

SECによる執行活動: 2022年を振り返って

-2022年の記録的な執行活動に続き、2023年もゲンスラー委員長の優先事項が積極的に追求されることが予想されます。

ブルース・エリクソン、アリ・M・バーマン、デビッド・オリウェンスタイン、リー・ブランド、ユージェニー・デュービン

- SECは、ESG関連事項、デジタル資産市場における不正行為、サイバーセキュリティ、インサイダー取引、その他の規制および執行の優先事項に対処するために、そのかなりのリソースを引き続き投入すると予想されます。
- SECの執行部門(Enforcement Division)は、証券業界の「ゲートキーパー」の立場にいる者や監督責任者を含む個人の告発に重点を置く意向を示しています。
- 市場参加者は、コンプライアンス・プログラムを見直し、徹底したリスク評価を実施し、潜在的な欠陥に対処するために方針、手順、統制の予防的な改定を行うべきです。

米国証券取引委員会(SEC)の執行部門は、ゲアリー・ゲンスラー委員長の就任後初の丸一年となった2022年度に非常に活発な活動を行い、ゲンスラーが積極的な執行の新時代をもたらすであろうという予測を立証する年となりました。執行部門は、2023年も積極的なアプローチを続け、ESG、仮想通貨を含むデジタル資産、サイバーセキュリティ、インサイダー取引などの委員長の執行優先事項を追求すると思われま

す。2022年度、SECは760件の執行措置を行い(2021年度比9%増)、民事制裁金、不当利得吐出し金、不当利得の期間利息で過去最高水準の64億3,900万ドルを徴収しました。民事制裁金(civil monetary penalties)は過去最高の41億9,400万ドルでした。SECがこのような罰金を科す権限があるかどうかについての司法審査申請に対する[最近の連邦最高裁判決](#)に照らしても注目に値するものです。さらには、SECは2022年に103件の内部告発通報を認定し、総額2億2,900万ドルを通報者に授与しましたが、これは2010年のドッド・フランク・ウォール街改革および消費者保護法をきっかけにSECが内部告発者プログラムを導入して以来2番目に高い総額です。

執行戦略に関する最新情報: 抑止力の強調

金銭的および非金銭的な罰則の強化

SECの[年末の執行に関するリリース](#)で、執行責任者であるグルビル・グレワル氏は、抑止力を強化し、「罰金はビジネスを行うためのコストではない」ことを明確にする目的で、「予防的救済」(すなわち保証(undertakings))の実施や特定の悪質なケースでは自白を要求するなど、

2022年に「罰則を修正」と指摘しました。SECは、前例のない金銭的な罰則と、負担の大きい保証義務(例えば、コンプライアンス・モニターの設定)などの実質的な非金銭的救済を組み合わせることによって、市場参加者にこのメッセージを送っています。SECは、証券取引法に違反した個人や事業体を罰することに加え、その命令における個別の保証義務は、コンプライアンスのための潜在的なロードマップを提供することを意図していることを明らかにしました。

SECの戦略は、トップニュースになるような事案に限定されたものではありません。以下の例に見られるように、証券業界のいわゆる「ゲートキーパー」である会計士、監査人、弁護士などに対しても、内部統制違反、報告義務違反、帳簿規定違反などで、例年以上に金銭・非金銭の罰則を科しています。

- [2022年6月](#)、ある監査法人が、1億ドルの罰金(監査法人に課された過去最大の金額)を支払い、企業内の倫理規則違反に対処するための広範な改善策を講じることに合意しました。同社は、何年にもわたり、相当数の監査専門職員が公認会計士試験の倫理項目および様々な必須継続教育コースで不正を行ったことを認めました。
- [2022年6月](#)、ある監査法人は、監査人としての職務執行基準違反に関して、190万ドルの罰金の支払いと、前例のない新規監査クライアントの獲得制限に同意しました。本件のSEC命令では、新しいクライアントを引き受けるに当たって、当該企業の監査業務の開始が前会計年度末日から9カ月以上経過する場合、または新規監査クライアントが米国外で事業の大部分を行い(当該海外事業が公開会社会計監視委員会の登録事務所によって監査されている場合を除く)、財務報告に係る内部統制に未修正の重要な弱点がある場合、または前会計年度末日時点で継続企業の意見付き監査報告書を受領している場合には、当該クライアントを引き受けることを禁止しました。
- [2022年9月](#)、ブローカー・ディーラー15社と投資顧問1社は、電子コミュニケーションの維持・保存を怠り、証券取引法の記録管理規定に違反したとして、合計11億ドル以上の罰金を支払い、和解しました。本件においては、従業員は社内規定に反して、日常的に個人用デバイスで未承認のプラットフォームを使用し、会社のビジネスについてコミュニケーションを取っていました。対象各社は、チャンネル外通信を禁止する方針と手続きを実施せず、従業員の妥当な監督を怠っていました。

個人の責任

昨年度は、個人の責任が改めて強調されました。2021年度と同様に、2022年度に提起された単独の執行措置の3分の2以上で、少なくとも1人の個人の被告または被申立人が関与していました。

注目すべきは、SECが個人を追及する対象を、直接的に証券取引法に違反した者に限定しなかったことです。2022年、SECはサーベンス・オクスリー法(Sarbanes-Oxley Act)第304項を活用し、決算修正に伴い、直接に違法行為に関わっていない経営者にボーナスなどの報酬の返還を求めました。ある[事案](#)では、大きな部門の業績を誇張した罪に問われた会社の元最高経営責任者が、180万ドル以上のボーナスと報酬を会社に返還するよう要求されました。

執行措置の対象分野

SECは、さまざまな不正行為に起因する、幅広い市場関係者に対する執行措置を行いました。以下では、SECがこれまで取り組んでいる上場企業の開示と報告義務に関する執行に加えて、執行措置の対象とした仮想通貨を含むデジタル資産、サイバーセキュリティ、ESG、インサイダー取引、投資専門家などの分野を紹介します。

仮想通貨およびデジタル資産:

仮想通貨のプラットフォーム、仮想通貨の投資スキーム、およびデジタル資産は、引き続き重要な執行優先事項です。SECは暗号資産・サイバー部門に [20名の職員を追加](#)し、その規模を倍増させました。

FTXの破産は、ゲンスラー委員長が「顧客の資金、非開示、それを担保にしたレバレッジ借入... (そして)顧客に対して、あるいは顧客に先んじて取引を行う」という問題の組み合わせが特徴的だと指摘したように、SECがデジタル資産分野ですでに積極的な執行課題を追求する上で、より大きな圧力となります。実際、FTXをきっかけに、SECと米司法省(DOJ)が仮想通貨市場も別の大企業に対して、その貸付部門への内部送金に関連して [調査を開始した](#)と報じられています。

証券取引法のデジタル資産への適用について、より明確な規制ガイダンスを求める声が多く聞かれますが、ゲンスラー委員長は、この業界には「[規制があり、それらの規制は極めて明確であることが多い](#)」、[暗号通貨企業は既存の規則を遵守しなければならない](#)という一貫した立場を維持しています。2022年の執行実績は、この立場を反映しています。

2022年度、SECはプラットフォームの開発資金を調達のために[無登録証券を提供した](#)とされるプラットフォームを引き続き告発し、訴訟で勝訴しました。SEC v. LBRY, Inc., No. 21-cv-00260 (D.N.H.) Nov. 7, 2022) (No. 86) 事件において、裁判所は、資産の提供または販売が「投資契約」を構成する場合を定義する主要な判例、SEC v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946)で、LBRYのプラットフォームで使用する目的で販売されたデジタル・トークンが証券として販売されたとして、SECと合意しています。

2022年の暗号資産の取締りは、登録違反(つまり、何が証券であるかという問題に関わる事案)に限定されませんでした。とりわけ、SECは、暗号資産[マイニング事業](#)、暗号資産[融資プラットフォーム](#)、およびソーシャルメディア上で暗号資産を[宣伝する](#)有名人に対して執行措置を取り、[デジタル資産のインサイダー取引](#)で個人を起訴しました。注目すべきは、これらの事件はいずれも斬新なスキームや資産に関するものではありませんが、これらの執行措置の中には、従来からある責任理論(詐欺など)を適用して、訴追を裏付けているものがあることです。

サイバーセキュリティ:

サイバーセキュリティの取締まりは、上場企業および規制対象企業(ブローカー・ディーラー、投資顧問、全国証券取引所など)の両方に対し、依然として重要な優先執行事項となっています。

2022年度、SECはデータ保護に関する注目すべき執行措置を取りました。[ある事案](#)では、SECは、金融サービス会社3社が、個人情報の盗取に対する規制であるRegulation S-IDに違反し、ID盗難の脅威を検知し対応するための合理的な方針と手続きを欠いていたと決めました。また、[別の事案](#)では、ある大手投資顧問会社およびブローカー・ディーラーは、約1,500万人の顧客の個人識別情報を含む機器を適切に保護または廃棄しなかったとの告発に対し、和解により3,500万ドルの罰金を支払うことに同意しました。

SECは、サイバーセキュリティに関する上場企業の開示も取り締まっています。SECは2022年初頭にこの趣旨の新規則を提案し、登録アドバイザー、ファンド、企上場業に対するサイバーセキュリティに特化した新しい準備、報告、ガバナンス、公開の義務を詳述しています。これらの規則は[こちら](#)に要約されています。SECは4月に発効されるであろうこれらの新規制へのコンプライアンスを厳格に精査すると予測されます。

環境・社会・ガバナンス(ESG):

ESGに対する投資家の関心の高まりと議会からの圧力に応え、SECは2021年3月、執行部門に、投資顧問会社やファンドのESG戦略に関する開示とコンプライアンスの問題を分析する[気候とESGに関するタスクフォースを設置](#)し、2022年3月にはESG関連の開示を標準化する[規則案](#)を発表しました。

2022年度、SECは少なくとも6件のESG関連の執行措置を取り、その多くは投資家に対する重大な開示の欠如または虚偽記載を取り締まりました。[ある事案](#)では、SECは、ある投資会社が投資判断に際してESGを考慮しているか否かについて、重大な誤解を招く発言をしたり、必要な開示を怠ったとして起訴しています。同社は、ESGの内容評価を義務付ける方針に従って投資を行っているとしながら、実際にはその方針と手続きに従っていなかったために、投資家を欺いたとされています。[別の事案](#)では、SECは、自動化されたデジタル投資顧問プログラムが、そのマーケティング資料と一致する方針と手続きを導入していなかったとして起訴しました。SECは、この投資顧問会社が、シャリーア法(イスラム法)に準拠した顧問サービスを提供するとしてマーケティングを行っていたが、顧客のために選択した証券がシャリーア法に準拠していることを保証する方法に関する方針と手続きを導入していなかったと主張しました。

インサイダー取引:

インサイダー取引は2022年度も引き続き取締りの優先事項であり、規制上の関心が高い2つの分野で注目すべき措置がとられました。[2022年7月](#)、SECと司法省は、デジタル資産取引プラットフォームの元従業員を含む3人の個人に対し、同プラットフォームへのデジタル資産の上場に関する発表のタイミングと内容に関する情報を提供したとして、並行してインサイダー取引の告発を行いました。この訴訟では、SECが証券詐欺で起訴したのに対し、司法省は郵便および電信詐欺に限定して起訴したため、デジタル資産が証券に該当するかどうかに関して両当局の見解に不一致が生じている可能性を示唆している点が特徴的です。インサイダー情報の受取人1名が2022年に電信詐欺を認め、2023年1月10日に10ヶ月の禁固刑と約90万ドルの没収との判決が出されました。

[2022年9月](#)、中国企業の役員2名が、重要な未公開情報を保有しながら、規則10b5-1取引計画と称して同社の証券を売却したとするインサイダー取引容疑について和解しました。この執行措置は、規則10b5-1の積極的抗弁を成功させるための要件を強化した規則案([現在は規則として発効済](#))の発表の後に行われました。

さらに、SEC v. Matthew Panuwat, No 3:21-cv-06322 (N.D. Cal. Jan. 14, 2022) (No. 26) 事件([こちら](#)を参照)で、SECはインサイダー取引に関する斬新な「シャドー・トレーディング」理論を提唱し、初期の成功を収めています。裁判所は、Panuwatの却下申立てを棄却することにより、Panuwatが雇用主の機密情報を使って他の上場企業の証券を取引することを雇用主の方針が禁じている場合、その機密情報を使って他の企業の証券を取引することによって雇用主に負うべき義務に違反した可能性があるというSECの理論を受け入れました。さらに、裁判所は、A社が関与する買収に関する機密情報は、同じ一般産業内で事業を行うB社(および推定上のC、D、E社など)にとっても重要であると考えられるかという先例のない問題について、SECの理論を認めたのです。現在は、この事案はディスカバリー手続き(証拠開示)の段階にあり、2024年2月に裁判の期日が仮設定されています。

また、インサイダー取引やその他の市場不正を検出するために、SECがデータ分析を継続的に使用していることも注目すべき点です。2022年、執行部門の市場濫用ユニットの分析・検知センター(Market Abuse Unit's Analysis and Detection Center)が検知した疑わしい取引パターンにより、3つの取引スキームで9人の個人に対する[執行措置](#)が行われました。いずれの事件に

においても、SECは、将来の企業買収に関する機密情報を他者と共有し、その情報に基づいて取引を行ったとされる個人を起訴しています。

投資アドバイザー、ブローカー・ディーラー、プライベート・ファンド:

例年と同様、SECは投資アドバイザーを含む投資専門家に対して、引き続き相当数の執行措置を講じました。あるブローカーディーラーが顧客に推奨する商品のリスクを理解するために必要なデューデリジェンスを行わず、その商品が顧客の最善の利益にかなうと判断する合理的根拠がないとして、SECは2020年6月に施行された [Regulation Best Interest](#) という顧客利益保護の規則に基づき、初の執行措置を取りました。

特別買収目的会社 (SPAC):

2022年に市場に存在する特別買収目的会社 (SPAC) の数は、主にSECの積極的な執行により急激に(そして見事に)減少しましたが、市場関係者は、引受会社のデューデリジェンス、利益相反、投資家の情報開示に関するSECの監視が緩むと期待すべきではありません。

2022年度には、SECはSPAC取引を従来の新規公開株式と整合させることを目的とした [規則を提案](#) し、投資顧問会社が顧客に投資を勧めた複数のSPACの企業スポンサーの所有に関してコンフリクトを開示しなかったとして [告訴](#) しました。

SECはSPACとその関係者、特に弱いターゲットと合併したSPACや利益相反のあるSPACを引き続き取り締まると予測されます。実際、[2023年1月3日](#)、SECは、あるSPACの元最高財務責任者が、投資家の資金が別のSPACの立ち上げに使われるという不実表示に基づいて集めた資金を横領したとして、詐欺罪で起訴しました。SECは、起訴の原因となる行為が開示されてからわずか4カ月後に訴状を提出しました。

今後の見通し

SECの積極的な執行計画は、2023年も続くと予測されます。SECは、[2023年度の議会予算案](#)の中で、「執行部門が、より効果があり、場合によってはさらに厳しい制裁措置によって不正行為者の責任を追及するようになるため、訴訟事件数は増え続けるだろう」と予想し、執行部門の追加雇用のための資金も含めて全体予算の増加を要請しています。

したがって、市場参加者は、特にSECが表明した優先事項との関連で、証券取引法の遵守を確保するための方針、手続き、統制を見直す必要があります。SECは企業が他者の過ちから学ぶであろうという前提に立っていることを認識し、規制対象の事業体や上場企業は、他の事業体がどのように法律に違反したかを理解したうえで、独自の個別のリスク評価をする必要があります。このような厳しい環境の中で、役員および取締役は、積極的に「トップの姿勢」としてコンプライアンスを推進し、コンプライアンス部門に十分な資源を確保し、内部統制および違反を防ぐために合理的に設計された方針と手続きを考案・実施させる必要があります。

本稿の原文(英文)につきましては、[SEC Enforcement: 2022 Year in Review](#) をご参照ください。

本稿の内容に関する連絡先

ジェフ・シュレップファー（日本語対応可）

jeff.schrepfer@pillsburylaw.com

サイモン・バレット

simon.barrett@pillsburylaw.com

松下 オリビア（日本語対応可）

olivia.matsushita@pillsburylaw.com

奈良房永（日本語版監修）

fusae.nara@pillsburylaw.com

Bruce A. Ericson

bruce.ericson@pillsburylaw.com

Ari M. Berman

ari.berman@pillsburylaw.com

David Oliwenstein

david.oliwenstein@pillsburylaw.com

Lee Brand

lee.brand@pillsburylaw.com

Eugenie Dubin

eugenie.dubin@pillsburylaw.com

Legal Wire 配信に関するお問い合わせ

田中里美

satomi.tanaka@pillsburylaw.com

This publication is issued periodically to keep Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP clients and other interested parties informed of current legal developments that may affect or otherwise be of interest to them. The comments contained herein do not constitute legal opinion and should not be regarded as a substitute for legal advice.

© 2023 Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP. All Rights Reserved.