

米国 SEC の法人に対する民事制裁金の考え方

野村 亜紀子

要 約

1. 米国の証券取引委員会（SEC）は、2006年1月4日、法人の証券諸法違反に対する民事制裁金についての考え方を表明した。近年、法人に高額な制裁金を科す事例が増えていることが背景にあった。
2. 法人に対する民事制裁金は、その負担が罪のない株主に及びうる点が、個人に科す場合と異なる。SEC は、民事制裁金を科すべきかの判断において、不正行為により法人が直接的な利益を得たかどうかのポイントになるとした。また、民事制裁金が、被害者救済基金の資金源になりうる点も考慮するとした。
3. SEC は 2001 年に、法人への法執行を決定する際に、法人の違法行為への迅速な対応や、SEC の調査への協力などを評価するという枠組みを表明しており、これは今回の考え方でも踏襲されている。これらに基づき、類似の事案でも異なる制裁が課されうるなど、規制の実効性を高めるために、SEC による柔軟な制度の運用が行われている。
4. わが国では、2005年4月に課徴金制度が開始され、2005年12月からは有価証券届出書に加えて有価証券報告書への虚偽記載も対象となったが、課徴金の金額水準は法律により詳細に規定され、米国のような柔軟な制度運用は難しい。今後、わが国の制度改革が検討される際には、米国の制度のあり方は参考になろう。

・ SEC の法執行における民事制裁金

米国の証券取引委員会（SEC）は 2006 年 1 月 4 日、法人の証券諸法違反に対する民事制裁金についての見解を表明した¹。民事制裁金は、SEC の法執行の手段の一つで、個人、法人、証券業者などの行為者のタイプに関わらず適用される。SEC は最近、不正会計や開示書類の虚偽記載等、法人の証券諸法違反に対して高額な民事制裁金を科すようになっていたが、一方で、その意思決定がどの

ような考え方に基づき行われているのかは、必ずしも十分に明示されていなかった。今回の文書は、このような問題意識の下で出されたものである。

SEC の主な法執行の手段をまとめると、図表 1 のようになる。民事手続きでは、SEC が連邦裁判所に、違法行為者への制裁を求める民事訴訟を提起する。ただし、SEC と行為者との間で事前に和解が成立した状態で訴訟が提起されることが多く、この場合、行為者が、違反の事実を肯定も否定もしないまま、制裁に同意することになる²。行政手続きで

は、SEC の職員である行政法判事の前で行われる審問会を経て制裁が決定される³。刑事手続きは司法省が行うが、SEC は悪質な事案等につき、司法省に刑事訴追を促す役割を担っている。

SEC の規制対象業者ではない一般の個人や法人に対する民事制裁金は、民事手続きの一種であり、連邦裁判所への訴訟の提起を経て、科されることとなる。制裁金の対象となる行為類型には制限が設けられていないが、法人が行為者の場合の実例を見ると、ほとんどが不正会計や報告書への虚偽記載である。

制裁金の金額には、違法行為の重大性及び行為者の種類に応じて上限が規定されている

(図表 2)。ただし、インサイダー取引については、別途、不当に得た利益または回避した損失の 3 倍という上限が定められている。

・ SEC の法人への制裁金に関する考え方

SEC は今回、法人への民事制裁金に関する考え方を示すに当たって、一見、類似する 2 つの事案だが、片方は民事制裁金を科され、もう片方は科されなかったというケースを引き合いに出しつつ、自らの見解を公表する形を取った。以下で、その概要を紹介する。

1. 法の趣旨の確認

SEC はまず、自らに民事制裁金に関する

図表 1 SEC の法執行の手段

主な法執行手段	概要
◆ 民事手続き： SEC が裁判所に民事訴訟を提起し、判決を得る。対象は何人も可	
<ul style="list-style-type: none"> ・ 差止命令 (インジャンクション) ・ 付随的救済 ・ 一方的緊急差止命令 ・ 民事制裁金 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 現在証券諸法・規則違反が行われている、将来行われる可能性のある場合に、その違法行為を差し止める。 ・ 不当利得の吐き出し (違法行為者が不当に得た利益を回収し被害者に払い戻す)、資産凍結 (被害者救済のための被告の財政状態維持)、違反行為により結ばれた契約の取消など。差止命令に付随して行われる ・ 裁判の終結までの現状維持のため、一方の申立に基づき行為を制限する ・ 違法行為者に対し制裁金を科す。インサイダー取引規制違反では、違法行為者の監督者も対象となりうる。制裁金は国庫に納付されるか、または被害者救済基金に繰り入れられる
◆ 行政手続き： 行政法判事の前で審問会を行い、審決を得る。不服な場合は連邦控訴裁判所に控訴	
<ul style="list-style-type: none"> ・ 登録停止・抹消、営業停止 ・ 業者に対する制裁金 ・ 排除措置命令 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 証券業者など SEC の規制下にある者の業者登録や営業停止 ・ SEC 規制下の業者に対する制裁金 ・ 証券諸法・規則に過去に違反した、現在している、将来違反しようとしている場合に、当該行為の停止を命ずる。対象は何人も可。付随して不当利得の吐き出し命令も可
刑事手続き： SEC は、悪質、被害の大きい事案等につき、司法省に刑事訴追を促す通報を行う	

(出所) 野村資本市場研究所

図表 2 民事制裁金の上限

行為の重大性及び行為者の種類	金額 (2005 年)
第一段階 (通常の違法行為)	
自然人	\$6,500
その他	\$65,000
第二段階 (詐欺)	
自然人	\$65,000
その他	\$325,000
第三段階 (多大な損失)	
自然人	\$130,000
その他	\$650,000

(注) インサイダー取引規制違反は別の規定あり

(出所) 17 CFR 201.1003

権限を付与した法の趣旨を確認するところから始めた。証券諸法違反全般に関する包括的な民事制裁金は、1990年証券執行救済及びペニーストック改革法（Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990、以下、証券執行救済法とする）により導入された⁴。同法の立法過程で作成された連邦議会文書によると、立法者は、民事制裁金の対象に証券発行体が含まれることを明らかに認識していた。ただし、法人に対する民事制裁金は、最終的にはその株主の負担となりうることから、株主が違法行為により、不当な利益を得た場合に科されるべきであり、株主も違法行為の被害者である場合は、法人ではなく違法行為を犯した個人を対象にすべきだとした。

民事制裁金に関する証券諸法の規定に重要な修正を施したのが、2002年サーベンス・オクスレー法だった。民事制裁金は、元々は国庫に納付されていたが、同法により、SECの裁量で被害者への救済基金に追加することも可能となったのである。したがって、仮に違法行為のあった法人の株主が、被害者でありながら民事制裁金のコストをも負担することになったとしても、救済基金を通じて被害者としての補償を得る途が開かれた。この改正の意図としては、証券諸法違反の被害者に対する補償の資金源を増やすこと等があった。

2. 9つのポイント

SECは、まず、法人に対する民事制裁金は、SECの包括的な法執行プログラムにおいて必要不可欠であること、SECが違法行為に対して適正な抑止を働かせるのに役立つこと、を基本観として確認した。

次いで、上記2法の趣旨を踏まえて、個人ではなく法人に対し民事制裁金を科すことの適切性を判断する際に、次の9つの点を考慮するとした。（図表3を参照）

まず、主要な2点として、違法行為によ

る法人の直接的な利益の有無、民事制裁金が被害者たる株主にとって補償となる、もしくは損失を拡大させる程度、が挙げられた。第1の点については、例えば、法人が、収益の増加といった形で直接的な利益を得た場合は、民事制裁金の申し立ての正当化が可能とされた。これは、証券執行救済法の趣旨を意識した考え方と言える。第2の点については、民事制裁金は不正に関して責任のない株主に負担を強いるリスクがあるものの、民事制裁金が被害者救済のための資金源となり得る点が指摘された。これは言うまでもなく、サーベンス・オクスレー法による改正の目的を意識したものである。

これら主要な2点に加えて、法人に民事制裁金を科すべきかどうかの判断材料として、以下が挙げられた。

民事制裁金を科すことにより、同種の違法行為の抑止効果が高まるかどうか
被害の深刻さや被害者の数
違法行為が法人内の多数の共謀によるものだったかどうか
違反者に詐欺的意図があったかどうか
違法行為は摘発が困難なタイプかどうか
法人が是正措置を講じたかどうか
SEC及びその他法執行機関に対し協力的だったかどうか

3. 異なる制裁が課された2つの事案

上述の見解表明に当たって引き合いに出されたのは、マッカーフィー（McAfee, Inc.）とアプリクス（Applix, Inc.）という2社による証券諸法違反だった。

両社の事案の概要は図表4の通りである。マッカーフィーは98～2000年の1年半以上にわたり、同社CFOが指図し幹部社員が実行に移す形で、会計操作等により収益を過大に計上した。同社はまた、その間、過大評価された自社株を用いて、企業買収を行った。アプリクスは、ソフトウェアのライセンス料

図表 3 法人に対する民事制裁金をめぐる 9つのポイント

ポイント	考え方
法人の直接的利益	<ul style="list-style-type: none"> ・ 費用の減少や収益の増加などにより、法人が直接、重要な利益を得た、あるいはその他何らかの形で不当な利益を得た場合は、制裁金を科すべきとなりうる ・ 法人の株主が不当な利益を得た場合は、制裁金を科すべきとなりうる ・ 現在の株主が違法行為の犠牲者の場合は、科すべきではないとなりうる
株主の負担と補償	<ul style="list-style-type: none"> ・ 責任のない株主に制裁金のコストを負わせるリスクと、制裁金が株主への補償の資金源になりうる点 ・ 制裁金が株主への補償の重要な資金源という場合は、制裁金を科すべきとなりうる ・ 制裁金が、投資家、法人、第三者を不当に害する場合は、科すべきでないとなりうる
抑止効果	<ul style="list-style-type: none"> ・ 類似のケースに対し強力な抑止力となりうる場合は、制裁金を科すべきとなりうる ・ 特殊な事例で、繰り返される可能性の低い場合は、科すべきでないとなりうる
被害の深刻さ	<ul style="list-style-type: none"> ・ 被害の深刻さ、被害にあった人数、法人が罰せられない場合の社会的悪影響の程度は、制裁金の適切性の判断材料として重要
法人内の共謀	<ul style="list-style-type: none"> ・ 法人内での違法行為への加担が広範囲にわたるほど、制裁金が適切となる ・ 少数の個人による単独の行為の場合、制裁金は不適切となりうる。法人がこれらの個人を排除したかどうかも考慮される
詐欺的意図	<ul style="list-style-type: none"> ・ 違反者の有責性、詐欺的な意図が明白な場合は、制裁金が適切 ・ 意図的な詐欺行為の結果でない場合は、制裁金の科される可能性が低下
摘発の難易度	<ul style="list-style-type: none"> ・ 摘発の難しい違法行為は、特別に高いレベルの抑止が必要となるので、制裁金を科すべきとなりうる
法人による是正措置	<ul style="list-style-type: none"> ・ 過去の違法行為への処分と同時に、将来の違法行為の予防も重要。違反の生じた法人の経営陣が、違反に気づいた時点から、可能な限りの是正措置を取ることを促す目的で、制裁の内容が決まる場合もある ・ 経営陣が模範的な対応をした場合は、制裁金を科すべきではないとなりうる ・ 経営陣が是正措置を取らない場合は、科すべきとなりうる
SEC への協力	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社内に違法行為が発見された場合の、SEC を含む適切な規制当局への報告は経営陣の責務。違法行為の報告の自発性の程度は、制裁金の適切性の判断材料となる

(出所) “Statement of the Securities and Exchange Commission Concerning Financial Penalties,” Press Release 2006-4, Jan. 4, 2006.

収入について不適切な会計処理を行うことにより、2 回にわたり純損失を過少に計上した。

両社とも、不正会計と開示書類の虚偽記載等に問われたが、マッカーフィーについては 5000 万ドルの民事制裁金が裁判所に申し立てられ、アプリクスは排除措置命令のみで民事制裁金はなかった。なお、両社共、違反を認めも否定もせずに、SEC と和解済みである⁵。

SEC のリンダ・トムセン法執行局長によると、両社に対する制裁の違いは主に以下の点により生じた⁶。

マッカーフィーのケースでは、同社自身が不正により利益を得た。すなわち、利益の水増しにより過大評価された自社株を用いて企業買収を行った。一方、アプリクスは同社自身もその株主も、不正に

より利益を得た形跡がなかった。

マッカーフィーの現時点の財務は健全で、5000 万ドルの制裁金により株主が不当な困難を強いられることは考えにくかった。一方、アプリクスは比較的小さな会社で、制裁金は株主の負担となり得た。

マッカーフィーのケースでは、制裁金は有効に被害に合った株主に分配されると期待できた。一方、アプリクスのケースでは、会社と株主に不当な負担を強いることなく、分配するに足る規模の制裁金を科すのは難しかった。

マッカーフィーでは、違法行為は広範囲にわたり相当程度の期間続いたが、アプリクスの違法行為はより限定的だった。

図表4 マッカーフィーとアプリクスのケース

	マッカーフィー	アプリクス
企業概要	<ul style="list-style-type: none"> コンピュータのネットワーク・セキュリティ、ウイルス駆除、ネットワーク管理商品の製造・販売会社。2004年6月に社名をネットワーク・アソシエーツから変更 ニューヨーク証券取引所に上場。97～2002年はナスダック・ナショナル・マーケットに上場 	<ul style="list-style-type: none"> 事業業績管理ソフトウェアの開発・販売・サポート会社 ナスダック・スモールキャップ市場に上場
不正の概要	<ul style="list-style-type: none"> 98～2000年に、収益を6.22億ドル過大に計上 販売業者による、顧客への販売を合理的に期待できない水準での同社商品の購入を、現金・割引・リベート等の提供により実現し、収益を過大に計上 100%子会社のネット・ツールズを設立し、販売業者の在庫の買い取り。販売業者にはこれによる利益を約束し、大量の商品購入を促進 販売業者への支払いを収益の減少ではなく費用として計上する、秘密の支払いを税金引当金の減少として処理する、等の会計操作を行い、年次報告書、四半期報告書、登録書類の虚偽記載 97～2004年の間、会計及び財務報告に係る適正な内部統制システムの維持を怠った 	<ul style="list-style-type: none"> 2つの取引について不正な会計処理を行い、2001年度の年次報告書及び2002年6月期の四半期報告書への虚偽記載 2001年度については、2002年の12ヶ月間に期間配分すべきソフトウェア販売契約の収益を、2001年度に一括計上し、当該年度の純損失を過少に報告 2002年6月期については、顧客が商品を受け取っていないにも関わらず収益を計上し、当該四半期の純損失を33.6%過少に報告
SECの制裁	<ul style="list-style-type: none"> 33年証券法の詐欺禁止条項、34年証券取引所法の詐欺禁止条項及び同規則・継続開示義務条項及び同規則の違反に対する差止命令の申し立て 民事制裁金5000万ドルの支払いの申し立て SECは同制裁金を、救済基金を通じて被害者に配分する予定 	<ul style="list-style-type: none"> 33年証券法の詐欺禁止条項、34年証券取引所法の詐欺禁止条項及び同規則・継続開示義務条項及び同規則の違反に対する排除措置命令 本件に関するSEC調査への全面協力、外部のコンサルタントによる本件に関連する財務・会計方針及び手続きのレビュー、同コンサルタントによるアプリクス及びSECボストン地区事務所への報告書提出

(出所) SEC Litigation Release No. 19520 (Jan. 4, 2006)及びSECの訴状、In the Matter of Applix, Inc. (Jan. 4, 2006)

この説明からは、今回SECの示した9つの判断ポイントのうち、違法行為による法人の直接的な利益の有無、民事制裁金が被害者たる株主にとって補償もしくは損失となる程度、法人の中での共謀、の3点が考慮されたことが見て取れる。

なお、SECは、上記とは別に、2社の事案で不正を犯したとされる個人に対する法執行手続きも進めている。マッカーフィーについては、元CFO及び元幹部に対し、民事制裁金を含む制裁を求める民事訴訟が提起されたが、並行する刑事手続きの結果待ちのため、裁判所により手続きが停止されている。アプリクスについては、元CEOを含む幹部3名に対し、民事制裁金を含む制裁を求める民事

訴訟が提起されている。

・SECのこれまでのアプローチ

違法行為者が個人である場合も含めて、一般に、民事制裁金を科すべきかどうかの判断基準は、今回SECがそうしたように、証券執行救済法の立法過程の議論を辿れば比較的明確に読み取れるという指摘もある⁷。

他方、制裁の対象が法人の場合に特有なのが、罪のない株主に制裁金の負担が及ぶ可能性をどう考えるのかという問題である。今回SECが、違法行為を通じた法人の直接的利益、株主にとっての補償の2点を前面に出したのは、行為者が法人である場合、他の

ポイント以上にこの2点を意識すべきであるという優先順位付けと言える。これに対する現時点での評価としては、一定の方向性が示されたとの好意的な見方がある一方、何を以て法人が利益を得たとするのかといった疑問が残り、明確とは言い難いという指摘もなされている⁸。

実は、SEC は今回の見解に先立ち、2001年10月に、民事制裁金を含む法執行の判断において、SEC が法人の内部体制や SEC への協力をどのように評価するかについて、枠組みを提示している。この時も、ある会社の不正会計及び報告書類への虚偽記載を例に取り、同社に対して制裁を行わないと判断するに至った理由を説明する形が取られた⁹。概

要は図表5の通りだが、大きく分けて、法人が以下の4つの対応を十分に行えば、SEC の法執行の判断に際して考慮に入れられることが示された¹⁰。

有効な法令遵守手続きの確立、上層部による適切な環境作りなど、自警的な体制作り (self-policing)

違法行為が発見された場合、その内容、範囲、原因、影響に関する徹底的な調査を行い、迅速、完全、効果的な形で公衆及び規制当局に開示する (self-reporting)

違法行為者の解雇や適正な処分、違法行為の再発防止のために内部統制及び手続きの改善、被害者への適正な補償などの

図表5 SEC が法人の協力を評価する枠組み

違法行為の性格	・ 不注意、単純な過失、違法行為に対する無思慮な無関心・故意の無関心、故意の違法行為のどれに当たるか
違法行為が発生した経緯	・ 法人の支配者が遵法意識のない雰囲気を作っていたのか ・ 違法行為を防止する法令遵守体制はあったか、なぜ機能しなかったのか
違法行為は組織の中のどこで起こったか	・ 組織の上層部は違法行為をどの程度知っていたのか、違法行為に参加したのか ・ 違法行為は組織的に行われたのか ・ 違法行為は初めて・1回切りか
違法行為の続いた期間	・ 1四半期だけか、数年続いたのか ・ 公開企業の場合、公開前に生じたのか、違法行為が公開を助けたか
被害の大きさ	・ 違法行為が投資家等の関係者に与えた被害の大きさ ・ 違法行為の発見・開示により、株価が大幅下落したか
違法行為の発見方法	・ 違法行為が察知された方法。誰が明らかにしたか
対応の迅速さ	・ 違法行為発生後、効果的な対応にかかった時間
対応の内容	・ 即座に違法行為をやめさせたか ・ 行為の責任者はまだ在職しているか。同じ地位に就いているか ・ 違法行為の存在を迅速、完全、効果的に公衆及び監督当局に開示したか ・ 悪影響を受けた人たちに適切な補償を行ったか
手続き・処理	・ 法人の事態解決及び必要情報の入手に向けた処理手順。監査委員会及び取締役は完全に情報を得ていたか。いつ得たか
法人による調査の取り組み	・ 法人は真実を完全かつ迅速に知ろうとしたか ・ 違法行為の内容、範囲、原因、結果について徹底的な調査をしたか ・ 調査は誰が行ったか (経営陣、社外取締役、従業員、社外の人物) ・ 調査の範囲を制限したか、どのような制限か
SEC への報告	・ 法人は調査の結果を迅速に SEC 職員に提供したか ・ 迅速な法執行の助けとなるに足る正確さを伴った証拠を提供したか ・ SEC 職員が尋ねず、見過ごしたかもしれない情報を自発的に提供したか ・ 法人は従業員に対し SEC 職員に協力するよう求めたか
再発防止策	・ 法人は、再発防止のために、より効果的な内部統制を新しく導入したか ・ 再発防止策について SEC 職員が評価できるよう、十分な情報を提供したか
法人の状態	・ 法人は違法行為発生時と同じか、合併や破産により変化したか

(出所) “Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934 and Commission Statement on the Relationship of Cooperation to Agency Enforcement Decisions,” Oct. 23, 2001.

回復措置

SEC 職員への必要な情報提供など、法執行当局への協力

上記は法人が協力的と見なされるための基準という観点から提示されており、また、民事制裁金を含む法人への法執行全般についてであるが、今回の SEC の見解のうち、被害の深刻さ、法人による是正措置、SEC への協力などについては、この時点で、SEC の考え方がすでに相当程度示されていたことが見て取れる。

SEC への協力を促す枠組みは、法執行の迅速化により投資者保護の向上を目指す、SEC の「リアルタイム・エンフォースメント」の一環でもあった¹¹。その後、エンロン事件などを契機に、SEC が法人に対する民事制裁金を積極的に用いるようになり¹²、また、その水準が急上昇して、今回の法人に対する民事制裁金という切り口での見解表明につながったのは、冒頭で述べた通りである。

図表 6 は 2002 年以降の、法人に対する民事制裁金の主要な事例だが、2002 年 4 月時点では、ゼロックスに対する 1000 万ドルが一般企業に対する民事制裁金としては史上最高として注目されたと言われる。ところが、その記録は簡単に更新され、数千万から数億ドルの民事制裁金は、今や決して例外的とは言えなくなった。なお、図表 2 の規則上の上限と、図表 6 の現実に著しい乖離があることは容易に見て取れるが、これは上限に関する規定が「違反 1 件につき」という形で行われており、一方、違反件数の数え方が法律上、明確でないことから、違法行為の行われた期間の 1 日につき 1 件と数えるなど、件数の柔軟な数え方が可能なためである¹³。

．おわりに

わが国では 2004 年の証券取引法改正により課徴金制度が導入され、対象行為には、イ

図表 6 法人に対する民事制裁金の例

時期	法人	制裁金額
2002.4	ゼロックス	\$1000 万
2003.7	ワールドコム (現 MCI)	\$7.5 億
2003.12	ヴィヴァンディ・ユニバーサル	\$5000 万
2004.5	ルーセント・テクノロジーズ	\$2500 万
2004.6	シンボル・テクノロジーズ	\$3700 万
2004.6	i2 テクノロジーズ	\$1000 万
2004.8	プリストル・マイヤーズ・スクイブ	\$1.5 億
2004.8	ロイヤル・ダッチ	\$1.2 億
2004.10	クウェスト	\$2.5 億
2005.3	タイタン	\$1300 万
2005.3	AOL タイム・ワーナー	\$3 億

(注) 1. 制裁金額は SEC による請求額。2002 年以降の主要な例を挙げた

2. 民事制裁金ではないが、被害者への補償として、アデルフィアが 2005 年 4 月に 7.5 億ドル、コンピュータ・アソシエーツが 2004 年 9 月に 2.25 億ドルで和解した。

(出所) SEC Litigation Release より野村資本市場研究所作成

ンサイダー取引、相場操縦、風説の流布等の不公正取引に加えて、有価証券届出書の虚偽記載が含まれた¹⁴。その後、西武鉄道の有価証券報告書の虚偽記載問題を契機に、継続開示書類への適用を求める意見が強まり、2005 年の証取法改正により、有価証券報告書の虚偽記載が課徴金の対象に追加された。

2005 年 4 月、証券取引等監視委員会内に課徴金調査・有価証券報告書等検査室が設置され、同室が課徴金調査を行い、監視委員会が金融庁に対し課徴金納付命令を発出するよう勧告する体制が整った。2006 年 1 月 13 日には、株式会社ガーラの社員によるインサイダー取引に対し、初の課徴金勧告が監視委員会から出された¹⁵。

わが国の課徴金制度では、違反者が不当に得た経済的利得を没収する考え方にに基づき、金額水準が詳細に規定されている。有価証券届出書等の虚偽記載の場合は「募集等の額の 1% (株式は 2%)」、有価証券報告書等の虚

偽記載の場合は「300万円または虚偽記載時の時価総額に0.003%を乗じた額の大きい方」で、科すとすれば、この金額となる。

これに対し米国では、金額水準の柔軟な決定方法や、本稿で紹介した2社のように、類似の事案に対し異なる制裁もあり得るという形で、規制の実効性を高めるために、SECによる柔軟な制度の運用が行われている。今回のSECによる見解表明も、そもそも、柔軟な制度運用という素地がある中で出されたものに他ならない。今後、わが国で課徴金制度の改革が検討される際に、米国の制度のあり方は参考になろう。

¹ “Statement of the Securities and Exchange Commission Concerning Financial Penalties,” Press Release 2006-4, Jan. 4, 2006.

² 和解は、SECによる違法行為の調査段階や行政手続きでも起こりうる。

³ SECの規制を受ける業者は、民事手続きに加えて行政手続きでの制裁金も科されうる。行政手続きによる制裁金も民事制裁金と呼ばれるが、本稿では、特に断りのない限り民事手続きによる制裁金を意味する。

⁴ これに先立ち、1984年インサイダー取引制裁法（Insider Trading Sanctions Act of 1984）及び1988年インサイダー取引及び証券詐欺執行法（Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988）によりインサイダー取引規制違反に対する民事制裁金が導入されていた。

⁵ したがって、マッカーフィーに対する制裁金は裁判所の判決を経て確定する。

⁶ Linda Chatman Thomsen, Director, Division of Enforcement, U.S. Securities and Exchange Commission, “Statement regarding McAfee, Inc. and Applix, Inc.,” Jan. 4, 2006.

⁷ Arthur B. Laby and W. Hardy Callcott, “Patterns of SEC Enforcement under the 1990 Remedies Act: Civil Money Penalties,” 58 Alb. L. Rev. 5 (1994).

⁸ “SEC Stakes Out Middle Ground on Fines Policy,” *Wall Street Journal*, Jan. 5, 2006.

⁹ SECの文書では社名は明らかにされていないが、シーボード（Seaboard Corp.）の事例と報道されている。（例えば“Increased SEC Aggressiveness in Investigations and Enforcement Actions,” *Securities Litigation & Regulation Reporter*, Dec. 29, 2004.）

¹⁰ “SEC Issues Report of Investigation and Statement Setting Forth Framework for Evaluating Cooperation in Exercising Prosecutorial Discretion,” Press Release 2001-117, Oct. 23, 2001; “Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934 and

Commission Statement on the Relationship of Cooperation to Agency Enforcement Decisions,” Oct. 23, 2001.

¹¹ 2001年にハーベイ・ピットSEC委員長（当時）が打ち出した方針で、違法行為の迅速な阻止により違法に取得された資産の散逸を防ぐ、違法行為の迅速な開示により人々が適切な投資判断を下せるようにする、悪質な行為者に迅速かつ厳格な処分を下し、将来の違法行為を抑止する、というアプローチだった。

¹² 例えば、スティーブン・カトラーSEC法執行局長（当時）がスピーチでその旨言及している。（Stephen M. Cutler, “Remarks at the Glasser Legal Works 20th Annual Federal Securities Institute,” Feb. 25, 2002.）

¹³ SECへの聞き取り調査による。

¹⁴ 大崎貞和「市場の基盤整備を図る改正証取法の成立」『資本市場クォーターリー』2004年夏号を参照。

¹⁵ 次いで同年2月1日には利根地下技術株式会社の社員によるインサイダー取引に対し2件目の勧告が出された。ガーラについては2006年2月8日付け、利根地下技術については2006年2月15日付けで、金融庁より課徴金納付命令の決定が公表された。