

神戸市外国語大学 学術情報リポジトリ

米国連邦私的証券詐欺訴訟に関する最近の法的諸問題：合衆国最高裁判決を素材として

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2008-03-31 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 栗山, 修, Kuriyama, Osamu メールアドレス: 所属:
URL	https://kobe-cufs.repo.nii.ac.jp/records/1134

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 International License.



米国連邦私的証券詐欺訴訟に関する最近の法的諸問題 —合衆国最高裁判決を素材として—

栗山 修

- I はじめに
- II 私訴権と因果関係
- III 1995年米国連邦私的証券訴訟改革法とプリーディングでの主張内容
- IV 1998年米国連邦証券訴訟統一基準法と“holding” claims
- V Ruleと「スキーム」責任

I はじめに

1 詐欺禁止規定と黙示の私的訴権

(1) 詐欺禁止規定

連邦証券取引規制における詐欺禁止規定 (anti-fraud-provision) の中心は、1934年連邦証券取引所法 (以下、取引所法) 10条(b)項および同項に基づいて連邦証券取引委員会 (SEC) が1942年に制定した規則10b-5 (以下、両規定を総称してRule) である。同規則はつぎのように規定する。「何人も州際通商の方法、郵便あるいは国法証券取引所の施設を利用して、証券の買付けもしくは売付けに関し、直接または間接に以下の行為をなすのは違法である。(a) 詐欺的戦略をもちいること。(b) 重要な表示を偽って表示する、または表示がなされる際の事情に照らして当該表示が誤解をまねかないために必要な重要事実を示さないこと。(c) 人を欺罔するまたは欺罔するであろう行為、慣行、取引方法をなすこと。」

(2) 黙示の私的訴権

Ruleは、違反者にたいして損害賠償を請求しうる旨を明定していない。しかし、ペンシルベニア州東部地区合衆国地方裁判所は1946年Kardon事件判決⁽¹⁾でRuleに基づく損害賠償請求権—黙示の私的訴権 (以下、私訴権)—を認めた。その後、下級審裁判所の多くがRuleに基づく損害賠償請求訴訟 (以下、私的訴訟) で原告の請求を認めた。最高裁判所も、1971年Superintendent事件判決⁽²⁾でこれを是認し

(1) 69F.Supp.512(1946).

(2) 404U.S.6(1971).

た(well—established—rule)。

(3) 私訴権の成立要件

私訴権が認められるためには、以下の要件を満たす必要がある。①原告適格：提訴権者は、証券を実際に売買した者に限られる。②「証券」の意義：取引の対象が、取引所法3条(a)項(10)号が規定する株式(stock)等の「証券(security)」に限られる。③サイエント：被告に「サイエント(scienter)」のあること。④情報の「重要」性：不開示等の情報が「重要(materiality)」であること⁽³⁾。⑤「信頼」：重要情報を「信頼(reliance)」したことで損害を受けた旨の証明が要求される。⑥因果関係：後記Ⅱ参照。⑦州際通商：詐欺的証券取引が州際通商取引であること。⑧私的訴訟の提起が出訴期限内であること⁽⁴⁾。

以下では、最近なされた最高裁判決（サーシオレイライが受理されたケースも含む）を素材として私的証券詐欺訴訟に関する問題点を検討する。具体的には、つぎの諸点である。①私訴権が認められるためには、どのような内容の因果関係の証明が必要か。②1995年米国連邦私的証券訴訟改革法が要求するプリーディングでの主張内容はなにか。③1998年米国連邦証券訴訟統一基準法は“holding” claimsを認めるのか。④私的訴訟で「スキーム」責任は認められるか。⁽⁵⁾

Ⅱ 私訴権と因果関係

1 因果関係

私訴権が認められるためには、因果関係の証明が求められる。当該因果関係には、取引因果関係(transaction causation)と損害因果関係(loss causation)があるとされる。

(3) Saucer, *The Enforcement of the Materiality Standard in the Enforcement of the Federal Securities Laws*, 62 BUS. LAW. 317 (2007) は、情報の「重要」性に関する最近の問題点を考察する。

(4) 1991年Lampf事件最高裁判決(501U.S.350)は、「規定に違反する事実を知った時から1年であつ当該事実が生じた時から3年」とした。しかし、その後に制定された2002年サーベンスーオクスレイ法804条は「規定に違反する事実を知った時から2年または当該事実が生じた時から5年」を出訴期限とした。

(5) ①については拙稿「米国連邦私的証券訴訟における『損害因果関係』とその立証」国際商事法務33巻7号1027頁(平成17年)、②については拙稿「1995年米国連邦私的証券訴訟改革法とプリーディングでの主張内容」同35巻9号1333頁(平成19年)、③については拙稿「1998年米国連邦証券訴訟統一基準法と原告適格」同34巻6号834頁(平成18年)、④については拙稿「米国SEC規則106-5と『スキーム』責任」同35巻12号(平成19年)でその概要が紹介されている。以下の最高裁判決に関する事実の概要等については、上記のそれに拠っている。

(1) 取引因果関係

詐欺的証券取引がなければ、損害は生じていない。このような事実があれば、取引と損害の間に「取引因果関係」があるとされる。当該因果関係はいわゆる“but for”基準を満たせばこれが認められることから、不法行為法に置ける事実上の因果関係 (causation in fact) に相当するものといえよう。なお、『取引因果関係』は当然に『信頼』を意味する」とされるように、当該因果関係の証明は「信頼」のそれを意味すると一般に解されている。

(2) 損害因果関係

詐欺的証券取引が原因で経済的損害 (economic loss) が生じた。このような事実があれば、取引と損害の間に「損害因果関係」があるとされる。1974年Schlick事件第2巡回区控訴裁判決⁽⁶⁾が因果関係を「取引因果関係」と「損害因果関係」に分けて考察する必要があると判示して以来、控訴裁判決の多くがこれに従った。1995年米国連邦私的証券訴訟改革法により新設された取引所法21D条(b)項(4)号もつぎのように規定して、損害因果関係の証明を要求した。「本法に基づく私的訴訟において、原告は以下を証明しなければならない。それは、本法に違反するとされる被告の作為あるいは不作為が原因で損害が生じたこと。」

このような状況のなかで、第9巡回区控訴裁判所が取引因果関係の証明のみで因果関係があったとされることになる旨の判示をした。最高裁判所はこの問題を解決すべく、後記2・(2)のように判示して損害因果関係の証明も必要であるとした⁽⁷⁾。

2 2005年Broudo事件最高裁判決

(事実の概要)

本件は、1997年4月14日から1998年2月24日までの間にDura製薬会社（以下、D社）の株式を買い付けたBroudo等が以下の理由でD社等にたいして提起したクラス・アクションである。すなわち、つぎのようなD社の発表はRuleに違反する。①薬の販売が好調で増益が見込まれる。②ぜん息治療用の新型スプレー (new asthmatic spray device) の開発に成功し、食品医薬品局 (FDA) も早晚これを承認すると思われる。しかるに、上記①については予想したほどの利益が生じなかった事実が1998年2月24日に明らかとなった。上記②についても、同年11月にFDA

(6) 507F.2d 374 (2d Cir.1974).

(7) 以上の詳細は、拙稿「米国連邦私的証券訴訟をめぐる最近の動向 (1)」神戸外大論叢53巻64頁以下 (平成14年) 参照。

は新型スプレイの販売を承認していなかった。

第一審のカリフォルニア州南部地区地方裁判所は原告の請求を棄却した。

(1) 第9巡回区控訴裁判決⁽⁸⁾

つぎのように判示して、上訴人の請求を認容した。「不実表示が原因で買付け時の株価が不当につり上げられた旨の証明がなされれば、『損害因果関係』があったとされる」として、上訴人の請求を認容した。

(2) 最高裁判決⁽⁹⁾

最高裁判所は「因果関係」の証明内容についてこれを明らかにすべく2004年6月28日にサーシオレイライを受理し、2005年1月12日に口頭弁論(argument)を開いた。そして同年4月19日、大略つぎのように判示して取引因果関係のみならず損害因果関係の証明も必要であるとした。

- ① 私訴権が成立するためには、不実表示と損害の間に因果関係を必要とする。
- ② 「公開会社の株式を買い付ける際に証券市場の完全性(integrity of the market)を信頼すれば、不実表示が原因で不当に値上がりした株価(以下、不実株価)で買い付けたことになる。してみれば、それが損害となる」とする上訴人の主張は、以下の理由で誤りである。
- ③ 不実表示に基づいて株式を買い付けても、その時点で損害は生じていない。また、その後当該株式を売り付けてもそれにより生じた損害と不実株価の間には必ずしも因果関係があるとはいえない。
- ④ 因果関係は、「取引因果関係」と「損害因果関係」に分けられる。上記②の主張は、前者のみで因果関係の証明がなされたものとする。しかし私訴権の成立要件がコモン・ローにおける詐欺のそれを参考にされたことを考慮すると、前者のみならず後者の証明も必要とされる。
- ⑤ 上記②の主張は、証券取引で損害を受けた投資者はすべて保護されることになり(insurance policy)妥当でない。

3 まとめ

最高裁判所はこれまで、「被告の詐欺と原告の受けた損害との間に因果関係があれば、『信頼』があったことになる」としていた⁽¹⁰⁾。このように、最高裁判所はこれまで因果関係を私訴権が成立する他の要件のなかで考慮していたにすぎな

(8) 339F.3d 933 (9th Cir.2003).

(9) 544U.S.336 (2005).

(10) Basic Inc. v. Levinson, 485U.S. 224 (1988).

い。しかるに、控訴裁判決の多くは因果関係を「取引因果関係」と「損害因果関係」に分けて考察すべきとした。これを受けて、取引所法21D条(b)項(4)号も同法に基づく私的訴訟では損害因果関係の証明を要求する旨を明定した。このような状況のなかで、最高裁判所は2005年Broudo事件判決で損害因果関係の証明も必要であると判示した。

Ⅲ 1995年米国連邦私的証券訴訟改革法とプリーディングでの主張内容

1 1995年米国連邦私的証券訴訟改革法

早くから私訴権が認められ、その内容も原告に有利な内容となっていた。その結果、私的訴訟の濫訴化(vexatious litigation)が生じた。これに歯止めをかけるべく、最高裁判所は1975年Blue Chip Stamps事件判決⁽¹¹⁾で提訴権者に「売主・買主要件」の充足を要求する等、一連の判決で私訴権の主張を制限する解釈基準を示した。それにもかかわらず、株価のわずかな下落のみを請求の根拠とするクラス・アクション(“fraud by hindsight” complaint class action)の提起が跡を絶たなかった。ハイテクに関連する新分野で事業をおこなって巨額の利益を得ているベンチャー企業が当該アクションの被告とされ、請求額も大きかった。被告とされた企業の多くは、勝訴が確実なケースでもそのために必要なコストや時間を考慮して、和解による早期の解決を望む。そこに目をつけて和解金の取得のみを目的に、この種のアクションを提起するプロ原告やプロ弁護士も少なからず存在した。このような状況が続けば新分野での事業発展が著しく妨げられ、その結果アメリカ経済にも悪影響がでることは必至となる。これを憂慮した合衆国議会は、クリントン大統領の行使した拒否権を覆して1995年米国連邦私的証券訴訟改革法(PSLRA)を制定することで事態の改善をはかった⁽¹²⁾。

2 取引所法21D条(b)項(2)号とプリーディングでの主張内容

(1) 取引所法21D条(b)項(2)号

証券詐欺を理由に提起する私的訴訟では、当該詐欺の事実をプリーディングで主張しなければならない。そのためには、どのような事実を示す必要があるのか。この点に関し、控訴裁判所の見解は分れていた。そこで、PSLRAは取引所法21D

(11) 421U.S.723 (1975).

(12) PSLRA制定の経緯や概要等については、拙著・証券取引規制の研究206頁以下(成文堂 平成10年)参照。

条(b)項(2)号(以下、(2)号)を新設した。同号は、つぎのような規定である。「本法に基づいて提起される私的訴訟では、原告は以下の事実を証明することによってのみ損害賠償を請求できる。その事実とは、被告が特定の心理状態(particular state of mind)で本法に違反するとされる作為あるいは不作為の行為をし、当該行為が法の要求する当該心理状態(required state of mind)でなされたことを強く推認しうる(strong inference)一定の事実をいう。」

(2) (2)号が要求する「一定の事実」

(2)号は、「一定の事実」の解釈基準について明定していない。そこで、プリーディングでどのような事実を主張すれば同号の規定する「一定の事実」を証明したことになるのかが問題となる。控訴裁判所の見解は一致しておらず、解釈基準は以下の三つに大別される。

① 第2巡回区控訴裁判所[“recklessness” or motive and opportunity基準]

(イ)“conscious misbehavior or recklessness”を裏づけるかなりの状況、または(ロ)被告に詐欺の動機と機会(motive and opportunity)があったことを示す事実、のいずれかを主張しなければならない。この見解は、(2)号新設前から同裁判所が示していたそれと同内容であり、原告にとって最も有利な解釈基準である(plaintiff-friendly)。第3巡回区控訴裁判所もこの見解を妥当とする。

② 第9巡回区控訴裁判所[“deliberate recklessness”基準]

第2巡回区控訴裁判所の見解では不十分である。すなわち、単なる“recklessness”ではなく“deliberate recklessness”を示す事実の主張が要求される。(2)号新設前の同裁判所の見解は、サイエント⁽¹³⁾を示す事実を主張すればよいとした。この見解は、控訴裁判所のなかで最も緩やかな解釈基準であった。しかし、(2)号新設後の同裁判所の見解は要求される基準が最も厳格な内容に一転した(defendant-friendly)。

③ 第6巡回区控訴裁判所[“recklessness” without motive and opportunity (“most plausible”)基準]

“recklessness”を強く推認する事実を主張すれば、「一定の事実」を証明したことになる。この見解は、上記①と上記②の中間にあるとされる(middle ground)。第1および第10の各巡回区控訴裁判所もこの見解を妥当とする⁽¹⁴⁾。

(13) サイエントは、「詐欺的、相場操縦的あるいは詐欺的行為をなす意思を含む心理状態をいう」とされる(Hochfelder, 425U.S. 185, 193n.12)。“recklessness”もサイエントに含まれるかについて、最高裁判所は未だ判断をしていない。しかし、すべての控訴裁判所はこれを肯定する。そうであるならば、「法の要求する心理状態」に“recklessness”も含まれると解されよう。

3 2007年Tellabs事件最高裁判決

(事実の概要)

光ファイバーを用いたネットワークで使用される特別の器材を製造するTellabs社（以下、T社）の株式を2000年12月11日から2001年6月19日の間に買い付けた株主（原告・上诉人）が、大略以下の理由でT社および10名のT社役員（以下、被告・被上诉人）にたいしてクラス・アクションを提起した。すなわち、T社は同社の製品がよく売れている等の発表をした。しかし、そのことは事実ではなく被告もそれが不実なことを知って発表をした。従って、被告の行為は証券詐欺にあたる。

(1) イリノイ州北部地区地裁判決⁽¹⁵⁾

原告は被告の証券詐欺を示す「一定の事実」を証明していないとして請求を退けた。原告は主張内容等を変更して再度提訴したが (amended complaint)、その請求も退けられた⁽¹⁶⁾。

(2) 第7巡回区控訴裁判決⁽¹⁷⁾

大要、以下の理由で地裁判決を覆した。

- ① 上诉人の主張した事実は、一般通常人 (reasonable person) であれば (2) 号の規定する「一定の事実」にあたると解釈できる。
- ② PSLRAは確かにプリーディングでの主張内容を厳格化したが、そのことを過度に考慮して (2) 号を解釈すべきではない。

(3) 最高裁判決⁽¹⁸⁾

従来から控訴裁判所の間で見解が別れていたこの問題にピリオドをうつべく最高裁判所は2007年1月5日にサーシオレイライを受理し、同年3月28日に口頭弁論を開いた。この間にSECおよび訟務長官 (Solicitor General) は、原審の判決を取り消してより厳格な解釈基準で判決すべきであるとのamicus briefを提出した⁽¹⁹⁾⁽²⁰⁾。そして同年6月21日、Ginsburg裁判官の執筆による法廷意見は大略以下の理由から原判決を取消し、当該理由に基づいて判決すべく本件を原審に差戻した。

(14) 以上は、拙稿「米国における証券詐欺訴訟とプリーディングの主張内容」国際商事法務30巻3号307頁以下（平成15年）に拠る。

(15) 303F.Supp. 2d 941 (N.D.Ill.2004).

(16) *Id.* at 971.

(17) 437 F.3d 588 (7th Cir.2006).

(18) 127 S.Ct. 2499 (2007).

(19) Coffee Jr., *Law & Politics of Scierter*, National Law Journal, Monday, March12 2007, at 12.

(20) これにたいしては、New York Times, Feb.13, 2007, atC1が“S.E.C. Seeks To Curtail Investors Suits”、New York Times, March 1, 2007, atC1が“Is The S.E.C. Changing Course?”という見出しのもとにSECの主張を批判した (*Ibid.*)。

- ① (2)号は、根拠が薄弱な請求の棄却と根拠が明確なその認容というPSLRAの制定目的を考慮して解釈されなければならない。
- ② (2)号の規定する「一定の事実」とは、一般通常人がこれにあたるかの判断のみならず (merely “reasonable” or “plausible”)、当該判断に合理性がある (cogent and compelling) とされる事実をいう。
- ③ 当然のことながら、上記②は正式事実審理 (trial) で求められる証明責任を超えるものではない。
- ④ 以上から、原審の判断基準は妥当でない。したがって、原審の主張する事実が当裁判所の示した解釈基準を満たす「一定の事実」に該当するかについて判断をすべく本件を原審に差戻す。

本事件判決には、原審の判断を覆した多数意見の結論には賛成するがその解釈基準は緩和されすぎているとするScalia裁判官およびAlito裁判官の補足意見がある。また、多数意見の解釈基準は厳格すぎるとするStevens裁判官の反対意見もある。

4 まとめ

(2)号の規定する「一定の事実」を証明するために、プリーディングではどのような事実を主張しなければならないか。この問題について第7巡回区控訴裁判所は、控訴裁判所が示した従来の解釈基準 (前記2・(2)) とは異なる “reasonable person” 基準を妥当とした。これにたいし、最高裁判所は上記基準を否定して前記3・(3)の基準を示した。当該基準は、第6巡回区控訴裁判所が示した “most plausible” 基準を緩和した内容であると評されている⁽²¹⁾。

IV 1998年米国連邦証券訴訟統一基準法と “holding” claims

1 1998年米国連邦証券訴訟統一基準法とその概要

(1) 1998年米国連邦証券訴訟統一基準法

証券詐欺を理由とする私的訴訟は、クラス・アクション (以下、アクション) によっても提起しうる。従来、アクションの原告になりうる者の要件について特に制限はなかった。その結果、アクションを職業的に提起する原告 (プロ原告) やその訴訟代理人 (プロ弁護士) も現われた。プロ原告等の出現には、以下の背

(21) Coffee Jr., *supra* note (19), at 12.

景があるとされる。すなわち、アクションの原告になれば自己の保有する株式数とは無関係に多額の金銭取得が可能となる。訴訟代理人となる弁護士も、請求が認められた賠償金の3割前後を報酬として取得しうる。PSLRA（前記Ⅲ・1）はこのような事態を是正するために、つぎのような規定を新設した⁽²²⁾。それは、アクションの原告は①弁護士の指示で証券を買い付けた、またはアクションを提起するために証券を買い付けた者ではないこと。②アクションで取得した賠償金のなかから、自己の保有する株式数の割合に応じて取得する金銭以外を受取ってはならない。③過去3年間に他のアクションの原告になった、あるいは原告になろうとしたか否かを明らかにしなければならない。④過去3年間に証券取引に関係するアクションの原告に6回以上なった者は、原告適格をもたない。⑤原告は、最も適切にクラスを代表しうるとして裁判所が選任した者に限られる⁽²³⁾（lead plaintiff）。アクションの原告になりうる者を制限する上記新設規定の適用を回避するために、各州の証券関係法（ブルー・スカイ・ロー）に基づくアクションが急増した。このような事態に対処すべく、議会は1998年米国連邦証券訴訟統一基準法（SLUSA）を制定した。

（2）SLUSAの概要

同法の概要は以下のようなものである。①証券詐欺を理由とするアクションは、ブルー・スカイ・ローではなく連邦証券法（以下、証券法）・取引所法に拠らなければならない。②ニューヨーク証券取引所等で取引される証券（covered security）が、その対象とされる。③同法にいうアクションとされるためには、つぎの要件を満たす必要がある。（イ）共通する法律あるいは事実問題が顕著である者で、かつ（ロ）その該当者が50名超であること。④SLUSA制定以前に提起されたアクションに同法は適用されない⁽²⁴⁾。

2 原告適格と下級審判例

（1）原告適格

証券詐欺アクションの提起は、証券法16条(b)項・取引所法28条(f)項(1)号を根拠とする。これら規定は、「証券の売買に関して」詐欺的行為を禁止する。ところで、Ruleに基づく私的訴訟の提訴権者は証券を実際に売買した者に限られる

(22) 証券法27条(a)項・取引所法21D条(a)項。

(23) 詳細は、拙著・前掲注(12)216頁。

(24) 詳細は、拙稿「1998年米国連邦証券訴訟統一基準法について」国際商事法務29巻10号1208頁（平成13年）参照。

ことから（売主・買主要件。以下、要件）、上記規定に基づくアクションにも要件が要求されるのか。換言すれば、詐欺が原因で証券の保有を余儀なくされそれが原因で損害を受けた投資者にも原告適格はあるのか（“holding” claims.以下、claims）が問題とされる。

（2）下級審判例

① claimsを認めない判決例

第11巡回区控訴裁判決等は、大略つぎのような理由でclaimsを認めない。すなわち、証券法16条(b)項等は規定のしかたがRuleのそれと酷似する。このことは、議会が両規定を同様に解釈することを意図したと解される。

② claimsを認める判決例

第7巡回区控訴裁判決は、大略つぎの理由でclaimsを認める。すなわち、刑事罰が科されうる者等に要件の充足が要求されていないことから明らかに、要件はRuleそれ自体の解釈から要求されるものではない。

3 2006年Dabit事件最高裁判決⁽²⁵⁾

claimsが認められるか否かについて、下級審裁判所の判断は分れていた。最高裁判所は、2006年3月21日になされたDabit事件判決でclaimsを認めた。

（事実の概要）

メリルリンチ証券会社の元ブローカーDabitは、大要つぎのような理由で同証券会社にたいするアクションを提起した。すなわち、メリルリンチ証券会社の調査アナリストが幹部の指示により同証券会社が引受けあるいは合併の仲介をする会社の株式に関する価格を過大評価した（overly optimistic appraisal）。しかし当該評価（manipulated stock price）を適正と信じたことから、当該株式を売買せずに保有し続けた。その後、当該株式の適正な価格が明らかになると株価は急落した。

本件での争点であるclaimsが認められるか否かにつき、ニューヨーク州南部地区地裁判決はこれを認めた。

（1）第2巡回区控訴裁判決⁽²⁶⁾

同判決は、前記2・(2)・②の理由でclaimsを認めなかった。

（2）最高裁判決

最高裁判所は、以下の理由でclaimsを認めた。

(25) 126 S.Ct.1503 (2006).

(26) 395 F.3d 25 (2d. Cir. 2005).

- ① 本件における唯一の争点は、株価の過大評価が「証券の売買に関して」なされたか否かである。この点につき、これを肯定するためには要件を満たす必要があるとDabitは主張する。
- ② 要件は、Ruleに基づく濫訴を抑止すべく政策的見地から示されたものである。換言すれば、要件はRuleに基づく私的訴訟が認められる範囲を明らかにしたものである。してみれば、それはSLUSAのいう「証券の売買に関して」の要件を示したものではない。
- ③ SLUSAの制定目的を考慮すると、それを無にする解釈をすべきではない。SLUSAは、ブルー・スカイ・ローを根拠に提起された一定のアクションのみを問題とする点でRuleに基づくそれとは異なる。
- ④ 本件における株価の過大評価は、「証券の売買に関して」なされた詐欺にあたるのは明らかである。このようなケースにおいても要件の充足を要求するのは、SLUSAの趣旨を考慮すると妥当でない。
- ⑤ 以上のように、要件が要求された背景やSLUSAの規定とRuleのそれとの相違や同法の目的等を考慮するとclaimsを認めるのが妥当である。

4 まとめ

SLUSAにより新設された証券法16条(b)項・取引所法28条(f)項(1)号に基づいて提起されるアクションにclaimsも認められるか。下級審判例は分れていた。最高裁判所は、前記3・(2)のように判示してclaimsを認めた。最高裁判所が一定の証券詐欺アクションについてclaimsを認めたことから、SLUSAの制定目的が実現したといえよう⁽²⁷⁾。

V Ruleと「スキーム」責任

1 間接関与者の民事責任

証券詐欺で被害を受けた投資者（以下、投資者）は、証券詐欺をした第一次違反者（primary violator）のみならず当該詐欺の間接関与者（secondary actor）にも民事責任を追及しうる。間接関与者の民事責任には、従来以下の四類型があった。

(1) 私的幫助責任（aiding and abetting liability）

つぎの要件を満たせば、投資者は証券詐欺をした者の幫助者にたいして私訴

(27) Federal News, SEC. REG. & L. REP., 509 (2006).

権を主張できる。①第一次違反者が取引所法に違反したこと。②幫助者が上記①を「認識 (knowledge)」していたこと。③幫助者が「実質的援助 (substantial assistance)」をしたこと。

(2) 私的共謀責任 (conspiracy liability)

共謀して証券詐欺がなされた場合、投資者は共謀者にたいして私訴権を主張できる。

(3) 支配を行う者の責任 (controlling person liability)

証券法15条、取引所法20条(a)項は、「支配を行う者」の民事責任を明定する。すなわち、同責任は間接関与者である支配を行う者 (controlling person liability) が第一次違反者である支配される者 (controlled person) と連帯して負う民事責任をいう (joint and several liability)。

(4) エイジェンシー責任

エイジェントのした証券詐欺の民事責任は本人が負う。同責任は、コモン・ローにおいて早くから認められている⁽²⁸⁾。

2 1994年Central Bank事件最高裁判決とその後の動向

(1) 1994年Central Bank事件最高裁判決

すべての控訴裁判所は、私的幫助責任を認めてきた。しかるに、最高裁判所は1994年Central Bank事件判決⁽²⁹⁾でRuleは私的幫助責任を明定していない等を理由にこれを否定した。しかし同事件判決は、「取引所法10条(b)項に基づく私的幫助責任の否定は、証券市場における間接関与者が同項に基づく民事責任を絶対に負わないことを意味しない」とし、「第二次行為者に該当する弁護士・会計士・銀行が私訴権の成立要件を満たせば、これらの者はRuleに基づく民事責任を負う」とした。

(2) その後の動向

Central Bank事件最高裁判決は、間接関与者 (secondary actor) も私訴権の成立要件を満たせば第一次違反者に該当するとした。そこで、第一次違反者に該当するための解釈基準が問題となる。同事件最高裁判決以後に下級審判決が示した当該基準は、三つに大別されよう。

① participation基準

(28) 以上の詳細は、拙稿「米国連邦証券関係法における第二次責任の法理とその変遷」銀行法務

21 551号42頁以下(平成10年)参照。

(29) 511 U.S. 164 (1994).

間接関与者が第一次違反者に「なんらかの関与 (intricate involvement)」もしくは「実質的関与 (substantial participation)」をし、または「重要な役割 (significant role)」をはたせば、間接関与者は第一次違反者にあたる。

② bright line基準

私的幫助責任が否定されたことから、私訴権の成立要件を満たさなければ間接関与者の責任はない。換言すれば、間接関与者が自ら不実表示をしてそのことを投資者が知りうれば、間接関与者は第一次違反者にあたる。

③ 折衷基準

上記二説の折衷的解釈基準である。すなわち、間接関与者が自ら不実表示をすればそのことを投資者が知りえなくても間接関与者は第一次違反者にあたる⁽³⁰⁾。

3 「スキーム」責任

私的幫助責任が否定されたことから、証券詐欺をした企業に会計あるいは法的アドバイスをした会計事務所や法律事務所といった間接関与者にたいする民事責任の追及は困難となった。会計事務所等にもそれを追及できるほうが、投資者にとっては実効ある救済となるケースも多い。なぜなら、当該企業と比べて会計事務所等のほうが経済力を有している (deep pocket) のが通常だからである⁽³¹⁾。そこで最近、前記2・(2)の解釈基準とは異なるそれで間接関与者の民事責任を認める判決がなされている。2006年6月30日になされたSimpson事件第9巡回区控訴裁判決も、一般に「スキーム」責任 (“scheme” liability) と称される同責任を認めた。

(1) Simpson事件第9巡回区控訴裁判決⁽³²⁾

(事実の概要)

インターネットの会社であるHomestore.com (以下、H社) は、既に発表した自社の収益が実際はそれより1億7000万ドル減であると再発表した。それにより、H社の株価も大きく下落した。H社の株主は、大略以下の理由でAOL Time Warner社等および同社等の役員にたいしてクラス・アクションを提起した。すなわち、H社がAOL Time Warner社等とした取引は詐欺的でありそれが原因で損害が生じ

(30) 以上の詳細は、拙稿「米国における不公正な証券取引と間接関与者の民事責任」外国学研究(神戸大) 54号112頁以下(平成15年) 参照。

(31) 当該企業が倒産すれば、より一層このようにいえる。その結果としてEnron事件等にみられるように、投資者に賠償金を支払うことで会計事務所等が廃業に追い込まれることもある。

(32) 452 F.3d 1040 (9th Cir.2006).

た。したがって、同社等は間接関与者にあたる。

第一審のカリフォルニア州中央地区地裁判決は、Central Bank事件が私的幫助責任を否定したことを理由に原告の請求を退けた。これにたいし、第9巡回区控訴裁判決は、大要以下のように判示して第一審裁判所に差戻した。

(イ)「詐欺のスキーム (“scheme” to defraud)」の関与者がそれを促進するような不実の外観 (false appearance) をつくりだすような行為をすれば、第一次違反者といえる。

(ロ) 不実表示や不開示を実際にした者以外を第一次違反者とすることはCentral Bank事件最高裁判決に抵触する、と上訴人 (被告) は主張する。しかし、取引所法の制定目的を考慮するとRuleの文言を厳密に (technically) かつ制限的に (restrictively) 解釈すべきではない。

(ハ)「スキーム」責任と「私的幫助責任」の内容は、同一ではない。

(2)「スキーム」責任の検討

① 根拠

(イ)「スキーム」責任は、規則10b—5(a)項あるいは同規則(c)項を根拠とする。(ロ) Ruleの文言を厳密にかつ制限的に解釈するのは、取引所法の制定目的に反する。(ハ)「スキーム」責任は、「私的幫助責任」の代用 (substitute) ではない。

② 批判

(イ) にたいしては、これまで規則10b—5は、(a)項から(c)項まで個別的ではなく一体として解釈されてきた⁽³³⁾。(ハ) にたいしては、Central Bank事件最高裁判決の考え方に反して間接関与者の責任を認めることを前提に提唱された「スキーム」責任は、事実上「私的幫助責任」の代用とされようとの批判がなされている⁽³⁴⁾。

4 「スキーム」責任の現状

「スキーム」責任を疑問視する下級審の判決例も少なくなく、2006年4月11日

(33) McLaughlin, *Liability Under Rule 10b—5 (a) & (c)*, 31 DEL. J. CORP. L. 631, 658 (2006).

(34) 「スキーム」責任については、Markel&Ballard, *Charter Communications, Inc. Securities Litigation and Simpson v. AOL Time Warner Inc.: Circuits Split Over the Validity of “Scheme” Liability Under Section 10 (b)*, 33 SEC. REG. L.J. 246 (2006); Beattie, *The New Minefield: The Scheme Theory of Primary Liability Comes of Age in the Post—Enron Era*, 34 SEC. REG. L.J. 93 (2006); Markel&Ballard, *10b—5 ‘Scheme’ Liability*, Monday, November 13, 2006, at 15; McLaughlin, *supra* note (33) 参照。

になされたCharter Communications事件第8巡回区控訴裁判決⁽³⁵⁾は同責任を否定した。このような状況のなかで、この問題を解決すべく最高裁判所は2007年3月26日にサーシオレイライを受理した⁽³⁶⁾。最高裁判所の判断が待たれる。

(35) 443 F.3d.987 (8th Cir. 2006).

(36) この問題に関するSEC委員の見解については、拙稿「“Scheme Liability”の妥当性とSEC委員の見解」国際商事法務35巻8号1187頁（平成19年）参照。