

## University Academic Repository

### 平成20年金融商品取引法改正における課徴金制度の見直しの意義と問題点

|       |                                                                                                                                       |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| メタデータ | 言語: jpn<br>出版者:<br>公開日: 2009-10-01<br>キーワード (Ja):<br>キーワード (En):<br>作成者: 漆畑, 貴久, ウルシバタ, タカヒサ, Urushibata, Takahisa<br>メールアドレス:<br>所属: |
| URL   | <a href="https://kaetsu.repo.nii.ac.jp/records/255">https://kaetsu.repo.nii.ac.jp/records/255</a>                                     |

## 研究論文

# 平成 20 年金融商品取引法改正における 課徴金制度の見直しの意義と問題点

The Meaning and Issues of the Review of  
Administrative Monetary Penalty in the Amendments of  
Financial Instruments and Exchange Law in 2008

漆 畑 貴 久  
Takahisa Urushibata

### <要 約>

本稿は、平成 20 年の金融商品取引法改正によって実現した課徴金制度の見直しの意義について考察することを目的とする。そのために、本稿では、課徴金制度が導入された平成 16 年から平成 18 年までに行われた課徴金制度の導入・整備の概要について概観する。そして、平成 20 年の課徴金制度の見直しについて検討する。証券取引分野における課徴金制度は、当初、不当利得を剥奪することを主たる目的としていたが、その後の法改正による制度の整備を通して、その性格を変化させてきたのであり、平成 20 年の見直しがこの変化を明確なものとしたことを指摘する。このことは、今後の課徴金制度の展開にとって重要な基礎を提供するものである。そして、課徴金制度のさらなる展開のために、被害者の救済を実現する方策を考察することの必要性も指摘する。

### <キーワード>

金融商品取引法、課徴金制度、課徴金、開示義務違反、不公正取引、刑罰と行政制裁、二重処罰の禁止

## I. はじめに

金融商品取引法（以下では「金商法」という）は、平成 20 年の金融商品取引法等の一部を改正する法律（平成 20 年法律第 65 号）によって、その一部が改正されている。その主な内容には、我が国の金融・資本市場の国際競争力を強化するという観点から、「多様な資産運用・調達機会を提供するための施策」、「多様で質の高い金融サービスを提供するための施策」、及び「公正・透明で信頼性のある市場を構築するための施策」が含まれる<sup>1)</sup>。このうち、「公

正・透明で信頼性のある市場を構築するための施策」においては、我が国の金融・資本市場の競争力強化のためには、市場の公正性、透明性を一層向上させ、我が国市場に対する信頼を確保していくことが重要であり、そのためには、金融・資本市場における違反行為の抑止が十全に図られることが重要であるとされている<sup>2)</sup>。こうした観点から、本改正では、課徴金制度が見直されている。

本稿では、本改正における課徴金制度の見直しについて概観し、その意義について考察し、そしてその問題点について検討する。金商法は、平成 18 年改正前の証券取引法と比較すると、規制の実効性を確保するという観点から、違反行為に対する罰則規定を大幅に引き上げている<sup>3)</sup>。本稿で検討の対象とする課徴金制度も、金商法上の違反行為に対処するために導入されたものであり、今回の見直しは、この課徴金制度による規制の強化を図るものといえる。このことの意味合いを、規制強化という過程の中で把握していくこととする。

## II. 平成 20 年改正前の課徴金制度の概要

### 1. 課徴金制度導入の経緯

我が国の証券取引分野における課徴金制度は、平成 16 年 6 月に成立した証券取引法の一部を改正する法律（平成 16 年法律第 97 号）によって導入された。課徴金制度とは、違反行為の抑止を図り、規制の実効性を確保するという行政目的を達成するため、証券取引法（当時、以下、本章において同じ）の一定の規定に違反した者に対して金銭的負担を課する行政上の措置である<sup>4)</sup>。市場機能を十分に発揮し幅広い投資家の参加する厚みのある市場を構築するためには、市場の公正性・透明性の確保が重要となる。しかし、証券取引法による規制のうち、例えば不公正取引については、従来、違反行為に対する措置としては刑罰のみが規定されていた。他方で、刑罰の発動には、いわゆる謙抑性・補充性の原則により、違反行為に対して広範な適用をなし得ず、違反行為が少なからず見逃されてきており、結果、一般の投資者等の市場に対する信頼性が損なわれていることが懸念されていた。そこで、規制の実効性を確保し、違反行為を抑止するために、新たに行政上の措置として金銭的な負担を課する課徴金制度が導入された。当初、課徴金の対象とされる違反行為は、発行開示書類の虚偽記載、内部者取引（いわゆるインサイダー取引）、相場操縦、風説の流布・偽計による取引であった<sup>5)</sup>。その後、平成 17 年 6 月に成立した証券取引法の一部を改正する法律（平成 17 年法律第 76 号）により継続開示書類の虚偽記載に対する課徴金制度が追加される等<sup>6)</sup>、制度の整備が図られている。

## 2. 平成 16 年証券取引法改正により導入された当初の課徴金制度の概要

### 1) 発行開示書類への虚偽記載

重要な事項につき虚偽の記載がある（以下では「虚偽記載のある」という）発行開示書類を作成した発行者は、その開示書類に基づき募集・売出しをした場合に課徴金の対象とされる（証券取引法（当時、以下、本章において同じ）172 条）。なお、この発行者の役員・代理人・使用人その他の従業者が、虚偽記載を知らながらその提出に関与し、あるいは自己の所有する有価証券の売出し等を行った場合も課徴金の対象となる。

発行開示書類への虚偽記載が行われた場合の違反者の経済的利得額は、観念的には「虚偽記載によって、それが無い場合に比べて増加した資金調達額」と考えられるが、課徴金制度の導入に際して一義的・明確に算出できるようにすることも必要とされた。そこで、発行開示書類への虚偽記載の場合の課徴金の額は、募集・売出し額の 1%（株式等の場合は 2%）とされた。

### 2) 風説の流布・偽計による取引

刑罰をもって禁止されていた風説の流布・偽計等（158 条、罰則は 197 条）のうち、風説の流布・偽計によって有価証券等の相場を変動させ、変動させた相場により、自己の計算で違反から 1 カ月以内に有価証券の取引を行った場合が、課徴金の対象とされた（173 条）。

風説の流布・偽計によって変動した相場で行った場合の課徴金の額は、①違反行為によって有価証券等の相場を騰貴させ、騰貴させた相場によって有価証券の売付け等を行った場合は、違反行為終了後 1 カ月以内に行われた売付け等の価額から当該違反行為直前の価額（価格×数量）を控除した額、あるいは②違反行為によって有価証券等の相場を下落させ、下落させた相場によって有価証券の買付け等を行った場合は、違反開始前の価額から違反行為終了 1 カ月以内に行われた買付け等の価額を控除した額とされた。

### 3) 相場操縦行為

刑罰をもって禁止されていた相場操縦行為（159 条 2 項 1 号、罰則は 197 条）について、自己の計算で上場有価証券等の相場を変動させるべき一連の上場有価証券売買等を行った場合が、課徴金の対象とされた。なお、証券取引法 159 条が禁止していた行為のうち、仮装・馴合売買あるいは表示等による相場操縦行為は、この改正では課徴金の対象とはされていない<sup>7)</sup>。

相場操縦の場合の課徴金の額は、相場を変動させるべき一連の上場・店頭有価証券売買等の違反行為による利得に、違反行為への反対売買で違反行為終了後 1 カ月以内に行われたものによる利得を加えた額とされた。

#### 4) 内部者取引

証券取引法上、会社関係者及び公開買付者による内部者取引の禁止規定（166条1項・3項、167条1項・3項）への違反は、刑罰の対象とされていた（198条）。この平成16年の改正によって、これらの禁止規定に違反して自己の計算で有価証券売買等を行った場合が、課徴金の対象とされた（175条）。

この場合の課徴金の額は、内部者取引として行われた有価証券売買等の価額と重要事実が公表された後の価額（価格×数量）との差額とされた。具体的には、①内部者取引として、重要事実の公表前6カ月以内に有価証券の売付けを行っている場合は、当該売付け等の価額から重要事実公表翌日の価額（価格×数量）を控除した額、あるいは②内部者取引として、重要事実の公表前6カ月以内に有価証券の買付け等を行っている場合は、重要事実公表翌日の価額（価格×数量）から当該買付け等の価額を控除した額である。

### 3. 平成17年証券取引法改正による課徴金制度の整備

平成17年の証券取引法の一部を改正する法律（平成17年法律第76号）により、継続開示義務違反が課徴金の対象とされた。これは、継続開示義務違反の抑止及び規制の実効性の確保のためには、刑罰に加えて行政上の措置として課徴金制度を導入することが必要とされたことに由来する<sup>8)</sup>。

本改正により、①虚偽記載のある有価証券報告書・添付書類・訂正報告書を提出した場合、300万円または市場価額の総額に10万分の3を乗じた額のいずれか高額のものが課徴金の額とされ（172条の2第1項）、そして②虚偽記載のある半期報告書・臨時報告書・これらの訂正報告書を提出した場合、150万円または算定基準有価証券の市場価額の総額に10万分の3を乗じた額に2分の1を乗じた額のいずれか高額のものが課徴金の額とされた（172条の2第2項）。

この継続開示義務違反に対する課徴金制度については、課徴金の額の水準を、経済的利得を勘案しながらも、違反行為の抑止のために必要かつ合理的と考えられる額に設定していた。他方、この算定方法から、事実上、刑罰と近接する面があるとして、政策的観点から罰金との調整規定が設けられた<sup>9)</sup>。

### 4. 平成18年証券取引法改正による課徴金制度の整備

平成18年の証券取引法の一部を改正する法律（平成18年法律第65号）においては、課徴金制度の見直し等は行われなかった。しかし、本改正により四半期報告制度が導入され、四半期報告書の提出義務が定められ（平成20年改正以前の金商法（以下、本節において同じ）24条の4の7）、これに違反した場合が、課徴金の対象とされた（172条の2）。すなわ

ち、虚偽記載のある四半期報告書を提出したときは、上述の虚偽記載のある有価証券報告書を提出した場合の課徴金の2分の1に相当する額が課徴金の額とされた。

本改正によって、いわゆる「見せ玉」行為が、相場操縦行為の一形態として規制の対象となった(159条2項1項)。すなわち、有価証券売買等の取引を誘引する目的を持って、売買が盛んであるかのように見せかけるために、架空の注文を出し、約定が成立しそうになると取り消す行為をした場合、相場操縦行為として課徴金の対象とされた(174条の2)。

### Ⅲ. 平成20年改正による課徴金制度の見直しの概要

#### 1. 課徴金制度見直しの経緯

上述の平成17年改正証券取引法の附則は、「政府は、おおむね2年をめぐり、この法律による改正後の課徴金に係る制度の実施状況、社会経済情勢の変化等を勘案し、課徴金の額の算定方法、その水準及び違反行為の監視のための方策を含め、課徴金に係る制度の在り方等について検討を加え、その結果に基づいて所要の措置を講ずる」としていた。また、「経済財政改革の基本方針2007」(平成19年6月19日閣議決定)、あるいは金融審議会の「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」等も、課徴金制度の適用範囲の拡大、金額水準の引上げ等について指摘していた。こうした検討結果を踏まえ、平成19年10月に金融審議会金融分科会第一部会に法制ワーキング・グループが設置され、課徴金制度の見直し等が検討された。このワーキング・グループが同年12月に取りまとめた報告書では、課徴金制度の拡充・強化が求められていた。そして、この報告で示された方向に沿って、課徴金制度の見直しが行われた<sup>10)</sup>。

#### 2. 課徴金制度の見直しの概要

##### 1) 課徴金の金額水準の引上げ

課徴金の金額水準については、規制の実効性を確保する観点から、その金額水準は必ずしも利得に限定される必要はないという考えと、課徴金が反社会性・反道徳性を問うものではない以上利得から完全に離れるべきではないという考えとが存在していた。そこで今回の見直しにおいては、従来通り、利得相当額を基準としつつ、違反行為ごとに具体的に見直しを図ることとされた<sup>11)</sup>。

##### (1) 内部者取引に係る課徴金額の引上げ

内部者取引に係る課徴金額について、以下の方法により算定することとされた(平成20年改正後の金商法(以下、本章において同じ)175条1項、2項)。すなわち、①重要事実等

に基づきその公表前に売付け等を行った場合、その売付け等の総額から、重要事実公表後 2 週間の最安値に売り付けた有価証券等の数量を乗じた額を控除した額、及び②重要事実等に基づきその公表前に買付け等を行った場合、重要事実公表後 2 週間の最高値に買い付けた有価証券等の数量を乗じた額から、その買付け等の総額を控除した額、である。これによって、課徴金額は、実質的に 2 倍程度、引上げられた<sup>12)</sup>。

## (2) 風説の流布・偽計に係る課徴金額の引上げ

風説の流布・偽計の場合の課徴金額について、以下の 3 つの方法によって算定することとされた (173 条 1 項各号)。すなわち、①違反行為期間にした有価証券の売付け等の数量が買付け等の数量を超える場合、違反行為終了時にした売付け等の価額からその違反行為後 1 ヶ月間の最安値で評価した価額を控除した額、②違反行為期間にした有価証券の買付けの数量が売付け等の数量を超える場合、違反行為終了後 1 ヶ月間の最高値で評価した価額から違反行為時にした買付け等の価額を控除した額、そして③違反行為開始時からその終了後 1 ヶ月間に募集、組織再編成等により有価証券を取得させまたは交付した場合、その取得させまたは交付した有価証券の数量につき違反行為後 1 ヶ月間の最高値から違反行為直前の価格を控除した額である。

## (3) 相場操縦に係る課徴金額の引上げ

相場操縦に係る課徴金額について、違反行為期間中に損益が確定した場合のその損益の価額と、以下の①から③によって得られた額との合計額が課徴金の額とされた (174 条の 2)。すなわち、①有価証券の売付け等の数量が買付け等の数量を超える場合、その売付け等の価額から、その違反行為終了後 1 ヶ月間の最安値で評価した価額を控除して得た額、②有価証券の買付け等の数量が売付け等の数量を超える場合、その違反行為終了後 1 ヶ月間における最高額で評価した価額から、その買付け等の価額を控除して得た額、及び③違反行為開始時から違反行為後 1 ヶ月が経過するまでの間に、募集、組織再編成等により違反行為を行った有価証券を取得させまたは交付した場合、その取得させまたは交付した有価証券の数量につき、違反行為後 1 ヶ月間の最高値から違反行為開始時の価格を控除した額である。

## (4) 発行開示書類・継続開示書類の虚偽記載の場合の課徴金額の引上げ

虚偽記載のある発行開示書類に基づく募集・売出しにより有価証券を取得させ、または売り付けた場合の課徴金額が、募集・売出し総額の 2.25% (株券等の場合は 4.5%) へと引上げられた (172 条の 2 第 1 項、2 項)。この額は、虚偽記載のある目論見書を用いて売出しをした発行者及びその役員等にも準用される (同条 4 項、5 項)。

虚偽記載のある有価証券報告書を提出した場合の課徴金額は、時価総額の 10 万分の 6 または 600 万円のいずれか高額なものとされ、虚偽記載のある四半期・半期、臨時報告書等を

提出した場合の課徴金額は、その2分の1の額とされた（172条の4第1項、2項）。

## 2) 課徴金の対象範囲の見直し

今回の改正により、課徴金の対象として、新たに①発行開示書類・継続開示書類の不提出、②公開買付届出書・大量保有報告書等の不提出・虚偽表示等、及び③仮装・馴合い売買、違法な安定操作取引等が追加された。これにより、不公正取引・開示義務違反の基本類型が横断的に課徴金の対象とされることとなった<sup>13)</sup>。また、本改正によって導入された、特定証券等情報・発行者等情報の提供における虚偽等の場合が、課徴金の対象とされた。

### (1) 発行開示書類の不提出

発行開示書類の不提出による募集・売出しについて、発行開示書類に虚偽記載がある場合と同様に、募集・売り出し総額の2.25%（株式等の場合は4.5%）を課徴金の額とした（172条）。具体的には、届出が必要な募集・売出しについて、届出が受理されていないのにこれを行なった者、届出の効力発生前に有価証券を募集により取得させた発行者、または売出しにより売り付けた者、目論見書を交付しないで売出しにより既開示有価証券を売り付けた者、発行登録追補書類を提出せずに有価証券を募集により取得させた発行者、または売出しにより売り付けた者が課徴金の対象とされた。

### (2) 継続開示書類の不提出

有価証券報告書の不提出の場合、直前事業年度の監査報酬額を課徴金額とし、監査を受ける直前事業年度がない場合等は400万円を課徴金の額とした。また、四半期報告書・半期報告書の不提出の場合、上記の2分の1の額が課徴金の額とされた（172条の3）。さらに、臨時報告書の不提出の場合が、臨時報告書に虚偽記載がある場合と同じく、課徴金の対象とされた（172条の4第3項）。

### (3) 発行開示書類及び継続開示書類の重要な事項の記載が欠けている場合

本改正以前における金商法では、虚偽記載の場合、すなわち「重要な事項に虚偽の記載がある」場合のみが課徴金の対象とされていたにすぎず、重要な事項がそもそも欠けている場合は課徴金の対象とはされていなかった。しかし、本来、開示書類に記載されるべき不利益な事項が記載されていないことが、より有利な形での資金調達を可能とすること等から、虚偽記載の場合と同様に課徴金の対象とすべきとされた。そこで、重要な事項の記載が欠けている発行開示書類を提出した場合、募集・売出し総額の2.25%（株券の場合は4.5%）を課徴金の額とし（172条の2第1項、2項、4項、5項）、継続開示書類の重要な事項の記載が欠けている場合、時価総額の10万分の6または600万円のうちのいずれか高額のもの等を課徴金の額とした（172条の4第1項、2項）。



#### (4) 公開買付制度における開示規制違反

買付者が公開買付けに係る開示規制に違反した場合について、買付け総額あるいは対象者の時価総額の25%の額が課徴金の額とされた(172条の5及び172条の6)。具体的には、買付者が、①公開買付開始公告を実施しないで買付け等を行った場合、②重要な事項に虚偽の表示があり、または表示すべき重要な事項の表示が欠けている(以下では「虚偽記載等がある」という)公開買付開始公告、その訂正公告等を行った場合、③公開買付届出書、訂正届出書、対質問回答報告書、及び訂正報告書を提出しない場合、及び④虚偽記載等がある公開買付届出書等を提出した場合、である。

#### (5) 大量保有報告書類の不提出・虚偽記載等

大量保有報告書類の不提出・虚偽記載等について、対象株券等の発行者の時価総額の10万分の1の額を課徴金の額とした(172条の7、及び172条の8)。すなわち、①大量保有報告書、変更報告書を提出しない場合、及び②虚偽記載等がある大量保有報告書、変更報告書、及び訂正報告書を提出した場合、である。

#### (6) 仮装・馴合い売買

仮装・馴合い売買等の場合については、以下の方法により算出される額の合計が課徴金の額とされた(174条1項)。すなわち、①違反行為終了時点で有価証券の売付け等の数量が買付け等の数量を超える場合、その売付け等の価額から、その違反行為終了後1ヵ月間の最安値で評価した価額を控除した額、②違反行為終了時点で有価証券の買付け等の数量が売付け等の数量を超える場合、その違反行為後1ヵ月間の最高値で評価した価額から、その買付け等の価額を控除した額、③違反行為開始時から終了後1ヵ月が経過するまでの間に、募集、組織再編成等により違反行為を行った有価証券を取得させまたは交付した場合、その取得させまたは交付した有価証券の数量につき、その違反行為後1ヵ月間の最高値から違反行為開始時の価格を控除した額、である。

#### (7) 違法な安定操作取引

違法な安定操作取引の場合、以下の合計が課徴金の額とされる(174条の3)。すなわち、①違反段階に係る損益として、違反行為に係る自己の計算による有価証券の売付け等の価額から買付け等の価額を控除した額、②違反行為開始時点で有価証券等の売付け等の数量が買付け等の数量を超える場合、違反行為後1ヵ月間の平均価格から違反行為期間中の平均価格を控除した額に、その超えた売付け等の数量を乗じた額、③違反行為開始時において有価証券等の買付け等の数量が売付け等の数量を超える場合、違反行為期間中の平均価額から違反行為後1ヵ月間の平均価格を控除した額に、その超えた買付け等の数量を乗じた額、④違反行為開始時から違反行為後1ヵ月が経過するまでの間に、募集、組織再編成等により違反行

為を行った有価証券を取得させまたは交付した場合、違反行為期間中の平均価格から違反行為後1ヶ月間の平均価格を控除した額に、取得させまたは交付した有価証券の数量を乗じた額である。

#### (8) 特定証券等情報あるいは発行者等情報の虚偽等

本稿の検討対象ではないが、今回の改正では、いわゆるプロ向け市場を創設し、金融商品取引における規制の柔軟化を図り、より自由度の高い特色のある取引の場を創設することが目指された。そのために、いわゆるプロ向け市場に関する規制を整備するとともに、その参加者である特定投資家の投資判断に資する情報が提供されるための最低限の法的枠組みを定めている(27条の31から27条の35)。そこでは、特定証券等情報及び発行者等情報の提供・交付が義務付けられている(27条の31第1項、27条の32第1項)<sup>14)</sup>。

そして、重要な事項について虚偽の情報がある、あるいは提供・公表すべき情報が欠けている(以下では「虚偽等のある」という)特定証券等情報(特定証券情報、その参照情報、及び訂正特定証券情報)を提供・公表した発行者には、以下の額の課徴金が課される。すなわち、①その特定証券等情報が公表されている場合、発行価額または売付け価額の総額の2.25%(株式等の場合は4.5%)、②その特定証券等情報が公表されていない場合、上記①の額に(当該虚偽等のある特定証券等情報の提供を受けた者の数)÷(当該特定勧誘の相手方の数)を乗じた額、である(172条の10)。また、虚偽等のある発行者等情報を提供・公表した発行者には、以下の額の課徴金が課せられる。すなわち、③当該発行者等情報が公表されている場合は、600万円または市場価額の総額の10万分の6のいずれか高額のもの、④当該発行者等情報が公表されていない場合、上記③の額に(当該虚偽等のある発行者等情報の提供を受けた者の数)÷(発行者等情報を提供すべき相手方の数)を乗じた額、である(172条の11)。

なお、特定証券情報の不提供も課徴金の対象とされており、その額は、募集・売出し総額の2.25%(株券の場合は4.5%)である(172条の9)。

### 3) 課徴金の加算・減算制度の導入

#### (1) 課徴金の加算制度

違反行為を繰り返した者は、以前に課徴金納付命令を受けたにもかかわらず再度違反行為を行っていることとなり、1回目に科した課徴金の水準ではその違反者に対する抑止効果は不十分であったと考えられる。そのために、課徴金制度の抑止力を確保するという観点から、本改正によって、違反行為を繰り返した者に対して課徴金を加算する制度が新たに導入された<sup>15)</sup>。これによって、違反者が、その違反行為以前の5年間に課徴金納付命令を受けたことがある場合には、課徴金の額を1.5倍に加算することとした(185条の7第13項)。

## (2) 課徴金の減算制度

例えば自社株取得に係る内部者取引や発行開示書類・継続開示書類の虚偽記載等の企業によって行われる違反行為は、それらの業務に携わる役職員の不適切な判断に基づいて行われる場合も考えられる。こうした違反行為は外部から発見することが困難であり、かつ継続的に行われる可能性があるといわれている。そのため、こうした行為を効果的に抑止していくためには、証券取引等監視委員会による監視と併せて、企業自身が自律的に違反行為の発生を防止するとともに、仮に違反行為が行われた場合には早期に発見できるようなコンプライアンス体制を構築していくことが重要となる。しかし、企業自らが社内の違反行為を発見してその内容を公表した場合に、証券取引等監視委員会が違反行為を発見した場合と同じ課徴金が賦課されるのであれば、企業としてコンプライアンス体制を構築する動機づけが阻害されるとも考えられた<sup>16)</sup>。

そこで、特定の違反行為を行った行為者が、その発覚前に、そのことを報告したときは、課徴金を減額する制度が導入された。すなわち、①発行開示書類・継続開示書類の虚偽記載等（172条の2第1項・4項、172条の4第1項・2項）、②特定証券等情報・発行者等情報の虚偽等（172条の10第1項、172条の11第1項）、③大量保有・変更報告書の不提出（172条の7）、及び④上場会社等による自己株の取得に際しての内部者取引（175条9項）等の違反行為を行った場合、その違反者が証券取引等監視委員会による調査前にその違反を報告した場合は、課徴金の額を半額にすることとしたのである（185条の7第12項）。これは、特にこうした違反行為が、ひとたびなされると継続的に繰り返される可能性が高いこと等から、早期発見されることの公益性が強く、課徴金の額を減じても、なお早期発見のインセンティブを与えることが必要と考えられたことによると説明されている<sup>17)</sup>。

## IV. 検 討

### 1) 導入当初の課徴金制度の意義と問題点

課徴金は、金融・資本市場における違反行為を的確に抑止し、規制の実効性を確保していくという観点から、金銭的な負担を課す行政上の措置として導入されたものである<sup>18)</sup>。この課徴金制度には、上述のような違反行為によって得られた不当利得の返還・剥奪のための制度という位置づけがなされていた<sup>19)</sup>。そこには、課徴金制度があくまで違反行為の抑止という行政目的のための制度であり、行為者の実質的な悪質性に着目する刑罰とは異なるという課徴金に対する本質的な理解があるようである<sup>20)</sup>。その結果、金融・資本市場における各種の違反行為に対しては、刑罰と課徴金とによる二重の対応が用意されることとなった。但し、導入当初の課徴金制度は、当時の証券取引法において初めて導入されるものであること等を考慮して、特に悪質であり、その抑止の必要性が特別に高いとされた違反行為に、その対象が限定されていた<sup>21)</sup>。

こうした課徴金の性格等に関する説明は、課徴金の賦課が、憲法に規定するいわゆる二重処罰の禁止（憲法 39 条）に抵触するという批判を回避するためのものであると考えられる。事実、不公正取引について刑事手続によって有罪とされた場合には、必要な没収・追徴が予定されており、同一事件について確定した刑事裁判で必要な没収・追徴が命じられると、当初算出された課徴金額から当該没収・追徴相当額を控除する調整が行われた（例えば、平成 20 年改正前金商法 185 条の 7、及び 185 条の 8 等を参照）。しかし、課徴金の性格をこのように説明するがゆえに、制度自体が不十分なものとなっていることが批判されてもいた<sup>22)</sup>。すなわち、利得の発生を要件としていたことから、利得が生じない場合には、違反行為がなされたとしても本制度を適用し得ないことになる。また、利得があったとしても、例えば内部者取引の場合、平成 20 年改正前の金商法までは、重要事実を公表した日の翌日の終値を基準として利得の有無を計算することとされていたが、重要事実公表後もその影響によってある程度の期間価格の変動は継続し、違反者の実際の利得は法律の規定による場合よりも大きくなり得た<sup>23)</sup>。これが「不当利得の返還・剥奪」という機能の実現といえるのかという疑問が示されていたのである。

## 2) 本改正の意義

以下では、課徴金の対象の拡大、課徴金額の引上げ、及び課徴金の加算・減算制度について検討して、本改正の意義等について考察していく。

### (1) 課徴金の対象の拡大

課徴金の対象の拡大によって、金融・資本市場における違反行為のうち、開示規制違反及び不公正取引として定められているほぼすべての行為が課徴金の対象となった。これらの違反行為を横断的に課徴金の対象とすることによって、違反行為に対する行政によるある程度迅速な対応を可能にしたといえる。課徴金の対象とされる違反行為のほとんどが刑罰の対象とされているのであるから、結果、これらの違反行為には、課徴金と刑罰との二本立てによる対応が可能となった。刑罰は、刑事裁判を経て科されるものであるから、謙抑性・補充性の原則が適用されるとともに、対象者（被告人）の人権保障から適正手続の保障が要請される等、その適用には慎重を期することが求められるが、そのことのゆえに、金融・資本市場において効果的に規制を実現する手段としては限界があるとされている<sup>24)</sup>。このように、刑罰では対応することが困難な違反行為について行政機関による規制の対象とすることは、規制の複線化を図ることでその実効性を高めたものと評し得るであろう<sup>25)</sup>。

### (2) 課徴金額の引上げ

課徴金額の引上げについて、例えば上述の内部者取引の場合における課徴金額は、従来、内部者取引による売買等の価格と、重要事実公表日の翌日の終値との差額を基準としていた。

しかし、上述のように内部者取引の場合に、重要事実公表の市場価格への影響は、その後数日は継続する傾向があること等から<sup>26)</sup>、より現実的な不当利得の剥奪が求められた。また、上述の相場操縦行為の場合も、従来は実際に違反者が行った取引により実現した利益を基準として課徴金を算定していたが、売買のタイミング等により実際に実現する利益は様々であることを考慮して今回改められている。こうした見直しは、違反行為後最も利益を得られるタイミングで売買をして利益を最大化しようとする違反者の、現実の売買における巧拙が反映した実際の取引により実現した利益ではなく、違反行為によって得ることができる利益の最高額を課徴金額としようとするものといえるであろう<sup>27)</sup>。このことは、課徴金制度における不当利得の剥奪をより実質的なものとして、その制度の実効性を高めたとともに、違反行為が利益にならないことを予告してその行為の抑止を図ろうとする意義を有しているようにもみえる。

### (3) 課徴金の加算・減算制度

課徴金額の減算制度をみると、既述のように、その対象が限定されていることが特徴的である。この制度の趣旨については、既述のように、累行されやすいそれらの違反行為の早期発見の公益性から、早期発見にインセンティブを与えることに存すると説明されている<sup>28)</sup>。

その一方で、例えば開示書類の虚偽記載等について、訂正報告書等を提出し、虚偽記載等がある旨を適時開示した場合、あるいは大量保有報告書・変更報告書等を提出期限経過後に提出した場合に、それらによって直ちに減算制度の適用を受けることはないようである<sup>29)</sup>。また、課徴金の減算は、違反者が違反行為について「処分が行われる前」(金商法 185 条の 7 第 12 項)、すなわち、当局による調査等の前に、報告したときに適用されるが、課徴金が免除されるのではない。

例えば、大量保有報告書の場合についてみると、有価証券報告書の提出者等とは異なり、開示書類の提出に不慣れな者が提出する場合も想定されること等から、他の開示書類に比べて書類の不提出や記載事項の不備等が生じやすいともいわれている<sup>30)</sup>。自身の大量保有報告書の提出に不備等があったことを知った提出者は、その旨を当局及び金融商品取引所等へ報告することが要求される。こうした場合も課徴金の対象となるであろうから、提出者は、違反行為があった旨を当局に報告して課徴金の減算を求めることとなる。この減算を求めるために提出すべき報告については「金融商品取引法第 6 章の 2 の規定による課徴金に関する内閣府令(平成 17 年 3 月 4 日内閣府令第 17 号)」に規定された手続に従うものとされている。これらのことから、当初の開示書類に不備があった場合にその訂正を金商法の規定通りに行ったとしても、そのことをもって直ちに減額をされるわけではなく、また必要な訂正によって内容を適正なものとしたとしても、課徴金を免れることはないことになる。このことが違反者による自律的な是正機能の発揮を促すという本制度の趣旨<sup>31)</sup>に沿うものといえるかには疑問がある。また、本来、不当利得の剥奪を意図する制度であるにもかかわらず、

その利得の半額を剥奪しないとすることは、課徴金制度の趣旨との関係で疑問を指摘できるように思われる。

課徴金の加算制度は、違反行為の累行者は従来の課徴金の賦課ではその違反に対する抑止が十分ではないと考えられたことから、その者に対する課徴金額を上げるものである。この制度は、上述のような一連の課徴金制度の変遷等と相俟って、課徴金制度自体の基本的な位置づけに重大な変更をもたらすものであるようにも思われる。例えば、既述のように継続開示義務違反に対する課徴金の額は、そのことによって得られた不当利益の剥奪という側面を超えて、制裁としての性格を帯びるものとなることが指摘されている<sup>32)</sup>。また、平成 20 年改正における課徴金額の引上げの中には、実際に違反行為者が実現した利益を超えて、違反行為によって得られたであろう利益の最高額を剥奪するという側面があるともいえるのであり<sup>33)</sup>、そこには課徴金に制裁としてのより強力な機能の実現を期待する姿勢がある。そして、この加算制度によって、違反行為の累行者に対して「得られる利益の最高額」に更にその 2 分の 1 を加算したものが課徴金とされるのであるから、今回の改正によって実現した課徴金額の引上げと相俟って、制裁としての性格は、一層、強化されることになる。

#### (4) 課徴金制度見直しの意義

従来から、課徴金に対しては、それが憲法にいう二重処罰の禁止に抵触するのではないかということが指摘されていたが、これに対してはどのように考えるべきか。これは、今回みてきた課徴金額の引上げや加算制度の導入等をどのように位置づけるかという問題とも関連しているといえるであろう。

現段階では、証券取引法上あるいは金商法上の課徴金制度と刑罰との関係を直接に扱う裁判例等は見出されなかったが、その他の行政制裁との関係で複数の裁判例が存在する。例えば、追徴税と刑罰の併科に関する判例（最判昭和 33・4・30 民集 12 巻 6 号 938 頁）では、追徴税の賦課と罰金の賦科とはその性質を異にするとして両者を併科することは憲法に反しないとしているし、重加算税と刑罰との併科に関する判例（最決昭和 45・9・11 刑集 24 巻 10 号 1333 頁）は、重加算税と罰金との趣旨、性格の相違を理由として憲法に反しないとしている。また、法廷等の秩序維持に関する法律（昭和 27 年法律第 286 号）に規定する監置と刑罰との併科についての判例（最決昭和 34・4・9 刑集 13 巻 4 号 442 頁）や刑事訴訟法（昭和 23 年法律第 131 号）の証言拒否に対する過料の制裁と刑罰との併科についての判例（最決昭和 39・6・5 刑集 18 巻 5 号 189 頁）も、それぞれの制裁の趣旨や性格の相違から両者の併科は妨げられないとしている。さらに、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和 22 年法律第 54 号、以下では独禁法という）上の課徴金と刑罰の併科について示した判例（最判平成 10・10・13 判時 1662 号 83 頁）も、罰金刑が確定し、不当利得の返還請求訴訟を提起されている者に対して独禁法に基づく課徴金を課することは憲法に反しないとしているし、いわゆるラップカルテル事件高裁判決（東京高判平成 5・5・21 高刑集 46

巻2号108頁)も、課徴金と刑罰との趣旨、目的、及び制度の相違から両者の併科は憲法に反しないとしている。

これらの判例の基本的な立場は、問題となった行政上の措置が制裁でないから刑罰との併科は二重処罰にあたらないとしているのではなく、これらの措置が制裁であることを前提としながら、二重処罰にあたらないとしている点に存するとされている<sup>34)</sup>。

他方、シール談合不当利得返還請求事件の第一審判決(東京地判平成12・3・31判時1734号28頁)、及び同事件の控訴審判決(東京高判平成13・2・8判時1742号96頁)は、独禁法上の課徴金が刑罰としての性格を有するものでないことを理由として、憲法に違反しないとしている。これらの判断は、課徴金の納付を命ずることが制裁的色彩を持つ場合には、それは二重の処罰を禁止する憲法の規定に反することとなるという考えを示しているようにもみえるが、課徴金に対する上述の判例の立場とは合致しないとして批判されている<sup>35)</sup>。

これらの判例は、金商法上の課徴金に関するものではないので、本稿の対象とする課徴金と刑罰との関係について検討しようとする際に、直ちに適用され得るわけではない。しかし、一連の判例の態度からは、金商法上の課徴金も行政上の制裁であって、その目的・趣旨を刑罰と異にするのであるから、これを刑罰と併科することは憲法に反しないという態度を導き出し得ると思われる。このことは、違反行為に対する規制として課徴金と刑罰とが併存し得ることを示している。このように考えると、今回の見直しは、憲法上の疑義に対する一応の解決を前提として、課徴金が制裁としての性格を強めたうえで、刑罰と複線化した形態で、そして場合によっては刑罰に代わって、違反行為の規制を実現する可能性を導いたということができであろう。このことは、課徴金制度が制裁としての性格をさらに強化させて展開する基礎を形成したことを示しているように思われる。

## V. おわりに

以上、平成20年金商法改正における課徴金制度の見直しについて概観してきた。本改正は、課徴金に対して指摘された問題点を考慮して実現されたものであった。しかし他方で、課徴金が対象者やその属する組織に与える影響は、不法収益の剥奪に限定されないともいわれている。例えば上場会社等の役職員が課徴金を課せられた場合、ほぼ例外なく本人は降格等の人事上の処分を受け、監督責任のある役員等も減給その他の処分を受けているし、組織としても何らかの再発防止策を講じているといわれている<sup>36)</sup>。こうしたことを考慮すると、課徴金制度には啓発的・抑止的効果を認め得たとも考えられる。しかし、今回の改正では、課徴金による抑止効果に対する期待が、制裁としての機能を重視し、課徴金額の引上げ等が実現されたのであり、これは、既述のように課徴金が刑罰と併存し得るという考えを基礎として、将来、制裁としての性格が強化された課徴金制度が展開する可能性を導いたことを示しているように思われるのである。

今回の課徴金制度の見直しは、その機能の充実に意図していたといえよう。他方、この課徴金は、国庫に納入されることとなる（例えば金商法 172 条等）が、それが従来通り、不当利得の剥奪の結果として納入されたものであるとき、本来帰属すべきは国庫ではないようにも思われる。それゆえ、今後は、納付された課徴金をどのように取り扱うのか、規制違反の被害者が存在するのであればその者に返還されるべきではないのか、そして返還するとしたらどのような手続きを経るべきか等が、検討される必要があると思われる<sup>37)</sup>。少なくとも不当な利得として剥奪されたものである限り、違反によって投資者に生じた損害を補填する資源として活用することは、検討に値すると思われるのである。

## 注

- 1) 例えば、大来志郎「金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要」別冊商事法務編集部編『別冊商事法務 324 平成 20 年改正金融商品取引法の解説』〔商事法務・2008 年〕29 頁等。
- 2) 大来・前掲注 1)・29 頁等。
- 3) 例えば、中曽根玲子＝田中襄一＝菅原貴与志＝松嶋隆弘編著『金融商品取引法 実務ハンドブック』〔財経詳報社・2009 年〕331－368 頁における罰則規定についての検討等を参照。
- 4) 岡田大＝吉田修＝大和弘幸「市場監視機能の強化のための証券取引法改正の解説——課徴金制度の導入と民事責任規定の見直し」商事法務 1705 号（2004 年）44－53 頁。
- 5) 本改正に伴う課徴金制度導入の経緯並びに概要については、岡田＝吉田＝大和・前掲注 4) 44－53 頁、あるいは池田唯一＝三井秀範他編著『逐条解説 2008 年金融商品取引法改正』〔商事法務・2008 年〕95－96 頁等を参照した。
- 6) 本改正の経緯並びに概要については、証券取引法研究会編『別冊商事法務 299 会社法・証券取引法の諸問題シリーズ 平成 17 年・18 年の証券取引法等の改正』〔商事法務・2006 年〕23－42 頁等を参照。
- 7) 岡田＝吉田＝大和・前掲注 4)・47 頁。
- 8) 例えば、『第 162 回国会衆議院財務金融委員会』第 21 号（平成 17 年 4 月 26 日）、及び証券取引法研究会編・前掲注 6)・26 頁等を参照。
- 9) この改正により、課徴金は、理念的には経済的利得を勘案しながらも、違反行為の抑止のために必要かつ合理的と考えられる額として設定され、制裁としての性格を帯び、結果、課徴金に制裁的要素を付加する点で、違反行為の抑止という制度目的に資する制度設計に道を開いたと評されている（証券取引法研究会編・前掲注 6)・31－32 頁）。
- 10) 池田＝三井・前掲注 5)・96－99 頁、大来・前掲注 1)・29 頁等を参照。
- 11) 大来志郎＝鈴木謙輔「改正金融商品取引法の解説（4・完）課徴金制度の見直し」商事法務 1840 号（2008 年）31－34 頁、及び大来・前掲注 1)・33－34 頁。
- 12) 大来・前掲注 1)・33 頁。
- 13) 大来＝鈴木・前掲注 11)・34 頁。
- 14) これらの規制の詳細については、谷口義幸＝齊藤将彦＝瀧澤信也「プロ向け市場の創設」別冊商事法務編集部編『別冊商事法務 324 平成 20 年改正金融商品取引法の解説』〔商事法務・2008 年〕35－42 頁を参照のこと。



- 15) 大来＝鈴木・前掲注 11)・38 頁。
- 16) 池田＝三井・前掲注 5)・110－111 頁。
- 17) 大来＝鈴木・前掲注 11)・37 頁。
- 18) 金融審議会金融分科会第一部会法制ワーキング・グループ『課徴金制度の在り方について』(2007 年)、あるいは岡田＝吉田＝大和・前掲注 4)・45 頁。
- 19) 岡田＝吉田＝大和・前掲注 4)・45 頁。
- 20) 岡田＝吉田＝大和・前掲注 4)・46 頁
- 21) 岡田＝吉田＝大和・前掲注 4)・45 頁等
- 22) 例えば、星霜「金融商品取引法における課徴金制度の見直し」商事法務 1816 号 (2007 年) 54 頁。
- 23) 大来＝鈴木・前掲注 11)・34 頁、金融審議会金融分科会第一部会法制ワーキング・グループ・前掲注 18)。
- 24) 金融審議会金融分科会第一部会法制ワーキング・グループ・前掲注 18) 等。
- 25) 星霜・前掲注 22)・54 頁は、「規制の複線型」としている。
- 26) 大来＝鈴木・前掲注 11)・34 頁、金融審議会金融分科会第一部会法制ワーキング・グループ・前掲注 18)。
- 27) 中曽根＝田中＝菅原＝松嶋編著・前掲注 3)・359－368 頁〔大久保拓也〕を参照。
- 28) 大来＝鈴木・前掲注 11)・37 頁。
- 29) 中村聡＝峯岸健太郎「具体的事例を踏まえて紹介する金融商品取引法改正後の課徴金制度における実務上の留意点」T&A master 296 号 (2009 年) 12 頁。
- 30) 中村＝峯岸・前掲注 29)・15 頁。
- 31) 大来＝鈴木・前掲注 11)・37 頁。
- 32) 証券取引法研究会編・前掲注 6)・32 頁。
- 33) 池田＝三井・前掲注 5)・106 頁、及び中曽根＝田中＝菅原＝松嶋編著・前掲注 3)・364 頁〔大久保〕。
- 34) 佐伯仁志「独占禁法改正と二重処罰の問題」『日本経済法学会年報 26 号 独占禁止法改正』〔有斐閣・2005 年〕52 頁。
- 35) 高木光「独占禁止法上の課徴金の根拠づけ」NBL 774 号 (2003 年) 23 頁、及び佐伯・前掲 34)・52－53 頁。
- 36) 万作「金融商品取引法の課徴金制度の見直し」商事法務 1822 号 (2008 年) 62 頁、花鳥「稼働し始めた証取法の課徴金」商事法務 1759 号 (2006 年) 70 頁等。
- 37) 中曽根＝田中＝菅原＝松嶋編著・前掲注 3)・368 頁〔大久保〕も同様の指摘をする。

## 参考文献

・注において挙げた文献資料。

(平成 21 年 5 月 25 日受付、平成 21 年 7 月 13 日再受付)