

博士（法 学） 陳 建 旭

学位論文題名

証券取引における刑事的規制の理論的基礎と限界

学位論文内容の要旨

刑法の目的は法益を守ることにあると言われる。法益とは、人間の社会生活で保護される価値が認められる利益である。法益保護の見地から、処罰時期の早期化は、法益の重要性等から判断される保護の必要性と国民の行動自由の保護の両者を衡量した上で、慎重に決められなければならない。社会の発展に伴って、様々な経済制度が創造され、守らなければならない新たな経済利益も生まれてきた。例えば、証券取引制度の誕生によって、証券取引市場の秩序の維持が新たな法益になる。この新たな法益を守るために、刑事規制手段も採用される。しかしながら、伝統的な刑法理論はこの新たな法益に直面して果たして対応が可能なのか。これこそが本稿の関心を寄せるところである。

台湾の証券取引法は、1968年にアメリカ証券取引法（1933年法・34年法）、ならびに日本の証券取引法を参考に制定された。その結果として、台湾の証券取引法は、その基本構造はアメリカのそれにならいつつも、例えば、証券市場の機能を守るために刑事的規制を用いるなど、日本のそれに共通する部分も少くない。一方、日本では、近時、証券取引についての規制強化が図られ、1988年にインサイダー取引罪を新設し、1991年に損失補填罪を新設するなど、一連の刑事的規制の改革が行われたところである。このような日本の改革から、特に、刑事的規制に対する解釈と適用にかかる学説と裁判例について、台湾が学ぶべき点は少なくないと思われる。そこで本稿では日台の証券取引における刑事的規制についての比較を通じて、証券取引における刑事的規制に関する犯罪論上の問題点を明らかにすることを目的とする。

以上の目的にもとづいて、本稿では、証券取引法に定められた刑事的規制に関する犯罪論における法解釈上の諸問題を取り上げる。比較の素材として具体的には、以下の三つの犯罪類型を検討の対象とする。すなわち、(1) 相場操縦罪、(2) インサイダー取引罪、(3) 損失保証・損失補填罪といった証券取引犯罪である。この三つの犯罪類型を選んだ理由は、これら三つの犯罪がそれぞれ異なる時期に立法されたことがある。すなわち、立法時期が異なることから、時間の経過に伴って法益としての重要性も変化した可能性があるからである。一方、これらの個別的な証券取引犯罪について検討するほか、これらの犯罪と刑事的規制の理論的基礎についても検討する。

研究方法としては、実定法と法解釈との比較を用いることとし、主に日本と台湾の証券取引における刑事的規制を比較し、特に法益の観点から刑事的規制に関する限界について考察し、ここから今後の台湾の法律改正への示唆を得たい。さ

らに、法制度の比較は静態的な分析だけでは充分ではなく、実際的な運用こそがより重要と考える。ゆえに、日本と台湾の証券取引の犯罪事例についての裁判例を分析し、日台の実際の事例における証券取引に関する刑事的規制についての解釈の異同を明らかにする。さらに、証券犯罪に関する学説についても検討し、これらの検討結果に基づいて、台湾の具体的な事例に対する法解釈について示唆を引き出す。

第二章「日本と台湾における相場操縦罪の比較」では、相場操縦罪について検討する。相場操縦罪とは、公正であるべき有価証券の相場にかかわって、人為的な方法によって自分に有利になるように値上がりまたは値下がりを図る罪である。しかしながら、投資者が証券市場で証券を買ったり売ったりすることは元来人為的な行為ともいえる。それゆえ、ここでは正当な投資と違法な相場操縦との区別が重要となる。証券取引法の文言上は、主観的不法要素たる相場操縦の目的が規定されているので正当な投資と違法な相場操縦との区別が一見容易に思われるが、しかし、実際の裁判においては、主観的な目的要件を立証することの困難性が認められる。このことから、本章では、主に法益保護の立場から、相場操縦における主観的な目的要素について検討することにする。もっとも日本と台湾の相場操縦罪の間には規定上の違いも存在する。すなわち、日本の証券取引所市場は有価証券における募集と取引の流通性を確保するため、会員制の取引制度を探る。つまり、取引所市場で証券の売買取引を行うことのできる主体は、会員である証券会社に限られ、一般投資家は証券会社を通じてしか売買取引を行うことができない。これに対し台湾では、日本と異なり、相場操縦の委託・受託罪の明文規定が存在しないことから、相場操縦罪の規制主体は会員である証券会社のほか一般投資家も含まれるのかという問題が生じる。台湾には日本のような委託罪がないので、一般投資家を処罰することが罪刑法定主義に反するとする見解もある。このことからも、日本の委託・受託罪を検討することは、台湾の法解釈と法改正にとって裨益するところが大である。

次に、第三章では「日本と台湾におけるインサイダー取引罪の比較」と題して、インサイダー取引罪について検討する。インサイダー取引罪とは、株式を発行する会社の役職員など、会社の重要な情報に容易にアクセスし得る立場にある者が、その情報が一般投資家に公表される前に、その会社の株式を売買して、利益を得たり損失を未然に防いだりする行為を処罰する罪である。しかしながら、会社内部にある沢山の情報のうち、いかなる情報が重要事実に属するかという判断は難しい。また、当該情報が重要か否かという判断基準はどこにあるかという問題もある。加えて、インサイダー取引罪において、上場会社の運営、業務または財産に関する重要な事実という概括条項が採用された結果、会社内部情報が重要か否かという判断基準が裁判官の自由心証に依存し、罪刑法定主義に抵触するおそれがあるのではないかという問題もある。こうした点を考慮して、第三章では、法益保護の立場から、重要な情報の判断基準と概括条項の適用範囲を明らかにした。

さらに、第四章では「日本と台湾における損失補填罪の比較」と題して、損失補填行為に対する刑事的規制について検討する。損失補填罪とは、証券会社が顧客に対して証券取引による損失を埋め合わせることを事前に約束し（損失保証）、または事後にこれを埋め合わせること（損失補填）により成立する罪である。本罪の問題点は保護法益の性質にある。すなわち、証券会社が顧客に対して証券取

引による損失を埋め合わせる場合、如何なる法益が侵害されたかが問題となる。刑法の目的が法益の保護にあるとすれば、必然的に刑事規制上、犯罪の保護法益を明らかにすることが求められる。この点を、本章で検討している。なお、日本とは異なり、台湾では、損失補填を禁止する明文が規定されていないものの、ここでは、2000年に制定された「利益輸送」という利益供与罪の適用可能性が考えられる。

最後に、第五章の「結論」において、以上の各章の検討過程で見出された刑事規制の問題点を帰納的に整理し、法益保護の視点から刑事規制の理論的基礎と限界などの課題について述べる。

# 学位論文審査の要旨

主査教授 鈴木 賢

副査教授 長井 長信

副査助教授 和田 俊憲

## 学位論文題名

### 証券取引における刑事的規制の理論的基礎と限界

(論文の要旨)

本論文は、証券取引法に定められる刑事的規制を基礎づける根拠を理論的に探究し、それにもとづいて一般的に証券犯罪における刑事処罰の限界を画すことを目指すものである。第1章序論では、刑事処罰を一般的に正当化するのは、一定の法益の保護という目的にあるとの確信が示され、その上で、本稿では証券諸犯罪に対する刑事罰がいかなる法益を保護しようとしているのかを明らかにすることを目的として設定する。つづく第2章以下の本論では、具体的には相場操縦罪（日本証券取引法159条、同197条、台湾証券交易法155条）、インサイダー取引罪（日本証券取引法166条、同198条、台湾証券交易法157の1条）、損失補填・損失保証罪（日本証券取引法42条の2、同198条の3、台湾証券交易法177条2号、同3号、証券業者管理規則37条2号）の3つの証券犯罪を、そして比較法の素材としては日本法と台湾法を取り上げて、この課題にアプローチする。

第2章では、日台における相場操縦罪の立法経緯、規定の特徴、構成要件、裁判での適用事例（裁判例）、虚偽の売買、相場の変動操作の認定にかかる諸論点についての学説を詳細に整理し、最後に日台の差違について論ずる。台湾では仮装売買による相場操縦行為が非犯罪化され、また相場操縦の委託・受託罪の明文規定がない、他方で虚偽注文罪がカバーする範囲が日本よりも広いなどの特徴があると指摘する。

第3章では、同様の手法でインサイダー取引罪が分析の対象とされる。具体的に検討の対象とされる論点としては、日台ともに処罰のポイントとされる投資判断に影響を与える重要事実（インサイダー情報）につき、会社内部

にある多くの情報のうち、いかなる情報が重要事実にあたるかという点が取り上げられる。台湾ではこれについて概括条項によって抽象的にしか規定しておらず、日本法のように細かな規定及び省令により、刑事規制の予見可能性を高める工夫が必要であると指摘する。

さらに第4章では、損失補填・損失保証罪が取り上げられる。台湾では証券交易法177条3号によって構成要件を行政機関に委任する立法方式が採用されていたが、これが大法官会議によって違憲とされてからは（2001年）、代わって同条2号の利益供与罪の適用が浮上するようになった。しかし、筆者によれば、損失補填行為処罰の根拠は証券市場の価格形成機能の保護に求めるべきであるとされ、同条2号のような証券会社の財産保護を保護法益とする利益供与罪の適用には批判的な立場が示唆される。

以上の検討を踏まえて、第5章結論では証券取引における犯罪の保護法益を証券市場の正常な機能維持という抽象的な法益に求めるべきであることが提言される。社会経済の変動にともない社会の許容性にも変化が生じうるが、保護法益を明確にすることによってこそ、刑事規制の限界を画すことが可能となり、将来の新たな規制の必要性にも指針を与えることができると結ぶ。

#### （評価の要旨）

本稿の問題意識は、時期を異にして制定してきた証券犯罪の処罰規定が、必ずしも統一的な理論的基礎を出発点としていないために、解釈論上のさまざまな論点につき、無用の錯綜を生じさせているという不満にある。また、将来的にも新たな証券犯罪立法を行うに際して、指針となる保護法益を明確にすることが有益であるとの思いがある。これを解決する方法として筆者が採用したのは、日本と台湾の立法、裁判例、関係する学説の比較という方法であった。

3つの犯罪類型について日本、台湾、それぞれについて幅広く入念な調査を行い、コンパクトかつ、明晰な整理をしている。とくに台湾の立法、運用についての情報は日本ではまったく知られておらず、学界にも有用な情報を提供することになる。日本法からの影響を受けつつも、違った対応がとられている点が多く、紹介される裁判例とともに日本の読者の興味を喚起するであろう。これは本論文の資料的な面での貢献である。ただし、台湾法の改正の背景、経緯については、より詳細な事情が掘り起こされていれば、いっそう資料的な価値を増したであろう。この点は不満が残った。他方、日本の学説、裁判例に対する理解はゆき届いたもので、外国学生としては高い評価

を与えるレベルにある。

日本でも証券犯罪の保護法益を意識的に統一的にとらえ、それを解釈論にも動員して結論を得ようとする学説は見あたらないが、筆者はそれを証券市場の価格決定メカニズムの保護にあると主張することで、ブレイクスルーを図ろうとする。主張は明快であり、一定程度説得性もある。これは本論文の理論的な面での最大の貢献であろう。

しかし、残念ながら、本稿が課題とした保護法益の明確化による解釈論上の処罰範囲の限定、明確化という目論見は、それほど成功しているとは言い難い。それはこの分野においては、そもそも保護法益を抽象的にしか捉えきれないことに由来するのであろう。とはいえ、そのことは却って、日台で共通して立法によって処罰の範囲がしだいに拡張されてきた歴史的な流れを描く際の座標軸を提供したという点では成功を収めることにつながっていると評しうる。すでに立法された規定について、アドホックに個別的、場当たり的に解釈を与えるのではなく、立法の流れに統一的な把握を与えようとする視点は、本稿の最大の売りなのである。

以上のような点を総合して、審査委員会は、全員一致で、本稿が博士（法学）を授与するに値する論文であるとの結論に到達した。