

令和 3 年 5 月 29 日現在

機関番号：12701

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2017～2020

課題番号：17K03452

研究課題名（和文）不正な証券取引に対する緊急差止命令

研究課題名（英文）Injunction against unfair trading

研究代表者

芳賀 良（Ryo, HAGA）

横浜国立大学・大学院国際社会科学研究院・教授

研究者番号：00263757

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,300,000円

研究成果の概要（和文）：不正な証券取引に対する緊急差止命令制度の在るべき方向性を明らかにした。具体的には、比較法の観点から、緊急差止命令を発令するための要件を確認したのちに、発令された緊急差止命令の取消しの要件を明らかにしたこと、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明らかとしたこと、将来において不正な証券取引が行われることに対して発令された緊急差止命令について、受命者の法令遵守状況が当該緊急差止命令の取り消しにどのような影響を与えるのかという問題に対して一定の指針を明らかにしたことが本研究の成果である。

研究成果の学術的意義や社会的意義

本研究は、経験科学の視点から、母法であるアメリカ法における判例の展開を追体験することにより、将来における規制の在り方を探るものである。このように進展するアメリカの判例法を分析することにより、緊急差止命令の成立要件に係る現行法の解釈論を整理した上で、将来において発生する蓋然性が高い不正取引に対する緊急差止命令の発出も可能であること、緊急差止命令の効果の側面で、現行法の制度では、不正取引に対する予防手段として不十分であり、隔離命令などの補充的手段を導入すべきこと、法令を遵守した場合には、将来に発生する蓋然性が高い不正取引に対する緊急差止命令も取り消すことが可能であることを明らかにした。

研究成果の概要（英文）：This study clarifies the ideal direction of the injunction system against unfair trading concerning securities transactions. Specifically, from the perspective of comparative law between Japanese Law and United States Law, (1) after confirming the requirements for issuing an injunction, I clarify the requirements for dissolving an issued injunction, (2) as a legislative argument, I clarify the preventive measures necessary to deter market manipulation by AI (Artificial Intelligence), referring to the ancillary relief in the United States Law, and (3) I clarify some guidelines on the issue of how the compliance of the issued injunction affects the dissolution of the injunction.

研究分野：商法

キーワード：金融商品取引法 差止命令 不公正取引

## 1. 研究開始当初の背景

申請者は、従来から、インサイダー取引規制や相場操縦規制に係る金融商品取引法における不正取引規制を研究してきた。不正取引規制としては、事後的な規整のみならず、不正取引の予防も重要である。法令違反行為の予防手段として、金融商品取引法 192 条は、緊急差止命令を定めている。この制度は、証券規制に係る制定法上の差止 (injunction) 制度を定めるアメリカ 1933 年証券法 (Securities Act of 1933) 20 条(b)項を範としたものである。ところが、日本の法執行体制がアメリカ法と異なるものであったため、平成 20 年の法改正を経るまで死文化していた。この影響から、最近まで、緊急差止命令に関する学術研究もほとんどなされていなかった。平成 20 年内閣総理大臣から金融庁長官に委任された緊急差止命令の申立権限 (194 条の 7 第 1 項) を、証券取引等監視委員会に再委任する平成 20 年の改正 (197 条の 7 第 4 項 2 号) により、休眠状態にあった緊急差止命令が活用されるようになった (証券取引等監視委員会による裁判所への緊急差止命令の申立は平成 22 年に初めて行われ、その申立総数は、平成 28 年 8 月末現在で合計 18 件である。

## 2. 研究の目的

本研究の目的は、不正な証券取引 (以下、「不正取引」とする。) に対する緊急差止命令 (金融商品取引法 192 条) に係る現行法の解釈論と、不正取引を予防する観点から、緊急差止命令に係る立法の在り方を明らかにするものである。本研究は、不正取引の予防という観点から、母法のアメリカ法を参考に、緊急差止命令の解釈論を示し、緊急差止命令の運用実務に指針を提供することを目的とする。また、立法論を展開することにより、緊急差止命令のひとつの在り方を示すことも目的とする。より具体的には、緊急差止命令の成立要件に係る現行法の解釈論を整理して、不正取引に対する緊急差止命令の発出も可能であること、緊急差止命令の効果の側面で、現行法の制度では、不正取引に対する予防手段として不十分であること、比較法の見地から、緊急差止命令の効果として、資産凍結制度など補助的手段を導入すべきことを明らかとする。

## 3. 研究の方法

法律学においては、実験によって仮説を検証することは困難である。そのため、過去の事例により仮説の正当性を検証するほかない。本研究においても、緊急差止命令の判例を分析の対象とする。研究対象である緊急差止命令について、日本における判例の蓄積はないが、母法のアメリカ法においては差止命令に関する判例の蓄積がある。このような理由から、本研究は、比較法研究の視点からアメリカの判例を分析する。また、アメリカ法における差止命令に関連する制度として、付随的救済命令の存在があげられる。付随的救済命令は、アメリカ法固有の展開を遂げている。違法行為の予防という観点から、付随的救済命令に係る判例も分析する。これらの方法により、不正取引に対する緊急差止命令に係る解釈論と在るべき制度を明らかにする。

## 4. 研究成果

具体的な研究成果は以下の 3 点である。

1. 法令違反行為の蓋然性を消滅させる緊急差止命令発令後の法令・事実の変化は、緊急差止命令の取消し・変更を生じさせる「事情の変更」という事由に当たる。ある法令やある事実の変化が緊急差止命令の取消し・変更を生じさせる「事情の変更」に該当するか否かは、法令・事実が変化した後、当該緊急差止命令の取消し・変更を行っても、法令違反行為の抑止状態を継続できるかどうか、という観点から判断すべきであることが明らかとなった。

2. 禁止命令の取消事由である「事情の変更」(非訟事件手続法 59 条 2 項但書)の存否についても、法令違反行為の再発に係る相当な蓋然性が、その存否のメルクマールとなる。つまり、法令違反行為の再発に係る相当な蓋然性が消滅すれば、「事情の変更」を充足すると解される。このような解釈は、将来の法令違反行為を禁ずる禁止命令の発令要件として、法令違反行為の再発に係る相当な蓋然性を求めることと整合的である。また、法令違反行為の再発という危険性とは、法令違反行為の再発に係る相当な蓋然性を意味することも明らかとなった。

3. 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、AI に対する一時的な隔離を可能とする隔離命令、AI 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。

## 5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計8件（うち査読付論文 0件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 3件）

1. 著者名 芳賀 良	4. 巻 28巻1号
2. 論文標題 証券取引規制における排除命令	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 横浜法学	6. 最初と最後の頁 1頁～26頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 芳賀 良	4. 巻 0
2. 論文標題 課徴金の減算措置と弁護士・依頼者間の通信秘密保護	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 河内隆史 [編集代表] 『金融商品取引法の理論・実務・判例』	6. 最初と最後の頁 588頁～597頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 芳賀 良	4. 巻 28巻3号
2. 論文標題 変動取引による相場操縦に関する若干の考察 - 市場構造と規制理論	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 横浜法学	6. 最初と最後の頁 53頁～85頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 芳賀 良	4. 巻 2095号
2. 論文標題 HFTと相場操縦規制	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 金融法務事情	6. 最初と最後の頁 54～60
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 芳賀 良	4. 巻 27巻1号
2. 論文標題 アルゴリズムと証券取引規制 - 緊急差止命令による不正取引の予防 -	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 横浜法学	6. 最初と最後の頁 135 ~ 168
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 芳賀 良	4. 巻 7巻
2. 論文標題 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 -	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 ディスクロージャー & IR	6. 最初と最後の頁 75 ~ 79
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 芳賀 良	4. 巻 27巻3号
2. 論文標題 付随的救済 - AIによる相場操縦の抑止に関する研究	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 横浜法学	6. 最初と最後の頁 141 ~ 176
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

1. 著者名 芳賀 良	4. 巻 26
2. 論文標題 金融商品取引法における緊急差止命令の取消しと変更	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 横浜法学	6. 最初と最後の頁 63-92
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている (また、その予定である)	国際共著 -

〔学会発表〕 計1件（うち招待講演 0件 / うち国際学会 0件）

1. 発表者名 芳賀 良
2. 発表標題 HFTと相場操縦規制
3. 学会等名 金融法学会
4. 発表年 2018年

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8. 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------