

現実取引による相場操縦罪における「誘引目的」の意義

川崎友巳*

I はじめに

本来は、自由競争原理に基づき、需要と供給のバランスによって形成されるべき証券市場での価格形成に、人為的な操作を加えて、これを変動させる者が現れば、証券市場の公正性や健全性に対する信頼は崩れてしまう。そこで、わが国の金融商品取引法は、そうした相場操縦行為を禁止し（159条）、この違反に対して、10年以下の懲役もしくは1,000万円以下の罰金またはその併科（さらに、「財産上の利益を得る目的」の場合は、10年以下の懲役もしくは3,000万円以下の罰金またはその併科〔197条2項〕）という金融商品取引法上最も重い刑罰を定めている（197条1項5号）。

わが国の金融商品取引法は、相場操縦の具体的な内容として、①偽装売買による相場操縦（159条1項1-3号）、②馴れ合い売買による相場操縦（同4-7号）、③現実取引による相場操縦（同条2項1号）、④表示による相場操縦（同2・3号）、⑤安定操作（同条3項）の5種類を定めているが、このうち実際に刑事訴追例が最も多く、学説上も活発な議論が戦わされているのが、現実取引による相場操縦罪である。これまで同罪に対しては、とくに相場に影響を及ぼしうる現実取引のうち、処罰に値するものをどのようにして抽出するのかという観点から強い関心が

払われてきた。

というのも、偽装売買や馴れ合いによる相場操縦の場合と異なり、現実取引による相場操縦では、有価証券の売買が現実に行われているため、通常の投資活動として行われた適法な株式売買と市場の公正かつ透明な価格形成を害する違法な人為的相場形成の区別が必ずしも明確でないことがある。そこで、相場に変動を与える現実取引のうち、処罰に値する行為の範囲を画するために、構成要件の限定をどのように図るべきかが議論され、「誘引目的」という主観的要件による限定に比重をおく見解と「変動取引」という客観的要件に比重をおく見解の対立が生じたのである¹。この点については、後に詳述する最決平成6年7月20日（協同飼料株価操作事件最高裁決定）が、「誘引目的」による限定を支持し、一応の決着を見たことされている。しかし、同決定には、具体的に「誘引目的」の意義をどのように理解し、現実取引による相場操縦罪の成立範囲をどのように限定すべきであるか、判然としない点が残されている。このため、今日でも、実際に行われている証券取引の手法の中に、相場操縦に当たるとはならないかとの疑念が払拭されないまま放置されているものがある。たとえば、ライブドア騒動で明るみに出たある会社の転換社債型新株予約権付社債を引き受けた投資会社が、他方で、同社の大口株主から相当量の株式を借り受け、売却することによって株価を下げ、低下した株価で新株予約権を行使する行為は、相場操縦罪に該当しないのであろうか。しな

* 同志社大学法学部准教授

いとすれば、それは、なぜなのであろうか。

これまで以上に証券市場の重要性が高まっている中で、活発な証券取引を促進しつつ、証券犯罪を厳格に取り締まっていくために、こうした問題について検討しておく意義は小さくないものと思われる。はたして現実取引による相場操縦罪の成立範囲を限定する要件として、最高裁が示した「誘引目的」とは、いかなる内容をもつものと解するべきなのか。以下では、この点を明らかにするため、これまでの判例の動向と学説の展開を整理するとともに、アメリカ合衆国における同種の問題への対応につき概観したうえで、若干の考察を加えることにしたい。

II 判例の動向

従来、現実取引による相場操縦罪の成立範囲の限定をどのように図るかという点に関する下級審レベルの判断は必ずしも統一されていなかった。このため「誘引目的」の意義についても、いくつかの異なる理解が示されていた。

たとえば、①「変動取引」について、「市場価格を変動させる可能性のある取引を広く指称する」と緩やかに捉えることを前提に、「誘引目的」について、「売買取引を誘引する目的とは、市場の実勢や売買取引の状況に関する第三者の判断を誤らせてこれらの者を市場における売買取引に誘い込む目的、すなわち、本来自由公開市場における需給関係ないし自由競争原理によつて形成されるべき相場を人為的に変動させようとの意図のもとで善良な投資家を市場における売買取引に参加させる目的」と解するもの²、②「変動取引」について、「有価証券市場における当該有価証券の相場を変動させる可能性のある売買取引を指すと解すべき」としつつ、「誘引目的」について、「その誘引という言葉自体に意味があるのではなく、それは、売買取引が繁盛であると見せるあるいは有価証券の相場を変

動させる売買取引が、意図的、目的的に行われることを抽象的に表現したものであって、人為的に売買取引が繁盛であると見せかけ、あるいは人為的に有価証券の相場を操作しようとの目的と言い換えることができる」と解するもの³など、「誘引目的」によって処罰範囲の限定を図るべきとの立場が示される一方で、③「変動取引」について、「単に、取引自体が相場を変動させる可能性をもっているその取引ということではなく、相場を支配する意図をもつてする、相場が変動する可能性のある取引」と解しつつ、「誘引目的について、「有価証券市場における当該有価証券の売買取引をするように第三者を誘い込む意図であり、「他のいわゆる目的犯の目的と同じで、実行行為をする動機であり、一号後段違反の罪の故意である当該有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引又はその委託若しくは受託の事実の認識と相おおうものではない」と解し⁴、「誘引目的」ではなく、「変動取引」に限定を加えることによって、処罰範囲の限定を図る立場も示されていたのである。

そうした状況に終止符を打ち、判例の態度を明確にしたのが、最決平成6年7月20日（協同飼料株価操作事件最高裁決定）であった⁵。そこでは、旧「証券取引法125条2項1号後段は、有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等のすべてを違法とするものではなく、このうち『有価証券の売買取引を誘引する目的』、すなわち、人為的な操作を加えて相場を変動させるにもかかわらず、投資者にその相場が自然の需給関係により形成されるものであると有価証券市場における有価証券の売買取引に誘い込む目的をもってする、相場を変動させる可能性のある売買取引等を禁止するものと解され」と述べられ、基本的に、「誘引目的」に重点をおいた同決定の第一審判決の立場を支持することが明らかにされたのである。

本決定における「誘引目的」の理解は、こ

れ以後に、現物取引による相場操縦罪を扱った下級審判決においても引用されており⁶、すでに判例として確立しているといえよう。しかし、判例の現状をこのように把握したとしても、現実取引による相場操縦罪における「誘引目的」をめぐるのは、なお検討すべき点が残されている。というのも、学説上、「変動取引」による限定を支持する見解がなお有力に主張されていることに加え、前述の最高裁決定からだけでは、なお「誘引目的」の意義や内実が曖昧であるため、実際の事案において、「誘引目的」の存否をどのような基準で判断するのが不明確であるという問題が残されているのである。

Ⅲ 学説の展開

1 学説の概況

学説においても、従来の下級審裁判例の2つの流れに対応する形で、「誘引目的」という主観的構成要件を重視する立場（誘引目的説）と「変動取引」という客観的構成要件を限定する立場（変動取引説）が対立してきた⁷。従来は、このうち誘引目的説が通説とされてきた⁸。しかし、「誘引目的」という主観的構成要件は、行為者の自白がない場合に立証が困難となる。このため、その存在を状況証拠から推認する必要性がしばしば強調され、その判断材料として、動機、売買取引の態様および売買取引にかかる付随的行為等が念頭におかれてきた⁹。ただし、「誘引目的」が構成要件要素である以上、その存在が認められるために、合理的な疑いを超える立証が必要であり、安易に推認を認めることを許されないことはいうまでもない。このため、実務家の中から、運用上困難をとまなう誘引目的説に対する不満の声が高まっていったのである。

さらに、誘引目的説に対しては、このほかにも、①「誘引目的」の存在の立証が困難であり、これを重視しすぎると不自然な自白の強要につながりかねない点、②変動操作の違

法性の実質は、第三者の売買取引を誘引することそれ自体ではなく、むしろ自由・公開市場における需給関係ないし自由競争原理によって形成されるべき相場が人為的に変動させられる工作がなされることにある点、③実際に相場操縦罪の成立が肯定された事案では、変動取引を限定的に解している点などが指摘されていた¹⁰。このため、とりわけ協同飼料事件控訴審判決以後、同事件上告審決定までの間の一定期間は、変動取引説が支持を拡大していった¹¹。

その後、協同飼料事件最高裁決定が誘引目的説を採用したことによって、現実取引による相場操縦罪の成立範囲の限定法をめぐる学説上の対立はかつてに比べて沈静化した。しかし、前述したように、誘引目的説に対して加えられていた問題点がすべて克服されたわけではなく、かえって最高裁が示した誘引目的説の具体的な中身に明確でない点が少なくないことから、なお変動取引説の利点を説く声も聞かれ、学説上の対立は未だ解消されるには至っていない。

2 「誘引目的」の具体的内容

誘引目的説と変動取引説のいずれの見解を支持するにせよ、「誘引目的」の意義を明らかにする必要がある。この点に関する学説上の議論を詳細に検討してみると、変動取引説の内部においても、誘引目的説の内部においても、「誘引目的」の具体的内容をどのように把握するのかという点について見解の一致は見られないことが分かる。

たとえば、変動取引説は、「誘引目的」という主観的構成要件による相場操縦罪の成立範囲の限定に消極的である点では一致するが、その中には、「誘引目的」を①「相場を人為的に操作することにより第三者を売買取引に誘い込む意図」と把握するもの¹²から、②「変動取引を行うに際し、有価証券市場における当該有価証券の売買取引に第三者が誘い込まれる可能性があることを認識していれば

足りる」とするもの¹³、さらには③「人為的な操作を加えて相場を変動させる行為」という「『変動取引』の故意が認定されればそれに伴っていわば当然に認定されうる主観的要素ということになり、特に必要な要件とはいえない」と解するもの¹⁴まで含まれているのである。

他方において、誘引目的説においても、「誘引目的」による相場操縦罪の成立範囲の限定に肯定的である点では軌を一にしているが、その具体的な中身には、④最決平成6年7月20日と同様、「市場実勢や売買取引の状況に関する第三者の判断を誤らせてそれらの者を売買取引に誘引する目的」と解するもの¹⁵のほか、⑤「相場操縦の動機と意図」であり、「自己の利益を図り、一般投資家の不利益において、人工的な株価水準における一方的な市場活動を行う目的」であると解するもの¹⁶、⑥人為的に相場を操作しようとの目的・意図と解するもの¹⁷、⑦「他人の証券取引を利用して自己の取引だけでは作り出せないような証券の価格変動を生じさせる目的」と解するもの¹⁸などが唱えられている。

こうした状況をみれば、最決平成6年7月20日は、現実取引による相場操縦罪における「誘引目的」についての学説の対立を止揚するどころか、かえって議論の深化を妨げる弊害をもたらしてしまったという印象すら覚える。「誘引目的」という主観的構成要件要素が、現実取引による相場操縦罪の成立範囲の限定にとって一定の役割を果たすというのであれば、重要なのは、「誘引目的」の具体的な内容のほずであるが、この点については、判例から明確な答えを導き出せないだけでなく、学説上も議論が煮詰まっていないのである。

Ⅳ アメリカ合衆国における相場操縦罪の主観的成立要件

周知のように、わが国の金融商品取引法の

前身である証券取引法は、アメリカ合衆国の1933年証券法と1934年証券取引所法を範としてつくられた。現実取引による相場操縦罪についても、これを規制する規定が後者に存在し、その成立要件として、「他人による証券の購入または売却を誘引する目的」が明示されている。はたして、アメリカ合衆国における相場操縦罪の刑事規制に当たって、この目的の要件は、どのような意義を与えられ、どのような役割を果たしているのであろうか。以下では、この点に着目して、アメリカ合衆国の相場操縦罪に関する動向を整理したい¹⁹。

1 アメリカ合衆国における相場操縦罪規定の概要

現在、アメリカ合衆国の成文法の中には、相場操縦の定義規定は存在しない²⁰。また、連邦最高裁判所も、相場操縦の当否についての明確な判断基準や定義を示していないが、いくつかの判決の中には、この点に言及したのも存在する。たとえば、相場操縦とは、「昔も今も、証券市場との関連で使用される技術的な用語である。すなわち、証券価格を支配または人為的に操作することによって、投資者を欺罔する意図的または故意の行為²¹」であるとした判決や「一般に、仮装取引、馴合い取引、価格貼付けなどのように、投資者の市場行動に影響を与えて誤解させることを意図した行為²²」であるとした判決などがそれぞれである。こうした説明からは、相場操縦の違法性の本質を証券市場における価格決定のプロセスに、人為的に介入することにより、証券市場の公正性や信頼を損なう点に求めることができよう²³。

こうした相場操縦を具体的に規定しているのは、1934年証券取引所法9条(a)項である²⁴。そこでは、相場操縦行為を①仮装取引・馴合い取引 ((1)号)、②現実取引 ((2)号)、③風説の流布 ((3)号・(5)号)、④虚偽表示 ((4)号)、⑤安定操作 ((6)号)に分けたうえで、それらの行為を「直接的または間接的に、郵便もし

くは州際通商の方法もしくは手段を用いて、または国法証券取引所を利用して」実行することが違法であると定められている。

さらに、1934年証券取引所法10条(b)項²⁵および同規則10b-5²⁶も、相場操縦を含む証券詐欺を包括的に禁止し、その違反には刑罰を科す旨が定められている。ただし、1934年証券取引所法10条(b)項および同規則10b-5は、証券詐欺罪の成立要件として、特別な主観的犯罪成立要件は要求されていない。

2 「他人による証券の購入または売却を誘引する目的」の意義と効果

1934年証券取引所法が定める相場操縦罪のうち、現実取引による相場操縦罪の成立には、「他人による証券の購入または売却を誘引する目的」という特別な意図の存在が求められている。そうした主観的成立要件が設けられた理由は、相場操縦に当たる違法な証券取引と相場に影響を及ぼす適法な証券取引の区別が、客観的な要件だけでは困難であるという点に求められる²⁷。つまり、適法行為と違法行為の「唯一の区別は、そのような売買取引を行う主観的な目的の違いだけであ²⁸」り、「まさに、『他人の買付け又は売付けを誘引する目的』は、違法行為を適法行為と区別するメルクマール²⁹」として重要な役割を担っていると位置づけられていたのである。

それでは、現実取引による相場操縦罪の主観的成立要件として規定されている「他人による証券の購入または売却を誘引する目的」について、判例は、どのように理解しているのだろうか。一般に、そうした目的の要件は、他人を取引に誘引する点に力点が置かれていると説かれる³⁰。しかし、株価に影響を及ぼす大口の取引には、すべて他人の取引のインセンティブとなる可能性が認められるので、違法な取引の範囲を確定するためには、さらに限定が必要となる。ところが、これまでの判例の中には、この点について正面から言及したものは見あたらない。その理由は、

おそらく、判例が、「他人による証券の購入または売却を誘引する目的」の存在を状況証拠から立証することを認めていることと無関係ではない³¹。つまり、状況証拠による認定が認められているため、「他人による証券の購入または売却を誘引する目的」の存否が訴訟上の争点となる機会は少なく、立法趣旨と異なり、違法行為と適法行為の分水嶺とはなり得ていないのである。このため、実際の証券市場において、相場に影響を及ぼす可能性のある取引のうち、違法なものと同法なものを見分ける基準は、証券取引委員会によって示される各取引類型ごとの規則等によるところが大きくなっている³²。

ただし、かといって、市場価格に少なからぬ影響を与えるあらゆる大口の買い注文や売り注文から、常にそうした目的の存在が推認されるのでは、あらゆる大規模取引に相場操縦罪が成立することになる。こうした帰結が妥当でないことはいうまでもない。そこで、判例は、単に他人の証券の購入や売却を誘引するだけでなく、その手段として、何らかの欺罔を用いる詐欺的な意図の存在を要求している。つまり、現実取引による相場操縦罪の成立には、投資者を欺罔したり、投資者に誤解を与えたりすることで、投資者を売買取引に誘い込むという意図が必要とされているので、客観的に相場に影響を与える売買取引によって、他の投資者の売買取引を誘発する意図があっても、何らかの欺罔を用いる詐欺的な意図がなければ、同罪は成立しないのである³³。

さらに、「他人による証券の購入または売却を誘引する目的」に関する考察が判例上深まっていない理由がもう1つある。すなわち、そうした目的の認定がかなり緩やかに認められているにもかかわらず、そのような認定の煩わしさを回避するため³⁴、過去30年あまりの間のアメリカ合衆国では、実際の事案処理に当たって、1934年証券取引所法9条(a)項(2)号ではなく、証券取引所法10条(b)項およ

び同規則10b-5違反の罪によって刑事責任の追及が行われてきたのである³⁵。1934年証券取引所法10条(b)項および同規則10b-5は、証券詐欺の包括条項であるが、その成立に特別な主観的要件を要しないため、9条(a)項(2)号以上に緩やかな成立要件で運用されているのである³⁶。そこからは、世界最大の証券市場を抱え、その健全性と信頼を維持するために、相場操縦の刑事規制を積極的に行う必要に迫られてきたアメリカ合衆国の実情をかいま見ることができよう。

V 「誘引目的」の意義

1 「誘引目的」の本質

以上のようなわが国とアメリカ合衆国における現実取引による相場操縦罪の動向をふまえたうえで、同罪における「誘引目的」の意義について、改めて検討を加えてみたい。こうした検討にあたっては、まずその本質に遡って整理する必要がある。というのも、「誘引目的」を「意欲」・「意図」と解し、主観的違法要素と位置づける見解が見られる一方で、これを「動機」と解し、責任要素（または主観的違法要素）と位置づける見解も唱えられているからである。

たしかに、判例は、背任罪における「図利加害目的」など、目的犯における「目的」の一部を「動機」と解している³⁷。また、下級審判決の中には、現実取引による相場操縦罪における「誘引目的」を「他のいわゆる目的犯の目的と同じで、実行行為をする動機³⁸」であると明言したものも存在する。しかし、改めて相場操縦罪をめぐる過去の裁判例を見直してみると、そこには、①高い価格での時価発行公募増資により多額のプレミアムを取得すること（協同飼料事件）、②下落した投機対象の株式を高騰させて被害の回復を図ること（日本鍛工事件）、③債務弁済資金を調達すること（藤田観光事件）、④担保として差し入れている株式の担保価値を高めること

（藤田観光事件）、⑤決算期末における有価証券評価損の圧縮（藤田観光事件）、⑥信用取引の決済日における実現益の拡大（藤田観光事件）、⑦市場外であらかじめ決定した株式譲渡価格を市場取引で実現すること（藤田観光事件）など、「変動取引」に及んだ「動機」として、「誘引」とは無関係の内容が摘示されている。こうした動機は、「事件の全貌、真相を明らかにするためにも必要不可欠の核心的事実³⁹」ではあるものの、変動取引を実行した背景事情に過ぎず、相場操縦罪の成否には直接的には影響を及ぼさないものと思われる⁴⁰。この点をふまえれば、現実取引による相場操縦罪における「誘引目的」は、動機と解されている背任罪における「図利加害目的」とは、性質を異にするということになる。下級審判決の中にも、被告人が、相場操縦の主たる目的は金融を得るためであったことを根拠に、誘引目的の存在は否定されるべきと主張したのに対して、現実取引による相場操縦罪が成立するためには、「所定の目的すなわち構成要件要素目的が認定できるとで十分であり、これが認められる以上、他に併存する目的の有無、併存する目的との間の主従関係などは構成要件要素目的認定の事情になる場合があるとしても、犯罪の成否自体には直接関係がないと解することが相当である⁴¹」と判示したものがあるが、こうした判断が、目的が併存する場合に、その主従が問題となると解されている背任罪の「図利加害目的」と理解を異にすることを前提にしている点が存在する。

目的犯には、①内乱罪における「国の統治機構を破壊する等の目的」のように、その目的が、構成要件の行為によって直接実現される直接目的犯と②文書偽造罪における「行使の目的」のように、その目的（文書の行使）を達成するためには、構成要件の行為（文書の偽造）とは別の行為を必要とする間接目的犯とがある⁴²。このうち間接目的犯においては、現実には法益侵害を惹起するのは、構成要

件的行為ではなく、その後続く行為である。したがって、ここでは、その後続く行為を実行する目的の認められることが、客観的違法性（法益侵害の現実的危険性）を基礎付けるために不可欠な要素として位置づけられるのである。

これに対して、直接目的犯においては、法益侵害を惹起する行為が構成要件的行為として定められており、その行為を故意で実行すれば、客観的違法性は当然に認められることになる。それにもかかわらず、なお特別な主観的構成要件として、目的の存在が要求されるのは、その行為の主観的違法性が、構成要件に該当する客観的事実の認識を超えた「意図」や「意欲」の存在によって基礎づけられていることによる。直接目的犯の場合、故意で構成要件的行為を実行すれば、法益侵害の具体的な危険性が生じるが、そうした行為の中には、なお例外的に処罰に値しない類型のものが含まれる。そうした類型の行為について構成要件該当性が否定される例として、主観的違法性がないか、またはきわめて低いケースが考えられるのである。

現実取引による相場操縦罪における「変動取引」は、まさにこうした直接目的犯の一類型に属する犯罪として捉えられるべきであろう⁴³。つまり、現実取引による相場操縦罪の場合、故意で「変動取引」を実行すれば、法益侵害という客観的違法性は発生するが、なお行為無価値の側面が行為の可罰性を基礎付けるのに十分でなく、主観的違法要素として、「誘引」の「意図」や「意欲」をもって実行されることによって初めて主観的違法性を具備し、禁止規範の対象としての機能を備え、これに違反した点に違法性が認められるものと思われる。したがって、「誘引目的」は、「意図」または「意欲」としての「超過的内心傾向」である主観的違法要素が類型化された主観的構成要件要素として捉えるのが妥当と思われる⁴⁴。

2 「誘引目的」の具体的内容

では、「誘引目的」の具体的な内容は、いかなるものであろうか。すでに述べたように、この点については、判例の立場は必ずしも明確でなく、学説上もさまざまな主張が展開されている。そして、そのなかには、「誘引目的」の要件をかなり緩やかに肯定するものも見られる。しかし、相場操縦罪の法定刑は、10年以下の懲役または1,000万円以下の罰金刑と、金融商品取引法違反の罪の中でも最も重く設定されているのであって、その構成要件についても、そうした重い法定刑の基礎となる違法性の質と量を裏付けるものでなければならぬはずである。「誘引目的」の具体的内容は、こうした問題意識を出発点として、検討されなければならない。

さて、通常の犯罪の場合、構成要件的行為を故意で実行すれば、その行為の違法性が推定される。しかし、現実取引による相場操縦罪においては、前述したように「変動取引」をある程度限定的に把握しても、例外的に処罰に値しない場合が存在し得る。

そこで、金融商品取引法は、現実取引による相場操縦罪の構成要件的行為のうち、証券相場を人為的に操作可能な機会に、他の投資家に相場形成の実態を誤って認識させ、相場に誘導する意図・意欲が認められるものに限って、その「詐欺的」な意図・意欲と相俟って、可罰的違法性が生じ、禁止規範の対象になるとしているものと思われる。「誘引目的」とは、アメリカ合衆国の現実取引による相場操縦罪における「他人による証券の購入または売却を誘引する目的」と同様に、こうした刑法上の規制の対象とされる「詐欺的」なケースに、相場操縦罪に当たる「変動取引」を限定する機能を果たしていると解すべきであろう。こうして、現実取引による相場操縦罪における「誘引目的」とは、「投資者に相場形成の実態を誤認させ、相場に誘い込む意図」を意味することが妥当と思われる。

なお、「誘引目的」の解釈に制限を加え、

処罰範囲の限定を図ることについては、その立証の困難さのため、効果的に機能しないのではないかとの危惧が示されてきたが⁴⁵、被告人の自白がなくとも、合理的な疑いを超える立証がなされれば、状況証拠のみによっても、「誘引目的」の存在が認められる一方、合理的な疑いを超える立証がなされなければ、たとえ自白があっても、その存在を認められないことはいままでのない⁴⁶。この点もアメリカ合衆国と同様である。

VI むすび

これまでの考察で明らかのように、相場操縦罪の構成要件をめぐっては、①「誘引目的」という主観的要件に比重をおく一方で、「変動取引」という客観的要件については緩やかに解する立場と②「誘引目的」については強調せず、「変動取引」の解釈にあたって限定を加える立場が対立してきた。しかし、「誘引目的」と「変動取引」という相場操縦罪の構成要件は、一方の解釈によって、他方の解釈が必然的に導かれるべき性質のものではない。それぞれの要件の意義や性質、形式的な条文の文言による制限および法益保護の実効性等をふまえながら、個々の要件ごとに妥当な内容が見出されるべきである。そうした前提に立てば、「変動取引」の意義をいかに理解するかという点にかかわらず、文言上、明らかに故意とは別に要求されている「誘引目的」という要件の存在意義を認め、その内容について具体化すべきである。

金融商品取引法159条2項1号における「誘引目的」の性質は、「意図」または「意欲」としての主観的違法要素を類型化した特殊的主観的構成要件要素であり、その内容は、「投資者に相場形成の実態を誤認させ、相場に誘い込む意図」と把握すべきである。このような把握を前提とすれば、現実取引による相場操縦罪の故意の内容として、「人為的な操作によって相場を変動させる可能性のある

売買取引」についての客観的な認識が認められたとしても、それだけでは、なお同罪の成立にとっては十分でないということになる。本稿の最初に、相場操縦罪に該当するか否かが微妙な行為としてあげた価格の低下をねらった借り株の売却は、会社法および金融商品取引法に認められた行為であるという理由で、違法性が阻却される前に、こうした目的をもたない行為であるという理由から、相場操縦罪の構成要件該当性が否定されるのである。

もちろん、誘引目的の存在は、他の主観的構成要件と同様、状況証拠によって認定することは可能である。しかし、それを認めたくなくても、その認定は容易でなく、相場を混乱させる悪質な取引のなかで、現実取引による相場操縦罪の成立を認められないケースも出てこよう。そうしたケースへの対応は、アメリカ合衆国の1934年証券取引所法10条(b)項および同規則10b-5に定められた包括的証券詐欺罪に対応するわが国の金融商品取引法157条の適用によって対処すべきであろう。

注

- 1 なお、金融商品取引法159条2項1号は、現実取引による相場操縦罪の構成要件として、「有価証券の売買取引が繁盛であると誤認させるべき一連の売買取引」の存在も要求しているが、「実際には、相場の変動をもたらすような一連の売買取引が行われれば、売買取引が繁盛であると誤解させる結果は生じると当然推認されるので、この要件を独立に検討する意義は乏しい」（「解説」判例タイムズ817号〔1993〕222頁、榊原一夫「判批」法律のひろば46巻12号〔1993〕62頁）。
- 2 東京地判昭和59年7月31日判時1138号25頁（協同飼料事件第1審判決）。
- 3 東京地判平成5年5月19日判タ817号221頁（藤田観光株事件第1審判決）。
- 4 東京高判昭和63年7月26日高刑集41巻2号269頁、判時1305号52頁（協同飼料事件控訴審判決）。
- 5 最決平成6年7月20日刑集48巻5号201頁（協同飼料事件上告審判決）。本決定の調査官解説として、小倉正三「判解」ジュリスト

- 1060号(1995)64頁以下,同「判解」法曹時報48巻4号(1996)163頁以下。
- 6 大阪地判平成18年7月19日(判例集未搭載・LEX/DB No.28115283)。
- 7 川口恭弘「株価維持操作と相場操縦規制」『近代企業法の形成と展開』(成文堂,1999)374頁。
- 8 東條伸一郎「証券取引法125条に関する若干の問題」法律のひろば26巻8号(1973)61頁以下,福田平「判批」判例評論369号(1989)79頁,神崎克郎「現実取引による相場操縦」法曹時報44巻3号(1992)7頁,佐々木史朗「相場操縦に対する罰則の解釈・運用上の諸問題」『名古屋経済大学法学部解説記念論集』(1992)88頁,近藤光男「相場操縦規制」『現代企業立法の軌跡と展望』(商事法務研究会,1995)409頁,齊藤正和「判批」判タ894号(1996)40頁,馬場義宣『注釈特別刑法第5巻経済法編I』(青林書院,1986)279頁以下〔伊藤榮樹ほか編〕,黒沼悦郎「取引による相場操縦の悪性について」『企業の健全性確保と取締役の責任』(有斐閣,1997)61頁,神山敏雄『証券犯罪』(日本評論社,1999)20頁以下,加賀讓治『証券相場操縦規制論』(成文堂,2002)256頁以下,野村稔『経済刑法の論点』(現代法律出版,2002)86頁以下,堀口亘『ハンドブック証券取引法』(勁草書房,第3版,2004)277頁,河本一郎・大武泰南『証券取引法読本』(有斐閣,第7版,2005)325頁,神崎克郎・志谷匡史・川口恭弘『証券取引法』(青林書院,2006)953頁以下など。
- 9 神崎克郎・前掲注8)13頁,潘阿憲「判批」ジュリスト1130号(1998)127頁。
- 10 ただし,変動取引説についても,「変動取引」という要件をどのように限定するのかについては,必ずしも明確でなく,批判も加えられている。たとえば,前述した東京高判昭和63年7月26日は,「相場を支配する意図」の有無による限定という方法を提示したが,これを支持する見解に対しては,①客観的要件を主観的要素によって限定を加えている,②解釈論の限度を超えているといった批判が加えられた。また,「変動取引」の行為をそれ自体違法性を帯びたものとするため,その内容を「『相場を人為的に変動させる行為』,『相場を支配する行為』あるいは『証券市場の状況に関する第三者の判断を誤らせる行為』」と定義する一方,「誘引目的」は,「変動取引」の認識として,故意に還元することができるとの理解も示されているが,こうし
- た見解に対しては,目的犯として構成されている趣旨に反するといった批判が加えられてきた。
- 11 古川元晴「相場操縦について」研修485号(1988)55頁以下,榊原一夫・前掲注1)64頁,黒川弘務「相場操縦罪(変動取引)における誘引目的および変動取引の意義」商事法務1342号(1993)8頁,芝原邦爾「相場操縦罪における『誘引目的』」『刑事法学の現代的状況』(有斐閣,1994)351頁,十河太朗「判批」同志社法学48巻6号(1997)208頁以下,曾根威彦「判批」佐々木史朗編『判例経済刑法大系第1巻』(日本評論社,2000)328頁。なお,吉田英都「相場操縦的行為禁止規定等のあり方の検討」商事法務1275号(1992)32頁。
- 12 十河太朗・前掲注11)211頁。
- 13 榊原一夫・前掲注1)65頁。
- 14 芝原邦爾・前掲注11)351頁。
- 15 神崎克郎・前掲注8)7頁。このほか,福田平・前掲注8)79頁,今川嘉文『相場操縦規制の法理』(信山社,2001)19頁も参照。
- 16 東條伸一郎・前掲注8)61頁。
- 17 近藤光男・前掲注8)409頁。また,加賀讓治・前掲注8)256頁,証券取引法研究会「第5章証券取引所 [26]」インベストメント19巻2号(1966)75頁(福家発言)も参照。
- 18 黒沼悦郎・前掲注8)511頁以下。
- 19 アメリカ合衆国の相場操縦罪に関する邦語文献として,吉川満「米国における相場操縦規制(1)-(5)」商事法務1157号(1988)8頁以下,1159号(1988)15頁以下,1161号(1988)27頁以下,1164号(1988)29頁以下,1168号(1988)38頁以下,関俊彦「アメリカにおける相場操縦の規制」資本市場研究会編『証券取引審議会報告——証券監督者国際機構(IOSCO)の広域版原則のわが国への適用について』(資本市場研究会,1991)109頁以下,芳賀良「取引所取引における相場操縦に関する若干の考察」一橋論叢110巻1号(1993)176頁以下,神崎克郎『証券取引の法理』(商事法務研究会,1987)539頁以下,今川嘉文・前掲注15)37頁以下,加賀讓治・前掲注8)86頁以下,D・L・ラトナー・T・L・ハーゼン(神崎克郎・川口恭弘監訳)『[最新]米国証券規制法概説』(商事法務,2003)106頁以下,黒沼悦郎『アメリカ証券取引法』(弘文堂,第2版,2004)95頁以下がある。
- 20 Daniel R. Fischel and David J. Ross, *Should the Law Prohibit "Manipulation"*

- in Financial Markets?*, 105 HARV. L. REV. 503, 510-12 (1991).
- 21 Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S. 185, 199 (1976).
- 22 Santa Fe Indus. Inc. v. Green, 430 U.S. 462, 476 (1977).
- 23 The Federal Corp., 25 SEC 227, 230 (Jan. 29, 1947).
- 24 15 U.S.C. §78i(a)(2) (2007).
- 25 15 U.S.C. §78j(b) (2007).
- 26 17 C.F.R. §240, 10b-5 (2007).
- 27 Richard Posner, *Stock Market Manipulation and Corporate Control Transactions*, 40 U. MIAMI L. REV. 671, 703 (1988).
- 28 堀口亘「相場操縦と安定操作」『河本一郎先生還暦記念・証券取引法大系』（商事法務研究会, 1986）493頁。
- 29 芳賀良「相場操縦の目的要件について」一橋研究18巻4号（1994）111頁。
- 30 Steve Thel, *Regulation of Manipulation under Section 10(b)*, 1988 COLUM. BUS. L. REV. 359, 410-14 (1988).
- 31 LOUIS LOSS & JOEL SELIGMAN, *SECURITIES REGULATION* 3967-76 (3rd ed. 1991); RICHARD W. JENNINGS et. al., *SECURITIES REGULATION: CASE AND MATERIALS* 692 (8th ed. 2003).
- 32 具体例として、吉川満「米国における相場操縦規制(2)」商事法1159号（1988）16頁以下、D・L・ラトナー・T・L・ハーゼン（神崎克郎・川口恭弘監訳）・前掲注19）106頁以下など参照。
- 33 Thel, *supra* note 30, at 419.
- 34 Michael L. Seigel, *Bringing Coherence to Mens Rea Analysis for Securities-Related Offences*, 2006 WIS. L. REV. 1563, 1606 (2006).
- 35 United States v. Charanay, 537 2d 341 (9th Cir. 1976).
- 36 加賀譲治・前掲注8）148頁以下。
- 37 この点については、拙稿「特別背任罪における図利加害目的」高橋則夫ほか編『刑事法の理論と実践』（第一法規, 2002）417頁以下を参照。
- 38 東京高判昭和63年7月26日判時1305号52頁。
- 39 古川元晴・前掲注11）74頁。
- 40 榊原一夫・前掲注1）125頁。
- 41 東京地判昭和56年12月7日判時1048号168頁。
- 42 大塚仁『刑法概説（総論）』（有斐閣, 第3版, 1997）130頁以下。なお、平野龍一『刑法総論Ⅰ』（有斐閣, 1972）123頁以下、佐久間修『刑法講義（総論）』（成文堂, 1997）53頁以下等も参照。
- 43 芝原邦爾「相場操縦の罪」法学教室165号（1994）98頁、十河太朗・前掲注11）209頁。
- 44 拙稿「証券犯罪に対する刑事規制の現状と課題」『神山敏雄先生古稀祝賀論文集第2巻』（成文堂, 2006）114頁。
- 45 これに対して、目的犯の目的による相場操縦罪の限定を実体的デュープロセス違反か否かという点から検討するものとして、寺島健一「相場操縦罪について」『現代企業法の諸問題』（成文堂, 1996）311頁以下。
- 46 神山敏雄・前掲注8）21頁。