

# IMES DISCUSSION PAPER SERIES

## 金融規制における課徴金制度の 抑止効果と法的課題

すぎむらかずとし  
杉村和俊

Discussion Paper No. 2014-J-16

# IMES

INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES

BANK OF JAPAN

日本銀行金融研究所

〒103-8660 東京都中央区日本橋本石町 2-1-1

日本銀行金融研究所が刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<http://www.imes.boj.or.jp>

無断での転載・複製はご遠慮下さい。

備考：日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズは、金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果をとりまとめたもので、学界、研究機関等、関連する方々から幅広くコメントを頂戴することを意図している。ただし、ディスカッション・ペーパーの内容や意見は、執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

## 金融規制における課徴金制度の抑止効果と法的課題

すぎむらかずとし  
杉村和俊\*

### 要 旨

わが国の金融規制における課徴金制度は、法令違反行為を抑止し、規制の実効性を確保することを目的としており、課徴金額の基準は違反行為による経済的利得相当額とされているが、違反の種類によっては抑止に必要な金額を満たしていない可能性がある。この基準設定の背景には、課徴金を刑事罰と併科すると憲法上禁止されている二重処罰に該当し得るとの懸念から、課徴金制度が利得の剥奪という機能に限定された形で導入されたという経緯がある。他方、罰金などの刑事的な制裁金は、とりわけ自由刑を科し得ない法人に対する唯一の刑罰としてみると、抑止効果が不十分である可能性がある。その背景には、法人の犯罪能力の有無が争われる中で、両罰規定という特殊な形式によって限定的に法人処罰が行われてきたため、ある自然人行為者の犯罪を立証できない限り法人を処罰できない等の構造的な問題がある。本稿では、こうした背景を踏まえつつ、課徴金額の基準を経済的利得相当額とすべき憲法上の理由は存在しないと解されることから、わが国の課徴金制度が違反行為の抑止という目的を今後も掲げるならば、違反者に対して抑止に必要な金額の課徴金を課すべきであることを示す。また、違反者が法人（株式会社）である場合には、課徴金が法人に対して課され、その最終的な負担の一部が株主代表訴訟等を通じて役員等に転嫁されることによって、実効的な抑止が生じ得ることと、その一部がD&O保険（会社役員賠償責任保険）によってカバーされることで、過剰な抑止が緩和され得ることを示す。

キーワード：課徴金、抑止、制裁、法人処罰、株主代表訴訟、D&O保険（会社役員賠償責任保険）

JEL classification: G22、G34、K22、K23、K42

\* 日本銀行金融研究所（E-mail: kazutoshi.sugimura@boj.or.jp）

本稿の作成に当たっては、山下友信教授（東京大学）、安念潤司教授（中央大学）、佐伯仁志教授（東京大学）ならびに金融研究所スタッフから有益なコメントを頂いた。ここに記して感謝したい。ただし、本稿に示されている意見は、筆者個人に属し、日本銀行の公式見解を示すものではない。また、ありうべき誤りはすべて筆者個人に属する。

## 目 次

1. はじめに .....	1
2. 欧米における制裁金制度 .....	4
(1) 比較法 .....	4
イ. 米国 .....	4
ロ. 英国 .....	5
ハ. ドイツ .....	6
ニ. フランス .....	6
(2) 近時の動向と背景 .....	7
3. 課徴金制度の法的課題 .....	8
(1) 課徴金制度の目的と必要な課徴金額 .....	8
イ. 社会的公正の確保 .....	8
ロ. 違反行為の抑止 .....	9
(2) 課徴金額の基準と憲法上の制約 .....	10
イ. 二重処罰の問題 .....	10
ロ. 不当利得剥奪論の導入 .....	12
ハ. 不当利得剥奪論の否定と残存 .....	13
ニ. 比例原則 .....	14
ホ. 小括 .....	16
(3) 課徴金以外の制裁金制度の限界 .....	16
イ. 刑罰 .....	17
ロ. 過怠金 .....	20
(4) 抑止効果の確保に向けた方向性 .....	21
4. 法人に対する課徴金の抑止効果の検討 .....	23
(1) 課徴金の最終的な負担者をめぐる問題 .....	23
イ. エージェンシー問題と時間的不整合の問題 .....	23
ロ. 課徴金の名宛人と抑止効果 .....	24
(2) 株主代表訴訟を通じた転嫁 .....	26
イ. 転嫁の可否 .....	26
ロ. 任務懈怠の内容 .....	28
(3) D&O 保険とリスク分配 .....	30
イ. D&O 保険の仕組みと填補の範囲 .....	30
ロ. 最終的な金銭負担の帰着と過剰抑止の防止 .....	32
ハ. 各主体の合理的な行動と抑止効果 .....	33
5. むすびにかえて .....	37
参考文献 .....	38

## 1. はじめに

金融規制におけるわが国の課徴金制度は、法令違反行為の抑止を図ることで、規制の実効性を確保することを目的としている<sup>1</sup>。具体的には、金融商品取引法（以下、「金商法」という。）が定めるところにより、インサイダー取引、相場操縦、法定開示書類の虚偽記載などの違反行為を行った者に対して、国が課徴金を課する<sup>2</sup>こととされている<sup>3</sup>。

このような課徴金の金額の基準については、「違反者が違反行為によって得た経済的利得相当額」とされている。実際の課徴金額は、個別の事案における違反者の現実の利得額として算出されるのではなく、利得に「相当する」金額を算定できるように予め厳密に法定された計算式に従って、一義的かつ機械的に導出される<sup>4</sup>。例えば、インサイダー取引によって株券等の買付けを行った者に対しては、「重要事実公表後2週間における株券等の最高値×買付けの数量」から「重要事実公表前に買付け等をした株券等の価格×買付けの数量」を控除する方法によって算出された額の課徴金を国庫に納付することを命じなければならないとされている<sup>5</sup>。

ところで、違反行為による「経済的利得相当額」という課徴金額の基準設定の根拠については、課徴金制度を創設した立法担当者の説明によると、「本来的には、違反者の経済的利得には必ずしもとられず、抑止効果との兼ね合いで決定されるべき」であるものの、「今回、初めて制度を導入することから、抑止のための必要最小限の水準として、違反者が違反行為によって得た経済的利得相当額を基準としつつ、対象行為ごとに具体的な算出方法を法律に規定してい

---

<sup>1</sup> 三井 [2005] 13 頁。

<sup>2</sup> 本稿では、わが国の制度として課徴金や罰金を賦課することについては、一般的な用語法に従い、課徴金を「課する」、罰金を「科する」という（ただし、引用部分は原文のままとする）。また、金銭的サンクション一般を論ずる場合には「制裁金」という語（上位概念）を用いることとする。制裁金を賦課することは「科する」、複数の制裁金を重ねて科することは「併科する」という。なお、課徴金が制裁であるか否かという点は、後述のとおり伝統的に論点であるとされているが、差し当たり本稿で「制裁金」という場合には課徴金を含むものとする。

<sup>3</sup> 金商法第6章の2（172条以下）。なお、課徴金が創設された当時の法律の呼称は証券取引法であったが、2007年に金商法に改題されている。このほか、公認会計士法（31条の2、34条の21の2）にも課徴金に関する定めがある。

<sup>4</sup> 三井 [2005] 40 頁。裁判例においても、例えば金商法 172 条の 2 第 1 項 1 号所定の課徴金の額について、「その迅速かつ効率的な運用を可能とし、もってその趣旨及び目的の実現を確保するためには、課徴金の額の算定が明確かつ容易であることが望ましい」ため、違反行為者が「得ることが一般に想定される経済的な利得の額に相当するものとして、当該行為がされた時点における事情を基礎に、一定の額を一律かつ機械的に算定する方式が採られたものと解される」と指摘されている（東京高判平成 25 年 3 月 28 日（平成 24 年（行コ）第 301 号））。

<sup>5</sup> 金商法 175 条 1 項 2 号。

る」とされており<sup>6</sup>、近時の金商法改正に当たっても、この「経済的利得相当額を基準」にするという考え方が踏襲されている<sup>7</sup>。

しかしながら、課徴金の目的<sup>8</sup>が不当に得た利得を保持させておくべきではないという意味での公正 (fairness) や、違反行為に対する応報 (retribution) ではなく、違反行為の抑止 (deterrence) であるならば、立法担当者も指摘するとおり、課徴金額の算定において経済的利得相当額を剥奪するという機能のみを強調するのは、必ずしも合理的ではない。

思考実験として、単純化のために、違反行為からは一定額の利得を確実に得られると仮定し、また、違反者はリスク中立的であることを想定する。違反行為を実行しても発覚せず制裁を受けない (と違反者が予想する) 確率は、当局の摘発能力 (すなわち、予算や人員など) に限界が存在する以上、ゼロではないといえる<sup>9</sup>。そして、違反行為が発覚しない可能性がわずかでも存在するならば、当局に発覚した場合には課徴金制度によって事後的に利得額を剥奪されるため手元に利得が残らないとしても、発覚しなければ違反行為による利得額を保持できるのであるから、利得の期待値はプラスとなる。

したがって、この仮想の状況においては、当該違反者は合理的な意思決定の結果として、違反行為を「実行すべき」状況となっているといわざるを得ない。

もちろん、現実の金融資本市場においては、違反行為によって得られる利得は確実なものではない。また、課徴金以外にも多様なサンクションが存在しているため、ある制裁の抑止効果の十分性を検討するためには、違反行為の性質と、関連する制裁体系の全体像を踏まえる必要がある。このような点を含めて一般的に表現し直すことを試みるとすれば、違反行為によって利得額  $X$  (確率変数) を得ると予想する者が、違反行為の発覚する確率を  $p$  ( $0 < p < 1$ ) と考えているとき、当局に発覚した場合には  $X$  がプラスであれば課徴金制度によって利得額  $X$  を剥奪され、それに加えて課徴金以外のサンクション  $S(X)$  ( $\geq 0$ ) を受けるとすると、利得の期待値は  $p * E[\min\{0, X\} - S(X)] + (1 - p) * E[X]$  となる<sup>10</sup>。実際の違反者のリスク回避度はさまざまであると考えられるため、リス

---

<sup>6</sup> 三井 [2005] 13 頁。

<sup>7</sup> 小長谷ほか [2012] 38~39 頁、笠原ほか [2013] 46 頁。

<sup>8</sup> 本稿でいう「制度の目的」 (purpose of the system) とは、歴史的な経緯から「目的」として掲げられているもの (what people say its purpose is) を参照しつつも、制度が実際の結果に対して及ぼしている真の作用 (its true effects on outcomes) に着目し、それを制度の「目的」として抽出したものである。Shavell [2004] pp.268-269 n.16.

<sup>9</sup> Polinsky and Shavell [1993] p.255.

<sup>10</sup> なお、ここでは当局が正確な利得額を「経済的利得相当額」 (= 課徴金額) として認識できることや、あらゆるサンクションを金銭評価できることなどを仮定している。既に述べたとおり、

ク中立的な者を基準とした課徴金額が必ずしも適切であるとは限らないが、少なくともいえることは、この期待値は状況によって、違反行為の実行を決断するのに十分な値となる可能性があるということである。とりわけ、①違反行為が当局に発覚しない確率が高い、②予想される課徴金以外のサンクションが軽い、あるいは③当局に発覚しなかった場合に期待される利得が大きいなど、いくつかの条件を満たす類型の違反行為については、利得額を剥奪するだけでは適切な抑止機能が発揮されない可能性が大きいと考えられる。

したがって、課徴金が経済的利得相当額を剥奪するにとどまるという制度のもとでは、各行為類型の発覚する確率や課徴金以外のサンクションの軽重などによっては、違反行為を実行する者が現れる可能性があり、抑止という目的に照らすと金額が十分でないという懸念がある<sup>11</sup>。金融規制の場面でいえば、例えば、当局の監督が行き届きにくい領域においては、違反行為が比較的発覚しにくい。また、刑罰規定が慎重に運用されている領域があるとすれば、その場合には課徴金以外のサンクションが比較的軽いものと認識されているといえよう。業務の停止に伴う社会的影響が甚大すぎるため、当局が業務停止命令の発動や免許の取消し等をためらいやすい業態が存在するとすれば、その場合も同様である。こうした領域においては、抑止という行政目的を達成するためには、他の領域よりも相対的に大きな金額の課徴金を課することが必要であると考えられる<sup>12</sup>。

本稿の構成は次のとおりである。2. では、欧米における行政的または民事的な制裁金制度を確認し、行政当局が金融機関等に対して巨額の制裁金を科するという近時の動きについて紹介する。3. では、金商法に規定されている現在のわが国の課徴金制度が、違反行為の抑止という目的を掲げつつ「経済的利得相当額」を剥奪するにとどまる制度として成立した背景と、課徴金以外の制裁金制度が有する抑止効果の限界について説明し、抑止の実効性を確保するために必要な法改正の方向性について考察する。4. では、法人に対する課徴金について最終的な金銭的負担の所在という問題を分析的に検討し、抑止効果の

---

現実には、課徴金額は正確な利得額ではなく、利得に「相当する」金額を算定できるように予め厳密に法定された計算式に従って、一義的かつ機械的に導出されるものであり、また、業務改善命令や違反事実の公表によるレピュテーションの低下のように、金銭評価の難しいサンクションも存在する。

<sup>11</sup> 適切な抑止効果を得るためには、摘発率の高低を制裁金の金額に反映させるべきであるという主張は古くから存在し、法と経済学の立場からも支持されている (Jackson *et al.* [2003] p.457)。

<sup>12</sup> 他方、業規制や当局による監督の厳しい領域においては、違反行為を当局に発覚しやすいほか、課徴金以外のサンクションが厳しいと考えられるため、利得の剥奪にとどまる課徴金であっても他のサンクションと併用することで、実効的な抑止効果が発揮される可能性もある。

確保という観点からみると、課徴金の最終的負担の一部を役員等に対して転嫁することを認めるべきであり、その場合、抑止が過剰となることを防止するため、適切な D&O 保険（会社役員賠償責任保険）契約を締結しておくことが望ましいとの私見を述べる。

## 2. 欧米における制裁金制度

### （1）比較法

欧米諸国における制裁金制度をみると、以下に例示するとおり、違反行為を抑止するために必要な場合に、違反者の利得額を超える金額の行政的または民事的な制裁金を科することが認められている。

#### イ. 米国

米国は、伝統的に法の抑止機能の活用に積極的であるが<sup>13</sup>、1970 年代頃からは、行政上の規制目的を達成するために望ましいとの判断から、刑事的な制裁のほか、行政的または民事的な法執行手段を採用するという状況が顕著になった<sup>14</sup>。

まず、証券規制（1933 年証券法、1934 年証券取引所法）の違反については、証券取引委員会（SEC）または裁判所の判断により、民事制裁金（civil penalty）が科される<sup>15</sup>。制裁金の金額は、例えば、詐欺や相場操縦の場合において、他人に重大な損害を負わせたときには、SEC の請求に基づく裁判所の判断により、1 回の違反につき①77.5 万ドル（自然人は 16 万ドル）と、②違反による金銭的利得額のうち、いずれか大きいほうの金額を上限に科される<sup>16</sup>。また、利得額の剥奪（disgorgement）は、民事制裁金に加えて科されることがある<sup>17</sup>。したがって、違反による金銭的利得額が①の金額を超える場合に最終的に制裁として科され

---

<sup>13</sup> 例えば、不法行為法において懲罰的損害賠償（punitive damages）の制度を有する。懲罰的損害賠償は、悪性の強い行為をした加害者に対して、実際に生じた損害の賠償に加えて、さらに賠償金の支払いを命ずることにより、加害者に制裁を加え、かつ、将来における同様の行為を抑止しようとするものである。

<sup>14</sup> 曾和 [2011] 第 2 章、笹倉 [2013] 42 頁。

<sup>15</sup> 15 U.S.C. § 77t, and 15 U.S.C. §§ 78u *et seq.*

<sup>16</sup> 15 U.S.C. § 77t(d)(2)(C) and 15 U.S.C. § 78u(d)(3)(B)(iii) [adjusted by 17 C.F.R. § 201.1005].

<sup>17</sup> 米国では、証券法の規定のもとで証券取引委員会（SEC）によって提起された訴訟では、投資家の利益のために適切・必要な衡平法上の救済を連邦裁判所は認めることができるとされており（15 U.S.C. § 78u(d)(5)）、衡平法上の救済には不当な利得額の剥奪が含まれると解されている（SEC v. Materia, 745 F.2d 197, 201 (1984), *cert. denied*, 471 U.S. 1053 (1985).）。



る金額の上限は、金銭的利得額の 2 倍額となる。また、インサイダー取引については制裁金額の特則が設けられており、利得額の 3 倍額、または回避した自らの損失額の 3 倍額が上限とされている<sup>18</sup>。

先物や商品などの取引規制（1936 年商品取引所法）の違反についても、商品先物取引委員会（CFTC）の裁量により、民事制裁金が科される<sup>19</sup>。制裁金の金額は、例えば相場操縦等については、1 回の違反につき①100 万ドルと、②違反による金銭的利得額の 3 倍額のうち、いずれか大きい方の金額が上限とされている<sup>20</sup>。また、被害者への利得額の返還（restitution）が、民事制裁金に加えて科されることがある<sup>21</sup>。したがって、違反による金銭的利得額の 3 倍額が①の金額を超える場合に最終的に制裁として科される金額の上限は、金銭的利得額の 4 倍額となる。

預金保険の対象となる銀行業の法令違反についても、民事制裁金が科される（連邦預金保険法、連邦準備法）<sup>22</sup>。例えば、銀行が知りながら法令違反等を行い、かつ認識しながら相当の金銭的利得を得た場合については、1 日につき 137.5 万ドルまたは総資産の 1%の少ないほうの額が、連邦預金保険公社（FDIC）によって科される<sup>23</sup>。また、子会社との取引制限の違反など、一定の重大な違反行為については、1 日につき 142.5 万ドルまたは総資産の 1%の少ないほうの額が、通貨監督庁（OCC）または連邦準備制度理事会（FRB）によって科される<sup>24</sup>。

また、金融機関に対する詐欺に関しては、司法長官によって提起される民事訴訟において民事制裁金が算定される（1989 年 FIRREA<sup>25</sup>）<sup>26</sup>。原則として上限額 110 万ドルが法定されているが、利得を得た違反者はその利得額、他人に損失を与えた違反者はその他人の損失額が上限となる<sup>27</sup>。

## ロ. 英国

英国では、金融サービス市場法に違反する行為全般に関し、金融行為規制機

---

<sup>18</sup> 15 U.S.C. § 78u-1(a).

<sup>19</sup> 7 U.S.C. § 9.

<sup>20</sup> 7 U.S.C. § 9(10)(C)(ii)(II) [adjusted by 17 C.F.R. § 143.8].

<sup>21</sup> 7 U.S.C. § 9(10)(D).

<sup>22</sup> 12 U.S.C. § 1818(i)(2)(C) and 12 U.S.C. § 504(c).

<sup>23</sup> 12 U.S.C. § 1818(i)(2)(D) [adjusted by 12 C.F.R. § 308.132].

<sup>24</sup> 12 U.S.C. § 504(d) [adjusted by 12 C.F.R. §263.65].

<sup>25</sup> Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act of 1989 の略称。

<sup>26</sup> 12 U.S.C. § 1833a(e).

<sup>27</sup> 12 U.S.C. § 1833a(b) [adjusted by 28 C.F.R. § 85.3].

構（FCA）が制裁金（penalty）を科する権限を有する<sup>28</sup>。

制裁金の金額は法文上、抑止のために「適切な（appropriate）」額を FCA が裁量によって決定することとされており、法定の上限額などは設けられていないが、FCA は制裁金額の目安等に関する声明（statement of policy）を公表するよう義務づけられている<sup>29</sup>。

最新の声明によると、制裁金を決定する要素は、利得の剥奪（disgorgement）、懲戒（discipline）、抑止（deterrence）の 3 つであり、具体的な金額の算定に際しては、①利得の剥奪をベースとして、それに加えて、②違反の重大性による加算要素、③情状による増減額、④抑止の必要性に伴う加算要素、⑤早期和解に伴う法定の減算要素の 5 点が勘案される<sup>30</sup>。このうち、②の「違反の重大性」要素の算出においては、法人の場合、違反行為の期間の関連事業の収益（revenue）の 0～20%、自然人の場合、同期間の職業による収入（income）の 0～40%を基準とし、個別の事情を勘案して増減額される<sup>31</sup>。

## ハ. ドイツ

ドイツでは、銀行法に違反する行為全般に関し、連邦金融監督庁（BaFin）が行政的な過料（Geldbuße）を科する権限を有する<sup>32</sup>。過料の金額は 500 万ユーロが上限とされてきたが、2014 年 1 月施行の銀行法改正によって経済的利得額を上回る金額の過料を科するための規定が新設され、違反者が法人であり、かつ、その上限額では制裁金額が経済的利得額を下回る場合においては、①違反行為の前年度の売上高の 10%、または、②違反行為によって得られた経済的利得額の 2 倍額が過料の上限となる<sup>33</sup>。

## ニ. フランス

フランスでは、インサイダー取引や投資サービス提供者等による法令違反行為全般に関し、金融市場庁（AMF）が制裁金（sanction pécuniaire）を科する権限

---

<sup>28</sup> Financial Services and Market Act 2000 §§ 63A, 123, 131G, etc.

<sup>29</sup> Financial Services and Market Act 2000 §§ 63C, 124, 131J, etc.

<sup>30</sup> Decision Procedure and Penalties Manual (February 2014) § 6.5.

<sup>31</sup> Decision Procedure and Penalties Manual (February 2014) §§ 6.5A.2 and 6.5B.2.

<sup>32</sup> Kreditwesengesetz §§ 56(6) und 60.

<sup>33</sup> Kreditwesengesetz § 56(7).

を有する<sup>34</sup>。制裁金の金額は、1億ユーロまたは経済的利得の10倍額が上限として定められている。具体的な制裁金額の算定に当たっては、抑止効果を確保するため、経済的利得額よりも十分に大きな金額の制裁金を科する必要があるとされている<sup>35</sup>。

## （2）近時の動向と背景

欧米諸国においては金融危機以降、行政当局が金融機関等に対して巨額の制裁金を科する動きが顕在化している<sup>36</sup>。例えば、金利指標の不正操作問題において、スイスのある大手金融機関は2012年12月、米CFTCから7億ドルの民事制裁金、英金融サービス機構（FSA、当時）から1.6億ポンドの制裁金を科された。また、マネー・ロンダリング規制の違反問題において、英国のある大手金融機関は同年同月、米司法省に12.56億ドルを没収（forfeiture）されたうえ、米OCCから5億ドル、米FRBから1.65億ドルの民事制裁金を科されている。さらに、RMBS（住宅ローン担保証券）等の証券化商品の不当販売問題においては、米国のある大手金融機関は2013年11月、20億ドルの民事制裁金を含む総額130億ドルの支払いで米当局と和解し、米国の別の大手金融機関は2014年8月、50億ドルの民事制裁金を含む総額166.5億ドルの支払いで米当局と和解した<sup>37</sup>。

各国において、刑事罰でない制裁金を科するための制度が整備されてきている背景としては、経済犯罪については刑罰でなく、行政的または民事的な制裁によってエンフォースメントを確保しようという「非刑罰化」の潮流がある。非刑罰化を進める理由としては、「刑罰の謙抑性」の要請が存在するといわれている<sup>38</sup>。すなわち、刑罰はあくまでも最後の手段であることが望ましいが、そのために刑罰規定を慎重に適用すると、立証が容易でない違反行為や、悪質性が刑罰を科するには至らない程度の違反行為は放置され、不問に付されるという弊害に繋がることから、行政的または民事的な制裁を導入して抑止の実効性を確保することが求められたのである。

また、経済犯罪は専門性が高いので、従来の刑事的な手続によるのではなく、

<sup>34</sup> Code monétaire et financier art. L621-15.

<sup>35</sup> AMF, 22 mai 2008, SAN-2008-19.

<sup>36</sup> 以下の本文で示す例のほか、具体的な事例については各当局のウェブサイトを確認できる。

<sup>37</sup> このほか、米国の経済制裁に違反した取引を行ったとして、フランスのある大手金融機関は2014年6月、米当局に対して有罪答弁（guilty plea）を行い、総額89.7億ドルを支払うこととなった。当該金額には、米FRBに対する5.08億ドルの民事制裁金や、ニューヨーク州金融サービス局に対する22.4億ドルの制裁金の支払いが含まれている。

<sup>38</sup> 佐伯 [2009] 260頁。

高度な専門的知見を有する監督官庁等が制裁を主導するほうが、エンフォースメントの迅速性や柔軟性にとって望ましいとも考えられている<sup>39</sup>。

### 3. 課徴金制度の法的課題

以上で述べたとおり、欧米では利得額以上の行政的または民事的な制裁金を必要に応じて科することができるのに対して、現在のわが国の課徴金制度は、経済的利得相当額を剥奪するにとどまる制度として成立した。その背景には、以下に示すような法的課題と、その克服に向けた議論の歴史が存在する。

#### (1) 課徴金制度の目的と必要な課徴金額

行政法学においては、わが国の課徴金制度は、個別の制度目的に合わせてアドホックに整備されたものにすぎず、普遍的な制度ではないと評されている<sup>40</sup>。ここでいう「個別の制度目的」としては、以下に具体的に示すとおり、①違反者から不当な利得を剥奪することによって社会的公正（fairness）を確保するという目的と、②違反行為を抑止（deterrence）するという目的が掲げられてきたことが観察できる。

#### イ. 社会的公正の確保

①の社会的公正の確保という目的が強調された課徴金制度は、オイルショックに伴う物価高騰に対処するために、昭和48年（1973年）に制定された「国民生活安定緊急措置法」にみられる。同法11条1項は、「主務大臣は、特定品目の物資の販売をした者のその販売価格が当該販売をした物資に係る特定標準価格を超えていると認められるときは、その者に対し、当該販売価格と当該特定標準価格との差額に当該販売をした物資の数量を乗じて得た額に相当する額の課徴金を国庫に納付することを命じなければならない」と定めている。この制度の趣旨は、不当な利得を保持させることはフェアではないので、特定品目に関して「儲けすぎ」が生じた部分の金額を、国が徴収するという点にある<sup>41</sup>。

<sup>39</sup> 佐伯 [2009] 273～275 頁、曾和 [2011] 75 頁。

<sup>40</sup> 塩野 [2009] 242～247 頁。

<sup>41</sup> 同法の立案担当者の説明によると、刑罰を伴う物価統制令が発動されていない状況であっても、「一時的な経済的混乱に便乗して、一般消費者の負担においていわゆる過当な利得を稼得するような行為は、社会公平の観念にももとり、一般国民感情からも許されない行為である。か

「社会的公正の確保」という目的を達成するための手段としては、「儲けすぎ」の利得を剥奪することで、必要かつ十分であると考えられる。したがって、この場合の課徴金額は、不当な利得相当額であってしかるべきである。

この場合において課徴金の対象となる行為は、発覚すれば利得を剥奪される行為ではあるが、違法行為として禁止されているわけではない。その意味で、国民生活安定緊急措置法が定める課徴金制度は、次に掲げる独占禁止法<sup>42</sup>（以下、「独禁法」という。）や金商法の課徴金制度とは、性質を異にするといわれている<sup>43</sup>。

## ロ. 違反行為の抑止

昭和 52 年（1977 年）の独禁法改正によって導入された課徴金制度は、①と②の両方の目的を掲げていた。すなわち、カルテルによる経済的利得を国が違反行為者から徴収することで、「やり得」とならないようにして、①社会的公正を確保すると同時に、②違反行為の抑止を図り、カルテル禁止規定の実効性を確保するための行政上の措置であると伝統的には説明されてきた<sup>44</sup>。もっとも、近年の独禁法改正において課徴金額の引き上げが行われる際の説明としては、②違反行為の抑止という目的が強調されるようになっている<sup>45</sup>。

そして、平成 16 年（2004 年）の旧証券取引法改正によって導入された金商法の課徴金制度は、冒頭で述べたとおり、②違反行為の抑止という目的を掲げている<sup>46</sup>。金商法の目的である投資家保護や資本市場の健全性を実現するためには、厳格に運用される刑事罰に加えて課徴金制度を導入することで、金商法の規制に違反する行為を抑止し、規制の実効性を確保する必要があったと説明されている<sup>47</sup>。

もっとも、「違反行為の抑止」という目的を達成するためには、1. で述べたとおり、その手段として経済的利得相当額を剥奪するだけで足りるとは限らな

---

かる点を考慮しつつ、特定標準価格制度の実効性を担保する手段として、行政手続により超過価格を課徴金として徴収することが社会公平の観念に合致するものである」とされていた。当時の議論について詳細は、雄川ほか [1975] を参照。

<sup>42</sup> 正式名称は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律。

<sup>43</sup> 宇賀 [2009] 133 頁。

<sup>44</sup> 「課徴金に関する独占禁止法改正問題懇談会報告書」（1990 年）においては、①と②の「両面の性格を有することは、ほぼ異論のないところである」とされていた。

<sup>45</sup> 例えば、諏訪園 [2005] 5 頁。

<sup>46</sup> 金商法の課徴金について既存の議論を整理したものとして、岩原ほか [2011] を参照。

<sup>47</sup> 松尾（直彦）[2014] 643 頁。

い。すなわち、適切な抑止効果を得るという観点からみれば、この場合の課徴金額について経済的利得相当額を基準とすべき理由はなく、違反行為の抑止という課徴金制度の目的を達成できる水準の金額を確保することが望ましい。

## （２）課徴金額の基準と憲法上の制約

しかしながら、課徴金は、行政当局という国家権力が違反者に対して金銭的不利益を課するものであるから、当然、憲法による制約を受ける。すなわち、課徴金額の計算方法を制定する際には、制度目的に見合った手段を用意することが望ましいものの、その制度設計は、憲法上許容された範囲内のものに限られるのである。

### イ．二重処罰の問題

わが国における議論の歴史を振り返ると、課徴金制度の設計を行う前提として憲法上の制約を考えるに当たっては、刑罰と課徴金などの行政上の措置との併科について、憲法 39 条<sup>48</sup>後段が禁止している「二重処罰」に該当するか否かという観点から、もっぱら検討されてきたという経緯がある<sup>49</sup>。二重処罰の問題に関するリーディングケースとなった最大判昭和 33 年 4 月 30 日民集 12 卷 6 号 938 頁（以下、「昭和 33 年最判」という。）は、行政上の措置の一種である追徴税について、次のように述べている。

法人税法（昭和 22 年法律 28 号。昭和 25 年 3 月 31 日法律 72 号による改正前のもの。以下単に法という）43 条の追徴税は、申告納税の実を挙げるために、本来の租税に附加して租税の形式により賦課せられるものであつて、これを課することが申告納税を怠ったものに対し制裁的意義を有することは否定し得ないところであるが、詐欺その他不正の行為により法人税を免れた場合に、その違反行為者および法人に科せられる同法 48 条 1 項および 51 条の罰金とは、その性質を異にするものと解すべきである。すなわち、法 48 条 1 項の逋脱犯に対する刑罰が「詐欺その他不正の行為により云々」の

---

<sup>48</sup> 「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。」

<sup>49</sup> 制裁を刑罰または課徴金に一本化すれば二重処罰の問題は解消するとの指摘もあるが、両者の不名誉としての意味合い（道義的非難の有無）の違いや、手続の迅速性・効率性の違いなどを理由に、両者を併用する形が支持される傾向にある（例えば、「独占禁止法基本問題研究会報告書」（2007 年）を参照）。

文字からも窺われるように、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あるに反し、法 43 条の追徴税は、単に過少申告・不申告による納税義務違反の事実があれば、同条所定の已むを得ない事由のない限り、その違反の法人に対し課せられるものであり、これによって、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 39 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から所論違憲の主張は採用し得ない。

この昭和 33 年最判はさまざまな要素を挙げて論じているが、要するに、行政上の措置としての追徴税は、制裁的意義を有するものの、犯罪に対する刑罰として科する趣旨の規定ではなく、刑罰とは性質が異なるので、罰金と併科しても二重処罰には当たらず、憲法 39 条の規定には反しないと解している。そして、この判旨に照らすと、二重処罰に該当して憲法違反となるような行政制裁は、ほとんどあり得ないということになると考えられている<sup>50</sup>。その後の判例は、昭和 33 年最判の趣旨を踏襲し、過料と刑罰の併科<sup>51</sup>、重加算税と刑罰の併科<sup>52</sup>、そして、課徴金と刑罰の併科<sup>53</sup>について、すべて合憲と判断している。

しかしながら、学説においては判例に対する批判も強く、例えば、形式的には刑罰でなくても実質的にみて刑罰に類する制裁を刑事に類する手続で科する場合には、憲法 39 条の問題になるという指摘がみられた<sup>54</sup>。その後の学説においても、量刑を慎重に運用する限りは憲法に違反しないが、昭和 33 年最判の事案については違憲の疑いが濃いという指摘<sup>55</sup>、特に重加算税という制度には刑罰による非難に類似する要素が含まれており、刑罰との併科に憲法上の問題がないとはいえないという指摘<sup>56</sup>や、形式的には行政制裁の形をとっていても、実質

---

<sup>50</sup> 佐伯 [2009] 128 頁、川出 [2012] 241 頁。

<sup>51</sup> 最判昭和 39 年 6 月 5 日刑集 18 卷 5 号 189 頁。

<sup>52</sup> 最判昭和 45 年 9 月 11 日刑集 24 卷 10 号 1333 頁。

<sup>53</sup> 最判平成 10 年 10 月 13 日判時 1662 号 83 頁。

<sup>54</sup> 田宮 [1963] 129 頁。

<sup>55</sup> 松尾 (浩也) [1983] 231 頁。

<sup>56</sup> 小早川 [1999] 252 頁。

は刑罰と同性質である場合や、刑事手続と同程度の負担を強いるものであるような場合には、実質は憲法 39 条が問題とする刑罰の併科として評価すべきであり<sup>57</sup>、道義的非難の意味合いを含む行政制裁については憲法 39 条によって刑罰との併科を禁止されるという指摘<sup>58</sup>などがみられている。

## ロ. 不当利得剥奪論の導入

独禁法昭和 52 年改正における課徴金導入時の立法者の説明においては、刑罰との併科が二重処罰に該当し得るとの批判をかわすため、「課徴金額が経済的利得の剥奪にとどまる限り、それは制裁ではない」のであり、ゆえに課徴金制度は合憲であるとの説明が用いられた<sup>59</sup>。これによって、課徴金は経済的利得相当額を剥奪するものであるという性質決定がなされた<sup>60</sup>。以下、このような立法者の論理を「不当利得剥奪論」という<sup>61</sup>。

確かに、課徴金が「制裁ではない」のであれば、処罰でもあり得ないため、二重処罰に該当するおそれは必然的に消滅すると考えられる。しかしながら、「制裁」の定義にもよるが、課徴金をおよそ制裁でないとする不当利得剥奪論の立場には疑問が示されている<sup>62</sup>。また、この論理は、「制裁的意義を有することは否定し得ない」として行政上の措置としての追徴税に制裁としての性質を一応肯定したうえで、刑罰との性質の違いから合憲判断を導いた昭和 33 年最判とは、異質なものであると評価できる<sup>63</sup>。

不当利得剥奪論の当否はともかく、このような論理を介して生まれた「課徴金額が経済的利得相当額の剥奪にとどまる」という独特な特徴を有する課徴金制度は、その後の内閣法制局審査においても参照されることとなったといわれている<sup>64</sup>。この点、課徴金制度は「アドホック」に整備されたものであるという

<sup>57</sup> 野中ほか [2012] 452～453 頁 [高橋和之]。

<sup>58</sup> 独占禁止法基本問題懇談会第 16 回議事録(平成 18 年 9 月 11 日開催)1～4 頁[高橋和之発言]、独占禁止法基本問題懇談会第 18 回議事録(平成 18 年 10 月 31 日開催) 17 頁 [塩野宏発言]。

<sup>59</sup> 岩橋(健定) [2012] 243 頁。

<sup>60</sup> 高木 [2013] 158 頁。

<sup>61</sup> 白石(忠志) [2014] 103 頁。なお、ここでいう「不当利得」は民法上の概念とは異なる。

<sup>62</sup> 佐伯 [2009] 75 頁。

<sup>63</sup> 白石(忠志) [2009] 497 頁。

<sup>64</sup> 内閣法制局の立場を示すものとして、例えば、平成 17 年 2 月 28 日の衆議院財務金融委員会における内閣法制局第三部長の答弁においては、経済的利得の存否や内容、算定方法が必ずしも明らかでない違反行為に対して課徴金を課することについては、「憲法 31 条、39 条ということで将来問題にもなりかねない」と言及されている。なお、立法や内閣法制局審査における一連の議論については、白石(賢) [2005] 7～10 頁参照。



理解<sup>65</sup>を前提とすると、金商法の課徴金制度の解釈において独禁法の解釈論がそのまま通用するものではないこととなるはずであるが、金商法の課徴金制度の設計においては、とりわけ二重処罰の問題について、独禁法における議論が参考とされたことが窺われる<sup>66</sup>。

このような経緯により、「利得の剥奪」にとどまることを強調する課徴金制度が金商法において形成された。そして、こうした制度を前提とする議論の蓄積は、近年の制度改正などにおいても繰り返し参照されてきた。

## ハ. 不当利得剥奪論の否定と残存

もともと、近時の判例や法改正に目を転じてみると、不当利得剥奪論からの脱却が図られつつある。まず、平成 17 年の最高裁判決は、独禁法上の課徴金<sup>67</sup>について、刑事罰や損害賠償に「加えて設けられたものであり、カルテル禁止の実効性確保のための行政上の措置として機動的に発動できるようにしたものである」と位置づけたうえで、「課徴金の額はカルテルによって実際に得られた不当な利得の額と一致しなければならないものではない」としている<sup>68</sup>。このように、不当利得剥奪論への固執による課徴金制度の正当化の必要性は、少なくとも独禁法については判例上、明確に否定されている。

そして、平成 17 年改正の独禁法においては、違反行為の抑止という行政目的を達成するために必要であるとの理由から、課徴金額が「経済的利得相当額」以上に引き上げられた。この法改正の成立経緯を振り返ると、まず、公正取引委員会は課徴金額を改正前の 2 倍程度に引き上げる法案の根拠として、過去の

---

<sup>65</sup> 前掲注 40 参照。

<sup>66</sup> 例えば、「金融審議会金融分科会第一部会（第 25 回）議事録」（平成 17 年 2 月 8 日開催）の企業開示参事官発言をみると、「現在の証券取引法上の課徴金における課徴金額というのは[...]、経済的利得相当額と設定することによっていわゆる刑罰との二重処罰の問題が生じないという、[...] 独禁法上の課徴金を巡っている議論されてきた法律の整理をベースに、[...] 二重処罰の問題を克服している」と説明されている。

<sup>67</sup> 平成 3 年改正後、平成 17 年改正前の課徴金。

<sup>68</sup> 最判平成 17 年 9 月 13 日民集 59 卷 7 号 1950 頁。引用部分は、原審（東京高判平成 13 年 11 月 30 日民集 59 卷 7 号 2009 頁）のいう「課徴金制度の基本的性格はあくまでもカルテルによる経済的利得の剥奪にあるから、役務とその対価を把握するに当たっては、可能な範囲で課徴金の額が経済的に不当な利得の額に近づくような解釈を採るべきである」との一般論を、否定する文脈で述べられたものである（岩橋（健定）[2012] 243 頁参照）。このほか、前掲注 53・最判平成 10 年 10 月 13 日は、「カルテル行為について [...] 罰金刑が確定し、かつ、国から上告人に対し不当利得の返還を求める民事訴訟が提起されている場合において」も、独禁法の課徴金を課することが合憲であることは、昭和 33 年最判の「趣旨に徴して明らかである」としている。この判決は、課徴金制度と不当利得返還請求が両立し得ることを認めており、不当利得剥奪を超える意味をもつ課徴金の存在が昭和 33 年最判の枠内でも認められることを示している。

違反事件における不当利得の推計結果（＝経済的利得相当額）のほかに、「違反行為を繰り返す事業者が跡を絶たない状況」や「海外の状況」を挙げ、それらを「総合的に勘案」したものであると説明していた<sup>69</sup>。その後、この法案は内閣法制局の審査をクリアし、内閣提出法案として国会で審議された。衆議院本会議における改正法案の趣旨説明における質疑では、当時の官房長官が、見直し後の課徴金制度は不当利得相当額以上の金銭を徴収する仕組みとすることで、行政上の制裁としての機能をより強めたものであると答弁した<sup>70</sup>。このように、内閣法制局の審査と国会審議を経て可決成立した平成17年改正以降の独禁法によって、不当利得剥奪論に依拠せず、抑止効果を得るために必要な経済的利得相当額以上の課徴金を課す制度が法定された。これをもって、課徴金制度に制裁としての性質が明示的に認められるに至ったものと評されている<sup>71</sup>。

さらに、金商法に関しても最近では下級審裁判例において、違反行為の抑止という制度目的や課徴金額の明確かつ容易な算定という要請を重視する立場から、不当利得剥奪論に固執する必要性を否定したものが現れている<sup>72</sup>。

しかしながら、金商法の立法実務に限ってみると、依然として不当利得剥奪論が踏襲されているように窺われる。すなわち、一定の場合に課徴金額を増減額する制度<sup>73</sup>を導入した近時の金商法改正以降も、課徴金額の基準は依然として経済的利得相当額であると説明されている<sup>74</sup>。この点、独禁法の領域では既に用いられなくなっている不当利得剥奪論が、独禁法を参照して設計された金商法の課徴金制度においては、なぜ現在でも維持されているのかという疑問が残るものの、その理由は明らかでない。

## 二. 比例原則

学説においては、そもそも課徴金制度の限界を画する憲法上の制約とは何かという点について、それは二重処罰の禁止ではなく、比例原則（刑法学的に言えば「罪刑均衡の原則」）ではないかという有力な批判が存在している<sup>75</sup>。比例

---

<sup>69</sup> 公正取引委員会「独占禁止法改正（案）の考え方」（平成16年5月19日）1頁。

<sup>70</sup> 平成16年11月4日の衆議院本会議における細田博之官房長官の答弁。

<sup>71</sup> 佐伯〔2009〕113頁。

<sup>72</sup> 前掲注4・東京高判平成25年3月28日。

<sup>73</sup> 金商法185条の7第14、15項。

<sup>74</sup> 前掲注7・小長谷ほか〔2012〕38～39頁、笠原ほか〔2013〕46頁。

<sup>75</sup> 近年この有力説は支持を増やしている。この点は、判例百選での取り上げられ方から明らかである。すなわち、上嶋〔2005〕（租税判例百選〔第4版〕）では「…という見解が示されている」と紹介されていたが、川出〔2006〕（行政判例百選I〔第5版〕）および川出〔2012〕（同〔第

原則とは、目的に照らして手段が必要な限度を超えてはならないという一般原則である<sup>76</sup>。

課徴金制度の限界は比例原則が画するとの有力説は、要するに、憲法 39 条は二重訴追<sup>77</sup>の禁止という手続上の保障に限定して理解すれば足り、実体的な意味での制裁の併科については、比例原則に反すれば違憲の疑いが生じるが、そうでない限りは立法者の意図した制度目的を尊重して制裁規定を適用すべきであるから、立法者が意図的に行政制裁として位置づけた課徴金であれば刑罰と併科することができる<sup>78</sup>。この有力説の立場によれば、制裁の数が複数あること自体が問題なのではなく、制裁の総量が違反行為の軽重に比して過剰である場合を問題とすべきであるから、行政制裁と刑罰の併科それ自体について憲法問題として論じる実益は乏しく、立法政策上、比例原則に反しないように制裁のトータルの大きさを定めれば足りるということになる<sup>79</sup>。

思うに、比例原則という観点は、この問題の本質を直接的に扱うことができるアプローチとして適切であり、また、この有力説が立法者の意図した制度目的を尊重すべきとしている点は、刑罰として科する趣旨でないとの立法者意思から合憲判断を導いた昭和 33 年最判の判旨とも整合的である。

こうした中で、憲法 39 条のもとで課徴金と刑罰の併科が実体的な意味で問題となるか否かという点は、なお解釈が分かれ得るとしても<sup>80</sup>、少なくとも、課徴金額の基準を定めるに当たって比例原則に反してはならないという点については、異論がないものと考えられる。現実の立法においても比例原則に対する配

---

6 版)) では「有力に主張されている」とされ、嶋崎 [2013] (憲法判例百選Ⅱ [第 6 版]) では「有力に主張され、公法学説においても支持者を増やしている」と評されるに至っている。

<sup>76</sup> 比例原則は、不必要な規制や過剰な規制を禁止するものであり (宇賀 [2009] 53 頁)、その根拠については、法治主義に根拠を有する不文の法として現行憲法の下でも定着している「法の一般原理」(塩野 [2009] 82~84 頁) とみるか、憲法の何らかの条文に根拠を見出すかで立場が分かれているものの、広く「過剰な侵害」を禁止するものとして、人の権利自由に対するあらゆる制限について妥当する一般的法原則である (小早川 [1999] 144 頁) と考えられている。

<sup>77</sup> 二重訴追とは、ある犯罪について有罪または無罪になった後に、その同一の犯罪について刑事手続によって再度訴追 (起訴) することをいう (佐伯 [2009] 77 頁、95 頁参照)。

<sup>78</sup> 佐伯 [2009] 21、95、115、125 頁。

<sup>79</sup> なお、米国では刑事罰でないことされた民事制裁金の賦課について、憲法上の様々な手続的要請を緩和してもよいという連邦最高裁の判断が存在するとの指摘について、笹倉 [2013] 46 頁参照。

<sup>80</sup> この点、最近では、単に「総体として」制裁が必要か・相当かを統制するだけでは足りず、刑事制裁と行政制裁の差異と相互補完関係を明確にして制裁の必要性・相当性を精査すべきとして、憲法 39 条後段は同一の違法行為に対する複数回の刑事制裁の賦課手続について必要性・相当性をカテゴリーカルに否定する形で、比例原則を最も厳格に適用すべき場面を規定したものであり、それ以外の場面にも憲法 39 条後段の「趣旨が及ぶ」ものとして理解すべきとの見解が示されている (山本 [2014] 251~252 頁、山本 [2013] 289~292 頁参照)。

慮がなされており<sup>81</sup>、具体的な仕組みとしては例えば、課徴金と刑罰が併科され得る場合に、両者の調整規定が設けられている類型がみられる<sup>82</sup>。この場合には、併科された没収・追徴の額または罰金の額は、課徴金の金額から控除される。

## ホ. 小括

課徴金額の基準を定めるに当たっては、二重処罰の憲法問題をどのように解するとしても、少なくとも比例原則に反してはならないという点では一致をみており、立法においても比例原則が考慮されている。こうした中で、かつて二重処罰の議論を回避するために立法者によって主張された不当利得剥奪論を採用することの必要性については、平成 17 年の最高裁判決、公正取引委員会、内閣法制局、そして国会によって、独禁法の領域では明確に否定されており、金商法に関する裁判例においても、同様に否定されている。

以上から明らかなように、「課徴金額は経済的利得相当額を基準とすべきである」という不当利得剥奪論については、憲法上の根拠が存在しない。したがって、比例原則に違反せず、制度の目的や性質について刑罰として科する趣旨でないことを合理的に説明できる範囲においては、経済的利得相当額以上を課する課徴金制度を設けることも、憲法上許容されるものと考えられる。

### (3) 課徴金以外の制裁金制度の限界

課徴金制度の抑止効果が不十分であるとしても、刑罰や過怠金など他の制裁金が仮に十分な抑止効果を発揮しているならば、課徴金制度を改める必要はないという可能性もある。しかしながら、以下に述べるとおり、課徴金以外の制裁金制度を有効な抑止の手段として活用するには限界がある。

---

<sup>81</sup> 例えば、笠原ほか [2013] 46 頁。

<sup>82</sup> 類型により、没収・追徴額（金商法 185 条の 7 第 15 項、185 条の 8 第 7 項）または罰金額（同 185 条の 7 第 14 項、185 条の 8 第 6 項）が控除され、課徴金額を上回る場合には課徴金納付命令が取り消される（金商法 185 条の 8 第 8 項）。例えば、オリンパスの有価証券報告書等の虚偽記載に対しては、平成 24 年 7 月に約 1 億 9,000 万円の課徴金が課された後で、平成 25 年 7 月に罰金 7 億円の判決が確定したことから、同一事件に対する課徴金納付命令が取り消された。なお、独禁法においても課徴金額と罰金額を調整する規定がみられる（独禁法 51 条）。

## イ. 刑罰

### (イ) 罰金・没収・追徴

刑罰は、課徴金などの行政制裁とは異なり、犯罪を行ったことに対して国家が重い非難を行い、犯罪者であるという烙印（スティグマ）を与える点に存在意義があるといわれている<sup>83</sup>。

金融規制において、法令違反行為の抑止を図る刑罰としては、自然人に対しては、懲役などの自由刑<sup>84</sup>、財産刑としての罰金や、両者の併科など、多数の刑罰規定が用意されている。他方、自由刑を科し得ない法人に対する刑罰としては、罰金が用意されている<sup>85</sup>。金商法における法人に対する罰金の上限金額は、7億円が最高である<sup>86</sup>。罰金の額については上限を定める形で規定されており、罰金の上限額を不当な利得の額に比例させることを可能にするという「罰金スライド制」は、わが国の金融規制においては活用例がみられない<sup>87, 88</sup>。したがって、違反行為に対する金銭的ディスインセンティブとして罰金の規定を評価する観点からみると、大規模な違反行為を行い得る法人に対しては、罰金の上限額が低すぎる可能性がある。

この点、罰金が科される局面では、犯罪行為によって得られた利得物は、刑法総則または特別法の規定に従い、（主刑としての罰金に対する）付加刑としての没収または追徴<sup>89</sup>の対象となり得る<sup>90</sup>。もっとも、没収・追徴の対象は「物」

---

<sup>83</sup> 佐伯 [2009] 97 頁、山口 [2012] 364 頁 [樋口亮介]。

<sup>84</sup> 受刑者の自由を奪う刑罰（懲役、禁錮、拘留）の総称。

<sup>85</sup> なお、自然人に対する罰金については労役場留置（罰金を完納できない者に対して、1日当たりの金額が罰金総額に達するまでの日数分、労役場に留置して所定の作業を行わせること）の制度があるが、法人を留置することは性質上できないという点で、同じ「罰金」ではあるが、有する意味合いには差がある。

<sup>86</sup> 金商法 207 条 1 項 1 号。

<sup>87</sup> 金商法以外では罰金スライド制の例も稀にみられる（法人税法 159 条 2 項、4 項）。また、利得額の 3 倍以下（刑法 152 条）などという形での罰金刑を定める例もある。もっとも、法体系としては、後述の没収・追徴が利得剥奪の手段として有効に機能している限り、罰金スライド制を重ねて採用することは制度体系として一貫しない（高山 [2002] 76 頁）。

<sup>88</sup> 米国では、刑事罰である罰金は、金額算定が複雑になりすぎる等の弊害がない限り、個別の条文で規定されている罰金の上限額を離れて、いわゆるスライド制の罰金が選択され得る。すなわち、犯罪を行うことによって金銭的利得を得た者や、犯罪行為によって他人に金銭的損失を与えた者に対しては、当該利得額の 2 倍額、または当該他人の損失額の 2 倍額を罰金刑として科することが認められている（18 U.S.C. § 3571(d)）。

<sup>89</sup> 追徴とは、没収が不能の場合に、それに代わるべき金額を国庫に納付するよう命ずる処分である。

<sup>90</sup> 厳密に言えば、没収・追徴の対象は利得（純益）に限らず、生成物件（犯罪行為によって生じた物）、取得物件（犯罪行為によって得た物）、報酬物件（犯罪行為の報酬として得た物）、およびそれらの対価として得た物（対価物件）である（刑法 19 条 1 項 3 号、4 号、同 19 条の 2）。

(有体物)のみとされており、債権などの無形の利益について没収・追徴することは、わが国の制度上、一般的には不可能となっている。金融取引は近年、電子化・ペーパーレス化が進んでおり、没収・追徴の対象を有体物に限るのは政策的に望ましくない。そこで、実際には特別法において、例えば金商法 198 条の 2 のように、没収・追徴の対象を「犯罪行為により得た財産」に拡大することなどによって、有体物以外の「財産」の没収・追徴を認める規定がみられている。ただし、実体的な規定のほかに、当該財産を処分して換価するための手続的な規定を整備しなければ現実には没収することができず、その場合は追徴を行うこととなるが、対象財産の価値が追徴金額の算定基準時以降に上昇する場合には違反者に利得を発生させかねないことから、制度として不完全であるとの問題が指摘されていた<sup>91</sup>。この問題は、金商法の平成 26 年改正において無体財産の没収に係る手続規定が整備され、ようやく解消することとなった<sup>92</sup>。

このように、違反行為の実効的な抑止に必要な金額の制裁を科することが可能か否かという観点からみると、罰金や没収・追徴の規定は整備途上にあり、違反行為の抑止効果を十分に発揮できているとはいえない。

#### (ロ) 両罰規定の問題点

わが国において規定されている法人処罰規定の特徴としては、ある自然人の行為者に対する刑事処罰を前提として、その行為者を任用・雇用する法人事業主にも罰金刑を科するという、いわゆる「両罰規定」という形式が採用されていることが挙げられる<sup>93</sup>。例えば、金商法 207 条 1 項 1 号は、法人の代表者や従業者などがその法人の業務や財産に関し、有価証券届出書等の重要事項の虚偽開示という違反行為をしたときは、「その行為者を罰するほか、その法人に対して」7 億円以下の罰金を科すると定めている。

法人処罰規定は、明治 33 年 (1900 年)<sup>94</sup>以降のわが国の法律に多数存在しているが、昭和 7 年 (1932 年)に制定された資本逃避防止法において両罰規定という形式が採用されてからは、この両罰規定が定型的な立法形式として用いら

---

また、判例ではいわゆる「純益主義」ではなく「総額主義」が採用されているため、費用の控除は不要であるとされている (最判昭和 40 年 5 月 20 日集刑 155 号 771 頁)。

<sup>91</sup> 東京地判平成 25 年 11 月 22 日 (平成 25 年 (特わ) 第 484 号)。

<sup>92</sup> 金商法 209 条の 5 (平成 26 年法律第 44 号により新設)。

<sup>93</sup> なお、代表者も含めて罰するという「三罰規定」も一部に現存する (独占禁止法 95 条の 2)。

<sup>94</sup> 同年に「法人ニ於テ租税及葉煙草専売ニ関シ事犯アリタル場合ニ関スル法律」(明治 33 年法律第 52 号)が制定され、代表者や従業員の違反行為に際し法人のみを罰するという代罰規定(転嫁罰規定)が採用された。なお、同法は平成 11 年に廃止されている。

れている<sup>95</sup>。その結果、自然人行為者を罰することなく法人のみを単独で処罰するという規定は、わが国には見受けられないこととなっている。

「両罰」という仕組みが採用された理由は、権限内の行為として違反行為を行った個人（行為者）を罰するとともに、行為者の違反行為によって利益を獲得しようとし得る法人（事業主）にも罰金を科すことによって、行政目的の実効性確保を図ったためであったと理解されている<sup>96</sup>。

刑法学説においては、そもそも法人が犯罪能力を有し得るか否かという問題について、伝統的に争いがある。かつては、肉体も精神も持たないという法人の性質は、肉体的挙動と心理的要素を犯罪の成立要件としている刑法の処罰要件と矛盾するとして、法人の犯罪能力を否定する見解が支配的であった<sup>97</sup>。もともと、両罰規定が存在するという現実を説明する必要に迫られる中で、この問題については多様な見解が表明されており、現在もなお、学説の状況は混沌としている<sup>98</sup>。なお、現行法の解釈としては、刑法典が犯罪の行為者を規定する際に用いる「者」とは自然人のみを指し、法人は含まないものと解されている。

この間、判例は一貫して、法人の犯罪能力を現行法の解釈としては否定しており<sup>99</sup>、もし法人の機関である自然人が法人の名義において犯罪行為を行った場合には、その自然人を処罰することが正当であるとしている一方で、特別の処罰規定がある場合に限っては、法人を処罰することができるとする曖昧な立場にあると解されている<sup>100</sup>。法人に要求される注意義務の性質については争いがあるが、現在の判例・通説では過失推定説が採用されている<sup>101</sup>。すなわち、従業者に違反行為があれば、法人に監督上の過失があることが推定され、法人はその推定を覆す事実を証明しない限り、責任を免れないとされている<sup>102</sup>。

以上のような立法、学説、判例が複雑に絡み合う状況を踏まえて、多くの批

---

<sup>95</sup> 川崎 [2004] 29 頁。

<sup>96</sup> 岩橋（義明）[1992] 64 頁。

<sup>97</sup> 法人の犯罪能力否定説は、当時わが国に影響力を有したドイツ刑法学における通説であったため、わが国においても通説化したという。川崎 [2004] 25 頁、樋口 [2009] 2 頁参照。

<sup>98</sup> 現在では単純な犯罪能力否定説は支持を失っており、法人の犯罪能力を肯定する説や、法人の犯罪能力を否定しつつ法人には受刑能力を認める説などがみられている。学説の状況の整理については、前掲注 97 の文献のほか、山口ほか [2009] 134 頁 [井田良発言]、神山ほか [2013] 第 5 章 [高山佳奈子] を参照。

<sup>99</sup> 大判昭和 10 年 11 月 25 日刑集 14 卷 1217 頁。

<sup>100</sup> リーディングケースは、大判明治 36 年 7 月 3 日刑録 9 輯 1202 頁。ただし、後掲注 101 の昭和 40 年最判をもって法人の犯罪能力を認めた画期的判決であると解する見解もある。

<sup>101</sup> 最判昭和 40 年 3 月 26 日刑集 19 卷 2 号 83 頁。

<sup>102</sup> なお、実務上は、「推定」の反証が認められた事例は僅少であるといわれている（神山ほか [2013] 62 頁 [高山佳奈子]、高崎 [2009] 128 頁）。

判を受けつつも、両罰規定という特殊な法形式が法人処罰を規定する立法実務におけるスタンダードとなり、法人を処罰するために採用しなければならない法形式として、今日まで受け継がれているという状況である<sup>103</sup>。

ここで問題となるのは、「両罰規定」という形式を前提とする限り、いかなる自然人も犯罪構成要件を充足していない場合や、いかなる自然人の犯罪成立も立証できない場合には、たとえ組織全体としてみれば犯罪に相当するような行為を行ったということが外形的に明らかな場合であっても、その法人を処罰することは許されないということである<sup>104</sup>。法人の組織は往々にして複雑であり、特に専門性の高い経済犯罪において過失犯や不作為犯を問題とすべき場面では、自然人行為者の具体的な行動を解明し、合理的な疑いを差し挟む余地のない程度に立証することは、現実には困難である場合も多いと考えられる。

#### (ハ) 刑罰の限界

このように、罰金などの刑事的な制裁金の制度は、刑罰はあくまでも最後の手段であるのが望ましいという刑罰の謙抑性の要請によって、もともと慎重に運用されるべき性質を有するのに加えて、とりわけ自由刑を科し得ない法人に対して適切な抑止効果を確保するために必要な金額の制裁金を科するという観点からみると、十分に整備されているとはいえない。さらに、法人の犯罪能力の有無という論争に起因して、両罰規定という特殊な立法形式が採用されているため、ある自然人行為者の犯罪を立証できない限り法人を処罰できず、経済犯罪の専門性の高さともあいまって、立証が困難であるという事実上の障壁も存在する。したがって、刑事的な制裁金の制度は、実効的な制裁手段として有効に活用されることが期待できるとはいい難い。

#### ロ. 過怠金

金商法では、認可金融商品取引業協会、認定金融商品取引業協会および金融商品取引所は、過怠金の定めを定款に設けなければならないとされている<sup>105</sup>。課徴金や刑事的な制裁金とは異なり、過怠金はそれぞれの業界において運営される自主規制（ソフト・ロー）であるため、納められる先も国庫ではなく過怠金を賦課する者であるという特徴がある。

---

<sup>103</sup> 川崎 [2004] 28 頁。

<sup>104</sup> 樋口 [2009] 173 頁。

<sup>105</sup> 金商法 68 条の 2、79 条の 2、87 条。



金商法の規定を受けて、日本証券業協会（5億円以下）<sup>106</sup>、第二種金融商品取引業協会（1億円以下）<sup>107</sup>、金融先物取引業協会（1億円以下）<sup>108</sup>、投資信託協会（5,000万円以下）<sup>109</sup>、日本投資顧問業協会（5,000万円以下）<sup>110</sup>、東京証券取引所（5億円以下）<sup>111</sup>、大阪取引所（5億円以下）<sup>112</sup>、名古屋証券取引所（5億円以下）<sup>113</sup>など、それぞれ定めが設けられている。

このうち、日本証券業協会においては、違反行為と相当な因果関係が認められる利得額が発生しているときは、当該不当な利得相当額を過怠金の上限の額に加算することができることとされており、過怠金の制度のもとで経済的利得相当額を剥奪されることがあり得る<sup>114</sup>。もっとも、経済的利得相当額の徴収対象は、当該金額を返還すべき相手が特定できないものに限って徴収することが適当であると整理されているほか<sup>115</sup>、課徴金が課されている場合には当該課徴金の額を考慮することとし、算定した利得相当額が当該課徴金の額を上回る場合には、当該課徴金の額を控除した金額を過怠金として徴収するとの考え方や、協会員が自発的に不当な利得相当額の還元策を講じた場合には、過怠金の徴収を行わないとの方針が表明されている<sup>116</sup>。

このように、過怠金の制度は、課徴金や刑罰など他の制裁手段に対する補完的な位置づけを与えられており、過怠金を実効性のある主要な制裁手段として活用することは予定されていない。

#### （４）抑止効果の確保に向けた方向性

金融の自由化と経済のグローバル化が進んだ今、わが国の金融資本市場には多様なリスク選好を有する者が参加している。また、こうした変化とともに、行政手法も許可制や行政指導等による事前的統制から、業務改善命令等の行政

---

<sup>106</sup> 日本証券業協会定款 28 条。

<sup>107</sup> 第二種金融商品取引業協会定款 23 条 2 項、3 項。

<sup>108</sup> 金融先物取引業協会定款 19 条 1 項。

<sup>109</sup> 投資信託協会定款 17 条 1 項、会員に対する処分等に関する規則 7 条。

<sup>110</sup> 日本投資顧問業協会定款 14 条、会員の処分等に関する規則 7 条 1 項。

<sup>111</sup> 東京証券取引所定款 47 条、取引参加者規程 34 条。

<sup>112</sup> 大阪取引所定款 47 条、取引参加者規程 42 条。

<sup>113</sup> 名古屋証券取引所定款 44 条、取引参加者規程 37 条。

<sup>114</sup> 日本証券業協会定款 28 条 4 項。

<sup>115</sup> 日本証券業協会「協会員に対する処分のあり方について」（平成 20 年 6 月 17 日）1 頁。

<sup>116</sup> 日本証券業協会「協会員に対する処分に関する考え方」（平成 21 年 1 月 1 日）4 頁。なお、不当な利得相当額の還元策の例としては、公益団体への寄付等が挙げられている。

処分を活用した事後的監督に軸足が移っている。したがって、規制の実効性を確保するためのエンフォースメント手段を多様化させるために、わが国の金融規制において課徴金制度をより幅広く有効に活用することも、1つの望ましい方向性ではないかと考えられる<sup>117</sup>。

欧米各国の制裁金制度においては、法令違反行為の抑止という目的を反映し、経済的利得相当額よりも十分に大きな制裁金額を科することが認められているにもかかわらず、わが国の金融規制における課徴金制度は、違反行為によって得た経済的利得相当額を課徴金額の基準としている。したがって、リスク回避的な傾向が乏しい者に対しても法的規律を遵守させるという観点からみると、抑止効果が不十分である可能性がある。

現在のわが国における課徴金が経済的利得相当額を基準としているのは、刑罰との併科が二重処罰に該当するとの批判や、その批判をかわすために導入された不当利得剥奪論によって制度設計が制約を受けたという経緯による。もともと、不当利得剥奪論を今後も維持することの必要性は、近年の最高裁判決などによって明確に否定されており、経済的利得相当額を超える課徴金制度を導入したとしても、憲法上認められるものと解される。

他方、課徴金以外の制裁金制度については、有効な抑止の手段として活用するには問題が残る。すなわち、刑罰は、謙抑的な適用が要請される中で、法人の犯罪能力の有無という問題をはじめ、解決が容易でない伝統的論点を多数抱えており、法人処罰をめぐる理論や法解釈の状況が混沌としているため、罰金の制度設計を両罰規定という形式にとらわれない形で、違反行為の抑止という観点から合目的なものに改めることには、難航が予想される。また、利得の没収・追徴制度についても、十分に整備・活用がなされていない。他方、ソフト・ローとしての過怠金には、ハード・ローとしての課徴金や刑罰を補完するという位置づけを与えられており、そのため、過怠金のみによって十分な抑止効果を確保することは、本質的に難しい。

以上の点を踏まえると、わが国の金融行政における課徴金制度が違反行為の「抑止」という目的を今後も掲げるならば、とりわけ法人に対して抑止の実効性を確保するためには、経済的利得相当額以上の課徴金を課することを許容すべきであるといえる。法改正の方向性としては、課徴金の対象となる違反行為の類型を拡大したうえで、比例原則に配慮しつつ、必要な場合には制裁としての抑止効果を確保できる程度に課徴金額を高めることが望ましいと考えられる。

---

<sup>117</sup> もちろん、課徴金制度の設計以前の問題として、市場参加者による規範意識の向上やガバナンスの強化など、規律遵守のための自主的・自発的な取組みが引き続き期待されることはいうまでもない。

#### 4. 法人に対する課徴金の抑止効果の検討

以上に述べた方向性が是認されるとしても、法人に対する課徴金については、その最終的な金銭的負担を誰が負うかという問題があり、抑止効果の観察が複雑になる。以下では、株式会社形態の法人を例として、抑止効果が確保できる程度まで課徴金額を高めた場合の作用について、分析的に検討する。

##### (1) 課徴金の最終的な負担者をめぐる問題

##### イ. エージェンシー問題と時間的不整合の問題

法令違反行為を行った会社という法人に対して国が課徴金を課する場合、会社は金額の見積もりが可能な段階で特別損失を計上して引当金を繰り入れるため、会社の当期利益が減少する。すなわち、配当の減少や株価の下落という形で、課徴金の金銭的負担を実質的・最終的に負うのは、会社の所有者である株主である。

しかしながら、所有と経営が分離されている株式会社においては、役員等（取締役など）が会社利益の最大化や会社損失の最小化ではなく、自己の利益を最大限に守るべく行動するという、モラル・ハザード（moral hazard）の問題が存在する場合がある。その場合には、いわゆる「エージェンシー問題」が生じ、プリンシパル（principal）である会社に対して課徴金を課したとしても、エージェント（agent）である役員等には、結果回避のインセンティブが直接的には生じないこととなる<sup>118</sup>。

このため、課徴金を課する目的が違反行為の抑止であるならば、課徴金の最終的な負担は、会社の株主だけではなく、違反行為の意思決定者ないし監視・監督義務者である役員等にも負わせるほうが、抑止効果をより確実に得られる可能性があるという意味では合理的と考えられる<sup>119</sup>。

---

<sup>118</sup> この点、業績連動型の報酬制度が採用されている場合には役員等について結果回避のインセンティブが生じ得るほか、役員等が課徴金による当期利益の減少について解任や引責辞任等の形で責任を負うことはあるが、本稿では単純化のため、それらの要素を捨象して記述する。

<sup>119</sup> あるいは、違反行為を現実に実行した特定の被用者（従業員）が存在する場合には、その被用者に対して課徴金の最終的な負担を負わせることもまた合理的である。ただし、使用者責任（民法 715 条）の正当化根拠である報償責任の原理（使用者は被用者の活動によりその事業範囲を拡大し利益を得ているのだから、それによる損失をも負担すべきである）や危険責任の原理（被用者を用いて事業を拡大することにより、個人で事業を営む場合よりも社会的な危険を増大させているのだから、その危険が実現したならばその損失を負担すべきである）に基づけ

別の問題として、上場企業などにみられるように、頻繁に株主などの機関構成員が入れ替わる会社においては、課徴金の賦課のタイミングに関する「時間的不整合」の問題が避けられない。すなわち、会社の法令違反行為に対する課徴金の金銭的負担を実質的に負うのは、課徴金額の予見が可能となった時点の株主であって、違反行為が行われた時点の株主ではない。したがって、違反行為が行われた時点の株主が、課徴金額の予見が可能となった時点で株式を売り抜けている場合には、「やり得」または「逃げ得」となる。この時間的不整合は、とりわけ業績不振企業の経営再建のために新たに株主となった者が存在する場合に問題となる。例えば、業績不振期における違反行為が原因となった課徴金が、違反行為の存在を知らずに新たに株主となった者の実質的負担において会社に課されることになれば、法令違反企業の再建を支援する動き自体に対して国が冷や水を浴びせることにも繋がるため、経済活動に与える委縮効果は計り知れない。

もっとも、このようなモラル・ハザードや時間的不整合の構造があるからといって、会社に対して課徴金を課することでは適切な抑止効果が得られないという結論にはならない。以下で論ずるとおり、むしろ会社という法人に対してのみ課徴金を課することによって、法令や契約に基づくリスク分配の仕組みを通じて、十分な——かつ過剰でない——抑止効果を得られる可能性がある。

## ロ．課徴金の名宛人と抑止効果

そもそも、法人の法令違反行為によって生じる利得が第一次的には当該法人に帰属する場合、制裁金の名宛人を誰にすべきか——法人自身に対して科するか、それとも、違反行為の具体的な意思決定を行った役員等個人に対して科するか——という立法政策上の選択の問題が生じる。

この点、役員等個人に対して課徴金を課することは、違反行為者（法人）の利得の期待値を減少させることで違反行為を断念させるという課徴金制度の目的に照らして考えれば、必ずしも最適とは限らない。すなわち、役員等個人に対して課徴金を課する場合、当該個人の利得の期待値は減少するとしても、違反行為が実行された際の法人の利得は、当該法人や当該法人から利益を受けた者に残されることとなるため、役員等個人がこれらの者のために違反行為をす

---

ば、経営者でない被用者への賠償請求を認めることには慎重であるべきである。判例も、使用者の被用者に対する損害賠償請求は、信義則上相当と認められる限度に制限されるとしている（最判昭和51年7月8日民集30巻7号689頁）。

る場合には、抑止効果が不十分になるおそれがある<sup>120</sup>。

他方、法人自身に対して課徴金を課する場合には、法人が「課徴金負担を勘案すると、自らのリスク選好に照らして利得の期待値が低い」ということで、自らの合理的な意思決定として違反行為を行わなければ、その法人から報酬等の形で第二次的に利益を受けようとする役員等個人の利得も生じなくなる。また、法人が違反行為を行った場合でも、課徴金を課された法人が第二次的に利益を受けた個人に対して十分な金額の損害賠償を請求することができれば、当該法人は課徴金額のうち役員等個人の責めに帰すべき部分を損害賠償金として回復することができると同時に、自己利益の最大化を図る役員等個人に対して、抑止効果を確保することが可能となる<sup>121</sup>。

このように、利得がいったん法人に帰属するという違反行為類型においては、課徴金は、違反行為による利得が第一次的に帰属する法人に対して課することで有効かつ十分である可能性がある<sup>122</sup>。

なお、金商法では、利得が第一次的に帰属する者のみを課徴金の名宛人とする考え方が採用されているものと解される。例えば、インサイダー取引に対する課徴金は、基本的に「自己の計算において」取引を行った者に対して課されると定められている<sup>123</sup>。したがって、上場会社の役員等個人が自己（個人）の計算においてインサイダー取引を行った場合には、当該役員等個人に対して課徴金が課されるが、他方、いわゆる自社株買いの場面において、上場会社の役員等個人が当該上場会社（法人）の計算においてインサイダー取引を行った場合には、法人に対して課徴金が課される<sup>124</sup>。

---

<sup>120</sup> 刑法の法人処罰の分野では、既に述べたとおり両罰規定が採用されているが、その理由は、個人処罰の原則を守りつつ、本文で述べたような場合等に対応するために、法人に対しても同時に制裁を科する必要性が生じているためと理解できる。

<sup>121</sup> 判例は、損害賠償の目的は損害の填補であって抑止ではないとしている（最二判平成9年7月11日民集51巻6号2573頁）。しかしながら、判例・通説は同時に、少なくとも実際上の効果としては抑止効果が認められるとしている（詳細は森田・小塚〔2008〕参照）。本稿でいう「制度の目的」は、前掲注8で示したとおり、制度が及ぼしている実際の結果に対する真の作用に着目したものであるから、抑止も損害賠償の「目的」であるといって差し支えない。

<sup>122</sup> その場合、国は両罰規定とは異なり、個人に対しても法人に対しても課徴金を課するという迂遠な処理を行う必要がない。

<sup>123</sup> 金商法175条1項1号、2号等。ここでいう「計算」とは、損益の帰属先（勘定）を表す。

<sup>124</sup> 金商法175条9項。

## （２）株主代表訴訟を通じた転嫁

### イ．転嫁の可否

以上に示したとおり、課徴金を課された法人が、具体的な違反行為の意思決定を行った役員等個人に対して、十分な金額の損害賠償を請求することができれば、仮に当該役員等個人が会社利益ではなく自己利益の最大化を志向していたとしても、有効な抑止効果を確保することが可能となる。

この点、会社法においては、役員等は「その任務を怠ったときは、株式会社に対し、これによって生じた損害を賠償する責任を負う」ものとされている<sup>125</sup>。したがって、会社に課された課徴金の金銭的負担についても、条文の文言どおりに解釈すれば、役員等の任務懈怠によって生じた会社の「損害」に該当する部分について、当該役員等はそれを賠償する責任を負うと解することができそうである。そして、この場合の損害賠償は、多くの場合には株主代表訴訟を通じて請求されることになると思われる<sup>126</sup>。

ところで、そもそも課徴金などの制裁金の負担を会社の損害とみて役員等の任務懈怠責任（損害賠償責任）を問うこと（以下、「転嫁」という。）が法的に許されるか否かという点について、裁判例では転嫁が認められているものの<sup>127</sup>、学説においては以下のとおり争いがある。

制裁の目的について、制裁を受ける者に痛みを感じさせることとみる刑法学の立場からは、①法人に課された課徴金の負担ないし痛みの最終的・実質的負担者は「被制裁者自身」（法人）であるべきであり、それを役員等個人という別人格に転嫁することは、認めるべきではないとの主張がある<sup>128</sup>。

---

<sup>125</sup> 会社法 423 条 1 項。

<sup>126</sup> 会社法 847 条。所定の条件を満たす株主は、「株式会社に対し、[...] 役員等 [...] の責任を追及する訴え [...] の提起を請求することができる」（1 項。請求に応じた会社が提起する訴えを、後述の株主代表訴訟との対比において「会社訴訟」ということがある。）とされており、「株式会社が第 1 項の規定による請求の日から 60 日以内に責任追及等の訴えを提起しないときは、当該請求をした株主は、株式会社のために、責任追及等の訴えを提起することができる」（3 項。この訴えを一般に「株主代表訴訟」という。）と定められている。本稿では、取締役等に見て明らかな法令違反行為があったような例外的な場面に会社訴訟となることは別として、通常は株主代表訴訟に至ると仮定して記述する。

<sup>127</sup> 例えば、東京地判平成 8 年 6 月 20 日金判 1000 号 39 頁や、後述の大阪地判平成 12 年 9 月 20 日判タ 1047 号 86 頁等。

<sup>128</sup> 佐伯 [2009] 281 頁。とりわけ、法人に対する罰金については、法人の資力の高さや企業犯罪の重大性に着目し、法人の罰金をより高額にするという法人重科の考え方を採用している現行法の趣旨を踏まえると、刑罰としての罰金について転嫁を認めた場合、国が当該法人に対して制裁を科したことの趣旨に反するため、転嫁は認めるべきでないとの解釈論がみられている（上村 [2001] 8~9 頁、川崎 [2004] 415 頁、佐伯 [2009] 281 頁）。この点、法人処罰の刑事

他方、商法学における支配的な解釈では、転嫁を否定するのは難しいと考えられている<sup>129</sup>。例えば、②転嫁を否定すると、むしろ会社や構成員が自ら適切な契約を締結して最適ナリスク分配を行おうとする自由経済のインセンティブ・メカニズムを阻害するという考え方が示されている<sup>130</sup>。また、③課徴金を課する目的が抑止であり、転嫁によって抑止効果が向上するのであれば、転嫁は認められ得るとの見解もある<sup>131</sup>。もっとも、転嫁を認めるという立場からも、④転嫁された金額が役員個人の資力に比して巨額になることを防ぐため、任務懈怠との相当因果関係や寄与度を勘案することで、損害賠償額を抑える解釈を行うべきであるとの指摘もみられる<sup>132</sup>。

③説の指摘する違反行為の抑止という法の目的の観点からみると、株主代表訴訟を通じて、課徴金の実質的な金銭負担の一部が違反行為時の役員等に転嫁されれば、その部分について、違反行為の具体的な意思決定者ないし監視・監督義務者と課徴金の最終的な負担者は、同一の者となる。こうした者に十分な金額の損害賠償責任が認められれば、エージェンシー問題を克服できる可能性があることから、課徴金の抑止効果の向上が期待できることとなる。

このように解するとき、別人格に負担を負わせることは制裁の趣旨に反するのではないかという、①説の指摘が問題となる。しかしながら、自然人に対する制裁とは異なり、そもそも法人に対する制裁金については、別人格への負担の移転を避けることができない。すなわち、法人に対する制裁金の金銭的負担を実質的・最終的に負うのは、法人とは別人格の株主であって、しかも、既に述べた「時間的不整合」の問題が生じている場合には、違反行為が行われた時点の株主ではなく、制裁金額の予見が可能となった時点の株主の負担となる。

このため、別人格に負担が移転すること自体の当否ではなく、むしろ問題とすべき点は、課徴金の最終的・実質的負担について、原則どおり株主が——違反行為が行われた時点においても株主であったか否かに関係なく——すべて負うのがよいか、それとも、株主や違反行為が行われた当時の役員等の間で、各々の責任に応じて負担を分けあうのがよいか、どちらが相対的に望ましいかという点ではないかと考えられる。この点、違反行為の抑止という課徴金の目的を

---

政策的必要性の観点から考えると、転嫁によって、法人の意思決定に対して社会倫理的な非難を加えるという法人処罰の目的が損なわれるわけではないため、転嫁は許容され得るとの批判もある（松井〔2007〕576頁）。もっとも、課徴金制度のもとでは、法人と個人に対して別々に制裁を科するという国家の意思は存在しないため、このような両罰規定に特有の問題は生じない。

<sup>129</sup> 山下ほか〔2014〕15頁〔山下友信発言〕。

<sup>130</sup> 藤田〔2002〕34頁。

<sup>131</sup> 松井〔2007〕579～581頁。

<sup>132</sup> 森本〔2008〕21頁。

踏まえると、役員等への転嫁を認めることでエージェンシー問題を克服し得ることから、抑止効果の向上を期待できる後者の考え方がより望ましいといえる。また、既に述べたとおり、必ずしも違反行為を行った個人ではなく、利得が第一次的に帰属する者を課徴金の名宛人としている金商法の制度設計や、特段の限定なく会社の「損害」について役員等の任務懈怠責任を定める会社法の規定をみても、課徴金制度をめぐる現行法の枠組みは、転嫁を肯定する解釈と整合的であるようにも理解できる<sup>133</sup>。

したがって、法人に課された課徴金の金銭負担について、それを二次的に利益が帰属する株主や役員等の間で最終的にどのように「分担」するかという点は、転嫁を通じた事後的な民事的解決に委ねれば足りると考えられる。

ただし、このように転嫁について肯定的に考える場合には、④説が指摘するように、役員等が巨額の損害賠償を負う可能性をもたらす「過剰抑止」の懸念が生じる。すなわち、営利企業は何らかのリスクをとることで、社会にとって有用な事業を行っているのであるから、役員等の資力に比して巨額の転嫁が行われるおそれが生じることによって、健全なリスクテイクまでもが過度に委縮してしまうことは望ましくない。

しかしながら、以下に示すとおり、役員等の任務懈怠責任については裁判上、それほど緩やかに認められるものではないため、役員等には通常のリスクテイクを差し控える必要性は生じない。また、それでもなお残り得る過剰抑止の問題は、(3)で示すとおり、既存の保険のスキームを活用して緩和することが可能と考えられる。株主代表訴訟を通じた課徴金負担の転嫁を肯定することを前提にすれば、会社役員賠償責任保険（以下、「D&O 保険」<sup>134</sup>という。）という契約を上手く活用することによって、少なくとも観念的には、②説のいう理想的なリスク分配を実現する解決が可能と考えられるのである。

## ロ. 任務懈怠の内容

役員等の任務懈怠責任といっても、役員等の職責や事情はさまざまであり、同一企業の同一事案においても各々、責任を負うか否かが分かれ得る。役員等

<sup>133</sup> なお、既に述べた「不当利得剥奪論」に基づく課徴金制度のもとでは、転嫁を認めると、剥奪された当該「不当利得」を結果として法人が回復できることになるため、転嫁は認められないと解する余地があった（松井〔2007〕579頁）。もっとも、憲法上の根拠が存在しない不当利得剥奪論を金商法の課徴金制度についても否定することで、本文のような理解が可能となる。

<sup>134</sup> 原語は Directors' and Officers' Liability Insurance である。欧米諸国にもわが国と類似の保険が存在するが、各国の会社法制が区々であるため、保険の内容も一様でない。ただし、そのような保険の通称としては、米国における「D&O」という略称が広く使用されている。



の任務懈怠責任が問われた裁判例の判示には一定の傾向がみられており、平成5年（1993年）以降の役員責任に関する裁判例の傾向を網羅的に分析した澤口ほか〔2012〕によると、以下のように整理できる。

まず、①役員等自身が関与する業務執行について、刑法や会社法等に定められた具体的な法令の違反がある類型においては、ほぼすべての事例で役員等の責任が認められている<sup>135</sup>。他方、善管注意義務や忠実義務のように規範内容が抽象的な法令違反の類型において、②他の役員に対する監視義務や従業員に対する監督義務の違反が争点となった場合には、事案ごとの個別事情によって異なるが、違法行為の認識または認識可能性があれば任務懈怠責任を肯定し、それらがなければ否定するという判断の傾向がみられている<sup>136</sup>。また、③内部統制システム構築義務が争点となった場合には、リスク管理体制の整備義務違反として争われる傾向にあるが、任務懈怠責任を認めた裁判例は少ないとされている<sup>137</sup>。

こうした裁判例の傾向を踏まえると、会社に課された課徴金を損害とみて役員等の任務懈怠責任が追及されたとしても、課徴金等の原因となった違法行為を事前に知り得なかった限りにおいて、役員等の責任は否定される傾向にあると予測できる。実際に、課徴金等による損害が問題となった大阪地判平成12年9月20日判タ1047号86頁（いわゆる大和銀行株主代表訴訟の第1審判決）では、違反行為を「自ら行い」、または「未然に防止することができたはず」の役員等について、善管注意義務および忠実義務に違反するものとして任務懈怠責任が認められた一方、違反行為を知っていたと認めるに足りる証拠がなく、かつ事前に知り得たことを窺わせる事情もなかった役員等については、その責任が否定されている。

要するに、転嫁が法的に許容されるとはいっても、役員等は自らが認識し得た範囲で注意を尽くし、違法行為の防止に努めれば責任を負わないという常識的な規範に服するにすぎず、転嫁をおそれて過度に委縮する必要は生じない。

もっとも、役員等が違法行為を実際には認識していなかった場合であっても、「認識可能性」や未然の防止可能性の存在を厳格に認定される形で、監視・監督義務違反による任務懈怠責任を問われるおそれもないとはいえない。また、

<sup>135</sup> 澤口ほか〔2012〕13頁、26頁。

<sup>136</sup> 澤口ほか〔2012〕122～127頁。なお、任務懈怠責任における「任務懈怠」と「過失」の各要件の関係性については学説上争いがある（判例では別個の要件とされている）が、善管注意義務のような抽象的な法令違反が問題となる場面においては、任務懈怠（善管注意義務違反）と過失（結果回避のための注意義務違反）は重なり合う部分が多い（澤口ほか〔2012〕157頁）ことから、本稿では両者を特に区別せず、「任務懈怠責任」の成否の問題として論じている。

<sup>137</sup> 澤口ほか〔2012〕132～133頁。

事案が和解で決着する場合には、実際の認識の有無等を問わず、相当程度に高額の和解金（解決金）を支払う義務を負うことも十分に考えられる。実際に、前掲の平成 12 年判決以降、会社に科された課徴金や罰金を損害とみて役員等の任務懈怠責任が追及された事例については、その多くが和解で決着したといわれている<sup>138</sup>。

このように、役員等の任務懈怠責任については裁判上、決して簡単に認められるものではないものの、裁判では「認識可能性」に基づいて監視・監督義務違反の責任を問われるおそれを否定できず、また、和解では少額といえない和解金の支払義務が生じかねないことなども踏まえると、過剰抑止の問題はなお残り得る。もっとも、こうした過剰抑止の問題は以下で示すとおり、既存の D&O 保険のスキームを活用することで、十分に緩和することができると考えられる。

### （3）D&O 保険とリスク分配

#### イ. D&O 保険の仕組みと填補の範囲

D&O 保険とは、会社の役員等（被保険者）が業務につき行った行為<sup>139</sup>に起因する損害賠償請求による被保険者の「損害」を、保険会社（保険者）が填補するという保険である<sup>140</sup>。わが国では、平成 2 年（1990 年）頃から D&O 保険の発売が開始され、現在では上場会社の大半が加入しているといわれている。この保険によってカバーされる「損害」には、法律上の損害賠償金と争訟費用が含まれる<sup>141</sup>。和解金についても、事前に保険者の同意があれば、填補される損害の範囲に含まれる<sup>142</sup>。株主代表訴訟に伴う損害賠償金は、第三者訴訟を対象とする普通約款では填補されないが<sup>143</sup>、保険料を役員個人の負担とする特約部

---

<sup>138</sup> 株主代表訴訟が和解で終結した場合には、役員等に賠償責任が認められることがある。和解内容の多くは明らかとなっていないが、例えば、本文で示した大和銀行株主代表訴訟の事例は、高裁で和解が成立しており、1 審が認めた損害賠償を大きく減額した和解金の支払で合意がなされたといわれている。また、橋梁談合をめぐる課徴金を課された一連の企業における株主代表訴訟についても、和解によって終結したものが多くとされているほか、近時は光ケーブル等のカルテルによる課徴金について、課徴金減免制度を利用しなかったことに伴う損害が問題とされた代表訴訟においても、解決金の支払いを伴う和解が成立したといわれている。

<sup>139</sup> 不作為を含む。

<sup>140</sup> 普通約款 1 条。以下、D&O 保険の約款は、山下 [2005] が解説する和文約款（平成 5 年（1993 年）改定後の現行約款）による。なお、普通約款とは、特約条項を含まない本体部分をいう。

<sup>141</sup> 普通約款 2 条。

<sup>142</sup> 普通約款 3 条 5 号本文、22 条 3 号。山下 [2005] 52～53 頁。

<sup>143</sup> 普通約款 7 条。株主代表訴訟に勝訴した取締役等の争訟費用については、特約ではなく普通約款でカバーされる。

分が付帯しており、これによってカバーされる<sup>144, 145</sup>。モラル・ハザードを軽減するため、D&O 保険の商品設計においても免責金額<sup>146</sup>や縮小填補割合<sup>147</sup>を定めることができ、その値は保険料や個社のリスクによって異なるとされる。

会社に課された課徴金が株主代表訴訟を通じて役員等に転嫁された場合、それが填補対象の損害となるかという点が問題となる。賠償責任保険においては犯罪行為や被保険者が認識していた違法行為に起因する責任について、保険で填補することが公序良俗に反すると考えられており<sup>148</sup>、D&O 保険の普通約款 3 条 5 号但書では、役員等が支払った罰金や課徴金の負担は保険の填補対象とならない旨が、確認的に規定されている<sup>149</sup>。また、普通約款 5 条 3 号は、法令に違反することを被保険者が認識しながら行った行為、または認識していたと判断できる合理的な理由がある場合の違反行為に起因する損害賠償請求は、保険で填補されないと規定している<sup>150</sup>。換言すれば、法令に違反することを役員等が認識せず、かつ認識していたと判断できる合理的な理由もない限りにおいて、その法令違反に起因して会社に課された課徴金の負担が役員等に転嫁された場合には、他に填補対象外として規定されている場合<sup>151</sup>を除き、D&O 保険による填補の対象になるものと解される。具体的には、役員等が違法行為を認識し得たにもかかわらず行為者を監視・監督する義務に違反したとして、任務懈怠責任が肯定された場合には、その損害賠償金は原則として D&O 保険による填補の対象になると考えられる。

---

<sup>144</sup> 特約として切り離されているのは、特約部分以外の保険料が会社の負担であるのに対して、特約部分の保険料負担を個人としての役員等に帰するためであるとされる。

<sup>145</sup> なお、株主代表訴訟に至る前に会社訴訟（前掲注 126 参照）となった場合に D&O 保険の対象外になる旨を定める規定（普通約款 6 条 9 号）については、特約によって外されていることが多いといわれている（武井 [2014] 12 頁）。

<sup>146</sup> 保険で填補されない定額の自己負担部分。

<sup>147</sup> 保険で填補される部分の比率。

<sup>148</sup> 山下 [2005] 75 頁、79 頁。

<sup>149</sup> 普通約款 1 条、2 条によって填補されることになる「法律上の損害賠償金」の定義について、普通約款 3 条 5 号は「法律上の損害賠償責任に基づく賠償金をいいます。ただし、税金、罰金、科料、過料、課徴金、懲罰的損害賠償金、倍額賠償金（これに類似するものを含みます。）の加重された部分ならびに被保険者と他人との間に損害賠償に関する特別の約定がある場合においてその約定によって加重された損害賠償金を含みません。」と規定している。

<sup>150</sup> 普通約款 5 条 3 号では、「法令に違反することを被保険者が認識しながら（認識していたと判断できる合理的な理由がある場合を含みます。）行った行為に起因する損害賠償請求」に起因する損害については、填補されないとされている。この規定については、被保険者が法令自体を認識していること（法令の自覚）および被保険者が法令違反を認識していること（法令違反の自覚）が保険者によって証明される場合に、保険の免責が適用される旨を示すものとして解されている（内藤 [2012] 203～204 頁）。

<sup>151</sup> 普通約款 5 条～8 条。

このように、転嫁された課徴金の負担が保険でカバーされるとはいつても、填補されるのは公序良俗に反しないように組み立てられた現行 D&O 保険の約款が填補対象とする範囲に限られ、法令違反の認識が認められる役員等の任務懈怠責任については、結局、保険で填補されることはない。したがって、保険による填補が公序良俗に反することとなる事例は生じないと考えられる。

## ロ. 最終的な金銭負担の帰着と過剰抑止の防止

以上を踏まえて、法人に課された課徴金の負担が株主代表訴訟を通じて役員等に転嫁され得ることを前提に、最終的に誰の金銭負担に帰されることとなるかについて、場合分けをしたうえで確認する。

第 1 に、全員の役員等について任務懈怠責任が認められなかった場合においては、課徴金の最終的負担は原則どおりすべて株主に帰される。もっとも、課徴金の対象となる会社の法令違反行為が存在する場合に、すべての役員等について任務懈怠責任が認められないという状況は、通常では考えにくい<sup>152</sup>。

第 2 に、任務懈怠が認められた役員等は、損害賠償を請求されることとなる。このうち、法令違反を認識していたわけではないが、法令違反を認識することが可能であったとの理由により、善管注意義務や忠実義務に違反した責任を問われたという役員等については、裁判所の立場から客観的にみれば任務懈怠責任が認められるものの、保険会社の立場からは、法令違反の（主観的な）認識がなかったと判断されることになる。したがって、その支払うべき損害賠償金については、保険の範囲内で填補される。

第 3 に、任務懈怠責任が認められた場合において、役員等が法令に違反することを主観的に認識しながら行った行為、または法令違反の主観的な認識があったと客観的に判断される行為に起因する部分については、普通約款 5 条 3 号によって保険の填補対象外となる。この場合には、役員等は自己負担で損害賠償責任を負うこととなる。なお、当該役員等の無資力リスクは会社——最終的には株主——が負担することになるが、認識しながら法令違反行為を行い、または法令違反を放置するような役員等を選任した責任として、株主が当該役員等の無資力リスクを負うこともやむをえないのではないかと考えられる<sup>153</sup>。

---

<sup>152</sup> このような状況があり得るとすれば、役員等に該当しない従業員が全くの独断で違法行為を行った場合において、すべての役員等について任務懈怠が認められないケースが想定される。もっとも、そのような場合には、信義則上相当（前掲注 119 参照）な範囲内として、当該従業員（被用者）に対する損害賠償請求が認められるものと考えられる。

<sup>153</sup> この点、保険で填補される第 2 のケースの役員等および保険で填補されない第 3 のケースの

このように、填補対象外となるような最も悪質な事案（第3のケース）を除き、十分な支払限度額を設定するなど適切な保険契約を結んでおく限りにおいては、役員等の任務懈怠責任について、免責部分等を除く大部分が保険でカバーされることとなる。もちろん、保険に加入したとしても、役員等は引き続き任務の遂行に当たって、D&O保険の填補対象外となるような法令違反行為をあえて行うべきでないことは当然であり、また、会社が法令に違反しないよう十分な注意を払うべきである。しかしながら、法令違反を認識していた（と保険会社が判断できる合理的な理由がある）場合を除き、万が一事後的に裁判所によって任務懈怠があったと評価された場合であっても、役員等に転嫁された課徴金の負担はD&O保険でカバーされるのであるから、転嫁を受けるリスクを過剰に警戒する必要性は乏しいといえる。

したがって、損害賠償額が役員等の資力に比して巨額になりすぎるとの懸念は、役員等がD&O保険の填補対象となる範囲内で行動する限り、株主代表訴訟を通じた転嫁とD&O保険を活用したリスク分配の仕組みによって十分に緩和することができる。

## ハ. 各主体の合理的な行動と抑止効果

以上のような会社法や保険契約の仕組みを踏まえて、課徴金の最終的負担を役員等に対して転嫁することを認めた場合における、各主体にとっての合理的な行動とその帰結としての抑止効果をまとめると、次のようにいえる。

### （イ）役員等

役員等は、認識ある違反行為を行わないことは当然として、例えば会社のコンプライアンス態勢を整備することなどによって、法令違反のリスクを削減するための十分な注意を尽くすことが合理的である。その理由は、課徴金を転嫁された際に法令違反の認識のない任務懈怠から生じた部分は保険でカバーされるとはいっても、課徴金が十分に高額であれば、相当程度の金額の免責金額を

---

役員等が混在する事案においては、本文とは異なる帰結が生じる。すなわち、任務懈怠責任を負うのが第3のケースの役員等のみであれば本文に示したとおり、当該役員等の無資力リスクを会社（株主）が負担することになるが、第2のケースと第3のケースの役員等が混在する場合には、会社法430条によって彼らは連帯債務者となるため、第2のケースの者が連帯債務の全額を会社に支払い、その全額が保険で填補され、保険会社が第3のケースの役員等に対して求償権を得るという処理になるものと考えられる（普通約款27条1号、山下[2005]247頁）。この場合には、無資力リスクは会社（株主）ではなく保険会社が負うこととなる。

自己負担で支払わなければならない、また、たとえ任務懈怠責任が認められなかったとしても、被告とされた役員等が株主代表訴訟に勝訴して転嫁を免れるまでに負う手続的な負担は、相当に重いからである<sup>154</sup>。それらの負担を避けるため、注意を尽くして違反行為を防止するのが合理的と考えられる。

このほか、役員等は、会社に課徴金が課されるリスクが高ければ、理論的にはその分だけ高額な保険料を事前に自ら負担することになると考えられる<sup>155</sup>。実際には、現在の保険料水準はかなり低いといわれており、現状では保険料負担の大小によるガバナンス改善のインセンティブは働きにくいと考えられるが、今後、転嫁の事例が蓄積し、後述する保険会社のリスク評価機能が十分に発揮されていけば、そのような意味でも注意を怠らないことが肝要となるであろう。

D&O 保険を適切に契約しておけば、転嫁を過剰におそれる必要は生じず、役員等は認識ある違反行為を行わない限りにおいて、自らの任務に専念すれば足りる。ただし、D&O 保険の支払限度額が低すぎる場合には、それを超えて損害賠償金額が巨額になった場合に、役員等は不測の負担を被ることになりかねない。したがって、役員等は加入する保険契約の内容を確認し、契約の更新等に際しては、適切な支払限度額を設定すべきである。

## (ロ) 保険会社

保険会社は、課徴金を課されるリスクの大きい会社や役員等からは高い保険料を徴収するという、リスク評価の役割を果たすべきである。また、役員等に十分な抑止効果が生じるように、適切な免責金額や縮小填補割合を設定すべきである。リスクを十分に評価し、適切な契約条件を設定した保険会社は、それだけ高い収益を上げることができる。

保険会社が適切なリスク評価機能を発揮することによって、(1)で述べた法人に対する課徴金をめぐる問題の中で、未解決となっている「時間的不整合」の問題も緩和することができる可能性がある。すなわち、課徴金・損害賠償・保険金はすべて違反行為の事後処理として支払われるものであるのに対して、保険料は事前に支払うものである。保険料が割高である場合、その負担は役員等が、違反行為発生の前負うこととなる。したがって、保険料が当該企業の課徴金リスクの大きさを反映した十分に高い水準に設定されれば、役員等は自らの保険料負担を抑えるため、課徴金を課される危険を減らすべく行動する

---

<sup>154</sup> 山下 [2014] 543 頁注 53。

<sup>155</sup> 株主代表訴訟の保険料は役員等の負担とされている。前掲注 144 参照。

インセンティブを持つ可能性がある<sup>156</sup>。また、役員等が支払う保険料の高騰に伴って生じ得る最終的な不利益<sup>157</sup>は、課徴金額の予見が可能となった時点の株主ではなく、当該役員等に対して報酬を支払う時点の株主が負うこととなる。

今後、転嫁の事例が蓄積し、リスクの高い企業に対する D&O 保険の引受け審査基準が厳格になっていけば、役員等は無保険となるリスクを回避するため、また、株主は優秀な役員等を確保できなくなるリスクを回避するため、それぞれ課徴金を課されるリスクを積極的に減らすインセンティブを持つと考えられる。ここに、課徴金の賦課のタイミングに関する時間的不整合の問題が緩和し、違反行為の適切な抑止が生じる可能性がある。以上のような、エージェンシー問題とともに時間的不整合の問題をも解決した形での理想的なリスク分配を実現するためには、保険会社の適切なリスク評価機能の発揮が極めて重要である。

逆にいえば、そのような保険会社のリスク評価機能が適切に発揮されず、リスクの大小にかかわらず保険料がほぼ一律の料金となった場合、ガバナンスの悪い企業の役員等が良い企業の役員等の負担のもとで便益を受け、さらにはガバナンスの改善を怠るという結果をもたらしかねない<sup>158</sup>。特に、保険者が被保険者の情報を把握しづらいとすると、リスクの高い被保険者だけが D&O 保険の顧客として保険市場にとどまるという逆選択 (adverse selection) の問題が生じかねない<sup>159</sup>。実際に、保険会社による課徴金リスクの評価はかなり難しい作業であるかもしれない<sup>160</sup>。もっとも、米国では D&O 保険の引受けに当たり、保険会社は相当の時間と労力をリスク分析に費やしているとされている<sup>161</sup>。また、カナダの企業を対象とした実証研究では、D&O 保険の保険料水準は、当該企業の

---

<sup>156</sup> 逆に、ガバナンスの優れた会社は、D&O 保険の内容や保険料水準を投資家に開示することによって、課徴金を課されるリスクの低さについてシグナリング効果を生み出すことができるかもしれない。もっとも、こうした自発的な開示は現実には行われておらず、その背景には企業間の協調の失敗等があるとして、適切な抑止効果を得るためには D&O 保険の詳細の開示を政府が義務付けるべきとの見解もある (Baker and Griffith [2010] pp.211-214)。なお、米国ニューヨーク州会社法では、会社は D&O 保険の保険料等について株主に対して開示しなければならないと規定されている (N.Y. Bus. Corp. Law §726(d))。

<sup>157</sup> 例えば、外部から新たに優秀な役員等を招くことが困難になったり、既存の役員等を引き留めるために保険料の上昇分を報酬の増額という形で株主が補填せざるを得なくなったりすることが考えられる。

<sup>158</sup> 井上 [2014] 340 頁。

<sup>159</sup> Dobiac [2008] p.511.

<sup>160</sup> 例えば、D&O 保険の保険料算定において、企業の風土や特徴という定量的評価の難しい要素は、観察可能な定款の文言や取締役会の構造等の要素に勝るとも劣らず、重要であるとされる (Baker and Griffith [2010] pp.88-89)。また、米国の D&O 保険引受けの審査では、相当量のデータを分析するものの、しばしば直観 (intuition) のほうが重要な場合もあるといわれている (Dobiac [2008] p.502)。

<sup>161</sup> Baker and Griffith [2010] p.79.

ガバナンスの質について有用な情報を含んでいると評価されている<sup>162</sup>。わが国においても、今後のリスク評価手法の発展を期待したい。

#### (ハ) 国

国は、こうした全体の構造を踏まえて、比例原則を満たす範囲で、抑止にとって適切な課徴金額を法人に対して課することが合理的である。刑罰とは性質の異なる課徴金においては、法人の犯罪能力の有無は問題とならないから、利得がいったん法人に帰属するという違反行為類型について、国は法人自身の違反行為を捉えることで課徴金を課することができる。これは、両罰規定においては自然人行為者の犯罪行為を解明し立証しない限り、法人を処罰できなかったこととは対照的である。課徴金制度の活用によって国側の立証負担は軽減され、制裁は実効的になると考えられる。

そして、法人に課された課徴金の最終的な金銭負担を具体的にどの自然人に帰責できるかという問題は、民事訴訟や保険事故の処理において事後的に解明されれば足りる。D&O 保険が有効に機能しているならば、役員等が保険による填補の対象の範囲内で行動する限り、個人の資力に比して損害賠償額が巨額になるという過剰抑止の懸念は当たらないから、国は会社法制において、株主代表訴訟を通じて課徴金の最終的負担を役員等に転嫁することを許容し、それがD&O 保険によってカバーされ得ることを認めればよい。

#### (二) 小括

以上のようなメカニズムによって、(1)で指摘した会社の機関構成に起因するエージェンシー問題と、(2)で指摘した過剰抑止の問題を解決することが可能となる。また、保険会社のリスク評価機能が十分に発揮されれば、残された時間的不整合の問題も緩和される可能性がある。もちろん、3.(4)で示したとおり、まずは国が課徴金額を適切な水準まで引き上げるところから始めなければならないが、そうすれば自然と株主代表訴訟を通じた転嫁が広く行われるようになり、適切な抑止効果が発生し、D&O 保険市場が活性化していくと予想できる。このように推移すれば、今後わが国の金融規制は課徴金制度という、法令違反行為の抑止にとって有効なエンフォースメント手段を活用できるようになり、規制の実効性が真の意味で確保されることとなるであろう。

---

<sup>162</sup> Core [2000] p.451.



## 5. むすびにかえて

本稿では、わが国の金融規制における課徴金制度について、違反の種類によっては法令違反行為を抑止するという目的に必要な金額を満たしていない可能性を指摘し、違反行為による経済的利得相当額という課徴金額の基準が設定された背景として、二重処罰の問題と不当利得剥奪論の影響を指摘した。また、罰金などの刑事的な制裁金は、とりわけ自由刑を科し得ない法人に対する唯一の刑罰としてみると、抑止効果が不十分であるという可能性を示した。

こうした背景を踏まえつつ、課徴金制度を制約する憲法の解釈においては、課徴金額の基準を経済的利得相当額とすべき理由は存在しないことを明らかにしたうえで、わが国の課徴金制度が法令違反行為の「抑止」という目的を今後掲げるならば、違反者に対して抑止に必要な金額の課徴金を課すべきであると主張した。また、違反者が法人（株式会社）である場合には、課徴金が法人に対して課され、その最終的な負担の一部が株主代表訴訟を通じて役員等に転嫁されることで十分な抑止効果が生じ得ることを示し、さらに、転嫁の一部がD&O保険によってカバーされることで、過剰抑止の問題が十分に緩和され得るとの考察を展開した。

以上の考察は、制度の目的である違反行為の抑止という効果を得る観点から、わが国の金融規制における制裁金制度を横断的に評価し、会社法や保険契約などの私法的な秩序にも配慮して分析したうえで、あるべき課徴金制度の姿が明らかにしたという意味で、将来の議論を喚起する一助となったものと思われる。今後、法改正を通じて本稿が提唱した方向性が実現すれば、法令違反行為が適切に抑止されることとなり、規制の実効性が真の意味で確保されるようになると期待できる。

以 上

## 参考文献

- 井上健一、「D&O 保険と企業・役員の裁量的行動の抑止」、岩原紳作・山下友信・神田秀樹編『会社・金融・法〔上巻〕』、商事法務、2013年、333～344頁
- 岩橋健定、「独禁法上の課徴金」、『行政判例百選 I〔第6版〕』（別冊ジュリスト 211号）、有斐閣、2012年、242～243頁
- 岩橋義明、「両罰規定における罰金額の連動の切離しについて——平成三年一月二日法制審議会刑事法部会了承——」、『判例タイムズ』773号、1992年、61～69頁
- 岩原紳作・神作裕之・神田秀樹・武井一浩・永井智亮・藤田友敬・藤本拓資・松尾直彦・山下友信、「〔連載〕金融商品取引法セミナー（第18回・完）課徴金制度・売出し（平成21年改正）」、『ジュリスト』1419号、2011年、72～103頁
- 上寫一高、「罰金と重加算税との併科（課）の合憲性」、『租税判例百選〔第4版〕』（別冊ジュリスト 178号）、有斐閣、2005年、241頁
- 上村達男、「取締役が対会社責任を負う場合における損害賠償の範囲」、『商事法務』1600号、2001年、4～18頁
- 宇賀克也、『行政法概説 I 行政法総論〔第3版〕』、有斐閣、2009年
- 雄川一郎・金子 宏・塩野 宏・新堂幸司・園部逸夫・広岡 隆・岡野俊男・菊井康郎・平野龍一、「研究会・行政強制（第6回）Ⅲ 行政代執行以外の義務履行確保の諸問題（2）」、『ジュリスト』580号、1975年、110～125頁
- 笠原基和・西澤恵理・中村慎二・谷口達哉、「虚偽開示書類等の提出等に加担する行為に対する課徴金の適用等」、『商事法務』2013号、2013年、44～48頁
- 神山敏雄・斉藤豊治・浅田和茂・松宮孝明編著、『新経済刑法入門〔第2版〕』、成文堂、2013年
- 川出敏裕、「追徴税と罰金との併科」、『行政判例百選 I〔第5版〕』（別冊ジュリスト 181号）、有斐閣、2006年、234～235頁
- 、「追徴税と罰金との併科」、『行政判例百選 I〔第6版〕』（別冊ジュリスト 211号）、有斐閣、2012年、240～241頁
- 川崎友巳、『企業の刑事責任』、成文堂、2004年
- 小長谷章人・中村慎二・武村重樹・池田賢生、「課徴金制度の見直し（2）——虚偽開示書類等の提出等に加担する行為に対する課徴金の適用——」、『商事法務』1984号、2012年、35～42頁
- 小早川光郎、『行政法 上』、弘文堂、1999年
- 佐伯仁志、『制裁論』、有斐閣、2009年

- 笹倉香奈、「アメリカ法における制裁手続」、『法律時報』85巻12号、2013年、42～46頁
- 澤口 実編著・奥山健志・山中 修・近澤 諒、『新しい役員責任の実務〔第2版〕』、商事法務、2012年
- 塩野 宏、『行政法Ⅰ〔第五版〕行政法総論』、有斐閣、2009年
- 嶋崎健太郎、「刑罰と重加算税の併科」、『憲法判例百選Ⅱ〔第6版〕』（別冊ジュリスト218号）、有斐閣、2013年、274～275頁
- 白石 賢、「証券取引法への課徴金導入はわが国の法体系を変えるか——証券取引法・独占禁止法の課徴金を巡る法人処罰に関する意義と問題点——」、内閣府経済社会総合研究所 ESRI Discussion Paper Series No.149、2005年
- 白石忠志、『独占禁止法〔第2版〕』、有斐閣、2009年
- 、『独禁法講義〔第7版〕』、有斐閣、2014年
- 諏訪園貞明、「改正独占禁止法の解説」、『商事法務』1733号、2005年、4～15頁
- 曾和俊文、『行政法執行システムの法理論』、有斐閣、2011年
- 高木 光、「課徴金の制度設計と比例原則——JVC ケンウッド事件を素材とした一考察」、伊藤 眞・松尾 眞・山本克己・中川丈久・白石忠志編『石川正先生古稀記念論文集 経済社会と法の役割』、商事法務、2013年、149～176頁
- 高崎秀雄、「法人処罰〔基調報告〕法人処罰について——実務の観点から」、『ジュリスト』1383号、2009年、126～131頁
- 高山佳奈子、「法人処罰」、『ジュリスト』1228号、2002年、71～78頁
- 武井一浩、「日本経済活性化に向けた企業法制改革——エクイティ報酬改革、役員就任環境整備——」、『商事法務』2029号、2014年、4～15頁
- 田宮 裕、「罰金と追徴税の併科」、『憲法判例百選』（ジュリスト臨時増刊276号の2）、1963年、128～129頁
- 内藤和美、「D&O 保険の免責条項に関する検討」、『保険学雑誌』616号、2012年、185～204頁
- 野中俊彦・中村睦男・高橋和之・高見勝利、『憲法Ⅰ〔第5版〕』、有斐閣、2012年
- 樋口亮介、『法人処罰と刑法理論』、東京大学出版会、2009年
- 藤田友敬、「サンクションと抑止の法と経済学」、『ジュリスト』1228号、2002年、25～38頁
- 松井秀征、「会社に対する金銭的制裁と取締役の会社法上の責任」、『江頭憲治郎先生還暦記念 企業法の理論（上巻）』、2007年、549～593頁
- 松尾浩也、「罰金と重加算税との併科（課）の合憲性」、『租税判例百選〔第2版〕』（別

- 冊ジュリスト 79 号)、1983 年、230～231 頁
- 松尾直彦、『金融商品取引法〔第 3 版〕』、商事法務、2014 年
- 三井秀範編、『課徴金制度と民事賠償責任——条解 証券取引法』、金融財政事情研究会、2005 年
- 森田 果・小塚荘一郎、「不法行為法の目的——『損害填補』は主要な制度目的か」、『NBL』874 号、2008 年、10～21 頁
- 森本 滋、「会社法の下における取締役の責任」、『金融法務事情』1841 号、2008 年、10～25 頁
- 山口 厚編、『経済刑法』、商事法務、2012 年
- ・井田 良・佐伯仁志・今井猛嘉・橋爪 隆・高崎秀雄・樋口亮介、「法人処罰〔座談会〕」、『ジュリスト』1383 号、2009 年、132～156 頁
- 山下友信編、『逐条 D&O 保険約款』、商事法務、2005 年
- 、「D&O 保険と会社法」、出口正義・吉本健一・中島弘雅・田邊宏康編『企業法の現在——青竹正一先生古稀記念』、信山社、2014 年、525～543 頁
- ・山下 丈・増永淳一・山越誠司・武井一浩、「〔座談会〕役員責任の会社補償と D&O 保険をめぐる諸論点〔中〕——ガバナンス改革と役員就任環境の整備——」、『商事法務』2033 号、2014 年、4～17 頁
- 山本隆司、「行政制裁の基礎的考察」、長谷部恭男・安西文雄・宍戸常寿・林 知更編『現代立憲主義の諸相〔上〕』、有斐閣、2013 年、253～292 頁
- 、「行政制裁に対する権利保護の基礎的考察」、磯野弥生・甲斐素直・角松生史・古城 誠・徳本広孝・人見 剛編『宮崎良夫先生古稀記念論文集 現代行政訴訟の到達点と展望』、日本評論社、2014 年、236～274 頁
- Baker, Tom and Sean J. Griffith, *Ensuring Corporate Misconduct: How Liability Insurance Undermines Shareholder Litigation*, The University of Chicago Press, 2010.
- Core, John E., “The Directors’ and Officers’ Insurance Premium: An Outside Assessment of the Quality of Corporate Governance,” *The Journal of Law, Economics, & Organization*, Vol.16, no.2, 2000, pp.449-477.
- Dobiac, Joshua, “I Came, I Saw, I Underwrote: D & O Liability Insurance’s Past Underwriting Practices and Potential Future Directions,” *Connecticut Insurance Law Journal*, Vol.14, no.2, 2008, pp.487-519.
- Jackson, Howell E., Louis Kaplow, Steven M. Shavell, W. Kip Viscusi, and David Cope, *Analytical Methods for Lawyers*, Foundation Press, 2003. (神田秀樹・草野耕一訳『数理法務概論』、有斐閣、2014 年)
- Polinsky, A. Mitchell and Steven Shavell, “Should Employees Be Subject to Fines and Imprisonment Given the Existence of Corporate Liability?,” *International Review of*

*Law and Economics*, Vol.13, no.3, 1993, pp.239-257.

Shavell, Steven, *Foundations of Economic Analysis of Law*, Belknap Press of Harvard University Press, 2004. (田中 亘・飯田 高訳『法と経済学』、日本経済新聞出版社、2010年)