

## 1 序

法人企業の活動に伴う諸々の違法行為を抑止する上では、法人自体に対して制裁<sup>1</sup>を科すことが有効な方策の一つである。ところが、法人企業の活動は、実際には当該法人企業の役職員等の自然人によって行われるところ、いかなる場合に、法人自体に対して制裁を加えるべきであるかということが問題になる。

法人に対する刑事罰に関しては、これまで、刑法学界において、多数の論者により、法人処罰の要件について理論的な検討が行われてきた。しかしながら、実際に行われている企業犯罪の実情に照らして、実証的な検討を行うということは、十分に行われて来なかったように思われる<sup>2</sup>。また、法人に対する行政上の制裁についても、各種業法による業務停止等の行政処分が法人に対して現実には数多く行われる一方で、現実には法人の役職員等により行われる違法行為が、いかなる場合に法人の違法行為と評価され<sup>3</sup>、法人に対する行政処分が許されることになるのかということについての検討は、理論的にも実証的にも、ほとんど行われていないように思われる。

本稿では、証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）による勧告（証券会社等やその外務員に対する行政処分を求める勧告）<sup>4</sup>の事例の分析を通じて、法人に対する制裁の要件の実証的な検討を試みることにする。法人に対する制裁の要

---

<sup>1</sup> ここでは、過去の違法行為を理由として違反者に不利益な効果を及ぼすものを、広く「制裁」と考える。刑事罰が、このような意味で「制裁」であることは間違いない。また、過料や課徴金などの行政制裁が、こうした「制裁」に当たることも明らかである。これに対し、業務停止等の行政処分は、一般には、当該業務が継続されることにより公共の福祉が害されるのを防ぐために行われるとされている（宇賀克也「行政制裁」ジュリスト 1228号 60頁参照）が、被処分者の過去の違法行為を理由とするもの（各種業法に基づく行政処分の多くが、これに該当する。）であれば、過去の違反行為に対する「制裁」として運用することが可能であることは否定できないと思われる。実際、各種業法に基づく行政処分の多くは、現在及び将来の危険を除去するための予防的措置というよりも、被処分者の過去の行為に対する「制裁」として行われているのではないかと思われる（佐伯仁志「制裁」『岩波講座現代の法4（政策と法）』221頁参照）。なお、本稿において事例分析の対象とする証券取引等監視委員会による勧告が、証券会社に対する行政処分を過去の行為に対する「制裁」と位置付けた上で行われていると思われることについては、注15参照。

<sup>2</sup> 法人処罰の要件について実証的な検討が困難であるのは、両罰規定の適用において、法人処罰を否定した裁判例はほとんどなく（高松高判昭46・11・9判時660号102頁が公刊物に登載されたわずかな例外であるとされる。）、また、法人が不起訴とされた事例のすべてが公表されているわけでもないためである。

<sup>3</sup> 法人に対する業務停止等の処分の要件としては、「法人が」法令等に違反することが規定されるのが通例である。例えば、後述する（注6）証券取引法56条1項のほか、銀行法27条、貸金業の規制等に関する法律36条、貨物自動車運送事業法33条など。つまり、法人に対する行政処分を行うことためには、法人の役職員により実行される違反行為を、法的に「法人の違反行為」と評価することが前提となる。

<sup>4</sup> 本稿において分析対象とする「勧告」の範囲については、後記2（1）参照。

件を実証的に検討するためには、法人に対して制裁が科された事例と法人に対して制裁が科されなかった事例とを併せて分析する必要があることから、両者の事例が相当数あり、かつ、ある程度整理された形で公表されているものが、分析に適する。証券監視委による勧告事例は、以下のとおり、これらの条件を満たすことから、分析対象として、選んだ。すなわち、証券取引法<sup>5</sup>（以下「法」という。）及び同法に基づく命令には、証券会社及びその役職員を名宛人とする規範が多数存在しており、これらの規範に対する違反が行われた場合には、証券会社に対する行政処分<sup>67</sup>及び証券会社の外務員<sup>8</sup>に対する行政処分<sup>9</sup>の双方を行うことができる仕組みとなっている。証券監視委は、証券会社に対する検査権限を行使する<sup>10</sup>ほか、犯則事件<sup>11</sup>の調査権限を有しており（法 9 章）、これらを行った結果、重大な法令違反が把握された場合<sup>12</sup>に、証券会社に対する処分を求める勧告（以下「会社勧告」という。）若しくは

---

<sup>5</sup> 昭和 23 年法律 25 号。証券取引法等の一部を改正する法律（平成 18 年法律 65 号）により、「金融商品取引法」に名称が変更された。本稿の記述は、特に断らない限り、平成 18 年法律 65 号による改正前の証券取引法を前提に行うこととする。

<sup>6</sup> 証券会社が、証券業又はこれに付随する業務に関し法令に違反した場合、内閣総理大臣は、証券会社の登録・認可を取り消し、6 月以内の期間を定めて業務の停止を命じ、業務の方法の変更を命じ、その他監督上必要な事項を命ずることができる（法 56 条 1 項）。この権限は、内閣総理大臣から金融庁長官に委任され（法 194 条の 6 第 1 項）、さらに、その一部は、財務局長又は財務支局長に再委任されている（同条 5 項、証券取引法施行令（以下「令」という。）42 条 2 項）。

<sup>7</sup> 法 56 条 1 項による証券会社に対する監督上の処分には、明らかに過去の行為に対する「制裁」ではなく、投資家保護の観点から現在及び将来の危険を除去する目的で行われるものがある（同項 4 号に該当する場合の処分など）。しかしながら、同項 3 号による証券会社の法令違反を理由とする処分については、過去の行為に対する「制裁」として運用し得るものである。

<sup>8</sup> 証券会社は、その役員又は使用人のうち、その証券会社のために、証券業に該当する行為や有価証券の売買等の勧誘を行う者については、外務員登録を受けなければならないこととされている（法 64 条 1 項）。

<sup>9</sup> 証券会社の外務員が、証券業又はこれに付随する業務に関し法令に違反したとき、その他外務員の職務に関して著しく不適當な行為をしたと認められるときには、内閣総理大臣は、外務員の登録を取り消し、又は 2 年以内の期間を定めてその職務の停止を命ずることができる（法 64 条の 5 第 1 項）。この処分を行う事務は、証券業協会に委任されている（法 64 条の 7 第 1 項）。

<sup>10</sup> 法 59 条 1 項による内閣総理大臣の検査権限について法 194 条の 6 第 1 項及び第 2 項により委任を受けている。検査権限の一部は、財務局長又は財務支局長に再委任している（同条 6 項、令 44 条）。

<sup>11</sup> 法 8 章の罪のうち、有価証券の取引等の公正を害するものとして政令で定めるものに係る事件。具体的には、令 45 条に、その範囲が定められている。

<sup>12</sup> 勧告がなされるのは、検査等により「重大な法令違反」が認められた場合であって、検査等で把握された法令違反すべてについて勧告の対象とするわけではない。ただし、勧告対象とされなかった法令違反についても、監督部局への連絡がなされ、監督部局から被検査法人等に対して改善策の報告が求められることとなる（平成 17 年度年次公表 55 頁参照）。

外務員個人に対する処分を求める勧告（以下「個人勧告」という。）又はその双方を行うことができる（金融庁設置法 20 条 1 項<sup>13</sup>）。「勧告」自体は、行政機関の内部行為であるが、証券監視委は、検査等により把握された法令違反行為について、会社の法令違反であるとして会社に対する処分を求めるべきか、外務員個人の違反であるとして外務員個人に対する処分のみを求めるべきか、会社の違反でもあり外務員個人の違反でもあるとして両者に対する処分を求めるべき判断しており、勧告が行われた場合は、それに従って行政処分が行われるのが通例である<sup>14</sup>。したがって、勧告事案の分析により、法人に対する行政処分の要件が行政実務においてどのように考えられているかの一つの事例を実証的に明らかにすることができると思われる<sup>15</sup>。その分析結果は、法人に対する制裁の要件一般についても、一定の参考となる。証券監視委は、平成 4 年 6 月の発足以来、会社勧告、個人勧告を多数行ってき

---

<sup>13</sup> 金融庁設置法 20 条 1 項は、証券監視委が証券会社等の検査や犯則事件の調査などを行った場合において、「必要があると認めるときは、その結果に基づき、証券取引若しくは金融先物取引の公正を確保するため、又は投資者の保護その他の公益を確保するため行うべき行政処分その他の措置について」内閣総理大臣及び金融庁長官に勧告することができるとしている。証券監視委の検査権限及び勧告の対象となる範囲は、最近、拡張されるに至っており（注 18 参照）、この規定は、証券監視委が新たに勧告を行うことができることとされた課徴金調査や開示検査に基づく勧告も含めた根拠規定となっているものである。証券会社等の検査や反則事件の調査に基づく証券会社等及びその外務員に対する処分を求める勧告は、証券監視委が発足当初から権限を有するものであるが、証券監視委が発足した当時の大蔵省設置法では、勧告は、証券取引等の「公正を確保するために行うべき」行政処分その他の措置について行うことができると規定されていた（大蔵省設置法（当時）19 条 1 項）ことから、本稿において分析対象とする勧告は、「証券取引若しくは金融先物取引の公正を確保するために行うべき行政処分」等を求めるものと考えられる。

<sup>14</sup> 平成 4 年の証券監視委設置以後、平成 17 事務年度（後記 2 (1) 参照）末までの間、証券監視委が会社勧告を行ったにもかかわらず、会社に対する行政処分が行われなかったのは、わずかに 1 件（10 年度 5 事件（インスティネット証券）。勧告事案の引用方法については注 19 参照。）のみである。

<sup>15</sup> 法令違反を理由とする証券会社に対する行政処分には、過去の違反行為に対する「制裁」として行われるものと、違法行為が行われる危険を排除する予防的な措置として行われるのがあり得ると考えられる。仮に、予防的な措置として行うのであれば、処分の是非やその内容は、過去に行われた違反行為の重大性ではなく、将来の危険性の程度によって判断されることになる（佐伯・前掲注 1 221 頁）。これに対し、制裁として行う場合には、当然、違法行為の重大性が問題となろう。2 以下で分析するとおり、証券監視委は、会社勧告の是非の判断に当たって、基本的には、関与者や違反行為の態様、違反行為時の会社の管理状況など、すなわち、過去に行われた違反行為の悪質性に基づいて判断を行っており、証券会社が将来に違反行為を行う危険性を問題としているのではない。すなわち、証券監視委は、証券会社に「制裁」としての行政処分を科すかどうかを判断した上で、「制裁」を加えるべき事案について会社勧告をしていると考えることができる。ということは、勧告事案の分析により、行政制裁の要件についての実証的な分析ができるということになる。

ており、これらの勧告事案については、毎年度公表する事務処理状況<sup>16</sup>（以下「年次公表」という。）等において、その概要を公表している<sup>17</sup>。このように、証券監視委による勧告事案は、法人に対する制裁の要件を分析するための素材として優れていると考えられる。

## 2 本稿における分析の対象と分析手順

### (1) 分析対象

証券監視委の検査権限及び勧告の対象となる範囲は、最近、拡張されるに至った<sup>18</sup>が、本稿における分析対象は、証券会社等に対する検査や犯則事件の調査に基づき、証券会社等やその外務員に対する処分を求める勧告に限る。具体的には、年次公表の付属資料「勧告事案の概要一覧表」に記載された事案とする<sup>19</sup>。本稿執筆時点においては、平成17年度（証券監視委は、7月1日から翌年6月30日までを1事務年度としている。）の年次公表までが公表されているので、証券監視委の発足以降、同年度までの年次公表に記載されている勧告事案を本稿の分析対象とする。分析にあたり、事実関係は、上記の概要一覧表に記載された内容によることを原則とした。ただし、年次公表本文や報道発表資料その他公表された資料において、より詳細な内容が記載されている場合には、それらを適宜参照した。なお、本稿における分析は、あくまでも法人に対して制裁を科す要件はいかにあるべきかという視点から行ったものであり、法及びそれに基づく命令の解釈論を

---

<sup>16</sup> 金融庁設置法22条は、証券監視委に対して、毎年、その事務の処理状況を公表することを義務付けている。この規定に基づき、証券監視委は、平成4年度以降、毎年度、事務処理状況の公表を行っている。これについては、証券監視委のホームページから参照が可能である（<http://www.fsa.go.jp/sesc/reports/reports.htm>）。

<sup>17</sup> 勧告事案(平成12年以前は会社勧告の事案のみ)については、その都度、報道発表がなされており、その資料についても、証券監視委のホームページから参照が可能である。

<sup>18</sup> 平成4年の発足以来、証券監視委は、取引の公正の確保に関するルールについて証券会社等の検査を行い、証券会社等の処分を求める勧告を行う権限を有していたが、平成17年以降、従来の権限に加え、課徴金制度に係る調査権限、虚偽の有価証券報告書提出等に係る検査権限、証券会社の財務の健全性等に係る検査権限、投信・投資顧問業者等に対する調査権限が相次いで委任されるとともに、勧告についても、課徴金の納付命令や有価証券報告書に係る訂正報告書の提出命令を求める勧告を行えることとなった。

<sup>19</sup> 4年度から8年度までの勧告事案については、8年度の年次公表にまとめて掲載されているので、同年度の年次公表によった。9年度以降の勧告事案については、各年度の年次公表によった。なお、17年度の勧告事案については、同年度の「勧告事案の概要一覧表」のうち、「(3)証券会社等の検査」の項目に記載された事案を分析対象とする。本稿において、勧告事案を引用する場合は、「勧告事案の概要一覧表」の番号により、○年度○事件とすることによる。なお、9年度以降の年次公表においては、勧告の対象となった証券会社名が公表されているため、勧告事案の引用においては、○年度○事件(○○証券)と記載することとする。

展開することを目的とはしていない。

## (2) 勧告の概況

対象期間中に会社勧告が行われた事案について、会社勧告の理由となった法令違反（当該違反について併せて個人勧告が行われたものを含む。）をその種類別に集計する<sup>20</sup>と、210件<sup>21</sup>となる。法令違反の種類別に見て、件数が多いものは、次のようになる。

法令違反の種類	件数
作為的相場形成 <sup>22</sup>	30 件
取引一任勘定取引契約の締結 <sup>23</sup>	25 件
損失補てん等 <sup>24</sup>	21 件
有価証券の売買等に関する虚偽又は重要な事項について誤解を生ぜしめるべき表示をする行為 <sup>25</sup>	20 件
特別の利益を提供することを約して勧誘する行為 <sup>26</sup>	19

<sup>20</sup> 例えば、A証券会社について、取引一任勘定取引契約の締結と損失補てん等を理由に会社勧告を行った場合、取引一任勘定取引契約の締結1件、損失補てん等1件、合計2件とカウントする。ここで、同一の種類違反については、複数人、複数件認められたとしても、1件とカウントする。すなわち、B証券会社について、5人の外務員が取引一任勘定取引契約の締結を行っており、それを理由に会社勧告を行う場合は、取引一任勘定取引契約の締結1件とカウントする。C証券会社について、取引一任勘定取引契約の締結を3人、損失補てん等を2人行っていたことを理由に会社勧告を行った場合は、取引一任勘定取引契約の締結1件、損失補てん等1件、合計2件となる。

<sup>21</sup> 証券会社、登録金融機関のほか、自主規制機関（証券業協会及び証券取引所）について処分を求める勧告を含む。また、金融先物取引業者、投信・投資顧問業者等について処分を求める勧告も含む。

<sup>22</sup> 法（平成16年法律97号による改正前のもの）42条1項9号に基づく証券会社の行為規制等に関する内閣府令（平成17年内閣府令6号による改正前のもの）4条3号に規定する「実勢を反映しない作為的相場を形成させるべき一連の有価証券の売買取引をする行為」又は「実勢を反映しない作為的相場が形成されることとなることを知りながら一連の有価証券の売買取引の受託等をする行為」。なお、平成16年法律97号及び平成17年内閣府令6号による改正後は、法42条1項9号及び証券会社の行為規制等に関する内閣府令（以下「行為規制府令」という。）4条3号に該当する行為に相当すると思われる。

<sup>23</sup> 法42条1項5号又は6号に該当する行為。

<sup>24</sup> 法42条の2第1項に違反する行為又は平成3年法律96号による改正前の法50条1項3号に規定する行為（損失の負担を約した勧誘）

<sup>25</sup> 行為規制府令4条1号に該当する行為。

<sup>26</sup> 行為規制府令4条2号に該当する行為。

	件
向い呑み及び呑み行為 <sup>27</sup>	11 件
政令の定めるところに違反した空売り <sup>28</sup>	10 件

一方、対象期間中に勧告が行われた事案について、個人勧告のみが行われた法令違反等をその種類別に集計する<sup>29</sup>と、230件となる。法令違反等の種類別に見て、件数が多いものは、次のようになる

法令違反の種類	件数
取引一任勘定取引契約の締結	116 件
職務上知りえた特別の情報に基づく有価証券の売買及び投機的利益追求 <sup>30</sup>	64 件
損失補てん等	15 件
外務員の職務に関する著しく不適当な行為 <sup>31</sup>	14 件
作為的相場形成	8 件
有価証券の売買等に関する虚偽又は重要な事項について誤解を生ぜしめるべき表示をする行為	7 件
特別の利益を提供することを約して勧誘する行為	2 件

以上を見ると分かるように、作為的相場形成、取引一任勘定取引契約の締結、損失補てん等、有価証券の売買等に関する虚偽又は重要な事項について誤解を生

<sup>27</sup> 法（平成16年法律97号による改正前のもの）39条に違反する行為。すなわち、有価証券に対する同一の売買等について、その本人となると同時に、その相手方の取次ぎをする者又は代理人となる行為。顧客の委託注文を市場に取り次ぐことなく、証券会社自身が相手方となって、取引を成立させる行為がその典型である。この規制は、平成16年法律97号により廃止されている。

<sup>28</sup> 法162条1項1号に違反する行為。なお、同項の「政令で定めるところ」の具体的な内容として、令26条の3及び26条の4において、空売りであることを明示すべき旨及び直近公表価格以下の価格で空売りを行ってはならない旨が、それぞれ定められている。

<sup>29</sup> 集計方法については、注20参照。

<sup>30</sup> 行為規制府令4条5号に該当する行為。すなわち、証券会社の役員又は使用人が、自己の職務上の地位を利用して、顧客の注文動向その他職務上知り得た特別の情報に基づいて、又は専ら投機的利益の追求を目的として有価証券の売買その他の取引等をする行為。

<sup>31</sup> 法64条の5第1項2号に規定する「外務員の職務に関して著しく不適当な行為」に該当する行為。投資信託の取引一任（投資信託の応募・解約は、「有価証券の売買」には該当しないので、法42条1項5号には当たらないと解される。）や名義借り・名義貸しなどがこれに当たるとされている。

ぜしめるべき表示をする行為、特別の利益を提供することを約して勧誘する行為については、会社勧告、個人勧告とも、数多く行われている。これに対し、向い呑み及び呑み行為、政令の定めるところに違反した空売りについては、会社勧告が多く行われている反面、個人勧告のみが行われた事案は1件もない。逆に、職務上知りえた特別の情報に基づく有価証券の売買及び投機的利益追求や外務員の職務に関する著しく不適當な行為については、個人勧告が多く行われている反面、会社勧告が行われた事案は1件もない<sup>3233</sup>。

### (3) 証券監視委関係者による会社勧告の基準と本稿における分析の手順

証券監視委は、会社勧告を行う一般的な基準を公表していない<sup>34</sup>。また、ごく一部<sup>35</sup>を除き、特定の事案について、個人勧告ではなく、あるいは個人勧告のみではなく、会社勧告を行ったのか理由を明らかにすることもない。会社勧告を行う基準についての考え方を証券監視委関係者が明らかにしたものとしては、平成11年10月に行われた片山良廣証券監視委事務局次長（当時）による講演<sup>36</sup>がある。この講演で、片山次長は、違反行為が行われた場合に、それを会社行為とする判断基準として、次の3つを挙げている。1番目は、「行為そのものがまさに会社行為と見られるもの」であり、会社の意思決定として一定の行為をしたことが法令違反になった場合や、自己売買のように会社が自分の売買として行ったものが違反になった場合が、これに当たるとする。2番目は、役員や支店長、営業部長などのような会社の中心的な地位にある人が関与して違法行為をした場合である。そして、3番目に、従業員個人が行った行為でも、会社の営業方針、あるいは内部管理体制に問題があつて、それが原因で違法行為が発生した、違法行為が助長された場合には、会社の行為と認めるべき場合が多いとされる。

本稿では、勧告が比較的多く行われている主要な法令違反を取り上げ、勧告事

---

<sup>32</sup> 職務上知りえた特別の情報に基づく有価証券の売買及び投機的利益追求は、形式的な規制の名宛人が「証券会社の役員又は使用人」となっている（「証券会社」は名宛人となっていない。）上、実質的に見ても、証券会社の役職員が自己の個人的な利益を目的に行う行為である。この行為は、会社のために行われる違反行為ではないことから、仮に代表者により行われた場合であっても、会社の法令違反とはなり得ず、会社勧告の対象にはならないと考えられる。実際、常務取締役や支店長による事例を含め、これまでの勧告事案64件すべてが個人勧告のみとなっている。

<sup>33</sup> 「外務員の職務に関して著しく不適當な行為」は、法令違反ではないことから、証券会社に対する行政処分の要件には該当し得ず、会社勧告の対象とはなり得ない。実際、名義借り・名義貸しが代表取締役会長及び代表取締役社長により実施された事例（11年度37事件（二浪証券））もあるが、個人勧告のみが行われている。

<sup>34</sup> 証券検査マニュアルや金融庁の監督指針でも触れられていない。

<sup>35</sup> 作為的相場形成や取引一任勘定取引契約の締結について会社勧告した事案の一部については、会社勧告を行った理由が示されている。これらについては、以下、必要に応じて言及する。

<sup>36</sup> 資本市場172号21頁以下に掲載。

案を分析していくこととするが、その際、片山次長の講演を参考にし、以下の点に着目して考察する。すなわち、

- ① 会社が自己の取引として行う行為が法令違反を形成するものであるか。
- ② 会社の意思決定として行われた行為であるか。
- ③ 会社の中心的な地位にある者が関与した行為であるか。
- ④ ③に掲げた者の関与がなくても、会社の管理監督上の過失が認められる行為であるか。
- ⑤ 会社に処分を科すのに相当するほどの重大な行為であるか。

の五点である。片山次長の示された基準のうち、「行為そのものがまさに会社行為と見られるもの」については、このままでは当てはめが難しいと思われるため、同次長が例示するところに従い、①と②とに分けて考察することとする。②に該当するのがどのような場合であるかについては、なお、問題が残るが、一応、代表者の関与が認定されている行為及び明示的に代表者の関与が認定されているわけではないが、複数の役職員により長期間にわたって日常業務として行われており、その結果を代表者が容認していたと認められる行為が、これに当たるものとする。③の「会社の中心的な地位にある者」には、一応、役員、支店長、部長クラス以上の者（以下「上級管理職」と呼ぶ。）がこれに当たると考え<sup>37</sup>、それ以下の者（以下「下級職員」と呼ぶ。）による行為については、④に該当するか否かを判断することとする。⑤の行為の重大性について、片山次長は特に言及されていない。前述したとおり、勧告は、重大な法令違反について行われるものであるが、仮に会社勧告を行う場合と個人勧告のみを行う場合とで、「重大性」の判断基準が異なるとすれば、この点も会社勧告の基準たり得ることになる。

以下、まずは、①に該当する向い呑み及び呑み行為、政令の定めるところに違反した空売り並びに作為的相場形成<sup>38</sup>について分析する。次いで、それ以外の行為のうち、会社勧告及び個人勧告のみのいずれもが比較的多数行われている、取引一任勘定取引契約の締結、損失補てん等、有価証券の売買等に関する虚偽又は重要な事項について誤解を生ぜしめるべき表示をする行為、特別の利益を提供することを約して勧誘する行為について、順次、②～⑤の視点から分析を行うこととする。

### 3 勧告事案の分析

(1) 向い呑み及び呑み行為、政令の定めるところに違反した空売り、作為的相場形

<sup>37</sup> 「部長」という名称を有する役職の者であっても、「営業部部長」、「部付部長」、「専任部長」等、役職名から、一つの部門の長というよりもスタッフ的な立場にあると判断される者については、「下級職員」に分類した。

<sup>38</sup> 作為的相場形成については、会社の自己取引が違反になる場合以外の種類の違反行為もあるが、便宜上、一括して論ずることとする。



成

ア 勧告の状況

向い呑み及び呑み行為による勧告事案は11件、政令の定めるところに違反した空売りによる勧告事案は10件であるが、すべて会社勧告となっており、個人勧告のみが行われた事案はない。関与者について見ると、向い呑み及び呑み行為では、上級管理職の関与があるものが7件、関与者が認定されていないものが4件である。関与者が認定されていない事案についても、事案の概要からすると、上級管理職の関与があるものと推察される<sup>39</sup>。一方、政令の定めるところに違反した空売りによる勧告事案は、下級職員のみが関与者と認定されている1件<sup>40</sup>を除き、関与者が認定されていない。これらの事案は、いずれも、長期間にわたり、多数回政令の定めるところに違反した空売りが行われたというものであり、関与者は、自己売買担当の下級職員であると推察される<sup>41</sup>。

作為的相場形成については、3つの類型に分けることができる。第一の類型は、「実勢を反映しない作為的相場」を形成する目的<sup>42</sup>が証券会社にあり、当該証券会社の計算により「一連の有価証券の売買取引」が行われる場合である。第二の類型は、作為的相場形成の目的は証券会社にあるが、取引は、その依頼を受けた顧客の計算により行われる場合である<sup>43</sup>。第三の類型は、作為的相場形成の目的が顧

---

<sup>39</sup> 向い呑み及び呑み行為による勧告事案の内容は、概ね、見込みで買付けを行い、又は誤って買い付けてしまった有価証券を処理するため、顧客に委託注文を行うよう勧誘し、その注文を市場に取り次がず、証券会社が相手方となって売買を成立させたというものである。こうした事案概要からすると、関与者が認定されていない事案についても、顧客の委託注文獲得のため、相応の地位にある者の指揮により、組織的に顧客の勧誘が行われたものと推察できる。

<sup>40</sup> 13年度11事件（モルガン・スタンレー）。この事件では、特定の1日における取引が政令の定めるところに違反した空売りとして認定され、関与したトレーダーが個人勧告の対象となっている。

<sup>41</sup> 証券会社における自己売買の実態にかんがみれば、個々の空売り行為について、上級管理職の関与があるとは、およそ考えられない。

なお、関与者が認定されていないのは個人勧告の対象とすべき者がいないと判断されているからであるが、政令の定めるところに違反した空売りについて、会社勧告のみが行われ、個人勧告が見送られているのは、このような事案については、専らルール遵守を徹底しなかった会社自体に責任があり、特定の個人の責任を問うことは適当でないという考え方によるものと思われる。

<sup>42</sup> 「実勢を反映しない作為的相場を形成させるべき」取引とは、有価証券そのものを買いたい、売りたいという需要に基づくことなく、市場における当該有価証券の価格を引き上げ、引き下げ、又は釘付けすることを目的として行われる取引であるというのが、証券監視委の理解と思われる。実際、作為的相場形成での勧告事案の大半について、価格を引き下げる又は引き上げる目的が認定されている。

<sup>43</sup> 第二類型についての法適用については、途中で変遷がある。すなわち、11年度14事件（エヌシーエス証券）までは「実勢を反映しない作為的相場が形成されることとなることを知りながら一連の有価証券の売買取引の受託等をする行為」に当たるとき

客にあり、取引も顧客の計算において行われる場合において、証券会社が、そのような事情を知りながら、取引を受託する場合である。作為的相場形成による勧告事案を上記の 3 類型に区分し、さらに勧告種別と、関係者の地位により分類すると、次の表のとおりとなる<sup>44</sup>。

・ 作為的相場形成による勧告事案

	会社勧告				個人勧告のみ		
	代表者	上級管理職	下級職員	無認定	代表者	上級管理職	下級職員
第一類型	1	2	1 4	1			2
第二類型		1	1	2			2
第三類型	1	4	4	1			6

3 類型のうち、証券会社が自己の取引として行う行為が法令違反となるのは、第一類型である。この事案のうち、個人勧告のみが行われ、会社勧告が行われなかった事案が 2 件あるが、この 2 件は、二つの証券会社の役職員が共同して実行した、実質的には 1 個の事案である<sup>45</sup>。この事案を除けば、第一類型の作為的相場形成については、会社勧告が行われている。しかも、表から明らかなどおり、関係者が下級職員のみ的事案で会社勧告となっているものが多い。

第二類型は、作為的相場形成の目的が証券会社にあり、目的達成のために、顧客の計算による取引を利用するものであるから、当該顧客が証券会社の関連会社である場合など顧客の属性によっては、実質的には、第一類型に近いものになる<sup>46</sup>。勧告事案を見ると、平成 12 年度の 2 件が個人勧告のみとなっており、他の 4 件が会社勧告となっている。関係者について見ると、個人勧告のみとなった事案 2 件は、いずれも下級職員の関与のみが認定されており、会社勧告となった事案 4 件

---

れていたが、12 年度 12 事件（UBS 証券）以降は、「実勢を反映しない作為的相場を形成させるべき一連の有価証券の売買取引をする行為」に当たるとされている。

<sup>44</sup> 法令違反別の集計方法（注 20 参照）では 1 件と数えられる事案でも、類型又は勧告種別により再分類が可能な事案については、再分類した上で件数を計上している。具体的には、5 年度 3 事件を会社勧告 1 件と個人勧告 1 件とに、10 年度 26 事件を会社勧告 2 件と個人勧告 1 件とに、11 年度 3 事件（野村証券）を第一類型 1 件と第二類型 1 件（いずれも会社勧告）とに、16 年度 10 事件（藍澤証券）を第一類型 1 件と第三類型 1 件（いずれも会社勧告）とに、それぞれ再分類している。

<sup>45</sup> 11 年度 1 事件（岡三証券）及び 2 事件（ドレスナー証券）。この事案は、岡三証券がその顧客との間で特定の株式の売買を一定の価格で成立させることが可能な価格まで当該株式の株価を引き上げる目的をもって、両社の職員（いずれも下級職員である。）が、共同して、一連の売買を行ったというものである。個人勧告のみとされた理由は不明。事案概要によれば、わずか 1 分間で行われた行為である（株価の引上げ幅や売買数量は不明）ことから、軽微な事案であり、会社を処分する必要なしと判断されたのかもしれない。

<sup>46</sup> 17 年度 12 事件（JP モルガン証券）がこのような事案と思われる。海外関連会社の計算による取引を行っている。

の関与者は、上級管理職 1 件、下級職員 1 件、不明 2 件である。

第三類型は、作為的相場形成の主体は顧客であり、証券会社（の役職員）の果たす役割はより従属的なものである。このため、第一類型、第二類型と比較すると、役職員の個人的行為の色彩が強い行為が含まれ得ることになると考えられる。ただし、勧告事案を見ると、会社勧告が行われたものが 10 件で、個人勧告のみが行われた事案（6 件）よりも件数が多くなっている。会社勧告が行われた事案の関与者を見ると、代表者 1 件、上級管理職 4 件、下級職員 4 件、無認定 1 件である。これに対して、個人勧告のみが行われた事案の関与者は、いずれも下級職員となっている。

#### イ 考察

向い呑み及び呑み行為、政令の定めるところに違反した空売り並びに第一類型の作為的相場形成、すなわち証券会社が自己の取引として行う行為が法違反を形成するものについては、実質 1 件の例外を除き、会社勧告が行われている。しかも、政令の定めるところに違反した空売り及び第一類型の作為的相場形成では、下級職員の関与のみが認定されている事案が圧倒的である。以上から、証券会社が自己の取引として行う行為が法違反を形成する場合には、原則として、関与者の地位にかかわらず、会社勧告が行われていると結論付けてよいのではないかとと思われる。

第二類型及び第三類型の作為的相場形成についてみると、上級管理職の関与が認定されている事案はすべて会社勧告となっているが、下級職員の関与のみが認定されている事案については、会社勧告か個人勧告のみか判断が分かれている。

第三類型の作為的相場形成については、会社の管理監督上の過失の有無によって会社勧告の判断を行うことを、証券監視委自身、明らかにしている。すなわち、会社勧告を行った 12 年度 17 事件（室清証券）において、同社が顧客の一連の取引の受託、執行において、適切な管理監督を怠っていた事実を指摘している（関与者として認定されているのは、第一営業部付課長）。また、13 年度 25 事件（イー・トレード証券）においては、同証券の資産管理部課長が、実勢を反映しない作為的相場が形成されることとなることを知りながら、一連の有価証券の売買取引を受託・執行した行為を、同証券が、「証券会社としての適切な管理・監督を怠ったことにより実行されたものであり、会社の行為と認められる。」としている<sup>47</sup>。こうした判断基準は、第三類型の他の事例についても当然当てはまるものと思われる。

これに対して、第二類型については、会社勧告の理由等を証券監視委が明らかにした事例はない。第三類型同様、会社の管理監督上の過失が考慮されているの

---

<sup>47</sup> 平成 13 年度の年次公表本文 56 頁。

であろうか<sup>48</sup>。

## (2) 取引一任勘定取引契約の締結

### ア 勧告の状況

取引一任勘定取引契約の締結は、これまでの勧告件数が最も多い違反種別である。勧告事案を、勧告種別と関係者の地位により、分類すると、その件数は次の表のとおりである。

#### ・取引一任勘定取引契約の締結による勧告事案

	代表者	上級管理職	下級職員	無認定	計
会社勧告	7	7	10	1	25
個人勧告のみ		17	99		116

会社勧告 25 件も相当に多いが、個人勧告のみが行われた件数は、はるかに多く、実に 116 件である。上級管理職が関係者である場合でも、個人勧告のみとされる場合が多い<sup>49</sup>。

取引一任勘定取引契約の締結については、二つの類型に分けることができる。その一つは、取引の勧誘を行う外務員とその特定の顧客との個人的な信頼関係に基づき、取引一任勘定取引契約が結ばれるものである。勧告事案の多くを占めているのは、こうした類型の違反である。もう一つが、会社の方針として、特定あるいは不特定の顧客と取引一任勘定取引契約を結ぶというものである。前者の類型は、特定の間人間の個人的信頼関係を基礎にするもので、外務員の個人的行為という色彩が強い。このような特性は、行為者が上級管理職である場合も同様である。つまり、取引一任勘定取引契約の締結の場合、上級管理職が違反するといっても、それは、ある部門の長として部下の役職員を指揮して違反行為をするというのとは異なり、一営業員として、特定の顧客との信頼関係に基づき取引一任勘定取引契約を締結するという色彩が強いものになる。

勧告事案についてみると、個人勧告のみとされた事案はすべて、前者の類型であると考えられる。これに対して、後者の類型については、会社勧告となっている。その一つが、当時の 4 大証券会社（野村、日興、大和、山一）による総会屋等に対する利益提供のための取引一任勘定取引契約の締結である<sup>50</sup>。これらの事案

<sup>48</sup> 第二類型の作為的相場形成は、作為的相場形成の目的が証券会社にある点では第一類型と同じであり、顧客の属性によっては、限りなく第一類型に近くなるということからすると、会社の管理監督上の過失を考慮するまでもなく、第一類型同様、原則会社勧告という考え方も十分あり得るように思われる。ただし、このように考えると、12 年度 12 事件（UBS 証券）及び 13 事件（コメルツ証券）が個人勧告のみとされている理由が説明できないことになる。

<sup>49</sup> 取締役の地位にある者によって行われた取引一任勘定取引契約の締結について個人勧告となった事例として、7 年度 2 事件、5 事件及び 7 事件、8 年度 5 事件及び 8 事件並びに 14 年度 5 事件（ITM 証券）がある。

<sup>50</sup> 9 年度 4 事件、8 事件、9 事件、21 事件及び 23 事件。

は、代表者の関与の下、利益提供の手段として取引一任勘定取引契約を結び、多数の役職員が伝票の操作等の不適正な行為を行って、それに基づく取引を実行したというものであり、会社の方針として取引一任勘定取引契約を結んだものであることは明らかである<sup>51</sup>。このほか、価格のみの一任であるが、11年度26事件（BNPパリバ証券）も、会社の方針として、多数の顧客との間で、取引一任勘定取引契約を結んだと認められる事案であり<sup>52</sup>、会社勧告となっている。会社勧告が行われた事案には、前者の類型も含まれている。

#### イ 考察

アで述べたとおり、外務員と顧客との個人的信頼関係から取引一任勘定取引契約が結ばれた事案については、上級管理職が行為者である事案についても、個人勧告がむしろ原則となっている。これらの事案について、会社勧告の基準となっているのは、会社の管理監督上の重大な過失<sup>53</sup>であり、このことは、一部の勧告事案において、証券監視委自身が明らかにしている。証券監視委によると、会社の管理監督上の重大な過失を基礎付ける根拠として、以前の検査でも取引一任勘定取引契約の締結を指摘している事実（すなわち、違反行為が再発したこと）と違反行為者が多数である事実とがある。前者を根拠としたものが、12年度26事件（アーク証券）<sup>54</sup>、同28事件（国際証券）<sup>55</sup>、14年度8事件（藍澤証券）<sup>56</sup>及び

---

<sup>51</sup> これらの事案の具体的な内容及び勧告を含めた証券監視委の対応状況については、平成9年度の年次公表7頁以下参照。

<sup>52</sup> この事案については、下級職員の関与のみが認定されている。しかしながら、長期間にわたり、多数の顧客から価格を一任された注文を受託していたという事案であり、日常的に違反行為が行われ、（日本における）代表者もその結果を受け入れていたものと考えられる。

<sup>53</sup> 次注以下で引用するとおり、証券監視委は、個人的な取引一任勘定取引契約の締結による勧告事案について、証券会社の管理監督上の「重大な」過失を、会社勧告の根拠としている。単に「過失」とせず、「重大な」過失としているのは、個人的行為の色彩の強い取引一任勘定取引契約の締結について会社勧告を行うのは、それだけ、会社の管理監督上の責任が大きい場合に限られるという趣旨と思われる。

<sup>54</sup> 東京支店専任社員及び同支店営業部長の2名による取引一任勘定取引契約の締結について、同証券会社が過去の検査において連続して取引一任勘定取引契約の締結が認められ、その都度指摘を受けており、そのような状況下で行われた取引一任勘定取引契約の締結は、「証券会社としての管理監督上の重大な過失により実行されたものと認められることから、会社の行為と認められる」としている。

<sup>55</sup> 大阪支店資産運用部長ほか1名による取引一任勘定取引契約の締結について、国際証券は、過去の検査において、「複数回取引一任勘定取引の契約の締結行為が認められ、その都度指摘を受けている。そのような状況下で行われた」違反行為は、「証券会社としての管理監督上の重大な過失により実行されたものと認められることから、会社の行為と認められる。」

<sup>56</sup> 大井支店歩合外務員ほか2名による取引一任勘定取引契約の締結について、取引一任勘定取引契約の締結は、「過去3回の検査においても連続して指摘されており、今回の関東財務局の検査において認められたこれらの行為は、当社の管理監督上の重大

15年度18事件（岡地証券）<sup>57</sup>である。ただし、過去の検査において同様の違反があれば、即会社勧告となるわけではない<sup>58</sup>。ポイントは、あくまでも会社の管理監督上の重大な過失の有無であり、過去の検査において同種の違反が指摘されていることは、その有力な判断材料とされているものと思われる。他方、後者を根拠としたものとして、13年度16事件（センチュリー証券）<sup>59</sup>及び同年度26事件（水戸証券）<sup>60</sup>がある。14年度20事件（丸三証券。支店長ほか13名による取引一任勘定取引契約の締結。）及び16年度15事件（丸八証券。常務執行役員ほか14名による取引一任勘定取引契約の締結。）についても、会社勧告の理由が明示的に示されていないものの、恐らくは、違反行為を行った者が多数であることから会社の管理監督上の重大な過失が認定され、会社勧告とされたものと思われる。以上の事例においても、ポイントは、会社の管理監督上の重大な過失の有無であって、違反行為者の数が決定的な基準になるわけではないと思われる。もっとも、違反行為者が多いという事実は、それだけ、会社による管理が杜撰であったことを示す材料になることは間違いないと思われる<sup>61</sup>。

---

な過失により実行されたものと認められ、（中略）会社の行為と認められる。」（平成14年11月15日付報道発表資料（証券監視委のホームページ掲載）より抜粋）。

<sup>57</sup> 岡地証券は、過去の検査において取引一任勘定取引契約の締結が連続して指摘され、「その都度、改善策を講ずるとしてきたものの、改善策が有効に機能していないばかりか、実行に移されていないものまで認められており、今回検査において認められた本件行為は、当社の管理監督上の重大な過失により実行されたものと認められる」（平成16年6月8日付報道発表資料（証券監視委のホームページ掲載）より抜粋）。

<sup>58</sup> 例えば、泉証券は、9年度（25事件）、11年度（21事件）及び13年度（17事件）と、取引一任勘定取引契約の締結で個人勧告を受けている。検査周期から見て、恐らくは3回の検査で連続して取引一任勘定取引契約の締結を指摘されたものと思われるが、会社勧告とはされていない。

<sup>59</sup> 上尾支店長ほか11名により行われた取引一任勘定取引契約の締結について、別途「証券会社としての適正性を欠いた業務運営」として指摘されたとおり、経営陣等がコンプライアンスの重要性に対する認識を欠き、収益向上を意図した営業推進のみに注力し、コンプライアンスの徹底や内部管理体制等の整備に積極的に取り組むことを怠っているという、「同社の管理監督上の重大な過失により実行されたものと認められることから、会社の行為と認められる」としている。

なお、センチュリー証券については、平成11年7月30日にも、歩合外務員ら13名が取引一任勘定取引契約の締結を行っていたことで、会社勧告となっている（11年度8事件）ので、この13年度16事件には、過去の検査において同種の違反行為が指摘された再犯という要素もある。11年度8事件が会社勧告となった理由については、説明されていないが、違反者が多数に上ることから、会社の管理監督上の重大な過失が認定されたものと推測される。

<sup>60</sup> 33名（うち、個人勧告の対象となった者は22名）もの役職員による取引一任勘定取引契約の締結について、「同社の管理監督上の重大な過失により実行されたものと認められることから、会社の行為と認められる」としている。

<sup>61</sup> 勧告事例を見ると、違反行為者5人で個人勧告となった事例がある反面（9年度28事件（中原証券）及び10年度31事件（丸宏大華証券））、違反行為者が1, 2人で会

以上のとおり、取引一任勘定取引契約の締結は、会社の方針として取引一任勘定取引契約を締結したと認められるもの、及び会社の管理監督上の重大な過失により取引一任勘定取引契約が締結されたと認められるもの、について会社勧告の対象とされている<sup>6263</sup>。

### (3) 損失補てん等

#### ア 勧告の状況

損失補てん等には、損失補てん等の目的で実際に財産上の利益の提供が行われた事案<sup>64</sup>のほかに、平成3年以前における損失の負担を約した勧誘<sup>65</sup>や財産上の利益を提供する約束のみが行われた事案<sup>66</sup>が含まれる。そして、実際に財産上の利益の提供が行われた事案は、財産上の利益提供を行った主体により、会社の計算で利益提供が行われた事案、役職員個人の計算で利益提供が行われた事案、両者の中間的な形態<sup>67</sup>に分類することができる。実際に財産上の利益提供が行われた事案について提供主体による分類を行い、さらに、勧告種別と関与者の地位によって

---

社勧告となった事例もある。とりわけ、平成16年度以降、少数の違反行為者で会社勧告となった事例が多くなっている。これについては次注参照。

<sup>62</sup> 16年度以降、違反行為者が1, 2名にもかかわらず、会社勧告とされる事例が目立っている。16年度9事件(飯塚中川証券)、12事件(明和証券)及び17年度24事件(伊勢証券)は、いずれも違反行為者1名、16年度5事件(中央証券)及び17年度29事件(津山証券)は、それぞれ違反行為者2名で、それぞれ会社勧告とされている。これらの事案について会社勧告とされた理由は明らかにされていない。無論、これらの事案について、それぞれ会社の管理監督上の過失が認定されたという可能性もある。しかしながら、16年度以降、個人勧告のみが行われた事案の件数が急減し、17年度においては個人勧告のみの事案が0件であったことを考えると、会社勧告を行う考え方について、何らかの変更があった可能性も否定できないように思われる。

<sup>63</sup> 取引一任勘定取引契約の締結による会社勧告の事例には、金融先物取引法違反の事例が3件含まれている。これらの事例について会社勧告となった理由は特に明らかにされていないが、事案の中身を見ると、いずれも、多数の顧客との間での取引一任勘定取引契約の締結であり、特定の営業員が特定の顧客との信頼関係に基づいて結ぶ取引一任勘定取引契約とは異なる。なお、金融先物取引法について、証券取引法同様の外務員制度が整備されたのは、平成16年法律第159号(平成17年7月1日施行)によってであり、それ以前は、役職員に対する行政処分の仕組みはなく、個人勧告はあり得なかった。

<sup>64</sup> 法42条の2第1項第3号に該当する行為

<sup>65</sup> 平成3年法律96号による改正前の法50条1項3号に規定する行為。9年度23事件(山一証券)など、会社勧告3件、個人勧告2件が、この類型である。

<sup>66</sup> 法42条の2第1項第2号に該当する行為。10年度18事件(第一証券)のみが、この類型に当たる。

<sup>67</sup> 具体的には、関係会社等に時価よりも高い価格で有価証券を引き取らせた事案2件(9年度23事件(山一証券)及び10年度14事件(東海丸万証券))及び値上がりの蓋然性の高い新規公開株式を取得させた事案1件(12年度19事件(日興証券))である。

分類すると、勧告の状況は、次の表のようになる<sup>68</sup>。

・ 損失補てん等による勧告事案（利益提供の態様と関係者の地位により分類）

	会社勧告				個人勧告		
	代表者	上級管理職	下級職員	無認定	代表者	上級管理職	下級職員
会社計算	6	3		1			
中間形態		1	1				1
個人計算	2	2	2			1	1 1

以上の表から明らかなどおり、会社の計算により利益提供が行われた事案については、すべて会社勧告が行われている。これらの事案については、関係者が認定されていない事案 1 件<sup>69</sup>を除くと、代表者又は上級管理職が関係者となっている。中間形態の事案については、上級管理職が関係者である 1 件<sup>70</sup>は会社勧告となっているが、下級職員のみが関係者であるものについては、会社勧告と個人勧告のみとがそれぞれ 1 件づつとなっている<sup>71</sup>。役員個人<sup>72</sup>の計算により利益提供が行われた事案については、会社勧告とされた事案と個人勧告のみとされた事案の双方が見られるが、代表者の関与が認定されている 2 件<sup>72</sup>については、会社勧告となっている。代表者以外の上級管理職の関与が認められる事案について見ると、2 件<sup>73</sup>が会社勧告、1 件<sup>74</sup>が個人勧告となっている。下級職員のみが関係者となっている事案は、2 件<sup>75</sup>が会社勧告となっているほか、11 件は個人勧告のみである。

勧告事案を、利益提供額により分類すると、次の表のようになる。

<sup>68</sup> 法令違反別の集計方法（注 20 参照）では 1 件と数えられる事案でも、類型又は勧告種別により再分類が可能な事案については、再分類した上で件数を計上している。具体的には、9 年度 23 事件（山一証券）を中間形態 1 件と会社計算 1 件（いずれも会社勧告）に、10 年度 14 事件（東海丸万証券）を会社勧告の事案 1 件と個人勧告のみの事案 1 件とに、それぞれ、再分類している。

<sup>69</sup> 12 年度 10 事件（ラボ証券）

<sup>70</sup> 9 年度 23 事件（山一証券）。注 67 参照。

<sup>71</sup> 会社勧告となった 12 年度 19 事件（日興証券）の関与者は支店課長であって、本稿の分類では下級職員となるが、平の従業員というわけではない。他方、個人勧告のみとなった 10 年度 14 事件（東海丸万証券）の関与者は課長代理である。この事案は、顧客が保有する有価証券を時価を大幅に上回る価格で第三者に取得させることにより財産上の利益を提供したいいわゆる飛ばしの事案であるが、10 年度 14 事件において、平の営業員が個人資金で利益提供を行った事案について会社勧告を行ったにもかかわらず、この飛ばし事案について、会社勧告の対象から除外されたのは、旧丸万証券時代の行為（東海丸万証券は、平成 8 年に、旧東海証券と旧丸万証券とが合併して発足。）であることが考慮されたものと思われる。

<sup>72</sup> 11 年度 14 事件（NCS 証券）及び 37 事件（二浪証券）

<sup>73</sup> 9 年度 2 事件（内藤証券）及び 10 年度 27 事件（日の出証券）

<sup>74</sup> 8 年度 10 事件

<sup>75</sup> 10 年度 14 事件（東海丸万証券）及び 17 年度 11 事件（塚本証券）



・損失補てん等による勧告事案（利益提供額による分類）

	会社勧告			個人勧告		
	会社	中間	個人	会社	中間	個人
1 億円以上	3	1				
1 0 0 0 万円以上 1 億円未満	2		1		1	3
1 0 0 万円以上 1 0 0 0 万円未満	2		3			4
1 0 万円以上 1 0 0 万円未満	1		2			2
1 0 万円未満						3
不明	2	1				1

この表を見れば、単純に利益提供額が大きい事案が会社勧告になるというような関係が成り立たないことは明らかである。ただし、利益提供額が 10 万円未満の事案で会社勧告とされたものがないということも言える。ちなみに、会社勧告となった事案で利益提供額が小さいものとしては、会社の計算による利益提供の事案で約 64 万円<sup>76</sup>、役職員個人の計算による利益提供の事案で約 15 万円<sup>77</sup>という事案がある。他方、個人勧告のみとされた事案の最高金額は約 3600 万円<sup>78</sup>、最低金額は約 1 万 6 千円<sup>79</sup>となっている。

イ 考察

損失補てん等で会社勧告が行われた事案について、会社勧告が行われた理由を証券監視委自身が説明している事案はない。

アで述べたとおり、会社が利益提供を行った事案については会社勧告が行われているが、これは、会社の計算により利益提供を行うという決定をすること自体が、会社の方針として損失補てん等を行うことの決定に他ならないからであると考えられる。このような決定は、多くの場合、代表者又は上級管理職が行うと考えられるが、仮に、代表者又は上級管理職の関与が認定されない場合であっても、その黙示の承認があるものと解してよいと思われる<sup>80</sup>。また、個人資金により利益提供が行われたものであっても、代表者の関与が認められる事案は、会社の方針として損失補てん等がなされた事案と考えてよいと思われる<sup>81</sup>。

<sup>76</sup> 11 年度 24 事件（クレディリヨネ証券）

<sup>77</sup> 11 年度 37 事件（二浪証券）

<sup>78</sup> 10 年度 8 事件（太平洋証券）。この事件では、課長代理による 3600 万円の補てんと主任による 1100 万円（年次公表の事案概要には、1100 円とあるが、1100 万円の誤記と思われる。）の補てんについて、それぞれ個人勧告が行われている。

<sup>79</sup> 17 年度 8 事件（金沢信金）

<sup>80</sup> 会社の計算による利益提供が行われた事案で関与者が認定されていない 1 件（12 年度 10 事件（ラボ証券））についても、上級管理職の少なくとも黙認があるものと思われる。

<sup>81</sup> 損失補てん等は、顧客をつなぎとめるという証券会社の営業上の目的のために行われるという側面があるから、職務上知りえた特別の情報に基づく有価証券の売買及び

代表者以外の上級管理職の関与により、個人資金で利益提供が行われた事案の勧告について事例は分かれているが、個人勧告のみとされた1件は、利益提供額が非常に小額(2万9千円)であったケースである。この事案が、事案が軽微であることによる例外的なものであるとすると、原則的には、上級管理職が関与して行われた損失補てん等については、会社勧告の対象になると思われる。取引一任勘定取引契約の締結の場合は、上級管理職が行った事案についても個人勧告とされることが通常であったのと比較すると、会社にとって、厳しい判断がされていることになる。これは、一つには、損失補てん等の方がより重大な違反であると理解されている<sup>82</sup>ことによるものであろう。また、取引一任勘定取引契約の締結が個人的行為の性格が強いのに対して、損失補てん等は、部下を巻き込んだ形で組織的に行われることがより多く、こうした組織的行為性に着目して会社勧告が行われたとも考えられる<sup>83</sup>。

下級職員のみが関与者である個人資金による利益提供事案については、会社の管理監督上の過失が考慮されて、過失ありとされたものが会社勧告とされているものと考えられる。ところで、取引一任勘定取引契約の締結の場合においては、過去の検査においても取引一任勘定取引契約の締結を指摘されているという事実、及び違反行為者の人数が多数に上るという事実を根拠として、会社の管理監督上の重大な過失が認められる場合に会社勧告とされていた。これに対し、下級職員の個人資金による損失補てんが会社勧告とされた2件<sup>84</sup>は、そのどちらにも当てはまらない。すなわち、損失補てん等の事案においては、取引一任勘定取引契約の締結の場合とは異なる基準で、会社の管理監督上の過失が判断されており、「再犯」であるとか多数の職員が違反しているとかいった特別の事情がなくても、会社勧告とされる場合があるものと考えられる。このような相違は、損失補てん等

---

投機的利益追求のような役職員が専ら自己の利益のためにする違反と異なって、代表者が行ったものである以上、会社の方針として行われた会社の違反とみなすことが適当であろう。

<sup>82</sup> 損失補てん等については、違反に対して刑罰が定められており、刑罰の定めのない取引一任勘定取引契約の締結よりも重大な違反と考えられることは明らかである。また、そもそも、取引一任勘定取引契約の締結が禁止されたのも、それが損失補てん等の温床となりがちであることから、損失補てん等が行われないよう、予備的に規制されたものであって、このことから、損失補てん等の方がより重大な違反と考えられることは明らかである。

<sup>83</sup> 10年度27事件(日の出証券)は、支店長が支店営業課長と共同して利益提供を行ったものであり、組織的行為性のある事案である。これに対し、9年度2事件(内藤証券)は事案概要を見る限り、組織的行為性は認められない。

<sup>84</sup> 10年度14事件(東海丸万証券)及び17年度11事件(塚本証券)。10年度14事件については、営業員の補てん行為を会社は認識していたが黙認したものとされる(片山次長の講演(注36)で紹介されている。)。17年度11事件についての会社の管理監督上の過失の状況は不明。

が取引一任勘定取引契約の締結よりも悪質重大な違反であると考えられる<sup>85</sup>ことから生じているものと考えられる。

利益提供額に着目すると、アで述べたとおり、単純に利益提供額が大きい事案が会社勧告になるというような関係が成り立たないことは明らかである。ただし、個人勧告のみの事案には利益提供額が約1万6千円というものがある一方、会社勧告とされた事案の中には利益提供額が10万円未満の事案がないこと、特に、前述したとおり、上級管理職による2万9千円の利益提供が個人勧告のみとされていることからすると、利益提供額が小額な事案については会社勧告を見送るべきと考えられ、その基準が10万円程度と考えられている可能性も否定できないように思われる。

(4) 有価証券の売買等に関する虚偽又は重要な事項について誤解を生ぜしめるべき表示をする行為

ア 勧告の状況

有価証券の売買等に関する虚偽又は重要な事項について誤解を生ぜしめるべき表示をする行為（以下「虚偽等表示行為」という。）による勧告事案を、勧告種別と関与者の地位により分類すると、その件数は次の表のとおりである<sup>86</sup>。

・虚偽等表示行為による勧告事案

	代表者	上級管理職	下級職員	無認定	計
会社勧告	4	5	2	10	21
個人勧告のみ			8		8

虚偽等表示行為による勧告事案は、その態様により、大きく、①複数の役職員が関与して不特定多数の投資家に対して虚偽等表示行為をするもの、②特定の役職員が特定の顧客に対して虚偽等表示行為をするもの、とに分けることができる。会社勧告が行われた事案は、すべて、①の事案に該当する。こうした事案のうち、関与者の認定が行われていない事案が10件と多数に上っているが、これは、組織的に多数の役職員が関与しているもので、特に個人として責任を負うべき役職員が見当たらない事案と考えられる。また、関与者が下級職員のみ的事案が2件あるが、この事案の関与者は、役職を有する者であって、末端の平職員ではない<sup>87</sup>。

<sup>85</sup> 注 82 参照

<sup>86</sup> 法令違反別の集計方法（注 20 参照）では1件と数えられる事案でも、関与者の地位又は勧告種別により再分類が可能な事案については、再分類した上で件数を計上している。具体的には、12年度19事件（日興証券）を会社勧告の事案1件と個人勧告のみの事案1件に、12年度24事件（日本グローバル証券）を上級管理職関与の事案1件と関与者の認定のない事案1件に、それぞれ再分類している。

<sup>87</sup> 12年度3事件（大中証券）では第一営業部付部長、12年度19事件（日興証券）では、債券部外国商品課長が、それぞれ関与者と認定されている。本稿では、支店長又は本社部長以上の者を上級管理職と位置付けることとしたため、これらの者は下級職員と分類されることになったが、基準次第では、上級管理職と考えてもおかしくな

他方、個人勧告のみとされた事案は、1件の例外を除いて、②の事案に該当する。組織的な事案でありながら、例外的に個人勧告のみとなっている、この1件の事案の関与者は支店課長である<sup>88</sup>。

#### イ 考察

アの②の事案は、外務員の個人的行為の色彩が強い。従って、外務員と顧客との個人的信頼関係に基づく取引一任勘定取引契約の締結の場合と同様、個人勧告が原則であり、会社に管理監督上の（重大な）過失が認められる場合に限り、会社勧告になるものと考えられる<sup>89</sup>。これまでの勧告事案が、すべて個人勧告のみであるのは、会社の（重大な）過失が認定される事案がなかったからであろう。また、上級管理職が行為者である場合であっても、当然に会社勧告とされるわけではないと思われる。

これに対して、①の事案は、組織的行為性が強い。代表者が関与している場合はもちろん、上級管理職が関与していれば、会社の方針として違法行為が行われた場合と考えてよいと思われる。明示的な関与が認定されていない場合でも、インターネット取引画面上や会社案内における虚偽等表示行為など、表示がされた媒体や表示行為の態様等に照らして、上級管理職の少なくとも黙認があると考えられる場合も、同様に考えてよいものと思われる。また、口頭による虚偽等表示行為の場合、上級管理職の関与を直ちに認定するのが難しい場合が多いと思われるが、相当の期間にわたり、相当数の営業員が相当数の顧客に対して同様の表示を行っているような場合には、上級管理職の少なくとも黙認があるものと考えてよいように思われる。会社勧告とされた①の事案のうち、特段、関与者の認定がなされていないものは、以上のような理由により、会社の方針による虚偽等表示行為と認定されたと思われる。

①と②の中間の事案、すなわち、下級職員により、上級管理職の関与がないまま、虚偽又は重要な事項について誤解を生ぜしめるべき表示を含む勧誘資料等が作成され、多数の顧客に配布されたような事案については、会社の管理監督上の（重大な）過失が検討されることになろう。なお、日本証券業協会の規則により、

---

い地位にある者と言える。

<sup>88</sup> 13年度8事件（みずほインベスターズ証券）においては、支店営業課長が虚偽の投資勧誘資料を作成し、複数の営業員を通じて多数の個人投資家に交付したという事案について、個人勧告のみとされている。関与者の認定がなされている同種の事案に比較して、関与者の地位が低い（支店課長）ことが理由だろうか。ちなみに、本社の課長が関与者の事案については会社勧告となっている（12年度19事件（日興証券）。前注参照）。

<sup>89</sup> 実際に会社勧告とされた事例がないため、会社の責任は、取引一任勘定取引契約の締結同様、「重大な」過失である必要があるか、損失補てん等同様、単なる過失でよいのかの判断は留保したい。この点は、虚偽等表示行為という違反の重大性をどう考慮するかによる。

同協会の協会員たる証券会社は、広告審査担当者を置き、広告等を行うときに審査を行わせなければならないこととされている<sup>90</sup>。協会員がその営業に関し取引を誘引する手段として行う表示は、口頭による表示を除いて、すべて「広告等」に該当するものとされている<sup>91</sup>から、広告審査担当者が審査を行っていない勧誘資料等が顧客に配布されることは、それ自体、会社の過失ということが出来る。もっとも、下級職員が特定の顧客を対象に虚偽又は重要な事項について誤解を生ぜしめるべき表示を含むメモを作成し、顧客に示したというケースについてまで、会社の責任を問うことは酷と思われるが、不特定多数の顧客に配布したというような状況があれば、十分に会社の責任を問うに値すると思われる。

(5) 特別の利益を提供することを約して勧誘する行為

ア 勧告の状況

特別の利益を提供することを約して勧誘する行為による勧告事案を、勧告種別と関与者の地位により分類すると、その件数は次の表のとおりである<sup>92</sup>

・特別の利益を提供することを約して勧誘する行為による勧告事案

	代表者	上級管理職	下級職員	無認定	計
会社勧告	4	10	1	6	21
個人勧告のみ			2		2

会社勧告の事案で、関与者が認定されている事案のほとんどは、上級管理職以上の関与が認定されている<sup>93</sup>。個人勧告のみの事案 2 件の関与者は、いずれも下級職員である<sup>94</sup>。

提供の約束がされた「特別の利益」の内容を見ると、会社勧告の事案については、時価を上回る価格での有価証券の転売の仲介（いわゆる「飛ばし」取引）、顧客又はその担当者に対する会社からの財産上の利益の提供、損失先送りやソルベンシー・マージン比率のかさ上げを目的としたスキームの提供及び新規公開株式の特別な配分となっている。これらは、会社から顧客等に財産上の利益を移転するものであり、

<sup>90</sup> 広告等及び景品類の提供に関する規則（日本証券業協会公正慣習規則 7 号）5 条 1 項。

<sup>91</sup> 経済全般や業種全般の実績、評価の表示や有価証券の価格の表示など、一定の表示については、広告審査の対象から除外されている（同規則 5 条 5 項）。

<sup>92</sup> 法令違反別の集計方法（注 20 参照）では 1 件と数えられる事案でも、関与者の地位により再分類が可能な事案については、再分類した上で件数を計上している。具体的には、11 年度 26 事件（BNP パリバ証券）を代表者関与の事案 1 件と上級管理職関与の事案 1 件とに、12 年度 30 事件（ソシエテ・ジェネラル証券）を代表者関与の事案 1 件と下級職員関与の事案 1 件とに、それぞれ再分類している。

<sup>93</sup> 関与者が下級職員に分類される 1 件（12 年度 30 事件（ソシエテ・ジェネラル証券））においても、関与者は役職者（東京支店金融商品部副部長）であって、末端の平職員ではない。

<sup>94</sup> 5 年度 13 事件においては平の営業員、15 年度 5 事件（アーク証券）においては、歩合外務員が、それぞれ関与者と認定されている。

又は利益提供を実現するために会社内における組織的な行為を必要とするものであるから、相応の上級管理職の関与がないと実現できない行為であると考えられる。従って、これらの利益提供を約した勧誘については、上級管理職の少なくとも黙認があると考えるのが自然であろう<sup>95</sup>。会社勧告となった事案のうち関与者の認定がされなかった6件については、こうした理由で、上級管理職の関与が推定された事案と思われる。これに対して、個人勧告のみとされた2件については、職員個人の負担による利益提供となっている。

#### イ 考察

会社が「特別の利益」の提供主体であると認められる事案は組織的行為の性格が強く、職員個人が「特別の利益」の提供主体と認められる事案は個人的行為の性格が強いことを考えると、前者が会社勧告、後者が個人勧告のみとなるのは当然と言えよう。ただし、個人的行為の性格が強くても、会社に管理監督上の（重大な）過失があれば、会社勧告の対象となるということは、この場合にも当てはまると思われる<sup>96</sup>。

これまでの勧告事案においては、上級管理職の関与が認定又は推定される事案は、すべて、会社が「特別の利益」の提供主体であると認められる事案であった。しかしながら、個人資金による損失補てん等の場合と同様、上級管理職が関与者となって、当該管理職個人が「特別の利益」の提供主体となるような違反行為を行うことも考えられる。この場合を役職員の個人資金による損失補てん等と同様に考えるとすれば、上級管理職の関与がある以上、原則的には会社勧告ということになる。これに対して、「特別の利益」の提供を約した勧誘行為には罰則がない（この点は取引一任勘定取引契約の締結と同じ。）のだから、個人的行為に近いという性格を重視して、取引一任勘定取引契約の締結の場合と同様に考えるべきだとすれば、上級管理職の行為ではあっても原則的には個人勧告の対象であり、会社に管理監督上の（重大な）過失が認められる場合に限って、会社勧告の対象になるということになる。

#### （6）まとめ

以上、（1）から（5）に述べたところを2（3）で示した着目点に照らしてまとめると、証券監視委による会社勧告については、次のように言うことができよう。

① 会社が自己の取引として行う行為が法令違反を形成するものであるときは会社

---

<sup>95</sup> 違反となるのは、あくまでも「勧誘」行為であるから、下級職員が、実現の目処もないまま、これらの「特別の利益」の提供を約束して取引を勧誘しても、違反が成立する。しかしながら、実際に利益提供がなされている事案（勧告事案はすべてそうである。）については、反対の証拠がない限り、勧誘段階で、上級管理職の少なくとも黙認があったと考えることが自然であろう。

<sup>96</sup> 実際に会社勧告とされた事例がないため、会社の責任が「重大な」過失である必要があるか、単なる過失でよいのかの判断は留保したい。個人的な虚偽等表示行為の場合と同様（注 89 参照）、違反の重大性をどう考慮するかによると思われる。

勧告の対象となる。

- ② 会社の意思決定として行われる行為については会社勧告の対象となる。
- ③ 外務員個人と特定の顧客との信頼関係に基づく取引一任勘定取引契約の締結のような個人的行為の側面の強い違法行為については、上級管理職が関与したとしても、それだけで当然に会社勧告となるわけではなく、会社の管理監督上の重大な過失の有無が考慮される。組織的行為の側面の強い違法行為について上級管理職が関与した場合は、会社勧告となる。
- ④ 下級職員のみが関与した違法行為であっても、会社の管理監督上の（重大な）過失が認められる行為については会社勧告となる。
- ⑤ ①から④によれば会社勧告の対象となる事案であっても、軽微な事案である場合は会社勧告が行われないことがある。

①～④により会社勧告を行うのは、法人に責任があると考えられる場合に他ならない。法人の責任を行為責任と監督責任とに分けた場合<sup>97</sup>、①及び②は法人の行為責任を問うもの、③及び④は法人の監督責任を問うものと言えようか。

①の「会社が自己の取引として行う行為」は、下級職員のみで行われる場合も少なくない<sup>98</sup>が、私法上、会社の行為と評価され、当該行為による損益が会社に帰属することに加え、証券取引の特殊性<sup>99</sup>をも考慮すれば、行為主体にかかわらず、証券会社の行為責任が問われると考えるのが率直であろう<sup>100</sup>。

---

<sup>97</sup> 法人処罰論においては、代表者が行為者である場合の法人の責任は行為責任、その他の従業者が行為者である場合の法人の責任は監督責任とするのが通説的理解と思われる。ただし、両者の責任の範囲について様々な考え方があるほか、両者を峻別することは不可能であるとする見解もある。

<sup>98</sup> しかも、職員が与えられた権限を逸脱して行うという側面のあることも否定できない。通常の場合、証券会社は、その役職員に対して、法令に違反する行為を行うことを禁止している、少なくとも、法令に違反する行為を行う権限を与えていないと思われるからである。したがって、例えば、役職員が作為的相場形成や政令で定めるところに違反した空売りとなる証券会社の計算による取引を行った場合、当該行為は、正当な権限を逸脱した行為とも言える。

<sup>99</sup> 証券取引、特に取引所における取引については、市場取引の安全性を守るため、証券会社が一定の権限を与えた職員によって行われた取引は、たとえ過失による取引であっても、証券会社が責任を持って履行しなければならないこととされている。証券会社職員による、いわゆる誤発注が大きな問題となるのも、このためである。

<sup>100</sup> これに対し、下級職員を法人の行為と同一視して、法人の行為責任を問うことは適当でないという考え方もあり得よう。こうした立場からは、①の場合でも行為者が下級職員であれば、法人の責任は監督責任であると考えられることになる。こうした立場に立っても、「会社が自己の取引として行う行為」が法令に違反して行われないようにする強い監督責任を証券会社は有していると考えれば、現実には、役職員によってこれらの行為が行われた場合のほとんどについて、会社に監督責任が認められることになると思われることから、会社に対する制裁を科すことができるという結論に差異は生じない。しかしながら、証券会社の自己売買担当者が、「法令の範囲内で取引を行うべき」権限を逸脱して、作為的相場形成や政令で定めるところに違反した空売り

②の「会社の意思決定として行われる行為」は、代表取締役の明示若しくは黙示の関与が認められるものである<sup>101</sup>から、法人の責任に関する今日の通説的理解<sup>102</sup>からすれば、法人の行為責任が問われると考えて問題ないであろう<sup>103</sup>。

③の上級管理職の関与がある行為については、法人の行為責任についての今日の考え方<sup>104</sup>に照らし、法人の行為責任が問われるとする考えたもあり得よう。しかしながら、個人的な取引一任勘定取引契約の締結などの事案については、上級管理職が行為者である場合についても個人勧告のみとなる場合が多いとの分析結果は、③の上級管理職の関与がある行為についても、下級職員のみが関与者である④の事案と同様、法人の監督責任が問題とされていることを示しているように思われる。すなわち、会社勧告をするかしないかの判断は、会社に管理監督上の（重）過失があるか否かの判断によりなされており、関与者の地位の高低は、違反行為の種別、違反行為者の人数や過去に同種の違反行為があったかどうかなどの要素とともに、管理監督上の（重）過失の有無を判断するに当たっての一要素となっていると考えられる。一般に、地位の高い者が違法行為に関与した場合は、関与者の地位が低い場合に比較して、会社の管理監督上の責任はより大きいと考えられる。また、組織的な違反行為や損失補てん等の重大な違反行為については、取引一任勘定取引契約の締結のような個人的な違反行為と比較して、これを防止すべき会社の管理監督上の責任はより大きいと考えられる。結果として、組織的な違反行為や損失補てん等の重大な違反行為について上級管理職の関与がある場合は、会社の管理監督上の責任が大きく、会社勧告となるが、個人的な取引一任勘定取引契約の締結のような違反行為については、行為者が上級管理職ということのみでは、会社の管理監督上の責任が会社勧告に相当するほど大きいということにはならず、違反行為者の人数や過去に同種の違反行為があったかなどの点にも照らし、会社に管理監督上の重大な過

---

となる取引を会社の計算で行った場合でも、証券会社は、その取引の私法上の効力を否定できない（つまり、違反行為による利得をそのまま得ることになる。）にもかかわらず、法違反に対する制裁が問題となる監督行政上の局面においてのみ、権限外の行為であることを理由に、当該行為の証券会社への帰属を否定し、証券会社の免責の余地を（わずかとはいえ）残すのは、いかにも不自然であるように思われる。

<sup>101</sup> 「黙示の関与」が認められるのは、いかなる場合かという問題は残る。

<sup>102</sup> 注 97 参照。

<sup>103</sup> ただし、この場合も監督責任であるとする考え方もあり得る。すなわち、代表者といえども、法人内でまったくの自由裁量を有しているわけではなく、法人内には代表者を監視、けん制する機関（監査役など）が設けられているのが通常であるから、これらの機関を通じた、法人による代表者の監督を観念することができ、代表者の行為についても、こうした法人の監督上の過失を問題とする（理論上は過失がない場合もあり得ることになる。）ことも可能と思われる。

<sup>104</sup> 今日の大規模法人の実態にかんがみ、代表者が行為者である場合のみならず、事業本部長、工場長等の高級管理職が行為者である場合も法人の行為責任を問うことが有力に論じられている。ただし、「高級管理職」の範囲が一義的に決まらないという問題は残る。



失が認められる場合に限って、会社勧告となると考えられる。

#### 4 分析結果の考察

以上の分析結果から、まず明らかになるのは、証券監視委による会社勧告が「無過失責任的」に行われているわけではないということである。会社勧告は、関係者の地位の高低、違反行為の性質のほか、違反行為者の人数や過去に同種の違反行為があったかなどを含め会社の管理体制の不備の程度を総合的に考慮して、会社に行政処分値するだけの責任があると認められる場合に限って行われているのであって、このような会社の責任が認定されず、個人勧告のみが行われるケースの方が数としては多い<sup>105</sup>。このような運用は、両罰規定による法人の処罰が実質的には無過失責任的に運用されているとの評価もされるような状況にある<sup>106</sup>のとは対照的である。特に、個人的色彩の強い取引一任勘定取引契約の締結のような違反行為については、会社に管理監督上の重大な過失が認められる場合にのみ会社勧告となるという点は、選任・監督上の無過失の立証が免責の条件とされる法人に対する刑事罰の要件とされていることと比較して、会社に対する行政処分が、相当程度限定的に運用されていることを示しているように思われる。

ただし、無過失責任的な運用と比較すれば限定的な運用がされている（法人の過失の有無が慎重に考慮されている）と評価できる一方、代表者の関与が認められる事案のみならず、下級職員のみによって行われた行為についても、会社の管理監督上の（重）過失を根拠にするなどして、積極的に会社勧告を行っているという評価も可能と思われる。法人に対する制裁の運用方法としては、少数の事案について非常に厳しい制裁を一罰百戒的に行うやり方と、より多くの事案についてより軽度の制裁を数多く行うやり方が考えられるが、証券監視委は、後者のやり方によっている。これは、投資家を保護し、証券取引等の公正を担保する上では、代表者の指揮命令の下会社ぐるみで行われるような非常に悪質な少数の事案についてのみ会社勧告の対象とすることは不十分であるという考慮に基づくものであろう。また、

---

<sup>105</sup> 2（2）参照

<sup>106</sup> もちろん、両罰規定の適用が本当に「無過失責任的」であるかどうかについては疑問の余地がある。我が国の刑事手続きにおいては、法人処罰に限らず、有罪率が極めて高いのが特徴であり、法人事業主の免責がほとんど認められない結果になっているのも、検察官が、証拠上有罪が確実に見込まれる、すなわち、法人の選任・監督上の過失が確実に認められる事案に限って公訴を提起している結果に他ならないと考えることも可能であるからである。とすれば、検察官によって、本稿における分析で得られたような基準、あるいは、もっと厳格な基準で法人の責任が判断されており、基準を満たす事案についてのみ法人の訴追が行われているのだと考えることもできるように思われる。もっとも、不起訴の事例とその理由について一般的に公開されることはないため、検察官が、実際に、法人の選任・監督上の過失をどのように判断しているかについては、検証不可能と言わざるを得ない。

こうした運用は、証券会社に対する検査、監督の体制が整備され、多数の事案について違法行為を摘発し、処分を執行することが可能なリソースがあるから可能になっているということにも注意する必要があると思われる。

ところで、証券会社の活動に限らず、法人企業の活動に伴う違法行為を抑止する上では、非常に悪質な少数の事案についての一罰百戒的な制裁にとどまらず、より多くの違反について、法人の責任を追及していくことが効果的であると考えられる<sup>107</sup>。とすれば、下級職員のみによって行われた行為であっても、会社の管理監督上の過失の有無を検証し、これが認められれば勧告対象とするという証券監視委の考え方は、他の分野においても、非常に参考になろう。ここで問題となるのは、会社の管理監督上の過失の有無をどのように判断するかであるが、この点についても、関与者の地位の高低、違反行為の性質のほか、違反行為者の人数や過去に同種の違反行為があったかなどを含め会社の管理体制の不備の程度を総合的に考慮するという証券監視委の方法論が参考になると考えられる。

---

<sup>107</sup> 前提として、このような制裁の運用を可能とするリソースの整備が必要である。