

# 米国証券取引法と域外適用

— Morrison 判決を中心に

藤澤尚江

## 要 旨

近年、証券取引は、ますますグローバル化が進んでいる。これに伴い、国際的な訴訟も増加しており、その中には、米国外の会社が、米国外で行った行為について、米国で、米国の証券取引法に基づき訴訟を提起されるケースも含まれる。日本の会社も例外ではなく、トヨタ自動車も、米国で訴訟を提起された会社の一つである。しかし、そもそも米国の領域外で行われた行為を、米国の法の適用を通じて規律することができるのか？できるとすれば、いかなる場合にそれが認められるのか？これが、いわゆる域外適用の問題である。

米国の証券取引法に関する域外適用の判例は、下級審により形成され、効果テスト、行為テストと呼ばれる基準を中心に発展してきた。ところが、2010年のMorrison 最高裁判決は、これらの効果テストおよび行為テストを否定し、新たな基準を提示するものであった。このMorrison 最高裁判決を受け、ドッド=フランク法も、証券取引法の域外適用に関する規定を設けた。しかしながら、Morrison 最高裁判決の示したルールには問題があり、それを受けて制定されたはずのドッド=フランク法の規定は、Morrison 最高裁判決を否定するものとも肯定するものともならなかった。

本稿は、Morrison 最高裁判決およびドッド=フランク法が採用したルールとはいかなるものかを示し、さらにその問題点を明らかにすることで、国際的な証券取引の当事者が、規制法の適用に関し予測可能性を高めることを目的とするものである。

## 目 次

- |                                    |                  |
|------------------------------------|------------------|
| I. はじめに                            | 2. 判例上の理論        |
| II. 判例理論の整理                        | III. Morrison 判決 |
| 1. 1934年連邦証券取引所法10条(b)項とSEC規則10b-5 | 1. 事件の概要         |
|                                    | 2. 判旨            |

IV. Morrison 判決の示したルールと問題点

1. 域外適用と管轄
2. 域外性否定の推定 (Presumption against extraterritoriality)
3. 制定法の焦点 (focus)

V. ウォールストリート改革及び消費者保護法 (ド

ッド=フランク法) (Dodd-Frank Wall Street Reform And Consumer Protection Act)

1. 929P (b)条
2. 929Y 条

VI. むすびにかえて

参考文献

## I. はじめに

近年、証券取引は一層のグローバル化を進めている。これに伴い、国際的な訴訟が増加しており、その中には、米国外の会社が、米国外で行った行為につき、米国で、米国の証券取引法に基づき訴訟を提起されるケースも含まれる。日本の会社も例外ではなく、トヨタ自動車も、米国で米国法に基づく訴訟を提起された会社の一つである<sup>1)</sup>。しかしながら、そもそも米国の領域外で行われた行為を、米国証券取引法の適用を通じて規律することができるのか。できるとすれば、それはいかなる場合に認められるのか。これが、いわゆる域外適用の問題である<sup>2)</sup>。

米国では、2010年6月に、域外適用に関して注目すべき判決が行われた。Morrison 判決 (または「Morrison 事件」とする。)<sup>3)</sup>と呼ばれるこの判決では、①外国人原告らが、②外国会社に対し、③外国で発行された株式に関して提起された訴訟に、米国連邦証券取引所法の適用があるかが争われた。①から③のすべてが外国 (Foreign) であることから、“F (Foreign)-Cubed” の事件と呼ばれる。Morrison 判決は、連邦最高裁判所が、証券取引法の域外適用について判断した初めての事件である。当該判決に

については諸外国の関心も高く、オーストラリアや英国、フランス政府を含む18の団体から、裁判所へアミカス・ブリーフ (amicus brief)<sup>4)</sup>が提出された<sup>5)</sup>。

Morrison 判決以前には、主として「効果テスト (effect test)」、 「行為テスト (conduct test)」と呼ばれる2つの基準により、証券法の域外適用が広く認められてきた。しかし、Morrison 判決は、これらの基準を否定し、異なる基準を示した。そして、Morrison 判決から約1カ月後に制定されたウォールストリート改革及び消費者保護法 (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) (以下では「ドッド=フランク法」とする。)では、このMorrison 判決を受け、域外適用に関する条文が新たに規定されることとなった。Morrison 判決は、従来の行為テスト・効果テストを、「複雑な公式と予測不可能な適用を生み出すものとして否定した<sup>6)</sup>。それでは、Morrison 判決、そしてMorrison 判決を受けて制定されたドッド=フランク法は、明確で予測可能なルールを示したといえるのか。

本稿は、Morrison 判決およびドッド=フランク法が、証券取引法の域外適用についていかなるルールを示したのか、そして、これらのルールに問題があるとするならば、それはいかなる点にあるのかを明らかにすることで、国際的な

証券取引を行う当事者が、規制法の適用に関して予測可能性を高めることを目的とするものである。

以下では、まず、「II」で、Morrison 判決以前の米国の判例理論をまとめ、「III」で、Morrison 事件の概要と判旨を整理する。そして、「IV」で、Morrison 判決が示したルールを検討し、その問題点を明らかにした後、「V」で、ドッド=フランク法の域外適用に関する条文を紹介し、その問題点を示したい。

## II. 判例理論の整理

以下では、まず、Morrison 判決で問題となった1934年の証券取引所法10条(b)項（以下では「証券取引所法10条(b)項」とする。）および、SEC が定めた規則10b-5（以下では「規則10b-5」とする。）について判例の理解に必要な程度で概説し（「1」）、次に、証券取引法に関する域外適用について、Morrison 判決以前の判例法理について解説する（「2」）。

### 1. 1934年連邦証券取引所法10条(b)項とSEC 規則10b-5

証券取引所法10条(b)項は、SEC に、あらゆる証券に関する「相場操縦的または詐欺的策略もしくは術策」を禁止することを認めた、包括的規定である。詐欺等の内容については本条項に定めはなく、規則10b-5による。

規則10b-5は、証券取引所法10条(b)項に基づき、SEC が制定した詐欺防止条項である。具体的には次の事項を禁止する。第一に、詐欺を行うための策略、契約、または技巧を用いること、第二に、重要な事実について不実表示をすること、または誤解を避けるために必要な重要

事実の表示を省略すること、第三に、詐欺もしくは欺瞞となり、またはそのおそれのある行為、慣行、または業務を行うことである<sup>7)</sup>。

Morrison 事件で問題となった証券取引所法10条(b)項・規則10b-5は、その適用範囲が広い<sup>8)</sup>。それゆえ、本稿でとりあげる Morrison 事件を含め、証券取引法の域外適用が問題となる事件の多くが、証券取引所法10条(b)項・規則10b-5の適用について争われたものであり<sup>9)</sup>、以下に示す判例はいずれもこれらの規定の適用について争われたものである。

### 2. 判例上の理論

Morrison 判決以前には、米国の証券取引に関する域外適用の判例において、効果テスト、行為テストという2つの基準が重要な役割を担ってきた。以下では、効果テストと行為テストのそれぞれにつき、代表的な判例をあげながら説明する<sup>10)</sup>。

#### (1) 効果テスト

効果テスト (effect test) とは、ある行為がたとえ外国で行われていたとしても、その行為が実質的かつ予見可能で有害な効果を領土内にもたらす場合、当該国の法令が適用されるという基準である<sup>11)</sup>。すなわち、詐欺的行為の効果に着目し、その効果の生じた地の法を適用するというものである。

証券取引法に関し効果テストを初めて示した判例であり、Morrison 判決でも引用されるのが、Shoenbaum v. Firstbrook 事件<sup>12)</sup>（以下では「Shoenbaum 事件」または「Shoenbaum 判決」とする。）である。Shoenbaum 事件は、米国人の株主が、カナダ法人の取締役及び支配株主に対して、同カナダ法人がカナダで金庫株

を売却したことで株式価格が下落し損害を被ったとして、証券取引所法10条(b)項・規則10b-5に基づく代表訴訟を提起し、損害賠償を求めた事件である。

Shoenbaum 事件で裁判所は、「…議会は、米国の証券取引所で外国証券を購入した内国の投資家を保護し、外国において米国の証券が不当に取引されることによる影響から内国の証券市場を保護するために、証券取引法を域外適用させることを意図したものと理解する。…管轄外でなされた行為であったとしても、管轄内に損害を及ぼすことを意図し、かつ現実に影響を及ぼした場合は、当該国は正当にその損害を生じさせた者を処罰することができる」<sup>13)</sup>とし、「当該取引が米国証券取引所に登録及び上場されている証券に関するものであり、かつ、当該取引が米国の投資家の利益にとって有害であるから、違反行為が合衆国外で行われたとしても管轄は認められる。」<sup>14)</sup>と判断した。つまり、金庫株の売却はカナダでなされたが、これにより米国内で上場された株価が下落したことは、米国内での十分に実質的な効果であるとして(事物)管轄を認め、域外適用を肯定したのである<sup>15)</sup>。

## (2) 行為テスト

一方、行為テスト (conduct test) とは、単なる準備以上の実質的な行為が領土内で行われ、それが直接に証券詐欺を生じさせた場合、当該国の法令が適用される、という基準である<sup>16)</sup>。すなわち、行為に着目し、その行為が行われた地の法を適用するというものである。

Shoenbaum 事件と同じく、Morrison 判決にも引用される行為テストの判例として、Leasco Data Processing Equip. Corp. v.

Maxwell<sup>17)</sup> (以下では、「Leasco 事件」または「Leasco 判決」とする。)がある。Leasco 事件は、米国法人の原告が、英国法人により英国の証券取引所に上場された株式を購入するよう詐欺的に勧誘されたとして、当該英国法人らに対して、証券取引所法10条(b)項、規則10b-5に基づき損害賠償を求めた事件である。

Leasco 事件で裁判所は、ロンドンから NY への郵便や電話、ロンドン・NY における協議において、虚偽で誤解されやすい情報を提供していたこと、NY で契約の署名がなされたことから、本件の詐欺的行為は、米国内で多くなされているうえに、郵便もしくは電話が米国内に向かつてなされていることも合衆国内の行為とみることができ、この行為により契約が締結され、その契約により証券の購入がなされたのであり、従って詐欺的行為により証券の購入がなされたといえると判断した。そして、「違法行為が英国のみにおいて行われた場合には、アメリカの会社およびその株主に対する影響があったとしても当該法 [10条(b)項] を適用するか疑わしいが、実質的な詐欺的行為が内国で行われた場合には、管轄を認めうる」<sup>18)</sup>として、証券取引所法10条(b)項の適用を認めた。つまり、裁判所は、実質的な詐欺的行為が米国でなされたという判断から、米国法の適用を認めたのである。

## (3) 効果テストと行為テストとの融合

効果テストおよび行為テストは、しばしば複合的に用いられる。その例として、Itoba Limited, v. Lep Group Plc.<sup>19)</sup> (以下では、「Itoba 事件」または「Itoba 判決」とする。)がある。

Itoba 事件は、チャンネル諸島法人である原

告が、英国に本拠を有する被告の普通株をロンドン証券取引所で購入したが、被告の米国預託証券(ADR)に関し、重要な情報を米国の証券取引委員会に開示されていなかったとして、証券取引所法10条(b)項、規則10b-5等に基づき訴訟を提起した事例である。

Itoba 事件で裁判所は、「2つ〔(効果テストと行為テスト)〕の混合または組み合わせが、米国の裁判所による管轄権行使を正当化するに十分な米国の関連が存在するかどうかに関し、より良く示す。』<sup>20)</sup>とし、被告の不実開示は、ロンドン証券取引所およびNASDAQ 市場の価格として、原告が株式を購入する際に大きな役割を果たし、「米国で生じ米国外で継続している詐欺は、欺罔された会社の数千の米国株主に有害な影響を与えている」<sup>21)</sup>として、証券取引所法に基づく管轄を肯定し、域外適用を認めたのである。

### Ⅲ. Morrison 判決

#### 1. 事件の概要

Morrison 事件の概要は次のとおりである。

被告 National Australia Bank (NAB) は、米国の取引所では普通株 (ordinary shares) を取引していない外国銀行である。NAB は、1998 年に被告 Home Side Lending (Home Side) を買収した。Home Side は、フロリダに本拠を有し、月々の支払い回収を引受ける等、モーゲージのサービシング事業を行っていた。2001年に NAB は、Home Side の資産評価額の評価損を計上せねばならず、これにより NAB の株価が下落した。原告らは、評価損計上前に National の株式を購入したオーストラリア人で

あり、被告ら (NAB, Home Side, 両社の役員 (officers)) を、1934年証券取引所法10条(b)項および20条(a)項、SEC 規則10b-5に違反したとして連邦地裁に訴えた。

連邦地裁は、事物管轄 (subject matter jurisdiction) を認めることができずとして訴えを却下し、連邦控訴裁判所 (第二巡回区)<sup>22)</sup>もこれを是認した。

#### 2. 判旨

本件では、以下のとおり Scalia 裁判官が意見を述べる。

##### (1) 判旨① 事物管轄 (subject matter jurisdiction) による判断の否定

連邦地裁および第二巡回区控訴審裁判所は、証券取引法10条(b)項の域外適用の判断を事物管轄の問題として行った。しかし、最高裁は、次のように判断した。

「いかなる行為が10条(b)項の対象となるかを問うことは、10条(b)項がいかなる行為を禁じているかを問うことである…。反対に、事物管轄とは、『ある事件を“審理する裁判所の権限”に言及するものである』。…これは、原告の申立てにより救済が与えられるか否かという問題とは、全く異なる問題である。』<sup>23)</sup>

すなわち最高裁は、本件の行為が10条(b)項の対象となるかという問題は、地裁および控訴審裁判所が判断したように、事物管轄の問題ではなく、本案 (merits) の問題であると判断したのである。

##### (2) 判旨② 域外性否定の推定 (presumption against extraterritoriality)

「『米国の伝統的原則は、‘議会による立法

は、反対の意思が示されない限り、米国の領域内 (territorial jurisdiction) でのみ適用が意図されている』とするものである。…当該原則は、議会の立法権に対する制限というよりもむしろ、制定法の意味についての解釈原則 (canon of construction) または推定 (presumption) を示す。…これは、議会は通常、外国ではなく内国の問題に関して立法するという認識による。…従って、域外適用の効果のある制定法に与えるために、『議会が肯定の意思を明示的に示さなければ』、『我々は、当該法令は主として国内の状況に関するものであると推定しなければならない。』…当該解釈または推定は、米国内法と外国法との間に抵触の危険が存在するか否かに関わらず、適用される。制定法が域外適用に関し明確な示唆 (indication) を与えていないとき、域外適用はされない (it has none)。]<sup>24)</sup>

「証券取引所法には10条(b)項の域外適用に関する肯定的な示唆 (indication) はなく、従って、域外適用はされないと判断する。』<sup>25)</sup>

### (3) 判旨③ 証券取引所法の焦点

「我々は、証券取引所法の焦点 (focus) は、詐欺の起因した場所ではなく、米国内での証券の買付けもしくは売付けにあると考える。』<sup>26)</sup>

「10条(b)項は、米国の証券取引所に上場された (listed) 証券の売付けもしくは買付け、およびその他の証券の米国内での売り付けもしくは買付けに関連する相場操縦的または詐欺的策略のみを対象とする。」本件は、内国の取引所に上場された証券との関連はなく、申立人の主張する買付けのあらゆる側面も米国外で生じている。従って、申立人の請求を認める原因はないとして<sup>27)</sup>、本件での域外適用を否定した。

## IV. Morrison 判決の示したルールと問題点

### 1. 域外適用と管轄

Morrison 判決では、証券取引所法10条(b)項・規則10b-5の域外適用の問題は、事物管轄 (subject matter jurisdiction) の問題ではなく、証券取引所法10条(b)項・規則10b-5がいかなる行為を禁止するかの問題であるとした (判旨①)。

「II-2-(1)」で紹介した Shoenbaum 判決のように、かつての下級審の裁判例では、域外適用の問題を事物管轄の問題としてきた。事物管轄とは、「当該裁判所がカテゴリカルに当該訴訟類型について審理する権限を付与されているか、という問題」<sup>28)</sup>をいう。Morrison 判決は、域外適用の問題を事物管轄の問題とすることを否定したが、それでは域外適用をいかなる問題と考えたのか。

これには、Heartford 判決<sup>29)</sup>の少数意見が参考となる。Heartford 判決は、反トラスト法に関するシャーマン法の域外適用について、Morrison 判決と同じく連邦最高裁判決が判断したものであるが、少数意見は、Morrison 判決の意見を書いた Scalia 裁判官によって示されたものである。Scalia 裁判官は、制定法の域外的な範囲の決定に関連を有する「管轄権 (jurisdiction)」は、事物管轄ではなく、「立法管轄権 (legislative jurisdiction)」または「規律管轄権 (jurisdiction to prescribe)」であるとする<sup>30)</sup>。そして、「議会が、当該申立てで問題となった行為に、立法管轄権 (legislative jurisdiction) を有していることに疑いはない。

すなわち、議会は、[アメリカ合衆国憲法] 第1条第8節第3項に基づき、『外国との通商を規制する』広い権限 (power) を有しており、本裁判所は、繰り返し、米国の国益に影響がある場合、領域外の行為または人に法を適用する権限 (power) を認めてきた。』<sup>31)</sup>とし、その上で、「本件の問題は、議会在シャーマン法を立法した際に、疑いのない立法管轄権を行使していたか、そして、いかなる範囲で行使していたかである。』<sup>32)</sup>とする。

すなわち、Scalia 裁判官は、域外適用の問題とは、外国との通商を規制することに関し、議会在立法管轄権 (規律管轄権) を有していることを前提に、ある制定法の立法時に、その立法管轄権 (規律管轄権) がいかなる範囲で行使されたかの問題と考えたのである<sup>33)</sup>。

たしかに、事物管轄の問題が、アメリカ国内での権限分配の問題であるとすれば<sup>34)</sup>、域外適用の問題を事物管轄の問題と切り分けた最高裁の判断は妥当であると思われる。しかしながら、当該判断ゆえに、後述(「V」)のとおりドッド=フランク法はその目的を果たさなくなる。

## 2. 域外性否定の推定 (Presumption against extraterritoriality)

Morrison 判決では、EEOC v. Arabian American Oil co. 事件 (以下では「Aramco 事件」または「Aramco 判決」とする)<sup>35)</sup>で示された域外性否定の推定原則が再び持ち出された。域外性否定の推定原則によれば、米国制定法は、米国の領域内のみ適用されるものと推定される。この推定は、議会の明示の意思がないかぎり覆されない (判旨②)。

Aramco 事件は、米国市民が、米国人である

雇用者に対して、外国での労働中、人種、宗教、国籍を理由に、雇用者が差別を行ったとして、1964年制定合衆国民権法第7編 (以下では「民権法第7編」とする)<sup>36)</sup>に基づく訴訟を提起した事件である。

Aramco 事件で連邦最高裁判所は、「米国法の伝統的原則は、『議会在による立法は、反対の意思が示されない限り、米国の領域内 (territorial jurisdiction) でのみの適用が意図されている』とするものである。…『議会在が肯定の意思を明示的に示さなければ』、我々は、当該法令は『主として国内の状況に関するものである』と推定しなければならない。』<sup>37)</sup>と判断した。すなわち、制定法は米国の領域内のみ適用される (域外性否定の推定) ことを原則とし、本件では、明示的に議会在の意思が証明されなかったことから、民権法第7編が域外的に適用されることを否定したのである。

Morrison 判決でも、域外性否定の推定は、「米国法の長年の原則」として示される。しかしながら、1991年の Aramco 判決以降、前述の1993年の Hartford 事件<sup>38)</sup>や Empagran 事件<sup>39)</sup>でも、反トラスト法の事件ではあるが、同じ連邦最高裁の判決でありながら、域外性否定の推定について触れていない<sup>40)</sup>。また、証券取引法の域外適用に関する下級審判決でも、前述(「II-2-③」)の Itoba 判決を含め、第二巡回区控訴審裁判所で Aramco 事件について考慮しているものは、ほとんど見当たらない<sup>41)</sup>。

その理由の一つは、当事者が域外性否定の推測を覆すことは、現実的ではないということにあるかもしれない<sup>42)</sup>。すなわち、域外性否定の推定に従えば、制定法に明示の規定のない限り、域外適用が認められることが相当に困難となるからである。Morrison 判決では、それゆ

えに、域外性否定の推定に続き、判旨③で示した制定法の焦点が内国にあれば、内国の事件として米国法の適用がなされる余地を残したのではなかろうか<sup>43)</sup>。

### 3. 制定法の焦点 (focus)

判旨③は、ある制定法の焦点が米国内にあるとき、当該制定法が適用されるとし、「米国証券取引所法の焦点は、米国内の証券の買い付けもしくは売り付け」<sup>44)</sup>であり、証券取引所法10条(b)項が対象とするのは「米国の取引所に上場された証券の買い付けもしくは売り付け、または、その他の証券の米国での買い付けもしくは売り付け (the purchase or sale of a security listed on an American stock exchange, and the purchase or sale of any other security in the United States)」<sup>45)</sup>とした。すなわち Morrison 判決によれば、証券取引所法10条(b)項は、問題となる詐害行為が、内国の取引所に上場された証券の売買、または、その他の証券の内国での売買に関連する場合に、その適用が認められることになる。

「売付けまたは買付け」という行為に着目した点から、「II-2(1)②」の行為テストに近いようにも思われる。しかし、従来の行為テストでは「詐欺的行為や詐欺と実質的に結びついた行為」の行われた地を基準とする一方、Morrison 判決では取引の行われた地を基準としており、従来の行為テストとも同一ではない。この判旨③には、いくつかの不明確な点が存在する。

#### (1) 米国で上場された証券の取引場所

米国で上場されていない証券に関しては、取引が米国内でなされた場合に、証券取引所法10

条(b)項が適用されることが明示されているが、米国で上場されている証券に関しては、取引が米国外でなされた場合であっても、証券取引所法10条(b)項の適用が認められるのか否かが問題となる。当該問題には、3つの見解がある。

第一に、内国の取引所に登録 (registered) された証券であれば、米国外で売付けまたは買付けがなされた場合にも、証券取引所法10条(b)項の適用があるとする見解である<sup>46)</sup>。判旨③の字義どおりの解釈は、この見解に沿うものであろう。しかしながら、当該見解は、Morrison 判決の判断に合致しない。Morrison 事件で、NAB (National Australia Bank) は、自らの米国預託証券 (ADR) を NY 証券取引所に上場するため、普通株 (ADR の原証券) を SEC に登録 (registered) していた。本見解によれば、NAB の普通株は米国で登録されているのであるから、米国外での取引にも証券取引所法は適用されることになろう。しかし、Morrison 判決は、オーストラリアでの NAB の普通株取引に、証券取引所法10条(b)項を適用することを否定したのである。

第二に、内国で上場された証券に関してであっても、証券取引所法10条(b)項が適用されるためには、取引は内国でなされていなければならない、とする見解である<sup>47)</sup>。その理由は、Morrison 判決で最高裁が、①繰り返し「証券取引所法の焦点は、詐欺的行為がなされた場所ではなく、米国内での証券の売付けもしくは買付け」または「内国の証券取引」であるとしており、②証券取引所法10条(b)項は域外的に適用されない、ということを確認しているからであるとする。さらに、上述のとおり、NAB の普通株が米国の証券市場に登録されていながら、最高裁が、オーストラリアでの普通株の取

引に、10条(b)項を適用しなかったのは、米国内で登録された証券であったとしても、外国で取引されたものについては、米国の証券取引法は適用されない、という最高裁の姿勢を示すものであるとする<sup>48)</sup>。Morrison 判決後に出された、NY 南部地区連邦地方裁判所の判決も、この見解を支持するものであった<sup>49)</sup>。しかし、この見解に従えば、証券取引所法10条(b)項が適用されるか否かは、取引が内国でなされたか否かの判断のみによればよく、最高裁が示した「米国の取引所に上場された証券」の文言は意味をなさなくなる。

第三に、最高裁が示した、証券が“listed”であるとは、証券が「取引を認められる (accepted for trading)」ということと解し、米国市場での取引のため、普通株が上場されている場合にのみ、米国外での普通株の取引に証券取引所法10条(b)項が適用されるとする見解である<sup>50)</sup>。この見解によれば、Morrison 事件のように、ADR の発行のために普通株が米国証券取引所に登録されているような場合には、当該普通株の米国外での取引に、証券取引所法10条(b)項が適用されなくなるのである。

現段階では、いずれの見解もいまだ通説とはいいがたい。NY 南部地区連邦地方裁判所の判例は、二番目の見解を支持してはいるが、今後、他の裁判所で異なる解釈がとられる可能性も否定できず、判決が分かれるおそれもある。このことは、証券取引に関わる当事者の予測可能性を害することにもなる。

## (2) 売付けまたは買付けの場所

Morrison 判決は、「米国での売付けまたは買付け」がなされた場合に、証券取引所法10条(b)項を適用するとするが、この「売付けまたは買

付け」の場所の特定にも問題がある。売付けおよび買付けが証券取引所を通じて行われるのであれば、取引の場所を特定するのは容易である。しかし、①ブローカー・ディーラー、または仲介業者が、売付けまたは買付けの行われている国とは別の国にいる場合、②私的取引のように内国および外国の双方で手続のとられる場合には、取引の場所が内国か外国かを特定するのは困難であろう<sup>51)</sup>。実際に、米国の下級審判決では、Morrison 判決は、米国内でなされた取引とは何を意味するのかについて触れていないと述べるものもある<sup>52)</sup>。この点についても、Morrison 判決の示したルールには、不明確さの残るところである。

## V. ウォールストリート改革及び消費者保護法（ドッド＝フランク法）(Dodd-Frank Wall Street Reform And Consumer Protection Act)

2010年6月21日に Morrison 判決が出され、直後の7月21日、ウォールストリート改革及び消費者保護法<sup>53)</sup>（以下では、「ドッド＝フランク法」とする。）が、オバマ大統領の署名を受けて成立した。ドッド＝フランク法は、金融安定監督協議会の創設、消費者金融保護局の設置、ボルカールールの導入等、グラスステイガル法以来の抜本的な金融規制改革を行うものといわれる<sup>54)</sup>。

本法には、域外適用に関連する929P(b)条と929Y条の2つの条文が含まれ、これらの条文には前述の Morrison 事件が強く影響を与えている。しかし、いずれの条文も、Morrison 判決を覆すものとはならなかった。929P(b)条は

証券取引委員会および米国政府からの訴訟について、929Y 条は私的訴権について定める。それぞれについて見ていく。

## 1. 929P (b)条

まず、929P (b)条の条文についてである。本条は、証券取引委員会または米国によって提起された訴訟または手続に関して規定をおく。929P 条は、上述 (「II」, 「III」) の判例が対象としていた1934年の証券取引所法のほか、929P (b)(1)条で1933年の証券取引法について、929P (b)(3)条で1940年の投資顧問法について、それぞれ規定をおく。929P (b)(1)~(3)条は、対象となる法が異なるのみで、ルールの内容はほぼ同じであるため、紙幅の関係で、以下では、1934年の証券取引所法に関する条文のみ記載する。

### Sec. 929P (b) 連邦証券諸法における反詐欺条項の域外の管轄権

#### (2) 1934年証券取引所法

(A) [省略]

(B) 末尾に次の新しい条項を入れる。

〔b〕 域外の管轄権—米国の地方裁判所およびいかなる領域の米国の裁判所も、次の場合、本編の詐欺防止条項違反を主張し、委員会または米国によって提起または開始された訴訟または手続に関して管轄権を有する。

〔(1) 証券取引が米国外で生じ、米国外の投資家と関連を有するのみであったとしても、米国内での行為が違反を助長するための重要な措置 (significant step) である場合

〔(2) 米国外でなされた行為が米国内に予

見可能で実質的 (substantial) な効果を与える場合〕

本条は、特に、Morrison 判決で、最高裁が、「議会が肯定の意思を明示的に示さなければ」域外性が否定されると判示したため、域外適用をなす議会の意思を明確にし、域外性否定の原則 (presumption against extraterritoriality) を退ける目的をもって規定された<sup>55)</sup>。929P (b) (2)(B)で新しく入れられる条項が、行為の重要な措置が米国でなされていること、米国に予見可能で実質的な効果があることを要件としている点から、本条項が、下級審が発展させた行為テストおよび効果テスト (前述「II-2」) を採用したものであり、これらのテストを否定した Morrison 判決を覆すものであるかのようにも思われる。

しかしながら、次の2点から、929P (b)条は、Morrison 判決の示したルールと射程範囲が異なる。第一に、本条項は、行為テストおよび効果テストの要件が満たされるとき、裁判所が国際的な問題を審理する権限を有すると規定するが、Morrison 判決は、証券取引所法の域外適用の判断は、本案の問題であり、裁判所がある事件を審理する権限を有するかという問題とは異なると明言する (「III-2-(1)」)。そして、Morrison 判決は、裁判所が審理を行う権限を認めた上で、証券取引所法が適用されるか否かについて、域外性否定の原則により判断を行った。すなわち、Morrison 判決は裁判所が審理を行う権限の有無と米国内法の適用の有無とを区別し、後者の判断のために域外性否定の原則を用いたが、929P (b)条は、Morrison 判決で既に認められている裁判管轄権を認めると述べているにすぎず、Morrison 判決が示した域外性否

定の原則を反証するために制定されていながら、その目的に沿わない条文となってしまったといえよう<sup>56)</sup>。

第二に、Morrison 事件では、私人による請求について、域外適用が問題となった事例であるのに対し、929(P)(b)条は、SEC または米国が提起する訴訟を対象とするルールである。私人による訴えと、SEC 等の政府による訴えとに差異が生じることについては、前述の Empagran 事件最高裁判決でも次のように述べられる<sup>57)</sup>。政府が原告である場合には、私益ではなく公益を追求することから、公衆を反競争的行為の弊害から守るために広範な是正措置を請求する広い権限を認められる。他方、後者の私的原告は、公益的、政策的配慮なしに訴えを提起することも多々あり、原告が政府である場合に比べて、救済措置を請求しうる範囲は限られるとする。すなわち、原告が政府である場合と私人である場合とを区別し、政府にはより広範囲に救済を請求する権限を認めることについては、最高裁の判例で既に示されていたものである。Morrison 判決では、私人が原告である場合について判断しており、従って、政府が原告である場合について規定する929P(b)条とは、その射程範囲が異なるものといえる。

## 2. 929Y 条

それでは、私人が原告である場合について、929Y 条はどのように規定するか。

### Sec. 929Y 域外的な私的訴権に関する調査

(a) 概要—米国の証券取引委員会は、1934年の証券取引所法の詐欺防止条項 (15 U.S.C. 78u-4) に基づく私的訴権が、次の場合をカバーするよう拡張されるべきかを決定するた

め、パブリックコメントを求め、調査を行う。

(1) 証券取引が米国外で生じ、米国外の投資家と関連を有するのみであったとしても、米国内での行為が違反を助長するための重要な措置 (significant step) である場合

(2) 米国外でなされた行為が米国内に予見可能で実質的 (substantial) な効果を与える場合

(b) 内容—調査は次の事項を考慮し、分析することで行われる。

(1) 私的訴権の範囲。すべての私人にまで拡張すべきか、または機関投資家等に制限すべきかなど。

(2) 私的訴権は礼讓 (comity) といかなる関係があるか

(3) 国際的な証券詐欺のため私的訴権を拡大することの経済的費用と効果

(4) より狭い域外適用の基準が採用されるべきか

(c) 報告—調査報告は、本法の成立日から18カ月以内に…なされなければならない。

上記条文のとおり、本条項は、域外適用に関するルールを定めるのではなく、単に、SEC に、私的訴権に関する域外適用について、パブリックコメントとそれに続く調査、そしてレポートの提出が求められているにすぎない。つまり、私人が原告である場合については、問題は先送りとされたのである<sup>58)</sup>。従って、少なくとも現時点では、ドッド=フランク法は、Morrison 判決の示したルールを肯定するものでも否定するものでもなく<sup>59)</sup>、本法によっても、上述「IV-3」の Morrison 判決の不明確さは解決されてはいない。

調査は、特に次の4つの事項について行われる (§ 929Y (b))。第一に、私的訴権の範囲、第二に、礼讓 (comity) との関係、第三に、経済的費用と効果、第四に、より狭い域外適用の基準についてである。より具体的には、原告が、証券を米国外で売付けまたは買付けした場合に、私的訴権が認められるとすれば、いかなる要件が必要か。国際的に証券取引が行われた場合、売付けまたは買付けが行われた場所はいかなる基準で特定されるべきかといった問題 (第一の私的訴権の範囲)。そして、国際証券詐欺訴訟で私人に証券取引法上の請求を認めるとき、国際的礼讓および国際関係との関連はいかなるものか (第二の礼讓との関係)、内国および国際的な金融システムおよび証券取引市場への費用と効果はどのようなものか (第三の経済的費用と効果)。米国で訴訟が提起できないとすれば、米国外で原告はどのような補償が得られるのか、域外適用が認められることで、投資家保護にどのようなインパクトがあるのか等が問題としてあげられる<sup>60)</sup>。第一の私的訴権の範囲として調査を求められた点、すなわち、売付けまたは買付け場所の特定をいかに行うかという問題は、前述 (「IV - 3」) で指摘した Morrison 判決の問題点とも合致し、SEC もこれを検討すべき問題として認めていることがわかる。

## VI. むすびにかえて

米国において、証券取引法に関しては、下級審の判例により、実質的かつ予見可能で有害な効果を領土内にもたらす場合 (効果テスト)、または、損害を直接に引き起こした重要な詐欺的行為や詐欺と本質的に結びついた行為が領土

内で行われる場合 (行為テスト)、または効果テストおよび行為テストの双方を満たす場合に、米国法の適用が認められてきた。(以上「II」)

ところが、2010年の Morrison 判決は、証券法の域外適用に関する初めての最高裁判決であるが、下級審の示した効果テストおよび行為テストを否定し、新たな基準を提示した。Morrison 判決は、まず、域外適用の問題は、事物管轄の問題ではなく本案の問題であるとし、次に、「議会による立法は、反対の意思が示されない限り、米国の領域内 (territorial jurisdiction) でのみ適用が意図されている」との域外性否定の推定 (presumption against extraterritoriality) を示した。そして、証券取引所法「10条(b)項は、米国の証券取引所に上場された (listed) 証券の売り付けもしくは買い付け、およびその他の証券の米国内での売り付けもしくは買い付けに関連する相場操縦的または詐欺的策略のみを対象とする。」として、本件への証券取引所法10条(b)項の適用を否定した。(「以上「III」)

一見明確な Morrison 判決のルールには、次の問題点がある。第一に、米国で上場されている証券が、米国外で取引された場合に、証券取引法10条(b)項が適用されるか否かが明確でない上、第二に、「売付けまたは買付け」の場所を、内国であるか外国であるか特定するための判断基準も不明確である。(以上「IV」)

Morrison 判決後、ドッド=フランク法により、証券取引法に関する域外適用の条文 (929P (b)条, 929Y 条) が規定された。しかし、これらの規定のいずれもが、Morrison 判決のルールを否定するものでも肯定するものでもなく、Morrison 判決が提示した不明確さの解決

は将来にゆだねられた。(以上「V」)

ドッド=フランク法の域外適用に関するパブリックコメントは、2011年2月に締切られた。SECからのレポートは、2012年6月に提出される予定となっている<sup>61)</sup>。米国が域外適用に対していかなるルールを設けるかは、「I」で示したトヨタ自動車のように、国際的な証券取引を行う日本の投資家および会社にとっても無関係ではない。また、ドッド=フランク法に規定された調査事項は、米国において調査が必要とされる部分ではあるが、日本で域外適用を検討する際にも、考慮に値する問題であろう。SECがどのような結論を出すのか、レポートが待たれる。

注

- 1) Stackhouse v. Toyota Motor Co., 2010 U.S. Dist. LEXIS 79837 (C.D. Cal. July 16 2010).
- 2) 山本 [1983], 196頁, 野村 [1997], 971頁, 小寺 [2004], 95頁参照。域外適用 (extraterritorial application) という言葉は、厳格な法概念でもなく、厳密な定義があるわけでもないことを指摘するものとして、出口 [2010], 52頁註13, 出口 [1996], 36-37頁がある。
- 3) Morrison et al. v. National Australia Bank Ltd. et al., 130 S.Ct. 2869.
- 4) 法廷助言者 (amicus curiae) からの意見および情報。多くの場合、事件に利害関係を有する個人・機関・組織等が裁判所の許可またはその要請により法廷助言者 (amicus curie) となる。田中 [1991] 参照。
- 5) Cave [2010], p.4.
- 6) 130 S.Ct. 2878.
- 7) 黒沼 [2006年], 114頁参照。
- 8) See Hazen [2009], pp. 588-589.
- 9) See Rose [2008], p.1302.
- 10) 米国の証券取引法の域外適用に関する判例について、Morrison 事件以前には、日本でも既に数多くのすぐれた研究が公表されている。そのため、本稿では、判例の紹介は、判例により確立された判断基準の具体例を示す程度にとどめる。たとえば、沢木 [1971], 島袋 [1990], 清水 [1982], 清水 [1980], 龍田 [1994], 徳岡 [1982], 松岡 [2010] などを参照。
- 11) See Currie [2010], p.833.
- 12) 405 F.2d 200 (2d Cir. 1968).
- 13) *Id.*, at 206.
- 14) *Id.*, at 208.
- 15) 後述 (IV-1) のとおり、Shoenbaum 判決は、証券取

引法を適用しうるか否かの問題を、事物管轄 (subject-matter jurisdiction) の問題と考えた。そのため、Shoenbaum 判決では、(事物) 管轄権を認めることで、域外適用を認めたものと解しうる。

- 16) See Currie [2010], p.832.
- 17) 468F.2d 1326 (2d Cir.1972)
- 18) *Id.*, at 1337.
- 19) 54 F.3d 118 (2d Cir. 1995).
- 20) *Id.*, at 122.
- 21) *Id.*, at 124.
- 22) 547 F.3d 167 (2d Cir. 2008).
- 23) 130 S. Ct. 2877.
- 24) *Id.*, at 2877-2878.
- 25) *Id.*, at 2883.
- 26) *Id.*, at 2884.
- 27) *Id.*, at 2888.
- 28) 浅香 [2008], 19-20頁。
- 29) Heartford Fire Insurance Co. v. California, 509 U.S. 764 (1993) [合衆国の反トラスト法の域外適用が問題となった事例。英国および米国の再保険事業者と保険仲介業者とが、英国において協定を結び、米国において一定の保険を再保険の範囲から除外することを決定し、実施した。裁判所は、効果理論を採用し、衡量基準は、現実の抵触 (true conflict) が認められる場合にのみ機能すると判断した。] Heartford 判決については、特に野村 [1997], 987-988頁, 993頁を参照。
- 30) 規律管轄権 (jurisdiction to prescribe) とは、「国家が法を人や行為に適用できるようにする権限」をいい、この規律管轄権は「専ら国家の立法機能の一つと考えられてきたので、立法管轄権 (legislative jurisdiction) と呼ばれることがあった」。アメリカ対外関係法リサーチメント研究会編 [1989], 71-72頁 [野村報告]。併せて、野村 [1987], 77-78頁を参照。
- 31) 509 U.S. 813.
- 32) *Id.*, at 814.
- 33) 米国で確立された原則によれば、議会が国際法に反する立法を行う場合、米国の裁判所は、国際法を無視 (disregard) し、内国の法を適用しなければならない。国際法については、裁判所は、原則として、議会が明確に示さない限り、議会は国際法と抵触する意思を有さないと推定することで考慮しているにとどまる。Currie [2010], 806.
- 34) 石黒 [1992], 34頁。
- 35) 499 U.S. 244 (1991).
- 36) 民権法とは、「人種、皮膚の色、宗教、出身国にかわりなく、市民としての個人の基本的な権利を平等に保護、実現するための法律」である。田中 [1991]。
- 37) *Id.*, at 248.
- 38) 509 U.S. 764.
- 39) F. Hoffman-La Roche LTD. v. Empagran S.A., 124 S.Ct 2359 (2004) [Heartford 判決と同様に反トラスト法の域外適用が問題となった事例。米国外のビタミンの購入者が、米国内外のカルテルの参加企業に対して、三倍賠償等を求めた。裁判所は、外国取引法反トラスト改善法 (FTA) の例外が適用されないため、シャーマン法

は適用されないと判断した。] Empagran 事件については、特に、松下 [2004], 1295-1302頁, 白石 [2004], 42-48頁参照。

- 40) ただし、少数意見で Scalia 裁判官は、Aramco 判決を引用する。509 U.S.814.
- 41) Currie [2010], p.833にも同旨。
- 42) See Brilmayer, [forthcoming].
- 43) Brilmayer [forthcoming].
- 44) 130 S.Ct. 2884.
- 45) *Id.*, at 2888.
- 46) Conway. [2010]; LaCroix [2010].
- 47) Painter [2011], pp.8 and 10.
- 48) Painter [2011], p.11. また、Painter らは、ADRではなく、普通株そのものが米国証券取引所に上場されており、その普通株がオーストラリアで取引されていた場合でも結論は変わらないとする。なぜなら、ADRとは特定数の普通株を受け取ることのできる権利であり、普通株の購入と機能的に同等のものだからである。See Painter et al., p.12, note 51.
- 49) In re Alstom SA Sec. Litig., No.03 Civ. 6595, 2010 U.S. Dist. LEXIS 9842. 本件も、証券取引所法10条(b)項の域外適用が問題となった事例であるが、裁判所は、「10条(b)項が適用されるためには、当該取引は内国市場でなされなければならない」とした。
- 50) Hemel [2011], p.115.
- 51) Painter [2011], p.7.
- 52) See Plumber's Union Local No. 12 Pension Fund v. Swiss Reinsurance Co., 2010 U.S. Dist. LEXIS 105720 (S.D.N.Y.Oct.1, 2010); Stackhouse v. Toyota Motor Co., 2010 U.S. Dist. LEXIS 79837 (C.D. Cal. July 16 2010).
- 53) Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. No. 111-203 (2010).
- 54) パラダイス [2010], 4-7頁参照。
- 55) 156 CONG. REC. H5237 (daily ed. Jun. 30, 2010) (statement of Rep. Speaker).
- 56) See Painter [2011], p.3; Conway [2010].
- 57) 542 U.S. 170-171.
- 58) ただし、本条によるパブリックコメントの結果、私人についても、米国の裁判所が審理する権限の問題として規定がされるとすれば、前述の929P (b)条と同様に Morrison 判決とは扱う問題が異なることになる。
- 59) See Symeonides [2011], p.9.
- 60) See Securities and Exchange Commission [2010].
- 61) See Securities and Exchange Commission [2011].

## 参 考 文 献

- 浅香吉幹 [2008]『アメリカ民事手続法 [第2版]』, 弘文堂  
 アメリカ対外関係法リステイトメント研究会編 [1989], 「アメリカ対外関係法第三リステイトメント(一)」『国際法外交雑誌』88巻5号, 国

- 際法学会, 69-86頁  
 石黒一憲 [1992]「ボーダレス・エコノミーへの法的視座 第十五回 わが独禁法の域外適用への基礎的考察」『貿易と関税』1992年9月号26, 日本関税協会, 26-40頁  
 黒沼悦郎 [2006年]『アメリカ証券取引法 [第二版]』, 弘文堂  
 小寺彰 [2003]「独禁法の域外適用・域外執行をめぐる最近の動向—国際法の観点からの分析と評価」『ジュリスト』第1254号, 有斐閣, 64-71頁  
 小寺彰 [2004]『パラダイム国際法』, 有斐閣  
 沢木敬郎 [1971]「証券取引法の域外適用」『証券研究』第50巻, 日本証券経済研究所, 82-114頁  
 島袋鉄男 [1990]「アメリカにおける証券の国際的不正取引の規制」岩原伸作編『現代企業法の展開』, 有斐閣, 473-509頁  
 清水章雄 [1980]「多国籍企業と証券取引法」, 宮崎繁樹編『多国籍企業の法的研究』, 成文堂, 437-466頁  
 清水章雄 [1982]「米国連邦証券取引法の域外適用の拡張と国際法における管轄権の原則」『商学討究』第32巻第4号, 小樽商科大学, 1-21頁  
 白石忠志 [2004]「Empagran 判決と日本独禁法」『NBL』第796号, 商事法務, 42-48頁  
 龍田節 [1994]「国際的な証券取引の法的規制」龍田節=森本滋編『商法・経済法の諸問題』, 商事法務研究会, 501-542頁  
 田中英夫編 [1991]『英米法辞典』, 東京大学出版会  
 出口耕自 [1996]「ドイツ競争制限法の「域外適用」問題(1)」『上智法学論集』第40巻第2号, 上智大学, 33-57頁  
 出口耕自 [2010]「米国特許法の域外適用と国際私法上の公序」, 『国際法外交雑誌』, 第108巻第4号, 国際法学会, 48-68頁  
 徳岡卓樹 [1982]「民事責任に関する証券取引法の域外適用(一)(二・完)」『法学協会雑誌』第99巻第1号, 第2号, 法学協会事務所, 302-335頁, 472-499頁  
 野村天明 [1987]「アメリカ国際関係法リステイト

- メントの改訂について—国家管轄権を中心に」  
『国際法外交雑誌』85巻6号, 国際法学会,  
70-95頁
- 野村美明 [1993] 「米国対外関係法リステイトメントにおける管轄権法理」『国際経済法』第2号, 国際経済法学会, 41-64頁
- 野村美明 [1997] 「域外適用の法と理論」『阪大法學』第47巻第4・5号, 大阪大学, 255-286頁
- セオドア・A・パラダイス [2010] 「ドッド・フランク法による米国の金融規制改革」『NBL』936号, 商事法務, 4-7頁
- 松岡博 [2010] 『アメリカ国際私法・国際取引法判例研究』大阪大学出版会
- 松下満雄 [2004] 「エムバگران事件米最高裁判決」『国際商事法務』32巻10号, 1295-1302頁
- 山本草二 [1983] 「国家管轄権の域外適用」『ジュリスト』第781号, 有斐閣, 196-202頁
- Brilmayer, Lea [forthcoming], "The New Extraterritoriality: Morrison v. National Australia Bank and the Presumption Against Extraterritorial Application of American Law", *South Western L. Rev.*
- Conway, George T. [2010], "Extraterritoriality of the Federal Securities laws After Dodd-Frank", *The Harvard law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, (<http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2010/08/05/extraterritoriality-after-dodd-frank/>)
- Conway, George T. [2010], Postscript to 'Morrison v. National Australia Bank', *N.Y.L.J.*, Oct. 14, 2010, (<http://www.law.com/jsp/nylj/PubArticleNY.jsp?id=1202473318925>)
- Currie, David P. [2010], *Conflict of Laws*, (8th ed.), West
- Hazen, Thomas Lee [2009], *Securities Regulation*, (8th ed.), West
- Hemel, Daniel [2011], "Issuer Choice After Morrison", *Yale Journal on Regulation*, Vol. 28, pp.101-119 (<http://ssrn.com/abstract=1796402>)
- LaCroix, Kevin [2010], "Guest Post: Vibendi Plaintiffs' Argument on the Impact of Morrison v. National Australia Bank", *The D&O Diary* (<http://www.dandodiary.com/2010/08/articles/securities-litigation/guest-post-vivendi-plaintiffs-argument-on-the-impact-of-morrison-v-national-australia-bank>)
- Painter, Richard et al. [2011], "When Courts and Congress Don't Say What They Mean: Initial Reactions to Morrison v. National Australia Bank and to the Extraterritorial Jurisdiction Provisions of the Dodd-Frank Act", *Minn. J. Int'l L.*, Vol.20, pp.1-25.
- Rose, Amanda M. [2008], "Reforming Securities Litigation Reform: Restructuring the Relationship Between Public and Private Enforcement of Rule 10b-5", *Colum. L. Rev.*, Vol.108, pp. 1301-1364.
- Sarah L. Cave [2010], "F-Cubed: Supreme Court's Decision in 'Morrison v. National Australia Bank'" 7/7/2010 *N.Y.L.K.* 4, (col.1)
- Symeonides, Symeon C. [2011], "Choice of Law in the American Courts in 2010: Twenty-Fourth Annual Survey", 59 *American Journal of Comparative Law*, Vol. 59 ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1737558](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1737558)).
- Symeonides, Symeon C. [2008], *American Private International Law*, Kluwer Law Intl
- Securities and Exchange Commission (S.E.C.) [2010], "Study on Extraterritorial Private Rights of Action", 2010 *WL* 4196006 (<http://www.sec.gov/rules/other/2010/34-63174.pdf>)
- Securities and Exchange Commission [2011], "Implementing Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act-Accomplishments" (<http://www.sec.gov/spotlight/dodd>)

証券経済研究 第74号 (2011.6)

-frank/accomplishments.shtml)

研究成果の一部である。

\* 本稿は、日本証券業協会客員研究員としての

(筑波大学大学院ビジネス科学研究科准教授)