

## 証券取引法上の相場操縦による刑事責任

三 枝 有

### Criminal Liability due to the Stock Market Manipulation in the Securities and Exchange Law

Tamotsu SAEGUSA

#### 1. は じ め に

昭和23年に証券取引法が施行されて以来、昭和48年に起訴された協同飼料事件まで相場操縦罪による起訴は皆無であった。そして、その後も昭和49~50年にかけて日本熱学工業事件<sup>(1)</sup>、東京時計製造事件<sup>(2)</sup>と続くが現実の起訴事例としては極めて少ないといえる。このように証券取引市場における、現実取引による相場操縦による刑事責任の追求が少ないのは、株による取引が仮装等によるものではなく、現実に行なわれるため相場操縦の認定自体が難しいこと、調査・認定能力を備えた専門監視機関が存在しなかったこと、さらに経済活動としての証券取引行為自体を犯罪視する国民意識そのものが稀薄であったこと<sup>(3)</sup>もあって、極めて希な状態であったといえる。しかし、高度経済成長期前後から、不当な株式相場操縦を行ない自己の巨額の利益を図るのみならず一般投資家に多大な不利益を与え、自由で公正な証券相場市場の発展を阻害する大規模な相場操縦による証券不祥事がおこなわれたことから、このような相場操縦行為を積極的に処罰する傾向が生じてきた。例えば、大量の仕手株の売買を仲介した者が、仲介にもとづく売買の直後における株価の急落のため買主から株式を引き取ることを求められていた状況において、自己の信用保持をはかるために相場操縦をした日本鍛工事件<sup>(4)</sup>、仕手集団の代表者が株買占めの多額の借入金返済のために持株である藤田観光の株を株価操作して市場価格より高い価格で売却した藤田観光事件、会社幹部が時価発行公募を含む増資を行なうに当たって、大手三証券会社の支店幹部と共謀して株価操作を行なった協同飼料事件さらには日本ユニシス株の相場操作に関する事件など近年では大規模で悪質な違反行為が摘発されるにいたっている。

ところで、上記のような相場操縦行為を処罰の対象としてきた証券取引法旧125条（現行の159条）2項<sup>(5)</sup>は、「何人も、有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的を以て、左に掲げる行為をしてはならない」として、その1号で「単独で又は他人と共同して、当該有価証券の売買取引が繁盛であると誤解させ、又はそ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をすること」を掲げて、現実取引による相場操縦を禁止している。そして、相場操縦禁止規定である証券取引法旧125条2項1号は、公正な証券市場を確保するための中心的規定であるが、そこでの問題点は、相場操縦に該当する行為の構成要件要素の解釈そのものにある。すなわち、証券取引法旧125条2項1号に定める「現実取引による相場操縦」とは、「有価証券の売買取引を誘引する目的を以て」という「誘引目的」ならびに「当該有価証券の売買取引が繁盛であると誤解させ、又はその相場を変動させるべき一連の売買取引」<sup>(6)</sup>

という「変動取引」がなされることが必要である。これら2つの要件の意義につき、判例は様々な形で解釈を行ってきたが、以下では、学説の展開を基礎として、その典型的判例である協同飼料事件と藤田観光事件をもとに比較的に考察することで、そのあるべき解釈を検討するものである。

## 2. 学説の検討

本来、株式の現実取引においては、株式を大量に買い付ければ株価が上昇することは当然であることから、単なる過度の買い付けや単にその買い付け自体によって株価を上昇させるような買いそれ自体の糾弾をもたらすような形での相場操縦罪の適用は、健全で自由な経済活動を阻害するものといえる<sup>(7)</sup>。それゆえに、株式の大量売買が、証券取引法上最も重い3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金または併科(証券取引法上197条)という刑罰に十分該当するだけの可罰的違法性を備えた相場操縦行為であってはじめて犯罪構成要件該当性を充足するのである。すなわち、自己の一定量の株式売買が他の投資家の売買取引の誘引となりうることを行為者自身が十分に予見していたとしても、それだけでは相場操縦罪の適用対象とはならず、構成要件上、「誘引目的」ならびに「変動取引」の要件に該当してはじめて刑罰の対象たる相場操縦と認定できるのである。そして、この「誘引目的」ならびに「変動取引」の意義が問題となる。

学説では、相場操縦罪の構成要件において他の相場を変動させるべき売買取引と区別し得るだけの可罰的違法性を備えた行為として認定できる要因を「誘引目的」の存在にあるとする考え方<sup>(8)</sup>と、「変動取引」の客観的内容によって構成要件を限定できるとする考え方とがある。これらの考え方のうち前者は、さらに2つに分かれ、「誘引目的」を変動取引のうち誘引目的のないものを処罰の対象から除外する機能を果たす程度における目的犯として構成する通説的見解<sup>(9)</sup>と「誘引目的」は故意とは異なる主観的違法要素であり、しかも主観的要素が客観的構成要件要素を超過して違法取引・適法取引を分割し決定付けるものであるとする説<sup>(10)</sup>とがある。前者の通説的立場を採る考え方としては、有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的の存在こそが違法行為と適法行為とを分つ基準になるとの主張<sup>(11)</sup>や相場操縦罪は単なる過度の買い付けを処罰するものではなく、相場操縦の動機と意図をもって行なわれる売買取引を処罰しようとするもので、その目的は、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なう目的でなされる市場支配行為<sup>(12)</sup>をその対象としているとの考え方、さらに「現実取引による相場操縦が成立するためには、行為者において、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を有することを要するもの」<sup>(13)</sup>であるとの主張が、これに当たると言えよう。そして、このような考え方は、協同飼料事件での東京地裁判決<sup>(14)</sup>の採用するところでもある。また、「誘引目的」を故意とは異なる主観的違法要素と解する説では、変動操作罪は、主観的要素が客観的要素を超過する超過の内心傾向の犯罪となり、単に当該取引によって相場が変動することの認識では足りず、さらに、それによって他人を売買取引に誘引する目的があることが必要となる。そこでは、誘引目的は「目的罪としての変動操作罪の構成要件要素として、相場を変動させる売買取引のうち、そうした目的をもった売買取引に可罰的違法性を付与する、いわゆる主観的違法要素であるから、それ自体、違法性の徴表を含んだものであることが必要である」<sup>(15)</sup>ということになる。

このような見解に対して、証券不祥事を受けて平成4年に証券取引審議会不公正取引特別部会が公表した中間報告書がある。そこでは、前述の通説的見解を採用せず、現段階では「違法

とされる取引と適法な取引とを区別する基準として、『誘引目的』の存在を強調しすぎるのは適当ではなく、その基準は、第一義的には、当該取引が『相場を変動させるべき取引』に該当するか否かによるべきものと考えられる<sup>(16)</sup>として協同飼料事件の控訴審判決の立場<sup>(17)</sup>を採用している。このような控訴審判例や公式の報告書を受けて、学説でも「誘引目的」よりもむしろ「変動取引」を重視し、これによって相場操縦罪の構成要件の限定化をはかるべきであるとの見解が主張されている。このような主張を支持する見解として、「変動操作が違法視される実質は、それが第三者の売買取引等を誘引することそれ自体にあるのではなく(本罪が、投資家の個別財産に対する犯罪でないことは明らかであろう)、むしろ本来自由な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りと理解するのが相当である。」として「第一義的には変動取引の要件に該当するか否かにより違法性の有無を判断する立場が相当と思われる<sup>(18)</sup>とする。あるいは、変動操作の罪による禁止の対象として観念されるのは、まずは「変動取引という行為である」として、その理由として「変動取引は、それによって、違法な取引と適法な取引を区別するものであるから、それ自体が違法性を有するものでなければならない」とし、証券取引法の他の号(相場操縦の情報の流布、虚偽の表示等)との関係から、「単に相場が変動する可能性のある取引ではなく、市場原理によって定められるべき相場の市場原理によらない要因によって人為的に変動させようとする意図のもとになされた取引であるとともに、その取引により人為的に高騰させ、下落させた相場が一般投資者の目にはあたかも正常な需給関係ないし自由競争原理によって形成された公正な相場であると誤解させるおそれのある取引であって、詐欺的な要素を有するものでなければならない<sup>(19)</sup>」とも主張されている。

以上のように、学説は「誘引目的」と「変動取引」のどちらを相場操縦罪の決定的要因として把握するかで見解が分かれており、このような見解の相違は「誘引目的」をいかなるものと理解し、どのような機能をそれに期待するかによって異なってくるといっていよいであろう。そして、どちらの立場を採用するかは、証券市場をいかなるものと理解し、そこでの相場操縦行為がいかなる場合に、刑罰をも必要とするだけの可罰的違法性を帯びるのかの問題といえる。判例も、このことを十分認識して具体的認定を行っており、以下では、この判例の傾向を踏まえたうえで検討を重ねることにする。

### 3. 判例の検討

協同飼料株式会社<sup>(20)</sup>は、東証第1部に上場していた大手の飼料製造会社であったが、同社の代表取締役副社長、取締役経理部長は、会社の財務内容の改善ならびに先行投資のために30億円程度の資金を必要としたことから、昭和47年に日興証券および大和証券の支店幹部に資金調達を依頼した。これに対して、1,150万株の株主割当ならびに1,250万株の新株発行が企画され、この新株発行による30億円の資金調達案が採用された。そして、30億円の資金調達のためには、少なくとも新株発行の際の公募価格が1株200円以上であることが必要であることから、当時170～180円台で推移していた自社株価を、日興証券、大和証券、野村証券の支店幹部と相謀って自社株を大量に買い付け、280円まで自社の株価を吊り上げることにした。そして、このような謀議の下に、副社長等ならびに各証券支店幹部らは、昭和47年の7月から9月にかけて東京証券取引所において、協同飼料株式会社の株式6,149,000株を継続して買い上がり買い付け、買い支え等の方法により買い付け、さらに同社の株式104,000株を仮装売買したものである(相場操縦)。この結果として、協同飼料株式会社の株価は、権利落日までに256円に引

き上げられたが、さらにその後の相場をも安定させる目的で、副社長等ならびに日興証券、大和証券等の支店幹部は、共謀の上、昭和47年10月から11月にかけて買指値以下の売り注文を買いさらうなどして、866,000株を継続して買い支え、株価が220円から233円の範囲で安定するように株の売買取引を行なった(安定操作)。さらに、自己の計算において不正に自社の株式を取得しようと企て、各証券会社と共謀の上、昭和47年7月から11月にかけて自社の従業員の名義で会社資金10億25,709,000円で4,368,000株を買い付けさせた(自社株式の不正取得)。

以上のような事実概要に対して、第1審ならびに控訴審は、旧証券取引法の相場操縦罪(125条2項1号)、安定操作罪(125条3項)および自己株式取得罪(商法489条2号)の成立を認めた。これを受けての弁護側の上告趣旨は、旧証券取引法125条2項1号後段および同条3項は不明確で、憲法31条に違反するものである等の主張であったが、最高裁判所は、決定で上告を棄却し、証券取引法旧125条2項1号後段の罪の趣旨につき判示するとともに、職権により相場操縦罪は、刑法65条1項の身分犯ではないとした。

最高裁判所が問題とした相場操縦罪の構成要件上の解釈とは、既に学説の検討でも明確なように、「誘引目的」と「変動取引」の意義の限定にある。この点について第1審判決では、「誘引目的」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もの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っ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」<sup>(21)</sup>をいうとしてその限定化をはかっている。さらに、「変動取引」については、証券取引法旧125条2項1号が売買取引のほか、その委託、受託をも併せて禁止していることから、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ものと解すべきであるとして限定をしていない。これに対して、控訴審では、第1審とは逆に「誘引目的」には限定化をはからず、「変動取引」について限定化をはかっている。すなわち、「誘引目的」とは、「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る。この目的は、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、1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任者若しくは受託の事実の認識と相おおうものではない。」とし、「変動取引」とは、「有価証券市場における相場を支配する意図をもってする、相場が変動する可能性のある取引のことである」<sup>(22)</sup>としている。そして、最高裁判所は、第1審判決と同様の見解を採用し、「誘引目的」によって相場操縦行為を限定し、「一連の売買行為すべてを違法とするものではなく、このうち『有価証券市場における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誤認させて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」<sup>(23)</sup>とし、「変動取引」については限定せず、相場を変動させる可能性のある売買取引等とのみしている。

上記のように、最高裁と第1審の判決が基本的には同一の理論構成を採用するのに対して、控訴審は、異なった手法を採用している。そして、判例の傾向としては、藤田観光事件第1審判決にも見られるように、協同飼料事件の最高裁判決と同様の理論を踏襲しているように思われる。すなわち、藤田観光事件<sup>(24)</sup>は、いわゆる光進グループによる藤田観光株式会社株の株価操作として世間の脚光を浴びたものである。この事件の事実概要は、光進グループの代表者である被告人が、藤田観光株を買い占めた東急電鉄株式会社からの藤田観光株の引き取り工作を藤田観光から依頼されて、昭和61年に100億円の融資を藤田観光関連会社から受けた。さらに、

昭和62年には、国際航業株式会社の株式を大量に買い占め、平成1年から2年にかけて自己の関連会社に多額の貸し付けを行なわせた。これらの多額の融資の内190億円余りが未返済であった。そこで、これらの借入金返済のため自己の所有する藤田観光株600万株を、株価操作して市場価格を5,200円まで吊り上げたうえで藤田観光と業務提携をしていた飛鳥建設株式会社が相対取引を行なうという謀議を形成し、平成2年にナショナル証券ほかの4証券会社に他人名義を用いて藤田観光株の買い付けを、直前約定値段と同一かそれよりも高い値段で反復継続して発注した。この結果、藤田観光株を741,000株買い付け、買い付けの始めの株価3,780円から終期には5,200円にまで高騰させたものである。これに対する東京地裁の判決は、協同飼料事件の第1審と同様のもので、「変動取引」ではなく「誘引目的」で限定を加えたものである。すなわち、「誘引目的というのは、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思わ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・目的的に行なわれることを象徴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思わせる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される。」としている。さらに、変動取引については、「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」とし、さらに協同飼料事件の控訴審判決に触れて、「誘引目的とは、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、変動取引とは、有価証券市場を支配する意図をもってする、相場が変動する可能性のある取引であると（協同飼料事件の控訴審判決は）判示する。なるほど、右判決が、誘引目的についてその誘引という言葉にさしたる意味はなく、むしろ誘引の原因となる変動取引がいかなる意図で行なわれたかに着目すべきことを示した点は、鋭い考察というべきであるが、その『有価証券市場を支配する意図をもってする』という内容がいささか漠然としている嫌いがあるのみならず、変動取引に主観的要素と客観的要素の二つを盛り込むことによって、行為に違法性を付与するものとして主観的要素が要求される趣旨をあいまいにする恐れがあると考えられる」として批判的立場を取っている。

以上のように、判例は証券取引法の相場操縦罪について「誘引目的」とは、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誤認させて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であり、この誘引目的の有無により違法取引と適法取引とを区別しうる違法要素である<sup>(25)</sup>と考えている。これに対して「変動取引」とは、相場を変動させる可能性のある売買取引等をいうとして、適法な取引をも含ませ、何等の限定を加えることなく極めて広い概念となっている。このような解釈は、「誘引目的」をあまりに主観的なものとし、現実の認定がまず取引の態様等によりそれが客観的要件である「変動取引」に該当するかを認定し、次いで主観的要件である「誘引目的」の存在を、これも主に客観的事実から認定している<sup>(26)</sup>という実態を無視したものとなっているとの批判がある。そしてさらに、このような実態としての判例の実際上の認定手法について、「まず当該行為が客観的な要件である『変動取引』に該当するかを取引の態様等により認定し、これを前提として他の要素も勘案しつつ『誘引目的』の有無を、これも主として客観的事実から認定している。このように、判例は客観的要件である『変動取引』それ自体が違法性の高い行為であることを認めており、実際にもその認定に重点が置かれている」<sup>(27)</sup>としている。

たしかに、協同飼料事件における控訴審判決が判示する変動取引と見ることができる具体的取引の態様、すなわち、寄り付き前から前日の終値より高い指値で買い注文を出す、ザバラの

気配を見て直近の値段より高い指値買いの注文を出したり買い注文の残りの指値を高く変更する、時間を追って順次指値を1円刻みに高くした買い注文を出す、比較的高い値段で仮装の売買をする、買い指値注文等により株価の値下がりをつい止める売買をする、などの買い付けの手法自体については、高度の違法性があるといえる。それゆえに、第1審判決も同様な事実認定から、「変動取引」の存在を当然に認定している。問題は、このような「変動取引」の認識、すなわち故意が存在することで「誘引目的」は、当然に認定される主観的要素となりうる<sup>(28)</sup>のかにある。上記のような違法性の高い買い付け手法の使用は、たしかに株式市場における自然の需給関係を害する虞が極めて高いといえよう。しかしながら、本来投機性のある証券市場においては、ある程度の相場操縦行為は日常化しているといつてよく、「変動取引」の存在への認識が即座に「誘引目的」存在と認定することは、自由な取引市場への大幅な制限となりうる可能性があるものといえよう。協同飼料事件の控訴審判決においても、「誘引目的」の内容は、「有価証券市場における相場を支配する意図をもってする」というある程度限定された要件<sup>(29)</sup>であり、「変動取引」に限定を及ぼす形となっている。そして、このような行為限定機能を最大限に引き出しつつ可罰的違法性ある行為そのものを対象内に取り込むことができる概念として「誘引目的」を構成する必要がある。そこでは、相場操縦罪は目的犯としての様相を備え、「誘引目的」とは、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誤認させて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として把握されることになる。この点において協同飼料事件の最高裁判決は妥当なものと思われる。

#### 4. お わ り に

証券取引法の目的は、国民経済の適切な運営および投資家の保護に資するため、有価証券の発行および売買その他の取引を公正ならしめ、かつ有価証券の流通を円滑ならしめることにある(参照、証券取引法1条)。そして、相場操縦罪が証券取引法上最も厳しい刑罰で対処されるのは、本来正常な需給関係によって形成されるべき相場に人為的工作を加えることで、その客観性を損ない、公正な価格形成機能を害し、一般の投資家の投資判断を誤らせ不測の損害を与える危険性が極めて高いこと、ならびにその結果として証券市場への信頼を著しく害することにあるといえる。しかし、このような主張は同時に、証券の客観性や公正性への過度な保護は、ある程度の投機性を伴う自由な証券取引を阻害する虞を内在させるものであることを忘れてはならない。元来、証券市場での取引は、証券そのものの評価が非常に困難であるとともに投機の対象としてその価格が著しく変動する可能性を内包しているため、詐欺的な行為や相場操縦的な行為が日常化していると言っても過言ではない。のみならず、証券市場が投機市場として発展し、市場関与者は一部の投機家層に限定されたことから、株取引により損失を被った者は、いわゆる相場師同志の駆け引きに敗れた負け犬にすぎないとの考えが通例化し、株価操縦等の証券取引上の不正行為が反社会的行為として認識されてこなかった土壌をも忘れてはならない<sup>(30)</sup>。しかし、今日のように証券取引への一般大衆の積極的な参加が通常化した証券市場においては、一般の投資家の投資判断を誤らせ、過当な投機を引き起こし公正な価格形成機能を害するような相場への人為的欺罔的工作を行なう行為については、刑罰権の対象とすることも当然と言えよう。もっとも、刑罰権行使により保護されるべき利益とは、投資者の有価証券の価値そのものでは勿論なく、投資者が合理的に判断し得るだけの十分な客観的情報と自由で公正な証券市場であることは当然である。

このように考えてみると、証券取引法における相場操縦罪の対象となる行為については、単

に「変動行為」として類型化を図ったとしても、むしろ行為そのものに主観的要素としての違法性を大幅に内包する可能性をもつことから、著しく違法性を帯びた行為類型による限定化を避け、「変動行為」そのものの限定としては比較的緩やかな形を取り、広く公正な価格形成機能を害する法益侵害の可能性のある行為態様を構成要件上取り込み、その代わりに、むしろ「誘引目的」の面から限定化を図っていくことで、「誘引目的」により違法性が付与されるのではなく、逆にそもそも人為的買い付け方法の具体的態様として違法性を有する「変動取引」のうちから、可罰的違法性のないものを積極的に排除する主観的違法阻却事由<sup>(31)</sup>としての機能を果たし得るように解釈・運用していくべきであろう<sup>(32)</sup>。そこでは、「誘引目的」は、「変動行為」と並列的關係にあるのではなく、形式類型的判断としての「変動行為」該当性が認定されて、初めて相場操縦罪の構成要件該当性を考慮するに当たっての可罰的違法性の検討の場として「誘引目的」が問題となるのである。それゆえに、「誘引目的」は、当然に「変動取引」の認識としての故意とはことなるものであり<sup>(33)</sup>、「変動取引」行為の違法性のみでは相場操縦罪の可罰的違法性としては不十分なものであるがゆえに要求される客観的要素の範囲を超えた主観的超過要素ということが可能であろう<sup>(34)</sup>。すなわち、「誘引目的」は、「変動取引」の認識としての故意ではないのみならず、変動取引行為によって第三者が証券売買取引に誘い込まれることの可能性の認識<sup>(35)</sup>でもなく、変動取引行為によって人為的な操作を加えて相場を変動させることを前提とし、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第三者を誤認させて有価証券の売買取引に誘い込む目的であり、まさしく目的犯における目的である。それゆえに、このような目的なき「変動取引」は、可罰的違法性を欠くものとして相場操縦罪を構成しないのである。

## [注 記]

- (1) 大阪地判昭和52年6月28日商事法務780号336頁。
- (2) 東京地判昭和51年12月24日商事法務764号350頁。
- (3) 同旨、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58頁。  
ここでは、東條検事は、わが国の株式市場が投機市場として発展してきたという特殊性に着目され、市場関与が一部投機家層に限られていたという閉鎖性から、相場操縦が広く大衆に損害を及ぼす、反社会的な行為であるという認識が育つ基盤を欠いていたとされている。
- (4) 東京地判昭和56年12月7日判例時報1048号25頁。
- (5) 証券取引法旧125条2項の相場操縦罪は、平成4年の証券取引法の改正(平成4年法律第73号)により現在は証券取引法159条に移動している。
- (6) この要件については、有価証券の相場を変動させなくても、その売買取引が繁盛であると誤解させる売買取引があれば相場操縦が成立することがある。しかし、實際上、現実取引による相場操縦が問題とされる場合、有価証券の相場の変動を伴わないことはほとんど考えられないとの主張(神崎克郎「現実取引による相場操縦」法曹時報44巻3号9頁参照)がある。
- (7) 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62頁。Crane Co. v. Westinghouse Air Brake Co., C.A.N.Y. 1969. 419 F. 2d 787.
- (8) 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開設記念論集88頁、馬場義宣「証券取引法」伊藤栄樹他『注釈特別刑法5巻』279頁以下など。
- (9) 榊原一夫「藤田観光株価操作事件」法律のひろば46巻12号65頁。
- (10) 福田平「相場操縦—変動操作と安定操作」判例評論369号79頁。
- (11) 鈴木竹雄・河本一郎『証券取引法』531頁、川又良也「証券取引所」インベストメント昭和41年3・4月合併号77頁、永野義一『企業犯罪と捜査』242頁など。

- (12) 東條・前掲(7)書61頁以下。
- (13) 神崎・前掲(6)書7頁。
- (14) 東京地判昭和59年7月31日判例時報1136号25頁。
- (15) 福田・前掲(10)書79頁。
- (16) 参照、吉田英都「相場操縦的行為禁止規定等のあり方の検討ー証券取引審議会不公正取引特別部会中間報告書」商事法務1275号32頁。
- (17) 東京高判昭和63年7月26日判例時報1305号52頁。なお、このような高裁と地裁との判決のアプローチに差異を認める考え方自体に疑問を呈する考え方もある(古川元晴「相場操縦についてー協同飼料事件判決を中心として」研修485号68頁)。
- (18) 黒川弘務「相場操縦罪(変動操作)における誘引取引の意義」商事法務1342号13頁。
- (19) 榊原・前掲(9)書64頁。同様な見解として、土持敏裕「証券取引法における罪と罰」罪と罰30巻4号34頁などがある。
- (20) 事件の詳細については、最高裁平成6年7月20日刑集48巻5号201頁、判例時報1507号51頁、判例タイムズ860号119頁参照。なお、第1審は東京地裁(東京地判昭和59年7月31日判時1136号25頁)、第2審は東京高裁(東京高判昭和63年7月26日判例時報1305号52頁、高刑集41巻2号269頁)を参照。
- (21) 東京地判昭和59年7月31日判例時報1136号25頁以下。
- (22) 東京高判昭和63年7月26日判例時報1305号52頁以下。
- (23) 最高裁平成6年7月20日刑集48巻5号201頁。神崎克郎「協同飼料事件の法的検討」商事法務1018号2頁、同著「協同飼料事件控訴審判決」商事法務1161号2頁、竹内昭夫・弥永真生「相場操縦と安定操作」竹内昭夫編『新証券・商品取引判例百選』140頁、松井一郎「協同飼料の株価操作事件第一審判決」金融・商事判例721号46頁など参照。
- (24) 東京地判平成5年5月19日判例タイムズ7号221頁。神崎克郎「藤田観光事件の法的検討」商事法務1332号2頁、黒川弘務「相場操縦罪(変動操作)における誘引目的および変動取引の意義」商事法務1342号8頁、大泉隆史「相場操縦の身分犯性について」研修543号13頁など参照。
- (25) 参照、小倉正三「時の判例」ジュリスト1060号65頁。
- (26) 芝原邦爾「相場操縦罪における『誘引目的』」松尾浩也・芝原邦爾編『刑事法学の現代的状況』344頁以下。
- (27) 芝原・前掲(26)書349頁以下。
- (28) 芝原・前掲(26)書348頁。
- (29) この要件については、藤田観光事件第1審判決(東京地判平成5年5月19日判例タイムズ7号221頁)で、変動取引に主観的要素と客観的要素の2つを盛り込むことで、行為に違法性を付与するものとして主観的要素が要求されている趣旨を曖昧にすると批判されている。
- (30) 鶴田六郎「経済取引をめぐる各種経済関係法令違反事件」『現代刑罰法体系2』130頁以下。
- (31) 平野龍一『刑法総論(2)』125～126頁参照。
- (32) 同旨、榊原・前掲(9)書64頁、横畠裕介「昭和63年法律第75号による改正前の証券取引法125条2項1号後段の意義及び刑法65条1項の身分」ジュリスト平成6年重要判例解説153頁以下参照。
- (33) 芝原邦爾「相場操縦の罪」法学教室165号98頁参照。
- (34) 福田・前掲(10)書79頁。
- (35) 芝原・前掲(33)書97頁以下。ここでは、芝原教授は、変動行為そのものを事前に客観的に第三者が誘い込まれる可能性のある行為に限定されるようであるが、御自身も述べられているように、「ほとんどの場合多かれ少なかれ第三者がこれに誘い込まれる可能性が存在する」こと、第三者が誘い込まれる可能性の高いものに行為を限定するとしても、そのレベル付けは基準が相対化することなど問題が多いと思われる。現実には、相場を操縦し変動させたという結果を生じさせた行為のみが問題となることから、その意味ではまさしく「変動取引」の存在が前提であるが、相場変動を起こさせた相場操縦行為すべてを相場操縦罪の対象とすることになり兼ねない。