

## 金融商品取引法における緊急差止命令

——法令違反行為を予防するための緊急差止命令に関する若干の考察——

芳賀 良

1. はじめに
2. アメリカ法における過去の違反行為に基づく差止命令の成立要件
3. 若干の考察－日本法への示唆－
4. むすび

### 1. はじめに

平成 27 年改正金融商品取引法（以下、「金商法」とする。）192 条 1 項 1 号によれば、裁判所は、緊急の必要があり、かつ、公益及び投資者保護のため必要かつ適当であるとき、内閣総理大臣又は内閣総理大臣及び財務大臣の申立てにより、この法律又はこの法律に基づく命令に違反する行為（以下、「法令違反行為」とする。）を行い、又は行おうとする者に対し、その行為の禁止又は停止を命ずることができる。本条 1 項に基づく命令は、緊急差止命令と総称される<sup>1)</sup>。

---

1) 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－不公正取引規制・課徴金・罰則』475 頁〔藤田友敬〕（商事法務，2011 年）。なお、旧証券取引法 192 条について、田中誠二＝堀口亘『再全訂コンメンタール 証券取引法』1118～1119 頁（勁草書房，1996 年）参照。

緊急差止命令の趣旨は、既に行われている法令違反行為を阻止し、又は、事前に法令違反行為を防止することにある<sup>2)</sup>。法令違反行為を事前に防止するためには、必然的に、法令違反行為を予防するための緊急差止命令を觀念しなければならない。法令違反行為を予防するための緊急差止命令は「将来の法令違反行為」を対象とすることになる。継続している法令違反行為の停止を命じる場合と異なり、「将来の法令違反行為」を対象とする緊急禁止命令において、法令違反行為は発令時点で存在していないことから、「将来の法令違反行為」に対する緊急差止命令を発令するための構成要素を明らかにしなければならない。

ところで、我が国の緊急差止命令制度は、差止命令（injunction）に関する規定であるアメリカの1933年証券法（Securities Act of 1933：以下、「証券法」とする。）20条（b）項を範としたものであるとされている<sup>3)</sup>。証券法20条（b）項によれば、証券取引委員会（Securities and Exchange Commission：以下、「SEC」とする。）は、裁判所に訴訟を提起し、証券法の規定及び同法に基づく規則・規制に違反する行為を「行い又は行おうとしている（is engaged or about to engage）」ことについて適切な証明（proper showing）を行うことにより、終局的差止命令（permanent injunction）、暫定的差止命令（temporary injunction）又は緊急停止命令（restraining order）を担保なしで与えられる<sup>4)</sup>。

---

2) 旧証券取引法192条について、田中＝堀口・前掲注（1）1119頁。また、瀬谷ゆり子「金融商品取引法制の予防型規制－緊急差止め命令－」龍法44巻4号339頁（2012年）。

3) 神田＝黒沼＝松尾・前掲注（1）475頁〔藤田〕。なお、アメリカにおける差止制度に関する本稿の分析は、主に以下の文献に依拠している。10 LOUIS LOSS, JOEL SELIGMAN & TROY PAREDES, SECURITIES REGULATION 381-411 (4th ed. 2013)。

4) 15 U.S.C. § 77t (2012)。なお、差止命令を発令する場合には、差止命令の対象となる行為を特定する必要がある。差止対象行為の特定という問題も重要な課題であるが、紙幅の関係から、本稿では言及しない。さしあたり、以下の判例を参照。SEC v. Smyth, 420 F.3d 1225 (11th Cir. 2005)。

SECによる当該証明は、証拠の優越（preponderance of the evidence）で足りるとされている<sup>5)</sup>。

母法である証券法20条(b)項には、日本法と異なり、「緊急の必要があり、かつ、公益及び投資者保護のため必要かつ適当であるとき」という明文の要件は存在しない。他方、後述するように、アメリカの判例法においては、違反行為が再発する「相当な蓋然性（reasonable likelihood）」を、差止命令の成立要件としている。本稿においては、母法のアメリカ法を参考にして、「将来の法令違反行為」に対する緊急差止命令を発令するための構成要素を明らかにすることを目的とする。

## 2. アメリカ法における過去の違反行為に基づく差止命令の成立要件

### (1) 総説

前述のように、我が国の金商法192条1項は、アメリカの証券法20条(b)項を範としている。証券法20条(b)項は、①終局的差止命令、②暫定的差止命令、③緊急停止命令の3つの制度を定めている。暫定的差止命令は本案判決前になされるものであり、終局的差止命令は本案審理後の判決としてなされるものである<sup>6)</sup>。また、緊急停止命令は、一方当事者の申立てのみで発令されるものとして位置付けられている<sup>7)</sup>。

---

5) MARC I. STEINBERG & RALPH C. FERRARA, SECURITIES PRACTICE : FEDERAL AND STATE Enforcement, § 5:05 (Callaghan, 1985). また、以下の判例を参照。SEC v. C. M. Joiner Leasing Corp., 320 U.S. 344 (1943) ; Herman & Maclean v. Huddleston, 459 U.S. 375 (1983).

6) 黒沼悦郎『アメリカ証券取引法[第2版]』232頁(弘文堂, 平成16年)。

7) 証券取引法研究会「第8章 雑則[3]」インベストメント21巻5号29頁[早川武夫](1968年)。

## (2) 条文の文言の差異

### (ア) 現行法の文言

上記のように、証券法20条(b)項は、違反行為を「行い又は行おうとしている (is engaged or about to engage)」ことを、差止命令の要件としている。本条以外にも、連邦証券諸法には、差止命令に関する規定がある<sup>8)</sup>。1934年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934: 以下、「証券取引所法」とする。) 21条(d)項(1)号も、証券法20条(b)項と同様に、違反行為を行い又は行おうとしていることを差止命令の要件としている<sup>9)</sup>。このように、「行う (is engaged)」という現在の時制に係る文言を使用しているのである<sup>10)</sup>。

これに対して、1940年投資会社法 (Investment Company Act of 1940) 42条(d)項は、違反行為を「行った又は行おうとしている (has engaged or is about to engage)」ことを、差止命令の要件としている<sup>11)</sup>。また、1940年投資顧問法 (Investment Advisers Act of 1940) 209条(d)項は、違反行為を「行った、行い、又は行おうとしている (has engaged, is engaged, or is about to engage)」ことを、差止命令の要件としている<sup>12)</sup>。これらの規定は、「行った (has engaged)」という過去時制 (past tense) の文言を使用している<sup>13)</sup>。投資会社法及び投資顧問法の条文に「行った」という過去時制の文言を使用した趣旨は、違法な活動が再発する差し迫ったおそれを認定するのに十分な過去の違反行為の有無を検討する判断枠組みを採用することにあつた、とさ

---

8) LOSS = SELIGMAN = PAREDES・前掲注(3) 383頁注(5)。

9) 15 U.S.C. § 78u (d) (1) (2012).

10) なお、1939年信託証券法 (Trust Indenture Act of 1939) 321条(a)項(15 U.S.C. § 77uuu (2012))は、差止命令に関して、1933年証券法20条を準用している。

11) 15 U.S.C. § 80a-41 (2012).

12) 15 U.S.C. § 80b-9 (2012).

13) LOSS = SELIGMAN = PAREDES・前掲注(3) 383頁注(5)。

れている<sup>14)</sup>。これに関連して、条文に上記「行った」という文言がある場合、差止命令の被申立人（以下、「被申立人」とする。）が過去に法令違反行為を行った事実のみが存在していれば、差止命令を発令できるのかということが問題となる<sup>15)</sup>。この点について、投資顧問法に関する SEC. v. Olsen 事件判決は、過去時制を使用した法令の文言を前提に、被申立人が実際に当該違反行為を停止していたとしても、被申立人による過去の違反行為に基づいて差止命令の発令が認められるとした<sup>16)</sup>。他方、投資顧問法などと同じような過去時制を使用している緊急時価格統制法（Emergency Price Control Act）に関する Hecht Co. v. Bowles 事件判決が参考になる<sup>17)</sup>。本判決は、違反行為の停止の時期に関わらず、当該停止によって差止命令の発令を禁止することはできないが、他方、どんな状況下においても、裁判所は差止命令の発令を義務付けられているわけでもない、と判示した<sup>18)</sup>。この判例法理を前提にすれば、過去時制を採用する制定法においても、過去に違反行為が存在するという事実から自動的に差止命令が発令されるわけではないことになる。

ところで、証券法と証券取引所法の文言について、過去時制を使用する投資会社法や投資顧問法と同様に過去時制の文言を追加する改正提案がたびたびなされていた<sup>19)</sup>。典型的な例として、証券法 20 条 (b) 項に類似する証券

---

14) 同上 384 頁注 (6)。

15) 後述する各判決においては、差止命令の被申立人が、被告 (defendant) となった事案、控訴人 (appellee) となった事案及び被控訴人 (appellant) となった事案がある。いずれの場合においても、本稿では、用語の混乱を避けるために、「被申立人」として訳出することとする。

16) SEC. v. Olsen, 243 F. Supp. 338, 339-340 (S.D.N.Y. 1965).

17) 321 U.S. 321 (1944).

18) 同上 327 ~ 328 頁。

19) LOSS = SELIGMAN = PAREDES・前掲注 (3) 384 頁注 (6)。

取引所法 21 条 (e) 項に「行った (has engaged)」という過去時制の文言を追加する 1975 年の上院改正法案が挙げられる<sup>20)</sup>。このような要件を追加することにより、過去の違反行為の存在を証明することにより、後述する違反行為の再発可能性を証明することなく、差止命令を得ることも可能となる<sup>21)</sup>。しかし、両院協議会の段階で、この改正案は採用されなかった<sup>22)</sup>。その理由は、実定法はこのような観点からの分類を要求していないことに求められている<sup>23)</sup>。

### (イ) 連邦証券法典の文言

上記のような制定法の解釈の位置付けを分析する上で、1978 年に採択されたアメリカ法律協会 (American Law Institute) の連邦証券法典 (Federal Securities Code) は重要な示唆を与えている。1978 年に採択された当初の連邦証券法典 1819 条 (a) 項 (2) 号は、差止命令の成立要件として、①ある違反行為を「行った、行い、又は行おうとしている (has engaged, is engaged, or is about to engaged)」こと、②禁止されない限り、当該行為を「将来において、行い又は継続して行うという相当な蓋然性があること」の証明を求めていた<sup>24)</sup>。本条のコメントは、上記のように制定法が、違反行為を「行った」という過去時制の文言がない類型と当該文言がない類型とに分けられることを指摘した上で、①違法行為を停止しただけでは差止命令は排除されないこと、②条文上使用された過去時制を超えるもの、即ち、過去の

---

20) Section 16 (b) of S. 249, 94<sup>th</sup> Cong., 2d Sess. 152 (1975).

21) 証券取引法研究会「米国連邦証券法典案について [43]」インベストメント 35 巻 3 号 42 頁 [根岸哲] (1982 年) 参照。

22) H.R. Conf. Rep. No. 229, 94th Cong., 1st Sess. 102 (1975).

23) 同上。

24) THE AMERICAN LAW INSTITUTE, FEDERAL SECURITIES CODE § 1819 (a) (2) (1980).

行為が将来の違法行為発生に対する相当な蓋然性を示しているか否かが差止命令の分水嶺になること、③裁判所は、差止命令発令に係る裁量権限を有することという判例法理が確立していることを指摘していた<sup>25)</sup>。そして、本条の趣旨を、すべての場合に、上記の「相当な蓋然性」を要件とすることに求めていた<sup>26)</sup>。また、「相当な蓋然性」の有無に関して、裁判所が過去の違反行為の証明からどのような推論を行うかについて裁量を有することも明言していた<sup>27)</sup>。

その後、連邦証券法典 1819 条 (a) 項 (2) 号は、差止命令の成立要件として、(A) 当該被告が、1819 条 (a) 項 (1) 号が定める違反類型を構成する行為・慣行を行い若しくは行おうとしていること、(B) 当該被告が、当該行為・慣行を行ったこと、又は (C) 当該被告が、1819 条 (a) 項 (1) 号が定める事項を遵守しないことの証明を求めている<sup>28)</sup>。そして、本条但書は、終局的差止の成立要件として、上記証明に加えて、将来の違反に係る相当な蓋然性があることの証明を付加的要件として規定している<sup>29)</sup>。本条のコメントは、上記の「相当な蓋然性」について、現行法の文言にはないが、判例法では考慮されている要素であることを指摘している<sup>30)</sup>。そして、①被告が現に違反行為を行い又は行おうとしている場合には、「相当な蓋然性」を証明することは不要であること、②差止の対象行為が過去の違反行為（上記 (B)）に基づいたものである場合には、違反行為が再発する「相当な蓋然性」の証明が必要

---

25) THE AMERICAN LAW INSTITUTE, FEDERAL SECURITIES CODE § 1819 (a) (2) comment 1 (1980).

26) 同上。

27) 同上。

28) THE AMERICAN LAW INSTITUTE, FEDERAL SECURITIES CODE § 1819 (a) (2) (2d Supp. 1981)。

29) 同上。

30) THE AMERICAN LAW INSTITUTE, FEDERAL SECURITIES CODE § 1819 (a) (2) comment 1 (2d Supp. 1981) .

となること、③上記②の証明は、再発が切迫していることにかかる直接証拠に基づく必要はないことを明らかにしている<sup>31)</sup>。また、終局的差止について、将来の違反行為に係る相当な蓋然性があることの証明が必要であるという本条但書の趣旨について、本条のコメントは、緊急停止命令や暫定的差止命令に関する判例の成立要件に影響を与えないためであるとしている<sup>32)</sup>。もっとも、暫定的差止について、違反行為の再発に係る「相当な蓋然性」が必須ではないことを示しているものであり、裁判所の判断を拘束する趣旨ではない旨も言及されている<sup>33)</sup>。

#### （ウ）小括

まず、差止命令の成立要件として「行い又は行おうとしている」という文言を採用している証券取引所法について、過去の法令違反行為の存在のみを根拠として差止命令の発令を可能とするために「行った」という過去時制の文言を追加する改正提案が採用されなかった経緯から、「行い又は行おうとしている」という要件の下では、過去の法令違反行為の存在のみを根拠として差止命令の発令はできないこととなる。法令上「行った」という文言がない場合に、どのような付加的要素があれば、過去の行為に基づいた差止命令の発令が可能か、ということが問題となるのである（後述）。

次に、連邦証券法典は、緊急停止命令や暫定的差止命令の場合において、差止の対象行為が過去の違反行為に基づいたものであるときには、違反行為が再発する「相当な蓋然性」の証明が必要となるとするが、違反行為を「行い又は行おうとしている」とときには、違反行為が再発する「相当な蓋然性」という要

---

31) 同上。

32) THE AMERICAN LAW INSTITUTE, FEDERAL SECURITIES CODE § 1819 (a) (2) comment 2 (2d Supp. 1981).

33) 同上。

件を特別に求めている。違反行為を「行い」とは違法行為を現に行っている類型を、違反行為を「行おうとしている」とは違反行為の実行が切迫している類型を想定しているものと思われる。

他方、終局的差止命令の場合においては、違反行為の「時制」にかかわらず、違反行為が再発する「相当な蓋然性」の証明が必要となるとしている。緊急停止命令や暫定的差止命令の場合と終局的差止命令の場合を区別する理由は、終局的差止命令の審理の対象は過去の違反行為となるからである。即ち、違反行為が現に行われている場合や違反行為の実行が切迫している場合には、まず、緊急停止命令や暫定的差止命令が発令され、終局的差止命令は本案審理が為された後に発令されるため、終局的差止命令の可否を審理する時点においては、既に違反行為は過去の行為となっているからである<sup>34)</sup>。

上記を総合すると、制定法の文言が「行い又は行おうとしている」というものである場合でも、過去の違反行為が再発する「相当な蓋然性」があるときには、差止命令を発令することができる。また、「行い」という文言は、違反行為が現に行われている類型を想定していると解釈することができる。

### (3) 判例法理の展開

#### (ア) 違反行為を停止した場合における差止めの可否

違反行為が現在行われている場合には、当該違反行為の差止めを命ずることにより、当該違反行為を停止することができる。それでは、違反行為を停止した場合においても差止めを命ずることができるのが問題となる。この点について、証券法 20 条 (b) 項及び証券取引所法 21 条 (e) 項に基づく暫定的差止命令の可否が問題となった SEC v. Torr 事件判決は、訴訟開始時に違法行為が停止されていれば、違法行為の再発を合理的に推論することができない旨を判

---

34) 以下を参照。KIRKPATRICK & LOCKHART PRESTON GATES ELLIS LLP, THE SECURITIES ENFORCEMENT MANUAL: TACTICS AND STRATEGIES (2nd ed. 2007) 286.

示した<sup>35)</sup>。

これに対して、その後の判例の展開により、自発的な違法行為の停止それ自体は、差止命令発令を妨げる事由にはならないとする法理が確立している<sup>36)</sup>。まず、終局的差止命令についての判例法を概観しよう。相場操縦に基づく終局的差止命令に関する事案である Otis & Co. v. SEC 事件判決は、上記 SEC v. Torr 事件判決の論理を批判して、証券法 20 条 (b) 項の解釈について、公衆を保護することが本条の立法目的であること、差止訴訟前に行われる調査段階で違法行為を中止することができることから、訴訟提起時において違法行為が継続していることは本条の要件ではないとした<sup>37)</sup>。

証券法の登録違反に基づく終局的差止命令に関する事案である SEC v. Culpepper 事件判決は、クレイトン法 (Clayton Act) 違反に基づく差止命令に関する先例である United States v. W. T. Grant Co. 事件判決を引用して<sup>38)</sup>、差止救済を与える裁判所の権限は、違法行為が継続していない場合にも存続するとした<sup>39)</sup>。また、差止命令の目的は将来の違反行為を予防することと位置付けた上で、法によって禁止されている活動を行うことによって、将来、法政策を阻害するであろうという合理的予測ができるか否かという点を差止命令の要件とした<sup>40)</sup>。

詐欺禁止規定違反に基づく終局的差止命令に関する事案である SEC v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決は、証券法 20 条 (b) 項及び証券取引所法 21 条 (e) 項の解釈について、SEC v. Keller Corporation 事件判決 (後述)、

---

35) 87 F.2d 446, 450 (2d Cir. 1937).

36) LOSS = SELIGMAN = PAREDES・前掲注 (3) 390 頁。

37) 106 F.2d 579, 583-584 (6th Cir. 1939).

38) 345 U.S. 629, 633 (1953).

39) 270 F.2d 241, 250 (2d Cir. 1959).

40) 同上 249 ~ 250 頁。

SEC v. Boren 事件判決（後述）及び SEC v. Culpepper 事件判決を引用して、違法活動の停止は、当該違法行為を禁止する差止命令の発令を排除するものではないことが、判例上、確立しているとした<sup>41)</sup>。このような法理の根拠として、シャーマン法（Sherman Antitrust Act）に関する判例である United States v. Parke, Davis & Co. 事件判決を引用した上で<sup>42)</sup>、裁判所は、一度、ある違反行為が証明されたならば、害悪のある違法行為の存続から公衆を守る責務を負うことを挙げている<sup>43)</sup>。

次に、暫定的差止命令に関する判例を概観しよう。詐欺禁止規定違反に基づく暫定的差止命令（証券法 20 条（b）項）について、SEC v. Universal Service Association 事件判決は、「違法な活動が再開されると感知する合理的な根拠がある場合には、裁判所は当該活動が中止されていたとしても、差止命令を発令できる」とした<sup>44)</sup>。

不実表示に基づく暫定的差止命令の事例である SEC v. Boren 事件判決は、United States v. Parke, Davis & Co. 事件判決、Otis & Co. v. SEC 事件判決、SEC v. Universal Service Association 事件判決を引用して、違法行為の停止は、裁判所の差止命令発令権限を無効にするものではないとした<sup>45)</sup>。また、同判決は、SEC v. Torr 事件判決について、違法行為の停止は、差止命令発令の可否を考慮する際の要素となるが、差止命令発令を禁止するものではないという一般原則を支持するものであると位置付けた<sup>46)</sup>。

詐欺的行為に基づく暫定的差止命令（証券法 20 条（b）項及び投資会社法

---

41) 458 F.2d 1082, 1101 (2d Cir. N.Y. 1972).

42) 362 U.S. 29, 48 (1960).

43) 458 F.2d 1082, 1101 (2d Cir. N.Y. 1972).

44) 106 F.2d 232, 239-240 (7th Cir. 1939), *cert. denied*, 308 U.S. 622.

45) 283 F.2d 312, 313 (2d Cir. 1960).

46) 同上。

42条（e）項）の事例であるSEC v. Keller Corp. 事件判決は、上記のSEC v. Universal Service Association 事件判決やOtis & Co. v. SEC 事件判決などの諸判決を引用して、詐欺的行為が過去に行われたという事実が、違反行為が将来行われる相当な蓋然性を推定させ、この推定は、当該詐欺的行為が訴訟前に停止されていたとしても、妨げられることはない旨を判示した<sup>47)</sup>。

証券法の詐欺禁止規定違反に基づく暫定的差止の事例であるSEC v. First American Bank & Trust Co. 事件判決は、証券法20条（b）項について、SEC v. Keller Corp. 事件判決及びHecht v. Bowles 事件判決を引用して、過去に不正行為が存在したということ自体が、たとえ当該不正行為が中止されたとしても、将来において当該行為が継続されるという推定が生じると判示した<sup>48)</sup>。

これらの諸判決を踏襲するのが、SEC v. Management Dynamics, Inc. 事件判決である<sup>49)</sup>。本件は、詐欺的行為等に対する暫定的及び終局的差止命令（証券法20条（b）項及び証券取引所法21条（e）項）の発令に係る事案である<sup>50)</sup>。本判決は、United States v. Parke, Davis & Co. 事件判決、SEC v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決、SEC v. Boren 事件判決、SEC v. Culpepper 事件判決及びSEC v. Torr 事件判決を引用して、違法な活動を停止した事実だけでは差止命令の発令を妨げることにはできないことを、裁判所は繰

---

47) 323 F.2d 397, 402 (7th Cir. Ind. 1963).

48) 481 F.2d 673, 682 (8th Cir. 1973).

49) 515 F.2d 801 (2d Cir. 1975).

50) 本件判決は、被申立人Aの重要事実の不開示義務違反（証券法17条（a）項）及び証券の登録規制違反（証券法5条）については暫定的差止命令の発令を認めた原審の判断を支持し、被申立人B・Cの相場操縦に係る詐欺的行為（証券取引所法10条（b）項及び規則10b-5）についてのみ暫定的差止命令の発令を肯定したが、被申立人Dの行為に対する終局的差止命令の発令を認めた原審の判断を破棄した。なお、本件の原審も参照。SEC v. Management Dynamics, 1974 U.S. Dist. LEXIS 9205 (D.N.Y. 1974).

り返し警告している点を指摘している<sup>51)</sup>。また、本判決は、「回復できない損害」という要件は制定法上の差止命令の成立要件とならないとの判断に関連して、差止命令を求める訴訟において、SECは、通常の訴訟当事者としてではなく、証券諸法の執行に係る公益保護を任務とする制定法上の守護者として現われることを指摘している<sup>52)</sup>。

### (イ) 過去の行為に基づいた将来の行為の差止命令

そもそも、アメリカ法においては、将来の行為に対する差止命令の発令も認められている<sup>53)</sup>。それでは、過去の違反行為を証明することのみで、将来の違反行為に対する差止命令を発令することはできるのだろうか。

この点について、過去の違反行為の存在と差止命令発令の関係性に言及する先例として、SEC v. Management Dynamics, Inc. 事件判決がある<sup>54)</sup>。本判決は、まず、違法活動が、自動的に、差止命令発令を正当化するものではない、と明言する<sup>55)</sup>。次に、証券法 20 条 (b) 項と証券取引所法 21 条 (e) 項は、ある者が違法な行為を「行い、又は、行おうとしている」場合に限り、差止命令が与えられると規定していることを指摘する<sup>56)</sup>。そして、SEC v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決を引用して<sup>57)</sup>、差止命令を発令する上での重要な争点は、「害悪行為が繰り返される相当な蓋然性」の有無であ

---

51) 515 F.2d 801, 807 (2d Cir. 1975) .

52) 同上 808 頁。

53) THOMAS LEE HAZEN, TREATISE ON THE LAW OF SECURITIES REGULATION 174 (6th ed., Practitioner's ed. 2009) .

54) 515 F.2d 801 (2d Cir. 1975) .

55) 同上 807 頁。

56) 同上。

57) 458 F.2d 1082, 1100 (2d Cir. 1972) .

ると判示する<sup>58)</sup>。

上記判決と同様の判断をしたものとして、SEC v. Bausch & Lomb, Inc. 事件判決がある<sup>59)</sup>。本件は、証券取引所法の詐欺禁止規定違反行為に基づく終局的差止命令発令の可否が問題となった事案である<sup>60)</sup>。本判決は、SEC v. Management Dynamics, Inc. 事件判決等を引用しながら、「委員会（筆者注：SEC）は、過去の害悪行為が再発する相当な蓋然性を証明しなければ、差止命令を得ることができない」という法理が定着していることを指摘した<sup>61)</sup>。その上で、過去の行為を証明したことにより、差止命令の発令がなされる法理はないとした<sup>62)</sup>。

また、これらの法理を踏襲する判例として、SEC v. Koracorp Industries, Inc. 事件判決がある<sup>63)</sup>。本件は連邦証券諸法が定める詐欺規定違反等に基づく差止命令発令の可否が問題となったものである<sup>64)</sup>。SEC v. Koracorp Industries, Inc. 事件判決は、SEC v. Bausch & Lomb, Inc. 事件判決や SEC v. Management

---

58) 515 F.2d at, 807.

59) 565 F.2d 8 (2d Cir. 1977) .

60) 本判決文からは根拠条文は明らかでないが、証券取引所法違反行為に基づく差止命令の申立てであるため、同法21条(d)項に基づくものと推測される。本件はインサイダー取引に係る情報伝達行為の有無が問題となった事例であるが、差止命令の発令は認められなかった。

61) 565 F.2d 8, 18 (2d Cir. 1977) .

62) 同上。

63) 575 F.2d 692 (9th Cir. 1978) .

64) 被申立人である会計監査人については、会計上の詐欺を発見できなかったことが証券取引所法10条(b)項及び規則10b-5に違反するか否かが問題となった。本判決文からは根拠条文は明らかでないが、証券取引所法違反行為に基づく差止命令の申立てであるため、同法21条(d)項に基づくものと推測される。もっとも、判決文において言及がないため、差止命令の種類は不明である。会計監査人に対する差止命令の発令は、SECが差止命令の発令をしなかったことが裁判所の裁量権濫用であることを証明できなかったことから、認められなかった。

Dynamics, Inc. 事件判決を引用して、過去の違反行為の証明に基づいて、差止命令の発令を求めることはできない、と判示した<sup>65)</sup>。

上記のように一連の判決は、違反行為を「行い、又は、行おうとしている」という法文上の文言の下では、過去の違反行為があったことを証明することのみにより、差止命令の発令はできないことを明らかにしている。そして、過去の違反行為に基づいて差止命令を発令するためには、過去の違反行為の存在のみならず、将来において当該行為が再発する相当な蓋然性という付加的要素が必要であるとしている。以下で、違反行為が再発する相当な蓋然性についての判例を概観しよう。

#### (ウ) 違反行為が再発する相当な蓋然性

まず、将来における違反行為の再発に係る「相当な蓋然性」についての先駆的判例として、SEC v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決をあげることができる<sup>66)</sup>。SEC が証券法 20 条 (b) 項及び証券取引所法 21 条 (e) 項に基づいて差止命令を求める訴訟において、原審裁判所は、過去の違反行為が証明された場合には、将来、生じ得る法令違反行為を禁止する広範な裁量権を有することを指摘している<sup>67)</sup>。そして、本判決は、将来の違反行為に係る相当な蓋然性が存在するという原審裁判所の結論を支持するための重要な要因が 4 つあるとする<sup>68)</sup>。第一に、詐欺的な過去の行為は、継続的な違反に対する相当な公算 (reasonable expectation) を推定する要因となる<sup>69)</sup>。差止に係る調査が始まってから、被申立人が違法行為の効果を停止又は取り消すことを試みない

---

65) 575 F.2d 692, 701 (9th Cir. 1978).

66) LOSS = SELIGMAN = PAREDES・前掲注 (3) 387 頁。

67) 458 F.2d 1082, 1100 (2d Cir. 1972).

68) 同上。

69) 同上。46) 同上。

場合には、この推定は強く働く<sup>70)</sup>。第二に、被申立人の違反行為が、計画的であること、露骨であること、しばしば極めて理不尽なことという要因が将来の違反行為に対する相当な公算があることを支持することになる<sup>71)</sup>。第三に、これら被申立人らが「過去の行為は潔白である」と継続的に主張していたという事実は、終局的差止命令の必要性を肯定する要因となる<sup>72)</sup>。第四の要因は、原審裁判所が、証券諸法違反を再び行わないという被申立人の言質の誠実さを評価する十分な機会を有していたことである<sup>73)</sup>。

次に、将来の違反行為の再発の要件について言及した判決として、SEC v. Commonwealth Chemical Securities, Inc. 事件判決がある。本判決は、まず、差止命令について規定する制定法の条文に着目する。即ち、証券法20条(b)項及び証券取引所法21条(d)項が、違反行為を構成し又は構成する行為や慣行に参加し又は参加しようとするを、如何なる者に対しても禁止していることを指摘している<sup>74)</sup>。そして、「この文言は、SECが現在継続している違反行為を阻止しようとする事例を除いて、将来において違反行為を行う『可能性』や『性向』に係る認定を要求していると思われる」とする<sup>75)</sup>。SEC v. Universal Major Industries 事件判決及び SEC v. Bausch & Lomb, Inc. 事件判決を引用して、近時の判決は、過去の単なる違反事実を超えて、再発の現実的な可能性を、SECが証明する必要性を強調していることを指摘している<sup>76)</sup>。

---

70) 同上。

71) 同上1100～1101頁。

72) 同上1101頁。

73) 同上。なお、本判決は、これらすべての状況のもとで、原審裁判所は、差止命令に係る裁量権を濫用してはいない、と結論付ける。同上。

74) 574 F.2d 90, 99 (2d Cir. 1978).

75) 同上。

76) 同上100頁。

上記のような判例の流れを確認した最高裁判例として、Aaron v. SEC 事件判決がある<sup>77)</sup>。本件は、詐欺的行為に基づく暫定的差止命令及び終局的差止命令（証券法 20 条 (b) 項及び証券取引所法 21 条 (d) 項）の発令に関するものである<sup>78)</sup>。本判決は、SEC v. Commonwealth Chemical Securities, Inc. 事件判決を引用して、申請者である SEC は、「違反行為が将来生じるであろうことを示しうる十分な証拠に基づいた属性を証明しなければならない」とする<sup>79)</sup>。そして、この点に関する重要な要因となるのは、過去の行為に顕著に現れる意図的な害悪行為の程度であるとする<sup>80)</sup>。また、本判決の Burger 長官による補足意見も、SEC v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決を引用して、差止めの手続には、「害悪が繰り返されるという相当な蓋然性があること」を証明する必要があることを指摘している<sup>81)</sup>。

前述した SEC v. Koracorp Industries, Inc. 事件判決によれば、証券諸法に係る違反行為再発の見込みの評価は、将来の行為を予測すること、被申立人の心理状態を証明することを要求する、とする<sup>82)</sup>。そして、United States v.

---

77) 446 U.S. 680 (1980).

78) 本件は、被申請者の登録代理人 (registered representative) による株式の売付申込み及び売付けに係る虚偽の説明や誤解を招く説明（証券法 17 条 (a) 項並びに証券取引所法 10 条 (b) 項及び規則 10b-5）に基づく、被申請者に対する差止命令の可否が問題となった事例である（同上）。法律上の争点として、証券法 17 条 (a) 項 (1) 号並びに証券取引所法 10 条 (b) 項及び規則 10b-5 に基づく差止命令の発令について、欺罔の意図に係る証明の要否が争われた（同上 689 頁）。本判決は、この争点について欺罔の意図も要件であると判示して、本件を原審に差し戻した（同上 701 ~ 702 頁）。本判決の補足意見は、差止の性質について、「過酷な救済方法 (drastic remedy) であり、温和な予防手段 (mild prophylactic) ではない」と判示した（同上 703 頁）。もっとも、本稿と直接の関連性がないので、この点については、これ以上言及しないこととする。

79) 同上 701 頁。

80) 同上。

81) 同上 703 頁。

82) 575 F.2d at 699.

W.T. Grant Co. 事件判決を引用して、「過去の行為の性質」と「法令遵守の明確な意図にかかる誠意」が重要となるとする<sup>83)</sup>。また、文献を引用して、過去の行為が、将来における更なる法令違反行為の相当な蓋然性を示しているか否かが、差止命令の成否を判断する分水嶺となるとする<sup>84)</sup>。

SEC v. Bonastia 事件判決は、相当な蓋然性に関する一般的な法理を判示した<sup>85)</sup>。本件は、詐欺的行為等に基づく終局的差止命令に関する事案である<sup>86)</sup>。本判決は、SEC v. Koracorp Industries, Inc. 事件判決、Bausch & Lomb, Inc. 事件判決、SEC v. Management Dynamics, Inc. 事件判決を引用して、裁判所は、本質的に、将来の違反の可能性を、①個々の被申立人及び②被申立人が犯した過去の違反を巡る諸状況の総体に対する評価に基づいて予測している、とする<sup>87)</sup>。そして、Koracorp Industries, Inc. 事件判決を引用して、被申立人の職業の変更のみでは、差止命令の発令は妨げられないとした<sup>88)</sup>。

上記 SEC v. Bonastia 事件判決の法理を踏襲するのが、SEC v. Zale Corp. 事件判決である<sup>89)</sup>。本件は、詐欺的行為等に基づく終局的差止命令に関する

---

83) 同上。

84) 同上。なお、LOSS = SELIGMAN = PAREDES・前掲注(3) 387頁。

85) 614 F.2d 908 (3d Cir. N.J. 1980)。

86) 本件は、パートナーシップの持分を実際に保有する数量を超えて割り当てたこと（証券法5条及び17条(a)項並びに証券取引所法10条(b)項及び規則10b-5など）に基づいて差止命令の可否が問題となった事例である。本判決文からは根拠条文は明らかでないが、証券法及び証券取引所法違反行為に基づく差止命令の申立てであるため、証券法20条(b)項及び証券取引所法21条(d)項に基づくものと推測される。

87) 614 F.2d at 912。なお、この判決文は、LOSS = SELIGMAN = PAREDES・前掲注(3) 388頁において引用されている。

88) 614 F.2d at 913。なお、本件の原審（判例集未登載）は、被申立人が証券業以外の職業に転職したことにより、差止命令の発令を棄却していた。

89) 650 F.2d 718 (5th Cir. Tex. 1981)。なお、この判決文は、LOSS = SELIGMAN = PAREDES・前掲注(3) 388頁において引用されている。

事案である<sup>90)</sup>。SEC v. Zale Corp. 事件判決は、過去の違反という単なる事実の証明だけでは、現在または将来の違反の「適切な証明」にならないとしている<sup>91)</sup>。そして、SEC v. Bonastia 事件判決などを引用して、差止命令を得るためには、現在の状況という視点から、過去の違反行為から、将来、違反行為が行われる「相当な蓋然性」を推論できることが必要であるとする<sup>92)</sup>。そして、「相当な蓋然性」分析に関連する考察は、本質的に、①過去の違反行為の性質、②被申立人の現在の態度、③将来における証券諸法違反に係る客観的制約（あるいは機会）、という3つの分野に関する調査に還元される、としている<sup>93)</sup>。

### (工) 違反行為が再発する相当な蓋然性を認定するための要因

違反行為が再発する相当な蓋然性を認定するための要因に関する先駆的判例として、SEC v. Universal Major Industries Corp. 事件判決をあげることができる<sup>94)</sup>。本件は、証券法の登録違反の教唆・補助行為に基づく永久的差止命令（証券法20条(b)項）に関する事案である<sup>95)</sup>。本判決は、原審裁判所が、①将来の違反の見込み、②行為に含まれる欺罔の意図の程度、③将来の違反行

---

90) 本件は、財務諸表に不実の記載を行ったこと（証券取引所法10条(b)項及び規則10b-5）などに基づいて差止命令の可否が問題となった事例である。本判決文からは根拠条文は明らかでないが、証券取引所法違反行為に基づく差止命令の申立てであるため、同法21条(d)項に基づくものと推測される。

91) 650 F.2d 718, 720 (5th Cir. Tex. 1981) .

92) 同上。

93) 同上 721 頁。

94) 546 F.2d 1044 (2d Cir. N.Y. 1976) , *cert. denied sub nom. Homans v. SEC*, 434 U.S. 834 (1977).  
なお、LOSS = SELIGMAN = PAREDES・前掲注(3) 393 頁(注21) 参照。

95) 本件は、弁護士である差止命令の被申立人が、顧客が行った非登録証券の売却を教唆・補助した事案である。546 F.2d at 1045-1046.

為をしないという誓約の真実性、④違反行為の本質が一過性のものか再発するものか、⑤行為の悪性に対する認識、⑥被申立人の職業と将来の違反行為が生じる見込みの関連性を検討していると判示した<sup>96)</sup>。本件の原審判決によれば、将来において違反行為が再発する「相当な蓋然性」があるか否かは、①被申立人が違法行為に対する責任を認識していた事実、②欺罔の意図の程度、③違反行為が一過性のものであるか否か、④被申立人が過去の行為は潔白であるという態度を維持し続けているか否か、⑤被申立人の専門的職業が、将来の違反行為を見込むことができるものであるか否かという事実を含む「諸状況の総体 (totality of circumstances)」に依存するとする<sup>97)</sup>。注目すべきは、原審判決が、上記②の欺罔の意図の程度について、前述の S.E.C. v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決を引用していることである<sup>98)</sup>。このことから、上記②の欺罔の意図の程度とは、害悪性の強い行為を行う意図と解釈することができる。そして、原審判決は、a)被申立人が、連邦証券諸法の適用を受ける他の4つの公開企業の弁護士として地位を有していること、証券法の実務に携わる意図を表明していることは、同種又は類似の行為を繰り返す地位にいることを意味すること（上記要因⑤）、b)被申立人が、本件で責任を負うと認定された行為を認識し、又は、無思慮に真実を無視して、実行していること（上記要因①及び②）、c)被申立人は、5年から6年にわたる複数の義務違反に係る責任を認定されていること（上記要因③）、d)本件行為の原因が単なる不注意である旨の被申立人による主張の存在など（上記要因④）という事情が考慮され、違反行為が将来行われる見込みがあるとされた<sup>99)</sup>。

上記の SEC v. Universal Major Industries Corp. 事件判決における法理を踏

---

96) 同上 1048 頁。

97) 1975 U.S. Dist. LEXIS 11471,\*54 (S. D. N. Y. 1975) .

98) 同上。

99) 同上 \*54 ~ \*56 頁

襲した判決として、SEC v. Commonwealth Chemical Sec. Inc. 事件判決が挙げられる<sup>100)</sup>。本判決は、ブローカー・ディーラーである被申立人である会社が行った証券法及び証券取引所法に違反する詐欺的行為に基づく終局的差止命令に関する事案である<sup>101)</sup>。本判決は、まず、近時の裁判例は、単なる過去の違反事実のみを超えて、再発の現実的な可能性を示すことを、申立人であるSECに求めていることを指摘している<sup>102)</sup>。そして、SEC v. Universal Major Industries Corp. 事件判決の評価要因を踏襲している<sup>103)</sup>。

証券法5条の登録違反行為に基づく終局的差止命令に関する事案であるSEC v. Murphy 事件判決も、将来の違反行為の見込みを予測する上で、被申立人及びその違反行為を巡る状況全体を評価しなければならないとする<sup>104)</sup>。そして、その評価要因として、①欺罔の意図の程度、②違反行為の本質が一過性のものか、再発するものか、③被申立人の行為の悪性に対する認識、④被申立人の職業から、将来の違反行為が生じる見込み、⑤将来の違反行為をしない

---

100) 574 F.2d 90 (2d Cir. 1978) .

101) 本件は、小額免除に係るレギュレーション A に基づく募集回状 (offering circular) に関連して重要な不実表示があり、売り出し期間中に価格を操作した事例である。本判決文には、差止命令の根拠条文は示されていないが、証券法の違反行為も対象とする終局的差止命令であることから、証券法 20 条 (b) 項を根拠とする差止命令も含まれると推測される。

102) 同上 100 頁

103) 同上。本判決は、原審判決において、被申立人による違反行為は「繰り返し且つ持続的に」行われたとの指摘がなされていること、証拠から取引全体が詐欺的行為であることなどを指摘した上で、原審の判決を支持している。

104) 626 F.2d 633, 655 (9th Cir. 1980) . 本件は、証券法に基づく登録を行うことなくパートナーシップの持分を売却した事例である。本判決文には差止命令の根拠条文は示されていないが、証券法の違反行為を対象とする終局的差止命令であることから、証券法 20 条 (b) 項を根拠とする差止命令であると推測される。なお、人証の審理を経ずに書証のみで差止命令を発令できるのか、ということが本件の争点の 1 つであるが、本稿に直接の関連性がないので触れない。

という誓約の真実性である<sup>105)</sup>。本判決は、①少なくとも、被申立人が、無思慮に登録条項に違反したこと（上記要因①）、②被申立人は、自白により違反行為が繰り返し行われたことが証明されたにもかかわらず、何も悪いことはしていないと主張したこと（上記要因②及び③）、③新しいベンチャー企業は、被申立人に不正行為を継続する十分な機会を与えていること（上記要因④）を指摘している<sup>106)</sup>。

他方、宣誓供述書において、被申立人は、将来において登録要件を遵守する意思があることを述べている<sup>107)</sup>。このことが、将来の違反行為をしないという誓約の真実性（上記要因⑤）との関係で問題となる。この点について、本判決は、上記各要因はそれぞれ独立の必須要因ではないこと、上記⑤以外のすべて要因が証明されているにもかかわらず、将来の法令遵守を誓うことのみで、差止命令の発令を阻止できることは不都合であることから、違反行為が将来行われる見込みがあるとした<sup>108)</sup>。

上記の諸判決を踏襲し要因を明確化したのが、SEC v. Rana Research, Inc. 事件判決である<sup>109)</sup>。本件は、詐欺的行為に基づく永久的差止命令（証券取引所法 21 条（e）項）に関する事案である<sup>110)</sup>。本件判決は、違反行為が将来行われる見込みの有無を評価する要因として、①差止命令の被申立人が過去の違

---

105) 同上。

106) 同上。

107) 同上 656 頁。

108) 同上。

109) 1990 U.S. Dist. LEXIS 18423 (C.D. Cal. 1990) . なお、この判例の評価要因は、Loss = SELIGMAN = PAREDES・前掲注 (3) 393 頁において紹介されている。

110) 同上。本件は、差止命令の被申立人が、X 会社の協力を得られないことを認識しながら、対象会社である Y 社の社外株式のすべてを、X 社と共同してレバレッジ・バイ・アウト (leveraged buy-out) 取引により獲得する旨のプレスリリースを行ったことなどが問題となった事例である。

反行為に関与したのか否か、②過去の違反行為に包含された欺罔の意図の程度、③過去の違反行為が一過性のもので発生したのか否か、④被申立人が、過去の行為の害悪性を認識し、違反行為を将来繰り返さないという誓いをなしたか否か、⑤被申立人が、将来違反行為を行うと予測できる職業上の地位にあるのか否か、を挙げている<sup>111)</sup>。

本判決は、①被申立人が、X 会社の協力を得られないことを認識しながら、対象会社である Y 社の社外株式のすべてを、X 社と共同してレバレッジ・バイ・アウト (leveraged buy-out) 取引により獲得する旨のプレスリリースを行ったこと (上記要因①及び②)、②被申立人が上記詐欺的活動を隠蔽するための行動を継続的に為したこと (上記要因③)、③当該活動の責任を他人に転嫁する旨の被申立人による供述の存在 (上記要因④)、④被申立人が今後も企業の M & A 業務に従事する意思を有すること (上記要因⑤) という事情が考慮され、違反行為が将来行われる見込みがあるとされた<sup>112)</sup>。

上記以外の要素として、被申立人に係る職業上の信用 (professional reputation) 及び正当な業務諸活動 (legitimate business activities) に対する差止命令の影響を考慮することがある<sup>113)</sup>。この点について、SEC v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決は、弁護士や証券業者の代表者に対する差止命令について、差止命令の副作用は発令の可否を考慮する際の一要素であることを指摘している<sup>114)</sup>。しかし、本判決は、公益と私益が衝突する場合には、公益が優先するとした判決を引用した上で<sup>115)</sup>、当該違反行為の目に余る行為態様や、被申立人が他の公募において資金を不正流用し得る職業上の地位にある

111) 1990 U.S. Dist. LEXIS 18423, \*61 (C.D. Cal. 1990) .

112) 同上 \*62~\*63 頁。

113) LOSS = SELIGMAN = PAREDES・前掲注 (3) 394 頁。

114) 458 F.2d 1082, 1102 (2d Cir. 1972) .

115) SEC v. Culpepper, 270 F.2d 241, 250 (2d Cir. 1959) .

ことを理由に、原審の判断を肯定した<sup>116)</sup>。

これらの要因は総合的に判断され、1つの要素が差止命令発令に係る決定的な要因となるものではない<sup>117)</sup>。上記諸要因の総合的判断について言及した判例として、SEC v. Perez 事件判決が挙げられる<sup>118)</sup>。本件は、証券取引所法 10 条 (b) 項及び規則 10b-5 違反行為に基づく終局的差止命令（証券取引所法 21 条 (d) 項）に関する事案である<sup>119)</sup>。本判決によれば、被告の過去の行為が将来において証券法違反を起こしうる兆候を示すか否かを決定する際に、先例は、①被申立人による行為の極悪さ、②違反行為の再発性の有無、③行為に伴う欺罔の意図の程度、④将来違反行為を行わないとする被申立人による誓約の誠実性、⑤行為の害悪性に対する被申立人の認識、⑥被申立人の職業が将来の違反行為を行う機会を提供する蓋然性、という複数の要因を調べていることを指摘している<sup>120)</sup>。

上記①の要因を検討するために、本判決は、a) 当該行為が破廉恥な違反なのか、単なる技術的な違反なのか、b) 被申請者の違反は信任義務違反を構成するのか、c) 当該違反行為により、他者に重大な財務上の損失を被らせたか否か、そして、d) 違反行為が、複雑な詐欺的スキームにより構成されているか否かという複数の事情を考慮している<sup>121)</sup>。本件では、上記a)及びb)は肯定できるが、

---

116) 458 F.2d at 1102.

117) SEC v. Youmans, 729 F.2d 413, 415 (6th Cir. 1984) , *cert. denied sub nom.* Holliday v. SEC, 469 U.S. 1034. また、以下を参照。LOSS = SELIGMAN = PAREDES・前掲注 (3) 394 頁。

118) 2011 U.S. Dist. LEXIS 132965 (S.D. Fla. 2011) .

119) 本件は、被申立人によるインサイダー取引が問題となった事例である。本判決は、終局的差止命令の申立ては棄却したが、利益の吐き出し及び民事制裁金の申立ては認容した。同上\*21 頁。

120) 同上\*6 頁。

121) 同上\*7 頁。

上記③及び④は否定されるので、上記①の要因は、差止の成否いずれにも重み付けをすることができないとする<sup>122)</sup>。

上記②の要因を検討するために、本判決は、④違反行為が生じたときからの時間的間隔及び⑤違反行為が過去に反復されたか否かという複数の事情を考慮している<sup>123)</sup>。本件事案について上記④及び⑤を否定して、対象となる違反行為は一過性のものであるとした<sup>124)</sup>。本判決によれば、この一過性という事実は、差止命令の発令に不利に作用するとしている<sup>125)</sup>。また、上記⑥の要因を検討するために、本判決は、④被申立人による潔白であるという主張が明らかに不合理か否か、⑤被申立人の証言に一貫性があるか否か、⑥被申立人が「証券法制の重要性に対する理解」を示しているか否かという複数の事情を考慮している<sup>126)</sup>。本判決は、上記④、⑤及び⑥を否定して、本件における上記⑥の要素が差止命令発令に有利に作用するものではないとす

122) 同上\*7～\*8頁。本判決は、友人等から習得した機密情報に基づいて対象株式を購入していることから、問題となったインサイダー取引は単なる技術的な違反ではなく破廉恥なものと考えられること、長年の友人等やから習得した機密情報を使用することは友人等に対する信任義務違反を構成することから、上記④及び⑤の要素を満たすとしたが、被申立人の取引によって財務的な損失を何人かが被ったという証拠がないこと、被申立人が複雑な詐欺的スキームに関与した証拠もないことから、上記③及び④の要素を満たさないとする（同上\*7頁）。

123) 同上\*8頁。

124) 本判決は、約1ヶ月の期間にわたって行われた被申立人による39の個別取引について、長期間行われたものではないこと、被申立人は、本件株式売買の前後に、証券諸法違反を行った経歴はないことから、本件違反行為は一過性のものであると結論付けている（同上\*8～\*9頁）。しかし、被申立人の違反の前歴が差止命令の発令要件に含まれるか否かについては、被申立人が争点となっている違反行為を以前に犯していることは差止命令発令の要件ではないとする判例（SEC v. Miller, 744 F. Supp. 2d 1325, 1336 (N.D. Ga. 2010)）も存在することに留意すべきであろう。

125) 2011 U.S. Dist. LEXIS 132965, at \*9.

126) 同上\*12頁。

る<sup>127)</sup>。そして、その他の要因については、上記③の要因が差止命令発令に有利に作用するが、上記④及び上記⑥の要因は、差止命令の発令に不利に作用するとしている<sup>128)</sup>。

本判決は、これらの要因を総合的に評価して、SECによる終局的差止命令の発令申請を棄却している<sup>129)</sup>。

### （オ）小括

上記のように、アメリカ法においては、違反行為が再発する相当な蓋然性があれば、差止命令を発令することができる。違反行為が再発する相当な蓋然性を認定するための要因は、SEC v. Rana Research, Inc. 事件判決が判示するように、①差止命令の被申立人が過去の違反行為に関与したのか否か、②過去の違反行為に包含された欺罔の意図の程度、③過去の違反行為が一過性のものとして発生したのか否か、④被申立人が、過去の行為の害悪性を認識し、違反行為を将来繰り返さないという誓いをなしたか否か、⑤被申立人が、将来違反行

---

127) 同上\*12～\*13頁。本判決は、兄弟が被申立人の知らぬ間に取引したという主張は明らかに不合理なものではないこと、被申立人はどのように株取引が生じたかについて確固とした、且つ、一貫した証言を行っていること、被申立人の供述は証券諸法の重要性について理解をしていること及び本件の深刻さを認識していることを示していることから、本文①、②及び③を否定している（同上\*12～\*13頁）。

128) 同上\*9～\*14頁。なお、本判決は、本文③の要因について、被申立人の行為が証券取引所法10条(b)項及び規則10b-5に該当する欺罔の意図を伴ったものであることから、差止命令発令に有利に作用するとしている（同上\*9頁）。また、本文④の要因は、被申立人の誓約は真摯なものと認定されることから、差止命令発令に不利に作用するとしている（同上\*12頁）。そして、本文⑥の要因は、被申立人は、たまたま機密情報を知りうる立場となったこと、会社関係者は、被申立人に情報を故意に伝達したのではないこと、被申立人は証券業に従事しないので、証券諸法違反の機会がないことから、差止命令発令に不利に作用するとしている（同上\*13～\*14頁）

129) 同上\*15頁。

為を行うと予測できる職業上の地位にあるのか否か、という5つである。上記①は、法令違反行為の再発性を予測するという観点からは、違反行為への関与の程度も含む概念であろう。また、上記②は、行為者の主観面から違反行為の悪性を測る概念である。上記③は、違反行為の性質から再発性の有無を判断する要因である。上記④は、被申立人の悔悟の状況から再発性の有無を判断する要因である。上記⑤は、職業上の地位から、違反行為の再発性を予測する要因である。これらの考慮要因は、①法令違反行為の関与の有無及び関与の程度、②過去の法令違反行為に係る主観的悪質性の程度、③過去の違反行為の性質が一過性のものか否か、④被申立人の悔悟の程度、⑤違法行為を行うことができる職業上の地位にあるか否か、というものに換言することができる。

前述のように、差止命令に係る証券法や証券取引所法の規定には、公益保護や投資者保護の必要性に係る文言は存在しない。しかし、SEC v. Management Dynamics, Inc. 事件判決が判示しているように、SECは、制定法に基づく差止命令を求める訴訟において、公益の守護者として訴訟活動を行っている。このようにSECが公益の保護を任務としていることを前提にすれば、相当な蓋然性に係る考慮要因の判断において、公益保護や投資者保護の観点も含まれていると思われる。そのため、上記考慮要因を総合的に判断して相当な蓋然性があると認められる場合には、公益保護や投資者保護の必要性という要請も満たしていると考えられる。

ところで、従来、差止命令に付随して、利益の吐き出し (disgorgement) などの付随的救済 (ancillary relief) も発令されてきた<sup>130)</sup>。しかし、2002年のサーベンス・オックスリー法 (Sarbanes-Oxley Act of 2002) 305条 (b) 項により、差止命令の発令の有無にかかわらず、SECは、裁判所に対して付随的救済を求めることができるようになった<sup>131)</sup>。このため、裁判所は、差止命

---

130) 黒沼・前掲注 (6) 233頁。

131) 15 U.S.C. § 78u (d) (5)。

令と付随的救済との牽連関係を考慮することなく、差止命令発令の可否を検討することができるようになった。このような法制度の変更が差止命令の法的位置付けに影響を及ぼし、発令の判断にも波及することも留意しなければならない<sup>132)</sup>。

### 3. 若干の考察－日本法への示唆－

#### (1) 総説

我が国の緊急差止命令（金商法192条1項）の趣旨は、既に行われている法令違反行為を阻止し、又は、事前に法令違反行為を防止することにある<sup>133)</sup>。そして、裁判所が本条1項1号に基づいて緊急差止命令を発するためには、内閣総理大臣又は内閣総理大臣及び財務大臣の申立てがあること（要件①）、被申立人が法令違反行為を「行い、又は行おうとする者」に該当すること（要件②）、緊急の必要があること（要件③）、緊急差止命令が公益及び投資者保護のため必要かつ適当であること（要件④）、という4つの要件を充足しなければならない。

理論的には、法令違反行為にいたる過程は、(イ) 法令違反準備行為の未着手段階、(ロ) 法令違反準備行為の着手段階、(ハ) 法令違反行為の実行・継続段階の3つに分けることができる。まず、法令違反行為の実行・継続の段階（上記（ハ））についてである。法令違反行為が継続されている場合には、法令違反行為の阻止及び予防という観点から、緊急差止命令により、(a) 法令違反行為の禁止・停止及び (b) 停止された法令違反行為を再度行うことの禁止を命ずることになる。前記 (b) は、法令違反準備行為の未着手段階（上記（イ））

---

132) 以下を参照。Russell G. Ryan, *Rethinking SEC Injunctions After Appeals Court Reprimand*, 37 SEC. REG. & L. REP. (BNA) 1488, 1490 (2005) .

133) 田中=堀口・前掲注(1) 1119頁。

に該当するので、「将来の法令違反行為」を対象とすることとなる。また、法令違反行為を継続して行っている者が、緊急差止命令の発令を回避するために、法令違反行為を一時的に停止することも想定される。法令違反行為が停止された状態における緊急差止命令発令の可否も、法令違反準備行為の未着手段階（上記（イ））に該当するので、「将来の法令違反行為」を対象とすることとなる。他方、インサイダー取引のように、法令違反行為を実行すると同時に当該法令違反行為が完結する類型もある。この類型に属する法令違反行為に対する緊急差止命令は、前記（b）と同様に、「将来の法令違反行為」を対象とすることとなる。

次に、法令違反準備行為の着手段階（上記（ロ））においては、法令違反行為の準備行為が「違反行為をしようとする意思」を外部に発現する具体的行動に該当するため、当該準備行為の存在により、「違反行為をしようとする意思」を客観的に認知できる状態となる<sup>134)</sup>。理念的には、準備行為自体を禁止・停止すれば、準備の対象となった法令違反行為を予防することができる。この段階においては、「将来の法令違反行為」を緊急差止命令の対象とする必然性はない。

そして、法令違反準備行為の未着手段階（上記（イ））においては、法令違反行為もその準備行為も行われていないから、「将来の法令違反行為」を対象とする緊急差止命令の可否が直裁に問題となる。法令違反準備行為を伴わない「将来の法令違反行為」は、「違反行為をしようとする意思」を客観的に認知するための行為がない。そのため、法令違反行為が再発する恐れがあることが、「将来の法令違反行為」の指標とならざるを得ない。ここに、法令違反行為が再発する恐れの有無を判断する考慮要素を明らかにする必要性があるのである。このような「将来の法令違反行為」に対する緊急差止命令の可否

---

134) 田中＝堀口・前掲注（1）1119頁参照。

という問題意識からは、上記要件②乃至要件④の要件の検討が必要となる<sup>135)</sup>。  
以下で検討することとする。

## (2) 「行為を行い、又は行おうとする者」

### (ア) 文言の解釈

まず、「行為を行い、又は行おうとする者」という要件における「行為を行い」という文言についてである。この文言に関連して、「違反行為がすでに行われている場合も『違反する行為を行い』に当たると解した上で、違反行為が繰り返される恐れがあるか否かは「公益及び投資者保護のため必要かつ適当である」という必要性の要件の枠組みで判断するのが適当である」とする見解がある<sup>136)</sup>。この見解によれば、過去の法令違反行為は「行為を行い」という文言に該当する解釈が前提となる。

---

135) 本文の要件①に関連して、機動的な申立てが可能となる枠組みが採用されている。即ち、192条1項における内閣総理大臣の申立権限は、金融庁長官に委任されている（194条の7第1項）。内閣総理大臣から金融庁長官に委任された申立権限は、証券取引等監視委員会に委任されている（197条の7第4項2号）。本号の趣旨は、日常的に資本市場を監視している証券取引等監視委員会にも申立権限を付与することが、違法行為に対する迅速な対応という観点から有用であると考えられたからである（池田唯一ほか著『逐条解説 2008年金融商品取引法改正』408頁（商事法務、2008年））。また、証券取引等監視委員会に委任された申立権限を、財務局長又は財務支局長に委任することもできる（194条の7第7項、施行令44条の5）。これは、裁判所への申立手続やその前提となる調査（187条）に係る事務手続上の便宜を考慮したものである（寺田達史ほか著『逐条解説 2010年金融商品取引法改正』205頁（商事法務、2010年））。このような委任により、迅速かつ実効的な緊急差止命令の申立てが可能になると思われる。

136) 黒沼悦郎「判批」判例時報2123号191頁（2011年）。また、黒沼悦郎＝太田洋編著『論点体系 金融商品取引法2』（第一法規、平成26年）617頁〔太田洋〕。これに対して、過去の行為は「行おうとする」という文言に該当する可能性を示唆する見解もある（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」経済学研究63巻1号11頁（2013年））。

しかしながら、前述のように母法における改正の議論を鑑みると、「行為を行い、又は行おうとする」という文言は、過去の法令違反行為のみの該当性を想定していない。また、過去の行為に対する緊急差止命令は、当該命令の目的が予防であることからすれば、終了した行為を停止又は禁止の対象とする意義は乏しい。そうであるならば、将来において、法令違反行為が反復される恐れを判断する要素として、過去の法令違反行為の存在を位置づけるべきであろう。

次に、「(行為を) 行おうとする」という文言についてである。この文言に関連して、「違反行為をしようとする者であるかどうかの認定は、事実問題に属するが、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」と解されている<sup>137)</sup>。この解釈を前提にすれば、法令違反準備行為の着手段階（上記（ロ））においては、法令違反行為の準備行為が「違反行為をしようとする意思」を外部に発現する具体的行動に該当するため、当該準備行為を緊急差止命令の対象とすることができる。しかし、法令違反準備行為の未着手段階（上記（イ））の行為、即ち、法令違反準備行為を伴わない「将来の法令違反行為」を緊急差止命令の対象とすることはできない。「違反行為をしようとする意思」を客観的に認知するための行為がないからである。このような帰結が不都合であることは、法令違反行為の実行・継続の段階（上記（ハ））において継続中の法令違反行為の停止を命じても、「違反行為をしようとする意思」を客観的に認知するための行為がなければ同種の法令違反行為を再び行うことを禁止することができないことから明らかである。やはり、法令違反行為の準備行為のみならず、このような準備行為に着手する以前の段階における「将来の法令違反行為」も、192条1項1号の「行為」に該当すると解すべきである<sup>138)</sup>。そして、「(行為を) 行

---

137) 田中=堀口・前掲注(1)1119頁。

138) なお、鈴木正人「金商法192条に基づく緊急差止命令事例等の分析」商事1975号55頁(2012年)参照。

おうとする」という文言は、法令違反行為が再発する相当な蓋然性がある類型を意味すると考えられる。この法令違反行為が再発する相当な蓋然性がある類型とは、①法令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のみならず、②法令違反準備行為を伴わない類型も含まれると解する。

### （イ）考慮要因

「将来の法令違反行為」に対して緊急差止命令を発令するためには、法令違反行為が再発する相当な蓋然性が必要である。前述した母法であるアメリカ法の分析から、この相当な蓋然性の有無を判断する考慮要因として、①法令違反行為の関与の有無及び関与の程度、②過去の法令違反行為に係る主観的悪質性の程度、③過去の法令違反行為の性質が一過性のものか否か、④被申立人の悔悟の程度、⑤法令違反行為を行うことができる職業上の地位にあるか否か、という5つを挙げることができる。それぞれの考慮要因は必須ではないので、相当な蓋然性の有無は総合的に判断することになる。上記①は客観的証拠に基づいて判断される要因であり、法令違反行為への関与の度合いが高い場合には法令違反行為が再発する蓋然性は高くなる。上記②については、意図的又は計画的に法令違反行為を行った場合には、法令違反行為が再発する蓋然性も高くなるであろう。上記③について、過去の法令違反行為が長期間継続した場合や多数回反復された場合には、当該行為は一過性のものとは評価できない。また、上記④について、害悪性の強い法令違反行為に対する認識が乏しい場合には、悔悟の程度は低いと評価せざるを得ない。このことから、過去の法令違反行為が長期間継続した場合や多数回反復された場合（上記③）及び害悪性の強い法令違反行為に対する認識が乏しい場合（上記④）は、法令違反行為が再発する蓋然性も高くなる。そして、上記⑤について、被申立人が、法令違反行為を行うことを可能にした行為時の職業に継続している従事している場合や同種の職業に従事している場合も、法令違反行為が再発する蓋然性が高くなる。これら

の考慮要因を複数充足する場合には、法令違反行為が再発する蓋然性を肯定することができる。このような考慮要因の総合的判断に基づいて、法令違反行為の再発に係る相当な蓋然性がある類型が、「(行為を)行おうとする」という文言に該当することとなる。

### (3) 公益及び投資者保護のため必要かつ適当であること

192条1項1号には、「公益及び投資者保護のため必要かつ適当であること」という要件がある。アメリカの証券法などにおいては、制定法に基づく差止命令を求める訴訟においてSECが公益の代表者として位置付けられるから、「相当な蓋然性」という概念には、公益保護や投資者保護の要請も充足していると解される。そうであるならば、法令違反行為の再発に係る相当な蓋然性がある類型は、原則として、公益及び投資者保護のための必要性を満たしていると考えられる。上記(2)の要件を満たしているにもかかわらず、公益及び投資者保護のための必要性を欠く例外的な場合としては、過去の法令違反行為の実行時点から長期間経過している事例が考えられる。

また、緊急差止命令という手段が「公益及び投資者保護」のため適当でなければならない。法令違反行為の再発に係る相当な蓋然性がある類型においては、仮に被申立人が金融商品取引業者であっても、法令違反行為が存在しない以上、行政処分など法令上の他の手段により防止することができない<sup>139)</sup>。そのため、法令違反行為の再発に係る相当な蓋然性がある類型に対する緊急差止命令の場合には、手段の適当性という要件を満たすと解される。

### (4) 緊急の必要があること

192条1項1号は、「緊急の必要」があることも、緊急差止命令の要件とし

---

139) 黒沼・前掲注(136)192頁。また、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20頁(2011年)も参照。

ている。法令違反行為の再発に係る相当な蓋然性がある類型においては、前述のように、法令違反行為が存在しない以上、行政処分など法令上の他の手段により、公益や投資者を害する恐れのある行為を防止することができない。そのため、法令違反行為の再発に係る相当な蓋然性がある類型に対する緊急差止命令の場合には、緊急の必要性という要件を満たすと解される。

#### 4. むすび

「将来の法令違反行為」に対する緊急差止命令を発令するためには、当然のことながら、192条1項の要件を充足する必要がある。成立要件の1つである「行為を行い、又は行おうとする者」という要件を充足するためには、「将来の法令違反行為」を対象とすることから、緊急差止命令の対象者において法令違反行為が再発する相当な蓋然性が、構成要素として必要となることが明らかとなった。この相当な蓋然性の有無を判断する考慮要因として①法令違反行為の関与の有無及び関与の程度、②過去の法令違反行為に係る主観的悪質性の程度、③過去の法令違反行為の性質が一過性のものか否か、④被申立人の悔悟の程度、⑤法令違反行為を行うことができる職業上の地位にあるか否か、を挙げることができる。これらの考慮要因は、192条1項1号の成立要件を下支えするものである。

平成27年改正により新設された192条1項2号においては、「第2条第2項第5号若しくは第6号に掲げる権利又は同項第7号に掲げる権利（同項第5号又は第6号に掲げる権利と同様の経済的性質を有するものとして政令で定める権利に限る。）に関し出資され、又は拠出された金銭（これに類するものとして政令で定めるものを含む。）を充てて行われる事業に係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、又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」という要件が課されている。本条2項2号には、「公益及び投資者保

護のため必要かつ適当であること」という要件はないことに特徴がある。この趣旨は、「適格機関投資家等特例業務に係る不適切な業務執行により、投資者の利益が害されるおそれがある場合、たとえば、出資金の杜撰な管理等のようなケースで、直ちに法令違反または命令違反を認定することが困難な場合などにおいては、ファンドの販売・勧誘行為の継続による投資者被害の拡大を防止する必要があると考えられることから、今回の法改正においては、問題業者の販売・勧誘行為の継続による投資者被害の拡大を防止する観点から、裁判所の禁止・停止命令の対象を、法令違反・命令違反以外の場合に拡大することとしている」とされている<sup>140)</sup>。本号は対象行為を拡大するものであるが、本号対象行為の再発に係る相当な蓋然性がある場合には、「行為を行い、又は行おうとする者」という要件（192条1項柱書）について本稿で示した解釈論が適用されると思われる。

ところで、192条2項は、「裁判所は、前項の規定により発した命令を取り消し、又は変更することができる」と定めている。発令時点に緊急差止命令の取消事由がないことは、「公益及び投資者保護のため必要かつ適当であること」という要件との関係から、192条1項1号に基づく緊急差止命令の消極的要件とも位置付けうる。この点に鑑みれば、緊急差止命令の取消事由を明らかにする必要もある。これは今後の検討課題である。

【2016年1月17日・脱稿】

---

140) 梅村元史「平成27年改正金融商品取引法の解説－適格機関投資家等特例業務の見直し－」商事2074号26～27頁（2015年）。