

国际商法经典案例系列丛书



# 美国证券法

## 案例选评

马其家 主编



对外经济贸易大学出版社  
University of International Business and Economics Press

国家“211工程”课题项目  
国际商法经典案例系列丛书

# 美国证券法 案例选评

主 编 马其家  
副主编 刘 越  
撰稿人 马其家 刘 越 任 欢  
李可佳 李 磊

对外经济贸易大学出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

美国证券法案例选评/马其家主编. —北京: 对外经济贸易大学出版社, 2007  
(国际商法经典案例系列丛书)  
ISBN 978-7-81078-935-6

I. 美… II. 马… III. 证券法 - 案例 - 分析 - 美国  
IV. D971.222.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 123134 号

© 2007 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

## 美国证券法案例选评

马其家 主编

责任编辑: 魏学文

---

对外经济贸易大学出版社  
北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029  
邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342  
网址: <http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

---

唐山市润丰印务有限公司印装 新华书店北京发行所发行  
成品尺寸: 157mm × 230mm 15 印张 252 千字  
2007 年 9 月北京第 1 版 2007 年 9 月第 1 次印刷

---

ISBN 978-7-81078-935-6

印数: 0 001 - 2 000 册 定价: 24.00 元

## 总 序

我们对外经济贸易大学法学院，作为财经类院校中的法学院，其主要任务就是为两个市场，即国内市场和国际市场培养高级实用型法律人才。市场和社会的需要就是我们教学的目标。财经类院校的法学专业，历史短，经验少，但专业对口，置身于市场经济之中，社会需要量大，就业率高，容易办出特色，能满足市场和社会的需要，这是办好此类院校法学教学的强大动力。他们将在建立我们社会主义市场经济的过程中，在建立社会主义的法治过程中起着重要的生力军作用。

为了达此目的，即为了使该类院校的法学教学能担负起上述任务，其教学内容和教学方法都应具有自身特点。

我们经贸大学法学院，自建立国际法专业以来（1984年）就长期坚持具有特色的教学方向和教学方法。经过近二十年的努力，已经取得了一些成果，尤其在培养适应市场要求的三会人才方面，即培养我们的学生既懂法律，又懂经贸，还能熟练运用外语（英语）的综合性人才方面，积累了一些经验，经住了社会和市场的验证，本院的毕业生，特别是硕士生的就业率一直居高不下。2002年我院的这一专业被评为全国重点学科；经过激烈的招投标竞争，该专业也荣幸地承担了欧盟法律专业人士的法律培训任务。在该专业的博士生中，来自美国、英国、法国、韩国、日本等国及香港、台湾地区的学生正在日益扩大。

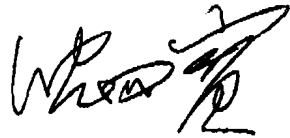
实践证明，在法学教学中实行案例教学，对于培养学生的综合分析问题能力，分清主次和识别真伪能力以及理论联系实际的能力方面起着直接的促进作用。通过案例教学，力求使在校的学生能有更多机会贴近社会，接触实践，使我们的教学能够达到下述宗旨，即研究理论为了解决实际问题，研究外国经验是为了解决中国问题。

我们法学院的国际法专业有两个教学和研究方向：一个是以WTO为主的国际经济法（公法）方向；另一个是以比较商法为主的国际商法（私法）方向。我们现在出版的系列案例教材，主要就是这两个教学方向上的研究成果。

在我们编写的系列案例评析中也包括相对成熟的英语案例，目的是为在本院的双语教学中有所依托。

最后要说明的是，本系列案例教材是对外经贸大学法学院“211工程”建设的一个组成部分，这里不仅凝结了法学院广大师生的心血，也包含了整个对外经贸大学从事“211工程”建设工作的教职员工和领导们的心血，作为现任法学院院长的我，在此向所有支持我院发展的同仁们表示最衷心的感谢。

对外经济贸易大学  
法学院



# 前 言

如今，证券法可以分为三大法系：一是崇尚自律监管的英国法系；二是坚持集中监管与自律相结合的美国法系；三是充分发挥银行的证券监管作用的欧陆法系（其代表性国家是德国）。以英国、美国和德国为代表的这三大法系，各有其独到之处，这些是值得我们学习和借鉴的。

关于英国法系和欧陆法系，笔者撰写过《英国及欧盟证券法案例选评》一书。该书结合典型案例，对英国及以德国为代表的欧盟证券法律制度进行了分析和阐述。此书在2006年由对外经济贸易大学出版社出版。

《美国证券法案例选评》一书是西方国家证券法案例教学系列教材的第二本。该书精选了五十多个典型案例，通过对这些案例的分析，介绍了集中监管与自律监管相结合的代表性国家——美国的证券法律制度，涉及证券的含义、证券发行、证券交易、证券民事责任、律师与客户关系及证券民事诉讼等内容，这些内容基本涵盖了美国证券法的主要内容。读者通过本书可以学习到美国证券法的精华知识。如果读者再系统地阅览笔者出版的《英国及欧盟证券法案例选评》和《（中国）证券法原理·规则·案例》（该书已由清华大学出版社出版）两部书，相信收获会更大。

撰写《美国证券法案例选评》一书的工作量极大，从英文案例的精选、整理、翻译、校对到评述无不凝聚着我们辛勤的劳动。在此书出版之际特别要提到的是钟轶贤、王丙辉、修丽丽、黄书玲、杜芳芳等人，他们为案例的整理付出了一定的劳动，在此致谢。

本书可作为高等学校证券法案例教学的教材，也可供其他读者学习参考。

马其家

2007年8月20日于惠园

# 目 录

第一章 “证券”的定义 .....	(1)
一、将住宅与股票一起捆绑销售的计划是否属于证券 .....	(1)
案例 1 联合住宅基金公司诉福曼案 .....	(1)
二、承诺给予固定回报的投资计划是否属于证券 .....	(9)
案例 2 证券交易委员会诉爱德华兹案 .....	(9)
第二章 证券发行 .....	(13)
一、新闻发布是否构成证券发行的要约 .....	(14)
案例 3 克里斯-克拉夫特产业公司诉邦格潘塔公司案 .....	(14)
二、证券发行登记注册的豁免 .....	(18)
案例 4 证券交易委员会诉中国统一慈善协会案 .....	(18)
三、证券承销商身份的认定 .....	(22)
案例 5 证券交易委员会诉电影公会公司案 .....	(22)
四、证券登记豁免权的认定 .....	(27)
案例 6 埃克博格诉约翰逊案 .....	(27)
五、证券发行人及中介人员的勤勉尽职义务 .....	(31)
案例 7 埃斯科特诉巴克里斯建筑公司案 .....	(31)
第三章 证券交易 .....	(58)
第一节 证券交易市场的监管 .....	(58)
一、证券交易委员会对被监管对象的处罚权 .....	(59)
案例 8 杰夫公司诉证券交易委员会案 .....	(59)
二、证券交易委员会对证券经纪交易商资格的认定权 .....	(63)
案例 9 波克诉证券交易委员会案 .....	(63)
第二节 上市公司收购 .....	(68)
一、股权收购要约的含义 .....	(69)
案例 10 斯马尔伍德诉皮埃尔酿造公司案 .....	(69)
二、被收购方向法院申请禁令救济的权利 .....	(76)
案例 11 龙迪奥诉莫西尼纸业公司案 .....	(76)





二、律师与客户之间保密特权的适用范围 .....	(159)
<b>案例 25 亚普乔公司诉美国案</b> .....	(159)
<b>第六章 证券民事诉讼</b> .....	(167)
<b>第一节 一般规则</b> .....	(167)
一、证券交易法上的私人默示诉权 .....	(168)
<b>案例 26 米尔斯诉奥特莱特电器公司案</b> .....	(168)
二、规则 10b-5 上的诉权 .....	(173)
<b>案例 27 百雷诉殖民出版社案</b> .....	(173)
三、集团诉讼 .....	(177)
<b>案例 28 诺瓦克诉卡萨斯案</b> .....	(177)
四、公认的会计准则能否作为证券民事诉讼的依据 .....	(190)
<b>案例 29 加尼诺诉公民水电公司案</b> .....	(190)
<b>第二节 因果关系</b> .....	(196)
一、交易因果关系 .....	(197)
<b>案例 30 斯力克诉佩恩-迪克斯水泥公司案</b> .....	(197)
二、事实因果关系 .....	(204)
<b>案例 31 夏皮罗诉美林银行案</b> .....	(204)
<b>第三节 跨国证券诉讼</b> .....	(211)
一、跨国证券诉讼中法院禁令的效力 .....	(212)
<b>案例 32 美国诉舍伍德案</b> .....	(212)
二、跨国证券诉讼中法院的诉讼管辖权 .....	(217)
<b>案例 33 利斯柯数据处理器公司诉麦克斯维尔案</b> .....	(217)
三、跨国证券诉讼中法院的对物管辖权 .....	(226)
<b>案例 34 联合金矿公司诉米诺卡公司案</b> .....	(226)

# 第一章 ■ ■ ■ ■

## “证券”的定义

根据《1933年证券法》的规定，“证券”是指任何票据、股票、库存股票、债券、公司信用债券、债务凭证、盈利分享协议下的权益证书或参与证书、以证券作抵押的信用证书，组建前证书或认购书、可转让股票、投资合同、股权信托证，证券存款单、石油、煤气或其他矿产小额利息滚存权、或一般来说，被普遍认为是“证券”的任何权益和票据，或上述任一种证券的权益或参与证书、暂时或临时证书、收据、担保证书、认股证书、订购权、购买权。

### 一、将住宅与股票一起捆绑销售的计划是否属于证券

#### 案例1 ● ● ●

#### 联合住宅基金公司诉福曼案<sup>(1)</sup>

美国最高法院（1975年）

#### 【案由】

合作社城是纽约市一个大型的住宅合作项目，修建于1965至1971年间，占地面积200英亩，共有35栋高层房屋建筑和236套新式住宅，现今拥有大约50 000居民。这个住宅区是根据纽约私人住宅信贷法开发、投资和建造的，该法通常又被称作米切尔-拉马法案（Mitchell-Lama Act），是为改善倍受关注的城市低收入人群住房危机而制定的。为了鼓励民间开发商建造低成本合作社住宅，纽约市政府在提供大额、长期、

[1] United Housing Foundation, Inc. v. Forman, 421 U. S. 837, 95 S. Ct. 2051, 44 L. Ed. 2d 621

低息抵押贷款的同时给予开发商数额可观的税收减免的政策优惠。而获得这种优惠的前提是开发商愿意接受政府对合作社发展的每一步骤的审查。<sup>[1]</sup> 开发商还必须同意“以非营利为基础”来使用这些便利设施<sup>[2]</sup>，而且只能将公寓出租给那些收入低于一定水平且被政府认可的人。

联合住宅基金是一个非营利性组织，以“为工薪阶层和其他中低收入者服务而资助和鼓励建造足够、安全和卫生的住房”为目的，负责发起和赞助合作社城的土地建筑和开发事宜。联合住宅基金根据米切尔-拉马法案，通过组建河湾有限公司（简称河湾公司）来拥有和运营合作社城的土地和建筑物。而河湾公司是一家非营利性合作住房组织，引起本诉讼的股票就是由其发行的。联合住宅基金同时也与社区服务有限公司——其全资子公司——订立合同，请它担任这个住宅区的工程建筑总承包商和销售代理。这些决定均符合米切尔-拉马法案的要求，获得了国家住宅委员会的批准。

一个可能买房子且有购买资格的人，若想要得到合作社城中的一间公寓，就必须为其欲购买的每间房屋购买 18 份河湾公司的股票。每股的价格为 25 美元，总价格为每间房屋 450 美元，即购买一套四居室需要先购买 1 800 美元的股票。持有这些股票的惟一目的是为了使购买者能够拥有合作社城的一套公寓。实际上，他们所购买的股票是一种付给公寓的可返还性押金。这些股票明确地与公寓捆绑在一起，他们既不可以转让给非住户，也不能在其上设立质权或债权。而且当配偶一方死亡时，这些股票只能够连同公寓一起为生存的另一方配偶所继承。拥有这些股票并不享有如下权利：参与和公寓有关的合作社事务和考虑占有股份的每一户居民投票的权利。

任何不想再居住或被迫迁出的住户必须按照 25 美元每股的买入价将其所持有的股票出售给河湾公司。在河湾公司拒绝回购这些股票的情况下（这种可能性极低），住户不能以高于买入价加上一小部分其所还清的抵押贷款的价格出售股票，而且其只能将股票出售给那些想要购买房子并且收入符合法律规定的人。<sup>[3]</sup>

1965 年 5 月，河湾公司在完成了初步建设计划之后，发布了一个信息公告，试图用合作社城的未来公寓吸引更多住户。该公告概括地描述了合作社住宅的性质和优点，具体地描述了合作社城的性质和优点，该

[1] N. Y. Priv. Hous. Fin. Law § 11-37, as amended (1962 and Suppl. 1974-1975)

[2] N. Y. Priv. Hous. Fin. Law § 11-a (2a)

[3] N. Y. Priv. Hous. Fin. Law § 31-a (Supp. 1974-1975)

公告还根据与社区服务有限公司签订的预期建筑合同告知其潜在住户：该住宅区的预估总成本为 283 695 550 美元，其中，32 795 550 美元将通过向住户出售股份筹集，剩余部分将通过 40 年期低息抵押贷款的方式从纽约私人住宅信贷局<sup>〔1〕</sup>处筹集。住宅区建成后，抵押贷款的偿还和当前的经营成本将通过月租的方式由住户承担。而房租的金额则按照居住房屋的大小、性质和位置来确定。此外，在该公告中，预计月租标准为每间 23.02 美元，即四居室公寓每月房租 92.08 美元。

在建设合作社城的过程中，河湾公司经国家住宅委员会的同意，多次修改其与社区服务有限公司的建筑合同，从而增加建筑成本。此外，河湾公司支付了许多在 1965 年公告中未提及的费用。为了支付这些额外的开支，河湾公司多次向纽约私人住宅信贷局申请提高抵押贷款额，建筑贷款比 1965 年公告中估计的费用高出了 1.25 亿美元。于是，尽管股票的买入价仍是每间 450 美元，平均月租却在周期性增长，到 1974 年 7 月已增至每月 39.68 美元。

### 【判决意见】

## 程序问题

房租负担的增加引起了本诉讼。被上诉人，即合作社城的 57 个居民，代表 15 372 间公寓所有人向联邦法院提起直接诉讼，同时以河湾公司的名义提起派生诉讼，请求支付 3 000 万美元以上的损害赔偿金，并请求强制降低租金或给予其他“合理的”救济。被告（即上诉人）包括联合住宅基金、社区服务有限公司、河湾公司及这些组织的自然人董事、纽约州政府和纽约私人住宅信贷局。被上诉人认为，1965 年的合作社城信息公告作出社区服务有限公司将承担所有后续增加的费用虚假表示，如因通货膨胀等因素导致的费用等，自己在买入份额时曾被这个没有及时披露重要事实的信息公告所误导。基于上述理由，被上诉人根据《1933 年证券法》第 17 条（a）款、《1934 年证券交易法》第 10 条（b）款和规则 10b-5 的规定提出两个主张，同时根据公民权利法案<sup>〔2〕</sup>针对纽约财政局提出一个主张和 10 个待定的州法主张。

上诉人否定了被上诉人的所有主张，并且主张联邦法院没有管辖权，进而提出希望法院不予受理的请求，认为河湾公司所出售的股票不是联

〔1〕 New York Private Housing Finance Agency

〔2〕 Civil Rights Act, 42 U. S. C. A. § 1983

邦证券法所定义的“证券”。

联邦地区法院准许上诉人的请求，驳回了被上诉人的起诉，裁定海湾公司以“股票”名义出售的份额本身不是联邦法案所规定的证券。依据该院在证券交易会诉 C. M. Joiner 租赁公司案和证券交易会诉 W. J. 豪威公司案中的判决，法院进一步裁决如下，鉴于出售的股票份额不是由有形的实质利润引起的，且这种利润实际上也不被期待，所以本案所涉争议份额的出售行为不是证券交易行为。

第二巡回区上诉法院撤销了该判决。<sup>〔1〕</sup>

“鉴于此问题的重要性，我们下达了案件调卷令。<sup>〔2〕</sup>因为这个受争议的交易并不属于联邦法所规定的证券买卖，我们撤销了原判。”

## 实体分析

《1933 年证券法》第二章给“证券”下了定义。在下定义时，国会并没有明确地为区分“证券”和“非证券”而制定相关经济标准的意图。然而，它试图定义“广义上的‘证券’，为了使多种商业票据归入证券的一般概念中”。<sup>〔3〕</sup>这样区分的任务就落到了证券交易委员会（负责执行证券法的机关）身上，最后由联邦法院负责确定社会上哪种巨额金融交易属于法律规定的“证券”的适用范围。

该案的判决，并不意味着这类问题得以彻底地解决。法院所确立的原则是，被上诉人所购买的份额，并不代表着那些“由以承诺回报利润为保证而利用他人资金者所制定的种种计划”<sup>〔4〕</sup>，因此不属于“证券的一般概念”。

### （1）证券的特征

我们一开始就拒绝接受这样一种意见，即仅因为法律对证券的定义中有“股票”之类的用语，而正好本案中出售的份额叫做“股票”，就认定当前的交易是一种证券交易。然而，我们却恪守在此领域指导所有法院判决的一个基本原则：“在这些法案中搜寻‘证券’这个词的含义和范畴时，应该忽视形式而注重实质，应该把重点放在经济事实上。”<sup>〔5〕</sup>

制定《1933 年证券法》和《1934 年证券交易法》的初衷是为了纠正

〔1〕 Forman v. Community Services, Inc., 500 F.2d 1246 (1974)

〔2〕 419 U.S. 1120 (1975)

〔3〕 H. R. Rep. No. 85, 73d Cong., 1st Sess., 11 (1993)

〔4〕 Howey, 328 U.S., at 299

〔5〕 Tcherepnin v. Knight, 389 U.S. 332, 336 (1967), and Howey, supra, at 298 (1967)

不规范的证券市场中大量存在的严重滥用弊端。这些法案的主要目的在于规范企业体系的资本市场，包括证券发行市场与证券交易市场，防止欺诈行为，保护投资者利益。因为证券交易在本质上与经济息息相关，国会制定这些法律，是要将其适用于交易中的经济事实，而非附于其上的名称。因此，在解释这些法律的时候，应以国会制定法律的意图为背景，遵循传统的依照法律规定解释的原则——“因其既不符合法律的要旨，也不符合立法者的意图，一事物也许在法律的字面意思规定的范围内，却不在法律所规范的范围”〔1〕。

被告根据在 Joiner 案的判决中对证券的定义所作的“字面解释”作为支持其请求的依据是错误的。Joiner 案的争议焦点是，石油租约中附带发起人关于勘探性钻井提议的利益分配是否属于证券。考虑到所提议的勘探性钻井的经济动机，法院判定，即使这些“租约”并不在法律明文规定所列举的票据的范围内，该租约仍属于证券。在法官意见中，法院特别提到：“根据法律，如果表面上名称与描述符合，票据就可以包含在证券的定义中。”〔2〕法院还提到，证券“可以”由文件本身证明，“该文件从表面看来可能是票据、债券或股票”〔3〕。在法官意见中法院用“可以”这类表示条件的措辞，清楚地表明法院并不会设立不可变通的规则来妨碍调查交易中的经济事实。相反，法院只是想表明，和没有法律明文规定的票据对比，大多数带有这些传统头衔的票据很可能在法律规定的范围内。

虽然名称不是判定票据的决定性因素，但并不是说名称与证券的判定完全无关。有时候，如“股票”或“债券”的传统名称会误导购买人认为其属于证券，应适用联邦证券法。当潜在交易存在着某些票据的显著特征时，无疑将导致这种情况的发生。

在本案中，被上诉人不应主张也不能够主张，他们被“股票”这个词所误导而认为其购买行为受联邦证券法调整。根据常识，人们在想获得由州补助的合作社中的一套居住性公寓并供其个人使用时，不会因为其购买了某种叫做股票份额的东西，而认为自己是在购买投资证券。这些份额不具备任何“商业中证券的一般概念”所具备的特征。〔4〕尽管他

〔1〕 Church of the Holy Trinity v. United States, 143 U. S. 457, 459 (1892), 同可参见 United States v. American Trucking Assns., 310 U. S. 543, 543 (1940)

〔2〕 320 U. S., at 351

〔3〕 320 U. S., at 355

〔4〕 H. R. Rep. No. 85, 73d Cong., 1st Sess., 11 (1993)

们叫做股票，但他们缺少在 Tcherepnin 案中法院所认定证券最普遍的特征——按出资比例分取红利的权利。<sup>〔1〕</sup>此外，他们也不具备其他传统上证券所具有的特征。因为，他们不可以转让；他们不能够抵押或担保；他们不具有按照拥有的份额所占比例进行投票的权利；他们不能够升值。总之，购买这些份额的动机只是为了获得由州补助的廉价可居住空间，而不是为获得利润所进行的投资。

## （2）本案的捆绑计划是否属于证券

基于可选择的判决理由，上诉法院认为河湾公司的份额是证券法所规定的“投资合同”的一种。被上诉人主张，无论如何，他们所欲购买的是“通常法律意义下的一种‘证券’”。仅基于当前目的，我们还不能对“投资合同”和“通常法律意义下的一种‘证券’的票据”进行区分。在任一案件中，从其他商业交易中区分这种交易的基本标准是：

“该计划是否涉及对普通企业进行货币投资而利润完全来源于他人的努力。”<sup>〔2〕</sup>

这个标准简单来说包括所有法院关于证券定义判决的性质。这个标准是存在以对由企业家的才能和管理所创造的利润的合理期待为前提条件对普通企业所进行的投资。法院通过利润来解释诸如 Jioner 案中由初期投资引起的资本升值（以考察性钻井的发起人协议为条件的石油租契销售），或如 Tcherepnin 诉 Knight 案中由投资者资金引起的收益分享（基于储蓄贷款社利润的投资分红）。在这些案例中，投资者“只为他的投资之回报前景所吸引”。当购买人以使用或消耗所购产品为动机时——如 Howey 案中法院所表述的“占有或开发土地”——不适用证券法。<sup>〔3〕</sup>

在该案中，毫无疑问，投资者只是为获得一个居住地方的期望所吸引，而不是为投资的利润回报所吸引。分发给各将来入住的居民的信息公告强调了承办的基本本质和目的。公告并未意图通过由发起人或第三方的努力所产生的利润前景来吸引投资者。相反，公告多次强调努力的“非营利”本质。该公告明确提到，如果房租超过开支费用，则将以回扣的方式返还差额，这不是为获得利润而进行的投资行为。告知购买人，因为公寓必须首先“以购买价”退还河湾公司，所以他们不能转售公寓

〔1〕 389 U. S. , at 339

〔2〕 Howey, 328 U. S. , at 301

〔3〕 参见 Joiner 案

从中获利。总之，两种传统意义上与证券有关的利润都不会提供给被上诉人。

上诉法院承认，欲将这些份额认定为证券必须存在利润期望，而且这里并不存在“因转售该股票而可能获得的利润”。<sup>〔1〕</sup>但是，法院适当地提到可能由投资产生的收入和资本升值获得利润，于是开始着手寻找至少三方面的“收入期望”。<sup>〔2〕</sup>其中两种推测的收入或利润来源可能被草率地处理。我们首先参考了上诉法院对用于偿还抵押贷款利息的那部分月租的税收目的的推断。众所周知法律没有根据税收目的为利息支付构成收入或利润的观点提供根据。这些税收收入不过是房主所支付的抵押贷款利息。<sup>〔3〕</sup>

同时，上诉法院从合作社城以明显低于同等住宅的平均房租提供住宅的事实中找到依据。然而，这是我们所不能接受的、不恰当“利润”的观点。低廉的房租源于纽约州政府提供的大额财政补助金。这种受益不能转换为现金，也不是由管理所引起的。它在实际意义上不包括收入或利润，只包括福利性救济金、救济性粮票或其他政府补助。

上诉法院认为，利润的最终来源可能是出租合作社城的商业设备、写字楼和停车场以及社区洗衣机的运营所获得的净收入。如果能从住宅区公共区域的生活便利设备获得收入的话，这些收入将被用于降低住户的租金。一般来说，人们普遍认为，租赁商业和专业设备所获得的净收入是一种传统意义上与证券投资相关的利润。<sup>〔4〕</sup>但是此案中的收入——假设其确实存在的话——太过于理论而不真实，以至使得整个交易不符合证券法。

我们注意到最初这种通过收入抵销租赁成本的期望并没有写入信息公告。所以很明显投资者并不是受到合作社城可能降低租金的吸引。<sup>〔5〕</sup>而且，公告中没有表明，这些设备将会有利润回报，合作社城所出租的地方的租赁费用高于实际成本。简而言之，问题就是，受到置疑的商店和服务不是作为向住户回报利润的手段而是为这个庞大的综合性建筑的所有居民提供基础服务所建设的。这些设备依法附属于住房建造计

〔1〕 500 F. 2, at 1254

〔2〕 500 F. 2, at 1254

〔3〕 美国国内税收法典 (Internal Revenue Code) § 216, 26 U. S. C. § 216 和 Eckstein 诉美国政府案, 196 Ct. Cl. 644, 452 F. 2d 1036 (1971)

〔4〕 Tcherepnin v. Knight, 389 U. S. 332, 336 (1967), and Howey, 328 U. S., at 298 (1967)

〔5〕 Joiner 案, 320 U. S., at 353



划。<sup>〔1〕</sup>毋庸置疑，这些设备使得合作社城更具吸引力，但是根据 Howey 案中的观点，一定程度减租的可能性并不是一种“利润期待”。

毫无疑问，合作社住房的购买者希望以便宜的价格购得一所像样的房子。但是，这种经济利益是所有商业交易形式的特征。区分证券交易的关键是是否存在为了获得利润而放弃资金的投资行为，而不是购买个人消费品或私用住宅进行投资。

## 结 论

在已裁定没有联邦管辖权时，我们不对被上诉人针对上诉人的欺诈行为所进行的指控发表意见，且不对这类主张是否应受联邦法律的保护发表意见。摆在我们面前的交易中，购买者所关心的是获得住宅而不是为了得到利润而进行投资，据此，我们作出这类交易不受联邦证券法律法规所调整的判决。

因为被上诉人的主张不在联邦法院受理范围之内，地区法院驳回他们的起诉是合理的。故我们撤销了上诉法院的判决。

布伦南法官、道格拉斯法官以及怀特法官持不同意见。

### 【评析】

本案争议的焦点是，为获得在合作社城租住由政府给予补助和管理的非营利性合作社住宅公寓的资格而购买的股票，是否属于《1933年证券法》和《1934年证券交易法》所定义的证券。

法院在认定投资合同是否是证券时，应该审查其实质，即交易的经济事实，而不是当事人双方对其所使用的名称。

### 【思考题】

1. 本案中被上诉人是否是受“期望利润”所吸引而决定投资？为什么？

2. 美国最高法院撤销上诉法院判决的理由是什么？

〔1〕 N. Y. Priv. Hous. Fin. Law § 12 (5) (Supp. 1974 - 1975)