

第2節

事後の規制制度

1 金融サービス法の下での規制

投資者が被害を受けた場合には、彼が直接業者に対して損害賠償を請求できることは当然であるが、さらに1986年の金融サービス法の下では、制裁方法として、次の手段が用意されていた。第一に、非認可取引については刑事罰を科す。第二に、裁判所は業者に対して資産制限命令を出せる。命令を申し立てるに当たっては、規制機関の介入をも認めている。第三に、ルールに違反した認可を受けている業者については、監視や調査を行い、必要な是正処分を行う。第四に、認可を受けていない者の取引には刑事上の制裁のほか、損害賠償とか契約のエンフォースを認めないといった民事救済をも課す。さらには裁判所により差し止め命令や現状回復命令が出される(注1)。第五に、認可業者の認可の取消や停止がある。例えば、57条において認可された者以外は英国で投資宣伝を行ってはならないとされ、これに違反した場合の契約はエンフォースできないとされた。また、56条1項では不招請勧誘を禁止し、それを行うこと自体を犯罪としたわけではないが、これによる投資契約もエンフォースできないとされ、支払った金銭は返還請求が認められ、かつ損害賠償請求もできる。

しかし、イギリスの投資者保護の規制は金融サービス法によって完成したかのようにあつたが様々な問題も生じてきた。第一に、自主規制機関(SROs)により制定された大量の規則は、かなりの混乱をもたらし、業界は過大な規制範囲による負担あるいはコストについて大きな不満を抱いていた。そこで、SIBは、一連の原則を示し、40のコアルールを制定し、規則の単純化を図り、重要な領域に焦点を置いた(注2)。SROsの数を減らして、SIBの下、SFA、PIA、IMROの3つに統合した。しかし、第二に、より問題なのは、そもそも同法では効率的な規制が実現されていないことであり、投資家の信頼を損ねていることであつた。とりわけ年金のミスセリング事件やユニットトラストの不正運営事件が発生したことは大きな衝撃をもたらした。さらに大きく非難された事件でも、刑事裁判で有罪とはならなかったことから、規制の寛大さに対する公衆の不満は小さくならなかったのである(注3)。第三に、自主規制に対する不信がある。実務家が規制に自ら関与することは投資家にも利益をもたらすとも言えるが、公衆は自主的とは利己的と同視できるのではないかと考え始めた。納税者ではなく、業者自身が金融サービス法による規制を受ける利益のために金を払っているということは、金を払う者が方針を決めていることを意味するともいわれた。しかも、SIBとSROsとの政治的緊張関係は、SROsをして自主規制という考え方から離脱するという方向に向かわせた。すなわち、SROsは、業界の利益に迎合することを拒否し、高度に独立した専門的規制機関に変わろうとした。

また、近時インサイダー取引や相場操縦のようなある種の犯罪は、民法によっても規制されるべきではないかというコンセンサスが形成されはじめた。刑事責任は立証の困難さから、有罪になる事例が少ない。これらの犯罪行為については特別の調査技術を要するところ、従来はいくつかの機関にエンフォース権限が与えられていたが、より少数の者の手に集中すべきではないかとも考えられた(注4)。

2 金融サービス・マーケット法案の下での規制

(1) 法案の特徴

1999年の金融サービス・マーケット法案では、第一に、種々の金融サービスに対して単一の規制機関による規制が行われることが意図されている。これにより規制の均一性と統一性が保たれるわけである。第二に、従来の自主規制を中心とする制度から、制定法に基づく監督機関の規制へと変わっている。自主規制にもメリットはあるが、とかく規範が最低基準になりがちであり、エンフォースメントの機能も弱いことなどが指摘されていたからである。また、従来の自主規制にはpublic accountabilityに欠けるとも言われていた。そこで金融サービス・マーケット法案では規制の目的として、投資者の市場に対する信頼や金融システムに対する理解を高めることが意図され、さらに一般消費者の保護や金融犯罪を減らすことが意図された。従来からイギリスにおいては、証券詐欺のようなものを別とすれば、刑事事件となる紛争は決して多くはないようである。そこで、今回の新しい金融サービス・マーケット法案においては、民事責任やFSAによる制裁処分が重視されている。

(2) FSAによる制裁

金融サービス・マーケット法案(以下「法案」という。)において中心的な役割を果たすFSAは、投資家保護にかかわる紛争が生じた場合に、調査を行うことになる。この場合、他の機関(警察、重要経済犯罪庁、会社の調査部、通産省、国税庁等)と密接な連携のもとに調査を行うことになる。調査の結果FSAは一定の処分を行うことになるが、そのような処分には、介入(認可の取消や業務制限)、公表、その他の制裁処分等がある。ただし、投資者等に多大な損害が生じており、業者内の監視システムが機能していないときのみ、FSAはエンフォース部門を発動させることになる。またFSAは民事訴訟を提起して差し止め請求や会社の解散を求めることもできる。しかしながら、エンフォースメントに関するFSAのコンサルテーション・ペーパー(以下「ペーパー」という。)(注5)に見られるように、法や規則の遵守のためには、FSAによる事前の監視や監督がむしろ中心であり、公式のエンフォースメントに頼ることなく業者との対話により解決することが望まれている。

具体的には、FSAによるエンフォースは、以下のとおりである。

ア FSAは、不正行為について有責であると判断した者に対して、制裁として、適切な金額の支払いを命じることができるし、この不正行為の公表をすることが可能である(法案63条)。

なお、FSAの禁止命令違反(法案53条5項)や認可業者の特定契約の承認違反(法案56条1項・2項)については、違反の結果損害を蒙った私人が提起する訴訟により損害賠償責任を追及することが可能である(法案68条)。

イ 市場に対する濫用行為(market abuse)に対しては、認可業者であろうとなかろうと、FSAは民事制裁金(civil fine)を課すことができる。ここでいう市場に対する濫用行為とは、一定の要件を満たした投資について、①知識のある参加者であっても利用できない情報に

基づく行為であって、そのような情報が利用可能であれば、当該取引に参加するかどうかの判断に大きな意味を持つ場合、② 知識のある参加者であっても市場の需給や投資の価値に誤った印象をもたらす場合、又は③ 当該投資に関わる市場を歪めうる可能性のある場合であり、知識のある投資者もつ市場は真実公正なものであるという信頼を損ねる行為である（法案95条1項、2項）。ただし、自己のために研究や分析をすることによって得られる情報であれば、ここでいう利用できない情報には該当しない（法案95条7項）。

市場に対する濫用行為については、FSAは上限のない民事制裁金や利益の没収を命じるのであり、FSAが適切な制裁の量を判断する（法案98条）。これは、例えば情報の不均衡の利用や投資物件についての需給や価格について誤った印象を取引の相手方に与えることなどによって、市場の信頼を害するような行為である。これは、先に述べたように、従来の自主規制機関ではエンフォースメントの機能も弱いことなどが指摘されていたため、FSAに制裁を課す強い権限を付与したものである。ここでは、刑事責任とは異なり、柔軟に金融サービス業者であろうとそこに属する個人であろうと対応できるようにしている。また、認可業者であれば認可の剥奪も有力な制裁手段となるのである。民事制裁金の額は将来の濫用行為の抑止と、規制のコスト、FSAのコストを考慮して決められることになる。

このように市場に対する濫用行為についての規制は、従来のインサイダー取引や相場操縦についての刑事責任の領域を補完するものであるといえる。FSAは刑事手続きがよいのか市場に対する濫用行為として民事制裁を課するのがよいのか、公益の見地から判断することになる。同一の事実について刑事手続きが進んでいる場合には、民事制裁金を課すことはしない。この点から、イギリスにおいては、市場機能の健全性を保護することに主に規制の目的が向けられていることが分かるであろう。

FSAの下した処分について審査できる唯一の機関は、金融サービス市場控訴裁判所（The Financial Services and Market Appeals Tribunal）である。これは、FSAから完全に独立した組織である。ただし、法律問題については、控訴裁判所（the Court of Appeal、スコットランドでは the Court of Session）に控訴できることになっている（法案109条）。

また、FSA自身が上に述べたような処分を行うのではなく、裁判所に申し立てることによって裁判所に処分を行ってもらうことも可能である（法案104条）。

ウ 認可業者については、FSAは金融サービス・マーケット法案の要請に違反すると考えるときに、適切な制裁を課すことができる。この場合の制裁金はFSAに支払うことになる（法案177条）。FSAはこの場合の制裁の内容や制裁金額を公表しなければならない（法案182条）。

エ 認可業者が重要な要件に違反するか故意に違反に関与したとFSAが考えた場合に、さらに① その結果彼に利益が生じたか、② ある者が損害を受けたか不利な影響を受けたときに、FSAは適切な人物への適切な金額の支払い又は分配を命じることができる（法案334条1項）。ここで言う「重要な要請」とは、金融サービス・マーケット法案によって課されるもの、又はこの法案の下で課されるものであり、その違反行為についてFSAが訴追できるものである（法案330条6項）。さらに、ある者が市場に対する濫用行為に従事し、かつ① その結果彼に利益が生じたか、② ある者が損害を受けたか不利な影響を受けた

ときには、FSAは適切な人物への適切な金額の支払い又は分配を命じることができる(法案334条2項)。

以上のようなFSAによる制裁においては、第一に民事制裁金(fine)と第二に処分の公表が重視されていることに注目される。前者は、法案が金銭的な制裁を法遵守を高めるためには効率的な手段であると考えていることを示すものであろう。後者は、FSAとしては、将来の法案の不遵守を抑止し、投資者の意識を高め、金融システムの信頼を維持するためには、認可業者等に課した制裁を公表することをFSAの政策としていることを反映している。また、このような公表は、FSAの社会に対する説明責任を履行するものとも理解できよう。ただし、このような公表も、不当に業者の顧客の利益を害したり、市場や投資者の信頼を害するときには、例外的に公表は避けられる。

ペーパーによると、FSAは、業者とFSAとの間の開かれた協力関係の維持が規制の効率には重要であると考えている。FSAとしては、規制の目的達成に必要であるという場合でなければ、一定の行為を行使すべく公式の介入権限を用いることは考えていない。そして、FSAの権限行使が透明で適切で一貫したやり方でなされるように注意している。また、公正な取り扱いを担保することに大きな関心を持っており、その意味でFSAとしては手続きを重視している。

(3) オンブズマンによる処理

投資者を保護するための救済方法案としては、オンブズマン制度が用意されている。FSAの規則によれば、投資者の苦情に対しては、認可業者がそれを処理するための十分な取り決めをすることを要求している。しかし、被害を受けた投資者が認可業者の対応に不満を持った場合には、その苦情をオンブズマンに訴えることができる。

ア 被害を受けた投資者を、苦情処理の形で直接救済することになるのがオンブズマン制度である。FSAの制定する規則に違反する認可業者の行為に対しては、被害者は民事訴訟を提起できるが、従来民事訴訟が提起されることは稀であった。これは、わが国と同様であるが、イギリスにおいては、敗訴者が訴訟費用を負担する制度が採られていることがその理由として考えられており、またこの点がアメリカ法と大きく異なる点である。その上、たとえ投資者によって訴訟が提起されたとしても、終局判決まで行くことはさらに稀であり、そのほとんどが和解によって終了しているのである。それでは訴訟とならないほとんどの紛争はいかなるかたちで解決しているかと言えば、オンブズマン制度の利用によるのである。これは、ほとんど投資者に費用がかからないため、投資者に便利な制度である。オンブズマン制度においては、当事者間で話し合いで解決策を検討するが、うまく当事者間で合意ができないときには、オンブズマンのawardという形で判断が下されることになる。その中身は、業務についての改善の命令や金銭的賠償が含まれている。業者の方はこれに従わなければならないという義務を負う。この場合、オンブズマンの下す判断は、裁判所の下す損害賠償の判断とは必ずしも同様ではない。むしろ、そこではオンブズマンが法の解釈ではなく公正で理にかなった解決策を見出そうと考える。すなわちオンブズマンは当

該事案のすべての状況から公正で合理的と考える見解に基づき判断が下されることになる(法案200条)。

イ Financial Service Ombusuman は、FSA によって設立され有限責任会社である。かつては業種ごとに多数のオンブズマンがあった(注6)。紛争は一定の場合にはオンブズマンの強制管轄となる。すなわち申立人である投資者がオンブズマンでの処理を望みかつ彼にその資格がある場合、問題の行為時において被申立人は認可業者であること、FSA が定める強制管轄ルールが有効なときに申し立てた場合に、強制的にその管轄となる(法案198条)。申立人に有利な判断が下されたときには、相手方の認可業者はその判断に従わなければならない。ただし、法律問題であれば、High Court に上訴することが可能である。この制度の運営についての費用は、業界から出されることになるが、そのことはオンブズマンが業界よりの判断を下すことになることを意味するものでは決してない。むしろ、そのような公正なオンブズマンについての費用を負担していると言うことで業者の信用は高まるといえる。オンブズマンは新聞広告等で募集し中立性や客観性のある人が選ばれる。その結果投資者には安価で迅速で公正な紛争処理が期待できる。ただし取り扱う紛争については、最高10万ポンドという上限がある。

また、法案においては、オンブズマンがコスト支払い請求を行うことも認めている。この場合においても、被申立人のコストを申立人が支払うことを定めることは認められていないが、申立人の行為が不当であったり不合理であったり、申立人が不合理な遅延について責任があるときは、申立に要した費用の負担を申立人に命じることができる(法案202条)。

(4) 裁判所による命令

ア 金融サービス・マーケット法案では、FSA 又は国務大臣 (Secretary of State) の申立に基づき、裁判所が一定の処分を下すこととしている。すなわちある者が「重要な要請」に違反するかその継続の可能性がある場合には、裁判所は当該行為についての差し止め命令を下すことができる(法案330条1項)。ここで言う「重要な要請」とは、法案によって課されるもの、又はこの法案の下で課されるものであり、その違反行為についてFSAが訴追できるものである(法案330条6項)。同様に、ある者が「重要な要請」に違反し、かつ違反を正すために採りうる手段があるときに、裁判所は故意に違反行為を行った者に対して、それを正すための手段を講じるよう命じることができる(法案330条2項)。この場合の管轄は、the High Court 又は the Court of Session である。

また、裁判所は、「重要な要請」に違反するか、故意に違反に関与するときには、①違反の結果彼に利益が発生したときには、生じた利益をFSAに支払う命令、②違反の結果ある者が損害を蒙ったか不利な影響を受けた場合には、損失又は不利な結果の範囲内での支払い命令、③①であり、かつ②でもあるときには、裁判所が生じたと考える利益でかつ損失あるいは不利益の範囲内での支払い命令(法案332条1項、2項)を出すことができる。

イ 市場に対する濫用行為については、FSAの申立により、裁判所は様々な命令を下すことができる。すなわちある者が市場に対する濫用行為に従事しそうであるか、または従事しそれが今後も繰り返され継続されそうであるとの合理的な可能性があるときには、裁判所は市場に対する濫用行為をやめるように命令を下すことができる（法案331条1項）。さらに、是正命令（法案331条2項）や資産処分の停止命令（法案331条4項）も下すことができる。この場合の管轄は、the High Court 又は the Court of Session である（法案331条5項）。また、もしもある者が市場に対する濫用行為に従事し、その結果① 彼に不当な利益が生じた、② 他の者が損害または不利な影響を受けたときに、裁判所は、① の場合には生じた利益を、② の場合には損失不利益の範囲内で適切と思われる金額をFSAに支払うことを命じることができる（法案33条）。

(注1) Fisher = Bewsey, *The Law of Investor Protection* p p . 43 ~ 44 (1997).

(注2) *Id.*, at9. 1992年における裁判官による報告書「小投資家の保護」では、従来規制の構造及びルールがあまりにも複雑すぎる事が指摘されている。

(注3) Haynes, *Butterworths Financial Services Law Guide*, p245 (1997).

(注4) *Id.*, at251, 264.

(注5) FSA, *Financial Services regulation : Enforcing the new regime* (Consulation Paper 17) (1998).

(注6) 例えば1994年7月にPIAのオンブズマンが設置された。それは、PIAのメンバーに対する申立を処理する独立の苦情処理機関であり、投資家と業界の衡平を意図した。

Fisher = Bewsey, *supra note* (1), at58.

第3節

刑事責任

ここでは、イギリスにおける金融サービス法（注）及び現在提案されている金融サービス・マーケット法案において、投資者保護に資するどのような犯罪類型が定められているのかについて概観する。

1 金融サービス法

(1) 営業制限

本法3条は、何人も、認可業者又は適用免除業者でなければ、投資業を営んではならない旨