

論 説

# 金融商品取引法制の予防型規制

## —緊急差止め命令—

瀬 谷 ゆり子

### 1. はじめに

金融商品取引法に違反する行為は、市場全体あるいは一般市民に対して多大な影響を及ぼすものもある。そのような違法行為に対しては、刑事罰や課徴金が用意されているとしても、それは事後的に違反者の責任を問うものであって、影響を被った者の救済に向けられたものではない。違法行為により損害を被った者は、時間と費用を費やして自らその賠償を違法行為者に請求するほかに、それでも、生じた損失を補填するには十分でないこともありうる\*1。

金商法違反行為に起因する被害が拡散し市場に重大な悪影響を及ぼしていたり、違反行為がなされることが明白な場合には、早期に阻止するなど、関係機関による機動的な行動が望まれる。

金商法では、金融行政監督機関が、金融商品取引業者に対する監督権限の行使として、業務の停止・改善命令を発しあるいは業者登録自体を取り消す処分をすることが認められている（金商51条、52条）。また、監督機関が、違法行為の差止めを裁判所に申し立てる緊急差止め命令の制度がある（金商192条）。このうち緊急差止め命令は、制定以来、長い間使われなかったが、近時、社会問題となった無登録業者による未公開株の勧誘・販売に対して初めて発出された\*2。差止め命令によるほかに、必ずしも十分な手段が存在しない場合であるとされるが\*3、金商法の法益を保護し被害の拡大を抑えるものとして、市場にとってもまた経済的にも有益な手段で

あると考えられる<sup>\*4</sup>。

本稿では、最近になって相次いで発せられた緊急差止め命令に関する事例を検証し、金商法制のエンフォースメントの一つとして、予防型規制の方向から差止め命令の効果的な活用を探るものである。

## 2. 緊急差止め命令（金商192条1項）の発出事例とその背景

### （1）差止めが認められた事例

#### 〔事例1〕

Y1（被申立人）は、平成15年7月に有価証券の投資、売買、運用および保有等を目的として設立された資本金1,000万円の株式会社であるが、設立以来、金商法29条所定の登録等を受けたことがない。また、同社代表取締役のY2（被申立人）および同社取締役Y3（被申立人）も、金商法29条所定の登録等を受けたことがない。

証券取引等監視委員会がY1に対して、金商法187条に基づく調査を行った結果、次のような事実が判明した。すなわち、Y1は、金融商品取引業の登録を受けずに、平成22年2月頃から6月頃までの間、業として、株式会社Aが新規に発行する株式及び新株予約権の取得の勧誘を行い、その結果、約100名の投資家がAの株式等を1億円弱で取得していたほか、同年11月末に予定されているAの新株発行に向けて投資家に対する取得の勧誘を行っていた。また、Y1は上記株式等のほかにも、別の株式会社4社の株式につき、投資家に対する取得の勧誘を繰り返し行っていた。一方、株式会社Aは、自社の株式および新株予約権の発行にあたり、有価証券届出書の提出をせずに、Y1と連携して株式等の取得の勧誘を行い約100人の投資家に取得させたほか、無届けで発行予定の株式について取得の勧誘を行っていた、というものである。

そこで証券取引等監視委員会は、Y1の行為は、金商法第29条に違反す  
(龍法 '12) 44 - 4, 340 (1348)

るものであり、また、Y1並びにその役員であるY2及びY3は、当該違反行為を今後も行う蓋然性が高いものと認められるとして、東京地裁に対して、Yらについて、金商法192条1項に基づき、金商法違反行為（無登録で、株式等の売買、売買の媒介若しくは代理又は募集若しくは私募の取扱いを業として行うこと）の禁止を命ずるよう申立てを行った。

またAの行為は金商法4条1項本文等に違反するもので、Aは今後も違反行為を行う蓋然性が高いとして、甲府地裁に対して、無届けで有価証券の募集を行うこと等の金商法違反行為を禁ずるよう申立てを行った。

〔決定1-1〕東京地決平成22. 11. 26判時2104号130頁、金判1357号28頁\*5

「Y1らは、金融商品取引法29条所定の登録（ただし、第一種金融商品取引業を行う者としての登録）を受けずに、有価証券の募集又は私募の取扱いを業として行っていたと言うべきであるから、同条に違反する無登録業を行う者に該当することは明らかである。」

「Y1らは、関東財務局から、無登録業を取りやめるよう警告を受けた後も、無登録業を継続していたところ、Y1らが金融商品取引業者ではないため、行政処分により無登録業の禁止等を求める措置を講じることができないから（金商51条、52条等参照）、裁判所の命令によりY1らの無登録業を差し止める以外に十分な手段が存在しない。」

「Y1らの違法な投資勧誘行為を受けてA社の株式等を取得した一般投資家は、延べ200人に上り、これら一般投資家が払い込みをした出資金総額は1億円弱にも及んでおり、無登録業によりY1社が得た手数料は3000万円に達している。」

「これらの諸事情にかんがみると、公益及び投資者保護の観点から、Y1らの無登録業を差し止めることが必要かつ適当であるというべきである。」

〔決定1-2〕甲府地決平成22. 12. 15判例集未搭載\*6

1 被申立人（株式会社A）は、金融商品取引法4条1項本文の規定の適用を受ける株券若しくは新株予約権証券又はこれらに表示されるべき権利で

あつて株券若しくは新株予約権証券が発行されていない場合における当該権利について、同項本文の届出をするまでは、同法2条3項に規定する有価証券の募集を行つてはならない。

2 被申立人は、金融商品取引法4条1項本文の規定の適用を受ける株券若しくは新株予約権証券又はこれらに表示されるべき権利であつて株券若しくは新株予約権証券が発行されていない場合における当該権利について、同項本文の届出がその効力を生じるまでは、これを同法2条3項に規定する有価証券の募集により取得させてはならない。

[事例2]

Y1社（被申立人）は、投資事業組合等の財産運用・管理業務を目的として平成20年4月に設立された株式会社で、代表取締役にはY2（被申立人）が就任した。Y1社は、適格機関投資家等特例業務の届出はしているが、金融商品取引業の登録等はしていない。Y3（被申立人）はY2の元同僚で、Y2とともに同社の設立に携わり、実質的にY1社の運営にあたっているが、代表取締役には就任していない。Y2およびY3は、適格機関投資家等特例業務の届出をしておらず、金融商品取引業の登録等はしていない。

Y1社はJマザーファンドと称する匿名組合を投資対象とし、募集期間・運用期間が異なる匿名組合契約であるJファンド1～18号の持分について、一般投資家に順次募集を行っていた。同ファンドに適格機関投資家として出資しているZ有限責任組合の無限責任社員は、Y1社であった。Y1社は、投資対象とされているJマザーファンドに関する契約を締結しておらず、各ファンドの出資金の一部は、Y1社名義の口座によりY3の指示でFX取引を行っていたが、それ以外の運用は行われていない。平成21年5月から23年3月末の各月末時点で同ファンドに投資した一般投資家はいずれも49人を超え、平成23年3月末時点では102名であり、平成23年4月現在、出資金の累計総額は6億円余り、預かり残高は4億円余りであったが、Y社が有す

（龍法 '12）44・4、342（1350）

る預金等は9890万円であった。平成22年3月、北海道財務局からの照会には、ファンド数は1つで募集人数は30人程度、適格機関投資家として証券会社が出資しているなど、虚偽の回答をしていた。Y1らは、さらに19号のファンドを募集する予定であった。

証券取引等監視委員会は、Yらが無登録で有価証券の募集または私募および出資金の運用を業として行っており、金商法29条違反に当たるとして、平成23年4月28日、札幌地裁に緊急差止め命令の申立てを行った。

[決定2] 札幌地決平成23. 5. 13裁判所ウェブサイト

「Yらは、同人らが実施してきたJファンドの勧誘行為が金商法に違反することを認識していたにもかかわらず、違反行為を継続し、金融庁等からのモニタリング調査に対しても、虚偽の報告をしており、また、今後もY1社の従業員の増員を検討し、Jファンド18号の募集終了後には、平成23年5月2日を募集開始日とするJファンド19号の募集を企画していたものである。このような事情を併せ考えれば、Yらは、今後、同法29条所定の登録を受けずに、かつ、同法63条1項1号に掲げる適格機関投資家等特例業務の範囲を逸脱して、業として、同法2条2項5号又は6号に掲げる権利について有価証券の募集又は私募を行おうとする者に該当するといえることができる。」

「Yらは、今後、同法29条所定の登録を受けずに、かつ、同法63条1項2号に掲げる適格機関投資家等特例業務の範囲を逸脱して、業として、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断に基づいて主として有価証券又はデリバティブ取引に係る権利に対する投資として、同法2条2項5号又は6号に掲げる権利を有する者から出資又は拠出を受けた金銭その他の財産の運用を行おうとする者にも該当するといえることができる。」

「Yらは、各Jファンドにおける出資金の一部をもってFX取引を実施しているものの、口座開設時（平成20年11月26日）以降、平成23年4月25日までの間、FX取引による実質的な利益は1127万0627円にすぎず、Jファンド

による出資金の大部分はY1社の経費の原資とされている一方で、平成23年4月現在、Jファンドに係る出資金預かり残高は約4億4600万円、Y1社が平成23年4月22日現在で有している預金等は9892万6113円であるところ、新たなJファンドに係る出資金を既存の出資者に対する配当及び償還に充てるというYらの運用では、新たな出資金が入金されない限り、Y1社における資金がいずれ枯渇することが予想され、出資者は、たとえ現時点までは約定どおりの配当が受けられていたとしても、自ら出資した資金が適切な運用をされていなかったばかりか、結局のところ、運用期間終了後に出資金が償還されない蓋然性は高いものといわざるを得ない。

これらの事情からすれば、公益及び出資者保護の観点から、Yらの無登録業を直ちに差し止めることが必要かつ適当であるというべきである。」

### [事例3] \*7

被申立人である株式会社Y1は、適格機関投資家等特例業務届出者であるが、金融商品取引業の登録等はない。同社は、平成22年11月頃以降、適格機関投資家等特例業務届出者である有限会社Fから委託を受け、多数の個人投資家に対し、F社が業務執行組合員となっている組合契約に基づく権利の取得の申込みを勧誘し、多数の個人投資家に当該権利を取得させた。また、Y1社の株主であるY3（被申立人）及びY1社代表取締役Y2（被申立人）は、Y1社の従業員に指示して、上記行為に当たらせた。Y4（被申立人）は、平成22年6月頃以降、いずれも適格機関投資家等特例業務届出者であるY1社、株式会社L社、M社、N社、O社、P社及びQ社（以下、併せて「委託会社」という。）から委託を受け、勧誘を専門とする複数のグループに指示して、多数の個人投資家に対し、委託会社が営業者となっている匿名組合契約又は委託会社が業務執行組合員となっている組合契約に基づく権利の取得の申込みを勧誘し、多数の個人投資家に当該権利を取得させた。これらの事実、証券取引等監視委員会が金商法187条に基づ

（龍法 '12）44 - 4. 344（1352）

く調査を行った結果認められた。

Y1社は、平成23年4月に関東財務局から無登録で金融商品取引業を行っているとの警告書を受けたが、その後も金融商品取引業を行っていた。またY4は、Y1社以外の他の委託会社に係る組合契約に基づく権利の取得の申込みの勧誘を行っていた。

証券取引等監視委員会は、これらの行為はいずれも金商法第28条第2項に規定する「第二種金融商品取引業」に該当し同法第29条に違反すること、Yらが上記違法行為を今後も行う蓋然性が高く、これを可及的速やかに禁止・停止させる必要があるとして、平成23年6月、東京地裁に対し、Y1～Y4に対して金商法違反行為（無登録で、同法第2条第2項の規定により有価証券とみなされる同項第5号及び第6号に掲げる権利の募集又は私募の取扱いを行うこと）の禁止及び停止を命ずるよう申立てを行った。

[決定3-1] 東京地決平成23年7月5日判例集未搭載\*8

Y4は、金融商品取引法29条所定の登録（ただし、第二種金融商品取引業を行う者としての登録）その他同法所定の適式の登録を受けずに、同法2条2項5号又は6号に掲げる権利について、募集又は私募の取扱いを業として行ってはならない。

[決定3-2] 東京地決平成23年7月15日判例集未搭載\*9

被申立人である株式会社Y1、同社前代表取締役Y2及び同社関係者Y3は、金融商品取引法29条所定の登録（ただし、第二種金融商品取引業を行う者としての登録）その他同法所定の適式の登録を受けずに、同法2条2項5号又は6号に掲げる権利について、募集又は私募の取扱いを業として行ってはならない。

## (2) 申立てに至る背景

かつて日本証券業協会は、未上場で店頭市場未登録の株式、いわゆる未公開株について、顧客への投資勧誘を禁じ、会員間の流通を目的とする店

頭取引を自粛する規則を設けていた\*10。しかし1997（平成9）年に、非上場会社への円滑な資金調達を可能にし投資家の換金場を確保する目的で、一定の条件の下にこの制限を緩和した。確かに未公開株の取引が行われることによる実益は認められるとしても、こうした株式取引の解禁には課題も多く含まれている。すなわち、証券発行会社による開示の徹底をどのようにはかると、こうした株式への投資が詐欺的な資金集めの温床になることへの懸念である\*11。

実際、近年、金商法の登録を受けずに金融商品取引業を行う者（いわゆる無登録業者等）による未公開株等の販売・勧誘が行われ、高齢者等に被害が多発している状況が改めて明らかにされた\*12。さらに、未公開株式の発行会社自身による開示違反の自己募集もあわせて、被害の広がりが社会問題となっていた。

前記の各事例は、基本的に無登録営業が問題とされているが、[事例1]では発行者による無届け募集も対象とされ（[決定1-2] 参照）、[事例2] [事例3] では、適格機関投資家等特例業務届出者による第二種金融商品取引業ないしは投資運用業に関する無登録営業が対象とされた\*13。

上記の各決定は、こうした事態への対処が求められたことに応じて、後述のような立法措置と平行して、金融行政監督機関による裁判所への緊急差止め命令の申立てが行われ、それが認められたものである。このような差止め命令の申立ては従来行われたことがなかったが、金商法の法益を保護するために迅速な対応が求められるときに、現行法の下では行政処分では対応できないなど、緊急差止め命令を求める以外他に必ずしも十分な手段が存在しないことも改めて明らかにされた\*14。そこで、まず、ここで問題となった違法行為とこれに対する金商法上のエンフォースメントを整理しておくことにする。

### 3. 登録規制

#### (1) 登録制度の意義と参入規制

今回差止めの対象とされたのは、まず、無登録者による金融商品取引業である。金融商品取引業は、市場を通じて資金配分に関与し多数の投資者の利益に重大な影響を及ぼすために、自由な参入は適切とはいえない。1948（昭和23）年の証券取引法制定当時、「証券業」への参入は登録制がとられていた。その後、証券不況により証券会社の経営が不安定となり不祥事が多発したことから、1965（昭和40）年の改正で「免許制」に切り替えられた。この免許制の下では、証券業を一般的に禁止し、大蔵大臣が一定の要件を備える者に限りこれを解除して適法に営業できる者とする制度であった。しかし、金融の国際化等により経済情勢が変化し自由競争と規制緩和の流れの中で、1998（平成10）年の証券取引法改正で、再び免許制から登録制に移行し、証券取引法から金商法に改正された際も、そのまま踏襲された<sup>\*15</sup>。

金商法の下で金融商品取引業を行うためには、一定の人的・物的条件を満たして内閣総理大臣の登録を受ける必要がある（金商29条）<sup>\*16</sup>。登録を受けた者を「金融商品取引業者」といい（金商2条9項）、無登録者による金融商品取引業は、そもそも金商法違反である。金商法は、金融商品取引業を、流通性の高い投資商品を扱い顧客資産の管理業務などの幅広いサービスを扱う第一種金融商品取引業（金商28条1項）、流通性の低い投資商品・サービスを扱う業態である第二種金融商品取引業（同2項）、投資助言・代理業（同3項）、投資運用業（同4項）に区別し、それぞれ個別に資本金、純資産額、主要株主等についての要件を設けて登録規制が行われている。したがって、金融商品取引業としていずれかの登録を受けていたとしても、たとえば未公開株の売付け等に必要な登録を受けずに売付けを行えば、金商法違反の無登録営業にあたることとなる。

## (2) 無登録者による金融商品取引の規制

市場への参入規制を経て金融商品取引業者となった者は、その業務を公正かつ的確に遂行する組織を有し、健全な財務状態を維持するなど、一定の水準にあるものと推定される。そして金商法における販売勧誘規制をはじめとした行為規制（金商36条以下）は、このような金融商品取引業者等（金商31条の3の2、34条）が対象とされる。

金融商品取引業者等に対しては、内閣総理大臣から権限の委任を受けた金融庁長官等によりモニタリングが行われ、業規制違反、行為規制違反に対しては、登録取消し、業務停止、業務改善命令等の行政処分の対象となる（金商51条、52条第1項）。登録が取消されると、金融商品取引業はできなくなるから、業として行えば無登録営業となる。このように、金融行政機関が監督権限を行使することで最後は市場から排除する「退出ルール」も定められている<sup>\*17</sup>。

参入規制をクリアしていない無登録業者による金融商品取引業を禁ずるのは、一般的に金商法の定める水準での取引が望めないためであり、さらには監督官庁等による日常的なモニタリングの対象から漏れることから、十分な監督ができないためでもある<sup>\*18</sup>。そこで、参入規制をクリアしていない者が金商法に定める取引行為に入ることを禁ずることで、投資者を保護しようとするものと考えられる。もっとも、参入規制を無視した営業行為について、監督当局が業者情報を把握することは容易でない<sup>\*19</sup>。

登録をせずに有価証券の売買等の金融商品取引業を行うことは罰則の対象とされており（金商197条の2第10号の4）、そのための無登録業者に対する取締りは基本的に警察当局において行われることになる<sup>\*20</sup>。しかしその場合、被害が現実にならなければその規制が困難である。

## 4. 開示規制

### (1) 開示規制違反

前記〔事例1〕では、開示規制違反の募集等も行われていた。

金商法は、一般に、有価証券の募集または売出しについて、届出を求め（金商4条1項）、届出の効力発生まで、対象有価証券について、募集または売出しにより取得させ、または売り付けてはならないものとされている（金商15条1項）。金融商品に関する適切な開示は、投資家に求められる自己責任原則の前提をなすものであり、これが保証されない限り投資家は取引参入を望まないものである。

したがって金商法も情報開示規制のエンフォースメントをはかるために、開示規制に反して有価証券を取得させまたは売付けた者に対して、課徴金・刑事罰を適用する（金商172条以下、197条の2第1、3号）。しかし、これらは違法行為を行った者に対して発生するもので、それにより損害を被った投資者の直接的な救済になるものではない。また、金商法は被害者による違法行為者に対する民事責任の追及も想定しているが（金商17、18、21条等）、必ずしも金銭的な満足が得られるとはいえず、また時間と手間がかかることは否めない。

### (2) 開示違反と行政処分

開示に関し違法状態で勧誘・募集等が継続されているなら、投資者の損害発生を阻止する緊急保全的な措置が必要となる。投資者の被害を最小限に抑える効果も期待できる。

届出書が提出されている限り、不実記載や虚偽記載があれば、届出の効力発生（金商8条1項、3項）後であっても、管轄財務局長等が訂正命令を発して届出の効力の停止を命ずることができる（金商10条1項）。さらに重要な部分について虚偽記載がある場合、届出の効力停止などの処分をすることも可能である（金商11条1項）。届出の効力の停止命令が発せられたな

ら、募集または売出しによる有価証券の取引を直ちに停止しなければならない\*21。もっとも、届出すらしていない場合には、こうした行政処分は生じようがない。

## 5. 緊急差止め命令発出の契機 ―金融商品取引法改正―

無登録業者による金商法違反行為\*22に対しては、その行為を差し止めることが投資者被害を未然に防止しあるいは被害の拡大を抑えるために有益である。そこで金商法は、監督機関の差止め申立てを容易にするための法改正と、取引自体の効力を無効とする民事ルール等を取り入れる、次のような立法措置で対処した\*23。

### (1) 行政権限の拡大

緊急差止め命令の申立権限は、証取法制定当初は証券取引委員会であったものが、1952（昭和27）年に大蔵大臣に変更された。金商法の下では、内閣総理大臣が有しこれを金融庁長官に委任するものとされていた（金商194条の7第1項、施行令37条の2、38条の2第1項）。もっともこの制度を活用するには、実際の取引市場あるいは現場を日常的に監視し調査・告発が速やかにできる者により行使できることが必要である。そこで、2008（平成20）年改正（平成20年法律第65号）では、金融庁長官の申立権限を証券取引等監視委員会に再委任することとされた（金商194条の7第4項）\*24。さらに2010（平成22）年金商法・同施行令改正（平成22年法律第32号）では、専門性が高く迅速な対応が必要な事項について、証券取引等監視委員会が申立権限を財務局長等に委任できることとされた（金商194条の7第7項）。

監督当局は、申立てを行う前提として、金商法違反の行為が行われているあるいは行われようとしていることの捕捉が必要である。そこで、金商法では、金融庁長官に192条による申立てに必要な調査を行う処分権限（龍法'12）44-4, 350（1358）

(金商187条)を付与している。この権限も、証券取引等監視委員会、さらに財務局長に再委任できることとされた(金商194条の7第7項)。これらの改正が、違法行為の発見を容易にし、証券取引等監視委員会等による迅速な対応を可能にしたとされる<sup>\*25</sup>。

## (2) 命令の実効性

裁判所の差止め命令を強制する方法は用意されていないが、命令に違反した者に対しては罰則の適用がある(金商198条8号)。もっとも2010年改正前は、その対象が自然人とされ法人に対する罰則の規定がなかったため、法人が差止め命令に反して営業を続けることが考えられた。そこで、裁判所の差止め命令の実効性を確保する観点から、2010(平成22)年改正法(法律32号)において、192条の差止命令違反に両罰規定が設けられただけでなく、法人の罰則を行為者よりも重くして、3億円以下の罰金刑を科するものとされた(金商207条1項3号)。

なお、無登録業者に対する罰則そのものは、2011年改正前の法定刑(3年以下の懲役・300万円以下の罰金、法人両罰は300万円以下の罰金)では、無登録業者に対する抑止力としては不十分であるとして、その引上げがなされた(平成23年法律49号。5年以下の懲役・500万円以下の罰金、法人両罰は5億円以下の罰金(金商197条の2第10号の4、207条1項2号))。

## (3) 無登録業者による広告・勧誘の禁止

2011(平成23)年改正前は、有価証券の売買等の広告・勧誘を行うのみでは、それが金融商品取引業に該当する場合を除き、犯罪とはならなかった。そのため、無登録業者が未公開株の販売を行う前段階として広告・勧誘を行っていることがわかっていても、売買等が行われたことがわかるまで、取締り等はできなかった<sup>\*26</sup>。

そこで新たに、無登録業者による広告・勧誘行為の禁止規定、すなわち、無登録業者が、金融商品取引業を行う旨の表示をすること、金融商品取引業を行うことを目的として契約締結の勧誘を行うことを禁止する規定

(金商31条の3の2) が置かれ、これにより早期の取締りが可能になった。

#### (4) 民事ルールの制定等

無登録業者等が行う金商法違反の取引について特段の民事ルールがなければ、無登録業者が仲介した取引が無効であるとの投資者側の主張は、簡単には認められないであろう。しかし、行政上の取締規定であっても投資者保護を目的とするものに対する重大な違反は、私法上の違法性を基礎づける重要な要因となりうる、との考え方がとられるようになった<sup>\*27</sup>。また、2005（平成17）年に最高裁判決で、適合性原則に対する重大な違反についてこうした判断が示されている<sup>\*28</sup>。さらに、開示規制を実効的に実施して届出制度のもとで投資者の保護を図るために無効と解すべき、との見解も主張されている<sup>\*29</sup>。

このような見解とともに、未公開株等の販売に関わるトラブルが増加している状況のもとで、2010（平成22）年4月9日、消費者委員会から、未公開株等の問題に関し、被害者救済を迅速に進めるための民事ルールの整備及び違法行為に対する抑止効果のある制裁措置の検討・導入について提言がなされた<sup>\*30</sup>。これらを踏まえ、投資者保護を充実させる観点から、金商法中に無登録業者との取引無効のルールを盛り込む形での改正がなされた<sup>\*31</sup>。同改正法は、無登録業者が非上場の株券等の売付け等を行った場合には、その売買契約を原則として無効とするものとし、無登録業者による取引の民事的な効力を無効とする法的な根拠を与えたものである<sup>\*32</sup>。

## 6. 緊急差止命令の概要

以上のように、無登録業者が一般投資家に未公開株等を販売することに伴うトラブルに向けて、裁判所による緊急差止め命令の制度が用いられたことは、この制度自体の存在意義が認められる大きな契機となったものと考えられる。もっとも、証券取引等監視委員会により申し立てられた差止

(龍法 '12) 44・4. 352 (1360)

めの対象は必ずしも一様ではなく、また、この制度は行政処分の隙間を埋める機能に限定されるものなのかも知れ\*<sup>33</sup>、改めて緊急差止め命令の制度について検討しておく必要があるものと思われる\*<sup>34</sup>。

#### (1) 立法趣旨

緊急差止め命令の制度は、アメリカの1933年証券法（Securities Act of 1933）20条（b）項等の法制である injunction を参考に1948（昭和23）年制定の証券取引法に導入された。金商法に違反する行為に対して場合、公益及び投資者保護の観点から、行政監督機関の申立てに基づき、裁判所により発出される。損害の発生を防止し、あるいは被害の拡大防止をはかるために、迅速な対応が求められるときの救済手段として認められる制度である\*<sup>35</sup>。

#### (2) 要件

緊急差止め命令は、①緊急の必要性があり、かつ、公益及び投資者保護のため必要かつ適切であると認められたとき、②金商法または金商法に基づく命令に違反する行為を行い、または行おうとする者に対して、裁判所が、その行為の禁止または停止を命ずるものであり、非訟事件手続法の枠内での手続による\*<sup>36</sup>。

##### ① 緊急の必要性があり、かつ、公益及び投資者保護のため必要かつ適切であること

基本的には、金商法の法益実現のために、当該違反行為を迅速に禁止・停止させる必要がある場合である。したがって仮に損害賠償責任を追及できる制度などの事後的な救済方法が用意されている場合でも、たとえば被害の拡散が予想されるなど、公益及び投資者保護のために目の違法行為を急いで禁止することが必要で適切であるなら、該当する。なお、裁判所に差止めを求める以外に十分な手段が存在しない場合に限られ、登録業者の場合、登録取消・業務停止・業務改善命令等の行政処分による手段が存在することから、緊急差止め命令の要件は充足されない、との見解があ

る<sup>\*37</sup>。こうした行政処分が、一般的に裁判所の緊急差止め命令よりも迅速に行使されるため、それが「公益及び投資者保護のため」になると考えられるからである。そうすると、行政処分よりも緊急差止め命令のほうが迅速に発せられるなら、その方が必要かつ適切、ということにもなる<sup>\*38</sup>。また、今回の事例のように、行政処分が及ばないもののほか、すでに発せられた行政処分に従わないような場合にも認められる余地はある<sup>\*39</sup>。

金商法は個別の救済規定と言うよりは、公法的な行政上の取締法規である。したがって、差止めが認められるのは、公益と投資者保護のいずれのためにも必要な場合であり、そのことが手続において具体的に示されることを要する。差止めの必要性については、公益の観点からは当該違法行為が取引市場に影響を与えるものであることが、また、投資者保護の観点からは、今回の事例のように、とりわけ一般投資家に損失をもたらす可能性を示すことが求められよう<sup>\*40</sup>。

## ② 金商法又は金商法に基づく命令に違反する行為を行い、または行おうとする者

金商法だけでなく同法に基づく命令に対する違反行為について、違反する行為を行おうとする者も対象となる。もっとも金商法（命令も含む）違反行為のすべてが差止めの対象となるものではない。被申立人の経済活動を制約するものであるから、前述のように、公益及び投資者保護、すなわち違反行為により一般投資家に不利益が及ぶことを回避するために必要な場合に限られる。とりわけ「行おうとする」者に対する禁止命令は、予防的な措置になるため、違反行為をしようとする意思が具体的な行動に表れていて、客観的に認知できる状態に至ることを要すると解される<sup>\*41</sup>。過去の行状などを考慮して違反行為を繰り返す蓋然性が認められるなら、「行おうとする者」として差止め命令の相手方となり得る。

差止めの対象は限定されておらず、何人も相手方となり得る。したがって、登録業者を行政処分が可能であるからといって除外する必要はない

し、前記〔事例2〕〔事例3〕の適格機関投資家等特例業務届出者のように、プロであるが金融商品取引業者ではないために業規制が及ばない者の違法行為も含まれる<sup>\*42</sup>。

なお、発出された命令自体を強制する手段はないが、命令違反に対して罰則が用意されているため（金商198条8号）行政処分に比べ強い抑止力が働くことになる<sup>\*43</sup>。

### （3）差止めの有用性

#### ① 適格機関投資家等特例業務届出者による勧誘等

〔事例2〕〔事例3〕そして〔事例4〕（注13参照）では、適格機関投資家等特例業務届出者（金商63条）の行為が差止めの対象となった。「適格機関投資家等特例業務」は、「1人以上の適格機関投資家と49人以下（金商法施行令17条の12第2項）の一般投資家（＝適格機関投資家以外の者）」（＝適格機関投資家等）を相手に行われる集団投資スキーム持分に関する自己募集や運用をいう（金商63条1項）。これらを業として行う場合、業務の効率化、円滑化を図るため届出で足りる。いわゆるプロ向けを前提として、過剰規制とならないような措置がとられているその間隙を縫って、詐欺的な行為で一般投資家に損害を与えたものである。〔事例2〕では、出資金のずさんな運用により投資家が被害を被っているが、行政処分の対象とならない。結局、適格機関投資家等特例業務届出者としての適格要件を欠き、第二種金融商品取引業および投資運用業についての無登録営業が差止めの対象とされた<sup>\*44</sup>。一方、〔事例4〕では、契約締結ないしは勧誘に際して、金商法が禁ずる「顧客に対し虚偽のことを告げる行為」（金商38条1号）を行っているとして、差止めの申立が行われている<sup>\*45</sup>。

#### ② 開示義務違反

情報開示制度は、金商法の根幹をなすものである。開示義務違反のうち行政処分の及ばない部分として、〔事例1〕のような発行者の無届け募集に対して差止め命令が発せられた（〔決定1-2〕）。こうした無届け募集では

行政処分をすることができない。違法行為を阻止し被害者の発生を抑えるには、無届け募集であることが発覚したならば、これを差し止めることが有効な手段となりうる。

### ③金商法157条等の違反、その他市場阻害行為

157条、158条、159条等により規制されている不正行為が現在行われているあるいは行われる可能性がある場合、これらは市場の公正を損なうものであり、一般投資家への影響も大きい。それが何人によるものであっても、変わるものではない。緊急差止めの対象は限定されていないことから、プロ投資家による違法行為にも適用できる<sup>\*46</sup>。

また、委任状勧誘規則は、企業買収ルールの一部をなすものとして現代的な意義を有するものであるが、これに違反する行為について、行政措置はない。したがって、虚偽記載がある開示書類を用いている等の違反行為に対して、緊急差止め命令の申立て制度を用いる余地があるとされる<sup>\*47</sup>。

さらに、公開買付け規制違反については、事後的な課徴金の付加よりも公開買付け自体の停止を命ずることができれば、制度の公正をはかることができ有益である。また、公開買付け公表直後になされる株式分割のような市場阻害効果を生じさせる行為についても、緊急停止命令の対象と考えられる<sup>\*48</sup>。

## 7. アメリカ証券法制の比較

アメリカでは、証券取引委員会（SEC）に、連邦証券諸法、これらの法律に基づく規則、自主規制機関の規則違反について、連邦地方裁判所に違法行為の差止めを申し立てる権限が与えられている。投資会社法、投資顧問業法にも同様の既定がある。裁判所は、将来にわたりまたは一時的に（permanent or temporary）禁止（injunction）あるいは停止命令（restraining order）を発することができる（1933年証券法（Securities Act of 1933）20（龍法 '12）44 - 4, 356（1364）

条 (b) 項、1934年取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) 21条 (d) (1))。

injunctionを求める訴訟では、裁判所が、付随的救済 (ancillary relief) として、利益の吐き出し、不正行為の防止や過去の違法行為を調査するための社内調査委員会の設置などを命ずることもある。アメリカにおいて injunctionは、このような付随的救済を求めるためになされることが多いとされる<sup>\*49</sup>。また permanent injunction が発せられると、将来の連邦証券諸法違反に対しても法廷侮辱罪を適用するなどにより、強固な制約として働く。わが国で長年利用がなかった背景には、前述のように、従来は手続面で違法状態を発見して差止めの申立てに持ち込むことが難しかっただけでなく、違法行為終了後では差止め命令が発出されても意味がないとの認識があったとも思われ<sup>\*50</sup>、この点の日米の相違は大きい。

ところで、SECには議会により、広範な調査権および法執行権限が付与されている。SECの行政執行による救済として排除措置命令 (cease and desist order) は、証券業者などに対して、SECが行政手続きのみで、現在および将来の違反行為をやめさせることができる制度で、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) により、SECに付与される権限である。SECによる cease and desist order は、違法行為を繰り返さないように発出される行政手続である。法令違反行為であっても、そこに具体的な「被害者」が存在しない場合もありうるように<sup>\*51</sup>、必ずしも悪質でないものもあるため、制裁を科すことを前提とするのではない。したがってその発出において、SECは、事後監視型に徹するのではなく、予防型の監視行政も行うことで法遵守の姿勢を積極的に示して、被害者の発生を防止しようとするものとされる<sup>\*52</sup>。差止め命令・排除措置命令はその有用性が認められるところから、法制の差異を踏まえ、わが国での活用を検討すべきである。

## 8. むすびに代えて—予防型規制の必要性—

金融商品取引規制のエンフォースメントとして、金融ビッグバンを契機に、行政の対応は、事前相談を含むいわゆる護送船団方式から、事後的監視・監督行政へとシフトしたとされる<sup>\*53</sup>。具体的には、課徴金制度の導入や、犯則事件の検察への告発<sup>\*54</sup>、さらに悪質な事案について罰則が強化されたことも、違法行為への抑止効果が期待できる。

もっとも金融資本市場には、様々な投資者や利用者が参加し、その態様もプロからセミプロそしてアマチュアまで混在している。一方、対象となる金融商品はますます多様化している。このように市場環境は刻々変わる状況において、法の抜け道をねらった金融商品、取引、サービスには、立法による適正な規則も必要となろう。今回の無登録営業に対する金商法改正はそのあらわれと評価できる。また、金融行政監督当局には、市場における阻害・不正行為を早期に発見し、予防的な手段で迅速にエンフォースメントをはかる体制を整えることも求められる<sup>\*55</sup>。金融商品取引業者に該当する者に対しては、公益または投資者保護のために必要な場合には、行政処分として業務改善命令等を発することができる（金商51条等）。今回、この対象から外れるとされた特例業務届出者<sup>\*56</sup>による行為の差止めには、監視委による調査を経て裁判所の差止め命令を得るという点で迂遠であることは否めない。今後、金融監督行政機関による行政処分としての差止めについて、検討すべき時期に来ているものと考える<sup>\*57</sup>。

裁判所による緊急差止め命令は、このような間隙を埋める場合に限定せず、市場における阻害・不正行為に向けて用いられる必要が生じている。事後的なペナルティよりも、公益および投資者保護に資する場合も多いからである。なお、差し止めただけで問題の解決にはならないこともあり得るため、他のエンフォースメントとの連動も必要かもしれない。行政処分

の対象の拡大をはかる際は、この点も併せて検討を要するであろう。

- \* 1 西武鉄道事件やライブドア事件では、一般投資家による損害賠償請求訴訟も提起されている。なお、本稿で問題とする未公開株式の売買にかかる損害賠償請求訴訟としては、東京高判平成23. 9. 14金判1377号16頁、東京地判平成22. 6. 28判時2088号97頁、東京地判平成19. 11. 30判時1999号142頁などがある。
- \* 2 東京地決平成22. 11. 26判時2104号130頁。
- \* 3 札幌地決平成23. 5. 13裁判所ウェブサイト。
- \* 4 稲葉威雄ほか「座談会 会社法と金商法の交錯（前）」（稲葉発言）会社法務10巻1号20頁（2010）。
- \* 5 本決定に関しては、以下の評釈・解説が公にされている。王子田誠「金融商品取引法192条1項に基づき金融商品取引法違反の差止めが命じられた事例」金判1367号2頁（2011）、野田耗志「金商法違反行為（無登録業）の差止めが命じられた事例」ジュリスト1431号155頁（2011）、黒沼悦郎「金融商品取引法192条1項に基づく無登録業者に対する緊急差止命令」判例時報2123号189頁（2011）、萩原秀紀「緊急差止命令（金商法192条1項）の活用―「抜かすの宝刀」が抜かれたとき―」商事法務1923号19頁（2010）、高邑聡「無登録業者等に関する金商法192条申立てについて」金融財政事情2911号24頁（2010）、スクランブル「抜かれた伝家の宝刀とみえてきた問題点」商事法務1918 号58頁（2010）等。
- \* 6 [http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c\\_2010/2010/20101216-1.htm](http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2010/2010/20101216-1.htm)。
- \* 7 [http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c\\_2011/2011/20110624-1.htm](http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2011/2011/20110624-1.htm)。
- \* 8 [http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c\\_2011/2011/20110705-2.htm](http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2011/2011/20110705-2.htm)。
- \* 9 [http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c\\_2011/2011/20110715-3.htm](http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2011/2011/20110715-3.htm)。
- \* 10 1997年改正前日本証券業協会「店頭に置ける有価証券の売買その他の取引に関する規則」第35条、「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」8条の2。
- \* 11 大崎貞和「動き出す「未公開株」取引」資本市場クォーターリー1997年秋号11頁（1997）、吉原和志「少額募集等に係る開示制度の整備ほか」証券取引法研究会編『金融システム改革と証券取引制度』8頁（日本証券経済研究所、2000）。
- \* 12 東証、日本証券業協会、金融庁、証券取引等監視委員会、消費者庁等のホームページには注意喚起の記事が掲載されている。その他、朝日新聞2011.9.2付け夕刊「未公開・社債 気をつけて」等。
- \* 13 さらに、2011（平成23）年12月22日、証券取引等監視委員会は、東京の適格機関投資家等特例業務届出者である株式会社2社および両者の兼任取締役1名に対して、金商法63条1項1号に掲げる私募にかかる業務を行うに当

たり、38条1号に掲げる行為を行うことの禁止および停止を命ずることの申立てを東京地裁に行っている（〔事例4〕 [http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c\\_2011/2011/20111222-1.htm](http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2011/2011/20111222-1.htm)）。これに対して東京地裁は、2012（平成24）年2月3日付けで、申立ての内容とおりの命令を発している（[http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c\\_2012/2012/20120203-1.htm](http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2012/2012/20120203-1.htm)）。

\*14 裁判所も、行政処分により金商法違反行為を停止させることができない事例であることを強調する（東京地決平成22. 11. 26判時2104号130頁、札幌地決平成23. 5. 13 裁判所ウェブサイト）。

\*15 河本一郎＝大武泰南『金融商品取引法読本 第二版』197頁（有斐閣、2011）。

\*16 なお、私設取引システムの運用については、認可制（金商30条）がとられている。

\*17 松尾直彦『金融商品取引法』321頁、361頁（商事法務、2011）。なお、金融行政機関の監督権限の行使は、明確なルールに基づき透明かつ公正であることが求められており、行政処分が行政手続法上の不利益処分該当する場合、行政手続法13条に従い聴聞・弁明の機会が設けられるなど、一定の制約の下に置かれている。

\*18 川口恭弘「金融商品取引業者等の行為規制」ジュリスト1368号34頁（2008）。

\*19 犯則事件とされていないため（金商210条、同施行令45条）、証券取引等監視委員会の職員による犯則調査権限の対象ではないことになる。

\*20 それでも、行政当局から捜査当局への連絡は行われている（金融商品取引業者等監督指針Ⅱ-1-1（6）（7））。

\*21 中村聡ほか『金融商品取引法 資本市場と開示編』144頁（商事法務、2008）。

\*22 無登録という参入規制違反に加えて、行為規制違反も存在する（〔事例2〕〔事例4〕参照）。

\*23 古澤知之ほか『逐条解説・2011年金融商品取引法改正』69頁（商事法務、2011）、澤飯敦、出原正弘「資本市場及び金融業の基盤強化のための金融商品取引業等の一部を改正する法律の概要」商事法務1935号4頁（2011）、齋藤将彦ほか「市場の信頼性確保に向けた見直し」商事法務1938号14頁（2011）。

\*24 大来志郎「平成20年改正金融商品取引法等の一部を改正する法律の解説」別冊商事法務324号34頁、60頁（2008）。

\*25 古澤知之ほか・前掲（注23）69頁。

\*26 広告規制の対象となるのは登録業者であった。もっとも無登録業者は、広告に記載が必要な登録番号等（金商37条1項）を記載できないことになるので、当該広告は表示すべき事項を表示していないあるいは虚偽表示となる（黒沼悦郎「金融商品取引業者の業規制と行為規制」金融商品取引法研究会編『金融商品取引法制の現代的課題』227頁（日本証券経済研究所、2010））。

\*27 神田秀樹「わが国金融資本市場法制の展望」上村他編著『金融サービス市

場法性のグラントデザイン」102頁（東洋経済、2007）。

- \*28 最一小判決平成17・7・14民集59巻6号1323頁。
- \*29 開示規制に違反する取引の民事的効力については、一般的には有効とすることが判例・多数説であるが（東京高判平成12.10.26判時1734号18頁）、規制違反の取引は、取得者保護の立場から私法上無効とすべきとの見解もある（黒沼悦郎「証券取引法15条1項に違反する取引の効力」別冊ジュリスト100号131頁（1988）、清水俊彦「証券取引法15条違反と民事救済」判例タイムズ1059号22頁（2001））。
- \*30 <http://www.cao.go.jp/consumer/index.html>。
- \*31 「資本市場及び金融業の基盤強化のための金融商品取引法等の一部を改正する法律」（平成23年法律第49号）による金商法171条の2である。
- \*32 未公開株はその発行体に関する情報が乏しいため、販売業者と投資者に間には著しい情報の非対称性が存在する。情報優位に立つ業者は、投資者の誤認を誘い、不当な高値で売り付けることが容易であるため、不当利得の温床になりやすい側面がある。無登録業者はその蓋然性が高いものと考えられ、暴利行為に当たる可能性が高い。投資者保護を図るための政策的観点から、無登録業者による未公開有価証券の販売は暴利行為と推定し、原則無効としたものであるとされる（齊藤将彦ほか・前掲（注23）18頁）。もっとも、未公開株の詐欺的商法への対応として特定商取引法の有用性を主張するものとして、加藤進一郎「未公開株等詐欺商法の実務的被害救済手法と特定商取引法」『消費取引と法—津谷裕貴弁護士追悼論文集—』477頁、493頁（民事法研究会、2011）。なお、スクランブル「無登録業者の取締強化と金商法の消費者法化」商事法務1948号66頁（2011）参照。
- \*33 王子田誠・前掲（注5）6頁。
- \*34 緊急差止め命令が過剰防衛的に使われないか、との懸念も示されている（大森泰人「差止め命令」金融法務事情1914号26頁（2011））。
- \*35 神田秀樹＝黒沼悦郎＝松尾直彦編著『金融商品取引法コンメンタール4』475頁（商事法務、2011）。
- \*36 独禁法では、違反行為が行われておりこれを放置すると市場の競争秩序に回復しがたい悪影響が生ずる場合に、公取委が東京高裁に緊急停止命令の申立てをすることができる（独禁70条の13）。また、商品先物取引法では、主務大臣の申立てにより、裁判所は「緊急の必要があり、且つ、公益を保護するため必要且つ適当であると認めるとき」、行為の禁止を命ずることができる。ただし、その命令が発せられるのは、「回復しがたい事態が生じた場合」に限られる（同法328条1項、2項）。
- \*37 萩原秀紀・前掲（注5）20頁、神田秀樹ほか・前掲（注35）477頁。一方、このような見解に反対するものとして、黒沼悦郎・前掲（注5）192頁。
- \*38 野田耗志・前掲（注5）157頁。
- \*39 神田秀樹監修『注解証券取引法』1330頁（有斐閣、1997）。

- \*40 野田耗志・前掲（注5）157頁。
- \*41 たとえば〔事例2〕のように、担当従業員の継続雇用等から営業の継続が意図されている場合が該当する。
- \*42 もっとも、前記「適格機関投資家等特例業務届出者」は、裁判所も認めるとおり、その「業務範囲を逸脱する行為」を問題とされたものであり、むしろ金融行政監督機関による規制も可能にすべき例である。
- \*43 法的効果とは別に、差止め命令が発令されたことの公表が被害拡大の防止につながるなど、事実上の影響が期待できるとの見方もある（萩原秀紀・前掲（注5）24頁）。
- \*44 〔事例3〕の詳細な事実関係は不明であるが、〔事例2〕と同様に、特例業務届出者としての適格要件に欠く者として無登録営業とされた。
- \*45 特例業務届出者が金融商品取引業者ではないことによるためと思われるが、業者の行為規制である38条違反に関しては行政処分の対象とすることも検討すべきである。
- \*46 特例業務届出者による詐欺的行為に対して、157条1号違反をもって禁止・停止命令の申立てを行う余地があるとされる（中村聡「投資スキーム持分に関する投資者保護上の諸問題」金融商品取引法研究会編『金融商品取引法制の現代的課題』124頁（日本証券経済研究所、2010））。
- \*47 松尾直彦・前掲（注17）616頁。
- \*48 上村達男「会社法制と資本市場」商事法務1940号15頁（2011）。なお、公開買付け規制違反については、行政による差止めを主張する見解もある（黒沼悦郎「投資者保護のための法執行」商事法務1907号50頁（2010））。
- \*49 John C.Coffee & Hillary A. Sale, Securities Regulation 1443 - 1456, 1460 (11th ed. rev.2009)。
- \*50 森田章『投資者保護の法理』232頁（日本評論社、1990）。なお、「違法行為がすでに行われかつ将来も行われる相当の可能性がある場合」にも緊急差止め命令を発しうるとの解釈について、黒沼悦郎・前掲（注5）191頁。
- \*51 SEC, Release No.8582, Administrative Proceeding, File No.3-11950。
- \*52 目論見書規制違反を指摘されたFMCCの事例について、大崎貞和「米国SECの予防型監視行政」資本市場クォーターリー2005年夏号27頁参照。
- \*53 筈百合「金融規制改革の近年の変遷と課題」ジュリスト1414号213頁（2011）、坂東洋行「金融資本市場規制・監督機構の変遷と将来像」首藤重幸＝岡田正則編著『経済行政法の理論』111頁（日本評論社、2010）。
- \*54 内藤純一「金融商品市場、市場監視当局の現状と今後の課題」商事法務1812号17頁（2007）。
- \*55 上村達男「市場監視機能・体制の強化」ジュリスト1280号48頁（2004）。今回、差止めの申立てをするための制度基盤として、金商法187条による調査権限に関し整備した改正（194条の7）は大きい。
- \*56 届出制の下で、その実態が必ずしも明らかではない部分がある。

\*57 黒沼悦郎・前掲（注48）48頁（2010）、同『金融商品取引法入門<第4版>』223頁（日経新聞社、2011）。なお、行政の役割について、河本一郎＝大武泰南・前掲（注15）565頁以下参照。

本研究は、平成23年度科学研究費助成金（基盤研究（C）、課題番号23530116）の成果の一部である。