般投資家の財産的・経済的利益を法的に侵害するものではない」とし、「インサイダー取引は、『当該会社の株の取引の公平性、公正性』、一步譲ってその法益を拡大して『証券市場の秩序』を侵害するものとするれば、行政処分によって規制することがまず先決」だとして、課徴金のような行政処分が有用であることが主張されている<sup>27</sup>。しかし、行政処分のみでは感銘力が弱いように思われる。悪質性の低い事案について、課徴金制度により解決をはかる方策は妥当であろうが<sup>28</sup>、インサイダー取引の規制を十分に実現するには刑事罰は不可

---

<sup>25</sup> 川崎「インサイダー取引罪」（前掲注6）87頁は、「実際に証券市場の公正性や健全性が損なわれた場合だけでなく、その危険が抽象的なレベルで認められる場合も刑事規制の対象にする必要がある」とする。なお、山口厚編『経済刑法』（2012年）232頁〔橋爪隆〕は、「形式的には本条に該当し得るようにみえるが、一般投資家に対して不当な影響を及ぼす可能性がまったく存在しないような例外的な場合には、法益侵害の抽象的な危険も存在しないとして、処罰範囲から排除するような解釈を採用することが可能」だとし、同様に、大庭沙織「インサイダー取引の罪における重要事実の『公表』と公知の事実の重要事実性」高橋則夫＝松原芳博編『判例特別刑法第3集』（2018年）181頁も、抽象的危険犯と解した上で、市場に対する信頼が失われる危険がない場合には犯罪を成立させるべきでないとし、「その処罰の根拠として、程度の低い危険であっても、法益侵害の危険が実際に生じたことを要求すべき」だとする。

<sup>26</sup> 神山『日本の証券犯罪』（前掲注18）74頁。

<sup>27</sup> 神山『日本の証券犯罪』（前掲注18）78頁以下。神山敏雄『日本の経済犯罪・新版』（2001年）97頁以下も参照。

<sup>28</sup> 2004年に課徴金制度が導入され、刑事制裁を科すほどではない軽微な事案への対応が可能になったとされる（川崎「インサイダー取引罪」（前掲注6）83頁）。

欠ではないだろうか<sup>29</sup>。また、そもそも、経済刑法において、法益を個人的利益に還元すること自体に問題がある。「経済関係諸法規は、多くの場合、個人的利益の保護のことだけを考えているのではないから、刑法の法益を、個人的利益保護の観点だけから理解するのでは、その解釈が、結局、その立法の合目的的解釈となりえないことは、明らか」<sup>30</sup>だからである。ここでは、超個人的利益である、国民経済的利益が法益<sup>31</sup>となる<sup>32</sup>。

### (3) 市場的アプローチからの処罰範囲の限定

以上のことから、インサイダー取引の罪の保護法益は、市場的アプローチからのみ説明することが可能であるように思われる。確かに、市場的アプローチは、「禁止対象とすべき行為とそうでない行為の区別が困難」<sup>33</sup>であり、投資家の信頼を害する行為はあまりにも広範に及ぶ一方で、現行法では処罰の対象は一定のものに限られているという点に問題があった。そこに契約的アプロ

<sup>29</sup> 神山『日本の証券犯罪』（前掲注18）102頁は、「インサイダーは、特に利害の計算に長けているので、利益剥奪の原則が確立され、徹底され、そしてその不正利益にプラス制裁金として幾らか加算して一定の金額を課すことによっても抑止効果が十分期待できる」とするが、全てのインサイダー取引が確実に確認され、制裁金が課されるのでない限り、幾らか加算された制裁金であったとしても、なおインサイダー取引にうま味があるであろうことから、専ら行政処分による解決は刑事罰の有用性を超えないように思われる。なお、川崎「インサイダー取引罪」（前掲注6）86頁は、課徴金制度は不当利益の剥奪を本質とする点を指摘している。

<sup>30</sup> 京藤「経済刑法の構成要件とその合目的的解釈」（前掲注21）95頁。神例「証券犯罪の保護法益と制度的法益の刑法的保護について」（前掲注18）870頁、874頁も参照。

<sup>31</sup> 京藤「経済刑法の構成要件とその合目的的解釈」（前掲注21）96頁。なお、国民経済的利益は、「個人的利益に還元される必要はないが、しかし、その利益自体が個人の利益の保護にとっても不可避となっているという意味での関連性を有している必要がある」とされ、「一定の経済制度の機能を維持することが個人の経済的利益の保護のために必要で、従って刑法的保護が必要である」とされる。

<sup>32</sup> 佐藤「インサイダー取引と刑事規制」（前掲注19）563頁以下は、「平等な情報状態での取引の可能性」という投資家の利益との関連でインサイダー取引の可罰性を根拠づけるべきだとする一方で、第1次情報受領者として処罰される者の確定にあたり、限定的な解釈を示す。しかし、「情報の平等理論」は典型的な内部者だけでなく、広く内部情報をもつ者を規制対象とする（近藤光男＝吉原和志＝黒沼悦郎『金融商品取引法入門・第4版』（2015年）315頁）のであり、「平等な情報状態での取引の可能性」からどのように限定が導かれるのか、問われることになる。

<sup>33</sup> 松尾『金融商品取引法・第5版』（前掲注3）599頁。

チがなお有力に主張される理由を垣間見ることができる。もっとも、法益侵害の全てを処罰の対象とする必要はない。すなわち、当罰性の観点から、処罰の対象を一定の場合に限定するのである。保護法益を狭く捉え、それからはみ出た行為を処罰の対象とすることは許されないが、その逆は可能である<sup>34</sup>。例えば、刑法において、強要罪は意思決定の自由・意思実現の自由が保護法益<sup>35</sup>だとされているが、その全てが処罰の対象ではなく、被害者自身の法益への加害の告知や暴行、あるいはその親族の法益に対する加害の告知に限定されている<sup>36</sup>。それ故、「恋人を殺す」と申し向け、被害者に対し義務のないことを行わせても、被害者の意思決定の自由・意思実現の自由は侵害されているが、強要罪は成立しない。これは、「刑法は、この種の態様の自由の侵害が社会においてはかなりありふれたものであることを考慮し、犯罪成立の限界が曖昧で無限定なものとならないように明白に当罰的な場合のみに処罰の範囲を限ったと考えることができよう。それは刑法の謙抑性（謙抑主義）の原則の表れと云うる」<sup>37</sup>と理解することができる。インサイダー取引の罪についても、このような思考は当てはまるであろう。そのような意味で、「現行法が規制の対象としている者の範囲がいずれのアプローチと整合的かは微妙である」<sup>38</sup>ということはなく、現行法は市場的アプローチと合致するとの評価が可能なのである<sup>39</sup>。

---

<sup>34</sup> そのような意味で、少なくとも、インサイダー取引の罪の保護法益の問題として考える限り、契約的アプローチは、立法論として第1次情報受領者の非犯罪化を主張しないのであれば、困難であろう。

<sup>35</sup> 井田良『講義刑法学・各論』（2016年）120頁。

<sup>36</sup> 刑法223条参照。

<sup>37</sup> 井田『講義刑法学・各論』（前掲注35）124頁。

<sup>38</sup> 藤田「未公開情報を利用した株式取引と法」（前掲注3）607頁。

<sup>39</sup> なお、このことは、インサイダー取引の罪（166条1項、3項、167条1項、3項）との関係でそういえるのであって、164条（短期売買利益の返還）、165条（空売りの禁止）にまで妥当すると主張するものではない。164条、165条との関係では、返還の相手は会社であることや、一般投資家や市場秩序との関係で、空売りの禁止という特則が置かれる必然性を完全に説明するのは困難であること（藤田「未公開情報を利用した株式取引と法」（前掲注3）606頁）が指摘されているからである。もっとも、「内部者取引規制の中核は、証券取引法上の刑事制裁」（藤田「未公開情報を利用した株式取引と法」（前掲注3）607頁）であるとすれば、164条、165条も、インサイダー取引の罪の保護法益から説明するのが正しい方向であるように思われる。

ただし、以上の指摘は、全ての法益侵害が処罰の対象となるのではないとの論拠にとどまり、別途、犯罪となる範囲が限定される根拠を示す必要がある。そこにおいては、契約的アプローチにより限定をかけるという発想もあり得るであろう。「次元の異なる側面を問題としているのであるから、互いに相容れない性格のものではないし、『あれかこれか』という二者択一の関係にあるものではない」<sup>40</sup>との指摘があるように、法益を市場的アプローチで理解した上で、契約的アプローチで限定するという方法も十分に成り立つものである<sup>41</sup>。限定の根拠の問題については、後述する。

なお、盗聴や窃取により重要事実を知った者、偶然に重要事実を耳にした者は、現行法では処罰の対象から外れているが、上述のように、市場的アプローチからは、それは必然的なことではない。「会社関係者から業務等に関する重要事実の伝達を受けたということに着目して、そのような者は、通常、会社関係者と何らかの特別の関係があるものと考えられるということから」、そのような者の取引は「証券市場の公正性と健全性に対する投資家の信頼を害する」<sup>42</sup>として取引が禁止されるとの主張が、市場的アプローチの立場からなされているが、主体を会社関係者およびそれと特別な関係にある者に限定する論理は、証券市場の「公正性」「健全性」の中に見出しにくいように思われる。情報入手の手段に犯罪行為があったとすれば、それで処罰すれば足りると思われる一方<sup>43</sup>、現行法では不可罰の行為であったとしても、処罰の必要性が高いと考えられるならば、市場的アプローチにおいては、金融商品取引法での犯

---

<sup>40</sup> 藤田「未公開情報を利用した株式取引と法」（前掲注3）580頁。

<sup>41</sup> ただし、本稿は契約的アプローチの観点からの限定を肯定するものではない。

<sup>42</sup> 横島『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（前掲注5）124頁。

<sup>43</sup> 例えば、多くの上場会社等を盗聴して、重要事実に当たる情報を入手し、それに基づき証券市場において多額の株式の取引を行って莫大な利益を得ている投資家が少なからずいたとすれば、やはり、市場の公正さ、健全さに疑問が生じる。しかし、そのような者は現実には稀であろうし、重要事実の公表前に取引を行って市場の公正性、健全性を害する者の多くは会社関係者等であろうことから、現行法が会社関係者および第1次情報受領者に主体を限定していることは、あながち不当ではないと思われる。

罪化を否定する理由はないであろう<sup>44 45</sup>。

#### (4) 会社関係者および第1次情報受領者の処罰根拠

市場的アプローチで保護法益を理解するならば、主体を第1次情報受領者までに限定する必然性はないが、公表前の重要事実の情報に基づき取引を行う者全てを主体とすることも、刑法の謙抑性の観点からは問題が大きい。それでは、現行規定は、どのような理由で会社関係者および第1次情報受領者に主体を限定しているのか、確認してみたい。

166条1項に掲げられた者については、立案当局によれば、「上場株券等の発行者である会社と一定の関係があり、その地位、職務等により発行会社の内部にある未公表の情報であって投資判断に影響を及ぼすべきものを知り得る立場にあると考えられる人々である。このような立場にある者が、その職務等に関し、会社の業務等に関する未公表の事実を知り、その公表前に当該会社の上場株券等の取引をすることは、公表がされない限りそのような事実を知り得ない一般の投資家と比較して著しく不公平であり、証券市場の公正性と健全性に対する投資家の信頼を損なうこととなる」<sup>46</sup> からだとされている。会社関係者は、その地位、職務等により、重要事実を知り得る立場にあることが、処罰の核心と評価できる。

他方、情報受領者については、立案当局によれば、「会社関係者について上場株券等の売買等を禁止したのみでは、容易にその禁止を回避して脱法的な取引が行われると考えられることのほか、会社関係者から業務等に関する重要事実の伝達を受ける者は、通常、会社関係者と何らかの特別の関係があるものと

---

<sup>44</sup> ある種の行為が、立法当時に考えられていた投資家の信頼の侵害の程度を超えたとして一般に評価されるのであれば、犯罪化を否定すべきではない。神山『日本の経済犯罪・新版』（前掲注27）100頁は、インサイダー取引を刑事罰の対象とすることに否定的な立場からではあるが、「立法論として、第二受領者以下の受領者の当該株取引も全て公平の原則に反するものとして行政処分の対象とすべきである」とする。

<sup>45</sup> 横島『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（前掲注5）124頁は、「違法に情報を入手した者による有価証券の取引までも禁止するということは、証券取引法の守備範囲からやや逸脱する」との指摘をしている。

<sup>46</sup> 横島『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（前掲注5）35頁。



考えられることから、会社関係者から重要事実の伝達を受けた者についても、証券市場の公正性と健全性に対する投資家の信頼を確保するという観点から、同様に上場株券等の売買等を禁止することとしたもの<sup>47</sup>だとされている。証券市場の公正性、健全性に対する投資家の信頼という点からすると、情報受領者が主体に含まれることは違和感のない結論である。

しかし、第2次情報受領者が主体から除外されている点は、既に述べたように、法益から考えると必然的ではない。この点について、立案当局は、第1次情報受領者に限るのは、「会社関係者と何らかの特別の関係があるものと考えられること」から重要事実の公表前の取引は「証券市場の公正性と健全性に対する投資家の信頼を害するということ」、および、「会社関係者による脱法行為の防止という観点」からであり、「第二次以降の情報受領者についても、上場株券等の売買等を禁止するとした場合には、その処罰の範囲が不明確となって、現状では無用の社会的混乱が生ずるということも考慮されたもの<sup>48</sup>」だとされている。「会社関係者と何らかの特別の関係」や「脱法行為の防止」が、主体を第1次情報受領者までに限るとする理由であるが、そのみでは説明がやや不十分であるように思われる。会社関係者から伝達された場合でなくとも、証券市場の公正性、健全性に対する投資家の信頼は害され得るのであり、会社関係者との特別な関係を、何故、主体限定のために要求するのか自明ではない。第1次情報受領者にのみ考慮された脱法行為の防止についても同様であり、また、取締目的を強調するきらいがある。

もっとも、それらの視点は、示唆に富むものでもある。つまり、次のように考えればよいのではないだろうか。すなわち、「会社関係者と何らかの特別の関係」とは、地位、職務等により重要事実を知り得る立場の者との密接さ、近接さを示すものである。未公表の事実に関する情報の正確性という点では、第1次情報受領者が入手した情報は、より精度が高いものといえよう。伝聞があてにならないことは経験則上一般的であると思われるが、第2次以降の情報受領者では、未公表の事実に関する情報の精度は低下するものであり、そのよ

---

<sup>47</sup> 横島『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（前掲注5）121頁。

<sup>48</sup> 横島『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（前掲注5）122頁。

うな情報をもとに取引をする者に対しては、処罰の必要性も低下すると考えてよいのではないだろうか。保護法益の観点からも、侵害がないとはいえないが、会社関係者や第1次情報受領者による、より正確な情報を用いての取引と比較すると、精度の低い情報に頼った取引については、証券市場の公平性、健全性に対する投資家の信頼の侵害の程度は、より低いものと考えることが可能である。刑法の謙抑性の点からは、「制約がないと、処罰範囲がまったく無限定となってしまう」<sup>49</sup> のであり、第2次以降の情報受領者を主体から除外する現行法は、このような視点から、妥当な態度であるように思われる。

役員同士が重要事実について立ち話をしているのを偶然耳にした従業員や、電車の中で偶然耳にした者の取引がインサイダー取引の罪の対象になっていないことも、上記の観点から説明が可能である。立ち話や電車の中は、一般にそのようなところでは秘匿すべき重要な事実が話題にあがるとは思われえない場所である。故に、情報の精度がより低いと考えられるのであって、そのような情報に基づいて行われた取引は、投資家の信頼の侵害の程度も低く、あえて処罰するほどではないと考えることができるのである。

このような理解が正当であるならば、情報の精度という観点は、会社関係者である「その他の従業者」と第1次情報受領者の区別にも示唆を与え得るように思われる。

## 4 「その他の従業者」の意義

### (1) 両罰規定における「その他の従業者」との関連性

以上において、保護法益を市場的アプローチから捉えるならば、その概念の広さから、法益は処罰範囲の限定にあまり機能しないこと、そして、その限定は他の考慮によってなされ得ること、第2次以降の情報受領者が主体に含まれていない点から、情報の精度という観点が「その他の従業者」の検討にあたって有用であるように思われることに言及した。市場的アプローチに基づく法益の理解は、その広さ故に、具体的、形式的に構成要件を規定する金融商品取引

---

<sup>49</sup> 井田「インサイダー取引」(前掲注6)13頁。

法では、条文の文言の解釈においてあまり機能しない。他方で、「その他の従業者」という文言が、法規上多用されている両罰規定が目される。そこで、まずは両罰規定における解釈を確認しておきたい。

両罰規定は金融商品取引法にも存在する。207条1項には「法人（法人でない団体で代表者又は管理人の定めのあるものを含む。以下この項及び次項において同じ。）の代表者又は法人若しくは人の代理人、使用人その他の従業者が、その法人又は人の業務又は財産に関し、次の各号に掲げる規定の違反行為をしたときは、その行為者を罰するほか、その法人に対して当該各号に定める罰金刑を、その人に対して各本条の罰金刑を科する。」との規定があり、インサイダー取引の罪も両罰規定の対象に含まれている。

両罰規定における「その他の従業者」の意味については、「従業者とは、直接間接に事業主の統制・監督を受けて事業に従事する者をいう。契約による雇人でなくても、事業主の指揮の下でその事業に従事していれば従業者である……し、事業主が雇い入れたものでなく、事業主の雇人が自己の補助者として使用している者も従業者である」<sup>50</sup>との指摘がなされている<sup>51</sup>。「事業主の統制・監督」や「事業主の指揮の下」に言及がある一方で、契約による雇人である必要はないとする点が重要であろう。判例も同様に、雇人である必要はないと解している<sup>52</sup>。

なお、近時、興味深い判例が現れている。最決平成27年12月14日刑集69巻8号832頁（以下、「平成27年12月14日決定」という）は、「同条項は、『代理人』等の行為者がした違反行為について、事業主として行為者の選任、監督その他違反行為を防止するために必要な注意を尽くさなかった過失の存在を推定した規定と解される……。このように、行為者のした違反行為について過失が推定

<sup>50</sup> 前田雅英ほか編『条解刑法・第3版』（2013年）21頁。

<sup>51</sup> 同旨、西田典之＝山口厚＝佐伯仁志編『注釈刑法1巻』（2010年）273頁〔佐伯仁志〕、大塚仁＝河上和雄＝中山善房＝古田佑紀『大コンメンタール刑法1巻・第3版』（2015年）144頁〔古田佑紀＝田寺さおり〕。

<sup>52</sup> 最決平成23年1月26日刑集65巻1号1頁（「社長付」という肩書を有し、実質的に経理担当の取締役等に相当する権限を与えられ、会社の決算・確定申告の業務等を統括していたが、会社から報酬を受けることも日常的に出勤することもなかった被告人に、法人税法164条1項における「その他の従業者」の該当性を認めた事案である）。

され、事業主が処罰されるのは、事業主と行為者との間に、事業主が行為者の違反行為を防止できるような統制監督関係があることが前提とされていると解されるから、事業主が行為者を現に統制監督しておらず、統制監督すべき関係にもない場合には、同条項により事業主の過失を推定して事業主を処罰するという前提を欠き、同条項が適用されないこととなる。」<sup>53</sup>とした。平成27年12月14日決定では「代理人」が問題となったが、「統制監督関係があることが前提」であるのは「その他の従業者」も同様であるから、両罰規定を離れ、金融商品取引法166条1項における「その他の従業者」についても、統制監督関係が要求されるのが問題となる。この点については、166条1項1号「違反に対する罰則（金商法197条の2第13号）には両罰規定（207条1項2号）があり、そこには、『その他の従業者』が含まれている。ゆえに、統制監督関係に服さない大株主をも『その他の従業者』に含まれるとする解釈は、矛盾を免れない」<sup>54</sup>、「金商法決定〔平成27年決定〕の判断は、本決定〔平成27年12月14日決定〕及び両罰規定における責任主義との調和との関係で問題を孕む」<sup>55</sup>との指摘がなされている。

しかしながら、平成27年12月14日決定は、両罰規定における事業主処罰の根拠を選任監督過失の存在の推定に求めた上で、統制監督関係がない場合は事業主に過失を推定できないことから、処罰の前提を欠くとしたものである<sup>56</sup>。過失推定説の立場からは、「考えてみれば当たり前のこと」<sup>57</sup>であるが、それ

---

<sup>53</sup> A社の代表取締役Bから委任を受け、A社の国に対する補助金交付申請に係る業務を代理していた被告人が、内容虚偽の実績報告書を提出し、補助金の交付を受けた事案である。原判決は、被告人は補助金等に係る予算の執行の適正化に関する法律32条1項の「代理人」に当たるとして犯罪の成立を認めたことから、被告人側より、両罰規定の「代理人」は対向的に委任を受けた代理人は含まれないから被告人は「代理人」に当たらないとして上告がなされた。なお、最高裁は、「被告人は、……事業主であるA社の統制監督を現に受け、又は受けるべき関係の下でA社の業務を代理したといえる」として、上告を棄却している。

<sup>54</sup> 松宮孝明「両罰規定における『代理人』等の直接行為者の意味」法学セミナー739号（2016年）121頁。

<sup>55</sup> 松宮孝明「両罰規定における『代理人』の意味」新・判例解説Watch19号（2016年）206頁。

<sup>56</sup> 神例康博「補助金等適正化法32条1項にいう『代理人』に当たるとされた事例」『平成28年度重要判例解説』（2017年）181頁参照。

<sup>57</sup> 松宮「両罰規定における『代理人』等の直接行為者の意味」（前掲注54）121頁。

は過失が推定されなければならない両罰規定だからであり、他の規定においては、直ちに統制監督関係が必要であるとまではいえないであろう。確かに、法規の文言は統一的に解釈されることが望ましいのであり、特に同一の法規であればいっそうそのようにいえる。もっとも、刑法典上の「暴行」概念からも分かるように、同じ法律であったとしてもそれぞれの規定の趣旨から、その意義を別異に理解することは許されてよい。平成27年決定は、「違反行為者の処罰規定である金商法197条の2第13号適用の前提となる同法166条1項1号所定の者について判断したものであって、事業主処罰規定である同法207条1項2号が適用されるか否かについて判断を示したものではないから、本決定〔平成27年決定〕が平成27年12月決定及び両罰規定における責任主義との調和との関係で問題を孕むなどとはいえない」<sup>58</sup>ということになるのではないだろうか<sup>59 60</sup>。インサイダー取引の罪における「その他の従業者」の解釈においては、統制監督すべき関係は必須とする必要はない。

## （２） インサイダー取引の罪における「その他の従業者」

インサイダー取引の罪に関し、「その他の従業者」の意義が問題となった判例・裁判例は見あたらないが、文献上も、従来、平成27年決定で問題となった実質的経営者についての該当性に関する言及はなされてこなかったといえる。立案当局によれば、『使用人その他の従業者』とは、会社との雇用関係の有無や形式上の地位・呼称のいかんを問わず、実際に当該会社の業務に従事している者をいう。アルバイトやパートの従業員、派遣社員等も当該会社の業務に従事する限りこれに含まれる<sup>61</sup>とされ、学説上も、『使用人』とは、法人との間に

<sup>58</sup> 辻川・「判批」（前掲注2）167頁以下。

<sup>59</sup> 同旨、木崎「金融商品取引法166条1項1号の『その他の従業者』の意義」（前掲注6）190頁、佐藤剛「金融商品取引法166条1項1号における『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義が問題とされた事例」警察学論集69巻1号（2016年）187頁。

<sup>60</sup> それ故、平成27年決定の事案においても、両罰規定が適用されるか否かは、166条1項に該当するから直ちに適用されるとすべきではなく、過失が推定されるか否かの見地から、「その他の従業者」の意味が判断されなければならないことになる。

<sup>61</sup> 横島『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（前掲注5）36頁。

雇用関係のある者」であり「『その他の従業者』とは、法人との間に雇用関係はないが、法人の業務に従事する者をいう」<sup>62</sup>、「使用人その他の従業者とは、上場会社等からの指揮命令を受けて当該会社の職務に従事する者を広く含む趣旨である。したがって、当該会社との雇用契約上の関係がある場合はもちろんのこと、いわゆる執行役員、会社顧問、アルバイト、あるいは派遣社員までも含むものである」<sup>63</sup>、「従業者には、法人から指揮命令を受けて当該会社の職務に従事する派遣社員やアルバイトなど非正規労働者も広く含まれる」<sup>64</sup>と説明されてきた<sup>65</sup>。これらの見解では、雇用関係の有無や形式上の地位・呼称は関係がないとする点、指揮命令を受けて従事する者を広く含むとする点が注目される。

まず、「指揮命令」の点であるが、平成27年決定の被告人は大株主で実質的な経営者であったことから、指揮命令を受ける者である必要があるとすれば、該当しないということになるであろう。もっとも、「役員、代理人、使用人その他の従業者」という文言からすれば、従業者は必ずしも指揮命令を受ける者とは限らないというべきである。つまり、「『その他の』は、後ろに続く語句が前に置かれる語句を含む、より広い意味を示す場合」であり、「前に置かれる語句は、後ろに続く語句の例示」<sup>66</sup>である。166条1項1号は、「その他従業者」ではなく「その他の従業者」と規定しており、これは「『役員、代理人、使用人』は、『従業者』の一部をなし、『従業者』の例示」<sup>67</sup>であることを示すものであ

---

<sup>62</sup> 平野＝佐々木＝藤永編『注解特別刑法補巻(2)』(前掲注6)211頁〔土持＝榊原〕。同旨、黒沼悦郎＝太田洋編『論点体系金融商品取引法2』(2014年)448頁〔萬澤陽子〕。

<sup>63</sup> 山下友信＝神田秀樹編『金融商品取引法概説・第2版』(2017年)310頁〔松井秀征〕。

<sup>64</sup> 神田秀樹＝黒沼悦郎＝松尾直彦編『金融商品取引法コンメンタール4』(2011年)116頁〔神作裕之〕。

<sup>65</sup> 神崎＝志谷＝川口『金融商品取引法』(前掲注6)1221頁、証券法制研究会編『逐条解説証券取引法』(1995年)746頁、西田典之編『金融業務と刑事法』(1997年)225頁〔佐伯仁志〕、山口編『経済刑法』(前掲注25)233頁〔橋爪〕も参照。

<sup>66</sup> 法制執務用語研究会『条文の読み方』(2012年)37頁。

<sup>67</sup> 辻川・「判批」(前掲注2)159頁。

る<sup>68</sup>。<sup>69</sup>「役員」とは「代表取締役、その他の取締役および監査役」<sup>70</sup>であって、代表取締役は指揮命令を受ける者とはいえないであろう。「その他の従業者」<sup>71</sup>であれば、従業者の中に指揮命令をする側が含まれるとは直ちにいえませんが、「その他の従業者」であれば、明らかに指揮命令をする側も含む、広い概念であることが分かる<sup>72</sup>。<sup>73</sup>

次に、雇用関係の有無については、学説は、要求していないと見ることができよう。別の会社に出向している者も出向元会社等の従業員に該当し得るとの指摘<sup>74</sup>もある。「その他の従業者」を「法人との間に雇用関係はないが、法人の業務に従事する者」とする見解も、「役員、代理人、使用人」を従業者の例示としない点で疑問が残るが、いずれにせよ雇用関係は不要としている。インサイダー取引の罪の法益が証券市場の公正性、健全性に対する投資家の信頼であるとすれば、雇用関係が無かったとしてもそれだけで「従業者」に該当しないとはできない<sup>75</sup>。また、両罰規定の解釈においても、雇人である必要はな

<sup>68</sup> 同旨、加藤貴仁「金融商品取引法166条1項1号にいう『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義」金融法務事情2049号（2016年）69頁、川口「金融商品取引法一六六条一項一号にいう『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義」（前掲注2）71頁。

<sup>69</sup> 品谷篤哉「金融商品取引法166条1項1号における『その他の従業者』の意味」立命館法学367号（2016年）246頁は、規制の名宛人を定める166条1項1号は「その他の従業者」でほとんど賄え、役員、代理人、使用人を定める規定が無意味となってしまうと指摘するが、役員、代理人、使用人が従業者の例示である以上、それらが「従業者」で説明できたとしても不自然なことはいえないであろう。

<sup>70</sup> 横島『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（前掲注5）36頁。

<sup>71</sup> 『『その他』は、その前後の語句を並列の関係で並べる場合』（法制執務用語研究会『条文の読み方』（前掲注66）37頁）である。

<sup>72</sup> 加藤「金融商品取引法166条1項1号にいう『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義」（前掲注68）69頁は、「その他の従業者」には、「指揮命令関係が存在するとは言い難い会社顧問や相談役」も含まれると解されてきたことを指摘した上で、「学説では、何らかの形で会社との間に使用人に類似した指揮命令関係があれば『その他の従業者』に該当するとしつつ、そのような関係が明確に存在しない場合も『その他の従業者』に該当する場合があることが認められてきた」と述べる。

<sup>73</sup> 従来、「その他の従業者」は、「使用人その他の従業者」として説明されることが多く、「使用人」の概念と切り離して論じられることがほとんどなかった点を指摘するものとして、濱田新「金融商品取引法166条1項1号にいう『その他の従業者』の意義」刑事法ジャーナル46号（2015年）167頁。

<sup>74</sup> 松尾『金融商品取引法・第5版』（前掲注3）604頁。

<sup>75</sup> 木崎「金融商品取引法166条1項1号の『その他の従業者』の意義」（前掲注6）189頁。

いとされてきた。ただし、先にも述べたように、法益の観点では処罰範囲を限定する機能が不十分であり、また、両罰規定の解釈と一致させる必然性はないため<sup>76</sup>、それらは雇用がない場合も主体に含める理由づけとして、物足りない。雇用関係が不要であるのは、以下のように根拠づけることが可能であろう。会社関係者の取引が規制される理由は、その地位、職務等により未公表の、投資判断に影響を及ぼすべき情報を知り得る立場にあるからであった。雇用関係がなかったとしても、現実に情報を知り得る立場にあったとすれば、それは、情報の精度が一段劣る第1次情報受領者ではなく、法がまさに会社関係者として念頭においていた類型そのものではないだろうか<sup>77</sup>。両罰規定においても、統制監督関係のように、両罰規定特有の問題から、雇用関係が不要とされているわけではない。そして、条文の文言上も、「従業者」である。その文理からして雇用関係は必須とはならないであろう<sup>78</sup>。

なお、平成27年決定の申告趣意は、従業者とは「職務を提供する立場にある者」<sup>79</sup>と解しており、上場会社等への職務提供義務が必要だと主張している<sup>80</sup>。この点についても、上記の視点から理解可能であろう。つまり、職務を提供する義務がなかったとしても、情報を知り得る立場にあったとすれば、

---

<sup>76</sup> 川口「金融商品取引法一六六条一項一号にいう『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義」(前掲注2)72頁。

<sup>77</sup> 木崎「金融商品取引法166条1項1号の『その他の従業者』の意義」(前掲注6)187頁以下は、実際に会社の業務に継続的に関与していれば、法律上の契約関係の有無に関わらず内部情報を知る機会が生じ得ることを理由として、主体に含めることを主張しており、この点については、本稿と同一の方向性にあるものと思われる。東山太郎「法人税法164条1項にいう『その他の従業者』、金融商品取引法166条1項1号にいう『その他の従業者』の意義」論究ジュリスト21号(2017年)161頁も参照。

<sup>78</sup> なお、インサイダー取引に対する課徴金事案であるが、東京証券取引所第2部に上場されている会社の実質的経営者として、職務に従事していた者から、重要事実の伝達を受けた情報受領者である被審人が株式を買い付けたことに対し、課徴金の納付が命じられたものがある(平成22年度(判)第2号金融商品取引法違反審判事件、金融庁ウェブサイト<https://www.fsa.go.jp/policy/kachoukin/05/2010/08.pdf>)。濱田「金融商品取引法166条1項1号にいう『その他の従業者』の意義」(前掲注73)167頁、松岡啓祐「業務執行の決定に関与していた大株主によるインサイダー取引の成立が肯定された事例」金融・商事判例1516号(2017年)4頁参照。

<sup>79</sup> 刑集69巻3号532頁。

<sup>80</sup> 刑集69巻3号536頁。



インサイダー取引の罪が念頭におく主体の属性と一致する<sup>81</sup>のであって、あとは「従業者」という文言に合致するかが問われる<sup>82</sup>のみである<sup>83</sup>。

証券取引法（金融商品取引法）は、インサイダー取引の犯罪化にあたり、違法との意識が低く、「いち早くその会社の株式を売買して、利益を得たり、損失を未然に防いだりすることは、従来は役得」<sup>84</sup>と考えられてきたことから、「形式的に、発行会社の役員等の一定の立場にある者が、一定の事実を知った場合について、これが公表される前に一定の有価証券の取引を行う行為それ自体を処罰するもの」であって、「構成要件が客観化、明確化されているという点に大きな特色がある」<sup>85</sup>。それ故、「解釈にあたっては、本罪のように厳密かつ詳細な要件をもつものについては、柔軟な解釈手法をとることがふつう困難である。そこで、規制目的に即した妥当な結論を得るために、法文を実質的に解釈することがどこまで可能であるのかが根本的な問題となる」<sup>86</sup>。もっとも、極めて形式的に規定された法規であっても実質的解釈が許されないわけではない。上述のように、雇用関係や職務提供義務が不要であることは本罪の規制目的に合致しており、条文の文言上の制約から逸脱しているともいえない。平成27年決定が「その他の従業者」を、「現実に当該上場会社等の業務に従事している者を意味し、当該上場会社等との委任、雇用契約等に基づいて職務に従事する義務の有無や形式上の地位・呼称のいかんを問わない」と解したことは妥当であったといえよう。

---

<sup>81</sup> 同旨、濱田「金融商品取引法166条1項1号にいう『その他の従業者』の意義」（前掲注73）166頁。

<sup>82</sup> 木崎「金融商品取引法166条1項1号の『その他の従業者』の意義」（前掲注6）189頁参照。

<sup>83</sup> 東山「法人税法164条1項にいう『その他の従業者』、金融商品取引法166条1項1号にいう『その他の従業者』の意義」（前掲注77）161頁は、職務提供義務を要求した場合、名目上役員等から外れるなどの脱法スキームが横行することを危惧する。

<sup>84</sup> 芝原『経済刑法研究 下』（前掲注6）658頁。

<sup>85</sup> 横島『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（前掲注5）16頁。山口編『経済刑法』（前掲注25）230頁〔橋爪〕参照。

<sup>86</sup> 井田「インサイダー取引」（前掲注6）14頁。

### (3) 「その他の従業者」の限定

一方で、平成27年決定に対しては、「重要事実を知るうえで、一般投資家に比べて優位な地位をもたらすかという実質的な観点から決せられる」ことになり、「契約関係もないまま、当該上場会社の業務に事実上関わる者も含まれる余地が生じる。……このように規制の対象となる名宛人（＝構成要件の主体）を広く認めた場合、『その他の従業者』に、内部者取引の罪の成立範囲を限定する機能はほとんど期待できない」<sup>87</sup>との問題も生じる。以下においては、どのように本罪の限定が可能であるのか検討したい。

平成27年決定およびそれを是認する本稿の立場からは、確かに主体の範囲が広く認められるため、限定機能は限られているかもしれない。しかし、平成27年決定において、最高裁が、「現実」に業務に従事している者としている点は、一定程度の限定作用が働くのではないだろうか<sup>88</sup>。現に最高裁は、被告人の関与の形態について、被告人とCとの間の取り決めや、実際にCは2週間に1度の頻度で被告人と面談し、役員人事、資本政策などの重要な業務執行について相談し了承を求めていたこと等の事実と言及し、その上で業務に従事していたとしているのであり<sup>89</sup>、大株主が口出したことのみを理由に従業者性を肯定しているわけではない。平成27年決定の事案は、被告人に肩書きがなかっただけで、「関与の程度は実質的な経営者に匹敵するもの」<sup>90</sup>であった点に注意が必要である<sup>91</sup>。

そして、「その他の従業者」の例示が、役員、代理人、使用人であることから、現実に業務に従事するとは、それらの者と同様の業務に従事していたことを要

---

<sup>87</sup> 川崎友巳「内部者取引の罪における『その他の従業者』の意義」『平成27年度重要判例解説』（2016年）162頁。

<sup>88</sup> 佐藤「金融商品取引法166条1項1号における『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義が問題とされた事例」（前掲注59）186頁参照。

<sup>89</sup> 濱田「金融商品取引法166条1項1号という『その他の従業者』の意義」（前掲注73）168頁。

<sup>90</sup> 中村聡「インサイダー取引規制の『その他の従業者』の意義に係る最高裁決定」金融法務事情2022号（2015年）5頁。

<sup>91</sup> 佐藤「金融商品取引法166条1項1号における『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義が問題とされた事例」（前掲注59）187頁は、平成27年決定は、被告人が実質的な経営者の地位にあり、『役員』に類する会社従業者であると認定することも比較的容易な場合であった」と指摘する。

求すべきであるように思われる。また、ここでは、『その他の従業者』と評価されるためには、従事している業務の内容がある程度は明確になっている必要がある<sup>92</sup>とすべきであろう。というのも、雇用関係がないにもかかわらず「従業者」とされる者は、具体的にどのような業務に従事していたかによって従業者性が判断されることになるからである。役員等と同様の業務に従事していたか否かは、このように厳格に判断されるべきである。それが肯定される場合は、未公表の情報を知り得る立場にあるといえ、極めて精度の高い情報を入手できるのであり、伝達を受けた者である第1次情報受領者というよりはむしろ会社関係者ということになる。証券市場の公正性、健全性に対する投資家の信頼の侵害の程度は著しいと評価することができるであろう。そのような視点からは、平成27年決定において、被告人を会社関係者とした判断は是認できる。情報受領者として処罰するよりも、「より実態に即した解決方法であった」<sup>93</sup>といえるのである。

ただし、使用人にはアルバイトやパートの従業員も含まれることから、役員、代理人、使用人と同様の業務に従事する必要があるとしても、限定の程度はわずかであることも否定はできない。そのような意味で、「成立範囲を限定するためには、『職務に関し』や『重要事実』などの別の構成要件要素の該当性について慎重な判断が求められる」<sup>94</sup> ことになろう。

## 5 平成27年決定におけるその他の問題

### (1) 166条1項2号との関係

最後に、平成27年決定の事案について、既に述べたことと重複しない限りで、若干の検討を行ってみたい。

---

<sup>92</sup> 加藤「金融商品取引法166条1項1号にいう『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義」（前掲注68）70頁。

<sup>93</sup> 川口「金融商品取引法一六六条一項一号にいう『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義」（前掲注2）73頁。

<sup>94</sup> 川崎「内部者取引の罪における『その他の従業者』の意義」（前掲注87）162頁。松岡「業務執行の決定に関与していた大株主によるインサイダー取引の成立が肯定された事例」（前掲注78）4頁参照。

まず、平成27年決定においては、被告人が大株主であったことも問題となる。166条1項2号には、「当該上場会社等の会社法第433条第1項に定める権利を有する株主」（会計帳簿等の閲覧等請求権を有する株主）などが「当該権利の行使に関し知つたとき」は、重要事実の公表前の特定有価証券等の売買を禁止する規定があり、そこから、大株主には専らそれが適用されるべきとの見解が主張され得る。すなわち、金融商品取引法は会社法433条の権利を有する株主等を166条1項1号と区別して2号に規定していることから、「それに当たらない株主ないし法人たる株主の役員に同項1号を適用する解釈は、条文の体系と矛盾する」<sup>95</sup>というのである。しかし、大株主という属性は、役員等の他の属性と排他的な関係にはなく、条文上も、166条1項2号は、大株主が会計帳簿の閲覧等の請求権に基づき重要事実を知った場合に売買を規制する旨を規定するのみで、それ以外は何も規定されていない<sup>96</sup>。大株主が取締役であった場合において、取締役として知った重要事実に基づき売買等を行ったならば、166条1項1号の成立を否定する理由はないものと思われる。そうであるならば、「その他の従業者」についても同様に解すべきであろう。つまり、業務に従事していたと評価できれば、従業者なのであって、大株主であってもその主体に含まれ得ると解すべきである。

大株主に関し、より重要な問題は、株主は会社の価値を高めるために、会社に対し何らかの提案を行うことは通常あり得るという点である<sup>97 98</sup>。会社へ提

---

<sup>95</sup> 松宮「二罰規定における『代理人』の意味」（前掲注55）205頁。平成27年決定について、被告人は第1次情報受領者と解すべきであったと主張している（同206頁）。

<sup>96</sup> 166条1項2号において取引が禁じられるのは、「大株主が会計帳簿閲覧請求権の行使に関して重要事実を知った場合に限られる」（加藤「金融商品取引法166条1項1号にいう『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義」（前掲注68）67頁）とすれば、仮に、大株主には166条1項2号しか成立しないとしたならば、多くの場合で大株主は第1次情報受領者にしかならないという結論に至るであろうが、妥当とは思われない。他方、「当該権利の行使に関し知つたとき」について、権利の行使に密接に関連する行為により知った場合も含めるとの解釈等から、平成27年決定の被告人に166条1項2号の主体を認める余地があったとするのは、品谷「金融商品取引法166条1項1号における『その他の従業者』の意味」（前掲注69）241頁以下。

<sup>97</sup> 品谷「金融商品取引法166条1項1号における『その他の従業者』の意味」（前掲注69）240頁参照。

<sup>98</sup> 平成27年決定の上告趣旨は、「大株主が事前相談を受けたり、第三者から紹介を

案を行う大株主は全て「従業者」となりかねないという問題が生じるのである。また、従来、大株主は、帳簿閲覧権の行使よりはむしろ「内部者から会社の経営または事情につき事前に了解を求められ、説明を受けまたは報告を受けることによることのほうが多いと考えられる。このような場合には、内部者取引の禁止に関しては、会社の内部者としてではなく、情報受領者として規制対象となる」<sup>99</sup>との指摘もなされていた。しかし、上述のように、最高裁は、大株主が口出ししたのみで被告人を「従業者」としたわけではない。「大株主が重要な業務執行の決定に関与すれば（例えば代表取締役から事前報告を受けただけでは）直ちに『その他の従業者』に該当するとは言えず、大株主が会社の実質的な経営者あるいは事実上の取締役とみられる程度に重要な業務執行の決定に関与していた場合に『その他の従業者』に当たると理解すべき」<sup>100</sup>とする見解や、最高裁は、被告人が「大株主であることを考慮要素の1つとしてしか位置付けていない点に留意されるべき」<sup>101</sup>との指摘が重要である。これらに従えば、従来、大株主は情報受領者と考えられていたことと矛盾するわけではない。ここでは、役員、代理人、使用人と同様の業務に従事していたか否かについて厳格に判断すべきであり、そのように解したならば、不当に大株主が166条1項1号の主体となることは回避できるように思われる。

## （２）平成27年決定の射程

平成27年決定に従えば、かなり広い範囲で「その他の従業者」と認められるであろうことは、上述の通りである。この点に関し、「業務に従事していれば、常に会社関係者に該当するのか、それとも、会社関係者にあたらない場合もあるのか、最高裁の判示からは明らかではない」<sup>102</sup>との指摘もなされている。もっ

---

受けて新規事業等について提案を行ったりすることは、株主又は投資家としての行動」だとして、当該上場会社の「職務」とすることについて、論難する。刑集69巻3号535頁参照。

<sup>99</sup> 神崎＝志谷＝川口『金融商品取引法』（前掲注6）1229頁。

<sup>100</sup> 中村「インサイダー取引規制の『その他の従業者』の意義に係る最高裁決定」（前掲注90）5頁。

<sup>101</sup> 加藤「金融商品取引法166条1項1号にいう『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義」（前掲注68）70頁。

<sup>102</sup> 濱田「金融商品取引法166条1項1号にいう『その他の従業者』の意義」（前掲

とも、最高裁は「現実に当該上場会社等の業務に従事している者」とするのみで、最高裁が言及する事実関係についても、それを明らかにするのに必要なものと評価し得る。「現実に」業務に従事していれば「従業者」とされ、それ以上の限定は、最高裁は考慮に入れていないとするのが適切であろう<sup>103</sup>。

また、大株主は経営に口出しするのが当然であるから、「全ての大株主は多かれ少なかれ実質的経営者であり事実上の取締役」であるとの前提に基づき、被告人は相場操縦をしていたとのことから、平成27年決定は、不公正ファイナンスの事例であって、「不公正ファイナンスの中心的人物を内部者取引で立件した事例」だとする主張もなされている<sup>104</sup>。平成27年決定の事案は、確かに悪質で、当罰性が高いものであったと評価できよう。もっとも、第1審判決の相場操縦に関する判断は刑集では省略されており、また、処罰が必要であるのならば情報受領者としての処罰で充たされたであろう。最高裁は、そのような事例に限らず、実質的な経営者は「現実に当該上場会社等の業務に従事している者」として、「その他の従業者」に該当すると判断したと理解するのが正しいように思われる。

最後に、いくつかの例を用いて考えてみたい。雇用関係はないが、役員等から定期的に助言を求められていた場合はどのように解されるであろうか。その他の従業者とされるには、現実に業務に従事している必要があることから、平成27年決定に従えば、助言のみでは不十分であるように思われる。本稿の立場からも、役員等と同視できる業務に携わっていることが要求されることから、定期的な助言のみでは、具体的な地位の役員等と同様の業務とはいえないことになる。そのような場合は、166条1項4号の契約にはアドバイザーリーサービ

---

注73) 166頁。

<sup>103</sup> 加藤「金融商品取引法166条1項1号にいう『役員、代理人、使用人その他の従業者』の意義」（前掲注68）69頁は、「使用人」であれば業務内容を問わず会社関係者に該当することから、「その他の従業者」のみ業務範囲に限定をつけることは制度趣旨に適合しないとする。他方、松岡「業務執行の決定に関与していた大株主によるインサイダー取引の成立が肯定された事例」（前掲注78）6頁は、条件付けをすることにより、「事案に応じて悪質性や重大性が低いと見てその適用範囲を限定的に解する余地がある」としている。

<sup>104</sup> 品谷「金融商品取引法166条1項1号における『その他の従業者』の意味」（前掲注69）247頁以下。

スやコンサルティングが含まれ<sup>105</sup>、「種類・内容および形式は問わない」<sup>106</sup>ことから、契約締結者に該当する余地があるように思われる。他方、助言であっても、定期的に会社内の会議に出席するなどし、役員等と同様の役割を担っていたと評価し得るのであれば、判例の立場からは、現実に業務に従事していたとし得るのではないだろうか。会社内部の未公表の重要事実を知り得る立場にあったといえることから、本稿からも「その他の従業者」となる。また、助言に加え、その実現のための業務（例えば、管理職のような業務）も任されていた場合も、同様に解してよいだろう。

## 6 結びにかえて

本稿は、市場的アプローチの立場から、インサイダー取引の罪の保護法益を証券市場の公正性、健全性に対する投資家の信頼とし、金融商品取引法が、重要事実を知る全ての者につき犯罪としていない点を、情報の精度の観点から説明して、第2次以降の情報受領者の取引は、法益侵害性の程度がより低いことを主張した。「その他の従業者」の解釈にあたっては、情報を知り得る立場の者は高い精度の情報を入手し得るのであって、法益侵害性の程度は極めて高いのであり、「従業者」の文理に反しない限り、主体に含めることは可能であるとして、雇用関係や職務提供義務は不要であると解した。そのような立場から、平成27年決定は支持し得るものである。もっとも、平成27年決定に従えば、「その他の従業者」は極めて広く解されることになるが、厳格に、現実に業務に従事しているかを判断することによって、ある程度は限定することができるのではないかと思われるのである。

インサイダー取引の罪の主体について、本稿が議論のための何らかの話題を提供することができたとすれば幸いである。

---

<sup>105</sup> 松尾『金融商品取引法・第5版』（前掲注3）606頁。

<sup>106</sup> 横島『逐条解説インサイダー取引規制と罰則』（前掲注5）41頁。