

英国企業の不正会計事件に対する金銭罰と被害者賠償措置

—テスコ事件—

満井 美江

はじめに

2018年11月19日、日産自動車の代表取締役会長であったカルロス・ゴーン氏が、代表取締役のグレッグ・ケリー氏とともに、東京地検特捜部に金融商品取引法違反の疑いにより逮捕され、12月10日にゴーン氏は起訴された。逮捕・起訴に至る過程においては、改正刑事訴訟法により2018年6月から導入されるに至った、捜査・公判協力型協議・合意制度による司法取引が活用された事例であることが報道されている。今日、大企業において発生した複雑な経済犯罪に対して、検察当局の捜査・立証が困難であることが認識されてきたなか、企業内の関与者等から捜査協力が得られる司法取引の導入による効果が期待されるところである。

英米には、上記の捜査・公判協力型司法取引と異なる制度として、訴追検討対象者と協議・合意する自己負罪型の訴追延期合意制度（Deferred Prosecution Agreements, 以下、「DPA」という）がある。同制度は、対象者の有罪を前提とせずに、対象者が捜査協力、金銭罰（financial penalty）支払いおよび再発防止措置等の義務に従うことにより、訴追を延期する契約を

締結するものである。英国では主に法人を対象に、2014年2月、Crime and Courts Act 2013（2013年犯罪および裁判所法）⁽¹⁾に基づき施行された。以降、DPAを活用した事例が公表されており、その内の3件は贈収賄事件であったが、最新の事案は2014年の英国上場会社の不正会計事件である。⁽²⁾

この不正会計事件は、2014年9月22日、英国のグローバル流通大手企業である Tesco plc（以下、「テスコ」という）が、その前月である8月29日に公表した営業利益額が過大であった旨を開示し、同日のロンドン証券取引所上場のテスコ株価が11.59%下落した事案（以下、「テスコ事件」という）である。その3日後、テスコおよび過大営業利益の情報元となった子会社である Tesco Stores（以下、「テスコ・ストアーズ」という）は、この不正会計公表事案に関し、Serious Fraud Office（重大不正事案捜査・訴追局。以下、「SFO」という）に全面的な協力を申し出た。これを受けたSFOは、テスコおよびテスコ・ストアーズ（以下、「テスコら」という）に対する捜査と協議を開始し、結果としてSFOとテスコ・ストアーズは、金銭罰約£129mil等の条件で訴追を3年延期する内容のDPAに合意した。同DPAは2017年4月10日、刑事法院（Crown Court）に最終承認された。⁽³⁾

SFOが有罪を見込んだ法令違反は、テスコ・ストアーズに、1968年窃盗法（Theft Act 1968）17条に定める不正会計（false accounting）があったとするものだが、他方、この事案は上場証券に関連して、その発行会社により虚偽の情報が流布された事象でもある。金融市場を所管する監督機関 Financial Conduct Authority（以下、「FCA」という）は、SFOとは別にテスコらに対する調査と協議を行った結果、2017年3月28日、2000年金融サービス市場法（Financial Service and Market Act 2000. 以下、「FSMA」という）118条が定める市場阻害行為（market abuse）のうち、同条7項の虚偽または誤解を生じさせる印象を与える情報の流布に関与したとして、同法384条に基づき初めて上場企業であるテスコに原状回復（restitution）を要請し、

Tesco株式の価値下落により損失を被った投資家らの求めに応じて総額約£85milの支払いを行うよう最終通知⁽⁵⁾を发出した。

上記のとおり、Tesco事件とは、英国を代表する上場企業の子会社による不正会計公表とその発覚により株価が下落した事案において、子会社に対しては近時導入された司法取引制度のDPAによる金銭罰等が課され、上場親会社に対しては監督機関による初めての行政措置として被害者賠償が同時に課されたもので、同国において注目を集めた事件である。⁽⁶⁾我が国においてもしばしば上場企業の不正会計事案が発生しているが、犯罪の立証や損失を被った投資家の救済は容易でなく、また、再発防止の制度化が十分ではないところ、Tesco事件で適用されたDPAや行政措置による被害者賠償といった我が国において未導入の制度を確認することは、今後の資本市場規制を検討していく上で、先行事例として有益であると思われる。本稿では、英国のDPAとTesco事件に関連する行政規制を概観したうえで、どのような基準と検討によってDPAと行政措置の内容が決定されるに至ったのか、同事件の刑事法院の最終承認判決文とFCAの最終通知およびプレス・リリースにより確認する。最後に、資本市場法制度の観点から特に関連性が高く着目される点についてまとめ、我が国の規制と相違する点については若干の考察を行い、今後の我が国の資本市場法制度を検討していく上での手掛かりとしたい。

I 英国 DPA の概要

1 根拠法

英国DPAは、2013年犯罪および裁判所法45条に根拠規定があり、実施に際しては、これに付随する実務規範(DPA Code of Practice)や量刑協議会(Sentencing Council)による処罰ガイドライン(Sentencing Guideline)を参照する。同法45条は、「Schedule 17はDPAに関する規定を置く」と

するのみで、DPAの内容は、付則であるSchedule17に記述されている。Schedule17は、Part 1～3に、39の paragraph で構成されており、Part 1にDPAの定義・対象者・内容・手続等を定める一般規定、Part 2にDPAの対象となる犯罪の限定列挙（paragraph 15～28）、Part 3に読み替え規定等が定められている。

Schedule 17では、DPAの定義として、「指定された公訴官（prosecutor）と訴追を検討している対象者との間の合意」で、「DPAの下に、（a）対象者は、合意によって課された要請に従うことに合意し、（b）公訴官は、裁判所によるDPAの承認の下に、対象者の訴追に関して、paragraph 2（訴追の延期）が適用されることに合意する」と定めている（paragraph 1）。

2 DPAの対象者

DPAの対象者は法人（a body corporate, a partnership or an unincorporated association）に限定され、自然人（an individual）は含まない（Schedule 17 paragraph 4）。米国のDPAは個人も対象とするが、英国の場合、DPAの導入目的が、企業による経済犯罪への有効な対応策の新設であったためである。⁽⁷⁾その背景には、従来の英国法では、企業の刑事責任は、企業の精神活動と同一の地位にいる経営陣・上級管理職等に犯罪の主観的要件が認められた場合にのみ、追及できるのが原則（同一視理論）であったため、規模の大きい企業の場合、活動の実態把握が困難である上、経営者が部下の活動を知らない場合は免責され、企業犯罪の摘発が困難であったことがあるとされる。⁽⁸⁾

3 DPAの内容

DPAの内容には、（1）事実陳述書（statement of facts）と、（2）特定したDPAの失効日を含めなければならない。また、（3）対象者への要請事項

として、金銭罰、被害者への賠償、慈善団体または第三者への寄付、犯罪から得た利益の吐出し、コンプライアンス・プログラムの実施・変更または従業員のトレーニング、犯罪捜査への協力、犯罪または DPA に関して訴追側に生じたコストの支払も内容となるが、これに限定されない。さらに、(4) 金銭罰の金額は、裁判所が有罪答弁 (guilty plea) に課す罰金に概ね相当 (broadly comparable) していなければならない (Schedule 17 パラグラフ 5)。

4 DPA の手続

DPA の具体的手続は、Schedule 17 の他、ガイダンスとして規定された The DPA Code of Practice (以下、「DPA コード」という) に詳細がある。これらに基づく手続プロセスとしては、(1) 準備段階と協議、(2) 刑事法院による承認、(3) DPA 違反に対する監視の 3 段階に区分することができ⁽⁹⁾る。

(1) 準備段階と協議

DPA の手続に入るため、公訴官は 2 段階のテストを適用する。第一に、十分な証拠があるか (evidential stage)、これが充足されたら、第二に、対象者を刑事訴追するのではなく DPA の手続をとることが公益にかなうか (public interest stage) を判断する (DPA コード 1)。DPA コードは、DPA が相当であるかを判断するにおいては、既存の Code of Practice や Guidance を尊重するよう指示している。特に明示されているものは Code of Crown Prosecutors、Corporate Prosecution Guidance、Bribery Act Guidance および DPA コードの 4 つで、犯罪および被害の程度、費用対効果、対象者の過去の法令遵守状況、コンプライアンス・プログラムや回復措置の有無、自主申告か否か、有罪判決による公共事業からの除外や市民 (the public) ・従業員・株主および年金基金 (institutional pension holders) への

影響等が考慮要素となっている（DPA コード 2）。上記テストの充足を前提に、公訴官は対象者に協議のための文書を送付し、対象者が受容したら、透明性を確保できるよう協議内容を記録し、保存する（DPA コード 3）。

（2）刑事法院による事前・最終承認および公開

DPA 合意前に、公訴官は、刑事法院に対して予備聴聞（preliminary hearing）を申請しなければならない。この申請で公訴官は、（a）DPA の協議に入ることが司法の利益（interests for justice）にかなうこと、（b）DPA の提案条件が、公正で合理的かつ権衡が取れている（proportionate）ことについて、宣言しなければならない。申請を受けた刑事法院は非公開で予備審理を行い、承認するか否かについて判断と理由を与えなければならない。承認されると当事者は協議終了に向けて手続きを進めることとなる（Schedule 17 パラグラフ 7）。

当事者が DPA の条件に合意したとき、公訴官は、予備聴聞と同様の宣言を含む最終聴聞（final hearing）を申請しなければならない。刑事法院がこれを承認することによってのみ、DPA は効力を生じる。最終聴聞は非公開で行われるが、刑事法院は承認を与える場合、理由とともに公開の法廷でその旨の宣言を示さなければならない。また、公訴官も DPA の内容・DPA ・刑事法院の承認理由等を公表しなければならない（Schedule 17 パラグラフ 8）。SFO の WEB サイトでは、DPA 成立後の起訴状、DPA、事実陳述書等を公開している。

このような裁判所の事前・最終承認および公開が制度化されているのは、英国より先行して DPA が広まった米国において、量刑の決定権限や透明性の点からの批判があったことを意識したことが指摘⁽¹⁰⁾されている。

（3）DPA 違反の監視

DPA の有効期間中、公訴官は、対象者が DPA の条件に従っていないと信じた場合、刑事法院に申請を行うことができる。刑事法院は申請に対して、

蓋然性の衡量に基づいて (on the balance of probabilities)、条件違反か否かを判断する。違反があったと判断した場合、刑事法院は、対象者当事者に是正をさせるか、DPA を終了させることができ、いずれの場合も、判断とその理由を公開しなければならない (Schedule 17 パラグラフ 9)。DPA が失効すると、訴追延期の解除が可能となり、原則として公訴官は正式起訴の停止の解除の申立てを行うこととなる。

5 DPA の対象となる犯罪

1. Schedule 17による限定

DPA の対象となる犯罪は、財産犯とその従犯に限定されている。犯罪種類としては、コモン・ロー上の犯罪と、成文法上の犯罪の計39種類である。これらの中には、コモン・ロー上の犯罪として詐欺の共謀 (conspiracy to defraud)、成文法上の犯罪として1986年窃盗法上の違反 (1、17、20、34A 条)、1985年会社法 (Companies Act 1985) 450条の書類破棄 (destroying, mutilating etc company documents)、FSMA 上の違反 (23、25、85、346、397、398条)⁽¹¹⁾、2006年会社法 (Companies Act 2006) 上の違反 (658,680,993条)⁽¹²⁾、2010年贈収賄法 (Bribery Act 2010) 上の違反 (1,2,6,7条) 等がある (Schedule 17 パラグラフ 15 ~ 28)。

2. テスコ事件で対象となった犯罪

テスコ事件で公訴官が対象とした違反は、窃盗法17条の不正会計であった。同条の定める違法行為と処罰は次のとおりである。(1) 自己または他人のための利益を得る目的、または相手方に損失を与える故意をもって、不正に以下の行為をした者 (person) は、公訴提起により有罪判決となった場合、7年以下の収監 (imprisonment) とする。(a) 会計もしくは記録、または会計目的のために作成もしくは要請されている文書に対する破棄、汚損、隠匿または変造、(b) 情報を提供するにおいて、重大な事項において誤った印象

を与える、不正または誤解させることを認識して、会計または前述の記録もしくは文書の作成または利用行為がこれにあたる。(2)本条文の目的のため、会計または他の文書作成において、誤った印象を与える、不正または誤解させる記帳を行ったか承認した者、または会計若しくは他の文書から重要な事項を省略したか承認した者は、会計または文書を変造したものとみなされる。

6 DPA の金銭罰の基準

1. ガイドラインの参照

前述のとおり、DPA で課される金銭罰の額は、刑事訴訟手続きで犯罪者に課されるものと概ね相当していることが要請されている。本事案で SFO は、金銭罰の決定に際し、量刑審議会 (Sentencing Council) が定める量刑ガイドライン (Sentencing Guidelines for use in Crown Court) のなかで、企業が詐欺・贈収賄・マネーロンダリングの違反者である場合を定めたガイドライン (Corporate offenders : fraud, bribery and money laundering, 以下、「違反企業ガイドライン」という) に基づいて検討を行っていることから、DPA の金銭罰の基準としても、量刑ガイドラインが参照されるようである。

2. 違反企業ガイドラインの概要

違反企業ガイドラインは、罰金 (fine) を決定するため、以下の10ステップを規定している。①賠償命令の検討、②押収の必要性の検討、③違反カテゴリーと損害額の決定 (違反行為への関与・態様により有責性が高位・中位・低位のどのカテゴリーに相当するか決定、詐欺・贈収賄・マネーロンダリングの各事案に即した損害額の確定)、④違反の重大性や損害の発生状況に応じて損害額に乘すべき倍数の決定、⑤罰金の調整 (制裁・抑止・利益剥奪目的を満たすか、違反企業の損害賠償やコンプライアンス・プログラムを実行する資力への影響、従業員・顧客・地域経済等の違反企業の関係者への影響等を検討)、⑥捜査・起訴に協力したことに対する減額の検討、⑦有罪答

弁による減額、⑧付随的命令の検討、⑨違反企業が複数である場合、違反行為に対する処罰が総体として相当か、⑩処罰の理由・影響等の説明である。

まとめると、上記10のステップにより、金銭罰の金額は、被害者への賠償額と押収額、損害額とそれに乗じる違反の有責性レベル(高・中・低)に相当する倍数(20～400%)の検討、その他の要素による増減調整の検討を行って確定することとなる。

3. 違反企業ガイドラインによる損害額の確定とそれに対する増減

これらの10ステップ中、金額算定の中核は③と④である。③では、詐欺・贈収賄・マネーロンダリングの各事案に即した損害額について、詐欺の場合は違反企業が実際に得た(または得ようとした)グロス利得(gain)、贈収賄の場合は違反企業が契約から得た利益(profit)または贈収賄防止のための相当の手段を講じなかったことで回避したコスト、マネーロンダリングの場合は洗浄金額または効果のあるマネーロンダリング・プログラムを定めなかったことで回避したコストと規定している。また、このような損害額が確定できない時は、全ての状況に当てはめ得る手段として、十分な証拠がない場合は、相当の収益(revenue)の10～20パーセント(例として、違反の期間中に違反に関連する製品または事業分野から得た世界的収益の10～20パーセント)とする。

④では、損害額の増減に際して、有責性レベルのカテゴリー(高・中・低)毎に、損害額に乗ずる倍数範囲と、基準ポイントを以下のとおり定めている。A-有責性高位カテゴリーの倍数範囲は250～400%で基準ポイントは300%、B-有責性中位カテゴリーの倍数範囲は100～300%で基準ポイントは200%、C-有責性低位カテゴリーの倍数範囲は20～150%で基準ポイントは100%である。基準点から倍数範囲のどのポイントに有責性を位置づけるかは、倍数の増加要素と減少要素を非限定で列挙している。増加要素としては、前科・民事または行政執行があったこと、企業の関与・隠ぺい、第三

者や市場・行政の信頼性・完全性への相当な損害、犯罪行為の根源にある重大性（マネーロンダリング違反）、外国法域に渡る違反が挙げられ、減少要素としては、前科・民事または行政執行がないこと、被害者への自主的な賠償、被害者への損失が実際にはなかったこと、企業の捜査協力・早期自認・自主的な違反報告、前任の役職員による違反、違反から企業が得た利得が全くか殆どないことである。

7 DPA 導入に対する評価

米国の DPA と異なり、金銭罰が有罪答弁の場合と同水準でなければならぬ英国 DPA では、大幅な制裁金額の軽減は望めない一方で、対象となる犯罪（財産犯罪）・対象者（一定の法人に限定）・相手方（SFO）・手続きが法制化され、手続において裁判所の関与と公開が制度化されていることにより、合意内容の正当性と手続の公平性・透明性の確保が図られている。対象者となった企業にとっては、不安定な地位に置かれないこと、世間に自浄能力を示せること、有罪判決を受けないことにより公共入札等からの排除や深刻な風評被害を免れることができることから、DPA に応じる十分なインセンティブ⁽¹³⁾があるとされている。

もっとも、米国 DPA が、刑事責任処理の中心的な方法の一つであるのに対し、英国 DPA は、訴追よりも DPA が公益にかなう場合に裁判所が認める補充的な制度であり、今後、頻繁に DPA 事例が出てくるかは疑問とされている⁽¹⁴⁾。事実、DPA 導入以降、2019 年 4 月末までに締結された DPA は既述のとおり 4 件にとどまっている。

II テスコ事件に関連する行政規制の概要

1 根拠法

1. FSMA

テスコ事件において FCA が違反行為として特定したのは、市場に誤解を招く情報の発信 (issuing) または差控え (withholding) や、虚偽情報または風説 (rumour) によって、誤った情報に基づいて売買の判断を行った投資家や発行者に、損害や問題を招く市場阻害行為⁽¹⁵⁾のひとつとして、FSMA118条 1 項に定める投資物件 (市場取引が承認された適格投資物件および関連物件) に関連して、同条 7 項の「誤った若しくは誤解を招く印象を与える (又はその可能性がある) 情報を、当該情報がそのような情報であることを知っているか又は知っていたと合理的に判断され得る者が、何等かの方法により流布 (dissemination) することを構成する行為」である。

FSMA118条 7 項は、我が国の金商法158条の風説の流布に類似しているが、同条 7 項の文言には、金商法 158 条の「相場変動目的」に相当する要件はない点が大きく異なる⁽¹⁶⁾。FSMA118条に規定する市場阻害行為には、問題となった行為に関与した者に、市場阻害行為に関与する意図 (intention) は不要とされており⁽¹⁷⁾、近時、意図がなくとも市場阻害行為を認定した裁判例も現れている⁽¹⁸⁾。

2. FSMA 以外の刑事法

市場阻害行為に該当する誤解を招く情報の発信または差控えは、誤解を招く公表 (misleading statements) として 2006 年詐欺法 (Fraud Act 2006) および 1986 年窃盗法違反も構成し得るとされている⁽¹⁹⁾。テスコ事件でも SFO が、テスコ・ストアーズに窃盗法 17 条違反があったとしたことは、前述のとおりである。FCA は行政機関であるため、詐欺法に基づく特段の手續権限はないものの、高等裁判所 (Supreme Court) が、法定の制限内で FCA に告

発権限を認めたことがあり、FCA は近年、多数の個人に詐欺法に基づく違反を告発している。⁽²⁰⁾

2 市場阻害行為に対する監督機関の制裁⁽²¹⁾

1. 制裁の種類

FSMA は監督機関に対して、市場阻害行為を行った対象者に、制裁を賦課できる権限を付与しており（123条）、その種類としては、制裁金（financial penalty）（同条 1 項）と、制裁金に代えて行う名称の公表措置を行う公開譴責（publishing a statement of misconduct）（同条 3 項）の 2 つである。制裁金を賦課する権限について FSMA123 条 1 項では、（a）市場阻害行為に従事しているか、又は従事したと判断した場合、又は、（b）他の者に市場阻害行為を強要または助長する行動を取った場合、又は、必要な行動を取らなかった場合に、適当と認める制裁金を賦課できるとしている。

2. 制裁金賦課の検討

FCA が対象者の行為が市場阻害行為に該当するか否かの判断や、制裁金を課す場合はどのような検討プロセスや基準によるべきであるかについては、FCA が FSMA により付与された一般規則制定権限（138G 条）に基づいて予め詳細な Handbook を定めており、FCA はこれに従って制裁金の賦課を決定する。決定に際しての基本的な考え方は、Handbook 中、監督・執行業務の手順・基準を定める規則 Regulatory Process の一つである Decision Procedure and Penalties manual（以下、「DEPP」という）に従う。

DEPP は、制裁金または公開譴責を負わせる目的として、①違反行為に関与した者を今後関与させないこと、②同様の違反を他の者に行わせないこと、③準拠行為（compliant behaviour）の利益を一般に示すことにより、④規制または市場管理の高い基準を推進することを規定している（DEPP6.1.2）。また、制裁金の適正なレベルの決定のための 3 原則として、①吐出し—ファー

ムまたは個人は、違反から利益を得てはならない、②懲戒—ファームまたは個人は、非行 (wrongdoing) を罰せられなければならない、③抑止—賦課された制裁は、違反に関わったファームまたは個人および他の者が、将来もしくは同様の違反に関与することを抑止しなければならないことを掲げている (DEPP6.5.2)。

制裁金額の決定では、違反行為から得た金銭的利益の吐出しをベースに、違反の重大性に応じた数値を乗じた上乘せや、違反のインパクト・監督当局への協力姿勢・抑止効果等の要素による加減調整を行う。乗数は0～4割増または0～4倍、違反行為が故意の場合は£100,000が上乘せされる等、利益吐出し以上の制裁金を賦課する設計となっている (DEPP6.5)。

我が国の金商法における風説の流布も課徴金納付命令の対象である (金商法173条)。もっとも、風説の流布により有価証券等の価格に影響を与えた者 (違反者) が有価証券の売買を行ったことを要件とし、課徴金額は、当該売買取引から算定する⁽²²⁾。これは、我が国の課徴金の水準について、違反者が違法行為によって得た経済的利得相当額を基準としていることによる。なお、同一事件に対して刑事罰による没収・追徴があった場合 (同198条の2) は、課徴金から没収等の相当額を控除する調整規定がある (同185条の7第17項)。

3. 制裁金賦課の警告通知

制裁金を賦課する場合、FCA は対象者に対して事前に制裁金額を明示した警告通知を出す必要がある (126条)。この警告通知に対して対象者から申立てがあった場合、FCA は、警告通知に対する申立てを考慮し、その結果、以下2点に十分な根拠があると判断する場合は、制裁金を課さないことができる。(a) 当該者が、十分な根拠の下に、123条1項(a)又は(b)に該当しないと信じている、(b) 当該者が、当該行為が同条1項(a)又は(b)に該当しないよう全ての十分な予防措置を講じ、全ての注意義務を尽くしていた (123条2項) という2点である。

4. 和解による制裁金の減額

FCA は、対象者との間で制裁金および他の条件について合意する際に、対象者が消費者に対して賠償金を支払う等、DEPP が特定した条件による制裁金の減額が可能である。ただしこの和解割引は、制裁金において吐出すべき利益とされた金額には適用されない（DEPP6.7）。

3 市場阻害行為の被害者賠償⁽²³⁾

1. FSMA384条に基づく FCA の原状回復要請（restitution required by FCA）

市場阻害行為の被害者に対する賠償措置として、FSMA では、市場阻害行為に関与したか、関与するよう別の者に強要若しくは助長して利益を得た者（以下、「関係者」という）に対し、FCA が原状回復を要請する権限を付与している（384条）。

FCA は、384条1項の定める行為を行い、かつ2項の条件を満たす場合、原状回復命令として関係者に対し、FCA が正当と判断する金額を FCA に支払うよう命令することができ、FCA は、支払われた金銭を、適切な者（利益が帰属する者または損失若しくは不利な影響を被った者。同条6項）に支払い又は分配するよう、関係者に要求する権限がある（同条5項）。1項の行為とは、(a) 市場阻害行為に関与、又は (b) 別の者に市場阻害行為への関与を強要若しくは助長した行為である。2項の条件とは、結果として (a) 関係者に利益が生じた、又は (b) 1人若しくは複数の者が損失を被ったか不利益を受けた場合である。

ただし、384条3項では、原状回復措置を要請できない場合として、(a) 関係者が、合理的理由に基づき、自らの行為が1項に該当しないと信じていた、又は (b) そのような行為を避けるために、あらゆる合理的な予防措置を講じ、かつあらゆる注意義務を尽くしていた場合を定めている。

なお、FCA がこの権限を行使する場合には、関係者に対して385条の定める警告を通知し（1項）、関係者に対して支払又は分配を要求する金額を明示する必要がある（2項）。この警告に対し、関係者は意見表明を行うことができる（387条2項）。

2. FSMA383条に基づく裁判所の原状回復命令（restitution orders）

FSMA383条には、上記 FCA の原状回復要請の要件等と同内容による裁判所の原状回復命令が規定されている。裁判所は、FCA の申立てにより、関係者に対して、裁判所が正当と認める金額を FCA に支払うよう命じ、FCA は損失または不利益を被った者に分配するよう命令することができる。FCA の原状回復措置要請では、FCA が支払金額等を明示した警告を行うことや、関係者がそれに対して意見表明を行うことができるが、裁判所の原状回復命令ではこのような手続は規定されていない。

tesco事件では、tescoらがFSMA384条に基づくFCAの原状回復要請に依拠しており、同385条に基づく裁判所の原状回復命令によることなく被害者救済が行われた。

4 tesco事件への適用

上記のとおり、FCA は、FSMA123条1項に基づく適当な制裁金の賦課または公開譴責の権限と、同384条に基づく原状回復要請権限を付与されている。詳細は後述するが、本事案に対してFCAは、公開譴責による制裁と、約£85milを株価下落によって損失を被った投資家に支払う原状回復要請をtescoらに対して行うこととし、制裁金賦課は相当しないとした。FCAはその理由として、公開譴責と原状回復要請、tesco・ストアーズのDPAの金銭罰£129milおよびtescoらによるFCAとSFOへの模範的な協力があつたことを挙げている。

Ⅲ テスコ事件

以下は、刑事法院の最終承認判決文によるテスコ事件の概要と認定事実である。

1 経緯

1. 過大計算書の公表と修正

2014年2月22日、テスコは、2013/2014年の事業年度（2014年2月22日が最終年度日）の計算書類を公表した。£2.19bilの営業利益（trading profit）によるUKの収益（revenue）£43bilが報告され、これら数値は、テスコ・ストアーズを含む子会社からの会計情報に基づいている。2014年8月29日、テスコは、同月23日までの6か月の予想営業利益を約£1.1bilと見積もるトレーディング・アップデート（trading update）を公表し、市場はこのニュースに反応した。

上記公表の24日後（9月22日）、取引開始前に、テスコはトレーディング・アップデートを発行し、「半期予想利益（profit）の過大計算書（overstatement）があり、その主な原因は、誤って前倒しに認識した商業収入（commercial income）と繰延コスト増（delayed accrual of costs）である」ことを公表した。この過大計算書は£250milを超えるもので、後日のフォレンジック調査では£284milであったことが判明している。

この修正があった同日、テスコの株価は11.59%下落し、株式総額では£2.16bilの減少となった。そのため、2014年8月29日から同年9月22日の間のテスコ株式と債権の購入者は、過大計算書の公表がなかった場合よりも高い価格を支払い、9月22日の修正公表直前までの保有者は損失を被ったこととなる。

2. 過大計算書の公表前後のTescoらと SFO・FCA の対応

2014年9月22日の公表の4日前、Tesco・ストアーズの従業員が法務部に持ち込んだ過大計算書に関するレポートは、TescoのCEOに渡され、内外の会計士による緊急調査につながっていく。同月21日には2つの役員会議が行われ、UK上場当局へ接触し、公表に至る。3日後の25日には、SFOと会合を持ったTescoらは全面的な協力を申し出、レポートのコピーをSFOに渡した。

SFOは調査の結果、1968年窃盗法17条に反する不正会計犯罪として、実際にTesco・ストアーズに有罪判決の見込みがあったことを確信するに至り、その後SFOのディレクターは、DPAに決着する目的で交渉にはいるよう、Tesco・ストアーズに、持ちかけた。

一方、FCAは2014年9月30日に調査開始を通知したが、同年10月29日にSFOが調査を開始すると、FCAは調査を中断した。

2 Tescoらに対する刑事法院の概評

1. Tesco・ストアーズ

UKで最も大きなスーパーマーケットを事業展開しているTescoの完全子会社で、主な活動は、食品ストアとその付随業務の事業である。2014年2月22日の最終事業年度では、UKの店舗数は2614、従業員は278,876名で、単体ではTescoの収益に最も貢献している。

2. Tesco

中央ヨーロッパ、アジアおよびUKに渡り、子会社とジョイント・ベンチャーを保有し、Tesco銀行とTesco・モービルも含まれている。ロンドン証券取引所に上場しており、時価総額の最大100社およびFTSE100インデックス銘柄のひとつである。さらに、ウェブサイトによれば、年間で18mil相当の食事を寄付している。

3. テスコらの行為

テスコの模範的な行為に批判がなかったのは、強調されるべき重要なことである。ほとんどのテスコのシニア・マネジメントは、何が起きたかを理解すると最大限迅速に、市場、当局と SFO に通知を行っている。これは、表彰と大きな信頼性に値する。

しかしながら、UK で重要かつ中心的な企業であるテスコ・ストアーズが刑事捜査されるに至った行為は、大きな被害を及ぼすものでもあった。テスコ・ストアーズの捜査により明らかになった、刑法違反の金額とシニア・マネジメントの関与はより深刻である。

3 過大計算書（The Overstatement）に関する事実

1. 過大計算書の原因となった商業収入（commercial income）に対するテスコらの認識

テスコ・ストアーズが得た商業収入には、商品の価格と購入価格（いわゆるフロント・マージン）の差額、数量値引き、販促・マーケティング値引き、再販売のためのサプライヤーからの商品購入に関連して受領する他の様々な手数料や値引き（いわゆるバック・マージン）が含まれている。このような収入会計では判断要素が求められ、監査委員会、役員会、PwC にもそのことは認識されていた。

これはテスコにとっても問題となっていた。2012年4月4日、非 UK 子会社における商業収入の不正確な記録に関する PwC のレポートに従い、CFO は、メールで特段のリマインダーとして、各社・地域の財務役員に、テスコの会計ルールに従うよう、警告を発信した。また、重要な事項（key focus）として、2014年のアニュアル・レポートと財務諸表にも、「我々は、商業収入取引に関しては、会計上の判断と、これらのバランス操作のリスクがあることから、この分野に焦点を当てた」旨を注記していた。

2. 過大計算書に至る経緯

2012年に上記警告が発信され、また、2015年2月終了の事業年度前半期にSFOが捜査を続いていたにも関わらず、商業収入は2015年2月終了の事業年度分で誤って表示された。この背景には重要な事情がある。2013年4月、Tescoが直近20年間で、経済環境と他の小売業者と競争から初めて利益減となっており、そのような中で経営陣が設定した年間予算と財務目標は、Tesco・ストアーズのコマーシャル・ファイナンス・チームの間で「達成できない」と認識されていたことである。この事情により、2014年2月1日から同年9月18日の期間中の予算や結果達成へのプレッシャー・カルチャーが生成された。Tesco・ストアーズは、将来の会計期間まで認識すべきではない商業収入が含まれる、虚偽計算書(misstatement)となる£257milの商業収入を誤って認識し、その影響として、2014-2015年半期のTescoの役員会には不正確な予想パフォーマンス分析が提出された。

Tesco・ストアーズの内部においては、シニア・レベルの従業員らが標準を下回る業績で目標達成ができないことや商業収入の不適当な認識に気づいており、Tesco・ストアーズやTescoの役員会に、Tesco・ストアーズの数値が誤りであることを注意喚起する多くの機会があった。しかし、かれらはこれらの機会を逸し、真実の状態を隠ぺいしたため、2014年9月17日に監査人のPwCに渡されたTescoの中間決算結果では、真実の金額は隠されていた。

なぜこのようなことが生じたのかについて、Tesco側の弁護士であるクレア・モンゴメリーは、「不足を埋めようとする個人的な悪習慣(bad practice)の継続によるもので、しばしば発生し得る」と説明する。刑事法院は、個人的な過大計算は取り上げられるに足らず、金額が累積したときに明らかになるものであり、2014年6月に初めて£30milを超える累積数値が特定されたが、グループの会計目的からは、£150milを下回る合計額は会計慣行の事項(matter)として重要ではなかったとしている。

4 修正公表の直前とその後の趨勢

1. 修正公表の直前

tesco・ストアーズの財務部の従業員は、商業収入と累積数値に関連する通常ではない会計について懸念を持ち、2014年9月18日、彼の上司のヘッドを飛び越して、tescoの法務部に書面レポートを提出した。このレポートは、迅速に法務部から上申され、翌朝にはCEOに報告された。

上記レポート提出日と同日、PwCとtescoのグループ内部監査は、レポート上の数値の確認を週末も通して作業を行い、同月21日（日曜日）と22日（月曜日）のtescoの役員会により、次の対応を行った。（i）過大計算書に気づいたが、報告しなかったシニア・レベルの従業員の即時停職、（ii）グループ内部監査チームに対し、過大計算書の範囲と年次への影響の確認作業を、PwCとともに継続することの指示、（iii）デロイトに対し、独立してこのプロセスとより広範囲に詳細なレビューを実施することの指示、（iv）翌日の市場開始前にトレーディング・アップデートの発行（£250milと見積もられる2014年8月23日までの半期予想利益の過大計算書とその継続的レビューを報告するもの）を行うことの合意、（v）当初よりSFOに全面的な協力をする役員会の決議の5つである。

2. 修正公表後

（1）SFOの捜査

2014年10月29日、SFOはCriminal Justice Act 1987第1条3項に基づき、過大計算書に関し、tescoらに対する刑事捜査を開始し、tescoらはこれに全面的に協力した。

（2）訴訟提起

tescoに対し、多数の原告による£10milを超える未確定の賠償請求民事訴訟や、別訴として、請求額を\$212milとする訴訟が提訴された。

米国においては、米国の裁判所の承認により、tescoは最終的に責任を認

めることはせず、NY のクラス・アクションでは \$ 12mil で和解し、次いでオハイオでも和解に至っている。

IV 刑事法院による DPA の検討

以下は、刑事法院が最終承認判決文中に示した DPA の検討内容である。

1 司法の利益の検討

1. DPA 手続を選択する要素

前述のとおり英国の DPA 制度では、訴追ではなく DPA 手続が認められるためには、DPA 合意前後の刑事法院への聴聞申請と、刑事法院の承認理由の両方において、「DPA によることが司法の利益にかなうことと、DPA の条項が、公正で合理的かつ権衡が取れていること」が充足されていなければならない(2013年犯罪と裁判所法の Schedule 17のパラグラフ7(1)と8(1)の要請による)。刑事法院は司法の利益にかなうか否かを検討するに際して、どのような要素が適合的で、重要性が高いかについての目安は、DPA コード2.6にガイダンスが提供されているとして、同コードから「DPA、刑事訴追、または訴追をしないという選択肢を公訴官が検討する時、公益性(public interest)を適用するが、公益性の要素には訴追の方向にはたらくものとそうでないものがあり、公訴官各自には、これらのバランスをとって運用する裁量がある。公共の利益は他の多くの要素に勝ることがあり得る。決定は、個別の事案によってケースバイケースでなされる」とする個所を引用し、刑事法院もこの判断枠組みに基づいて検討を行うことを示した。例えば、違反の重大性や被害が大きい場合にその公益性は訴追に方向性にはたらく一方、刑事罰が科された場合に市民・従業員・株主やサプライチェーン関

係者に及ぶマイナスの影響が大きい場合にその公益性はDPA選択の方向性にはたらくので、個別の事案で公益性の各要素とバランスを考慮して結論を出す、といったプロセスとなる。

本事案でSFOは、司法の利益の検討に際して、違反の重大性や、事案に特徴的な要素（①協力の範囲、②tesco・ストアーズ（実際にはtesco）におけるリーダーシップの変化、③実施した改善策（the remedial measures undertaken）、④有罪判決による趨勢（consequence）、⑤公的資源の効率的な利用、⑥他の組織からの将来の協力を動機付けする重要性）を検討している。刑事法院も、これらの要素はどの司法の利益が評価できるかの裏付けとなり得るとして同意し、刑事法院として個別に検討を行うこととした。

2. 刑事法院による違反の重要性と事案に特徴的な要素の検討

（1）違反の重大性（Seriousness of the Offence）

DPAコードにより、司法の利益の分析は、違反の重大性が出発点となる。同コード2.5では、「通常、訴追の決定に影響し得る公益の要素には、違反の重大性がある。この違反の重大さには、組織の過失（culpability of the organisation）と、被害者への損害が含まれる。訴追よりも（筆者注：DPAを選択した場合の）公益要素が上回る場合でなければ、（筆者注：DPAは選択すべきでなく）訴追となる」とする。刑事法院も、より重大な違反はDPAではなく、公益性からは訴追とすべきであって、DPAが司法の利益にかなわないような場合であるとする。

刑事法院は、本事案で検討されるべき要素は多々あると指摘した。第一に最も重要なのは、市場の完全性に対して重大な障害が引き起こされたことと、重要な信頼性へのダメージである（DPAコード2.8.1（vii））。第二は、tesco・ストアーズでは、シニア・マネジメントが不正を組織的・計画的に主導的立場を働いたこと、第三は、起訴上、提起された争点が一連の結果に限定されたにも関わらず、何年にも及んで会計が過大計上されていたことが明らかで、

問題となっていなかったことである。第四に過重される要素として、シニア・マネジメントのみならず、予算のプレッシャーの下に会計と財務を置き、正確にパフォーマンスを記録し報告するための独立した真の機能をないがしろにする違法な手段を採ったTesco・ストアーズのカルチャーがある。第五には、違法な行動に気づいたTesco・ストアーズのシニア・マネジメントが、グループ内部監査、TescoとTesco・ストアーズの役員会に警告する機会を取り損ない、外部監査人から隠ぺいしたことである。

刑事法院は、上記のこれら多くの(SFOによって特定された)要素は、共通の問題の帰結であって、いふなれば、会社の行動を通じて反映されたTesco・ストアーズのカルチャーと慣習であり、一度間違った方向性に向かうと、積極的に行動を起こさない限り、他の事柄(過大計算書の発生時期と隠ぺいの範囲)はほとんど必然的に従ってしまうと判示している。

(2) 事案に特徴的な要素

刑事法院は、違反の重大性の他、特定した本事案に特徴的な要素について、それぞれ評価を行っている。以下、その概要である。

① 協力

訴追しない方にバランスさせる相殺要素として、DPAコード2.8.2(i)は、公訴官が違法を知る前に自主申告し、被害者に賠償する等の回復行為を採った等の協力があつた場合を定めている。

刑事法院はこの要素について、Tescoらが、迅速かつ責任をもって行動したことを認定した。とりわけ重視したのが、独立監査人によるレビューも含め内外の監査人に対する調査や助言、市場に対する言及、およびSFOへの協力を指示した点である。また、4名のシニア従業員の解雇や、停職者の捜査後の職場復帰扱いに際しては、より上級の管理者によって代替する等の対応も、この要素に相当するとした。

②リーダーシップ

刑事法院は、会社が、役員、従業員および代理人を通じてのみ、業務遂行が可能であるという構造であることの重要性を強調する。すなわち、会社自体に意思や、いかにふるまうべきであるかを決定する能力はないため、違法行為への関与、発見、違法性を許容するカルチャーについて、実際に重要なのはシニア・マネジメントのメンバーである。

刑事法院は、tescoらが、シニア・マネジメントで過大計上に関連したメンバーを早急に入れ替える等、大きなリーダーシップの変革を実施したことを評価するとした。

③改善策

刑事法院は、改善策について、2017年3月付けの予想利益の過大計算書への対応に関する報告書（Report on Remediation）に言及し、同報告書には、「tescoの実施した改善策は、広範囲にわたる複雑なものである。新たなリーダーシップの下、改善と刷新に多くの時間と資源を投じて、様々なレベルの監視を増強し、また、従業員は違法行為を報告できると感じ、問題点の適切な通報が存在することを確実にするカルチャーを大きく前進させた」と記述されており、多くの確実な改善策（報告ラインの簡素化と監視の独立性確保、通報制度の再構築、財務・法務・コンプライアンス・監査の人員強化、バック・マージンからフロント・マージンへの移行、財務管理の新技術への£315mil投資）が明示されていることを認定した。

④有罪判決の趨勢（consequence）

刑事法院は、有罪判決の趨勢を考察し、第一に注目・強調されるべきこととして、tescoらのいずれも、以前よりこの類型の行為に関して刑事罰または行政罰の対象とはなっていない事実があること（DPA コード2.8.2(ii)）、また、有罪判決から生じる国内・EU法の下での不均衡（筆者注：公共事業からの除外等の措置）の範囲も考慮し得ること（DPA コード2.8.2(vi)）、テ

スコ・ストアーズが受けるこれら影響は、無罪のリスクがあるTescoや公益の要素（筆者注：市民・従業員・株主および年金基金等）からなる第三者利益にも、強い衝撃がもたらされる（DPA コード2.8.2(vii)）ことを指摘する。さらに、UK スーパーマーケット、食品業界およびサプライチェーンや、Tescoの株価への潜在的な影響があることに言及し、これらによって、失業や年金スキームへの潜在的脆弱性がもたらされるともする。

一方、国民経済の利益が、DPA が司法の利益にかなうかを分析するのに重要ではないことや、Tesco・ストアーズが大企業であるとの事実から訴追免除にしなければならないことの認識も示した。

結論として、刑事法院は、Tesco・ストアーズが、FTSE100銘柄であるTescoの完全子会社であることから、Tesco・ストアーズに下される有罪判決は、企業の会計慣行と全く関連性のない人々（従業員、年金受給者およびサプライチェーンに関連する人々）に実際の影響を与えかねないものであることを容認するに何ら支障はなく、DPA によるべき要素として否定しないとした。

⑤ 公的資源の効率的な利用

刑事法院は、重大性は弱いとしつつ、重大な詐欺行為に特有の問題を捜査するための公的資源の効率的な利用となるかを検討し、本事案を訴追ではなくDPAで扱えば、専門家を他の事案に配置できることや、Tescoらの事案と同様の経済犯罪に関し、企業の自主申告や倫理的行動のインセンティブとなつて、認容した。

（3）結論

刑事法院は、上記のとおり（1）違反の重大性と（2）事案に特徴的な要素を検討した結論として、本事案にはDPAによることが司法の利益にかなうと結論付け、次にDPAの条件が公正で合理的かつ権衡が取れているかを検討するとした。

2 DPA の条件の検討

1. DPA の条件

DPA の重要な原則は、DPA に定める以下の条件に従うことにより、刑事法院の承認日から3年間訴追を猶予し、その後は手続きを中断するものである。SFO が刑事法院に申請した DPA に定める条件とは、i) DPA 期間中の SFO、他の法執行および規制当局からの要請への協力、ii) 金銭罰 £128,992,500 の支払、iii) SFO でかかったコスト (£3 mil) の支払い、iv) レビューと報告を行った外部監査人への手数料・費用支払い、v) コンプライアンス・プログラム（外部監査人によるレビューおよび報告）の遵守である。金銭罰の金額は DPA から30日以内に、コストは利息とともに10日以内に支払い、違反があった場合は訴追・刑事手続を再開する。さらに、非開示であった行為や、不正確・誤解させるような、又は不完全な情報があきらかになった場合も、訴追猶予等の保護はなくなる。訴追猶予が3年とされたのは、テスコ・ストアーズが SFO の捜査に完全に協力的であり、既にコンプライアンス・プログラムも進展しているので、効果的で目的達成に十分な期間は3年間（2020年4月10日まで）が相当としたことによる。

刑事法院は、上記 DPA の条件をそれぞれ検討し、特に金銭的制裁に関しては、①利益吐出しおよび補償（Disgorgement of Profits and Compensation）と、金銭罰に関する②序論・③損害（Harm）・④有責性（Culpability）および⑤酌量（Discount）について詳細な分析と検討を行って結論づけている。以下、制裁金に関する刑事法院の判示を確認する。

2. 利益吐出しおよび補償

DPA の金銭罰の基準として採用されている違反企業ガイドラインでは、賠償命令（ステップ1）と押収の必要性（ステップ2）を検討することとなっている。刑事法院は、テスコらが告発された行為の結果としての吐出すべき利益は特定できず、よって吐出しの問題は生じないとした。

一方、補償については、他の DPA（賄賂の事案）に比べて単純または簡単に評価できないこと、機関投資家 2 者のみしか SFO との交渉および捜査に助力していないこと、民事訴訟手続きが別途個別に提起されている状況を示したうえで、FCA の原状回復措置について以下のとおり言及した。

刑事法院は、まず、FCA が、DPA 交渉とは別に、① FCA が 2014 年 8 月 29 日の公表に対して、虚偽若しくは誤解を与える情報を流布するもので FSMA118 条 7 項違反の市場阻害行為を構成すると結論付けたこと、②これにより同法 384 条に基づいて FCA は、市場阻害行為の結果としての損失被害者がある場合、FCA が損失の範囲であると考えた金額を、当該被害者に支払いを要請する原状回復を求める権限があること、③ FCA は、市場に誤解を生じさせていた 2014 年 8 月 29 日から同年 9 月 22 日の期間中にテスコ株式または債券を買い付け、その後も保有していた買主には過払いがあったとして、テスコらに £84.4mil の原状回復の支払を求め、2 社はこれに合意したことに言及した。次に、FCA が、テスコの役員会に公表が市場阻害行為となることの十分な認識がなかった結果として、テスコらに £84.4mil の原状回復を要請したことは、株式と債券の保有者に対する責任を反映したものであるとした。そして、この事実は DPA の一部として賦課されたもので、金銭制裁全体からみて相当であると結論付けている。すなわち、FCA の原状回復措置を DPA の補償として認容したものとなっているようである。⁽²⁴⁾

3. 金銭罰：序論

刑事法院は、DPA で課される金銭罰の額は、刑事訴訟手続きで犯罪者に課されるものと概ね相当するものであることが要請されており、また、課すべき金銭罰の分析に際しては、SFO と同様に、処罰ガイドラインのなかで、違反企業ガイドラインによるとして、金銭罰の検討基準を示した。

4. 金銭罰：損害

処罰ガイドラインは、不正会計 (false accounting) に関与した場合の損害

額を特定していない。贈収賄の場合はグロス利益で金銭罰の金額を評価し得るが、本事案の不正会計のケースでは、特定の利益または損失の発生がない。違反企業ガイドラインでは、このような場合について、前述のとおり、以下の測定手法を提供している。「獲得し得た金額の十分な証拠がない場合、相当の収益（relevant revenue）の10-20%（例えば、違反期間中、違反に関連する生産または事業分野から得られた世界的な収益の10-20%）が相当な基準となり得る」というものである（ステップ3）。

SFOは、上記手法を用いて以下のとおり算出した。まず、訴追対象となり得る期間に相当するTesco・ストアーズのUK食品の商業所得（Commercial income）を£1.021Bilと見積もり、ここから過大計算書の£257milを減じた£764.4milを「真実の（true）」数値、すなわち上記の相当の収益とする。次に、パーセンテージ決定の出発点を15%とし、市場に対して行われた虚偽表示期間の3週間中に損害が生じていることを反映させ、⁽²⁵⁾11.25%に減額した。その結果、SFOによって評価された総合的な損害の数値は£85.995milとなった。

刑事法院は、このSFOによる損害額測定アプローチの難しさを理解しつつも、他のアプローチによりFCAとTescoらが、同額で合意していることを指摘した。このアプローチとは、FCAとTescoらが合意した、誤解を与える計算書によって損失を被ったTesco株式および債券の投資家に対する原状回復または賠償スキームにおいて決定した損害額である。FCAは、当該期間の全取引データベースを保有しており、独立専門家のアドバイスを得て、約£85mil（内、株式は£78.4mil・債券は6mil）と利息がスキームにおいて支払われるべき賠償の合計額であると見積もっている。

SFOは、FCAの上記アプローチについて、取引の結果、損失を被った投資家集団の実際の分析であり、これらの損失は合理的な損害額となり得ると認めている。FCAによる数値は、違反企業ガイドラインのアプローチで評

価された£86mil とほぼ同額である。これにより、刑事法院は、数値は公正で、合理的かつ権衡が取れているものと認容した。

5. 金銭罰：有責性

(1) 有責性に相当する違反カテゴリーと基準点の検討

違反企業ガイドラインによると、発生した損害を表す数値を評価するに際して、有責性に相当する違反カテゴリーを決定する必要がある(ステップ4)。

刑事法院は、本事案については、カテゴリー範囲として300%の基準点で倍数200-400%となる高位の有罪性に陥った状況であるとした。理由は、継続期間に渡って、シニア・マネジメントが商業所得 (commercial income) についての誤った表明の流布を組織的に計画・実施し、従業員にそれを行うよう圧力をかけた主導的な役割を担ったことにある。重大性の加重要素としては、Tesco・ストアーズに違法な会計慣行 (illegitimate accounting practices) をもたらすこととなった予算要請カルチャーの継続、Tesco (ファイナンスグループと外部監査人も含めた) に対する行動の隠ぺい、その結果としての市場における完全性と信頼性への重大な損害が特定された。スタッフの一人による特段の懸念表明が無視された事実も、含めることが正しいとする。

反面、重大性の軽減と緩和の反映を行う4つの要素があるとした。第一に、Tesco・ストアーズは、過去に相当の有罪判決を受けたことはなく、民事または行政執行の対象となっていなかったこと、第二に、Tesco・ストアーズが自発的に違反を報告し、早期に認め、捜査に協力したこと、第三に、カルチャーの問題に対処するステップを取ったこと、既に離職した主導者が決定した結果として発生した事態であること、最後に、虚偽計算書の結果として株式の購入者に損失が生じていたものの、Tesco・ストアーズは発生した事態からは何ら利得または利益を得ていなかったという要素である。

DPA は、制裁の基準点を300%としており、損害数値85.995mil から、ディ

スカウント前の制裁金は 257.985mil が適当とし、刑事法院はこのアプローチに同意するとした。

（２）罰金の調整

刑事法院は、2003 年刑事司法（Criminal Justice Act 2003）164 条に従い、違反企業ガイドラインでは、金銭罰全般が、利得を取り上げ、相当の追加的な懲罰（punishment）および抑止効果の提供を確実にする効果があるか、裁判所に「step back（一步下がって客観的に考慮する）」を要請していることに言及し、金銭罰の調整を検討した。検討に際しては、同ガイドラインから「罰金には、現実的な経済効果が十分になければならず、その効果とは、マネジメントと株主の双方に法遵守の必要性を自覚させることである。罰金には、違反企業が業界から排除される効果があり、悪質な事案では、そのような成り行きも受忍される」（ステップ 5）とする個所を引用し、この事案について、SFO とテスコら側の弁護士の合意は、懲罰と抑止の目的を達成し、テスコ・ストアーズの財務状況を勘案するに、現実的な経済効果が十分にあるとして認容した。

6. 酌量

前述のとおり、DPA の制裁は、刑事訴訟手続きで犯罪者に課されるものと相当していなければならない。SFO は、2003 年刑事司法 144 条および有罪答弁に関する量刑ガイドライン評議会のガイドラインを反映し、テスコ・ストアーズが DPA に合意したことを考慮して、1 / 3 の全減免（full reduction）が相当であるとした。

刑事法院は、1 / 3 の減免は当初の有罪答弁を反映したもので、DPA の場合は、自白により高い酌量が正当化でき、先例の XYZ 事件と Rolls-Royce 事件では、50% の酌量が相当とされたことを引用した。その上で、SFO が、「テスコ・ストアーズは協力水準の好事例である」としていることをもって、金銭的な制裁の酌量を 50% とする同様のアプローチは正当化できるとし、金

銭罰を£128,992,500に減額するとした。そして、全ての事情を勘案し、公正で合理的かつ権衡が取れていると結論づけた。

V FCA による市場阻害行為の認定と行政措置・制裁の決定

FCA は2014年9月30日に調査開始をtescoに通知していたが、同年10月29日にSFOが調査を開始すると、FCA は一旦、調査を中断する。その後、FCA はtescoと協議し、2017年3月にDPAによる解決も考慮して合意に達し、tescoに最終通知を発出した。最終通知およびその発出の際のプレス・リリースによって、FCA が示した市場阻害行為の認定、行政措置・制裁の決定およびその結果に対する見解は以下のとおりである。

1 市場阻害行為の認定

1. 違反行為

FCA がtesco事件において認定した市場阻害行為は、tescoによるFSMA118条7項(誤った若しくは誤解を招く印象を与える可能性のある情報の流布)違反である。具体的には、tescoが2014年8月29日に公表したトレーディング・アップデート(以下、「8月公表」という)において、同月23日終了半期の予想営業利益を約£1.1bilとしたが、同年9月22日に同利益が過大であった旨と修正を公表(以下、「9月公表」という)、その期間中に、8月公表情報によりtescoの上場株式と債券の市場価格がかさ上げされたため、同公表が、誤った若しくは誤解を生じさせる情報の流布であったとするものである。tescoとtesco・ストアーズは、情報が誤った若しくは誤解を与えるものであったことについて、知っているか又は知っていたと合理的に判断され得ることから、2者とも違反者と認定するとした。

2. テスコの違反事由

テスコ・ストアーズは事実として過大利益に認識があったものであるが、テスコの違反事由についてFCAは、特に以下の認定を行った旨を述べている。FCAは、テスコの役員会メンバーが、8月公表に誤った若しくは誤解を招く情報があったことについて、知っているか又は知っていたと合理的に判断され得るものであったと示唆するものではなく、テスコの役員会は、認識水準は十分であった(knowledge at a sufficiently high level)ものの、誤った若しくは誤解を招く8月公表について、特定の文脈や目的に照らすと市場阻害行為となることについては不十分な水準(below the level)にあったとしており、この点がテスコの違反であるとしているのである。すなわち、テスコの違反事由は、テスコ役員会メンバーの認識有無ではなく、役員会が認識すべきところ、その水準が不十分であったことが違反事由となっている。

3. 市場への影響

FCAは、8月公表の結果として、テスコの上場証券に誤った相場が発生し、証券の買主は高い価格を支払い、その期間中に売却した場合以上の損失を被ることとなったことと、テスコの役員会が、8月公表の誤りの発覚後、至急で9月公表によって修正を行うことにより虚偽の市場が収束したことにも言及した。これらの認定事実は、制裁内容(制裁金賦課か公開譴責か)と原状回復措置要請とを決定する際に考慮されている。

2 行政措置・制裁の決定

上記のとおりFCAは、テスコらにFSMA118条7項違反の市場阻害行為を認定し、その結果として、FCAには、FSMA123条1項による制裁金賦課、同条3項による公開譴責、同384条5項による原状回復措置要請の権限があると結論付けたうえ、テスコらへの行政措置・制裁の内容を以下のとおりとした。

1. 原状回復措置の要請

FCA は、上記の認定により、FSMA384条5項の権限に基づき、テスコに対し、連帯して損失を被った投資家への原状回復措置を要請することとし、以下を具体的に定めた。

原状回復措置を受けられる適格要件としては、8月公表の日(2014年8月29日)から9月公表の日の直前取引日(同年9月19日)の期間(以下、「相当期間」という)中、ロンドンまたはアイルランド証券取引所上場のテスコ株式と債券を、現金を対価とし、通常の決済サイクルで購入し売却していない残高の保有者とし、8月公表関連の刑事告発対象者・テスコからの損害賠償既受領者や、レボ取引・貸株取引その他の金融取引およびデリバティブは除外される。

原状回復額の算出アプローチとしては、9月公表の日の直前取引日である2014年9月19日の終値と、9月公表の日である同月22日の終値の差額から、経済と業界全般の価格動向を調整した下落部分とする。株式は1株当たり24.5p、債券は35銘柄毎に指定(買付額面を額面で除したものに、銘柄毎に算出された額面1~5%前後の金額を乗じるもの)する。なお、遅延利息は、適格要件に該当する投資家を機関投資家(政府系ファンド、中央銀行、銀行、保険業者、投資会社、ヘッジファンド、投信、年金基金)とそれ以外の投資家に分け、前者には年利1.25%、後者には年利4%を適用する。

FCA は、相当期間中の全取引のデータベースを保有しており、適格要件を満たす投資家は約1万、買付株式数は約320百万株、支払総額は£85mil⁽²⁶⁾およびその利息であるの見積もっている。

原状回復の適格者からの申請の受付から支払までのスキーム管理は、テスコらが指名した代理人が行うこととした。KPMG が管理者となり、スキーム期間は2017年8月31日から2018年11月30日となった。

2. 公開譴責による制裁の選択

FCA は、制裁金賦課と公開譴責のどちらを制裁とするかを検討したところ、本事案ではテスコまたはテスコ・ストアーズのいずれに対しても裁金賦課を相当とは考えないとした。その理由について FCA は、テスコ・ストアーズが DPA に基づいてかなりの金銭罰を支払うこと、テスコらが FCA と SFO に模範的協力を提供したことからすると、テスコらへの最終通知を公表する公開譴責と原状回復措置要請によることが、FCA の目的に適合的であるとする。また、DPA がテスコ・ストアーズの潜在的な刑事責任に関するものであって、テスコまたはテスコらの従業員や代理人が有責であるか否かを明確にしたものではないこと、テスコらが今後、同様の違反行為が起らないための措置を講じたことも挙げている。

3 FCA の決定した行政措置・制裁に対する自らの見解

FCA はプレス・リリースにおいて、自らの決定内容について、「公益に資する (in the public interest)」とする見解を示した。その理由として「テスコは、市場阻害行為の責任を受け入れ、市場阻害行為によって生じた損失に直接取り組む適正な方法で行う賠償に合意し、投資家訴訟のコストや負担を回避した」ことを挙げている。

VI まとめ

以上、テスコ事件に対して、刑事と行政により、どのような制裁・措置が検討・決定されたかを確認してきた。同事件は、我が国にはない司法取引と行政による被害者救済措置 (FCA としても上場会社に対する初めての事案) が適用され、その詳細が判決文と行政通知によって明らかにされた事案であ

ることから、英国において、上場企業の不正事件に対し、どのような制裁と救済の制度が用意され、実際に運用されたかを具体的に知ることのできる一事例として注目される。

テスコ事件に対する制裁・措置については様々な立場からの分析や評価が可能であるが、以下では私見ながら、資本市場法制度の観点から特に関連性があり、着目すべきと思われる点をまとめる。また、我が国の資本市場規制と相違しており、参考とすべき点については若干の考察も試みることにしたい。

1 刑事制裁の検討における資本市場(株主・年金基金)への影響の重視

1. DPA の考慮要素の対象

違法行為が疑われる事案に対して、刑事訴追ではなく DPA の手続をとるかについては、十分な証拠の存在と、公益にかなうかによって判断することとなっている(DPA コード1)。どのような公益を考慮すべきであるかについては、DPA コード2に考慮要素として示されたものがあり、犯罪の被害の程度、費用対効果、対象企業の状況(過去の法令遵守状況、コンプライアンス・プログラムや回復措置の有無、自主申告か否か)と並んで、有罪判決による趨勢が挙げられている。この有罪判決による趨勢とは、対象企業が有罪判決を受けることにより、公共事業からの除外や市民・従業員・株主および年金基金におよぶ影響を示すもので、公益の観点から考慮すべきとされている。対象企業株式の直接保有者と運用として投資している年金基金を、公益を考慮する対象範囲に含めている点は、刑事制裁において資本市場への影響を重視するスタンスの表れといえよう。

2. テスコ事件において考慮された影響

テスコ事件で刑事法院は、有罪判決による趨勢を考慮する際、第三者(筆者注:市民・従業員・株主および年金基金)の利益に強い衝撃や、テスコ株

価への潜在的影響により年金スキームに潜在的脆弱性がもたらされることを指摘している。また、本事案の特徴と関連付け、企業の会計慣行と全く関連性のない人々（従業員、年金受給者およびサプライチェーンの関係者）に実際の影響を与えかねないとの懸念を決定的な考慮要素として示した。

3. 我が国 DPA の導入検討に向けて

刑事訴追ではなく DPA を選択することにより、対象企業自身が賦課される金銭罰の額は有罪の場合と同水準であるが、主要上場企業の不正行為が資本市場を通じて当該上場企業の投資家（特に年金受給者）もたらされる影響を回避できる制度設計とその一例として、テスコ事件の DPA による解決は興味深い事例といえる。

我が国では、冒頭で述べた通り自己負罪型の訴追延期合意制度は未導入であるが、上場企業の不正事件への適用を想定した場合、資本市場への影響を重視する英国型の DPA の制度設計と運用は、参考に値すると思われる。

2 実質的判断による二重金銭制裁回避

1. SFO・刑事法院と FCA の相互的調整

テスコ事件では、子会社の不正会計に基づく上場会社の誤った公表により、その上場有価証券の価額に影響がもたらされたので、当然に監督官庁である FCA の規制対象事案であるが、実際には SFO の捜査が先行した。これは、従業員の内部告発による報告を受けたテスコの役員会が、いち早く SFO への全面的協力を決議し実行した経緯から、当初より SFO が関与することとなったからであろう。その後、金銭罰を含む内容の DPA の協議が先行し、それに追隨して FCA が行政措置を検討する流れになったようであり、FCA は FSMA123 条に基づく公開譴責による制裁と、同 384 条に基づく原状回復をテスコに要請するが、テスコまたはテスコ・ストアーズのいずれにも制裁金賦課は適当でないと結論付けた。また、SFO・刑事法院も、DPA の条件

としての補償を検討するにおいて、TescoらがFCAの原状回復措置に合意し、DPAの条件の一部になっていることによって、FCAとは別に補償を定めないことを認容している。これらの結果、同一事件に対して刑事と行政の二重金銭制裁が課されることにはならず、Tesco・ストアーズに刑事制裁として金銭罰が課され、Tescoらに行政制裁として損失を被った被害者への原状回復要請措置が講じられることとなった。

2. FCAの理由付け

FCAは、制裁金ではなく公開譴責とした理由について、Tesco・ストアーズがDPAに基づきかなりの金銭罰を支払うことと、TescoらのSFOとFCAへの模範的協力の提供を鑑みると、公開譴責と原状回復がFCAの目的に適合していると述べている。また、DPAはTescoらの従業員の有責性を明確にしたものではないこと、Tescoらが再発防止措置を講じたことも挙げた。FCAの制裁賦課の目的が、違反者および他の者の再発防止、準拠行為の利益を一般に示すこと、規制または市場管理の高い基準を推進することにあること（DEPP6.1.2）を意味しているとすれば、FCAの上記理由付けと整合的といえる。

3. 我が国課徴金制度の再考に向けて

我が国の課徴金制度における課徴金の水準や監督官庁の裁量に関し、しばしば刑事罰との併科について、二重処罰の禁止（憲法39条）の観点からの議論がなされているが、英国においては、制定法上、二重処罰を禁止する根拠条文は存在していない。したがって行政上の制裁金と刑事罰の併科は可能であると考えられるが、運用上、いずれか一方の手続がとられていることが指摘されている。⁽²⁷⁾ Tesco事件においても同様の運用がとられており、その事情（FCAの理由付け）は上記のとおり、FCAの制裁目的からの判断によるものであった。

我が国の金商法の課徴金制度は、経済的利得相当額を基準とし、刑事罰⁽²⁸⁾

と併科しても二重処罰の禁止には当たらないよう、刑事罰の没収・追徴があった場合は課徴金との調整を行う（金商法185条の7、185条の8）。また、二重処罰回避のため、課徴金納付命令については、予め行政庁の裁量が極力排除されている。⁽²⁹⁾ もっとも実務上は、証券取引等監視委員会が、違反に対する処分として課徴金が相当と判断した場合は金融庁長官に課徴金の勧告を行い、違反が悪質で刑事罰が相当と判断した場合は検察官に対して告発を行うという、事実上の振り分けが行われているとされる。⁽³⁰⁾ また、平成20年金商法改正による課徴金の水準の引上げや、裁判例において発行開示書類の虚偽記載に対する課徴金については具体的な利得は要件ではないとされる（東京地判平成26年2月14日判時2244号6頁および東京高判平成26年6月26日裁判所 HP）等、利得概念も変化している。⁽³¹⁾

テスコ事件では、刑事罰と行政罰がそれぞれの制裁目的を充足するよう相互に調整して併科されている。比較するに、我が国では二重処罰の禁止が明文化されているため、課徴金制度は二重処罰を回避する制度設計・運用がなされ、刑事罰と行政罰の相互調整による併科という発想はとられない。しかし、近時、立法政策として、制裁機能発揮の観点から利得相当額以外の課徴金の水準や、監督当局に課徴金納付命令について裁量を認めることを検討すべきであるとする指摘もある。⁽³²⁾ 課徴金制度の再考に際し、英国の監督当局の制裁権限や運用事例は、その参考となろう。

3 利得がない場合の金銭罰の算定アプローチ

1. テスコ事件の算定

テスコ事件は、子会社の従業員らが、目標達成のプレッシャーから不正会計を重ねてしまった事象であり、風説の流布により株価を操作し、株式取引で利得を図ったものとは異なる。したがって刑事法院が認定した通り、テスコの上場株式・債券の価額に影響があったものの、テスコらに直接の利得が

もたらされたものではない。このような場面に対して SFO と刑事法院は、十分な証拠がない場合の金銭罰の測定手法を提供する違反企業ガイドラインを準用し、Tesco・Storesの商業所得を基準に金銭罰の算定を行っている。市場阻害行為では、資本市場に損害があっても、結果として違反者に利得がないことも当然にあるため、このような企業の事業規模を反映した金銭罰の算定アプローチは有効といえる。⁽³³⁾

2. 我が国の金商法による試算

我が国の金商法に基づく金銭制裁では、どのように算出されるであろうか。Tesco事件の市場阻害行為（虚偽または誤解を生じさせる印象を与える情報の流布）に直接相当する金商法上の違反行為の規定はないものの、①風説の流布（158条）または②虚偽記載等のある継続開示書類の提出（172条の4）の違反行為が比較的近いといえる。仮にこれらを当てはめてみた場合、①風説の流布では、刑事責任と課徴金（173条1項）ともに有価証券取引行為が要件であるので、市場価額に影響があっても、本事案は制裁対象外となる。ちなみに法人の罰金は7億円以下（£5.1mil. £1=137円で換算。以下、同レートで換算する）である（207条1項1号）。②虚偽記載等のある継続開示書類の提出では、課徴金は600万円または市場価額総額の10万分の3のいずれか大きい額で、半期報告書はさらにその2分の1である（172条の4第1項。虚偽開示により資金調達コストが低下したとして算出するもの⁽³⁴⁾）。これをTesco事案に適用した場合、£279,551となる（刑事法院の認定事実で、修正公表の株価が11.59%下落し、株式総額では£2.16bil 相当の減額であったことから、筆者が試算）。刑事罰では、仮に重要な事項について虚偽記載のある有価証券報告書の提出に該当した場合、5億円以下の罰金（£3,649,635）である（207条1項2号）。いずれにしても、英国の金銭罰（Tesco・Storesの酌量前の金銭罰は£86mil）とかなりの差異がある感は否めない。刑事責任はさておき、課徴金制度については、事業規模に応じた算定アプローチや

構成要件について、監督当局の裁量も含め、再考の余地があるように思われる。

4 株式市場への損害の観点からの被害者救済措置

1. 行政措置による被害者救済とその結果としての株主訴訟回避

テスコ事件には、いわゆる流通市場における不実開示による賠償責任問題が含まれている。刑事法院の事実認定によれば、英米において、多数の原告による£10mil・\$212milの賠償請求訴訟が提起されており、一部は米国で和解（12mil）する等の趨勢があった。不実開示から修正公表までの期間は24日間と短い、テスコ株式はロンドン証券取引所の時価総額100社以内・FTSE100インデックス銘柄であり、修正公表日に株価は11.59%下落したことから、資本市場に相当の影響があったことは事実である。

FCAは最終通知とプレス・リリースにより、テスコらとFCAが合意した原状回復措置で救済される適格投資家は1万、対象株式数は約320百万株、総額£85milに及ぶもので、投資家訴訟のコストや負担が回避できたことを評価している。

テスコ事件は、上場企業の不正事案にFCAが原状回復措置を要請した初めての事案であった。今後の事案の積み上げが注目される場所である。

2. 原状回復のスキーム

FSMA384・385条による被害者への原状回復要請・命令において、回復すべき損害額の算定や推定に関する特段の定めはなく、FCAまたは裁判所が正当と判断する金額と定められている。テスコ事件は、同384条に基づいて上場会社に市場阻害行為による補償支払いを求めた事例であり、刑事法院の判決文とFCAの最終通知により、行政措置により原状回復の対象となる取引や損害の算定方法（スキーム）の概要が明らかとなった。

着目される点として、①対象者や損害算出のデータは、FCAが保有する

誤った情報が流布されていた期間中の上場株式・債券の全取引データベースに基づく、②原状回復の対象者は、誤った情報が流布された日からその訂正公表日の直前取引日の期間中の上場株式・債券の購入および継続保有者（個人・機関投資家）とする、③原状回復する損害は、訂正公表日とその前取引日の各終値の差額から、経済と業界全般の価格動向を調整した下落部分とする、④損害額には遅延利息を乗じ、年利は機関投資家を1.25%、それ以外を4%とする⁽³⁵⁾、⑤原状回復対象から、既にtescoから賠償を受領した者、レポ取引・貸株・デリバティブ等による保有者は除外する、⑥損害額の算定に際しては独立専門家のアドバイスを得る、といったものが挙げられる。端的にいうと、「市場阻害行為によって上場市場が損害を受けたので、その損害部分を一律に回復する」明確かつ簡便なスキームである。ただし、③の調整の詳細は公表されていないようであり、この点は不透明性が残るものとなっている。

上記スキームによりtesco事件では、賠償対象者は誤った情報が流布されていた期間中に買付けて継続保有した株主に限定され、賠償額は1株当たり24.5pと算出された。公表数値から推測すると、経済と業界全般の価格動向調整の結果、株式下落部分の27%が賠償されるようである。賠償対象とならなかった株主や価格調整に納得できない株主は、このスキームによらず、別途tescoに直接請求または訴訟提起をすることができる。賠償額が少額の株主や、直接の請求や訴訟提起が困難である個人株主は、このスキームに申請することによって、確実に相当程度の救済が実現できることから、資本市場の公益の観点からは、かなり有益性の高いスキームといえそうである。

3. 我が国の被害者救済に向けて

我が国の事例と比較する場合、金商法にはFSMAの定める被害者救済に相当する制度はないため、本事案のようなケースで損害を被った株式取得者が賠償責任を追及する場合は、同法158条の風説の流布または虚偽記載によ

る民法709条の不法行為責任か、流通市場の情報開示規制違反として同法21条の2に基づく発行者責任の追及が考えられる。近時、虚偽記載に基づく民事責任追及事案の判例が積みあがってきているが⁽³⁶⁾、救済対象者については市場取得者のみか、それ以外の者（株式交換やデリバティブによる取得者）も含まれるのかといった点や、損害範囲の算定方法については特に議論が多く、判例・学説とも定まっていない状況にある⁽³⁷⁾。

テスコ事件では、不法行為による損害を個別に賠償する民法的アプローチではなく、「市場に損害がもたらされ、その市場に参加した投資家の損害を賠償する」、いわば資本市場規制的アプローチにより、行政措置として簡便な基準で被害者救済が図られたもので、株主すべての被害（または救済されるべきと考えられる株主とその被害）を救済するものでは当然ないものの、多くの株主（特に少額の個人投資家）が訴訟手続を経ずに救済されるといった大きな公益性が認められ、現実的な被害者救済の制度の一つとして我が国でも導入検討の際の参考となる可能性がありそうである⁽³⁸⁾。

以上

- (1) 同制度の詳細は、渡邊隆彦・田澤元章・久保田隆・阿部博友・田中誠和「米国 FCPA 及び英国 Bribery Act の域外適用と企業のコンプライアンス・プログラムの法的意義」専修ビジネス・レビュー 10 巻1号（2015）75 頁以下、稻谷龍彦・荒井喜美「英国訴追延期合制度の背景・概要と日本企業への示唆」商事2120号（2016）23 頁以下、小山雅亀「イギリスにおける合意に基づく訴追延期制度」西南ロー・レビュー 49 巻2・3号（2017）331 頁以下、杉浦保友「企業不正行為と司法取引」日本大学法科大学院「法務研究」第14号（2017.1）35 頁以下を参照。
- (2) Standard Bank 事件（2015年11月30日刑事法院承認）、XYZ 事件（会社名非開示）（2016年7月11日刑事法院承認）および Rolls-Royce 事件（2017年1月17日刑事法院承認）の3事件。

- (3) 最終承認判決文(Approved Judgement)は SFO v Tesco Stores Ltd (U20170287)。
- (4) 我が国の金融商品取引法158条の風説の流布に類似するものの、FSMA118条7項には金商法158条の「有価証券等の取引等のため」または「相場変動目的」に相当する要件がない等、内容にはかなりの相違がある(詳細は後述)。
- (5) FCA のプレス・リリースは、<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/tesco-pay-redress-market-abuse>、
FCA の最終通知は <https://www.fca.org.uk/publication/final-notice/tesco-2017.pdf>。
- (6) Oxford Business Law Blog by Neil Swift & Nicholas Querée, <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2017/04/tesco-stores-limited-restitution-arising-out-market-abuse>, last visited May 4, 2019.
- (7) 稲谷＝荒井・前掲注(1)24頁、杉浦・前掲注(1)52頁。
- (8) 稲谷＝荒井・前掲注(1)24頁。
- (9) 小山・前掲注(1)355頁。
- (10) 米国と英国で刑事手続を同時進行させた Innospec 贈収賄事件(2010年3月18日判決)において、英国の担当裁判官(Thomas L.J.)は、量刑についての意見として、①SFOの権限は、量刑ガイドラインや先例の範囲を超えるべきではないこと、②合意は、当該事件限りの協議で形成するのではなく、公衆に対して透明で司法部によって監視され、確立した法典化された手続を通じて形成されるべきとした。小山・前掲注(1)336～341頁、渡邊他・前掲注(1)81～82頁。
- (11) 23条は規制業務における一般的禁止、25条は21条(金融販売促進の制限)違反の量刑と抗弁、85条は目論見書が未承認の譲渡可能証券の取引禁止、346条は認可業者の監査人又はアクチュアリーに対する虚偽又は誤解を招く情報提供の禁止、397条は虚偽又は誤解を招く公表等により契約締結等を誘発する行為等の禁止、398条は監督当局に対して故意又は重過失により虚偽又は誤解を招く情報を提供する行為の禁止である。テスコらの過大計算書は、テスコの上場株式の市場価額に影響を与えたものの、FSMA が定めるこれらの違反行為に該当する事案ではなかったようである。
- (12) 658条は有限責任会社の自己株式取得に関する一般的ルール、680条は公開会社の株式取得に対する支援の禁止(678条1項または3項)または私会社である持株会社の株式取得に対する公開会社による支援の禁止(679条1項または3項)に違反した場合の罪、993条は詐欺的取引の罪である。

- (13) 稲＝荒井・前掲注(1)28頁。
- (14) 杉浦・前掲注(1)53頁。
- (15) A Practitioner's Guide to The Law and Regulation of Market Abuse 137 (Karen Anderson eds., 2d ed.2017)
- (16) 我が国の風説流布の罪の成立には、有価証券の募集、売出し、もしくは売買その他の取引、もしくはデリバティブ取引等のため、または有価証券等の変動を図る目的をもって、風説の流布をすることが必要である。風説とは合理的な根拠のない内容のことを指し、必ずしも虚偽である必要はないというのが通説的見解とされている。違反者は、10年以下の懲役もしくは1千万円以下の罰金に処せられ(併科も可能)(金商法197条1項5号)、取得した財産は没収される(同198条の2)。沿革、条文の意義・解釈等については、荒谷裕子「風説の流布をめぐる法的問題の考察」前田重行古稀『企業法・金融法の新潮流』337頁以下(商事法務、2013)参照。
- (17) Anderson, *supra* note 15, at 91.
- (18) FSA v Winterflood Securities Ltd [2010] EWCA Civ 423, FCA v Da Vinci Invest Ltd [2015] EWHC2401.
- (19) Anderson, *supra* note 15, at 138.
- (20) *Id.* at 169.
- (21) FCAによる市場阻害行為規制については、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」阪法64巻6号(2015)31頁以下、拙稿「英国の金融市場阻害行為規制—制裁の決定プロセスと相場操縦事件への適用—」早法94巻3号(2019)427頁以下を参照。
- (22) 課徴金額は、①違反行為により有価証券等の相場を騰貴させた場合は、「当該売付け等の価額－変動させる前の相場による売付け等の価額」、②違反行為により有価証券等の相場を下落させた場合は、「変動させる前の相場による買付け等の価額－当該買付け等の価額」により算出する(金商法173条1項)。
- (23) 本稿ではFSMAに基づく賠償に限っているが、英国では、不法行為を基礎とする判例法により、会社の開示書類の不実記載によって損害を被った者に対して、当該会社やその取締役等の民事責任が認められる事例がある。判例では、詐欺的不法行為においても、また過失による不法行為においても、基本的には、いわゆる取得時差額説に類似する考え方が採用されているようである。英国の不実記載による民事責任全般、判例および他近時の動向については、川島いづみ「イギリス法における不実の企業情報開示に関する民事責任 - 判例法の展開 -」早稲

田社会科学総合研究13巻1号31頁以下(2012)、「イギリス法における不実の流通開示に関する民事責任」石山拓磨・上村達男還暦『比較企業法の現在』361頁以下(成文堂、2011)参照。

- (24) 刑事法院は賠償の問題に関して、FCA の見解がどうあれ、SFO の捜査で合意した事実陳述はテスコを非難するものにはならないこと、この DPA はテスコ・ストアーズのみに関するものであることを強調しておきたいと断っている。FCA の原状回復措置が DPA の条件に含まれるとしつつ、テスコに対する FCA の措置に影響を及ぼすものではないことを明確にする意図であるように推測される。
- (25) 15%を11.25%に減額(4分の3)した根拠について、SFO と刑事法院の公表文書に詳細な言及はないものの、2014年2月23～8月22日半期分の過大計算書が8月29日に公表され、9月22日に訂正公表が行われた経緯からすると、半期決算日から訂正公表日までの期間は1か月(4週間)であるが、過大計算書が市場に公表されていた期間は3週間であることを考慮した可能性が考えられる。
- (26) 株式保有者への原状回復額として算定された£78.4mil (24.5p × 320百万株)は、11.59%下落した株式総額£2.16bil から算出すると、下落総額の3.6%・株価下落分の約27%に相当する。実際の株価下落分からかなり減額調整されたようである。
- (27) 黒沼悦郎『金融商品取引法』744頁(有斐閣、2016)。
- (28) 三井秀範『課徴金制度と民事賠償責任』13頁(金融財政事情研究会、2005)、松尾直彦『金融商品取引法〔第5版〕』698頁(商事法務、2018)。
- (29) 松尾・前掲注(28)701頁。
- (30) 黒沼・前掲注(27)745頁。
- (31) 松尾・前掲注(28)699頁。
- (32) 松尾・前掲注(28)699、701頁。
- (33) なお、偶然であるかもしれないが、上記算定による金額は、FCA が算定した原状回復措置の総額と近い金額であり、このことをもって刑事法院は、算定数値が公正で合理的かつ権衡が取れていることの根拠としている。金銭罰の算定においては、被害者の損失額も要素として考慮されるようである。
- (34) 池田唯一『逐条解説2008年金融商品取引法改正』313、314頁(商事法務、2008)。
- (35) 判決文・最終通知にはFCA がこれらの利率を採用したことについて特段の言及がないため、その根拠またはFCA の考え方は確認できなかった。英国で

は裁判所に利率決定の裁量が認められており（高橋宏司「外国判決に付された遅延利息の法定利率に関する公序審査」同志社法学65巻4号（2013）6頁）、本事実案ではFCAが独自に利率を決定した可能性も考えられる。機関投資家以外すなわち個人投資家により高い利率が適用された点は特徴的である。

- (36) 最高裁判例として、最判平成23年9月13日民集65巻6号2511頁（西武鉄道事件）、最判平成24年3月13日民集66巻5号1957頁（ライブドア事件）、最判平成24年12月21日判時2177号51頁（アーバンコーポレイション事件）、最判平成30年10月11日民集72巻5号477頁（IHI事件）。
- (37) 多数の論稿があるが、最高裁判例と近時の基本的な算定方法（いわゆる「取得自体損害」・「高値取得損害」・「取得時差額」概念による算定方法）について論じたものとして、加藤貴仁「高値取得損害／取得自体損害二分論の行方」落合誠一古稀『商事法の新しい礎石』817頁以下（有斐閣、2014）、神田秀樹「不実開示と投資者の損害」前田重行古稀『企業法・金融法の新潮流』313頁以下（商事法務、2013）。加藤教授は、「投資者が取引市場で株式を取得したことさえ主張立証すれば、投資者が虚偽記載等と相当因果関係のある損害を被ったことの主張立証としては十分であるとの解釈は、発行会社によって開示される情報の真実性に他する投資者の信頼を一般的に保護する必要性に着目したものである。・・・このような定型化には、取引所市場で上場株式を取得した投資者の損害賠償責任などの原告の数が多数に上る場合に、訴訟手続を円滑にするというメリットがある。」（前出844頁）とされ、神田教授は、「（金商法は）虚偽記載が、個々の投資者に対してではなく、市場に対して与えた歪みを問題としているのが妥当である」（前出325頁）とされる。これらは英国の行政規制の考え方と整合する指摘である。
- (38) 流通市場における発行会社の不実開示による被害者賠償については多くの議論があるなか、本稿と関連する指摘として以下がある。上村達男教授はかねてより、「流通市場において損害を蒙ったものは、違法「行為者」がその行為によって利益を得ていなくても、賠償すべきことになるが、その責任の性格は有価証券の取得者を騙して利益を奪ったという詐欺的発想では説明できず、市場価格を公正なものとして信じて取引する投資家に対して、そうした市場価格の公正さを害した者としての、一種の民事制裁的性格を帯びた責任として理解されるべき」こと、「市場犯罪にあっては、さまざまな要因によって左右される価格形成のうちで、当該違法行為によって影響された部分と具体的金額を確定することは不可能である。この点に専門家の介入なしに、あるいは立証責任の転換と

いった対応なしに民事責任は具体化しない。(中略)多様な制裁手段が用意されていることを前提に、政策的な割り切りも肯定し得る」こととされている(上村達男「公開買付市場に対する法規制」企業会計54巻3号(2002)41頁)。また、上村教授は「特定の大投資家だけの抜け駆け的な賠償請求だけを取り出して、あたかもそこに私法的な利害調整がなされたかに発想することは欺瞞である」として、流通市場の損害賠償は市場の公正確保のための制度維持システムの1つとして認識すべきであることを指摘され、河村賢治教授は「課徴金の金額を引き上げ、これを投資者の被害回復に充てる仕組みもあり得る」と述べられている(松岡啓祐「流通市場の虚偽開示に基づく発行会社の民事責任」ビジネス法務(2016.3)124頁)。松岡啓祐教授は上記論考において、アメリカの連邦証券取引委員会が証券訴訟へ積極的に関与することも参考にして、損害の算定においては、規制当局が公正で中立な専門家として介入する可能性を指摘される。さらに松岡教授は、一般不法行為による賠償額認定の限界や、多数の投資者が参加する資本市場においては、課徴金制度や刑事罰の整備・活用を前提とするバランスの取れた救済の必要性があり、損害額の限定の議論には行政規制と刑事責任及び民事責任をトータルに捉える視点が重要であるとされる(松岡啓祐「批判」金商1488号7頁、「虚偽の情報開示を巡る会社及び役員等の責任」青竹正一古稀『企業法の現在』(信山社、2014)376頁)。和田宗久教授は、責任追及を行う株主とそれ以外の株主の間の不公正な利益移転の問題の解決として、損害賠償額を減額する方向性があるが、これには限界があり、中長期的には損害填補機能と開示規制違反行為(違法行為)の抑止機能とのバランスのあり方についてより精緻に検討を行い、立法論を含めた制度設計のあり方を考える必要があることを指摘される(「虚偽記載に関する発行会社の民事責任制度のあり方」ディスクロージャー & IR 8号(2019)15頁)。