

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～

平成19年12月18日

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～

I. はじめに

我が国金融・資本市場をさらに魅力あるものとし、「貯蓄から投資へ」の流れを一層確実なものとしていくためには、市場の公正性・透明性を向上させ、我が国市場に対する信頼を確保していくことが重要となる。市場の公正性・透明性の向上には、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必要である。

平成16年の証券取引法改正では、不公正取引及び発行開示書類の虚偽記載に対する課徴金が導入され、平成17年の証券取引法改正では、継続開示書類の虚偽記載に対する課徴金が導入された。

その後の2年余の期間において、課徴金納付命令の実績は29件（インサイダー取引22件、発行開示書類虚偽記載4件、継続開示書類虚偽記載6件）となった。これまでの事案等を通じて、課徴金制度の存在に対する認識も高まっており、制度のさらなる活用を期待する声が強い。

II. 審議の経過等

平成17年の証券取引法改正の附則において、「政府は、おおむね二年を目途として、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ものとする。」とされている。

また、金融審議会第一部会「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」中間論点整理（平成19年6月13日とりまとめ）や「経済財政政策の基本方針2007について」（平成19年6月19日閣議決定）においても、課徴金制度の見直しについて提言がなされている。

金融審議会第一部会の本年10月3日の会合の際、課徴金制度の見直しについては、本ワーキング・グループにおいて検討を行うことが決定された。本ワーキング・グループにおいては、10月12日以降5回にわたり課徴金制度のあり方について審議を重ねた。その間、別添の討議資料等

を基礎に課徴金制度の位置付け、課徴金の金額水準や対象範囲、除斥期間等のその他の論点について検討を行った。その検討結果を以下のとおりとりまとめ報告する。今後、本報告書に示された考え方を踏まえ、当局において所要の制度整備を進めることを期待する。

Ⅲ. 課徴金制度の位置付け

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。

その際、違反行為が「やり得」とならないよう、利得相当額が課徴金の水準とされた。この点について、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。

課徴金による違反抑止の実効性を一層確保する観点から、制度のあり方について、以下に示した方向に沿って所要の見直しを図るとともに、課徴金制度の適切な運用に努めていくことが重要と考えられる。

Ⅳ. 課徴金の対象範囲と金額水準

不公正取引

1. インサイダー取引

インサイダー取引に係る課徴金については、過去の違反事案において、実際に違反者が得た利得が課徴金の金額よりも多い事例が見られたこと等を踏まえ、違反抑止の実効性確保の観点から、より適切な水準へ引き上げるべきである。例えば、現行、課徴金算定の基準は重要事実公表日の翌日の終値とされているが、翌々日以降の価格動向も反映されるような枠組みを検討すべきである。

2. 相場操縦等

相場操縦等に係る課徴金については、違反行為を実効的に抑止するために、より適切な水準へ引き上げるべきである。また、現行制度上は、相場操縦等のうち相場変動型のみが対象となっているが、例えば安定操作取引や仮装売買・馴合売買についても対象に含めるべきである。

3. 風説の流布・偽計

風説の流布・偽計に係る課徴金については、違反行為を実効的に抑止するためにより適切な水準へ引き上げるべきである。

現行制度上、風説の流布・偽計に対する課徴金は、その風説の流布・偽計により変動させた相場を基準に算出しなければならない。しかしながら、相場は様々な要因が複合的に作用して形成されるものであり、ある相場が一の要因である風説の流布・偽計により変動されたものであることを認定することは著しく困難である。

制度の機動性を確保するため、風説の流布・偽計により変動した相場ではなく、風説の流布・偽計により影響された相場を基準として課徴金の額を算出すべきである。

4. 他者の計算における不公正取引

現行制度上、不公正取引に係る課徴金については、自己の計算において行われた違反行為をその対象としている。

不公正取引については、誰の計算において行われたかにかかわらず、市場規律を毀損する違反行為であり、その抑止が求められる。他者の計算で行われた不公正取引のうち、課徴金による抑止が有効と考えられるものについては、課徴金の対象とすべきである。

開示規制に対する違反行為

5. 発行開示書類・継続開示書類の虚偽記載

発行開示書類・継続開示書類の虚偽記載に係る課徴金については、違反行為を実効的に抑止するためにより適切な水準へ引き上げるべきである。

なお、継続開示書類とその訂正報告書の双方に虚偽記載がある場合、それぞれ異なる内容について虚偽記載を行っているものと考えられる。現行は調整規定が存在するため、課徴金の金額は双方で1件分の水準

とされているが、訂正報告書の虚偽記載に対して追加的な課徴金を賦課できるように、調整規定の見直しを図るべきである。

6. 発行開示書類の不提出による募集・売出し

発行開示書類の不提出による募集・売出しについては、虚偽記載と同様、投資者を欺いて資金調達を行う重大な違反行為であり、課徴金の対象とすべきである。

7. 継続開示書類の不提出

継続開示書類の不提出についても、金融・資本市場から資金を調達していながら、必要な情報を金融・資本市場に提供しない違反行為であり、課徴金の対象とすべきである。

8. 公開買付届出書・大量保有報告書等の虚偽記載・不提出

近時、企業の合併・買収等に係る事案の増大やその態様の多様化が進展する中、公開買付届出書や大量保有報告書等の開示書類が適正に提出されることの重要性が一層高まっている。

このような状況を踏まえ、公開買付届出書・大量保有報告書等の虚偽記載・不提出を課徴金の対象とすべきである。

V. 課徴金制度等に関するその他の論点

1. 課徴金の加算・減算

違反行為を的確に抑止する観点からは、例えば繰り返し違反行為を行う者について、課徴金の額を加算する枠組みを導入すべきである。

また、企業による違反行為に対する課徴金について、違反行為を企業自身が自律的に防止・発見する体制の構築を促すとともに、将来に向けて再発を防止することが重要と考えられる。例えば、自社株売買等に係るインサイダー取引や発行開示書類・継続開示書類等の虚偽記載など、違反行為が繰り返される可能性があるものについては、自ら早期に発見し、当局に申告した場合などに限定して、減算措置を導入すべきである。

2. その他の違反類型

金融商品取引業者の行為規制違反について、課徴金の対象とすべきでないか、との論点が存在する。この点、我が国における課徴金制度の位置付け、他法における業法違反に対する行政措置との整合性等を踏まえると、なお慎重な検討が必要と考えられる。

また、抽象的に不公正取引を禁止している金融商品取引法 157 条違反を課徴金の対象とするべきでないか、との論点が存在する。我が国における課徴金制度は、課徴金の対象となる違反行為を明確にした上で、金額の算定方法を法定している。また、相場操縦、風説の流布・偽計が既に課徴金の対象となっており、その活用がまずは重要である。これらの点を踏まえると、金融商品取引法 157 条違反を課徴金の対象とすることについては、なお慎重な検討が必要と考えられる。

3. 除斥期間

除斥期間については、認定された過去の違反行為を課徴金の対象とすることにより、抑止の実効性を一層確保する観点から、現行の 3 年から、例えば 5 年へと延長すべきである。

4. 審判手続

審判手続については、被審人に弁明の機会を与え、処分について当局が慎重を期すためのものであり、その役割は引き続き大きいものと考えられる。その中で、審判手続の円滑・適正な実施等の観点から、例えば被審人の所在把握を確実なものとするよう被審人に対して文書の送達場所等の届出を求めるなど、所要の見直しを行うことを検討すべきである。

5. 違反調査の充実

違反抑止のためには、課徴金の金額水準、対象範囲などの制度面の見直しと合わせて、証券取引等監視委員会の調査等の実効性を一層充実し、これらの制度が十全に活用されるようにすべきである。このような観点から、これまで、証券取引等監視委員会における課徴金調査・開示検査の体制強化が図られてきたところであり、引き続きその取り組みを継続していくべきである。

法制ワーキング・グループ
における討議資料

討議資料1

(総論)

1 はじめに

我が国金融資本市場をさらに魅力あるものとし、「貯蓄から投資」の流れを一層確実なものとしていくためには、市場の公正性・透明性を向上させ、我が国市場に対する信頼を確保していくことが重要となる。こうした公正性・透明性の向上には、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必要である。

こうした観点から、近年、証券取引等監視委員会の体制・機能の強化等が図られてきた。また、平成16年証券取引法改正において、発行開示書類における虚偽記載やインサイダー取引をはじめとする不公正取引に対する課徴金の制度が導入されるとともに、流通市場における開示書類の虚偽記載に係る民事責任規定の見直しが図られた。その後、平成17年証券取引法改正においては継続開示書類における虚偽記載に対する課徴金の制度が導入された。さらに、昨年の証券取引法改正では、規制の横断化や開示制度の充実・強化を通じた市場の公正性・透明性確保に加えて、

- ①開示書類の虚偽記載や不公正取引などに係る証券取引法の罰則の法定刑の水準を引き上げる
- ②「見せ玉」行為を課徴金の対象とするとともに「見せ玉」行為に対する刑事罰の適用範囲を拡大する

などの措置を講じた。これら一連の取組みをどのように評価するか。

課徴金制度については、制度導入以降、19年10月1日までにおいて、課徴金納付命令勧告件数がインサイダー取引に係るもの19件、開示書類の虚偽記載に係るもの6件、合計25件となっており、課徴金制度の存在に対する認識も高まってきていると考えられるが、どう考えるか。これまでの実績等を踏まえ、課徴金制度の実効性をどのように評価するか。

金融資本市場における規制の実効性を一層確保していく観点からは、課徴金制度をはじめとした、違反行為を抑止するための制度を一層充実したものとしていくことが重要と考えられるが、どう考えるか。

この点、平成17年証券取引法改正における附則において、「政府は、おおむね二年を目途として、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ものとする。」とされている。

以上を踏まえ、本ワーキング・グループでは、平成 16 年改正以降導入された課徴金制度の今後のあり方につき、法制的な検討を行っていくこととしたい。

2 課徴金制度の位置付け

金融商品取引法の違反行為に対しては制裁・抑止を担保する観点から、刑事罰が規定されている。一方で、刑事罰については「刑事罰は重大な結果を伴うことから、人権保障等の観点から、刑事罰を用いなくても他の手段で法目的を達成することができる場合には、刑事罰の発動は控えるべき」との謙抑性・補充性の原則が適用されることから、事案の悪質性や立証の可能性などを考慮した上で調査、告発、起訴等の法執行がなされるのが一般的である。課徴金制度は、こうした刑事罰に内在する一定の制約を補完した上で、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観点から行政上の措置として金銭的な負担を課する制度として導入されたものである。

このような制度導入当初の考え方をどのように考えるか。実際の適用の場面における刑事罰と課徴金、それぞれの役割をどのように捉えるか。

課徴金制度の性格について、違反行為の抑止とする考え方についてどのように評価するか。

(刑事罰との関係)

憲法 39 条後段は、「同一の犯罪について、重ねて刑事上の責任を問われない」としており、行政が違反行為に対して課す金銭的負担と、刑事罰の関係が論点となり得る。

この点、後述する独占禁止法基本問題懇談会の報告書では、

- ① 行政上の措置が「刑事上の責任を問うこと(刑事処罰)」に当たるかどうかは、制裁の程度ではなく、制裁の性質によって決まるものであり、「不正行為の反社会性ないし反道徳性に着目してこれに対する制裁として科せられる」ものかどうかによって区別すべきである、
- ② 二重処罰に当たらないからといって憲法上の保障がなくなるわけではなく比例原則(罪刑均衡原則)からの制約はある、との学説を紹介した上で、

③ 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た。もとより、立法政策的判断においては、比例原則に留意するとともに、制度上、両者の目的の共通性が強まり二重処罰に当たるおそれが生じないようにしなければならない。

との提言を行っている。

これらの考え方についてどのように考えるか。金融商品取引法上の課徴金制度のあり方を検討する上でも、この提言は有効であるとの考え方があり得るがどう考えるか。

3 検討の視点

上記の課徴金の位置付けを踏まえつつ、金融商品取引法上の課徴金制度のあり方を検討するにあたって、例えば以下のような視点が必要となると考えられるが、どのように考えるか。

(1) 規制の実効性確保の視点

課徴金制度を考えるに当たっては、規制の実効性が確保されているかとの視点が必要と考えられる。このような視点からは、例えば、課徴金の水準は現在の水準(原則として利得相当額)で十分と考えられるか、引き上げるとした場合その水準はどのようなものとすべきか、また、課徴金の対象とする違反行為は現在の範囲で十分か、拡大するとした場合、どのような範囲とすべきか、との論点が提起され得るものと考えられるが、どう考えるか。

(2) 比例原則の視点

行政が課す金銭的な不利益措置については、行政による規制について目的と手段の比例を求めた行政法上の一般原則である「比例原則」を考慮する必要があると考えられる。

例えば、課徴金の水準や対象範囲を検討するにあたっては、制度の目的と手段が比例しているかを考慮することが重要と考えられる。

一方、違反行為に対する課徴金の賦課について義務的なものとするか、一定の裁量性を付与するかを検討するにあっても、例えば、義務的とすることでいかなる態様の違反行為に対しても金銭的な負担を強いることが比例原則にかなうか、といった観点からの検討が必要となると考えられるが、比例原則の視点についてどのように考えるか。

(3) 手続保障の視点

上記の市場の透明性・公正性確保の視点に立った場合、違反行為に対しては迅速に法令上の措置が講じられることが一般に望ましいと考えられる。一方、当局が法令に基づき、私人に不利益措置を講ずる場合、相応な手続が保障されることが必要となる。

金融商品取引法の課徴金制度については、課徴金納付命令を行う際の手続として審判手続が整備されている。この審判手続については手続を保障するものと考えられるが他法令の課徴金制度における審査手続等との比較等、一定の検討が必要ないか。

(4) 他の制度等との共通性

独占禁止法、公認会計士法など、我が国の他の法令にも課徴金制度が設けられているところである。これら他法令の課徴金制度における考え方との共通性には留意しつつ、他法の趣旨目的と金融商品取引法の趣旨目的の相違や、各法が課徴金の対象とする違反行為の性質の相違等は十分に踏まえることが必要と考えられるが、どう考えるか。

独占禁止法上の課徴金制度等については、平成 17 年の独占禁止法改正の際、「政府は、この法律の施行後二年以内に、新法の施行の状況、社会経済情勢の変化等を勘案し、課徴金に係る制度の在り方、違反行為を排除するために必要な措置を命ずるための手続の在り方、審判手続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ものとする」との見直し規定が設けられた。これを受け、平成 17 年7月以降、独占禁止法基本問題懇談会において議論が重ねられ、本年6月に報告書が取りまとめられたところである。独占禁止法上の課徴金制度等に関するこれまでの一連の議論や今後の議論の展開については、金融商品取引法上の課徴金制度等にも参考となる部分があると考えられるが、どう考えるか。

(5) 他国における制度との比較

主要国における証券法規にも、違反行為を行った者に対して金銭的な負担の支払いを求める制度やその執行等を担保する制度が措置されている。金融資本市場がグローバル化する中で、主要国間の法執行機能面の相互連携等が強化されている今日、これら他国の制度を参考とすることは有益なことであると考えられるが、どう考えるか。

一方で、三権の関係、司法制度のあり方、手続保障に関する考え方、証券当局の法的性格などは、各国において様々であり、主要国の制度を参考とする際は、これら課徴金制度をとりまく諸制度に係る各国間における相違等を十分に踏まえることが重要であると考えられるが、どう考えるか。

4 今後検討していくべき論点

3. で検討した視点に立ちつつ、また2. で検討した金融商品取引法上の課徴金の性格を踏まえ、今後、以下のような論点を検討していくことが適切と考えられるが、どのように考えるか。

- 課徴金の水準
- 課徴金の対象範囲
- その他(義務的・裁量的、除斥期間、審判手続等)

討議資料2
(課徴金の対象範囲と金額水準)

I はじめに

現行の課徴金制度については、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、違反者に対して金銭的負担を課す行政上の措置と位置付けられている。現行では、課徴金の対象となる違反行為は、

- ①発行開示書類の虚偽記載
- ②継続開示書類の虚偽記載
- ③インサイダー取引
- ④相場操縦
- ⑤風説の流布・偽計

となっている。

また、課徴金の金額の水準については、違反類型ごとに想定しうる経済的利得相当額を基準としつつ、それぞれについて算定方法が法定されている。

以下、本討議資料2においては、金融商品取引法上の、課徴金の対象範囲と金額水準について、これまでの実施状況等を踏まえつつ、そのあり方について、検討を加えることとする。

(課徴金の金額水準に係る視点)

課徴金のあり方のうち、金額水準を検討するに当たっては、以下の2つの視点を持つことが有用と考えられるが、どう考えるか。

【視点1】

「経済的利得相当額」との考え方で定められている現行の課徴金の水準は、実際の違反行為における利得を適切に反映したものとなっているか。仮になっていないとした場合、経済的利得相当額をより適切に反映させることが可能な算定方法はどのようなものか、との視点。

特に、平成16年及び17年の改正により上記①～⑤の違反行為を課徴金の対象とした際には、過去の事例がない中で私人に不利益措置を講ずることに鑑み、経済的利得相当額の想定を保守的に行った面があるのではないかと考えられる。施行後2年余が経過し、一定の事例が蓄積されたことから、このような視点から現行の課徴金の金額水準を検証することは有用と考えられるが、どのように考えるか。

【視点2】

違反行為を適切に抑止するためには、どの程度の水準の金額的負担を課すことが必要かつ十分かとの視点。

刑事罰については、謙抑性・補充性の原則(刑事罰は重大な結果を伴うことに鑑み、人権保障等の観点から、刑事罰を用いなくても他の手段で法目的を達成することができる場合には、刑事罰の発動は控えるべきとの原則)が存在することが違反行為の事前抑止にどの程度影響を持つと考えられるか。

現行の経済的利得相当額(の1倍)という水準をどのように考えるか。

一方で行政上の不利益措置について、その目的と手段の比例を求めた行政法上の一般原則である「比例原則」を考慮する必要があると考えるが、どのように考えるか。

II 不公正取引

1. インサイダー取引(現行)

自己の計算においてインサイダー取引をした場合又は上場会社等の役員等が当該上場会社等の計算においてインサイダー取引をした場合、課徴金額の対象となる。課徴金納付命令の対象は違反者又は当該上場会社等である。

(1) 課徴金の金額水準・算定方法

インサイダー取引に係る課徴金の金額水準・算定方法については、「重要事実の公表日の翌日における株式等の最終価額」と「重要事実公表前に買い付けた(売り付けた)株式等の価額」との差額に、当該買い付けた(売り付けた)株式等の数量を乗じたものとされている。

価額の差分を取る際の比較対象として、重要事実公表日以後に実際に取引を行った価額ではなく、重要事実公表日の翌日の最終価額を機械的に用いている。

この点、実際の違反事案においては、売り抜け等のタイミングを見計らうことで、現行の算定方法において想定されている「経済的利得相当額」よりも多くの利得を得る場合が考えられるが、この点をどう評価するか。

一方、仮に経済的利得相当とされる額を引き上げる方向で見直す場合であっても、個別の事案ごとに実際の利得額を認定するのではなく、比較的簡明な算出方法で課徴金の金額が確定する枠組みとすることが、制度

の機動性・効率性等を確保する観点からは望ましい、との考え方があり得るが、どのように考えるか。

【参考】インサイダー取引に対する課徴金の実績値

平成18年 13件 課徴金額合計 699万円

平成19年 6件 課徴金額合計 7503万円

インサイダー取引に係る現行の課徴金の金額水準及び算定方法についてどのように考えるか。

(2) 違反の態様

インサイダー取引に係る課徴金は、違反行為として刑事罰の対象となり得る取引のうち、「自己の計算において」行われたものを対象としている（上場会社等の役員等がその会社等の計算において行う場合を含む）。この点、犯則事案の場合には、「自己の計算において」という要素は違反の要件とはされていない。これは、制度導入時において、課徴金の水準を経済的利得相当額に保守的に限定する観点から、加えられた要件であると考えられる。

一方、例えば個人であれば親族、法人であれば顧客や関係会社等の計算において行うインサイダー取引等が行われ得ることを踏まえると、抑止すべき違反行為は「自己の計算において」行われるインサイダー取引に限定されないのではないか、との考え方があり得るが、どのように考えるか。

（注）上場会社等の役員等がその上場会社等の計算においてインサイダー取引を行った場合、課徴金納付命令の対象となるのは、その上場会社等。

2. 計算上課徴金の金額が算出されないインサイダー取引

(1) 抑止の必要性等

上記1. で見たように、現行、インサイダー取引に対する課徴金は、実際の売り抜け等のタイミングにかかわらず、「重要事実公表日の翌日における株式等の最終価額」と、公表日前における取引価額との機械的な差額をもとに算出される。したがって、この機械的な算出方法に基づくプラスの課徴金の金額が算出されないインサイダー取引については、課徴金納付命令が行われていない。

この点、

- ・ 公表日翌日の価額ではプラスの課徴金の金額が生じないインサイダー取引でも、実際には、売り抜け等のタイミングを図ることで利得を生ぜしめている可能性があるのではないか、
- ・ このような違反行為そのものが、通常の動機に基づく売買ではなく、市場規律に反する取引として、抑止の対象とすべきではないか、等の観点から、課徴金の対象とすべき、との考え方があり得るが、どのように考えるか。

(2) 課徴金の金額

仮に、(1)のような違反行為を課徴金の対象とする場合、課徴金の金額は比例原則に配慮しつつ、比較的簡明な方法で算出できる枠組みとすることが、制度の機動性・効率性等を確保する観点からは望ましい、との考え方があり得るが、どのように考えるか。

3. 相場操縦(相場の変動)

自己の計算において、有価証券売買等の取引を誘引する目的をもって、上場金融商品等の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等やその申込み・委託等をした場合、課徴金の対象となる。課徴金納付命令の対象は違反者である。

(1) 課徴金の金額水準・算定方法

相場操縦に係る課徴金の金額水準・算定方法については、相場操縦期間中に確定された売買損益と相場操縦終了後1ヶ月以内の反対売買により確定された売買損益の合計金額とされている。

この現行の金額水準及び算定方法について、どのように考えるか。

(2) 違反の態様

インサイダー取引同様、相場操縦についても、課徴金の規定においては、「自己の計算において」との要件がある。一方、犯則事案の場合には、「自己の計算において」という要素は違反の要件とはされていない。この点をどのように考えるか。

4. 安定操作取引

(1) 抑止の必要性等

相場操縦行為等の禁止行為のうち、現行、現実の有価証券売買を通

じた相場変動行為、その申込み・委託が課徴金の対象とされている。これに対して、法令で認められていない方法により行われる有価証券相場のくぎ付け、固定、安定を目的とした売買等(いわゆる安定操作取引)については、課徴金の対象とされていない。

【参考】法令で認められる安定操作取引の概要

有価証券の募集または売出しを容易にするために、主に以下の要件で行うものに限定して認められる。

- ・証券会社等が主体となり、
- ・対象となる有価証券の目論見書に安定操作を行う旨等の記載をし、
- ・期間を申込締切日までの20日間等一定の期間に限り、
- ・開始後直ちに財務局等へ届出を行い、
- ・価格は、前日の最終価格等の一定の基準価格を上限とし、
- ・期間中の日々の対象銘柄の売買について財務局等に報告を行う

法令で認められていない安定操作取引については、適正な価格形成等を歪める行為として、的確な抑止が求められるのではないかと、相場変動行為と同様、課徴金の対象とすべきではないかと、との考え方があり得るが、どのように考えるか。

(2) 課徴金の金額

仮に(1)のような違反行為を課徴金の対象とする場合、課徴金の金額は、比例原則に配慮しつつ、比較的簡明な方法で算出できる枠組みとすることが、制度の機動性・効率性等を確保する観点からは望ましい、との考え方があり得るが、どのように考えるか。

5. 風説の流布・偽計

風説を流布し、あるいは偽計を用いて、有価証券等の相場を変動させ、当該変動させた相場により、自己の計算において、当該違反行為から1ヶ月以内に当該有価証券等に係る取引をした場合、課徴金の対象となる。課徴金納付命令の対象は違反者である。

(1) 課徴金の金額水準・算定方法

風説の流布・偽計に係る課徴金の金額水準・算定方法については、違反行為によって変動させた相場によって違反行為から1ヶ月以内に行われた有価証券の売買の価額と当該違反行為直前の価額の差額に当該売買の数量を乗じた額とされている。

この現行の金額水準及び算定方法について、どのように考えるか。

(2) 違反の態様

インサイダー取引や相場操縦同様、風説の流布・偽計についても、課徴金の規定においては、「自己の計算において」との要件がある。一方、犯則事案の場合には、「自己の計算において」という要素は違反の要件とはされていない。この点をどのように考えるか。

また、風説の流布・偽計という違反行為により有価証券等の相場を変動させたという因果関係が課徴金を賦課する際には必要とされており、犯則事案に比べて要件が加重されている。

これは、課徴金の金額水準について、経済的利得相当額とする観点から加重された要件である。この点、違反行為はあくまで風説の流布・偽計であり、仮に経済的利得相当額を引き続き課徴金の金額水準の基準とする場合であっても、算定方法において外形的に経済的利得相当額を捉えれば十分であり、違反行為と相場変動の間の因果関係を課徴金賦課の要件とする必要はないのではないかと、この考え方があり得るが、どのように考えるか。

Ⅲ 開示制度に係る違反行為

1. 発行開示書類の虚偽記載

重要な事項につき虚偽の記載がある発行開示書類を提出した発行者が、当該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た場合や売り付けた場合、課徴金の対象となる。

課徴金納付命令の対象となるのは、

- ① 発行者
 - ② 発行者の役員等(虚偽記載の事実を知りながら提出に関与した者)
- である。

課徴金の金額水準は、当該発行開示書類に係る募集・売出し総額の1% (株式の場合には2%)とされている。これは、決算発表前後の株価の変動率について、決算期に①重要事実を公表した会社と②重要事実を公表していない会社との間で比較をした場合の差額を基準としている。

発行開示書類の虚偽記載により課徴金納付命令が行われた事案はこれまで4件となっており、発行開示書類の虚偽記載という違反部分に係る各事案の課徴金の額は以下のとおりとなっている。

ア)1億2983万円 (課徴金納付命令日 18年12月27日)

- イ)5 億円 (課徴金納付命令日 19 年 1 月 5 日)
ウ)2109 万円 (課徴金納付命令日 19 年 5 月 10 日)
エ)23 万円 (課徴金納付命令日 19 年 7 月 13 日)

発行開示書類の虚偽記載に係る現行の課徴金の金額水準及び算定方法についてどのように考えるか。

2. 発行開示書類の不提出

(1) 抑止の必要性等

金融商品取引法の発行開示制度は、一定の要件の下に有価証券を発行する者に、その有価証券の内容や発行者の財務内容・事業内容等を開示すること(発行開示書類の提出)を求めることで、投資者保護を図るものである。

このような制度の趣旨に鑑みると、発行開示書類の不提出は的確に抑止することが求められる違反行為と考えられるが、どのように考えるか。

発行開示書類の不提出については、刑事罰の対象とされているところであるが、刑事罰の謙抑性・補充性等を踏まえると、規制の実効性を確保する観点からは、これらの違反行為を課徴金の対象とすることが考えられるが、どのように考えるか。

(2) 課徴金の金額水準

仮に発行開示書類の不提出という違反行為を課徴金の対象とする場合、課徴金の金額水準はどのようなものとすべきか。必要、かつ、十分な情報を市場に提供せずに資金調達を有利な条件で行うことを可能にする、という意味において、経済的利得相当額という点で、発行開示書類の不提出も、その虚偽記載と類似する面があり、虚偽記載に対する課徴金の金額水準を参考とすることが考えられるが、どのように考えるか。

3. 継続開示書類の虚偽記載

重要な事項につき虚偽の記載がある有価証券報告書等(有価証券報告書・その添付書類、訂正報告書)を提出した場合、課徴金の対象となる。また、四半期報告書・半期報告書・臨時報告書、これらの訂正報告書の虚偽記載も同様に課徴金の対象となる。

課徴金納付命令の対象となるのは発行者である。

(1) 課徴金の金額水準・算定方法

課徴金の金額水準は、300万円を原則として、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10万分の3に相当する金額が300万円を超える場合にはこれが課徴金の額となる。これ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、財務状況の見かけ上の改善を通じ、資金調達金利が低下するという考え方に基づくものである。

四半期報告書・半期報告書・臨時報告書の虚偽記載の場合には、上記の算定方法で算出される額の2分の1とされている。

継続開示書類の虚偽記載により課徴金納付命令が行われた事案はこれまで5件となっており、継続開示書類の虚偽記載という違反部分に係る各事案の課徴金の額は以下のとおりとなっている。

- ア) 200万円 (課徴金納付命令日 18年12月6日)
- イ) 150万円 (課徴金納付命令日 18年12月27日)
- ウ) 150万円 (課徴金納付命令日 19年5月10日)
- エ) 200万円 (課徴金納付命令日 19年7月13日)
- オ) 600万円 (課徴金納付命令日 19年8月7日)

※オ)は2事業年度にわたる違反行為を対象。

※経過措置により、施行(平成17年12月1日)後、1年間の違反行為については、i)過去五年間同様の違反がなく、ii)当局の検査着手前に訂正報告書の提出がなされ、iii)再発防止策が講じられている場合には、課徴金の金額水準は、「200万円を原則として、株式時価総額の10万分の2に相当する金額が200万円を超える場合にはその額」となる。

継続開示書類の虚偽記載に係る現行の課徴金の金額水準及び算定方法についてどのように考えるか。

(2) 訂正報告書における虚偽記載

同一の事業年度における二以上の継続開示書類において虚偽記載がなされた場合、課徴金の金額を調整する規定が存在する。

同一の事業年度における違反行為であっても、例えば虚偽記載のあった継続開示書類の訂正報告書について虚偽記載がなされるような場合については、必ずしも調整規定は要らない、との考え方があり得るが、どのように考えるか。

4. 継続開示書類の不提出

金融商品取引法の継続開示書類は、金融商品取引所に上場されている等広く流通している有価証券を発行する者に、その有価証券の内容や発行者の財務内容・事業内容等を開示すること(継続開示書類の提出)を求めることで、投資者保護を図るものである。

継続開示書類の不提出については、刑事罰の対象とされているところであるが、この違反行為をさらに課徴金の対象とするかについては、

- ・ 継続開示書類の不提出は、投資者保護という観点からは、重大な違反行為であり、的確な抑止が求められるのではないか、
 - ・ 刑事罰の謙抑性・補充性等を踏まえ、規制の実効性を確保する観点からは、課徴金の対象とすることが望ましいのではないか、
- 等の考え方があり得る一方、

- ・ 虚偽記載等とは異なり、上場企業の場合には、継続開示書類の不提出は明白な違反行為であり、社会的信用の低下を招く、上場廃止等に直結する、といった制裁が既に存在するのではないか、
 - ・ 継続開示書類の提出期限の直後において「不提出」となっている状況は、監査人と意見調整等を図りつつ、提出に向けて努力を行っている提出遅延の状況である場合があり、そのような場合にまで課徴金の対象とすることは、行政措置の目的と手段が比例していないのではないか、
- 等の考え方あり得る。

これら双方の考え方を踏まえ、継続開示書類の不提出を課徴金の対象とすることについて、どのように考えるか。

5. 公開買付届出書等の虚偽記載・不提出

(1) 抑止の必要性等

公開買付制度とは、会社支配権等に影響を及ぼし得るような金融商品取引について、透明性・公正性を確保するため、主に取引所市場外で株券等の大量の買付け等をしようとする場合に、買付者が買付期間、買付数量、買付価格等をあらかじめ開示し、株主に公平に売却の機会を付与する、という制度である。

近時、企業の合併・買収件数は増大しており、その態様も多様化している。このような動き等を踏まえ、公開買付制度については、平成 18 年の証券取引法改正において見直しが図られた。

これらの実務面・制度面の動きの中で、公開買付けを実施する際、公開買付届出書等の開示書類が適正に提出されることの重要性が一層高まっている。このような観点からは、公開買付届出書等の開示書類における虚偽記載やこれらの書類の不提出は、的確な抑止が求められる違反行為と考えられるが、どのように考えるか。

公開買付届出書等の開示書類の虚偽記載・不提出については、刑事罰の対象とされているところであるが、刑事罰の謙抑性・補充性等を踏まえると、規制の実効性を確保する観点からは、これらの違反行為を課徴金の対象とすることが考えられるが、どのように考えるか。

(2) 課徴金の金額水準

仮にこれらの違反行為を課徴金の対象とする場合、課徴金の金額水準はどのようなものとすべきか。この点、実際の公開買付けの態様は、個別事案ごとに様々であると考えられる一方で、課徴金を賦課するに当たって、その態様をあまり詳細に斟酌する仕組みとすることは、機動性・効率性等の観点から望ましくない、したがって、算定方法はある程度簡明なものとしておくことが望ましい、との考え方があり得るが、どのように考えるか。

例えば、公開買付けを成功させるために、対象者が発行する株券等の市場価格に対して、一定のプレミアムを乗せた価格を公開買付価格とすることが一般的であるところ、公開買付けを実施せず、公開買付届出書の不提出という違反行為の下、株券等の買付けを行う場合、あるいは公開買付届出書に記載すべき事項のうち重要な事項につき虚偽の記載をし、公開買付届出書の虚偽記載という違反行為の下、株券等の買付けを行う場合には、公開買付けの成功に本来必要なプレミアムを費用とせずに行うことによって、経済的利得相当額が生じているとする考え方があり得るが、どのように考えるか。

仮にこのような経済的利得相当額が存在するとした場合、その額を基準として課徴金の算定方法を定めることが考えられるが、どのように考えるか。

6. 大量保有報告書等の虚偽記載・不提出

(1) 抑止の必要性等

大量保有報告制度とは、株券等に係る大量保有の状況を投資者に迅速に開示するため、上場株券等の保有割合が5%超となった者は、その日から5営業日以内に大量保有報告書を提出し、その後、保有割合が1%以上増減した場合には、5営業日以内に変更報告書を提出するもの

とする制度である。

①上述した近時の企業の合併・買收件数の増加やその態様の多様化、②①に至らない株式の大量保有の増加等を受け、平成18年の証券取引法改正においては、公開買付制度とともに大量保有報告制度についても見直しが図られた。

これらの実務面・制度面の動きの中で、大量保有報告書等の開示書類についても、その適正な提出が確保されることの重要性が一層高まっており、これらの書類の虚偽記載、不提出は的確な抑止が求められる違反行為と考えられるが、どのように考えるか。

大量保有報告書等の開示書類の虚偽記載・不提出についても、刑事罰の対象とされているところであるが、刑事罰の謙抑性・補充性等を踏まえると、規制の実効性を確保する観点からは、これらの違反行為を課徴金の対象とすることが考えられるが、どのように考えるか。

(2) 課徴金の金額水準

仮にこれらの違反行為を課徴金の対象とする場合、課徴金の金額水準はどのようなものとすべきか。株券等の大量保有に至る経緯やその後の保有割合に増減が生じる経緯などは、個別事案ごとに様々であると考えられる一方、課徴金を賦課するに当たって、その態様をあまり詳細に斟酌する仕組みとすることは、機動性・効率性等の観点から望ましくない、したがって、算定方法はある程度簡明なものとしておくことが望ましい、との考え方があり得るが、どのように考えるか。

例えば、大量保有報告書等を提出しない、あるいは、重要な事項について虚偽の記載をする動機付けとしては、自らが行う株券等に係る大量取得や大量処分等の取引に追随者が生じて市場価格が変動することを回避することにより、それらの取引のコストを抑えることが考えられるが、どのように考えるか。

そのようなコストの抑制を、適正な大量保有報告書の提出がなされた場合との比較における経済的利得相当額と捉え、その額を基準として課徴金の算定方法を定めることが考えられるが、どのように考えるか。

IV その他

1. 金融商品取引業者の違反行為等

金融商品取引法は、金融商品取引業者の禁止行為を法定した上で、その違反について業務改善命令、業務停止命令、登録取消し等の行政処分の対象としている。これらの違反行為を、これらの行政処分に加えて課徴金の対象とすべきかについては、

- ・ 市場における仲介機能という重要な役割を果たすべき金融商品取引業者の違反については、的確に抑止を図る必要があるのではないか、等の考え方があり得る一方、
- ・ 既存の行政処分により、違反行為の抑止という観点から十分な効果が得られるのではないか、
- ・ 現在、金融商品取引法の規定に基づき、自主規制機関である日本証券業協会が、証券会社の法令違反や協会規則違反等に対して過怠金を課す仕組みが存在することから、課徴金の対象とすると同種の規制が重複することになるのではないか、
- ・ 金融商品取引法が施行された直後であり、金融商品取引業者の違反行為とそれに対する行政処分という措置のバランスについては、新法の下での実務の動向等を注視する必要があるのではないか、等の考え方もあり得るが、どのように考えるか。

2. 一般的な不公正取引

金融商品取引法第 157 条は、

- ① 有価証券売買等について、不正の手段、計画又は技巧をすること、
- ② 有価証券売買等について、虚偽表示等を使用して金銭等を取得すること、
- ③ 有価証券売買等を誘引する目的をもって、虚偽の相場を利用すること、

を禁止している(一般的な不公正取引の禁止)。一般的な不公正取引については、現行、刑事罰の対象とされており、違反事例は過去1件である。この一般的な不公正取引について課徴金の対象とすべきかについては、

- ・ 構成要件が抽象的であるために、刑事事件としての立件に当たっては、謙抑性・補充制の原則が強く意識されることから、課徴金によって機動的な対応を図ることで、的確な抑止が求められるのではないか、との考え方があり得る一方で、
- ・ 構成要件が抽象的であるがゆえに、「違反の抑止に必要な額」や「その基準となり得る経済的利得相当額」の概念を認識することが困難ではないか、

- ・ 個別には様々な行為がこの規定の違反となり得る中、制度の機動性・効率性を損なわない形で課徴金の枠組みを構築すると、事案によっては行政の目的と手段が比例しないケースが生じるのではないか、
 - ・ この点を解消するために、一般的な不公正取引の中からより具体的な類型を課徴金の対象として切り出すことも考えられるが、一般的な不公正取引の一類型と考えられる風説の流布・偽計、相場操縦についても勧告事案がなく、現時点では新たな類型を切り出すことを必要とする実務の動きが乏しいのではないか、
- 等の考え方もあり得るが、どのように考えるか。

その他、課徴金制度における金額の水準、対象範囲について議論しておくべき論点はないか。

(以 上)

討議資料3
(課徴金制度等に関するその他の論点)

これまで課徴金制度について、その位置付けや対象範囲、金額水準について討議を行ってきた。

本討議資料においては、課徴金制度等に関するその他の論点について検討を加えることとしたい。

I 課徴金制度に関するその他の論点

1. 違反行為に対し課徴金を課さない場合を設けることについて

現行、金融商品取引法上の課徴金制度においては、違反行為に対して「内閣総理大臣(金融庁)は課徴金を納付することを命じなければならない」こととされており、課徴金納付命令を発するか否かについて行政庁に裁量がない。

この点、独占禁止法上の課徴金制度についても、同様に、課徴金納付命令を発するか否かについて行政庁に裁量がない。

他方、公認会計士法上の課徴金制度については、違反行為に対して課徴金納付命令を行うことを原則としつつ、一定の場合に課徴金の納付を「命じないことができる」こととされている。

i) 違反行為に対し、例外なく課徴金の賦課がなされる枠組みの下では、行政の目的と手段が必ずしも比例していない事例も生じるのではないか、との考え方があり得るが、どのように考えるか。

一方、

ii) 仮に課徴金納付命令について、行政庁の裁量を認めた場合、違反行為の認定に加えて裁量の範囲内の判断が必要となり、制度の迅速性・効率性が阻害されることとならないか、

iii) その結果、行政庁の措置として課徴金制度を導入した趣旨・目的が没却されることとならないか、

iv) 裁量の範囲があまりに拡大した場合、その範囲内のどの水準を実際に賦課するか判断基準は、「非難可能性」「責任の重さ」などに求めざるを得なくなり、「刑事罰との二重処罰」とされる可能性が高くなるのではないか、

との考え方もあり得るが、どのように考えるか。

仮に、一定の裁量を認める場合、不正行為の反社会性ないし反道徳性に着目して、これに対する制裁として課徴金を課すものではないことを担保する等の観点から、どういう場合に課徴金を課さないかを明定する必要があると考えられるが、課徴金を課さない場合として具体的にどのような場合が考えられるか。

2. 課徴金の加算等

現行、金融商品取引法の課徴金制度においては、違反の態様等にかかわらず金額水準は、一定の算定方法により算出される額となっている。

この点、例えば、独占禁止法の課徴金制度においては、

- ① 過去10年に同様の違反行為を行っている場合には、課徴金の金額を加重する制度、
- ② 違反行為について単独で公正取引委員会に申告を行った場合には、その順番に応じて、課徴金の金額が減免される制度や早期離脱を行った場合には、課徴金の金額が減免される制度、

などが措置されている。

- i) 金融商品取引法上の課徴金制度につき、繰返し違反行為を行う者に対しては、より強い抑止が必要と考えられることから、課徴金の金額を加算するべきではないか、との考え方があり得るが、どのように考えるか。
- ii) また、違反行為の何らかの態様を基準に課徴金を減免する、との考え方があり得るがどのように考えるか。

一方、

- iii) このような追加的な要素を判断する際には、違反行為そのものとは別途の認定が必要となることから、制度の機動性・効率性等に影響があるのではないかと、金融商品取引法上の課徴金制度においてこれらの加算制度を導入することのメリットが、そのコストに見合うか、との指摘があり得るが、どのように考えるか。
- iv) また、ii)については、独占禁止法上の違反行為は、それに関与する者の離脱を促す動機付けを与えることにより、違反行為の発見や早期の停止という行政目的の達成が可能となる点において、金融商品取引法上の違反行為とは性質が異なるのではないかと、との指摘があり得るがどのように考えるか。

3. 調整規定

現行、課徴金と刑事罰が併科される場合を念頭に、一定の調整規定が法令上設けられている。

- ① インサイダー取引、風説の流布・偽計、相場操縦といった不公正取引については、これらの違反行為により得た財産等が刑事罰の適用に際して没収・追徴されることとなる。課徴金と刑事罰がこれらの違反行為に対して併科される場合、没収・追徴額相当額を課徴金から控除することとされている。
- ② 継続開示書類への虚偽記載については、課徴金と刑事罰が併科される場合、罰金額相当額を課徴金から控除することとされている。
- ③ 発行開示書類への虚偽記載については、調整規定は存在しない。

独占禁止法上の課徴金については、刑事罰との併科がなされる場合、罰金額の2分の1相当額を課徴金から控除することとされている。

この点、独占禁止法基本問題懇談会報告書においては、「課徴金と刑事罰は違反行為を防止するという機能面で共通する部分があることから立法政策上の判断として設けられた規定である」との趣旨が示された上で、「行政上の目的を達成するために課される違反金と反社会的行為に対する道義的非難である刑事罰は趣旨・目的が異なり、独立した制度であることから、両者の金額調整は必ずしも必要でないと考えられる。」との方向性が提言され、同時に「違反金と刑事罰の金額調整はなくすべきとする見解、刑事罰金額の全額を違反金額から控除すべきとする見解があった」ことが紹介されている。

金融商品取引法における課徴金と刑事罰の調整規定の要否についてどのように考えるか。

4. 除斥期間

課徴金の対象とされている違反行為であっても、当該違反行為が行われた日から3年を経過したときは、当局は審判手続開始の決定をすることができず、課徴金の賦課はなされない(除斥期間)。

独占禁止法上の課徴金制度においても、除斥期間は3年とされており、この点、独占禁止法基本問題懇談会報告書においては、「国際比較の観点、抑止力確保の観点からは、(中略)除斥期間についても考慮すべきである」との提言がなされている。

また、公認会計士法においては、公認会計士、監査法人の虚偽証明が課徴金の対象とされており、その除斥期間は7年となっている。

金融商品取引法上の課徴金に係る3年との除斥期間について、どのように考えるか。

5. 審判手続

- (1) 金融商品取引法上の課徴金納付命令事案については、過去いずれも被審人が違反行為を認めたことから、これまで実際に審判期日が開かれたことはないが、金融商品取引法上の審判手続の基本的枠組みについて、検討すべき点はあるか。

(注) 他法令における審判手続には、審判手続と裁判手続との調整に関して、①審決の取消訴訟を高等裁判所の専属管轄とする審級省略、及び②取消訴訟について原処分庁の認定した事実がそれを支持する証拠との間に合理的な関連があるときは、その認定が裁判所を拘束するという実質的証拠法則、等が規定されているものもあるが、審判手続の位置付け、具体的内容は区々であり、単純な比較は困難であることに留意が必要。

- (2) 審判手続については、その効率性等を考慮した場合、以下の技術的論点が想定されるが、どのように考えるか。

- i) 利害関係人は、審判手続開始決定後、事件記録の閲覧・謄写等を当局に求めることができることとされている(金融商品取引法 185 条の 13)。

この点、閲覧・謄写を行う事件記録の範囲について、当該利害関係人の法的利害関係の有りに応じて、被審人のプライバシー、競争上の地位等を踏まえた制限を付することが可能であることについて、さらなる法令上の規定の明確化が必要ではないか、との考え方があるが、どのように考えるか。

- ii) 審判官から審判期日に出頭して、意見を陳述することを求められた鑑定人が、出頭しなかった場合に関連して、罰則規定が「鑑定命令に違反して鑑定人が鑑定をせず、又は虚偽の鑑定をしたとき」とされていることを踏まえると、さらなる法令上の規定の明確化が必要ではないか、との考え方があるが、どのように考えるか。

iii) 金融商品取引法上、審判手続開始決定や課徴金納付命令決定が行われた場合には、被審人に対する当該文書の送達が義務付けられている(金融商品取引法 179 条、185 条の7)。

一方、被審人の都合による居所等の移転により、その所在の把握が困難となる場合が想定される。このような場合を念頭に、送達事務の円滑化や審判手続制度の迅速・適正化の観点から、例えば、法令上、被審人に送達場所等の届出を求めることなどが考えられるが、どのように考えるか。

II. その他の関連する論点

○ 当局による調査等の実効性を確保するための措置

金融商品取引法においては、開示書類の提出者や課徴金事案に係る事件関係人、それらの参考人等に対する当局の権限としては、報告徴収、立入検査権限が法定されているところである。

(注) 独占禁止法においては、事件について必要な調査をするため、事件関係人、その参考人等に出頭を命じて審尋することが、公正取引委員会に認められている。

金融商品取引に参加する際の組織形態が多様化する中、違反行為等の調査を行う際、提出されている報告書等に記載されている連絡先や登記上の所在地では、実際に違反行為に関する情報を知っている関係人と接触できないケースが生じると想定される。

また、違反行為の関係人が、調査を避けるために、頻繁に所在を変更し、当局の調査の実効性が低下する場合も想定される。

以上を踏まえると、開示書類の提出者や課徴金事案に係る事件関係人、それらの参考人等に対して、当局が出頭を命じられる枠組みを導入する、との考え方があり得るが、どのように考えるか。

一方、出頭命令は私人の権利を制限する措置であることから、その範囲や発動については慎重な検討が必要である、との考え方があり得るが、どのように考えるか。

上記の出頭命令のほか、当局による調査等の実効性を確保する方策として検討しておくべき措置はあるか。

その他、課徴金制度等について検討しておくべき事項はないか。

(以 上)