

81. Scheiber v. Burlington Northern, Inc.

472 U. S. 1 (1985)

黃慶源 節譯

判 決 要 旨

取消敵意股票收購，並以友善購併取代，雖使原已出讓股票股東收益減少，但若未附帶不實、隱瞞、欺詐行為，並不違反一九三四年美國證券交易法禁止以操縱行為進行股票收購之規定。

(Recession of hostile tender offer and replacement with friendly take-over agreement, although causing diminution in payment to shareholders who had tendered their shares pursuant to tender offer, did not violate provision in Securities Exchange Act of 1934 [15 U.S.C. § 78n(e)] prohibiting use of manipulative practices in tender offers, where cancellation of tender offer was not accompanied by any misrepresentation, nondisclosure, or deception.)

關 鍵 詞

squeeze-out merger (強取合併); golden parachute agreement (金跳傘合約); manipulative act (操縱行為); tender offer (收購要約)。

(本案判決由首席大法官 Burger 主筆撰寫)

事 實

一九八二年十二月二十一日，

Burlington Northern, Inc. 對 El Paso Gas Co. 提出敵意收購報價。Burlington 透過完全控股之子公司，提議以每

股二十四美元之價格，購買二千五百十萬股 El Paso 股份。Burlington 保留在特定情況下終止該報價之權利。El Paso 經營階層起初反對該項併購，然而，其股東表示歡迎，於一九八二年十二月三十日截止日期之前全數認售。

Burlington 未接受前述提出之股份。與 El Paso 經營階層磋商後，一九八三年一月十日，Burlington 宣佈一項新的友善併購協議。根據新的協議，Burlington 承諾：(1)取消十二月之收購報價；(2)以每股二十四美元之價格，購買四百十六萬六千六百六十七股 El Paso 股份；(3)提出新的收購報價，以每股二十四美元之價格，購買二千一百萬股股份；(4)以程序規定保護 El Paso 其餘股東免於未經正當程序被迫合併；及(5)承認 El Paso 與其四位資深主管簽訂之「金跳傘」合約。二月八日前，Burlington 之一月收購報價，獲逾四千萬股份提出回應，併購完成。

第一次收購報價之取消，造成該次已提出股份股東的收益減少。一月提出的收購報價，受到超額認售，因此，後來再次提出股份的股東，須經相當大程度的按比例分配。上訴人 Barbara Schreiber 代表其本人、及有類似情況之股東提

出訴訟，指控 Burlington, El Paso 及 El Paso 董事會違反第 14(e)條禁止「任何收購報價涉及欺詐、欺騙或人為操縱行為」之規定。Schreiber 指稱，Burlington 取消十二月之收購報價，並以一月之收購報價取代，係炒作 El Paso 股價而扭曲市場之操縱行為。Schreiber 還指稱，Burlington 未於一月之收購報價中揭露對 El Paso 四位經理人提出「金跳傘」條件，係違反第 14(e)條。Schreiber 聲稱，前述之不告知係第 14(e)條禁止之一項欺騙行為。

地方法院以訴訟無理由，駁回該案。地方法院的理由是：上訴人指稱之操縱行為，未涉及虛偽陳述，因此未違反第 14(e)條。地方法院依據的理由為，在涉及被指控違反證券交易法第 10(b)條，15 U.S.C. 78 j (b)之案件中，要求須有虛偽陳述，違反該條文之「操縱」犯行才成立。

第三巡迴上訴法院維持地方法院之判決。上訴法院所持理由為：上訴人指控之行為未違反 Williams Act，因為「第 14(e)條之制定目的，並非為一切因收購報價之提出或取消致生之所有損害，提供一項聯邦法律下的訟爭理由。」上訴法院的理由為：第 14(e)條「之

立法，主要係作為一項揭露之規定，以確使投資人能獲得充分資訊，對收購報價作出明智決定。」結論為：根據第 14(e)條，上訴人所指稱之「可能違約」並非「操縱」行為。

判 決

最高法院維持第三巡迴上訴法院原判決。

理 由

I

本院同意本案上訴，以解決二審法院間就虛偽陳述或不告知，是否為違反一九三四年證券交易法第 14(e)條(見美國法律彙編 15 卷 78n(e)節)15 U.S.C.78n(e)構成要件之爭議。

II

A

本院被要求解釋修訂後之證券交易法第 14(e)條。我們由該規定之用字開始討論。第 14(e)條規定：

「關於任何收購報價，公開徵股，或徵求反對或贊成前述行為之

證券持有人，在作出陳述當時，任何人就重大事實作出任何虛偽陳述，或省略而未陳述使一項陳述不致誤導所必要之重大事實，或涉及任何欺詐、欺騙或操縱行為，應屬非法。委員會應基於本條文之目的，以規則及細則，定義及制定合理辦法，以預防欺詐、欺騙或操縱行為。」

上訴人係根據該條文所稱「欺詐、欺騙或操縱行為」之用詞。上訴人將該段文字解讀為包括雖有充分揭露、但以「人為」方式影響併購目標股價之行為。上訴人之解讀，係認為第 14(e)條除對投資人提供完整及真實資訊外，尚有更廣泛的目的。

上訴人對「操縱」一詞之解讀，與該詞一般含義相衝突。本院在一件被控違反證券交易法第 10(b)條的判例中，持以下意見：

「『操縱』一詞的使用，意義特別重大。當該詞用於與證券市場相關事項時，實質上可說是一個『技巧術語』，言外之意是以蓄意或刻意之行為，控制或以人為方式影響證券價格，以欺騙或欺詐投資人。」
Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S. 185, 199 (1976)。

其他案件對該詞的詮釋，反映作為一般用詞時，該詞包含數種可

造成誤導之行為：

「該詞一般係指沖銷性交易、人為炒作或撮合訂單、或操縱價格等，意圖藉人為方式影響市場活動，以誤導投資人之行為。第 10(b)條概括禁止被證券管理委員會視為『操縱』之行為。技術上而言，用人為方式影響市場，以誤導投資人與一九三四年證券交易法所稱『以充分揭露取代顧客留心之基本目的完全一致』。的確，不告知通常是一項操縱行為成功的要件無疑的，國會旨在禁止各種可能用於操縱證券價格的伎倆手段。然而，我們亦認為，如果當初國會有意將此類企業不當經營納入第 10(b)條規定之範圍，將不會使用此一『技巧術語』；本質上，此案訟爭之理由為股東遭受託人之不公平對待。」*Santa Fe Industries, Inc. v. Green*, 430 U.S. 462, 476-477 (1977)。

法院對「操縱」一詞之釋義，與普通法對該詞之使用，及傳統字典對該詞之定義均一致。

然而，上訴人辯稱，第 14(e)條所稱「操縱」一詞之意義，不同於該詞在第 10(b)條中的意義。上訴人主張，使用了反義連接詞「或」，從而暗示並非欺騙或詐騙行為才能算是操縱之行為。然而，國會在第 10(b)條中亦使用了「操縱或欺騙」

之片語，根據其上下文，我們將「操縱」解讀為必須有虛偽陳述才成立。此外，「法令條文的一般解釋原則，為被歸為同一組的單字，通常字義上應具有相關性。」*Securities Industry Assn. v. Board of Governors, FRS*, 468 U.S. 207,218 (1984)。被國會列於同一組的三種不當行為：「欺詐，欺騙，或操縱」均是針對不告知。使用「操縱」一詞，係對須依法判定各項行為類型者，提供重點及提示；絕未偏離該法關於揭露之字面及主要旨意，亦未偏離國會強調揭露之立法宗旨。

B

本法院的結論，認為根據第 14(e)條規定，「操縱」行為須以虛偽陳述或不告知為成立要件，此結論受前述規定之立法目的及立法沿革支持。當初，證券交易法增訂第 14(e)條，係作為 *Williams Act* 的一部分。

「*Williams Act* 之立法宗旨，係確保一般投資人在面對他人對其持股提出收購報價時，如果未取得足夠資訊，不必作出回應。」*Rondeau v. Mosinee Paper Corp.*, 422 U.S. 49,58 (1975)。

顯然，國會主要係根據揭露以落實 *Williams Act* 之立法宗旨。該法之參議院支持者，即參議員威廉

斯 Williams，曾在辯論中聲明：

「如今，欲決定是否接受一項收購報價的一般投資人，持有的參考資訊有限。無論其決定為何，均是在未獲得作出最明智決定之充分資訊的情況下，採取行動。前述難題，正是證券法規立法防止的目標。」113 Cong. Rec. 24664 (1967)。

其明白揭示的立法旨意，是維持一個中立環境，使對立雙方能充分表達各自的立場。前述參議員繼續表示：

「我們已謹慎避免偏袒經營階層或收購報價提出者。參院第 510 法案係完全基於投資人利益之考量，要求充分及公平揭露。於此同時，前述法案將提供收購報價者及經營階層平等之機會表達立場。」出處同前。

為落實前述目標，Williams Act 在證券交易法增訂了第 13(d)，13(e)，14(d)，第 14(e)條及 14(f)條。其中一些與揭露有關；第 13(d)，14(d)及 14(f)條，均就登記及揭露增加明文規定。其餘第 13(e)及 14(d)條，係要求或禁止特定行為，以使投資人有更多時間，可決定如何利用已揭露之資訊。

第 14(e)條增訂了一項「全面性的反詐欺禁令」，根據的是證券交易法第 10(b)條及 17 CFR 240(1984 年

聯邦規則第 17 卷第 240 頁)。第 10b-5 條規定，對 Williams Act 中更精確的揭露規定進行補充，與第 10(b)條比較，該條更直接對收購報價，作更明確的揭露要求。

雖然關於第 14(e)條的立法沿革不多，然而參、眾兩院的報告，均討論第 14(e)條的作用，描述其為管理「欺詐交易」，並陳述其作用：

「此規定係確認以下事實，即任何人提出或反對收購報價，或以其他方式試圖影響投資人決定或收購報價結果，均有責任對其可能之交易對象，充分揭露重大資訊。」

立法沿革絕未暗示第 14(e)條在揭露之外有任何其他目的，或「操縱」一詞應被解讀為請法院監督收購報價之實際公平性；任何報價之品質，均由市場決定。

如果採納上訴人極力主張之「操縱」解讀，就立法目的而言將屬不當，且與其不符。請法官根據其個人對「不公平」或「人為手段」之見解解讀「操縱」一詞，將對收購報價程序注入不確定性。因為一項關鍵資訊 - 法院是否將一方或另一方之充分揭露行為，視為「操縱」性 - 將在收購報價結束後才能提供。前述不確定性，將與國會立法使投資人取得充分資訊之旨意，直接牴觸。

國會對揭露的一貫強調，使我們相信，國會的用意是競價收購應向股東提出。基於前述目的，國會在符合證券交易法之核心機制的情況下，訂出全面性揭露要求，並縮小實質安全措施範圍。國會既然強調讓股東選擇，將不致同時亦要求法官監督收購報價之實質公平性，更不可能只在關於揭露規定的某一條法規中，僅使用(操縱)一詞表達其立法旨意。

C

我們認為第 14(e)條所使用「操縱」一詞，須以虛偽陳述或不告知為構成要件。該詞意為「藉由控制或人為影響證券價格之行為，以欺騙或欺詐投資人。」Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S. 199. 缺乏虛偽陳述或不告知，則不違反第 14(e)條。

將前述定義用於本案，我們認為被告之行為非屬操縱性。修正後

之起訴狀，未能有力指控第一次收購報價之取消〔472 U.S. 1, 13〕，附帶有任何虛偽陳述、不告知或欺騙。地方法院認定：「被告所進行之一切可能影響 El Paso 股價之活動，均係公開進行。」

上訴人亦指控 El Paso 經營層與 Burlington 於準備進行第二次收購報價期間，簽立了特定未揭露且意圖欺騙之合約。據指稱，El Paso 經理人同意支持第二次收購報價，作為收受某些未揭露利益之回報。然而，二審法院均指出，上訴人之起訴，僅係就第一次收購報價之取消，尋求損害賠償。由於上訴人指控之欺騙及誤導行為，均係事關第二次收購報價，其時，上訴人所受損害已經發生，因此，上訴人所控訴之行為，對其指稱所受傷害，不可能有因果關係。上訴法院就此項請求之處理係屬正確。