

物議を醸す新たなヘッジファンド戦略により、 近時特許法改正の予期せぬ結果が露呈



I



II

米国カリフォルニア州弁護士
(弁護士知財ネット国際チーム所属)

デヴィッド・マクマン^I

米国ニューヨーク州・ワシントンDC弁護士

ローレン・カンポ^{II}

この10年間、米国特許制度は、特許不実施主体（NPE）による濫用に対処しようとする大企業や、裁判官、議会からは、非難をうけていたように思われる¹。問題の核心は、米国において、いわれのない特許訴訟があまりに多い点にある。特許の原告が特許技術の価値ではなく、訴訟回避の価値に基づいて提訴し、多大のライセンス料を獲得できるようになってから久しいため、米国における証拠開示手続は、大変コストがかかり、負担の大きいものとなった²。確かに、特許の原告は、証拠開示手続を回避できれば、多大のコストを抑えることができる。訴訟当事者には、商品を製造、販売していないゆえに証拠開示負担を最小限に抑えている特許主張主体に特許を譲渡する強いインセンティブが生まれる。その結果、原告に課せられた訴訟負担を最小限に抑えるべく、優れた特許でさえも特許主張主体に譲渡される。

米国特許制度の価値についての司法当局の考え方に明らかな変化のきざしが現れたのは、2006年のeBay社対MercExchange, L.L.C訴訟における米国連邦最高裁判所の裁判官4人の補足意見においてである³。裁判所の過半数が支持しなかったため、補足意見には法的強制力がないが、有効性の「疑わしい」特許に基いて高いライセンス料を要求するために特許権者が差し止め請求を用いるような状況を、「ある主体の産業界」が作出したとすることにつき少なくとも4人の裁判官が、不快に思ったという点で、それはある種の兆候であった。この補足意見は、差し止め命令を与えるか否かの判断において、「実施される特許の性質と特許権者の経済的な役割」を考慮すべきであることを下級裁判所に示唆した⁴。確かに、eBay事件判決は、特許権侵害判決後に差し止め命令による救済を与える否かを裁判所が判断する方法を変えた。だが、もっと重要な点は、有効でありかつ侵害されているとの司法判断を下された特許について不実施特許権者が期待する賠償金額を変えたことにある。当該特許権者は、裁判所が差止命令要求を度々却下するだけでは

1 この記事では、製品の製造から収益を得るのではなく、ライセンス供与や訴訟活動によって収益を得ることを主とする特許保有主体を「特許不実施主体（NPE）」と呼ぶ。また、当該団体は、一般に「特許主張主体」といい、軽蔑的に「パテントトロール」といわれる。

2 米国知的財産協会の2015年経済白書を参照（1,000,000ドル以上10,000,000ドル未満の特許侵害請求については、訴訟費用の中央値は、2,000,000ドルである。25,000,000ドル以上の場合、訴訟費用の中央値は、5,000,000ドルである）。

3 *eBay Inc. v. MercExchange, L.L.C.*, 547 U.S. 388 (2006)。

4 *Id.* at 396。

なく、継続的ロイヤルティ契約を命じるといった、ある種の強制ライセンス付与に直面することが多くなった。eBayルールを経験から約10年後、特許の価値は、特許権者の身元によって決まることが明確になり、理論的には納得できないが、分かりやすい結果が米国における訴訟の歴史に与えられた⁵。

eBay事件判決後に裁判所により提示された異論や、連邦最高裁判所が特許権侵害訴訟を提起する法的主体として特許不実施主体（NPE）を用いるインセンティブを生む既存のシステムをよしとしないということをはっきりと示したにもかかわらず、特許ライセンス業界は、この10年間、成長を続けてきた。事実、金融界は、依然として、特許に深い関心を示している。特許の価値は、株式市場の動向と強い相関関係がないので、特許は、潜在的投資家によって、ハイリスク／ハイリターン投資とみられているものの、投資家の興味をひくものとなっている⁶。その結果、米国の投資会社は、数百万ドルの資金を組み、膨大なライセンス収益を生み出すことができる特許を探している。彼らは、失敗を埋め合わせるために大きな成功を期待するハリウッド映画スタジオさながらの、行き当たりばったりの投資計画を用いている。さらに、特許不実施主体（NPE）の多くは、私企業であるが、米国の各証券取引所に上場している会社も20社前後ある⁷。最近では、特許訴訟に対するクラウドファンディングの議論もある⁸。

特許主張主体の業界は、2006年以降成長し続けてきているが、荒波と戦い続けている。裁判官や被告側弁護士は、特許訴訟のリスクとメリットを変える方法を見い出そうと知恵を絞ってきた。彼らは、技術革新におけるアメリカの指導的役割を損なうことなく、「生活妨害(nuisance)」訴訟や、有効性の疑わしい特許を排除したいと思っている。これまで述べたとおり、eBay事件判決により、特許差止命令のほとんどが過去のものとなった。さらに、故意の侵害がもはや一般的でないだけでなく⁹、法改正により、特許損害賠償による仲裁判断の中央値は、20年来の低い水準にある¹⁰。特許権者の原告に対し勝訴した被告が弁護士報酬を手に入れられることもある¹¹。特許訴訟の中には、訴え却下の申し立てによって排除されているものもある¹²。

最大の変化は、リーヒ・スミス米国発明法（AIA）の一部として生じたりスク／リターンの変化である¹³。AIA成立の1年目にあたる2012年9月16日、連邦特許商標庁（PTO）は、一般大衆が当事者系再審査（IPR）により特許の有効性に対し異議を申し立てることを認めるフォーラムを開始した¹⁴。このフォーラム、審判部（PTAB）は、何人であっても当事者系再審査（IPR）

5 特許は、価値のある知的財産であり、アメリカ資本主義において重要な役割を果たしている。財産権として、特許は、所有者が誰であるかにかかわらず、同じ価値を持つべきである。確かに、多くの法主体は、業界内の慣れあいにより知的財産を商品化することができなかったため、特許不実施主体（NPE）である。実際のケースを見ても、実施主体と特許不実施主体（NPE）との違いは、特に役に立つものではない。

6 例えば、Shah, M. (2015, June 3) 参照。2014-2015年の上場特許保有会社の株式パフォーマンス。
[HTTP://PATENTVUE.COM/2015/06/03/STOCK-PERFORMANCE-OF-PUBLICLY-TRADED-PATENT-HOLDING-COMPANIES-FROM-2014-2015](http://PATENTVUE.COM/2015/06/03/STOCK-PERFORMANCE-OF-PUBLICLY-TRADED-PATENT-HOLDING-COMPANIES-FROM-2014-2015)から検索。

7 Rational Patent Report : Q 2 2015 Public PAE Report (<http://www.rpxcorp.com/wp-content/uploads/sites/2/2015/09/RPX-Public-PAE-Report-Q2-2015-Final.pdf>) 参照。

8 <http://www.therecorder.com/id=1202728056460/Should-You-Crowdfund-Your-Case>.

9 <http://www.iplawalert.com/2013/03/articles/patent/treble-damages-for-willful-patent-infringement-become-elusive/>

10 <https://www.pwc.com/us/en/forensic-services/publications/assets/2015-pwc-patent-litigation-study.pdf>

に対し審査請求をすることを認める。PTABは、審査請求において異議を申し立てる特許クレームの少なくとも1つに関し申立人が勝訴する合理的な見込みがないかぎり、当事者系再審査（IPR）を開始しない。当事者系再審査（IPR）を開始する旨のPTABの決定は、最終的かつ異議申立できないものである¹⁵。請求が認められた場合、行政審判は、PTABの専門官のパネルの面前で行われ、専門官は、有効性について特許請求を再審査する権限を有し、特許クレームを取り消したり、特許クレームの修正を命じたりすることができる。

本当事者系再審査（IPR）の制度は、特許権者や原告企業にとって大幅な変更であった。この手続きは、被告が用いた場合、特許権者たる原告の費用を増加させ、特許の主張を遅らせ、かつ特許請求項が無効にされるか、または修正されるかもしれないという重大なリスクを生む。従って、当事者系再審査（IPR）は、多くの特許原告に対しては、ほとんどメリットがない手続きである。さらに、当事者系再審査（IPR）の制度は、成功報酬型弁護士が訴訟に、より資金を要するものにする。当事者系再審査（IPR）の制度は、有効性の問題に対する立証責任が少なくすむので、被告にとっては連邦裁判所よりも好ましいものとなる。AIA成立の主な理由の1つが特許不実施主体（NPE）による不正な訴訟に対処することであったので、これは、すべて計画されたものであった。他方、当事者系再審査（IPR）の制度は、次のような、特許事件の被告にとって若干のリスクも招く。(1)当事者系再審査（IPR）の面前において有効性の主張に負けた場合、裁判手続における、当事者系再審査（IPR）に提起することができた無効の主張の提起を禁反言により禁じられる場合がある¹⁶。(2)被告は、連邦裁判所の訴訟において原告の侵害についての立場を知ることなく特許クレーム構成についての解釈を行い、かつ無効の立場をとることを強いられる場合がある。かつ(3)被告が当事者系再審査（IPR）を遂行している間、すべての裁判所は、訴訟の進行を停止するわけではない。この場合、被告は、連邦裁判所での特許訴訟の費用だけでなく、当事者系再審査（IPR）で発生する大幅な費用と、連邦裁判所と連邦特許商標庁とのダブルトラックの状況を抱える不確実性に直面する¹⁷。

多くの特許原告が最初に感じたのは、膨大な数の特許、特にソフトウェアやビジネス手法に関する特許を削減するために、連邦特許商標庁がIPRの制度を用いているということであった。特許専門家の中には、当事者系再審査（IPR）の制度が多くの無効審決を招いたことにより、当事

11 *Octane Fitness, LLC v. ICON Health & Fitness, Inc.*, 134 S. Ct. 1749 (2014). See also *Eon-Net v. Flagstar Bancorp* (Federal Circuit 2011) (一つには、「記録は、[被告] から妨害効果による和解を引き出すための複雑な訴訟を防御することによる高いコストを悪用していることで、[原告] が悪意をもって行為したことを連邦地方裁判所に認定させることのみ役に立つ」)ので、オクタン事件以前の標準に基づき報酬を裁定する)；*Lumen View Tech., LLC v. Findthebest.com, Inc.*, 24 F.Supp.3d 329, 336 (S.D.N.Y. 2014) (「本訴訟における [原告の] 動機は、[被告] から生活妨害 (nuisance) による和解を引き出すことにあった」)；*Kilopass Technology, Inc. v. Sidense Corp.*, 738 F.3d 1302 (Fed. Cir. 2013) (特許法の関連条項に基づく報酬の変動が、救済的なものであり、懲罰的性質のものでないこと、従って、不誠実についての明らかな証拠を見つける必要はないが、訴訟が客観的に根拠のない場合には、当該不誠実さを推論することができる)。

12 例えば、<http://patentlyo.com/patent/2015/06/eligibility-dismiss-another.html>参照。

13 Leahy-Smith America Invents Act, Pub. L. No. 112-29, 125 Stat. 284-341 (2011)

14 *Id.* at § 5, modifying 35 U.S.C. §§ 311-320. 本フォーラムの合憲性は、まだ、異議を申し立てられていない。

15 35 U.S.C. 314(d)。

16 例えば、オン・セール・バー、公然実施および特許しえない事項など、IPRに提起できない多くの無効主張がある。

者系再審査 (IPR) パネルを「特許暗殺団」と呼ぶ者もいる。これは、おそらく、連邦巡回裁判所のレイダー元首席判事が作った造語である¹⁸。多数の人のみるところでは、これは意図的なものであった。つまり、Googleなど、一部の大手テクノロジー企業は、特許不実施主体 (NPE) による特許制度の濫用を理由として、AIAの成立の為にロビー活動をしている。AIAの立法経緯の中には、AIAの付与後異議手続きに関する変更が、連邦裁判所における有効性を争う紛争の訴訟に対し、より迅速で、かつ低コストの代替案をもたらすという、連邦上院議員や連邦議会議員の声明が多数含まれている¹⁹。AIAの成立後、特許専門家は、次の疑問を持っていた。即ち、小規模な発明者や特許権者は、どうやって反撃するのか?、ということである。

エーリッヒ・スパンゲンバーグは、名高い原告側特許弁護士であり、米国で最も悪名高い特許不実施主体 (NPE) の1つであるIPNavの設立者である。彼の悪評は、特許弁護士の領域を超えて広まり、「まず訴え、それから特許ライセンスを交渉する」という彼の有名な交渉スタイルは、さまざまな技術雑誌や総合大衆雑誌でも取り上げられている。2013年のニューヨークタイムズの記事には、IPNavが2013年以前の5年間に、1,600社以上の会社を訴えたと書かれている²⁰。ニューヨークタイムズの記事に記載されているとおり、スパンゲンバーグ氏は、特許主張要求に対する彼の喧嘩早いアプローチを隠そうとせず、むしろ、レポーターに対し、彼の要求にあえて抵抗する企業を「脅す」と誇らしげに語っている。彼のスタイルにおいてより厄介なことは、スパンゲンバーグ氏が、さまざまなペーパーカンパニーの背後に隠れて、その特許をそれらに割り当て、同じ特許に基いて同じ被告を訴える役割を担わせていることである²¹。ニューヨークタイムズの記事によると、彼は、証人買収や、審理直前での証人の脅迫などで制裁処置を受けていた²²。

2014年、IPNavは、セルジーン社とコンタクトをとり、複数のセルジーン特許に対してIPRを提起するつもりであると伝えた。彼の残忍な評判にもかかわらず、セルジーン社は、スパンゲンバーグ氏の脅しに屈しなかった。スパンゲンバーグ氏は、これまでの特許不実施主体 (NPE)

17 見積りレンジは、1特許あたり200,000ドルから1,000,000ドルにわたる。連邦議会に対するEMC 2証言 (\$500 - 1,000,000ドルのレンジを見積もる) (<http://www.judiciary.senate.gov/imo/media/doc/03-18-15%20Gupta%20Testimony.pdf>) 参照; D. Crouch, Guest Post: America Invents Cost the US Economy over \$1 Trillion http://patentlyo.com/patent/2015/06/america-invents-trillion.html?utm_target=/feedburner&utm_medium=email&utm_campaign=Feed%3A+PatentlyO+%28Dennis+Crouch%27s+Patently-O%29 (200,000ドルから500,000ドルのレンジを見積もる)。

18 クラウチによると、2015年5月時点で、連邦特許商標庁がIPRの本案を決定した場合、IPR手続きの...77%が、請求に特許性がなかったと判示された。Guest Post: America Invents Cost the US Economy over \$1 Trillion http://patentlyo.com/patent/2015/06/america-invents-trillion.html?utm_target=/feedburner&utm_medium=email&utm_campaign=Feed%3A+PatentlyO+%28Dennis+Crouch%27s+Patently-O%29

19 例えば、連邦議会議員ラマー・スミス (R-TX) 参照。彼は、AISの主たる立案者であり、AIAが「訴訟に対し安価でかつ迅速な代替案を生むだろう - 両当事者が、現在訴訟に何百万ドルも費やすより、むしろこれらの紛争を解決することができる。その過程で、手続きは、生活妨害 (nuisance) や恐喝の訴訟の和解も防止するだろう。」と述べた。157 Cong. Rec. E1183。

20 http://www.nytimes.com/2013/07/14/business/has-patent-will-sue-an-alert-to-corporate-america.html?_r=0

21 Taurus IP, LLC v. DaimlerChrysler Corp., 559 F. Supp. 2d 947, 966-69 (W.D. Wis. 2008)。

22 *Id.* confirmed in relevant part in Taurus IP, LLC v. DaimlerChrysler Corp., (Fed. Cir. Aug. 9, 2013)。

戦略を変更し、セルジーン社や他の製薬会社に対抗するため、IPRに資金援助する著名なヘッジファンドマネージャーと力を合わせることを決めたものと思われる。スパンゲンバーグ氏は、最終的に、ヘッジファンドマネージャーであるカイル・バスと力を合わせることにした。彼は、2007年の米国住宅ブームや、その後のギリシャその他複数のヨーロッパ諸国で発行された債券に賭けて、数億ドルを稼ぎ出している。彼のヘッジファンド会社、ヘイマン・キャピタル・マネジメント（ヘイマン）は、その特許が偽物であると判断した会社に対抗することを条件として、特許が無効にされた場合に利益を得られる投資を行っている。また、彼は、米国特許商標庁に提出される多くの特許異議申し立ての主要申立人である非営利組織、Coalition for Affordable Drugs (CFAD) を設立した。株価の変動にかかわらず、訴訟を進めるつもりだと、彼は言う。「我々は、和解しない」と、インタビューに答えた。スパンゲンバーグ、バスの両氏が書いた筋書きは、スパンゲンバーグ氏が偽物と考える特許を特定し、CFADが当事者系再審査（IPR）を提起し、かつヘイマンがターゲットとする会社の株を売り持ちし、特許が無効にされた場合に利益を得られる会社を買い持ちする、というものである。これらの当事者間、およびヘイマンの投資家の金銭的取り決めの正確な内容は、公に知られてはいない。

バスおよびスパンゲンバーグ両氏によれば、彼らは、利他的な仕事を行っているとのことである。彼らは、製薬会社が米国市場を搾取していると主張する。独立した第三者のレポートによると²³、インフレが2%以下で推移している時に、ブランド品の薬価は、年間11-12%上がっていたと、彼らは主張する。彼らが主張するインフレ率と薬価の上昇率の差は、会社に対し数億ドルの利益を生み出しているが、一方で、これらを本当に必要としているが買うことができない多くの人を生んでおり、結果的に、国全体のヘルスケアコストを吊り上げている。こうした行動の存在が認められる不当な規制上の問題を理由と主張する一方、彼らは、「エバーグリーンング」だけを相手にしているとも主張する。彼らによると、「エバーグリーンング」とは、医薬品に関する非革新的または明白な発明に対し新規に特許を取得することにより、製薬会社が医薬品についても現在許可されている10年から20年の期間を30年以上に延長するプロセスである²⁴。スパンゲンバーグ氏は、彼や彼のチームがすべての承認医薬品およびその関連特許を列挙した公式米国データベース（FDAのオレンジブックという。）を分析するために使用するアルゴリズムを開発したと主張した。バス氏は、連邦議会において、ヘイマンが「最悪の不愉快な製薬会社が使用している不正な特許戦術を取り締まるために」最高で35のブランド処方薬に対して異議を申し立てる予定であると証言した²⁵。

バスおよびスパンゲンバーグ両氏は、数十の当事者系再審査（IPR）を提起し、そのうち7つの審判を開始するようPTABを説得した。7つの審判のうち、6つで敗訴した。それでも、まだ、20以上の異議申し立てが係属中である。彼らの当事者系再審査（IPR）申し立てには、主要な収益発生医薬品を対象とした特許も含まれている²⁶。例えば、Xyrem（昨年779,000,000ドルを売り上げた主要な収益発生ナルコレプシー医薬品）のジャズ・ファーマスティカル特許。この医

23 例えば、<http://www.barrons.com/articles/branded-drug-prices-surg-ing-1435763349>参照。

24 驚くことではないが、製薬会社は、（この意見には）同意せず、そのプロセスを「ライフサイクルマネジメント」と呼んでいる。彼らは、USPTOがブランド医薬品に対する付加的改良を正当に認めっていると主張している。

25 2015年4月14日、アメリカ連邦議会下院司法委員会H.R. 9「技術革新法」に関する審理に対するヘイマン・キャピタル・マネジメント、L.P.のCIOであるJ・カイル・バスの報告書。

26 我々は、詳細な調査なしに、所定の特許が所定の特許に対しどれくらい価値があるかを理解するのは難しい点に注目する。

薬品だけで、ジャズの2014年の収益の2/3を占めている²⁷。CFADは、多発性硬化症医薬品 Ampyra に対し Acorda 治療法により保有される2つの特許に対し異議を申し立てた²⁸。これは、アコーダの年間収益437,000,000ドルの実質的すべてに相当する²⁹。また、CFADは、当事者系再審査（IPR）を提起し、シャイアー PLC の潰瘍性大腸炎医薬品 LIALDA に対する審理を認められた。これは、2014年に634,000,000ドルを売り上げた³⁰。

彼らの活動に対する対応は、さまざまであった。彼らが取るに足らない当事者系再審査（IPR）を提起し、株価を操作するために当事者系再審査（IPR）を利用している人もいれば、再審査に値する特許について請求するのに役だっていると感じている人もいる。確かに、中には誠実に提起した訴訟もある。例えば、レブリミド特許に関して当事者系再審査（IPR）を開始する旨のPTABの決定では、再審査される特許が医薬品の流通方法のみを対象としている点に注目した（明らかに、特許された方法は、医薬品が妊婦にとって危険である可能性があることから、妊婦および妊娠している可能性のある女性のスクリーニングに関係していた）。再審査を認めるにあたり、パネルは、これが単に既知の措置を組み合わせただけの特許であるという懸念から、再審査を認めた³¹。文面上、これは、取るに足らない異議申し立てであるように見えない。

同時に、CFADその他が提起した当事者系再審査（IPR）を受けている会社側も反撃している。例えば、セルジーンは、セルジーン特許に対しCFADが提起した5つの当事者系再審査（IPR）に関して制裁の申し立てを行った³²。2015年9月25日、PTABは、制裁を認めなかった。5つの訴訟においては、1つだけ命令が出された。セルジーンは、CFADが当事者系再審査のプロセスを継続的に濫用し、PTABに対し不当な負担を与えていると主張していた。セルジーンは、有効性の主張が合法的であったとしても、CFADの申し立てが不法であったとの立場である。PTABは、次のとおり判示した。

利益は、ほとんどすべての特許と、ほとんどすべての当事者系再審査の中心にある。従って、特許クレームに異議を申し立てる経済的な動機は、それ自体、プロセスの濫用の問題を提起しない。我々は、それ以外の投資戦略は合法的かつ規制されているので、空売りの実体的事項に関してはいかなる立場もとらない。

よって、CFADは、制裁処置を科されなかった。アラガンは、異なる法主体により提起され、不適切として再審査される特定の当事者系再審査（IPR）に対し、異なる戦略をとった。アラガンは、「恐喝未遂」で連邦裁判所に提訴した³³。我々は、まだその訴訟の結末を見ていないが、

27 <http://www.prnewswire.com/news-releases/jazz-pharmaceuticals-announces-full-year-and-fourth-quarter-2014-financial-results-300040639.html>

28 <http://www.bioworld.com/content/ptab-rejects-ampyra-ipr-industry-gets-first-win-bass-attack-pharma-patents-0>

29 <http://news.investors.com/100515-774092-acorda-stock-rises-allergan-falls-on-ampyra-patent-deal.htm?ven=yahoocp&src=aurilled&ven=yahoo>

30 <http://www.zacks.com/stock/news/170028/shires-lialda-gattex-patents-challenged-by-hayman-capital>

31 判例IPR 2015-01092、2015年10月27日、当事者系再審査開始の決定を参照。

32 これらは、次のとおり：判例IPR2015-01092（特許6,045,501）、判例IPR2015-01096（特許6,315,720）、判例IPR2015-01102（特許6,315,720）、判例IPR2015-01103（特許6,315,720）および判例IPR2015-01169（特許5,635,517）。

33 interpartesreviewblog.com/big-pharma-fires-defensive-missile-complaint-filed-for-attempted-extortion/

現時点では、バスおよびスパンゲンバーグ両氏が生み出した戦略は、合法的とされ、CFADは、制裁処置を科されていない。

CFAD当事者系再審査（IPR）の請求について、製薬会社や多くのオブザーバーから聞く一般的な苦情は、特許プロセスを濫用しているということだけではなく、彼らが売り持ちから素早く利益を得るために株式市場を操作する目的で行っていることである。これは、あり得ることではあるが、そうでない可能性を示唆する要素もいくつかある。

まず、ヘッジファンド固有の性質である。彼らは、機関投資家や富裕層のみが投資することができる投資パートナーシップである。これまで、彼らは、投資家が最低6カ月の（多くの場合、これより長い）転売禁止期間後でないとは解約できないとした上、当該期間後においても解約の事前通知を要求したり、解約できる総額に制限を課したり、ファンドのその他投資家にとって有害である場合には解約を拒否する権利を投資マネージャーに与えたりなど、当該期間後においても解約に対しては相当な追加制限が課せられるよう構成されている。バス氏は、「我々は、十分な資金を有しており、かつ常に、世界中で同様な方法で行っている」と公に述べた。これは、投資家が長期に、活動家的なヘッジファンド投資戦略についてまさしくコミットしたことの明らかな証拠である³⁴。バス氏は、議会証言において、「ヘイマンは、弊社の当事者系再審査（IPR）請求を取り下げるため、和解金支払いに応じるようなことはない」と、はっきりと述べた。

第2に、米国法上、ヘッジファンドには規制上の義務はほとんどない一方、ヘッジファンドマネージャーなど、すべての機関投資マネージャーは、証券取引法第13(f)項に従う³⁵。第13(f)項は、いわゆる「13(f)証券」を100,000,000ドル以上保有する投資顧問に対し、フォーム13Fにより四半期開示届出を行うことを求めている。いわゆる13(f)証券は、取引所に上場される株式およびオプションのみを含み、証券取引委員会（SEC）は、この定義を満たしたすべての証券の四半期リストを公表する。フォーム13Fの性質上、空売りしている株式や、取引所で取引されないオプションやデリバティブに関しては、情報を開示する必要がない。従って、ヘッジファンドのフォーム13F届出を再審査しても、彼らの業務や戦略に対する限定的情報を垣間見ることができるだけである。ヘイマンが届け出た直近のフォーム13Fによれば³⁶、広範なマーケットインデックスファンドにプットポジションをとった後、次に大きな価値を有するポジション（150,000,000ドル以上）がPerrigo Co. PLCであり、その次がMylan NV（52,000,000ドルを超える）あるとしていることは注目に値する。PerrigoおよびMylanは、世界最大のジェネリック薬品メーカーである。ヘイマン・キャピタルがジェネリック薬メーカーに200,000,000ドルを超えるポジションをとっていたことは、少なくとも、CFADの当事者系再審査（IPR）請求が成功した場合に利益を受ける会社を買持ちしていることを示している。直近のフォーム13Fで初めて、ヘイマン・キャピタルの四半期フォーム13F届出に、これらの会社が記載されているので、ヘイマン・キャピタルがどれくらい長い期間、ポジションを維持していたか、チェックするのが楽しみである。

最終的には、おそらく潜在的な市場操作に関して最も重要なことは、ヘイマン・キャピタルは、一般的にすべての投資家に適用される規則を順守しなければならないということである。ターゲットの価格を下げさせるために空売り筋が用いる操作手口から見て、政府機関や、救済を求

34 <http://www.businessinsider.com/kyle-bass-im-not-a-quitter-2015-9>

35 1934年証券取引法第13条、U.S.C.第15編第78m条第(d)項。

36 2015年6月30日までの期間に対するヘイマン・キャピタル・マネジメントのフォーム13F（2015年11月上旬付で最新のフォーム）は、SECのウェブサイト（<http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1420192/000095012315009034/0000950123-15-009034-index.htm>）で見ることができる。

める個人の両方に対して適用される法律が多数ある。空売り筋の攻撃にさらされている企業は、名誉棄損、不法な営業妨害、共同謀議、詐欺および市場操作で加害者を訴えている。SECは、市場操作事件に対処するため、その裁量により、さまざまな法律を有している。最も一般的なものは、1934年証券取引法第10条(b)項である³⁷。ただし、ここ2、3年、SECは、市場操作事件における強制措置として、1933年証券法第17条(a)項を援用するようになっている³⁸。規則10b-5には、次のとおり定められている。

いかなる者も、直接的または間接的に、州際通商の方法もしくは手段または国内証券取引所の施設を利用して、以下のことを行うことは違法とする。

証券の購入または販売に関し³⁹、

(a) 詐取する目的で装置、仕組または技計を用いること。

(b) 重要な事実の不実記載を行うこと、作成された状況に照らして誤解を招かないよう記述するために必要な重要な事実の記述を省略すること。

(c) 人に対する詐欺として働く、または働く可能性のある行為、慣行または営業の過程に関与すること。

同様に、1933年法の第17条(a)項には、次のとおり定められている。

いかなる者も、直接的または間接的に、証券の申し込みまたは販売にあたり、州際通商における輸送もしくは通信の方法もしくは手段またはメールを利用して、以下のことを行うことは違法とする。

(1) 詐取する目的で装置、仕組または技計を用いること。

(2) 重要な事実の不実記載を行うこと、作成された状況に照らして誤解を招かないよう記述するために必要な重要な事実の記述を省略することにより、金銭または財産を取得すること。または

(3) 購入者に対する詐欺として働く、または働く可能性のある取引、慣行または営業の過程に関与すること。

上記のとおり、2つの条項は、非常に似かよっている。ただし、第17条(a)項と規則10b-5は、2つの点で異なっている。規則10b-5のすべての請求が故意の証拠を必要としているのに対し、第17条(a)項(2)および(a)項(3)に基づく請求は、過失の行為に基づいて行うことができるので、第17条は、第10条(b)項や規則10b-5より広範である⁴⁰。ただし、個人の訴権については認められていないので、第17条は、規則10b-5より狭い⁴¹。確かに、SECおよび私企業や個人が、証券取引法の第10条(b)項および規則10b-5に従い、市場操作を主張する何千もの訴訟を提起している。ヘイマン・キャピタルが悪質な市場操作に関与していることが予想される一方、

37 1934年証券取引法第10条第(b)項。U.S.C.第15編第78j条第(b)項。第10条第(b)項は、「証券の購入または販売に関し、操作または欺瞞的な仕組み」の使用を禁止する規則を制定する権限をSECに付与する。

38 1933年証券法第17条第(a)項。U.S.C.第15編第77q条第(a)項。連邦議会は、1929年における市場の暴落を契機に、証券取引法を可決し、「通商における証券の公募に関する重要な情報の完全開示を投資家に提供し、詐欺から投資家を保護し、特定の民事責任を通じて、正直かつ公正な取引についての倫理基準を奨励する」。Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S. 185, 195 (1976)。1933年法の主要な法執行に関する条項として、第17条第(a)項は、証券の申し込みまたは販売における詐欺および不実表示を禁止している。

39 C.F.R.第17編第240.10b-5条。

40 *Aaron v. SEC*, 446 U.S. 680, 696-97 (1980)。

41 *Touche Ross & Co. v. Redington*, 442 U.S. 560, 568-71 (1979)。

2,000,000,000ドル以上の投資を管理している洗練された法人として、一連の当事者系再審査（IPR）訴訟において明確な態度でこれを行っていることは、SECによる大規模な民事罰や刑事罰、ならびにターゲットの製薬会社やその株主から提起される民事訴訟のリスクを冒していることは承知の上だということである⁴²。

一般に、特許不実施主体（NPE）が製薬会社に対して提起している訴訟が極めて少ないことからして、製薬業界が特許制度において特許不実施主体（NPE）が誘発する問題に対して危険にさらされていないことが広く認められている。しかしこれは、バスおよびスパンゲンバーク両氏が今年始めに当事者系再審査（IPR）の請求の大規模キャンペーンを開始した時点で変わった。当事者系再審査（IPR）制度が主に特許請求の有効性に関する訴訟に対する低コストな代替案として提示されたとすると、当事者系再審査（IPR）制度が公開会社である製薬会社の動向から利益を得るために、十分資金を持った投資家により用いられると予測した特許専門家がほとんどいなかったことは驚きに値しない。しかし、これが米国の場合、当事者系再審査（IPR）制度からすべての製薬特許を対象外にしようとする相当なロビイ活動を開始しようとするのが、製薬会社の1つの対応となったとしても、これもまた意外ではない⁴³。

ハイマンの当事者系再審査（IPR）戦略は、確かに大胆であり、前例がない。ハイマンがターゲットとする製薬会社と和解しないと表明することは、これまでのPTABにおける大幅な損失と併せて、この戦いにいつまで資金を供給するつもりなのかと驚かされる。一方、現在防御しなければならない当事者系再審査（IPR）請求の集中砲火にさらされている製薬会社、特に再審査請求を申し立てられた特許により保護されと思われる医薬品から収益の大部分を得ている会社には、同情の余地がある。これらの非常に価値のある特許は、PTABが慎重に考慮し、誠実さをもって、特許にアプローチしなければならないことを物語っている。再審査した特許の3/4以上を無効にした「特許暗殺団」としてのPTABの初期の評判が、PTAB側に慎重な検討が欠けていたことを示すものでないことを望むだけである。

42 SECは、株価を下げるために市場を操作しようとする空売り筋をよく知っており、かつここ数年の訴訟においては、はっきりした態度をとっている。例えば、プレスリリース配給会社Internet Wire, Inc.社（Internet Wire.）の従業員、マーク・ジェイコブは、Emulex Corporation（Emulex）の株式を空売りしたと伝えられる一方で、Emulexについて詐欺的なプレスリリースを発行させた。SEC v. Jakob, Litigation Release No. 16671, 73 SEC Docket 415 (Aug. 31, 2000), 2000 WL 1232989, at *1. SECによれば、詐欺的なプレスリリースを発行する1週間前、ジェイコブは、1株あたり80ドルの平均価格で、Emulexの株3,000株を空売りした。Emulex株は、その翌週に、1株あたり113ドルを超える水準まで上昇し、ジェイコブは、97,000ドル以上の評価損を被ったとされている。ここで、ジェイコブは、別名で彼の雇用者にメールを送り、Emulexのために行っていることを訴え、SECがEmulexを調査していること、CEOが辞職したこと、および同社が利益ではなく損失を報告するために、収益を修正しているとするプレスリリースを発行することをInternet Wireに指示したとのことである。この虚偽のプレスリリースは、出来高を伴い、株式を1株あたり61ドル下げさせた。ジェイコブは、Emulex株の空売りを手じまい、54,000ドルの利益を上げた。SECは、証券法第17条第(a)項および証券取引法第10条第(b)項ならびに規則10b-5の違反により、ジェイコブに対し民事差止命令訴訟を提起した。また、ジェイコブは、逮捕、起訴された。ジェイコブは、SECの訴訟にて和解し、特に、不正利得返還と違約金の支払いにつき同意した。彼の刑事事件に関しては、ジェイコブは、証券詐欺についての2つの訴因と、電子的通信手段を使った詐欺行為についての1つの訴因に対し罪を認め、懲役44カ月を言い渡された。Defendant in Emulex Hoax Sentenced, Litigation Release No. 17094, 75 SEC Docket 1317 (Aug. 8, 2001), 2001 WL 892789, at *1.

43 <http://www.law360.com/articles/680005/pharma-lobby-wants-some-patents-exempt-from-aia-review>

最後に、特に米国と同じような規模で、かつ多様性を有する経済を相手にする際には、技術革新を奨励または予測するのが簡単でない点に注意が必要である。技術革新が米国経済の主要原動力であることは、ほぼ間違いない。ただし、技術革新のマネタイゼーションに関する公序良俗の問題として正しいバランスをとることは、参加者の多様性や複雑性を考えると、非常に難しい。ここでの課題は、技術革新を不注意にも損なうことなく、その濫用を躊躇させる方法を見つけることである。米国は、世界で最も革新的な国の1つであり、我々の特許制度は、広範囲にわたる商業的および非軍事的な技術革新をサポートしている。多くの会社は、実際に、自身の特許を信頼しており、バスの行為やCFADは、制度がアメリカ資本主義において有している価値を理解するのに役立っている。AIAは、特許不実施主体（NPE）による不正な特許訴訟行動として認識されているものに対処する連邦議会の試みの1つであった。しかし、法は、明らかに、意図せぬ結果を生んだ。当面の問題は、これらの意図せぬ結果がアメリカ経済や、市民の健康と福祉に対して良いのか、悪いのかということである。