

論 点 メ モ (2)

項 目	論 点	備 考
I. 「他人の計算」による違反行為に対する課徴金額の見直し 1. はじめに	<p>〔改正の経緯〕</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 不公正取引に対する課徴金制度は、平成 16 年の旧証取法(現金商法)改正において、違反行為の抑止を図り、規制の実効性を確保する目的で導入された。そして、平成 20 年の金商法改正により、それまでの「自己の計算」による不公正取引に加え、「他人の計算」による不公正取引についても課徴金の対象とされた。 <p>〔近時の状況〕</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 一連の公募増資に関連したインサイダー取引事案では、資産運用を業として行う金融機関が、投資家から金銭の拠出を受けたファンド(外国投資信託など)の運用(「他人の計算」として違反行為を行っていたことが認められている。 ● 現行の金商法(175 条 1 項 3 号)では、「他人の計算」でインサイダー取引を行った場合、当該取引に係る「手数料、報酬その他の対価の額(として内閣府令で定める額)」の課徴金を課すこととなっている。公募増資に関連したインサイダー取引事案では、この規 	

	<p>定に基づき、5万円から37万円の課徴金勧告・納付命令が行われている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● しかしながら、それらの事案の取引規模を見ると、インサイダー取引として3千万円から5億円の取引金額の売付けが行われており、ファンドが得た売買差益も 500 万円から 6 千万円に上っている。 <p>また、「他人の計算」でインサイダー取引を行った資産運用業者を見ると、資産運用業者は、違反行為によりファンドの運用成績を向上させることで結果として自らの評価を高め、既存顧客との継続的關係の構築や潜在顧客の開拓に結び付けることにより、将来的な運用報酬の維持・増加といった利益を得ることが可能となっている。</p> <p>さらに、違反行為者の中には、いわゆる「ブローカー評価」に基づき証券会社に対する取引発注分量等を決定し、それに応じて多額の手数料を支払っていることを背景に、証券会社に対する影響力を強め、証券会社に対しいわゆる「耳寄り情報」を提供させて取引を行った者も認められる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● こうした取引や違反行為者の実態を踏まえると、現行の違反行為による直接の対価を計算して課徴金額とする方法は、資産運用業者が違反行為によって享受する便益に見合った適切な課徴金の水準となっておらず、違反行為の抑止効果が十分に期待できないものとなっているのではないか。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 公募増資に関連したインサイダー取引事案（資料2 P1）
--	---	---

	<ul style="list-style-type: none"> ● 以上を踏まえ、「他人の計算」による違反行為に係る課徴金の計算方法について見直しを行うことが適当ではないか。 	
<p>2. 現行の課徴金額の計算方法</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 「他人の計算」による不公正取引については、当初は課徴金の対象とされていなかったが、平成 20 年の金商法改正により、次の場合について課徴金の対象とされた。 <ul style="list-style-type: none"> (1) 金融商品取引業者等が、顧客等の計算で、 <ul style="list-style-type: none"> ① 資産運用として違反行為を行った場合 ② ①以外により違反行為を行った場合 (2) 違反行為者を問わず、親族や親子会社等の計算で違反行為を行った場合 ● その際、(2)に関する課徴金額の計算方法は、違反行為者と、親族や親子会社等が経済的に同一の利害を持つことが一般的であるため、「自己の計算」で違反行為が行われたものとみなして算定することとされた。 ● 一方、(1)に関する課徴金額の計算方法は、当該取引(違反行為)に係る「手数料、報酬その他の対価の額(として内閣府令で定める額)」とされ、内閣府令では、次のように定められている。 <ul style="list-style-type: none"> ① 「違反行為が行われた月の報酬額」×「運用財産の総額に対する対象銘柄の割合」等 ② 「違反行為の対価」等 	<ul style="list-style-type: none"> ● 左記課徴金の対象は風説の流布等(158条)、相場操縦等(159条)、インサイダー取引(166条、167条)とされている。

	<ul style="list-style-type: none"> ● これは、金融商品取引業者等である違反行為者は違反行為により顧客との契約を維持することができていると考えられることから、業者に支払われる手数料、報酬その他の対価の額を基準として課徴金を賦課することとされたものと考えられる。 ● さらに、金融商品取引業者等以外の海外ファンド運用業者等についても違反事案が認められたことを踏まえ、平成 24 年の金商法改正では、上記(1)の「他人の計算」による違反行為に係る課徴金の対象者について、「金融商品取引業者等」から「違反行為者全般」に拡大されている。 	<ul style="list-style-type: none"> ●平成 24 年改正金商法は、公布の日(平成 24 年9月 12 日)から起算して一年を超えない範囲内において政令で定める日から施行。
<p>3. 二重処罰の禁止との関係</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 金商法の課徴金制度は、違反行為の抑止という観点から、違反行為者に対して金銭的負担を課す行政上の措置である。違反行為者は、課徴金に加え、刑事罰の対象となる可能性があるため、「他人の計算」で行われた違反行為に対する課徴金額を見直すに当たっては、二重処罰の禁止(憲法 39 条)との関係に留意する必要があるとの指摘がある。 <p>[二重処罰の禁止に関する主な判例]</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 二重処罰の禁止に関する判例としては、ほ脱犯に対する刑事罰と追徴税(加算税の前身)の併科は憲法 39 条に違反しない旨の判示をした例(最大判昭和 33 年 4 月 30 日)がある。すなわち、 「<u>逋脱犯に対する刑罰が…、脱税者の不正行為の反社会性ないし反道義性に着目し、これに対する制裁として科せられるもので</u> 	<p>(参考)憲法 39 条 何人も、実行の時に適法であつた行為又は既に無罪とされた行為については、刑事上の責任を問はれない。又、同一の犯罪について、重ねて刑事上の責任を問はれない。</p> <ul style="list-style-type: none"> ●二重処罰の禁止に関する主な判例(資料 2 P 5)

あるに反し、法四三条の追徴税は、…過少申告・不申告による納税義務違反の発生を防止し、以つて納税の実を挙げんとする趣旨に出でた行政上の措置であると解すべきである。法が追徴税を行政機関の行政手続により租税の形式により課すべきものとしたことは追徴税を課せらるべき納税義務違反者の行為を犯罪とし、これに対する刑罰として、これを課する趣旨でないこと明らかである。追徴税のかような性質にかんがみれば、憲法三九条の規定は刑罰たる罰金と追徴税とを併科することを禁止する趣旨を含むものでないと解するのが相当である」

また、同判決を引用した上で、独禁法上の罰金刑が確定し、国からの不当利得返還請求訴訟が提起されている場合でも、併せて課徴金の納付を命じることは憲法 39 条に違反しないと判示した例（最三判平成 10 年 10 月 13 日）がある。

〔独占禁止法の課徴金制度〕

● 昭和 52 年に設けられた独禁法の課徴金制度は、違反行為の防止という行政目的のために行政庁（公正取引委員会）が違反事業者等に金銭的不利益を課するという行政上の措置であり、違反行為による不当利得相当額を徴収する制度とされていた。

しかし、違反行為が後を絶たず、当時の算定基準では違反行為防止の観点から不十分であったため、違反行為防止の実効性を確保する観点から、平成 17 年改正により、違反行為による不当利得相当額を超えて金銭を徴収する制度に改正されている。

● 独占禁止法の課徴金制度について（資料 2 P6）

	<p>〔金商法の課徴金制度〕</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 平成 16 年改正により設けられた旧証取法(現金商法)の課徴金制度は、インサイダー取引等の違反行為の抑止(ディスインセンティブ)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、旧証取法(現金商法)の一定の規定に違反した者に対して金銭的負担を課す行政上の措置とされている。課徴金制度は、違反行為の抑止が目的であり、現行法上、その金額は、基本的に違反行為者が違反行為によって得た経済的利得相当額が基準とされている。 <p>〔二重処罰の禁止に関する主な学説〕</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 学説上は、「行政制裁と刑事罰の併科については、…併科が立法者の意図である限り、その制約は、二重処罰の禁止ではなく、罪刑均衡の原則からなされるべきである」(佐伯仁志「制裁論」P95)といった考え方や、「二重処罰の問題は当該不利益が実質的にも刑罰に当たる程度のものであるかどうかという観点からも考慮する必要がある」(塩野宏「行政法 I 第五版 行政法総論」P245)といった考え方などが主張されている。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 金融商品取引法の課徴金制度について(資料2 P7) ● 二重処罰の禁止に関する主な学説(資料2 P8)
--	---	--

<p>4. 「他人の計算」による違反行為に対する課徴金額の計算方法</p>	<p>〔はじめに〕</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 課徴金額の計算方法を検討するに当たっては、違反行為の抑止（ディスインセンティブ）を図り、規制の実効性を確保するという課徴金制度の目的を踏まえる必要があるのではないか。 ● この点、（上記2.（1）の）「他人の計算」により違反行為を行う者がどのようなインセンティブに基づいて違反行為を行うのかを考える必要があるのではないか。他人のために違反行為を行う者は、他人から何らかの便益を得られるからこそ、それがインセンティブとなり違反行為を行うことにつながっていることが一般的と考えられるのではないか。 ● こうした観点に基づくと、「他人の計算」による違反行為に対する課徴金額の計算方法については、違反行為者が一般的に得られる便益は何であるかを中心に考えていくべきではないか。 <p>〔「他人の計算」による違反行為を行った者の便益〕</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 「他人の計算」により違反行為を行う可能性がある者としては、①運用委託契約等に基づき運用業務を行う者や、②その他業者以外の者も含め主に単発の取引を行う者が典型的に考えられる。 <p>・②については、当該違反行為に基づく直接的な報酬等が違反行為者の得る一般的な便益と考えられるのではないか。 このため、②に関し、違反行為の対価を課徴金額とする現行</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 上記2.（2）の親族等の計算で違反行為を行った場合には、自己の計算で違反行為が行われたものとみなされる。
---------------------------------------	---	--

	<p>の計算方法は、基本的に適当とも考えられるのではないか。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・①については、次の〔資産運用を業として行う者の特性・実態〕を踏まえると、違反行為によって将来にわたり継続的に運用報酬を維持・増加させることが可能であり、また、その便益は当該銘柄に対応する部分だけでなく運用報酬全体に及んでいるものと考えられるのではないか。 <p>このため、①に関し、月額報酬に運用財産の総額に対する対象銘柄の割合を乗じて計算する現行の課徴金額の計算方法は、資産運用を業として行う者が一般的に享受する便益を十分に捉えたものとなっていないのではないか。</p> <p>〔資産運用を業として行う者の特性・実態〕</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 業として「他人の計算」で資産運用を行う者については、次のような特性があると考えられるのではないか。 <ul style="list-style-type: none"> ・ 競合他社に比して相対的に優れた運用成績をあげることができれば、既存顧客や潜在顧客からの評価を高めることにつながり、既存契約の維持及び新たな運用委託契約の確保による将来的な運用報酬の維持・増加といった利得に結び付けることが可能となる。 ・ 資産運用の委託は継続的な契約であり、投資家と資産運用業者の間で運用委託契約が締結されれば、資産運用業者は、相 	<ul style="list-style-type: none"> ● 資産運用業を行う者の「他人の計算」によるインサイダー取引に対する課徴金額（資料2 P10）
--	---	---

当の期間、運用報酬を継続的に得ることが可能となる。

- ・ 特にアクティブな運用を行う資産運用業者は、運用資産残高に応じて管理報酬を得るほか、運用成績に応じた成功報酬を得ることが一般的である。

また、業として資産運用を行う者の中には、いわゆる「ブローカー評価」に基づき証券会社に対する取引発注分量等を決定し、それに応じて多額の手数料を支払っていることを背景に、証券会社に対する影響力を強め、証券会社に対しいわゆる「耳寄り情報」を提供させて取引を行っている者も認められている。

こうした業者が違反行為を行う場合には、運用報酬を高めるために、違反行為が反復して行われているおそれがあるものと考えられる。

- これらを踏まえると、資産運用業者が違反行為によって得る利得は、当該行為に係る直接の対価にとどまるものではないと考えられる。このため、課徴金額については、違反抑止の観点からやり得を許さないものとするため、こうした資産運用に関する業務の特性・実態を踏まえた利得の計算方法に見直していくことが適当と考えられるが、どうか。

[違反行為者の得る利得の計算]

- 違反行為者が、例えば複数のグループ会社が組成・関与する海外ファンドの運用を行うような場合には、違反事案の調査におい

て、課徴金額の計算のために必要となるファンドの詳細な内容や違反行為者の得る利得の細部が必ずしも明確とならないケースも生じ得る。

- こうした場合に、違反行為を行った事実は明らかであっても、課徴金額の計算ができず、課徴金を課すことができないこととなれば、違反行為の抑止を十分に図ることができず、また、課徴金調査を逃れるための潜脱的なスキーム作りが行われるおそれもある。
- そのため、違反事実が認められたにもかかわらず、課徴金額の計算のための計数が直接に把握できないような場合にも、適切に課徴金額を計算することができるような計算方法を検討する必要があるのではないか。