

# 神戸市外国語大学 学術情報リポジトリ

## Comtemporary issues on federal securities fraud suits

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2002-12-25 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/909">https://kobe-cufs.repo.nii.ac.jp/records/909</a>

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をめぐる 最近の動向(2)

栗 山 修

- I はじめに
- II 私的証券詐欺訴訟の意義と私的訴権の成立要件
- III 因果関係の意義と損害因果関係の立証 (以上, 53巻4号)
- IV 私的証券詐欺訴訟と出訴期限 (以上, 本号)

## IV 私的証券詐欺訴訟と出訴期限

### 1 問題の所在

私的訴権の主張は、出訴期限 (statute of limitations) を過ぎれば認められない。そこで、Ruleに基づく私的訴訟の出訴期限が問題とされる。初期の判例は、コモン・ローにおける詐欺の出訴期限を定める州法に拠っていた。しかしその後、多くの裁判例は州の証券関係法 (ブルー・スカイ・ロー) が定めるそれに拠るとした。Ruleに基づく私的訴訟の出訴期限はブルー・スカイ・ローの定めるそれに従うとすれば、州により出訴期限に長短があることから、いわゆる法廷地漁り (forum shopping) の問題が生じる。これを解決するには、出訴期限の統一が望ましい。控訴裁判決には連邦法が明定する出訴期限を類推してRuleのそれを決定するものや、従来の解釈を支持するものもあり見解が別れていた。

このような状況のなかで、最高裁判所は1991年 Lampf 事件判決<sup>(1)</sup>で Rule

に基づく出訴期限についてつぎのように判示した。①黙示の私的訴権を主張する根拠となる連邦法の規定が出訴期限を明定していなければ、それを明定する連邦法の他の規定に拠るべきである。そのような連邦法の規定がない場合に限り、出訴期限を明定する州法の規定に拠るという原則 (state-borrowing principle) が適用されるにすぎない。②取引所法が明定する出訴期限には2年 (同法16条(b)項)、5年 (同法20A条(b)項(4)号) もある。しかし取引所法9条(e)項は「規定に違反する事実を知った時から1年でかつ当該事実が生じた時から3年」とし、取引所法18条(c)項も同様に規定する。各規定の趣旨および制定の経緯を考慮すると、Ruleの出訴期限も取引所法9条(e)項等のそれと同様に解すべきである。③出訴期限の起算点を遅らせて解釈するエクイティ上の原則である tolling は、Ruleの出訴期限には適用され<sup>(2)</sup>ない。

以下では、出訴期限とエクイティ上の原則や「規定に違反する事実を知った時から1年」の解釈に関する Lampf 事件最高裁判決以後の控訴裁判決を概観する。さらには actual notice 説・inquiry notice 説を検討し、SEC のエンフォースメント訴訟と出訴期限についても考察する。

注)

(1) Lampf, Pleva, Lipkind, Prupis & Petigrow v. Gilbertson, 501 U. S. 350 (1991).

(2) 以上の詳細は、拙著・証券取引規制の研究144頁以下 (平成10年 成文堂) 参照。

## 2 出訴期限とエクイティ上の原則

### (1) 出訴期限

出訴期限とは、訴権を有効に主張しうる期限をいう。換言すれば、一定の期間を経過すれば訴権の主張はもはや認められ<sup>(1)</sup>ない。出訴期限は、以下の<sup>(2)</sup>ような機能をはたしている<sup>(2)</sup>とされる。

### ① 被告にたいする公正さの保証

被告にたいする訴権の主張も一定の期間 (reasonable period) が経過すれば、もはや当該主張はなされないと考えるのが相当である。訴権の主張が無制限に認められれば、それは被告にたいする不公正な不意打ち (unfair surprise) となろう。また、違法行為者といえども出訴期限経過後は法的責任を追及されることなく新たに出発する権利が認められよう (fresh start)。

### ② 請求権失効・自己に有利な主張の阻止

時の経過による証拠の散逸や記憶力の減退から、事実関係 (truth) の立証は困難となりがちである。出訴期限は、このような事態が生じないよう原告に早めの提訴を促すインセンティブをあたえる。また出訴期限がなければ、時の経過によりあいまいとなった事実関係を自己に有利なように主張する訴訟 (fraudulent claims) が多発しかねない。

### ③ 事業計画の促進

企業は、長期計画をたてて事業をおこなうのが通常である。その際企業にたいする訴権の主張が無期限に認められれば、事業計画の修正を余儀なくされ経済活動にも大きな支障がでる。

以上から、出訴期限は違法行為の抑止と上記②が調和 (balance between deterring wrongdoings and preventing fraudulent or stale claims) するように定められる必要がある。なぜなら、出訴期限が短ければ違法行為者は免責される可能性が高くなり被害者の救済がはかられにくくなる。逆に訴期限が長ければかなりの時間が経過した後でも提訴可能となるが、問題とされる事実の立証も困難になる等の不都合が生じる。また、被告とされる者は永久に法的責任を追及されることになり妥当でない<sup>(3)</sup>。

注)

- (1) 英米法では、訴権を主張できる期間の制限というかたちが採られている。これにたいしわが国では、実体法上の権利の消滅 [消滅時効] というかたちで規定されている (田中英夫・英米法のことば135頁 (昭和61年 有斐閣))。このような

両者の相違に着目し、本稿では“statute of limitations”を「出訴期限」とした。

- (2) Leslie, *Den of Inequity: The Case for Equitable Doctrines in Rule 10 b-5 Cases*, 81 CALIF. L. REV. 1587, 1590-91 (1993). [以下, Leslie で引用]
- (3) Lowenthal et al., *Special Project: Time Bars in Specialized Federal Common Law: Federal Rights of Action and Statute of Limitations*, 65 CORNELL L. REV. 1011, 1015 (1980).

## (2) エクイティ上の原則

出訴期限の起算点決定等には、エクイティ上の原則 (equitable principles) が通常適用される。訴訟当事者に公正な結果をもたらす同原則は、証券取引規制においても重要な役割をはたしている。SEC の求める差止命令に付随する種々の救済 (ancillary relief) が早くから認められているのが、その例証である。

出訴期限に適用されるエクイティ上の原則としては、equitable tolling (以下, tolling) と equitable estoppel (以下, estoppel) があげられる。なお、出訴期限は statute of repose を意味することもある。

### ① statute of repose

statute of repose とは、絶対的な期限 (absolute time) をいう。1989年 First United Methodist Church 事件第4巡回区控訴裁判<sup>(1)</sup>は、当該期限をつぎのように説明する。「statute of repose とは、期限を過ぎれば被告に責任追及できない絶対的な期限をいう。」当該期限に tolling は適用されな<sup>(2)</sup>い。

(イ)証券法13条<sup>(3)</sup>、(ロ)取引所法9条(e)項<sup>(4)</sup>、(ハ)同法16条(b)項<sup>(5)</sup>、(ニ)同法18条(c)項<sup>(6)</sup>、(ホ)同法20A条(b)項(4)号<sup>(7)</sup>、(ヘ)同法29条(b)項(2)号(B)<sup>(8)</sup>、の定める出訴期限は、statute of repose と解される。

証券法13条の規定する出訴期限に、estoppel の主張は認められるか。1980年 Aldrich 事件第10巡回区控訴裁判<sup>(9)</sup>のように、これを認める裁判例<sup>(10)</sup>やコメ

ント<sup>(11)</sup>もある。しかし1991年 Anixter 事件第10巡回区控訴裁判決<sup>(12)</sup>をはじめとする多くの裁判例は、これを認めない。

## ② tolling

「相当の注意 (due diligence)」をはらっても規定に違反する事実を原告が知りえなかった場合、出訴期限は原告が当該事実を知った時から進行する<sup>(13)</sup>。一般に tolling は、このように説明される。tolling について初めて言及したとされる1874年 Bailey 事件最高裁判決<sup>(14)</sup>は、つぎのようにいう。「詐欺を理由に提起した私的訴訟の原告が、過失なくして当該詐欺を知らず当該詐欺は秘だくされていた。このような場合には、原告が当該詐欺を知るまで出訴期限は進行しない<sup>(15)</sup>。」tolling は、出訴期限が問題とされるケースでその適用が原則として考慮される。この点につき、1990年 Irwin 事件最高裁判決<sup>(16)</sup>はつぎのようにいう。「訴訟当事者間で問題とされる出訴期限には慣習的に (customarily), tolling の適用が考慮される<sup>(17)</sup>。」証券詐欺の多くは、重要事実を示さず取引がなされるケースである<sup>(18)</sup> (fraudulent concealment)。このようなケースで重要事実を示さず証券取引をし、その後も被告が当該事実を秘だくする場合 (active concealment) とそうでない場合 (passive concealment) <sup>(19)</sup>がある。後者に tolling の適用があるためには、原告は相当の注意をはらっても重要事実を知りえなかったことが必要である。これにたいし、前者は当該事実の不開示を知った時が出訴期限の起算点とされる<sup>(20)</sup>。もっとも、前者のケースで相当の注意を要求する裁判例もある<sup>(21)</sup>。

## ③ estoppel

被告は、出訴期限の経過を主張する。これにたいし原告は、つぎのような理由で当該主張は認められないとし、裁判所がこれを認めるケースがある。すなわち、出訴期限の経過を認めるのは被告に不当な利益 (unfair advantage) をもたらし妥当でない。estoppel といわれるこのような主張が認められるためには、原告は以下の要件を立証する必要がある。(イ)出訴期限が過ぎるまで原告に提訴させないように意図する、被告の積極的な行為があること。

(ロ)被告の重要事実に関する不実表示や秘だく (false representation or concealment of material facts) を原告が信頼すること。(ハ)被告の上記(イ)行為が、出訴期限経過前になされたこと<sup>(22)</sup>。

Ruleに基づく私的訴訟の出訴期限には、tollingのみならず estoppel も適用されないのか。この点について、Lampf 事件最高裁判決は明確にしていない。私的訴訟における原告の主張を遅らせるために行動したケースでは (active steps), estoppel 適用の可能性を示唆する裁判例<sup>(23)</sup>もある。しかし多くの判決は tolling 同様、エクイティ上の原則である estoppel も適用されないとする<sup>(24)</sup>。

#### ④ tolling と estoppel の相違点

両者は、原告に立証責任のある点や陪審が認定する事実問題である点が共通する。しかし tolling と estoppel は、以下の点が相違する。①前者は、被告が詐欺的取引をしてそれを秘だくしたことで当該取引が規定に違反しているのを原告が知らなかったケースで適用される。これにたいし後者は、原告は当該取引が規定に違反しているのを知っていたが被告の積極的な行為により提訴が遅らされ、その結果として出訴期限が経過したというケースで適用される。②当該取引が規定に違反しているのを原告は知っていたとの立証がなされれば、前者は適用されない。これにたいしそれを知らなかったとの立証がなされれば、後者は適用されない。このように、両者の主張は両立しないとされている<sup>(25)</sup> (mutually exclusive)。

#### ⑤ Lampf 事件最高裁判決と tolling ・ statute of repose

「規定に違反する事実を知った時から1年でかつ当該事実が生じた時から3年」をRuleの出訴期限としたLampf事件最高裁判決は、原告が規定に違反する事実を知った時が出訴期限の起算点とする tolling 適用の必要性はないとした。また、当該事実が生じてから3年は statute of repose と解されるとした。

証券法・取引所法が明定している出訴期限は statute of repose であるの

を考慮すると、議会は連邦証券関係諸法に基づく私的訴訟のそれも同様に考えていたものと思われる。また、tollingの起源は上記訴訟にあるのではない。<sup>(26)</sup> してみれば、Ruleに基づく私的訴訟の出訴期限も statute of repose と解するのが相当であり、同事件最高裁判決は妥当といえよう。

注)

- (1) First United Methodist Church v. United States Gypsum Co., 882F.2d 862 (4th Cir.1989).
- (2) *Id.* at 866.
- (3) Sec. 13. No action shall be maintained to enforce any liability created under section 11 or 12(a)(2) of this title unless brought within one year after the discovery of the untrue statement or the omission, or after such discovery should have been made by the exercise of reasonable diligence, or, if the action is to enforce a liability created under section 12(a)(1) of this title, unless brought within one year after the violation upon which it is based. In no event shall any such action be brought to enforce a liability created under section 11 or 12(a)(1) of this title more than three years after the security was bona fide offered to the public, or under section 12(a)(2) of this title more than three years after the sale.
- (4) Sec. 9(e). Any person who willfully participates in any act or transaction in violation of subsections (a), (b), or (c) of this section, shall be liable to any person who shall purchase or sell any security at a price which was affected by such act or transaction, and the person so injured may sue in law or in equity in any court of competent jurisdiction to recover the damages sustained as a result of any such act or transaction. In any such suit the court may, in its discretion, require an undertaking for the payment of the costs of such suit, and assess reasonable costs, including reasonable attorneys' fees, against either party litigant. Every person who becomes liable to make any payment under this subsection may recover contribution as in cases of contrast from any person who, if joined in the original suit, would have been liable to make the same payment. No action shall be maintained to enforce any liability created under this section, unless brought within one year after the discovery of the facts constituting the violation and within three years after such violation.



- ( 5 ) Sec. 16(b). For the purpose of preventing the unfair use of information which may have been obtained by such beneficial owner, director, or officer by reason of his relationship to the issuer, any profit realized by him from any purchase and sale, or any sale and purchase, of any equity security of such issuer (other than an exempted security) within any period of less than six months, unless such security was acquired in good faith in connection with a debt previously contracted, shall inure to and be recoverable by the issuer, irrespective of any intention on the part of such beneficial owner, director, or officer in entering into such transaction of holding the security purchased or of not repurchasing the security sold for a period exceeding six months. Suit to recover such profit may be instituted at law or in equity in any court of competent jurisdiction by the issuer, or by the owner of any security of the issuer in the name and in behalf of the issuer if the issuer shall fail or refuse to bring such suit within sixty days after request or shall fail diligently to prosecute the same thereafter; but no such suit shall be brought more than two years after the date such profit was realized. This subsection shall not be construed to cover any transaction where such beneficial owner was not such both at the time of the purchase and sale, or the sale and purchase, of the security involved, or any transaction or transactions which the Commission by rules and regulations may exempt as not comprehended within the purpose of this subsection.
- ( 6 ) Sec. 18(c). No action shall be maintained to enforce any liability created under this section unless brought within one year after the discovery of the facts constituting the cause of action and within three years after such cause of action accrued.
- ( 7 ) Sec. 20A(b)(4). (4) *Statute of limitations*. No action may be brought under this section more than 5 years after the date of the last transaction that is the subject of the violation.
- ( 8 ) Sec. 29(b)(2)(B). (b) Every contract made in violation of any provision of this Act or of any rule or regulation thereunder, and every contract (including any contract for listing a security on an exchange) heretofore or hereafter made, the performance of which involves the violation of, or the continuance of any relationship or practice in violation of, any provision of this Act or any rule or regulation thereunder, shall be void
- (1) as regards the rights of any person who, in violation of any such provision, rule, or regulation, shall have made or engaged in

the performance of any such contract, and

(2) as regards the rights of any person who, not being a party to such contract, shall have acquired any right thereunder with actual knowledge of the facts by reason of which the making or performance of such contract was in violation of any such provision, rule, or regulation:

*Provided,*

(B) that no contract shall be deemed to be void by reason of this subsection in any action maintained in reliance upon this subsection, by any person to or for whom any broker or dealer sells, or from or for whom any broker or dealer purchases, a security in violation of any rule or regulation prescribed pursuant to paragraph (1) or (2) of subsection (c) of section 15 of this Act, unless such action is brought within one year after the discovery that such sale or purchase involves such violation and within three years after such violation. The Commission may, in a rule or regulation prescribed pursuant to such paragraph (2) of such section 15(c), designate such rule or regulation, or portion thereof, as a rule or regulation, or portion thereof, a contract in violation of which shall not be void by reason of this subsection.

- (9) Aldrich v. Mc Culloch Properties Inc., 627F.2d 1036 (10th Cir. 1980).
- (10) Leslie, at 1610 n.152 掲記の判決参照。
- (11) Bloomenthal, *The Statute of Limitations and Rule 10b-5 Claim: A Study of Judicial Lassitude*, 60U. COLO. L. REV. 235, 292 (1980) は、つぎのようにいう。すなわち、出訴期限を statute of repose として議会在立法したとしても、それにたいし estoppel を適用することは矛盾しない。
- (12) Anixter v. Home-Stake Production Co., 939F.2d 1420(10th Cir. 1991).
- (13) Leslie, at 1592.
- (14) Bailey v. Glover, 88U. S. (21 Wall.) 342 (1874).
- (15) *Id.* at 349-50.
- (16) Irwin v. Department of Veterans Affairs, 498 U. S. 89 (1990).
- (17) *Id.* at 95.
- (18) 内容の詳細は、Morcus, *Fraudulent Concealment in Federal Court; Toward A More Disparate Standard?*, 71GEO. L.J. 829 (1983) 参照。
- (19) Suslick v. Rothschild Sec. Corp., 741F.2d 1000 (7th Cir. 1984).
- (20) *Id.* at 1004.
- (21) Leslie, at 1594.
- (22) *Id.* at 1595-97.
- (23) Whirlpool Fin. Corp. v. G N Holdings. 67F.3d 605 (7th Cir. 1995).
- (24) Leslie, at 1611.

(25) *Id.* at 1597.

(26) ABA Committee on Federal Regulation of Securities, *Report of the Task Force on Statute of Limitations for Implied Actions*, 41 BUS. LAW. 645, 655 (1986).

### 3 1991年 Lampf 事件最高裁判決以後の控訴裁判決

1991年 Lampf 事件最高裁判決は、Rule に基づく私的訴訟の出訴期限を「規定に違反する事実を知った時から1年でかつ当該事実が生じた時から3年」とした<sup>(1)</sup>。このように、同事件最高裁判決は原告が Rule 違反を実際に知った時を出訴期限の起算点とした。この点に関し、同事件最高裁判決以後も控訴裁判所の多くはこれと異なる解釈基準を示した。以下では、1991年 Lampf 事件最高裁判決以後の主要な控訴裁判決について概観する。

#### (1) 第10巡回区控訴裁判決

石油・ガス製造計画に関する権利 (interests in oil and gas programs) の取得者が、当該権利の所有者たる会社および同社の取締役や役員にたいし Rule 等に基づく共謀責任を追及する私的訴訟を提起した。このようなケースである1991年 Anixter 事件<sup>(2)</sup>で、第10巡回区控訴裁判所は出訴期限の経過を理由に控訴人 (原告) の請求を退けた。これにたいする再弁論 (rehearing) でも、同裁判所は大略つぎのような理由で控訴人の請求を退けた<sup>(3)</sup>。① Lampf 事件最高裁判決は、取引所法9条(e)項が規定する出訴期限が Rule のそれであるとした。しかし Rule に基づく私的訴訟の出訴期限は必ずしも常に「規定に違反する事実を実際に知った時から1年」(以下、actual notice 説) を意味しない。②同事件最高裁判決は、出訴期限を定める証券法・取引所法のなかで適当と思われる規定<sup>(4)</sup> (“governing” statute) を参考に Rule の出訴期限を決定した。してみれば、必ずしも取引所法9条(e)項の定めるそれを Rule の出訴期限としたわけではない。③以上から、当裁判所は「規定に違反する事実を知った時または相当の注意をはらえば当該事実を知ることができた時」(以下、inquiry notice 説) とする証券法13条の定めるそれが

Ruleの出訴期限として適当と判断する<sup>(5)</sup>。

1991年 Anixter 事件判決は、「規定に違反する事実を知った時から1年」の解釈について示した最初の控訴裁判決である<sup>(6)</sup>。

## (2) 第7巡回区控訴裁判決

第7巡回区控訴裁判所は、Lampf 事件最高裁判決がなされる以前から1990年 Short 事件判決<sup>(7)</sup>にみられるように、inquiry notice 説を妥当としていた。このことは、同事件最高裁判決以後も同様である。たとえば1993年 Tregenza 事件判決<sup>(8)</sup>は、大略つぎのような理由でこれを支持する。①Lampf 事件最高裁判決は、actual notice 説を妥当とする。しかしこれは、傍論 (dicta) で述べられたものである。②取引所法が制定された1934年に証券法13条は改正され、現行の規定となった。またその当時、規則10b-5は存在していなかった。これらから、議会が同規則の出訴期限を取引所法9条(e)項のそれと考えていたならば同項も証券法13条と同様の文言である「規定に違反する事実を知った時または相当の注意をはらえば当該事実を知ることができた時」とされたであろう。

1995年 Lasalle 事件判決<sup>(9)</sup>、1995年 Whirlpool 事件判決<sup>(10)</sup>も inquiry notice 説を妥当とする。

## (3) 第2巡回区控訴裁判決

第2巡回区控訴裁判所は、inquiry notice 説を妥当とする。1993年 Menowitz 事件判決<sup>(11)</sup>は「取引所法が規定する出訴期限の文言である『規定に違反する事実を知った時』とは、actual notice のみならず inquiry notice or constructive notice も含まれる」とする。

1993年 Dodds 事件判決<sup>(12)</sup>も inquiry notice 説を妥当とする。

## (4) 第4巡回区控訴裁判決

第4巡回区控訴裁判所は、1992年 Howard 事件判決<sup>(13)</sup>や1993年 Brumbaugh 事件判決<sup>(14)</sup>で inquiry notice 説を妥当とする。

(5) 第5巡回区控訴裁判決

第5巡回区控訴裁判所も1992年 Topalian 事件判決<sup>(15)</sup>で、上記の各控訴裁判所と同様に inquiry notice 説を妥当とする。

第3巡回区控訴裁判所は、1982年 Walck 事件判決<sup>(16)</sup>等で actual notice 説を妥当としていた。もっとも、これは Lampf 事件最高裁判決以前に示された見解である。同事件最高裁判決以後のこの問題に関する第3巡回区控訴裁判所の見解は、明らかでない。

Lampf 事件最高裁判決以後の合衆国地裁判決は、最高裁判決に従い actual notice 説を妥当としていた<sup>(17)</sup>。しかし控訴裁判所の多くが inquiry notice 説を妥当としたことから、地裁判決の多くも同説を妥当とした<sup>(18)(19)</sup>。このように Lampf 事件最高裁判決は actual notice 説を妥当としたにもかかわらず、その後の控訴裁判決・地裁判決の多くは inquiry notice 説を妥当とする。

注)

- (1) Lampf, at 364.
- (2) Anixter v. Home-Stake Production Co., 939F.2d 1420 (10th Cir. 1991).
- (3) Anixter, 942F. 2d 897 (10th Cir. 1991).
- (4) 判決は、証券法13条の出訴期限を参考にした Short v. Belleville Shoe, 908F. 2d at 1358もその例としてあげている (*Id.* at 899 n.4).
- (5) *Id.* at 898-99.
- (6) Lowenfels & Bromberg, *SEC Rule 10b-5 and Its New Statute of Limitations: The Circuits Defy the Supreme Court*, 51 BUS. LAW. 309, 314 (1996).
- (7) Short v. Belleville Shoe Manufacturing Co., 908F. 2d 1385 (7th Cir. 1990). 同事件判決は1988年 Data Access 事件判決 (843F. 2d 1537) と同様、証券法13条を参考に inquiry notice 説を妥当とした。しかし Data Access 事件判決は、取引所法9条(e)項・同法18条(c)項を参考に判決したものである。
- (8) Tregenza v. Great American Communications Co., 12F.3d 717 (7th Cir. 1993).
- (9) Lasalle v. Medco Research Inc., 54F.3d 443 (7th Cir. 1995).
- (10) Whirlpool Financial Corp. v. GNHoldings, Inc., 67F.3d 605 (7th Cir.

1995).

- (11) Menowitz v. Brown, 991F.2d 36 (2d Cir. 1993).
- (12) Dodds v. Cigna Securities, Inc., 12F.3d 346 (2d Cir.1993).
- (13) Howard v. Haddad, 962F.2d 328 (4th Cir. 1992).
- (14) Brumbaugh v. Princeton Partners, 985F.2d 157 (4th Cir. 1993).
- (15) Topalian v. Ehrman, 954F.2d 1125 (5th Cir. 1992).
- (16) Walck v. American Stock Exchange. 687F.2d 778 (3d Cir. 1982).
- (17) たとえば, Slavin v. Morgan Stanley & Co., 791F.Supp. 327 (D.Mass. 1992) 参照。
- (18) たとえば, Cashman v. Cooper & Lybrand, 877F.Supp. 425 (N.D. Ill. 1995).
- (19) 以上の詳細は, Lowenfels & Bromberg, *supra* note (6), at 314-32 参照。

#### 4 actual notice 説・inquiry notice 説の検討

##### (1) actual notice 説

Lampf 事件最高裁判決は, actual notice 説を Rule に基づく私的訴訟の出訴期限とした。同説は, Rule に違反する事実を実際に知った時が出訴期限の起算点とする。同事件最高裁判決は「規定に違反する事実を知った時から1年……」と規定する取引所法9条(e)項の出訴期限が, Rule のそれにあたるとした。したがって, 上記文言を文字どおりに解釈すれば actual notice 説が妥当するとした。

Lampf 事件最高裁判決は actual notice 説を妥当としたが, 実際にはつぎのような理由で被上告人(原告・控訴人)の主張を退けた。すなわち, 上告人(被告・被控訴人)が不実表示(すなわち, Rule 違反)をしたとされる時から3年経過後に被上告人は私的訴訟を提起した<sup>(1)</sup>。換言すれば, 被上告人が上告人の Rule 違反を実際に知った時から1年の経過がその理由とされたのではない。してみれば, Lampf 事件最高裁判決は actual notice 説に基づいてなされたのではない。したがって, 同事件最高裁判決が actual notice 説を妥当としたのかは必ずしも明らかではないといえよう。

注)

(1) Lampf, at 364.

(2) inquiry notice 説

規定に違反する事実を実際に知らなくても「相当の注意 (due diligence)<sup>(1)</sup>」をばらえば当該事実を知ることができれば、その時が出訴期限の起算点とされる。このように説明される inquiry notice 説<sup>(2)</sup>は、前記 3 でみたように Lampf 事件最高裁判決以後も多くの控訴裁判所が支持する。1998年 Sterlin 事件第10巡回区控訴裁判決<sup>(3)</sup>は、inquiry notice 説をつぎのように評価する。すなわち、「相当の注意」を投資者にはらわすことで証券詐欺にたいする傍観者的態度 (wait and see approach) をとらせないようにする。他方、証券詐欺を構成するに十分な事実を知りうるまで出訴期限は進行しない点で同説は優れている<sup>(4)</sup>。同事件控訴裁判決は、inquiry notice 説を妥当とする最近の第 2 巡回区控訴裁判決<sup>(5)</sup>や未だ明確に inquiry notice 説を妥当とはしていない第 9 巡回区控訴裁判決<sup>(6)</sup>をはじめとする多くの判決で同説を定義する際に引用されている<sup>(7)</sup>。

inquiry notice 説を検討するにあたっては、以下の二点に留意すべきである。①どのような事実があれば、投資者は Rule 違反を知ることができたとされるのか。すなわち、投資者が Rule 違反を知ることができたとされる事実とは何か。②「相当の注意」をはらったとされるために、投資者はどのような行動をとらなければならないか。すなわち、どのような事実があれば「相当の注意」をはらったとされるのか。これまでの裁判例を参考に、これらの問題点について考察する。

① 投資者が Rule 違反を知ることができたとされる事実

投資者が相当の注意をはらっていれば Rule 違反を知ることができたとされる事実 (以下、当該事実) とは、どのような事実なのか。以下では、当該事実にあたりとされる 5 つの典型例について概観する。なお、1997年 Marks 事件第 7 巡回区控訴裁判決<sup>(8)</sup>は「Rule に基づく私的訴訟で原告が被告

の Rule 違反にあたる事実を知ることができたとされるか否かは、事実問題である<sup>(9)</sup> (question of fact)」とする。

(イ) 証券価格の下落

証券価格の下落は、当該事実の典型例といえよう。もっとも、単に証券価格の下落のみをもって投資者は当該事実を知ることができたとはされない<sup>(10)</sup>。当該事実を知ることができたか否かは、下落前の証券価格のみならずそれ以外の要素も考慮して決定される。

証券価格の下落といっても、持分証券 (equity security) と社債 (debt security) とでは当該事実にあたるか否かの判断基準が異なる<sup>(11)</sup>。また、証券価格が上昇するとの予測がはずれ証券価格が下落したことのみをもって、これが当該事実にあたることとはならない。しかしこのような場合でも、ケースによっては当該事実にあたることと推定されることはある<sup>(12)</sup>。

(ロ) 証券価格の将来予測と実際との相違

A 社の財務内容は良好であり A 社株は上昇するというアナリストの予測を信頼し、投資者 X は A 社株を買い付けた。その後、A 社の財務内容は当該報告と大きく相違している旨の新聞発表がなされた。事実が明らかになると、A 社の株価は大きく下落した。このようなケースでは、新聞発表がなされた時点で X は当該事実を知ることができた<sup>(13)</sup>とされる。すなわち、新聞発表がなされた時点で X は内容の真偽について A 社に問い合わせる等の調査をすべきであった。なお、将来予測と現実の証券価格が相違したことのみをもって、それがただちに当該事実にあたることはされない (fraud by hindsight)。

(ハ) 提訴・調査

SEC は B 社にたいし、Rule 違反等を理由とするエンフォースメント訴訟を提起した<sup>(14)</sup>。SEC はまた、有価証券報告書に不実記載の疑いがあるとして C 社を調査した<sup>(15)</sup>。これらのケースで、SEC の提訴・調査は当該事実にあたることとされよう。



## (二) 新聞・雑誌の記事

D社の財務内容が悪化しているとの記事が、新聞や雑誌に掲載された。当該記事の掲載後、D社の株価は大きく下落した。D社株を所有する投資者Xは、当該記事を読んだ時に当該事実を知ることができたことになる<sup>(16)</sup>。そのためには、Xが当該記事を読んだことが必要とされる。

## (ホ) 投資の危険性

投資者Xは、石油・ガスの limited partnership unit を購入した。その際、目論見書に同 unit の投資は危険をとまなう旨の記載がなされていれば、Xは同 unit 購入時に当該事実を知ったとされよう<sup>(17)</sup>。そのためには、Xが同 unit に関する目論見書を読んだことが必要とされる。

## ② 投資者が「相当の注意」をはらったとされる事実

「相当の注意」をはらっても上記①でみたような事実を知ることができなければ、出訴期限の起算点は投資者が Rule 違反の事実を実際に知った時となる。換言すれば、投資者が相当の注意をはらったにもかかわらず Rule 違反の事実を知ることができなければ、当該事実を知った時が出訴期限の起算点とされる。なお、1993年 Lenz 事件ニューヨーク州南部地区地裁判決は「原告が相当の注意をはらったか否かは、陪審により判断される事実問題であるのが通常である<sup>(18)</sup>」とする。

相当の注意をはらったとされる事実は原告である投資者その者を基準に考えられるべきか<sup>(19)</sup>（主観説）、あるいは一般投資者（reasonable investor）を基準とすべきか<sup>(20)</sup>（客観説）が問題となる。投資者には、証券投資に関する豊富な知識を有している者もいればそうでない者もいる。投資額も大小さまざまであり、投資者には機関投資家もいれば個人投資家もいる。してみれば、投資に関する投資者の知識や投資額（sophistication and resources of the investor）を基準とする主観説が妥当といえよう<sup>(21)</sup>。なお、つぎのように述べる1987年 Maggio 事件第1巡回区控訴裁判決が「相当の注意」の一般的な解釈基準とされている。「原告が実際に相当の注意をはらったか否かは、個々

のケースにおける事実関係から決定される。その決定基準としては、信認関係の有無や主張されている詐欺の態様、さらには被告の詐欺を知りうる機会の有無等が考慮される<sup>(23)</sup>。」具体的には、以下の事項を参考としてケースごとになされよう。① Rule 違反の事実に関する情報が一般に知られていたか (public disclosure) 否か。②当該情報を原告が知っていたか否か。③当該情報を知った原告が、それをもとに一定の調査 (investigation) 等をしたか。④原告と被告の間に信認関係等があったか否か<sup>(24)</sup>。

注)

- (1) reasonable diligence ともされる。
- (2) constructive notice 説ともされる。
- (3) *Sterlin v. Biomune Systems*, 154F.3d 1191 (10th Cir. 1998).
- (4) *Id.* at 1202.
- (5) *Rothman v. Gregor*. 220F.3d 81 (2d Cir.2000).
- (6) *Berry v. Valence Tech., Inc.*, 175F.3d 699 (9th Cir. 1997).
- (7) *Mc Manus, Inquiry Notice Under the Statute of Limitations for §10(B) and Rule 10b-5 Actions: What You Don't Know Might Hurt You*, 29 SEC. REG. L.J. 376, 392-93 (2001).
- (8) *Marks v. CDW Computer Ctr., Inc.*, 122F.3d 363 (7th Cir. 1997).
- (9) *Id.* at 367.
- (10) *Tregenza v. Great American Communications Co.*, 12F.3d 717 (7th Cir. 1993).
- (11) *In re Ames Department Stores. Inc., Note Litigation*, 991F.2d 968 (2d Cir. 1993).
- (12) *EP Medsystems, Inc. v. Ecohocath, Inc.*, 235F.3d 865 (3d Cir. 2000).
- (13) *Brimo v. Corporate Express, Inc*, 2000 U.S. App. LEXIS 25381 (2d Cir. 2000).
- (14) *Anixter v. Home-Stake Production Co.*, 939F.2d 1420 (10th Cir. 1991).
- (15) *Menowitz v. Brown*, 991F.2d 36 (2d Cir. 1993).
- (16) *Sterlin v. Biomune Systems*, 154F.3d 1171 (10th Cir. 1998).
- (17) *Topalian v. Ehrman*, 954F.2d 1125 (5th Cir. 1992).
- (18) *Lenz v. Associated Inns & Restaurants Co., of Am.*, 833F.Supp. 362 (S.D.N.Y. 1993).
- (19) *Bibeault v. Advanced Health Corp.*, 1999 U.S. Dist. LEXIS 7173

(S.D.N.Y. 1999).

- (20) Havenick v. Network Express, 981F. Supp. 480 (E.D. Mich. 1997).
- (21) McManus, *supra* note (7), at 416-17.
- (22) Maggio v. Gerard Freezer & Ice Co., 824F.2d 123 (1st Cir. 1987).
- (23) *Id.* at 128.
- (24) 以上の詳細は, McManus, *supra* note (7), at 394-416 参照。

## 5 SECのエンフォースメント訴訟と出訴期限

### (1) 問題の所在

証券法20条(b)項・取引所法21条(d)項は, SECにつきのような権限を与える。すなわち, 上記規定や規則・レギュレーションに違反しまたは違反しそうな者にたいする違反行為の差止め (injunction) を地方裁判所に請求しうる。SECは多くの場合, 差止命令に付随して不当利得の吐出し (disgorgement of profits) 等の付随的救済を求めるのが通常である。裁判所も, これまで同救済を求めてきた。また, 取引所法21A条はSECにつきのような権限を与える。すなわち, インサイダー取引をした者にたいして得た利益もしくは免れた損失の3倍 (treble damages) または100万ドルを上限とする民事制裁金 (civil penalty) を合衆国財務省に支払う旨請求しうる。上記の請求・救済等を求めてSECが提起するエンフォースメント訴訟は, 連邦証券取引規制において重要な役割をはたしている<sup>(1)</sup>。

民事制裁金を求めうる旨規定する取引所法21A条は, その(d)項(5)号で証券の売買がなされた日から5年を出訴期限とする。これにたいし差止命令を裁判所に発するよう請求しうる旨規定する証券法20条(b)項・取引所法21条(d)項は, 出訴期限を明定していない。このことから, 差止命令に付随してなされる不当利得の吐出し等の付随的救済に関する出訴期限も明らかではない。そこで, 差止命令・付随的救済を求めるエンフォースメント訴訟に出訴期限はあるのかが問題とされる。1993年 Rind 事件第9巡回区控訴裁判決は, 不当利得の吐出しを求める付随的救済に関するエンフォースメント訴訟に出訴期限はないとした。

## (2) 1993年 Rind 事件第9巡回区控訴裁判決<sup>(2)</sup>

### (事実の概要)

1988年に本件控訴人(被告)である Rind を除く13名がつぎのような理由で起訴され、全員が有罪とされた。すなわち、ZZZZBest が NASDAQ に同社株を登録する際に必要な最低限の資産(assets)に関する不実表示が詐欺にあたる。その後の1990年8月15日に SEC は、Rind を含む14名にたいして差止命令およびそれに付随する不当利得の吐出しを請求する訴訟を提起した。

Rind を除く13名は、SEC と和解した (consent judgment)。そこで SEC が Rind にたいし、将来の連邦証券関係諸法違反にたいする本案的差止命令(permanent injunction) およびこれに付随する70万ドルの不当利得の吐出しを求めたのが本件である。第一審のカリフォルニア州中央地区地方裁判所は、SEC の請求を認めた。Rind は、1991年 Lampf 事件最高裁判決が示した Rule に基づく私的訴訟の出訴期限が本件にも適用されるとして控訴した<sup>(3)</sup> (interlocutory appeal)。

第二審の第9巡回区控訴裁判所は、大略つぎのような理由で出訴期限はないとした。

### (判旨)

① Lampf 事件最高裁判決が示した出訴期限は私的訴訟におけるそれであり、本件はエンフォースメント訴訟である。前者は、証券詐欺で損害を受けた投資者に損害を回復させるのをその目的とする。これにたいし後者は、証券市場の維持や連邦証券関係諸法違反の抑止を目的とする。このように両者の性質は異なるから、出訴期限も同様には考えられない。

② SEC に差止命令を発する旨を裁判所に請求する権限は、証券法20条(b)項・取引所法21条(d)項で規定されている。しかしこれら規定は、出訴期限を明定していない。なぜなら、議会はこれら規定に基づくエンフォースメント訴訟に出訴期限はないと考えていたと思われるからである。

③ エンフォースメント訴訟に出訴期限があれば、当該期限の経過を理由

にSECの訴えが退けられるケースもでる。このようなケースを考えると、SECが連邦証券関係諸法違法行為を発見してもこれを放置しておくことが公益的見地から問題がある場合にはいつでも提訴できるのが望ましい。議会は、このようなことも考慮して出訴期限を意識的に明定しなかったものと思われる<sup>(4)</sup>。

### (3) 検 討

差止命令・利益吐出しを求める付随的救済に関するエンフォースメント訴訟に、出訴期限はあるのか。1993年 Rind 事件第9巡回区控訴裁判決は、これを否定する控訴裁判所としては初めての判断を示した。同事件控訴裁判決以前の地裁判決も、これを否定する。たとえば1992年 O'Hagan 事件ミネソタ州地裁判決<sup>(5)</sup>は、以下のように判示する。「地裁判決の多くは、不当利得の吐出しを含む差止命令を発するようSECが地方裁判所に求めるエンフォースメント訴訟に出訴期限はないとする<sup>(6)</sup>。」また、1991年 Willis 事件ニューヨーク州南部地区地裁判決<sup>(7)</sup>も、大略つぎのように判示する。「SECかインサイダー取引をした者に民事制裁金を求める訴訟の出訴期限は、5年と明定されている。しかるに差止命令を求める訴訟のそれは明定されていない。このことから、当該訴訟には出訴期限がない<sup>(8)</sup>。」

エンフォースメント訴訟に出訴期限はないとされる主たる根拠は、以下のようである。①議会はエンフォースメント訴訟に出訴期限がないのを意図したから、それが明定されていない。②Lampf 事件最高裁判決が示す出訴期限は、私的訴訟のそれである。私的訴訟とエンフォースメント訴訟とでは、その性質を異にする。してみれば、同事件最高裁判決が示す出訴期限をエンフォースメント訴訟のそれと同様に考えることはできない。③SECは、投資者保護や健全な証券市場の維持・育成という役割をになっている。これを實現するためにも、悪質な証券詐欺をした者にたいしてSECはいつでもエンフォースメント訴訟を提起しうるべきである。

これにたいしては、以下のような反論がなされよう。①エンフォースメント訴訟といえども、一定の期限を経過すればもはや請求は認められないとされるべきである。なぜなら、出訴期限がなければSECは違法な証券取引を早期に摘発するインセンティブをなくす可能性もなしとしない。してみれば、私的訴訟とエンフォースメント訴訟の出訴期限を別意に考えるべきではない。②証券法20条(b)項・取引所法21条(d)項は差止命令に関する規定であり、これら規定は違法な証券取引の事前防止を主たる目的とする。したがって、差止命令を求める訴訟に出訴期限は考えにくい。しかし、これら規定に基づく差止命令に付随して不当利得の吐出し等といった付随的救済が判例により認められている現状を考慮すると、当該救済を求める訴訟にも出訴期限が認められるべきである。③SECが民事制裁金を科しうる旨の規定である取引所法21A条は、5年の出訴期限を明定する。しかし同規定は、1984年に新設されたものである。してみれば民事制裁金を科す訴訟も不当利得の吐出しを求めるそれもエンフォースメント訴訟という点で共通しており、議会も上記②を考慮して5年の出訴期限を明定する規定を新設すべきである。<sup>(9)</sup>④吐き出された不当利得は、最終的には損害を受けた投資者に分配される。そうであれば、不当利得を吐き出させるエンフォースメント訴訟にも私的訴訟と同様の出訴期限があると考えられる。<sup>(10)</sup>

注)

(1) BAINBRIDGE, SECURITIES LAW 123 (1999).

(2) SEC v. Rind, 991 F.2d 1486 (9th Cir. 1993).

(3) *Id.* at 1488.

(4) *Id.* at 1488-92.

(5) SEC v. O'Hagan., 793F.Supp. 218 (D.Minn. 1992).

(6) *Id.* at 220.

(7) SEC v. Willis, 777F.Supp. 1165 (S.D.N.Y. 1991).

(8) *Id.* at 1174.

(9) Dollase, *The Appeal of Rind: Limitations of Actions in Securities and Exchange Commission Civil Enforcement Actions*, 49BUS. LAW.

1793 (1994). なお, Eggers, *The Statute of Limitations in SEC Civil Enforcement Actions*, 23 SEC. REG. L.J. 123 (1995) は行政機関が民事制裁金を科すべく提起したエンフォースメント訴訟には5年の出訴期限があるとする28U.S.C. § 2462が適用されるという。同規定は、つぎのようである。“Except as otherwise provided by Act of Congress, an action, suit or proceeding for the enforcement of any civil fine, penalty, or forfeiture, pecuniary or otherwise, shall not be entertained unless commenced within five years from the date when the claim first accrued if, within the same period, the offender or the property is found within the United States in order that proper service may be made thereon.”

(10) *Id.* at 134n.45.

## 6 ま と め

Lampf 事件最高裁判決は、actual notice 説を妥当とした。これにたいし同事件最高裁判決がなされた以後も、控訴裁判決の多くが inquiry notice 説を支持する。actual notice 説は、出訴期限の起算点が明確である点ですぐれている。しかし同説は、原告が Rule に違反する事実を実際に知るまで出訴期限が進行しない点で問題があるといえよう。inquiry notice 説は、出訴期限の起算点が明確ではない点で問題がある。しかし Rule に違反する事実を知るため投資者に「相当の注意」を要求する同説は、証券詐欺にたいして傍観者的態度をとらせない点ですぐれている。

Lampf 事件最高裁判決は Rule に違反する事実が生じた時から3年を過ぎているとして出訴期限の経過を認めたのであり、actual notice 説に拠って同期限の経過を認めたものではない。その意味で同事件最高裁判決は、actual notice 説を妥当としたのか必ずしも明らかではない。今後 actual notice 説を妥当とする控訴裁判決がなされれば、同説の妥当性について最高裁判所は正面から判断を追られることになろう。<sup>(1)(2)</sup>

注)

(1) McManus, *infra* note (2), at 390.

(2) Lowenfels & Bromberg, *SEC Rule 10b-5 and Its New Statute of Limitations: The Circuits Defy the Supreme Court*, 51 BUS. LAW. 309 (1996) は、actual notice 説を妥当とする。McManus, *Inquiry Notice Under the Statute of Limitations for 10(B) and Rule 10b-5 Actions: What You Don't Know Might Hurt You*, 29 SEC. REG. L.J. 376 (2001) は、つぎのようにいう。すなわち、Lampf 事件最高裁判決が actual notice 説を妥当としたにもかかわらずその後の控訴裁判決の多くが inquiry notice 説を妥当としている現状を考慮すると、今後も控訴裁判決は inquiry notice 説に拠るであろうとする。