

29. The Wharf (Holdings) Ltd. v. United International Holdings, Inc.

532 U.S. 588 (2001)

何曜琛、戴銘昇¹ 節譯

判 決 要 旨

1. 並無其他令人信服的理由，將本法解釋為排除口頭契約在外。本法已明揭，適用於買賣證券之「任何契約」。

(Neither is there any other convincing reason to interpret the Act to exclude oral contracts as a class. The Act itself says that it applies to "any contract" for the purchase or sale of a security.)

2. 心中保留行為就是虛偽陳述。出售選擇權的同時，私下打算不允許該選擇權的行使就是令人誤導。

([S]ecret reservation was such a misrepresentation. To sell an option while secretly intending not to permit the option's exercise is misleading....)

關 鍵 詞

Securities Exchange Act of 1934 (1934年證券交易法) ; Section 10(b) (第10(b)條) ; Rule 10b-5 (規則10b-5) ; oral agreement (口頭協議) ; potential buyer (潛在購買人) ; secret reservation (心中保留) ; misrepresentation (虛偽陳述) 。

(本案判決由大法官Breyer主筆撰寫)

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

事 實

被上訴人United International Holdings, Inc. (聯合國際控股公司; 簡稱United) 是一家科羅拉多州的公司, 一審時對香港之公司The Wharf (Holdings) Limited (華爾夫控股公司; 簡稱Wharf) 提起訴訟。據United稱, Wharf於1992年10月出售予United可以購買新成立之香港有線系統10%股票之選擇權(option)。但是, United宣稱於出售選擇權時, Wharf已私下打算不允許United行使該選擇權。United主張Wharf的行為構成1934年證券交易法Section 10(b)所禁止的詐欺「有關……證券的出賣(in connection with the sale of [a] security)」, 及違反州法規。一審時, 陪審團裁決United勝訴。第十巡迴上訴法院維持原判, 而我們同意上訴本院以判斷此一爭議是否屬於Section 10(b)的範疇內。

於1991年, 香港政府宣布接受參與競標於香港經營有線電視系統的專屬授權(exclusive license)。Wharf決定準備競標。Wharf的主席Peter Woo指示經營董事(managing director) Stephen

Ng去找尋具有線系統經驗的商業夥伴。Ng找上了United。

1992年8月至9月間, Wharf草擬一份意向書(letter of intent), 預計給予United成為共同出資人的權利, 得擁有系統10%的權利。但是雙方始終未簽署意向書。於9月時, 當Wharf提出競標後, 他告訴香港政府Wharf會是原始的唯一股東—雖然Wharf也在「考慮」讓United也成為出資人—。

在1992年10月初, Ng與United的代表會面, 該名代表告訴Ng, 如果Wharf給United一個可以實現的投資權, 他將繼續提供協助。Ng於是口頭上同意給予United一個選擇權, 並附有四項條件。不過, 雙方當事人仍未定有任何書面的協議。

於1993年5月, 香港正式授與Wharf有線電視經營權。United籌募了6,600萬元的資金作為購買10%股份之用。在1993年的7月或8月時, United告知Wharf已經準備好行使其選擇權。但是Wharf拒絕准許United購買系統的任何股票。從那個時期的內部文件看來, Wharf從未打算履行承諾。

這些文件及其他證據說服了陪審團, Wharf透過Ng已口頭售予United可購買系統10%股權的選

擇權，但卻私下打算不允許United行使該選擇權，違反了1934年證券交易法Section 10(b)及相關州法。陪審團判定United受有6,700萬元的損害，及5,850萬元的懲罰性損害賠償（punitive damage）。

判 決

確認上訴法院之判決。

理 由

I

本件證券詐欺訴訟的焦點在於，一家公司於出售得購賣股票的選擇權之同時，卻私下打算絕不會履行該選擇權。爭點為此一行為是否違反1934年證券交易法Section 10(b)，禁止使用「任何操縱或欺騙的方法或手段（any manipulative or deceptive device or contrivance）」、「有關任何證券的買或賣（in connection with the purchase or sale of any security）」。

我們認為應構成。

II

1934年證交法Section 10(b)規

定「有關證券之買或賣，任何人如使用或運用任何操縱方法或手段違反證管會制訂之有關規則與規定，均為非法。」15 U.S.C. § 78j.

根據此一規定，證管會制頒了Rule 10b-5（規則10b-5）。該規則禁止於「有關任何證券之買或賣」使用(1)任何方法、計畫或技巧從事詐欺行為。(2)對重大事實作不實陳述。(3)隱匿某些重大事實之陳述，以致在當時實際情形下產生引人誤導之效果。(4)從事任何行為、業務或商業活動，而對他人產生詐欺或欺騙之情事者。

提起Rule 10b-5之訴訟，原告必須證明，有關證券的買或賣，被告使用上述四種操縱或欺騙方法之一，且必須滿足其他的要件。（要求必須具備「利用任何方法，或州際商務工具，或以郵件，或以任何全國性證券交易所之設備」之行為；要求必須具備故意（scienter）要件，即「欺騙、操縱或詐欺之意圖」；須具備重大性；原告須證明信賴要件）。

於判斷Rule 10b-5是否適用於本案時，我們必須先假設本案的「證券」（"security"）不是有線系統的股票，而是可購買該股票

的選擇權。

Wharf提出兩點主要的理由，主張其行為不在Rule 10b-5的規範範疇內。首先，Wharf指出答應給予United可購買有線系統股份的選擇之協議係口頭協議（oral agreement）。且其主張Section 10(b)並未涵蓋口頭的出售契約。Wharf引用Blue Chip Stamps案，該案中本院解釋本法之「買或賣」的文字係指，只有「證券的實際購買人及出賣人」可以提起損害賠償的私人訴訟。Wharf指出，本法此一解釋係為保護被告免受「若無Birnbaum規則，Rule 10b-5之訴，陪審團只能決定信賴一連串的口頭證詞」之訴訟。且其主張一個口頭的購買或出售行為會引起類似的舉證問題，因此不符合「買或賣」的要件。

可是Blue Chip Stamps案涉及的是一個與本案極不相同的問題，即本法是否保護未實際買進證券，但如果出賣人揭露真相便可能買進之人。本院主張，本法並不包含此種潛在購買人（potential buyer）。但是United並不是一名潛在購買人，藉由提供專技服務給Wharf使用，United實際上已購買了Wharf出售的選擇權。而Blue Chip Stamps案並未提及口頭的買賣不受本法的規範。

本院關心的是「未買亦未賣之投資人」但聲稱若無他人的欺詐行為，他們就已經進行了交易—濫用訴訟本身的潛在及舉證問題之現象。」一件實際的買賣，即使是口頭進行，也不會產生上開問題，因為雙方當事人都能證明有無交易存在。

並無其他令人信服的理由，將本法解釋為排除口頭契約在外。本法已明揭，適用於買賣證券之「任何契約」。無論依統一商法典（Uniform Commercial Code）或各州的詐欺規定，以口頭契約買賣證券的方式，多係認為可行。將證券的口頭買賣排除在外，將大大地限縮本法的涵蓋範圍，有損其基本的立法目的。

第二，Wharf主張心中保留（secret reservation）不允許行使選擇權，不受Section 10(b)的規範，因為它並非「關於購買證券的價值或支付的對價（relate to the value of a security purchase or the consideration paid）」；因此與「Section 10(b)的完全揭露政策無涉」。但即使本法僅涵蓋可能影響證券價值的虛偽陳述（misrepresentation），Wharf的心中保留行為就是此處所稱的虛偽陳述。出售選擇權的同時，私下打算不允許該選擇權的行使就是令

人誤導，因為買受人通常會假設出賣人係善意。（「由此一個承諾必須伴隨著有意履行的默示意涵，因而，無此意圖的承諾就是詐欺的行為」）。基於類似的理由，心中保留誤導了United對於選擇權的價值判斷。既然Wharf本就不打算履行該選擇權，United就不知該選擇權毫無價值可言。

最後，Wharf將本案定位為「證券所有權的爭議」。Brief for Petitioners 24.更表示，若將像本

案的案例解釋為可以請求賠償，未來將會有許多原告對此類本來是屬於契約違反的案件，卻轉而提起聯邦證券訴訟，此已非本法的立法目的。然而，依據United的主張，Wharf不是單純的未履行出售證券的承諾。其係主張，Wharf出售證券（選擇權）的同時，自始即私下打算不履行該選擇權。United所提出的文件也可以證明此點。