

## 米国における情報伝達者 (tipper) 責任

萬 澤 陽 子

### I. はじめに

大手証券会社による情報伝達行為が問題となつたことなどを背景に、情報伝達者の責任も含めたインサイダー取引規制の検討が、金融庁のワーキング・グループでなされ、昨年末に報告書が出された(金融庁ウェブサイトを参照)。その報告書によれば、情報伝達行為に対する規制は、インサイダー取引規制対象である会社関係者および公開買付者等関係者を原則対象とするが、次の二つの

限定を付すことが適切と述べている。一つは、情報伝達者の「取引を行わせる目的」等の主観的要件(以下「主観的要件」、もう一つは、情報伝達が「投資判断の要素となつて実際に取引が行われたこと」の要件(以下「取引要件」)である。

ワーキング・グループでは、情報伝達者に対する規制の必要性について、諸外国では規制対象となつているのにわが国ではなつていないことが、その理由の一つとして言及されていたところ、本稿では、米国の情報伝達者の責任について、上記の要件も含めていかなる状況にあるのか、概観す

ることを目的とする。

結論を先に言えば、これらの要件は、米国では制定法ルールの文言上要求されるように思われるが、実際の判例法の解釈を突き詰めて考えると課せられるものではないようにも思われる。以下、情報伝達 (tipping) に関する事案を紹介して検討していく。

## II. 米国のインサイダー取引規制の「特殊性」

米国でインサイダー取引全般を規制してきたのは、証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934、以下「取引所法」) の一〇条 (b) 項のもと制定された SEC 規則 10b-5 (以下「10b-5」) という詐欺一般を禁ずるルールである。言い換えれば、米国ではわが国の金融商品取引法一六六条、

一六七条のような個別具体的な条文を制定せずに、裁判所が、既存の一般的ルールを解釈することで対応してきたということである。すなわち、10b-5は文言上「詐欺」を禁じていることから、それに該当するものとして、インサイダー取引が規制されてきたのである。

連邦最高裁判所は、インサイダー取引が同ルールの禁ずる「詐欺」に該当するためには、取引者が取引前に特定の主体に対する開示義務を負っていないければならないと述べ、そのような状況として、取引者が取引される証券の発行会社の株主と信認関係に立つ場合 (信認義務理論)、及び取引者が自らに内部情報へのアクセスを許可した情報源と信認あるいは信頼関係に立つ場合 (不正流用理論) を挙げてきた。これらの信認・信頼関係に立つ場合には、その情報を開示する義務を負うことになる——信認義務理論では、当該株主に自分

が取引に利用しようとしている情報を事前に開示する義務を負うとされ、不正流用理論では、情報源に自分の有する情報の自己利益のための利用を事前に開示する義務を負うとされる——のに、それを履行しないで取引することが詐欺に当たるとしたのである。

このような規制のもと、株主あるいは情報源に対して信認・信賴義務を負う者が、自分で取引するのではなく、第三者に情報伝達 (tipping) をして、その者が取引したような場合、情報伝達者および情報受領者の責任は、それぞれどのように捉えられるであろうか。以下、検討する。

### Ⅲ. 情報伝達者・情報受領者の責任

まず、連邦最高裁判所が情報受領者に関する責

任を述べた有名な判例を取り上げる。

#### 1. Dicks v. SEC 判決<sup>(1)</sup>

##### (1) 事実

これは、生命保険などの販売会社である E 社の元オフィサーである A から、E 社の資産が会社の詐欺的行為により相当過大に見積もられているという事実を公にしてほしい旨依頼されたブローカー・ディーラー Y (Dicks) が、自分の顧客 B から当該情報を流した (B は機関投資家で、当該情報を聞いて総額一六〇〇万ドル以上にもなる同社の株式を売却した) という事案である。SEC は、Y に対して、A から受領した内部情報 (E 社に関する詐欺情報) を顧客等に繰り返し伝えたこととの責任として譴責処分にしたところ、Y は当該判断の審査を求めた (Y から情報を得て E 社の株式を売却した B も譴責処分にされたが、審査を求

めなかった)。

(2) 判旨

情報受領者に課せられる「開示しなければ取引してはならない義務」は、内部者の義務から派生する(「情報受領者の義務は内部者の信認義務違反に加担した者としての役割から生じる」。具体的に情報受領者が内部者の義務を承継するのは、内部情報を不正に得たとき、言い換えれば、内部者が信認義務に違反して情報受領者に情報を開示し、かつ情報受領者がその違反を知っていたあるいは知るべきであった場合であり、その場合にのみ、情報受領者は重要な未公開情報に基づいて取引してはならない信認義務を株主に対して負うこととなるのである。内部者が信認義務に違反して情報を開示したか否かは、開示の目的に大きく依存しており、内部者が開示から直接あるいは間接

的に個人的に利益を得ているか否かによって決せられる。内部者が個人的な利益を得ていないのなら、株主に対する信認義務違反は存在しないし、内部者の違反がなければそこから派生する違反も存在しないとなる。

このルールを本件に適用すると、Yの責任が法的に存在しないことは明らかである。Yは、E社とは無関係であり、その株主と以前信認関係に立っていたことはないし、その株主やオフィサーから信頼を得ようと直接的あるいは間接的に行動したこともない。YはE社の情報を不正流用したわけでも、違法に得たわけでもない。また、E社の内部者Aは情報を伝達することから何の経済的利益あるいは個人的利益を受けていないし、Yに価値ある情報を贈与しただけでもない。Aはただ詐欺を暴きたっただけである。内部者による株主に対する義務違反がなければ、Yによる

派生的義務違反もないうことになり、Yが投資者に情報を伝達しても責任は認められない。

### (3) 検討

このように裁判所は、Yを内部者から情報入手した情報受領者として、情報受領者責任について論じた。すなわち、情報受領者の責任を肯定するためには、内部者が信認義務に違反して——具体的には、個人的な利益を直接あるいは間接的に得るために——情報を伝達して、かつ情報受領者がその違反を知っていたか知るべきであったことが必要である、その場合にのみ情報受領者にも株主に対する開示しなければ取引してはならない義務が課され、その義務違反が10b-5違反になる、とした。

この情報受領者責任は、信認義務理論に基づいている。すなわち、Yの責任を判断するために、

Yに情報を伝達したAの義務違反が問題とされたが、AはE社の元オフィサーであったことから、Aの負うE社の株主に対する信認義務違反が議論された。そして、Aは個人的利益を得ることを目的として情報をYに伝えたのではない（ただE社の詐欺を公にしたかっただけ）ゆえ信認義務違反は認められないとして、Yの責任および（当該情報を使って取引し損失を免れた）Bの責任が否定されたのである。

では、不正流用理論に基づいた情報受領者責任は、どのように解釈されるのであろうか。たとえば、本件では論じられていないが、Yから情報を受領して取引したBの責任である。Bに情報を伝達したYは、E社の内部者ではなく、Aから情報を得た者であったことから、情報源であるAに対するYの義務違反が問題となり、よって、Yから情報伝達を受けたBは、不正流用理論の下での情

報受領者責任の有無が問われることになる。この場合の責任の要件は、Dicks判決で述べられた、信認義務理論に基づいた情報受領者責任の要件と同じであろうか、異なるのであろうか。

さらに、情報を伝達した者の責任はどうであろうか (たとえば、Dicks 自身、最高裁判決では情報受領者としての責任が問われたが、Bに情報伝達した者としての責任が問われることもあり得たはずである)。どのような場合に、また何に基づいて責任を負うことになるのであろうか。これらを検討するために、以下、情報伝達者責任を論じると同時に、当該情報を受領して取引をした情報受領者責任についても述べた事実を二つ紹介し、その後検討を加える。

## 2. SEC v. Yun 判決<sup>(2)</sup>

### (1) 事実

A社の子会社のプレジデントであるBは、A社が今期損失を出しており、業績の下方修正を行う旨公表することを職務上知った。その後、Bは配偶者であるY1 (Yun) に、結婚後の財産の管理に関連して、A社の株式が (業績の下方修正の公表日である) 二月二〇日以降下がると思う旨話した。その際、BはY1に当該情報をだれにも伝達してはならないと言い、Y1はそれに同意した。それにもかかわらず、Y1は、職場で、結婚後の財産管理の件で弁護士に電話し、BはA社の業績に関する公表が行われたら同社の株価が下がると予想していると話した。その間、同僚のY2もそこにいた。

翌朝、Y2はA社のプット・オプションを購入した。その際、ブローカーからA社の株価を下げ

るような情報は知らないと言われたが、それでもY2は当該プット・オプションを購入したいと述べた。ブローカーは、オプション取引のリスクを忠告し、インサイダー取引は禁じられている旨を警告したが、Y2は二万ドル近く購入し、A社が業績の下方修正を公表し株価が下がったところで当該プット・オプションを売却し、約二七万ドルの利益を得た。

## (2) 判旨

内部者および外部者は自分が受け取った未公開情報を有して取引してはならないのみならず、誰かに情報伝達する——その「誰か」は未公開情報と知りながら取引する——ことが禁じられる。言い換えれば、内部者および外部者は、自分が直接行うことが禁じられることを間接的に行うこともできないということである。しかし、SECは、

情報受領者が実際情報伝達者のために取引したと、あるいは、情報伝達者に取引の利得を与えたことを立証する必要はない。SECが立証しなければならぬすべては、情報伝達者が情報伝達から直接あるいは間接的に利益を得ていることだけである。

本件で、SECは、Y1Y2ともに、以下の通り、不正流用理論のもと責任を課すことができる主張する。すなわち、Y1はBと信認関係に立つところ、その関係から生ずる義務に違反して、Bから託された未公開情報を、「Y2とのビジネス上の関係及び友人関係ゆえに直接・間接的利益を得るために」Y2に伝達したのだから、責任が肯定されるし、Y2はY1のBに対する当該信認義務違反を知っており、それにもかかわらずその情報に基づいて取引したのだから、同様に責任が認められる、と。

まず、Y1はBにA社の情報を開示しないという信託義務または信託義務を負っていたといえる。確かに、従来、婚姻関係ではそういった義務が課せられるか明らかではなかったし、実際否定した判決も存在する。しかし、もし夫婦間でそれ以前にビジネス上の秘密を共有したことがあり、その秘密性が情報を与えられた一方によって守られたならば、たいていの場合、情報を伝えた側は当該情報の秘密性を合理的に期待でき、その期待に違反した行為は、一方の他方に対する信託義務または信託義務違反として、責任が肯定されるべきであろう。

次に、Y1がBに対する義務に違反したといえるためには、Y1が自分の利益のために情報を伝達したことを立証しなければならない。本件で、Y1Y2は友人であり、数年間一緒に働き、さまざまな不動産取引の手数を分け合っていた。こ

のことから、Y1がY2に情報を伝達することに よって、友人及び同僚としてよい関係を維持し、利益を得ることを意図していたと陪審が判断することは合理的であろう。

### 3. SEC v. Maxwell 判決<sup>(3)</sup>

#### (1) 事実

A社の取締役であったY1 (Maxwell) は、A社がB社と合併するという情報を職務上知ったが、当該情報が企業秘密であり、自己利益のために使ってはならないとの指示を受けていた。また、A社には同社の重要な未公開情報を有しながら同社の株式を取引したり、第三者に情報付与してはならないとの規定があり、Y1はそれを認識していた。

Y2 (Jelm) は床屋の主人であり、Y1はその顧客であった。Y2はY1がA社で働いている



ことを知っており、またY1はY2が積極的に株式で運用していることを知っていた。Y1は、A社とB社の合併の交渉がほぼ実現しそうなことを知りながら、A社にいくつかの合併話があるとの噂があるとY2に話した。Y1は、噂話が内部情報であるとは述べなかつたし、Y2にA社の株式の購入を勧めなかつた。また、Y2はY1にその対価となるようないかなるものも与えなかつた。

その後、Y2は、A社の株式およびコール・オプションを購入し始めた（Y2は、それ以前にA社の株式を購入したことはなかつた）。A社とB社の合併が公表された日、Y2は自分の有するすべてのA社の株式及びコール・オプションを売却し、二〇万ドル近くの利益を得た。

## (2) 判旨

Y1に情報伝達者としての責任を問うために、

SECが立証しなければならないのは、①Y1がA社の株主に対する信託義務に違反したこと、②Y1が同社の株式の取引で情報の優位性を外部者に与える目的で、少なくとも一人の外部者に重要な未公開情報を伝えたこと、③Y1が義務違反をすることで個別的利益を得ていること、である。

Y2に情報受領者としての責任を問うために、SECが立証しなければならないのは、①Y1がA社に関する重要な未公開情報を有していたこと、②Y1がY2に当該情報を開示したこと、③Y2が当該情報を有してA社の株式を購入したこと、④Y1が情報を伝達することで信頼関係に違反したとY2が知っていたあるいは知るべきであったこと、⑤Y1が当該情報伝達から利益を得ていること、である。

Yらは、これらのうち、Y1が情報伝達から利益を得たことをSECが立証できていないと主張

する。この利益とは、内部者にとつての直接の利益である必要はない。必要なのは、誰か特定の者を富ませる意図である。本件で、Y1にはこのよ

うな利益が認められない。Y1は、Y2との間で情報伝達から得られた利益を分ける合意をしていないし、情報伝達の対価なるものを得ていると立証されていない。Y1がY2からの評価を高めることを意図していたとも思えない。Y1がY2に贈与する理由も見当たらない。両者は親族でも友達でもなく、単なる床屋の主人とその客であったのである。Tun 判決で存在したような、Y1がY2と良い関係を築くことで利益を得るつもりであったことの証拠は、本件では提出されていない。情報受領者がビジネス・パートナーであったり、情報伝達者と同じ業界にいる状況とは異なっており、なぜ床屋の主人とよい関係が続けることがY1にとつて重要なのか、裁判所には理解できない

い。

#### 4. 検討

Dicks 判決で、信認義務理論に基づいて情報受領者にJob以上の責任を課すためには、内部者の信認義務違反による（個人的利益を直接・間接的に得るための）情報伝達、および情報受領者が当該義務違反を知っていたか知るべきであったことが必要とされた。他方、不正流用理論に基づく情報受領者責任は、Tun 判決で論じられているが、そこで論じられた内容も、Dicks 判決で述べられた信認義務理論に基づくものとはほぼ同じであったと思われる。すなわち、情報伝達者が情報源に対する信認あるいは信頼義務に違反して（個人的利益を直接あるいは間接的に得て）情報伝達をし、それを情報受領者が知っていたあるいは知るべきであったときに、情報源に開示しなければ取引し

てはならない（当該情報を使つてはならない）義務が課せられる、というルールである。このように、いずれの理論によつても、情報受領者の責任は、①情報伝達者の信託義務あるいは信託義務違反による（具体的には、個人的利益を直接・間接的に得て、あるいは得るために）情報伝達がなされたこと、②情報受領者が当該義務違反を知つていたあるいは知るべき理由があつたこと、の二要件が満たされることが必要とされている。

これに対して、情報伝達者の責任は *Yum* 判決でも *Maxwell* 判決でも論じられているが、両判決ともに、責任を肯定するために必要な要件として、情報伝達者の信託義務あるいは信託義務違反による（具体的には、個人的利益を直接・間接的に得て、あるいは得るために）情報伝達がなされたことを挙げている。

このように、情報伝達者責任および情報受領者

責任の核となる要件は、情報伝達者の義務違反、すなわち情報伝達から個人的利益を得ていたあるいは、得ようとしたことといえ、これを満たすことが責任肯定に必須となる。実際、*Yum* 判決で責任が認められ、*Maxwell* 判決で否定されたのは、前者では情報伝達者の情報源（内部者）に対する当該義務の存在および情報伝達から得た個人的利益が認められたのに対し、後者では情報伝達者（内部者）の同社株主への当該義務の存在は肯定できても、個人的利益は認められないとされたからであった。

#### IV. 主観的要件と取引要件に関する米国における状況

日本で規制対象に付された主観的要件及び取引要件は、米国ではどう捉えられているのであろう

か。それぞれの要件について、興味深い議論をする判決が存在する。以下、紹介する。

## 1. United States v. Falcone 判決<sup>(4)</sup>

### (1) 事実

Business Week という雑誌に掲載される株式に関するコラムは、市場に対する影響が強く、そこで好意的に書かれた株式は同誌が発刊されたのち上がる傾向があった。そこで、同誌は、その発刊前に印刷や流通にかかわるすべての者に対して厳格な守秘義務を課すルールを採用していた。卸売業者 A 社（同社も当該ルールを受けて、同誌または同コラム記事を発刊前に抜き取ることを被用者に禁じるルールをとっていた）の被用者 B は、ブローカーである Y1 (Falcone) に発刊前にそのコラムの内容を伝達した。Y1 は当該情報を利用して取引をした上に、さらに Y2 にも情報伝達を

し、その者も同様に取引をした。

### (2) 判旨

本件と同じ Business Week のコラムを発刊前に不正流用した事案<sup>(5)</sup> United States v. Libera, 989 F. 2d 596 (2<sup>nd</sup> Cir. 1993) がある。そこでの主な争点は、情報受領者責任の肯定のために、情報伝達者は自分の信認義務違反が情報受領者の当該情報に基づいた取引を引き起こしたことを知っているなければならないかということであった。Libera 判決は、信認義務理論の下での情報受領者の責任は、情報受領者が当該情報を使って儲けることができるように情報を伝達する、という情報伝達者の意図に事実上基づいているとしながらも、不正流用理論の下での情報受領者の責任肯定には、情報伝達者によるそのような認識は要求されないとした上で、情報伝達者がただ情報源に対

する義務違反を認識してただけで、当該違反が情報の不正な利用を導くと予測していたことが証明されるとした。よって、同判決が情報受領者責任の肯定のために必要な要件として挙げたのは、①情報伝達者による未公開情報の所有者に対する義務違反と、②当該義務違反を情報受領者が知っていたこと、であった。

Libera 判決が述べていないが考えなければならぬ。10b-5の要件に、証券の売買に「関連して(in connection with)」というものがある。O'Hagan 判決で、不正流用理論が同要件を満たすのは、証券取引と義務違反が同時に起こるからと論じられた。詐欺が開始されるのは、受任者が未公開情報を得た時ではなく、情報を使って証券取引を行った時だから、10b-5の要件である、証券の売買に「関連して」なされる詐欺に該当する、と。しかし、不正流用者が情報を外部者に伝

達して、自分では取引しない、またはその外部者にも自分の代わりに取引をさせない場合には、そのような証券取引と義務違反の同時発生は生じない(これは、O'Hagan 判決の反対意見が指摘するところでもある)。また、仮に情報受領者が取引したとしても、やはり情報伝達者の義務違反と証券取引は同時には起こらない。なぜなら、情報伝達者の情報源に対する義務違反は、情報受領者が当該情報を利用して取引したときではなく、情報伝達者が情報源の独占的に利用できる情報を伝達したときに生じるのだから。しかし、O'Hagan 判決では、あらゆる事案で当該要件を満たすのに必要な唯一の要素を述べることを意図していなかったと思われる、その後の下級審判決は、情報伝達者が取引しない場合にも、とくに「関連して」要件に関する議論もせずに、不正流用理論を適用してきたのである。O'Hagan 判決で述べられた、

不正流用された情報は「通常 (ordinarily)」証券取引に有用であるゆえ価値あるものである必要があるという要求は、一〇条(b)の「関連して」要件が満たされるか否かを判断する際に、より一般的に適用可能であるように思われる。本件のような不正流用された情報が雑誌のコラムであった場合も、これに該当する。

本件でBと情報源の間に信認または信頼関係は存在した。確かに、「信認義務は、一方が他方を一方的に信頼して未公開情報を託しても、課せられ」ず、(情報を託された側による) 守秘義務を負うことの明示的な同意があるか、信頼関係からそうした同意が読み込める場合に認められる(この信頼関係とは、信頼を受けた側が相手の利益のために当該情報を使う関係に入った事実の特徴づけられる)。A社には、前述のルールが存在していたし、Bはそのルールを知っていたことはもち

ろん、それを執行する責任者であったのである。

## 2. 検討

以下、Falcone 判決も含めて、本稿で取り上げた判決における議論から、主観的要件及び取引要件が米国でどう捉えられているのかについて、わかることおよび推測できることを抽出したい。

### (1) 主観的要件

まず、「取引を行わせる目的」等の情報伝達の目的に関する主観的要件は、不正流用理論を適用した *SEC* 判決では言及されていないものの、信認義務理論を適用した *Maxwell* 判決では、情報伝達者の責任肯定に必要とされているようである(これに対して、Falcone 判決では、信認義務理論に関する議論の中で情報受領者の責任肯定に情報伝達者の主観的要件が必要と論じられている)。

ただ、その内容は、「株式の取引で情報の優位性を…与える目的」とされている。これは、信託義務理論に基づいた情報受領者責任について論じた *Dirks* 判決で課された、情報伝達者が個人的利益を得る目的で情報を伝達するという責任の要件の言換えであると考ええる。すなわち、情報伝達者が個人的利益を得るために情報を与える場合、通常、当該情報にその優位性を認めており、それを与えることで自分も利益を得ようと思われからである。よって、*Maxwell* 判決で述べられた情報伝達者の目的は、当該情報で取引上有利になるかもしれないが、取引をするか否かは受領者にまかされている性質のものといえ、「取引を行わせる目的」といったものとは異なるのではないかと思われる。

## (2) 取引要件

情報伝達者の責任を問うために取引要件を課す根拠とされるものは、10b-5の「証券の売買に関連して (in connection with the purchase or sale of any security)」(以下「関連して」要件) という要件と理解されていると思われる。すなわち、10b-5で禁じられる詐欺は、証券の売買に関連していなければならぬから、情報伝達者の責任を肯定するためにも、情報受領者の証券取引が必要、という解釈である。

この要件について、*Yun* 判決および *Maxwell* 判決では言及されていなかった。これについて論じているのは、*Falcone* 判決である。同判決は、取引がなされなくても10b-5上の詐欺に該当すると解釈できるし、実際そのようにして責任が肯定されてきたことを、以下のように指摘する。

不正流用理論が10b-5の「関連して」要件を満

たすのは、情報源に義務を負う者が（自分で）証券取引をしたときに当該義務に違反すると解釈されるからであった。しかし、この説明は、情報伝達 (tipping) が行われ、自分で取引しないが、情報受領者が取引した場合の情報伝達者の責任には妥当しない。なぜなら、情報伝達者が情報源に対する義務に違反するのは、情報受領者が取引したときではなく、情報を伝達した時だからである。すなわち、情報伝達者が個人的利益を得るのは（義務に違反するのは）、その情報伝達の時であって、情報受領者が取引した時ではないということである。よって、情報伝達者の責任は、（前述のとおり、義務違反さえあればよいのだから）取引とは関係なく課せられることになる。そして実際、取引の有無が「関連して」要件を満たす必須の事実ではないと解釈されてきたのである。

このように、実際の事案では取引要件は（厳密

に言えば問題となるはずなのに）あまり論じられず、その結果、取引の有無にかかわらず情報伝達者の責任が問えるようなルールになってしまったということのを、Falcone 判決は述べているのだと思われる (Falcone 判決は、不正流用された情報が「通常」証券取引に有用であることで、同要件が満たされることを示唆しているように思われる)。

#### IV. おわりに

米国における情報受領者の責任は、①情報伝達者が信認義務あるいは信頼義務に違反した、すなわち情報伝達から個人的利益を得ていた（得る目的を有していた）とき、および②情報受領者が当該義務違反を知っていたあるいは知るべき理由があったときに、株主または情報源に対して開示し



なければ取引してはならない義務を負うことになり、その義務の不履行をもって、肯定されるとされてきた。これに対して、情報伝達者の責任は、①の要件を満たせば基本的に認められるというものであった。

情報受領者の責任の要件が情報伝達者に比べて多いのは、判決でも繰り返し述べられていたように、情報伝達者自身ができないこと（当該情報を利用した証券取引）を情報受領者が知りながら行うことは許されないという考えに、情報受領者の責任が基づくからである。他方、情報伝達者の責任の基礎にあるものは、あくまでも情報伝達者の義務違反である。この義務違反は、個人的利益を得ているか否かで判断される（Dicks 判決）。自分で当該情報を使って取引した場合には、その取引をもって個人的利益の存在が肯定されることから、取引が義務違反に必要とならう。しかし、情

報伝達しただけの場合は、その伝達者が個人的利益を得るのは通常、情報受領者が取引したことによってではなく、その者に情報を伝達したことによってである。とすれば、情報を伝達したことをもって義務違反は成立することになり、「取引を行わせる目的」をもって情報を伝達したこと（主観的要件）や、伝達された者が取引を行ったこと（取引要件）は、情報伝達者の責任とは直接関係はないことになると考える。実際、Falcone 判決で述べられたように、情報受領者の取引は、10b-5上、「関連して」要件が課せられているのに、必須とされてこなかった。これは、インサイダー取引規制に関する両理論について裁判所が述べた要件を適用した帰結として、いわば必然であったのではないかと思われる。

もっとも、実際、当該義務違反があれば情報伝達者の責任が問われているか、というのは、また

## 米国における情報伝達者 (tipper) 責任

別の問題である。米国においても、多くの情報伝達者の責任を問う事案で、ともに取引した情報受領者の責任も問われており、情報伝達者の責任だけを追及する事案は、ほとんどないと思われる。

(注)

- (1) 463 U.S. 646(1983).
- (2) 327 F.3d 1263(11th Cir. 2003).
- (3) 341 F. Supp.2d 941(S.D. Ohio, 2004).
- (4) 97 F.Supp.2d 297(S.D.N.Y. 2000).

(参考文献)

Hazen, Thomas Lee [2009], *The Law of Securities Regulation* (6th ed.) 12.17, West Publishing.

萬澤陽子 [二〇一〇] 『アメリカのインサイダー取引と法』、弘文堂。

(井んぎわ よつこ・当研究所主任研究員)