

平成 26 年 6 月 18 日現在

機関番号：34426

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2011～2013

課題番号：23530116

研究課題名(和文) 金融商品取引法制におけるエンフォースメントの整合性

研究課題名(英文) The balance of enforcement under the Financial Instruments and Exchange Regulation

研究代表者

瀬谷 ゆり子 (SEYA, YURIKO)

桃山学院大学・法学部・教授

研究者番号：00226680

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,200,000円、(間接経費) 360,000円

研究成果の概要(和文)：金融商品取引法制のエンフォースメントとして、監督権限を持つ行政機関の行為を評価することが有益であることに着目し、課徴金制度の有効性を論じた。また、証券取引等監視委員会による緊急差止め命令の申立ての効果、および取締法規の活用にかかる業者ルール、例えば適合性原則違反と民事効についても、論文にまとめた。なお、市民カレッジ講座において、「金融商品取引取引と詐欺」の講演を行い、研究成果の還元とした。

研究成果の概要(英文)：This Study has focused on several Enforcements under the Financial Instruments and Exchange Act.

Someone who violates the Financial Instruments and Exchange Act faces government enforcement powers. These include administrative enforcement, civil and criminal enforcement. In Japanese Securities and Exchange Committee(kanshi-iinkai) enforcement actions brought in court alleging violations, the Committee seeks in junctive relief. I discuss some problems about the balance of these enforcements in several papers.

研究分野：民事法

科研費の分科・細目：民事法学

キーワード：金融商品取引規制 エンフォースメント 行政規制 課徴金制度

1. 研究開始当初の背景

(1) 金融商品取引市場のルールを実効性あるものにするには、どのような制度が必要とされ望ましいか。

現行金融商品取引法には、法規制の実効性を確保する方策として、違法行為に対する罰則のほか、2004年に導入された課徴金制度が存在する。また、開示規制違反については、特に民事賠償責任の規定も置くが、民事損害賠償請求事件については、近時多数判決が出されている。

しかし、金融商品取引法規の違反者に対する民事責任の追及が、法の実現において果たす役割は大きいとしても、巨額になる可能性のある賠償金の支払いは、はたして合理性を持つものであろうか。

また、罪刑法定主義の下で厳格に定めた刑罰法規によって、変化の著しい金融商品取引に対して、法規制の実効性を確保するための柔軟な対応が可能であるか、疑問無しとしない。エンフォースメントは、大きな枠組みでとらえる必要があるものと考えた。

(2) エンフォースメントとして、刑罰および民事損害賠償の果たす役割は重要であるとしても、近時の課徴金制度の活用を見ると、これを軸に行政規制の役割を重視して制度の整合性をはかる必要があるのではないかと考えた。

これは、本研究に先立って行った課徴金に関する研究において、規制当局の専門的な対応に期待できると考えたからである。もっとも、課徴金の法的性質の捉え方によっては、その結果が課徴金額や手続き面などへの影響を及ぼし、さらには刑罰の議論へも波及するため、まず、この点の議論を深める必要を感じたことも大きい。

2. 研究の目的

金融商品取引規制のエンフォースメントとして、現行金融商品取引法は罰則、課徴金制度、そして民事賠償責任を備えており、これにより、法規制への厳然な姿勢を示している。しかし、罰金・課徴金・民事賠償金はそれぞれの制度趣旨が異なるとはいえ、これを支払う違反者には重複する場面も発生し、適用にあたり合理性を欠く場合も生じうる。そこで、それぞれの制度趣旨・特性をふまつつ、課徴金制度を中心とした効果的で合理的なエンフォースメントの再構築を模索することを目的とした。

3. 研究の方法

(1) 課徴金賦課事例の精査と問題点の整理

金融商品取引法において課徴金制度導入以来、開示規制違反・不公正取引規制違反に関し、多数の課徴金賦課事例が集積されつつある。規制度体の実体的・手続的問題点を明らかにし、制度の立法趣旨と法改正の必要性の有無について検討する。

(2) 被害者の救済方法の検討

違法行為により損害を被ったとする投資家は、民事の損害賠償請求を行うことで、個人的にその回復を図ろうとする。この行動すなわち訴訟リスクが、違法行為を抑止するものとして働く。

そこで、本研究に先立って行った損害賠償責任訴訟の検討(「西武鉄道有価証券報告書等の虚偽記載」龍谷法学43巻2号383~394頁(2010年)、「証券取引における適合性原則違反と不法行為の成否」龍谷法学43巻1号318~330頁(2010年))を基に、違法行為により損害を被ったとする投資家の救済を図る方法と、被害の発生を予防する方法の可能性について検討する。

(3) 違法行為と契約への影響

次に、金融商品取引法における業者ルールは、取締法規として行政による監督権限行使の根拠となる。しかしそれだけにとどまらず、一般投資家の保護を目的とする消費者保護的な制度(下位に位置する者を保護する規制)として、他の消費者保護法制あるいは顧客保護法制と横断的な扱いができないかを検討する。

(4) 行政による規制の可能性

私人の損害賠償請求がエンフォースメントにおいて重要な役割を果たすとは言え、それは個人の損失を回復するための手段である。より直接的に、監督機関による権限行使が可能になれば、違法行為に対する柔軟な対応が可能になる。本研究のメインは当初課徴金制度を考えていたが、研究の過程で証券取引等監視委員会による差止め命令の申立てが具体化し、この有効性についても検討することとした。

(5) 研究の確認

判例や行政による命令等を整理する作業は、研究報告することで内容の精査を行い、それを論文にまとめて発表することで成果としたが、一般市民に対する講演の機会を得たところから、啓蒙のために研究内容の一部を披露した。

4. 研究成果

(1) 課徴金制度

金融商品取引法への導入後5年を経た課徴金制度は、対象を拡大する改正も行われ、運用は活発であるように思われる。

本研究に先立ち、課徴金制度の果たす役割一般について検証を行ったが(瀬谷ゆり子「金融商品取引法のエンフォースメントー課徴金制度の役割」桃山法学15号241~263頁(2010年))、課徴金賦課事例が集積されている状態であるから、この点の議論も必要となった。そこで、前記の課徴金制度の役割一般の議論を受け、課徴金制度の対象とされるインサイダー取引について、より具体的に、他

制度との関係や比較法的な観点から検討を行った論文をまとめているが、ここに若干の追加を行った。金融商品取引法が課徴金制度を整備する一方で、当初からおかれていた刑事制裁との整合性も検討する必要があるものと考えた。とりわけインサイダー取引規制に焦点を絞り、課徴金制度の役割を検討した成果が、「インサイダー取引規制と課徴金制度 アメリカにおける民事制裁金との比較」尾崎安央・川島いづみ編 石山先生・上村先生還暦記念論文集『比較企業法の現在』（成文堂、2011年）である。

なお、インサイダー取引規制に関する研究では、民事責任（損害賠償責任）の追及を中心に多くの研究成果が公にされている。その一方で、金融商品取引法による規制は刑事制裁の整備という形で進んできた。そこに新たに課徴金制度が加えられたことで、より効果的なエンフォースメントをどこに求めるべきかを探ろうとしたものである。

(2) 行政規制 予防型規制としての差止め命令

金融商品取引法制の遵守のために、現行制度は既に行われた違法行為に対して、罰則や課徴金制度を置くことで抑止効果を狙っている。しかし実際に金融商品取引法違反行為が行われてしまった場合に生ずる損失の広がり大きいことを踏まえ、制度上、事前規制が可能であれば、その実現の可能性を検討すべきであると考えた。

おりしも、平成20年から段階的に実施された金融商品取引法改正により、裁判所に対する緊急差止め命令の申立てに関する規定の実効性が増し、これにおされる形で、平成22年末頃から、未公開株の販売等を行った無登録業者に対して、証券取引等監視委員会が裁判所に対して緊急差止め命令の申立てを複数件行い、裁判所はこれを認める判断を下したケースが公になった。

監督官庁である行政機関により、違法行為の摘発とその拡大防止が図られるなら、機動的な規制が実現し被害の拡大を防ぐことが可能となる。

そこで、事前抑制型のエンフォースメントとして、この緊急差止め命令のもつ役割の重要性に着目した。実際には、行政権限の行使として、どこまで許容されるのが問題となりうるため、行使事例の検討を立命館大学商法研究会において報告し、そこで議論をおこなった。

その結果を踏まえて、制度の立法趣旨および比較法的な検討を行い、併せて執筆までに実施された証券取引等監視委員会による緊急差止め命令の申立て、及びそれに対する裁判所の判断をまとめた論説を龍谷法学に投稿し、掲載されたのが、「金融商品取引法制の予防型規制—緊急差止め命令—」龍谷法学44巻4号339～363頁(2012年)である。

(3) 民事効(私法上の効力)

金融商品取引規制にかかる業者ルールに関し、いわゆる消費者保護的な行為規制と位置づけられるものについて、その違反が私法上の効果に何らかの影響を及ぼすものとするれば、業者ルールのエンフォースメントとして行政規制とあわせた効果が期待できる。

そこで、一般投資家に向けられた金融商品取引法制における消費者保護的な救済方法の是非という側面から、投資勧誘等において問題となっている金融商品取引業者の行為規制違反に対する民事効についての検討を行った。

研究の焦点を法令違反に対する私法上の効果におき、私人による法規制のエンフォースメントとして、規制に違反して締結された契約等の無効あるいは取消が認められる場合、あるいは不法行為の成立要件となる違法性を導くことで、当該契約ないしは取引の当事者である投資者の救済の余地に絞った。金融商品取引法において業者に向けられた行為規制は、取締法規として行政による監督権限行使の根拠とされる。この業者ルールに関し、いわゆる消費者保護的な行為規制と位置づけ、その違反と私法上の効果に及ぼす影響を考察した。

以上について、立命館大学商法研究会で研究報告を行い、さらに新しい判例等を含めてまとめたものを公表したのが、「金融商品取引法制における業者ルールと民事効」桃山法学20.21合併号371～395頁(2013年3月)である。

(4) 個別規制

上記の金融商品取引法規制のもとで、とりわけ上場会社において問題となり得るのが、従業員持株制度の発展形として普及しつつあるESOPである。

そもそもESOPは、従来型の従業員持株制度における持株会が、株式の市場での取得をより柔軟に行えるように、もう一つの組織を設けて運営しようというものである。

もっとも、従来型の持株会は、金融商品取引法上のインサイダー取引規制の適用を一定の要件の下で回避することができるのとされるのに対して、新しい仕組みであるESOPは、金融商品取引法の適用除外とはされていない。したがって、上場会社が制度導入にあたっては、改めて金融商品取引法規制への対応が求められることになり、制度の設計者が金融商品取引法の規制を意識した自主的な対応が必要となる。このように取引社会では、新たな仕組みについて法制度への自主的な対応をすることで、法規制を改めて意識する機会が生ずるならば、それもまたエンフォースメントに繋がると思われる。

これらに関して、「従業員持株制度の法的问题点—判例の流れと実態からの検討—」桃山法学23号293頁～313頁(2014年3月)、「従業員による株式取得スキームの検討—日本版ESOPにおける問題点—」桃山学院大学総

合研究所紀要 39 卷 1 号 29～44 頁(2013 年 8 月)、「会社による ESOP への新株の第三者割当てと不公正発行」桃山法学 22 号 91～103 頁(2013 年)、において検討してある。

(5) その他(社会還元)

金融商品取引規制のエンフォースメントとして、市場参加者としての投資家の行動は重要な役割を果たすと考えられる。

少なくとも、一般的な金融商品(株式や社債)の内容を知ること、そして金融商品取引の勧誘を受けた際、一般投資家はどのような注意を払うべきか、また実際の取引に際しては、どのような法的な保護制度があるのかを知っておくことは必要である。これは、取引市場に参加するための要件であり、また被害を未然に防ぐためであることはもちろん、被害が生じてしまった場合に民事責任の追及を行うとしても、有益なことである。

そこで、本研究の成果を社会還元する一環として、一般市民向けに開講されている 2012 年和泉シティプラザ市民カレッジ講座「賢い消費者になるための法律知識」において、特に一般市民に対する投資勧誘に際して重要な適合性原則に関する啓蒙、投資に際しての最低限の知識の解説も含めて、「金融商品取引と詐欺」をテーマに講演(同講座第 7 回)を行った。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計 5 件)

瀬谷 ゆり子「従業員持株制度の法的問題点—判例の流れと実態からの検討—」
桃山法学、査読なし、23 号 293 頁～313 頁(2014 年 3 月)

瀬谷 ゆり子「従業員による株式取得スキームの検討—日本版 ESOP における問題点—」

桃山学院大学総合研究所紀要、査読なし、39 巻 1 号 29～44 頁(2013 年 8 月)

瀬谷 ゆり子「会社による ESOP への新株の第三者割当てと不公正発行」

桃山法学、査読なし、22 号 91～103 頁(2013 年 10 月)

瀬谷 ゆり子「金融商品取引法制における業者ルールと民事効」

桃山法学、査読なし、20・21 合併号 371～395 頁(2013 年 3 月)

瀬谷 ゆり子「金融商品取引法制の予防型規制—緊急差止め命令—」

龍谷法学、査読なし、44 巻 4 号 339～363

頁(2012 年 3 月)

〔学会発表〕(計 3 件)

「従業員持株制度の法的問題点—判例の流れと実態からの検討—」

立命館大学商法研究会(2014 年 3 月 1 日)

「金融商品取引法制における業者ルールと民事効」

立命館大学商法研究会(2012 年 12 月 1 日)

「金融商品取引法における緊急差止め命令」

立命館大学商法研究会(2011 年 12 月 3 日)

〔図書〕(計 1 件)

瀬谷 ゆり子「インサイダー取引規制と課徴金制度—アメリカにおける民事制裁金との比較—」尾崎安央・川島いづみ編 石山先生・上村先生遺暦記念論文集『比較企業法の現在』387～404 頁(成文堂、2011 年)

〔産業財産権〕

出願状況(計 0 件)

名称:

発明者:

権利者:

種類:

番号:

出願年月日:

国内外の別:

取得状況(計 0 件)

名称:

発明者:

権利者:

種類:

番号:

取得年月日:

国内外の別:

〔その他〕

ホームページ等

6. 研究組織

(1) 研究代表者

瀬谷 ゆり子(SEYA Yuriko)

桃山学院大学法学部教授

研究者番号: 00226680

(2) 研究分担者

()

研究者番号: