

琉球大学学術リポジトリ

アメリカ証券関係法判例研究

メタデータ	言語: 出版者: 琉球大学法文学部 公開日: 2007-10-30 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/20.500.12000/2254

アメリカ証券関係法判例研究

Aaron v. Securities and Exchange Commission, 446 U. S. 680, 100 S. Ct. 1945 (1980)

島袋鉄男

一九三三年証券法一七条a項一号、一九三四年証券取引所法一〇条b項および同条に基づき制定された Rule 10b-5 に違反しないよう命ずる差止命令を得るための訴訟 (civil enforcement action) の要件の一つとして証券取引委員会は故意 (scienter) を立証することを要求される――

〔事実の概要〕

申立人 (petitioner) Y (Peter E. Aaron) は、登録証券業者 (registered broker-dealer) である A 社 (E. L. Aaron & Co.) の管理者的地位にある使用人 (managerial employee) であり、その任務には、A 社の登録代理人 (registered representative) が行う売買を監督すること、および、A 社がマーケット・メーカー (market maker) である証券につき、いつでも due diligence file を維持することが含まれていた。そのような証券の一つに B 社 (Lawn-A-Mat Chemical & Equipment Corp.) の普通株式があった。

A社の登録代理人であるC(Norman Schreiber)とD(Donald Jacobson)は、一九七四年一月から一九七五年九月にかけてセールス・キャンペーンを行ったが、その中で、B社の普通株式の買注文を勧誘するために虚偽で誤解を招く陳述をくり返した。すなわち、CおよびDは、投資者(prospective investors)に対して、B社が新型の小型車とトラクターを開発中か製作中で、六週間以内に市場に出まわるであろうということを通知したが、B社にはそのような計画はなく、また、B社の普通株の価格が大幅に上昇するという予測(projection)やB社の財政状態について楽観的な陳述を行ったが、どれも事実上根拠のないものであって、その期間B社は損失状態を続けていた。

投資者からの若情を受けてB社の役員はC、Dに対して、彼等の陳述は虚偽で誤解を招くものであるということとを伝え、そのような陳述をやめるように求めたが、その要求は顧みられなかった。その後、B社を代理する弁護士Eが二回にわたって申立人Yに電話をし、C、Dが虚偽で誤解を招く陳述をしていることを告げ、彼等が云っていることの要旨を伝えた。Yは、Eから知らされるまでもなく、C、Dの陳述が虚偽であることを知る理由を有していた。何故ならYはB社のdue diligence fileの記録が、悪化しつつある財政状態を示し、新型車やトラクターを製造する計画のないことを示していることを知っていたからである。Eに対して虚偽表示をやめさせることを保証しながら、Yはその再発を防止するために何ら積極的な措置をとらなかつた。YがEからの電話に対して答えたことといえば、DにEから苦情があったことを伝え、Eと連絡をとるよう指示したことのみであった。それ以外には、Yは、彼の直接の監督下にある二人の登録代理人がB社の普通株の販売を促進する過程で、虚偽で誤解を招く陳述をし続けることを阻止するためには何もしなかつた。

証券取引委員会(SECurities and Exchange Commission以下SECと云う)は、Yおよび他の七名の被告に

対して、B社の普通株の提供および売付(offer and sale)に關し、ニューヨーク南部地区地方裁判所に申立(1) (complaint)を行った。一九三三年証券法(the Securities Act of 1933)以下一九三三年法)二〇条b項および一九三四年証券取引所法(the Securities Exchange Act of 1934)以下一九三四年法)二一条d項に基づき(2) 仮処分のおよび本案的差止命令(preliminary and final injunction)の救済を求めて、SECは、Yが一九三三年法二七条a項(3) 一九三四年法二〇条b項および同条に基づいて制定されたSEC規則一〇b-5(以下Rule 10b-5(4) という)の三つの規定に違反し、その違反を幫助(aid and abet)したと主張した。Yに対する提訴の主たる理由は、Yは彼の監督下にある使用人が詐欺的な行為を行っていたことを知っていたか、または、知り得る理由を有していたにも拘らず、これらの行為が続けられるのを阻止するために適当な措置をとることを怠ったというものであった。

地方裁判所は、YはB社株式の販売キャンペーンにおいて、一七条a項、一〇条b項およびRule 10b-5に違反し、また、違反を幫助したと認定し、これらの規定に将来違反しないよう命じた。(5) 地方裁判所の違反の認定はYは、虚偽で誤解を招くものであることをY自身が知っている陳述をC、Dが行うことをやめさせるべき監督義務を負っておりながら、故意に(intentionally)その義務の履行を怠ったという事実認定に基づくものであった。過失(negligence)だけでもSECの執行訴訟(enforcement action)における関係規定の違反を立証するのに十分であるかもしれないと述べながらも、地方裁判所は、YがC、Dが虚偽で誤解を招く陳述を行っているのを、それが詐欺的(fraudulent)であることを、Y自身知りながら、やめさせることを故意に(intentionally)に怠ったという事実は、証券関係法の下でYの故意(scienter)を構成するのに十分であると結論づけた。

第二巡回区控訴裁判所は、地方裁判所の判決を支持した。(6) Yの行為が故意(scienter)によるものか否かという

ことを問題とする代りに、控訴裁判所は、SECが差止命令の救済を求める場合においては、過失(negligence)の証明のみで一七条a項、一〇条b項およびRule10b-5違反を立証するのに十分であるとした。⁽⁷⁾

最高裁判所は、一七条a項、一〇条b項およびRule10b-5違反に対するSECの差止請求訴訟の要件の一つとして故意(scienter)を立証する必要があるか否かに関する連邦裁判所間の不一致を解決するために certiorari を認めた。

〔判旨〕

SECが一九三三年法一七条a項違反を同法二〇条b項に基づき、また、一九三四年法一〇条b項およびRule10b-5違反を同法二二条d項に基づいて主張して差止命令を求めるについては、故意(scienter)を立証することを要求されるかという本件の争点の解決は、第一に実体規定(substantive provisions)たる一七条a項、一〇条b項およびRule10b-5、第二にSECに差止請求を法によって認める規定(statutory provisions)たる二〇条b項および二二条d項の解釈にかかっていると、それぞれにつき逐次検討している。

一、まず、一〇条b項およびRule10b-5違反について。これに関しては、きりとした先例があるわけではなく、一〇条b項およびRule10b-5に基づく私的損害賠償請求権(a private cause of action for damages)は故意の主張(allegation)がなされる場合には認められなかった *Ernst & Ernst v. Hochfelder* 425 U. S. 185 (1976) 判決⁽⁸⁾においてもこの点は留保されたままであるが、*Hochfelder* 判決の判決理由が本件についても指針となるとして、同判決が一〇条b項の文言、同条の立法経過に関する資料(legislative history)以下立法資料という)および一九三三年法と一九三四年法の民事責任規定の構造をその理由の根拠としていることを指摘した後、

つぎのように述べている。

「我々の見解によると、*Hochfelder* の論理からつぎのような結論が不可避的に導かれる。すなわち、故意 (scienter) は、原告が誰であるか、求められている救済の性質がどのようなものであるかにかかわらずなく、一〇条b項およびRule10b-5違反を構成する要素の一つである。*Hochfelder* において根拠とされた三つの要素のうち二つ、すなわち、一〇条b項の文言とその立法資料は、一〇条b項およびRule10b-5違反が主張される場合には、それが私的損害賠償請求訴訟であれ、二一条d項に基づくSECの差止請求訴訟であれ、常に適用されるものである。実際、*Hochfelder* は、一〇条b項を制定した議会が予期していなかった黙示の私訴権(implied cause of action)に関するものであったのだから、本件のように、議会が一〇条b項違反に対するものとして作り出した明示の救済に関するものについて、規定の文言およびその立法資料が故意が要件とされるといふことを支持するものであるという事実に対して、少くとも同じ程度の意義さえ認められないとするならば、それは全く異常(anomalous)なことである。」⁽⁹⁾

つぎに、SECが本件につらつては *Hochfelder* 判決ではなく、SEC v. *Capital Gains Research Bureau*, 375 U. S. 180 (1963) ⁽¹⁰⁾ 判決が先例とされるべきであると主張したことに對して、つぎのように答えている。

「SECは、*Capital Gains* においては、コモン・ロー上の詐欺と衡平法 (equity) 上の詐欺の間に違いがあることが強調されているが、そのことが差止命令の救済を求める本件における一〇条b項の解釈についても、指針となるべきであると主張している。しかしながら、我々は、いくつかの理由により、*Capital Gains* からそのような指針を導き出すことはできないと考える。第一に、*Capital Gains* 判決は、コモン・ローと衡平法の詐欺に関する判例法上の取扱いについて議論しているが、それとは全く別に、(投資顧問法)二〇六条二項違反行為に對

する差止命令を求めるためにSECは違反の意図 (intent) を証明する必要はないという判決の結論を得るための有力な根拠を立法資料に求めている。それに対して、一〇条b項の立法資料は、*Hochfelder* で指摘されているように、故意を要件とすることを示している。第二に、*Capital Gains* で問題となった文言¹²⁾ すなわち、"any... practice... which operate as a fraud or deceit" というのは、投資顧問の違反の意図に重点をおくものではなく、特定の行為の効果に重点をおくものであることがきわめて明瞭である。それに対して、*Hochfelder* 判決は一〇条b項の文言、とくに "manipulative", "device", "contrivance" は、明らかに意識的な違反行為 (knowing or intentional misconduct) を暗に示すものであるとしている。最後に、*Capital Gains* は、投資顧問と顧客との間にみられる特殊な信託的関係 (fiduciary relationship) に関する制定法の規定を問題としているが、このような状況の下では、コモン・ロー上の金銭的損害賠償請求訴訟においても詐欺の意図は要求されてこなかった。*Capital Gains* において問題となった規定とは異なり、一〇条b項は、¹³⁾ 信託的関係にある者の証券取引に対して、¹⁴⁾ 信託的関係にない者の証券取引に対しても同様に適用されるものである。」

以上の理由から、先例となる判例は *Capital Gains* ではなく、むしろ *Hochfelder* であり、故意は一〇条b項違反にとって必要な要素の一つであると結論づけている。¹⁴⁾

二、つぎに一七条a項違反について。この点に関する先例はより少ないが、支配的原則 (controlling principles) は確立されているとし、それを、「もし、証券諸法の規定の文言の意味がその文脈において十分に明確であり、立法資料とも矛盾しない場合には、そのうえさらに、制定に際して立法者に影響を与えたであろう政策的考慮 (considerations of policy) を検討することは不必要なことである」と捉えたい¹⁵⁾。一七条a項の文言は、¹⁵⁾ 議会が同条項一号の下では故意 (scienter) を要件とすることを予定し、同条項二号および三号の下ではそれを予

定しなかつたことを強く示唆するものであるとする。¹⁶そして、一七条a項は右のように解釈せざるを得ないよう
に起草されているのであるから、もし、議会が文理上明確な意味と異なることを意図していたとするならば、そ
のことが立法資料において明確に表明されているはずであるが、そのような議会の意思の表明は立法資料には見
当らないとしている。“willfully”とか“with intent to defraud”といった故意を意味する文言が制定
の過程で削除されたことは、議会が故意の要件を否定したことを示すものであるというSECの主張について
は、それはあくまでも推測に基づく議論であつて、それについては、故意の要件が規定の文言上明らかであるから、さ
らに故意を意味する文言を附加することは余計なことであるとして削除したとする推測も同じように可能である
とし、立法資料は両方の意味にとれるものであるが、一七条a項の明白な意味と完全に調和するように解しうる
ものであることは明らかであるとして¹⁷いる。

三、二〇条b項および二一条d項について。

SECに差止請求権を認めた一九三三年法二〇条b項および

一九三四年法二一条d項¹⁸は、故意の要件に関し実体規定を変更するものであるか否かが残された問題となるが、
「二〇条b項および二一条d項の文言およびその立法資料のいずれも、議会は、問題となつてゐる実体規定の下
で故意を立証することが要求されていることに對して、さらにそれ以上の要件を加えたり、あるいは、緩和した
りする意図のなかつたことを示してゐる¹⁹」と述べている。二〇条b項および二一条d項は、SECは、或る者が
一九三三年法あるいは一九三四年法に違反する行為をし、またはしようとしてゐる場合には差止命令の救済を
求めることができ、地方裁判所は相当な証明(Proper showing)に基づき差止命令を認めると定めてゐるが、相
当な証明があつたというためには最少限一九三三年法または一九三四年法の実体規定に違反する行為を被告がな

し、またはなそうとしているということの証明がなければならぬ。従って、故意が差止めの対象となっている違反行為の実質的要件とされているのであれば、差止命令が認められるためには、故意が立証されなければならぬことになるとしている。⁽²⁰⁾

以上述べた理由により最高裁判所は「SECは、一九三三年法一七条a項一号、一九三四年法一〇条b項および同条に基づくReitob's⁽²¹⁾に違反する行為に対する差止請求訴訟の要件の一つとして、故意(scienter)を立証することが要求される」と判示して、控訴審判決を破棄差戻した。なお、一九三三年法一七条a項二号および三号違反に対する差止請求については故意は要件とされないと判示している。⁽²²⁾

本判決には、Burger長官の賛成意見と控訴審判決を全面的に支持したBlackman判事の反対意見(BrennanおよびMarshall判事が同意)が附されている。

〔コメント〕

一、一九三三年法二〇条b項および一九三四年法二一条d項は、SECに対して、同法の規定等に違反する者がある場合に差止命令(injunction)を求める訴を提起する権限を附与し、SECの請求に基づき裁判所が差止命令を発することを認めているが、裁判所が差止命令を認めるのは、違反者にとどのような主観的要件(故意、過失)がある場合であるかについては、両規定とも、法違反となる行為を行う者あるいは、行おうとする者がある場合に、相当な証明に基づき(upon a proper showing)、差止命令が認められると規定する以外、とくに定めていない。⁽²³⁾ その点、一九三三年法および一九三四年法の民事責任を明定する規定が民事責任が認められるための主観的要件についても明確にしているのと対照的である。そこで、差止命令を求める訴を提起した場合に、SECは、

違反者の主観的要件についての程度の証明をすればよいのかという問題が生ずる。SECは、違反行為が違反者の故意(scienter)によるものであることを立証しなければならぬのか、あるいは、過失(negligence)を証明すれば足りるのかが主たる争点となる。本判決は、一九三三年法一七条a項、一九三四年法一〇条b項およびRule10b-5違反に関し、この問題について連邦最高裁判所の判断を示したものである。

SECの差止請求の対象となる行為は、それぞれの法(およびその附属法令)の規定に違反する行為であるが、なかでも、包括的に詐欺的行為を禁止するいわゆる一般的詐欺禁止規定(the general anti-fraud provisions)たる一九三三年法一七条a項、一九三四年法一〇条b項およびRule10b-5は、SECの差止請求の対象となる行為を定める規定の根幹をなすものである。特に、一〇条b項およびRule10b-5は、一七条a項よりも適用範囲が広いために中心的規定となり、同条項の下でいわゆる黙示の私訴権(implied right of private action)が認められること⁽²⁵⁾によって、連邦証券諸法の中ですます重要な地位を占めるようになった⁽²⁶⁾。

黙示の私訴権の場合には、文言上は私訴権について何も定めていない規定について、一定の法理⁽²⁷⁾によって私訴権を認めるものであるから、私訴権が認められる場合の要件および効果も解釈によって定めなければならないことになる。一〇条b項およびRule10b-5の下で黙示の私訴権が認められたのは、証券法理の発展の上で画期的なことであったが、同時にそれは、その要件および効果をめぐって多くの解釈上困難な問題を提起することになった。同条項の下で損害賠償請求のための私訴権が認められるためには、被告の同条項違反が故意(scienter)によるものであることを立証しなければならぬか、過失で足りるかという問題もその一つとして判例上争われてきた。連邦最高裁判所は一九七六年の *Ernst & Ernst v. Hochfelder* 判決⁽²⁸⁾において、故意(scienter)がその要件の一つであると判示して、この問題に決着をつけた。

二、*Hochfelder* 判決は、故意が一〇条b項およびRule10b-5に基づく私的損害賠償請求訴権の要件であると判示したが、それはあくまでも損害賠償請求訴訟に関するものであるから、同条項違反に対するSECの差止請求訴訟における要件についてもそれが当然に先例となるというものではない。同判決自体も、同判決が故意が差止請求訴訟における必要な要件か否かという問題について考察したものでないことを明言している。⁽²⁹⁾ しかしながら、たとえ損害賠償請求に関するものとはいえ、一〇条b項およびRule10b-5そのものの違法要件について判断したものであるから、その判決理由は、同じ条文に基づく差止請求訴訟の要件についても重要な意義を有することは明らかであり、一〇条b項およびRule10b-5違反を理由とする差止請求訴訟において、SECは違反者の故意(*scienter*)を立証しなければならぬかという問題は、*Hochfelder* 判決が未解決のまま残した問題であり、この問題に対する同判決自体の影響如何という問題とともに、同判決以後の大きな関心事となった。⁽³⁰⁾

一〇条b項およびRule10b-5に基づくSECの差止請求訴訟において故意(*scienter*)が必要な要件であるかというところは*Hochfelder* 判決の以前から連邦の下級審判決において論ぜられ、判決も分れていた。⁽³¹⁾ 故意は要求されないとする判決は連邦最高裁判所の*Capital Gains* 判決に依拠し、これらの判決において最も影響力をもった見解は、*Texas Gulf Sulphur* 判決⁽³²⁾におけるFriendly判事の意見であったといわれる。⁽³⁴⁾ それは、損害賠償請求訴訟と差止請求訴訟の要件についてはそれぞれの訴訟の性質から異った基準が適用されるべきだとする考え方(いわゆる二重の基準—the two-tier standard)⁽³⁵⁾を基本とするものである。⁽³⁶⁾

Hochfelder 判決以後においても下級審判決は依然として分れていた。⁽³⁷⁾ 損害賠償請求訴訟に関しては*Hochfelder* 判決によって連邦最高裁判所の判断が示されたのだから、それ以後なお、差止請求訴訟においては故意は要件とはされないとするためには、差止請求訴訟であるということに特別の理由を求めなければならないであろう。本判

決は、*Hochfelder* 判決において示された一〇条b項およびRule10b-5の文言解釈から、同条項に基づく訴については、訴の性質如何にかかわらず、故意がその要件とされる旨を判示して、少くとも、一〇条b項およびRule10b-5に関する限り同一の基準によるべきだとする連邦最高裁判所の判断を示したものである。なお、一七条a項についても、判旨に示されているように、文言および立法資料のみを根拠に問題を解決している。

三、本判決は、一〇条b項およびRule10b-5違反に対するSECの差止請求訴訟においても故意(*scienter*)が要件とされる根拠を *Hochfelder* 判決において根拠とされた一〇条b項の文言および立法資料に求めている。仮りに、一〇条b項の文言そのものが、*Hochfelder* 判決がいうように、文理解釈および立法資料に照らして故意を要件とするということが明確であるとすれば、同条項はもともと私的損害賠償請求訴権を予定したものである⁽³⁸⁾、その違反に対してはむしろSECの差止請求が予定されているものである⁽³⁹⁾からしても、*Hochfelder* 判決はSECの差止請求訴訟についても決定的意味を有することになる。しかしながら、一〇条b項の文言および立法資料は、故意の要件について *Hochfelder* 判決がいう程明確な根拠となしうるものではなく、むしろ、逆の結論さえ導き得るものであることは本判決の反対意見も指摘し、他の論者も認めているところである⁽⁴⁰⁾。そのことは、本判決においても、故意を明確に表示する“*willfully*”や“*with intent to defraud*”という文言が一七条a項の制定の過程で削られたことについて、SECが議会は故意を要件としない趣旨であったと主張したのに対して、本判決が、文理上故意がその要素であることが明確なために、重ねてそのことをいう必要がなかったからだとしている⁽⁴¹⁾ことに典型的に現われている。したがって、条文の文言や立法資料だけから、他の解釈の余地を残さないほどの意味が明確なものであるとは云い難く、そこに、SECの差止請求の性質やこれらの規定の目的等に照らしてその要件を定める目的論的解釈が主張され支持される理由がある。その先例とされるのが *Capital Gains* 判決で

あり、その内容は本件の控訴審判決⁽⁴²⁾や本判決の反対意見⁽⁴³⁾に明確に示されている。

その見解は、同じ詐欺に關する場合でも、コモン・ローと衡平法とは異った要件が適用されてきており、衡平法上の、もしくは、予防的な救済(equitable or prophylactic relief)を求める訴訟においては、金銭的損害賠償請求訴訟における要件のすべてを立証する必要はなく、また、証券諸法の詐欺禁止規定は、法技術的、制限的ではなく、それが一般投資者を保護するというその目的を達成するように柔軟に解釈されるべきであるということ⁽⁴⁴⁾を基本とし、一〇条b項や一七条a項が投資者保護を目的とする証券諸法の中で最も重要な規定であり、その規定を通してSECが市場の完全性と投資者の信頼を確保することが予定されており、これらの規定の違反行為が市場や投資者に与える影響は、その行為が故意によるか過失によるかで異なるものではないから、これを予防するためのSECの差止請求訴訟における違反者の主観的要件としては過失で足りるとすべきであるとするものである。結局、この見解は、損害賠償請求訴訟と差止請求訴訟とはそれぞれ別個の要件が適用されるとする、いわゆる二重の基準(the two-tier standard)に立脚するものであり、⁽⁴⁵⁾実質的価値判断としては、差止請求訴訟において主観的要件を緩やかに解することによって生ずる弊害も、損害賠償請求訴訟において主観的要件を緩やかに解する場合に生ずる弊害に比べれば軽微であり、それよりも、それによって得られる投資者保護の促進という効果の方が大きいという判断に基づくものである。⁽⁴⁶⁾

本判決において連邦最高裁判所は、*Capital Gains* 判決⁽⁴⁷⁾によって代表される右のような柔軟な解釈とは全く対照的に、きわめて形式的で硬直な解釈⁽⁴⁸⁾によって、実質的にSECの差止請求権を制限することとなる見解を採ったわけであり、本判決もまた、一九七〇年代後半に入つての最高裁判所の証券関係法、なかでも一九三四年法一〇条b項およびRule10b-5に対する厳格な姿勢が依然として持続されていることを示すものである。

四、本判決が本件については、*Capital Gains* 判決は先例とはならないとした理由も形式的なものであって、実質的にみるならば、事例としては、会計監査法人の責任が問題とされた *Hochfelder* 判決よりも、投資顧問の行為が問題とされた *Capital Gains* 判決の方が本件に類似しているといえる。⁽⁴⁹⁾ また、本判決が一九三三年法一七条 a 項の二号、三号については故意は要件とされないと判示したことは、証券取引に関する行為のなかで証券の売付けの場合のみが特別に扱われるという不合理な結果をもたらすことになる。⁽⁵⁰⁾ 本判決はそのことを承知のうえで、⁽⁵¹⁾ 敢えて条文の文言解釈に固執している。そのことは、おそらく、一九三三年法および一九三四年の規定のなかになお存在する曖昧な点を明確にし、なかでも、一九三四年法一〇条 b 項および *Rule 10b-5* に代表される際限のない適用拡大傾向に歯止めをかけることによって、政府規制と市場の自治機能との間のバランスを保たせようとする最高裁判所の努力の現われとみることができであろう。⁽⁵²⁾ ただし、その方法として、*Hochfelder* 判決や本判決のように条文の文言解釈のみによったことについては批判がある。証券取引に係わる者にも、違反行為を直接行った者やそれを幫助したにすぎない者、その者の違反行為が投資者の利害に直接係わる者やそれが間接的であるにすぎない者等いろいろあり、従って、その者の違反行為を問題にする場合にも、その者が置かれた地位を考慮して主観的要件を定めることによって、関係者の利害を調整するというのが複雑な証券取引を処理するのに適した方法といえる。その点では、仮りに、違法要件として過失では足りず、故意が立証されなければならないという場合でも、*Hochfelder* 判決や本判決の場合に、事例が違反行為の幫助にすぎないからであるという限定をつけることによって、より直接的に違反行為を行う者については過失でも足りるとする余地を残すことは可能であり、それが妥当であったとも思われる。⁽⁵³⁾ 本判決は、そのような考慮をばらうことなく、一律に文言解釈によって処理している。従って本判決の今後の影響としては、これを全面的に適用していくか、右のような要素を考慮するこ

とによつて、本判決の適用を一定の場合に制限していくか、その選択が下級審裁判所に委ねられることになつたとつゞつていふことが認められる。⁽³⁴⁾

注

- (1) 一九三三年法一〇条b項および一九三四年法一一条a項でいふことは注(18)参照。
 (2) 一七条a項は二条のちうたはめはしう。

It shall be unlawful for any person in the offer or sale of any securities by the use of any means or instruments of transportation or communication in interstate commerce or by the use of the mails, directly or indirectly —

- (1) to employ any device, scheme, or artifice to defraud, or
 (2) to obtain money or property by means of any untrue statement of a material fact or any omission 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 transaction, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon purchaser. 15 U. S. C. § 77 q (a).

(3) 一〇条a項は二条のちうたはめはしう。

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 —

.....

(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. 15 U.S.C. § 78j (b).

(*) Rule 10b-5 証券取引法第 10b-5 条

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,

(a) To employ any device, scheme, artifice to defraud,

(b) 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

(c) 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. 17 C. F. R. § 240. 10b-5.

(*) 証券取引法第 10b-5 条 [1977-1978 Transfer Binder] Fed. Sec. L. Rep. (CCH) par. 96, 043

(*) Securities and Exchange Commission v. Aaron, 605 F. 2d 612 (1979)

(7) 控訴裁判所のこの見解は、故意の要件 (scienter requirement) に関する限り、私的損害賠償請求訴訟 (private damage action) と政府の差止請求訴訟 (government injunction action) との間には明確な相違があるという立場に基づくものである (*Ibid.* at 620)。この立場は、一〇条b項に基づく私的損害賠償請求訴訟においては故意 (scienter) が要求されるとする連邦最高裁判所の *Ernst & Ernst v. Hochfelder*, 425 U. S. 185 (1976) 判決以前から第一巡回区控訴裁判所がとってきたものであり、*Hochfelder* 判決といえども、私的損害賠償請求訴訟とSECの差止請求訴訟とは異なる政策的考慮 (policy consideration) が払われるべきであるという事実を變えるものではないというのが本件の控訴審判決の見解である (*Ibid.* at 621)。SECの差止請求訴訟においては過失 (negligence) の立証のみで十分であるとする第二巡回区控訴裁判所の見解は、SECの執行訴訟 (enforcement action) の本質は、衡平法上の (equitable)、予防的な (prophylactic) ものであり、その主たる目的は、違反者を処罰することにあるのではなく、一般投資者を損害から守ることにあるから、過失で足りることが一般投資者を最大限に保護することになるし、証券諸法の根底にある政策を考慮に入れると、それによってSECの執行訴訟の有効性が高められることの方が、その結果、差止命令を受ける者が蒙る可能性のある損害の危険性よりも重視されなければならないということを実質的な理由としている (*Ibid.* at 621)。なお、本件の控訴審判決は、*Hochfelder* 判決が損害賠償請求訴訟においては故意を立証することが必要であるとした理由すなわち、一〇条b項の文言、同条の立法資料 (legislative history) および同条と証券諸法の他の民事責任規定との関係のそれぞれが、SECの差止請求訴訟においては故意の立証は必要ではないことを示す理由となることになっている (*Ibid.* at 621-623)。また、一七条a項についても同様であり、*Hochfelder* 判決において、故意の立証が必要であることに基づいて説得力のある根拠とされた "manipulative or deceptive" device "contrivance" とした文言が同条項に含まれていないことと、より一層強い理由となることに基づいて (*Ibid.* at 623)。

(8) 同判決の紹介、拙稿「一九七七年」アメリカ法三二二頁以下。

(9) S.R.L.R., No. 556, H-3-4. 資料入手の都合上、本判決の引用はこれによる。

(10) Capital Gains は、投資顧問として登録された者 (registered investment adviser) が、顧客に対して特定の証券を推奨する前に、自己の計算でその証券を買入れ、推奨証券の値上りをまっとうして当該証券を売付けることによって利益を得る行為を顧客に黙ってなすことが、投資顧問法 (Investment Advisers Act of 1940) の詐欺禁止規定である同法二〇六条二項 (注12参照) に違反するとしてSECが差止命令を求めたケースである。ここでは、SECは二〇六条二項違反行為の差止命令を請求するに際して、被告の詐欺の意図 (intent to defraud) を立証する必要があるか否かが争点となり、同判決はその必要なしとした。なお、Capital Gains 判決については、拙稿「アメリカにおける内部者取引規制の法理」(「琉大法学第二二号」(一九七七年)六五頁以下参照)。

(11) SECは、議会が一七条a項および一〇条b項に違反する詐欺的行為に対する救済方法として、衡平法上の救済 (equitable relief) である差止請求権をSECに認める規定を制定した際には、すでにその時点で確立されていた法原則が背景となっていたと考えるべきであり、当時、詐欺に対する救済として、コモン・ロー上の損害賠償請求権は、詐欺の意図 (intent to defraud) が立証されなければ認められなかったが、衡平法上の救済は故意 (scienter) の立証がない場合でも認められていた。すなわち、詐欺に対する救済方法について、コモン・ローと衡平法とではその要件に違いがあることがすでに確立されていた。Capital Gains 判決は、そのことを前提に、SECの差止請求訴訟における要件について判断したものであり、同じくSECの差止請求の事例である本件にとっては、私的損害賠償請求訴訟における要件について判断した Hochfelder 判決ではなく、Capital Gains 判決がより適切な先例とされるべきであると主張した。(Aaron v. SEC, Brief for the SEC, 12, 22)⁵

(12) 投資顧問法二〇六条二項は「知のよびに定めしるる。」

It shall be unlawful for any investment adviser, by use of the mails or any means or instrumentality of interstate commerce, directly or indirectly -

(2) to engage in any transaction, practice, or course of business which operates as a fraud or deceit upon any client or prospective client : 15 U. S. C. § 80 b - 6 (2).

(13) SRLR, No 556, H - 4 ~ 5.

(14) *Ibid.* at H - 5.

(15) *Ibid.*

(16) *Ibid.*

(17) *Ibid.* at H - 6.

(18) 一九三三年法二〇条b項および一九三四年法二二条b項は、同趣旨のことを定めた規定であるが、二二条b項は「知のよびに定めしるる。」

whenever it shall appear to the Commission that any person is engaged or about to engage in acts or practices constituting a violation of any provision of this chapter, the rules or regulations thereunder, it may in its discretion bring an action in the proper district court of the United States, to enjoin such act or practices, and upon a proper showing a permanent or temporary injunction or restraining order shall be granted without bond, 15 U. S. C. § 78 u (d) (supp. 1980)

(19) SRLR, No 556, H - 6.

- (20) *Ibid.*
- (21) *Ibid.*
- (22) *Ibid.*
- (23) 注(18)参照。
- (24) 一九三三年法一一條 a 項、b 項二、三号(虚偽の届出書に関する民事責任)、一二條二号(虚偽の目論見書の使用および口頭による虚偽表示に関する民事責任)、一五條(支配者の民事責任)、はそれぞれ、被告側の主観的要件に関する抗弁について定めており、一九三四年法九條 e 項(相場操縦に関する民事責任)、一八條 a 項(虚偽表示に関する民事責任)、および二〇條 a 項(支配者の民事責任)は、民事責任が認められるための主観的要件に関する文言を有している。
- (25) 一九三三年法一七條 a 項は証券の提供または売付(offer or sale)に関するものであるのに対し、一九三四年法一〇條 b 項および Rule 10b-5 は証券の買付および売付(purchase and sale)の双方に適用される。
- (26) その結果がいわゆる連邦会社法(federal corporation law)の生成として注目されることになった。ロス「合衆国における過去および将来の証券規則の概要」ロス・矢沢、アメリカと日本の証券取引法上巻(昭和五〇年、商事法務研究会)一四頁以下、拙稿「いわゆる連邦会社法(Federal Corporation Law)の生成、発展とその限界」インベストメント 第三三卷六号二頁以下参照。
- (27) 主として、制定法の違反が損害賠償責任を生じうるとするロモン・ローの法理(statutory tort)による。拙稿「アメリカにおける内部者取引規制の法理」『疏大法学第三号(一九七六年一月)一五頁以下参照。
- (28) 425 U. S. 185 (1976) 注(8)参照。
- (29) *Ibid.* at 194 n. 12.

- (82) *The Supreme Court*, 1975 Term, 90 Harv. L. Rev. 56, 255, 260 (1976); Berner & Franklin, *Scienter and Securities and Exchange Commission Rule 10b-5 Injunctive Actions: A Reappraisal in Light of Hochfelder*, 51 N. Y. U. L. Rev. 769 (1976); Comment, *Scienter and SEC Injunction Suits*: SEC v. Bausch & Lomb, Inc. and SEC v. World Radio Mission, Inc., 90 Harv. L. Rev. 1019 (1977); Note, *The Scienter Requirement in SEC Injunction Enforcement of Section 10 (b) After Ernst & Ernst v. Hochfelder*, 77 Colum. L. Rev. 419 (1977); Lowenfels, *Scienter or Negligence Required for SEC Injunctions under Section 10 (b) and Rule 10b-5: A Fascinating Paradox*, 33 Bus. Law. 789 (1978); Eisenberg & Carnavos, *Post-Hochfelder Developments: Litigation under Section 10 (b) and Rule 10b-5*, 9th Annual Institute on Securities Regulation 707 (1977)。
- (85) 嚥米 (negligence) わだかまはくはせぬふたれぬのSEC v. Coffey, 493 F. 2d 1304 (6th Cir. 1974) '嚥米は皮ふぬふたれぬのSEC v. Texas Gulf Sulphur Co., 401 F. 2d 833 (2d Cir. 1968) (Friendly, J., Concurring) : SEC v. Dolnick, 501 F. 2d 1279 (7th Cir. 1974); SEC v. Pearson, 426 F. 2d 1339 (10th Cir. 1970). はせふたれぬの嚥米はくはせぬふたれぬ Berner & Franklin, *supra* note 30, at 787-792 參照。
- (86) SEC v. Capital Gains Research Bureau, Inc., 375 U.S. 180 (1963) 其 (9) 參照。
- (88) SEC v. Texas Gulf Sulphur Co., 401 F. 2d 833 (2d Cir. 1968) の嚥米はせむな國にまふふたれぬふたれぬの嚥米はせむなふたれぬの抽出「アメリカにおける内部者取引規制の法理」北大法学第三十号(一九七八)一頁注(一)參照。
- (89) Berner & Franklin, *supra* note 30 at 787.

- (35) Note, *supra* note 30, 77 Colum. L. Rev. at 439.
- (36) Friendly 判事は、その基本知能、大に及ぼすに非ず。Capital Gains 証券の取引の文信を正用し、その elements of a cause of action for "fraud" vary "with the nature of the relief sought" and that "It is not necessary in a suit for equitable or prophylactic relief to establish all the elements required in a suit for money damages." 401 F. 2d 833, 868 (1968).
- (37) 控訴院は、SEC v. Bausch & Lomb, Inc., 420 F. Supp. 1226 (S. D. N. Y. 1976) 控訴院は、SEC v. World Radio Mission, Inc., 544 F. 2d 535 (1st Cir. 1976); SEC v. Universal Major Industries Corp., 546 F. 2d 1044 (2d Cir. 1976), 449 Comment, *supra* note 30, 90 Harv. L. Rev. 1019 (1977); Eisenberg & Carnavos, *supra* note 30 参照。
- (38) The Supreme Court, 1975 Term, *supra* note 30, at 260. 449 Hochfelder 証券の証券取引の市場の禁止を認めるに、その控訴院は、Bernier & Franklin, *supra* note 30.
- (39) SRLR, No 556, H-7-8.
- (40) Note, *supra* note 30, 77 Colum. L. Rev. at 425; The Supreme Court, 1979 Term, 94 Harv. L. Rev. 270, 276 (1980) (本判決は、関係する証券)。
- (41) SRLR, No 556, H-6.
- (42) 注(7)参照。
- (43) SRLR, No 556, H-8-9.
- (44) *Ibid.*

- (45) *Ibid.*, at H-8
- (46) Note, *supra* note 30, 77 Colum. L. Rev. at 440. この案は既述の通り、Bernier & Franklin, *supra*, note 30, at 785-787。
- (47) 本邦の多数派意見の懸念はBlackmanが述べた“wooden analysis”と表現している(SRLR, No 556, H-7)。この懸念は“artificial”と述べている(*The Supreme Court*, 1979 Term, *supra* note 40, at 276)
- (48) 以下に引くLowenfels, *Recent Supreme Court Decisions under the Federal Securities Laws: the Pendulum Swings*, 65 Geo. L. J. 891 (1977) 参照。
- (49) *The Supreme Court*, 1979 Term, *supra* note 40, at 277。
- (50) SRLR, No 556, H-10: *The Supreme Court*, 1979 Term, *supra* note 40, at 272 n. 13. 以下、註(51)参照。
- (51) Burger長官は既述意見の中で、このことは懸念を共有するものではない。むしろ、懸念は正しくないのかもしれないと判断してはならない。SRLR, No 556, H-7. なお、アメリカ法律協会連邦証券法典案では、SLODは故意を証明するものではなく、欺罔行為や虚偽表示に対する差止命令を得ることができるのである(ALI Federal Securities Code §§ 206 (61), 206 (96), 262 (d), 297 (a), 1602 (a), 1819 (a) (3), and 1819 (a) (4), Proposed Official Draft 1978)
- (52) *The Supreme Court*, 1979 Term, *supra* note 40, at 279,
- (53) *Ibid.*, at 277-278; Note, *supra* note 30, 77 Colum. L. Rev. at 421。
- (54) *The Supreme Court*, 1979 Term, *supra* note 40, at 278。