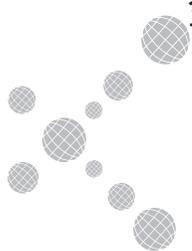


論説



金融商品取引法の国際的適用範囲



東京大学客員教授・弁護士

松尾直彦

I. はじめに

II. 国内法令の国際的適用範囲の理論

- 1 概要
- 2 国家管轄権
- 3 属地主義と効果主義
- 4 米国ドッド=フランク法
 - (1) 1933年証券法レギュレーションS
 - (2) 米国1934年証券取引所法
 - (3) 米国ドッド=フランク法
 - (4) 外国私募助言業者の登録義務の適用除外
 - (5) デリバティブに関する規定の域外適用規定
 - (6) 不正取引規定の域外適用規定

III. 金商法令の国際的適用範囲

- 1 4類型
- 2 「内—内」取引類型
- 3 「内—外」取引類型
- 4 「外—内」取引類型
- 5 「外—外」取引類型

IV. 金商法令の国際的エンフォースメント

- 1 執行管轄権
- 2 国際的情報交換と金融商品取引法189条
- 3 証券MOU

V. おわりに

I. はじめに

国境を越えるクロスボーダーの金融商品取引や内外の金融機関の相互進出が増加するなど、金融商品取引・市場の国際化が大幅に進展していることから、金融商品取引法（以下「金商法」という。）の国際的な適用範囲を考察する必要性が増している。いわゆる国内法の「域外適用（extraterritorial jurisdiction）」の問題である。

この問題は、従来から「証券取引法の域外適用」の問題として論じられてきた¹⁾。

筆者が金融庁においていわゆる金融商品取引法制の整備（平成18年法律第65号及び第66号など）を担当したときに、金商法の適用範囲の論点に直面したが、その際には、金融法委員会「金融関連法令のクロスボーダー適用に関する中間論点整理——証券取引法を中心に——」（平成14年9月13日。以下「中間論点整理」という。）などを参考にして、一定の整理が行われている²⁾。

平成20年金融商品取引法等改正法（平成20年法律第65号）による銀行法改正により、銀行法に「外国銀行代理業務」に係る規制が導入されている（同法10条2項8号の2、52条の2第1項）ところ、外国銀行代理業務への該当性についても、基本的に同様の整

理が行われていると思われる³⁾。また、平成22年金融商品取引法等改正法（平成22年法律第32号）による金商法改正により、国内から外国投資信託を直接的に設定・指図する運用形態が投資運用業に追加された（金商法2条8項14号、金融商品取引法施行令（以下「金商法施行令」という。）1条の11、金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令（以下「定義府令」という。）16条1項9号の2）ところ、当該業務への該当性についても、基本的に同様の整理が行われていると思われる⁴⁾。

これまで当該整理について包括的に論じたものは見当たらないように思われることから、本稿ではこれを試みることにする。

II. 国内法令の国際的適用範囲の理論

1 概要

日本法の国際的な適用範囲については、基本的に、①民事法、②刑事法、及び③行政法に区分して考察される⁵⁾。

民事法の国際的適用範囲については、従前の法例（明治31年法律第10号）を全部改正した法の適用に関する通則法（平成18年法律第78号）を基本とする準拠法決定ルール

1) 龍田節「証券の国際取引に関する法的規制」証券研究41巻3頁（1975）、沢木敬郎「証券取引法の域外適用」証券研究50巻82頁（1976）、龍田節「国際的な証券取引の法的規制」川又還暦『商法・経済法の諸問題』501頁、536-542頁（商事法務研究会、1994）や「証券の国際取引をめぐる法的問題——域外適用を中心として——」証券研究102巻（1992）所収の諸論文など。これら文献の収集については、日本証券経済研究所の萬澤陽子研究員の協力をいただいた。

2) 三井秀範＝池田唯一監修・松尾直彦編著『一問一答 金融商品取引法（改訂版）』265頁（商事法務、2008）（外国投資家の取扱い）、松尾直彦＝松本圭介編著『実務論点 金融商品取引法』57頁（金融財政事情研究会、2008）（外国集団投資スキームの取扱い）、井上聡＝松尾直彦ほか「座談会 金融商品取引法制と実務上の諸論点（1）」Lexis企業法務23号32-38頁（2007）（外国ファンドに関する論点）。また、金融庁『「金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案等」に対するパブリックコメントの結果等について』における「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（平成19年7月31日）における関係部分（例えば外国ファンド関係については35頁、63-65頁、91-93頁、541頁）。

3) 金融庁「平成20年金融商品取引法等の一部改正に係る政令案・内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について」における「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（平成20年12月2日）41頁、44頁、47頁、48頁。

4) 金融庁「平成22年金融商品取引法改正に係る政令案・内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について」における「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（平成22年12月21日）10-16頁。

5) 小寺彰「国家管轄権の構造——立法管轄権の重複とその調整——」法教254号121頁（2001）及び森下国彦「金融関係法令の国際的適用範囲」ジュリ1232号119頁（2002）参照。

により、決められる⁶⁾。刑事法の国際的適用範囲については、特別の規定がない限り刑法の規定が適用され(同法8条)、基本的に「日本国内において罪を犯したすべての者」に適用される(同法1条)。これは属地主義を定めるものである。

これに対して、行政法の国際的適用範囲について、一般的に定める法律は存在しない。従来から「独占禁止法の域外適用」の問題として論じられてきており、金商法の国際的適用範囲の考察にあたって、参考になる⁷⁾。

金商法には、民事法(不法行為による損害賠償責任の特則規定など)や刑事法(違反行為への罰則)の側面もあるが、以下では、その主要部分である行政法規の側面に着目して考察する。

2 国家管轄権

国際法では、国内法令を定立し、執行する権限を「国家管轄権」という。国家管轄権は、①法令の定立に関する「立法管轄権(又は規律管轄権)」、②具体的な事案についての裁判に関する「裁判管轄権」、及び③法令の執行に関する「執行管轄権」に区分される⁸⁾。

このことから、金商法の国際的適用範囲については、法令(立法管轄権)と行政上のエンフォースメント権限(執行管轄権)の各国国際的適用範囲に区分して、考察する必要がある。

3 属地主義と効果主義

金商法令(金商法並びに金商法に基づく政令及び内閣府令などを指す)の国際的適用範囲に関する考え方として、平成15年証券取引法等改正法(平成15年法律第67号)の立案担当者により、①規制対象行為の一部が国内で行われれば金商法令を適用するという「属地主義」、②金商法令が保護しようとする法益に対する侵害の可能性がある場合に金商法令を適用するという「効果主義」、③属地主義を基本としつつ、金商法令の目的が十分に達成できない場合に効果主義を加味して適用範囲を調整するという「修正効果主義」があげられるが、個々の事実関係に則して具体的に論点を検討する必要があると説明されている(以下「立案担当者整理」という。)⁹⁾。

属地主義は、行為主体の所在国が管轄権を行使しようという「主観的属地主義」と行為の結果発生国が管轄権を行使しようという「客観的属地主義」に区分される¹⁰⁾が、行為と結果の差異は必ずしも明確でないことから、上記①の「属地主義」は両方を包摂するものと考えらるべきである。効果主義は、金融危機対応のため米国で2010年7月21日に成立したドッド=フランク法¹¹⁾920 O条(b)(後述)を参考にすると、国外における行為が日本国内において「予測可能な実質的な効果」を有する場合に管轄権を認めるものである¹²⁾。

効果主義における「効果」を客観的属地主

6) 小出邦夫編著『逐条解説 法の適用に関する通則法』3-4頁(商事法務, 2009)。

7) 滝川敏明『『ダンピング規制と競争政策』『独占禁止法の域外適用』——独占禁止法渉外問題研究会報告書について——』公正取引472号4頁(1990)や村上政博『独占禁止法(第3版)』79-98頁(弘文堂, 2010)など参照。

8) 小寺彰「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1254号64頁(2003)。

9) 高橋康文『詳解 証券取引法の証券仲介業者、主要株主制度等——平成15年における証券取引法等の改正——』39頁, 40頁(大蔵財務協会, 2004)。

10) 小寺・前掲注5)117頁。

11) ドッド=フランク法の正式名称は、「ドッド=フランク 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)」である。

12) 村上・前掲注7)81頁では、「競争法の域外適用」について、「国外で行われた行為についても自国市場において直接的、実質的および予測可能な競争制限効果を及ぼすときに自国競争法を適用するという効果主義が国際的に認められた立法管轄権原則となっている」と指摘されている。

義における「結果」と同一視すれば、効果主義は属地主義の一形態であるとも考えることも可能であり¹³⁾、両者の区別は相対的であるといえる。

立案担当者整理は、中間論点整理を踏まえているものと思われる。中間論点整理では、『属地主義』を基本としつつ、それでは証券取引法の目的が十分に達成できない場合に『効果主義』を加味してその適用範囲を調整する（拡大する）というアプローチに従って検討を行うこととされており¹⁴⁾、立案担当者整理における「修正効果主義」は当該アプローチを指すものと思われる。筆者も基本的に、修正効果主義が金商法令の国際的適用範囲を検討するに当たっての適切なアプローチであると考えており、現在の金融行政においても修正効果主義のアプローチをとっているものと思われる。

4 米国ドッド=フランク法

(1) 1933年証券法レギュレーションS

米国連邦証券諸法の域外適用の取扱いについては、1933年証券法（Securities Act of 1933）5条に基づく証券発行の登録届出書（registration statement）の提出義務について、レギュレーションS（Regulation S）が属地主義（territorial approach）を採用している¹⁵⁾。レギュレーションSは、1933年証券法5条の適用のみに関するものであり、連邦証券諸法の不公正取引規定その他の規定に関するものではないと位置づけられている。

レギュレーションSでは、証券法5条は、「米国国内で行われる募集及び売付け（offers and sales that occur within the United States）」に適用され、「米国国外で行われる募集及び売付け（offers and sales that occur outside the United States）」には適用されない（規則901）。

そして、募集及び売付けが米国国外で行わ

れると認められる場合として、2つのセーフハーバーの規定が設けられている。第1は発行者などに関するセーフハーバーであり（規則903）、第2は「オフショア転売（offshore resales）」に関するセーフハーバーである（規則904）。

各セーフハーバーにおいては各別の特別要件が定められているが、いずれのセーフハーバーにおける一般要件として、①募集及び売付けが「オフショア取引（offshore transaction）」において行われること、及び②発行者などにより米国国内において「米国向け販売努力（directed selling efforts）」が行われないことが挙げられている。

上記②の「米国向け販売努力」とは、レギュレーションSに依拠して募集される有価証券の米国国内における市場付け（conditioning the market）を目的とする活動又はその効果（effect）を有すると合理的に見込まれ得る活動をいう（規則902c）。

(2) 米国1934年証券取引所法

1934年証券取引所法30条は、同法の国際的な適用範囲に係る規定を設けている。

第1に、ブローカー=ディーラーが、米国の管轄（jurisdiction）外又は管轄に服さない取引所において、SEC（証券取引委員会）が同法の脱法を防止するために必要又は適切なものとして定めることのできる規則・規制に違反して、米国の管轄内又は管轄に服する居住者、組織体又は主要な業務を行っている者である発行者の発行する証券に係る取引を行うために、郵便又は州際通商（interstate commerce）上の手段を直接又は間接に用いることは、違法であるとされている（同条(a)）。

第2に、同法の諸規定又はその下でのいかなる規則・規制も、SECが同法の脱法を防止するために必要又は適切なものとして定めることのできる規則・規制に違反して取引を

13) 小寺・前掲注8)67頁。

14) 中間論点整理4頁。森下・前掲注5)123-124頁も、当該アプローチを支持する。

15) See MARC I. STEINBERG, UNDERSTANDING SECURITIES LAW at 80-90 (5th ed, 2008). また、青木浩子『国際証券取引と開示規制』65-90頁（東京大学出版会、2000）、黒沼悦郎『アメリカ証券取引法（第2版）』66-68頁（弘文堂、2004）を参照。

しない限りは、米国の管轄外で証券の取引をする者には適用されないとされている（同条(b)）。

(3) 米国ドッド＝フランク法

米国ドッド＝フランク法には、米国証券諸法の国際的適用範囲に係る規定がいくつか置かれており、金商法令の国際的適用範囲の問題を考察するに当たって参考になることから、以下紹介する。

(4) 外国私募助言業者の登録義務の適用除外

ドッド＝フランク法では、「外国私募助言業者 (foreign private adviser)」である投資助言業者について、1940年投資助言業法 (Investment Advisers Act of 1940) に基づく SEC への登録義務が適用除外されている (ドッド＝フランク法 403 条)¹⁶⁾。

外国私募助言業者とは、①米国における事業拠点を有しない投資助言業者であって、②その助言する私募ファンドの米国における顧客及び投資者の合計が 15 名未満であり、③米国における顧客及び投資者に帰属する運用資産の合計が 2500 万ドル又は SEC が規則で定めるこれを上回る金額未満であり、かつ、④自らを一般に米国における公衆に対して投資助言業者と示すことがなく、1940年投資会社法の下での登録投資会社に対する投資助言業者として業務を行っておらず、1940年投資会社法のもとで事業開発会社 (business development company) として選択していないものをいう (ドッド＝フランク法 402 条(a))。

上記定義における「米国における (in the United States)」の意味について、SEC が 2011 年 6 月 22 日に採択した規則である「ベンチャー・キャピタル・ファンドの助言業

者、運用資産 1 億 5 千万ドル未満の私募ファンド助言業者及び外国私募助言業者の適用除外 (Exemptions for Advisers to Venture Capital Funds, Private Fund Advisers With Less Than \$150 Million in Assets Under Management, and Foreign Private Advisers)」では、レギュレーション S における「米国の者 (U.S person)」の定義 (規則 902(k)) などが引用されている¹⁷⁾。

外国私募助言業者の登録義務の適用除外に係る規定は、米国における顧客及び投資者が投資している米国国外の私募ファンドに係る米国国外の投資助言業者に対しても、米国 1940 年投資助言業法が適用されることが前提となっているものと考えられる¹⁸⁾。

(5) デリバティブに関する規定の域外適用規定

ドッド＝フランク法により制定された非証券デリバティブ (swaps) に関する規定は、原則として米国国外の活動に適用されないが、①米国の通商 (commerce) における活動に直接的かつ重要な関連 (direct and significant connection) を有し、若しくは当該活動に直接的かつ重要な効果 (effect) を有する場合、又は② CFTC (商品先物取引委員会) が当該規定の脱法を防止するために必要若しくは適切なものとして定めることのできる規則・規制に違反する場合には適用されるとされている (722 条 (d))。これは、修正効果主義の考え方をとるものと思われる。

また、ドッド＝フランク法により追加された諸規定又はその下でのいかなる規則・規制も、SEC がドッド＝フランク法により追加されたいかなる規定の脱法を防止するために必要又は適切なものとして定めることのできる規則・規制に違反して取引をしない限り

16) 松尾直彦『Q&A アメリカ金融改革法——ドッド＝フランク法のすべて』261 頁 (金融財政事情研究会, 2010)。

17) 当該規則案 (2010 年 11 月 19 日提案) に関する解説として、杉田泰樹「ドッド・フランク法が日本のファンドマネジメントに与える影響」金融財政事情 2011 年 3 月 7 日号 35 頁。

18) この点に関する SEC の考え方は、2004 年 12 月 10 日付の連邦官報 (Federal Register) にて公布された SEC 規則「一定のヘッジファンド・アドバイザーの投資助言業法の下での登録 (Registration Under the Advisers Act of Certain Hedge Fund Advisers)」の説明において示されている (同連邦官報 72071-72073 頁)。なお、当該 SEC 規則は、2006 年 6 月 23 日に連邦控訴裁判所によって、1940 年投資助言業法に照らして無効と判断された (*Goldstein v. Securities and Exchange Commission*, 451 F.3rd 873(D.C.Cir.2006))。

は、米国の管轄外で証券デリバティブ (security-based swaps) の取引をする者に適用されないとされている (772 条 (b) による 1934 年証券取引所法 30 条 (c) の追加)。これは、1934 年証券取引所法 30 条 (b) と同旨の解釈規定 (rule of construction) である。

(6) 不公正取引規定の域外適用規定

ドッド＝フランク法は、1933 年証券法、1934 年証券取引所法及び 1940 年投資助言業法を改正し、これら法律の不公正取引規定 (antifraud provisions) の域外適用に関する規定を新設している (929P 条 (b))¹⁹⁾。

2010 年 6 月 24 日に、米国連邦最高裁判所は、1934 年証券取引所法 10 条 (b) 及び SEC 規則 10b-5 に基づく私的訴訟事件について、これらの規定は、米国の証券取引所に上場されている証券の売買又は米国における他の証券の売買に関してのみ適用されると判示した (Morrison v. National Australia Bank Ltd.)²⁰⁾。「取引テスト (transactional test)」と呼ばれている。

従来から、米国連邦第 2 巡回区控訴裁判所 (Second Circuit) では、①「効果テスト (effect)」(違法行為が米国又は米国市民に実質的影響を与えたかどうか)、及び②「行為テスト (conduct test)」(違法行為が米国において起きたかどうか) が採用されていた。「行為テスト」は当該行為の結果が米国国外において生じた場合に関するものである。しかしながら、当該連邦最高裁判決はこれを否定するものであった²¹⁾。

そこで、ドッド＝フランク法において、効

果テスト及び行為テストが部分的に立法化されたものである。

具体的には、米国連邦地方裁判所および米国属領の米国裁判所は、SEC 又は米国が、①証券取引が米国国外で起こり (又は当該違反が外国投資助言業者により行われ) 外国投資者のみが関係する場合であっても、米国国内における行為 (conduct) が当該違反の助長にあたって重要な段階を構成していること (constitute significant steps in the furtherance of the violations), 又は②米国国外における行為が米国国内において予測可能な実質的な効果 (foreseeable substantial effect) を有することのいずれかの行為に関するこれら法律の不公正取引規制の違反を主張してこれら裁判所に提起し又は開始した訴訟又は手続について、管轄権を有するとされている。

なお、当該改正はあくまでも SEC 又は米国が提起する訴訟などに適用されるものであり、私的訴権 (private rights of action) に適用されるものではないが、SEC は、1934 年証券取引所法の不公正取引規制のもとにおける私的訴権が上記①②に拡大して適用されるべき程度に関する調査研究を行い、ドッド＝フランク法成立後 18 か月以内 (2012 年 1 月まで) に、上院銀行・住宅・都市問題委員会及び下院金融サービス委員会に対して、報告書を提出し、勧告をしなければならないとされている (929Y 条 (a)(c))。当該調査研究は、①当該私的訴権の範囲、②当該私的訴権が国際礼讓 (international comity) に持ち得る意味合い、③国境を越える証券不正に対して私

19) 松尾・前掲注 16)275-276 頁。

20) 太田洋＝宇野伸太郎「米国連邦証券取引所法の域外適用——Morrison 判決と ADR 発行企業への影響——(上、下)」商事 1934 号 19 頁、1935 号 25 頁 (2011)、大橋宏一郎「米国証券法の域外適用に関する最近の動向」金融財政事情 2011 年 2 月 7 日号 48 頁参照。

21) 当該連邦最高裁判決を踏まえて、米国連邦ニューヨーク南部地区地方裁判所は、2010 年 12 月 30 日、ボルシェのフォルクスワーゲン (VW) 買収に関連して、原告であるヘッジファンドがボルシェ及びその役員による 1934 年証券取引所法 10 条 (b) 違反を主張して損害賠償請求をした事案において、米国国外の取引所で取引される株式を参照する証券デリバティブに係る合意は、たとえ米国国内において取引確認書 (confirmations) が署名されたとしても、ドイツの取引所で VW 株式を取引することと機能的に同等であり、その経済的実態は本質的に米国国外の取引所・市場で行われる取引であり、「米国国内の取引 (domestic transactions)」ではない、外国で取引される証券又は当該証券を参照するデリバティブ合意に係る買い手が米国に所在するのみでは「米国国内の取引」に含まれないと判示して、原告の請求を却下した (サリヴァンアンドクロムエル法律事務所の資料 (<http://www.sullcrom.com/Extraterritorial-Application-of-Section-10b-to-Security-Based-Swap-Agreements/>), 2011 年 7 月 27 日最終閲覧) を参照)。

的訴権を拡大する経済的コスト・便益、及び④より狭い域外適用基準が採用されるべきかどうかについて、検討・分析しなければならないとされている（同条(b)）。

III. 金商法令の国際的適用範囲

1 4 類型

まず、立法管轄権の問題として、金商法令の国際的適用範囲の問題を取り上げる。具体的な考察に当たっては、行為主体の所在国などに応じて、①「内—内」、②「内—外」、③「外—内」、及び④「外—外」の4つの取引類型に区分することが有用である。ただし、これら各類型の境界は必ずしも明確でない場合もあり得ることから、以下はあくまでも概ねの類型化であることに留意する必要がある。

2 「内—内」取引類型

国内行為主体が日本国内において行為をする「内—内」取引については、属地主義（主観的属地主義）のもとで、金商法令が適用される。

国内行為主体の対象者が「非居住者」（外為法6条1項6号）である場合であっても、当該非居住者が日本国内に存在する場合などには、当該類型に該当すると考えることができる。たとえば、有価証券の募集への該当性を判断するに当たって、日本国内で取得勧誘された非居住者は取得勧誘の相手方の人数に含まれる²²⁾。

3 「内—外」取引類型

国内行為主体が国内において行為を開始して国境を越えてその結果が日本国外において生じる「内—外」取引については、国内行為主体が国内で行為をしていると考えることが

できることから、属地主義（主観的属地主義）のもとで、金商法令が適用される。

具体例をいくつかあげると、第1に、金商法は基本的には日本の「居住者」（外為法6条1項5号）である投資者を保護するものであると考えられ、非居住者である外国投資者は必ずしも保護対象とならないと考えられる。たとえば、日本国外において非居住者である外国投資者を相手方として市場デリバティブ取引に係る勧誘行為が行われる場合には、当該行為は基本的には外務員登録義務などの金商法の規制対象にならない²³⁾。これに対して、金融商品取引業者等が非居住者に対して日本国内から勧誘・販売する場合には、当該非居住者は保護対象となる。このような考え方を前提として、特定投資家私募の対象に非居住者が含まれ（金商法2条3項2号ロ(2)）、特定投資家の範囲に外国法人が含まれている（金商法2条31項4号、定義府令23条10号）。

第2に、有価証券報告書提出会社が発行者である有価証券の募集・売出しのうち発行価額・売出価額の総額が1億円以上であるものが日本国外で開始された場合、臨時報告書の提出事由となる（金商法24条の5第4項、企業内容等の開示に関する内閣府令19条1項・2項1号）。

第3に、投資者に国内の居住者が一切含まれない外国投資信託であっても、国内から直接的に設定・指図する運用形態については、投資運用業の登録が必要である（金商法2条8項14号、金商法施行令1条の11、定義府令16条1項9号の2参照）。

第4に、日本の上場国内会社の役員が当該上場会社にかかる業務等に関する非公表の重要事実を知って、日本国内から発注して米国ニューヨーク証券取引所（NYSE）に上場されている当該上場会社のADR（American Depositary Receipt（米国預託証券））を売買する場合、インサイダー取引に該当する（金

22) 金商法2条3項3号及び同条4項3号における「相当程度多数の者」の人数に含められるべき所有者は、勧誘行為が行われた場所が日本国内であると判断されるものについて、その結果として有価証券を所有するに至った者を意味する（金融庁・前掲注2)29頁）。

23) 金融庁・前掲注2)556頁。

商法 166 条 1 項, 163 条 1 項, 金商法施行令 27 条の 4 第 4 号)。

4 「外一内」取引類型

外国行為主体が日本国外において行為をして国境を越えてその結果が日本国内において生じる「外一内」取引についても、属地主義(客観的属地主義)の下で、金商法令が適用される。

具体例をいくつかあげると、第 1 に、非居住者投資者が日本の上場内国会社の発行する株券を日本国内の流通市場において売買する場合、大量保有報告規制、公開買付規制、売買報告書提出義務規制やインサイダー取引規制などが適用される。

第 2 に、非居住者投資者が日本の上場内国会社の発行する株券を日本国外において売買する場合はもとより、日本国外において発行された当該株券に係る権利を表示する預託証券(DR)を日本国外において売買する場合も、大量保有報告規制、公開買付規制、売買報告書提出義務規制やインサイダー取引規制が適用される(金商法 27 条の 2 第 1 項, 27 条の 23 第 1 項, 163 条 1 項, 166 条 1 項, 金商法施行令 6 条 1 項 5 号, 14 条の 4 の 2 第 3 号, 27 条の 4 第 4 号)。これは、効果主義が加味された取扱いであるといえる²⁴⁾。

第 3 に、外国証券業者は、登録を受けることなく国内にある者を相手方としてにおいて有価証券関連業に該当する行為を行うことを原

則として禁止されている(法 58 条の 2)。外国証券業者が国内にある者を相手方として外国から行う有価証券関連業に該当する一定の行為を適用除外するための要件として、「勧誘をすることなく」が定められている(同条ただし書, 金商法施行令 17 条の 3 第 2 号)が、属地主義の観点から、これは日本国内における勧誘の意味であると考えられる。いわゆる「コールド・コーリング」(電話による詐欺的な投資勧誘)は日本国外から行われるものを中心であり、当該電話が日本国内における勧誘に該当することはいうまでもない²⁵⁾。これに関連して、外国証券業者がホームページ等に有価証券関連業に係る行為に関する広告等を掲載する行為については、監督行政上、原則として「勧誘」行為に該当すると整理されている(金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針 X -1-2)が、この整理には効果主義が加味されているといえる²⁶⁾。

第 4 に、外国証券業者の引受業務の一部の許可制度が設けられている(金商法 59 条 1 項)ところ、引受業務の一部の許可の対象となる行為は、属地主義の観点から、「国内において行うこと」が要件とされているものと考えられる(同項, 金商法施行令 17 条の 4)。

第 5 に、いわゆる外国集団投資スキーム(外国ファンド)の自己運用行為が規制対象とされている(金商法 2 条 8 項 15 号ハ・2 項 6 号)。また、外国において投資助言業務または投資運用業を行う者は、登録を受けて

24) 中間論点整理では、取引規制(相場操縦や主要株主等による売買報告・短期売買差益返還義務)および付随規制(大量保有報告や第三者による公開買付け)が取り上げられている(同 7-12 頁)。証券法研究会編『金商法体系 I 公開買付け(1)』431-433 頁(商事法務, 2011)では、このような事例について、『『属地主義』を基本とする議論においては…手続の全てが日本国外において行われている場合には、通常、『行為』は海外で行われており、日本の金融商品取引法の規制は及ばないという結論に傾き易いように思われる。』と指摘されているが、客観的属地主義の下では、そのような結論にはむしろなりにくいように思われる。

25) 金融庁『『コールド・コーリング』(『電話による詐欺的な投資勧誘』) - 投資家への注意喚起 - (http://www.fsa.go.jp/ordinary/cold/index.html, 2011 年 7 月 27 日最終閲覧)。

26) 世界の証券規制当局が参加する任意の国際団体である IOSCO(証券監督者国際機構)は、「インターネットにおける証券活動」に関する報告書(1998 年 9 月)において、「発行者若しくは金融サービス提供者の勧誘若しくは販売の活動が規制当局の管轄内で行われる場合、又はこれらの者のオフショアの活動が規制当局の管轄内における居住者若しくは市場に重要な効果(significant effect)を有する場合、規制当局は、当該活動について規制上の要件(例えば免許・登録要件)を課すことができる。」と勧告している(勧告 B.15)。当該勧告は、「属地主義や効果主義といった古典的な枠組みを踏まえている」と評されている(青木浩子「外国証券業者に対する監督権の行使」江頭還暦『企業法の理論(下)』645 頁, 664 頁(商事法務, 2007))。

いない場合には、一定の者のみを相手方として投資助言業務または投資運用業を行うことができる（法 61 条）。たとえば、外国において投資運用業を行う者の投資運用行為が日本国外で行われる場合であっても、当該外国ファンドが日本の居住者である投資者から出資を受ける場合には、当該行為の結果が当該居住者に帰属することから、当該出資の勧誘が国内で行われたかどうかにかかわらず、金商法令が適用される²⁷⁾。この整理は、米国証券諸法の下での考え方と同様である。

第 6 に、外国の業者が日本国内の居住者に対して有価証券等管理業務を行う場合、当該外国業者は金融商品取引業の登録が必要となる（定義府令 16 条 1 項 15 号参照）²⁸⁾。

5 「外—外」取引類型

外国行為主体が日本国外において外国行為主体との間で行為をしてその結果も日本国外において生じる「外—外」取引については、属地主義のもとで、金商法令は原則として適用されない。

具体例をいくつかあげると、第 1 に、非居住者投資者が日本の上場外国会社の発行する株券を日本国外において売買する場合、大量保有報告規制、公開買付規制、売買報告書提出義務規制やインサイダー取引規制などは原則として適用されないと解されているようである²⁹⁾。

第 2 に、①外国証券業者が日本国外において非居住者である顧客の注文の取次ぎを行い、日本の金融商品取引業者に対し取引所取引の注文（委託の取次行為）を行う場合³⁰⁾、②外国において投資運用業を行う者が日本国外において非居住者である外国投資者との間で投資一任契約を締結して投資運用業を行う場合や、③日本国外に所在するファンド運営者が、日本国外において非居住者のみを相手方として当該ファンドへの出資持分の取得勧誘を行う場合や、非居住者のみから出資を受けた財産の投資運用を日本国外で行う場合³¹⁾、金商法令は原則として適用されない。

第 3 に、日本国外において非居住者の投資者を相手方として外国ファンド持分の取得勧誘が行われる場合や日本国外において当該外国ファンドの運用行為が行われる場合には、原則として、適格機関投資家等特例業務（金商法 63 条 1 項）の特例の適用要件（相手方が 1 名以上の適格機関投資家及び 49 名以下の一般投資家であること）の該当性を判断するに当たって、非居住者である外国投資者を考慮する必要はない³²⁾。

第 4 に、金融商品取引業者等の国外支店による日本国外における行為については、国内行為主体と同一の法人格ではあるものの、基本的には、その国外現地法人による日本国外における行為と同様に「外—外」取引として取り扱われるべきである。たとえば、金融商品取引業者等の国外支店において外国法人を

27) 金融庁・前掲注 2)535 頁, 542 頁。

28) 金融庁・前掲注 2)96 頁。

29) 中間論点整理 10 頁脚注 24, 11 頁脚注 25 参照。これに対し、中間論点整理では、国内の取引所に上場されている外国企業で本国の取引所を主要取引所とするものの株式に関する当該場合でも、「当該外国企業の株主の一定割合以上が日本に所在するか、あるいは国内取引所における売買高が一定以上存在する等の事情がある場合」に限り、旧証券取引法の適用対象とすることも考えられるとされている（同 8 頁, 10-12 頁）。さらに、取引規制（相場操縦や主要株主等による売買報告・短期売買差益返還義務）については、わが国における株主数や国内の取引所での取引量等に関わらず、当該行為がわが国市場における取引に対しても影響がある場合には、法益侵害のおそれは存在するのであり、旧証券取引法の適用対象とすべきであるという立場も考えられるとされている（同 9-10 頁）。

30) 高橋・前掲注 9)65 頁。

31) 金融庁・前掲注 2)63-65 頁, 91-93 頁。

32) 金融庁・前掲注 2)541-542 頁, 545-546 頁。ただし、日本国外で勧誘行為が行われる場合であっても、日本の居住者を相手方として行う場合もあり得ることなどから、「国内における勧誘行為によらない」場合が一律に金商法令の適用対象外となるものではない（金融庁・前掲注 2)542 頁）。これに対して、運用行為が国内で行われる場合には、非居住者である外国投資者も、当該人数要件の対象に含まれる（金融庁・前掲注 2)542-543 頁）。

相手方とする現地通貨取引については、一般的に金商法の適用が及ばないと解される³³⁾。また、金融商品取引業者等の国外支店において外国法人の発行する有価証券の引受けを日本国外で行うことについても、同様であると解される。

「外一外」取引については、金商法令の適用の脱法目的が認められるなど、効果主義の観点から正当化されるような例外的な場合に限り、金商法令の適用が肯定されるべきである。このような観点から、金融庁による「国内業者が、同一の法人格である海外支店を通じて外国投資信託の運用を行うような場合は、当該国内業者自身が投資運用業者として金商法の規制対象となる」との解釈³⁴⁾は、限定的に捉えられるべきである。

Ⅳ. 金商法令の国際的エンフォー スメント

1 執行管轄権

次に、金商法令の国際的適用が可能な場合であっても、金融庁と証券取引等監視委員会が金商法令違反行為に対してエンフォースメント（法の実現）をすることができるかどうかは、別問題である。執行管轄権の問題となるからである。立法管轄権とは異なり、執行管轄権を外国領土内で行使することは、被行使国の同意がある場合を除き、許されないと考えられている³⁵⁾。

たとえば、金融庁は、金融商品取引業者等の主要株主に対する報告・資料提出命令権限と検査権限を有する（金商法 56 条の 2 第 2 項）が、実際には外国主要株主に対して日本国外において当該権限を行使することはできない。逆に、たとえば外国当局の担当者が日本国内において金融商品取引業者等を訪問す

る実態がみられるようであるが、これはあくまでも任意に行われているものであって、当該担当者が日本国内において外国法令に基づく報告・資料提出命令や検査権限を行使することは許容されない。

2 国際的情報交換と金融商品取引 法 189 条

一方、金融商品取引・市場のグローバル化が一層進展している状況の下で、一国・地域の金融商品取引規制当局がその金融商品取引・市場の健全性を確保する観点からこれを適切に監視・監督するためには、外国当局と情報交換を行うことが必要不可欠となる。

日本の金融庁・証券取引等監視委員会が外国金融商品取引規制当局との間で行う金融商品取引・市場分野における情報交換には、①日本の当局が外国の当局に対して情報提供を要請して当該外国の当局が当該情報提供をする場合、②日本の当局が外国の当局に対して自発的に情報提供をする場合、③外国の当局が日本の当局に対して情報提供を要請して日本の当局が当該情報提供をする場合、及び④外国の当局が日本の当局に対して自発的に情報提供をする場合がある。

上記①②④については、金商法に特段の定めは置かれていない。上記②について、日本の当局は、国家公務員の守秘義務などの日本の法令の範囲内で、日本の公益または国民の権利利益の保護に留意しつつ、必要かつ適切な範囲内で任意に外国の当局に対して情報提供することになる。たとえば、証券取引等監視委員会からの情報提供を通じて、英国当局が英国のヘッジファンドに対して制裁金を課した事例（同委員会平成 18 年 8 月 2 日付報道発表）などがある³⁶⁾。

上記③の場合、日本の当局は、日本におけ

33) 金融庁・証券取引等監視委員会「金融商品取引法の疑問に答えます」（平成 20 年 2 月 21 日）質問⑨。松尾直彦「金融商品取引法の解釈について」金法 1831 号 14 頁，24 頁（2008）参照。

34) 金融庁・前掲注 4)12 頁。

35) 小寺・前掲注 8)66 頁。

36) これに対して、上記①に該当する事案として、ジェイ・ブリッジ（株）元取締役会長による同社株券に係るシンガポール所在の金融機関に開設したダミー口座を利用したクロスボーダーのインサイダー取引事件について、平成 13 年 12 月に金融庁とシンガポール通貨監督庁（MAS）との間で締結された情報交換協定（証券 MOU）

る公開情報等については外国の当局に対して任意に提供可能であるが、要請に応ずるため新たに関係者等から情報収集する必要がある場合には、法的根拠が必要となる。金商法 189 条が当該法的根拠を定めている³⁷⁾。金融庁長官は、外国金融商品取引規制当局から金商法に相当する外国法令の執行のための行政上の調査に関して協力要請があった場合には、一定の要件のもとで、有価証券の売買などの取引を行う者その他関係人又は参考人に対して、報告・資料提出命令を発することができる（同条 1 項）。

3 証券 MOU

日本の金融庁は、法 189 条の趣旨も踏まえて、世界の主要な証券規制当局との間で情報交換の枠組み（いわゆる証券 MOU（Memorandum of Understanding））について合意している³⁸⁾。

証券 MOU には、①多国間 MOU および②2 当局間 MOU の類型がある。金融庁は、多国間 MOU として、平成 20 年 2 月 5 日に IOSCO（証券監督者国際機構）のマルチ MOU に署名しており、また、2 当局間 MOU として、6 か国・地域の 7 つの市場規制当局（米国 SEC など）との間で証券 MOU を合意している。

ただし、これらの証券 MOU は、法的拘束力のない意図表明文書として位置づけられており、法 189 条などの既存の国内法令により許容される範囲内でのみ実施されるものである。

V. おわりに

金商法令の適用範囲については、属地主義の下では比較的明確性と予測可能性を確保することができると考えられるが、修正効果主義の下で効果主義を部分的に加味する場合には、論点ごとに個別に考察する必要が生じることから、必ずしも明確性と予測可能性を確保できるものではない。本稿は、理論的な整理とこれを踏まえた類型ごとの具体的な整理を包括的に行ったものにとどまるが、当該整理が少しでも金商法令に係る実務における指針になれば幸いである。

※ 本稿執筆にあたって、東京大学法科大学院ローレビュー編集委員の方々、特に幸田雅美さんと大橋純也さんに、丁寧に原稿を整理かつレビューしていただいた。ここに感謝の意を表したい。

（まつお・なおひこ）

に基づき MAS の協力を得て、平成 21 年 4 月 27 日に東京地方検察庁に告発したものがある（証券取引等監視委員会の平成 20 事務年度（平成 20 年 7 月 - 平成 21 年 6 月末）の「証券取引等監視委員会の活動状況」（平成 21 年 8 月 27 日公表）90 頁、91 頁）。本件は、監視委員会がクロスボーダーの不正取引について告発を行った初めての事案である。

37) 金商法 189 条については、上野善晴「外国証券規制当局の要請に基づく調査——改正証券取引法 184 条の 2 の解説——（上、下）」商事 1219 号 17 頁、1224 号 87 頁（1990）参照。

38) 証券 MOU については、松尾直彦「証券分野の国際的情報交換枠組みと証券取引法 189 条の課題」商事 1741 号 42 頁（2005）、同「証券分野における国際的な情報交換枠組みの進展状況について」神作裕之責任編集『ファンド法制—ファンドをめぐる現状と規制上の諸課題—』289 頁（資本市場研究会、2008）参照。