



Title	インサイダー取引規制に関する考察（1）－日本と中国の比較において－
Author(s)	葛, 愛軍; GE, Aijun
Citation	北大法学論集, 56(2), 474-419
Issue Date	2005-07-11
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/15372
Type	departmental bulletin paper
File Information	56(2)_p474-419.pdf



インサイダー取引規制に関する考察(1)

—— 日本と中国の比較において ——

葛 愛 軍

目 次

第一章 背景・目的・構成

第一節 背景・目的

1 背景

2 目的

第二節 構成

第二章 中国におけるインサイダー取引規制について

第一節 立法までの動き

1 歴史回顧

2 市場の形成と管理体制の整備

第二節 構成要件

1 行為主体

2 内部情報

3 禁止行為

第三節 規制および責任体系

1 証券法による規制と行政責任

2 刑法による規制と刑事責任

3 民事責任

参考条文

(以上、本号)

第三章 日本におけるインサイダー取引規制について

第一節 立法後の動向

1 「インサイダー天国」からの脱出

インサイダー取引規制に関する考察（1）

2 タテホ・ショック

第二節 構成要件

- 1 行為主体
- 2 内部情報
- 3 禁止行為

第三節 規制およびサンクション構造

- 1 法律根拠
- 2 サンクション構造

第四章 結びにかえて

第一節 異なる日中間の法規制

- 1 構造の比較
- 2 法定刑の比較
- 3 異なる公開制度
- 4 もう一つの異なる枠組み

第二節 今後の課題

- 1 行政分野
- 2 刑事法分野
- 3 民事法分野

第一章 背景・目的・構成

第一節 背景・目的

1 背景

i 背景 I = 現代にて

—世界情勢—

1984年3月13日、14日の両日、スイスのジュネーブで開催された「国際証券取引法学会」のシンポジウムにおいて、近年の経済交流の国際化に伴う、不正な証券取引行為の国際化が課題として取り上げられた。そこでは、そもそも国内において行われたインサイダー取引でさえ探知が容易ではないのに、国外の業者を通じて国外から注文された場合にはなおさらその探知は難しいとの危機

意識に基づき、国際的に行われる不正な証券取引に対処するためには、世界的規模での研究と協力の必要性が強調された¹。

－アジア情勢－

2000年11月19日、20日の両日、日本貿易振興会アジア経済研究所（IDEJETRO）は、アジア八カ国（インド、インドネシア、タイ、中国、日本、フィリピン、ベトナム、マレーシア）の法学者を招き、“Law, Development & Socio-Economic Change in Asia”と題する会議を、マニラのエドゥサ・シャングリラ・ホテルで開催した。開会の挨拶に立ったフィリピン大学法学部長のパンガランガン（Raul C. Pangalangan）教授は、「アジア人によるアジアにおけるアジア法に関するこのような会議は、私の知る限りほとんど例のない試みである。その意味でまことに歴史的なもので、このマニラで開催されたことをとても榮譽に思う」と述べ、「この会議では、市場の問題と正義の問題を区別する支配的な二分論にとらわれずに議論していこう²」と、エネルギー感あふれる口調で呼びかけた。

アジア地域における経済や社会の発展に対して、法がどのような役割を果たすべきなのか、またいかなる共通問題を、どの程度共有しうるものなのか、このような問題関心は、ここ数年、かつてないほどに高まっている。しかし、各々の国が有する文化的背景や社会秩序が異なるため、アジア各国をまとめたかたちでの議論を期待することは難しい状況にある。そこで、本稿では、中国・日本両国間における法制度の現状および問題点を考察することにする。そのような考察によって、両国の法制度における相違点、共通点、あるいは相互に補い合う点を明らかにすることは、まさに重要である。

¹ 龍田節「国際的な内部者取引の規制」ジュリスト819号（1984）89頁。また、龍田節「『比較会社証券法雑誌』の創刊に寄せて」學燈75巻3号（1978）69頁。なお、証券取引等監視委員会編『証券取引等監視委員会の活動状況』（大蔵省印刷局、2002）227～228頁も、国際的な不正証券取引に対する国際協調の重要性を強調している。

² 佐藤創「アジアにおける法制度研究の共通の地平を求めて～The Roundtable Meeting On “Law, Development and Socio-Economic Change in Asia” 報告～」国際商事法務29巻8号（2001）950頁。

ii 背景Ⅱ＝将来に向けて

コンピューター技術の発達により、国境や距離にとらわれず、瞬時の情報伝達が可能となり、それによって、電子通信や電子商取引は著しい発展を遂げた。このような現在の社会においては、元々、国境によって区切られている国家・地域といった範囲を想定して作られた法は、新たな課題＝グローバリゼーションに直面している³。

法は、見えない一線＝国境を目の前に、あまりにも無力な姿を曝している。例えば、ある国で発行された証券であっても、世界各国の投資家はそれを取引することが可能であるから、彼らは、発行された国、取引の行われる国、取引する者の国における諸条件を考慮し、法規制のないあるいは法規制の弱い国でインサイダー取引・内部者取引（insider trading/insider dealing）を行うことも予想される。あるいは、国家間に見られる法制度の矛盾あるいは不連携に付け込み、その制裁を免れようとすることも考えられる⁴。それゆえ、「その陰で内部

³ 楊亮『内幕取引論』（北京大学出版社、2001）361～362頁。

⁴ 例えば、Aが、海外において日本の上場会社甲の「重要事実」を知り、国外の証券取引所で、同国に上場されている甲社の株式を取引した行為が、日本の証券取引法の規制対象となるか、という点については、一般に、Aを日本の証券取引法で処罰することはできないとされている。その理由としては、日本の証券取引法の場所的適用範囲は、日本の刑法（1条）の属地主義に従って、行為地が日本国内に限定されているからとされている。したがって、インサイダー取引行為がすべて国外で行われた場合には、日本の証券取引法の罰則が適用できないこととなる（東京弁護士会会社法部編『インサイダー取引規制ガイドライン』（社団法人・商事法務研究会、1988）373頁）。このような事態は、決して日本だけにあてはまることなく、グローバリゼーションが全世界に広がりつつある現在、どこの国においても行い得ることである。そのため、より一層に強固な法整備が、全世界レベルで展開させる必要がある。その前提として、ある程度統一された法的基礎が不可欠である。

最近における日中間の動向として、2004年9月7日、大阪証券取引所は、中国の上海・深圳両証券取引所との間で、定期的な情報交換、人材交流などの面において提携することに合意した。日本国内における上場企業の減少に苦しむ大阪証券取引所としては、成長の著しい中国の取引所との関係を強め、中国企業の上場誘致や先物取引の拡大などにつなげるねらいがある。日中間の証券取引業界においては、その他にも、2002年および2003年に、上海、深圳の両取引

者を笑わせないためには、国際的な規制が必要である」⁵。異なる国の文化、社会秩序、価値判断、価値の相対性まで統一することは現実的に困難であるが、少なくとも法の基礎理論や構成要件または法解釈などを統一させることにより、国境をまたぐ同一の事件に関して、同様の法的判断を期待することができる。したがって、異なる国々の法制度を比較することによって、パッチワーク化した世界全体の法の網を、ある程度統一させることが可能となる（その一例として、EU圏モデルがある）。かくして、こうした基礎研究の積み重ねによって、やがて、世界全体にも共通する法規範＝「国際経済刑法」の構築が可能になるものと思われる。

2 目的

証券市場は、資金調達や融資、国民経済を発展させる積極的作用を持っている反面、他方では、高利益、高効率の特性があるがゆえに、投機や詐欺を誘発し、社会に対して危害をもたらす消極的作用をも有している⁶。経済の目まぐるしい変化に伴い、各組織体や個人が経済活動へ積極的に参加することによって、市場経済は活気づけられてきた。さまざまな財テク方法の中でも、証券取引を通じて財産を増やす手法が多用されている。しかしその一方で、一部の者は、自己の特殊な地位・職務を利用し、一般投資家にとって知り得ない組織体の内部情報（inside information）を利用して、それが公表される前に証券取引を行い、客観的に一般投資家より絶対的優位に立つことによって財を得ることもある。より具体的には、株式会社の役職員、または会社の内部情報を容易に入手し得る地位にある者が、会社の内部情報が公表される前に、その内部情報と関係する株式を取引し、利益を得ることまたは損失を免れる場合がある。これがインサイダー取引・内部者取引である⁷。こうした不公平な取引を防止するために、各国はインサイダー取引を禁止しようと努めている。

所がそれぞれ東京証券取引所と同様の提携を行い、連帯関係を強めている（2004年9月8日、朝日新聞朝刊参照）。

⁵ 龍田節「国際的な内部者取引の規制」ジュリスト819号（1984）89頁。

⁶ 深圳市人民検察院調研室「刑法対証券市場的保護」中国刑事法雑誌第4期（1998）34頁。

⁷ 芝原邦爾『経済刑法』（岩波新書、2000）107頁。

日本においては、インサイダー取引に関する法整備の一環として、1948年5月6日に証券取引法（以下「日本証券法」という）が施行されたものの、それには罰則規定がなかったがために、1980年代まで1件も摘発されることはなかった。そのような状態に対して、アメリカから、日本はインサイダー取引の天国であると指摘されたこともあった。そして、1987年のタテホ化学工業株式会社⁸の影響もあって、1988年、インサイダー取引犯罪に対する詳細な処罰規定が追加され、翌年4月1日から施行された。これに対して、中国における「中華人民共和国証券法」（以下「中国証券法」という）は、1998年12月29日に公布、翌年7月1日に施行された。確かに、日本と比べるとその施行は遅れているものの、その内容は、インサイダー取引において「民事損害賠償最優先の原則」を打ち出すなど、諸外国の証券取引制度の長所を最大限に取り入れたものである。もっとも、中国証券法は、そのように新しい考えを取り入れたものの、経験やノウハウなどの面では、日本と比べて未だ劣るところがあると言わざるを得ない。それゆえ、日本を参考とすべき点は少なくない。一方、日本では、法の実効性を重視するスタンスが維持され法改正の遅滞を生じさせている。そこで、本稿では、異なる社会体制下にある両国の法制度について考察することにする。

第二節 構成

本稿は、全四章によって構成される。まず、第二章および第三章において、中国と日本におけるインサイダー取引犯罪に対する法制度全体を詳細に紹介するとともに、それらの問題点を明らかにし、若干の検討を加える。その上で、第四章において、かかる諸問題についての前二章における検討を踏まえて、先行研究をも参考にしながら、さらに考察することにする。

従来、インサイダー取引に関する研究は、行政規制・刑事規制または民事訴訟それぞれの個別的視点に限られたものが多い。これに対して、本稿は、それらすべてを対象として総合的に検討し、なおかつ日中両国の法制度を詳細に比

⁸ 1987年、タテホ化学工業株式会社の幹部が、財テクの一環として債権先物取引に大量の投資をし、280億円余りの損失を生み出したことから、会社は経営危機に陥ったところ、その事情を知った会社の役員3人、大株主2人、取引銀行等がタテホの株式を事前に売却し、損失を免れたという事件である。

較する点で、従来の研究としては異なる。

なお、「(一般)投資者」と「(一般)投資家」を区別する見解もあるが、本稿では、それらを区別せずに用いることとする。

第二章 中国におけるインサイダー取引規制について

第一節 立法までの動き

1 歴史回顧

i 現在に至るまでの立法の経過

(1) 中国の現行法において、インサイダー取引・内部者取引は、「内幕交易」⁹と呼ばれている。そこでは、証券取引に関する内部情報を意味する「内幕情報」を知っているすべての自然人ないし法人は、内部情報が未公開¹⁰の段階において、①関係する証券を取引する行為、②他人にその取引をすることを勧める行為、③他人にその内部情報を漏洩する行為を行った場合に、インサイダー取引行為に該当し、それに対しては中国証券法183条に基づいて行政罰が科される。また、上記の三つの行為のうち、①取引行為と②漏洩行為について、「犯罪を構成する場合」に当たる場合には、1997年10月1日に施行された「中華人民共和国刑法」(以下「中国刑法」という)180条によりインサイダー取引・内

⁹ その他、内部者交易・内部人交易・内幕人交易または知情交易といわれるときもある。

¹⁰ 祝二軍『証券犯罪的認定与处理』(人民法院出版社、2000)400頁において、「未公開とは、情報がまだ会社によって一定の手順に従って公開され、一般に知れわたっていないことをいう。上場会社の情報公開は、中国証券監督管理委員会承認の「七報一刊」(「報」は新聞の意味で、「刊」は週刊誌の意味である。それらは、「中国証券報」、「証券時報」、「経済日報」、「金融時報」、「CHINA DAILY」、「中国改革報」、「上海証券報」と「証券市場週刊」からなる)および証券取引所の情報公開によることを基準とする。一般的には、この二つの媒体は同時に情報を公開することになっているが、公開時期が一致しない場合は「七報一刊」を基準とする。内部情報といえるには、上記の方法によって公開されていないものでなければならない」と述べられている。

部情報漏洩の罪〔内幕交易・泄露内幕信息罪〕が成立する¹¹。

（2）中国法制史において、最初の証券法規は、1914年に北洋政府¹²によって制定された「証券交易所法」であるが、そこにはインサイダー取引に関する規定はなかった。その後、国民党政権は、1929年に「交易所法」を制定し（1929年10月3日公布、1930年6月1日施行）、1935年4月27日に改正を加えたものの、インサイダー取引に関する規定は依然としてなかった（もっとも、当時、インサイダー取引行為がすでに存在していたか否かは明らかでない¹³。インサイダー取引に対して、最初に規制を設けたのは、1990年10月12日、中国人民銀行による「証券会社の管理に関する暫定弁法〔証券公司管理暫行弁法〕」（以下「90年暫定弁法」という。「弁法」とは、規定・規則を意味する）であった¹⁴。すなわち、90年暫定弁法17条は、「証券会社は、市場操縦、インサイダー取引、詐欺その他の株価に影響を与え利益を受ける行為をしてはならない」と規定している。

その後、1992年頃から、中国証券法の立法に向けての作業が開始された¹⁵。

¹¹ このように刑事責任も規定されているのは、インサイダー取引だけでなく先物取引においても同様である（中国刑法180条）。

¹² 北洋政府とは、中華民国（1912年～1949年。南京に臨時政府を置き、初期臨時大総統は孫文であった）初期の政府であり、1912年から1928年まで存在した。

¹³ 趙万一ほか『証券法学』（中国法制出版社、1999）28～29頁。

¹⁴ 本弁法が立法された根拠について、90年暫定弁法1条が、「証券経営機構の管理を強化するため、『中国人民共和国銀行管理暫行定条例』に基づき、本弁法を設定する」と規定しているように、その立法根拠は、「中国人民共和国銀行管理暫行条例」（1986年1月7日に公布・施行され、現在失効中）に基づいている。立法権限に関して、本暫定条例5条において、次のように規定されている。「中国人民銀行は、國務院が指導・管理する全国金融事業の国家的機関であり、国家の中央銀行であり、以下の職務を全面的に履行すべきである。（1）全国の金融事業の方針・政策を研究・草案し、採択された後にそれを施行すること、（2）金融法規を草案すること、（3）金融業務の基本ルールを制定すること、（略）…」。

¹⁵ そのきっかけは、1992年初頭に、いわゆる「南巡講話」において、鄧小平元国家主席が、株式制を実験的に社会主義経済（とりわけ国有企業改革）に導入すると提唱したことにある。同年6月に開催された全人代常務委員会委員長会議において、正式に中国証券法の制定に着手することが決定された。

1992年8月、全国人民代表大会（中国では「全国人大」、「全人大」または「全人代」とも略称されるが、日本においては「全人代」と略されるのが一般的であるから、以下「全人代」という）において、「経済立法の作業ペース加速」の決定に基づき、第8期全人代財經委員会等は証券法起草部会を設立し、中国証券法の起案作業に着手した。当部会設立後、証券取引に関する海外の法規を研究するとともに、上海、深圳、香港等の証券市場の現地調査も行った。「証券法は、詳細に規定すべき、ザル法であってはならない」とする立法方針は、第3稿において議論されたものである。そして、第5稿において、①投資家および債権者の合法的權益を保護するとともに、社会経済秩序を維持し、社会主義市場経済の健全な発展を促進することを中国証券法の目的とすること、②株式、社債および国務院¹⁶が法令に基づき認可したその他の有価証券を、中国証券法の適用範囲とすること、③監督管理機関に関して、国務院証券監督管理機構は、証券市場に対し集中的かつ統一的な監督管理を行うこと、が話し合われた。1998年12月、第9期全人代第5回会議において、再度の改訂が加えられ、同年12月29日、中国証券法が可決・公布され、翌年7月1日に施行された¹⁷。

(3) 90年暫定弁法の後、1993年4月22日国務院による「株式発行および取引管理に関する暫定条例〔股票発行与交易管理暂行条例〕」（以下「暫定条例」という）において、初めて行政法規の形でインサイダー取引が禁止され、行政責任についても規定された。暫定条例72条は、「内部者または不法な手段を用いて内部情報を取得したその他の者は、内部情報を漏洩し、内部情報に基づき証券を取引し、または他人に証券の取引を勧奨した場合、犯情に応じて、不法に取得した証券と不法利得を没収するほか、5万元以上50万元以下の過料〔罰款〕を併科する。証券業従事者、証券業管理者または国家によって証券の取引が禁止されているその他の者が¹⁸、本条例に違反し、直接あるいは間接的に所持または取引した場合、法令により所持する証券を期限内に売り出すように命ずる以外、犯情に応じて、警告、不法利得の没収、5千元以上5万元以下の過料を

¹⁶ 日本の内閣に相当する。

¹⁷ 岩原紳作（監修）・張紅「中国証券法の公布について（上）」国際商事法務27巻3号（1999）254～256頁。

¹⁸ ここでいう「国家によって証券の取引が禁止されているその他の者」が、表1の注3における「市場参入禁止者」と同一のものか否かについては明らかではない。

単科¹⁹または併科する」と規定するものであった。

暫定条例は概括的にすぎるという欠陥を有しており、それを補い、なおかつ規制力を強化させるため、1993年8月15日、國務院が批准し、1993年9月2日、國務院証券委員会（以下「証券委」という）によって「証券詐欺行為を禁止する暫定弁法〔禁止証券欺詐行為暫行弁法〕」（以下「93年暫定弁法」という）が公布・施行された²⁰。これは、暫定条例の方針を受け継ぐとともに、諸外国の立法および判例・学説（特にアメリカ法）を参考にしたものとされている²¹。93年暫定弁法4条は、インサイダー取引行為について、①内部者〔内幕人員〕が内部情報を利用し、証券を売買する行為、あるいは内部情報に基づいて他人に取引することを勧める行為、②内部者が他人に内部情報を漏洩し、他人に当該情報を利用させ、取引させる行為、③非内部者〔非内幕人員〕が正当でない手段あるいはその他の方法を用いて内部情報を取得し、その内部情報を利用し、証券を取引する行為、あるいはその内部情報に基づいて他人に取引することを勧める行為、④その他のインサイダー取引行為、の四つに類型化している。さらに、そのインサイダー取引行為には、禁止される行為における、三つの構成要素が定められている。すなわち、④行為主体の範囲、⑤内部情報の範囲、⑥行為の態様、である。特に、⑥行為の態様に関しては、「他人に勧める行為（＝勧奨行為）」までもが含まれている。

（4）1997年の新しい中国刑法が施行されるまでは、前述のように、インサイダー取引・内部情報漏洩および勧奨行為について、いくつかの行政法規（刑罰的行政法規）や地方条例は制定されていた。「しかし、これらのものは、行政法規や地方条例であったため、インサイダー取引・内部情報漏洩に対する刑事

¹⁹ 単科とは、併科とは反対に、どちらか一方だけを科する意味である。

²⁰ 馬松建『証券期貨犯罪研究』（鄭州大学出版社、2003）139～141頁。

²¹ 王晨「中国におけるインサイダー取引規制の現状」大阪市立大学証券研究年報12号（1997）41頁。

アメリカの理論として、情報の平等理論、信託義務理論、または不正流出理論の三つがある中、中国においては、情報の平等理論が用いられ、それをインサイダー取引の帰責根拠としている（王晨「中国におけるインサイダー取引規制の現状」大阪市立大学証券研究年報12号（1997）42頁、または、周劍龍「中国の内部者取引規制の現状と課題」青森公立大学経営経済研究2巻1号（1996）53頁）。

責任を規定できず、それゆえに、講ずるべき制裁ができていなかった²²。また、「中国経済の改革開放につれて、多くの新たな経済犯罪が現れた。旧法〔1979年7月6日公布、翌年1月1日施行された旧中国刑法のこと—筆者注〕の経済犯罪に関する規定は、すでに発展した社会の求めに適応しなくなっている²³との指摘もされていたことから、旧中国刑法の改正が、何よりも急務とされた²⁴。中国刑法において、それまでインサイダー取引に関する規定がなかったが、個別的な刑罰の行政法規・条例として、いくつかのものが存在したことは上記の通りである。1997年の法改正においては、こうした個別の法規・条例

²² 馬克昌「論内幕交易、泄露内幕信息罪」中国刑事法雑誌第1期（1998）26頁。

²³ 張和伏「中国における刑法の改正」国際商事法務25巻5号（1997）504頁。

²⁴ 改正の際、中国刑法各論の第三章の項目が、「社会主義経済秩序を破壊する罪」から「社会主義市場経済秩序を破壊する罪」に改められた。そこでは、①不良品や偽造品の製造および販売の罪、②密輸の罪、③企業、会社の管理秩序に対する妨害の罪、④金融管理秩序に対する破壊の罪（インサイダー取引、内部情報漏洩の罪が含まれている）、⑤金融詐欺の罪、⑥税金徴収に対する妨害の罪、⑦知的財産権に対する侵害の罪、⑧市場秩序に対する混乱の罪、の大きく八つに分かれて規定されている。第三章の立法・改正の背景として、質の異なった二つの背景があるとされている。第一の背景として、①市場経済への変貌につれて、計画経済体制を基礎とする旧中国刑法規範の機能が失われていること、②市場経済の新体制において、経済の主体は国有企業から私企業へ変化し、私企業に対する営業活動の妨害や企業固有財産の侵害などの行為に対し、旧中国刑法では対応できないこと、③旧中国刑法の遅滞によって、制度上一定の真空状態が生じ、犯罪者に一定の空間やチャンスを与えたこと、が挙げられている。第二の背景として、①市場経済には通常存在する市場主体がほぼ登場し、様々な問題点も明るみとなり、こうした状況が、行為に対する是非・善悪の判断や非難程度の裁定などについて、客観的基準を示してくれたこと、②改革開放につれて、立法機関は、常に、特別刑法あるいは附属刑法の形式で、旧中国刑法の不備を補ってきたが、こうした特別刑法や附属刑法によって、刑法の改正のための、立法および司法上の経験・ノウハウが蓄積してきたこと、が挙げられている。中国刑法の第三章が新たに立法・改正されたことによって、遅れていた刑事立法が、改革された経済に追いついただけでなく、市場秩序の全面法制化に重要な契機となった（何秉松・呉学艇「市場秩序全面法制化の一個重要契機——簡評新刑法破壞社会主義市場經濟秩序罪——」中国工商管理研究第7期（1997）12頁参照）。

を基本法である新しい中国刑法に吸収させ、インサイダー取引に関しても、新しい罪として中国刑法180条において明確に規定されることとなった²⁵。こうして、中国では、行政法規としての中国証券法と刑事法規としての中国刑法の二方面から、インサイダー取引に対する法規制の環境が整えられた。さらに、中国証券法207条²⁶において、インサイダー取引に対し、民事損害賠償責任を優先することを明記し、最終的には、三方面による法的包囲網が完備されることとなった²⁷。

1997年10月1日、中国刑法がインサイダー取引を規制する刑事法規として初めて施行されたが、インサイダー取引の犯罪構成要件は、かなり抽象的な規定にとどまっており、例えばインサイダー取引、内部情報、公開等について具体的に示されていない。そのため、中国証券法が施行されるまでの2年近くは、運用にあたって、暫定条例や93年暫定弁法に頼らざるをえなかった²⁸。その後、中国刑法における解釈の具体化作業を担った中国証券法が、1999年7月1日に施行された。最終的には、暫定条例や93年暫定弁法を基本にしたかたちで中国証券法が成立したことから、中国刑法とそれらは相互に関連している²⁹。

（5）このようにして、中国刑法が施行されたことから、中国の証券市場も、ようやく行政による管理から法律による規制へと変化したわけである。

²⁵ 王雲海「中国刑法改正の到達点およびその問題点」法律時報69巻7号（1997）45頁。なお、中国では、中国証券法が施行されるまで、インサイダー取引は犯罪とされず、行政法規違反として対処されてきたとされている（顧肖榮「中日金融、証券犯罪概念及主要類型的比較」『西原春夫先生古稀祝賀論文集（五）』（成文堂、1998）698～699頁）。

²⁶ 中国証券法207条は、「本法の規定に違反した場合には、民事損害賠償責任を引き受け、および過料または罰金を納付すべきであるが、その財産が同時に支払うのに不足する場合には、まず民事賠償責任を引き受ける」と規定している。

²⁷ 深圳市人民検察院調研室「刑法対証券市場的保護」中国刑事法雑誌第4期（1998）34頁。

²⁸ 王占州・林葦「關於内幕交易、泄露内幕信息罪的幾個問題」貴州省政法管理幹部学院学報第2期（2000）21頁。

²⁹ なお、中国刑法も中国証券法も、時期を異にして、暫定条例や93年暫定弁法といった行政法規を基に立法化されたものである。

中国では、インサイダー取引行為に対して、中国証券法による行政罰³⁰および中国刑法による刑事罰のほか、「中華人民共和國民法通則」の民事責任引き受け方法³¹に基づき、民事損害賠償責任の追及も可能である。そして、中でも、中国証券法207条により民事損害賠償責任が優先されている。すなわち、本条によれば、インサイダー取引行為について、民事損害賠償責任の引き受けが、行政責任（過料）・刑事責任（罰金）よりも優先されることとなる。このとき、民事責任、行政責任、刑事責任のすべてが同時に問われることもあるのかが問題となる。本条の、「その財産が同時に支払うのに不足する場合には」との文言からすると、刑事・民事・行政上の三つの責任が同時に追求されるとの解釈もありうる（もちろん、その行為が「犯罪を構成する場合」に該当していることは前提である）³²。これに対して、本条における「同時」という文言

³⁰ 張舫『証券上の権利』（中国社会科学出版社、1999）133～134頁、劉淑強『《証券法》釈解』（人民法院出版社、1999）379頁は、インサイダー取引に対する行政上の責任について、「行政罰」という用語は使用せず、代わりに「行政責任」という用語を使用し、その法的根拠は中国証券法183条に基づいているとしている。

³¹ 中華人民共和國民法通則134条は、「民事上の責任の引き受ける方法には、主として、以下のものがある。(1)侵害の停止、(2)妨害の排除、(3)危険の除去、(4)財産の返還、(5)原状の回復、(6)修理、再製作および交換、(7)損害の賠償、(8)違約の支払い、(9)影響の除去および名譽の回復、(10)謝罪。以上は民事責任を引き受ける方法として単独で用い、または併用することもできる。(略)…」と規定している。

³² 三つの責任が同時に問われるか否かにつき、劉淑強『《証券法》釈解』（人民法院出版社、1999）355頁は、三つの責任が同時に問われることを肯定している。劉氏は、「民事損害賠償最優先の原則は、《証券法》の規定に違反した場合には、民事損害賠償責任を負うべきであり、またそれと同時に、過料および罰金を支払わなければならないときに、その財産がこれらを同時に支払うことに不足するような場合において、民事損害賠償責任を優先するものである。経済立法の中、《会社法》が最初にこのような規定を置き、《証券法》はさらにこれを肯定したものである。これは、わが国立法史上において、大きな進歩であると同時に、例えば、民事損害賠償責任に加えて、過料および罰金も支払わなければならない、という三つの状況が同時に存在する時、民事損害賠償を保証することができないという事態を防止するものである」とし、一つの賠償責任と二つの罰金の三者が同時に追求されうることを示唆している。また、張棟ほ

については異なる解釈もあり得る。例えば、あるインサイダー取引行為が犯罪をも構成する場合であったとき、「犯罪を構成した」時点で行政規制が適用されないと理解するのであれば、「民事責任」と「刑事責任」だけが生じることになる。ただし、この点については、未だ十分な議論がなされているようには見受けられないことから、今後の議論に注目したい。

ii 犯罪の実態

「93年暫定弁法」が施行されてから、1999年7月1日の中国証券法が施行されるまでの間に、インサイダー取引行為として処罰された事案は多数あった。その詳細について表1を参照されたい³³。この表からすると、中国におけるインサイダー取引犯罪の特徴として、まず、行為主体は証券会社・上場会社といった法人、または大株主・上場会社等の職員がその割合の多くを占めている点が指摘できる。次に、その行為態様として、証券会社・上場会社・またはその内部において高い地位にある職員による内部情報の利用が殆どで、その他の行為類型としての、内部情報の漏洩や、他人に勧める行為は殆ど見受けられない。こうした特徴から見る限り、中国では最も法を熟知して、法を遵守すべき地位にある者（例えば、証券会社・上場会社の中に高い地位にある者）が、かえって多くのインサイダー取引犯罪に手を染めていることが見て取れる。

近時の事件として、2003年3月10日、深圳市最大の不動産開発企業グループである深圳経済特区房地產集团股份有限公司の元董事長（取締役会長）である叶環保氏に対し、国有企業人員瀆職・職權乱用の罪で懲役6年、インサイダー取引の罪で懲役3年、それと併科して罰金80万元とする有罪判決が、深圳市羅湖区人民法院より言い渡された。また、同事件に関わったとされる深圳市賽格

か『証券法新釈与例解（新世紀常用法律新編シリーズ）』（同心出版社、2000）454頁も、「この規定〔民事損害賠償最優先の原則を規定する中国証券法207条一筆者注〕は、違反者が同時に民事損害賠償責任・過料・罰金を負担するとき、違反者の財産がこの三つの支払いを全部賄えない場合に、まず民事損害賠償責任を引き受け、それを優先すべきである」とし、三つの責任が同時に生じることを示している。

³³ 表1は、鄭順炎『証券内幕交易規制の本土化研究』（北京大学出版社、2002）65頁および75頁の表に基づいて、整理したものである。

数碼広場の董事（取締役）兼副總經理（副代表取締役社長）の顧健氏も、インサイダー取引を行ったとして、懲役2年、それと併科して罰金80万元とする有罪判決が同法院により言い渡された。上場企業の董事長がインサイダー取引で有罪判決が下されたのは、中国国内において、これが初めてのケースであった³⁴。控訴審においても、一審判決を支持する決定が深圳市中級人民法院より言い渡され、判決は確定している³⁵。

³⁴ 2003年6月2日、中国証券報・中証網（電子版）参照。本件事案は、いわゆる「深深房事件」としてマスコミに騒がれたが、それに係わる行政責任がどのように判断されたか、また、民事損害賠償が提訴されたか否かについては明らかでない。

³⁵ 「証券市場週刊」2003年7月5日、第24期（電子版）参照。なお、中国では、日本のような三審制ではなく、二審制を採っている。

表1

1993年9月～1999年7月までに行われたインサイダー取引犯罪一覧(犯行時刻順)

	事案	犯行時刻	行為主体	行為態様	内部情報	犯行内容	処罰時刻	処罰結果
1	華陽・龍岡会社事件	1993.9	大株主	短線取引 (注1)	会社買収	延中株24.6万株を売り付け	1993.10	不当利得は延中社に帰属する
2	農業銀行襄樊証券事件	1993.9	証券会社	内部情報利用	会社買収	672万円(注2)を投入、3回に分けて延中株62.73万株を買い付け;不当利得1671万円および5200株	1994.1	不当利得を没収し、200万円の罰金に処し、二ヶ月の暫定的営業停止、内部整理整頓を命ずる
3	張家界旅行社事件	1996.9～11	上場会社	内部情報利用	割当決議	4150万円を投入、本社株212万株を買い付け;不当利得1180.5万円	1997.1	警告、没収とともに、罰金200万円;会社高級管理職員各々に対し、警告とともに、罰金5万円;会社責任者の解雇を建議する;一ヶ月以内に内部整理整頓を命ずる
4	南方証券・北大車行事件	1996.10～1997.4	証券会社・上場会社	内部情報漏洩・利用	割当増資・重大投資	保有する1711万株を取引;不当利得7455.89万円、201万円、85万円	1999.10	各々に対し、没収とともに、罰金500万円、100万円、30万円;会社高級管理職員各々に対し、警告または罰金5万円または六ヶ月の暫定的従業資格停止
5	輕騎集団事件	1996.11～1997.8	上場会社	内部情報利用	年度報告・会社買収	i 継続的に自社株580万株余を買い付け、不当利得2542万円; ii 琼海薬株300万株を買い付け、不当利得263万円	1999.9	警告、没収とともに、罰金500万円;違反者および関係責任者に対し、市場参入禁止禁者(注3)に処する
6	戴礼輝事件	1997.11	上場会社高級管理職員	内部情報利用	会社合併	320万円を投入、川長征株57.26万株を買い付け後売り付け;不当利得67.57万円	1999.5	警告、没収とともに、罰金15万円
7	王川事件	1998.2	上場会社高級管理職員	内部情報利用	会社買収	延中株6.8万株を買い付け後売り付け;不当利得61万円	1998.10	警告、没収とともに、罰金10万円
8	龔夢文事件	1998.3～4	大株主・中級管理職員	内部情報利用	会社合併	20,5633万円を投入、攀枝花板材株3万株を買い付け後売り付け;不当利得8万円	1999.6	没収とともに、罰金5万円
9	高法山事件	1999.6	大株主・高級管理職員	内部情報利用	会社買収	津国商株2000万株を買い付け	2000.2	警告とともに、三日以内に所有株式の売却を命ず、不当利得を没収する

注1:「短線取引」とは、日本法でいう「短期売買」(short-term trading)のことであり、つまり買い付けした後売り付け、または売り付けした後買い付けといった取引行為を、6ヶ月以内に行うことをいう。

注2:当時の為替レートについて不明だが、現在の為替レートでは、1元(RMB)≒13円(JPY)となる計算である。

注3:市場参入禁止者とは、「証券市場禁入暫行規定」(1997年3月3日証券監督管理委員会が公布・施行)4条に基づき、証券市場への参加・参入することが、一時的あるいは永久的に禁止されている者のことである。

2 市場の形成と管理体制の整備

ここでは、中国では証券市場はいかにして形成されたか、また証券市場に対する国家の管理体制はどのようになっているのかについて、予め見ておきたい。

i 全国的取引ネットワークの形成

中国の有価証券市場は、政府債券（国債）の取引を中心に発展してきた。1981年の國務院財政部による国庫券発行に際して48.6億元が計上され、政府信用の形式による社会からの資金調達が行われたが、このことは、長らく中断されていた証券市場の復活を意味するものであった。現在では、1984年の最初の株式の発行から数えてすでに21年、そして1990年の最初の証券取引所の設立から数えても15年の年月が経ち³⁶、証券取引の機関・設備として、上海、深圳および香港の三つの証券取引所を初め、全国証券市場設計センターのSTAQS（証券取引自動相場システム）および中国人民銀行のNETS（全国電子取引システム）が整備され、さらに、武漢、海南、瀋陽、大連、天津等各地に証券取引を行う立合所も設けられた。こうして、取引所および全国に展開する店頭取引が相互に連動し、全国的に広がる取引ネットワークが形成されたのである³⁷。

ii 証券市場管理体制の整備

1992年10月、國務院は、証券委および中国証券監督管理委員会 CSRC（China Securities Regulation Commission、以下「証監委」または「CSRC」という）を設立した。証券委および証監委の設立によって、中国証券市場は、かつての野放的な状態から統一的かつ規範的に管理される段階へと発展し、法制化さ

³⁶ 1990年、國務院の授權を受けた中国人民銀行により、上海証券取引所の設立が許可された。また、1991年には、深圳証券取引所の設立も許可され、中国証券市場は新たな発展段階に入ることとなった。

³⁷ 岩原紳作（監修）・張紅「中国証券法の公布について（上）」国際商事法務27巻3号（1999）253～254頁。なお、中国の証券会社は、その殆どが国家によって設立され経営されている（深圳市人民檢察院調研室「刑法対証券市場的保護」中国刑事法雜誌第4期（1998）37頁参照）。

れるに至った。現在、上海、深圳両市場では人民元建特別株式の対外的開放を進めているほか、選抜された一部の企業については、香港証券市場への上場も進められているところである。その一方で、インサイダー取引、相場操縦、投資者詐害行為等の、いわゆる三大禁止取引行為もしばしば行われるようになってきており、投資者の利益を著しく損ねるだけでなく、証券市場の健全な発展にも悪影響を与えている。このような状況に対して、統一的な法規制が必要とされてきた。中国証券法は、こうした状況の下で、10年にもわたる事前準備を経て、四つの立法目的を備え³⁸、国際慣例および中国の実情に適合したものととして、1998年12月29日に公布され、翌年7月1日に施行されたものである³⁹。

第二節 構成要件

本節においては、主に、インサイダー取引にかかわる基本概念、すなわち、中国においてインサイダー取引の主体となりうる者は誰か、何が内部情報といえるのか、どのような行為が禁止されるのかなどについて、中国証券法の条文に基づいて紹介する。

中国証券法は、日本に遅れること50年、20世紀末に産声をあげた。その内容は、インサイダー取引における「民事損害賠償最優先の原則」を打ち出すなど、諸外国の証券取引制度の長所を最大限に取り入れたものとされている。そこでは、「公開・公平・公正」⁴⁰を基本原則とすることから、インサイダー取引行為の性質について、「不公正競争の一つであると同時に、一般投資者に対する証券詐欺行為の一つでもあり、一種の証券市場の健全な発展に対する破壊行為の一つでもある」⁴¹と位置付けられている。

³⁸ 中国証券法の立法目的は、本法第1条において、「証券の発行および取引行為を規範化し、投資家の適法な權益を保護し、社会の経済秩序および社会公共の利益を維持保護し、かつ、社会主義市場経済の発展を促進するため、この法律を制定する」と規定されている。

³⁹ 岩原紳作（監修）・張紅「中国証券法の公布について（上）」国際商事法務27第3号（1999）254頁。

⁴⁰ 「公開」とは、情報公開であること、「公平」とは、証券市場への参加者すべてが平等な立場において証券取引を行うべきこと、「公正」とは、証券市場に対する監督管理が、法により公正に対処すべきことを意味している。

⁴¹ 姜廷松・周湘偉・黄宗強・陳錫康『中国証券法与証券法律実務』（華夏出版

以下では、中国証券法および中国刑法に共通した、中国におけるインサイダー取引に関する基礎概念を明らかにしたい。

1 行為主体

中国証券法は、日本でいうところの「内部者」、「準内部者」または「内部情報受領者」という概念を使用しておらず⁴²、そのすべてを「内部情報を知る者」、または「不法に内部情報を取得した者」としている。中国証券法の規定に基づけば、その主体は、内部情報を知る方法が合法であったか違法であったかによって、二つのタイプに分類されている（図1参照）。すなわち、前者の、内部情報を合法的に知った者は、「内部情報を知る者」とされ（同法68条所定）、後者の、それを違法に知った者は、「不法に内部情報を取得した者」と区別されている（同法86条所定外）。もっとも、これらをさらに細分化し、三つのタイプに区別する見解もあるが⁴³、以下では、「内部情報を知る者」と「不法に内部情報を取得した者」という区別に従ってそれぞれ検討することにする。

なお、中国刑法の規定では、インサイダー取引犯罪の主体として、中国証券法所定の自然人以外に、法人も含まれている。

i 主体としての自然人

イ 「内部情報を知る者」の意義

社、2002）95頁。

⁴² 中国では、「準」という概念自体があまり使用されてはおらず、一般的ではない。そのためか、法律用語としては見受けられない。その意味で、「準内部者」という概念も存在しない。

⁴³ 叶林『証券法』（中国人民大学出版社、2000）292～293頁。叶氏は、「合法に内部情報を知る者」と「違法に内部情報を知った者」の他、第三のタイプとして「正当に内部情報を知る者」を挙げている。例えば、「合法に内部情報を知る者」が内部情報の話をしていた時に、偶然にそれを聞いて取得した社員は、「正当に内部情報を知る者」になるとする。すなわち、この場合には、その者が故意にあるいは不法に内部情報を取得したわけではないため、非難可能性がなく、「正当に内部情報を知る者」として認められるべきことになる」とされている。

「内部情報を知る者」について、中国証券法68条では以下のように規定されている。「次の各号に掲げる者は、これを証券取引内部情報を知る者とする。(1)株券または社債を発行する会社の取締役〔董事〕、監査役〔監事〕、社長〔經理〕、副社長〔副經理〕および関係する高級管理職員〔高級管理人員〕、(2)会社の100分の5以上の株式を保有する株主、(3)株券を発行する会社の持株会社の高級管理職員、(4)担当する会社の職務により会社の証券取引に関する情報を取得することのできるその他の者、(5)証券監督管理機構の従業員および法定の職責により証券取引に関して管理をするその他の者、(6)法定の職責により証券取引に参加する社会仲介機構、証券登記決算機構または証券取引サービス機構の関係者、(7)國務院証券監督管理機構が規定するその他の者」が、「内部情報を知る者」とされている。

(7)については、例えば、職業柄から内部情報へのアクセスが可能、あるいは取得可能な立場にある新聞記者、新聞編集者、テレビ司会者および印刷関係者などが含まれるとされている。本号は、いわゆるバスケット条項の役割を果たしていることから、できるだけインサイダー取引を全面的に規制しようとする狙いがあると思われる。

ロ 「不法に内幕情報を取得した者」の意義

中国証券法は、「内部情報を知る者」のほかに、「不法に内部情報を取得した者」についても、規制対象となる行為主体に含めている。「不法に内部情報を取得した者」に関して、中国証券法による明確な規定はないが、学説では、「これらの者が内部情報を取得する方法は、違法、ときに犯罪の場合もあり、例えば、詐取・盗聴・贈賄・強盗・強奪・窃盗などによる場合がある⁴⁴。もっとも、必ずしも内部情報を取得する目的でなくとも、『不法に内部情報を取得した者』に該当しうる。例えば、〔金品を盗む目的で一筆者注〕ある上場会社の理事宅であることを知らずに盗みに入った窃盗犯が、理事の鞆にある資料から、この会社の重大な買収計画が近いうちに公開されることを知った場合も、『不法に内部情報を取得した者』に該当することになる⁴⁵。このとき、この窃盗犯が当

⁴⁴ その他、例えば、脅迫・暴行・誘拐等の方法を用いて、「内部情報」を入手することも考えられる。

⁴⁵ これに対して、日本法では、この場合の窃盗犯が、直接の伝授を受けていないことから、「第一次情報受領者」には該当せず、日本証取法は適用されないこととなる。

該情報を利用し証券市場において取引を行ったならば、それは違法行為にあたる」とされている⁴⁶。つまり、取得の段階において、その内部情報の取得が違法行為自体の目的でなくとも、取引行為の段階において、故意に取引を行えば、インサイダー取引に該当するとされている。

それ以外にも、内部情報を合法的に知る者を介さずに、会社の内部情報を取得した場合、例えば、直接に、ある上場会社の社長室に侵入して内部情報を得た者も、「不法に内部情報を取得した者」に該当する。日本法では、内部情報を不法に取得した窃盗犯は、「内部者」または「第一次情報受領者」のいずれにも該当しないが、中国では「不法に内部情報を取得した者」に当たることになる。また、この者からさらに内部情報の伝達を受けた者も、日本法では「第一次情報受領者」とはされない。このように中国法では、日本法とは異なり、内部情報の移り変わりを、「次数」でもって定義することは難しい（図1の②の流れ参照）。

ii 主体としての法人

法人〔単位〕⁴⁷も、インサイダー取引の主体となりうる。司法実務においては、ここでいう法人に該当するものは、証券発行・取引およびその他の関連活動に従事する組織体とされており、例えば、証券取引所、証券会社、株式発起人、証券サービス仲介機構等があげはまる。中国刑法180条（インサイダー取引・内部情報漏洩の罪）を構成する主体として、法人に該当するためには二つ

⁴⁶ 祝二軍『証券犯罪的認定と処理』（人民法院出版社、2000）405～406頁。

⁴⁷ 中国において、「単位」とは、広義では、法人、組織体、または政府機関（例えば、県庁や市庁、警察署、陸運局など）等が含まれている。これに対して、法律用語としては、中国刑法30条において規定されているように、「会社、企業、事業単位、機関および団体」といったものに限定されている。これについて、さらに、「最高人民法院關於審理單位犯罪案件具體應用法律有關問題的解釋」（1999年6月18日最高人民法院審判委員會第1069次會通過、1999年7月3日施行）第1条では、より詳細に厳格に、「刑法30条所定の『会社、企業、事業単位、機関および団体』とは、国有または団体所有する会社、企業、事業単位を含むのみならず、法により設立された共同出資経営または共同経営する企業および独自資本または個人経営する会社、企業、事業単位も含まれる」とされている。

の要件を満たしていなければならない。すなわち、①法人自体が内部情報を掌握している法人でなければならないこと、②法人自体は内部情報および職責上において関係せず、法人の従業員が内部情報を知りつつも、法人を通じて取引を行うこと、が要件⁴⁸とされている⁴⁹。

2 内部情報

i 「内部情報」の意義

⁴⁸ 宣炳昭ほか『刑法各罪の法理と実用』（中国政法大学出版社、2002）105頁。

⁴⁹ 旧中国刑法においては、法人による犯罪について規定されていなかったものの、1987年の「中華人民共和國税関法」によって初めて法人による犯罪が定められた。もっとも、刑法の改正作業においては、法人による犯罪を認めるか否かというよりも、それをどう規定すべきかが主要な問題とされ、議論が重ねられた。その結果、用語を「単位犯罪」とし、処罰に関して、「単位」に対する罰金とその責任者に対する刑罰という「両罰制」が採用された（王雲海「中国刑法改正の到達点およびその問題点」法律時報69巻7号（1997）48頁参照）。罪名を「単位犯罪」とした理由について、「わが国〔中国一筆者注〕の状況にかんがみて、非自然人による犯罪は、民事上の法人資格を有するものに限らず、その他にも、多数の非法人団体や法人の分岐機構、むしろ国家機関によるものも存在する。それゆえ、立法においては、『法人犯罪』という概念を避け、『単位犯罪』とするべきである」（趙秉志「中国刑法修改若干問題研究」中国律師第2期（1997）60頁）とする見解もある。これに対して、『単位』は、法的概念ではなく、適切な法的意義に欠けている。しかも、『単位犯罪』という概念は、世界各国の刑法用語、民法、経済法用語とも一致しないことから、『法人犯罪』を支持する学者もいる。私も『法人犯罪』という概念を使用することに賛成している」（田水川「刑法修改：即將敲响的世紀鐘聲——著名刑法專家陳興良教授訪談錄——」中国律師第1期（1997）33頁）とする見解もある。なお、「両罰制」は、日本法でいう「両罰規定」とは異なるものである。「両罰制」とは、法人が犯罪主体に該当したとき、その法人に対し、罰金刑を科するだけでなく、その法人の主管者およびその他の直接責任者に対しても、刑事罰を科するという趣旨であり、日本法でいう「両罰規定」の捉え方とは、その点で異なる。一方、中国刑法180条2項の趣旨に関しては、場合によって、「両罰制」が、実質的には日本法でいう「両罰規定」および「三罰規定」のそれぞれに該当する場合がある（脚注83、84参照）。

中国証券法における「内部情報」の範囲については、その69条において、次のように定義されている。「証券取引活動において、会社の経営、財務に関わるまたは当該当該会社の証券の市場価格に対して重大な影響を及ぼす未公開の情報は、これを内部情報とする。2、次の各号に掲げる情報は、いずれも内部情報に属するものとする。(1)第62条第2項に定める重大事件⁵⁰、(2)会社の配当金の配当または増資の計画、(3)会社の株式にかかる権利の構成の重大な変化、(4)会社の債務担保の重大な変更、(5)会社の営業用主要資産の抵当権設定、売却または廃棄処分で、1回当たり当該資産の100分の30を超えるもの、(6)会社の取締役、監査役、社長、副社長その他の高級管理職員の行為につき、法により重大な損害賠償責任を引き受ける可能性のあるもの、(7)上場会社の買取に関する計画、(8)國務院証券監督管理機構が証券取引価格に著しい影響を及ぼすと認定するその他の重要な情報」。

イ 「内部情報」の範囲

「内部情報」の範囲については、高度の正確性を有する株式動向分析等の文書までは含まないと93年暫定弁法5条3項に規定されている。そのような文書はいくら高度な専門知識やノウハウを持って書かれたものであっても、あくまで推測に過ぎないからである。法は、ある者の高度な正確性を有している推測まで規制すべきでない⁵¹、とする見解もある

⁵⁰ 中国証券法62条2項：次の各号に掲げる事由は、これを前項にいう重大事件とする。(1)会社の経営方針および営業範囲の重大な変化、(2)会社の重大な投資行為および重大な財産購入の決定、(3)会社が重要な契約を締結し、当該契約が会社の資産、負債、権益および経営成果に対し重大な影響を生じさせる可能性がある場合、(4)会社に重大な債務または未弁済かつ期限到来済の重大な債務に関して違約状況が発生した場合、(5)会社に重大な損失が発生し、または純資産の100分の10以上を超える重大な損害を被った場合、(6)会社の生産経営の外部条件に重大な変化が生じた場合、(7)会社の代表取締役、3分の1以上の取締役、または社長に変動が生じた場合、(8)会社の100分の5以上の株式を保有する株主の、その株式保有状況に比較的大きな変化が生じた場合、(9)会社の減資、合併、分割、若しくは解散または破産申立の決定、(10)会社にかかわる重大な訴訟により、裁判所が法による株主総会若しくは取締役会決議を取り消した場合、(11)法律または行政法規所定のその他の事由。

⁵¹ 宣炳昭ほか『刑法各罪の法理と実用』（中国政法大学出版社、2002）104～

ロ 「内部情報」の重要性

「内部情報」の重要性とは、「内部情報」は、証券・先物の価格形成に対して敏感なもので、証券・先物の価格形成または投資家の投資判断に対して重大な影響力を持つものでなければならない。重大な影響とは、当該情報が公開されることによって、証券・先物の価格形成に顕著な変化を生じさせること、または、証券・先物の一般投資家の投資判断・決定に対し重大な影響力を持ち、投資家はそれに基づき、自己の投資選択について相当程度大きな調整を行うような場合をいう⁵²。

ハ 「内部情報」の明確性・具体性

「内部情報」は明確・具体的でなければならない。すなわち、当該「内部情報」は、一般投資家にとって読解可能・理解可能であると同時に、実際の根拠があり、すでに発生している事件または事実でなければならない、デマや伝聞であってはならないとされている⁵³。

ii 内部情報の受領（取得）次数

内部情報の受領（取得）次数について、中国法においては、情報受領の次数にかかわらず規制対象とされている。そのすべてが、「不法に内部情報を取得した」という要件に該当することになる。もっとも、インサイダー取引を規制する立法目的に基づけば、「不法に内部情報を取得した者」の範囲については限定的に解するのが望ましい。つまり、不法手段を用いて内部者から内部情報を取得した第一次的な者に限定すべきである。なぜなら、内部情報が人から人へ伝達されるごとに、その機密性は希薄化されるからである。この点、内部

105頁。同様の見解として、馬克昌「論内幕交易、泄露内幕信息罪」中国刑事法雑誌第1期（1998）28頁、林電雄「試論証券内幕交易的法律責任」現代法学第1期（1998）67頁、陳正雲「内幕交易罪及其認定」中国刑法雑誌第2期（1998）28頁は、内部情報の範囲について、証券市場に対し、すでに公開されている情報や資料を用いて、作り出した予測または分析は含まれない、としている。

⁵² 方明「内幕交易・洩漏内幕信息罪研究」趙秉志ほか『新千年・刑法熱点問題研究与適用（下）』（中国檢察出版社、2001）836頁。

⁵³ 方明「内幕交易・洩漏内幕信息罪研究」趙秉志ほか『新千年・刑法熱点問題研究与適用（下）』（中国檢察出版社、2001）836頁。

情報受領者の理解においては、日本の関係法規を参考にすべきであるとする見解もある⁵⁴。また、「内部情報を知る者（＝合法的に内部情報を知る者）」からの内部情報の受領（取得）について、内部情報を知る権利を有しない者は、それへのアクセス行為⁵⁵自体が違法であるから、それ以後に伝達された者も含めて、そのすべてが内部情報を知る権利を有しない「不法に内部情報を取得した者」の範囲に従うことになる。

iii 内部情報の受領（取得）方法

内部情報の外部者⁵⁶への流出は、主に二つのパターンが考えられる（図1参照）。第一に、内部情報を知っている内部者から、内部情報を知らない外部者へという流れである。この場合において、発信する側から見れば内部情報の「伝達」であるが、受信する側から見れば内部情報の「受領」になる。「伝達」にせよ「受領」にせよ、内部情報を受け取る側が受動的にそれを受け取り⁵⁷、あるいは受け取ったとのイメージが強く、いわば日本法でいう「情報受領（者）」に近い。これに対して、「内部情報を知る者」への積極的アクセス行為によって、内部情報を入手するといった「能動的」な場合も考えられる。なお、図1の①の流れでは、「内部情報を知る（者）」という合法的な媒介を介して、次から次へ内部情報が流れていくことが特徴的である。第二に、「不法に内部情報を知った（者）」という概念であるが、これに関しては「不法」という文言の理解がポイントになる。例えば、詐欺・盗聴・贈賄・取引・恫喝・強盗・強奪・窃盗などの違法な手段を用いて内部情報を取得した者がそれに該当するとされている⁵⁸。このように、取得方法としては、図1の①の流れ以外に、②という流れも考えられる。後者の特徴は、「内部情報を知る（者）」という合法的な媒

⁵⁴ 馬松建『証券期貨犯罪研究』（鄭州大学出版社、2003）168頁。

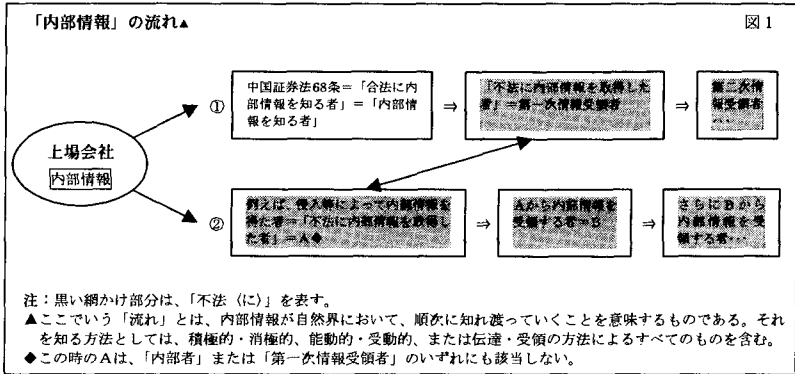
⁵⁵ 図1の①の流れにおける第一次の者から、「内部情報を知る者」へのアクセス行為を指す。

⁵⁶ ここにいう「外部者」とは、社外の者だけではなく、社内において、「内部情報」を知るべきでない者も、「外部者」に含まれるという考えである。

⁵⁷ 「受動的」な受領には故意がないと解されるので、この場合、中国では不可罰になると考えられる。

⁵⁸ 王作富ほか『刑法分則実務研究（上）』（中国方正出版社、2001）468頁、馬克昌「論内幕交易、泄露内幕信息罪」中国刑事法雜誌第1期（1998）29頁。

介を介していない点にある。いずれにせよ、「積極的に内部情報を取得した(者)」の概念には、能動的という要素が内在していることから、能動的（＝「不法に」故意を働かせること）に内部情報を入手しない限り、外部者はインサイダー取引の主体とならない。



上記の分析による限り、中国法では「情報の取得」について、立法者は、かなり行為者の能動的要素に着目しているものと思われる。

3 禁止行為

中国証券法上、いかなる行為が禁止され、いかなる行為をすればインサイダー取引に該当するのか。それについて、同法70条は、次のように規定している。「証券取引の内部情報を知る者または不法に内部情報を取得したその他の者は、保有する当該会社の証券を買い付け、若しくは売り付け、または当該情報を漏洩し、若しくは他人に当該証券の売買を勧めてはならない。2、100分の5以上の株式を保有する株主による上場会社の株式買い付けする行為については、本法に別段の定めがある場合、当該定めを適用する」。なお、中国刑法において、インサイダー取引に該当するといえるためには、故意が求められる⁵⁹。以

⁵⁹ 祝二軍『証券犯罪的認定と処理』（人民法院出版社、2000）406頁は、「本罪の主観心理は故意であり、直接故意と間接故意とも含む。つまり行為者は内部情報が公開されれば関係する証券価格に重大な影響が生ずることを知っており、敢えて内部情報が公開される前において買い付け若しくは売り付けをし、

下では、禁止行為としての、内部情報にかかる「利用行為（取引行為）」、「漏洩行為」、「勧奨行為」について、それぞれ見ることにする。

i 利用行為

「利用行為」とは、予め知った内部情報を利用することによって、インサイダー取引を行うことをいう。中国刑法180条においては、「内部情報を利用する」との文言は明示されていないものの、その記述からすれば、実際にはそれを含んでいると考えられる（目的論的観点による実質解釈）。つまり、「内部情報を知る者」または「不法に内部情報を取得した者」が、「情報が公開される前に当該証券を買い付け、若しくは売り付け」をした行為が、内部情報を利用して行った証券取引行為である⁶⁰。

「内部情報を知る者」または「不法に内部情報を取得した者」の内部情報利用行為（つまり、内部情報に基づいて取引する行為）は、まさしくインサイダー取引の基本となる行為である。それについては、中国証券法70条1項において規定されているほか、中国刑法180条1項においても、「当該証券の発行若しくは証券・先物取引にかかわり、また証券・先物の取引価格に重大な影響のあるその他の情報が公開される前に当該証券を買い付け、若しくは売り付け、当該内部情報と関係する先物取引を行[った]」者に対し、犯情に応じて、「10年以下の有期徒刑」に処し、若しくは「不法利得の1倍以上5倍以下の罰金を併科し、または単科する」とされているように、禁止行為として位置づけられている。

このように、行為者が「内部情報」を「利用した」ことを要するか否かについて、明確な規定がないがために、論争が絶えなかった。例えば、ある「内部情報を知る者」が、「内部情報」と関係する証券の取引を行った場合、その取引行為は「内部情報」に基づいて（を利用して）行った場合と、「内部情報」を知りながらも、特にそれを重視せず自己の判断に従い取引を行った場合、という二つの場合が考えられる。利用したことを必要とする見解は、その理由と

または内部情報を漏洩する主観心理状態である」とし、陳澤憲ほか『経済刑法』（群衆出版社、2001）232頁も、「本罪の主観面は故意犯罪である」としている。故意について、詳しくは、脚注87参照。

⁶⁰ 馬克昌ほか『経済犯罪新論』（武漢大学出版社、1998）293頁。

して、「法がインサイダー取引を禁ずる主な目的は、人々が不公平な方法で富を築くことを防止することにあるから、行為者が内部情報を利用して初めて不法かつ不公平となり、処罰を受けることとなる」としている⁶¹。つまり、不公平が生ずるといえるためには、その内部情報が利用されることが前提とされている。確かに、中国刑法180条において、「内部情報を利用する」ことは強調されていないが、だからといって、条文を機械的に理解すべきことにはならない⁶²。これに対して、それを不要とする見解は、「法がインサイダー取引（者）を処罰する理由として、主に、行為者は取引行為において自己が持っている内部情報を取引相手に告知していないことが挙げられる。行為者が内部情報を知り、かつ取引を行った以上、その行為自体が違法であり、内部情報を利用したか否かを問う必要はない」⁶³。また、この不要説は、「内部情報の利用」はインサイダー取引罪の要件ではなく、「内部情報」とインサイダー取引行為との関連性・因果関係は要求されていないとし、行為者が「内部情報」を知った上で取引をすれば、その行為が犯罪を構成し、「内部情報」を利用したか否かは問わないともいう⁶⁴。学説上は、この不要説が通説であるように思われる。

しかし、このような議論はあくまで中国刑法180条しか見ていないもので、93年暫定弁法4条を考慮したものではない。93年暫定弁法4条1項は、「内部者が内部情報を利用し、証券を売買する行為、あるいは内部情報に基づいて他人にそれを売買することを勧める行為」がインサイダー取引行為の一つであると規定している。その意味で、「内部情報の利用」がインサイダー取引行為の前提であると理解すべきである。

ii 漏洩行為

「漏洩行為」とは、機密保持された状態にある情報を公開し、それを情報の共有領域に至らせることをいう。具体的には、①内部情報を知るべきでない者、

⁶¹ 宣炳昭『刑法各罪的法理と実用』（中国政法大学出版社、2002）105頁。

⁶² 董麗静・龔衛「証券内幕交易、泄露内部信息罪的司法認定」趙秉志ほか『新千年・刑法熱点問題研究与適用（下）』（中国檢察出版社、2001）863～864頁。

⁶³ 宣炳昭『刑法各罪的法理と実用』（中国政法大学出版社、2002）105頁。

⁶⁴ 扈良程「証券内幕交易罪的構成及認定」国家檢察官学院学報第1期（1998）22頁。

あるいは知る権利のない者への伝達、②内部情報の機密保持期限に至る前に、それを公開する行為がある⁶⁵。いずれにしても、漏洩側の能動性に特徴が窺える。

「漏洩の方法」について、口頭や書面、あるいは明示や黙示を問わず、行為者が内部情報を他人に漏らしたのであれば、内部情報漏洩の罪に該当する⁶⁶。

前述の如く、「漏洩行為」とは内部情報を漏らすことであり、これに関しては、「内部情報を知る者」からの情報漏洩が一般的である。しかし、「不法に内部情報を取得した者」からの「漏洩」について、これをどう扱うべきかは明らかでない。「漏洩」の概念に基づいて考えてみると、「不法に内部情報を取得した者」からの「漏洩」は、先の行為①または行為②のいずれの場合もありうる。そうだとすると、「漏洩行為」にも、「内部情報を知る者」による漏洩と「不法に内部情報を取得した者」による漏洩の両方が含まれると考えられる。

他方、「漏洩行為」を他の行為類型（利用行為や勧奨行為）より重視すべきとする見解もある。すなわち、「利用、勧奨、漏洩の三つの行為のうち、漏洩行為が最も甚大な危害をもたらす恐れのある行為である。というのも、インサイダーが内部情報を利用して取引を行うとき、通常は少人数で、財力にも限界があるため、一般投資者や関係企業にもたらす損害は決して大きくない。しかし、漏洩行為は、不特定多数の者に内部情報を与え、取引に参加させることになるため、莫大な財力をインサイダー取引に注ぎ込み、甚大な損害がもたらされる⁶⁷と指摘されている。

⁶⁵ 方明「内幕交易・洩漏内幕信息罪研究」趙秉志ほか『新千年・刑法热点问题研究与適用（下）』（中国檢察出版社、2001）835頁。この点、行為①について「空間的」に、行為②について「時間的」に捉える見解もある（張穹ほか『刑法各罪司法精要』（中国檢察出版社、2002）245頁）。

⁶⁶ 王作富ほか『刑法分則実務研究（上）』（中国方正出版社、2001）454頁。なお、王氏・同454～456頁は、「明示の方法で内部情報を他人に漏らした場合、知能的に正常な人であれば、内部情報を理解するに関して何の問題もない。これに対して、行為者が、暗示の方法を用いた場合には、二つの状況がありうる。①内部情報を受領した者が行為者の意思を理解した場合と、②内部情報を受領した者が行為者の意思を理解しなかった、あるいは間違って理解した場合がある。このとき、前者の場合に、内部情報漏洩の罪が成立するが、後者の場合には成立しない」としている。

⁶⁷ 謝非「禁止証券内幕交易立法若干問題的探討」当代財經第7期（1998）56

iii 勧奨行為

「勧奨行為」とは、「他人に当該証券の売買を勧める行為」である。この他人に勧める行為につき、いわゆる「内部情報の内容」まで被勧奨者の側に教えることが必要か否かについて見解が分かれている。それを不要とする見解は、その理由として、現実には「内部情報を知る者（合法に内部情報の知る者）」につき、法律・金融の専門知識を持っている場合が多いことから、彼らは法規範からの逸脱を図るため、ある証券の重要内部情報を知ったとき、その重要内部情報を直接に家族や友人に教えるのではなく、単に関係する証券の取引をするようにほのめかすことによって、その家族や友人に会話の趣旨を感知させることが十分可能であるからとしている。また、仮にそれを必要とする見解を採った場合、一定の程度において犯罪助長することになりかねず、証券市場の健全な発展に不利益が生ずると批判している⁶⁸。

第三節 規制および責任体系

中国におけるインサイダー取引犯罪に対する規制については、他国の法の長所を取り入れており、行政・民事・刑事の三つの責任が明確にされている。この点、中国証券法207条が、「本法の規定に違反した場合には、民事損害賠償責任を引き受け、および過料または罰金を納付すべきであるが、その財産が同時に支払うのに不足する場合には、まず民事賠償責任を引き受ける」と規定しているところから見ると、i) 民事損害賠償責任最優先の原則が明確にされていること、ii) 三つの責任が同時に問われることも可能であること、という二点が特徴として挙げられる。

1 証券法による規制と行政責任

i 法規制

頁。また、陳正雲「内幕交易罪及其認定」中国刑法雑誌第2期（1998）24頁も参照。

⁶⁸ 宣炳昭『刑法各罪的法理与实用』（中国政法大学出版社、2002）105頁。

中国証券法第3章「証券取引」の第4節「違法取引行為」の中で、インサイダー取引に関する個々の規定が定められている（同法67～70条、183条、207条）。すでに183条以外については見たので、ここでは183条のみを掲げておく。

第183条：証券取引の内部情報を知る者、または不法に証券取引の内部情報を取得した者は、当該証券の発行若しくは取引にかかわり、または当該証券の価格に重大な影響を及ぼすその他の情報が公開される前に当該証券を買い付け、若しくは売り付け、または当該情報を漏洩し、若しくは他人に当該証券の売買を勧める行為をした場合には、不法に取得した証券を法令により処理するよう命じ、不法利得を没収⁶⁹し、かつ、不法利得の1倍以上5倍以下の、または不法取引された証券相当額以下の過料を科するものとする⁷⁰。犯罪を構成する場合には、法により刑事責任を追及する。

2、証券監督管理機構の職員が内部取引を行った場合には、重きに従い処罰する。

ii 簡素な構成による実効性

いかなるインサイダー取引行為に対しても、最終的に法的な責任を追及することによって、最大限にインサイダー取引犯罪を禁止することができる。中国

⁶⁹ 行政罰の一種である。「中華人民共和国行政処罰法」(1996年3月17日採択・公布、同年10月1日施行)第8条において、「行政罰の種類は、(1)警告、(2)過料、(3)不法利得・不法財物の没収、(4)生産停止、営業停止の命令、(5)許可証の一時取り上げまたは取消し、免許の一時取り上げまたは取消し、(6)行政拘留、(7)法律・行政法規が定めるその他の行政処罰」と規定している。ちなみに、中国法における(6)行政拘留とは、刑事罰ではなく行政罰の一種である。期間は1日以上15日以下、主に刑事罰を科すに値しない軽微な違反行為に適用するものである。

⁷⁰ このような行政罰の決定機関は、中国証券法172条に基づき、國務院所管の國務院証券監督管理機構である中国証券監督管理委員会（CSRC）と定められている。もっとも、中国証券法183条1項にいう、「不法利得の1倍以上5倍以下の、または不法取引された証券相当額以下の過料」との規定に関して、具体的事案において、何をもちて「不法利得」とするのか、あるいは「不法取引された証券相当額」とするのかは明確にされていない。

証券法は183条のみによってインサイダー取引行為の行政責任を規定している。本条においては、極めて簡素な規定によって行政責任が明確にされている。すなわち、①行政責任上の主体となりうる者は、合法に内部情報を知った者、ないし、不法に内部情報を知った者の両者である、②規制される行為は、内部情報に基づき証券取引をする行為はもちろん、内部情報を漏洩する行為、他人に内部情報と関係する証券の取引を勧める行為も含めた形でのインサイダー取引行為である。インサイダー取引の行政責任が認められるためには、必ずしも内部情報を知る者が実際にその内部情報を用いて取引を行ったことが認められなくとも、客観的状況を判断することによって責任が確定される。このことからすると、中国証券法におけるインサイダー取引に対する規制は、「結果責任」の特徴を有しており、その威嚇的作用によって、インサイダー取引を防止される効果が期待されているものと思われる⁷¹。

iii 行政責任

行政責任については、行政責任を決定する機関はどこか、そして没収した不法利得および過料をどこに納付するか、の二つの問題が挙げられる。

前者については、中国法では、インサイダー取引に対し、行政責任を決定する権限を有する機関は、国家の証券監督管理機構であるとされている⁷²。この証券監督管理機構とは、現在の中国証券監督管理委員会 CSRC（証監委）のことをいう⁷³。

後者については、没収した不法利得および過料の納付については、中国証券

⁷¹ 叶林『中国証券法』（中国審計出版社、1999）413～414頁。

⁷² 中国証券法172条2項は、「國務院の証券監督管理機構が調査結果に基づき、証券法違反行為について下した処罰決定は、これを公開すべきである」と規定しており、条文上の「証券監督管理機構が」「下した処罰決定」との文言から、行政責任の決定機関が中国証券監督管理委員会 CSRC であることが窺える。また、王晨「中国におけるインサイダー取引規制の現状」大阪市立大学証券研究年報12号（1997）46頁も、「内部者取引行為者が負う行政責任とは、国家の証券監督管理部門が、内部者取引行為を行い、証券法規を違反した者に対し課する行政処罰である」としている。

⁷³ 王晨「中国におけるインサイダー取引規制の現状」大阪市立大学証券研究年報12号（1997）46頁。

法209条が⁷⁴、それが国庫に納められるべきことを規定している。

2 刑法による規制と刑事責任

i 法規制

1997年10月に施行された新たな中国刑法は、刑法上、初めてインサイダー取引行為に対して規定し、それに違反した場合に刑事責任が波及されることを定めた。中国では、通常、経済立法は、先にどのような行為が行政法規に違反するかを規定し、もしその行為が行政法規の射程を越える場合、つまり「犯罪を構成する場合」に至るとき、さらに刑事立法により規律を行う。しかし、中国証券法に関しては、それが中国刑法より遅く施行されたため、中国刑法が、中国証券法より先に、その180条においてインサイダー取引を犯罪類型として定めた。そのため、例えば、「内部情報」や「情報を知った者」等のインサイダー取引の構成要件を明確にする作業は、後に施行された中国証券法に委ねられる形となったのである⁷⁵。

また、「最高人民法院・公安部の経済犯罪事案に関する訴追基準の規定」⁷⁶ 29条（インサイダー取引・内部情報漏洩の案件）⁷⁷によって、中国証券法183条

⁷⁴ 中国証券法209条は、「この法律により、証券の発行または取引の違法行為について没収した不法利得および過料は、そのすべてを国庫に納める」と規定している。

⁷⁵ 鄭順炎『証券市場不当行為的法律実証』（中国政法大学出版社、2000）25頁。

⁷⁶ 原語は「最高人民法院公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的規定」、2001年4月18日、最高人民法院（日本の最高検察庁に相当する）と公安部は連名で打ち出した。

⁷⁷ 「最高人民法院・公安部の経済犯罪事案に関する訴追基準の規定」第29条（インサイダー取引・内部情報漏洩の案件）：証券取引・先物取引の内部情報を知る者、または不法に証券取引・先物取引の内部情報を取得した者は、当該証券の発行、証券取引・先物取引若しくはその他の証券価格・先物価格に重大な影響のある情報が公開される前に、当該証券を買い付けもしくは売り付け、または当該情報に関係する先物を取引し、または当該情報を漏洩した場合には、以下のいずれかに該当する場合において、訴追すべきである。(1)インサイダー取引額が20万元以上の場合、(2)インサイダー取引、内部情報漏洩を繰り返して

1項後段にいう、「犯罪を構成する場合には、法により刑事責任を追究する」とする刑事訴追基準を示し、犯罪が構成されたとき、中国証券法183条による行政規制以外に、中国刑法180条による刑事規制も発せられることが明確にされた。

中国刑法第3章「社会主義経済の秩序を破壊する罪」第4節「金融管理の秩序を破壊する罪」の、180条「インサイダー取引・内部情報漏洩の罪」⁷⁸において、インサイダー取引犯罪についての刑事責任が規定されている。

第180条：証券・先物の取引内部情報を知る者、または不法に証券・先物の取引の内部情報を取得した者は、当該証券の発行若しくは証券・先物取引にかかわり、または証券・先物の取引価格に重大であるその他の情報が公開される前に当該証券を買い付け、若しくは売り付け、当該内部情報と関係する先物取引を行い、または当該当該情報を漏洩し、犯情が重大である場合には⁷⁹、5年以下の有期

行った場合、(3)取引価格と取引量に異常な変動をもたらした場合、(4)著しく悪影響を及ぼした場合。

⁷⁸ 1999年12月25日第9届全国人民代表大会常務委員会第13次会议採択、同日、中華人民共和国主席令第27号により、公布・施行された「中華人民共和国刑法修正案」により、1項については、証券取引以外に、先物取引、または先物取引に関係する内部情報の利用または漏洩等の禁止の内容が加えられたほか、3項と4項が併せて3項とされた。

⁷⁹ もっとも、「犯情が重い場合」と「犯情が特別に重い場合」の意義は明確でない。学説上、それについては様々な見解がある。例えば、鄭順炎『証券市場不当行為の法律実証』（中国政法大学出版社、2000）25頁は、「現にインサイダー取引に関する刑事訴訟事案が発生していないため、実務運用を経て確認する必要がある」とする。陳澤憲ほか『経済刑法』（群衆出版社、2001）231～232頁は、「『犯情が重い場合』とは、本罪を構成するに必要不可欠な要件である。つまり、インサイダー取引、あるいは内部情報漏洩を行った者に対し、犯情が重くない者について本罪は構成されず、一般の経済違法行為として処理すべきである。『犯情が重い場合』の具体的内容について、いまだ通説的な見解はないものの、理論的に考えれば、インサイダー取引の常習者の場合、インサイダー取引による不法利得額が巨大な場合、インサイダー取引によって他人に甚大な損害を与えた場合、インサイダー取引によって国家または社会に著しく損害を与えた場合等々」が当てはまるとする。白建軍『証券欺詐及対策』（中国法制出版社、1996）204頁は、証券詐欺の量と質の関係から不法利得額、損失回避

懲役若しくは拘役⁸⁰に処し、不法利得の1倍以上5倍以下の罰金を併科し⁸¹、または単科する。犯情が特別に重大である場合には、5年以上10年以下の有期懲役に処し、不法利得の1倍以上5倍以下の罰金を併科する。

2、法人〔単位〕が前項に違反した場合には、法人に対し罰金を

額、被害者の損害額、証券数量、証券価格にもたらした変動幅、被害者範囲、違法行為回数、取引額など、21個の基準を提示している。孫昌軍・易建華「關於内幕交易罪幾個問題的研究」趙秉志ほか『新千年・刑法熱點問題研究與適用（下）』（中国檢察出版社、2001）848頁は、『犯情が重い場合』を把握する基準として、二つの原則を堅持すべきである。第一に、危害結果が実際に発生していること、つまり、ある行為が実際に危害結果をもたらしていること、第二に、危害が多数にわたり及ぼしていること、つまり、不特定・多数の者の経済利益を侵害していることである」としている。

⁸⁰ 「拘役」とは、中国における刑事罰の一種であり、主に犯罪行為が比較的軽い場合に適用されるものである。日本法での拘禁、禁固の刑に相当する。刑期について、中国刑法42条は、「拘役の期間は、1月以上6月以下とする」と定めている。数罪併科する場合においても、最長一年を超えてはならないとされている。

⁸¹ 罰金の納付および追納に関して、中国刑法53条は、「罰金は、判決で指定された期間内に一括して、または分割して納付する。期間が満了したのに納付しない場合には、納付を強制する。罰金の全額を納付することができない場合において、人民法院は、任意の時に被執行者に執行可能な財産があることを発見した時は、随時追納〔追繳〕〔法律辞典によっては、「追徴」と翻訳されているものもある―筆者注〕すべきである。不可抗な災害に遭遇し、納付に确实な困難のある場合には、事情を酌量して、罰金額の縮小あるいは免除を講ずることができる」と規定する。なお、「最高人民法院の財産刑適用に関する若干問題の規定〔最高人民法院關於適用財産刑若干問題的规定〕」（2000年11月15日最高人民法院審判委員會第1139次会採択、2000年12月19日施行、法釈〔2000〕45号）5条は、『判決に指定された期間』は、判決が法律効力発生する第二日から最長三ヶ月を超えるべきではない」と規定する。また、同規定6条によると、『不可抗な災害に遭遇し、納付に确实な困難のある場合』とは、火災、水害、地震等の災害により、財産が損失した場合、または、犯罪者が重病や傷害等により、労働能力が喪失した場合、あるいは犯罪者に扶養されることが必要である親族が、重病で巨額な医療費の負担が強いられ、确实に執行に供する財産がない場合をいう」とされている。

科するほか⁸²、その直接責任を負う主管者⁸³およびその他の直接責任者は⁸⁴、5年以下の有期懲役または拘役に処する。

3、内部情報および内部情報を知る者の範囲は、法律または行政法規の規定により確定する。

刑事責任は、責任体系の中で最も厳しいものだけあって、中国証券法183条1項後段が示すように、そのインサイダー取引による社会的影響が著しい場合にのみ刑事責任が追及される。証券犯罪も他の犯罪と同様に、主体と客体、主観面と客観面に関する要件を有している。証券犯罪の主体は、自然人または法人であり、こうした主体を特定主体ともいう。客体は、国家の証券・先物市場の管理秩序と証券取引・先物取引への参加者（一般投資者）の権益というように、二重に規定されている。こうした二重の客体のうち、国家の証券・先物市場の管理秩序のほうが主要な客体とされている⁸⁵。

ii 主観的構成要件＝故意

中国では、インサイダー取引の罪の成立要件のうち、最も論議が多く見られるのは、主観的構成要件、つまり故意に関する議論である。主観面において、

⁸² 罰金額の決定に関して、中国刑法52条は、「罰金に処する場合には、犯情に応じて、罰金額を決定すべきである」と規定する。なお、「最高人民法院の財産刑適用に関する若干問題の規定〔最高人民法院關於適用財産刑若干問題的規定〕」（2000年11月15日最高人民法院審判委員會第1139次会採択、2000年12月19日施行、法釈〔2000〕45号）2条は、「刑法において、罰金額を明確に規定していない場合には、罰金額の最低額は、1000元より少なくなってはならない」と規定している。

⁸³ 「直接責任を負う主管者」とは、法人による犯罪行為に対し、直接責任を負う会社幹部のことである。例えば、工場長、社長、取締役社長など（連振華「我国刑事立法史上的里程碑——論《中華人民共和國刑法》的修訂」新疆社会經濟第3期（1997）80頁）。

⁸⁴ 「その他の直接責任者」とは、法人犯罪を行う直接行為者のことである（連振華「我国刑事立法史上的里程碑——論《中華人民共和國刑法》的修訂」新疆社会經濟第3期（1997）80頁）。

⁸⁵ 劉家琛ほか『新刑法条文釈義（上）』（人民法院出版社、第二版、2002）783～785頁。

インサイダー取引行為は詐欺の一種であるとされている⁸⁶。そして、いかなる詐欺行為に関しても故意という主観的要件が要求される⁸⁷。詐欺には二つの類

⁸⁶ 一般的理解において、詐欺とは、欺罔の故意を持ち虚偽の陳述によって相手を錯誤に陥らせることであるから、その際には、相手との間に積極的な意思疎通が必要とされている。これに対して、証券取引という特殊な取引形態において、取引相手との意思疎通はそもそも不要であるから、インサイダー取引行為を詐欺行為として位置づけるのは不適切ではないかとする批判も予想される。とはいえ、林準ほか『中国刑法教程』（人民法院出版社、1989）524頁、蘇惠漁ほか『中国刑法教程』（華東理工大学出版社、1993）392頁は、詐欺行為は、客観面において、欺術〔人を騙す術・方法―筆者注〕を用い、つまり、虚偽の陳述若しくは真相を隠匿する方法で相手を錯誤に陥らせ、財物あるいは利益を詐取することである、との理解から、インサイダー取引のような行為では、取引相手との間に意思疎通が欠けているものの、その株の価格が確実に上昇する、あるいは下落するとの真実を隠匿していた点において、詐欺理論と一致するとしている。そして、「意思疎通がない」という点については、陳興良『当代中国刑法新視界』（中国政法大学出版社、1999）846頁が、「〔アメリカン筆者注〕連邦証券法規は、むしろこのような規定を明確に置いている。すなわち、沈黙自体は、場合によって詐欺罪を構成するとすることが可能である。なぜなら、真実を話さないこと自体が誤解を招くものであるからである。同時に、責任のある一方が真実を隠匿した場合、信頼関係を破壊する可能性がある」ことから、このアメリカの法理論に基づいて、意思疎通がない点を補えると理解している。

⁸⁷ 中国刑法において、「故意」とは、いかに理解されているか。中国刑法第二章「犯罪」第一節「犯罪および刑事責任」の第14条は、「自己の行為が社会に危害を及ぼす結果を発生させるであろうということを明らかに知りながら、かつ、当該結果の発生を希望し、または放任し、これにより犯罪を構成する場合は、故意犯罪である。2、故意犯罪については、刑事責任を負うべきである」と規定されている。これについて、「『明らかに知りながら』とは、実質的には自己の行為による危害結果を予見した、あるいは認識したことである。これに対して、『（危害結果を発生させる）であろう』（＝発生しかねない）とは、ある結果の必然的発生、あるいは可能的（恐らく）発生のことである。（危害結果の発生を）明らかに知っているおよび予見するとは、心理学の観点からいえば認識要素であり、（危害結果の発生を）希望するおよび放任するとは、意志要素である。刑法理論上、行為者の認識要素と意志要素の組み合わせ（認識・意志と希望・放任）によって、故意犯罪を直接故意と間接故意に分けられる」（林準ほか『中国刑法教程』（人民法院出版社、1989）70頁）とされている。

そこで、林準ほか『中国刑法教程』（人民法院出版社、1989）70～71頁、王

型があるとされている。すなわち、①故意をもって虚偽の情報を陳述し相手を

作富・周振想『刑法学教程』（中国人民公安大学出版社、第二版、1997）96～100頁、楊春洗・楊敦先ほか『中国刑法論』（北京大学出版社、1994）86～89頁、陶駒駒ほか『中国新刑法通論』（群众出版社、1997）151～156頁を参考に、「直接故意」および「間接故意」の定義について見ることにする。「直接故意」とは、行為者が、自己の行為が社会に危害を及ぼす結果を発生させるということを明らかに知りながらも、この危害結果の発生を希望する心理態様である。例えば、近距離で人の頭に狙いをつけ、ピストルを発射すれば、必然的に死亡という結果が発生する。反対に、遠距離で発射すれば、可能的（恐らく）に死亡結果が発生する。これらの場合において、死亡結果の発生について、希望的な態度を抱いていれば、両事例とも直接故意にあたる。これに対して、「間接故意」とは、行為者が自己の行為が社会に危害を及ぼす結果を発生させるであろうと明らかに知りながらも、この危害結果の発生を放任する心理態様を意味する。この間接故意について、概ね三つの事象がある。第一に、一つの犯罪目的（結果）を求めるために、それと関連するもう一つの危害結果を放任する場合である。例えば、夫が不仲の妻を殺害する目的で、妻の使用する茶碗に毒を入れた場合には、夫が妻に対して直接故意を有していることになる。しかし、そのとき夫は、妻がその茶碗を使って子供に食事をさせるかもしれない、危害結果が子供にも及ぶかもしれないということを予見しつつも、妻を殺害するために、それ（=子供への危害結果の発生）を放任する心理態様が、（子供に対する）間接故意である。第二に、一つの犯罪ではない=合法的な目的（結果）を求めるために、それと関連するもう一つの危害結果を放任する場合である。例えば、狩猟中の者が、獲物を発見し発砲しようとした時、ちょうど獲物の隣に子供がいることに気付き、獲物を狙って発砲したら子供に当たるかもしれないと思いつつも、当たらないかもしれないと楽観的に発砲したところ、子供に当たった場合に、その子供に対する故意は間接故意である。第三に、一つの犯罪実行において、この犯罪を成功させるために、もう一つの犯罪を実行し、しかもそのもう一つの犯罪結果の発生について、それを放任する場合である。例えば、他人の留守宅に侵入した窃盗犯が、家から出たところ、人に見つけられて囲まれ、突破する目的でナイフを振り回したところ、人を刺傷するに至った時、刺傷された被害者に対する故意は間接故意である。あるいは、強姦犯人が犯行を実行中に、被害者がいうことを聞かないから、とっさに刺した場合、傷害結果の発生について予見があったが、死亡結果の発生について明確に希望していたとはいえ、ただ単に死亡結果を放任していたに過ぎないから、被害者に対する故意は間接故意である。このことから、第三の事象に関して、最初の目的とする犯罪行為が、特に犯行中、または犯行後のどちらかに限定されるものでは

錯誤に陥らせる場合と、②故意をもって真実を隠匿し相手を錯誤に陥らせる場合である⁸⁸。

インサイダー取引訴訟において、原告は、インサイダー取引が行われたことを証明するに当たって、まず被告に故意があったことを証明しなければならない。つまり、被告が内部情報を知っているにもかかわらず敢えて取引を行ったということである。これに対して、被告が、自己が行った取引に係わる内部情報がすでに公開されたものであると認識していたことに相当な理由があるときは、責任がないと判断されることになる。行為者に故意があるという主観的要件が成立して初めて、行為者の行為に可罰性・責任が認められるのである⁸⁹。

インサイダー取引・内部情報漏洩の罪の主観面における故意については、多数の学説が存在する。**a**直接故意説：主観面において直接故意があり、その上で、不法利得または損失回避の目的をも有していることを要求する見解である⁹⁰。**b**故意説：主観面において故意を持ち、つまり、行為者が、自己のインサイダー取引行為若しくは内部情報漏洩行為が国家の証券取引市場の管理秩序、または一般投資家の權益への侵害行為であることを知りつつ、結果の発生を希望あるいは放任することを要求する見解である⁹¹。**c**故意・過失説：主観面の故意は直接故意・間接故意、または過失でも良いとする見解である⁹²。**d**故意・過失区別説Ⅰ：本罪における故意は、インサイダー取引の罪と内部情報漏洩の

なく、両方ともが含まれる。このように、直接故意が一個の犯行＝本行為（あるいは結果）に対するものであるに対し、間接故意は本行為以外の第二の行為（あるいは結果）に対するものである。

⁸⁸ このような詐欺の位置づけは、コモン・ローの詐欺の法理に近いとされている。「コモン・ローの詐欺による不法行為は、被告が、(i)重要な事実について虚偽の表示をし、(ii)被告がその事実が虚偽であることを知っているか、不注意でそれが虚偽であることを看過し、(iii)原告がその表示に信頼することを被告が意図し、(iv)原告がその表示に正当に信頼して損害を蒙ったとき、に成立するとされた」(関根攻ほか『インサイダー取引規制の総合解説』(日本経済新聞社、1989) 31～32頁)。

⁸⁹ 符啓林・邵挺杰『中国証券交易法律制度研究』(法律出版社、2000) 346～348頁。

⁹⁰ 陳興良ほか『罪名指南』(中国政法大学出版社、2000) 402頁。

⁹¹ 高銘喧ほか『刑法学(下)』(中国法制出版社、1999) 729頁。

⁹² 白建軍『証券欺詐及対策』(中国法制出版社、1996) 38頁。

罪との間で区別すべきとする見解である。すなわち、インサイダー取引の主観面における故意とは、直接故意であり、その上で、自己または他人のために、不法利得するとの違法目的も持たなければならない。これに対して、内部情報漏洩罪の主観面においても故意は要求されるが、過失でも良いとする⁹³。●故意・過失区別説Ⅱ：本罪は選択的な罪名であるため、インサイダー取引の罪と内部情報漏洩の罪が、主観面において異なるとする見解である。すなわち、インサイダー取引の罪の主観面においては故意である必要があり、しかもそれは直接故意に限られる。これに対して、内部情報漏洩の罪の主観面における故意は、直接故意・間接故意でも良いが、過失は本罪を構成しないとする⁹⁴。

iii 条文の問題点

イ 「罰金」額の不明確性

本条2項には、「法人が前項に違反した場合には、法人に対し罰金を科するほか、その直接責任を負う主管者およびその他の直接責任者は、5年以下の有期徒刑または拘役に処する」と規定されている。しかし、法人に対する罰金の上限額について、明確な規定は置かれていない⁹⁵。参考としようものとして、中国刑法52条の「罰金に処する場合には、犯情に応じて、罰金額を決定すべきである」の規定以外に、特別な解釈はなされておらず、実務において、いかなる基準をもって判断されるかは明らかでない⁹⁶。一方、本条2項における法人に対する罰金に関して、その額は、犯情が重大な場合、あるいは特別に重大な場合にかかわらず、不法利得の1倍以上5倍以下の範囲内と規定すべきであると提唱する見解もある⁹⁷。

ロ 「不法利得」の解釈

本条における罰金に関する文言として「不法利得」とされているものの、イ

⁹³ 周道鸞ほか『刑法的修正与適用』（人民法院出版社、1997）297頁。

⁹⁴ 馬松建『証券期貨犯罪研究』（鄭州大学出版社、2003）169～171頁。

⁹⁵ 罰金の下限額については、脚注82参照。

⁹⁶ この点について、学説からは、「法人犯罪に科する罰金額について、明確な基準を設定すべき」と指摘されている（徐建波「市場經濟与刑法修改和完善研討会綜述」人民檢察第12期（1994）17頁）。

⁹⁷ 張穹ほか『刑法各罪司法精要』（中国檢察出版社、2002）248頁。

ンサイダー取引を行う者が、必ずしも「利得」の目的をもってインサイダー取引を行うとは限らない。例えば、「損失を回避する」目的の場合では「利得」がないことになり、このような場合、刑事責任を免れることにもなりかねない⁹⁸。そこで、妥当な解釈として、「不法利得」とは、通常の正の概念を持つのみならず、回避した「損失」も帳簿上の利得＝あるいは利益と解すべきであり、つまり支出されなかった支出すべき分を利得と理解することが妥当と思われる⁹⁹。

なお、中国証券法183条においても、同じ文言が使用されていることから、共通の問題を有している。

ハ 中国証券法との不一致

中国刑法180条において、インサイダー取引犯罪についての刑事責任が規定されている。しかし、本条と、中国証券法70条および183条とを比較考量してみると、三つの疑問点が浮かび上がる。第一に、本条は「中華人民共和国刑法修正案」において改正が加えられ、本来の条文には、「証券取引」と並んで「先物取引」が付け加えられたが、中国証券法70条と183条においては、それが加えられていない。中国証券法は、施行後、2004年8月28日に一度改正されたものの、この点については改正されておらず、法整備作業における消極的姿勢を指摘したい。第二に、中国証券法70条および183条における他人に当該証券の売買を勧める行為（＝「勧奨行為」）について、中国刑法180条においては規定されていないことから、「勧奨行為」が中国刑法での処罰対象ではないと理解されるところ、その理由についての説明はなされていない。第三に、中国刑法では、「法人」までが射程に含まれているものの、中国証券法では自然人のみを規制対象とし、法人についての規定は置かれていない。

iv 勧奨者と被勧奨者の共犯性

「内部情報を知る者」と「内部情報の伝授を受け取引を行った者」との間に、

⁹⁸ 楊亮『内幕交易論』（北京大学出版社、2001）300～301頁。

⁹⁹ 同様の見解として、「インサイダー取引は、営利を目的とする一種の主観上の故意的行為である。営利の内容には、利益獲得、損失回避・損失減少が含まれている。営利に対し、片面的に利益獲得を理解してはならない」（蔡浙勇「内幕交易行為及其法律規制」経済理論与实践第6期（1998）41頁）。

つまり日本法でいう、内部者が情報受領者を勧めて取引させた場合において、その勧奨者に共犯性を肯定すべきか否かについて、これを肯定する見解が一般的である¹⁰⁰。これに対して、仮に中国刑法25条¹⁰¹の共犯規定における「共同犯罪の故意」という構成要件を満たしたとしても、やはり勧奨者にのみインサイダー取引の罪が成立すると考えられるべき二つの例外が考えられる。第一に、被勧奨者に、それが「内部情報」であるとの認識がない場合において、主観的に「内部情報」を利用して取引した故意がないため、インサイダー取引の罪が成立せず、勧奨者にだけ本罪が成立する場合である。例えば、「内部情報を知る者」Aは、Bに「内部情報」を教え、それに基づいて取引をさせた場合、Bにおいてそれが「内部情報」であるとの認識がないまま取引を行ったとき、主観面において故意が欠け、インサイダー取引の罪が適用されず、Aにだけ本罪が成立することとなる。第二に、被勧奨者Bが、それが「内部情報」であると知っていても、その「内部情報」の入手ルートが「不法」なものでなければ、インサイダー取引の罪が成立しないとされる場合である。例えば、「内部情報を知る者」Aが、Bとの会話の中で、「内部情報」をBに教え取引させた場合に、Bには積極的に「内部情報」への不法なアクセスをする故意がなく、「内部情報」を入手した経緯に違法性がないため、インサイダー取引の罪が適用されず、Aだけに本罪が成立することとなる¹⁰²。つまり、被勧奨者にとって、主

¹⁰⁰ 龐良程「証券内幕交易罪的構成及認定」国家檢察官学院学報第1期（1998）20頁、陳正雲・張汝杰「内幕交易罪論」政法論壇第4期（1997）27頁、馬長生・張惠芳「論内幕交易・洩漏内幕信息罪」趙秉志ほか『新千年・刑法熱点問題研究与適用（下）』（中国檢察出版社、2001）830頁、宣炳昭ほか『刑法各罪的法理与实用』（中国政法大学出版社、2002）106頁。

¹⁰¹ 中国刑法25条は、「共同犯罪とは、2名以上が共同して故意により罪を犯すことをいう。2、2名以上の共同の過失による犯罪は、共同犯罪として処理しない。刑事責任を負うべき場合には、それらの者が犯した罪に従いそれぞれ処罰する。」「共同して〔する〕故意」とは、各犯罪主体の間に存在する共同犯罪の故意という。そこには、第一に、各犯罪主体は故意に犯罪を行うことと、第二に、主体の犯罪故意の共同性、つまり犯罪主体には共同の犯罪意図および他者と共同犯罪の故意、の二点が含まれる（陸敏ほか『刑法原理与案例解析』（人民法院出版社、2001）79頁）。

¹⁰² 馬長生・張惠芳「論内幕交易・洩漏内幕信息罪」趙秉志ほか『新千年・刑法熱点問題研究与適用（下）』（中国檢察出版社、2001）830～831頁、陳正雲・

観的には「内部情報」を知りつつも、敢えて取引を行う故意、または、不法に「内部情報」を入手する故意が欠けている場合には、勧奨者にだけ、本罪が適用されるとされている。

もっとも、後者の場合において、「内部情報の利用」における不要説を採るならば、被勧奨者にも本罪が成立することになる。

3 民事責任

i 現状

「注意すべき点として、中国証券法では、特別に『民事損害賠償最優先の原則』に関する規定が置かれている¹⁰³。つまり、当事者が、民事責任・行政責任・刑事責任を同時に負うべき場合において、もし当事者にこれらを同時に負担する財力がないときには、民事損害賠償責任を優先すべきである」¹⁰⁴とされている。ここでは、この証券取引紛争における「民事損害賠償最優先の原則」を、他国の証券法規より優れた点として取り上げたい。しかし、現実の運用にあたっては、因果関係の証明や損害賠償額の算出の問題が浮き彫りとなり、裁判の進行に多大な困難をもたらしている。

そこで、2001年9月21日最高人民法院¹⁰⁵は、全国の各人民法院に対し、人民法院が、インサイダー取引、詐欺、相場操縦等の行為による民事損害賠償訴訟

張汝杰「内幕交易罪論」政法論壇第4期（1997）27頁、宣炳昭ほか『刑法各罪的法理与实用』（中国政法大学出版社、2002）106～107頁、馬建松『証券期貨犯罪研究』（鄭州大学出版社、2003）183～184頁。

¹⁰³ 中国におけるインサイダー取引行為の民事損害賠償責任については、1993年4月22日国務院によって打ち出された「株式発行および取引管理に関する暫定条例」第77条にも規定が置かれ、民事損害賠償請求権が保障されている。しかし、「このような権利をいかに行使すべきかについて、詳細な規定が置かれておらず、例えば、損害賠償請求権者の認定、損害賠償額の算出等々について問題がある。ゆえに、インサイダー取引行為についての民事損害賠償請求が各国の立法においても一つの難関である」という見解も示されている（張舫『証券上の権利』（中国社会科学出版社、1999）134頁）。

¹⁰⁴ 凌江紅・凌衛紅・劉晰『証券法実例説』（湖南人民出版社、1999）273頁。

¹⁰⁵ 日本の最高裁判所に相当する。

に対して、いまだ審理できる状態にないことを理由に、暫定的にそれを受理しない旨の通知（「最高人民法院の証券紛争における民事損害賠償訴訟につきそれを暫定的に受理しないことの通知」。2001年406号）¹⁰⁶を緊急措置として打ち出した。その契機となったのは「億安科技事件」と「銀広夏事件」である¹⁰⁷。そこでは、証券紛争の一種である不実開示を誘因とする民事損害賠償訴訟における因果関係証明の不調によって、インサイダー取引を含む証券紛争に関わる民事損害賠償訴訟の受理にストップがかけられた。そこで、その打開策として、2003年2月1日に施行された「最高人民法院の証券市場における不実開示を誘因とする民事損害賠償案件の受理に関する若干の規定」¹⁰⁸が、最高人民法院の公告の形で打ち出されたものの、インサイダー取引を誘因とする民事損害賠償訴訟に関する規定は、打ち出されないまま現在に至っている。このことから、「民事損害賠償責任最優先の原則」も裸の原則となっているのが実状である。

中国証券法の条文を見渡すかぎり、証券違反行為に対して、免許剥奪、営業停止、過料のような行政罰、および犯罪を構成する場合の刑事罰については規定されているにもかかわらず、民事責任に関する規定は極めて少なく、これには長年に渡る経済立法の中において行政責任・刑事責任だけを重視してきた中国の意向が反映されている。その点が、民事損害賠償訴訟がうまく機能しない歴史的な原因と指摘されている¹⁰⁹。これからの動向として、2002年3月5日、朱鎔基元首相は全人代での政府活動報告で、世界貿易機構（WTO）加盟後も

¹⁰⁶ 原語は、「最高人民法院關於涉証券民事賠償案件暫不予受理的通知」。

¹⁰⁷ この二つの事件は、いずれも証券取引における不実開示が、誘因とされる民事損害賠償訴訟であった。不実開示〔虚偽陳述〕とは、上場しようとする会社や企業が、上場条件を満たしていると思せかけるため、または、一般投資家に、いかに利益を上げているかということを認識させるために、虚偽の記載を行うこと等をいう。日本法でいう「粉飾計算」もその中に含んでおり、それより射程範囲の大きい概念である。

¹⁰⁸ 原語は、「最高人民法院關於審理証券市場因虚偽陳述引發的民事賠償案件的若干規定」。2002年12月26日最高人民法院審判委員會第1261次會議採択、2003年1月9日公布された。

¹⁰⁹ 王利明「我国証券法中民事責任制度的完善」劉保文ほか『中国商法学精粹』（機械工業出版社、2002）403頁。他方、叶林『証券法』（中国人民大学出版社、2000）273～274頁は、中国証券法は詐欺的行為に対する行政処罰を重視し、民事責任について宣誓的な規定を置いたに過ぎない、と指摘している。

横行するコピー商品や金融機関不正融資、またはインサイダー取引など、中国経済が抱える様々な問題点を取り上げており¹¹⁰、政府レベルでは是正する方向へ始動している点を指摘したい。

ii 二つの課題

インサイダー取引犯罪の民事責任について規定が置かれている国は少ない。その理由として、証券取引自体は大勢の投資者が集中的に取引価格を競り合い、またコンピューターの自動決定により行われている特徴を有するほか、投資者が多く転売率も高く、同時に証券価格が瞬時に変化することなど、価格形成に影響を及ぼす原因も多種多様であることから、誰が真の被害者か、誰が直接の被害者かを確定することが難しく、その上、誰がどのくらいの被害を被ったのかを算出することが困難である点が挙げられる。その意味で、インサイダー取引の民事賠償責任を認定するに当たり、以下の二つの課題が指摘される。

第一の課題は、因果関係の証明、つまりインサイダー取引と被害事実の関連性の立証の問題である。これに関しては、異なる見解が主張されているが、最も多くの賛同を得ているのは「同時取引説」である。同時取引説とは、内部者が内部情報を知っていることを告げずに相手と取引を行い、同一の時間にこの取引に応じた取引相手（売り手または買い手）に損害が発生すれば、発生した損害とインサイダー取引との間に因果関係があると推定されるとする考え方である。この場合、取引相手には、善意・無過失という要素が必要であると思われる。同時取引説の特徴は推定的な因果関係にあり、同一の時間に行われたインサイダー取引に応じた取引相手に損害さえ発生すれば、この損害とこの取引との間に因果関係があることが推定される。

第二の課題は、損害賠償額の算出である。この点、中国において、インサイダー取引の民事責任を考えるに当たり、差額計算法という方法が望ましいとされている。差額計算法とは、損害賠償額を、取引に応じた価格とインサイダー取引が明るみに出た後の一定の合理的な期間内での証券価格との差額に基づいて算出する方法である。この方法に対しては、インサイダー取引を行った者に対し厳しすぎるのではないかとする意見もあるが、法の威嚇作用を用いてイン

¹¹⁰ 2002年3月5日「毎日新聞」Interactive（電子版）参照。

サイダー取引犯罪を阻止することができ、法の立法目的も達成できるとされている。インサイダー取引犯罪を阻止するには、犯行が行われる前における法の威嚇作用に期待が寄せられていることから、世界各国では、インサイダー取引犯罪に対して民事責任より刑事責任を追及している国が多い。これに対して中国ではこのように差額計算法に基づく損害賠償に威嚇力への期待が寄せられているのである¹¹¹。

iii 漏洩者の責任

民事損害賠償請求訴訟は、インサイダー取引を行った者（直接行為者）に対して提起されるのが一般的である。これに対して、例えば、ある者が「内部情報の漏洩」を受けてからインサイダー取引行為を行ったような場合に、「内部情報漏洩者」にも賠償責任（加担責任）が生ずるのかが問題となる。これに関しては、中国においてあまり論じられていないところ¹¹²、私見によれば、「漏洩行為（者）」に対する行政責任および刑事責任が問われるのと同様に、民事責任の追求においても「漏洩行為（者）」まで射程にとらえる必要があると考える。その理由として、仮に、善意・無過失の情報受領者Bがインサイダー取引に該当するような行為を行ったとしても、民事上、Bに民事責任を追及することが困難である点が指摘できる。つまり、損害を被った者CがBに対して行う民事損害賠償請求も事実上難しい。だとするならば、一步前へ遡及し、「内部情報漏洩者」Aの漏洩行為を誘因とするCへの損害結果発生の結果的加担責任、つまり民事損害賠償責任を認めることが妥当であろう。このようにして、

¹¹¹ 符啓林・邵挺杰『中国証券交易法律制度研究』（法律出版社、2000）354～355頁。

¹¹² 日本において、内部情報の提供者に関して、連帯責任を負うべきであるとする龍田節教授の研究私案が存在する。龍田節「内部者取引に関する法律私案と提案趣旨」商事法務746号（1976）5頁は、次のように述べている。「内報〔内部情報―筆者注〕受領者が取引をした場合には、内報提供者にも連帯責任を負わせることにより、内報提供行為を抑制するとともに、相手方が救済を受ける確実さを増大させようとするものである。内報提供行為が有償か無償か、内報提供者自身が内部者取引をしたか否かを問わない。間接の内報受領者の場合には、すべての内報提供者が連帯責任を負う」とし、被害者救済および抑制の観点から、内部情報提供者に、連帯責任を負わせるべきである、と主張する。

一罰百戒の予防的効果も期待できる。このようにしなければ、「民事損害賠償責任最優先の原則」が他国より優れたものであるといいつつも、実際には「大山鳴動して鼠一匹」に過ぎず、波及的効果も期待しがたい。

参考条文

本稿で扱った中国法の翻訳を以下において時系列順に整理しておく。これらの条文および法律専門用語の翻訳については、概ね森綜合法律事務所・射手矢好雄・張伏和『中国経済六法』（日本国際貿易促進協会、2003年版）、村上幸隆・関口美幸『日中対訳・中国会社法法令集』（株式会社アイ・ビー・エム、2004年度版）、河原和郎（監修）・魏景賦・魏遊『日中・中日双解法律用語辞典』（法律出版社、2002）を参考にした。

「中国人民共和国銀行管理暫行条例」（1986年1月7日施行、現在失効中）

第5条：中国人民銀行は、國務院が指導・管理する全国金融事業の国家的機関であり、国家の中央銀行であり、以下の職務を全面的に履行すべきである。

- (1)全国の金融事業の方針・政策を研究・草案し、採択された後にそれを施行すること、
- (2)金融法規を草案すること、
- (3)金融業務の基本ルールを制定すること、(略) …。

「中華人民共和国民法通則」（1987年1月1日施行）

第134条：民事上の責任の引き受ける方法には、主として、以下のものがある。

- (1)侵害の停止、
- (2)妨害の排除、
- (3)危険の除去、
- (4)財産の返還、
- (5)原状の回復、
- (6)修理、再製作および交換、
- (7)損害の賠償、
- (8)違約金の支払い、
- (9)影響の除去および名譽の回復、

インサイダー取引規制に関する考察（1）

(10)謝罪。

以上は民事責任を引き受ける方法として単独で用い、または併用することもできる。(略) …。

「証券会社管理暫行弁法」(「90年暫定弁法」、1990年10月12日施行)

第1条：証券経営機構の管理を強化するため、「中国人民共和国銀行管理暫定条例」に基づき、本弁法を設定する。

第17条：証券会社は、市場操縦、インサイダー取引、詐欺その他の株価に影響を与え利益を受ける行為をしてはならない。

「股票発行与交易管理暫行条例」(「暫定条例」、1993年4月22日施行)

第72条：内部者または不法な手段を用いて内部情報を取得したその他の者は、内部情報を漏洩し、内部情報に基づき証券を取引し、または他人に証券の取引を勧奨した場合、犯情に応じて、不法に取得した証券と不法利得を没収するほか、5万元以上50万元以下の過料を併科する。証券業従事者、証券業管理者または国家によって証券の取引が禁止されているその他の者が、本条例に違反し、直接あるいは間接的に所持または取引した場合、法令により所持する証券を期限内に売り出すように命ずる以外、犯情に応じて、警告、不法利得の没収、5千元以上5万元以下の過料を単科または併科する。

第77条：本条例を違反し、他人に損失をもたらす場合には、法により損害賠償責任を負うべきである。

「禁止証券欺詐行為暫行弁法」(「93年暫定弁法」、1993年9月2日施行)

第4条：この弁法にいうインサイダー取引には、以下の各号に掲げる行為が含まれる。

- ①内部者が内部情報を利用し、証券を売買する行為、あるいは内部情報に基づいて他人に取引することを勧める行為、
- ②内部者が他人に内部情報を漏洩し、他人に当該情報を利用させ、取引させる行為、
- ③非内部者が正当でない手段あるいはその他の方法を用いて内部情報を取得し、その内部情報を利用し、証券を取引する行為、あるいはそ

の内部情報に基づいて他人に取引することを勧める行為、

④その他のインサイダー取引行為。

第5条：この弁法において「内部情報」とは、内部者が知悉し、いまだ公開されていない、かつ、証券市場価格に影響を及ぼす可能性のある重大な情報をいう。

2、前項の重大な情報には、次の各号に掲げるものが含まれる。

(1)証券発行人（以下「発行人」という）が重要契約を締結し、当該契約が会社の資産、負債、権益および経営成果の中の1項目または複数の項目に対して顕著な影響を生ずる可能性があるもの、

(2)発行人の経営政策または経営範囲に重大な変化が生ずるもの、

(3)発行人に重大な投資行為または金額が比較的大きい長期資産購入行為が生ずるもの、

(4)発行人に重大な債務が生ずるもの、

(5)発行人が期限の到来した重大債務を償還することはできない違約状況、

(6)発行人に重大な経営上の、または非経営上の欠損が生ずるもの、

(7)発行人の資産が重大な損失を被るもの、

(8)発行人の生産経営環境に重大な変化が生ずるもの、

(9)証券市場価格に対して顕著な影響をもたらす可能性のある国家政策の変化、

(10)発行人の取締役会長、3分の1以上の取締役または代表取締役社長に変動が生ずるもの、

(11)発行人の在外で発行された普通株の100分の5以上を保有する株主について、当該銘柄の保有の増減変化が1回につき当該銘柄の株券の在外発行総額の100分の2以上に達する事実、

(12)発行人の配当、株式利息分配または増資・株式拡大計画、

(13)発行人にかかわる重大な訴訟事項、

(14)発行人が破産または清算の状態に入るもの、

(15)発行人の定款、登録資本および登録住所の変更、

(16)発行人が支払能力をなくすことにより、支払いを拒否された者の流動資金の100分の5以上に相当する金額の大きい銀行不渡りが生ずるもの、

インサイダー取引規制に関する考察（1）

- (17)発行人がその会計監査を行う会計士事務所を変更するもの、
- (18)発行人の債務担保の重大な変更、
- (19)株券の2次発行、
- (20)発行人の経営用主要資産の抵当、売却または廃棄が1回につき当該資産の100分の30を超えるもの、
- (21)発行人の取締役、監事または高級管理職員の行為が法により重大な損害賠償責任を負う可能性があるもの、
- (22)発行人の株主総会、取締役会または監事会の決定が法により取り消されるもの、
- (23)証券監督管理部門が発行人の支配株式権を有する大株主がその株式を譲渡することを禁止する旨の決定をするもの、
- (24)発行人による買収または吸収合併、
- (25)発行人の合併または分割、
- (26)その他の重大な情報。

3、内部情報には、公開の情報および資料を運用して、証券市場について行う予測および分析を含まれない。

「中華人民共和国行政処罰法」（1996年10月1日施行）

第8条：行政罰の種類は、

- (1)警告、
- (2)過料、
- (3)不法利得・不法財物の没収、
- (4)生産停止、営業停止の命令、
- (5)許可証の一時取り上げまたは取消し、免許の一時取り上げまたは取消し、
- (6)行政拘留、
- (7)法律・行政法規が定めるその他の行政処罰。

「証券市場禁入暫行規定」（1997年3月3日施行）

第4条：上場会社の取締役、監査役、社長その他の高級管理職員が次の各号に掲げる事由の一つに該当し、または当該事由に対して直接責任若しくは直接指導責任を負う場合には、法により行政処罰をするほか、中国

証券監督管理委員会は、犯情に応じて、当該者等を市場参入禁止者であると認定する。

- (1)会社が欺罔その他の不正手段を用いて認可を取得して証券を発行し、または認可を取得して証券上場取引をした場合、
- (2)会社が情報開示義務を履行せず、または情報開示の際に虚偽若しくは重大な誤導性の陳述または重大な遺漏の行為があり、投資者の利益を著しく損なった場合、
- (3)職務上の便宜を利用してインサイダー取引を行い、会社・個人または他人のため利益を取得した場合、
- (4)会社の資金を利用して自社株を売買した場合、
- (5)資金または情報等の優勢その他の手段を利用して証券市場価格を操作した場合、
- (6)個人が累計して3回にわたり中国証券監督管理委員会または中国証券監督管理委員会が授権する地方の証券管理機構の警告以上の行政処罰を受けた場合、
- (7)証券の法律、法規若しくは規則または中国証券監督管理委員会の関係規定につき重大な違反行為があった場合。

「中華人民共和国刑法」(中国刑法、1997年10月1日施行)

第14条：自己の行為が社会に危害を及ぼす結果を発生させるであろうということを明らかに知りながら、かつ、当該結果の発生を希望し、または放任し、これにより犯罪を構成する場合は、故意犯罪である。

2、故意犯罪については、刑事責任を負うべきである。

第25条：共同犯罪とは、2名以上が共同して故意により罪を犯すことをいう。

2、2名以上の共同の過失による犯罪は、共同犯罪として処理しない。刑事責任を負うべき場合には、それらの者が犯した罪に従いそれぞれ処罰する。

第30条：会社、企業、事業単位、機関および団体が実施する社会に危害を及ぼす行為が法律により法人犯罪であると規定される場合には、刑事責任を負うべきである。

第42条：拘役の期間は、1月以上6月以下とする。

第52条：罰金に処する場合には、犯情に応じて、罰金額を決定すべきである。

第53条：罰金は、判決で指定された期間内に一括して、または分割して納付する。期間が満了したのに納付しない場合には、納付を強制する。罰金の全額を納付することができない場合において、人民法院は、任意の時に被執行者に執行可能な財産があることを発見した時は、随時追納すべきである。不可抗な災害に遭遇し、納付に確実な困難のある場合には、事情を酌量して、罰金額の縮小あるいは免除を講ずることができる。

第180条：証券・先物の取引内部情報を知る者、または不法に証券・先物の取引の内部情報を取得した者は、当該証券の発行若しくは証券・先物取引にかかわり、または証券・先物の取引価格に重大であるその他の情報が公開される前に当該証券を買い付け、若しくは売り付け、当該内部情報と関係する先物取引を行い、または当該当該情報を漏洩し、犯情が重大である場合には、5年以下の有期懲役若しくは拘役に処し、不法利得の1倍以上5倍以下の罰金を併科し、または単科する。犯情が特別に重大である場合には、5年以上10年以下の有期懲役に処し、不法利得の1倍以上5倍以下の罰金を併科する。

2、法人が前項に違反した場合には、法人に対し罰金を科するほか、その直接責任を負う主管者およびその他の直接責任者は、5年以下の有期懲役または拘役に処する。

3、内部情報および内部情報を知る者の範囲は、法律または行政法規の規定により確定する。

「中華人民共和国証券法」（中国証券法、1999年7月1日施行）

第1条：証券の発行および取引行為を規範化し、投資家の適法な権益を保護し、社会の経済秩序および社会公共の利益を維持保護し、かつ、社会主義市場経済の発展を促進するため、この法律を制定する。

第62条：上場会社の株式取引価格に比較的に大きな影響を生ずるおそれがあるのに投資者が知り得ていない重大事件が発生した際には、上場会社は、直ちに関係する当該重大情報の状況について、國務院の証券監督管理機構および証券取引所に対し臨時報告を提出し、かつ、これを揭示し、事件の実質を説明すべきである。

2、次の各号に掲げる事由は、これを前項にいう重大事件とする。

- (1)会社の経営方針および営業範囲の重大な変化、
- (2)会社の重大な投資行為および重大な財産購入の決定、
- (3)会社が重要な契約を締結し、当該契約が会社の資産、負債、權益および経営成果に対し重大な影響を生じさせる可能性がある場合、
- (4)会社に重大な債務または未弁済かつ期限到来済の重大な債務に関して違約状況が発生した場合、
- (5)会社に重大な損失が発生し、または純資産の100分の10以上を超える重大な損害を被った場合、
- (6)会社の生産経営の外部条件に重大な変化が生じた場合、
- (7)会社の代表取締役、3分の1以上の取締役、または社長に変動が生じた場合、
- (8)会社の100分の5以上の株式を保有する株主の、その株式保有状況に比較的大きな変化が生じた場合、
- (9)会社の減資、合併、分割、若しくは解散または破産申立の決定、
- (10)会社にかかわる重大な訴訟により、裁判所が法による株主総会若しくは取締役会決議を取り消した場合、
- (11)法律または行政法規所定のその他の事由。

第68条：次の各号に掲げる者は、これを証券取引内部情報を知る者とする。

- (1)株券または社債を発行する会社の取締役、監査役、社長、副社長および関係する高級管理職員、
- (2)会社の100分の5以上の株式を保有する株主、
- (3)株券を発行する会社の持株会社の高級管理職員、
- (4)担当する会社の職務により会社の証券取引に関する情報を取得することのできるその他の者、
- (5)証券監督管理機構の従業員および法定の職責により証券取引に関して管理をするその他の者、
- (6)法定の職責により証券取引に参加する社会仲介機構、証券登記決算機構または証券取引サービス機構の関係者、
- (7)国務院証券監督管理機構が規定するその他の者。

第69条：証券取引活動において、会社の経営、財務に関わるまたは当該当該会社の証券の市場価格に対して重大な影響を及ぼす未公開の情報は、これを内部情報とする。

2、次の各号に掲げる情報は、いずれも内部情報に属するものとする。

- (1)第62条第2項に定める重大事件、
- (2)会社の配当金の配当または増資の計画、
- (3)会社の株式にかかる権利の構成の重大な変化、
- (4)会社の債務担保の重大な変更、
- (5)会社の営業用主要資産の抵当権設定、売却または廃棄処分で、1回当たり当該資産の100分の30を超えるもの、
- (6)会社の取締役、監査役、社長、副社長その他の高級管理職員の行為につき、法により重大な損害賠償責任を引き受ける可能性のあるもの、
- (7)上場会社の買収に関する計画、
- (8)国務院証券監督管理機構が証券取引価格に著しい影響を及ぼすと認定するその他の重要な情報。

第70条：証券取引の内部情報を知る者または不法に内部情報を取得したその他の者は、保有する当該会社の証券を買い付け、若しくは売り付け、または当該情報を漏洩し、若しくは他人に当該証券の売買を勧めてはならない。

2、100分の5以上の株式を保有する株主による上場会社の株式買い付けする行為については、本法に別段の定めがある場合、当該定めを適用する。

第172条：国務院の証券監督管理機構が法により設定した規定、規則および監督管理業務の制度は、これを公開すべきである。

2、国務院の証券監督管理機構が調査結果に基づき、証券法違反行為について下した処罰決定は、これを公開すべきである。

第183条：証券取引の内部情報を知る者、または不法に証券取引の内部情報を取得した者は、当該証券の発行若しくは取引にかかわり、または当該証券の価格に重大な影響を及ぼすその他の情報が公開される前に当該証券を買い付け、若しくは売り付け、または当該情報を漏洩し、若しくは他人に当該証券の売買を勧める行為をした場合には、不法に取得した証券を法令により処理するよう命じ、不法利得を没収し、かつ、不法利得の1倍以上5倍以下の、または不法取引された証券相当額以下の過料を科するものとする。犯罪を構成する場合には、

法により刑事責任を追及する。

2、証券監督管理機構の職員が内部取引を行った場合には、重きに
従い処罰する。

第207条：本法の規定に違反した場合には、民事損害賠償責任を引き受け、お
よび過料または罰金を納付すべきであるが、その財産が同時に支払
うのに不足する場合には、まず民事賠償責任を引き受ける。

第209条：この法律により、証券の発行または取引の違法行為について没収し
た不法利得および過料は、そのすべてを国庫に納める。

「最高人民法院關於審理單位犯罪案件具體應用法律有關問題的解釋」（1999年
7月3日施行）

第1条：刑法30条所定の「会社、企業、事業單位、機關および団体」とは、国
有または団体所有する会社、企業、事業單位を含むのみならず、法に
より設立された共同出資經營または共同經營する企業および独自資本
または個人經營する会社、企業、事業單位も含まれる。

「最高人民法院關於適用財產刑若干問題的規定」（2000年12月19日施行）

第2条：人民法院は、犯情に応じて、例えば、不法利得の額またはもたらした
損害の大小など、犯罪者の罰金納付能力と併せて考慮をし、法により
罰金刑を決定すべきである。刑法において、罰金額を明確に規定して
いない場合には、罰金額の最低額は、1000元より少なくなってはなら
ない。

第5条：刑法第53条規定の「判決に指定された期間」について、予め判決文に
おいて確定すべきであり、「判決に指定された期間」は、判決が法律
効力発生する第二日から最長三ヶ月を超えるべきではない。

第6条：刑法53条規定の「不可抗な災害に遭遇し、納付に確実な困難のある場
合」とは、火災、水害、地震等の災害により、財産が損失した場合、
または、犯罪者が重病や傷害等により、労働能力が喪失した場合、あ
るいは犯罪者に扶養されることが必要である親族が、重病で巨額な医
療費の負担が強いられ、確実に執行に供する財産がない場合をいう。

「最高人民檢察院公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的規定」（2001年4月18日

施行)

第29条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕

証券取引・先物取引の内部情報を知る者、または不法に証券取引・先物取引の内部情報を取得した者は、当該証券の発行、証券取引・先物取引若しくはその他の証券価格・先物価格に重大な影響のある情報が公開される前に、当該証券を買い付けもしくは売り付け、または当該情報に係る先物を取引し、または当該情報を漏洩した場合には、以下のいずれかに該当する場合において、訴追すべきである。

- (1)インサイダー取引額が20万元以上の場合、
- (2)インサイダー取引、内部情報漏洩を繰り返して行った場合、
- (3)取引価格と取引量に異常な変動をもたらした場合、
- (4)著しく悪影響を及ぼした場合。