

証券犯罪の総合的研究（5・完）

——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4章 内部者の故意に関する認定
- 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2章 損失補てん罪の保護法益
- 第3章 損失補てん罪の禁止行為
- 第4章 損失補てん罪の構造 (以上、347号)

* ちょう・しょうねい 山東大学（威海）法学部講師

第 5 編 証券犯罪の予防と刑事罰規制

第 1 章 アメリカ法における証券犯罪に対するサンクション

第 1 節 アメリカ連邦証券諸法における証券犯罪に対する罰則

第 2 節 アメリカの連邦量刑ガイド・ラインにおける詳細な規定について

第 2 章 EU 指令における証券犯罪に対するサンクション

第 1 節 予防体制について

第 2 節 処罰体制について

第 3 章 中国法における証券犯罪に対するサンクション

第 1 節 予防体制について

第 2 節 刑罰規定について

第 3 節 行政処分について

第 4 章 日本法における証券犯罪に対するサンクション

第 1 節 刑罰規定について

第 2 節 行政処分について

第 3 節 課徴金制度について

第 5 章 総合的な規制体系の構築について

おわりに

(以上、本号)

第 5 編 証券犯罪の予防と刑事罰規制

第 1 章 アメリカ法における証券犯罪に対するサンクション

第 1 節 アメリカ連邦証券諸法における証券犯罪に対する罰則

アメリカ連邦証券諸法では、証券犯罪を具体的類型に分類しておらず、「証券詐欺犯罪」に一括して罰則を設けている。たとえば、1933年証券法 24条（罰則）は、証券詐欺犯罪に対して、1万ドル以下の罰金もしくは5年以下の禁錮に処し、またはこれを併科する⁴⁹³⁾、と規定している。また、

493) 『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)53頁参照。条文の内容は以下のものである：第24条（罰則） 本法または委員会がその権限にもとづき制定した規則および規制に故意 (willfully) に違反し、または本法にもとづく登録届出書に、故意に、重要な事項に関し不実の記載をし、またはそこに記載しなければならない重要な事項もしくはその記載について誤解を避けるために必要な重要な事項の記載を怠った者は、有罪の判決により、1万ドル以下の罰金もしくは5年以下の禁錮に処し、また

1934年証券取引所法32条（罰則）が制定された際、そのa項は、10万ドル以下の罰金もしくは5年以下の禁錮に処し、またはこれを併科する、と規定していた。その後、これを厳しく処罰するという立法趣旨に基づき、数回の法改正によって、証券詐欺犯罪に対する法定刑を引き上げた。たとえば、1988年インサイダー取引と証券詐欺執行法により、その刑罰を、100万ドル以下の罰金もしくは10年以下の禁錮に処し、またはこれを併科する、と改正した。それに、主体を自然人と自然人以外の者に初めて分けており、「ただし、その者が自然人以外の者である場合には、250万ドル以下の罰金に処することができる」、という追加規定を設けた。その後、2002年サーベンス・オクスリー法1106条（1934年証券取引所法に基づく刑事罰の強化）はその刑罰を再び引き上げ、以下のように改正した。すなわち、自然人である場合、500万ドル以下の罰金もしくは20年以下の禁錮に処し、またはこれを併科する。自然人以外の者である場合、2500万ドル以下の罰金に処することができる。その罰則内容の変更から、アメリカでは証券犯罪に対する厳しい処罰態度がはっきりわかるであろう。

第2節 アメリカの連邦量刑ガイド・ラインにおける詳細な規定について

証券詐欺犯罪を処罰する際、裁判所は、通常アメリカの「連邦量刑ガイド・ライン」によって犯罪者の犯罪等級を確定し、それにより具体的刑罰の幅を計算し、参考としている。

1. アメリカの連邦量刑ガイド・ラインにおける証券詐欺犯罪に関する規定について

アメリカの連邦量刑ガイド・ラインは、1987年11月1日から施行され、アメリカの量刑委員会が「アメリカ法典」における数百の刑事法律を参照し、40000以上の有罪事件を統計・分析し、もとの量刑経験に基づき作り

↘はこれを併科する。

出されたものである⁴⁹⁴⁾。当該ガイド・ラインの第 2 章の B は経済犯罪に関するものであり、その中の 1 節 1 条 (窃盗, 財産損害及び詐欺) は証券詐欺犯罪に関するものである。当該規定によれば, 証券詐欺犯罪の基本犯罪等級は 6 級であり, その等級は犯罪の所得額と被害者の増加にしたがい増加するようになる。詳しくいえば, 基本犯罪等級である 6 級の場合, すなわち, 犯罪の所得額が 5000 ドル以下しかも被害者が 10 人以下である場合, 犯罪者に 6 月以下の禁錮を処することができる。それを計算の基礎として, 犯罪の所得額が増加する場合, 例えば, 5000 ドル以上 10000 ドル以下である場合, 犯罪の等級は 2 級増える。そのように計算して, 例えば, 犯罪の所得額が 1 億ドルに達する場合, 犯罪の等級は 26 級増え, 32 級に達する。この際, 禁錮の幅は, 151~188 か月になるのである。また, 被害者が 10 人以上 50 人未満である場合, または大規模で証券詐欺取引を行う場合, 犯罪の等級は 2 級増えるようになる。被害者が 50 人以上に達する場合, 犯罪の等級は 4 級増えるようになる⁴⁹⁵⁾。また, 普通の証券詐欺と異なり, 同章節の 4 条 (インサイダー取引) は, インサイダー取引の基本犯罪等級を 8 級に定めており, 等級増加の計算方式は 1 条と同じであると規定している。

そのように計算すれば, 証券詐欺犯罪によって損失額が 1 億以上に達ししかも被害者が 50 人以上に達する場合, 犯罪の等級は, $6 + 26 + 4 = 36$ 級になる。この際の禁錮刑の幅は, 235~293 か月, すなわち, 19 年 7 か月~24 年 7 か月である。ただし, 証券諸法により, 証券詐欺犯罪の禁錮の上限は 20 年であるため, 当該ガイド・ラインは, 刑罰の上限は 2002 年サーベン

494) 呂忠梅編集『アメリカ連邦量刑ガイド・ライン——アメリカの裁判官の刑事裁判の手帳』(中国: 法律出版社, 2006年) 端書 4 頁参照。

495) 当該ガイド・ライン第 2 章 B の 1 節 4 条「インサイダー取引」は, インサイダー取引について, その基本犯罪等級は, 8 級であり, 犯罪の所得額が 5000 ドルを超える場合, 第 2 章の B の 1 節 1 条により犯罪の等級を増加する, と規定している。呂忠梅編集・『アメリカ連邦量刑ガイド・ライン——アメリカの裁判官の刑事裁判の手帳』・前掲注(494)67頁参照。

ス・オクスリー法における20年の禁錮を越えてはいけなく、と規定している。すなわち、以上の場合では、犯罪者に対する禁錮刑の刑期は19年7か月～20年である。厳しく処罰する態度を表しているとともに、自由裁量権の濫用にも制限を付けている。

2. 犯罪の等級に関わる判断要素について

以上に述べたように、証券詐欺犯罪の等級の増加に関する要素は、主に犯罪の所得と被害者の数であり、そのほか、インサイダー取引の場合、被告人による信頼地位の濫用も重要な要素である。以下では、その三つの要素について簡単に解説する。

(1) 犯罪の所得額

犯罪の所得とは、広義での所得であり、収入の増加のほか、損失の免脱も含めている。また、その取引の主体を見れば、当該所得は、取引者自身の直接または間接の売買による利益のほか、情報の不法獲得者の売買による利益も含めている。

また、「損失額」ではなく「犯罪の所得額」という文言を用いる理由は以下のとおりである。犯罪の所得額より、損失額のほうが売買取引の危害性の程度に近く、取引者による売買行為の危害性に関する判断にも便利であるのに、規制の実務では、損失額に関する認定は犯罪の所得額に関する認定よりはるかに難しく、実際上不可能である。というも、犯罪の所得額については直接に認定できるが、損失額を判断する際、以下のいくつかの要素を明らかにしなければならないからである。Ⅰ. 損失を受けた人数、Ⅱ. 各損失の額、Ⅲ. インサイダー取引と損失の因果関係。このⅠについては、実際上明らかにすることはできないのである。このⅡについては、一部しか認定できないが、大量の人力、時間及びお金がかかるため、訴訟コストの視点から見れば、適当でない。このⅢについては、大量の売買取引は証券市場で行われることを考えるとわかるように、取引者は取引

の相手を知らずひいては無関心である状態では、その因果関係に関する認定は實際上無理であろう⁴⁹⁶⁾。したがって、損失額より、犯罪の所得額という基準を用いるほうが便利である。例えば、アメリカの United States v. Cherif 事件では、被告人が銀行の内部情報を不正流用し売買取引を行った。裁判中、弁護側は、その売買取引による所得は、証券市場において売買を自ら志願する投資家によるものであり、銀行及び銀行の投資家によるものではないため、違法所得と銀行側の損失には因果関係がない、と弁護している。それに対して、裁判所は、損失額については、確かに明らかにすることはできないが、被告人の売買取引行為により銀行及び銀行の投資家が損失を受けたことは明らかであるため、被告人がインサイダー取引の責任を負うべきである⁴⁹⁷⁾、と述べている。

(2) 被害者の数

当該ガイド・ラインの 2 章の B の 1 節 1 条は、証券詐欺犯罪について、被害者が 10 人以上 50 人未満である場合、または大規模に証券詐欺取引を行う場合、犯罪の等級は 2 級増えるとする。被害者が 50 人以上に達する場合には、犯罪の等級は 4 級増えるようになる、と規定している。また、その 4 条は、インサイダー取引犯罪について、同じく規定している。被害者の具体的額について、詳しく調べるのは實際上無理であるし、「大規模」に関する基準も詳しくないが、当該規定は少なくとも投資家利益を重視して

496) 例というとして、日本のジャパンライン事件では、原告人が自身の損害が被告人のインサイダー取引によるものであることについて立証できないため、損害賠償をもらえない結果を甘受せざるを得ない。その判決に対する批評について、牛丸興志夫「証券取引所を通じて株式を購入した者が、同日当該株式を売却した者に対し、その売却が不法行為（いわゆる「インサイダー取引」）に当たるとして求めた損害賠償請求の可否」私法判例リマックス 1993 年（下）、または、春田博「内部者取引を理由とする損害賠償請求（平成 3・10・29 東京地判）（最新判例演習室 商法）」法学セミナー 1992 年（37-11）を参照されたい。中国の場合、インサイダー取引の損害賠償訴訟は全くない状態であるのも、その原因である。民事責任の追及により一般投資家の損失を補てんすることをしなければ、証券詐欺に対する監督を完備することも不可能であろう。

497) 楊亮・『インサイダー取引論』・前掲注(275)304頁。

いる態度を表している。それは、証券法による投資家利益の保護という立法理念と一致しているであろう。

（３）被告人による信頼地位の濫用

被告人による信頼地位の濫用は、さらに二つの要素に分けられている。

I. 主体要素。被告人の金融取引機構における地位が高ければ高いほど（または特別であればあるほど）、その濫用の程度は高い⁴⁹⁸）。II. 情報要素。濫用される情報の「実質性」または「非公開性」が高ければ高いほど、その濫用の程度は高い。例えば、その３章のＢの１節３条は、被告人は公共的または私人的信託地位を濫用し、……犯罪行為の実行または隠蔽に著しく有利的である場合、その犯罪の等級を２級増加することにする⁴⁹⁹）、と規定している。

第２章 EU 指令における証券犯罪に対するサンクション

第１節 予防体制について

2003年反市場濫用指令によれば、証券濫用行為に関する予防体制は主に以下の五つがある。I. 早期開示制度⁵⁰⁰）、II. 開示延期制度⁵⁰¹）、III. 内部者名簿制度⁵⁰²）、IV. 内部者取引報告制度⁵⁰³）、V. 疑わしい取引報告制度⁵⁰⁴）、である。の中で、早期開示制度と開示延期制度は主にインサイ

498) たとえば、United States v. Rebrook事件では、被告人が政府で兼職している弁護士であるため、その兼職の機会により内部情報を不正流用した。一番の裁判所は、その犯罪の等級を10級に定め、それに、被告人の政府職員としての高級な決定または敏感な地位を考慮し、最終的にその犯罪の等級を18級に定めた。

499) 呂忠梅編集・『アメリカ連邦量刑ガイド・ライン——アメリカの裁判官の刑事裁判の手帳』・前掲注(494)296頁。

500) 第6条1項。

501) 第6条2項。

502) 第6条3項。

503) 第6条4項。

504) 第6条9項。

ダー取引に対する規制条項であるが、情報の開示により相場操縦する可能性もあるため、この二つの制度は相場操縦とインサイダー取引を含める証券詐欺犯罪の全体を予防できる。また、内部者名簿制度は、証券会社または取引所に限られず、内部情報を知る元からすべての内部者に対して規制する制度である⁵⁰⁵⁾。すなわち、本指令の内部者に関する規定と対応して、内部情報を知るかもしれないいかなる者も、当該名簿に入れられるべきである。内部者取引報告制度も同じ機能を有している。インサイダー取引であろうと、相場操縦であろうと、証券詐欺犯罪の実際では、主な主体は内部者である。当該内部者による売買取引を直接に規制することによって、証券詐欺犯罪を効果的に予防することができる。

また、疑わしい取引報告制度は直接に証券詐欺犯罪を予防できる。本指令の6条9項により、職業として金融商品取引を行ういずれかの者は、証券市場濫用の疑いがある取引情報をその主管機関にすみやかに報告すべきである⁵⁰⁶⁾。しかも、予防措置指令7条1項によれば、上述の者は、ある取引行為が外形的に市場濫用行為の重要な要件に該当するとわかれれば、報告できる。当該行為が現実に且つ完全に市場濫用行為の要件に該当する必要はない⁵⁰⁷⁾、と規定している。ただし、「重要な要件」とは何であるか、報告しなければ責任を追及すべきか否か等については、明確に規定されていない。そのゆえ、本制度の具体的な適用効果については、疑問がないわけではない。

第2節 処罰体制について

1. 1989年反インサイダー取引指令における処罰規定について

1989年反インサイダー取引指令13条は、「各加盟国が、確実に制裁措置

505) 盛学軍・『EU 証券法研究』・前掲注(52)224頁。

506) 英文は以下の者である：Member States shall require that any person professionally arranging transactions in financial instruments who reasonably suspects that a transaction might constitute insider dealing or market manipulation shall notify the competent authority without delay.

を採用し、本指令の順調な実施を保証すべきであり、しかも、この制裁が行為者に当該指令と関わる制度を守らせる効果を發揮すべきである。」と規定している。それは、当該指令におけるインサイダー取引に関する唯一の制裁規定である。その問題点は以下のとおりである。I. 「制裁措置」が刑罰であるかまたは行政処分であるかについて、はっきり規定していないこと。「制裁」という文言を用いることから見れば、立法者は、民事損害賠償等の民事責任の追及より、刑罰または行政処分等のほうがよいと考えているようである。アメリカの証券詐欺犯罪に対する処罰経験を参考すれば、刑罰より行政処分のほうが効果的であるからである。しかし、「制裁措置」という文言は曖昧であり、立法者の真正な意図がわからない。II. 「この制裁が行為者に当該指令と関わる制度を守らせる効果を發揮すべきである」と書いているが、その効果の具体的内容は何であるか、どのようにこの効果を發揮できるか、などについても明らかに説明していない。したがって、本指令におけるインサイダー取引に関する処罰規定は、具体的基準と実施措置もないし、執行の具体的範囲もないため、反故になるしかない⁵⁰⁸⁾、という批判がある。

したがって、当該指令は、インサイダー取引の処罰では、効果がゼロに近いと言わざるを得ない。その主な原因は以下のとおりである。1990年代以来、EUの加盟国は、証券市場の不振に悩んで、厳しい制裁措置が外資の吸収を邪魔し、本国の投資家の投資意欲にも影響する恐れがあることを観念したため、インサイダー取引犯罪について軽い刑罰を設定しており、その監督管理機関も積極的に機能を發揮していない。例えば、ドイツでは、1994年にはいってようやく、ドイツ有価証券取引法は、その3章でインサイダー取引行為に関する規定を設け、その6章でインサイダー取引に対する刑罰を設けた。また、当時の12の加盟国は異なる刑罰規定⁵⁰⁹⁾を設

507) 盛学軍・『EU 証券法研究』・前掲注(52)229頁。

508) 盛学軍・『EU 証券法研究』・前掲注(52)196頁。

509) 自由刑について、各国の規定は異なっていた。たとえば、ドイツ：3年以下；フラ

けていたため、国境を超える証券犯罪に対する規制作業に不便を与えていた。

2. 2003年反市場濫用指令における処罰規定について

以上の指令の不備を参考にして、2003年反市場濫用指令は、さらに詳しく規定している。I. 本指令の14条1項は、「各加盟国の刑事処罰の権力を損しない状況で、各加盟国は、国内法が責任者に対して適当な行政措置または行政処分を処することができることを保障すべきである。⁵¹⁰⁾」と規定している。すなわち、証券市場濫用行為に対して、刑罰と行政処分の二重制裁措置が必要である、と立法者は考えている。しかも、条文の内容から見れば、市場濫用行為を規制する際、行政処分が主導的役割を果たすべきである、と主張しているようである。II. 本指令の11条⁵¹¹⁾は、各加盟国は効果的な主管機関を早速に建設すべきである、と定めている。その「効果的」とは、一方で、その主管機関は単一であり、本指令の明確且つ効果的運用に役立ち、各国の主管機関の協力にも効果的であるべきであり、もう一方で、司法機関の管轄権力を損じない状況で、当該主管機関は行政権力を有し、その体制の独立性と運用の効率性を保障すべきである、ということである。以上の規定内容から、各国の主権を尊重するととも

ノース：2年以下；イタリア：通常の場合、3か月以下、重大な場合、1年以下；オランダ：2年以下；ベルギー：1年以下；ルクセンブルク：1年以上5年以下。

510) 英文は以下の者である：Without prejudice to the right of Member States to impose criminal sanctions, Member States shall ensure, in conformity with their national law, that the appropriate administrative measures can be taken or administrative sanctions be imposed against the persons responsible where the provisions adopted in the implementation of this Directive have not been complied with. Member States shall ensure that these measures are effective, proportionate and dissuasive.

511) 英文は以下の者である：Without prejudice to the competences of the judicial authorities, each Member States shall designate a single administrative authority competent to ensure that the provisions adopted pursuant to this Directive are applied.

Member States shall establish effective consultative arrangements and procedures with market participants concerning possible changes in national legislation.……

に、市場濫用行為に対する規制を強化しようとする趣旨を、明確に読み取ることができる。

第3章 中国法における証券犯罪に対するサンクション

第1節 予防体制について

予防体制は、実際上広範囲の概念である。「万里の長城」⁵¹²⁾の制度、疑わしい取引報告制度等の経済予防体制のほかに、金融監督管理体系の完備、及び刑事司法の完備も含まれる。それについて、中国の研究者はいろいろな規制を構想している。たとえば、ある見解は、金融犯罪を予防するために、以下の三つのルートがあるとする。すなわち、Ⅰ. 刑事司法の分野、例えば、自由刑と罰金刑を合わせる刑罰式、法定刑の引き上げ、刑罰種類の完備などである。Ⅱ. 金融系統の管理の分野、例えば、行政管理を主要な手段とする方式から行政管理と業界の自律を合わせる方式に変更することなど、である。Ⅲ. 社会規範の建設⁵¹³⁾。また、以下の九つの側面から監督・管理すべきであるとの見解もある。Ⅰ. 総合的管理を基本的な政策とすること、Ⅱ. 司法機関の専門的水準を高めること、Ⅲ. 道徳による予防機制の建設、例えば、金融機構の従業員の教育、信用保証制度の建設及び完備、Ⅳ. 金融機構自身の建設及びコントロール⁵¹⁴⁾、Ⅴ. 金融市場及び金融市場の監督管理体系と制度の完備、Ⅵ. 政府の主導による金融犯罪の事前の警戒規制の建設、Ⅶ. 金融犯罪の容疑者が外国へ逃げることに対して予防とコントロールをすること、Ⅷ. 国際協力により国際性金融犯罪を処罰と予防すること、Ⅸ. 異なる金融犯罪に対して、異なる措

512) 拙稿「証券犯罪の総合的研究（1）」・前掲注(361)164頁注(40)を参照されたい。

513) 胡啓忠編集『金融犯罪論』（中国：西南财经大学出版社，2001）485頁以下。

514) そのほか、金融機構内部のコントロール制度の完備も必要であるという見解はある。白建軍「金融犯罪の危害・特徴及び金融機構の内部のコントロール」陳光中編集『金融詐欺の予防とコントロール』（中国民主法制出版社，1999）107頁。

置を採用すること⁵¹⁵⁾。

以上の見解を参考にして、筆者は、証券犯罪を効果的に規制するため、金融機構及びその従業員、金融市場、政府との三つの側面から予防すべきであると考えている。詳しい内容は以下のとおりである。

1. 金融機構及び従業員の自律規制の完備。これは、職業倫理に関するものだけではなく、より基礎的・重要な内部の管理・監督の体制と関わっている。職業倫理の側面では、従業員の資質の引き上げはもちろん重要である。内部の管理・監督の体制では、情報伝播の機制の完備、例えば、「万里の長城」の制度、金融機関及びその従業員の信用保証機制、または疑わしい取引報告制度、内部者による取引報告制度等も重要であろう。

2. 金融市場における管理・監督の体系の完備。情報開示の制度、内部者による取引の管理制度、規制機関の調査及び処理の水準などを引き上げるべきである。

3. 政府の主導による金融犯罪の事前警戒。各監督・管理部門の間に情報の伝播及び交換のほかに、各国の間に国境を超える金融犯罪に対する規制体制の建設も重要であろう。

第 2 節 刑罰規定について

先に述べたように、中国において、証券犯罪には、刑法180条、181条、182条に規定しているインサイダー取引・内部情報漏洩罪、未公開情報利用取引罪、証券取引虚偽情報捏造伝播罪、証券取引勧誘罪、証券市場操縦罪という五種類の犯罪がある。各犯罪の法定刑は以下のとおりである。

1. インサイダー取引・内部情報漏洩罪、未公開情報利用取引罪に対する刑罰規定

刑法180条によって、インサイダー取引犯罪・内部情報漏洩罪、未公開

515) 曲新久『金融と金融犯罪』（中国：中信出版社、2003）94～100頁。

情報利用取引罪を行う場合、その情状が重いときは、5年以下の有期懲役または拘役に処し、不法収益の一倍以上五倍以下の罰金を併科または単科する。情状が特に重いときは、5年以上10年以下の有期懲役に処し、不法収益の一倍以上五倍以下の罰金を併科する。また、組織体が当該犯罪を行ったときは、組織体に対して罰金を科するほか、その直接責任を負う主管者及びその他の直接責任者についても、5年以下の有期懲役または拘役に処する。「その情状が重いとき」の意味について、司法解釈である「2010年規定」35条及び36条は、以下の四つの情状を列挙している。Ⅰ. 証券の取引の累計額が50万元以上である場合、Ⅱ. 利益の獲得または損失の免じる累計額が15万元以上である場合、Ⅲ. 数回にわたり内部情報を除く未公開情報を利用し取引活動を行う場合、Ⅳ. その他の情状が重い場合⁵¹⁶⁾、である。

2. 証券取引虚偽情報捏造伝播罪、証券取引勧誘罪に対する刑罰

181条1款によって、証券取引虚偽情報捏造伝播罪を行った場合、重い結果を生じさせた者は、5年以下の有期懲役または拘役に処し、1万元以上10万元以下の罰金を併科または単科する。この「重い結果を生じさせた」について、「2010年規定」37条は、五つの情状を列挙している。Ⅰ. 利益の獲得または損失の免脱累計額が5万元以上である場合、Ⅱ. 投資者に5万元以上の経済損失を直接負わせる場合、Ⅲ. 取引の価格または取引量を異常に変動させる場合、Ⅳ. 以上の額に達しないが、数回にわたり証券取引に影響を与える虚偽の情報を捏造し、かつ、伝播させる場合、Ⅴ. その他の結果が重い場合⁵¹⁷⁾、である。

また、181条2款によって、証券取引勧誘罪を行った場合、重い結果を生じさせたときは、5年以下の有期懲役または拘役に処し、1万元以上10

516) 拙稿「証券犯罪の総合的研究（1）」・前掲注(361)197～198頁を参照されたい。

517) 拙稿「証券犯罪の総合的研究（1）」・前掲注(361)199頁を参照されたい。

万元以下の罰金を併科しまたは単科する。その情状が特に悪質であるときは、5年以上10年以下の有期懲役に処し、2万元以上20万元以下の罰金を併科する。「2010年規定」38条によれば、「重い結果を生じさせた」とは、Ⅰ. 利益の獲得または損失の免じる累計額が5万元以上である場合、Ⅱ. 投資者に5万元以上の経済損失を直接負わせる場合、Ⅲ. 取引の価格または取引量を異常に変動させる場合、Ⅳ. その他の結果が重い場合⁵¹⁸⁾、である。

3. 証券市場操縦罪に対する刑罰

刑法182条によって、証券市場操縦罪を行った場合、情状が重いときは、5年以下の有期懲役または拘役に処し、罰金を併科または単科する。情状が特に重いときは、5年以上10年以下の有期懲役に処し、罰金を併科する。また、「2010年規定」39条によれば、「情状が重いとき」とは、以下の場合である。Ⅰ. 単独でまたは共謀して、所持または実際にコントロールする証券の流通の株式数が当該証券の実際の流通の株式総量の30%以上に達し、しかも、連続する二十の取引日において当該証券の連合または連続する売買の株式数が当該証券の同期の取引総量の30%以上に達する場合、Ⅱ. 他人と共謀し、事前に約定した時間、価格及び方法により相互に証券取引を行い、しかも、連続する二十の取引日において当該証券の売買の株式数が当該証券の同期の取引総量の20%以上に達する場合、Ⅲ. 自身が実際にコントロールする口座の間で証券取引を行い、しかも、連続する二十の取引日において当該証券の売買の株式数が当該証券の同期の取引総量の20%以上に達する場合、Ⅳ. 単独でまたは共謀して、当日において同一の証券に対して購入または売却の申し出を連続的に出すが、その取引が完成する前に申し出を却下し、この却下した申し出の量が当該証券の当日の申し出総量の50%以上に達する場合、Ⅴ. 上場会社及びその取締役、監事、高級管理職、実際のホールディングス及びその他の関連人が単独でまたは

518) 拙稿「証券犯罪の総合的研究(1)」・前掲注(361)199頁を参照されたい。

共謀して、情報の優越状態を利用し、当該会社の証券の取引価格または取引量を操縦する場合、VI. 証券会社、証券投資諮問機構、専門の仲介機構またはその従業員が、従業員禁止の規定に違反し、その関与する証券を売買または所持し、証券及びその発行人、上場会社に公開に評価、予測または投資の建議を出すことにより、当該証券の取引に利益を獲得し、その情状が重い場合、VII. その他の情状が重い場合⁵¹⁹⁾、である。

4. 中国刑法における証券犯罪に対する刑罰の不十分性

(1) 自由刑について

中国刑法では、証券証券犯罪に対する刑罰は厳しくない。インサイダー取引を例とすれば、1997年刑法が制定された際、その自由刑について、「情状が重いとき、5年以下の有期徒刑または拘役に処する」としか規定していなかった。その後、五つの刑法改正案が制定されたが、「情状が特に重いとき」に関する罰則を増設していないし、刑期を引き上げたこともない。2006年の刑法改正案(六)が制定された際、ようやく「情状が重いとき」と「情状が特に重いとき」に分けて罰則を定めるようになった。ただし、この「情状が重いとき」と「情状が特に重いとき」に関する内容については、「2010年規定」が出るまでに実際の適用基準はないままであった。

また、証券犯罪に対しては、中国刑法における自由刑の上限は10年までしかない。厳しくないわけではないが、アメリカの20年と比べると低い。証券犯罪を規制するとき、自由刑は唯一の手段ではないが、長期の自由刑の威嚇効果によって違反者に行政処分及び民事賠償を甘受させる必要がある。それが、アメリカにおいて証券犯罪を規制することが効果的である重要な要因である。したがって、中国の目前の規制不足に配慮して、法定刑の上限を15年に高め、ひいては無期懲役を定めるほうがよい⁵²⁰⁾、という見解がある。

519) 拙稿「証券犯罪の総合的研究（1）」・前掲注(361)199～200頁を参照されたい。

520) 趙運鋒・牧暁陽「証券取引価格操縦の行為に関する刑法研究」『金融教学と研究』ノ

(2) 罰金刑について

刑法180条によって、インサイダー取引犯罪等の場合、その情状が重いときは、不法収益の一倍以上五倍以下の罰金を併科または単科する。情状が特に重いときは、不法収益の一倍以上五倍以下の罰金を併科する。不法収益によって罰金の額を計算することが最もよいと思われる。しかし、182条は、証券市場操縦罪に対して、ただ「情状が重いときは、5年以下の有期懲役または拘役に処し、罰金を併科または単科する。情状が特に重いときは、5年以上10年以下の有期懲役に処し、罰金を併科する。」と規定しているだけである。その罰金の具体的額または計算方式については、一切定めていないのである。証券市場操縦罪の場合、インサイダー取引犯罪と同じように、不法収益を明らかにすることができるのに、そのような曖昧な内容の規定を設けるのは、奇妙であろう。

また、181条1款は、証券取引虚偽情報捏造伝播罪について、「重い結果を生じさせた者は、5年以下の有期懲役または拘役に処し、1万元以上10万元以下の罰金を併科または単科する」と定めており、181条2款は、証券取引勧誘罪について、「重い結果を生じさせたときは、5年以下の有期懲役または拘役に処し、1万元以上10万元以下の罰金を併科または単科する。その情状が特に悪質であるときは、5年以上10年以下の有期懲役に処し、2万元以上20万元以下の罰金を併科する。」と定めている。その問題点は二つあると思われる。第1に、証券取引虚偽情報捏造伝播罪の場合、「その情状が特に悪質であるとき」に関する規定がない。すなわち、証券取引虚偽情報捏造伝播罪を行うとき、証券市場にとりわけ重大な影響を与えても、その罰金刑は1万元以上10万元以下でしかない。罪と刑のアンバランスは言うまでもないであろう。第2に、証券取引虚偽情報捏造伝播罪と証券取引勧誘罪の場合、不法収益は必ずしもあるわけではない

↘2008年6号59頁。

め、罰金額を直接に定めるほうが適当であるが、「1万元以上10万元以下」と「2万元以上20万元以下」しか規定していないのは、ややもすれば数百ひいては数千万にも達する売買額とは比べ物にならないのである。すなわち、ここでも、罪と刑のアンバランスが問題になろう。

第3節 行政処分について

証券取引法と暫定規則の規定内容を合わせてみれば、中国では、証券犯罪に対して、警告、違法所得の没収、行政科料、市場参入の禁止、発行資格の停止、経営業務の制限または一時停止、業務許可の取消と、七種類のもの挙げられる。しかし、法律である証券取引法に規定されているのは、警告、違法所得の没収、行政科料、市場参入の禁止という四種類しかない。取引違法者に対して重要な役割を果たす発行資格の停止、経営業務の制限または一時停止、業務許可の取消は、実際には、今のところ法律によらない措置であり問題のある状態である。逆に、証券取引法における四種類の方式は効果的であると言えないのである。

証券犯罪に対して、警告には實際上ほとんど威力がないため、その検討を略することにする。

1. 違法所得の没収と行政科料について

違法所得の没収について、証券取引法202条（インサイダー取引に関する罰則）、203条（証券市場操縦罪に関する罰則）、206条（証券取引虚偽情報捏造伝播罪に関する罰則）は、単純に「その違法所得を没収する」とだけ規定している。違法所得に関する計算方式、特に計算しにくい場合、例えば、インサイダー取引により損失を免れる際、その免れた損失は違法所得に属するか否か、などについて一切説明していない。それは、実務での適用に不便を与えるであろう。それと同じように、行政科料について、各条は「違法所得の一倍以上五倍以下」としか規定していない。違法所得に関する計算方式は曖昧である以上、行政科料の計算について疑問がないわ

けではないのである。

2. 市場参入の禁止について

市場参入の禁止について、証券取引法233条2款は、市場参入の禁止とは、一定の期間ひいては終身で証券業務に従事することまたは上場会社の取締役、監事もしくは管理職を担当することをしてはいけない、と規定している。その禁止の期間について、2006年6月中国証券監督管理委員会に発布された「証券市場参入の禁止に関する規定」5条は、行為者の違法行為の重さにより、3年以上5年以下、5年以上10年以下、終身と三つの段階に分けている。しかも、その三つの段階に対応する情状も規定しているが、実際には、適用性は不十分である。たとえば、終身の禁止について、四つの情状を列挙している。すなわち、① 法律、行政法規または中国証券監督管理委員会の規定に対する重大な違反として犯罪になる場合、② 法律、行政法規または中国証券監督管理委員会の規定に対する重大な違反であり、その行為が特別に悪質であり、証券市場の秩序を深刻に攪乱し且つ社会に重大な影響を与え、または投資者の利益にとりわけ重大な損害を与える場合、③ 法律、行政法規または中国証券監督管理委員会の規定に対する重大な違反行為を組織、計画、指導または実行する場合、④ 法律、行政法規または中国証券監督管理委員会の規定に対する重大な違反その他の情状が特に重大である場合、である。以上の規定は、証券取引法の規定内容より詳しいのであるが、やはり曖昧であるため、実際の適用は難しいであろう。

第4章 日本法における証券犯罪に対するサンクション

第1節 刑罰規定について

1. 相場操縦及び相場操縦目的の風説流布罪に対する刑罰規定

1997年の一連の損失補てん犯罪等を契機に、同年末には相場操縦罪及び

風説流布罪については、自然人は3年以下の懲役から5年以下の懲役に、罰金は300万円以下から500万円以下にそれぞれ大幅に引き上げられた⁵²¹⁾。また、法人に対する罰金刑は、従来、自然人に対する罰金刑と連動して規定されていたが、1980年代末から1990年にかけての証券不祥事を契機に、1991年の法改正で相場操縦罪及び相場操縦目的の風説流布罪の場合は罰金額の上限は300万円から3億円に引き上げられ、しかも罰金刑との連動から切り離された⁵²²⁾。その後、1997年の損失補てん事件等を契機に、また、同年末には3億円から5億円に引き上げられた⁵²³⁾。2007年、旧証券取引を現行金融商品取引法に改正した際、相場操縦罪及び相場操縦目的の風説流布罪に対する刑罰をさらに引き上げた。すなわち、金融商品取引法197条1項5号は、相場操縦に対して、自然人に10年以下の懲役もしくは1000万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する、という厳しい刑罰を定めている。また、法人の場合、7億以下の罰金に処する⁵²⁴⁾。これも日本の証券犯罪では最も厳しい処罰規定である。相場操縦目的の風説流布罪に対して、197条1項7号は、自然人に5年以下の懲役もしくは500万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。それに、197条2項は、「財産上の利益を得る目的で、前項第五号の罪を犯して有価証券等の相場を変動させ、又はくぎ付けし、固定し、もしくは安定させ、当該変動させ、又はくぎ付けし、固定し、もしくは安定させた相場により当該有価証券等に係る有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等を行った者は10年以下の懲役及び3000万円以下の罰金に処する。」という加重規定を付けている。以上の規定内容から見れば、日本法では、（風説流布罪を含める）相場操縦罪に対して、厳しく処罰すべきであるという立法趣旨が

521) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)25頁。

522) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)25頁。また、神山敏雄「財産刑についての考察」岡山大学法学会雑誌44巻3・4号（1995年）79頁以下。

523) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)25頁。

524) 207条1項1号。

明らかに見て取れるであろう。

2. インサイダー取引犯罪に対する刑罰規定

旧証券取引法が制定された際、インサイダー取引の罰則は、自然人に6か月以下の懲役もしくは50万円以下の罰金に処し、又はこれを併科していた。その後、1998年の法改正により、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こと、に変わった。2007年金融商品取引法が制定された際、その罰金を5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金に処し、又はこれを併科することになった。法人の場合、その罰金刑は、最初の50万以下から、ますます引き上げられ、目前の5億円以下に改正された。罰金刑が順次引き上げられた理由は、その他の証券犯罪の罰金刑とのバランスを維持することである⁵²⁵⁾。また、日本の経済の発展、国民の収入のレベルの上昇、インサイダー取引の危害性に関する認識なども考えられる。ただし、処罰実務では、ほとんどのインサイダー取引事件には罰金しか科さないし、懲役に処する事件でも通常執行猶予の形である。というのは、① 経済犯罪の多くは、一定の取引の公正や取引制度・秩序の維持等の抽象的な法益を保護するものであって、その抑止の必要が高いとしても、罪刑均衡の観点からあまり重い刑罰は科すべきではない。② 経済犯罪の多くが、会社の役職員が会社の利益のために犯す企業犯罪であった、自己の利益を主たる目的としたものではないことである。このような犯罪類型においては、会社が責任の一端を負うべきであって、抑止のために役職員の処罰が必要であるとしても、あまり重い刑罰を科すのは適当ではない。③ 会社の役職員に対して実刑を科すことは、その効果が過酷に過ぎることが多いことである。④ 日本の刑事政策が特別予防の観点を重視してきたことは今後も維持されるべきであって、再犯のおそれの少ない初犯のホワイトカラー犯罪者に対して、罪刑均衡と一般予防の見地

525) 岡田大「金融商品取引法制の解説(10) 不公正取引等への対応」商事法務 No. 1781。

から真にやむを得ない場合を除いて、実刑を用いるべきではない⁵²⁶⁾からである。

3. 損失補てん罪に対する刑罰規定

金融商品取引法198条の3によって、損失補てん罪を行う場合、その行為をした金融商品取引業者等もしくは金融商品仲介業者の代表者、代理人、使用人その他の従業者又は金融商品取引業者もしくは金融商品仲介業者は、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。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、3億以下の罰金を科する。ほかの国は損失補てん罪を規定していないため、比較法の視角で検討できないが、日本の金融商品取引法における相場操縦罪等と比べると、損失補てん罪の刑罰は比較的軽い。

詳しくいえば、相場操縦の場合、自然人に10年以下の懲役もしくは1000万円以下の罰金を科し、又は併科し、法人に7億以下の罰金を科す。風説流布の場合、自然人に5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金を科し、又は併科し、それに、刑罰が加重される情状もある⁵²⁷⁾。インサイダー取引の場合、自然人に5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金を科し、又は併科し、法人に5億以下の罰金を科す。いずれも損失補てんの場合より重い。法益侵害または市場秩序の破壊では、損失補てん罪はほかの証券犯罪より軽いからであろう。

また、以上の証券犯罪に対して、198条の2は、没収及び必要的追徴を定めている⁵²⁸⁾。すなわち、不公正取引の禁止に違反する行為、風説流布

526) 佐伯仁志「規制緩和と刑事法」ジュリスト1228号44頁参照。

527) 197条2項は、財産上の利益を得る目的で、前項第五号の罪を犯して有価証券等の相場を変動させ、又はくぎ付けし、固定し、もしくは安定させ、当該変動させ、又はくぎ付けし、固定し、もしくは安定させた相場により当該有価証券等に係る有価証券の売買その他の取引又はデリバティブ取引等を行つた者は、10年以下の懲役及び3000万円以下の罰金に処する。と規定している。

528) 規定内容は以下のとおりである。

罪等, 相場操縦罪, 安定操作罪, インサイダー取引犯罪により得た財産は, 没収する。財産を没収すべき場合において, これを没収することができないときは, その価額を犯人から追徴する。没収と追徴は, 犯罪者の再犯能力の剥奪に, 罰金刑及び自由刑よりよい効果を持つであろう。

第 2 節 行政処分について

証券犯罪全体にとっては, 刑罰は実際には効果的ではない。というのも, 3 億円以下の罰金刑では, 何億円, 何十億円, 何百億円もの損失補てんをするような証券会社にとっては痛くも痒くもない。また, 証券会社(法人)に対して犯罪者のレッテルを貼っても, 当該会社が精神的・肉体的苦痛を感じるといこともない⁵²⁹⁾からである。そのため, 行政処分の活用のほうが効果的である。その具体的制度については, 金融再生委員会による処分, 公正取引委員会による処分及び国税当局による処分が挙げられる。さらに詳しくいうと, 金融再生委員会による処分としては, 証券会社の登録の取消し, 証券会社の業務停止, 取締役及び監査役の解任命令等が挙げられる⁵³⁰⁾。いずれも違法者の金融従業資格の剥奪または停止であり, その再犯の意欲に対して, 威嚇力は實際上刑罰より高いであろう。

ㄨ 次に掲げる財産は, 没収する。ただし, その取得の状況, 損害賠償の履行の状況その他の事情に照らし, 当該財産の全部又は一部を没収することが相当でないときは, これを没収しないことができる。

一 第九十七条第一項第五号若しくは第二項又は第九十七条の二第十三号の罪の犯罪行為により得た財産

二 前号に掲げる財産の対価として得た財産又は同号に掲げる財産がオプションその他の権利である場合における当該権利の行使により得た財産

2 前項の規定により財産を没収すべき場合において, これを没収することができないときは, その価額を犯人から追徴する。

529) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)174頁。

530) 神山・『日本の証券犯罪』・前掲注(282)175～179頁参照。

第3節 課徴金制度について

学界では、証券犯罪に対して、課徴金制度を導入すべきであるという声がある。その影響で、2004年の法改正により、課徴金制度が設置された。現在、課徴金が適用される証券犯罪は、風説流布罪等、相場操縦罪及びインサイダー取引犯罪である。

1. 風説流布罪等に対する課徴金規定

2004年法改正の際、風説流布、偽計、暴行又は脅迫による操縦に対する課徴金の水準は、「違反行為から1か月以内における有価証券の売付け等（有価証券の買付け等）の価格と違反行為開始前の価額との差額」とされた⁵³¹⁾。

その後、2008年の法改正により、課徴金の水準を適切な水準に引き上げる観点から、従前の「確定した損益」を基準とする考え方が変更された⁵³²⁾。すなわち、現行金融商品取引法173条1項⁵³³⁾によって、「違反行為

531) 松尾・『金融商品取引法』・前掲注(201)495頁。

532) 松尾・『金融商品取引法』・前掲注(201)495頁。

533) 173条1項の内容は以下のとおりである（括弧の内容を略す）。

第五十八条の規定に違反して、風説を流布し、又は偽計を用い、当該風説の流布又は偽計により有価証券等の価格に影響を与えた者があるときは、内閣総理大臣は、次節に定める手続に従い、当該違反者に対し、次の各号に掲げる場合の区分に応じ、当該各号に定める額に相当する額の課徴金を国庫に納付することを命じなければならない。

一 当該違反行為の開始時から終了時までの間において、当該違反者が当該違反行為に係る有価証券等について自己の計算において行った有価証券の売付け等の数量が、当該違反者が当該違反行為に係る有価証券等について自己の計算において行った有価証券の買付け等の数量を超える場合 次のイに掲げる額から次のロに掲げる額を控除した額

イ 当該超える数量に係る有価証券の売付け等の価額

ロ 当該違反行為が終了してから一月を経過するまでの間の各日における当該有価証券等に係る有価証券の買付け等についての第六十七条の十九又は第三百十条に規定する最低の価格のうち最も低い価格に当該超える数量を乗じて得た額

二 違反行為期間において、当該違反者が当該違反行為に係る有価証券等について自

終了時に売り・買いのポジションを保有している部分」について、「違反行為終了後1か月以内の最安値・最高値で反対売買をした場合の利得に相当する額」である⁵³⁴⁾。

2. 相場操縦罪に対する課徴金規定

2004年の法改正により、159条2項1号の変動操作は課徴金の対象になった。その後、2008年の法改正により、174条～174条の3規定は、159条1項の仮装売買と馴合い売買、159条2項1号の変動操作、及び159条3項の安定操作は課徴金の対象になると、詳細に規定している。また、同改

-
- ㄨ 己の計算において行った有価証券の買付け等の数量が、当該違反者が当該違反行為に係る有価証券等について自己の計算において行った有価証券の売付け等の数量を超える場合 次のイに掲げる額から次のロに掲げる額を控除した額
 - イ 当該違反行為が終了してから一月を経過するまでの間の各日における当該有価証券等に係る有価証券の売付け等についての第六十七条の十九又は第三百十条に規定する最高の価格のうち最も高い価格に当該超える数量を乗じて得た額
 - ロ 当該超える数量に係る有価証券の買付け等の価額
 - 三 当該違反行為の開始時から当該違反行為の終了後一月を経過するまでの間に当該違反者が自己又は第五項各号に掲げる者の発行する当該違反行為に係る有価証券を有価証券発行勧誘等により取得させ、又は組織再編成により交付した場合 次のイに掲げる額から次のロに掲げる額を控除した額
 - イ 当該違反行為が終了してから一月を経過するまでの間の各日における当該有価証券発行勧誘等により取得させ、又は組織再編成により交付した有価証券についての第六十七条の十九又は第三百十条に規定する最高の価格のうち最も高い価格に当該有価証券発行勧誘等により取得させ、又は組織再編成により交付した有価証券の数量を乗じて得た額
 - ロ 当該有価証券発行勧誘等により取得させ、又は組織再編成により交付した有価証券の違反行為の直前の価格として政令で定めるものに当該有価証券発行勧誘等により取得させ、又は組織再編成により交付した有価証券の数量を乗じて得た額
 - 四 違反者が、その行う金融商品取引業の顧客又は第四十二条第一項に規定する権利者の計算において、当該違反行為の開始時から当該違反行為の終了後一月を経過するまでの間に有価証券の売付け等又は有価証券の買付け等をした場合 当該有価証券の売付け等又は有価証券の買付け等に係る手数料、報酬その他の対価の額として内閣府令で定める額。

534) 松尾・『金融商品取引法』・前掲注(201)495頁。

正により、その算定基準を「確定した損益」から「違反行為時のポジションを違反行為後1か月の最高価格（最低価格）で評価した価額」に変更し、また他人の計算による違反行為についても一定の範囲で含めるといった改正が加えられている⁵³⁵⁾。

3. インサイダー取引に対する課徴金規定

金融商品取引法175条1項と2項によって、課徴金の対象になるのは、インサイダー取引規制に違反して売買等または買付け等・売付け等をした者である。これらの取引は、業務等に関する重要事実または公開買付け等の実施に関する事実もしくは公開買付け等の中止に関する事実の公表日以前6か月以内のものに限定されている⁵³⁶⁾。

その算定の水準としては、2004年法改正の際、「重要事実公表などの公表前6か月以内の売付け等・買付け等の価額と重要事実などの公表日翌日の最終価格による価額との差額」とされていたが、2008年の法改正により、「重要事実などの公表前6か月以内の売付け等（買付け等）の価額と重要事実などの公表後2週間における最安値（最高値）の価額との差額」とされた⁵³⁷⁾。

4. 課徴金制度と二重処罰の禁止

課徴金は、道義的な非難を含む刑事罰とは異なり、行政目的を達成するための行政制裁である⁵³⁸⁾。そのため、罰金刑より活用しやすく、証券犯罪の規制では効果的である。しかし、課徴金制度を設置した上で、これと罰金を同時に適用すれば憲法39条の「二重処罰の禁止」に違反するおそれ

535) 神田・黒沢・松尾・『金融商品取引法 コメンタール4（不正取引規制・課徴金・罰則）』・前掲注(81)38頁。

536) 松尾・『金融商品取引法』・前掲注(201)558頁。

537) 松尾・『金融商品取引法』・前掲注(201)560頁。

538) 神田・黒沢・松尾・『金融商品取引法 コメンタール4（不正取引規制・課徴金・罰則）』・前掲注(81)322頁。

がある、という反対意見がある⁵³⁹⁾。

第 5 章 総合的な規制体系の構築について

ガロファロの考えでは、犯罪は自然犯と法定犯に分けられる。自然犯とは、誠実と不憫の感情に違反し、社会倫理的に非難される行為を内容とする犯罪である。それに対して、法定犯とは、法律規定によって禁止される行為であり、法律がある行為を罪と見なすことを宣言する犯罪である⁵⁴⁰⁾。両者の区別基準は実に曖昧であるが、証券犯罪が法定犯に属していることは確かであろう。

法定犯を規制する場合、刑事処罰による威嚇及び予防効果は、自然犯の場合より弱いであろう。証券犯罪を効果的に規制するために効果的なモデルは、予防体制と法律責任の追及を合わせることである。法律責任の追及では、刑事罰の予防または懲罰の効果のみを強調することではなく、民事賠償責任、行政処分及び刑事罰の協力を合わせるべきである。

予防体制の側面では、早期取引報告義務等の情報の開示制度の完備、役員売買報告義務等の売買取引に対する監督・管理制度の完備が重要である。行政処分の側面では、違法所得の吐き出し、証券会社の登録の取消し、証券会社の業務停止、取締役及び監査役の解任命令、課徴金制度等が挙げられる。アメリカの規制経験を例にすれば、SEC で処理される事件の中では、ほとんどの行為者は罪を認め、違法所得を吐出し、しかも料金を払う。すなわち、行政処分の段階で、事件を解決することになる。インサイダー取引の違法所得の計算式を例とすれば、SEC は、違法取引者の実際の所得を基準とするわけではなく、内部情報が開示され証券市場に到達したときの違法取引者の口座の利益を基準としている。それについて、

539) 横山淳『課徴金制度スタート』(大和総研・制度調査部情報, 2005) 2頁。

540) 馬克昌・莫洪憲編集『近代西方刑法学説史』(中国人民公安大学出版社, 2008) 184頁。

1974年の SEC v. Shapiro 事件の控訴審では、裁判所は、違法取引者に実際の利益だけを吐出せれば、インサイダー取引を激励するという逆効果を生む⁵⁴¹⁾、と述べている。それに、1983年の SEC v. MacDonald 事件の控訴審では、情報漏洩者によって吐出される利益は、情報受領者の違法所得を含めるべきであり、その受領者による売買取引行為が違法でなくともかまわない。というも、内部者はわざと自己売買を行わず内部情報を親友に漏洩することを防止する必要があるからである⁵⁴²⁾、と裁判所は述べている。換言すれば、アメリカでは、インサイダー取引等の証券犯罪を厳しく規制するため、違法取引者の直接的な不法所得だけではなく、間接的な不法所得をも処罰の範囲に入れるようになっている。

民事責任の場合では、一般投資家の利益を保護するため、民事賠償責任の追及制度の完備が最も重要である。その側面では、中国と日本はまだ効果的な制度を作ったとは言えないであろう。中国の場合、証券取引法232条は、本法の規定に違反する場合、民事賠償責任を負うべきであり、しかも科料及び罰金を払うべきであるとし、その財産では同時に払うことができない場合、民事賠償責任を優先的に払うべきである、と簡単に規定している。その民事賠償責任の立証方式、賠償額の計算方式等については一切定めていない。そのため、証券犯罪に対する民事賠償責任の追及は実際にはできない状態である。最初のインサイダー取引民事賠償責任の事件——天山株式インサイダー取引事件を例にすれば、2004年6月24日、天山株式会社の大株主である新疆屯河投資株式有限公司は中国非金属材料総会社と株式の譲渡契約書を結んだが、その内部情報を知る天山株式会社の副マネージャである陳建良は、同年6月21日から29日まで、200万の天山株式を購入した。2007年4月28日、中国証券取引監督管理委員会は、陳建良の売買行為がインサイダー取引に該当するため、科料20万元、五年の市場参

541) SEC v. Shapiro, 494 F.2d 1301 (2d Cir.1974).

542) SEV v. Clark 915 F.2d 439, 454.

入の禁止という処罰決定を下した。2008年2月、2004年6月21日から29日まで天山株式を売買した株主である陳さんは、南京中級裁判所に陳建良に対する民事損害賠償を起訴した。しかし、2008年9月、裁判の直前、原告人である陳さんは訴訟を取下げた。この取下げの理由は明らかにされないまま、本事件はここで終わった。そのほか、2008年、上投摩根基金管理会社 (China International Fund Management Co., Ltd.) のマネージャである唐建と南方基金会社のマネージャである王黎敏の未公開情報利用取引行為が摘発された。それに応じて、学界及び一般投資家は、本事件を契機に証券犯罪の民事賠償責任制度を完備すべきであると主張していたが、結局、何もできない状態になった。しかも、当時、刑法典には未公開情報利用取引罪を規定していなかったため、刑罰も適用できない結果になった。二人の違法者は、100万の過料に処され、会社から除名されただけである。

日本の場合もほぼ同じ事件があった。ジャパンライン事件である。原告Xは、1998年12月19日東京証券取引所を通じて、ジャパンライン株式会社株式49万4千株を合計3億298万2000円(1株580円から623円)で購入した。当日、同社の保有株式第三位の大株主である被告Yは保有株式の一部121万株を売却した。Xは同月22日三木証券会社から前主としてYの名が記載された株券の交付を受けたが、翌日の23日、前記ジャパンライン株式会社の山下新日本汽船株式会社との合弁及び大幅な減資が発表されたため、株価は値下がりを経て、1株180円にまでなった。Yは本件株券の大株主として、以上の合弁情報を知っていたはずであり、この情報の発表後、本件株券の株価が大幅に下落することを知って、自分の損害を蒙ることを避けるため、合弁発表四日前高価で売却することにした。Yは当該株式を買い受けた一般投資家が株価の暴落による損害を蒙ることを認識しながら、これを売却するという故意の不法行為によって、Xに対し1株180円で計算した現在の株価と購入価格の差額相当の2億1406万2000円の損害を与えたとして、XはYに対して損害賠償を請求した⁵⁴³⁾。しかし、裁判

543) 拙稿「インサイダー取引と損害賠償責任」名城法学56巻3号96~97頁。

所は、Xの請求を棄却した。その主な理由は、Yの売却行為とXの損害の間に因果関係が存在したか否かという争点について、裁判所が、存在しないと認定したことである。ただし、裁判所は、「証券取引所において株式を購入した者が、特定の売主がインサイダー取引をしたとして損害賠償を請求する場合、証券取引所において、自己の買い注文とインサイダー取引をした相手方の売り注文とが結びつけられて売買が成立したことを証明することは相当困難になると考えられる。しかし、現行法インサイダー取引の不法行為について、因果関係に関する推定規定等が設けられていないのであるから、以上のように判断せざるを得ない。⁵⁴⁴⁾」と特別に説明を加えている。その事件に対して、研究者は、投資家保護等の視角から批判している⁵⁴⁵⁾。証券不法事件では、一般投資家の損害が直接に不法取引者の取引行為によることについて、実際には立証できないのである。したがって、投資家の利益を保護するため、普通の損害賠償事件と異なる立証方式を定め、原告側の立証責任を軽減したほうがよいであろう。

お わ り に

本稿は比較法研究、判例分析などの方法により、証券犯罪について総合的・全体的な考察をなすものである。アメリカ法、EU法、中国法の証券犯罪を認定・規制する際の優れた点を参考としつつ、日本法に関する問題を研究することである。証券犯罪というと、その種類は多種多様と言えるが、本稿は、各国法に共通している相場操縦罪、風説流布罪、インサイダー取引犯罪を中心として、検討を行っている。また、日本法の特徴であ

544) 金融法務事情1321号・27頁。

545) その批判意見としては、牛丸興志夫：“証券取引所を通じて株式を購入した者が、同日当該株式を売却した者に対し、その売却が不法行為（いわゆる「インサイダー取引」）に当たるとして求めた損害賠償請求の可否”・前掲注(496)、または、春田博：“内部者取引を理由とする損害賠償請求（平成3・10・29東京地判）（最新判例演習室 商法）”・前掲注(496)、などが挙げられる。

る安定操作罪及び損失補てん罪についても論じている。証券犯罪全体に関する研究であるため、各犯罪の詳しい要件についての検討は不十分であるかもしれないが、筆者の考えでは、制定法では各証券犯罪の構成要件に関する規定内容の完備はもちろん重要であるが、最も重要なのは、制定された規制措置の活用である。とりわけ、単純に刑罰による抑止力に頼るべきではなく、刑罰と行政処分、課徴金制度、民事損害賠償責任制度、予防体制の整備等と合わせて、総合的・立体的な規制モデルを作るべきであろう。