証券取引所法第10条 (b) 項の域外適用と 外国での取引

—Morrison v. National Australia Bank, 130 S. Ct. 2869 (2010)—

1 事 実

National Australia Bank Ltd. (以下「NAB」) はオーストラリアを本拠地とする銀行である。NABの普通株式 (ordinary shares) はオーストラリア証券取引所を含む米国外の4つの証券取引所で取引されていた。米国では、普通株式は上場されていなかったが、ニュー・ヨーク証券取引所 (以下「NYSE」) においてNABの米国預託証券 (American depositary receipts) (以下「ADRs」) が上場されていた。1998年にNABは、米国フロリダ州に本拠地を置く住宅ローンに基づく債権の回収代行会社である HomeSide Lending, Inc. (以下「HomeSide」) を、12.2億ドルで買収した。

NABは、2001年7月5日及び2001年9月3日に HomeSide 株式の減損を発表し、NABの普通株式の価格は合計15%以上下落した。

上訴人はオーストラリア人で、NABの減損発表前である2000年及び2001年にNABの普通株式を購入した者である。上訴人は、NAB、NABの経営陣及び HomeSide の経営陣に対して、1934年連邦証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) (以下「取引所法」) 10条 (b) 項及び規則10b-5に基づき、証券取引委員会 (以下「SEC」) 及び海外の証券取引所に提出した資料、オーストラリア及び海外で発表されたプレスリリース並びにその他会社資料において、事情を知らず非現実的な財務モデルを用い、HomeSideの利益及びNABへの利益貢献について、虚偽表示を行ったことを理由として、ニュー・ヨーク州南部地区合衆国地方裁判所に訴訟を提起した。上訴人は、損害賠償、差止、訴訟費用の負担等を請求した。

被上訴人は、NAB、HomeSide、並びにNAB及びHomeSideの経営陣である。

ニュー・ヨーク南部地区合衆国地方裁判所において、NABは、連邦民事訴訟規則の規則12 (b) (1) に基づく事物管轄 (subject matter jurisdiction) の不存在、及び規則12 (b) (6) の請求趣旨の主張が不十分であること (fail-

ure to state a claim) を理由とする却下の申立て (motion to dismiss) を行った。同地方裁判所は、事物管轄の不存在を理由に訴えを却下した。

地裁は、第 2 巡回区合衆国控訴裁判所が取引所法10条 (b) 項に関して過去に判示してきた行為及び影響テスト (conduct and effects test) を用いて、事物管轄の有無を判断した。影響テストでは、主張された違法行為 (wrongful conduct) が米国及び米国市民に実質的な影響 (substantial effect) を与えること、また、行為テストでは、違法行為が米国内で起こったことが、事物管轄の要件となる⁽¹⁾。行為テストが適用される場合、悪影響を受ける投資家が米国内に所在するか否かで基準が細分化される。米国内の投資家に損失が生じる場合、「米国内で行われた重要な行為が結果に対して重要な貢献」をすれば足りるとする一方、米国外の投資家に損失が生じる場合、当該投資家に対して「直接損害が生じる」ものでなければならない⁽²⁾。

地裁は、関連する要素を総合的に判断し、行為及び影響テストのもとで、原告には事物管轄が及ばないと判示した。

第 2 巡回区合衆国控訴裁判所は、同様の理由で原判決を維持した。合衆国最高裁判所は、裁量上訴を受理した⁽³⁾。

2 争点

米国内の子会社が行った不正行為に関連して、米国外の企業の、米国外で上場されている株式について、米国外の投資家が、米国において取引所法10条 (b) 項の事物管轄及び訴権 (cause of action) を有するか⁽⁴⁾。

3 判決

破棄自判。Scalia 裁判官による法廷意見は、本件が取引所法27条に基づく事物管轄を有すると判示した。その上で、法廷意見は、原告が米国外で NAB 株式を購入したことに着目し、原告が取引所法10条 (b) 項に基づく訴権を持

(1) SEC v. Berger, 322 F.3d 187, 192-193 (2d Cir. 2003).

(2) Bersch v. Drexel Firestone, Inc., 519 F.2d 974, 993 (2d Cir. 1975).

(3) 130 S. Ct. 783 (2009).

(4) 本件は、米国外の投資家 (foreign investor) による米国外の発行者 (foreign issuer) の米国外での取引 (foreign transaction) が取引所法10条 (b) 項の適用を受けるかが争われた。このように「米国外の」という要素が3つあるため、外国の3乗 (foreign cubed) 事案とも呼ばれる。

たない旨判示した。

4 判決理由

法廷意見は Scalia 裁判官が執筆し, Roberts 首席裁判官, Kennedy 裁判官, Thomas 裁判官及び Alito 裁判官が同調した。Stevens 裁判官の結論同意意見には, Ginsburg 裁判官が同調した。また, 別途, Breyer 裁判官が一部同意・結論同意意見を作成している。Stevens 裁判官と Breyer 裁判官の結論同意意見は, 結論として控訴裁判所の訴えの却下の判断を維持するという点では法廷意見と同じだが, その理由付けは異なる。尚, Sotomayor 裁判官は本件の審理には参加していない。

〔法廷意見〕

先ず, 本件が事物管轄について下級審で却下された点について, 合衆国地方裁判所は, 取引所法27条に従い, 取引所法10条 (b) 項に関する事案を判断する権限を有する。地裁が事物管轄の不存在を理由に却下しているため, 本件を地裁に差し戻し, 再審理を命ずることもできるが, 取引所法10条 (b) 項の域外適用の有無について次いで検討する。

取引所法10条 (b) 項に域外適用があるかという点については, 米国企業の米国外での雇用機会均等に関する実務について判断した1991年の *Arabian American Oil Co.* 判決に基づき, 「別途の意図がない限り, 米国議会の立法は米国内にのみ適用されると解釈されることが米国法の長年の原則である」⁽⁵⁾ といえる。つまり, 議会が積極的に域外適用を明示しない限り, 当該法令は主に米国内で適用されるということであり, もし, 当該法令が域外適用について言及していなければ, 当該法令の域外適用はないものと解釈される。

原審である第2巡回区控訴裁判所が用いた行為及び影響テストは, 運用が極めて難しい⁽⁶⁾。また, 第2巡回区以外の控訴裁判所も, 同様のテストを発展させ, 各控訴裁判所が「曖昧な行為及び影響テストを生み出した」。行為及び影響テストは, 「別途の意図がない限り, 米国議会の立法は米国内にのみ適用される」という推定 (presumption) に反しており, 当法廷は, これに代わり後述する取引テスト (transactional test) を採択する。

(5) *EEOC v. Arabian American Oil Co.*, 499 U.S. 244, 248 (1991).

(6) 例えば, 「他の事案で重要と考えられる或る要素の存在又は不存在は, 将来の事案にとって重要であるとは限らない」を引用する。 *IIT v. Cornfeld*, 619 F.2d 909, 918 (2d Cir. 1980).

取引所法10条 (b) 項に基づく様々な事案が存在するが、これらの案件で米国が全く関与しないものは少ない。例えば、本件において、不正自体はフロリダで行われた。しかし、不法行為地が米国であることは10条 (b) 項では事案を決定する要素とはならず、証券の売買が行われた場所が重要である。なぜなら、10条 (b) 項が不正とするのは、同項の文言によれば証券の売買に「関連した」行為だからである。そして、10条 (b) 項は米国の証券取引所で取引される証券及び米国内のその他の証券の売買 (domestic transactions in other securities) に適用される。これが取引テストである。

本件では原告は NAB 株式をオーストラリアの証券取引所で購入した。これは米国外で証券が取引されたことを意味し、取引テストに基づけば10条 (b) 項に基づく訴権が認められない。ゆえに、事物管轄を否定しての却下は適当ではなく、請求趣旨の主張が不十分であること (failure to state a claim) を理由として本件を却下する。

〔Breyer 裁判官の一部同意・結論同意意見〕

取引所法10条 (b) 項の文言に基づけば、同条項の文言は二つのカテゴリに適用される。第一が、「国法証券取引所に登録されている証券…の…売買に関して」であり、第二が「そのように登録されていない [未登録の] 証券の…売買に関して」である。普通株式が国法証券取引所に上場されていないため、第一のカテゴリには当てはまらない⁽⁷⁾。次に、本件において、未登録の証券はオーストラリアで売買が行われ、また、上訴人はオーストラリア人のみである。第二のカテゴリには、このような取引は含まれないゆえに、本件の却下に同意する。

この結論同意意見も、事物管轄の不存在ではなく、請求趣旨の主張が不十分であることを理由とする却下を前提としているようである。

〔Stevens 裁判官の結論同意意見〕

Stevens 裁判官の結論同意意見には、Ginsburg 裁判官が同調している。また、法廷意見と同じく、事物管轄の不存在ではなく、請求趣旨の主張が不十分であることを理由とする却下を前提としている。

過去に下級審が長年採用してきた行為及び影響テストが優れており、法廷意見で新たに採用された取引テストは正当化されない。

(7) ニュー・ヨーク証券取引所には ADRs が上場されていたが、ADRs と普通株式は別個の証券であるという前提であろう。

第2巡回区控訴裁判所が採用する行為及び影響テストを支持する。「本当の問題は、どの程度の米国との接触が10条 (b) 項の適用を十分たらしめるのか」である。Friendly 裁判官を筆頭とした第2巡回区の裁判官達は、取引所法の文言、構造、歴史及び目的に鑑みて、行為及び影響テストを発展させてきた。取引所法の10条 (b) 項の規定は何らかの形で少なくとも国際的な取引に適用されるが、その程度は明確ではない。この点について「国際的な詐欺について米国内で詐欺を推進するための実質的な行為 (substantial acts) が行われた場合」、又は、詐欺が「米国内で不利益を生じるか生じることを意図している場合」に10条 (b) 項が適用される。このアプローチが議会の意図に沿っている。

5 判例研究

(1) 法改正：金融規制改革法929P 条

2010年7月21日に成立した米国金融規制改革法 (The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)⁽⁸⁾ の929P 条 (b) 項において、1933年証券法22条 (c) 項⁽⁹⁾、及び取引所法27条 (b) 項⁽¹⁰⁾ が追加された。本条項は、(i) 米国外で起こった証券取引又は海外の投資家のみが関与する取引について、米国内でその重要な準備 (steps) が行われた活動、及び (ii) 米国内で予見可能な重要な影響 (substantial effect) がある米国外で行われた行動について、SEC 又は米国政府の他の行政機関が証券法17条又は取引所法の詐欺防止条項に基づいて訴訟を提起する場合⁽¹¹⁾、合衆国裁判所に管轄を明示的に与える。この文言は行為及び影響テストに該当する場合には SEC 及び米国政府の他の行政機関に対して訴権を与える趣旨であると考えられる⁽¹²⁾。

(8) Pub. L. 111-203, 124 Stat. 1376 (2010).

(9) The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, § 929P (b) (1) (codified at 15 U.S.C. 77v (c) (2010)).

(10) *Id.* at § 929P (b) (2) (codified at 15 U.S.C. 78aa (b) (2010)).

(11) 証券法の場合には17条違反に関して訴訟を提起する場合に限定されている。15 U.S.C. § 77v (c) (2010).

(12) *Morrison* は取引所法10条に基づく訴訟であり、直接証券法17条とは関係がない。しかし、証券法17条は、取引所法10条 (b) 項と依拠 (reliance) や欺罔の意図 (scienter) 等で要件が違うが、文言が非常に似通っており、*Morrison* の第2巡回区合衆国控訴裁判所の判決を受けて、証券法17条や取引所法10条 (b) 項の文脈で同判決を覆す意図であると考えられる。

但し、一部の法律家は、当該修正の中に明示的に実体法の域外適用に関する文言がないことから、その域外適用の効果が限られると指摘している⁽¹³⁾。つまり、本修正は、裁判所がどのような事物管轄を有するかを明らかにする点で有効ではあるが、実体法である証券法17条や取引所法における詐欺防止条項である10条 (b) 項が域外に適用される旨の修正ではなく、この点は依然として *Morrison* 判決から何の変更もなされていないのである。この点、SEC 又は米国政府の他の行政機関が証券法17条又は取引所法の詐欺防止条項に基づいて訴訟を提起した場合、証券法17条や取引所法10条 (b) 項が本修正以前から実体法として域外適用されているかについては、明らかではない。尚、SEC は、金融規制改革法に基づくリリースの中で、*Morrison* 判決によって10条 (b) 項の域外適用は限定的なものになったが、金融規制改革法により議会が SEC 及び米国政府の他の行政機関に関し、国境を超えた取引に関し訴訟を提起する権限を回復させた、と述べた⁽¹⁴⁾。

(2) 法改正の検討：金融規制改革法929Y 条

金融規制改革法の929Y 条は、SEC が、パブリック・コメントを求め、取引所法の詐欺防止条項の範囲について、(i) 米国外の取引かつ海外の投資家について法律違反を促進させる米国内の行為、及び、(ii) 米国内に重要な影響を与える米国外の行為を、対象に含めるべきか研究を行わなければならないと規定している。

これについて、2010年10月25日に SEC は、コメントを求めるリリースを公表した⁽¹⁵⁾。コメントは2011年2月18日に締め切られた。SEC は、929Y 条に基づいて、2012年1月迄に当該研究を発表する予定である。

(3) 本判決の意義

本判決の判旨は、(i) 取引所法10条 (b) 項に関する訴訟について、合衆国裁判所が取引所法27条に基づいて管轄を有すること、(ii) 取引所法10条 (b) 項自体は域外適用について明示の規定を有しておらず、本件の却下理由が請求

(13) Wachtell Lipton Rosen Katz, *Extraterritoriality of the Federal Securities Laws After Dodd-Frank: Partly Because of a Drafting Error, the Status Quo Should Remain Unchanged* (authored by George T. Conway, III) (July 21, 2010).

(14) Study on Extraterritorial Private Rights of Action, Exchange Act Release No. 63174, 75 Fed. Reg. 66,822, 66,822 (Oct. 29, 2010).

(15) *Id.*

趣旨の説明が不十分であること、及び (iii) 取引所法10条 (b) 項に基づく訴訟において、不正が行われた場所が米国であるという事実は重要ではなく、売買が行われた場所を基準として訴権の有無を判断すること、という3点に集約できる。また、歴史的背景を鑑みると、行為及び影響テストが否定されたという点も重要である。

〔行為及び影響テスト〕

行為及び影響テストの起源は1967年の *Schoenbaum v. Firstbrook*⁽¹⁶⁾ に遡る。

Schoenbaum 判決では、アメリカの証券取引所とカナダの証券取引所に上場されていたカナダの会社が自社株式をカナダで売却した事例について、ニューヨーク南部地区合衆国地方裁判所が事物管轄を否定して請求を却下した⁽¹⁷⁾。第2巡回区合衆国控訴裁判所は、同地方裁判所の判断を覆し、事物管轄を認めたが別途の理由で請求を却下した⁽¹⁸⁾。この判決で第2巡回区控訴裁判所は事物管轄を認める理由としてカナダで売却された自社株式が、米国で上場された株式の価格に「影響」を与えることを挙げた⁽¹⁹⁾。ここでいう影響を与えるという部分への着目が、後の行為及び影響テストの「影響」の部分の原型となった。

また、1972年の *Leasco Data Processing Equip. Corp. v. Maxwell*⁽²⁰⁾ は、米国の会社が英国で証券を募集した事例で行為及び影響テストの「行為」の部分の原型を形作った。この事例では詐欺行為の一部が米国で行われたものの、対象となる証券が米国で上場されておらず、その意味で米国の証券取引所への影響はなかった。そこで同判決は、域外適用が否定されるという推定は、米国が規制する管轄を有していないと考えられる事案についてのみ適用される、と判示した⁽²¹⁾。

その理由として、(i) 米国議会が米国内での詐欺「行為」について規制する権限を有すること、(ii) 取引所法10条 (b) 項の規定が米国内の「行為」について規制していると読めること、(iii) 議会がこの点について考えたのであれば、

(16) 268 F. Supp. 385 (S.D.N.Y. 1967).

(17) *Id.* at 392.

(18) *Schoenbaum v. Firstbrook*, 405 F.2d 200 (2d. Cir. 1968).

(19) *Id.* at 208-209.

(20) 468 F.2d 1326 (2d. Cir. 1972).

(21) *Id.* at 1334.

10条 (b) 項を適用することを欲するであろうことを挙げた⁽²²⁾。この「行為」への着目が、後の行為及び影響テストの「行為」の部分の原型となった。

〔取引テスト〕

Morrison 判決によって行為及び影響テストは、取引テストに置き換えられた。例えば、日本の上場企業に対する影響を考えると、日本企業が日本の東京証券取引所と米国のニュー・ヨーク証券取引所において上場していたとする。この企業が、米国において不正を働き、財務諸表に重大な影響があり、これを原因として株価が大幅に下落したとする。米国において普通株式を私募で購入した者や ADRs をニュー・ヨーク証券取引所で購入した者は米国での救済の対象になりうるが、東京証券取引所で株式を購入するなど米国外で購入した場合には、10条 (b) 項の保護は受けることができない。何故なら、今回、最高裁は、行為及び影響テストに代えて取引テストを採用したからである。

〔取引テストに基づく10条 (b) 項の適用〕

まず、米国外の発行体について、米国外で取引がなされた場合は、*Morrison* 判決に従い、投資家は取引所法10条 (b) 項に基づく訴権を有しないということになるだろう。本判決の後、既に、下級審では、本判決の法理の適用が試みられている。例えば、*Cornwell v. Credit Suisse Group*⁽²³⁾ では、取引が海外で行われ、購入者が米国に所在する事案だが、購入及び売却の文脈で取引所法10条 (b) 項の適用を否定した。

また、外国の発行体が発行した証券を米国内で取引した場合に10条 (b) 項の訴権が認められるか否かについて、興味深い下級審がある。*Morrison* 判決の趣旨に基づけば当該取引は訴権を有するということになりそうだが、*In re Société Générale Securities Litigation* 判決⁽²⁴⁾ では、外国企業の ADRs を米国の店頭取引 (over-the-counter market) で購入した場合について、ADRs が「主として米国外の証券取引である」ことを理由として請求を却下した⁽²⁵⁾。海外の発行体が米国内で証券募集を行う場合、ADRs の形式を取るものも多いであろうから、海外の発行体に与える影響は大きいだろう。

最高裁判所は、行為及び影響テストと比べれば明確な判断基準と言える取引テストを採用したと考えられるが、それでも解釈の余地は少なくない。今後、

(22) *Id.* at 1334-1337.

(23) 270 F.R.D. 145 (S.D.N.Y. 2010).

(24) 2010 WL 3910286, at *6 (S.D.N.Y. 2010).

(25) *Id.*

これに基づく判例の形成を注視する必要がある。

(湯原心一)