

# ヨーロッパにおける資本市場の 刑法的保護\*\*\*

ローランド・シュミッツ\*  
二本柳 誠\*\*訳

ヨーロッパにおける資本市場の刑法的保護は、共同体法の文言によれば、「市場濫用 (Marktmissbrauch)」を阻止しようとするものである。最近の市場濫用指令<sup>1</sup>によると、市場濫用とは、インサイダー取引 (Insiderhandel) および相場・市場価格操作 (Kurs- und Manipulation) のことであると理解されているが、市場濫用は新しい現象ではない。欧州議会の「経済通貨問題 (Wirtschaft und Währung)」委員会の報告が、欧州委員会の指令草案についての報告に対して意見表明を行う際、1474年に出版された Antonius Florentinus の告解の手引書 (Beichtbuchlein) を引用しているのは、理由のないことではない。そこでは、ヴェネツィアの商人が為替相場操縦およびインサイダー取引を行うことは、罪 (Sünde) であるとされているのである<sup>2</sup>。それから500年を経た今日、取引所はコンピュータを利用して世界中に網を張り巡らしており、市場濫用の行われる可能性がより一層高まっていることは確かである<sup>3</sup>。

## I. テーマ設定

ヨーロッパにおける資本市場の刑法的保護という問題は、その全てを論じるにはあまり

に複雑なテーマである。それゆえ、本稿における検討の対象は、若干の側面に限定せざるをえない。主として、以下の3つの領域を扱うことにする。

- ・現在効力を有している、市場濫用についての欧州議会および欧州理事会の指令。
- ・ドイツにおける資本市場の刑法的保護の展開。とりわけ、第四次資本市場振興法 (das 4. Finanzmarktförderungsgesetz) を通じて先に行われた、指令の国内法への転換。
- ・ヨーロッパ経済刑法に関する「フライブルク」提案 (die “Freiburger” Vorschage)。これは、ティーデマンの問題提起に基づき、彼の主導の下、内外の多くの学者によって展開されたものである<sup>4</sup>。ただしここでも、本稿における検討の対象は、フライブルク提案のうちの資本市場刑法に関連する (ほんの僅かな) 側面に限定する。

本稿の検討対象は、——その限界付けが困難であることは否定しがたいが——資本市場 (Kapitalmarkt) の刑法的保護にこれを限定し、〔それより広い〕金融市場 (Finanzmärkte) 全体の刑法的保護にまでは広げない。このことは、指令の目指す目標にも充分適っている。というのも、指令は、確かにヨーロッパ金融市場の全体の保護に資すべきものではあるが、しかし主として資本市場の規制に用いるために作られているからである。

\* バイロイト大学教授・法学博士

\*\* 早稲田大学法文学術院客員研究助手

\*\*\* 本稿は、2003年のドイツ刑法学会議における報告に、脚注を付すとともに増補を施したものである。

## II. 刑法という手段を（も）用いた資本市場の保護

ヨーロッパにおける〔単数形の〕資本市場（もしくは〔複数形の〕資本市場）の刑法的保護を語るには、まずもって以下の3点が明らかにされなければならない。

- ・そもそも資本市場とは何か。それは、どのような広がりをもつのか。
- ・ヨーロッパにおける資本市場は、統一的に、かつ、刑法という手段をも用いて保護しなければならないほど重要か。
- ・資本市場について、保護すべきはその全体か、それともその一部か。

### 1. 資本市場という概念

第一の問いに際して既に、困難が生じる。資本市場という概念が厳密に何を意味するかは、今日なお明らかではないのである。この概念が、「専門用語および日常用語のうちで『最も精密さを欠き、最も説明を要する用語』」の1つとされるのは、偶然のことではない<sup>5</sup>。資本市場が金融市場の一部であるということは、少なくとも確かである。金融市場とは、財市場（Gütermärkte）と区別すれば、金銭および金銭的権限に関する需要と供給が交わる市場であり<sup>6</sup>、そこには、マネー市場（Geldmärkte）・外国為替市場（Devisenmärkte）・デリバティブ市場（Derivatemärkte）が含まれる。ただし、デリバティブ市場は資本市場の一部とされることが非常に多い<sup>7</sup>。またあるときは、証券取引法（WpHG）の適用領域および証券取引法4条1項の定める連邦金融監督局（Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht（BAFin））の監督権限に由来して、資本市場は「マネー市場を除く証券市場」のことである、とされることもあるが<sup>8</sup>、そのように理解するならば、多くを得ることはできない。というのも、マネー市場を資本市場から区別することは困難だからである。また、資本市

場——少なくとも広義の資本市場——において取り扱われるものは、有価証券に限られない。伝統的に、マネー市場は短期信用取引（kurzfristiger Kredit）の市場のこととされてきた。しかし、資本市場においては中期および長期信用取引（mittel- und langfristiger Kredit）や会社への資本参加も扱われている<sup>9</sup>。このうち少なくとも、会社への資本参加に関する権限が資本市場に属するものであることは明らかである。しかし、短期信用取引と中期信用取引とを区別することは、恣意的な線引きなくしては不可能である。さらに、金融機関は、アイデア豊かに、新しいデリバティブや、特殊な信用取引形態・投資形態を絶えず創り出しており、それが資本市場に属するのか、それともマネー市場に属するのかについて語ることは、しばしば不可能である。

少なくとも資本市場に分類されるべきは、証券取引法2条1項1号および2号に挙げられている（国内外の）株式、株式証書（Aktienzertifikate）、債権（Schuldverschreibung）、利益分配証券（Genussscheine）、オプション証券（Optionsheine）、および株式または債権に準ずる有価証券である<sup>10</sup>。さらに、資本市場——広義の資本市場——には、有価証券としては扱われない、公開株式会社に対する持分証券（Anteile an Publikumsgesellschaften）や非公開の不動産投資信託（geschlossene Immobilienfonds）も含まれてくる。これらのいわゆる灰色資本市場（der sog. Graue Kapitalmarkt）は、存在すること自体必ずしも全ての人にとって都合のよいことではないにしても、見過ごすことのできない経済的意義を有しているのである<sup>11</sup>。

### 2. ヨーロッパにおける資本市場の保護の必要性和相当性

以上を踏まえると、第二の〔一連の〕問題が生じる。資本市場を保護することは必要かつ相当か。資本市場は、EUにおいてできるかぎり統一的にこれを保護すべきであろうか。資本市場は、これを刑法的保護の対象とまで

する必要があるだろうか。

このような問題に対しては、否定的な立場を採ることもできよう。すなわち、市場は国家による規制が少ないほど首尾よく機能すると。しかし、信頼 (Vertrauen) というものに強く依存せざるをえない市場については、このことはあてはまらないであろう。また、市場ないしその効率性は、市場参加者が信頼の機能を向上させることができるかどうか、に一定程度依存する。市場における信頼は、市場〔における価格決定等の〕の真摯性 (Seriosität) を前提とする<sup>12</sup>。真摯性には、市場機能に対する拘束的で信用できる規制が必要である。

ところで、次のような異議を申し立てることも、依然として可能ではあろう。すなわち、重要なのは、国家による規制を選ぶかそれとも完全にヨーロッパ法的な規制を選ぶかという問題ではなく、市場参加者自身が規制を取り決めることができるかという問題である、と。しかし、資本市場は今日、あまりに重要かつ巨大になっているため、効率的な自治を期待することは不可能である。さらに、世界中に網を張り巡らす市場はとてつもなく複雑であるため、自治によって個々の市場参加者の操作に対抗することは困難である。

立法者が資本市場の機能に対する正当な関心を有することは、争いえない<sup>13</sup>。機能的な資本市場というものは、重要な国民経済上の関心事であって、少数の巨大な金融資本コングロマリットやギャンブラー集団だけに資するものではない。資本市場に適した企業が株式を上場したり信用取引を行ったりする際の効率を上げてコストを抑える可能性もまたそこに関わってくるのであり、また、個人投資目的や老齢保障目的での株式や債券の取引も同様にそこに関わってくるのである<sup>14</sup>。そしてまた、財産権の主体としての国家 (Fiskus) 自体にも、借入金を幅広く調達可能とするためには、資本市場が必要である<sup>15</sup>。

これらのことを最大限効率的に可能とする

ために、資本市場については以下の3つの機能が保障されていなければならない<sup>16</sup>。

- ・制度的機能 (institutionelle Funktionsfähigkeit)。これにより、現実の市場メカニズムの前提が創り出される。例えば、市場にアクセスする際の障害の除去、高い流動性 (Liquidität)、規格化された投資権限、透明性、とりわけ市場参加者の平等な取り扱いが、それである。市場参加者の平等な取り扱いは、インサイダー取引規制における平等取り扱い命令もまた前提とするところである。
- ・オペレーション機能 (operationale Funktionsfähigkeit)。これにより、株式の上場および株式の取得のためのコストならびに商取引のコストは、総じて低い水準を維持することができて、市場は魅力を保つことができる。
- ・配分機能 (allokative Funktionsfähigkeit)。これにより、投資家の資本を単に集めるのみならず、それが最も効率的に投下される場所へと流し込むことができる。

このような考え方は、欧州委員会 (EG-Kommission) の採るところでもある。すなわち、市場濫用指令は、有価証券市場が「企業の資金調達および経済全体にとってより一層重要」なものとなっているという、的確な評価を基礎に置いている。さらに、EU単一市場は、資金調達コストを低下させるであろうから、「ヨーロッパ経済の競争力を決定的に高める」であろう<sup>17</sup>。しかし、EU内の様々な資本市場の間で基準に違いがあれば、競争力の格差が生じて、単一市場の発展を阻害することになってしまう<sup>18</sup>、というのである。以上は、市場濫用からの保護も含めた、EU内の資本市場法の統一化に関する主たる論拠といえよう<sup>19</sup>。

### 3. 「規制された (geregelt)」市場または「組織された (organisiert)」市場への保護対象の限定

以上を踏まえてもなお残る問題がある。資

本市場の全体を法的な保護の対象とすべきかという問題である。従来、法はその保護対象を「規制された」市場または「組織された」市場に限定してきた。その点につき、新指令によっても変更はない。確かに、用語法としては、証券取引法2条5項が「組織された」市場を定義する一方で、新指令は、投資サービス指令（EG-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie<sup>20</sup>）1条13号の意味における「規制された」市場を引用している（1条4項）、という区別が可能である。しかし、2つの概念は、従来のインサイダー指令<sup>21</sup>の適用領域に相当する、同一の市場構造に関連している。「規制された」市場という用語は、ドイツ法上、取引所法（BörsG）49条以下の意味における、証券取引所によって組織された市場（つまり、組織された市場のうちの一部）を意味するものとして用いられているため、証券取引法は、〔指令とは〕異なる〔「組織された」市場という〕用語を用いているのである<sup>22</sup>。

証券取引法2条5項の意味における組織された市場とは、国家の承認を受けた官署（Stellen）の規制・監督に服し、定期的に関われ、直接的にまたは間接的に公衆が利用することのできる市場のこととされる。これは主として、公式の価格決定を伴う取引所取引（Börsenhandel<sup>23</sup> mit amtlicher Notierung）（取引所法30条以下）と、規制された市場のことである。さらに、ノイエ・マルクト（der Neue Markt<sup>24</sup>）〔=ハイテク関連企業・ベンチャー企業中心の市場〕もまた、組織された市場のひとつであるが、他方、その他の自由取引（Freiverkehr）は、それが実際に取引所で行われていても、組織された市場には属しない<sup>25</sup>。したがって、組織された市場は、主として本来の取引所取引に限定されるが、絶対的にこれに限定されるわけではない<sup>26</sup>。

つまり、狭義の資本市場の全体が保護されるわけではないのである。というのもそれは、——証券取引法4条1項に沿うかたちで——

取引所外の証券市場をも含んでいるからである。とはいえ、とりわけ灰色資本市場は、そこには含まれないであろう。このような限界設定は正当である。取引所取引が国家の監督に服するものである限り、そのような取引は、資本市場の効率性を最大にするために有用といえるからである。また、そのような取引は、匿名の取引を可能とするものであり、契約の相手方を知らなくとも売り手と買い手が市場に対して売買の申し出を行えば足りる点においても、優れている。このことを前提としてはじめて、匿名であるにもかかわらず公正な取引が実現しているということに対する信頼が成り立ちうる。したがって、取引所取引を保護する必要性は高い。これに対して、取引所外取引は、匿名取引ではないため市場参加者が個人で身を守ることができるし、また、制度的にみても、重要な国民経済上の意義を認める程のものではない。取引所外取引については、一般的な犯罪構成要件の枠内で詐欺的取引（Übervorteilung）から〔個々の〕市場参加者が保護されれば十分であるように思われる<sup>27</sup>。

また、組織された市場は、それ自体に向けられた行為から保護されるべきであるのみならず、その他のあらゆる操作行為から保護されるべきである。確かに、証券取引法も市場濫用指令も、組織された市場のみを保護の対象とするものである。しかし両者は、次のような操作行為に対する制裁を定めている。すなわち、組織された市場の外部で行われる行為で、かつその際に、取引所取引の対象である「価値財（Vermögenswert）<sup>28</sup>」の相場に影響を及ぼしうる行為がそれである<sup>29</sup>。この点、市場濫用指令は、さらに一歩踏み込むものである。というのも、取引所取引の許可申請が行われた段階の有価証券を一般的に規制対象としているからである。これは、〔実際に申請が許可されるより前の段階にまで処罰範囲を前倒しする〕拡張である。このような拡張は、ドイツ現行法上、インサイダー取引

(証券取引法12条1項2文および2項2文<sup>30</sup>)には既に認められるが、他方、証券取引法20条aの相場・市場価格操作にはいまだ認められない。この点については、市場濫用指令に適合する状況が生じてくるであろう。

#### 4. 刑法規範と関連する法益としての資本市場

資本市場のうち組織された部分について保護の必要性を承認するとしても、次の問題が残る。資本市場それ自体ないしその機能は、これを法益として承認し、刑法的にも保護の対象とすべきか、という問題である。市場参加者個人を刑法上保護すれば十分であって、資本市場それ自体ないしその機能を刑法上保護する必要はないのだろうか。市場参加者個人を保護する方が効率的なのであるか。インサイダー取引および相場詐欺の構成要件がこれまで重要性を持たなかったことは、そのような主張を支持するものではある。「コムロード (ComRoad)」訴訟〔本件事案は、コムロード株式会社の代表が、自社の株式相場を操作し、上昇した相場を利用して自己株式を売却し、また、新株引受人を欺くなどしたというものであり、17の事案における相場操縦罪および22の事案におけるインサイダー取引罪が認定され、3つの事案については詐欺罪との観念的競合が認められた。なお、被告人の妻も、本件への関与を理由として有罪判決を受けた。——記者注〕においてみられたような、個別事件におけるセンセーショナルな判決(そこでは7年の自由刑が科された)もまた、資本市場保護のための構成要件の「大胆さ (Schneidigkeit) と有効性」を示すものではなく、〔詐欺罪を規定する〕刑法263条のそれを示すものである<sup>31</sup>。

資本市場のような超個人的法益が、大抵、「抽象的危険犯」という手段を用いることでしか保護できないことは争いえない。このため、当罰性判断と法益保護との間の関係は、希薄なものとなっている<sup>32</sup>。

他方、ある制度が重要なものとして承認さ

れた場合、国家がそのような制度を刑法という手段をも用いて保護することを禁ずることはできない。個人利益の保護が図られており、それが間接的に超個人的法益の保護にも役立っているとしても、このことに変わりはない。例えば、環境犯罪の構成要件における法益は、環境それ自体でもあること、すなわち、人間の生活基盤としての環境それ自体でもあることは、広く承認されている。ここで私は、資本市場もまた人間の「自然な生活基盤」を意味していると主張しようとは思わない。資本市場の機能は、我々の経済システムおよび社会システムの一基盤である。その限りで、刑法の——制限的な——手段をも用いて資本市場を保護することは、正当であるのみならず、有意義なことである<sup>33</sup>。

資本市場の保護の相当性を肯定し、資本市場の機能を法益として承認することは<sup>34</sup>、欧州共同体内部の諸規制の調和を図るにあたってのプラスの材料を提供する。なぜなら、国外の市場の状態や取引から隔絶された国内資本市場というものは、存在しないからである。ある資本市場への信頼は、それと結びつきのある他の諸々の市場への信頼を前提とする。ある取引所において株式相場を操作すれば、他の諸々の取引所における株式相場に影響を及ぼしうるのみならず、そこで扱われているあらゆる派生商品にも影響を及ぼしうるのである。その限りで正当であるのは、指令によっても証券取引法によっても、許されざる行為の禁止が、国内市场に限定されず加盟国の市場にまで拡張されていることである<sup>35</sup>。また、統一的な制裁水準によって、競争制限からの保護が図られている<sup>36</sup>。さらに、市場に対して有意義な保護を与えることで信頼が高まり、資本が集まる。市場の流動性が高まれば、相場・市場価格操作に対する市場の抵抗力が強まる。

以上から、資本市場の刑法的保護に関する基本方針が導かれる。すなわち、刑法は、市場の真摯性への信頼を保護すべきである。市

場の真摯性への信頼を害すのは、情報に関する有利な立場 (Informationsvorteil) の悪用と、情報に関する不利な立場 (Informationssnachteile) の作出とである<sup>37</sup>。

### Ⅲ. 「インサイダー取引および市場操作 (市場濫用) に関する欧州議会および欧州理事会指令」およびその国内法への転換

単一資本市場を保障するために、欧州委員会は、2001年5月30日にインサイダー取引および市場操作——市場濫用——に関する新指令のための草案を発表した<sup>38</sup>。この委員会草案に対して少なからざる変更が加えられたものが、市場濫用指令として、2003年1月28日に欧州理事会によって署名され、2003年4月12日に発効した。これは、〔インサイダー取引規制との関係では〕1989年11月13日以来効力を有していたインサイダー指令に取って代わるものである。インサイダー指令の背景には、証券取引法を通じたインサイダー犯罪構成要件の導入 (が遅れていた) という問題があった。市場濫用指令はさらに、いわゆる市場操作を、統一的に禁止しようとするものである<sup>39</sup>。市場操作とは、第四次資本市場振興法によって改められた証券取引法20条aに基づく相場・市場価格操作の構成要件とほぼ重なる行為、また、取引所法旧88条に基づくかつての相場詐欺に対応する行為のことである。

市場濫用指令と関連して、とりわけ2つの点が特に注目に値する。第一に、これによりいわゆるコミットロギー手続 (Komitologieverfahren) が用いられることになる点である。第二に、〔市場濫用指令のもととなった〕委員会草案が、市場濫用に対して行政制裁ないし刑事罰を加える明示的義務を加盟国に課していた点である。この点は、インサイダー指令が、指令の「規定を遵守させるのに十分な刺激 (Anreiz)」となる制裁を加えること

を要求するに留まっていたのと異なる<sup>40</sup>。

#### 1. 「市場濫用指令」の草案と欧州理事会が承認した版 (im Entwurf und in der von der Rat angenommenen Fassung)

ヨーロッパにおける資本市場の保護の必要性に関するこれまでの考察に対応することだが、「指令の目的は……、ヨーロッパ金融市場の完全性 (Integrität) を確保し、ヨーロッパにおける市場濫用との闘いのための規制を設けかつこれに法的拘束力を持たせ、ヨーロッパ金融市場に対する投資家の信頼を強化すること<sup>41</sup>」にある。この点について、欧州委員会は次のように考えていた。濫用指令は、新たな策略をも適切に捕捉することができるよう充分フレキシブルな、かといってまた市場参加者にとって充分参考になるような、市場濫用についての一般的定義を含むべきである<sup>42</sup>。それと同時に、「一定の状況下では、十分に明確な経済的理由から、例外 (セーフハーバー) を」認めなければならない。このような例外としては、初回発行 (Erstemissionen) の場合、決済業者の自己勘定取引 (Eigengeschäfte von Skontoführer) の場合<sup>43</sup>、または会社による株式買戻しの場合の一定の「相場配慮措置 (Kurspflagemassnahmen)」が考えられる、と。このような、インサイダー取引および相場操作の例外および定義については、指令の付則Bにおいてその基本方針がリストアップされたが、欧州委員会は、必要とあらば、コミットロギー手続の枠内でこれらを補充ないし変更することができるようにすべきであると、考えていた<sup>44</sup>。

以上のことに基づいて、委員会草案14条は、次のような義務を定めた。すなわち、指令違反に際して、「国内法に対応した、行政手続上加えられる制裁および刑法上の制裁を含む」「適切な措置」を講じる義務が、それである。これらの制裁については、金融市場および市場参加者が不当に害されない限度で公表すべきことも定められた。指令は、以下

のような非常に包括的な規制を定めている。すなわち、インサイダー情報の公表を含む、インサイダー情報との接触（6条）<sup>45</sup>、統一的な管轄権限を有する監督機関を含む、監督手続（11条から15条まで）、加盟国間の協働（16条）が、それである。これらに対する違反は、すべて制裁を科されなければならない（14条1項）。

a) コミトロギー手続における法設定 (Rechtssetzung)

コミトロギー手続における法設定には、いかなる特殊性があるだろうか。この点については、1999年の欧州理事会の決定に遡る。この決定において理事会は、欧州委員会に委任される執行権限 (Durchführungsbefugnisse) を行使するための方式を定めた<sup>46</sup>。これによって、欧州委員会は、特定の委員会の助けを借りて、「適切な措置」を、3つの異なる態様で行うことを——指令の17条2項は、〔3つのうちの〕いわゆる規制手続を参照するよう指示している——採ることができるようになった<sup>47</sup>。欧州理事会および欧州議会は、単に通知を受けるだけであるが、意見表明を行うことはできる<sup>48</sup>。

委員会草案の雛形となったと推測されるのは、アメリカ合衆国の資本市場法、とりわけ1933年の証券法と、1934年の証券取引所法とである<sup>49</sup>。アメリカ合衆国においては、法律上いまだ捕捉されていない新しい操作テクニックを禁止するために、証券取引委員会 (SEC) は、規則制定を通じて様々な規定を発布する広範な権限を有している。

ヨーロッパ資本市場の保護と関連して、ラムファルシーを議長とするいわゆる賢人委員会 (Rat der Weisen) が、「適切な措置」の発布の拡大を、欧州委員会に要求した<sup>50</sup>。これについては、2001年3月のストックホルム特別欧州理事会および2002年2月5日の欧州議会において承認された<sup>51</sup>。その際常に問題とされたのは、〔提案された「4段階のアプローチ」のうち、〕法設定という「第2

段階」の措置であった（これは、第1段階——例えば指令——の遂行に奉仕するものである）<sup>52</sup>。

しかしながら、指令草案の審議に際しては、欧州議会の経済および通貨問題を担当する委員会も、——そしてとりわけ——法と域内市場を共同で審議する委員会も、変更可能な指令付則の中に基本的な概念規定を入れることに対して、懸念を表明した。彼らが、規範の明確性が損なわれると考えたことは、不当なことではない。刑罰的制裁の対象となる行為が、立法者（理事会および議会）によってではなく、執行部によって決定されるということ、法および域内市場委員会は——むしろ、この委員会がまさに——、法治国家の観点からは疑わしいと考えたのである<sup>53</sup>。

その結果、まずもって、欧州委員会がインサイダー概念および市場操作概念の定義を規定した〔委員会草案〕付則は、直接的に〔市場濫用〕指令1条へと場所を移したのである。その際に、インサイダー概念および市場濫用概念は、確実に——明確化という目標を伴いつつ——、従来〔の草案段階のそれ〕よりも複雑な形に変更・補充された<sup>54</sup>。同様のことが、インサイダー情報という概念が膨張してしまったことについてもあてはまる（指令1条1項）。

もっとも、コミトロギー手続においてこれらの定義に変更を加えるという欧州委員会の権限は、〔市場濫用〕指令においても採用された<sup>55</sup>。ここで補助を務める委員会は、「有価証券委員会 (Wertpapier-Ausschuss)」であり、この委員会が、資本市場における取引の領域に属する行為のうち何が許され、何が許されないかを決定するのである<sup>56</sup>。

b) 指令における、刑罰的制裁の導入義務の不存在

欧州委員会の指令草案についての欧州議会の審議は、さらに次のような——今日では<sup>57</sup>驚くべき——帰結をもたらした。すなわち、指令は、犯罪構成要件の創設義務をもはや定

めないという帰結がそれである。指令は、行政法上の制裁の導入のみを求め、それ以上に刑法上の制裁を科すかどうかを、各加盟国に委ねているのである<sup>58</sup>。

欧州議会がこのような修正を加えたのは、共同体の立法者には、各加盟国に刑罰規定の創設を義務付ける権限がないと考えたからではない。むしろ、上記の変更は、刑事制裁と行政制裁の重畳——これは、いくつかの加盟国では禁止されている——を避ける目的のために行われたのである<sup>59</sup>。しかし、上記の修正によって、次の問題はなくなった。すなわち、資本市場の保護という領域における一定の犯罪構成要件の強制的基準を設定することに関して、共同体は団体としての権限（Verbandskompetenz）を、また、欧州委員会は組織としての権限（Organkompetenz）を、そもそもどの程度有するか、という問題がそれである。

欧州委員会自身は、明示的に次のような考え方を採っていた。すなわち、「諸々の制裁を調和させる権限はないが」、刑法上の制裁をも創設すべしとする基本的な義務を導入することは、「共同体に共通の事柄である（gemeinschaftskonform）」、という考え方がそれである。もっとも、そのような考え方が欧州理事会において貫徹されえたかどうかは疑わしい。欧州委員会と欧州理事会とでは、犯罪構成要件の基準設定（Vorgabe）権限についての考え方が明らかに異なっていた。このことが最近、環境保護刑法の領域で明らかになった。ヨーロッパ環境保護刑法<sup>60</sup>についての欧州委員会の指令草案は、欧州理事会の率直な反対を受けた。2003年1月27日に、指令ではなく、枠組決定が可決されたが<sup>61</sup>、これは、EU条約第4章<sup>62</sup>に依拠するものであった。欧州委員会はそこに、欧州共同体法違反と、相応の指令を提案するという欧州委員会の権利の侵害とを見出し、これを公表した<sup>63</sup>。欧州委員会は現在、欧州裁判所に対して、欧州理事会による枠組決定の無効の訴え

を提起している<sup>64</sup>。

さて、私見によれば、EU条約29条および31条が、環境の刑罰的保護についての枠組決定を行う権限を定めているという考え方に対しては、疑問を差し挟む余地がある<sup>65</sup>。これに対して、欧州委員会は明示的に次のことを強調した。「共同体法の保護が刑罰的制裁を科すことによってしか保証」しえない場合には常に、共同体の立法者——そして、終局的には欧州委員会——は、EC条約からして既に、加盟国に対して刑罰的制裁の導入を指令で強制する権利を有している、と。欧州委員会はその際、共同体の権限について、EC条約による一般的な任務分担において基礎付けられていると考えるようである<sup>66</sup>。

しかし、犯罪構成要件の基準設定に関するかくも広範な一般的権限を、共同体法から読み取ることはできない。欧州委員会は結局、環境保護刑法と関連して、EC条約174条および175条の一般的な任務規定を援用しているが、そこには、刑罰規定の拘束的基準設定のための権限は含まれていない<sup>67</sup>（「実効性（effet utile）」の意義の解釈としても、そうである<sup>68</sup>）。

これに対して競争——これは、資本市場の機能を保護することにより促進されるものである<sup>69</sup>——の領域に関して議論の余地があるのは、欧州委員会が、部分的権限を刑法の領域において付則（Annex）として主張することができるかどうか（「黙示的権限（implied powers）」）という問題である。熟慮すべきは、各国の法状況の相違が競争を阻害する場合に、そのような相違を除去するために、EC条約94条以下に依拠して、刑罰規定の調和に関する部分的な介入権限（Anweisungskompetenz）を行使することができるかどうかである<sup>70</sup>。なぜなら、欧州委員会は、市場濫用指令の必要性を、まさに、法基準の相違に基づく競争阻害の危険のうちにも見出しているからである。

もっとも、EC条約280条の存在は、その



ような権限にマイナスの材料を提供する。これは、詐欺その他共同体の財政的利益に向けられた犯罪との「闘い」と関連付けられてはいるが、——争いはあるもの的を射た見解に従えば<sup>71</sup>——刑法に関する基準設定を行う権限を付与するものではない<sup>72</sup>。また、共同体法はそもそも、「制限的個別的授權の原則 (Prinzip der grenzten Einzelmächtigung)」を採用している<sup>73</sup>。それでは、EC条約308条に基づく、同条約による授權がない場合に法令を制定する権限は、刑法に関しても認められうるだろうか。やはり、この領域における権限が意識的に定められなかったことに鑑みれば、これを肯定することは困難であろう<sup>74</sup>。各加盟国が刑罰問題に対応することを可能とするために、刑法の領域における協働が、とりわけEU条約の「第三の柱」に根ざしていることは<sup>75</sup>、理由のないことではない。これら全てのことが、私見によれば、EC条約において今日まで刑法の領域における(一般的)権限が認められることを許さなかったのである<sup>76</sup>。

ここでは、これ以上この問題に立ち入らない。市場濫用指令に関して、欧州委員会は、刑罰的制裁の基準設定の削除に際して、〔その存続に〕固執していたわけではなく、欧州議会および欧州理事会による修正には賛同した。権限の問題は、その限りではなくなっている。もっとも、ここで見過ごしえないのは、ティーデマンがちょうど10年前既に断言したことである<sup>77</sup>。すなわち、我々にとって議論の余地が残されているのは、どのような制裁規範であれば共同体法によって定められてもよい(定められてはならない)のかという問題に限られるのである。行為規範が、少なくとも全般的に見れば、ヨーロッパ法によって定められているという事情に、我々は——多かれ少なかれ——甘んじてきた。

c) 犯罪構成要件の基本となる行為態様を  
顧慮するコミトロギー手続の意義  
指令が刑罰規定を導入するための基準設定

を断念したからといって、指令に関して刑法上の問題がいつまでも生じないわけではない。なぜなら、市場濫用とは何か、どのようなときに操作禁止の例外が認められるのかといった根本的な問題は、将来的に、コミトロギー手続という方法を通じて欧州委員会により決定され、それが拘束力を持つからである。共同体法上の基準設定が行われれば、指令の適用の優位性<sup>78</sup>が認められる以上、資本市場の保護に関する犯罪構成要件の導入を決定する国内の立法者は、それを無視することはできない。

ヨーロッパ法は、国内の犯罪構成要件の理解および解釈を決定することになるのみならず、準行政法的手続においてもまたそうなるのである。指令は、欧州議会の試みに基づいて、多くの観点を欧州委員会に対して定めている。欧州委員会は、自らの判断を下す際に、その観点到準拠「すべきである (sollte)」<sup>79</sup>とされる。しかし、欧州委員会は、あることが資本市場の保護にとって不可欠であると考えれば、それに対応するよう〔市場濫用〕指令1条を変更する自由を、終局的には保持している<sup>80</sup>。権力分立は、いずれにせよ共同体レベルではほとんど実現されていないが、以上のような状況から、より一層空洞化している<sup>81</sup>。

## 2. 第四次資本市場振興法後の証券取引法

### a) 連邦金融監督局の「コミトロギー手続」

以上のことをドイツの視点から声高に批判するより前に、まずもって、ドイツ国内の動向について、すなわち、第四次資本市場振興法によって改正された証券取引法について言及すべきであったかもしれない。〔市場濫用指令を待たずに、〕指令草案を先取りする形で受け継いだことで、立法者は、残念ながら、コミトロギー手続を国内法に取り入れた。ドイツにおいても、コミトロギー手続は、以下のようにして、不明確な構成要件の具体化に奉仕すべきものである。

証券取引法20条 a 第1項1号は、価値財

の評価にとって重要な事情について誤った情報を報告すること、またはそのような情報を法の規定に反して秘匿することを禁止している。証券取引法20条a第1項2号は、価値財の価格に影響を与える目的で「その他の欺罔行為」を行うことを禁止している。証券取引法20条a第2項1文1号から3号までにおいて、連邦財務省（BMF）には、法規命令（Rechtsverordnung）（これには連邦参議院の同意を要する）を通じて、所掲の禁止<sup>82</sup>を具体化する権限が与えられている。この具体化は、3つの領域で行われる。すなわち、価値財の評価にとって重要な事情（1号）、「その他の欺罔行為」の存在（Vorliegen）（2号）、およびいかなる作為または不作為が「決して」構成要件に該当しないのかの確定（「セーフ・ハーバー」ルール——3号）が、それである。このような具体化を経て、最終的に、禁止の全体が定まることになる<sup>83</sup>。連邦財務省は、連邦参議院の同意を得た法規命令によって、具体化の権限を連邦金融監督局へ委譲することができる（証券取引法20条a第2項2文）。連邦金融監督局は、権限を委譲された場合、各州の証券取引所監督機関と協力して構成要件を具体化する（証券取引法20条a第2項2文および3文）。

欧州議会と欧州委員会との関係とは異なり、ドイツの立法者は、基準設定への関与を完全に断念した。これは、憂慮すべき事態である。というのも、どのような行為態様が許されるかについては、関連する専門家の間でさえ全く明らかではないからである。このような権限委譲の合憲性は、既に——まったく理解できないわけではないが——疑念にさらされている<sup>84</sup>。

もっとも、この問題は、市場濫用指令の可決によって除去されたとしてもよいかもしれない。証券取引法20条aの解釈に際しては、いまや、〔市場操作概念を規定する〕指令1条2号を考慮しなければならない。共同体法の適用の優位性に鑑みて、証券取引法20条

aは、指令に合致するよう解釈しなければならないのである<sup>85</sup>。これが可能な限度では、規範の不明確性は除去される<sup>86</sup>。しかし、指令自体とて、市場濫用という概念を完全に一義的に規定しているわけではない<sup>87</sup>。にもかかわらず、こういなければならない。指令は、証券取引法20条aの解釈に役立つものであり、証券取引法20条aは、指令に合致するよう解釈すれば、十分に明確であるとみなさなければならない、と。連邦財務省（ないし連邦金融監督局）による来るべき法規命令は、単に精密化を図り、「セーフ・ハーバー」を規定することができるにすぎない——しかし、そうすることで、構成要件を限定することができるのである。

b) 資本市場の保護に関するドイツの犯罪構成要件と指令草案との整合性

ドイツ刑法には、資本市場に関わる多くの犯罪構成要件が定められている。

- ・インサイダー取引は、証券取引法14条1項1号または2項によって禁止されており、その違反は、同38条1項1号により処罰対象とされている。
- ・インサイダー情報（Insidertatsache）を流出する行為（Mitteilen）は、証券取引法14条1項2号によって禁止されており、その違反は、同38条1項2号により処罰対象とされている。
- ・インサイダー証券（Insiderwertpapier）を推奨する行為は、証券取引法14条1項3号によって禁止されており、その違反は、同38条1項3号により処罰対象とされている。
- ・相場・市場価格操作は、証券取引法20条a第1項1号または2号によって禁止されている。また、同39条1項1号または2号〔所掲の秩序違反行為が相場・市場価格に影響を及ぼした場合、〕同38条1項4号により処罰対象とされる。
- ・取引所における投機取引への勧誘行為は、取引所法23条によって禁止されており、

その違反は、同61条により処罰対象とされている。

・目論見書詐欺 (Prospektbetrug) は、刑法264条 a により処罰対象とされている。

広い意味では、資本市場の保護に関係しているといえるものもある。信用制度の機能を保護する、信用制度法 (KWG) 上の犯罪構成要件 (同法54条以下) や、有価証券の寄託と関連してその所有者を保護する寄託法 (Depot G) 34条以下である。取引所法61条および刑法264条 a も、支配的な見解によれば主として、私見によれば専ら、個別被害者の個人的利益を、すなわちその財産 (Vermögen) を保護するものである<sup>88</sup>。紙幅の都合上これらの構成要件にはスポットを当てず、検討の対象を資本市場自体に関わる犯罪に絞ることにする。かといって、不測の損害を被った投資家のことを考えれば、その他の構成要件にも重要な機能があることまで否定するつもりはない——少なくともそれらの構成要件該当事実が存在すれば損害賠償の獲得が法的には可能になるため、彼らにとってみればおそらく最も重要な機能であろう——。信用制度法も、それがとりわけマネー市場に関わるものであり、マネー市場は資本市場の周縁にあるものにすぎないため、検討の対象外とする。

資本市場に関わる構成要件が必ず関係を有しているのは、取引所取引にふさわしい態様で取引される有価証券 (インサイダー証券——証券取引法12条) または価値財 (相場・市場価格操作——証券取引法20条 a 第1項2文) である (市場濫用指令は、〔価値財という言葉を用いずに〕「金融商品 (Finanzinstrument)」という言葉を用いている)。ドイツ法上、価値財の範囲は広い。そこには、商品デリバティブ (Warenderivate) を含む広義の有価証券が含まれるのに加えて、取引所取引にふさわしい態様で取引される商品 (Waren)、金銭 (Geldsorte)、および小切手さえも含まれている<sup>89</sup>。価値財という概念が、

ドイツ法上、資本市場に直接関わる範囲を超えた外延を有していることは、相場・市場価格操作の構成要件が、旧取引所法88条に規定されていたことから説明することができる<sup>90</sup>。取引所取引にふさわしい態様における商品取引というものに実践的意義がほとんどないことからして既に、指令における「金融商品」という限定には、意義があるだろう<sup>91</sup>。また、インサイダー取引の対象に関する規定の簡素化および明確化に関しては、相場・市場価格操作におけるのと同様のことがいえよう——指令もまた、このことを予定している。

その他の点で指令は——既に言及したように<sup>92</sup>——相場・市場価格操作の適用領域を拡大するものである。ドイツ法は、これに適応しなければならない。指令によれば、ある有価証券について、組織された市場において取引を行うための許可の申請を行いさえすれば、その有価証券は〔許可を待たずに〕取り込まれる。こうして、取引が行われるより前の段階でも、後の市場価格に対して許されない方法を用いて影響を与えることを目的とする行為は、およそ禁止されることになる。このような拡張は、首尾一貫しているように思われる。というのも、ある市場価格が〔申請許可を経た〕取引後にはじめて操作された場合と、はじめから既に操作されていた場合との間に、差異を認めることはできないからである。その限りで、なぜドイツ法が、インサイダー取引の禁止に対して〔申請許可という〕限定を設けているのかは、自明ではないといえる。

aa) インサイダー取引 (証券取引法38条1項1号から3号までならびに14条1項および2項)

インサイダー取引の禁止は、既に〔1989年の〕インサイダー指令に定められていた。インサイダー取引を禁止することで、相場変動に関わる事実の近くにいることから生じる情報の優位について調整が図られることになる。市場濫用指令6条によってかなり強化された、証券取引法15条および15条 a に基づ

く情報〔の公表・通知に関する〕義務 (Informationspflichten) は、インサイダー取引の禁止と対応している。

個々の構成要件と新指令とを比較すると、以下のことがたちまち明らかになる。すなわち、〔草案を提出した〕欧州委員会の本来の目的は、相場・市場価格操作の禁止をヨーロッパで統一することにあつたにもかかわらず、〔草案に修正が加えられたものである〕新指令は、相場・市場価格操作の禁止に関する革新と比べて、インサイダー取引の可罰性に関する革新をより多くもたらした、ということがそれである。このことは、欧州議会が、欧州議会に属する諸々の委員会 (Ausschüsse) の勧告に応じて、指令草案に修正を加えたことに由来する。

(1) 基本的に、プライマリー・インサイダーとセカンダリー・インサイダー (Primär- und Sekundärinsider) の区別について、変更はない。前者は、指令2条2項において定義され、4つのグループに分けられている。前3者——a) からc) まで——は、職業と関連してインサイダー情報へアクセスした場合であり、これらは、〔1989年の〕インサイダー指令によって周知のものとなり、証券取引法に引き継がれた区分と対応するものである。他方、4番目のグループは、全く新しいものである。d) によりいまや、犯罪的な活動に基づいてインサイダー情報を得た者さえも、プライマリー・インサイダーに数えられているのである。かといつてまた、プライマリー・インサイダー概念の拡張は、単に新たなグループが増えただけのことを意味するに留まらない。従来、プライマリー・インサイダー概念は狭く解釈され、「市場における事象の秩序維持に関する保証人的地位を有する<sup>93)</sup>」者しか含まれないものとされていたが、この——合理的な——試みが、意味を成さなくなったのである。

このようなプライマリー・インサイダー概念の拡張には、欧州議会が、テロおよびテロ

資金調達との闘いをも指令の任務に盛り込もうとしたという背景がある<sup>94)</sup>。このことは、2001年9月11日のテロの数日後に生じた疑いに由来する。すなわち、テロ関与者が、テロ行為をインサイダー取引に利用したのはいか、という疑いである<sup>95)</sup>——もつとも、その裏付けはない。かくして市場濫用指令は、資本市場の保護を超えて、それとは全く別の目的が与えられたのであるが、資本市場の保護とテロ対策との両立は困難であるように思われる。

(2) プライマリー・インサイダーとセカンダリー・インサイダーの区別は、新指令に従えば、もはや疑わしい役割しか果たさない。1989年のインサイダー指令4条および証券取引法14条2項によれば、セカンダリー・インサイダーに対する禁止は、インサイダー証券の取引に限られる。他方、プライマリー・インサイダーに対する禁止は、インサイダー情報の権限なき伝達や、インサイダー証券の取得を第三者に勧める行為にも及んでいる (証券取引法14条1項)<sup>96)</sup>。これに対して、市場濫用指令4条は、プライマリーであるかセカンダリーであるかによって、禁止の範囲に差を設けていない。それゆえ、将来的には、セカンダリー・インサイダーに対しても、プライマリー・インサイダーにおけるのと同じ禁止が加えられるであろう。

(3) このことに説得力を見出せないとすれば、セカンダリー・インサイダーに対する禁止対象行為の拡張は、なお問題とすることができる。〔欧州委員会の〕指令草案が欧州議会の審議を経たところ、過失行為をも禁止の対象とするという見解が示されるに至った<sup>97)</sup>。このことだけでも疑わしいが<sup>98)</sup>、過失行為の禁止が、よりもよってセカンダリー・インサイダーのみに適用されることになることは、一層不可解である。というのも、セカンダリー・インサイダーは、資本市場内部における自己の地位に由来するチャンスを濫用するのではなく、単なる偶然で得た知識を自己に

有利に用いるにすぎないのであって、セカンダリー・インサイダーの所為の不法内容は明らかに小さいからである<sup>99</sup>。

過失行為の禁止の問題においても、プライマリー・インサイダーとセカンダリー・インサイダーとの原則的同視においても、指令の構想には深刻な欠陥が存在する。各国の立法者は、国内法への転換に際して、可能な限りその欠陥を縮小しなければならない。指令は、違反に対する刑事制裁または行政制裁の可能性をもたらしたが、これは、〔プライマリー・インサイダーとセカンダリー・インサイダーとを〕適切に段階付けるために利用することができる。

(4) 指令 2 条 1 項は、これまで捕捉されていなかったインサイダー取引未遂を禁止対象としており、ここにも、拡張が見出される。

(5)〔指令〕1 条 1 号によるインサイダー情報の定義や、2 条 1 項 a) から c) までにに基づくプライマリー・インサイダーの定義は、新たな拡張的定義である。これらの定義によって捕捉される人および情報については、何ら明確ではない。従来からの限界付けの問題の多くは、残されたままである。このことはジャーナリストについてあてはまるのみならず——これを禁止の主体から一般的に除外するか包含するかという問題は激しく争われた<sup>100</sup>——、例えば、意図的な企業買収と関連する株式の取得についてもあてはまるのである<sup>101</sup>。

#### bb) 相場・市場価格操作

(1) 証券取引法 20 条 a 第 1 項 1 号および 2 号の、相場・市場価格操作を定める 2 つの構成要件には、その広範さにおいても、不明確性においても、欠陥がある。両者は、既に述べたように、連邦金融監督局の法規命令を通じて具体化されなければならない。

指令が市場操作を専ら客観的に定義しようと試みていることは、注目に値する。これにより可能な限りの明確性が実現し、どのような行為が許されないのか、市場参加者に保障

することになる<sup>102</sup>——この保障は、証券取引法 20 条 a のように意図に着目したのでは、得られない。市場濫用指令 1 条 2 号は、2 つの段階を区別する。まず、a) から c) までが、相場・市場価格操作の可能性に関する 4 つの「基本定義」を定めている。そこでの区別は、取引を利用しているか、〔取引以外の〕行為が利用されているか (handlungsgestützt)、または情報が利用されているかに着目して行われる。次いで、これらは、例示的に挙げられる操作テクニックによって「具体化」される<sup>103</sup>。例えば、——取引所特有の「新ドイツ語」だが——“painting the tape”, “pumping and dumping”, “marking the close”, “scalping” といった行為が問題となる。これらを相場・市場価格操作に含めるかどうか、今も昔も争われているが<sup>104</sup>、指令によって、これらは明示的に捕捉されるべきである<sup>105</sup>。

もっとも、このようにして、許されない相場・市場価格操作と許される行為形態との間に、〔指令本体で具体例を挙げずに概念規定のみで〕可能な限り明確な限界を設ける試みが、目覚しい成功を取めることは決してない。逆に、委員会草案は、付則 B においてそのようなカタログを定めていたため、その限りではより見通しがつき、精密である。欧州議会は、〔付則ではなく〕指令自体に、操作テクニックを詳細に記述することによって、より高い法的安定性を得ようと配慮したのであるが、これが成功しているとは思われない。市場濫用指令の 1 条 2 号が、事後の変更・補充に関して二重の留保を定めていることは、理由のないことではない<sup>106</sup>。

以上は、次のことの原因となるだろう。すなわち、ドイツの立法者が、証券取引法 20 条 a を定めるに際して、元々は客観面のみによって画された禁止を規定するつもりであったのにそこから離れて<sup>107</sup>、——〔付加的な主観的要件を定めていた〕旧取引所法 88 条の相場詐欺に添う形で——取引を利用した操作

テクニックおよび〔取引以外の〕行動を利用した操作テクニックについて、取引所価格ないし市場価格に影響を与える意図〔という付加的な主観的要件〕を要求したことが、それである。いずれにせよ構成要件の明確性が欠けているのであるから、このような付加的メルクマールは、取り入れるべきではない<sup>108</sup>。“wash sales”や“painting the tape”の如きおよそ虚構的な取引に際しては——つまり、経済的にみて所有者に変動がないような取引に際しては——、そのようなメルクマールは余計である。有価証券が経済的にみて取得されたといえる有効な取引に際して<sup>109</sup>、合法的取引と操作的取引との間の限界は、容易ではないが、専ら客観的な事情を手がかりにして画されうることを認めるべきである。巨大な取引の流れの中で操作行為にあたる取引を突き止めることは、いずれにせよ、困難ではある。購入行為が“concerning”や“abusive squeezes”にあたるのか、それとも、相場上昇の期待と結びついてはいるが許される購入行為にあたるのかという問題は、取引行為者の意図を考慮せずにはほぼ判断しえない<sup>110</sup>。かといって、このような意図は、〔客観的〕事情から推し量るほかないので、〔付加的な主観的〕メルクマールは、不明確性をもたらすのみである。この点を度外視してもなお残る問題は、証券取引法20条a第1項2号の構成要件の規定態様が、指令に合致しているか、という問題である。というのも、1号は情報に関わる行為をそれだけで〔つまり、付加的な主観的要件なしに〕捕捉するものであり、他方、取引を利用する態様および〔取引以外の〕行動を利用する態様については、市場へ影響を及ぼす意図という〔付加的な主観的〕要件が付け加えられているからである<sup>111</sup>。

(2) 刑法の観点から容認しえないのは、市場濫用指令の1条2号a)が、行為の許容性と関連して、挙証責任の転換を定めていることである。これによると、例えば、「金融商品の供給……に関して、虚偽のもしくは誤解

を招きやすい合図 (Signale) を与えもしくは与えうる」取引は操作行為とみなされる。ただし、行為者に当該取引を行う正当な理由があったこと、および、当該取引が許された慣習に違反していないことを、行為者が証明した場合には、この限りではないとされる。このようなルールは、確かに、「有効かつ威嚇的な (wirksame und abschreckende)」制裁 (指令14条1項) という基礎を持ってはいても、無罪推定違反であり、したがって、ヨーロッパ人権条約 (EMRK) 6条2項および基本権憲章 (Charta der Grundrechte) 48条との整合性も認められない<sup>112</sup> (これらの条項の遵守は、指令の検討理由<sup>113</sup>において明示的に前提とされている<sup>114</sup>)。

(3) さらに、注目に値するのは、指令6条が、インサイダー情報の公表に関する包括的義務を定めていることである。これは、証券取引法15条および15条aに基づく義務の範囲を、はるかに超えるものである。これによって、投資家間の機会均等が図られることになる<sup>115</sup>。これに関して、インターネットによる公表も明示的に定められている<sup>116</sup>。このような義務は、指令1条2号c)の、情報を利用した操作テクニックに対応するものである。もっとも、この義務は、法的義務に反した情報秘匿を市場操作として捕捉するものではない (証券取引法20条aは、これを市場操作として捕捉している)。これは奇異なことであるが、公表義務の違反それ自体に既に制裁を科さねばならないことから、〔問題性は〕緩和される<sup>117</sup>。

証券取引法20条aは現在、同15条1項に基づいて特別な場合にのみ必要とされる報告 (ad-hoc-Mitteilung) に関する義務の違反を特に捕捉するものである<sup>118</sup>。指令によって、その限りで、禁止の範囲が拡大することになる。

指令1条2号および5条に基づく相場・市場価格操作の禁止は、「金融商品」の相場ないし価格が、実際に影響を受けることまでは

要求していない。これに対して、証券取引法38条1項4号は、価格への客観的影響を要求しているため、これが欠ければ、同39条1項1号および2号に基づく秩序違反しか問題となりえない。このことは、旧法と比較すれば、処罰範囲の縮小を意味している。というのも、取引所法旧88条は、価格へ影響を与える意図<sup>119</sup>しか要求していなかったからである。このような法律状況から、ただちに、証券取引法38条1項4号は指令に合致してしないという結論が導かれる。さらに、価格への実際の影響を要件とすることに対しては、根本的な批判が加えられる。なぜなら、実際の影響を証明することは困難であり、そのような構成要件が持ちうる意義は、取引所法旧88条が持っていた意義よりも少なくなってしまうからである<sup>120</sup>。

刑罰的制裁の創設義務を定めていた委員会草案の基礎に対しても、批判が妥当する。既に発効した指令については、〔刑罰的制裁の創設義務を定めていないため〕この最大の疑念はもはや生じない。私見によれば、犯罪に対する刑罰を定めた証券取引法38条と、秩序違反に対する過料を定めた39条との間に設けられた区別は、意義のある段階付けである。なぜなら、資本市場の刑罰的保護を重要かつ必要とみなしたとしても、必ずしも、広範な犯罪化ないし完全に包括的な犯罪化に至らざるをえないわけではないからである。重大な侵害のみが、刑法という手段を用いて捕捉されうるということは、常に変わらない。実際に相場が操作された場合のみを刑罰的制裁の対象とし、そうでない場合には秩序違反のみが問題となりうるとするのが、適切であるように思われる。確かに、資本市場は、市場参加者が以下のことを信頼している場合にしか機能しない。すなわち、市場価格が、合法的に情報を作成・利用することによっては操作されないということが、それである<sup>121</sup>。かといってまた考慮すべきは、情報の優位性の利用が、資本市場での取引に内在するもの

であるということである（情報の優位性の利用は、およそ経済活動に内在するものである）<sup>122</sup>。その結果、「古典的な」詐欺構成要件におけるのと同様、市場濫用においても、是認できる取引の程度（Grad des vertretbaren Handelns）および第三者に及ぼした影響の程度に関する問いが立てられるのである。資本市場の保護に際して、刑罰的制裁を無駄に広く定めるべき理由はない。最後に、過料による制裁だけでは十分に威嚇的ではないという批判も想定しうが、150万ユーロ以下という過料の枠（証券取引法39条4項）が不十分だとはいえないであろう。

cc) 証券取引法20条aおよび38条と明確性の原則との整合性

証券取引法38条1項4号の白地規範（Blanketnorm）に実質的内容を与える同20条aについては、既に述べたように、明確性の点で憲法的疑念が表明されていた<sup>123</sup>。とりわけ、20条a第1項2号の「その他の欺罔行為」という要件は、どのような意味にもとることができる。構成要件の明確性という原則を緩やかに解したとしても、これが基本法103条2項の〔罪刑法定主義の〕要請を充たすことは、ほぼ不可能である<sup>124</sup>。連邦財務省または連邦金融監督局が具体化のための法規命令を発するのに先立って参照すべき基準が与えられていないため、当該権限委譲は、〔法規命令について定めた〕基本法80条1項の要件を充たさない<sup>125</sup>。

しかし、既に述べたように、指令が可決されたことで、また、指令と調和する解釈を行う可能性によって、問題は既に解決された。このこととは別に、証券取引法20条aの構成要件は、法規命令等によって精密化されなければならない。

### 3. 予定されている法改正

市場濫用指令の発行に伴い、ドイツの立法者には、指令から導かれる変更を2004年10月12日までに国内法化する義務が課されている。つまり、第五次資本市場振興法〔が制

定されるの]も時間の問題なのである。連邦政府は、それを超えて既に、「措置カタログ (Maßnahmenkatalog)」を発表した。これは、とりわけ、投資家保護の向上のための法律の発議 (Gesetzesinitiative) と、灰色資本市場の規制強化とを予定している。加えて、取引所の監督については、連邦金融監督局を頂点として〔諸機関が〕統合される予定である<sup>126</sup>。

2001年の暮れにはじめて、有価証券の取得および企業買収に関する法律 (WpÜG) によって新たに規制されることになった、有価証券取得法 (Wertpapiererwerbsrecht) の領域においても、再度の変更が行われる見通しが明らかとなっている。その際の展開を指導的に促すのは、ここでも、共同体法である。市場濫用指令とほぼ同時期に、金融コングロマリット指令が発効した<sup>127</sup>。両者には、目論見書法の調整に関する第三の指令が付随する<sup>128</sup>。欧州委員会は、これらが発効することによってはじめて、共同体レベルの資本市場法が完備すると考えている<sup>129</sup>。その限りで、販売目論見書法 (Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz) も、改訂されなければならない。もちろん、このことで、非常に見通しの悪い細分化されたドイツ資本市場法が、簡素化され統合される機会も生じる<sup>130</sup>。

さらに、金融委員会の求めに応じた連立政権は、連邦議会においてある提案を行った。それは、資本市場の刑法的保護のさらなる「向上」のために、フランクフルト・アム・マインに所在地を置く、資本市場犯罪に対抗するための国内特別検察 (nationale Schwerpunktstaatsanwaltschaft) を設置するという提案であった<sup>131</sup>。この提案の手本となったのは、国境を越えた管轄権を持つヨーロッパ検察 (Europäische Staatsanwaltschaft) 構想であろう。もっとも、いかにしてそのような国内特別検察の管轄権が調整されうるかという問題について、連立政権の提案は態度を示していない。明らかに、連邦検事総長の任務の拡大のみが問題となりうるが、資本市場

犯罪の領域においてそのような拡大が必要であること理由は、——これに反対する主張が連立政権の提案の中にあるにもかかわらず——見出せない。

#### IV. ヨーロッパにおける統一的な資本市場刑法のための「フライブルク提案」

「フライブルク・シンポジウム」の大綱において展開された、統一的な経済刑法構想、特に資本市場刑法構想は、将来の展開に影響を与えることであろう。ここでの諸々の構想は、市場濫用指令に記された諸構想よりも、はるかに広い範囲を対象としており、かつ要求が極めて多い。市場濫用指令が単に〔EU加盟諸国の〕制裁規定を歩み寄せようとするものであるとは異なり<sup>132</sup>、「フライブルク提案」の起草者は、EU全体における統一的犯罪構成要件を希求するものである。フライブルク提案は、「様々な法秩序の『最小の共通点』」を記すに留まるのではなく、その先を行こうとするものであることが、明示的に強調されている<sup>133</sup>。提案は、以下のような、原則的に的確な考え方から出発する。すなわち、資本市場は刑法という手段を(も)用いて保護されるべきであり、このことは、保護の対象を国内の資本市場に限定しない場合にしか達成されえない、という考え方がそれである<sup>134</sup>。

##### 1. 構成要件の提案

資本市場の保護については、51条から56条までに列挙されている<sup>135</sup>。すなわち、相場詐欺 (51条)、取引所における投機的取引 (52条)、インサイダー取引 (53条)、有価証券サービスにおける背任 (54条)、銀行サービス業・保険サービス業・有価証券サービス業に関する無許可営業 (55条)、経済統制機関への虚偽の申告 (56条) である。52条および54条は、専ら個人法益保護のための構成要件の提案であるため、紙幅の都合上立ち入らない<sup>136</sup>〔翻訳の末尾に、51条・53条・



55条・56条の訳を掲載する——訳者注]。

a) 相場詐欺 (51条)

この構成要件の特徴は、第一に、市場濫用指令1条2号のように禁止対象を純客観的に記述していること、つまり欺罔の意図を要求していないことである。第二に、情報に関わる操作行為のみが捕捉されていることである。さらに、この構成要件は、「重大な (erheblich)」相場への影響という限定を設けている。概念の不明確性からして既に、重大性というメルクマールに意義があるかは疑わしい。相場・市場価格操作を証明するのは実際には困難であろうから、事件が発覚した場合には常に、重大といえるような行為が認められるであろう。

(1) 有効な取引は、この構成要件の禁止の対象には含まれていない。この限界設定に意義があるかどうか、私には疑わしい。この限界設定を支持するために、こう主張することはたやすい。この構成要件は、そうすることで法的明確性がかなり高まっている、と。しかし、“abusive squeezes”や“concerning”その他の同じような取引においては、価値財が実際に経済的に交換されており、これらの取引を突き止めた場合でも、問題とすることができなくなってしまう。他方、ある取引について、それが虚構的でないことのみを理由として、操作的性質が一律に否定されてしまうのも、疑わしい。そこで、禁止対象の限界は、実際に契約が結ばれ、形式的に秩序に合う状態で成就した取引といえるかどうかで画すべきである。市場参加者は、様々な動機から取引を行うが、必ずしも全ての動機に対する信頼が保障されるわけではないのである<sup>137</sup>。しかし、偽装取引であっても、取引所においては形式的に秩序に適ったものとして行われる。偽装取引が虚構的であるといえるのは、専ら、取得された価値財が最終的には直ちに他の方法で市場において買い戻されているからである<sup>138</sup>——または、価値財が第三者との合意に基づいて取得され、最終的には当該

取得行為が取引所外で取り消されるからである<sup>139</sup>。これらのどの場合でも、動機は同じである。つまり、現実の市況を介した正当な取引を行わずに、価値財の相場を自己の望む方向へと導くという動機がそれである。

価値財の現実的な経済的交換があれば禁止の対象から除外することにすれば、虚構的な取引は禁止の対象に含まれ、〔相場操作〕作用があっても取引といえれば禁止の対象から除外されることになる。しかし、取引所は、取引の匿名性という点に特徴を持つのであって、取引所の機能への信頼の核心部分を、現実的な経済的交換の内に見出すのは、疑わしいように思われる。やはり、投資家の信頼が向けられているのは、個々の市場参加者が意図的に影響力を行使することができないような、そして、価値財に関する市場の全体利益に基づいて変動するような価格で、価値財を取引することができるという点である。その限りで、有効に行われた取引であっても、単に市場に影響を及ぼす目的で行われた場合には、それを相場・市場価格操作とみなすことは、正当化されるように思われる。

(2) この構成要件は、虚偽の「事実に関する報告」を行うこと、または「事実に関する報告」を義務に違反して秘匿することのみを、情報を利用した操作行為として捕捉する。不作為も捕捉されていることは、——この点について指令が触れていないのとは逆に——有意義である。他方、指令1条2号c)が着目する「情報」という概念には、事実に関するもののみならず評価に関するものも含まれているため、「事実に関する報告」というメルクマールは、「情報」概念との関係では制限的である。この構成要件によれば、正当にも、純粋な評価を流布する行為は、犯罪行為とはされない<sup>140</sup> (指令はこれを犯罪行為に含めている)。

(3) 取引所外で行われた操作行為が、組織された市場において取引される価値財に影響を与える適正を有している場合に、当該操作

行為が捕捉されるかどうか、51条は明らかにしていない。その限りで、この構成要件は、有意義な形法的保護の要請に十分に應えるものではない<sup>141</sup>。

(4) 51条3項においては、制裁として、組織された市場における一時的な取引禁止という付随効果が提案されている——ヨーロッパ犯罪については欧州連合の全市場とするのが適切である。市場濫用指令が要請する「有効かつ威嚇的な」制裁という意味において、これは一見魅力的であるように見える。しかし、実際にそうであるか、私は疑いを持っている。組織された市場には属しない代替的な取引システムが増加していることから、このような制裁の意義を失わせるような多くの代替的取引が生じているのである。

#### b) インサイダー取引 (53条)

(1) インサイダー取引について提案されている構成要件は、旧インサイダー指令を参考にして、簡潔かつ好ましい方法で規定されている。53条は正当にも、プライマリー・インサイダーの犯罪とセカンダリー・インサイダーの犯罪とを区別している。セカンダリー・インサイダーについて53条は、インサイダー情報を取引のために利用することのみを可罰的として〔おり、情報の譲渡や第三者への推奨行為を不可罰として〕いるのみならず、プライマリー・インサイダーよりも低い刑を定めているのである<sup>142</sup>。このような区別は、市場濫用指令が残念ながら拒絶したところであるが、正当である。セカンダリー・インサイダーが実現する不法を、刑法的制裁に値するものとみなすか、それとも秩序違反とすべきであるかは、議論の余地がある<sup>143</sup>。少なくとも、セカンダリー・インサイダーが実現する不法の意義は、市場の事象において占める地位が全く異なる以上、プライマリー・インサイダーの犯罪よりも低い。その限りで、ドイツ法が両者について法定刑に差を設けていないことは失当である。フライブルク提案53条が禁止の対象としている行為

は、その他の点でも、インサイダー指令に対応している。

(2) しかし、53条には、欠点もある。第一に、4項においてインサイダー情報を定義する際に、プライマリー・インサイダーの地位に言及している。証券取引法においては、インサイダーの地位の概念とインサイダー情報概念とが13条1項でまとめて定められているのであるが、このような規定方法は、わかりにくい。草案の構成要件によれば、プライマリー・インサイダーがいなければ、インサイダー情報もありえないことになってしまう。このような、インサイダー概念とインサイダー情報概念の相互依存性は、セカンダリー・インサイダーがプライマリー・インサイダーから情報を取得したものでなければならぬ限りで、持続する。処罰対象となる知識の取得に際しても、このことが充足されるかどうかは、少なくとも疑わしい——それを、インサイダー刑法から原則的に排除することについても、同様である。

この点について、指令の規定方法は、インサイダー情報とインサイダーの地位とを分離しているため、より明確な結論を導くことができ、優れている。しかし指令は、名宛人の範囲を厳密に規定しておらず、疑いを払拭できない。フライブルク提案53条5項においても、名宛人の範囲が定められていない。それは少なくとも——指令1条1号と同程度に——、例えばタクシー運転手には乗客同士の会話が聞こえるが、乗客がインサイダー情報について語った場合、職務の遂行においてインサイダー情報に関する知識を獲得したことを理由としてプライマリー・インサイダーになってしまうことを、必ずしも排除できない<sup>144</sup>。「秩序に適ったかたちで市場が推移することについての保障人的地位を有する」<sup>145</sup>者という狭い範囲に、プライマリー・インサイダーを限定するアプローチは、確かに歓迎すべきものではあるが、53条においてその趣旨は必ずしも十分には反映されていない<sup>146</sup>。

(3) 指令と同様に、53条4項は、インサイダー情報を「正確な情報 (genaue Information)」に限定しようと試みている (指令では「詳細な情報 (präzise Informarion)」とされている) が、その目的は、単なる見解やうわさを排除することにある<sup>147</sup>。その限りで、証券取引法13条のように〔事実と評価の区別に基づいて、評価をインサイダー情報から排除し、〕事実のみをインサイダー情報とする方が、より簡明かつ正確であろう。というのも、どのような場合にある情報が「正確」といえ、単なるうわさではないといえるのか、という問題は少なくとも回避されることになるからである。

#### c) 証券サービス業の無許可営業 (55条)

55条は、銀行業、保険業、有価証券サービス業の無許可営業に対して刑罰を科している。この構成要件は、保険業をも考慮の対象としている点で、信用制度法55条よりも禁止の範囲が広い。また、この構成要件は、投資家の資産を保護しようとするものではなく、不適切な金融サービス業者を市場から追放し、最終的には許可手続の遵守を保障しようとするものである<sup>148</sup>。ところで、単なる行政手続違反に対して刑罰を科す信用制度法55条やフライブルク提案55条のような構成要件に対しては、そうすることが適切かという疑問や、純粋な秩序違反が問題となっているのではないかという疑問が提起される。刑罰的制裁はとりわけ、監督官庁の制裁権限が大きくなりすぎること、根拠付けられる。しかし、このような論証をするのであれば、多くの専門官庁が持つ過料権限についても疑問を投げざるを得ないことになってしまう。他方、刑罰を科すことが「組織犯罪」との闘いに役立つとも主張される (組織犯罪は、この領域では、資金洗浄のために行われる)<sup>149</sup>。このような目的設定は、疑わしい。というのも、「組織犯罪」においては、合法的な金銭の流通の中で金銭を取り戻すために、認可を受けた金融サービス業者を通じた資金洗浄が行わ

れるであろうからである。55条が、職業的取引に着目し、または商業的取引活動を必要とする行為に着目していても、それらは最終的には秩序違反に留まるのであって、秩序違反として罰を加えられるべきである。このことはもちろん、信用制度法55条にもあてはまる。

#### d) 経済統制機関に対する虚偽の申告 (56条)

このことは、経済統制機関に対する虚偽の申告に刑罰を科す、フライブルク提案56条に対してなおさら一層あてはまる。市場への影響についてはここで考慮されておらず、そのような秩序違反を犯罪行為として追及する理由はない。まさにこの領域では、統制機関自身が対応可能であれば、そうすることが、制裁の効率化に直接的に役立つのである。

## 2. 総括的評価

EUに共通の経済刑法を得るためのフライブルク提案は、少なくとも資本市場の領域に関して、目的を逸脱している。インサイダー取引および相場詐欺の構成要件が定められていることは、真摯性への信頼およびそれにより実現される資本市場の機能を、刑法という手段をも用いて保障するという正当な理念に合致する。とりわけ、インサイダーの可罰性について〔プライマリーかセカンダリーかで〕段階を設けるという理念もまた、正当である。最終的に、資本市場の本来的保護は、投資家を保護する構成要件によって補完されなければならないであろう。しかし、秩序違反に尽きるような行為に刑罰的制裁を加える必要はない。

以上のこととは別に、加盟国を拘束する統一的構成要件を予め定めることに、そもそも意味があるかという問題がなお残る。そこで提起される問題は、権限の問題に留まらない——これはおそらく、共同体レベルの展開を通じて、遅かれ早かれ肯定されるであろう。指令の長所は、その相対的な開放性 (Offenheit) にある。つまり指令は、少なくともそ

れが一般的目標設定に甘んじる場合には、各国毎の特殊性を排除しないのである。フライブルク提案のようにEUレベルでの統一的な構成要件を導入するのに比して、指令は、各国においてより強力な承認を得ることができる。

個々の加盟国で異なる領域を非犯罪化するという試みについては——ザツガーが正当にも強調したことだが<sup>150</sup>——その効果を失わせてはならない。それはひとえに、ドイツにおいて非犯罪化の試みがもはや行われていないからである<sup>151</sup>。

## V. ヨーロッパにおける資本市場の刑法的保護はいかにして形成されるべきか

以上のことから、法の調整により、ヨーロッパにおける資本市場を必要かつ広範すぎない限度で刑法的に保護するための基本方針もまた、明らかになった。

(1) 指令は、そのような保護にとって最適である。指令は、相対的に開かれた最低基準設定を行い、これが各国で国内法へ転換されることを意図している。このような開放性によって、各国の立法者は、刑事制裁の必要性を自ら決定することができ、また、刑事制裁の導入に際しては各国ごとの特殊性に配慮することができる。

(2) 新指令は、正当にも、市場濫用の核心領域に対象を限定している。すなわち、インサイダー取引と相場・市場価格操作である。両者については、明確に定義された行為態様が定められなければならない。このような観点から、例えば、インサイダー情報とインサイダーとを概念上区別することは有益である。この原則〔的区別〕は、適切に国内法化されなければならない。さらに、プライマリー・インサイダーとセカンダリー・インサイダーとを同視するのは、行き過ぎである。

コミトロジー手続を用いて禁止対象を決定する試みは、拒絶されなければならない。こ

れによれば、法的安定性および明確性の原則が害されるのみならず、権力分立もまた害されることになってしまう。操作行為に対して制裁を加えることができるようにするという目的のみから、共同体レベルで権力分立の廃棄を進めるとするのは、受け入れがたい。法治国家の諸原則に対する違反は、公正な証券取引の諸原則に対する違反よりも重大である。同時に、国家レベルでは、各国の議会による留保が認められなくなり、法治国家主義および民主主義が害されることになる<sup>152</sup>。

(3) 監督機関への情報提供義務および監督機関との共働義務を厳密に定義し、これらの義務を市場参加者に負わせる場合にのみ、資本市場を効率的に保護することができる。もっとも、新指令に定められた範囲が適切かどうかという問いについての私見は、オープンのままにしておかなければならない。そのような、善行義務(Wohlverhaltenspflicht)の違反に対しては、行政法を用いて過料を課すべきであろう。こうすることは、適切であるのみならず、刑法的制裁を用いるよりも効率性において優れている。指令が、各国における統一的な監督機関の創設を定めているのは、正当である。そのような監督機関によってはじめて、市場全体を監視することが可能となるのである。

したがって、ドイツにおける複数の監督機関が連邦金融監督局に統合されたことには意義がある。しかし、これによつては、市場濫用指令によるのと同様、問題は解決しない。

コンピュータを媒介とする取引所において日々動く金銭は莫大であるため、市場操作を監視し、それを突き止めることができる可能性は、実際にはあまりない。コンピュータを用いて取引経過を巧みに監視しても、せいぜい、操作行為が疑われる事案を見つけることしかできないし、見つけたとしてもそのような事案が解明されることは滅多にない。もっとも、インサイダー取引については、事態が好転するかもしれないが、いずれにせよそれ

は、インサイダー取引が大規模に行われた場合である。

## VI. 結語

---

シューネマンは、刑法を共同体の機構へ組み入れることについての、欧州委員会内部の考え方の一般的方針を、次のことに見出した。すなわち、「テクノクラシー的一道具主義的な (technokratisch-instrumentell)、根本において警察思想に由来する、刑法への介入」<sup>153</sup>である。市場濫用指令もまた、このことを明らかにするものである。正当にも、シュヴァルツブルク／ハムドルフは、新しい、「欧州共同体の財政的利益の刑法的保護……に関する提案書」<sup>154</sup>の理由書に関して、次の点を注目すべきものとして強調した。すなわち、刑事訴追を容易にするために実体法が統一されなければならないとする欧州委員会の考え方は、刑事訴追と実体法の関係を逆転するものであるという点がそれである<sup>155</sup>。そこで考察の中心に置かれているのは、何が当罰的かという問いではなく、どのように犯罪を訴追するのが最善かという問いである。

市場濫用指令もまた、このような傾向を示している。資本市場にとって耐え難いと意識される行為態様が問題となる事案のうち、最も〔当罰性の〕低い事案に対してさえも制裁を加えることができるよう、市場濫用指令は努めている。そこには、何を禁止すべきかという視点が欠けている。市場濫用指令は、たとえ基本的にヨーロッパ資本市場の強化のために有意義であると考えられるとしても、そこに定められた規制に対する違反のすべてを制裁の対象にするという包括的な要請を携えて、過激に振舞うのである。さらには、多くの取引上の慣習を許されないものとしてまず補足しておいて、その後「セーフ・ハーバー」ルールを具体化することにより再び例外をつくるというやり方は、法治国家の観点からして疑わしい。

このような傾向は、自由主義的な刑法から遠ざかるものであり、これに対しては強く異議を唱えなければならない。確かに、EU内の法統合はしばしば必要であり、かつ望ましいものである。それは、刑法にもあてらるだろう。だからといって、純粋な効率性思考が刑法の基準となることが許されるわけではない。再三再四——あるときは正当に、あるときは不当に——唱えられるテロおよび組織犯罪の危険も、多大な苦勞の末に勝ち取られた法治国家的刑法・刑事訴訟法の自由を、効率性思考のために犠牲にすることまで正当化するものではない。共同体は、この点を配慮すれば、刑法の領域における法の調整をよりよく実現することができるであろう。というのも、そうすることで共同体は、EU市民のより多くの承認を得ることを期待できるからである<sup>156</sup>。

## 【訳者あとがき】

---

原著者のシュミッツ教授 (Prof. Dr. Roland Schmitz) は、1991年に学位論文「行政活動と刑法——環境刑法の行政従属性について (Verwaltungshandeln und Strafrecht - Zur Verwaltungsakzessorietät des Umweltstrafrechts)」により法学博士号を取得すると、1998年に刑法および刑事訴訟法分野の教授資格を取得し、現在、バイロイト大学で教授を務めておられる (<<http://www.uni-bayreuth.de/departments/rw/lehrstuehle/str2>>より参照可能 (2006年7月31日現在))。

原著 Roland Schmitz, *Der Strafrechtliche Schutz des Kapitalmarkts in Europa*, ZStW 115 (2003), S.501 は、ヨーロッパにおける資本市場の刑法的保護をテーマとして、激動する状況を的確に捉え、これに鋭い分析を加えるものであり、また、「企業と市場に係る刑事法制研究」として格好の素材であることから、脚注も含めて全訳することにした。なお、文意を明らかにするために、原文にない

言葉を補う場合には亀甲括弧〔 〕で括った。また、フライブルク提案については、原著を理解するために欠かせないと思われたことから、抜粋を訳出することにした。邦語文献としては、岡上雅美／川口浩一「2003年ドイツ刑法学者会議」刑法雑誌44巻1号（2004年）120-121頁が、原著の基礎となった2003年ドイツ刑法学者会議におけるシュミッツ教授の報告に言及している。

最後に、翻訳の公表を快諾してくださったシュミッツ教授に、心よりお礼を申し上げたい。（訳者記）

【フライブルク提案抜粋（Vgl. Klaus Tiedemann (Hrsg.), *Wirtschaftsrecht in der Europäischen Union*. Freiburg-Symposium, 2002, S. 477 ff.）】

#### 51条 相場詐欺

1. 欧州連合の組織された市場における有価証券の相場に重大な影響を与える適性を有する、事実に関する虚偽の報告を流布した者は、[...] の刑に処する。1993年5月10日のEC指令の意味における価値は、有価証券と同様の意味とする。
2. 法律上の規定に違反して前項の意味における報告を行わなかった者または経済的意味においては取引といえるとしても前項に挙げた適性を有する偽装取引を行った者は、前項と同様の刑に処する。
3. 裁判所は、有罪判決を受けた者を、[...] の期間中、欧州共同体の組織された市場における営業活動から排除することができる。

#### 53条 インサイダー取引

1. インサイダー情報の保持者として、1993年5月10日のEC指令の意味における有価証券で、右情報の対象となっているものを、自らもしくは仲介者を通じて取得もしくは処分または右情報を利用して右有価証券に関するその他の法的行為を行った者は、

[...] の刑に処する。

2. インサイダー情報を正当化されない態様で第三者に譲渡または前項に挙げた取引を行うよう第三者に勧めたものは、[...] の刑に処する。
3. 51条3項は、これを準用する。
4. インサイダー情報とは、公には知られていない、有価証券の状態もしくは見込みに関する正確な情報または、行為者が会社財産に関与していることを理由としてもしくは公務、職務もしくは業務の合法的な遂行を理由としてそれに関する知識を得たところの有価証券で、公表されれば相場に重大な影響を与える適性を有する有価証券の展開の見込みに関する正確な情報である。
5. インサイダー情報を前項に挙げた者から得て、1項に基づく取引を行った者は、[...] より軽い刑に処する。
6. 以上の規定は、欧州連合、欧州中央銀行、欧州連合の加盟国または加盟国の中央銀行が国民経済上の理由から行った取引には適用されない。

#### 55条 銀行業、保険サービス業、有価証券サービス業の無許可営業

職業として (gewerbsmäßig) または商業的 (kaufmännischer) 方法に適合した取引営業を必要とする領域で、必要な許可を得ることなく銀行営業を行いまたは保険サービスもしくは有価証券サービスを行った者は、[...] の刑に処する。44条2項および51条3項はこれを準用する。但し51条3項は銀行の活動、保険サービス活動、有価証券サービス活動についてのみ妥当するものとする。

#### 56条 経済統制機関に対する虚偽の申告

1. 必要な申告を怠りまたは不正なもしくは偽装の申告を行うことで、法律上の報告義務、情報を開示する義務、または認可を受ける義務に違反して、国内またはヨーロッパの統制機関に背いた者は、[...] の刑に

処する。

2. 前項の意味における義務とは、企業経営または企業への資本参加に関わるもので、かつ競争の保護のためまたは組織された市場の監督のために非常に重要な義務をいう。

## 注

- 1 2003年1月28日の欧州議会および理事会指令(2003/6/EG, ABl. L 96/16)。
- 2 2002年2月27日の欧州議会経済通貨問題委員会報告(A5-0069/2002 endgültig) 59頁参照。
- 3 もっとも、ヴェネツィア共和国において行われていたよりも多くの操作が〔現在〕実際に行われているかどうかは、私見によれば、いまだ定かではない。
- 4 *Tiedemann* (Hrsg.), *Wirtschaftsrecht in der Europäischen Union*. Freiburg-Symposium, 2002.
- 5 *Assmann*, in: *Assmann/Schütz*, *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, 2. Aufl. 1997, Einl. Rdn. 361を引用する *Merkt/Rosbach*, *JuS* 2003, 217; *Ziowas*, *wistra* 2003, 13, 16 m. w. N. 参照。
- 6 *Merkt/Rosbach*, *JuS* 2003, 217参照。
- 7 例えば *Kümpel*, *Kapitalmarktrecht. Eine Einführung*, 2. Aufl. 2000, S. 60. 参照。
- 8 *Kümpel* (Anm. 7), S. 37 f. がそうである。
- 9 *Merkt/Rosbach*, *JuS* 2003, 217, 218 m. w. N. のみを参照。
- 10 *Merkt/Rosbach*, *JuS* 2003, 217, 218; *Kümpel*, *Bank- und Kapitalmarktrecht*, 2. Aufl. 2000, Rdn. 8.10 ff.; *Ziowas*, *wistra* 2003, 13, 16; *Hopt*, in: *Gerke/Steiner*, *Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens*, 3. Aufl. 2001, S. 119参照。
- 11 灰色資本市場の部分規制のための立法努力としては、例えば、「投資現代化法 (Investmentmodernisierungsgesetz)」(<http://www.bundesfinanzministerium.de/Anlage19263/Begruendung-...>) ならびに2003年2月25日の「企業の完全性および投資家保護を強化するための連邦政府による措置カタログ (Maßnahmenkatalog der Bundesregierung zur Stärkung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes)」(連邦司法省報道資料 Nr. 10/03) の第8項目を参照。
- 12 この点については *Kümpel* (Anm. 7), S. 21 ff. 参照。 *Otto*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 353, 354も参照。
- 13 このことは、第二次資本市場振興法が公布されてはじめて明示的に公式化された。BR-Drucks. 793/93, S. 100 ff. 参照。
- 14 とはいえ、*Foffani* (in: *Tiedemann* [Anm. 4], S. 335, 343) が、「貯蓄」をその他の超個人的法益として承認することは、適切ではないように思われる。そのように解した場合、結局は資本市場の保護の一側面に過ぎないものである純粋な国家財政上の目的が、保護財 (Schutzgut) にまで高められてしまうであろう。
- 15 この点については *Kümpel* (Anm. 7), S. 19 f.; *Merkt/Rosbach*, *JuS* 2003, 217, 220 m. w. N. のみを参照。
- 16 この点の詳細は *Kümpel* (Anm. 7), S. 21 ff. 参照。
- 17 2001年5月30日の市場濫用指令に関する委員会提案理由書 (KOM [2001] 281 endgültig - 2001/0118 [COD]) 2頁参照。この指令提案の本体は ABl. C 240 E/265 に掲載されている。
- 18 委員会理由書 (Anm. 17) 3頁参照。
- 19 この点については、2002年12月16日に署名された、欧州議会および理事会金融コングロマリット指令 (ABl. 2003 L 35/1) および2001年4月24日の委員会草案理由書 (KOM [2001] 213 endgültig - 2001/0095 [COD]) をも参照。
- 20 指令 (93/22/EWG, ABl. 1993 L 141/27) 参照。
- 21 1989年11月13日の指令 (89/592/EWG, ABl. L 334/30) 参照。
- 22 それでもなお、ドイツにおける概念の用いられ方は、好ましくない。なぜなら、投資会社法8条1項1号においても「組織された」市場について定義されているが、それは、指令 (85/611/EWG) における市場概念に相当するものであることから、証券取引法2条5項の定義とは、異なっているからである。この点の詳細については *Kümpel* (Anm. 7), S. 41 参照。
- 23 取引所とは「次のような客体を定期的または間断なく取引するための施設である。すなわち、公衆が直接的または間接的に供給物を定期的に交換することを可能にする客体、および、その契約締結を目的とする客体が、それである」(実質的取引所概念)。形式的には、認可された取引所であれば、取引所である。この点の詳細については *von Rosen*, in: *Gerke/Steiner*, *Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens*, 3. Aufl. 2001, S. 355 ff.; *Merkt*, *NJW-Beilage* 23/2002, 41, 43; *Merkt/*

- Rosbach, JuS 2003, 217, 223 m. w. N. 参照。
- 24 ノイエ・マルクトは、遅くとも2003年12月31日までに廃止される予定である。
- 25 *Kümpel* (Anm. 7), S. 40 m. w. N.; *Assmann*, in: *Assmann/Schneider*, WpHG § 2 Rdn. 96 参照。
- 26 *Kümpel* (Anm. 7), S. 40 ff.; *Ziowas*, *wistra* 2003, 13, 14 f.; *Ziowas/Walter*, WM 2002, 1483, 1485 参照。そこから外れてくるものとしては、とりわけ、銀行間取引や、店頭取引がある。
- 27 この点の詳細については *Ziowas*, *wistra* 2003, 13, 16 ff. 参照。灰色資本市場における犯罪的活動については *Schmid*, in: *Müller-Gugenberger/Bieneck*, Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl. 2000, § 27 Rdn. 19 ff.; *Otto*, *Festschrift für Pfeiffer*, 1988, S. 9; *Klaffke*, *Anlagebetrug am grauen Kapital Markt*, 2002 参照。
- 28 「価値財」の定義については、証券取引法 20条 a 第1項 2文参照。
- 29 証券取引法 38条および39条ならびに市場濫用指令 (Anm. 1) 9条および10条参照。
- 30 同条は、許可申請が公告されていれば足りるとする。
- 31 LG München I, Urt. v. 21.11.2002 - 6 KLS 305 Js 34066/02 (*wistra* 2003, 277 に抜粋が掲載されている) 参照。
- 32 この点については *Otto*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 353 f., m. w. N. 参照。
- 33 同じ趣旨のものとして *Ziowas/Walter*, WM 2002, 1483, 1488 参照。
- 34 同じ趣旨のものとして *Foffani*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 335, 344; *Otto*, ebda. S. 353, 354; *Kümpel* (Anm. 10), Rdn. 1.7; *Hopt*, *Festschrift für Heinsius*, 1991, S. 289, 303 f. 参照。これに対して *Ziowas/Walter*, WM 2002, 1483, 1488 は、「取引所制度 (Börsenwesen)」を法益として承認しようとする。しかし、それでは狭すぎるように思われる。なぜなら、証券取引法および市場濫用指令が明示的に保護しようとしているのは、取引所ではなく、組織された資本市場だからである。取引所が資本市場を成り立たせているとしても、両者は同一ではない。
- 35 証券取引法 12条および20条 a 第1項ならびに市場濫用指令 (Anm. 1) 10条参照。
- 36 委員会提案 (Anm. 17) 3頁, 5頁参照。
- 37 *Otto*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 353, 354 も、基本的に同じ趣旨である。
- 38 Anm. 17 参照。
- 39 [他にも] 様々な目標が設定されているが、その全体については、市場濫用指令 (Anm. 1) 検討理由 (Erwägungsgründe) 参照。
- 40 インサイダー指令 (Anm. 21) 12条参照。
- 41 委員会理由書 (Anm. 17) 2頁参照。
- 42 委員会理由書 (Anm. 17) 4頁, 6頁参照。
- 43 決済業者については取引所法 26条以下参照。
- 44 この点については指令草案 (Anm. 17) 17条 2項に拘束される同1条 5項, ならびに、この点についての理由書 4-6頁, 17条についての理由書参照。
- 45 この点について *Seitz*, BKR 2002, 340, 343 は批判的である。
- 46 1999年6月28日の決定 (1999/468/EG, ABl. L 184/23) 参照。それ以前のものとしては、1987年7月13日の決定 (87/373/EWG) 参照。
- 47 3条の諮問手続 (Beratungsverfahren), 4条の運営手続 (Verwaltungsverfahren), 5条の規制手続 (Regelungsverfahren)。そのほかに、6条の保護措置 (Schutzmaßnahmen) の際の手続もある。
- 48 欧州理事会が提案を拒否した場合、欧州委員会は、新しい提案を行うことも、古い提案を再び提出することもできる。遅くとも3ヶ月以内に拒否が行われなかった場合、委員会によって執行活動が行われる。詳細は、1999年6月28日の決定 (1999/468/EG, ABl. L 184/25) 5条 6項参照。
- 49 *Ekkenga*, WM 2002, 317, 318; *Sorgenfrei*, *wistra* 2002, 161, 164 参照。
- 50 いわゆるラムファルシー報告。これについては、*Seitz*, BKR 2002, 340, 341 参照。
- 51 この点については、指令草案のための委員会理由書 (Anm. 17) 5頁以下, および、2002年7月19日の共通の立場 ([EG] Nr. 50/2002, ABl. C 228 E/19) の検討理由 4 から 6までを参照。
- 52 この点については *Seitz*, BKR 2002, 340, 341 f. 参照。
- 53 経済通貨問題委員会の報告 (Anm. 2) 23頁以下 (修正提案 24号の理由書) 参照。その他の点においても、欧州議会は、コミットロギー手続きについて、資本市場の規制という観点から、その影響力 [の強さ] を案じて、懐疑的な態度を示していた。欧州委員会 [プロディ] 委員長が欧州議会の面前で行った説明によってはじめて、欧州議会は考えを変えたが、このことを委員長はユーロの導入にも比した。この点については、*Prodi*, <http://>



- ec.europa.eu/internal\_market/en/finances/general/02-44.htm; *Seitz*, BKR 2002, 340, 341 f. 参照。
- 54 指令草案の付則において差し当たり単に——そもそも何の根拠も無く——記載された、「金融商品 (Finanzinstrument)」[という概念] のリストは、指令1条(3号)にも継承された。
- 55 指令1条末尾および6条10項参照。
- 56 指令17条2項2文によれば、欧州議会には、意見表明をするまでに3ヵ月の期間が与えられている。さらに、コミトロギー手続の適用可能性は、4年間に限られている(指令17条4項)。もっとも、期間延長の可能性が既に定められている。
- 57 *Schünemann*, GA 2002, 501, 505 ff. のみを参照。
- 58 指令14条1項および、この点については、2002年3月14日の、委員会指令草案に対する欧州議会の立場 (ABl. C 47 E/511) 参照。
- 59 欧州議会経済通貨問題委員会報告 (Anm. 2) 45頁 (修正提案60号の理由書) 参照。
- 60 KOM(2001) 139 endgültig - ABl. C 180/238.
- 61 2003年1月27日の欧州理事会枠組決定 (2003/80/JI, ABl. L 29/55) 参照。
- 62 EU条約29条以下 (警察・刑事司法協力) 参照。
- 63 2003年3月31日の欧州委員会報道発表 (DN: IP/03/461) および ABl. C 135 S. 21 v. 7.6.2003 参照。
- 64 Rechtssache C-176/03.
- 65 そこにいう調和権限は、「組織犯罪、テロおよび違法な薬物取引」の領域に限定されている。この点については *Brechmann*, in: *Calliess/Ruffert*, EUV und EGV, 2. Aufl. 2002, Art. 31 EUV Rdn. 10; *Schünemann*, GA 2002, 501, 503 ff., m. w. N. 参照。その他の見解 (例示的に列挙するに留める) として *Satzger*, in: *Hohloch* (Hrsg.), *Wege zum europäischen Recht*, 2002, S. 51, 58 m. w. N.; *ders.*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 71, 81 ff. 参照。
- 66 2003年3月31日の欧州委員会報道発表 (DN: IP/03/461) 参照。
- 67 この点については *Böse*, *Strafen und Sanktionen im europäischen Gemeinschaftsrecht*, 1996, S. 55 ff.; *Brechmann*, in: *Calliess/Ruffert* (Anm. 65), Art. 31 EUV Rdn. 10; *Schwarzburg/Hamdorf*, *NStZ* 2002, 617, 618 f.; *Satzger*, *Die Europäisierung des Strafrechts*, 2001, S. 400 ff.; *ders.*, in: *Hohloch* (Anm. 65), S. 51, 57 m. w. N. 参照。その他の限定的な見解としては *Hecker*, JA 2002, 723, 725 f., m. w. N. 参照。
- 68 この点については *Wegener*, in: *Calliess/Ruffert* (Anm. 65), Art. 220 EUV Rdn. 14; *BVerfGE* 89, 155, 210 (Maastricht) 参照。
- 69 理由書 (KOM [2001] 281 endgültig) 2頁参照。
- 70 一般的調和規定 (Allg. Harmonisierungsbestimmungen)。これについては *Satzger*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), 71 ff., m. w. N.; *Vogel*, GA 2003, 314 参照。
- 71 *Geiger*, EUV/EGV, 3. Aufl. 2000, EGV Art. 280 Rdn. 3; *Braun*, ZRP 2002, 508, 510 f.; *Satzger* (Anm. 67), S. 138 ff., m. w. N.; *ders.* in: *Hohloch* (Anm. 65), S. 51, 55 m. w. N.; *Schwarzburg/Hamdorf*, *NStZ* 2002, 617, 620 m. w. N. 参照。その他の見解として *Hecker*, JA 2002, 723, 726 f., m. w. N.; *Waldhoff*, in: *Calliess/Ruffert* (Anm. 65), Art. 280 EGV Rdn. 3 m. w. N.; *Zieschang*, *ZStW* 113 (2001), S. 255, 260 f., *ders.*, in: *Hohloch* (Anm. 65), S. 39, 40 m. w. N.; *Dannecker*, in: *Wabnitz/Janovsky*, *Handbuch des Wirtschafts- und Steuerstrafrechts*, 2000, 8. Kap., Rdn. 42; *Schoo*, in: *Schwarze*, *EU-Kommentar*, 2000, Art. 280 EGV Rdn. 24 参照。
- 72 この帰結を EC 条約 280 条 1 項から読み取ろうとするにせよ、同 2 項との関係が示すように、それは、そもそも刑法を用いた「詐欺との闘い」について権限を有する加盟国についていえることである。
- 73 *Streinz*, *Europarecht*, 5. Aufl. 2001, Rdn. 436 f.; *Braun*, ZRP 2002, 508, 510 ff., m. w. N. (「法律の留保の理論のヨーロッパ法への応用」) 参照。さらに *BGHSt.* 25, 190, 193 f.; 41, 127, 131; *Dannecker*, in: *Wabnitz/Janovsky* (Anm. 71), Rdn. 40 も参照。
- 74 この点については *BVerfGE* 89, 155, 210 (Maastricht) 参照。
- 75 EU 条約 29 条以下 (警察・刑事司法協力) 参照。
- 76 この点については *Schröder*, *Europäische Richtlinie und Strafrecht*, 2002, S. 103 ff. 参照。1995年7月26日の、欧州共同体の財政的利益の刑法上の保護に関する協定 (ABl. C 316/48) も EU 条約 31 条を根拠としている。もっとも、欧州委員会は、その間に、EC 条約 280 条 4 項を援用する指令草案も提出している。KOM(2001) 272 endgültig v. 23.5.2001,

- ABl. C 240 E/125 参照。
- 77 Tiedemann, NJW 1993, 23, 26 参照。
- 78 この点については Hecker, JA 2002, 723, 724; BGHSt. 37, 168, 175; Streinz (Anm. 73), Rdn. 200; Ihren, Grundzüge des Europarechts, 2. Aufl. 2000, S. 178; Dannecker, in: Wabnitz/Janovsky (Anm. 71), Rdn. 74 f. のみを参照。
- 79 指令 (Anm. 1) 検討理由 43 号参照。
- 80 指令 (Anm. 1) 1 条の末尾参照。また、コミトロギー手続は、6 条——インサイダー情報の公表義務—— (10 項) および 14 条 1 項——行政法上の制裁の賦課—— (2 項) の変更にも適用される。
- 81 この点については後掲注 152 をも参照。
- 82 当該犯罪構成要件の実質的内容は、証券取引法 38 条 1 項 4 号に由来している。
- 83 この点については、連邦財務省の「相場・市場価格操作の禁止の具体化に関する命令の草案」(VII B 5) (Stand: Juni 2003 ([http://www.bundesfinanzministerium.de/Anlage19516/Entwurf\\_einer\\_Verordnung...](http://www.bundesfinanzministerium.de/Anlage19516/Entwurf_einer_Verordnung...))) 参照。
- 84 Moosmayer, wistra 2002, 161, 167 ff. 参照。その他の見解として Möller, WM 2002, 309, 310, 314 参照。
- 85 この点については Geiger (Anm. 71), Art. 10 EGV Rdn. 30 ff.; Schmitz, in: MüKo StGB, § 1 Rdn. 81 f., m. w. N. 参照。詳細は Schröder, (Anm. 76), S. 58 ff., 321 ff. 参照。
- 86 もっとも、このことは、指令が発効するより前の期間についてはあてはまらないため、その期間、証券取引法 20 条 a は過度に不明確であった。
- 87 この点については後述する。
- 88 Samson/Günther, in: SK StGB, § 264a Rdn. 7 m. w. N.; Joecks, wistra 1986, 143; Worms, Anlegerschutz durch Strafrecht, 1987, S. 312 ff.; ders., wistra 1987, 245; Jacoby, Der Straftatbestand des Kapitalanlagebetrugs, 2000, S. 15 参照。他の見解——少なくとも、資本市場を〔個人財産〕とは別の保護財とするもの——として BT-Drucks. 10/318, S. 22; OLG Köln NJW 2000, 598, 600; Cramer, in: Schönke/Schröder, StGB, 26. Aufl. 2001, § 264a Rdn. 1; Lackner/Kühl, StGB, 24. Aufl. 2001, § 264a Rdn. 1; Tröndle/Fischer, StGB, 50. Aufl. 2001, § 264a Rdn. 4; Möhrenschröder, wistra 1982, 201, 204 f.; Mutter, NStZ 1991, 421, 422; Otto, WM 1988, 729, 736; Tiedemann, JZ 1986, 865, 872 参照。
- 89 詳細は、証券取引法 20 条 a および取引所法 63 条 2 項参照。
- 90 取引所法旧 88 条は、取引所では取り扱われない価値財をも対象としていた。そのため、証券取引法へと場所を移したことで、〔そのような価値財は対象外とされたため、〕一定程度、可罰性が縮小したことには留意しなければならない。この点については Möller, WM 2002, 309, 312; Ziouvas, wistra 2003, 13, 15 f. 参照。
- 91 同じ趣旨のものとして Otto, in: Tiedemann (Anm. 4), S. 353, 355 参照。
- 92 上記 II.3. 末尾参照。
- 93 このように解するものとして Foffani, in: Tiedemann (Anm. 4), S. 335, 345 m. w. N.; Otto, ebda. S. 353, 360 参照。この点について Wohlers/Mühlbauer, wistra 2003, 41 をも参照。
- 94 指令 (Anm. 1) 検討理由 14 および 17 参照。
- 95 欧州議会経済通貨問題委員会理由書 (Anm. 2) 修正提案 28 参照。
- 96 市場濫用指令 2 条 1 項および 3 条ならびに証券取引法 14 条 1 項参照。
- 97 指令 (Anm. 1) の検討理由 18 および欧州議会経済通貨問題委員会理由書 (Anm. 2) 26 頁参照。
- 98 また、このことは、証明の容易化という目的のみから定められたのである。この点について〔経済通貨問題〕委員会理由書 (Anm. 97) 参照。
- 99 Otto, in: Tiedemann (Anm. 4), S. 353, 360 のみを参照。
- 100 この点については、欧州委員会指令草案理由書 (Anm. 17) 8 頁、欧州議会経済通貨問題委員会理由書 (Anm. 2) 29 頁の修正提案 34、法および域内市場委員会の修正提案 (ebda.) 76 頁、共通の立場 ([EG] Nr. 50/2002, ABl. C 228 E/19) 30 頁参照。
- 101 この点については、指令の検討理由 29 号から 31 号までを参照。会社による株式の買戻しについては、指令 8 条参照。
- 102 経済社会評議会 (Wirtschafts- und Sozialausschuss) では、故意を欠く行為も捕捉されてしまうのではないかと、という懸念が示された。この点については ABl. C 80/61, 63 (4.) における、評議会の意見表明参照。
- 103 欧州委員会、コミトロギー手続を通じて、基本的な概念にも具体的事例にも変更を加えることができる点は、既に述べた (上記 III. 1. a 参照)。
- 104 この点については Volk, ZHR 142 (1978), S.

- 1; *ders.*, BB 1999, 66; *ders.*, ZIP 1999, 787; *Assmann/Cramer*, in: *Assmann/Schneider*, WpHG, 2. Aufl. 1999, § 14 Rdn. 34; *Schneider/Burgard*, ZIP 1999, 381; *Petersen*, wistra 1999, 328; jeweils m. w. N. 参照
- 105 指令はこれらの概念を用いてはいないが、欧州委員会指令草案の付則Bは、これらを明示的に（関連する専門家に、より正確な例示を行うため）掲げている。
- 106 指令（Anm. 1）1条2号c）の三番目の dashes に続く項および同1条最終項参照。
- 107 この点については *Moosmayer*, wistra 2002, 161, 163 f.; *Sorgenfrei*, wistra 2002, 321, 328 f. 参照。
- 108 〔意図まで要求した場合、〕構成要件が過度に制約されてしまう、という懸念が示されることもあるが、第二級の直接的故意があればここでの意図を認めるのに充分であることを認める場合、そのような懸念には理由がなくなる。この点については *Tripmaker*, wistra 2002, 288 参照。
- 109 虚構的な取引と有効な取引について詳しくは *Lenzen*, *Unerlaubte Eingriffe in die Börsenkursbildung*, 2000, S. 9 ff.; *Altendorfer*, in: *Aicher/Kalss/Oppitz*, *Grundfragen des neuen Börsenrechts*, 1998, S. 215; *Sorgenfrei*, wistra 2002, 321, 327 f. 参照。
- 110 この点については *Möller*, WM 2002, 309, 313; *Fleischer*, NJW-Beilage 23/2002, 37, 40; *ders.*, Gutachten F für den 64. DJT, F 120 f. 参照。
- 111 *Ekkenga*, WM 2002, 317, 319 は、その限りで批判的である。
- 112 これとは異なる見解を示す欧州人権裁判所（EGMR）の判例として *Urt. v. 7.10.1988 (Salabiaku Case)*, Serie A 141-A, Z. 28; *Urt. v. 25.9.1992 (Pham Hoang v. France)*, Serie A 243, Z. 33 ff. 参照。これに賛同するものとして *Grabenwarter*, EMRK, 2003, 24/79 参照。
- 113 指令検討理由44参照。
- 114 このことは、かようにして定義された市場操作が、仮に、秩序違反の構成要件の基礎にすぎなかったとしても、あてはまる。*Gollwitzer*, in: *Löwe/Rosenberg*, StPO, 24. Aufl., Art. 6 MRK Rdn. 131, 147 m. w. N. のみを参照。
- 115 欧州委員会指令提案（Anm. 17），理由書 2 頁，8 頁以下，ならびに，指令検討理由24 から26までを参照。
- 116 6 条 1 項後段参照。
- 117 市場濫用指令 8 条は，あらゆる指令違反と関係を有している。
- 118 この点については，*Riedel*, wistra 2001, 447; *Moosmayer*, wistra 2002, 161, 163 f.; *Sorgenfrei*, wistra 2002, 321, 322 ff. 参照。
- 119 必要とされる故意の形式については *Tripmaker*, wistra 2002, 288 参照。
- 120 *Ziouvas/Walter*, WM 2002, 1483, 1487 f. 参照。
- 121 このことを的確に示すものとして *Otto*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 353, 354 参照。*Möller*, WM 2002, 309, 313 は，これを法益とさえみなしている。
- 122 この点については *Foffani*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 335, 344 参照。
- 123 *Moosmayer*, wistra 2002, 161, 167 ff. 参照。取引所法旧 88 条については *Joecks*, wistra 1986, 142, 148 が既に〔疑念を表明していた〕。
- 124 この点については *Schmitz*, in: MüKo StGB, § 1 Rdn. 39 ff., m. w. N. のみを参照。
- 125 *Moosmayer*, wistra 2002, 161, 168 f. 参照。
- 126 2003 年 2 月 25 日の連邦司法所および連邦財務省の共同報道発表 10/03 号 (<http://www.bmj.bund.de/ger/service/gesetzgebungsvorhaben/10000668/?sid=4ad836fa4a33d76fb8f0a31d71faf63f>) 参照。
- 127 2002 年 12 月 16 日に署名された，金融コングロマリットに関する欧州議会および理事会指令（2002/87/EG, ABL. 2003 L 35/1）（欧州委員会草案理由書 KOM [2001] 213 endgültig v.24.4.2001 - 2001/0095 [COD]）参照。
- 128 2001 年 6 月 1 日の「有価証券の一般公開の際またはその取引許可の際に公表が必要な目論見書に関する欧州議会および理事会指令」提案（KOM [2001] 280 endgültig, ABL. C 240 E/272）参照。
- 129 Anm. 128 所掲の，欧州委員会提案検討理由 1, 2, および 30, 2002 年 4 月 3 日の経済社会評議会意見表明 1.1. (ABL. C 080/52), ならびに，2003 年 3 月 24 日に定められた欧州理事会の共通の立場（ABL. C 125/02）の検討理由 43 参照。
- 130 この点については *Fleischer*, NJW-Beilage 23/2002, 37; *Merkt*, NJW-Beilage 23/2002, 41; *ders.* Gutachten G für den 64. DJT, G 15 ff., insb. G 69 ff.; *Beschlüsse des 64. DJT, Abteilung E (Wirtschaftsrecht) I. Block b) u. c)*, P 233 f. 参照。
- 131 BT-Drucks. 15/930 v.7.5.2003, S. 4 参照。
- 132 欧州委員会理由書（Anm. 17）5 頁参照。
- 133 *Foffani*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 335, 336 参照。

- 134 *Foffani*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 335, 341 f. 参照。
- 135 公表された構成要件は、当初のそれに一部変更が加えられており、*Otto*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 353 ff. における当初のそれに対する批判を踏まえたものとなっている。
- 136 この点については *Otto*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 353, 361 ff. 参照。
- 137 この点については *Otto*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 353, 358 参照。
- 138 例えば、“painting the tape” の場合がそうである。
- 139 例えば、“wash sales” や “improper matched orders” の場合がそうである。
- 140 *Otto*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 353, 355 f. およびこの点に対応する証券取引法20条 a 第1項1号参照。
- 141 上記 II. C. 参照。
- 142 もっとも、当該構成要件の規定態様が成功を収めていないことを、*Otto*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 353, 359 は正当にも批判する。
- 143 このように述べるものとして *Otto*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 360 参照。
- 144 指令の定義の広範さが問題であることは、既に述べた。上記 III. 2. b) aa) (1) 参照。
- 145 *Foffani*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 335, 345 参照。指令がこのような理解をいまや排除していることについては、上記 III. 2. b) aa) (1) 参照。
- 146 この意味で *Otto*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 353, 360 f. も同様である。
- 147 *Foffani*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 335, 346 参照。
- 148 *Foffani*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 335, 351 参照。
- 149 *Foffani*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 335, 352 参照。
- 150 *Satzger*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 71, 87 参照。
- 151 この点については *de Doelder*, in: *Tiedemann* (Anm. 4), S. 427, 428 f. の批判をも参照。
- 152 この点については BVerfGE 83, 130, 142 参照。*Jung*, in: *Bauer* (Hrsg.), *Felder der Rechtsentwicklung: Geistiges Eigentum . . .*, 2003, S. 119, 125 ff. も参照。
- 153 *Schünemann*, GA 2002, 501, 512. 基本的に *Braum*, ZRP 2002, 508 も同様である。
- 154 KOM (2001) 715 endgültig v. 11.12.2001 参照。
- 155 *Schwarzburg/Hamdorf*, NSTZ 2002, 617, 618 参照。
- 156 ヨーロッパ刑法の承認については *Satzger*, in: *Hohloch* (Anm. 65), S. 51 ff. 参照。