

証券取引法の域外適用

くつ ざわ たけ ひこ
沓 澤 武 彦

目 次

はじめに	75
第一章 米国における域外適用の理論	75
第一節 米国の域外適用へのアプローチ	75
第二節 米国の域外適用理論	76
1. 慣習国際法と国内法の効力関係	76
2. 米国の反トラスト法の域外適用	77
第三節 対外関係法第三リステイトメント	78
第二章 判例	79
第一節 効果理論に基づく規律管轄権	79
(1) Schoenbaum事件	79
(2) 検討	79
第二節 行為理論に基づく規律管轄権	80
1. 第二巡回区控訴裁判所 (2d Cir.) の見解	80
(1) Leasco事件	80
(2) Bersch事件	80
(3) 検討	81
2. 他の巡回区控訴裁判所の見解	82
(1) Kasser事件	82
(2) 検討	83
3. 他の巡回区控訴裁判所の見解	84
(1) Zoelsch事件	84
(2) 検討	85
第三節 証券仲裁条項に関する連邦最高裁判所の見解	85
(1) Scherk事件	85
(2) 検討	86
(3) 最近の最高裁判決の動向	86
第三章 米国の域外適用理論の示唆	87
第一節 米国の域外適用理論に対する私見	87

1. 域外適用理論の変遷の背景	87
2. 効果理論について	88
3. 拡張的行為理論について	89
4. 合理の原則について	90
第二節 小括	90
第四章 日本の証券取引法の域外適用	91
第一節 域外適用に消極的な日本の姿勢	91
1. 独占禁止法	91
2. 海外子会社による親会社株式の取得	92
3. 三局指導と域外適用	92
(1) 行政指導たる三局指導	92
(2) 三局指導と域外適用の関係	93
4. 証券取引法施行令における親法人と子法人	94
第二節 日本が域外適用に消極的な理由	94
1. 日本的法律観の存在	94
2. 罪刑法定主義の要請	94
3. 行政指導の利用	95
第五章 金融制度改革法と域外適用	95
第一節 銀行・証券の分離制度の見直し	95
第二節 邦銀の海外証券子会社の逆上陸	95
第三節 邦銀の海外証券子会社の法的地位	96
1. 有限責任原則と海外子会社	96
2. 邦銀の海外証券子会社は外国証券業者か	97
(1) 金融制度改革に伴う外証法の改正	97
(2) 邦銀の海外証券子会社は外国証券業者か	97
第六章 域外適用問題再考	98
第一節 伝統的属地主義の限界	98
第二節 域外適用の可能性を示唆する諸規定の存在	99
1. 銀行法第16条の4	99
2. 外為法第5条, 第21条	99
おわりに	100
註	101

はじめに*

資本の自由化の進展，世界的な通信ネットワークの発達，更には多国籍企業の増大に伴い，金融取引の国際化は近年目覚ましい発展を遂げている。そのような中で国境を越えた国際的規模の証券取引も又，既に現実のものとなっている。しかし証券市場の国際化に伴って，証券取引の規制について様々な問題が引き起こる可能性が生じてきている。

例えば外国人により海外で行われた証券取引が，我が国の証券取引法違反となる場合に，はたして日本の証券取引法を適用して規制を及ぼすことは可能なのであろうか。あるいはある一定の条件が整った時にだけ，それは許されるのであろうか。又，逆に日本国内で行われた日本人による証券取引に対して，外国国家が自国の証券法違反であることを理由に何らかの規制をかけようとするのは，いつでも正当化されるのであろうか。あるいは一定の条件が整った場合にだけ，認められることなのであろうか。ここにいわゆる証券取引法の域外適用 (extraterritorial application) という困難な問題が生じることになる。本稿は米国の連邦証券諸法の域外適用に関する判例を検討し，そこから得た教訓を踏まえた上で，日本で起こり得る証券取引法の域外適用問題の妥当な解決策を探っていくことを目的としている。

第一章 米国における域外適用の理論

第一節 米国の域外適用へのアプローチ

米国は連邦証券諸法の域外適用について，どのようなアプローチを採っているのだろうか。判例上，域外適用が問題とされてきたのは主として一般詐欺禁止規定である1934年証券取引所法 (the Securities Exchange Act of 1934—証券取引所法) の第10条 b 項，及び同条に基づく Rule10b-5 の適用に関するものである。そこで，同規則を例にとって，この問題に対する米国の考え方を検討してみたい。

米国の判例や学説のアプローチの仕方を見ると，

Rule10b-5を公法的規制として捉えているようである。なぜなら同規則の適用に際し，米国の判例は同規則の属地的適用を前提とした上で，その適用を外国で発生した事実及ぼす，という方法を用いているからである。前述のように Rule10b-5 は一般詐欺禁止規定であるが，これに違反した場合の制裁措置については特に規定はない。但し証券取引所法の方は一般的に，同法の規定に違反する者に対する，刑事上，行政上の制裁規定 (同法19条，21条，32条) を置く他，SECに対して違反行為に対する裁判所の差止命令を求める権限を認めているから (同法21条 c 項)，これら刑事上，行政上の制裁措置が Rule10b-5 違反についても適用されることとなる。このことから，米国は同規則を公法的規制とみているようである。しかし，同時に判例法上，同規則に基づく黙示の私訴権 (implied private right of action) が認められており，実際，域外適用が問題になった事件では，私人による損害賠償請求事件が非常に多い。

だとすると，同規則の私法的性質が問題になるはずであるが，米国で域外適用が問題となった事件の判例は，SECが原告の場合も，私人が原告の場合も，ほぼ一律に公法的規定として捉えてきているのである⁽¹⁾。もし私法的規定としていけば，当該詐欺に基づく不法行為の準拠法として，米国法を選択すれば済むはずである。これは一体何故なのであろうか。それは，米国が連邦証券諸法を独禁法と同様の性質を有する経済法として捉え，その目的が公正な市場の構築にあると考えているからではないだろうか⁽²⁾。

1929年に始まった大恐慌は，従来の証券規制 (かつては青空法 (blue sky law) と呼ばれる各州ごとの規制法しかなかった。) の欠陥を露呈する結果となった。ニューヨーク証券取引所上場株式のうち105銘柄について，プール (pools) と呼ばれる不正な相場操縦グループが暗躍して私利を貪っていたという⁽³⁾。連邦議会はこのような州の証券規制の不備を補完するため立法に取り組んだといわれ，公正な市場環境の構築の必要性を痛感していたものと考えられるからである。つまり，米国におい

ては早くから、連邦証券諸法を独禁法などの経済法系列のひとつとして考えており、だからこそ域外適用についても独禁法のそれと同様のアプローチを採っていると考えるのが自然なのである。

第二節 米国の域外適用理論

1. 慣習国際法と国内法の効力関係

米国の域外適用理論を理解するためには、米国の憲法および判例が、慣習国際法と国内法が競合した場合に、いずれに優先的効力を認めているかを考察する必要がある。なぜなら国際法がその実をあげるには、関係国内において実施に必要な措置が講じられなければならないが、その国際法がいかにして国内で妥当するか、あるいは妥当するとしても国際法と国内法とではいずれに優先的効力が認められるかは、各国の憲法体系に委ねられているからである⁽⁴⁾。

慣習国際法は、国際社会に成立した慣習法で、国家間の国際慣行を基に法規として形成されたものであり⁽⁵⁾、「法として認められた一般慣行の証拠としての国際慣習」(国際司法裁判所規程38条1項b)と定義される。しかし慣習国際法については、条約のように国内法との効力関係を規定した米国の連邦憲法の明文規定はみあたらない。そこで慣習国際法については国内効力の有無を検討し、さらに国内効力があるとした場合の連邦憲法や議会制定法との効力関係を検討しなければならない。

まず国内的効力の有無について⁽⁶⁾、1900年に米西戦争中にスペインの湾岸漁業に従事していた漁船を捕獲できるかが問題となった事件において、最高裁は次のように述べてその効力を肯定した。

「国際法はわが国の法の一部であり、国際法に基づく権利の問題が法的手続を経て判決を求めるために提起された場合には、国際法はつねに正当な管轄権のある裁判所によって確定され、適用されなければならない」

国際法と国内法の効力関係については、1864年の海賊行為が問題となった事件において最高裁が「国家の立法権が海賊行為の定義を拡張することができる」と述べて、海賊の定義について、慣習国際法に対する議会の制定法の優位を認めている。

1918年には下級審ではあるが、東部地区連邦地方裁は、「国際法の規則は、現存の条約または協定と同様、議会の明示の制定法に服し、合衆国の裁判所は、もしこの法律が立法について議会に与えられている権限の範囲内のものであれば、たとえ法律そのものがいわゆる国際法に違反するものであっても、違憲であると宣言する権限を持たない」としたのである。

以上にみられるように、米国においては、国内法は慣習国際法に優先すると考えられているのである。この点、英国の憲法慣行では議会の制定法に慣習国際法が優位にあるとされ、また日本において憲法98条2項において条約および国際法規の遵守が謳われていることと対称をなすものと言う事ができるであろう。

従って、連邦証券諸法の規律管轄権は、主として立法者意思が明言する限り、その趣旨に従って域外適用されるとされている⁽⁷⁾が、明文のない限りその範囲は国際法の原則によって制限されると解釈されている⁽⁸⁾。そして国際法の原則によれば、ある行為に対して裁判所が自国の法を適用するためには、当該行為と自国との間に、「最小限の関連」(minimum nexus)が必要であるとされている⁽⁹⁾。

そこで域外適用に関する明確な規定が、連邦証券諸法に在るかどうかを見てみることにする。証券取引所法第30条b項は、以下のように規定している。

「本法またはこれに基づく規則の規定は、米国の管轄外 (without the jurisdiction of the United States) において証券取引業務 (transact a business in securities) を行う限り、いずれの者にも適用されない。ただし、本法の回避を防止するため委員会が必要または適当と認めて定める規則に違反して当該取引を行う場合にはこの限りではない。」

この規定を読む限り、証券取引を業務として行う場合にだけしか、同法は適用除外にならないことになる。また、管轄外という言葉が、域外適用を否定した規定かどうかこの文言からでは明ら

かではない。そのため同規定の曖昧さが批判されており⁽¹⁰⁾、現在までのところ、裁判所の指針にもなっていない。そしてSECも当該条文に基づいた規則を特に設けていない。

そこでその範囲は先に述べたように国際法の原則に委ねられることとなるが、米国ではもっぱらその行為、及び効果に着目して、域外適用の範囲を判断している。ただし、この原則はいわば適用範囲の最大限度を定めたものであり、常にその範囲で法律の適用があるわけではない。具体的な適用範囲の決定については、やはり議会が行うものとされ、裁判所は議会の意思を推測しながら、域外適用の範囲を画することになる⁽¹¹⁾。そしてそれは、主に反トラスト法に関する判例によって確立されてきた。そこで証券諸法の域外適用の判例を検討する前に、まず反トラスト法の判例を概観することにしたい。

2. 米国の反トラスト法の域外適用

1909年のアメリカン・バナナ事件⁽¹²⁾において、米最高裁はおおよそ以下のように述べて、反トラスト法が属地主義の原則に則るべきであることを明らかにした。「損害を惹起した行為は、当法廷が認定しうる限りにおいては米国の管轄外で行われており、又他国の管轄内で行われたものである。そのような行為に対して、規制を及ぼすべきであるとの主張がなされるのは驚くべきことである。」

しかし、その後まもなく、米国企業の急速な海外進出に伴い、厳格な属地主義は後退し、いわゆる効果理論 (effect principle) が台頭することとなる。効果理論とは、国内で効果が発生すれば、国外で行為があってもその管轄権を認めるとする考え方である。そして、この効果理論を判例として確立したとされるのが、1945年の有名なアルコア事件判決⁽¹³⁾である。この事件につき裁判所は、外国のアルミニウム精練会社がスイスにカルテル管理会社を作り、生産割当てをしたことに対して、たとえ外国人が外国で行った行為であっても、その行為の効果 (effect) が米国に及び、かつ当事者にそのような意図 (intent) があった場合には、米国の法律を適用しても国際法違反ではない、とし

たのである。この理論は、後の反トラスト法訴訟のみならず、証券諸法の域外適用に関する訴訟にも、多大な影響を与えることになった。そしてこの理論が国内法の域外適用をあまりにも広く認めるものであったために、各種の外国主権との抵触を生じさせる原因となったのである。

その後、ティンバレイン事件判決⁽¹⁴⁾において、単に米国に対する効果の有無だけを問題にするのではなく、当該行為がどこの国に最も深く関わっているか、又、どの国の法ないし政策が最も利害関係を深く有しているのか、などの管轄権に関する「合理の原則」 (rule of reason)、あるいは「国際礼讓」 (international comity) の基準を考慮すべきであるとの考えが示された。

しかしこれとでも、「効果」が管轄権の有無の基準となることを否定したのではなく、管轄権を行使すべきか否かの判断材料として、上記のような要件を考慮すべきであるとしたものにすぎない。従って相手国の態度次第では、容赦ない域外適用がなされることになる。

1980年のウラニウム国際カルテル事件判決⁽¹⁵⁾は、まさにこの点が明らかになった判決であった。被告とされた外国会社9社は、米国の管轄権を否定して裁判所に出頭しなかった。これに対して裁判所は、多国籍、かつ多数の当事者が関係していること、違反が重大なものであること、そして欠席被告の態度が反抗的であることを理由に、欠席判決 (default judgement) を下し、被告らの反トラスト法上の責任を認めたのである。

1982年に米国議会は反トラスト法改善法 (Improvement Act) により従来広く認められる傾向にあった反トラスト法の域外適用の範囲を米国の消費者もしくは輸出業者、輸出に「直接的 (direct)」、「実質的 (substantial)」、「合理的に予見される (reasonably foreseeable)」被害を与えた場合に限定することを決定した。そして1988年の海外反トラスト法執行ガイドラインにおいて、更にその範囲を狭めて輸出業者、輸出という文言を削除し、その対象を米国の消費者に限定したのである。これは米国の域外適用の範囲拡大に対す

る各国の強い反発に対処するものであった。しかし、92年、米国司法省は再び政策を変更し、88年ガイドライン以前の形に戻ることを宣言した。また、93年には初の最高裁判決が下され、5対4の僅差ながら効果理論に基づく域外適用が是認されるに至っている⁽¹⁶⁾。

第三節 対外関係法第三リステイトメント⁽¹⁷⁾

さて、中立的な法廷が国際法（慣習国際法や米国が当事者となっている条約）に従って紛争を解決する場合に適用する規則について、アメリカ法律協会（American Law Institute—ALI）は1965年にALIの立場からの意見を表明した。これは、第二リステイトメント（The Restatement (Second) of Foreign Relations Law of the United States—旧リステイトメント）と呼ばれるもので、「国際的裁判機関が、ある訴訟を国際法に従って判断すべく求められたならば適用するであろうルール」を、ALIの立場から叙述したものであるとも言える⁽¹⁸⁾。このリステイトメントは法的効力をもつものではないが、国際法原則を示した権威あるものとして、米国の裁判所においてしばしば引用されている⁽¹⁹⁾。つまり米国の域外適用に関する理論はこのリステイトメントにほぼ集約されていると言ってもよく、米国の域外適用に対する基本的考えを理解するためには、欠かすことのできないものである。

リステイトメントは米国においては裁判所を含めて実質的な「法」の機能を果たしていることから他国に及ぼした影響が多岐であり、またティンバレイン判決で「合理の原則」が示されるなどの変化も見られたので、1987年に大幅な改訂が行われた。それが第三リステイトメント（Restatement Third, Restatement of the Foreign Relations Law of the United States）である。第三リステイトメントと旧リステイトメントとの最も大きな差異は、国家による管轄権の行使は合理の原則に従わなければならない、その不合理な行使は国際法上許されない、とした点である。

第三リステイトメントによれば、国家は自国内で生じたあるいは生じるべく意図された効果が実

質的であり、かつ管轄権行使が同リステイトメントの第403条のもとで相当である場合には、この効果を基礎として当該管轄権を行使できるとしている（第402条1項c号）。これはいわゆる効果理論と呼ばれるもので、旧リステイトメントの第18条に規定されていた理論である。

この理論は前述のように1945年のアルコア判決で確立されたものであるが、第三リステイトメントはこの理論に、ティンバレイン判決で示された合理の原則を加味して作り直している。

一方、国内で実質的な行為があれば、国外で効果が発生しても管轄権を認めるという考え方を行為理論（conduct principle）といい、旧リステイトメントの第17条に規定があった。第三リステイトメントはこの理論も規律管轄権を基礎付けるものの一つとしているが（第402条1項a号）、効果理論と同様に行為理論にも、合理の原則による一定の制限を設けている。

さて、米国の証券立法の適用範囲も、上記第402、第403条に定められた一般原則によって決定づけられることになるが、これらの原則をさらに具体的な形で示した第416条が用意されている⁽²⁰⁾。第416条は一般原則を、取引すなわち売付と買付のみならず、証券の売買の申込、議決権の代理行使ないし委任状（proxy）の勧誘、企業報告（corporate reporting）、投資助言の提供等を含む、証券取引全般について具体的に適用するものである。

第416条の注釈によれば⁽²¹⁾、証券取引に関する管轄権の相当性いかんは、問題となった行為が米国に対して有する領域的な連結要素いかんのみならず、規制を受けるべき当該行為の性格いかんにもよるとされている。従って、詐欺または相場操縦などの、いわゆる不正取引は、単なる手続義務違反等に比べて違法性が強いことから、管轄権の行使の相当性を考慮する際のハードルが低く設定される可能性が強い⁽²²⁾。

また、一般的には、私人が当事者として提起した訴訟と、SECなどの米国政府機関が提起した訴訟との間には、管轄権行使を判断する相当性の度合いは等しいとされている⁽²³⁾。

第二章 判例

第一節 効果理論に基づく規律管轄権

(1) Schoenbaum事件

米国の連邦証券諸法の域外適用の判例法理の形成に最も重要な役割を担ったのは、第二巡回区控訴裁判所 (2d Circuit) であった。そして、米国内への効果を根拠にして連邦証券諸法の域外適用を認めたりディング・ケースは、Schoenbaum事件⁽²⁴⁾であるとされている。原告はBanff Oil社のアメリカ人の株主であった。Banff社はカナダの会社で、同社の株式はトロント証券取引所とアメリカン証券取引所に上場されていた。原告は証券取引所法第10条b項、及びRule10b-5に基づく派生訴訟 (derivative action) により、同社がカナダで行ったAquitaine社 (やはりカナダの会社で本件の被告会社の一社であった) とParibas社 (デラウェアの会社で、同じく被告会社の一社) に対する金庫株 (treasury stock) の売却によって生じた損害の救済を求めたのである。第二巡回区控訴裁判所は、地裁判決の結論は支持したが、管轄権についてはおよそ以下のように述べて反対の態度をとった⁽²⁵⁾。

「証券取引所法の立法者意思は、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すると共に、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ことにあると解する。たとえ米国の管轄外でなされた行為であっても、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、その国は正当にその損害を引き起こした者を処罰できる。……本件では少なくとも、当該取引が国法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場合であるから、違反行為が米国外で行われたとしても管轄は認められるのである⁽²⁶⁾。」

(2) 検討

本件はRule10b-5の域外適用が初めて認められたケースである。判旨によれば、たとえ当該取引

が米国の管轄外で行われたものであっても、少なくとも米国において登録され、米国の証券取引所に上場されている証券に関するものであれば、規律管轄権は認められることになる。そしてその根拠とされる「効果」(effect) については、国外での不正な取引により当該証券の価値が下がり、それが米国内での当該証券の買値を下げ、ひいては当該証券を有する米国投資家の利益を害することになった⁽²⁷⁾、ということが効果であるとしたのである。

それでは自国の証券取引所に上場されていない場合についても、同様の効果を認めることができるであろうか。この点についてはLeasco事件⁽²⁸⁾が参考になる。判旨はその傍論においてSchoenbaum事件に触れて、およそ以下のように述べている⁽²⁹⁾。「もしも事案が組織された米国の証券市場で取引されていない外国証券の取引に関するものであり、欺罔行為はすべて国外で行われ、その結果米国の会社などに損害を及ぼしたのであれば証券取引所法10条b項を適用しうるかは疑わしい。」

このようにこの部分の記述を読む限り、効果理論により規律管轄権を認めるためには、米国内の証券取引所に上場されているか否かが一つの決め手となると、裁判所は考えているようである。実際、最近の判例も、Schenbaum判決が採用した基準を踏襲している⁽³⁰⁾。ただし、OTC取引のみ米国内でなされていて、証券取引所には上場されていない証券についても、効果理論による規律管轄権を認めるかどうかは裁判所は明らかにしていない⁽³¹⁾。

米国証券取引所への上場の有無を、効果理論による規律管轄権の適用の判断基準にしようとする考えに対しては、現在のように国際取引が進み、様々な証券取引が行われていることを考慮した場合、上場の有無にとらわれるのは時代錯誤であるとの見解も見られる⁽³²⁾。やはり、証券取引のコンピューター化や通信の飛躍的な発展と共に、国際的な規模の証券取引が比較的簡単に、いつでも行うことのできるような現代では、一定以上の効果

が及ばないものについては、安易に規律管轄権は認めるべきではないのではないだろうか。そうしないと、規律管轄権が認められるケースが増大し過ぎる危険性があるからである。実際、国際的公開買付が問題となったConsolidated事件⁽³³⁾では、ADRによって米国在住の株主が所有していた株式の割合は、わずか2.5%であったが、それでも規律管轄権が裁判所によって認められている。やはり国際的証券取引の進んだ現代では、規律管轄の範囲はむしろ制限的に判断するべきである。従って上場の有無だけを判断の基準にすることについては賛成できないし、また仮に上場していても、自国の投資家の持ち株比率が低い場合には、ただちに効果理論を根拠に規律管轄権を認めるべきではないと考える。

ところでSECは多法域開示システムの一環として、株式公開買付規制に関してカナダと次の様な規則の採択をしている⁽³⁴⁾。すなわち、カナダの標的公司の株式の40%未満しか米国在住の株主によって所有されておらず、かつ公開買付前の12ヵ月間における米国国法証券取引所及びNASDAQでの当該証券の総取引量が、カナダの証券取引所及びCDN (Canadian Dealing Network, Inc.)での総取引量を越えない場合に限り、基本的にカナダ法に従って公開買付が進められる、というものである。一般に連邦証券諸法の詐欺禁止規定は、届出規制よりも域外適用の範囲が広いとされているから⁽³⁵⁾両者を一律には論ずることはできないが、このような動きを参考にして、効果理論採用の基準を判断するべきであろう。

第二節 行為理論に基づく規律管轄権

1. 第二巡回区控訴裁判所 (2d Cir.) の見解

(1) Leasco事件

行為理論 (conduct test) によって規律管轄権を肯定したリーディング・ケースは、前述のLeasco事件である。判旨が傍論において、Schoenbaum事件の効果の射程距離に一定の制限を設けたことは既に述べたが、一方で同判決は、外国での当該取引に関する実質的な不実表示が米国内で行われたことを根拠に、規律管轄権を認めている。判旨の

大要は以下の通りである。

「本件においては欺罔行為は米国内で数多くなされているし、米国内への電話や郵便の送付を、米国内での行為ではないとする理由はない。そしてこのロンドンからニューヨークへかけられた電話や、英国におけるやりとりが、Leascoが米国内において契約のための署名をしたり、証券を購入したりする引き金になる『本質的な関係』 (essential link) を持っていたのである。従って欺罔行為により証券の購入がなされたと言う事ができる。……重要な (substantial) 欺罔行為が国内で行われた場合には、管轄は認められると考えられる⁽³⁶⁾。……被告は、買主が米国国民でない場合には管轄権の適用はないと主張するが、本件で証券を購入した外国法人は実質的には原告の一部であり、被告も当該法人が原告の『分身』 (alter ego) であることを認識していた。従って、本件は、ドイツ人と日本人が便宜上ニューヨークで会い、後者が前者を欺罔して東京の証券取引所で日本の証券を買うよう勧誘した場合は異なるのである⁽³⁷⁾。」

(2) Bersch事件

Leasco判決が、行為理論に基づく規律管轄権を認めたリーディング・ケースであるということは前述の通りであるが、行為理論のもとでどの程度の行為が米国内で為されれば足りるのか⁽³⁸⁾、効果理論と行為理論は選択的なものなのか、それとも両方の基準を満たすことが必要なのか、更に原告が米国人の場合と外国人の場合に区別するべきなのか、等の問題が新たに生じることとなった。

そして、これらの点に一定の答えを出したのが、次に紹介するBersch事件⁽³⁹⁾である。活動の拠点をスイスのジュネーブに置き、カナダの法律に基づいて設立され、投資信託の販売と運用を業務としているIOSは、株式の公募を行った。その際、米国内で及び米国人が当該株式を購入しないように注意が払われたのにも拘らず、22人の米国在住の米国人をはじめとする一部の米国人が購入してしまっていた。公募の協議は引受人、会計士、弁護士らによってニューヨークでなされ、目論見書の

一部もやはりニューヨークで起草されていた。そしてジュネーブの本店へは電話が使用されていた。また申込みは外国から郵送でなされていた。

その後IOSが倒産したことに伴い、目論見書の中に虚偽の記載が存在したことが指摘され、当該株式を取得していた株主が、証券取引所法10条b項及びコモン・ローに違反する欺罔行為を理由にクラス・アクションを起こしたものである。なおそのクラスは①米国在住の米国人、②外国在住の米国人、③外国在住の外国人の3つで構成されていた。

これらの事実関係に基づいて本判決は、議会は証券取引所法によって外国に居住する多数の米国民を、外国での外国人による不正取引から保護する意思はなかった⁽⁴⁰⁾とした上で、それぞれ以下のように規律管轄権の範囲を結論づけた⁽⁴¹⁾。

「①米国に居住する米国民が被った証券の売付けによる損害については、米国内で実質的に重要な行為があると否とにかかわらず適用される。

②外国に居住する米国人が被った証券の売付けによる損害については、米国内で実質的に重要な行為が損害に大きく寄与した (significantly contributed) 場合にのみ適用される。

③外国に居住する米国人が被った証券の売付けによる損害については、米国内の行為が損害の直接の原因 (directly caused) になった場合でなければ適用されない。」

(3) 検討

Barsch判決は以上のように、原告の国籍及び住所によって異なった判断基準を用いたのであるが、これがいかなる意味を有するのかを、まず検討することにしたい。

判旨は①において、米国在住の米国民が原告である場合には、米国内での実質的に重要な行為の有無にかかわらず管轄権は認められる、としている。このことから、裁判所は行為理論ではなく効果理論によって管轄権の有無を判断しようとしているものと思われる。ただし、判旨は「米国の経済的利益や投資家一般に悪影響を及ぼしたにすぎない場合には、管轄権は認められない。」⁽⁴²⁾と述

べて効果理論に一定の制限を設けるべきことを示唆している。

そして、経済的利益、投資家一般への影響とは、「米国の引受業者に対する投資家の信用を低下させたこと、外国人による米国の証券の購入を減少させたこと、米国の企業が外国で資本を調達しにくくすること⁽⁴³⁾」等であるとしている。つまり米国在住の米国民については、たとえ米国内で実質的に重要な行為が認められなかったとしても、米国の証券取引所に上場している株式の価値に影響を及ぼした場合 (たとえば外国でのインサイダー取引や相場操縦などによって米国証券取引所の株価に影響があったような場合) には、規律管轄権は認められるとの立場であるものと思われる。従って、基本的にはSchoenbaum判決を踏襲したものと見てよい⁽⁴⁴⁾。

②は外国に居住する米国人についての取扱いを述べているが、こちらは行為理論が規律管轄権の有無の判断基準になっているようである。判旨は既に述べたように、欺罔行為が外国でのみなされている場合には、米国に管轄権は認められないとしている。しかしその行為が米国内でなされていれば、たとえ単なる予備的行為 (merely preparatory activities) であっても、外国に居住する米国人の損害については管轄権を認める⁽⁴⁵⁾との立場をとっているのである。そして外国に居住する外国人が損害を受けている場合には、その行為が単なる予備的行為であれば、管轄権は認められない⁽⁴⁶⁾と明示していることから、明らかに両者を区別していると考えてよい。

つまり外国に居住する米国人については、たとえ米国内で行われた行為が単なる予備的行為にすぎなくても、それが結果的に損害に大きく寄与した場合には、管轄権はあるとしたのである。この場合、行為理論によって規律管轄権が認められる可能性は非常に高くなることになる。

従って、③の外国に居住する外国人が損害を被った場合は、②と同様に行為理論が用いられるが、その認定基準は大幅に厳しくなっている。すなわち米国内での行為は予備的行為であるだけで

は足りず、しかも直接に損害の原因とならなければ、管轄権は認められないとされたのである。

このように同判決は、原告の国籍及び住所によって、その取扱いを明確に区別したのである。そして効果理論と行為理論のどちらか一方のみ認められれば、規律管轄権は肯定されることが明確になったのである⁽⁴⁷⁾。ただしこの判決では、米国に居住する外国人について、その取扱いがどうなるかは明らかにされていない。

次に形式的には外国に居住する外国人であるが、実質的には米国人である場合にどうなるかを検討する。Leasco事件では、実際に問題の証券を購入したのはLeascoの完全子会社であるオランダ法人であった。この事件では買主が米国国民ではないから米国に管轄権はないとする被告の主張に対し、裁判所はオランダ法人が完全子会社であり、実質的には原告と同一であるとして、管轄を認めたのである。これと同様の見解を示したのがCornfeld事件判決⁽⁴⁸⁾であり、証券購入者が形式的には外国会社であっても、実質的には米国会社であったとして裁判所は米国の適用を認めている。

ところが、最近起きたMCG事件⁽⁴⁹⁾では、外国会社名義で証券を購入した米国会社の訴えに対し、管轄権を否定する判決が言わたされている。本件は第五巡回区控訴裁判所(5th Cir.)による判決であるが、結論の差異がどこから生じたのかを分析する必要がある。

MCG事件判決はおよそ次のように述べている⁽⁵⁰⁾。「当法廷が目にするのは被告の行動よりもむしろ原告の行動である。……MCG社は被告の知らない間に、連邦法の適用を免れるために当該証券の購入を策謀したものである……。このことは、過去の全ての判例とは区別されるべきものである。」

つまり、真の購入者が米国国民あるいは米国居住者であることを、被告が認識していたか否かによって、管轄権を認めるかどうかを判断していることが判る。被告が証券購入者の真の国籍および住所について、悪意であったか、善意であったかによって米国の適用範囲が変わることになるの

である。

第二巡回区控訴裁判所も上記のようなケースでは、同様の見解を採るものと思われる。もっともこの問題は規律管轄権の範囲の問題というよりも、原告の当事者適格の問題としてとらえた方が妥当であろう。

次に重要な行為の意義についてであるが、Leasco事件では、国内における行為として、契約締結のための協議における欺罔行為や契約の署名だけではなく、単なる国外から国内にむけて為された郵便の送付や電話の利用も該当するとされている⁽⁵¹⁾。しかし、当該行為が重要なものであるか否かについての基準は、必ずしも明確に示されていない。電話や郵便の利用があれば直ちに管轄権が認められるとしているわけではなく、電話や郵便の利用が欺罔行為を完成させる行為に「本質的に関連」(essential link)しているかどうか判断の分かれ目になるとされているのである。しかし、このような考え方は、裁判所の裁量に大きく左右される面があり、確定した基準とはなり得ない。このある種の曖昧さが、他の巡回区控訴裁判所の判決の多様性に結び付いていると言える。

2. 他の巡回区控訴裁判所の見解—An Expansive View—

(1) Kasser事件

次に第三巡回区控訴裁判所(3d Cir.)においてなされた、重要判例であるKasser事件⁽⁵²⁾について検討する。この事件の争点は、欺罔行為の一部は米国内で行われているが、被害者は外国の企業だけであり、米国内への影響もほとんどないケースであっても、規律管轄権は認められるか、という点であった。本件における被害者は、唯一カナダの会社であるFund社だけであった。原告のSECの主張によれば、Kasserらは彼が支配するカナダとデラウェアの2つの会社が発行する債券(debentures)の購入を含む、投資契約(investment contracts)の勧誘をFund社に対して行った。そしてFund社はKasserらによる虚偽表示を信じて、当該契約を締結した。投資資金は森林開発に利用されると説明されていたが、実際にはKasserらに

よって私的に流用されていたことが判明した。

原審が認めた被告の米国内での欺罔行為は次の通りである⁽⁵³⁾。①様々な協議，②ニューヨークにおける投資契約の一部の締結，③電話や郵便など州際通商の手段の利用，④被告会社の設立が米国内でなされたこと，又，少なくとも事務所が米国内にあったこと，⑤Fund社からの送金をスイス銀行のニューヨーク支店を使って受け入れたこと，である。更に，原審は認定していないが，米国内での欺罔行為として主張されている行為は次の通りである。

①帳簿や記録の管理 (maintenance of books and records)，②その他の契約書の起草，③収益の移動が米国を通じたこと，である。

これらにより，SECは重要な欺罔行為は米国内で行われていると主張したのである。これに対して原審は，被告の行為が米国内に影響を与えたかどうかは疑わしく，当該証券は米国の証券取引所で取引されていないし，証券の売却が米国の市場に影響を与えてもおらず，被害者もカナダの会社だけであるとして，SECの申立てを棄却した。しかし，控訴裁判所はおよそ以下のように述べて，原審を破棄，差戻しを命じたのである⁽⁵⁴⁾。

「(第二巡回区控訴裁判所の)フレンドリー判事はIIT事件⁽⁵⁵⁾において，管轄権が認められるためには，重要なある一定の影響が米国内に及ぶことが不可欠であるとする被告の主張を斥けた⁽⁵⁶⁾。……我々の見解によれば，詐欺的行為の計画の少なくとも一部が米国内で行われていれば，管轄権は認められる。被害が専ら米国外で発生したことを理由に管轄権を否定するような規定は，証券取引所法第10条b項やその他の規則には存在しないのである。……IIT判決は『管轄権が認められるためには，詐欺的行為そのものが米国内で行われる場合に限定されるのであって，単に予備的行為，あるいは大部分の行為が外国で行われ，それを防止できなかっただけでは管轄権は認められない。』と制限的に述べている。……しかし，本件の被告の行為は同判決よりもはるかに実質的であり，単なる予備的行為とは言えないものである。……被告は

Bersch判決を引いて，外国人原告による請求が認められるためには，米国内の行為が損害の直接的な原因となる場合でなければならない，と主張する。しかし，本件においては中心的な投資契約の実行や帳簿の管理などの米国内での行為はBersch事件よりもはるかに多く，実質的な行為であると言う事ができるし，その行為が損害の直接の原因となっていないとは言えない。ニューヨークにおける契約の締結と同様に記録の管理は詐欺完成のための決定的な鍵となっている。……」

(2) 検討

本判決の特徴をまとめると，以下のようになるであろう。

①米国内での行為さえあれば，米国内への影響がなくても管轄権は認めることは可能であり，判例も存在する⁽⁵⁷⁾。

②少なくとも欺罔計画を推進することを意図した行為が相当程度存在すれば，管轄権は認められる⁽⁵⁸⁾。

③帳簿や記録の管理は単なる詐欺の予備的行為ではなく，詐欺完成のための必須な行為である⁽⁵⁹⁾。

④政策的な観点からも管轄権を認める合理性がある⁽⁶⁰⁾。

このように，本判決は第二巡回区控訴裁判所によるIIT判決やBersch判決を引用し，なおかつこれらの先例に反するものではないとの立場をとりつつも，結果的には行為理論の適用範囲を大幅に拡張したものになっている。

②において，少なくとも欺罔計画の推進を意図した行為が相当程度存在すれば，管轄権は認められるとしていることは，IIT判決が欺罔行為の完成という「質的要素」，すなわち不正行為全体に占める米国内での行為の重要度に注目しているのに対し，同判決は「量的要素」，すなわち内国的要素がどれくらいあるかに注目して管轄権の範囲を決定しようとしている⁽⁶¹⁾結果であると言えよう。しかし，このように別のアプローチをとっているにもかかわらず，同判決が第二巡回区控訴裁判所の先例を気にして，それらとの整合性を保とうとし

ているのは、かなりの無理があるように感じられる。むしろ先例との整合性に拘らず、先例の枠組みを越えるべきことを明言した方が、理論的にすっきりしたのではないだろうか。

また、③において政策的観点からの管轄権是認の合理・必要性が述べられているが、これは主として三つの理由にあるとされている。すなわち、第一に外国人が被害者である訴訟の管轄を認めないと、欺罔行為者が好んで米国を不正の基地として利用しようとしてしまうこと、第二に米国が管轄を認めることによって、他国の欺罔行為の糾弾に対する適切な行動を促進できること、第三に連邦証券諸法の目的が、欺罔による影響から内国の市場や投資家を保護すると共に、内国における高度の行為基準を保証することであること、であるとされている⁽⁶²⁾。

行為理論を拡張的に解釈したKasser判決を受けて、その後同判決を踏襲した判決が、第八、第九など他の控訴裁判所でも見られることになる⁽⁶³⁾。

3. 他の巡回区控訴裁判所の見解—A Restrictive View—

(1) Zoelsch事件

Kasser判決以後、行為理論を拡張的 (expansive) に解釈して連邦証券諸法を域外適用しているとする流れが続いたことは既に述べた。しかし、このような一連の傾向に対しては、内外から様々な批判が浴びせられることとなる。すなわち、当該行為に対して同様に利害関係を有する他国の利益を考慮せず、米国の立場からのみ判断するものであるとの批判が、その中心である⁽⁶⁴⁾。証券取引法の域外適用が問題となるような国際的な取引には、必然的に複数の国家の法規制が係わってくる。判例は他国の法規制の必要性を考慮しておらず、このような立場による管轄権の主張は、時に当該行為に対して重大な利害関係を有し、米国と異なる規制慣行や政策を有する国の権利の侵害になり、ひいてはこれらの国の反発を招き、国際取引の障害となるおそれがあるからである⁽⁶⁵⁾。

このように行為理論による域外適用の基準を緩

和する判例に対しては、司法積極主義 (judicial activism) であるとの批判もなされ⁽⁶⁶⁾、この傾向に一定の歯止めをかけようとする動きが出るに至った。その代表と言えるのが、次にとりあげるZoelsch事件⁽⁶⁷⁾である。

原告はすべてドイツ人であった。一審は規律管轄権を否定したため、原告の一人であるZoelschが控訴した。西ドイツのリミテッド・パートナーシップであるLoescherは、やはり西ドイツの会計事務所であるGmbHの作成した財務報告書などを基に、Zoelschらドイツ人から資金を集めて、コンドミニウムを経営するFAIRに投資していた。FAIRに関する重要事項を記載した報告書は米国で準備され、財務報告書は西ドイツで準備された。そして、それらは西ドイツでドイツ人投資家たちに配布されたのである。しかし、この投資は失敗し、Zoelschは財務報告書に重大な虚偽や省略があったとして、コロンビア特別地区控訴裁判所 (D.C. Cir.) に、証券取引所法10条b項およびRule10b-5違反であるとして提訴したのである。

本件では、直接投資勧誘を行っていない米国のゼネラル・パートナーシップであるAA—USAが被告となった。GmbHはFAIRの財務情報の一部をAA—USAから入手しており、AA—USAはその情報が投資勧誘に利用されることを知りながら、情報を提供したためであるとされたのである。

このような事実に対しコロンビア特別地区控訴裁判所は、第二巡回区控訴裁判所のSchoenbaum判決、Bersch判決、IIT判決と、第三巡回区控訴裁判所のKasser判決、第八巡回区控訴裁判所のContinental判決、第九巡回区控訴裁判所のHotz判決を比較し、第二巡回区控訴裁判所のアプローチが望ましいとした上で⁽⁶⁸⁾、およそ以下のように述べて規律管轄権を否定した。

「連邦議会は本来米国においてのみ法を適用する意図であったことは明らかである⁽⁶⁹⁾。そのことは、証券取引所法第30条b項の規定⁽⁷⁰⁾からも推測できる。……Bersch判決も、裁判所は議会の意思を推測して管轄権の有無を決めるべきであるとしている⁽⁷¹⁾。……1934年当時、議会は米国の投資家

や市場が関わっているというだけで管轄権を認める意思はなかったものと思われる。Kasser判決は議会が法改正を行うべきであるとする動機付けにはなり得るが、だからと言って裁判所が法を変えてもいいと言うわけではない⁽⁷²⁾。……被告の実際の行為は全て西ドイツで行われており、影響や損害もそこで発生している⁽⁷³⁾。……AA—USAとGmbHは完全に別の機関であり、AA—USAが準備し交付した情報はGmbHに対してのみ提供されたものであり、その行為と証券の売買とは関係がない⁽⁷⁴⁾。証券の売買に関係しているとされるためには、それが信用のおけるものとして投資家に渡されて初めてその条件が満たされるのである。……第二巡回区控訴裁判所の言葉を借りれば、AA—USAの行為は単なる予備的な行為であり、損害の直接の原因にはなっていない⁽⁷⁵⁾……」

(2) 検討

Zoelsch判決の特徴は、第二巡回区控訴裁判所とその他の裁判所のアプローチを比較検討した上で、第二巡回区控訴裁判所のアプローチが望ましいと明言し、行為理論に基づく規律管轄権の適用範囲を制限的 (restrictive) に解した点であると言える。しかし、ここで注意しなければならないのは、拡張的解釈をとっているとされる他の裁判所も、自己の下した判決は、第二巡回区控訴裁判所の判例に反したものではないとの立場をとっていることである⁽⁷⁶⁾。例えば拡張的解釈の魁とされるKasser判決は、外国人が被害者である場合には当該行為が被害者の損害の直接の原因となっている場合でなければ規律管轄権は認められないとしたBersch判決を引用した上で、帳簿や記録の管理は詐欺完成のための実質的に重要な行為であり、それらが損害の直接の原因とはならなかったとするのは疑問である⁽⁷⁷⁾、として規律管轄権を肯定している。又、Continental判決も、外国人が被害者の場合には単なる予備的行為では規律管轄権は認められない、としたBersch判決を肯定した上で、被告のなした電話や郵便は詐欺完成のために不可欠な行為であったから単なる予備的行為とは言えない⁽⁷⁸⁾、として規律管轄権の肯定を結論づけてい

る。

このような立場を額面通りに受け取れば、行為理論を拡張的に解釈しているとされる立場と、制限的に解釈しているとされる立場の違いは、規律管轄権を認めるための行為基準のアプローチそのものを異にしているのではなく、個々の具体的な行為について、その基準に該当するものと言えるかどうかを個別に判断する際の程度に違いがあるだけであると言えることができるであろう。しかし既に述べたように、第二巡回区控訴裁判所のアプローチの仕方が「質的要素」を重視したものであるのに対し、第三・第八・第九巡回区控訴裁判所のアプローチは「量的要素」を重視しているのであり、その意味で両者は大きく異なるというべきであろう。

次に注意すべき事は、Zoelsch判決が当該行為が予備的なものであるか否かを判断する際に、それが証券の売買に関連したもの (in connection with the purchase or sale of any security) であるかどうか注目している点である⁽⁷⁹⁾。この基準が付加されれば、米国内で行為が実質的に重要なものであるとされるためのハードルは高く設定されることになる。

第三節 証券仲裁条項に関する連邦最高裁判所の見解

(1) Scherk事件

第二章以降で検討してきたように、米国の判例は連邦証券諸法を、属地的適用を前提とした公法的規定として捉えてきている。ただし現在までのところすべて高裁レベルであり、最高裁の判決は存在しないようである。上告された事件は全て、certiorariが否定されてしまっているからである⁽⁸⁰⁾。しかし国際的証券取引の仲裁条項について最高裁の判断がなされたScherk事件⁽⁸¹⁾は、国際的証券取引に関する紛争に適用する準拠法を、あらかじめ選択し、指定することが認められる可能性があることを示したものとして注目される。

米国の国法証券取引所に上場されている米国会社であるAlberto-Culver社は、ドイツ人のScherkからドイツ法及びリヒテンシュタイン法に基づい

て設立された3社の全株式を買収する契約を締結した。当該契約は、米国、英国及びドイツで協議され、オーストラリアで署名がなされ、スイスで締結されている。この契約には、紛争が生じた場合にはパリの国際商業会議所の仲裁に委ねる仲裁条項と、準拠法をイリノイ州法とする条項が含まれていた。ところが契約締結後になって、契約で明示されていた商標に瑕疵があることが発覚したため、Alberto社がイリノイの連邦地裁に証券取引所法第10条b項違反であるとして提訴したのである。

これに対して一審及び控訴審は、先例であるWilko事件⁽⁸²⁾に従って、仲裁条項は1933年証券法(The Securities Act of 1933—以下証券法)第14条⁽⁸³⁾の下では強制しえないとして、仲裁条項を無効とする判決を言いわたした。しかし、連邦最高裁は、原審の判断を破棄して仲裁条項の有効性を認めたのである。判旨はおよそ以下の通りである。

「Wilko事件では、当事者も、交渉も、契約の目的事項も全て国内のものであって、国際的な抵触法の問題を引き起こすいかなる要求もなされていない。それに対してScherk事件は対称的に、真に国際的な契約である⁽⁸⁴⁾。そのような契約では、仲裁条項がなければ問題解決のために多大な費用や時間が必要となり、非常に不確実なものになってしまう。更には一方の当事者を利益に反し慣れない法廷に服せしめる危険性を有することになる。……我々はBremen事件⁽⁸⁵⁾で合意管轄条項(forum clause)は無効とされるべき強い理由が示されない限り有効であるとしたが、仲裁条項もその中の特別なものにすぎないのである。」

(2) 検討

連邦証券諸法を公法的なものとして捉えて規律管轄権の有無を判断する場合に、行為理論について拡張的に判断する裁判所と、制限的に判断する裁判所とに大きく2つに分けることはできるものの⁽⁸⁶⁾、その基準は裁判所によってばらばらであったと言わざるを得ない⁽⁸⁷⁾。そのため証券取引を行う者が自己の行為が米国の管轄の適用範囲に入る

ものか否かを事前に予測することは、非常に困難であった。そこで、もしも当事者の希望する仲裁地で、しかも仲裁地の法に基づく仲裁が法的に可能であれば、取引の安全性や安定性は向上する可能性がある。連邦最高裁は、前述のようにWilko事件においては証券法第12条2項に基づく米国国内当事者間の仲裁の合意の効力について、同法の規定に反する特約を無効とする証券法第14条を根拠にこれを否定したが、つづく米国法人とドイツ法人のヨーロッパ法人の株式の買収から生じた国際的紛争であるScherk事件については、証券法と同旨の規定である証券取引所法第29条が存在するにもかかわらず、仲裁の合意の効力を認め、同法第10条b項の適用を否定した。後者のその国際的紛争という性質を理由に仲裁の合意の効力が認められたわけであるが、同事件が、取引の内容が米国と関係がないヨーロッパ法人の株式買収であり、事前の交渉の一部が米国でなされた事実を除けば、米国との牽連性は極めて薄いものであったことに注意する必要がある。

また、同判決は5対4の僅差で有効性が認められたものであることも重要である⁽⁸⁸⁾。反対意見は、本件のように米国内で禁止されている行為によって、外国人被告が米国投資家である原告を欺罔した場合には、被告の行為の多くが国外で行われており、主として外国法が適用される場合であっても、証券取引所法第10条b項は適用し得るとした上で、国際的契約の確実性よりも、米国の証券法に定める政策が優先すると述べている⁽⁸⁹⁾。

(3) 最近の最高裁判決の動向

上記の事件は、国際的取引においては、紛争解決方法と準拠法に関する不確実性をなくし、しかも一方の当事者に不利な裁判所で紛争について判断される危険を避けるために、紛争解決方法や準拠法をあらかじめ定めておくことが不可欠なことであるとして、仲裁条項の有効性を認めたものであり、いわば、国際取引の特殊性が強調されたものであった。

しかし最近、最高裁は相次いで米国国内の証券取引においても、仲裁条項の有効性を認めるに

至っている⁽⁹⁰⁾。1987年のMcMahon事件⁽⁹¹⁾判決は、Wilko判決を直接覆えしたものでなかったが、同判決の理論的根拠は否定して、仲裁契約は証券取引所法によって保護されるべき実体的義務を放棄することにはならないと判示し、さらに1989年のRodriguez事件⁽⁹²⁾において連邦最高裁は、Wilko判決を明示的に斥け、証券法および証券取引所法上の請求は仲裁可能であるとした。最高裁は「制定法上の請求を仲裁に付する合意によって、当事者は制定法が付与した実質的な権利を差し控えることにはならない。なぜなら、仲裁合意は紛争の解決を法廷ではなく仲裁廷に委ねるだけのことであるからである⁽⁹³⁾。」として、Wilko判決が示した仲裁は証券法に基づく購入者の権利を実現する点で裁判に比べると確実性を欠く、とする考えを否定し、かつ、仲裁契約は証券購入者に裁判所であれ他のフォーラムであれ、紛争を解決するフォーラムを広範な選択肢から選ばせるという目的に寄与するがゆえに、特別な種類の法廷地選択条項であり、証券法により禁止されるべきものではない、と判断したのである。

このように、McMahonおよびRodriguezの両判決が証券規制にかかる仲裁を有効と判断したことは、証券法、証券取引所法などを一律に公法として捉えてきた高裁によるアプローチと一線を画するものであり、私法の自律性に対する公法的介入はその意味で後退したとあってよいであろう。しかし、このような傾向から、直ちに連邦証券諸法の域外適用問題に対する裁判所の態度も変化するとはいいきれず、その動向は未だ明らかではない。いずれにしても、尚、一層の研究が必要な部分であると言える。

第三章 米国の域外適用理論の示唆

第一節 米国の域外適用理論に対する私見

1. 域外適用理論の変遷の背景

1909年のアメリカン・バナナ事件において、米国最高裁が厳格な属地主義の原則に則り、反トラスト法の域外適用を否定していたにもかかわらず、1945年のアルコア判決が効果理論を確立するに

至ったのは、一体どのような理由からであろうか。その背景には米国の対外直接投資の累積額の急増があると指摘されている⁽⁹⁴⁾。それによれば、1908年の対外直接投資の推計累積額が約16億ドルであったのに対して、1929年には4.7倍の約75億ドルに急増している⁽⁹⁵⁾。このように米国企業の急速な海外進出という環境下において、米国はもはや国外の違反行為が、米国または関係他国のいずれの規制にも服さない状態に陥ることを黙認できない状況に追い込まれていたものと思われる。

鉄道・航路の独占化に関する事件において、最高裁が「……本件の運送ルートはカナダ、またはアメリカのいずれの規制をも免れることとなる。我々はかかる結果を受け入れることはできない。……⁽⁹⁶⁾」と判示しているのは、このような米国の状況を投影したものであると言える。アルコア判決による効果理論は、その後の米国内の判例のみならずドイツの競争制限禁止法における域外適用の明示規定などに見られる、ヨーロッパの独占禁止法の制定や運用、判例に多大な影響を与えたのである。欧州（特にドイツとEC）が米国に追随する形で効果理論を採用していったのは次のような理由によるとされている⁽⁹⁷⁾。

すなわち、米国が産業革命後の大企業の発展に伴い、それに対する対策として既に19世紀末に独占禁止法を制定していたのに対し、欧州各国では、例えばドイツの1923年の経済力濫用防止法の制定にみられるように、一般に第一次大戦後に緩やかな独占の弊害規制政策がとられた後、1930年前後の大不況を契機に、むしろカルテルなどの独占的組織を利用した経済統制が行われ、それが成熟する過程において、第二次大戦後の1950年代になって、ようやく本格的な（逆にカルテルを禁止していく方向での）独占禁止法が制定したことによるのである。つまり、市場が拡大し、自国の経済力が増大していく中で、従来は攻める側にあった国が、今度は守る側に立場を変えていったわけである。このように、米国が欧州に先行する形で属地主義から効果理論への転換を行っていったのは、米国企業の海外進出や国家の経済力の増大の時期

が、欧州各国よりも早かったからに他ならないと言えよう。

そして、このように効果理論を採用する国が増加していく中、国際法協会 (International Law Association) の制限的取引立法委員会は、1972年のニューヨーク総会において、次のように規定される効果理論を国際法の原理として承認するに至ったのである⁽⁹⁸⁾。

第5条 (効果理論)

国家は、以下の要件が充足される場合には、領域外において行われ、かつ、領域内に効果を生ずる行為を規制する法規範を定立する管轄権を有する

- (a) 当該行為とその効果が、当該法規範の適用対象となる活動の構成要件であること
- (b) 領域内における効果が実質的であること、および、
- (c) その結果が、領域外の行為の直接の、かつ、主として意図された結果として生ずること

さらに、万国国際法学会 (L'Institute de Droit international) も、1977年のオスロー総会において、多国籍企業の競争制限的行為を規制する管轄権を、効果理論一意図された、少なくとも予見可能な、実質的な、直接的かつ即時的な効果を領域内に及ぼす領域外の行為に対する適用一によって基礎づける決議案を採択した⁽⁹⁹⁾。国際法の形成に重要な役割を果たす二つの国際法団体のこのような動きは、効果理論が国際法原理の一態様として認知されたことを示すものであると言えよう。

米国の連邦証券諸法の域外適用理論も、反トラスト法のそれと、ほぼ同様の軌跡を辿ったものと考えてよいであろう。連邦証券諸法の域外適用に関する最初の判例であると言われている1930年のKook事件判決⁽¹⁰⁰⁾では、伝統的な属地主義の原則によって米国の規律管轄権が否定されていたにもかかわらず、1968年のSchoenbaum事件判決は効果理論が採用されている。そして、同判決は効果理論に基づく判例のリーディング・ケースとなり、今なお踏襲されているのである。このように属地主義から効果理論へと変化していった背景は、そ

の間に米国への証券投資が急増していったという事情から窺うことができる。1975年から79年までの米国への証券投資資本の流入額 (非居住者資産の増加) は年平均で約46億ドルであったが、80年から85年は167億ドルに、85年から89年は594億ドルと、急拡大を続けている⁽¹⁰¹⁾。

このような環境下において、米国は政策的見地から、不正な取引は許さないとする考えを強くしていったのであろう。現在最も進んだ証券法を有しているとされているのは米国であり、それ故に、もしもその米国が不正な行為をはたらいた者を取り締まることができないとしたら、欺罔を行う者を野放しにしてしまうに等しいとの懸念があったのではないだろうか。自己責任原則の徹底した米国では、市場のintegrityが強く求められていることも一因であろう。

2. 効果理論について

しかし、効果理論が国際法原理として認められたものであったとしても、域外適用をなす上での基本原理として確立したものであるとまでは言えないであろう⁽¹⁰²⁾。効果理論の欠点はその抽象的性質にある。国際的な証券取引がめずらしくなくなった現代社会では、各国の証券市場はもはや孤立した存在であることはできない。金融仲介業の成長、コンピュータ化、通信の発達等によって、様々な情報が瞬時に世界に伝えられる。証券の発行者やブローカー、アドバイザーは、居ながらにして海外の投資家にアクセスすることが可能になっている。そして多くの企業は海外に進出し、現地法人や支店を設立し、国際的な規模で資金調達を行っている。このような投資環境のグローバル化によって、もはや何が影響で何が影響でないかは、ほとんど判別が不可能になりつつある。逆に言えば、裁判所の裁量ひとつで、何が影響か何が影響でないかを決定できることになってしまうのである。そして、それにより他国の主権を侵害する危険性も増大する可能性も高くなることになる。

米国による域外適用が他国の批判的となっているのは、それが効果理論によるものであるから

ではなく、それが「本来あるべき効果理論」の枠組みを越えた、極めて広い経済的な効果や間接的にすぎない効果までを理由にしてしまっているからではないだろうか。従って、効果理論に基づいて域外適用をなす場合には、実質的な効果の有無や、効果を与えることに対する意図の存在の有無を慎重に判断していく必要がある。

ところで、このように考えていくと、その効果については限定的に解釈すればするほどよいように感じられるが、限定的に過ぎると、また別の問題が生じることになる。先に示したように、国際法協会が採択した効果理論の規定によれば、域外適用が認められるためには「当該行為とその結果が、当該法規範の適用対象となる活動の構成要件であること」が必要であるとされている。「効果主義という場合の効果というのは、構成要件としての効果であるから、結局行為ということとほとんど変わらない……から……まったくすべての行為が外国で行われているような場合について日本法の適用を正当化するのは、困難ではないか……⁽¹⁰³⁾」という海外子会社についての見解は、このような規定に沿ったものであると思われる。

しかしこのように解すると、海外子会社による海外での行為が、国内の法規制を回避するための脱法行為であるような場合でも、その行為がすべて海外で行われた場合には、国内法で規制できないことになってしまう。これでは実質的に国内法の尻ぬけになってしまいかねない。従って、効果理論における効果を、構成要件的效果というように限定的に解釈すべきではなく、立法の趣旨や個々の規定の趣旨から捉える必要があると言える⁽¹⁰⁴⁾。

以上の検討の結果、域外適用の是非に際しては、効果理論そのものを否定すべきではなく、問題になっている行為による効果が、国内法の立法趣旨あるいは個々の規定の趣旨を阻害するほどの実質的・直接的な効果であると言えるかどうか、及び、当該行為による効果によって、国内法の立法趣旨あるいは個々の規定の趣旨を阻害するような意図が存在するかどうか（脱法を狙った行為であ

るかどうかなど）を慎重に判断して、効果理論を採用していくべきであるとする。

3. 拡張的行為理論について

米国が国内に対する効果が全く認められないようなケースにおいてさえ、拡張的に行為理論を駆使して域外適用を行っていかうとした背景には、次のような理由があったものと思われる。

第一に、先に述べたように、米国は政策的見地から、不正な取引は許さないとする考えを強くしていったことが考えられる。現在最も進んだ証券法を有しているとされているのは米国であり、それ故に、もしもその米国が不正な行為をはたらいた者を取り締まることができないとしたら、欺罔を行う者を野放しにしてしまうに等しいとの懸念があったのではないだろうか。

第二に、Rule10b-5の存在である。同規則はcatch-all clauseと呼ばれており、構成要件が包括的であるとされている。そこでは、any person, any actという文言が使用されており、この規則の存在により域外適用がしやすくなったとの指摘がある⁽¹⁰⁵⁾。

しかし、わずかな牽連性を根拠に域外適用を押し進めることは、ひいては米国からの資金の流出や空洞化をもたらすことになる危険性がある。厳格な米国の規制を免れるために、さまざまな試みによって米国との牽連性を消失しようとする動きが増大すると考えられるからである。実際にMCG事件やPlessy事件⁽¹⁰⁶⁾も米国内法の回避が事件の遠因となっている。Plessy事件では、公開買付けを実施する際に米国内法の規制を受けないですむように、わざわざ買付け対象からADRの所持人を除外している⁽¹⁰⁷⁾。

このように過度に拡張的な規律管轄権の適用は、逆に米国投資家が利益を得る機会を奪い、結果的に米国市場の発展を阻むことになってしまうおそれもあるのである。

ドイツの競争制限禁止法（GWB）は、効果理論を明文で規定しているが⁽¹⁰⁸⁾、国内に対する効果がなければ、たとえそれがドイツ企業による競争制限行為であっても、カルテル庁は調査権限を有し

ないとされている⁽¹⁰⁹⁾。

やはり、国内への効果がまったくないような場合にまで、わずかな行為を根拠に域外適用を認めるべきではない。従って、Kasser判決で示されたような拡張的な行為理論は採用すべきではないと考える。

4. 合理の原則について

域外適用の拡大に積極的に取り組む米国の姿勢に対しては、内外から厳しい批判が寄せられた。その批判は具体的には対抗立法のような形で現われたことは既に述べたが、このような事態に対応するべく考え出されたのが、合理の原則による利益衡量理論 (balance test) である。つまり、効果理論や行為理論に基づいて規律管轄権が理論上は認められる場合であっても、種々の事情を考慮して行使を控えようとする考え方である。このような理論は、第三リステイトメントの第403条において具現されている。しかし、これとても従来の効果理論や行為理論を基礎にしていることに変わりはなく、米国の考えひとつで、行使されたりされなかつたりする可能性がある。

つまり、利益衡量理論によるアプローチは、本来その場のしぎ的な性質を有するものであり、法の適用の予見性 (predictability) を高める効用は薄く、裁判所の裁量に大きく左右される考え方と言えるのである。すなわち、利益衡量理論が域外適用問題を根本的に解決する手段足り得ない理由は以下のようにまとめることができる⁽¹¹⁰⁾。

第一に、利益衡量は最終的には各国の裁判所によって行われることになるが、一方の当時国の裁判所が完全に公平な判断を下すことができるかについては、非常に疑わしいと意わざるを得ないこと、

第二に、利益衡量について統一的なアプローチをとることは不可能であると考えられること、

第三に、裁判手続上の関係から、各国の利益に関する見解が裁判所に対して十分示されるのが困難な場合が多いと考えられること、

第四に、一方の政府が他方の国の裁判所における利益衡量アプローチには満足しない場合が多い

と考えられること、

第五に、利益衡量に際しては、複雑な政治状況や経済的な利益の対立を含むため、結局、裁判所も判断できないのではないかと懸念されること等である。そのことは、第三リステイトメントの第403条に掲げられた「種々の事情」の数の多さをもっても感じられる。考慮すべき事情の数が非常に多く、かつ規定の仕方が抽象的であるために、法適用の予見可能性や確実性を阻害する要因となっている。

第二節 小括

以上のような検討の結果、現段階では規律管轄権の有無を判断する根拠としては、とりあえず効果理論に依拠するのが適当であると考ええる。国際的な証券取引の増大の中にあつて伝統的な属地主義にこだわっているのは、脱法行為を容易に許し、その結果、国内法規制が形骸化してしまう可能性があるからである。しかし、その基準はなるべく制限的に、かつ明確に定めるべきである。すなわち、問題になっている行為による効果が、国内法の立法趣旨あるいは個々の規定の趣旨を阻害するほどの実質的・直接的な効果であると言えるかどうか、及び、当該行為による効果によって、国内法の立法趣旨あるいは個々の規定の趣旨を阻害するような意図が存在するかどうかを慎重に判断して、効果理論を採用していくべきであると考ええる。そしてその際は、合理の原則のように単にその「行使」のみを制限するという方法ではなく、効果理論そのものの基準を制限的にするべきである。また、国内法と国際法の原則が抵触した場合には、国際法を優先すべきことを確認しておく必要もあろう。以上のように解するのは主として次のような理由による。

第一に、なるべく制限的に規律管轄権を解釈することによって、被告が適正な裁判を招来すべく、十分な訴訟活動を行うことのできる地で裁判を受けることができる可能性が高まることが期待できるからである。訴訟活動を迅速・経済的になしうことは、同時に判決の実効性も向上させることにつながる。このように牽連性の薄い国を排除す

ることによってコストの削減を図ることが可能になる。

第二に、当事者の予測可能性が高まると考えられるからである。予測とは本来主観的なものではあるが、証券取引の国内空洞化を防止するためにも重要なファクターであると言える。

第三に、国際礼讓の要請にもかなうからである。効果理論の効果を実質的效果に限定することにより、域外適用の過度な拡大はある程度防げると考えられるから、裁判所の裁量によってのみ結果が左右されることも少ないのではないか。規律管轄権を制限的に解することは国家間の対立を減少させる効果はあるものと思われる。

以上の分析により、規律管轄権の有無は効果理論によって判断すべきであること、そしてその際は国内法の立法趣旨あるいは個々の規定の趣旨を阻害する効果であり、かつそういう意図が存在するかどうかということを基準にして、制限的に判断していくべきである、ということを示すことができたものとする。将来、日本の証券取引法の域外適用の必要性が現実なものとなった時、このようなスタンスに則った解釈が必要であろう。そして、米国において立法による解決が急務とする意見が多いように、日本においても、証券取引法の国際的な適用がどのような条件の下になされるべきであるのか、その明確な基準づくりが重要であると言えよう。

第四章 日本の証券取引法の域外適用

第一節 域外適用に消極的な日本の姿勢

米国やドイツ、ECなどの主要国・共同体は程度の違いこそあるものの、その妥当性や必要性が認識されれば、躊躇することなく自国法の域外適用を行ってきた。その中でも特に米国は、独禁法(反トラスト法)のみならず、輸出管理法、そして連邦証券諸法につき、効果理論を駆使して広範な域外適用を試みてきた。それらと比較して日本は現在までのところ、特定の犯罪について刑法が規定するものを除いては、自国法の域外適用に対して極めて消極的な姿勢に終始しているように見受け

られる。すなわち、原則として一国の法律はその領域内だけで適用されるべきであるとする、厳格な属地主義を未だ維持し続けているのである。

1. 独占禁止法

独禁法についても、米国やECに比べて外国企業への適用例は極端に少ない。唯一、外国企業への独禁法適用の可否が争点となった三重運賃事件でも、日本国内での追加契約という、日本国内で行われた行為だけに限定して独禁法違反を認定しているのだから、属地主義に則った法適用であるとの立場が、公正取引委員会によってとられている。しかし、このような適用方法では、違反排除措置も日本国内での追加契約の破棄だけを命じることになるので、被審人が日本国内で追加契約を行わずに国外で契約した場合には、日本国内での競争制限状態を解消できないことになってしまう。排除措置の有効性を確保するためには、効果理論により、外国での協定締結自体を規制対象とすることが必要だったのではないだろうか。主要国経済の国際化と相互依存関係の緊密化のために、独禁法の適用を国内行為に限定しては、国内市場の競争を維持することはできない。また、外国企業に対する域外適用を避けることに注力する余り、取引相手方である日本企業のみを対象として独禁法を適用することは、逆に外国企業を不利益な立場に追い込み、ひいては国際法上の問題を生じさせる可能性があるという重要な指摘があることも認識すべきである⁽¹¹¹⁾。なぜなら、このようなケースでは、外国企業は当初から審判に参加する機会を奪われた上で、適用の対象になる日本企業は、契約を解消または変更するであろうから、結果的には自己に不利益な審決の結果を受け入れなければならないことになるからである。しかしながら、公正取引委員会事務局が設立した独占禁止法渉外問題研究会の報告書によれば、国内市場の競争を阻害する行為については、我が国の独禁法違反を構成するに足る事実があれば、外国所在企業に対しても独禁法により規制していくのが妥当である⁽¹¹²⁾との提言がなされているようであるから、我が国においてもこれを契機に域外適用に

少しずつでも積極的な姿勢に変化することが期待される。

2. 海外子会社による親会社株式の取得

次に商法第211条ノ2の域外適用に対する日本の姿勢について検討してみよう。同条は、子会社による親会社株式の取得を原則禁止した規定である。この規定を海外子会社にも適用できるかどうかについては、同条の域外適用の可能性を孕む重要な問題であるが、一般的には海外子会社は商法上の会社ではなく、その行動については同条では規制できないと解されているようである⁽¹¹³⁾。しかしそのように解する立場であっても、100%子会社に関しては、たとえそれが海外子会社であったとしても、それは日本会社である親会社の手が海外に伸びているだけで、その海外支店がその海外支店の経理勘定で株式を取得しているのと同じことであるから、それは例外的に規制の対象となるとされている⁽¹¹⁴⁾。つまり、100%子会社と、そうでない場合とでは取扱いが異なると解されているのである。そして、そのことは実務界でもほぼ同様の理解がなされているようである⁽¹¹⁵⁾。それでは、なぜこのような理解になるのであろうか。それは、このように解釈すれば、規制の主体はあくまで国内会社たる親会社であり、海外子会社に対する規制は間接的に及ぶにすぎないから、域外適用の問題は生じ得ないということになるからであると考えられる。従って100%海外子会社が国内親会社の株式を取得することは、第211条ノ2に違反するというよりも、むしろ本体での自己株式の取得を禁じた第210条の違反として規制するべきであるとの結論に達するようである⁽¹¹⁶⁾。

しかし、このように解すると、100%ではない単なる過半数出資の海外子会社による国内親会社の株式取得は、第210条、第211条ノ2のいずれの規定でも規制できないことになってしまう⁽¹¹⁷⁾。これでは実際問題として法律を回避する手段を許すことになり、第211条ノ2の規定の趣旨が形骸化してしまう結果に陥るのではないだろうか。やはり100%か否かを問わず、海外子会社が親会社の株式を取得することは違法とするべきであろう⁽¹¹⁸⁾。そ

れによって日本の親会社の資本充実が害され、支配の公正・株主の平等・株式取引の公正も、日本の親会社について危うくされるからである⁽¹¹⁹⁾。

従って100%海外子会社の場合であるなしを問わず、子会社の親会社株式取得の問題は一貫して第211条ノ2違反の問題として捉えるべきであり、同条の規定の趣旨に鑑みて、その趣旨を形骸化させる実質的な効果とそれを及ぼす意図とがあった場合には、域外適用になることに殊更にこだわることなく、海外子会社を主体とした規制をするべきであろう。このような理解がなされずに親会社を主体にした規制方法にのみ注力するのは、やはり域外適用に消極的な日本の姿勢に起因するといつてよいであろう。

3. 三局指導と域外適用

(1) 行政指導たる三局指導

それでは証券取引法の域外適用については、我が国はどのような態度で臨んできたのであろうか。証券取引法の域外適用が争点となった判例は日本には存在しないようであるが、それでも、いわゆる「三局指導」と域外適用との関係を考察することによって、同法の域外適用についても消極的な日本の姿勢を明らかにすることができる。

平成5年4月1日に「金融制度及び証券取引制度改革のための関係法律の整備等に関する法律（以下金融制度改革法）」が施行される以前から、海外では銀行業務と証券業務の相互乗り入れが既に進展していた。米国は別として、欧州各国では概してユニバーサル・バンキング制度の国が多く、それらの国では銀行業務と証券業務とが分離されていない。そのため、銀行も証券会社も海外に現地法人を設立し、銀行の現地法人は証券業務を、証券会社の現地法人は銀行業務を行うというやり方で、実質的には海外における相互乗り入れがなされていたのである。

そこで昭和49年、大蔵省は本邦企業が外債発行によって調達した資金を海外での事業資金に充てる、いわゆる「外—外」外債について、親会社たる邦銀が子会社のために日本国内で引受業務類似の行為を行うことは好ましくないとして、疑わし

い行為を慎むこと、また、設立後日の浅い海外子会社は、ある程度実績を積んだ上で幹事引受会社に参加するのが望ましいとの指導を行った⁽¹²⁰⁾。そして、さらには調達資金を国内事業に利用するために外債を発行する、いわゆる「外一内」外債が発行されるようになるに及んで、昭和50年、大蔵省は、本邦企業の外債発行引受業務について、邦銀海外子会社が幹事になる時には日本の証券会社を必ず上位の共同幹事として参加させる旨の指導を行った⁽¹²¹⁾。これは、大蔵省の銀行局、証券局、国際金融局の三局が取決め、銀行局が口頭指導の形で各金融機関に伝えていたことから、一般に「三局指導」と呼ばれていた⁽¹²²⁾。しかしながら、この三局指導が明確な法的解釈に基づいてなされたものであるかどうかについては明らかではなかった⁽¹²³⁾。なぜなら三局指導は法律ではなく、日本特有の行政指導の一つだからである⁽¹²⁴⁾。行政指導は明確な法的根拠に基づいた強制的な措置ではないとされているから、そのため三局指導においても、あくまでも邦銀系証券子会社が主幹事業を担うことを「自粛する」という形がとられているのである。

(2) 三局指導と域外適用の関係

三局指導が明確な法的根拠に基づいたものではないことは、先に述べた通りであるが、そのような行政指導がなぜ行われたかについては、通常、証券取引法第65条の立法趣旨との関係で説明されている。三局指導が第65条を念頭に置いたものであることは、今回の金融制度改革により銀行が国内に証券子会社を設立し、子会社により国内での引受け業務を行うことが制度上可能となったことを契機にして、廃止されることになったことから明らかである⁽¹²⁵⁾。そこで、三局指導と域外適用の関係を論じるにあたって、まず第65条の立法趣旨について検討していくことにしたい。

証券取引法第65条1項の規定により銀行等は特別の例外を除き、原則として第2条8項に掲げる証券業務を行うことはできないとされている。戦前において銀行等が有価証券の引受業務の大半を行っていたように、銀行業務と証券業務とは当初

は分離されていなかった。しかし米国の1933年銀行法（そのうちの、いわゆるグラス・スティーガル法と呼ばれる部分）が銀行経営の健全性を保ち、預金者の保護を図るために制定されたことに倣い、日本においても昭和23年の証券取引法制定の際に、銀行・証券の分離制度が取り入れられたのである。（当時GHQの担当官であったアダムスの提案もあって、我が国では銀行法ではなく証券取引法にこのような規定がおかれた⁽¹²⁶⁾。）

従ってこのような立法経緯からして、第65条の本来の趣旨はグラス・スティーガル法と同様に、銀行経営の健全性の確保と預金者の保護にあったことは間違いはないであろう⁽¹²⁷⁾。しかし、グラス・スティーガル法が銀行に対して、投資のための株式の取得についても厳しく制限しているのに比べて、日本においてはそのような制限が全く課せられていない⁽¹²⁸⁾。そのため、第65条の本来の趣旨が実効性のあるものになっているとは言い難く、実際には同条は預金者保護というよりも、むしろ銀行等が証券業務を併営することによってもたらす可能性のある「経済への過度の支配」を排除するための規定であると同時に、銀行等に証券業務から手を引かせることによって、証券業者がその業務分野において健全な発展をとげるための制度的基盤を提供することを目的とした規定であると考えられるべきであろう⁽¹²⁹⁾。

第65条の立法趣旨を以上の如く解した場合、邦銀の海外子会社の日本企業の外債の引受け業務についても、当該行為によって同条の立法趣旨が尻抜けになってしまうおそれが強いと判断したのであれば、三局指導という法的根拠が不明確な行政指導で「自粛」を要請するという形などならず、当該行為については証券取引法第65条が域外適用されるから「禁止」されるとした方が、理論的にもすっきりしたと考えられるのではないだろうか。域外適用という方法ではなく、行政指導という形が選択された背景には、外国会社の外国での行為に対しては域外適用するべきではないという、伝統的な属地主義に基づいた考え方が根強く残っていたからに他ならないのではないだろうか。

4. 証券取引法施行令における親法人と子法人

金融制度改革法により子会社による相互参入が認められたことに伴い、様々な弊害防止措置（いわゆるファイヤー・ウォール）が新たに規定された。

そしてそれらの規定が適用される範囲を明確にする必要性から、証券取引法施行令第15条の2によって、「親法人等」、「子法人等」が定義された。

しかしながら、同条に規定する親法人等または子法人等については、「大蔵省令で定める要件に該当する者を除く」とされている。具体的には、証券会社に関する省令第2条の6において、親法人等から「外国の法人その他の団体であって国内に営業所その他これに準ずるものを有しない者」が、同じく第2条の9においては子法人等から「外国の法人その他の団体であって国内に営業所その他これに準ずるものを有しない者」を除くこととされている。そして、このような規定がおかれた理由として、域外適用を考慮した旨の説明がなされているのである⁽¹³⁰⁾。

以上のように、日本は最近の公正取引委員会の動きに若干の進展は見られるものの、総じて域外適用には極めて消極的であると言わざるを得ない。

そこで、次節では、日本がなぜ域外適用にこれほどまでに消極的なのかについて、私見を交えつつ検討していくことにしたい。

第二節 日本が域外適用に消極的な理由

日本が従来域外適用に消極的であったのは、ひとつには米国の域外適用に対して日本企業が防衛する場合の立場との一貫性を保つ必要があったこと、また、これまで日本法を域外適用する必要があまりなかったこと、などの事情が指摘されている⁽¹³¹⁾。本節ではこれらの理由以外で、日本が域外適用に消極的であった理由を探っていく。

1. 日本の法律観の存在

「裁判沙汰」という言葉に象徴されるように、日本人は企業や政府も含めて、訴訟を極端に嫌う傾向がある⁽¹³²⁾。このことは日本人の国民性の一つとして理解されているようでもあるが、日本がこれまで米国などに比べて域外適用に慎重な姿勢を

続けてきた背景には、このようなメンタルな部分がかかなり大きな比重を占めているように思われる。米国の強硬とも言える域外適用の結果がそうであったように、域外適用が積極的に行われれば、それに比例して他国との衝突の可能性も増大することが予想される。

例えば、シベリア・パイプライン事件⁽¹³³⁾というものがある。これは対ソ経済制裁に関連して、米国がシベリア・パイプライン計画による天然ガスの輸送における機器や技術情報の輸出許可証の発給を停止させる輸出管理法を域外適用しようとした際に、同計画を歓迎していた西欧諸国の政策と、米国の政策が直接ぶつかり合った事件である。国際的な企業活動においては、一方の国で禁止されている行為が他方の国では奨励されている、というようなケースが現実存在するのである。

これに対して犯罪に対する各国の法政策は基本的に一致しており、仮に域外適用がなされたとしても、法の重複適用が国家間の対立を引き起こすまでには至っていない。ある国で犯罪であるとして禁止されている行為が、他の国では奨励されている、ということはまず存在しないのである。例えば刑法第2条は「何人ヲ問ハス日本国外ニ於テ左ニ記載シタル罪ヲ犯シタル者ニ之ヲ適用ス」と規定している。（記載されている罪としては内乱、外患誘致、その他、通貨偽造行使、有価証券偽造、偽造有価証券行使等が列挙されている。）

域外適用に消極的である日本が明文では域外適用の条文を定めているのは、ひとつには刑法第2条の場合は、その保護法益が極めて大きなものであることであろうが、もうひとつはその行為地国との法政策に大きな違いがなく、衝突の可能性が極めて低いと考えているからに他ならない。

2. 罪刑法定主義の要請

ところで同様の現象は証券規制についても当てはまる。連邦証券諸法に関する米国の管轄権の行使に対して、異議が唱えられたのは全て私人である当事者からであり、外国政府からの異議の申し立ては確認されていない。米国による反トラスト法の域外適用に対して、英国をはじめとする相手

国が不快感をあらわにし、それが具体的に開示阻止法等にみられる対抗立法の制定に如実に表れていることは対称的であるとさえ言える。それでは、刑法に域外適用の明示の条文があるのに、なぜ証券取引法のそれはないのであろうか。刑法の立法・適用の上で、罪刑法定主義の要請からの成文法主義、すなわちいかなる行為が犯罪とされるかについては成文法で明瞭に定めなければならない⁽¹³⁴⁾、という基本原理が存在する。域外適用の明文の規定が刑法に定められているのも、この基本原理に沿ったものであると考えられる。

しかし、証券取引法はもともと域外適用がそれほど問題視されていなかった頃の米国の証券諸法を輸入したものであり、米国においても証券諸法の適用範囲はもっぱら判例に委ねられている。このような制定の経緯から、現在の日本の証券取引法には域外適用の明文がないものと思われる。証券取引法は、その目的実現のために様々なサンクションを用意している⁽¹³⁵⁾。

ある場合には刑罰が課せられ、あるいは行政処分がなされ、さらには私人を救済するために特別な賠償規定も定められている。これらの適用原理を異にする規定が、有機的に作用し合うことによって法の目的は達成されるのである。従ってある一つの証券取引行為が純粹に私法の領域で完結することはまれであり、日本としても罪刑法定主義の要請上、域外適用しにくかったという事情もあったのではないだろうか。理論的には私法的規定に係わる部分のみ域外適用することも可能であるとも考えられるが、現実にもそこまで踏み込まれることはなかったのである⁽¹³⁶⁾。

3. 行政指導の利用

日本が域外適用に消極的でいられる大きな理由の一つは、日本特有の手法と言われる行政指導の存在を挙げることができるであろう。行政指導は、それ自体法的拘束力ないし法的強制力を有するものではないが、実際上は行政指導に従わなければ何らかの不利益を被るおそれが強く、相手方としては従わざるを得ない性質のものであることが多い。法律に基づかない指導であっても、あくまで

任意の同意又は協力のもとに行われるのであるから、「法の支配」の原則に反するものではないと説明されている⁽¹³⁷⁾。

日本においては、行政指導によって現実に法律が規定されているのと同様の効果をあげることが可能であり、例えば三局指導にしても、形式的には邦銀の海外子会社の自粛によるものであるとされているが、実質的にはほとんど強制的な効果をもたらしていると考えられ、無理に域外適用という手段に出なくとも、それと同様の効果を導き出すことができているのである。

第五章 金融制度改革法と域外適用

第一節 銀行・証券の分離制度の見直し

金融制度改革法は、銀行法、証券取引法等の合計16の法律を一括して改正または廃止するものであり、有価証券概念の拡大、公募概念の見直し等の重要な改正が含まれているが、やはりその目玉となるのは、業態別子会社方式による銀行・証券会社の相互乗り入れが認められたことであろう。これにより、戦後40年間続いた専門制・分業制に基づく我が国の金融制度は、新しい時代に向けて大きな転機を迎えることとなったからである。業態別子会社方式の規定の全般の詳細な内容及びその制定の経緯については、既に多くの解説・論文等によって紹介ないし検討されているので、ここで改めて述べることはしないが、大まかに言えば、銀行等の証券子会社の業務範囲については、当分の間、株式のブローカー業務ができないこととされているのが特徴である（金融制度改革法附則第19条1項）⁽¹³⁸⁾。これは、銀行が大量に株式を保有している日本の現状から、株式ブローカー業務の適切な執行との関係で問題が多いこと、また株式ブローカー業務が中小証券会社の経営の軸の業務であることなどの事情を考慮したものである。

第二節 邦銀の海外証券子会社の逆上陸

しかし、外国銀行等が海外に設けた証券子会社が日本に支店を開設する形での対日進出については、その業務範囲について法令上特段の制限は設けられておらず⁽¹³⁹⁾、この点に関連して、邦銀が海

外で設立した証券子会社が日本国内に支店を開設した場合(いわゆる逆上陸)の取扱いが問題となっている。海外の銀行が支店を設置し、日本に進出するという構図は外銀系も邦銀系も同じだからである。新聞報道によれば大蔵省は海外に設立した邦銀の証券子会社が日本国内に現地法人を開設した場合には、親銀行である邦銀による日本企業への影響力を考慮して、当該現地法人には株式のブローカー業務を認めない方針であると伝えられているが⁽¹⁴⁰⁾、支店の場合にも同様の措置が講じられるのかどうかは不明である。

いずれにしても、金融制度改革法附則第19条1項は「銀行の子会社」に加えて「銀行の子会社が過半数の株式を所有する会社(親銀行からみれば孫会社となる)」にも株式ブローカー業務を認めないと明記してあるが、邦銀の海外証券子会社にも日本国内の証券子会社と同様に同規定を適用して業務範囲を制限することが、日本法の域外適用となるのかどうかについて検討する必要がある。

第三節 邦銀の海外証券子会社の法的地位

1. 有限責任原則と海外子会社

抵触法上の準拠法決定は設立準拠法によるものと解されるから⁽¹⁴¹⁾、海外子会社についても設立に際して準拠した法律が準拠法となると考えられる。例えば、ある邦銀の海外子会社がニューヨーク州法に準拠して設立されているとすれば、その準拠法はニューヨーク州法ということになる。この場合、当該海外子会社の個別的権利能力・行為能力・不法行為能力・当事者能力・訴訟能力についても、ニューヨーク州法が適用されることになる。従って以上述べてきた理由により、形式的に見れば当該海外子会社は外国法人ということになる。

しかしここで注意しなければならないのは、子会社に対する実質的な支配が日本国内の親会社によってなされている場合にも、当該子会社を外国会社とすることがはたして妥当か、という問題である。実際、設立準拠法は日本法であり、外人法上の解釈では日本国内会社とされていても、産業の種類によっては、国の政策を貫徹する必要があるために、純粋な日本の企業にだけ従事させる、

あるいは外国企業に認める場合であっても特別の条件を付する場合がある⁽¹⁴²⁾。このような場合は、企業を実際に支配する者が外国人あるいは外国企業かどうかという、株主や機関構成にまで立ち入った基準で区別する必要が生じており⁽¹⁴³⁾、例えば銀行法は外国銀行および外資系銀行(発行済株式総数の50%を越える株式を外国銀行またはその関連会社が所有する会社)に対しては特別な規定を置いている⁽¹⁴⁴⁾。

日本企業の海外子会社のケースは上記の問題と表裏の関係にあると思われ、単に設立準拠法が外国法か否かという形式にのみにとらわれると、現実の支配関係がなおざりにされ、取引社会の実情にそぐわない面が生じるおそれが生じる。そこで、邦銀の銀行業以外の事業を営む海外子会社が、新たに銀行業を営む場合には大蔵大臣の認可を必要と定めていた銀行法第9条2項が、昭和56年改正時に何故定められたのかについて、大蔵省サイドの見解について見ておくことにする⁽¹⁴⁵⁾。まず、銀行の海外支店や出張所等の設置や形態の変更に際して、大蔵大臣の認可が必要とされていたこととの平仄を図るとの観点から、海外現地法人についても認可制となった旨が述べられている。

そして更に、以下の点がその理由として挙げられていることが重要である。すなわち、たとえ海外子会社であっても、仮に当該海外金融子会社の経営が悪化するなり、倒産の危機に陥った場合には、親会社である邦銀は手をこまねいて見ているわけにはいかず、我が国の国内にある資金を投入するなりして挺入れ、ないし救済に全力を注がなければならない、ひいては日本国内の預金者の利益が害されることになるからであると説明している。そして、外国でも銀行は社会的信用を重んずるので、現地法人の場合であっても、単に出資の範囲内でのみ責任を負えばよいということにはならないとし、親銀行の海外金融子会社に対する有限責任を否定していると思われる見解を述べている。たしかに有限責任原則の根拠付けに関する学説の議論を見ても、いずれも株主が一般投資家であって多数存在することを前提に議論され

ており、株主が限定されていたり100%子会社のような場合にまで、有限責任原則を主張できるかどうかは疑問である⁽¹⁴⁶⁾。取引社会の実情を考慮しても、親会社の完全な支配下にある会社が倒産したような場合には、現実には有限責任を盾に出資額以上の責任を否定することは困難であると思われる。従ってこのような事情を考慮すれば、単純に形式論では割り切れず、現実の支配関係や人的構成の理解が重要になってくるであろう。

2. 邦銀の海外証券子会社は外国証券業者か

(1) 金融制度改革に伴う外証法の改正

証券取引法の改正にあわせて「外国証券業者に関する法律(以下外証法)」においても、外国銀行等の対日証券進出に関し、所要の改正が行われた。現在、外国証券業者が我が国で証券業を営む場合には、外証法に基づいて、外国の証券会社が日本に支店を開設するという方法と、証券取引法に基づいて日本で証券業を営む現地法人を設立するという二つの形態が認められている⁽¹⁴⁷⁾(現在までのところ、現地法人は設立されていない)。外証法は上記の二つの方法のうち、外国証券業者が国内に支店を開設して証券業を営むことができるための道を開くことを目的として制定されたものである⁽¹⁴⁸⁾。

しかし日本では、証券取引法第65条によって金融機関の証券業務が一部の例外を除き原則として禁止されているという事情から、改正前の外証法第6条3号は、外国銀行等の対日証券進出についても一定の制限を課していた。

すなわち、外国銀行が直接証券業務を日本で行うことは認められず、また、海外に設けた証券子会社が日本に支店を開設するという形で日本において証券業務を営もうとする場合であっても、当該子会社に対する親銀行の資本関係および人的関係が50%以内に制限されている場合にのみ、日本支店の開設を認めるといふ、いわゆる50%ルールが課せられていた。

しかし、金融制度改革法により証券取引法が改正され、銀行等の証券子会社が認められたことに伴い、50%ルールは廃止され、外国銀行の海外の

証券子会社に対する資本関係および人的関係が50%を越える場合についても、当該証券子会社が日本国内に支店を持つことが可能となったのである。

しかし、日本の銀行等の証券子会社が、当分の間、株式ブローカー業務ができない等の業務範囲の制限が課せられているのに対して、外国銀行の証券子会社の日本支店については、法令上特段の制限は設けられていない⁽¹⁴⁹⁾。

そこで問題になるのが、邦銀の海外証券子会社が日本国内に支店を開設した場合、すなわち逆上陸の場合の取扱いである⁽¹⁵⁰⁾。銀行の海外証券子会社が日本に支店を開設して証券業務に進出するという構図は、邦銀系も外銀系も同じだからである。そこで以下では、邦銀の海外証券子会社は外国証券業者にあたるのか否か、換言すれば、当該証券子会社は外証法による規制の対象となるのか、それとも証券取引法の規制の対象となるのか、について考察する。

(2) 邦銀の海外証券子会社は外国証券業者か

外証法第2条1項は、外国証券業者を次のように定義している。

「外国の法令に準拠し、外国において証券業を営む者(証券会社及び証券取引法(昭和23年法律第25号)第65条の2第1項(金融機関の証券業務の認可)に規定する銀行、信託会社その他政令で定める金融機関を除く。)をいう。」

邦銀の海外証券子会社は外国の法令に準拠しており、外国において証券業を営む者である。従って少なくとも形式的には邦銀の海外証券子会社は外国証券業者ということになる。(括弧書きで銀行等の金融機関は除くとされているが、証券取引法第65条の2第1項は明らかに銀行本体での証券業務を指すものであるから、子会社についてはこの部分には抵触しないものと考えられる。)

海外証券子会社が外国証券業者であるとすれば、国内にある者を相手方として証券取引行為を行うためには、支店単位で営業の免許を取得する必要がある(外証法第3条)。大蔵大臣は免許申請者が銀行業務を行っている場合には免許をしてはなら

ないとされているが(外証法第6条1項3号)、当該海外証券子会社が証券業専業である場合には免許の拒否要件には該当しないものと考えられるし、ユニバーサル・バンクで銀行業を兼営する証券会社であったとしても、日本国内で銀行業務が行われていなければ免許をするに支障はないものと考えられる(外証法第6条1項3号括弧書き、外国証券業者に関する法律施行令第5条1項1号)⁽¹⁵¹⁾。支店の開設が認められれば、当該海外証券子会社の日本支店は外国証券会社ということになる(外証法第2条1項2号)。外国証券会社であるとするれば、その業務範囲については法令上特段の制限は設けられていないから、株式ブローカー業務についても行うことができることになる。

以上のように、形式的側面を重視して邦銀の海外証券子会社を外国証券業者であるとしてしまうと、結果的に日本の銀行は海外証券子会社を利用して証券業務を何等制限なく営むことができる可能性が生じてしまい、証券取引法第65条の立法趣旨からしても不都合なのは明らかであろう。従って、このような結果を回避するために、外国証券業者であるとした上で、一定の制限を課する理論構成を行う必要がある。

金融制度改革法はその附則第27条に外証法の一部改正に伴う経過措置として、およそ以下のような規定を置いている。

「大蔵大臣は、当分の間、銀行等、その子会社、又はその孫会社が、既に外証法上の株式ブローカー業務等の免許を受けている外国証券会社の株式等の過半数を所有することになる場合には、当該外国証券会社の免許に、株式ブローカー業務を行ってはいけない旨の条件を付することができる。」

つまり、ある外国証券会社が当初は株式ブローカー業務を行うことが認められていても、その外国証券会社が日本の銀行(子会社、孫会社も含む)の子会社となった場合には、一転して株式ブローカー業務が行えなくなる可能性がある、ということになる。この規定は既存の外国証券会社を邦銀が子会社化した場合であるが、金融制度改革法附

則第19条2項で、銀行等が既存の証券会社の買収や銀行等と既存の証券会社との合併等によって、当該証券会社を子会社化した場合には、大蔵大臣は株式ブローカー業務を禁止する旨の条件を付することができる⁽¹⁵²⁾とされていることの趣旨を、外国証券会社の子会社化した場合にも適用させるために設けられた規定である。邦銀の海外証券子会社の日本支店が開設された場合も、これと実質的に同じ状況であると思われる。そのため同条の立法趣旨からしても、邦銀の海外証券子会社は外国証券業者であるとした場合でも、やはり当分の間、株式ブローカー業務は禁止されるとするのが妥当であると考えられる。このように、邦銀の海外証券子会社の日本支店は証券取引法の特別法たる外証法によって規制されるべきであり、またそれによって証券取引法による規制とほぼ同様の効果をあげることも可能であると思われる、そして、この問題は日本法の域外適用の問題ではなく、外人法の問題ということになる。

以上のような検討の結果、海外子会社は外国法に準拠して設立されている以上、国際私法上はこれを外国会社として取扱うのが妥当であるものと考えられる。そして外人法上も同様に、これを外国会社として取扱うのが妥当であろう。

第六章 域外適用問題再考

第一節 伝統的属地主義の限界

形式的には外国に居住する外国人であるが、実質的には米国人である場合に、そのことを理由に規律管轄権を認めることができるかという問題に対する米国の判例理論は、邦銀の海外子会社に対する行為規制を考える上で大いに参考になる。例えばLeasco事件では、実際に問題の証券を購入したのはLeascoの完全子会社であるオランダ法人であった。この事件では買主が米国民ではないから米国内に管轄権はないとする被告の主張に対し、裁判所はオランダの法人が完全子会社であり、実質的には原告と同一であることを理由に管轄権を認めたのである。その後のCornfeld事件判決もこの判決を踏襲して、証券購入者が形式的には外国会

社であっても、実質的には米国会社であったとして裁判所は米国の適用を認めている。すなわち米国の判例理論も100%子会社と親会社との実質的な一体性を重視して問題解決を図ろうとしており、その点では日本の視点と同様であるとも言える。

しかし、米国があくまで域外適用を適用するための根拠としてその実質面を重視しているのに対して、日本は実質面を重視することによって、逆に域外適用しないことの根拠にしているという点では結論は全く正反対となっているのである。つまり、米国は100%海外子会社は実質的に米国の親会社と同一であるから米国内に対する効果が認められ、従って米国の適用を域外適用できると解釈しているのに対して、日本は100%海外子会社は実質的に日本の親会社と同一であるから日本国内の親会社を規制すれば足り、従って域外適用の問題は生じないと解釈しているのである。このように同じ実質面に注目しながら、その結論が全く逆になるのは、やはり日本の域外適用に対して基本的に消極的であろうとするスタンスに起因しているものと思われる。

しかし伝統的な属地主義にかなう場合にのみ域外適用をするというスタンスでは、實際上法律を回避する手段を容易に許す結果を招くことになるのではないだろうか。日本の場合は実質面に着目すると言っても100%海外子会社の場合に限定しているふしがあり、既に述べたように100%ではない海外子会社は規制の枠から洩れてしまうという問題が生じる。しかも100%子会社であっても、当該行為が完全に海外でなされている場合には日本法で規制するべきではないとする見解も多数見られ、そこからすると、日本企業であれば、それが外国で行ったことに対しても日本法を適用できるとする属人主義によって域外適用しようとしているとも思われぬのである⁽¹⁵³⁾。

それでは日本法を域外適用できる可能性は全くないのであろうか。この点について、以下にとりあげる法律の一部の規定は、日本法の域外適用の可能性を示唆しているという意味で重要である。

第二節 域外適用の可能性を示唆する諸規定の存在⁽¹⁵⁴⁾

1. 銀行法第16条の4

金融制度改革法により銀行法第16条の4が新設された。同条3項は、邦銀が50%を越える株式を有する外国銀行(すなわち邦銀の海外銀行子会社)が、事業目的を変更して銀行業を廃業し、従来営んでいなかった証券業を営む外国会社になる場合、又はその逆に、邦銀が50%を越える株式を有する外国証券会社(すなわち邦銀の海外証券子会社)が、事業目的を変更して証券業を廃業し、従来営んでいなかった銀行業を営む外国会社になる場合に、改めて大蔵大臣の認可を受けなければならないとしている。この規定は外国会社の外国での行為に日本法が適用されることを示唆している。

また、今回の金融制度改革法の施行に伴い削除されたが、銀行法第9条1項は、銀行が銀行業を営むために外国で設立される会社、又は銀行業を営む外国の会社の株式等を50%を越えて取得・保有する時には、原則として、大蔵大臣の認可を受ける必要があるとしていた。そして更に同条2項において、邦銀が銀行業以外の事業を営む外国の会社の過半数の株式等を保有している場合(すなわち邦銀の海外子会社)に、当該海外子会社が銀行業を営むことになる場合にも、同様に大蔵大臣の認可が必要であるとしていた。

この規定も、外国会社の外国での行為に対して日本法が適用されることを前提にしたものであると言えるのではないだろうか。

2. 外為法第5条、第21条

外国為替及び外国貿易管理法(以下、外為法)第5条は、その適用範囲について以下のように規定している。

「この法律は、本邦内に主たる事務所を有する法人の代表者、代理人、使用人その他の従業員が、外国においてその法人の財産又は業務についてした行為にも適用する。本邦内に住所を有する人又はその代理人、使用人その他の従業員が、外国においてその人の財産又は業務についてした行為についても、同様とする。」

また、外為法第21条1項2号は、ユーロ円債、ユーロCD、ユーロCPなどのように非居住者⁽¹⁵⁵⁾による日本国の通貨をもって表示されまた支払われる証券の外国における発行又は募集をするためには、大蔵大臣の許可を受ける必要があると規定している。

非居住者による外国における証券の発行や募集は、非居住者が外国において非居住者を相手に行う取引であるから、属地主義に則ればこのような行為も規制の枠から洩れることになる。

上記のような規定が置かれているのは、例えば銀行の海外支店が銀行全体にとって危険もしくは重大な影響を与えるような行為を行った場合には法による規制が必要とされているからであり、非居住者による外国における証券の発行または募集は、それが円払証券を対象とするものであるがゆえに、通貨の主権国たる日本の大蔵大臣の許可が必要と考えられているからである。

属地主義を徹底してしまうと、このような規定の存在自体が問題となるのではないだろうか。逆に言えば、この種の規定は日本国内に対する当該行為の影響、すなわち効果を重視していることを端的に示していると思われる。

このように、日本法も現実には属地主義の原則を越えた、国内への効果を念頭においた規定を定めているのである。

おわりに

邦銀の海外証券子会社は少なくとも形式的には外国会社である。従って、邦銀の海外証券子会社による海外での行為に対して日本の証券取引法を適用できるか否かという問題は、やはり証券取引法の域外適用の問題としてとらえるべきであろう。ただし、これまでに検討してきたように、海外子会社特有の問題として注意しなければならないのは、その実質的な支配が親会社たる邦銀によってなされているという点である。すなわち、海外証券子会社はその意味で形式的には外国会社であっても、実質的には国内会社であると解釈する予知もあるのである⁽¹⁵⁶⁾。日本はこれまで諸々の事情に

より域外適用に消極的な姿勢を示し、海外子会社の海外での行為は原則として日本法では規制できないとの立場を維持してきた。しかし100%の海外子会社に限っては、その実質に注目することによって日本法人である親会社に対する規制を通じて、間接的に海外子会社の活動をも規制するという試みをなしてきた。つまり、域外適用の是非が問題となるようなやり方を極力意識的に避けてきたと言ってもよい。換言すれば、日本は基本的に伝統的な属地主義を遵守する姿勢を貫いているとも言えるのである。しかし、国際的な企業活動が増大する中で、属地主義による規制にこだわっては解決できない問題が生じることも認識すべきである。

米国における連邦証券諸法の域外適用理論は、反トラスト法におけるそれがたどってきた道を追うように、効果理論をひたすら拡大していく方向で発展してきた。あるいは効果が認められない場合には、ほんの僅かな国内での行為を根拠に域外適用を試みてきた。そしてその結果、他国との対立を引き起こしただけでなく、自国内での批判をも浴びることとなった。しかし、現在までのところ世界で最も成熟した証券規制法規を有する米国にしてみれば、属地主義の原則にこだわっているのは、自国の法律の趣旨を全うできないおそれを感じていたのであろうし、域外適用することに躊躇しないその姿勢が、現実に一定の効果をあげてきたこともまた事実である。将来、日本が米国と同じ立場に置かれた時、域外適用の必要性を痛感するであろうことは、十分に予想される。拡大を続けるアジアの証券市場の中であって、日本の証券取引法に比べて未整備な証券規制法規しか有しない他国との交流が深まることを考えればその可能性は高い。

従って、日本も伝統的な属地主義にとらわれることなく、各条文の規定の趣旨に鑑みて効果理論による域外適用問題の解決を考えるべきである。ただし最小限度の効果理論によっても、各国と規制が衝突する機会は増加することは避けられないであろう。これを回避するには、各国との規制内

容を調整するという方法が考えられる。実際、国際的な株式公開買付け等において、米国はカナダに対して一定の条件のもとに、米国の公開買付け規制法規の域外適用を強行するのではなく、基本的にカナダ法によって公開買付けを進めてもよいとの立場をとっている。

しかし、このような解決方法はある種の危険を孕んでいると言ってよい。なぜなら、このような方法は多くの場合、低い規制水準に合わせがちになるからである⁽¹⁵⁷⁾。資本市場の成熟度と市場参加者および規制当局の意識とは互いに関連し合うが、国によりそのレベルに大きな差が現実に生じている以上、高い規制水準に合わせることは非常に困難である⁽¹⁵⁸⁾。

規制の空白を招かないためにも、効果理論を利用した証券取引法の域外適用を、日本もそろそろ本気で考えるべき時代にさしかかっていると言えるのではないだろうか。

(註)

* 本稿は、筆者が東京大学大学院法学政治学研究所修士課程（専修コース）で提出したリサーチ・ペーパーを、本誌に掲載するにあたって約6万字にまとめ直したものであり、この機会に若干の補足・訂正を行っています。本稿の執筆にあたっては、岩原紳作教授、石黒一憲教授、神田秀樹教授および道垣内正人助教授から貴重なご指導をいただきました。

特に岩原教授には草稿の段階から完成に至るまで、多大なご教示をいただきました。この場をお借りして厚く御礼申し上げます。勿論、誤り等の責任は全て筆者にあります。なお、文中意見にわたる部分は筆者の個人的見解であり、筆者の勤務先または筆者の所属する業界の見解ではありません。

- (1) 国際的な証券取引に関するRule10b-5に基づく損害賠償訴訟事件において、仲裁条項の有効性を連邦最高裁が認めた例がある。また、最近の米国の判例は証券仲裁を認める方向にあるように見受けられる。詳細は本稿85頁以下参照
- (2) 沢木教授は、米国の判例理論は証券取引所法第30条b項の存在のために私法的性質決定の余地を失

い、公法的アプローチを採らざるを得なくなったとしている。(沢木敬郎「証券取引法の域外適用」証券研究50巻(1976)107頁)しかし、むしろ米国が自国の証券規制法規について、反トラスト法と同様に市場の規制と公正な競争を目的とした経済法であると捉えているためと解するべきではないだろうか。

- (3) 龍田節「アメリカの証券規制」932頁日本証券経済研究所編『新版・現代証券事典』日本経済新聞社(1992)
- (4) 佐藤幸治『憲法 [新版]』30頁青林書院(平5)
- (5) 広部和也「国際慣習法」47頁寺澤一・山本草二・広部和也編『標準国際法 [新版]』青林書院(1993)
- (6) 以下の記述は畝村繁『英米における国際法と国内法の関係』法律文化社(1969)231頁以下を参考にした。
- (7) *Leasco Data Processing Equipment Corp. v. Maxwell*, 468F. 2d 1326, 1334 (2d. Cir. 1972)
- (8) *Sandberg, The Extraterritorial Reach of American Economic regulation: The Case of Securities Law*, 17 *Harv. Int'l L.J.* 315, 316 (1976)
- (9) *id.* at 316
- (10) ルイ・ロス/財日本証券経済研究所・証券取引法研究会訳『現代米国証券取引法』69頁商事法務研究会(1989)
- (11) *Bersch v. Drexel Firestone, Inc.* 519F. 2d 974, 993 (2d. Cir. 1975)
- (12) *American Banana Co. v. United Fruit Co.*, 213 U.S. 347 (1909)
- (13) *United States v. Aluminum Co. of America*, 148F. 2d 416 (2d Cir. 1945)
- (14) *Timberlane Lumber Co. v. Bank of America*, 549F. 2d 597 (9th Cir. 1976)
- (15) *In re Uranium Antitrust Litigation*, 473F. Supp. 393 (N. D. ILL. 1979) *aff'd*, 1980-1 *Trade Cas. Para.* 63, 183 (7th Cir. 1980)
- (16) 92年の米国司法省の方針変更については、海外情報「アメリカ反トラスト法の域外適用の関する政策の変更とその影響」商事法務1284号46頁、及び栗田誠「輸出制限行為と米国反トラスト法」商事法務

1287号2頁を参照 Hartford Fire Insurance Co., v. California, 61 U.S. Law Week 4855 (1993)

詳細についてはジョセフP・グリフィン／野木村忠邦訳「米国最高裁による反トラスト法の域外適用の奨励」国際商事法務21巻10号1149頁、野村美明「米国対外関係法リスティメントにおける管轄権法理」国際経済法第2号『国家法の域外適用』55頁国際商事法(1993)参照。

なお、米クリントン政権は、93年11月、反トラスト法の域外適用を強化する方向での運用方針の変更を94年春までに行うことを明らかにした。日本経済新聞1993. 11. 24

- (17) アメリカ対外関係法リスティメント研究会
(訳)「アメリカ対外関係法第三リスティメント」
(一)(二)(三)国際法外交雑誌88巻5, 6号89巻1号
- (18) 野村美明「アメリカ対外関係法リスティメントの改訂について」国際法外交雑誌85巻6号644頁(1988)
- (19) 証券取引法の分野で多くのリーディング・ケースを書いたフレンドリー判事の意見でもある。
- (20) 402条の規律管轄権の基礎については、特に1項(c)で効果と意図という二つの論点があるが、そのうち1項(c)は規制国の領域外でなされた行為であっても、その効果が規制国の領域に及ぶ場合には、これを規律管轄権の基礎と認めるもので、いわゆる効果理論を定めたものであるが、この理論が属地主義を定めたものとされる第1項に含まれていることに、域外適用という用語の不明確さが浮き彫りになるとの指摘がある。(野村前掲18)648頁)416条は402条と403条の一般原則を米国の証券諸法の規制に応用したものであると言える。
- (21) アメリカ対外関係法リスティメント研究会
(訳)「アメリカ対外関係法第三リスティメント」
(三)国際法外交雑誌89巻1号101頁
- (22) 同上

龍田教授は、詐欺禁止規定にはそれ自体独立した一般的なものがある一方、具体的な制度に組み込まれたものもあり、その具体的な制度の行政法規部分について適用を否定し、そこに組み込まれた詐欺禁

止規定の適用を肯定するのは説明が難しいとしている。一般的な詐欺禁止規定は具体的な制度でカバーしきれない不正に対処するものであるが、それが本来予定するのは、具体的な制度の定める類型からはずれる行為であり、その類型に含まれるとした以上、当該制度の適用を否定しながら一般規定を適用するためには、特別に大きな必要性についての説明があるとされる。龍田節「国際的な証券取引の法的規制」528頁川又良也先生還暦記念『商法・経済法の諸問題』商事法務(1994)

- (23) 前掲(21)102頁
- (24) Schoenbaum v. Firstbrook, 405F. 2d 200 (2d Cir. 1968), cert. denied 395 U.S. 906 (1969)
- (25) Id. at 206
- (26) Id. at 208
- (27) Id. at 208-209
- (28) Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell, 468F. 2d 1326 (2d Cir. 1972)
- (29) Id. at 1134
- (30) SEC v. Unifund SAL, 910F. 2d 1028 (2d Cir. 1990)
- (31) Consolidated Gold Fields PLC v. Minorco, S. A., 871F. 2d 252 (2d Cir. 1989)
- (32) Langvoort, Schoenbaum Revisited: Limiting The Scope of Antifraud Protection in An Internationalized Securities Marketplace, 55 Law & Contemporary Problems 241, 242 (1992)
- (33) Consolidated, 871F. 2d at 252
- (34) 浜田道代「国際的な株式公開買付けを巡る法的問題」証券研究第102巻111頁(1992)
- (35) 同103頁／なお前掲(22)も参照
See, e.g., IIT v. Cornfeld, 619F. 2d 909, 919 (2d Cir. 1980)
- (36) Leasco, 468F. 2d at 1335
- (37) Id. at 1338
- (38) 島袋鉄男「アメリカにおける証券の国際的不正取引の規制」竹内先生還暦記念『現代企業法の展開』483頁(1989)
- (39) Bersch v. Drexel Firestone, Inc., 519F. 2d 974 (2d Cir.), cert. denied, 423 U.S. 1018 (1975)

- (40) *Id.* at 992
- (41) *Id.* at 993
- (42) *Id.* at 989
- (43) *Id.* at 987
- (44) この点について島袋教授は「Schoenbaum判決の効果理論の及ぶ範囲を限定している」と述べられているが、同判決の画した効果理論の範囲を直接制限したものではないと解するべきである。島袋・前掲(38)482頁
- (45) *Bersch*, 519F. 2d at 992
- (46) *Ibid.*
- (47) 田中誠一「合衆国経済諸法の域外的適用に関する覚書—反トラスト法, 証券取引法, 租税法—[2]」国際商事法務 8巻2号75頁
- (48) *IIT v. Cornfeld*, 619F. 2d 909 (2d Cir. 1980)
- (49) *MCG, Inc. v. Great Western Energy Corp.*, 896F. 2d 170 (5th Cir. 1990)
- (50) *Ibid.*
- (51) *Leasco*, 468F. 2d at 1335
- (52) *SEC v. Kasser*, 548F. 2d 109 (3d Cir.), cert. denied, 431 U.S. 938 (1977)
- (53) *Id.* at 111
- (54) *Id.* at 116
- (55) *IIT v. Vencap, Ltd.*, 519F. 2d 1001 (2d Cir. 1975)
- (56) *Id.* at 1017フレンドリー判事はおよそ以下のよう述べている。
「我々はたとえ詐欺的行為が外国人にだけ向けられたものであったとしても、議会在米国が証券詐欺の輸出基地として使われることを許しているとは思わない。」
- (57) *Kasser*, 548F. 2d at 112
Straub v. Vaisman & Co., 540F. 2d 591 (3d Cir. 1976)
- (58) *Id.* at 114
- (59) *Id.* at 115
- (60) *Id.* at 116
- (61) *Schiro*, Case Comment: Jurisdiction in Transnational Securities Fraud Cases—Securities & Exchange Commission *v. Kasser*, 548F. 2d 109 (3d Cir. 1977), 7 *Denver J. Int. L. & Pol.* 297 (1978)
- (62) *Kasser*, 548F. 2d at 116
- (63) *Continental Grain (Australia) Pty., Ltd. v. Pacific Oilseeds, Inc.*, 592F. 2d 409 (8th Cir. 1979)
Grunenthal GmbH v. Hotz, 511F. Supp. 582, 588 (C.D. Cal. 1981), *revd.*, 712F. 2d 421 (9th Cir. 1983)
- (64) See, e.g., *Sandberg*, *supra* note 8 at 324; *Thomas*, *Extraterritoriality in an Era of Internationalization of the Securities Markets: The Need to Revisit Domestic Policies*, 35 *Rut. L. Rev.* 453 (1983)
- (65) *Sandberg*, *supra* note 8 at 325; *Thomas*, *supra* note 71 at 190
- (66) Note, *Restricting the Jurisdiction of American Courts over Transnational Securities Fraud*, 79 *George L. J.* 143 (1989)
- (67) *Zoelsch v. Arthur Andersen & Co.*, 824F. 2d 27 (D.C. Cir. 1987)
- (68) *Id.* at 31
- (69) *Ibid.*
- (70) 本稿76頁参照
- (71) *Bersch*, 519F. 2d at 985
- (72) *Zoelsch*, 824F. 2d at 33
- (73) *Ibid.*
- (74) *Id.* at 34
- (75) *Id.* at 35
- (76) *Kasser*, 548F. 2d at 115
- (77) *Ibid.*
- (78) *Continental*, 592F. 2d at 420
- (79) *Zoelsch*, 824F. 2d at 34 citing *Wessel v. Buhler*, 437F. 2d at 279
- (80) Note, *Section 10 (b) And Transnational Securities Fraud: A Legislative Proposal to Establish A Standard for Extraterritorial Subject Matter Jurisdiction*, 23 *Geo. Wash. J. Int'l L. & Econ.* 573, 576 (1989)
- (81) *Scherk v. Alberto-Culver. Co.*, 417 U.S. 506

- (1974)
- (82) Wilko, v. Swan, 346 U.S. 427 (1970)
- (83) 「本法もしくはこれに基づく規則またはこれにより要求される取引所規則の規定に従うことを放棄させるようにいずれかの者を拘束する条件, 約定, または規定は無効である。」
- (84) Scherk, 417 U.S. at 515
- (85) Bremen v. Zapata Off-Schore Co., 407 U.S. 1 (1971)
- (86) Note, supra note 80 at 589
- (87) Note, supra note 66 at 143
- (88) Scherk, 417 U.S. at 506
- (89) Id. at 521
- (90) 米国における証券仲裁の判例の変遷については, 澤井啓「米国における証券仲裁 [上]・[下]」国際商事法務21巻7号808頁以下, 8号983頁以下 (1993)
- (91) Sheason/American Express Inc. v. McMahon, 482 U.S. 220 (1987)
- (92) Oferia Rodriguez de Quijas v. Sheason/American Express Inc. 490 U.S. 477 (1989)
- (93) Id. at 480
- (94) 小原喜雄「域外管轄権の不当な行使の抑制方法としての抵触法的アプローチの意義と限界」国際法外交雑誌88巻4号10頁
- (95) 同上9頁引用の表参照
- (96) United States v. Pacific & Arctic Railway & Navigation Co., 228 U.S. 106 (1913)
- (97) 伊従寛編『日本企業と外国独禁法』1頁日本経済新聞社 (昭61)
- (98) 小原前掲(94)15頁
- (99) 同上16頁
- (100) Kook v. Crang, 182F Supp 388 (S.D.N.Y. 1960)
- (101) 東京銀行調査部訳『国際金融レポート'90』(BIS60th Annual Report)
- (102) 竹内春久「立法管轄権の域外適用—基準・認証制度の改善をめぐる—」国際法外交雑誌86巻4号71頁
- (103) 「子会社をめぐる法的諸問題 [中]」商事法務1240号28頁 (根岸発言)
- (104) 同上30頁 (岩原発言)
- (105) Note, supra note 80 at 602
- (106) Plessy v. General Electric, 628F. Supp. 477 (D. Del, 1986)
- (107) 浜田前掲(34)98頁
- (108) ドイツ競争制限禁止法 (GWB) 98条2項
- (109) 伊従寛前掲(97)189頁
- (110) D.W. Bowett, Jurisdiction: Changing Patterns of Authority over Activities and Resources, LIII BYIL, 21 (1982)
- (111) 滝川敏明「独禁法の域外適用—摩擦要因と調和への展望—」国際経済法第2号『国家法の域外適用』6頁国際商事法 (1993)
- (112) 石黒一憲『現代国際私法 [上]』209頁東京大学出版会 (1986)
- 独占禁止法涉外問題研究会報告書「ダンピング規制と競争政策—独占禁止法の域外適用」51頁 (平2)
- (113) 田代有嗣「海外子会社は商法上の子会社か」月刊監査役169号19頁 (昭57), 稲葉威雄『改正会社法』117頁金融財政事情研究会 (昭57), 条解・会社法の研究3『株式(2)』52頁以下商事法務研究会 (平4) の稲葉, 大谷発言, 田代有嗣『海外子会社の法律と税務』32頁以下・商事法務研究会 (平元) 等は, 海外子会社は商法上の子会社にはあらず, 原則として商法の適用はないとする立場で論述ないし発言されているものと思われる。これに対して龍田教授は, 日本企業の海外子会社が親会社の株式を取得するのは違法であるとされている。龍田節「国際化と企業組織法」竹内昭夫・龍田節編『現代企業法講座第2巻企業組織』313頁東京大学出版会 (1985) また, 落合教授も外国の子会社による日本の親会社株式取得の効力につき, 商法第211条ノ2の適用を認め得るとされている。落合誠一・近藤光男・神田秀樹『商法II—会社』251頁有斐閣 (平4)
- 森本教授は実行性はともかく, 211条ノ2が海外子会社にも適用されるという解釈も成り立ち得ると発言されている。条解・会社法の研究3『株式(2)』53頁
- 石黒教授は, 一般に外国会社にはわが株式会社法の適用はなく, ただ, 商法上の外国会社規定のみが

- その例外をなすという、考えに対して、排外主義的(?)なドグマであるとして痛烈に批判されている。石黒一憲「ボーダレス・エコノミーへの法的視座(第二十三回)円建て外債とわが商法(会社法)規定の適用関係—KEPCO社債権者集会事件への疑問(下)」貿易と関税5月号54頁以下(1993)
- (114) 条解・会社法の研究前掲(11)52頁(稲葉発言)
- (115) 同上(原発言)
- (116) 田代『海外子会社の法律と税務』前掲(11)183頁
- (117) 同上185頁は、「過半出資」海外子会社の「日本親会社」株式取得について、もとよりそれは好ましいことではないとされつつも商法第211条ノ2の規制対象とはならないとされている。
- (118) 取得した場所が海外か日本国市場かでは、結論が異なる可能性がある。属地主義(客観的属地主義)ではこの場合、当該行為を規制できないであろうし、効果理論を支持する立場であっても、効果を構成要件としての効果と限定解釈すると、やはり規制は難しいであろう。
- (119) 龍田前掲(11)313頁
- (120) 商事法務トピック「海外で崩れた証券・銀行の“垣根”」商事法務712号46頁
- (121) ニュースの焦点「外債引受けに興銀子会社参加を認可」金融財政事情昭和50年9月8日号7頁
- (122) 三局指導—邦銀の海外現地法人の証券引受業務について
- (1) 本邦企業の外債発行にあたり、邦銀の現地法人が当該外債の幹事引受会社に参加することとなる場合には、当該邦銀は本邦証券会社の従来果たしてきた経験・役割等を十分尊重すると共に、当該引受業務に関し、証券取引法第65条の定める規定に違反する事態が生ずることのないよう留意すること。
- (2) 上記の趣旨を徹底するため、目論見書、墓石公告(ツームストーン)における社名の配列・順序等についても十分配慮すること。
- (123) 鈴木竹雄・河本一郎『証券取引法[新版]』278頁有斐閣(昭59)
- 河本一郎・大武泰南『証券取引法—転換期の市場・制度・企業—』106頁日本経済新聞社(昭62)
- (124) 田中二郎「行政指導と法の支配—日本的企業の体質—」1430頁以下
- 鈴木竹雄先生古希記念『現代商法学の課題(下)』有斐閣(昭50)
- なお、河本教授、大武泰南教授は『証券取引法読本』273頁以下で、証券行政についてまとめた論述をなさっている。
- (125) 私募債と一回あたりの発行額が百億円以下の公募債は93年4月から銀行系現法も主幹事になれる。百億円を越える公募債については、95年度末までは純資産額が五千億円以上、96年度以降は三千億円以上の企業まで対象を広げる。98年度からは完全撤廃される。日本経済新聞93.4.2
- (126) 証券業と金融業の分離は預金者保護の見地からなされているのであるから、本来は銀行法に規定されるべきところであったが、証券取引法制定に際して、同時に問題になっていた銀行法の改正が行われなかったために、わが国ではこの規定が証券取引法に定められた、とされている。矢沢淳「銀行による国際売買業務の法律問題(上)」商事法務811号5頁
- (127) 鈴木・河本前掲(12)260頁
- (128) 米国法が銀行に対して引受けを禁止するとともに、投資のための証券取得についても厳しく制限しているのに対して、日本では独禁法第11条による制限がなされているだけである。
- (129) 鈴木博士、河本教授は、証券取引法第65条の第一義的目的は金融機関に証券業務ことに引受業務から手を引かせることによって、証券業者がその業務分野において健全な発展をとげるための制度的基盤を提供することであるとされ、預金者保護は二次的目的にすぎないとされている。鈴木・河本前掲(12)260頁
- これに対して神崎教授は、金融機関に証券業務を原則的に禁止するのは、金融機関による金融業務と証券業務の併営からもたらされる経済への過度の支配を排除するとともに、預金の受入れを業務とする金融機関が危険の大きい証券業務を併営することによってその財産状態を悪化させ、預金者の利益を害することを未然に防止することを目的とされている。神崎克郎『証券取引法[新版]』401

頁青林書院 (1987)

両説の違いで重要なのは、「預金者保護」の取扱いである。前説が実質的・政策的な側面を強調して「預金者保護」は第二次的な目的にすぎないとしているのに対して、後説は「銀行の経済への過度の支配の排除」とともに「預金者保護」を第一義的目的のひとつとして位置づけている。

私見としては、「証券会社の保護育成」と「銀行の過度の経済支配」がともに等しく第一義的な目的であり、預金者保護は副次的目的であるのではないかと考える。

(130) 大蔵省内証券取引制度問題研究会編『すべてが分かる金融制度改革』97頁以下財経詳報社 (1993)

(131) 道垣内正人「相互依存・国際化と法規制一法の域外適用と外人法一」山形進編『相互依存時代の国際摩擦』87頁東京大学出版会

(132) 石黒一憲『ボーダレス社会への法的警鐘』16頁中央経済社に示唆を受けた私見である。

(133) 村瀬信也「管轄権の域外適用」117頁寺澤一・山本草二・広部和也編『標準国際法 [新版]』青林書院 (1993)

(134) 域外適用しようとする法律が刑事法（またはそれに準ずる法律）であり、その条文には域外適用する旨が明示されていない場合には、その域外適用が罪刑法定主義によって禁止されている類推解釈にならないかが問題となる。

(135) 例えば相場操縦の禁止を定めた第159条が、同条の違反者に対して3年以下の懲役若しくは3百万円以下の罰金刑をもって臨んでいるが、同時に第160条1項は違反者に対する損害賠償責任を認め、第50条1項はそのような注文を受託した証券会社に行政処分をなすと規定している。

(136) 龍田前掲(22)528頁はこの点を指摘する。

(137) 日本においてはなぜ、行政指導という手法が好んで利用されるのであろうか。ひとつは国会の能力の限界、立法技術の困難に起因して、法律の制定が機動的になされないことから、行政の責任において適切な対処が強く要望されていること、もうひとつは、元来企業の行政への依存度が高く、企業のあらゆる経済活動が行政の指導下に行われてきたため

であるとされている。

(138) 平成4年12月に発表された「金融制度改革の実施の概要」の中で、競争促進という制度改革の趣旨、株式市場の現況、証券会社経営の健全性等を考慮しつつ、漸進的、段階的という考え方を踏まえ、当初は株発行業務・流通業務、転換社債 (CB)・新株引受権付社債 (WB=ワラント債)・新株引受権証券 (ワラント) (いわゆるエクイティ物) の流通業務、株価指数先物取引・株価指数オプション取引も禁止された。

(139) 仲浩史・中村昭雄「金融制度・証券取引制度改革法の概要」商事法務1293頁11号

(140) 外国銀行が海外に設けた証券子会社が日本に「現地法人」を設立する場合には、外証法ではなく証券取引法に基づいて免許申請する必要がある。従って、当該現地法人は国内の他の証券子会社と同様に、証券取引法の適用対象となることになる。しかし、外国銀行は在日支店を除き銀行法上の銀行ではないため、附則第19条の「銀行」にはあたらず、そのため当初から株式ブローカー業務が可能になっているのである。日本経済新聞1992. 6. 24

大蔵省の松野証券局長 (当時) は国会答弁において、邦銀の海外証券子会社が日本国内に現地法人を開設する場合には、株式ブローカー業務を認めると受け取れる発言をしたが、大蔵省はその後全面的に否定している。なお、当記事を読む限り、外国銀行の海外証券子会社が日本に現地法人を設立した場合には「外証法」が適用されると読める部分があるが、そうだとしたら誤りである。外証法の対象なのは「支店」開設の場合である。日経金融新聞1992. 7. 1

(141) 我が国でこの説をとるものとしては、江川英文『国際私法 [改訂版]』168頁有斐閣 (1957)、実方正雄『国際私法概論 (再訂版)』147頁有斐閣 (1952)、沢木敬郎『国際私法入門 [第3版]』170頁有斐閣等があり、通説である。本拠地法をとる説は、ドイツ、オーストリア、スイス、フランス、等において支持されている。我が国では、折茂豊『国際私法 (各論) [新版]』51頁有斐閣 (1972) がこの説を支持している。

- (14) 設立準拠法が日本法であっても、役員・株主等の5分の1以上が外国人である場合に規制の対象とされるものには、電波法第5条4項2号、有線テレビジョン放送法第5条4号、3分の1以上の場合に規制するものとしては電気通信事業法第11条7号、電波法第5条1項4号がある。
- 2分の1以上について規制の対象とするものには、日本電信電話会社法第4条「会社の株式は……日本国法人であって社員、株主若しくは業務を執行する役員の半数以上、資本若しくは出資の半額以上若しくは議決権の過半数が外国人若しくは外国法人に属さないもの」に限り、所有することができる」
- 国際電信電話株式会社法第4条1項同上 等がある。
- (14) 龍田前掲(13)277頁
- (14) 銀行法第47条1項は、外国銀行支店は支店代表者を定め、支店ごとに大蔵大臣の免許が必要とする。第4条3項は、外資系銀行(50%超の株を外銀が保有)に免許を与えるに際して、当該外国銀行の本国が日本の銀行に対し、銀行法によるのと実質的に同等の扱いをしているかどうか審査しなければならないとしている。
- (14) 小山嘉昭『銀行法』127頁以下(財)大蔵財務協会(平4)、大蔵省銀行局内金融法研究会編『新銀行法の解説』52頁以下きんざい(昭56)、大蔵省銀行局内金融法制研究会編『詳説新銀行法』138頁以下時事通信社(昭57)
- (14) 前掲(13)座談会23頁以下で岩原教授は、大会社の完全子会社のような場合に、直ちに有限責任原則をフルに主張していいのかという点について、グラス・ステイーガル法制定以前の米国の例をひいた上で、「理屈の上では確かに有限責任制度というものが働くはずなのですが、取引の実情を考えた場合に、本当にそう割り切っているのか問題ではないかと思えます。」と発言されている。
- (14) 仲・中村(13)11頁
- (14) 外国証券業者に関する法律第1条
- (15) 本稿95頁参照
- (15) 外国のユニバーサル・バンクが日本に設置する支店自体で証券業を営むことは許されない。
- (15) 93年8月、証券準大手のコスモ証券が簿外取引で約700億円に上る損失を抱えたことが発覚し、大蔵省は主取引銀行である大和銀行が第三者割当増資を引き受ける形で同証券を救済合併することを認めた。なお、この際、信用不安の回避を最優先した結果、救済合併された後も株式ブローカー業務を引き続き認める特例措置が講じられた。
- (15) 属人主義の考え方を貫くならば、当該行為が海外で開始され完結していても日本法の適用は可能になるはずである。
- (15) 前掲(13)29頁以下の岩原発言を参照
- (15) 非居住者とは居住者以外の自然人および法人を意味するのであり(外為法第6条1項6号)、外国人または外国法人とは同義ではないことに注意。なお、非居住者が我が国が発行する円建の公募債券は通常サムライ債と呼ばれている。神崎克郎「国際的資本移動と法」『国際取引と法』80頁三堂省(1991)
- (15) 田代『海外子会社の法律と税務』前掲(13)23頁
- (15) 龍田節「証券取引法の域外適用」国際経済法第2号35頁国際商事法研究所(1993)
- (15) 同上