

課徴金制度に係る討議資料

平成19年10月31日

金融庁

(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。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(参考資料1ページ)

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と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(参考資料 32 ページ)。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(詳細は参考資料 45 ページ)。

- ・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、ど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(参考資料2ページ)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(参考資料3ページ)。

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(参考資料44ページ)。

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(参考資料4ページ)。

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(参考資料2ページ)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、

等の考え方があり得る。

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(参考資料2ページ)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・買収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(参考資料2ページ)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(参考資料 19 ページ参照)、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)