

## 證券取引法第一八九條の研究

松 元 亘

### 一 序

證券取引法は、戦後のいわゆる證券民主化に伴う投資者保護の必要のため、従前の取引所法、有價證券業取締法、有價證券引受業法、有價證券割賦販賣業法などの諸立法を統合し、他方においてはアメリカ法繼受の一般的趨勢に従って、アメリカの連邦法規である證券法 (Securities Act of 1933) および證券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) に範をとって制定され、昭和二十二年三月に公布された。同年八月にその中の證券取引委員會に關する部分のみ實施され、その他の部分が施行されない中に改正の必要を生じ、改正法は二三年四月に成立し、五月から施行された。この改正の理由の一つに、アメリカの證券法および證券取引所法中、わが國に

もとり入れることが適當と認められるものを法律中に規定する必要があるようになったことがあげられる。<sup>(一)</sup>現行證券取引法第一八九條の規定は、右の理由に基きこの改正によって初めて設けられたものである。

證券取引法第一八九條は、アメリカの證券取引所法第一六條(b)項を母法とするものである。この規定がアメリカにおいて設けられるに至るまでは二に述べる弊害や沿革が存した。これに反しわが國においてはかかる弊害(少なくとも表面的には)も沿革も見られない。當時の事情から判断して、若干その採用を強制された感がないでもない。これを裏書するかのごとく本條制定以來今日に至るまで、第一八九條に關して訴訟に持ち込まれた實例は一件も見られない。だからといって本條が不必要だとするのは早計であらう。なぜならばそのような弊害は

表面に現われないだけで實際にはかなり存することは想像に難くないからである。問題が表面化しない理由は種種あるが、第一に日本人の訴訟嫌いがあげられようし、それにも増して第一八九條が極めて不備な規定であることがこれにあずかっているものと思われる。母法であるアメリカ法を参照しつつ、第一八九條の考察を進めて行くのが本稿の狙いとするところである。

(一) 岡村峻「改正證券取引法解説」四頁

## 二 アメリカにおける沿革<sup>(二)</sup>

アメリカにおいても取締役(役員)は他の株主と同様、自社株式を自由に賣買できるのが通常であるが、株主から株式を買う場合は問題が複雑となる。これらの者が會社または株主全體に對し、嚴格な意味での受託者(trustee)ではないが、これに類した地位にあることは一般に認められている。しかし會社の取締役(役員)が株主から株式を買う際に、その株主に對しても信任關係(fiduciary relation)にあるかどうかについては判例がわかれている。majority ruleは、會社は株主とは別個の人格であるとし、兩者間にこのような關係を認めず、

株主から株式を買うに當って詐欺的な場合を除き、株價に變動をもたらすような内部情報を開示する(disclose)義務はないとし、多數判例のとりどころである。これに反して minority rule はかような場合、取締役(役員)は個々の株主に對しても信任關係があり、したがって主要事實を開示しなければならぬとし、殆んどすべての學説はこの少數判例を支持している。しかし多數判例の見る見解は取締役(役員)による内部情報の利用を野放しにするものであり、他方少數判例および學説の殆んどが支持している立場は嚴格にすぎするため、第三の見解として special facts (or circumstances) doctrine が生じ、次第に有力となりつつある。この見解は原則として majority rule に従いながらも特殊な事實の存するとき<sup>(三)</sup>は、株主に對し開示義務を負うとする折衷的なものである。

いづれにしろ以上のことがらば、證券取引所で行われた取引には適用がなく、<sup>(三)</sup> コモン・ロー上の救済は一般投資者にとっては殆んど保護の役目を果していないのに對し、取締役(役員)による内部情報の不當利用が後を絶たず、はなはだしいのはこのようにしてえられた利益は

取締役の報酬の一部であるとさえされ<sup>(四)</sup>、その上取締役でも役員でもない大株主による不當取引も少なくなく<sup>(五)</sup>た。このような弊害を除去し一般投資者を保護するために、證券取引所法第一六條が立法されることとな<sup>(六)</sup>った。第一六條(b)項が従来の解決と著しく異なっている點は、第一に賣付もしくは買付の一方では足りないこと、第二に賣付後の買付または買付後の賣付は六カ月内に行われたことを要すること、第三に取引所における取引にも適用があること、第四に内部情報を利用したかどうかを問わないこと、第五に不當利益は會社に提供されるべき<sup>(七)</sup>ことが挙げられる。なお第一六條(b)項の規定は前に述べた<sup>(八)</sup>コモン・ロー上の責任を排除するものではなく、本法制定後、第一六條(b)項を適用せずに會社へ不當利益を提供させたケースが存する<sup>(九)</sup>。

(一) 第一六條(b)項制定前の事情を扱うのは本稿の主目的ではなく、またこの問題については、今井宏「取締役による株式の不當取引について」法文論叢六號法科篇一六頁以下が取扱っているのので、ごく概略的なことに觸れるのに止める。この點につきアメリカには數多くの文獻があり、殆んど無数の判例が見られるが、主として以下のものを使用した。

Fletcher, *Cyclopedia Corporations* §8 848, 900—900.2, 1167—1174 (Perm. ed. 1947, Supp. 1954); Ballantine, *On Corporations* 211—216 (Rev. ed. 1946); Stevens, *Handbook on the Law of Private Corporations* 690—699 (2d ed. 1949); Ballantine, *Lattin and Jennings, Cases and Materials on Corporations* 343—353 (2d ed. 1953); Loss, *Securities Regulation* 824, 825 (1951, Supp. 1955); Walker, *The Duty of Disclosure by a Director Purchasing Stock from his Stockholders*, 32 *Yale L. J.* 637 (1923); Note, *Duty of Officer or Director of Corporation toward One from Whom He Purchases Stock*, 84 *A. L. R.* 615 (1933); Comment, *Duty of Director to Stockholder on Stock Exchange Sales*, 32 *Mich. L. Rev.* 678 (1934)

(二) ここに特殊な事實とは、たとえば重要な取引、有望な吸収合併、營業全部の譲渡の見込、高價な價格で第三者に多量の株式を譲渡する約定、近く豫定される特別配當などである (Ballantine, *op. cit.*, 213)。

(三) Cook and Feldman, *Insider Trading under the Securities Exchange Act*, 66 *Harv. L. Rev.* 385, 612, 409 (1953)

(四) Loss, *op. cit.*, 561; Cook and Feldman, *op. cit.*, 386

(五) Loss, *op. cit.*, 561

(六) 第一六條 (15 U. S. C. A. §78 p) はつきりのように規定してゐる。(a)「種類のいかんを問わず連邦證券取引所

(national securities exchange) に登録されている持分證券 (equity security) (適用除外證券を除く) の一〇%以上を直接または間接に所有する者 (beneficial owner) 又は當該證券の發行者 (issuer) の取締役もしくは役員である者は、すべて當該證券の登録の時または右の者がかような所有者、取締役または役員となつた後一〇日以内に、當該發行者の全持分證券の中右の者が所有者となつてゐる數量に關する報告書を證券取引所 (およびその證券取引委員會) に提出しなければならず、またその後の毎曆月間に右所有に異動があつたときは、右曆月末後一〇日以内に、右曆月末現在の所有および右曆月間に生じた所有に關する異動を示す報告書を證券取引所 (およびその謄本を證券取引委員會) に提出しなければならぬ。」

(b) 「發行者に對し關係を有するためにかような所有者、取締役または役員により取得された情報の不當利用 (unfair use of information) を防止するために、當該所有者、取締役または役員の側に賣買取引を始めるに當り六カ月を超える期間買付けた證券を保有しまたは賣付けた證券を買戻さないという意圖があつたかどうかとは無關係に、右の者が六カ月を超えない期間内に當該發行者の一切の持分證券 (適用除外證券を除く) の買付および賣付、または賣付および買付により取得した利益は、當該證券がそれ以前に契約された債務に關連して善意に取得されたものでない限り、すべて右發行者に歸しかつこれにより回復されることのできる。かような利益を回復する訴訟はロモン・ロー法

たは衡平法上の一切の管轄裁判所に對し、發行者により、または發行者が右訴訟提起の要求後六〇日以内に訴訟を提起せずもしくはこれを拒絶しまたは提訴に努力しないときは當該發行者の名においてかつこれに代つて當該發行者の證券所有者により、提起することができる。ただし右の利益が生じた日から二年以上経過したときはかような訴訟は提起することができない。本項は右所有者が當該證券の買付および賣付、または賣付および買付の兩時期においてかような所有者でなかつた取引、または證券取引委員會が規則により本項の目的に含まれないものとして除外する取引に及ぶものと解してはならない。」この(a)項、(b)項がそれぞれわが證券取引法第一八八條 (現在は削除) および第一八九條の母法であることはいふまでもない。なお右の(a)(b)兩項類似の規定が、Public Utility Holding Companies Act of 1935 の第一七條(a)項、(b)項 (15 U. S. C. A. § 79 (q)) に見られる。

(七) 第一六條(b)項の制定に當り、この規定は會社が取締役を擁することを妨げまた會社にとって有望な投資家の投資をえられなくなるなどの批判も見られた (Tracy and MacChesney, The Securities Exchange Act of 1934, 32 Mich. L. Rev. 1025, 1056 (1934))。

(八) Cook and Feldman, op. cit., 499, 410; Yound, Trading in Securities by Directors, Officers and Stockholders: Section 16 of the Securities Exchange Act, 38 Mich. L. Rev. 134, 139—152 (1939)

(九) Ballantine, op. cit., 217

(一〇) Brophy v. Cities Service Co., 70 A. 2d 5 (Del. Ch. 1949) 36, Harv. L. Rev. 1446 (1950), Ballantine, Latin and Jennings, op. cit., 347—349 この事件でデラウェアが従来として来た minority rule を捨て、信託的地位にある者がその義務に違反して自己の利益のために内部情報を利用するときはかような利益に對し責を負うとしその利益を會社に提供させた。なおこの事件の被告は取締役でも役員でもなくまた大株主でもない高級使用人であり、またこの取引によって會社は何ら損失を受けていない。

### 三 第一八九條と商法

第一八九條は商法と非常に密接な關係を有している。

まず自己株式の取得を禁じている商法第二一〇條の立法理由の一つとして、會社が自己株式を取得することによって株式を操作して利得するとともに、他方一般投資者を害するという弊害を防止することがあげられる。したがって商法第二一〇條が會社自體が株式操作によって利得することを防止するために設けられているのに對し、第一八九條は會社の役員または主要株主が自社株式の操作により利得することを防ぐ規定である點で、後者は前

者の足りないところを補う役目を果している。<sup>(11)</sup> につき商法第二六四條第三項は取締役の競業禁止義務違反の場合の介入權について規定している。この場合には會社が被った損害填補が問題であるが、第一八九條は投資者が受けた損害を問題とし、その解決方法として立法技術により會社に提供させることとしている。兩者間の損害の相違、損害填補の手續の相違は存するが兩制度は非常に似通っている。<sup>(12)</sup> さらに第一八九條第二項は會社への利益の提供につき代表訴訟制度を認めているが、商法第二六七條は取締役の責任追及につき代表訴訟を定めており、監査役の責任追及に準用されている<sup>(13)</sup>。兩制度の間には後に述べるごとく若干の差異があり、前者は後者に比し不備な點も少なくない。しかし商法に先立ち證券取引法が代表訴訟制度をわが法制に導入したことおよび大株主をも規制の對象としている點は注目に値する。また商法第二六六條および第二六六條ノ三は取締役の會社および第三者に對する責任につき規定している<sup>(14)</sup>。第一八九條はこれらの規定と似た點もあるが、<sup>(15)</sup> 會社に損害を及ぼした必要のないことや職務の執行と直接の關係がないことなどで大いに異なる。

このように見て来ると第一八九條は商法の規定の足りない點を補う特別法として、證券取引法中に規定されているが、これは削除前の第一八八條<sup>(五)</sup>などの關係、あるいはアメリカ法制の商法への導入（とくに代表訴訟制度の）との時期的ずれ、および現行商法上極めて小規模な株式會社の存在も許されているため兩法の對象の間に境界線を設ける必要があることなどの理由に基くものと思われ、その商法との間に存する密接な關係を考へるときは、將來株式會社の最低資本金が實現され、株式會社がかなりの規模を有するものに限定されることとなれば、第一八九條は商法中に吸収されてしかるべきである。<sup>(六)</sup>

- (一) 田中誠「會社法」二〇二頁、鈴木「會社法改訂版」九四頁、大森「改訂會社法講義」一一二頁など。
- (二) 鈴木「證券取引法と株式會社法」株式會社法講座一卷三五七頁。もっとも商法第二一〇條は會社が株式を取得すること自體を禁じているのに反し、第一八九條は株式の取得を直接禁じているものでない點で兩者は大いに異なっている。
- (三) 鈴木・講座三六二頁
- (四) この點については、六(二)参照。
- (五) 舊第一八八條は上場會社の役員および主要株主に一定事項の報告義務を課していた。本條に關しては七參照。

#### 四 利益提供義務者

(一) 總說 本條の規制の對象となる主體は會社の役員または主要株主である。會社は株式會社に限定されることは制度の性質上明かであるが、どの範圍の株式會社かは明確でない。舊第一八八條は上場株式の發行會社の役員および主要株主に對し、當該會社の株式保有狀況につき報告義務を課していたし、第一九〇條が會社の役員または主要株主に對し上場されている自社株式の空賣を禁じているのに反し、第一八九條には上場株式に限る旨の明文がない。この點につき、明文上は會社一般の規定とされているが事の性質上、上場株式でなければかかる方法を利用できないであろうとの見解がある。<sup>(七)</sup> もちろん第一八九條の主眼とするところは上場株式であろうか、非上場の場合にも弊害の發生は想像に難くなく、またアメリカの第一六條(b)項は明文で限定しているのに反し、第一八九條は何らの制限もしなかったことを考え合せると、群小會社は別として少なくとも店頭賣買が行われ新聞紙上などに相場が掲載されている非上場株式も包含すべきであろう。この程度の市場性を有するものについては、

第一八九條の方法を利用できないとはいえないであろう。

(二) 役員 アメリカにおいては役員とは社長、副社長、會計役および祕書役をいうのが通常であり、證券取引委員會はこれに加えて監査官 (comptroller) および右に列擧した者により行われるべき職務に相當する職務を行う者と定義している<sup>(四)</sup>。これに反しわが國では役員の意味は必ずしも明確でない。舊第一八八條の役員の意味は保有に關する報告義務は、取締役および監査役に對して課せられていた。その根據は、有價證券の募集または賣出の届出の場合<sup>(四)</sup>の記載事項の一つとして、「會社の役員 (取締役、監査役又はこれに準ずべき者をいう。以下同じ) に關する事項」と定められている<sup>(五)</sup>ところにある。しかし證券取引法第一章總則中の第二條は、「この法律において云々」と用語の定義を行っているのに反し、第五條は第二章中の一條文である。したがって第五條の「役員」の定義は、第二章だけに關するものと解すべきではないか。もちろん法の主眼とするところは、取締役および監査役であることは否定できないが、舊第一八八條と第一八九條とで役員<sup>(五)</sup>の範圍が多少異なる必要こ

そあれ、同一でなければならぬ理由はない。このように解するときは、本條の役員中に検査役、會社に對し往來取締役同様の支配力を有する顧問または相談役などはもちろん、場合によっては本・支店の支配人または營業主任者などの高級使用人も含まれることがあつてしかるべきである<sup>(六)</sup>。けだしこれらの者が職務を行うに當り、取締役または監査役以上に内部情報入手する機会をえることも少なくないからである<sup>(七)</sup>。それでは役員<sup>(七)</sup>の限界が不明確であるとの非難を免かれないが、これは制度の本質上止むをえないのであり、右のように解することが第一八九條をより効果的ならしめるものと思われる。

いづれにしても役員が自己の計算で他人または假設人名義で株式を有する場合も含むと解する。この點主要株主についてのよな明文はないが反對に解すべきではない。さもなければ近親者などの名義の利用により容易に本條の適用を回避できるからである。また役員の場合には主要株主についての第四項のような例外規定がないことから、賣付または買付のいづれか一方の時期に役員であれば、本條の適用があると思われる。

(三) 主要株主 法は自己または他人 (假設人を含む) の

名義をもって、發行済み株式總數または出資の總額の一〇〇分の一以上の株式または出資を有する株主または出資者をいうと規定している<sup>(八)</sup>。ここに出資(出資者)とは、第二條第一項第五號の「特別の法律により設立された法人の發行する出資證券」の總額(出資者)をいい、このような出資證券を發行しているのは日本銀行である。なお發行済み株式總數の中には自己株式も含むものと解する<sup>(九)</sup>。ただし自己株式の存在はごく例外的のみ許されるが<sup>(一〇)</sup>、會社は短期間にこれを處分しなければならず<sup>(一一)</sup>、したがってこれを含まないとすると計算を繁雜にするからである。

主要株主が賣付または買付のいずれか一方の時期に主要株主でないときは、第四項の規定により本條の利益提供義務を負わない。この點役員の場合と異なる。

- (一) 例外として日本銀行がある。
- (二) 鈴木・講座三六五頁・三六六頁
- (三) Balantine, op. cit., 137
- (四) S. E. C. Rule X-3B-2, Loss, op. cit., 581, Cook and Feldman, op. cit., 379
- (五) あるは一步譲って第五條の役員<sup>(一)</sup>の定義が本法全體に通ずるものとしても、「またはこれに準ずべき者」ともい

文句を各條文ごとに立法趣旨と照らし合せて、彈力性のあるものと解することも可能であろうが、やはり本文のように解すべきである

(六) 獨占禁止法第二條第三項參照。

(七) アメリカでは重要な業務執行の職務を行う高級使用人をも含む場合があり、この場合會社の附屬定款でその者が役員とされているかどうか、または他の者が彼の職務を監督してゐるかどうかは問題でない(Colby v. Klumpe, 178 F. 2d 872 (2d Cir. 1949), Cook and Feldman, op. cit., 399)。これに反し會社が會計役を有する場合、會計役補佐(assistant treasurer)はたとふ附屬定款で役員とされていても役員には含まれな(Loekheed Aircraft Corp. v. Rathman, 160 F. Supp. 810 (S. D. Cal. 1952), Ballantine, Latin and Jennings, op. cit., 371)。

(八) 従來主要株主の定義は、有價證券の募集または賣出に關する届出書(四條)の記載事項の一つとして第五條第一項第七號にあり、(二)に述べたのと同じ理由からその定義をそのまま本條に採用してよいかどうか疑問の餘地があった。しかし昭和二八年八月一日の法第一四二號により第五條は全面的に改められ、主要株主に關する事項は改正法第五條第一項に基く大藏省令第九號により第二號様式で定められることとなり、その結果第一八九條自體にその定義を設けることとなり、右に述べた問題は解決されている。

(九) Cook and Feldman, op. cit., 401



## 五 利益提供義務を生ずる取引

(一) 總説 本條の對象となる取引は、役員または主要株主が自社株式の賣付または買付後、六カ月内に利益をえて買付けまたは賣付けた場合の取引である。その結果六カ月内に再賣買しない限り最初の賣買に際し、いかに内部情報を利用して本條の義務はない。これに反し株式の賣買後六カ月内に利益をえて再賣買すれば、當然に不當利益提供請求権が生ずる。もちろん利益提供の請求に際し内部情報の不當利用の立證が必要ではないかとの批判も生じようが、立證が必要であると立證の困難の點から本條の設けられた意義の激減は明白であり、これを防ぐために立證の必要はないと解すべきである。<sup>(二)</sup> また「會社の役員又は主要株主がその職務又は地位により取得した祕密を不當に利用することを防止するため」と規定されているところから、役員または主要株主が内部情報を不當に利用しなかったことを立證すれば、本條の適用を免かれるのではないかという問題がある。これに對しては、本條の制度を設ける理由を明かにするために右の文句を入れたのにすぎず、内部情報の利用は利益提

供義務發生の要件ではないと解する。したがって役員または主要株主が自社株式の賣買後六カ月内に利益をえて再賣買したときは、内部情報の現實の不當利用の有無を問わず、すなわち内部情報を利用しなかったことの立證の有無を問わず、法は客觀的に本條の規制範圍内としてるのであり、一樣に利益提供請求権が發生すると規定されているものと考へる。<sup>(三)</sup> この點アメリカ法上最初の原案では取締役、役員および主要株主による自社株式の短期取引はすべて違法とされていたのがその後現在のよう<sup>(四)</sup>に修正されたこと、および「内部情報の不當利用を防止するため」の文句は、法の適用範圍の限定を目的とするよりは、むしろ第一六條(b)項の合憲性に資するために挿入された<sup>(五)</sup>と見るべきであるとされて<sup>(五)</sup>いることを考へると、繼受法解釋の原則からも前述のように現實に内部情報を利用したかどうかを問わないと解すべきである。つきに最初の買付が六カ月以上株式を保有する意圖で行われたか、または初めの賣付が六カ月内に兩買付をしない意圖で行われたかも問わないものと思ふ。この點アメリカ法では明定されているのに反し、第一八九條は觸れていないが反對に解すべきではない。けだしこれの立證を

必要とするとは本條は殆んど無力なものとなるからである。<sup>(五)</sup>なお賣付と買付または買付と賣付との兩株式が同一物である必要のないことはいうまでもない。

右のように買付と賣付または賣付と買付が六カ月内に行われた取引のみ本條の對象とされるのは、内部情報は全體一營業年度経てば決算などにも現われ不當に利用できないからであるとされているが、むしろ第一六條(b)項が六カ月と定めているのをそのままとり入れたものと思われる。

(二)賣付・買付 通常は賣買であり、証券取引所で行われたかどうかを、問わない。<sup>(七)</sup>法は單に賣付・買付の言葉を用いており、アメリカのように「賣買その他一切の取得・處分」<sup>(三條a項、四條)</sup>に當る賣買の定義が見られない。しかし舊第一八八條が所有株式の「異動」を報告させていたことを考え合せると、賣買のみに限るべきではないと思われる。ただし本來の意味の賣買に限定すると、新株發行などを利用して容易に法の適用を免れることができるからである。ただどの程度の取得・處分を含ませべきかは困難な問題である。第一に取得・處分の前提として取締役會決議で足りるかどうか、第二に株主全體

に關するものかどうか、第三に對價の有無などを考慮して區別の標準とすればよいのではなからうか。

(イ)新株の發行 新株の發行により株式を取得した後六カ月内に利益をえて賣付けた場合である。新株發行は取締役會決議により適宜行われるため<sup>(二八〇條)</sup>内部情報を利用されるおそれが非常に大きい。もともと株主以外の者に新株引受權を與えるときは株主總會の特別決議が必要である<sup>(二項)</sup>。したがって新株發行による株式の取得は第一八九條の買付に入らないようにも思われる。しかし新株引受權者は新株引受の義務はなく、そこを利用しての弊害も豫想され、結局第三者に引受權を與えるかどうかを問わず、第一八九條の利益提供義務が生ずるものと解する。<sup>(八)</sup>

(ロ)轉換株式の轉換 轉換株式の發行に際し、轉換の條件、轉換により發行すべき株式の内容、轉換請求期間などは定款で定めることを要し<sup>(二二三條、二二四條)</sup>、また轉換株式の發行價額を轉換により發行する株式の發行價額とする旨定められているから<sup>(條三三)</sup>、問題はないようである。しかし轉換請求期間の定め方などによっては内部情報利用の機會が多く、また轉換株主は一部の者であるのが

通常であることを考えると、轉換後六カ月内に利益をえて他に賣付ければ、その轉換も本條の買付に含まれると思われ<sup>(九)</sup>。なお轉換株式の取得後六カ月内に轉換を生じたときにこの轉換を賣付とすべきかの問題がある。この場合利益の生ずる可能性はあるが、未實現であるから否定すべきである<sup>(一〇)</sup>。

(イ)轉換社債の轉換 轉換株式の場合と同様に種々の規定<sup>(商三四一條ノ二第三項、三)</sup>が設けられているが、この場合も轉換株式の轉換について述べたことがあてはまらなと思われ。なお轉換社債の轉換により主要株主でなかつた者が主要株主となる可能性がある。

(ニ)株式配當 株式配當は通常はアメリカでは株式の分割と考えられ、株主の會社に對する持分に變更を生ぜず弊害もないから、買付に含まれないとされるが、わが國ではこれを株式分割と同一視でき<sup>(三)</sup>ず、現金に代えるに株式で行う利益配當の特殊な場合と解されるから、直ちにこれに従うことはできない。しかし株式配當は利益の存在を前提とし<sup>(商二九條)</sup>、總會の特別決議を必要とし<sup>(商三二條)</sup>、全株主に關することなどを考えると、買付には含まれないと解すべきである。

(ホ)株式の分割 株式分割の機能の一つに株價が高騰したときにこれにより株式の流通性を増すことがあげられる。その上株式分割は取締役會の決議で行われる<sup>(商二九三條ノ四第項)</sup>。そのため當該會社が無額面株式だけを發行しているときはかなりの弊害も豫想され、この場合は買付に含まれる。しかし當該會社が額面株式を發行していれば、分割の結果額面の低下を來たし定款變更を必要とし、總會の特別決議を要することとなる<sup>(商三四二條、三)</sup>。したがって前の場合と異なり買付には該當しないものと思われる。

(ハ)法定準備金の資本組入 會社は法定準備金の資本組入に伴い株式を發行することができる<sup>(商二九三條ノ三)</sup>。この場合各株主の保有株式數に應じて新株發行が行われ、株主は對價の支拂を要しないが、その手續などはすべて取締役會が行うことを考えると、買付に含まれるべきであらう。

(ト)再評價積立金の資本組入 この組入に伴う新株發行には總會の特別決議を要する<sup>(株式會社の再評價積立金の資本組入に關する法律三條ノ二條)</sup>から、全額無償で新株が與えられるとき<sup>(同法四條)</sup>は、本條の規制の對象外と考へる。しかし株金の一部を株主に拂込ませる場合<sup>(同法四條)</sup>は別異に解すべきである。ただし株

主には新株引受義務はないからである(同法第101条より會社に對し金錢の分配請求權がある)。

- (一) Smolowe v. Delendo Corp., 136 F. 2d 231 (2d Cir. 1943), 148 A. L. R. 300, cert. denied, 320 U. S. 751, 88 L. Ed. 446 (1944) によつて、内部情報の不當利用が立證された場合にのみ提供義務が生ずるとの被告の主張に對し、裁判所は、證券取引所法の第一の目的は公正な市場の確保にあり、第一六條(b)項の意圖はインサイダーによる短期投機からの一般株主の保護にあるから、内部情報の不當利用の有無を原告株主が立證する必要はないとした。
- (二) Cook and Feldman, op. cit., 410
- (三) この點につき、「内部情報を利用することは請求權發生の要件ではないが、その利用防止の目的が明示されているので、實際問題としては要件であると同様に扱われることになる」との見解(岡村・前掲二〇二頁)がある。そのいわんとするところは明かでないが、いずれにしても本文のように解すべきである。
- (四) Tracy and MacChesney, op. cit., 1032
- (五) Smolowe v. Delendo Corp., 136 F. 2d 231 (2d Cir. 1943), 148 A. L. R. 300, cert. denied, 320 U. S. 751, 88 L. Ed. 446 (1944)
- (六) 岡村・前掲二〇二頁
- (七) 前述の Smolowe ケースは取引所外で行われたものである。

- (八) Shaw v. Dreyfus, 172 F. 2d 140 (2d Cir. 1949), Cook and Feldman, op. cit., 618, Loss, op. cit., 572, cert. denied, 337 U. S. 907, 93 L. Ed. 1719
- (九) Park & Tilford, Inc. v. Schulte, 160 F. 2d 984 (2d Cir. 1947), Ballantine, Lattin and Jennings, op. cit., 364, cert. denied, 332 U. S. 761, 92 L. Ed. 347 (1947)
- (一〇) Cook and Feldman, op. cit., 624
- (一一) Ballantine, op. cit., 483
- (一二) Cook and Feldman, op. cit., 618 n. 165; Comment, The Scope of "Purchase and Sale," 59 Yale L. J. 510, 526 (1950)
- (一三) その理由は種々存するが、株式配當による新株の發行價額の總額だけ、資本が増加する點が最大の差點である。

#### 六 不當利益の提供

以上のような不當利益を會社に提供させる方法として、第一に會社がみずから提供を請求する場合があります。第二に株主が會社に代位してこれを行う場合がある。いずれの方法によつたかを問わず會社に利益が提供されても、當該賣付または買付を無効とするものでない。

(一) 會社による提供の請求 當該會社は役員または主要株主に對し不當利益の會社への提供を請求することがで

き(一八九)、これには會社が自發的に行う場合と株主の要求に基き行う場合とがある。株主が會社に對し要求した後六〇日を経過したのに會社が請求しないときは、(二)に述べる問題となる。會社は訴を提起してこの請求を行うべきであろうが、商法第二六七條と異なり訴によるべき旨定められておらず、會社は訴によらずに請求することもできる。

(二)株主による提供の請求 株主が(一)に述べた要求をした後六〇日以内に會社が請求しないときは、當該株主は會社に代つて不當利益提供を請求できる(條一八九)。この場合も商法第二六七條と異なり必ずしも訴によることを要せず、單なる請求を行うことも可能である(條一八九)。訴による場合は商法第二六七條と非常に類似する。しかし兩者はその目的を異にする外、相違點も存し、さらに前者は後者に比して規定の不備が著しい。

訴の提起權者は當該會社に對し不當利益提供の請求を要求した株主であり、その要求を行う株主は商法の場合と異なり六カ月前から引き續き株式を有している必要はない。また不當利益發生當時に株主であつたかどうかも問われない。その保有株式數について制限のないこと、無

議決權株主も含むこと、會社に要求したときから訴訟の終了まで引き續き株主であることを要すること、訴の原告は株主であるが、これは會社の有する權利を代つて行使するものであり、したがって判決の効力は當然に會社に及ぶこと(長訴二〇)などは、商法第二六七條の場合と同様である。

訴の提起に先立ち株主は會社に對して利益の提供を請求すべきことを要求する必要がある。この場合商法と異なり必ずしも書面によることを要しない。會社に對し右の要求をした後六〇日以内に會社が不當利益の提供を請求しないときに、初めて株主が訴を提起できる。この點で商法第二六七條が三〇日以内と規定しているのと相違する(四)。また商法第二六七條は會社が「訴を提起せざりしときは」と規定しているのに對し、本條は會社が「請求しない場合には」と定めてゐる。その結果會社が訴によらずに單に請求したのにすぎない場合まで、株主が請求または訴の提起ができなくなるという不都合な結果を生ずるおそれもある。これでは代表訴訟制度を設けた意義が薄くなるといわざるをえず、商法のように「訴を提起しない場合には」と改めるべきである(五)。なお株主は會社

の有する権利を會社に代って行使する點から考えて、訴に先立ち株主が要求する相手方である「會社」とは、當該會社の取締役會と解すべきであろう(商二六八條ノ二第一項參照)。

このように第一八九條と商法第二六七條は、同じように代表訴訟について規定していながら、兩者間には多くの差異がある外、證券取引法には商法第二六七條第三項ないし第二六八條ノ三に該當する規定が設けられていない。立法論としては兩者間の相違點を調整し、不備な點を補うべきであるが、解釋論としては規定の存する部分はそのにより、規定のないところは可能な限り商法の規定を類推適用すべきものと解する。この問題につき參考となるのは、同じように規定に不備のある差止の訴(商二七三條)の場合である。代表訴訟が事後救済的であり差止の訴が豫防的のものであるとの違いはあるものの、通説は差止の訴も代表訴訟の一種と見るべきであるから、代表訴訟の規定を差止の訴について類推適用すべきであるとしている(八)。第一八九條もその目的こそ異なるが代表訴訟の一種である(七)。そして母法國であるアメリカでも第一六條

と、第一八九條に對して商法の規定の類推適用が可能であることは明かと思われる。

類推適用が可能かどうかは、第一に提訴株主にとつて、第二に他の株主にとつて利益となるかどうかを標準とすべきであると解する(商法第二六七條第三項)。そこで第一に考慮すべきは勝訴株主の辯護士報酬の請求についてである(商二六八條)。株主は必ずしも資力のあり餘る者とは限らず、勝訴の場合まで辯護士報酬を負担するのでは提訴をちゅうちょせざるをえないであろう。しかも勝訴したからといって株主自身は何ら利益を受けるものではなく、利益を受ける會社にこれを負擔させるのが妥當と考えられるからである。この點アメリカの證券取引法にも規定はないが、通常の代表訴訟同様に認められており(八)、しかもその額は僅少にすぎてはならないとされている(九)。なお株主が訴によらずに請求したのに對し、不當利益が會社に提供された場合、右株主が、調査に使用した辯護士の報酬を會社に負擔させることができるかの問題がある。若干疑問もあるが肯定すべきであろう。ただし訴訟に要する費用・努力・時間などを考えると、訴によらずに解決できるに越したことはなく、もし報酬まで負

擔するとなると株主は請求を断念するかまたは雙方に於て負擔の少なくない訴によらなければならぬ結果を生ずることとなるからである。<sup>(二〇)</sup> つぎに馴合訴訟の弊害防止のために参加<sup>(條二六八)</sup>および再審の訴<sup>(條二六八)</sup>の規定については、第一八九條に關しても提訴した會社または株主が必ずしも妥當適正に訴訟を遂行するとはいえず、馴合訴訟の防止は必要であり、これらの規定の類推適用も認めるべきである。<sup>(二一)</sup> これに反し專屬管轄の規定<sup>(條二六八)</sup>は、もし類推適用を認めると提訴株主にとって不利不便を生ずるおそれがあるため消極的に解する。<sup>(二二)</sup> また擔保提供義務<sup>(條二六七)</sup>については惡意の疎明の要件<sup>(同條)</sup>があるとはいへ類推適用は否定すべきである。

(三) 除斥期間 右のような不當利益提供請求權については除斥期間が設けられており、當該不當利益の取得の日から二年間これを行わないときは請求權は消滅する<sup>(一八條三項)</sup>。ところで商法においては會社に訴の提起を請求した後三〇日間の経過により、會社に回復すべからざる損害を生ずるおそれのあるときは、三〇日間の経過前でも株主は直ちに提訴できる旨定められている<sup>(條二六七)</sup>。したがって訴の提起の請求後三〇日間の経過前に取締役の責任

が消滅する場合<sup>(條二八)</sup>には、右の期間経過前でも直ちに提訴できることとなる。<sup>(二三)</sup> そこで會社に對し要求した後六〇日間の経過前に、不當利益提供請求權が除斥期間により消滅する場合に、商法第二六七條第三項の類推適用の有無の問題が生ずる。六〇日間の経過の必要が認められた趣旨、すなわちこの期間は會社が調査の上請求するかどうかを考慮するために設けられたのであり、不當利益をえた者のために設けられたのではない點から考え、このような場合には六〇日間の経過を待つ必要はないと解せざるをえず、<sup>(二四)</sup> とくに商法第二六七條第三項を類推適用する必要はない。同様の理由から除斥期間と關係のない場合でも、會社が請求しない意思を表明したときは、たとひ六〇日間の経過前であっても右の表明後直ちに株主が請求できるものと解する。<sup>(二五)</sup>

(四) 不當利益提供義務の免除 この點についても規定はない。しかし個々の株主に代表訴訟を認容していることから、その免除には多數決では足らず、總株主<sup>(條二六六)</sup>決議権株主も含めて<sup>(條二六六)</sup>の同意を必要とするものと思われる<sup>(四項参照)</sup>。

(一) 松田「新會社法概論」一四〇頁、北澤「株主の代表訴

訟と差止權」株式會社法講座三卷一一四八頁・一一四九頁は、商法第二六七條についても訴によらずに取締役の責任を追及することができるとする。

(二) したがって商法第二六七條第二項の「前項の株主」につき、單に六カ月前から株式を有する株主を以て會社に訴の提起を請求した株主に限らないとの解釋(柳川「株主の代表訴訟について」法學新報五七卷八號三頁)は、本條の場合には存在する餘地がない。

(三) 商法第二六七條についての解釋、および第一六條(b)項についての場合も同様である(Benisch v. Cameron, 81 F. Supp. 882 (S. D. N. Y. 1948), Ballantine, Latin and Jennings, op. cit., 369—371)。ただアメリカの通常の代表訴訟については、Rule 23 (b) of the Federal Rules of Civil Procedure により不正行為當時に株主であったことが必要である。他方若干の州法ではその必要は認めない(Loss, op. cit., 566)。しかし最近の立法では會社荒し訴訟防止のため、追及されるべき事實の發生當時に株主であったことを必要としつゝる(たゞきは Del Gen. Corp. Law § 327)。

(四) 第一六條(b)項が「六〇日以内」と定めてゐるのをそのまま第一八九條にとり入れたものと思われる。アメリカ法上通常の代表訴訟には別に三〇日(または一定期間)の經過を必要としな(參照 Ballantine, op. cit., 345—347; Stevens, op. cit., 800—803)。

(五) 北澤・前掲一一五〇頁

(六) 大隅大森「逐條改正會社法解説」三三四頁、鈴木石井「改正株式會社法解説」一八八頁、野津「新會社法概論」一八三頁、服部「訂正會社法提要」二三一頁など、反對説として田中誠「會社法」二九一頁・二九二頁がある。

(七) Smolowe v. Delendo Corp., 136 F. 2d 231 (2d Cir. 1943), 148 A. L. R. 300, cert. denied, 320 U. S. 751, 88 L. Ed. 446 (1944).

(八) Park & Tilford v. Schulte, 160 F. 2d 984 (2d Cir. 1947), Ballantine, Latin and Jennings, op. cit., 364, cert. denied, 332 U. S. 761, 92 L. Ed. 347 (1947)

(九) Smolowe v. Delendo Corp., 136 F. 2d 231 (2d Cir. 1943), 148 A. L. R. 300, cert. denied, 320 U. S. 751, 88 L. Ed. 446 (1944)。さうしてその金額は會社に提供された金額、訴訟の難易、費した時間や努力などを考慮して決定されるべきである(Cook and Feldman, op. cit., 421)。

(一〇) 株主の請求に基き不當利益を會社に提供した實例がアメリカにあり、右株主が會社に辯護士報酬を請求した事件(Dottenheim v. Emerson Electric Mfg. Co., 7 F. R. D. 195 (E. D. N. Y. 1947), 60 Harv. L. Rev. 835 (1947)) づれが認められた。

(一一) 参加についての Rule 24 (a) (2) of the Federal Rules of Civil Procedure は第一六條(b)項の場合に適用される参加を認めらるべき(Park & Tilford, Inc. v. Schulte, 160 F. 2d 984 (2d Cir. 1947), Ballantine, Latin and Jennings, op. cit., 364, cert. denied, 332 U. S.



761, 92 L. Ed. 347 (1947)). 又 Cook and Feldman, op. cit., 415 は第一六條(b)項の文言自體またはその目的から考えて参加は當然認められるとしている。

(一一) 差止の訴につき北澤・前掲一一六九頁、松田・前掲一四一頁は結論を同じくする。なお第一六條(b)項は前述のように一切の管轄裁判所に提起できるとしているが、同法第二七條は本法による訴については連邦裁判所が管轄権を有すると規定されており、州裁判所に提起された事件でこのことを確認すべき (American Distilling Co. v. Brown, 295 N. Y. 36, 64 N. E. 2d 347, 165 A. L. R. 1228 (1945))。訴訟地は第二七條(b)の被告が発見されもしくは居住する地區または營業を営む地區あるいは行為もしくは取引の生じた地區であるが、注文が取引所で行われた限りは當該取引所の所在地である (Gratz v. Claughton, 187 F. 2d 46 (2d Cir. 1951), Loss, op. cit., 566, Cook and Feldman, op. cit., 416, cert. denied, 341 U. S. 920, 95 L. Ed. 1353 (1951))。その結果第一六條(b)項による殆どすべての訴はマリーノック南部地區の裁判所に提起される (Loss, op. cit., 566)。

(一二) 大隅大森・前掲三〇〇頁

(一四) Benish v. Cameron, 81 F. Supp. 882 (S. D. N. Y. 1948), Ballantine, Lattin and Jennings, op. cit., 369—371, 又 Grossman v. Young, 72 F. Supp. 375 (S. D. N. Y. 1948), 61 Harv. L. Rev. 368 (1948)

(一五) 商法第二六七條に關し大隅大森・前掲二九九頁、伊

澤「註解新會社法」四五六頁は反對に解するが理由に乏しく、本文のごとく解する北澤・前掲一一五二頁が正當である。

(一六) 北澤・前掲一一五〇頁

## 七 結

以上が第一八九條の沿革および内容である。ところで昭和二八年八月一日の改正前には、第一八八條は役員または主要株主の株式保有に關する報告義務を規定し、證券取引委員會規則はその様式を定めており、またこの義務違反に對しては罰則も設けられていた(舊二〇五條)。その目的はこれらの者が行う當該會社の様式賣買の状況を知り、内部情報を利用して株式を操作し不當利益をえることを防止する資料をえるためであった。しかるに昭和二八年の改正(法一四)によって第一八八條は削除され、これに關する罰則は廢止された。報告義務に關する規定がなくなつた以上は、役員または主要株主が取引したことがわからないから取引制限は意味がないとも考えられるが、必ずしも無意味とはいえないであろう。たとえば株主名簿その他の會社の書類を通じてこれを見出すことも

なしとしないであろう。しかし第一八八條を削除したことは、第一八九條を殆んど骨抜きの状態にしたことは否定できず、第一八九條の制度を廢止するのならばともかく、これを存置するのならば第一八八條もそのまま残しておくべきであつたことはいうまでもない。

もちろんアメリカにおいても第一六條(b)項について批判がないわけではない。しかし批判している者の大部分も、第一六條(b)項の意圖する内部情報の不利用の防止については異論がなく、批判はその意圖達成の方法に對して向けられており、結局は立法技術の問題であらう。

とにかくアメリカでは第一六條(b)項は嚴守されており、ただ最近では六カ月の經過後に再賣買することにより本項の適用を免かれる方向に向つてゐる。そうだとすると結局本項の存在意義がないとも考えられるが、一應六カ月間だけ内部情報の不利用を防止する點に重要な意義があり、このことはわが証券取引法第一八九條についてもいえる。

つぎにアメリカ同様取締役の自社株式の不當取引に悩みを持つイギリスでも第一六條は大いに注目されている。ただ(b)項よりも(a)項の方が重視され、會社法改正に

關する Cohen Committee は、資本金または株式總數の1%以上の株主は、かかる株主となつた後、または保有株式に異動のあつた後、一〇日以内にその旨を届出るよう要求されるべきであり、一般株主の利用できない内部情報の利用によつてえられた利益は不當とされ、かかる不當取引の防止手段として取締役による當該會社の株式取引に際し嚴格な開示が必要であるとして、開示義務についてのアメリカの成功を述べており、その中取締役に關する部分は一九四八年の Companies Act によつて立法化されてゐる。またカナダの Royal Commission on Price Spreads は一九四五年に、取締役は全證券所持人に關しては結局は受託者とされるべきであり、このことは取締役が自社株式による投機を行うことを少なくとも一部は防ぐこととなり、そして取締役は年々株主に對し取引の開示を要求されるべきであるとしてゐる。

イギリスのように報告義務だけを定めることも一つの方法である。しかし役員および主要株主に報告義務を課するだけでは、たとい舊法のように罰則を設けてもかかる者は莫大な利益をえることができれば罰金は問題としないであらう。むしろ取引そのものを制限する方が一層

効果的であると思われ<sup>二〇</sup>る。それには他によりよい方法の考えられない現在、第一八九條の制度によらざるをえない。もちろんその前提として報告義務を規定することが必要である。すなわち第一八八條を削除したことは適切ではなく、直ちにその復活を期するのみならず、一歩進めてさらに強化すべきである。と同時に第一八九條の不備な點を補い、商法との調整を圖るべきことはもちろん、主要株主の範圍、取引制限の期間など検討を要する問題も少なからず存する。このようにして十分な規定を有する制度となつて後、初めて實效に乏しいかどうか判定されるべきである。

(一) 舊第一八八條はつぎのように規定していた。「證券取引所に上場されている株式の發行會社の役員及び主要株主は、證券取引所が第一百十二條第三項の規定による登録(上場證券の登録)をする時の現在においてその有する當該會社の株式の額面無額面の別、種類及び數に關する報告書を、登録があつた日の後十日以内に證券取引委員會に提出しなければならぬ(二項)。第一百十二條第三項の規定による登録があつた日の後において會社の役員又は主要株主となつた者は、役員又は主要株主となつた日の現在において有する當該會社の株式の額面無額面の別、種類及び數に關する報告書を、その日の後十日以内に證券取引委員會に

提出しなければならぬ(二項)。會社の役員又は主要株主は、前二項の規定により報告をした株式の數に異動があつた場合(當該會社の發行した他の株式を新たに取得し、又は處分した場合を含む)においては、その異動に關する報告書を、異動があつた日の屬する月の翌月十日までに證券取引委員會に提出しなければならぬ(三項)。會社の役員又は主要株主でなくなつた者は、その旨を證券取引委員會に届け出なければならぬ(四項)。第一項乃至第三項の規定による報告書は、證券取引委員會規則で定める様式により、これを作成しなければならぬ(五項)。」

(二) 岡村・前掲二〇一頁、小田等「改正證券取引法・證券投資信託法解説」一八〇頁

(三) 昭和二八年法一四二號は主として有價證券の募集または賣出に關する届出についての改正を扱っており、なぜ第一八八條を削除したかは明かでない(日本銀行調査局「主要財政經濟關係法令並立法理由」(昭二九年一〇月)三六一頁)。もっとも小田等・前掲一八〇頁は、「實效が乏しかったのでこの規定は廢止された」としている。

(四) 矢澤「アメリカにおける會社法と證券取引法の交渉」商事法務研究四九號三五頁

(五) たとえば第一六條(b)項は、賣付または買付の一方だけが行われたときは、たとい内部情報を不當に利用しても適用がない。役員または主要株主が利益をえた場合にはその利益を會社に提供させられるのに反し、損害を受けた場合には何ら補償されない。あるいはこの制度は損失を受けた

被害者を考慮に入れておらず、何ら損失を被っていない會社に利益を提供させている」というような批判である (Loss, *op. cit.*, 578—579)。

- (六) イギリスでは取締役と個々の株主との關係につき、原則としてアメリカの majority rule と同じ立場に立っており、ただ特別の場合に special facts doctrine 類似の立場が見られるのにすぎない (Gower, *Modern Company Law* 493 (2d ed. 1957))。その Gower によればイギリスでは内部情報の不當利用により利益をえた役員に責任を負わせる可能性はあるが、前述の Delaware のケース (二の註一〇参照) に従う機會は存しない。たゞちいさな (Gower, *Some Contrasts between British and American Corporation Law*, 69 *Harv. L. Rev.* 1369, 1384 (1956))。
- (七) Board of Trade, *Report of the Committee on Com-*

pany Law Amendment, *Cmd. 6659* §§ 82—83, 86—87 (1945, Reprinted 1953)

- (八) 同法第一九五條は取締役の有する自社株式または社債に関する登録簿の備置、その閲覧などを規定しており、第一九八條により右登録簿の記載に必要な事項を會社に通知する義務を取締役に負わせている。

(九) Report of the Royal Commission on Price Spreads 43 (1945), *Loss, op. cit.*, 597

- (一〇) Gower, *Modern Company Law* 495 は Cohen Committee の提案も一九四八年の改正も不十分なものであるとし、Levy, *Private Corporations and their Control* 713 (1950) はアメリカの証券取引法第一六條 (b) 項の制度の實益を認めない。

(一橋大學助手)