

# 神戸市外国語大学 学術情報リポジトリ

## Secondary liability under the federal securities laws

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2003-03-31 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	<a href="https://kobe-cufs.repo.nii.ac.jp/records/1255">https://kobe-cufs.repo.nii.ac.jp/records/1255</a>

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



# 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

栗 山 修

- I はじめに
- II 1994年 Central Bank 事件最高裁判決
- III 間接関与者の民事責任に関する最近の下級審判決
- IV 検討
- V おわりに

## I はじめに

「国法証券取引所に登録されている証券もしくは登録されていない証券の買付けまたは売付けに関し、公益または投資者保護のため必要に応じて連邦証券取引委員会が適宜制定する規則に違反して、相場操縦的または詐欺的策略をもちいること（下線部は筆者）」は違法であると規定する連邦証券取引所法（以下、取引所法）10条(b)<sup>(1)</sup>項に基づき、SECが1942年に制定したのが規則10b-5である。同規則は、つぎのように規定する。

### 規則10b-5

「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。

- (1) 詐欺的な策略をもちいること。
- (2) 重要な事実を偽って表示することや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。
- (3) 人を欺罔するあるいは欺罔するであろう行為、慣行、取引方法をなすこと<sup>(2)</sup>。」

1975年 Blue Chip Stamps 事件合衆国最高裁判決でレーンクィスト首席裁判官（当時）が「制定当時は目立たなかったが、その後における判例法の発展で、重要な存在となった規定<sup>(3)</sup>（a judicial oak which has grown from little more than a legislative acorn）」と評したように、同規則は不公正な証券取引規制の中心的規定である。

取引所法10条(b)項・規則10b-5（両規定を総称して、以下 Rule）違反者には、刑事罰<sup>(4)</sup>・差止命令<sup>(5)</sup>等のサンクションが科されうる。民事責任追及の可否について、Rule は明定していない。しかし下級審裁判所は、早くからこれを是認した。合衆国最高裁判所も1971年 Superintendent 事件判決で、Rule に基づく黙示の私的訴権（implied private right of action）を認めた<sup>(6)</sup>。このことから、Rule 違反者（primary violator）は民事責任を負う。さらには、Rule 違反行為に関与した者——間接関与者（secondary actor）——も民事責任を負うのかが問題となる。たとえば連邦証券法15条・取引所法20条(a)項は、間接関与者である「支配を行う者（controlling person）」は取引所法違反者（controlled person）と連帯して民事責任を負うとする。支配を行う者の責任と呼ばれるこのような責任以外にも、下級審裁判所はこれまで私的幫助責任（aiding and abetting liability）・私的共謀責任（conspiracy liability）・エイジェンシー責任（agency liability）と呼ばれる間接関与者の民事責任を認めてきた。なかでも Rule に基づく幫助者の民事責任——私的幫助責任——については下級審判決の多くがこれを是認していた<sup>(7)</sup>。しかるに1994年 Central Bank 事件最高裁判決は、Rule に基づく同責任は認められないとした。もっとも同事件判決は「私的幫助責任の否定は、違法行為の間接関与者が負う民事責任を否定するものではない」とした。

以下では1994年 Central Bank 事件最高裁判決を概観し（後記Ⅱ）、同事件最高裁判決以後に間接関与者の責任を認めた下級審判決を考察する（後記Ⅲ）。以上の考察をもとに、間接関与者の民事責任に関する現状と問題点を検討する（後記Ⅳ）。

(注)

(1) Sec. 10(b).

To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

(2) Rule 10b-5.

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails, or of any facility of any national securities exchange,

(1) to employ any device, scheme, or artifice to defraud,

(2) to make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or

(3) to engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security.

(3) Blue Chip Stamps v. Manor Drug Stores, 421 U.S.723, 737 (1975).

(4) 取引所法32条(a)項。

(5) 取引所法21条(d)項。

(6) Superintendent of Ins. of the State of New York v. Bankers Life and Casualty Co., 404 U.S.6 (1971)。黙示の私的訴権が認められる意義およびその成立要件については、拙稿「米国連邦私的証券詐欺訴訟をめぐる最近の動向」神戸外大論叢53巻4号56頁以下(平成14年)参照。

(7) 詳細は、拙稿「米国連邦証券関係法における第2次責任 (secondary liability) について(1)」神戸外大論叢41巻3号79頁以下(平成2年)参照。

## II 1994年 Central Bank 事件最高裁判決<sup>(1)</sup>

### (事実の概要)

Colorado Springs-Stetson Hills 公社 (以下、C公社) は、住宅地等を造成してコロラド・スプリングスにあるステットソン・ヒルズを開発する計画をたてていた。そのための資金を調達すべく、1986年および1988年に総額2億6,000万ドルの公債 (bond) を発行した。その際、C公社は当該公債を償還するための元金および利息にあたる額の160パーセントに相当する価値を有する土地を担保に付した。ステットソン・ヒルズの開発を請け負っている Am West Development 社 (以下、A社) は上記基準が満たされている旨の確認を含む報告書を年に一度、公債の受託会社 (indenture trustee) であるデンバー中央銀行 (Central Bank of Denver. 以下、D銀行) に提出する予定になっていた。

1988年1月にA社は、1986年に発行した公債および1988年に発行が予定される公債の担保となる土地の価格は上記基準を満たしている旨の報告をした。しかしその直後にD銀行は、担保に付した土地の価格は地価の下落により上記基準を満たしていないとの手紙を1986年の公債発行時に主幹事であった証券引受業者 (senior underwriter) から受けた。D銀行の被用者である不動産鑑定士 (in-house appraiser) も上記基準を満たしているとするA社の報告は楽観的であるとし (optimistic)、社外の不動産鑑定士 (outside appraiser) への再調査をD銀行に進言した。しかしD銀行は1988年6月に予定されている公債 (以下、本件公債) の発行をスムーズに行うために、A社との間で公債発行から6か月を経過するまでは土地価格の再調査をさせない旨の合意をした。その後、本件公債の償還は不可能となった。

本件公債を210万ドル購入した第一デンバー州際銀行 (First Interstate Bank of Denver. 以下、F銀行) は、C公社、本件公債発行時の証券引受業者、A社の取締役にたいし取引所法10条(b)項に基づく損害賠償を請求した。それと同時に、F銀行等は「C公社等の詐欺的証券取引を幫助したとしてD銀行も二次的に責任を負う (secondarily liable)」とし、D銀行にたいしてもC公社等と同様の請求をした<sup>(2)</sup>。

第一審のコロラド州合衆国地方裁判所は、D銀行に開示義務があることを立

証していないとしてサマリー・ジャッジメントにより原告の請求を退けた。また、1988年 Eaton 事件ニューヨーク州南部地区地裁判決<sup>(3)</sup>を引用し、開示義務がなければ未必の故意ないし認識ある過失 (recklessness. 以下、レックレスネス) は幫助責任の成立要件の一つであるサイエンタ (scienter) に該当しないと示した。これにたいし、第二審の第10巡回区控訴裁判所<sup>(4)</sup>はつぎのように判示した。①開示義務の有無により本件の結論が左右されることはない。②開示義務がなければレックレスネスはサイエンタに該当しないと示す判決例もある。しかし当裁判所はこの見解を採用せず、作為による援助 (assistance by action) があればレックレスネスはサイエンタに該当すると示した<sup>(5)</sup>。以上から同控訴裁判所はD銀行が公債の担保となっている土地の価格について再調査を遅らせたのは第一次違反者であるC公社等に「実質的援助」をしたことになるとして第一審判決を取り消し、D銀行にたいする民事責任を認めた。そこでD銀行は、開示義務がない場合でもレックレスネスがサイエンタに該当するという第10巡回区控訴裁判所の判断は誤っていると上訴した。最高裁判所は当該上訴を受理したが、その際につぎのことを命じた<sup>(6)</sup>。それは、「Rule 違反者の幫助者にたいしても私的訴権を主張できるかについて、上訴趣意書 (brief) を提出すること」。

1994年4月19日の判決でケネディ裁判官執筆による法廷意見 (opinion of the Court) は大略以下のように判示し<sup>(7)</sup>、取引所法10条(b)項に基づく私的幫助責任は認められないとした。

#### (判旨)

- (1) 取引所法10条(b)項は、私的幫助責任について明定していない。してみると、幫助者は同項にいう「相場操縦的あるいは詐欺的行為 (manipulative or deceptive device or contrivance)」をなす者にあたらない。
- (2) 被上告人およびSECは、幫助者は同項の「直接または間接に (directly or indirectly)」違法行為をした者に該当すると主張する。この文言は違反者がエイジェント等の利用による責任回避の防止を想定しているが、幫助者はこれに該当しない。
- (3) 幫助者にも同項の適用があることを合衆国議会が意図したのであれば、そのような規定が設けられたはずである。また、取引所法において私的訴権を明定している規定のなかに幫助者にたいする私的訴権を明定するものはない。

以上から、議会は幫助者の民事責任を意図したとは思われない。

- (4) 幫助責任は刑法および不法行為法において確立されており、取引所法10条(b)項に基づく幫助責任も認められてしかるべきである。被上告人およびSECはこのように主張するが、そのようにいいうるかは疑問である。
- (5) 投資者保護という連邦証券関係諸法の制定目的を考慮すると、私的幫助責任は認められるべきである旨SECは主張する。しかしこれを認めれば、濫訴(vexatiousness)に拍車をかけることにもなりかねない。

本判決には、スティーヴンズ裁判官をはじめとする4名の反対意見がある<sup>(8)</sup>。

(注)

- (1) 511U.S.164 (1994). 以下は、拙稿「米国連邦証券取引所法に基づく幫助責任の終焉」国際商事法務23巻3号271頁以下(平成7年)による。
- (2) *Id.* at 167.
- (3) *Nat. Union Fire Ins. Co. of Pittsburgh v. Eaton*, 701F.Supp.1031 (S.D.N.Y. 1988).
- (4) 969 F. 2d 891, 900 (10th Cir. 1992).
- (5) *Id.* at 903.
- (6) 113 S. Ct. 2927 (1993).
- (7) *Central Bank*, *supra* note (1), at 167-69.
- (8) *Id.* at 169-74. 下級審裁判所の多くがこれまで私的幫助責任を認めてきたことや、連邦証券関係諸法の制定目的をその理由とする。

### Ⅲ 間接関与者の民事責任に関する最近の下級審判決

Central Bank 事件最高裁判決は、これまで下級審裁判所が認めてきた Rule に基づく私的幫助責任を否定した<sup>(1)</sup>。しかし同事件最高裁判決は、つぎのように述べて幫助者である間接関与者も Rule 違反者になりうるとした。「われわれは、取引所法10条(b)項に基づく私的幫助責任を追及する原告の請求を認めない。なぜなら、同項は幫助行為 (aiding and abetting) の禁止を明定していないからである。しかし、これは証券市場における間接関与者が連邦証券関係諸法違反に基づく責任を負わないことを意味しない。たとえば弁護士・会計士・銀行をはじめとする者が、詐欺的戦略をもちいるあるいは重要情報の不実表示や不開示をしたとする。これらの者が Rule に基づく私的訴権の成立要件を満たせば、詐欺的戦略等を信頼して証券取引をした者にたいして民事責任を負う<sup>(2)</sup>。」このように、私的幫助責任を否定した Central Bank 事件最高裁判決は幫助者である間接関与者 (secondary actor) も Rule 違反者 (primary violator) になりうるケースがあるとした。そこでどのような場合に、間接関与者が Rule 違反者になるのかが問題となる。以下では、Central Bank 事件最高裁判決以後に間接関与者の民事責任を認めた主要な下級審判決を概観する。

#### 1 1994年 ZZZZ Best 事件カリフォルニア州中央地区地裁判決<sup>(3)</sup>

##### (事実の概要)

ZZZZ 社 (以下、Z 社) は、カーペットを洗濯する国内の大手企業であった。Z 社の業績は、当初は良好であった。しかしその後同社の株価は急落し、1987年に倒産した。そこで Z 社の株主は、つぎのような理由でアーンスト・アンド・ヤング会計事務所 (以下、E & Y) を被告とするクラス・アクションを提起した。すなわち、E & Y が公表した Review Report には、1986年7月31日が最終日の第1四半期における Z 社の財政に関する情報も掲載されていた。しかし、当該情報は不実であった。Review Report にはまた、1986年に Z 社株公募時の目論見書も掲載されていた。そこには、記載内容に相違ないとする E & Y の意見も記載されていた。しかるに E & Y は、当該目論見書の不実記載や不開示について知っていた。これ以外にも、Z 社が公表した13余の報告書における記載の不実表示についても E & Y はそれを知りながら適正であるとした。



以上から、E & YはRule等に違反する。これにたいしE & Yは、つぎのように主張してサマリー・ジャッジメントを求めた。すなわち、私的幫助責任を否定したCentral Bank事件最高裁判決に従えば原告の主張はあたらない<sup>(4)</sup>。

裁判所は大略つぎのような理由で、E & Yの求めたサマリー・ジャッジメントを退けた<sup>(5)</sup>。

#### (判旨)

- (1) Central Bank事件最高裁判決で、私的幫助責任が否定された。したがって間接関与者が民事責任を負うためには、自らがRule違反に関与する必要がある。
- (2) 本件で問題とされている不実記載が、E & Yによってなされた旨の立証はなされていない。しかし、当該不実記載がE & Yのなんらかの関与(intricate involvement)によってなされたことは明らかである。これは、E & Yが自ら不実表示をしたのと事実上同じであるといえる。
- (3) 以上から、本件で問題とされている不実記載に関するE & Yの関与は自らが不実記載をしたのと同視できる。

## 2 1997年 Shapiro 事件第2巡回区控訴裁判決<sup>(6)</sup>

### (事実の概要)

1984年にグリーンバーグを含む5名の者が、リミテッド・パートナーシップを利用してレンタルビデオ事業を始めた。その後、当該事業を発展させるために1984年11月23日・1985年6月12日・1986年4月7日に私募(private placement)がおこなわれた。これにより103名の者が総計で13億ドルを投資し、リミテッド・パートナーシップの持分を取得した。これらの者が、つぎのような理由で私募にかかわったトウシュ・ロス会計事務所(以下、会計事務所)を訴えたのが本件である。すなわち、会計事務所はグリーンバーグが重罪犯(felony)であるにもかかわらずそれを開示していない。具体的には、以下の点を強調する。それは、私募をおこなう際に会計事務所の作成した意見書(memoranda)の内容は不明瞭である(smoke screen)。その理由は、グリーンバーグのような重罪犯が私募での収入を思うがままに利用するのを隠すためである<sup>(7)</sup>。

第一審裁判所は、原告の主張を退けた<sup>(8)</sup>。第2巡回区控訴裁判所も大略つぎ

のような理由で、第一審判決を支持した<sup>(9)</sup>。

(判旨)

- (1) 控訴人（原告）は、以下を立証していない。すなわち、私募をなす際に会計事務所が作成した意見書におけるリミテッド・パートナーシップの今後の見通し（projection）に関する内容が不実であること。
- (2) 上記(1)から、リミテッド・パートナーシップの財務内容に関する情報（financial information）に不実記載はないことになる。してみれば会計事務所に信認義務違反はなく、民事責任は成立しない。
- (3) 私募によるリミテッド・パートナーシップの持分販売をする際に、会計事務所が「重要な」役割（“significant” role）をはたした。あるいは「重要な」役割以外にも、会計事務所が「援助（assisting）」・「関与（participating in）」・「共謀（complicity in）」した。控訴人はこのように主張して、被控訴人の責任を追及する。控訴人の追及する責任は、私的幫助責任である。しかし同責任は Central Bank 事件最高裁判決で否定され、もはや認められるものではない。

### 3 1998年 Carley Capital Group 事件ジョージア州北部地区地裁判決<sup>(10)</sup>

(事実の概要)

本件の事実関係は複雑であるが、間接関与者の責任に関する部分のそれはつぎのようである。すなわち、Medaphis 社（以下、M社）の1995年会計年度財務報告書（financial report）には所得が900万ドルほど額が多く記載されていた。デロイト・アンド・トウシュ会計事務所（以下、D&T）は、当該報告書を監査して適正とした。また、M社はその旨を1996年2月6日に新聞発表した。しかし、その内容は不実であった。M社の株主が、D&Tにたいしてクラス・アクションを提起したのが本件である<sup>(11)</sup>。

裁判所は大略つぎのように述べて、原告の請求を棄却した<sup>(12)</sup>。

(判旨)

- (1) 間接関与者が Rule 違反者に該当する解釈基準について、控訴裁判所の判断は別れている。すなわち、Rule 違反の行為に「重要な」役割をはたせばその者は Rule 違反者となる。第9巡回区控訴裁判所は、このように判示す

る。これにたいし第2巡回区控訴裁判所は、つぎのように判示する。すなわち、間接関与者が自ら不実表示をしなければ Rule 違反者にはあたらない。

- (2) 第9巡回区控訴裁判所の示す解釈基準は、私的幫助責任を否定した Central Bank 事件最高裁判決の趣旨に反する。間接関与者が Rule 違反の要件を満たさなければ、民事責任は成立しない。このようにいう第2巡回区控訴裁判所の解釈基準も、同事件最高裁判決の趣旨に反する。
- (3) 当裁判所は、つぎのような解釈基準を妥当とする。すなわち、間接関与者は自らが不実表示をしなければ Rule 違反者にあたらない。しかし間接関与者自らが不実表示をなせば、それを投資者が知りえなくても間接関与者は Rule 違反者となる。

(注)

- (1) 正確には、同事件最高裁判決は取引所法10条(b)項に基づく私的幫助責任を否定した。このことから、同項に基づいて制定された規則10b-5に基づく私的幫助責任も当然に否定されたものと解釈できる。したがって、以下では「Central Bank 事件最高裁判決は、Rule に基づく私的幫助責任を否定した」とする。
- (2) Central Bank, at 191.
- (3) In re ZZZZ Best Securities Litigation, 864 F. Supp. 960 (C.D. Cal 1994).
- (4) *Id.* at 963-65.
- (5) *Id.* at 969-70.
- (6) Shapiro v. Cantor, 123 F. 3d 717 (2nd Cir. 1997).
- (7) *Id.* at 718-19.
- (8) Pahmer v. Greenberg, 926 F. Supp. 287 (1996).
- (9) Shapiro, *supra* note (6), at 720-22.
- (10) Carley Capital Group v. Deloitte & Touche, 27 F. Supp. 2d 1324 (N.D. Ga. 1998).
- (11) *Id.* at 1330.
- (12) *Id.* at 1334.

## IV 検 討

1994年 Central Bank 事件最高裁判決がなされた以後も、これまで私的幫助責任を追及されていた会計士・弁護士・銀行・証券引受業者といった資力を有する者（deep pocket）にたいする私的訴訟は後を断たない。これらの者は、一般に間接関与者（secondary actors in the securities markets）と称される。同事件最高裁判決は、間接関与者の民事責任を認める。そこで、どのような要件を満たせば間接関与者は民事責任を負うのかが問題となる。同事件最高裁判決以後も、間接関与者の民事責任を認める下級審判決がなされている。そこで示された解釈基準は、Participation 基準・Bright Line 基準に大別できる。以下では、Central Bank 事件最高裁判決の評価と同事件判決における間接関与者の民事責任に関するこれまでの動向を検討する。

### 1 Central Bank 事件最高裁判決の評価

Central Bank 事件最高裁判決には、以下のような評価がなされている。①同事件最高裁判決は、Rule に基づく私的幫助責任を否定した。しかし同責任の存否については、裁判所ではなく合衆国議会が検討して結論をだすべきである<sup>(1)</sup>。②議会は、私的幫助責任を明定する立法をなすべきである<sup>(2)</sup>。③私的幫助責任の否定は、不公正な証券取引にたいする抑止力が弱められることになり妥当でない<sup>(3)</sup>。④私的幫助責任が否定されたことで、弁護士にたいする責任追及が弱体化しないような解釈基準が今後は考慮されるべきである<sup>(4)</sup>。⑤私的幫助責任を否定した Central Bank 事件最高裁判決は、妥当である。しかし規定の文言ではなく、取引所法の立法過程も考慮して結論が導かれるべきであった<sup>(5)</sup>。⑥取引所法10条(b)項は、幫助行為の禁止を明定していない。これを理由に、同事件最高裁判決は私的幫助責任を否定した。このような解釈基準に従えば、Rule は私的訴権を明定していないから Rule に基づく黙示の私的訴権も否定されるべきである。しかしこのような結論は妥当でなく、同事件最高裁判決の解釈基準には問題がある<sup>(6)</sup>。

同事件最高裁判決は、私的幫助責任を否定した。これにより、今後は間接関与者の責任についてつぎのような考え方がありえよう。①最高裁判所が私的幫助責任を否定したことから、間接関与者に同責任が認められる余地はない。②

私的幫助責任を否定した Central Bank 事件最高裁判決は妥当でなく、下級審判例がこれまで認めてきた同責任を今後も間接関与者に認めていくべきである。③私的幫助責任は認められるべきであり、これを取引所法10条で明定する。上記③については、SECや証券訴訟を専門とする弁護士 (trial lawyer) がこれを要求した。しかし、行き過ぎた私的訴訟提起の是正が1995年私的証券訴訟改革法<sup>(7)</sup>の制定目的であるとして実現しなかった<sup>(8)</sup>。ところで、SECの提起するエンフォースメント訴訟でその15パーセントは、Rule違反の幫助者が被告とされている<sup>(9)</sup>。このような状況を考慮し、同法は取引所法20条に(e)項<sup>(10)</sup>として大略つぎのような規定を設け、SECは幫助者にたいしてエンフォースメント訴訟を提起しうるとした。「取引所法違反者の違法行為を認識して当該違反者に実質的援助をした者にたいし、SECは差止命令を発し民事制裁金を科しうる<sup>(11)</sup>。」また、上記②を妥当とする下級審の判決例はない。以上から、上記①で確定したといえよう。そこで、どのような要件を満たせば間接関与者がRule違反者にあたるのかという解釈基準が問題となる。

## 2 間接関与者が Rule 違反者にあたとされる解釈基準

Central Bank 事件最高裁判決以後に間接関与者を Rule 違反者とした下級審判決例は、三つに大別しうる<sup>(12)</sup>。

### (1) Participation 基準

Participation 基準は、大要つぎのようである。すなわち、間接関与者が Rule 違反行為に「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、その者は Rule 違反者となる。換言すれば、不実表示等の Rule 違反行為がなされた原因が間接関与者にもあれば (attribution)、間接関与者は Rule 違反者となる。

1994年 ZZZZ 事件カリフォルニア州中央地区地裁判決 (前記Ⅲ・1) は、同基準を採用する。同事件地裁判決の数週間後になされた Software Toolworks Inc. 事件第9巡回区控訴裁判決<sup>(13)</sup>も、大略つぎのように述べて第一審判決を取り消した<sup>(14)</sup>。「被控訴人 (被告) のデロイト・アンド・トウシュ (D & T) 会計事務所は SEC に提出された7月4日の書面 (letter) 作成にあたり、重要な

役割 (significant role)」をはたした。」1994年 Employers Ins. 事件カリフォルニア州南部地区地裁判決<sup>(15)</sup>も大略つぎのように述べて、同基準を支持した<sup>(16)</sup>。「SEC等に提出すべき書類の作成に主として関与した間接関与者は、Rule違反者にあたる。」1995年 Cashman 事件イリノイ州北部地区地裁判決<sup>(17)</sup>も、つぎのように述べて同基準を妥当とした<sup>(18)</sup>。「被告のコーパス・アンド・ライブランド (C & L) 会計事務所は、記載内容が不実の目論見書作成にあたり実質的関与をした (substantial participation)。」

## (2) Bright Line 基準

Bright Line 基準は、大要つぎのようである。すなわち、従来認められていた私的幫助責任は Central Bank 事件最高裁判決で完全に否定された。これにより、間接関与者も Rule に基づく私的訴権の成立要件を満たさなければ民事責任を負わない。換言すれば、第二次責任 (secondary liability) である私的幫助責任が否定されたことで間接関与者は第一次違反者 (primary violator) としての責任を負う。

1997年 Shapiro 事件第2巡回区控訴裁判決は (前記Ⅲ・2)、同基準を採用する。1998年 Wright 事件第2巡回区控訴裁判決<sup>(19)</sup>も、大略つぎのように述べて同基準を妥当とする<sup>(20)</sup>。「以下の要件を満たすことで、間接関与者は Rule 違反者となる。それは、①間接関与者自らが不実表示をなすこと。②当該表示とその作成者を投資者が知りうること。」1996年 Anixter 事件第10巡回区控訴裁判決<sup>(21)</sup>もつぎのように述べて、同基準を支持する<sup>(22)</sup>。「自らが不実表示をなし当該表示を投資者が知りうれば、当該表示をした間接関与者は Rule 違反者となる。」

## (3) 折衷的基準

Participation 基準・Bright Line 基準の折衷的見解として、1998年 Carley Capital Group 事件ジョージア州北部地区地裁判決が示した以下の解釈基準がある。すなわち、自らが不実表示をしなければ Rule 違反者にはならない。しかし当該表示をしたことについて投資者が知りえなくても、間接関与者は Rule 違反者となる。

### 3 各基準の検討

取引所法10条(b)項は、幫助行為の禁止を明定していない。これを理由に、Central Bank 事件最高裁判決は私的幫助責任を否定した。しかし同事件最高裁判決は「私的幫助責任の否定は、証券市場における間接関与者が連邦証券関係諸法違反に基づく責任を負わないことを意味しない」とも判示する。このように、同事件最高裁判決は間接関与者も民事責任を負うことを示唆する。これをうけて、同事件最高裁判決以後も間接関与者の民事責任を認める下級審判決がなされている。しかしその解釈基準が異なるのは、前記2でみたとおりである。そこで、それぞれの解釈基準に関する問題点について以下に検討する。

#### (1) Central Bank 事件最高裁判決と Participation 基準・Bright Line 基準

Central Bank 事件最高裁判決は、間接関与者も連邦証券関係諸法違反の責任を負うことがあるとした。Participation 基準（以下、P基準）・Bright Line 基準（以下、B基準）は、間接関与者の民事責任を認める点では共通する。しかしB基準は、同事件最高裁判決が「間接関与者が Rule に基づく私的訴権の成立要件を満たさなければ、民事責任は成立しない」旨判示する部分に着目し、P基準をつぎのように批判する。①間接関与者（secondary actor）の民事責任成立要件は、Rule 違反者（primary liability）のそれと同一である。したがって、Rule に基づく私的訴権の成立要件を満たさなければ間接関与者に民事責任は生じない。②P基準は違反行為に「なんらかの関与」・「実質的関与」をしあるいは「重要な役割」をはたせば、間接関与者に民事責任が生じるとする。しかし Shapiro 事件第2巡回区控訴裁判決も指摘するように<sup>23)</sup>、同基準は私的幫助責任の成立要件を言い換えたにすぎないと批判される。

#### (2) 取引所法10条(b)項の文言と投資者保護

取引所法10条(b)項は、幫助行為の禁止を明定していない。これを理由に、Central Bank 事件最高裁判決は私的幫助責任を否定した。その理由として、規定の文言に忠実な解釈を第一に考えるべきであるとする (textualist approach)。B基準は、基本的にこの考え方を踏襲する。その結果として、私的訴権の成立要件を満たしてはじめて間接関与者は Rule 違反者 (primary violator) となる。これにたいし、P基準はつぎのようである。すなわち不実

表示に「実質的関与」等をした者は (secondary violator)、不実表示をした者 (primary violator) と連帯して民事責任を負う (joint and several liability)。このように、P基準のほうがB基準よりも投資者が受けられる救済の可能性が高いといえよう。間接関与者として民事責任を追及される者の多くは、弁護士・会計士といった資力のある者である。以上を考慮すると、投資者保護の見地からはP基準が妥当といえよう。

### (3) 「信頼」とP基準・B基準

Ruleに基づく私的訴権の成立要件の一つに、「信頼 (reliance)」がある。信頼は、取引因果関係 (transaction causation) と同様に理解されるのが通常である<sup>24)</sup>。すなわち、民事賠償を請求する投資者は不実表示を信頼して証券取引をし、その結果として損害が生じた旨を立証しなければならない。間接関与者に民事責任を追及するケースにおいても、同様の立証が要求されよう。ところで、不実表示のある書面にその内容が適正であるとする会計士の署名がなされていたケースで投資者は会計士に間接関与者として民事責任を追及できるのかが問題となる。B基準によれば、追及できないであろう。なぜなら前記 Anixter 事件第10巡回区控訴裁判決も述べるように、同基準は自らが不実表示をしなければ間接関与者は責任を負わない。これにたいしP基準によれば、追及しうるであろう。なぜなら前記 Software Toolworks Inc. 事件第9巡回区控訴裁判決も述べるように、不実表示の作成に「実質的関与」等をしていけば間接関与者は責任を負うからである。さらには前記 Employers Ins. 事件カリフォルニア州南部地区地裁判決も述べるように、会計士が不実表示の作成に「実質的関与」等をしていけば会計士の署名があればもちろんのこと (rigid test)、署名がなくても間接関与者は民事責任を負うとする (flexible test)。このようにP基準、なかでも flexible test によれば投資者は不実表示の作成に「実質的関与」等をした会計士を知りえない場合にも会計士の間接関与者責任が認められる。しかしこれは、私的訴権の成立要件である信頼を無視することになる。

### (4) 間接関与者の警告責任

間接関与者、とりわけ弁護士・会計士は以下のようなケースで警告義務を負



うのかが問題となる。すなわち、弁護士・会計士が依頼人・被監査会社の作成した報告書等に不実表示があるのを知った。このような場合、弁護士等は不実表示がなされていることについて第三者である投資者に知らせる義務——警告義務 (duty to blow the whistle) ——を負うのか。この問題について、弁護士等は報告書等の不実表示作成に一切関与していないのを前提に以下で検討する。

Central Bank 事件最高裁判決以前には、間接関与者一般の警告義務はつぎのように理解されていた。それは、投資者との間に信頼関係 (confidential relationship) がある場合にのみ間接関与者は警告義務を負う。これに加え、弁護士については1986年 Barker 事件第7巡回区控訴裁判決<sup>68)</sup>が「弁護士は、依頼人との関係で自己が知ることのできた情報の公開を拒否する権利 (privilege) を有している<sup>69)</sup>」とする。さらには、Model Rules of Professional Conduct もつぎのように規定する。すなわち、弁護士が依頼人にたいして負う信認義務よりもさらに高度な義務を第三者に負うケースは稀である<sup>70)</sup>。間接関与者の責任が成立する範囲を狭く解釈した同事件最高裁判決以後はより一層、弁護士は原則として警告義務を負わないと解されよう。

会計士の負う義務は、弁護士のそれとは異なるとされている。1984年 Arthur Young 事件最高裁判決<sup>71)</sup>は、大略つぎのようにいう。「独立の公認会計士が被監査会社にたいしてはたす役割は、弁護士が依頼人にたいしてはたすそれとは異なる。すなわち会計士は、一般投資者のみならず株主・会社債権者にも忠実義務 (allegiance) を負っている。このように、公の監視人 (public watchdog) である会計士は、被監査会社から常に独立した立場で監査をしなければならない<sup>72)</sup>。」このように同事件最高裁判決は、会計士の義務を広く認める。しかし下級審判決は、投資者との間に信認関係がある場合にのみ警告義務が生じるとする。同事件最高裁判決の解釈基準に照らしても、つぎのような理由から会計士の警告義務が当然に認められることはない<sup>73)</sup>。① Rule は、会計士の警告義務を明定していない。②被監査会社との契約あるいは会計士としてはたすべき職責の基準 (professional standards) に基づいて、会計士が投資者にたいし独立の義務を負うことはない。なお、1995年私的証券訴訟改革法は取引所法10A条<sup>74)</sup>を新設して会計士の義務を強化した。同条は、会計士が監査の過程で知った被監査会社の違法行為について同会社に通知をしなければ

ならない等を規定する。

(注)

- (1) Goodwin, *Central Bank v. First Interstate Bank: Not Just the End of Aiding and Abetting Under Section 10(b)*, 52 WASH & LEE L. REV. 1387 (1995); Kalmbach, *Central Bank of Denver v. First Interstate Bank of Denver: Rethinking Established Section 10(b) Doctrines*, 55 LA. L. REV. 1009 (1995).
- (2) Baum, *The Aftermath of Central Bank of Denver: Private Aiding and Abetting Liability Under Section 10(b) and Rule 10b-5*, 44AM. U. L. REV. 1817 (1995).
- (3) Gorman, *Who's Afraid of 10b-5? The Scope of a Section 10(b) Cause of Action After Central Bank of Denver*, 22 SEC. REG. L. J. 247 (1994).
- (4) Maxey, *Competing Duties? Securities Lawyers' Liability After Central Bank*, 64 FORDHAM L. REV. 2185 (1996).
- (5) Coco, *Has Legislative History Become History?: A Critical Examination of Central Bank of Denver, N.A. v. First Interstate Bank of Denver, N.A.*, 20 J. CORP. L. 555 (1995).
- (6) Lee, *Central Bank v. First Interstate Bank: Plain Language and the Implied Private Right of Action Under Section 10(b) and Rule 10b-5*, 1995 B.Y.U.L.REV. 269 (1995).
- (7) 同法については、拙稿「1995年米国私的証券訴訟改革法について」神戸外大外国学 研究36号1頁以下（平成9年）参照。
- (8) Avery, *Securities Litigation Reform: The Long and Winding Road to the Private Securities Litigation Reform Act of 1995*, 51 BUS. LAW. 335, 368-69 (1996).
- (9) SECの幫助者にたいするエンフォースメント訴訟については、Lowenfels & Bromberg, *A New Standard for Aiders and Abettors Under the Private Securities Litigation Reform Act of 1995*, 52 BUS. LAW. 1 (1996) 参照。
- (10) Sec. 20(e). For purposes of any action brought by the Commission under paragraph (1) or (3) of section 21(d), any person that knowingly provides substantial assistance to another person in violation of a provision of this Act, or of any rule or regulation issued under this Act, shall be deemed to be in violation of such provision to the same extent as the person to whom such assistance is provided.

- (11) Fuchs, *A Seville Standard for Aider and Abettors: The Logic and Implications of the Supreme Court's Decision in Central Bank v. First Interstate Bank*, 45 CASE W.RES. L.REV. 661. 675 (1995).
- (12) 以下は、Blanchini, *The Statement Someone Else Makes May Be Your Own: Primary Liability Under Section 10(b) After Central Bank*, 71 ST. JOHN'S L.REV. 767 (1997); Wynne, *Primary Liability Amongst Secondary Actors: Why the Second Circuit's "Bright Line" Standard Should Prevail?* 44 ST. LOUIS U.L J. 1607 (2000); Aymond, *You'd Better Watch What They Say: An Examination of Primary Liability for Secondary Actors Under Section 10(b)*, 68U. CIN, L. REV. 835 (2000) を参考にした。
- (13) *In re Software Toolworks Inc.*, 50F. 3d 615 (9th Cir. 1994).
- (14) *Id.* at 628 n.3.
- (15) *Employers Ins. of Wausau v. Musick, Peeler, & Garrett*, 871F. Supp. 381 (S.D. Cal. 1994).
- (16) *Id.* at 389.
- (17) *Cashman v. Coopers & Lybrand*, 877F. Supp. 425 (N.D. Ill. 1995).
- (18) *Id.* at 432.
- (19) *Wright v. Erust & Young*, 152F. 3d 169 (2d Cir. 1998).
- (20) *Id.* at 173.
- (21) *Anixter v. Home - Stake Prod. Co.*, 77F. 3d 1215 (10th Cir. 1996).
- (22) *Id.* at 1226.
- (23) *Shapiro*, at 722.
- (24) たとえば、*Wilson v. Ruffa & Hanover P.C.*, 844F. 2d 81 (2d ed. 1988) 参照。
- (25) *Barker v. Henderson, Franklin, Strnes & Holt*, 797F. 2d 490 (7th Cir. 1986).
- (26) *Id.* at 497.
- (27) Model Rules of Professional Conduct Rule 1.6(b) (1) および Rule 1.7(b) 参照。
- (28) *U.S.v. Arthur Young & Co.*, 465 U.S. 805 (1984).
- (29) *Id.* at 817.
- (30) Hansen & Garrison, "*The Significance of 'Central Bank' on Auditor Liability*", 54 OHIO CPAJ. June 1995, 21-23.
- (31) Sec. 10A.
- (a) Each audit required pursuant to this Act of the financial statements of an issuer by an independent public accountant shall include, in accordance with generally accepted auditing standards, as may be

modified or supplemented from time to time by the Commission—

- (1) procedures designed to provide reasonable assurance of detecting illegal acts that would have a direct and material effect on the determination of financial statement amounts;
  - (2) procedures designed to identify related party transactions that are material to the financial statements or otherwise require disclosure therein; and
  - (3) an evaluation of whether there is substantial doubt about the ability of the issuer to continue as a going concern during the ensuing fiscal year.
- (b)(1) If, in the course of conducting an audit pursuant to this Act to which subsection (a) applies, the independent public accountant detects or otherwise becomes aware of information indicating that an illegal act (whether or not perceived to have a material effect on the financial statements of the issuer) has or may have occurred, the accountant shall, in accordance with generally accepted auditing standards, as may be modified or supplemented from time to time by the Commission—
- (A)(i) determine whether it is likely that an illegal act has occurred; and
  - (ii) if so, determine and consider the possible effect of the illegal act on the financial statements of the issuer, including any contingent monetary effects, such as fines, penalties, and damages; and
  - (B) as soon as practicable, inform the appropriate level of the management of the issuer and assure that the audit committee of the issuer, or the board of the directors of the issuer in the absence of such a committee, is adequately informed with respect to illegal acts that have been detected or have otherwise come to the attention of such accountant in the course of the audit, unless the illegal act is clearly inconsequential.
- (2) If, after determining that the audit committee of the board of directors of the issuer, or the board of directors of the issuer in the absence of an audit committee, is adequately informed with respect to illegal acts that have been detected or have otherwise come to the attention of the accountant in the course of the audit of such accountant, the independent public accountant concludes that—

- (A) the illegal act has a material effect on the financial statements of the issuer;
- (B) the senior management has not taken, and the board of directors has not caused senior management to take, timely and appropriate remedial actions with respect to the illegal act, and
- (C) the failure to take remedial action is reasonably expected to warrant departure from a standard report of the auditor, when made, or warrant resignation from the audit engagement;

the independent public accountant shall, as soon as practicable, directly report its conclusions to the board of directors.

(3) An issuer whose board of directors receives a report under paragraph (2) shall inform the Commission by notice not later than 1 business day after the receipt of such report and shall furnish the independent public accountant making such report with a copy of the notice furnished to the Commission. If the independent public accountant fails to receive a copy of the notice before the expiration of the required 1 business day period, the independent public accountant shall—

- (A) resign from the engagement; or
- (B) furnish to the Commission a copy of its report (or the documentation of any oral report given) not later than 1 business day following such failure to receive notice.

(4) If an independent public accountant resigns from an engagement under paragraph (3) (A), the accountant shall, not later than 1 business day following the failure by the issuer to notify the Commission under paragraph (3), furnish to the Commission a copy of the accountant's report (or the documentation of any oral report given).

(c) No independent public accountant shall be liable in a private action for any finding, conclusion, or statement expressed in a report made pursuant to paragraph (3) or (4) of subsection (b), including any rule promulgated pursuant thereto.

(d) If the Commission finds, after notice and opportunity for hearing in a proceeding instituted pursuant to section 21C, that an independent public accountant has willfully violated paragraph (3) or (4) of subsection (b), the Commission may, in addition to entering an order under section 21C, impose a civil penalty against the independent public accountant and any

other person that the Commission finds was a cause of such violation. The determination to impose a civil penalty and the amount of the penalty shall be governed by the standards set forth in section 21B.

- (e) Except as provided in subsection (d), nothing in this section shall be held to limit or otherwise affect the authority of the Commission under this Act.
- (f) As used in this section, the term "illegal act" means an act or omission that violates any law, or any rule or regulation having the force of law.

## V おわりに

これまで下級審判決の多くは、以下の要件を満たせば幫助者は間接関与者として私的幫助責任を負うとしてきた。①第一次違反者が連邦証券関係諸法に違反すること。②幫助者が上記①を認識していたこと。③幫助者が「実質的援助」をしたこと<sup>(1)</sup>。しかるに1994年 Central Bank 事件最高裁判決は、Rule に基づく私的幫助責任を否定した。しかし同時に、同事件最高裁判決は間接関与者も民事責任を負う余地があるとした。そこで、どのような要件を満たせば間接関与者は民事責任を負うのかが問題となる。これまでに示された解釈基準は、つぎの三つに大別できる。

間接関与者が Rule 違反行為に「なんらかの関与」もしくは「実質的関与」をし、または「重要な役割」をはたせばその者は Rule 違反者となる。このように説明される Participation 基準を、第9巡回区控訴裁判所等が採用する。投資者保護の観点からは、同基準が最も適切である。なぜなら、間接関与者の多くは弁護士・会計士等の資力を有する者だからである。また、これらの者が自ら不実表示をしなくても当該表示の作成に「実質的関与」といった一定の関与をすれば民事責任を負うからである。同基準にたいしては、つぎのような批判がなされている。① Central Bank 事件判決は、Rule に基づく間接関与者が私的訴権の成立要件を満たしてはじめて民事責任を負うとした。しかるに、同基準はこれに反する。②「実質的関与」等の内容が明らかでなく、同事件最高裁判決が否定した私的幫助責任を事実上容認するものである。③間接関与者が自

ら不実表示をしなくても当該表示に一定の関与をすれば、当該表示がなされた書面に間接関与者の署名がなくても民事責任は成立する。このようにいう同基準は、私的訴権に関する成立要件の一つである「信頼 (reliance)」を無視するものであり妥当でない<sup>(2)</sup>。

私的幫助責任を否定した Central Bank 事件最高裁判決に従えば、間接関与者 (secondary actor) も第一次違反者 (primary violator) としての責任を負う。このように説明される Bright Line 基準を、第 2 巡回区控訴裁判所等が採用する。同基準は、私的訴権の成立要件を満たさなければ民事責任は成立しないとす。このように同基準は、間接関与者の民事責任成立要件について三説のなかで最も厳しいものである。このことから、間接関与者となりうる弁護士・会計士は<sup>(3)</sup>依頼者・被監査会社にたいして十分な助言をしたり相談を受けることができる<sup>(4)</sup>。

自らが不実表示をしなければ、Rule 違反者にはならない。しかし自らが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 Rule 違反者となる。このように説明される折衷説もある<sup>(5)</sup>。

以上のように、間接関与者の民事責任に関する下級審裁判所の解釈基準は異なっている<sup>(6)</sup>。最高裁判所は、この問題に関する判断を早急に示すべきであろう。

(注)

- (1) 詳細は、拙稿「米国連邦証券関係法における第 2 次責任 (secondary liability) について(1)」神戸外大論叢 41 卷 3 号 79 頁以下 (平成 2 年) 参照。
- (2) Blanchini, 71ST. JOHN'S L.REV. 767 (1997) は、Participation 基準を支持する。
- (3) Lowenfels & Bromberg, *Liabilities of Lawyers and Accountants Under Rule 10b-5*, 53 BUS. LAW. 1157 (1998) は、弁護士・会計士の民事責任を検討する。
- (4) Wynne, 44 ST. LOUIS U.L.J.1607 (2000) は、Bright Line 基準を支持する。
- (5) Aymond, 68 U.CIN. L.REV. 835 は、折衷基準を支持する。
- (6) Steinberg & Hansford, 28 SEC. REG. L.J. 36 (2000) は、具体例をあげてこの問題を考察する。