

証券取引における「公正」と「損失補てん等の禁止」(四・完)
——証券取引法四二条の二の再検討——

芝 園 子

はじめに

第一章 「損失補填」に関する事実関係(以上一七八号)

第二章 証券取引法における損失補てん等の禁止

第三章 立法趣旨の検討 ——証券市場における価格形成機能——(以上一七九号)

第四章 立法趣旨の検討 ——証券会社の市場仲介者としての中立性・公正性(以上一八〇号)

第五章 証券取引法四二条の二の再検討

第一節 法規制の必要性

第二節 損失補てん等の禁止規定の要件

一 証券取引法四二条の二の概観とその問題点——複雑な規定——

二 証券会社による保証約束・補てん約束の禁止(四二条の二第二項一号・二号)

三 顧客による要求行為の禁止(四二条の二第二項、四項)

四 証券会社による補てん行為の禁止(四二条の二第一項三号)

五 まとめ

第三節 損失補てん等禁止の違反に関する法的効果

一 「ルールに従った平等な取扱い」と法執行手段

二 損失補てん等の私法上の効果

三 法執行手段の再検討

第四節 まとめ

結論（以上本号）

第五章 証券取引法四二条の二の再検討

第一節 法規制の必要性

本稿第四章において述べたように、証券会社はその顧客をルールに従って平等に取り扱うべきことは、証券市場がその機能を果たすために不可欠の原則である。この原則が広く投資社会一般において認識されると、顧客の平等な取扱いが促進され、証券市場はよりよく機能する。しかしこの原則は、証券不祥事が発覚し平成三年改正に至るまでは、社会的規範としては十分に認識されておらず、これを⁽¹⁾実現するための法的手当も存在していなかった。

証券不祥事が発覚した直後の平成三年(一九九一年)一〇月の証券取引法の改正によって、損失補てん等は禁止され、同時期に取引制度の整備が行われた。「損失補填」発生要因としては、法制度の不備のみならず、取引制度の整備が不十分であったことも指摘されたからである。⁽²⁾「損失補填」は実勢価格と乖離した取引を行うことによって実行されたために、問題は証券市場における取引ルール(あるいは取引ルールの不存在)に、そして特に取引価格が開示されていなかったことであつたとの指摘がなされた。これに対応して、自主規制は、値幅制限を厳格にし、市場情報の開示を強化した。さらに、証券業の免許制度および固定手数料制度等による競争の不在が「損失補填」の発生、特にその大規模な発生の要因であるとの指摘がなされたために、一九九八年に証券業は登録制に移行し、かつ翌一九九九年には委託売買手数料の完全自由化がなされ、競争が強化された。⁽⁴⁾しかしながら「損失補填」は値幅制限の存在した取引においても、その値幅制限の範囲内で顧客に有利な取引を繰り返すことによつて行われた。また、市場情報が十分に開示されたとしても「不平等な取扱い」が不可能になるといふわけではない。さらに、組織的かつ大量・広範に行われる補てん行為と小規模で散発的なそれとは「違法という点では、区別は付けられない」のであつて、競争が強化され、損失補てん等が大規模に行われなくなるることによつて、損失補てん等が社会的法的に許容される行為に変容するわけでもない。また、手数料自由化によつて交渉で手数料を決定するようになったがために、投資家ごとに手数料を違えることが可能となり、投資家を不平等に取り扱う機会は逆に増えるのかもしれない。⁽⁶⁾手数料の自由化によつて、損失補てん等を禁止する実効性が失われ、⁽⁷⁾損失補てん問題の多くが解消する⁽⁸⁾わけではない。

以上からすれば、十分な市場整備が行われたとしても、「平等な取扱い」は必ずしも実現しない。損失補てん等の禁止においては法規制の果たすべき役割は大きい。市場がその機能を果たすために、証券会社によるルールに従

った顧客の平等な取扱いが不可欠であるとすれば、それを実現するために、法でもって「不平等な取扱い」を禁止する必要がある。禁止規定があつて初めて、監督・監視機関による違反行為の発見と違反（者）に対する法的手段の行使が可能となる。禁止規定の存在とそれに基づく執行は、証券会社がその顧客を平等に取り扱うべき原則に関する投資社会一般の認識を促す。そして、禁止行為の内容が明確に定められれば、この原則はなおさら効果的に社会的規範として浸透するであろう。

平成三年証券取引法改正は、証券会社が顧客を平等に取り扱うべきことを明らかにし、公平義務の精神を証券取引法に採り容れたという点で、大きな意義が認められる。また、同改正に伴い取引制度が整備された上に、平成四年証券取引法改正によって、証券取引等監視委員会も設置された。⁽⁹⁾しかしながら、損失補てん等が禁止された後にも、総会屋に対する利益供与事件において、大手証券会社は損失補てんを行った。証券会社が顧客を平等に取り扱うべきことの意義は、改正後も、十分に認識されているとはいえない。証券会社によるその顧客の平等な取扱いを実現するために、何がなされるべきかを今一度検討する必要があると思われる。

本章では、第二節において四二条の二の文言に即して、問題点を指摘し、一層望ましい禁止方法を検討する。また、第三節においては、損失補てん等に対する法執行の手段について論じる。

注

- (1) 「損失補填」のみならず、「損失補填」が行われた当時の取引制度の不備（本稿第四章第三節四）やファンドトラストにおける利益付け替え（本稿第四章第三節注②を参照）なども、この原則が十分に認識されていない具体例である。さらには、昭和四一年商法改正が採用した第三者割当増資に甘い新株発行規定と、安易な第三者割当増資を許容しがちであった判例・学説

- なども、公平義務に対する認識の甘さを反映している(浜田道代・サービス提供取引の法体系に関する一試論―委任・雇用・請負および代理・取次・匿名組合・信託・会社について―、『現代企業取引法』二、三一頁(税務経理協会、一九九八))。
- (2) 本稿第四章第三節四を参照。
- (3) 証券会社間の競争が激しくなれば、証券会社が超過利潤を得ることがなくなり、大規模な損失補てんを行うこと自体が不可能になるとする。植田和男・金融行政を考える④手数料と損失補填・日本経済新聞一九九一年(平成三年)九月二六日等。
- (4) 証券不祥事の最中に提出された平成三年九月一三日臨時行政改革推進審議会「証券・金融の不正取引の基本的是正策に関する答申」は手数料自由化、証券業の登録制への移行を提言した(商事法務一二六二号三四、三五頁(一九九一・九・二五))。もっとも、これらの改革の推進は、一九九〇年代の不況によるところも大きい。
- (5) 上柳龍田ほか・八座談会V損失補てん等の禁止に関する証券取引法の改正について(上)・インベストメント一九九二年六月号三三、四八頁(龍田発言)。
- (6) 証券会社間の激しい競争が、損失補てん等の「不平等な取扱い」の形で行われる可能性を指摘するものとしては、たとえば、神山敏雄・損失補てん犯罪に関する考察(下)・判例時報一六一一号一四、一五頁(一九九七)。
- (7) 荒井達夫・損失保証・損失補填禁止の保護法益・法学セミナー四五〇号五二、五三頁(一九九二・六)。
- (8) 中山ほか編・経済刑法入門「第二版」八九頁(一九九四)(わが国でも、今後の重要な検討課題の一つとして手数料の自由化の問題があげられており、もしこれが実現された場合に損失補填問題の多くが解消されるのであれば、今回の犯罪化がどれほどの意義をもつかは疑問である)。もっとも、「交渉により手数料を引き下げることが自由になっても、それを損失補填目的で行うことは禁止される」(黒沼悦郎・損失補填の禁止・『現代企業立法の軌跡と展望』落合誠一ほか編三六一、三七〇頁(商事法務研究会、一九九五))。
- (9) 平成四年法七三号。「損失補填」発生の要因としては、監督機関によって違法取引の十分な監視がなされてこなかったこと

も、証券不祥事の発覚時に指摘された。この指摘の根拠は、大蔵省が「損失補填」に対して十分な対応を行ってこなかったことにある（本稿第一章第二節を参照）。

第二節 損失補てん等の禁止規定の要件

一 証券取引法四二条の二の概観とその問題点——複雑な規定——

1 四二条の二の概観

証券取引法四二条の二は約一七〇〇字にもわたる複雑なものとなっている。なぜそうなったのか。果たしてそれは必然か。以下では、四二条の二の規定を概観してから、その文言について論ずる。

証券取引法四二条の二第一項が証券会社に対して禁止する行為とは、有価証券の売買その他の取引等につき、①当該有価証券等について顧客に損失が生ずることとなり、又は、あらかじめ定めた額の利益が生じないこととなった場合に、その全部若しくは一部を補てんし又は補足するために当該顧客に財産上の利益を提供する旨を、当該顧客に申込み又は約束する行為（取引成立前の保証約束）（一号）、②当該有価証券等について生じた顧客の損失の全部若しくは一部を補てんし、又はこれらについて生じた顧客の利益に追加するために、当該顧客に財産上の利益を提供する旨を、当該顧客に申込み又は約束する行為（取引成立後の補てん約束）（二号）、③当該有価証券等について生じた顧客の損失を補てんするため、又は、これらについて生じた顧客の利益に追加するため、当該顧客に対し

て財産上の利益の提供を行う行為(補てん行為)(三三号)である(①②③の行為を「損失補てん等」とする)。同条三項、五項は、事故処理のために行われる財産上の利益の提供を第一項の禁止行為から除外し、その除外のための手続きを定める。また、同条二項は、顧客が証券会社に対して①②③の行為を要求する行為を禁止し、同条四項は事故処理のために行われた要求行為を第二項の禁止行為から除外する。

2 包括的禁止方法の採用による複雑化

損失補てん等の禁止規定が複雑になった理由としては、損失補てん等をもれなく禁止しようとして、包括的な禁止方法を採用したことが挙げられる。「損失補填」が平成三年証券取引法改正の契機となったが、「損失補填」は様々な取引の形態をとって行われ、それら取引の口手をすべて禁止することは不可能である。また、「損失補填」に關し、改正前証券取引法に基づいては結局何の法的処分も行われることはなかった(第一章第二節を参照)。このために、平成三年改正では「法律の抜け穴」を作らぬように、包括的な禁止方法が採用された。すなわち、証券会社や顧客以外の「第三者」が関与する損失補てん等も禁止した。さらに、「顧客」の中に「特定金銭信託の委託者」を含めるために、括弧書きで「信託会社等が、信託契約に基づいて信託をする者の計算において、有価証券の売買等、外国市場証券先物取引または有価証券店頭デリバティブ取引を行う場合にあつては、当該信託をする者を含む」が挿入された。また、四二条の二は、損失補てん等が行われる取引として「有価証券の売買その他の取引(省略)または有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引若しくは外国市場証券先物取引」(有価証券の売買その他の取引等)を列挙している。

3 主観的要件の採用による複雑化

さて、四二条の二第一項は、「財産上の利益の提供」(またはその申込みもしくは約束)が行われることを、客観

的な要件としている。「財産上の利益の提供」とは、証券会社が財産上の利益をその顧客の受け取れる状態に置くことである。⁽²⁾ところが、証券会社と顧客との取引においては、常に、「財産上の利益」のやりとりが存在しているから、「財産上の利益」という文言そのものからは、禁止行為の客観的内容を十分に特定できない。⁽³⁾そこで「財産上の利益の提供」を特定するために改正法が置いたのは、「有価証券の売買その他の取引等につき、当該有価証券等について生じた顧客の損失・・を補てんするため」(以下「損失補てんのため」とする)と「有価証券の売買その他の取引等について生じた顧客の利益に追加するため」(二号では「あらかじめ定めた額の利益が生じないこととなった場合に・・補足するため」(以下「利益追加のため」とする)という主観的要件であった。しかし、法律用語としての「利益」には、積極的に財産的利益の増加することのほか、消極的に財産的損失を免れることをも含めるのが通常であるから、これら二つの「財産上の利益」の区別を強調する意義はない。

補てん行為が取引を通じて行われる場合、その取引と補てん行為の行われないう通常の取引とでは、外形上は全く変わるところはない。それにもかかわらず、主観的要件によって禁止行為を二つに分けたのは、立法担当者および通説が損失補てん等を禁止する趣旨の一つとして、「証券市場における価格形成機能の歪曲」を認めたからである。価格形成機能を歪めるか否かは、証券会社が損失補てんの意図を有し、かつ顧客がその意図を知っていたか否かに左右される。通説の見解⁽⁵⁾では、顧客が証券会社の補てんの意図を知ってはじめて、市場の価格形成機能が歪められるのである。

しかし、主観的要件を採用して禁止行為を特定すると、外形上は全く同じ行為が行為者の主観によって、禁止行為になったりならなかったりする。⁽⁶⁾以上のように四二条の二第一項が禁止行為を客観的に特定できないために、禁止すべきではない行為までもが禁止行為の範疇に入ってしまうかねない。そこで、禁止行為の射程を適正化するた

めに、四二条の二第一項は以下のように多くの文言を挿入しなければならなくなった。その結果、禁止規定は複雑となり、禁止行為の内容やその本質を理解することが難しくなった。以下これを具体的に検討しよう。

①「財産上の利益の提供」を特定するために主観的要件が採用された結果、「損失補てんのため」「利益追加のため」という二つの類型の「財産上の利益の提供」が区別されることになった。さらに、「損失補てん」「利益追加(補足)」という基準を設けたがために、「財産上の利益の提供」の金額は実際の損失額や保証された利益の額そのものとなり、そうなること、禁止行為の範囲が限定されたものとなりかねない。そこで、これを避けるために、提供される「財産上の利益」に「全部又は一部」という文言がわざわざ挿入された。

② 四二条の二第一項には、証券会社による買戻条件付き売買を禁止規定から除外するための文言が付け加えられた。証券会社による債権等の条件付き売買取引は、リスクヘッジや短期の資金調達のために行われる。この取引はその性質上常に保証約束(四二条の二第一項一号)と補てん行為(同項三号)を伴うため、四二条の二第一項一号・第三号の禁止行為に該当してしまいかねない。このような法解釈のために買戻条件付き売買が行えなくなり、それにより証券会社の業務に悪影響が及ぶことを恐れて、改正法はこの取引を四二条の二第一項の禁止行為から除外した。たしかに、この取引は、損失補てん等の禁止趣旨からみても、必ずしも禁止されるべき行為ではない。⁽⁷⁾ なお、適用除外規定は、証券取引法施行令一六条において、さらに詳しく定められている。

③ 四二条の二第三項および五項が、事故処理の場合には同条一項の禁止規定の適用を除外するために付け加えられた。証券会社とその顧客の間で事故や紛争が起こった場合には、顧客の損害は取引損として存在することが多い。事故を理由とする損害賠償の支払であっても「損失補てんのため」の「財産上の利益の提供」に該当するから、事故処理における証券会社の行為は常に四二条の二第一項三号違反の行為となる。事故処理のために財産上の利益

を提供する場合には、四二条の二第一項の適用が除外されるべきである。しかし、一方では、事故処理を理由に四二条の二第一項の潜脱が行われることを防止する必要もある。⁽⁸⁾そこで、四二条の二第三項は、「事故」の内容を定めた上で、四二条の二第一項の行為が事故処理のために行われる場合には、同条項の適用を除外した。そして、その際に四二条の二第一項の行為が真実事故処理のために行われるものであることを担保するために、第一項が適用除外される場合を、金融再生委員会の確認を受けた場合、および、あらかじめ省令で定めた場合に限定した。第三項の定める「事故」とは「証券会社又はその役員若しくは使用人の違法又は不当な行為であつて当該証券会社との顧客との間において争いの原因となるものとして総理府令・大蔵省令で定めるもの」であり、「証券会社の行為規則等に関する命令」五条はこれを詳しく定める。また、適用除外のために金融再生委員会の確認を受ける際の手続きは、四二条の二第五項のほか、同令七条、八条、九条が定める。四二条の二第三項但書が定める事故の確認が必要でないのは、裁判、調停、和解、少額事件の場合である（同令六条）。以上のように政省令をも含めたこれらの規定は量も多く複雑であり、損失補てん等の禁止規定を複雑にしている。

事故処理の場合の確認の制度は、四二条の二第一項の禁止の潜脱を防ぐという目的のもとに設置されたが、そのことは実質的には、証券会社と顧客間の事故および紛争の処理に監督機関による監視の制度が設けられたことを意味する。たしかに、紛争処理においても顧客の「平等な取扱い」は実現されるべきであらうし、証券会社がその顧客との紛争を解決する際に、証券会社が一部の特別な顧客に対して財産上の利益を提供する危険性が認められる。しかし、紛争処理における「平等な取扱い」を、損失補てん等の禁止規定の適用を除外するための前提条件として実現しようとする改正法の手法は好ましくない。紛争処理における「平等な取扱い」は紛争処理制度の問題として解決するべきであらう。

なお、四二条の二項第三項および五項は、公正な紛争処理(証券会社による顧客の平等な取扱い)を実現するためには、十分とはいえない。証券会社とその顧客との間の紛争処理が公正・適切になされているかどうかは、その処理の内容が公表されることによって担保される。しかし、四二条の二第三項、五項においては、内閣総理大臣は承認の事実および内容の公表を求められていない。⁽⁹⁾

4 以上からすると、四二条の二第一項は主観的な要件を採用したがために、本稿で述べたような、禁止すべきではない行為を適用除外しなければならなくなった。さらに、主観的要件による禁止行為の特定が禁止行為の本質を捉えていないために、本来は必要とされない文言や規定が禁止行為の中につけ加えられている。また、四二条の二を補完するために設けられた政省令も多い。主観的要件の採用によってもともと禁止行為の内容が明らかでなかった四二条の二の文言は、さらに複雑になり、禁止行為の内容はますます不明確になっている。

注

- (1) 中村明雄・証券取引法等の一部を改正する法律の解説―証券不祥事の再発防止に向けて―・商事法務二二六四号二、五頁、(一九九一・一〇・二五)、松田広光・証券取引法等の改正について―証券不祥事の再発防止に向けて―・ジュリスト九九二号六一、六三頁(種々多様な行為類型を全て網羅することは現実には困難であること、法律に規定した行為類型と一部でも異なっていれば法違反とはならず、法律の抜け穴を利用した行為が容易に出現する懸念があること等の問題があるためである)。

- (2) 「財産上の利益の提供」とは、財産的利益を相手方が受け取れる状態に置くことをいう。河本ハ森本ほか・八座談会V改正証券取引法をめぐる諸問題・民商法雑誌一〇六巻二号一四三、一五二―一五三頁(佐伯発言)(一九九二)、中山ほか編・経済

刑法入門「第三版」(一九九九) 一六九頁等。

(3) 補てん行為の客観的内容を明らかにするために自主規制規則が作成された(本稿第四章四節二)が、これも、値幅制限等の規則違反が補てん行為になる可能性を明らかにした程度であり、補てん行為の客観的内容を明らかにするものではない。

(4) たとえば、民法七〇三条の「利益」には、積極的利得と消極的利得の両者が含まれる(四宮和夫・事務管理・不当利得六〇頁(青林書院、一九八一)等)。

(5) 本稿第三章第二節を参照。

(6) たとえば、証券外務員が取引損を出している顧客に対して「損失を補てんする」という意識を持って、値上がりの蓋然性の高い商品を勧め、顧客の投資に利益がでたとしても、その全ての場合が禁止される行為ではない。

学説においても、「行為者の主観によって会社の財産侵害となったり、ならなかったりするというのも奇妙である」として、損失補てんが財産侵害による犯罪として位置づけられないとする見解がある(神山敏雄・損失補てん犯罪に関する考察(上)・判例時報一六〇号一三、一九頁(一九九七))。また、「補てんのため」「補足のため」という四二条の二第一項の要件の立証が困難であるとの指摘がなされている(神崎江頭江原竹居・A座談会V損失補填問題と証券取引法・ジュリスト九八九号一四、二八〜三〇頁(江頭発言、神崎発言、竹居発言)(一九九一・一一・一))。このような主観的要件に依存する禁止規定は大量・迅速な取引を規制する証券取引法においては適切とはいえない。

(7) もっとも、取引の性質上債権等の条件付き売買取引が特別な顧客に対する財産上の利益の提供となる可能性は、他の取引に比べて高くなるであろう。なお現在日本証券業協会の定める平成四年七月三〇日理事会決議「債権等の条件付き売買取引の取扱いに付いて」は、ルールに従った平等な取扱いの実現という点からは、十分とはいえないようにも思われる。同決議は、債権等の条件付き売買取引の売買契約書の作成・保管等を証券会社に義務づけているのみで、取引の実態が外部に報告され開示されるわけではない。

(8) 中村・前掲注(1)六頁、高崎秀雄・証券取引法等の一部を改正する法律について・法律のひろば一九九二年一月号二六、三〇頁。

(9) 紛争処理の正当性は、紛争処理が当事者から中立した第三者によってなされることにも見いだせる。しかし、証券取引の集団性から考えると、証券紛争においては、紛争解決の内容の公表がより大きな正当性を付与するものと思われる。

(10) 証券会社は大口顧客に対して、確認を必要としない裁判上の和解または民事調停によって多額の支払をしていたとの報告もなされている(河本一郎・損失補填に関する改正証券取引法運用上の諸問題・金融法務事情一三一九号一五頁)が、その実態は明らかではない。

二 証券会社による保証約束・補てん約束の禁止(四二条の二第一項一号・二号)

四二条の二第一項は、補てん行為、取引実行後の補てん約束、取引実行前の保証約束を個別に禁止し、一九八条の三は各行為に同じ法定刑を適用する。平成三年改正証券取引法は、この三つの行為の違法性に変わりはないと解しているものと思われる⁽¹¹⁾。しかし、立法担当者および通説のように禁止趣旨を価格形成機能に求める場合には、本来禁止されるべき行為は保証約束のみである。それゆえに、補てん約束と補てん行為を禁止するためには、補てん後の取引が安易な投資判断となるから価格形成機能を歪めるという間接的な理由、あるいは、保証約束の立証の困難さを補うためには保護法益は共通であるとしておくのが望ましいとする補足的理由⁽¹²⁾をつけ加えることが必要となつた。しかし、本稿第三章において述べたように、損失補てん等は価格形成機能を歪めないから、以上のような説

明は採用できない。

本稿第三章および第四章で論じたように、損失補てん等を禁止する趣旨が証券会社の市場仲介者としての中立性・公正性のみ求められるとすると、証券会社が実際に顧客を不平等に取り扱った「補てん行為」のみが禁止されるべき行為である。証券会社が現実に利益を提供したかどうかの問題とされる。顧客が現実に財産上の利益を手にしうる三号の補てん行為と、約束のみにとどまっている一号および二号の行為では、違法性の程度が異なる。補てん行為は明らかに「不平等な取扱い」となり、禁止されるべきである。一方、保証約束・補てん約束の行為は必ずしも「不平等な取扱い」とはならない。これらの行為は、「不平等取扱い」という結果発生蓋然性が高く、かつ、証券会社が実際に財産上の利益を提供する意図を持つときに限って、補てん行為の未遂行為として罰せられるべきである。四二条の二第一項第一号および第二号の代わりに、第三号の補てん行為の未遂犯を罰する旨の規定を置くべきである。¹¹⁾

なお、保証約束・補てん約束を別個の禁止行為とする現行法や、平成三年改正前証券取引法五〇条一項三・四号の根底には、これらの行為が禁止されなければ、証券会社の保証約束を信じて取引を行ったために損害を被った投資家に酷な結果になるのではないかとという危惧が存在する。しかし、このような投資家の損害は、不当勧誘を理由とする民事責任を証券会社に対して追及することにより、填補される得るから、保証約束・補てん約束に刑事罰を科す十分な理由ではない。保証約束による不当勧誘については、本章第三節二3において扱う。

注

(11) 「・・・改正法は、保証約束、損失補てんを同等に評価して、同一の刑罰を科して」いるものとの認識は、条文の構造・内容

からみて推測できる(上柳・龍田ほか・A座談会V損失補てん等の禁止に関する証券取引法の改正について(上)・インベ
ストメント一九九二・六号三三三、三六頁(一九九二・六)(前田報告))。

(12) 座談会インベストメント・前掲注(1)三六頁(前田報告)。

(13) これにより、証券会社が保証約束または補てん約束を行ったが実際には補てん行為をするつもりがなかったような場合には
犯罪は成立しない。

三 顧客による要求行為の禁止(四二条の二第二項、第四項)

四二条の二第二項は損失補てん等を顧客から要求する行為を禁止する。顧客の要求行為を禁止すべき理由として
立法担当者が挙げるのは、顧客も価格形成機能保持の責任を負うこと、再発防止のためには顧客に対する禁止も必
要なことである。⁰⁴⁾

証券会社の市場仲介者としての中立性・公正性は顧客の要求行為を禁止する趣旨とはならない。一方、通説およ
び立法担当者のように、市場における価格形成機能が保護法益であるとすれば、顧客による要求行為の違法性は、
証券会社による損失補てん等と同視でき、その要求行為はそれ自体罰せられるはずであるが、しかし、改正法はそ
のような見解に立たなかった。以上からすると、再発防止のみが、顧客に対する要求禁止の趣旨となる。ところが、
四二条の二第二項で要求行為を禁止されない場合であっても、教唆犯が成立すれば、顧客の証券会社に対する、補
てん行為を求める働きかけを処罰することは可能である。したがって、再発防止という理由も、顧客の要求行為を

教唆犯とは別個に禁止して、刑罰を科すべき理由とはならない。

顧客の要求行為を、証券会社の損失補てん等の禁止と別個独立の犯罪として禁止する改正法の趣旨は、顧客に対する教唆犯の成立を防止し、量刑を緩和するところにある。四二条の二第二項が設置されたことよって、教唆犯の成立は回避されると解され、また、損失補てん等の「要求行為」（同二項）は、教唆行為より狭いと解されている。⁽⁴⁷⁾

このように、顧客に対する禁止行為の内容が狭く、かつ、その刑罰が緩和される理由として立法担当者が挙げるのは、価格形成機能保持についての顧客の責任は証券会社のそれに比べて小さいこと、顧客の要求行為が助長的性格を有すること⁽⁴⁸⁾、証券会社に対して損失補てん等を禁止すればそれで十分な抑止効果を期待できることである。⁽⁴⁹⁾

しかし、本稿第三章に主張したように、価格形成機能の保持は補てん行為禁止の趣旨とはならないし、顧客にその保持の責任があるわけではない。結局のところ、教唆犯の成立を回避する理由は、証券会社の顧客に刑罰を科すことが躊躇されるという、立法政策上の配慮であろう。実際に、保証約束・補てん約束をも禁止する現行四二条の二第一項によれば、証券会社実際に補てん行為を行う意図がないときも証券会社に犯罪が成立し、その場合の顧客にも教唆犯が成立する可能性がある。現行法は、処罰範囲を適正化するために、教唆行為ではなく、要求行為を禁止行為とした。市場における価格形成機能が禁止趣旨であるとすれば、保証約束・補てん約束・補てん行為の全てが禁止行為となるからである。

しかしながら、教唆行為より狭い要求行為を禁止行為とし、さらに、刑罰を緩和することは、必ずしも妥当とはいえない。例えば、総会屋が証券会社を脅して補てんをさせたような悪質な顧客の場合には、刑罰を緩和する必要はない。証券会社の補てん行為を教唆した顧客には、教唆犯を成立させ、主犯である証券会社と同等の量刑を科す

可能性を残すべきである。そして、本節二において主張したように、証券会社の禁止行為を補てん行為にとどめ、保証券約束および補てん約束は未遂犯としてしか禁止されないとすれば、処罰範囲が不適切に広がることもない。

なお、現行法上は顧客の要求罪が有罪となったときのみに二〇〇条の二の利益没収規定が適用されるが、第三節で後述するように、顧客の要求行為が別個の犯罪として禁止されなくとも、顧客の利得保持を回避することができ、刑事法上の没収規定を科す前提として顧客に刑事罰を科す意義も認められない。

以上のような理由から、証券取引法四二条の二第二項および四項の削除がなされるべきである。

注

(14) 中村・前掲注(1)四頁(「証券会社の顧客は、市場仲介者としての公正性に係る義務は負っておらず、また、市場の正常な価格形成機能の保持についても、証券会社と同等の責任を要求することは必ずしも適当ではない。しかしながら、再発防止策の実効性を確保するという観点からは、積極的に市場の価格形成機能を歪め、また証券会社の中立性・公正性を損なわせる行為を行った顧客については、刑罰を科することが必要である」)、松田・前掲注(1)六二頁。

(15) 本稿第一章第二節で述べたように、立法担当者自身が当初は顧客に対しても証券会社と同じ罰則を有する禁止規定を置くことを考えていた。

(16) 高崎・前掲注(8)二九頁(「立法趣旨からして、顧客が自己の有価証券取引上の損失について、本法の禁止する態様以外の方法によって、証券会社に補てん等の行為を教唆したとしても、刑法総論の教唆犯規定を適用するのは難しい」)、座談会民商法雑誌・前掲注(2)一五七頁(佐伯発言)。

(17) 教唆の方法は明示・黙示を問わないし、甘言・哀願・利益の供与などを含むほか、欺罔・脅迫を伴う働きかけも教唆となる

〔大塚仁・刑法概説（総論）〔第三版〕二九七頁（一九九七）、大谷實・刑法講義総論〔第四版補訂版〕四五二頁（一九九六）、前田雅秀・刑法総論講義〔第二版〕四九一頁（一九九四）〕。「教唆」と四二条の二第二項の定める「要求」では、後者の概念がより狭く、犯罪成立の要件も狭められたといえる。座談会インベストメント・前掲注(1)五一～五二頁（前田発言）。

(18) 要求して約束をさせた顧客は、証券会社より積極的に行動しているので、顧客がより軽い罪にとどまるのは、奇妙であるとの見解がある（座談会民法雑誌・前掲注(2)一五九頁（磯村発言））。顧客からの要求行為の禁止の根拠についての疑問を明らかにする見解としては、河本⇨龍田⇨若杉⇨上村・△座談会✓損失補填に関する法的諸問題・商事法務一二六三号四、二三頁（龍田発言、上村発言）、座談会インベストメント・前掲注(1)五一、五四頁（森本発言）等。なお、証券取引法四二条の二の補てん罪および要求罪と同様に、刑法一九七条一九八条の収賄罪および賄賂罪では、後者のほうが刑罰が軽い。

(19) 中村・前掲注(1)四頁、松田・前掲注(1)六二頁。

(20) 高崎・前掲注(8)二九頁（「顧客の行為が証券会社の違法行為への助長という性格を実質的に有する限度で禁止するとの立法政策がとられた」。したがって、「要求と約束、要求または要求に基づく約束と提供受領との因果関係が必要とされている」。「例えば、顧客側が損失保証や損失補てんを要求しても、証券会社との間で約束の域に達していなければ、いずれも処罰されないことになる」）。

(21) 松田・前掲注(1)六四頁（「証券会社による損失補てん等を幅広く法律で禁止し、違反には刑事罰を科すこと、厳正な行政処分や自主規制団体を通じた監督の充実・強化等により、相当強力な抑止効果が期待できることに鑑み、再発防止策としての実効性確保の観点からは、要求して受け取るといった証券会社の違法行為を求めた顧客についてのみ刑事罰を科すことで、必要かつ十分であると判断した」）。

(22) 証券の会社の顧客の要求行為がすべて犯罪となれば、証券取引の勧誘ができなくなると証券会社がおそれたことに配慮し、四二条の二第二項の禁止規定の緩和が図られた（本章第一章第二節を参照）。

四 証券会社による補てん行為の禁止(四二条の二第一項三号)

上述のように、証券会社による保証約束・補てん行為(同条一項一号・二号)は、損失補てん等を禁止する趣旨からは必ずしも別個に禁止する必要はなく、補てん行為の未遂犯を罰することであり、特にこれらの規定を置く意義は認められない。また、四二条の二の禁止する行為のうち顧客による要求行為(同条二項、四項)の禁止も特に必要とされない。それでは、四二条の二第一項三号が禁止する行為とはいかなる行為なのか。果たして、それは、禁止されるべき行為なのか。

四二条の二第一項三号の禁止行為は、顧客に対して財産上の利益を提供することである。財産上の利益の提供には、二つの種類があると考えられている。「損失補てんのため」と「利益追加(補足)のため」に行われるものである。前述のように、この二つの目的のために行われる財産上の利益の提供は外見上異なるところはなく、また、証券会社と顧客との取引においては常に「財産上の利益の提供」のやりとりが存在している。したがって、禁止行為の客観的内容はこの二つの目的を要件と解しても、なお、規定からは明らかではない。四二条の二第一項の文言は禁止行為を客観的に特定しない。

たしかに、法が禁止しようとしている行為は、証券会社から顧客に対する何らかの「財産上の利益の提供」である。そして、禁止行為は、違法ではない通常の正常な取引から区別可能でなければならない。しかし、この場合の、禁止行為は、顧客と証券会社の取引のみに着眼しても明らかにされえない。禁止行為は、他の顧客と証券会社との同種類の取引の内容とそれとを比較することによってはじめて特定されうる。

学説においてもこのことは認識されている。「一部の投資家に対する優遇が経済的合理性を超えて、過度に行わ

れる場合には、それは法的に放置できない」ので損失補てん等に刑事罰を科さねばならないという見解があり、また、自由手数料制の下でも、手数料は個々の取引毎に具体的に交渉するというのではなく、証券会社毎に決定されるべきであり、また、取り次ぐ市場が限定されている以上手数料は自ずと決まってくるので、個々の取引毎に異なる手数料を設定することは、四二条の二第一項に違反する「損失補てんのための財産上の利益の提供」に該当するという見解が存在している。

禁止行為の特定が、同じ種類の取引における他の顧客との取引内容をそれと比較することによってはじめて可能になるとすれば、禁止行為は、当該取引において証券会社が特別の顧客に財産上の利益を与えたかどうかという点で、通常の取引とは異なっていると考えられる。すなわち、証券会社が顧客を平等に取り扱ったかどうかの問題とされているのである。四二条の二第一項第三号の文言からも、その禁止行為とは、「証券会社がその顧客をルールに従って平等に取り扱うべき原則」に違反する行為に該当する。

本稿第四章で論じたように、証券会社による顧客の取扱いがルールに従うものであるかぎり、それが個々の投資家毎に異なっていたとしても、「不平等な取扱い」に該当することはない。このように規定することにより、どのような行為が「不平等な取扱い」に該当するのかがより客観的に認識できるようになり、証券会社の業務も法の執行も迅速に行うことができるであろう。また、ルールが事前に定められていれば、利益を得なかつた顧客も証券会社に対して自らを同じように取り扱うように請求することができる。禁止行為は、相対的な評価で明らかになる。これにより、客観的な特定が可能となり、行為者の主観に依存する必要はなくなる。

このように、四二条の二第一項三号の禁止する行為が、証券会社の顧客に対する「不平等な取扱い」であることは、文言からも明らかである。四二条の二第一項の規定が複雑になっているのは、本節一にも述べたように、通説

および立法担当者が損失補てん等が禁止される趣旨として、証券市場における価格形成機能の歪曲を採用しているためである。禁止規定は、本来の禁止趣旨を明らかにする文言を採用するべきであろう。

なお、顧客に対する「不平等な取扱い」が禁止されるべき行為であるとすれば、会社ぐるみで行われた場合も、一役職員が勝手に行った場合ともに、違法な結果が生じる。禁止行為の名宛人は、現行法とは異なり、証券会社とともに証券会社の役員も含むべきであろう。

注

(23) 座談会インベストメント・前掲注(1)三五頁(前田報告)。

(24) 河本⇨神崎⇨根岸⇨森本・八座談会⇨損失保証・損失補填の経済的・法的位置づけをめぐって・資本市場七五号五、三二―三三項(根岸発言、神崎発言)(一九九二・一六)。

(25) 取引ルール自体が不正であると評価されない限り、取引ルールに従って取引が行われる場合には、通常は、特別な顧客に対する財産上の利益の提供とはならない。なお、中村・前掲注(1)五頁(「正当とは認められない自主ルールが作成された場合には、そのような自主ルールにより違法性が阻却されることはないことは言うまでもない」)。

(26) 証券取引法一九八条の三からすると、証券会社の役員員の犯罪は、証券会社について犯罪が成立しない限り、成立しないことと解するのが通説である。外務員による補てん行為が、証券会社の業務に關してもしくは証券会社の計算においてなされたとき、それは証券会社の行為となる(筆者自身は、証券会社の名において、もしくは、計算においてなされた場合に証券会社の行為となると解する)。おもうに、法人が行為者の行為について責任を負うのは監督責任であり(最判昭和四〇年三月二六日(刑集一九卷二号八三頁)、末端の従業員が指示されずに行った違法行為について必ずしも法人の行為責任が問われるものではな

く、また、四二条の二第一項は、敢えて「証券会社は」と規定したのであるから、禁止されるのは証券会社の行為であり、証券外務員が自らの名と計算で行う行為は、禁止行為の範疇にはないと考えられる（座談会民商法雑誌・前掲注(2)一六七頁（森本発言））。しかし、実際に補てん行為を行った外務員に犯罪が成立しないことは妥当とはいえない（外務員がポケットマネーで補てん行為を行う場合も、証券会社の補てん行為と同様に、罰則規定が及ぶことにしないと、市場の公正という面からみるとおかしいとする見解もある（同一六八頁（磯村発言））。顧客の不平等な取扱いという結果が発生しているからである。証券会社の役職員には、証券会社に犯罪が発生するか否かにかかわらず、犯罪を成立させるべきである。

五 まとめ

損失補てんの禁止に関して、「証券会社によるルールに従った顧客の平等な取扱い」のみが禁止の趣旨とすれば、禁止されるべき行為は四二条の二第一項三号の補てん行為のみである。証券会社の顧客に対する補てん行為等の禁止（同条二項、四項）は立法趣旨からは必要とされない。また、証券会社に対する保証約束および補てん約束の禁止（同条一項一号・二号）の規定の代わりに、補てん行為の未遂犯を処罰する旨の規定を置くべきである。

また、「補てん行為」を禁止する四二条の二第一項の文言は、主観的要件の採用により、複雑になっており、禁止すべき行為がいかなる行為であるかを理解するのが困難である。禁止規定が存在する意義は、証券会社がその顧客を平等に取扱うべき原則に関する投資社会一般の認識を促す点にも認められ、この点からは、禁止規定は禁止行為の内容を明確にするものでなければならない。これが実現すれば、包括的に禁止するためにおかれた多くの文言

も必要ではなくなる。四二条の二第一項三号の補てん行為の禁止は禁止行為を本質的に捉えるものでなければならぬ。

最後に、主観的要件の採用が原因となつて、同条三項、五項は紛争処理制度の本来果たすべき機能までを規定している。これらの規定（そしてこれに基づく総理府令・大蔵省令）も複雑であり、もともと複雑な禁止規定をさらに複雑にし、禁止されるべき行為の本質を不明確にしている。その上に、紛争処理の制度としては不十分である。これらの規定も削除されるべきであろう。

第三節 損失補てん等禁止の違反に関する法的効果

一 「ルールに従つた平等な取扱い」と法執行手段

「証券会社がその顧客をルールに従つて平等に取り扱うべき原則」は、証券市場がその機能を果たすために不可欠な前提であるから、投資社会一般に浸透する必要がある。前節で述べたような「不平等な取扱い」の禁止規定はそれ自体、この原則を投資社会一般へ浸透させるのに役立つであろうが、これを一層推し進めるのは、違反者や違反行為に対する法の執行である。四二条の二第一項による損失補てん等の禁止に対しては、刑事法上、行政法上、そして私法上の効果が生じる。これらがあいまって「平等な取扱い」の実現を推し進める。

四二条の二第一項において損失補てん等を禁止した意義は、この規定が刑事罰を可能とした点に認められる。損失補てん等の禁止に対して刑事罰を置くことについては消極的な見解も認められる。その一つは、損失補てん等の

禁止について証券会社に刑事罰を科すことを疑問視する。補てん行為によってもたらされる可視的な侵害利益を論証することは困難であり、損失補てんには犯罪性がないのではないかと主張する⁽¹⁾。しかしながら、証券会社がその顧客をルールに従って平等に取り扱わなかったために、市場における大量・迅速な取引の成立が妨げられ、証券市場がその機能を果たすことが困難になれば、市場に対する侵害がなされたといえる。現代社会においては、資金調達の場としてまたは資金運用の場としての証券市場の意義は高い。損失補てんが一個人一法人に直接に及ぼす利益侵害は論証できなくとも、社会全体の財産としての市場機能が侵害されたというべきである。しかも、本稿第四章において論じたように、証券会社がその顧客をルールに従って平等に取扱うべき義務を負うとすれば、不平等な取扱いの禁止は、商法二九四条の二の株主の権利行使に関する利益供与の禁止といった他の既存の犯罪との類似性も存在する⁽²⁾。

さらに、証券取引法における犯罪は、歴史上すでに確立されている犯罪とは異なり、技術的で非日常的なために、その違法性について想像したり認識するのが困難な傾向にある。このような違法行為に刑事制裁が科されると、その行為の犯罪としての違法性が投資社会一般に浸透するのに、大きな役割を果たすであろう。この点で、抑止的効果も期待できると思われる。

以上とは異なり、証券取引法三三条に誠実公平義務が定められていることから、「不平等な取扱いの禁止は、証券取引法四九条の二（現三三条）の誠実・公平義務に含まれており個別に対応する必要もないし、ましてや罰則をもって禁止するほどの強い要請であるとは考えられない」（括弧内は筆者が挿入）とする見解もある⁽³⁾。たしかに、証券取引法三三条においても「不平等な取扱い」の禁止を求める趣旨は読みとれるが、三三条は私法上および行政法上の効力を有するのみである。一般的な誠実・公平義務を定める三三条と比べると、四二条の二第一項は「不平

等な取扱い」を具体的に禁止しているため、違反行為に対して私法上の効力を及ぼし、行政処分を行うこともより容易になっている。

刑事罰を科すことに消極的な論者は、行政的手段の拡充を求める。筆者は、上記のように刑事罰の意義を評価する立場に立つが、しかし、「平等な取扱い」実現のために行政的手段の果たす役割を軽視するものではない。もつとも現行法における行政的手段の効果は十分であるかについては、慎重な検討を要すると思われる。しかも、行政的手段の効果について検討するのみならず、私法上の効果や刑事法上の効果についても着目する必要があると思われる。本稿においては以下、損失補てん等の私法上の効果について概観した上で、法制度全体から「平等な取扱い」を実現するため必要とされる法的手段について、それが十分であるかどうか、つけ加えるべき手段があるとするばそれは何か、について検討を加える。その際には、それぞれの法の執行手段が、その効果から二つに分類されることに着目する。すなわち、「平等な取扱い」を行った者に一定の制裁的效果が及ぶこと(証券会社およびその役員に対する制裁)と、「平等な取扱い」により利得した者がその利得を保持できないようにして平等な取扱いを実現させること(顧客の利得保持の回避)⁽⁵⁾である。両手段がバランス良く使われることによって、証券取引における「平等な取扱い」を回避しようとする法の趣旨は実現するからである。

注

- (1) 神山敏雄・損失補てん犯罪に関する考察(上)・判例時報一六一〇号一三、二〇頁(一九九七)。なお、論者は安易な刑事罰強化に批判的である(神山敏雄・損失補てん犯罪に関する考察(下)・判例時報一六一一号一四、一六頁(一九九七))。
- (2) 複数の者の財産について裁量権を持つ者にはその有する裁量権を平等に実行すべき義務があり、それに違反するという点で

は、損失補てん等の行為は、商法二九四条の二の株主の権利行使に関する利益供与の禁止との共通点は大きい。一九九七年の総会屋に対する利益供与事件においては、証券取引法四二条の二と商法二九四条の二の両者が適用された。両規定の違いは保護法益にある。前者の保護法益は、証券市場の公益性、すなわち社会的財産としての社会的法益であり、後者のそれは、会社財産という私的法益である。以上のような義務が他人の財産を管理する者に課されるとすれば、背任罪（刑法二四七条）、特別背任罪（商法四八六条）とも類似する。

- (3) 黒沼悦郎・損失補填の禁止・『現代企業立法の軌跡と展望』落合誠一ほか編三六一、三七一頁（商事法務研究会、一九九五）。
- (4) 神山（下）・前掲注(1)二三頁等。
- (5) 利得者からその利得が取り上げられなければ、たとえ、それを行った者に制裁が加えられたとしても、その証券市場（証券会社）が投資家を平等に取り扱っているとはいえない。一方、「不平等な取扱い」を行う者はこれを行う動機を持っているので、行為者自らが制裁を受ける可能性がない限り、違反者に対する抑止力は期待できない。

二 損失補てん等の私法上の効果

1 補てん行為実行前の私法上の効果——保証約束・補てん約束の私法上の効力——

証券会社による保証約束・補てん約束は禁止されるべき「不平等な取扱い」そのものではない。しかしながら、保証約束・補てん約束の私法上の効力が有効であると解されると、「不平等な取扱い」を禁止する法の趣旨は失われる。証券会社の顧客に対する保証約束を有効であるとした平成三年改正前の解釈は、もはや採用するべきはでき

ない。

証券会社の顧客に対する保証約束・補てん約束は、実行されると「不平等な取扱い」となる。多数の者を平等に取り扱うべき者が、多数の者のいずれかに対して「不平等な取扱い」をした場合は、その法律行為の私法上の効力は否定されるべきである。法令違反の行為の私法上の効力がどこまで否定されるかについては論議があるが、少なくとも「不平等な取扱い」が刑事罰を科される違法行為であれば、それは無効と解されよう⁽⁷⁾。また、ルールに従った平等な取扱いの根拠として挙げられるOSOの行為規範原則や受認者の公平義務は民法上の効力を有する原則あるいは義務であるとされている⁽⁸⁾。さらに近時においては、「経済法令(取引と密接な関連を有する法令)の目的は、個々の取引を直接に規律すること、あるいは、取引の環境を整備することである」から、「そのためには、取引の効力を否定することも必要なことが多くなる」とする見解もある⁽⁹⁾。

損失保証約束を無効と解することは判例において確立している。証券取引法平成三年改正後に、改正前に行われた保証約束の履行を求める訴訟が数多く提起されたが、裁判所は、これらの訴訟の傍論において、改正後の保証約束の私法上の効力が無効であることを明らかにしている⁽¹⁰⁾。そのうちの最高裁判平成九年九月四日判決は以下のように判示する。「損失保証は、元来、市場における価格形成機能をゆがめるとともに、証券取引の公正及び証券市場に対する信頼を損なうものであって、反社会性の強い行為であるといわなければならない。このことは、右改正証券取引法の施行前においても、異なることはなかったものというべきである」「損失保証契約は公序に反し無効といわなければならない」。

なお、「不平等な取扱い」を約する保証約束が「公の秩序」に反する法律行為であることを理由に、これを無効とする規定は、前述のように、判例および学説においては民法九〇条であるされている。たしかに、平成三年改正

前の保証約束を無効とする規定は民法九〇条のみである。しかし、改正後の保証約束については、民法九〇条と同時に民法九一条がこれを無効とする解釈も可能である。無効となる法律行為が証券取引法に違反する「不平等な取扱い」であるとするれば、顧客が悪意か否かに関わりなく一律に、私法上無効になると解するべきである。⁽¹⁾すなわち、九一条の反対解釈によれば、「公の秩序」に反する強行法規違反は無効であると解されるが、強行法規違反であれば、個々の事情を斟酌することなくその法律行為は一律的に無効となる。⁽²⁾

注

(6) 神崎克郎・証券取引法「新版」三六五頁（青林書院、一九八七）、鈴木竹雄「河本一郎・証券取引法「新版」三一九頁（有斐閣、一九八四）のほか本稿第一章第三節二を参照。

(7) 河本一郎・証券取引にかかるとする損失保証約束の私法上の効力・金融法務事情一三九三号六、一〇頁（一九九四・七・二五）。

上柳「龍田ほか・八座談会」損失補てん等の禁止に関する証券取引法の改正について八上「インベストメント一九九二年六月号三三、四〇」四一頁（前田発言）、上村達男・証券会社の損失補填・ジュリスト一〇三〇号（一九九三・九・一五）二三、二七～二八頁、黒沼・前掲注(3)三八四～三八六頁、上村達男・損失保証・損失補填の法律問題・商事法務一二五七号九、一六～一七頁（一九九一・七・二五）等。

(8) ルールに従った平等な取扱いの根拠はIOSCOの行為規範原則および受託者の公平義務にも求められる（本稿第四章を参照）。

この原則は民事上および行政上の手段によっても実現される（証券取引審議会報告平成三年六月一九日「証券監督者国際機構（IOSCO）の行為規範のわが国への適用について」「店頭市場に対する行為規制の適用について」三九～四一頁（資本市場研究会、一九九一）（行為規範原則は刑事的手段によっても執行される））。

- (9) 大村敦志・取引と公序―法令違反行為効力論の再検討(下)・ジュリスト一〇二五号六六、七二頁(一九九三・六・一五)。
- (10) 東京地判平成六年三月八日・判時一五〇一八、一二一―一二三頁、名古屋地判平成六年四月二六日・判時一五三〇号八四、八八頁、東京地判平成六年二月五日・判タ八九五号二七八、二八六頁、東京高判平成七年一月一日・金商九八七号二一、三〇頁、東京高判平成八年一月三〇日・判時一五六五号一〇二、一一四頁、東京地判平成八年二月一九日・判タ九一六号二二六、二三五頁(「法が前記のような改正趣旨により、損失保証、利益保証及び損失補てんを明瞭かつ網羅的に禁止し、証券会社のみならず顧客に対しても懲役刑を含む重い刑罰をもってその遵守を求めていることに鑑みれば、損失保証、利益保証及び損失補てんは、証券取引秩序を害する反社会的行為であって許されないものであり、右のように違法性の強い内容をもった約定は、単に証取法の右条項に違反するだけでなく、右の約定そのものが公序良俗に反するものとして、民法九〇条により無効となると解するのが相当である」、最判平成九年九月四日・民集五一卷八号三六一九、三六二―三三頁)。
- (11) なお、上村達男・国会審議録からみた証券問題の論点(中)・商事法務一二六七号七、八頁(一九九一・一一・二五)(「私法上は顧客の側に認識・悪意・重過失がある場合は、補填の私法上の効力を無効と解すべき」である)。
- (12) 「法令違反行為の効力判断の根拠としては、九〇条一元論をとるべきである」とする(大村・前掲注(9)七二頁)見解も存在する。九〇条の公序良俗違反による無効は個々の事例において個別的な判断を行い無効か否かを決定するが、九一条においては法令違反行為を一律的に無効と解する。法令の存在する意義の一つに、個別的な事情に関わりなく、平等に法が適用されることが挙げられると思われる。この点では、民法九一条により法律行為を無効と解することにも意義が認められる。

2 補てん行為実行後の私法上の効果——不当利得返還請求(民法七〇三条および同法七〇八条)

証券会社からその顧客への補てん行為がすでに行われてしまった場合に、証券会社は、補てん先顧客に対して、

すでに引き渡した財産上の利益の返還を請求できるのか。補てん行為が証券取引法四二条の二第一項三号に違反するとすれば、証券会社の顧客は「法律上の原因なくして他人の財産により利益を受け、証券会社に損失を与えた」といえるから、証券会社は民法七〇三条に基づき、顧客に対してその不当利得の返還を請求することができるはずである。しかし、役員が違法行為である補てん行為を行ったのであるから、証券会社による財産上の利益の提供は同法七〇八条の不法原因給付となり、返還請求は認められないのであろうか。

不当利得の制度趣旨は、当事者間の公平にあり、一方、不法原因給付の制度趣旨は、不法な行為を行った者に対する制裁にある。⁶³ たしかに、違法行為を行った証券会社の役員と受益したその顧客との間で考えれば、当該役員による不当利得の返還請求が否定されることによって、制裁としての効果があり、公平を害することもない。不法を行った者と返還を請求する者が同一だからである。しかし、不法を行った者と、不当利得が返還されたことにより利益を得る者とは同じではない場合には、不当利得の返還請求の否定は制裁としての機能を持たない。七〇八条の趣旨が違法な行為を行った者に対する制裁とすれば、不法を行った者と不当利得が返還されたことにより利益を得る者は一致しなければならぬ。これが一致しない場合には、制裁としての効果はなく、民法七〇八条の適用は否定されるべきである。そして、少なくとも、損失補てん等については、証券会社に対する不当利得返還請求の拒絶は、証券会社に対する制裁とは必ずしもいえない。⁶⁴ 証券会社が不当利得の返還を行ない得ないと解すれば、「特別な顧客に利益を与える」結果が私法上存続し、違反者の意図が結局実現してまう。とすれば、不当利得の返還請求を否定することにより、不法な行為を行った者に制裁を加えようとする民法七〇八条の趣旨は実現しない。判例においても、不法を行った者と、不当利得が返還されたことにより利益を得る者と同じではなく、不当利得の返還請求の拒否が制裁としての機能を持たないときには、不当利得の返還請求が認められる場合がある。破産

者が違法な行爲を行ったときであっても、破産管財人からの不当利得の返還請求は認められている⁽¹⁵⁾。その理由の一つは、破産管財人が、総債権者への公平な分配のためにその権限を行使していることにあり、もう一つの理由は、請求者である破産管財人は、破産者と別の法主体であり、その承継人でも代理人でないこと、すなわち、破産管財人が不法な行爲を行ったわけではないことにある。

これを証券会社による補てん行爲に当てはめてみると、返還請求を行う証券会社の役員は、その株主の利益のために業務を行っており、不当利得が返還がされた場合に利益を受けるのは株主である。また、最終的に利益を受ける証券会社の株主はその不法を行ったわけではない⁽¹⁶⁾。さらに、返還請求を行う証券会社の役員が不法を行った者であるとは限らない。補てん行爲を行った役員が解任・解雇されたのであれば、返還請求を行う役員は不法を行ってはいない。

おもうに、株式会社においてその代表権もしくは代理権を有する役員が違法な行爲を行った場合、違法行爲がその相手方に何らかの損害を与えない限り、それは会社の行爲とはいえないと解される⁽¹⁷⁾。もつとも、会社がその行爲について不当利得の返還請求を行う場合には、会社は禁反言の原則に違反してはならない⁽¹⁸⁾。したがって、違反行爲を行った役員が退職金等を受け取ることなく解任・解雇されない限り、すなわち懲戒的に解任・解雇されない限り、証券会社はその不法を理由として、不当利得の返還請求を行うことはできない。

不法を行った者と不当利得の返還により利益を得る者が一致せず、不当利得の返還請求が拒否されることに制裁としての効果が認められないために、民法七〇八条の適用が否定されるべき場合は、一般的には、会社のように利害関係が内部で分裂している場合である。さらに、これ以外の場合でも、信託、委任等により信認義務、特に、公平義務を負う者が違法な行爲を行った場合には、民法七〇八条の適用が否定されるべき場合は多い⁽¹⁹⁾。証券会社が補

てん行為を行った場合はこの観点からも七〇八条の適用が否定されるべきである。本稿第四章に述べたように、証券会社とその顧客の間には一種の信認関係が存在し、証券会社はその顧客をルールに従って平等に取り扱わねばならない。証券会社においては、証券会社、株主、補てん先顧客のほかに、証券会社が平等な取扱いをすべき他の多数の顧客も存在する。このように一当事者と多数当事者の間に一種の信認関係が存在する場合において、証券会社が法に反して特別な顧客に利益を与えたときには、民法七〇八条の適用が否定され、補てん先顧客から不当利得が返還されることよってのみ、証券会社による顧客の平等な取り扱いが実現する。

不法原因給付における返還請求権の否定は、正当な利害関係を有する第三者の利益を害するべきではない。²⁰⁾ 不法を行った証券会社に制裁を加えることと、不当利得返還の当事者以外の者の利益を考慮すること（衡平）が両立しないこのような場合においては、前者よりは後者が優先されるべきである。このような解釈の正当性は、アメリカ法律協会の信託法リステイトメントが定める、受託者による受益者への過払いの処理方法からも裏付けられる。²¹⁾ 受託者が過払いをなしたとき、受託者の故意・過失にかかわらず、原則として、受託者は受益者に対して返還の請求を行うという。さらに、多数の者を平等に取り扱うべき義務を負う者とその者によって平等に取り扱われるべき者との関係の存在する他の場合においても、違法な支払いについて返還請求が認められるべきことは明らかである。たとえば、証券投資法人とその投資主の関係に着目すると、証券投資法人がその財産から特別の投資主に対して財産上の利益を提供した場合、証券投資法人の財産は目減りする。証券投資法人も利得しなかった他の投資主も、利得した投資主に対して不当利得の返還請求を行うことはできないとすれば、利得しなかった投資主は証券投資法人の財産減少という形で損失を被り、一方で、財産上の利益を提供された投資主はその利得を保持し続けるであろう。これは妥当な結果とはいえない。

以上のような理由から、証券会社が当該違反行為を行った役員を懲戒的に解任・解雇した場合においては、民法七〇八条が適用されないので、証券会社は、補てん先顧客に対して民法七〇三条の不当利得の返還を請求することができると解するべきである²⁴。

注

- (13) 四宮和夫・事務管理・不当利得(一九八一)一五八頁(法律行為の内容の実現を事前に阻止する九〇条と相待って、法的是認しない給付に関し、「法的救済の拒否」という制裁を課するものといえよう)、谷口知平・不法原因給付の研究「第三版」(一九七〇)一頁(「不法な行為をして其損害を回復しようといふ如き原告の心情は非難すべきものであるから、かかる非難性に対する制裁として損害の回復を許さぬという趣旨を表現している規定」である)、谷口・甲斐編・新版注釈民法(19)一九九一(谷口・土田)六九二頁(「立法趣旨より推断しうる」とく本条は、不法な行為をして其の損害を回復しようとする原告の心情、非難すべき性格に対し、制裁としてその回復を拒否し、不法行為を防止しようという政策の達成を期待しているから、その期待に適うように、現在または将来の不法行為を防止する結果を招来するように解釈し適用されることが要請される)、松坂佐一・事務管理・不当利得「新版」(一九七三)五八―五九、一九〇頁(「自ら不徳な行為をしておきながら、しかもそれを理由として自己の損失を取戻そうとするような者は、その心情において非難せらるべきだから、法もまたこれを保護しない」)。制裁であることを強調しないものとしては我妻栄・債権法各論下(一九七二)九三一、九四四、一一一三頁、制裁ではなく信義衡平則の実現であるとする見解としては、中川毅・不法原因給付と信義衡平則三頁(一九六八)。
- (14) 不法原因給付の禁止趣旨が、不法な行為を行った者が返還請求をすることに對する制裁にあるとする学説は、返還請求者の非難性を考慮する。そして給付者ではない返還請求者のうち、債権者代位による債権者、破産管財人による返還請求の場合は、給付者に対する制裁の意味がないから、一般債権者の保護の必要から例外的に返還請求を認めるべきであるとする。一方、給

付者の代理人・一般承継人・相続人・受贈者の返還請求は否定する（注釈民法・前掲注(13)六九五頁、谷口・前掲注(13)一八頁、松坂・前掲注(13)一九四頁（債権者代位権では認めない）。しかし、民法七〇八条が制裁あるいは刑罰としての趣旨を有する規定であることを前提とすれば、返還請求者が何らかの形で不法原因給付に関与していた場合以外には、その者に制裁を与える理由は見いだせない。不法原因給付を行った者と、その返還により利益を得る者が異なる場合には、不法原因給付の返還請求を認めると解する余地がある。少なくとも、補てん行為につき証券会社が不当利得返還請求を行えないとするのは、証券会社に対する制裁とはならない。なお、フランス法においては、*reus aduictur*（何人も自己の不道徳なる申し立てを聴許されることなし）の法諺を適用して返還請求権が拒否される。これは人的抗弁であるから、不法原因給付に直接関与しなかった者は返還請求を行うことができる（谷口・前掲注(13)一五頁）。

- (15) 「破産者のなした返還請求権が不法原因給付として許容されなるときでも、不当利得返還請求権自体はその発生要件を具備することにより当然に発生しており、ただ、同法第七〇八条に該当するゆえにその行使が許されないにすぎないから、本件・返還請求権も客観的には破産財団に属している」。返還請求権を「破産者が行使できないときは、即管財人も行使できないと解するべきではなく、管財人の権利行使の拒否については、その態様等一切の事情を考慮して、同条の立法趣旨に照らし別途判断されるべきものと解する。ただし、破産管財人は、・・・総債権者に公平な満足を得させることを目的として、破産法に基づき固有の権限をもって管財業務を執行する独立した法主体であって、その権利行使は破産者の権利承継人または代理人としてするものではないからである」（大阪地判昭和六二年四月三〇日・判時一二四六号三六頁（豊田商事事件）、大阪地判平成元年九月一四日・判例タ七一八号一三九頁。このほか、大判昭和六年五月一五日民集一〇卷三二七頁（破産管財人は、否認権を行使して、不当利得返還請求を為しうるとする）等）。

- (16) もっとも、違法行為を行った役員が発行済み株式総数の三分の一以上を有しているような場合には、株主が違法行為を行わなかったとは解されない等の基準を採用する必要があるかもしれない。いずれにせよ、判例の蓄積により、解決されるであ

らう。

(17) 代表権もしくは代理権を有する役職員が会社の業務に関して違法な行為を行った場合には、表見法理に基づき、会社にも賠償責任が成立する。中川・前掲注(13)二九二頁。

(18) 法人には、不法原因能力がない、すなわち、「法人自体は、人間本然の根本悪を行えないから不法原因能力を有しない」とし、また、機関による法人の不法原因給付を認めない見解も存在する(中川・前掲注(13)三〇頁(代理人による不法原因給付も認めない))。しかし、不法原因給付を行った証券会社の役員が会社の業務を継続して行っている場合に、不当利得の返還請求を認めることは、禁反言に反するといふべきであろう。

(19) 「原告と被告との間に代理、委任、寄託、の如き特に信頼信託を保持すべき関係が存在し、此関係に基づいて被告が受益している場合、かかる場合には、原告の給付が不法原因給付であっても、取戻を拒否するときは被告の不信義、或は受けた信頼の違反を許容することとなるから原告側に餘程重大なる不法性が無い限り返還請求を認むべきである」とする見解がある(谷口・前掲注(13)二二二―二三頁)。もっとも、判例は「不法原因の解釈や、所有権的請求権、給付の不完全性、不法性強度比較論などにより本条の適用を否認するので、この信頼関係維持道徳優先説を認めていない」注釈民法・前掲注(10)七〇四頁。

(20) 七〇八条の趣旨として信義衡平則を重視する立場からは、「不法原因給付は、正当な利害関係を有する第三者の権利を害しない。受益者の不法原因給付の抗弁は、この意味で人的抗弁にすぎない」とする見解もある(中川・前掲注(13)五八、二九四頁)。

(21) Restatement of the Law Second, TRUSTS 2d によれば、受託者がその裁量を逸脱して行った行為につき、裁判所は受託者に対してそのような取引を取り消すように命ずることができる(一八七条)。受託者が信託条項その他に違反して特定の受益者に財産上の利益を提供した場合、裁判所はそのような提供を取り消すことができるものと思われる。複数受益者は個人的にその損害額について責任を負い(二五三条)、また、複数受益者の一人に受託者からその受益者が権利を有さない支払がなされた場合には、その受益者は支払過多について個人的責任を負う(二五四条)。要求行為を行ったかどうか、財産上の利益の提供

が理由なきものであるかどうかを知っていたかどうかに関わらず、理由なき財産上の提供を受けた顧客がその受けた支払を返還する義務を負うが、受益者が違法行為を行わなかった場合には利益の存する限度において返還する義務を負う。

(22) 同様の結論を支持する者としては、上村・前掲注(7)一六〇―一七頁(「証券法の市場法規としての性格と損失保証の市場阻害行為性からみて、履行済みの分を不法原因給付(民七〇八)と、みるべきではない」、上村・前掲注(11)八頁、浜田道代・サーピス提供取引の法体系に関する一試論―委任・雇用・請負および代理・取次・匿名組合・信託・会社について―、『現代企業取引法』二二頁(税務経理協会、一九九八)、河本一郎・損失補填等の禁止・法学教室一六〇号九〇頁(一九九四・一))。

3 保証約束による勧誘と証券会社の民事責任

すでに述べたように、保証約束の私法上の効力は無効であり、補てん行為が行われた場合には証券会社は補てん先顧客に対して、不当利得の返還請求ができる。顧客が保証約束を履行するように請求することもまた許されない。しかし、証券会社の保証約束を信じて取引を行い、その結果損害を被った顧客は、証券会社に対して民事責任を果たすよう請求できる。もともと、投資勧誘において保証約束がなされたというだけでは、顧客は証券会社に対して損害の賠償を請求することはできないと解するべきである。顧客が保証約束による勧誘を理由に損害賠償を請求できるのは、以下の二つの場合に限られる。

証券会社はその顧客を平等に取り扱わなければならないのであって、補てん行為が証券取引法において禁止された平成三年改正以降は当然に、証券会社が不平等な取扱いを行うものでないことは、通常顧客は理解していなければならない。これを理解しない顧客は、投資の意味内容を理解して取引をなすことのできないのであり、その

ような顧客に投資勧誘を行うことは適合性原則に違反した投資勧誘となる。この場合、証券会社は当該顧客に対して投資勧誘を行わない義務を負うのであって、顧客は証券会社に対して不法行為に基づく損害賠償を請求することができる。²⁰⁴ つぎに、顧客が通常保証約束および補てん行為がなされえないことを理解している場合であっても、証券会社が顧客を騙して、補てん行為を行うことができると信じさせたような場合には、証券取引法一五七条に該当すると解すべきである。²⁰⁵

なお、近時の判例には、平成三年改正前の保証約束による勧誘が不当勧誘であることに着目して、顧客の側からの証券会社に対する損害賠償請求を認めるものもある。²⁰⁶ これらの判例は、保証約束それ自体に違法性があるとして損害賠償を認める。改正前の保証約束ではあるが、このような解釈は、結果として、証券会社が顧客を不平等に取り扱った結果を放置させ、保証約束による勧誘をされた顧客のみを合理的な理由なく優遇することになるので、「ルールに従った平等な取扱い」の観点からは問題があると考ええる。

注

(23) 本稿においては、適合性原則とは「当該金融商品を勧誘すること自体が不適切な投資家に対しては、そもそも勧誘それ自体を禁止すべきである」と解し、証券会社の説明義務とは別個独立の違法性判断基準であると解した(川地宏行・ドイツにおける投資勧誘者の説明義務について・三重法経論叢一三巻一号一一七頁等)。

(24) 上村・前掲注(7)一六頁(一九九二)〔適合性ルールに反する不当な勧誘行為として、あるいは直截に取締法規としての証券法五〇条一項三号違反行為として、不法行為に基づく損害賠償請求を認めることができるよう〕、上村・前掲注(7)二八頁(一九九三)〔一般投資家に対する不当勧誘としての損失保証については、適合性ルール違反等を理由に勧誘自体を不法行為として

構成するといった余地がある。また、適合性原則違反の行為が不法行為の原因となることについては、神崎・前掲注(6)三六六～三六九頁、鈴木・河本・前掲注(6)三三四～三三七頁。なお、不法行為責任を否定しつつ、適合性原則に違反した投資勧誘の場合には不法行為責任が認められる可能性があると判示する判例としては、東京地判平成八年二月一九日・判タ九一六号二三七頁、東京地判平成七年二月二八日・判時一五六二号七五頁、東京地判平成六年四月二八日・判時一五二九号九三頁、東京地判平成六年三月八日・判時一五〇一号一二二頁、東京地判平成六年一月二七日・判時一五一七号七七頁。

(25) 座談会インベストメント・前掲注(7)四二頁、黒沼・前掲注(7)三八九～三九〇頁。

(26) 保証約束それ自身が詐欺的勧誘であるとして、不法行為責任を認めた判決としては、最判平成九年四月二四日・判時一六一八号四八頁、東京高判平成八年一月三〇日・判時一五六五号一一四頁、東京高判平成七年十一月一日・判時一五六五号一九一～一九一頁、名古屋高判平成七年三月三十一日・資料版商事法務一三四号一二三頁、名古屋地判平成六年四月二六日判決・判時一五三〇号八八頁がある。以上の判決は改正前に行われた保証約束に関するものである。損失補てん等が禁止されている改正後においては、よほど巧妙な詐欺的勧誘でない限り、証券会社の民事責任を認めるべきではない。

4 役員に対する民事責任の追及

証券会社の役員が四二条の二第一項に違反して補てん行為等を行えば、これは、商法二六六条一項五号の法令違反の行為となる。補てん行為は「証券会社が顧客をルールに従って平等に取扱うべき原則」に反する行為であり、禁止行為の有無に関わらず、証券会社の取締役がこれを行うことは許容されない。平成三年改正前に補てん行為について取締役の責任が追及された事例においては、取締役の責任は否定された^切。しかし、禁止規定が設けられたことによつて、会社法上の取締役等に対する民事責任の追及(商法二六六条一項五号)は容易になるものと思われる。

なお、損害を全額賠償した取締役は、補てん行為の結果利得を保持している顧客に対して、求償権を行使することができる(民法四二二条)。

注

(2) 東京高判平成七年九月二六日・判時一五四九号二一頁、東京地判平成五年九月一六日・判時一四六九号二五頁等。

三 法執行手段の再検討

1 証券会社等に対する制裁としての法的効果

(1) 証券会社等に対する現行法上の法的効果

証券取引法四二条の二の損失補てん等を行った役員に対しては、罰金刑または懲役刑が科される(同法二〇七条一項二号)ほか、取締役または監査役の地位からの解任(同法五六条二項)、外務員登録の取消または停止(同法六四条の五第一項、六四条の七第五項)等の行政処分も行われる。一方、損失補てん等を行った証券会社に対しては罰金刑が科される(同法一九八条の三)。また、損失補てん等を行った証券会社は登録もしくは認可の取消命令または業務停止命令、または、業務改善命令の行政処分の対象となる(同法五六条一項三号)。

(2) 再検討

自然人である役員の場合には、補てん行為等不平等な取扱いを行って直接金銭的に利得するものではないため、

罰金及び民事責任からなる金銭的制裁の意味あいは逆に大きい。同様に、取締役・監査役からの解任や外務員登録の取消・停止も効果的であろう。

証券会社に対する執行手段は比較的十分に整備されているが、これに加えて、罰金の金額を引き上げるとさらに効果的であろう。法人に対する罰金刑の効果については疑問も提示されている。しかし、法人に対する金銭的制裁は効果的である。証券会社の役員は、自らに犯罪が成立するかどうかに関わらず、管理責任を問われ、役員は違法行為が起これらぬように管理体制を整備しようとするであろう。また、金銭的制裁の金額が大きければ、証券会社の存続にすら影響を与えるかもしれず、役職員は一体となって違法行為の発生を回避するよう努めるであろう。

さらに、金銭的制裁は、これを行政処分で行うことも検討されるべきである。技術革新の進み競争の激しい証券業においては、規制の点でも機動性が要求される。手続保障の手厚い刑事訴訟手続きの後に罰金を支払うよりは、迅速かつ機動的、それゆえに安上がりでもある行政手続きにおいて課徴金を支払うことは、証券会社にとっても好ましい。この場合、「不平等な取扱い」によって証券会社が提供した金額と同額の課徴金を科すことも可能である。

補てん額と同額の罰金を科すことは、他の犯罪とのバランスや罪刑法定主義との関係などの点で、容易ではない。なお、証券会社に対する行政処分としては、登録・認可の取消・停止および業務停止の命令も存在する。これらの行政法上の制裁は、証券会社の営業に影響を与え、証券会社の利益減少を引き起こすので、最終的には金銭的制裁と同視できる側面もある。しかし、全体としては、金銭的制裁以上の効果が生じる。これらの行政処分が契機となり、証券会社に、株価の下落、激しい市場競争からの敗退などの結果が生じれば、その制裁効果は単なる金銭的制裁より大きいかもしれない。このように、課徴金以外の行政処分と課徴金とは、その生じる効果や性質に大きな相違があるため、課徴金制度を導入して場合により使い分けることに一定の意義が認められる。証券会社による

損失補てん等の禁止に対しては、課徴金制度を設けるべきである。

注

(28) 神山(下)・前掲注(1)一八、二三頁。この学説は、現行法上の刑事罰には制裁としての過酷性がないと主張しつつ、一方で、刑罰の過酷性と劇索性ゆえに主張される刑事罰の謙用性、補充性、最後手段性を理由として、法人に対する罰金が適切でないことを主張している。もつとも、罰金額を引き上げれば、刑罰としての過酷性と劇索性が高まる。また、現行法の罰金額と行政処分とは、後者が効果的ではあるとするが、これはあくまでも現行法を前提とするものである。

(29) H. Rep. No.101-616, 101 st Cong., 2d Sess. 18-19 (1990)。なお、経済犯罪に対する課徴金制度の導入を提案するものとしては、上村(一九九二)・前掲注(7)一七頁、中山ほか編・経済刑法入門「第二版」八九頁(一九九四)、中山ほか編・経済刑法入門「第三版」(一九九九)一七三-一七四、三六五頁。

(30) 課徴金をかす場合の手続きについては、公正取引委員会の課徴金納付の手続きを参考とする。独占禁止法四八条の二、六四条の二、審判規則二二条の二-二二条の五等を参照。

2 顧客の利得保持を回避するための手段

(1) 現行法とその問題点

本節二二にも述べたように、証券会社は、一定の条件を満たせば、補てん行為によって利得した顧客から不当利得の返還請求を行うことができる。また、刑事法上の必要的没収を定める証券取引法二〇〇条の二に基づき、顧客

の要求罪が成立したときには、受け取った財産上の利益がその顧客から強制的に没収される(必要的没収)。また、没収の実行前に証券会社が不当利得の返還を受けた場合には、証券会社が「情を知つたる第三者」として二〇〇条の二第但書に基づく追徴を受け、犯罪者である証券会社が押収物である財産上の利得の還付を受けることはできない。

二〇〇条の二の利益没収規定が実際に使用できる場面は限定されている。二〇〇条の二の適用は、証券会社の損失補てん犯罪と顧客の要求罪の両方が成立した場合に限られる。補てん行為(証券会社による顧客の不平等な取扱い)を禁止する趣旨からすれば、利益没収は顧客の要求行為とは無関係であるから、顧客の利得保持が要求罪の成立に左右されるのはおかしい。

また、証券会社または顧客が、立件され、有罪判決を受けるかどうかは、「不平等な取扱い」があつた否かという点に加え、刑事法、刑事政策上の影響を受ける。「不平等な取扱い」を排除するためには、刑事法以外の手段も必要とされているといえよう。民法七〇三条の不当利得返還請求が認められるべき意義は大きい。

しかし、その民法七〇三条の不当利得の返還請求は任意規定である。返還請求をするか否かは証券会社の自主性に任されているから、利得を提供された顧客が得意客であるような場合には、証券会社が実際に顧客に対してその利得の返還請求を行うことは必ずしも期待できない。また、前述のように補てん行為を行った証券会社の役員が、不当利得の返還請求を行うことは認められない。

なお、本章第二節三に述べたように、顧客の要求罪を削除するとした場合に、刑法一九条および一九条の二の任意的没収および追徴規定が適用されることになる。証券会社が有罪となつた場合に顧客が情を知っている場合には、顧客からも追徴を行うことができる。また、本章第二節四に主張したように、禁止行為の名宛人には、証券会

社のみならず役職員も含まれるとすれば、会社には犯罪が成立せず、役職員には犯罪が成立した場合、当該役職員を懲戒解雇した証券会社は、没収物の交付を受けることができると解するべきであろう。

(2) 提案

① 証券会社による利得返還請求の明文化

前述のように、筆者は、民法七〇三条、七〇八条の解釈により、証券会社から補てん先顧客への不当利得返還請求を認める立場に立つ。この結果をさらに明確にするためには、株主としての利益の供与を禁ずる商法二九四の二三項類似の規定を設置して、証券会社がその提供した利得の返還を顧客に対して請求できることを明示するのがより好ましいと考える。

② 顧客に対する監督機関から利得返還請求権

証券会社による顧客の「不平等な取扱い」の結果として顧客が利得した場合には、監督機関がイニシアティブをとって、顧客からその利益を返還させる必要がある。すなわち、監督機関は顧客に対して利得を国庫に納付することを求める訴えを裁判所に提起することができ、裁判所がこの請求を正当なものと判断した場合には、顧客は監督機関に対して不当に得た利得を支払わねばならない。監督機関は顧客に対して強制執行することもできる。監督機関は顧客から支払われた利得について権利を有する者が請求を行えばその者に対してそれを返還しなければならない⁶⁵。このような請求がないときには、監督機関は当該返還利益を国庫に納付しなければならぬ⁶⁶。保証約束の私法上の効力は無効であるから、証券会社がなした支払いも法律上の理由はない。①を前提にすれば、顧客の得た利得は本来証券会社に属するものであるから証券会社は監督機関から返還を受けることができると考えるべきである。

顧客に対する監督機関からの利得返還請求という手段は、わが国においては現行法採用されてはいない。しかし、

アメリカの連邦証券規制においてはこれが活用されている。⁸⁷⁾ 連邦裁判所はエクイティ上の権限に基づき不当に得た利益の利益吐き出し (disgorgement) を命じることができる。利益吐き出しによって吐き出された利益は裁判所の裁量によって分配されるが、違反行為による被害者に分配されるほか、国庫にも納付される。

監督機関が顧客に対して利得返還請求を提起する場合としては、証券会社が顧客に対して利得の返還請求を行わない場合が考えられる。なお、顧客が証券会社に対して利得を返還したが、一方では、「不平等な取扱い」を行った証券会社の役員が引き続き業務を行っているような場合には、衡平の観点からは適切とはいえない。このような場合には、監督機関は、証券会社に対して不当に提供した額と同額の課徴金を課すことによって、衡平な結果を導くことができる。

注

(81) 松田広光・証券取引法等の改正に向けて―証券不祥事の再発防止に向けて・ジュリスト九九二号六一、六五頁(一九九一・一二・一五)等。

(82) 神山・前掲注(1)一六頁(「損失補てんは、大口顧客と小口顧客との不公正が強調されてきたが、その観点からみる限り、顧客が要求した場合と要求しない場合が当該損失補てん金の性質に差異をもたらすとは思えない。したがって、顧客が要求しない場合でも、その受け取りをルール違反として位置づけ、行政処分の対象とする必要がある」)、一七頁。

(83) 顧客が財産上の利益を受領した場合には財産上の利益は顧客に存在し、顧客の利得を没収するためには、追徴することになる。また、顧客の側から不当利得の返還がなされた場合や、監督機関が顧客から利得を吐き出させたような場合には、刑事法上の没収・追徴規定を適用する意義は認められないから、これが任意に行われる方が適切な結果を生むことになる。

- (34) 債務名義を得た監督機関は民事執行法による強制執行が可能となり、強制執行の結果顧客から支払われた利得は、監督機関によって国庫に納付される。
- (35) 証券会社自体に犯罪が成立した場合であっても、会社が当該犯罪を行った役員を懲戒解雇した場合には、没収物の返還を認めてもよいのではないかと思われる。その理由は、会社による不当利得返還請求が認められるべき理由と同様である。このように解するほうが、会社内部の自浄作用が働きやすい。
- (36) 以上の手続きは、押収物の還付とその手続を定める刑事訴訟法一三三条、四九九条を参考とした。
- (37) *Loss & Seigman, securities Regulation* Ⅳ, 3442-3745 (3d ed. 1991), *Farrand, Ancillary Remedies in SEC Civil Enforcement Suits*, 89 *Harv. L. Rev.* 1779 (1976), *Gonson & Quinn, The Disorgement Dilemma: Who Gets the Money Covered by the SEC in Insider Trading Cases?*, 35 *Fed. B. News & Journal* 192 (1988).

第四節 まとめ

損失補てん等が禁止されるのは、これらの行為が、「証券会社はその顧客をルールに従って平等に取り扱うべき原則」に違反する「不平等な取扱い」だからである。しかし、「市場における価格形成機能の歪曲」もその禁止趣旨の一つであると解されてきたために、四二条の二の禁止行為の内容は不適切なものとなっている。「市場における価格形成機能の歪曲」を禁止趣旨として認めたために、四二条の二第一項の禁止規定においては主観的な要件が採用され、禁止行為の範囲が無制限に広がった。禁止行為の範囲を適正化するために、四二条の二には、第三項、

第五項をはじめとして、多くの文言が挿入された。以上の結果、四二条の二の規定は複雑となった。それにもかかわらず、禁止行為の客観的内容は不明確なままとなっている。

これに対して、本稿で主張しているように、損失補てん等が禁止される趣旨が証券会社の市場仲介者としての中立性・公正性のみであり、「市場の価格形成機能の歪曲」が禁止趣旨でないとすれば、証券会社による保証約束、補てん約束（四二条の二第一項一号・二号）や顧客による要求行為（四二条の二第二項、四項）を別個に禁止する必要もない。証券市場がその機能を果たすために不可欠な、「証券会社がその顧客をルールに従って平等に取り扱うべき原則」は、その存在が投資社会一般に浸透することによってもっとも効果的に実現する。補てん行為が禁止される行為であるとすれば、その禁止規定は、明確かつ簡潔な文言で明らかにされることが好ましい。この点において、四二条の二第一項の文言には、改善の余地があるといえる。

また、この原則を投資社会一般により一層浸透させるためには、違反者や違反行為に対する法の執行が適切に行われなければならない。現行法上、違反者である役員員に対して制裁的效果を加える手段は十分に整備されている。一方、証券会社に対する法的効果に関しては、量刑の引き上げおよび課徴金による制裁を付け加えることが効果的であろう。

違反行為のために生じた利得を顧客から剥奪するという点でも、現行法における法執行手段は十分とはいえない。証券取引法二〇〇条の二の刑事法上の利益没収規定は証券会社と顧客の両者が有罪にならなければ適用されないで、その適用の範囲が狭い。また、証券会社は民法七〇三条により、不当利得の返還請求ができるが、これをさらに明確にし、適切に適用するためには、証券会社が顧客に対して利得返還請求を行えるように商法二九四の二第三項類似の規定を設置することが好ましい。さらに、証券会社が顧客に対して利益の返還を求めるとは常には

期待できないため、以上に付け加え、監督機関が、イニシアティブをとり、利得した顧客から利益を没収する制度を整備するべきである。

結 論

損失補てん等の禁止規定は以下のように改正することが好ましい。なお、刑罰における量刑は法体系上のバランスを考える必要があるので、ここでは記さなかった。

1 証券会社またはその役員もしくは代理人(以下、「役員等」とする)は、特別な顧客に対して財産上の利益を提供してはならない。

2 1に違反した証券会社は罰金刑に処する。1に違反した証券会社の役員等は、懲役刑または罰金刑に処する。

3 1については未遂犯を罰する。

4 証券会社が1の規定に違反して財産上の利益を提供したときに、その利益を受け取った顧客はその利益の存する限度でこれを証券会社に返還しなければならない。ただし、悪意の顧客は、その受け取った利益に利息を付けてこれを返還しなければならない。

5 証券会社またはその役員等が1に違反して特別の顧客に財産上の利益を供与した場合には、金融再生委員会はその証券会社に対して、証券会社が顧客に提供した金額と同額の課徴金を支払うように命じることができる。

6 証券会社が1に違反して顧客に財産上の利益を提供した場合には、金融再生委員会は顧客に対してその利得を金融再生委員会に納付することを求める訴訟を提起することができる。

7 金融再生委員会は6の手続きに基づき顧客から得た利得を管理する。金融再生委員会は、権利を有する者が請求をするときは、その者に対してそれを返還しなければならない。金融再生委員会が利得を受け取った後六ヶ月以内に権利者が当該請求を行わないときには、金融再生委員会は当該返還利益を国庫に納付しなければならない。