琉球大学学術リポジトリ

証券取引の国際的規則：アメリカ合衆国一九八八年内部者取引および証券詐欺規制法第六条

メタデータ	言語:
	出版者: 琉球大学法文学部
	公開日: 2007-10-28
	キーワード (Ja):
	キーワード (En):
	作成者: 島袋, 鉄男, Shimabukuro, Tetsuo
	メールアドレス:
	所属:
URL	http://hdl.handle.net/20.500.12000/2165

証券取引の国際的規制

― アメリカ合衆国一九八八年内部者取引および証券詐欺規制法第六条

島袋鉄男

一、はじめに

一九八八年十一月に大統領の署名を得て成立したアメリカ合衆国（以下、合衆国という）の「一九八八年内部者取引および証券詐欺規制法（the Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988）」[1]（以下、一九八八年規制法という）は、その第六条で、合衆国証券取引委員会（SEC）に対して、外国証券規制機関の調査を助ける権限を認めた。[2] これは、証券取引の国際化に伴い、その規制における国際的協力の必要性が高まったことに対応して、SECが議会に対して制定を要請した、国際的証券規制協力法 International Securities Enforcement Cooperation Act[3] の一部が実現したものである。

証券市場および証券取引の国際化は、すでに現実のものになっている。[4] それと同時に、証券の不正取引もまた国際的になっている。当時、最大のインサイダー取引による不正利得と言われたレビン（Levine）事件は、ニューヨークの投資銀行業者であるレビンが、バハマ（Bahama）共和国の銀行にある偽名の口座を使い、バハマの銀行を通じ、合衆国において、重要な未公開情報に基づく株式の売買を行ったものであった。[5] また、いわゆるボウスキー事件に次ぐ大型不正事件と言われるワン＝リー（Wang-Lee）事件は、合衆国のモルガン・スタンレー（Morgan Stanley & Co.）社の企業合併・買収部門に配置されていたアナリストのワンが、職務上入手した企業

買収等に関する未公開情報を、台湾国籍で、ヴァジニアに居所を有する国際的事業家リーに通報し、リーがその情報に基づいて株式の売買を行って不正に利得したものであり、リーは、香港等の外国から、ワンに国際電話を使って情報を入手し、モルガン・スタンレーの複数の勘定を使って取引し、しかもその勘定の多くは、リーの友人や親類の名義となっていたというものであった。[6]

合衆国と合衆国以外の国の証券取引所の双方に上場されている証券について、合衆国以外の取引所においてインサイダー取引が行われると、その結果は、合衆国内の取引所における当該証券の価格にも影響を与える。[7] 合衆国外の取引所におけるインサイダー取引が野放しにされていると、いかに合衆国においてインサイダー取引の規制を強化しても、その効果は減殺されてしまう。

証券市場の国際化は、このように、自国内での取引に、外国からの通信手段による参加のような外国的要素を持ち込み、外国での取引でさえ、自国の証券市場に重大な影響を与えるという現象をもたらす。そのため、これらの取引についても、自国の証券市場や一般投資者を保護するため、何らかの規制をする必要を生ずるが、これらの取引を自国の証券取引法によって規制することは、外国に居住する者、あるいは、外国で行われる取引に規制を及ぼすことになる点で、外国との関係で困難な問題を生ずることになる。

合衆国において、この問題は、合衆国証券取引法のいわゆる域外適用（extraterritorial application）として、判例、学説において論じられてきた。まず、外国的要素を含み、国境を越えて行われる取引に対して、どの範囲まで自国の法が適用されるのかという問題は、いわゆる規律管轄権（jurisdiction to priscribe または subject matter jurisdiction）[8] の問題とされ、証券取引法、より具体的には、合衆国証券諸法、なかでも、一九三四年証券取引所法（以下、単に証券取引所法という）の詐欺禁止規定（同法一０条ｂ項および同条項に基づくＳＥＣ

のRule10b-5）に関し、極めて広くその適用を認める法理が、判例によって形成されてきた。それは、合衆国で行われる行為については、合衆国外で開始されたものを含めて、すべて適用対象とし、合衆国外で行われる行為についても、それが、合衆国の証券市場に実質的な影響を及ぼすものについては、適用対象とするということを基本とするものである。[9]

証券取引法の適用が領域外の行為についてまで拡げられると、証券取引法を実際に執行（enforce）するうえで、より直接に外国との関わりを生ずることになる。例えば、SECが、インサイダー取引の疑惑のある行為を調査するのに、外国に居住する者から証言を得たり、外国にある書類や取引の記録その他の証拠を調べる必要が生じる場合である。相手方が任意に出頭したり、証拠を提出してくれるのであれば、問題は生じない。証言や証拠の提出を拒否する場合ばかりでなく、相手方が相手国の法に照らすと何ら違法行為を行っていないと主張したり、証拠を提出することが逆に相手国の法違反になるという場合にまで、なお、自国の法を執行することは、相手国の主権の侵害にもなりかねない。証拠を提出することが相手国の法違反になるというのは、証券取引が相手国の銀行を介して行なわれ、相手国がいわゆる銀行秘密法[10]を有する場合に現実に生ずる問題である。

一九八八年規制法第六条は、合衆国において、SECが、このような国際的な証券の不正取引を規制する際に生ずる問題と取り組んできた一つの帰結であり、同時に、この面での規制の国際的協力の必然性と必要性を示す格好な事例である。本稿は、一九八八年規制法第六条の背景となったSECの取組みを跡づけることを目的とする。ただし、この問題の法理論的分析と検討には、国際法、国際刑事および民事訴訟法、行政法等の知識を必要とする。これに対する十分な知識を有しない筆者としては、証券取引法を研究する者として、証券取引規制の国際化が必然的なものであるとの認識から、その具体的な事例を知るという意味で、第六条の背景となったSEC

の取組みを跡づけるに止めざるを得ない。この分野の文献が、わが国ではまだ少ないため、何らかの参考になり得るのではないかというのが筆者の願いである。また、わが国の平成二年証券取引法改正において、外国証券規制当局の要請に基づく調査に関する規定（証取一八四条ノ二）が新設されたが、本講はその背景を理解することにも役立つはずである。

注

（1）Pub. L. No.100-704, 102 Stat. 4677 (1988). 本法の要点および翻訳・商事法務一一七〇号二三頁以下。

（2）一九八八年規制法第六条は、証券取引所法（the Securities Exchange Act of 1934）第三条（a）項および第二一条（a）を改正するものである 15 U.S.C.78c (a), 15 U.S.C.78u (a)(2) (Supp.1988)

（3）S. 2544, 100 Cong., 2d Sess. (1988) (hereinafter the International Cooperation Act).

（4）合衆国投資家の外国株式の保有は、一九七二年に三九〇億ドルだったものが、一九八七年には五五七億ドルに達し、外国人による合衆国株式の保有は、一九七二年に一〇〇億ドルだったものが、一九八七年には一、七三三億ドルに達している。Scholl, *The International Investment Position of the United States in* 1987, 68 Surv. Cur. Bus. 76,78 (Table2), (June 1988). わが国の投資家の外国証券の取得状況は、昭和五〇年に取得額四億二八〇〇万ドル、処分額四億五九〇〇万ドルであったものが、昭和六二年には、取得額七〇九億三五〇〇万ドル、処分額五四〇億六一〇〇万ドルに達しており、また、外国投資家のわが国の証券の取得状況も、昭和五六年に取得額二〇億六四〇〇万ドル、処分額一四億七四〇〇万ドルだったものが、昭和六二年には、取得額一五〇一億七二〇〇万ドル、処分額一九八六億七六〇〇万ドルとなっている。昭和六三年三月末現在で、わが国の証券会社の三二社が海外拠点を有し、この三二社が海外に有する拠点は、現地法人（出資比率五〇パーセント超）九九、現地法人の支店二四、駐在員事務所八四の計二〇七拠点、

国数にして二二ケ国、都市数にして三二都市に及んでいる。外国証券業者の四五社が免許を取得してわが国に支店（四九）を設置し（昭和六三年五月末現在）、一二六社が駐在員事務所を置いている（昭和六三年三月末現在）。大蔵省証券局年報昭和六三年版二〇三頁（別表一二一）、二〇五頁（別表一二二）、二四九～二五一頁。東京証券取引所の外国株市場での上場外国会社数は、昭和六三年九月二九日に一〇〇社に達した。商事法務一一六一号（昭和六三年）五〇頁。

(5) SEC v. Levine, (S.D.N.Y.1986), 18 S.R.L.R. 709 (1986)

(6) SEC v. Wang, (S.D.N.Y.1988), 20 S.R.L.R. 1015 (1988)

(7) Schoenbaum v Firstbrook,405 F.2d 200,*modified en banc*,405 F.2d 215 (2d Cir.1968), *cert. denied*, Manley v. Schoenbaum, 395 U.S.906 (1969)

(8) 1 ALI,Restatement of the Law Third,Restatement of the Law The Foreign Relations Law of the United States,Sec.401 Comment c,233 (1987) (hereinafter Restatement)

(9) 1 ALI, Restatement, *supra* note 8, Sec.402,237 et seq. なお、拙稿、「アメリカにおける証券の国際的不正取引の規制」竹内先生還暦記念『現代企業法の展開』四七五頁参照。

(10) 銀行秘密法（bank secrecy laws）は、銀行が顧客の承諾なしに顧客の氏名を開示することを禁止している。従って、銀行秘密法を有する国の仲介者（銀行）を通して、ある者が合衆国の証券市場でインサイダー取引を行った疑いがある場合に、SECがそれを立証するための証拠を得るため、仲介者に対して実質上の当事者（本人）を明らかにするよう求めても、仲介者は自国の秘密法を盾にその要求を拒むことになる。この場合に、仲介者に対する合衆国の要求を強行することは、仲介者に自国の法違反行為を促すことになる。

二、SECの対応

1　一方的（unilateral）方法

(a)　SECの規制権限　SECは、合衆国証券諸法（the federal securities laws）の執行と運用について主たる責任を負わされた機関（agency）である。SECに対しては、証券諸法違反の容疑について、これを調査（investigation）する権限が与えられており（例えば、証券取引所法二一条（a）項）、この権限の中には、証人に罰則付召喚令状を発し（subpena witnesse）、宣誓や確約をさせ、文書や記録の提出を要求することが含まれる（同条（b）項）。この要求に従わない者は軽罪（misdemeanor）として罰せられるが、SECは、さらに、合衆国裁判所にSECの要求に従うべき旨の命令を発するよう求めることができる。この裁判所の命令に従わない者は、裁判所侮辱罪として罰せられる（同条（c）項）。従って、合衆国内の証券市場において、例えば、インサイダー取引が行われたと思われる場合には、SECは、この調査権に基づいて調査を開始し、必要な証言や証拠としての取引記録等を得ることが出来る。合衆国外からの注文によって行われた取引にインサイダー取引の疑いがある場合に、SECの調査権はどのように機能するであろうか。この問題をつぎの事例について考察することにする。

合衆国内に居住してなく、厳格な銀行秘密法を有する国に住所（domicile）を持つ者が、合衆国外の銀行あるいは証券会社（外国証券金融機関）に口座を開設し、口座の開設と同時に、ニューヨーク証券取引所に上場

されているA株式会社の株式に対する大量の買注文を出した。その注文による取引は、外国証券金融機関からテレックスで合衆国の証券会社に買注文として指示され、それを受けた合衆国の証券会社によって、ニューヨーク証券取引所において行われた。外国証券金融機関は、この取引を、合衆国の証券会社に当該外国証券金融機関名で有する総合（omnibus）口座を通して行った。SECは、右の取引が、A社に対する公開買付に関する重要な未公開情報に基づくものではなかったかとして、合衆国内において調査を開始した。A社からの事情聴取によって、上の嫌疑が濃厚になったが、それを確定するためには、外国証券金融機関を通して買注文を出した人物を特定する必要があり、そのため、外国証券金融機関の顧客リストを入手する必要があった。[11]

(b)　域外適用の可否および要件　右の設例につき、SECが外国証券金融機関に対して顧客リストの提出を求めることが出来るかという問題は、証券取引所法によってSECに与えられた権限がこの場合にまで及びうるのかという問題となる。証券取引所法によってSECに認められた調査権は、同法を効果的に執行する手段として認められた権限であり、その権限が特定の事例に及ぶかという問題は、合衆国においてはいわゆる執行管轄権（Jurisdiction to Enforce）[12]の及ぶ範囲として論じられている。ところで、右の問題については、そもそも、設例の事例について証券取引所法自体の適用があるのかということ、すなわち、規律管轄権の存否がまず問題となる。執行管轄権は、規律管轄権を前提とし、規律管轄権の範囲内でのみ行使しうるにすぎないからである。[13]

設例につき規律管轄権が認められるかについては、いわゆる「行為（conduct）」基準および「効果（effect）」基準のいずれによっても肯定されることになるであろう。外国から、通信手段によって、合衆国の証券会社を通して合衆国内の証券取引所において実行された取引は、証券取引所法の適用対象となる合衆国内の取引

（行為）と認めることが出来るし、たとえ、取引が合衆国内のものでないとしても、それが、合衆国の証券取引所に上場されている株式に関する、重要な未公開情報に基づくものである限り、証券取引所法の適用を認めるに十分な、合衆国の証券市場に重大な影響を及ぼすものと言えるからである。[14]

そこで、つぎに、証券取引所法を現実に執行するためにＳＥＣに認められた規制権限、具体的には、外国証券金融機関等に対する命令権が及ぶかが問題となる。執行管轄権が認められるためには、規律管轄権が認められなければならないが、規律管轄権が認められれば当然に執行管轄権も認められるとは限らない。両者の適用範囲は完全に一致するものではない。とくに、領域外への適用範囲には違いがある。規律管轄権が領域によって厳格に制限されるものではないのと異なり、執行管轄権は、依然として厳格に領域的なものに止まっている。[15] 何故なら、領域外への執行管轄権の行使がもたらす他国の主権の侵害は、規律管轄権に比べより直接的だからである。[16]

ある法律によって与えられた規制機関の権限がどの範囲まで及ぶかということ、とくに、それが外国にいる人ないし物にまで及び得るのかということは、当該法律がどのように意図しているのかという意味で当該法律の解釈問題だとされている。[17] そこで、ＳＥＣの調査権については、まず、証券取引所法がどう規定しているかということになる。ＳＥＣの調査権（執行管轄権）について定めている証券取引所法二一条（b）項は、「証人の出頭または記録の提出は、合衆国または州のいかなる場所からでも、指定の審問の場所にこれをなすよう、求めることができる」と規定している。[18] このような合衆国の規制機関に対する一般的な規制権限の授与は、そのような機関に、合衆国の市民でも居住者でもなく合衆国外にいる者に対する出頭または記録の提出命令権を与えるものではないと解されている。[19] したがって、設例の事例でＳＥＣは、外国証券金融機関に対して顧客リ

ストを提出するよう求めることは、当該機関が外国にしか事務所を有しない以上、出来ないということになる。設例の株式買い付けがインサイダー取引であるとすると、これによってニューヨーク証券取引所の公正さが損なわれることは明らかであるから、この取引に対して合衆国が規律管轄権を有することも明らかであるが、その規制を現実に執行する権限は外国という壁にぶつかって行使できないということになる。

合衆国内で行使できる規制機関の権限を、たとえ合衆国の規律管轄権の範囲内のものであっても、その機関自身の判断で外国にまで及ぼすことはできないというのは、その権限の行使が外国主権との衝突を生ずる可能性が大きいために、その権限の存否の判断を当該規制機関に委ねず、当初から、裁判所の関与の下に、その判断が相当性の原則（the principle of reasonableness）に則って行われるようにするためである。[21] したがって、規制機関は、機関自身ではその権限を及ぼし得ない場合であっても、裁判所に、外国にある物または人に対して機関の権限に服するよう令ずる命令を発するよう求めることができる。合衆国の裁判所は、その管轄権に服するものに対して、訴訟または規制機関の調査に関する文書その他の資料の提出を、その資料またはその所持者が合衆国外にある場合においても、命ずる場合がある。[21] 合衆国の裁判所が合衆国外にある資料の提出を命ずるか否かの判断は、当該資料の提出に関わる合衆国の利害と主権の侵害をはじめとする外国の利害との調整のうえでなされることになる。その場合に、命令を受けた者にとって、合衆国の命令に従うことが外国の法違反となるという場合が生じ得る。典型的な事例は、銀行秘密法[22]を有する国にある銀行に対して、顧客の氏名を明らかにするよう求める場合やいわゆる対抗立法（blocking statutes）[23]を有する国にいる者に対して情報の開示を求める場合である。この場合には、ある者に外国法違反を求めるという意味で、外国の主権に対する侵害が明白である。それにもかかわらず、なお、命令を発しうるかが問題となる。

合衆国外にある資料の開示が、外国法に違反する場合でも、なお、命令を発し得る場合があるとするのが判例であるといってよい。ただし、その場合には、当該資料の開示に対する合衆国と外国の利害の比較較量は勿論、命令の名宛人が資料の開示について外国当局の許可を得るよう誠実な努力（good faith effort）をしたかということも考慮される。誠実な努力がなされたか否かは、命令に従わない者に対する法廷侮辱罪等の制裁を課す際に重要な要素となる。誠実な努力をしたにもかかわらず、外国当局の許可を得られなかった者に対しても、事情によってはその者の不利に事実を認定することもあるというのが判例の状況である。[24]

ＳＥＣの調査権が問題となった事例について、裁判所が、銀行秘密法を有する国の銀行に対して顧客名の開示を命じた判例がある。[25] 株式公開買付けに絡むインサイダー取引の疑惑でＳＥＣは、スイス銀行を通じてニューヨーク証券取引所で株式取引を行った者を特定するため、その銀行に買付け者の氏名を明らかにするように命ずる命令を裁判所に求めた。ＳＥＣは、まず、当該取引によって得た収益を当該スイス銀行のために保管している信託会社に対する、その収益の移動を制限する一時的抑止命令（temporary restraining order）を求め、裁判所はそれを認めたが、その命令は、同時に、スイス銀行に対して、買付け者本人を明らかにするよう求めた。[26] しかし、銀行は銀行秘密法を理由にその要求に応じなかった。そこで裁判所は、非公式にスイス銀行に対して、裁判所が厳しい制裁付の開示命令を出すことを決定した旨を伝えたところ、銀行は直ちにスイス銀行秘密法の権利放棄を取りつけ、求められた情報をＳＥＣに提供した。[27] なお、スイス銀行に対する管轄権の根拠は、銀行がその子会社を通じてニューヨークで事業を営んでいることにあるとしている。[28]

外国からのインサイダー取引を取り次いだ銀行秘密法を有する国の銀行や信託会社を名目的な被告（nominal defendants）にして、ＳＥＣが、未だ判明していない買主に対する調査権の執行命令を裁判所に求めると同時に、

名目的な被告の下にあるインサイダー取引からの収益を凍結する一時的抑止命令を求めることによって、結果的に真の買主を突き止め、責任を負わせることに成功した事例もある[89]。この事例でSECは、収益の凍結命令を得た後、真の買主に関する情報の提供については、合衆国・スイス間の一九七七年刑事共助条約（the 1977 Treaty on Mutual Assistance in Criminal Matters）に基づいて、司法省を通じスイス政府の助力を求めた。インサイダー取引がスイス法上明確に犯罪とされていないことから、双方可罰性（dual criminality）の要件に合致しないとするスイス連邦最高裁判所の判断でSECの要請が当初拒否されるという事態にあいながらも、SECは、最高裁判所の判決に示された意見を参考にして、再度、条件に基づく要請をし、最終的に最高裁判所もこれを認めて、スイス政府の助力を得ることに成功した。

右の二つの事例では、いずれもSECがスイス銀行を通じて株式取引をした者を特定するのに成功している。しかし、第一のBanca Della Svizzera（BSI）ケースで裁判所の開示命令が効果を発揮したのは、このケースの特殊な事実関係によるところが大きい。すなわち、BSIがニューヨークに子会社を有しており、ニューヨークの銀行に多額の口座があり、多数の投資株を持っていたことである。これらが、不正取引からの収益に対する抑止命令を可能にし、厳しい制裁付命令を出すという一種の脅しによる方法に従わしめる結果をもたらしたのであり、裁判所の管轄権につき困難な問題を生ずる原因にもならなかったのである[90]。合衆国内で全く営業を営んでいない外国銀行が、合衆国内の市場で取り引きされる顧客からの注文を合衆国の証券会社に取り次いだにすぎない場合には、外国銀行に対する合衆国裁判所の人的裁判管轄権（personal jurisdiction）の存否につき困難な問題が生じ、当該外国銀行に対する開示命令は出せないおそれがある[91]。したがって、本稿の設例の外国証券金融機関が、合衆国内に全く関係の事務所を有しないとすると、たとえBSI判決の下でも、開示命令は出されない可能性が大

きいということになる。[88]

BSIケースでは、SECは情報の開示に成功したが、一方的に開示を強制する方法が、相手国との間に緊張関係を生じ、それが繰り返されれば、相手国は対抗立法やその他合衆国の利益に反する措置を取ることになりかねないというのは、SEC自身が認めるところである。[89]その点、第二の事例では、相手国との条約に基づいてその協力を求めるという方法によったため、相手国の反発を買うことはなかったが、証拠を得るまでに長い時間と労力を費やした。とくに、時間がかかるということは証拠の収集にとって致命的である。[90]したがって、SECがその調査権を外国にある物あるいは人にたいして及ぼすことができるといっても、一方的にそれを実行することは、たとえ裁判所の命令を得るという方法によった場合であっても限界があるということになる。

(c)　「行為による権利放棄（Waiver by Conduct）」の提案とその結果　本稿の設例の事例について、SECの調査権が及ばない、あるいは、及ぶ場合でも多大な時間と労力・費用がかかるということは、合衆国の証券市場を公正に保つうえから看過しえない問題である。仮に、銀行秘密法があるために、その国の銀行を通じさえすれば、SECの調査権から逃げられるとすれば、そうした外国からの取引によって、せっかく公正さを維持してきた合衆国の証券市場もたちまち荒らされてしまうことは目にみえている。不正取引の取締りに全力を傾けてきたSECにとっては、とても容認できない事態である。合衆国の公正な証券市場に侵入して、違法行為を行い、それによって得た利益を持ち去り、その責任については、外国法を楯に抵抗することが許されるとすれば、まさに、正義にたいする戯画化であるとした判決の結論は、[91]このような事例にSECの調査権が及ばなければいけないという実質上の判断を端的に示している。SECによって広く意見が求められた「行為による権利放棄」を立法化するという提案は、この判断を実定法上も現実のものにしようとするものであった。

「行為による権利放棄」というのは、直接・間接を問わず、合衆国内での証券の売買行為が、外国の秘密法の適用を放棄するという作用をすべきであるというものである。この概念の下では、合衆国内での証券の売買行為は、その取引に関し連邦証券諸法によって認められたＳＥＣの調査、行政手続、もしくは差止を求める訴訟のために、その取引に関する情報や証拠を開示することに暗黙の了解を与えることを意味する。さらに、その売買行為は、その売買を実行した合衆国の証券会社を、合衆国裁判所およびＳＥＣの令状もしくは罰則付召還令状の送達を受けるための代理人に指名し、裁判所およびＳＥＣの人的裁判管轄権の執行に同意することをも意味する。[36]

ＳＥＣによるこの提案は、確かに、合衆国の証券市場の規制について、とくにその執行の段階で、秘密法があるために、外国から参加する者との間で事実上二重の基準を適用することになるという欠陥[37]を是正し、外国からの参加者をも平等な規制に服せしめるという目的には合致する。とくに、国境を越えて規制を及ぼす場合に執行管轄権および裁判管轄権が直面する隘路を打ち破る効果をもつものであった。[38] しかし、ＳＥＣの提案に対する反応は、ほとんどがこれに強く反対するものであった。[39] その理由は、そのような一方的な方法によって受ける利益よりも、そのための代償が大きいということであり、何よりも、他国の主権の侵害になるというものであった。[40]

結局、この提案は葬られてしまった。[41]

ＳＥＣの「行為による権利放棄」の提案とその結末は、合衆国証券市場の公正性保持のために、国境を越えて行われる取引に対しても、国内の取引に対するのと同じ規制を及ぼすことの必要性を示すと同時に、その規制を一方的に実行することの難しさをも示す結果になった。他国との協力による規制の必要性と実効性があらためて認識され、強調されることになった。

2　双方の合意（bilateral agreements）による方法

SECは、外国にある証拠や証人に対する調査権を、利用しうるあらゆる手段を使って一方的に執行することに努めると同時に、一方的な方法が、たとえ最終的には成功したとしても有する欠陥、すなわち、時間と費用・労力を要し、その上予測可能性に欠け、何よりも相手国との関係に悪影響をもたらすという結果を回避できる方法をも精力的に模索した。その点では、結局、相手国の同意を得ながら進めるという方法が、合衆国外にある情報や文書を入手するのにより確実で効果的であり、これに関する合意が拡大し発展すれば、長期的には、国際的証券取引の規制の分野での協力に関する持続的な体制を作ることが出来るというのが、SECの帰結であると言ってよい[42]。ただし、そこに至る過程でSECは、相手国の合意を取り付けるという方法について、SECの調査権が迅速かつ効果的に執行される合意の内容を求めて、既存の条約や覚書等の欠陥を克服することに努めてきた。

SECの調査権を一方的な方法で外国に及ぼし得ない場合に、まず考えられる手段は、外国での証拠や証言の収集に関する既存の多国間もしくは二国間条約に頼ることである。例えば、「民事および商事についての外国における証拠の収集に関する条約（the Convention on the Taking of Evidence Abroad in Civil or Commercial Matters）」や合衆国・スイス間の刑事共助条約によることである。しかし、これによる方法はいずれも時間がかかりすぎるばかりでなく、必ずしも実効性が保証されるものではない。前者は、訴訟が提起された場合を前提にしており、そのため、SECの訴訟提起前の調査には利用できず、利用できる場合についても、諸々の制限が課され、実際に情報提供の要求が受け入れられるかは不確かである[43]。また、先にみた事例は[44]、後者によった場合であるが、インサイダー取引がこの条約で要件とさる双方可罰性に合致しないとして、当初、要求が拒否さると

いう事態を生じた。これらの条約は、SECの調査権を効果的に執行するには不十分であった。そこでSECは、その調査権にあった合意を取り付けることに着手した[45]。それが、覚書（Memorandum of Understanding）による方法である。

SECがインサイダー取引の調査に関して最初に覚書を取り交わしたのは、スイスとの間であった[46]。この覚書は、両国間の刑事共助条約がインサイダー取引の調査に関して有する欠点、とくに双方可罰性を是正するために締結されたものであった。この覚書は、インサイダー取引が合衆国証券取引法に違反する行為であること、スイスにおいてはその行為自体が処罰の対象にはならないが、スイス銀行が未公開の情報に基づいて合衆国内で取引を実行することは、両国の利益にとって有害であることを確認している。そのうえで、刑事共助条約の適用について意見の交換を行い、同条約に基づく強制的方法の可能性を探っている。スイスにおいてインサイダー取引を違法とする法律が制定されるまでの間の現実的な対応として、この覚書に付属するスイス銀行協会との協定が締結され、SECからの情報提供要請は同協会内に設けられた調査委員会を通し、その委員会が相当と認めた場合に銀行に対し情報の提供が命じられる仕組みが取られた[47]。なお、スイスにおいても、一九八八年七月一日の刑法典の改正により、インサイダー取引に関する刑事罰が定められた[48]。

SECは、その後、日本[49]および英国等[50]ともSECの調査に関する覚書を締結し、一九八八年になって、この種のものとしてはもっとも包括的な覚書をカナダのオンタリオ、ケベックおよびブリティッシュ・コロンビア州の証券委員会[51]およびブラジル[52]との間で締結した[53]。

外国の規制機関との協調によって、調査権を執行するという覚書による方法は、国際的な証券取引の規制について、SECに強力な手段を提供するものであった[54]。それは、この分野で詳細な手続きを確立し、SECの要請

に時間的な予定をたてることを可能にし、何よりも、一方的な方法による場合のような外国の反発を買うことがないという利点がある。[66] しかし、これも、外国の規制機関とSECの協力を完全に実現するものではなく、その協力にも限界があった。例えば、英国との覚書にみられるように、英国の規制機関が覚書によってSECに提供できる情報はその機関が有している（in its hands）情報か、あるいは、その機関の最善の努力（best efforts）によって入手しうる情報に限られる。したがって、SECによって要請された情報が相手機関の調査権の範囲に属しない行為、例えば、インサイダー取引が英国で違法とはされていないとして、インサイダー取引に関する情報提供を求められても、相手機関は、その情報を強制手段で入手することはできず、SECの要請に応じられないということになる。その場合に、相手機関の最善の努力を期待することもあまり効果のないことである。[67]

カナダおよびブラジルとの覚書は、従来の覚書の下での協力の範囲を越えて、完全な協力をめざすものであった。この覚書は、当事者はお互いに、一方の規制機関によって要請された情報が自国の領域内にある場合には、出来うるかぎり完全な協力ができるようにすると規定している。[67] それは、また、一方の規制機関によって要請された情報を得るために必要な場合には、当事者はその有する罰則付召還令状を発する権限をも行使すると定めている。[68] さらに、当事者は、外国の規制機関が要請する証券取引違反の調査を認める制定法上の権限を取得するために、あらゆる手段を講ずることに同意すると定めている。[69] SECが議会に、国際的証券規制協力法の制定を要請したのは、この覚書を実行するためであった。[68]

注

(11)　設例については、Pitt, Hardison and Shapiro, *Problems of Enforcement in the Multinational Securities*

Market, 9 U. Pa. J. of Int'l Bus. Law 375 (1987) の設例を参考にした。

(12) 1 ALI Restatement, *supra* note 8, Sec .431 at 321.

(13) *Ibid*, Chap. 3 Introductory Note at 320, Sec. 431 Comment a, at 321

(14) 2 ALI, Federal Securities Code Sec. 1905 (a)(1)(A) and (a)(1)(D)(ii), Comment (I)(b)(i) and (3)(b), at 984, 988 (1980); Pitt, Hardison and Shapiro, *supra* note 11, at 397 - 8.

(15) F.T.C.v. Compagnie De Saint-Gobain-Pont-A-Mousson, 636 F.2d 1300, 1316 (D. Colum.Cir. 1980).

(16) Mann, *The Doctrine of International Law*, 1 Res. Cours 1, 128 (1964) cited in Saint-Gobain, 636 F. 2d 1300, 1316 n.89.

(17) 1 ALI Restatement, *supra* note 8, Sec.442, Comment b, at 351.

(18) 原文は、「Such attendance of witnesses and the production of any such records may be required from any place in the United Ststes or any State at any designated place of hearing」となっている。

(19) 1 ALI Restatement, *supra* note 8, Sec.442, Reporter's note 3, at 356; Commodity Future Trading Commission v. Nahas, 738 F.2d 487 (D.C.Cir.1984); Securities Exchange Commission v. Zanganeh, 470 F. Supp.1307 (D.D.C.1978).

(20) 1 ALI Restatement, *supra* note 8, Sec.442 Comment a, at 349.

(21) *Ibid*. Sec.442 (1) (a).

(22) 注10参照。

(23) 対抗立法は、ある分野の情報を外国に開示することを禁止する制定法であり、米国法の域外適用に対抗するために制

定されたという事実をもつて。銀行秘密法が情報に対する国家の利益保護のためであるのに対し、抗辺立方は国家の利益保護を目的とする。Pitt, Hardison and Shapiro, *supra* note 11, at 411 - 2.

(24) 1 ALI Restatement, *supra* note 8, Sec. 442 (2).

(25) SEC v. Banca della Svizzera Italiana, 92 F.R.D.111 (S.D.N.Y.1981). なお、本件および注29の事件ならびに本文で扱う問題につき、稲田節「国際的な内部者取引の規制」ジュリスト八一九号八九頁参照。

(26) *Ibid.* at 113.

(27) *Ibid.*

(28) *Ibid.* at 112.

(29) SEC v. Certain Unknown Purchasers of the Common Stock of, and Call Options for Common Stock of, Santa Fe International Corporation [1983 - 1984 Transfer Binder] Fed.Sec.L.Rep. (CCH) 99.424 (S.D.N.Y.1983). なお、本文のこの事件の敍述については、(*Request for Comments Concerning a Concept to Improve the Commission's Ability to Investigate and Prosecute Persons Who Purchase or Sell Securities in U.S.Markets from Other Countries, Securities Exchange Act Release No.21186, 30 July, 1984 (hereinafter SEC Request*), 16 *Sec. Reg.& L. Rep.* (*BNA*) *1305,1308 - 9* (*1984*) ;*Begin, A Proposed Blueprint for Achieving Cooperation in Policing Transborder Securities Fraud*, 27 Va. J. Int' I L.65, 79-81を参照した。

(30) Siegel, *United States Insider Trading Prohibition in Conflift with Swiss Bank Secrecy*, 4 J. Comp. Corp. L. & Sec. Reg. 353, 364 (1983)

(31) *Ibid.* at 364 - 5.

(32) Pitt, Hardison and Shapiro, *supra* note 11, at 381 n. 8.

(33) SEC Request, *supra* note 29, at 1309.

(34) *Ibid*; Begin, *supra* note 29, at 85.

(35) 92 F.R.D.111, 119.

(36) SEC Request, *supra* note 29, at 1305, 1311 - 3.

(37) *Ibid*, at 1307.

(38) Moessle, *The Basic Structure of United States Law Enforcement in International Cases*, 16 Cal.W. Int'l L. J. |, 19 (1986) .

(39) Begin, *supra* note 29, at 88.

(40) *Ibid.* at 89.

(41) *Ibid.* at 92.

(42) *Insider Trading; Hearings on H.R. 4945 Before the Subcomm. on Telecommunications and Finance of the House Comm. on Energy and Commerce*, 100th Cong., 2 d Sess.182, 191 - 2 (July 11, Aug. 3 and Sept. 9 ,1988) (statement of David S. Ruder, Chairman, SEC, hereinafter Ruder Statement).

(43) Pitt, Hardison and Shapiro, *supra* note 11, at 431 - 3.

(44) 注 29

(45) Ruder Statement, *supra* note 42, at 192 - 3.

(46) Memorandum of Understanding to Establish Mutually Acceptable Means for Improving International Law Enforcement Cooperation in the Field of Insider Trading, Aug. 31,1982, 22 I. L. M. 1 (1983)

(47) Begin, *supra* note 29, at 70-2；稲田・前掲注25′九一頁。

(48) 細田勝宏・スイス会社法一五〇頁以下参照。

(49) Memorandum of the United States Securities Commission and the Securities Bureau of the Japanese Ministry of Finance on the Sharing of Information, May 23, 1986, 25 I. L. M.1429 (1986)．なお′本覚書の仮訳（抄）につき′大蔵省証券局年報昭和六一年版四七頁。本覚書は′「それぞれの当局がケース・バイ・ケースで監視・検査情報を容易に開示できるようにするように合意する」としている。

(50) Memorandum of Understanding on Exchange of Information Between the United States Securities and Exchange Commision and the United Kingdom Department of Trade and Industry in Matters Relating to Securities and Between the United States Commodities Future Trading Commision and the United Kingdom Department of Trade and Industry in Matters Relating to Futured, Sept. 23, 1986, 25 I. L. M. 1431 (1986)

(51) Canada-United States; Memorandum of Understanding on Administration and Enforcement of Securities Law, Jan. 7, 1988, 27 I. L. M 412 (1988)

(52) 20 Sec. Reg. & L. Rep. 1059 (BNA) (1988)．

(53) Ruder Statement, *supra* note 42, at 185.

(54) *Ibid.* at 207-8.

(55) Pitt, Hardison and Shapiro, *supra* note 11, at 435; Begin, *supra* note 29, at 75.

(56) Ruder Staetment, *supra* note 42, at 208-9.

(57) Canada-United States Memorandum, Article 2:1.

(58) *Ibid.* Article 5:2,3.

(59) *Ibid.* Article 2:3.

(60) Ruder Statement, *supra* note 42, at 196.

三、国際的証券規制協力法案と一九八八年規制法第六条

1 国際的証券規制協力法案の内容

証券市場の国際化に対処するためのSECの最初の包括的立法要請は、国際的証券規制協力法案として上院の銀行・住宅・都市委員会で承認され（S.2544）[61]、下院のエネルギー・通商委員会の通信・財政小委員会で審議された（H.R.4945）[62]。前述の通り、同法案は、国際的な不正取引の規制、とくに、SECの調査権の執行について、SECが外国の規制機関との協力関係を取り付けてきた手法を、より完全かつ効果的なものにするためのものであった。

国際的証券規制協力法案は、つぎのことを定めるため証券取引法その他の法律を改正することを内容とするも

のであった。[63]

a　SECに外国の規制機関の要請に基づいて調査を行う権限を与える。

b　SECが外国の規制機関から入手した秘密情報について、制定法上の開示義務の免除を認める。

c　未公開文書その他の情報を外国の規制機関に提供することに関するSECの規則制定権を明確にする。

d　外国裁判所もしくは外国の証券規制機関の認定に基づいて、SECが専門証券業者を譴責し、その登録を取消し、または、業務制限を課す権限を明確にする。

（a）のSECに外国の規制機関の要請に基づく調査権を認めるということは、外国の証券関係法違反の調査にSECが協力するということを意味する。この法案は、SECがこれまで外国と取り交わした覚書を前提にしており、相手国の証券規制機関もまたSECの調査に協力することが予定されている。もっとも、SECが相手の要請を受け入れるについて、相互性を要件とするかということについては、上院の案では要件とされていたが[64]、下院での案では要件とはされず[65]、SECが要請をうけいれるか否かを判断する際の一つの、ただし重要な要素とされた。しかし、要件とされないのは、相互の協力関係を発展させるという観点から、相互性がない場合でも要請を受け入れることが良いと判断される場合があることに対処するためのものであって、実際には、SECが相互性がないのに要請を受け入れることは極めて稀であろうと言われる。[66] したがって、SECが外国の要請を受け入れるということは、外国の規制機関も合衆国の証券関係法違反に関するSECの調査に協力するということを意味することになる。

外国の証券関係法違反に関する外国の規制機関の調査に協力するという場合、自国の証券関係法の下では必ずしも違法とはされない事項について協力を要請されるということも生じうる。従来の覚書方式による協力では、そのようなことは出来ず、そこが一つの隘路になっていた。（a）の目的は、その隘路を打破し、協力関係をより完全なものにしようとするものであって、この法案の最も重要な部分であった。そして、もし、法案が成立し、相手国の規制機関に同様の要請が出来るという体制が実現すれば、それによってより多く利益を受けるのは、少なくとも短期的には、SECの方であろうとみられる。何故なら、外国の規制機関の証券関係法違反に対する制定法上の権限は、SECに比べて小さいからである。[67]

(b)の開示義務の免除は、情報公開法（the Freedom of Information Act）によって、SECが外国規制機関から入手した情報が公開されるおそれがあるために、外国規制機関が情報の提供を躊躇するということが考えられるため、情報公開法の例外を認めて、秘密保持を完全なものにし、外国規制機関からの情報提供を促進しようとするものである。[68]（c）のSECの規則制定権の明確化は、SECがその保持する情報を国内あるいは国外の機関等に提供することが出来るということについて、他の制定法の規定が障害となる場合があり得るので、そのことを明確にするためである。[69]（d）のSECの処分権は、証券市場の国際化にともなって、その活動の場が外国にまで広がる専門証券業者に対する、外国での違法行為に基づく処分権を明確化するもので、外国の規制機関が認定した違法行為に基づき、その違法行為が合衆国内で行われておれば、SECの処分手続きに服する場合に、SECが一定の処分を課すことができるとするものである。[70]

2　一九八八年規制法第六条

国際的証券規制協力法案が下院で審議されている最中に、インサイダー取引に対する規制を強化するための法案（HR5133）が同じ下院のエネルギー・通商委員会通信・財政小委員会で可決された。これがいわゆる一九八八年規制法として成立することになるが、この法案には、国際的証券規制協力法案のSECの外国証券規制機関への協力に関する部分が含まれていた。この部分だけが一九八八年規制法に取り込まれた経緯は、現在の筆者には明らかではない。インサイダー取引の規制強化の緊急性に併せて、ワン・リー事件[71]によって、国際的な証券の不正取引に対する国際的規制の必要性と緊急性が認識され、急遽、最重要部分のみが取り込まれたのかもしれない[72]。いずれにしても、一九八八年規制法の第六条として、SECの外国証券規制機関への協力に制定法上の明確な根拠が与えられることになった。

一九八八年規制法第六条により、証券取引所法二一条（a）項二号として、外国証券規制機関に対する調査協力に関するつぎのような規定が追加された。

「外国証券規制機関が、当該機関が管理もしくは執行する証券事項に関する諸法もしくは諸規則に、何人かが、違反し、違反しつつあり、もしくは、違反しようとしているかどうかを決定するために、当該機関が必要と考える調査を行っていると言明して、協力を要請する場合には、委員会は本項の規定に従って協力することができる。委員会は、その裁量により、協力を要請された事項に関する情報および証拠を収集するのに委員会が必要であると考える調査を行うことができる。この協力は、要請の中で述べられた事実が、合衆国の法律違反をも構成するかどうかに関係なく、なすことができる。この協力をなすか否かの決定に際して、委員会は、（A）要請を行う

機関が、証券事項に関し、委員会に対し相互協力をすることに同意しているかどうか、および、（B）要請に応ずることが、合衆国の公益を損なうことがないかどうか、を考慮しなければならない[69]」

注

(61) International Securities Enforcement Cooperation Act of 1988, S. Rep. No. 461、100th Cong., 2d Sess. (1988)

(62) Hearings, *supra* note 42, at 147

(63) Ruder Statement, note 42, at 182.

(64) S.Rep., *supra* note 61, at 7.

(65) Hearings, *supra* note 42 at 151.

(66) Ruder Statement, *supra* note 42 at 215.

(67) *Ibid.* at 211.

(68) *Ibid.* at 216 - 9.

(69) *Ibid.* at 219 - 23.

(70) *Ibid.* at 223 - 36.

(71) 注6参照。

(72) Levine and Callcott, *The SEC and Foreign Policy;The International Securities Enforcement Cooperation Act of 1988*, 17 Sec, Reg. L.J.115, 126 - 7 (1989).

（73）　原文はつぎの通り、

On request from a foreign securities authority, the Commission may provide assistance in accordance with this paragraph if the requesting authority states that the requesting authority is conducting an investigation which is deems necessary to determine whether any person has violated, is violating, or is about to violate any laws or rules relating to securities matters that the requesting authority administers or enforces. The Commission may, in its discretion, conduct such investigation as the Commission deems necessary to collect information and evidence pertinent to the request for assistance. Such assistance may be provided without regard to whether the facts stated in the request would also constitute a violation of the laws of the United States. In deciding wether to provide such assistance, the Commission shall consider whether (A) the requesting authority has agree to provide reciprocal assistance in securities matters to the Commission; and (B) compliance with the request would prejudice the public interest of the United States.

四、むすび

覚書方式による国際的な証券取引規制も、一九八八年規制法第六条のように、外国証券規制機関の調査への協力まで認めるようになると、完全な国際協力にかなり近ずくことになる。SECは、このような覚書を多くの国と締結することに努める一方で、国際機関の会合や討論において、国際的証券取引に対する国際的規制の必要

性を積極的に訴えてきた。なかでも、証券監督者国際機構（International Organization of Securities Commissions and Similar Agencies - IOSCO）[74]および国際経済開発機構（OECD）での活動とその成果が注目される[75]。

証券市場の国際化がすでに現実のものとなり、今後ますますその広がりと緊密度を増してくると、証券規制の国際的協力が一層必要になってくることは否定しえない。単に不正取引の規制についての協力に止まらず、今後は、規制の内容そのものの標準化にまで進むであろう。

以上、概観した合衆国の動きが、わが国に具体的にどのような形で影響したかを、二・三の例をあげ、証券取引規制の国際化が、わが国においても既に始まっていることを示して本稿を閉じたいと思う。わが国の大蔵省証券局とSECとの覚書は、両者間の意見交換の場としての定期会合をもたらしたし[76]、わが国の平成二年証券取引法改正における、外国証券規制当局の要請に基づく調査に関する規定（証取法一八四条の二）の新設も合衆国の一九八八年規制法第六条に呼応するものとみることができる[77]。IOSCOの一九九〇年一一月の総会で採択された、証券業者の営業活動に関する行為規範原則は、わが国の証券取引審議会不公正取引特別部会でわが国への適用について検討された[78]。一九九〇年九月には、日・米・英の証券監督者会議も初めて開かれた[79]。

注

(74)　IOSCOについては、上野善晴「外国証券規制当局の要請に基づく調査（上）」商事法務一二一九号一九頁以下参照。

(75)　これについては、Ruder statement, *supra*, note 42, at 199-202, 上野善晴「外国証券規制当局の要請に基づく調査（下）」商事法務一二二四号八七頁以下参照。

(76) 定期会合については、上野普晴「第四回証券局・SEC定期会合の概要」商事法務一二〇八号一二頁以下、同「第五回証券局・SEC定期会合の概要」商事法務一二四一号九頁以下参照。

(77) 証取法一八四条の二については、上野・前掲注74・75参照。

(78) 証券取引審議会不公正取引特別部会「証券監督者国際機構（IOSCO）の行為規範原則のわが国への適用について」商事法務一二四一号五六頁以下。

(79) 内藤純一「日・米・英の証券監督者三極会議を終えて」商事法務一二二九号七六頁以下参照。