

## 付随的救済—AIによる相場操縦の抑止に関する研究

芳賀 良

1. はじめに
2. アメリカにおける付随的救済
3. 考察
4. むすび

### 1. はじめに

本稿は、証券取引の分野における AI (Artificial Intelligence : 人工知能) による相場操縦の抑止を考察するものである<sup>1)</sup>。金融商品取引法 (以下、「金商法」とする。) における相場操縦を抑止する手段の1つとして、緊急差止命令 (金

---

1) アルゴリズムや AI を利用した相場操縦規制の在り方については、日本銀行金融研究所(「アルゴリズム・AI の利用を巡る法律問題研究会」報告書)「投資判断におけるアルゴリズム・AI の利用と法的責任」(2018 年) 22 頁以下、拙稿「HFT と相場操縦規制」金融法務事情 2095 号 54 頁以下 (2018 年)、同「アルゴリズムと証券取引規制—緊急差止命令による不公正取引の予防—」横浜法学 27 卷 1 号 135 頁以下 (2018 年) (以下、本稿を「アルゴリズムと証券取引規制」として引用する。)、同「AI と金融商品取引法—「機械」による馴合取引の成立要件に関する考察—」ディスクロージャー & IR7 卷 75 頁以下 (2018 年) (以下、本稿を「AI と金融商品取引法」として引用する。) 参照。

商法 192 条 1 項) がある。本条によれば、緊急差止命令の本質は「行為の禁止又は停止を命ずること」である。相場操縦の再発を抑止するためには、違法行為の再発も禁止する目的で緊急差止命令が発令されるならば、当該緊急差止命令の実効性を確保する法的手段が求められる。つまり、行為の禁止を命じるだけでなく、再発を防止する措置も必要となるのである。ところが、金商法において、再発の防止措置に関する法的手段に関する規定はない。他方、金商法の母法と位置付けることができるアメリカ法では、差止命令 (injunction) に関連する法的制度として、付随的救済 (ancillary relief) が存在する<sup>2)</sup>。

アメリカ法における付随的救済は、後述するように、裁判所が有する衡平法上の一般的権限に基づいて発令される。このように付随的救済はアメリカの衡平法上の概念であり、類似の概念が日本法にはない。このため、付随的救済を日本の現行法という視座から比較法の対象とすることに、困難さが伴うことは否定できない。しかしながら、金商法が定める緊急差止命令の実効性を確保するという機能的視点から、立法論として、付随的救済を検討することには一定

---

2) 日本における証券取引規制に係る付随的救済の先行研究としては、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 38 頁以下 (1982 年)、松崎良『アメリカの証券取引法における付随的救済』(法律文化社、1986 年) がある。

ところで、“ancillary relief”における“ancillary”はラテン語の“ancilla”に由来する言葉であり、その用法として、受胎告知 (the Annunciation) において、おとめマリア (the Virgin) が天使ガブリエル (the angel Gabriel) に対して答えたという “Ecce ancilla domini” というラテン語の一節が例示されている (George W. Jr. Dent, *Ancillary Relief in Federal Securities Law: A Study in Federal Remedies*, 67 Minn. L. Rev. 865, 867 n. 5 (1983).)。日本語版の聖書 (聖書協会共同訳) によれば、受胎告知に対するマリアの応答を記述する「ルカによる福音書」第 1 章第 38 節において、当該応答箇所は「私は主の仕え女です」と訳されている (日本聖書協会『聖書 (聖書協会共同訳)』(2018 年) [新約聖書] 99 頁。なお、日本語版の新約聖書の底本は、ギリシャ語版新約聖書であることに留意する必要がある。同書凡例参照)。このような語義を前提にすれば、“ancillary relief”は、主たる “injunction” に従属する法的性質を帯びる。このことから、本稿においても、従前の例に従い、“ancillary relief”を「付随的救済」と訳出することとする。

の意義がある。特に、AIによる相場操縦を差し止める場合には、将来における違法行為の抑止という予防的観点も不可欠であることから、付随的救済の趣旨を、日本の現代的な文脈を踏まえて、金商法の立法論に織り込む必要性があると思われる。このことから、本稿では、アメリカの証券規制における付随的救済制度を比較法研究の対象とする。

AIによる相場操縦は、AI利用者がAIを利用して行う相場操縦と、AIの誤作動による相場操縦とに分けることができる。本稿は、これらの相場操縦を抑止するために、立法的な示唆を得ることを目的とする。そこで、まず、アメリカにおける付随的救済を、判例法理と制定法の変遷という視点から分析することとする（後述2）。そして、AIを利用した相場操縦及びAIの誤作動による相場操縦に関する日本法の対応を個別に考察し、防止措置の在り方についても言及する（後述3）。最後に、日本法への示唆を簡略にまとめることとする（後述4）。

## 2. アメリカにおける付随的救済

### (1) 判例法理の展開

そもそも、付随的救済とは、差止命令（injunction）を補助するために発令される救済命令である<sup>3)</sup>。20世紀初頭、反トラスト法の分野では、付随的救済は、差止命令に併せて命じられていた<sup>4)</sup>。証券取引規制の分野において付随的な救済措置を裁判所が命じることができる旨の明示的な規定は、1933年証

---

3) THOMAS LEE HAZEN, TREATISE ON THE LAW OF SECURITIES REGULATION § 16:17 (2016). なお、アメリカにおける判例法理の展開については、主に、以下の文献の記述によった。Daniel J. Morrissey, *SEC Injunctions*, 68 Tenn. L. Rev. 427,443-447 (2001).

4) Morrissey・前掲注(3) 444頁。また、以下を参照。James R. Farrand, *Ancillary Remedies in Sec Civil Enforcement Suits*, 89 Harv. L. Rev. 1779, 1783 n.25 (1976).

券法 (Securities Act of 1933 ; 以下、「証券法」とする。) などの連邦証券取引規制に関する制定法にはなかったが、裁判所が有する衡平法上の一般的権限 (general equitable powers) に基づいて、裁判所は付随的救済を命じることができる<sup>5)</sup>と解されてきた<sup>5)</sup>。証券取引規制の分野における付随的救済に関する先駆的判例は、1940 年の Deckert v. Independence Shares Corp. 事件判決である<sup>6)</sup>。本判決は、原告の救済方法が金銭の給付判決に限定されないとした<sup>7)</sup>。即ち、連邦裁判所に衡平法上の管轄権を認める証券法 22 条に言及した後、「財産回復 (recovery) の権利を実効的なものとする権限は、必然的に、特定の事例の緊急性に応じて、訴訟当事者が通常利用できるすべての手続きまたは訴訟を活用する権限を含意する」と判示した<sup>8)</sup>。本判決の意義は、救済方法に付随的救済も含まれることを明らかにした点にある<sup>9)</sup>。

ところで、証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission ; 以下、「SEC」とする。) は、証券法などの制定法に基づいて、法令違反行為者に対する差止命令を求める訴訟を提起することができる<sup>10)</sup>。もっとも、「典型的な差止命令は、連邦証券諸法の違反者にとって、軽微な警告に過ぎない」という批判がなされていた<sup>11)</sup>。つまり、差止命令の発令のみでは、法令違反者にとって実効性のある再発防止措置にはなっていなかったのである。このような批判に答えるために、1960 年代から、SEC は、差止命令に追加して、より充実した

---

5) Morrissey・前掲注 (3) 444 頁。

6) 311 U.S. 282 (1940). 本件は、有価証券の売付けに係る詐欺が主張された事案である。

7) 同上 287 頁。

8) 同上 288 頁。

9) 10 LOUIS LOSS, JOEL SELIGMAN & TROY PAREDES, SECURITIES REGULATION 360 (5th ed. 2018).

10) アメリカにおける差止命令の要件については、拙稿「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—」横浜法学 24 卷 2・3 号 29 頁以下 (2016 年) を参照。

11) Morrissey・前掲注 (3) 443 頁。また、以下を参照。A. A. Jr. Sommer, *The Impact of the SEC on Corporate Governance*, 41 Law & Contemp. Probs. 115, 128 (1977).

救済措置を求めるようになったとされる<sup>12)</sup>。SECが差止命令を求めた訴訟において付随的救済が付与された先例は、Los Angeles Trust Deed & Mortgage Exchange v. SEC 事件判決である<sup>13)</sup>。本判決は、被告が証券法の登録と詐欺禁止規定に違反した有価証券の売付けから得た資産を保全するために、財産保全管理人 (receiver) を任命した原審判決を維持した<sup>14)</sup>。もっとも、本判決は、財産保全管理人の任命という付随的救済の趣旨を、被告の財産の散逸などを防止する現状維持という目的に限定した<sup>15)</sup>。

その後、委任状勧誘に関する J.I. Case Co. v. Borak 事件判決<sup>16)</sup> と Mills v. Electric Auto-Lite Co. 事件判決<sup>17)</sup> という二つの最高裁判決は、傍論において、裁判所がすべての証券諸法違反について適切な救済を形成する広範な裁量を与えられていることに言及している<sup>18)</sup>。このような最高裁判例の影響を受け、SECはより広範な権限を持つ財産保全管理人に係る付随的救済を求めてゆくことになる<sup>19)</sup>。SEC v. Fifth Ave. Coach Lines, Inc. 事件判決では、会社の管理運営等を行う「完全に公正な役員 (wholly disinterested officer)」の任命が必要な状況である旨を判示した<sup>20)</sup>。また、SEC v. S & P Nat'l Corp. 事件判決は、財産保全管理人を任命した原審の判断が裁量権の濫用であることが争点の1つ

---

12) Morrissey・前掲注 (3) 444 頁。

13) 285 F.2d 162 (9th Cir. 1960)。

14) 同上 182 頁。

15) 同上 181 頁。

16) 377 U.S. 426 (1964)。

17) 396 U.S. 375 (1970)。

18) Borak, 377 U.S. at 433; Mills, 396 U.S. at 386。

19) Morrissey・前掲注 (3) 445~446 頁。

20) 289 F. Supp. 3, 42 (S.D.N.Y. 1968), aff'd, 435 F.2d 510 (2d Cir. 1970)。本件は、投資会社法7条(未登録投資会社による取引を禁止する規定)の遵守を執行する手続きにおいて、裁判所が受託者 (trustee) を任命する権限を有する旨を規定する投資会社法42条(e)項(現行同(d)項(15 USCA § 80a-41(d)))に基づいて、被告会社の管理運営等の権限を有する財産保全管理人を任命した事例である(同上参照)。

となった<sup>21)</sup>。本判決は、本件の財産保全管理人の任務について、「会社をして法令を遵守させ、事業に係る真の状態を解明し・・・且つ、このことについて、裁判所と一般株主に報告し、及び、会社資産を保全する」ことである旨を判示した<sup>22)</sup>。本判決の特徴は、財産保全管理人の任務に、資産の保全に加えて、法令遵守の確保が含まれている点である。そして、SEC v. Koenig 事件判決でも、原審が資産の現状維持という権限に加えて、法令遵守のための調査権限等を有する財産保全管理人の任命が、権限の濫用であることが争われた<sup>23)</sup>。本判決は、SEC への報告権限等を有する法令遵守の確保を任務とする財産保全管理人の任命を肯定した<sup>24)</sup>。このように、財産保全管理人は、資産の保全のみならず、証券諸法を遵守するための役割を担うことになる<sup>25)</sup>。財産保全管理人の任務の変容は、証券規制に係る制定法の救済目的に資すると評価され

---

21) 360 F.2d 741, 750 (2d Cir. 1966). なお、財産保全管理人の権限について、本判決の原審である以下を参照。SEC v. S & P Nat'l Corp., 265 F.Supp. 993, 998-99 (1966).

22) 360 F.2d 741, 750-51 (2d Cir. 1966). 本件は、投資会社法 42 条 (e) 項 (現行同 (d) 項 (15 USCA § 80a-41 (d))) に基づいて財産保全管理人を任命した事例である。本判決は、①長期間、証券取引所法や投資会社法に違反していたこと、②11 年間株主総会を開催しなかったこと、③ SEC の訴訟提起後、会社の解散を試みたこと、④現在の役員と会社を支配していた者との関係性、⑤取締役候補者による上場会社としての事業目的の放棄に関する意見表明、⑥3 年間に及ぶ開示書類における不実記載、⑦有価証券の保有を除き、実質的な事業を行っていないこと、⑧会社の解散が投資会社法上の責任を免脱することになる可能性、⑨株主に対して正確な情報を迅速に提供する必要性という事情を考慮要因として、財産保全管理人の任命を肯定している (同上 750 頁)。

23) 469 F.2d 198, 200 (2d Cir. 1972). なお、原審について、以下を参照。SEC v. Koenig, 1972 U.S. Dist. LEXIS 13163 \*22 (S.D.N.Y.), aff'd 469 F.2d 198 (2d Cir. 1972).

24) 469 F.2d 198, 202 (2d Cir. 1972). 本判決は、控訴人が同意判決後も違法行為を継続していること、控訴人が財産保全管理人を任命した裁判所の裁量権行使の正当性を覆す証明を尽くしていないことを理由に、株主の利益と同様に公益の観点からも、財産保全管理人の任命が必要であることは明らかであるとした (同上)。

25) Morrissey・前掲注 (3) 446 頁。

た<sup>26)</sup>。

そして、救済方法も拡張された<sup>27)</sup>。インサイダー取引の事案である SEC v. Texas Gulf Sulphur Co. 事件判決は、「不正行為による利得」を被告から剥奪する観点から、利益の吐出し（disgorgement）を認めた<sup>28)</sup>。また、SEC v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決は、被告の詐欺的行為に鑑み、一般投資者から得られた収益財産の散逸の恐れから、被告の資産を一時凍結することを命じた<sup>29)</sup>。このような経緯から、被告が証券法に違反して得た資金を保有していると考えられる場合、SECは、付随的救済に属する財産保全管理人、資産凍結命令及び利益の吐出しを、差止命令と伴に請求することとなったのである<sup>30)</sup>。

次節では、判例において認められた付随的救済の類型を概観することとする。

## (2) 付随的救済の類型

### ア. 判例法理における付随的救済

1970年代までの判例法理を分析した見解によれば、付随的救済の類型は、①過去の違法行為による状態を是正する措置、②発生した問題が最終的に解決するまでに現状を維持するためになされる措置、③単に証券諸法の違反を禁じるだけではなく、被告の将来の行動を規制することによって将来の違反を阻止する措置の3つに分けることができる、とする<sup>31)</sup>。第1の類型（上記①）の

---

26) 同上。

27) Morrissey・前掲注(3) 446頁参照。

28) 446 F.2d 1301, 1308 (2d Cir.1971), cert. denied, 404 U.S. 1005 (1971). なお、Morrissey・前掲注(3) 446頁は、被害者の救済が主目的でないとする。

29) 458 F.2d 1082 (2d Cir. 1972).

30) Morrissey・前掲注(3) 446頁。

31) Dent・前掲注(2) 869-871頁。

例として、利益の吐出しが挙げられる<sup>32)</sup>。第 2 の類型 (上記②) に属するのは、資産凍結 (freeze on assets ; asset freeze) や現状を維持するために任命される財産保全管理人制度である<sup>33)</sup>。第 3 の類型 (上記③) には、法令に規定がない特定の行為の作為や不作為を命じることや、特定の任務を負う者を任命することが含まれる<sup>34)</sup>。後者の具体例として、証券諸法遵守のための特別代理人 (special agent) の任命が挙げられる<sup>35)</sup>。また、取締役等への就任禁止命令や裁判所による取締役の任命も後者の例に含まれると思われる<sup>36)</sup>。

以下では、AI による証券取引規制の観点から、資産凍結 (後述 (ア)) と特別代理人の任命 (後述 (イ)) について、概観することとする。

#### (ア) 資産凍結

資産凍結は、現状を維持するための措置として位置付けられている。まず、SEC v. International Swiss Investments Corp. 事件判決によれば、資産凍結命

---

32) Dent・前掲注 (2) 869-870 頁。利益の吐出しの先例は、前述した SEC v. Texas Gulf Sulphur Co. 事件判決 (446 F.2d 1301, 1308 (2d Cir.1971), cert. denied, 404 U.S. 1005 (1971)) である。なお、当初、利益の吐出しは、金銭的原状回復 (restitution) 又は撤回 (rescission) と称されていたとされる (ALAN R. BROMBERG, LEWIS D. LOWENFELS, AND MICHAEL J. SULLIVAN, 3 BROMBERG & LOWENFELS ON SECURITIES FRAUD § 6:334 (2d ed.), Westlaw (database updated December 2018)).

33) Dent・前掲注 (2) 870-871 頁。財産保全管理人の任命を認めた先例は、前述のように、Los Angeles Trust Deed & Mortgage Exchange v. SEC 事件判決 (285 F.2d 162 (9th Cir. 1960)) である。なお、前述のように、財産保全管理人の任務は、法令遵守の確保などにも拡張されている。財産保全管理人を任命した裁判所の命令に依存するからである (後述)。本文の見解は、財産保全管理人の任務を伝統的な意義で把握したものである。

34) Dent・前掲注 (2) 871-872 頁。

35) Dent・前掲注 (2) 872 頁注 27。なお、前者の具体例として、会社に法令で要求されていない追加の報告を求めることが挙げられる (同上 871 頁注 22)。

36) 取締役等への就任禁止命令について、以下を参照。SEC v. Posner, 16 F.3d 520 (2d Cir. 1994), MARC I. STEINBERG, SECURITIES REGULATION : LIABILITIES AND REMEDIES § 12.03, Lexis Advance. また、裁判所による取締役の任命について以下を参照。SEC v. Vesco, 571 F.2d 129 (2d Cir.1978).



令を発令する法的権限について、「資産を凍結する暫定的差止命令を付与する権限は、地方裁判所固有の衡平法上の権限に属する」とした<sup>37)</sup>。次に、SEC v. Unifund Sal 事件判決は、資産凍結命令について、「当該命令の適用範囲、条件及び期間」を決定する裁量を、裁判所が有している旨を判示した<sup>38)</sup>。そして、資産凍結の名宛人である被告が法人の場合については、SEC v. Vaskevitch 事件判決によれば、被告の役員、代理人、従業員のほか、弁護士など法人と共同して行為する者や法人に参加する者の財産にも、資産凍結命令が及ぶことになる<sup>39)</sup>。

資産凍結命令の趣旨は、資産の散逸や秘匿を防止し、利益の吐出しの実効性を確保することにある<sup>40)</sup>。即ち、資産凍結を命じた先駆的事例である SEC v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決は、「被告に対して、公募から得た違法収益を返還させることを求める主な理由の一つは、詐取された投資者に補償することである」とした上で、資産凍結命令を、上記補償を達成する手段として位置付けている<sup>41)</sup>。同様に、SEC v. Musella 事件判決では、SEC v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決を引用して、資産凍結命令の意義を、将来命じられる可能性がある利益の吐出しのために、違法に得られた利益を維持するものと位置付けている<sup>42)</sup>。そして、SEC v. Vaskevitch 事件判決は、資産凍結命

---

37) 895 F.2d 1272, 1276, (9th Cir. 1990). 本件は、無登録の有価証券販売を禁止した暫定的差止命令に関する事案である。なお、以下を参照。ALAN R. BROMBERG, LEWIS D. LOWENFELS, AND MICHAEL J. SULLIVAN, 6 BROMBERG & LOWENFELS ON SECURITIES FRAUD § 12.74 (2d ed.), Westlaw (database updated December 2018).

38) 917 F.2d 98, 99 (2d Cir. 1990). 本件はインサイダー取引の事案である。なお、BROMBERG, LOWENFELS & SULLIVAN・前掲注(37) § 12.74 参照。

39) 657 F. Supp. 312, 316 (S.D.N.Y. 1987). 本件は、インサイダー取引の事案である。

40) BROMBERG, LOWENFELS & SULLIVAN・前掲注(37) § 12.74 参照。

41) 458 F.2d 1082, 1105-06 (2d Cir. 1972).

42) 578 F. Supp. 425, 445 (S.D. N.Y. 1984). 本件は、インサイダー取引の事案である。

令を発令する法的権限について、「資産を凍結する暫定的差止命令を付与する権限は、地方裁判所固有の衡平法上の権限に属する」とした<sup>37)</sup>。次に、SEC v. Unifund Sal 事件判決は、資産凍結命令について、「当該命令の適用範囲、条件及び期間」を決定する裁量を、裁判所が有している旨を判示した<sup>38)</sup>。そして、資産凍結の名宛人である被告が法人の場合については、SEC v. Vaskevitch 事件判決によれば、被告の役員、代理人、従業員のほか、弁護士など法人と共同して行為する者や法人に参加する者の財産にも、資産凍結命令が及ぶことになる<sup>39)</sup>。

資産凍結命令の趣旨は、資産の散逸や秘匿を防止し、利益の吐出しの実効性を確保することにある<sup>40)</sup>。即ち、資産凍結を命じた先駆的事例である SEC v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決は、「被告に対して、公募から得た違法収益を返還させることを求める主な理由の一つは、詐取された投資者に補償することである」とした上で、資産凍結命令を、上記補償を達成する手段として位置付けている<sup>41)</sup>。同様に、SEC v. Musella 事件判決では、SEC v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決を引用して、資産凍結命令の意義を、将来命じられる可能性がある利益の吐出しのために、違法に得られた利益を維持するものと位置付けている<sup>42)</sup>。そして、SEC v. Vaskevitch 事件判決は、資産凍結命

---

37) 895 F.2d 1272, 1276, (9th Cir. 1990). 本件は、無登録の有価証券販売を禁止した暫定的差止命令に関する事案である。なお、以下を参照。ALAN R. BROMBERG, LEWIS D. LOWENFELS, AND MICHAEL J. SULLIVAN, 6 BROMBERG & LOWENFELS ON SECURITIES FRAUD § 12.74 (2d ed.), Westlaw (database updated December 2018).

38) 917 F.2d 98, 99 (2d Cir. 1990). 本件はインサイダー取引の事案である。なお、BROMBERG, LOWENFELS & SULLIVAN・前掲注(37) § 12.74 参照。

39) 657 F. Supp. 312, 316 (S.D.N.Y. 1987). 本件は、インサイダー取引の事案である。

40) BROMBERG, LOWENFELS & SULLIVAN・前掲注(37) § 12.74 参照。

41) 458 F.2d 1082, 1105-06 (2d Cir. 1972).

42) 578 F. Supp. 425, 445 (S.D. N.Y. 1984). 本件は、インサイダー取引の事案である。

令について、裁判所が「当該訴訟の終局判決まで、被告の資産を秘匿又は散逸させずに確保する権能を有する」と判示する<sup>43)</sup>。また、SEC v. Coates 事件判決も、本件の財産保全管理人の任命や暫定的資産凍結の目的について、「利益の吐出しの執行を容易にするものである」と判示している<sup>44)</sup>。このように、資産凍結命令は、利益の吐出しに係る実効性を確保する制度として位置付けられるのである。

#### (イ) 特別代理人の任命

証券諸法遵守のための特別代理人の任命は、将来の違反を阻止する措置として位置付けられる。特別代理人に関する先例である SEC v. Beisinger Indus. Corp. 事件判決は、詐欺禁止規定に係る違反行為を禁止する暫定的差止命令の遵守状況を監督する等の任務を負う特別代理人を任命した原審判決を維持した<sup>45)</sup>。本判決は、法令遵守を任務とする財産保全管理人の任命を肯定した SEC v. Koenig 事件判決を引用して、本件も財産保全管理人の事例に属する旨を指摘している<sup>46)</sup>。学説においても、本判例を引用して、「特別代理人は、財産保全管理人の別名である」と指摘されている<sup>47)</sup>。また、SEC v First Jersey Securities

---

43) 657 F. Supp. 312, 315 (S.D. N.Y. 1987).

44) 1994 WL 455558, at 1, (S.D. N.Y. 1994). 本件は、緊急停止命令 (Temporary Restraining Order) に関する事案である。

45) 552 F.2d 15 (1st Cir. 1977). 本判決の原審によれば、特別代理人の任務は、①財務諸表を監査する監査法人の監督等、②被告会社が行う開示等の監督等、③詐欺禁止規定に係る更なる違反行為を禁止する暫定的差止命令遵守の監督であった (同上 16 頁)。当然のことながら、法令遵守という名目のために、特別代理人の任命は無制限に認められるものではない (SEC v. First Jersey Securities, Inc., 101 F.3d 1450 (2d Cir.1996) 参照)。また、Loss, SELIGMAN & PAREDES・前掲注 (9) 第 10 巻 372 頁注 571 参照。

46) 552 F.2d 15, 19 (1st Cir. 1977). SEC v. Koenig 事件判決については以下を参照。469 F.2d 198, 202 (2d Cir. 1972).

47) ARNOLD S. JACOBS, 5E DISCLOSURE & REMEDIES UNDER THE SECURITIES LAWS § 20:113, Westlaw (database updated December 2018).

Inc. 事件判決は、同意判決において、業務や監督手続きを評価し且つすべての慣行・活動及び手続きが証券諸法等を遵守していることを確保するコンサルタント (Consultant) が任命されている<sup>48)</sup>。このように、付随的救済の一環として、法令遵守を任務とする者が、特別代理人等の名称で任命されているのである。

上記のように、特別代理人が財産保全管理人の別名であるならば、財産保全管理人制度に係る法理が、特別代理人制度にも適用されることになる。以下で、特別代理人に関わる範囲で、財産保全管理人制度を概観することとする。

(a) 性質

そもそも、財産保全管理人制度は、被告の行動を制約することから、極めて例外的な救済手段として位置付けられている<sup>49)</sup>。即ち、SEC v. Spence & Green Chem. Co. 事件判決によれば、「財産保全管理人制度は、会社にとって、過激な手段 (drastic measure) である」とされた<sup>50)</sup>。また、SEC v. Heritage Trust Co. 事件判決は、現状を維持する財産保全管理人の任命ですら、「容易に採用すべきでない過激な措置 (drastic step) である」とする<sup>51)</sup>。そして、SEC v. American Bd. of Trade, Inc. 事件判決も、「財産保全管理人の任命は、非常救済手段 (extraordinary remedy) である」とする<sup>52)</sup>。しかし、本判決は、資産凍結命令が遵守されていない状況等の事情を考慮して、更なる資産の散逸や流出

---

48) Litig.Rel.10.616, 31 SEC Docket 1037 (S.D.N.Y.1984). 本件は、同意判決である。なお、LOSS, SELIGMAN & PAREDES 前掲注 (9) 第 10 卷 372 頁注 569 参照。

49) JACOBS・前掲注 (47) § 20:113 参照。

50) 612 F.2d 896, 904 (5th Cir. 1980). 本件は、「暫定的」財産保全管理人制度が約 6 年間継続していた点に特徴がある (同上)。

51) 402 F. Supp. 744, 751 (D. Ariz. 1975). 本件は、無登録有価証券の売却に関する事案である。本判決は、結論として、SEC による財産保全管理人の任命に係る申立てを認容している (同上 754 頁)。

52) 645 F. Supp. 1047, 1052 (S.D.N.Y. 1986). 本件は、資産凍結と合わせて、被告のすべての支出について承認権限を持つ特別補助裁判官 (Special Master) の任命がなされていたにもかかわらず、違法行為が継続していた点に事案としての特徴がある (同上)。

を防止するために財産保全管理人の任命を肯定した<sup>53)</sup>。このように、付随的救済に関する判例法理によれば、財産保全管理人制度は例外的な救済手段であることが明らかとなった。そうであるならば、財産保全管理人がどのような場合に任命できるのか、ということが問題となる。以下で概観することとする。

(b) 任命

財産保全管理人制度について規定する連邦民事訴訟規則 (Federal Rules of Civil Procedure) 66 条は、財産保全管理人の任命要件を明文で定めていない<sup>54)</sup>。この点についても、判例法理が重要となる。Aviation Supply Corp. v. R.S.B.I. Aerospace, Inc. 事件判決は、財産保全管理人制度の性質から例外的な措置であることを明らかにした上で、その任命の考慮要因として、「財産保全管理人の任命を求める当事者が有効な請求権を有すること、当該請求権を妨げる詐欺的行為が発生し又は発生する蓋然性があること、財産を隠蔽、紛失又は価値を減少させる差し迫った危険が存在すること、法的救済が不適切であること、他のより穏当な衡平法上の救済が欠如すること、財産保全管理人の任命が害悪よりも便益が高い蓋然性があること」を挙げている<sup>55)</sup>。

SEC が法執行を求める訴訟においても、SEC v. First Fin. Group of Tex 事件判決は、資産の保全や法令遵守を任務とする財産保全管理人の任命について、現状を維持する財産保全管理人の任命を行わなかった場合に、会社財産が転換・浪費されることを、任命の考慮要因として挙げている<sup>56)</sup>。また、SEC

---

53) 同上 1052~1054 頁。

54) FED. R. CIV. P. 66.

55) 999 F.2d 314, 316-317 (8th Cir. 1993), reh'g denied 999 F.2d 314 (August 6, 1993). 本件は原告会社に対する被告会社の債務に係る保証人について財産保全管理人の任命が争われた事案である。

56) 645 F.2d 429, 434 (5th Cir. Unit A 1981), aff'd, 659 F.2d 660 (5th Cir. 1981). 本判決は、資産を保全し、証券諸法違反行為を抑止する財産保全管理人の任命を肯定している (同上 437 頁注 13 及び 440 頁)。

v. Koenig 事件判決は、財産保全管理人の任命に関連して、被告の過去の行動が、裁判所の決定事項を遂行できないことを指し示していることを指摘している<sup>57)</sup>。敷衍すれば、被告の過去の行動から、財産保全管理人を任命しなければ、法令遵守などの目的が達成されないと判断される場合には、財産保全管理人の任命が肯定される可能性が高くなるものと思われる。他方、SEC v. Petrofunds, Inc. 事件判決は、財産保全管理人の考慮要因として、「財産保全管理人による潜在的な悪影響 (the potential harmful impact of a receiver)」を挙げている<sup>58)</sup>。これらの判例法理を分析した学説も、①被告の適法な活動に係る財産保全管理人による潜在的な悪影響の有無や程度、②被告の過去の行動が、裁判所の決定事項を遂行できないことを指し示すか否か、③被告による詐欺的行為の性質、④財産の価値を減じる差し迫った危機の有無、⑤法的救済が適切か否か、⑥衡平法上の均衡、⑦本案における勝訴可能性、という7つの考慮要因を挙げている<sup>59)</sup>。

上記の判例法理等を総合的に勘案すると、財産保全管理人の任命に関する重要な考慮要因は、①差止命令を受けた者の行為の違法性が高度であり、法令違反行為が再発する相当な蓋然性があること、②財産保全管理人の任命以外に適切な法的救済手段がないこと、③財産保全管理人の任命による害悪よりも便益が高いという蓋然性があることの3点を指摘することができる。

### (c) 任務

財産保全管理人の任務は、裁判所命令の内容に依存するため、事例ごとに異なることになる<sup>60)</sup>。財産保全管理人の権限は、資産の整理・保全から継続企

57) 1972 U.S. Dist. LEXIS 13163 \*23 (S.D.N.Y.), aff'd 469 F.2d 198 (2d Cir. 1972).

58) 414 F. Supp. 1191, 1198 (S.D.N.Y. 1976). 本判決は、SECによる財産保全管理人の任命に係る申立てを却下している(同上)。

59) JACOBS・前掲注(47) §20: 113。

60) 以下を参照。Ralph S. Janvey, *An Overview of SEC Receiverships*, 38 Sec. Reg. L. J. 89, 94 (2010).

業の管理運営まで広範囲に及ぶこととなる<sup>61)</sup>。このことから、財産保全管理人を任命する目的には、被告の資産状況の監視から、将来の法令違反行為の防止まで含まれるのである<sup>62)</sup>。

証券規制に関する財産保全管理人の判例法理について、Eberhard v. Marcu 事件判決は、次のように整理する<sup>63)</sup>。まず、SEC v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決を参照して、裁判所は、連邦証券諸法違反の救済に関する広範な権限を有する、とする<sup>64)</sup>。次に、SEC の申立てにより任命される財産保全管理人については、SEC v. Manor Nursing Centers, Inc. 事件判決を引用して、「散逸した資産の全体像を把握するため・・・多くの取引を解明する間、現状を保全することを支援する」多様な手段を備えている、とする<sup>65)</sup>。そして、Esbitt v. Dutch-American Mercantile Corp. 事件判決を引用して、「財産保全管理人を任命する第一義的な目的は、現存する資産を保全することにある」とする<sup>66)</sup>。また、

---

61) 同上参照。

62) 資産凍結命令を前提に、被告の資産状況の監視を任務とする財産保全管理人の例として、SEC v. Professional Assocs. 事件判決 (731 F.2d 349, 352 (6th Cir. 1984)) があり、将来の法令違反行為の防止を任務とする財産保全管理人の例として、SEC v. Koenig 事件判決 (1972 U.S. Dist. LEXIS 13163 \*21 (S.D.N.Y.), aff'd 469 F.2d 198 (2d Cir. 1972).) がある。

63) 530 F.3d 122, 131-32 (2d Cir. 2008). 本判決は、SEC の申立てにより任命された財産保全管理人の権限が、第三者が権利を主張する財産に及ぶのか、という点が問題となった事例である。なお、本判決について、HAZEN・前掲注 (3) § 16:17 n. 4 参照。

64) Eberhard v. Marcu, 530 F.3d 122, 131 (2d Cir. 2008); SEC v. Manor Nursing Centers, Inc., 458 F.2d 1082, 1103 (2d Cir. N.Y. 1972).

65) Eberhard v. Marcu, 530 F.3d 122, 131 (2d Cir. 2008); SEC v. Manor Nursing Centers, Inc., 458 F.2d 1082, 1105 (2d Cir. N.Y. 1972).

66) Eberhard v. Marcu, 530 F.3d 122, 131 (2d Cir. 2008); Esbitt v. Dutch-American Mercantile Corp., 335 F.2d 141, 143 (1964). なお、Esbitt v. Dutch-American Mercantile Corp. 事件判決は、SEC の申立てにより裁判所が任命した財産保全管理人が財産の保全を求めた事実である。

財産保全管理人の任務は、①被告の資産を整理すること、及び、②裁判所が追加措置を行うまで、被告の資産の散逸を防止することにある、とする<sup>67)</sup>。資産の散逸を防止するためには、財産保全管理人はまずもって資産の状況を把握することが必要となる。上記のことから、Eberhard v. Marcu 事件判決は、財産保全管理人の権限について、「必然的に、被告の取引を調査することを包含する」という結論を導き出す<sup>68)</sup>。このように、Eberhard v. Marcu 事件判決に従えば、財産保全管理人は現存する資産を保全するために任命されることから、保全する対象を把握する必要がある。それ故、財産保全管理人の権限には、取引を調査する権限も含まれるのである。

財産保全管理人が取引調査権限を有する場合、被告の取引を調査することにより、当該取引の法令遵守状況も判明する。法令違反に係る予備行為が判明する可能性もある。資産の現状を維持する措置は証券取引を事実上禁止することを意味することから、財産保全管理人による現況調査や資産保全も、将来の法令違反行為の予防にも資するのである。この観点から、財産保全管理人の任務に、資産の保全に加えて、法令遵守の確保も包含させた前述の SEC v. S & P Nat'l Corp. 事件判決や SEC v. Koenig 事件判決を位置付けることもできると解される<sup>69)</sup>。

---

67) Eberhard v. Marcu, 530 F.3d 122, 131 (2d Cir. 2008). 本文①について Esbitt v. Dutch-American Mercantile Corp. 事件判決(335 F.2d 141, 143 (1964).)を、本文②について SEC v. American Bd. of Trade, Inc. 事件判決(830 F. 2d 431, 436 (2d Cir. 1987).)を引用している。

68) Eberhard v. Marcu, 530 F.3d 122, 131 (2d Cir. 2008). また、以下を参照。SEC v. Koenig, 469 F.2d 198, 202 (2d Cir.1972). なお、Eberhard v. Marcu 事件判決は、更に、財産保全管理の対象が会社である場合には、「財産保全管理人は、会社のために、SEC に報告すること及び株主総会を開催することができる」とする (530 F.3d 122, 131-32 (2d Cir. 2008).)。

69) SEC v. S & P Nat'l Corp., 360 F.2d 741, 750-51 (2d Cir. 1966); SEC v. Koenig, 469 F.2d 198, 202 (2d Cir. 1972).



(ウ) 検討

判例法理によれば、資産凍結は、第一義的には、利益の吐出しの執行を容易にするために、現在の資産を保全することにある。資産の現状を維持するためには、資産の現況の調査が不可欠である。現況調査のために、財産保全管理人の任命が必要となる。また、散逸した資産の調査を行えば、当該散逸資産を取り戻す可能性も生じる。このため、散逸した資産の全体像を把握するためにも、財産保全管理人の任命が必要となる。

資産凍結は金銭や有価証券の移動を禁止することになるため、証券取引も事実上実行することが不可能になる。証券取引の実行が不可能となるので、将来の法令違反行為も未然に防止することになる。このように、資産凍結には、副次的効果として、将来の法令違反行為を予防する効果があると解される。

また、現況調査の際に、過去の取引を精査することにより、被告の法令遵守状況も判明する。法令違反に係る予備行為が判明する可能性もある。財産保全管理人による資産保全も、将来の法令違反行為の予防にも資するのである。他方、将来の法令違反行為を予防しなければ、資産の現状を保全することも覚束ない。この意味で、資産保全と将来の法令違反行為の予防は分かち難く結びつく。法令遵守の確保は、資産保全のためにも有益である。この観点から、財産保全管理人の任務が資産保全に限定されず、法令遵守の確保も含まれるとする一連の判例理論も肯首することができる。

財産保全管理人の任命は、管理対象となる個人・団体の経済的自由等を制約することから、判例が指摘するように例外的な措置である。そのため、法令遵守の確保を任務とする財産保全管理人を任命するための考慮要因としては、①差止命令を受けた者の行為の違法性が高度であり、法令違反行為が再発する相当な蓋然性があること、②財産保全管理人の任命以外に適切な法的救済手段がないこと、③財産保全管理人の任命による害悪よりも便益が高いという蓋然性があることを重視すべきであると思われる。

## イ. 連邦証券法典と学説

アメリカ法律協会 (American Law Institute) の連邦証券法典 (Federal Securities Code) 1819 条 (1) 項は、付随的救済に関する規定である<sup>70)</sup>。本条の注釈 (1) によれば、本条は、付随的救済に関する判例法を法典化したものである<sup>71)</sup>。本条は、適切な付随的又はその他の救済を与える裁判所の権限から生じる不確実性を除去することを試みるものと位置付けられている<sup>72)</sup>。

本条は、委員会が提起するか否かにかかわらず、本法典違反により生じ又はそれに基づく訴訟において、裁判所は、①差止め、②会計報告、③当該被告又はその資産の管理、④利益の吐出し、⑤金銭的原状回復を含む適切な「付随的又はその他の救済 (ancillary or other relief)」を与える衡平法上の権限を有する、とする<sup>73)</sup>。もっとも、注釈 (2) によれば、本条で列挙されている救済方法は、限定列挙ではない<sup>74)</sup>。そのため、「その他の救済」に、法令遵守状況を監視する特別代理人 (special agent) の任命などが含まれる余地がある<sup>75)</sup>。

これに対して、付随的救済は、被告が同意していない場合には、証券諸法の趣旨及び制定法が明示的に認めたものに限定されるとする見解がある<sup>76)</sup>。この見解によれば、付随的救済は如何にあるべきか、という問題の帰結は、主に、証券法制の目的、即ち、完全開示、証券取引における欺瞞と相場操縦の抑止及

70) 2 ALI FED. SECS. CODE 929 (1980). なお、本条の詳細については、証券取引研究会・前掲注 (2) 46 頁以下を参照。

71) 同上 929 頁注釈 (1)。

72) Dent・前掲注 (2) 868 頁。

73) ALI・前掲注 (70) 929 頁。

74) 同上 929 頁注釈 (2)。

75) 上記注釈 (2) は、報告要件遵守の監視を行う特別代理人 (special agent) の任命を認めた判例を引用している (同上 930 頁)。

76) Dent・前掲注 (2) 954 頁。

び株主の議決権行使の確保に基礎付けられる、とされる<sup>77)</sup>。そのため、付随的救済によるコーポレート・ガバナンスの介入は否定されるとする<sup>78)</sup>。当該見解は、連邦証券法典 1819 条 (1) 項について、被告の同意がなければ、コーポレート・ガバナンスに関係する①取締役等との解任・選任に関する命令、②取締役会の構成に関する命令、③違法行為等を調査する特別代理人の任命を、裁判所が発令できない旨の改正案を提案している<sup>79)</sup>。当該提案は、付随的救済の射程を巡る不明確さを除去しようとする見解と評価できる。このような付随的救済の射程の明確化という視点から、制定法の展開を次項で分析することとする。

### (3) 制定法と付随的救済

#### ア. 付随的救済に係る制定法上の根拠

従来、付随的救済は判例法により認められた救済措置であった。サーベンス・オックスリー法 (Sarbanes-Oxley Act of 2002 ; 以下、「SOX 法」とする。) は、証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) 21 条 (d) 項を改正し、証券諸法の規定に基づき SEC が提起する訴訟や開始する手続きにおいて、投資者の利益 (the benefit of investors) のために適切又は必要な衡平法上の救済を、裁判所は付与することができる、とした (証券取引所法 21 条 (d) 項 (5) 号)<sup>80)</sup>。つまり、裁判所が付随的救済を命じることについて、制定法上の根

---

77) 同上。

78) 同上。

79) Dent・前掲注 (2) 955 頁は、本文の内容を織り込む連邦証券法典 1819 条 (1) 項の改正を提案している。

80) 15 U.S.C.A. § 78u (d) (5) (2015). なお、サーベンス・オックスリー法の邦訳として、日本証券経済研究所編『新外国証券関係法令集アメリカ (I) サーベンス・オックスリー法』(日本証券経済研究所, 2007 年) がある。また、証券法や証券取引所法の邦訳として、日本証券経済研究所編『新外国証券関係法令集アメリカ (III) 証券法、証券取引所法』(日本証券経済研究所, 2008 年) がある。

拠を与えたのである。

本条との関係で、付随的救済は、差止命令に随伴する必要があるのか、ということが問題となる。差止命令に随伴しない付随的救済を認容することは、付随的救済の本来の語義に反するところである。しかし、判例の中には、差止命令の請求が棄却された場合でも、差止命令以外の衡平法上の救済を認めたものもあった<sup>81)</sup>。このような差止命令に随伴しない「付随的救済」は、改正された証券取引所法 21 条 (d) 項により可能になったと解されている<sup>82)</sup>。

### イ. 役員等の解任命令

前述のように、コーポレート・ガバナンスに関係する付随的救済を命じ得るのか、という疑義が呈されていたところである。これに対する一つの回答として、取締役等の解任命令の規定が新設された。

まず、1990 年証券法執行救済・低額株改革法 (The Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990；以下、「救済法」とする。) による改正により、SEC の申立てに基づき、証券法 17 条 (a) 項違反を為した者の行為が証券取引所法 12 条の登録証券等の発行者の役員又は取締役の職務執行の不適格性 (unfitness) を示す場合には、裁判所は、当該行為者に対して、条件を付し又は無条件に、且つ、一定期間又は無期限で、発行者の役員又は取締役としての職務執行を禁止することを命じることができる、とされた (証券法 20 条 (e) 項)<sup>83)</sup>。つまり、役員等としての職務行為の禁止命令を新設したのである。立法資料によれば、改正の趣旨は、詐欺禁止規定に違反した個人に対して、取締役等への就任禁止を命令した裁判所の権限を明確にすることに

---

81) SEC v. Commonwealth Chemical Securities, Inc., 574 F.2d 90, 102-103 (2d Cir. 1978).  
MARC I. STEINBERG, SECURITIES REGULATION 1175 (7th. ed. 2017).

82) STEINBERG・前掲注 (81) 1175 頁。

83) 15 U.S.C.A. § 77t (2015).

あった<sup>84)</sup>。救済法による改正当初は、職務執行の著しい不適格性（substantial unfitness）という要件であったが、SOX法によって「著しい」という文言が削除され、成立要件が緩和された<sup>85)</sup>。同様に、証券取引所法21条（d）項によれば、裁判所は、SECの申立てに基づいて、証券取引所法10条（b）項違反を為した者の行為が証券取引所法12条の登録証券等の発行者の役員又は取締役の職務執行の不適格性（unfitness）を示す場合には、当該行為者に対して、条件を付し又は無条件に、且つ、一定期間又は無期限で、発行者の役員又は取締役としての職務執行を禁止することを命じることができる<sup>86)</sup>。これらの条文は、連邦法レベルにおいて、役員又は取締役の資格を定める趣旨ではなく、投資者保護のための規定と位置付けられている<sup>87)</sup>。

#### ウ. 付随的救済に関連する措置

第一に、資産凍結命令に準じた措置として、暫定的排除命令（Temporary cease-and-desist orders）と法外な支払い（extraordinary payments）を凍結する命令が挙げられる。まず、暫定的排除命令についてである。そもそも、立法資料によれば、排除命令は、法令違反行為者に更なる違反行為に従事することを禁じる行政的な救済である<sup>88)</sup>。証券取引所法21C条（c）項（1）号によれば、SECは、①資産の重大な散逸又は転換（significant dissipation or conversion of assets）、②投資者に対する重大な損害（significant harm to investors）、③

---

84) H.R. REP. No. 101-616, at 31 (1990).

85) H.R. REP. No. 107-610, at 35 (2002) (Conf. Rep.). 立法資料によれば、改正の趣旨は、取締役等の除去を容易にすることにある（H.R. REP. No. 107-414, at 52 (2001).）。

86) 15 U.S.C.A. § 78u (2015).

87) H.R. REP. No. 101-616, at 27 (1990). なお、黒沼悦郎『アメリカ証券取引法 [第2版]』（弘文堂、平成16年）235頁参照。

88) H.R. REP. No. 101-616 at 24 (1990).

公益への重篤な損害 (substantial harm to the public interest) を招来する可能性を要件として、資産凍結など法令違反を阻止する措置等を命じることができる<sup>89)</sup>。暫定的排除命令の発令は、原則として、通知及び聴聞の後でなければならない<sup>90)</sup>。しかし、例外として、発令前の通知及び聴聞の実施が不可能な場合又は公益に反する場合には、通知及び聴聞を行う前に暫定的排除命令を発令することができる<sup>91)</sup>。例外に該当するのは、例えば、被審人の逃亡、証拠の破壊または改ざん、資産の譲渡など、資産の不適切な転換などが発生する合理的な可能性がある場合である<sup>92)</sup>。適正手続の観点から、事前の聴聞なしに暫定的排除命令が発令された場合には、被審人は、命令が送達された日から10日以内に聴聞を開始することを請求することができる<sup>93)</sup>。なお、暫定的排除命令の対象者は、ブローカー、ディーラーなど証券取引の業務に携わる者に限定されている<sup>94)</sup>。次に、法外な支払いを凍結する命令についてである。証券取引所法 21C 条 (c) 項 (3) 号は、法外な支払いを凍結する裁判所命令を求める権限を SEC に与えている<sup>95)</sup>。

第二に、SOX 法 308 条 (a) 項は、利益の吐出しが命じられた場合、SEC に、違法行為により損失を受けた者のために、公正基金 (fair funds) を設立することを認めている<sup>96)</sup>。これは、投資者保護の観点から、公正基金により、被害者が被った損失を補てんさせる趣旨である<sup>97)</sup>。

---

89) 15 U.S.C.A. § 78u-3 (c) (1) (2015).

90) 同上。

91) 同上。

92) S. REP. No. 101-337, at 21 (1990).

93) 15 U.S.C.A. § 78u-3 (d) (1) (2015).

94) 15 U.S.C.A. § 78u-3 (c) (2) (2015).

95) 15 U.S.C.A. § 78u-3 (c) (3) (A) (i) (2015). これは、SOX 法 1103 条による改正である。

96) 15 U.S.C.A. § 7246 (a).

97) STEINBERG・前掲注 (81) 335 頁。

#### （4）まとめ

証券取引の分野における付随的救済は、判例法理において認められてきたが、制定法の規定により、裁判所が付随的救済を発令する権限を有することが確認されている。この規定により、従来、付随的救済は差止命令に付随した救済手段であったが、差止命令に随伴することなく付随的救済を発令することが可能になっている。

次に、資産凍結命令は、被告の資産の費消や散逸を防止し、利益の吐出しの実効性を確保する付随的救済の一類型であることが明らかとなった。また、特別代理人は財産保全管理人に属する概念であり、法令遵守の確保を任務とする者であることも明らかとなった。

財産保全管理人の任務類型には、①法令遵守の確保と②資産の保全や資産凍結命令の遵守の監視を兼務するものがあつた。資産の違法な費消自体が法令違反であるから、資産の違法な費消を監視することが法令遵守という任務に含まれると解することができる。他方、証券取引の分野においては、資産凍結により更なる違法な証券取引を抑止する機能がある点も想起すべきであろう。

### 3. 考察

#### （1）AIの構造が導き出す法的問題点

本節では、まずAIの構造を概観した上で、ニューラルネットワークの法的問題点に言及することとする<sup>98)</sup>。

---

98) AIの構造とその法的問題点については、拙稿「AIと金融商品取引法」前掲注（1）75頁以下で既に論じている。今後の議論の前提となる論点であるから、本稿でもAIの構造とその法的問題点に関する骨子を概説することとする。なお、詳細については、拙稿・同上76～77頁参照。

## ア. AIの意義と学習形態

AIの定義については、様々な見解が存在している<sup>99)</sup>。本稿では、AIの学習機能に着目して、AIを、学習機能により自らの出力やプログラムを変化させる機能を有するAIソフトを実装するシステムと位置付けて、分析を進めることとする<sup>100)</sup>。

AIの学習機能の特徴は、機械学習 (machine learning)、即ち、AIの「プログラム自身が学習する仕組み」にある<sup>101)</sup>。AIは、機械学習によって、「生データからパターンを抽出することで、自分自身の知識を獲得する」ことができる<sup>102)</sup>。データに内在するパターンや構造を抽出するために、特徴量 (feature) の重み付けが重要となる<sup>103)</sup>。

ところで、ニューラルネットワーク (neural networks) は、学習を通じて、

---

99) 宍戸常寿「ロボット・AIと法をめぐる動き」弥永真生=宍戸常寿編『ロボット・AIと法』(有斐閣, 2018年) 6頁参照。

100) 本稿の定義は、総務省・AIネットワーク社会推進会議の定義に基づいている。総務省・AIネットワーク社会推進会議は、AIを「AIソフト及びAIシステムを総称する概念」と定義し、「AIソフト」を「データ・情報・知識の学習等により、利活用の過程を通じて自らの出力やプログラムを変化させる機能を有するソフトウェア」とし、「AIシステム」を「AIソフトを構成要素として含むシステム」と位置付けている(総務省・AIネットワーク社会推進会議「国際的な議論のためのAI開発ガイドライン案」(平成29年7月28日) 5~6頁)。なお、日本銀行金融研究所・前掲注(1) 4~5頁、拙稿「AIと金融商品取引法」前掲注(1) 75頁参照。

101) 松尾豊『人工知能は人間を超えるか—ディープラーニングの先にあるもの』(KADOKAWA, 2015年) 116頁。

102) Ian Goodfellow, Yoshua Bengio, Aaron Courville (岩澤有祐他監訳)『深層学習』(ドワンゴ, 2018年) 2頁。教師あり学習 (supervised learning) と教師なし学習 (unsupervised learning) について、拙稿「AIと金融商品取引法」前掲注(1) 76頁を参照。

103) 松尾・前掲注(101) 134頁参照。なお、特徴量とは、対象の特徴を定量的に示す値である(同上参照)。



ニューラルネットワーク自身が、特徴量の重み付けを行うシステムである<sup>104)</sup>。ニューラルネットワークは、「神経細胞 (ニューロン) が網の目のようになってつながっている生物の神経回路網」に類似した構造を有している<sup>105)</sup>。換言すれば、このシステムは、人間の脳の機能を模倣しているのである<sup>106)</sup>。このような模倣は、ニューラルネットワークの階層を多く積み重ねることにより可能となる<sup>107)</sup>。多階層のニューラルネットワークは、①入力層、②中間層である隠れ層 (hidden layer)、③出力層という 3 種類の構造層を有する<sup>108)</sup>。多層のニューラルネットワークは、入力層と出力層のみを有するニューラルネットワークと比較して、様々な学習が可能になるとされる<sup>109)</sup>。ニューラルネットワークにおける特徴量の重み付けについて、人間は、AI に介入する必要がない<sup>110)</sup>。特徴量の重み付けについて、学習を通じて自ら行うという柔軟性により、ニューラルネットワークは、人間によって書かれた固定プログラムでは解決できない

---

104) Curtis E. A. Karnow, *The Opinion of Machines*, 19 Colum. Sci. & Tech. L. Rev. 136, 143 (2017). なお、結合の重み (weight) とは、「ニューロンの結合部であるシナプスにおける信号伝達の効率に対応するパラメータである」とされる (人工知能学会監修・神寫敏弘編『深層学習』(近代科学社, 2015 年) 10 頁)。

105) ニック・ボストロム (倉骨彰 訳)『スーパーインテリジェンス: 超絶 AI と人類の命運』(日本経済新聞出版社, 2017 年) 33~34 頁。

106) Michael Aikenhead, *The Uses and Abuses of Neural Networks in Law*, 12 Santa Clara Computer & High Tech. L. J. 31, 34 (1996); Peter Margulies, *Surveillance by Algorithm: The NSA, Computerized Intelligence Collection, and Human Rights*, 68 Fla. L. Rev. 1045, 1065 (2016).

107) ネットワークのサイズが大きくなるほど、複雑なタスクでの精度が高められる (Goodfellow 他・前掲注 (102) 17 頁)。なお、ネットワークのサイズは、人工ニューロンの数であらわされる、とされる (Yavar Bathaee, *The Artificial Intelligence Black Box and the Failure of Intent and Causation*, 31 Harv. J. L. & Tech. 889, 902 (2018).)。

108) ボストロム・前掲注 (105) 33 頁。なお、多層のニューラルネットワークは、入力層と出力層のみを有するニューラルネットワークと比較して、様々な学習が可能になるとされる (同上)。

109) 同上。

110) 拙稿「AI と金融商品取引法」前掲注 (1) 77 頁参照。

問題を解決できるようになるのである<sup>111)</sup>。

上記の事項をまとめると、次のようになる。ニューラルネットワークを有するAIは、学習を通じて、特徴量の重み付けを行う。ニューラルネットワークは、いわば、学習により進化する。このような進化可能性を有する柔軟な構造によって、ニューラルネットワークは、固定プログラムでは解決できない問題を解決する能力を獲得するのである。

### イ. ニューラルネットワークの法的問題点

上記のように、特徴量の重み付けをニューラルネットワーク自身が行っていることから、人間は、ニューラルネットワーク内でどのような特徴量が重み付けされているのかを識別することができない<sup>112)</sup>。また、ニューラルネットワークにおける多数の人工ニューロンが協働することにより、ひとつの決定がなされていることから、ニューラルネットワークというシステムにおいて、出力を決定した個別のニューロンを指摘することはできない、とされる<sup>113)</sup>。換言すれば、AIの出力に至るまでの過程を解明するために、ニューラルネットワークの内部を分析することは極めて困難又は不可能なのである。そして、ニューラルネットワークを利用したAIにおいて、AIの出力過程を完全に理解できないことから、AIの出力結果を予測できない、という問題が生じる<sup>114)</sup>。このことから、AIによる相場操縦がなされたとしても、人間がAIの出力過程を検証して、原因を特定できないおそれがある。ひいては、ニューラルネットワークを利用した当該AIが、再び、相場操縦に該当する結果を出力するのか、という将来の予測も困難になるのである。

---

111) Karnow・前掲注(104)143頁。

112) 同上参照。

113) Bathaee・前掲注(107)902頁。

114) 同上905頁。

上記の事項をまとめると、次のようになる。ニューラルネットワークにおいて、その出力過程を説明することは、事実上、不可能である。出力過程を分析することができないので、出力を予測することができない。そのため、AI による相場操縦が行われたとしても、ニューラルネットワーク内部の原因を究明することができない。原因を特定できないので、ニューラルネットワークを修正して、相場操縦の再発を防止することもできないのである。

## (2) 付随的救済と相場操縦の抑止

本節では、AI による相場操縦の特徴を確認した上で、AI による相場操縦の抑止方法を検討することとする。

### ア. AI による相場操縦の特徴

相場操縦の類型は、①仮装取引（金商法 159 条 1 項 1 号～3 号）・馴合取引（金商法 159 条 1 項 4 号～7 号）、②変動操作（金商法 159 条 2 項 1 号）、③表示による相場操縦（金商法 159 条 2 項 2 号・3 号）、④安定操作（金商法 159 条 3 項）の 4 つに分類できる<sup>115)</sup>。この中で、特に問題となるのが、①乃至③の類型である<sup>116)</sup>。上記①の仮装取引は、同時期に同価格帯において特定の有価証券の売買を発注するように、AI を仕向けることにより実行が可能となる。また、上記①の馴合取引は、複数の AI がインターネットを通じて「通謀」することにより、実行することが可能である<sup>117)</sup>。そして、上記②の変動操作は、

---

115) 例えば、黒沼悦郎『金融商品取引法』（有斐閣、2016 年）474～481 頁。

116) 本文④の安定操作は、消極的な相場操縦として位置付けられることから、AI による安定操作においても目的要件の解釈が問題となるが、本文①及び②の議論に還元することができる。そのため、本稿では、安定操作について詳論しないこととする。

117) AI による馴合取引は、既に論じた。拙稿「AI と金融商品取引法」前掲注 (1) 75 頁以下参照。

有価証券の売買に係る連続発注や発注の取消しを行うように、AIを仕向けることにより実行が可能となる<sup>118)</sup>。上記③の表示による相場操縦は、重要な事項について虚偽等の表示をインターネットのウェブ・サイトやSNSにおいて行うように、AIを仕向けることにより実行が可能となる。人間がAIを制御できる場合であり、且つ、機械学習によるAIに実装されたアルゴリズムの修正をAI利用者が予見できる場合であるならば、誤認目的（金商法159条1項）や誘引目的（金商法159条2項）という相場操縦の目的要件の有無も、AI利用者を基準に認定することができる<sup>119)</sup>。

## イ. AIを利用した相場操縦

### (ア) 緊急差止命令の意義

AIを利用した相場操縦が既に行われた場合や行われる蓋然性がある場合には、今後行われる可能性があるAIを利用した相場操縦を予防する措置が必要となる。将来の法令違反行為を予防するための制度として、緊急差止命令（金商法192条）がある<sup>120)</sup>。金商法192条1項柱書の「当該各号に定める行為を行い、又は行おうとする者」における「行為」には、法令違反行為を予防する観点から、「将来の法令違反行為」も含まれると解すべきである<sup>121)</sup>。つまり、

---

118) AIによる変動操作に属する取引類型については、既に論じた。拙稿「HFTと相場操縦規制」前掲注(1)54頁以下及び拙稿「アルゴリズムと証券取引規制」前掲注(1)135頁以下参照。

119) 拙稿「HFTと相場操縦規制」前掲注(1)59~60頁。人間がAIを制御できる場合であり、且つ、機械学習によるAIに実装されたアルゴリズムの修正をAI利用者が予見できない場合の困難な問題について、同上60頁参照。

120) 法令違反行為を予防するための緊急差止命令の要件について、拙稿・前掲注(10)60~61頁。

121) 同上59頁。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。

「将来の法令違反行為」が行われる相当な蓋然性があれば、たとえ、行為者の法令違反行為が終了していたとしても、当該行為者に対して緊急差止命令を発令することができる<sup>122)</sup>。このことから、AI を利用した相場操縦が行われた場合にも、今後も相場操縦が行われる相当な蓋然性がある場合には、当該 AI 利用者に対して緊急差止命令を発令することができるのである。

沿革的には、緊急差止命令は、行為者に対して、当該行為の停止及び将来において当該行為を行うことの禁止を命じるという点に本質がある。禁止の内容は、不作為である。そのため、緊急差止命令の内容として、AI を利用した証券取引等の禁止という不作為を命じることができる。また、AI が既に出力した相場操縦に該当する結果を利用することの禁止も、不作為であるから、命じることができると解される。

#### (イ) 付随的救済の必要性

AI が相場操縦に該当する結果を出力した場合にも、当該 AI の利用者に対してその出力結果の利用を禁止し、当該出力結果の利用を防止しなければならない。一般論として、人間が行えば違法と評価される結果を AI が出力したとすれば、当該出力結果の利用を禁止する必要がある。また、将来、当該 AI から出力されるであろう違法な結果の利用を予防する観点から、当該 AI から同様の出力がなされること自体を防止することも必要となる。緊急差止命令を発令した場合、緊急差止命令の内容に、AI に対する防止措置も含めることができるのか、という点を検討する必要がある。

前述のように、緊急差止命令の内容が不作為に限定されるとすれば、緊急差

---

122) 黒沼・前掲注 (115) 738~739 頁参照。なお、高速ペンギングにおける相当の蓋然性に関する考慮要因について、拙稿「高頻度取引と緊急差止命令－金融商品取引法 192 条の射程－」横浜法学 25 卷 3 号 70 頁以下 (2017 年) を、アルゴリズム取引における相当の蓋然性に関する考慮要因について、拙稿「アルゴリズムと証券取引規制」前掲注 (1) 166 頁以下参照。

止命令を受けた者に、将来の違反行為を防止する措置の構築という作為を、緊急差止命令として命じることは困難であるように思われる。また、AI利用者に対して緊急差止命令を発令したとしても、緊急差止命令の名宛人は、AI利用者であって、AI自体ではない。緊急差止命令を受けたAI利用者は自らの相場操縦に該当するおそれのある行為を停止しても、AIによる相場操縦に関する証券取引の発注・取消しやインターネット上の虚偽の表示等を完全に停止させるとは限らない。この点で、アメリカ法においても、差止命令が軽微な警告に墮する危険性が指摘されていることが参考となる<sup>123)</sup>。AIを制御しない限り、AIは人が与えた目的の範囲内で自律的に作動する可能性がある。このため、緊急差止命令の発令とともに、AIに対する相場操縦の防止措置を講じる必要性が生じるのである。

アメリカ法においても、差止命令とは別に、これに随伴する形で、付随的救済の法理が判例によって展開してきた。そして、制定法の規定により、差止命令から独立して必要な措置を命じることも可能になっている。法的背景の異なる日本法においては、緊急差止命令と併せて、AIに対する相場操縦の防止措置を講じるためには、立法による解決が必要になると考える。

#### ウ. AIの誤作動による相場操縦

AI利用者によるAIに対する監督の懈怠や事故により、AIの誤作動し、相場操縦に該当する出力結果を外部に発信する可能性もある。この場合には、AI利用者が故意に相場操縦を行わせたものではないことから、AI利用者に対する緊急差止命令を発令することは困難である。そうであるならば、AIの誤作動による相場操縦が放置される危険性がある。

アメリカ法においては、差止命令発令の有無にかかわらず、付随的救済を

---

123) 緊急差止命令を受けた者の遵法精神に依存せざるを得ない点があるからである。

行うことができる旨の制定法の規定が設けられた。付随的救済という語義に反するが、日本法においても、AI による相場操縦の抑止の観点から、緊急差止命令の発令なしに、AI に対する防止措置が講じられるようにすべきである。

## エ. AI に対する措置

以下では、AI による相場操縦を抑止するための防止措置を検討することとする<sup>124)</sup>。

### (ア) AI の没収

AI が違法な結果を出力した場合には、当該 AI を没収する措置が考えられる<sup>125)</sup>。没収は、AI を AI 利用者の支配下から剥奪する効果があるため、防止措置としての実効性がある。没収後の対応は複数の選択肢があることから、没収と破壊や隔離と排他的関係にあるものではない。

### (イ) AI の破壊

AI が違法な結果を出力した場合には、当該 AI を破壊する措置が考えられる。AI の破壊は、違法な出力結果の利用を防止する観点からは、最も直截な措置である。当該 AI が起動することがないので、新たな出力結果を人間が利用することができないからである。もっとも、違法な結果を出力した AI を破壊した場合において、破壊された AI が行っていた機能を他の AI により代替したとき、同じ作動環境であれば、代替した AI も同様の違法な出力結果を再現する可能性もある。このような事例が想定される以上、代替する AI の出力結果を監視しなければ、違法な出力結果の利用を防止することができない。こ

---

124) なお、AI が危険性を有することを理由として、当該 AI に対する不利益処分を課すことの理論的可能性について、深町晋也「ロボット・AI と刑事責任」弥永真生 = 宍戸常寿編『ロボット・AI と法』(有斐閣, 2018 年) 220 頁参照。

125) 犯罪行為に当たる場合について、刑法 19 条 1 項 2 号参照。

の意味で、AIの破壊という措置を採用したとしても、代替するAIを監視する体制を構築する必要が生じるのである。

#### (ウ) AIの作動停止

AIの没収や破壊と異なり、違法な結果を出力したAIをAI利用者の支配下に置いた状態での防止措置として、当該AIの作動を恒久的又は一時的に停止する措置も考えられる。AI自体が作動しなければ、当該AIから違法な結果が出力されることもなくなることから、AIの作動停止も有効な防止措置である。もっとも、作動停止が恒久的か一時的であるかにかかわらず、違法な結果を出力したAIの作動が停止しているのか、常時監視する必要がある。AIの破壊の場合と同様に、違法な結果を出力したAIの作動を恒久的に停止した場合において、停止されたAIが行っていた機能を他のAIにより代替したとき、同じ作動環境であれば、代替したAIも同様の違法な出力結果を再現する可能性もある。AIの恒久的作動停止という措置を採用したとしても、代替するAIを監視する体制を構築する必要が生じるのである。

また、AIの作動を一時的に停止し、違法行為の原因となったプログラム等を補正することも考えられる。しかしながら、ニューラルネットワークを利用した場合には、原因の特定が難しいことから、AIに対する作動の一時停止とその改善という方法は現時点で困難であると思われる。そのため、一時的作動停止は、AIの一時的隔離と併用して、相場操縦再発防止のための緊急対応手段と位置付けられる。

上記のように、AIの作動を停止させた場合でも、①作動停止状態の監視と②代替するAIの作動の監視が必要となるのである。

#### (エ) AIの隔離

違法な結果を出力したAIが作動した状態であっても、AIを外から隔離することにより、違法な出力結果の利用を防止する方法が考えられる。具体的には、インターネットなど外部と接触する手段から遮断することにより、外界からの隔離を行うのである。隔離にも恒久的なものの一時的なものがありうる



が、恒久的隔離は、AI 利用者が当該 AI を利用する機会を奪う形態で行われるのであれば、AI の没収、破壊や恒久的作動停止と差異がないと思われる。

AI の一時的隔離は、AI を利用した相場操縦が発覚した後に、緊急に行われる暫定的手段と位置付けられる。AI の出力結果が異常をきたした場合に、当該 AI から生じる外部の影響を最小限にするための応急処置と考えられるからである。一時的隔離は、AI の作動を停止するものではないが、外部との接触を遮断する効果があるので、外部への影響を未然防止するという観点では、一時的な作動停止と同様の効果がある。もっとも、AI の作動が停止していない以上、一時的隔離の場合は、AI の隔離状態を監視する必要がある。また、AI 利用者が代替する AI を利用する場合には、代替する AI の作動監視も必要となる。

#### (オ) 監視体制

違法な結果を出力した AI の作動を継続させながら、違法な出力結果の利用を禁止し、同様の出力結果の有無を監視する方法も考えられる。もっとも、AI の処理速度は人間の認識能力より高速であることもある。このことから、違法な作動を行った AI を他の AI が監視する体制も不可欠であろう。

#### (カ) まとめ

AI の没収と破壊は、AI 利用者から財産としての AI を剥奪する性質を有するので、AI 利用者の財産権に対して強い制約を加える。また、AI の恒久的作動停止や恒久的隔離も、事実上、AI の利用機会を剥奪する点で、AI の没収や破壊と類似する。これらの手段は、AI が導き出した相場操縦という出力結果が、市場機能に対して著しく有害であり、且つ、再発の危険性が極めて高い場合に限定されるべきであろう。

これに対して、AI の一時的作動停止や一時的隔離は、AI の没収、破壊、恒久的作動停止、恒久的隔離よりも、AI 利用者に対する制約は弱い。他方、相場操縦抑止の抜本的手段とはならない。そのため、これらの方法は、相場操縦抑止の緊急対応手段と位置付けられる。

ところで、AIに起因する更なる法令違反行為を阻止するためには、AIが外部と接触することを迅速に遮断する必要がある。AIの一時的作動停止においては、完全な作動停止まで時間を要する可能性がある。外部との接触を迅速に遮断するという効果に着目すれば、一時的隔離という措置が最も適しているものと思われる。そうであるならば、外部との接触を迅速に遮断するAIの一時的隔離は、AIによる将来の法令違反行為も予防する有益な措置である。AI利用者が代替するAIを利用するときには、代替するAIの監視が必要になる。このため、監視体制の在り方も重要になるとと思われる。

### (3) 類型別の分析

#### ア. AIを利用した相場操縦の抑止

AIを利用した相場操縦の場合、AI利用者に対して緊急差止命令を発令して、相場操縦に該当する当該違法行為を禁止することが、まず必要となる。AI利用者がAIを手段として相場操縦を行っているため、AI利用者の行為を禁止することが先決問題だからである。次に、利用されたAIに対する防止措置が問題となる。前述したアメリカ法における資産凍結は、資産の散逸や流失を防止し、利益の吐出しなどの措置の実効性を高める手段であった。副次的効果として、将来の法令違反行為も予防する機能があった。AIの一時的隔離は、AIの資産価値を保護するものではないが、資産凍結が有する将来の違反行為を予防する機能に着目すれば、AIの一時的隔離は資産凍結に類似した措置と位置付けることが考えられる。仮に、日本においても付随的救済と同様の措置を発令することができる立法を行う場合には、AIに対する一時的な隔離を可能とする命令（以下、「隔離命令」とする。）を含めるべきである。

また、アメリカ法においては、付随的救済として、法令遵守の確保を任務とする財産保全管理人の任命も可能であった。AI利用者の法令遵守状況を監視することを通じて、AIに対する一時的な隔離・作動停止の状況を確認し、当該AIによる相場操縦再発の危険性を評価し、隔離・作動停止の継続又は解除、

破壊等の必要性について緊急差止命令を発令した裁判所に報告させる制度も、相場操縦の再発防止の観点から必要である。また、AI 利用者に対する監視を通じて、隔離・作動停止の解除後に利用する AI の作動状況や AI 利用者が利用する代替機器として AI の作動状況も確認することになる。このような任務を負う監視者の任命・監視体制の設置も防止措置として命じることができるように立法上の手当をすべきであろう。

AI 利用者の法令遵守状況を監視する監視者を任命することは、AI 利用者の行動を制約することになることから、例外的措置として位置付けるべきである。そのため、当該監視者任命の考慮要因としては、財産保全管理人の任命に係るアメリカ法の判例法理を参考に、①緊急差止命令を受けた者の行為の違法性が高度であり、法令違反行為が再発する相当な蓋然性があること、②監視者の任命以外に法的救済手段がないこと、③監視者の任命による害悪よりも便益が高いという蓋然性があることが必要であると解する。

上記①について、仮装取引・馴合取引はもちろん、見せ玉や虚偽等の表示による相場操縦も違法性が高度であり、相場操縦が行われた時点と同種の AI が同種の環境にある場合には、当該行為が再発する相当な蓋然性がある。また、上記②について、AI に対する監視は、AI に関する専門的知見や監視のための AI の運用技能も必要であるから、AI の利用者による AI の利用を恒久的に禁止しない限り、監視者の任命以外の法的救済手段がない場合が多いと推測される。そして、上記③について、市場の公正な価格形成機能確保の観点から、相場操縦が再発する可能性がある場合には、監視者の任命による害悪よりも便益が高いという蓋然性があると解する。

#### イ. AI の誤作動による相場操縦の抑止

前述のように、AI の誤作動による相場操縦が発生した場合、AI 利用者に対する緊急差止命令を発令することはできないと思われる。付随的救済という語義に反するが、日本法においても、AI による相場操縦の抑止の観点から、緊

急差止命令の発令なしに、AIに対する一時的な隔離を可能とする隔離命令を発令できる体制にすべきである。また、AIの誤作動に対する監視については、AI利用者が第一義的な監視義務を負う。そのため、AI利用者の法令遵守状況を監視することにより、今後の誤作動を防止できる場合には、AIを利用した相場操縦と同様に、AI利用者の法令遵守状況を監視する監視者を任命する方法で対応できる。この場合における監視者の任命の考慮要因は、①法令違反行為が再発する相当な蓋然性があること、②監視者の任命以外に法的救済手段がないこと、③監視者の任命による害悪よりも便益が高いという蓋然性があることの3つになると解する。

しかし、AI利用者の監視が今後も十分及ばない場合には、AIの誤作動による相場操縦が再発する相当な蓋然性があるときに限り、AI自体を監視する任務を負う監視者の任命を可能とすべきである。この場合には、AI自体の監視を行わない限り、誤作動の再発を防止できないからである。

#### 4. むすび

本稿では、立法論として、アメリカ法における付随的救済を参考に、AIによる相場操縦を抑止するために必要な防止措置を考察した。AIを利用した相場操縦を抑止する場合には、緊急差止命令の発令に併せて、付随的救済を行う必要性が明らかとなった。AIを利用した相場操縦における付随的救済として立法化すべき事項は、①AIに対する一時的な隔離を可能とする隔離命令、②AI利用者の法令遵守状況の監視を任務とする監視者の任命である。

また、AIの誤作動による相場操縦を抑止するためには、緊急差止命令の発令を介さずに、付随的救済が必要となることも判明した。この類型において立法化すべき事項として、まず、AIに対する一時的な隔離を可能とする隔離命令が挙げられる。次に、AI利用者の法令遵守状況を監視することにより、今後の誤作動を防止できる場合には、AI利用者の法令遵守状況を監視する監視

者を任命することも挙げることができる。そして、AI 利用者の監視が今後も十分及ばない場合には、AI の誤作動による相場操縦が再発する相当な蓋然性があるときに限り、AI 自体を監視する任務を負う監視者を任命することも、立法化すべき事項として指摘されるべきであろう。

本稿では、現時点で想定される AI の性能を前提に、AI による相場操縦を抑制するための防止措置を考察してきた。もっとも、人間と同様の自我を有するとされる「強い AI」の開発など、AI の進展が現時点での想定を超えることも予想される<sup>126)</sup>。AI との「共存」を前提に、証券取引の分野でも、あるべき法理論を模索する研究は継続されるべきであろう。

ところで、アメリカ法においては、違法な証券取引行為に対する禁止手段として、裁判所による差止命令以外に、SEC による排除命令 (cease-and-desist order) がある。この点が、日本法と大きく異なるところである。このような多様な法執行手段を有する規制体系との比較という観点から、日本の緊急差止命令の在り方を検討することが今後の課題である。

【2019 年 1 月 31 日脱稿】

【付記】本稿は、JSPS 科研費 JP17K03452 の助成を受けた研究成果の一部である。

---

126) 「強い AI」について、拙稿「アルゴリズムと証券取引規制」前掲注 (1) 164 頁注 114 参照。