

課徴金制度の改正について

ワーキンググループ報告の検討を中心に

梅本 剛正

1 課徴金制度導入の経緯

これまで金融商品取引法の規制の実効性を確保し、違反行為を抑止するための主たる手段は、刑事罰であった。⁽¹⁾ ライブドア事件など証券市場における不正が社会問題化したおりにも、平成一八年改正において金商法の罰則が強化された。

たしかに、刑事罰はサンクションとして強力であるが、謙抑性・補充性の原則から、相当程度悪質な違反で無い限りは、積極的に発動されることはなかった。その結果、金商法違反の疑われる行為が行われていても、事実上見逃されることが少なくなかったといわれる。

金商法の規定の実効性が十分に確保されなければ、市場の公正さに対する信頼が失われる。そうなれば、家計の余資運用でリスク回避傾向の強いわが国で、「貯蓄から投資へ」の流れを作り出すことは、著しく困難となるほか、海外の投資資金も、日本市場での運用を避けることになりかねない。

そこで金商法上の違反行為に対して、行政上の措置として金銭的な負担を課する、いわゆる課徴金制度が平成一六年の法改正において導入された。当初は対象となる違反行為は、発行開示違反、インサイダー取引、相場操

(1)

縦、風説の流布・偽計取引の四類型に限られていたが、翌一七年の改正で継続開示違反が、一八年改正ではいわゆる「見せ玉」行為が、課徴金の対象に加えられた。

平成一七年改正においては、二年後を目途として見直しを行う旨の改正附則⁽²⁾が置かれていたため、平成一九年一〇月に金融審議会金融分科会第一部会法制ワーキング・グループが設置され、一二月一八日に「金融審議会金融分科会第一部会法制ワーキング・グループ報告」課徴金制度のあり方について」(以下ではWG報告と略称)が作成された。本稿では、金商法の課徴金制度が抱える問題を概観したうえで、WG報告が示した解決策について検討を加えることとしたい。

2 日本の課徴金制度の特徴と問題点

(1) 金商法の課徴金制度の特徴

金商法に課徴金制度が導入されてから、約二年が経過した。この間、相当数の金商法違反行為に対して課徴金が課されてきたが、それらの多くは、刑事罰では処罰対象とはならなかったような事案であり、課徴金が金商法の実効性確保に、大きな役割を果たしてきたものと評価することができる。しかし、同時に導入当初から指摘されてきた課徴金制度の問題点が、実際の適用場面において改めて認識された。

わが国の課徴金制度の大きな特徴は、違反者が得た経済的利得を課徴金額とする、いわゆる経済的利得剥奪型となっている点にある。金商法の課徴金制度が、このような形を取る理由については、憲法の定める二重処罰の禁止規定に対する配慮があると説明されている。

憲法三九条後段は、「同一の犯罪について重ねて刑事上の責任を問はれない」としている。金商法で課徴金の

対象となつてゐる違反行為は、刑事罰の適用対象でもあるため、もし課徴金が実質的に刑事処罰とみなされる場合には、憲法の二重処罰の禁止規定に違反することになりかねない。そのため、金商法の課徴金制度は、制裁的色彩を薄めて課徴金額を経済的利得とするなどして、刑事処罰とは異なるものと説明することにより、二重処罰の禁止規定との抵触を回避してきたようである。しかし、これにより、金商法の課徴金制度は、次のような問題を抱えることとなつた。

(2) 問題点

① 不十分な抑止力

課徴金額が、違反行為により得た利益に留まれば、抑止力として不十分であることは制度導入当初より指摘されてきた。違反行為は必ずしもすべてが摘発されるわけではないため、遵法意識が低く違反行為を繰り返す者は、経済的利得の剥奪程度では違反行為を行うことが割に合うと考えるかもしれない。インサイダー取引に対して、わずかに数万円の課徴金納付命令が出された事案もあるが、これでは違反行為を抑止したいのか、奨励したいのか⁽³⁾分らない。

② 硬直性

金融庁は違反の事実を認めた場合には、定められた算式に基づき計算した課徴金額の納付命令を出さなくてはならない。違反行為を抑止し、法の実効性を確保するという趣旨からすると、違反行為が故意によるか過失によるか、あるいは違反行為が初めてか過去にも行っていたか等、違反行為の態様によつて、課徴金額が変わつてしめるべきであるし、事情によつては、そもそも課さないことができてもよさそうである。諸外国の課徴金制度で

は、違反の重大性や違法性の程度などを総合考慮するのが、一般的であることからしても、わが国のように、違反行為の態様を問わずに杓子定規に同一額の課徴金を課すのは、異例である。

コマツ（小松製作所）は、海外の休眠子会社の解散情報を公開する以前に行った自社株式の買付け行為に対して、平成一九年三月三〇日に課徴金の納付を命ぜられた。会社の法令遵守体制に不備があったことは確かであるが、この事案では、株価への影響が考えられないものも重要事実と定めているインサイダー取引規制の問題が指摘されるとともに、違法性が高いとはいえない行為に対して一律に課徴金の納付を命ずる、現行課徴金制度の硬直さも、批判された。

③適用範囲の狭さ

経済的利得の剥奪という性格上、金商法では違反者に利得の帰属する違反類型しか課徴金の対象とされていない。そのため、違反行為と経済的利得の結び付きが定かでない、公開買付規制や大量保有報告書制度の違反は課徴金の対象外とされている。対象とされている違反類型についても、相場操縦は原則的に適用対象となっていないが、安定操作や仮装売買・馴合売買は対象外であるし、インサイダー取引を含めて不公正取引のうち対象となるのは、自己の計算で行った者に限定され、他人の計算によるものは、対象とされていない。

しかし、課徴金制度が導入された本来の目的は、法の実効性を確保し、市場の信頼を高めることにあつたはずである。それは違反者に利得が帰属するか否かとは、明らかに別次元の話である。

平成一六年の課徴金制度の導入時には、経済的利得の計算が困難であるとの理由で、継続開示違反は適用対象から外されていた。ところが翌年、有価証券報告書における主要株主の虚偽記載が問題となった西武鉄道事件を契機に、継続開示規制の実効性確保が、社会的に大きな注目を浴びたため、平成一七年証取法改正の法案が審議

される過程で、衆議院において修正が加えられて規定が置かれた。本来であれば、この時に経済的利得の剥奪という、課徴金制度の位置づけを改めるべきであったが、そうはならなかった。

継続開示義務違反に対する課徴金の金額は、三〇〇万円を原則としつつ、虚偽記載がなされた継続開示書類に係る事業年度における株式時価総額の一〇万分の三に相当する金額が多い場合はその額としている（金商法一七二条の二）⁽⁴⁾。これら数値の算出根拠については、経済的利得剥奪という側面から、強引ともいえる理由付けがなされた。すなわち、一〇万分の三という数値は、有価証券報告書等の継続開示書類に虚偽記載を行うと、資金調達コストが低下するとして、格付け上昇による社債の利回り低下幅に係るデータ等が参考とされ、三〇〇万円については、上場会社の時価総額の平均額一三三三億円（平成一六年末）に上場企業以外の継続開示企業があることも考慮して、一〇〇〇億円程度の企業が得る虚偽記載に伴う資金調達コストの低下額という点から導き出した、というのである。理屈を考えた関係者の苦労は理解できるが、木に竹を接いでいる以上、理論的に説明できるはずはない。

3 WG報告

(1) 概要

平成一九年二月一日に、金商法の課徴金制度を見直すために設けられたWGから、議論の成果が公表された。同時に公表された金融審議会分科会第一部会報告では、WG報告を踏まえて所要の見直しをすることが適当であるとされているため、すでに法案作成作業が進められているものと思われる。本稿執筆段階では、法案等の内容は明らかとなっていないため、以下ではWG報告の内容について検討するに留める。

①課徴金額の見直し

課徴金額については、すべての違反類型について、金額の引き上げが必要であると提言している。たとえば、インサイダー取引については、現行では重要事実が公表された翌日の終値を基準に課徴金額が算定されているが、過去の違反事案において、違反者の得た利得がそれを上回るものが見られたこと等から、翌々日以後の価格動向を反映される枠組みを検討すべきであるとしている。

②違反態様の考慮

違反行為の態様に応じた適用という点については、課徴金額の加算・減算について記述がある。すなわち、繰り返し違反行為を行う者については課徴金額を加算すること、企業による一定の違反行為について、自ら早期に発見し、当局に申告した場合などに減算措置を講ずること、などが提言されている。

③適用対象の拡大

課徴金の適用対象については、対象となる違反行為を相当範囲に拡大することを求めている。新たな違反類型としては、公開買付届出書・大量保有報告書等の虚偽記載、書類不提出を、課徴金の対象とすることが提言されている。また、既存の課徴金の対象類型についても、インサイダー取引や相場操縦などの不正取引については、犯則事案と同様に、他者の計算によるものについても対象に加えることが適当であるとし、相場操縦等については、相場変動型以外の安定操作や仮装売買・馴合売買も対象に含めるべきであるとする。さらに、発行開示違反と継続開示違反については、現行法では書類が不提出の場合は課徴金の対象とされていないところ、不提出の場合についても、虚偽記載と同様に対象とすべきであるとしている。

(2) 検討

WG報告の検討内容は、金商法の課徴金制度に対して加えられていた批判の多くに応えたものであり、個別の提言内容も、評価できる。しかし、個別的な改正を提言する前提として、課徴金制度の位置づけを見直す必要性に言及しなかった点については、批判を免れないように思われる。⁽⁵⁾ 前述したように、継続開示違反に課徴金が適用された段階で、経済的利得の剥奪を基本に据えた制度枠組みに、軋みが生じていたことは、誰の目にも明らかであった。平成一七年改正附則の見直し規定において期待されたことは、課徴金の金額や対象を見直すことだけではなく、現行課徴金制度を特徴付ける、経済的利得の剥奪という性格を、根本から再検討することではなかったのか。

金商法に先駆けて課徴金制度を導入していた独占禁止法では、すでに平成一七年改正において、不当利得相当額以上の金銭徴収である行政上の制裁に改めたことを認めており、平成一九年六月二六日に公表された「独占禁止法基本問題懇談会報告書」においても、近時の有力な学説の見解等を踏まえ、「違反行為を抑止するために課される行政上の金銭的不利益処分は、被処分者に対して制裁的な効果をもたらすとしても、刑事罰のように道義的な非難を目的とするものではなく、刑事罰と併科しても、憲法の禁止する二重処罰には当たらないという理解の下に、立法政策論として違反金と刑事罰の在り方を考えること」とし、現行課徴金（違反金）の水準についても、「不当利得相当額」以外の要素による合理的な説明を排除するものではないと明言している（同報告書一〇頁）。この懇談会報告書と比べると、WG報告は明らかに踏み込み不足である。

WG報告が金商法の課徴金制度の位置づけを見直さなかったことは、具体的な提言内容にも、歪みをもたらした。たとえば、インサイダー取引の課徴金額の引き上げは、経済的利得の計算方法を変更する形で図る事とされ

ているが、それが違反抑止のために十分であるかについては、疑問が残る⁽⁶⁾。逆にいうと、経済的利得との結び付きを求める限り、課徴金額を引き上げるといっても、方法が限られてしまうということであろう。

また、WG報告の提言する課徴金の加算・減算についても、独占禁止法のような理論的立場を取ればともかく、WG報告のように従来の課徴金制度の性格を変更しないのであれば、加算・減算制度を取り入れることを、理論的にどのように説明するのだろうか。⁽⁷⁾

さらに、利得の生じない違反類型を課徴金制度の対象に加えること自体は、大きな前進であるものの、課徴金額をどのように算定するのかについて、WG報告は明らかにしていない。経済的利得の剥奪を原則とする従来の金商法の枠組みを変更することなく、利得の生じない違反類型を課徴金の対象とすることは、理論上不可能なはずである。あるいは、継続開示違反で見られたような、強引な理由付けが再度なされるのだろうか。制度そのものに対する信頼が損なわれるので、誰も信じないような、説得力を欠く理論的根拠を並べ立てることは避けるべきであろう。

(3) 一定額と経済的利得との併用

課徴金額と経済的利得との結びつきを緩めたならば、いかなる制度作りが可能だろうか。経済的利得の生じない違反類型を課徴金制度の対象とするとともに、極めて低額な課徴金納付命令しか発することができない事態が生じうる現状を改めるには、一定額の課徴金額と併用して課徴金額を算定する方法が考えられる。

継続開示違反の課徴金は、すでにそのような形を取っている。理論的な説明はともかく、継続開示違反の課徴金額の定め方は、他の違反類型にも参考になる。一定額と経済的利得とのより多い額という定め方にすれば、利

得が観念されない違反類型に課徴金の対象を拡大する場合にも、合理的な規制が可能となるし、すでに課徴金の対象とされているインサイダー取引などの違反類型についても、経済的利得が少ないからといって、微々たる額の課徴金納付命令が出されることにはならない。この場合、違反を抑止しうる一定額を定めることになるが、必ずしも経済的利得に結び付けて説明する必要がなければ、無理な理由付けは不要となる。⁽⁸⁾

4 包括規定と不正取引規制、課徴金制度改正の先にあるもの

金商法の課徴金制度は、経済的利得の剥奪という性格を改めることも含めて、今後さらなる改正が必要になると思われるが、不正取引規制に関連して、最後に一点だけ問題提起をしておきたい。

WG報告では、不正取引を禁ずる金商法一五七条を、課徴金の対象とすることは見送られた。現行課徴金制度が、違反行為を明確にしたうえで、金額の算定方法を定める形を取っているため、要件が不明確な包括規定である一五七条への適用は難しいことなどが理由とされた。WG報告が経済的利得剥奪型からの方向転換を図らなかったことに対する批判は既に述べたが、ここでは、より大きな問題として、(既に課徴金の対象とされている一五八条も含めて)金商法における包括規定と課徴金制度について、今後どのように考えていくべきなのか、という点について述べてみたい。

罪刑法定主義の明確性の原則が妥当する刑事罰についてはもちろん、課徴金であっても、市場参加者にとって、事前になが法に違反する行為で、ながそでない行為か、予測可能性が確保されなくてはならないのは確かである。しかし、予測可能性の有無は、法律の規定だけを見て判断すべきではない。法律において要件が明確に定められていなかったとしても、他の方法で予測可能性が確保されることはある。

例えば、これから行おうとする行為が、課徴金対象となる法令違反行為に該当するか否かについて、事前に当局の解釈を問い合わせることでできるノーアクションレター制度は、人々の予測可能性を高める。金商法の規制の実効性を確保する手段として、刑事罰から課徴金制度に比重が移ることになれば、課徴金を賦課する主体である行政庁の法令解釈を事前に知ることのできるノーアクションレターは、今後ますます重要な役割を果たすことになろう。

近年、ルールベースの規制とプリンシプルベースの規制という言葉が、わが国の金融監督規制の文脈でしばしば使われるようになってきている。しかし、規制をルールベースとするかプリンシプル（あるいはスタンダード）ベースとするかについては、業者監督に限らず、不正取引の規制も含めて、規制のあり方一般について問題となりうるものである。アメリカでもイギリスでも、証券市場の不正取引を禁ずる根拠規定は、原則としてプリンシプルベースで定められているが、規則や判例により予測可能性が確保されている。

動きの激しい金融商品取引の世界において、効果的に不正な行為を抑止するには、法律で細かく要件を定める以外の規制方法も、検討していくべきなのではないだろうか。その際、包括規定が重要な役割を果たすと考えられるが、包括規定を活用するためには、予測可能性を確保するための工夫も、同時に求められる。抽象的であるがゆえの可変性・柔軟性にこそ、包括規定の真髄があるので、要件の明確化といっても、おのずと限界はある。しかし、不正取引を効果的に規制しつつ、経済活動を萎縮させないために、行政庁の規則・ガイドライン等様々な手段のうち、わが国に最も適合する、予測可能性を確保するための方法を考えていく必要がある⁽⁹⁾。

同じことはインサイダー取引規制にも妥当する。コマツ事件は、インサイダー取引規制の不備を明らかにしたが、単に子会社解散について軽微基準を設けるべきである、と狭く捉えるのではなく、現行のインサイダー取引

のあり方そのものを、抜本的に見直す時期にあることを示唆していると捉えるべきなのではないか。従来の裁判例を見ても、法律に細かく要件を書き込む立法形式は、インサイダー取引規制には、必ずしもうまく適合していないように思われる。刑事罰を前提とすれば、そうすることに理由があったのかもしれないが、課徴金を前提に考えるなら、規制全体を再構築して、予測可能性を確保しつつ、市場の信頼を失墜させる違反行為に、過不足なく規制の網を被せることが、できるのではあるまいか。

※本稿では、紙幅の関係上、参照文献は必要最小限に留めたことをお断りしておく。

注

(1) 本稿では、特に断らない限り、旧法である証券取引法も併せて、金融商品取引法（金商法）と称する。

(2) 平成一七年六月二九日法七六号改正附則六条。

(3) 泉州電業株式のインサイダー取引に関する平成一九年一月八日の課徴金納付命令は四万円、ジャパン建材株式のインサイダー取引に関する平成一九年二月二六日の課徴金納付命令も四万円であった。

(4) 吉田尚弘「継続開示義務違反に対する課徴金制度の概要」JICPAジャーナル六〇二号三九頁、四〇頁（二〇〇五）参照。

(5) 課徴金の水準について、「規制の実効性を一層確保する観点からは、利得に必ずしもとられる必要はないのではないかと、との指摘があった。一方で、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ない、との指摘もあり、さらなる議論が期待される。」（WG報告二頁）と、している。

(6) 仮に利得を基礎とするとしても、経済的利得以上の課徴金を課すことは、現行法体系の中でも難しくなかったはずである。たとえば、税法では本来支払うべき税額に四〇%加えた重加算税の納付を義務付けており(国税通則法六八条)、雇用保険法一〇条の四では、不正受給した給付額の二倍の範囲内の金銭の納付を命ぜられることとなっている。インサイダー取引についても、経済的利得の剥奪に加えて、例えば二倍の範囲内で課徴金を納付させることはできたのではなかったのか。

(7) 平成一九年の公認会計士法改正において、公認会計士・監査法人の虚偽証明について導入された課徴金制度では違反の程度により、課徴金額の軽重が付けられている。改正法によると、故意による虚偽証明については、監査報酬相当額の一・五倍、相当な注意を怠ったことにより虚偽証明をした場合には監査報酬相当額が、それぞれ課徴金額とされ、虚偽証明等の影響が比較的軽微である場合には、課徴金を賦課しないこともできる(三四条の二一の二)。

公認会計士法改正で採用されたような、違反の程度に応じた対応が、WG報告に盛り込まれなかった理由は明らかでない。金商法と異なり公認会計士法では、課徴金の対象となる違反行為に刑事罰が科されることが関係しているのかもしれないが、理由のあることとは思われない。

(8) 具体的な数値とその根拠を示す必要があるとするならば、手掛かりがないわけではない。刑事罰のように、反社会性、反道徳性を問うものではなく、法遵守を確保するための金銭的な負担を課すものとしては、課徴金のほかにも、秩序罰である過料がある。行政庁の審判により課されるのか、非訟事件手続法に基づいて裁判所により課されるのかの違いはあるが、規制の実効性を確保し、違反行為を抑制するための違反金であることは共通する。会社法の登記義務懈怠等(会社法九七六条)や金商法の認可金融商品取引業協会・金融商品取引所による定款・業務規程等の変更命令違反等(金商法二〇七条の三)に対しては、一〇〇万円以下の過料が課されることとなっているが、ここで定められて

いる上限額は、違反による利得とは何ら関係がない。会社法や金商法において、法律に違反した者に対して、刑事手続によらず課すことのできる金銭的負担として、すでに一〇〇万円という金額が認められているのなら、課徴金額について、少なくとも一〇〇万円と経済的利得のより大きな額とすることには、理論上大きな不都合はないはずである。当面、行政庁の裁量を広く認めないのであれば、この程度の金額とすることもやむを得ない。公開買付などの支配権取引の違反抑止のためには、それなりに大きな課徴金額を定める必要があるかもしれない。しかし、これらの違反行為に対しては、金銭的負担よりも、本質的には欧米各国の規制のように、株主権の行使を制限する方向で制裁を考える方が効果的だと考えられる。

(9) 証券市場における不正取引に関する最近の刑事裁判例を見る限り、判例により合理的なルールが形成されることを期待することは難しいように思える。

(うめもと よしまさ・甲南大学教授)