

二、規範變遷及立法用意

昭和 63 年(1988)修訂證交法，引進內線交易規範，當初對於舊有第 190 條之三(現在的 167 條)的立法用意，是因為公開收購或其比照行為，會對發行公司經營決策權和股票供需動向產生影響，更有甚者例如有相當高的機率，會對投資判斷造成重大影響。亦即，利用不對稱資訊的交易，會影響到發行公司經營控制權的股份收購資訊，故必須將之納入規範。

但是，由舊證交法第 190 條之 3 制定後的一連串修訂過程來看，現行證交法第 167 條內線交易規範的主要立法用意，係擺在公開收購對發行公司經營決策權會造成重大影響(此行為會進而造成投資者在投資判斷上的顯著影響)的面向上，即相當明顯。

首先，根據平成四年(1992)修訂的舊證交法第 190 條之 3，即現在的 167 條，當時，被列入禁止交易範圍的有價證券對象標的擴大，即由「該公開收購相關股票等(含股票買賣交易相關選擇權)」(股票等是指以證交法第 27 條之 2 第 1 項規定所載股票，在證券交易所上市者)，變成「該公開收購相關的上市股票等發行人，其公司所發行的股票或可轉換公司債及其他政令規定的有價證券或該有價證券買賣交易相關的選擇權」。亦即，規範標的的有價證券，由已上市的股票，擴大為上市公司所發行的股票(該股票是否上市非為必要條件)。趁此次修訂契機，該條文的立法用意，即欲將公開收購對股票供需動向的影響，及對發行公司經營決策權的影響，這兩種規範主因的份量幾乎一致的立場，變成偏重在後者，即對發行公司經營決策權的影響。何以如此，係因對股票供需動向的影響，只是已上市股票交易層面的問題。

其次，該條於平成六年(1994)亦追加修訂。同年修訂的商法，將取得庫藏股規定部分解禁。在此情況下，公開收購規範亦跟進修訂，包括公開收購發行公司以外的其他公司股份（以下稱「公開收購其他公司股份」），和公開收購發行公司本身股份（以下稱「公開收購庫藏股」），分別規定於第 2 章之 2 第 1 節、第 2

章之 2 第 2 節。當時，第 167 條也被追加修訂，接著，以下各公開收購相關資訊即成為規範要因。

① 公開收購其他公司股份相關資訊

- 第 2 章之 2 第 1 節的公開收購其他公司股份相關資訊
- 比照公開收購其他公司股份之行為(以下稱「比照公開收購行為」)由政令規定的相關資訊

② 第 2 章之 2 第 2 節公開收購庫藏股相關資訊

前述②所載公開收購庫藏股，代表現有股東的表決權的消滅，也不能說和經營決策權完全沒有關係。但對經營決策權影響的重大程度，和公開收購其他公司股份和比公開收購行為的情況卻無法比擬。在這種含意下，①和②可以說是性質完全不同的情況，這也是平成六年(1994)修訂的證交法第 167 條，會將性質迥異的兩大類型相關的收購資訊，納入規範要因的緣故。

因此，接下來在平成十三年(2001)所修訂的證交法，即針對此二類型中的前述①的公開收購其他公司股份和比照公開收購行為，考量其對經營決策權的重大影響，將其相關資訊納入規範要因的明確性更提升一層。亦即，透過修訂第 2 章之 2 各條文，明確定義公開收購其他公司股份，包括無表決權及潛在表決權的股票，其取得行為。為協調起見，亦修訂施行令第 31 條，將比照公開收購行為的符合標準，由原先的已完成發行的股份基準，改為表決權基準(受到同條「公司關係人的特定有價證券交易規範相關的內閣府令」規範的第 4 條之 6，不適用於收購標的股票等完全無表決權股票等)。其次，證交法施行令第 31 條，將非上市股票及其他的權益證券也納入規範對象，在此情況下，證券供需關係沒被當成主要規範因素的理由即一清二楚。

以下，即由本證交法第 167 條的主軸，以到現在為止的立法沿革為思考點，進行探討。

三 證交法第 167 條基本結構

1 基本概念

在開始進行證交法第 167 條相關解說之前，先整理出該條的基本概念。

(1) 公開收購

首先，以下三種行為通稱為公開收購(證交法第 167 條第 1 項)

① 證交法第 27 條之 2 第 1 項規定的股票，在證券交易所上市者或在櫃檯買賣(店頭)市場銷售的有價證券依同項規定的公開收購行為(以受該項本文規定者為限)

② 比照①行為的政令規定行為

③ 上市股票依證交法第 27 條之 2 第 1 項規定進行公開收購行為

① 可以說是公開收購其他公司股份，③為公開收購庫藏股

②所指「比照公開收購行為」，在證交法施行令第 31 條，係規定發行公司的表決權總數，股票收購行為達 5%以上。在此應注意，②的比照公開收購行為，只限於比照公開收購其他公司股份為限，不含公開收購庫藏股在內。

(2) 公開收購人

指執行前述(1)的公開收購人(證交法第 167 條第 1 項)

(3) 施行公開收購相關事實及停止公開收購相關事實

公開收購人在為公開收購決定，或為停止該公開收購決定(以已公開者為限)，分別稱為「施行公開收購相關事實」、「停止公開收購相關事實」，兩者通稱為「公開收購事實」。

但投資人所為判斷結果為輕微者，符合內閣府令規定標準(後述的輕微標準)者除外(證交法第 167 條第 2 項)。

2 決定事實具備性質

公開收購事實為決定事實。因此，公開收購人憑此足以進行公開收購決定，在

現實即無實行必要。

公開收購人為法人的情況，應由其業務執行決定機構決定。

3 接受規範者

接受規範者為和公開收購人具有一定關係的人(公開收購人關係人)，及第一手資訊接收人，為能和證交法第 166 條的對公司關係人的規範協調，166 條和 167 條不同的地方，是發行公司以外的第三者(含非法人)也會出現持有內線資訊的情況，因此，和該條相較，規範對象的範圍即被擴大。公開收購人本身則不受此規範限制。

(1) 公開收購人關係人的範圍及其所受規範大概，分別如下所示。

① 公開收購人(其為法人時，含其母公司)之職員等(該公開收購人為非法人時，為其代理人或僱員) 因其職務知悉的情況

② 公開收購人的擁有商法第 293 條之 6 第 1 項(帳簿閱覽權)或第 293 條之 8 第一項(子公司帳簿閱覽權)權利的股東，及擁有有限公司法第 44 條之 3 規定的權制(子公司帳簿閱覽權)之職員(該股東或職員，包括在法人的情況為其職員，非法人的情況為其代理人或僱員) 因行使該權利知悉的情況

③ 對公開收購人具有法令所賦予權限者 因行使該權限知悉的情況

④ 和公開收購人簽訂契約者，或正在交涉簽約(包括在法人的情況為其職員，非法人的情況為其代理人或僱員) 在簽訂該契約或交涉中知悉的情況

⑤ ②或④所載的法人職員(以該者為職員，而法人的其他職員，知悉依②或④規定的公開收購事實為限) 因其職務關係知悉的情況

知悉依前述①至⑤公開收購事實的公開收購人之關係人，在該公開收購人關係人身份消滅起一年內(以下稱「原公開收購人關係人」)，也和公開收購人關係人，受同樣規範，就此點而言，在證交法第 166 條，可以說是對原公司關係人的規範一致(證交法第 167 條第 1 項本文結尾)。

(2) 在該公開收購人關係人、原公開收購人關係人之外，以下所載人士亦為規範對象。亦即，為資訊接收人(第一手資訊接收人)。

(甲) 公開收購人關係人、原公開收購人關係人，於前述①至⑤所載機緣，接收到知悉公開收購事實者之傳達(符合公開收購人關係人資格者，因前述①至⑤規定機緣，知悉公開收購事實者除外)

(乙) 職務上，接收到(甲)所載傳達者，其所屬法人的其他職員，就其職務關係，知悉該公開收購事實者。

4 受到交易規範的有價證券

受證交法第 167 條限制其交易的有價證券，係指「該公開收購相關的上市股票，或上市股票發行公司所發行的股票，或附新股預約權公司債及其他政令規定的有價證券」(特定股票等)，或「表示該特定股票相關選擇權的第 2 條第 1 項第 10 款之 2 所載有價證券及其他政令規定的有價證券」(相關股票等)(證交法第 167 條第 1 項)。

(1) 特定股票等(施行令第 33 條)

- ① 股票、新股認購權證、新股預約權證券和附新股預約權公司債
- ② 外國法人發行的證券及權證具有①之性質，且已上市或於店頭市場登記者
- ③ 外國法人發行的證券及權證具有①之性質，其相關權利表示符合本法第 2 條第 1 項第 10 款之 3 的有價證券(即存託憑證)，已上市或於店頭市場登記者

其中，第 159 次通常國會通過修訂的證交法(平成 16 年(2004)法律第 97 號)自平成 17 年(2005)4 月 1 日起施行，亦包括在店頭交易的有價證券發行公司所發行的股票等。

(2) 相關股票等 (施行令第 33 條之 2)

- ① 將信託財產只投資運用在該公開收購相關的特定股票，這種以信託約定條