HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	金融商品取引法に基づく緊急差止命令の発令要件
Author(s)	荻野, 昭一
Citation	經濟學研究, 63(1), 5-34
Issue Date	2013-06-11
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/52839
Type	departmental bulletin paper
File Information	ES_63(1)_005.pdf

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

経済学研究 63－1
北海道大学 2013.6

金融商品取引法に基づく緊急差止命令の発令要件

荻 野 昭 一

1．はじめに

平成 4 年の証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）の設置を契機とし，その後，平成 8 年に発表されたいわゆる日本版ビッグバンの進展により，証券市場行政は「事前調整型」から市場メカニズムを補完する「事後チェック型」へと大きく転換した[1]が，近年では，市場関係者に対する情報提供を通じてそのインセンティブ形成に働きかける違法・不法行為の「事前予防型」への取組みも重視されてきている[2]。こうした取組みの表象のひとつが，金融商品取引法（以下「金商法」又は「法」という。）192 条に規定する裁判所による緊急差止命令制度の活用であろう[3]。

緊急差止命令制度は，昭和 23 年の証券取引法制定当初から規定されている制度[4]であるが，この規定が初めて適用されたのは，平成 22 年 11 月 26 日の東京地裁による緊急差止命令の発令においてである。制定後 60 余年もの長い間，適用されなかったことからも「抜かずの宝刀」又は「伝家の宝刀」と称されていた[5]。抜かずの宝刀が抜かれた理由は，金商法の改正と証券監視委の活動方針によるものと評価でき[6]，その後も証券監視委による証券検査基本方針において緊急差止命令制度の適切な活用方針が示される[7]など，継続して適用事例がみられる[8]。

1）阪田雅裕（1993）『証券取引等監視委員会－日本型ＳＥＣの誕生－』大蔵財務協会参照。金融庁「新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」」平成 10 年 6 月 17 日，http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/nagare/top.htm 参照。

2）松尾直彦（2010）「金融商品取引法におけるエンフォースメントの現状と課題」法律時報，1028 号，48 頁。

3）金商法は，その実効性を確保するために，法令違反に対する刑事罰，行政処分（課徴金，紛争解決手続を含む），民事責任，自主規制機関による過怠金等の多様なエンフォースメントの手段を用意しているが，これらは主として違反が行われた後に発動される事後的なエンフォースメントであるのに対し，緊急差止命令は，現に行われつつある違反行為や将来行われる可能性のある違反行為に対する事前の未然防止のためのエンフォースメントと評価できる。ただし，後述するように行政処分には事前のものも含まれる。

4）制定時は 187 条に規定されており，同条 1 項は，「裁判所は，緊急の必要があり，且つ，公益及び投資者保護のため必要且つ適当であると認めるときは，証券取引委員会の申立により，この法律，この法律に基く命令又は証券取引委員会規則に違反する行為をなし，又はなそうとする者に対し，その行為の禁止又は停止を命ずることができる。」とされており，申立権者に改正があるものの，現行法とほぼ同様の規定であった。

5）萩原秀紀（2011）「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－」商事法務，1923 号，19 頁。

6）もっとも，その背景には，無登録業者による未公開株の販売や第二種金融商品取引業者に該当するファンド販売業者による資金の流用等の詐欺的な事案について，通常の行政対応では対処が困難であり，被害者が多発しかねない状況であったところ，平成 22 年 3 月に閣議決定された消費者基本計画において，緊急差止命令の活用に向けた方向性が示されたこと（施策番号 62）もあり，政府としての政策課題となっていたことが挙げられる（高邑聡（2010）「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，25 頁参照）。

7）証券監視委「平成 23 年度証券検査基本方針及び

緊急差止命令制度は，平成16年改正によって導入された課徴金制度とは別の観点から，重要なエンフォースメント手段としてその活用が期待されているところであるが，金商法192条の規定は抽象的・包括的な要件が含まれており，その解釈次第では，何人に対しても，あらゆる金商法違反が対象となり得るため，適用範囲が拡大するとともに，極めて強力な権限として活用することが可能となる。他法，これまでの裁判所による判断は，緊急差止命令の要件を抑制的に解釈していることから，将来の運用に支障を来さないか危惧されている[9]。

本稿においては，緊急差止命令制度の趣旨・沿革，具体的な適用事例を踏まえた上で，その発令要件について考察するものである。

2．緊急差止命令制度の趣旨・沿革とその効果

（1）趣旨

緊急差止命令制度は，公益及び投資者保護の観点から，金商法又は同法に基づく命令に違反する行為に関し，刑事罰や行政処分など事後的な対応だけでなく，事前に違反行為を防止し，既に違反行為があった場合には，それを差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認められたものである[10]。証券取引法の時代には，行政機関が法令違反行為を行う証券会社に対して停止命令を発することができること，行政指導によって業務停止を命じることができることから緊急差止命令制度は不要とする見解[11]もみられた。これに対し，緊急差止命令は，行政処分だけでは対応できない「何人」をも対象とする規制に違反する行為を禁止又は停止させるために必要な規定であり，さらに行為者が行政処分に違反する場合にも当該違反行為を禁止又は停止させるために必要であるとする見解[12]が存在した。学説においては，法令違反行為がなされてはじめて処分又は罰則の適用があるのでは投資者保護などの点で必ずしも十分ではなく，事前に行為の差止めが可能であれば，投資者保護に大いに役立つことから本制度を評価する見解[13]が一般的であった。

（2）米国の injunction

我が国の緊急差止命令制度は，米国の injunction の制度を範として昭和23年証券取引法制定時に我が国に導入されたものである[14]。米国では連邦証券諸法，これらの法律に基づく規則，自主規制規則違反について，連邦裁判所に対し違反行為の差止命令を発令するよう申立てる権限がＳＥＣに与えられている。裁判所は，終局的差止命令（permanent injunction）若しくは暫定的差止命令（temporary or preliminary injunction）又は一方的緊急停止命令（restraining order）を発令することができる[15]。injunction の目的は，差止めにより将来の被害を防止することにあり，違反者を処罰することが目的ではない。したがって，過去に違

証券検査基本計画」（H 23.4.8），「平成24年度証券検査基本方針及び証券検査基本計画」（H 24.4.27）参照。

8）平成25年2月末日現在，6件の緊急差止命令の発令事例が公表されている（証券取引等監視委員会 http://www.fsa.go.jp/sesc/mutouroku/index.htm 参照）。

9）黒沼悦郎（2011）「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，190頁。

10）萩原，前掲注5）20頁参照。

11）証券取引法研究会（1968）「第8章雑則（3）」インベストメント，21巻5号，43頁小林鎮夫発言参照。

12）神田秀樹監修（1997）『注解証券取引法』有斐閣，1330頁参照。

13）神崎克郎・志谷匡史・川口恭弘（2006）『証券取引法』青林書院，124頁。田中誠二・堀口亘（1996）『再全訂コンメンタール証券取引法』勁草書房，1119頁ほか。

14）神崎克郎・志谷匡史・川口恭弘（2012）『金融商品取引法』青林書院，179頁。

15）Securities Act of 1933 20(b), Securities Exchange Act of 1934 21(d).

反が行われたことを示すだけではinjunctionは行われず，現在も違反状態が続いていること，又は将来，法に違反する蓋然性が高いことを示さなければならないと解されている[16]。また，injunctionは，将来的に違反行為を差止める命令に加えて，違反形態に即した連邦裁判所による付随的救済（ancillary relief）を求めるために利益の吐き出し（disgorgement）を伴ってなされることが多いとされる[17]。むしろ，ＳＥＣによる提訴の真の理由がinjunctionではなくancillary reliefにあることも少なくないとされる[18]。なお，permanent injunctionが発令されると，将来の連邦証券諸法違反に対しても法廷侮辱罪（contempt of court）を適用するなどによって，強力な規制として機能する。

米国では，証券法の分野だけでも毎年200件を超えるinjunctionの申立てが，ＳＥＣによってなされているのに対し，我が国では近年になってようやく適用事例がみられるようになってきたところである。このような差異が日米で生じた理由は，裁判手続きに時間を要するという理由[19]のほか，米国のinjunctionの手続きは，現に行われている違反行為を差止めるということ以上に，違反行為者に対して将来的に違反行為をしないように裁判所に命令してもらうとともに，不正な利得の吐き出しなどを付随的に命令してもらうというような活用方法が多く，我が国の現行司法制度の下では，そのような活用方法は困難と言わざるをえないためとする指摘[20]がなされてきた。これらに加え，米国の司法制度は，裁判所の差止命令に反して違反行為を行った場合，contempt of courtに問われ，比較的簡易な手続きによって罰金等の制裁を科すことが可能であるのに対し，我が国法制度の下では，緊急差止命令に従わない場合，改めて刑事手続を開始する必要があるので緊急差止命令の実効性確保が困難と考えられたといった事情も影響しているとする指摘[21]もある[22]。

なお，injunctionのほかに，ＳＥＣへの登録業者に対する法令違反については，行政手続に基づく排除命令（cease and desist order）の制度が設けられており[23]，両制度が有効に機能している。cease and desist orderは，injunctionのように将来の違反の蓋然性を証明する必要がない[24]など，迅速に違反行為を除去するために導入された行政上の措置とされる[25]。そのため，米国では，cease and desist orderができるからinjunctionは申し立てないというような区分は存在していないと考えられる。

（3）規制改正

平成18年証券取引法改正によって金商法に移行してからも，緊急差止命令の申立権者は，内閣総理大臣，財務大臣及び内閣総理大臣から権限の委任を受けた金融庁長官であった。平成

16）黒沼悦郎（2004）『アメリカ証券取引法（第2版）』弘文堂，232頁。すなわち，合理的に判断して将来さらに違反行為が行われる蓋然性が高い場合や違反行為が公益を引続き侵害する場合にのみ認められると考えられている（SEC v Caterinicchia, 613 F.2 d. 102（5 th Cir. 1980））参照）。

17）John C. Coffee & Hillary A. Sale（2009）, *Securities Regulation*（11th ed.）, Foundation Press, 1443－1456, 1460.

18）黒沼，前掲注16）233頁。

19）近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎（2013）『金融商品取引法入門（第3版）』商事法務，553頁。

20）山下友信・神田秀樹編（2010）『金融商品取引法概説』（「金融商品取引法のエンフォースメント」第6章）有斐閣，456頁参照。

21）大崎貞和（2010）「金商法に基づく初めての緊急差止命令」内外資本市場動向メモ，174号，2頁参照。

22）さらに，登録など行政機関が付与したものを停止することは可能であっても，何も付与されていない者が行う行為を差止めるには，発想の飛躍を必要とするという監視監督サイドの本音ベースの指摘もある（大森泰人（2011）「差止命令」金融法務事情，1914号，26頁参照）。

23）Securities Act of 1933 8（A）, Securities Exchange Act of 1934 21（C）.

24）黒沼，前掲注16）231頁。

25）梅本剛正（2005）『現代の証券市場と規制』商事法務，289頁参照。

20年改正によって，金融庁長官の申立権限が証券監視委に委任され，併せて，緊急差止命令申立のための調査権限も証券監視委に委任された[26]。これは，日常的に証券取引を監視している証券監視委が，直接裁判所に申し立てることができるようになれば，法令違反行為に対する迅速かつ機動的な対応が可能となり，違反抑止の実効性の確保に資すると考えられたことによる[27]。その後，平成22年改正によって，緊急差止命令の違反者に対する罰則に法人の両罰規定が加重される[28]とともに，証券監視委による緊急差止命令の申立権限及びそのための調査権限が財務局長等に委任できるようになった。平成23年改正では，緊急差止命令申立に係る裁判管轄が拡大され，従前の被申立人の住所地に加えて，金商法違反行為に係る行為地が追加された。

これらの一連の法令改正によって，緊急差止命令制度はより活用しやすいものとなり，その違反に対する罰則の点でも実効性が高められたと評価できる[29),30)]。

（4）効果

緊急差止命令は，裁判所が違反行為の禁止又は停止を命じるのみであり，違反行為の差止めを強制的に履行させる手続きはなく，エンフォースメントの手段としては，緊急差止命令の違反者に罰則が科されるという威嚇のみが履行の担保となる（法198条8号）。もっとも，緊急差止命令を受けた者からすれば，裁判所から違反行為の差止めを命じられ，命令に違反すれば罰則を科されることとなるので，これによる実質的な効果は相当程度あると思われ，また，証券監視委が緊急差止命令の申立てをしたときやこれを受けて裁判所が緊急差止命令を発令したときは，そのことが公表され，報道されるなどの実情を踏まえると，緊急差止命令の相手方への影響は決して小さなものとは思われない[31]。

これに加え，違反行為者に対して裁判所の緊急差止命令が発令された場合には，当該命令を受けた者の取引先に対して，個々の判断において正当に取引拒絶を行うことを可能ならしめる効果があり，また，当該命令を受けた者に対して金融商品取引業者等が共同で取引拒絶を行い，あるいは取引拒絶を行う旨を自主規制機関等の規則で定めることにより，緊急差止命令の実効性が担保されることが期待されている[32]。

緊急差止命令には，被害拡大前の差止めが期待されている点，法律違反のみならず命令違反行為を含み，将来の行為の禁止をも認めている点で，違反行為の抑止手段として相当に広汎か

26）もっとも，金融庁長官が自らその権限を行使することは妨げられない（法194条の7第4項ただし書き）。

27）大来志郎・鈴木謙輔（2008）「課徴金制度の見直し」商事法務，1840号，38頁。

28）緊急差止命令の違反者に対する罰則は，3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金又はその併科とされていたが，両罰規定により，法人に対する3億円以下の罰金刑が加重された。

29）緊急差止命令制度が活用されないときには，無登録業者が行う未公開株式の販売・勧誘により投資者が被害を受ける事例に対しては，無登録業者は行政機関による登録取消処分や業務停止命令等の行政処分の対象外とされていることに加え，無登録による金融商品取引業を行う行為に対する刑事罰は，犯則事件に該当しないため（法210条，施行令45条），証券監視委がこれを調査し告発することはできないといった問題が指摘される（萩原，前掲注5)21頁）。

30）平成22年改正前は，法人に対する両罰規定がなかったために，現実には，緊急差止命令の対象が法人である場合には，当該命令に違反した法人もその役職員も罰則の対象にはならないという重大な問題が生じていた。両罰規定新設の効果は，そうした問題を解消するとともに，例えば，緊急差止命令を受けた個人が別の法人において違反行為を継続したとしても，当該別の法人が両罰規定の対象となり得るなど，その効果は大きいものと考えられる。

31）萩原，前掲注5)24頁参照。

32）神田，前掲注12)1330頁参照。

つ効果的なものと評価される[33]。

そして，緊急差止命令違反に対する罰則は，罰則の付されていない金商法違反について罰則をもって抑止するという副次的な効果をも有することとなる。すなわち，「抜かずの宝刀」が抜かれた効果は，将来の発展可能性をも踏まえ極めて大きなものになると考えられる。

3．問題提起

金商法上，緊急差止命令の発令要件として，①緊急の必要があること，②公益及び投資者保護のため必要かつ適当であると認められること，③金商法又は同法に基づく命令に違反する行為を行い，又は行おうとする者であることの三つの要件のすべてが必要となる。ここには，いくつかの法解釈上の問題が存在する。

(1) 緊急の必要

第一に，「緊急の必要」とはどのような要件かという点である。緊急の必要とはその文言のとおり，行為者が金商法の違反行為をしようとしている状況又は違反行為をしている状況であって，緊急にこれを差し止めるべき必要と解される。手続きの迅速性の見地からは，法令違反行為について構成要件に該当するか，該当する行為をしようとしているのであれば，刑事裁判と同様な審査（実質的違法性・有責性審査）を行わなくとも緊急差止命令を発令することができると解されている[34),35)]。

ところで，緊急差止命令は，事後的な刑事罰や行政処分による対応を待っていては公益及び投資者保護の観点から十分ではない場合の緊急の救済方法であることを理由として，違反行為を裁判所の緊急差止命令により差止める以外に十分な手段が存在しない場合に限られるとする有力な見解[36)]（以下「限定説」という。）がある。すなわち，裁判所に求めるまでもなく，行政機関が自ら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る場合には，そのほうが柔軟かつ早期の対応が可能なので，「緊急の必要」の要件は充足されないとする[37)]。確かに，限定説において例示されているように，登録を受けた金融商品取引業者が法令に違反する行為をしたような場合には，行政機関による登録取消処分，業務停止命令又は業務改善命令等の行政処分により，違反行為を停止又は改善させることができるため，通常はこうした手段をとるものと想定される。このような場合には，裁判所の緊急差止命令により差止める以外に十分な手段が存在することとなり，そのほうが柔軟かつ早期の対応が可能なので，「緊急の必要」の要件は充足しないともいい得る。

もっとも，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るときには，すべての場合において，そのほうが柔軟かつ早期の対応が可能と断言できるかについては検討の余地がある。換言すれば，行政処分を行う場合には，金商法及び行政手続法に基づき意見陳述のための手続が設けられているところ，すべてのケースにおいて行政処分が緊急差止命令より柔軟かつ早期の対応が可能といえるかが問題となる。また，行政機関による対応は，行政処分に限定されないため行政処分以外の手段によって柔軟か

33）近藤・吉原・黒沼，前掲注19)553頁。黒沼悦郎（2010)「投資者保護のための法執行」商事法務，1907号，48頁。

34）神田，前掲注12)1331頁参照。

35）このことは，192条4項において緊急差止命令による手続きを非訟事件手続法の定めによるとされていることからも説明可能である。

36）萩原，前掲注5)20頁参照。神田秀樹・黒沼悦郎・松尾直彦編著（2012)『金融商品取引法コンメンタール　4』(藤田友敬「第19条」)商事法務，477頁参照。

37）このような見解からは，緊急差止命令の性格は緊急避難的な行政処分の代替措置であるとする見方がある（王子田誠（2011)「金融商品取引法192条1項に基づき金融商品取引法違反行為の差止めが命じられた事例」金融・商事判例，1367号，4頁)。

つ早期の対応が可能な場合はどのように考えればよいかも問題となる。

ここでは，「緊急の必要」に関する要件であることに鑑みると，違反行為を裁判所の緊急差止命令により差止める以外に十分な手段がまったく存在しない場合はともかくとして，行政処分等の他の手段が存在する場合には，アプリオリに二者択一的な考え方で手段を断定することが適切なのかが明確にされなければならない。結局のところ，違反行為による投資者への被害の拡大の状況等を踏まえ，行政処分等と緊急差止命令のいずれが迅速かつ適切に対応できるかの問題に帰結するとは考えられないだろうか。この点については後述する。

（2）公益及び投資者保護のため必要かつ適当

第二に，「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」とはどのような要件かという点である。「公益」とは，通常，公共の利益，広く社会一般の利益をいうが，様々な法律においてその使用例は多く，内容の定義については一義的には決まらず，その概念を用いている規定の趣旨，目的に照らして合理的に判断すべきものとされる[38]。

また，「投資者保護」とは，情報・交渉力格差の存在から投資者に自己責任を問うための前提として要求されるものであり，その内容は，事実を知らされないことによって被る損害からの保護，不公正な取引によって被る損害からの保護，業者の不正・不当行為や破綻によって被る損害からの保護をいう[39]。

緊急差止命令は「何人」もが相手方となり得るのみならず，対象となる行為も金商法又は同法に基づく命令違反行為と規定されており，文言上特に制限されていないなど，適用範囲が広く極めて強力な権限として機能し得るものである。したがって，「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」の要件において，実質的な絞りをかけることが重要になると考えられる[40]。

限定説によれば，この要件についても，裁判所に求めるまでもなく，行政機関が自ら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る場合には，そのほうが柔軟かつ早期の対応が可能なので，「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」の要件は充足されないとする。すなわち，緊急差止命令は，金商法違反行為が裁判所の緊急差止命令により差止める以外に十分な手段が存在しない場合に限られるとする。この見解は，「緊急の必要」の要件と「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」の要件に共通するものとして捉えている。

この要件においても，登録を受けた金融商品取引業者が法令に違反する行為をしたような場合には，行政機関による登録取消処分，業務停止命令又は業務改善命令等の行政処分により，違反行為を停止又は改善させることができるため，通常はこうした手段をとるものと想定され，裁判所の緊急差止命令により差止める以外に十分な手段が存在することとなり，そのほうが柔軟かつ早期の対応が可能なので，「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」の要件は充足しないともいい得る。

一方，緊急差止命令は，裁判所の緊急差止命令により差止める以外に十分な手段が存在しない場合に限られないとする見解[41]（以下「非限定説」という。）も有力である。その理由としては，①緊急差止命令は何人に対しても適用されることを予定している制度であり，登録業者を適用範囲から一般的に除外する解釈は妥当とは

38）法令用語研究会（2012）『法律用語辞典（第4版）』有斐閣，328頁。

39）松尾直彦（2013）『金融商品取引法（第2版）』商事法務，6頁。

40）王子田，前掲注37）6頁参照。

41）黒沼，前掲注9）192頁。野田耕志（2011）「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，157頁。川口恭弘（2012）「金融商品取引法192条1項に基づく緊急停止命令」私法判例リマークス，44号，78頁。

いえないこと，②投資者保護のために緊急に差止める必要があると認められるときに，行政処分の可能性があるからといって裁判所が差止命令を下さないとしたら，被害の未然防止という緊急差止命令制度の目的を達成できないこと等[42]が指摘されている。

これについても「緊急の必要」要件と同様の問題が存在し，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るときには，すべての場合において，そのほうが柔軟かつ早期の対応が可能と断言できるか，行政処分以外の手段によって柔軟かつ早期の対応が可能な場合にはどのように考えたらよいかといったことが問題となる。

ここでは，「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」に関する要件であることに鑑みると，違反行為を裁判所の緊急差止命令により差止める以外に十分な手段がまったく存在しない場合はともかくとして，行政処分等の他の手段が存在する場合には，アプリオリに二者択一的な考え方で手段を断定することが適切なのかが明確にされなければならない[43]。この点に関しては，結局のところ違反行為による投資者への被害の拡大の状況等を踏まえ，行政処分等と緊急差止命令のいずれが柔軟かつ適切に対応できるかの問題に帰結するとは考えられないだろうか。さらに，金商法上他の条文にはみられない「公益」と「投資者保護」の両者を要件とすることはどのような意味を持つのであろうか。これらの点についても後述する。

（3）違反する行為を行い，又は行おうとする者

第三に，金商法又は同法に基づく命令に「違反する行為を行い，又は行おうとする者」とはどのような要件かという点である。文理上は，「何人」もが緊急差止命令の相手方となり得，差止めの対象となる行為に特に限定はなく，およそ金商法又は同法に基づく命令に違反する行為すべてが対象になり得ると解される[44]。

違反する行為を「行い」又は「行おうとする」者とし，両者は「又は」で接続されていることから，いずれかに該当すれば適用可能と考えられる。

その上で，違反行為を「行い」と規定される者，すなわち，違反行為を「行う者」とはどのような状態にある者をいうのかという点についてである。例えば，過去に違反行為を行っておらず現在は違反行為を行っている者，過去に違反行為を行った者であって現在も違反行為を行っている者，過去に違反行為を行った者であって現在は違反行為を行っていない者のいずれをいうのであろうか[45]。この点は規制の実質に鑑みると，差し止めるべき違反行為が実在することが必要であり，文理上，現在違反行為を行っている者がその対象になると考えられる。したがって，既に行った過去の法令違反行為を認定したとしても，現在法令違反を行っていない場合には，その後違反行為を「行おうとする者」に該当しない限り，緊急差止命令の対象とはならないと解される[46]。

一方，違反行為を「行おうとする者」というためには，違反行為をしようとする意思が具体

42）黒沼，前掲注 9）192 頁。

43）かつては，行政処分のほうが緊急差止命令より時間がかかるという前提のもとにおいて，緊急に手を打たなければならない場合でも，司法による，すなわち，登録業者と監督官庁という関係者以外の冷静なる第三者の判断を通すということに緊急差止命令制度の意義があるとする見解もみられた（証券取引法研究会，前掲注 11）43 頁早川発言参照）。この見解によると，行政処分が可能であったとしても，第三者としての裁判所の命令が意味を持つことになり，二者択一的な考え方にはそぐわないこととなる。

44）萩原，前掲注 5）20 頁。

45）無登録業のように違反行為の内容によっては，過去の行為と現在継続中の行為とを区分しにくく，また区分することに意義はないと考えられるものもある（黒沼，前掲注 9）191 頁）。

46）この点，違反行為が過去に行われていた場合も

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る[47]。例えば，無登録業者による勧誘準備行動が認められれば，論理的には金融商品の販売・勧誘以前にその勧誘準備行為を差止めることが可能であるし，集団投資スキーム持分の自己募集においては，無登録業者が当該自己募集を計画した段階で差止めることができると考えられる。したがって，緊急差止命令の申立時点においては，必ずしも法令違反行為が認定されることは要しないが，将来に向かって法令違反行為が行われる蓋然性について，その時点を含めそれ以前における行動等を十分に考慮して判断することになるものと思われる。将来の違反行為の蓋然性を判断するに当たり，米国の裁判所は，①当該被告が過去に違反をした者であるか，②過去の違反における悪質性の程度，③過去の違反が単発的なものであるか否か，④被告が過去の行為の違法性を認め，違反を繰り返さないと確約しているかどうか，⑤被告の地位が将来の違反を犯すことのできるものか否かといった要素を考慮してきたとされること[48]は我が国の判断においても参考となろう。

なお，緊急差止命令の対象は，「何人」もがなり得るものであり，規制の対象が法人である場合であっても，その代表取締役はもちろんのこと，取締役，使用人，関係者にまで効力を及ばせることが規制の実効性の確保からは必要と考える。

（4）行為の禁止又は停止

第四に，行為の禁止命令と停止命令との違いは何かという点である。米国法の temporary injunction に当たるものを「停止」とし，permanent injunction に当たるものを「禁止」と考えたとする見解[49]がある。また，行為の禁止は，当該行為を絶対にしてはならないことを意味し，停止は，行為自体は終了しているが，その効果を止めるということを意味するという見解[50]等があるが，むしろ，将来行われようとする違反行為を事前に禁止させ，現在行われている違反行為を停止させるといった程度の素直な区分が適当ではないかと考える。

もっとも，現在，違反行為を行っている者又は行おうとする者の行為を止めさせることに違いはないのであるから，両者を厳密に区分する実益は乏しいと思われる[51]。

4．裁判所の緊急差止命令に係る事例分析

（1）大経事件における東京地裁決定[52]

本件は，緊急差止命令が発令された初めての事案である。証券監視委が，平成 22 年 11 月 17 日に行った株式会社大経並びに同社の代表取締役社長及び取締役に対する金商法違反行為（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）の緊急差止命令の申立てについて，同年 11 月 26 日付で東京地裁より申立ての内容どおり大経等に対し，以下の命令が下された。

本命令によると，大経等は，「いずれも，金商法 29 条所定の登録（ただし，第一種金融商

「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おそれがあるか否かは「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」という必要性の要件の枠組みで判断するのが適当とする見解もある（黒沼，前掲注 9）191 頁）。

47）田中・堀口，前掲注 13）1119 頁。神田，前掲注 12）1332 頁。

48）黒沼，前掲注 9）192 頁。

49）証券取引法研究会，前掲注 11）47 頁早川武夫，西原寛一発言参照。

50）*Ibit*。

51）さらにいえば，裁判所は，192 条 1 項に基づく禁止又は停止の命令を自らの判断において取消し又は変更することができるのであるから，実行上，両者の区分は意味をなす区分とはいえない。

52）平成 22 年 11 月 26 日民事第 8 部決定。『判例時報』2104 号，130 頁，2011。『金融・商事判例』1357 号，28 頁，2011。

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，株券，新株予約権証券又はこれらに表示されるべき権利であっ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，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ってはならない」というものである。これは，近年社会問題化した，無登録により未公開株式に係る投資勧誘を業として行う典型的なケースに対する対応である。

大経等は，金商法 29 条所定の登録を受けずに，一般投資者に対し，平成 22 年 2 月から同年 6 月までの間，業として株式会社生物化学研究所が新たに発行する株式及び新株予約権の取得の斡旋・勧誘を行い，その結果，一般投資者延べ 112 名が株式の取得をし，延べ 89 名が新株予約権を取得した。また，大経等は平成 22 年 11 月末日を払込期日とする生物化学研究所株式の取得の斡旋・勧誘を行い，発行手続きを進めていた。なお，これとは別に大経は設立以来数年間にわたり，生物科学研究所以外の株式会社四社の株式につき勧誘行為を繰り返していた。これらに対し，関東財務局は，大経等に対し平成 22 年 3 月 25 日付で勧誘行為を直ちに取りやめる旨の警告書を発出していたが，勧誘行為は続けられていた。

東京地裁の決定によると，金商法に「違反する行為」の該当性について，大経等の行っていた勧誘行為は，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こと[53]から，無登録で金融商品取引業を「行う者」に該当することは明らかであると判断している[54]。そして，無登録業を「行おうとする者」の該当性については，他の四社の株式についての勧誘行為が有価証券の売買の媒介又は募集若しくは私募の取扱いのいずれかに該当すること，また，登録を受けずに業として，生物科学研究所株式等の勧誘行為を継続し，関東財務局からの警告を受けた後も発行手続きが進められていたこと，の諸事情に鑑みて，大経等は登録を受けずに，業として，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「行おうとする者」に該当するというべきと判断している。

さらに，「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」であることの該当性については，大経等は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ずることはできないから，裁判所の命令により無登録業を差止める以外に十分な手段が存在しないこと，違法な勧誘行為を受けて株式等を取得した一般投資者は，延べ 200 名余にも上り，これら一般投資者が払込みをした出資金総額は 1 億円弱にも及んでおり，無登録業により大経等が得た手数料等は 3000 万円強に達していること，の諸事情に鑑みて，「公益及び投資者保護」の観点から，無登録業を差止めることが「必要かつ適当」であるというべきと判断している。なお，ここでは「緊急の必要」については触れられていない[55]。

なお，本事案に関連し，証券監視委が，平成 22 年 11 月 26 日に行った生物化学研究所に対する金商法違反行為（無届けで有価証券の募集を行うこと等）の緊急差止命令の申立てについ

53）本決定においては，取得者の数しか認定されておらず，株式について勧誘された者が 50 名以上であるか否かは明らかではない。したがって，募集・私募いずれの可能性もあるが，どちらにしても金融商品取引業であることには変わりはない。

54）金融商品取引業に該当するためには，法令所定の行為を「業として行う」ことが要件となる。この場合の「業として行う」とは，「対公衆性」のある行為を「反復継続性」をもって行うかどうかにより判断される（三井秀範・池田唯一監修（2008）『一問一答金融商品取引法（改訂版）』商事法務，217 頁）。

55）「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ずることはできず，裁判所の差止命令以外に十分な手段が存在しないこと」の事実をもって，裁判所は緊急の必要性を充たすと考えているようであるとする見解がある（黒沼，前掲注 9）191 頁）。

て，同年12月15日付で甲府地裁より，申立ての内容どおり同社に対し，有価証券の募集の禁止等の緊急差止命令が下されている[56]。

(2) ジャパンリアライズ事件における札幌地裁決定[57]

証券監視委が，平成23年4月28日に行ったジャパンリアライズ株式会社並びに同社の代表取締役社長及び従業員に対する金商法違反行為（無登録で，金商法2条2項5号及び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）の緊急差止命令の申立てについて，同年5月13日付で札幌地裁より，申立ての内容どおりジャパンリアライズ等に対し，以下の命令が下された。

本命令によると，ジャパンリアライズ等は，第一に，「いずれも，金商法29条所定の登録（ただし，業務の種別を第二種金融商品取引業とするもの）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，同条3項に規定する有価証券の募集又は私募を業として行ってはならない」とし，また，第二に，「いずれも，金商法29条所定の登録（ただし，業務の種別を投資運用業とするもの）その他同法所定の適式の登録を受けずに，同法2条8項15号に規定する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うことを業として行ってはならない」というものである。

ジャパンリアライズ等は，金商法29条所定の登録を受けずに（ただし，適格機関投資家等特例業務の届出あり），一般投資者に対し，平成20年11月から平成23年4月までの間，JRファンド1号ないし18号の持分を順次募集した。JRファンドの投資対象はJRマザーファンド匿名組合で，発行者はジャパンリアライズであり，適格機関投資家であるジャパンリアライズ投資事業有限責任組合のほかはすべて一般投資者（人数は49名を超えており平成23年3月末時点では102名）であった[58]。

ジャパンリアライズ等は，平成22年3月1日付の北海道財務局からの質問に対し，ファンド数は1つであること，適格機関投資家は証券会社であること，募集人数は30名程度であること等の虚偽の回答をしており，また，同年3月31日現在の金融庁への報告として，取扱いファンドは1つ，34名の個人と1つの証券会社（適格機関投資家）が出資しているとの虚偽の報告をしている。さらに，平成23年5月からJRファンド19号の募集を開始する予定であったところ，証券監視委の立入検査等を受けて勧誘を一旦停止していた（ただし，社員の雇用は継続していた）。

札幌地裁の決定によると，金商法に「違反する行為」の該当性について，まず，無登録の第二種金融商品取引業については，JRファンドが出資金等を充てて行う事業から生ずる収益の配当又は当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができるものであるため，金商法上の有価証券に該当することを認定し，その上

56）判例集等未搭載。

57）平成23年5月13日民事第4部決定。裁判所 http://www.courts.go.jp/hanrei/pdf/20110613141003.pdf。

58）ジャパンリアライズは，平成20年12月1日に適格機関投資家等特例業務を行う者として，内閣総理大臣に対し，金商法63条2項の規定による事項の届出をしている。なお，適格機関投資家等特例業務の要件は，①「適格機関投資家等」（1名以上の適格機関投資家及び49名以下の適格機関投資家以外の者）を相手方として行う自己私募業務，又は②適格機関投資家等のみから出資・拠出された金銭などの自己運用業務を行うことである（法63条1項，施行令17条の12第1項，2項）。

で，JR ファンドの取得の申込の勧誘又は私募を業として行っていたことから，無登録で金融商品取引業を「行う者」に該当することは明らかであると判断した。その際に，JR ファンド 1 号から 18 号までの各ファンドは，発行者及び出資対象事業が同一であることから同種の新規発行権利に該当し，平成 22 年 4 月以降に JR ファンドに係る権利を取得した一般投資者の人数の合計数が 49 名を超えていることから，適格機関投資家等特例業務の該当性を否認している。

次に，無登録の投資運用業については，JR ファンドによる出資金の一部をＦＸ取引により運用していることから，同行為は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，金商法 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うこと（法 2 条 8 項 15 号ハ）に該当することを認定した。その上で，当該運用行為を業として行っていたことから，無登録で金融商品取引業を「行う者」に該当することは明らかであると判断した。その際に，前記同様の理由により適格機関投資家等特例業務の該当性を否認している。

また，ジャパンリアライズ等が無登録業を「行おうとする者」の該当性について，無登録の第二種金融商品取引業については，JR 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，今後も従業員の増員を検討し，JR 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 JR ファンド 19 号の募集を企画していたこと，の事情を併せ考えれば，ジャパンリアライズ等は，今後，登録を受けずに業として，有価証券の募集又は私募を「行おうとする者」に該当すると判断している。

次に，無登録の投資運用業についても前記同様の事情を併せ考えれば，ジャパンリアライズ等は，今後，登録を受けずに業として，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，金商法 2 条 2 項 5 項又は 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」にも該当すると判断している。

さらに，「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」であることの該当性については，ジャパンリアライズ等は，登録を受けた金融商品取引業者ではないため，行政処分を講ずることはできず，金商法 192 条 1 項の命令により無登録業を差止める以外に必ずしも十分な手段が存在しないこと，JR ファンドによる出資金の大部分はジャパンリアライズの経費の原資とされている一方で，新たな JR 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運用では，新たな出資金が入金されない限り資金がいずれ枯渇することが予想され，運用期間終了後に出資金が償還されない蓋然性が高いこと，の事情からすれば，「公益及び投資者保護の観点」から無登録業を直ちに差止めることが「必要かつ適当」であるというべきであると判断している。なお，ここでも「緊急の必要」については触れられていない。

(3) その他の裁判所決定

このほかに，平成 23 年 7 月 5 日付で東京地裁より株式会社ベネフィットアロー関係者 1 名に対する金商法違反行為（無登録で，同法 2 条 2 項の規定により有価証券とみなされる同項 5 号及び 6 号に掲げる権利の募集又は私募の取扱いを行うこと）に係る裁判所の緊急差止命令が，同年 7 月 15 日付で東京地裁より株式会社ベネフィットアロー及びその関係者 2 名に対する金商法違反行為（無登録で，同法 2 条 2 項の規定により有価証券とみなされる同項 5 号及び 6 号に掲げる権利の募集又は私募の取扱いを行うこと）に係る裁判所の緊急差止命令が，平

成24年2月3日付で東京地裁より株式会社Eファクトリー及び株式会社エクセレント並びにその役員1名に対する金商法違反行為（同法63条1項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）に係る裁判所の緊急差止命令がそれぞれ発令されている[59]。

（4）事例分析

緊急差止命令の3つの発令要件である，①緊急の必要があること，②公益及び投資者保護のため必要かつ適当であると認められること，③金商法又は同法に基づく命令に違反する行為を行い，又は行おうとする者であることについて，大経事件における東京地裁決定及びジャパンリアライズ事件における札幌地裁決定を中心として分析していくこととする。

③の要件のうち，まず，金商法に「違反する行為」の該当性については，勧誘・運用行為について，金商法上の金融商品取引業であることを認定した上で，その登録が行われていないことから，同法29条所定の登録を受けずに行った同条違反の無登録業を行う者に該当するとしているところには特に問題は認められない。

次に，無登録業を「行う者」への該当性については，いずれの事件においても，登録を受けずに金融商品取引業を行ったため，無登録業を「行う者」に該当すると認定している。この点，一見すると過去の違反行為をもって現在「行う者」に該当すると判断しているようにも思えるが，これは，過去の違反行為と現在の行為が「無登録業」という反復継続性の要件によって分離され難い性質であるがゆえに，過去の違反行為をもって現在も「行う者」に該当するとしたものと考えられる。

さらに，無登録業を「行おうとする者」への該当性については，大経事件に関しては，既に行われた他の勧誘行為も金融商品取引業に該当すること，及び勧誘行為を継続し行政機関からの警告を受けた後も発行手続きが進められていたことの諸事情に鑑みて「行おうとする者」に該当すると判断している。また，ジャパンリアライズ事件に関しては，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，行政機関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，今後も募集を企画していたことの諸事情を考え併せて「行おうとする者」に該当すると判断している。

いずれも，その判断に当たって，過去に違反行為を行っていたこと，行政機関による対応を無視して行為を継続していたこと，及び現在も違反行為を企画していたことを考慮要素としている。この点，大経事件に関し，過去に違反行為を行っていたことの認定を重視することは，過去の違反行為に対する刑事罰や行政処分のような性格の異なる制裁の認定に類似することから，将来の違反行為について「無登録業を行おうとする者」の要件において十分検討すべきであるとする見解[60]がある。また，緊急差止命令の根拠となる違反行為と緊急差止命令の対象行為とは厳密に一致する必要はなく，「行おうとする者」の認定が可能であったのであるから，過去の違反行為を持ち出す必要はなかったとする見解[61]もある。

これらの見解は，「行おうとする者」の認定においては，過去の違反行為の認定までしなくとも現時点において認定が十分に可能であることを前提としているものと思われる。もちろん，過去の違反行為が認定要件として必須のものとは思われないが，緊急差止命令の申立時点においては，必ずしも法令違反が認定されることは要しないがゆえに，実際には，将来にわたって違反行為が行われる蓋然性を判断するに当っては，その時点を含めそれ以前における状

59）これらの事件はいずれも判例集等未搭載。

60）王子田，前掲注37）4頁。

61）黒沼，前掲注9）191頁。

況を十分に考慮することが必要になると考えられる。すなわち，現時点の判断に当たり，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っているか否かについて，将来の違反行為を行う蓋然性がどの程度あるか判断するための一つの重要な要素として，過去の違反行為をも併せ考慮したものと評価される。

また，警告書を発出してから違反行為を認定するといった手続きは，時間がかかり過ぎて投資者の被害拡大防止の機能を期待する見地からは不十分とする見解[62]があるが，もちろん，いたずらに時間を経過させることは避けるべきであるが，これも後述するように警告書発出による行政対応の趣旨に鑑みると，将来の違反行為を行う蓋然性の高さを判断するための一つの重要な要素になると考えられる。

なお，緊急差止命令の名宛人は，登録を受けることのできる対象者の如何にかかわらず，必要に応じて法人，その代表者，その関係者にまで及んでおり，規制の実効性を確保する観点からは妥当なものと考える[63]。

次に②の要件である「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」であると認められることの該当性についてである。大経事件に関しては，行政処分により無登録業の禁止等を求める措置を講ずることはできないため緊急差止命令以外に十分な手段が存在しないこと，及び違法な勧誘行為による一般投資者の影響度合いについての諸事情に鑑みて，「公益及び投資者保護の観点から必要かつ適当」であると判断している。また，ジャパンリアライズ事件に関しては，行政処分を講ずることができず，緊急差止命令以外に必ずしも十分な手段が存在しないこと，及び適切な運用がなされていないため出資者に出資金が償還されない蓋然性が高いことの諸事情から，「公益及び投資者保護の観点から必要かつ適当」と判断している。すなわち，いずれも無登録業者であるため行政処分ができないことや投資者への損害の影響を判断要素としたものと評価される。ただし，緊急差止命令の要件に際し，緊急差止命令以外に十分な手段が存在しないことをその判断要素としているものの，必ずしも発令のための必須の要件としているか否かは明確ではない。すなわち，裁判所の決定においては，緊急差止命令以外にも十分な手段が存在している場合に緊急差止命令の発令可能性を排除しているとまでは断定できないことには留意が必要である。

ここで，大経については無登録業者であることから，行政機関による法令上の対応は困難であるが，ジャパンリアライズは金商法 63 条 2 項に基づく適格機関投資家等特例業務届出者である。同様に緊急差止命令の対象となったベネフィットアロー，Ｅファクトリー及びエクセレントもすべて適格機関投資家等特例業務届出者である。適格機関投資家等特例業務届出者は，いわゆるプロ向けファンドを取扱う者として業務の効率化・円滑化を図る観点から規制が大幅に緩和されている。ただし，適格機関投資家等特例業務届出者が業務を行う場合においては，顧客に対する虚偽告知の禁止規定（法 38 条 1 号）及び損失補填の禁止規定（法 39 条）並びにこれらの規定に係る罰則が適用されている（法 63 条 4 項）。そして，その実効性確保のために適格機関投資家等特例業務届出者に対する行政機関による報告徴取権（法 63 条 7 項）と検査権（法 63 条 8 項）が認められている[64]。

さらに，大経等が無登録業で取り扱っていた株式等の発行会社である生物化学研究所に対し

62）王子田，前掲注 37）4 頁。

63）これに関し，「違法に業を行っていた法主体の形式にとらわれず，違反行為を行わせないことを明確にする実質的な考慮があったとみるべき」とする見解がある（野田，前掲注 41）158 頁）。

64）厳密には，報告徴取権はすべての適格機関投資家等特例業務届出者に対して行使することができる（法 63 条 7 項）が，検査権はいわゆるプロ向けファンドの自己私募業務のみを行っている届出者に対しては適用がない（法 63 条 8 項）。

ても緊急差止命令が発令されているが，同社に対しては金商法 26 条に基づく報告徴取権と検査権が及ぶこととなる。

そうすると，少なくとも大経以外の緊急差止命令の対象者に対しては，いずれも行政機関による報告徴取権と検査権が及ぶこととなる。この点の検討については後述する。

最後に③の要件である「緊急の必要」の該当性については，いずれの決定においても触れられていない。この点，大経事件については，平成 22 年 11 月末日を払込期日とする生物化学研究所株式の発行手続きが進められていたところ，証券監視委による緊急差止命令の申立ては同年 11 月 17 日であったこと，また，ジャパンリアライズ事件については，平成 23 年 5 月 2 日を募集開始日とする JR ファンド 19 号の募集を企画していたところ，証券監視委による緊急差止命令の申立ては同年 4 月 28 日であったことの認定事実に鑑みれば，「緊急の必要」に迫られていたことは容易に想定される。

すなわち，無登録業者による法令違反行為が行われ，投資者への被害が拡大する可能性が切迫している事象の認定をもって「緊急の必要」があると判断することも可能であったと思われる。けだし，裁判所の判断は，「緊急の必要」と「公益及び投資者保護の観点から必要かつ適当」の要件を区分せずに，「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」であると認めるときを一つの要件として判断しているものと評価できる[65]。

5．多様な形態による違反行為と行政機関の対応の観点からの検討

緊急差止命令の発令要件として，「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」であると認められることの二つの要件の該当性について，限定説にいう「裁判所の緊急差止命令により差止める以外に十分な手段が存在しない場合」に限定して適用することは適当かという点について以下検討する。

限定説においては，行政機関が自ら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る場合には，そのほうが柔軟かつ早期の対応が可能なので，この二つの要件は充足されず，緊急差止命令の発令はできないと考える見解である。大経事件及びジャパンリアライズ事件における裁判所の決定においても，緊急差止命令以外に十分な手段が存在しないことを，「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」であることの要件の考慮要素としている。これに対し，非限定説では，緊急差止命令は「何人」に対しても適用が予定されている制度であることから対象を限定すべきではなく，また，緊急差止命令制度の趣旨から行政処分が可能な場合を排除すべきではないとする。

そこで，まず多様な形態による違反行為と行政機関の対応の観点からこれらについて検討する。具体的な金商法違反には多様な形態が認められるところ，「裁判所の緊急差止命令により差止める以外に十分な手段が存在しない場合」に限定して緊急差止命令の手段を選択することが，すべての形態における共通の考慮要素となり得るのかについてみていく。

（1）無登録業者の違反行為

緊急差止命令は，事後的な刑事罰や行政処分を待っていては公益及び投資者保護の観点から十分でない場合の緊急の救済方法であることからすると，大経事件にみられるように，行政機関との間において登録を受けていない者や届出をしていない者が，金融商品取引業を行っている場合においては，当該違反行為を裁判所の命令により差止める以外に十分な手段が存在しないと考えられる。したがって，これらの者の違反行為を差止めることが，緊急差止命令発令の

65）この二つの要件は，論理的には別の要件であるが，実際には截然と区分されないこともあるとする（神田・黒沼・松尾，前掲注 36）477 頁）。

必要性の要件となることについては原則として肯定できる。

ただし，行政機関の対応として，通常，無登録により金融商品取引業を行っているおそれがあると認められる場合には，当該無登録業者に対し，①無登録に至った原因に故意性・悪質性がなく，投資者保護の観点から問題のある業者でない場合には直ちに金融商品取引業の登録を求めること，②無登録に至った原因に故意性・悪意性があると認められ，投資者保護上必要と認められる場合には，捜査当局に通報するとともに，かかる行為を直ちに取り止めるよう警告書を発出すること，③無登録で金融商品取引業を行っているとまでは認められないものの，金融商品取引業を行う旨の表示又は金融商品取引業を行うことを目的として金融商品取引契約の締結について勧誘を行っていると認められる場合は，警告書を発出すること，などの対応をとることとなる。また，警告書を発出したにもかかわらず是正しない場合には，必要に応じ捜査当局に対し告発を行い，これらの警告又は告発の措置をとった旨をホームページにて公表することとされている（監督指針Ⅰ－１－１(7)②）[66]。

すなわち，緊急差止命令は，事後的な刑事罰や行政処分を待っていては公益及び投資者保護の観点から十分でない場合の緊急の救済方法であることからすると，事前の行政上の対応によって違反行為を停止させることができるのであれば，これらの対応を尊重すべきこととなる。警告書には，違反行為（のおそれ）の規制条文，業務の取止めの警告，是正措置予定又は業務の状況の回答依頼，今後の当局の対応等が記載される（監督指針別紙様式Ⅱ―４，Ⅱ－５，Ⅱ―13）。そのため，警告によって違反行為を停止する無登録業者に対しては，今後の再開可能性を勘案しつつも緊急差止命令の発令の必要はなくなることとなる。もっともこれらの行政上の対応は，法令に直接の根拠規定を置くものではなく，その違反行為に対しても罰則等の制裁が及ばない点には留意が必要である。

こうした観点を踏まえ，大経事件をみれば，関東財務局が平成 22 年 3 月 25 日付で無登録業を取り止めるよう警告をしたにもかかわらず，その後も生物化学研究所株式等について勧誘行為を継続していたものであり，このような行政上の対応も考慮の上，「裁判所の緊急差止命令により差止める以外に十分な手段が存在しない場合」に該当すると判断して緊急差止命令の手段を選択したとすれば肯定できる。なお，裁判所が「行おうとする者」の認定に当たり，過去の違反行為の事実や警告書等の行政機関による対応を考慮要素としているが，このことは実質的に，行政機関の対応では十分でないため，緊急差止命令の手段選択のための発令要件として考慮したことを暗示しているものと思われる。

(2) 適格機関投資家等特例業務届出者の違反行為

次に，ジャパンリアライズやベネフィットアロー等のような適格機関投資家等特例業務届出者の場合について検討する[67]。既述したように，適格機関投資家等特例業務届出者に対しては，金商法に基づく報告徴取権と検査権が認められている。適格機関投資家等特例業務届出者は，健全な経済活動を行っているファンドを通じた金融イノベーションを促進する観点からは金融商品取引業の登録を必要としない一方で，市場の公正性・透明性を確保する観点からは実態把握が可能となるよう届出制とするとともに，虚偽告知等の一定の行為規制を課し，その実効性確保のために報告徴取権・検査権を認め

66）ただし，監督指針においては，緊急差止命令に関する手続の定めは見当たらない。

67）さらに，細分化すれば，適格機関投資家等特例業務届出者がその業務範囲を逸脱し，結果として無登録で金融商品取引業を行う場合と，行為規制に違反した場合とに区分できる。

ているものである[68]。

これらの報告徴取権及び検査権は，行政手続法上の処分としては適用除外とされているが，その性質は法的には行政処分である[69]。実質的にも，業務改善措置や経営改善計画の策定等の報告を求めており，また検査による問題点の指摘通知を行うこと等により，単なる情報収集手段を超えて業務改善命令や業務停止命令による行政処分と類似の効果を有する行為として機能する場合がある[70]。

① 法的検討

報告徴取権及び検査権の行使は，行政手続法2条2号に規定する「行政庁の処分その他の公権力の行使に当たる行為」に該当することから，同法上は明確に「処分」に該当する。ただし，検査権の行使は不利益処分の定義から除外されている（行政手続法2条4号イ）ほか，報告徴取権の行使は同法における不利益処分等に係る手続規定の適用除外となっている（行政手続法3条1項14号）[71]。すなわち，行政手続法上「処分」に該当するものの「不利益処分」としての手続きの適用除外とされている[72]。

これは，報告徴取権及び検査権は行政調査としての性格を持つものであり，行政庁の意思決定の準備的行為であることから，通常の処分等とは異なる特色があり，個別の法律に手続的規制を委ねることとしたもの[73]とされる。したがって，報告徴収権や検査権の手続的規制は，金商法に委ねられていると考えられるところ，同法は検査職員の証票携帯義務規定にとどまり，その運用については，「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」及び「証券検査に関する基本指針」に定めがみられる程度である。

もっとも，行政調査としての性格がもっぱら情報収集活動にあり[74]，通常の処分等のように，相手方に直接，義務を課し又はその権利を制限する処分とは異なるものであるとすると，その意味において，報告徴取権及び検査権には通常の処分等のような効果が期待されていないと考えることもできる。仮に，それ以上の効果を期待するのであれば，金商法にその手続的な規定を置くことが必要と考えられる。そうすると，「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」や「証券検査に関する基本指針」における報告徴取権及び検査権の行使に関する部分の規定の位置付けは，通常の処分等と同等の効果を含有した手続的規制を補完するものと捉えることができる。

なお，報告徴取権及び検査権は，裁判官が発する許可状に基づく強制調査ではないものの，報告拒否や検査拒否等に対しては罰則が科される[75]など，罰則の威嚇により間接的に調査受諾

68）三井・池田，前掲注54）24頁参照。

69）松尾，前掲注2）50頁。岸田雅雄監修（2011）『注釈金融商品取引法　第1巻』（大塚和成「第26条」）金融財政事情研究会，617頁参照。

70）報告徴取権や検査権の行使の個別内容はほとんど公表されていないが，例えば，金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針，証券検査に関する基本指針，金融庁による記者会見，適格機関投資家等特例業務届出者に対する検査結果，金融庁ホームページによる掲示等の方法によって，実質的には業務改善命令や業務停止命令同等の行政処分が行われている場合があることが窺える。

71）このような規制体系をもって，行政手続法は行政調査の手続的規制のあり方を将来の検討課題としたと評価する（宇賀克也（2012）『行政法』有斐閣，101頁）。

72）なお，報告徴取権は行政不服審査法上の処分であり，当該権利を行使する際には，審査請求又は異議申立てができる旨の表示をしなければならない（行政不服審査法2条，5条，6条）。

73）宇賀克也（2013）『行政手続法の解説（第6次改訂版）』学陽書房，69頁。ただし，行政手続法の中に，行政調査手続についての一般的規定を設けることは，もとより可能であると指摘する。

74）曽和俊文（2013）「行政調査」法学教室，388号，63頁参照。

75）報告徴取権に対し，報告若しくは資料を提出せず，又は虚偽の報告若しくは資料の提出をした

を強要する効果があり，間接強制調査と位置付けられている[76]。

② 実質的検討

ところで，金商法上，適格機関投資家等特例業務届出者に対し，行為規制が規定されているが，当該行為規制違反に対する業務改善命令等の行政処分規定は存在しない[77]。ただし，適格機関投資家等特例業務の適切性の検証に関する行政機関による対応は，日常の監督事務等を通じ，適格機関投資家等特例業務届出者が，勧誘等に関して投資者に対し，虚偽の告知又は損失補填行為を行っていると疑われる場合には，状況確認のため報告徴取権に基づく報告を求め，また，業務に関する適切な状況把握を行うため，報告徴取権に基づくモニタリング調査表の提出を求めることとしている。

その結果，当該届出者が法令違反行為や投資者保護上問題のある行為を行っていると認められた場合には，警告書を発出する等必要な対応を行うこととされている（監督指針Ⅸ－１－１(2)）。当該警告書には，違反行為の規制条文，行為の取止めの警告，是正措置予定の回答依頼，今後の当局の対応等が記載される（監督指針別紙様式Ⅸ－１）。そのため，警告によって違反行為を停止する届出者に対しては，今後の再開可能性を勘案しつつも緊急差止命令の発令の必要はなくなることとなる。

これらの対応に加え，金融商品取引業者に対する報告徴取権の行使と同様の観点から，適格機関投資家等特例業務届出者に対し，問題点に係る事実認識，問題発生原因分析，改善・対応策等の回答を求める報告徴取権を行使することも可能であると考えられる[78]。報告徴取権は警告書と異なり，報告若しくは資料を提出せず，又は虚偽の報告若しくは資料の提出をした者に対し，罰則による担保がなされていることも効果的である。

また，証券監視委は，適格機関投資家等特例業務届出者に対し，検査権限を有する。証券監視委の検査は，公益又は投資者保護を図ることを目的として，法令に基づき，検査対象先の業務又は財産の状況等を検証することにより，経営管理及び業務運営の状況等を的確に把握し，検査対象先に問題点を通知するとともに，必要に応じて，金融庁長官に対して適切な措置若しくは施策を求め，又は必要な情報を提供する等の措置を講ずることを使命としている（検査基本指針Ⅰ－１）。検査においては，法令等違反行為のみならず，内部管理態勢等の適切性・実効性の検証を行い，問題の把握に努めるほか，検査対象先との双方向の対話を通じ，業務運営上の問題点等に係る認識の共有に努めている。すなわち，検査権の行使は，被検査先に対する立入検査において，質問し，書類等物件の検証をしている中で，情報収集，事実関係の把握のほか，双方向の対話を軸として問題点の指摘や通知が行われている。

このように，適格機関投資家等特例業務届出者に対して，法令違反又は不適切な業務を念頭においた報告徴取権や検査権が行使されることによって，当該届出者が同様の問題行為を繰り返さないような対応をとることが期待され，これら報告徴取権や検査権の行使の方法次第[79]で

者，検査権に対し，検査を拒み，妨げ，又は忌避した者は，それぞれ１年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金又はその併科に処される（法198条の６第11号，12号）。

76）宇賀，前掲注71)99頁。なお，ほとんどの行政調査は間接強制調査であるとされる（曽和，前掲注74)64頁）。

77）このことをもって緊急差止命令の発令が可能とする見解もある（鈴木正人（2012)「金商法192条に基づく緊急差止命令事例等の分析」商事法務，1975号，54頁）。

78）報告徴取命令は，一回に限定されず必要に応じて何回でも発出することが可能である。

79）もっとも，証券監視委の検査における問題点の指摘や通知の性質としては，検査の結果判明した問題点を指摘するだけのものと位置付け，法的役割としては当該通知の内容に関して監督官庁である金融庁が指導監督するといった役割分担が原則であろう。

は業務改善命令や業務停止命令による行政処分と類似の効果を有する行為として機能することが可能となる。もちろん，報告徴取権や検査権の行使において業務の停止に関する指摘をしたとしても，正面からこれに従わない報告をした場合には何ら罰則が及ばないことから，この点は罰則の威嚇効果をもった抑止機能としては弱いと考えられる。したがって，このような場合の手段としては，緊急差止命令により差止める以外に「十分な」手段が存在しないと判断して，当初から緊急差止命令の手段によることも考えられないわけではない。しかし，行政機関が自ら違反行為を停止させることができる場合には，そのほうが柔軟かつ早期の対応となることから，このような行政対応による手段を当初から排除すべきではないと考える。

こうした観点を踏まえ，ジャパンリアライズ事件をみれば，北海道財務局長からの報告徴取命令[80]に対し，虚偽の報告をしており，また，証券監視委による立入検査等があったため一旦勧誘行為を停止したものの，その後も募集を企画していたものであり，このような行政上の対応も考慮の上，「裁判所の緊急差止命令により差止める以外に十分な手段が存在しない場合」に該当すると判断して緊急差止命令の手段を選択したとすれば肯定できる。なお，裁判所が「行おうとする者」の認定に当たり，過去の違反行為の事実や警告書等の行政機関による対応を考慮要素としているが，このことは実質的に，行政機関の対応では十分でないため，緊急差止命令の手段選択のための発令要件として考慮したことを暗示しているものと思われる。

③　権限行使要件

金商法 63 条 7 項に規定する報告徴取権及び同条 8 項に規定する検査権は，いずれも「適格機関投資家等特例業務届出者の業務に係る状況を確認するため特に必要があると認めるとき」を要件とする。これは，適格機関投資家等特例業務届出者に課されている行為規制に違反している疑義のほか，適格機関投資家等特例業務の該当性に疑義のある場合等を確認するため，その業務の内容や規模等に鑑みて特に必要があると認めるときと解される。

④　証券監視委による調査の状況

金商法 63 条 7 項に規定する報告徴取権はすべての適格機関投資家等特例業務届出者に対して行使することができるが，金商法 63 条 8 項に基づく検査権（以下「63 条検査権」という。）は適格機関投資家等特例業務届出者のうち自己運用に係る業務を行っている届出者のみが対象となる[81]。また，金商法 187 条に基づく緊急差止命令申立のための調査権（以下「187 条調査権」という。）は，いずれの適格機関投資家等特例業務届出者に対しても行うことができると解される。すなわち，自己運用に係る業務を行っている適格機関投資家等特例業務届出者に対しては，報告徴取権，63 条検査権及び 187 条調査権のすべての手段をとることが可能であり，自己私募にかかる業務のみを行っている適格機関投資家等特例業務届出者に対しては，報告徴取権及び 187 条調査権の手段をとることが可能となる。

そこで，実際に証券監視委による調査の状況[82]についてみると，適格機関投資家等特例業

80）判示によると，「適格機関投資家等特例業者等の業務に関する適切な状況把握を行うためのモニタリングにおいて，北海道財務局長が，相手方会社に対して報告を求めたところ」とあり，根拠法令が明確ではないが，モニタリング調査は監督指針において報告徴取権の行使として予定されていることからすると，金商法 63 条 7 項に基づく報告徴取権の行使と思われる。

81）自己運用と自己私募をともに業務として行っている適格機関投資家等特例業務届出者に対する検査は可能であるが，その場合に自己私募に係る業務を検査の対象とすることができるかについては問題となる。しかし条文上，「第 1 項第 2 号に掲げる業務を行う特例業務届出者の業務に係る状況を確認するため」と規定されており，「当該業務に係る状況を確認するため」とされていないことからすると積極的に解すべきである。

表 1　適格機関投資家等特例業務届出者に対する証券監視委の調査・検査（H. 25. 2 末）

調査検査先	法令違反行為	届出業務	調査検査根拠	対応と公表年月日
㈱ナレッジキャピタル	金融商品取引契約の締結又は勧誘に関する虚偽の告知	自己私募，自己運用	法 63 条 8 項	被検査会社に対する検査結果の通知と金融庁への情報提供（H 24. 10. 16）
㈱アール・ビーインベストメント・アンド・コンサルティング	金融商品取引契約の締結又は勧誘に関する虚偽の告知，投資事業有限責任組合における投資者保護上極めて不適切な状況	自己運用	法 63 条 8 項	被検査会社に対する検査結果の通知と金融庁への情報提供（H 24. 10. 16）
㈱スタンダードソサイエティ	ファンド出資金の流用	自己運用	法 63 条 8 項	被検査会社に対する検査結果の通知と金融庁への情報提供（H 24. 12. 12）
ＪＰアトラス㈱	ファンド出資金の流用	自己運用	法 63 条 8 項	被検査会社に対する検査結果の通知と金融庁への情報提供（H 24. 12. 12）
ベルプライムインベストメント㈱	金融商品取引契約の締結又は勧誘に関する虚偽の告知，ファンド出資金に係る事業目的に反した金銭の貸付行為による一部流用	自己私募，自己運用	法 63 条 8 項	被検査会社に対する検査結果の通知と金融庁への情報提供（H 25. 2. 7）
ジャパンリアライズ㈱	無登録による第二種金融商品取引業・投資運用業	自己私募，自己運用	法 187 条	札幌地裁への緊急差止命令の申立て（H 23. 5. 13）
㈱ベネフィットアロー	無登録による第二種金融商品取引業	自己私募	法 187 条	東京地裁への緊急差止命令の申立て（H 23. 7. 5，7. 15）
㈱Ｅファクトリー及び㈱エクセレント	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	自己私募	法 187 条	東京地裁への緊急差止命令の申立て（H 24. 2. 3）

（注）適格機関投資家等特例業務届出者の「届出業務」及び「調査検査根拠」については公表されていないため，公表事案の内容から推察。

務届出者のうち自己私募に係る業務のみを行っていると思われる届出者に対しては 187 条調査権を行使しているものの，自己運用に係る業務を行っていると思われる届出者に対しては 187 条調査権と 63 条検査権とを区別をせずに行使しているようである（表 1 参照）。すなわち，63 条検査権を有していない場合には 187 条調査権を行使しており，両権限を有している場合には，特に区別がなされていないことが窺える。このことは，自己私募と自己運用に係る業務を両方行っている適格機関投資家等特例業務届出者に対しては，行政処分権限がないにもかかわらず，必ずしも 187 条調査権を行使しているわけではないことを意味し，限定説にいう裁判所の緊急差止命令により差止める以外に十分な手段が存在しない場合に限定して発令するといった見解とは整合しないこととなる。すなわち，証券監視委は，緊急差止命令の申立ての判断に当たり，検査権の行使や警告書の発出等の行政上の対応を尊重しているものと思料される。

187 条調査の結果としては，裁判所へ緊急差止命令の申立てを行っており，また，63 条検査の結果としては，被検査先に対する検査結果の通知と，金融庁に対する情報提供を行っている[83]。既述のように，適格機関投資家等特例業務届出者に対しては，業務停止命令等の行政処分はできないことから，金融庁のホームページにおいて「問題があると認められた届出業者リスト」を公表し，「警告書を発出しました[84]」，「報告命令に応じません[85]」，「連絡がとれません[86]」，「届出書（第 8 面）未提出[87]」の掲載をすることで市場関係者に対する周知を図ってい

82）証券取引等監視委員会。http://www.fsa.go.jp/sesc/actions/tekikaku.htm，http://www.fsa.go.jp/sesc/mutouroku/index.htm

83）もっとも調査や検査の結果，問題なしと認定される場合には公表されないため，その詳細は不明である。

84）問題行為が認められたことに対する警告書の発出。

85）金商法等の規定に基づく報告徴取命令（ファンドモニタリング調査表等の提出）に応じていないことの周知。

86）行政機関に届出を行っているものの，連絡がとれず，その営業所を確知できていないことの周知。

87）出資対象事業持分の名称や出資対象持分を取得する適格機関投資家の商号，名称又は氏名の届出を行っていないことの周知。

る。また，定期的に警告書を発した無登録業者，無登録の海外所在業者及び適格機関投資家等特例業務届出者についての注意喚起も行っている。

(3) 有価証券届出書未提出による募集行為

次に，生物化学研究所のような有価証券届出書を提出しないで募集行為を行った場合について検討する。

有価証券届出書の提出者であれば，行政機関は，形式不備等による訂正届出書の提出命令（法9条1項），虚偽記載等による訂正届出書の提出命令及び効力停止命令（法10条1項），又は虚偽記載のある有価証券届出書の届出後一年内の届出の効力の停止命令（法11条1項）等の行政処分を行うことが可能となるが，未提出者に対してはこのような行政処分を行うことはできない。この点は，無登録により，金融商品取引業を行う者と同様の構図である。ただし，内閣総理大臣[88]は，公益又は投資者保護のため必要かつ適当であると認めるときは，縦覧書類[89]を提出した者若しくは提出すべきであると認められる者等に対し参考となるべき報告若しくは資料の提出を命じ，又は当該職員をしてその者の帳簿書類その他の物件を検査させることができる（法26条）。すなわち，行政機関は，有価証券届出書を提出すべきであると認められる者に対して報告徴取権と検査権を有していることとなる。この点は，適格機関投資家等特例業務届出者と同様の構図である。

したがって，有価証券届出書を提出しない状態で，50名以上の者に有価証券の取得の申込みの勧誘を行った発行者に対し，行政機関は，有価証券届出書を提出すべきであると認められる者として事実関係を確認するための報告徴取命令を発し，又は立入検査を実施し，有価証券届出書の提出や行為停止について指摘することが可能となる。

もっとも，金商法26条に規定する縦覧書類を提出すべきであると認められる者に対する報告徴取権及び検査権は，平成20年改正により開示書類の未提出者が課徴金納付命令の対象とされたことを担保するために設けられたものである[90]。この改正の経緯から，同法26条の報告徴取権及び検査権は，課徴金調査のためのものであり，行政上の対応のために行使することはできないとする解釈もあり得る。他方，法は特段の区分をしてはおらず，本条はもともと課徴金調査のためではなく，訂正届出書の提出命令等の行政処分のための規定として存在していたことを踏まえると，このように限定して解する必要はないとも解し得る。

この点に関し，金商法26条に基づく報告徴取権及び検査権は，文理上，①縦覧書類を提出した者に対する行政調査，②縦覧書類を提出すべきであると認められる者に対する行政調査，③縦覧書類を提出した者に対する課徴金調査，④縦覧書類を提出すべきであると認められる者

88）金商法26条の報告徴取・検査権限は，内閣総理大臣から金融庁長官に委任されており（法194条の7第1項），さらに金融庁長官は，当該権限を証券監視委に委任している（金商法施行令38条の2第1項柱書）。ただし，有価証券届出書等の効力を生ずる日前に行う法26条の権限は証券監視委への委任から除かれている（金商法施行令38条の2第1項1号）。なお，金融庁長官は，証券監視委に委任した権限についても，自ら行うことができる（法施行令38条の2第1項ただし書き）。

89）縦覧書類とは，有価証券届出書及びその添付書類並びにこれらの訂正届出書，発行登録書及びその添付書類，発行登録追補書類及びその添付書類並びにこれらの訂正発行登録書，有価証券報告書及びその添付書類並びにこれらの訂正報告書，確認書及びその訂正確認書，内部統制報告書及びその添付書類並びにこれらの訂正報告書，四半期報告書及びその訂正報告書，半期報告書及びその訂正報告書，臨時報告書及びその訂正報告書，自己株券買付状況報告書及びその訂正報告書，親会社等状況報告書及びその訂正報告書をいう（法25条）。

90）池田唯一・三井秀範・他（2008）『逐条解説2008年金融商品取引法改正』商事法務，202頁参照。

に対する課徴金調査に大要四分される。このうち，③及び④が課徴金調査であり，①が行政処分のための調査である。すなわち②のケースが問題となる。

もとより，平成 20 年改正前においては，縦覧書類の未提出を理由として報告徴取権及び検査権を行使することができないと解されていたわけではなく，できるか否かは必ずしも明確ではないとされていたため，改正によってこれを明確化したものとされる[91]。すなわち，課徴金調査の対象となる以前の権限においても，解釈上，②のケースにいう有価証券届出書の未提出者に対する報告徴取権及び検査権が排除されていたわけではないこととなる。もっとも，有価証券届出書の提出命令等の行政処分が予定されていない場合の報告徴取権及び検査権の結果についてどのように対応すべきかについて問題が残るが，この点は，適格機関投資家等特例業務届出者に対する報告徴取権及び検査権と同様の規制体系であり，運用としては成り立つこととなる。

すなわち，有価証券届出書を提出すべきであると認められる者に対して，法令違反ないしは不適切な業務を念頭においた報告徴取権や検査権を行使することは，当該者が同様の問題行為を繰り返さないような対応をとることが期待され，これら報告徴取権や検査権の行使の方法次第では有価証券届出書の提出命令等の行政処分と類似の効果を有する行為として機能することが可能となる。もちろん，報告徴取権や検査権の行使において有価証券届出書の提出や行為停止についての指摘をしたとしても，正面からこれに従わない報告をした場合には当該行為については罰則が及ばないことから，この点は罰則の威嚇効果をもった抑止機能としては弱いと考えられる。したがって，このような場合の手段としては，緊急差止命令により差止める以外に「十分な」手段が存在しないと判断して，当初から緊急差止命令の手段によることも考えられないわけではない。しかし，行政機関が自ら違反行為を是正させることができる場合には，そのほうが柔軟かつ早期の対応が可能であることから，このような行政対応による手段を当初から排除すべきではないと考える。

こうした観点を踏まえ，生物化学研究所事件をみれば，事実関係が把握できない部分も多いため詳細は不明ではあるものの，金融商品取引業の登録がない大経等と連携して自社株式等の取得の勧誘を繰り返し行っている事実や大経事件に係る緊急差止命令の申立てのための調査と同時に調査を行う必要性等を踏まえれば，緊急差止命令の手段を選択したことは肯定できる。

なお，金商法 26 条に規定する報告徴取権及び検査権は，「公益又は投資者保護のため必要かつ適当であると認めるとき」を要件とする。この点，開示検査が処分対象者にとってある種の不利益を及ぼすことを考えると，この要件は具体的な法令違反行為に関連してのみ行使し得ると解すべきとする見解[92]がある。しかし，文理上このように限定して解釈する必要はなく，資本市場の適正かつ迅速な資金配分の機能を維持するための各種のエンフォースメント手段を適切かつ妥当に執行するため，本条の権限を行使することが認められていると解することが相当である[93]。

また，有価証券届出書の提出を必要とする募集について，同届出書が受理されていない状態で募集をした者は，5 年以下の懲役若しくは 500 万円以下の罰金に処され，又はこれが併科される（法 197 条の 2 第 1 号）。そして，その調査は犯則事件に該当するため証券監視委の職員に調査権限が認められている[94]（法 210 条 1

91）池田・三井・他，前掲注 90）202 頁参照。

92）証券取引研究会（1970）「第 2 章有価証券の募集又は売出に関する届出（11）」インベストメント，23 巻 6 号，86 頁神崎克郎発言参照。

93）神田，前掲注 12）246 頁参照。

94）これに対し，登録を受けないで金融商品取引業を行った者に対しては，犯則事件に該当しないため，証券監視委には刑事上の調査権限がない。

項，施行令45条2号）。また，既述したように課徴金の対象として課徴金調査権限も認められている。しかし，これらの罰則や課徴金はいずれも事後的な対応となるため，未然に投資者の被害の拡大を防止する観点からは，緊急差止命令の代替的な措置と考えることは困難である[95]。

（4）業務の種別ごとの無登録業者の違反行為

金融商品取引業は，登録を受けた者でなければ行うことはできない（法29条）とされているところ，実際には一つの登録制度の下において業務の種別ごとに登録されることとなる。この場合の業務の種別は，第一種金融商品取引業（有価証券等管理業務を含む），第二種金融商品取引業者，投資助言・代理業及び投資運用業に区分される[96]（法29条の2第1項5号）。なお，この業務の種別を変更するときは，変更登録を受けなければならない（法31条4項）。

例えば，投資助言・代理業を登録している金融商品取引業者が，第一種金融商品取引業の登録を受けずに当該業務を行っていた場合には，無登録業者しての取り扱いとなるかが問題となる。この点，金融商品取引業者に対する業務改善命令の規定である金商法51条は，「金融商品取引業者の業務の運営又は財産の状況に関し，・・・業務の方法の変更その他業務の運営又は財産の状況の改善に必要な措置をとるべきこと」を命令することができると規定しているのであるから，投資助言・代理業を登録している金融商品取引業者に対し，無登録による第一種金融商品取引業についての業務改善命令を行うことは可能であると考える。事実，投資助言・代理業のみの登録を受けていた株式会社メイヤー・アセット・マネージメントに対し，無登録で第一種金融商品取引業を行ったとして，業務停止命令及び業務改善命令を発令しているなど多くの同様の事例が認められる[97]。

したがって，このような場合には，行政機関が自ら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ることから，通常，そのほうが柔軟かつ早期の対応が可能なので，緊急差止命令の手段はとらないものと考えられる。しかし，このような場合であっても，「裁判所の緊急差止命令により差止める以外に十分な手段が存在しない場合」に限定して，当初から緊急差止命令の手段を排除することが適切かについては検討の余地がある。この点は，次の金融商品取引業者の違反行為のところで検討する。

（5）金融商品取引業者の違反行為

金融商品取引業者に対しては，金商法51条において業務改善命令が，同法52条において登録取消処分及び業務停止命令についての行政処分権限が規定されている。限定説においては，行政機関が自ら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る場合には，そのほうが柔軟かつ早期の対応が可能なので，緊急差止命令の要件は充足されないため発令はできないとする。この見解によると，登録を受けた金融商品取引業者に対しては，業務停止命令等の行政処分が可能なため，緊急差止命令の手段はとれないことになる。

一方，非限定説においては，緊急差止命令は何人に対しても適用が予定されている制度であることから対象を限定すべきではなく，登録を受けた金融商品取引業者に対しても緊急差止命令の手段を排除すべきではないとする。そもそも，非限定説は，行政処分が不利益処分である

95）王子田，前掲注37）5頁参照。

96）これは，金融商品取引業者が行う業務の内容如何によって金融商品取引業者の財産的基礎などを確保し投資者保護を図るべき必要性の程度が異なることから，業務内容の範囲に応じて金融商品取引業者が区分され，各区分に応じた開業規制や行為規制を設けることにより，業規制の柔構造化が図られているものである（松尾，前掲注39）326頁）。

97）金融庁http://www.fsa.go.jp/news/index.html参照。

場合，行政手続法上の手続きを要することを踏まえ，緊急差止命令と同等の迅速性をもって行政処分がなされるならば，緊急差止命令の対象とする必要はないが，行政処分手続に時間がかかり，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考え方[98]が背景にある。これを敷衍すると，当初から二者択一的な手段の断定をすべきではなく，どちらの手段も選択可能という前提の下に，いずれの手段を選択するかについて，「緊急の必要」と「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」の二つの要件で判断すると考えたほうが適切ではないかと考えられる。

なお，仮に限定説に立ったとしても，金融商品取引業者が，業務停止命令等の行政処分に従わず，業務を継続するような場合の対応については問題が残る[99]。例えば，金融商品取引業者が金商法違反行為をしたときに，行政機関から業務停止命令を受けたものの，当該業者がこれを無視し業務を継続するような場合である。このような場合には，業務停止命令違反の罰則を求め，行政機関は検察当局に対する告発をすることとなる。しかし，金融商品取引業者が当該業務を継続することは，広く投資者に損害を及ぼす蓋然性が極めて高いと考えられる。したがって，業務停止命令を検討する段階において，当該金融商品取引業者が行政処分を無視するような予測可能性が高い場合には，当初から緊急差止命令の手段によることが適切な途であることもあり得，行政処分の手段があるからといって限定説にこだわることは適切な考え方とはいえないこととなる。

この点，大経事件及びジャパンリアライズ事件における裁判所の決定は，一見すると，限定説を採っているようにみえるが，既述したように，緊急差止命令の必要性に際し，緊急差止命令以外に十分な手段が存在しないことをその判断要素としているのであって，必ずしも発令のための必須の要件としているか否かは明確ではない。すなわち，裁判所の決定は，緊急差止命令以外にも十分な手段が存在している場合において，緊急差止命令の発令可能性を排除しているとまでは断定できないこととなる。これに加え，緊急差止命令以外に十分な手段が存在しないことの判断要素として，報告徴取権・検査権行使への対応や警告書への対応を考慮していることが窺える。

また，証券監視委は，自己私募と自己運用に係る業務を両方行っている適格機関投資家等特例業務届出者に対する対応として，行政処分権限がないにもかかわらず，187 条調査権を行使しないこともある。

これらの事象に鑑みれば，緊急差止命令以外に十分な手段が存在しないことの判断に当たっては，報告徴取権・検査権行使や警告書の発出等の行政上の対応を判断材料としており，これら行政上の対応で不十分な場合には，緊急差止命令以外に十分な手段が存在しないと判断し，行政上の対応で十分である場合には，緊急差止命令以外に十分な手段が存在するとしていることが明らかとなる。緊急差止命令の趣旨からは，これらの行政上の対応と行政処分とを区別することに意味はないことから，同様の論理構成をとることが可能となるのではないか。すなわち，緊急差止命令以外に十分な手段が存在しないことの判断に当たっては，行政処分による対応を判断材料とし，これらの行政処分による対応で不十分な場合には，緊急差止命令以外に十分な手段が存在しないと判断し，行政処分に

98）川口，前掲注 41）81 頁。

99）もっとも限定説の中にも，金融商品取引業者等に対する行政処分後も金商法違反行為を継続する場合や，資産保全に関する業務改善命令や資産国内保有命令が発令されているにもかかわらず会社財産の不当費消の防止や資産保全を行わない場合には，行政処分による違反行為の停止が期待できないことから，金融商品取引業者等も緊急差止命令の対象となりうるとする見解がある（鈴木，前掲注 75）56 頁参照）。

よる対応で十分である場合には，緊急差止命令以外に十分な手段が存在すると考えるのである。そうであるならば，限定説のように当初から二者択一的な手段の断定をすべきではなく，どちらの手段も選択可能という前提の下に，緊急差止命令の発令に関しては，行政処分と比較衡量の上，緊急差止命令の手段を選択するといった考え方のほうが現実的である。

ただし，このような考え方をとるに当たり，さらに検討すべき点がある。それは，手段選択の際の分水嶺となる「緊急の必要」と「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」の二つの要件とはどのような概念として捉えることが適切かという点である。

（6）その他の者の違反行為

金商法は，証券取引や資本市場に関して，不正の行為等を行う場合に，「何人」をも対象として規制しているものも少なくない。そのため，金商法に違反する者は，金融商品取引業者，無登録業者又は開示書類の未提出者に限定されないこととなる。すなわち，「何人」にも適用される不公正行為の禁止規定のような金商法違反行為に対しても，緊急差止命令の活用が期待されている[100]。特に，刑事事件に比べ非訟事件たる緊急差止命令の申立てのほうが立証のための証拠収集等が容易であることは，伝家の宝刀といわれて久しい金商法 157 条違反への活用や，同法 158 条の偽計についての未然防止への活用など将来への発展可能性を秘めているものと評価される。

（7）小括

検討してきたように，金商法違反には多様な形態が認められ，それぞれの形態に対して，行政機関による対応も多様である[101]。このことは，緊急差止命令による手段と行政処分による手段の単純な比較だけではなく，金商法に基づく報告徴取権及び検査権による手段，法令に基づかない警告書やホームページ掲載による周知手段等の行政上の対応の組み合わせを含めて検討することが有益であることを意味する。そして，これらの多様なエンフォースメント手段を柔軟に活用し得る態勢にあることが重要であると考えられる。

すなわち，無登録業者の違反行為に対しては，通常，行政機関が警告書を発出することによって違反行為の停止を求める対応をとることとなるが，当該警告書は法令に基づくものではないことも踏まえ，その実効性の観点から比較衡量の上，緊急差止命令の手段が判断されるべきと考える。

適格機関投資家等特例業務届出者の違反行為に対しては，行政機関は，金商法に基づく報告徴取権と検査権の行使権限を有するものの，違反行為に対する行政処分規定が存在しない。そのため，報告拒否や検査拒否等に対しては罰則の威嚇による効果が期待できるものの，当該届出者が法令違反行為や投資者保護上問題のある行為を行っていると認められた場合であっても業務停止命令等の行政処分を行うことができないため，警告書の発出や更なる報告徴取命令を発令することによって必要な対応を行うこととなる。したがって，行政処分類似の可能性を有する報告徴取権や検査権の行使と警告書の発出等による行政上の対応による手段を踏まえ，その実効性の観点から比較衡量の上，緊急差止命令の手段が判断されるべきと考える。

有価証券届出書の未提出による募集行為に対しては，行政機関は，金商法に基づく報告徴取

100）　萩原，前掲注 5）25 頁参照。

101）これとは別の観点から，金商法以外の法律に基づく行政処分の手段も問題となり得る。例えば，適格機関投資家等特例業務届出者や無登録業者が訪問販売や通信販売で誇大広告等を行った場合に，特定商取引に関する法律に基づき行政処分が下されるような場合である。しかし，この点については，あくまで緊急差止命令の趣旨に鑑み，金商法以外の法律を考慮する必要はないと考える（鈴木，前掲注 77）62 頁参照）。

権と検査権の行使権限を有するものの，違反行為に対する行政処分規定が存在しない。そのため，報告拒否や検査拒否等に対しては罰則の威嚇による効果が期待できるものの，当該行為者が法令違反行為や投資者保護上問題のある行為を行っていると認められた場合であっても行政処分を行うことができないため，報告徴取権や検査権の権限行使の中で，当該行為者に対して有価証券届出書の提出や行為の停止等の必要な指摘をすることとなる。このような行政処分類似の可能性を有する報告徴取権や検査権の行使の手段を踏まえ，その実効性の観点から比較衡量の上，緊急差止命令の手段が判断されるべきと考える。

そして，これらの手段選択の判断のためには，「緊急の必要」と「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」の二つの要件によることが求められる。

また，金融商品取引業者の違反行為に対しては，行政機関は，金商法に基づく行政処分権限を有する。この場合，緊急差止命令の発令要件として，行政機関が当初から二者択一的な手段の断定をすべきではなく，どちらの手段も選択可能という前提の下に，いずれの手段を選択するかについては，「緊急の必要」と「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」の二つの要件で判断されるべきと考える。

以上のように，いずれの違反形態においても，緊急差止命令の手段の選択に当たり，当初から行政機関のエンフォースメント手段を断定すべきではなく，個別事件の諸事情に応じて，多様なエンフォースメント手段を選択し得る態勢のほうが，より柔軟かつ早期の対応の可能性の幅を拡大するものと考えられる[102]。

6．迅速な対応の観点からの検討

検討してきたように，緊急差止命令の発令要件は，裁判所による緊急差止命令以外に十分な手段が存在しない場合にかかわらず，存在する場合であっても発令し得ると考えることが適当である。また，十分な手段は，行政処分に限定されず，行政上の対応も含んで考えるべきである。そうであるならば，緊急差止命令のための手段選択の分水嶺となる「緊急の必要」と「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」の要件とはどのような概念かが明確にされなければならない。そこで次に，「緊急の必要」の要件について迅速な対応の観点から検討する。

（1）制度趣旨からの検討

まず，緊急差止命令の要件である「緊急の必要」の意義は何であろうか。緊急差止命令制度は，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止めることができるための緊急の救済手段である。この趣旨から，「緊急の必要」の意義は，迅速に金商法違反の行為を差止め，投資者の被害の発生又は拡大を防止するための必要性であると考えられる。したがって，「緊急の必要」の要件は，緊急差止命令制度の趣旨から，いかに迅速に対応すべきであるかという概念となる。

ところで，限定説にいう行政機関が自ら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る場合には，そのほうが早期の対応が可能

102）なお，金商法違反を行い，又は行おうとしている者であることが合理的に疑われる程度において，検査・調査に着手するものと思われるが，それぞれの検査権や調査権は金商法上の根拠規定が異なる。しかし，着手時点において，あらかじめ検査権や調査権の根拠法令を区分しておく必要はないと思われる。すなわち，金融商品取引業者に対する金商法 56 条の 2 第 1 項による検査と 187 条調査や，適格機関投資家等特例業務届出者に対する 63 条検査と 187 条調査の区分の場合，検査・調査命令書は行使可能な根拠法令を並列で発出し，その検査・調査結果に応じて出口を判断することで対応可能である。もちろん，犯則事件の調査については，検査との分離規定（法 190 条 2 項）があることからこのような対応はできないと考えられる。

なので，緊急差止命令の要件は充たさないとするが，このような考え方は果たして自明のことであろうか[103]。

裁判所は，緊急差止命令の申立てを受けてこれを発令することとなるが，そのための手続きは非訟事件手続法の定めるところによる（法192条4項）。非訟事件手続法における非訟事件の手続きは訴訟手続に比べて簡易手続により事件の迅速処理を図ることができるような制度設計がなされている。同法において具体的な処理期間に係る規定はないものの，簡易迅速な手続きに親しむものと解されている[104]。

これに対し，行政処分を行う際には，行政手続法13条1項の規定による意見陳述のための区分に基づき，聴聞又は弁明の機会の付与による手続きをとらなければならないところ，金融商品取引業者に対する金商法51条又は52条に規定する行政処分を行おうとするときは，行政手続法にかかわらず，聴聞を行わなければならないとされている（法57条2項）[105]。

行政手続法による聴聞の手続きは，聴聞を行うべき期日までに「相当な期間」をおいて，不利益処分の名あて人となるべき者に対し，①予定される不利益処分の内容および根拠となる法令の条項，②不利益処分の原因となる事実，③聴聞の期日および場所，④聴聞に関する事務を所掌する組織の名称および所在地について，書面により通知することが義務付けられている（行政手続法15条1項）。ここで「相当な期間」とは，不利益処分の名あて人となるべき者に聴聞への準備を可能ならしめるに足りると認められる期間でなければならないとされている[106]。

すなわち，迅速な対応の観点からは，簡易迅速な手続きとされる非訟事件手続と，相当の期間を要する聴聞手続との関係如何ということになる。もっとも，報告徴取権や検査権の行使については，行政手続法上の適用除外となっていることから，聴聞を要しないで対応することが可能である。

（2）事例分析

これまでの緊急差止命令に係る事例において，証券監視委が緊急差止命令の申立てをしてから，裁判所が緊急差止命令を発令するまでの期間をみると，大経事件が11日，ジャパンリアライズ事件が15日，ベネフィットアロー事件が11日と21日[107]，生物化学研究所事件が20日，Eファクトリー及びエクセレント事件が43日となっている（表2参照）。裁判所による申立書，準備書面，証拠資料等の検討時間や同期間中に審問期日が入ることなどを考慮すると，迅速な処理がなされていると評価できる[108]。

これに対し，証券監視委による金融商品取引業者に対する検査において，無登録により金融商品取引業を行ったとして，金融庁に対し行政

103）古い議論ではあるが，業者に対する「業務の停止や許可の取消しを行うためには審理を開かなければならないし，そのためには少なくとも一週間前に通知をしなければならないということになると，第187条（現192条）の命令よりもはるかに効率が悪いということになる。その点本条でいけば翌日にでも差し止められることになる」（証券取引法研究会，前掲注11）31頁早川発言参照）とする発言は，行政処分には時間がかかるため，むしろ緊急差止命令のほうが迅速に処理できることを念頭に置いたものである。

104）金子修編著（2012）『一問一答　非訟事件手続法』商事法務，39頁参照。

105）もっとも具体的な手続きは金商法には規定されていないため，行政手続法の規定によることとなる。

106）宇賀，前掲注71）216頁参照。

107）平成23年6月24日付の証券監視委の申立てに対し，東京地裁は，平成23年7月5日付でベネフィットアロー関係者1名に対する緊急差止命令を，同年7月15日付でベネフィットアロー及びその関係者2名に対する緊急差止命令を二回に分けて発令している。

108）鈴木，前掲注77）59頁。王子田，前掲注37）4頁参照。

表 2　緊急差止命令の申立てと発令までの期間（H 25. 2 末）

対象者	登録・届出	法令違反行為	申立年月日	緊急差止命令	命令年月日	要した期日
㈱大経及びその役員		無登録による第一種金融商品取引業	H 22. 11. 18	東京地裁	H 22. 11. 29	11 日
㈱生物化学研究所		無届けによる有価証券の募集行為	H 22. 11. 26	甲府地裁	H 22. 12. 16	20 日
ジャパンリアライズ㈱及びその役職員	適格機関投資家等特例業務届出者	無登録による第二種金融商品取引業・投資運用業	H 23. 4. 28	札幌地裁	H 23. 5. 13	15 日
㈱ベネフィットアロー及びその役員等	適格機関投資家等特例業務届出者	無登録による第二種金融商品取引業	H 23. 6. 24	東京地裁	H 23. 7. 5	11 日
					H 23. 7. 15	21 日
㈱Ｅファクトリー及び㈱エクセレント並びにその役員	適格機関投資家等特例業務届出者	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	H 23. 12. 22	東京地裁	H 24. 2. 3	43 日

処分を求める勧告を行っている事例が散見される。緊急差止命令が初適用された平成 22 年から 24 年末までにおいて 11 件の事例が認められる。これらの事例について，証券監視委が勧告をしてから金融庁等が行政処分を行うまでの期間をみると，最も短いもので 0 日（すなわち勧告当日に行政処分が行われているもの），最も長いもので 11 日となっている（表 3 参照）。

ここで，勧告当日に行政処分が行われている 4 事例について，聴聞手続における「相当な期間」がどのように判断されたのかが問題となるが，この点，行政手続法 13 条 2 項は，公益上，緊急に不利益処分をする必要があるため，聴聞等の意見陳述のための手続きをとることができないときは，聴聞等の規定は適用除外とされている。当該 4 事例についての個別の事情についての具体的な理由は定かではないが，これらの行政処分の内容をみると，業務停止命令としては金商法上最も重い 6 ヶ月が 1 事例，登録取消処分が 2 事例となっており[109]，行政処分としては相対的に重いものとなっている[110]。したがって，行政機関としては当該行為の重大性・悪質性等を重視し，公益上緊急に不利益処分をする必要があると判断して勧告当日の行政処分に至ったものと推察される。

以上から，無登録により金融商品取引業を行う者に対する緊急差止命令と行政処分による迅速な対応の観点からの比較としては，いずれも迅速な対応がなされているものの，行政処分による対応のほうが相対的に短期間において処理されていると評価される。特に，勧告当日に行政処分が行われているなどの措置は，行政機関内における柔軟な対応の証左となるものであり，これらの事例からは，行政機関が自ら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る場合には，そのほうが柔軟かつ早期の対応が可能との限定説にいう一般論が成り立つものと思われる。ただし，このことをもってして

109）もう 1 事例は，第二種金融商品取引業登録の業者と一緒に検査を行ったものであり，適格機関投資家等特例業務届出者であることから，業務停止の警告となっている。

110）行政処分は，当該行為の重大性・悪質性（公益侵害の程度，利用者被害の程度，行為自体の悪質性，当該行為が行われた期間や反復性，故意性の有無，組織性の有無，隠蔽の有無，反社会的勢力との関与の有無），当該行為の背景となった経営管理態勢及び業務運営態勢の適切性，軽減事由の各要素を勘案するとともに，それ以外に考慮すべき要因がないかどうかを吟味した上で，改善に向けた取組みを金融商品取引業者等の自主性に委ねることが適当かどうか，改善に相当の取組みを要し，一定期間業務改善に専念・集中させる必要があるか，業務を継続させることが適当かどうか，等の点について検討を行い，行政処分の内容を決定することとなる（監督指針Ⅱ－5－2）。

表 3　無登録業の勧告と行政処分までの期間（平成 22 年～24 年分）

対象者	登録・届出	法令違反行為	勧告年月日	処分年月日	処分内容	要した期日
㈱ハヤシファンドマネジメント	適格機関投資家等特例業務届出者	無登録による第二種金融商品取引業等	H 22.4.16	H 22.4.16	業務停止の警告	0 日
トップゲイン㈱	第二種金融商品取引業登録，適格機関投資家等特例業務届出者	無登録による投資運用業等	H 22.4.16	H 22.4.16	業務停止命令（6ヶ月），業務改善命令	0 日
㈱メイヤー・アセット・マネージメント	投資助言・代理業	無登録による第一種金融商品取引業	H 22.7.28	H 22.8.5	業務停止命令（3ヶ月），業務改善命令	8 日
㈱トラフィック	投資助言・代理業，適格機関投資家等特例業務届出者	無登録による第二種金融商品取引業・投資運用業等	H 22.9.7	H 22.9.16	業務停止命令（1ヶ月），業務改善命令	9 日
ソーシャル・イノベーション㈱	投資助言・代理業，適格機関投資家等特例業務	無登録による第二種金融商品取引業・投資運用業等	H 22.9.22	H 22.9.22	登録取消処分，業務改善命令	0 日
マスター証券㈱	第一種金融商品取引業，第二種金融商品取引業，適格機関投資家等特例業務届出者	無登録による投資運用業等	H 23.2.4	H 23.2.10	業務停止命令（6ヶ月），業務改善命令	6 日
フューチャーストック㈱	投資助言・代理業，適格機関投資家等特例業務	無登録による第二種金融商品取引業・投資運用業	H 23.6.21	H 23.6.28	業務停止命令（3ヶ月），業務改善命令	7 日
田原投資コンサルティング㈱	投資助言・代理業	無登録による第一種金融商品取引業	H 23.9.30	H 23.10.11	業務停止命令（3ヶ月），業務改善命令	11 日
㈱新日本経済投資顧問	投資助言・代理業	無登録による第二種金融商品取引業等	H 24.10.12	H 24.10.12	登録取消処分，業務改善命令	0 日
㈱企業設計	投資助言・代理業	無登録による第二種金融商品取引業	H 24.12.14	H 24.12.21	業務停止命令（20日），業務改善命令	7 日
FPL アセットマネジメント㈱	投資助言・代理業，金融商品仲介業	無登録による第一種金融商品取引業	H 24.12.14	H 24.12.21	業務停止命令（3ヶ月），業務改善命令	7 日

も，限定説を肯定することはできても非限定説を否定することには直接つながらない。

7．公益及び投資者保護の観点からの検討

次に，「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」の概念とはどのようなものかを明確にする必要がある。この点，金商法の規定には，「公益又は投資者保護」という要件が随所にみられ[111]，「公益」と「投資者保護」のいずれかの要件を充たすことで足りる規定が多い。これに対し，金商法 192 条 1 項の規定は，「公益及び投資者保護」と規定され，緊急差止命令の発令のためには，「公益」と「投資者保護」の両者の要件が求められる同法上唯一の規定である。「投資者保護」は，既述したように投資者の自己責任原則の前提となるものであり，これを達成するためには，情報の非対称性の解消や市場阻害要因の排除等によって資本市場の機能が十全に発揮されるような環境整備が不可欠となる[112]。すなわち，市場環境の整備によって投資者が被る損害からの保護が「投資者保護」の概念である。これに関して，金商法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見解[113]がある。大経事件やジャパンリアライズ事件において考慮要素とされたような多数の投資者への損害の影響度合いといったことが典型例であると考えられる。

緊急差止命令の発令のためには，このような「投資者保護」の要件に加えて，「公益」の要

111）金商法には 100 ヶ所以上使用されている。

112）投資者保護の意義については，投資者に対する保護育成型から市場型へと考え方が転換してきたことにより，取引についての弱者である投資者を保護するという観点から市場を整備することによる投資者の保護へと変化を遂げてきたように思える。こうした変化を踏まえると，投資者保護と公益とはその概念が近づいていることになる。

113）野田，前掲注 41）157 頁。ほかに，違反行為により一般投資者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する見解がある（瀬谷ゆり子（2012）「金融商品取引法制の予防型規制－緊急差止め命令－」龍谷法学，44 巻 4 号，354 頁）。

件も充足されなければならない。緊急差止命令の申立ては，会社法にみられるような株主による募集株式発行の差止請求（会社法 210 条）や取締役の違法行為の差止請求（同法 360 条）のように株主や一企業の私益保護を目的としたもの[114]ではなく，公益保護を目的としたものである。そのため，行政機関のみによる裁判所への申立てが認められており，このことは，申立てによって企図される保護法益が私益ではなく公益にあることを示す証左であると考えられる[115]。

既述したように，「公益」とは，その概念を用いている規定の趣旨，目的に照らして合理的に判断されるべきものである。金商法の最終的な目的は，国民経済の健全な発展と投資者保護にあり，直接的な目的は，有価証券の発行及び金融商品等の取引を公正にすること，有価証券の流通を円滑にすること，及び資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図ることである。すなわち，金商法は，個別の取引を保護するための私益法規ではなく，健全な資本市場維持のための公益法規として位置づけられる。資本市場においては，取引の規模と量が極めて大きいため，投資者の損害について取引の私法的な因果を追求することにはおのずと限界がある。このような投資者の損害は多くの投資者に同様に生じているのであり，特定の投資者の損害のみを保護したとしても，利害調整的観点からは到底満足する結果は期待できない。そのため，こうした私法的な取引の発想ではなく，市場機能維持の観点からの強制法規として金商法を位置づけることが重要となる[116]。

そして，緊急差止命令制度の趣旨は，このような金商法の法益実現のために違反行為を差止め，投資者の被害の発生や拡大を防止することにある。すなわち，緊急差止命令は，個別の取引による私益の救済にとどまらず，法令違反行為が資本市場に影響を及ぼすことにより，公正性と健全性が阻害され，資本市場がその機能を十全に果たし得なくなるようなおそれのある行為を差止めることを目的とするものといえる。換言すれば，この目的達成のための座標軸のひとつが金商法上の「公益」と考えられる[117]。

8．緊急差止命令の発令要件

限定説をとる理由は，緊急差止命令は事後的な刑事罰や行政処分による対応を待っていては公益及び投資者保護の観点から十分でない場合の緊急の救済手段であることから，裁判所に求めるまでもなく，行政機関が自ら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る場合には，そのほうが柔軟かつ早期の対応が可能なためである。この理由からは，緊急差止命令制度の趣旨に鑑み，柔軟かつ早期の対応が可能な手段を優先すべきことが導き出される。しかしながら，限定説は，「緊急の必要」と「公益及び投資者保護のため必要かつ適当」の要件に絡めて，行政庁が自ら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る場合には，これらの要件は充足されないと断定し，緊急差止命令は発令できないとの結論に結びつけている。すなわち，柔軟かつ早期の対応が可能な手段とは，行政処分が可能な場合には行政処分により，行政処分が不可能な場合には緊急差止命令によることを当初から断定区分しており，個別の事情を考慮してとるべき手段を判断するという途を閉ざしていることに問題がある。

緊急差止命令の規制の趣旨に立ち返ると，金商法に違反する行為があった場合，刑事罰や行政処分など事後的な対応だけでなく，事前に違反行為を防止し，既に違反行為があった場合にはそれを差止めることができるよう，行政機関

114）神田秀樹（2013）『会社法（第 15 版）』弘文堂，146 頁参照。
115）証券取引法研究会，前掲注 11）41 頁河本一郎発言参照。
116）上村達男（2004）「市場監視機能・体制の強化」ジュリスト，1280 号，48 頁参照。
117）そしてもう一つが，「投資者保護」となる。

の申立てに基づき裁判所がとる緊急の救済方法として認められたものであるところ，その求めるところは，投資者の被害の未然防止や拡大の阻止であり，健全な資本市場機能への侵害の排除であると考えられる。このような趣旨に鑑みれば，最も重要な要件として，「公益」と「投資者保護」に侵害が認められ，「緊急」に停止又は禁止する必要があれば，如何なる金商法違反行為であっても，何人に対してでも，他の手段の存在の如何にかかわらず，緊急差止命令の要件は充足し得ると考えるべきである。

9．むすびに代えて

証券市場行政は，「事前調整型」から「事後チェック型」への転換を経て，「事後チェック型」と「事前予防型」の併存へと取組みの視点が変化しつつある。資本市場のような技術革新が著しく環境変化の激しい分野は，ある時点で仮に完備された法律が存在したとしても，短期間で取引や市場の態様が変革するため，必然的に法律の不完備の度合いが高くなるとされる[118]。したがって，エンフォースメントの手段は，多様であること自体に大きな意義がある。このことは，現行金商法において，不十分と考えられる規制，すなわち，無登録業者に対する報告徴取権・検査権限の付与，適格機関投資家等特例業務届出者に対する行政処分権限の拡大，発行開示書類の未提出者に対する行政処分権限の拡大等の立法的方策も検討に値することにつながる[119]。

米国ＳＥＣが連日のように，さまざまなツールを活用して摘発している事態につき，米国民は違反の多さに愛想を尽かすというより，ルール破りは割に合わないという規律を感じ，むしろ市場への信頼の源泉となっている。日米の摘発件数や民事訴訟件数の差の背景には，違反自体の多寡や訴訟への抵抗感の違いがあるとの指摘もあるが，監視監督機能そのものが制度的に制約されていることは否定できない[120]。

現行の裁判所による緊急差止命令制度は，公益及び投資家保護のために積極的に活用されるべきであるが，我が国における違反行為の実情を精査しつつ，米国のような行政上の手続きのみによる排除命令制度の導入についても，検討すべきと考える[121]。行政上の排除命令制度の創設については，裁判所の命令を待たずより迅速に行政手続のみによって違反行為を停止させ，将来の違反を禁止させるものである。登録業者に対しては，排除命令違反が行政処分の対象となるため，未然防止として極めて大きな効果を発揮することが期待できるほか，無登録業者に対しても，行政による法令に基づく排除命令が起動的に公表されることにより，被害拡大の防止に大きな効果が期待できる[122]。

金商法違反に対し，行政処分と刑事罰といった従来から活用されてきているエンフォースメント手段と平成16年改正によって導入された課徴金制度，動き始めた緊急差止命令制度がどのように組み合わされ，それがどのような効果をもたらすか，さらにどのような新しい規制や制度が創設されるか極めて興味深いところである[123]。

118）木下信行（2011）『金融行政の現実と理論』金融財政事情研究会，284頁参照。
119）王子田，前掲注37）6頁参照。
120）金融審議会金融分科会第一部会「市場機能を中核とする金融システムに向けて」平成15年12月24日 http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryou/kinyu/dai1/f-20031224_sir/02.pdf　参照。
121）平成16年改正による課徴金制度導入の際に，行政上の差止・是正命令制度の導入について提言されていたが実現していない（金融審議会金融分科会第一部会，前掲注120）参照）。
122）黒沼，前掲注33）48頁参照。
123）既述のような制度整備に加え，例えば，新たな規制を新設することによって，それが緊急差止命令の対象となり得ることから，金融商品取引所の自主規制において上場会社に課している企業ガバナンスに関するような規制を，緊急差止命令が付随した金商法上の規制として取り込むことも可能となる。