

中国の内部者取引規制の現状と課題

周 劍龍*

1 はじめに

まず初めに中国で最初に摘発された内部者取引事件である襄樊市信託投資会社事件¹⁾の事実概要を見ておこう。

中国農業銀行による完全出資で設立された襄樊市信託投資会社は、上海で証券の売買およびその仲介を行うために上海証券部を設立した。当該証券部は、1993年9月16日に深圳華陽保健用品会社（以下「深圳華陽」という）の従業員と商談する際に、深圳華陽が上海証券取引所の上場会社である延中実業株式会社²⁾の株式を買い占めようとする情報を得た。同証券部は、その情報に基づき、9月17日から27日までの間に、3回に分けて、672万人民元弱の顧客の資金を流用し、延中実業株式会社の62.78万株を購入し、その後10月7日に購入された株式を購入価格より3倍の高値で売却して、約1700万人民元（当時約3億1千万円）の利益を得た。中国証券管理監督委員会（以下「中国証監会」という）は、こうした行為が現行証券法規によって禁止されている内部者取引や、顧客の資金の不正流用などの行為に当たると認定し、証券市場の秩序を守るために、内部者取引で得た不法利益を没収するほか、襄樊市信託投資会社に対して200万人民元の過料を課すなどの行政処分を行った³⁾。

90年12月に上海証券取引所（以下「上証」という）、翌年7月に深圳証券取引所（以下「深証」という）が相次いで発足して、証券取引が正式に認知されてからは日がまだ浅いにもかかわらず、上記の事例からのみではなく、また証券取引に関する下記のような一連の法規定からも、中国は諸外国と同様に内部者取引や相場操縦などのような証券市場の秩序を攪乱する行為に対し厳しい姿勢で臨んでいることが窺われる。それは、中国の証券市場それ自体がまだ始まったばかりであること⁴⁾や、国際的にみて80年代に入ってから多くの国々が内部者取引に

1) 「中国証券監督管理委員会公告」第1期（1994）13頁。この「公告」は、中国証監会が公に発行する不定期刊行物で、証券、先物取引市場に関する法規、政府公式文書、中国証監会の責任者の重要演説および証券法規違反行為に対する中国証監会の行政処分の結果などを掲載内容としている。この「公告」は、今後中国証券市場を研究するには重要な資料になると思われる。またこの事件に関して日本の新聞も報道した（朝日新聞1994年5月16日参照）。

2) この延中実業株式会社は、中国で社会一般向けに株式を公開発行する最初の会社の一つなので、比較的一般に知られている。

3) 「中国証券監督管理委員会公告」・同前掲注1)。

4) 1980年代以降中国における証券市場およびそれに関する規制の展開の概略については、拙稿「中国初の全国的な『証券取引法』——株券の発行および取引の管理に関する暫定条例——」国際商事法務21巻11号（1993）1306-1307頁参照。

対してより一層厳格に規制するようになったこと⁵⁾ などに関連するからだと思われる。内部者取引⁶⁾ の規制に関して、まず当時証券取引の管理機関たる中国人民銀行が1990年10月に制定した「証券会社の管理に関する暫定規則」17条は、極めて簡単ではあるが、「証券会社は、不法利得を得るために、相場操縦、内部者取引、詐欺および相場に影響を及ぼすようなその他の行為や取引を行ってはならない」と明確に規定した。そして同年11月に上海市人民政府の制定した「上海市証券管理規則」39条、翌年6月に深圳市人民政府の制定した「深圳株券の発行および取引の管理に関する暫定規則」43条はいかなる組織や個人が内部情報を利用して証券の売買を行うことを禁止する旨を示した。その後中国の証券市場を統一的に管理するために、1993年4月に中国政府たる国務院により制定された「株券の発行および取引の管理に関する暫定条例」(以下「株券条例」という)⁷⁾ は、内部者取引およびその法的責任について規定がある程度設け、それに関する詳細な規定は、証券市場の最高管理機関たる国務院証券管理委員会(以下「証券委」という)が同年9月に制定した「証券詐欺行為禁止の暫定規則」(以下「暫定規則」という)に委ねられている。なお、現在まだ草案段階中の「中華人民共和国証券法」(以下「証券法」という)においても内部者取引禁止の旨の規定が置かれている。

本稿では、中国の内部者取引規制の現状、証券法草案におけるそれに関する規制内容を概観したうえで、内部者取引規制の課題を考察する。

II 内部者取引の規制内容

1. 内部者取引規制の理論的根拠

内部者取引は、一般にはまだ知られていない会社内部情報を利用して、その会社の株式等を売買して、利益をあげまたは損失を免れることとしてとらえられている。それを禁止するのは、それが放置されれば、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者の信頼を失うからであるといわれる⁸⁾。中国においても、内部者取引に関する解説書や論文にはそうした理由と同様な主旨のものが示されている。例えば、「内部者が内部情報を利用して証券取引を行い、暴利を得ることは、いわゆる『三公(公平・公正・公開)』の原則に違反し、他の投資者の権利と利益を著しく害し、正常かつ健全な証券取引の秩序の維持にとっては主な『災い』の一つである。」⁹⁾ とか、「有価証券市場は、公開・公平・公正な市場でなければならない。

5) 例えば、日本の場合、昭和63年に証券取引法は改正を通じて、内部者取引に関する規定を新たに設け、それに関する規制をかつてなく強化した(現行証券取引法166、167条)。またアメリカ、イギリス、ドイツ、フランスなどにおいても内部者取引に関する規制を強化する傾向がみられた(これらについては、田中誠二監修「改正証券法と金融先物取引法の解説と研究——インサイダー取引規制を中心に——」金融・商事判例(増刊号)806号(1989)参照)。

6) 中国では内部者取引に対応する用語として内幕人交易、内幕交易、内部人交易および知情交易が使われている。

7) 「株券条例」の解説およびその詳細については拙稿・前掲注4)参照。

8) 堀口巨『新訂版最新証券取引法』商事法務研究会(1993)526頁、島袋鉄男「インサイダー取引の違法性と規制の範囲」竹内昭夫編・特別講義商法II有斐閣(1995)208頁など。

9) 趙征兵・杜鋼・王判平「試論我国証券内幕交易法律約束机制及其完善」法学評論1995年第4期17頁。

内部者は、一般投資者より、その職務的地位または職業上の有利な条件を利用して、証券の発行会社の内部情報を容易に知り得ることができる。彼らが手に入れた内部情報を利用して、一般投資者よりいち早く証券を売買し暴利を得ることは、明らかに大多数の投資者の利益を著しく害し、公正・公正の取引を破壊する。したがって内部者取引は悪質な犯罪行為である。」¹⁰⁾などが説かれている。前記襄樊信託投資会社事件に対し中国証監会が課した行政処分にもやはりそうした理由が示されている¹¹⁾。

では、なぜ内部者取引を行った者が法的責任を追及されなければならないのか、その法的理論根拠をどこに求めるのか。学説上これに関する突っ込んだ議論は中国には現在のところまだ少ないが、ここでひとまず徐衛氏の考えを見ることにする¹²⁾。

徐氏は、その論文の中で、まずアメリカにおける内部者取引規制の主要な法的根拠として、1934年証券取引所法の10条-b項、証券取引委員会（SEC）の制定したルール10b-5などを上げ¹³⁾、こうした規定を運用するに当たる法的理論根拠として、いわゆる信託義務理論（fiduciary duty）¹⁴⁾、不正流用理論（misappropriation theory）¹⁵⁾を紹介・検討した¹⁶⁾。この二つの理論は、かなり説得力があるが、いずれも内部者取引の一部しかカバーすることができず、相当限界があると指摘された¹⁷⁾。これに対して彼は、内部者取引を禁止する法的理論としていわゆる「公平の原則」を用いたほうがより適切ではないかと考える¹⁸⁾。つまり「公平の原則」とは、証券の発行および取引に何人も平等に参入する権利を有し、投資の機会、情報の取得ルートおよび投資活動を巡る環境の何れも公平でなければならないことを意味する。内部者

10) 陳大綱主編『中国現代証券法学』中央廣播電視大学出版社（1994）135頁。

11) 「中国証券監督管理委員会公告」・同前掲注1)

12) 徐衛「試論禁止“内幕交易”的法学基礎」中外法学1993年第6期44頁以下。

13) そのほか、1934年証券取引所法の14条(e)に基づいて制定されたルール14e-3、1984年内部者取引制裁法（Insider Trading Saction Act of 1984）および1988年内部者取引と証券詐欺執行法（Insider Trading and Securities fraud Enforcement Act of 1988）も内部者取引規制の法的根拠となっている。

14) 信託義務理論は、単に内部情報をもつ者であれば、当然内部者取引規制の下に置かれるのではなく、会社、株主と信託関係にある者だけが規制の下に置かれるという考え方である。つまり対象は、会社取締役や役員などといったような典型的内部者のほかに公認会計士や顧問弁護士などに限定される（近藤光男・吉原和志・黒沼悦朗『証券取引法入門』商事法務研究会（1995）210頁）。

15) 不正流用理論は、未公開情報を利用することが義務違反になる場合には、その利用をすべて内部者取引の規制の下に置こうとする考え方である。ただし、信託義務と異なる点として、会社に対する義務に限らず、誰に対しても、義務違反があれば、規制の対象とするものである（近藤光男等・同上前掲文献）。詳しくは、上村達男「インサイダー取引（3）——不正流用理論」竹内昭夫編別冊ジュリスト100号（1988）150頁以下、関俊彦「アメリカのインサイダー取引における不正流用理論」岩原紳作編著『現代企業法の展開（竹内先生還暦記念）』（1990）511頁以下参照。

16) 徐衛・前掲注12）45-46頁。そのほか、アメリカにおける内部者取引規制の法理論をより広範に紹介・検討した中国語文献としては、楊志華「証券法律責任制度研究」梁慧星主編『民商法論叢』第1巻（1994）160頁以下、王暘「禁止内部人交易法律制度研究」法学研究第18巻第1期（1996）103-105頁、日本語文献としては、品谷篤哉「内部者取引の規制法理（1）（2）（3）」一橋研究16巻1号89頁、2号73頁、3号91頁以下（1991）、芳賀良「内部者取引における『内部者』の範囲について——アメリカ法を中心として——」一橋研究16巻3号（1991）、117頁以下がある。

17) 徐衛・同上。

18) 徐衛・同上。

取引は明らかに不公平な行為であり、他の投資者の利益を必然的に侵害するため、他人に対する詐欺行為になる。彼は、その論文の中で、上記の二つの理論のほか、もう一つ一般的に知られている情報の平等の理論¹⁹⁾を取り上げていないが、彼の主張する「公平の原則」は情報の平等の理論と実は同一なものではないかと考えられる。

現在中国で内部者取引の規制につき詳細な規定を設けた「暫定規則」は、相場操縦、顧客騙し、不実表示などと並んで内部者取引を証券の発行、取引およびその関連することにおける詐欺行為として位置づけ（2条）、内部者と非内部者を問わずかなり幅広い規制の対象を規定している。こうしてみると、徐氏の「公平の原則」の考えは、内部者取引に対する中国の現行法規と一致しているように思われる。

2. 規制の対象

(1) 内部者

諸外国、とくにアメリカにおける内部者取引の規制の沿革から明らかなように、いわゆる内部者の範囲は、まずは純粋な内部者たる証券発行会社の取締役、役員、大株主などから、準内部者たる顧問弁護士、公認会計士など、そして情報受領者へとしだいに拡張してきたのである²⁰⁾。中国の場合は、証券市場が始動してから日がまだ浅いことや、十分に参考になる前例が多く示されていることもあって、そうした段階を経ることがなく、内部者取引に関する規制は、最初から内部者の範囲が極めて広くとらえられている。「暫定規則」6条によれば、内部者は、発行人の証券を保有し、発行人または発行人と密接な関係を有する会社の中の取締役、監査役、上級管理者であること、もしくは会員の地位、管理の地位および職業的地位、もしくは従業員、専門的顧問として職務を履行することによって内部情報に接触し、またはそれを知り得ることができる者とされる。さらに具体的にいうと、こうである。

すなわち、①証券発行人の取締役、監査役、上級管理者、秘書、タイピストおよびその他職務の履行によって内部情報に触れまたはそれを知り得ることができる者、

②証券発行人が任用する弁護士、会計士、資産評価者、投資顧問などの専門家、証券取扱機関の管理者、従業員およびその他の業務関係で内部情報に触れまたはそれを知り得ることができる者、

③証券管理監督機関および証券取引場所の職員、証券発行人の主管部門および審査機関の

19) 情報平等の理論は、未公開情報に接近できない投資者を犠牲に、情報を有する者が利得することを禁じるもので、内部情報をもつ者はすべて内部者取引規制の下に置かれるべきであるという考え方である。つまり取締役、従業員といった典型的な内部者だけではなく、広く内部情報をもつ者、例えば取締役から情報を盗聴した者をも規制対象とする（近藤光男等・前掲注14）210頁）。

20) 現行日本証券取引法が規制する「内部者」たる会社関係者と公開買い付け等関係者は、純粋の内部者、準内部者および情報受領者の三つに分類される（166条、167条）。現行制度の下では、情報受領者からさらに伝達を受けたいわゆる第2次情報受領者は規制の対象とはならない。この点に関して、市場のインテグリティを確保する観点から、問題があり、「内部者」の範囲を再検討すべきことが指摘されている（芳賀良・前掲注16）138頁）。

職員および工商、税務などに関係する経済管理機関の職員などのような、法律や法規に基づき証券発行人に対して一定の管理権または監督権を行使できる者、

④新聞記者、新聞雑誌編集者、放送局のキャスターおよび印刷する者などのような、本人の職業的地位により、証券発行人と契約関係または仕事関係を有することで、内部情報に触れまたはそれを知り得ることができる者、

⑤合法的な方法で内部情報に触れまたはそれを知り得ることができる者、である。

前記した襄樊市信託投資会社による内部者取引事件においては、個人が内部者取引を行ったのではなく、会社自身が内部情報を利用して、証券を売買したことで行政処分をされた。その会社は上記②に掲げる証券取扱機関に当たる。

①に掲げる者は、純粋な内部者、②と③に掲げる者は、準内部者、④に掲げる者は、いわゆる情報受領者にあたるのであろう。⑤に関してはどのような者を指すのかが解釈によるが、これによって内部者の範囲がさらに拡張され得る余地は残されている。このように中国の内部者取引の規制は内部者を限定するよりも、むしろその範囲をできるだけ拡張して、内部情報を利用して証券を売買したかどうかのことに重点を置いているといえる²¹⁾。

ところが、純粋な内部者と準内部者がその立場を去ってからどのくらいの期間が経ったら規制の対象外になるかについて、現在のところ特に規定が設けられていない²²⁾。

(2) 内部情報

「暫定規則」によれば、内部情報とは、内部者が知り、まだ開示されていず、かつ証券市場の価格に影響を及ぼす重要情報をいう（5条）。「株券条例」は、いわゆる内部情報に当たる重要情報について13項目に分けて規定している（60条）が、それを補足する形で、「暫定規則」は、さらにまたその13項目も含めた計26項目の重要情報を詳細かつ明確に列記している。すなわちそれは、①証券発行人が会社の資産、負債、権利と利益および経営成果の中の一項目または数項目に明白な影響を及ぼす契約を結ぶこと、②証券発行人の経営政策または経営目的が重大な変化が生じたこと、③証券発行人に重大な投資行為または金額が大きい長期資産を購入する行為が生じたこと、④証券発行人が負債を大量に抱えること、⑤証券発行人に大量債務を期限満了にも関わらず弁済できない違約行為が生じたこと、⑥証券発行人の資産が重大な損失を被ったこと、⑦証券発行人に重大な経営性または非経営性の損失が生じたこと、⑧証券発行人を巡る生産経営の環境が大きく変わったこと、⑨証券市場の価格に著しい影響を及ぼす国家の政策に変化が生じたこと、⑩証券発行人の取締役会長（中国語＝董事長）、3分の1以上の取締役（中国語＝董事）、または総支配人（中国語＝総経理）に異動が生じたこと、⑪証券発行人の発行済社外株式の100分の5以上を保有する株主の持株数の増減変動幅が

21) 趙征兵等・前掲注9) 19頁。

22) この点に関して日本証券取引法は1年以上としている（166条、167条）。

発行済株式総数の100分の2以上に達したこと、⑫証券発行人の利益配当、増資、新株発行の計画、⑬証券発行人に関係する重大な訴訟事件、⑭証券発行人が破産、清算になったこと、⑮証券発行人の定款、登録資本および登録住所に変更が生じたこと、⑯証券発行人の支払能力がないため、未払い手形金額がその流動資金の100分の5以上に達したこと、⑰証券発行人がその会計監査をする会計事務所を変更したこと、⑱証券発行人の担保する債務に重大な変更が生じたこと、⑲株券の二次発行、⑳証券発行人の営業用主要資産の抵当、譲渡または廃棄が総資産の100分の30を超過したこと、㉑証券発行人の取締役、監査役または上級管理者の行為が法に基づき重大な損害賠償責任を負担する可能性があること、㉒証券発行人の株主総会、取締役会または監査役会の決議が法により取り消されたこと、㉓証券管理監督機関が証券発行人を支配できる株式を保有する大株主による株式譲渡の禁止を決定したこと、㉔証券発行人による企業買収、㉕証券発行人の合併または分割、㉖その他の重要な情報、である。ただし公開された情報と資料を利用して、証券市場に対する予測や分析が内部情報には含まれないとされる。

当然のことであるが、上記のような情報が公表された場合は、証券の売買が禁じられていない。これは、重要情報が公表されていれば、情報を得た一部の者だけが不当に利得するという不公正さ、つまり内部者取引を禁止する根拠が除去されるからである²³⁾。

(3) 規制される行為

既述のように、内部者取引は、一般にまだ未開示の会社内部情報を知る者は、当該情報を利用して、その会社の株式等を売買し、利益を上げまたは損失を免れることである。「暫定規則」は、より具体的に次のような行為が内部者取引行為に当たるとしている。すなわち、その一つは、内部者が内部情報を利用して、自ら証券の売買を行い、または他人に内部情報を漏らし、他人に当該情報を利用して内部者取引を行わせることである（4条1、2項）。もう一つは、非内部者が違法な手段またはその他の方法を使って、内部情報を得、かつ当該情報を利用して証券を売買し、または他人に証券の売買を勧めることである（同条3項）。

3. 内部者取引の防止措置

内部者取引の発生を防止するため、中国の現行証券法規は、以下のようないくつかの措置を採っている。

(1) 特定の内部者による株券の保有と売買の禁止

特定の内部者による株券の保有と売買を禁止することは、内部者取引を防止する最も直接的な

23) 近藤光男等・前掲注14) 218-219頁。

措置であるということが出来る²⁴⁾。この点に関して「暫定条例」39条によれば、証券業の従業員、証券業の管理監督者および国家の規定により株券の売買取引を禁止されるその他の者は、直接または間接に株券を保有し、または売買することができないが、発行を許可された投資信託（中国語＝投資基金）証券を売買する場合はこの限りではないとされる。証券業の従業員やその管理監督者がその業務関係で証券発行人の内部情報を知り得る立場にあり、彼らによる証券の保有と売買を禁止することによって、確かに内部者取引の発生が防止する効果が一定の範囲内においてあると考えられる。しかし、彼らによる株券の間接保有または間接売買を禁止することが可能かに関してはなお疑問が残るだろう。

また、「国家の規定により株券の売買取引を禁止されるその他の者」についてであるが、現在のところ、それを明確にした規定が特にない。ただ証券法の起草の中で、公務員による株券の保有または売買を禁止すべきか否かに関して議論があり、見解が分かれている²⁵⁾。

(2) 重要情報の開示

中国の証券法規にいう重要情報の内容については、既に述べた通りである²⁶⁾。会社の重要情報が開示された後になされた証券取引は、当然内部者取引でなくなる。その意味で内部情報たる重要情報を迅速、適時に開示させることは、内部者取引を防止するためのもう一つの措置であろう。重要情報の開示に関して、「株券条例」は、次のように規定している。すなわち、まず上場会社は、直ちに当該重要情報に関する報告書を証券取引所と中国証監会に提出し、並びに社会一般向けに当該情報の真相を説明しなければならない（60条）。そして上場会社は、開示を要求される重要情報を中国証監会の指定する全国新聞紙に掲載すべきであるほか、証券取引所の指定する地方新聞紙にも掲載することができる（63条）。全国新聞紙としては「中国証券報」や「経済日報」など、地方新聞紙としては「上海証券報」や「深圳日報」などが挙げられる。

また上場会社の株券を保有する当該会社の取締役、監査役および上級管理者は、中国証監会、

24) 趙征兵等・前掲注9) 19頁。

25) この点に関して以下のような五つの見解がある。すなわち、①公務員である以上株式の売買取引が禁止されるべきである。②公務員も公民なので、株式を購入するかどうかは個人のことであって、違法か合法かの問題ではない。③公務員による違法な株式取得の問題を防止するためには一級市場（発行市場）の場合のみ何らかの制限を加えるべきであるが、二級市場（流通市場）では特に制限を設けるべきではない。④禁止されるべき者は、官職が高く、リーダー的な立場にある公務員のみであって、一般公務員の売買取引は禁止の範囲に入れられるべきではない。⑤公務員の売買取引については、財産報告制度、売買取引行為の公開制度および在職期間中の株券委託管理制度という三つの制度を具体的に設けて対処すべきである（厉以寧「即将出台的中國第一部証券法」中国改革第1期（1994）20頁、拙稿「中国の証券市場と法——証券立法の現状と課題」社会主義法研究会会報・社会主義法研究13号（1994）6頁）。そのうち、②の見解には賛成できる。なぜなら、証券詐欺行為に対する法規定をもってこの問題に対処できるからである。

26) 本論文IIの2の(2)参照。なお、中国における株式会社の情報開示について、詳しくは王保樹「中国の場合——発行会社の情報公開と投資者の保護」志村治美編『日・中・韓における会社資金の調達と投資者保護』晃洋書房（1996）198頁以下参照。

証券取引所および当該会社にその株券の保有状況を報告しなければならない。その保有株券について、変更が生じた場合、その変更が生じた日より10日の営業日数以内に中国証監会、証券取引所および当該会社に報告することが要される（「株券条例」62条1項）。なお彼らの株券の保有状況も社会一般向けに開示されるべきである。

そのほか、上述の重要情報と株券保有の情報の開示に関する規定は、店頭上場会社と株式の非公開株式会社にも適用される（「株券条例」67条）。

(3) 株券の短期売買の禁止

諸外国の証券取引関係法規と同様に²⁷⁾、会社の内部者（取締役、監査役、上級管理者および主要株主）がその職務または地位により取得した秘密情報を不当に利用することを抑止するために、「株券条例」は、株券の短期売買の禁止に関する規定を設けている（38条1項）。それによれば、株式会社の取締役、監査役、上級管理者および議決権付き株式を100分の5以上保有する法人株主が当該会社の株券をその買付した後6カ月以内に売付して、またはその売付した後6カ月以内に買付して得た利益は、当該会社に帰すべきである。またこれは、この会社の議決権付き株券を100分の5以上保有する法人株主の取締役、監査役および上級管理者にも適用するとされる（38条2項）。ここに主要株主を議決権付き株式を100分の5以上保有する法人株主に限定するのは、いかなる個人が1社の上場会社の社外普通株式を1000分の5以上保有することができないからである（「株券条例」46条²⁸⁾）。

既に明かなように、取締役、監査役、上級管理者および主要株主の株券の保有状況を把握するために、証券取引所と中国証監会への報告制度が採られている。

株券の短期売買により得た利益の返還を請求できるのは会社のみである。会社が利益の返還を請求する権利を行使しない場合は、株主が会社に代わって当該請求権を代位行使することを中国の現行証券法規はまだ認めていない。

(4) 社会の一般大衆による通報制度

「暫定規則」によれば、社会の一般大衆が内部者取引などといったような証券詐欺行為およびその他の証券違法行為を通報した場合、通報されたものが事実であれば、通報者を奨励する

27) 例えば、アメリカの1934年証券取引所法16条(b)項、日本の証券取引法164条(旧189条)。これに関する研究について詳しくは、松元巨「証券取引法第189条の研究」一橋論叢39巻6号(1958)20頁以下参照。

28) これに対して、外国および香港、マカオ、台湾の個人投資家が会社の発行する人民元特殊株（主として国外投資家向けに発行される株、通称B株）または国外で発行される株券を保有する場合は、この1000分の5の保有制限を受けないとされる。国内個人投資家が所定の個人保有割合を超過した場合、証券発行会社は、中国証監会の承認を得たうえで、原購入価格または市場価格のなか比較的低い価格をもって超過部分を買戻すことができるとされる（「株券条例」46条）。しかし、株式会社による自己株式の取得に関して、中国会社法は、資本減少と他の会社との合併の場合に限ってそれを認めている（149条1項、中国会社法の解説について拙稿「中国国有企業の改造と法——中華人民共和国会社法を評する——」判例タイムズ840号(1994)50頁以下参照）。そうすると、明らかに「株券条例」の規定は会社法における自己株式取得の規定と抵触することになる。

(27条)。内部者取引が内密に行われるのは普通なので、それを察知することは相当難しい。したがって、社会の一般大衆から証券取引管理監督機関が通報を得て内部者取引行為を規制することも内部者取引に対して抑制効果がある程度持つと思われる²⁹⁾。

4. 内部者取引に関する責任

内部者取引に関する責任について現在中国は、行政処分、民事責任および刑事責任を規定している。

(1) 行政処分

証券法規の違反者に対する行政処分の権限は基本的には証券取引の管理機関たる証券委と中国証監会に属する。現在中国では、証券取引の管理監督に関し全国レベルでは二段階式または二元的体制が採られている。まずは全国証券市場の主管機関として証券委があり、それは全国証券市場の統一管理や証券関連行政法規の制定などを目的とする。次に証券委の下位組織として中国証監会があり、それは証券委の執行機関で、証券の発行および取引の具体的な活動に対する管理監督を目的とする。この二機関は、国務院に直属し、組織構造がこうである³⁰⁾。つまり証券委は、事務局を設けず、委員長と委員のみによって構成される。現在副首相の朱鎔基氏がその委員長を務めており、中国人民銀行、国家経済体制改革委員会、国家経済計画委員会、財政部、経済貿易委員会、国家工商管理総局、監察部、国有資産管理局、国家外貨管理局、対外経済貿易委員会、最高人民法院、最高人民検察院の責任者は委員になる。中国証監会は、発行部、取引部、上場会社部、証券取扱機関部、法律部、研究情報部、国際業務部、先物部を有し、95年3月より周道炯氏がその責任者たる主席を務めている。

内部者取引を行った内部者に対する行政処分は、一般事件の場合中国証監会が課し、重大な事件の場合証券委が課すとされるが（「株券条例」75条）、現在では証券委は、その行政処分権をほぼ完全に中国証監会に授権している³¹⁾。行政処分の内容は、警告、過料（5－50万人民元）³²⁾、不法利得の没収、証券発行または取扱資格の一時停止または取消となっている（「株券条例」72条、「暫定規則」14条）。ただ、そのうち証券取扱資格の一時停止または取消の処分権限は、中国人民銀行に属するものである（証券会社管理暫定規則20条）

29) 趙征兵等・前掲注9) 20頁。

30) 王志平「中国の国有企業改革と証券市場の発展」証券研究192号（1995）83頁。

31) 1993年8月に国務院証券委員会は、「証券違法行為を取り調べ、処罰する権限を中国証券監督管理委員会に授権することに関する通知」を公布した（中国証券監督管理委員会編「中国証券市場年鑑（1994）」6頁）。

32) 前述のように、襄樊市投資信託会社に対して200万人民元の過料が課された。理由は不明であるが、その処罰は明らかに「株券条例」の規定した5－50万人民元の範囲を逸脱している。その一方、現行過料額は内部者取引で得た不法利得より遥かに少ないので、その規制効果が余り期待できず、規制効果を上げるために過料額を不法利得の数倍にすべきであると主張されている（王暘・前掲注16）111頁）。

(2) 民事責任

内部者取引に関する民事責任について学説は一般的に肯定な立場を採っている³³⁾。現行証券法規は、極簡単ではあるが、それに関して規定を設けている。「株券条例」77条によれば、当該条例に違反し他人に損害を与えた場合、法により民事責任を負わなければならないとされる。内部者の民事責任を追及する場合、具体的には中国の民事基本法である「民法通則」における民事責任に関する規定によることとなる³⁴⁾。ただ、この際に、被害者にとっては内部者取引とその損害との因果関係の証明などかなりの難問が生ずるだろう³⁵⁾。

(3) 刑事責任

前述の民事責任と同様に、内部者取引に関する刑事責任についても、現行証券法規は、極簡単な規定しか設けていない。「株券条例」78条によれば、当該条例に違反して、犯罪行為をなした場合、法によりその刑事責任を追及するとされる。刑事告発権は証券委と中国証監会にある。しかし中国の刑法典には、内部者取引を含めた証券取引に絡む犯罪行為について何の具体的な規定が置かれていない。どのような罪名または法定刑で刑事罰するかは今後の立法課題となる。この点について後に論じることにする。

III 中国証券法草案における内部者取引の規制

1. 中国証券法の起草状況

これまでの中国の経済関係法規の立法プロセスを顧みると、地方法規が先行し、そして全国レベルの行政法規を作り、最後にそれらを総括して法律を制定するという一つのパターンが浮かび上がってくると思われる。証券関係立法もこのパターンから外れることなく進んでいるといえよう。

地方法規のレベルでは、上海市と深圳市の制定した法規は、他の地方と比べて、数と質のいずれにおいてもずば抜けている。主要な法規に関して、上海市には、「上海市証券管理規則」(1990)、「上海証券取引所仲裁実施細則」(1991)、「上海証券取引所会員管理暫定規則」、「上海人民元特殊株券管理規則」(1991)がある。深圳市には、「株券の発行および取引の管理に関する深圳暫定規則」(1991)、「深圳市証券機関管理暫定規定」(1991)、「深圳市人民元特殊株券管理暫定規則」(1991)、「深圳証券取引所定款」(1992)、「深圳市投資信託基金管理暫定

33) 例えば、趙征兵等・前掲注9)、楊志華・前掲注16)、陳大綱主編・前掲注10)、韓松「違反証券法的民事責任及其立法完善」法律科学(西安)1995年第4期41頁以下、除孟洲・周珂主編「中国社会主义市場的法律調整——市場經濟就是法制經濟」法律出版社(1993)119頁、梁慧星主編「社会主义市場經濟管理法律制度研究」中国政法大学出版社(1993)156頁。

34) 中国の「民法通則」の解説については、鐘薇「中国民法通則についての基本的考察(上)(下)」一橋研究12巻1号(1987)113頁、2号(1987)47頁以下、鈴木賢「中国における民法通則制定とその背景(1)(2)(3)」法律時報60巻3号70頁、5号66頁、6号(1988)67頁以下参照。

35) 梁慧星主編・同前掲注33)。

規定」(1992)などがある。

全国レベルの行政法規としては、主に「株券条例」(1993)、「企業債券管理条例」(1993)、「証券会社の管理に関する暫定規則」(1990)、「証券取引所管理暫定規則」(1993)、「証券詐欺行為禁止の暫定規則」(1993)、「株式会社の海外株式募集および上場に関する国務院特別規定」(1994)、「株式会社の国内上場外資株に関する国務院規定」(1995)などがある。

全国人民代表大会(以下「全人大」という)が制定した法律レベルでは、1993年に制定された会社法は、株式の発行と上場会社について規定を設けるにとどまる。証券の発行と取引を全般的に規制する証券法の制定に関して、すでに以前から学界のみではなく、実務界においてもより早くそれを制定する要請が強く、一時はその起草が急ピッチに進められていると伝えられたが、証券法は未だに正式な制定・公布に至っていない。その理由は、統一した証券法がなくても、前述の行政法規や地方法規で中国の証券市場の実状になお対応できるとか、証券法による調整の対象と範囲の問題、国有株、法人株の流通問題、証券市場の管理体制の問題について見解の違いが依然として大きいなどのところにあるように思われる³⁶⁾。

証券法の起草作業は、1992年に出された「証券市場のマクロ的管理をより一層強化することに関する国務院通知」により、最初に国家経済体制改革委員会に委ねられたが、その後全人大常務委員会の財經委員会に移され、92年の夏に正式に始められたのである。できあがった証券法の草案は、1993年8月と94年6月に2回ほど全人大常務委員会で審議され、数多くの問題点が指摘された。94年6月時点の証券法草案は、11章220条からなり、第1章は総則で、次いで証券の発行および取引、上場会社の公開買付け、証券取引所、店頭市場(中国語=非集中競価的証券交易場所)、証券取引取扱機関、証券業協会、仲裁、法律責任と付則の順となっている。

2. 内部者取引に関する規定

1994年6月に全人大常務委員会が証券法草案を審議した後、その審議をもとに新たにまとめられた証券法草案はまだできていないようで、ここで94年6月時点の証券法草案における内部者取引の規定を概観する。

(1) 内部者

証券法草案は、まず内部情報を知る者が内部情報を利用して証券取引を行ってはならないと明確に規定する(52条)。そして次のような者は、いわゆる内部者とされている(53条)。すなわち、①株券または社債券を発行する会社の取締役、監査役、支配人および副支配人、②当該会社の発行済株式の100分の10以上を保有する株主またはその持ち株会社(中国語=控股

36) 黄勇・明君「『証券法』因何難産?」週刊証券市場1996年13号5頁以下。

公司)の責任者、③会社における職務的地位によって証券取引に関する情報を知り得る者、④法定的職責に基づいて証券取引を管理する者、⑤法定的職責に基づいて証券取引に関わる社会仲介機関または証券取扱機関における関係する者、である。

前述のように、「暫定規則」は、内部者についてかなり具体的に規定しているのに対して、証券法草案は、比較的抽象的な規定を設けるにとどまる。しかし、証券法草案の下では、解釈によっては内部者の範囲を拡大することが十分可能であろう。その意味で、両者間においては、実質的に差が生じないのではないかと考えられる。

(2) 内部情報

証券法草案にいう内部情報とは、証券取引活動の中において会社の経営、財務または当該会社の証券に対する市場の需給に重大な影響を及ぼす未公開情報を意味し、それが19項目に分けて以下のように列挙されている(49条2項、54条)。すなわちそれは、①会社の経営方針や経営範囲に重大な変化が生じたこと、②会社が重大な投資行為や重要な財産の購入を決定したこと、③会社の資産、負債、権利・利益および経営成果に重大な影響を及ぼすだろうという契約を会社が結んだこと、④大量な債務や、弁済期間の満了でも弁済できない大量な債務の不履行の違約行為が会社に生じたこと、⑤重大な損失または純資産の10%以上に相当する重大な損失が会社に生じたこと、⑥会社の生産経営を巡る外部環境が重大な変化が生じたこと、⑦会社の取締役会長、3分の1以上の取締役または支配人に異動が生じたこと、⑧会社の発行済株式の100分の10以上を保有する株主の保有株数に比較的大きな変化が生じたこと、⑨会社が減資、合併、分割、解散を決定したこと、⑩会社に関わる重大な訴訟事件、⑪会社の配当または増資の計画、⑫会社の株式構造に重大な変化が生じたこと、⑬会社の債務担保に重大な変更が生じたこと、⑭会社の営業用主要資産の抵当、売却または廃棄が1回だけで会社資産の100分の30を超えたこと、⑮会社の株主総会、取締役会または監査役会の決議が法により取り消されたこと、⑯会社の取締役、監査役または上級管理者の行為が法に依り重大な損害賠償責任を負担するだろうという結果をもたらしたこと、⑰証券発行人に関わる重大な訴訟事件、⑱上場会社に関わる企業買収の案、⑲国务院証券管理機関が認定した証券の取引価格に著しい影響を及ぼすその他の重要な情報、である。

「株券条例」と「暫定規則」に規定される内部情報と証券法草案のそれと比較してみても、具体的に掲げられる項目が若干減ったが、実質的な変更が見られず、証券法草案は、「株券条例」および「暫定規則」に規定される内部情報をより簡潔に再構成したにすぎない。

(3) 規制される行為

規制される行為について現行証券行政法規の規定と特に変わりなく、証券法草案では、証券取引の内部情報を知り得る者がその保有する会社の証券を売買し、または当該情報を漏らし、または他人に当該証券の売買取引を勧めることは内部者取引に当たるとされる(55条)。

(4) 株券の短期売買の禁止

証券法草案29条によれば、100分の10以上の株式を保有する株主は、その保有する会社の株券を買い付けした後6カ月以内に売り付け、または売り付けした後6カ月以内に買い付けして得た利益は、当該会社に帰すべきである。会社の取締役会は、その株主に対し利益の返還を請求しなければならない。会社取締役会が利益返還を請求しない場合は、その他の株主は、取締役会に対してそれを行うよう請求する権利がある。また会社取締役会は、自ら利益の返還を請求しないことによって、会社に損害を与えた場合、会社に対して連帯責任を負うべきであるとされる。

現行証券行政法規と比べてみると、主に次のような二つの違いがみられる。まずは規制の対象である。現行行政法規は、それを株式会社の取締役、監査役、上級管理者および議決権付き株式を100分の5以上を保有する法人株主にしているが、証券法草案は、それを100分の10以上の株式を保有する株主に限定し、しかも法人株主か個人株主かを問わないとする。なぜそうするか理由が現在のところ不明であるが、それは現行規制よりは明らかに不完全な規定になるといわざるを得ない。次に、証券法草案は、会社が短期売買の差益の返還を求めない場合株主がそれを求めるよう会社に対して請求し得るとしている。この点で、現行規制よりはやや前進したといえるが、会社に代わって株主が自ら請求できることまでは認められていない。

(5) 法的責任

証券法草案は、内部者取引に関する法的責任につき2カ条を設けているが、そのうち1カ条は、証券法違反行為に関する包括的な条文である。その規定内容は次のようになっている。すなわち、証券取引の内部情報を知る者が会社の経営、財務または会社の証券価格に重大な影響を及ぼす情報が公表される前に、当該会社の証券を買い付け、または売り付け、もしくはその情報を漏らし、または他人に当該証券の取引を勧めた場合、法に基づいて、違法して取得した証券を処理することを命じ、その不法所得を没収するほか、不法所得額の1倍以上5倍以下、または不法に為した証券取引の売買価格以下に相当する過料を課す。また犯罪行為をなした場合、法に基づいて刑事責任を追及する（196条）。さらに証券法の規定に違反する場合、行政処分および刑事処罰を課すほか、民事責任を負担することが生じたのであれば、法に基づいて民事責任を負担しなければならない（216条）。

上記の規定と「株券条例」における規定を比べてみると、明確に異なる点は行政処分においてみられる。「株券条例」では、課される過料額は5万人民元以上50万人民元以下に限るのに対して、証券法草案では、それは、不法所得額の1倍以上5倍以下、または不法に為した証券取引の売買価格以下に相当する額にされている。このように、過料額の幅を広げたことは、内部者取引の規制効果をより一層高めるためだと考えられる。

IV 内部者取引規制の課題

1. 証券市場の管理監督体制の完備

中国が証券市場の管理監督体制³⁷⁾をいかに完備するかは、確かに内部者取引規制だけよりも、むしろ証券市場全般に関わる問題であろう。しかし、内部者取引を含めた証券詐欺行為を防止し、または摘発するために、完備された管理監督体制の確立が不可欠であることはいうまでもない。この観点に立ってみると、中国における証券市場管理監督体制それ自体にはなお問題が多くあるのではないかと思われる。

92年10月に証券委と中国証監会が設置されるまでは、中央銀行である中国人民銀行は証券市場の主管機関であった³⁸⁾。中国人民銀行による管理監督に問題があることがしだいに明らかになるにつれ³⁹⁾、船出したばかりの証券市場を健全に発展させるために、アメリカのSECのようなより強力な証券市場の主管機関の設置が必要であると強く認識され、そこで諸外国では余り例を見ない上記のような二機関は設けられるに至ったのである⁴⁰⁾。しかし、こうした二元的な管理体制に関して特に問題になるのは、証券委と中国証券会との関係であると指摘することができる。前述のように、この二機関の関係について一応規定されてはいる⁴¹⁾が、しかし実際にはその権限配分は依然として判然としない。またこうした二元的体制に対して、単一機関ではなく、二機関を設置する必要性はどこにあるのか、それは余計な組織の重層化ではないのかとも指摘されている⁴²⁾。現在のように二機関の権限配分が不明確のままでは、証券市場の管理監督に対して支障を来すことは十分に想定できよう。したがって、現在の二元的体制を早急に改めて、管理監督体制を一元化し、つまり中国証監会を証券委の中に組み入れ、証

37) 証券市場の管理監督体制といえは、政府による管理と証券業界による自主規制がある。中国では、政府による管理が中心をなし、自主規制がそれを補うという管理監督体制を構築すべきことが一般的に考えられている(郭鋒「我国証券立法若干問題的探討」中国法学1993年第1期74頁)。本稿では政府による管理のみを述べることにする。証券業界による自主規制については、1991年8月に設立された証券業協会がある。その目的としては、証券取引の公正の確保、投資者利益の保護、証券業の健全の発展、会員間の関係の調整と会員の合法的權益の保障が掲げられている(陳大鋼主編・前掲注10)119頁)。

38) 1986年に制定された「銀行管理暫定条例」によれば、中国人民銀行は、企業の株券、債券などの有価証券、金融市場を管理し、專業銀行およびその他の金融機関の設置または廃止と合併を審査・認可するとされる。ここにいう金融機関には証券会社も含まれる。

39) 例えば、実際に証券会社の多くは中国人民銀行の自らの出資で設立されていた。こうなると、中国人民銀行による真の管理を期待することができないと思われる(高爾森「我国証券立法中幾個問題」南開大学学报(哲学社会科学版)1993年第5期4頁)。

40) 92年8月に深圳で発生した株券の購入を巡る事件は、中国政府にこの二機関の設置を早めたのではないかと思われる。つまり深証は、92年の新株引受のための抽選券を1枚百人民元(当時1元=20円)で発売する方式をとり、抽選券を買えなかった市民が街頭デモや騒乱事件を起こした。後の調査で、抽選券の一部が一般販売の前に既に市政府の幹部や、証券会社の関係者などに渡されたことが判明した(雷志衛・張君「深圳証券市場の發展」深圳經濟特區年鑑編集委員會編『深圳經濟特區年鑑1993』61頁)。

41) 「株券条例」5条、さらに詳細については、「証券市場のマクロ的管理をより一層強化することに関する國務院通知」(1992)、証券委の制定した「中国証券監督管理委員會職責」(1993)参照。

42) 郭鋒・前掲注37)74頁。

券委を政府の唯一の証券市場の主管機関とすべきであろう。ちなみに、証券法草案は、管理監督体制について現在のように二元化するか、それとも一元化するかを明確にせず、単に国务院証券管理機関を記するにとどまる⁴³⁾。

管理監督体制の完備について、もう一つの問題は、下部組織たる支部の設置のことである。証券法草案は、国务院証券管理機関が必要があれば、地方にその支部（中国語＝派出機構）を設けることができ、その支部が法律、行政法規の授権に基づいて管理監督権を行使すると定めている（6条）が、現在では地方において証券委または中国証監会はその支部を一カ所も設けていない。そこで、内部者取引などの証券詐欺行為を有効に監視するに当たって、現体制にはかなり欠陥があるのが明らかであろう⁴⁴⁾。証券市場を健全に発展するために、証券法が成立するまでに待つのではなく、上海、深圳など証券取引が盛んになされる地方において支部を早急に設ける必要がある。

2. 証券の短期売買の禁止

既に述べたように、現行行政法規や証券法草案は、証券の短期売買を禁止し、こうした取引によって得た利益を会社に帰すべきと規定している。こうした規定を見ると、一つ気になるのは、会社が証券の短期売買による差益の返還を請求しない場合、株主が会社に代わって請求できることが認められていないことである。取締役間などの特殊関係や主要株主の影響力を考えると、会社が自らそれらの者に対して差益の返還を請求することを求めるのにはやはり無理なところがあるように思われる。したがって、会社のこの請求権を貫徹させるために、株主に代位訴権を認めるべきではないかと考える⁴⁵⁾。

3. 刑事責任

中国では、市場経済化に突き進んでいるにつれ、いままで類を見ない経済犯罪が次から次へと現れ、証券の発行や売買取引に絡む犯罪事件も時には発生している⁴⁶⁾。「株券条例」と「暫定規則」は、内部者取引などの証券詐欺行為に関して、それが犯罪行為をなした場合、刑事責任を追及すると規定しているが、実際にそれに対応して、内部者取引罪を含めた証券犯罪を罰

43) この点に関して、前掲注37) 郭鋒氏の論文の中に証券法草案の対応と同様な見解が示されている（75頁）。その理由としては、将来証券市場の発展につれて、証券委と中国証監会の地位と権限に変化が生じたとしても、証券法を改正せずに、この二機関に関する行政法規のみを改正すればよいとされ、これによって証券法の相対的な安定が保たれるとのことがあげられている。

44) 趙征兵等・前掲注9) 20-21頁。

45) 中国会社法は、株主の差止請求権を認めたものの（111条）、株主による会社の損害賠償請求権の代位行使を認めていない。会社内部からの監督の強化の点からみれば、それは中国会社法の一つの大きな不備であり、株主代表訴訟を導入すべきであろう（拙稿・前掲注28) 51頁、「論股份有限公司經營的内部監督机制——中国公司法發展之前瞻」法学評論（中国武漢大学）1995年第1期17頁）。

46) 経済犯罪のみではなく、一般犯罪も激増している。こうした状況の背景に関する分析について詳しくは、王雲海「中国における犯罪激増原因の社会学的分析」一橋論叢109巻1号（1993）22頁以下参照。

する法定刑を明確に規定する法規がまだないため、内部者取引の行為者の刑事責任を追及しようとしても、追及することができないでいる。現在のところ、内部者取引の行為者の責任追及は行政処分にしか委ねられないのが実状である。内部者取引など証券詐欺行為を未然に防止する効果をあげるために、諸外国の立法例を参考に、法定刑としてそれに関する刑事罰を明確にすべきであろう。

経済犯罪に対する中国刑事法の対処の仕方は、主に下記のような三つの類型に分かれている⁴⁷⁾。第一は、刑法典の中に経済犯罪に関する条項を直接に設けることである。例えば、刑法典の第3章における社会主義経済秩序を破壊する罪はこれに当たる。第二は、刑法典のほかに単行法規の形をもってある種の経済犯罪に限って適用する刑罰規定を設けることである。例えば、95年に制定された「金融秩序を破壊する犯罪を罰することに関する全国人民代表大会常務委員会の決定」と「会社法に違反する犯罪を罰することに関する全国人民代表大会常務委員会の決定」はこれに当たる。第三は、関係する行政法や経済法規の中に刑事条項を設けることである。どのような形で、内部者取引を含めた証券犯罪に対する刑事罰を明確にするかに関して、現在中国ではかなり議論されている。論者の多くは、上記の第二類型に傾いているようである⁴⁸⁾。また今までの立法例を見れば、第二類型の形、つまり単行刑事法規で証券関係犯罪に対処していくことは十分に想定できよう⁴⁹⁾。

4. 民事責任

前述のように、「株券条例」や証券法草案は、内部者取引など証券法規違反行為の民事責任に関して極簡単な規定しか設けていない。これは、中国の証券法規が極めて完備されていないことを物語っていると指摘されているとともに、証券法の性質についての立法者の認識不足とも関連するものと厳しく批判されている⁵⁰⁾。つまり立法者の中の一部の人は、依然として証券法を単なる証券行政管理法と見なし、証券法の商事法的な性質や私法的な性質を余り認識していない。その結果、彼らは、証券発行と取引の管理に関する法律規定と証券行政管理関係法に違反した場合の行政法律責任規定にのみ関心を持ち、平等な主体としての証券当事者間の証券発行と取引に関わる権利義務関係と民事法律責任を規定することを軽視するのである⁵¹⁾、

47) 陳興良・陳正雲「証券犯罪的立法構想」法学（上海）1994年第2期42頁、陳興良・陳正雲・張旭「論証券犯罪及其刑法調控」中国法学1994年第4期91頁参照。

48) 陳興良・陳正雲、同上44頁、陳興良・陳正雲・張旭、同上。

49) 94年6月に会社法犯罪と証券犯罪に対する刑事罰則を包括した「会社、証券管理に違反する犯罪行為を罰することに関する決定」の草案は既にでき、全人大常務委員会において審議されたが、証券法がまだ成立していないことや、94年7月1日より会社法の施行後会社法違反犯罪を処罰する法規を早急に制定する必要があるなどの理由で、会社法違反犯罪と証券犯罪を罰する法規は別個に制定されることになった（厉以寧「会社法違反犯罪の刑罰に関する全国人民代表大会常務委員会の決定（草案）の修正意見に関する全国人大法律委員会の報告」中華人民共和國全国人民代表大会常務委員会公報1995年第1号112-113頁）。

50) 韓松「違反証券法の民事責任及其立法完善」法律科学（西安）1995年第4期5-6頁。

51) 同上。

と。適切な批判だと思われるが、現在の中国は、市場経済に急速に変わりつつあるといっても、長年の計画経済の下で形成した計画経済の思考が直ちに簡単に消えてゆくものではなく、それはある程度証券法の立法に反映されても無理のないことであろう。また証券犯罪に対する刑事罰が完備されていないことを考えると、形成期にある中国証券市場の健全な発展のために、行政処分の重視も必要であろう。ただ、民事責任に関する現在のような法規定の仕方にはやはり疑問があり、内部者取引によって損害を受けた者に民事救済を与えることを証券法は明確に認めるべきであろう。この点に関して、中国における議論は一致している⁵²⁾。具体的な民事救済の方策としては、台湾の証券取引法157条が規定するように善意の反対売買人に損害賠償責任を負い、情報公表前の買入れ価格または売出し価格と情報公表後の10日間の終値の平均値との差をもって賠償額を算出する、と提案されている⁵³⁾。これも選択肢の一つではないかと考えられる。

V 終わりに

このように、取り組むべき課題がなお多く残るものの、中国の内部者取引の規制はある程度整備されたということができよう。内部者取引の規制の充実化と体系化は、なんといってもやはり証券関係基本法である証券法の成立を待たなければならない。その意味で、内部者取引に対する現行規制は暫定的なものにすぎないともいえる。内部者取引を含めた証券取引に絡む諸問題に証券法はいかに対処するかを注意深く見守っていききたい。

(1996年5月7日受理)

52) 例えば、韓松・同上、楊志華・前掲注16) 202頁、同「証券立法的若干問題」中国証券報1994年3月26日、陳大綱主編・前掲注10) 137頁、王暘・前掲注16) 1頁など。

53) 同上文献参照。