

## 定着する証券取引法の課徴金制度

大崎 貞和

### 要 約

1. 2004年の証券取引法改正（2005年4月施行）で導入された課徴金制度が、2006年に入って本格的に活用されるようになり、これまでに16の個人、法人に対して証券取引等監視委員会による課徴金納付命令勧告がなされた。
2. 課徴金制度は、刑事罰を科すほどの重大性のない法令違反行為に対しても行政上の制裁を課すことで、違反行為を抑止し、市場の公正さに対する投資家の信認を高めることを目的として導入された。
3. 当初は比較的摘発の容易なインサイダー取引が課徴金事案の中心だったが、その後、より技術的な法定開示書類の虚偽記載なども摘発されるようになってきている。課徴金が1億円を超える事案も複数みられた。
4. 証券取引等監視委員会は、課徴金制度導入後も、重大事案については従来通り刑事告発を行っている。二つの責任追及制度が相まって、日本の証券市場における不正の排除は、従来よりも徹底して行われるようになってきているものと評価することができよう。

### I. はじめに

日本では、2004年の証券取引法改正によって新たに課徴金制度が導入された（2005年4月施行）<sup>1</sup>。この制度は、従来の刑事罰とは異なり、行政上の措置として、法令違反行為を行った者に金銭的な負担を科すことで、違反の防止を図る趣旨とされ、当初は、有価証券届出書など発行開示書類の虚偽記載のほか、風説の流布や偽計取引、相場操縦、内部者（インサイダー）取引といった不公正取引禁止規定違反がその対象とされた。

その後、2005年の証券取引法改正によって継続開示書類の虚偽記載が課徴金制度の対象とされたほか、2006年6月に成立した金融商品取引法による改正（7月4日施行）で

は、証券会社や顧客による「見せ玉」<sup>2</sup>行為が新たに対象とされることになった。

以下では、2006年に入って本格的に活用されることになった課徴金制度の現状を概観し、制度導入の意義について検討してみたい。

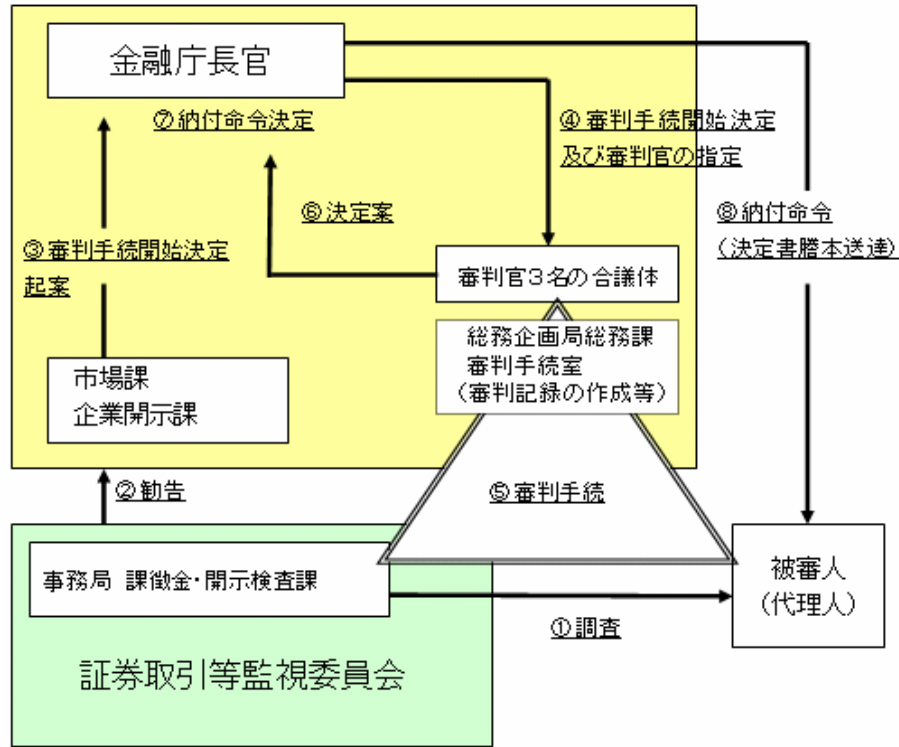
### II. 課徴金制度の現状

#### 1. 相次ぐ課徴金納付命令勧告

課徴金制度の下では、次のような手続を経て、法令違反を犯した者に対して課徴金の納付が命ぜられる（図表1）。

法令違反行為が行われたと疑われる場合には、証券取引等監視委員会が調査を行い、実際に違反行為があると認められる場合、金融庁長官に対して課徴金納付命令を発出するよう勧告する。勧告には納付すべき課徴金の金

図表 1 課徴金納付命令までの流れ



(出所) 金融庁ホームページより。

額も具体的に示される。勧告を受けて、金融庁長官は審判手続開始決定を行い、審判官が審判手続を経た上で、課徴金納付命令決定案を作成し、金融庁長官に提出する。

審判は、裁判に準じるような手続で行われるが、これまでの事案では、いずれも課徴金納付命令の対象となる者（被審人）が、答弁書において異議のない旨を申し立て、監視委員会による勧告の内容通りの課徴金納付命令が出されている。2006年1月以降、延べ16の個人、法人に対する課徴金納付命令勧告が行われ、2006年末までに15の個人、法人に対する納付命令が決定されている（図表2）。

課徴金の金額は、個々の行為類型ごとに計算の方法が詳しく定められており（証券取引法172条以下）、例えば2006年12月18日に行われた日興コーディアルグループに関する課徴金納付命令勧告では、虚偽記載を含む書類に基づいて募集された社債の発行総額

（500億円）の1%に相当する5億円が課徴金額と算定された<sup>3</sup>。

## 2. 課徴金制度導入の背景

証券取引法の課徴金制度が導入された背景には、「貯蓄から投資へ」のかけ声の下、一般国民の証券市場への積極的な参加が促されているにもかかわらず、日本市場における不公正取引や不正な情報開示の取り締まりが十分に行われていないのではないかという問題意識がある。

課徴金制度の対象とされている行為は、いずれも以前から証券取引法によって禁じられており、そのほとんどは既に刑事罰の対象とされていたものである<sup>4</sup>。しかし、刑事罰を科すとなると、検察官による起訴、裁判という手続を経なければならず、検察庁の人員など捜査体制の限界を考えれば、社会的に影響の大きい重大事案でなければ取り上げにくい

のが実情である。そもそも刑罰は謙抑的に用いられなければならないとする原則的な考え方があり、頻繁に刑事罰が科されることが望ましいとも言えない。

このため、1992年の証券取引等監視委員会発足以来の刑事告発件数は、累計85件にとどまっている(図表3)。証券取引等監視委員会による法令違反行為の摘発に係わる権限には、刑事告発のほかに、証券会社等の登録業者に対する行政処分勧告があるが、かつては、証券会社等に対する検査を通じて発見

された法令違反に係わる行政処分勧告の件数が圧倒的に多く、見つけやすい不正を摘発して点数を稼いでいるといった皮肉な見方もなされかねないほどであった<sup>5</sup>。

近年、監視委員会は、以前よりも市場における不正行為の監視、摘発に多くの力を注いでおり、積極的に刑事告発を行っているが、それでも年間(事務年度ベースで)10件程度に過ぎない。このことは毎年500~600件にのぼる民事上の差し止め命令請求、行政手続による排除措置や民事制裁金賦課など、法

図表2 これまでに行われた課徴金納付命令および勧告(2006年12月末現在)

勧告日 (命令決定日)	命令の対象	上場市場	法令違反の内容	課徴金額
1・13 (2・8)	ガーラ(社員3名)	大証ヘラクレス	内部者取引	31万円~32万円
2・1 (2・15)	利根地下技術(社員)	ジャスダック (上場廃止)	内部者取引	72万円
4・17 (5・9)	フジプレミアム(法人、 役員)	ジャスダック	内部者取引	42万円、213万円
5・11 (5・26)	アイネス(社員)	東証一部	内部者取引	5万円
5・24 (6・9)	日本プラスト(取引先 社員、情報受領者)	ジャスダック	内部者取引	82万円、46万円
9・14 (10・2)	パオ(業務提携先役 員)	東証二部	内部者取引	39万円
11・22 (12・6)	東日本ハウス	ジャスダック	有価証券報告書虚偽 記載	200万円
12・6 (12・27)	TTG	ジャスダック (上場廃止決定)	有価証券届出書虚偽 記載	1億3,133万円
12・8 (12・25)	アロカ(社員、子会社 役員2名)	東証一部	内部者取引	16~73万円
12・18	日興コーディアルグ ループ	東証一部	発行登録追補書類虚 偽記載	5億円

(出所) 証券取引等監視委員会資料より筆者作成。

図表3 証券取引等監視委員会による証券会社等への行政処分勧告および  
犯則事件に関する刑事告発件数の推移

事務年度(7月~翌年6月)	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05
検査結果に基づく勧告	2	12	5	9	11	36	34	37	33	25	30	25	17	29
犯則事件調査に基づく勧告	0	1	0	1	0	5	2	0	1	1	0	2	1	0
行政処分勧告 計	2	13	5	10	11	40	36	37	34	26	30	26	17	29
刑事告発	1	1	3	1	5	7	6	7	5	7	10	10	11	11

(注) 行政処分勧告件数には、検査と犯則事件の両方に基づいて処分勧告が行われた件数を含むため、両方に重複して計上されている場合がある。

(出所) 証券取引等監視委員会資料より筆者作成。

規執行活動を展開している米国の SEC に比べ、監視委員会の機能が弱体であるとの批判を招く一つの要因ともなってきた。

もちろん、米国の証券市場は日本市場よりもはるかに規模が大きく、それだけ違法行為の発生も多いと考えるのが自然である。両国の法制度の違いもあり、米国 SEC が行う法規執行活動の件数を日本の監視委員会による刑事告発の件数と単純に比較するのは大いにミスリーディングである。

とは言うものの、監視委員会に対して米国 SEC に匹敵するような法規執行上の様々な手段が与えられれば、より有効な違反摘発が可能になるという議論には十分な説得力があった。そこで、SEC が積極的に活用している民事制裁金の制度を一つのモデルとしながら、課徴金制度の導入が図られることになったのである。

### 3. 拡大する課徴金の対象事案

そこで導入された課徴金制度だが、制度施行後最初の 9 ヶ月間は、準備期間とも言うべき状況であったのか、適用される事案が一つもなかった。第一号となったのは、2006 年 1 月 13 日に勧告がなされたガーラの社員による同社株をめぐるインサイダー取引事件である。

その後も、課徴金納付命令勧告の対象は、インサイダー取引の事案ばかりであったが、11 月 22 日に勧告が行われた東日本ハウスの事案以降、法定開示書類の虚偽記載に係るものも増えている。中でも TTG、日興コーポリアルグループの虚偽記載事案では、課徴金額が億円単位に達した。

インサイダー取引が行われるのは株価に大きな影響を与える重要事実の発表前後に限られる。加えて、証券会社が本人確認と顧客属性の把握を丁寧に行っていれば、問題含みの取引を、それほど困難な作業を伴わずに洗い出すことも可能である。

これに対して、監査法人・公認会計士の目

をごまかして行われる法定開示書類の虚偽記載は、会社が倒産でもしない限り容易に発見できない性質の事柄である。しかも、会計の専門的知識を駆使しなければ、容易に違法と断定することができない。

このように、課徴金の対象とされる事案が、単純なものからより複雑なものへと拡がりをみせていることは、監視委員会の処理能力の向上や委員会が課徴金制度の運用に自信を深めていることの表れ、とみることができるかも知れない。

### III. 評価と展望

これまでに課徴金納付命令勧告の対象となったインサイダー取引の事案をみると、ほとんどのケースで問題の取引によってあげた利益は数万円から数十万円といった水準である。従来、刑事告発の対象となってきた事案に比べ、犯罪としての悪質性は低いと言えることができるだろう。

また、取引の方法も単純で、恐らくは「この程度なら摘発されることはないだろう」といった安易な見込みの下で行われた「出来心」的な取引だったものと推測される。もとより重大な事案を象徴的に摘発する「一罰百戒」も悪くはないが、こうした小さな事案も決して見逃されないという強いメッセージを市場に送ることこそ、公正な市場を確立するためには効果的である。

監視委員会は、これらの事案の摘発と並行して、重大事案に関する刑事告発も従来通り行っている。2006 年に入ってから、世間の注目を集めたライブドア事件、村上ファンド事件を始めとして 6 件（うち 3 件はライブドア関連）の刑事告発がなされている。この件数、頻度は、例年と大差ないものと言ってよい。

従来型の刑事告発が着実に行われる一方、課徴金制度の運用が軌道に乗って従来見逃さ

れていた軽微な違反行為が摘発されるようになったことで、証券市場における不正の排除は、これまでよりも徹底して行われていると評価することができるだろう。

このように着実に成果を生んでいる課徴金制度だが、現在のところその適用対象は米国の仕組みと比べても大いに限定されている。その拡充は重要な課題である。2006年12月22日に公表された金融審議会公認会計士制度部会報告「公認会計士・監査法人制度の充実・強化について」においても、近年、公認会計士・監査法人による虚偽証明など非違事例が相次いでいることや、中央青山監査法人に対する業務停止命令が、顧客である被監査会社の間で混乱を生じさせたことなどを踏まえ、監査法人に対する課徴金制度の導入が提案されている。

なお、報告では、その場合の課徴金額の算定方法については特に触れていないが、課徴金が、基本的には法令違反行為による経済的利得の剥奪という性質を有しているのだとすれば、虚偽の監査証明によって得た監査報酬の金額をベースとしながら算定方法を考えていくこととなるだろう。

筆者は、いたずらに市場の規制を強化することを望んでいるわけでは決してない。単に、違法行為が堂々とまかり通るような市場では、投資家、市場参加者の信認が確保できないと考えるだけである。課徴金制度という優れた武器を使いこなすようになった監視委員会が、来年以降も積極的な法規執行活動を展開し、市場に対する信認を高めてくれることを期待したい。

じられた相場操縦行為に該当する。

<sup>3</sup> 証券取引法 172 条 1 項 1 号の規定に基づく。

<sup>4</sup> 2006 年 6 月の改正で新たに課徴金制度の対象とされた「見せ玉」行為のうち、証券会社によるものは、新たに刑事罰の対象とされるとともに、課徴金制度の対象ともされた。

<sup>5</sup> このほか 2005 年 7 月から有価証券報告書等の検査に関する権限が監視委員会に委任されている。この権限に基づき、本文中で紹介した課徴金納付命令勧告がなされたほか、2006 年 12 月 6 日には、TTG 提出の半期報告書等に係る訂正報告書提出命令が勧告されている。

<sup>1</sup> 改正法の内容について詳しくは、大崎貞和「市場の基盤整備を図る改正証券取引法の成立」『資本市場クォーターリー』2004 年夏号参照。

<sup>2</sup> 「見せ玉」とは、売買が盛んなように見せかけるため、架空の注文を出し、約定が成立しそうになると取り消す行為であり、証券取引法 159 条で禁