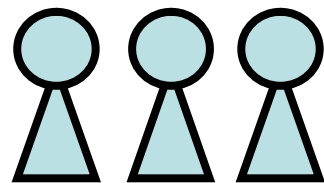
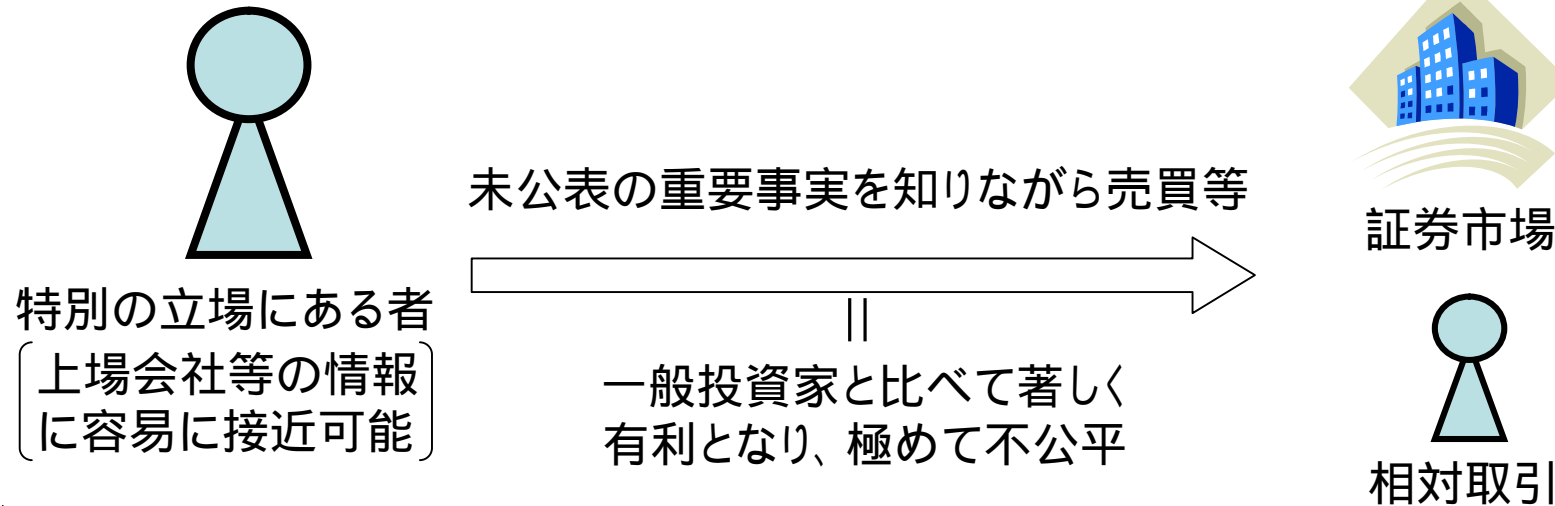


## インサイダー取引規制の趣旨



一般投資家

証券市場の公正性・健全性に対する  
一般投資家の信頼が失墜

この信頼の確保が保護法益

- ・インサイダー取引規制の対象範囲は、どのような取引が行われていれば、証券市場の公平性・健全性に対する一般投資家の信頼が失墜するかがポイント
- ・企業の組織再編に当たっての株式の承継(=組織再編当事者間の関係)・交付(=消滅会社の株主と存続会社との関係)等についてどのように考えるか

(参考)

### 証券取引審議会報告「内部者取引の規制の在り方について」(昭和 63 年 2 月 24 日)

有価証券の発行会社の役員等は、投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報について、その発生に自ら関与し、又は容易に接近しうる特別な立場にある。これらの者が、そのような情報で未公開のものを知りながら行う有価証券に係る取引は、一般にインサイダー取引、すなわち内部者取引の典型的なものと言われている。こうした内部者取引が行われるとすれば、そのような立場にある者は、公開されなければ当該情報を知りえない一般の投資家と比べて著しく有利となり、極めて不公平である。このような取引が放置されれば、証券市場の公正性と健全性が損なわれ、証券市場に対する投資家の信頼を失うこととなる。内部者取引の規制が必要とされる所以である。

### 横畠裕介「逐条解説インサイダー取引規制と罰則」(商事法務研究会・平成元年) (インサイダー取引の当罰性に関する記載)

一般投資家は、発行会社の内部にある投資判断に影響を及ぼすべき事実については、会社が開示(公表)しない限りこれを知り得ない立場にあるのに対し、発行会社の役員など会社と一定の関係がある者は、そのような事実の発生に自ら関与しあるいはその立場によってそのような事実を知り得る場合があるのであるから、このような者が、当該事実を知って、その公表前に当該会社の有価証券の取引を行うことは、一般の投資家と比べて著しく有利となってきわめて不公平であり(括弧書き省略)、このような取引が横行するとすれば、そのような市場は人々の信頼を失い、健全な投資家はそのような市場から退避することとなり、ひいては証券市場として果たすべき機能を果たし得なくなるといわざるをえない。したがって、インサイダー取引は、そのような行為が投資家の証券市場に対する信頼を著しく損なうものであるという観点から規制する必要がある、そのような行為自体を処罰すべきものと考えられるのである。

なお、インサイダー取引の当罰性については、このほか、たとえば、取引の相手方においてその情報を知っていたならば取引をしなかったという点で、このような取引はその情報を知らない取引の相手方との関係で詐欺的であるという考え方があり得るが、一般に市場を介した取引の場合、取引の相手方がだれになるかは不確定であり、その相手方からみれば、そもそも、自己の判断によって売買の委託をしたところ、成立した取引の相手方がたまたま内部情報を知っていたにすぎないとみることもできるうえ、投資家の間において情報の格差(不均一)があること自体はインサイダー取引の場合に限られず、そ

それぞれの投資家の情報収集あるいは分析の努力の成果であることもあるのであるから、相手方に情報を開示すべき義務があるといった特別の事情のある場合を除き、相手方がこの情報を知っていたならば取引をしなかったという単なる情報の不平等という観点のみでは、そのような取引を処罰すべきであるとまではいえないように思われる。また、インサイダー取引の当罰性を、発行会社などその情報のいわば帰属主体との関係で考え、会社の役員等が自己の利益を図って会社の情報を利用して取引をすることは、背任的行為であるから処罰すべきであるという考え方もあり得るが、わが国においては、刑法 247 条(背任罪)及び商法 486 条(特別背任罪)が、一定の立場(信任関係)にある者が図利加害の目的をもってその任務に背き本人または会社に財産上の損害を加えた場合に限り、背任行為を処罰するものとしていることなどからみると、一般的に、いわゆる情報の不正利用あるいは会社に財産上の損害を加えるに至らない背任行為は、不正な行為であるとしてもこれを直ちに処罰すべきであるとまではいえないように思われる。さらに、会社内部の秩序あるいは会社の利益を保護するということが証券取引法の守備範囲であるかについても疑問なしとはしないように思われる。

#### **(有価証券の原始取得に関する記載)**

有価証券の発行およびこれに対応する原始取得は、「売買等」に当たらないと解する。このように解しても、有価証券の発行の場面における株主および投資者の保護等については、商法による規制(括弧書き省略)のほか法第二章企業内容の開示の諸規定によりディスクロージャーが義務付けられていることなどから、問題はないものと考えられる。

#### **日本織物加工事件最高裁判決(最一判平成 11 年 6 月 10 日刑集第 53 卷 5 号 415 頁)**

けだし、そのような決定の事実は、そのみで投資者の投資判断に影響を及ぼし得るものであり、その事実を知っている会社関係者らの当該事実の公表前における有価証券の売買等を規制することは、証券市場の公正性、健全性に対する一般投資家の信頼を確保するという法の目的に資するものであるとともに、規制範囲の明確化の見地から株式の発行を行うことについての決定それ自体を重要事実として明示した法の趣旨にも沿うものであるからである。