

課徴金制度スタート

制度調査部
横山 淳

【要約】

課徴金制度が2005年4月1日からスタートした。

課徴金とは、証券取引法の違反者に対して課される行政上の金銭的な負担のことである。具体的には、インサイダー取引・相場操縦・風説の流布・有価証券届出書の虚偽記載が対象となる。

本稿では、課徴金制度の概略を紹介する。

1. 課徴金とは

2005年4月1日、証券取引法に基づく課徴金制度がスタートした。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。

本稿では、課徴金制度の概略を紹介する¹。

2. 導入の背景

課徴金制度は、2003年12月の金融審議会報告を受けて導入されたものである（実際の証券取引法改正は2004年通常国会）。

導入の趣旨として、同報告は、証券取引法に対する違反行為の程度や態様に応じた摘発・制裁（エンフォースメント）のための「ツールの多様化」を挙げている。

即ち、証券取引法の違反行為に対しては、これまでも懲役・罰金などの刑事罰による制裁はあった。しかし、刑事罰は、その影響も大きく慎重な運用が求められる。また、厳格な立証が求められる刑事裁判手続が必要である。こうした慎重かつ厳格な運用のため、違反行為に対して刑事罰を課すためには、十分な証拠収集など、多大な時間・コストが必要となる。その結果、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。

そこで、比較的簡易な手続によって摘発・制裁が可能な行政上の措置として課徴金制度が導入されたのである。運用が機動的で柔軟な課徴金であれば、軽微なケースを含めて、より多くの違反行為の摘発が容易になり、証券取引法の実効性が高まることが期待されている。

¹ 詳細については、拙稿「課徴金制度の創設」（2004年6月15日）、「課徴金制度の細則案」（2004年12月17日）なども参照されたい。

3 . 課徴金の概略

課徴金の対象となる違反行為とそれに対して課される課徴金の金額をまとめると、次の通りとなる。

違反行為	課徴金の金額
インサイダー取引	【売付け等の場合】 $(\text{売付価格} \times \text{売付数量}) - (\text{重要事実公表日の翌日終値} \times \text{売付数量})$ 【買付け等の場合】 $(\text{重要事実公表日の翌日終値} \times \text{買付数量}) - (\text{買付価格} \times \text{買付数量})$
相場操縦	次の + 【違法行為に係る売付数量 > 買付数量の場合】 $= (\text{売付価格} \times \text{買付数量}) - (\text{買付価格} \times \text{買付数量})$ $= \text{売付価格} \times (\text{売付数量} - \text{買付数量}) - \text{違反行為終了後 1 ヶ月以内に行われた買付けの買付価額 (注 1)}$ 【違法行為に係る売付数量 < 買付数量の場合】 $= (\text{売付価格} \times \text{売付数量}) - (\text{買付価格} \times \text{売付数量})$ $= \text{買付価格} \times (\text{買付数量} - \text{売付数量}) - \text{違反行為終了後 1 ヶ月以内に行われた売付けの売付価額 (注 1)}$
風説の流布等	【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】 $\text{売付価額の総額} - (\text{違反行為開始前の価格} \times \text{売付数量})$ 【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】 $(\text{違反行為開始前の価格} \times \text{買付数量}) - \text{買付価額の総額}$
有価証券届出書の虚偽記載 (注 2)	有価証券の発行価額 (売出価額) の総額 $\times 1/100$ (株券等の場合は $2/100$)

(注 1) 違反行為に関する部分に限る。

(注 2) 発行会社だけでなく、作成・提出に関与した役員なども対象となる。

対象となる違反行為の内容は、基本的には刑事罰のケースと同様である (一部に「有価証券の取得・売却行為」が要件となるなどの違いはある)。

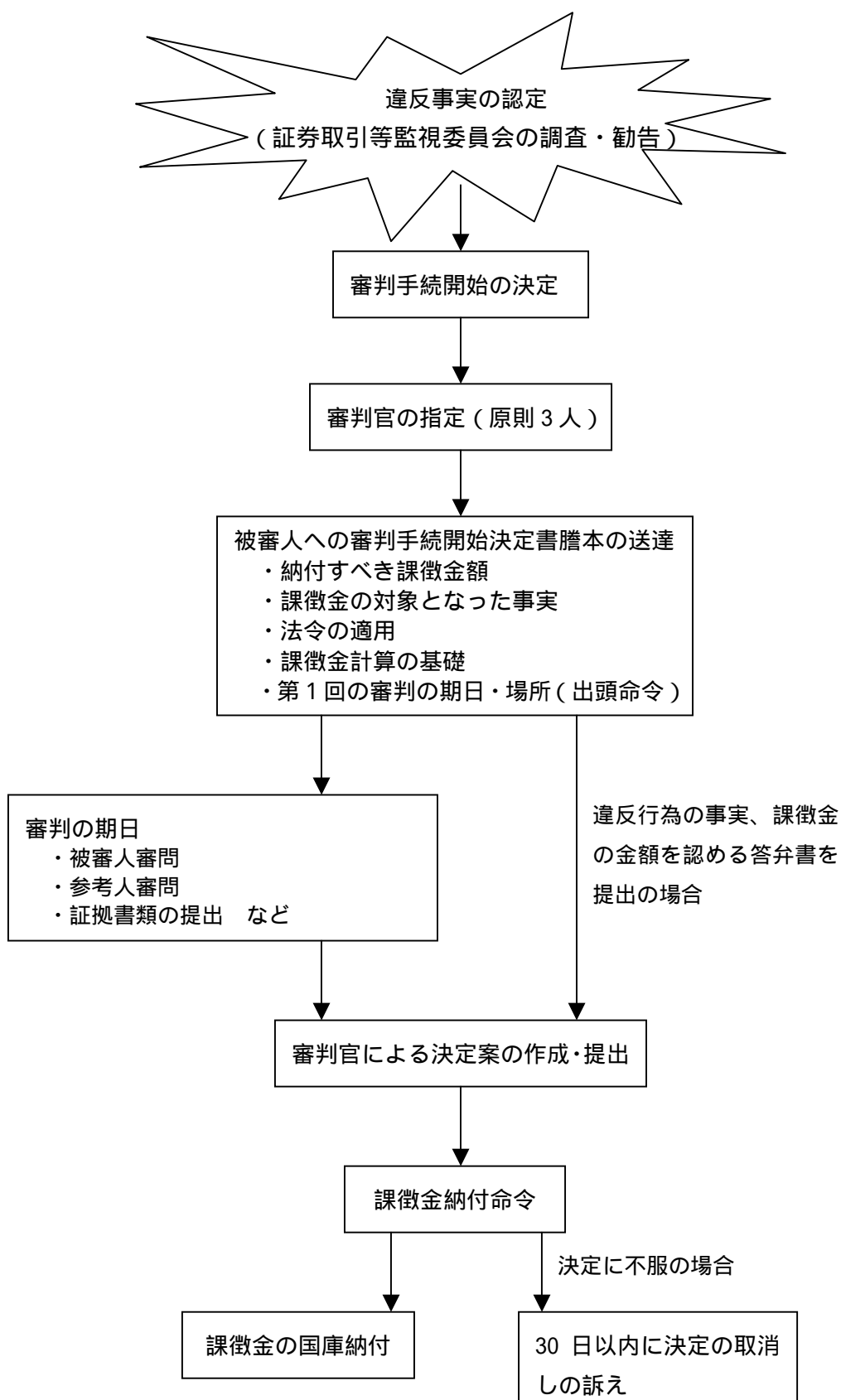
また、課徴金の金額は、いずれも違法行為によって不当に得た利益の「吐出し」という観点から設定されている。これは、課徴金制度の導入に当たって、同一の違法行為に対して「課徴金」と「刑事罰」が二重に課され、「二重処罰禁止」(憲法 39) に抵触するのではないかという問題が生じたためである。

そこで、証券取引法では、課徴金は「処罰」ではなく、あくまでも不当に得た利益の「吐出し」と位置づけているのである。

4 . 審判手続

課徴金の審判手続は、概ね次のような流れとなる。

【課徴金の審判手続の流れ（概要）】



(出所) 岡田大・相澤正樹・仲川穂積 (いずれも金融庁総務企画局市場課) 「証券取引法上の課徴金制度導入に伴う関係政令等整備の概要」 (『商事法務』 No.1725、pp27-36)、証券取引法及び関連法令などを基に大和総研制度調査部作成

5 . 今後の課題（有価証券報告書等の虚偽記載に対する課徴金）

課徴金制度を巡っては、昨年の西武鉄道事件を受けて、有価証券報告書の虚偽記載についても課徴金の対象とすべきである、という議論が持ち上がっている。

実際、有価証券報告書の虚偽記載も課徴金の対象とする法案を今通常国会に提出する準備も進められていた²。しかし、これに内閣法制局からストップがかかった。

前述のように、課徴金は、二重処罰禁止との関係上、「処罰」ではなくあくまで不当に得た利益の「吐出し」と位置づけられている。ところが、証券発行による資金調達と直接関わる有価証券届出書と異なり、有価証券報告書は、直接的には資金調達との関わりがない。そのため、何をもって不当に得た利益の額とするかが問題とされたのである³。結局、今通常国会への法案提出は見送られることとなった。

しかし、有価証券報告書への信頼性確保のためには、課徴金制度の適用が必要との指摘も多い。今後、議員立法の動きも含め、秋の臨時国会に向けて再検討が進められているようだ。

² 詳細は、西武鉄道事件を受けた金融審議会金融分科会第一部会報告「ディスクロージャー制度の信頼性確保に向けて」(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryoku/kinyu/dai1/f-20041224_sir/00.pdf)に盛り込まれている。

³ 2005年2月8日の金融審議会金融分科会第一部会の資料や議事録（金融庁のウェブサイトに掲載）によれば、虚偽記載時の株式時価総額を基準に一定の割合を乗じる形で、不当に得た利得を算出することを検討していたようである。