



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	インサイダー取引規制に関する研究（３）：日本・アメリカ・中国の比較を通じて
Author(s)	葛，愛軍
Description	論説
Citation	北大法学論集，59(6)，594[77]-528[143]
Issue Date	2009-03-31
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/38384
Type	departmental bulletin paper
File Information	59-6_p594-528.pdf



インサイダー取引規制に関する研究(3)

—— 日本・アメリカ・中国の比較を通じて ——

葛 愛 軍

第一章 はじめに

第一節 問題の所在

第二節 研究の方法

第二章 日本におけるインサイダー取引規制

第一節 インサイダー取引規制の歴史的展開

第一款 証券取引法の制定

第二款 インサイダー取引規制の導入背景および強化

第一項 導入の背景

第二項 規制強化

第三款 小括

第二節 インサイダー取引の規制目的

第一款 証券取引法の目的規定

第二款 判例の処罰根拠

第三款 保護法益論の諸説

第四款 検討

第五款 小括

第三節 インサイダー取引の法的規制の現状

第一款 インサイダーの定義

第二款 情報等の定義

第一項 内部情報

第二項 情報公開

第三款 禁止行為

第四款 小括

第四節 インサイダー取引の制裁体系

第一款 民事規制

第二款 行政規制

第一項 証取委

第二項 行政処分

第三款 刑事規制

第四款 小括 (以上、59巻4号)

第三章 アメリカにおけるインサイダー取引規制

第一節 インサイダー取引規制の歴史的展開

第一款 社会背景

第二款 成文法の制定

第三款 小括

第二節 インサイダー取引の規制目的

第一款 伝統的コモン・ローの理論＝「*caveat emptor*」

第二款 インサイダー取引を規制する三つの理論

第一項 情報の平等理論 (equality of information theory)

第二項 信任義務理論 (fiduciary duty theory)

第三項 不正流用理論 (misappropriation theory)

第三款 小括

第三節 インサイダー取引の法的規制の現状

第一款 インサイダーの定義

第二款 情報等の定義

第一項 内部情報

第二項 情報公開

第三款 禁止行為

第四款 小括

第四節 インサイダー取引の制裁体系

第一款 民事規制

第二款 行政規制

第一項 SEC

第二項 行政制裁

第三款 刑事規制

第四款 小括 (以上、59巻5号)

第四章 中国におけるインサイダー取引規制

第一節 インサイダー取引規制の歴史的展開

第一款 旧中国時代の証券法制 (1949年まで)

第二款 新中国時代の証券法制 (1949年から)

第一項 証券法におけるインサイダー取引規制の立法

第二項	刑法におけるインサイダー取引規制の立法	
第三款	小括	
第二節	インサイダー取引の規制目的	
第一款	証券法の目的規定	
第二款	刑法の犯罪客体論	
第三款	民事責任に関する特別規定	
第四款	小括	
第三節	インサイダー取引の法的規制の現状	
第一款	インサイダーの定義	
第二款	情報等の定義	
第一項	内部情報	
第二項	情報公開	
第三款	禁止行為	
第四款	小括	
第四節	インサイダー取引の制裁体系	
第一款	民事規制	
第二款	行政規制	
第一項	証監会	
第二項	行政罰	
第三款	刑事規制	
第四款	小括	(以上、本号)
第五章	検討	
第六章	おわりに	
	参考資料	

第四章 中国におけるインサイダー取引規制

「改革開放」の国策とグローバル経済の潮流とがあいまって、中国経済は計画経済から市場経済へと急激に変化してきている。同時に、「経済犯罪を中心とする犯罪が激増し、また新たな犯罪類型も登場している」¹。インサイダー取引がその一例である。

¹ 野村稔＝張凌「中華人民共和国新刑法（1997年）について」比較法学32巻2号（1999）189頁。

第一節 インサイダー取引規制の歴史的展開

近代中国史における証券の誕生および証券法制の状況・背景などについて、建国（1949年10月1日）を境に、「旧中国時代」と「新中国時代」に分けて見ることにする。前者について、さらに「清王朝時代」（1644年～1912年）¹と「民国時代」（1912年～1949年）²に細分化する。

第一款 旧中国時代の証券法制（1949年まで）

古い中国では、「重農輕商」³の思想が長期にわたって受け入れられてきた。それゆえ、商事立法においては、極めて遅れていた⁴。

（1）近代中国史における最初の証券取引活動は、駐中する外国企業により率先して行われた。アヘン戦争⁵における清王朝の敗北により、五

¹ 「清王朝時代」について、その全体を扱わず、主に19世紀中葉以降を中心とする。

² 民国とは、中華民国の年号である。その初期の政府は、中国北部を拠点とする「軍閥」らによりコントロールされていた北京政府（1912年～1928年、北洋政府ともいう）である。北京政府の時期におけるトップ争いが激しく、事実上混乱状態であった。1926年8月から1928年12月にかけて、蒋介石が主導する「北伐」により北京政府が崩壊され、代わりに国民党により、南京で南京政府（1928年～1949年、南京国民政府ともいう）が樹立された。その後、蒋介石が率いる国民党は毛沢東が率いる共産党との内戦（1927年～）で敗れ、台湾に渡り現在に至る。

³ 「重農輕商」とは、字義通り、農業を重んずる一方、商業を軽んずるという儒教思想である。しかし、1840年のアヘン戦争勃発から、19世紀末にかけて「重商」の思想は高まり、欧米諸国と商取引を行うべきであると提唱する有識者まで現れ、商業を根本とする社会思想が主流になった。

⁴ 徐学鹿．商法——公司、股票、債券的基礎理論与実務 [M]．北京農業大学出版社，1991．21．徐学鹿．改革開放中的商法理論与实践 [M]．中国法制出版社，1991．1．趙万一主編．証券法学 [M]．北京：中国法制出版社，1999．27 [汪世虎]．

⁵ 「アヘン戦争」とは、1840年から1842年にかけて、清王朝によるアヘン輸入禁止に対して、イギリスがしかけた侵略戦争である。この戦争では、清王朝が敗れ、1842年8月29日、広州・福州・廈門・寧波・上海の開港および香港の割

つの港が開港させられ、中国に進出した外国企業とともに、株式制度やその取引も順次に中国に伝わり、外資によってさまざまな株式企業が設立され、西洋の企業形態が持ち込まれた。株式会社はいわば「舶来品」である⁶。その後、「洋務運動」⁷が推進される中、1872年、北洋通商大臣⁸命令で立ち上げられた上海輪船招商局⁹は、近代中国史上中国人により設立される株式会社の第一号ならびに中国人により発行される株式の最初の一枚の誕生を象徴するものであった。その後、1878年に開平鉱務局と上海機器織布局、1882年に中国電報局と上海機器造紙総局などが相次ぎ設立された¹⁰。そして、1910年には、学識者兼政治家の梁啓超が論文を発表し、世間に株式会社の必要性を力説した¹¹。

株式会社の設立は保険、鉱業、紡績、通信などの分野にも波及し、華商の参入も相継ぎ、19世紀80年代初頭になると、華商による証券の発行は相当な規模になっていた。しかし、証券の取引は特定な場所で行われることもなければ、取引に関する取り決めもなかった、主に親戚や友人・知人同士などの間で行われていた。証券の発行数の増加や証券を所持する者の増加につれて、常時かつ効率的な取引形態の必要性が顕著になり、証券会社の誕生は必然な趨勢となった¹²。1882年9月27日・28日、二日

譲などを内容とする「南京条約」がイギリスとの間に締結させられた。

⁶ 張春廷. 中国証券市場發展簡史・清朝晩期 [J]. 証券市場導報, 2001, 4月号: 37. 鄒進文. 近代中国的股份制 [J]. 歴史档案, 1995, 第3期: 100.

⁷ 「洋務運動」とは、清王朝がアヘン戦争の敗戦から教訓を得て、19世紀60年代、70年代に行われた近代化運動で、有力な漢民族官僚である曾國藩・李鴻章・左宗棠・張之洞らが運動の推進者として知られている。「洋務運動」の趣旨として、西洋から進んだ科学技術（軍隊組織・機械工業）を導入することによって、清王朝衰退の回復および国力の増強を図るものであった。

⁸ 当時の通商大臣は李鴻章（1823年～1901年）であった。

⁹ 上海輪船招商局は、「洋務運動」の推進派である李鴻章が、欧米列強による中国海運業界の支配を打破するため、清王朝の融資を受け上海を本拠地とする船舶運輸を業とする官営事業である。

¹⁰ 匡家在. 旧中国証券市場初探 [J]. 中国經濟史研究, 1994, 4期: 27.

¹¹ 梁啓超. 敬告国中之談実業者 [A]. 新會梁啓超任公. 飲氷室合集: 文集第7冊 [C]. 上海中華書局印行, 1941. 113—122.

¹² 張春廷. 中国証券市場發展簡史・清朝晩期 [J]. 証券市場導報, 2001, 4月号: 37—38.

にわたって申報¹³において、「上海平準証券会社告知」¹⁴および「後続・平準証券会社規約18項目」¹⁵が掲載されたことは、近代中国史における中国人による最初の証券会社の設立を意味するものであった。

1891年、イギリスの証券商人により、上海股份公所（1905年、上海衆業公所に改称）が設立され、これは最初の証券取引所であった¹⁶。1904年に梁啓超による証券取引所構想、1907年に上海の商人である袁子壮・周舜郷・周金箴などによる日本式証券取引所の創設が提唱されたが、いずれも清王朝に重視されず却下された¹⁷。そして、1914年、上海の商人らは自ら資金を出し合い、北京政府農商部の承認を得て、上海にて股票商業公会を創設し、取引市場も設けた。これは中国人による最初の証券取引商の組織であった¹⁸。

1904年1月21日、清王朝は商事立法を行い、欽定大清商律を施行させた。本法では、合資会社や株式会社などの設立や運営などのほかに、株式に関する規定も置かれたが、もっぱら発行市場に関するものであった。

このように、中国にける証券および取引は「無」から「有」へと変貌を遂げたが、それを規律する専門な証券法規の制定はなされていなかったようである。

(2) 清王朝時代にとって代わり民国時代に入ると、証券取引活動が一段と活発になり、法整備も積極的に行われた。

中華民国の樹立後、北京政府（1912年～1928年）は民間投資による新規事業を促進し、商工を保護・奨励する一連の法規定を打ち出した。時期に

¹³ 申報とは、1872年、上海で中国茶の貿易を営むイギリス人商人の F. Majer が、本業の不況からの脱却を図るため創刊されたもので、第二次世界大戦中に日本軍部に接収されたが、1949年5月27日、上海解放に伴い停刊となった。創刊当初、地方紙にすぎなかったが、1880年には中国全土をカバーするようになり、中国を代表する新聞の一つとなった。

¹⁴ 上海平準股票公司叙 [N]. 申報, 1882-9-27.

¹⁵ 接録平準公司章程十八則 [N]. 申報, 1882-9-28.

¹⁶ 趙万一主編, 証券法学 [M]. 北京: 中国法制出版社, 1999. 27 [汪世虎].

¹⁷ 張春廷, 中国証券市場發展簡史・清朝晩期 [J]. 証券市場導報, 2001, 4月号: 40.

¹⁸ 趙万一主編, 証券法学 [M]. 北京: 中国法制出版社, 1999. 27-28 [汪世虎].

して、第一次世界大戦（1914年8月～1918年11月）が勃発し、西洋諸国は戦争に明け暮れ、対中輸出が減少する一方、中国の商工業界に商品の輸出を求めるようになり、これが北京政府の方針と合致し、多くの新規事業を誕生させた。このような社会背景は、証券市場の形成と発展にとって大きな契機となった¹⁹。

実業家の張謇が農商大臣となると、積極的に証券取引所の設立を推し進め、1914年12月29日、近代中国史上最初の国家レベルの証券法規として、証券交易所法が制定された。翌年5月25日、証券交易所法施行細則も制定された。証券交易所法は簡素なものにすぎなかったが、何十年の証券取引の実践と経験を総まとめしたものとして、それ以降の証券法制にとって大きな意味を有していた²⁰。地方では、1949年4月に中国人民銀行天津支店による管理証券交易暫行弁法の公布や、同年5月に証券交易所営業簡則などの公布があった²¹。

1918年6月5日に北京証券交易所が設立され、1920年7月1日に上海証券物品交易所、同年11月に上海華商証券交易所が相次ぎ設立された。三つの取引所の設立は、中国における証券取引が、昔の相対取引の時代から、組織化された証券取引市場取引の時代に突入したことを意味する。上海証券物品交易所の高い収益率に誘われ、取引所および取引所と綿密に関係する信託会社の設立も相次ぎ、1921年の終わり頃には、上海だけでも、設立された取引所が140社あまり、信託会社も12社ほどがあった。その破竹の勢いで、地方でも、漢口・天津・広州・南京・蘇州など、取引所52社ほどが設立された²²。

その後、南京政府（1928年～1949年）は証券交易所法を改正し、交易所法に改題したのちに、1929年10月3日に公布翌年6月1日に施行させ、同年に交易所法施行細則も公布させた。1935年4月27日、交易所法が再度改正されたが、インサイダー取引に関する処罰規定は依然としてなかつ

¹⁹ 張春廷. 中国証券市場發展簡史・民国時期 [J]. 証券市場導報, 2001, 5月号: 45.

²⁰ 符啓林主編. 中国証券交易法律制度研究 [M]. 北京: 法律出版社, 2000. 15.

²¹ 趙万一主編. 証券法学 [M]. 北京: 中国法制出版社, 1999. 30 [汪世虎].

²² 顧肖栄主編. 証券交易法教程 [M]. 法律出版社, 1995. 23-24. 張春廷. 中国証券市場發展簡史・民国時期 [J]. 証券市場導報, 2001, 5月号: 46-47.

た²³。

1930年に施行された交易所法により、上海証券物品交易所の証券部門が上海華商証券交易所に吸収合併され、のちに国際的にも有数の大規模な証券取引所となった。しかし、抗日戦争（1937年7月～1945年8月）の勃発により、各地で証券取引所の廃業が相継ぎ、北京証券交易所から改称した北平証券交易所も、1939年に廃業となった²⁴。こうして、中国における証券取引の最初の繁栄期に幕が閉じた²⁵。

第二款 新中国時代の証券法制（1949年から）

インサイダー取引²⁶に関する法整備は、最初から法律の形で打ち出されておらず、まず暫定条例や規定または弁法²⁷で試行させ、一定のノウハウや経験が蓄積されてから、総まとめを行い、下位法から上位法への格上げを経て、法律として施行された。そうした手法は経済立法においてよく採られている。

インサイダー取引の規制には、行政法規としての証券法および刑事法規としての刑法の二方面から行われ、「二段構え」の規制構造が構築されている。以下では、それぞれの立法過程や背景を概略する。

第一項 証券法におけるインサイダー取引規制の立法

建国後40年間あまり、証券に関する法整備は皆無であった。その理由について、①国債の発行は久しく中断されていた²⁸こと、②当時の中国

²³ 祝二軍、証券犯罪の認定与处理 [M]、北京：人民法院出版社、2000、391－392。

²⁴ 張春廷、中国証券市場發展簡史・民国時期 [J]、証券市場導報、2001、5月号：49。

²⁵ 張舫、証券上の權利 [M]、北京：中国社会科学出版社、1999、13。

²⁶ 中国では、内幕交易というが、内部者交易・内部人交易・内幕人交易または知情交易ともいう。

²⁷ 「弁法」とは、規定・規則の意味である。

²⁸ 中国では、「国債」のことを「国庫券」と呼ぶのが一般的である。その発行

では、国有企業や公的な団体所有の企業形態が殆どであり、運転資金はすべて国家予算などのよって賄われていたこと、③1980年、「改革開放」の国策が打ち出されるまで、私企業の経営が禁止されていたこと（私企業の経営が労働者に対する搾取行為であると受け止められていた）、が考えられる。

1986年8月、瀋陽市信託投資会社は率先して債券の店頭取引業務を開始した。同年9月、中国工商银行上海信託投資会社は株式の委託取引を始め、これは中国における最初の株取引の仲介機構であった。そして、1990年12月、全国証券取引自動相場システム（略称STAQ）が正式に運用され始め、同年12月19日と翌年7月3日に、上海証券取引所および深圳証券取引所は設立された。こうして、新中国における証券市場は形成された。そして、証券市場の形成と発展において、法による規律が強く待ち望まれた²⁹。

1990年10月12日、新中国における最初の証券法規として、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）が中国人民銀行³⁰により施行された³¹。90年暫定弁法では、初めてインサ

について、中国政府が「対内債務を有せず、対外債務を有しない〔既無内債又無外債〕」の政策を提唱していたため、1981年7月の発行再開までは、22年間も途絶えていた。

²⁹ 趙万一主編、証券法学 [M]、北京：中国法制出版社、1999、30 [汪世虎]。

³⁰ 中国の中央銀行である。

³¹ 90年暫定弁法の立法根拠について、本法1条に「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条例』に基づき、本法を制定する」と規定されているように、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、2001年10月6日に失効（「中華人民共和国人民銀行法」・「中華人民共和国商業銀行法」・「違法金融機構および違法金融業務活動取締弁法」に取って代わられている）。以下「86年暫定条例」という）に基づかれている。立法権限に関して、86年暫定条例5条では、次のように規定されている。

86年暫定条例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、以下の職責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、

イダー取引に関する規定が設けた。本法17条では、「証券会社は、相場操縦、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」とする禁止規定が置かれたが、インサイダー取引に関する行為概念や構成要件もなく、極めて抽象的なものにすぎなかった。

それから、1992年頃に、証券法の立法に向けての作業が開始された³²。1992年8月、全国人民代表大会（以下「全人代」という）³³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、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適法な権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証券法の目的とすること、②株式、社債お

-
- (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、
 - (4) 貨幣の発行をコントロールし、流通を調整し、安定を維持すること、
 - (5) 貯蓄・貸借の利息を管理し、人民元対外貨の為替レートを制定すること、
 - (6) 国家の信託計画を編成し、信託資金を集中管理し、国有企業の流動資金を統一的に管理すること、
 - (7) 外貨・金銀を管理することおよび外貨・金を備蓄すること、
 - (8) 専門銀行およびその他の金融機関の設立・撤廃合併を審査・批准すること、
 - (9) 専門銀行およびその他の金融機関の業務を指導・管理・協力・監督・検査すること、
 - (10) 国庫を運営管理し、国債の発行を代理すること、
 - (11) 企業の株式・債券などの有価証券を管理し、金融市場を管理すること、
 - (12) 国家を代表し、関係する国際的な金融活動に従事すること。

³² 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、正式に証券法の制定に着手することが決定された。

³³ 日本の国会に相当する。

よび国务院が法令に基づき認可されたその他の有価証券を、証券法の適用範囲とすること、③監督管理機関に関して、国务院証券監督管理機構（証監会）は、証券市場に対し集中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、八つの基本原則³⁴に立脚する証券法が可決・公布され、翌年7月1日に施行された³⁵。その後、2004年8月28日に改正が加えられ、さらに、2005年10月27日に大改正を経た証券法が改めて公布され、翌年1月1日に施行された³⁶。

90年暫定弁法の後、1993年4月22日国务院による公布・施行された株

³⁴ 李飛「中国の証券法」奥島孝康教授還暦記念論文集編集委員会編『比較会社法研究——奥島孝康教授還暦記念・第1巻——』（成文堂、1999）739～740頁は、「証券法はその一連の規定のもとで以下に記す重要な原則を確立している。第一に、証券の発行および取引活動は、公開、公平、公正および誠実信用の原則を実行する。第二に、証券活動の主体は法律上の平等な地位をもち、自由意思、有償原則により取引を行う。第三に、証券の発行および取引活動は、法律および法規を遵守し、法による運営を原則とする。第四に、投資者の合法的利益を保護し、特に中小投資者に対する保護を重視する。同時に、投資者が自ら投資リスクを負担すべき原則を堅持する。これにより広汎な投資者にリスク意識を確立させ、慎重に投資を行わせる。第五に、インサイダー取引、証券市場価格操作および投資者の欺罔などの違法行為を禁止する。第六に、法律に従い証券市場に対する監督管理の原則を堅持する。同時に、監督管理部門も法により運営し、法律執行の透明度を高め、大衆による監督を受けさせるようにする。第七に、証券市場の各分野において、各関係機関および各部門はそれぞれ法定職責を厳格に履行しなければならず、各自が責任を負う原則を堅持する。第八に、厳しく違法行為を懲罰し、市場の秩序を維持し、金融市場のリスクを防止する原則を堅持する」とする。

³⁵ 岩原伸作（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。

³⁶ 大改正の理由について、「経済および金融体制の改革の深化、市場経済の発展、とりわけWTO加盟が実現したことによって、中国の証券市場それ自体に大きな変化が起き、証券の発行・取引およびそのガバナンスに関して数多くの新しい問題が生じたため、証券法はもはやこうした変化や問題に対応できなくなったのである」（周劍龍「証券市場の健全化を目指す 中国証券法の大改正」ビジネス法務6巻3号（2006）77頁）とされる。

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暫行条例〕(以下「93年暫定条例」という)において、初めてインサイダー取引の定義などが明確にされ、行政責任規定も設けられた。

93年暫定条例72条では、「①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、情状に応じて、不法に取得した証券と不法利得を行政的没収³⁷するほか、5万元以上50万元以下の過料を併科する。②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³⁸、本法に違反し、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、情状に応じて、警告、不法利得の行政的没収、5千元以上5万元以下の過料を単科するあるいは併科する」と規定されている。

93年暫定条例には、概括的にすぎるという欠陥があり、それを補完し、なおかつ規制力を強化させるため、1993年9月2日、國務院証券委員会(以下「証券委」という)により、証券詐欺行為を禁止する暫定弁法〔禁止証券詐欺行為暫行弁法〕(以下「93年暫定弁法」という)が公布・施行された³⁹。

アメリカ法の不正流用理論が参考された⁴⁰93年暫定弁法4条では、「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き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

³⁷ 中国法では、行政法および刑法にそれぞれの没収制度が存在し、違法行為や犯罪行為の財物を執行対象にしている。行政法上の没収は「財産罰」であるのに対し、刑法上の没収は「財産刑」の一種であり、付加刑として科される。規定上、単に「没収」としか記されていないが、本稿では、明瞭性を考えて、それぞれを「行政的没収」と「刑事的没収」と記することにする。

³⁸ 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」について、93年暫定条例より後に制定された「証券市場禁入暫行規定」(1997年3月3日、証監会が公布・施行、現在失効。後続法として、新たな「証券市場禁入暫行規定」が、2006年6月7日に証監会により公布され、同年7月10日施行されている)に規定する証券市場への参入が、一時的あるいは永久的に禁止されている者のことと同視できるものか否かは、定かではない。

³⁹ 馬松建、証券期貨犯罪研究 [M]。鄭州：鄭州大学出版社，2003。141。

⁴⁰ 鄭頌炎、証券内幕交易規制の本土化研究 [M]。北京：北京大学出版社，2002。56。

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、当該情報に基づき証券を売買する行為、若しくは他人に証券の取引を勧める行為、④その他のインサイダー取引行為」との四つに類型化されている。インサイダー取引行為における三つの構成要素、すなわち、i) 行為主体の範囲 (93年暫定弁法6条)⁴¹、ii) 内部情報の範囲 (同法5条)⁴²、iii) 行為の態

⁴¹ 93年暫定弁法6条：この弁法にいう内部者とは、発行人の証券を保有し、若しくは発行人あるいは発行人と密接な関係を持つ会社における取締役、監査役、高級管理職員を担当することにより、またはその会員としての地位、管理上の地位、監督上の地位および職業上の地位により、若しくは被雇用者、専門顧問として職務を履行することにより、内部情報に接触し、あるいはそれを得ることができる者をいい、次の各号に掲げる者が含まれる。

- (1) 発行人の取締役、監査役、高級管理職員、秘書、タイピストおよびその他の職務の履行を通じて内部情報に接触し、あるいはそれを得ることができる者、
- (2) 発行人が招聘する弁護士、会計士、資産評価者、投資顧問などの専門家、証券経営機構の管理者、営業者およびその他の業務により内部情報に接触し、あるいはそれを得る可能性のある者、
- (3) 法律または法規の規定に基づき、発行人に対して一定の管理権および監督権の行使が認められる者、これには、証券監督管理部門および証券取引所の職員、発行人の主管部門および審査認可機構の職員ならびに商工、税務などの関係する経済管理機構の職員などが含まれる、
- (4) 本人の職務上の地位、発行人との契約関係あるいは業務上の連絡により内部情報に接触し、あるいはおれを取得する可能性のある者、これには、新聞記者、刊行物編集者、ラジオ局の司会者および編集印刷者などが含まれる、
- (5) その他、合法的ルートを通じて内部情報に接触する可能性のある者。

⁴² 93年暫定弁法5条：①この弁法にいう内部情報とは、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に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) 発行人に係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) 発行人に支払能力がないため、支払いが拒否された者の流動資金の100分の5以上に相当する大口の銀行不渡りが生ずるもの、
 - (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、監査役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、取締役会または監査役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、公開された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が含まれない。

様（同法4条）のうち、特に、iii）行為の態様に関しては、内部情報の漏洩行為および勧奨行為も規制対象とされている。行政責任規定について、自然人主体は同法13条⁴³、法人主体（発行者に限る）は同法14条⁴⁴にそれぞれ設けられた。

1998年12月29日、93年暫定弁法4条の体裁や内容が引き継がれた上で、同法13条および同法14条を吸収した形で、証券法202条が制定された。

第二項 刑法におけるインサイダー取引規制の立法

旧刑法（1979年7月6日公布・翌年1月1日施行、現在失効）には、インサイダー取引に関する刑事責任規定がなかった。1990年代半ば、新たな経済犯罪が顕著になるにつれて、インサイダー取引罪の新設も学会の議題として取り上げられるようになり⁴⁵、ほぼ同時期に、新刑法の制定作業も進められていた。

改正刑法草案第2稿（1995年8月8日）では、「第十二章 有価証券の管理を危害する罪」が新設され、その中にインサイダー取引の禁止規定が初めて設けられ、インサイダー取引行為・内部情報漏洩行為・勧奨行為の三つの類型が規制対象とされた。第3稿（1996年8月31日）において、法人主体に関する条項が加えられ、二段階の法定刑（「犯情が重大である場合」とその前段階の場合）も制定された。一方、第4稿（1996年10月10日）では、勧

⁴³ 93年暫定弁法13条：①内部者および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たその他の者は本法に違反し、内部情報を漏洩しあるいは内部情報に基づき証券取引を行い若しくは他人に証券の取引を勧奨する場合には、状況に応じて、不法に取得した金員およびその他の不法利得を行政的没収し、かつ5万元以上50万元以下の過料に処する。

②内部者は内部情報を漏洩した場合には、前項の規定に基づき処罰されるほか、国家の他の関係規定による責任追及がなされるべきである。

⁴⁴ 93年暫定弁法14条：発行者は証券の発行においてインサイダー取引を行った場合には、状況に応じて、警告を与える、不法に調達した金員の返還を命ずる、不法利得を行政的没収する、罰金、停止または証券発行資格の取り消しに処し、若しくはこれを併科する。

⁴⁵ 高銘銓，趙秉志編．新中国刑法立法文献資料総覧 [M]．北京：中国人民公安大学出版社，1998．3039，3048．

奨行為が削除され、それ以降、インサイダー取引行為と内部情報漏洩行為の二つの類型だけが規制対象とされた。第5稿(1996年12月20日)では、内部情報および内部者の定義(但し、「内部情報を知る者」についてのみ)が提示されたが、第6稿(1997年2月17日)では、それらが他の法源に準拠するとなり、また、二段階の法定刑の対象も「犯情が重大である場合」および「犯情が特に重大である場合」に改められた(法定刑は据え置き)。当初(第3稿・第4稿・第5稿・第6稿)において起草されていた法人に対する明確な罰金額の算定方式が最終案(第7稿、1997年3月1日)になると、抽象的な規定に変更された⁴⁶。

新刑法が施行される(1997年10月1日)まで、インサイダー取引・内部情報漏洩・勧奨行為について、いくつかの行政法規や地方条例に制定されていたことは前述の通りである。「しかし、それらのものは、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責任を規定できず、それゆえに、講ずるべき制裁ができなかった」⁴⁷。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」⁴⁸ため、旧刑法の改正が何よりも急務とされた⁴⁹。

⁴⁶ 各改正刑法草案(第1稿～第7稿)について、趙秉志主編、新刑法全書[M]。北京：中国人民公安大学出版社，1997。1682-1850を参照されたい。第2稿から第7稿までの関係条文の邦訳について、参考資料を参照されたい。

⁴⁷ 馬克昌，論内幕交易、泄露内幕信息罪[J]。中国刑事法雑誌，1998，第1期：26。

他方、趙秉志主編。新刑法全書[M]。北京：中国人民公安大学出版社，1997。682にも同旨の見解が見られる。

⁴⁸ 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。

他方、周振想。中国新刑法修改：進歩与規範(下)[J]。中国律師，1997，第7期：26にも同旨の見解が見られる。

⁴⁹ 新刑法各論に新設された「第三章 社会主義市場經濟秩序を破壊する罪」において、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、内部情報漏洩を含む)、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、の八つの「節」に分かれて規定が置かれている。

1997年の法改正では、個別の法規・条例を「大刑法典」に吸収させ⁵⁰、インサイダー取引に関しても、新しい罪として刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕において、明確に規定された。こうして、中国では、行政規制としての証券法と刑事規制としての刑法の二方面から、インサイダー取引に対する「二段構え」の規制構造が構築された。さらに、証券法76条〔内部情報利用の禁止〕3項⁵¹において、インサイダーの賠償責任が明記され、また同法232条〔民事賠償責任の優先〕⁵²において、損害賠償請

第三章の立法背景について、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、旧刑法では対応できないこと、③旧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、さまざま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、旧刑法の不備を補ってきており、刑法改正のための立法および司法上の経験・ノウハウが蓄積できたこと、が挙げられている。第三章が新たに立法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ただけでなく、市場秩序の全面法制化の重要な契機となった（何秉松，呉学艇，市場秩序全面法制化的一个重要契機——简评新刑法破坏社会主义市场经济秩序罪——[J]，中国工商管理研究，1997，第7期：12）。

他方、旧刑法全体の改正理由について、小口彦太は、「1979年刑法を改正する理由として、①79年刑法典制定以降の大量の単行刑法の新刑法典への組み込み，②抽象的で原則的内容にとどまっていた規定の明確化，③外国の先進的立法経験にもとづき，人権保障機能をも兼備するといったことが挙げられているが，計画経済から市場経済への移行にともなう犯罪類型の変化という事情も，このたびの刑法改正の重要な要因をなしたことはいうまでもない」（小口彦太「中国における刑法改正について——罪刑法定原則の採用を中心に——」比較法研究60号（1998）181頁）と分析している。

⁵⁰ 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。

⁵¹ 条文について、本章第四節第一款を参照されたい。

⁵² 条文について、本章第四節第一款を参照されたい。

求に寄与する「民事賠償責任最優先の原則」が打ち出されるなど、最終的には、三方面による制裁体系が完備されることとなった。

新刑法では、当初、インサイダー取引罪の構成要件に関して、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かった。そのため、証券法が施行されるまでの2年近くは、運用にあたって、93年暫定条例および93年暫定弁法に頼らざるを得なかった⁵³。その後、刑法における解釈の具体化作業を担った証券法⁵⁴が、1999年7月1日に施行された。このように、インサイダー取引を規制する刑法規定および証券法規定は、いずれも異なる時期に93年暫定条例や93年暫定弁法などの行政法規を基礎として立法化されたものであり、相互に緊密に関連しているといえる。

旧刑法を大改正する当時では、中国の先物取引市場がまだ模索の段階にあり、国策も明確ではなければ、先物取引に対する行政管理規則もなかった諸事情から、先物に係わるインサイダー取引の刑事規制が新刑法に盛り込まれなかった⁵⁵。1999年6月2日公布・同年9月1日施行された先物取引管理に関する暫定条例〔期貨交易管理暫行条例〕（以下「99年先物暫定条例」という、現在失効。後続法として、2007年3月6日公布・同年4月15日に先物取引管理に関する条例〔期貨交易管理条例〕が施行されている。以下「07年先物条例」という）において、先物に係わるインサイダー取引の行政規制について、同法11条⁵⁶に禁止規定が置かれ、同法61条⁵⁷（07年先物条例73条⁵⁸）に行政責任規定が

⁵³ 王占州，林葦．関于内幕交易、泄露内幕信息罪的幾個問題 [J]．貴州省政法管理幹部学院学報，2000，第2期：21．

⁵⁴ 例えば、改正刑法草案第2稿（1995年8月8日）では、「第十二章 有価証券の管理を危害する罪」が新設された際、本章の新設は主に証券法草案および実務における司法解釈などに基づいていると、特別に冒頭で明記された。

⁵⁵ 郎勝主編．中華人民共和國刑法新注 [M]．北京：中国法制出版社，2002．228－229．

⁵⁶ 99年先物暫定条例11条：先物取引所に勤務する者は、忠実に職務を履行すべき、仕方の如何を問わず、自己のため先物取引に従事してはならず、かつ、内部情報を漏洩し、または内部情報を利用して不法な利益を得てはならない。

⁵⁷ 99年先物暫定条例61条：先物取引の内部情報を知る者または不法に先物取引の内部情報を取得した者は、先物取引価格に重大な影響を及ぼす情報が公開される前に、内部情報を利用し先物取引に従事し、または他人に内部情報を漏

設けられた。刑事責任規定について、同法61条後段には、「犯罪を構成する場合には、法により刑事責任を追及する」と規定されたが、実際、その時点では、刑法責任規定がまだ制定されていなかった。1999年6月22日から28日にかけて行われた国务院第9届全国人大常務委員会第10次会议において、先物犯罪の処罰に関する決定（草案）〔關於懲治期貨犯罪的決定（草案）〕が提出され、先物取引が犯罪を構成する場合の刑事立法に関する意見が募られた。その結果、刑法における証券に関する規定との体裁上の類似性から、全国人大常務委員会委員および専門家の意見により、全人代法律委員会は刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕に改正を加えることを提案した⁵⁹。他方、犯罪の構成および社会にもたらす危害の面では、先物犯罪と証券犯罪は基本的に同様であることも改正理由として挙げられた⁶⁰。そして、同年12月25日、新刑法の最初の改正では、刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕に「先物」とする内容が加えられた⁶¹。

洩し、他人に内部情報を利用させ先物取引をさせた場合には、違法利得を行政的没収し、かつ、不法利得の1倍以上5倍以下の過料を併科する。不法利得がなくあるいは不法利得の額が10万元未満の場合には、10万元以上50万元以下の過料に処する。犯罪を構成する場合には、法により刑事責任を追及する。

⁵⁸ 07年先物条例73条：①先物取引の内部情報を知る者または不法に先物取引の内部情報を取得した者は、先物取引価格に重大な影響を及ぼす情報が公開される前に、内部情報を利用し先物取引に従事し、または他人に内部情報を漏洩し、他人に内部情報を利用させ先物取引をさせた場合には、違法利得を行政的没収し、かつ、不法利得の1倍以上5倍以下の過料を併科する。不法利得がなくあるいは不法利得の額が10万元未満の場合には、10万元以上50万元以下の過料に処するものとする。法人が内部者取引を行った場合には、その直接責任を負う主管者およびその他の直接責任者に、警告を与え、かつ、3万元以上30万元以下の過料に処すべきである。

②国务院証券監督管理機構、先物取引所および先物保証金預託監督管理機構の職員がインサイダー取引を行った場合には、重きに従い処罰する。

ちなみに、本条では、法人犯罪および加重類型が新設されたものである。

⁵⁹ 吳孟栓，羅慶東，刑法立法修正適用通解 [M]．北京：中国檢察出版社，2002．76．

⁶⁰ 郎勝主編，中華人民共和國刑法新注 [M]．北京：中国法制出版社，2002．229．

⁶¹ 本稿では、証券に係わるインサイダー取引を中心とし、先物に係わるインサイダー取引について、詳しく考察しない。必要に応じて提起する程度にとど

最近の改正（2009年2月28日公布・施行）では、刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕⁶²に、勸奨行為の類型も加えられ、新設された第4項では、証券取引所・先物取引所・証券会社などの関連機関が職務上の便宜を利用し、取得した内部情報以外の未公開情報と関連する証券・先物の取引行為に従事し、若しくは明示ないし暗示により他人に関連する取引行為に従事させた場合の刑事責任も規定された。

第三款 小括

アヘン戦争でイギリスに敗北を喫した清王朝は、列強による証券システムの中国への持ち込みを、傍観するしか方法はなかった。しかし、証券取引に関する知識の習得やノウハウの蓄積は、近代中国史において、とりわけ、社会主義市場経済に舵を切った現在において、有益な参考になっていると評価できよう。一方、建国してから40年間あまり、証券法規が皆無であったことは、のちに推進される市場経済にとって、無益な空白であったと言わざるを得ない。

現行法では、証券取引に関する当該内部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⁶³の段階において、①当該証券を取引する行為、②他人にその内部情報を漏洩する行為、③他人にその取引をすることを勧める行為を行った場合に、証券法202条〔インサイダー取引〕に基づく行政規制を受ける。また、①および②の行為類型について、経済犯罪事案の訴追基準に関する最高人民検察院・公安部の規定〔最高人民検察院公安部関于経済犯罪案件追訴標準の規定〕（以下「訴追基準」という）⁶⁴29項〔インサイダー取引・内部情報漏洩の案件〕⁶⁵の要件を満たし＝証券法231条〔犯罪を構

めることにする。

⁶² 罪名に関する改正はまだ見られないため、以下では、引き続き「インサイダー取引・内部情報漏洩の罪」の表記を用いることとする。

⁶³ 「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」（祝二軍、証券犯罪的認定と処理 [M]、北京：人民法院出版社、2000、400）。

⁶⁴ 本法は、2001年4月18日に最高人民検察院と公安部が連名で打ち出されたものである。

⁶⁵ 訴追基準第29項〔インサイダー取引・内部情報漏洩の案件〕：証券取引・

成する場合⁶⁶に該当する場合には、刑法180条に〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕に基づき、インサイダー取引・内部情報漏洩の罪が成立する（③の行為類型について、最近の刑法180条の改正（2009年2月28日公布・施行）と連動した改正はまだ見られないため、現段階での訴追基準は不明である）。先物の場合も同様である。

このように、中国法では、インサイダー取引に対し、軽重に応じて段階を踏んだ漸進的・重複的⁶⁷な基本規制構造が構築されており、民事規制も加えれば、最終的には、行政・刑事・民事の三方面からの規制を受ける。

第二節 インサイダー取引の規制目的

損害賠償請求は事後の救済を通して、ダイレクトに投資者の保護につながるが、証券法および刑法では、一体何を規制目的としているかについて、十分な議論が重ねられてきたとは言い難いように思われる。以下では、行政規制（証券法）の目的規定・刑事規制（刑法）の犯罪客体論・民事責任の特別規定の三つの観点から考察することにする。

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若しくは売り付け、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。

⁶⁶ 本条は、旧証券法「第11章 法律責任」における各条（本章のすべての条文ではないが）の後ろに点在する規定を、2006年1月1日に新たに施行された新証券法において、一つの条文に集約したものである。その以前に、同様な内容で、93年暫定条例78条に規定されていた。

証券法231条〔犯罪を構成する場合〕：本法の規定に違反し、犯罪を構成する場合は、法により刑事責任を追及する。

⁶⁷ 漸進的・重複的な関係について、本章第四節の(2)を参照されたい。

第一款 証券法の目的規定

証券法1条〔目的〕には、「証券の発行および取引行為を規範化し、投資者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、本法を制定する」とする立法目的が明記されている。すなわち、証券法の規制目的は、①証券市場（「証券の発行および取引行為」）、②一般投資者の權益、③社会経済秩序、④公共の利益、さらに、⑤社会主義市場経済の促進であるとする理解が可能である。しかし、いわゆる③④⑤は、概念的には大きすぎていて、(日本)証券取引法1条〔目的〕に規定する「国民経済の適切な運営」と同様、単なる法規定上の慣用語にすぎないとも見受けられる。したがって、本条から規制目的を読み取れろうとすれば、やはり証券市場と一般投資者という限定的な理解になろう。

第二款 刑法の犯罪客体論

犯罪が作用する客体について、犯罪の物質客体（犯罪対象）と犯罪の法律客体（犯罪客体）に分けられる。前者は犯罪行為が直接に作用する人や物を指し、後者は刑法によって保護される国家や個人などの利益を指す。犯罪行為が物質客体に作用することにより、法律客体が侵害されるという関係は一般的である（すべての犯罪には、法律客体および物質客体が同時存在するとは限らない。例えば刑法316条〔脱走、護送者奪還の罪〕1項や同法322条〔越境の罪〕には、法律客体のみである）。犯罪客体とは、刑法に保護されて犯罪行為に侵害される社会関係をいう。

さらに、犯罪客体論を上から下へ順次、（一）犯罪の一般客体（一切の犯罪が共同に侵害する客体、つまり、刑法によって、保護される社会主義社会関係の全体である²。刑法総論にあたる）、（二）犯罪の同類客体（ある同類の犯罪が、共同に侵害する客体、つまり、刑法によって、保護される社会主義社会関係のある部分またはある方面を

¹ 犯罪客体の概念は、旧ソ連法から移植されたもので、現在に至っても殆ど進化していない（丁後盾, 刑法法益原理 [M]. 北京：中国方正出版社, 2000. 145）。

² 趙秉志主編. 中国刑法 [M]. 北京：法律出版社, 1999. 20.

指す³。刑法各論の「章」や「節」にあたる)、(三) 犯罪の直接客体(ある具体的な犯罪が、直接に侵害する具体的な社会主義社会関係、つまり、刑法によって、保護されるある具体的な社会主義社会関係である⁴。刑法各論の「節」以下の具体的な「罪」にあたる)⁵との三つのレベルに分類することができ、三者間には、「一般と特殊、普遍と個性、抽象と具体、全体と部分」⁶という関係を併せ持つ。

インサイダー取引が、如何なる社会関係を侵害するかについて、具体化してみる。

インサイダー取引の犯罪客体について、①本罪の犯罪客体は、国家の金融管理秩序であるとする説⁷、②本罪の犯罪客体は多重客体であり、a) 証券・先物市場の管理秩序を破壊すると同時に、b) 証券・先物の投資者の適法な権益も侵害するとする説(a)が主要な客体で、b)が副次的な客体⁸)⁹、③本罪の犯罪客体は多重客体であり、i) 証券・先物市場における情報の秘密保持制度を侵害すると同時に、ii) 投資者の適法な権益も侵害す

³ 趙秉志主編。中国刑法 [M]。北京：法律出版社，1999。20。

⁴ 趙秉志主編。中国刑法 [M]。北京：法律出版社，1999。20。

⁵ なお、直接客体において、一個の犯罪は、直接に一つの具体的な社会関係しか侵害しない場合には、単客体(または単一客体)といい、直接に二個以上の具体的な社会関係を侵害する場合には、複客体(または多重客体)という。用語として、単客体と複客体がよく用いられるが、本稿では、明瞭性を考えて、単一客体と多重客体を用いることにする。

⁶ 高銘喧主編。新編中国刑法学：上冊 [M]。北京：中国人民大学出版社，1998。98 [趙秉志]。

⁷ 陳明華主編。刑法学 [M]。北京：中国政法大学出版社，1999。490 [曲新久]。

⁸ ここでいう、「副次的」とは、従属・付随の意味ではなく、重要さが劣って、「二番目」や「その次」の意味である。

⁹ 馬松建。証券期貨犯罪研究 [M]。鄭州：鄭州大学出版社，2003。144。劉家琛主編。新刑法条文积義：上冊 [M]。北京：人民法院出版社，2002，第2版：784—785。劉家琛主編。新刑法新問題新罪名通积 [M]。北京：人民法院出版社，2002，第2版：525。

他方、インサイダー取引の犯罪客体について、a) 証券・先物市場の管理秩序を破壊すると同時に、b) 証券・先物の投資者の適法な権益、および、c) 社会の公共的利益も侵害するとする見解も見られる(張世琦。中国新刑法433個罪名例解 [M]。瀋陽：遼寧大学出版社・人民法院出版社，2006，第5版：294—295)。

るとする説(i)が主要な客体で、ii)が副次的な客体¹⁰⁾、④本罪の犯罪客体は多重客体であり、α)証券・先物市場の管理秩序を侵害すると同時に、β)証券・先物における投資者の公平に取引する権利も侵害するとする説(優先順位なし)¹¹⁾、がある¹²⁾。

①の見解は、明らかに直接客体レベルの見解ではなく、同類客体レベルの抽象論の展開にとどまっている。②の見解について、まず、「a)証券・先物市場の管理秩序を破壊する」理由について、インサイダー取引が証券・先物市場における「公開・公平・公正の原則」¹³⁾に反し、よって、国家の証券・先物市場に対する管理秩序を侵害する、次に、「b)証券・先物の投資者の適法な權益」について、それを情報に対する平等な知る権利であると解釈し、インサイダーによる内部情報の利用が、一般投資者との取引過程において、誤った投資判断または機会を逸する結果をもたらし、よって、投資者の適法な權益を侵害すると解されている¹⁴⁾。「投資者の適法な權益」に含まれる知る権利・平等に参加する権利・自由に取引する権利・投資収益する権利の中に、もっとも重要かつ他の権利の前提および基礎となっているのは、知る権利であるとされている¹⁵⁾。③

¹⁰⁾ 張軍主編. 破壊金融管理秩序罪 [M]. 北京：中国人民公安大学出版社，2003. 239 [于志剛].

¹¹⁾ 方明. 内幕交易、泄漏内幕信息罪研究 [A]. 趙秉志主編. 新千年刑法熱點問題研究与適用：下冊 [C]. 北京：中国檢察出版社，2001. 834. 陸敏主編. 刑法原理与案例解析 [M]. 北京：人民法院出版社，2001. 420.

¹²⁾ インサイダー取引の犯罪客体に関する多くの説は、刑法の第1次改正（1999年12月25日公布・施行）前のものであるため、「先物」まで言及していない。したがって、本稿では、それらの学説を割愛し、なるべく「証券」と「先物」の両方が言及されている学説を取り上げることにした。

他方、2009年2月28日の改正では、刑事責任規定である刑法180条に、新たに勸奨行為の行為類型が加えられたが、それに関する学説はいまの段階ではまだ窺えない。

¹³⁾ 証券法3条[公開・公平・公正の原則]：証券の発行および取引活動は、公開・公平・公正の原則を実行しなければならない。

¹⁴⁾ 馬松建. 証券期貨犯罪研究 [M]. 鄭州：鄭州大学出版社，2003. 144.

¹⁵⁾ 劉家琛主編. 新刑法条文釈義：上冊 [M]. 北京：人民法院出版社，2002. 第2版：784.

の見解に関する解説が見当たらない。まず、「i) 証券・先物市場における〔○点は筆者〕情報の秘密保持制度」とは、如何なる意味をなすかは明らかではない。単に未公開内部情報を利用した取引行為や未公開内部情報の告知が伴わなかった勧奨行為のような場合、いわゆる秘密保持制度に抵触しないのではないかと疑問が残る。また、情報の秘密保持が義務者に課せられるもので、「不法に内部情報を取得した者」にも、秘密保持義務の遵守を求めうるのだろうか。次に、「ii) 投資者の適法な權益」に関しては、恐らく上記②－bと同様な理解でも、差し支えないだろう。④の見解について、まず、「α) 証券・先物市場の管理秩序を侵害する」理由として、インサイダー取引行為が、証券・先物市場において遵守されるべき「公開・公平・公正の原則」および誠実信用の原則を破壊し、証券の発行や証券・先物の取引の秩序的・効率的かつ正常な運営に支障をきたし、よって、証券・先物市場に対する国家の管理秩序を破壊する、次、「β) 証券・先物市場における投資者の公平な取引する権利も侵害する」について、インサイダー取引が、証券・先物市場における投資者の平等に知る権利を侵害し、ならびに投資者の公平に取引する権利も害すると解されている¹⁶。

第三款 民事責任に関する特別規定

民事責任が行政責任・刑事責任より優先される旨は、証券法232条〔民事賠償責任の優先〕¹⁷において明記されている。

「民事賠償責任最優先の原則」とは、行為者の財産が同時に以下の三つの支払いを賄えない場合、賠償金の支払いが行政規制上の過料および刑事規制上の罰金より優先されるという（犯罪に至っていない場合には、過料より賠償金が優先される）。もちろん、インサイダー取引に対する損害賠償請求が提起され、かつ勝訴していることは前提である。

この原則の必要性について、「損害賠償責任・過料・罰金が同時に支

¹⁶ 方明. 内幕交易、泄漏内幕信息罪研究 [A]. 趙秉志主編. 新千年刑法熱點問題研究与適用：下冊 [C]. 北京：中国檢察出版社，2001. 834.

¹⁷ 条文について、本章第四節第一款を参照されたい。

払わなければならないとき、損害賠償が保障されない事態を防ぐためのものである」¹⁸とされているが、では、なぜこのような特別規定が中国法に必要であろうか。これに関する議論が見当たらない。

発展途上の中国では、多くの者は大した経済力を持たず、潤沢な資金が前提とする経済犯罪に及ぶには無理がある。そのため、判例¹⁹の如く、インサイダー取引を企てる者は、借金をして犯行に及ぶことが考えられる。それは、犯行発覚後における多額の過料・罰金²⁰・民事賠償金の支払いに、十分に賄えるほどの財産がないことを意味する。せっかく民事訴訟で勝訴したのに、実際に救済されないのであれば、民事規制の機能が無に帰されてしまうことになる。

¹⁸ 劉淑強、《証券法》釈解 [M]、人民法院出版社、1999、355。

¹⁹ 深深房株事件第一審判決2003・3・10（2003）深羅法刑初字第115号（http://law.chinalawinfo.com/fnl_case/Show_CaseText.aspx?gid=2699）。

【事実概要】被告人Xは広東省深圳市にある国有不動産開発グループ（以下「F社」という）の取締役会長、被告人YはF社の子会社の取締役兼副代表取締役社長である。Xは、YがF社の他の子会社が発足されるとの未公開内部情報を利用して、F社株式（市場では「深深房株」と称されるが、以下「本件株式」という）を取引しようとしていたことを知りながら、第三者から1000万元の取引資金の融資を斡旋するなど積極的に加担した。Yは、当該未公開内部情報が公表される前に本件株式を買い付け、公表後に売り付けたこと（以下「本件行為」という）により、78万元余りの不法利得を得ていた。

【判決趣旨】裁判所は、①子会社が発足されるとの情報は、本件株式の取引価格に重大な影響を及ぼす可能性があるため、重大事件に該当し、当該情報が2008年6月19日に中国証券時報にて公表される前においては、内部情報にあたる、②XおよびYは、知った内部情報を利用して、共同にして株取引を完結したため、共同でインサイダー取引の罪を構成する、③他方、得ていた不法利得総額（78万元あまり）から、インサイダー取引を行う為に借り入れた取引資金の利息分の控除が行われず、そのままの額で不法利得額として認定された。

本件では、XおよびYの行為は共同犯罪の故意に基づく共同犯罪に該当し、中には、Xは上場会社の取締役会長として、会社発足の内部情報を知る者に該当し、本件行為に用いられる取引資金の斡旋や株取引の具体的な遂行方法において、決定的な役割を果たしたため、主犯となる、Yは副次的な役割を果たしたため、従犯に該当すると判示された。

²⁰ 過料と罰金の法定額は、いずれも「不法利得の1倍以上5倍以下」である。

ところが、民事法では、行政法上の延期納付や刑事法上の追納などの手段²¹と同様の執行補助措置＝強制執行があり、法制度上の最大限の配慮がなされている。したがって、被告の財力不足による救済不能のおそれがあることが、特別規定を設けてまで、民事規制を行政規制ないし刑事規制より格上げする理由にはならないようにも思われる。なぜなら、民事規制の機能が保全される反面、行政規制ないし刑事規制が逆に機能不全に陥るからである。

にもかかわらず、この原則が立法された根本的な趣旨は、やはり個人の財産権の尊重ということにしか落ち着くところがないのではないかと思われる（とはいえ、この原則に関しては、理論面および運用面での問題点があり、それらについて、本章第四節第四款の(1)で検討する）。

第四款 小括

インサイダー取引により侵害される犯罪客体を多重客体として論ずるものが圧倒的に多く、それらは、もっぱら証券・先物の市場および投資者に主眼が置かれている。中では、証券・先物市場の管理秩序などの保護が、投資者の権益や利益の保護より優先される。しかし、特別規定では、投資者（個人）がもっとも重んじられることが手に取るようにはつきりしている。

第三節 インサイダー取引の法的規制の現状

一言インサイダー取引といっても、証券のみならず、先物に係わるインサイダー取引の類型もある。その他、内部情報漏洩および勧奨行為も規制範囲に含まれる。

以下では、内部者・内部情報・禁止行為などの基本概念について、概観する。

²¹ 後掲【本章第四節】注（35・52）。

第一款 インサイダーの定義

インサイダー取引の主体には、自然人と法人が含まれる。

(1) まず、自然人主体についてである。証券法では、自然人主体について、「内部情報を知る者」および「不法に内部情報を取得した者」の概念で分類されている¹。前者について、証券法74条「内部情報を知る者の範囲」に基づくが、後者については、明文化されていない。その定義は主に学説や法解釈によって補完されている。

イ 「内部情報を知る者」の意義（証券法74条「内部情報を知る者の範囲」）

「内部情報を知る者」について、証券法74条「内部情報を知る者の範囲」では、以下のように規定されている。「証券取引の内部情報を知る者には、次の各号に掲げる者を含む。(1)発行者の取締役、監査役、および高級管理職員、(2)会社の100分の5以上の株式を保有する株主および取締役、監査役、高級管理職員、会社の実質的支配者およびその取締役、監査役、高級管理職員、(3)発行者が支配する会社およびその取締役、監査役、高級管理職員、(4)担当する会社の職務により、会社の内部情報の取得が認められる者、(5)証券監督管理機構の職員および法定の職責により証券の発行・取引に関して管理をするその他の者、(6)保証推薦人、元引受証券会社、証券取引所、証券登録決算機構または証券取引サービス機構の関係職員、(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」としている。

(7)については、例えば、職業柄から内部情報へのアクセス・取得が可能な立場にある新聞記者、新聞編集者および印刷関係者などが含まれる。本号は、いわゆるバスケット条項の役割を果たしている。

¹ 他方、二分類に対し、三分類とする見解も見られる。叶林は、「合法に内部情報を知る者」と「違法に内部情報を知った者」のほか、第三のタイプとして「正当に内部情報を知る者」が挙げられている。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。この場合、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であるという（叶林，証券法 [M]，北京：中国人民大学出版社，2000，292—293，叶林，中国証券法 [M]，北京：中国審計出版社，1999，411）。

ロ 「不法に内部情報を取得した者」の意義（学説・法解釈）

「不法に内部情報を取得した者」に関して、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。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、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、このとき、この窃盗犯が故意に不法に内部情報を取得したわけではないが、当該情報を利用し証券市場において取引を行えば、インサイダー取引の罪を構成する」²とされている。つまり、情報取得の段階において、故意によるものではなくとも、情報利用の段階において、故意をもって取引を行えば、インサイダー取引に該当するという。以上の結論から、例えば、喫茶店で「内部情報を知る者」が電話で話している内容（未公開重要情報）を隣の席で偶然にも聞いてしまった場合であっても、のちに故意をもって当該情報を取引に利用した場合、違法となると推理できる。しかし、この場合、当該行為者の情報取得には、「不法」の要素が存在せず、いわゆる「不法に内部情報を取得した者」の枠に当てはまらない。このような者も、インサイダーの範囲に含まれるとされている³。

ハ 他方、07年先物条例73条⁴および刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕から、イおよびロと類似するイ'（先物に係わる「内部情報を知る者」）およびロ'（先物に係わる「不法に内部情報を取得した者」）という別タイプの自然人主体概念も析出できる。先物に係わるインサイダーの定義について、「内部情報を知る者」に関する定義が07年先物条例85条12号⁵に設けら

² 祝二軍、証券犯罪的認定と処理 [M]。北京：人民法院出版社，2000。405－406。

また、肖揚主編。中国新刑法学 [M]。北京：中国人民公安大学出版社，1997。405にも同旨の見解が見られる。

³ 「合法若しくは正当な方法により内部情報を取得し、あるいは接触するすべての者は、インサイダーに該当する」（宣炳昭主編。刑法各罪の法理と実用 [M]。北京：中国政法大学出版社，2002。106）。

⁴ 前掲【本章第一節】注（58）。

⁵ 07年先物条例85条：本法における用語の意義について、

れているが、「不法に内部情報を取得した者」に関する定義が明文化されていない。

(2) 次に、法人〔単位〕⁶主体についてである。証券法202条〔インサイダー取引〕および刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕には、法人の責任規定が設けられている。

司法実務において、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、株式発行人、証券サービス仲介機構等が当てはまる。法人が、刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕の主体に該当するためには、二つ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とされている⁷。

先物の場合にも、同様に考えられる。

(12) 内部情報を知る者とは、その管理または監督若しくは職業的な地位により、あるいは被使用者または専門顧問として職務を履行し、内部情報に接触または取得することができる人員をいい、先物取引所の管理職員およびその他の在職により内部情報を取得することができる従業員、国務院先物監督管理機構およびその他の関係部門の従業員ならびに国務院先物監督管理機構が規定するその他の人員を含む。

⁶ 中国における「単位」とは、広義的に、法人・組織体または政府行政機関などが含まれている。法律用語としては、刑法30条〔法人の刑事責任範囲〕では、「会社、企業、事業単位、機関および団体」とされている。厳格な概念について、法人犯罪案件の審理における具体的な法律適用問題に関する最高人民法院の解釈〔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）1条によれば、「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」と定義されている。

⁷ 宣炳昭主編、刑法各罪的法理与実用〔M〕。北京：中国政法大学出版社，2002。105。

第二款 情報等の定義

第一項 内部情報

証券の取引市場にける内部情報の範囲について、証券法75条〔インサイダー情報〕において、次のように規定されている。「①証券取引活動において、会社の経営、財務に関わりまたは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)本法67条2項に掲げる重大な事件⁸、(2)会社の配当金または増資の計画、(3)

⁸ 証券法67条〔臨時報告書〕：①上場会社の株式取引価格に比較的に大きな影響を及ぼす可能性がある重大な事件、投資者が未だに知らない場合、上場会社は直ちに当該重大な事件の関連状況につき、国務院証券監督管理機構および証券取引所に臨時報告書を提出し、かつ公告を行い、事件の起因、目下の状態および生じうる法律責任を説明しなければならない。

②次の各号に掲げる事由は、これを前項にいう重大な事件とする。

- (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) 会社に重大な欠損が発生し、または重大な損失を被った場合、
- (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以上の監査役、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、または実質的支配者の株式保有状況、若しくは会社支配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) 会社に係る重大な訴訟により、株主総会若しくは取締役会決議が法により取り消され、または無効宣告された場合、
- (11) 会社に犯罪の嫌疑があり、司法機関による立件調査が行われた場合、または会社の取締役、監査役、高級管理職員に犯罪の嫌疑があり、司法機関による強制措置が執られた場合、
- (12) 国務院証券監督管理機構が規定するその他の事由。

会社の株式権構成の重大な変化、(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が1回につき資産の100分の30を超えるもの、(6)会社の取締役、監査役、高級管理職員の行為が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方案、(8)国務院証券監督管理機構が認定する証券取引価格に顕著な影響を与えるその他の重要な情報」としている。

バスケット条項(証券法67条2項12号および同法75条2項8号)も考えれば、かなりのものが内部情報の範囲に包摂されると考えられるが、列举が十分でないとする見解も見られる⁹。

これらの内部情報は、①当該上場会社を源泉とすること、②当該上場会社の株価に重大な影響を及ぼすこと、③未公開であることの特徴を具備し、三つの要素が同時に満たされれば、内部情報の範囲に属するとされている¹⁰。いうまでもなく、すでに公開された情報や関係資料を用いて得た証券市場に関する予測や分析成果は内部情報の範囲に含まれない(93年暫定弁法5条3項)¹¹。

②の「重大な影響」とは、当該情報が公開されれば、当該上場会社の株価に比較に大きな影響をもたらす可能性を指しており、公開後の市場で起きている実際の影響を基準としないとされる¹²。したがって、「情報公開後の株価変動がなかったとしても、当該情報が『重要な情報』ではないとは必ずしも表していない」¹³。ほかにも、「重大な影響とは、単なる一つの可能性である以外に何でもなくて、必然性を意味するものではない」¹⁴ともいわれている。実務¹⁵においても、学説に同調している。このように、「予めの立法により『重大性』の基準が設けられ、それをもつ

⁹ 胡光志、内幕交易及其法律控制研究 [M]。北京：法律出版社，2002。306。

¹⁰ 祝二軍、証券犯罪の認定与处理 [M]。北京：人民法院出版社，2000。399—400。

¹¹ 前掲【本章第一節】注(42)。

¹² 祝二軍、証券犯罪の認定与处理 [M]。北京：人民法院出版社，2000。400。

¹³ 蕭灼基主編、中華人民共和國証券法実務全書：下冊 [M]。北京：中国民主法制出版社，1999。2387。

¹⁴ 張秀全、黃新、我國証券市場内幕交易的法律透視 [J]。河南省政法管理幹部學院學報，2002，第5期：25。

¹⁵ 前掲【本章第二節】注(19)。

て市場にもたらされる影響を推定することはできない」¹⁶から、ある情報「市場価格に対して重大な影響を及ぼす」かどうかの判断については、裁判官の自由裁量に任せてよいと主張されている¹⁷。

中国法も日本と同様、具体的な条項を挙げることによって、一定の客観的な外見が示されている（これも「客観基準」と呼ぶことができよう）。

先物の場合、07年先物条例85条11号¹⁸に規定されている。

第二項 情報公開

内部情報の公開制度に関する規定は、証券法70条〔公告の媒体〕¹⁹および93年暫定条例63条²⁰、または、証監会が制定し、1993年6月12日に公布・施行した株式公開発行する会社の情報開示に関する実施細則（試行）〔公開発行股票公司信息披露實施細則（試行）〕（以下「93年実施細則」という、現在失効）26条²¹・

¹⁶ 張金海. 内幕交易与相關交易的刑事司法認定 [J]. 人民檢察, 2002, 第8期: 6.

¹⁷ 張秀全, 黃新. 我國證券市場内幕交易的法律透視 [J]. 河南省政法管理幹部學院學報, 2002, 第5期: 25.

¹⁸ 07年先物条例85条: 本条例における用語の意義について、

(11) 内部情報とは、先物市場の価格に対し重大な影響を及ぼす可能性のある未公開の情報をいい、國務院先物監督管理機構およびその他の関係部門が制定する先物取引の取引価格に対し重大な影響を生ずる可能性のある政策、先物取引所が打ち出す先物取引価格に対し重大な影響を生ずる可能性のある決定、先物取引所会員または顧客の資金および取引動向ならびに國務院先物監督管理機構が認定する先物取引価格に対し顕著な影響を有するその他の重要な情報を含む。

¹⁹ 証券法70条〔公告の媒体〕: 法により必ず開示しなければならない情報は、國務院証券監督管理機構が指定するメディアにおいて公表されるべき、同時に、これを社会公衆の縦覧に供するため、会社の所在地と証券取引所に備え置く。

²⁰ 93年暫定条例63条: ①上場会社は、公開を要する情報を証券監督管理委員會の指定する全国紙である新聞・刊行物に掲載すべきである。

②上場会社は、前項の規定により情報公開をする同時に、証券取引所が指定する地方の新聞・刊行物に關係する情報を公開することができる。

²¹ 93年実施細則26条: ①会社は、「株式発行および取引管理に関する暫定条例」63条の規定に基づき、自主的に証券監督管理委員會の指定する全国紙である新

27条²²がある。2007年1月30日、証監会が93年実施細則を廃止し、新たに上場会社における情報公開の管理弁法〔上市公司信息披露管理弁法〕(以下「07年管理弁法」という)を公布・施行し、本法によれば、情報公開の義務者が正確・完全・即時(2日取引日以内〔07年管理弁法71条2号²³〕)に情報公開をし、虚偽・誤導記載や重大な省略してはならず、国内外上場発行している場合、内外同時に公開を行うべき(同法2条)²⁴、情報公開が証監会指定する媒体において(同法6条)²⁵、中国語を用いて公開すべき、同時に外国語も用いた場合、両書体の内容の一致を保たせ、齟齬が生じた場合、中国語版を基準とする(同法8条)²⁶。

聞・刊行物の中から少なくとも一つを選択し、それにおいて情報を公開する。あらゆる機構または個人はそれを干渉してはならない。

②会社は、証券監督管理委員会の指定する全国紙である新聞・刊行物に情報を公開するほか、需要に応じて他の新聞・刊行物に情報を公開することもできる。但し、以下のことを保証しなければならない：

(1) 指定された新聞・刊行物における情報の公開は、指定されていない新聞・刊行物における情報の公開より遅くならないこと、

(2) 異なる新聞・刊行物における同一の情報の公開は、字句が一致すること。

²² 93年実施細則27条：会社が公開する情報の関係書類は英訳された場合、英訳を少なくとも証券監督管理委員会の指定する英字の新聞・刊行物の一つに掲載すべきである。

²³ 07年管理弁法71条2号：本法における用語の意義について、

(2) 即時とは、起算した日または公開に接した日から2日取引日以内を指す。

²⁴ 07年管理弁法2条：①情報公開義務者は、正確・完全・即時に情報を公開し、虚偽記載・誤導記載あるいは重大な省略をしてはならない。

②情報公開義務者は、同時にすべての株主に情報を公開すべきである。

③国内外において、証券およびデリバティブを発行し上場する会社は、海外市場で情報公開をすると同時に、国内市場においても、情報公開すべきである。

²⁵ 07年管理弁法6条：①上場会社およびその他の情報公開義務者は法により、公開予定の広告文および関係する備考の資料を証券取引所に届出・登録をし、なお、中国証券監督管理委員会が指定する媒体において公開する。

②情報公開義務者は、会社のウェブ・サイトおよびその他の媒体において情報公開する場合、公開時刻が指定された媒体より早めてはならず、記者会見または記者質問に応答する形式で報告・広告義務を代替してはならず、定時報告をもって臨時報告の義務を代替してはならない。

²⁶ 07年管理弁法8条：情報公開書類は中国語を用いるべきである。同時に外

「証監会指定する媒体」とは、証監会が指定する新聞・週刊誌およびウェブ・サイトを指す（07年管理弁法71条4号²⁷）。証監会が指定する新聞・週刊誌とは、中国証券報・証券時報・経済日報・金融時報・中国改革報・CHINA DAILY・上海証券報・証券市場週刊とする「七報一刊」を指しており²⁸、指定するウェブ・サイトとは、各証券取引所のホームページを指すものであると考えられる。

以上のように、中国法では、情報公開のルートと方法のみを規定しており、証券発行における専門機関等に対する取引制限²⁹以外に、公開後における時間的制約が設けられていない（このような公開は「形式的公開」と呼ぶことができる）。

第三款 禁止行為

（1）証券法には、インサイダー取引の禁止規定が置かれ、責任規定が証券法および刑法の双方に設けられている。

証券法73条〔インサイダー取引の禁止〕において、「証券取引の内部情報を知る者および不法に内部情報を取得した者が、内部情報を利用し証券取引活動に従事することは、これを禁ずる」とする禁止規定が置かれ、同法202条〔インサイダー取引〕では、証券の発行ないし取引に係わるインサイダー取引・内部情報漏洩・勧奨の行政責任が規定され、刑法180条〔イ

国語も用いた場合、情報公開義務者は両書体の内容の一致を保証すべきである。両書体の間に齟齬が生じた場合、中国語版を基準とする。

²⁷ 07年管理弁法71条4号：本法における用語の意義について、

（4）指定する媒体とは、中国証券監督監理委員会が指定する新聞・週刊誌およびウェブ・サイトを指す。

²⁸ 祝二軍．証券犯罪の認定と処理 [M]．北京：人民法院出版社，2000．400．

²⁹ 本条項は、証券法第三章〔証券取引〕第1節〔一般規定〕に置かれているものの、実際には、証券の取引ではなく、証券の発行に関する条文である（張金海．内幕交易与相關交易的刑事司法認定 [J]．人民檢察，2002，第8期：6）。

証券法45条〔専門機関等の取引制限〕2項：前項で規定する以外に、上場会社のために会計監査報告書、資産評価報告書または法律意見書等の文書を発行する証券サービス機構および職員は、上場会社の委託を受けた日から上記文書の公開後5日以内において当該種類の株式を取引してはならない。

ンサイダー取引・内部情報漏洩の罪] では、証券の発行ないし取引、または先物の取引に係わるインサイダー取引・内部情報漏洩・勧奨の刑事責任が規定されている。

証券法202条[インサイダー取引] および刑法180条[インサイダー取引・内部情報漏洩の罪] では、法人責任規定も置かれており、法人によるこれらの行為も禁止されている。

(2) ところで、インサイダー取引を構成するには、内部情報を利用したことが必要かどうか、また、内部情報の漏洩について、刑法を中心とする議論が絶えなかった。

① 内部情報を利用したことが必要とする見解は、その理由として、「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」³⁰。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。また、内部情報の利用が本罪構成の必須条件の一つとし、その認定が売買される証券と知った内場情報との関連性によって決定される。要するに、行為者が知っている内部情報に係わる証券と取引された証券が同一銘柄であれば、当該内部情報が利用されたという³¹。確かに、刑法180条[インサイダー取引・内部情報漏洩の罪] 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ではない³²。

一方、不要論の見解は、「法がインサイダー取引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

³⁰ 宣炳昭主編。刑法各罪的法理与実用 [M]。北京：中国政法大学出版社，2002。105。

³¹ 周道鸞，単長宗，張泗漢主編。刑法的修改与適用 [M]。人民法院出版社，1997。396—397 [張軍]。

³² 董麗靜，龔衛。証券内幕交易、泄露内部信息罪的司法認定 [A]。趙秉志主編。新千年刑法熱点問題研究与適用：下冊 [C]。北京：中国檢察出版社，2001。863—864。

かを問う必要はない」³³。また、内部情報の利用は本罪の要件ではなく、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されている³⁴。

学説上、不要論が通説であるように見受られる。しかし、一連の禁止規定を見る限り、93年暫定条例72条では「基づき」の文言が用いられ、93年暫定弁法4条では「利用し」および「基づき」の文言が併用され、証券法73条〔インサイダー取引の禁止〕では、「利用し」の文言が明記されている。文理を忠実に解釈すれば、「内部情報の利用」がインサイダー取引行為の要件であると、少なくとも条文では明らかである。判例³⁵においても、明確に「利用した」との表現が使われ、必要論が採用されたと見られる。

② 内部情報の漏洩とは、i) 内部情報を知るべきでない者、あるいは知る権利のない者への伝達、ii) 内部情報の機密保持期限が到来される前に、それを公開する行為である³⁶。これについて、i) を「空間的」、ii) を「時間的」とする捉え方もできる³⁷。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³⁸。但し、「明示の方法で内部情報を他人に漏らした場合、知能が正常人であれば、内部情報を理解するのに何の問題もない。一方、行為者が暗示の方法による場合には、二つの状況がありうる。その一、内部情報を受領した者が行為者

³³ 宣炳昭主編。刑法各罪的法理与実用 [M]。北京：中国政法大学出版社，2002。105。

³⁴ 彪良程。証券内幕交易罪の構成及認定 [J]。国家檢察官学院学報，1998，第1期：22。

³⁵ 前掲【本章第二節】注（19）。

³⁶ 陳正雲，黄河，錢舫。中国刑法通論 [M]。北京：中国方正出版社，1997。380—381 [陳正雲]。方明。内幕交易、泄洩内幕信息罪研究 [A]。趙秉志主編。新千年刑法熱點問題研究與適用：下冊 [C]。北京：中国檢察出版社，2001。835。

³⁷ 張穹主編。刑法各罪司法精要 [M]。北京：中国檢察出版社，2002。245。

³⁸ 王作富主編。刑法分則實務研究：上冊 [M]。北京：中国方正出版社，2001。454。

の意思を理解した場合と、その二、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³⁹とされている。

このように、漏洩行為とは内部情報を漏らすことであり、「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。

③ 他方、内部情報の漏洩行為について、利用行為や勧奨行為より重視されるべきとする見解がある。その理由は、「利用、勧奨、漏洩の三つの行為のうち、漏洩行為がもっとも甚大な危害をもたらすおそ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それほど大きくない。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⁴⁰」というものである。

第四款 小括

(1) 主体範囲について、「不法に内部情報を取得した者」には、「内部情報を知る者」のように、情報源若しくは当該上場会社との間に何らかの関係を持っているわけではない。情報を取得すべきでない地位あるいは取得する正当な権利がないのに、それを手に入れば、「不法に」情報を得た者になる。

内部情報について、具体例が示され、その内部情報が市場に如何なる

³⁹ 王作富主編、刑法分則実務研究：上冊 [M]．北京：中国方正出版社，2001．454—455．

⁴⁰ 謝非．禁止証券内幕交易立法若干問題的探討 [J]．当代財經，1998，第7期：56．

また、陳正雲．内幕交易罪及其認定 [J]．中国刑法雜誌，1998，第2期：24にも同旨の見解が見られる。

重大な影響を及ぼすかが求められる。いわゆる「重大な影響」とは、単なる可能性であり、実際の証券価格の顕著な変動を指すものではない。アメリカ法の場合、情報の重要性の判断は理性の一般投資者の主観が基準となるが、中国では、裁判所の判断に委ねると提唱されている。

公開後すぐにも、予め内部情報を知っている者が当該情報に基づく取引を行いうるなら、行為者の情報上の優位が実質的に是正されたとはいえず、形ばかりの公開制度にすぎないと言わなければならない。

禁止行為について、①刑事規制では、証券の発行ないし取引のみならず、先物の取引に係わるインサイダー取引・内部情報の漏洩・勧奨行為も禁止されており、②行政規制では、証券の発行ないし取引に係わるインサイダー取引・内部情報の漏洩・勧奨行為が規制対象である。

先物が証券とまったく異なる性質を持つため、それを無視してまで、単なる体裁上の類似性などから、証券と同一の規定で同様な規制を行うことは、適切ではないと思われる。なぜなら、i) 先物には、将来性の意味合いが極めて強く、ii) その取引においても、もっぱらその商品の将来性に対する予測や調査研究などに基づかれており、証券の取引のように、ある会社の機関決定によって決定された決定事実や自然発生した発生事実などの事実に基づかれているのではない、iii) その予測や調査研究などに影響を及ぼす要素として、国際政治や気候変動または工業・産業の動向、さらに戦争など多種多様であり、そのような予測や調査研究などによって得られた結論＝情報には、大いに不確実性を帯びている。それゆえに、仮にそのような情報が公表されたとしても、当該先物の市場価格に重大な影響をもたらすか否かは不明確であり、一方、証券取引の場合、それが決定的であるからである。

(2) 現行公開制度の弊害に関する議論は十分ではない。

内部情報の公開制度として、「七報一刊」または証券取引所による公開を基準にしている。理論的には、内部情報が公開後、直ちにすべての者にとって利用可能になるため、予め内部情報を知っていたインサイダーなどは、常に一般投資者より一足早く取引できるという弊害が生じると考えられる。結局のところ、このような公開制度が彼らの「免罪符」となってしまう。実際、深圳・上海両取引所では、上場会社による重大な情報の発表がある場合、当該株式の取引を1日停止する慣例が執られて

いる⁴¹が、店頭取引を中心に発展してきた中国証券市場⁴²では、多くの店頭取引での防御策は明らかではない。

このように、予め内部情報を知っているインサイダーの取引行為に法的正当性を与えることになれば、法規制自体に致命的な抜け穴ができてしまう。内部情報を知っている者は、一般的に会社の管理職や専門職にある者が多く、彼らが公開制度の弊害を利用した計画を立て、随時に内部情報の公開時期を監視し、公開後直ちに取引に取り掛かることができる。こうして、内部情報が公開されたとはいえ、当該内部情報を予め知っていたインサイダーにしてみれば、依然として「情報上の優位性」⁴³を有している。したがって、公開された直後の取引行為が、依然として証券市場におけるすべての投資者間の地位平等および機会均等の基本理念⁴⁴に反している。

インサイダー取引の本質は内部情報の公開の時間差を利用した利得行為であるため、内部情報が公開されたか否かに関する判定は極めて重要である。もし、インサイダーが取引に利用した内部情報は、当該内部情報が公開された後、株価の変動を引き起こす唯一の原因となるような場合、公開から市場での消化・分析さらに株価が変動するまでの間、当該内部情報がいまだに公開されていないとして見るべきであるとされる⁴⁵。筆者としても、内部情報の公開制度の合理化を図るには、公開された内部情報が証券市場において知れ渡らせるための一定の明確な時間的制約が設けられるべきであると思われ、具体的には、「24時間」とする提案を提示したい。理由としては、i) 大陸法である以上、明確な成文法を

⁴¹ 王新、金融刑法導論 [M]、北京大学出版社、1998、203。

⁴² 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）258頁。

⁴³ 吳曉東、論内幕交易行為及其民事法律責任 [A]、梁書文主編、当代民法經濟法的熱點問題 [C]、人民法院出版社、1995、317－318。

⁴⁴ 陳正雲、張汝傑、内幕交易罪論 [J]、政法論壇、1997、第4期：22は、「証券市場は開放・公平・公正な市場であり、すべての投資者が平等な地位および機会の下で、証券取引またはその関連活動に従事すべきである」とする。

⁴⁵ 馬克昌、丁慕英主編、刑法的修改与完善 [M]、人民法院出版社、1995、524 [曹珍]。

もって規定が行われるべき、また、一般国民にとって客観的に読解可能な明文規定はもっとも予防に役立つこと、ii) 社会主義市場経済の成長・拡大するにつれて、多くの企業が海外での買収ないし上場に動き出しているため、世界中の株主ないし投資者にとって、公平な公開制度を構築する必要があること、iii) 現代化・多様化された国際通信の現状にかんがみ、24時間の猶予さえ設ければ、時差の障碍が克服でき、仮に投資者らが世界中に分散していても、当該公開情報を知ることが可能であること、がある⁴⁶。市場消化論を提唱しない理由は、実際に市場において当該情報が消化されたか否かの証明ないし判断が極めて困難である点にある。行く末は、証明程度の低減や推定による認定など、極めて曖昧な結論にしかならず、まだ、裁判所が一々認定作業を行わざるを得ないという非効率の問題もある。

内部情報の公開について、馬克昌は市場消化論を提唱し、但し、会社によって知名度にばらつきがあるので、市場に消化されるに必要な時間も異なってくる、そのため、具体的にどれほどの時間的制約が妥当であるかについて、証券法規や司法解釈により確立されるべきであるとされる⁴⁷。一方、王新は、「原則的には、情報の開示から市場に消化されるまで、ひいて株価が変動する期間内において、当該情報がまだ『公開化』に至っていないと見るべき、インサイダーが当該情報を利用し証券取引を行った場合、インサイダー取引の罪が構成される。具体的な制約時間については、統一的な司法運営に便するため、立法や司法解釈などにより規定されるべきである」⁴⁸という。また、胡光志も、予め内部情報を知っ

⁴⁶ 他方、魏東は、「株価動向の敏感性、現代通信手段の迅速さおよび投資者の証券市場に対する深い関心から、市場における情報の消化能力は極めて強く、しかも迅速、それゆえ、市場での情報の消化について、適当な時間的制約を設けることができる」（魏東、刑法各論若干前沿問題要論 [M]、北京：人民法院出版社，2005，262）と述べ、「5日」という具体的な制約時間を提唱している。

しかし、「5日」という制約時間の設定は、現代化された情報通信手段からすれば、あまりにも非効率であると思われる。

⁴⁷ 馬克昌主編、経済犯罪新論——破壊社会主義経済秩序罪研究—— [M]、武漢：武汉大学出版社，1998，291 [馬克昌]。

⁴⁸ 王新、金融刑法導論 [M]、北京大学出版社，1998，203。

ていた者による公開後の直ぐの利用を防ぐために、市場消化論の立法を提唱している⁴⁹。

反対論として、内部情報が掲載され伝達されれば、内部情報保持者の秘密保持義務が自動的に解除されるべきであり、もし、ここでなお、強引に一定の消化期間を設けるとすれば、理論的には筋が通らないばかりか、実務においても、極めて把握しにくい⁵⁰とする意見が実務家（四川省証券監督管理弁務室）から出されている。

第四節 インサイダー取引の制裁体系

(1) インサイダー取引規制について、典型的なインサイダー取引か、または公開買付に係わるインサイダー取引かが区別されていない。

証券法76条〔内部情報利用の禁止〕1項では、「証券取引の内部情報を知る者および不法に内部情報を入手した者は、内部情報の公開前において、当該会社の証券を取引し、あるいは情報を漏洩し、または他人に当該証券の取引を勧奨してはならない」と規定されていることから、もし、行為者が取引した証券は、内部情報の発生源である「当該会社」の証券でなければ、取引しても構わないとする文理解釈が成り立つ。例えば、公開買付する会社の従業員は、自社のこの公開買付情報を利用し、当該内部情報の公開前に、「当該会社」の証券ではなく、対象会社の株式を取引した場合、インサイダー取引違反にならないということになる。また、この従業員が買付会社の者ではなく、不法な手段で当社の当該未公開内部情報を取得した第三者、つまり「不法に内部情報を入手した者」に該当する場合も、結論は同じである。すなわち、立法者は、典型的なインサイダー取引の場合のみを意図し、「情報源」と「発行者」が同一でない場面（公開買付）まで考慮に入れられなかったと推測される。

行政責任規定（証券法202条〔インサイダー取引〕）および刑事責任規定（刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕）においても、「当該証券」と規定されている。かくして、中国法では、公開買付に係わるインサイダー取引

⁴⁹ 胡光志、内幕交易及其法律控制研究 [M]、北京：法律出版社，2002。311。

⁵⁰ 邢懷柱、証券犯罪及其立法評述 [J]、刑事法評論，1999，第3巻：119。

が規制できないと考えられる。

2009年2月28日、刑法第7条改正が施され、本法180条に第4項が新設され、証券取引所・先物取引所・証券会社などの関連機関の職員は、職務上の便宜を利用して内部情報以外の未公開情報を取得し、規定に反して当該情報と関連する証券・先物の取引行為に従事し、または明示あるいは暗示により他人に関連する取引行為に従事させた場合の刑事責任が規定された。しかし、本項が如何なる趣旨・目的で創設されたかについて、学説などの議論はまだ出ていない。

(2) ある行為が、証券法76条〔内部情報利用の禁止〕1項に違反した場合、国家権力による行政責任、場合によって、刑事責任も追及される。

まず、証券法202条〔インサイダー取引〕が軽微なインサイダー取引行為を対象としており、情状が重大で、同法231条〔犯罪を構成する場合〕に該当する、すなわち、訴追基準29項〔インサイダー取引・内部情報漏洩の案件〕の要件に満たした場合、刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕による刑事責任が問われる。こうして、制裁体系上、証券法202条〔インサイダー取引〕と刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕が漸進的關係にあるといえる。

行政処罰と刑事処罰の併用について、一致した見解に達していないが、国务院法制弁務室副主任の汪永清を初め、賛成派の意見は多く見られる¹。その中、行政処罰と刑事処罰が併用された際、刑事処罰が優先されるべきであるとする賛成派の見解もある²。

次、漸進的關係にある行政責任と刑事責任に加えて、民事責任の追求が可能であり、さらに、証券法232条〔民事賠償責任の優先〕に規定する「同時に支払う」との文言からも、インサイダー取引に対する行政責任・刑事責任および民事責任が重複的關係にあるといえる。

三つの責任が同時に問われることについて、肯定的見解で統一されて

¹ 汪永清. 行政処罰法適用手冊 [M]. 北京：中国方正出版社, 1996. 117—118. 周佑勇, 劉艷紅. 論行政処罰与刑事処罰の適用銜接 [J]. 西北政法学院学報, 1997, 第2期：89. 陶緒峰. 行政処罰与刑法的競合 [J]. 江蘇公安專科学学校学報, 1997, 第2期：96.

² 陳興良. 論行政処罰与刑罰処罰の關係 [J]. 中国法学, 1992, 第4期：32.

いるように見受けられる。劉淑強は、「民事賠償責任最優先の原則は、証券法の規定に違反した場合には、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、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、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」³と述べ、また、李東方は、「証券法は特殊な法規として、同時に民事責任、行政責任と刑事責任の三つの責任を規定している。それは、証券法が調整しようとする証券経済関係が極めて複雑であるからである。…三つの責任規定の運用は証券違法行為の性質および証券経済秩序と当事者に対する侵害の程度または具体的な情状によって異なる。単独で一つの責任だけに適用することはもちろん、同時に三つの責任に適用することもできる」⁴と、証券法232条〔民事賠償責任の優先〕の立法理由および三つの責任の同時追及を肯定している。

(3) ところで、なぜこうした漸進的な規制構造(「二段構え」の規制構造)が中国法に必要だろうか。

まず、中国における経済法の責任制度は行政責任・経済責任⁵および刑事責任により構築される総合的な責任制度となっており、それは、中国における経済立法が調整しようとしている内容・性質および特徴により決定されている。具体的には、国民経済全体における経済に対する行政管理関係および生産営業・業務関係、ならびに社会主義計画経済における計画的経済関係および商品貨幣関係を指す⁶。このような責任制度から(私的な)経済責任を除けば、必然に国家権力により追求される行政責任と刑事責任の二者構造が現れる。

次に、インサイダー取引の刑罰規定に関して、刑法典に設ける体裁(例

³ 劉淑強、《証券法》釈解 [M]、人民法院出版社、1999、355。

⁴ 趙万一主編、証券法学 [M]、北京：中国法制出版社、1999、423 [李東方]。

⁵ 経済責任とは、経済不法行為につき、公私財産の損失あるいは他人の健康侵害が生じた際に受けなければならない経済的制裁をいう。例えば、経済損失の賠償や妨害排除若しくは違約金の支払いなどがある(夏吉先、経済犯罪と対策——経済刑法原理 [M]、世界図書出版社、1993、164)。

⁶ 夏吉先、経済犯罪と対策——経済刑法原理 [M]、世界図書出版社、1993、162。

えば、中国）と特別法に設ける体裁（例えば、米国と日本）がある。中国法の場合は、スイスやベルギーまたはオランダと同様、刑法典に刑罰規定が置かれている。（中国）刑法では、ある行為が犯罪を構成するためには、情状が一定の量や程度に達さなければ、犯罪として認められていない⁷。そのため、犯罪一歩手前の軽微な違法行為を規制する役割を果たす担い手が必要となり、それは、行政規制の証券法であったと推論できる⁸。

以下では、民事規制および「二段構え」の規制構造について、考査する。

第一款 民事規制

証券法76条〔内部情報利用の禁止〕3項には、インサイダー取引の行為者の賠償責任が明記されており⁹、学説上も、行為者の利得は事情の知ら

⁷ 中国刑法における犯罪の概念について、第13条〔犯罪の概念〕に規定されている。本条但書では、情状が軽微で危害も大きくない場合には、犯罪ではないとする趣旨の量的・程度的要素が犯罪の定義に盛り込まれている。

刑法13条〔犯罪の概念〕：国家の主権、領土の完全および安全に危害を及ぼし、国家を分裂し、人民民主專政の政權を転覆し、および社会主義制度を覆し、社会秩序および経済秩序を破壊し、国有財産または労働大衆による集団所有の財産を侵害し、公民の私的所有の財産を侵害し、公民の人身権、民主的権利およびその他の権利を侵害し、ならびにその他社会に危害を及ぼす行為で、法により刑罰を受けるべきものは、いずれも犯罪である。但し、情状が明らかに軽微で危害が大きい場合には、犯罪であると認めない。

⁸ もとより、中国刑法では、犯罪であっても、軽微なものの場合には、刑罰を科さず非刑罰的措置を執ることが可能である。

刑法37条〔非刑罰的処理措置〕：犯罪の情状が軽微で刑罰に処するの必要のない場合には、刑事罰を免除することができる。但し、事件の状況に応じて訓戒を与え、反省文の作成、謝罪、損害賠償を命じ、または主管部門による行政処罰あるいは行政処分を与えることができる。

⁹ 証券法には、相場操縦（証券法77条〔相場操縦の禁止2項〕）およびその他の詐欺行為（証券法79条〔詐欺行為の禁止2項〕）に関する民事責任規定も設けられている。

証券法77条〔相場操縦の禁止〕：①何人も、次の各号に規定する手段により証券市場を操縦してはならない。

ない一般投資者の損失の上に成り立っている¹⁰と、損害賠償請求する十分な理由が示されている。

インサイダー取引の民事責任に関して、刑法と証券法の両方に特別規定が設けられている¹¹。その中、証券法76条〔内部情報利用の禁止〕3項が

-
- (1) 単独または共謀して、資金面の優勢、持株の優勢を集結し、または情報面の優勢を利用して、連合若しくは連続して売買を行い、証券取引価格または証券取引量を操縦すること、
 - (2) 他人と結託し、事前に約定した時間、価格および方法により相互に証券取引を行い、証券取引価格および証券取引量に影響を与えること、
 - (3) 自身が実際に支配する口座間で証券取引を行い、証券取引価格および証券取引量に影響を与えること、
 - (4) その他の手段により証券市場を操縦すること。

②相場操縦行為により投資者に損害をもたらした場合には、行為者は法により賠償責任を引き受けるべきである。

証券法79条〔詐欺行為の禁止〕：①証券会社およびその従業員が、次の各号に規定する顧客の利益を侵害する詐欺行為を行うことを禁止する。

- (1) 顧客の委託に背き、証券を売買すること、
- (2) 所定の時間内に、顧客に対して取引の書面確認書を提出しないこと、
- (3) 顧客から売買を委託された証券または顧客の口座の資金を流用すること、
- (4) 顧客の委託を受けていないにもかかわらず、独断で顧客のために証券を売買し、または顧客の名義を借りたように装い証券を売買すること、
- (5) 手数料収入を得るため、顧客を誘導し不必要な証券売買を行わせること、
- (6) メディアを利用し、またはその他の方法により虚偽若しくは誤導的な情報を提供・伝達すること、
- (7) その他の顧客の真実の意思表示に背き、顧客の利益を侵害すること。

②詐欺行為により投資者に損害をもたらした場合には、行為者は法により賠償責任を引き受けるべきである。

¹⁰ 吳曉東、論内幕交易行為及其民事法律責任 [A]、梁書文主編、当代民法經濟法學的熱點問題 [C]、人民法院出版社、1995、316。

¹¹ 証券法規違反に関する民事責任規定として、最初に規定したのは93年暫定条例77条であった。しかし、本条が理論および実務において、可能な運用立法が示されなかったため、事実上棚上げ状態にあった（陳曉、論対証券内幕交易的法律規制 [J]、民商法論叢、1996、第5巻：103）、また、本条が抽象的で、運営性に欠けていた（符啓林主編、中国证券交易法律制度研究 [M]、北京：法

インサイダー取引に対する独自のもので、刑法36条〔経済損失の賠償および民事賠償責任優先の原則〕および証券法232条〔民事賠償責任の優先〕が他の類型も対象としている。

刑法36条〔経済損失の賠償および民事賠償責任優先の原則〕：①犯罪行為により被害者に経済損失をもたらした場合には、犯罪者に対して法により刑罰を科するほか、状況に応じて経済損失の賠償を言い渡すべきである。

② 民事損害賠償責任を引き受ける犯罪者が、同時に罰金刑に処せられ、その財産が全部を支払うのに不足するとき、または財産の刑事的没収に処せられたときは、まず被害者に対する民事損害賠償責任を引き受けるべきである¹²。

証券法76条〔内部情報利用の禁止〕3項：インサイダー取引行為により投資者に損害をもたらした場合には、行為者は法により賠償責任を引き受けるべきである¹³。

証券法232条〔民事賠償責任の優先〕：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。

(1) 多重にわたる特別規定の制定が、インサイダー取引などの犯罪による損害賠償請求を補佐している。しかし、これら特別規定の加護さえあれば、実務では必ず勝訴できるかということ、因果関係の認定など難関が立ちはだかっているため、簡単にそうともいえない。

証券法232条〔民事賠償責任の優先〕の規定が他国法（例えば、日本法とアメリカ法）に見られない極めて特徴的なものである。客観的に見て、証券法232

律出版社、2000、355）とも批判されている。

93年暫定条例77条：本法に違反し、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引き受けるべきである。

¹² 中国では、付帯私訴が可能である（刑事訴訟法77条・同法78条）。本条がそれに資するものである。

¹³ 本項は、2005年改正の際に新設されたものである。

条[民事賠償責任の優先]が、刑法36条[経済損失の賠償および民事賠償責任優先の原則]2項の復唱にすぎないとも考えられるが、それより射程が広い。前者は、民事賠償金・罰金・過料の三者のうち、民事賠償金の執行が最優先される旨であるのに対し、後者は、民事賠償金・罰金の二者のうち、民事賠償金が優先される旨である。この差異は、刑法が施行された時点では、過料を規定する証券法がまだ施行されていなかったことに起因すると考えられる。

(2) インサイダー取引に対する損害賠償請求において、もっとも問題となるのは、因果関係である。

この問題に関して、異なる見解が主張されているが、もっと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取引を行い、同一の時間にこの取引に応じた反対側の取引相手に損害が発生すれば、発生した損害とインサイダーの取引との間に、因果関係があると推定されるアメリカ法の理論である。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反対側の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¹⁴。

(3) 実務では、因果関係の証明などの問題が浮き彫りとなり、証券紛争における民事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、最高人民法院は全国の各人民法院に対し、人民法院には、インサイダー取引・詐欺・相場操縦などの行為による損害賠償訴訟に対して、いまだ審理できる状態にないことを理由に、暫定的にそれらによる損害賠償請求の提起を受理しない旨の通達¹⁵を緊急措置として打ち出した。その契機となったのは「銀広夏事件」と「億安科技事件」である¹⁶。つまり、証券紛争の一種である不実開示を誘因とす

¹⁴ 符啓林主編、中国証券交易法律制度研究[M]、北京：法律出版社、2000、354。

¹⁵ 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に関する最高人民法院通達〔最高人民法院關於涉証券民事賠償案件暫不受理的通知〕（以下「2001年通達」という）が、2001年9月21日に公布・施行された。

¹⁶ 「銀広夏事件」が、寧夏回族自治区銀川市にある広夏実業股份有限公司による不実開示に起因する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見せかけるため、

る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損害賠償訴訟の受理にストップがかけられた。その後、2002年1月15日、最高人民法院は、証券市場における不実開示による損害賠償の案件の受理に関する通達〔最高人民法院關於受理証券市場因虛假陳述引發的民事侵權糾紛案件有關問題的通知〕を施行させ、さらに、2003年2月1日に新たな規定〔最高人民法院關於審理証券市場因虛假陳述引發的民事賠償案件的若干規定〕（以下「2003年若干規定」という）を施行させ、不実開示を理由とする損害賠償の提起に関する法整備が整えられた。

インサイダー取引に対する損害賠償訴訟について、2005年10月27日に大改正を経て公布され、翌年1月1日に改めて施行された証券法76条〔内部情報利用の禁止〕3項に、明確にインサイダーの賠償責任が規定され、また、最高人民法院により、2008年2月4日に公布・同年4月1日に施行された新たな民事案件概要規定〔民事案件案由規定〕（以下「2008年民事案件概要規定」という）第285項および第299項においても、それぞれ証券または先物に係わるインサイダー取引に対する損害賠償の規定が置かれ、これで、法律上の整備が整えられた。しかし、実務での運用は未知数である¹⁷。

第二款 行政規制

証券監督管理の統一化・専門化は効率的証券行政を可能にした。立法権の譲り受けおよび行政処罰権の保持は、証監会の高度な独立性を現わしている。

または、一般投資家に、如何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などをいう。一方、「億安科技事件」が、投資顧問会社4社（広州欣盛投資顧問有限公司・広州中百投資顧問有限公司・広州百源投資顧問有限公司・広州金易投資顧問有限公司）による個人口座を利用した「深錦興（のちに『億安科技』に改称）」株に対する相場操縦事件であったが、損害賠償請求では、億安科技グループが黒幕ともされている。したがって、本件について、当社による不実開示の要素も入っていると考えられる。

¹⁷ 2008年9月4日、インサイダー取引を理由とする最初の損害賠償訴訟が南京市中級人民法院において審理が開始されたが、同月25日、和解により訴訟が取り下げられた。

第一項 証監会

証券行政は三つの段階を経てきている。その一、各地方政府と中国人民銀行による共同管理する時期（1992年10月以前）、その二、証監会と証券委¹⁸と中国人民銀行による共同管理する時期（1992年10月～1998年4月）、その三、証監会による統一管理する時期（1998年4月以降）に分けられる¹⁹。

1998年4月、証監会が証券委を吸収合併し、機構設置に関する國務院通達〔國務院關於機構設置的通知〕（以下「98年國務院通達」という）²⁰により、國務院直属の独立組織として、新たな船出を迎えた。合併時、証監会は、従来証券委が持つ企画立案などの権限を引き継ぎ、その後、1998年6月、中国人民銀行が持つ証券経営機構の設立・廃止および監督管理の権限も引き受け、よって、全国を対象とする集中かつ統一的な証券監督管理体制が形成された²¹。

「証監会は米国証券取引委員会（SEC）のように、市場制度の企画提案および立法立案などの政策立案の権限と監督・検査および独自の行政処分権²²を持っている」²³。①立法権について、証券法179条〔職責〕1号²⁴

¹⁸ 証監会と証券委は証券行政を担う機関として同時に設立されたものである。それについて、王東明は、「証券市場を發展させるため、九二年七月、國務院は証券管理弁公会議制度を創設した。この弁公会議制度は國務院を代表して日常的な証券管理を行なう。そして同年一〇月に、より専門的な証券管理の国家機関をつくるため、國務院は弁公会議制度を廃止し、国家証券監督機関としての証券委を設立すると同時に、証券委の監督執行機関として証監会も設立した」

（王東明「中国の証券行政——中国版 SEC（中国証券監督管理委員会）の誕生——」証研レポート1606号（2002）12頁）とする。

¹⁹ 王・前掲注（18）10頁。

²⁰ 本通達は、1998年3月29日に國務院によって公布・施行された。2003年3月21日に同じ名称の通達が再度公布・施行されたが、証監会に関する変更はなかった。

²¹ 王・前掲注（18）14頁。

²² 王論文では、「行政処分権」と記されているが、「行政処罰権」のことを指していることがその前文から窺える。

²³ 王・前掲注（18）15頁。

²⁴ 証券法179条〔職責〕：國務院証券監督管理機構は証券市場に対し監督管理

および中国证券监督管理委员会の職能配置、内部機構および人員編制に関する規定〔中国证券监督管理委员会職能配置、内設機構和人員編制規定〕（以下「98年規定」という）²⁵第2項〔主要職責〕1号²⁶に規定が置かれ、②行政処罰権につ

を実施するにあたり、次の各号に掲げる職責を履行する。

- (1) 法により証券市場の監督管理に関する規約・規則を制定し、かつ、法により審査認可または審査確認の権限を行使すること、
- (2) 法により証券の発行、上場、取引、登記、預託および決済に対し、監督管理を行うこと、
- (3) 法により証券発行人、上場会社、証券取引所、証券会社、証券登記決済機構、証券投資基金管理会社および証券サービス機構の証券業務活動に対し、監督管理を行うこと、
- (4) 法により証券業務従事者の資格基準および行為準則を制定し、かつ、実施を監督すること、
- (5) 法により証券の発行、上場および取引の情報公開状況を監督検査すること、
- (6) 法により証券業協会の活動に対し、指導および監督を行うこと、
- (7) 法により証券市場の監督管理に関する法律または行政法規に違反する行為に対し、調査処理を行うこと、
- (8) 法律または行政法規に規定するその他の職責。

²⁵ 本法は、1998年9月28日に、国务院弁務庁によって公布・施行された。

²⁶ 98年規定第2項〔主要職責〕：前項の職能調整に基づき、中国证券监督管理委员会の主要職責として、

- (1) 証券・先物市場の方針政策および発展企画を研究または立案し、証券・先物市場に係わる法律・法規を起草し、証券・先物市場に係わる規定を制定すること、
- (2) 証券・先物市場を統一管理し、規定により証券・先物の監督管理機構に対し、直属の指導を行うこと、
- (3) 株券、転換社債および証券投資基金の発行、取引、預託または決済を監督管理し、社債の上場を認可し、上場国債および社債の取引活動を監督管理すること、
- (4) 領内における先物デリバティブの上場、取引および決済を監督管理し、規定により領内の機構が行う領外の先物業務を監督管理すること、
- (5) 上場会社およびその情報公開義務を負っている株主による証券市場での行為を監督管理すること、
- (6) 証券・先物取引所を管理し、規定により証券・先物取引所の高級管理職

いて、証券法184条〔規則・処罰結果の公表〕2項²⁷および98年規定第2項〔主要職責〕11号²⁸に規定されている。特に、①について、職責として規定され、権限より一段と強くその履行が求められている。要するに、することができる権限より、しなければならない職責に義務化したことで、プロフェッショナルな証監会による証券市場に対する規律が強く期待されているわけである。一方、②について、証券法184条〔規則・処罰結果の公表〕2項では、行政処罰の権限を証監会に付与する旨が明記されていないが、本項に対する文理解釈から、その趣旨が十分窺える。

証監会の人員について、1998年の時点では、中央機関だけの法定人数

員を管理し、証券業協会を割切に管理すること、

- (7) 証券・先物の経営機構、証券投資基金管理会社、証券登記決算会社、先物決算機構および証券・先物投資諮問機構を監督管理し、基金預託機構の資格を中国人民銀行と共同で審査認可し、かつ、その基金預託業務を監督管理し、上記各機構における高級管理職員の職務資格に関する管理弁法を制定し、かつ、その実施を組織し、証券・先物の従事者の資格管理に対して責任を負うこと、
- (8) 領内企業による直接または間接的な領外での株式発行・上場を監督管理し、領内の機構による領外での証券機構の設立を監督管理し、領外の機構による領内での証券機構の設立、証券業務の従事を監督管理すること、
- (9) 証券・先物の上場公開活動を監督管理し、証券・先物市場の統計および情報資源の管理に対して責任を負うこと、
- (10) 法律事務所、会計事務所、資産評価機構およびその構成員が証券・先物の仲介業務に従事する資格について、他の関係部門と合同で審査認可を行い、かつ、その関連活動を監督管理すること、
- (11) 法により証券・先物市場における不法行為に対し、調査・処罰を行うこと、
- (12) 証券・先物業界の対外往来および国際協力事務を割切に管理すること、
- (13) 國務院に委任されたその他の事項。

²⁷ 証券法184条〔規則・処罰結果の公表〕：①國務院証券監督管理機構が法により制定した規約・規則および監督管理業務の制度は、これを公表すべきである。

②國務院証券監督管理機構が調査結果に基づき、証券違反行為に対して下した処罰決定は、これを公表すべきである。

²⁸ 前掲注(26)。

が248人（「98年規定」第4項〔人員編制〕²⁹、2000年末になると、180名あまりの公認会計士や弁護士など専門職員が採用され、そうした専門職が定員の3分の1にも占めた³⁰。2006年の時点では、出先機関³¹も含めて、組織全体は1812人の体制となっていた³²。

加えて、98年国務院通達および98年規定が施行された時点では、証券法（1999年7月1日施行）がまだ施行されていなかった。要するに、証券法が施行される前にも、予め証券・先物市場に対する監督管理体制が整えられたのである。

第二項 行政罰

証券法202条〔インサイダー取引〕では、インサイダー取引のほか、内部情報の漏洩行為および勧奨行為に関する行政責任も規定されている。行為者にして、決定された行政処罰に不服の場合、証券法235条〔処罰規定に対する不服申立〕³³の規定により、不服申立することができる。

証券法202条〔インサイダー取引〕：証券取引の内部情報を知る者、ま

²⁹ 98年規定第4項〔人員編制〕：中国証券監督管理委員会の機関は248名で編制される。その中、主席1名、副主席4名、局長・副局長52名（秘書官・副秘書官3名、首席弁護士、首席会計士、首席取締官各1名および党委員専門職の副書記を含む）。

中国証券監督管理委員会の出先機構およびその編制については、別個の定めによる。

退官退職幹部の勤務機構、裏方サービス機構およびその編制については、関連規定の定めによる。

³⁰ 証監会：堅決查处一切違法違規行為 [N]．人民日報 [海外版]，2000-11-25，(5)．

³¹ 全国では、36の証券監督管理局および上海・深圳2カ所に証券監督管理要員事務所、計38の出先機関が設置されている。

³² 証監会のHP：http://www.csrc.gov.cn/n575458/n575667/n641473/index.html。

³³ 証券法235条〔処罰規定に対する不服申立〕：当事者は、証券監督管理機構または国務院授權部門の処罰規定に不服の場合、法により行政不服審査を申し立て、または法により直接に人民法院に提訴することができる。

たは不法に証券取引の内部情報を取得した者は、証券の発行若しくは取引に関わり、または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売買し、または情報を漏洩し、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により処分するよう命じ、不法利得を行政的没収し、かつ、不法利得の1倍以上5倍以下の過料に処する。不法利得がなくあるいは不法利得の額が3万元未満の場合には、3万元以上60万元以下の過料に処するものとする。法人がインサイダー取引を行った場合には、その直接責任を負う主管者およびその他の直接責任者に警告を与え、かつ、3万元以上30万元以下の過料に処すべきである。証券監督管理機構の職員がインサイダー取引を行った場合には、重きに従い処罰する。

インサイダー取引規制の基本をなす本条において、以下の不明点がある。

本条中段では、「法人がインサイダー取引を行った場合には、その直接責任を負う主管者およびその他の直接責任者に警告を与え、かつ、3万元以上30万元以下の過料に処する」と規定され、単なる自然人の違反より軽い行政罰が設けられている。しかし、なぜ自然人に対して行政処罰を講じ、法人の行政責任を問わない理由が不明である。旧刑法では、法人の利益のための犯罪が自然人の犯罪として位置づけられていたため、自然人のみが処罰される法文化があった³⁴。その影響ではないかと思われる。

ところで、過料の執行に困難な場合、中華人民共和国行政処罰法(1996年3月17日公布・同年10月1日施行、以下「行政処罰法」という)52条による延期若しくは分割納付が可能である³⁵。

³⁴ 王良順, 単位犯罪論 [M], 北京: 中国人民公安大学出版社, 2008. 193.

³⁵ 行政処罰法52条: 当事者は確かに経済的に困窮しており、延期あるいは分割による過料の納付が必要な場合、当事者の申請ならびに行政機関の承認により、暫定的に延期するあるいは分割して納付することができる。

第三款 刑事規制

改正（2009年2月28日公布・施行）により、勸奨行為の類型も加えられたが、改正前の刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕には、インサイダー取引および内部情報漏洩だけの刑事責任が規定され、行為者がインサイダー取引を行い、さらに内部情報の漏洩も行ったことにより、本条に違反した場合、それぞれの罪が成立し、併合しない³⁶。

刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕：①証券・先物取引の内部情報を知る者、または不法に証券・先物取引の内部情報を取得した者は、証券の発行若しくは証券・先物の取引に関わり、または証券・先物の取引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、あるいは当該内部情報と関係する先物取引を行い、または当該情報を漏洩し、若しくは明示あるいは暗示により他人に上記取引行為に従事させ、犯情が重大である場合には、5年以下の有期徒刑若しくは拘役³⁷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年以下の有期徒刑に処し、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、法人に対して罰金を科するほか、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年以下の有期徒刑若しくは拘役に処する。

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。

④証券取引所・先物取引所・証券会社・先物仲介会社・ファンド管理会社・商業銀行・保険会社等の金融機構の職員および関連する監督管理部門ならびに業界協会の職員は、職務上の便宜を利用して内部情

³⁶ 周道鸞，単長宗，張泗漢主編．刑法的修改与適用 [M]．人民法院出版社，1997．
³⁹⁷ [張軍]．中国檢察理論研究所編．刑法新罪名通論 [M]．中国法制出版社，1997．86．

³⁷ 「拘役」とは、中国刑法における刑罰の一種で、主に犯罪行為が比較的軽い場合に適用される。日本刑法の禁固に相当する。

報以外の未公開情報を取得し、規定に反して当該情報と関連する証券・先物の取引行為に従事し、または明示あるいは暗示により他人に関連する取引行為に従事させ、犯情が重大である場合には、第1項の規定に基づき処罰する。

(1)行為態様や主体または犯情の軽重に応じて、多様な法定刑が設けられている本条について、とりわけ本条2項に関しては、以下の不明な点がある。

その一、「法人が前項に違反した場合には」如何に処罰すべきかが規定されているが、いわゆる「前項」とは、「当該証券を買い付け若しくは売り付け、あるいは当該内部情報と関係する先物取引を行」う行為のほかに、「当該情報を漏洩」する行為も、さらに「明示あるいは暗示により他人に上記取引行為に従事させ」る行為も含まれている。しかし、法人が如何にして、情報漏洩若しくは勧奨を行いうるだろうか。また、「法人が前項に違反」する前に、まず、法人が本条犯罪の主体に該当する必要がある。つまり、法人が、①「証券・先物取引の内部情報を知る」法人に該当するか、あるいは、②「不法に証券・先物取引の内部情報を取得した」法人に該当することが必要になる。①に関して、法人が通常の業務遂行を通じて内部情報を知ることができる。例えば、自社の決定事項や契約を締結している関係他社の発生事実等など。しかし、②について、自然人のように動静する能力を持ち得ない法人が、如何にして「不法に証券・先物取引の内部情報を取得した」法人になりうるだろうか、明らかではない。

その二、法人が前項に違反した場合、「法人に対して罰金を科する」と規定されているが、如何にして罰金額を算出するかについて、規定されていない。参考しうるものとして、刑法52条「罰金額の算定」³⁸および2000年12月13日に公布・同月19日に施行された財産刑の適用の若干問題に関する最高人民法院の規定「最高人民法院関于適用財産刑若干問題的規定」2条³⁹が

³⁸ 刑法52条「罰金額の算定」：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。

³⁹ 財産刑の適用の若干問題に関する最高人民法院の規定2条：①人民法院は、

あるが、前者が広く曖昧で、後者が文脈からすれば、もっぱら自然人に適用される趣旨が窺える。

その三、新設された第4項にいう「内部情報以外の未公開情報」とは、如何なる情報を指すものであるかは明らかでなく、もとより、本項に規定される行為がインサイダー取引規制の範疇に包含されるものか否かも明確ではない。

他方、不明な点にはあたらないが、解説を要する点が二点ある。

第一に、「犯情が重大である」および「犯情が特に重大である」とは何を指すだろうか。これらの定義に関しては、実務運用による明確化が期待されることもあった⁴⁰が、訴追基準の施行により、少なくとも「犯情が重大である」の定義について、それが訴追基準29項〔インサイダー取引・内部情報漏洩の案件〕の要件を満たす場合であると明らかになった。訴追基準が打ち出されるまでは、学説上、インサイダー取引による不利益得額が巨額な場合や投資者の適法な権益が著しく侵害された場合などと説かれていた⁴¹。

第二に、体裁について、刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕1項には、「犯情が重大である場合」または「犯情が特別に重大である場合」の責任規定が置かれるならば、「犯情が重大ではない場合」についても、規定が設けられるべきであろうと疑問が抱かれるかもしれないが、犯情（情状）が重大ではない場合が犯罪ではなく、行政上の不法行

犯情に応じて、例えば、不利益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。

②未成年犯罪者に対して軽きあるいは減輕して罰金刑に処すべき、但し、罰金額の最低額は、500元より少なくなってはならない。

⁴⁰ 鄭順炎. 証券内幕交易規制の本土化研究 [M]. 北京：北京大学出版社, 2002. 57.

⁴¹ 周道鸞, 單長宗, 張泗漢主編. 刑法的修改与適用 [M]. 人民法院出版社, 1997. 397 [張軍]. 馬克昌, 丁慕英主編. 刑法的修改与完善 [M]. 人民法院出版社, 1995. 526 [曹珍]. 肖揚主編. 中国新刑法学 [M]. 北京：中国人民公安大学出版社, 1997. 404.

為である⁴²。犯罪に量的・質的要件を課している中国刑法の特質からすれば、このような規定よりは当然である。

(2)インサイダー取引・内部情報漏洩の罪における主観面について、多くの学説では区分され論じられている⁴³。まず、インサイダー取引の罪について、i) 行為者は、内部情報が公開された後に、関連する株式の価格に重大な影響を及ぼすのを知りながら、敢て当該証券を取引するという故意説(直接故意と間接故意の双方が含まれる)⁴⁴、ii) インサイダー取引の主観面における故意が直接故意でなければならない、かつ、自己または他人のために、不法利得を得る目的も持つものであるとする直接故意説⁴⁵がある。次、内部情報漏洩の罪について、a) 行為者は、内部情報が公開された後に、関連する株式の価格に重大な影響を及ぼすのを知りながら、敢て当該情報を漏洩するという故意説(直接故意と間接故意の双方が含まれる)⁴⁶、b) 内部情報漏洩の罪において、故意でも過失でも良いとする故意・過失説⁴⁷がある⁴⁸。

⁴² 陳忠林「中国刑法における証券犯罪」西原春夫編『日中比較経済犯罪——二十一世紀第三回(通算第九回)日中刑事法學術討論会報告書——』(成文堂、2004) 180頁。

⁴³ 2009年2月28日の改正で、新たに加えられた勸奨行為の行為類型に関する学説は、いまの段階ではまだ窺えない。

⁴⁴ 祝二軍、証券犯罪の認定と処理[M]。北京：人民法院出版社、2000。406。馬克昌、丁慕英主編。刑法的修改と完善[M]。人民法院出版社、1995。526[曹珍]。

⁴⁵ 高銘暄、馬克昌主編。刑法学[M]。北京：北京大学出版社・高等教育出版社、2007。第3版：456[趙延光]。陳興良主編。罪名指南：上冊[M]。北京：中国政法大学出版社、2000。402。周道鸞、單長宗、張泗漢主編。刑法的修改と適用[M]。人民法院出版社、1997。397[張軍]。馬松建。証券期貨犯罪研究[M]。鄭州：鄭州大学出版社、2003。169。

⁴⁶ 祝二軍。証券犯罪の認定と処理[M]。北京：人民法院出版社、2000。406。馬松建。証券期貨犯罪研究[M]。鄭州：鄭州大学出版社、2003。170。高銘暄、馬克昌主編。刑法学[M]。北京：北京大学出版社・高等教育出版社、2007。第3版：456[趙延光]。肖揚主編。中国新刑法学[M]。北京：中国人民公安大学出版社、1997。404。

⁴⁷ 周道鸞、單長宗、張泗漢主編。刑法的修改と適用[M]。人民法院出版社、1997。397[張軍]。

⁴⁸ 他方、白建軍は、新刑法が施行される(1997年10月1日)前に行われた先

インサイダー取引罪の認定について、行為者が、まず、内部情報を知り、次、当該内部情報と関係する証券や先物の取引を行い、最後に、当該取引において、当該内部情報を利用したという漸進的な行為を行ってから初めて、本罪が構成される。一方、内部情報漏洩罪の認定において、もっとも重要なポイントは漏洩された当該情報がすでに公開された資料や情報に基づき予測・分析されたものであるか否か点である。もし、予測・分析の結果が偶然にして未公開内部情報を一致したとしても、当該予測・分析結果には十分な正当性・合法性を有し、逆に、予め入手した未公開内部情報に基づいて、予測・分析した場合、得られた結論には正当性・合法性を有しないばかりか、それを漏洩した場合は、本罪が成立する⁴⁹。行為者が実際に利得あるいは損失回避できたか否かの行為結果は、インサイダー取引の罪の成立に影響しない⁵⁰。但し、内部情報漏洩について、行為者の意思以外の原因により、着手した犯行が完結に至らなかった場合には、未遂として論ずべきである⁵¹。

ところで、罰金の施行が困難な場合について、刑法53条〔納付・追納〕⁵²による減免や追納ができる。

第四款 小括

中国法も日本法と同様、予め重要な未公開内部情報を知っている者に

行研究において、内部情報漏洩については故意でも過失でも良いとし、インサイダー取引および勧奨行為については故意が必要であるとしている（白建軍、証券詐欺及対策 [M]、中国法制出版社、1996. 39）。

⁴⁹ 陳正雲、内幕交易罪及其認定 [J]、中国刑法雑誌、1998、第2期：27－28。

⁵⁰ 陳正雲、黄河、錢飭、中国刑法通論 [M]、北京：中国方正出版社、1997. 381 [陳正雲]。

⁵¹ 中国檢察理論研究所編、刑法新罪名通論 [M]、中国法制出版社、1997. 86。

⁵² 刑法53条〔納付・追納〕：罰金は、判決が指定する期日内に一括または分割して納付する。期限が到来しても納付しない場合、強制的に納付させる。人民法院は、罰金の全額納付ができない者に対し、被執行人に執行できる財産のあることを発見したとき、速やかに追納を行うべきである。不可抗力の災難のため、確かに納付することが困難な場合、酌量減額または免除することができる。

よる当該未公開情報の公開（開示）が要求されておらず、その情報と関連する取引をしてはならない（断念せよ）という不作為義務のみが課されている。制裁体系について、「わが国では、刑事制裁を偏重する外国と違って、インサイダー取引行為に対して、基本的に行政規制が用いられている」⁵³。一方、損害賠償について、「刑罰と同様、証券犯罪に対する予防と懲罰の有効措置の一つである」⁵⁴とされ、規制ツールとしての機能が重視されている。

(1) インサイダー取引に対して、証券法による行政規制および刑法による刑事規制のほか、「中華人民共和國民法通則」（1986年4月12日公布・翌年1月1日施行、以下「民法通則」という）の民事責任引き受け方法⁵⁵に基づき、民事責任を追及することも可能である。さらに、証券法232条〔民事賠償責任の優先〕における「民事賠償責任最優先の原則」により、民事賠償金

⁵³ 張軍主編、破壊金融管理秩序罪 [M]、北京：中国人民公安大学出版社，2003，237 [于志剛]。

⁵⁴ 蕭灼基主編、中華人民共和國証券法実務全書：下冊 [M]、北京：中国民主法制出版社，1999，2310。

⁵⁵ 民法通則134条：①民事責任を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・交換、
- (7) 損害の賠償、
- (8) 違約金の支払、
- (9) 影響の除去・名誉の回復、
- (10) 謝罪。

②以上における民事責任を引き受ける方法として単独で適用することができる、また併合して適用することもできる。

③人民法院は民事事件を審理し、上記の規定を適用する以外に、さらに訓戒を与え、悔悟誓約書の作成を命じ、不法活動に用いた財物および不法の利得を取り上げることができ、併せて法の規定により、罰金・拘留に処することができる。

が行政責任（過料）・刑事責任（罰金）よりも優先される。

インサイダー取引に関する立法について、多くの国では、刑事規制だけに重点を置く傾向にあり⁵⁶、民事責任が行政責任や刑事責任より優先することを明記する中国法は、極めて特徴的であるといえる。とはいえ、「民事賠償責任最優先の原則」は実務および理論上の問題を抱えており、実際には、特定の場面において、この原則が機能していない。以下では、その阻害性について、考査する。

① 民事責任が行政責任や刑事責任の執行を阻害する一面がある。一般的に、インサイダー取引行為の発覚は殆どが国家機関の介入、例えば、行政監査や家宅捜査などによって、マスコミに報道されてから一般社会に知れ渡る。その後、当事者は自己がその被害者であると意識し、損害賠償請求を提起することになる。しかし、インサイダー取引の被害者は、能動的に民事損害賠償請求の提起ができない⁵⁷ならば、被害者が先陣を切って、行政規制や刑事規制より、先に法に訴えることも難しい⁵⁸。そうであれば、訴訟自体が時間を要する民事損害賠償は、効率の良い行政訴訟や刑事訴訟より遅れて結審されることが明らかであり、民事訴訟

⁵⁶ 趙秉志主編、新刑法全書 [M]、北京：中国人民公安大学出版社，1997，681。
神山敏雄『日本の証券犯罪——証券取引犯罪の実態と対策——』（日本評論社、1999）89～90頁。

⁵⁷ 証監会の委託を受けて、上海証券取引所と華東政法学院が行った「証券市場内幕交易認定標準及其行政処罰機制」と題する研究の報告書においても、「実際、インサイダー取引の被害者は自分たちの權益を侵害した違法行為者を発見することが極めて難しく、往々にして、能動的に民事訴訟を提起することができない」（闕波，劉金根，郭洪俊等，証券市場内幕交易認定標準及其行政処罰機制・研究報告 [R]、上海證券交易所，2005，222）と、この問題が指南されている。

⁵⁸ 同旨の見解として、陳曉，論對証券内幕交易的法律規制 [J]、民商法論叢，1996，第5卷：106がある。

また、日本では、アメリカ法を素材に、「民事責任の寄生的性格が指摘されるように、この場合民事責任の制度が機能するためには、行政機関の執行活動が前提となることは認めざるを得ない」（野田博「インサイダー取引の悪性と規制の整合性について——民事責任の当否とその在り方の検討を中心として——」法學新報96巻6号（1990）102頁）とする分析もある。

の結審、さらに執行の完了を持たなければ、政責任（過料）ないし刑事責任（罰金）の執行ができない⁵⁹。訴訟社会の中国では、この問題が一段と顕著に現れよう。但し、付帯私訴が十分に活用された場合、この問題が解消されよう。しかしながら、インサイダー取引行為が犯罪に至らず、行政訴訟にしかならなかった場合には、やはり上記の危惧があり得よう。

② 一律に、民事責任を行政責任や刑事責任より優先させることができない。この原則は民事責任が追及されることを前提にしている。しかし、損害賠償請求が当事者自身により行使される私的権利であり、国家

⁵⁹ インサイダー取引が理由とする民事損害賠償訴訟が行政訴訟ないし刑事訴訟により遅れるもう一つの側面として、法手続上の問題がある。

最高人民法院は、2003年2月1日に新たに施行させた不実開示を理由とする民事損害賠償訴訟に関する新たな規定（2003年若干規定）第6条において、訴訟を提起するにあたり、すでに出された行政処罰の決定あるいは刑事処罰の判決文に基づいて提訴することが必要であり、その際、行政処罰の決定や公示あるいは裁判所の刑事判決文を付さなければならないと規定されている。

最高人民法院副院長奚曉明は、2007年5月30日の民商事紛争に関する全国会議において、インサイダー取引を理由とする民事損害賠償についても、このモデルが参照されるべきであることを記者に表明した。すなわち、2005年1月1日に大改正を経て改めて施行された証券法76条 [内部情報利用の禁止] 3項に、明確にインサイダーの賠償責任が設けられ、さらに、2008年4月1日に最高人民法院により、2008年民事案件概要規定第285項・第299項（それぞれは、証券または先物に係わるインサイダー取引に対する損害賠償の規定である）が施行されたとはいえ、運用面では、行政規制や刑事規制による先行した判断が必要であるという。

2003年若干規定6条：①投資者は、自己が不実開示による侵害を受けたことを理由に、関係機関による行政処罰の決定あるいは人民法院による刑事判決文に基づき、不実開示の行為者に対して民事賠償訴訟を提起し、民事訴訟法108条の規定に符号した場合には、人民法院はこれを受理すべきである。

②投資者は不実開示の民事賠償訴訟を提起するにあたり、行政処罰の決定や公示あるいは人民法院の刑事判決文を提出するほか、以下の証拠を提出しなければならない。

- (1) 自然人・法人若しくはその他組織に所属する身分を証明する書類、原本を提出できない場合には、公正証書のコピーを提出すべきである、
- (2) 取引を行った証拠等の投資損失の証拠材料。

がその行使を強制することができない。つまり、実際の被害者が、損害賠償請求する意向がなく、あるいは自分が被害者であることすら知らない場合、この原則が如何に運用されるだろうか。このとき、行政責任および刑事責任の追及（執行）を停止させ、損害賠償請求の提起を待つのは明らかに非現実であり、このような局面では、行政責任や刑事責任の執行を先行させざるを得ない⁶⁰。そうであれば、行政責任や刑事責任の執行が完了され、かつ被告にはもう余剰な財産がなく、訴訟時効⁶¹内に損害賠償請求が提起された場合、如何にして民事責任を行政責任や刑事責任より優先させられるだろうか。すでに国庫に収められた過料や罰金の中から、確定された民事賠償金の分を被害者に譲り渡すことでしかこの原則の趣旨が厳守できないが、それもあり非現実的であると言わざるを得ない。

このように、この原則を適用するには、大きな技術的な難点があり、うまく機能させるには、インサイダー取引に対する損害賠償訴訟の訴訟時効を特例的に極端に短縮させた上で、行政責任や刑事責任の執行に入る前に、国家が損害賠償請求の提起を呼び掛けるような方策しか考えられないが、それにしても、民事訴訟をスピーディに結審させるには、因果関係の認定などの問題が先決して置かなければならない。

③以上は、民事責任を出発点とした民事規制上の諸問題であった。しかし、被害者にして、民事責任の形でしか救済される方法はないのだろうか。

「民事賠償責任最優先の原則」に関連して、証券法が新たに施行される（1999年7月1日）前に行われた先行研究においては、民事救済が行政責

⁶⁰ 実際には、行政処罰の決定が送達されてから15日以内に、過料を証監会の口座に振り込まなければならず、当事者の不服により、行政不服審査を申し立てようが直接に人民法院に提訴しようが、行政処罰の執行が妨げられない（闕波、劉金根、郭洪俊等、証券市場内幕交易認定標準及其行政処罰機制・研究報告[R]。上海證券交易所，2005，222）。

⁶¹ 民法通則137条：訴訟時効期間は、権利が侵害されたことを知った時あるいは知るべきであった時から計算する。但し、権利が侵害された日から20年を超えた場合、人民法院は保護を与えない。特殊な状況がある場合、人民法院は訴訟時効期間を延長することができる。

任および刑事責任より優先されるべき、仮に、行政処罰や刑事処罰が先に決定されたとしても、没収された不法利得が被害者のために保留されるべきであるという意見⁶²があった。この見解は、刑法64条〔犯罪物品の処理〕⁶³前段の規定に基づかれていると思われるが、本条が不法利得の「返還処分」に関する規定であり、すなわち、i) 犯罪者が不法に得た一切の財物について、追徴または返還賠償を命ずるべき、ii) 被害者の合法的な財産について、速やかに返還すべきであると規定されている。したがって、インサイダー取引が犯罪に至った場合、不法利得が被害者に返還されることが考えられよう。

総じて、インサイダー取引が犯罪に至った場合には、被害者にとって、付帯私訴ないし刑法64条〔犯罪物品の処理〕の活用による賠償や損害回復が可能で、もっとも有利である一方、犯罪に至らず行政処分にしかならなかった場合には、単独で損害賠償請求を提起する以外、救済される方策はない。

他方、証券投資者に保護について、2006年1月1日に、大改正を経て施行された新たな証券法において、証券法134条〔証券投資者保護基金〕⁶⁴に

⁶² 陳曉、論対証券内幕交易的法律規制[J]、民商法論叢、1996、第5巻：106。

⁶³ 刑法64条〔犯罪物品の処理〕：犯罪者が不法に得た一切の財物は、これを追徴または返還賠償を命ずるべきである。被害者の合法的な財産は、これを速やかに返還すべきである。禁制品および犯罪に供されて使用された本人の財物は、これを没収すべきである。没収した財物および罰金は、一律に国庫に納付するものとし、これを流用または無断で処分してはならない。

⁶⁴ 証券法134条〔証券投資者保護基金〕：国家は証券投資者保護基金を設立する。証券投資者保護基金は、証券会社により拠出した資金および他の法律に基づき調達された資金をもって構成され、その資金の調達、管理および運用の具体的方法について、國務院が決定する。

本条は、本改正で新設された条文ではあるが、証監会・財政部および中国人民銀行など連名して、2005年6月30日公布・同年7月1日に施行された証券投資者保護基金管理弁法〔証券投資者保護基金管理弁法〕に対する追認にすぎない。実際には、2005年8月30日に、アメリカの投資者保護基金SIPCをモデルに、中国証券投資者保護基金有限会社は、63億元を登録資本として、証券会社の倒産・廃業などによる一般投資者の保護を営業範囲とする法人として発足された。設立当初の運用可能な資本は、少なくとも163億元にもあった。

基づいて、証券投資者保護基金制度が創設され⁶⁵、証券会社が破綻など不運な場合に備えるための投資者に対する行政的救済措置であり、インサイダー取引による被害を救済する機関ではない。

(2) 行政罰(過料)について、上限倍率(アメリカ法では3倍を超えない、中国法では5倍以下)を見れば、かなり厳しいものになっている。

不法利得額の「1倍以上5倍以下」を行政罰として賦課することについて、上限に着目すれば、過度ではないかとする批判もありうるが、将来的に、行政罰が増額される必要が出た場合、法改正なくとも、実務運用の調整で達成できるメリットがあると思われる。また、利ざやを稼ぐことがインサイダー取引の最大の目的であり、それが確実に剥奪されることになれば、彼らの努力が無駄に終わる。したがって、不法利得額に照準を合わせ、それを最低限度とする算出方法は、もっとも合理的であると思われる。

(3) 内部情報の漏洩行為ないし取引の勧奨行為について、それらを真正なインサイダー取引と同一の規定で規制する体裁は、EU主要加盟国と同様である⁶⁶。しかし、漏洩行為と勧奨行為には、基本的な構成要件

⁶⁵ 周劍龍「証券市場の健全化を目指す 中国証券法の大改正」ビジネス法務6巻3号(2006)83頁。

⁶⁶ 例えば、イギリスでは禁止される行為として、「内部者として情報を有する者が、情報によって価格に影響を受ける証券の取引を行うこと、そのような証券の取引を推奨すること、そして他者に情報を開示することの三つである(一九九三刑事司法法五二条)」(川口恭弘ほか「インサイダー取引規制の比較法研究」民商法雑誌125巻4・5号(2002)516頁[川濱昇])。ドイツでは、「『一 内部事実を知っていることを利用して、自己もしくは他人の計算で、または他人のため内部証券を売買すること、二 権限なく内部事実を他人に知らせまたはアクセス可能にすること、三 内部事実を知っていることに基づき内部証券の売買を他人に推奨すること』(同前、523頁[洲崎博史])が禁止されている。フランスでは、勧奨行為こそ禁止していないものの、真正なインサイダー取引行為を禁止しているほか、「『その職業または職務の執行にあたり(dans l'exercice de sa profession ou de ses fonctions)』内部情報を有する者」(同前、498頁[山田純子])が、「内部情報を『その職業もしくは職務の通常範囲外において第三者に伝達すること』(同条二項)を〔も〕禁止している」(同前、532頁[山田純子])。

要素はもちろん、行為態様もだいぶ異なるため、同じ規定で規制することは、果たして法文理上妥当だろうか。さらに、先物も加えれば、なおさらそのように思われる。

ところで、行政規制および刑事規制に規定されている「不法利得」には、回避された損害が含むか否かについて、条文上から確認できないが、合理的に考えれば、当然含まれるべきであると思われる⁶⁷。他方、「不法利得額」とは、犯行過程においてかかったコストが控除されない額を指す⁶⁸。刑事規制における罰金規定（不法利得の1倍以上5倍以下）について、違反者には不法利得がない場合、如何して罰金刑を科すだろうか、この算出方法が投機行為の成功例のみを意図している⁶⁹と指摘されているが、刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕には、罰金刑のほかに自由刑も用意されているので、仮に行為者には不法利得がなかったとしても、規制上、窮境に陥ることはないと思われる（もちろん、妥当性に関する異論がある）。

(4) 行政法規（証券法202条〔インサイダー取引〕）と刑事法規（刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕）が制裁体系上漸進的な関係になっている以上、二つの条文は整合した関係がもっとも望ましいと考えられる⁷⁰。というのは、インサイダー取引行為が、訴追基準29項〔インサイダー取引・内部情報漏洩の案件〕の要件を満たしたとき、その行為がより悪質であると見られ、行政規制より威嚇効果の大きい刑事規制にも規制に参加してもらおうとする構造になっているから、両者間が整合性を有すべきである。

証券法202条〔インサイダー取引〕の後段に、加重類型（「証券監督管理機構の

⁶⁷ 刑事規制におけるこの問題について、楊亮、内幕交易論 [M]、北京：北京大学出版社，2001。300－301にも指摘されている。

⁶⁸ 前掲【本章第二節】注（19）。

⁶⁹ 白建軍、証券犯罪与新刑法 [J]、中国法学，1998，第3期：114。

⁷⁰ 大きな視野での証券法と他の法律との関係について、羅培新は、証券法は証券市場を規律する主たる法律であると同時に、会社法、刑法、民事訴訟法、刑事訴訟法、股票發行与交易管理暫行条例などの関係法規と連携して作用を発揮すべき、相互における不協調な関係は証券法の作用發揮を阻害するおそれがあると危惧している（羅培新、關於《証券法》修改的若干建議 [J]、証券市場導報，2003，10月号：40－41）。

職員がインサイダー取引を行った場合には、重きに従い処罰する」が置かれているが、刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕には、かかる加重類型が設けられていない。すなわち、証券行政を監督管理する立場にある者が、インサイダー取引行為を行い、犯情が訴追基準29項〔インサイダー取引・内部情報漏洩の案件〕の要件を満たしたとしても、彼らを裁く加重刑事規定がなく、せいぜい一般規定レベルでの刑事責任しか追及できないのである。

先物に係わるインサイダー取引に関しても、07年先物条例73条⁷¹と刑法180条〔インサイダー取引・内部情報漏洩の罪〕との間にも、同様な不整合が見られる。

〔付記〕

本稿は、北海道大学審査博士（法学）学位論文（2008年3月25日授与）に補筆したものである。

⁷¹ 前掲【本章第一節】注（58）。