

米国連邦証券法詐欺防止規定の域外適用

田中 誠一

I. はじめに

本稿は、域外適用のなかでも、米国法、それも「米国連邦証券法」のうちの1934年証券取引所法第10条(b)項とそれに基づいて米国証券取引委員会(SEC)が制定した規則10b-5(以下、まとめて、「詐欺防止規定」という)¹⁾

-
- 1) 米国の連邦証券法において、域外適用がもっとも頻繁に議論されてきたのは、証券の購入または売却に関する詐欺的行為等不公正な取引を包括的に規制する1934年証券取引所法第10条(b)項(および規則10b-5)についてであろう。規則10b-5は、1934年証券取引所法第10条(b)項に基づいて米国証券取引委員会(SEC)が制定した規則で、「10条(b)項は、州際通商の手段を用いて、SECが定める規則に違反して証券の購入または売却に関して相場操縦的または詐欺的策略もしくは術策を用いることを禁止し、これを受けて規則10b-5は、①詐欺を行うための策略、計略、または技巧を用いること、②重要な事実について不実表示をすること、または誤解を避けるために必要な重要事実の表示を省略すること、③詐欺もしくは欺瞞となり、またはそのおそれのある行為、慣行、または業務を行うことを禁止している」(黒沼悦郎『アメリカ証券取引法[第2版]』(アメリカ法ベーシックス5)(弘文堂、2004年)115頁(本稿では、規則10b-5の規制対象を含め、1934年証券取引所法第10条(b)項の規制対象を総称して「詐欺的行為」という)。米国では、判例で、規則10b-5から黙示の訴訟原因を認め、これに基づく私的な損害賠償請求権が認められている(黒沼、同書115頁)。そうした私的訴権(私訴)が認められる理由は必ずしも明らかではないが、判例上は確立されているとされており、SECや司法省(DOJ)による民事・刑事の法執行を補完するものとして重要性が認められている。

の域外適用のみを対象にしている。企業の活動がグローバル化するに伴い、いろいろな法分野の域外適用が問題になってきている²⁾が、証券法の分野でも、グローバルな市場全体に対応できる単一の法や原則はなく、各国がそれぞれの法制度に基づいて国際的な証券詐欺等に対峙している。そうした現状のもとで、それぞれの国の証券法制や救済制度が国家間で抵触して過剰適用になったり法適用が欠落して過少適用になったりすることが懸念される。また、そのために、自国法がどこまで自国領域外の証券詐欺に適用可能なかの明確なガイドラインが望まれる。本稿は、詐欺防止規定³⁾の域外適用に限定して、紙幅と時間の許す限りにおいて、私がこの問題を検討してきた経緯やこれまでに入手できた資料に基づいて得られた知見をまとめてみようというものである。

II. 問題の本質

域外適用というのは、自国の領域外の行為、人または物に対して国家管轄権を行使して自国法を適用することをいう。情報技術の進展等に基づくグローバル化は、証券取引そのものを大きく変化させ、国際的な証券訴訟も年々その様

2) その一端を米国法の一部について横断的にふれつつ、企業のコンプライアンスの側面から簡明に論じようとしたものとして、田中誠「米国法の域外適用とコンプライアンス」ビジネス・ロー・ジャーナル 2015 年 2 月号 128 頁。

3) 米国証券法で詐欺防止規定というときには、他にも、1933 年証券法第 17 条 (a) 項、1934 年証券取引所法第 9 条、第 14 条 (e) 項および第 15 条 (c) 項 ((1) (2) や (7)) ならびに 1940 年投資顧問法第 206 条等々も含まれうるし、米国証券法の他の規定の域外適用が議論になることもあるが、本稿では 1934 年証券取引所法第 10 条 (b) 項とそれに基づく規則 10b-5 だけを「詐欺防止規定」としてその域外適用のみを対象としている。また、もっぱら、流通している証券に関する詐欺防止規定の域外適用が対象であり、たとえば、域外適用ではあっても、米国外での証券発行、証券売買の仲介や投資助言等について米国証券法上どのような規制がありうるかというような問題は対象にしていない。

相を変化させているようにみえる⁴⁾。

本稿では、米国内投資家または米国外投資家（日本の企業も含む）が、詐欺防止規定に基づいて米国の裁判所において訴訟を提起した場合に、詐欺防止規定が米国外の行為や損害にどこまで適用されるのかの問題を検討する。

国家はその領域内で主権を行使するから、「最も一般的なのは、特定の人や物が自国領域内に存在すること、あるいは、特定の行為が自国領域内において生じていることを理由に管轄権を行使する」⁵⁾ 属地主義（領域主義）である。しかし、個人・法人の活動の範囲がグローバルに拡大してくると、国内の行為だけを法適用の対象にしていでは対応できない。国境を越えた様々な活動に対して適切に法を適用する必要性については、諸国家も共通の認識をもつに至っているものと思われる⁶⁾。「論理的にいて、属地主義を根拠としないすべての国家管轄権の行使は『管轄権の域外適用（extraterritorial exercise of jurisdiction）』に該当する」⁷⁾とも言えるが、それは「属地主義」の定義にもよろう。

1. 「国内で開始された行為が国外で完成した場合の行為開始地による原則」を

4) そうした民間の国際訴訟による法執行とは別の側面として、各国政府当局間の協定や証券監督者国際機構（International Organization of Securities Commissions (IOSCO)）等を通じて、グローバル時代の証券規制についての国際協力に向けた努力がなされている。IOSCO が 2010 年 6 月に発表した「証券規制の目的と原則」では、「①投資家の保護、②市場の公正性、効率性、透明性の確保、③システミックリスクの削減」という 3 つの目的のもとに 9 つのカテゴリーと 38 の原則が提示されている（金融庁のホームページで原文と仮訳を入手可能。日本語訳は同仮訳による）。IOSCO を通じて、クロスボーダー規制に関わる課題が明らかにされ、国家間の証券規制の抵触や欠落が適切に調整されることが期待される。また、そうした調整は、私訴による裁判所の判決を通じてよりも適切かつ迅速になされることが期待されよう。

5) 山形英郎編『国際法入門』77 頁（松井章浩執筆部分）（法律文化社、2014 年）。

6) たとえば、小松一郎『実践国際法』（信山社出版、2011 年）30 頁。

7) 小松、前掲注 6、30 頁。

「主観的属地主義」⁸⁾ という。たとえば、米国内で不実表示その他の詐欺的行為がなされたために、米国外の証券取引所で証券を取得した外国投資家の被った損害について、米国内での詐欺的行為を理由に、米国外での損害について詐欺防止規定の域外適用が認められるか否かという問題になる。ただ、米国では、「主観的属地主義」の問題としてではなく、米国外で生じた損害について米国内でどのような行為がなされれば詐欺防止規定を域外適用するのに十分かという「行為テスト」の視点で考える⁹⁾。「行為テスト」で詐欺防止規定の域外適用を広く認めると、米国内の詐欺的行為から米国外発行者の証券を米国外で購入して損害を受けた米国外投資家を原告とする場合（いわゆる「foreign-cubed」(「米国外」の三乗)の場合)にも米国でクラスアクション等の訴訟を認めるかという問題にもなる¹⁰⁾。

2. これに対して、「国外で開始された行為の結果が国内で発生した場合の結果発生地による原則」を「客観的属地主義」¹¹⁾ という。米国外での詐欺的行為によって、米国内の証券取引所に登録されている外国会社の株式を同証券取引所で買い付けた米国内投資家が受けた損害について、米国外での詐欺的行為が米国内で直接的に損害を発生させた効果を理由に詐欺防

8) 小松、前掲注 6、39 頁では、「主観的属地主義」の例として「賄賂の供与は国外で行われたとしても、その共謀や約束が国内で行われたのであれば国内犯を構成する等」を挙げる。

9) Leasco Data Processing Equipment Corporation et al. v. Maxwell et al., 468 F.2d 1326 (2nd Cir. 1972) (Leasco 判決) では、このような主観的属地主義ともみられるケースで詐欺防止規定を適用したが、米国では、「行為テスト」で、米国内でなされた「行為」をもとに詐欺防止規定を適用したものと理解されている。

10) 後述する モリソン判決 (Morrison, et al. v. National Australia Bank Ltd. et al., 561 U.S. 247 (June 24, 2010)) (モリソン判決) で問題になった点である。

11) 小松、前掲注 6、39 頁は「国境を隔てて国外から国内に向けた銃撃犯等」を「客観的属地主義」の例としてあげる。米国外で作成された不実表示を含む文書が米国内に流布されて米国内で米国投資家が被害を受けたような場合といえようか。

止規定を適用できるかという「効果テスト」の問題になる¹²⁾。

米国で詐欺防止規定の適用を主張して訴訟を提起する原告は、米国内での被告の行為（行為テスト）や米国外での被告の行為の米国への効果や影響（効果テスト）を主張して詐欺防止規定の適用を正当化しようとするのに対して、被告は、米国外での行為の重要性や米国への効果・影響の希薄性を主張して詐欺防止規定の適用を回避しようとする。米国内での効果や行為が適用法規との関係で重要性を増せば増すほど、原告は域外適用ではなくむしろ米国の「国内行為」だと主張しよう。また、米国証券市場や米国内投資家を保護するという米国証券法の目的からみて、米国内にどの程度のレベルの効果や行為があれば詐欺防止規定の適用が認められて然るべきかという問題は、「属地主義」かどうかという視点からだけでは明確な判断ができない。また、どこからが「域外適用」でどこまでが「国内行為」なのかは適用法規と対象となる行為との関係によっても異なりそうである。

従って、関係法規適用のためのすべての要素が国内にある場合だけを「国内取引」であるとする考え方も、関連する要素の一部が少しでも国内にあれば「国内取引」とする考え方も、どちらも行き過ぎで、そのどこか中間に正しい把握があるものと思うが、本稿では、域外適用問題の範囲を狭めるよりは広く捉え、国家管轄権が自国の領域内の行為、人、物に対してだけに自国内で行使され渉外的要素¹³⁾が全くない場合（対象のすべての接点が自国内にある場合）は「域

12) 後述する Schoenbaum v. Firstbrook et al, 405 F.2d 200 (2nd Cir. 1968) (Schoenbaum 判決) は、こうした客観的属地主義ともみられるケースで詐欺防止規定の適用の可能性を認めたが、米国では「効果テスト」のもとで、「米国外の行為からどの程度の直接的な効果や影響が米国内において発生すれば詐欺防止規定が適用されるか」が問題にされる。

13) 渉外的要素といっても、状況に応じて、その重要性は異なる（たとえば、国籍や居住地が重要である場合もあるが、重要でない場合もある）が、ここでは、定義そのものはあまり重要ではなく、ただ、どのような問題を対象にするのかのイメージが把握できればそれで十分なものと考えている。

内適用」とし、それ以外の場合はすべて「域外適用」と広く包括的に理解して、そうした広い定義のもとで、「域外適用」に共通する問題を考えていきたいと思う¹⁴⁾。

Ⅲ．問題意識の起点

このような域外適用の問題に遭遇したのは、私が 1975 年に弁護士になって暫くして、米国弁護士から問題提起を受けたときである。東京証券取引所のホームページによると、同証券取引所では 1973 年 12 月から外国株市場を開設し、外国株の取り扱いをしている。東京証券取引所に上場した米国会社の株式の日本における開示について、米国人弁護士から「日本における開示なので、当然に日本のルールに従うが、米国には詐欺防止規定があり、日本での開示に誤りがあると、それに基づいて証券を売買した米国人投資家から米国で詐欺防止規定に基づいて訴訟が提起されることがあるから注意する必要がある」と言われた。

確かに、詐欺防止規定は証券売買に関する詐欺的行為を幅広く規制していて、また、米国では詐欺防止規定から裁判所での私訴も認められている。日本法に従った開示でも、詐欺防止規定に反することはありえないではないが、日本では、日本の法律（当時は証券取引法）とその関係法令や東京証券取引所のルールに従って開示しているのであるから、それについて米国で米国法に基づいて訴訟が提起されることには違和感があった。米国でも上場されている証券だから詐欺防止規定でも保護されるとか、米国内投資家を保護するために詐欺防止規定が適用されることには納得できる面もあったが、詐欺防止規定を読んでみ

14) この定義のもとでは、「域外適用」であるとしてもそれだけではなんらの問題解決にはならないが、「域外適用」であると把握した上で、「許容される域外適用」と「許容されない域外適用」をどのような視点で見分けていくかを考えていこうとするものである。

でもよくわからない。

しかし、米国外の詐欺的行為に基づく米国内の証券取引から損害を受けた事案で米国裁判所は詐欺防止規定の適用を認める（つまり、米国外での詐欺的行為に詐欺防止規定の域外適用を認める）Schoenbaum 判決（前掲注 12）のような米国判例もあり、また、日本における開示でも米国での証券取引市場に影響を与えたり米国投資家に思わぬ損害を発生させたりすることもないではないから、日本での開示に注意するに越したことはなく、米国人弁護士の指摘のとおり注意は必要であろうと思ったことをなつかしく思い出す。

IV. 米国での在外研究

上記のような経緯で、米国カリフォルニア大学バークレー校ロー・スクールに行ったときも、当時、ハーバード・ロー・スクールのロス教授と双壁と言われたジェニングス教授のもとで、詐欺防止規定がどのような場合に米国外の証券取引に域外適用されるのかについて研究した。明快な知見を得たわけではなかったが、できるだけ多くの判例をまとめて修士論文を書いて提出し、帰国後、その一端を（あまり出来はよくないが）「覚書」の一部として発表した¹⁵⁾。

私の上記「覚書」も引用している 1982 年のある論文¹⁶⁾では、「規則 10b-5 に基づく損害賠償請求訴訟は、たとえ私人間におけるものであっても、国際法の見地からは、公法的な性格を持つものと見るべき」で「規則 10b-5 の域外適用には、刑事管轄権に関する国際法の原則が適用されると考えなければならない」としつつ、「管轄権の対象と管轄権の淵源の間に実質的かつ真正の結合が

15) 田中誠一「合衆国経済諸法の域外的適用に関する覚書〔2〕」国際商事法務第 8 巻（1980 年 2 月号）73 頁以下。

16) 清水章雄「米国連邦証券取引法の域外適用の拡張と国際法における管轄権の原則」商学討究第 32 巻第 3 号 1 頁（1982 年）。

あること」「他国の国内管轄権に属する事項に干渉しないこと」「適合性、相互性および比例制の原則に従うこと」という「3つの原則に従ったものでなければならぬことが、平等な主権国家の関係を規律する国際法から、当然、導き出される」と立論され、そうした見地から 1981 年ころまでの米国判例について分析された¹⁷⁾。

1986 年公表の米国対外関係法第三リステイトメント（後記 VI）では、米国証券法を適用する「相当性」の観点のもとに「管轄権を行使できる場合」が具体的に検討されたが、日本では、米国反トラスト法の域外適用についての議論が中心で、詐欺防止規定の域外適用についてはその後あまり議論の対象にならなかった。しかし、後述する 2010 年のモリソン判決（前掲注 10、以下、「モリソン判決」という）で再び議論となり、ある論文¹⁸⁾に私の上記「覚書」も引用された。「詐欺防止規定の域外適用」問題を再検討して、この覚書を書いてみようと思うに至った理由もそこにある。現時点での知見をまとめておくことにもそれなりの意味があるかも知れないと思ったわけである。そうした経緯で、本稿は、モリソン判決を巡っての論考ということにもなる。

V. モリソン判決以前の判例

モリソン判決以前においては、効果テスト、行為テストまたはその 2 つのテストを併用する基準が適用されていた。効果テストの場合であれば「米国内でどのような効果が発生すればよいか」は問題であるし、行為テストの場合であれば「米国内でどのような行為があればよいか」は問題で、基準として必ずしも明確であったとまではいえないが、米国の裁判所はそれぞれの事件の事実

17) 清水、前掲注 16、13 頁－15 頁。

18) 太田洋・宇野伸太郎「米国連邦証券取引所法の域外適用〔上〕—Morrison 判決と ADR 発行企業への影響」商事法務 1934 号（2011 年 6 月 15 日号）19 頁。

応じてそうした基準を適切に適用すべく努力していた。以下、簡単に、モリソン判決前の米国判例の状況を概観しておこう。

1. Schoenbaum 判決（前掲注 12）は、米国の証券取引所とカナダの証券取引所に上場（二重上場）され取引されていたカナダ会社の株式について、米国外で詐欺的行為があったとして、米国内投資家が米国で訴訟を提起した事案についてのものである。第 2 巡回区控訴裁判所は、詐欺防止規定は米国投資家や米国証券市場を保護するために、米国外でなされた詐欺的行為でも、少なくとも米国内の証券取引所に登録されている証券に関して、米国内への有害な効果を意図し発生させた場合には管轄権の行使が正当化されるとした。その後の判例では、予見可能で十分な損害が米国内で発生することが必要とされ¹⁹⁾、単なる不利な影響では不十分とされており²⁰⁾、外国における詐欺的行為からの米国内の効果の「直接性」「予見可能性」「実質性」等が問題になる。
2. 他方、米国で損害が発生していなくても、米国を詐欺的行為の基地にさせないように、「主張されている米国外での損害を直接的に発生」させるような詐欺的行為が米国内でなされれば、米国裁判所での詐欺防止規定の適用を認めようというのが行為テストである。たとえば、Leasco 判決（前掲注 9）では、米国内の交渉での重要な事実についての不実表示によってロンドンで英国会社の株式が売買された事案について、米国内の詐欺的行為をどう評価するかが問題になり、米国会社の株式が訴訟対象ではなく、米国内での証券取引でもないが、損害を発生させるについての「重要な行為が米国内でなされている場合」として域外適用を認めた。どの程度の「行為」が米国内にあれば十分かが問題であるが、米国外で発生した損害との「直接性」等との関係で、米国外投資家に対する詐欺的行為の（米国内における）「立

19) Tamari et al. v. Bache & Co. (Lebanon) S.A.L., 730 F.2d 1103 (7th Cir. 1984).

20) Bersch v. Drexel Firestone, Inc. et al., 519 F.2d 974 (2nd Cir. 1975) (Bersch 判決).

案指導」「重要な行為」「基地としての利用」等が問題になる。

3. Bersch 判決 (前掲注 20) は、カナダでの証券発行の目論見書に重大な欠落があったが、その一部が米国で作成され、大部分はカナダで作成されていた事案で、原告が米国外の外国人投資家の場合には直接的に損失を発生させる「重要な行為」が米国内にある場合にのみ事物管轄権は拡張されるのであって、行為テストで、「単に準備的なもの以上の行為」が求められ、「米国外での行為と比較して米国内の行為が軽微」な場合には米国連邦議会が管轄権の拡張を意図していたとはいえないとした。外国に居住する米国人が原告であれば、米国内の実質的に重要な行為が相当な程度まで損害に寄与したことが必要であるが、米国居住者が詐欺的行為から米国内で損害を受けた場合は米国内の行為の有無は問わないとしており、原告に応じて、効果テストと行為テストを併用する考え方といえる。また、その後の Itoba 判決²¹⁾でも、米国外の詐欺的行為の米国内への効果と被告の米国内の行為から、2つのテストの組み合わせのもとに詐欺防止規定の域外適用を認めている。
4. 行為テストは、米国内の詐欺的行為を理由にしての域外適用であるが、どのような「米国内の行為」があれば詐欺防止規定が域外適用されるのかについては連邦控訴裁判所の判例の間に微妙な差があった。たとえば、第5巡回区では、米国を詐欺的行為の基地にさせない点では共通としつつ、第2巡回区と同じく「直接的に損害を発生させる行為」として「詐欺的行為の遂行に本質的な行為」が必要とする²²⁾が、それは第3、第8および第9巡回区よりも「高レベルの米国内行為」を求めるものとして、第7巡回区は「詐欺的行為の重要な部分でその成功に重要な行為」²³⁾とする。しかし、コロンビア特別区は「詐欺防止規定が求めるすべての要素が米国内でなさ

21) Itoba Limited v. Lep Group plc. et al, 54 F.3d 118 (2nd Cir. 1995).

22) Robinson v. TCL/US W. Communications, Inc. et al, 117 F.3d 900, 906 (5th Cir. 1997).

23) Kauthar SDN BHD v. Sternberg et al, 149 F. 3d 659, 667 (7th Cir. 1998).

れることを要する」とのもっとも厳しい基準²⁴⁾によった。モリソン判決で Scalia 裁判官から「控訴裁判所は利益衡量のために基本的に同じ手法を適用し最善の政策と思うところに辿りつきつつ、しかし、そうすることで、『行為』および『効果』テストについて曖昧に関連したばらつきを生み出した」(前掲注 10、at 2880)といわれることになる。そうしたなかで、モリソン判決が登場することになったわけであるが、まずは、対外関係法第三リステイトメントをみてみよう。

VI. 米国対外関係法第三リステイトメント

米国対外関係法リステイトメントは、国際法およびそれに係わる米国国内法を対象にしたリステイトメント²⁵⁾として、アメリカ法律協会 (American Law Institute (ALI)) によって、1965 年に初めて刊行された。ALI は、1986 年 5 月 14 日に、「米国対外関係法第三リステイトメント (Restatement Third, Restatement of the Foreign Relations Law of the United States)」(以下、「第三リステイトメント」という)²⁶⁾を採択・公表して、1987 年に公刊した。第

24) *Zoelsch v. Arthur Andersen & Co.*, 824 F.2d 27 (D. D. Cir. 1987).

25) リステイトメントとは、アメリカ法律協会が各分野の専門家を集めて作成しているもので、判例法の原則を条文の形で表現し、それに注釈、設例、報告者注等を付したものである。契約法、代理法、抵触法、原状回復法、不法行為法、担保・保証法、財産法、対外関係法等、判例法によって規律される法分野について作成されている。裁判所を拘束するものではないが、裁判所がリステイトメント記載の原則を採用することも少なくなく、裁判所を含めて、米国の実務に対する「法」としての機能を期待されている。

26) 同リステイトメントについては、野村義明「アメリカ国際関係法リステイトメントの改訂について—国家管轄権を中心に」国際法外交雑誌 85 巻 6 号 70 頁参照。同リステイトメントの第四部 (管轄権及び判決) については、アメリカ対外関係法リステイトメント研究会の日本語訳 (国際法外交雑誌 88 巻 5 号 69 頁、同巻 6 号 60 頁、89 巻 1 号 83 頁、同巻 2 号 51 頁、同巻 3・4 号 140 頁、同巻 5 号 59 頁等) があり、以下では同翻訳によっている。

四リステイトメントが期待されている現時点において、第三リステイトメントをどこまで論じるべきかには議論があろうが、後述するドッド・フランク法第 929Y 条 (後掲注 61 参照) に基づく SEC の報告書においても同報告書での提案と第三リステイトメントにおける「規律管轄権」についての原則との整合性が指摘されており²⁷⁾、モリソン判決に関係する範囲で概観しておきたいと思う。

1. 第三リステイトメント第四部の「管轄権及び判決」の部分に「国家管轄権」についての規定があり、第 401 条 (管轄権の種類) では、「国家は、以下の管轄権に関して国際法上の制限に服する」として「規律管轄権」「裁判管轄権」および「執行管轄権」について規定している。第 402 条 (規律管轄権の基礎) の注釈で「領域性原則 (属地主義)」「効果原則」「国籍原則」「保護原則」「受動的属人原則」等々が論じられ、第 404 条 (ある種の犯罪を定め、かつ処罰する普遍的管轄権) の注釈では「普遍的犯罪」について論じている。第三リステイトメントのひとつの特色として、第 403 条 (規律管轄権に対する制限) で、「規律管轄権を行使することが相当 (reasonable) でないときは、管轄権を行使することができない」として、「相当性」判断のための、事案に応じた「斟酌要素」が規定され、同条第 3 項は「自国の利益を他国の利益と同様に斟酌する義務を負う」「国家は他国の利益が明らかに大きいときは他国に譲歩しなければならない」としており、いわゆる「抵触回避原則」を規定する。同条の注釈 a は「合衆国の裁判所はときに、相当性の原則を礼讓 (comity) の要請として適用してきた」としている。以下、本稿にもっとも関係する第 416 条 (証券に関する行為を規制する管轄権) について必要と思われる範囲で概説する。
2. 第三リステイトメント第 416 条の注釈 a によると、「合衆国の証券立法の適

27) Staff of the U.S. Securities and Exchange Commission, Study on the Cross-Border Scope of the Private Right of Action Under Section 10 (b) of the Securities Exchange Act of 1934, 59-60 (April 2012).

用範囲いかなの問題は、第 403 条の定めるところに従い、その立法の主たる目的、すなわち、合衆国の証券市場と合衆国の投資者及びこれらの市場で売買をする者を保護するという目的、に照らしてなされるべき相当性の評価のいかんにより決まる問題である」としつつ、問題の取引が米国の証券市場や投資者に対して及ぼす効果が直接的かつ実質的であればそれだけ米国法を適用する相当性が増すとして、米国の証券市場や投資家の保護に配慮した「相当性 (reasonableness)」を基本に置く。なお、第 403 条は、前記のとおり、「規律管轄権に対する制限」の規定で、同条の注釈 a では「国家による管轄権の行使が、第 402 条に列挙された基礎のいずれかに基づく場合であっても、その行使が相当でないときはこのような管轄権の行使は違法であるという原則は、合衆国法では確立しており、また国際法の原則としてもいまや明らか」で、「第 402 条に定める領域性または国籍という結びつきは、管轄権の行使にとって一般に必要な条件とされるけれども、いかなる場合においてもそれだけで十分な条件であるとはいえないことについては国際的な合意がある」とされている。また、第 416 条についての報告者注 (1) では、初期の判例が「事項管轄権 (subject matter jurisdiction) に焦点を当てたもの」であったのに対して、裁判所が、次第に、「連邦議会が合衆国法の適用を意図しているとの結論を正当化するに足るだけの『密接な (significant)』関連が存するかどうかを審理するようになってきた」と指摘し、「合衆国内での行為や効果が果してそれを充たすに足るほど (significantly) 「密接」なものであるかどうかを判断するに当たって、他国の利益もまた或る程度 (to some extent) 考慮に入れられてきた」のであり、「最近の判決の中には、連邦議会の立法意思を解釈するに際し、第 403 条の規定に反映されたような考慮を、はっきりと働かせているものがある」として、前記の Bersch 判決 (前掲注 20) などを引用している。

3. さて、「証券に関する行為を規制する管轄権」に関する第三リステイメント第 416 条であるが、同条第 1 項は「相当性の有無を問わずに」管轄権が

行使できる場合を規定し、同条第 2 項は「相当性があれば」管轄権が行使できる場合を規定する。

- (1) 同条第 1 項 (a) は「いかなる証券取引であれ、合衆国の国民又は居住者 (resident) がその一方の当事者で、合衆国内で実行されるもの」および「証券取引締結のための合衆国内の申込で合衆国市民・居住者によるかそれらの者に対するもの」を規定しており、米国内での実行や申込という領域性に加えて、国籍や居住性を考慮する。
- (2) 同項 (b) は、「合衆国における組織された証券市場で執行される取引又は執行が予定されている取引」と「組織された証券市場において執行されるものでなくても、主として合衆国で実行される取引または実行が意図されている取引」について規定していて、米国内の証券取引所での取引およびそうした取引を意図した場合と思われる。
- (3) 同項 (c) は、「どこで行われるかを問わず、本項 (b) に掲げる取引と密接に関係する行為であって、合衆国において実質的な効果を生じているもの、又はそのような効果が生じることを意図したもの」を規定し、同項 (b) に掲げる取引と密接関係行為であることを前提に、行為地を問わない「効果テスト」による。
- (4) 同項 (d) は、「証券取引は合衆国外で行われる場合でも、当該証券取引に関係する行為で、主として合衆国内で行われるもの」を規定し、現実の証券取引地が米国外の場合でも、「行為テスト」によることを規定するが、「主として」というだけで、「どの程度の合衆国内の関係行為が必要か」についてはふれていない。
- (5) 同項 (e) は、「投資の助言、委任状または証券に関する同意の勧誘であって、主として合衆国内で行われるもの」を規定している。
- (6) 上記以外の場合について、同条第 2 項では、規律管轄権を行使することができるか否かは、その管轄権の行使が、第 403 条の定めるところを考慮して相当であるか否かにより、その際に考慮されるべき要素を規定す

る。つまりは、同項の以下の各要素だけでは米国法の適用を決定づける要素にはならないが、こうした要素を考慮して、全体として「相当性」を判断する趣旨と思われる。

- ① 当該の取引や行為から、同一発行者の証券のための米国内の証券市場または米国の市民・居住者の証券保有に実質的な効果が生じるか、または、生じると相当な程度に予想されるかどうか。
- ② 米国内で意思表示または交渉がなされたか否か。
- ③ 米国の管轄権に服すべきことを求められている当事者または米国の保護を受けるべき者が、米国の国民または居住者であるかどうか。

Ⅶ. モリソン判決

米国連邦最高裁は、モリソン判決（前掲注 10）において、詐欺防止規定の域外適用の範囲を限定した。同事案では、米国外で発行された外国会社（オーストラリアの N 銀行）の株式で、オーストラリア証券取引所等の米国外の証券取引所にその普通株が登録されているが、米国内の証券取引所には登録されていない（その普通株をもとにした ADR がニューヨーク証券取引所に登録されている）N 銀行の株式を米国外で購入したオーストラリア人等を原告とするニューヨーク州南部地区連邦地裁でのクラスアクションで、米国外の投資家が米国外の会社の証券を米国外で取引した事案（いわゆる「foreign-cubed」といわれる事案）での私訴による損害賠償請求が問題になった。

N 銀行が買収した（米国フロリダ州に本社があるモルゲージサービス会社）H 社が、1998 年から 2001 年にかけて、問題のある評価モデルと適切でない会計手法で利益を水増しして報告したため、N 銀行は 2001 年 7 月に 4.5 億ドルの減損を公表し、さらに同年 9 月に 17.5 億ドルを追加して減損する事態となった。減損公表前に N 銀行普通株を購入した外国人と N 銀行の ADR を購入した米国人によるクラスアクションにはオーストラリア人等の外国人投資家も含

まれ、他の請求原因に加えて、米国フロリダ州で詐欺的行為がなされたとして、詐欺防止規定の違反が主張された。被告は、連邦民訴規則第 12 条 (b) (1) に基づいて事物管轄権の欠如の申立をし、連邦地裁は (米国内の行為は、米国外での詐欺的行為全体のつながりのひとつでしかなく)、詐欺的行為は被告 N 銀行が公表した財務報告書に H 社を過大に評価した内容が組み込まれたオーストラリアでなされた等として、被告の申立を認めたのに対して、原告は第 2 巡回区控訴裁判所に控訴したが、同控訴裁判所は (米国内でなされた行為は主張されている詐欺的行為の中心 (heart) ではないとして) 連邦地裁の判断を肯認した。連邦最高裁がサーシオレーライ (certiorari) を認めたのは 2009 年 11 月 30 日であった。

連邦最高裁においては、すべての裁判官が原告の訴えを却下すべきとしたが、Breyer 裁判官の詐欺防止規定の文言解釈に基づく一部同意・結論同意意見および Stevens 裁判官の下級審の「行為・効果テスト」に基づく判断からの結論同意意見 (Ginsburg 裁判官が同調) に対して、Scalia 裁判官の法廷意見 (4 人の裁判官が同調) は「行為・効果テスト」ではなく「取引テスト」によった。本稿は、モリソン判決における議論そのものの検討を目的にしていないので、ここで細かくは論じないが、モリソン判決の法廷意見の結論は、以下の 3 点に要約される。

1. まず、法廷意見は、詐欺防止規定の域外適用について、「事物管轄権」は裁判所が事件を審理する権限の問題である²⁸⁾ のに対して、どのような行為に詐欺防止規定が適用されるのかは同規定が禁止している行為を問う「本案」の問題であるとした。
2. 次に、法廷意見は、Aramco 判決²⁹⁾ の「連邦議会の立法は、反対の意図が

28) 1934 年証券取引所法第 27 条 (a) 項は、域外適用に配慮した規定ではないが、詐欺防止規定を含む同法違反の行為についての連邦地裁の管轄権を規定している。

29) EEOC v. Arabian American Oil Co. et al, 499 U.S. 244 (1991) は、1964 年市民権法 タイ

示されていない限り、米国の領域的管轄権のなかでのみ適用するものとされている」との判示を引用し、米国連邦議会は、通常、米国外のことではなく米国内のことについて立法しており、特に米国外の法や手続との抵触がありうるときはそれに配慮して立法がなされているはずであるが、詐欺防止規定では米国連邦議会の域外適用の意思が明示されておらず同規定は域外の行為には適用されないと推定され（域外不適用の推定）、また、1934年証券取引所法にはその推定を積極的に否定する規定はないとする³⁰⁾。詐欺防止規定は、その文言上、「国内での」証券の取引だけに適用を限定してはいないが、同規定のもとに米国連邦議会在が域外適用を意図しているか否かを裁判所が判断することは「域外不適用の推定」を軽視するもので、1934年証券取引所法に域外適用を肯定することを示す規定はなく、詐欺防止規定は域外適用されないとする。

3. その上で、「米国内での詐欺的行為である」との主張に対して、法廷意見は、詐欺防止規定は、すべての詐欺的行為を適用対象とするのではなく、その「立法の焦点（focus）」は「詐欺が発生した場所ではなく、米国内での証券取引」で、「米国内の証券取引所に登録されている証券の取引」または「それ以外証券の米国内取引」に関する詐欺的行為を適用対象とするから、域内的な要素が他にあっても、「米国内の証券取引所に登録されている証券の取引」

トルⅦに関する事件であって証券法の域外適用に関する事件ではないが、連邦最高裁は、1964年市民権法という制定法の解釈として、「同法タイトルⅦの制定法の文言は域外不適用の推定を覆すには十分ではなく、米国外でなされた米国企業の差別的雇用慣行には適用されない」と判示している。

- 30) モリソン判決は、1934年証券取引所法が域外への適用を規定しているとされる場合には、「域外不適用の推定」は、その規定の適用がその文言の範囲のみに限定されるように機能するとする（前掲注10、at 2883）。ただ、同法第30条（a）項はSECのルールで規定する特定の場合についての域外適用を規定し、同条（b）項は同法の域外的脱法行為をSECのルールで規制しようとするもので、詐欺防止規定の域外適用との関係で同条をどう理解するかについては議論がある。

(以下、「第 1 分類」という) または「それ以外の証券の米国内取引」(以下、「第 2 分類」という) が主張されていない請求には詐欺防止規定の適用はないとする。それまでの「行為・効果テスト」に替え、明確な基準として「取引テスト」(第 1 分類または第 2 分類の取引があるか否かの基準) によるのである。

以上のもとに、モリソン判決の法廷意見は、連邦民事訴訟規則第 12 条 (b) (1) に基づく事物管轄権の欠如ではなく、訴状で詐欺防止規定に基づく訴訟原因が主張されていないことから同規則第 12 条 (b) (6) に基づいて請求を却下するアプローチ (merit-based approach) をとった。事物管轄権はあるという前提のもとに、原告の訴状主張の事実では、それをすべて事実と認めても第 1 分類にも第 2 分類にも該当しない証券の取引であり、原告の詐欺防止規定に基づく私訴を認めるには不十分と判示したわけである。

上記のとおり、モリソン判決では、事案ごとの事実に応じて柔軟に対応できるが利益衡量的な要素のある「行為・効果テスト」に替えて、第 1 分類または第 2 分類の取引があるか否かで詐欺防止規定の適用を決定する明確な基準として「取引テスト」による。第 1 分類または第 2 分類の証券取引であれば米国内の証券取引所や米国内の取引との関係は明瞭で、(クラスアクションなどによる) 米国裁判所の過剰な利用や米国外の証券規制 (特に、米国外の証券取引所の規制) に対する干渉のおそれも回避できると考え、そうした「取引テスト」の採用に至ったものと思われる。

VIII. モリソン判決後の判例

以下、モリソン判決後に詐欺防止規定の域外適用が主張された事案において、モリソン判決との関係でどのような点が問題になっているかを検討したい。

1. 第1分類（米国内の証券取引所に登録されている証券の取引）

- (1) 第1分類では、ナスダック（NASDAQ）を含め、米国内の証券取引所での取引であれば詐欺防止規定に基づく私訴が認められる³¹⁾が、米国外の証券取引所での取引については私訴を認めない。Cornwell 判決³²⁾は、ニューヨーク証券取引所（NYSE）で被告の ADR を購入した原告とスイス証券取引所（SWX）で被告の普通株を購入した原告とがある事案で、米国居住者である原告は「SWX で購入はしたが、投資の決定と購入手続は米国で開始し、米国内で経済的リスクをとっており、モリソン判決は『foreign-cubed』の場合にだけに適用されるべきもの」と主張したが、SWX で購入した原告には詐欺防止規定に基づく私訴を認めず、NYSE で購入した原告の訴訟は認めた。なお、OTC プリティンボードやピンクシート市場はモリソン判決の第1分類の「米国内の証券取引所」ではないとする最近の判例がある³³⁾。
- (2) 米国内の証券取引所に登録されている証券であるが、同証券が外国の証券取引所にも登録（二重上場）されていて、外国の証券取引所で取引された場合にどうなるのかはモリソン判決では議論されていない³⁴⁾。連邦地裁レベルの判例ではこうした事案で詐欺防止規定に基づく私訴を

31) ナスダックでの証券取引について詐欺防止規定の適用を認める例として、Lapiner v. Camtek Ltd. et al., No. C 08-01327 MMC, 2011 U.S. Dist. LEXIS 9985 (N.D. Cal. Feb. 2, 2011).

32) Cornwell et al. v. Credit Suisse Group et al., 729 F. Supp. 2d 620 (S.D.N.Y. July 26, 2010) (Cornwell 判決)。David He, Beyond Securities Fraud: The Territorial Reach of U.S. Laws After Morrison v. N.A.B., 2013 Columbia Business Law Review 148, 172 を参照。

33) United States v. Georgiou, 2015 U.S. App. LEXIS 832 (3d Cir. Jan. 20, 2015) (Georgiou 事件)。

34) ただ、モリソン判決の法廷意見には「米国の国家的な公的利益が米国外の証券取引所や市場においてなされた取引に関係していることを示唆するものはない」(at 2882)、「証券取引所法の立法の焦点は詐欺が発生した場所ではなく、米国内の証券取引」(at 2884)等としている部分があり、その趣旨から同判決は「米国外証券取引所での取引」への域外適用を認めるものではないとの理解もあった。

認めないものがあった³⁵⁾が、2014 年の UBS 判決³⁶⁾で、第 2 巡回区控訴裁判所は、モリソン判決は、どちらの分類の場合にも「米国内取引」に「立法の焦点」を置いており、対象証券が「米国の証券取引所に登録されていること」だけに基づいて詐欺防止規定の適用を認めるものではないとして、二重上場されている場合であっても米国外の証券取引所で実際の取引がなされた場合については詐欺防止規定に基づく私訴を認めない。まだ、連邦最高裁の判例はないが、私が弁護士になりたてのころに米人弁護士から出された課題(前記Ⅲ)への解は出始めたようである。

- (3) 上記から、第 1 分類では「米国内の証券取引所での取引」か否かが問題で、どこかの証券取引所で取引されたかは客観的に判明するから、基準としては、一応、明確といえそうである。ただ、「機能的に同じ (functional equivalent)」という「経済的実体 (economic reality) アプローチ」による Elliott 判決 (後掲注 46) 等から、米国外で取引された場合であっても、経済的実体アプローチのもとで、ニューヨーク証券取引所 (NYSE) で取引されている証券に転換できる場合には NYSE で取引されている証券のプット・オプションを購入した場合と同じであるとして詐欺防止規定に基づく私訴を認める判例³⁷⁾もある。「取引された場所」ではなく、「証券の内容」や経済的実体によつての判断もありうるとすると、第 1 分類の基準の明確性に疑問も生じる。また、証券取引所の国際的な

35) パリのユーロネクストとニューヨーク証券取引所に上場しているフランスのエネルギー会社の普通株式をユーロネクストで購入した事件で詐欺防止規定の適用を否定した事案 (In re Alstom SA Sec. Litig. 741 F. Supp. 2d 469 (S.D.N.Y. September 13, 2010)) があり、その後の判例にも同旨のものがある (たとえば、In re Vivendi Universal, S.A. Sec. Litig. 765 F. Supp. 2d 512 (S.D.N.Y. February 17, 2011) (Vivendi 判決))。

36) City of Pontiac Policemen's & Firemen's Retirement Sys. et al. v. UBS AG et al., 752 F.3d 173 (2nd Cir. 2014).

37) Valentini et al. v. Citigroup, Inc. et al., No. 11-Civ-1335 (LBS), 837 F. Supp. 2d 304 (S.D.N.Y. Dec. 26, 2011).

合併・提携や各証券取引所での電子的注文決済の仕組みのシステム化等によってなにか新たな論点が生じてくるのかどうか等も注目される。

2. 第2分類（その他の証券の米国内取引）

モリソン判決は、証券が米国外で取引された事案であったため、具体的にどのような場合が第2分類に該当するのをはっきりさせてはいない。

- (1) Plumbers' Union 判決³⁸⁾では、買主原告は米国居住者、投資決定は米国内でなされ、米国の仲介人を通じてのシカゴからの購入注文で、損害は米国内で発生したが、現実の取引そのものは米国外の証券取引所でなされた事案で、どこで証券取引がなされたかの決定は「証券取引について撤回不能な義務が生じた」時点によるべきで、当該の購入注文も撤回不能なものとは主張されておらず、訴状における主張では「米国内取引」とするには不十分とされた³⁹⁾。控訴審レベルの判決⁴⁰⁾でも、米国内の証券取引所での取引でない場合（第1分類に該当しない場合）については、詐欺防止規定の「購入」や「販売」を定義する必要があり、それは当事者が取引に拘束されること、つまり、(証券の引取・支払または証券引渡について)撤回不能な義務が発生したときであり、第2分類に該当するためには撤回不能な義務が米国内で発生する必要があるとした。その後、別の控訴審では、米国内で証券の権原が移転すれば「米国内取引」とであると判示されている⁴¹⁾。

38) Plumbers' Union Local No. 12 Pension Fund v. Swiss Reinsurance Company et al., 753 F. Supp. 2d 166 (S.D.N.Y. October 1, 2010) (Plumbers' Union 判決)。

39) 同じアプローチをとるものとして、Basis Yield Alpha Fund (Master) v. Goldman Sachs Group, Inc. et al., 798 F. Supp. 2d 533 (S.D.N.Y. July 20, 2011)。

40) Absolute Activist Value Master Fund Ltd. et al. v. Ficeto et al., 677 F.3d 60 (2nd Cir. 2012) (Absolute Activist (Ficeto) 判決)。

41) Quail Cruises Ship Mgmt. Ltd. v. Agencia de Viagens CVC Tur Limitada et al., 645 F.3d 1307 (11th Cir. 2011) (Quail Cruises Ship 控訴審判決)。

この「撤回不能義務テスト」と「権原移転テスト」とで第2分類（「その他の証券についての米国内取引」）の意味はそれなりに明らかになってきたが、他にどのような行為があっても撤回不能義務や権原移転さえ米国外に留保されていれば詐欺防止規定に基づく私訴は認められないのかについては議論がある。たとえば、撤回不能義務の発生や権原移転の場所を選ぶことによって詐欺防止規定の適用または不適用を証券売買当事者が決めることはできるのだろうか。ある事案では、契約書はスペインとウルグアイで締結されたがクロージングはマイアミの法律事務所でなされ、第一審は、詐欺防止規定に基づく私訴の被告が同契約の当事者ではないこと等も指摘し、詐欺防止規定に基づく私訴を認めなかった⁴²⁾が、第11巡回区控訴裁判所は、契約書上、クロージングまでは証券の権原は移転せず、証券売買の場所は米国内と認めた⁴³⁾。こうした判例からは、詐欺防止規定に基づく私訴が米国裁判所において認められるかどうかは、対象となる証券の売主と買主が撤回不能義務や権原移転についてどう取り決めたかに左右されうることになる⁴⁴⁾。

(2) 米国内で証券売買の勧誘があった場合は「米国内取引」となるのか。

42) *Quail Cruises Ship Mgmt. Ltd. v. Agencia de Viagens CVC Tur Limitada et al.*, 732 F. Supp. 2d 1345 (S.D. Fla. Aug. 6, 2010).

43) *Quail Cruises Ship* 控訴審判決（前掲注41）。

44) *Cascade Fund, LLLP v. Absolute Capital Mgmt. Holdings Ltd.*, Civil Action No. 08-cv-01381-MSK-CBS, 2011 U.S. Dist. LEXIS 34748 (D. Colo. Mar. 31, 2011) (Cascade 判決)では、被告がいかなる理由でも契約を拒絶できる条項があったために被告の承諾があるまでは取引は正式には成立しておらず米国内の取引とはいえないとされたが、*In re Optimal U.S. Litig.*, No. 10 Civ. 4095 (SAS), 813 F. Supp. 2d 351 (S.D.N.Y. May 2, 2011) では、留保されていた承諾が米国外でなされたものの、証券はニューヨークで発行されたと主張され、契約確認書 (Contract Notes) にも「ニューヨークで購入」との記載があり、詐欺防止規定の適用を主張する訴状の記載としては「購入は米国内でなされた」主張として十分と認められた。

Stackhouse 判決⁴⁵⁾ や Elliot 判決⁴⁶⁾ は、買主または売主が米国内の場合について、「証券売買の場所」ではなく「発行者が明示的に米国内で勧誘した証券売買」を「米国内取引」とするようである。

しかし、Cascade 判決（前掲注 44）は、モリソン判決からは「勧誘の場所」で「米国内売買」か否かを判断すべきではなく、Stackhouse 判決はむしろクラスアクションの「原告代表者（Lead Plaintiff）」を認める関係での判示であったことを指摘し、米国内での勧誘資料の準備、担当者による勧誘のための訪米、米国内での投資の決定、ニューヨークへの送金による取引完了等々の主張では「米国内売買」とするには不十分とした。また、Absolute Activist (Ficeto) 判決（前掲注 40）でも、当事者の居住地や証券の性質および被告の米国内での詐欺的行為等ではなく、撤回不能義務の発生や権原の移転が米国内であれば「証券取引は米国内取引」であり、同事案ではそれを推認させる事実の主張がないとして請求を却下した。

- (3) 前述（前記Ⅷ.1.(1)）のとおり、OTC ブリティンボードやピンクシート市場はモリソン判決の第 1 分類の「米国内の証券取引所」ではないとされたが、同市場での取引について米国内で撤回不能義務が発生しているとして第 2 分類に該当するとした最近の判例がある⁴⁷⁾。また、関連する取引が米国外の原告と米国外の被告との間で米国外で相対取引でなされたため「米国内売買」ではないとする趣旨の判例⁴⁸⁾もある。

45) Stackhouse v. Toyota Motor Co. et al., 2010 U.S. Dist. LEXIS 79837 (C.D. Cal July 16, 2010).

46) Elliott Associates et al. v. Porsche Automobile Holding SE et al., 759 F. Supp. 2d 469 (S.D.N.Y. December 30, 2010) (Elliott 判決)。

47) Georgiou 事件（前掲注 33）。

48) Absolute Activist Value Master Fund Ltd. et al. v. Himm et al., No. 09 cv-08862 (GBD), 2010 U.S. Dist. LEXIS 137150 (S.D.N.Y. Dec. 22, 2010).

- (4) 米国内の投資家が損害を受けた場合も、第1分類または第2分類の証券の取引がないときは詐欺防止規定で保護されないのか。購入注文はシカゴの仲介者を通じたが米国外の会社の普通株式をヴァーテックス（スイス証券取引所の子会社でロンドンを中心とした証券取引所）で購入した事案で、詐欺防止規定に基づく請求として不十分とされ、米国外投資家だけでなく、米国内投資家でも、第1分類または第2分類の証券取引を主張できない場合には詐欺防止規定で保護されないとされた⁴⁹⁾。
- (5) モリソン判決の第1分類でも第2分類でも「米国内取引」に限定されるとすると、たとえば、米国内の証券に100%投資されるフィーダー・ファンドの詐欺的勧誘を米国内で受けた米国内投資家が米国内仲介者を通じて当該ファンドを米国外で購入したような場合の私訴では、第1分類でも第2分類でもないとされれば、詐欺防止規定は適用されないことになりそうである。また、こうした中間のファンドを通じての米国内への証券投資に関する私訴で詐欺防止規定の適用を認めない趣旨を示唆する判例もある⁵⁰⁾。

「行為・効果テスト」であれば「米国内の詐欺的行為から直接的に生じた損害」の場合になりそうであるが、米国内の投資家や証券市場の保護の必要性があることは確かでも、私訴による域外適用をどこま

49) Plumbers' Union 判決（前掲注38）。

50) In re Banco Santander Securities-Optimal Litig., 732 F. Supp. 2d 1305 (S.D.Fla. 2010) では、米国内投資家向けファンドがパナマ法に従って登録されており、同ファンドは米国内の証券取引所に登録されている株式に投資した事案で、原告は「究極的には米国内の証券取引所の株式を所有しようと意図した点がモリソン判決の事案とは異なる」と主張したが、裁判所は、原告は意図的に米国外で投資したもので、原告の求める請求を詐欺防止規定の対象とすることはモリソン判決が回避しようとした外国証券規制への干渉を伴い、投資家の意図で判断することは明確な基準を求めるモリソン判決の趣旨に反するとして、米国証券法ではなく外国法の適用がありうることを示唆し、結論的には、他の事由も考慮して、フォーラム・ノン・コンヴィニエンスで訴訟を条件つきで却下した。

で認めるかは別の問題ともいえる。米国連邦議会は、特に、外国の証券取引所で取引された証券に関する私訴と（同取引に関する）当該外国の証券取引規制との抵触を懸念し、そうした問題は国家間の関係に配慮した米国政府当局と外国政府当局との緊密な連携による規制に期待して、私訴による場合だけを事例ごとの「合理的なバランステスト」よりも明確な「取引テスト」で制限しようとしたのかも知れない。また、そのように考えれば、米国議会がドット・フランク法第 929P (b) 項（後掲注 61）で「行為・効果テスト」を政府当局の管轄権についてだけ拡大したことを整合的ともいえる。

3. 私訴を制限された投資家の代替策

いずれにしても、米国外での証券取引に基づく損害について、モリソン判決前には米国内投資家や米国外投資家に認められていた「詐欺防止規定に基づく米国での訴訟」がモリソン判決で認められなくなった（クラスアクションではクラスから排除された）ため、「米国外でなされた証券取引」からの被害者は、米国の連邦法に基づく他の主張をするか、米国の州法に基づく主張をするか⁵¹⁾、米国裁判所で米国以外の国の法に基づく主張をするか⁵²⁾、米国外の裁判所（カ

51) In re BP p.l.c., Sec. Litig.; Ohio Public Employees Retirement System et al. v. BP P.L.C. et al., 2013 U.S. Dist. LEXIS 142946 (S. D. Tex. Sept 30, 2013) では、オハイオ州との領域的関連性が認められたようであるが、Viking Global Equities, LP, et al. v. Porsche Automobile Holding SE et al., 101 A.D.3d 640 (N.Y. App. Div. December 27, 2012) では、ほとんどの行為がドイツでなされ、ニューヨーク州と十分な関連性が認められず、フォーラム・ノン・コンヴィニエンスの申立が認められている。州法による際には、こうした問題や人的管轄権の問題に加えて、当該分野で州法が連邦法によって専占されていないか否かの問題、どの州法によるかという抵触法の問題、さらには勝訴確定判決が米国外で執行できるかという問題等もありうることに留意が必要になる。

52) たとえば、In re Toyota Motor Corp. Sec. Litig., U.S. District Court, Central District of California, No. 10-cv-00922 DSF (AJWx), 2011 U.S. Dist. LEXIS 75732 (C.D.Cal. July 7, 2011) では、不適切な情報開示について、詐欺防止規定だけでなく、日本法に基づく主張も米国裁判所においてなされたが不成功に終わっている。

ナダやオランダの裁判所等）でその国の法違反を主張するか⁵³⁾ 等々の方策によらざるを得なくなってきたといわれている。

4. 証券 CFD への適用

ニューヨーク証券取引所で取引されている（米国会社の）証券の米国外での CFD（Contracts For Difference）（差金決済取引）についてインサイダー取引が問題になった事案で、モリソン判決では「被告自身が第 1 分類や第 2 分類の証券そのものを取引する必要がある」とはされておらず、米国内の証券取引所に登録されている証券に「関しての」詐欺的行為として、当該のインサイダー取引に詐欺防止規定を適用した判例⁵⁴⁾ がある。詐欺防止規定の文言を重視したものと思われるが、第 1 分類や第 2 分類の証券取引ではなく「それに関しての証券取引」でもよいとすると「証券取引の場所」を重視するモリソン判決の「明確な基準」との整合性は気になる。

ただし、この事案は私訴ではなく、SEC が資産凍結と証拠保全のために暫定的差止め命令を求めて提起した訴訟であることに注意したい。

5. ADR への適用

ADR は、その取得によって、外国株の権原をもつものではなく、外国株との交換が認められるものである。発行者が全く関与しないスポンサーなしの ADR と発行者が関与するスポンサーつき ADR があり、また、新たな資金調

53) たとえば、2012 年以降、海外機関投資家や年金基金等がオリンパス株式会社に対して、日本の裁判所で、金融商品取引法等に基づく損害賠償訴訟を提訴したのもそうした実例かも知れない。ただ、詐欺防止規定の「欺罔の意図 (scienter)」の要件と金融商品取引法第 21 条の 2 の継続開示書類の虚偽記載等についての無過失責任（2014 年 5 月 23 日に成立した改正法では立証責任を転換した過失責任）や損害推定等、日米の訴訟実務上で比較されるべき相違点は他にもあることに注意したい。なお、International Financial Law Review, US securities litigation moves to Japan (July 3, 2013) (<http://www.iflr.com/Article/3226661/US-securities-litigation-moves-to-Japan.html>) 参照。

54) SEC v. Compania Internacional Financiera S.A. et al., No. 11 Civ. 4904 (DLC), 2011 U.S. Dist. LEXIS 83424 (S.D.N.Y. July 29, 2011).

達がない場合（レベル 2）とある場合（レベル 3）がある。米国投資家は外国株そのものよりも、米国証券法のもとにある ADRの方が安心して取引できるとの指摘もあるが、ADRは、そのもとになっている証券が外国株であるため、詐欺防止規定の域外適用との関係が問題になる。

- (1) ADRの米国内での店頭取引の場合はどうか。Société Général 判決⁵⁵⁾は、3つのファンドのうちの2つがフランスの銀行の普通株をパリのユーロネクストで購入したため詐欺防止規定に基づく私訴が認められず、残りの1つのファンドは米国内の店頭市場でADRを購入したが、それでも詐欺防止規定に基づく私訴は認められないとした。（証券取引所ほどは正式ではない市場での取引で）「外国性のかなり強い証券取引（predominantly foreign securities transaction）である」ことが理由のようであるが、米国内の店頭取引での購入がなぜ第2分類の「米国内取引」にも該当しないのかはよくわからない。後述するPorsche 控訴審判決⁵⁶⁾のように、買主が米国内で、証券取引の場所が米国内であっても、対象証券の「外国性」の強さによってはそれだけでは関与のない被告に対する私訴を認めるには十分とはいえないとする考え方からは、「スポンサーなしのADR」で外国発行者の関与がない場合にはADRの「外国性」が問題になるというべきであろうか。
- (2) ADRが米国内の証券取引所に登録されている場合はどうか。Cornwell 事件（前掲注 32）やVivendi 判決（前掲注 35）は、ニューヨーク証券取引所（NYSE）に上場されているADRをNYSEで購入すれば詐欺防止規定に基づく私訴を認めるとの前提の判決と思われる。「モリソン判

55) In re Société Général Sec. Litig., No. 08 Civ. 2495 (RMB), 2010 U.S. Dist. LEXIS 107719 (S.D.N.Y. Sept. 29, 2010) (Société Général 判決)。

56) ParkCentral Global Hub Ltd. et al. v. Porsche Automobile Holdings SE et al., 763 F.3d 198 (2nd Cir. Aug 15, 2014) (Porsche 控訴審判決)。

決以降、裁判所は、一貫して、米国内の証券取引所で取引された ADR は取引テストの第1分類のもとに詐欺防止規定の適用があると判示している」とする論文もある⁵⁷⁾。

6. 証券ベース・スワップ取引への適用

外国証券の価格変動に連動しているスワップ取引について、Porsche 控訴審判決（前掲注56）は、ヘッジ・ファンド・グループの原告が、米国外の証券取引所で取引されその ADR が米国店頭市場で取引されているドイツ会社（V 社）の株式に関連づけられたスワップ契約⁵⁸⁾を締結し、米国外の証券取引所に登録されている V 社株式の価格が下がれば利益を得、上がれば損をすることになっていた事案に関するものである。V 社の最大の株主（米国外の会社 P 社）が当該株式に関して米国外で不実表示等の詐欺的行為をした（そのうちには米国からアクセスできたものもあった）との主張のもとで、原告は、当該のスワップ契約のすべての手順が米国内でなされたから第2分類の「米国内取引」であると主張して、P 社とその上級役員2名に対して米国で詐欺防止規定等に基づいて訴訟を提起した。

- (1) 連邦地域⁵⁹⁾は、米国外の会社の株式である V 社株式と関連づけられている当該スワップ契約は、経済的にはそうした V 社株式の購入に等しく、本質的に「基礎をなす V 社株式のドイツの証券取引所での取引」と機能的に同じ（functional equivalent）であって、経済的実体（economic

57) Christina M. Corcoran, The Post-Morrison Challenge – The Growing Irrelevance of a Transaction-Based Test in an Interconnected World: An Analysis of the Extraterritorial Application of Section 10 (b) of the Securities Exchange Act of 1934 and the International Comity Implications in the Wake of Morrison, 26 New York International Law Review 77, 87 (2013).

58) 本件でのスワップ契約の準拠法はニューヨーク州法で、合意裁判管轄地はニューヨークだが、被告 P 社は、契約当事者ではなく、スワップ契約への関与はない。

59) Elliott 判決（前掲注46）。

reality) は本質的に「米国外の証券取引所や市場での取引」であるから、詐欺防止規定の保護の対象である「米国内売買」ではないとした（その上で、同判例では、この場合の第2分類の「その他の証券の米国内取引」を「発行者が明示的に米国内で勧誘した証券の売買」とするようであるが、この点については前記Ⅷ.2.(2) 参照)。

- (2) これに対して、Porsche 控訴審判決(前掲注 56)では、証券ベースのスワップ契約で米国外の会社の証券の価格変動から原告に発生した損害について、実質的に（米国内の証券取引所で取引されていない）ドイツで上場されている証券の取引で、現にドイツでの調査や裁判の対象になっており、当該のスワップ取引を知らない被告の関与が全くなく、ドイツにおける証券取引規制と抵触のおそれがあるから、全体として、事案の事実からは、詐欺防止規定の適用を排除するほどに「あまりに外国性が強く (so predominantly foreign)」詐欺防止規定を適用することは「許容されない域外的拡張」になるとする。同控訴審は、モリソン判決の第2分類に該当すればいつでも「米国内取引」と認められるわけではなく、外国の証券規制との抵触の可能性に加えて、被害が全く当該のスワップ取引を知らずに当該取引に関与がないこと、「域外不適用の推定」との関係、対象となっている証券の特殊性等を慎重に検討して、事例ごとの判断であることを明示しつつ、部分的には「同事案での特異な証券の特別な性格」から原告に訴状訂正の機会を与えるべく、原審に差し戻した。
- (3) こうした判決は、域外適用を制限する方向性では変わらないが、モリソン判決の第2分類の適用の難しさを示している。同控訴審は、伝統的な証券についてのルールをデリバティブ証券に適用することには慎重であるべきで、第2分類に該当することは必要ではあるが、「域外不適用の推定」から詐欺防止規定の適用を認めるために「適切な国内取引性」が十分な事案かどうかを検討した。「証券の内容」や「被告の関与」は「証券取引そのものの場所が米国内か」という「取引テスト」には関係ない

はずであるが、証券の内容は複雑化しており、モリソン判決の対象であった普通株とは異質の「伝統的でない証券」については、モリソン判決の第 2 分類の基準を満たしただけでは十分ではなく、「関連づけられた証券」との関係も含めた「経済的実体の評価」や「被告の関与」が「許容される域外適用」か否かの判断に影響したようである。そうした判断の基準やモリソン判決との整合性を含めて、今後の動きが注目される。

IX. モリソン判決の影響

モリソン判決の影響としては、第一には、なんといっても、反証なき限り、米国連邦議会の意図は米国の制定法を米国外の事象に適用しないと推定すべきであるという「域外不適用の推定」があげられよう⁶⁰⁾。しかし、そうした推定が認められるかどうかは関連する制定法にもよるように思われるし、かりに推定が認められた場合でも、域外適用が認められるかどうかは、「議会の意図」との関係での「制定法の立法の焦点 (focus)」や「制定法の文言」の解釈の問題になる。ただ、そうした解釈そのものが「域外不適用の推定」のもとで限定されるというべきであろうか（前掲注 30 参照）。

第二に、米国連邦議会には、立法時に、域外適用についての議会意図を明

60) いろいろな訴訟で、被告側からモリソン判決の「域外不適用の推定」が主張されるようになってきており、域外適用が否定された例として、組織犯罪規制法 (RICO 法 (Racketeer Influenced and Corrupt Organization Act) (たとえば、Norex Petroleum Ltd. v. Access Industries, Inc. et al., 631 F.3d 29 (2nd Cir. 2010))、外国人不法行為請求権法 (Alien Tort Statute) (たとえば、Kiobel et al. v. Royal Dutch Petroleum Co. et al., 133 S. Ct. 1659 (2013))、商品取引法 (たとえば、Starshinova et al. v. Batratchenko, 931 F. Supp. 2d 478 (S.D.N.Y. 2013)) 等についての判例がある。また、最近では、ドッド・フランク法の報復禁止 (Anti-Retaliation) 規定の域外適用も話題になった (Liu v. Siemens AG., No. 13-4385-cv, 763 F.3d 175 (2nd Cir. Aug. 14, 2014) は域外適用を否定)。

示することが期待されよう。モリソン判決は、制定法の文言や背景（context）を重視して、「制定法の立法の焦点」を「詐欺が発生した場所ではなく、米国内の証券売買」とする。しかし、なにが「制定法の立法の焦点」かの判断は容易ではなく、特に、前記のとおり（前掲注 60 参照）、証券法のみならず、他法においても「域外不適用の推定」が議論されており、域外適用について明示されない場合でも「制定法の立法の焦点」が判断できるように「議会の意図」がどのように示されることになるのかが注目される。

第三に、モリソン判決によって米国裁判所での域外適用が制限された趣旨からは、米国外でなされた証券取引から生じた損害については外国の政府による証券規制や外国の裁判所での私訴によることが期待されることになり、各国における証券法制や救済制度の整備が求められることにもなる。他方、米国での訴訟で被告となった米国外の当事者の立場から見れば、域外性の問題だけでなく、詐欺防止規定に基づく米国でのクラスアクションを容易にしている「市場詐欺の理論」や優位性の要件等クラスアクションの認証に特有の問題、（フォーラム・ノン・コンヴィニエンス等の）米国の裁判管轄の問題や広範な開示手続の問題、弁護士費用の負担や成功報酬制度の問題等々、米国訴訟実務との関係での問題も、「詐欺防止規定に基づく私訴での域外適用」と無関係の問題とはいえない。詐欺防止規定に基づく（政府当局の規制範囲に加えて）私訴の対象範囲をどこまで認めるべきかの議論では、そうした米国訴訟の特殊性との関係にも配慮すべきことになろう。

第四に、モリソン判決が、「効果・行為テスト」に替えて、明確な基準として導入した「取引テスト」そのものについては、詐欺防止規定が詐欺的行為の防止のための規定であるのに、「詐欺的行為の場所」や「詐欺的行為の違法類型」とは全く無関係に、「証券取引の場所」だけを「詐欺防止規定の域外適用」の基準とすることで、すべての場合に本当に対応できるのかという懸念、また、Porsche 控訴審判決（前掲注 56）の事案にみられるように、「新たな証券」にうまく対応できるのかの懸念が現実のものになりつつある。SEC の米

国連邦議会への報告書 (前掲注 27) でも指摘されているように、米国裁判所は、そうした事例を含め、「取引テスト」でどのように「詐欺防止規定の域外適用の範囲」を決定するのか、「多くの新規かつ難しい問題 (myriad novel and difficult issues)」 (前掲注 27、69-70 頁) に直面し続けることになるのかも知れない。ただ、それが、「詐欺防止規定」そのものの解釈の問題であるとした点にモリソン判決の意味があるともいえそうである。

X. 政府の訴訟と民間の訴訟

第三リスティメントの第 416 条注釈 b では「一般的には、私人が当事者として提起した訴訟においてであろうと、合衆国政府機関により提起された訴訟においてであろうと、合衆国による規制管轄権の行使が相当であるかどうかは、同じように判断される」とされている。

モリソン判決の直後に、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 (ドッド・フランク法)⁶¹⁾ で、詐欺防止規定の違反について、①

61) オバマ大統領が Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Pub. L. No. 111-203 124 Stat. 1376 (2010) (ドッド・フランク法) に署名し、その第 IX 編第 929P 条 (b) 項で、「行為・効果テスト」による詐欺防止規定の域外適用について SEC と司法省 (DOJ) の訴訟について連邦地裁の管轄権が認められた (§ 929P (b), 15 U.S.C § 77v (a) (2010))。なお、詐欺防止規定に基づく私訴についての SEC の (ドッド・フランク法第 929Y 条による) 調査により、2012 年 4 月に SEC の報告書が公表された (前掲注 27)。同報告書は、アメリカ法律協会が 1980 年に刊行した連邦証券法典案第 1905 条 (a) や (c) にもふれ、SEC や DOJ に第 929P 条 (b) 項で付与されたと同じ「行為・効果テスト」を私訴に拡大する提案を基調としつつ、立法上のさらなる選択肢として、「行為・効果テスト」について原告の損失が米国内の行為の直接の結果であることの証明を私訴の原告に求めることで適用範囲を限定する選択肢、または、米国内投資家だけに「行為・効果テスト」で詐欺防止規定の適用を認めるという選択肢、さらに、「行為・効果テスト」よりも狭い域外適用を考えるのであれば、「取引テスト」を明確にするための選択肢 (① 米国内で登録された証券と同一種類の証券の売買については現実の取引地に関わらず私

証券取引が米国外で米国外の投資家のみの場合でも、違反行為を促進するための重要な行為が米国内で為されるか（行為テスト）、または、②米国外の行為でも、予見できる実質的な効果が米国内にあれば（効果テスト）、SEC や米国政府の提起した訴訟には連邦地裁の管轄権が認められた。他方、連邦議会は同法で詐欺防止規定に基づく私訴について同様のアプローチによるべきかどうかの調査を SEC に命じている（前掲注 61 参照）。

ドッド・フランク法上の「政府当局についての域外管轄権」と「詐欺防止規定に基づく私訴で域外適用が認められる範囲」の関係（たとえば、ドッド・フランク法の規定する管轄権が本案としての詐欺防止規定の域外適用の解釈に及ぼす影響⁶²⁾）について議論はありうる⁶³⁾ が、少なくとも日本企業のコンプライアンスの観点からは、SEC は、米国に実質的な効果が及ぶ米国外の行為や違反行為遂行上重要な米国内の行為について、モリソン判決の影響を受ける

訴を認める、②証券詐欺に関与した米国内の仲介者や米国内の投資家にサービスを提供する米国外の仲介者に対する私訴を認める、③現実の証券取引地にかかわらずに、米国内の詐欺的行為で勧誘されたことを証明できる場合には私訴を認める、④証券取引所外の米国内取引では申込または承諾が米国内の場合には私訴を認めるという4つの選択肢)の提案だけでなく、議会としてはなにもせずに裁判所によるモリソン判決の解釈と精密化に委ねる選択肢も加えている（前掲注 27、58–69 頁）。この SEC の報告書について、Porsche 控訴審判決（前掲注 56）は、「特定のアプローチを唱道せずに一般的な意見だけを提示して、これらの問題の複雑性をさらに強調している」とする（前掲注 56、at 218）

62) モリソン判決が事物管轄権の存在を前提にして本案の問題としたのに対して、米国連邦議会はドッド・フランク法で政府当局の訴訟について事物管轄権を認める規定を加えたもので、モリソン判決に対する議会の意図が、たとえば、モリソン判決が本案の問題としたのを事物管轄権の問題に戻そうとする意図なのか、本案の問題であることは認めつつ政府当局についてだけは例外を認めようとしたのか等々、いろいろな議論がありうる。

63) Porsche 控訴審判決（前掲注 56）で、第 2 巡回区控訴裁判所は「この管轄権の改正の意味は不明瞭」（at 211 の footnote 11）としている。同旨の判例として、SEC v. A Chicago Convention Center, LLC, et al., 961 F. Supp. 2d 905 (N.D. Ill. 2013).

ことなく、詐欺防止規定を域外適用すると考えておくべきであろう⁶⁴⁾。

この関係で、日本企業は、たとえば、E-On 事件⁶⁵⁾のような事例に注意が必要になる。同事件は、モリソン判決以前のものであるが、米国投資家がおよそ 11% の株式を保有しているドイツの会社（その株式は 1934 年証券取引所法第 12 条 (b) 項で SEC に登録され、その ADR がニューヨーク証券取引所に上場されている）が、他のドイツ企業との合併交渉の噂についてのマスコミからの問い合わせに対して、実際には合併交渉を始めていたのに、ドイツにおいて噂を否定して「合併交渉はしていない」という開示をしたため、それが米国でも報道され、詐欺的行為とされて、違反行為の排除合意に至った事案である。特に、米国株主の所有割合が高い日本企業は注意しておいてよいと思われる。

最近の米国連邦控訴審判例には、詐欺防止規定に基づく刑事事件にもモリソン判決の考え方を適用したものがある（Vilar 判決⁶⁶⁾）。刑事事件に関して、古い判例（Bowman 判決⁶⁷⁾）では、制定法はどこでなされた詐欺であっても詐欺から政府を守ることが意図されているとしていた。モリソン判決は民事の私訴についてのものであり、刑事事件に同じ考え方が適用されるのかが注目されていたが、Vilar 判決は、Bowman 判決を米国政府に対して実行された犯罪に限定して狭く読み、私人やその財産を保護する制定法には同判決は適用がないものとして、モリソン

64) SEC は、2014 年 6 月 25 日の規則 250.1 で、クロスボーダーの詐欺防止規定の適用について、「効果テスト」とともに、米国外の証券取引で米国外の投資家のみが関与するものや米国外の助言者や投資家によるものについても「行為テスト」によることを明らかにしている（Federal Register (August 12, 2014) Vol. 79, No. 155, p47372）。また、SEC は、クロスボーダーの Security-Based Swap に関して、他国の規制との重複・抵触の可能性を念頭において、他国の規制でのコンプライアンスで代替する「代替的コンプライアンス (substituted compliance)」の可能性も認めている（Federal Register (August 12, 2014) Vol. 79, No. 155, p47357-47360）ことにも注目したい。

65) In the Matter of E.ON AG, Securities Exchange Act of 1934, Release No. 43372 (Sept. 28, 2000).

66) United States v. Vilar et al., 729 F. 3d 62 (2nd Cir. 2013) (Vilar 判決)。

67) United States v. Bowman, 260 U.S. 94 (1922) (Bowman 判決)。

判決の考え方を刑事事件にも適用した（ただし、事件そのものの結論としては、米国内での証券取引に関連した詐欺的行為であり、詐欺防止規定の適用を認めた）。

政府当局間の国際的な協力が進んでいく⁶⁸⁾なかで、政府当局による域外証券規制をどこまで認めるかについては、限られたリソースの政府当局による域外証券規制をどこまで私訴で補完すべきかの問題とともに、投資家保護、証券市場の公正性・効率性・透明性の確保およびシステミックリスクの削減という証券法の目的との関連で、さらに問われていくことになろう。ただ、国家間の関係に関わる重要な問題であればあるほど、国家間の緊密な連携が必要であり、個々の利益に誘導される私訴については米国訴訟の特殊性にも配慮してモリソン判決の基準によりつつ、政府当局の管轄権については特にドッド・フランク法で規定した米国議会の考え方にもそれなりの合理性があるように思われる。

いずれにしても、モリソン判決で詐欺防止規定の域外適用が制限されたものの、SECによる域外適用についてはドッド・フランク法第 IX 編第 929P 条 (b) 項の「行為・効果テスト」による（前掲注 61 および前掲注 64 参照）とすれば、SEC が、モリソン判決およびその他の判例の趣旨を踏まえて詐欺防止規定をどのように域外適用していくのか、また、外国の規制との抵触回避や外国政府当局との協力（証券 MOU 等による）情報交換、調査および執行等での協力をどのように進めていくのが注目される。

XI. おわりに

モリソン判決は、詐欺防止規定の域外適用の問題を、米国の裁判所が域外適

68) 日本でも、2014 年 12 月、東京証券取引所に上場している日本法人の株式についての香港法人による相場操縦に関して、香港証券先物取引委員会の支援を得て、証券取引等監視委員会から内閣総理大臣および金融庁長官に対して、日本の金融商品取引法に基づく課徴金納付命令発出の勧告がなされた（http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2014/20141205-2.htm）。

用を主張する請求をどこまで裁判の対象となしうるかという「事物管轄権」の問題から、訴状にどこまでの記載がなされれば当該制定法の域外適用を十分に主張していると認めてよいかという「本案」、つまりは、「実体法の適用範囲の解釈」の問題に移行させた。「域外不適用の推定」がどのような場合にどのように認められ、また、どのような場合にその推定が覆るのか等は、今後、さらに検証されていくものと思われるが、具体的な解釈は各関係法の「立法の焦点」や条文そのもの等に基づいて個々の論じていく必要があるであろう。

しかしながら、「域外適用」の問題が「法解釈」の問題として、米国連邦議会が「規律管轄権」を行使した「米国の国内法」の解釈の問題だけにとどまるのか、それとも、米国連邦議会が行使した「規律管轄権」の行使そのものが国際法に違反するとされるような場合もありうるのか（あるとすればそれはどのような場合か）、という問題はまだ残されている。モリソン判決は、この二つの問題を切り分け、前者の「国内法の解釈」を「域外不適用の推定」のもとに制限的にすることで「詐欺防止規定の域外適用」の問題解決の方向性を示したと評価してよいように思う。

モリソン判決から5年目の春である。モリソン判決が域外適用の制限に向けて振り出した「振り子」はさらに進むのか、それとも振り戻されるのか。米国対外関係法第三リステイメントのなかに散見される米国法曹の英知と先見性に鑑み、近く公表が期待される同法第四リステイメントがモリソン判決をどのように位置づけて域外適用の議論を展開するのかを楽しみにしているのは私だけではないと思う。

【付記】平成18年に非常勤講師となり、平成19年に客員教授となって、合計して9年間、横浜国立大学にはすっかりお世話になりました。本学退職にあたり、本紀要の場をお借りして、皆様に御礼申し上げます。本当にいろいろとありがとうございました。