

平成30年6月27日現在

機関番号：32689

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2015～2017

課題番号：15K03228

研究課題名(和文) フランスおよびEUにおける内部者取引の規制

研究課題名(英文) Regulation of Insider Trading in France and in EU

研究代表者

鳥山 恭一 (TORIYAMA, Kyoichi)

早稲田大学・法学大学院(法務研究科・法務教育研究センター)・教授

研究者番号：80164078

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,700,000円

研究成果の概要(和文)：欧州連合の内部者取引の規制は、「市場濫用」の規制の一環として、従来の2003年1月28日の規則2003/6/CEに代えて、2014年4月16日の規則(UE)第596/2014号および2014年4月16日の指令2014/57/UEが制定され、前者の規則は2016年7月3日から適用され、後者の指令も2016年7月3日までにその規定を国内法化することが構成国に義務づけられていた。

本研究は、フランスの内部者取引の規制の内容を、欧州連合の内部者取引の規制の展開との関係において検討した。ドイツの内部者取引規制も、欧州連合の規制との関係において、また、フランスの規制との比較のためにも検討した。

研究成果の概要(英文)：Regulation of Insider Trading of EU is, as a part of the Market Abuse Regulation, instituted by the Regulation (EU) No 596/2014 of 16 April 2014 on market abuse and the Directive 2014/57/EU of 16 April 2014 on criminal sanctions for market abuse. These Regulation and Directive of 2014 replaced the former Directive 2003/6/EC of 28 January 2003 on insider dealing and manipulation (market abuse). The Regulation of 2014 applied from 3 July 2016 and the transposition of the Directive of 2014 had to be accomplished by 3 July 2016.

We studied the french regulation of insider trading in relationship with the european regulation of insider trading. We also studied the german regulation of insider trading in comparison with the french regulation and in relationship with the european regulation.

研究分野：民法学

キーワード：フランス EU インサイダー取引 内部者取引 市場濫用 資本市場 不公正取引 欧州連合

1. 研究開始当初の背景

資本市場における内部者取引の規制については、アメリカの1968年のTexas Gulf Sulpher事件第二巡回区控訴裁判所判決が、SEC規則10b-5にもとづいて、重要な内部情報を有する者が証券の取引をする場合には、情報を開示するかさもなければ取引を断念しなければならないと判示したことにより、その規制の基礎がきずかれた。

その後、フランスでは、1970年12月23日の法律第70-1208号により、内部者取引を禁止する刑事罰規定が定められた。イギリスでは、1980年の会社法(Companies Act)の第5編に、内部者取引を禁止する刑事罰規定が定められている(その規定は1985年の会社法改正の際に、1985年の「会社証券(内部者取引)法(Company Securities (Insider Dealing) Act)」として単行法化された)。

そして、1989年になると、欧州のレベルにおいて、「内部者取引に関する規制の調整に関する1989年11月13日の欧州経済共同体の閣僚理事会の指令89/592号」が制定されて、欧州経済共同体の構成国に内部者取引の規制を義務づけるとともに、その国内法による規制の内容を調整した。

この1989年の欧州経済共同体の指令に対応して、フランスでは、1989年8月2日の法律第89-531号により、証券取引委員会(COB)に制裁権限が付与されて、1990年7月17日のアレテにより承認された1990年のCOB規則第90-08号により内部者取引を禁止する行政罰規定が定められた。

イギリスでは、うえにみた1985年の「会社証券(内部者取引)法(Companies Securities (Insider Dealing) Act)」の規定が1989年の欧州経済共同体の指令による改正をうけて、1993年の「刑事司法法(Criminal Justice Act (CJA))」第5編に定められた。

そして、ドイツでも、1994年7月26日の「第2次金融市場振興法(Zweites Finanzmarktförderungsgesetz)」があらたに「有価証券取引法(Wertpapierhandelsgesetz (WpHG))」を制定して、1989年の欧州経済共同体の指令にもとづく内部者取引を禁止する法律規定がそこにはじめて定められた。

その後、欧州共同体では、「内部者取引および市場操縦(市場濫用)に関する2003年1月28日の欧州共同体の欧州議会および閣僚理事会の指令2003/6号」が、うえにみた1989年の指令に代えて制定された。この2003年の市場濫用指令は、内部者取引と市場操縦(相場操縦および虚偽情報の流布)とからなる「市場濫用(abus de marché, Marktmissbrauch, market abuse)」の概念を掲げて、それらの行為の規制を構成国に義務づけた。同時に、その指令にもとづく国内法の規定の適用について権限をもつ単一の行政機関の指定を構成国に義務づけた(2003年指令11条1項)。

イギリスでは、すでに1997年に、資本市場の規制当局であるFSA(Financial Services

Authority)が設置されており(FSAは2012年にFCA[Financial Conduct Authority]その他に解体された)、イギリスの2000年の「金融サービスおよび市場法(Financial Services and Markets Act (FSMA))」が、「市場濫用(market abuse)」の概念のもとに内部者取引をも対象にした行政罰規定を(刑事罰規定とは別に)定めている。

ドイツでは、2002年にBaFin(連邦金融サービス監視庁 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)が設置されており、2004年10月28日の「投資者保護改善法(Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG))」が、2003年の欧州共同体の市場濫用指令にもとづき「有価証券取引法」が定める内部者取引の規制を改正した。

フランスでは、2003年に証券取引委員会(COB)が他の機関と統合してAMF(Autorité des marchés financiers 金融市場機構)に改組されており、そのAMFの一般規則において、2003年の欧州共同体の市場濫用指令にもとづく内部者取引を禁止する行政罰規定が定められている。

以上のように欧州の各国において、資本市場における内部者取引の規制が形成されてきたという状況が、本研究の開始当初の背景である。

日本において内部者取引の規制が導入されたのは、1988(昭和63)年の証券取引法の改正によってである。

2. 研究の目的

本研究は以上のように欧州の各国において、資本市場における内部者取引の規制が形成されてきたという状況を背景にして、研究代表者のこれまでの研究との関連から、フランス法による内部者取引の研究を研究対象の中心にすえて、欧州連合の構成国の国内法による規制を拘束する欧州の内部者取引の規制との関係においてフランスの内部者取引の規制をとらえて、それらのフランスおよび欧州連合の規制の内容を立体的にとらえようとするを目的にした。

フランスと同じく欧州連合の構成国であるドイツおよびイギリスの内部者取引の規制も、比較研究の対象としてあわせて可能なかぎり検討した。

3. 研究の方法

欧州連合の「指令」は、欧州連合の構成国を名宛人にして、構成国に対してその指令が定める内容の国内の法令規定を定めることを義務づけることにより、構成国の国内法の内容を調整するものである。さらに、欧州連合の「規則」は、欧州連合の域内において直接に適用される法規範である。

欧州ではうえにみたように、1989年以来内部者取引の規制を構成国に義務づけ、かつ、その国内法の内容を調整する指令が定められており、欧州連合の構成国の内部者取引の

規制は、その欧州連合の規制との関係において形成され適用されている。欧州連合の指令の内容を国内法化した国内法の規定の適用について紛争が生じると、その規定の解釈については、先行判決の申立てにもとづいて、最終的には欧州連合司法裁判所の判決がその解釈を決定する。

したがって、欧州連合の立法とそれにもとづく国内法の立法、それらの立法に対する構成国の国内での評価および解釈、国内に生じる紛争における国内の裁判所の判決、およびそこでの先行判決の申立てにもとづく欧州連合司法裁判所の判決という、相互に関連したその意味における立体的な関係においてフランスおよび欧州連合の内部者取引の規制ならびに欧州連合の他の構成国の内部者取引の規制を把握しようとしたのが、本研究の方法である。

4. 研究成果

欧州連合の内部者取引の規制については、ベルギーにおける内部者取引の規制の適用において、行為者の内部情報を利用する意図を立証する必要があるかどうか争われた事案について、欧州連合司法裁判所の 2009 年 12 月 23 日の Spector 事件判決がなされている。また、ドイツにおける内部者取引の規制の適用において、時間的に継続して生じる事象にかかわる内部情報が成立する時点が争われた事案について、欧州連合司法裁判所の 2012 年 6 月 28 日の Geltl/Daimler 事件判決がなされている。さらに、フランスにおける内部者取引の規制において、それが公表された場合に市場株価に与える影響の方向性が明らかではない情報も内部情報にあたるのかが争われた事案について、欧州連合司法裁判所の 2015 年 3 月 11 日の Lafonta 事件判決がなされている。

本研究においては、それらの欧州連合裁判所の判決を、欧州連合の規制の内容およびそれにもとづく国内法の規制の内容を検討し、それぞれの事案における国内裁判所の判決と、先行判決の申立てにもとづく欧州連合司法裁判所の判決、さらにそれらの判決に対する評価を検討することにより、それぞれの事案の紛争というまさに具体的な法適用の場面における、欧州連合の規制とそれにもとづく国内法の規制の内容、それらの規制を適用する国内裁判所の判決と欧州連合司法裁判所の判決、さらにそれらの判決に対する評価の検討という形での立体的な検討を試みて、その成果をつぎの 5. に掲げる研究成果(〔図書〕)として公表した。

欧州連合では、うえにみた 2003 年の市場濫用指令に代えて、(1)「市場濫用に関し、かつ、欧州共同体の欧州議会および閣僚理事会の指令 2003/6 号ならびに欧州共同体の委員会の指令 2003/124 号、2003/125 号および 2004/72 号を廃止)する 2014 年 4 月 16 日の欧州連合の欧州議会および閣僚理事会の規則第 596/2014

号(市場濫用に関する規則)」、および、(2)「市場濫用に適用される刑事制裁に関する 2014 年 4 月 16 日の欧州連合の欧州議会および閣僚理事会の指令第 2014/57 号(市場濫用に関する指令)」が制定されている。そのうち、(1) 2014 年の規則は原則として 2016 年 7 月 3 日から適用され(39 条§ 2)、(2) 2014 年の指令も同日までにそれを国内法化することが構成国に義務づけられており(13 条§ 1 第 1 項)、2003 年の市場濫用に関する指令は同日に廃止された(2014 年規則 37 条)。

それらの 2014 年の(1)規則および(2)指令の内容とそれに対するフランスの対応についても、5. に掲げる研究成果(〔雑誌論文〕)において検討した。ただし、2014 年の(1)規則および(2)指令にもとづく国内法の適用の欧州連合の規制との関係における立体的または包括的な検討は今後の課題に残されている。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計 8 件)

島山 恭一、「フランス企業法判例研究：『議事日程』に記載がない議題にかかわる株主総会の決議の効力(破毀院商事部 2012 年 9 月 25 日判決)」、早稲田法学(早稲田大学法学会)、査読無、93 巻 2 号、2018 年 3 月、97-110 頁。

島山 恭一、「フランス企業法判例研究：有限会社における『少数派の濫用』および総会決議の効力(破毀院商事部 2013 年 3 月 19 日判決)」、早稲田法学(早稲田大学法学会)、査読無、93 巻 1 号、2017 年 10 月、205-223 頁。

島山 恭一、「実体経済の回復—実体経済を回復させることを目的とする 2014 年 3 月 29 日の法律第 384 号(立法紹介)」、日仏法学(日仏法学会)、査読無、29 号、2017 年 10 月、237-248 頁。

島山 恭一、「資本市場における市場濫用の規制—市場濫用の処罰システムを改正する 2016 年 6 月 21 日の法律第 819 号(立法紹介)」、日仏法学(日仏法学会)、査読無、29 号、2017 年 10 月、258-265 頁。

島山 恭一、「上場会社にかかわる情報開示—その有価証券が規制市場における取引に上場されている発行者についての情報にかかわる透明性の義務の調整に関する欧州議会および閣僚理事会の指令 2004/109/CE を改正する 2013 年 10 月 22 日の欧州議会および閣僚理事会の指令 2013/50/UE の国内法化を定める 2015 年 12 月 3 日のオールドナンス第 1576 号(立法紹介)」、日仏法学(日仏法学会)、査読無、29 号、2017 年 10 月、272-274 頁。

鳥山 恭一、「フランス企業法判例研究：株式の間接保有者による株式大量保有報告(Paris 控訴院2014年6月24日判決)」、早稲田法学(早稲田大学法学会)、査読無、92巻4号、2017年7月、145-163頁。

鳥山 恭一、「フランス企業法判例研究：協調行為者による義務的な公開申立ての届出(破毀院商事部2014年11月25日判決)」、早稲田法学(早稲田大学法学会)、査読無、92巻2号、2017年3月、165-177頁。

鳥山 恭一、「フランス企業法判例研究：株式大量保有報告義務違反による議決権剥奪の適用(破毀院商事部2015年2月10日)」、早稲田法学(早稲田大学法学会)、査読無、92巻1号、2016年11月、321-341頁。

〔学会発表〕(計0件)

〔図書〕(計5件)

鳥山 恭一、「事業者間の経済的従属関係の濫用に対するフランス競争法による規制」、舟田正之・土田和博編著『独占禁止法とフェアコンミ』、日本評論社、2017年7月、263-283頁。

鳥山 恭一、「欧州連合の内部者取引規制における伸展事象の内部情報—欧州連合司法裁判所2012年6月28日Geltl/Daimler判決の検討」、黒沼悦郎・藤田友敬編『企業法の進路(江頭憲治郎先生古稀記念)』、有斐閣、2017年1月、955-982頁。

鳥山 恭一、「欧州連合の内部者取引規制における内部情報の明確性 - 欧州連合司法裁判所2015年3月11日Lafonta判決の検討 - 」、鳥山恭一・中村信男・高田晴仁編集委員『現代商事法の諸問題(岸田雅雄先生古稀記念論文集)』、成文堂、2016年7月、771-800頁。

Kyoichi TORIYAMA, *Forme des entreprises, Droit du Japon*, Bibliothèque de l'Association Henri Capitant, LGDJ, juillet 2016, p.93-95.

鳥山 恭一、「欧州連合の内部者取引規制と情報の『利用』—欧州連合司法裁判所2009年12月23日Spector判決の検討—」、上村達男ほか編集委員『企業法の現代的課題(正井章彦先生古稀祝賀)』、成文堂、2015年7月、391-416頁。

〔産業財産権〕

出願状況(計0件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：

番号：
出願年：
国内外の別：

取得状況(計0件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
取得年：
国内外の別：

〔その他〕
ホームページ等

6. 研究組織

(1) 研究代表者

鳥山 恭一 (TORIYAMA, Kyoichi)
早稲田大学・大学院法務研究科・教授
研究者番号：80164078

(2) 研究分担者

()

研究者番号：

(3) 研究協力者

()