

証券犯罪の総合的研究（4）

——実効的規制のための基礎的考察——

張 小 寧*

目 次

- 第1編 証券犯罪とその規制に関する比較法的考察
——米欧中日各国法を中心として——
- はじめに
- 序章 「証券」と「証券犯罪」について
- 第1章 アメリカにおける証券犯罪に関する立法史について
- 第2章 EUにおける証券犯罪に関する立法について
- 第3章 中国刑法及び証券取引法について
- 第4章 日本における証券犯罪に関する規定について (以上、342号)
- 第2編 相場操縦罪及び風説流布罪等についての研究
- はじめに
- 第1章 相場操縦罪及び風説流布罪等の行為様態 (以上、343号)
- 第2章 相場操縦罪及び風説流布罪等の主体について
- 第3章 相場操縦罪及び風説流布罪等の主観的要素について
- 第3編 インサイダー取引犯罪についての研究
- 第1章 本罪の保護法益について
- 第2章 内部情報について (以上、344号)
- 第3章 内部者について
- 第1節 アメリカ法における内部者についての分析と考察
- 第2節 EU法における内部者についての分析と考察
- 第3節 中国法における内部者についての分析と考察
- 第4節 日本法における内部者に関する規定
- 第5節 内部者の範囲についての検討
- 第4章 内部者の故意に関する認定
- 第1節 各国法における本罪の故意について

* ちょう・しょうねい 山東大学（威海）法学部講師

- 第2節 主観的要素である「明知」と「利用の意図」に関する認定について
- 第4編 損失補てん罪についての研究
 - はじめに
 - 第1章 損失補てん罪の立法沿革及び趣旨
 - 第1節 立法の沿革
 - 第2節 立法の趣旨
 - 第2章 損失補てん罪の保護法益
 - 第1節 学説の整理
 - 第2節 筆者の見解
 - 第3章 損失補てん罪の禁止行為
 - 第1節 事前の損失補てん約束等の行為
 - 第2節 事後の損失補てん約束等の行為
 - 第3節 事後の損失補てん・財産上の利益提供・収受の行為
 - 第4節 除外規定
 - 第4章 損失補てん罪の構造
 - 第1節 損失補てん罪と必要的共犯
 - 第2節 損失補てん罪と身分犯 （以上、本号）
- 第5編 証券犯罪の予防と刑事罰規制
- おわりに

第3編 インサイダー取引犯罪についての研究

第3章 内部者について

第1節 アメリカ法における内部者についての分析と考察

1934年証券取引所法16条のタイトルは、「取締役、役員及び主要株主（directors, officers, and principal stockholders）」である。内部者は通常以上の三種類の者を含めているが、それに限られない。インサイダー取引を直接に規制する1933年証券法17条「詐欺的州際通商」³⁶⁰⁾、1934年証券取

360) 条文の内容は、拙稿「証券犯罪の総合的研究（1）」立命館法学第342号154頁を参照されたい。

引所法10条「相場操縦的及び欺瞞的戦略」b項³⁶¹⁾及びSEC規則10b-5³⁶²⁾は、内部者の定義及び範囲について明文で規定していない。というのも、「議会が、特に、内部者を考慮していたという証拠が存在していない第10条b項の領域においては、我々は『第16条のそれと』比較しうるような事前に一括されたいかなる規制対象も有していない。それゆえに、どのような者が開示する積極的な義務を負うべきか、および、おおまかに『内部者』と呼ばれているグループがどのような者であるかということを正確に決定することは、裁判所の責務とされてきた。³⁶³⁾」と考えていたからである。したがって、アメリカの判例は、解釈により内部者の範囲を広げている。その結果、会社の「取締役、役員及び主要株主」等のコーン・ローの伝統的内部者 (traditional insider) のほか、その株式仲買人 (stock broker)³⁶⁴⁾、業務のため会社と信頼関係がある弁護士、会計士等

361) 拙稿「証券犯罪の総合的研究(1)」・前掲注(360)158頁を参照されたい。

362) 拙稿「証券犯罪の総合的研究(1)」・前掲注(360)159頁を参照されたい。

363) ルイ・ロス・『現代米国証券取引法』・前掲注(13)852頁。

364) Cady Roberts & CO. 事件を契機とした。Cady Roberts & CO. 事件の概要は以下のようである。

Curtiss-Wright 会社は、利益がなかったが、1959年の初めの3回の四半期の各期に、1株につき、6.25ドルの配当を行っていた。だが、不景気の影響で、同年11月25日の朝、同社の取締役会は、1株につき、3.75ドルに晴らされた割合で、第4四半期の配当を行うことを承認した。大体、午前11時頃に、当該取締役会は、この行動についての情報を電報によってニューヨーク証券取引所に伝達することを授權した。Curtiss-Wright 社の秘書役は、直ちに、この伝達のための手はずをととのえるために会議室を出て行った。タイプをうつという問題があったために当該電報の伝達は、少し、遅れた。電報は、午前11時12分に Western Union (電報会社) に伝達されたが、上記の取引所には、午後12時29分まで伝達されなかった。また、同社は Dow Jones News Ticker Service にすべての配当行動に関し通知することが慣例となっていた。しかしながら、明らかに、若干の手違いまたは不注意によって、当該ニュースは、ほぼ午前11時45分まで、Wall Street Journal には、伝えられなかった。また、当該発表は、午前11時48分まで、Dow Jones のチッカー・テープには、現われていなかった。

配当が決定された後、しばらくの間、Curtiss-Wright 社の取締役会は休憩になった。そして、当該休憩中に、取締役である Cowdin は、ブローカー業者である Gintel に配当が削減されたというメッセージを残した。Gintel は、この情報を受領した後、証券取引所へ

の準内部者（quasi-insider）³⁶⁵、ひいては、情報漏洩者（tipper）、情報受領者（tippee）、情報の不正流用者（misappropriator）も含まれるようになった。詳しい内容は以下のとおりである。

1. 伝統的内部者

伝統的内部者は、会社の内部者（corporate insider）と称されており、具体的に以下の五種類に分けられている。すなわち、(1) 会社の取締役、役員、マネージャ及びその協力者または株式仲買人、(2) 会社の支配者（controlling person）及びその協力者または株式仲買人。会社の支配者とは、一定な比例の持株を所持している株主または会社の取締役会を実際にコントロールしている者である。(3) 会社の職員、(4) 以上の内部者の配偶者、直系親族及び家族の信託人、(5) 発行会社。伝統的内部者の義務の根拠は、以上の(1)における内部者と会社の誠実関係に基づくものである。当初は、伝統的内部者というと、以上の(1)における者しかでなかったが、その後、この誠実関係の適用範囲の拡大にともない、以上の五種類の者が含まれるようになった。さらに詳しくいえば、以下のとおりである。

で、執行を求めて2つの売付けの注文を申し込んだ。1つは、10個の勘定のために Curtiss-Wright 社の2000株の株式を売却する注文であり、かつもう1つは、11個の勘定のために5000を空売する注文であった。5000株のうち400株は、Cowdinの顧客のうちの3人の顧客のために売付けられた。Cowdinによれば、彼は、彼の顧客の指図に従って、もし、株が「騰貴」すれば、これらの400株に基づく利益を獲得するようにとの指示を Gintel に対し与えていたという。これらの注文は、各々、午前11時15分に、40.25ドルで、また午前11時18分に、40.375ドルで執行された。

配当の発表が、午前11時48分に Dow Jones のテープに現れた時、証券取引所は、大量の売り注文のために、Curtiss-Wright 社の取引を停止せざるを得なかった。当社株式の取引は、午後1時59分に36.5ドルで再開され、その1日中は、34.125ドルから37ドルの範囲で推移し、34.875ドルで終わった。レイ・ロス・『現代米国証券取引法』・前掲注(13) 853～854頁参照。

365) Dirks v. SEC 事件を契機とした。

(1) 会社の取締役、役員、マネージャ及びその協力者または株式仲買人
コーモン・ロー理論によると、会社の取締役、役員、マネージャは会社と誠実関係があるため、当然、内部者に属する。その協力者及び株式仲買人をも内部者とすべきことは、Cady Roberts & CO. 事件³⁶⁶⁾により定められた。先に述べたように、1934年証券取引法10条 b 項及び SEC 規則 10b-5 は、内部者の範囲について明文で定めていない。したがって、Cady Roberts & CO. 事件は、先例のない事件 (case of first impression) として、注目された。本事件により、会社の取締役、役員、マネージャ及びその協力者、株式仲買人がすべて内部者に属することが確定された。

(2) 会社の支配者 (controlling person) 及びその協力者または株式仲買人
会社の支配者は、一定の比例の持株を所持している株主または会社の取締役会を実際にコントロールしている者である。前者とは、10%以上の株式を所持している株主である。理論的には、会社をコントロールするためには、会社の50%以上の株式を所持することが必要であるが、株式の実際の所持状況を考えると、10%以上の株式を有すれば、会社をコントロールできるようになる。そのゆえ、アメリカ法はその所持の比例を10%に定めている。「所持」とは、自身で所持することだけでなく、他人の名義での自身による所持または他人を利用した自身による売買取引をも含めている。「他人を利用した自身による売買取引」とは、直接的または間接的に株式を他人に提供すること；資金を他人に提供し株式を売買取引すること；他人に所持される株式を管理、使用及び処分する権利を有すること；他人に所持される株式の利益または損失の全部あるいは一部を本人に帰属すること³⁶⁷⁾などである。取締役会をコントロールする者は、以上の者のほか、投資銀行、基金会等のように取締役会で意見の発表により会社の決定に影響を与える者も想定される。

366) 前掲注(364)を参照されたい。

367) 顧肖榮・張国炎『証券先物犯罪の比較研究』(中国：法律出版社、2003) 282頁。

（３）会社の職員

会社の職員を内部者とするのは、Texas Gulf Sulphur 事件から始まる。本事件の判決において、Bonsal 判事は、「内部者」という概念が、規則 SEC 10b-5 条の目的のために、「その雇用関係の過程において取得された重大で、かつ未公表の情報を保有する」いかなる従業員に対しても拡張されるということを承認した。さらに、第 8 巡回裁判所は、「内部者は、会社におけるその者の地位または会社との密接な関係により、会社の財政状態を、人並み以上に深く知っている者である」という説示を承認した³⁶⁸⁾。以上の考え方によると、内部者が内部情報を知る方式として以下の二つが挙げられる。① 会社におけるその者の地位、② 会社との緊密な関係、である。①の場合では、取締役等の伝統的内部者がその地位を有することは言うまでもなく、普通の職員もその地位を有している。②の場合では、会社との緊密な関係があるのは、会社の外部者（すなわち、準内部者）である。その解釈の方式により、伝統的内部者の範囲を会社の職員まで広げるだけではなく、内部者の責任の基礎について、「会社との緊密な関係がある」という理論を作り出した。この理論は、準内部者を規制範囲に入れることについての理論的根拠を提供している。その結果、内部者の範囲は以下の二種類に分けられる。① 会社におけるその者の地位により内部情報を知る者、すなわち、伝統的内部者³⁶⁹⁾、② 会社との緊密な関係があるため内部情報を知る可能性がある者、すなわち、準内部者である。

（４）内部者の配偶者、直系親族及び家族の信託人

その理由は、SEC 規則 10b-5 に規定されている「いかなる者」に関しては、伝統的内部者の配偶者、直系親族及び家族信託者を入れないと、伝統的内部者はその配偶者等に売買取引をさせる方式により処罰を回避するこ

368) ルイ・ロス・『現代米国証券取引法』・前掲注(13)853頁。

369) その後、伝統的内部者の配偶者、直系親族及び家族の信託人も含まれるようになった。

とができるということである³⁷⁰⁾。

(5) 発行会社

アメリカ法学会の編集による1980年「連邦証券法典」1603条b項は、発行会社は内部者に属する、と規定している。というのも、アメリカ法では、株式の発行会社が自身の証券を売買取引することについて、あまり制限していないからである。この際、会社の管理者が会社の利益のために当該会社の証券を買収するとしても、会社はその情報を開示すべきである。すなわち、会社の開示義務は、会社利益に対する管理者の義務より優先される。

2. 準内部者

準内部者は、「推定内部者 (constructive insiders)」とも称されており、証券取引における——証券の業務及び取引関係に基づく——信頼関係を基礎として、証券引受業者 (アンダーライター)、弁護士、会計士等を含めている。準内部者を定めたのは、Chiarella V. United States 事件³⁷¹⁾及び Dirks V. SEC 事件³⁷²⁾である。Chiarella V. United States 事件の一審と二審では、裁判所は、被告人の売買取引行為がインサイダー取引に該当する、と述べている。ただし、その理由は異なっている。一審では、裁判所は、被告人が証券市場において取引を行う他の人々が、重大な未公表の情報に対して接近する方法を有していなかったということを認識していながら³⁷³⁾売買取引を行ったため、すべての購入者及び証券市場に対して開示の義務を負うべきである、と考えている。それと異なり、二審では、裁判

370) 実に、以上の者を内部者としなくても、情報漏洩理論により規制できる。すなわち、以下の推定方式が想定される。① その者は内部者と誠実関係があること；② その者と内部者の関係は、情報漏洩者と情報受領者との関係である。

371) Chiarella V. United States, 445 U.S.220 (1980).

372) Dirks V. SEC, 103 S.Ct.3255 (1983).

373) ルイ・ロス・『現代米国証券取引法』・前掲注(13)879頁。

所は、被告人の開示義務について詳しく解釈していないが、定常的に重大な情報を受領するいかなる者も——会社の内部者であるか否かにかかわらず——積極的な開示義務を負うことなく、証券取引を行うために当該情報を用いてはいけない³⁷⁴⁾と述べている。本事件に関する最高裁判所の判決では、Burger 首席判事は以下の意見を述べている。すなわち、「第10条 b 項及び規則 10b-5 は、この原則を取りこんでおり、かつ当該原則を基準にしていると解釈する。すなわち、私は、未公表の情報を不正流用した者が当該情報を開示するか、又は取引を断念するという絶対的な義務を負っているということを意味していると解釈する。」³⁷⁵⁾と。そのため、被告人は有罪である³⁷⁶⁾。もっとも、その他の二人の判事が反対したため、Burger 裁判官の意見は認められなかった。

1983年の *Dirks v. SEC* 事件では、最高裁判所は、内部者の義務の基礎は誠実義務であるという原則を確立するとともに、準内部者の判断基準を明言した。すなわち、伝統的内部者が誠実義務に違反して、それにより、準内部者が内部情報を知ることである。そのため、準内部者の範囲は、会社と業務関係があり相応の信頼義務を負う証券引受業者、弁護士、会計士等に上げられる。

3. 情報漏洩者と情報受領者

情報漏洩者と情報受領者³⁷⁷⁾は対向的主体であり、情報の漏洩と受領の

374) ルイ・ロス・『現代米国証券取引法』・前掲注(13)879頁。

375) ルイ・ロス・『現代米国証券取引法』・前掲注(13)886頁。

376) Burger 首席判事の意見について、ルイ・ロス・『現代米国証券取引法』・前掲注(13)886～888頁を参照されたい。

377) 英語は、「tippee」であり、アメリカの証券法学者であるルイ・ロスに作られたものである。情報漏洩者 (tipper) と相対して、語幹は「tip」であり、売買取引者が内部情報の受領によりチップみたいな収入をもらう意味である。「tippee」という言葉が最初に使われたのは、ルイ・ロス教授による『証券規制 (Securities Regulation) (第2版)』(1961年)である。判例に初めて出たのは、1967年の *Ross v. Licht* 事件 (*Ross v. Licht*, 263F. Supp.395, 410 (S.D.N.Y., 1967)) である。1989年『オックスフォード英語辞書 (第2版)』

視角から取引の主体を定義するものである。前述の伝統的内部者及び準内部者と重なるところがある。その新たな定義は、Chiarella V. United States 事件において提出される「情報漏洩理論 (Tipper and Tippee Theory)」を基礎としている。この「情報漏洩理論」によれば、内部者がわざと内部情報を直接または間接にほかの者に漏洩すれば、この内部者は「情報漏洩者」になり、その情報を受ける者は「情報受領者」になる。その場合、情報漏洩者は売買取引を行わなくても、誠実義務に違反し責任を負うべきである。その後、情報漏洩理論の不当な適用により規制範囲を拡大しすぎることを防ぐため、Dirks v. SEC 事件では、最高裁判所は、情報漏洩者の責任を追及する際、直接または間接に私利を獲得することを要件に追加した。ただし、その「私利」について、範囲の広い解釈方式を採用し、ひいては「情報を漏洩する時の心地よい感覚」をも含めている。また、情報受領者が情報を受けるのに売買取引を行わない場合、情報漏洩者を処罰すべきか否かについて、最高裁判所は肯定の答えを出したが、多くの研究者に批判された。それにもかかわらず、情報を漏洩すると「誠実義務」に違反することについては、意見が一致していることは明らかである。

4. 情報の不正流用者

Chiarella V. United States 事件及び Dirks v. SEC 事件のもう一つの役割は、「情報不正利用の理論 (Misappropriator Theory)」である。この理論は内部情報の不正流用者による売買取引行為を規制している。すなわち、会社と誠実関係及び信頼関係はないが、不法手段により内部情報を知る者である。前述の伝統的内部者及び準内部者の範囲の基準によると、行為者がインサイダー取引責任を負う前提は「誠実または信頼」関係の存在である。そのため、会社と誠実及び信頼関係がないのに内部情報を不法に知る

↘はこの単語を収録した。

者が売買取引を行う場合、伝統的内部者又は準内部者として処罰することはできないのである。以上の二つの事件では、Burger 裁判官は、内部情報を不正流用するいかなる者も、「誠実または信頼」義務を負うか否かにもかわらず、「開示または断念 (Disclose or Abstain)」義務を負わなければならないと述べた。

すなわち、「開示または断念」義務の基礎は、内部情報を獲得する「不正流用性」である。その理由は以下のとおりである。① 1934年証券取引所法10条b項及びSEC規則10b-5は、「いかなる (any)」という文言を使用しており、その主体について何も制限していないため、すべての取引者に適用されるべきである。② 立法の目的は、「州際通商及び国際通商において、ならびに郵便を通じて業務を行う証券取引所及び店頭市場を規制し、当該取引所及び市場において不公平及び不公正な慣習を防止する等の目的のために制定されたものである。³⁷⁸⁾」そして、不正流用行為は証券取引の公平を害するものである。③ 証券法の理論的根拠である「関係基礎理論³⁷⁹⁾」はすべての詐欺行為を禁止しており、不正流用行為が証券詐欺に該当する上、「関係基礎理論」に違反するため規制されるべきである。しかし、この理論はコーモン・ロー伝統及び関係基礎理論からはるかに逸脱するため、十数年間非難を受けていた³⁸⁰⁾。1997年の United States v. O' Hagan 事件³⁸¹⁾では、裁判所は、内部情報を不正に流用する者が売買取引を行うと、インサイダー取引に該当すると考えている。

以上に述べたように、アメリカ法におけるインサイダー取引の主体は、伝統的内部者、準内部者、情報漏洩者、情報受領者、及び情報の不正流用

378) 『新外国証券関係法令集 アメリカ (Ⅲ) 証券法・証券取引所法』前掲注(4)75頁参照。

379) 英文は、「Regulation-based Theory」である。詳しい内容は、拙稿「証券犯罪の総合性研究(1)」前掲注(360)172~173頁を参照されたい。

380) この理論に賛成するのは、第2、3、7、9巡回裁判所であり、その中、第2巡回裁判所はとりわけ積極的であった。それに、衆議院のエネルギー及び商業委員会は賛成していた。それに対して、第4、8巡回裁判所は反対しており、特に第4巡回裁判所は激しく反対していた。

381) United States v. O' Hagan, 521 U.S.642 (1997).

者という五種類に分けられている。伝統的内部者と準内部者はほとんどの主体を含めており、通常「内部者」と称されている。情報漏洩者と情報受領者は対向的であり、情報漏洩者は内部情報を適法に知る者と不法に知る者を含めており、情報受領者は内部情報を知る資格がない者である。情報の不正流用者は内部情報の不正利用の視点から規制される者である。以上の四種類の者はいずれも情報の不正流用の側面があるため、その意味では、情報の不正流用者にも該当する。したがって、情報の不正流用者は、以上の四種類の主体の補充ではなくその総体である。たとえば、伝統的内部者の取引行為も不正流用性があるため、不正流用者と見なされる。また、情報を不法に受領する行為及び情報を不法に窃取する行為も不正流用の性格があるため、その行為者は情報の不正流用者に該当する。

アメリカ法におけるインサイダー取引の主体に関する規定には以下の特色がある。① コーモン・ローの伝統的内部者を基礎としているが、それに限られない。判例の発展に伴いその主体を拡大してゆく。② 証券法の理論的根拠である関係基礎理論に基づき、本罪の主体が責任を負う根拠について、「誠実または信頼」関係を挙げ、その関係を根拠として行為者が内部情報を知ったら「開示または断念」義務を負うことになることと理解している。したがって、伝統的内部者は会社との誠実関係があり、準内部者は会社との信頼関係があり、情報の漏洩行為と情報の不正流用行為は誠実または信頼義務にも違反するため、以上のいかなる者もインサイダー取引等を行ってはならないことになる。そのような者は内部情報を利用し取引を行うと「誠実または信頼」義務に違反するようになる。③ 異なる主体に対して、判例は異なる規制理論を作り出した。たとえば、古典的特別関係理論 (Classical Special Relationship Theory)³⁸²⁾ は伝統的内部者及び準内

382) 内部者がインサイダー取引責任を負う理由は、会社との伝統的誠実関係に違反することである、と考えている。通常、内部者と会社との関係について「古典的」、「伝統的」、「特別」等の用語を用いているため、「古典的特別関係理論」と称されている。ただし、正式的な名称はない。「古典関係理論」、「伝統的関係理論」などの言い方もある。

部者に対するものであり、情報漏洩理論は情報の漏洩者及び情報の受領者に対するものであり、情報の不正流用理論は情報の不正流用者に対するものである。④ 以上の主体の間には重なりがありうる。たとえば、会社の取締役が内部情報を漏洩する際、取締役としては伝統的内部者に該当し古典的特別関係理論を適用されるとともに、情報の漏洩者としては情報漏洩理論も適用される。また、情報の不正流用の側面があるため、情報の不正流用理論の適用も可能である。したがって、同じ主体に対して、三種類の理論がみな適用される可能性がある。その適用範囲は重なっているが、規定に抜け穴があるよりはよいであろう。

第２節 EU 法における内部者についての分析と考察

1. 1989年反インサイダー取引指令における内部者について

前述のように、EU の1989年反インサイダー取引指令では、インサイダー取引の規制理論は市場基礎理論であり、市場統一性の維持を趣旨としている。そのため、アメリカのように「誠実または信頼」義務を内部者の判断基準とする必要はなく、内部情報を知るすべての者は内部者に該当する可能性がある。アメリカ法における内部者に関する複雑な分類式と異なり、1989年反インサイダー取引指令において内部者は直接内部者と間接内部者に分けられている。

(1) 直接内部者

本指令の2条1項は、直接内部者について、以下の三種類のいずれかの手段により内部情報を知った者が、これに該当するとしている。すなわち、① 証券発行人の管理・経営または監督機構の構成員の身分を利用し、② 証券発行人の株式を持つことを利用し、または③ 雇用、職業または職責のチャンスを利用することによって、である³⁸³⁾。その規定によると、

383) 英文は、以下の者である：Each Member State shall prohibit any person who:
-by virtue of his membership of the administrative, management or supervisory bodies of the issuer, ↗

反インサイダー取引指令における直接内部者は、アメリカ証券法における伝統的内部者とほぼ同じであるが、後者の範囲より狭く、後者に属する内部者の配偶者、直系親族、家族信託人及び発行会社を含めていない。また、双方には以下のような差異がある。

① 証券発行人の管理・経営または監督機構の構成員

アメリカ証券法における会社の取締役、監事及びマネージャに類似しているが、以下の差異がある。Ⅰ. 「会社」より、「証券発行人」の範囲は広く、証券を発行するその他の主体をも含めている。Ⅱ. その管理・経営または監督機構の構成員には、取締役、監事及びマネージャだけではなく、その三つの部門で勤めているその他の職員も含まれる。

② 証券発行人の株式を所持する者

株式の所持比率について制限していないため、アメリカ証券法における「支配者」すなわち10%以上の株式を所持する大株主及び取締役を支配する者のほか、一般株主も該当する。換言すれば、本指令によると、会社の株式を所持すれば、その持株の額が多くても少なくとも、株主は内部者に該当するようになる。そのため、一般株主をも規制対象とすることが処罰範囲を拡大しすぎるという批判がある。それに対して、研究者は以下の理由で反論している。すなわち、Ⅰ. 理論的基礎。本指令は市場基礎理論に基づき、個別の取引者の間の信託関係ではなく証券市場の一体性を重視している。そして、一般株主によるインサイダー取引が証券市場を掻き乱すこともありうる。Ⅱ. 証券取引実務。発行人の支配権を判断することは、10%であるべきか否かという単なる算数問題ではなく、各側面と関わって

-
- ↘ -by virtue of his holding in the capital of the issuer, or
 - because he has access to such information by virtue of the exercise of his employment, profession or duties,

Possesses inside information from taking advantage of that information with full knowledge of the facts by acquiring or disposing of for his own account or for the account of a third party, either directly or indirectly, transferable securities of the issuer or issuers to which that information relates.

いる。立法の際、その比率に拘泥するより、拡大的に解釈するほうがよい³⁸⁴⁾と。

③ 雇用、職業または職責のチャンスを利用して内部情報を知る者

これは包括的規定であり、アメリカ証券法における伝統的内部者に属する会社の職員と準内部者とはほぼ重なる。その判断方式もアメリカ法とほぼ同じである。すなわち、ある者が、直接的雇用関係もしくは間接的雇用関係または職業関係により内部情報を知ると、直接内部者に該当する。この判断方式は、アメリカ法の方式より明確かつ妥当であると言える。前述のアメリカ *Chiarella V. United States* 事件及び *Dirks v. SEC* 事件を例にとると、EU 指令の判断方式によれば、印刷工である *Chiarella* は、職業関係により証券及びその発行人と関連しているため直接内部者に該当する、それに対して、*Dirks* が直接内部者に該当しないことは明らかであろう。それは、アメリカ証券法における「誠実または信頼」関係から「開示または断念」義務を推定する方式より明快であると言える。ただし、その「一定の関連 (access to)」の意味についてさらに説明する必要はある。その「一定の関連」については、「対向的関連」と理解するほうがよいであろう。詳しくいえば、以下の三つの側面があると思われる。Ⅰ. 雇用、職業または職責の関係があること、Ⅱ. 証券またはその発行人と関連があること、Ⅲ. 対向的関係があること。すなわち、雇用等の関係があるため、証券の発行及び取引活動が、その者の参加を必要条件としていることである。また *Chiarella V. United States* 事件及び *Dirks v. SEC* 事件を見てみると、前者では、証券会社は *Chiarella* の印刷業務を必要としており、*Chiarella* の印刷業務もその需要に対応している。そのため、*Chiarella* は、取引を行うとインサイダー取引責任を負わなければならないのである。それと異なり、後者では、*Dirks* と *Equity Funding of America* 会社の間にその需要との対応関係がないため、*Dirks* は責任を負う必要はない。

384) 盛学軍・『EU 証券法研究』・前掲注(52)184～185頁。

(2) 間接内部者

1989年反インサイダー取引指令4条³⁸⁵⁾によると、間接内部者とは、内部情報について全面的に了解し、しかも、当該情報が直接または間接に直接内部者から由来する者である。それはアメリカ証券法における情報受領者に似ているが、その特徴は、① 内部情報について全面的に了解すること³⁸⁶⁾；② 二次及びその以降の間接的受領者も規制されるようになる³⁸⁷⁾、などである。

2. 2003年反市場濫用指令における内部者について

2003年反市場濫用指令の立法趣旨は、インサイダー取引等の市場濫用を規制するとともに、金融取引の活力を保つことである。反インサイダー取引と同じく、反市場濫用指令も内部者を直接内部者と間接内部者に分けているが、その範囲について小さな変更がある。

(1) 直接内部者

直接的内部者は、証券発行人の管理・経営または監督機構の構成員、証券発行人の株式を所持する者、雇用、職務または職責のチャンスを利用して内部情報を知る者を含めており、そのほか、犯罪活動により内部情報を知る者——犯罪的内部者 (criminal insider)——も含めている³⁸⁸⁾。ヨーロッパ委員会によると、新設の理由は以下のとおりである。① インサイダー取引は犯罪活動であり、その犯罪性とは、取引行為が違法であるのみ

385) 英文は、以下の者である：Each Member State shall also impose the prohibition provided for in Article 2 on any person other than those referred to in that Article who with full knowledge of the facts possesses insider information, the direct or indirect source of which could not be other than a person referred to in Article 2.

386) ただし、「全面的」という文言の意味は曖昧であり、立証には困難を生じる。

387) ただし、二次以降の情報受領者は、内部情報に関して「全面的に了解」していないことによって、処罰を避けることができる。

388) 「反市場濫用指令」2条1項2号。詳しいことは拙稿「証券犯罪の総合的研究(1)」・前掲注(360)178～180頁を参照されたい。

ではなく、内部情報を獲得する方法が違法であることでもある。伝統的理論は、適法に内部情報を知るものだけに注目しており、適法ではない方法により内部情報を知ること³⁸⁹⁾についてあまり考慮していない³⁹⁰⁾。一見してわかるように、この理論はアメリカ証券法の「不正流用理論」に影響された。その視角は、取引行為の違法性を情報獲得方法の違法性に変更し、そのため、内部者の範囲を拡大し、元々は制限できなかった「外部者」も規制範囲に入れている。② インターネット時代では、財産の流通はより便利且つ迅速になるが、その安全性も配慮されなければならない。とりわけ、インターネットでのテロ攻撃ではその必要がある。したがって、ヨーロッパ委員会は、2001年の「9・11」事件を見ればわかるように、少なくとも理論上では、テロリストとインサイダー取引の間に一定の関連性があるため、テロリストが犯罪的手段で内部情報を獲得し、証券市場に対して「9・11」事件のような金融テロ攻撃を実行し、敵対国家の国民経済を攻撃する可能性があると考えている³⁹¹⁾。「9・11」事件を手掛かりとして証券市場に対するテロ攻撃を予想することは奇妙であるが、インターネット上でのテロ攻撃の可能性を考えると、ヨーロッパ委員会の「转ばぬ先の杖」のような考え方は有益であろう。

(2) 間接内部者

間接内部者の規定方式について、2003年反市場濫用指令の特色は、1989年反インサイダー取引指令における「事実について全面的了解」を「知る

389) たとえば、ハッカーはインターネットに侵入し内部情報を知ることである。

390) そのため、「反市場濫用指令」端書の17は、以下のように書いている：As regards insider dealing, account should be taken of cases where insider information originates from a profession or function but from criminal activities, the preparation or execution of which could have a significant effect on the prices of one or more financial instruments or on price formation in the regulated markets as such.

391) 「反市場濫用指令」端書の14：This Directive meets the concerns expressed by the Member States following the terrorist attacks on 11 September 2001 as regards the fight against financing terrorist activities.

または知るべき」に変更している。立法機構はその「知るまたは知るべき」の具体的意味及び規定理由について解釈していないが、その文言を見れば、間接内部者の主観的要件について、反市場濫用指令が緩和的に規定していることは明らかである。

まとめていえば、内部者に関する規定について、1989年反インサイダー取引指令と比べて、2003年反市場濫用指令はより柔軟であり、しかもその射程もより広い、それゆえ、実際の適用性もよいのであろう。

第3節 中国法における内部者についての分析と考察

1. 中国法における内部者に関する規定について

中国刑法180条では、インサイダー取引犯罪、内部情報漏洩罪の主体について、「証券取引の内部情報を知る者、または証券取引の内部情報を不法に取得した者」と規定している。「証券取引の内部情報を知る者」について、同条3項は、「法律または行政法規の規定によりこれを定める」と規定している。すなわち、証券取引法及び「暫行弁法」等の規定によるべきである。そのほか、未公開情報利用取引罪の主体について、同条4項は、「証券取引所、証券会社、基金管理会社、商業銀行、保険会社その他の金融機関の職員、または関係監視もしくは職業協会の職員」と規定している。以上の主体を列挙しているが、同条4項に禁止されているのは、以上の者による「内部情報を除く未公開情報」の利用取引行為である。換言すれば、同条4項が強調しているのは、以上の特別な主体の性格ではなく責任である。そのため、インサイダー取引犯罪等の主体について、その他の法律または行政法規を調べるべきである。

(1) 1993年「暫行条例」及び「暫行弁法」の規定について

「暫行条例」³⁹²⁾の81条14項によると、内部者とは以下のいずれかの方式により内部情報を知るまたは獲得する者である。① 発行人の株式を所持

392) 拙稿「証券犯罪の総合的研究(1)」・前掲注(360)184頁注(79)(80)を参照されたい。

すること、② 発行人または発行人と緊密な関係がある企業において取締役、監事または高級管理職を担当すること、③ その会員、管理、監督または職業の地位によること、④ 発行人の職員または専門顧問として職務を履行すること。また、「暫行弁法」6条は内部者について、以下のように規定している。本法における内部者とは、発行人の証券を所持し、または発行人もしくは発行人と緊密な関係がある会社において取締役、監事、高級管理職を担当し、またはその会員、管理、監督もしくは職業の地位により、または職員もしくは専門顧問として職務を履行することにより、内部情報を知るまたは獲得できる者である。本条は、内部者を五種類に分けており、その範囲について詳しく説明している。

以上の二つの法規は1993年に制定されたものであり³⁹³⁾、内部者に関する規定内容もほぼ同じである。その異なっているところは以下のとおりである。①「暫行条例」では「株式」、「企業」という文言を用いているのに対して、「暫行弁法」では「証券」、「会社」との文言を用いている。というのは、「暫行条例」の目的は「株式の発行及び取引」を規制することであり、それに対して、「暫行弁法」の規定範囲はより広く、規制対象もより明確であるからである。すなわち、「証券詐欺の禁止」である。②「暫行弁法」では、内部者について五種類に分けており、その範囲についても詳しく規定している。

（2）証券取引法74条の規定について

内部者について、最も適用されているのは証券取引法の74条であり、その内容は以下のとおりである。すなわち、証券取引の内部情報を知る者とは、以下のいずれかの者である。① 発行人の取締役、監事、高級管理職、② 会社の5%以上の株式を持つ株主及びその取締役、監事、高級管理職、会社の実際のホールディングス及びその取締役、監事、高級管理職、③ 発行人がコントロールしている会社及びその取締役、監事、高級管理職、

393) 「暫行条例」は1993年4月22日に発布され、「暫行弁法」は同年9月2日に発布された。

④ 会社の職務により会社の証券取引に関わる情報を取得できる職員、⑤ 証券監督管理機構の職員及びその他の法定の職責により証券取引を管理する職員、⑥ 保薦人、アンダーライティングの証券会社、証券取引所、証券登記決算機構、証券取引服務機構の職員、⑦ 国務院の証券監督管理機構に規定されているその他の職員。

(3) 内部者規定に関する比較研究

内部者に関する規定内容について、「暫行弁法」6条と証券取引法74条は、同じところがあるが、異なっているところもある。詳しい内容は以下の表2のようである。

表 2

	「暫行弁法」6条	証券取引法74条
規定内容がほぼ同じであるところ	1 項：発行人の取締役、監事、高級管理職、 <u>秘書、タイピスト³⁹⁴⁾及びその他の職務の履行により内部情報を知るまたは獲得できる者</u> 3 項：法律または法規の規定により発行人に対して一定的管理の権力または監督の権力を有する者、すなわち、証券管理監督部門と証券取引所の職員、発行人の主管部門と審査機関の職員、及び <u>工商、税務等の経済管理機関の職員等である</u>	1 項：発行人の取締役、監事、高級管理職； 4 項： <u>会社における職務により会社と関わる内部情報を獲得できる者</u> 5 項：証券監督管理機構の職員、及び <u>その法定の職責により証券の発行、取引を管理するその他の者</u>

394) 下線の部分は異なっているところである。

規定内容が一致していないところ	2項：発行人に招聘される弁護士、会計士、資産評価人員、投資顧問等の専門者、証券経営機構の管理者、業務員、及びその他の業務により内部情報を知るまたは獲得できる者	6項：証券会社、証券取引所、証券登記決算機構、証券サービス機構の職員
	5項：その他の適法方式により内部情報を知る者	7項：国務院の証券監督管理機構に規定されているその他の者
規定内容がないところ	4項：本人の職業地位、または発行人の契約関係もしくは仕事関係により、内部情報を知るまたは獲得できる者、すなわち、新聞記者、新聞社の編集者、テレビのアナウンサー及び印刷関係者である。	なし
	なし	2項：会社の5%以上の株式を所持する株主、及び取締役、監事、高級管理者、会社の実際支配者及びその取締役、監事、高級管理者 3項：発行人に支配されている会社及びその取締役、監事、高級管理者

以上の表2を見ればわかるように、「暫行弁法」6条の不十分点は以下のとおりである。その一、二種類の内部者、すなわち、証券取引法74条2項及び3項における内部者を規定していない。その二、1項の規定内容は、煩瑣である。たとえば、秘書とタイピストをわざわざ列挙する理由は

不明であるし、必要でもないであろう。そのような者がインサイダー取引を行う場合、「その他の職務の履行により内部情報を知るまたは獲得できる職員」との総括規定で規制できると思われる。その三、2項と4項における主体は、同じく業務関係により内部情報を知るまたは獲得できる者であるため、分けて規定する必要はないであろう。

逆に、証券取引法74条の不十分点は以下のとおりである。その一、1項と3項を合わせて規定するべきである。すなわち、「発行人の取締役、監事、高級管理者及びその他の職務により内部情報を獲得できる者」と規定したほうがよいのである。その二、「会社との業務関係により内部情報を獲得できる者」に関する列举は詳しくない。たとえば、証券取引法74条6項における主体の範囲は「暫行弁法」6条2項における範囲より狭いし、「暫行弁法」6条4項の規定を完全に見過ごしている。その三、証券取引法の最もの欠点は、「内部者」という文言を捨て、意味が不明である「証券取引の内部情報を知る者³⁹⁵⁾」すなわち「知情人員」という文言を用いることである。普通の理解では、その「知情人員」の意味は「内部者」と同じである。しかし、以下の問題があると思われる。すなわち、①「証券取引の内部情報」における「取引」は誤解されやすい。というのも、当該情報が「取引」のみに関する情報ではないと誤解されるからである。しかし、内部情報は、証券の取引、発行に関わる情報、またはその他の取引状況に影響を与える情報である。換言すれば、「取引」を付けると、内部情報の範囲を狭める可能性がある。②「知情人員³⁹⁶⁾」という述べ方も妥当ではない。「知情」とは「情報を知る」ことであり、「情報の不法獲得者」も「情報を知る」ため「知情人員」に該当するが、証券取引法は「知情人員」と「情報の不法獲得者」を並列して規定している。それは矛盾でしかないであろう。したがって、「知情人員」という文言を捨て、「内部者」を

395) 残念ながら、刑法180条もその文言、すなわち「知情人員」を採用している。

396) 立法の際、「知情人員」という文言を使用した理由については、楊亮・前掲注(275)199頁注(2)を参照されたい。

採用し、「insider」に応じて証券取引の国際化に適応したほうがよいと思われる。

（４）中国法における内部者に関する総括

「暫行弁法」と証券取引法の規定内容を合わせてみれば、中国におけるインサイダー取引犯罪及び内部情報漏洩罪の主体に関する規定内容は以下のとおりである。① 内部者。具体的には、Ⅰ．発行人の取締役、監事、高級管理職及びその他の職務により内部情報を獲得する者³⁹⁷⁾、Ⅱ．発行人の５％以上の株式を所持する株主及びその取締役、監事、高級管理職、発行人を実際に支配している者及びその取締役、監事、高級管理職、Ⅲ．発行人に支配されている会社及びその取締役、監事、高級管理職、Ⅳ．証券監督管理機構の職員及びその法定職責により証券の発行、取引を管理する者、Ⅴ．発行人と業務関係があるため内部情報を知るまたは獲得できる者³⁹⁸⁾、Ⅵ．その他の適法方式により内部情報を知る者。② 内部情報を不法に獲得する者（以下、「不法獲得者」と称する）。その範囲は、発行人または以上の内部者との関係により内部情報を不法に獲得する者、または不法手段（たとえば、ハッカーまたは盗聴方式）により内部情報を獲得する者である。

第４節 日本法における内部者に関する規定

日本の金融商品取引法は、内部者を会社関係者等と公開買付者等関係者に分けている。その具体的内容は以下のとおりである。

1. 会社関係者等

金融商品取引法166条によると、会社関係者は、以下の三種類に分けら

397) 証券取引法74条の①と④、及び「暫行弁法」6条の①の規定内容を合わせる。

398) 証券法取引74条の⑥、及び「暫行弁法」6条の②と④の規定内容を合わせる。しかも、刑法180条4款における主体を入れる。

れている。① 会社関係者としての内部者，② 会社関係者としての準内部者，③ 会社関係者以外の第一情報受領人（ティッピー）。

(1) 会社関係者としての内部者

本法166条1項1号と2号及びそれらと関わる法律によると，会社関係者としての内部者とは，① 当該上場会社等³⁹⁹⁾の役員，代理人，使用人その他の従業者，② 総株主の議決権の3%以上の議決権を有する株主または発行済株式の3%以上の数の株式を有する株主⁴⁰⁰⁾，③ 優先出資法に規定する普通出資者のうちこれに類する権利を有するものとして内閣府令で定める者⁴⁰¹⁾，④ 会社法433条3項に定める権利を有する社員⁴⁰²⁾，である。また，同条の規定によると，これらの株主，普通出資者または社員が法人⁴⁰³⁾であるときはその役員等⁴⁰⁴⁾を，これらの株主，普通出資者または社員が法人以外の者であるときはその代理人又は使用人を含む，ということである。

日本法における「会社関係者としての内部者」は，アメリカ法における伝統的内部者，EU法における直接的内部者とはほぼ同じであり，以下のよう
に比較分析をする。

399) 当該上場会社等の親会社及び子会社を含む。

400) この166条1項2号は、「当該上場会社等の会社法第四百三十三条第一項に定める権利を有する株主」と規定している。会社法433条1項に定めるのは、「総株主の議決権の百分の三以上の議決権を有する株主又は発行済株式の百分の三以上の数の株式を有する株主」である。

401) この166条1項2号は、「優先出資法に規定する普通出資者のうちこれに類する権利を有するものとして内閣府令で定める者」と規定している。優先出資法によると，その権利とは、「3%以上の議決権」である。

402) この166条1項2号は、「会社法433条3項に定める権利を有する社員」と規定している。会社法433条3項に定めるのは、「株式会社の親会社社員は，その権利を行使するため必要があるときは，裁判所の許可を得て，会計帳簿又はこれに関する資料について第一項各号に掲げる請求をすることができる。」である。

403) 法人でない団体で代表者または管理人の定めのあるものを含む。

404) 役員，代理人，使用人その他の従業者を含む。

① 日本法における役員等は，アメリカ法及び EU 指令における役員等より広いのである。簡単な比較は表 3 のとおりである。

表 3

日本法	アメリカ法	EU 指令
会社の役員，代理人，使用人その他の従業者	会社の取締役，役員，マネージャ（高級管理職）及びその協力者，株式買入人	証券発行人の管理・経営または監督機構の構成員

比較してみればわかるように，アメリカ法は会社の管理職しか規定しておらず，EU 指令はより広く，会社の管理機構等のすべての構成員を含めている。それに対して，日本法は最も広く，会社に属するすべての従業員を規制している。そのほか，日本法とアメリカ法はともに内部者と代理関係がある者，たとえば，その代理人等を規定している。EU 指令にはないのである。したがって，内部者の第一種類の者に関する規定では，日本法の射程は最も広いと言える。ただし，日本法は内部者の配偶者，直系親族及び家族信託人を規定しておらず，第一情報受領者としている。それは，アメリカ法と異なっているところである。

② 議決権の指数について，日本法は 3% と規定しており，アメリカ法の 10% より低い，EU 指令の「すべての株式」より高い。

③ 日本法は，発行会社の親会社社員が監督権利を執行する際秘密を保つことについても規定している。それは日本法の特徴である。

(2) 会社関係者としての準内部者

金融商品取引法 166 条 1 項 3 号と 4 号によると，会社関係者としての準内部者とは，① 当該上場会社等に対する法令に基づく権限を有する者。詳しくいえば，捜査権限を行使する検察官，警察官，裁判に関与する裁判官，調査権限を行使する税務署員，国税庁の職員，許認可権を行使する監

督官庁の職員，仲裁を行う仲裁人，国政調査権を行使する国会議員及びその補助者たる国会議員秘書等⁴⁰⁵⁾である。② 当該上場会社等と契約を締結している者または締結の交渉をしている者。詳しくいえば，顧問弁護士，公認会計士，税理士，弁理士，取引銀行，引受証券会社，通訳者，翻訳者，その他当該会社何らかの契約を締結している者⁴⁰⁶⁾である。また，同条項5号は，「第二号又は前号に掲げる者であって法人であるものの役員等」と規定している。

以上の「会社関係者としての内部者」及び「会社関係者としての準内部者」は，すべての場合において内部情報をするとき内部者に該当するわけではない。法規定により，以上の者が内部者に該当する条件は以下のとおりである。①においては，職務上，②においては，閲覧権，謄写権の行使に際し，③においては，法令の権限行使に際し，④においては，契約の締結または履行に際し，⑤においては，②及び④におけると同様に，それぞれ「知った」場合に主体となり得る⁴⁰⁷⁾。

(3) 会社関係者以外の第一情報受領人（ティッピー）

金融商品取引法166条3項によると，第一情報受領者とは，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又は職務上当該伝達を受けた者が所属する法人の他の職員等であって，その者の職務に関し当該業務等に関する重要事実を知ったものである。会社関係者から内部情報を伝達された身内の者，知人，友人，引取先，新聞記者，雑誌記者，証券アナリスト，その他が考えられる⁴⁰⁸⁾。

また，日本法では，情報の受領を明文で「第一」に制限している。すなわち，この受領者は会社関係者からまたはその職務関係により直接に内部情報を知る者に限られている。その第二次以降の間接受領者は規制されて

405) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)56頁。

406) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)56頁。

407) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)56頁。

408) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)56頁。

いない。ただし、伝達者を仲介して伝える場合、受領者を第一受領者と見なす。たとえば、取締役である甲は、乙に内部情報を丙に伝えると命じ、乙はこっそりと当該情報を見る場合、第一受領者が丙であり、乙は単なる伝達者であり、郵便局の係員と同じである。日本の第一のインサイダー取引事件である日新汽船株事件⁴⁰⁹⁾では、内部情報が伝達者を通して取引者に伝えられるため、裁判所は、その取引者が第一情報受領者であり、伝達者は単なる伝達道具である。内部情報が伝達者を經由して伝わる場合、誰が第一情報受領者であるという問題について、その客観的伝達な状況及び情報の漏洩者が誰に内部情報を伝達する意思で伝えたか等を総合して、実質的に判断すべきである⁴¹⁰⁾。

この情報の受領については、「第一」に制限すべきか否かについて、異論があった。本法を制定する際、「第一」に制限したが、それに対して、インサイダー取引犯罪においては、行為者と情報源の会社関係者との間に、即ち情報入手ルートに1人以上のワラ人形を置くことによっていとも簡単に堂々と法の網を潜むことができる⁴¹¹⁾、という批判意見もある。しかし、この「第一」という文言は今まで適用されている。情報の受領方式について、法律上において詳しく規定していないが、普通の理解では、内部情報の伝達を直接受けた者の取引が規制される。会社関係者からの情報

409) 事件概要は以下のようである。被告人は、金融会社「千代田ファイナンス」の社長であった。日新汽船は豪・ミドニーのホテル買収のために、銀行など23社に第三者割当増資をするに当たり、当該ファイナンスも日新汽船に融資していた関係上、割当ての打診を受けた。そこで被告人は、増資公表前日、当該情報を基に他の女性名義で日新汽船の株7000株を購入した。同日、株の取引量は約3倍以上にも増え、翌日、同株価は180円も値上がりし、2210円になった。被告人は、約900万円前後の含み利益を得ることになっていたようですが、摘発後も同株を保有していたため、しかも株価が全般的に下がったことも考えると、現実の利益がどれだけとなるかはわからない。被告人は、捜査が最終段階にきたときに同社を退職した。本事件は、東京簡易裁判所に略式起訴され、同裁判所は、1990年9月26日、罰金20万円の有罪判決を言い渡した。神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)64頁参照。

410) 芝原・『経済刑法研究 下』・前掲注(329)664頁。

411) 中山研一『経済刑法入門（第3版）』（成文堂、2001）164頁。

伝達が直接でないものは対象外である。たとえば、会社関係者が内部情報について電車の中で話しているときに、たまたま同乗していてこれを盗み聞きした者は、規制の対象とならない⁴¹²⁾。

この「第一情報受領者」に関する規定は、日本法とアメリカ法との最も重要な差異である。アメリカ証券法では、内部情報をこっそりと見る者または聞く者は情報の不正流用者に該当する可能性があり、偶然に内部情報を知る者だけがインサイダー取引責任を負わないからである。

2. 公開買付者等関係者

金融商品取引法167条1項の規定によると、公開買付者等関係者に所持される株券等所有割合が5%を超える場合、その買付の事実を公開しなければならない。当該主体は、公開買付者等関係者とその公開買付者等関係者から公開買付者等に関する事実を受領する第一情報受領者に分けられている。

(1) 公開買付者等関係者

具体的には以下の五種類に分けている。① 当該公開買付者等の役員等(167条1項1号)、② 当該公開買付者等の会社法第四百三十三条第一項に定める権利を有する株主又は同条第三項に定める権利を有する社員(167条1項2号)、③ 当該公開買付者等に対する法令に基づく権限を有する者(167条1項3号)、④ 当該公開買付者等と契約を締結している者又は締結の交渉をしている者⁴¹³⁾(167条1項4号);⑤ 第二号又は前号に掲げる者であって法人であるものの役員等(167条1項5号)である。

166条の規定と同じく、以上の者が内部者に該当する条件は以下のとおりである。①においては、職務上、②においては、議決権、閲覧権、謄写

412) 近藤・吉原・黒沢・『金融商品取引法入門【第2版】』・前掲注(121)306~307頁。

413) 当該公開買付者等が法人であるときはその役員等以外のもの、その者が法人以外の者であるときはその代理人又は使用人以外のもの、と規定している。

権の行使に際し、③においては、法令の権限行使に際し、④においては、契約の締結または履行に際し、⑤においては、職務に関し、それぞれ「知った」場合に主体となり得る。また、内部情報を知った後、以上の公開買付者等でなくなった後１年以内の者も主体となる⁴¹⁴⁾。

（２）公開買付者等に関する事実を受領する第一情報受領者

以上の身分はないが、第一受領者として公開買付者等関係者から公開買付に関する事実を受領する者は、インサイダー取引を行ってはならない。このような者が内部者に該当する条件は以下のとおりである。① 公開買付者等関係者に属しないこと、② 公開買付者等関係者から内部情報を知ること、③ 当該情報が公開買付に関する情報であること、④ 受領は第一に限られること、である。

3. 日本法における内部者に関する規定の特色

日本の金融商品取引法は内部者について規定するとき、以下のような特色がある。① 証券取引の方式、詳しくいえば普通の取引と公開買付により、内部者を分けて、すなわち、会社関係者等と公開買付者等関係者に分けて規定している。特に、公開買付者等関係者について明文で規定することは、日本の業界が公開買付の取引行為を重視していることを表し、証券取引の実態にも合致している⁴¹⁵⁾。② ほかの国の証券法規定より詳しく規定していることである。その詳しい規定は、実務家の法律適用に有益であるとともに、その自由裁量権の濫用を制限できる。それは、証券犯罪の処罰と市場取引の活力の保護の両方とも考慮する「規制緩和」という理念の反映である。③ 主体の範囲から見れば、内部者を、伝統的内部者、会社外部の契約者及び業務者、第一情報受領者に分けている。④ 情報受領者を「第一」に制限することは、司法実務に適合しており、訴訟資源の無駄

414) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)60頁。

415) たとえば、2006年の村上ファンド事件である。

使いを避けることができる。

第 5 節 内部者の範囲についての検討

先述のように、規定方式は異なっているが、大雑把にいうと、米欧中日の各国法におけるインサイダー取引等の主体は、以下の二種類に分けられている。① 伝統的内部者。証券発行人の職務を担当し、発行人と業務関係があり、または発行人に対する職権があるため、内部情報を知る者である。たとえば、アメリカ法における伝統的内部者と準内部者、EU 指令における直接的内部者（犯罪的内部者を除く）、中国法における知情人員、日本法における会社の職員等、3%以上の議決権を有する株主、上場会社等と契約を締結している者または締結の交渉をしている者、公開買付者等である。② 内部情報を不法に受領または窃取する者。たとえば、アメリカ法における情報受領者及び不正流用者、EU 指令における犯罪的内部者及び間接内部者、中国法における不法獲得者、日本法における第一情報受領者等である。

1. 伝統的内部者について

伝統的内部者については、米欧中日の各国法の規定は以下のとおりである。

(1) 証券発行人の取締役等及びその他の会社の業務により内部情報を知る者については、各国法の区別は表 4 のとおりである。

表 4

アメリカ法	EU 指令	中国法	日本法
会社の取締役、役員、マネージャ及びその協力者、株式仲買人	会社の行政部門、経営部門、監事部門の職員	会社の取締役、監事、高級管理職及びその他の会社の業務により内部情報を知る者	会社の役員、代理人、使用人その他の従業者

比較してみると、当該主体について、日本法の射程は、米欧日の射程より広く、会社の職員を含めている。それに対して、米欧日の規定範囲はほぼ同じであり、会社の管理職及びその関係者しか規制していない。会社の管理職に関する述べ方は、全く同じであるが、その関係者についての文言は少し異なっている。その中で、アメリカ法における「協力者、株式仲買人」と日本法における「代理人、使用人」は明確であり、適用しやすいのである。それと異なり、中国法における「その他の会社の業務により内部情報を知る者」は曖昧であり、使い難いであろう。現在の中国では、株式仲買人等の業務はまだ普及していないため、法条文ではっきり規定しなくてもよいのであるが、法のよりよい適用性を考慮すれば、以上の曖昧な述べ方を捨て、アメリカ法または日本法を参考したほうが妥当であると思われる。

（２）証券の発行及び取引に関する法定の職責を有する者

この種の主体に関して、アメリカ法及び EU 指令には明文の規定はない。ただし、アメリカ法では、情報漏洩理論及び情報不正流用理論が当該主体を規制できるし、EU 指令における「職責のチャンスを利用して内部情報を知る者」という規定も適用できるため、規制できないわけではない。これに対して、中国法と日本法においては当該主体を明文で規定している。中国の証券取引法74条2款5項は、「証券監督管理機構の職員及びその他の法定職責により証券の発行及び取引を管理する者」と述べており、日本の金融商品取引法の166条1項3号は、「当該上場会社に対する法令に基づき権限を有する者」と述べている。両方を比べると、中国法の射程はより狭く、証券監督管理機関（すなわち、中国証券監督管理委員会及びその所属機構）の職員、証券会社の主管機関及び審査機関の職員、及び工商、税務等の金融管理機関の職員である。これに対して、日本では、以上の者のほか、捜査権限を行使する検察官、警察官、裁判に関与する裁判官、調査権限を行使する税務署員、国税庁の職員、許認可権を行使する監督官庁の職員、仲裁を行う仲裁人、国政調査権を行使する国会議員及びそ

の補助者たる国会議員秘書等も挙げられている。日本法の規定方法が妥当だと思われる。例えば、中国の証券取引法67条2款11項によると、会社またはその役員が罪を犯す情報も内部情報に該当する。その際、調査を担当する司法機関の職員は、その職責により当該情報及びその他の内部情報を知ることができるため、インサイダー取引責任を負うようになる。しかし、同法75条2款5項は、「証券発行及び取引を管理する者」と規定しているが、その司法機関の職員の職責は、証券の発行及び取引を管理することではないため、規制されなくなる。したがって、日本法を参考にし、中国の証券取引法における「その他の法定職責により証券の発行及び取引を管理する者」を「法律または行政法規により証券の発行人に対する職責を負う者」に改正したほうが妥当であろう。

(3) 証券会社と業務または取引関係がある者

当該類型の主体について、アメリカ法では「証券会社と業務または取引関係がある者」と称しており、すなわち、「準内部者」である。EU 指令では「その雇用、職務または職責により内部情報を知る者」と述べている。日本の金融商品取引法166条1項4号は、「契約の締結または履行に際する」という文言を用いている。これに対して、中国法の規定は問題がないわけではないであろう。すなわち、「暫行弁法」6条4項によると、当該主体とは、「発行人と契約の関係があるため、内部情報を知るまたは獲得できる者」であるが、その列挙の範囲は、「新聞記者、雑誌編集者、テレビのキャスター、及び印刷工等」しかでない。そして、証券取引法74条2款6号は、「保薦人、アンダーライティングの証券会社、証券取引所、証券登記決算機構、証券取引服務機構の職員」のみを規定している。双方とも、証券会社と契約の関係がある者と言えるが、その列挙範囲は狭いと言わざるを得ない。それゆえ、アメリカ法の規定内容を参考し、「証券会社と業務または取引の関係がある者」に改正したほうがよいと思われる。

（４）内部者の配偶者、直系親族及び家族信託人

アメリカ法は、内部者の配偶者、直系親族及び家族信託人を伝統的内部者の一種類と見なしている。それと異なり、欧中日の証券法では同様の規定はない。インサイダー取引の事件では、内部者がその配偶者等を利用してインサイダー取引を行うことは珍しいことではない。当該主体は、内部者と密接な関係があるため、ほかの者より内部情報を簡単且つ秘密裡に知ることができる。そのため、内部者が内部情報を知った後自身で売買取引を行わず、その情報を配偶者等に漏洩し売買取引を行わせ、または配偶者等の名義で売買取引を行うことが、よく見られる。したがって、内部者の配偶者等のような身分が特殊な者によるインサイダー取引を規制しなければ、大量の脱法行為が出てくるのは当然であろう⁴¹⁶⁾。それゆえ、コーモン・ローでは、以上の内部者を伝統的内部者の一種類と見なしている。また、以上の者を情報の受領者または不正流用者として処罰することもできるが、この場合、以上の者が内部者から内部情報を不法に知ることまたは内部情報を窃取することについて、立証しなければならなくなる。そうであれば、立法論として、内部者の配偶者、直系親族及び家族信託人のインサイダー取引責任について明文で規定したほうが有益であろう。

（５）まとめ

以上の検討をまとめると、伝統的内部者の範囲は以下のようにあるべきである。すなわち、① 証券会社の役員等の管理職及びその他の職務により内部情報を知る職員、② 一定比例の株式（アメリカ10%、中国5%、日本3%）を所持する株主及びその役員等の管理職及びその他の職務により内部情報を知る職員⁴¹⁷⁾、証券会社の実際支配者及びその役員等の管理

416) 中国で注目される事件とえば、2007年の「王江穗万科門」事件、2008年の「陳秦蔡 ST 塩湖」事件が挙げられる。

417) 「その他の職務により内部情報を知る職員」を付け加える理由は以下のとおりである。たとえば、親会社の普通の社員はその職務により子会社の内部情報を知る際、その者が子会社で勤めていないため、①における「その職務により内部情報を知る者」に該当しな

職及びその他の職務により内部情報を知る職員, ③ 証券会社に支配される会社及びその役員等の管理職及びその他の職務により内部情報を知る職員, ④ 証券取引監督機関の職員及びその他の法令により証券の発行及び取引に関する職責を有する者, ⑤ 証券会社と業務関係がありまたは発行人と契約の締結または履行により内部情報を知る者, ⑥ 証券会社に対する職権を担当することにより内部情報を知る者, ⑦ 以上の者の配偶者, 直系親族, 家族信託者, 株式仲買人等である。

2. 不法獲得者について

不法獲得者は, その情報の獲得の方式により, 直接の不法獲得者と間接の不法獲得者に分けており, その直接の不法獲得者は, さらに内部者から内部情報を知る者と内部情報を窃取 (不法に獲得) する者に分けられている。

(1) 直接不法獲得者

内部者から内部情報を知る者について, アメリカ法では, 「情報受領者 (ティッピー)」と称されている。この者に関する認定については, 「古典的特別関係理論」, 「情報漏洩理論」及び「情報不正流用理論」との三種類の方式が挙げられている。「古典的特別関係理論」とは, 情報受領者が会社または内部者との誠実関係により内部情報を知る際, その者が会社または (売買取引を行う) 株主との間に特定な関係すなわち古典的な特別関係⁴¹⁸⁾があると認定される。この関係によれば, 内部情報を知る者は証券取引の基礎義務すなわち「開示または断念」義務を負うべきであり, 当該

ゝい, それに, その者は親会社の普通の社員であるため, ②における「役員等」にも該当しない。そのため, その者について明文で規定しないと, インサイダー取引をより効果的に規定できなくなる。このことは, 同じく子会社の普通の社員がその職務により親会社の内部情報を知る場合にも当てはまる。

418) この古典的特別関係の根拠は, コーモン・ロー法 (特に会社法) 伝統における誠実関係である。

義務に違反し売買取引を行うと、インサイダー取引に該当するようになる。しかし、内部者が内部情報を会社の外部者に漏洩しその者に売買取引させる場合、当該理論は適用できなくなる。というのも、会社の外部者は「開示または断念」義務を負わないからである。したがって、その結果、「情報漏洩理論」が提案されたのである。当該理論は、情報漏洩者が自然人の利益のために内部情報を情報受領者に伝える場合、情報漏洩者の漏洩責任を追及し、さらに情報受領者の責任をも追及する、ということである。ただし、当該理論の適用条件の一つは、情報漏洩者が利益を獲得することである。そのため、情報漏洩者が利益を獲得していない場合またはその利益を獲得するか否かについて立証できない場合、情報漏洩者と情報受領者のいずれも処罰を避けられることになる。以上の二つの理論の不足を補うため、アメリカの裁判所は、情報不正流用理論を創設した。当該理論は、もともと、*Chiarella v. United States* 事件において最高裁判所の首席裁判官である Burger による反対意見に由来するのである。その後、十数年の論争を経て、1997年の *United States v. O' Hagan* 事件では、当該理論は最高裁判所に認可された。この理論は、内部者から情報を受領する者だけではなく、内部情報の直接不法獲得者及び間接不法獲得者をも射程に入れた。すなわち、当該理論によると、ある者が内部情報を獲得する方式が不法であれば、「情報の不正流用者」になる。しかも、内部情報を不法に獲得する者は、上述の誠実義務を負うか否かにかかわらず、一切「開示または断念」義務を負わなければならない。すなわち、「開示または断念」義務の基礎は、「誠実義務」ではなく、内部情報を獲得する方式の「不正流用性」なのである。1997年の *United States v. O' Hagan* 事件では、最高裁判所は、「情報不正流用理論」のインサイダー取引等の証券詐欺犯罪への適用を認めている。情報不正流用理論は、内部情報の不法獲得者によるインサイダー取引を規制するとき最も有益である。取引者が内部情報を知ること、取引者が売買取引を行うこと、及び取引者が内部者ではないことについて立証できれば、その不正流用性が証明され、インサイダー取引も

証明されるようになる。

(2) 間接不法獲得者

間接不法獲得者について、理論上は、間接的に内部情報を獲得する者はすべて規制されるべきであるが、第二次以降の間接獲得者に対して、規制実務では、実に難しく、ほとんど不可能であろう。というのは、内部情報を二次以上伝えると、その確実性が失われ、それによる売買取引はできなくなり、またはその伝達に時間がかかるため秘密性が失われるようになるからである。そのゆえ、日本法における「第一情報受領者」という規定方式は妥当である。

第 4 章 内部者の故意に関する認定

第 1 節 各国法における本罪の故意について

1. アメリカ法における主観的要素について

アメリカの SEC 規則 10b-5 のタイトルは、「操縦的又は詐欺的手法の使用」であり、その条文において「詐取 (defraud)」、「詐欺 (fraud)」などの文言を用いているため、インサイダー取引は故意で実行される場合しかないように見える。だが、同条の 2 号の「不実陳述」において「省略」という文言を使用している。その言葉の本来の意味を見れば、故意による省略と過失による省略に分けられる。そのため、当該条文がインサイダー取引の主観要素を故意に制限しているか否かについて、各裁判所は異なる判断を下した。最高裁判所の態度は、当該規則について制限解釈を採用することにより、下級裁判所による拡大適用を防止することである。例えば、1975年の *Blue Chip Stamps v. Manor Drug Stores* 事件⁴¹⁹⁾では、最高裁判所は、国会の立法意図が当該規則の規制範囲を詐欺又は詐取の訴訟に制限することであったため、当該規則にしたがい訴訟する際故意がなければな

419) *Blue Chip Stamps v. Manor Drug Stores*, 421 U.S.723 (1975)。

らない、と述べている。翌年の Ernst & Ernst v. Hochfelder 事件⁴²⁰⁾では、最高裁判所は再び故意の必要性を強調したが、以下の二つの解決すべき問題点を指摘した。すなわち、① SEC による強制執行の申し出のある事件では、故意の存在を証明すべきか否かということである。②「無謀 (recklessness)」が本罪の故意に該当するか否かということである。問題点①について、1980年の Aaron v. SEC 事件⁴²¹⁾では、最高裁判所は肯定の結論を下した。しかし、問題点②については、今までのところ直接に解釈していないようである。したがって、各巡回裁判所は「無謀」が故意に該当すると考えているが、その具体的見解は異なっている。たとえば、第六巡回裁判所は「無謀」が「意識的無視 (conscious disregard)」に類似していると考えており、第九巡回裁判所は「意識的無謀」と理解しており、第十一巡回裁判所は「重大な無謀」が必要であると主張している⁴²²⁾。

アメリカ法学会の編集による「模範刑法典」を代表とするアメリカ刑法理論は、通常犯罪の主観的要素を「意図」、「明知」、「無謀」及び「疎か (negligence)」との四種類に分けており、その「無謀」は「故意」と「過失」のいずれも含めている⁴²³⁾と言えよう。以上の巡回裁判所の見解を見れば、「無謀」の中の「故意」に近い意味を強調しているようであり、その故意要素の強さの程度から見れば、第六巡回裁判所<第九巡回裁判所<第十一巡回裁判所といえよう。

2. EU 指令における主観要素

EU の1989年反インサイダー取引指令により、「明知」は、インサイダー取引の構成要件である。その「明知」とは、「事実に関して全面的に

420) Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425.U.S.185 (1976)。

421) Aaron v. SEC, 446 U.S.680 (1980)。

422) Larry D. Soderquist (胡軒之・張雲輝訳)・『アメリカ証券法解説』・前掲注(21)260頁注(50)参照。

423) ロシア及び中国刑法理論では、より正確に言えば「間接故意」と「過信による過失」である。

了解している (full knowledge of the facts)」ことである。本指令の最初の草案では、直接内部者に関する規定に「事実に関して全面的に了解している」又は「知って (knowingly)」という文言はなかった。間接内部者に関する規定に「内部情報を使ったことについて知る」ということのみ規定していた。その規定方から見れば、立法者は最初は、直接内部者の故意及び過失をも規制するつもりであったが、間接内部者に対してその故意の責任しか追及しないのであった。しかし、本指令は制定されたら、直接内部者と間接内部者ともに「事実に関して全面的に了解する」ということを規定するようになった⁴²⁴⁾。その「明知」はアメリカ法における「詐欺」と異なり、その立証方はより簡単であるようであるが、実はそうではないのである。というのは、本指令により、事実について「全面的な了解」が必要であるため、行為者は自身が「全面的に了解」していないことを立証することによって処罰を避けられることになるからである。したがって、2003年反市場濫用指令はこれを改正し、直接内部者について、「全面的な了解」は必要ではなく、売買取引の事実があれば、インサイダー取引の成立を推定できるとした。また、間接内部者について、利用される情報が内部情報に属することを知ることについて立証すれば、売買取引の事実と併せてインサイダー取引の成立は推定できるとした。

3. 日本の日新汽船株事件における認識要素について

日新汽船株事件では、内部情報が仲介者から取引者に伝えられるため、その内部情報を受け取ってインサイダー取引を行う行為者の認識要素について、ある見解は以下のような認識が必要であると述べている。すなわち、① 当該株式を売買する事実に関する認識、② 内部情報漏洩者の身分に関する認識、③ 内部情報漏洩者が職務上の便利により内部情報を知ることに関する認識、④ 当該内部情報の性格に関する認識、⑤ 当該事実が

424) 盛学軍・『EU 証券法研究』・前掲注(52)187頁。

会社の業務執行の決定機関に下されることに関する認識，⑥ 当該情報が内部情報漏洩者により漏洩されることに関する認識，⑦ 当該情報が公開されていないことに関する認識，⁴²⁵⁾ などである。しかし，それらの認識要素をどのように判断するかということについて，以上の見解は解釈していない。そのように内部者の認識要素を判断する場合，インサイダー取引に該当すると立証することは極めて困難であろう。それゆえ，以上の見解は判例及び研究者に賛成されていないようである。

4. シンガポール証券法における主観的要素

シンガポールの証券及び先物法は，インサイダー取引について，アメリカ法式の厳格責任の法理を採用している。すなわち，内部者の心理状況について直接に立証する必要はなく，その内部者が会社との関係により内部情報を獲得し，しかも，インサイダー取引を行う際内部者がその情報を所持することについて，立証できれば十分である。さらに詳しく言えば，その主観的要素の中で，重要なのは，「内部者は当該情報が内部情報であることを知っていること」と「内部者は当該情報を利用する意図があること」である。前者について，本法219条によると，行為者がその情報の性格を知っていることについて立証しなければならないが，218条では立証責任の転換を規定している。換言すれば，訴追側は内部者がインサイダー取引を行う際その内部情報を所持することについて立証できれば，原則的には「内部者は当該情報が内部情報に属することを知っていること」を推定できる。それに対して，内部者は内部情報を知らないことについて積極的に立証しなければならない。後者について，本法220条は，内部情報を利用する「意図」について証明しなくとも十分である，と規定している⁴²⁶⁾。

425) 東京弁護士会会社法部編集『インサイダー取引規制ガイド・ライン』（商事法務研究会，1989）70頁参照。

426) 陶一鳴『シンガポール株式上場規則』（中国：科学出版社，2008）74～75頁。

5. 中国刑法学における本罪の主観的要件について

中国刑法180条では、インサイダー取引犯罪、内部情報漏洩罪及び未公開情報利用取引罪との三つの犯罪類型が規定されている。その中で、未公開情報利用取引罪は故意で実行されるべきものであるため、その主観的要件に関する論争はここでは略することにする。インサイダー取引犯罪及び内部情報漏洩罪の主観的要件については、以下の三種類の学説がある。

(1) 故意・過失説

これは、さらに詳しくいうと、以下の二種類の見解に分かれる。第1は、その二つの犯罪類型はともに故意と過失で構成される、というものである⁴²⁷⁾。というのも、立法の目的から考えると、その主観的要件を故意に制限すれば、証券市場の正常秩序の維持に十分でないからである。内部者が粗忽または秘密保護に不注意のため、内部情報を漏洩するかもしれない。したがって、インサイダー取引を厳しく処罰し、秘密保護の義務を負う者にその義務をちゃんと守らせるため、故意と過失によるインサイダー取引及び内部情報漏洩の責任を追及すべきである⁴²⁸⁾というのである。第2は、区別分析説である。すなわち、インサイダー取引は直接故意⁴²⁹⁾の場合にしか成立しないし、しかも自身または他人のために不法利益を獲得する目的が必要である、というものである。これに対して、内部情報漏洩罪は故意または過失で成立しうる⁴³⁰⁾。

427) 嚴軍興・肖勝喜『新刑法釈義』(中国:中央党校出版社,1997)197頁。

428) 梁華仁・王洪林「証券のインサイダー取引犯罪について」法学雑誌2001年5号12頁。

429) 中国の刑法理論では、故意は直接故意と間接故意に分けられており、直接故意とは、自分の行為が社会に危害を与えることを知りながら、それを望むという態度で実行するという心理状態であり、間接故意とは、自分の行為が社会に危害を与えることを知りながら、放任の態度で実行するという心理状態である。

430) 周道寛『刑法の個性と適用』(中国:人民法院出版社,1997)397頁。

（２） 故意説

本学説は、目的が必要であるか否かによって「故意・目的説」と「故意且つ無目的説」に分けられている。①「故意・目的説」は、本罪の主観的要件が故意であり、しかも「自身または他人のために利益を獲得または損失を免じる」目的を必要条件としている⁴³¹⁾。さらには、ほかの理由では本罪に該当しえないという見解もある⁴³²⁾。②「故意且つ無目的説」は、本罪の主観的要件は故意だけであり、過失を含めていない、というものである。他方、利益の獲得または損失の減少という目的については、本罪は目的犯ではない、という。インサイダー取引及び内部情報漏洩の行為は通常利益の獲得または損失の減少を目的としているが、それに限られるものではないからである。たとえば、内部情報を贈賄の対象とする場合、または報復のために内部情報を漏洩する場合等も考えられる⁴³³⁾。また、ある見解は、本罪は故意のみで構成されるが、その故意は直接故意と間接故意を含んでいる。ただし、目的は本罪の必要条件ではない、という。本説と以上の学説の区別は、本罪が間接故意で成立しうるとはつきり述べていることである。すなわち、インサイダー取引犯罪は直接故意で構成され、内部情報漏洩罪は直接故意と間接故意とで構成される⁴³⁴⁾。

（３） 直接故意説

本説は、本罪は直接故意のみで構成られる、とするものである。その理由は以下のとおりである。① 証券犯罪は新たな刑事犯罪であり、その危害性が重くなると犯罪になる。立法のものと趣旨を見れば、故意による本罪のみを処罰しようとしている。② 刑法の立法方によれば、過失による

431) 玉梅「証券のインサイダー取引犯罪のいくつかの問題についての分析」広西政法管理幹部学院学報2000年3号22頁。

432) 馮錦彩「インサイダー取引の犯罪構成に関する分析」山西科技2008年3号82頁。

433) 鄧又天編集『中華人民共和國刑法の釈義と司法の適用』（中国人民公安大学出版社、1997）300頁。

434) 趙秉志編集・『新千年刑法熱点問題の研究と適用（下）』・前掲注(164)857頁。

犯罪は刑法において明文で規定されるべきである。刑法180条は過失による犯罪を明文で規定していない。③ インサイダー取引及び内部情報漏洩は利益の不法獲得または損失の減少を目的としているため、本罪は直接故意のみで構成られる⁴³⁵⁾。

(4) 筆者の見解

インサイダー取引犯罪が直接故意のみで構成され、内部情報漏洩罪が直接故意または間接故意で構成され、両者とも過失では構成されず、目的は必要条件ではない、と思われる。その理由は以下のとおりである。① 中国刑法15条2款は、「過失による犯罪は、法律に規定がある場合に限り、刑事責任を負う」と規定しており、刑法180条は「過失」という文言を使用していない。罪刑法定主義の明文化原則にしたがうと、インサイダー取引犯罪及び内部情報漏洩罪は過失で実行できない。過失で内部情報を漏洩する場合、証券法により処罰できるが、刑法を適用する必要はないのである。② 刑法は目的犯を規定している際、「……の目的」または「……のために」という文言を必ず用いている。刑法180条はその文言を使用していない。それゆえ、立法者が本罪を目的犯としていないことははっきりわかる。

そのため、中国刑法180条におけるインサイダー取引犯罪及び内部情報漏洩罪の主観的要件について、筆者は以下のようにまとめている。

① インサイダー取引犯罪の主観的要件は、直接故意に限られる。詳しく言えば、行為者が当該情報の内部性を知って、しかもそれによる売買取引が一般投資家の権益等に侵害することを知りつつ、当該危害結果の発生を希望する心理状態である。

② 内部情報漏洩罪の主観的要件は直接故意または間接故意である。詳しく言えば、行為者が当該情報の内部性を知って、当該情報を漏洩すれば一般投資家の権益等に侵害することを知りつつ、当該侵害結果の発生を希

435) 劉憲權・『証券先物犯罪の理論と実務』・前掲注(1)354～355頁。

望しまたは放任する心理態度である。

第２節 主観的要素である「明知」と「利用の意図」に関する認定について

インサイダー取引の主観的要件について、最も認定しにくいのは、内部者がその情報が内部情報であると知ること（明知）、及び内部者は当該内部情報を利用する意図があること（利用の意図）、である。以下は、主にアメリカ法における判断方式を参考し、その「明知」と「利用の意図」に関する認定方式を検討する。

1. 「明知」に関する認定について

先に述べたように、ここにいる「明知」とは、内部者がその情報は内部情報であるを知っていることである。インサイダー取引規制の実際では、その明知に関する認定は最も肝心な要素である。というのは、この明知を認定できれば、取引者の身分、売買取引の状況等と併せて、当該売買取引行為の違法性を立証できるようになるからである。その「明知」について、直接に立証するのは難しいため、以下の二つの判断方式が挙げられる。すなわち、① 厳格責任方式。内部情報が公布される前に、内部者が当該情報と関わる証券を売買したことについて立証できれば、インサイダー取引を行ったことについても立証できる。または、ある者がその職務により内部情報を知り売買取引を行うことについて立証できれば、その取引者は内部情報に関する認識があり、換言すれば、内部情報であることを明知している⁴³⁶⁾。② 過失推定式。内部情報を知る者が自身で売買取引を行いまたは内部情報を漏洩することについて立証できれば、その者の故意について推定できる。それに対して、取引者が反対の証明をすることができないと、その犯罪故意に関する立証があったことになる。もし取引者が、貸金の期限が来ること、財務状況が悪化になること、または企業が倒

436) 薛瑞麟編集・『金融犯罪研究』・前掲注(308)272頁。

産すること等の特別の理由によりその株式を売買せざるを得ないことについて証明できれば、裁判所の確認により、インサイダー取引ではないと認めることができる⁴³⁷⁾。この過失推定方式は、アメリカの摘発実務に由来するものである。

①「明知」の確立

アメリカ連邦証券諸法において「明知」すなわち「知るまたは知るべき (know or should know)」を明文で規定していない。その「知るまたは知るべき」ことの内容及び立証方式は、判例法にしたがうものである。1976年の Ernst & Ernst v. Hochfelder 事件⁴³⁸⁾では、最高裁判所は、「知るまたは知るべき」ことが1934年証券取引所法10条 b 項及び SEC 規則 10b-5 に基づく損害賠償訴訟の必要条件である、と初めて述べている。1980年の Aaron v. SEC⁴³⁹⁾ 事件では、最高裁判所は、Ernst & Ernst v. Hochfelder 事件の判決を援用し、「知るまたは知るべき」ことが1934年証券取引所法10条 b 項及び SEC 規則10b-5に基づく SEC による禁止訴訟 (injunctive action) の必要条件である、と述べている。そのため、最高裁判所は、「知るまたは知るべき」ことが1934年証券取引所法10条 b 項及び SEC 規則 10b-5 に違反する必要条件であるという原則を確定した。

②「明知」の内容及び判断方式について

SEC v. Macdonald 事件では、第一巡回裁判所は、インサイダー取引における「知るまたは知るべき」は以下の三つの要素を必要とすべきであるとした。すなわち、I. 未公開の実質的情報を実に知ること、II. 当該情報がまだ公開されていないことを知ること、III. 当該情報が重要であることを知ること⁴⁴⁰⁾。ただし、当該見解は最高裁判所に認可されていないため、定説とは言えない。また、アメリカにおけるインサイダー取引の態様

437) 蔡奕「証券インサイダー取引の確定について」当代法学1999年6号25頁。

438) Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425.U.S.185 (1976).

439) Aaron v. SEC.446 U.S.680, 691 (1980).

440) SEC v. Macdonald.699 F.2d 47-50 (1st Cir.1983).

は、売買取引行為、情報の漏洩行為等に分かれており、その規制理論も古典的特別関係理論、情報漏洩理論及び不正流用理論が挙げられる。そのため、インサイダー取引の場合、以上の三要素を認定の根拠とすることは認められているのに、内部情報の漏洩の場合、その漏洩者及び内部情報の受領者の責任を認定する際、特に不正流用理論により認定する際、大きな論争があった。一般的には、内部情報の漏洩者の「知るまたは知るべき」ことについて、推定的方式で認定できると考えている。たとえば、1981年 Accord State Teachers Retirement Bd.v. Fluor Corp. 事件では、第二巡回裁判所は、内部者は、その他の者が当該実質的且つ未公開の内部情報を利用することを知りつつ、故意に漏洩する場合、「知るまたは知るべき」ことは証明される、と述べている。しかし、それについても、最高裁判所は何も述べていないため、当該問題点に関する判断方式はまだ定まっていな

いと言えよう。

内部情報の漏洩者の「知るまたは知るべき」について、各裁判所は、通常「漏洩者が自然人の利益のため実質的且つ未公開の情報を故意に漏洩すれば」、その「知るまたは知るべき」ことが証明される。ただし、その認定方式にも問題点がある。それは、「自然人の利益のため」が「知るまたは知るべき」の必要条件であるか否かということである。また、内部情報の受領者の責任について、古典的特別関係理論または情報漏洩理論によって判断する際、漏洩者による漏洩行為が「誠実または信頼義務」に違反することを受領者が「知るまたは知るべき」ことについて、立証すべきである。ただし、二次以上の漏洩の場合、以上の立証は実際には不可能である。したがって、目前の規制実務では、古典的特別関係理論及び情報漏洩理論より、不正流用理論のほうが頻繁に適用されている。この理論を適用する際、情報受領者の「知るまたは知るべき」ことについて立証する必要はないからである。

実際には、「知るまたは知るべき」ことについて直接に立証することは難しいため、アメリカの裁判所は通常以下の間接証拠で推定している。す

なわち、Ⅰ. 取引を取り消そうとしてまたは可能な措置によりその取引を隠匿すること、Ⅱ. その取引を多くの口座に分散すること、Ⅲ. 雇主がその資料を社員の机に置いた後、間もなく当該社員が買収の対象である会社の株式を購入したこと、Ⅳ. 会社業務の重大な進展という情報が公布される前に、取引者は大量の株式を購入したこと、Ⅴ. 実質的且つ未公開の情報を知っている者に電話をかけた後、すぐ大量の株式を購入したこと、Ⅵ. 大量の融資により株式を売買したこと、Ⅶ. ある場合には、大量のオプションを売買しまたは空売りをすると、インサイダー取引であると構成できる⁴⁴¹⁾。

③ まとめ

インサイダー取引の場合、行為者の「明知」について直接に立証することはできないため、アメリカの判例に採用される「推定方式」を適用するほうがよいであろう。すなわち、客観的な取引事実等の要素により行為者の「明知」を推定して、それに対して、行為者は「自身が知らない」ことに関する立証責任を負うのである。その推定の要素という点、以下の事実が想定される。すなわち、Ⅰ. 取引量、取引量が多ければ多いほど、取引者が「内部性」を知ることはよくわかる。Ⅱ. 取引時間、情報の公布前に取引を行うと、「明知」が推定される。また、情報が公布された後の短い時間で異常な取引を行うと、「明知」が推定される。Ⅲ. 取引者の身分、職務または地位、取引者は内部情報を知る方式が簡単であればあるほど、「明知」も認定しやすい。Ⅳ. 内部情報の重要程度、情報が重要であればあるほど、取引者はその内部性を知るべきである。Ⅴ. 情報と取引の関連程度、その関連程度が緊密であればあるほど、証券取引に対する影響は高く、取引者もその内部性を知るべきである。

441) 楊亮・『インサイダー取引論』・前掲注(275)224頁。

2. 「利用の意図」について

アメリカ法では、「内部情報を利用する意図」は、通常「欺罔意図」と称されている。その文言は法律ではなく判例から出てきた。1933年証券法17条 a 項、1934年証券取引所法10条 b 項、及び SEC 規則 10b-5 はともに「詐欺 (fraud)」という文言を用いている。その「詐欺」は、コーモン・ローにおける「騙す [deceit]」に由来しており⁴⁴²⁾、主観的要素たる「詐欺意図」すなわち「欺罔」も含まれるし、客観的要素たる「詐欺行為」も含まれている。その主観的要素たる「欺罔」とは、不実表示により取引の相手を騙し誤る投資判断を下せる主観的念願であり、積極的な虚偽表示（作為）及び消極的事実隠匿（不作為）に表されている。1976年の Ernst & Ernst v. Hochfelder 事件では、最高裁判所は、被告人の責任が成立すると立証するつもりであれば、その欺罔意図の存在を立証しなければならない、と述べている⁴⁴³⁾。1980年の Aaron v. SEC 事件⁴⁴⁴⁾では、SEC はさらにこの趣旨を確定した。判例では、「欺罔」について「内部情報を利用し自然人のために利益を獲得する」故意と解釈している。その「自然人のために利益を獲得する」要素について立証すべきか否かについて、確定した意見はないが、「内部情報を利用すること、すなわち「欺罔」を詐欺の主観的要素と定めている。したがって、取引者の売買取引が違法であると認定するつもりであれば、内部情報を利用する欺罔について立証すべきである。しかし、最高裁判所はその認定方式についても意見を下していない。その「欺罔」について直接に立証することは難しいため、目前、通用されている認定方式は、証明しやすい間接的証拠により立証することである。以下はその立証方式について詳しく紹介する。

① 「欺罔」に関わる要素

アメリカの判例では、「欺罔」意図に関する立証は、通常以下の要素と

442) ルイ・ロス・『現代米国証券取引法』・前掲注(13)826頁。

443) Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S. 185 (1976)。

444) Aaron v. SEC, 446 U.S.680 (1980)。

関わっている。すなわち、被告人の「誠実または信頼」義務、実質的事実、情報と証券取引の関連性 (in connection with securities transaction)、売買取引の事実である。各要素の内実は以下のとおりである。

I. 被告人の「開示または断念」義務

被告人の「開示または断念」義務は、その特別の身分に決められ、その判断基準は、被告人が伝統的内部者、準内部者、内部情報受領者または内部情報の不正流用者に属するか否かによる。伝統的内部者は、会社の取締役等のような会社と誠実関係がある者である。準内部者とは、証券と関わる業務または取引関係により内部情報を獲得する者である。内部情報受領者は以上の内部者から内部情報を獲得する者であり、内部情報の不正流用者は不法方式により内部情報を獲得する者である。以上の者は内部情報を知ると、「開示または断念」義務を負うようになる。

II. 実質的事実

内部情報の実質性について、1976年 TSC Industries, Inc.v.Northway, Inc. 事件では、最高裁判所は、実質的事実とは、理性的な株主が投資判断する際、重要であり実質的可能性 (substantial likelihood) があると思う事実である、と述べている。その実質的可能性については、秘匿されていた事実が公開されたら、理性的な投資家はその事実を実際に利用する情報総体 (total mix of information) を大きな程度に変更する事実として受け取るであろうという場合に、その事実は実質的可能性があるとされる⁴⁴⁵⁾。実質的可能性に関する判断基準は厳格であり、「大きな程度」及び「情報総体」という二つの客観的要件と「理性的な投資家」という主観的要件を合わせることである。本事件では、その「実質性」に関する定義は SEC 規則 14e-9 に関するものであるが、その後の判決はそれを援用して SEC 規則 10b-5 を解釈するようになる。

445) TSC Industries, Inc.v.Northway, Inc., 426 U.S.438 (1976)。

Ⅲ．情報と証券取引の関連性

関連性については、数多くの解釈方法がある。すなわち、当事者の視点から見れば、被告人、被害者及び一般投資家という異なる理解があり、また、証券取引価格に対する影響程度から見れば、その影響程度が小さい、一般的または高いという異なるレベルもある。そのほか、以上の「実質的情報」に制限されることもあり、そのため、情報と証券取引の関連性を認定する際は、通常広範な解釈方式によるのである。すなわち、一般投資家の認識によれば、当該情報が公開されたら、証券の取引価格に影響を与えることができるというのであれば、その情報と証券取引との関連性は認定される。

Ⅳ．売買取引の事実

主に取引者の売買取引の記録に基づき判断する。たとえば、内部情報が公開される前の取引者による売買、内部情報が公開された後の短い時間内における取引者による異常な取引、等である。そのほか、取引量、取引価格の変動の程度、取引時点と公開時点の接近度等も売買取引事実の重要な要素である。

②「欺罔」に関する判断方法

以上の要素により取引者が「当該情報が内部情報であると知るまたは知るべきこと」を立証し、さらに取引者が「当該情報を利用し利益を獲得する意図」、すなわち「欺罔」があると立証する。詳しく言うと、まず、以上の要素を立証し、それにより被告人が「情報を公開するかまたは取引しない」義務を負うのにその義務に違反し売買取引を行ったことを立証し、それに、その情報の「実質性」、及び内部情報と証券取引の関連性等により、取引者の「知るまたは知るべき」を立証する。すなわち、「明知」の成立が立証できる。その後、取引者の「明知」と売買取引の事実によりその「内部情報を利用し利益を獲得する意図」を証明する。すなわち、「欺罔」の成立が立証できる。インサイダー取引事件では、内部者の「開示または断念」義務＋関連性・実質的事実＋内部者の取引事実→内部者の「明

知」+取引事実→内部者の「欺罔」という証明方法である。内部情報漏洩事件では、内部者の「開示または断念」義務+関連性・実質的事実+情報受領者の取引事実→内部者と情報受領者の「明知」+取引事実→内部者と情報受領者の「欺罔」という証明方法である。内部情報不正流用事件では、内部情報の不正流用者の「開示または断念」義務+関連性・実質的事実+不正流用者の取引事実→不正流用者の「明知」+取引事実→不正流用者の「欺罔」という証明方法である。

第4編 損失補てん罪についての研究

はじめに

損失補てんとは、顧客が証券取引によって被った損失を証券会社が穴埋めすることをいう⁴⁴⁶⁾。損失補てん罪に関する規定は、日本の金融商品取引法に独自のものであり、その他の国の証券法にはない。日本では、旧証券取引法が制定された当初、損失補てんに関する禁止規定はなかったのである。損失補てんが禁止されるようになったのは、バブル崩壊後の平成3年に、大手証券会社を含む多くの証券会社が大口顧客に対して多額の損失補てんをしていたことが発覚し、大きな社会問題となってからである⁴⁴⁷⁾。以下は、本罪の立法沿革及び趣旨、保護法益、禁止行為及び犯罪の構造等について、簡単に検討する。

第1章 損失補てん罪の立法沿革及び趣旨

第1節 立法の沿革

先に述べたように、旧証券取引法が制定された当初、損失補てんに関す

446) 神山・斉藤・浅田・松宮、『新経済刑法入門』・前掲注(83)193頁。

447) 神山・斉藤・浅田・松宮、『新経済刑法入門』・前掲注(83)194頁。

る禁止規定はなかった。もっとも、1965年に旧証券取引法を改正する際、損失補てんをすべきではないという条項を増設した。その50条2号及び3号にしたがって、証券会社または役員・使用人は、有価証券の売買その他の取引について顧客に対して損失保証または特別の利益の提供を約して勧誘する行為を禁止された⁴⁴⁸⁾。しかし、刑罰規定を設けていないため、以上の禁止行為は行政処分の対象となっていたが、刑罰の対象となっていなかった。そのほか、現在禁止されている事後の損失補てん行為に関する禁止規定は、当時設けられていなかった。

バブル経済崩壊後、損失補てんは注目されるようになった。1989年の11月下旬、大和証券の損失補てん不祥事がマスコミで大々的に取り上げられ、その後、1991年まで次々と証券業界における損失補てんの実態が浮き彫りにされた⁴⁴⁹⁾。このように蔓延している損失補てんの実態に直面し、損失補てんの犯罪化立法の機運は一気に高まり、1991年に証券取引法が改正されて事前事後の損失補てん行為の刑罰構成要件が導入され、翌年の1月1日から施行された⁴⁵⁰⁾。

立法後、損失補てんは抑止されたようであるが、実はそうではない。1997年に入って、野村証券、山一証券、大和証券及び日興証券の四大証券会社の損失補てん事件が次々に摘発された。これにより、証券業界は損失補てんを相変わらず実行していることが明らかになった。規制強化のため、1997年12月10日に「罰則の整備のための金融関係法律の一部を改正する法律」が公布された。この法律により、損失補てん犯罪の刑罰は数倍に引き上げられた。その後、2007年金融商品取引法が制定され、その198条の3は、自然人による損失補てん罪に対して、3年以下の懲役もしくは300万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する、と規定している。また、207条1項3号によって、法人が損失補てんを行う場合、3億以下の罰金

448) 松尾・『金融商品取引法』・前掲注(201)391頁。

449) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)136頁。

450) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)137頁。

を科する。

第 2 節 立法の趣旨

日本を除き、ほかの証券取引発達国には、損失補てんに関する禁止規定はない。したがって、このような特有の禁止規定を設ける理由は何であろうか。バブル経済崩壊により損失補てんの不祥事が摘発されたことがきっかけであるが、そのより深い原因は以下のことであると思われる。すなわち、証券取引は、証券市場の公平、公正、透明を前提に成り立っている。大口投資家だけが損失補てんされると、小口投資家には証券会社・証券市場に対する不信が生ずる⁴⁵¹⁾。また、外国や外国の投資家は日本の証券取引市場に対する不信が生ずる⁴⁵²⁾ことも挙げられる。

その立法趣旨は、投資家が自己責任の原則のもとで投資判断を行うようにし、市場の公正な価格形成機能を維持するとともに、一部の投資家のみ損失補てん等がされることによって生ずる市場の中立性・公正性に対する一般投資家の信頼の喪失を防ぎ、広範な投資家層の市場への参加を阻害することなく市場における円滑な価格形成に必要な流動性を確保することである⁴⁵³⁾。または、金融商品取引における顧客に対する公平な取扱いは常に刑事罰によって担保されているわけではないが、一部の投資家だけが取引によって損失が生じない仕組みになっていることを知れば、一般投資家は著しい不公平感をいだき、証券市場に対する信頼を失い、ひいてはその後の投資を控えることになり、証券市場への資金の流入が不足することになりかねない⁴⁵⁴⁾、という説明がある。いずれも、一般投資家の証券取引市場に対する信頼感を核心としているのである。

451) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)136頁。

452) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)136頁。

453) 最判平成15年4月18日民集57巻4号366頁参照。

454) 山口厚編著『経済刑法』(商事法務, 2012) 257頁注(124)。

第２章 損失補てん罪の保護法益

第１節 学説の整理

損失補てんの規制意義が、一般投資家の証券取引市場に対する信頼感を保障すること、と考えれば、損失補てんの犯罪化の原因、換言すれば、損失補てんの保護法益について検討しなければならない。それについて、立法以前には、商法・証券取引法研究者の中には損失補てん犯罪の保護法益が曖昧であるとの指摘もあった⁴⁵⁵⁾。それに対して、一般論としては、市場の価格形成機能、市場に対する信頼感等の視角から本罪の保護法益を論じている。すなわち、立法趣旨から見れば、損失補てんは、① 市場の価格形成機能を歪める、② 証券会社の市場仲介者としての中立性・公平性を損ない、投資家間に不公平感を募らせ、その結果、市場に対する信頼感を失わせるというものである⁴⁵⁶⁾。さらに詳しくいえば、① 市場の価格形成機能の歪曲については、損失補てんの約束が行われると、投資家はどうせ損失が出ても証券会社等が補てんしてくれると考えて安心してしまう。その結果、一方で投資家は自己責任の下に投資するのではなく、安易で軽率な投資判断を行うことになる。他方で、本来は金融商品取引に参加すべきでない者が取引に参加することとなり、金融商品の需要と供給のバランスが歪められ、金融商品市場の価格が公正に形成されることが妨げられること、である⁴⁵⁷⁾。② 投資家の市場への信頼感の喪失については、一部の者だけがこのような利益を受けることになれば、そのような恩恵を受けない一般の投資家の間に不公平感が広がり、金融商品市場への信頼が損なわれ、一般投資家が市場から遠ざかることにもなりかねない⁴⁵⁸⁾、というこ

455) 河本等・「座談会・損失補てんに関する法的諸問題」商事法務1263号（1991年）22頁以下、神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)161頁注(1)参照。

456) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)152頁参照。

457) 近藤・吉原・黒沢・『金融商品取引法入門【第2版】』・前掲注(121)338頁。

458) 近藤・吉原・黒沢・『金融商品取引法入門【第2版】』・前掲注(121)339頁。

とである。そのほか、金融商品取引業者等が多額の不当な支出をすることを防止することで、金融商品取引業者等の財務の健全性を維持することも、本罪の保護法益である⁴⁵⁹⁾、という見解もある。

以上の見解に対して、実際に損失補てん約束等が行われるのは投資判断が投資家から証券会社側に委ねられている場合に限られるのであり、このとき証券会社は真摯な判断を行うので安易な投資判断が証券市場に達することにはならないし、損失補てん約束によって本来市場取引に参加すべきでない者が取引に参加するようになっても、市場の価格形成機能が損なわれることはない、という反対説⁴⁶⁰⁾がある。また、時間点から見れば、損失補てんは、事前の損失補てんの約束と事後の損失補てんに分けられている。そのため、事前の損失補てんの約束はともかくとして、事後の損失補てんの場合、価格形成機能が損なわれるか否か、という問題がある。この問題について、肯定説は以下のように説明している。すなわち、事後の補てんは、投資家に対し、次に損失が出れば、また補てんしてくれるであろうとの期待を与え、結局、証券市場の公正な価格形成を損なうことになる点で、事前の損失保証と同じ弊害を有することになる、と⁴⁶¹⁾。

また、事前の損失補てん約束と事後の損失補てんでは保護法益が異なるという見解もある。すなわち、事前約束の場合では、損失保証があるため、顧客の投資判断は取引客体に対する評価と関わりのない投資判断であり、市場の公正な価格形成が阻害され、こうして歪められた価格を公正と信じて取引をした多くの被害者も存在し得ることになる。それと異なり、事後補てんの場合、取引客体に対する評価をした後であるから、公正な価格形成を歪めることは考えられないので、投資家の真摯な投資判断に見合

459) 近藤・吉原・黒沢・『金融商品取引法入門【第2版】』・前掲注(121)339頁。

460) 黒沢悦郎・「損失補てんの禁止」『鴻常夫先生古稀記念・現在企業立法の軌跡と展望』361頁以下(商事法務, 1995)、近藤・吉原・黒沢・『金融商品取引法入門【第2版】』・前掲注(121)339頁参照。

461) 河本一郎・「損失補填の禁止」法学教室160号(1994年)84頁, 87頁。または、神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)152~153頁。

う投資成果を市場メカニズムにしたがって分配しないところに違法性を見出し得るとする⁴⁶²⁾。換言すれば、損失補てんの保護法益としては、事前約束の場合、市場における公正な価格形成と投資家の利益が挙げられ、事後補てんの場合、市場における資金配分が挙げられる。

第２節 筆者の見解

先に述べたように、損失補てんの保護法益について、投資家の市場への信頼感、市場の公正な価格形成機能、及び市場の資金配分機能が挙げられる。しかし、これらの保護法益は真に保護法益に値するものであるか否かについて、検討する必要があると思われる。

1. 投資家の証券市場への信頼感について

まず、投資家の市場への信頼感を見てみよう。大口顧客だけに対して損失補てんをするまたは約束することは、確かに小口顧客にとって不公平である。証券取引市場において小口顧客は、もともと資金力、情報獲得能力及び投資判断力では大口顧客より弱い地位にあるため、損失を受けるリスクがより大きいのである。大口顧客だけに損失を補てんすれば、小口顧客すなわち一般投資家の弱い地位をさらに弱め、高いリスクをさらに高めるようになる。したがって、一般投資家の証券市場への信頼感が失われることは否定できないことである。しかし、信頼感という感情を保護法益と考えるべきではないであろう。なぜかという、信頼感とは、抽象的法益であるため、独立な保護法益として犯罪性を論じることは無理であるからである。証券不祥事の摘発では、実際の損害がないのに、市場への信頼感が失われることだけを理由として摘発することも想像しにくいであろう。もちろん、損失補てんの不祥事が摘発されたら、市場の公正性、公平性に対

462) 上村達男・「改正証券法にみる法の形式化と見直しの視点」法律のひろば44巻11号（1991年）32頁～33頁。

する信頼は損なわれ、一般投資家は市場を離れるようになり、市場は不振になるかもしれないが、市場の衰退と損失補てんは必ずしも連動するわけではないであろう。要するに、損失補てんは投資家の証券取引市場への信頼感を損なうが、その信頼感を保護法益とすべきではないのである。

2. 市場の公正な価格形成機能と資金配分機能について

市場の価格形成機能について、損失補てんの保護法益とすべきではないという見解がある。その理由は以下のとおりである。独占禁止法のカルテル行為等では、最終的に侵害されるそれぞれの別の利益として消費者の経済的利益、公の機関の利益、一般投資家の利益等が考慮されており、ほぼ測定可能であるのに対して、損失補てんの場合、そのように犯罪性を論証することは困難である。将来の損失補てんを約束するとか、過去の損失を補てんするとかの行為は、直接的に株価等の上下の変動をもたらすという現実的事実はない。また、証券市場での自由競争の価格決定を侵害する危険という次元でも、その具体的危険を実証することはできないので、結局は抽象的危険の発生が問題となる⁴⁶³⁾。そのため、損失補てんは価格形成に影響を及ぼすかも知れないし、及ぼさないかも知れないという次元の観念的な思惑でもって価格形成阻害ないし侵害があると断定するには些か強引である⁴⁶⁴⁾。

資金の配分機能も同じであろう。通常、資金配分は証券市場の機能とされるが、ここでは証券市場での適正価格によって配分された資金を顧客に配分するというのであれば、本来の資金配分機能が歪められることはない⁴⁶⁵⁾、という見解がある。また、資金配分の次元の議論で説明しても、何故それが悪いのかが問われる。結局、将来の証券市場での価格形成に悪い影響を与えると、あるいは大口顧客と小口顧客との不公平であると

463) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)156頁。

464) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)156頁。

465) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)162頁注(16)。

か、そのために不信感が生ずるとかの説明に帰着せざるを得ない⁴⁶⁶⁾。

要するに、損失補てんは市場の公正な価格形成機能と資金配分機能に影響を与えるかもしれないが、これらを保護法益とすべきではないのである。また、事前約束の場合であろうと、事後補てんの場合であろうと、一般投資家と証券会社が損失を受けるか否かが全くわからない状態であるため、損失補てんを財産犯の実害犯または危険犯と見なすことも無理である。したがって、損失補てんにもたらされる可視的利益侵害はないため、その犯罪性を論証することは実際には不可能であろう。犯罪化より、行政処分及び民事責任の追及に頼ることが効果的であろう。

第3章 損失補てん罪の禁止行為

金融商品取引法39条は、1項で金融商品取引業者による損失補てん約束・補てん行為を、2項で顧客が自らの要求に基づいて損失補てんを約束し、財産上の利益を受ける行為を禁止している。その1項は、三つの号に分けられており、事前の損失補てん約束等の行為（1号）、事後の損失補てん約束等の行為（2号）、及び事後の損失補てん・財産上の利益提供・収受の行為（3号）、を格別に規定している。それ対応して、2項も、三つの号に分けられており、事前の損失補てん約束等の行為（1号）、事後の損失補てん約束等の行為（2号）、及び事後の損失補てん・財産上の利益提供・収受の行為（3号）、を別々に規定している。そのため、損失補てんは、主体の視点から見れば、金融商品取引者による行為と顧客による行為という二種類に分けられ、行為様態の視点から見れば、事前の損失補てん約束等の行為、事後の損失補てん約束等の行為、及び事後の損失補てん・財産上の利益提供・収受の行為という三種類に分けられている。すなわち、以下の六種類の損失補てんの類型が挙げられる。

466) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)157頁。

表 5

	事前の損失補てん 約束等の行為 (39 条 1 項 1 号, 39 条 2 項 1 号)	事後の損失補てん 約束等の行為 (39 条 1 項 2 号, 39 条 2 項 2 号)	事後の損失補てん・財産上の利益 提供・収受の行為 (39 条 1 項 3 号, 39 条 2 項 3 号)
金融商品取引者による 行為 (39 条 1 項)	金融商品取引者による事前の損失補 てん約束等の行為 (39 条 1 項 1 号)	金融商品取引者による事後の損失補 てん約束等の行為 (39 条 1 項 2 号)	金融商品取引者による事後の損失補 てん・財産上の利益 提供の行為 (39 条 1 項 3 号)
顧客による行為 (39 条 2 項)	顧客による事前の 損失補てん約束等 の行為 (39 条 2 項 1 号)	顧客による事後の 損失補てん約束等 の行為 (39 条 2 項 2 号)	顧客による事後の 損失補てん・財産 上の利益収受の行 為 (39 条 2 項 3 号)

以下では、行為様態の視点から損失補てんを検討する。また、法規定によって、損失補てんは一律に禁止されているわけではないため、その除外規定についても簡単に説明する。

第 1 節 事前の損失補てん約束等の行為

1. 金融商品取引業者による事前の損失補てんの約束 (39 条 1 項 1 号)

39 条 1 項 1 号によって、金融商品取引業者による事前の損失補てんの約束とは、有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引につき、当該有価証券又はデリバティブ取引について顧客に損失が生ずることとなり、又はあらかじめ定めた額の利益が生じないこととなった場合には自己又は第三者がその全部又は一部を補てんし、又は補足するため当該顧客又は第三者に財産上の利益を提供する旨を、当該顧客又はその指定した者に対し、申し込み、もしくは約束し、又は第三者に申し込ませ、もしくは約束させる行為、である。

この「申込み」については、損失補てんないし利益追加のためにその申

込みを相手方の認識し得る状態に置く必要があるが、顧客がそれを認識しているか否か、受け入れるか否かは必要でない⁴⁶⁷⁾。また、「ために」は、目的犯の目的として位置づけるべきであろう。現実の補てん行為は構成要件の客観的要件ではなく、その実現行為は将来の事柄であるからである⁴⁶⁸⁾。

ここでは「有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引」と規定しているが、買戻価格があらかじめ定められている買戻条件付売買その他の政令で定める取引は、除外されている。また、ここでの「顧客」とは、信託会社等が、信託契約に基づいて信託をする者の計算において、有価証券の売買又はデリバティブ取引を行う場合にあっては、当該信託をする者を含む。

禁止されている名宛人は「金融商品取引業者」であるため、法解釈論では、その従業員は独断で損失補てんを約束する場合、どのように処分するかという問題がある。その点について、従業員の行為が証券会社の「業務または財産に関し」行われたものであれば、207条の両罰規定が適用される。すなわち、証券会社は責任を負うことになり、従業員の行為は証券会社の行為と見なされ、当該従業員を罰するほか、証券会社に罰金刑を科することになる⁴⁶⁹⁾、と立案担当者は解釈している。これに対して、証券会社の意思決定に関与しうる程度の幹部職員が損失補てんの約束を行う場合、両罰規定を適用できるが、その地位がない従業員が損失補てんの約束を行っても処罰されない⁴⁷⁰⁾ という反対説がある。というのも、一従業員が違法行為を犯した場合でも法人が両罰規定によって処罰されるのは、その行為が法人の行為と同一視されるからではなく、法人に選任監督上の

467) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)146頁。

468) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)146頁。

469) 大蔵省・法務省内証券取引法令研究会編『損失補てん規制 Q & A』（財経詳報社、1992）115頁以下参照。山口・『経済刑法』・前掲注(459)259頁注(127)。

470) 芝原・『経済刑法研究 下』・前掲注(359)711頁以下。または、野村・『経済刑法の論点』（現代法律出版社、2002）99頁。

過失があったことを理由として、法人が監督責任を負うからである⁴⁷¹⁾。しかし、39条1項は金融商品取引業者による故意の違反行為だけを処罰していると解されるので、法人の監督過失だけでは、39条1項1号は適用されないはずだからである。

2. 顧客による事前の損失補てんの約束 (39条2項1号)

39条2項1号にいう顧客による事前の損失補てんの約束とは、有価証券売買取引等につき、金融商品取引業者等又は第三者との間で、同条1項1号の約束をし、又は第三者に当該約束をさせる行為である。ただし、当該約束は顧客自身がし、又は第三者にさせた要求による場合に限られている。すなわち、当該約束は、顧客の要求に基づく必要がある⁴⁷²⁾。しかし、単に損失保証・補てんを要求するだけであれば、処罰されないことになる。金融商品取引業者より投資家に対する規制が緩やかな原因は以下のとおりである。すなわち、投資家の信頼の保護責任を負っているのはあくまでも証券会社であり、顧客は証券会社の違法行為を積極的に助長した場合に限って処罰される⁴⁷³⁾。または、証券会社と顧客とでは、証券市場において果たすべき役割には違いがあり、前者には仲介者としての義務があるのに対して、後者にはそれが無いためにそのような差異が設けられた⁴⁷⁴⁾、という説明もある。しかし、損失保証・補てんを暗にほめかした場合は「要求」に該当するか否か、または、顧客がそれ以外の方式により損失ほてん等に加功する場合は共犯に該当するか否か、などについてさらに検討する必要がある⁴⁷⁵⁾。

471) 山口・『経済刑法』・前掲注(459)259頁

472) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)146～147頁参照。または、山口・『経済刑法』・前掲注(459)261頁参照。

473) 山下・神田・『金融商品取引法概説』348頁以下参照。山口・『経済刑法』・前掲注(459)261頁注(132)参照。

474) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)147頁。

475) 山口・『経済刑法』・前掲注(459)261頁

第２節 事後の損失補てん約束等の行為

1. 金融商品取引者による事後の損失補てん約束等の行為

39条1項2号にいう金融商品取引者による事後の損失補てん約束等の行為とは、有価証券売買取引等につき、自己又は第三者が当該有価証券等について生じた顧客の損失の全部もしくは一部を補てんし、又はこれらについて生じた顧客の利益に追加するため当該顧客又は第三者に財産上の利益を提供する旨を、当該顧客又はその指定した者に対し、申し込み、もしくは約束し、又は第三者に申し込ませ、もしくは約束させる行為である。その申込みは、損失補てんないし利益追加のためにその申込みを相手方の認識し得る状態に置く必要があるが、相手方の行為は必要としない⁴⁷⁶⁾。また、39条1項1号と同じく、「ために」は、目的犯の目的として位置づけるべきである。現実の行為は構成要件の客観的要件ではなく、その実現行為は将来の事柄であるからである⁴⁷⁷⁾。

39条1項1号の事前約束と異なり、本号に禁止されているのは、顧客にすでに損失が発生した場合、または予定された利益に足りないことになった場合の損失補てん約束等の行為である。すなわち、事後の約束等である。

2. 顧客による事後の損失補てん約束等の行為

39条2項2号によって、顧客による事後の損失補てん約束等の行為とは、有価証券売買取引等につき、金融商品取引業者等又は第三者との間で、39条1項2号の約束をし、又は第三者に当該約束をさせる行為である。39条2項1号と同じく、当該約束は顧客自身がし、又は第三者にさせた要求による場合に限られている。すなわち、当該約束は、顧客の要求に

476) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)147頁。

477) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)147頁。

基づく必要がある。また、単に損失保証・補てんを要求するだけであれば、処罰されないことになる。

また、39条1項2号と同じく、本号で禁止されているのは、事後の約束等である。

第3節 事後の損失補てん・財産上の利益提供・収受の行為

1. 金融商品取引業者による事後の損失補てん・財産上の利益提供の行為

39条1項3号にいう金融商品取引業者による事後の損失補てん・財産上の利益提供の行為とは、有価証券売買取引等につき、当該有価証券等について生じた顧客の損失の全部もしくは一部を補てんし、又はこれらについて生じた顧客の利益に追加するため、当該顧客又は第三者に対し、財産上の利益を提供し、又は第三者に提供させる行為である。ここで財産上の利益の提供というのは、現金を与えるだけではなく、たとえば証券会社が顧客との間の相対取引で株式を安く売り付けて高く買い戻すように、顧客に売却益を与える場合も含む⁴⁷⁸⁾。また、財産上の利益の提供は、損失補てん等の趣旨で行われる必要があるが、事前の申込み・約束は必要ではない⁴⁷⁹⁾。「提供」については、相手方が受け取れる状態に置く必要はあるが、顧客がそれを認識していることも、顧客との意思の疎通の達成、及び顧客が現実を受領することも、必要ない⁴⁸⁰⁾。

39条1項1号と2号と異なり、ここにいう「ために」は、目的犯の目的ではなく、故意の枠内で捉えるべきである。というのも、ここでの補てん行為は構成要件の客観的要件となっているからである⁴⁸¹⁾。

従業員のポケットマネーから利益を提供する行為について、この3号の

478) 近藤・吉原・黒沢・『金融商品取引法入門【第2版】』・前掲注(121)340～341頁。

479) 山口・『経済刑法』・前掲注(459)259頁。

480) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)148頁。芝原・『経済刑法研究 下』・前掲注(329)705頁。山口・『経済刑法』・前掲注(459)259頁注(126)。

481) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)148頁。

規定内容にしたがうと、会社以外の出捐によって利益の供与がなされる場合は、会社が主体となって「第三者に提供させる行為」と評価できる限度で、本罪を構成すると解すべきである⁴⁸²⁾。

本規定は、事後の行為に関する禁止規定である。すなわち、損失がすでに発生した場合に、現実に財産上の利益を提供する行為である。

2. 顧客による事後の損失補てん・財産上の利益収受の行為

39条2項3号にいう顧客による事後の損失補てん・財産上の利益収受の行為とは、有価証券売買取引等につき、金融商品取引業者等又は第三者から、39条1項3号の提供に係る財産上の利益を受け、又は第三者に当該財産上の利益を受けさせる行為である。法規定により、同条項1号と2号の約束による場合であって当該約束が自己がし、あるいは第三者にさせた要求によるとき、または当該財産上の利益の提供が自己がし、あるいは第三者にさせた要求による場合に限る。

本規定は、事後の行為に関する禁止規定である。すなわち、損失がすでに発生した場合に、現実に財産上の利益を収受する行為である。また、顧客が積極的に要求し、それとの関係を認識して受け取る必要がある⁴⁸³⁾。

第4節 除外規定

以上のように損失補てんの約束または損失補てんを行う場合、証券会社の目的が顧客と今後の取引を維持することであれば、違法になるのはもちろんであるが、証券事故により顧客が蒙った損失を補てんする場合であれば、損害賠償の性格を有しているため、違法になるわけではない。したがって、39条3項、4項及び5項は除外規定を設けている。

39条3項によって、39条1項に規定されている金融商品取引業者による

482) 芝原・『経済刑法研究 下』・前掲注(329)710頁。山口・『経済刑法』・前掲注(459)260頁注(130)。

483) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)148頁。

損失補てん等に関する禁止規定は、以下の場合には適用されない。すなわち、当該条項各号の申込み、約束又は提供が事故による損失の全部又は一部を補てんするために行うものである場合、である。ただし、当該条項2号の申込み又は約束及び3号の提供にあっては、その補てんに係る損失が事故に起因するものであることにつき、当該金融商品取引業者等があらかじめ内閣総理大臣の確認を受けている場合その他内閣府令で定める場合⁴⁸⁴⁾に限る。

484) 金融商品取引業等に関する内閣府令119条によって、以下の場合が挙げられている(括弧の内容を略す)。

- 一 裁判所の確定判決を得ている場合
- 二 裁判上の和解が成立している場合
- 三 民事調停法第十六条に規定する調停が成立している場合又は同法第十七条の規定により裁判所の決定が行われ、かつ、同法第十八条第一項に規定する期間内に異議の申立てがない場合
- 四 金融商品取引業協会又は認定投資者保護団体のあっせんによる和解が成立している場合
- 五 弁護士法第三十三条第一項に規定する会則もしくは当該会則の規定により定められた規則に規定する機関におけるあっせんによる和解が成立している場合又は当該機関における仲裁手続による仲裁判断がされている場合
- 六 消費者基本法第十九条第一項又は第二十五条に規定するあっせんによる和解が成立している場合
- 七 認証紛争解決事業者が行う認証紛争解決手続による和解が成立している場合
- 八 和解が成立している場合であって、次に掲げるすべての要件を満たす場合
 - イ 当該和解の手続について弁護士又は司法書士が顧客を代理していること。
 - ロ 当該和解の成立により金融商品取引業者等が顧客に対して支払をすることとなる額が千万円を超えないこと。
 - ハ ロの支払が事故による損失の全部又は一部を補てんするために行われるものであることをイの弁護士又は司法書士が調査し、確認したことを証する書面が金融商品取引業者等に交付されていること。
- 九 金融商品取引業者等の代表者等が前条第一号イからホまでに掲げる行為により顧客に損失を及ぼした場合で、一日の取引において顧客に生じた損失について顧客に対して申し込み、約束し、又は提供する財産上の利益が十万円に相当する額を上回らないとき。
- 十 金融商品取引業者等の代表者等が前条第一号ハ又はニに掲げる行為により顧客に損失を及ぼした場合。 ↗

ここにいう「事故」とは、金融商品取引業者等又はその役員もしくは使用人の違法又は不当な行為であって当該金融商品取引業者等とその顧客との間において争いの原因となるものとして内閣府令で定めるもの⁴⁸⁵⁾、で

-
- 2 前項第九号の利益は、前条第一項第一号イからホまでに掲げる行為の区分ごとに計算するものとする。この場合において、同号ハ又はニに掲げる行為の区分に係る利益の額については、前項第十号に掲げる場合において申し込み、約束し、又は提供する財産上の利益の額を控除するものとする。
 - 3 金融商品取引業者等は、第一項第九号又は第十号に掲げる場合において、法第三十九条第三項ただし書の確認を受けずに、顧客に対し、財産上の利益を提供する旨を申し込み、もしくは約束し、又は財産上の利益を提供したときは、その申込みもしくは約束又は提供をした日の属する月の翌月末日までに、第二百一十一条各号に掲げる事項を、当該申込みもしくは約束又は提供に係る事故の発生した本店その他の営業所又は事務所の所在地を管轄する財務局長に報告しなければならない。

485) 金融商品取引業者等に関する内閣府令118条によって、以下の場合は挙げられる（括弧の内容を略す）。

- 一 有価証券売買取引等につき、金融商品取引業者等の代表者、代理人、使用人その他の従業者が、当該金融商品取引業者等の業務に関し、次に掲げる行為を行うことにより顧客に損失を及ぼしたもの
 - イ 顧客の注文の内容について確認しないで、当該顧客の計算により有価証券売買取引等を行うこと。
 - ロ 次に掲げるものについて顧客を誤認させるような勧誘をすること。
 - (1) 有価証券等の性質
 - (2) 取引の条件
 - (3) 金融商品の価格もしくはオプションの対価の額の騰貴もしくは下落、法第二十一条第二項第二号に掲げる取引もしくは同条第二十二項第二号に掲げる取引の約定数値もしくは現実数値の上昇もしくは低下、同条第二十一項第四号もしくは同条第二十二項第五号に掲げる取引の当該取引に係る金融指標の上昇もしくは低下もしくは金融商品の価格の騰貴もしくは下落又は同条第二十一項第五号もしくは同条第二十二項第六号に掲げる取引の同条第二十一項第五号イもしくはロもしくは同条第二十二項第六号イもしくはロに掲げる事由の発生の有無
 - ハ 顧客の注文の執行において、過失により事務処理を誤ること。
 - ニ 電子情報処理組織の異常により、顧客の注文の執行を誤ること。
 - ホ その他法令に違反する行為を行うこと。
- 二 投資助言業務又は投資運用業に関し、次に掲げる行為を行うことにより顧客又は権利者に損失を及ぼしたものの。
 - イ 過失又は電子情報処理組織の異常により事務処理を誤ること。
 - ロ 任務を怠ること。

ある。

39条4項によって、39条2項に規定されている顧客による損失補てん等に関する禁止規定は、以下の場合に適用されない。すなわち、当該条項1号又は2号の約束が事故による損失の全部又は一部を補てんする旨のものである場合及び当該条項3号の財産上の利益が事故による損失の全部又は一部を補てんするため提供されたものである場合、である。

また、39条5項によって、同条3項ただし書の確認を受けようとする者は、内閣府令で定めるところにより、その確認を受けようとする事実その他の内閣府令で定める事項⁴⁸⁶⁾を記載した申請書に当該事実を証するために必要な書類として内閣府令で定めるものを添えて内閣総理大臣に提出しなければならない。

第4章 損失補てん罪の構造

第1節 損失補てん罪と必要的共犯

損失補てんの場合、相対する者が必要である。すなわち、金融商品取引業者が損失補てん等を行う場合には顧客の存在が必要であり、顧客が自ら要求する場合には金融商品取引業者に対して行わなければならない。つま

-
- ハ その他法令又は投資顧問契約もしくは法第四十二条の三第一項各号に掲げる契約その他の法律行為に違反する行為を行うこと。

486) 金融商品取引業等に関する内閣府令121条によって、内閣府令で定める事項は、以下のとおりである（括弧の内容を略す）。

- 一 金融商品取引業者等の商号、名称又は氏名及び登録番号
 - 二 事故の発生した本店その他の営業所又は事務所の名称及び所在地
 - 三 確認を受けようとする事実に関する次に掲げる事項
 - イ 事故となる行為に関係した代表者等の氏名又は部署の名称
 - ロ 顧客の氏名及び住所
 - ハ 事故の概要
 - ニ 補てんに係る顧客の損失が事故に起因するものである理由
 - ホ 申込みもしくは約束又は提供をしようとする財産上の利益の額
- 四 その他参考となるべき事項

り、損失補てん罪では、取引業者と顧客が必要的共犯に立つ場合が多いのである。もっとも、相手の存在は必要であるが、必ずしもその行為は必要でない場合がある。そのため、損失補てん関係の罪は、一方の行為だけで成立する犯罪と双方の行為を必要とする犯罪という二種類に分けられる。前者の例としては、証券会社の損失補てんの申込み罪と提供罪が挙げられるが、証券会社の申込み罪に匹敵する顧客の要求罪は設けられていない。後者の例としては、証券会社と顧客の双方の行為が必要となる損失補てんの約束罪と損失補てん・財産的利益の授受罪が挙げられる⁴⁸⁷⁾。顧客を処罰の対象とするのは、顧客が業者に対して損失補てんまたは利益補足のために財産上の利益を提供することを要求して約束させた場合や、顧客の要求した損失補てんが実行された場合である。それと異なり、顧客が受動的に損失補てんの約束をしたにすぎないときや利益を受け取っただけであるときは、処罰の対象とされないのである⁴⁸⁸⁾。すなわち、必要的共犯の中の片面的対向犯である。積極的に関与する場合にかぎり、顧客が処罰の対象とされる理由は、証券市場の担い手として証券市場に対して責任を負う証券会社と顧客とでは処罰の必要性が異なるためであると説明されたり、顧客には市場仲介者として公正さを保つ義務もなく、また市場の正常な価格形成機能の保持についても証券会社と同等の責任を要求することはできないと説明されたりしている⁴⁸⁹⁾。

第２節 損失補てん罪と身分犯

損失補てんをするサイドの行為主体は、「金融商品取引業者」と規定されているため、当該犯罪行為は真正身分犯である⁴⁹⁰⁾。すなわち、証券会社の行為は代表者、代理人、使用人その他の従業者が行うため、両罰規定

487) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)159頁。

488) 神山・斉藤・浅田・松宮・『新経済刑法入門』・前掲注(83)195頁。

489) 神山・斉藤・浅田・松宮・『新経済刑法入門』・前掲注(83)195～196頁。

490) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)160頁参照。

によってその実行者も処罰される。これらの実行者も当該証券会社の社員に限定されるため、これらの社員の犯罪行為も真正身分犯ということになる。非身分者がこれらの犯罪行為に加担する場合は、刑法65条1項の適用があり、それぞれの犯罪規定の共犯として処罰される⁴⁹¹⁾。

また、本罪は、業者を処罰することによって、「証券会社は証券市場の公正さを維持することを通じて証券市場制度を保護しなければならない」というルールを示すものであるところ、そのような義務の担い手ではない顧客は、自身が義務に違反することも、正犯者の違法に連帯することもできず、共犯として間接的に損失補てん罪を犯すことはできない。だが、特別な義務の担い手に働きかけることによって違法行為をさせることや、それを通じて制度を攻撃することはできるため、証券会社に積極的な働きかけをする場合にかぎり本罪の主体になりうる⁴⁹²⁾。

491) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)160頁参照。

492) 神山・斉藤・浅田・松宮・『新経済刑法入門』・前掲注(83)196頁。