

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わ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、引き続きその取組みを継続していくべきである。