

2024 年 10 月

「米国証券詐欺訴訟における puffery defense」

第 9 期 客員研究員

神戸大学大学院法学研究科准教授

氏名 熊代 拓馬

要 約

本稿は、米国証券詐欺訴訟における puffery defense について、意義、裁判例における認否状況、およびそれに対する議論状況を整理したものである。puffery defense とは、売主が、商品、役務、または投資対象について買主に誤解を生じさせるような説明を行ったとしても、当該説明があまりに曖昧または楽観的なものであるとして、売主の責任を免れさせる抗弁である。裁判例の整理では、当初、証券ブローカーの責任を追及する訴訟においてのみ限定的に認められていた puffery defense が、次第に、発行会社による将来志向情報や現在・過去の事実の開示の虚偽記載・不記載の責任を追及する訴訟でも認められていった、という展開を確認した。裁判所は、puffery の典型例として、客観的に検証できない情報、評判、誠実さ、倫理規定の遵守に関する一般的な説明や明らかに願望的な声明を挙げ、こうした情報を合理的な投資家が当該情報に依拠するには一般的すぎる情報として位置づけている。あわせて、現在・過去の事実について虚偽記載・不記載が争われたいくつかの判決を概観することで、puffery 該当性について一般的な傾向を見出すことが難しいこと、Basic 判決等で示された重要性の判断枠組みと整合的ではないことを確認した。

学説の整理では、puffery defense に対して、puffery defense の正当化根拠が証券規制の理念に適合しないこと、Basic 判決等で示された重要性の判断枠組みとの整合性がないこと、裁判所が前提とする投資家像は市場の実態と乖離しているということ、コーポレート・ガバナンスにおける株主の関与の向上という政策目的に合致しないこと、という観点から批判が示されながらも、証券詐欺訴訟の一部は訴答段階で訴え却下とすることの必要性があることを認めつつ、他の要件でそれを実現すべきであるという主張が示されていたことを確認した。

本稿の検討結果から、直ちに日本法への示唆を得ることは難しいが、本稿で整理した米国の puffery defense の運用状況や議論状況、および別稿で整理した 日米の重要性の判断枠組みの相違を踏まえながら、ESG 情報をはじめとした非財務情報について、どのようにして正確性を確保するか検討を深化させる必要がある。

以 上

(掲載誌：熊代拓馬「米国証券詐欺訴訟における puffery defense」神戸法学雑誌 74 巻 2 号 53
-116 頁)

- (注) 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用（転用・複製等）及び改変を行うことはできません。
- 2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。