

2023 年度 個人研究実績・成果報告書

2024 年 4 月 22 日

所属	商経学部	職名	教授	氏名	小杉亮一朗
研究課題	国内外の会社法・証券諸法とその関連領域の研究				
研究キーワード	証券詐欺	当年度計画に対する達成度	4.当初の計画どおり研究が進まなかった		
関連するSDGs項目	9. 産業と技術革新の基盤をつくろう	該当なし	該当なし	該当なし	

1. 研究成果の概要

(1)インサイダー取引

米国ではインサイダー取引の責任をいわゆる「証券詐欺」として追求することが少なくない。「詐欺」とはいうものの、インサイダー取引の場合、自身にとって有利な未公開情報を開示することなく証券取引をおこなうだけであって、現実の事例において、積極的に他者を欺く行為を見だしにくいことも少なくない(ハッキング行為や他人のIDを入力して不正にアクセスする行為等に、積極的に欺く行為を見出し得るか否かについては、たとえば Dorozko 事件を参照)。米国の連邦最高裁判所は、1934 年証券取引所法 10 条(b)項と SEC 規則 10b-5 を根拠とする事例において、重要な未公開情報に基づく証券取引をおこなった者が、信認義務等を負う者であるか否かという点に注目することが少なくなかった。信認義務を負う者が、忠実・誠実を装いながら、実際には自身に有利な未公開情報を開示することなく利益を得たり、損失を回避するために証券を取引することは信認義務違反であり、「証券詐欺」であるという考え方である(自身が未公開情報にもとづいて証券取引することを事前に告げていた場合や、未公開情報にもとづいて証券取引することにつき許しを得ていた場合は、他人を欺く行為の存在が認められなくなるのかという点につき議論がある。)

やがて、信認義務にかわる他の義務が、証券詐欺成立の根拠となり得るかという点に関心が寄せられるようになった。たとえば、秘密保持について合意があった場合、秘密情報に基づく証券取引を控えることも、合意の内容に含まれるのかという点が注目された。秘密保持の合意違反を根拠に、証券詐欺の責任が問われた事例として、U. S. v. Kim 事件がある。裁判所は、superiority・dominance・control の特徴が認められるか否かに着目した。これらの特徴が認められれば、信認関係と機能的に等しい関係の存在が認められる余地もある。しかしながら、本件は、若手社長会において会社の未公開情報を入手した事例であり、裁判所は、クラブの会員間には一方が他方に依存するような関係(医師・患者間等)が存在せず、上記のような特徴・関係も存在しない旨の判断を下した。裁判所によると、このようなケースにおいては、秘密情報に基づく取引を制限する法的義務は認められない。

このように、10 条(b)項と規則 10b-5 をめぐるインサイダー取引の事例では、信認義務理論・不正流用理論・信認関係に類似する関係を根拠とした理論等が複雑に展開され、蓄積されてきた。ところが、近年、合衆国法律集第 18 章第 1348 条によるインサイダー取引の責任追求が注目されており、本条による訴訟においては、10 条(b)項と規則 10b-5 のもとで構築・発展してきた複雑かつ膨大な理論や要件が、不要になるのか否かという点が議論されている。2022 年度は、いわゆるシャドー・インサイダー取引に注目が集まり、わが国でも報道された。同業他社の有価証券を取引する新しいインサイダー取引として紹介されたが、デリバティブの世界では、だいぶ前から、Yadav 教授も類似の取引を懸念していたことを指摘した。

(2)クラウドファンディング

米国ではクラウドファンディング経由で訴訟費用を調達する例があり、訴訟費用調整専門のファンディング・ポータルも出現している。このようなサービスは、訴訟費用等を十分に負担し得ない者の救済につながり得ることが

期待される一方で、濫訴が発生し得ることも懸念されていた。必ずしも件数は多くないかもしれないが、わが国でもクラウドファンディングで訴訟費用の調達をこころみた事例もあるようである。そして、新型コロナウイルスの蔓延にともない、自粛が求められる今日において、時短営業命令に関連してクラウドファンディングで訴訟費用を調達する事例も現れたようである。このようなわが国の訴訟の行方にも注目しつつ、何かしらの知見を得ることができるよう努めた。

### (3) 情報開示

金融商品取引法上の四半期報告書制度が廃止され、四半期開示制度は証券取引所規則にもとづく四半期決算短信に一本化されるとともに、有価証券報告書提出会社に対し、半期報告書の提出が求められることとなった。一部報道によると、業務削減をあまり期待していなかったり、短信の拡充と負荷の高まりを懸念する声はあるようであるが、四半期報告書制度の廃止については、賛同する企業が非常に多いようである。しかしながら、改正の当初の目的は短期主義の是正にあったとの指摘もある。制度の廃止により、当初の目的を達成することができるのか、他の目的を理由として制度改正がなされなかったかという点に注目した。四半期決算短信は残るが、環境変化のスピードが加速していく状況で、四半期報告書の廃止によって短期志向・短期主義が是正され得るのか、投資家の株式の長期保有の定着には別の要素も関係しているのではないかという点を研究した。余力があれば、今後は、四半期決算短信の義務化の廃止・任意化の動向についても追っていこうと思う。

## 2. 著書・論文・学会発表等

(できるだけご記入ください。査読の有無及び海外研究機関等の研究者との国際共著論文がある場合は必ず記載)

【論文 (査読あり)】

【著書・論文 (査読なし)】

【学会発表等】

引き続き、国府台学会研究会 (話題提供) の発表者の欠員に備え、代行の準備をおこなった。発表者が不足した場合には、(1)「インサイダー取引をどこまで規制すべきか」(第一次、第二次...無制限)、(2)「duty of confidentiality の法的意味」、(3)シャドーインサイダー取引について発表をする予定であった。すべての発表予定者が話題を提供することができたため、上記のテーマでの発表を見送った。

## 3. 主な経費

書籍・雑誌(電子書籍を含む)、消耗品(コピー用紙・インク等)、学会費、ソフト、タブレット等である。

## 4. その他の特筆すべき事項 (表彰、研究資金の受入状況等)

(本文は2ページ以内にまとめること)