

「英国 FCA による市場濫用規制のエンフォースメント」

第 4 期 客員研究員

大阪大学大学院法学研究科 准教授

松 尾 健 一

要 約

本稿は、英国における市場濫用規制（インサイダー取引規制・相場操縦規制）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したものである。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られたことが本稿執筆の動機の一つである。

具体的には、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（金融行為規制機構）によるエンフォースメントの状況を調査した。また、FCA によるエンフォースメント措置実施の手続きについて、とくに調査担当部門とエンフォースメント措置実施の判断を下す部門との分離、相互の独立性の確保のための施策を詳細に検討した。つづいて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した。

これらの考察から、英国 FCA が、市場濫用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に対峙して試行錯誤を重ねていることが見てとれた。この課題は各国の規制を担う者に共通する課題であると考えられる。

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と。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

- (注) 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用（転用・複製等）及び改変を行うことはできません。
2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。

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ている。

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、本来の額の半額に軽減することとされている。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。

(掲載誌； 松尾健一「英国 FCA による市場濫用規制のエンフォースメント」阪大法学 第 64 巻 第 6 号 (2015 年 3 月) 1559 頁～1594 頁)

- (注) 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用（転用・複製等）及び改変を行うことはできません。
- 2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。