

31. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. v. Dabit

547 U.S. 71 (2006)

何曜琛、戴銘昇¹ 節譯

判 決 要 旨

1. 無論是由原告或其他人提起訴訟，只要詐欺伴隨著證券交易而發生即可主張。換言之，必須證明的是「詐欺與『任何證券的買或賣有關』，而不是證明受到特定的買受人或出賣人之詐欺」。

([I]t is enough that the fraud alleged "coincide" with a securities transaction--whether by the plaintiff or by someone else. The requisite showing, in other words, is "deception 'in connection with the purchase or sale of any security,' not deception of an identifiable purchaser or seller.")

2. 統一標準法排除州法之持有人團體訴訟……統一標準法並未真正排除任何州法的訴因。它只是拒絕給予原告使用團體訴訟的方法主張請求權而已。該法並未否定任何個別原告或任何少於50人之原告，有權主張任何州法之訴因。

(SLUSA pre-empts state-law holder class-action claims... SLUSA does not actually pre-empt any state cause of action. It simply denies plaintiffs the right to use the class action device to vindicate certain claims. The Act does not deny any individual plaintiff, or indeed any group of fewer than 50 plaintiffs, the right to enforce any state-law cause of action that may exist.)

關 鍵 詞

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

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 fraud (證券詐欺) ; Private Securities Litigation Reform Act of 1995, PSLRA (1995年私人證券訴訟改革法) ; Securities Litigation Uniform Standards Act of 1998, SLUSA (1998年證券訴訟統一標準法) ; class action (團體訴訟) ; implied right of action (默示訴權) ; purchaser-seller limitation (購買人—出賣人限制) ; Birnbaum rule (Birnbaum原則) ; holder claims (持有人請求權) 。

(本案判決由大法官Stevens主筆撰寫)

事 實

上訴人Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. (簡稱Merrill Lynch公司) 是一家提供研究及經紀服務的投資銀行。2002年, 紐約州檢察總長懷疑Merrill Lynch公司提供客戶具有偏頗的投資建議, 而對其展開正式的調查。由於這個調查, 引發了許多的私人證券詐欺訴訟, 本案為其中之一。

被上訴人Shadi Dabit (簡稱Dabit) 是Merrill Lynch公司的前經紀人 (broker) 。他為自己及所有其他已離職或現任的經紀人於奧克拉荷馬州西區之聯邦地方法院提起本團體訴訟, 標的係受僱於Merrill Lynch公司時, 於1999年12月1日至2000年12月31日

為自己或其客戶購買的股票。Dabit未依據聯邦證券法規, 卻依據州法 (於奧克拉荷馬州) 提起本件訴訟。

Dabit的起訴狀主旨, 係Merrill Lynch公司散佈令人誤導的研究報告因此操縱股價, 違反對經紀人的受任人義務 (fiduciary duty) 、誠信及公平交易的要求。據Dabit所述, Merrill Lynch公司利用不知情的經紀人來提高投資銀行客戶的股價; 研究分析師基於經理人員的指示, 發布過度樂觀的股價評估報告; 經紀人於是便信賴該報告, 據以對投資客戶作出建議且據以決定是否出售其個人之持股; 且客戶及經紀人均繼續持有手中股票 (若知真相, 便會出售持股) 。起訴狀更指出, 當真相

被揭露時，股價便筆直落下。

Dabit聲稱Merrill Lynch公司的行為損及團體訴訟成員之處有二：虛偽及操縱的手段致使他們繼續持有被高估的證券，且客戶知悉做了不當的投資後，就轉往他處，使其損失手續費的收入。

2002年7月，Merrill Lynch公司請求駁回原告的請求。其主張，首先，1998年證券訴訟統一標準法（Securities Litigation Uniform Standards Act of 1998 (SLUSA)；簡稱統一標準法）排除此一訴訟；其次，原告的請求並不適用奧克拉荷馬州法。聯邦地方法院指出，起訴狀基於「購買」及「持有」提出損害賠償的主張，「購買」的請求當然被排除，但「持有」的請求並不如此。法院否定Merrill Lynch公司的請求，允許Dabit修正起訴的主張，讓這個毫無希望勝訴的有關「購買」及「持有」的混合主張，有機會接受審理。

Dabit旋即提出修正的起訴狀，省略所有有關購買的主張。

本案移轉管轄至紐約南區聯邦地方法院後，Merrill Lynch公司又提出第二個駁回的請求。資深法官Milton Pollack認為原告的主張完全屬於統一標準法的範圍，因此同意駁回的請求。

然而，聯邦第二巡迴上訴法院撤銷地院判決並發回更審（395 F.3d at 51）。據第二巡迴法院的分析，如果係由證券購買人或出賣人提起訴訟，詐欺只有在「有關證券的買或賣」時，才符合統一標準法的規定。因此，本案起訴狀主張經紀人因被詐欺引誘，並未賣出或購買證券，而是繼續持有或延遲出售證券，這已在統一標準法的排除範圍之外。

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

統一標準法第一章規定，「有關涵蓋的證券之買或賣的重大事實之虛偽或隱匿」，依據州法無「涵蓋的團體訴訟」（"[n]o covered class action"）係私人可於州或聯邦法院提起者。於本案，第二巡迴法院認為統一標準法僅排除基於聯邦法享有私人救濟權之原告依據州法提起團體訴訟。幾個月後，第七巡迴法院作出相

反的判斷，認為該法亦排除未享有聯邦法上私人救濟權者依據州法提起團體訴訟。統一標準法之排除條款（pre-emption provision），其立法背景及目的均可支持第七巡迴法院所採的廣義解釋。

基於以下理由，本院反對上訴法院的見解。

II

聯邦對於保護全國性交易的證券市場之公正性及運作效率的關心程度，應一再地重申。為因應1929年上市公司股價突然及災難式地暴跌，與隨之而來的經濟大恐慌（Great Depression），國會制定了1933年證券法（Securities Act of 1933）48 Stat. 74及1934年證券交易法（Securities Exchange Act of 1934；簡稱1934年證交法）48 Stat. 881。此二法制定後，便引領了與經濟有重要關鍵的聯邦規則。

證管會於1942年依據1934年證交法15 U.S.C. § 78j(b)頒布之Rule 10b-5, 17 CFR § 240.10b-5 (2005)，是此一規範體系中重要的部分。規則本身如此，Section 10(b)也一樣，廣泛地禁止「有關

任何證券的買或賣」之欺騙、虛偽陳述及詐欺。證管會擁有執行該規則的法定權限。雖然因證券詐欺而受損害之私人，本法並未賦予此等的權限，不過，於1946年賓夕法尼亞州聯邦地方法院法官Kirkpatrick依據該規則的「一般目的」，承認默示訴權（implied right of action）存在。「地方法院及上訴法院壓倒性的合意」採納此一見解。

於Kardon案之數年後，第二巡迴上訴法院限制Rule 10b-5私人訴權的範圍。於Birnbaum v. Newport Steel Corp., 193 F.2d 461 (1952)案，公司及其股東提起此訴，主張「有關」董事出售其持股（控制性持股）予第三人之詐欺違反Rule 10b-5，由首席法官Swan及法官Augustus及Learned Hand組成的合議庭（panel）贊成將本案駁回。法院認為只有證券的購買人及出賣人對與其本身買賣證券有關之詐欺提起救濟時，始得主張；並不保障既未購買亦未出售系爭證券，而只是因為公司內部人出售證券予第三人而受害之人。雖然Birnbaum案之法院並未說明原告的「身分」（standing）與Rule 10b-5的關係，但之後的判決中，均將其意見解為係一身分要件。

於本院第一次面對這個問題時，已有數以百計的下級法院判決承認了Birnbaum原則，即提起Section 10(b)及Rule 10b-5之私人訴訟的原告限於購買人及出賣人。然而，Bankers Life & Casualty Co.案將Rule 10b-5的涵蓋範圍作更廣義的解釋，應禁止例如「關於受害人以投資人身分買賣證券的欺騙方法」。如同大法官Rehnquist形容Rule 10b-5為「立法上一粒小小的橡樹種子平地長成的一顆司法上高大的橡樹」一樣，關於Rule 10b-5的一些原則，已發展成相當不同於定義何謂構成Rule 10b-5實質違反的法則。最後，本院必須決定是否允許私人對任何違反Rule 10b-5造成他們損害之人加以訴追，或只能限於具備購買人或出賣人身分之原告方得主張救濟。

本院認為解釋司法創造的救濟時，應將重點放在政策考量，*ibid.*，及法院的判決先例，而不是一些批評Birnbaum原則為「不合理地使應受賠償之原告無法獲得賠償之恣意限制」等評論，本院於Blue Chip Stamps案中選擇限制私人的救濟權。限縮原告的範圍，採取判決先例的立場，是因為普遍認為「Rule 10b-5的訴訟，大體上伴隨著訴訟的程度及種

類，產生了濫訴的風險。」即使立場薄弱的案件，若依Rule 10b-5提起訴訟，也會產生相當高的和解價值，本院曾解釋道，「訴訟程序的進行可能阻撓或拖累正常的商業活動。」藉由購買人一出賣人限制（purchaser-seller limitation）限縮私人訴因，本院認為可以降低這些不良的影響。此一限制，當然不適用於政府依據Rule 10b-5提起的訴訟。

III

類似與本院於Blue Chip Stamps案中所採的政策考量，促使國會於1995年針對有關濫用全國交易證券之團體訴訟的問題加以立法。雖然承認私人證券訴訟是「被詐欺的投資人請求回復損失所不可或缺的工具」，眾議院立法報告及1995年私人證券訴訟改革法（Private Securities Litigation Reform Act of 1995，簡稱訴訟改革法）草案，109 Stat. 737 (codified at 15 U.S.C. §§ 77z-1 and 78u-4)，指出濫用團體訴訟來傷害「整體美國經濟」的數個情形。根據立法報告，對深口袋的被告濫行起訴，及「受團體訴訟代表律師的操縱」濫行求償的情形，在近年來變得猖獗。訴訟改

革法的提案人主張，這些濫訴導致勒索性的和解、妨礙證券發行人的發展且使有能力的人怯於擔任董事。

訴訟改革法的第一章標題為「減少濫訴」，代表國會有意思阻止這些濫用。本章規定限制損害賠償額及律師費、為財務預測提供「安全港」，對團體訴訟代表人的選擇及給予之報酬加諸新的限制、對濫訴加以懲罰及於有提出駁回請求時，中止證據發現程序。第一章亦提高了依據Section 10(b)及Rule 10b-5起訴的門檻，「提起證券詐欺之請求必須明確說明每一個誤導陳述的情形；必須提出導致信賴該陳述之事實；必須提出可以得出被告之必要的主觀心態之有力推論之特定事實。」

為防止濫訴，課予欲提起聯邦證券詐欺團體訴訟之原告須負特別舉證責任。這個作法產生一個意料之外的結果。它促使某些原告的律師刻意不在聯邦法院訴訟。與其面對訴訟改革法所設的障礙，原告及其代理人寧可選擇依據州法提起訴訟，通常於州法院審理。於1997年國會舉行公聽會評估訴訟改革法的實施成效時，發現此一新興現象；於此之前，有關全國交易證券之團體訴

訟罕見於州法院提起。為抑制此「由聯邦改至州法院」的現象及「防止某些以州的私人證券團體訴訟提起詐欺，妨礙訴訟改革法的立法目的」之現象，國會制定了統一標準法。

IV

統一標準法主要的規定如下：

團體訴訟限制。無涵蓋的團體訴訟可以依據實定法或任何州及其分院之普通法，由任何私人於任何州或聯邦法院起訴主張：

(A)有關涵蓋的證券之買或賣之重大事實之虛偽或隱匿。

(B)有關涵蓋的證券的買或賣，被告使用或利用任何操縱或欺騙的方法或手段。

「涵蓋的團體訴訟」係指代表超過50人，請求損害之訴訟。

「涵蓋的證券」係指可於全國交易且於受規範的全國性證券交易所上市之證券。被上訴人並不對本案係屬上述二者或起訴狀指稱之重大事實之虛偽或隱匿作任何爭辯。惟一的爭點是，系爭不法行為是否與證券的「買或賣有關」。

被上訴人主張，現行文字只能解為僅包含符合Blue Chip

Stamps案之購買人一出賣人要件之訴訟。這也是第二巡迴法院的意見。但將Blue Chip Stamps案解為係出於Rule 10b-5的文字（有關），此一見解並不正確。本院於該案並不像Birnbaum案的法院，係依賴Rule 10b-5的文義來創造購買人一出賣人限制；反之，本院於Blue Chip Stamps案主要是依據「政策考量」，才採此一限制。Blue Chip Stamps案是定義Rule 10b-5之私人訴權的範圍，而不是去定義「有關買或賣」此段文字。（無論Section 10(b)或Rule 10b-5，均未提及私人訴因的範圍）這方面的疑義於統一標準法制定後，已不存在。

再者，當本院解釋Section 10(b)及Rule 10b-5的文義時，係採取廣義的解釋。狹義的解釋，乍看之下，並無不合理之處；有人可能會認為原告本身必須是受到詐欺而買進或賣出特定證券之人時，始構成「有關」（"in connection with"）證券的買或賣之詐欺。畢竟那是Birnbaum案所採的解釋。但本院在先前的案例如Superintendent of Ins. of N. Y. v. Bankers Life & Casualty Co., 404 U.S. 6, 92 S. Ct. 165, 30 L. Ed. 2d 128 (1971)，及最近的SEC v. Zandford, 535 U.S. 813, 820, 822,

122 S. Ct. 1899, 153 L. Ed. 2d 1 (2002)中均否定該觀點。無論是由原告或其他人提起訴訟，只要詐欺伴隨著證券交易而發生即可主張。換言之，必須證明的是「詐欺與『任何證券的買或賣有關』，而不是證明受到特定的買受人或出賣人的詐欺（"deception 'in connection with the purchase or sale of any security,' not deception of an identifiable purchaser or seller."）」。這個廣義的解釋也與證管會長期以來的見解相符。

當國會將「有關買或賣」此一關鍵用詞訂入統一標準法時，不可能不知道本院及證管會係採廣義解釋的態度。而當「司法解釋已經處理了一個現存法律的意義時，於一個新法中重複使用同樣的文字，一般而言代表著有意將司法解釋成文化。」此一假設於此尤其貼切；國會不僅於Section 10(b)及Rule 10b-5使用相同的文字，且亦於同一法規（按：即1934年證交法）的一個條文使用之。一般而言，「相同文字使用於同一法規的不同部分時……即被推定具有相同意義。」

假設國會係採取廣義解釋，不僅符合法律解釋的一般原則，且亦符合統一標準法制定時達到

高點的特定考量。狹義解釋會破壞1995年訴訟改革法的效力，也違背統一標準法的立法目的，即「防止某些州的私人證券詐欺團體訴訟被用來破壞」訴訟改革法的立法目的。如同Blue Chip Stamps案所述，允許持有人提起團體訴訟將產生濫訴的特別風險。如果統一標準法將團體訴訟中最為棘手的此一類型，豁免在原本的排除範圍外，可說頗為怪異。

被上訴人所採的解釋也會產生訴訟的浪費及重複。可作為購買人依據Rule 10b-5提起訴訟之基礎事實（必須在聯邦法院提起），通常也可以作為持有人據以提出訴訟的基礎事實—至少在那些允許持有人請求權（holder claims）的州—。於此產生可於州及聯邦法院—對於依據相同事實之請求有不同的標準—提起相同的團體訴訟的可能性。本案於某種程度也存在這個可能性，恰好與國會希望建立一個「有關全國交易證券的證券團體訴訟之全國性標準」的目的違背。

於作成統一標準法排除州法之持有人團體訴訟的結論時，我們並沒有忽略「國會並未傲慢地排除州法的訴因」之一般性假設。但該假設於此較無適用餘

地，因為統一標準法並未真正排除任何州法的訴因。它只是拒絕給予原告使用團體訴訟的方法主張請求權而已。該法並未否定任何個別原告或任何少於50人之原告，有權主張任何州法的訴因。

再者，國會亦指示制定統一標準法排除條款的例外規定。例外規定包括依據州法「涵蓋的證券」之發行人亦牽涉在內之團體訴訟、由國家機關或年金計畫所提起的訴訟、依據發行人及受託人的契約提起的訴訟及股東為公司所提起的衍生訴訟（derivative actions）。該法明白的保存對於國家行使公權力時的管轄權。§ 78bb(f)(4)這些設計證明國會已意識到這些情形的優先性，同時也代表法院若再額外地創設默示的例外並不適當。

最後，長期以來，用來作為證券詐欺訴訟依據者為聯邦法，而非州法。（「於訴訟改革法通過前，並未有大型的證券團體訴訟於州法院提起的先例」）更重要的是，雖然州法理論上於Blue Chip Stamps案前後均承認持有人請求權，但於統一標準法通過前，實際上依團體訴訟的方式提起此種主張的情形未有所聞；被上訴人及法庭之友僅指出一件曾發生於統一標準法制定前的此種

團體訴訟。因此，並不存在聯邦法律刪除了一項歷史上根深蒂固的州法救濟權之情形。

V

被上訴人所欲主張的（且第二巡迴法院所欲承認的）持有人團體訴訟，與典型的Rule 10b-5團體訴訟只有一處不同：它是由持有人而非購買人或出賣人提起。

基於統一標準法的排除條款，這個區別也並無關聯；原告的身分並不是決定詐欺是否係「有關證券的買或賣」之關鍵。被上訴人於此所指稱的不法行為—詐欺操縱股價—，如同Zandford案所述，無疑地構成「有關證券的買或賣」之詐欺。

爰判決如上。

大法官Alito並未參與本案。