

琉球大学学術リポジトリ

新薬に関する副作用症例の発生が証券取引法一六六条二項二号イに該当し得る面を有していてもなお同項四号に該当する余地が否定されないとされた事例：
日本商事株インサイダー取引事件

メタデータ	言語: 出版者: 琉球大学法文学部 公開日: 2007-09-14 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 島袋, 鉄男 メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/20.500.12000/1807

判例研究

新薬に関する副作用症例の発生が証券取引法一六六条
二項二号イに該当し得る面を有していてもなお同項四
号に該当する余地が否定されないとされた事例

——日本商事株インサイダー取引事件——

〔最高裁判平成一一年二月一六日第三小法廷判決（平成九年（あ）第一二二三二号、一二
四五号証券取引法違反被告事件）判例時報一六七一号四五頁、判例タイムズ九九九号
九六頁〕

島 袋 鉄 男

【事実の概要】

A株式会社（日本商事）は医薬品の製造、販売等を主たる目的とし、大阪証券取引所に株式を上場している会社である。A社は、帯状ほう疹に効く新薬ユースピル錠（ソリブジンの商品名）の開発に成功し、平成五年七月二日厚生大臣の製造承認を得、同年九月三日発売を開始した。しかし、平成五年九月から一〇月にかけて、抗ガン剤として用いられている薬剤とユースピル錠との併用投与による死亡例を含む重篤な副作用症例が発生した。A社は、

平成五年一〇月一二日までに右副作用例として、少なくとも死亡例三を含む六症例を把握していたため、同日朝、各支店および営業所に対し、併用投与による死亡例を含む症例が発生したことを記した上、この情報を可及的速やかに全得意先に伝達して医院等におけるユースピル錠の適正使用の徹底を図るよう文書で指示した。厚生省は同日午後二時ユースピル錠の副作用に関する緊急安全性情報を発表し、A社も、同日午後三時頃、大阪証券取引所において、前記副作用が発生したことを主な内容とする情報（本件副作用情報）を発表した。

B社（東邦薬品）は、医薬品の卸販売を主たる内容としており、A社とB社は、医薬品に関する取引契約を締結して、A社から医薬品をB社に提供しB社がこれを医院や病院等に販売する関係にあった。B社は、平成五年一〇月一二日午前一〇時頃、A社から本件副作用情報の伝達を受け、同日午前一〇時四〇分頃、この情報をB社の各支店や営業所にファックスで電送した。

被告人Xは、皮膚科医院を開業している医師であり、B社はXに対し医薬品を販売しており、ユースピル錠の発売後は、同錠もその販売の対象になり、Xは同錠を患者に投与して使用するようになった。XはB社の大口の得意先であったことから、B社支店次長Cが主にXとの取引の商談に当たっていた。

Cは、本件副作用情報についての文書を、平成五年一〇月一二日午前一一時一五分前後にXにファックスで送り、さらに、同日昼過ぎにXの医院を訪ね、Xと面会し同文書を直接Xに見せた。Xは、午後一時二〇分頃、証券会社に電話して、信用取引でA社の株一万株を売り注文し、同日午後一時五〇分頃その売買が成立した。Xは翌一三日に右の一万株を買い戻してその差額四七〇万円の利得を得た。

第一審判決（大阪地裁平成八年五月二四日、判例時報一六〇九号一五三頁）は、Xは、A社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす重要事実の伝達を受けた者であるが、同事

実の公表により同社の株価が確実に下落するものと予想し、信用取引を利用して同社の株式を高値で売りつけた上、株価の下落後に反対売買を行って利益を得ようと決意し、法定の除外事由がないのに、同事実の公表前にA社の株式一万株を売り付け、もって、A社の業務等に関する重要事実の公表がなされる前に、A社の上場株券の売買を行ったものであるとして、Xを罰金三〇万円に処するとした。第一審判決は、根拠条文につき、本件副作用情報は証券取引法一六六条二項四号にいう「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であつて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」に当たるとした。ただし、その前に、本件副作用例の発生に伴いA社に生ずると予想される損害をあげ、これらの損害が証券取引法一六六条二項二号にいう「災害又は業務に起因する損害」に当たると解されるとしても、これが同条項所定の重要事実といえるためには、いわゆる「軽微基準」を上回る必要があるが、右損害が「軽微基準」を上回るものとにわかには断定することができないから、本件について、証券取引法一六六条二項二号に該当の重要事実認められないと述べている。

なお、Xが証券取引法一六六条の規制の対象者となるのかについては、B社支店長Cが同条三項の会社関係者に当たり、Xは同条三項にいう「会社関係者から・・・重要事実の伝達を受けた者」に該当するとした。

Xが控訴し、第一審判決には訴訟手続の法令違反、事実誤認、法令適用上の誤りがあると主張した。控訴審判決（大阪高裁平成九年一〇月二四日、判例時報一六二五号三頁、判例タイムズ九六五号九二頁）は、訴訟手続の法令違反、事実誤認の主張については否定したが、法令適用については、原判決には、証券取引法一六六条二項二号及び四号の解釈・適用の誤りがあり、これが判決に影響を及ぼすことは明らかであるとして、原判決を破棄し、大阪地方裁判所に差し戻した。証券取引法一六六条二項の立法趣旨および四号冒頭の「前三号に掲げる事実を除き」という文言からしても、四号は、一ないし三号までに掲げられた重要事実以外の事実についての規定であり、一な

いし三号に相応する事実であるが、同時に又は選択的に、投資判断に著しい影響を及ぼすものとして四号に該当するというようなことはない。原判決が検察官が主張する四号の該当性の判断に先立ち、二号イの該当性を検討しながら、同号イの該当性を否定した上で、四号の該当性を更に検討するといった手法は、一ないし三号と四号との関係からして誤りであり、損害が軽微基準を上回るかどうか証拠上断定できないのであれば、この点の審理を尽くさせるべきであるというのが理由である。

Xからの上告、検察官からの事件受理の申立てがあり、最高裁判所は、第二審判決を破棄し、大阪高等裁判所に差し戻す判決を下した。

【判旨】

「第一審判決が認定した本件副作用症例の発生は、副作用の被害者に対する損害賠償の問題を生ずる可能性があるなどの意味では、前記証券取引法一六六条二項二号イにいう「災害又は業務に起因する損害」が発生した場合に該当し得る面を有する事実であることは否定し難い。しかしながら、第一審判決の認定によると、前記ユースピル錠は、従来医薬品の卸販売では高い業績を挙げていたものの製造業者としての評判が低かったAが、多額の資金を投じて準備した上、実質上初めて開発し、その有力製品として期待していた新薬であり、同社の株価の高値維持にも寄与していたものであったところ、前記のように、その発売直後、同錠を投与された患者らに、死亡例も含む同錠の副作用によるとみられる重篤な症例が発生したというのである。これらの事情を始め、Aの規模・営業状況、同社におけるユースピル錠の売上げ目標の大きさ等、第一審判決が認定したその他の事情にも照らすと、右副作用症例の発生は、Aが有力製品として期待していた新薬であるユースピル錠に大きな問題があることを疑わせ、同錠

の今後の販売に支障を来すのみならず、Aの特に製薬業者としての信用を更に低下させて、同社の今後の営業の展開及び財産状態等に重要な影響を及ぼすことを予測させ、ひいて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼし得るといふ面があり、また、その面においては同号イの損害の発生として包摂・評価され得ない性質の事実であるといわなければならぬ。もとより、同号イにより包摂・評価される面については、見込まれる損害の額が前記輕微基準を上回ると認められないため結局同号イの該当性が認められないこともあり、その場合には、この面につき更に同項四号の該当性を問題にすることは許されないといふべきである。しかしながら、前期のとおり、右副作用症例の発生は、同項二号イの損害の発生として包摂・評価される面とは異なる別の重要な面を有している事実であるといふことができ、他方、同項一号から三号までの各規定が掲げるその他の業務等に関するいづれにも該当しないのであるから、結局これについて同項四号の該当性を問題にすることができるといわなければならぬ。このように、右副作用症例の発生は、同項二号イの損害の発生に当たる面を有するとしても、そのために同項四号に該当する余地がなくなるものではないのであるから、これが同号所定の業務等に関する重要事実に当たるとして公訴が提起されている本件の場合、同項二号イの損害の発生としては評価されない面のあることを裏付ける前記諸事情の存在を認めた第一審としては、同項四号の該当性の判断に先立って同項二号イの該当性について審理判断しなければならぬものではないといふべきである。

そうすると、原審としては、以上のような諸事情に関する第一審判決の認定の当否について審理を遂げて、本件副作用症例の発生が同項四号所定の業務等に関する重要事実と該当するか否かにつき判断すべきであったといわなければならぬ。」

【評釈】

一、第一審の判決が罰金三〇万円であった本件が「上へ下への大事件になってしまった」(スクランブル・商事法務一五二九号五四頁)。被告Xの無罪の信念がその原動力だったのだろうか、新薬の死亡を含む副作用症例という本件の事例の特殊性に、制定当初から批判の多かったインサイダー取引禁止規定の解釈について、根幹に関わる問題が含まれていたというのが、事件がここまで大きくなった最大の理由であろう。

新薬の副作用症例が株価に影響を与える重要な事実になりうることに異論はないであろう。そしてまた、それが、会社の業務上起こった事実であることも間違いない。したがって、その症例に関する情報が未公開の間に会社関係者がその情報に基づいて会社の株取引を行えば、典型的なインサイダー取引といつてよい。ただし、新薬の副作用症例だからといって、すべての症例が株価に影響を与えるわけではない。それは、株価に影響を与えるほどに重要なものでなければならぬ。問題は、重要であるか否かをどのような基準で判断するかである。すなわち、重要事実の定義と関わる。これについての証券取引法の規定の仕方に、本件について問題を生ずる第一の原因があったといつてよい。

本件のような新薬の副作用症例が証券取引法一六六条二項の重要事実の定義の中のどれに当てはまるかを考えると、まず考えられるのは二号イの「災害又は業務に起因する損害」(平成一〇年法律一〇七号による改正後は「災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害」)である。本件を二号イだけの問題とすべきか、あるいは、四号の包括規定の適用の可能性もあると解するかについては、見解が分かれるが、本件症例が二号イの性質を有するという点については異論がないと言つてよい。本件第一審判決は、二号イの適用を軽微基準を理由に否定した上で四号を適用し、控訴審は、まず二号イの問題として審理すべきだとし、最高裁は、本件症例が二号イに該当しう

る面を有することは否定し難いとしたうえで、なお、二号イでは包摂・評価されない面があるとして四号の適用可能性を認めている。

本件副作用症例が、二号イだけの問題として片づけられないのは、二号イが、副作用症例そのものの発生ではなく、その発生が会社にもたらす損害を重要事実として捉え、その上で、軽微基準を設けているからである。そのように規定したのは、処罰の対象となる行為の構成要件の客観化・明確化を軽微基準の数値化によって図ろうとしたためであろう。しかし、そのために、本件副作用症例の発生のような、業務遂行の過程で生じる重要事実が株価に影響を及ぼす側面のすべてを二号イで捉えることを困難にしたのではないか。すなわち、副作用症例が未だ会社の損害としては明確化されず、あるいは、明確にできない場合で、なおかつ、株価に影響を及ぼす可能性がある場合をどうするかという問題を残すことになったといつてよい。このことの解決に、一六六条二項の一号ないし三号と四号との関係が絡んでくる。

二、「業務等に関する重要事実」を定める一六六条二項は、一号で会社の意思決定に係る重要事実、二号で会社の意思によらない重要事実、三号で売上高等の予想値等における差異の発生に係る重要事実、四号で投資判断に著しい影響を及ぼす重要事実を掲げている。そして、重要事実については、一号から三号において具体的、網羅的に定めた上で、さらにそれ以外の会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実であつて、実際に投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものを四号で重要事実としたもので、四号はいわば重要事実のバスケット条項である。冒頭に「前三号に掲げる事実を除き」とあるとおり、四号は、一号ないし三号までに掲げられた重要事実以外の事実についての規定であるとされている（横島祐介「インサイダー取引規制と罰則」〔平成元年、商事法務研究会〕五〇頁―一九頁）。すなわち、重要事実については、予想される事実を一号から三号までに具体的に類型化して掲げているが、実際に

投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす事実はそのことによってカバーされるものではなく、一号から三号ではカバーし得ない事実を四号によって捕捉しようとするものである。したがって、一号から三号のいずれかに該当する重要事実については、軽微基準の適用を含めそれぞれの規定の解釈の範囲内で処理すべきであつて、それと併せて四号が適用されることはない。「たとえば新製品等の企業化であつてその軽微基準に該当する事実などが、投資判断に著しい影響を及ぼすものとして本号(四号)に該当するということはない」(横畠・前掲一一九頁)ということになる。

証券取引法一六六条二項一号ないし三号と四号との関係を右のように理解すると、本件の新薬の副作用症例について、第一審のように、まず二号イの適用可能性を検討し軽微基準との関係でこれを否定した後で四号を適用することについては、同一の事実について判断したことになるかという疑問が出てくる。第二審は、まさにこれを問題にし、本件の事例について二号イの適用の余地があるのであれば、本件はあくまでも二号イの問題として処理すべきであるとして差し戻したものである。これに対し、最高裁は、本件の副作用症例の発生は、二号イに該当しうる面を有する事実であると同時に、二号イの損害の発生として包摂・評価される面とは異なる別の面を有している事実であるから、この別の面について四号適用の余地があるとした。

本件では、新薬の副作用症例の発生という事実が問題になっている。生の事実としては一つの事実である。証券取引法一六六条二項一号ないし三号と四号とは別の事実でなければならぬということを生の事実で捉えようと、第二審の言うとおりであろう。最高裁の立場は、生の事実には法的な評価を加えた事実を同条項の重要事実として、評価の仕方によって一つの生の事実が別々の側面をもち、別の重要事実として捉えることができるものである。学説も、第一審を含めこの立場を支持する見解(神崎克郎「日本商事事件の法的検討」商事法務一四四四号一〇頁、

芝原邦爾「日本商事株式インサイダー取引最高裁判決の検討」商事法務一五二五号五九頁）と、第二審を支持する見解（神山敏雄・判例評釈・判例評論四八一号五五頁、黒沼悦郎・判例評釈・ジュリスト一一三九号二〇二頁）に分かれている。

証券取引法一六六条二項は、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす事実（重要事実）を明示するものである。同条に違反する行為は刑罰の対象になる（証券取引法一九八条一五項）のであるから、何が重要事実に当たるのかは、同条の規制対象者となる会社関係者等にとつては、自らの行為が刑罰の対象となるか否かを事前に判断する際に重要な意味をもつ。同条二項は、まず一号から三号で予想しうる重要事実を類型的・具体的に列挙している。しかし、証券取引の専門性、複雑性、あるいは、将来の発展可能性等からして、それだけですべての重要事実がカバーされるものではない。そこで一号から三号で捕捉できない事実で、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす事実を四号で包括的に重要事実としたものである。従つて、四号の事実は、一号から三号には当てはまらない事実と解するのが普通であり、四号の冒頭の文言もそれを裏付ける。その意味では、第一審判決のように、まず、二号イの適用を軽微基準を理由に否定した上で、四号の適用を肯定することについては、同一の事実について二号と四号を適用したことになり、立法趣旨に反するという第二審の批判が出てくるのは理由のあることである。特に、軽微基準を理由に二号イの適用を否定した行為について、再度四号を適用するとなおさらである。問題は、同一の事実でも一号から三号の規定では包摂・評価していない側面があるのか、それがある場合に、それを四号の別の事実として捉えうるのかということである。

ある事実を、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす重要事実として取り上げる場合、その事実が全体として投資判断に及ぼす影響を考慮するのが普通であろう。本件の場合には、新薬の副作用症例の発生という事実である。それは、副作用によって損害を被った者に対する会社の損害賠償責任という具体的な形で現れ、それが株価に影響す

るといふ場合もあれば、会社の評判やイメージを害し、そのことが株価に影響するということもあり得る。それらすべてが考慮されて、投資者の投資判断に重要な影響を及ぼす重要事実と評価されるのが普通である。しかし、証券取引法一六六条二項二号イは、「業務に起因する損害」という文言を用いている。そのことから、本件の副作用症例の発生のように、損害としては具体化しないが投資判断に重要な影響を及ぼす事実の側面が二号イの適用対象からはずれてしまうという結果を生ずることになった。そのことを、二号イでは包摂・評価していない別の側面として、四号の適用対象となる新たな事実と捉えるか、あくまでも二号イの事実、すなわち、業務に起因する損害の範囲内で解決すべきで、その結果、適用対象からはずれる場合があつても、それは立法者の意思であつてやむを得ないとするべきだが、最高裁判決と第二審判決との見解の相違点ということが出来る。筆者は、第二審の立場で解決を図るのが一六六条二項の法構造・立法趣旨の解釈として正当であり、また、解釈次第では、本件の事例をも二号イの重要事実として捉えうると考える。

三、証券取引法一六六条二項二号イが重要事実を「業務に起因する損害」が発生したことという場合、損害が具体的に確定しないとイケないということまで要求するものではないであろう（証券取引法研究会「証券取引法の改正について」(3)インベストメント四二巻一頁「神崎報告」）。本件について考えると、副作用症例の発生によつて実際に損害を被つた人に対して会社が損害賠償をしなければならぬというのは、ほぼ間違いないことであつて、その意味で会社に損害が生じているということができ、それが二号イでいう損害の発生に当たるといつてよい。すなわち、業務遂行過程における事実や行為によつて会社に通常生ずると考えられる損害は、二号イでいう損害の発生とみなしてよいということが出来る。その点で、逸失利益も二号イの損害に含めてよいと思う。二号イが「業務に起因する損害」の発生を重要事実とするのは、それが投資者の投資判断に重要な影響を及ぼすからであり、逸失利益

も投資判断を左右する重要な要素になりうるからである。例えば、本件の場合も、新薬の副作用症例の発生を知った投資者が、それが新薬の販売の低下を招き、結果的に株価に影響を及ぼすであろうと考えることは容易に予想できることである。

逸失利益を二号イの損害に含めることについては賛否両論がある(肯定説―黒沼・前掲ジュリスト一三九号二〇三頁、否定説―証券取引法研究会「証券取引法の改正について」(15)―インベストメント四三巻五号四六頁「川濱報告」、神山・前掲判例評論四八一号五六頁)。含めるべきでないとする見解は、それを含めると損害額の算定が不確定になるということを理由にする。そのことは、軽微基準が数値化されていることと関係する。すなわち、逸失利益の算出が困難であるため損害額が軽微基準に該当するか否かが判断できず、重要事実に該当するか否かの判断がつきにくいということである。しかし、その難しさは、軽微基準の考え方によって相当程度軽減できる。二号イの損害の場合、その額が判明しない段階においても、それが会社の総資産の帳簿価格の1%未満であることが明確でなく、1%以上である可能性がある場合には、重要事実と該当するという解釈(横島・前掲九一頁)を採用すると、逸失利益を損害に含めることによって軽微基準を越える可能性が出てくる場合には、すべて重要事実と該当すると解すればよいことになる。残る問題は、そのように解することが二号イの立法趣旨に合致するかということである。

四、インサイダー取引を罰則付きで規制するという立場から、証券取引法一六六条は、何がインサイダー取引に当たるかという構成要件を客観化、明確化したことに特色があり、その立法においては、「投資家にとって取引を行う時点において、その取引が処罰されるものであるか否かが明確に判断できるようなものとする」という観点から、できる限り、抽象的な評価概念を用いることなく、客観的、具体的に構成要件を規定するという努力が払われている」という(横島・前掲一六頁)。

「業務に起因する損害」が軽微基準に該当するかが明確でなく、軽微基準を超える可能性がある場合には重要事実と該当し、したがって、その事実を特定の地位によって知った者は、その事実が公表されるまでは、その会社の株式等の取引をしてはならないというのは、特定の地位にある者にとつて、自己の行う取引が処罰の対象になるか否かの判断基準としては、明確なものではないのだろうか。損害に含まれる範囲が、例えば逸失利益まで拡がっていくと、それだけ不確定要素が多くなり、軽微基準を超える可能性が増える。そのことは、その取引を行いたい、あるいは、行つてもよいと思う者にとつては判断に迷う場合が多くなることを意味する。逆に、そのような取引は行うべきではないという立場からは、疑わしい場合には取引を断念すればよいのであつて、断念すべきか否かの判断基準としてはきわめて明確であるともいえる。そもそも、特定の地位にある者がその地位にあるがために得た未公開情報に基づいて株式等の取引を行うことによつて、利益を得たり、損失を免れたりすることを規制しようというインサイダー取引規制の趣旨からすると、そのような場合は取引を行つてはならないのであつて、ただ、明確に軽微基準に該当する取引にまで刑罰を課すことはしないというのが、軽微基準を設けた趣旨であると解すべきである。

罰金三〇万円という本件がここまで争われたのは、証券取引法一六六条の規定が本件の事例を処理するのに不適切であつたためである。さらに、立法当時と現在のインサイダー取引に対する社会の認識の違いも多に関係しているよう。ただ、インサイダー取引は行つてはならないのだということを原則に据えて解釈すれば、少なくとも本件の事例は、一六六条二項二号イの解釈の範囲内で処理できるし、それがまた、二項一号ないし三号と四号との関係からしても自然であると考ええる。

なお、本件については、右に掲げる文献のほか、芳賀良・金融商事判例研究・金融商事判例一〇七一号五四頁。

品谷篤哉「証券取引法一六六条二項四号の解釈」ジュリスト一一五四号八七頁、野々上尚「インサイダー取引規制に関する初の最高裁判決」商事法務一五二二号一二頁、中村直人「日本商事株事件とインサイダー取引対応の見直し」商事法務一三七二号七頁、大武泰南「インサイダー取引における重要事実」手形研究四九七号四頁等がある。