OUKA
The University of Osaka
Institutional Knowledge Archive

Title	英国ＦＣＡによる市場濫用規制のエンフォースメント
Author(s)	松尾, 健一
Citation	阪大法学. 2015, 64(6), p. 31-66
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.18910/71557
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

https://ir.library.osaka-u.ac.jp/

The University of Osaka

英国ＦＣＡによる市場濫用規制のエンフォースメント

松尾健一

一　はじめに
二　英国における市場濫用規制とそのエンフォースメントの状況
三　ＦＣＡによるエンフォースメント措置実施の手続き
1　市場濫用行為に関する情報収集
2　エンフォースメント手続きを開始するか否かの決定
3　調査人による調査
4　内部審査およびＰＦＬ・ＰＩＲ
5　ＲＤＣによるエンフォースメント措置実施の手続き
四　市場濫用行為に対してＦＣＡがとりうる措置
1　エンフォースメント措置の概要
2　課徴金の賦課
3　氏名等公表措置
4　業務停止命令
5　非公開の警告
6　裁判所を通じて実施される措置

（阪大法学）64（6-31）1559〔2015．3〕

7　刑事訴追
8　和解
五　おわりに

一　はじめに

本稿は、英国における市場濫用規制[1]のエンフォースメントの法的制度設計について、その運用状況をふまえつつ概観するものである。EUの証券規制、とりわけ市場濫用規制に関する研究の過程で、規制を構成する実体的規定の意義や機能を理解するためには、その運用を担っている（法）制度および実際の運用状況を知っておくことが不可欠であると感じたことが本稿執筆につながった。

わが国においても、とくにインサイダー取引規制・相場操縦規制の違反に対する課徴金の制度が導入されて以降、不公正取引規制のエンフォースメントにおいて金融庁が果たす役割の重要性が高まっている。課徴金の対象となる行為の範囲および賦課すべき課徴金の額の算定方法がたびたび改正されていることから、課徴金を中心としたエンフォースメント措置を積極的に活用する意図がうかがわれる。

英国とわが国とでは、証券規制・市場濫用規制のエンフォースメント体制は大きく異なっているところもある。市場濫用規制のエンフォースメントにおいて最も重要な役割を果たしているFCA（Financial Conduct Authority）[2]は政府機関ではない。このような違いがあることから、英国におけるエンフォースメントの仕組みをただちに参照することは困難である。しかし、規制の実効性を確保しつつ、エンフォースメントにかかる手続きの透明性・客観性を向上させるという基本的な課題は、いずれの国にも共通するものであると考えられる。英国では、

このような課題に対処するため、たびたびエンフォースメント体制の見直しが行われてきている。見直しの際の問題意識や議論は、わが国におけるエンフォースメントの制度設計を検討する上で参照に値するように思われる。

本稿の構成は次のとおりである。**二**では英国における市場濫用規制の内容を簡単に確認し、近年のＦＣＡによるエンフォースメントの状況をみる。**三**ではＦＣＡによるエンフォースメント措置実施の手続きを詳細にみる。**四**では市場濫用行為に対してＦＣＡがとりうるエンフォースメント措置の内容を、その措置を実施するか否かを判断する際の考慮要素・判断基準にふれつつ整理する。**五**では、わが国のエンフォースメントの制度設計との比較における英国のエンフォースメントの特徴、および今後の研究における本稿の位置づけを確認する。

二　英国における市場濫用規制とそのエンフォースメントの状況

ＦＣＡによる規制の対象となる市場濫用行為として、二〇〇〇年金融サービス・市場法（Financial Services and Markets Act 2000、以下、金融サービス・市場法という）一一八条二項から八項において七つの類型の行為が規定されている[3]。すなわち、①内部情報に基づく取引（およびその未遂）、②不適切な内部情報の開示、③（内部情報に該当しない）一般には利用可能でない投資判断に重要となる情報に基づく行為、④金融商品の需給もしくは価格に関して、誤ったもしくは誤解を招く印象を与える取引、または、金融商品の価格を異常もしくは人為的な水準に固定する取引、⑤欺瞞もしくは計略を用いた取引、⑥金融商品に関する誤ったもしくは誤解を招く印象を与える情報の流布、⑦④⑤⑥に該当しない行為であって、金融商品の需給、価格、価値に関して、通常の市場の利用者に誤ったもしくは誤解を招く印象を与える可能性ある行為、または金融商品の市場を歪曲する（可能性のある）行為である。①②③はインサイダー取引に関係するものであり[4]、④～⑦は相場操縦・風説の流布に関係するものである。

【表1】 FSAによる市場濫用行為規制のエンフォースメント状況（違反行為による分類）(7)

	2008	2009	2010	2011	2012（9月30日現在）	合　計
①	6	5	6	1	2	20
②	2	1	3	0	2	8
③	0	0	0	0	0	0
④	0	0	2	6	3	11
⑤	0	0	0	0	0	0
⑥	0	0	1	0	3	4
⑦	0	0	1	0	0	1
FSAが定めた原則・規則の違反	0	0	0	1	2	3
市場濫用行為の強要・助長	0	2	3	0	1	6

市場濫用行為に関する規定については、どのような行為が市場濫用行為に該当し、あるいは該当しないかを判断するための解釈指針を定めた規程をFCAが制定することとされている（金融サービス・市場法一一九条）。これを受けてFCAは、ハンドブックにおいてMAR(5)を策定し、公表している。MARでは、市場濫用行為の構成要件について、事例も交えて詳細な説明がされている。

また、一九九三年刑事司法法（Criminal Justice Act 1993、以下、刑事司法法という）にも、市場濫用行為のうちインサイダー取引を禁止する規定が置かれており、その違反について刑事罰が科されることが定められている。刑事司法法五二条は、内部者として情報を有する個人が、当該情報が価格に影響を及ぼす証券の取引を行うこと、当該情報が価格に影響を及ぼす証券の取引を他人に推奨すること、および他人にその情報を開示することが、インサイダー取引に該当し、刑事罰の対象となるとしている。(6)

市場濫用行為に該当する行為に対して、FCAは課徴金の賦課等の措置を講じることができる。近年の市場濫用規制の

エンフォースメントの状況について、市場濫用行為にあたる①～⑦の行為に対してＦＣＡ（当時はＦＳＡ）が何らかの措置を講じた件数は【表1】にまとめたとおりである。日本において金融庁によってインサイダー取引・相場操縦に対して課徴金が課された件数[8]と比べると少ないが、毎年、一定の事案について何らかの措置がとられているといえる。

三　ＦＣＡによるエンフォースメント措置実施の手続き

以下では、ＦＣＡが市場濫用行為にあたる行為の存在を察知し、それに対して何らかの措置をとるまでに事実上・法律上必要となる手続き等について、時系列に沿って概観する。

1　市場濫用行為に関する情報収集

（1）取引情報の提供とＦＣＡによる取引の監視

取引所に上場されている金融商品にかかる取引（上場金融商品を原資産とする店頭デリバティブ取引を含む）を執行する者は、遅くとも取引が行われた日の翌営業日中に取引の詳細をＦＣＡに報告しなければならないとされている（SUP 17.1.4R）[9][10]。報告すべき内容は、取引された金融商品の名称、数量、売付け・買付けの別、取引を執行した業者、その顧客、取引の相手方の名称・氏名等である（SUP 17 Annex 1）。現在、この取引の報告はＺｅｎとよばれるシステムを通じて行なわれており、ＦＣＡの取引監視ユニット（transaction monitoring unit）が同システムを通じて取引状況を監視し、市場濫用行為に該当する可能性のある取引を抽出している[11]。

また、顧客のために取引を執行し、またはアレンジした業者は、その取引が市場濫用行為に該当することを疑う

に足りる合理的な根拠がある場合には、遅滞なくその旨をＦＣＡに通知しなければならないとされている（SUP 15.10.2R）。顧客の取引が市場濫用行為にあたることを疑うべき具体的状況として、次のものが例示されている（SUP 15 Annex5）。

インサイダー取引については、①顧客が口座を開設して、ただちに相当量の取引の注文を出した場合、または大口の顧客の場合には、特定の証券にかかる予想外に大量の、もしくは通例でない注文（とくに顧客が注文の執行を急ぐよう指示している場合、もしくは顧客が指示した時刻までに注文を執行するよう指示している場合）、②その顧客の従前の投資行動の傾向（投資する証券の種類、投資額、注文の量、証券の保有期間等）から大きく外れた取引があった場合、③顧客が、注文が執行される価格に関わらず、とくに急いで注文を執行するよう依頼した場合、④ある会社が株価に影響を与える情報を公表する前に、その会社の株式について通例でない取引があった場合があげられている。

相場操縦については、⑤注文の規模が、対象とされている証券の市場規模に照らして大きいために、その証券の需要・供給・価格・評価に相当の影響を及ぼすことが明白である場合（とくにこの種の注文が取引時間中の価格参照時点（取引終了時点等）付近において執行された場合）、⑥あるポジションについて、そのポジションの量を減らすことも、増やすこともなく、その評価を変更しようとしていると思われる取引があった場合、⑦市場の安定確保のための措置（注文の量の制限、ビッド・オファー・スプレッドの制限等）を潜脱しようとしていると思われる取引があった場合である。

（2）業者の一般的情報提供義務

1（1）でみた取引情報に関する情報提供義務のほか、金融商品取引業者には、一般的な情報提供義務として、

適切な規制機関に対して、その業者に関連する情報であって、その規制機関が情報提供を受けることを期待していると考えるのが合理的であるような情報を提供しなければならないとされている（PRIN 2.1.1 11）[12]。業者は、法令違反行為を察知した場合には適切な規制機関に対して通知しなければならず（SUP 15.3.11R）、従業員が顧客に対して詐欺を働いたこと、もしくは従業員以外の者による詐欺を察知した場合等にも、ただちに適切な規制機関に通知しなければならないとされている（SUP 15.3.17R）。

2　エンフォースメント手続きを開始するか否かの決定

（1）案件の選別における基本的な方針

1で述べた情報収集活動等を通じて、市場濫用行為の疑いのある取引が抽出されるが、そのすべてがエンフォースメントの手続きに乗せられ、さらなる調査が開始されるわけではない。ＦＣＡの有する物的・人的資源が限られていることからすれば、疑いのあるすべての案件について調査することは不可能であり、調査を開始する案件を選別することが不可欠となる[13]。どのような基準にもとづいて選別するかは、規制のエンフォースメントの目的に関係する。エンフォースメントの目的としては、法令違反行為をした者に適切な制裁を課し、責任を負わせること、違反者が法令違反行為を繰り返すことを防止する（ときには金融業界から追放する）こと、法令違反行為が投資者に被害をもたらした場合には、その被害を回復すること等が考えられる（EG 2.2 (4)）[14]。現在、ＦＣＡは、とりわけ一般的な抑止効果を重視している。ＦＣＡがとった措置の内容は公表され、金融市場の参加者に対してルールに違反すればどのような結果が生じるかを強く認識させることが重要であると考えられている[15]。たとえばDEPP 6.1.2[16]では、課徴金や氏名等公表措置の主要な目的は、違反行為者がさらなる法令違反行為をすることを阻止し、他の者が

同様の法令違反行為をすることを抑止し、法令を遵守することによる利益を一般に示すことによって、市場における高い行為水準を向上させることにあるとされている。

さらに、限られた物的・人的資源を有効に活用して、効率的に規制目的を達成するために、エンフォースメント手続きを開始する案件の抽出において、リスクベースド・アプローチが採用されている。ＦＣＡは、法令違反の疑いのある多くの案件から、規制目的の達成にとって影響の大きい案件を、案件の重大性および規制上の優先課題への適合性の観点から選別している(17)。

（2）エンフォースメント手続きの開始決定

2（1）で述べた基本方針をもとに、ＦＣＡは、どの案件についてエンフォースメント手続きを開始するかを決定する際に依拠すべき基準（enforcement referral criteria）を公表しており(18)、手続き開始の決定は、通常、その基準にもとづいて、エンフォースメント部、監督部、市場部等の複数の部門のスタッフが協働して行なう(19)。

その基準によれば、①現実の（もしくは潜在的な）消費者の損失もしくは不利益が発生しているか否か、②金融犯罪（もしくはそのおそれ）を示す証拠が存在するか否か、③秩序ある金融市場に対する公衆の信頼を損なう可能性のある（潜在的な）法令違反行為が存在するか否か、④問題とされた行為等が、調査対象となる企業においてひろく蔓延し、もしくは対象企業の脆弱性を示すものであるか否か、⑤調査対象となる企業もしくは個人が、（潜在的な）法令違反行為によって利益を得た証拠があるか否か、⑥調査対象となる企業もしくは個人が、（潜在的な）法令違反行為をＦＣＡに知らせることを怠ったか否か、⑦その案件がＦＣＡの戦略上、優先して対処すべきものであるか否か、⑧その案件がＦＣＡの戦略上、優先して対処すべきものではない場合には、問題となる行為が、ＦＣＡの目的にとって現実の、かつ著しく深刻なリスクをもたらすものであるか否か、⑨法令違反行為に対する調査対

象となる企業もしくは個人の反応はどのようなものであったか、⑩全体的にみて、何らかのエンフォースメント措置をとることが、ＦＣＡの目的達成を促進する可能性があるといえるか、⑪問題となる行為が国外の法域に関係するものであるか否か。そうである場合には、エンフォースメント措置をとることが、その法域における投資者保護もしくは市場に対する信頼を大きく促進することになるか否かが考慮される。

⑧および⑩にいう「ＦＣＡの目的」とは、(ア)適切な程度の消費者保護、(イ)英国金融システムの完全性（integrity）の保護および向上、(ウ)消費者の利益に適う効率的な競争の促進をいうとされている。[20] ①～⑤は、ＦＣＡの目的達成との関係で考慮すべき事項を具体的に示したものと考えることができる。

⑤では、問題となる行為の性質だけではなく、その行為主体である企業における法令遵守体制等が考慮されることとなっており、さらに⑥では、行為後の行為主体の態度が考慮されることとなっている。二〇一四年の財務省によるＦＣＡのエンフォースメント手続きのレビューでは、行為主体が、法令違反行為をＦＣＡに迅速に報告したか否かだけでなく、その他の行為主体の姿勢（とくに消費者の被害回復措置をとったか否か）をエンフォースメント手続きの開始決定の際の考慮要素に含めるべきことが勧告されている。[21] このような、行為主体の法令遵守体制や法令違反行為後のＦＣＡへの協力姿勢等は、その行為主体に課すべきエンフォースメント措置の内容の決定等においても考慮されている。

２（１）で述べたように、ＦＣＡは信頼できる抑止力を確保するため、規制を運用する上での戦略を立て、優先して対処すべき課題を設定している（EG 2.5）。[22] 規制運用上の戦略は、規制のエンフォースメントだけでなく、監督部門を含むＦＣＡ全体の戦略である（EG 2.6）。⑦は、エンフォースメント手続きの開始の決定においても、戦略上の優先課題が考慮されることを示している。もっとも、戦略上の優先課題に含まれない案件については、エン

フォースメント措置がとられないというわけではなく、エンフォースメント措置が必要とされるとりわけ重大な案件については、エンフォースメント手続きが開始される（EG 28）。⑧はそのことを示している。このように優先的に取り組むべき課題を定め、かつ2（1）で述べたようにリスクベースド・アプローチが採用されている結果、行為の性質や市場に与える影響が似通っているにもかかわらず、ある行為についてはエンフォースメント措置がとられ、他の行為についてはとられないといったことが生じうる。FCAは、限られた人的・物的資源を有効かつ効率的に用い、有効な規制を確保するためにはそのような結果が生じることもやむを得ないと考えているようである（EG 2.9）[23]。

3　調査人による調査

（1）調査人の選任

ある案件についてエンフォースメント手続きを開始することが決定されると、さらに情報収集を行なうため調査人（investigator）が選任される[24]。FCAは、刑事罰の対象となる市場濫用行為（金融サービス・市場法三九七条）および刑事司法法第五編の定めるインサイダー取引、その他のエンフォースメント措置の対象となる市場濫用行為の存在を示唆する状況において調査を担当する（複数の）者を選任することができる（金融サービス・市場法一六八条二項（a）（d）、三項）。通常は、FCAのスタッフが調査人に選任される[25]。

（2）調査人による調査

金融サービス・市場法一六八条二項・三項にもとづいてFCAによって選任された調査人は、ある者（調査対象者に限られない）が情報を有している、または調査に関係すると考える場合には、その者を指定した日時・場所に

呼び出して質問をすることができ（金融サービス・市場法一七三条二項（ａ））、あるいは、調査人が要求した情報を提供するよう求めることができる（同項（ｂ））。また、調査人が調査対象事項に関係すると考える記載のある文書を、指定した日時・場所において提出させることもできる（同条三項）。さらに、調査人は、その者に対して、合理的に可能な範囲で、調査のためにあらゆる助力を求めることができるとされている（同条四項）。

合理的な理由なく調査人の要求に応じなかったとき、提出を求められた文書について偽造、隠蔽、破棄をしたとき、虚偽または誤解を生じさせる資料を提出したとき等には刑事罰が科される（金融サービス・市場法一七七条）。また、調査への協力の姿勢は、エンフォースメント措置をとるか否かの決定、エンフォースメント措置の内容の決定において考慮される。

4　内部審査およびＰＦＬ・ＰＩＲ

調査人による調査の後、調査対象案件について、その調査に関与しなかった弁護士によって内部的な法的レビューが行われる[26]。調査結果を踏まえて、ＦＣＡのスタッフが、その案件について何らかのエンフォースメント措置をとるべきであると判断した場合、その案件はＲＤＣ（Regulatory Decisions Committee）に付託される。その案件について何らかのエンフォースメント措置をとるべきことを提案しようとする場合には、ＲＤＣへの付託に先だって、調査対象者に対してＰＦＬ（Preliminary Finding Letter）を送付するのが通例である。ＰＦＬとともに、調査人が作成したＰＩＲ（Preliminary Investigation Report）が送付される（EG 4.30）。ＰＩＲには、調査人が法令違反に該当すると考えた事実関係が記載され、関連する書証が添付される[27]。ＰＦＬ・ＰＩＲを受け取った者には、応答のために少なくとも二八日の期間が与えられる（EG 4.32）。この手続きを通じて、争点が整理され、ＲＤＣに

よる判断の対象となる争点を絞り込むことが期待されている（EG 4.31）。

調査人が、エンフォースメント措置をとることが適切でないと考える場合には、その案件に関する手続きは終了し、そのことが対象者に通知される[28]。

5　RDCによるエンフォースメント措置実施の手続き

（1）RDCの役割とその構成

RDCは、FCAの理事会（board）が設置する委員会であり、理事会に代わってエンフォースメント措置に関わる決定を担当する機関である（DEPP 3.1.1）。金融サービス・市場法三九五条二項は、FCAに対して、エンフォースメント措置に関する決定が、その決定の根拠となる証拠の確立に直接的に関わらない者によってされることを確保するための制度設計を要求している。このため、エンフォースメント措置に関する決定は、FCAの業務執行部門から独立した機関であるRDCが担当することとされている。

RDCの独立性を確保するために様々な規定がおかれている。まず、RDCの委員は、委員長を除いてFCAの被用者（employee）でない者が就任する（DEPP 3.1.2 (1)）。RDCの委員はFCAの理事会によって、証拠にもとづいて独立した決定をするための経験、金融サービス業における専門的な地位に就いた経験、消費者その他の金融サービスの利用者に関する知識・理解を評価の基礎として選任される。これらの専門的知識と経験をもつ者によって、公正性を実現し、FCAの決定の客観性とバランスを高め、FCAの各部門間の整合性および各案件の間の整合性を向上させることが企図されている[29]。現在、RDCの委員は一一名であり、その経歴は、弁護士、裁判官、監査法人、銀行、金融商品取引所、警察関係等様々である[30]。

ＲＤＣの委員については選任の際に任期が定められており、任期中は不正を行なった場合等を除いて解任されることはない（DEPP 3.1.2 (2)）。ＲＤＣは、独自の判断で業務をサポートするスタッフおよび法律アドバイザーを用いることができる。ＲＤＣのスタッフは、案件の調査、その案件についてエンフォースメント措置に関する提案に関与しなかった者でなければならない（DEPP 3.1.3）。

（2）警告通知（Warning Notice）の発出にかかる決定

ＦＣＡが、ある案件についてエンフォースメント措置を実施しようとする場合には、その対象者に書面による警告通知を発しなければならない（課徴金・氏名等公表措置につき金融サービス・市場法一二六条一項、原状回復命令につき同法三八五条一項、認可業者に対する徴戒措置につき同法二〇七条一項等）。警告通知が、エンフォースメント措置実施のための手続きの第一段階に位置付けられている。したがって、ＦＣＡエンフォースメント部門のスタッフから案件の付託を受けたＲＤＣは、まずその案件について警告通知を発出するか否かを検討することになる。警告通知には、エンフォースメント措置の内容（課徴金の額、公表する内容等）、およびその措置をとる理由を記載しなければならない（金融サービス・市場法三八七条、一二六条二項、三八五条二項、二〇七条二項・三項等）。

エンフォースメント措置を実施するか否かを判断する際に考慮される事項は、措置の種類によって異なっているが、違反行為の性質（違反行為が計画的なものであるか否か、違反行為の継続期間・頻度等）、違反の重大性等が考慮される。ＲＤＣは、スタッフからのエンフォースメント措置実施の勧告の根拠となる資料が措置実施を十分に支持するものであるか否かを検討し、あらゆる状況を総合的に判断して、勧告された措置を実施することが適切であると確信した場合に、警告通知を発出することを決定する（DEPP 2.2.3G）。ＦＣＡ・対象者ともに警告通知の内容を公表できないとされていたが、二〇一二年の改正により、ＦＣＡは、対象者と協議した上で警告通知の内容

を公表できることとされた（金融サービス・市場法三九一条一項（c））。

RDCがエンフォースメント措置を実施することが適切でないと判断した場合で、それ以前にFCAが対象者に対して何らかのエンフォースメント措置が実施されうることを通知していた場合には、その対象者に対してただちに措置が実施されないことを通知しなければならない（DEPP 2.2.4G）。

（3）対象者による意見表明

警告通知を受けた者には、一定期間（一四日以上[31]）内にFCAに対して意見を表明する機会が与えられる（金融サービス・市場法三八七条二項）。意見表明は口頭で行なうことも認められている（DEPP 3.2.17G(1)）。対象者は、意見表明期間の延長を求めることができ、FCA（RDCの委員長または副委員長）は延長を許可するか否かを決定する（金融サービス・市場法三八七条三項、DEPP 3.2.16G[32]）。

対象者による意見表明においては、FCAが実施しようとするエンフォースメント措置に対して、法令が定める抗弁事由を主張することが予定されている。たとえば、市場濫用行為に対する課徴金については、次のような抗弁事由が定められている。FCAは、警告通知に対する意見表明を考慮した結果、①対象者が、十分な根拠をもとに、措置の対象とされている行為が市場濫用行為（の強要・助長）に該当しないと信じていること、または②対象者が、対象行為が市場濫用行為（の強要・助長）に該当しないよう、あらゆる十分な予防措置を講じ、あらゆる注意義務を果たしていたことについて、十分な根拠があると判断する場合は、課徴金を課さないこととすることができるとされている（金融サービス・市場法一二三条二項）。

FCAが、この抗弁が成立するか否かを判断する際に考慮すべき事由として、①対象行為がMARに例示している市場濫用行為に該当する（しない）行為に類似しているか否か、類似している程度、②対象行為に関してFCA

が指針等を公表しているか否か、公表している場合には対象者がどの程度その指針等に従おうとしたか、③対象行為が、その行為が行われた（取引所）市場が制定している規則を遵守しているか否か、④対象者に対して期待される知識、スキル、経験の程度、⑤対象者が、正当な目的のために、かつ適切な方法で対象行為を行なったということについてどの程度証明できているか、⑥対象者が、対象行為について、社内の関連部署（法務部・コンプライアンス部等）とどの程度議論したか、⑦対象者が、対象行為について、外部の専門家（取引所の関連部署を含む）の意見を求めたか否か、意見を求めた場合にはどの程度それに従っていたかがあげられている（DEPP 6.3.2G）。対象者による意見表明によって主張された事実が、これらの抗弁事由に該当しない場合であっても、ＦＣＡは、警告通知に記載された措置の内容を修正（緩和）することがある[33]。

意見表明の権利を実質的に保障するため、対象者には、①ＦＣＡが決定を下す際に依拠した資料、および②ＦＣＡの決定の根拠を崩すために用いられうる資料にアクセスする権利が認められている（金融サービス・市場法三九四条一項）。ただし、資料が対象者以外の者も関係する事例にかかわる場合等には閲覧を認めなくてもよく（同条二項）、閲覧を認めることが公益に反する場合には閲覧を拒絶できる（同条三項）。

意見表明期間内に意見表明がされなかったときは、警告通知に記載された内容について対象者が争わなかったものとして手続きが進められる（DEPP 2.3.2G）。

（4）決定通知（Decision Notice）の発出にかかる決定

対象者が表明した意見を検討し、ＦＣＡのスタッフその他の者の意見を聴取した上で（DEPP 2.3.1G(2)）、ＲＤＣがその案件についてエンフォースメント措置とるべきであると判断した場合には、決定通知を発出しなければならない（金融サービス・市場法一二七条一項、三八六条、二〇八条）。決定通知には、実施する措置の内容（課徴

金の額、公表する内容等）、決定の理由、決定の際に用いた資料を対象者が閲覧することの可否[34]、案件を上級審判所（Upper Tribunal）に付託する権利があること、および付託の手続き等を記載しなければならない（金融サービス・市場法三八八条、一二七条二項・三項、三八六条二項、二〇八条二項・三項等）。

決定通知の内容は公表される（金融・サービス市場法三九一条四項）[35]。ただし、ＦＣＡが、通知の内容を公開することが対象者の関係者にとって不公正であると考える場合、または消費者の利益を害すると考える場合、国内の金融システムの安定にとって不利益を及ぼすと考える場合には公表してはならないとされている（同条六項）。

公表されたデータの分析結果によると、ＲＤＣが警告通知を発出した案件のほぼすべてについて決定通知が発出されていたという。二〇一二年度では、警告通知が発出された案件のうち、決定通知が出される前に手続きが終了した一件を除いて、すべて決定通知が発出されていたとされている。もっとも、決定通知の内容については、警告通知に比べて制裁の程度が緩和もしくは強化されていたり、認定された違反行為の範囲が狭められたり広められたりしていたという[36]。

（５）上級審判所への付託

ＦＣＡが対象者に対して措置を実施することを決定した（決定通知を発出した）場合には、その対象者は、案件を上級審判所に付託することができる（金融サービス・市場法一二七条四項、三八六条三項、二〇八条四項等）。対象者は、決定通知を受領した日から二八日以内に上級審判所に付託の申立てをしなければならない[37]。ＦＣＡの決定にかかる案件について管轄を有するのは、上級審判所の Tax and Chancery Chamber である。

上級審判所は、ＦＣＡの決定の当否を判断するのではなく、その案件についてＦＣＡがとるべき措置がどのようなものであるかについて、あらためて判断する。上級審判所に付託された案件の大部分については、口頭審理を経

て判決が下される。裁判官による別段の指示がないかぎり審理は公開で行われ、証人尋問、情報開示が実施されることもある[38]。上級審判所の判決については、控訴院に控訴することができる[39]。

決定通知の対象とされた案件が上級審判所に付託された場合、付託の決定がされ、上級審判所の決定に対する控訴が完全に終了するまでの間、ＦＣＡは、決定通知に記載した措置を実施することはできない（金融サービス・市場法一三三条九項）。

（6）最終通知（Final Notice）の発出にかかる決定

ＦＣＡが決定通知を発した案件が、法定の期間内に上級審判所に付託されなかった場合には、ＦＣＡは、決定通知に記載した措置を実施するに際して、対象者に最終通知を発出しなければならない（金融サービス・市場法三九〇条一項）。案件が上級審判所に付託された場合には、ＦＣＡは、上級審判所または控訴院の指示に従った措置を実施することとし、その実施に際して対象者に最終通知を発しなければならない（同条二項）。

最終通知には、氏名等公表措置であれば公表する条件、公表の日時・方法、課徴金であればその金額、支払方法・支払期限、期限内に支払われない場合の課徴金の徴収方法、原状回復措置であれば、原状回復にかかる金銭の支払先、支払方法、支払期限等を記載しなければならない（同条三項～七項）[40]。最終通知も、決定通知と同様に原則として公表される（金融サービス・市場法三九一条四項）。

（7）エンフォースメント措置実施のための手続きを中止する決定

ＦＣＡが、警告通知または決定通知に記載されたエンフォースメント措置を実施しないことを決定した場合には、警告通知または決定通知の対象者に対して、エンフォースメント措置実施のための手続きが中止されたことを通知しなければならない（金融サービス・市場法三八九条一項）。措置を実施しないこととする決定はＲＤＣが行なう。

また、ＲＤＣに対してある案件について措置を実施することを提案したＦＣＡのスタッフは、新たに入手された情報、対象者による意見表明、状況の変化等に照らして、提案の妥当性を継続的に評価することとなっており、警告通知または決定通知の後に、そのスタッフが手続きを中止すべきであると判断した場合にも手続きが中止され、その旨が対象者に通知される。この場合の手続き中止の判断はスタッフのみで行うことができ、ＲＤＣの同意は不要である（DEPP 3.2.26G）。

四　市場濫用行為に対してＦＣＡがとりうる措置

1　エンフォースメント措置の概要

市場濫用行為に対してＦＣＡが実施しうる措置には次のものがある。ＦＣＡが単独で実施できるものとして、課徴金の賦課、氏名等公表措置、非公開の警告、および業務停止命令がある。裁判所を通じた民事的救済として、差止命令の申立て、および原状回復命令の申立てがある。さらに、市場濫用行為について刑罰が科されうる場合には、ＦＣＡは自ら刑事訴訟を提起することができる。

近年、ＦＣＡ（当時はＦＳＡ）が市場濫用行為に対して実施したエンフォースメント措置の状況は【表2】にまとめた通りである。以下では、これらの措置の内容と措置実施の決定手続きをみていくこととする。

2　課徴金の賦課

（1）課徴金賦課の決定手続き

ＦＣＡは、ある者(A)が、市場における市場濫用行為に従事しているか、もしくは、かつて従事したと判断した

【表２】 FSA が実施した市場濫用規制に対するエンフォースメント措置の状況(41)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (9月30日現在)	合計
公表された案件の数 （ ）内は未決の件数	10	4	10	1	8	6	17	10(1)	13(2)	79(3)
上級審判所に付託された件数 （ ）内は FSA 敗訴の件数	0	1	6(4)	0	0	0	6	5	3	21(4)
FSA 最終通知の数	10	4	6	1	8	6	17	9	8	69
課徴金が賦課された件数	10	4	6	1	7	4	17	8	9	66
公表措置の件数	0	0	0	0	1	2	0	1	4	8
業務停止・認可取消しの件数	0	0	0	0	1	0	7	5	6	19

場合、または、作為もしくは不作為により、Ａ自身が行なったとすれば市場濫用行為に該当するであろう行為を、他の者に対して強要し、もしくは助長した場合には、適切と認める課徴金を課すことができる（金融サービス市場法一二三条一項）。ある行為について課徴金を賦課することが適切か否かを判断する際、ＦＣＡは、①法令違反に該当する可能性のある行為の性質、②法令違反行為後に対象者がとった行動、③対象者の過去の監督上の記録および法令遵守状況、④対象行為がＦＣＡの定める指針に沿って行われたか否か、⑤同種の案件において過去にＦＣＡが実施した措置を考慮するとされている（DEPP 6.2.1G）。

①についてより詳しくは、(ア)法令違反行為が計画的なものか、不注意によるものか、(イ)法令違反行為が継続した期間、頻度、(ウ)法令違反行為によって行為者が得た利益（回避した損失）の額、(エ)法令違反行為が、対象者の事業に関連する管理システム・内部統制システムの制度的脆弱性を示すものであるか否か、(オ)法令違反行為が市場の秩序に及ぼした（及ぼしうる）影響（市場に対する信頼が損なわれたか、損なわれる危険にさらされたか）、(カ)投資者または他の市場参加者の損失（の危険）を生じさせたか否か、(キ)法令違反行為によって生じた金融犯罪の性質・程度、(ク)問題となる行為の数が多いときには、個々の行

為については措置を実施することが正当化できない場合であっても、全体としてみれば措置の実施を正当化できるか否かを考慮することとしている。

②については、(ケ)対象者がいかに早く、実効的に、完全に法令違反行為をＦＣＡもしくは他の規制機関に報告したか、(コ)法令違反行為に関する調査におけるＦＣＡに対する協力の姿勢、(サ)違反行為に関して実施された救済・補償措置、(シ)措置を実施しなかった場合に対象者または他の者によって同種の法令違反行為が繰り返される可能性、(ス)対象者が、問題となる行為に関して他の規制機関（テイクオーバー・パネル等）の定めるルール等を遵守していたか否か、(セ)対象者からＦＣＡに対して虚偽の情報が提供された場合にはその程度、およびＦＣＡを誤導することを知ってその情報を提供したといえるか否かが考慮される。

以上は、あらゆる法令違反行為に対する課徴金賦課の判断において考慮される事項であり、市場濫用行為に対する課徴金賦課の判断においては、さらに、⑥市場濫用行為が行われた市場の参加者の熟練（sophistication）の度合い、市場の規模・流動性、ならびに市場濫用行為に対する市場の感応性、および⑦課徴金を賦課することが金融市場または消費者の利益に及ぼしうる影響が考慮される。⑦については、(ソ)課徴金を賦課することによって、市場行動に関する高い水準が実現されていることを示すことができるか、または市場に対する信頼の補強することができるか、(タ)課徴金を賦課することによって、将来の市場濫用行為を抑止して消費者の利益を保護し、かつ市場行動に関する水準を向上させることができるかが考慮されることとなっている（DEPP 6.2.2G）。

このように課徴金賦課の判断においては、対象とされる具体的な行為の悪質性や重大性（①）が、その行為が行われた市場の状況（⑥）を踏まえて検討され、また、行為者が対象行為の後にとった行動（とくにＦＣＡによる調査への協力姿勢、被害補償措置の実施）が考慮され、その行為者の過去の法令遵守状況等（③）も考慮される。さ

らに、課徴金を賦課することによって生じる同種の市場濫用行為に対する一般的な抑止効果が考慮されることも明示されている（⑦）。

（2）課徴金の額の算定

賦課すべき課徴金の額は五つの段階での加算または減算を経て算定される。

（ⅰ）第一段階―法令違反行為によって得た利益（回避した損失）の剥奪

まず、行為者が対象となる法令違反行為によって得た利益（回避した損失）を剥奪するために要求される額（利息を含む）が加算される（企業による法令違反につきDEPP 6.5A.1G (1)、個人による法令違反につき同6.5C.1G）。得た利益（回避した損失）の額の具体的な算定について特別な算定方法は示されていない[42]。企業による法令違反行為については、その企業の事業モデルが全体として法令違反行為に依拠している場合には、そのような事業全体から得られる利益を剥奪するために課徴金の額が算定される。また、企業がその法令違反行為によって生じた損失を補償する被害回復措置をとることに合意した場合、または被害回復措置をとることを命じられた場合には、ＦＣＡは、利益剥奪を目的とする第一段階の課徴金を課さないこととし、または課すべき課徴金の額を減額することができる（DEPP 6.5A.1G (2)）。

（ⅱ）第二段階―法令違反行為の重大性に応じた金額の算定

第二段階では、法令違反行為の重大性に応じて加算される課徴金の額が算定される。具体的には、企業による法令違反行為に対する課徴金の額の算定の場合、その企業が、法令違反行為を行なった期間中に[43]、法令違反行為に関連する金融商品・事業部門から得た収入に〇％～二〇％の係数を乗じて得た金額が加算される（DEPP 6.5A.2G）。企業が得た収入の額を基礎とするのは、その法令違反行為から得られる収入が、同じ行為がもたらした（もたらし

うる）危害（harm）の程度を示していると考えられること、また、信頼できる抑止力を確保するためには賦課する課徴金の額を対象となる法令違反行為から得られた収入に関連づけるべきであると考えられることによる（DEPP 6.5A.2G (1)）。

法令違反行為に関連して得た収入額に乗じる係数は、法令違反項の重大性に応じて五段階に分かれ、レベル一の〇％からレベル五の二〇％まで五％刻みで定められている（DEPP 6.5A.2G (3)）。法令違反行為の重大性は、その行為が及ぼす影響（その行為によって企業が得た利益（回避した損失）、その行為によって投資者等が被った損失等）、その行為の性質（違反した法令の性質、法令違反行為がその企業の内部統制システム等の重大な脆弱性を示すものであるか否か、その企業の経営陣が法令違反行為等を認識していたか等）、その行為が計画的なものか、不注意によるものか等を考慮して判断される（DEPP 6.5A.2G (4)–(10)）。その法令違反行為によって消費者等が被った損失が重大で、その企業の制度の脆弱性が深刻なものであることを示し、金融犯罪に該当するような場合にはレベル四または五に分類される可能性が高く（DEPP 6.5A.2G (11)）、行為者がその法令違反行為を通じて利益を得ておらず、投資者等に生じた損失も大きくなく、市場の秩序または市場への信頼を損なった程度がごく小さいような場合には、レベル一～三に振り分けられる可能性が高い（DEPP 6.5A.2G (12)）。

個人がその使用者の業務として法令違反行為をした場合には、法令違反行為に関連してその使用者から得た所得に〇％～四〇％を乗じて得た金額が加算される（DEPP 6.5C.2G (2)(8)）。個人が自己の計算で法令違反行為をした場合には、法令違反行為によって得た利益に〇～四を乗じて得た金額が加算される（DEPP 6.5C.2G (3)(8)）。

（iii）第三段階―行為前・行為後の態様にもとづく加算・減算

第三段階では、課徴金の対象となる法令違反行為前または行為後の対象者の態様を考慮して課徴金の額が加算ま

たは減算される。加算・減算は、第二段階で用いられたのと同様に五つのレベルに応じた割合（企業の場合は〇％～二〇％）による。加算・減算のもととなる額には、第一段階で算定された利益剥奪相当分は含まれない（DEPP 6.5A.3G）。

考慮される行為後の対象者の態様として、①ＦＣＡその他の規制機関に対する法令違反行為の報告の態様、②ＦＣＡその他の規制当局による調査への協力の態様、③企業における法令違反行為についてその企業の経営陣が法令違反を認識していた場合には、経営陣らが法令違反行為を止めるための措置を実施していたか否か（いつ実施したか）、④法令違反行為によって投資者等が被った損失を補償するために実施した措置（企業が任意に実施したもの、ＦＣＡ等の指示に従って実施したものを含む）、法令違反行為に関与した従業員に企業が下した懲戒処分、企業が実施した法令違反行為の再発防止策、⑤課徴金等を支払うため（または支払を免れるため）に企業が行なった自己の財産に関する措置があげられている（DEPP 6.5A.3 G(2)(a)–(e)）。

考慮される行為前の対象者の態様等として、⑥非公開の警告等を通じてＦＣＡから問題となっている行為についての懸念を伝えられていたか否か、⑦問題となる法令違反行為についてＦＣＡ以外の規制当局が定めた規則を遵守していたか否か、⑧過去に対象者に対して実施された懲戒措置等の記録および法令遵守状況の記録等があげられている（DEPP 6.5A.3 G(2)(f)–(i)）[44]。

②のＦＣＡによる調査への協力は、他の法令違反行為者に対する調査等への協力も含まれる。他の法令違反行為（インサイダー取引規制違反）者を刑事訴追することについてＦＳＡに協力した違反行為者に対し、その協力の姿勢が考慮された結果、利益の吐出しに相当する課徴金のみが課された事例として、FSA Final Notice Bertie Hatcher（13 May 2008）[45]がある。

（iv）第四段階―抑止効果を考慮した加算

ＦＣＡは、第三段階を経て算定された課徴金の額が、課徴金の対象者、または他の者による同種の法令違反行為の抑止という観点から不十分であると判断した場合には賦課すべき課徴金の額を増額することができる。このような増額ができる場合として、具体的には、①賦課すべき課徴金の絶対的金額が少なすぎるために信頼できる抑止力の確保という規制目的が達成できないとＦＣＡが考える場合、②過去にＦＣＡが同種の法令違反行為に対して実施した措置では業界の行為水準を向上させることができなった場合、③課徴金の額を増額しなければ、その企業または他の企業が将来に同種の法令違反行為を行なう可能性があるとＦＣＡが考える場合、④問題とされた法令違反行為が発覚する可能性が低いとＦＣＡが考える場合があげられている（DEPP 6.5A.4G）[46]。

（v）第五段階―和解が成立した場合の減算（DEPP 6.5C.5）

後述するように、ＦＣＡと対象者との間で和解が成立した場合には、一定の基準に従って課徴金の額が減額される。ただし、第一段階で算出された利益剥奪相当分については、和解成立による減額の対象とならない（DEPP 6.5A.5G, 6.5C.5G）。

（vi）支払い困難の場合の減算

課徴金の支払いによって、対象者（企業・個人）が著しい経済的困窮に陥る場合には、ＦＣＡは対象者の課徴金の額を減額することが適切か否かを検討する（DEPP 6.5D.1G）。対象者の支払い能力を考慮して課徴金の額が一六万ポンドから三万ポンドに減額された事例として、FSA Final Notice Jay Rutland （9 July 2012）[47] がある。

3　氏名等公表措置

ＦＣＡが、金融サービス・市場法一二三条にもとづき課徴金を賦課する権限を有している場合、課徴金に代えて、その者が市場濫用行為に従事した旨のステートメントを公表することができる（同条三項）。氏名等公表措置は、課徴金に代えて実施することができる措置であるから、それを実施するか否かの判断は、まず課徴金を賦課するか否かを判断する基準（２（１）参照）にもとづいて行なわれる。さらに、課徴金に代えて氏名等公表措置のみを実施するか否かを判断する際には、次の事項が考慮される。すなわち、①公表措置のみで実効的な抑止効果が発揮されるか否か、②対象者が法令違反行為によって利益を得た（損失を回避した）か否か、③法令違反行為の重大性、④対象者が自主的にＦＣＡに対して法令違反行為を報告した否か、⑤法令違反行為後の調査等において対象者がＦＣＡに協力的であったか否か、⑥過去の法令遵守状況（とりわけ、問題とされている法令違反行為と同種の法令違反行為を行なったことがないか）、⑦先例との整合性である（DEPP 6.4.2G）。

氏名等公表措置のみが実施された事例として、FSA Final Notice Darren Morton（6 Oct. 2009）[48]がある。

4　業務停止命令

ＦＣＡは、認可を受けた業者が法令に違反したと判断した場合に、適切であると考える期間、その業者が規制対象業務を行なうことについての認可を停止し、または規制対象業務のうち適切であると考えられる業務についてその業者が従事することを禁止することができる（金融サービス・市場法二〇六Ａ条一項）。業務停止等を命じる期間は一二ヵ月を超えてはならないとされている（同条三項）。

ＦＣＡは、課徴金を賦課すべきか否かの判断におけると同様の事項を考慮した上で、課徴金のみを賦課する場合

よりも効果的に抑止力を発揮できると判断した場合に業務停止命令を発する。たとえば、ＦＣＡが過去に同種の法令違反行為に対して実施した措置が業界の行為水準を向上させられなかった場合、問題となった法令違反行為が特定の事業分野に限らずひろく蔓延していると判断した場合、対象者が法令違反行為によって競争上、有利な地位を得た場合等に業務停止命令が発せられる（DEPP 6A.2.2G, 6A.2.3G）。

業務停止命令等の期間の長さについては、①十分な抑止力が発揮されること、②法令違反行為の重大性、③業務停止命令等がその業者に及ぼす影響、④業務停止命令等がその業者以外の者に及ぼす影響等を考慮して決定される（DEPP 6A.3.2G）。

5　非公開の警告

金融サービス・市場法に根拠となる規定はないが、ＦＣＡは法令違反行為者に対して非公開の警告（Private Warnings）を発することができる（EG 7.10, 7.11）。非公開の警告のみが実施される典型的な案件として、法令違反行為がその性質においても程度においても些細なものである場合、または迅速かつ完全な救済・補償措置が実施された場合があげられている（EG 7.12）。

6　裁判所を通じて実施される措置

（1）差止命令・資産凍結命令の申立て

裁判所は、ＦＣＡによる申立てにもとづき、①ある者が市場濫用行為を行なう合理的な見込みがあると考える場合、または②ある者が現に市場濫用行為を行ない、もしくは過去に行ったことがあり、かつその市場濫用行為が継

続し、もしくは繰り返される合理的な見込みがあると考える場合には、その市場濫用行為を禁止する命令を発することができる（金融サービス・市場法三八一条一項）。また、財産を処分してしまうことが合理的に見込まれる場合には、財産の処分を禁止する命令を発することができる（同条四項）。差止命令・資産凍結命令について管轄を有するのは高等法院および民事上級裁判所である（同条五項）。

差止命令・資産凍結命令の申立ての決定は、ＲＤＣの委員長が行なう。委員長が決定できない場合で緊急性が認められる場合には副委員長が決定する。さらに、例外的に委員長・副委員長が決定できない場合で緊急性が認められる場合は、エンフォース部門の長または同等の役位にある他部門の者が決定する（EG 10.1）。

差止命令・資産凍結命令の申立てをすべきか否かの判断においては、①法令違反行為の性質および重大性（法令違反行為によって消費者に重大な損失が発生するか、損失を被る消費者の数、法令違反行為が金融システムに与える影響等）、②法令違反行為に対してとりうる他の実効的な救済措置があるか否か、③法令違反行為者の財産の散逸を防ぐ必要性の程度、④違反行為者の過去の法令遵守状況、⑤法令違反行為に対して他の規制機関が何らかの措置を実施することができるか否か等が考慮される（EG 10.3）。

（2）原状回復命令の申立て

ある者が市場濫用行為によって利益を得た場合、または市場濫用行為によって損失（もしくは不利益）を被った者がある場合、裁判所は、ＦＣＡの申立て[49]にもとづき、法令違反行為者に対して、裁判所が正当と判断する金額の金銭をＦＣＡに支払うよう命じることができる（金融サービス・市場法三八三条一項・二項）。法令違反行為者が支払うべき金銭額は、法令違反行為によって得た利益または違反行為によって生じた損失（もしくは不利益）の程度を考慮して決定される（同条四項）。ＦＣＡは、裁判所の命令にもとづき支払われた金銭を、裁判所が指示する

有資格者に支払うか、分配しなければならない（同条五項）。

原状回復命令の申立てをするか否かの判断においては、①法令違反行為によって得た利益が算定可能であるか否か、②法令違反行為によって生じた損失が特定可能であるか否か、③不利益を受けた者の数、④原状回復措置実施によってＦＣＡが負担するコスト、⑤他の規制機関等が運用する原状回復措置が利用可能か否か、⑥被害者自身が賠償請求訴訟を提起することができるか否か、⑦法令違反行為者である企業に支払能力があるか等が考慮される（EG 11.3）。③については、被害者一人当たりの不利益額は小さいが被害者数が多いために全体としては重大な不利益が生じている場合にＦＣＡが原状回復命令の申立てをすべきであると判断されやすくなる。

なお、裁判所に申し立てることなく、ＦＣＡがみずから法令違反行為者に対して原状回復措置を実施することを命じることもできる（金融サービス・市場法三八四条）。この原状回復措置の実施を命じるか否かの判断においても、裁判所に対する原状回復命令の申立ての判断におけると同様の事項が考慮される。もっとも、ＦＣＡ自身による原状回復命令はあまり利用されていないようである[50]。

7　刑事訴追

金融サービス・市場法が定める刑事罰の適用、および刑事司法法第五編（インサイダー取引規制）違反に対する刑事罰の適用について、ＦＣＡには刑事訴訟提起権が付与されている（金融サービス・市場法四〇一条、四〇二条）。同一の市場濫用行為については、刑事訴追または課徴金の賦課のいずれかを選択して実施することとされている（EG 12.10）。一方、刑事訴追と並行して、差止命令・原状回復命令の申立て、認可の取消し等の措置をとることはありうるとされている（EG 12.4）。

刑事訴追するか否かを判断する[51]際の考慮要素として、①法令違反行為の重大性、②法令違反行為によって損失を被った者があるか否か、③法令違反行為によって生じた損失の性質および程度、④法令違反行為が市場に及ぼす影響、⑤法令違反行為によって行為者が得た利益（回避した損失）の程度、⑥法令違反行為が継続または反復されると考えるべき根拠があるか否か、⑦違反行為者が過去に市場濫用行為に関し警告を受け、または何らかのエンフォースメント措置を受けたことがあるか否か、⑧法令違反行為の被害者に対して実施された被害回復措置の程度、⑨法令違反行為者のＦＣＡに対する自発的な協力の姿勢、⑩法令違反行為者が複数ある場合には、他の違反行為者に対する訴追についてＦＣＡに協力したか否かがあげられている（EG 12.8）。

近年、インサイダー取引については刑事訴追される案件の数が増加傾向にある（二〇〇八年：〇件、二〇〇九年：四件、二〇一〇年：三件、二〇一一年：四件、二〇一二年：九件[52]）。

8　和解

ＦＣＡと対象者は、あらゆるエンフォースメント措置について、あらゆる段階で和解をすることができる（DEPP 5.1.1G (1), 5.1.3G）。通常は、決定通知が発出される前に和解が成立することが多いようである（DEPP 5.1.3G）。二〇一〇年から二〇一三年の間にエンフォースメント手続きが開始された事例（市場濫用行為に関するものに限られない）の約五八％に相当する案件が和解によって終了したとされている[53]。

和解の交渉は、ＦＣＡのスタッフと対象者との間で行われる（DEPP 5.1.2G）。両者の間で和解について合意が成立すると、和解についての決定権限をもつ者が、和解の内容を審査した上で和解をするか否かを決定する。和解の決定は、二名の上級スタッフが担当する。そのうち少なくとも一名は部門の長と同等の役位にある者でなければ

ならず、エンフォースメント部門以外の部門に所属する者でなければならない。また、和解の決定をする者は、その案件についての決定の基礎となる証拠の確立に関わってはならないとされている（DEPP 5.1.1G (3)(4)）。和解の決定をする者は、ＦＣＡスタッフと対象者の間で行われる和解に関する交渉に参加することができる。交渉に参加していない案件について和解が合意に至った場合には、和解の決定をする者は、その案件を担当したスタッフまたは対象者と会合をもたなければならない（DEPP 5.1.5G）。

早期の和解成立を促すため、課徴金については、早い段階で和解が成立するほど減額される課徴金の額が大きくなる仕組みとなっている。具体的には、和解成立の時期を四段階に分け、段階に応じて三〇％～〇％の減額を認めている（DEPP 6.7.3G）。第一段階は、調査開始から、ＦＣＡが法令違反行為の重大さを把握し、適切な措置を合理的に判断できるようになり、かつ、対象者と課徴金の額について合意できる合理的な機会を設けた時までであり、三〇％の減額が認められる。第二段階は、第一段階の終わりから対象者による意見表明期間の満了までであり、二〇％の減額が認められる。第三段階は、第二段階の終わりから決定通知が発出されるまでであり、一〇％の減額が認められる。これ以降の時期に和解が成立しても、和解が成立したことを理由として課徴金の額が減額されることはない[54]。

五　おわりに

英国のＦＣＡによる市場濫用規制のエンフォースメントと、わが国の金融庁によるインサイダー取引規制・相場操縦取引規制のエンフォースメントとを比較すると、前者では、抑止効果、とくに市場参加者一般に対する抑止効果の確保が強調されている点に、その特徴をみることができる。

いずれの国においても、課徴金制度がエンフォースメント手段として重要な役割を担っていると考えられるが、わが国における課徴金制度は、基本的に法令違反行為によって行為者が得た利得を剥奪するものとされている。これに対し英国では、利得剥奪は課徴金を賦課する上での最低限の目的と位置づけられ、そこに法令違反行為の重大性や一般的な抑止効果を考慮して課徴金の額が増額される仕組みになっている（四２（２）参照）。

もっとも、わが国においても抑止効果を高めることを目的として、インサイダー取引規制違反等に対する課徴金の額の算定方法の見直しが行われてきた。その結果、違反行為者がインサイダー取引等を通じて実際に得た利益の額を超える課徴金が課されることもある(55)。さらに、金融商品取引業者の業務に関して未公表の重要事実の伝達が行われた場合には、伝達によって直接的に業者が利益を得ることが想定しにくい。このため、仲介関連業務や引受業務にかかる収入を基礎として算定される（金商法一七五条の二第二項一号・二号）。英国においても市場濫用行為に関連する業務から得られる収入を基礎として課徴金の額を算定する方法がとられているが、その方法によって算定される金額は、利得の剥奪とは別に抑止効果の確保のために加算されるものと位置づけられている（四２（２）（ⅱ）参照）。わが国においても、課徴金制度の目的の一つが実効的な抑止力の確保にあることを明確にした上で、制度設計を見直していく必要があるようにも思われる。

また、英国のエンフォースメント制度では、法令違反行為後の行為者の態様（法令違反の事実の規制機関への速やかな報告、規制機関による調査への協力姿勢等）を考慮してエンフォースメント措置の内容・程度が決定されることとなっている。このような仕組みによって、とりわけ企業における市場濫用規制違反について効率的に対処することが可能となり、規制機関のエンフォースメント・コストの節減が期待され、また企業においても法令違反行為を察知するための体制整備を促し、ひいては法令違反行為の未然防止にもつながることが期待される。

わが国においても、証券取引等監視委員会・金融庁等による検査または報告の徴取等が開始される前に、証券取引等監視委員会に対し法令違反の事実に関する報告を行った場合に、直近の違反事実にかかる課徴金の額を、本来の額の半額に減軽することとされている（金商法一八五条の七第一四項）。しかし、不公正取引に関しては、自己株式取得にかかるインサイダー取引（金商法一七五条九項・一項）だけがこの制度の対象とされているにすぎない。今後は、このような制度の対象となる法令違反行為の範囲、および課徴金の額の軽減につながる違反行為者の行動の種類についても検討の必要があるように思われる。

一において述べたように、英国ＦＣＡが取り組んでいる市場濫用規制、金融取引規制の実効性の確保とエンフォースメント手続きの透明性・客観性の向上という課題は、各国共通の課題である。規制の実効性を確保しつつ、エンフォースメント手続きの透明性・客観性を向上させることを目指した制度は、国ごとに違っているものと予想される。今後は、調査対象を英国以外のＥＵ加盟国、米国に広げ、各国における金融商品取引・金融商品取引業者の伝統や実態にも目を向けながら、証券規制のエンフォースメントについて総合的な研究を進めていきたい。

＊本稿は、日本証券業協会客員研究員としての研究成果の一部であり、本研究についてはＪＳＰＳ科研費若手研究Ｂ（課題番号 25780069）の助成を受けた。

（1）　市場濫用規制の内容については二を参照。

（2）　二〇一二年の法改正により従来、金融機関等に対する規制を担当していたＦＳＡ（Financial Services Authority）は解体され、金融商品に関する業務や市場濫用行為を規制する権限はＦＣＡに移譲され、ＦＣＡは二〇一三年四月から活動を始めている。

（3）　金融サービス・市場法の訳については、日本証券経済研究所編『新外国証券関係法令集　イギリス』（日本証券経済

研究所、二〇一一年）を参照した。

（4） 内部者、内部情報の意義等、インサイダー取引に関係する行為類型の要件の詳細については、大証金融商品取引法研究会「イギリスにおけるインサイダー取引の規制」（二〇一二年）一五頁以下〔北村雅史報告〕（https://www.ose.or.jp/f/news/27311/wysiwyg/23120_01.pdf から入手可能）を参照。

（5） Code of Market Conduct, available at: http://fshandbook.info/FS/html/FCA/MAR.

（6） 刑事司法法五二条の構成要件の詳細については、大証金融商品取引法研究会・前掲注（4）三頁以下を参照。

（7） Stuart Bazley, Market Abuse Enforcement: Practice and Procedure (2013) 330, Appendix 4 をもとに作成した。

（8） 平成二〇年～平成二四年の間に金融庁が課徴金を課した事例は、インサイダー取引規制違反に対するものが一〇〇件、相場操縦規制違反に対するものが一六件となっている（金融庁「課徴金事例集〔平成二四年版〕」一頁参照）。

（9） FCA Supervision Sourcebook, available at: http://fshandbook.info/FS/html/handbook/SUP.

（10） 条文番号の後にRが付されているものはＦＣＡが金融サービス・市場法一四七条等にもとづいて制定した規則（Rule）であることを示しており、規則は原則として強制的な義務を定めている。Gは指針（Guidance）であることを示している（FCA, Reader's Guide: an introduction to the Handbook 23 (2013)）。

（11） See, http://www.fca.org.uk/firms/systems-reporting/transaction-reporting/zen.

（12） Principle for Business, available at: http://fshandbook.info/FS/html/FCA/PRIN.

（13） HM Treasury, Review of enforcement decision-making at the financial services regulators: final report ¶28 (2014) [hereinafter: 2014 Review].

（14） The Enforcement Guide: available at http://fshandbook.info/FS/html/FCA/EG.

（15） 2014 Review ¶2.7. このようなＦＣＡのエンフォースメントにおける哲学は「信頼できる抑止力」を確保することにあるといわれる（HM Treasury, Review of enforcement decision-making at the financial services regulators: call for evidence ¶2.3 (2014) [hereinafter: Call for evidence]）。

（16） Decision Procedures and Penalties Manual, available at: http://fshandbook.info/FS/html/FCA/DEPP.

（17） FSA, Enforcement process review: Report and recommendations ¶1.7 (2005) [hereinafter: 2005 Review].

(18) See, http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/enforcement/how-we-enforce-the-law/referral-criteria.

(19) Call for evidence ¶2.3.

(20) Call for evidence ¶2.1.

(21) 2014 Review ¶2.14, Recommendation 2.

(22) ＦＣＡは毎年、事業計画や事業報告において、優先的に取り組むべき課題を公表している。See, e.g. http://www.fca.org.uk/static/documents/corporate/business-plan-2014-2015-interactive.pdf.

(23) 二〇一四年のレビューでは、調査の開始が対象者に重大な影響を与えることに鑑みて、調査以外の規制手段の利用を検討した上で、調査を開始することが適切であると判断した場合にのみ調査を開始することを、エンフォースメント手続き開始決定の判断基準において明示するよう勧告している（2014 Review ¶2.19, Recommendation 3)。さらに、ある案件についてエンフォースメント手続きが開始され、他の案件では開始されなかったという場合に、その判断の根拠を、対象者の具体的情報は伏せた上で、公表することも勧告されている（Id., ¶2.22, Recommendation 8)。

(24) Call for evidence ¶2.3.

(25) Bazley, supra note 8, at 86. 金融サービス・市場法一七〇条五項は、ＦＣＡのスタッフが調査人となることを許容している。

(26) Call for evidence ¶2.3.

(27) Call for evidence ¶2.3.

(28) Call for evidence ¶2.3.

(29) See, http://www.fca.org.uk/about/structure/committees#RegulatoryDecisionsCommittee.

(30) See, http://www.fca.org.uk/about/structure/committees/RDC-biographies.

(31) 二〇一三年改正前は二八日間とされていた。

(32) 二〇一四年のレビューでは、ＦＣＡが意見表明期間の延長を認めるか否かを判断する際に考慮する事項を明らかにするよう勧告されている（2014 Review ¶4.23, Recommendation 24.)。

(33) E.g. FSA Final Notice Darren Morton, 6 Oct. 2009.

(34) 警告通知の場合と同様に、決定通知についても、発出を決定する際に用いた資料の閲覧を原則として認めなければならない（金融サービス・市場法三九四条一項）。

(35) 決定通知の内容はＦＣＡのウェブサイトにおいてもみることができる。

(36) Call for Evidence, ¶2.3.

(37) The Tribunal Procedure (Upper Tribunal) Rules 2008, Schedule 3, 2 (2).

(38) Call for Evidence, ¶24. 上級審判所の組織構成、および審理手続等については、友岡史仁「イギリスにおける行政救済法等に関する調査研究（総務省委託調査）」（二〇一二年）を参照。

(39) 二〇〇七年審判所、裁判所及び執行法（Tribunals, Courts and Enforcement Act 2007）一三条一一項。

(40) 最終通知の内容はＦＣＡのウェブサイトにおいてもみることができる。

(41) Bazley, supra note 8, at 320-321 Appendix 2 をもとに作成した。

(42) 第一段階において算定される利益剥奪を目的とした金額のみの課徴金が課された例として、FSA Final Notice Stewart McKegg (16 Oct. 2008) [available at: http://www.betterregulation.com/external/stewart_mckegg.pdf] がある。

(43) 法令違反行為が継続した期間が一二ヵ月にみたない場合、または一回きりの行為であった場合には、その法令違反行為の開始に先立つ一二ヵ月間に得た収入が算定の基礎となる（DEPP 6.5A.2G (2)）。

(44) 個人による市場濫用行為に対する課徴金についても、金額算定の第三段階に関して企業の場合とほぼ同様の算定方法が定められている（DEPP 6.5C.3G）。

(45) Available at: http://www.betterregulation.com/external/Mr%20Bertie%20Charles%20Hatcher.pdf.

(46) 法令違反行為者が個人である場合には、①②に加えて、③対象者の所得または資産に規模からみて課徴金の額が十分な抑止効果をもたない場合があげられている（DEPP 6.5C.4G）。

(47) Available at: http://hb.betterregulation.com/external/Jay%20Alan%20Rutland%20-%20FN.pdf.

(48) Available at: http://www.fsa.gov.uk/pubs/final/morton.pdf.

(49) 原状回復命令申立ての決定権者は、差止命令の申立権者と同じである（EG 11.1A）。

(50) Bazley, supra note 8, at 127.

(51) 刑事訴追の決定権者は、差止命令・原状回復命令の申立権者と同じである（EG 12.4A）。

(52) Bazley, supra note 8, at 36.

(53) Call for Evidence, ¶2.3.

(54) 二〇一四年のレビューでは、第一段階の開始時期が対象者に明らかにされること、各段階の線引きの仕方と課徴金の減額率等を見直すこと、和解が成立した事案について他の和解事案の担当スタッフの意見を聴くなどしてレビューを行なうこと等が勧告されている（2014 Review ¶5.1-5.26, Recommendation 25-33）。

(55) たとえばインサイダー取引規制違反に対する課徴金の額の算定方法を定める金融商品取引法（以下、金商法）一七五条一項二号では、違反行為者が違反行為によって買い付けた有価証券を実際に売り付けた価格ではなく、重要事実の公表がされた後二週間における最も高い価格と買付価格との差額を基準として課徴金の額が算定される。