

〔論 説〕

公開会社における取締役・執行役の資格に関する
基礎的考察（1）

—アメリカ連邦証券規制における Officer & Director Bar を参考に—

若 林 泰 伸

- I はじめに—会社法 331 条 1 項 3 号
- II 州会社法等における取締役の資格・役員の地位と開示規制
 - 1 州会社法における取締役の資格と役員の地位
 - 2 上場基準と取締役候補者の選定基準
 - 3 取締役・業務執行役員についての開示規制
- III 90 年法による O&D Bar 規定の創設
 - 1 裁判所の衡平法上の権限としての差止権限と付随的救済
 - 2 90 年法の意義と 33 年法・34 年法における O&B Bar 創設の経緯
- IV O&D Bar の規定の内容
 - 1 概要
 - 2 O&D Bar の目的
 - 3 O&D Bar の規定の分析
 - (1) 提訴権者
 - (2) 規制対象者
 - (3) 発動要件としての違法行為
 - (4) O&D Bar による禁止ないし停止の内容
 - 4 小括

I はじめに—会社法 331 条 1 項 3 号

株式会社の取締役の欠格事由が会社法に規定されているのは、株式会社における取締役の地位の重要性に鑑み、取締役として相応しくない者を排除するためであるとされる¹⁾。昭和 56 年商法改正により取締役の欠格事由が定められた際には、取締役の適格性について全面的に株主総会の判断に委ねるのではなく、株式会社の業務執行が不相当である場合には、株主だけでなく債権者その他の第三者にも損害を及ぼすこととなるため、取締役としての任務を果たすのに不相当な者を一般的に取締役になれないこととしたものであるとされた²⁾。

会社法 331 条 1 項 3 号は、取締役の欠格事由の 1 つとして、金融商品取引法（以下、金商法という）の罪を犯し、刑に処せられ、その執行を終わり又はその執行を受けることができなくなった日から 2 年を経過しない者を定めている。指名委員会等設置会社の執行役についても、この規定が準用されている（402 条 4 項）。この規定は会社法が制定されるにあたって新たに挿入されたものであり、ここで規定されている金商法の罪は、開示規制違反、不公正取引規制違反、報告・検査拒否・妨害・忌避、金融商品取引業協会や金融商品取引所の役職員に対する贈賄、ならびに裁判所命令違反の各罪に大別される³⁾。具体的な内容は、後掲の表の通りである。所定の刑に処せられ刑期満了または罰金の支払いにより刑の執行が終わった者だけでなく、刑の時効完成により刑の執行を受けることがなくなった者のほか、刑の執行が猶予された場合も加えられている⁴⁾。

この規定は、罰金刑であっても欠格事由となること、刑の執行が終了しまたは時効が完成しても 2 年間は欠格事由が継続すること、執行猶予中であっても欠格事由となることの 3 点で、4 号の欠格事由よりも制限が厳しいとされる⁵⁾。会

¹⁾ 岩原紳作編『会社法コンメンタール7』432 頁〔榊素寛〕（商事法務，2013 年）。

²⁾ 稲葉威雄『改正会社法』（金融財政事情研究会，1982 年）196-197 頁。昭和 56 年商法改正で取締役の欠格事由が定められた際には、財産管理能力の欠缺が一般に認められる場合を取締役の欠格事由としていた。稲葉・前掲 194 頁。

³⁾ 金商法違反の罪のうち、金融商品取引業を営む会社のみを対象とする罪など、会社法秩序との関連性が薄いものは除かれている。相澤哲編著『立案担当者による新・会社法の解説』（別冊商事法務 295 号，2006 年）99 頁。

⁴⁾ 刑の全部の執行猶予期間が経過したときは、刑法 27 条により刑の言い渡しは効力を失い、その時に欠格事由は解消することとなる。

⁵⁾ 岩原編・前掲注 1) 439 頁〔榊素寛〕。

社法に規定された金商法の罪における自由刑の最高刑は10年であるから、一罪で最長12年間、株式会社の取締役および執行役になれないこととなる。

この規定は会社法で定められた金商法の一定の刑に処せられるなどした者について裁判所が下した量刑を基準として取締役としての資格が喪失する期間が決定される点に大きな特徴があり、まずは公開会社法の一翼を占めるルールとして理解される⁹⁾。すなわち、証券市場に対して適正な情報開示を行い、公正な取引が行われるように体制を整備し、経営を行うことが典型的に期待できない者を、証券市場機能を阻害する危険性を有する者として公開株式会社の取締役・執行役から排除する必要があるだろう。

また、公開株式会社の取締役・執行役以外の者であっても、証券市場を濫用し刑に処せられるなどした者を株式会社の取締役・執行役として迎え入れることは、投資家や株主・社債権者といった証券投資を行う者のみならず、株式会社を巡る利害関係者に損害を与え、ひいては株式会社制度に対する信頼を損なうものとして阻止される必要があるだろう。緩和された会社法の設立要件の下で運営される現在の株式会社においては、こうした要請は会社法制定前よりも高まっていると考えられる。

本稿は、会社法331条1項3号を検討するための基礎的な作業として、アメリカ連邦証券規制における公開会社の役員・取締役としての行為を禁止するOfficer and Director Bar (O&D Bar という) の制度について検討する。この制度は、1933年証券法 (Securities Act of 1933 : 33年法) ・1934年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934 : 34年法) 上のいわゆる証券詐欺 (securities fraud) に該当する違法行為を行った者について公開会社の役員・取締役として行為することを条件付または無条件で禁止または停止することを裁判所または証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission : SEC) に認めるものである。アメリカにおいては、O&D Bar が導入された1990年以前より、裁判所の衡平法上の権限として差止命令に付随する付随的救済の一内容として、O&D Bar に相当する命令を出すことができたところ、O&D Bar はこれを制定法上の制度として明文化するとともに、その命令発出の要件として、違反者に「著しい不適格 (substantial unfitness)」がある場合を定めたことから、この「著しい不適格」をいかに解釈するかがO&D Bar を理

⁹⁾ 上村達男『会社法改革』(岩波書店, 2002年) 195-196頁。

解する上できわめて重要なものとなった。本稿の問題意識との関係では、第一に公開会社の取締役・執行役として適正な情報開示や公正な取引が行われることを確保することが期待できない者をあらかじめ類型的に排除するという、事前予防的な制度としての適用範囲が重要であり、また第二に、きわめて悪質な詐欺的行為を積み重ねるなど、証券市場を濫用して刑に処せられた一定の者を事前予防的に排除するとともに、そのような者が株式会社の取締役・執行役として証券市場を濫用することができないようにすることで、この者に制裁を加える場合の違法行為の種類やレベル感が重要であろう。

また、アメリカの O&D Bar 制度の内容として、公開会社の役員・取締役として行為することを終身禁止する命令があるが、日本の会社法の資格喪失期間はこのような終身（または無期限）ではないことから、終身（または無期限）としなければならないほどの違法行為があり得るかが問題となるとともに、他方で会社法 331 条 1 項 3 号は金商法の刑事罰の規定を引用することにより、きわめて詳細な犯罪類型を定めていることから、果たしてそのような場合のすべてについて取締役・執行役としての資格を一定期間失わせることが妥当かも問われるように思われる。

以下では、II において州会社法等における取締役の資格等について説明し、III で O&D Bar 制度が創設された 1990 年証券法執行救済およびペニー・ストック改革法（Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990：90 年法）制定前の状況と同法における O&D Bar の規定創設の経緯について概観し、IV において O&D Bar の規定の内容について検討し、V において「著しい不適格」の基準を示した Patel 基準について述べ、VI において 90 年法の下での O&D Bar の規定の運用について確認し、最後に VII においてまとめと今後の課題について述べる⁷⁾。

⁷⁾ なお、O&D Bar の規定は 2002 年サーベンス・オクスレー法 (Sarbanes-Oxley Act of 2002:SOA) で改正されたが、本稿では紙幅の関係から原則として SOA 制定前の O&D Bar について検討する。

II 州会社法等における取締役の資格・役員の地位と開示規制

1 州会社法における取締役の資格と役員の地位

アメリカの州会社法において取締役 (director) は、自然人であることのほかは特にその資格について制限が課されることはない。たとえば、デラウェア州会社法 141 条 (b) は、会社の取締役会は、1 名または複数の取締役から構成され、各取締役は自然人でなければならないと定める⁸⁾。定款で定めることにより有効となる資格制限としては、取締役が株主であることを要求することが挙げられるが、このほかは会社が任意に基本定款または附属定款で資格を設けることができることを定めるのみである。したがって、会社が定款で定めなければ、連邦証券規制に違反した者であっても、会社の取締役に就任することは可能である⁹⁾。また、役員 (officer) は、一般に会社の使用人 (employee) と位置付けられており、会社の代理人 (agent) として行為する。デラウェア州会社法 142 条では、役員について、附属定款で規定する方法または取締役会もしくはその他の統治機関が定める方法により選任されることが規定されているのみであり、その選解任は通常は取締役会の裁量に委ねられており、また Chief Executive Officer などの経営トップが他の役員の選解任の権限を有する場合がある¹⁰⁾。

2 上場基準と取締役候補者の選定基準

また、アメリカの証券取引所に上場している上場会社にあつては、上場基準に独立性などの一定の資格を求める規律が存在し、また独立取締役から構成される指名委員会が取締役候補者の選定の基準を設けているため、その中で法令違反についての何らかの基準が存在している可能性がある。もっともそこで定め

⁸⁾ Del. Code Ann. tit.8, § 141 (b) (2021) .

⁹⁾ Model Business Corporation Act の 2016 年改訂版の § 8.02 (b) は、前段において、取締役としての義務の履行に制約となり得る過去、将来もしくは現在の行為または意見表明を取締役または取締役候補者の資格要件とすることは許容されえない旨を定めるが、その後段によれば、「前段にかかわらず、特定の刑事、民事または規制上の制裁を現在もしくは過去に受けていないこと」を取締役の資格に含めることができる。ABA CORPORATE LAWS COMMITTEE, MODEL BUSINESS CORPORATION ACT (2016 REVISION), § 8-5(2016).

¹⁰⁾ EDWARD P. WELCH, ET AL., FOLK ON THE DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW, GCL-417(Fundamentals 2019 ed. 2019).

ることを求められているのは、主として専門性、技能、経験等の積極的な要素であり、過去の違法行為等の消極的な要素ではない¹¹⁾。

3 取締役・業務執行役員についての開示規制

さらに、取締役および業務執行役員 (executive officer) についての情報開示としては、Regulation S-K の Item 401 に刑事手続において有罪とされた場合や刑事手続が係属中である場合¹²⁾、さらに裁判所から事業活動に関与することの禁止または停止を命じられている場合¹³⁾や SEC や民事訴訟における裁判所から連邦または州の証券諸法に違反するとの判断された場合のほか¹⁴⁾、連邦または州の証券法違反や郵便通信詐欺法の違反の主張により連邦または州の命令・判決等の対象となり、その当事者となっている場合¹⁵⁾にも開示が求められることになっているため、委任状勧誘説明書においてこうした情報が掲載される結果¹⁶⁾、取締役の選任に当たって株主の判断に委ねられる方法が採用されていると言える。

III 90年法による O&D Bar 規定の創設

1 裁判所の衡平法上の権限としての差止権限と付随的救済

O&D Bar の制度は、90年法¹⁷⁾により、33年法 20 条 (e) および 34 年法 21 条 (d) (2) に規定された。90年法が制定されるまでは、衡平法上の救済として裁判所による差止命令 (injunction) の手続の中で、付随的救済 (ancillary relief) の 1 つとして公開会社の取締役・役員としての行為を禁止する命令が活用されてお

¹¹⁾ ABA Corporate Laws Committee, *Corporate Director's Guidebook*, 75 BUS. LAW. 2741, 2815-16(2020). また、現在、ニューヨーク証券取引所では上場会社に対して、企業行動・倫理規則 (Code of Business Conduct and Ethics) を定めることを求めており (NYSE, Listed Company Manual § 303A.10(2021)), そこに法令遵守についての項目もあるため、そこに何らかの定めが置かれている可能性もある。

¹²⁾ 17 C.F.R. § 229.401(f)(2) (2020) .

¹³⁾ 17 C.F.R. § 229.401(f)(3)(ii) (2020) .

¹⁴⁾ 17 C.F.R. § 229.401(f)(5) (2020) .

¹⁵⁾ 17 C.F.R. § 229.401(f)(7)(i)&(iii) (2020) .

¹⁶⁾ 17 C.F.R. § 240.14a-101 Item 7(b) (2020) .

¹⁷⁾ Pub. L. No.101-429, 104 Stat. 931(1990). 90年法については、宇賀克也「SECによる法執行の改革—1990年法改正を中心として—」ジュリ 990号 (1991年) 38頁以下、今川嘉文『相場操縦規制の法理』(信山社, 2001年) 239頁以下を参照。

り、90年法は意図して行われる証券詐欺の違反 (scienter-based fraud violations) がある場合にその適用可能性に対する疑義を除去し、裁判所がかかる権限を行使できることを制定法上明確化したものであるとされる¹⁸⁾。90年法制定前において裁判所が衡平法上の権限を利用して同様の命令を下した事例には、次のようなものがある¹⁹⁾。

・ SEC v. Techni-Culture, Inc., Fed. Sec. L. Rep.(CCH)¶94,501, 1974 WL 385(D. Ariz. 1974)

1970年11月から、Whiteら被告らは、ピンクシートに株価が記載されていた Techni-Culture 社 (公開のペーパーカンパニー (a public shell corporation)) を水耕農業の最先端にいる会社として、天気、製品の劣化や気候により生じる事態に対処してきたとの不実表示を行うとともに、被告らは TC 社株式数百万株の募集を継続し、少なくとも200万株の「株式」を一般投資家に売付け、あるいは売付けさせていたが、ここでも数多くの虚偽かつ誤導的な表示をしていた。

アリゾナ連邦地方裁判所は、33年法17条(a)やRule 10b-5違反のWhiteに対して、公開会社の役員・取締役の地位を引き受けること、あるいはそのような者として行為を引き続き行うことを終身禁止することを命じた。ただし、SECの訴状で示された性質の行為を繰り返すことを防止するための措置が取られたと裁判所に対して証明されたときは除くとされた。

¹⁸⁾ S. REP. NO.101-337, at 22(1990); H.R. REP. NO.101-616, at 27 & 31(1990) [以下、それぞれ上院報告書、下院報告書として該当頁を引用する]。そのように明言する判例もある。See e.g., SEC v. Drexel Burnham Lambert Inc., 837 F. Supp. 587, 614(S.D.N.Y. 1993). 90年法制定前に約100名ほどが対象になったとされる。Remarks of Stephen M. Cutler at the Glasser LegalWorks 20th Annual Federal Securities Institute(Feb. 15, 2002), <<https://www.sec.gov/news/speech/spch538.htm>>.

¹⁹⁾ 本文で紹介した事例のほか、SECが公開会社の役員・取締役への就任を禁止することを求めた SEC v. Weil, No.79-440-Civ-T-H, Litigation Release No.8719(M.D. Fla. Apr. 10, 1979); 裁判所命令によりSECの許可なく公開会社の役員、取締役または支配者となりあるいはそのような者として行為することを禁止した SEC v. Gulf Res., Inc., No. CA-3-83-1653H, Litigation Release No.10291(N.D. Tex. Feb.21, 1984)もある。Philip F.S. Berg, *Unfit to Serve: Permanently Barring People from Serving as Officers and Directors of Publicly Traded Companies after the Sarbanes-Oxley Act*, 56 VAND. L. REV. 1871, 1876 n.30(2003).

・ SEC v. Florafax International Inc., Litigation Release No.10617 (N.D. Okla. Nov. 27, 1984)²⁰⁾

1981年・1982年8月31日を末日とする事業年度にわたって、Florafax社の経営トップHaleの教唆・幫助等により、Florafax社の年次・四半期報告書の虚偽記載（純利益、収益、売掛債権、その他の関連項目の過大計上）、不適切な収益認識（GAAPに違反して、顧客の承認がないにもかかわらず、一定の商品の発送を売上げとして計上するとともに、「承認を求めて（for approval）」行われる一定の商品の発送をも売上げとして計上）が行われていた。

SECはオクラホマ北部地区連邦地方裁判所に対して34年法の開示規定違反の永久差止め等を求めて提訴したが、Haleについては特に、取締役会会長・CEOの辞任、3年間は会社の役員または取締役会会長として直接または名義人（nominee）を通して間接に職務を行うことを禁止することに同意した。

以上のように、O&D Barに相当する裁判所命令は、90年法制定前から裁判所の衡平法上の権限として特に和解事例において認められてきたものであったが²¹⁾、SECによる訴追の当事者が争った場合におけるO&D Barの命令の発出に関する疑義を取り除くとともに、SECによる法執行権限を強化し、裁判所による公開会社役員・取締役として行為する者に対する統制を強化するために、明文化された。

²⁰⁾ 同一人物が関与した SEC v. World-Wide Coin Investments, Ltd., 567 F. Supp. 724(N.D. Ga. 1983); U.S. v. Hale, Litigation Release No.10635(N.D. Ga. 1984)も併せて下院報告書 27-28 頁に引用されている。なお、SECのリリースによれば、当該経営トップは、World-Wide Coin社の事件で、7件の訴因により、35年の収監と7万ドルの罰金という最高刑を課される有罪評決を受けた、いわば「再犯者」であった。

²¹⁾ 90年法におけるO&D Bar規定の創設について本文のように説明されることが多いものの、90年法制定前にはもっぱら被告の行為が極めて悪質な事案において被告との間で和解があった場合に用いられていたものであり、また「公開会社」の「役員」・「取締役」ではなくともO&D Barの対象となることなどから、90年法制定前の実務を反映するものではないとの指摘がある。Ralph C. Ferrara, et al., *Hardball! The SEC's New Arsenal of Enforcement Weapons*, 47 BUS. LAW. 33, 67(1991).

2 90年法の意義と33年法・34年法におけるO&B Bar創設の経緯

90年法は、SECの法執行権限を強化し、投資家保護および証券市場の完全性の維持を目的として、SECに対してより広範な権限を与えるものである²²⁾。90年法では、SECに連邦地裁に対して民事制裁金を課すよう請求する権限を付与し、民事制裁金額についての定めを置き、さらに行政手続によりSECが民事制裁金を課す権限を付与するなどの民事制裁金制度の強化、SECに対して行政手続により計算や不当利得の吐出しを命ずる権限を付与し、同じくSECに対して行政上の排除措置命令を課す権限を導入するなどの行政権限の強化とともに、SECに連邦地裁に対してO&D Barを求める権限の付与などのSECの法執行権限の強化が行われた。

このようなSECの規制権限の強化が行われた背景としては、証券市場の規模が著しく拡大し、また証券市場に関する業者や金融機関の数も増加し、これに伴ってSECに対する苦情や問い合わせ等も増加しているにもかかわらず、それに伴ったSECの権限強化やスタッフの増加が行われてこなかったという事情がある²³⁾。その結果として、90年法改正前には、過去最大級のインサイダー取引のスキandal、不正な財務報告の蔓延、激増した公開買付に関する不正行為、ペニー・ストックに関する不正による莫大な投資家の損失、相場操縦その他の流通市場不正、証券の売付けにおける不実開示などが見られるようになっていた²⁴⁾。

こうした証券市場における様々な不正・違法行為に対処するためにSECに柔軟な法執行を行わせるための権限を与え、こうした不正・違法行為を「抑止」することを90年法は狙ったのであるが、その一部は、1987年に公表された不正な財務報告に関する全米委員会報告書（Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting:トレッドウェイ委員会報告書）の勧告を受けたものである²⁵⁾。すなわち、トレッドウェイ委員会報告書では不正な財務報告が生じる原因とそれに対する対策が勧告されたが、ここでは、不正な財務報告を防止するためには、公開会社のガバナンスの強化や監査制度の改革だけでなく、証券市場の監督機関であるSECの権限の強化を図り、不正な財務報告に対する制裁を厳格化すること

²²⁾ 上院報告書1頁，下院報告書14頁。

²³⁾ 上院報告書2頁。

²⁴⁾ 上院報告書2頁，下院報告書14頁。

²⁵⁾ 上院報告書4・6-8頁，下院報告書14-15頁。

が必要であるとされた。具体的には、SEC の権限強化策として、差止命令を求める民事訴訟のみならず、行政手続において SEC に民事制裁金を課すことを求め、あるいは行政手続として排除措置命令を SEC が出すことができるようにするほか、行政手続により公開会社の役員・取締役への就任を禁止する措置を課すことができるようにすることも求められ、SEC がより柔軟に法執行権限を行使できるようにすることが企図されていた²⁶⁾。

90 年法の立法過程においては、当初はトレッドウェイ委員会報告書の提言と同様の SEC の行政権限としての O&D Bar の規定案が提案されていたが、90 年法においてそうした行政上の権限としての O&D Bar の規定が制定されなかったのは、最終的に SEC が裁判所の権限としての O&D Bar の規定を受け入れ、SEC からの法案修正の要求に応じてこれを変更したためである²⁷⁾。この結果 90 年法では、SEC の民事差止請求を受けて裁判所が O&D Bar を命じる権限が創設され、公開会社の役員または取締役として行為することを無条件で終身禁止することも含めて広く禁止することができることとなった。ただし、SEC の行政権限としての O&D Bar は 2002 年サーベンス・オクスレー法 (Sarbanes-Oxley Act of 2002 : SOA) により導入されることとなる。

90 年法の制定過程において、O&D Bar、特に終身禁止 (permanent bar) が利用される場合として指摘されていたのは、複数回違反行為を行った者 (recidivist violator) やとりわけ悪質な違反 (particularly egregious violation) を行った者である²⁸⁾。この点、前者は 90 年法制定前から利用されてきた差止命令の延長線上で理解することが容易な場合である。つまり、差止命令の発動の基準として指摘されてきたのは、「不正行為が繰り返される相当の蓋然性があるかどうか」であって²⁹⁾、違反行為を繰り返す相当の蓋然性がある者に対して公開会社の役員・取締役と

²⁶⁾ 不正な財務報告全米委員会 (鳥羽至英=八田進二訳) 『不正な財務報告 結論と勧告』(白桃書房, 1999 年) 85-96 頁。

²⁷⁾ 上院報告書 4-5 頁, 下院報告書 15 頁注 2)・40 頁。アメリカ法曹協会 (American Bar Association) から反対があったとされる。Jayne W. Barnard, *When is a Corporate Executive "Substantially Unfit to Serve"?*, 70 N.C.L. REV. 1489, 1493-1494 (1992); W. Hardy Callcott, *Patterns of SEC Enforcement Under the 1990 Remedies Act: Officer-And-Director Bars*, 21 SEC. REG. L. J. 347, 353-355 (1994).

²⁸⁾ 上院報告書 21 頁。

²⁹⁾ Jayne W. Barnard, *The Securities Law Enforcement Remedies Act of 1989: Disenfranchising Shareholders in Order to Protect Them*, 65 NOTRE DAME L. REV. 32, 47-48 (1989); HAROLD S. BLOOMENTHAL & SAMUEL WOLFF, *SECURITIES AND FEDERAL CORPORATE LAW* § 20:10.11 (December 2020 Update).

して行為することを禁止するのは、この基準を満たすと考えられるためである。しかしながら、後者の「とりわけ悪質な」違反行為者に対する O&D Bar の発動は、この者による将来の違反行為の抑止よりは、過去の重大な違反行為に対する制裁の側面が強いように思われる。ここでは、「とりわけ悪質な」違反行為を行った者に対して O&D Bar という強力な制裁措置を課すことで、むしろ他の者に対する一般的な予防効果を期待するという論理を看て取ることができる。もっとも、このような制度の運用は、必ずしも将来違反行為を繰り返す蓋然性のない者に対してまで O&D Bar を発動することとなり得るため、O&D Bar の発動基準、特に「著しい不適格」の要件とその運用を巡って議論を呼ぶことになる。

IV O&D Bar の規定の内容

1 概要

90 年法 101 条および 201 条は、それぞれ O&D Bar の規定を、33 年法 20 条 (e)³⁰⁾および 34 年法 21 条 (d)³¹⁾に挿入する旨を定める。

33 年法 20 条 (e) に挿入された改正当初の条文は、次の通りである。20 条「(b) 項³²⁾に基づくいかなる手続においても、裁判所は、条件付または無条件で、かつ、永久にまたは裁判所が定める期間中、本法 17 条 (a) (1) に違反したいかなる者に対しても、その者の行為が、1934 年証券取引所法 12 条に従って登録される種類の証券を有する発行者、もしくは、同法 15 条 (d) に従って報告書を提出する義務を負う発行者の役員 (officer) または取締役 (director) として職務を執行する (serve) のに著しく不適格 (substantial unfitness) であると証明された場合には、この者がこれらの発行者の役員または取締役として行為すること (acting as an officer or director) を禁止することができる。」

34 年法に挿入された 21 条 (d) では、違反行為の対象が 34 年法 10 条 (b) とこれに基づく Rules または Regulations となっており、これには当然 Rule 10b-5 も含まれる。

³⁰⁾ 15 U.S.C. § 77t(e)(2019).

³¹⁾ 15 U.S.C. § 78u(d)(2019).

³²⁾ SEC が差止命令を求めて裁判所に提訴する権限を定める。15 U.S.C. § 77t(b)(2019).

2 O&D Bar の目的

前述の通り、O&D Bar の規定創設の目的の1つは O&D Bar を請求する SEC とそれを命ずる裁判所の権限を明確化する点にあるが、O&D Bar 自体は、詐欺的な行為を行った者が公開会社において信頼される地位に就くことを排除しようとする制度であり、これにより違反が繰り返されることを防止し投資家を保護することを目的とするものである³³⁾。前述の通り、90年法は様々な証券市場不正を「抑止」することを期待して制定されたものであり、O&D Bar はそのために要求される SEC の柔軟な法執行を可能ならしめる強力な手段の1つとして位置付けられたのである。

3 O&D Bar の規定の分析

(1) 提訴権者

O&D Bar を裁判所に求める際には、SEC が裁判所に対して差止命令を求める手続に付随して行われ、裁判所が公開会社の役員または取締役として行為することを禁止する権限を有する。また、O&D Bar を求めて裁判所に訴訟を提起する権限を有するのは、SEC のみであって、私人による損害賠償請求訴訟で利用することはできない³⁴⁾。

O&D Bar の対象となる事件は刑事訴追の対象となる場合が多く見られるが、こうした事件では連邦検事による刑事訴追がなされ刑が確定するまで SEC の民事手続を進行させないことがよく見受けられる。これは、連邦刑事裁判での被告人の有罪は、連邦民事裁判での禁反言の効果をもたらすため、SEC の法執行訴訟においてこの付随的な禁反言 (collateral estoppel) を利用することが企図されている。また、刑事裁判において罰金が命じられる場合には、SEC の民事手続においては罰金額との調整のために、民事制裁金を免除ないし軽減する例も見られる。

³³⁾ 上院報告書 1-2・21 頁, 下院報告書 27 頁。90年法立法時の SEC 委員長であった Breeden によれば、連邦証券諸法の情報開示規定では投資家がさらに損害を被ることから保護するのに不十分な場合に、この規定が必要となると説明していた。 *The Securities Law Enforcement Remedies Act of 1989: Hearings on S.647 Before the Subcommittee on Securities of the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs*, 101st Cong. 2d Sess. 63(1990)(Statement of Richard C. Breeden, Chairman, Securities and Exchange Commission); Ferrara, et al., *supra* note 21, at 66-67.

³⁴⁾ Barnard, *supra* note 27, at 1505. 私人による民事訴訟での利用を提言するものとして, Donald C. Langevoort, *Capping Damages for Open-Market Securities Fraud*, 38 ARIZ. L. REV. 639, 661-62(1996).

SECによる提訴の時期に関して、SECが提訴するにあたって、出訴期限 (statute of limitation) が問題となっている。すなわち、従来SECが求める民事制裁金などを求める法執行手続は「救済 (remedial)」の性格を有するものと位置付けられ、それゆえ連邦の訴訟手続について定める2462条³⁵⁾において出訴期限の制約はかからないものとされてきたが、90年法の法執行改革によりSECが求める法執行手段が衡平法上の「救済」ではなく、「懲罰 (punitive)」の性格を有するものとして同条の「制裁 (penalty)」と解されるかが問題となった³⁶⁾。仮にこの「制裁」に該当することとなれば、5年の出訴期限がかかってくることになり、その起算点である「請求権が最初に生じたとき (when the claim first accrued)」の意義が問題となる。

・ SEC v. Bartek, 484 Fed. Appx. 949, Fed. Sec. L. Rep.(CCH)¶96,963(5th Cir. 2012), *cert. dismissed*, 133 S. Ct. 1685(2013)

本件は、2000年から2003年に起きたMicrotune社におけるストック・オプションの不正なバックデートにより同社のCEOらに対して永久差止命令やO&D Bar等が請求された事件である。被告は、SECの請求は2462条にいう「制裁 (penalty)」に当たるため、5年の出訴期限の制約がかかると主張したのに対して、SECは当初詐欺的隠匿の法理 (doctrine of fraudulent concealment) 等が適用され、したがって、2462条の5年の出訴期限の進行は停止されると主張した。テキサス北部地区連邦地方裁判所は、詐欺的隠匿の法理等は適用されず、またSECが求める措置はすべて「制裁」に当たり5年の出訴期限の制約がかかると判示し、Bartekについては出訴期限の進行停止の合意 (tolling agreement) を2007年10月30日に締結していたため、2002年10月30日より前に生じた請求権は棄却されると判示された³⁷⁾。このためSECは控訴し、あらためて永久差止命令およびO&D Barは衡平法上の救済であって、2462条にいう「制裁」ではないと主張したが、第5巡回区控訴裁判所はこれらの措置の過酷さと生涯にわたるといふ性質から、

³⁵⁾ 29 U.S.C. § 2462 (2019) .

³⁶⁾ 後述の「著しい不適格」の基準として将来の脅威に焦点を当てている事例は少数であり、過去の行為に焦点を当てている事例が多いことから、O&D Barの「救済」としての位置付けに疑義が呈されている。MARC I. STEINBERG & RALPH C. FERRARA, SECURITIES PRACTICE: FEDERAL AND STATE ENFORCEMENT § 4 : 26(September 2020 Update).

³⁷⁾ SEC v. Microtune, 783 F. Supp. 2d 867(N.D. Tex. 2011).

「懲罰 (punitive)」の性質を有し、したがって、§ 2462 にいう「制裁」に該当し、出訴期限の制約が及ぶと解された。

このように、O&D Bar は 2462 条の下で「制裁」に当たると解され、5 年の出訴期限が及ぶとともに、その起算点が「請求権が最初に生じたとき」となっていることから、SEC の法執行に影響が出てきているとされる³⁸⁾。出訴期限の問題は、こうした SEC の法執行手続の進め方に課題を突き付ける格好となっている模様であるが、その原因は 90 年法による O&D Bar の効果の広範さと過酷さそれ自体にあるのである。

(2) 規制対象者

規制対象者は、33 年法 17 条 (a) (1) または 34 年法 10 条 (b) もしくはこれに基づく SEC 規則に違反した者が対象となる。したがって、禁止対象となっている、34 年法 12 条の登録証券または 15 条 (d) の報告を要する発行者の役員または取締役はもとより、こうした地位にない者であっても、上記の証券詐欺に関する条文に違反した者であれば、O&D Bar の発動要件を満たす限り、O&D Bar の規制対象者となり得る点に注意が必要である。

・ SEC v. Skulsky, et al., No.CV-02-1524(E.D.N.Y. May 21, 2002), Litigation Release No.17558(June 12, 2002) ³⁹⁾

1997 年 5 月から 2000 年 6 月にかけて、会社資金の不正流用およびそれを隠蔽するために虚偽かつ誤導的な開示をし SEC にその報告書を提出したこと、ならびに 3 社の証券業者に賄賂を提供して会社の株式を推奨してもらい相場操縦をした事案において、事実上の役員であって会社の支配者 (de facto officer and control person) であった者に対しても適用された。

³⁸⁾ 山本雅道『アメリカ証券取引法入門』(第一法規, 改訂版, 2019 年) 162-163 頁。もっとも、5 年の出訴期限の制限が主張されるのは、5 年を経過している事案であるから、社会にとって脅威となるような事案ではないのであって、SEC は単に過去の違反行為の事実を示すだけでなく、将来の違反のリスクがあることを証明する必要があると指摘される。Steven R. Glaser, *Statutes of Limitations for Equitable and Remedial Relief in SEC Enforcement Actions*, 4 HARV. BUS. L. REV. 129, 145-148 (2014).

³⁹⁾ See also SEC v. Skulsky, et at., No.CV-02-1524(E.D.N.Y.), Litigation Release No.17407(Mar. 12, 2002).

(3) 発動要件としての違法行為

前述の通り、O&D Barの対象となる者は、33年法17条(a)(1)または34年法10条(b)もしくは同項に基づくSEC規則に違反した者であり、適用対象となる違法行為も、これらの規定に違反する行為となる。具体的な違法行為類型としては、詐欺的な証券募集、不正会計・虚偽の財務報告、詐欺、会社財産の私的流用、ストック・オプションのバックデート、インサイダー取引、相場操縦、microcapやペニー・ストックの詐欺・相場操縦などが主たるものとしてあげられる。

日本の取締役の欠格事由の場合と異なり、これらの違法行為により有罪となり刑に処せられることなどは要件ではなく、犯罪として刑に処せられる程度の悪質性がなくとも、O&D Barが命じられることがある。

ただし、O&D Barの対象となるには、その者の行為が、職務執行の「著しい不適格(substantial unfit)」を示す場合でなければならない。この点、通常の差止命令であれば、その者が将来違反行為を行う蓋然性がある場合に差止命令の対象となるため、90年法のO&D Barの規定は、制定法上、それよりも厳しい要件を課したものである⁴⁰⁾。「著しい不適格(substantial unfit)」はO&D Barの対象となるか否かの核心部分であるため、後に詳述する。

(4) O&D Barによる禁止ないし停止の内容

O&D Barにより禁止または停止されるのは、公開会社の役員または取締役として行為することである。

①「公開会社」の「役員」「取締役」

まず、O&D Barの禁止または停止の対象となるのは、「1934年証券取引所法12条に従って登録される種類の証券を有する発行者、もしくは、同法15条(d)に従って報告書を提出する義務を負う発行者」、すなわち、公開会社の役員または取締役である。近時、ゴーイング・プライベート取引により公開会社から非公開会社に移行する場合が増加しているが、非公開会社の役員・取締役に就任し行為することは可能である⁴¹⁾。したがって、このことはO&D Barの実効性を低下させる抜け道となる可能性がある。

⁴⁰⁾ Barnard, *supra* note 27, at 1507-1508.

⁴¹⁾ John Carlson, Note, *Securities Fraud, Officer and Director Bars, and the "Unfitness" Inquiry After Sarbanes-Oxley*, 14 FORDHAM J. OF CORP. & FIN. L. 679, 686-687 (2009).

次に、34年法上、「役員 (officer)」とは、「社長、副社長、秘書役、財務責任者 (treasurer) または主席財務役員、会計責任者 (comptroller) または主席会計役員、および法人・非法人を問わず、組織に関してそれらに相当する職務を恒常的に行う者」を指す⁴²⁾。また、同じく34年法上「取締役 (director)」とは、株式会社 (a corporation) の取締役または法人格を有するか否かを問わず、組織 (any organization) に関して同様の職務を行う者をいう⁴³⁾。

もっとも、SEC が法執行の範囲が限定されるのを嫌っているためか、O&D Bar として禁止の対象となる「役員」や「取締役」の定義ないし範囲については特に明確化されていないようであるし⁴⁴⁾ (もっとも、「取締役」の範囲についてはほとんど疑義はないとされる⁴⁵⁾)、また裁判所は O&D Bar を課すに当たって「役員」と「取締役」との役割の間に区別をしてこなかったとされる⁴⁶⁾。実務において特に問題となる「役員」については、役員の特株報告義務に関する34年法 Rule 16a-1 (f) の役員の定義が参照されているようであり、発行者の社長、主席財務役員、主席会計役員 (いない場合は、会計役 (controller))、主要な事業ユニット、部門または職務 (販売、管理または財務) の責任を負っている副社長、方針決定の職務を行っているその他の役員、または、発行者のために類似の方針決定の職務執行をしているその他の者が「役員」となるとされる⁴⁷⁾。

②禁止または停止の対象となる行為

次に、禁止または停止の対象となるのは、役員または取締役として行為する (act) ことである。したがって、O&D Bar の規定は役員または取締役の資格要件を定めようとするものではないし、また厳密には役員または取締役に就任す

⁴²⁾ 17 C.F.R. § 240.3b-2(2020).

⁴³⁾ 15 U.S.C. § 78c(a)(7)(2019).

⁴⁴⁾ Steven W. Shuldman, Note, *An Officer Walk into a Bar: Acknowledging the Need for Deterrence in Officer and Director Bar*, 83 FORDHAM L. REV. 333, 336 & n.16, n.19(2014)は、Black's Law Dictionary の定義を引用している。役員の定義の不明確さに対する批判として、Barnard, supra note 29, at 61-62.

⁴⁵⁾ Callcott, supra note 27, at 374.

⁴⁶⁾ Michael A. Rosenhouse, *Application of 15 USCA § 78u(d)(2) Allowing Court to Impose Officer-Director Bar Against Person Guilty of Securities Fraud*, 91 A.L.R. Fed. 2d 459, n.5(Originally published in 2015).

⁴⁷⁾ 17 C.F.R. § 240.16a-1(f)(2000); Stephen J. Crimmins, *Where Are We Going With SEC Officer and Director Bars?*, 38 SEC. REG. & L. REP. 717(2006).なお、Rule 16a-1 (7) の注では、重要でない方針決定の職務を行う者は含まれないとする。

ることを禁止または停止の対象とするわけではなく、これらの表現が見受けられるものの、それは事実上の効果を指すものと解されよう。

③禁止または停止命令に付される条件

第三に、裁判所は O&D Bar を命じる際に、無条件で命じることは可能であるが、条件を付すこともできる。また、禁止または停止の対象となる期間を定めることもできるし、終身禁止とすることもできる。網羅的に調査したわけではないため筆者の感触に過ぎないが、SEC のリリースを見る限りでは特段の条件について記されずに O&D Bar が命じられている場合が多く、次いで終身禁止が請求ないし命令されている場合が多いように見受けられる。特段の条件が付されていない場合は終身禁止であるとするのが SEC の立場である⁴⁸⁾。条件を付していることが明示される場合は、期間の制限が付されていることが多い。これも筆者の印象に過ぎないが、5～10 年間の禁止期間が付される場合が多いように思われ、また 5 年未満も相当数あるが、逆に 10 年超の期間が付される場合は少ない印象がある。前述の通り、SEC による調査や刑事罰の対象となった場合に O&D Bar が命じられるまでの期間の長さや、公開会社の役員・取締役の年齢などを考慮すると、期間制限が付される場合であっても、O&D Bar 発動までにすでに相当程度の期間が経過し、また年配の役員・取締役が対象となる場合には事実上終身禁止に該当し得る。

この点について、90 年法の立法過程では、終身禁止が妥当する場合としては、当該違反がとりわけ悪質であった場合か、または過去に違反行為を行った者であった場合とされていた⁴⁹⁾。しかしながら、裁判所が終身禁止、条件付禁止もしくは停止、または SEC の O&D Bar の請求棄却のいずれの結論を出すかについての明確な基準は示されてこなかったとされる⁵⁰⁾。

裁判所が期間以外の条件を付して O&D Bar を命ずることは極めて珍しい。

・ SEC v. Farrell, Fed. Sec. L. Rep.(CCH)¶99,365, 1996 WL 788367(W.D.N.Y. Nov. 6, 1996)

⁴⁸⁾ 2 LOUIS LOSS, ET AL., FUNDAMENTALS OF SECURITIES REGULATION 2220 n.21(7th ed. 2018).

⁴⁹⁾ 上院報告書 21 頁。

⁵⁰⁾ Rosenhouse, *supra* note 46, at I .Preliminary Matters, § 2.Summary, background, and comment.

本件で SEC は金融機関の社外取締役であった Farrell に対して終身禁止を求めたものの、後述の Patel 基準に照らして不相当であると判示された。ニューヨーク西部地区連邦地方裁判所は、違法行為（買収・合併交渉に関するインサイダー取引や情報伝達）は深刻なものであり、当該違法行為が発見されないであろうとの願望にしたがって詐欺的行為を行ったものと認めたが、刑務所から釈放されることで、いかなる役員・取締役の地位につくことも禁止されるべきではなく、それは Farrell が才能のある経営者であって、終身禁止は彼が生活を再建するためにその才能を用いることを効果的に妨げることとなるとされた。しかし、Farrell の違反行為に鑑みて、銀行または金融機関の役員・取締役の地位については終身禁止とした。

このほか、社長、CEO・CFO といった役員の特定の地位に就任することに制限を付す場合などの条件を付することが考えられるが、前述の通り、期間についての限定以外は基本的には見られない。

4 小括

以上、「著しい不適格」の要件を除いて、O&D Bar の主要な要件について確認してきたが、O&D Bar に対しては、会社のガバナンスに裁判所ないし SEC が介入することとなる点で、株主の権利を侵害することとなる点に対する強い批判がある⁵¹⁾。90 年法制定過程においてもこの点は意識されており、上院および下院の「委員会は、コーポレート・ガバナンスに関する問題は一般に州法が規制するものであると認識している。これらの会社に係る禁止規定は、会社の役員または取締役の資格を規律する連邦基準を定めることを意図しているわけではない。むしろ、これらの規定が意図しているのは、意図的な詐欺的行為を行うことによって、投資家の資金に対する権限を与えられるべきでないことを証明された者から、一般投資家を保護することにある」と述べていた⁵²⁾。

会社の取締役は株主が選解任権を有し、役員を選解任は取締役会の経営権に由来するものであるし、役員および取締役は会社の株主に対して信託義務を負

⁵¹⁾ 特に、「著しい不適格」についての基準を提案した Barnard 教授の批判は手厳しい。Barnard, *supra* note 29. See also Callcott, *supra* note 27, at 382-386.

⁵²⁾ 上院報告書 22 頁，下院報告書 27 頁。

っているから、裁判所が O&D Bar を命じることは株主の権利を制約しているように見える面がないわけでない。しかし、O&D Bar は株主が公開会社の取締役を選解任する権利それ自体を直接制約しようとするものではなく、あくまでも特定の違反行為者を公開会社の取締役の選任プロセスにおけるリストから（事実上）排除しているだけである⁵³⁾。また、いわゆる証券詐欺に当たる行為を行った役員または取締役に対して株主が解任を行い、自らの利益を確保することができるだけの十分なコントロールを及ぼすことはできず⁵⁴⁾、また場合によっては、株主はこうした不正行為ないし脱法行為を行ってでも利益追求する役員・取締役を好み⁵⁵⁾、その直接の受益者であることもあり得るのであって⁵⁶⁾、違反者を投票によって排除する経済的インセンティブをほとんど持たないこともあるとされる⁵⁷⁾。さらにこうした違反行為者が州法によって規制されるのみでは、州をまたげば容易に州法の規制を潜脱することができるのであり、また非公開会社の役員・取締役に就任することは妨げられないため、O&D Bar の規制の実効性には限界がある⁵⁸⁾。

結局、資本市場に対して反公益的な行為を行う者を何らかの形で排除する必要性は認められるところ⁵⁹⁾、アメリカが採用している連邦制の故にこのような批判がなされ、連邦政府（SEC）に対するあからさまな不信感を有する伝統とそれと裏腹の関係にある自立心・独立心を経済的に裏付ける専門的な職業に就任する機会を奪われることに対する本能的な反発が、こうした強い批判の背景に存在しているように思われる。特に、終身禁止は「死刑」規定⁶⁰⁾と言われるほど強力な効果を有する措置であるため、「著しい不適格」の解釈・運用にこうした対立が如実に反映されてくることになる。次章ではこの点について見ていく。

⁵³⁾ John Marshall Cook, Comment, *The Securities Enforcement and Penny Stock Reform Act of 1990: The Cost of Flexibility*, 6 ADMIN. L. J. AM. U. 359(1992), at n.202 and accompanying text.

⁵⁴⁾ これが可能であるのは支配株主ないし大株主であるから、その意思決定から排除される少数株主保護の側面もある。Matthew Scott Morris, Comment, *The Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990: By Keeping up with the Joneses, The SEC's Enforcement Arsenal is Modernized*, 7 ADMIN. L. J. AM. U. 151, 209(1993).

⁵⁵⁾ Cook, *supra* note 53, at n. 206 and accompanying text.

⁵⁶⁾ Morris, *supra* note 54, at 208.

⁵⁷⁾ 上院報告書 22 頁。

⁵⁸⁾ 上院報告書 21-22 頁; Morris, *supra* note 54, at 209-210.

⁵⁹⁾ Barnard 教授も排除されるべき者 (hard-core securities-law violators) がいることは否定しない。Barnard, *supra* note 27, at 1510.

⁶⁰⁾ *Id.* at 1509.

表 会社法331条1項3号に規定する金商法違反行為の種類と類型

会社法331条1項3号に規定する金商法の条文	量刑	項・号	対象行為
197条	<p>10年以下の懲役若しくは1000万円以下の罰金又は併科2項：10年以下の懲役及び3000万円以下の罰金</p>	<p>①：5条の規定による届出書類（5条4項の規定の適用を受ける届出書の場合には、当該届出書に係る参照書類を含む。）7条1項、9条1項若しくは10条1項の規定による訂正届出書（当該訂正届出書に係る参照書類を含む。）23条の3第1項及び2項の規定による発行登録書（当該発行登録書に係る参照書類を含む。）及びその添付書類、23条の4、23条の5第1項若しくは23条の10第1項の規定若しくは同条5項において準用する同条1項の規定による訂正発行登録書（当該訂正発行登録書に係る参照書類を含む。）23条の8第1項及び5項の規定による発行登録追補書類（当該発行登録追補書類に係る参照書類を含む。）及びその添付書類又は24条1項若しくは24条2第1項の規定による有価証券報告書若しくはその訂正報告書であつて、重要な事項につき虚偽の記載のあるものを提出した者</p> <p>②：27条の3第1項、27条の6第2項若しくは3項、27条の7第1項若しくは2項、27条の8第8項、27条の8第11項、27条の10第4項から6項まで、27条の11第2項又は27条の13第1項の規定による公告又は公表に当たり、重要な事項につき虚偽の表示をした者</p> <p>③：27条の3第2項の規定による公開買付届出書、27条の8第1項から第4項までの規定による訂正届出書、27条の11第3項の規定による公開買付撤回届出書、27条の13第2項の規定による公開買付報告書又は27条の13第3項及び27条の22の2第7項において準用する27条の8第1項から4項までの規定による訂正報告書であつて、重要な事項につき虚偽の記載のあるものを提出した者</p>	<p>有価証券届出書、訂正届出書、発行登録書・その添付書類、訂正発行登録書、発行登録追補書類・その添付書類、又は有価証券報告書・その訂正報告書における重要事項について虚偽記載のあるものを提出したこと</p> <p>公開買付開始公告、公開買付に係る買付条件等の変更の公告、公告内容の訂正の公告・公表、訂正届出書の提出命令があった場合の期間延長の公告・公表、対象者による期間延長請求をした場合の期間等の公告とその訂正内容の公告・公表、公開買付の撤回等の公告、応募株券等の数の公告に当たり、重要な事項につき虚偽の表示をしたこと</p> <p>公開買付届出書、訂正届出書、公開買付撤回届出書、公開買付報告書または訂正報告書について、重要な事項に虚偽記載のあるものを提出したこと</p>

会社法331条1項3号に規定する金商法の条文	量刑	項・号	対象行為
197条	10年以下の懲役若しくは1000万円以下の罰金又は併科2項：10年以下の懲役及び3000万円以下の罰金	④：27条の22の3第1項又は2項の規定による公表を行わず、又は虚偽の公表を行った者	上場株券等の発行者による公開買付届出書提出前の業務等に関する重要事実の公表、公開買付届出書提出後公開買付期間の末日までに当該発行者に重要事実が生じたときの当該重要事実の公表について、これらを行わず、又は虚偽の公表を行ったこと
		④の2：27条の31第2項の規定による特定証券情報（同条3項の規定の適用を受ける特定証券情報の場合には、当該特定証券情報に係る参照情報を含む。）同条4項の規定による訂正特定証券情報（当該訂正特定証券情報に係る参照情報を含む。）同条32第1項若しくは2項の規定による発行者情報又は同条33項の規定による訂正発行者情報であつて、重要な事項につき虚偽のあるものの提供又は公表をした者	特定証券情報、訂正特定証券情報、発行者情報または訂正発行者情報であつて、重要な事項につき虚偽のあるものの提供又は公表をしたこと
		⑤：157条、158条又は第159条の規定に違反した者（当該違反が商品関連市場デリバティブ取引のみに係るものである場合を除く。）	不正取引に関する一般規定違反、重要事項についての不実表示（虚偽表示と重要事実の表示の省略）を行つて行われる虚偽の相場利用誘引目的をもつて行われる虚偽の相場利用風説の流布、偽計、暴行・脅迫、仮装取引、馴合取引、現実取引による相場操縦、相場変動の流布、虚偽・誤導的表示を故意にすること、違法な安定操作取引

会社法331条1項3号に規定する金商法の条文	量刑	項・号	対象行為
197条	<p>10年以下の懲役若しくは1000万円以下の罰金又は併科2項：10年以下の懲役及び3000万円以下の罰金</p>	<p>⑥：185条の22第1項、185条の23第1項又は185条の24第1項若しくは2項の規定に違反した者</p>	<p>暗号資産の売買その他の取引又はデリバティブ取引等についての不正取引に関する一般規定違反、暗号資産の売買その他の取引又は暗号資産関連デリバティブ取引等について重要事項についての不実表示を使用して財産を取得する行為、暗号資産の売買その他の取引又は暗号資産関連デリバティブ取引等を誘引する目的をもって行われる虚偽の相場利用暗号資産の売買その他の取引若しくは暗号資産関連デリバティブ取引等のため、又は暗号資産等の相場の変動を図る目的をもって行われる、風説の流布、偽計、暴行・脅迫暗号資産の売買、市場デリバティブ取引または店頭デリバティブ取引についての仮装取引、馴れ合い取引、現実取引による相場操縦、相場変動の流布、虚偽・誤導的表示を故意にすること</p>
197条の2	<p>5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金又は併科</p>	<p>1号から10号の3まで若しくは13号から15号</p> <p>①：4条1項の規定による届出を必要とする有価証券の募集若しくは売出し、同条2項の規定による届出を必要とする適格機関投資家取得有価証券一般勧誘又は同条3項の規定による届出を必要とする特定投資家等取得有価証券一般勧誘について、これらの届出が受理されないに当該募集、売出し、適格機関投資家取得有価証券一般勧誘若しくは特定投資家等取得有価証券一般勧誘又はこれらの取扱いをした者</p>	<p>無届の募集、売出し、適格機関投資家取得有価証券一般勧誘若しくは特定投資家等取得有価証券一般勧誘又はこれらの取扱い</p>

会社法331条1項3号に規定する金商法の条文	量刑	項・号	対象行為
		②：6条、24条の7第4項、27条の3第4項又は27条の22の2第4項の規定による書類の写しの提出又は送付に当たり、重要な事項につき虚偽があり、かつ、写しの基となつた書類と異なる内容の記載をした書類をその写しとして提出し、又は送付した者	金融商品取引所若しくは認可証券業協会への届出虚偽かつ原本と異なる内容の記載をした届出書類、親会社等状況報告書・その訂正報告書、公開買付届出書、公開買付届出撤回書・公開買付報告書等の提出又は送付
		③：15条1項、23条の8第1項、27条の3第3項、27条の8第7項又は27条の8第9項の規定に違反した者	届出の効力発生前の取引、発行登録追補書類提出前の取引、公開買付届出書・訂正届出書提出前の売付け等の申込みの勧誘、公開買付期間延長の場合における延長期間終了前の受渡しその他の決済
197条の2	5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金又は併科	④：27条の3第1項又は27条の10第4項の規定による公告を行わない者	公開買付開始公告又は公開買付けの対象者による期間延長請求等の公告を行わないこと
		⑤：24条1項若しくは3項若しくは24条6項の規定による有価証券報告書若しくはその添付書類、24条の2第1項において準用する10条1項の規定による訂正報告書、24条の4の4第1項若しくは4項の規定による内部統制報告書若しくはその添付書類、24条の4の5第1項において準用する10条1項の規定による訂正報告書、27条の3第2項の規定による公開買付届出書、27条の11第3項の規定による公開買付撤回届出書、27条の13第2項の規定による公開買付報告書、27条の23第1項若しくは27条の26第1項の規定による大量保有報告書又は27条の25第1項若しくは27条の26第2項の規定による変更報告書を提出しない者	有価証券報告書若しくはその添付書類、訂正報告書、内部統制報告書若しくはその添付書類、訂正報告書、公開買付届出書、公開買付届出撤回届出書、公開買付報告書、大量保有報告書又は変更報告書の不提出

会社法331条1項3号に規定する金商法の条文	量刑	項・号	対象行為
197条の2	5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金又は併科	<p>⑥：24条6項若しくは24条の2第1項、24条の4の4第1項若しくは4項、24条の4の5第1項、24条の4の7第1項若しくは2項、24条の4の7第4項、24条の5第1項若しくは24条の5第4項若しくは5項の規定による添付書類、内部統制報告書若しくはその添付書類、四半期報告書、半期報告書、臨時報告書若しくはこれらからの訂正報告書、24条の6第1項若しくは2項の規定による自己株券買付状況報告書若しくはその訂正報告書、24条の7第1項、9条1項若しくは2項若しくは24条の7第3項において準用する7条1項、9条1項若しくは10条1項の規定による親会社等状況報告書若しくはその訂正報告書、27条の10第1項の規定による意見表明報告書、同条8項において準用する27条の8第1項から4項までの規定による訂正報告書、27条の10第11項の規定による対質問回答報告書、同条12項において準用する27条の8第1項から4項までの規定による訂正報告書、27条の23第1項若しくは27条の26第1項の規定による大量保有報告書、27条の25第1項若しくは27条の26第2項の規定による変更報告書又は27条の25第3項若しくは27条の29第1項において準用する9条1項若しくは10条1項の規定による訂正報告書であつて、重要な事項につき虚偽の記載のあるものを提出した者</p>	<p>有価証券報告書等の添付書類、内部統制報告書、半期報告書、四半期報告書、臨時報告書若しくはこれらの訂正報告書、自己株券買付状況報告書若しくはその訂正報告書、親会社等状況報告書、訂正対質問回答報告書、対質問回答報告書、変更報告書又はこれら虚偽記載のあるものを提出したこと</p>
		<p>⑦：25条2項の規定による書類（25条1項5号及び9号に掲げる書類を除く。）の写しの公衆縦覧に当たり、重要な事項につき虚偽があり、かつ、写しの基となつた書類と異なる内容の記載をした書類をその写しとして公衆の縦覧に供した者</p>	<p>縦覧書類の写しの公衆縦覧にあたり、虚偽かつ原本と異なる内容の記載をした書類を写しとして公衆縦覧に供したこと</p>
		<p>⑧：27条の9第1項の規定による公開買付説明書又は27条の9第3項の規定により訂正した公開買付説明書であつて、重要な事項につき虚偽の記載のあるものを交付した者</p>	<p>虚偽の公開買付説明書又は訂正公開買付説明書の交付</p>

会社法331条1項3号に規定する金商法の条文	量刑	項・号	対象行為
		<p>⑨：27条の6第1項の規定に違反して公開買付けの買付条件等の変更を行う旨の公告を行った者又は27条の11第1項ただし書の規定に該当しないにもかかわらず、27条の11第1項本文に規定する公開買付けの撤回等を行う旨の公告を行った者</p> <p>⑩：27条の22の3第2項の規定による通知を行わず、又は虚偽の通知を行った者</p> <p>⑩の2：特定勧誘等について、当該特定勧誘等に係る特定証券情報が提供され、又は公表されていないのに当該特定勧誘等又はその取扱いをした者</p> <p>⑩の3：27条の32第1項若しくは2項の規定による発行者情報の提供若しくは公表をしない者又は同条4項の規定（発行者情報に係る部分に限る。）に違反した者</p>	<p>禁止されている買付け条件等の変更又は公開買付けの撤回等を行う旨の公告を行ったこと</p> <p>自己株券の公開買付けの発行者による株主等への通知の懈怠又は虚偽の通知</p> <p>特定証券情報の提供又は公表がない場合における特定勧誘等又はその取扱いをしたこと</p> <p>発行者情報の提供若しくは公表をしないことと、又は発行者情報の継続公表をしないこと</p> <p>商品関連市場デリバティブ取引に関する不正取引（不正取引に関する一般規定違反、重要事項についての不実表示（虚偽表示と重要事実の表示の省略）を行って財産を取得する行為、誘引目的をもって行われる虚偽の相場利用 風説の流布、偽計、暴行・脅迫 仮装取引、馴合取引、現実取引による相場操縦、相場変動の流布、虚偽・誤導的表示を故意にすること、違法な安定操作取引） 会社関係者・公開買付等関係者によるインサイダー取引</p>
197条の2	5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金又は併科	<p>⑬：157条、158条若しくは159条の規定に違反した者（当該違反が商品関連市場デリバティブ取引のみに係るものである場合に限る。）又は166条1項若しくは3項若しくは167条1項若しくは3項の規定に違反した者</p> <p>⑭：167条の2第1項の規定に違反した者（当該違反により同項の伝達を受けた者又は同項の売買等をすることを勧められた者が当該違反に係る166条1項に規定する業務等に関する重要事実について同項の公表がされたこととなる前に当該違反に係る特定有価証券等に係る売買等をした場合（同条6項各号に掲げる場合に該当するときは除く。）に限る。）</p>	<p>未公表の業務等に関する重要事実の伝達・取引推奨</p>

会社法331条1項3号に規定する金商法の条文	量刑	項・号	対象行為
197条の2	5年以下の懲役若しくは500万円以下の罰金又は併科	⑮：167条の2第2項の規定に違反した者（当該違反により同項の伝達を受けた者又は同項の買付け等若しくは売付け等をすることを勧められた者が当該違反に係る公開買付け等事実について167条1項の公表がされたこととなる前に当該違反に係る株券等に係る買付け等又は売付け等をした場合（同条5項各号に掲げる場合に該当するときを除く。）に限る。）	未公表の公開買付け等事実の伝達・取引推奨
198条	3年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金又は併科	⑧：192条1項又は2項の規定による裁判所の命令に違反した者	裁判所による緊急差止め命令、変更命令の違反
199条	1年以下の懲役若しくは300万円以下の罰金又は併科	75条、79条の4、106条の6第2項において準用する同条1項、106条の20第2項において準用する同条1項、106条の27、151条、155条の9、156条の15、156条の20の12、156条の34、156条の58若しくは156条の80の規定による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を提出した場合においては、その行為をした認可金融商品取引業協会若しくは78条2項に規定する認定金融商品取引業協会、金融商品取引所、85条1項に規定する自主規制法人、金融商品取引所持株会社、商品取引所、商品取引所持株会社、外国金融商品取引所、金融商品取引清算機関、外国金融商品取引清算機関、証券金融会社、156条の38第1項に規定する指定紛争解決機関若しくは取引情報蓄積機関（以下この条において「認可金融商品取引業協会等」という。）、金融商品取引所の子会社（87条の3第3項に規定する子会社をいう。以下この条において同じ。）、金融商品取引所持株会社の子会社、商品取引所の子会社、商品取引所持株会社の子会社、商品取引参加者、金融商品取引所の上場されている有価証券若しくは店頭売買有価証券の発行者、外国金融商品取引所の外国金融商品取引清算機関の清算参加者若しくは取引情報蓄積機関と取引情報収集契約を締結した者の代表者、代理人、使用人その他の従業者又は認可金融商品取引業協会等から業務の委託を受けた者（その者から委託（二以上の段階にわたる委託を含む。）を受けた者をいう。）、法人である場合にあっては、その代表者、代理人、使用人その他の従業者）	報告・資料の不提出、虚偽の報告・資料の提出

会社法331条1項3号に規定する金商法の条文	量刑	項・号	対象行為
200条	1年以下の懲役若しくは100万円以下の罰金又は併科	1号から12号の2まで、20号若しくは21号	
		①：6条、24条の7第4項、27条の3第4項又は27条の22の2第4項の規定による書類の写しの提出をせず、又は送付しない者	金融商品取引所若しくは認可証券業協会への届出書類、親会社等状況報告書・その訂正報告書、公開買付届出書、公開買付届出撤回書・公開買付報告書等の写しの不提出又は不送付
		②：7条1項前段、9条1項又は10条1項の規定による訂正届出書を提出しない者	訂正届出書の不提出
		③：15条2項、15条3項若しくは4項、27条の5又は27条の13第4項若しくは5項の規定に違反した者	目論見書交付義務、別途買付けの禁止、全部買付義務、按分比例による決済義務の違反
		④：23条の4前段、23条の9第1項若しくは23条の10第1項の規定又は同条5項において準用する同条1項の規定による訂正発行登録書を提出しない者	訂正発行登録書の不提出
		⑤：24条の2第1項において準用する9条1項、24条の4の5第1項において準用する9条1項、24条の4の7第1項、24条の4の7第4項において準用する9条1項若しくは10条1項、24条の5第1項、24条の5第4項、24条の5第5項において準用する9条1項若しくは10条1項、24条の6第1項、同条2項において準用する9条1項若しくは10条1項、24条の7第1項若しくは2項又は24条の7第3項において準用する9条1項若しくは10条1項、24条の7第4項、四半期報告書、臨時報告書、親会社等状況報告書又は自己株券買付状況報告書を提出しない者	訂正報告書、四半期報告書、半期報告書、臨時報告書、親会社等状況報告書又は自己株券買付状況報告書の不提出
⑥：25条2項又は27条の14第2項の規定に違反して書類（25条1項5号及び9号に掲げる書類を除く。）の写しを公衆の縦覧に供しない者	縦覧書類を公衆縦覧に供しないこと		

会社法331条1項3号に規定する金商法の条文	量刑	項・号	対象行為
200条	1年以下の懲役若しくは100万円以下の罰金又は併科	⑦：27条の7第2項、27条の8第8項、27条の8第11項、27条の10第6項又は27条の13第1項の規定による公告又は公表を行わない者	公開買付開始公告・訂正公開買付届出書等・期間延長請求公告・公開買付けの結果の公告の訂正内容の公告又は公表をしないこと
		⑧：27条の8第2項から4項までの規定による訂正届出書又は27条の13第3項及び27条の22の2第7項において準用する27条の8第2項から4項までの規定による訂正報告書を提出しない者	訂正公開買付届出書・訂正公開買付報告書等の不提出
		⑨：27条の9第2項又は3項の規定に違反して公開買付説明書又は訂正した公開買付説明書を交付しなかつた者	公開買付説明書又は訂正公開買付説明書の不交付
		⑩：27条の10第1項の規定による意見表明報告書又は同条11項の規定による対質問回答報告書を提出しない者	意見表明報告書又は対質問回答書の不提出
		⑪：27条の10第9項若しくは同条13項又は27条の27の規定による書類の写しの送付に当たり、重要な事項につき虚偽があり、かつ、写しの基となつた書類と異なる内容の記載をした書類をその写しとして送付した者	意見表明報告書若しくは対質問回答書又は大量保有報告書の写しの送付に当たり、虚偽かつ原本と異なる内容の記載をした書類を写しとして送付したこと
		⑫：27条の29第1項において準用する9条1項又は10条1項の規定による訂正報告書を提出しない者	訂正大量保有報告書の不提出
		⑬の2：重要な事項につき27条の31第4項の規定による訂正特定証券情報の提供若しくは公表をしない者又は当該訂正特定証券情報につき同条5項の規定（訂正特定証券情報に係る部分に限る。）に違反した者	訂正特定証券情報の不提供若しくは不公表又は当該訂正特定証券情報の継続公表義務違反
		⑭：168条の規定に違反した者	虚偽の相場の公示、虚偽の相場を記載した文書の作成若しくは頒布
			発行者、売出人、特定投資家向け売付け勧誘等をする者、引受人又は金商業者等請託を受けて虚偽文書の作成又は頒布・その請託をすること

会社法331条1項3号に規定する金商法の条文	量刑	項・号	対象行為
200条	1年以下の懲役若しくは100万円以下の罰金又は併科	⑳：170条又は171条の規定に違反して、表示をした者	有価証券の不特定多数者向け勧誘等における有利買付等の表示の禁止・一定の配当等の表示の禁止に違反する表示をしたこと
203条	3年以下の懲役又は300万円以下の罰金	3項：1項の賄賂を供与し、又はその申込み若しくは約束をした者 1号から6号まで、19号若しくは20号	金商業者の役員（投資者保護基金から委託を受けた金商業者の業務に限る）、金商業協会・金融商品取引所の役員、外国金融商品取引所の国内における代表者・職員に対して賄賂を供与し、又はその申込み若しくは約束をしたこと
205条	6月以下の懲役若しくは50万円以下の罰金又は併科	①：4条4項、同条6項、13条4項若しくは5項、15条6項において準用する15条2項から4項まで、23条2項、24条の2第2項の規定に違反した者 ②：27条の10第8項において準用する27条の8第2項から4項までの規定又は27条の10第12項において準用する27条の8第2項から4項までの規定による訂正報告書を提出しない者 ③：27条の10第9項若しくは同条13項又は27条の27の規定による書類の写しを送付しない者 ④：27条の15第2項の規定に違反した者	株主割当募集の25日前までの届出違反、特定募集等における有価証券通知書の内閣総理大臣への提出、虚偽記載のある・記載内容が欠けている目論見書の使用、目論見書以外の資料を用いる場合の虚偽・誤導的な表示 訂正意見表明報告書の不提出 意見表明報告書、対質問回答報告書、大量保有報告書若しくは変更報告書又はこれらの訂正報告書の写しを送付しないこと 公開買付届出書等の真实性の認定等の禁止に違反する表示をしたこと

会社法331条1項3号に規定する金商法の条文	量刑	項・号	対象行為
205条	6月以下の懲役若しくは50万円以下の罰金又は併科	⑤：26条1項、27条の22第1項若しくは2項、27条の30第1項若しくは2項、27条の35第1項、27条の37第1項又は193条の2第6項の規定による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を提出した者	縦覧書類提出者等・公開買付者等・報告書提出者等・意見表明報告書提出者等・大量保有報告書提出者等・フェイクスクロージャーに係る重要情報の公表者等その他の関係者若しくは参考人又は監査証明を行った公認会計士若しくは監査法人が、報告・資料の提出をしないこと、又は虚偽の報告・資料の提出をしたこと
		⑥：26条1項、27条の22第1項若しくは2項、27条の30第1項、27条の35第1項、27条の37第1項又は第177条1項3号の規定による検査を拒み、妨げ、又は忌避した者	縦覧書類提出者等・公開買付者等・報告書提出者等・意見表明報告書提出者等・大量保有報告書提出者等・フェイクスクロージャーに係る重要情報の公表者等その他の関係者若しくは参考人又は事件関係人が、検査を拒み、妨げ、又は忌避したこと
		⑨：163条若しくは165条の2第1項若しくは2項の規定に違反して報告書を提出せず、若しくは虚偽の記載をした報告書を提出し、又は164条5項若しくは165条の2第10項の規定による申立てにおいて虚偽の申立てをした者	上場会社等の役員・主要株主、特定組合等の組合員による特定有価証券等の売買等の報告書の不提出・虚偽の報告書の提出、利益関係書類・組合利益関係書類の写しに記載された内容の売買等を行っていない場合における虚偽の申立てをしたこと
		⑳：165条、165条の2第15項又は169条の規定に違反した者	上場会社等の役員若しくは主要株主、特定組合等の組合員による違法な空売り、発行者等から対価を受けて行う有価証券等についての表示に係る対価を受ける旨の表示に関する違反をしたこと

※紙幅の制約から、一部の括弧の部分を省略した。