

金融商品取引法192条にもとづく 緊急差止命令の運用

松 尾 健 一

1 はじめに

金融商品取引法（以下、「金商法」という。）192条は、金商法に違反する行為について、裁判所がその禁止・停止を命じることができるとしており、同条にもとづく裁判所の命令は、一般に緊急差止命令とよばれている。緊急差止命令は、昭和23年に制定された証券取引法においてすでに設けられていた¹⁾。刑事罰や行政処分など事後的な対応だけではなく、事前に違反行為を防止し、すでに違反行為があった場合にはそれを差し止めることができるよう、行政機関の申立てに基づき裁判所がとる緊急の救済方法として設けられたものであるとされる²⁾。もともと、緊急差止命令は、ながらく利用されることはなかった³⁾。

しかし、平成20年から立て続けに緊急差止命令に関する改正が行われ、同制度の機動性・実効性が大きく改善された⁴⁾。これらの改正の背景には、金

1) 当時は証券取引法187条に規定されていた。

2) 萩原秀紀「緊急差止命令（金商法192条1項）の活用—「抜かずの宝刀」が抜かれたとき」商事1923号（2011年）19頁。

3) このため緊急差止命令は、「抜かずの宝刀」「伝家の宝刀」といわれることもあったという（萩原・前掲注（2）19頁）。

4) 機動性の面では、平成20年金商法改正により、緊急差止命令の申立権限が金融庁長官から証券取引等監視委員会に委任された。これと同時に、申立てのための調査権限も証券取引等監視委員会に委任された。さらに、平成22年金商法改正により、証券取引等監視委員会は、緊急差止命令の申立権限および申立てのための調査権限を財務局長等に委任することが可能となった。

商法の登録を受けていない業者による未公開株式の勧誘・販売によって投資者が被害を受ける事例が多発していたことがあったとされる⁵⁾。無登録の業者に対しては、業務停止命令等の行政処分をすることができない。また、無登録で金融商品取引業を行うことは刑事罰の対象となるが、証券取引等監視委員会による調査・告発の対象とならなかったため、行政処分・刑事罰による対応が十分に機能しない状況にあったのである。

一連の改正により緊急差止命令の機動性・実効性が大きく改善されたことを受け、証券取引等監視委員会は平成22年11月17日に、はじめて同命令の申立てを行い、申立てを受けた東京地方裁判所は、同月26日に差止命令を発令した⁶⁾。その後も緊急差止命令の申立事例は、着実に積み重ねられており、平成30年7月27日現在で21件の申立てがされている⁷⁾。

他方で、学説においても、平成22年の初めての緊急差止命令発令を機に、金商法192条の要件の解釈、緊急差止命令の運用上の課題等について議論された。本稿は、そこでの議論をふまえつつ、議論の対象とされた諸点について現実にはどのような運用が行われているのか⁸⁾を確認することを目的とする。緊急差止命令の運用状況を確認することは、それを評価し、今後の課題（立法措置を含む）について検討するために不可欠であると考えたからである。以下では、2において緊急差止命令の運用状況を概観し、3では金商法192条の解釈をめぐって示された問題をふまえつつ、それらの点について運用状況を確認する。4はむすびである。

実効性の面では、緊急差止命令に違反した場合の罰則が強化され、法人が違反者である場合の罰金額が3億円以下に引き上げられ、両罰規定の対象とされた。

5) 萩原・前掲注(2)21頁。

6) 東京地決平成22年11月26日金判1357号28頁。

7) <https://www.fsa.go.jp/sesc/actions/moushitate.htm> 参照。

8) 緊急差止命令を発出した裁判例のうち、判例集等に搭載されているものは2件（前掲・東京地決平成22年11月26日および札幌地決平成23年5月13日判タ1362号203頁）しかないため、運用の状況は、もっぱら証券取引等監視委員会が公表している申立ての内容をもとに検討した。

2 運用状況の概観

表1は、証券取引等監視委員会が公表している資料をもとに緊急差止命令の運用状況をまとめたものである。年間の申立件数をみると、平成28年以降は、適格機関投資家等特例業務届出者に対する申立てがなくなったこともあり⁹⁾、やや減少している。

違反行為者を類型別にみると、無届けで株式および新株予約権の募集を行った者が1社あるほかは、無登録で金融商品取引業に該当する行為を行った者である。違反行為者のうち適格機関投資家等特例業務届出者については、適格機関投資家特例業務の範囲を逸脱して業務を行ったものであり、6ヵ月間の通算で49名以上の一般投資家にファンド持分等を取得させたというものである。

ほぼすべての事案において、申立て前に、証券取引等監視委員会による金商法187条の調査¹⁰⁾が行われ、当該調査において違反行為が確認されたとされている¹¹⁾。

緊急差止命令の申立てから命令の発出までの期間をみると、事案⑩までは(年末年始を挟んだ⑤を除いて)ほぼ2～3週間となっているが、事案⑪以降は命令の発出まで1ヵ月以上要するものが多くなり、2ヵ月を要したものも複数みられる¹²⁾。

緊急差止命令の裁判管轄については、被申立人の住所地とされていたが、

9) この理由については3(1)(a)で検討する。

10) 金商法187条の調査については、鈴木正人「金商法一九二条に基づく緊急差止命令事例等の分析」商事1975号(2012年)59・60頁参照。

11) ②の事案の申立ての説明には金商法187条の調査が行われた旨の記述がなかったが、②の事案の違反行為者は、①の事案で取得勧誘が行われていた株式・新株予約権の発行会社である。①の事案の申立ての説明では同条の調査が行われた旨の記載があり、当該調査において②の事案の違反行為も確認されたものと推測される。

12) 緊急差止命令の申立てから発出までの期間は、行政処分との関係において同命令を発出する必要性を検討する際に重要となる(3(1)(a)参照)。

【表1】金商法第192条に基づく裁判所への緊急差止命令申立ての実施状況
(平成30年7月27日現在)

	申立日 (申立てを行った 裁判所)	違反行為者の分類	被申立人	発令日
1	平成22年11月17日 (東京地裁)	無登録業者	株式会社 代表取締役 取締役	平成22年11月26日
2	平成22年11月26日 (甲府地裁)	発行会社	株式会社	平成22年12月15日
3	平成23年4月28日 (札幌地裁)	適格機関投資家等 特例業務届出者	株式会社 代表取締役 従業員	平成23年5月13日
4	平成23年6月24日 (東京地裁)	適格機関投資家等 特例業務届出者	株式会社 代表取締役 株主 関係者(*1)	平成23年7月5日 (被申立人1名) 平成23年7月15日 (上記被申立人1 名を除く3者)
5	平成23年12月22日 (東京地裁)	適格機関投資家等 特例業務届出者	株式会社(2社) 代表取締役兼取締役 (*2)	平成24年2月3日
6	平成25年3月22日 (名古屋地裁)	適格機関投資家等 特例業務届出者	株式会社 使用人兼前代表取締 役兼100%株主	平成25年4月11日
7	平成25年11月12日 (東京地裁)	無登録業者	株式会社 代表取締役 前代表取締役兼 100%株主	平成25年11月26日
8	平成26年1月10日 (名古屋地裁)	適格機関投資家等 特例業務届出者	株式会社 代表取締役	平成26年1月24日 の名古屋地裁から 当社に対する破産 手続開始決定の発 令を受け、同月31 日に申立てを取下 げ
9	平成26年6月6日 (大阪地裁)	適格機関投資家等 特例業務届出者	株式会社 代表取締役 従業員兼100%株主	平成26年6月23日

10	平成26年7月3日 (大阪地裁)	無登録業者	株式会社 代表取締役 関係者2名(*3)	平成26年7月28日
11	平成26年8月6日 (東京地裁)	無登録業者	株式会社 代表取締役 職員	平成26年9月5日
12	平成26年9月12日 (名古屋地裁)	無登録業者	清算株式会社 代表清算人	平成26年10月22日
13	平成27年1月14日 (東京地裁)	無登録業者	外国会社 日本における代表者	平成27年2月23日
14	平成27年3月20日 (東京地裁)	適格機関投資家等 特例業務届出者	株式会社(2社) 代表取締役兼実質的 管理者(*4)	平成27年5月22日
15	平成27年7月3日 (東京地裁)	無登録業者	株式会社 代表取締役	平成27年9月8日
16	平成27年8月7日 (東京地裁)	適格機関投資家等 特例業務届出者	株式会社 代表取締役	平成27年12月4日
17	平成28年3月11日 (東京地裁)	無登録業者	株式会社 実質的経営者	平成28年4月14日
18	平成28年5月20日 (東京地裁)	無登録業者	株式会社 代表取締役	平成28年7月4日
19	平成29年10月24日 (東京地裁)	無登録業者	取締役(*5)	平成29年12月20日
20	平成30年3月2日 (東京地裁)	無登録業者	株式会社(3社) 代表取締役(3名)	平成30年3月29日
21	平成30年5月29日 (東京地裁)	無登録業者	株式会社(2社) 代表取締役(2名)	平成30年7月27日

- * 1 被申立人である株式会社から委託を受け組合契約に基づく権利の取得の申込みの勧誘を指示していた者。
- * 2 被申立人である株式会社のうち一方の代表取締役であり他方の取締役であった者。
- * 3 被申立人である株式会社において海外集団投資スキーム持分の取得勧誘を自ら行い、または指示していた者。
- * 4 被申立人である株式会社のうち一方の代表取締役であり他方の実質的管理者であった者。
- * 5 被申立人はニュージーランドの有限責任会社の取締役であるが違反行為時において当該会社は会社登録を抹消されている。

平成23年改正により、違反行為が「行われ、もしくは行われようとする地」が加えられた（金商法192条3項）。事案②③は、改正前の事案で被申立人の住所地の裁判所に申立てがされている。平成23年改正後も、ほぼすべての事案において、被申立人の住所地のある裁判所に申立てがされている¹³⁾。

3 金商法192条の解釈・運用にかかわる論点

(1) 金商法192条1項1号の緊急差止命令の「必要性」

金商法に違反する行為一般について、緊急差止命令を発令するためには、①緊急の必要があること、および②公益及び投資者保護のため必要かつ適当であることの2つの要件が満たされなければならない。もっとも、証券取引等監視委員会の申立てをみても、①②について、どのような事実にもとづいてそれが充足されると判断したのかは判然としない。裁判例においても、①と②は厳密に区別されず「必要性」が認められるかという形でひとくくりにして判断されている。「必要性」の判断においては、いずれの決定においても、(a)違反行為を止めさせるために緊急差止命令以外に十分な手段が存在しないこと、(b)違反行為によって投資者に被害がおよぶ（おそれがある）ことが考慮されている。以下では、それぞれの点について、学説の議論をふまえながら検討する。

(a) 違反行為に対する行政処分の可能性との関係

学説では、緊急差止命令の対象となる違反行為について、行政処分が可能である場合に、金商法192条の「必要性」がみたされるかが議論されている。まず、行政庁が自ら行政処分により違反行為を停止させることができる場合

13) ②の事案の被申立人には、住所地が東京都の株式会社のほか、福岡県の株式会社が含まれている。③の事案の被申立人の本店所在地はニュージーランドのオークランドであるが日本支店が東京都にある。⑥の事案は、被申立人が取締役の地位にあるとされるニュージーランドの会社の登記が抹消されており、被申立人の住所は不明である。

には、その方が柔軟かつ早期の対応が可能なので、必要性の要件はみたされないとするものがある¹⁴⁾。この見解は、行政処分によって違反行為を停止させることができる場合にのみ、緊急差止命令の「必要性」は認められないとするものであり、この見解によっても、課徴金や刑事罰といった事後的な措置のみが可能である場合には、緊急差止命令の「必要性」は、なお認められると解される¹⁵⁾。

これに対し、たとえ行政処分によって違反行為を停止させることができる場合であっても、行政処分に時間がかかり、投資者保護のため、緊急性が極めて高い場合に備えて、裁判所による緊急差止命令の可能性は排除すべきではないとするものがある¹⁶⁾。もっとも、類似の事例における行政処分の勧告から命令までの日数の方が短いとの指摘もあり¹⁷⁾、さらに前述のとおり緊急差止命令の申立てから発令までの期間が長くなる傾向があることからすると、機動性の点で両者に優劣をつけるのは困難である。違反行為の性質等によって、行政処分と緊急差止命令のいずれが迅速に対応できるかが予測できるのであれば、両者を使い分けることも可能であり、それが望ましいといえる場合もありうる。

つぎに、ある者が違反行為をする蓋然性が高い場合であっても、違反行為を現実にしたのでなければ行政処分の対象とすることができない。また違反行為を実際に行った個人を行政処分の対象とすることができない場合があるという点で、行政処分には限界があるとの指摘がある¹⁸⁾。そのように行政処

14) 萩原・前掲注(2)20頁。前述のとおり、裁判例では、違反行為者が金融商品取引業等の登録を受けていないため、行政処分に対象にすることができず、行政処分では違反行為を停止させることができないことが、緊急差止命令の必要性がみたされると判断する根拠の一つとして示されているが、行政処分によって違反行為を停止させられる場合には、緊急差止命令の必要性は認められないと解しているかは、なお明確ではない。

15) 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』(商事法務、2011年)477頁〔藤田友敬〕。

16) 川口恭弘「判批」私法判例リマークス44号(2012年)81頁。

17) 荻野昭一「金融商品取引法に基づく緊急差止命令の発令要件」経済學研究(北海道大学)63巻1号(2013年)31・32頁。

18) 黒沼悦郎「判批」判評633号(2011年)192頁参照。

分が十分に機能しない場合で、緊急差止命令の対象とできる場合があるとすれば、そのような場合に緊急差止命令を発出することを認めない理由はないであろう。

緊急差止命令の運用状況をみると、平成27年までは適格機関投資家等特例業務届出者を対象としたものが見られたが、同28年以降は見られない。平成27年金商法改正では、適格機関投資家等特例業務届出者に対する行為規制が強化されるとともに、監督上の処分として業務改善命令、業務停止命令、業務廃止命令を行うことができるとされた（金商法63条の5）。これにより、改正前に緊急差止命令の対象としていた違反行為については、もっぱら行政処分によって対応することとされたものと推測される¹⁹⁾。このことから、行政処分によって違反行為を停止させることができる場合には、原則として行政処分によるという運用が行われていることがうかがわれる。

(b) 違反行為が投資者に及ぼす影響

前述のとおり裁判例では、緊急差止命令の「必要性」の判断において、違反行為が投資者に及ぼす影響（被害）が考慮されている²⁰⁾。これは「公益及び投資者保護のため必要かつ適当であること」という金商法192条1項1号に即したものと解される。この「公益」と「投資者保護」との関係について、「公益」のための必要性を認めるには、違反行為が取引市場に影響を及ぼすことを示す事実が、「投資者保護」のための必要性を認めるには、違反行為が一般投資家に損失をもたらすことを示す事実がそれぞれ要求されるとするものもある²¹⁾。しかし、裁判例においても、証券取引等監視委員会によ

19) 金融庁が公表している資料（<https://www.fsa.go.jp/menkyo/menkyoj/tokurei/011.pdf>）によると、平成30年9月30日現在で578の業者に対して業務廃止命令が発出されたとされている。その多くは届出義務違反を理由とするものであるが、違反行為について業務改善命令が発出され、当該業務改善命令に違反したために業務廃止命令が発出された例も複数ある。

20) なお、金商法192条1項2号においては、投資者の利益が害されており（害されることが明白であり）、投資者の損害の拡大を防止する緊急の必要があることが、差止命令の要件とされている。

21) 瀬谷ゆり子「金融商品取引法制の予防型規制」龍谷法学44巻4号（2012年）1632頁。

る申立て理由においても、必ずしもこのような区別がされているようにはみえない。これまでに緊急差止命令の対象となった違反行為の大部分は、非上場の株式やファンド持分の募集・私募（の取扱い）であり、これらの行為について取引市場に対する影響を観念することは困難である。

また、「投資者保護」との関係では、緊急差止命令の「必要性」があるというためには、違反行為が投資者に影響を及ぼすことが具体的に明らかにされなければならないとするものもある²²⁾。たしかに違反行為によって投資者に及ぼす被害が大きくなることは、緊急差止命令の「必要性」を認めるうえで重要な要素となる²³⁾。しかし、証券取引等監視委員会による申立て理由をみると、違反行為が投資者に及ぼす影響についてまったく触れていないもの多くみられる²⁴⁾。

証券取引等監視委員会による申立て理由のほぼすべてが、「以上からすれば、当社は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」との記述で締めくくられており、結局のところ、将来、違反行為が行われる蓋然性が高ければ緊急差止命令の「必要性」が認められると解しているようにも読める²⁵⁾。

22) 野田耕志「判批」ジュリ1431号（2011年）157頁。

23) なお、松中学「判批」商事2073号（2015年）66頁は、緊急差止命令の必要性は、行政処分等の他の手段の活用可能性のみ切り離して判断するのではなく、公益・投資者保護の観点から当該違反行為を止めさせる必要性も考慮して判断すべきであるとする。

24) 証券取引等監視委員会が緊急差止命令の申立て理由において違反行為が投資者に及ぼす影響にふれている例としては、事案⑧の申立てに「出資金を配当及び経費に用いて流用する行為は、投資者保護上問題があるものと認められる。」との記述が、事案⑩の申立てに「顧客に多大な被害が生じるおそれが極めて高い。」との記述が、事案⑰の申立てに「違法行為を禁止・停止させなければ、一般投資家の利益が更に害されるおそれが高い」との記述がみられる。

25) なお、王子田誠「判批」金判1367号（2011年）5頁は、緊急差止命令を発出するか否かは、違反行為が重大な違法性を有するか否か、違反行為者の故意の程度、違法性の認識、緊急差止命令が発令された場合に与える影響等を総合的に考慮すべきであるとする。このうち、違反行為者の故意や違法性の認識は、将来、違反行為者が違反行為を行う蓋然性を基礎づける事由にもなる。

(2) 違反行為が行われる蓋然性

裁判例では、被申立人が、違反行為を「行おうとする者」に該当するか否かの判断において、将来の違反行為の蓋然性が検討されており、緊急差止命令の「必要性」の判断においてはとくに考慮されていないように読める。他方で、証券取引等監視委員会による申立て理由では、前述のとおり、将来の違反行為の蓋然性が高いことは、緊急差止命令の「必要性」を判断する要素として考慮されているようであり、また緊急差止命令の対象となる者を決める上でも、その者が違反行為を行う蓋然性が高いことを考慮しているように読める²⁶⁾。

学説には、「行おうとする者」に該当するというためには、違反行為をしようとする意思が具体的行動によって外部に発現され、客観的に認知できる状態に至ることを要すると解するものがある²⁷⁾。この見解によれば、将来、違反行為が行われる蓋然性は「行おうとする者」該当性の判断において検討されることになるであろう。他方で、将来、違反行為が行われる蓋然性は緊急差止命令の「必要性」において検討すべきであるとするものもある²⁸⁾。

将来の違反行為の蓋然性は、緊急差止命令の「必要性」にも関連するし、被申立人が違反行為を「行おうとする者」に該当すると判断する（緊急差止命令の対象となる者を決定する）際には必須の要素であると解される。もっとも、将来の違反行為の蓋然性を「行おうとする者」の該当性、または緊急差止命令の「必要性」のいずれにおいて判断するとしても、運用上の差異は生じないと解され²⁹⁾、重要となるのは、どのようにして将来の違反行為の蓋

26) 証券取引等監視委員会による申立て理由では、ある者が違反行為を「行おうとする者」に該当するかという形では検討されていないが、緊急差止命令の対象とされた者については、その者が将来、違反行為を行う蓋然性があることが認定されている。

27) 田中誠二＝堀口亘『再全訂コンメンタール証券取引法』（勁草書房、1996年）1119頁、神田秀樹監修・野村證券株式会社法務部＝川村和夫編『注解証券取引法』（有斐閣、1997年）1332頁。

28) 黒沼・前掲注（18）192頁。

29) 橋本円「判批」ジュリ1451号（2013年）107頁参照。もっとも、同頁では「行おうとする者」に該当するというために要求される違反行為が行われる蓋然性は最低限度のもので足り、蓋然

然性を判断するかである。以下では、証券取引等監視委員会による申立て理由において、どのように将来の違反行為の蓋然性が判断されているかをみる。

証券取引等監視委員会による申立てにおいて被申立人とされたのは、違反行為を行っていた会社とその役員・株主・従業員等である。いずれの事案においても、被申立人である会社が行った、(申立時点から見れば)過去の違反行為が示されている。違反行為が、ファンド持分等の違法な勧誘である場合、勧誘を行った者が、被申立人とされた者以外にもいる場合が多い³⁰⁾、被申立人とされた役員等は、自身でも違法な勧誘を行うとともに他の者にそれを指示する等、違反行為を行った³¹⁾ 中心的人物をいえる者たちである³²⁾。これらの者たちが、将来にも違反行為を行う蓋然性が高いと判断するにあたって、以下のような事由が根拠とされている。

まず、被申立人が、近い将来に違反行為(多くはファンド持分等の違法な取得勧誘)を行うことを計画していることを理由に、将来の違反行為の蓋然性ありとしているものがある(事案③⑧⑪⑭⑱³³⁾)。具体的にどのような証拠にもとづいて計画の存在を主張しているかは不明であるが、新たに株式を発行する計画やファンド持分等の勧誘の計画を示す客観的資料(書類等)が

性の高さは緊急差止命令の「必要性」を基礎づける要素となると整理が示されている。

- 30) ファンド持分等の勧誘が違反行為とされた事案では、出資した投資者が他の投資者に投資を勧誘し、成功すると会社から報酬が支払われる仕組みがとられていたものが多い。
- 31) 緊急差止命令の対象となるのは、違反行為を「行い、又は行おうとする者」とされているところ、前者の違反行為を「行う者」については、差止命令の時点において違反行為を訴を継続していることは必要ではなく、違反行為が完了している(過去に違反行為をした)場合も含まれると解するのが一般的である(前掲・東京地決平成22年11月26日および札幌地決平成23年5月13日、黒沼・前掲(18)191頁参照)。そうすると差止命令の対象となる者を決定するためには、その者が過去に違反行為をしたことを認定すれば十分であるとも解されるが、証券取引等監視委員会による申立ておよび裁判例のいずれにおいても、別途、対象者が将来に違反行為を行う蓋然性が高いことが主張・認定されている。
- 32) 差止命令の対象となる者の範囲は、違反行為への関与の度合いや違反行為を繰り返す蓋然性等から判断すると述べるものがある(黒沼・前掲注(18)192頁、鈴木・前掲注(10)56頁)。また、萩原・前掲注(2)23頁は、被申立人の範囲について、従前の法人および役員による違反行為の態様・程度、法人と役員等との関係等が重要な判断要素としている。
- 33) 事案⑱では、被申立人である代表取締役が、被申立人である株式会社から事業を別会社に移して違法な取得勧誘を継続するおそれがあるとされている。

あれば認定できるとされている³⁴⁾。

つぎに、被申立人が、財務局から無登録で金融商品取引業を行っている等として警告書が発せられたにもかかわらず、その後も違反行為を継続していたことをもって、将来の違反行為の蓋然性が高いとしているものがある（事案④⑤⑱⑳）。学説にも、違反行為について警告が発せられた後も違反行為を継続していることは、将来にわたって違反行為を継続する蓋然性を基礎づける根拠となりうるものがある³⁵⁾。

また、被申立人が、同種の違反行為を長期間にわたって継続していたことをもって、将来にも違反行為を行う蓋然性が高いとしたものがある（事案①⑦⑨⑩³⁶⁾ ⑪⑫³⁷⁾ ⑬⑭⑮⑯⑰）。継続的な違反行為は過去の事実であるが、将来に同様の行為がなされる危険性は、その行為者の過去の行動で判断せざるを得ないところもあり、問題はないと解される³⁸⁾。

さらに、ファンドの運用資産が役員報酬等として流出しているために、既存の投資者に分配金等を支払うためには、新規の出資を勧誘するほかないとして、ファンド持分等の違法な取得勧誘が行われる蓋然性が高いとしているものがある（事案⑥⑭⑮⑰⑱⑳㉑）。このような状況に陥っているファンドの運用を継続させることは、既存の投資者の財産が毀損されるおそれが高いことから、新規の出資の勧誘を止めさせ、ファンドの運用を継続することを不可能にして、ファンドに残されている財産を既存の投資者に返還させることが望ましい。

34) 鈴木・前掲注(10) 55頁

35) 王子田・前掲注(25) 4頁、松中・前掲注(23) 65頁。

36) 事案⑩および⑰では、被申立人である個人が、過去に被申立人である会社とは別の会社において同種の違反行為を行っていたとされている。このような事例があることからして、会社等の背後にいる個人を緊急差止命令の対象とする必要性は高い(王子田・前掲注(25) 4頁、川口・前掲注(16) 80・81頁、松中・前掲注(23) 66頁)。

37) 事案⑫では、被申立人は清算株式会社であるが、この会社は解散の登記をした後も、違反行為を継続しているとされている。

38) 野田・前掲注(22) 157頁、松中・前掲注(23) 64頁参照。

(3) 緊急差止命令の対象行為

(a) 違反行為と差止命令の対象行為の範囲

緊急差止命令の対象となる行為の範囲について、学説では、差止命令の発出の時点で、現に行われている（行われた）違反行為とどの程度一致しなければならないかが議論されてきた。まず、差止命令の対象と有価証券の範囲については、株式であれば違反行為において取引（取得勧誘や売買（の媒介））されたものと同一の銘柄に限られるとする見解はみられない。未公開株式の募集（の取扱い）や売買（の媒介）が違反行為にあたる場合に、差止命令の対象を同一の発行会社の株式に限定してしまうと、別法人が発行する株式を利用して同種の違反行為をすることが容易になってしまうから、同一の銘柄に限定する必要はないと解されている³⁹⁾。

つぎに違反行為において取引がされたのと同種の有価証券⁴⁰⁾に限定されるかについては、他の種類の有価証券を用いて同種の違反行為が行われる蓋然性が高いと判断されれば、有価証券の種類にかかわらず基礎づける対象にできるとするものがある⁴¹⁾。また、取引行為の類型についても、違反行為が有価証券の募集・私募の取扱いである場合に、発行された有価証券の売買（の媒介）が行われる蓋然性が高いと判断されるのであれば、それらの行為についても差止命令の対象とすることに合理性が認められるとされる。違反行為が、無登録業者による有価証券の売買である場合に、当該違反行為者が売買の斡旋・代理を行う蓋然性があるのであれば、差止命令の対象行為に有価証券の売買の代理・媒介等を加えることもできるとされる⁴²⁾。

証券取引等監視委員会による申立ての内容をみると、表2のとおり基本的

39) 鈴木・前掲注(10) 56頁。

40) 何をもって「同種」というかが問題となるが、ここでは金商法2条1項各号、2項各号において同じ号に規定されているものを「同種」と考える（鈴木・前掲注(10) 62頁注(21) 参照）。

41) 松中・前掲注(23) 67頁、鈴木・前掲注(10) 56・57頁。黒沼・前掲注(18) 193頁は、違反行為が違法な取得勧誘である場合には有価証券一般について、取得勧誘を行うことを禁止することができるとする。

42) 黒沼・前掲注(18) 193頁、鈴木・前掲注(10) 57頁。

【表2】 違反行為と差止命令の対象行為

実際に行った違反行為	差止命令の対象行為
無届けでの株式・新株予約権の募集 ②	無届けで、有価証券の募集を行うこと
無登録での株式の売買・売上の委託の取次ぎ ⑮ ⑰	無登録で、株式の売買および売上の委託の取次ぎを業として行うこと
無登録での株式・新株予約権の売買・売上の媒介、および 無登録での株式・新株予約権の募集・私募の取扱い ①	無登録で、株式等の売買、売上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
無登録でのバイナリーオプションの販売 ⑲	無登録で、金商法第2条第22項1号及び4号に掲げる取引にかかるものを業として行うこと
無登録での投資顧問契約の締結、および 外国為替証拠金取引の媒介 ⑳	無登録で、投資助言業務、および 金商法第2条第22項第1号に掲げる取引の媒介を業として行うこと
無登録でのファンド持分の私募、出資金の運用 ③ (組合契約にもとづく権利) ⑧ (匿名組合契約にもとづく権利)	無登録で、金商法第2条第2項第5号及び第6号に掲げる権利の募集又は私募を業として行うこと、並びに 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等に対する投資として上記権利を有する者から出資等を受けた金銭等の運用を業として行うこと
無登録でのファンド持分等の募集・私募の取扱い ④ (組合契約にもとづく権利) ⑦ (出資金を外国為替証拠金取引で運用した運用益を支払う旨の契約にもとづく権利) ⑨ (匿名組合契約にもとづく権利) ⑩ (海外集団投資スキーム持分) ⑫ (ファンドにかかる権利) ⑳ (仮想通貨の売買によって資金を運用しその運用益を分配する旨の契約にもとづく権利)	無登録で、金商法第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

無登録での投資一任契約の締結、および当該契約にもとづく資金の国内株式投資等での運用 ⑬	無登録で、投資一任契約を締結し、当該契約にもとづき、金融商品の価値等の分析にもとづく投資判断にもとづいて有価証券等に対する投資として、金銭等の運用を業として行うこと
無登録での投資一任契約の締結の媒介、および 無登録でのファンド持分等の募集・私募の取扱い ⑪（海外集団投資スキーム持分） ⑱（海外宝くじの購入およびその販売業者への投資によって得た利益を分配する旨の契約にもとづく権利）	無登録で、投資一任契約の締結の媒介、および 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3号又は5号若しくは6号に掲げる権利の募集又は私募の取扱いを行うこと
無限責任組合員となっているファンドにかかる金融商品取引契約の締結を一般投資家に勧誘する際に虚偽の事実を告知 ⑤ ⑯（投資事業有限責任組合契約） ⑥（匿名組合契約）	金商法第63条第1項第1号に掲げる私募に係る業務を行うに当たり、金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して、顧客に対し虚偽のことを告げる行為を行うこと
無登録でのファンド持分等の私募、および 当該私募に際して虚偽の事実を告知 ⑭	無登録で、金商法第2条第2項第5号又は第6号に掲げる権利の募集又は私募を業として行うこと、および、 金商法第63条第1項第1号に掲げる私募に係る業務を行うに当たり、金融商品取引契約の締結又はその勧誘に関して、顧客に対し虚偽のことを告げる行為を行うこと

には違反行為と同一の種類の有価証券について同一の種類の取引が差止命令の対象とされている。192条の文言によれば、差止命令の対象となるのは、違反行為を「行おうとする者」の「その行為」である。将来、違反行為を行う蓋然性のある者（「行おうとする者」）にあたるか否かは、前述のとおり、その行為者が過去に違反行為を継続していたことを根拠として判断されることが多い。そうすると、その行為者が行う蓋然性が高いといえる行為（「その行為」）も、その行為者が過去に行っていた行為と同一の種類の有価証券に関する同一の種類の取引ということになるのであろう⁴³⁾。

43) 証券取引等監視委員会による運用の状況は、過去の違反行為とは別の種類の有価証券に関する

(b) 金商法192条1項2号の行為について

金商法192条1項2号は、同法2条2項5号・6号・7号の権利（7号の権利については5号・6号の権利と同様の経済的性質を有するものに限られている。）に関し出資・拠出された金銭等を用いて行われる事業にかかる業務執行が著しく適正を欠き、かつ、現に投資者の利益が著しく害されており、または害されることが明白である場合において、投資者の損害の拡大を防止する緊急の必要があるときには、これらの権利にかかる募集・私募等を差し止めることができるとしている。

192条1項2号は、平成27年改正において新設されたものである。改正前は、たとえばファンド事業者が出資金を流用している場合には、投資者の利益が害されるおそれがあるとしても、具体的な法令違反・命令違反を認定することが困難であるときには、緊急差止命令を発することができないと解されていた。このような問題に対応するため、具体的な法令・命令違反を要件とせずに差止命令を認めることとされた。一方で差止めは強力な手段であることに鑑みて、投資信託及び投資法人に関する法律26条1項2号にならって厳格な要件をみたした場合にのみ差止めを認めることとしたとされている⁴⁴⁾。

平成27年改正前に、適格機関投資家特例業務届出者を対象として発出された緊急差止命令のうち、虚偽告知の禁止に違反したとされている事案（⑤⑥⑭⑯）は、いずれも以下のような事案である。すなわち、投資者の出資金の大部分を人件費・交際費等に費消しており、勧誘の際に説明した手数料等以外にも、顧客の出資金から多額の金員を受領していたにもかかわらず、その事実を顧客に説明せず、手数料等について実際のものよりも著しく低額である旨を表示・説明していたことが虚偽の事実の告知にあたりとされてものである。これらの事案ではファンドに出資された資金の流用こそが問題の本質

る取引、または別の類型にあたる取引についても、当該行為者がその行為を行う蓋然性が高いことを証明できるのであれば、その行為を差止めの対象とすることを否定するものではないと解される（松中・前掲注（23）67頁も参照）。

44) 田原泰雄監修・梅村元文ほか編著『逐条解説 2015年金融商品取引法改正』（商事法務、2016年）109頁。

であるが、平成27年改正前は、適格機関投資家特例業務届出者に対する行為規制として虚偽告知の禁止および損失補填の禁止のみが課されていたにすぎなかったため、虚偽告知の禁止違反として構成されたものと解される。

このような平成27年改正前の状況からすれば、同改正において192条1項2号の差止事由を設けたことは適切であったと評価できる。しかし、同号にもとづく緊急差止命令の申立てはされていない。これは、同改正において適格機関投資家特例業務届出者に対しても行政処分が可能になったことによるところが大きいと推測される。もっとも、192条1項2号の対象となるファンドは、適格機関投資家特例業務届出者が扱うものに限られず、第二種金融商品取引業者が扱うファンド全般が対象となるのであるから⁴⁵⁾、活用する余地は残されているように思われる。

4 おわりに

証券取引等監視委員会による緊急差止命令の運用は、学説が積極的な運用を期待しているのと比べると、なお慎重なものであるといえそうである。もっとも、そのような慎重な態度の理由は、緊急差止命令の制度設計の不備にあるわけではなく、次から次へと手法を変えて、投資者保護上問題のある行動をとる者が現れるため、そのような新たな問題行動に対応するのに時間を要しているものと推測される。緊急差止命令の対象とされた違反行為の内容が、年ごとに変わってきていることからそれがうかがえる。申立てから差止命令を発出するまでの期間が長くなっているのも、裁判所が新たな違反行為の類型に慎重に対応していることが原因とも考えられる。

しかし、このことは、法改正を行うことなく、新たな違反行為に対応できているということでもある。規制の間隙をついた問題行為の出現とそれに対応するための法改正が繰り返されてきた証券取引規制においては、緊急差止

45) 田原=梅村ほか・前掲注(44)110頁(注2)。

命令は、なお柔軟かつ機動性のある規制手段とすることができるかもしれない。