

～制度調査部情報～

2004 年 12 月 17 日 全 11 頁

課徴金制度の細則案

制度調査部
横山 淳

2004 年証取法改正^①

【要約】

- 2004 年 6 月の証取法改正により、インサイダー取引、風説の流布などに対する課徴金制度が創設される。
- これを受けて、金融庁は、12 月 3 日、その細目を定める政省令案を公表した。
- 具体的には、課徴金の対象取引の範囲や課徴金の算定の詳細などが明らかにされている。

【目次】

はじめに	1
1. 課徴金制度とは	2
2. 課徴金の対象となる違反行為と政省令案	4
(1) インサイダー取引に対する課徴金	4
(2) 相場操縦に対する課徴金	5
(3) 風説の流布に対する課徴金	7
(4) 有価証券届出書等の虚偽記載に対する課徴金	9
3. 施行日と今後の予定	10

はじめに

○2004 年 12 月 3 日、金融庁は次の政省令案を公表した¹。

- ◇証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令（案）
- ◇証券取引法第六章の二第二節の規定による審判手続における参考人及び鑑定人の旅費及び手当に関する政令（案）
- ◇証券取引所及び証券取引所持株会社に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（案）
- ◇取扱有価証券に関する内閣府令（案）
- ◇証券取引法第七十九条の三又は第百十六条に規定する最終の価格がない場合にこれに相当するものを定める内閣府令（案）

¹ 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/16/syouken/f-20041203-3.html>) に掲載されている。

○これらは、2004 年 6 月 2 日に可決・成立した「証券取引法等の一部を改正する法律」（以下、改正証取法）²のうち、2005 年 4 月 1 日に施行される部分の細目を定める政省令案である。

○2005 年 4 月 1 日に施行される改正証取法の主要項目を挙げると次のようになる³。

- ①最良執行義務の導入
- ②課徴金制度の創設
- ③PTS（私設取引システム）業務の取引手法の拡大

○本稿では、これらのうち「②課徴金制度の創設」に関する政省令案の概要を紹介する。

1. 課徴金制度とは

○「課徴金制度」とは、法令（この場合は証券取引法）に違反する行為を行った者に対して、行政上の措置として、金銭的な負担（いわゆる「課徴金」）を課す制度である。

○違反者に対して、一定の金銭的な制裁を加えるという点では、いわゆる「罰金刑」とも似ている。しかし、「罰金刑」は、「刑事罰」の一種として、国側（検察側）に厳格な立証が求められる刑事裁判手続を経なければ課すことができない。

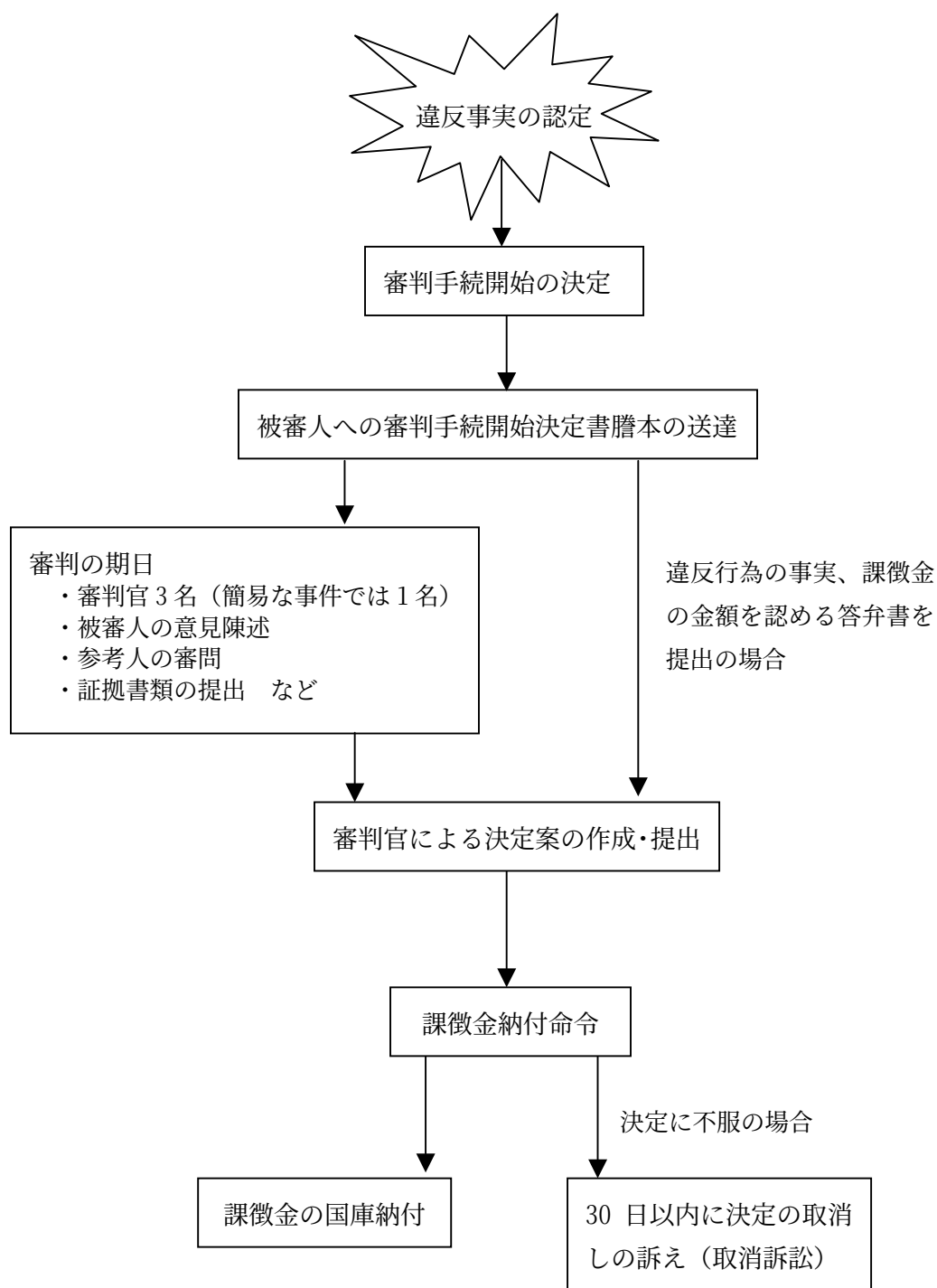
○ところが、今日、証券・金融市場は IT 化・金融技術の高度化が大きく進んでいる。こうした IT 技術・金融技術を駆使した違反行為に対して、十分な証拠を集め、裁判で有罪に持ち込むには、多大な時間・コストが必要となる。そのため、よほどの大きな事件ならばともかく、証券取引に関する違反行為全てを摘発・立件することは難しいと言われている。

○こうした背景から、2003 年 12 月の金融審議会報告（「市場機能を中核とする金融システムに向けて」）において、より簡易な手続（この場合は審判手続）によって課すことができる行政上の措置として「課徴金制度」を導入する方針が明らかにされた。これを受けて、2004 年 6 月に成立した改正証取法で「課徴金制度」が導入されたのである。

○改正証取法に基づく、違反事実の認定から違反者に課徴金が課されるまでの手続（課徴金賦課手続）の流れを示すと、概ねに次のページのようなになる（改正証取法 178～185 の 18）。

² 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/houan/houan.html>）に掲載されている。なお、公布日は 2004 年 6 月 9 日である。

³ 改正法のうち、銀行等の証券仲介業務解禁、目論見書制度の見直しなどは、2004 年 12 月 1 日に施行されている。

【課徴金賦課手続】

２．課徴金の対象となる違反行為と政省令案

○課徴金の対象となる違反行為は、次のものと定められている。

- ①インサイダー取引
- ②相場操縦
- ③風説の流布
- ④有価証券届出書の虚偽記載（募集・売出し時の届出）

○以下、各項目ごとにその概要と今回公表された政省令案の内容について説明する。

(1)インサイダー取引に対する課徴金

○インサイダー取引規制の違反者に対して、内閣総理大臣⁴は所定の手続に従って、課徴金納付を命じなければならない（改正証取法 175①）。

○「インサイダー取引規制の違反者」の具体的な範囲などは、基本的に、通常のインサイダー取引規制（証取法 166①③）と同様であるが⁵、次の点が異なっている。

- ◇原則として、自己の計算⁶において売買等を行った者が対象（※）
- ◇重要事実の公表日前 6 ヶ月内の売買等が対象
- ◇基本的に、利益が出ている場合が対象（損失が生じている場合は、計算上、課徴金の金額がゼロ又はマイナス）

（※）上場会社等の計算において売買等を行ったその上場会社等の役員等も対象（改正証取法 175⑦）。

○課される課徴金の金額は、法律上、次の計算式によって算出される（改正証取法 175①⑤）。

【売付け等の場合】

$(\text{売付価格} \times \text{売付数量}) - (\text{重要事実公表日の翌日終値} (\text{※1}) (\text{※2}) \times \text{売付数量})$

【買付け等の場合】

$(\text{重要事実公表日の翌日終値} (\text{※1}) (\text{※2}) \times \text{買付数量}) - (\text{買付価格} \times \text{買付数量})$

（※1）終値がない場合について、今回公表された政省令案（「証券取引法第 79 条の 3 又は第 116 条に規定する最終の価格がない場合にこれに相当するものを定める内閣府令案」）では、原則として、重要事実の公表がされた日の翌日後における直近に証券取引所又は証券業協会が公表した価格（有価証券店頭オプション取引等の場合、公表した価格に基づき合理的方法により算出した価格）を用いるとしている。

（※2）TOB 関係者によるインサイダー取引の場合は、「TOB 実施・中止に関する事実の公表日の翌日終値」を用いて計算する（改正証取法 175②⑥）。

⁴ 実際の権限は、金融庁長官に委任される（改正証取法 194 の 6 参照）。以下、同様。

⁵ インサイダー取引規制の詳細は、堀内勇世「インサイダー取引規制の概要（2003.10）」（2003 年 10 月 23 日付 DIR 制度調査部情報）、拙稿「インサイダー取引、短期売買差益提供の Q&A」（2004 年 2 月 27 日付 DIR 制度調査部情報）など参照。

⁶ 「自己の計算」か否かは実質的に判断され、例えば、他人名義を借用した場合でも「自己の計算」において売買等を行ったと認定され、課徴金の対象となる可能性もある（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」（『商事法務 No.1705』2004 年 8 月 5 日号）p.46）。

- これは取引日から重要事実公表日の翌日までの価格変動部分をインサイダー取引によって不正に得た利益であると考えて、その金額を支払わせる趣旨と考えられる。
- ただ、この計算式は、インサイダー取引に関わる有価証券そのものを売買すること（現物取引）を想定したものである。インサイダー取引に対する課徴金は、有価証券の現物取引に限定されず、より広い範囲の取引を対象としている（改正証取法 175③④⑧）。
- そこで、今回公表された政省令案では、インサイダー取引に対する課徴金の対象となる取引の範囲及び課徴金の計算の基礎となる数値を次のように定めている（証取法施行令改正案 33 の 15～17）。

取引の種類	価格	数量
有価証券指数等先物取引	約定指数・数値	授受する金額を算出するため、約定指数・数値と現実指数・数値との差に乘じる乗数
有価証券オプション取引	オプションの対価の額	授受する金額を算出するための乗数
外国市場証券先物取引（※）	その性格に応じて、「有価証券指数等先物取引」又は「有価証券オプション取引」に準じる。	
有価証券店頭オプション取引	オプションの対価の額	授受する金額を算出するための乗数
有価証券店頭指数等先渡取引	店頭約定指数・数値等	授受する金額を算出するため、店頭約定指数等と店頭現実指数等との差に乘じる乗数
有価証券店頭指数等スワップ取引	変化率の算出に係る約定期間開始時の有価証券店頭指数・数値・価格等	授受する金額を算出するため、左記の店頭指数等と約定期間終了時の店頭指数等との差に乘じる乗数

（※）有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引に類似するものに限る。

(2)相場操縦に対する課徴金

- 自己の計算⁷において、証取法第 159 条第 2 項第 1 号（同条第 4 項で準用する場合を含む）に違反して、次の取引を行った者に対して、内閣総理大臣は所定の手続に従って、課徴金納付を命じなければならない（改正証取法 174①）。

- ◇取引所市場における上場有価証券等の相場を変動させるべき一連の売買等
- ◇店頭市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の売買等

- これはいわゆる相場操縦行為に対する課徴金を定めたものである。課される課徴金の金額は、次の計算式によって算出される（改正証取法 174①）。

⁷ 「自己の計算」か否かは実質的に判断され、例えば、他人名義を借用した場合でも「自己の計算」において売買等を行ったと認定され、課徴金の対象となる可能性もある（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」（『商事法務 No.1705』2004 年 8 月 5 日号）p.46）。

【違法行為に係る売付数量＞買付数量の場合】

次の ①+② の合計金額

①＝（売付価格×買付数量）－（買付価格×買付数量）

②＝売付価格×（売付数量－買付数量）（※１）－違反行為終了後１ヶ月以内に行われた買付けの買付価額（※２）

【違法行為に係る売付数量＜買付数量の場合】

次の ①+② の合計金額

①＝（売付価格×売付数量）－（買付価格×売付数量）

②＝買付価格×（買付数量－売付数量）（※３）－違反行為終了後１ヶ月以内に行われた売付けの売付価額（※４）

（※１）（売付数量－買付数量）＞（違反行為終了後１ヶ月以内に行われた買付数量）の場合は、（違反行為終了後１ヶ月以内に行われた買付数量）とする。

（※２）違反行為に関する売付けに関する部分に限る。

（※３）（買付数量－売付数量）＞（違反行為終了後１ヶ月以内に行われた売付数量）の場合は、（違反行為終了後１ヶ月以内に行われた売付数量）とする。

（※４）違反行為に関する買付けに関する部分に限る。

（※５）銘柄ごとに計算する（改正証取法 175⑩）。買付け・売付けが複数回となる場合は、改正政省令案では、原則として、先入先出法で処理することとなっている（証取法施行令改正案 33 の 14⑤～⑦）

○これは、①で相場操縦に直接関連する取引で得た利益を、②で事後的な取引で得た利益を算定し、その合計額を、相場操縦によって不正に得た利益として支払わせる趣旨と考えられる。

○ただ、この計算式は、相場操縦に関わる有価証券そのものを売買すること（現物取引）を想定したものとなっている。相場操縦行為に対する課徴金は、有価証券の現物取引に限定されず、より広い範囲の取引を対象としている（改正証取法 174⑧⑨）。

○今回公表された政省令案では、相場操縦に対する課徴金の対象となる取引の範囲及び課徴金の計算の基礎となる数値を次のように定めている（証取法施行令改正案 33 の 10、33 の 14①～④）。

取引の種類	価格	数量
有価証券指数等先物取引（※１）	約定指数・数値	授受する金額を算出するため、約定指数・数値と現実指数・数値との差に乘じる乗数
有価証券オプション取引（※２）	オプションの対価の額	授受する金額を算出するための乗数
有価証券店頭オプション取引（※２）（※３）	オプションの対価の額	授受する金額を算出するための乗数
有価証券店頭指数等先渡取引（※４）	店頭約定指数・数値等	授受する金額を算出するため、店頭約定指数等と店頭現実指数等との差に乘じる乗数
有価証券店頭指数等スワップ取引（※５）	変化率の算出に係る約定期間開始時の有価証券店頭指数・数値・価格等	授受する金額を算出するため、左記の店頭指数等と約定期間終了時の店頭指数等との差に乘じる乗数

- (※1) 現実指数・数値に基づき金銭の授受で決済された場合は、その現実指数・数値で反対売買が行われたものとみなす（証取法施行令改正案 33 の 14③）。
- (※2) オプションが消滅した場合には、消滅時点において反対売買（価格はゼロ）したものとみなす（証取法施行令改正案 33 の 14④）。
- (※3) 当事者の意思表示により金銭の授受が行われた場合などは、意思表示が行われた時点のオプションの対価の額で反対売買が行われたものとみなす（証取法施行令改正案 33 の 14③）。
- (※4) 店頭現実指数等に基づき金銭の授受で決済された場合などは、その店頭現実指数等で反対売買が行われたものとみなす（証取法施行令改正案 33 の 14③）。
- (※5) 違反行為による有価証券店頭指数等の変化率に基づき金銭の授受が行われた場合などは、その変化率の算出に関する約定期間終了時の有価証券店頭指数等で反対売買が行われたものとみなす（証取法施行令改正案 33 の 14③）。

○なお、改正証取法では、相場操縦行為の前に約定のあった一定の取引などについても、実質的に相場操縦行為に関する売買とみなして（「みなし買付け」「みなし売付け」）課徴金の対象とすることとしている（改正証取法 175⑧⑨）。

○今回公表された政省令案に基づけば、その内容は次のように整理できる（証取法施行令改正案 33 の 12、13）。

相場操縦に関する「みなし売付け」	◇相場操縦行為の開始時に有価証券を空売りしている ◇相場操縦行為の開始時に売付け等に相当する有価証券指数等先物取引などを自己の計算において約定している。	相場操縦行為の開始時に、その時点の時価で有価証券の売付け等を自己の計算において行ったものとみなす。
相場操縦に関する「みなし買付け」	◇相場操縦行為の開始時に有価証券を所有している。 ◇相場操縦行為の開始時に買付け等に相当する有価証券指数等先物取引などを自己の計算において約定している。	相場操縦行為の開始時に、その時点の時価で有価証券の買付け等を自己の計算において行ったものとみなす。

(3) 風説の流布に対する課徴金

○証券取引法第 158 条の規定に違反して、次の一連の行為を行った者に対して、内閣総理大臣は所定の手続に従って、課徴金納付を命じなければならない（改正証取法 173①）。

- ①風説を流布し、又は偽計を用いる。
- ②前記①の風説の流布又は偽計によって、相場を変動させる。
- ③前記②の変動させた相場により、自己の計算⁸において、違反行為から 1 ヶ月以内に次の取引を行う。
 - ・有価証券の募集により、違反行為の対象となった有価証券を取得させる。
 - ・違反行為の対象となった有価証券の売買等を行う。

⁸ 「自己の計算」か否かは実質的に判断され、例えば、他人名義を借用した場合でも「自己の計算」において売買等を行ったと認定され、課徴金の対象となる可能性もある（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」（『商事法務 No.1705』2004 年 8 月 5 日号）p.46）。

- これはいわゆる「風説の流布」に関する課徴金を定めたものである。課される課徴金の金額は、次の計算式によって算出される（改正証取法 173①）。

【風説の流布等によって相場を騰貴させ、1ヶ月以内に売付け等が行われた場合】

売付価額の総額－（違反行為開始前の価格（※）×売付数量）

【風説の流布等によって相場を下落させ、1ヶ月以内に買付け等が行われた場合】

（違反行為開始前の価格（※）×買付数量）－買付価額の総額

（※）「違反行為開始前の価格」とは、今回公表された政省令案（証取法施行令改正案 33 の 6）では、原則として、違法行為の直前に証券取引所又は証券業協会が公表した価格（有価証券店頭オプション取引等の場合、公表した価格に基づき合理的な方法により算出した価格）とされている。

- これは違反行為開始から取引日までの価格変動部分を「風説の流布」に伴う取引によって不正に得た利益であると考えて、その金額を支払わせる趣旨と考えられる。
- ただ、この計算式は、「風説の流布」によって相場を変動させた有価証券自体を売買することを想定したものとなっている。「風説の流布」に対する課徴金は、有価証券自体の売買に限定されず、より広い範囲の取引を対象としている（改正証取法 173②③）。
- 今回公表された政省令案では、「風説の流布」に対する課徴金の対象となる取引の範囲及び課徴金の計算の基礎となる数値を次のように定めている（証取法施行令改正案 33 の 7～8）。

取引の種類	価格	数量
有価証券の発行	通常の売付けと同様（前計算式参照）	
有価証券指数等先物取引	約定指数・数値	授受する金額を算出するため、約定指数・数値と現実指数・数値との差に乘じる乗数
有価証券オプション取引	オプションの対価の額	授受する金額を算出するための乗数
外国市場証券先物取引（※）	その性格に応じて、「有価証券指数等先物取引」又は「有価証券オプション取引」に準じる。	
有価証券店頭オプション取引	オプションの対価の額	授受する金額を算出するための乗数
有価証券店頭指数等先渡取引	店頭約定指数・数値等	授受する金額を算出するため、店頭約定指数等と店頭現実指数等との差に乘じる乗数
有価証券店頭指数等スワップ取引	変化率の算出に係る約定期間開始時の有価証券店頭指数・数値・価格等	授受する金額を算出するため、左記の店頭指数等と約定期間終了時の店頭指数等との差に乘じる乗数

（※）有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引に類似するものに限る。

(4) 有価証券届出書等の虚偽記載に対する課徴金

○有価証券の募集・売出しに関する開示書類である有価証券届出書等の虚偽記載があった場合も、発行会社及びその役員等に対して課徴金が課されることとなる⁹。

○具体的には、重要な事項につき虚偽の記載のある次の開示書類を提出し、その書類に基づいて募集・売出し（売出しは、発行会社が所有する有価証券の売出しに限る）を行った発行会社に対しては、所定の手続に従って、課徴金納付が命じられる（改正証取法 172①③）。

◇有価証券届出書

◇訂正届出書

◇発行登録書及びその添付書類

◇訂正発行登録書

◇発行登録追補書類及びその添付書類

（※）参照書類等を含む。

○また、発行会社が、重要な事項につき虚偽の記載のある目論見書を使用して、その所有する有価証券の売出しを行った場合¹⁰も課徴金納付命令の対象となる（改正証取法 172④）。

○加えて、重要な事項につき虚偽の記載のある開示書類の提出・目論見書の使用を行った発行会社の役員等で、次の要件を充たす者も、課徴金納付命令の対象となる（改正証取法 172②⑤）。

◇開示書類・目論見書に虚偽の記載があることを知りながら提出・作成に関与した。

◇その開示書類・目論見書に基づく売出しにより、その役員等が所有する有価証券を売り付けた。

○課される課徴金の金額は、次の計算式によって算出される（改正証取法 172①②）。

【発行会社への課徴金】

募集の場合：有価証券の発行価額の総額×1/100（株券等の場合は 2/100）

売出しの場合：有価証券の売出価額の総額×1/100（株券等の場合は 2/100）

【役員等への課徴金】

有価証券の売出価額の総額×1/100（株券等の場合は 2/100）

○これは、虚偽記載により不正に増加した資金調達額を、株式等については発行価額等の「2%」、それ以外については「1%」と考えて、その金額を支払わせる趣旨と説明されている¹¹。

⁹ なお、流通市場における有価証券報告書などの虚偽記載については、課徴金の対象とはなっていない。ただし、別途、流通市場における有価証券報告書などの虚偽記載の民事責任強化に関する改正が行われている（別稿「有価証券報告書等の虚偽記載への民事責任強化」（2004年5月28日付DIR制度調査部情報）参照）。

¹⁰ 具体的にどのようなケースが該当するのかは明らかではない。今後の運用状況を見る必要があるが、例えば、保有する自己株式の売出しを行うようなケースがこれに該当するのではないかとされている。

¹¹ 金融庁及び証券取引等監視委員会の担当官による解説としては、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」（『商事法務 No.1705』2004年8月5日号）p.47 参照。なお、同解説では、虚偽記載により不正に増加した資金調達額を発行価額等の1～2%とした根拠について、「過去に決算発表を行った会社の株価変動率のデータ等」を踏まえた、と説明しているが、その詳細は明らかにされていない。

○このように課徴金の額は、募集・売出しの対象となる有価証券が、「株券等」に該当するか否かで異なっている。今回公表された政省令案に基づいて整理すると、この「株券等」の範囲は次のようになる（改正証取法 172①、証取法施行令改正案 33 の 5）。

- ①株券
- ②優先出資証券
- ③（資産流動化法に基づく）特定社債（転換特定社債、新優先出資引受権付特定社債を除く）
- ④社債（政府保証債、新株予約権付社債を除く）（※）
- ⑤新株予約権付社債、転換特定社債、新優先出資引受権付特定社債
- ⑥（協同組織金融機関の）優先出資証券、優先出資引受権を表示する証書
- ⑦（資産流動化法に基づく）優先出資証券、新優先出資引受権を表示する証券
- ⑧新株引受権付証書、新株予約権証券
- ⑨投資信託・外国投資信託の受益証券（※）
- ⑩（会社型投信の）投資証券、投資法人債券、外国投資証券（※）
- ⑪（資産流動化法に基づく）特定目的信託の受益証券（※）
- ⑫外国・外国法人の発行する証券・証書で前記①～⑧の性質を有するもの（一定の国際機関の発行するものを除く）
- ⑬外国貸付債権信託受益権証券（※）
- ⑭前記①～⑬、⑮、⑰～⑳の権利に関するオプションを表示する証券・証書
- ⑮前記①～⑭の権利を表示する預託証券・証書
- ⑯前記①～⑬の有価証券に表示されるべき権利で、有価証券が発行されていないもの
- ⑰銀行等の貸付債権信託受益権（※）
- ⑱外国法人に対する権利で前記⑰の性質を有するもの（※）
- ⑲投資事業有限責任組合契約に基づく権利等（いわゆる組合型ファンド）（※）
- ⑳外国の法令に基づく契約で投資事業有限責任組合契約に類するものに基づく権利（いわゆる外国組合型ファンド）（※）

（※）発行時に確定した元本の償還を受けることができるものを除く

３．施行日と今後の予定

○改正証取法（課徴金制度に関する部分）は 2005 年 4 月 1 日に施行される（附則 1）。具体的には次のような取扱いとされている（附則 11）。

インサイダー取引の課徴金

……2005 年 4 月 1 日以後に行われる売買等から適用

相場操縦の課徴金

……2005 年 4 月 1 日以後に開始される違反行為（相場操縦等）から適用

風説の流布の課徴金

……2005 年 4 月 1 日以後に行われる違反行為（風説の流布など）から適用

有価証券届出書などの虚偽記載の課徴金

……2005 年 4 月 1 日以後に提出される開示書類に基づく募集・売出しから適用（目論見書の虚偽記載については、2005 年 4 月 1 日以後に開始する売出しから適用）

○今回公表された課徴金制度の細目を定める政省令案については、2004 年 12 月 27 日までパブリック・コメントの募集が行われている。

○その後、寄せられたコメントを基に更に検討を行った上で、最終的な政省令改正を行い、改正証取法（最良執行義務に関する部分）に併せて 2005 年 4 月 1 日から施行することが予定されている。