

28. Randall v. Loftsgaarden

478 U.S. 647 (1986)

何曜琛、戴銘昇¹ 節譯

判 決 要 旨

1. 我們認為 Section 12(2) 清楚規定，應適用「明確文義」標準：Section 12(2) 規定之「已獲所得」並不包含租稅利益，因為「利益」無論如何不能被稱為「所得」。

(Section 12(2), we think, speaks with the clarity necessary to invoke this "plain language" canon: § 12(2)'s offset for "income received" on the security does not encompass the tax benefits received by defrauded investors by virtue of their ownership of the security, because such benefits cannot, under any reasonable definition, be termed "income.")

2. 基於「直接結果原則」，請求回復原狀之一方應返還他方之所得，僅限於由系爭交易標的所產生的「直接結果」：「『直接結果』一詞係指，未有所有人之其他交易行為之介入，單純因為所有或擁有標的物而產生者。」

(Under the "direct product" rule, the party seeking rescission was required to credit the party against whom rescission was sought only with gains that were the "direct product" of the property the plaintiff had acquired under the transaction to be rescinded: "The phrase 'direct product' means that which is derived from the ownership or possession of the property without the intervention of an independent transaction by the possessor.")

3. 的確，國會之所以規定公開說明書詐欺之被害人必須交付證券，

¹ 戴銘昇 政治大學法律系法學博士候選人、中國文化大學法律系兼任講師

才能行使回復原狀請求權，目的是為了將證券價值可能下跌的風險移轉給被告，無論此一下跌是否係肇因於詐欺。因此，此處之回復原狀，比起單純填補損害的方法而言，增加了阻止證券詐欺的額外效果。

(Indeed, by enabling the victims of prospectus fraud to demand rescission upon tender of the security, Congress shifted the risk of an intervening decline in the value of the security to defendants, whether or not that decline was actually caused by the fraud. Thus, rescission adds an additional measure of deterrence as compared to a purely compensatory measure of damages.)

4. 國會於Section 12(2)相當明確的闡述公開說明書詐欺的立法目的，本條不僅立法早於Section 28(a)，而且於1934年證交法立法時亦未再作修改。因此，我們不認為Section 28(a)可以限制Section 12(2)。

(Congress addressed the matter of prospectus fraud with considerable specificity in § 12(2), which not only antedates § 28(a), but was also left untouched by Congress when it passed the 1934 Act. We therefore decline to read § 28(a) as mandating a limit on the rescission remedy created by Congress in the 1933 Act by enactment of § 12(2).)

5. 我們應假設，有時依Section 10(b)提起回復原狀的救濟權是適當的。當Section 28(a)立法時，Section 12(2)是一個允許回復原狀救濟的顯著條文，而且，我們發覺國會並不希望Section 12(2)的回復原狀權應扣除租稅利益。綜上所述，我們認為Section 28(a)不應被強加解釋適用於Section 10(b)。

(We shall therefore assume, arguendo, that a rescissory recovery may sometimes be proper on a § 10(b) claim. When § 28(a) was enacted § 12(2) stood as a conspicuous example of a rescissory remedy, and we have found that Congress did not intend that a

recovery in rescission under § 12(2) be reduced by tax benefits received. Accordingly, we think § 28(a) should not be read to compel a different result where rescissory damages are obtained under § 10(b).)

6. 國會制訂1934年證券交易法的目的不僅只是為了填補被詐欺投資人的損害而已，國會更有意遏止證券市場的詐欺及操縱行為，以確保對投資決定具有重大性的資訊可以完整的揭露。將原告的救濟過度嚴格地限於「經濟淨損」會破壞這個立法目的。

(Congress' aim in enacting the 1934 Act was not confined solely to compensating defrauded investors. Congress intended to deter fraud and manipulative practices in the securities markets, and to ensure full disclosure of information material to investment decisions. This deterrent purpose is ill served by a too rigid insistence on limiting plaintiffs to recovery of their "net economic loss.")

關 鍵 詞

offering memorandum (公開說明書) ; prospectus fraud (公開說明書詐欺) ; tax benefit rule (租稅利益原則) ; net economic loss (經濟淨損) ; rescissory damage (回復原狀之損害) ; tax shelter (租稅庇護) ; tax benefit (租稅利益) ; securities fraud (證券詐欺) ; material (重大的) ; misrepresentation (虛偽陳述) ; omission (隱匿) ; misstatement (不實陳述) ; actual damages principle (實際損害原則) ; "direct product" rule (直接結果原則) ; out-of-pocket damages (淨損害額) 。

(本案判決由大法官O'Connor主筆撰寫)

事 實

於1973年，上訴人購買Alotel Associates（以下簡稱Associates）的股份（interest），Associates是由被上訴人B. J. Loftsgaarden所設立的一家有限合夥組織（limited partnership），於Rochester, Minnesota建造及經營汽車旅館。Loftsgaarden是Alotel, Inc.（以下簡稱Alotel）之董事長及唯一股東；Alotel與Loftsgaarden是一起經營事業的普通合夥人（即無限責任之合夥人）。

Loftsgaarden在市場上推銷一個350萬元的「租稅庇護計畫」（tax shelter project），表示可對投資人產生相當高的所得稅減免的報酬。由於身為合夥人，Associates不會被當作一個「個體」來課稅；反之，其課稅所得及損失將移轉到有限合夥人身上，合夥人便可以依其持份來主張合夥事業的可扣減損失。尤其是，對於高所得的投資人而言，其吸引力來自於作不動產投資時；此時，有限合夥人投資損失的扣減基礎並不限於其實際投資額（即風險性投資額），而是可以依照其對合夥事業所作之不得行使求償權之貸款（nonrecourse

loan）之比例來增加其扣減額。因此，合夥之自然人可以主張的合夥事業可扣減損失額便會大大的超過其所投資的原始金額，而將這些額外的可扣減額作為抵銷投資人的其他所得之用。

初次發行之公開說明書指出，Associates會設計一些財務技巧來為合夥人創造大量、立即的節稅額：無求償權的貸款會作為支應此計畫主要財源，再利用快速折舊的方法來去除大部分的期初損失。但是，該次發行並不成功，Loftsgaarden於是修改計畫並再次發行，打算讓Associates以租土地取代購買土地的方式，以產生額外的可扣減費用。上訴人參與認購了再次發行，每一個人投資金額於35,000元到52,500元之間不等。Associates不久即面臨財務危機，於1975年2月Loftsgaarden便請求合夥人再貸款給Associates；合夥人同意，但隨後便對合夥事業展開了調查。最後，Associates已無法清償其債務，其債權人於1978年查扣汽車旅館之產權。

上訴人於1976年向地方法院提起訴訟，依據證券法Section 12(2)（48 Stat. 84, as amended, 15 U.S.C. § 771(2)）、證券交易法Section 10(b)（48 Stat. 891, 15

U.S.C. § 78j(b))、證管會Rule 10b-5 (17 CFR 240.10b-5 (1985))主張證券詐欺及提起聯邦訴訟，且於州法院尚有未審判終結之訴訟。陪審團已斷定被上訴人係故意於修正的公開說明書中作重大虛偽陳述及隱匿，而上訴人係合理的信賴這些重大的不實陳述，造成他們的損失。於其他的不實陳述中，被上訴人不實的表示有其他可能的財源、土地租期、服務費用之種類及範圍。陪審團對這些事實的認定結果，使得被上訴人必須負Section 10(b)、Rule 10b-5及州法規的責任。地方法院也接受陪審團的建議性裁決 (advisory verdict)，命被告就其於公開說明書中故意作出重大虛偽陳述及隱匿，誘使上訴人購買之行為負Section 12(2)之責任。

於1975年發現詐欺之情事時，上訴人的投資已喪失價值，地方法院認為依據Section 12(2)主張撤銷的救濟是適當的，其規定因「公開說明書詐欺」而受損害的人可以訴請「交出系爭證券，請求回復購買證券的價金及利息，並扣除因此而生之所得；如果已無證券時，則請求損害賠償。」雖然上訴人遲至上訴之前不久才交出證券，法院仍裁決許

可其撤銷請求權。因此，地方法院判決上訴人獲賠購買合夥權單位之價金及預決利息 (prejudgment interest)；判決中亦提及陪審團所認定的罪狀都可以單獨的構成被上訴人的責任，但是「每位原告只得行使一個回復請求權。」被告抗辯上訴人的回復請求權應該與其獲得的租稅利益抵銷，此一抗辯被法院否定，並判決「若無被上訴人的詐欺，誘使上訴人購買，他們也可能會作其他節稅的投資，但卻不會遭受損失。」

第八巡迴上訴法院的合議庭維持被上訴人依Sections 12(2)及10(b)的責任，但駁回回復原狀之裁定並廢棄此爭議發回更審。被上訴人主張因為上訴人拖到起訴前才將合夥股份交出，故不能依據Section 12(2)請求回復原狀，合議庭並不認可被上訴人之主張，而同意地方法院的「判決，而適用本案回復損害的必要方法。」然而，合議庭認為地方法院於拒絕依據相當於上訴人由於系爭投資所取得的任何租稅利益而降低「損害賠償額」之意見係屬有誤。

依據合議庭的看法，「實際損害原則」 (actual damages principle) 適用於Sections 12(2)及

10(b)，回復原狀之裁定額或回復原狀之損害賠償均必須「扣除由於系爭詐欺交易所獲得的任何利益。」合議庭提及一個成功的不動產節稅交易先會有節稅的效果，後則會有所得，並說明「並不像公司之股東……即使企業無法獲利，由於其投資的獨特稅務處理，合夥人顯然還是可以獲得某種利益。」鑑於「此種投資所產生的租稅扣減之價值，」合議庭認為「由於民事證券詐欺訴訟之損害賠償具有強烈的損害填補性質，使得於決定原告是否遭受損害及其損害程度之時，必須將這樣的利益列入考慮的因素內。」最後，上訴人以「因為任何一個投資都會產生租稅效果，每一個證券詐欺的案子中都會出現租稅效果的證據」為由而提出異議，此一異議最後不被合議庭接受，合議庭並表示其判決係限於「有關明示的以節稅交易而行銷及出售的投資案例。」

發回重審時，地方法院採取「法官審理」程序（按：即無陪審團參與）來審判租稅利益的爭議及「以買價加單利減租稅利益」計算每一位上訴人的損害。上訴人及被上訴人均對於地方法院的判決再提起上訴，上訴審採合議庭裁決了一些次要的爭議

後，採取了「全體法官出庭聽審」程序再次審理此案。

依據判例法及第二巡迴法院於Salcer v. Envicon Equities Corp.一案中表達的類似見解，上訴法院支持Austin I合議庭的主張，即被詐欺之節稅投資人，其回復原狀裁定額或回復原狀之損害賠償額必須扣除實際獲得的利益。此外，無論是依據Sections 10(b)或12(2)均必須將之抵銷；上訴法院引據證交法Section 28(a)，其規定「沒有人可以依據本章之規定提起損害賠償訴訟，透過一個訴訟或多個訴訟，取得超過由於系爭行為所受之實際損害。」至於Section 12(2)法院承認「『實際損害』一語並未出現在1933年證券法，」但仍主張Section 12(2)的回復原狀規定，已經、而且應該被解釋為「實質上相當於Section 28(a)所允許的損害。Section 12(2)的目的是回復到未受損害前的狀態，『因此，原告可以請求不超過其經濟淨損（net economic loss）之損害額』，例如『實際損害』。」

雖然上訴法院承認「獲得之租稅利益」不是「會計上的一種所得形式，」仍然基於其對於Section 28(a)的解釋及請求回復原狀的目的而判決租稅利益是

Section 12(2)規範意義內之「已獲所得」。

上訴法院進而就計算上訴人回復原狀的損害之方式，作更詳細的分析。法院認為「預決利息」應該以每位上訴人支付的總價金來計算，而不是以「每一投資年度的『淨損失』(out-of-pocket)」之總額計算之。法院隨後基於此一理論，認定上訴人回復原狀所產生的租稅效果及租稅利益應列在決定損害額的考慮因素內。因此，包含預決利息在內，法院裁定將損害額提高二倍，以反映每位上訴人是處於所得稅率級數50%的現狀。Austin II法院的數個裁決合併觀察後，其結果為：基於地方法院原所採取的回復原狀方法，上訴人將可獲賠64,610元至96,385元不等的賠償；而基於上訴法院的判決，上訴人只能獲得從506元到7,666元不等的賠償。

二位法官反對上訴審維持Austin I見解的判決。他們認為，租稅利益不應模稜兩可的被認為是Section 12(2)之「已獲所得」，允許抵銷租稅利益的結果是使被告—詐欺當事人—獲得額外利益。我們同意上訴是因為這個問題對聯邦稅捐單位及證券法均具有重要性，而且因為上訴法院間

於計算聯邦證券詐欺訴訟的損害額時，對於租稅利益的處理產生歧異(主張依據Section 10(b)拒絕扣除獲得的租稅利益)。我們現在判決駁回之。

判 決

原審判決廢棄，本案發回依本判決內容重審。

理 由

本案的問題是，被詐欺的「租稅庇護投資人」，依據1933年證券法Section 12(2)或1934年證券交易法Section 10(b)主張撤銷詐欺交易或回復原狀之損害賠償時，是否應扣除其從租稅庇護之投資所獲得的租稅利益。

I

Section 12(2)規定公開說明書詐欺之責任及明文規定被詐欺之投資人之訴權，「得依法或衡平原則向管轄法院，交出系爭證券，請求回復購買證券的價金及利息，並扣除因此而生之所得；如果已無證券時，則請求損害賠償。」因此，除了原告不再擁有證券，否則Section 12(2)賦予其請

求回復原狀的權利。即使在後者之情形，我們也認為可以使用回復損害的方法；原告可請求返還價金，扣除其出售證券及其他因證券所取得的收入（依據Section 12，買方可以「訴請回復其購買價格或不超過此一價格的損害賠償」；「當原告依Section 12，已不再擁有證券時，損害額之計算應與回復原狀相等」）。

上訴人主張，Section 12(2)規定之「已獲所得」一語，清楚的排除因節稅投資所取得的租稅利益，因為租稅利益不是「會計上的一種所得形式，」而且並未依此而課稅。因此，上訴人認為不能依據Section 12(2)以租稅利益抵銷回復額。

解釋法律時，應依據法律本身的文字為之。此外，「如果證券法的規定，在文義上已很清楚，並未抵觸歷史解釋，就無須再去『額外的檢驗於立法時會影響立法者的政策』。」我們認為Section 12(2)的規定清楚，應適用「明確文義」標準（“plain language” canon）：Section 12(2)規定之「已獲所得」並不包含租稅利益，因為「利益」無論如何不能被稱為「所得」。

取得證券之初，其租稅利益係以「租稅抵減」或「扣抵稅

額」的形式呈現。這些利益本身並沒有真正的價值；對於投資人而言，經濟上的利益—真正的「租稅利益」—係產生於因為投資人可抵銷其他來源所得的租稅抵減，或者使用扣抵稅額來減少此等所得的其他租稅。如果沒有更令人信服的證據支持，我們不會認為立法機關有意將投資人從證券所獲得的租稅利益解為「因此而獲之所得。」

我們在 United Housing Foundation, Inc. v. Forman一案的見解可作本案之佐證。在Forman案，我們認為「並無法律依據將支付股票之價金所產生的租稅扣減，認為是所得或利潤」。

被上訴人無法證明國會有意將租稅利益視為「已獲所得」。被上訴人卻表示回復原狀的救濟，係專為回復「損害發生前的狀態」，因此，請求回復原狀時，必須將所獲得的金錢、財產、其他對價或利益返還給相對人。而被上訴人認為，上訴人所獲得的租稅利益相當於「對價或利益」。

所謂普通法法庭將租稅利益視為「對價或利益」的說法，並沒有根據，沒辦法排除Section 12(2)的明確文義規定。此外，即使是依照普通法，在計算回復原

狀的損害額時，也極可能將租稅利益排除在外。基於「直接結果原則」（“direct product” rule），請求回復原狀之一方應返還他方之所得，僅限於由系爭交易標的所產生的「直接結果」：「『直接結果』一詞係指，未有所有人之其他交易行為之介入，單純因為所有或擁有標的物而生者。」被上訴人無法證明，國會有意放寬Section 12(2)的「直接結果原則」。

回復原告被詐欺前的原狀的確是Section 12(2)的目標之一，但是1933年證券法的立法目的不僅只是確保被詐欺的投資人獲得補償而已：本法亦「欲防止透過虛偽陳述出售不健全、詐欺的及無價值的證券而侵害大眾，並提供充分及正確的資訊給投資人。」我們因此推斷，國會於訂立Section 12(2)時，選擇了一種回復原狀的救濟方法，以阻止公開說明書詐欺及鼓勵向投資人完整的公開揭露資訊。的確，國會之所以規定公開說明書詐欺之被害人必須交付證券，才能行使回復原狀請求權，目的是為了將證券價值可能下跌的風險移轉給被告，無論此一下跌是否係肇因於詐欺。因此，此處之回復原狀，比起單純填補損害的方法而言，增

加了阻止證券詐欺的額外效果。

被上訴人主張租稅利益是價金的報酬或折扣，此一主張，我們也不贊同。並無證據顯示，國會有意將Section 12(2)之「價金」解釋為包含該條文字規定之「投資人為取得證券所交付之金錢或財產」以外之概念。而且，由於法律明文規定抵銷的標的是「已獲所得」，我們認為若要將報酬解釋為是得抵銷的標的，必須限於在這些案例中，很清楚的顯示，這樣的金錢或財產是直接交付給投資人時，才可以適用。本案，上訴人為取得其合夥股份所支付者為金錢而非租稅抵減額，因此，上訴人於他處獲得的租稅抵減即非由該價金所生之報酬。綜上所述，我們認為無論系爭證券是否為一種節稅交易，Section 12(2)並未允許以被詐欺之投資人所獲得的租稅利益抵銷其回復原狀之數額，也不得將租稅利益視為「已獲所得」或價金的報酬。

II

我們現在要分析的是Section 28(a)是否會改變我們的見解—即Section 12(2)不允許扣除原告所取得的租稅利益，及Section 28(a)是否適用於Section 10(b)—必須抵銷

租稅利益。被上訴人認為Sections 12(2)及28(a)應採相同解釋，主張上訴法院依據Section 28(a)將救濟限於「實際損害」的見解是正確的，因此詐欺被害人由於系爭投資所取得的任何經濟上利益都必須用來扣除其損害額。

*Globus v. Law Research Service, Inc.*一案，將1933年證券法Section 17(a)解釋為與Section 28(a)為具有相同性質（*pari materia*）的條文，後一條文被認為是禁止「懲罰性賠償金」的，上訴法院引用之。假設*Globus*案的見解是正確的，其結論亦可清楚的加以區別，因為依據Section 17(a)所提起的民事訴訟皆屬於默示訴權，不論是懲罰性或補償性的損害賠償，本條均未提及。反之，國會則於Section 12(2)相當明確的闡述公開說明書詐欺的立法目的，本條不僅立法早於Section 28(a)，而且於1934年證交法立法時亦未再作修改。因此，我們不認為Section 28(a)可以限制Section 12(2)；若如此解釋將會等同於以解釋的方法部分廢止Section 12(2)的規定，而「顯然地，以解釋的方法廢止法律的規定不被支持是一項基本原則」。這兩個條文間並沒有「對立的衝突」存在，也沒有「後法包含前法且明顯意欲

將之取代」的情形存在。

Section 10(b)是否允許及在什麼情況下允許請求回復原狀，或回復原狀的損害賠償方法的問題，是一個尚未解決的爭議。在*Affiliated Ute Citizens v. United States*案中，係有關買受者違反Section 10(b)及Rule 10b-5的案例，法院認為「Section 28損害賠償的正確計算方法是，所有原告取得的公平價值，與若無詐欺行為時，其應取得之公平價值間之差額。」法院也廣泛地援用「淨損差額法」（“out-of-pocket” measure）到出賣者詐欺的案例上。但是至少在某些情況下，允許Section 10(b)的原告在取消交易（當無法回復原狀時）或依據交易請求被告支付「淨損害」二者間選擇其一，並非無據「然而淨損害是10b-5訴訟的通常標準，地方法院的法官可在其裁量權限範圍內，在適當的情況下適用回復原狀的方法。」

被上訴人並不爭執，回復原狀或回復損害的方法，有時依據Section 10(b)是適當的；亦不爭執，本案可依據Section 10(b)或者Section 12(2)請求回復原狀。然而，被告聲稱Section 28(a)嚴格地將回復原狀的請求權限制在原告所受的經濟淨損失（net economic

harm) 範圍內。因此，我們應假設，有時依Section 10(b)提起回復原狀的救濟權是適當的，而本案就是適例。

Section 28(a)立法時，國會並未詳細說明「實際損害」的意義。因此，可以藉「立法當時法律的狀態」作為定義這個限制的指導原則。當Section 28(a)立法時，Section 12(2)是一個允許回復原狀救濟的顯著條文，而且，我們發覺國會並不希望Section 12(2)的回復原狀權應扣除租稅利益。綜上所述，我們認為Section 28(a)不應被強加解釋適用於Section 10(b)。

撇開Section 12(2)的類似性不談，我們從未將Section 28(a)解釋為具有嚴格的要件，而課予依據1934年證交法提起的明示或默示訴訟，均必須被限於原告所受的經濟淨損失。更明確的說，本法院並未解釋「1934年證交法Section 28(a).....將依本法提起的損害賠償訴訟限於其『實際損害』。」Affiliated Ute Citizens一案清楚的將Section 28(a)解釋為係處理Section 10(b)所允許的損害賠償方法。但Affiliated Ute Citizens案亦指出「被告所獲得之利益高於出賣人之實際損失時.....，則以被告所獲得利益總額作為損害

額。」這個代替性的標準，意在避免使詐欺之買方獲得不當的利益，其立法目的不僅在於使原告完全填補其經濟上損害而已。以比較可以令人接受的方式來解釋此一代替性標準，即「與其讓詐欺方保有利益甚至額外利益，不如將之給予被詐欺方享有。」因此，若只是因為租稅利益加上完全的損害賠償，可能使Section 10(b)的原告獲得較其未被詐欺前更高的利益的理由，並無法正當化使Section 28(a)的限制範圍可以被彈性的擴張適用。

無論如何，若不將租稅利益扣除，被上訴人主張原告將獲得不應得的過度的「額外利益」。即使，租稅利益可以被定性為額外利益—我們質疑—，稅法會負責處理多餘的獲利部分。我們被告知，「租稅利益原則」(tax benefit rule)將適用於回復原狀的案例中，將回復額作為原始所得加以課稅。

被上訴人亦忽略了，國會制訂1934年證券交易法的目的不僅僅只是為了填補被詐欺投資人的損害而已，國會更有意遏止證券市場的詐欺及操縱行為，以確保對投資決定具有重大性的資訊可以完整的揭露。將原告的救濟過度嚴格地限於「經濟淨損」會破

壞這個立法目的。允許扣除租稅利益的效果，會使得詐欺之人對於被詐欺的投資人所負的責任顯得過輕。最後會導致節稅追求者遵守聯邦證券法規的動機降低，嚴重地傷害我們所強調的民事訴訟的嚇阻功能，「提供『一個最有效的武器以執行』證券法令，且是『一個輔助證管會功能的必要手段』」。

即使為了避免原告取得高於其「經濟淨損」的利益，我們也不認為Section 28(a)可以被解為得以與稅捐人員對被詐欺投資人的交易進行全面的調查。

被上訴人最後一個主張是「因為節稅交易所產生的租稅利益的經濟現實」，必須將租稅利益加以抵銷（Brief for Respondents 14）。他們堅稱，既然「對於合夥人而言，租稅利益代表期待由其投資所生的有形的重大經濟利益，」國會必然會希望將之由Section 28(a)的救濟中扣除。為支持其「經濟現實」的說法，被上訴人指出，節稅投資的報酬可被定位為相當於現金流轉、租稅利益及權益價值，而某些法院已經認為，於節稅投資未產生承諾的租稅利益時，投資人可以提起詐欺訴訟。

我們已經確定國會並非為了

這些理由而制定Section 12(2)，而Section 28(a)也無法強化這些論點。被上訴人要求我們將租稅利益視為是於購買合夥股份時所取得的個別財產。但依交易的法律形式，並無法反映這一點。上訴人購買證券，因而取得將其所得任意轉讓的權利。然而，他們並沒有因而取得一個個別、可自由轉讓的租稅損失，而此租稅損失係獨立於合夥人地位之外。若欠缺法律規定，租稅扣減與扣抵稅額如果完全與其相關的財產或活動切割時，顯然係不可自由轉讓。綜上所述，我們拒絕將這些租稅損失視為是合夥發行人所創造的財產。聯邦證券法規是否應該依被上訴人所稱之「經濟現實」修正，這是國會、而非法院的權限。

我們承認，若不將租稅利益加以扣除，由於交出證券后，他就無法再享受租稅利益。所以，原告可能會等到實現大部分的租稅利益後，才提起Section 12(2)的訴訟。關於此點，法院並非沒有適當的方式來加以處理。於Section 10(b)的案例中，原告為提高其預期的救濟額而遲延交出證券或遲延起訴者，一旦市場價格下滑時，有部分的法院已經禁止原告訴請回復原狀或回復損害的

方法。原告若為了獲取額外的租稅利益而延遲交付證券或起訴時，也可以採取相同的原則來處理；但本案並無須如此處理。

假設可以依據Section 10(b)提起回復原狀的救濟，於本案，我們也沒有理由決定原告是否一定可以自由地去選擇回復損害的方法，或者是一定要適用「淨損害額」。如果依據Section 10(b)提起的回復原狀救濟，租稅利益的「收獲」已占購買價格的極高比例時，在這種情形下，採「淨損差額法」計算，賠償額可能相當的低；於此情形，就法院是否應

加以拒絕的問題，並不在我們分析的範圍內。在本案，採取回復損害的方法是適當的，而且，被告就此裁決已放棄其「最初反對權」。

我們判決上訴法院於認定Section 28(a)要求Sections 12(2)或10(b)的回復原狀救濟權應扣除由節稅投資所獲得的租稅利益之見解係屬違誤。原審判決廢棄，本案發回依本判決內容重審。

判決如上。

(意見書略)