

30. Santa Fe Industries, Inc. v. Green

430 U.S. 462 (1977)

何曜琛、戴銘昇¹ 節譯

判 決 要 旨

1. 當完全及誠實的揭露資訊後，交易條件的公平與否就不是證券法規所關心的議題……我們不願為了一項『頂多只能稱為是法律附隨目的』之原因而承認訴因的存在。

([O]nce full and fair disclosure has occurred, the fairness of the terms of the transaction is at most a tangential concern of the statute... we are reluctant to recognize a cause of action here to serve what is "at best a subsidiary purpose" of the federal legislation.)

2. 另外一個判斷國會是否有意創造某項訴因的標準是：「該項訴因傳統上是否被授權予州法決定」。

(A second factor in determining whether Congress intended to create a federal cause of action in these circumstances is "whether the cause of action [is] one traditionally relegated to state law.")

關 鍵 詞

Section 10(b) of the Securities Exchange Act of 1934 (1934年證券交易法Section 10(b)) ; Rule 10b-5 (規則10b-5) ; Securities Act of 1933 (1933年證券法) ; antifraud provision (反證券條款) ; implied cause of action (默示訴因) ; minority shareholder (少數股東) ; short-form merger (簡易合併) ; omission (隱匿) ; misrepresentation (虛偽陳述) ; misstatement (不實陳述) 。

(本案判決由大法官White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

Santa Fe Industries, Inc. (簡稱Santa Fe公司) 為已取得Kirby Lumber Corp. (簡稱Kirby公司) 股份95%之控制公司。Santa Fe公司為取得Kirby公司百分之百的持股，決定採取德拉瓦州(Delaware) 公司法Section 253簡易合併的方式。Section 253允許持有子公司90%以上股票之母公司，可僅經過母公司董事會決議，支付現金予少數股東後合併之。該法並未要求簡易合併必須取得少數股東之同意或事前通知之。然而，必須於合併生效日(effective date) 10日內通知股東，任何股東不滿意合併的條件者，得向德拉瓦州衡平法院(Court of Chancery) 提起訴訟，請求存續公司支付公平價值(由法院指定之鑑價人評估之)。

Morgan Stanley & Co. (簡稱Morgan公司) 受委任評估Kirby公司股票之「公平市場價值」。Kirby公司之實體財產換算成股份，相當於每股640美元。Morgan公司則評估其股票每股價值125美元。依據合併之條件，少數股東被提供每股150美元之報價。

Kirby公司之少數股東亦有取得Morgan公司評估Kirby公司股票之公平市場價值每股為125美元之報告。

被上訴人(Kirby公司的少數股東) 反對合併的條件，但未向德拉瓦州衡平法院主張估價更正請求權(appraisal remedy)。他們代表公司及少數股東於聯邦法院提起本件訴訟，請求撤銷合併或請求支付其股份之公平價格。更正的起訴狀主張，基於Kirby公司實體財產的公平市場價格，Kirby公司的股票至少價值每股772元。起訴狀更指出，合併未事先通知少數股東；合併的目的是為了侵吞「依實際財產比例計算」的價格App. 103a, 與每股150元出價間之價差，以「完全不合理的價格將少數股東逐出」；而Santa Fe公司知悉公司財產的真實價值，仍向Morgan公司索取一份股價的「詐欺評價報告」，為使少數股東陷於錯誤相信Santa Fe公司頗為慷慨，而以高於該「評價」25元的價格向股東出價。此一行為被主張係「違反Rule 10b-5，因為被告使用『方法、計畫、技巧而進行詐欺』且從事『行為、業務或商業活動，造成或可能造成任何人受詐欺或欺騙，有關任何證券的買或賣時』。」

Ibid. Morgan公司明知公司財產的實際價格，仍提出公司股價為每股125元的評估報價，係參與詐欺的共犯。

地院審理時，將原告的主張分成兩點。第一點、合併的目的是為了趕走少數股東，因此欠缺正當的商業目的，且因為未事前通知股東合併之消息，故違反證券法規。第二點、於現金股份收購時將股價低估本身就是可以依據Rule 10b-5加以訴追的詐欺。地方法院否認第一點主張，指出Delaware的法律既未要求簡易合併必須合於商業目的，亦未要求須事先通知少數股東。

原告的第二點主張，亦被地院否定。地院指出，因為估價報告及其他資訊均已在州法規定的時間內送交原告，如果已盡到完全及誠實的揭露的義務，系爭交易是否減損少數股東之利益已非Rule 10b-5所規範的範圍。且訴狀並未指出有妨礙股東判斷出售價格的隱匿、不實陳述或詐欺等行為存在。

第二巡迴上訴法院推翻地方法院的判決。上訴法院也將本案的面向分為兩點。第一點，上訴法院同意，訴狀未能指出有關於股價之重大虛偽陳述或隱匿存在；法院也不認同低估股價本身

可以成立Rule 10b-5。第二點，上訴法院則認為虛偽陳述或隱匿均非Rule 10b-5的要件；主要股東只要違反對少數股東的受任人義務即可構成Rule 10b-5，無須指出有虛偽陳述或隱匿之情事。

我們同意本案上訴第三審，因為此一爭議涉及聯邦證券法的執行，具有重要性。我們將本案廢棄之。

判 決

第二巡迴上訴法院的判決予以撤銷，本案發回更審以符合本判決。

理 由

I

本案係有關1934年證券交易法（Securities Exchange Act of 1934；簡稱1934年證交法）Section 10(b)及Rule 10b-5於多數股東利用德拉瓦州簡易合併（short-form merger）來排除少數股東之權益時，其適用範圍之爭議。

II

1934年證交法Section 10(b)規定「任何人使用或利用任何操縱、欺騙方法或手段違反」證管會所制定的規則為違法；證管會依據Section 10(b)的授權，制定Rule 10b-5，除了隱匿及虛偽陳述外，更禁止任何以「技巧進行詐欺」或任何行為「造成或可能造成詐欺或欺騙。」下級法院援引本院於1934年證交法及1933年證券法以外對於「詐欺」一語的判決，來解釋Rule 10b-5的「詐欺」。上訴法院解釋Rule 10b-5的方法不符合本院於Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S. 185 (1976)案中的用語。

Ernst & Ernst案清楚地指出，於判斷起訴狀是否已妥為闡明Rule 10b-5詐欺之訴因時，我們首先訴諸的是Section 10(b)的文義，因為「每一個涉及法條解釋的案子，其起點即為法條文字本身」因此判決Rule 10b-5不適用僅僅是過失的行為，本院認為「要找出（1933年證券法及1934年證交法）某特定條款本身之責任標準的立法目的，主要就必須仰賴該條款的文義。」425 U.S., at 200, 於是將焦點置於Section 10(b)的法定用語上—「將『操縱或欺騙』之文字與『方法或手段』連用」，相同的用語及相同的原則

亦適用於本案。

某程度上，上訴法院會依賴Rule 10-5使用之「詐欺」一語，係為了使所有違反受託人義務（與證券交易有關）均涵蓋於該規則之下，此一解釋方法就如同被Ernst & Ernst所否定的方法「為法律的文字下了一個與其普遍被認知的意義極不相同的註解」但是，如於本院於該案中所述，法律的文字應主宰該規則的解釋。

證管會制定Rule 10b-5的權力係來自於Section 10(b)。行政機關的規則制訂權並非立法權，而是一種「為履行國會於法律中所表達的意志而制訂規則之權」，「該規則不能逾越Section 10(b)的授權範圍」。

Section 10(b)的文義並未顯示國會有意禁止未涉及操縱或欺騙的任何行為。由立法沿革中也找不到依據可以支持法院採悖於文義的解釋。「當一個法律如此明白地規定操縱、欺騙等用語……，且當立法沿革並未顯示有更廣義的看法時，我們極不願意擴張法律的適用範圍。」只有在系爭行為被認為符合法律規定之「操縱或欺騙」的意義時，本案之詐欺及違反受託人義務之主張，才會構成Rule 10b-5的訴因。

III

如果系爭交易係如起訴狀所述，我們認為並無欺騙或操縱的情形，因此並未違反Section 10(b)或Rule 10b-5。

本案之訴狀中未能指出有重大虛偽陳述或隱匿之情事存在。地方法院及上訴法院均認定，於合併通知中並無「隱匿」或「不實陳述」之情事。資訊中提及，少數股東可以選擇接受該出價或拒絕之，而向德拉瓦州衡平法院要求進行估價。他們的選擇已被適當地揭露，他們已被提供所有相關的資訊以據之作出決定。

因此，我們認為下級法院及被上訴人所依據的案例並不適當，這些案件中認為違反受託人義務（符合欺騙的某些要件）即違反Rule 10b-5。這些案件中強力的主張「Section 10(b)必須彈性、而非機械侷限性地加以解釋」，任何「於證券的買賣因欺騙方法而遭受損害」的原告均享有訴因。但這些判決於此並無法作為支持上訴法院有關只要多數股東違反受託人義務，無需有任何欺騙、虛偽陳述或隱匿的行為，即違反法令的主張之依據。

訴狀中所指涉的行為不構成「操縱」。「操縱」一詞「當使

用於有關證券市場時，幾乎就是一種法律術語（"virtually a term of art when used in connection with securities markets."）」。這個用語通常是指如沖洗買賣、相對委託或操縱股價等有意以人為方式影響市場活動以誤導投資人之行為。禁止「操縱」之行為，完全符合1934年證交法的立法目的「以完全揭露的法理取代買者當心（caveat emptor）的原則」。當然，「隱匿」通常是完成操縱計畫的必要手段。毫無疑問地，國會有意禁止可能被用作操縱證券價格的任何方法。但是我們認為如果國會有意規範類似本案的這種「公司管理失當」（corporate mismanagement）之情況，也不會選擇像「操縱」這樣的「法律術語」。

IV

法律的文義已「相當地清楚」可以適用於此；但即使不是如此，基於其他因素，仍不應允許僅是違反公司受託人義務的情形適用Rule 10b-5。國會並未明示地於Section 10(b)中提供訴因。雖然我們於某些情況中允許默示訴因的存在，但我們也認為「若非為確保立法目的之達成」，也不

應允許證券交易法的反詐欺條款有默示訴因存在。如同我們先前所述，本院不斷地重申本法的「基本目的」係落實「公開揭露的法理」；當完全及誠實的揭露資訊後，交易條件的公平與否就不是證券法規所關心的議題。如同本院於Cort v. Ash案所述，我們不願為了一項『頂多只能稱為是法律附隨目的』之原因而承認訴因的存在。

另外一個判斷國會是否有意創造某項訴因的標準是：「該項訴因傳統上是否被授權予州法決定（whether the cause of action [is] one traditionally relegated to state law）」於簡易合併中，股價被低估時，德拉瓦州的立法已提供少數股東可以向法院請求公平價值的訴因。雖然州法上某個特定救濟權的存在，並不排除聯邦法規提供一個類似的救濟權，但我們在Cort及Piper案中已表示「將本案委由州法所創設的救濟規定處理是極為適切的。」

就Rule 10b-5而言，法院難以分辨多數股東使用簡易合併，以不合理的價格以排除少數股東，或以其他方式達到相同目的之區別，例如一般合併、公開收購、清算；法院也難以判斷公司下市的交易（going private

transaction）與其他涉及受託人自我買賣證券行為之間的差異。將之歸屬於Rule 10b-5的結果，等於將許多原屬州法規範之事項改為該規則規範。除了會造成「濫訴的風險可能來自於廣泛地擴張Rule 10b-5原告的种类」外，如此地擴張聯邦券法規的適用，會造成規範重疊及可能干涉到州的公司法規範。聯邦法院依據Rule 10b-5所適用的「聯邦受託人原則」，至少為確保於聯邦系統內的一致性，將與州的受託人標準不同。由於國會並未有此明確的指示，我們不願意將應由公司法處理之此類證券交易加以聯邦化（federalize），特別是州法已建立的公司管理規範將因此被推翻時。如同本院於Cort v. Ash, supra案所述：「公司係州法的產物，投資人將其資金交付給公司董事時已明白，除聯邦法明示課予董事應對股東擔負之義務外，皆應由州法規範公司的內部事宜。」

我們因此仍認為「國會無意藉由Section 10(b)去規範不過是公司內部管理失當的交易行為（"Congress by § 10(b) did not seek to regulate transactions which constitute no more than internal corporate mismanagement"）」的立場。Superintendent of Insurance

v. Bankers Life & Cas. Co., 404 U.S., at 12.也許有必須統一的聯邦受託人標準以規範如同本案的合併事宜。但這些欲適用於所有公司的標準，不應由擴張 Section 10(b)及Rule 10b-5而來。

上訴法院的判決廢棄，本案發回更審以符本判決之旨。

爰判決如上。

[協同意見書略]