

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

1. 問題の所在

一般に、ある事実関係が、国際的な要素を含まず、国内のみで完結する場合には、当該事実関係についてわが国の法令を適用することが広く承認されている。しかし、国際的な要素を含む事実関係について、どのような範囲でわが国の法令が適用されるのかという問題の答えは、必ずしも自明ではない。これは、私法的な法令については「国際私法」（法例等の立法が存在する）の問題として、刑罰法規については「刑法の場所的適用範囲」（刑法総則に規定が存在する）の問題として、従来から多くの議論がなされている点であるが、私法や刑罰法規以外の法令についても、同様の問題が存在する。

金融関連法令の中には、国際私法または刑法の場所的適用範囲に関する理論を単純に適用することにより、その国際的な適用範囲を画することが可能なものも存在するが、そうでないものも多い。例えば、証券取引法を中心とする市場規制や、各種の業者に対する「業法」的な規制には、私法的な法令あるいは刑罰法規とは捉えられない法令が多く存在している。したがって、こうした金融関連法令の国際的適用範囲については、国際私法や刑法の場所的適用範囲の理論と同様に考えてよいかという点も含めて、別途検討を行うことが必要であろう。

この点は、特に証券取引法等の法令について、従来から主としてその「域外適用」の問題として議論が行われてきている¹。しかし、証券取引法等の金融関連法令の多くにはその国際的な適用範囲を定める規定が存在しないことに加え、金融関連法令の国際的な適用範囲の問題については、学説・判例ともに蓄積が少ないこともあり、なお明らかでない部分が多く存在する。このように法令の場所的適用範囲が明確でないことにより、金融取引や市場の参加者が最も広い解釈を想定して行動せざるをえない結果、取引に対する萎縮効果をもたらしている場合があることは否定できない。

そこで、本中間論点整理においては、金融関連法令のうち、代表的な法令として証券取引法（外国証券業者に関する法律等、証券取引法に密接に関連する法律および関連政省令を含む。）の規定を中心に、その国際的な適用範囲につ

* 本中間論点整理の作成に当たっては、佐伯仁志教授（東京大学法学部）から有益なコメントを頂いた。もっとも、本中間論点整理の内容および意見は、金融法委員会に属するものである。

¹ 証券取引法等の域外適用の問題を広く検討した論文集として「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」（証券研究第 102 巻）（1992 年）がある。

いて検討を行うこととする²。以下においては、まず、2．において証券取引法の国際的な適用範囲についての基本的な考え方を整理し、3．において規制類型別に証券取引法中の幾つかの重要な規制・制度に関して具体的な事例について検討を加えるとともに、そうした個別の規定についての検討により得られたインプリケーションを示すこととしたい。また、4．においてはやや特殊な問題としてインターネット取引に触れ、最後に5．において今後の課題について述べることにしたい。

なお、法令の国際的な適用に関しては、行政機関が逮捕、捜査、強制調査等の物理的な強制措置により国内法を執行する権限（執行管轄権）や、司法機関がその裁判管轄の範囲を定め、国内法令を適用して具体的な事案の審理と判決の執行を行う権限（司法管轄権）の問題がある³。しかし、本中間論点整理では、こうした行政・司法による法令の enforcement の問題には焦点をあてず、証券取引法を中心としたわが国の法令が、どのような事実をその適用の対象としているかという問題（立法管轄権の問題）を中心に検討を行うこととする^{4,5}。

2．基本的な考え方

（1）証券取引法の適用範囲 - 「属地主義」と「効果主義」

わが国の証券取引法の適用範囲については、これを明示的に定める規定は存在しないが⁶、「属地主義」により画されると解するのが一般的である⁷。「属地

² 後述するように、証券取引法中には性質を異にする種々の規定が含まれるが、本中間論点整理においては、主として行政法規としての証券取引法の規定の場所的適用範囲を検討する。同法中の刑罰規定の場所的適用範囲は刑法1条により決せられる（刑法8条）。また、証券取引法中の民事的（私法的）な規定（有価証券届出書や目論見書の不実記載等による民事責任に関する特別規定など）については基本的に法例の定める準拠法選択のルールが適用される。

³ 山本草二「国際法（新版）」（1994年）232頁参照。

⁴ 法令の国際的な適用範囲自体の問題と、行政・司法による法令の enforcement の問題とは、相互に関連し合う側面があるものの、区別して捉えられるのが一般である。山本・前記注(3)232頁、道垣内正人「法適用関係理論における域外適用の位置づけ 法適用関係理論序説」国際取引と法（1988年）226～227頁参照。

⁵ 但し、国際的な事案ではその執行(enforcement)につき限界が生ずることは避けられず、立法管轄権の問題としての証券取引法の適用範囲を検討する際に、かかる執行の実効性の程度を、同法の適用範囲を画する際に考慮すべきかどうかという問題がある。後記注(15)参照。

⁶ 但し、証券取引法194条の2は、「外国有価証券市場において行われる有価証券の売買取引又は外国市場証券先物取引の委託の媒介、取次ぎ又は代理に対しこの法律の規定を適用する場合における技術的読替えその他外国有価証券市場において行われるこれらの取引に対するこの法律の規定の適用に関し必要な事項は、政令で定める。」とする。本条は、外国有価証券市場においてなされた取引に関し、証券取引法が域外適用される場合があることを予定するものと解されている。神田秀樹監修「注解証券取引法」（1997年）1350頁参照。なお、本条に基づき証券取引法施行令36条が規定されている。

⁷ 神田・前記注(6)1352頁、龍田節「国際的な証券取引の法的規制」商法・経済法の諸問題（1994年）536頁以下参照。

主義」は、「法は、その制定権者の支配の及ぶ領域においてしか、原則として妥当しないという観念」であるとされるが⁸、これが意味する具体的な法適用関係について一義的な理解がなされているわけではない⁹。

また、法令の適用範囲については、「効果主義」（ないし「効果理論」）が主張されることがある。これは、行為の効果（例えば、インサイダー取引によって生じる国内の投資家への影響等）が領土内で発生すれば、それに基づいて当該国の法令を適用するとの考え方である。こうした効果主義は、属地主義に対立する概念として捉えられることもあるが、効果主義を属地主義（客観的属地主義）の「一類型」ないし「変形」と捉えることも可能であるとされる¹⁰。

（２）「属地主義」の限界および「効果主義」の適用の可能性

証券取引法の適用範囲に関し、従来の「属地主義」を基本とする議論においては、同法の規定に定める（結果・効果を含まない意味での）「行為」が国内で行われる限り、これに対して当該規定を適用することに異論は少ないようである。ここで言う「行為」とは、例えば、「勧誘をする」「売買をする」といったように、各規定により具体的に定められるものである。そして、上述した刑法の場所的適用範囲に関する解釈と同様、このような「行為」の一部でも国内で行われれば、わが国の証券取引法の規定を適用できることについても、それほど異論はないものと思われる。このような「属地主義」の立場によると、証券取引法の適用範囲には、国内では行為の全部または一部も行われず、効果のみが国内に及ぶ場合は含まれない（そのような場合には国内法である証券取引法を適用しない）ものと解釈するのが自然であるように思われる。

しかし、クロスボーダーの取引が拡大し、金融市場のグローバル化が既に相当程度進展している中で、わが国で行為が行われる場合にのみ国内法を適用したのでは、当該法令の目的が十分に達成できないおそれがある。特に、証券取

⁸ 沢木敬郎「証券取引法の域外適用」証券研究第50巻（1976年）83頁参照。

⁹ 属地主義には、客観的属地主義と主観的属地主義とがあるとされる。前者は、行為の結果が領土内で発生すれば、当該国の法令を適用するとの考え方であり、後者は、行為の結果が領土外で発生しても、その行為が領土内で行われていれば、当該国の法令を適用するとの考え方である。なお、本中間論点整理において用いる「属地主義」の語は、刑法における属地主義の概念とは同じではない。わが国の刑法にはその1条に「この法律は、日本国内において罪を犯したすべての者に適用する」という明文の規定があり、これは刑法における属地主義の原則を宣明したものとされている。本条は、刑法以外の法令中の刑罰規定にも適用される（同法8条）。また本条は、「構成要件に該当する事実の少なくとも一部が存在する地」が国内であれば、わが国が犯罪地であるとしてわが国の刑法を適用する趣旨であると解されており（遍在説）、具体的には「構成要件的行为の行われた地、構成要件的结果の発生した地、及びその間の因果関係の経過する中間影響地のいずれも犯罪地である」とされている。芝原邦爾「国際犯罪と刑法」現代刑法講座第5巻（1982年）321～323頁参照。

¹⁰ 客観的属地主義、主観的属地主義、効果主義といった概念については、山本・前記注(2)234～235頁、小寺彰「国際法と域外適用——国家管轄権に関する国際裁判所の評価を手掛かりにして」国際商取引に伴う法的諸問題(2)（1993年）129～130頁参照。

引法が保護する「市場の価格形成機能」といった法益については、個人の生命・身体・有体物に関する財産権といった法益とは異なり、わが国で行為を行うことなくこれを損なうこと（例えば、グローバルに流通する有価証券の価格をわが国で行為することなく操作すること）は、比較的容易に可能な場合がある¹¹。こうした観点から、現行法の解釈として、市場の価格形成機能を通じた効率的な資源配分の実現や投資家保護といった証券取引法の目的を達成するのに必要な限りにおいて、わが国にその効果¹²が及ぶ場合（すなわち、証券取引法が守ろうとする法益に対する侵害の蓋然性ないし可能性がある場合）には、わが国の証券取引法を適用できると考えることも、十分検討に値するであろう¹³。

（３）「効果主義」の適用に関するアプローチ

上述したように証券取引法の国際的な適用に際して「効果主義」の適用が肯定されるとする場合、従来の「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）というアプローチと、むしろ、まず「効果主義」を基本として同法の適用を考え、それでは適用範囲が広すぎて不都合な部分についてその適用を絞り込むというアプローチとがありうる。いずれの考え方をとることも可能ではあるが、本中間論点整理においては、「属地主義」を基本にその適用範囲を修正していくアプローチの方が従来の議論になじみやすいと思われることから、基本的に前者（ ）のアプローチに従って検討を行うこととする¹⁴。

「属地主義」を基本としつつ「効果主義」により証券取引法の適用範囲を調整するというアプローチを取る場合、「効果主義」の観点から同法の適用範囲を画するために考慮すべき要素としては、問題となっている規定ないし制度の目的、それが保護しようとしている法益の種類、重要性、当該行為による法益侵害性の強さ等が挙げられる。また、実際に実効性のある形で規制を及ぼす場合の社会的なコスト（規制を課す側および受ける側の双方にとってのコスト）、また関連する他の国（法域）による規制との調和などの観点から、わが国に一

¹¹ この点に関し、後出本文４．記載の証券監督者国際機構（IOSCO）報告書を参照。

¹² ここでいう「効果」とは、ある規定の法律要件として定められる「結果」では必ずしもなく、証券取引法の保護する法益に対する侵害または侵害の危険を指す概念として用いるのが適当であると考えられる。

¹³ 2001年12月に施行された英国の新しい金融サービスおよび市場法（Financial Services and Markets Act 2000）の金融販促活動に関する条項中、21条3項は、国外からの情報伝達による販促行為は、英国において効果を有する（is capable of having an effect）場合に規制を受けるとしている。河村賢治「英国金融サービスおよび市場法案の概要と近時の展開」（国際商事法務1999年8月号897頁以下）参照。

¹⁴ このアプローチを取る場合、一般的には「属地主義」によって画される証券取引法の場所的適用範囲が「効果主義」を勘案することにより拡大される結果になることが多いと考えられる。しかしながら、立場によっては、後出本文３．【具体的事案の検討 - 1】に関する後記注(19)記載のように、逆に適用範囲を狭める結果になることもありうる。

定以上の効果が及ぶ場合にのみわが国の証券取引法を適用できるとすることも考えられる。この場合にわが国に一定以上の効果が及ぶかどうかは、わが国の市場の価格形成機能への影響の程度、影響を受ける国内の投資家の数および質（例えば、いわゆる「プロ」かどうか）、問題となる証券が流通する範囲（例えば、上場証券かどうか）、国内の投資家に「向けられた」行為であるかどうか等の要素により判断することが考えられよう。しかしながら、どのようなタイプの規制について、これらのうちどの要素をどの程度考慮すべきかは困難な問題であり、後記3．において具体例を検討する際に見るように、必ずしも一義的に決定できるものではない¹⁵。また、特に「効果主義」の観点から上記のような要素を考慮することにより具体的に証券取引法の規定の適用範囲を画して行くという作業の結果、現行法の解釈が分かれることとなるおそれがあることから、基本的には立法的な措置による解決が必要であると思われる。

（４）規制類型別アプローチ

上記（３）に記載の のアプローチに基づいて具体的な論点について証券取引法の適用範囲を検討するに際しては、証券取引法に含まれる種々の規定を、いくつかの規制類型毎に分けて考察するのが便宜である。ここでは、証券取引法の規定を、証券業登録制のように業者の選別と監督を目的とする業者監督ルール（「業者規制」）に関するものと、市場における取引参加者の行為を対象とする市場ルール（「市場規制」）に関するものに分け、後者をさらに - (1)取引そのものの規制に関するルール（「取引規制」）と、 - (2)情報開示制度等、一定の取引ないし状況に付随または関連して課せられるルール（「付随的規制」）に分けて考察する^{16,17}。以下において、これらの規制類型（業者規制、取引規制、付随規制）毎に、規制の適用範囲について整理を試み、併せて若干の具体的な事案の検討を行う。なお、かかる検討において示された考え方は、現行法の解釈として可能であると思われるいくつかの立場を示唆したもの

¹⁵ 本文で触れた要素の他、証券取引法の当該規定の違反について、罰則による制裁を及ぼすことのできる現実的な可能性があるかどうかという点を考慮に入れるべきかどうかという点も検討を要すると思われる（前記注(5)参照）。また、本文2．(3)において触れたように、同一の行為に関して他の国（法域）の規制を受ける場合、殊に規制の考え方、内容、方法等が異なる場合に、両者の調和をどのように考慮すべきかという問題も存する。

¹⁶ 新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」（1998年6月）は、金融法制に含まれるルールを「取引ルール」（当事者間の権利義務関係の明確化に係るルール）、「市場ルール」（取引参加者全てに適用される一般的ルール）、および「業者ルール」（業者に対する行為ルール等）の3種類に分類している。証券取引法の規定中には、これらのうち「取引ルール」に含まれるものも若干存在するが（民事責任に関する規定など）、「市場ルール」および「業者ルール」に相当する規定が相対的には多いと考えられる。

¹⁷ 証券取引法に含まれる規定は、これらのいずれかに分類されるものにとどまるものではなく、そのほかにも、証券取引所、証券業協会、投資者保護基金等の証券関連団体の設立や規制に関する規定、証券取引等監視委員会による犯則事件の調査手続等に関する規定、外国証券規制当局との協力に関する規定など、多種多様な規定が存在する。

である。

3．規制類型毎の考察

(1) 業者規制

業者規制とは、証券会社の登録制（一部の業務については認可制）、および証券会社に対する行政的な監督に関する一連の規制を意味する。証券取引法は、かかる業者規制として、証券業を行う者は内閣総理大臣の登録を受けることを要求しており（同法 28 条）¹⁸、かつ、このように登録を受けた証券会社に対して、業務範囲の制限、種々の届出・報告義務の賦課、取引方法の制限、自己資本規制、検査・報告要求等により強い規制を及ぼしている。

一般に「業法」における業者規制においては、ある者が一定の「行為」を営業として行う場合には、行政当局による免許、認可または登録等を要する、という規制方式が一般的である。証券取引法のもとでの証券会社の登録制の場合にも、同法 2 条 8 項各号に定める行為（有価証券の売買、有価証券の売買の媒介、取次ぎまたは代理等）のいずれかを営業として行うことが「証券業」とされ、「証券業」を行う場合には登録を要するものとされている。

ここで、営業として行うことにより「証券業」となる行為について、かかる行為が国内において行われる場合に限られるのか、それとも一定の場合には国外において行われる行為も含まれるのか、ということが問題になる。ここで言う「国外において行われる行為」には、国内にその拠点を置いて行われるが、行われる行為が国外での取引である場合と、逆に国外に拠点を置いて行われるが、国内の投資家を対象とする場合がありうる。

【具体的事案の検討 - 1】

国内に拠点を有する者が、米国の顧客からの注文を受け、米国債を米国内の取引市場において当該顧客のために購入し、または他の米国内の相手との間の売買取引を媒介して成立させる、といった活動の場合、当該媒介行為に関連する一定の連絡事務等が日本において行われる場合には、わが国において「行為」があったとして「属地主義」に基づいて証券取引法を適用し、同法による証券業の登録を要求することも考えられる。実質的にも、このような活動がわが国

¹⁸ この登録は、実際には管轄財務局長が管掌する（証券取引法 194 条の 6 第 1 項および第 3 項、同法施行令 42 条）。さらに、有価証券店頭デリバティブ取引またはその仲介等の一定の業務を行うためには当局の認可を必要とする（証券取引法 29 条 1 項）。なお、証券取引法に基づく証券会社の登録は日本の株式会社であることを前提としており、外国会社の国内における支店を拠点として国内において証券業を営む場合には、外国証券業者に関する法律 3 条 1 項に基づく登録（および一定の業務については同法 7 条 1 項に基づく認可）が必要となる。

に営業拠点を置いて行われる以上は、わが国における有価証券取引の公正の確保の観点から、証券取引法による業者規制の対象とすることに合理性が認められるともいえよう。すなわち、証券取引法における証券業の登録制の目的が、最終的には国内の投資家保護にあるとしても、そのための制度的保障としての（広い意味での）有価証券市場における取引の公正と流通の円滑の確保にも存すると考えられることからすれば、営業拠点を国内に置いて活動する以上は、当該「業者」が国内における「証券業」を営むものとして登録制度に服せしめることにも一定の理由があると思われる¹⁹。

【具体的事案の検討 - 2】

国外に拠点を置きつつ、国内の投資家を対象として証券取引に関する行為が行われる場合においては、かかる行為が営業として行われた場合に外国証券業者に関する法律3条1項に基づく登録を必要とする（そのためには国内に支店を設ける必要がある）かどうかの判断²⁰にあたっては、かかる行為の行われた物理的な場所のみではなく、国内の投資家保護の観点から、一定程度以上積極的に国内の投資家に働きかける態様による行為については、たとえかかる行為自体は国外で行われたとしても、わが国の法益が害される可能性が高いものとして、原則としてわが国の法令（外国証券業者に関する法律）を適用することが考えられる。この関係では、最近急速に浸透しつつあるインターネット取引における法令の適用が特に問題になるので、この点は後述する（後記4.）。

（2）取引規制

証券取引法に基づく諸規制のうち、不公正な取引等を直接規制するものとしては、インサイダー取引規制、相場操縦の禁止等の規制がある。

¹⁹ 本文で述べた理由の他、クロスボーダー取引においては、わが国の投資家の利益に関連するか否かがそれほど明確でない場合がありうるほか、国内の一般の投資家からは当該「業者」の活動の範囲が不明であると思われること、また、かかる活動を行う施設を備えた「業者」は、容易に国内の投資家を顧客ないし相手方とする取引に係る活動を行うことができること、等を考慮して政策的に証券取引法の規制対象とすべきであるという考え方もありえよう。これに対し、この設例のような場合はわが国の証券取引法の保護しようとする法益を直接に侵害するものではないという点を重視して、同法による登録は要しないという立場もありうる。この立場を取るとした場合、このような法適用範囲の減縮が、「効果主義」の適用の結果なのか、または「属地主義」に内在する制約ないし自制と理解すべきかについては議論のありうるところである。

²⁰ 外国証券業者に関する法律は、国外の「外国証券業者」が「外国から」国内の者を相手方として行う「証券取引行為」のうち、国内の一定の金融機関等を相手方とする場合、および勧誘行為の行われない場合については、同法に基づく登録を要せずかかる行為を行うことを可能としている（同法3条2項但書、同法施行令2条）。「外国証券業者」が、かかる範囲を超えて国内で「証券業」を営む場合には、国内に支店を設けて登録することが必要となるものと考えられるが、その境界は必ずしも明確ではない。

これらの取引規制は、特定の投資家の利益を保護するというよりも、有価証券取引の行われる市場における取引の公正、市場の適正な価格形成機能という法益を保護しようという面が強く、この観点からは、かかる目的を達成するために必要な限りにおいて、当該取引がわが国に一定以上の効果が及ぶ場合には、必ずしも国内において「行為」が行われた場合でなくとも、わが国の証券取引法を適用できると考えることにも十分な理由がある²¹。

【具体的事案の検討 - 3 <相場操縦>】

国内の取引所に上場されている日本企業の株式（わが国の取引所が当該株式の主要市場であることを前提とする）に関し、専ら国外において風説を流布し、または馴れ合い取引等を行い、かつその目的が日本の取引所市場における相場を操縦することにあつた場合には、直接の「行為」は国外で行われてはいるが、その行為はわが国の有価証券市場に向けられたものであり、かつその「効果」としてわが国の有価証券市場の公正という法益が害される危険性があるものであることを理由として、特にそれ以上の要件を課すことなく証券取引法の相場操縦に関する規定を適用することができるのではないかと思われる。この場合、証券取引法中の刑罰規定の適用は、刑法1条（属地主義）が適用される結果困難な場合が多いと思われるが、損害賠償責任に関する証券取引法160条は適用の余地があり、その点において適用の意味があると思われる²²。

上記に対し、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して、同様に専ら国外において相場操縦を目的とする行為が行われた場合には、主たる取引市場である本国の取引所に比してわが国の取引所における取引量が少ない場合には、一般的にはかかる相場操縦行為の影響が直接わが国の市場に及ぶ程度が低いと思われることから、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、国内の有価証券取引市

²¹ 米国においては、インサイダー取引、目論見書等の不実表示、詐欺的な取引等の違法行為を原因とする1934年証券取引所法（Securities Exchange Act 1934）に基づく私人間の損害賠償請求に関する判例が多数存在し、いわゆる「効果基準（"effect test"）」を用いたとされるものと、「行為基準（"conduct test"）」に準拠しているとされるものの双方が存在する。これらの米国判例を紹介するものとして、龍田・前記注(7)501頁以下参照。

²² 証券取引法においては、例えば相場操縦について刑事責任・民事責任の双方が規定されるといったように、1つの禁止規定について複数のサンクション（民事的・刑事的・行政的なものを含む）が設けられている場合が存在する。こうした場合についても、原則としてはサンクション毎にその適用範囲を画することでよいと考えられる（前記注(2)参照）。したがって、例えば、ある証券会社が罰則付きの規定に違反する行為を国外において行った場合に、刑法1条・8条の制約により刑罰を課しえなくとも、証券取引法56条1項3号にいう「法令・・・に違反したとき」に該当するものとして証券業の登録を取り消すことは可能な場合がありえよう。

場における取引の公正という法益を一定程度以上害するものとして証券取引法の適用対象とすることも考えられる。

これに対しては、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、当該行為がわが国の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、したがって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。すなわち、本国の取引所が主たる取引所でありわが国の取引所での取引量が少ない場合には、前者における取引価格がわが国取引所の取引価格に強い影響を与えることが多いことから、間接的とはいえ、本国における相場操縦行為の影響がわが国の市場に及ぶことが容易に想定される。また、多くの外国株式銘柄について、それらがわが国の取引所を主要取引所としていないことを理由に証券取引法の取引規制を及ぼさないこととすると、わが国の外国株式市場そのもの、または同市場における取引全体の公正さに対する信頼を損ねるおそれもあることを考えると、この立場にも相当の理由があるといえることができる。

また、当該行為が本国の法令によっても規制を受ける場合が多いと思われるが、その場合にはわが国の証券取引法により二重に規制を及ぼす必要性が低く、また両国の法令の相違による調整も場合により困難な問題を生ずると考えられることから、主要取引所の所在する国（日本以外の国）において規制に服する行為については、わが国の証券取引法は適用を自制すべきであるとする立場もありうるが、この点についても、わが国の法令は、他国の法令の適用の有無に関わらず独自に適用されるべきであるとする考え方もありうる。

【具体的事案の検討 - 4 < 主要株主等による売買報告、短期売買差益返還義務 >】

上場会社の役員・主要株主等による売買報告、および短期売買によって得られた利益の返還義務（証券取引法 163 条、164 条）の規定は、内部者取引（インサイダー取引）規制の一環として、実際に内部者情報が利用されたかどうかを問わず、形式的に一定の会社関係者に報告義務と短期売買差益の返還義務を課することにより、不公正な内部者取引に対する抑止的な効果を狙ったものである。

わが国の取引所に上場されている国内企業の国外に居住する役員または主要株主が、日本国外で当該会社の株式を売買した場合、わが国の取引所が主要市場でもあることから、その有価証券市場に関する法益保護の要請が強く、したがってこれらの役員・主要株主も売買報告書の提出義務を負うと解してよいのではないと思われる。この場合の短期売買差益の返還義務については、会社と役員等との間の私法的な権利義務関係を発生させるという面があり（返還すべき利益の額の算定に関する証券取引法 164 条 9 項参照）、国際私法上のルールとの整合性が問題となりうるが、結論としては、規制の一体性の観点から、

同様に適用されると解することにも合理性が認められよう²³。

上記に対して、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しているものの株式につき、国外に居住する役員または主要株主が、日本国外で当該会社の株式を売買した場合については、相場操縦の例（3 - ）に関して述べたと同様の理由により、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、証券取引法の適用対象とすることも考えられるが、他方、そのような事情を考慮せず、わが国の法益の侵害のおそれがある限り証券取引法を適用すべきであるという立場もありうる。少なくとも日本の取引所に積極的に株式を上場する外国会社の役員に対しては証券取引法の規定を適用しても不意打ちの心配はなく、また同法による規制を守ることが著しく煩雑であるともいえないであろう²⁴。

また、当該外国の法令により同様の規制に服する行為については、わが国の証券取引法は適用を自制すべきかどうかという点についても同様に検討の余地がある。

（3）付随規制

証券取引法のもとでの付随規制には、証券発行の際の情報開示（発行開示）および継続開示（流通開示）、株券等の大量保有開示制度、公開買付に関する開示制度等がある。

これらの制度は、それぞれ少なからずその趣旨を異にする面はあるが、基本的に、有価証券取引に関して投資家保護のために必要な情報を提供することを目的とするものである。これらの制度の適用範囲を検討するにあたっては、必ずしも開示対象となる行為が国内で行われた場合に限定せず、情報開示等の制度目的の観点からの有用性が存する限り、合理的な範囲で開示義務等を課することが妥当ではないかと考えられる。

【具体的事案の検討 - 5 <大量保有報告>】

²³ 前注で述べたように、証券取引法には、1つの禁止規定に複数のサンクションを重層的に組み合わせることや、複数の規定を一体的に適用することにより、規制目的を達成しようとしている場合が存在する。こうした場合については、上記の原則とは異なる特別の考慮を要する可能性があることが指摘されているが、具体的には個々の規定の趣旨に即した検討が必要になるものと考えられる。例えば、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」証券研究第102巻（1992年）1頁以下は、役員・主要株主による短期売買差益の返還（証券取引法164条<旧189条>）に関して「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ている。これが、全体として法廷地国（日本）の絶対的強行法規であると考えれば、問題は解消する」とする。

²⁴ この点について、金融庁（総務企画局市場課）に問い合わせを行ったところ、国内の取引所に上場されている外国会社の株式を、非居住者（外国法人）である取締役または主要株主が、外国において売買した場合には、日本の法律の適用が及ばないことから、売買報告書の提出は要しないという回答を得た。

大量保有報告制度は、上場会社の支配権の変動に関する情報の開示および市場における需給に関する情報の開示を目的とする。

わが国の取引所に上場されている日本企業の株式の取得の場合には、上記の制度目的を達成する必要性が高いため、当該取得の原因となる取引が国外で行われた場合であっても、また取得者が国外の当事者であっても、報告義務の対象とすることが望ましいと考えられる。

わが国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しているものの株式を、国外の当事者が国外における取引により取得した場合には、わが国の市場が従属市場の場合（主要取引市場でない場合）の情報開示の必要性・有用性の程度という観点からすれば、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、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、報告義務等を課すことも考えられる²⁵。

【具体的事案の検討 - 6 < 第三者による公開買付 >】

公開買付（第三者による買付）制度は、一般に、取引市場外の有価証券取引についてその方法および情報開示を含めた条件を定め、それを義務付けることによって有価証券取引の公正、特に市場における価格形成の透明性を確保することを目的としているとされる。

わが国の取引所に上場されている日本企業の株式の市場外での買付が専ら国外で行われる場合については、上記の規制目的を重視すれば、国外での買付にも一律にわが国の証券取引法を適用することも考えられる。すなわち、専ら（あるいは主として）国外で買付けが行われる場合でも、わが国の証券取引法に基づく公開買付の届出等の手続の履践を求めるということである。

これに対し、当該外国における対象株式数または株主数が一定規模（発行済株式総数や総株主数の一定割合など）に達する場合に限り、わが国の市場への一定以上の影響が想定されるとして、わが国の証券取引法による公開買付の手続の履践を要求することも考えられる。このような場合において、さらに、当該買付が行われる国において、（当該国においてもその企業の株式が上場されている等の理由により）買付がわが国の証券取引法による公開買付に類似する手続に基づいて行われる場合には、かかる手続の履践によりわが国の証券取引

²⁵ 大量保有報告制度に関する現行の運用としては、国外の当事者が、外国企業の株式を国外での取引により取得した場合は、報告義務が課せられていないが、それ以外の場合には報告義務があるという扱いとなっている（5%ルール実務研究会編「5%ルールの実務とQ & A」（1991年）109～110頁参照）。

法の達成しようとしている目的がある程度満たされるものとして、同法の適用を免除することも検討の余地がある。

わが国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しているものの株式に関して、日本国外で市場外での買付が行われた場合において、わが国における株式数・株主数または取引高が一定規模以上のときに限り、わが国においても公開買付の手続を取ることを要求するのが適当かどうか、検討の余地がある。

4. インターネット取引について

インターネット取引のような場合に従来の「属地主義」を適用しようとする、「行為」の場所をどのように捉えるかが困難な問題となる。具体的には、例えば、国外から国内に電子メールが送信される場合や、国内で閲覧可能なホームページを国外の設備を用いて設置する場合が問題となる。

この点に関連して、証券監督者国際機構（IOSCO）が1998年9月に発表した報告書「インターネット上の証券活動」は、「発行者又は金融サービスの提供者によるインターネット上の募集或いは販売活動が規制当局の法域で行われ、又は、発行者又は金融サービスの提供者によるオフショアでの活動が規制当局の法域の居住者又は市場に実際に重大な効果を及ぼす場合には、規制当局は、そのような活動に関する（例えば、免許や登録要件のような）規制を課すことができる」としている。これに基づき、金融庁は1999年12月に事務ガイドラインを公表した²⁶。同ガイドラインでは「外国証券業者がホームページ等に有価証券取引に関する広告・情報提供等・・・を掲載する行為については、原則として『勧誘』・・・に該当する」とされている。これは、外国証券業者に関する法律3条の外国証券業者の登録義務、すなわち同法による「業者規制」に関するものである。

従来の証券取引法の適用範囲に関する「属地主義」の観点からは、ホームページによる広告・情報提供について（サーバーの所在地等の如何を問わず）国内に行為があると捉えていると理解することもできなくはない²⁷。このように理解

²⁶ 外国証券業者に関する法律（3条）、同施行令（2条）および外国証券業者に関する内閣府令（7条）に関する事務ガイドライン（「証券会社、投資信託委託業者及び投資法人等並びに証券投資顧問業者等の監督等にあたっての留意事項について - 第1部 証券会社等の監督関係」4 - 4 [外国証券業者によるインターネット等を利用したクロスボーダー取引]）。

²⁷ なお、刑法の富くじ罪の適用範囲に関して、「通信販売においては、発売行為の一部が直接国内で行われることになるのでそれ自体国内犯である」とする見解がある（亀山継夫「国外犯 外国の宝くじ」判例タイムズ443号（1981年）40頁以下）。もっとも、郵便による通信販売とインターネット取引との相違は、考慮される必要がある（例えば、郵便は特定の者に向けて発送されるものであり、送信者において送付先を特定することが可能である一方、ホームページ上の表示へのアクセスを特定国の者のみに限定することは困難であるといった相違がある。）。

する場合には、同ガイドラインは、国内に行為がある場合に限り証券取引法を適用するという従来の理解の枠組みを維持しつつ、ホームページ上の表示を「国内での行為」と捉え、投資家保護の観点からわが国の法令（この場合は、外国証券業者に関する法律）を適用しようとするものと理解することができる²⁸。

しかし、世界中からアクセスが可能であるインターネットのホームページについて、原則として「（当該ホームページを閲覧する者が所在する）国内に勧誘等の行為がある」と捉えるのは、「国内に行為がある場合に限り証券取引法を適用する」という従来の考え方からはみ出す部分があるようにも考えられる。こうした観点からは、同ガイドラインは、そもそもインターネット上の表示について「国内では勧誘等の行為はない」とした上で（或いは「行為」の行われた場所を問わず）、国外でなされた行為が国内に一定以上の「効果」を及ぼす場合には、わが国の法令を適用するという立場に立脚していると理解することも可能であると思われる²⁹。

5. 今後の課題

以上の検討の結果に示されているように、証券取引法などの金融関係法令をクロスボーダー取引に適用するに際しては、「属地主義」を基本に考えるとしても、当該法令が保護しようとする法益の侵害を理由にわが国の法令の適用を広く及ぼすべき場合が存在する。しかしながら、その適用範囲については解釈が区々に分かれる可能性があり、また種々の困難な問題が発生しうる。したがって、一定の立法政策的判断を含む重要な問題については、立法による手当が望まれる。また、比較的実務的な法令の適用に関する事項については、行政庁がガイドライン等の形式でその解釈の基準を示すことも考えられる。その場合の具体的な基準については、できるだけ客観的な基準が立てられることが望ましい。例えば、証券取引法の一定の規定は、ある企業の日本国内における株式数・株主数またはわが国の取引所における取引量等の一定の基準を満たす場合のみ法令を適用することが適当であると考えられる場合もありうる。このような場合には、関係者の行動指針として、かかる数値基準等の客観的な基準を明示するルール（いわゆるセーフ・ハーバー・ルール）の策定も有用である。上記4.において紹介したインターネット取引における事務ガイドラインは、かか

²⁸ なお、同ガイドラインでは、日本国内の投資家との間の証券取引行為につながらないような合理的な措置（担保文言の明記等）が講じられている限り、「主として国外にある者を対象とする広告」として、国内投資家に向けた「勧誘」には該当しないものとされており、国内で閲覧可能な全てのホームページにわが国の法令を適用するとしている訳ではない。

²⁹ このようにインターネット取引についてのみ金融庁の事務ガイドラインという形式で法適用の範囲に関する指針が示されたのは、証券監督者国際機構の報告書に示された政府間での了解事項を日本国政府が国内において施行したという、やや特殊な事情に基づくものではあるが、そこで示された立場は、証券取引法のクロスボーダー取引に対する適用範囲に関する今後の方向につき示唆的である。

るルールの性質をも有するものである。

また、ルールの適用の実務手続面においては、具体的な案件に関して法令やその下でのルールの解釈・適用が不明である場合に、当事者の行動指針とすべく行政庁が求めに応じてその解釈を示し、それに従った行動に対してはサンクションを課さないという、いわゆるノー・アクション・レターの制度が、金融関連法令全般に関してこの役割を十全に果たすことが期待される³⁰。

さらに、今後ますます金融取引および市場のグローバル化が進むことを考えると、わが国以外の法域におけるいわゆる域外適用のあり方との調和や、類似の制度における各国の法令の規制内容の調和の必要性が増すことが考えられ、これらの問題について証券監督者国際機構等の国際的な機関において広範な検討が行われることが期待されると同時に、わが国においては、上述した立法的手当および行政庁における法令の解釈・適用に係るルール策定の必要性が広く認識され、それに向けた努力が行われる必要がある。

以 上

³⁰ 平成 13 年 3 月 27 日の閣議決定（「行政機関による法令適用事前確認手続の導入について」）に基づき、金融庁により同年 7 月 16 日より一定の法令に関して法令適用事前確認手続（いわゆる「ノーアクションレター制度」）が実施され、その後多くの行政庁が同手続を実施している。なお、平成 11 年 3 月 23 日の閣議決定（平成 12 年 12 月 26 日一部改正）（「規制の設定又は改廃に係る意見提出手続」）に基づき行われている、行政庁による法令や制度の制定・改正に関する意見提出手続（いわゆる「パブリック・コメント手続」）において、民間からの意見・質問に対して行政庁から回答や一定の見解が示されることがあり、これが実質上、行政庁がその管掌する法令の解釈を一般に示す機能を営んでいる。