

## 41. Herman & Maclean v. Huddleston

459 U. S. 375 (1983)

林秋琴 節譯

### 判 決 要 旨

1. 一九三三年證券法第十一條明文提供之救濟途徑，並未排除被詐欺之證券購買人援引證券交易法第十條 b 項為請求權基礎之可能性。  
(The availability of an express remedy under 11 of the 1933 Act does not preclude defrauded purchasers of registered securities from maintaining an action under 10 (b) of the 1934 Act.)
  - A. 兩條文涉及不同性質之請求權基礎，係針對不同違法行為所創設。依據第十一條規定，原告僅須證明申報文件中含有重大不實之陳述或應申報而未申報之資訊，其請求權即足以推定成立，該項請求必須由證券購買人提起，且僅能以特定人為被告。相對地，第十條 b 項為禁止詐欺之概括條款，要求證券買賣者須證明被告明知其所為之陳述不實。  
(The two provisions involve distinct causes of action and were intended to address different types of wrongdoing. Under 11, a plaintiff need only show a material misstatement or omission in a registration statement to establish a prima facie case. Such an action must be brought by a purchaser of a registered security, and can only be brought against certain parties. In contrast, 10 (b) is a "catchall" antifraud provision and requires a purchaser or seller of a security, in order to establish a cause of action, to prove that the defendant acted with scienter.)
  - B. 認為不能依據第十條 b 項對違反第十一條之行為提起救濟，與一九三三年證券法欲提供證券購買人更多保護之基本目的有違。一

行為同時為兩種法律所禁止，並非不尋常之事，而在不同的法律中創設多重的救濟途徑，亦可由以下事實得見：當國會於一九七五年大幅修改證券法之際，聯邦法院已一致認為即使第十一條與其他法條明文規定了救濟途徑，第十條 b 項仍得被援引為私法請求權基礎。在證券法規中創設多重救濟途徑，符合廣開救濟之門的立法目的。

(To exempt conduct actionable under 11 from liability under 10(b) would conflict with the basic purpose of the 1933 Act: to provide greater protection to purchasers of registered securities. It is hardly a novel proposition that the two Acts prohibit some of the same conduct. A cumulative construction of the remedies under the Acts is also supported by the fact that when Congress comprehensively revised the securities laws in 1975, federal courts had consistently recognized an implied private right of action under 10 (b) even where express remedies under 11 or other provisions were available. A cumulative construction of the securities laws also furthers their broad remedial purposes.)

2. 依據第十條 b 項請求賠償之原告，其舉證責任僅須達到優勢證據標準即可，而不須達到「明顯而令人信服之證據標準」。優勢證據標準向為證券法規中私法救濟行為的證據法則，於本案中並不需特別提高普通法民事詐欺訴訟中之舉證責任。聯邦證券法規之重要目的之一，係透過對證券業採取較高的行為標準，以修正普通法保護不足之缺失。採取優勢證據標準係權衡了本案雙方當事人之權益，因為此標準使雙方當事人得以大致上平均分擔錯誤之風險 (risk of error)。雖然被告須承擔如詐欺行為成立所伴隨的不名譽之風險，但被詐欺之投資者是證券法保護的對象，故只要原告證明其被詐欺的可能性大於未被詐欺，其便應獲得賠償。

(Persons seeking recovery under 10 (b) need prove their cause of action by a preponderance of the evidence only, not by clear and

convincing evidence. The preponderance standard has been consistently employed in private actions under the securities laws. Reference to the traditional use of a higher burden of proof in civil fraud actions at common law is unavailing here. An important purpose of the federal securities statutes was to rectify perceived deficiencies in the available common-law protections by establishing higher standards of conduct in the securities industry. The balance of the parties' interests in this case warrants use of the preponderance standard, which allows both parties to share the risk of error in roughly equal fashion. While defendants face the risk of opprobrium that may result from a finding of fraudulent conduct, defrauded investors are among the very individuals Congress sought to protect in the securities laws, and if they prove that it is more likely than not that they were defrauded, they should recover.)

### 關 鍵 詞

Securities and Exchange Act of 1934 (證券交易法) ; Securities Act of 1933 (證券法) ; fraud (詐欺) ; misrepresentation (不實陳述) ; preponderance of evidence (優勢證據標準) ; clear and convincing evidence (明顯而令人信服之證據標準) 。

(本案判決由大法官 Marshall 主筆撰寫)

### 事 實

德州國際運輸公司 (Texas International Speedway, Inc., 以下

簡稱 TIS) 於一九六九年向證券交易委員會編送登記文件與公開說明書，公開發行共值\$4,398,900 美元之證券，發行所得將用於集資建造一條快速道路。所有發行之證券

均於發行日一九六九年十月三十日售罄，但 TIS 之營運並不成功，而於一九七〇年十一月三十日申請破產。

原告 Huddleston 與 Bradley 於一九七二年於美國聯邦地方法院德州南部分院以自己與其他 TIS 證券購買人之名義提起集體訴訟，於訴狀中指稱有違反證券交易法第十條 b 項與證券交易管理委員會規則（以下簡稱證管會規則）第 10b-5 條之情事。原告控告許多參與公開發行之人，包括 Herman & MacClean 會計師事務所，因其所撰寫有關若干財務報告與形式資產負債表（pro forma balance sheet）之意見被刊載於登記資料與公開說明書中。原告宣稱被告從事詐欺行為，就有關 TIS 財務狀況之重要事項（material facts）如建造快速道路之成本等，為不實陳述（misrepresent）或刻意隱瞞（conceal）。

歷經三星期的審判，地方法院法官將案件中有關賠償責任之部分提交專門陪審團（jury on special interrogatories）決定。法官指示陪審團，惟有被告之行為係出於明知（scienter）方須負賠償責任。在陪審團就系爭事項判原告勝訴之後，法官即判決 Herman & MacLean 及其他人因於 TIS 登記資料中為詐

欺之不實陳述，違反證券交易法第十條 b 項與證管會規則第 10b-5 條，地方法院並就此決定了賠償金額。

被告上訴後，美國第五巡迴上訴法院判定證券交易法第十條 b 項得作為詐欺之不實陳述或應為陳述而未陳述等行為之請求權基礎，即使原告得援引證券法第十一條就同一行為請求救濟。惟上訴法院有關第十條 b 項舉證責任標準之意見與地方法院不同，認為原告之舉證責任必須達到「明顯而令人信服之標準」，故上訴法院廢棄地院判決並發回更審。

本院核發移審令，以審查就證券法已明文提供私法救濟之行為，原告得否仍援引證券交易法第十條 b 項為請求權基礎（對此本院過去並未表示意見），以及援引第十條 b 項請求時原告適當之舉證責任為何。

## 判 決

本院維持上訴法院關於原告得援引證交法第十條 b 項作為請求權基礎之決定，但就舉證責任部分則予以廢棄。

## 理 由

## I

這一系列的案件觸及了關於一九三四年證券交易法 (Securities Exchange Act of 1934, 以下簡稱證券交易法) 第十條 b 項的兩個懸而未決的問題。一為購買在全國證券交易所登記有案之證券的購買者, 如聲稱其因申報資料中所含之不實陳述而受詐欺時, 得否在一九三三年證券法 (Securities Act of 1933) 第十一條已明文提供救濟途徑的前提下, 援引證券交易法第十條 b 項為救濟之請求權基礎。第二個問題為依據第十條 b 項之請求權人於證明該請求權存在時, 其舉證責任是否須達到「明顯而令人信服」之證據標準 (clear and convincing evidence), 而非「優勢證據標準」(a preponderance of the evidence)。

## II

一九三三年證券法 (以下簡稱證券法) 與一九三四年證券交易法 (以下簡稱證券交易法) 「構成聯邦規範證券交易體系之一環。」前揭法律明文創設數個私法請求權基礎, 其中一項係規定於一九三三年證券法第十一條中。除了證券法與證券交易法所明文創設的私法

請求權外, 聯邦法院尚自此兩項法律之規定中引申出私法救濟途徑。與本案最具關聯性者, 為自證券交易法第十條 b 項與證管會規則第 10b-5 條所引申出之私法救濟途徑, 此種作法已有三十五年的歷史, 故此私法救濟的存在是毫無疑問的。

本案爭點為當事人是否因為系爭詐欺行為亦該當證券法第十一條損害賠償之要件, 便不得援引證券交易法前揭請求權作為救濟。欲解決此爭點, 首須了解兩條文實涉及兩種不同的請求權, 且係規範不同的不法行為。

證券法第十一條允許購買已登記有價證券之人, 在有不實或誤導資訊出現於申報資料中時, 得控告條文中列舉之當事人 (enumerated parties)。該條藉由課予直接參與發行過程之當事人嚴格的賠償責任, 以確保證券法中告知條款之落實。如原告係依據登記資料而購買證券, 其僅須證明資料中含有重大不實或應陳述而未陳述之資訊, 賠償責任即推定成立。證券發行人之賠償責任幾乎是絕對的, 即使其就該不實陳述之作成並無過失, 至於其他被告則須自行舉證證明其已盡適當之注意義務 (due diligence)。

雖然第十一條之適用範圍有

限，但第十一條僅要求原告負最基本的舉證責任。反之，證券交易法第十條 b 項為一概括之反詐欺條款，然原告之舉證責任卻相形增加。第十一條之請求權人限為購買已登記之有價證券者，其購買行為必須基於含有不實或應陳述而未陳述資訊之登記資料，且僅能以某些對象為被告，但第十條 b 項之請求權人得為買賣「任何證券」之人，被告得為任何使用「任何操控或詐欺方法」從事與買賣證券有關事務之人。然而，第十條 b 項之請求權人負有較第十一條請求權人更重之舉證責任。更重要的是請求權人必須證明被告明知 (scienter)，亦即其須具有欺騙、操控或詐欺之故意。

既然證券法第十一條與證券交易法第十條 b 項係規範不同之不法行為，本院並不認為僅因申報資料中所發生之詐欺行為已為第十一條所規範，即須於第十條 b 項下設置例外，以排除對該行為之適用。主張此行為不受第十條 b 項規範將會牴觸證券法提供購買已登記證券者更多保護之立法目的。如認為證券法所賦予購買已登記證券者之特別保護意味著剝奪可供所有買賣證券之人主張之第十條 b 項請求權，顯不符常理。

雖然某些行為得同時援引第

十一條與第十條 b 項作為請求權基礎，然一般向來認為證券交易法與證券法係「就某些相同行為加以禁止」，而「兩法有重疊之處並非不尋常之事。」在證券法與證券交易法之規定中，國會並未接受對於證券相關法律所明文提供之救濟途徑會排除所有其他請求權的看法。證券法第十六條清楚規定「本條所提供之權利與救濟方法與其他存在於現有法律規範中所有的權利與救濟方法並存。」證券交易法第二十八條亦有類似之條文。這些條文確認了每一項法律中所賦予之救濟方法彼此之間係互為補充的。

本院於 Ernst & Ernst v. Hochfelder 案之判決論理亦支持這個結論，該案判決第十條 b 項之請求權要求行為人必須「明知」，僅是過失行為是不夠的。於該判決中，本院強調證券法中所明文規定之每一項允許就過失行為請求賠償的私法救濟，均必須受制於程序上的限制，而這樣的限制並不適用於第十條 b 項之請求權。本院強調如允許第十條 b 項亦包含過失行為，會使其他針對過失行為提起之損害賠償請求均轉而援引第十條 b 項主張救濟，「因而使規範這些救濟方法的程序要件失去效用」。於論證第十條 b 項之請求權須以明知

為要件，以防止請求權人規避其他請求權程序要件時，本院想當然爾係假設這些救濟方法得以並存，否則也就沒有其他請求權之程序要件會因之失效的顧慮。換言之，如第十條 b 項之請求權有要求證明「明知」之額外條件，援引第十條 b 項作為請求權基礎將不會有導致適用其他請求權之程序要件失效的問題。

國會於一九七五年大幅度修改證券有關法律時，便已存在一系列的司法判決肯認原告即使於有其他的救濟方法存在的情形，仍得援引第十條 b 項起訴，此亦為證券法與證券交易法救濟方法並存之另一佐證。一九七五年國會進行了「自一九三四年制訂證券交易法以來，國內最重大也是最重要的證券法律修法。」當國會修法時，聯邦法院已陸續允許原告在其得援引第十一條或其他條文救濟時，仍可依據第十條 b 項提起訴訟。有鑑於司法解釋已確立這個原則，國會最後決定保留第十條 b 項，此即透露了國會追認第十條 b 項請求權得與其他請求權並存之意旨。

允許證券法規中之救濟方法並存亦符合廣泛賦予救濟之立法意旨。當制定證券交易法時，國會表示其立法目的係「增加得使管制與監控證券更加完整且有效之要

件」。為了達成此目的，第十條 b 項禁止使用「任何操控或詐欺方法」從事與買賣證券有關之行為。如第十條 b 項之適用案例受到排除第十一條規範之限制，則將削弱第十條 b 項欲廣泛管制詐欺行為之有效性。然而本院已再三肯認證券法規中禁止詐欺之規定「不應過於拘泥技術性的解釋限制其適用，應將之作有彈性的解釋以符合其救濟之意旨」。因此本院於解釋證券法規時，拒絕作出排除依據第十條 b 項請求救濟之解釋。

職是之故，本院判決證券法第十一條所提供之救濟，並不排除受詐欺而購買已登記有價證券之人依據證券交易法第十條 b 項提起救濟的機會。

### III

在一典型請求金錢損害賠償之民事訴訟中，原告必須負優勢證據之舉證責任（preponderance of evidence）。同樣地，證管會在訴訟中對符合證券法第十七條 a 項詐欺要件之舉證責任，本院亦判定其必須達到優勢證據之舉證標準。「民事訴訟之舉證責任向採優勢證據標準。」同樣的標準亦適用於證管會之行政程序，並向為下級法院採用於處理與證券法規相關之私法

訴訟所採。

然上訴法院卻判定第十條 b 項請求權人之舉證責任必須達到「明顯而令人信服之證據標準」。上訴法院的考量，主要為在普通法中，對民事詐欺訴訟傳統上要求較高的舉證責任，然而在本案中參考普通法並不適當，因為傳統認為必須符合較高舉證責任標準的考量並不適用本案，而且證券相關法律中之反詐欺條款與普通法領域之詐欺並不相容。聯邦證券法規之一項重要目的為透過對證券業採取較高的行為標準，修正普通法之缺失。因此本院認為依據普通法標準並不適當。

當國會未制定適當的舉證責任標準，且憲法亦未就此規定一特別的標準時，本院便必須提供一適當的標準。本院注意到舉證責任標準係「為了公平分配訴訟當事人間可能錯誤之風險 (risk of error)，並展現其對最終決定之相對重要性。」因此，本院對於涉及特別重要之個人利益或權利的訴訟案件，要求原告之舉證責任須達到「明顯而令人信服的標準」。相對地，即使該訴訟涉及嚴厲的行政處分，但如未涉及特別重大權益，則舉證責任通常僅要求原告達到優勢證據標準。因此，在解釋 *Steadman v. SEC* 案中之一項條文

時，本院判定證管會行政程序中，對於違反詐欺條款行為之舉證，應採優勢證據標準。該程序得對認定違法者處以包括永久吊銷執業執照之處分。而在 *SEC v. C.M. Joiner Leasing Corp.* 案中，本院判定原告證明證券法第十七條 a 項中「詐欺」之要件，僅須達到優勢證據之舉證責任標準即足。

優勢證據標準使訴訟當事人雙方能「大約平等地分擔可能錯誤的風險。」其他標準則表示了對於某一方權益的特別注重。衡量本案之雙方權益後，採取優勢證據標準是適當的，因為一方面被告面臨如詐欺行為成立所伴隨的不名譽之風險，但此風險與依據第十七條 a 項提起訴訟之被告的風險是相同的，而第十七條 a 項原告之舉證責任僅須達到優勢證據標準。證券案件中被告的權益與被指控違反其他聯邦法規如反托拉斯法或民權法 (civil rights law) 之被告權益，並沒有質的差別，而在這些訴訟的舉證責任均以優勢證據原則為標準。另一方面，此種訴訟中原告的權益是非常重要的，被詐欺之投資者是國會透過證券法所欲保護的對象，故只要原告證明其被詐欺的可能性大於未被詐欺，其便應獲得賠償。

本院因此拒絕於本案例中偏離

一般民事訴訟採取優勢證據標準之原則。上訴法院關於適當舉證責任標準之判決部分應予廢棄。

#### IV

上訴法院判決部分維持，部分廢棄，而廢棄部分應發回更審。