

国際ビジネス法務に携わる実務家、  
アメリカ証券取引法を学ぶ方の必読書！

改訂版

# アメリカ 証券取引法入門

基礎から学べるアメリカのビジネス法

山本雅道（ニューヨーク州弁護士・法学博士）著

改訂版

## アメリカ 証券取引法 入門

基礎から学べる  
アメリカのビジネス法

Introduction to U.S.  
Securities Regulation

ニューヨーク州弁護士・法学博士

山本雅道

Masamichi Yamamoto

アメリカ証券取引法の

第一法規

現在がわかる！

★  
待望の  
改訂版

国際ビジネス法務に携わる実務家、  
アメリカ証券取引法を学ぶ学生の必読書

国際ビジネス法務の現場で  
活躍する実務家が解説！

- アメリカ証券取引法を理解するために必要な「米国法」の基礎もポイントを絞ってわかりやすく解説！
- 索引（日本語、英語）、用語集、重要判例解説などの参考資料も充実！
- 重要判例の解説や最近の話題に関するコラムも加えた、実務に役立つ入門書！

- クラウドファンディングの規制
- ドッド・フランク法の改正
- インサイダー取引に関する最新判例
- 高速取引の規制
- ICO（イニシャル・コイン・オファリング）の規制
- 行政手続の合憲性に関する連邦最高裁判例

A5判・248頁 定価 本体2,600円+税



第一法規

東京都港区南青山2-11-17 〒107-8560  
<https://www.daiichihoki.co.jp>

Tel. 0120-203-694  
Fax. 0120-302-640

I. 米国の基礎

- 1. コモンローとシビルロー
2. 連邦法と州法
3. 裁判制度

II. 証券規制の構造

- 1. 証券取引法の目的
2. 証券市場
3. 証券規制の歴史
4. SEC
5. 証券規制の新展開

III. 証券の発行市場の規制

- 1. 証券の定義
2. 重要性
3. 証券の発行
4. 証券の登録
5. 登録の免除
6. 転売規制
7. 民事責任

IV. 証券取引の規制

- 1. 取引所法
2. 流通市場の規制
3. 公開会社に関する規制
4. 証券業の規制

V. 証券の不正取引

- 1. ルール10b-5
2. インサイダー取引
3. 相場操縦とHFT

VI. 証券取引法の執行

- 1. SECによる調査と和解
2. 行政手続
3. 民事手続
4. 刑事手続
5. 2014年度のSECによる法執行
6. SEC Speaks

VII. クロスボーダー証券取引の規制

- 1. グローバル・オファリング
2. グローバルM&Aルール
3. 連邦裁判所の管轄権
4. クロスボーダー不正取引

コラム

- J.D.とLL.M.
『アメリカン・ロイヤーの誕生』
憧れのクラクシップ
セクション、ルール、レギュレーション、フォーム
HFTとアルゴリズム
プレイン・イングリッシュ
金融危機
トランプ大統領と法改正
ブルーブックとジャーナル
ビットコインは証券か?
グーグルによる奇抜な(quirky) IPO
美しい契約書?
レギュレーションDに関するSEC委員の対立
アメリカ法律映画ベスト10
フラッシュ・クラッシュ
米国法における意図~ Recklessとは?
丸紅事件
SEC委員対ハーバード大教授
様々な証券詐欺

- 回転ドア
肯定も否定もしない
SEC対Judge Rakoff
弁護士事務所ランキングと最強の弁護士事務所ワクテル・リプトン
S.J.D.とは?

参考文献

- インターネット資料
参考文献
事項索引(日本語)
事項索引(英語)
法令索引
米国証券取引法用語集
判例索引
重要判例解説

II. 証券の発行市場の規制

- 売り手と買い手の動機: 売り手が資金を調達する事業目的に使用する場合は、証券性が高く、商品を買うなどの商業目的に使用する場合は、証券性が低い。
分付計画: 広く事業は取り扱われている場合は、証券性が高く、相対で少数に売り出されている場合は証券性が低い。
買い手の合理的な期待: 買い手が投資として商品を購入している場合は、証券性が高い。
投資のリスク: 重要なnoteが担保付きでない場合、又は、他の法規制に課されない場合は、証券性が低い。

Howeyテストとの類似性に留意されたい。なお、Revesの家族的類似性基準における4つの要素は、どれか一つが決定するわけではないが、あくまで、総合考慮により、noteが投資なのかそれとも商業的な消費者取引の一部なのかを見分ける手段を提供しているものである。

コラム ビットコインは証券か?

2014年2月に、日本の大手両手業者マウントゴックスが経営破綻したことにより、ビットコインは急速に注目された。ビットコインとは、「一度というインターネット上の仮想通貨の一種である。スーパーコンピュータを使って「発掘」するが、ウェブ上の両替所で円やドル等の現実通貨と交換することによって得られる。ビットコインを受け入れる店舗でモノやサービスの購入に使える。ビットコイン自体を売ったり買ったりもでき、その価値は変動する。通貨のようには発行管理するものではなく、ネット上で取引が公開されることによって取引の適正性が保たれている。
ビットコイン自体は、証券法及び取引法に列挙されておらず、経済的実態を考慮しても、おそらく証券には該当しない。なお、米国内閣輸入庁 (IRS, Internal Revenue Service) は、ビットコインを Property (モノ) として課税の対象にするとして発表している。
一方、ビットコインに投資するスキームは、証券に該当する可能性が高

57) ビットコインの仕組みと可能性について、野口悠紀雄「通貨革命か、それとも虚構か? 『ビットコイン』を正しく理解する」ダイヤモンド・オンライン(2014)が詳しい。
58) IRS, IRS Virtual Currency Guidance (Mar. 25, 2014), http://www.irs.gov/uac/Newsroom/IRS-Virtual-Currency-Guidance.

1. 証券の定義

い、2014年の Shavers 事件<sup>59)</sup>において、被告の Shavers は、投資家から集めたビットコインを米国ドルに投資して、一部で最大7%のリターンをビットコインで支払うことを約束していた。実際には、Shavers は集めたビットコインを自分のために消費して、新たな投資家から集めたビットコインを、既存の投資家の配当に充てるという典型的なポンジスキームを行っていた。
Shavers は、本件の取引はすべてビットコインで行われており、現金は介していないという理由で証券法適用を拒否しようとした。しかし、裁判所は Howey 基準に照らし、以下の理由から、ビットコイン投資は投資契約であると判断した。①ビットコインは通貨として使え、現金に交換することもできるから、現金の投資がある。②投資家は Shavers の専門知識やネットワークに依拠しており、Shavers もビットコインの取引よりリターンを約束していることから共同事業性がある<sup>60)</sup>。③ Shavers は常に最大7%のリターンを約束しており、投資家は利益を期待している。

(4) ICOに関する法執行
インニシャル・コイン・オファリング (ICO, initial coin offering) とは、企業や団体が「トークン」と呼ばれる電子的な権利証を発行して資金調達を行う仕組みのことである。投資家は、トークンに対してビットコインなどの仮想通貨を出資することが多い。米国では、特にベンチャー企業の新たな資金調達法として注目され、依拠通貨への投資額が高まっていることもあり、ICO 案件が急増している。一方で、投資家にとって未だ馴染みのない仕組みであることを用いた、詐欺的な行為や不正取引も発生している。
SEC は2017年7月、The DAO という組織が行った ICO についての調査報告書のなかで、発行されたトークンが証券に該当し、連邦証券法の適用対象であるという見解を示した<sup>61)</sup>。The DAO は、ドットコム企業とその創業者が設立した、法人格を持たず一定のプログラムによって自律的に組織運営がなされる「従前組織」である。2016年に仮想通貨イースターを対称としてトークンが発行する ICO を行い、

59) SEC v. Shavers, 2013 U.S. Dist. LEXIS 130781 (E.D. Tex. Sept. 18, 2014).
60) SECは本件ビットコイン投資が、投資契約だけでなく約束手形にも該当すると主張したが、裁判所は投資契約に該当することから従前組織が今の発行主体であった。
61) 本件は、Howey基準の4項目の他人の努力を、2項目の共同事業性の要素に当てはめると見解を示した。
62) Exchange Act Release No. 81207 (July 25, 2017).

VI. クロスボーダー証券取引の規制

(c) レベル3のADRは、外国発行体が米国内で公募増資を行う場合に適用される。レベル2と同様、フォーム20-Fの提出が要求される。

③ 外国企業に対する規制

取引所法12条より、1,000万ドル以上の資産を有し、かつ世界で2,000人以上の株主又は500以上の適格投資家 (accredited investor) が存在する場合は、株式を登録しなければならない。しかし、非常に多くの外国企業がこの条件を満たさず、SEC にとっての事務負担も過大になってしまっている。
そこで SEC は、外国発行体であって、その証券が米国証券取引所又は NASDAQ で取引され、外国の証券取引所に上場され、米国の公衆をしないものに対しては、登録義務を免除した。ルール12g-2(b) に従い、発行体が米国において開示が要求される。証券所有者に提供される資料など重要な情報を英語によりウェブサイトで公開しなければ、登録義務が免除される。
一方で、その証券が米国証券取引所又は NASDAQ で取引されている外国民間発行体は、フォーム20-Fによる年次報告書の提出、フォーム6-Kによる臨時報告書の提出を要求される (四半報告書は必要でない)。また、2002年の SOX 法は、米国外国が関わらず、報告会社に対して高い開示要求を要求している。特に外国企業にとって影響の大きい項目は以下のとおりである。

- 外国企業を監査する外国監査法人も、PCAOBに登録し、同基準に従う。
監査役会又は監査委員会に少なくとも1人の財務専門家が含まれるかどうか
年次報告書において開示しなければならない。
CEOとCFOが、財務諸表が「正確に表示されている」ことを証明しなければならない。
内部統制の内容と評価を年次報告書で行う。
公益通報者の保護に関する規定、民事、刑事責任を負う可能性があるため、内部通報者に関する手続を確立する必要がある。
SECに提出する年次報告書において、経営責任、財務責任、会計責任者に対して適用される倫理規定を説明しているか否かについて、また、採用していない場合にはその理由を説明しなければならない。
外国企業に対して取次する外国弁護士も、米国法に精通する必要がある。場合によっては特例の対象になる。
一定の職業禁止は「継続的取次する目的で行う文書の認定又は登録が禁止されるため、文書保存の方針を完全な取次手続に組み入れる必要がある。

2. グローバルM&Aルール

日本国内における企業取引も、特に2つの場面で米国証券取引法の規制対象になることがある。第一に、株式交換又は株式移転による M&A であり、対象会社に米国株主がいる場合に、米国投資家の保護のために、証券法5条の登録義務が課せられ、フォームF-4を使って登録が必要になる場合がある。これは、「F-4問題」と呼ばれている。第二に、日本国内の公開買付けであっても、米国株主が対象となる場合は、米国における公開買付けが適用される場合がある。

(1) F-4問題

①問題の所在
株式交換による M&A は、たとえ図1のように、買収会社 (A) が対象企業 (T) を完全子会社化するために、買収会社と、対象企業の株主との間で、買収会社の株式と対象企業の株式の交換を行う取引のことである。株式移転による M&A とは、たとえ図2のように、グループ内でのためだけに持株会社を新たに設立して対象会社 (T1) と対象会社 (T2) を完全子会社化するために、持株会社と、対象会社1及び2の株主との間で、それぞれ持株会社の株式と対象会社の株式の交換を行う取引のことである。



298) クロスボーダー M&A ルールについて書かれた英語の論文としては、John M. Bannago, William J. Cunniff, III, and Jeffrey W. Rubin, Cross-Border Tender Offers and Other Business Combination Transactions and the U.S. Federal Securities Laws: An Overview, 61 Bus. Law. 1071 (2006); Stephen D. Baker, The Application of U.S. Securities Law to Overseas Business Transactions, 11 Stan. J.L. Bus. & Fin. 129 (2005). また、日本語の論文としては、新川隆「クロスボーダー M&A 問題」『日本国内における M&A 取引への米証券法の適用』毎月法律事務所 1815号 (2007) が詳しい。
299) F-4問題について書かれた日本語の論文としては、セオリアム・パトリック・スマイケル「F-4問題の解消に向けて」『証券法フォーラム』4に於ける組織再編取引の発展』毎月法律事務所 1890号 (2010) が詳しい。

詳細・お申し込みはコチラ
<クレジットカードでもお支払いいただけます>

第一法規

検索

