

# 証券取引における民事責任と法の適用関係

藤澤尚江

- I 問題の所在
- II 日本
  - 1 学説
  - 2 判例
  - 3 小括
- III 欧州連合
  - 1 Rome II
  - 2 判例
  - 3 英国におけるアプローチ
  - 4 小括
- IV 米国
  - 1 Morrison 事件
  - 2 Absolute Activist 事件
  - 3 City of Pontiac Policemen's and Firemen's Retirement System 事件
  - 4 小括
- V 検討
  - 1 日本法への示唆
  - 2 金商法上の民事責任規定
- VI おわりに

## I 問題の所在

日本の証券取引において、かつては、刑事責任が追求される事例はありながら民事責任が追求される事例は少なかった。この理由として、不実開示などの違反行為の発見されにくさや損害額の立証の困難さ等があげられていた<sup>1)</sup>。そこで、平成16年の改正により、証券取引法は、虚偽記載について発行者に無

過失責任を負わせる規定、損害賠償の対象となる損害額を推定する規定が設けられた（現金融商品取引法（金商法）21条の2）。ライブドア事件では、この金商法21条の2が適用され、投資家による損害賠償請求が認められるに至ったのは記憶に古くない。

また、近年、様々な要因により、証券市場は国際化が進展している。例えば、国による金利の差異、技術の発達、投資先の多様化の要望等である<sup>2)</sup>。外国で設立された会社の中には、わが国の市場に自らの証券を上場する会社もあり<sup>3)</sup>、東京証券取引所はアジアにおける地位を確立するため積極的な上場誘致活動を行っている<sup>4)</sup>。また、日本における外国法人等の株式保有比率は、平成25年度には過去最高の30.8%となっている<sup>5)</sup>。

それでは、こうした国際的な証券取引に関して民事責任が問題となった場合、適用される法はいかなる方法によって定まるのか？例えば、日本の投資家が、外国（A国）の発行者の発行した証券をB国の法人を通じて購入した場合、発行者の開示情報に不実の記載があったとすれば、金商法を根拠に投資家は発行者に対して損害賠償請求することが可能なのだろうか？

本稿では、まず、日本の学説を整理し、国際的な証券取引に関し証券取引法

---

1) 「金融審議会金融分科会第一部会報告―市場機能を中核とする金融システムに向けて」17頁（2003年）*available at* [http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/siryou/kinyu/dai1/f-20031224\\_sir/02.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryou/kinyu/dai1/f-20031224_sir/02.pdf)（2016年4月に最終確認）。

2) JOHN C. COFFWER, JR ET AL., *SECURITIES REGULATION CASES AND MATERIALS* 1569 (13<sup>TH</sup> ED. 2015).

3) 2016年3月時点で、日本の証券取引所に上場する会社は9社であり、そのうち2社は日本の市場にのみ上場する単独上場外国会社である。本取引所グループ「銘柄一覧」*available at* <http://www.jpx.co.jp/equities/products/foreign/issues/index.html> 参照（2016年3月最終確認）。

4) 日本取引所グループ「東証外国株式とは」*available at* <http://www.jpx.co.jp/equities/products/foreign/outline/index.html> 参照（2016年4月に最終確認）。

5) 日本取引所グループ「平成25年度株式分布状況調査の調査結果について」*available at* [http://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/tvdivq000000ci16-att/bunpu2013\\_3.pdf](http://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/tvdivq000000ci16-att/bunpu2013_3.pdf) 参照（2016年4月に参照）。

[金融商品取引法]の適用が問題となった判決を示す(「Ⅱ」)。次に、欧州連合では、証券取引に関する民事責任についても、2008年に制定された契約外債務の準拠法に関する規則(Rome II)が適用されると一般に考えられるが、Rome IIに従った場合にどのような法が適用されることになるのか、判例を参照しながら見ていく(「Ⅲ」)。そして、米国における最近の判例の流れを示し、米国の判例がいかなる基準によって、米国証券取引法を適用しているかを明らかにする(「Ⅳ」)。以上から、国際的な証券取引に関する民事責任について、日本の金融商品取引法が適用されるのはいかなる場合かについて考えたい(「Ⅴ」)。

金融商品取引法において民事責任を認める規定として、発行開示・継続開示の規制違反(18条、21条、21条の2、22条、23条、23条の12第5項、24条の4、24条の4の6、24条の4の7第4項、24条の5第5項、24条の6第2項、17条もほぼ同じ。27条の33、27条の3、27条の34の24。また、目論見書の不交付について16条)、公開買付規制違反(27条の15から27条の21)、相場操縦規制(160条)がある。このうち、公開買付に関しては、別稿で論じているため本稿の対象外とする<sup>6)</sup>。

## Ⅱ 日本

### 1 学説

国際的な証券取引に関して民事責任が問題となった場合、日本での見解は大きく次の2つに分かれる。

#### (1) 法選択規則により準拠法を決定する見解<sup>7)</sup>

第1の見解は、金商法[証券取引法]の民事責任は不法行為の特別的なものとして、日本の法選択規則である法の適用に関する通則法(適用通則法)17

---

6) 拙稿「EU公開買付指令と法の適用関係」筑波ロー・ジャーナル11号161-196頁(2012年)。

条〔法例11条から内容変更〕により準拠法を決定すべきとするものである<sup>8)</sup>。この見解に従えば、日本の金商法が適用されるのは、原則として「加害行為の結果が発生した地」、例外的にその地での損害発生が予見し得ない場合には「加害行為が行われた地」が日本となるときである（適用通則法17条参照）。

次に、「加害行為の結果が発生した地」とはいかなる場所を指すかが問題となる。開示義務違反については、「十分な情報開示を受けないで有価証券を取得した者の損害の填補として構成されていることから」、市場地または証券の流通地（証券の売出しおよび募集がなされた地）<sup>9)</sup>とされる。相場操縦については、外国で行われた相場操縦行為によってわが国の相場が変動し、その結果として投資家が損害を被った場合には、不法行為地は結果発生地であるわが国と解すべきとする考え方<sup>10)</sup>、相場操縦についても同様に証券を取得した市場地を結果発生地とする考え方とがある<sup>11)</sup>。

---

7) 不破茂「証券取引規制における民事責任規定の国際的適用」国際商取引学会年報13巻200頁（2011年）、佐野寛「第7章 国際取引と独占禁止法・証券取引法」渡邊惺之ほか『論点解説 国際取引法』183頁（2002年）、元永和田彦「国際的な株式公開買い付けにおける抵触法上の諸問題（下）」国際商事法務19巻8号965頁以下（1991年）、澤木敬郎「証券取引法の域外適用」証券研究第50巻103頁（1976年）。また、スイス国際私法156条には証券の公募に関する規定があり、発行会社の従属法、または、証券が発行された国の法が準拠法とされる。

8) 佐野寛「第7章 国際取引と独占禁止法・証券取引法」渡邊惺之ほか『論点解説 国際取引法』181頁（2002年）、石黒一憲「証券取引法の国際的適用に関する諸問題－序説的覚書として－」証券取引研究102巻12頁、18-19頁（1992年）。ただし、証券取引法189条では、民事的側面・行政的規制の側面がワン・セットになって機能することが予定されるため、全体として法廷地国の絶対的強行法規と考えることも可能とされる（石黒一憲「証券取引法の国際的適用に関する諸問題－序説的覚書として～」証券取引研究102巻19頁（1992年））。

9) 日本の「証券取引法〔金融商品取引法〕は開示規制について域外適用を予定していないと解されるから、開示義務が要求されるのはわが国で公募され、あるいは流通する証券ということになり、証券の公募地および流通地と届出義務地は一致する」との見解が取られる（佐野・前掲注（8）182頁）。

10) 佐野・前掲注（8）182頁。

11) 不破・前掲注（7）201頁。

## (2) 法規が直接適用されるとする見解

第2の見解は、「証券取引法〔金商法〕は、当事者自治に委ねては守られない投資の利益を確保するために制定されたものであるから、絶対的強行法規としてその適用を確保すべき」とするものである<sup>12)</sup>。ある規定が絶対的強行法規とされる場合、法選択規則（日本では主として法の適用に関する通則法）により、いかなる国の法が準拠法とされようとも、当該法規が適用される<sup>13)</sup>。当該見解を主張する根拠としては、「民事責任が届出制度の実行を担保していることからすると、前記の強行法的性質〔有価証券報告書等の諸制度が強行法であり、外国証券にも適用されること〕はこれにも及ぶものと考えられ<sup>14)</sup>、「証券取引法〔金商法〕は、当事者自治に委ねては守られない投資の利益を確保するために制定されたものであるから<sup>15)</sup>との理由があげられる。

本見解によれば、募集・売出しについては、日本市場で行われたものに関する限り日本法によって処理され<sup>16)</sup>、継続開示については証券取引法〔金商法〕に規定の会社が義務を負う<sup>17)</sup>。そして、相場操縦行為については、証券が外国証券か日本証券か、相場操縦行為が外国で行われたか日本で行われたかにも関わらず、当該行為を受けて日本の相場が変動しその価格により日本市場で取引をした場合に、日本の法が適用されうるとする<sup>18)</sup>。

12) 龍田節「商法483条と証券取引法」『国際私法の争点〔新版〕』102頁（1996年）。ただし、龍田・争点では、「目論見書等の不実記載等に対する民事責任の規定…は、私法的性質のものであるが、届出義務地を不法行為地とすることにより、それらの適用も肯定される。」「詐欺・相場操縦・インサイダー取引など、流通にまつわる違法行為についても、証券取引法の規定（157条以下）が、行為地または損害発生地の強行法として適用される」、としており、この部分のみを読むと法例11条〔適用通則法17条は内容変更〕に従い不法行為地法の適用を認めるかのようにも読める。

13) 野村美明編著『ケースで学ぶ国際私法〔第2版〕』138頁（法律文化社、2014年）、澤木敬郎＝道垣内正人『国際私法入門〔第7版〕』183頁（有斐閣、2012年）等参照。

14) 龍田・前掲注（12）102頁。括弧〔 〕内筆者。

15) 龍田節「証券取引法の域外適用」国際経済法2号33頁（1993年）。

16) 龍田・前掲注（15）26頁。

17) 龍田・前掲注（15）27頁。

18) 龍田・前掲注（15）31-32頁、駐27。

## 2 判例

日本の裁判所で、金融商品取引法または証券取引法に基づいて、外国人に対する民事責任が争われたものとしては、東京高判 H24・5・30（東京地判 H22・11・30）<sup>19)</sup>があげられる。当該事件では、複数の被告のうち1人が外国銀行であった。

### (1) 事案の概要

事案の概要は次の通りである。

原告全国小売酒販組合中央会は、私的年金制度を営む法人（設立準拠法所属国、本拠地ともに日本）である。原告は、被告 Y1（日本人、仕組み債の紹介を業とする。）から、ツンドラ社の設立したチャンセリー社（カナダ法に基づく特定目的会社（SPC））が発行する仕組み債（本件仕組み債）を紹介された。ところが、本件仕組み債は、原告が直接購入できないものであった。そこで、被告クレディ・スイス（設立準拠法所属国、本拠地ともにスイス）<sup>20)</sup>は、当該仕組み債を原告に代わって購入・管理する契約（本件契約）を原告と締結した。被告 Y2（日本人、クレディ・スイスのジュネーブ支店勤務）は、本件契約のために来日し、原告と、重要事項説明書や契約書等のやり取りをした。ところが、チャンセリー社は、償還日になっても、本件仕組み債の発行原資となった貸付債権の回収をすることができず、原告は、当該仕組み債の元本を一切受け取ることができなかった。

そこで原告は、Y1 に対し、当該仕組み債の仕組み及びリスクについて虚偽の記載のある資料等を示し、原告の担当者にリポートを供与する等不当な勧誘行為を行ったとして、旧証券取引法（証取法）17条<sup>21)</sup>に基づく損害賠償責任、

---

19) 判例評釈として、渡辺惺之「判評」私法判例リマークス 44 巻 142-145 頁（2012）、高橋一章「判批」ジュリ 1470 号 107-110 頁があるが、いずれも国際裁判管轄についてのみ触れ、法の適用に関しては議論されていない。

20) 平成 17 年に「クレディ・スイス・ファースト・ボストン」を存続会社として合併する。現在も本拠地はスイス。

旧金融商品の販売に関する法律（金販法）4条<sup>22)</sup>に基づく損害賠償責任、民法709条、719条に基づく損害賠償責任を、Y2に対し、当該仕組み債の仕組み及びリスク、クレディ・スイスが原告との契約上投資判断を行う立場にあるか否かの役割について適切な説明を行わなかったとして、旧証取法17条に基づく損害賠償責任、民法709条、719条に基づく損害賠償責任を、クレディ・スイスに対し、Y2の行為についての使用者責任、Y2との共同不法行為又は幫助により、旧証取法17条に基づく損害賠償責任、旧金販法4条に基づく損害賠償責任、民法709条、715条（使用者責任）、719条に基づく損害賠償責任を求めた。

これに対して、東京地裁は、Y1に対する責任は認めたものの、Y2及びクレディ・スイスに対する責任は認めなかった。そこで、原告は、Y2及びクレディ・スイスの責任について東京高裁に控訴したが、東京高裁は原告の請求をいずれも棄却した。

## (2) 判旨

東京高裁は、Y2及びクレディ・スイスの責任については、東京地裁の判断をほぼ引用している。そこで、本稿が対象とする法の適用関係に関する部分について、主として東京地裁の判断を示し、必要な部分に限り東京高裁の判断を示すこととする。また、被告Y1に関しては国際私法的な判断も証取法の判断も行っておらず、被告Y2に対する判断は、被告クレディ・スイスに対するものとほぼ同じであるため、本稿ではクレディ・スイスに対する判断のみを取

---

21) 旧証取法17条（平成16年法律第97号による改正前の証券取引法）

「重要な事項について虚偽の表示があり、又は表示すべき重要な事項若しくは誤解を生ぜしめないために必要な重要な事実の表示が欠けている目論見書その他の表示を使用して有価証券を取得した者が受けた損害を賠償する責めに任ずる。〔但書省略〕」

22) 旧金販法第4条（平成18年法律第66号による改正前の金融商品の販売等に関する法律）

「金融商品販売業者等は、顧客に対し前条の規定により重要事項について説明をしなければならない場合において、当該重要事項について説明をしなかった時は、これによって生じた当該顧客の損害を賠償する責めに任ずる。」

り上げるものとする。

① 旧証券法17条に基づく損害賠償責任の有無

「[旧証券法17条]は、「目論見書その他の表示」に不実の記載がある場合を問題としているところ、「目論見書」とは、旧証券法上、有価証券の募集又は売出し等のために相手方に提供される書面をいう（同法2条10項）。この点、同法17条は、条文上、有価証券の募集又は売出し等の場合に適用される旨の限定を課していないが、「目論見書その他の表示」と「目論見書」と「その他の表示」を並列的に規定していること、同条の周辺条文はいずれも有価証券の募集又は売出し等の場合を前提とした規定を定めており、改正後の金融商品取引法においても同条に対応する規定が有価証券の募集又は売出し等の場合に限定して適用される旨明示された経緯に鑑みれば、同条は有価証券の募集又は売出しの場合を規制の対象とした規定であると解するのが相当である。」

② 旧金販法4条に基づく損害賠償責任の有無

「原告が同法 [旧金販法] 3条1項に反する義務違反行為と主張する行為の実質は不法行為の性質を有し、その行為及び損害はいずれも日本国内で発生していることが認められるから、……改正前の法例……11条1項が適用され、日本法によるべきものと解され、不法行為の特則を定める旧金販法についてもこれが適用されるものと解される。」

③ 民法709条に基づく損害賠償責任については、東京地裁・高裁ともに、いずれの国の法が適用されるか判断していない。

### 3 小括

日本では、国際的な証券取引に関して民事責任が問題となる場合、学説上、不法行為と性質決定し、法の適用に関する通則法 [法例] の規定に従って準拠法を決定する見解と、準拠法いかに関わらず、金商法の規定が適用されるべ

きとの見解とがあることを示した（「1」）。しかしながら、東京高判 H24・5・30では、日本人と外国人との間の渉外的な案件であるにも関わらず、証券取引法が直接に適用され、適用の有無について実体的な判断しかされていない。また、金販法違反については、不法行為と性質決定し、行為及び損害が日本で発生したとするが、日本で行われたのはいかなる行為で、いかなる損害が発生したのか、具体的には示されなかった。筆者が調べた限りでは、当該判決意外に、国際的な証券取引に関し、証取法または金商法の適用が争われた民事責任の事案は、日本では見当たらなかった。それが正しいとすれば、日本の裁判所は、証券取引に関する民事責任について、いかなる場合に金商法が適用されるか具体的な見解を示していないといえよう。

以下では、欧州連合及び米国で証券取引に関する民事責任について、どのように適用される法が決定されるのかについて見ていく。

### Ⅲ 欧州連合

#### 1 Rome II

欧州連合では、不法行為や事務管理等、契約外の民事責任に関する準拠法については、一般に、契約外債務の準拠法に関する規則（Rome II）<sup>23)</sup>により決定される。以下では、Rome IIの原則規定及びRome IIにおける証券取引に関する民事責任の扱いについてそれぞれ見ていきたい。

##### (1) 原則規定

Rome IIの第4条<sup>24)</sup>が原則規定であり、不法行為の準拠法は、不法行為の損害が生じた地の法（損害発生地法）に従うことが定められる（4(1)条）。ただし、次の例外がある。第1に、当事者の双方が、損害が生じた時点で、同一の国に常居所を有する場合には、その国の法が適用される（第4(2)条）。第2に、当

---

23) Regulation (EC) No 864/2007 of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the law applicable to non-contractual obligations.

該不法行為に明らかにより密接な関連を有する国が別であれば、その国の法が適用される（第4(3)条）。

## (2) 証券取引に関する民事責任

Rome II では、例えば、会社の内部問題等に関しては、Rome II の適用が除外される旨の規定が設けられる（1(2)(b)条）。他方、証券取引に関する民事責任については、Rome II に明示の除外規定が設けられることはなかった。

しかしながら、全く異論が唱えられなかったわけではない。Rome II の制定過程において、まず、フィンランド代表により、証券取引（stock exchange）に関する契約外債務に関しては、Rome II の適用対象外とすべきとの提案がなされた<sup>25)</sup>。次いで、イギリス代表からも、金融商品（financial instruments）（e.g. 譲渡可能証券（transferable securities）、金融市場商品（money market instruments）、集団投資事業（collective investment undertakings）の一部、オプション、フューチャー（future）及びその他のデリバティブ）に関連する、マーケティング、募集（offering）、取引の許可の問題のように、取引から生じる契

---

### 24) Article 4 “General rule

1. Unless otherwise provided for in this Regulation, the law applicable to a non-contractual obligation arising out of a tort/delict shall be the law of the country in which the damage occurs irrespective of the country in which the event giving rise to the damage occurred and irrespective of the country or countries in which the indirect consequences of that event occur.

2. However, where the person claimed to be liable and the person sustaining damage both have their habitual residence in the same country at the time when the damage occurs, the law of that country shall apply.

3. Where it is clear from all the circumstances of the case that the tort/delict is manifestly more closely connected with a country other than that indicated in paragraphs 1 or 2, the law of that other country shall apply. A manifestly closer connection with another country might be based in particular on a pre-existing relationship between the parties, such as a contract, that is closely connected with the tort/delict in question 2.”

25) Council, Outcome of Proceedings, Committee on Civil Law Matters (Rome II), Summary of discussions on 1 and 2 March 2006, Brussels, 5, 22 March 2006, 7551/06.

約外債務に関しては、Rome II の対象外とすべきとの提案があった<sup>26)</sup>。しかしながら、最終的には、目論見書に関する責任やその他の請求について、Rome II が適用される可能性は排除されなかった<sup>27)</sup>。

結果、欧州では一般的に、国際的な証券取引法の民事責任についても、Rome II が適用されると解されることとなった<sup>28)</sup>。しかしながら、自動車事故等の場合と異なり、証券取引から生じる経済的な損害は、その損害の発生地の特定が困難である。以下では、国際裁判管轄に関する事案を参考に、証券取引に関する民事責任が問題になった場合、損害発生地をどのように解するか見ていきたい。

## 2 判例

欧州連合において、証券取引に関する民事責任関し Rome II の適用が問題となった事案は見当たらない。他方、国際裁判管轄については、証券取引に関する民事責任が問題となった最近の事案がある。いずれの法が適用されるべきかについて定める準拠法決定の問題と、いずれの国が裁判を行う権限を有するかという国際裁判管轄の問題とでは、議論の前提が異なるようにも思われる。しかしながら、Rome II の前文では、Rome II の実質的範囲や規定は、Brussels I 規則（民事及び商事事件における裁判管轄及び裁判の執行に関する規則）<sup>29)</sup>と整合性を保つことが規定されている<sup>30)</sup>。そのため、国際裁判管轄に関する Brussels I 規則の議論も、Rome II を解釈する上での参考となる。

以下で取り上げる2つの事案は、いずれも不法行為が生じた地（place where the harmful event occurred）の解釈について争われた。

---

26) Council of the European Union, Note, from UK delegation to Committee on Civil Law Matters (Rome II), Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council on the law applicable to non-contractual obligations (“Rome II”), 1, Brussels, 30 March 2006, 2928/06 ADD 1.

27) ANDREW DICKINSON, THE ROME II REGULATION ; THE LAW APPLICABLE TO NON-CONTRACTUAL OBLIGATIONS, 3. 172 pp.211-212 (2008).

28) *Id.* at 212.

(1) **Rudolf Kronhofer v. Marianne Maier et al.** ECJ 10 Jun. 2004, C-168/02

① 事実の概要

Protectas 社（ドイツで登録）の取締役や投資コンサルタントである被告ら（ドイツにドミサイル<sup>31)</sup>）は、原告 Kronhofer（オーストリアにドミサイル）に、株式に関するコールオプション契約を締結するよう電話で勧めた。しかし、被告らは、当該取引に関するリスクについて原告に警告をしなかった。Kronhofer は、ドイツにある投資口座に 82,500 ドルを送金し、ロンドンの証券取引所で投機性の高いコールオプションに出資した。結果、当該取引に損失が生じ、Kronhofer は投資元本の一部しか返還を受けることができなかった。

そこで Kronhofer は、被告らに対し、被告らの不法行為により金銭的損害（financial loss）を被ったとしてオーストリアの裁判所に訴えた。オーストリアの裁判所は、オーストリアが Brussels 条約<sup>32)</sup>5(3)条<sup>33)</sup>の「不法行為の生じた地

---

29) Council Regulation (EC) No 44/2001 of 22 December 2000 on jurisdiction and the recognition and enforcement of judgments in civil and commercial matters. ただし、2012 年には、Brussels I 規則を改正する規則（改正 Brussels I 規則）が成立している。Regulation (EU) No 1215/2012 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2012 on jurisdiction and the recognition and enforcement of judgments in civil and commercial matters (recast).

30) *Rome II* (7) “The substantive scope and the provisions of this Regulation should be consistent with Council Regulation (EC) No 44/2001 of 22 December 2000 on jurisdiction and the recognition and enforcement of judgments in civil and commercial matters (Brussels I) and the instruments dealing with the law applicable to contractual obligations.”

31) 「人が固定的な生活の本拠をもち、そこを離れても帰来する場所」であり、単なる居所（residence）や住所よりも厳格な概念であり、1つしか持てないものである（田中英雄『英米法辞典』（東京大学出版会、1991年））。

32) 1968 Brussels Convention on jurisdiction and the enforcement of judgments in civil and commercial matters（民事及び商事事件における裁判管轄及び裁判の執行に関する条約）。本条約は、Brussels I 規則に置き換えられた。

33) *Brussels* 条約 Article 5

“A person domiciled in a Contracting State may, in another Contracting State, be sued :

(3) in matters relating to tort, delict or quasi-delict, in the courts for the place where the harmful event occurred.”

(place where the harmful event occurred)」に当たるか否かに疑義があったため、欧州連合司法裁判所に問題が付託された。

## ② 判旨

Brussels 条約 5(3)条の「不法行為が生じた地 (place where the harmful event occurred)」とは、損害が生じた地及び損害を生じさせる行為のあった地の双方を意図する (para. 16)。この不法行為が生じた地が、他の加盟国で生じかつ被った資産の一部の損害により金銭的損失を被ったという事実をもって、「請求者の資産が集中している地」または請求者がドミサイルを有する地を指すものとは言えない」。 (para. 21)

すなわち、本判決は、不法行為が生じた地を、請求者の資産が集中していることから、被害者がドミサイルを有する地であるとは解しえないとしたものである。

## (2) Harald Kolassa v. Barclays Bank plc. CJEU 28 Jan. 2015, C-375/13

### ① 事実の概要

被告 Barclays Bank は、英国で会社として登録されており、ドイツに支店を有していた。Barclays Bank が機関投資家向けに証券 (certificate) を発行したところ、オーストリアの銀行である direktanlage.at を通じ、原告 Kolassa (オーストリアにドミサイル) がこれを購入した。当該証券は、DAB Bank (本拠地はミュンヘン) の口座に、direktanlage.at 名義で Kolassa のために保管されており、direktanlage.at の Kolassa の口座に記録がされていた。その後、当該証券の価値がなくなり損害を被ったとして、Kolassa は、ウィーンで Barclays Bank に対し損害賠償を求めた。

本件では、オーストリアが裁判管轄を有するか否かが争われた。Kolassa がオーストリアに管轄があるとした根拠は、Brussel I 規則 15(a)(c)条 (消費者契約の特例：消費者のドミサイル)、予備的に 5(1)(a)条 (契約：義務履行地)、5(3)条 (不法行為：不法行為地) である。そこで、オーストリアの裁判所は、

Brussel I 規則の解釈の問題として、欧州連合司法裁判所に本件を付託した

## ② 判旨

Brussel I 規則 15(a)(c)条、5(1)(a)条についての判断もされたが、本稿の対象からは外れるため、以下では5(3)条に言及する部分のみ示す。

「控訴人がドミサイルを有する地の裁判所は、損害が生じた地であるということ根拠に、特に当該裁判所の管轄内で設立した銀行に控訴人が銀行口座 (bank account) を有しており、当該口座に直接に損害が生じた場合、管轄権を有する。

当該損害の発生地は、本件の状況において、EU で生じる法的保護にかなうものである。なぜなら、控訴人に、自らが訴えることのできる裁判所を容易に特定させ、また、証券の発行者が目論見書に関する義務に反して、当該証券に関する目論見書の交付を他の加盟国で行う場合、不適切な情報を受けた運用者が当該証券に投資し損失を被るかもしれないことを予測しておかなければならず、被告にもいずれの裁判所で訴えられうるか妥当に予見させうるからである。」 (paras. 55, 56)

Brussel I 規則「5(3)条<sup>34)</sup>は、証券に関する目論見書およびその他の発行者の法定の情報提供義務違反を根拠に、証券の発行者の責任が問題となる訴訟において、当該問題が5(1)条の契約に関連する問題とならない限りにおいて適用さ

---

### 34) *Brussels I* 規則 Article 5

“A person domiciled in a Member State may, in another Member State, be sued :

3. in matters relating to tort, delict or quasi-delict, in the courts for the place where the harmful event occurred or may occur ;”

Brussel I 規則を改正した、改正 *Brussels I* 規則7(2)条でも、同様に「損害が発生した地 (the place where the harmful event occurred)」の裁判所で訴えを行うことができることに変わりはない。

### 改正 *Brussels I* 規則 Article 7

“A person domiciled in a Member State may be sued in another Member State :

(2) in matters relating to tort, delict or quasi-delict, in the courts for the place where the harmful event occurred or may occur ;”

れる。5(3)条に従い、原告がドミサイルを有する地の裁判所が、損害が生じた場所であること、特に問題となる損害が当該裁判所の管轄内で設立された銀行が保管する原告の銀行口座に直接に生じた場合、こうした訴訟を判断する管轄を有する。」(para. 53)

すなわち、本判決では、①原告のドミサイルがあること、及び②関連する原告の銀行口座があることにより、その地を不法行為の生じた地として認めたものである<sup>35)</sup>。他方で、目論見書が開示(notify)された「市場」であることは、管轄を判断する上での決定的な基準としてあげられていない<sup>36)</sup>。

### (3) Rome II への影響

準拠法の決定についても、Kollasa 判決の示したように、損害発生地を①原告のドミサイルがあり、②関連する原告の口座がある地とすればどうなるか。まず、裁判所が示した「関連する口座」とは、金融商品(financial instruments)が登録されている証券口座なのか、当該証券を購入するための金銭が支出された口座<sup>37)</sup>なのかも明らかではない<sup>38)</sup>。もし後者によるとすれば、投資家により損害の発生地が操作される恐れがあり、予測可能性も低くなる<sup>39)</sup>。他方で、前者の見解<sup>40)</sup>でも、複数の異なる地に複数の被害者がドミサイルと口座とを有している場合、証券の発行者は、複数の地の法に従い手続きをする必要が生じる<sup>41)</sup>。

35) See T. M. C. Arons, Case Note, *On Financial Losses, Prospectuses, Liability, Jurisdiction (Clauses) and Applicable Law*, *Nederlands Internationaal Privaatrecht* 377, 380 (2015).

36) ANDREW DIKINSON AND EVA LEIN ED., *THE BRUSSELS I REGULATION RECAST*, 4.106 at 168 (2015).

37) See ULRICH MAGNUS AND PETER MANKOWSKI EDs., *BRUSSELS I REGULATION*, 256 (2<sup>nd</sup> ed. 2012).

38) Matteo Garagantini, *Capital Markets and the Market for Judicial Decisions : In Search of Consistency*, MPILux Working Paper 1, 14 (2016).

39) Garagantini, *id.*, 15.

40) Mathias Lehmann, *Where Does Economic Loss Occur?*, Vol.7 No.3 *Journal of Private International Law*, 527, 544 (2011).

41) Arons では、これは間接保有者の所在地での訴えを認めたものとする。T. M. C. Arons, *supra* note 36, 380. See also, Lehmann, *supra* note 41, 546.

Rome II 規則の解釈と Brussels I 規則の解釈とを、必ずしも一致させなければならぬわけではない<sup>42)</sup>。そこで、Rome II の4(1)条の「損害の発生した地」の法がうまく機能しないとすれば、Rome II の4(3)条の例外条項に従い、明らかにより密接な関係を有する地として、証券が発行され、購入された地（市場地）の法を適用することも考えられる<sup>43)</sup>。しかしながら、市場地の概念は曖昧であり、資本市場の特殊性やそこでの様々な開示について十分に説明できるものではない<sup>44)</sup>。

### 3 英国におけるアプローチ

目論見書指令が国内法化される際、英国では、財務担当政務官から Davis 教授に、発行者責任に関するレポートの作成が依頼された。そのレポートにおいて、Davis 教授は、英国で上場している会社の多くは、異なる法域に居住する投資家を有しているが、これら投資家からの請求を規律するのがいずれの法かは明確ではないとし、複数の様々な法に基づく請求にさらされる恐れから、単一の法制度、たとえば、発行者が設立した法域の法や発行者が主として上場を行っている法域の法が適用されることが望ましいとした<sup>45)</sup>。

Davis 教授のレポートを受け、2010年に、英国の2000年金融サービス市場法（FSMA）は、発行者の開示に関する民事責任について規定した90A条<sup>46)</sup>の適用を、次の証券に限った<sup>47)</sup>。すなわち、第1に、英国に所在または英国で運営（operating）されている市場で取引が認められた証券、第2に、発行者の本国が英国である場合に証券市場での取引が認められた証券である<sup>48)</sup>。これはつまり、FSMAは、英国法が適用されるのはいかなる場合かについてのみに規定を

---

42) DIKINSON AND LEIN ED., *supra* note 37, 4.76 at 158.

43) Wolf-Georg Ringe and Alexander Hellgardt, *The International Dimension of Issuer Liability*, 31 Oxford Journal of Legal Studies 23 (2011).

44) *Id.*, at 23.

45) Paul Davies, *Davies Review of Issuer Liability: Final Report*, para. 63 at 27, June 2007, available at [http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20100407010852/http://www.hm-treasury.gov.uk/d/davies\\_review\\_finalreport\\_040607.pdf](http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20100407010852/http://www.hm-treasury.gov.uk/d/davies_review_finalreport_040607.pdf) (2016年4月に最終確認)。

おき（一方的抵触規定）、その他の国の法が適用される場合については規定をおかないとしたものである<sup>49)</sup>。

Rome II の第 16 条<sup>50)</sup> は、問題となる規定が絶対的強行法規（overriding mandatory rule）である場合には、準拠法がいずれの国の法であったとしても、当該規定が強行的に適用されるものとする<sup>51)</sup>。目論見書指令第 6 条<sup>52)</sup> および透

---

46) “90A Amendments to the Financial Services and Markets Act 2000

Schedule 10A makes provision about the liability of issuers of securities to pay compensation to persons who have suffered loss as a result of-

(a) a misleading statement or dishonest omission in certain published information relating to the securities, or

(b) a dishonest delay in publishing such information.”

47) The Financial Services and Markets Act 2000 (Liability of Issuers) Regulations 2010, SI 2010/1192.

48) *Financial Services and Markets Act 2000, “Schedule 10A*

Securities to which this Schedule applies 1 (1) This Schedule applies to securities that are, with the consent of the issuer, admitted to trading on a securities market, where-

(a) the market is situated or operating in the United Kingdom, or

(b) the United Kingdom is the issuer’s home State.”

49) See, Paul Davis, *Liability for Misstatements the market*, Vol.5 No.4 Capital Markets Law Journal 443, 451 (2010).

50) “Article 16 Overriding Mandatory Provision

Nothing in this Regulation shall restrict the application of the provisions of the law of the forum in a situation where they are mandatory irrespective of the law otherwise applicable to the non-contractual obligation.”

51) EU 法上の規定が強行的に適用されるか否かは、文脈（context）と目的（objectives）とを考慮し、当該条項が含まれた法令（measure）を解釈することにより判断する。

52) Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC (Text with EEA relevance)

“Article 6 Responsibility attaching to the prospectus

1. Member States shall ensure that responsibility for the information given in a prospectus attaches at least to the issuer or its administrative, management or supervisory bodies, the offeror, the person asking for the admission to trading on a regulated market or the guarantor, as the case may be. The persons responsible shall be clearly identified in the prospectus by

明性指令の第7条<sup>53)</sup>は、当該絶対的強行法規と解されうることが示される<sup>54)</sup>。特に英国の規定が絶対的強行法規となり得ることが指摘されるのは、英国が上述の一方的抵触規定を設けていることが一因であろう<sup>55)</sup>。

2015年2月から5月にかけて目論見書指令のレビューに対する公開コンサルテーションが行われた。その結果、現状、発行者は異なる加盟国の異なる枠組みに直面しなければならず、これは国際的な資本増強戦略を抑制させ、または

---

(前頁よりつづき)

their names and functions or, in the case of legal persons, their names and registered offices, as well as declarations by them that, to the best of their knowledge, the information contained in the prospectus is in accordance with the facts and that the prospectus makes no omission likely to affect its import.

2. Member States shall ensure that their laws, regulation and administrative provisions on civil liability apply to those persons responsible for the information given in a prospectus.

However, Member States shall ensure that no civil liability shall attach to any person solely on the basis of the summary, including any translation thereof, unless it is misleading, inaccurate or inconsistent when read together with the other parts of the prospectus.”

53) Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC.

*“Article 7 Responsibility and liability*

Member States shall ensure that responsibility for the information to be drawn up and made public in accordance with Articles 4, 5, 6 and 16 lies at least with the issuer or its administrative, management or supervisory bodies and shall ensure that their laws, regulations and administrative provisions on liability apply to the issuers, the bodies referred to in this Article or the persons responsible within the issuers.”

54) Council, 26<sup>th</sup> meeting of the Council of the European Union (JUSTICE AND HOME AFFAIRS), held in Brussels on 2 and 3 December 2004, 5, Brussels, 20 January 2005, 15556/04 ADD1. *See also*, DICKINSON, *supra* note 28, 15.20 at 635 (2008). これに対して、目論見書責任は、内国法上の強行法規ではあるが、国際的な強行法規とまでは言えないとする見解として、GRALF-PETER CALLIESS ED., *ROME REGULATIONS, COMMENTARY ON THE EUROPEAN RULES OF THE CONFLICT OF LAWS*, para. 13, at 566 [von Hein] (2011).

55) *See* LORD COLLINS OF MAPESBURY GENERAL ED., DICEY, MORRIS AND COLLINS ON THE CONFLICT OF LAWS para. 34-024 at 2159 (15th ed., 2012) ; DICKINSON, *supra* note 28, 15.20 at 635 (2008).

法的及びコンプライアンス上のコストを引き上げるとして、EU レベルでの責任や制裁条項の統一化をすべきとの意見が示された<sup>56)</sup>。当該意見は、Davis 教授が示し、英国が一方的抵触規定をおくに至った根拠に類似するものである。

#### 4 小括

欧州では、国際的な証券取引に関する民事責任には、Rome II を適用すると解されるのが一般的である。Rome II の原則規定である4(1)条に従えば、国際的な証券取引に関する民事責任の準拠法は、不法行為の損害が発生した地の法となる。しかしながら、実体をともなわない経済的な損害について、損害が発生した地を特定するのは困難である。

損害発生地の特定については、裁判管轄に関する判例が参考となる。Rome II の前文には、Rome II の実質的範囲や規定は、裁判管轄について定める Brussels I 規則と整合性をもって解釈するよう規定されているためである。Kronhofer 事件では、不法行為が生じた地 (place where the harmful event occurred) を、請求者の資産が集中している地、すなわち被害者がドミサイルを有する地と解釈することはできないとした。次いで Kollassa 事件では、①原告のドミサイルがあり、かつ②関連する原告の銀行口座があることで、その地を不法行為の生じた地として認めた。その上で、目録見書が開示された「市場」であることは管轄判断の決定的な基準とはならないことも示した。これらの裁判所が示した基準は、準拠法の決定にも一定程度の影響を与えうるであろうが、そのまま用いてしまうことには問題がある。

他方、英国では、証券の発行会社が複数の法による訴えにさらされる恐れから、第1に、英国の市場で取引が認められた証券、第2に、発行者の本国が英国である場合に証券市場での取引が認められた証券に対してのみ、発行者の開

---

56) Consultation on the Review of the Prospectus Directive 18/02-2015-13/05/2015- Feedback statement on the public online consultation, p.23, available at [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/prospectus-directive/docs/summary-of-responses\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/prospectus-directive/docs/summary-of-responses_en.pdf) (2016年4月に最終確認)。

示規制に関する民事責任を限定するという一方的抵触規定をおいた。これにより、発行者の開示規制に関する民事責任については、Rome II の16条に従い、絶対的強行法規と解される可能性が残されている。

#### IV 米国

米国で、外国的要素が関連する証券取引に関して民事責任が問われる時、多くの場合、1933年証券取引所法（Securities Regulation Act of 1933）の10(b)条および証券取引委員会（Securities Exchange Committee）の規則10b-5<sup>57)</sup>の適用がなされるか否か（いわゆる域外適用）が問題となる<sup>58)</sup>。規則10b-5は、取引所法10(b)条に基づき、SECにより制定された詐欺防止条項である。規則10b-5は、様々な場面で用いられており、会社による虚偽記載・重要な事実の記載の欠除、インサイダー取引、相場操縦等で適用がされる<sup>59)</sup>。米国が民事責任に関しても、いずれの法が適用されるかを問題とするのではなく、当該法が適用されるか否かを問題とするのは、私人が民事責任を求める場合にも、政府は規制に関する判決に対して直接の利益を有するためとされる<sup>60)</sup>。すなわち、米国では、証券取引法の民事責任に関する規定も、公法的な規定と解していたと考えられる。

---

57) *Rule 10b-5 "Employment of manipulative and deceptive devices"*

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,

(a) To employ any device, scheme, or artifice to defraud,

(b) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or

(c) To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security."

58) 森田章「証券詐欺の民事責任—日米を比較して」大証金融商品取引法研究会10号（2012年）。

59) COFFWER, JR. ET AL., *supra* note 2, 1039. 黒沼悦郎『アメリカ証券取引法 [第2版]』115頁（弘文堂、2006年）も参照。

次で紹介する Morrison 判決も、規則 10b-5 の適用が争われた事件であり、米国の最高裁判所が、初めて外国的要素が関連する事件で適用の可否を判断した事案である。

## 1 Morrison 事件<sup>61)</sup>

### (1) 事実の概要

被告 National Australia Bank (NAB、オーストラリア法人) は、1998年に被告 Home Side Lending (Home Side、フロリダ州法人) を買収した。NAB は、2001年に 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。そこで、評価損の計上前に NAB の株式を購入したオーストラリア人原告らが、被告ら (NAB、Home Side、両社の役員 (officers)) に、損害賠償請求を求めた。

### (2) 判旨

Scalia 判事は、次の通り意見を示した。

① 原審が、本件の問題を事物管轄権 (subject-jurisdiction) の問題として考えたことに対し、「証券取引所法 10(b)条がいかなる行為を対象とするかは、10(b)条がいかなる行為を禁止するかということであり、すなわち実体的問題 (merits question) である」とした (p.2877)。

② 「『米国法の伝統的原則は、‘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) でのみの適用が意図される’』

---

60) HG Maier, *Extraterritorial Jurisdiction at a Crossroads: An Intersection between Public and Private International Law* 280, 289 (1982). See also, Ringe and Hellgardt, *supra* note 44, at 23. これに対し、証券取引所法 10(b)条及び規則 10b-5 は、私法的性質を有すると主張する者として、Robert W. Hillman, *Cross-Border Investment, Conflict of Laws, and The Privatization of Securities Law*, 55 Law & Contemp. Probs. 331, 346 (1992).

61) Morrison et al. v. National Australia Bank Ltd. et al., 130 S.Ct. 2869 (2009).

Morrison 判決については、拙稿「米国証券取引法と域外適用—Morrison 判決を中心に」証券経済研究 74号 45-60頁 (2011年) に詳述する。

とするものである。…ある制定法に域外適用の効果を与えるため『議会が肯定の意思を明示的に示さなければ』、『我々は、当該法は主として国内の問題に対処するものと推定しなければならない。』（p.2877）とし、「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」した（p.2883）。

③ 「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。」「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付けもしくは買付け（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）に関連する相場操縦的または欺瞞的手段のみを対象とする。」（p.2884）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、本件での域外適用を否定した（p.2888）。

### (3) Morrison 判決で示されたルール

Morrison 判決で示されたのは、次のルールである。

第1に、管轄問題としての判断を否定した。以前から、第2巡回区控訴裁判所等では、証券取引所法10(b)条が適用されるか否かという域外適用の問題を、裁判所が事件を審理する権限を有するか否かの「管轄（jurisdiction）」の問題として扱ってきた。Scalia 判事は、これを否定し、規則10b-5が適用されるか否かは実体的な問題（merits question）であるとした。すなわち、当該問題は、国際的な管轄の問題ではなく、当該法の適用範囲の問題であるとしたのである<sup>62)</sup>。

---

62) 本判決以前に、「域外適用問題は、国内裁判所における国際的法律関係への国内法…の適用の在り方という一般的問題の一部に他ならない」との意見を示すものとして、出口耕自「ドイツ競争制限法の「域外適用」問題（1）」上智法学論集40巻2号36頁（1996年）。

第2に、「域外性否定の推定 (presumption against extraterritoriality)」である。かつて下級審では、証券取引所法は10(b)条の適用について沈黙しているため、裁判所が議会の当該規定の適用意思を判別するものとされていた。この時用いられた基準が「行為 (conduct)」や「効果 (effect)」であった。しかしながら、Scalia 判事は、これらのテストを否定し、域外適用の意思が明示的に示されていない限り、制定法上の規定は域外的に適用されることはない、という「域外性否定の推定」の原則を示した。

第3に、証券取引所法の焦点は、米国における証券の売付けまたは買付け (purchases and sales of securities) であるとした。そして、証券取引所法10(b)条は、「内国の証券取引所に上場された証券の売付けまたは買付け、その他の証券の内国での取引」に関する場合のみ適用されるとした。すなわち、証券取引所法10(b)条は、①内国の取引所に上場された証券の売買、または②内国の取引所に上場されていない証券であっても、内国での証券の売買に適用されることが示された。

しかしながら、本判決については、①何をもって「内国の取引」というのか、②米国で上場された証券であれば、取引が米国外でなされる場合であっても、証券取引所法10(b)条の規定が適用されるのか等の疑問が提示されていた<sup>63)</sup>。これに対し、①の「内国での取引」について判断を示したのが、次の Absolute Activist 事件であり、Absolute Activist 事件で示した基準をより明確にし、②の内国取引所で上場された証券の売買についても判断を示したのが、「3」の City of Pontiac Policemen's and Firemen's Retirement System 事件である。

## 2 Absolute Activist 事件<sup>64)</sup>

### (1) 概要

原告らは、ヘッジファンド9社 (ケイマン法人) であり、米国人を含む投資

63) 詳細は、拙稿・前掲注 (61)。

64) Absolute Activist Value Master Fund Limited et al. v. Todd M. Ficet et al., 677 F3d. 60 (2<sup>nd</sup> Cir. 2012).

家のために、様々な資産に投資をしていた。いずれの原告についても、Absolute Capital Management Holdings Limited（ACM）がインベストマネージャーを努めており、手数料を徴収していた。原告らは、被告ら（ACMのCIO、CEOら、ブローカー・ディーラー（カリフォルニア州法人とその代表取締役（米国在住）））が、原告らに対して株式を暴騰した価格で詐欺的に売付けたと主張する。原告らの主張する被告らの詐欺的行為とは次の通りである。まず、被告らが、原告らにU. S. Penny Stock Companies（U. S. Penny）（複数の米国法人）の株式をU. S. Pennyから直接に購入させる。これらの募集はPIPE（限定された投資家に私募の形で募集・売出を行う）によって行われ、U. S. Pennyの株式は、SEC（米国の証券取引委員会（Securities Exchange Committee））に登録されていた。被告らは、自らがU. S. Pennyの株式の募集代理人として手数料を得るとともに、低額でU. S. Pennyの株式も取得していた。その後、被告らは、原告らの間でU. S. Pennyの株式を売買させ手数料を取得し、当該株式の価格を高騰させ、その高騰した価格で自らが有するU. S. Pennyの株式を売却して利益を得た。

そこで、原告らは、NY州南部地方裁判所で被告らに対し、証券取引所法10(b)条及び規則10b-5及びコモン・ローに基づく詐欺的請求を行った。しかしながら、地方裁判所により請求を棄却されたため、控訴したのが本件である。

## (2) 判旨

Katzmann 判事は、Morrison 事件を引用し、証券取引所法10(b)条は、①内国の取引所に上場された証券の取引及び②その他の証券の内国の取引に適用されるとした。これらの要件を前提とし、原告が①の要件について主張していないため、②の要件を充足するか否かについて判断した。

証券取引所法上の定義によれば、「証券を買付ける（purchasing）または売付ける（selling）行為とは、証券を買付けるまたは売付けるための拘束力を有する契約を締結する行為である。言い換えれば、「買付け（purchase）」及び「売付け（sale）」は、当事者が取引を遂行する（effectuate）義務を負うときに生

じる。」「当事者が撤回不可能な (irrevocably) 義務を負う時点が売付け及び買付けの時点を決定的ために用いられるとするならば、同様に、証券の買付けまたは売付けの場所を決定的ために、撤回不能な責任の時点を用いることができるだろう」(pp.67-68)。

さらに、「売付け (sale)」とは通常、「価値に対する資産または権利の移転」であり、「証券の売付けとは、権利が移転された地で生じるものと理解される」。すなわち、「内国で上場されていない証券の取引が内国で行われたものと主張するためには、原告は、米国内で、撤回不能な責任を負うか、または権利の移転がなされたとする事実を主張しなければならない。」(p.68)

原告らが「米国内で撤回不能な義務を負った、または米国内で権利が移転したという事実(例えば、契約の成立や買付け申し込み、権利の移転または金銭のやりとり)に関する主張を行わなければ、単に取引が「米国内で行われた」という主張のみでは内国の取引の存在を適切に訴えるには不十分である。」また、U. S. Penny の株式が米国の会社により発行され、SEC に登録されているという事実は、買付けまたは売付けが米国内でなされたことを示す事実とならない (p.70)。

以上から、原告らは内国の証券取引の存在を適切に主張していないため、証券取引所法 10(b)条及び規則 10b-5 に基づく主張を認められない。

### (3) Absolute Activist テスト

本件では、Morrison 判決が示した①内国の取引所に上場した証券の取引、②それ以外の証券の内国での取引という、2つの要件のうち、後者の要件について、「内国での取引」とはいかなるものかについて判断した。そして、米国内で、①撤回不能な責任を負う、または②権利が移転する場合に、「内国での取引」が認められることを示した (Absolute Activist テスト)。

本判決の後、第二巡回区控訴裁判所で、さらに Morrison 事件及び「Absolute Activist テスト」を用いた判断がされた。それが、次の City of Pontiac Policemen's and Firemen's Retirement System 事件である。

### 3 City of Pontiac Policemen's and Firemen's Retirement System 事件<sup>65)</sup>

#### (1) 事案の概要

原告らは米国人を含む被告 UBS（スイス法人、スイスに本拠）の株主である。原告らは、UBS の株式を米国外の証券取引所で購入した。しかし、UBS の株式は、米国でも上場されていた。原告らは、UBS を含む被告らが、原告らが購入した普通株を発行する際に、モーゲジに関するポートフォリ及び米国法へのコンプライアンスに関して詐欺的な記載をしていたとして、証券取引所法 10 (b)条及び 20(a)条違反を主張した。原告らは、2011年に NY 州南部連邦地裁に訴えたが、訴えの棄却をされたため控訴したのが本件である。

#### (2) 判旨

Cabranes 判事は、原告らを外国人株主と米国人株主に分け、まず、外国人株主について、次の通り意見を示した。すなわち、「Morrison 事件は、「証券取引所法の焦点は…米国内での証券の買付け及び売付けにある」ことを強調した。地裁の認定通り、これは「複数に証券が上場されうる証券取引所の所在ではなく、証券取引の所在」が問題であることを示すものである。Morrison 事件では「内国証券取引所に上場された証券の取引」が強調されているが、これは、内国の取引の代わりとして内国での上場行為を用い、2つの選択肢の焦点が、いかなるものに関してであったとしても内国の取引にあるということを明確にしたものである」。それゆえ、Morrison 事件でも、ADR（米国預託証券）は米国に上場されていたにも関わらず、多数意見は 10(b)条を適用しなかった。従って、たとえ内国の証券取引所に株式が上場されていたとしても、外国人が発行した株式を外国の証券取引所で外国人が購入したことによる請求に、証券取引所法 10(b)条は適用しないとした (pp.179-181)。

次いで、米国人株主について意見を示した。Absolute Activist 事件では、

---

65) City of Pontiac Policemen's and Firemen's Retirement System et al. v. UBS AG. et al., 752 F.3d 173 (2<sup>nd</sup> 2014).

「〔(Morrison 事件の第2の要件を満たすため、) 証券取引が内国でなされたものとされるのは、米国内で当事者が取引を実行するための撤回不能な義務を負う場合か、米国内で権利が移転するかされた場合である。〕」ことが示された。米国人株主らは、米国内で株式購入の注文を行ったと主張するが、「米国内で、外国証券取引所の外国証券を購入する注文を単に出しただけでは、当該証券の購入を米国証券取引法で規律するほどに、購入者が米国内で撤回不能な責任を負ったと主張しうる」には、十分ではない。そして、証券の購入者の国籍 (citizenship) や居所は、取引がなされた地に影響を与えないことを明確にした (pp.181-182)。

### 3 小括

米国では、外国的要素が関連する証券取引の民事責任に関しても、公法的な問題であるとして、米国証券取引法が適用されるか否かを考える。Morrison 事件で連邦最高裁は、外国的な要素が関連する証券取引の民事責任に関し、初めて証券取引所法 10(b)条及び規則 10b-5が適用されるか否か判断した。当該事件では、証券取引所法 10(b)条及び規則 10b-5の問題は国際法的な管轄の問題ではなく、法の適用範囲の問題であるとされた。そして、証券取引所法の焦点は、米国における証券の売付けまたは買付けであり、証券取引所法 10(b)条及び規則 10b-5は、①米国に上場された証券の取引、および②その他の証券の米国内での取引に関する場合にのみ適用されるとされた。

Morrison 事件を受け、Absolute Activist 事件では、②の基準である米国内で取引がなされた場合とは、米国内で、①撤回不能な責任を負う、または②権利が移転する場合であることを示した。さらに、City of Pontiac Policemen's and Firemen's Retirement System 事件では、Morrison 事件の①の基準、米国内に上場された証券の取引に関するものであることについて、問題となる証券が米国内で上場されていたとしても、当該証券が米国外の証券取引所で購入された場合には証券取引所法 10(b)条は適用されないことを示した。そして、Absolute Activist 事件の①米国内で撤回不能な責任を負うという要件を満たすためには、

米国内で購入の注文がされただけでは不十分であることを示した。

以上から、米国の判例は、いずれの国の法が適用されるかではなく、米国の法規が適用されるか否かについて、証券取引法の解釈から適用基準を導き出し、それを明確化する方向へと向かっていることがわかる。そして、証券取引所法10(b)条及び規則10b-5が適用されるためには、①米国内に上場された証券の取引であり、かつ、②米国内でなされた取引であることが必要であり、「米国内で取引がなされた」とされるためには、米国内で①撤回不能な義務を負うか、または②権利の移転がされることが必要である、という基準が示されている。

## V 検討

以下では、上述の欧州連合、米国の状況を受けて、日本で国際的な証券取引に関する民事責任が問題となった際、どのような場合に金商法が適用されるべきか検討する。

### 1 日本法への示唆

本稿の「Ⅲ」及び「Ⅳ」では、海外の状況として、欧州連合、米国を見てきた。欧州連合では、国際的な証券取引の民事責任についても、Rome II（契約外債務の準拠法に関する規則）が適用されると一般的に考えられる。しかしながら、証券取引について、Rome IIの原則規定に従い「損害の発生地」を特定するのは困難であり、例外規定によった場合も、妥当な解決が導かれるとは言い難い。他方、英国では、開示制度の民事責任について、当該規定の適用される範囲について規定しており（一方的抵触規定）、これらの規定は、絶対的強行法規（overriding mandatory rules）とみなされる余地も残されている。

また、米国では、従来、証券取引法の民事責任規定は公法的な規定であると解されている。その性質から、米国の規定がいかなる場合に適用されるかは、当該規定の解釈の問題としてその範囲が明確化されつつある。

以上からは、欧州連合でも米国でも、問題となる規定の性質いかんによって、国際私法を介してではなく、問題となる証券取引法の民事責任規定が、直接的

に適用されることが認められうるとわかる。

## 2 金商法上の民事責任規定

それでは、金商法上の民事責任規定はいかなる性質を有するのか。金商法上の民事責任は、民法及び会社法の特則とされる<sup>66)</sup>。その目的について、開示規制そして相場操縦の別に見ていくと次の通りとなる。

まず、開示規制に関する民事責任には、①投資者が被った損害の回復とともに、②損害賠償責任という「制裁」を課すことで不実記載を未然に防止する（資本市場の健全性確保）という機能が期待される<sup>67)</sup>。特に、取引の当事者である銀行と比べ、単なる仲介者でしかない証券会社等は、情報の生産に寄与はするが、開示情報に虚偽や欠陥があったとしても、それによって生ずる損失を証券会社自らは被らない。このことから、銀行と比較した時、金融商品取引業者は、正確な情報の生産をしようとする誘因が弱いとされる。したがって、法は、虚偽記載等に関し、金融商品取引業者等にも、損害賠償責任を課し、開示される情報の信頼度を高めようとしている。また、取締役等の関係者にも民事責任を課し、関係者が負う注意義務の履行を強制し、開示の実効性の確保を図っている<sup>68)</sup>。

次に、相場操縦に関する民事責任について、通説は民法709条の特則<sup>69)</sup>と解している。他方、有力説は、市場において不当に資金が配分された場合に、事

---

66) 松尾直彦『金融商品取引法 [第3版]』186頁（商事法務、2014年）。

67) 近藤光男ほか著『金融商品取引法入門 [第4版]』194頁（商事法務、2015年）、松尾・前掲注186頁。

68) 「粉飾決算を行うのは発行会社の役員であるのに、その役員が証券取引法上投資者に対し責任を負わず、会社だけにその責任を負わせたのでは、ほとんど粉飾決算の予防的効果は期待できない」とするものとして、河本一郎「証券取引法の基本問題—民事責任を中心として—」神戸法学雑誌21巻3・4号237-238頁（1972年）。近藤ほか著・前掲注（67）194-195頁も参照。

69) 松尾・前掲注（66）542頁、田中誠二＝堀口亘『再全訂コンメンタール証券取引法』981頁（勁草書房、1996年）。

後的に資金を一度供給者の手に戻す制度を設け、再び市場に当該資金を供給し、最終的には市場の適正な資源分配機能の維持を目的とするものとする<sup>70)</sup>。

以上から、金融商品取引法の民事責任規定は、取引に関与した者の個別的な救済という、目的のみではなく、市場の健全性確保・適正な資源配分の維持という目的も有しているものと考えられる。

日本の金商法上の民事責任規定が、投資者の個別的な救済だけではなく、市場の健全性確保・適正な資源配分の維持という政策的な目的も有しているのであれば、金商法の民事責任についても、公法的な性質を有するものとして、国際私法を介さない直接適用を認めるべきではないだろうか<sup>71)</sup>。そして、その適用範囲は、それぞれの個別的な救済の原因となる規定の適用範囲によるべきと考える<sup>72)</sup>。すなわち、金商法上のある規定により課せられた義務に違反するかどうかで、その結果として負う民事責任規定の適用される範囲も決められるべきではないだろうか<sup>73)</sup>。金商法の民事救済の規定は、他の刑罰規定や行政罰規定とともに、金商法が定める規制を順守させる一般予防的な効果を有している<sup>74)</sup>。刑事罰や行政罰と区別することなく、一体的に民事責任を課すことによ

---

70) 神田秀樹監修『注解証券取引法』1162頁註1（有斐閣、1997年）。有力説は、160条の責任を一定の政策目的に基づいた法定の特別責任と捉えると解するものとして、川村正幸編『金融商品取引法 [第5版]』594頁 [品谷篤哉]（2014年）。川村編では、有力説に対し、160条の文言からは、再び資金が市場に供給されることや、市場の適正な資金配分機能が維持されることを、少なくとも直接の目的としているようには読めないとする（川村編・前掲注594頁 [品谷篤哉]）。

71) 独占禁止法に基づく損害賠償請求について、国際私法を介さない適用を認めたものとして、次のような文献がある。櫻田嘉章＝道垣内正人編『注釈国際私法第1巻』452-453頁 [西谷裕子]（有斐閣、2011年）、横溝大「私訴による競争法の国際的執行—欧州での議論動向とわが国への示唆—」日本国際経済法学会34号62頁（2013年）、金美善「私的執行に係るアメリカ反トラスト法の域外適用」国際私法年報16号120頁（2014年）等。

72) 金融商品取引法または証券取引法の適用範囲を示したものとして、澤木・前掲注（7）、佐野・前掲注（8）、龍田・前掲注（12）（15）のほか、松尾・前掲注（66）79頁以下等がある。横溝・前掲注（71）62頁も参照。

73) 例えば、目論見書や有価証券報告書等の虚偽記載や重要事項の記載の欠如が問題となる場合には、金商法上、目論見書や有価証券報告書等の開示義務が課される範囲をいう。

り、金商法が予定した効果を得られるのではなかろうか<sup>75)</sup>。

## VI おわりに

本稿では、国際的な証券取引の民事責任について、いかなる方法で適用される法が決定されるのか、欧州連合および米国との比較から検討した。

日本の学説では、国際的な証券取引の民事責任については、①法選択規制により準拠法が決定されるとする見解と②問題となる法規が直接適用されるとする見解とがある。しかしながら、いかなる方法で適用される法が決定されるべきか、具体的に示した事例は見当たらない。

欧州連合及び米国での状況からは、いずれの地でも、証券取引法の民事責任規定は、問題となる規定の性質いかんによって、法選択規則を介することなく、直接的に適用されることが認められうる、ということが示される。

日本の金商法の民事責任規定も、その性質を見れば公法的な要素を有していると解しうる。従って、国際的な証券取引の民事責任を考える際には、法の適用に関する通則法等の法選択規則を介するのではなく、直接的に金商法の規定を適用すべきと考える。そして、金商法の民事責任が適用されるその範囲は、行政罰や刑事罰と区別することなく、金商法の責任の元となる義務と一体的に考えるべきではなかろうか。

---

74) 神崎克郎他編『金融商品取引法』27頁（青林書院、2012年）。競争法の請求についてはあるが、民事責任で問題となるのは損害を被った被害者への救済のみであり、当局による強制もなく、当事者によって解決が図られるのであるから、双方的抵触規則（本稿でいう法選択規則）により準拠法が選択されるべき、と主張するものとして、西岡和晃「競争制限行為の準拠法—EUおよびスイスにおける議論からの示唆」国際私法年報17号168頁（2016年）。

75) 証券取引法〔金商法〕の規定の適用範囲自体、それぞれの規定の趣旨と目的によって確定されるのであれば、民事責任規定の適用を証券取引法の他の規定とは別個に判断することも可能であるとする見解もある（佐野・前掲注（8）181頁）。確かに、それぞれの規制ごとに適用範囲を確定することは可能かもしれないが、同一の金商法違反に対する責任が、刑事的なのか行政的なのか民事的なのかでそれぞれ適用範囲が異なるのは、当該規制の目的にかなわないように思われる。

論説（藤澤）

近年、欧州でも米国でも、国際的な証券取引に関する民事責任について、本稿でも取り上げたように注目すべき事例が散見されている。これを受けて、各国の法律家の間で、証券取引の民事責任に適用される法の問題について議論が精緻化されている。国際的な場面での法の適用を考える際には、他国の法制度との調整も重要となってくる。今後の各国の法制度のあり方によっては、金商法の適用のあり方について見直す必要が生じる恐れがあることは否めない。しかしながら、本稿が、国際的な証券取引発展の一助となれば幸いである。

【附記】本稿は、若手研究（B）（課題番号：26780024）の研究成果の一部である。

（ふじさわ・なおえ 筑波大学大学院ビジネス科学研究科企業法学専攻准教授）