

# 不実の開示に対する法律上の制裁

～米国の判例の紹介～

経営学部 事業創造学科

○教授 しもなかかずと  
下中和人

キーワード

エンフォースメント・アクション ビスピークス・コーションの法理

研究概要

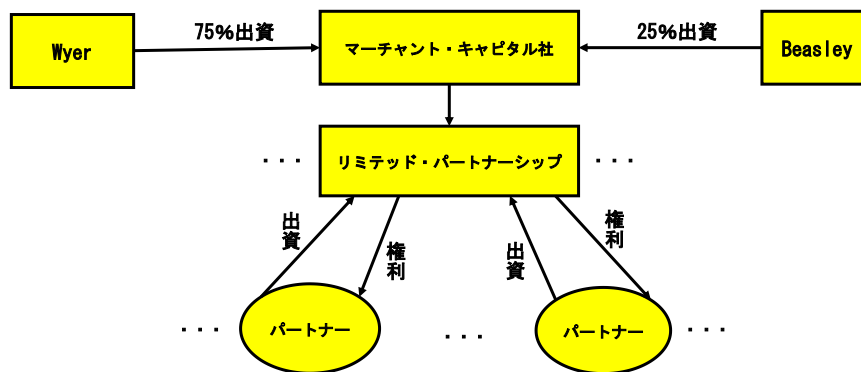
エスイーシー対マーチャント・キャピタル社事件判決 (SEC v. Merchant Capital, LLC, 483 F. 3d 747 (11th Cir. 2007)) の事実関係を以下に紹介し、判決のポイントを明らかにしたい。

マーチャント・キャピタル社は、2001年7月に Wyer と Beasley が出資して設立した LLC (有限責任会社) であり、金融機関が回収を断念した債権 (以下、単に「債権」という) の買取・回収・転売を事業とする。同社は 28 のリミテッド・パートナーシップを組織し、それぞれの業務担当パートナーとなった。そして、各リミテッド・パートナーシップへの出資者 (パートナー) を募集し、2600 万ドルを超える資金を調達した。

その後、同社は、各パートナーシップを独立の企業体として売却した。そのアグリーメントには、各パートナーシップは、3 年間にわたり、債権の買取、回収および転売の業務に関与する予定であり、その後解散して、パートナーシップの資産がパートナーと業務担当パートナーであるマーチャント・キャピタル社に分配されるであろうとし、3 年間、四半期ごとに 3.6% に相当する資金の回収または年次 16.5% の資金の回収をパートナーが選択でき、年次 14.4% ないし 16.5% を超える利益に与るであろうとされていた。

しかし、同社の事業は失敗した。そのことを 2002 年 6 月までに Wyer と Beasley は知っていたが、それにもかかわらず、11 月まで、同じアグリーメントを使って、パートナーシップの売却を続けた。

そこで、2002 年 11 月 4 日、SEC は、マーチャント・キャピタル社、Wyer および Beasley を相手に、連邦証券諸法の詐欺禁止規定の違反があったとして、差止命令による救済、利益の吐き出しおよび民事制裁を求めて提訴した。原審は、SEC の仮差止命令を求める申立てを却下したが、本判決 (控訴審) は、原審判決の一部を破棄して、事件を差し戻したものである。



判決の事実関係を図示したもの

判決の  
ポイント

米国には、証券取引を監視・監督する機関として、連邦証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission) がある。独立の行政委員会であり、SEC と略称される。連邦証券諸法の運用および執行を担っている。SEC には、連邦証券諸法の違反について、連邦裁判所に民事訴訟を提起する権限が与えられている。この権限に基づく訴訟をエンフォースメント・アクション (執行訴訟) という。

米国では、将来情報の開示に十分な注意文言が付加されているときは、不実の表示として、民事責任を問われないものとするビスピークス・コーションの法理が判例法として確立している。しかし、これがエンフォースメント・アクションに適用されたケースは、本判決以前には見られなかった。

判決は、本件の業績予測 (の一部) につき、ビスピークス・コーションの法理を適用したものである。これは、私人による民事訴訟のみならず、SEC のエンフォースメント・アクションにもビスピークス・コーションの法理の適用があることを初めて明らかにしたものである。ここに本判決の意義が認められる。