

美國證券訴訟比例責任制之規範 與實務案例研究

期末報告

委託單位

財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

受託單位

國立政治大學

計畫主持人

國立政治大學法律系

林郁馨助理教授

國立政治大學法律系

朱德芳副教授

中華民國 103 年 12 月 31 日

簡目

壹、緒論	1
一. 研究動機與範圍	1
二. 研究方法與架構	1
貳、美國「私人證券訴訟改革法」之簡介	3
參、美國「私人證券訴訟改革法」關於比例責任制之規範	6
一. 規範內容	6
二. 實務運作	16
肆、美國重要實務案例分析	24
一. IN RE HOMESTORE.COM, INC. SECURITIES LITIGATION.	24
二. LAWRENCE E. JAFFE PENSION PLAN V. HOUSEHOLD INTERNATIONAL, INC.	103
三. IN RE REAL ESTATE ASSOCIATES LIMITED PARTNERSHIPS SECURITIES LITIGATION.	139
四. IN RE CLARENT CORP. SECURITIES LITIGATION.	146
五. IN RE APOLLO GROUP INC. SECURITIES LITIGATION.	155
六. IN RE VIVENDI UNIVERSAL S.A. SECURITIES LITIGATION.	169
七. IN RE BANKATLANTIC BANCORP, INC. SECURITIES LITIGATION	177
伍、分析與建議	187
一. 案件分析	187
二. 責任比例認定之因素	196
附錄一 案例彙整總表	199
附錄二 美國證券訴訟比例責任制之規範與實務案例研究期中諮詢會 議記錄	225
附錄三 美國證券訴訟比例責任制之規範與實務案例研究期末諮詢會 議記錄	228

詳目

壹、緒論	1
一. 研究動機與範圍	1
二. 研究方法與架構	1
(一) 研究方法	1
(二) 研究架構	2
貳、美國「私人證券訴訟改革法」之簡介	3
參、美國「私人證券訴訟改革法」關於比例責任制之規範	6
一. 規範內容	6
(一) 適用本項之行為主體(covered person)	6
(二) 連帶責任與比例責任之適用主體 (Liability for damages)	7
(三) 責任比例之認定(Determination of responsibility)	8
(四) 比例責任之例外規定—未獲賠償額之分擔(Uncollectible shares)	10
(五) 和解被告之債務免除與內部求償權的限制(Settlement discharge)	12
(六) 連帶責任被告之求償權(Contribution)	15
(七) 求償權之消滅時效(Statute of limitation for contribution)	15
(八) 不應對陪審團揭露之事項	16
二. 實務運作	16
(一) 證券訴訟之程序概覽	16
(二) 曾進入審理程序之 PSLRA 證券訴訟案件列表	18
肆、美國重要實務案例分析	24
一. IN RE HOMESTORE.COM, INC. SECURITIES LITIGATION.	24
(一) 案件事實	25
(二) 請求權人及請求對象	26
(三) 案件流程簡表	30

(四) 請求權基礎.....	33
(五) 爭點整理.....	33
(六) 專家意見.....	42
(七) 法院見解.....	47
(八) 和解部分.....	95
二. LAWRENCE E. JAFFE PENSION PLAN V. HOUSEHOLD	
INTERNATIONAL, INC.....	103
(一) 案件事實.....	104
(二) 請求權人及請求對象.....	105
(三) 案件流程.....	108
(四) 請求權基礎與損害之認定方式.....	111
(五) 爭點整理.....	112
(六) 法院見解.....	113
(七) 訴訟程序中之特殊情事.....	135
(八) 判決結果.....	135
(九) 與 Arthur Andersen 之和解.....	136
三. IN RE REAL ESTATE ASSOCIATES LIMITED PARTNERSHIPS	
SECURITIES LITIGATION.....	139
(一) 案件事實.....	139
(二) 請求權人及請求對象.....	142
(三) 請求權基礎.....	142
(四) 法院見解.....	143
(五) 和解.....	145
四. IN RE CLARENT CORP. SECURITIES LITIGATION.....	146
(一) 案件事實.....	146
(二) 請求權人及請求對象.....	148
(三) 請求權基礎.....	150

(四) 專家意見	151
(五) 法院見解	151
(六) 和解部分	153
五. IN RE APOLLO GROUP INC. SECURITIES LITIGATION.	155
(一) 案件事實	155
(二) 請求權人及請求對象	156
(三) 請求權基礎	157
(四) 專家意見	158
(五) 法院見解	163
(六) 和解部分	167
六. IN RE VIVENDI UNIVERSAL S.A. SECURITIES LITIGATION.	169
(一) 案件事實	169
(二) 請求權人及請求對象	171
(三) 請求權基礎	172
(四) 法院見解	173
(五) 和解	176
七. IN RE BANK ATLANTIC BANCORP, INC. SECURITIES LITIGATION	177
(一) 案件事實	177
(二) 請求權人及請求對象	180
(三) 請求權基礎	181
(四) 法院見解	182
(五) 和解	186
伍、分析與建議	187
一. 案件分析	187
(一) 請求對象(被告)	187
(二) 請求權基礎	192
(三) 主要爭點	192

(四) 責任比例	192
(五) 判決結果—損害賠償之認定	194
(六) 和解金額與對象	195
(七) 判後程序	196
二. 責任比例認定之因素	196
附錄一 案例彙整總表	199
附錄二 美國證券訴訟比例責任制之規範與實務案例研究期中諮詢會議記錄	225
附錄三 美國證券訴訟比例責任制之規範與實務案例研究期末諮詢會議紀錄	228

壹、緒論

一. 研究動機與範圍

我國證券交易法於民國 95 年 1 月 11 日增訂第 20 條之 1，其中第 5 項規定：「第一項各款及第三項之人，除發行人、發行人之董事長、總經理外，因其過失致第一項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任」，然條文中並未對決定責任比例之方式或因素加以規定。

按其立法理由觀之，此係參考美國私人證券訴訟改革法引進比例責任，並表示：「……責任比例之認定，參考美國 1995 年『Private Securities Litigation Reform Act』，未來法院在決定所應負責任時，可考量導致或可歸屬於原告損失之每一違法人員之行為特性，及違法人員與原告損害間因果關係之性質與程度，就個案予以認定」，故法院於依職權認定責任比例時，得考量上述立法理由所稱之行為人違法行為之特性，以及行為與損害間之因果關係性質與程度，惟具體個案時如何依上述原則定出其責任比例，目前我國實務尚無案例，學說上亦無可供具體案例操作參考之論述。

職此，本研究之範圍在於探究美國「私人證券訴訟改革法」之「比例責任」規定，並蒐集美國進近年來關於比例責任之重要實務案例，作為研究之素材。本研究之目的在於透過考察與比較美國關於「比例責任」之實務操作模式，並進行研析與討論，作為將來研議投資人保護措施及訴訟之參考。

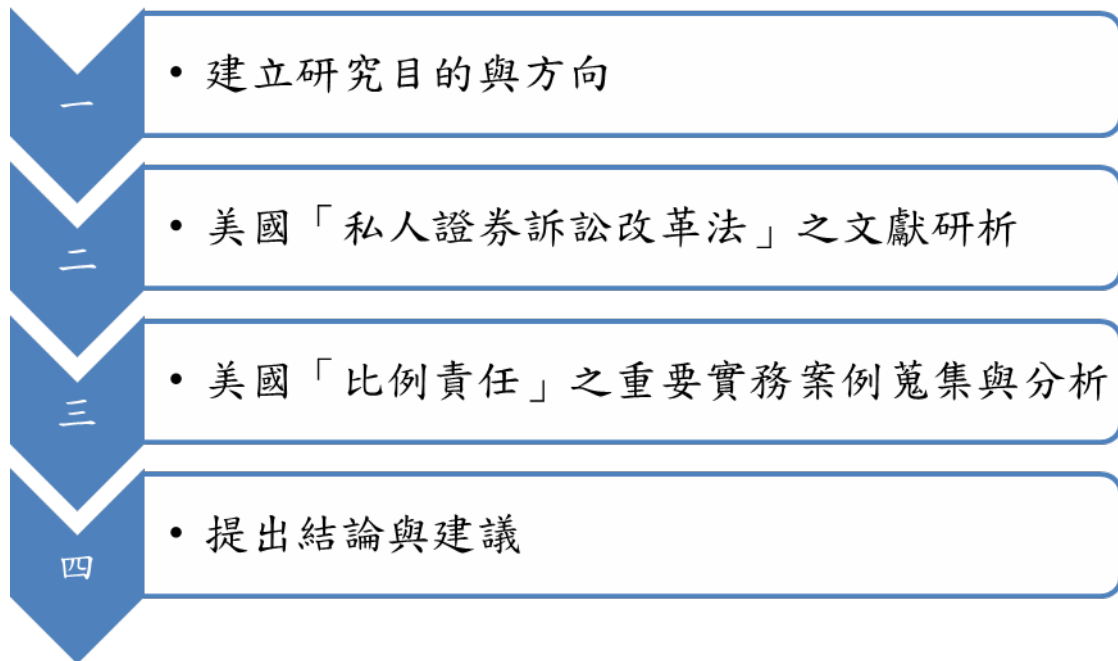
二. 研究方法與架構

（一）研究方法

本研究蒐集美國有關於證券訴訟之實務案例，特別是關於比例責任之部份，予以比較分析並進行資料彙整與歸納，作為我國實務適用證券交易法第 20 條之 1 第 5 項，決定被告責任比例之裁量標準。

（二） 研究架構

本研究將以如下步驟進行推展：



貳、美國「私人證券訴訟改革法」之簡介

證券集體訴訟為美國集體訴訟中相當重要的一環。就數量上而言，雖然證券集體訴訟的提起近年來有下降的趨勢¹，但由於證券訴訟案件之審理曠日費時，證券集體訴訟平均而言仍佔聯邦法院待審集體訴訟案件量的47%到48%左右²，數量相當驚人。美國關於集體訴訟的規定是規範於聯邦民事訴訟規則（Federal Rules of Civil Procedure）第23條。欲提起集體訴訟，需滿足眾多性（numerosity），共通性（commonality），典型性（typicality）以及充分保護性（adequacy of representation）四個要件³。第23條(b)段更進一步將集體訴訟區分為三種，而幾乎所有的證券訴訟皆屬於第三種型態，也就是『具有共同紛爭的』集體訴訟（the “common question” class actions）。該類型訴訟所涵蓋的範圍最廣，幾乎所有要求損害賠償的集體訴訟都透過這個類型來主張。提起『具有共同紛爭的』集體訴訟需滿足幾個要件，第一，必須法院認為原告間共同的法律或事實紛爭較其個別的紛爭更為重要，第二，集體訴訟為現有紛爭解決手段中，最能公平與有效率解決紛爭的法律途徑⁴。美國的集體訴訟機制屬於『推定加入』（opt-out）制度，有別於一般民事訴訟，需原告當事人事前同意加入訴訟（opt-in），美國之集體訴訟，只需一代表原告（representative plaintiff）提起訴訟，在法院認定集體訴訟之提起符合法定要件後，該訴訟即告成立。成立後，法院即以最利於集體成員的方式通知成員

¹ Cornerstone Research, Securities Class Action Filings: 2013 Mid-Year Assessment, at http://securities.stanford.edu/clearinghouse_research/2013_yir/cornerstone-research-securities-class-action-filings-2013-mya.pdf (Last Visited October 8, 2013).

² John C. Coffee, Jr., *Reforming The Securities Class Action: An Essay On Deterrence And Its Implementation*, 106 COLUM. L. REV. 1534, 1539-40 (2006).

³ 美國聯邦民事訴訟規則第23條(A)段。(Fed. R. Civ. P. 23 (A): one or more members of a class may sue or be sued as representative parties on behalf of all members only if: (1) the class is so numerous that joinder of all members is impracticable, (2) there are questions of law or fact common to the class, (3) the claims or defenses of the representative parties are typical of the claims or defenses of the class; and (4) the representative parties will fairly and adequately protect the interests of the class.)

⁴ 美國聯邦民事訴訟規則第23條(B)(3)段。(FED. R. CIV. P. 23 (B)(3): The court finds that the questions of law or fact common to class members predominate over any questions affecting only individual members, and that a class action is superior to other available methods for fairly and efficiently adjudicating the controversy.)

該訴訟的內容，並通知成員其退出訴訟的權利（the “opt out” right）⁵。除了選擇退出的成員外，判決的結果不論係有利或不利者，都將拘束所有集體成員，受拘束的成員將喪失另行起訴的權利⁶。

長久以來，證券集體訴訟在美國是一個頗受爭議的制度，對該制度主要的批評包括訴訟浮濫、原告律師過度主導案件、以及律師酬金過高導致投資人收到的賠償金所剩無幾等⁷。因此，美國於 1995 年通過「私人證券訴訟改革法」（Private Securities Litigation Reform Act, PSLRA），目的在遏止濫訴，過去提起證券訴訟的門檻非常低，導致律師任意對公司提訴，透過事證開示程序再來蒐集進一步的證據，然而對於公司來說訴訟成本非常高，因此，縱使是濫訴，許多公司還會選擇和解而不繼續進行訴訟，如此導致濫訴問題更加嚴重。為遏止濫訴，「私人證券訴訟改革法」提高了原告提訴的門檻，包括要求原告必須於起訴狀具體指摘（with particularity）涉及虛偽或隱匿之陳述⁸、提出足以推論（strong inference）被告對於虛偽或隱匿之陳述具有主觀故意（state of mind, scienter）之事實⁹、具體主張原告之陳述與損失間之因果關係（loss causation）¹⁰。並要求法院需介入指定適當的機構投資人擔任首席原告（lead plaintiff），以代表集體成員監督律師，

⁵ 美國聯邦民事訴訟規則第 23 條(C)(2)段。(FED. R. CIV. P. 23 (C)(2): for (b)(3) classes. For any class certified under rule 23(b)(3), the court must direct to class members the best notice that is practicable under the circumstances, including individual notice to all members who can be identified through reasonable effort. the notice must clearly and concisely state in plain, easily understood language: (i) the nature of the action; (ii) the definition of the class certified; (iii) the class claims, issues, or defenses; (iv) that a class member may enter an appearance through an attorney if the member so desires; (v) that the court will exclude from the class any member who requests exclusion; (vi) the time and manner for requesting exclusion; and (vii) the binding effect of a class judgment on members under rule 23(c)(3).)

⁶ 美國聯邦民事訴訟規則第 23 條(C)(3)段。(FED. R. CIV. P. 23 (C)(3): Whether or not favorable to the class, the judgment in a class action must: (a) for any class certified under rule 23(b)(1) or (b)(2), include and describe those whom the court finds to be class members; and (b) for any class certified under rule 23(b)(3), include and specify or describe those to whom the rule 23(c)(2) notice was directed, who have not requested exclusion, and whom the court finds to be class members.)

⁷ 林郁馨，從美國證券集體訴訟談證券詐欺訴訟的填補損害及嚇阻功能，月旦財經法雜誌，第 14 期，頁 176-178，2008 年 9 月。

⁸ 美國 1934 年證券交易法第 21 條 D(B)(1)段。(Securities Exchange Act Of 1934 §21D(B)(1), 15 U.S.C. § 78u-4(B)(1)).

⁹ 美國 1934 年證券交易法第 21 條 D(B)(2)段。

¹⁰ 美國 1934 年證券交易法第 21 條 D(B)(4)段。

降低律師與集體成員之間的代理成本¹¹。該法賦予法院監督者的角色，包括評估和解契約的公平性、核准和解契約、以及裁定雙方律師的酬金等¹²。除此之外，較少受到關注的是，「私人證券訴訟改革法」並限縮了非出於故意之被告的責任範圍，由原本的連帶責任制改採比例責任制，使非出於故意之被告僅需依其責任比例負部分賠償責任，避免責任比例僅有百分之一的被告，卻須連帶負百分之百責任的不公平現象¹³。

¹¹ 美國 1934 年證券交易法第 21 條 D(A)(3)段。

¹² 美國聯邦民事訴訟規則第 23 條(E)(G)及(H)段。(FED. R. CIV. P. 23 (E), (G), and (H))

¹³ 陳文智，該讓會計師享用比例責任制了嗎？，月旦法學新論，第 1 期，頁 61-62，2008 年 8 月。

參、美國「私人證券訴訟改革法」關於比例責任制之規範

一. 規範內容

以下擇要說明美國證券交易法第 21D 條(f)項下比例責任之重要規定。

(一) 適用本項之行為主體(covered person)

本條(f)項(10)款，本項規定適用於以下兩種當事人，一為涉及 1934 年證券交易法私人訴訟之被告；一為涉及 1933 年證券法第 11 條發行人之外部董事(outside director)。前者主要訴訟類型為違反證交法第 10(b)條證券詐欺行為，主要為財報不實責任；後者為公開說明書不實之責任。

以下簡要分析此兩種民事責任之重要規定。

1. 美國證交法第 10(b)條責任

(1) 行為類型：本條主要規範次級市場的證券詐欺行為，主要行為態樣包括財報不實與內線交易。

(2) 民事責任之本條之行為主體：包括主要行為人(primary violator)與其控制人(controll persons)，倘僅提供附隨幫助(collateral assistance)而未實際從事詐欺行為(actual fraudulent or deceptive behavior)之參與幫助與教唆者(aider and abettors)等次要行為人(secondary participants/ violators)不在此限¹⁴。此類幫助與教唆者雖不構成私人訴訟的責任主體，但美國證管會可對其課與行政責任(例如禁止

¹⁴ 美國聯邦最高法院自 1994 年 Central Bank 案(511 U.S. 164)、2008 年 Stoneridge 案(552 U.S. 148)以及 2011 年 Janus 案(131 S. Ct. 2296)以來，似有限縮第 10(B)條主要行為人之趨勢。Janus 一案中，法院認為應負責者為對不實陳述(內容、公佈方法)具有最終控制權之個人或主體(A statement is “made” by the person or entity with the authority to control “the content of the statement and whether and how to communicate it”),即便財務顧問對於財報編制有重大影響，但由於其不具文件無最終控制權，故非本條之主要負責人。

令)或處以民事罰金(civil penalties)¹⁵。

- (3) 主觀構成要件：必須是故意(scienter)，以及明知(knowingly)或未必故意(recklessly)。
- (4) 責任型態：在 PSLRA 通過以前，法院均採連帶責任，PSLRA 規定僅明知者為連帶責任，其餘被告(包括未必故意)均為比例責任。

2. 美國證券法第 11 條責任

- (1) 行為類型：本條規範發行市場的財報不實責任。
- (2) 民事責任之行為主體：
 - A. 在註冊文件簽名之人，包括發行人，執行長，財務部門主管，會計部門主管。
 - B. 董事：無論是否在註冊文件上簽名。
 - C. 所有參與的承銷商。
 - D. 在公開說明書提供專業意見者。
 - E. 前揭人士之控制人(control person)。
- (3) 主觀構成要件：除發行人應負絕對責任(strict liability)外，其餘人士為推定過失責任，亦即被告可主張已盡合理調查義務或有正當理由相信資訊為真實而應免責之抗辯(due diligence defense)。
- (4) 責任型態：除發行人之外部人可主張非明知故僅負比例責任外，其餘人士應負連帶賠償責任。

(二) 連帶責任與比例責任之適用主體 (Liability for damages)

¹⁵ Exchange Act § 10(E); Dodd-Frank §§929M, 929N, 929O.

1. 除明知應負連帶責任外，其餘被告皆僅依責任比例負責

本條(f)項(1)款(A)目規定，「明知(knowingly)」違反證券法令者，應負連帶損害賠償責任(joint and several liability)，其餘被告僅依其責任比例負賠償責任。

(1) 明知之定義

所謂「明知(knowingly)」，依本條第(10)款之規定，係指以下兩種情況之一：

A. 系爭行為涉及重大事實之不實陳述或隱匿時，被告明知(with actual knowledge)其陳述為不實，或對重大事實之隱匿將使陳述不實；且他人可能合理信賴該不實陳述或隱匿。

B. 系爭行為非屬前揭不實陳述或隱匿時，被告為該行為時係明知(with actual knowledge)其行為違反證券法令。

(2) 未必故意之被告負比例責任

另應注意者，同條款(B)目規定，未必故意(recklessly)並非明知，兩者應予區別。也就是說，倘被告係未必故意，則應依責任比例負損害賠償責任。

(三) 責任比例之認定(Determination of responsibility)

1. 法規介紹

本條(2)款(B)目規定，應負比例責任之被告，其責任比例應依本條(3)款之規定決定之。基此，陪審團或者法院，應針對每位被告(each covered person)，以及其他非被告但亦造成或導致原告遭受損失者，包括已與原告達成和解之人(each of the other persons claimed by any

of the parties to have caused or contributed to the loss incurred by the plaintiff, including persons who have entered into settlements the plaintiff or plaintiffs)就以下事項，進行認定：

- (1) 該人是否違反證券法令；
- (2) 該人應負之責任占有所有造成原告受損害之人的責任比例；以及
- (3) 該人對於證券法令之違反是否明知(knowingly)。

本條並規定，陪審團或法院對於前揭事項之認定，應明確指出原告應受償之損害賠償總額，以及每一被告應負責任之比例。

本條(C)目進一步規定，認定責任比例時，應考量以下因素：

- (1) 每位被告造成原告損害之行為性質(the nature of the conduct)；以及
- (2) 加害人之行為與原告損害間之因果關係之性質和程度(the nature and the extent of the causal relationship between the conduct of each such person and the damages incurred by the plaintiff or plaintiffs)。

2. 分析

由前述規定可知，在決定被告之責任比例時，應納入考量的之人不限於被告，只要該人之行為亦造成或導致原告之損失，縱非本案被告，均應納入考量。舉例來說，由於第 10(b)條僅處罰具有故意(scienter)的主要行為人，次要行為人或者不具故意者均無法成為第 10(b)條之

被告，但這些人之行為倘亦造成原告損害，就必須一併思考，甚有認為原告倘與有過失，亦應納入¹⁶。

決定責任比例時倘考量人數之越多，被告承擔之責任比例可能就越低。問題在於，倘應納入考量之加害人非本案被告時，前揭「加害人之行為與原告損害間之因果關係之性質和程度」究應由何人提出相關證據以供陪審團或法院認定？美國德州聯邦地方法院於Enron一案中明確指出，主張非本案當事人造成或導致原告之損害者，應就包括該人違反證券法令等主張負舉證責任¹⁷。

（四）比例責任之例外規定—未獲賠償額之分擔(Uncollectible shares)

1. 法律規定

本條第(4)款規定，原告於終局判決後六個月內提出聲請，並經法院認定原告就應受償金額之一部或全部無法自負擔比例責任之被告獲得清償，亦無法自負擔連帶責任之被告受償時，所有應負比例責任之被告，就原告無法受償之部分，依照原告之資力情況區分，分擔如下：

(1) 倘原告資力不足，則每位被告應就原告未受清償之部分負連帶責任。

所謂原告資力不足，依本款(A)目(i)點之規定，係指原告為個人且其依終局判決可請求之損害賠償金額超過其淨資產的 10%，同時原告之淨資產未達 20 萬美元。

¹⁶ 陳文智，前揭註 13，頁 53。

¹⁷ In Re Enron Corp. Sec., Derivative & “ERISA” Litig., 236 F.R.D. 313, 319 (S.D. Tex. 2006). See Also Judge Amy J. St. Eve & Bryce C. Pilz, The Faulty Allocation Provisions of The Private Securities Litigation Reform Act of 1995- A Roadmap for Litigants and Courts, 3 NYU J. law and bus. 187, 202 (2006).

(2)倘原告並未資力不足，則每位被告應依本條第(3)款(B)目所認定責任比例分擔原告未受清償之部份，但所負擔之總額不得超過其責任比例的 50%。

此外，本條第(5)款規定，依第(4)款額外分擔賠償額之被告，可向下列之人求償：

- A、依判決原應承擔賠償額之被告；
- B、依本條第(2)項(A)款應負連帶責任之被告；
- C、負比例責任之被告，但其實際賠償數額少於其責任比例；或
- D、其他造成無法清償之行為人，並就無法受償部份負責。

2. 分析

PSLRA 加入非明知違反證券法令被告之比例責任規定，目的在避免邊緣被告承擔過重的責任，但此一規定勢必對於原告產生較為不利的影響，本條項規定目的即在衡平原被告的利益，並且依原告的經濟狀況區分被告應額外承擔責任之高低：原告屬資力不足者，被告應就原告未能獲償之部分負連帶賠償責任，否則被告僅依其責任比例負責。

應注意者，本條款下應考量是否有被告無法清償以及原告財務情況等，均屬於法院裁判事項而非陪審團裁判事項，依(f)項(6)款之規定，原告與被告之資力情況不應揭露予陪審團在審酌賠償金額與各該被告責任比例時考量，以免產生混淆與有裁判不公(unduly prejudicial)之情況。

(五) 和解被告之債務免除與內部求償權的限制 (Settlement discharge)

1. 法律規定

本條第(7)款(A)目規定，陪審團裁決(verdict)或法院判決(judgment)之前與原告達成和解之被告，應不受其他人之求償，法院於同意和解內容時，應同時發出禁止求償令(bar order)，免除和解被告對於原告所有責任。此一禁令亦禁止將來任何因該訴訟之清償請求，包括

- (1)禁止任何人對和解被告之請求；以及
- (2)禁止和解被告對於任何人之請求，除非該人之債務因被告之和解而免除。

本條款(B)目規定，倘被告於陪審團裁決(verdict)或法院判決(judgment)之前與原告和解，則裁決或判決之賠償金額應扣除以下數額較高者：

- (1)和解被告應承擔之比例責任，或
- (2)和解被告實際支付予原告之數額。

以下茲舉兩例說明舉例來說明。

例題一：原告與被告之一 A 以 30 萬元和解，與其他被告 B、C 未達成和解，法院判原告損害金額為 100 萬元，B 應負比例責任，C 負連帶責任。

- (1)情況一：法院認定 A 之責任比例為 40%，B 為 10%，C 為 50%。

此時，A 應承擔責任比例之金額為 40 萬元，A 實際支付原告之

金額為 30 萬元，取其高者為 40 萬元，判決金額應為 60 萬元(100 萬元－40 萬元)，B 應負 10 萬元，C 應對 60 萬元連帶負責。

(2)情況二：法院認定 A 之責任比例為 20%，B 為 30%，C 為 50%。

此時，A 應承擔責任比例之金額為 20 萬元，A 實際支付原告之金額為 30 萬元，取其高者為 30 萬元，判決金額應為 70 萬元(100 萬元－30 萬元)，就對外責任來說，C 應就判決金額之全部—即 70 萬元負連帶負責固屬無疑，但 B 之應分擔額則需進一步說明。以 B 之責任比例論，其對 A 應負擔 30 萬元，但考量 A 和解金額 30 萬元高於其應承擔之責任比例 20 萬元，致使 B 與 C 兩人應賠償之總金額由 80 萬元下降至 70 萬元，此一因 A 和解減輕 BC 兩人賠償額 10 萬元的效果，應依照比例分屬兩人。問題在於，此一效果是影響 BC 內部分擔額還是對原告的賠償金額？換言之，B 對原告應賠償 30 萬元，對 C 可求償(10 萬元 $\times$ 3 $\div$ 8)，還是 B 對原告賠償金額應為 30 萬元－(10 萬元 $\times$ 3 $\div$ 8)？採取前者對於原告較為有利，採取後者則對 B 較為有利。目前雖未見相關判決，但本研究認為似以前者較為合理。

就原告前述二種情況下可以獲得的賠償總金額來說，在情況一原告可得賠償金額 90 萬元(30 萬元+60 萬元)，在情況二下，原告可得賠償 100 萬元(30 萬元+70 萬元)。也就是說，在有和解的情況下，原告所獲得的賠償總額最高不會超過 100 萬元，但可能會因為和解金額過低，導致原告所獲得之賠償低於其實際損害金額。

例題二：原告與被告之一 A 以 30 萬元和解，與其他被告 B、C 未能達成和解，法院判原告損害金額應為 100 萬元，B 應負比例責任，C 負連帶責任。

(1) 情況一：法院認定 A 之責任比例為 40%，B 為 10%，C 為 50%。

此時，A 之和解金額為 30 萬元，依其責任比例應承擔 40 萬元，B 與 C 不可對其求償，因為強制扣減條款使得 B 與 C 並未承擔 A 不足責任比例的 10 萬元。而 B 應支付原告 10 萬元，但僅支付 5 萬元時，C 於支付原告後，可轉為向 B 求償。

(2) 情況二：法院認定 A 之責任比例為 20%，B 為 30%，C 為 50%。

此時，A 之和解金額為 30 萬元，依責任比例應承擔 20 萬，由於 A 支付與原告之和解金額已經超過法院所認定原告之損害金額，然而基於禁止求償令，A 不可就超出之 10 萬元對 B 與 C 求償。

2.分析

本條款(A)目所規定內部求償權之禁止，其效力原則上為雙向(mutuality)，也就是禁止他人對和解被告求償，同時也禁止和解被告對他人求償¹⁸，但在禁止和解被告對他人求償則有一例外情況——倘他人之債務因被告之和解而消滅時，和解被告則例外地可對該他人求償。

前述禁止內部求償之理由在於，對和解被告而言，倘無法禁止他人對其求償，則被告將無誘因透過和解一次性地解決紛爭；對未和解的被告而言，由於法律禁止其對和解被告求償，為衡平未和解被告的權益，本法另於(f)項(7)款(B)目規定賠償金額應扣減(reduction)和解金額或和解被告應分擔之金額兩者中較高者。此扣減規定目的有二，其一，作為禁止未和解被告對和解被告求償之填補(compensate)手段，避免某些被告與原告和解金額過低，致使其他被告將承擔高於其責任比例的責任，導致被告有競相和解之壓力；其二，避免原告獲得高於其損失的賠償金額。

由前述例題可知，在(f)項(7)款(B)目的扣減操作下，原告所獲得

¹⁸ Threading The Needle: Obstacles To Partial Settlements In Securities Class Actions, 6.

的金額可能低於其實際賠償金額，但在考量續行訴訟的不確定性與提早獲得賠償金額等好處，亦應不至於降低原告尋求和解的意願。

（六）連帶責任被告之求償權(Contribution)

本條項第(8)款規定負連帶責任之被告，可對其他倘加入訴訟亦應對同一損害負責之人求償，求償金額則應依被請求人之責任比例定之。

本條款係處理倘無第(7)款禁止求償令的情況，同時也僅限於負連帶責任之被告有求償權。蓋負比例責任之被告僅就其比例責任對原告負責，不會發生有超過其應承擔責任比例對原告清償之情況¹⁹，但負連帶債務之被告對原告之損害應負全部責任，在其對原告清償超過其應承擔之責任比例時，本條款則賦予該被告可對其他應分擔責任之人之求償權。

（七）求償權之消滅時效(Statute of limitation for contribution)

本條項第(9)款規定私人訴訟中內部求償權消滅時效之規定。

依照本條項之規定，被告於以下三種情況可主張求償權：

- (1) 已和解之被告可依(f)項(7)款(A)目(ii)點，向債務因其與原告之和解而消滅的被告求償。
- (2) 負連帶責任之被告可依(f)項(8)款，向其他倘加入訴訟亦應對同一損害負責之人求償。
- (3) 負比例責任之被告例外因(f)項(4)款(A)目承擔超過其比例責任

¹⁹ 負比例責任之被告例外承擔其應負責任比例的情況為本條(F)項(4)款(A)目，原告有無法受償的情況，法院可要求被告承擔超過其應承擔之責任，此時依(F)項(5)款，該被告有求償權。

時，該被告可依(f)項(5)款求償之。

前述三種求償權中，前兩者之消滅時效均於判決定讞後六個月內為之，最後一項的求償權則應於給付額外分擔額後的 6 個月內提起。

(八) 不應對陪審團揭露之事項

本條項第(6)款規定，本條項第(2)款、第(3)款之損害分配標準，以及第(4)款之未獲清償額再分擔之程序不應被揭露給陪審團之成員。此一規定之目的在於避免提供陪審團之資訊過於複雜或與應判斷事項無關資訊，使判斷失焦或產生不公平(prejudicial)。

在 PSLRA 下，依本項(3)款(A)目之規定，陪審團僅需要決定以下事項，

1. 每一被告(each covered person)，以及其他非被告亦造成或導致原告遭受損失者，包括已與原告達成和解之人，是否違反證券法令；
2. 該人應負之責任佔所有造成原告受損害之人的責任比例；以及
3. 該人對於證券法令之違反是否明知(knowingly)。

除此之外，皆非陪審團所需決定之事項。也因此陪審團不需要知道被告之主觀構成要件——明知(knowingly)或未必故意(recklessly)——對於其責任型態為連帶責任或者比例責任之關聯性，也不需要知道原告與被告之資力如何，以免影響陪審團關於責任之有無與應負責任比例之認定²⁰。

二. 實務運作

(一) 證券訴訟之程序概覽

²⁰ 在訴訟中，結束證據開示程序後，雙方當事人往往會提出排除特定證據之聲請(Motion In Limine)，相關內容請見個案介紹。

一般來說，證券訴訟的程序大略可分為審前程序（pre-trial）、本案審理（trial）以及判後程序（post-trial）。審前程序主要包括起訴（pleading）與事證開示（discovery），本案審理則通常分為兩個階段，第一階段由陪審團決定被告的責任，第二階段再由法官決定各別原告的信賴推定問題以及具體的損害賠償金額²¹。判後程序較常見的是，敗訴之一方請求法院依法判決（Motion for judgment as a matter of law）、請求重新審理（Motion for a new trial）或上訴（appeal）²²。

在起訴階段，原告必須於起訴狀(1)具體指摘（with particularity）涉及虛偽或隱匿之陳述²³，(2)並提出足以推論（strong inference）被告對於虛偽或隱匿之陳述具有主觀故意（state of mind, scienter）之事實²⁴。針對原告之起訴狀內容，被告通常會提出駁回原告起訴之申請（motion to dismiss），若法院認為原告之起訴狀內容並未滿足前述兩個要件，則法院得駁回原告之訴，否則本案會進入事證開示的程序²⁵。大多數的案件在事證開示的階段即會和解，以避免在事證開示程序以及後續法院審理程序中龐大的律師費支出與訴訟成本。為保護眾多未實際參與訴訟之原告投資人的權益，避免PSLRA制訂前許多律師係為自身利益而接受對投資人未必有利的和解的情況再度發生，PSLRA特別規定和解契約之內容必須公開，只有在法院認為部分和解內容的公開會對該和解方造成直接且重大的損害時，方能就該部分和解准予不公開²⁶。此外，任何和解提議或最終的和解契約皆須揭露給所有原告集體成員知曉²⁷。

由於證券訴訟案件極為複雜，且牽涉的當事人眾多，事證開示程

²¹ Jordan Eth & Emily Richman, Securities Class Action Jury Trials Since In Re JDS Uniphase Corporation Securities Litigation: No Clean Victories, 1950 PLI/Corp 279, 282-283 (2012).

²² Federal Rules of Civil Procedure, Rule 50 and 59.

²³ 美國 1934 年證券交易法第 21 條 D(B)(1)段。

²⁴ 美國 1934 年證券交易法第 21 條 D(B)(2)段。

²⁵ 美國 1934 年證券交易法第 21 條 D(B)(3)段。

²⁶ 美國 1934 年證券交易法第 21 條 D(A)(5)段。

²⁷ 美國 1934 年證券交易法第 21 條 D(A)(7)段。

序曠日廢時，少則三到五年²⁸，多則七到九年不等²⁹，可以想見其訴訟成本有多高。因此，自PSLRA制定以來，僅有極少數的案件能進入審理的階段(trial)，進入審理階段後又有一大部分的案件會在審理過程中和解，僅有經過審理階段仍未和解的極少數案例，方有可能觸及本研究案關心的核心問題—比例責任之分配。然而，縱使陪審團在第一階段判原告勝訴而認定被告之責任比例，在第二階段中，法院與雙方當事人仍須花費相當多的時間與精力來決定被告是否有足夠的證據推翻每一位原告的信賴推定，並認定每一位原告的損害賠償額。縱使法院完成了第二階段的審理，在許多案件中，判後程序的訴訟還是可以推翻陪審團的裁定，或減少原告得請求損害賠償之金額，近年來經過陪審團審理的證券訴訟，多飽受判後程序之苦，無法在本案審理後即行確定，究其原因在於法律關於證券訴訟本案審理的相關規定並不明確，導致雙方當事人、法院、乃至於陪審團在沒有清楚指引的情況下作出判決，衍生許多判後的爭議，最常見的是關於損失因果關係、損害賠償額與其他證券詐欺構成要件的認定³⁰。

(二) 曾進入審理程序之 PSLRA 證券訴訟案件列表

適用PSLRA的案件中，截至 2013 年 12 月止，僅有 18 個案件曾進入審理階段，其中有 7 個案件在審理尚未結束前即行和解，僅 11 個案件完成審理獲得陪審團的裁定(jury verdict)³¹，而此 11 個案件中僅有 7 個案件的陪審團判原告勝訴，理論上只有這 7 個案件方具體適用比例責任之分配，值得本研究案參考，茲將案件列表如下：

²⁸ In Re Apollo Group, Inc. Securities Litigation 及 In Re Bankatlantic Bancorp. Inc.花了三年的時間進行起訴與事證開示之程序，In Re JDS Uniphase Corporation Securities Litigation 則花了五年。Eth & Richman, *Supra* Not 21, At 281-291.

²⁹ Lawrence E. Jaffe Pension Plan v. Household International, Inc. 及 In Re Vivendi Universal, S.A. Securities Litigation.花了七年的時間進行起訴與事證開示之程序，In Re Homestore.Com, Inc. Securities Litigation 則花了九年。Eth & Richman, *supra* not 21, at 286-292.

³⁰ Eth & Richman, *supra* note 21, At 282-283.

³¹ See Adam T. Savett, Securities Class Action Trials in the Post-PSLRA Era, available at <http://www.jdsupra.com/legalnews/federal-securities-class-action-trials-1-76229/> (last visited January 19, 2014).

表一：獲得陪審團裁定之 PSLRA 證券訴訟列表

	案件名稱	摘要	勝訴方
1	In re Health Management Sec. Litig.(E.D.N.Y. 1999)	本案為以BDO為被告之集體訴訟，原告主張被告參與會計舞弊且未能揭露會計濫用，而求償三千七百萬美元。陪審團為有利於被告BDO之裁決。	被告
2	In re Real Estate Associates Limited Partnerships (C.D. Cal. 2002)	陪審團裁定損害賠償總額為1.84億美元，隨後雙方以8300萬美元和解終結。	原告
3	In re Clarent Corp. (N.D. Cal. 2005)	據Bernstein Litowitz報導，本案是自1995年PSLRA施行以來，僅有的第二個陪審團為有利於投資人裁決之證券詐欺集體訴訟。 法院於2005年4月及5月先後判決未和解被告公司亞洲/太平洋區總裁Matthew Chiang敗訴及判決未和解被告 Ernst & Young勝訴。法院並分二階段陸續對已和解被告之和解契約為准許，並撤銷相關訴訟。	原告
4	Miller v. Thane International (C.D. Cal. 2005)	在法院自行裁定(bench trial)之後，陪審團為對被告有利之裁決。該裁決於2007年被第九巡迴法院推翻。重新審理之結果為陪	被告

		審團之另一對被告有利之裁決。	
5	In re JDS Uniphase Corp Sec. Litig. (N.D. Cal. 2007)	在2007年11月陪審團一致 裁定被告無罪，並在2008年進入 最終判決，駁回原告之訴訟，全 案已終結。	被告
6	In re Apollo Group Inc. Sec. Litig. (D. Ariz. 2008)	在兩個月的法院審理後，陪 審團對原告為二億八千萬美元 之有利裁決。該裁決被法院推 翻，但於重新審理時又於2010年 6月被第九巡迴法院回復，Apollo 之上訴請求(cert petition)於2011 年3月被法院拒絕，本案於2011 年11月以一億四千五百萬美元 和解。	原告
7	Jaffe v. Household Intl. (N.D. Ill. 2009)	陪審團於2009年5月為有利 於原告之裁決，計算總賠償金額 約為24.6億美元，並於2013年10 月進入最終判決，被告提起上 訴，本案尚未終結。	原告
8	In Re American Mutual Funds Fee Litig. (C.D. Cal. 2009)	2010年1月由地方法院自為 裁定，判決被告勝訴。隨後原告 提起上訴，2011年9月上訴法院 作出維持地院之判決。	被告
9	In re Vivendi Universal S.A. Sec. Litig. (S.D.N.Y. 2010)	陪審團於2010年1月為有利 於原告之裁決，惟在判後程序階 段，法院依據Morrison案而限縮 集體訴訟之原告範圍。目前已進	原告

		行計算損賠程序，尚未進入最終判決。	
10	BankAtlantic Bancorp (S.D. Fla. 2010)	陪審團於2010年11月為有利於原告之裁決，公司之董事長Alan Levan 與財務長Valerie Toalson皆應負責。在2011年4月，被告向地方法院申請依法判決，其結果有利於被告，原告上訴後，上訴法院於2012年4月作出維持地院之判決。	原告
11	In re Homestore.com Inc. Sec. Litig. (C.D. Cal 2011)	陪審團就被告為Homestore公司董事長及執行長Stuart Wolff之訴訟為對被告有利之裁決，其他被告於此前已和解，相關訴訟已被法院撤銷。	原告

Source: Adam T. Savett, Securities Class Action Trials in the Post-PSLRA Era 3-4, available at <http://www.jdsupra.com/legalnews/federal-securities-class-action-trials-1-76229/> (last visited January 19, 2014).

表二：進入審理階段但未獲裁判前即結案之 PSLRA 證券訴訟列表

	案件名稱	摘要	結果
1	Equisure (D. Minn. 1998)	Equisure未出席本案審理，法院對Equisure為4530萬美元之一造辯論判決(default judgment)。	一造辯論判決
2	Cypress Funds (S.D. Fla. 2003)	在本案審理2天後以5百萬美元進行和解。	和解
3	AT&T Sec. Litig. (D. N.J. 2004)	在本案審理3個禮拜後以51億美元進行和解。	和解
4	Safety-Kleen (D. S.C. 2005)	PricewaterhouseCoopers 在選任陪審員後(jury selection)開庭陳訴前(opening arguments) 進行和解；董事被告們在本案審理幾周後，辯論終結前(closing arguments)進行和解；對兩位缺席審判之公司前執行長與財務長依法判決2億美元。	和解
5	WorldCom (S.D.N.Y. 2005)	於本案審理4周後與Arthur Andersen以6500萬美元進行和解。	和解
6	Globalstar (S.D.N.Y. 2005)	於本案審理期間與自然人被告2000萬進行和解	和解
7	Heartland High-Yield / Short Duration High	於本案審理期間與PricewaterhouseCoopers 以825	和解

	Yield Municipal Bond Funds (E.D. Wis. 2005)	萬美元進行和解。	
--	---	----------	--

Source: Adam T. Savett, Securities Class Action Trials in the Post-PSLRA Era 6, available at <http://www.jdsupra.com/legalnews/federal-securities-class-action-trials-1-76229/> (last visited January 19, 2014).

肆、美國重要實務案例分析

一. In re Homestore.com, Inc. Securities Litigation.

本案自原告 CalSTRS 於 2002 年對 Homestore.com 等人提出訴訟，主張 Homestore、其高階主管與會計師（PWC）因財報不實違反美國 1934 年證券交易法第 10(b)條與第 20(a)條。多數被告，包括 Homestore 與會計師在內，均與 CalSTRS 達成和解，和解金額總計約 1.3 億元美金。被告中僅 Wolff（Homestore 之前董事長與執行長）一人未與原告達成和解，並且進入事實審（Trial）階段。陪審團於 2011 年 2 月做成判斷，認定 Wolff 在原告主張不實或隱匿的 22 份陳述中之 5 份，構成第 10(b)條之違反，故應負損害賠償責任。Wolff 不服，認為原告所提證據不足使陪審團做成其應負責任之認定，故向法院提出應依法判決之聲請（Motion for Judgement as Matter of Law）。法院於 2011 年 4 月駁回被告依法判決之聲請，並於 8 月做成裁定，認為依據 PSLRA 中強制扣減條款(mandatory reduction provisions)之規定，由於原告 CalSTRS 與其他被告之和解金額應自 Wolff 之賠償金額扣除，致使 Wolff 已無須向原告支付賠償金額。

本件與其他證券集體訴訟案件有極高的類似性。首先訴訟時間長，自原告於 2002 年提起訴訟到 2011 年案件終了為止，共歷經 10 年時間；第二，大部分被告均與原告達成和解；第三，由於陪審團認定 Wolff 應負損害賠償責任，本件被告亦提出依法判決之聲請；第四，與其他財報不實案件的爭點相同，主要均在判斷損失因果關係是否存在，與損害賠償金額之認定，法院亦依循美國聯邦最高法院自 Dura 一案以來之原因以認定損失因果關係之有無。第五，針對會計師責任之有無、公司內部人責任之有無、有無對市場詐欺理論之適用，以及損害賠償金額如何認定等爭議問題，均大量採用專家證人之意見。

（一） 案件事實³²

Homestore.com 公司(下稱 Homestore)管理階層為提高公司股價，於財務報告中虛增公司資產及收益，2000 年 7 月 19 日，Homestore 公佈了該年度第二季的季財務報告，該報表顯示公司的財務及營運狀況皆有非常良好的表現，使投資人對 Homestore 前景極具信心，公司股價也隨之上漲 25%。2000 年第二季度開始的六個季度，財務報告中公司收益及資產均呈現正成長。但自 2001 年第三季開始，與 Homestore 進行循環交易(roundtrip transaction)的交易對手停止了與公司的相關交易，在沒有循環交易(roundtrip transaction)的情況下，Homestore 2001 年第三季度的財報便顯現出了公司真正的營運狀況，加上公司同時調降 2002 年財務預測約 20%左右(563million 美元下修至 375-425million 美元)，投資人對 Homestore 失去信心，股價下跌了 50%。在 Homestore 承認之前財報部分內容不實後，公司的股票在 2001 年 12 月 21 日收盤後停止交易。

投資人認為 Homestore 管理階層隱瞞公司財務狀況，利用循環交易虛增公司資產、收益，同時藉機拋售市值約 1600 萬美元的公司股票，該行為已經違反了一般公認會計原則(Generally Accepted Accounting Principles)及 1934 年證券交易法(Securities Exchange Act of 1934)，因此對 Homestore 及其管理階層提出告訴。

³² Stanford Securities Class Action Clearinghouse, <http://securities.stanford.edu/1022/HOMS01-01/>, (Last Visited Sep. 28, 2013); 以及 347 F.Supp.2d, 769 at 776-780.

(二) 請求權人及請求對象³³

原告	集體訴訟之首席原告(Lead Plaintiff) 本案之原告為於2000年1月1日至2001年12月21日(class period)購買或取得Homestore.com普通股之投資人³⁴。加州教師退休系統(the California State Teachers' Retirement System, 下稱“CalSTRS”)經法院選定為首席原告。CalSTRS為美國第三大公共退休基金, 該基金係為加州公立學校(從幼稚園到社區學院)之教育者監督退休、殘障和生存(survivor)利益之機構, 為大約686,855會員和受益人服務。CalSTRS受由12名成員構成之退休委員會監督, 並雇用540名員工。 CalSTRS從2000年5月4日至2001年12月21日合計購買431,123股Homestore普通股, 投資總額為1,336萬美元, 因Homestore財報不實損失超過900萬美元。原告主張其信賴Homestore股票所在證券市場之公正性以及信賴被告公開資訊、新聞稿以及送交SEC之文件為真實, 被告不實陳述與隱匿已致投資人遭受損害, 故提出證券訴訟主張損害賠償。
被告	1. 公司 (1) Homestore.com, Inc.(發行人) Homestore提供房地產相關之線上服務、資訊以及產品, 其網站上提供中古屋和新屋之出售列表, 以及公寓和其他租賃機會, 此外, 其網站亦提供關於財務、保險、搬遷、房屋修繕及裝潢等資訊, 亦提供一線上商店, 銷售家用及庭園用之器具及電器。該公司於德拉瓦州設立登記, 主要營業位於加州西湖村。該公司股票以HOMS為代號於NASDAQ掛牌交易, 財報不實消息曝光後其股票於2001年12月21日停止交易, 但於隔年1月7日重新開始交易, 並於同年2月22日更改代號為HOMSE。 (2) L90 (發行人之交易對手) L90 是一家洛杉磯之媒體公司, 提供直接與線上之行

³³ Consolidated Complaint, 2002 WL 34442104 (C.D.Cal.), at 4-7.

³⁴ No. 01-CV-11115 MJP (Cwx) Affidavit Of James G. White, Claims Administrator Regarding Renotice Of The Class.

銷服務。L90 以 950 萬美元取得一家媒體公司 DoubleClick，並將兩公司合併更名為 MaxWorldwide，MaxWorldwide 以 MAXW 為代號於 NASDAQ 掛牌交易。2002 年 3 月 21 日，L90 股東以該公司之財報有違一般公認會計原則為由對其提起訴訟。證管會亦針對其與 Homestore 之交易展開調查。2002 年 5 月 6 日 L90 召開記者會說明內部調查結果，調查結果顯示相關交易並未依一般公認會計原則之標準認列收入，2000 年及 2001 年之銷貨收入減少 830 萬美元，公司將重編財務報告。

(3) America Online Time Warner a/k/a AOL(發行人之交易對手)

America Online Time Warner 公司被指控與 Homestore 公司聯手進行非法交易，利用重複的往返交易 (round trip transactions) 手段，非法的哄抬股價並虛增公司資產。

(4) Cendant corporation (發行人之交易對手)

Cendant 公司是一間以旅遊產業及租車事業為主要的公司，同時另有提供房地產相關之線上服務、資訊以及產品，Cendant 公司被原告指控利用其子公司與 Homestore 公司進行三角交易，涉嫌參與、幫助 Homestore 公司哄抬其股票價格，因而被列為被告。

2. 個人被告

(1) Stuart H. Wolff(發行人前任董事及執行長)

Stuart H. Wolff (以下簡稱 Wolff) 於 1966 年加入 Homestore 並擔任董事長和執行長，財報不實案件爆發後，其於 2002 年辭職。2000 年公司給付 Wolff 之薪資及紅利為 48 萬美元，並給予 40 萬股之股票選擇權，2001 年公司給付 24 萬元薪資，並給予 90 萬股股票選擇權。原告主張 Wolff 在財報不實消息未公開前出售其所持有 69 萬股公司股票，內線交易獲利共計 3376 萬美元。Wolff 簽署了每一份系爭之財務報告，包含 2000 年之 form10

及 10-k 以及 2001 年前三季之 Form 10-Q。

(2) Peter B. Tafeen(發行人現任業務發展及行銷部門執行副總裁)

被告 Peter B. Tafeen(下稱 Taffen)為 Homestore 現任業務發展及行銷部門之執行副總裁。Taffen 於 1977 年 9 月加入公司，並於 2001 年 2 月升任現職。2000 年，公司給付 Taffen 之薪資和紅利共計為 27 萬美元，並給予 10 萬股股票選擇權。原告主張 Taffen 從事內線交易獲利 1,800 萬美元。

(3) Joseph J. Shew(發行人前任財務長)

Joseph J. Shew(下稱 Shew)為 Homestore 之前任財務長。其於 1998 年 8 月加入公司擔任內部稽核，2001 年 2 月升任資深副總裁、財務長及助理秘書。Shew 亦在公司 2001 年前三季之 Form 10-Q 上簽名。2001 年 12 月 6 日辭職。Shew 在加入 Homestore 前，於 PriceWaterhouseCoopers 會計師事務所擔任了六年之註冊會計師。原告主張 Shew 從事內線交易獲利 459 萬美元。

(4) John M. Giesecke, Jr.(發行人現任執行副總裁和營運長)

John M. Giesecke(下稱 Giesecke)自 2001 年 2 月起擔任 Homestore 執行副總裁和營運長。Giesecke 於 1998 年 6 月加入公司擔任財務執行副總，1998 年 12 月升任執行副總裁和財務長。Giesecke 亦在公司 2000 年第二、三季之 Form 10-Q 上簽名。Giesecke 於加入 Homestore 前，在 PriceWaterhouseCoopers 會計師事務所擔任了八年之註冊會計師。2000 年公司給付 Giesecke 之薪資和紅利共計為 27 萬美元，並取得 20 股股票選擇權。原告主張 Giesecke 從事內線交易獲利 588 萬美元。

(5) David M. Rosenblatt(發行人前任執行副總裁和法務長)

David M. Rosenblatt(下稱 Rosenblatt)自 1998 年 12 月至 2002 年 1 月辭職為止擔任 Homestore 之執行副總裁和法務長，其於編製及批准公司之財務報告、新聞稿及其他報表上扮演關鍵角色。2000 年公司給付 Rosenblatt 之薪資和紅利共計 24 萬美元，2001 年，公司給付薪資和紅利共計 44 萬美元。原告主張 Rosenblatt 從事內線交易獲利 973 萬美元。

(6) Evelyn Yalung(Homestore 公司之前任內部稽核和會計)

Evelyn Yalung(下稱 Yalung)為 Homestore 前任內部稽核和會計，公司給付 Yalung 高額薪資。據公司前員工指稱，Yalung 操縱系爭不當交易之相關數字。

3. PricewaterhouseCoopers LLP(Homestore 之簽證會計師)

PricewaterhouseCoopers LLP (下稱 PWC)係一跨國之審計、會計及顧問事務所，為一有限責任合夥，總部位於紐約，其位於加州世紀城之辦公室負責 Homestore 之簽證工作。PWC 是世界上最大的會計師事務所，以提供審計服務給下列三種產業之公司著稱：(i)客戶及產業產品及服務、(ii)財務服務、(iii)科技、資訊通訊和娛樂，Homestore 屬於 PWC 所擅長之第三類領域。PWC 自 1999 年 1 月 21 日受聘為 Homestore 之簽證會計師，且參與公司初次公開發行之實地審查。PWC 對 Homestore 公司提供審計和顧問服務，並對 2000 年財報與 Form 10-K 出具無保留意見。PWC 並查核 Homestore 之 Form 10-Q 中之季報，即後來應予重編的部分。

(三) 案件流程簡表³⁵

日期	事件	備註
2002/3/27	CalSTRS 於聯邦加州地方法院對 Homestore 及其管理階層提出告訴。	
2002/7/31	CalSTRS 被法院指定為首席原告(Lead Plaintiff)，並提出合併集體賠償訴訟。	
2002/9/20	被告對法院提出駁回該合併的集體訴訟之聲請。	
2002/12/15	原告向法院提出第一次修正之合併訴狀 (First Amended Consolidated Complaint)。	
2003/1	被告向法院提出駁回該第一次修正之合併之聲請。	
2003/3/7	法院對原告所提起的訴訟作出了初步的裁決。	1. 法院對原告就部分被告 ³⁶ 所提起的訴訟做出「不可再訴的駁回起訴的裁定 (dismissed with prejudice) ³⁷ 」，理由在於法院認為原告在

³⁵ 前揭註 32。

³⁶ 這些被告包括：Maxworldwide、AOL、Time Warner、Cendant 等公司。

³⁷ 即為對案件實體問題作出的終局裁決，禁止原告在以後以同一訴因或請求再次起訴。若原告再次起訴，被告可以提出既判事項(Res Judicata)的抗辯。

		這些訴訟中提供的證據不足以支持其主張³⁸。 2. 法院也對另一部分的被告³⁹的案件做出「可以再訴的駁回起訴的裁定(dismissed without prejudice)⁴⁰」。 3. 法院駁回 PWC 以及 Wolff 之駁回原告之訴的聲請。 4. Homestore 未向法院提出駁回原告之訴的聲請，而係針對原告訴狀提出答辯。
2004/3/16	法院准許原告與Homestore之和 解(第一階段和解) ⁴¹ 。	Homestore 以 1300 萬美元之現金及新發行 2000 股普通股與 CalSTRS 達成和解。
2005/9/16	法院准許原告與 Shew 、 Giesecke 等人之和解(第二階段	以 595 萬美元和解。

³⁸ 原告在訴訟中主張 Maxworldwide 公司、AOL Time Warner 公司、Cendant 公司等被告均曾經參與、計劃、執行甚至幫助 Homestore 公司虛報財務報告並且哄抬股價。

³⁹ 這些被告包括公司的現任和前任管理階層和員工。

⁴⁰ 係指不影響實體權利的駁回起訴；可以再訴的駁回起訴，此種駁回起訴不妨礙原告在以後以同一訴因再次起訴。

⁴¹ 關於和解部分之歷程，於第 6.和解部分敘述。

	和解)。	
2006/1/13	法院准許原告與 PWC 之和解 (第三階段和解)。	以 1750 萬美元和解。
2007/12/4	法 院 准 許 原 告 與 Time Warner、L90 等人之和解(第四階段和解)。	以 796 萬美元和解。
2009/3/16	法院准許原告與 Cendant 公司之和解(第五階段和解)。	以 400 萬美金和解。
2011/1/25	● 法院針對原被告於證據開示階段所提證據排除之聲請(Motion in Llimine)做出裁定。 ● Jury Trial 開始。	由於其他被告均和解，僅 Wolff(前董事長與執行長)一人進入事實審階段。
2011/2/24	陪審團認定(jury verdict)Wolff 於五項不實或隱匿陳述中明知或未必故意，故應對原告負損害賠償責任。	
2011/4/22	法院駁回 Wolff 於 4 月 20 日所提出之「請求法院依法判決之聲請(Motion for Judgement as Matter of Law, JMOL)」。	
2011/8/30	法院對未和解被告 Wolff 為最終判決，認為依據 PSLRA 中強制扣減條款 (mandatory	

	reduction provisions)之規定， CalSTRS 及其他原告在此一合併訴訟中不得向 Wolff 求償。	
--	---	--

(四) 請求權基礎⁴²

原告請求係依據 1934 年證券交易法(the Securities and Exchange Act of 1934)第 10(b)條⁴³與第 20(a)條⁴⁴，以及美國證管會發布之 Rule 10b-5⁴⁵。

(五) 爭點整理

由於大部分被告均於 2009 年 3 月 16 日前完成和解，並經法院准許⁴⁶，僅一位被告 Wolff 因未和解而進入事實審(Trial)程序，故以下主要針對被告 Wolff 與原告之間之爭議進行整理。

1. 原告主張

⁴² Consolidated Complaint, 2002 WL 34442104 (C.D.Cal.).

⁴³ **Section 10(B): Manipulative And Deceptive Devices**

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange—

(B) To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, or any securities-based swap agreement [fn1] any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

⁴⁴ **Section 20(A): liability of controlling persons and persons who aid and abet violations**

(A) joint and several liability; good faith defense

every person who, directly or indirectly, controls any person liable under any provision of this chapter or of any rule or regulation thereunder shall also be liable jointly and severally with and to the same extent as such controlled person to any person to whom such controlled person is liable (including to the commission in any action brought under paragraph (1) or (3) of section 78u(d) of this title), unless the controlling person acted in good faith and did not directly or indirectly induce the act or acts constituting the violation or cause of action.

⁴⁵ **Rule 10b-5: Employment of Manipulative And Deceptive Devices.**

it shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,

(A) to employ any device, scheme, or artifice to defraud,

(B) to make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or

(C) to engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person,

in connection with the purchase or sale of any security.

⁴⁶ 分成五階段和解，詳參 6.和解部分之說明。

(1) Wolff就不實陳述為明知(knowingly)，且具有控制者身分⁴⁷。

原告主張 Wolff 曾為發行人 Homestore 之董事長兼執行長，其係明知且故意參與 Homestore 之財報不實而為詐欺。根據 Homestore 員工之陳述，Wolff 堅持所有事項均應經其准許，因此知悉該公司之收入如何認列。再者，Wolff 對於 Homestore 對外公佈之財報有深入地參與，且在所有向證管會申報之文件上簽名，故應可認定 Wolff 為證交法第 20(a)條之控制人(control person)。Wolff 並經常出席記者會，不實宣傳公司股票價值。此外，Wolff 有相當動機藉由虛增收入而使股價上漲，蓋 Wolff 有大量股票選擇權，其可先以較低之實行價格執行其選擇權，等股價因不實財報上漲後，再將其持股於市場出售賺取差價。

(2) 原告之損害與被告之行為具有交易因果關係⁴⁸

原告主張其購買 Homestore 股票係基於信賴被告於財務報告中之陳述及其所公開之資訊，而原告所遭受到之損害係源自於被告公司財報不實之行為。且原告係信賴 Homestore 股票所在證券市場之公正性以及 Homestore 股票之價格係由公正市場機制所產生，亦即係信賴證券市場之正直性，故依據對市場詐欺理論(fraud-on-the-market theory)，Homestore 重大不實陳述應被推定為影響股價，從而造成原告之損害⁴⁹。

(3) 損害賠償計算

關於損害賠償之計算，茲將首席原告之專家 Jane D. Nettesheim 所依據之損害賠償計算方式，及其與代表被告專家 Meir Statman 計算結果之差異原因，分述如下：

⁴⁷ Consolidated Complaint, 2002 WL 34442104 (C.D.Cal.), At 35.

⁴⁸ In Re Homestore.Com, Inc. Securities Litigation (Hereinafter“Homestore”), 2011 WL 1564025 (C.D.Cal. Apr. 22, 2011).

⁴⁹ *Id.* at 3-4.

A. 損害賠償計算方式⁵⁰

Jane D. Nettesheim 所採用之損害賠償計算方式為恆百分比法 (constant-percentage method)。Jane D. Nettesheim 舉了一個例子說明恆百分比法適用之典型案例。Nettesheim 認為當證券詐欺發生時，經濟上損害係指投資人因該詐欺所遭致的損失，而該損失如未有該詐欺存在則不會被遭致，此時股價係由二部分組成，亦即將如未有該詐欺之真實股價(the true value of the share)加上一額外由詐欺事件所造成之膨脹數額(inflation)。如果該詐欺係與公司之正常營運相關，則在經濟上具有合理性之認定為上述之真實股價與膨脹數額均會受到市場、產業與公司特定事件相類似之影響，在此種膨脹數額，或者說詐欺所反映之價值係受市場、產業與公司特定事件影響之情形，是恆百分比法之典型適用案例。恆百分比法背後之經濟邏輯為，由詐欺者承擔因詐欺所反映於膨脹數額之後果，而投資人僅需承擔真實股價之損益即可。由於以往當該詐欺係關於公司整體營運時，恆百分比法廣泛的被認為係最適合於估計損害之方法，在本案，Homestore 公司之財報不實係關於虛增一般業務收入之認列，因此係與其整體業務相關之詐欺，故 Jane D. Nettesheim 所採用之損害賠償計算方式為恆百分比法 (constant-percentage method)。

B. 與被告專家計算結果之差異原因⁵¹

關於原告專家Jane D. Nettesheim與被告專家Meir Statman所計算之損害數額比較如下表⁵²:

⁵⁰ Supplemental Report of Jane D. Nettesheim, 2011 WL 934878.

⁵¹ Declaration of Jane D. Nettesheim, 2011 WL 4427579 (C.D.Cal., March 30, 2011).

⁵² *Id.* at 9-10.

表三：原、被告損害數額比較表

	Jane D. Nettesheimn	Meir Statman
1. 考量被告 Wolff 比例責任與和解數額扣減之整體損害 (aggregate damages)	117.8 million	64.7 million
2. 考量和解數額前整體損害中屬於被告之比例責任部分	72.1 million	37.4 million
3. 扣減和解數額後，整體損害屬於被告 Wolff 之部分	43.0 million	0

Jane D. Nettesheimn 指出上述三部分損害數額之差異分別如下：

(A) 整體損害差異原因⁵³

Jane D. Nettesheimn認為就整體損害之差異原因主要在於，其計算之基礎係採累計方式，亦即於計算Stuart H. Wolff被認定有責任之五張報表的損害額時⁵⁴，是將陪審團所認定十張有誤述報表個別之每股損失⁵⁵全部加總，其理由在於發布在前之報表未予更正之前，其錯誤內容會被後續發布之報表所包含，因此其損害是累計的。相對於此，代表被告之專家Meir Statman對於Stuart H. Wolff被認定有責任之五張報表的損害額時，僅將Stuart H. Wolff被認定有責任之五張報表之每股損失加總。對此，Jane D. Nettesheimn認為Meir Statman顯然未

⁵³ *Id.* at 9.

⁵⁴ 關於被告 Stuart H. Wolff 被認定有責任之五張報表，參見下述 7.法院見解下之(3)Verdict Form 之問題 4。

⁵⁵ 關於每一陳述之每股損失，參見下述 7.法院見解下之(3)Verdict Form 之問題 13。

考量發布在前之報表未予更正所造成之影響，因此認為其計算方式造成整體損害之低估。

(B) 考量和解數額前整體損害中屬於被告之比例責任部分之差異原因⁵⁶

Jane D. Nettesheimn 指出，此部分之差異主要在於其與被告專家針對被告 Stuart H. Wolff 被陪審團認定為明知有誤述之二張報表的責任比例認定有差異。依據原告律師提供之資訊，Jane D. Nettesheimn 認為，既然陪審團就此二張報表均認為 Wolff 為明知，則其於此二張報表之責任應均為 100%。相對於此，被告專家 Meir Statman 對此二張報表認定之比例責任分別為 65% 和 75%，故 Jane D. Nettesheimn 認為被告專家顯然有低估被告 Stuart H. Wolff 比例責任之問題。

(C) 扣減和解數額後，整體損害屬於被告 Wolff 部分之差異原因⁵⁷

Jane D. Nettesheimn 認為和解金額之估計應採用請求對請求之基礎(claim-by-claim basis)，而非就原告整體收到之和解金為估計，並認為就原告整體收到之和解金為估計會造成下述例子之不妥現象。設本案有原告甲和乙，甲係於 Wolff 有責任之不實陳述前購買股票，亦即其損害並非來自於被告 Wolff，乙則係於 Wolff 有責任之不實陳述後購買股票，故乙之損害係來自於被告 Wolff。原告甲先與 Wolff 以外之其他被告達成和解，此時於原告乙之損害賠償請求，在認定被告 Wolff 之損害時，如可將原告甲處所收到之與被告 Wolff 完全無關之和解金就整體損害加以扣減，可能會造成原告乙獲償金額低估，故並不妥適。因此 Jane D. Nettesheimn 認為，被告雖然指稱原告從已和解被告處收到約 130 million 之和解金已超過 Wolff 責任比例之損害，故認為被告 Wolff 應毋庸對原告負任何責任，但被告之和解金額估計並

⁵⁶ Declaration of Jane D. Nettesheim, 2011 WL 4427579, At 9 (C.D.Cal., March 30, 2011).

⁵⁷ *Id.* at 9-10.

未採用請求對請求之基礎(claim-by-claim basis)，而僅是用整體之和解金就整體之損害為扣減，故認為其就和解金額之估計有高估之情形。

(2) 被告抗辯

被告主張原告所提出的證據並不足以證明被告需為原告在投資Homestore公司股票時所受之損害負責，其主張之依據分別為本案被告之行為與原告所受之損害不具備因果關係、主要原告CalSTRS於購買股票時的主要動機並不是因為被告所揭露之公司資訊，以及原告無法證明被告係故意且具控制力。根據Section 10(b) 之規定，若原告主張被告Wolff違反Section 10(b)，必須證明：

- A. Wolff做出不實陳述或是隱匿某些必要的訊息導致了後來的誤導性聲明之產生。且該不實陳述或是隱匿的訊息與損失的產生具因果關係。
- B. 原告在決定是否購買公司股票時對Wolff所做的不實陳述有合理的信賴，進而購買股票造成其損害。
- C. Wolff為明知或未必故意。
- D. Wolff為控制人。

當上述事項被證明且成立時被告始有違反Section 10(b)。

又依據Section 20(a)之規定，原告要主張被告Wolff違反Section 20(a)，則必須證明(1)Section 10(b) 違反的成立;(2) Wolff在Section 10(b) 違反成立的條件下為一控制人;(3) Wolff知悉自己已經違反Section 10(b)，當上述三項要件成立時，被告始有違反Section 20(a)。因此被告於訴訟中之主張⁵⁸主要分為下列四項：

(A) 不具因果關係⁵⁹

⁵⁸ Homestore, *supra* note 48.

⁵⁹ *Id.* at 2-3.

被告認為原告在法庭上所提出的證據，並不足以證明於 2001 年 10 月 3 日與 2001 年 11 月 1 日兩個時間點內所對外公佈的訊息為不實訊息，進而主張並未構成原告所稱之不實陳述要件，更不能造成其法律上可獲賠償的結果。

(B) 首席原告CalSTRS對於股票市場價格並無信賴⁶⁰

被告認為原告在此所提出的證據並沒有辦法證明原告在購買其公司股票時，所依據的是被告當時所提出的資訊，更無法證明原告在本案中聲稱被告不實揭露的資訊、財報是原告購買股票時的判斷標準。除此之外，被告認為原告同時也無法證明其本身對於股票市場價格的完全信賴，因此主張原告在投資公司股票時所受到的損害不能被歸責於被告，且原告在此提出的被告不實揭露詐欺股票市場價格理論不成立。

(C) 不構成故意⁶¹

被告認為原告未能證明其行為係出於係未必故意(recklessly)或明知(knowingly)⁶²。被告在此認為原告所提出的證據並無法證明其明知或故意，因此認為原告之主張無理由。

(D) 非控制人⁶³

被告認為原告所提出的證據在此無法證明其在本案中為一個具控制、支配力之人，因為若要成立Section 20(a)的違反原告除了必須證明該違法事實的存在之外，還需要證明被告對於該違法事實俱有直接或是間接的控制力，且其控制力有造成該違法事實發生之可能⁶⁴。

⁶⁰ *Id.* at 3-4.

⁶¹ *Id.*

⁶² Gray V. First Winthrop Corp., 82 F.3d 877, 884 (9th Cir.1996).

⁶³ Homestore, *supra* note 48, at 4-5.

⁶⁴ Paracor Fin., Inc. V. Gener- Al Elec. Capital Corp., 96 F.3d 1151, 1161 (9th Cir.1996).

(E) 損害賠償計算⁶⁵

但 Nettesheim 使用交易模型(trading model)計算賠償數額可能產生偏差，法院認為應使用每股損失額法(per-share presentation of damages)。

被告 Stuart H. Wolff 委託專家 Meir Statman 計算出在裁決書(verdict form)中 Stuart Wolff 被認定有參與的 5 件重大事件或不實陳述⁶⁶對原告所帶來的損害為計算，以下將以代表被告之專家 Meir Statman 所依據之損害賠償計算方式說明之：

首先，依照陪審團先前的認定，該集體訴訟的損害賠償額應為 \$64,695,945 美元。再依照陪審團對各個被告責任比例的認定，各個被告的分攤額如下：John Giesecke \$10,968,850 美元、Joseph Shew \$9,029,967 美元、Peter Tafeen \$7,565,039 美元、Stuart H. Wolff \$37,378,061 美元。

其次，Meir Statman 認為，在計算損害賠償時有兩大因素應該被考量：a. 每股所受到的損害；b. 交易記錄。

因此，為了要計算出合計損失，Meir Statman 認為應該要先找出陪審團所認定出的每股損失金額，再藉由交易記錄的幫助，認定出有哪些股票是在法院所認定之訴訟期間內(class period)所買進的，唯有如此才能計算出原告在本案中所受到的損害。

陪審團認定了三個不實揭露對對中公佈後所造成的損害，分別為 2001 年 10 月 3 日 \$0.52、2001 年 11 月 2 日 \$2.71、2001 年 12 月 21 日 \$1.14，總共所造成的損害則是每股 \$4.37 美元。

下表則是陪審團對 Stuart H. Wolff 所參與的 5 件重大不實陳述，

⁶⁵ Declaration of Meir Statman, Ph.D., 2011 WL 4427523.

⁶⁶ 2001.5.15、2001.8.14、2001.9.6、2001.10.3、2001.11.14。

其對原告所造成的每股損害額的認定：

表四：陪審團對原告每股損害認定

日期	損失（美元/每股）
2001.05.15	0.4370
2001.08.14	0.4370
2001.09.06	0.6555
2001.10.03	0.6555
2001.11.14	0.4370
總共	2.6220

Meir Statman 認為上述認定方式，後面時間點所認定出的損失額會把前面已經計算過的損失額一併納入，造成高估的現象。舉例來說，5 月 15 日的損失額會被納入 8 月 14 日的損失額中，而 9 月 6 日的損失額則是會包含了上述兩個期日的損失額。同時也會將 Wolff 並未被認定參與其中的事件所造成的損失也估算進去，因此被告專家認為應該要以 Wolff 被認定需負責的數額去除以原告所受的所有損害去進行比例的計算，再利用得出之比例去計算被告所需負責之每股損害金額。

交易記錄則是需要用來認定哪些股票需要被賠償，因為股票的買賣持續不斷的在進行，對於在認定期間內買進後就未曾賣出的股票計算，只需要以每股所受之損害去乘上股數即可。但對於在該段期間內仍有買賣股票的股東來說，其所可以獲得的賠償額計算會較為複雜，因為其所受的損害會因為其賣出股票所受的利益而遭到抵消，因此被告專家認為在計算此種損害額時的算式如下：

$$(\text{認定期間內買進股數} \times \text{每股所受損害}) - (\text{認定期間內所賣出股數} \times \text{每股所受損害})$$

（六）專家意見

以下表格整理首席原告與被告之專家意見，首席原告之專家列於前，其次為代表被告之專家。

姓名	任職單位與職稱	原告/被告申請	專長	專業意見涉及的議題	專業意見結論摘要
Carla Hayn, Ph.D. ⁶⁷	洛杉磯加州大學 (UCLA) 會計系 助理教授	代表原告	財務評價/鑑價 (非不動產)	Homestore 所在股票市場是否有效率及其股價評價基礎	YES。Homestore 所在市場係有效率，在該市場中財務資訊用以評價公司股價。相較於其他公司，Homestore 之股價亦有其合理基礎。
John J. Costello ⁶⁸	Hemming Morse, Inc. CPA	代表原告	會計	PWC 對於 2000 年年度財務報告之查核以及 2001 年前三季季報之核閱是否符合一般公認審計準則。	NO。PWC 之查核與核閱並不符合一般公認審計準則。PWC 許多決定並非一理性之查核人員或會計師於面對相同事實所會作出之決定。
Alfred E. Osborne, Jr. Ph. D. ⁶⁹	經濟學家	代表原告	經濟	Wolff(董事長)和 Tafeen(執行副總裁)是否對公司盡其注意義務。	NO。Wolff 和 Tafeen 身為公司之管理階層，對公司股東及其董事會揭露、通知、告知事實之義務，對交易和公司

⁶⁷ Expert Report of Professor Carla Hayn, 2004 WL 6031419 (C.D.Cal., Jan. 15, 2004).

⁶⁸ Expert Report of John J. Costello, CPA, 2004 WL 6031420 (C.D.Cal., Jan. 15, 2004).

⁶⁹ Expert Report of Alfred E. Osborne, Jr. Ph. D., 2004 WL 5919711 (C.D.Cal., Jan. 16, 2004).

					資產是否適宜運用亦有揭露之義務，兩人皆明知未盡責任。
Charles R. Drott ⁷⁰	會計師	代表原告	會計	PWC 是否違反會計師之獨立性規範。	YES。PWC 常常影響管理階層之決定並因為參與形塑和決定 Homestore 交易之會計處理，而有查核自己之工作，亦即球員兼裁判之情形。PWC 甚至會替 Homestore 和其交易對象起草系爭交易之合約而使 Homestore 在其交易收入認列上最為有利。PWC 並未保持其客觀和獨立性，違反一般公認審計準則 (AU §220)、職業規範 (ET §§55, 102) 及證管會相關規定 (SEC Regulation S-X, Section 210.2-01)。
Ruben A. Davila ⁷¹	南加州大學 (USC) 會計系教授	代表原告	會計	Wolff 與 Tafeen 是否在本案中扮演策劃者的角色。	YES。Wolff 和 Tafeen 身為公司管理階層，兩人形塑公司的企業文化，鼓勵且助長了財報

⁷⁰ Declaration of Charles R. Drott In Support Of Plaintiff's Opposition to Pricewaterhousecoopers LLP's Motion Nos. 1, 2 And 3 For Summary Judgment, Or In the Alternative for Summary Adjudication, 2004 WL 5413242 (C.D.Cal., Mar. 1, 2004).

⁷¹ Expert Report of Ruben Davila, 2004 WL 5919709 (C.D.Cal., October 1, 2004).

					的不實。兩人身為公司管理階層，不可能在毫不知情且完全未參與財報不實陳述的情形下，履行自己所擔任的職務。本案不實揭露的財務報告中所顯示出的數據及公佈的時間點等都顯示出該不實陳述係有計劃性的行為，Wolff和Tafeen兩人應明知甚至可能主導不實陳述的發生。
Jane D. Nettesheim ⁷²	Stanford Consulting Group, Inc. 副總裁	首席原告	經濟	Homestore 所在市場是否有效率。其財報或相關資訊是否影響投資人之判斷。	YES。Homestore所在市場係一公開、且有效率的市場。投資人依據公司所發佈之相關財務資訊進行投資。被告所為之不實陳述和隱匿係屬重大。
Jane D. Nettesheim ⁷³	Stanford Consulting Group, Inc. 副總裁	首席原告	會計	說明計算股票灌水與其程度的方法。	以 Constant-Dollar Method 計算 Homestore 股價的哄抬，並一一列出了特定時間點 Homestore 股價遭到灌水的程度。
Jane D.	Stanford	首席原告	會計	說明損害賠償	說明損害賠償計算

⁷² Expert Report of Jane D. Nettesheim, 2004 WL 5413245 (C.D.Cal., Jan. 16, 2004).

⁷³ Supplemental Report of Jane D. Nettesheim, 2011 WL 934878 (C.D.Cal., January 12, 2011).

Nettesheim ⁷⁴	Consulting Group, Inc. 副總裁			金額之計算方法。	方式的不同及前提假設的不同對於賠償金額的影響。
Jane D. Nettesheim ⁷⁵	Stanford Consulting Group, Inc. 副總裁	首席原告	經濟	說明損失因果關係與損害賠償金額之計算。 本聲明支持原告反對 PwC 對於排除 Jane D. Nettesheim 所提出的損失因果關係和損害賠償意見的提議。	聲明 PWC 在引用 Nettesheim 於 2004 年 1 月 16 及 5 月 6 日所出具的專家意見時，忽略了許多數據及分析，包括其對於不實陳述及隱匿事實的廣泛分析、Homestore 的財務狀況導致 Homestore 需要藉由揭露不實財報使其股票價格上漲，以及造成 Homestore 股價下跌的前因後果等分析。
Clifford Pike ⁷⁶	CA 會計和財務會計師	代表被告	會計	PWC 對於 2000 年年度財務報告之查核及對於 2001 年前三季季報之核閱是否符合一般公認審計準則。 PWC 對 Homestore 之詐	NO。PWC 對於公司 2000 年年度財務報告之查核及對於 2000 年及 2001 年前三季季報之核閱均符合一般公認審計準則。 PWC 對 Homestore 公司之詐欺行為並

⁷⁴ Declaration of Jane D. Nettesheim, 2011 WL 4427579 (C.D.Cal., March 30, 2011).

⁷⁵ Declaration of Jane D. Nettesheim, 2005 WL 5846928 (C.D.Cal., May. 9, 2005).

⁷⁶ Expert Report of Clifford Pike in Re Homestore.Com, Inc. Securities Litigation, 2004 WL 5413241 (C.D.Cal., Jan. 16, 2004).

				欺行為是否為明知及其對公司之會計建議是否有違會計師之獨立性原則。	不知悉亦無未必故意。且其對公司之會計建議係屬一般對客戶之服務範圍，未違反職業規範、法令或證管會就獨立性所設之規範。
Walter K. Rush, III ⁷⁷	會計師	代表被告	會計	Tafeen 是否知悉 Homestore 之收入未按照一般公認會計原則認列。	NO。由於Tafeen並不具備會計背景(專業證照)及相關工作經驗，且系爭會計收入認列問題極為複雜，Tafeen負責之部門與會計及財務部門均無功能重疊等理由。Tafeen很有可能並不知悉Homestore 公司之收入未按照一般公認會計原則認列。
Jack Trimarco ⁷⁸	測謊器檢查者 (Polygraph Examiner)	代表被告	法庭 (Forensics)	測試 Tafeen 就本案之相關證言是否說謊。	NO。在測謊的檢驗下，當 Tafeen 陳述其在公司時並不知悉 Homestore 收入認列的會計實務的時候，Tafeen 之證言為真實。
Louis Rovner, Ph.D. ⁷⁹	測謊器檢查者 (Polygraph Examiner)	代表被告	法庭 (Forensics)	說明 Tafeen 之測謊報告是否具有參考價值。	YES。在看過 Jack Trimarco 對 Tafeen 所為之測謊報告後，包括觀看當時

⁷⁷ Expert Report of Walter K. Rush, III, C.P.A., 2004 WL 5413244 (C.D.Cal., Jan. 16, 2004).

⁷⁸ Expert Report of Jack Trimarco, 2004 WL 5413243 (C.D.Cal., Jun. 17, 2004).

⁷⁹ Expert Report of Louis Rovner, Ph.D., 2004 WL 5434931 (C.D.Cal., June 18, 2004).

					測謊的錄影帶並進行分析以及對Tafeen 測謊報告結果的表格進行重新評估、計算，認為該測謊報告應值得信賴。
Meir Statman, Ph.D. ⁸⁰	Santa Clara University 財金系教授	代表被告	經濟	說明計算損失金額的方式及結果。	Meir Statman在計算過後列出了公司所為之聲明而導致原告每股受到的損失金額以及因為公司的實情遭到揭露後每股所受的損害額等。
Meir Statman, Ph.D. ⁸¹	Santa Clara University 財金系教授	代表被告	經濟	說明 Meir Statman於2001年3月16日所做出的聲明中有錯誤。	因為時間點認定的不同，在計算賠償金額時應該要將發生於該特定時間點內的損失都列入賠償金的計算。

（七）法院見解⁸²

1. 法院對於雙方聲請證據排除之裁定

在完成證據開示程序(discovery procedure)後，原、被告均向法院提出應於陪審團審理本案時排除特定證據之聲請(Motion in Limine)，法院於201年1月25日做成裁定。由此應可觀察出原被告

⁸⁰ Declaration of Meir Statman, Ph.D., 2011 WL 4427523 (C.D.Cal., March 16, 2011).

⁸¹ Rebuttal Declaration of Meir Statman, Ph.D., 2011 WL 4427581 (C.D.Cal., April 6, 2011).

⁸² Homestore, *supra* note 48.

攻防重點以及陪審團藉由哪些證據做成有無責任與責任比例之認定，故茲擇要說明如下：

法院決定是否排除證據之主要判斷標準在於，與陪審團所需釐清之事實項是否有關聯(relevant)，是否對陪審團產生不當影響(unduly prejudicial)，是否會使陪審團產生混淆。

(1) 關於原告提出排除證據之聲請

A. 應予排除之證據

(A) 有關原告財務情況與其他訴訟相關資料證據應予排除。

(B) 有關和解之往來資訊應予排除(settlement communications)。

(C) 與其他被告和解之金額應予排除。但法院特別指出，在決定賠償金額是否扣除和解金額時，法院應考量和解金額。

B. 不應排除之證據

(A) 有關 Wolff 之人格證據(character evidence)不應排除，蓋原告主張排除之理由過於空泛模糊。

(B) 有關首席原告是否信賴市場之相關證據不應排除。原告主張在對市場詐欺理論下(the “fraud-on-the-market” theory)所有投資人均因被告行為受有損害，個別原告是否信賴市場無須考慮，故相關證據應予排除。但法院認為，原告必須在事實審中證明有對市場詐欺理論之適用，才能主張無須證明個別原告對市場之信賴，故現階段提出證據排除過早(pre-mature)。

(C) 有關 Wolff 主張其未違反證交法第 10b-5 條之陳述或證據不應排除。原告主張被告於刑事程序中已為認罪協商，基於禁反言原則，被告應不可再主張其未違反證券法規。但法院認為，刑事責任與民事責

任之構成要件不同，例如刑事案件中並未考量原告信賴市場或將經濟上之損失。

(2) 關於 Wolff 提出排除證據之聲請

A. 應予排除之證據

(A) 有關 Wolff 財務情況之證據應予排除。

B. 不應排除之證據

(A) 發行人 Homestore.com 重編之財務不應排除。

(B) 原告指定之專家 Nettesheim 有關損失因果關係與損害賠償之意見不應排除。Wolff 主張 Nettesheim 所提損失因果關係的認定標準與最高法院於 Dura 案所確立之原則不同。法院認為 Nettesheim 採用事件分析法(event study)與迴歸分析(regression analysis)，以區分 Homestore.com 之股價受財報不實等證券詐欺事件與其他非證券詐欺事件之影響，並未單純以灌水股價(inflated price)即認定原告受有損害，故並未悖離 Dura 案見解。

(C) 有關 Wolff 刑事判決與認罪協商之內容，由於與民事責任認定之部分構成要件有所關聯，故不應排除。法院認為 Wolff 於刑事程序中承認其於不實之財報資料中簽名，此與 Wolff 是否構成民事責任的主觀故意(scienter)有關。法院特別指出，Wolff 應被允許向陪審團說明認罪協商並不等於被告即應負民事責任。

(D) 原告專家證人 Davilla 有關公司 CEO 是否應知悉公司財務狀況並應採取何種手段之證言，有助於陪審團判斷 Wolff 是否構成第 10(b)條之主觀構成要件，故不應排除。

(E) 原告專家證人 Osborn 有關公司治理、公司經理人對公司之受託義務等證言，有助於陪審團判斷 Wolff 是否構成第 10(b)條之主觀構成要件，故不應排除。

(F) Wolff 於 2000 年 1 月 1 日至 2001 年 12 月 21 日期間(class period)所持有 Homestore.com 股數之相關資訊，有助於陪審團認定 Wolff 之動機與是否有故意(scienter)，故不應排除。

2. 對陪審團指示(jury instruction)之摘要

以下首先針對四份之對陪審團指示之提出者，簡介如下：第一份 Proposed Joint Jury Instructions 係由 CalSTRS 及被告 Wolff 共同向法院提出。第二份 Proposed Jury Instructions By Plaintiff，係由 CalSTRS 向法院提出。第三份 Defendant Stuart H. Wolff's Proposed Jury Instructions 係由被告 Wolff 所提出。第四份 Jury Instructions⁸³則係為加州聯邦地方法院經審酌各方意見後，最終向陪審團所為之指示。由不同當事人所提出的陪審團指示可以看出各方對於重要議題的主張，特別是 10(b) 與 20(a)的構成要件、損害賠償以及責任比例三項爭點，故具有參考價值。

(1) Proposed Joint Jury Instructions⁸⁴

1. 陪審團之責任
2. 舉證責任- 證據之優勢
3. 何者係證據
4. 何者非證據
5. 限制目的之證據

⁸³ 附錄一另附有第四份法院提出之 Jury Instruction 原文。

⁸⁴ T. Jeffrey Simpson, Et Al, V. Homestore.Com, Inc., Et Al., Proposed Joint Jury Instructions, 2011 WL 1040969 (C.D.Cal. Jan. 21, 2011).

6. 異議之規則
7. 證人之可信度
8. 陪審團成員之行為
9. 沒有謄本提供給陪審團
10. 作註記
11. 板凳會議和休會
12. 庭審之概要
13. 在現場作證之宣誓(具結)
14. 專家意見

庭審前之指示

15. 陪審團之責任
16. 舉證責任-證據優勢
17. 何者為證據、何者非證據
18. 限制目的之證據
19. 非屬證據之表格和摘要
20. 屬於證據之表格和摘要
21. 異議之規則
22. 證人之可信度
23. 板凳會議和休會
24. 與法院之溝通

(2) Proposed Jury Instructions By Plaintiff⁸⁵

1. 主張和防禦
2. 當事人和集體訴訟程序
3. 非當事人一方
4. 複雜之投資人
5. 舉證責任-民事和刑事案件之區別
6. 直接和間接證據

庭審中之指示

7. 司法認知
8. 質疑證據-證人

庭審前之指示

9. 非當事人之一方
10. 複雜之投資人
11. 直接和間接證據
12. 司法認知
13. 專家意見

在庭審中，有部分證人因其教育或經驗故被准許陳述其意見及其理由。意見之證言與其他證言之判斷相同。陪審團可選擇接受或拒絕，給予其陪審團認為相當之權重，並考量證人所受之教育、經驗、該意見之理由以及其他本案之證據。

⁸⁵ T. Jeffrey Simpson, Et Al, V. Homestore.Com, Inc., Et Al., Proposed Jury Instructions By Plaintiff, 2011 WL 1040970 (C.D.Cal. Jan. 21, 2011).

14. 證券—再發生期間(Recurring Terms)之定義

15. 證券—Rule 10b-5 之主張

原告主張被告Stuart Wolff藉由對廣告收入為不實陳述或隱匿之方式為詐欺。此主要是關於原告的10b-5主張。在此主張，原告就下列要件應負舉證責任：

- (1) 被告就重大事實為不實陳述或隱匿為避免造成誤導所需之重大事實。
- (2) 被告係明知。
- (3) 被告使用與購買或出售證券有關之跨州的通訊工具。
- (4) 原告證明有市場詐欺理論之適用，並證明合理地信賴被告就重大事實所為之不實陳述或隱匿為避免造成誤導所需之重大事實而購買或出售證券。
- (5) 原告因被告之行為而受損害。

如原告能證明前述所有要件，裁決應予原告，反之應予被告。

16. 證券—不實陳述或隱匿—重大

原告必須證明被告之不實陳述或隱匿係重大。所謂重大係指一理性投資人於決定是否買賣該證券時極可能考量之因素。陪審團必須依不實陳述或隱匿存在時之環境決定其是否重大。

17. 證券—明知with the knowledge

當被告為不實陳述時，知悉該陳述為不正確或對於該陳述是否為真有未必故意，則該被告係明知。當被告隱匿必要資訊時知悉該隱匿會使該陳述錯誤或具誤導性，或對於該隱匿是否使該陳述錯誤或誤導性具有未必故意，則該被告係明知。未必故意係指

高度不合理之行為，而該行為已重大偏離一般之注意，而有誤導投資者之危險，此一情形應為被告所知悉或可得而知十分明顯致被告對此理應有所察覺。

18. 證券—合理的信賴—對市場詐欺之情況

如果原告可證實交易時係在一活躍而公開之市場(an active open market)，則原告無須證實其合理信賴系爭不實陳述或隱匿以決定其購買或出售證券。一活躍而公開之市場係指有眾多買賣方，高程度之交易活動以及頻繁之交易，致使買受人和出賣人能快速地就證券價格獲得現時之資訊。如果陪審團認定原告已證明(1)該證券係於一活躍而公開之市場；(2)投資人合理信賴該市場精確地反映證券之現時價格。則陪審團可認定原告已證明其係依據被告之陳述。但如果被告可證明(1)原告並未倚賴市場之正直性；(2)系爭不實陳述或隱匿並未影響證券之市價，則被告可推翻原告信賴市場之推定。在此一情形，原告必須證明其係直接信賴系爭不實陳述或隱匿。

19. 證券—因果關係

原告必須證明該不實陳述或損害和其經濟損害間有因果關係。為建立該因果關係，原告必須證明該不實陳述或損害為導致原告受損害之重要原因。原告不需證明該不實陳述或隱匿為造成其經濟損害的唯一原因。

20. 證券—損害

如果陪審團認可原告關於Rule10b-5之請求，則陪審團應決定原告應受償之損害賠償額。原告僅能就事實上之損害(actual damages)受償，且該數額應合理而公允地賠償原告所受之經濟損失。陪審團之決定應依證據而非僅憑推測和猜測。原告對損害負

舉證責任。

21. 證券—控制人責任

原告主張Wolff為控制人，故原告應證明Wolff具有直接或間接之權力以指揮或引導Homestore之經營方向與其員工。

22. 證券—控制人責任之善意抗辯

被告Wolff主張因為其並未引導使被告受經濟上損害之違反證券法行為且係基於善意而為其行為，故即使其為控制人亦不需對原告負責。被告對一抗辯需負舉證責任：

1. 被告未直接或間接引導該違反法令之行為，以及
2. 被告之行為係出於善意。

如果陪審團認定被告已證明上述事項，則依Section 20(a)請求之裁決應予被告。被告僅能在公司已建立合理的內部控制與監督系統時，始能證明其為善意。如陪審團認定被告未能證明上述事項二者之一，陪審團之裁決應予原告。

23. 對裁決之回應

24. 辯論之責任

(3) Defendant Stuart H. Wolff's Proposed Jury Instructions⁸⁶

1. 不足以信任的證詞
2. 未聲明的行為
3. 被告的財務與工作狀況
4. 根據Section 10(b)下的責任要件

⁸⁶ T. Jeffrey Simpson, Et Al, V. Homestore.Com, Inc., Defendant Stuart H. Wolff's Proposed Jury Instructions, 2011 WL 1040971 (C.D.Cal. Jan. 21, 2011).

因原告主張Wolff違反Section 10(b)，故應證明以下要件：

- (1) Wolff有做出不實陳述或是隱匿某些必要的訊息導致了後來的誤導性聲明之產生。
- (2) 該不實陳述或是遺漏的訊息為重大的。
- (3) Wolff為明知或故意。
- (4) 原告在決定是否購買公司股票時對Wolff所做的不實陳述有合理的信賴。
- (5) 該不實陳述或是遺漏的訊息造成了原告的損失。
- (6) 損害賠償

若陪審團認為上述要件都已充分證明，則應同意原告的請求，反之判決應予被告。

5. 根據Section 10(b) 下不實揭露與隱匿(Omission)的構成要件

因原告主張被告Wolff違反Section 10(b)，因此必須證明有不實之陳述或隱匿。一個陳述會成為一個不實陳述並不僅僅只是因為之後發生的事實與該陳述不符，而應參照該陳述被做成的時間點加以判斷。隱匿的陳述，便是隱瞞了一個應該要被揭露的事實，而該種事實的遺漏將會導致該陳述成為一不實陳述。

6. 判斷證詞陳述時須以段落為單位

7. 預防措施

8. 對事實陳述的意見之於事實

9. 對事實陳述的意見或是相信之事實

10. 注意事項

11. 充分揭露風險

12. 歷史陳述

13. 錯誤陳述

14. 根據Section 10(b) 下的實質要件

原告必須證明其聲稱的不實陳述與隱匿具有實質影響。若一般投資人在決定是否該購買股票時會將該不實陳述與隱匿列入考慮，且該考慮為合理考慮時，該不實陳述將被視為具有實質影響力。你必須依照該不實陳述所出現的時間及情況判斷該不實陳述是否具有實質影響力。

15. 市場上之真實

16. 吹噓

17. 根據Section 10(b) 下的明知、故意要件

因原告主張被告Wolff違反Section 10(b)，因此必須證明其為明知或故意。

(1) 明知，代表其在知道該資訊是錯誤的情況下作出了一個不實的陳述。

(2) 根據前項陳述，當被告在知情的情況下做出了一個不實陳述，在此種狀況下該被告具有明知之要件。

18. 善意

19. 獲取訊息

20. 具體細節

21. 會計原則

22. 美國通用會計準則的應用

利用美國通用會計準則所檢定出的會計上的錯誤，並不能證明被告為明知或故意。唯有在被告具有明知且故意的情況下，才能代表該被告具有重大錯誤。

23. 發現問題

24. 根據Section 10(b) 下的正當信賴

原告主張被告Wolff違反Section 10(b)，因此必須證明其對於被告的不實陳述具有合理的信賴性。在一個有效率的股票市場的假設下，一個公司所揭露的訊息將會很快速的反應在其股價上，而投資者也會合理的依照其所得到的訊息進行投資與否的決定，因此若你認為原告所提出的證據足以充分的證明其對被告提出的資訊具有合理的信賴，那麼原告便有權主張其具有正當信賴的要件。

25. 根據Section 10(b)下的損失因果關係

因原告主張被告Wolff違反Section 10(b)，因此必須證明被告的不實陳述對其所遭受的損失具有相當因果關係。若證明該不實陳述在案件中有相當之影響力，便可證明因果關係存在。原告必須證明該不實陳述將公司的真實狀況隱瞞於大眾，而且導致了公司股價的上漲，同時必須證明該不實陳述的事實曝光後又導致了公司股價的下跌。

26. 損失因果關係的干預原因

在判斷Homestore的股票價格是否受到了上述不實陳述的影響時，應該要將不實陳述發生後，所產生的變化都列入考量，包括經濟情況的改變、投資人對公司的期待變化、特殊情形的出現

等。一些同樣足以造成原告此種損失的因素，也應列入考慮：(1)該不實陳述發生的時間點與原告損失產生的時間點之間是否有很長一段時間的間隔(2)是否有新的訊息遭到公佈，進而影響了投資人的決定(3)原告所遭到的損失是否只是單純的市場現象與一般大眾投資者的遭遇並無明顯差別。

27. 根據Section 10(b) 下的損害賠償

原告對於其所受到之損害具有舉證責任，陪審團應決定損害賠償的範圍。在本案中，損害應指因為該不實陳述而導致原告在經濟上所受到之損害。除非陪審團認為被告所為的不實陳述與原告在股價上的損失具有因果關係，否則應認定原告未受有損害。所謂損害係指原告在購買公司股票時因為該不實揭露的結果而需要付出比原本更多的價額。陪審團必須依照手邊的證據與資料決定該特定期日之不實陳述所造成的損失金額。

28. 根據Section 20(a)的責任要件

因原告主張被告Wolff違反Section 20(a)，因此應舉證下列三項要件：

- (1)有違反Section 10(b)之行為。
- (2)Wolff對於違法行為具有控制力。
- (3)Wolff知悉自己已經違反Section 10(b)。

29. 控制人的定義

原告主張被告Wolff違反Section 20(a)，因此必須證明Wolff對於違反Section 10(b) 之人的唯一控制人，亦即Wolff對於為違反Section 10(b)之行為人具有支配力或控制力。擁有對於一間公司一般事務的控制力或影響力並不足以證明其為控制人。

30. Section 20(a) 善意抗辯

Wolff主張其行為係屬於Section 20(a)中之善意，其應舉證下列要件：

- (1) 被告並未間接或直接引導該違法行為發生。
- (2) 被告之行為出於善意誘導係指誘使或說服另一個人採取某種行動。若單單只是建議或給予另一個人機會去做某事是不夠的，需重複且持久地邀請或說服該人從事某項行為。

31. 不良利益原則

32. 對會計師及律師的信賴

33. 與有過失(In Pari Delicto)

34. 不潔之手原則

35. 放棄

36. 訴訟時效

37. 一般公認會計原則

38. 無保留審計意見

39. 推論的義務

40. 一致同意原則

41. 駁回的裁決

(4)Jury Instructions⁸⁷

1. 陪審團之責任

⁸⁷ T. Jeffrey Simpsonl V. Homestore.Com, Inc., Jury Instructions, 2011 WL 1040972 (C.D.Cal. Feb. 24, 2011).

陪審團之責任在於從本案所有之證據認定事實。對於該事實陪審團應適用法院所提供之法律，無論陪審團成員對該法律是否認同，陪審團成員必須保持中立，僅依本案之證據為決定，並對此發誓。

2. 案件摘要

本案為一集體訴訟，因此以下稱原告時包括所有集體訴訟中的原告。在本案中，原告主張Wolff對於Homestore財報不實或隱匿為明知，從而違反Section 10(b)與Rule 10(b)-5。原告進一步主張，Wolff為Homestore不實陳述之控制人應當承擔Section 20(a)中之賠償責任。被告Wolff則抗辯其行為係屬於Section 20(a)中之善意。

3. 加州教師退休系統(CalSTRS)介紹

4. 法律適用性

5. 舉證責任定義

6. 認定事實的義務

7. 證據之規則

8. 證據之定義

9. 意見證言之定義

10. 宣示(Deposition)定義

11. 事實認定的規則

12. 證據能力的判斷

13. 不具證據能力的特定表格

14. 具證據能力的特定表格

15. Section 10(b)構成要件

因原告主張被告Wolff違反Section 10(b)，因此應證明下列三要件：

- (1) 被告確實為一不實陳述或是隱匿事實的行為。
- (2) 被告明知或故意。
- (3) 原告在決定是否購買股票與否時對被告所作出的陳述有合理的信賴。

16. 不實陳述的判斷

17. 意見表達之說明

18. 重大性之定義

原告必須證明被告所為之不實陳述或隱匿具有重大性。

所謂重大性係指理性投資人於決定是否買賣股票時極可能考量的因素。

陪審團於決定不實陳述或隱匿是否具有重大性時，應以當時的環境為判斷。

19. 明知、未必故意的定義

20. 對市場詐欺理論之適用

倘原告能證明(1)系爭交易時期，Homestore股票係在一活絡且公開的市場進行交易，且(2)投資人可以合理相信市場機制足以反映公司股票價值，陪審團即可推定原告合理信賴被告之不實陳述與隱匿。

但倘被告可證明(1)原告事實上並未信賴市場機制，或(2)不

實陳述沒有影響公司股價，則被告可推翻前述原告合理信賴市場與被告不實陳述之推定。此時，原告必須證明其係直接依賴被告陳述而為投資決定。

21. 證明不實陳述與原告損失之關係

原告應證明被告之不實陳述或隱匿導致原告之損害。原告應證明被告之不實陳述或隱匿為導致原告損害之重要原因(played a substantial part in causing)。原告無須證明被告之陳述為原告損害之唯一原因。

22. 財測的說明

23. 控制力人之舉證責任

美國證交法第20(a)條規定，倘他人從事詐欺行為，則有權指揮控制該他人(that person or entity)者，亦應負責。因原告主張被告Wolff構成第20(a)條控制人責任，因此其應證明Wolff直接或間接控制他人之營運或政策。.

24. Wolff之善意抗辯

Wolff針對原告對其違反Section 10(b)之主張，Wolff抗辯其係善意信賴Homestore之會計師與律師。對此，陪審團倘認定Wolff已為充分揭露且善意信賴會計師所編製的財務報告與律師所提供的法律意見，則陪審團應裁決予Wolff。

25. Section 20(a)中被告之舉證責任

因Wolff主張其行為係屬於Section 20(a)中之善意，被告必須負舉證責任並證明下列要件：

(1)被告並未間接或直接導致該違法行為發生。

(2)被告之行為出於善意。

26. Stuart Wolff之免責可能

Wolff針對原告主張其違反Section 20(a)提出the adverse interest doctrine之抗辯。因此，倘Wolff能證明Homestore之經理人或員工從事詐欺行為係為自己之利益而非為公司利益，則Homestore無須負責。

27. 責任比例之認定

倘陪審團認定被告違反證券法令，則應決定所有造成原告損害之人的責任比例。Wolff負有提供證據以利責任比例認定的義務。在認定責任比例時，陪審團必須考量以下因素：

(1) 造成原告損害之行為的性質。

(2) 該行為與原告損害間因果關係之性質與範圍。

28. 賠償額之範圍

陪審團決定原告可獲得之賠償額時，應注意該金額只限於原告因該不實陳述或隱匿所生之實際損失，且須與其所受之損害具相當之合理性。陪審團之決定應依證據而非僅憑推測和猜測。原告對損害數額應負舉證責任。

29. 陪審團義務

30. 陪審團的商討

31. 陪審團權利

32. 裁決之說明

3. 裁決書(verdict form)⁸⁸

法院提出此份裁決書(verdict form)請陪審團對於表中的 22 件重大陳述進行認定。首先，在 22 件陳述中，陪審團認為其中 10 件屬於重大事實之不實陳述或隱匿。其次，針對未和解被告Wolff，陪審團也認為其中有 5 件陳述⁸⁹，Wolff對其不實或隱匿具有未必故意(recklessly)或明知(knowingly)，而在這 5 件陳述中，陪審團認定Wolff有 3 件具有未必故意，有 2 件具有明知。另外，陪審團也分別就上述 10 件重大事實之不實陳述，對所有被告進行責任比例的認定，其中以Wolff的責任比例最高。最後，陪審團則是就上述 10 件不實陳述發布日期之每股所受損失為認定。

陪審團就本案，針對下列問題作出裁決：

A. Section 10(b)之請求

(1) 下列之表格是否為就重大事實之不實陳述，或隱匿一個確保陳述不具誤導性之重大事實？

	STATEMENT	YES	NO
1	03/07/2000 Homestore 和 Budget 的新聞稿(表 2063)		X
2	03/10/2000 SEC 之 Form 10K FY1999 (表 2098)		X
3	05/03/2000 Homestore 新聞稿: 報告 2000 年第一季之季營運結果(表 2065)		X
4	05/15/2000 SEC Form 100Q Q1 FY 2000 (表 2099)		X
5	07/19/2000 Homestore新聞稿:報告在第二季之收入有252%之成長 (表2068)		X
6	08/04/2000 SEC Form 10-0 02 FY 2000 (表 2100)		X
7	10/19/2000 Homestore 新聞稿:報告淨利和現金獲利		X

⁸⁸ In Re Homestore.Com Inc. Securities Litigation, Special Verdict Form X And Questions For The Jury, Case No. 01-Cv-11115 Rswl (Cwx).

⁸⁹ 五個事件分別為：01/25/2001 Homestore 新聞稿: Homestore 報告收入成長;04/25/2001 Homestore 新聞稿:Homestore 報告強勢穩定之第一季成長、現金獲利、強勢之收入成長; 07/25/2001 Homestore 新聞稿: 八季連續強勢(財務)結果; 09/06/2001 Homestore 新聞稿: 宣布結束對於 Iplace 之併購-重新確認對第三季之預期; 10/03/2001 Homestore 新聞稿:預估第三季結果。

	(表 2070)		
8	10/27/2000 Homestore 新聞稿: Homestore 同意從 Cendant 公司取得 Move.com 公司 (表 2082)		X
9	11/14/2000 SEC Form 10-Q Q3 FY 2000 (表 2101)		X
10	01/11/2001 Homestore 新聞稿:股東同意取得 Cendant 公司之 Move.com 公司(表 2071)		X
11	01/25/2001 Homestore新聞稿: Homestore 報告收入成長 (表2073)	X	
12	03/30/2001 SEC Form 100K FY 2000 (表2102)	X	
13	04/25/2001 Homestore新聞稿:Homestore 報告強勢穩定之第一季成長、現金獲利、強勢之收入成長。(表 2077)	X	
14	05/15/2001 SEC Form 10-001 FY 2001 (表2104)	X	
15	07/25/2001 Homestore新聞稿: 八季連續強勢(財務)結果(表2078)	X	
16	08/14/2001 SEC Form 10-Q 02 FY 2001 (表2105)	X	
17	09/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布結束對於iPlace 之併購-重新確認對第三季之預期。(表2079)	X	
18	10/03/2001 Homestore新聞稿:預估第三季結果(表 2080)	X	
19	10/25/2001 Homestore新聞稿:宣布組織重組、降低成本計畫 (表2081)		X
20	11/1/2001 Homestore新聞稿: 報告第三季結果(表 2083)	X	
21	11/14/2001 SEC Form 10-003 FY 2001 (表2106)	X	
22	12/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布財務長辭職 (表 2084)		X

(2) 對於你在問題1答YES之陳述，如果係屬未來展望性之陳述，是否伴隨有警告性之陳述？

STATEMENT	未來展望性？	伴隨有警告
-----------	--------	-------

		性之陳述?			
		YES	NO	YES	NO
1	03/07/2000 Homestore 和 Budget 的新聞稿(表 2063)				
2	03/10/2000 SEC 之 Form 10K FY1999 (表 2098)				
3	05/03/2000 Homestore 新聞稿: 報告 2000 年第一季之季營運結果(表 2065)				
4	05/15/2000 SEC Form 100Q Q1 FY 2000 (表 2099)				
5	07/19/2000 Homestore新聞稿:報告在第二季之收入有252%之成長 (表2068)				
6	08/04/2000 SEC Form 10-0 02 FY 2000 (表 2100)				
7	10/19/2000 Homestore 新聞稿:報告淨利和現金獲利(表 2070)				
8	10/27/2000 Homestore 新聞稿: Homestore 同意從 Cendant 公司取得 Move.com 公司 (表 2082)				
9	11/14/2000 SEC Form 10-Q Q3 FY 2000 (表 2101)				
10	01/11/2001 Homestore 新聞稿:股東同意取得 Cendant 公司之 Move.com 公司(表 2071)				
11	01/25/2001 Homestore 新聞稿: Homestore 報告收入成長 (表 2073)	X			X
12	03/30/2001 SEC Form 100K FY 2000 (表2102)	X		X	

13	04/25/2001 Homestore 新聞稿:Homestore 報告強勢穩定之第一季成長、現金獲利、強勢之收入成長。(表2077)	X			X
14	05/15/2001 SEC Form 10-001 FY 2001 (表2104)	X			X
15	07/25/2001 Homestore 新聞稿: 八季連續強勢(財務)結果(表2078)	X			X
16	08/14/2001 SEC Form 10-Q 02 FY 2001 (表2105)	X			X
17	09/06/2001 Homestore 新聞稿: 宣布結束對於iPlace之併購-重新確認對第三季之預期。(表2079)	X			X
18	10/03/2001 Homestore新聞稿:預估第三季結果(表2080)	X			X
19	10/25/2001 Homestore新聞稿:宣布組織重組、降低成本計畫 (表2081)				
20	11/1/2001 Homestore新聞稿: 報告第三季結果(表2083)	X		X	
21	11/14/2001 SEC Form 10-003 FY 2001 (表2106)	X			X
22	12/06/2001 Homestore 新聞稿: 宣布財務長辭職 (表2084)				

(3) 你認為被告Stuart Wolff有製作或重大參與上述陳述之準備嗎?

	STATEMENT	YES	NO
1	03/07/2000 Homestore 和 Budget 的新聞稿(表 2063)		
2	03/10/2000 SEC 之 Form 10K FY1999 (表 2098)		
3	05/03/2000 Homestore 新聞稿: 報告 2000 年第一季之		

	季營運結果(表 2065)		
4	05/15/2000 SEC Form 100Q Q1 FY 2000 (表 2099)		
5	07/19/2000 Homestore新聞稿:報告在第二季之收入有252%之成長 (表2068)		
6	08/04/2000 SEC Form 10-0 02 FY 2000 (表 2100)		
7	10/19/2000 Homestore 新聞稿:報告淨利和現金獲利 (表 2070)		
8	10/27/2000 Homestore 新聞稿: Homestore 同意從 Cendant 公司取得 Move.com 公司 (表 2082)		
9	11/14/2000 SEC Form 10-Q Q3 FY 2000 (表 2101)		
10	01/11/2001 Homestore 新聞稿:股東同意取得 Cendant 公司之 Move.com 公司(表 2071)		
11	01/25/2001 Homestore新聞稿: Homestore 報告收入成長 (表2073)	X	
12	03/30/2001 SEC Form 100K FY 2000 (表2102)		X
13	04/25/2001 Homestore新聞稿:Homestore 報告強勢穩定之第一季成長、現金獲利、強勢之收入成長。(表 2077)	X	
14	05/15/2001 SEC Form 10-001 FY 2001 (表2104)		X
15	07/25/2001 Homestore新聞稿: 八季連續強勢(財務)結果(表2078)	X	
16	08/14/2001 SEC Form 10-Q 02 FY 2001 (表2105)		X
17	09/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布結束對於iPlace之併購-重新確認對第三季之預期。(表2079)	X	
18	10/03/2001 Homestore新聞稿:預估第三季結果(表 2080)	X	
19	10/25/2001 Homestore新聞稿:宣布組織重組、降低成本計畫 (表2081)		
20	11/1/2001 Homestore新聞稿: 報告第三季結果(表 2083)		
21	11/14/2001 SEC Form 10-003 FY 2001 (表2106)		X

22	12/06/2001 Homestore新聞稿：宣布財務長辭職 (表 2084)		
----	--	--	--

- (4) 對於上述被挑戰之陳述你就問題1和3均回答YES者，你認為Stuart WoJff為該陳述係明知其有重大錯誤或有未必故意而忽視其有重大錯誤？

	STATEMENT	明知 (knowingly)	未必故意 (recklessly)	Neither
1	03/07/2000 Homestore 和 Budget 的新聞稿(表 2063)			
2	03/10/2000 SEC 之 Form 10K FY1999 (表 2098)			
3	05/03/2000 Homestore 新聞稿：報告 2000 年第一季之季營運結果(表 2065)			
4	05/15/2000 SEC Form 100Q Q1 FY 2000 (表 2099)			
5	07/19/2000 Homestore 新聞稿：報告在第二季之收入有 252%之成長 (表2068)			
6	08/04/2000 SEC Form 10-0 02 FY 2000 (表 2100)			
7	10/19/2000 Homestore 新聞稿：報告淨利和現金獲利(表 2070)			
8	10/27/2000 Homestore 新聞稿：Homestore 同意從 Cendant 公司取得 Move.com 公司 (表 2082)			
9	11/14/2000 SEC Form 10-Q			

	Q3 FY 2000 (表 2101)			
10	01/11/2001 Homestore 新聞稿:股東同意取得 Cendant 公司之 Move.com 公司 (表 2071)			
11	01/25/2001 Homestore 新聞稿: Homestore 報告收入成長 (表2073)		X	
12	03/30/2001 SEC Form 100K FY 2000 (表2102)			
13	04/25/2001 Homestore 新聞稿:Homestore 報告強勢穩定之第一季成長、現金獲利、強勢之收入成長。(表2077)		X	
14	05/15/2001 SEC Form 10-001 FY 2001 (表2104)			
15	07/25/2001 Homestore 新聞稿: 八季連續強勢(財務)結果(表2078)		X	
16	08/14/2001 SEC Form 10-Q 02 FY 2001 (表2105)			
17	09/06/2001 Homestore 新聞稿: 宣布結束對於iPlace之併購-重新確認對第三季之預期。(表2079)	X		
18	10/03/2001 Homestore 新聞稿:預估第三季結果(表2080)	X		
19	10/25/2001 Homestore 新聞稿:宣布組織重組、降低成本計畫 (表2081)			
20	11/1/2001 Homestore新聞稿:			

	報告第三季結果(表2083)			
21	11/14/2001 SEC Form 10-003 FY 2001 (表2106)			
22	12/06/2001 Homestore 新聞稿: 宣布財務長辭職 (表2084)			

- (5) 對於上述被挑戰之陳述，在該陳述被製作時，Homestore公司之股票是否係在一活躍而公開之市場交易，而使投資人可合理信賴該市場能精確地反映股票現時市價？

	STATEMENT	YES	NO
1	03/07/2000 Homestore 和 Budget 的新聞稿(表 2063)	X	
2	03/10/2000 SEC 之 Form 10K FY1999 (表 2098)	X	
3	05/03/2000 Homestore 新聞稿: 報告 2000 年第一季之季營運結果(表 2065)	X	
4	05/15/2000 SEC Form 100Q Q1 FY 2000 (表 2099)	X	
5	07/19/2000 Homestore新聞稿:報告在第二季之收入有252%之成長 (表2068)	X	
6	08/04/2000 SEC Form 10-0 02 FY 2000 (表 2100)	X	
7	10/19/2000 Homestore 新聞稿:報告淨利和現金獲利 (表 2070)	X	
8	10/27/2000 Homestore 新聞稿: Homestore 同意從 Cendant 公司取得 Move.com 公司 (表 2082)	X	
9	11/14/2000 SEC Form 10-Q Q3 FY 2000 (表 2101)	X	
10	01/11/2001 Homestore 新聞稿:股東同意取得 Cendant 公司之 Move.com 公司(表 2071)	X	
11	01/25/2001 Homestore新聞稿: Homestore 報告收入成長 (表2073)	X	
12	03/30/2001 SEC Form 100K FY 2000 (表2102)	X	
13	04/25/2001 Homestore新聞稿:Homestore 報告強勢穩定之第一季成長、現金獲利、強勢之收入成長。(表	X	

	2077)		
14	05/15/2001 SEC Form 10-001 FY 2001 (表2104)	X	
15	07/25/2001 Homestore新聞稿: 八季連續強勢(財務)結果(表2078)	X	
16	08/14/2001 SEC Form 10-Q 02 FY 2001 (表2105)	X	
17	09/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布結束對於iPlace之併購-重新確認對第三季之預期。(表2079)	X	
18	10/03/2001 Homestore新聞稿:預估第三季結果(表2080)	X	
19	10/25/2001 Homestore新聞稿:宣布組織重組、降低成本計畫 (表2081)	X	
20	11/1/2001 Homestore新聞稿: 報告第三季結果(表2083)	X	
21	11/14/2001 SEC Form 10-003 FY 2001 (表2106)	X	
22	12/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布財務長辭職 (表2084)	X	

B. SECTION 20(A) CLAIM

(6) 對於上述被挑戰之陳述，對於問題 3 回答 NO 者，你認為製作該陳述之人對於該陳述之重大誤述是否有明知或未必故意之情事？

	STATEMENT	YES	NO
1	03/07/2000 Homestore 和 Budget 的新聞稿 (表 2063)		
2	03/10/2000 SEC 之 Form 10K FY1999 (表 2098)		
3	05/03/2000 Homestore 新聞稿: 報告 2000 年第一季之季營運結果(表 2065)		
4	05/15/2000 SEC Form 100Q Q1 FY 2000 (表 2099)		
5	07/19/2000 Homestore新聞稿:報告在第二季之收入有252%之成長 (表2068)		

6	08/04/2000 SEC Form 10-0 02 FY 2000 (表 2100)		
7	10/19/2000 Homestore 新聞稿:報告淨利和現金獲利(表 2070)		
8	10/27/2000 Homestore 新聞稿: Homestore 同意從 Cendant 公司取得 Move.com 公司 (表 2082)		
9	11/14/2000 SEC Form 10-Q Q3 FY 2000 (表 2101)		
10	01/11/2001 Homestore 新聞稿:股東同意取得 Cendant 公司之 Move.com 公司(表 2071)		
11	01/25/2001 Homestore 新聞稿: Homestore 報告收入成長 (表2073)		
12	03/30/2001 SEC Form 100K FY 2000 (表 2102)		X
13	04/25/2001 Homestore新聞稿:Homestore 報告強勢穩定之第一季成長、現金獲利、強勢之收入成長。(表2077)		
14	05/15/2001 SEC Form 10-001 FY 2001 (表 2104)	X(Knowingly)	
15	07/25/2001 Homestore新聞稿: 八季連續強勢(財務)結果(表2078)		
16	08/14/2001 SEC Form 10-Q 02 FY 2001 (表 2105)	X(Knowingly)	
17	09/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布結束對於iPlace之併購-重新確認對第三季之預期。(表2079)		
18	10/03/2001 Homestore新聞稿:預估第三季結果(表2080)		
19	10/25/2001 Homestore新聞稿:宣布組織重組、降低成本計畫 (表2081)		

20	11/1/2001 Homestore新聞稿：報告第三季結果(表2083)		
21	11/14/2001 SEC Form 10-003 FY 2001 (表2106)	X(Knowingly)	
22	12/06/2001 Homestore新聞稿：宣布財務長辭職 (表2084)		

(7) 對於上述被挑戰之陳述，對於問題3回答NO者，你認為製作該陳述之人所作出的行為是否有犧牲公司以增進自身利益的情形？

	STATEMENT	YES	NO
1	03/07/2000 Homestore 和 Budget 的新聞稿(表 2063)		
2	03/10/2000 SEC 之 Form 10K FY1999 (表 2098)		
3	05/03/2000 Homestore 新聞稿：報告 2000 年第一季之季營運結果(表 2065)		
4	05/15/2000 SEC Form 100Q Q1 FY 2000 (表 2099)		
5	07/19/2000 Homestore新聞稿：報告在第二季之收入有252%之成長 (表2068)		
6	08/04/2000 SEC Form 10-0 02 FY 2000 (表 2100)		
7	10/19/2000 Homestore 新聞稿：報告淨利和現金獲利 (表 2070)		
8	10/27/2000 Homestore 新聞稿：Homestore 同意從 Cendant 公司取得 Move.com 公司 (表 2082)		
9	11/14/2000 SEC Form 10-Q Q3 FY 2000 (表 2101)		
10	01/11/2001 Homestore 新聞稿：股東同意取得 Cendant 公司之 Move.com 公司(表 2071)		
11	01/25/2001 Homestore新聞稿：Homestore 報告收入成長 (表2073)		
12	03/30/2001 SEC Form 100K FY 2000 (表2102)		X
13	04/25/2001 Homestore新聞稿：Homestore 報告強勢穩定之第一季成長、現金獲利、強勢之收入成長。(表 2077)		

14	05/15/2001 SEC Form 10-001 FY 2001 (表2104)		X
15	07/25/2001 Homestore新聞稿: 八季連續強勢(財務)結果(表2078)		
16	08/14/2001 SEC Form 10-Q 02 FY 2001 (表2105)		X
17	09/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布結束對於iPlace之併購-重新確認對第三季之預期。(表2079)		
18	10/03/2001 Homestore新聞稿:預估第三季結果(表2080)		
19	10/25/2001 Homestore新聞稿:宣布組織重組、降低成本計畫 (表2081)		
20	11/1/2001 Homestore新聞稿: 報告第三季結果(表2083)		
21	11/14/2001 SEC Form 10-003 FY 2001 (表2106)		X
22	12/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布財務長辭職 (表2084)		

(8) 對於上述被挑戰之陳述，對於問題3回答NO者，你認為對於做出上述陳述的人而言是否對其具有控制力，Stuart Wolff是否對其具有控制力？

	STATEMENT	YES	NO
1	03/07/2000 Homestore 和 Budget 的新聞稿(表 2063)		
2	03/10/2000 SEC 之 Form 10K FY1999 (表 2098)		
3	05/03/2000 Homestore 新聞稿: 報告 2000 年第一季之季營運結果(表 2065)		
4	05/15/2000 SEC Form 100Q Q1 FY 2000 (表 2099)		
5	07/19/2000 Homestore新聞稿:報告在第二季之收入有252%之成長 (表2068)		
6	08/04/2000 SEC Form 10-0 02 FY 2000 (表 2100)		
7	10/19/2000 Homestore 新聞稿:報告淨利和現金獲利 (表 2070)		
8	10/27/2000 Homestore 新聞稿: Homestore 同意從		

	Cendant 公司取得 Move.com 公司 (表 2082)		
9	11/14/2000 SEC Form 10-Q Q3 FY 2000 (表 2101)		
10	01/11/2001 Homestore 新聞稿:股東同意取得 Cendant 公司之 Move.com 公司(表 2071)		
11	01/25/2001 Homestore新聞稿: Homestore 報告收入成長 (表2073)		
12	03/30/2001 SEC Form 100K FY 2000 (表2102)	X	
13	04/25/2001 Homestore新聞稿:Homestore 報告強勢穩定之第一季成長、現金獲利、強勢之收入成長。(表 2077)		
14	05/15/2001 SEC Form 10-001 FY 2001 (表2104)	X	
15	07/25/2001 Homestore新聞稿: 八季連續強勢(財務)結果(表2078)		
16	08/14/2001 SEC Form 10-Q 02 FY 2001 (表2105)	X	
17	09/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布結束對於iPlace 之併購-重新確認對第三季之預期。(表2079)		
18	10/03/2001 Homestore新聞稿:預估第三季結果(表 2080)		
19	10/25/2001 Homestore新聞稿:宣布組織重組、降低成本計畫 (表2081)		
20	11/1/2001 Homestore新聞稿: 報告第三季結果(表 2083)		
21	11/14/2001 SEC Form 10-003 FY 2001 (表2106)	X	
22	12/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布財務長辭職 (表 2084)		

(9) 對於上述被挑戰之陳述，對於問題8回答YES者，你是否認為Stuart Wolff的行為是出於善意的，且並沒有直接或間接的誘使做出上述陳述之人違反Section 10(b)？

	STATEMENT	YES	NO
1	03/07/2000 Homestore 和 Budget 的新聞稿(表 2063)		

2	03/10/2000 SEC 之 Form 10K FY1999 (表 2098)		
3	05/03/2000 Homestore 新聞稿: 報告 2000 年第一季之季營運結果(表 2065)		
4	05/15/2000 SEC Form 100Q Q1 FY 2000 (表 2099)		
5	07/19/2000 Homestore新聞稿:報告在第二季之收入有252%之成長 (表2068)		
6	08/04/2000 SEC Form 10-0 02 FY 2000 (表 2100)		
7	10/19/2000 Homestore 新聞稿:報告淨利和現金獲利 (表 2070)		
8	10/27/2000 Homestore 新聞稿: Homestore 同意從 Cendant 公司取得 Move.com 公司 (表 2082)		
9	11/14/2000 SEC Form 10-Q Q3 FY 2000 (表 2101)		
10	01/11/2001 Homestore 新聞稿:股東同意取得 Cendant 公司之 Move.com 公司(表 2071)		
11	01/25/2001 Homestore新聞稿: Homestore 報告收入成長 (表2073)		
12	03/30/2001 SEC Form 100K FY 2000 (表2102)		X
13	04/25/2001 Homestore新聞稿:Homestore 報告強勢穩定之第一季成長、現金獲利、強勢之收入成長。(表 2077)		
14	05/15/2001 SEC Form 10-001 FY 2001 (表2104)		X
15	07/25/2001 Homestore新聞稿: 八季連續強勢(財務)結果(表2078)		
16	08/14/2001 SEC Form 10-Q 02 FY 2001 (表2105)		X
17	09/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布結束對於iPlace 之併購-重新確認對第三季之預期。(表2079)		
18	10/03/2001 Homestore新聞稿:預估第三季結果(表 2080)		
19	10/25/2001 Homestore新聞稿:宣布組織重組、降低成本計畫 (表2081)		
20	11/1/2001 Homestore新聞稿: 報告第三季結果(表		

	2083)		
21	11/14/2001 SEC Form 10-003 FY 2001 (表2106)		X
22	12/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布財務長辭職 (表2084)		

C. 因果關係和比例責任

(10)對於上述被挑戰之陳述，對於問題 1 回答 YES 者，你是否認為有關上述被挑戰之陳述之不真實的事實陳述與被遺漏的事實陳述造成了原告的損失？

	STATEMENT	YES	NO
1	03/07/2000 Homestore 和 Budget 的新聞稿(表 2063)		
2	03/10/2000 SEC 之 Form 10K FY1999 (表 2098)		
3	05/03/2000 Homestore 新聞稿: 報告 2000 年第一季之季營運結果(表 2065)		
4	05/15/2000 SEC Form 100Q Q1 FY 2000 (表 2099)		
5	07/19/2000 Homestore新聞稿:報告在第二季之收入有252%之成長 (表2068)		
6	08/04/2000 SEC Form 10-0 02 FY 2000 (表 2100)		
7	10/19/2000 Homestore 新聞稿:報告淨利和現金獲利 (表 2070)		
8	10/27/2000 Homestore 新聞稿: Homestore 同意從 Cendant 公司取得 Move.com 公司 (表 2082)		
9	11/14/2000 SEC Form 10-Q Q3 FY 2000 (表 2101)		
10	01/11/2001 Homestore 新聞稿:股東同意取得 Cendant 公司之 Move.com 公司(表 2071)		
11	01/25/2001 Homestore新聞稿: Homestore 報告收入成長 (表2073)	X	
12	03/30/2001 SEC Form 100K FY 2000 (表2102)	X	
13	04/25/2001 Homestore新聞稿:Homestore 報告強勢穩定之第一季成長、現金獲利、強勢之收入成長。(表	X	

	2077)		
14	05/15/2001 SEC Form 10-001 FY 2001 (表2104)	X	
15	07/25/2001 Homestore新聞稿: 八季連續強勢(財務)結果(表2078)	X	
16	08/14/2001 SEC Form 10-Q 02 FY 2001 (表2105)	X	
17	09/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布結束對於iPlace之併購-重新確認對第三季之預期。(表2079)	X	
18	10/03/2001 Homestore新聞稿:預估第三季結果(表2080)	X	
19	10/25/2001 Homestore新聞稿:宣布組織重組、降低成本計畫 (表2081)		
20	11/1/2001 Homestore新聞稿: 報告第三季結果(表2083)	X	
21	11/14/2001 SEC Form 10-003 FY 2001 (表2106)	X	
22	12/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布財務長辭職 (表2084)		

(11)對於下表中所列出的個人或機構，請問其對下列被挑戰之陳述是否有任何責任上的疏失而進一步造成原告之損害，若有，請將其需負責的責任比例列入下表中，每一項被挑戰之陳述，其責任比例相加後須為 100%:

	STATEMENT	Stuart Wolff	John Giesecke	Joe Shew	Peter Tafeln	John DeSimone	Pricewaterhouse (PwC)	Other Homestore Persons	AOL	Cendant	L-90
1	03/07/2000 Homestore 和 Budget 的新聞稿(表 2063)										
2	03/10/2000 SEC 之 Form 10K FY1999 (表 2098)										
3	05/03/2000 Homestore 新聞稿: 報										

	告 2000 年第一季之季營運結果 (表 2065)										
4	05/15/2000 SEC Form 100Q Q1 FY 2000 (表 2099)										
5	07/19/2000 Homestore 新聞稿:報 告在第二季之收入有 252%之成 長 (表 2068)										
6	08/04/2000 SEC Form 10-0 02 FY 2000 (表 2100)										
7	10/19/2000 Homestore 新聞稿:報 告淨利和現金獲利(表 2070)										
8	10/27/2000 Homestore 新聞稿: Homestore 同意從 Cendant 公司取 得 Move.com 公司 (表 2082)										
9	11/14/2000 SEC Form 10-Q Q3 FY 2000 (表 2101)										
10	01/11/2001 Homestore 新聞稿:股 東同意取得 Cendant 公司之 Move.com 公司(表 2071)										
11	01/25/2001 Homestore 新聞稿: Homestore 報告收入成長 (表 2073)	70	5	0	25	0	0	0	0	0	0
12	03/30/2001 SEC Form 100K FY 2000 (表 2102)	50	30	15	5	0	0	0	0	0	0
13	04/25/2001 Homestore 新聞 稿:Homestore 報告強勢穩定之第 一季成長、現金獲利、強勢之收 入成長。(表 2077)	65	5	5	25	0	0	0	0	0	0
14	05/15/2001 SEC Form 10-001 FY 2001 (表 2104)	50	25	20	5	0	0	0	0	0	0
15	07/25/2001 Homestore 新聞稿: 八 季連續強勢(財務)結果(表 2078)	60	15	5	20	0	0	0	0	0	0
16	08/14/2001 SEC Form 10-Q 02 FY 2001 (表 2105)	50	25	20	5	0	0	0	0	0	0
17	09/06/2001 Homestore 新聞稿: 宣 布結束對於 iPlace 之併購-重新確 認對第三季之預期。(表 2079)	65	5	5	25	0	0	0	0	0	0
18	10/03/2001 Homestore 新聞稿:預 估第三季結果(表 2080)	75	5	5	15	0	0	0	0	0	0
19	10/25/2001 Homestore 新聞稿:宣 布組織重組、降低成本計畫 (表 2081)										
20	11/1/2001 Homestore 新聞稿: 報 告第三季結果(表 2083)	75	5	5	15	0	0	0	0	0	0
21	11/14/2001 SEC Form 10-003 FY	50	25	20	5	0	0	0	0	0	0

	2001 (表 2106)										
22	12/06/2001 Homestore 新聞稿: 宣布財務長辭職 (表 2084)										

D. 損害

如果在問題 10 中，在所有被挑戰的陳述中有回答一個或一個以上的 YES 者，請回答下列問題。

(12)如果發現上述被挑戰之陳述的事實在底下的日期中遭到揭露，請將每股因為該事實的揭露而所受到的損失填入格中⁹⁰：

- a. 2001 年 10 月 3 日 \$ 0.52
- b. 2001 年 11 月 2 日 \$ 2.71
- c. 2001 年 12 月 6 日 \$ 0
- d. 2001 年 12 月 21 日 \$ 1.14

(13)對於上述被挑戰之陳述，對於問題 10 回答 YES 者，請將你認為各個被挑戰之陳述基於問題 12 所述之原因而造成的每股損失列於下表中（此表中每股損失金額的加總不得多於問題 12 中的每股損失總額）

	STATEMENT	AMOUNT PER SHARE(\$)
1	03/07/2000 Homestore 和 Budget 的新聞稿(表 2063)	
2	03/10/2000 SEC 之 Form 10K FY1999 (表 2098)	
3	05/03/2000 Homestore 新聞稿: 報告 2000 年第一季之季營運結果(表 2065)	
4	05/15/2000 SEC Form 100Q Q1 FY 2000 (表 2099)	

⁹⁰ 原告主張 Homestore.Com 於此四次不實陳述的更正導致股價下跌，從而造成投資人的損失(藉此證明有損失因果關係)，但陪審團僅認定其中三次的更正造成投資人的損失。See *Supra* Note 48.

5	07/19/2000 Homestore新聞稿:報告在第二季之收入有252%之成長 (表2068)	
6	08/04/2000 SEC Form 10-0 02 FY 2000 (表 2100)	
7	10/19/2000 Homestore 新聞稿:報告淨利和現金獲利 (表 2070)	
8	10/27/2000 Homestore 新聞稿: Homestore 同意從 Cendant 公司取得 Move.com 公司 (表 2082)	
9	11/14/2000 SEC Form 10-Q Q3 FY 2000 (表 2101)	
10	01/11/2001 Homestore 新聞稿:股東同意取得 Cendant 公司之 Move.com 公司(表 2071)	
11	01/25/2001 Homestore新聞稿: Homestore 報告收入成長 (表2073)	0.2185
12	03/30/2001 SEC Form 100K FY 2000 (表2102)	0.437
13	04/25/2001 Homestore新聞稿:Homestore 報告強勢穩定之第一季成長、現金獲利、強勢之收入成長。(表 2077)	0.2185
14	05/15/2001 SEC Form 10-001 FY 2001 (表2104)	0.437
15	07/25/2001 Homestore新聞稿: 八季連續強勢(財務)結果(表2078)	0.2185
16	08/14/2001 SEC Form 10-Q 02 FY 2001 (表2105)	0.437
17	09/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布結束對於iPlace之併購-重新確認對第三季之預期。(表2079)	0.6555
18	10/03/2001 Homestore新聞稿:預估第三季結果(表 2080)	0.6555
19	10/25/2001 Homestore新聞稿:宣布組織重組、降低成本計畫 (表2081)	
20	11/1/2001 Homestore新聞稿: 報告第三季結果(表 2083)	0.6555
21	11/14/2001 SEC Form 10-003 FY 2001 (表2106)	0.437
22	12/06/2001 Homestore新聞稿: 宣布財務長辭職 (表 2084)	

DATE: 02/24/2011

4. 法院駁回 Wolff 提出法院依法判決之申請

由於陪審團於 2011 年 2 月 24 日做成有利於原告之認定，Wolff 於是在 4 月 20 日提起請求法院依法判決之聲請(Motion for Judgement as a Matter of Law, JMOL)，主張依照聯邦民事訴訟規則第 50(a)條，原告未提出足夠證據，從而陪審團就損失因果關係、首席原告 CalSTERS 對市場之信賴、故意(scienter)，以及是否構成控制人等爭點所為之認定，應予廢棄，法院依法應另為裁判。

法院於 4 月 22 日駁回 Wolff 所提之聲請，理由如下：

(1) 損失因果關係 (Loss Causation)⁹¹

法院認為原告應證明損失因果關係⁹²。依最高法院於Dura案的見解，所謂損失因果關係，係指被告之不實陳述與投資人因不實陳述經更正後股價下跌之損失有因果關係而言⁹³。第九巡迴法院於Oracle案中認為，當市場獲悉被告之不實陳述並且導致股價下跌，投資人因此產生損失，則被告違法行為與原告損失間之損失因果關係已然存在⁹⁴。原告主張Homestore2001年10月3日新聞稿公布第三季預估、2001年11月1日新聞稿公告第三季季報、2001年12月6日新聞稿公布財務長辭職，與2001年12月21日新聞稿關於財報標問題等四次公開資訊揭露已使投資人與市場知悉公司財報不實，致使股價下跌，造成原告之損失。陪審團則認為四次揭露中的三次(分別是2001年10月3日、2001年11月1日與2001年12月21日)已屬更正揭露(collective disclosure)。法院認為，原告所提之專家證人Nettesheim清楚說明前述新聞稿發佈後，市場分析師均對新聞稿中揭露公司財測將

⁹¹ *Id.* At 2-3.

⁹² Gray V. First Winthrop Corp., 82 F.3d 877, 884 (9th Cir.1996).

⁹³ Dura Pharms., Inc. V. Broudo, 544 U.S. 336, 344-45, 125 S.Ct. 1627, 161 L.Ed.2d 577 (2005).

⁹⁴ In Re Oracle Corp. Sec. Litig., 627 F.3d 376, 392 (9th Cir.2010).

大幅調降表示驚訝，並認為公司先前財報可能大有問題，故相關證據支持陪審團做成具有損失因果關係的認定。

(2) 首席原告CalSTRS對於股票市場價格係完全信賴⁹⁵

法院認為原告應證明其對於系爭股票市場完全信賴，使足以建立被告之不實陳述與原告損害間之交易因果關係⁹⁶。本件中陪審團認定Homestore之股票係於一活絡、公開的市場中進行，投資人應能信賴市場價格能有效率地反映公司股票價值，也因此原告主張對市場詐欺理論應屬可採。法院認為原告所提證據足使陪審團做出前述判斷。

(3) 故意之必要⁹⁷

法院認為原告應證明被告在未必故意或明知(scienter)的主觀態樣為不實或隱匿之陳述⁹⁸。所謂scienter係指行為人「有意(intent to)」從事詐欺或操縱行為⁹⁹。陪審團發現在22個系爭陳述中有10個為不實或虛偽隱匿陳述，且被告是在故意且明知的狀況下做出這些不實陳述。法院認為，原告提出相關證據已足使陪審團做出上述認定，包括被告曾被告知公司有問題之交易與可能涉及的風險，以及被告曾參與如何創造收益的相關內部會議。

(4) 具控制力之人之責任¹⁰⁰

法院認為倘原告主張被告違反Section 20(a)，則原告應證明主要行為人(primary violator)違反證券法令，且被告對於該行為人有直接或是間接的控制力¹⁰¹。所謂控制力係指被告透過持股、契約或其他方式，可指揮或控制他人經營管理公司。陪審團認定Wolff對於其他

⁹⁵ Homestore, *Supra* note 48, At 3-4.

⁹⁶ Basic Inc. V. Levinson, 485 U.S. 224,243, 108 S.Ct. 978, 99 L.Ed.2d 194 (1988).

⁹⁷ Homestore, *supra* note 48, At 3-4.

⁹⁸ Gray V. First Winthrop Corp., 82 F.3d 877, 884 (9th Cir.1996).

⁹⁹ S. Cherry St. LLC V. Hennessee Grp. LLC, 573 F.3d 98, 108 (2d Cir. 2009).

¹⁰⁰ Homestore, *supra* note 48, At 4-5.

¹⁰¹ Paracor Fin., Inc. V. Gener- Al Elec. Capital Corp., 96 F.3d 1151, 1161 (9th Cir.1996).

製作不實陳述的被告具有控制力，為Section 20(a)所規定之控制人。法院認為，原告已提供足夠證據，證明被告不僅積極的參與公司的營運與管理，同時參與財務部門之運作並協助擬定公司應達成之營收目標，從而陪審團已有足夠證據做出前述認定。

(5) 損害賠償計算本案中，雙方專家對於損害賠償計算方式存有極大的歧見。舉例來說，原告專家認為賠償金額應為1.17億元，被告專家則認為應賠償0.7億元。

由於法院認為被告專家所提計算方式較為可採，故以下以整理被告專家意見為主。

A. 應予究責之不實陳述

原告主張不實陳述有22件，賠償團認定其中僅有10件為不實且均為預測性陳述。10件不實陳述中，有5件為Wolff積極參與，其中2件為明知，另外3件為未必故意，由於美國證交法第21E條設有預測性陳述的安全港條款，故Wolff無須為未必故意所造成之預測性陳述負責。陪審團亦認定另有3件不實陳述，Wolff雖未積極參與，但依第20(a)條控制人責任條款亦應負責，陪審團同時認定，這3件不實陳述均係行為人明知而為。

因此，Wolff應就5件不實陳述負責。陪審團亦認定包括Wolff在內，其他造成這5件不實陳述之人的責任比例。

表五

	Wolff	Giesecke	Shew	Tarfeen	說明
#11					Wolff 積極參與編製，但因係預測陳述且為 recklessly，故 §21E 無須負責。
#13					同上。
#15					同上。
#17	65	5	5	25	Wolff 為 knowingly，依§10(b)

					負責。
#18	75	5	5	15	Wolff 為 knowingly, 依§10(b) 負責。
#14	50	25	20	5	Wolff 為控制人，故依§20(a) 負責。 行為人為 knowingly。
#16	50	25	20	5	同上。
#21	50	25	20	5	同上。

B. 每股損失金額

- a 陪審團認定10件不實陳述所造成每股損失之總額為4.37元(依 Dura案所確立之原則，以3次不實陳述被揭露所造成每股損失來計算)。

表六

	系爭陳述被揭露之時間	所造成之每股損失	說明
1	2001/10/3	\$0.52	
2	2001/11/2	\$2.71	
3	2001/12/6	\$0	原告主張4次不實陳述被揭露造成每股損失，但陪審團僅認定其中3次股價下跌係因不實陳述被揭露所導致。
4	2001/12/21	\$1.14	
	總計	\$4.37	

陪審團亦分別認定個別陳述不實所造成的每股損失金額。

表七

不實陳述編號	不實被揭露後之每股損失	不實陳述編號	不實被揭露後之每股損失
#11	0.2185	#16	0.437
#12	0.437	#17	0.6555
#13	0.2185	#18	0.6555
#14	0.437	#20	0.6555

#15	0.2185	#21	0.437
		合計	4.37

- b. 法院同意被告專家證人之意見，認為被告僅需就應被究責之5件不實陳述所造成的損失負責，而非對所有的不實陳述負責。基此，依陪審團認定個別不實陳述所造成之損失計算，每股損失總額為2.622元

表八

5 件應究責陳述所造成的每股損失	
系爭陳述之編號與日期	所造成之每股損失
#14 2001/5/15	0.4370 元
#16 2001/8/14	0.4370 元
#17 2001/9/6	0.6555 元
#18 2001/10/3	0.6555 元
#21 2001/11/14	0.4370 元
總計	2.6220 元

- c. 法院同意被告專家意見，認為被告就10次不實陳述中的5次負責。故應將10次不實陳述所造成的4.37元的總損失，按比例分配至法律上應負賠償責任的2.622元賠償總額。

表九

5 次應究責的不實陳述發布時間	所造成之每股損失	不實陳述被揭露的時間	10 次不實陳述計算下每股損失	調整後的每股損失	說明
5/15/2001	0.437				
8/14/2001	0.437				
9/6/2001	0.6555				
10/3/2001	0.6555	10/3/2001	0.52	0.2889	被告就 10 次不實陳述中的 5 次負責。故應將 4.37 元的總損失按比例分配至法律上應負賠償責任的 2.26 元賠償額。 10/3 以前共有 8 次不實陳述，但被告僅需就其中 4 次負責。故計算比例時，應將最後一次被告應負責的不實陳述的影響扣除。計算式如下： $0.2889 = 0.52 * (2.622 - 0.437) / (4.37 - 0.437)$
		11/2/2001	2.71	1.5056	同上，最後一次陳述係在 11/4 發布，並未影響 11/2 的每股損失金額的計算。計算式如下： $1.5056 = 2.71 * (2.622 - 0.437) / (4.37 - 0.437)$
11/14/2001	0.437				
		12/21/2001	1.14	0.8276	計算式如下： $0.8276 = 2.622 - 0.2889 - 1.5056$
總計	2.622		4.37	2.622	

- d. 由於集體訴訟的原告買入系爭股票的時間均不同，故尚須分別計算每段期間每股因個別不實陳述被揭穿所生之損失。

表十

買入股票的時間	損失因不實陳述而增加 表四	股價因不實陳述被揭露而下跌 表五	倘在 Class period 售出股票所生之累積損失	說明
05/15/01 以前	0.0000	0.0000	0.0000	在此之前並無陪審團認定應予究責的不實陳述。
05/15/01~08/13/01	0.4370	0.0000	0.4370	#14 陳述於 5/15 發布。 $0.4370=0.4370-0$
08/14/01~09/05/01	0.4370	0.0000	0.8740	#16 陳述於 8/14 發布。 $0.8740=0.4370+0.4370-0$
09/06/01~10/02/01	0.6555	0.0000	1.5295	#17 陳述於 9/6 發布。 $1.5295=0.8740+0.6555-0$
10/03/01~11/01/01	0.6555	0.2889	1.8961	#18 陳述於 10/3 發布。 同日，不實陳述第一次被揭露。 $1.8961=1.5295+0.6555-0.2889$
11/02/01~11/13/01	0.0000	1.5056	0.3906	第二次揭露於 11/2 發布。 $0.3906=1.8961+0-1.5056$
11/14/01~12/20/01	0.4370	0.0000	0.8276	#20 陳述於 11/14 發布 $0.8276=0.3906+0.4370-0$
12/21/01~	0.0000	0.8276	0.0000	第三次揭露於 12/21 發布。 在 12/21 以後買入系爭股票，並無損失。 $0.0000=0.8276+0-0.8276$

C. 個別投資人損失總額之計算

- a. 投資人於Class Period(2000/01/01~2001/12/21)買入股票且持有到Class Period結束的損失總額計算，係以表六所列每股損失金額乘以買入股數。
- b. 倘投資人於Class Period期間多次買入賣出的損害賠償計算方式，被告專家證人舉例，投資人買賣系爭股票交易情況如下：

表十一

	買進	賣出	說明
2001/04	50股		於應究責之不實陳述前買進，沒有損失。
2001/10/15	35股		此時買進每股損失1.8961元(參見表七)，買進35股，共計損失66.3639元。
2001/12/1		30股	此時賣出，獲利24.8267元(30股*0.8276)。
			淨損失為41.53元(66.3639-24.8267)。

D. 賠償總額之計算

被告專家計算賠償總額如下：

表十二

項目	金額
毛損失額(Gross Damages)	69,642,947
獲利(Gains)	(4,870,338)
淨損失(Net Damages)	64,772,608
證交法第21D(e)條賠償上限	(76,663)
損害賠償總額	64,695,945

關於在Class Period期間多次買進賣出如何計算損失，被告專家採用後進先出法(a last-in-first-out, LIFO)，原告專家則採用先進先出法(a first-in-first-out, FIFO)，本案中兩者差異甚小。

E. 個別被告應分擔之賠償數額(Individual Defendant Damages)

- a. 被告專家依陪審團認定5件應究責之不實陳述之責任比例，分別Wolff等四人對5件不實陳述應分擔的每股損失。

表十三

應究責的不實陳述	Wolff	Giesecke	Shew	Tafeen	總計
# 14	0.2185 (0.4370*50%)	0.1093	0.0874	0.0219	0.4370
#16	0.2185	0.1093	0.0874	0.0219	0.4370
#17	0.4261	0.0328	0.0328	0.1639	0.6555
#18	0.4916	0.0328	0.0328	0.0983	0.6555
#21	0.2185	0.1093	0.0874	0.0219	0.4370
總計	1.5732	0.3933	0.3278	0.3278	2.6220

- b. Wolff等四人針對三次不實陳述的揭露導致每股損失的應分擔額如下表

表十四

	Wolff	Giesecke	Shew	Tafeen	總計(參照表六)
10/03/2001	0.1791	0.0376	0.0318	0.0404	0.2889
11/02/2001	0.9334	0.1957	0.1656	0.2108	1.5056
12/21/2001	0.4606	0.1600	0.1304	0.0765	0.8276
總計	1.5732	0.3933	0.3278	0.3278	2.6220

- c. 由於集體訴訟的原告買入系爭股票的時間均不同，故尚須分別Wolff等四人分別應對不同階段買進股票因而產生損失的投資人所應分擔的賠償額。

下表為被告專家的計算結果。

表十五

買入股票的時間	Wolff	Giesecke	Shew	Tafeen	總計
05/15/01 以前	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
05/15/01~08/13/01	0.2185	0.1093	0.0874	0.0219	0.4370
08/14/01~09/05/01	0.4370	0.2185	0.1748	0.0437	0.8740
09/06/01~10/02/01	0.8631	0.2513	0.2076	0.2076	1.5295
10/03/01~11/01/01	1.1756	0.2465	0.2086	0.2655	1.8961
11/02/01~11/13/01	0.2421	0.0508	0.0430	0.5477	0.3909
11/14/01~12/20/01	0.4606	0.1600	0.1304	0.0765	0.8276
12/21/01~	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

F. 原告專家與被告專家計算損害賠償之主要差異點

- a. 原告專家認為，本案中10件不實陳述均會造成股價之虛增，此一虛增有累加的效果，只要未因為不實陳述被揭露導致股價下跌，此一虛增之效果就存在，被告對此均應負責。

表十六

受影響之股價區間	因不實陳述而導致每股之損失金額(陪審團 Q13)	因不實陳述被揭露而導致每股之損失金額(陪審團 Q12)	被虛增之股價	說明
1/1/00~1/25/01			0.000	
1/26/01~4/1/01	0.2185		0.000	#11 陳述於 1/25 發布
4/2/01~4/25/01	0.4370		0.000	#12 陳述於 3/30 發布
4/26/01~5/14/01	0.2185		0.000	#13 陳述於 4/25 發布
5/15/01~7/25/01	0.4370		1.3111	#14 陳述於 5/15 發布 $1.3111=0.2185+0.4370+0.2185+0.4370$
7/26/01~8/13/01	0.2185		1.3111	#15 陳述於 7/25 發布
8/14/01~9/5/01	0.4370		1.9665	#16 陳述於 8/14 發布 $1.9665=1.3111+0.2185+0.4370$
9/6/01~10/2/01	0.6555		2.6220	#17 陳述於 9/6 發布 $2.622=1.9665+0.6555$
10/3/01~11/1/01	0.6555	(0.52)	2.7575	#18 陳述於 10/3 發布 第一次揭露於 10/3 發布 $2.7575=2.622+0.655-0.52$
11/2/01~11/13/01	0.6555	(2.71)	0.0475	#20 陳述為 10/25 發布 第二次揭露於 11/2 發布 $0.0475=2.7575+0.6555-2.71$
11/14/01~1/6/02	0.4370		1.1140	#21 陳述於 11/14 發布
1/7/02~		(1.14)	0.000	第三次不實陳述之揭露雖係於

				12/21/01 發布，但 Nasdaq 停止系爭股票交易，至 1/7/02 始恢復交易。
總計	4.37	(4.37)		

- b. 原告專家依陪審團之認定，整理出Wolff在內的四人應負責之對於各該不實陳述應負擔的責任比例，其中陳述#17與#18，原告專家認為Wolff係應明知而為，故應負連帶責任，故其責任比例於此二陳述為100%。

表十七

	Wolff	Giescke	Shew	Tafeen
#14	50%	25%	20%	5%
#16	50%	25%	20%	5%
#17	100%	5%	5%	25%
#18	100%	5%	5%	15%
#21	50%	25%	20%	5%

- c. 基於前述表十二與表十三，原告計算Wolff等四人於每一階段應對原告負擔的每股損失金額比較被告專家所計算的表十一與本表，可以看出雙方認定之差異。

表十八

	依 Wolff 之 責任比例 計算之虛 增股價	依 Giesecke 之責任比例 計算之虛增 股價	依 Shew 之 責任比例 計算之虛 增股價	依 Tafeen 之 責任比例計 算之虛增股 價
1/1/00~5/14/01	0.000	0.000	0.000	0.000
5/15/01~8/13/01	0.6555	0.3278	0.2622	0.0656
8/14/01~9/5/01	0.9833	0.4916	0.3933	0.0983
9/6/01~10/2/01	1.6388	0.5244	0.4261	0.2622
10/3/01~11/1/01	1.9303	0.4688	0.3861	0.3033
11/2/01~11/13/01	0.3494	0.0849	0.0699	0.0549
11/14/01~1/6/02	0.8957	0.3580	0.2884	0.1095
1/7/02~	0.000	0.000	0.000	0.000

G. 法院見解

- a. 關於損害賠償之計算方式，法院認為被告專家所提方法較為可採。法院認為依美國證交法第21(D)條(b)項之規定，以及最高法院於Dura案的見解，被告僅需對其應負責之不實陳述所造成之損害負責，而原告的計算方式將使被告亦須對其不需負責之陳述所造成之損害負責。
- b. 原告專家主張，Wolff於不實陳述#17與#18均係出於明知，依美國證交法第21D條(f)項(2)款(A)目，明知違反證交法者，應負連帶賠償責任。對此，法院同意原告專家主張，認為Wolff於#17與#18陳述所造成的損失應負100%的責任。
- c. 強制抵銷之適用。法院認為原告與其他被告和解金額約為1.4億美元，依被告專家所計算的損害賠償總額約為0.7億美元，依照美國證交法第21(D)條(f)項(7)款(B)目，損害賠償金額應扣除和解者應承擔之責任比例或和解者償付原告之金額兩者中較高者。本件由於和解金額遠高於賠償金額，故Wolff無需再支付原告。

(八) 和解部分

1. 和解部分總表¹⁰²

	被告姓名或名稱	被告身分	和解金額或其他標的	是否處理責任比例
第一階段和解 03/16/ 2004	Homestore.com 公司	發行人	1. 1300 萬美元 2. 發行 2000 萬普通股以上約為 9300 萬元美金 3. 採行公司治理條款	無
第二階段和解 09/16/2005	Joseph J. Shew,	發行人 前任財務長	共計 595 萬美元	無

¹⁰² Stanford Securities Class Action Clearinghouse, Homestore.Com Inc., Available At :<http://Securities.Stanford.Edu/1022/HOMS01-01/>, (Last Visited Sep. 28, 2013).

	John M. Giesecke, Jr.	發行人現任執行副總裁和營運長		
	John D. DeSimone	發行人前任副總裁		
	Sophia Losh	發行人策略聯盟集團 (SAG) 之前任資深副總裁		
	Jeff Kalina	發行人前任交易主管		
	David M. Rosenblatt	發行人前任執行副總裁和法務長		
第三階段和解 01/13/2006	PricewaterhouseCoopers	替發行人提供財報簽證之會計師事務所	1,750 萬美元	無
第四階段和解 12/04/2007	Time Warner	發行人交易對象	共計 796 萬美元	無
	L90	發行人交易對象		
	Peter B. Tafeen	發行人現任業務發展及行銷部門之執行副總裁		
第五階段和解 03/16/ 2009	Cendant 公司	發行人交易對象	400 萬美元	無
	Richard A. Smith	Cendant 公司之主席和執行長		

2. 各階段和解摘要

(1) 第一階段

A. 和解之條款與條件¹⁰³

¹⁰³ 參考原告與 Homestore.Com 公司之 STIPULATION AND AGREEMENT OF SETTLEMENT.

(A) 和解之被告：Homestore.com 公司

(B) 和解之對價：在法院對該和解契約為最終准許之後，
Homestore 公司須給付下列利益予原告，

a.130 萬美元現金。

b.2000 萬股 Homestore 普通股。

(C) 信託帳戶(escrow account)

a.在不晚於法院為初步准許的 3 個營業日內，
Homestore 應先將 1,000 萬美元存入信託帳戶。

b.剩下之 300 萬美元應在法院對此一和解為最終准許
後的 3 個營業日內存入信託帳戶。

(D) 求償禁止令(bar order)

a.所有依據聯邦證券法、州法或普通法而關於本訴訟
相關事件而提起之清償和賠償之請求，本件和解之被告
於被主張與其他個人被告、被駁回被告和其他已和解被
告負共同侵權責任時，該請求被消滅、排除、滿足及(或)
不能執行。

b.所有人，包含但不限於個人被告、被駁回被告和其
他已和解被告將被永久地禁止被主張、追究任何對於
Homestore 追訴之行為。

(E) 公司治理

Homestore 應採用增加股東的利益及保障之公司治
理原則。

(F) 和解基金

a.在有效日期之前，無須法院之命令，首席律師(Lead Counsel)可從和解基金支用 10 萬美元為上限之數額以支付管理和解事項產生之相關費用。

b.除其他契約提及者外，和解基金應保存在信託帳戶，直到(1)法院之最終准許;(2)對命令和最終判決之上訴權利消滅;(3)所有對和解之上訴或異議被駁回。

(G) 律師費和其他費用

首席律師可代表所有原告向法院申請從和解基金補償律師費和其他合理費用，在法院為最終准許後，上述律師費應在五個營業日內被給付。

(H) 不承認錯誤之條款(No Admission of Wrongdoing)

不論本契約是否生效，任何關於該契約之溝通、協商、程序或協議以及與此相關之事項不應被描述、解釋、提供或接受作為抵抗Homestore公司之證據，亦不應被解為、視為或是用以推定Homestore承認原告於訴訟中所陳述之事實為真的證據。

I. 法院准許之情形¹⁰⁴

(A) 2003年10月14日，Pechman法官初步核准了原告與Homestore所達成之第一階段和解。

(B) 2004年3月16日，Pechman法官終局批准了原告與Homestore所達成的第一階段和解。

2. 第二階段¹⁰⁵

¹⁰⁴ 前揭註 102。

¹⁰⁵ 同前註。

第二階段和解之被告起初有 Joseph J. Shew(公司前任財務長)、John M. Giesecke Jr. (現任執行副總裁和營運長)、John D. DeSimone(公司前任副總裁)、Sophia Losh(公司策略聯盟集團(SAG)之前任資深副總裁)以及 Jeff Kalina(公司前任交易主管)。起初之和解條件為現金 5,761,215 .64 美元，於 2004 年 12 月 23 日，法院對該和解契約為初步准許(preliminarily approval)。在 2005 年 4 月 14 日，Lew 法官簽署修正令，將被告 David M. Rosenblatt(公司前任執行副總裁和法務長)加入此一階段之和解中。故最終之和解條件為現金 5,956,215.64 美元。在 2005 年 9 月 16 日 Lew 法官對第二階段之和解為最終判決和駁回令(Orders of Dismissal)，准許原告對於該和解契約之申請。

3. 第三階段¹⁰⁶

第三階段和解之被告為 Homestore 之簽證會計師 PriceWaterhouseCoopers。其於 2005 年 7 月 1 日同意支付 1750 萬美元就其 2000 年和 2001 年對 Homestore 提供審計服務而引起的集體訴訟和解，但是 PWC 並不承認其有首席原告 CalSTRS 所稱之錯誤行為。2005 年 8 月 16 日，Ronald S.W. Lew 法官初步准許第三階段與 PWC 之和解，2006 年 1 月 13 日，法院對第三階段之和解為最終判決和駁回令(Orders of Dismissal)，准許原告與 PWC 之和解。

1. 第四階段¹⁰⁷

第四階段和解之被告為 Homestore 公司之交易對手 Time Warner、L90 和 Peter B. Tafeen(公司現任業務發展及行銷部

¹⁰⁶ 同前註。

¹⁰⁷ 同前註。

門之執行副總裁)。其和解條件為現金 7,965,000 美元。2007 年 8 月 6 日，法院初步准許第四階段和解，並於 2007 年 12 月 4 日對第四階段和解為最終准許。

5. 第五階段¹⁰⁸

和解之被告為公司之交易對手 Cendant 和 Cendant 公司之主席和執行長 Richard A. Smith，其和解條件為現金 4,000,000 美元。2008 年 12 月 11 日，法院初步准許第五階段和解，2009 年 3 月 16 日，在最終聽證舉行之後，Lew 法官對第五階段和解為最終准許，並准許分配計畫、律師費之給予、費用之償還以及分配管理基金和分配之時間。

3. 法院是否同意和解的判斷要點

(1) 第一階段和解契約法院之最終准許¹⁰⁹

如果該和解契約之條件為公平、合理和足夠的，法院對該和解之准許即為合宜。為作出此一決定，第九巡迴上訴法院提供了下列指南，其認為評估和解需地方法院就下列因素加以平衡：原告案件之長度、該案之風險、花費和複雜程度、續行訴訟可能的期間、續行集體訴訟可能之風險、已完成之證據開示及訴訟程序、代理人之觀點和經驗、是否有政府之參與者以及集體訴訟成員對和解之反應等¹¹⁰。於本階段和解，法院在閱讀過當事人遞交之報告後，認為該和解之條件為公平且足夠的而對集體訴訟之成員有重大之損害回復，故對此一和解案給予最終之准許¹¹¹。

¹⁰⁸ 同前註。

¹⁰⁹ No. C01-11115 Mjp (Cwx), Order Granting Motion For Final Approval Of Parital Class Settlement And Directing Renotice Of The Class.

¹¹⁰ *Id.* at 4-5.

¹¹¹ *Id.* at 9.

(2) 第二階段和解契約法院之最終准許¹¹²

Lew 法官准許第二階段和解之全部，包括准許原告所請求之分配計畫，亦准許主要原告就其起訴至今所產生之費用從和解基金請求 195,000 美元之部分補償，以及就通知其他訴訟成員產生之費用、管理費用及其他費用請求不超過 250,000 美元之補償。

(3) 第三階段和解契約法院之最終准許¹¹³

依據民事程序之聯邦規則 Rule 23 之規定，法院認為與 PWC 之和解契約就整體而言為公平、合理而足夠的，故對該契約為最終准許。法院亦認定該契約係基於善意而為溝通且當事人亦符合 Rule 11 之要求。法院並駁回關於 PWC 之訴訟而由其承擔成本和律師費。同時，法院亦考量契約中之禁止令，並加以准許。

(4) 第四階段和解契約法院之最終准許¹¹⁴

在考量眾多因素包含(但不限於)訴訟之風險和費用、案例間之相對強度、防禦方向(defenses thereto)、和解被告之財務資源以及首席原告對案例之準備程度，法院認為該和解契約包含和解被告應支付和解金之條款、關於和解被告之不可再訴的駁回起訴以及該請求之提起，就整體而言，對於該訴訟係屬公平、合理且足夠，法院因此對該和解為最終准許，並就和解之被告的訴訟為不可再訴的駁回起訴。法院同時亦准許分配計畫、對首席原告律師費用及其他費用之補償以及

¹¹² No. Cv 41-11115 Rswl (Cwx) Order Granting: 1. Lead Plaintiff's Motion for Final Approval of Class Settlements with Certain Individual Defendants.

¹¹³ No. 01-Cv-11115 Rswl (Cwx) Final Judgment and Order of Dismissal with Prejudice Regarding pricewaterhousecoopers Llp.

¹¹⁴ No. 01-Cv-I I 1 5 Rswl (Cwx) Order Approving :(1) Final Partial Class Settlements With Time Warner, L90 And Tafeen.

管理基金分配之請求。

(5) 第五階段和解契約法院之最終准許¹¹⁵

在考量眾多因素包含(但不限於)訴訟之風險和費用、案例間之相對強度、防禦方向(defenses thereto)、和解被告之財務資源以及首席原告對案例之準備程度，法院認為該和解契約包含和解被告應支付和解金之條款、關於和解被告之不可再訴的駁回起訴以及該請求之提起，就整體而言，對於該訴訟係屬公平、合理且足夠，法院因此對該和解為最終准許，並就和解之被告的訴訟為不可再訴的駁回起訴。法院同時亦准許分配計畫、對首席原告律師費用及其他費用之補償以及管理基金分配之請求。法院於此就和解契約之審查因素和上述第四階段之審查相似。法院於此亦准許分配計畫、對首席原告律師費用及其他費用之補償以及管理基金分配之請求。此外，法院於此亦使首席原告延遲分配和解基金，直到可與其他和解同時進行。

¹¹⁵ No. 01-Cv-11115 Rswl (Cwx) Order Approving: Final Class Settlement with Cendant and Richard A. Smith.

二. Lawrence E. Jaffe Pension Plan v. Household International, Inc.

Household 一案之特點在於，陪審團裁決原告勝訴，其認定原告提出之 17 個陳述構成證交法之違反，在其中第 14 號陳述認定被告 Household 公司以及其董事長及執行長 Aldinger 為明知，其餘被告之違反行為皆為未必故意。並認定被告之責任比例分別為 Household：55%；William Aldinger：20%；David Schoenholz：15%；Gary Gilmer：10%。通常，在陪審團進行審理前法院會對陪審團作出指示，告訴陪審團判斷事實之標準與證據之認定，在本案中法院雖有作出指示，但卻未對於責任比例分配之判斷標準作出指示，原則上即應回歸 PSLRA 法律之規定。

值得一提的是，簽證會計師 Arthur Andersen 於本案審理前即與原告達成和解，而在決定哪些被告應放入陪審團之裁決表以決定責任比例時，法院認為雙方均未提出合理的證據證明 Arthur Andersen 出於未必故意而違反證券交易法，因此裁定同意將 Arthur Andersen 排除於責任比例分配之列。為此，被告於 2013 年 7 月 30 日聲請依法判決與重新審理，認為先前法院之判決違反法律，依據美國 1934 年證券交易法 §21D(f)(3)(A) 之規定，所有造成原告之損失之人均須加入責任比例分配之列：

法院於同年 10 月 17 日做出最終判決(Final judgement)，判決被告須賠償原告約 24.6 億美元，惟前揭爭議並未處理，頗為遺憾。然而，由此案例卻可以凸顯出在進行被告間責任比例分配時，美國法院對於如何判斷是否要排除已和解之被告，仍未有定見。此外，PSLRA 亦未規定列入裁決表之對象，究竟是由法院或是陪審團來決定，在本案是由法官來決定。

(一) 案件事實¹¹⁶

本案原告在 1997 年 10 月 23 日到 2002 年 10 月 11 日期間(以下稱為 Class Period)購買了 Household 的普通股股票、特別股股票、債券、票據、信託契約，而被告公司 Household 主要從事消費性貸款。在 Class Period，Household 持續發佈收益和淨利潤大幅成長的消息，而股市分析師透過季度盈餘報告、會議、會議電話等資料，對 Household 做出買進的建議。且在此期間，Household 也向美國證券管理委員會(SEC)提出符合要求的表格和報告書，其中包含了許多具名的董事和職員的報告書、Household 之簽證會計師 Arthur Anderson LLP 的查核報告、以及投資銀行 Goldman Sachs 和 Merrill Lynch 的股市分析報告。基於前述報告，原告們買入 Household 的股票。

然而，原告指出被告貸予高危險客戶及擁有自宅者掠奪性貸款(predatory lending)以及不適當的貸款重新計期(re-aging): Household 的貸款業務“EZ Pay Plan”，並企圖藉由一些手法提高貸款的手續費和成本。在此期間，為了要全面的管理 Household，Household 利用了“Vision System”建立整體公司之資料庫，以便對所有分行貸款業務的前瞻性管理。而 Household 利用重新計期將貸款期限延長以重新將拖欠貸款列為當期貸款，藉此減少帳面上的拖欠貸款。對於上述不適當的業務，雖然 Household 和 Arthur Andersen 反駁認為 Household 的財務報告有符合公認會計準則(GAAP)和公認會計標準(GAAS)，然而原告指出，此些準則皆強烈不建議使用貸款重新計期，因為它會模糊貸款究竟能不能收回的判斷，減低 aging scale 的可信度，實際來說，就是混淆拖欠貸款和未清償貸款，隱藏拖欠貸款的風險。

在 Class Period，Household 的股價普遍提高，最高漲到了\$63.25 美元，但在 2002 年 8 月 14 日，當 Household 宣布新的會計師 KPMG

¹¹⁶ Lawrence E. Jaffe Pension Plan V. Household Intern. Inc. F.Supp.2d, 2004 WL 574665 (N.D.Ill., 2004) March 22, 2004.

建議一段期間的收益，包括 Class Period，應大幅重新編列，也就是從 1994 年到 2002 的第二季其淨收益和權利淨額應減少 3 億 8 千萬美元。另外，再加上傳出與加州企業管理局(California Department of Corporations)和解之消息，此和解可能會限制 Household 的貸款業務，並使 Household 付出數百萬元的和解金額，因此 Household 的股票三個月內跌到了\$28 美元。

原告主張被告：1. 使用不當的借貸行為，亦即掠奪性貸款，並否認這些營業行為；2. 將已到期之貸款予以展期，以操控違約和拖欠率(defaults and delinquencies)，以及 3. 某些信用卡契約之費用計算不當，以致於自 1994 年起 8 年間之財報需要重編。由於上述事件之交互影響下，當事實被揭露之後 Household 之股價下跌。投資人在 Class Period，基於信賴市場之價格和市場資訊之正確性，購買了 Household 被虛增股價(artificially inflated prices)之證券，每位投資人之損害是出自於 Household 不實陳述。因此自 2004 年 8 月 14 日開始，投資人紛紛向 Household 以及旗下若干職員和會計師提起證券訴訟。

(二) 請求權人及請求對象

原告	1. 本案為集體訴訟，2004 年 12 月 3 日，法院將本案原告限定為在 1997 年 10 月 23 日到 2002 年 10 月 11 日間購買或取得 Household 的股票之人，其中剔除本案被告、被告的近親、被告對之有控制利益(controlling interest)的任何個人、公司、信託、職員、董事，以及此些被排除者的法律代表、機關、關聯公司、繼承人、利益繼受人及受讓人。 2. 首席原告(lead plaintiff)
----	--

	(1) Glickenhause & Company (“Glickenhause”), 為註冊投資顧問公司。 (2) PACE Industry Union Management Pension Fund (“PACE”), 專門為 PACE International Union 管理勞工之退休基金。 (3) 國際操作工程師公會第 132 號退休基金(The International Union of Operating Engineers Local No. 132 Pension Plan ,IUOE) 3. 代表原告(named plaintiff) (1) Archdiocese of Milwaukee Supporting Fund, Inc. (“AMS Fund”) 為慈善基金。 (2) The West Virginia Laborers' Trust Fund (the “West Virginia Fund”) 4. 以上原告皆於 Class Period 購買 Household 證券遭受實質損害。
被告	公司被告 1. Household International 德拉瓦州公司，營運地點主要在伊利諾州，公司業務主要有三大領域，消費部門包含消費性貸款、抵押、汽車融、零售服務;信用卡部門包含國內 Mastercard 及 Visa 信用卡之發放;國際部門則包含對英國和加拿大的國際貿易(foreign operation)。 2. HFC HFC 是由 Household 完全控股的子公司，在 Class Period，HFC 如同 Household 的金融部門，它發出了將近 900 億的借款，而此些借款的收入都拿來支助 Household 的借款業務。 3. 兩位法人被告統稱 Household。
	個人被告 1. Officer defendants: (1) William Aldinger 是董事長及 CEO。有權處理公司所有業務，包含最核心的業務，消費性借貸。 (2) David Schoenholz 是公司 CFO、COO、副董事長、會計長(chief accounting officer)。負責公司有關放款、展期和收債業務。 (3) Gary Gilmer 是消費性貸款的副董事長、美國消費者金融的集

團執行、以及公司高階經理人。負責公司有關放款、展期和收債業務。

2. Director defendants:

所有的董事被告皆有簽名於 1998 年 6 月與 Beneficial 合併時發行 168,000,000 股之公開說明書(registration statement)，每位董事被告都參與了股票發行的程序。

- (1) Aldinger 是董事長及 CEO。
- (2) Schoenholz 是公司 CFO。
- (3) Robert J. Darnall 是公司董事會成員。
- (4) Gary G. Dillon 是公司董事會和審計委員會成員。
- (5) John A. Edwardson 是公司董事會和審計委員會成員。
- (6) Mary Johnson Evans 於 2002 年 5 月前是公司董事，並且為公司董事會和審計委員會成員。
- (7) Dudley Fishburn 是公司董事會成員。
- (8) Cyrus Friedheim 是公司董事會成員。
- (9) Louis E. Levy 是公司董事會成員及審計委員會主席。1990 年時，其以 KPMG (提供會計和顧問)副董事的身分退休。
- (10) George Lorch 是公司董事會成員。
- (11) John Nichols 是公司董事會成員。
- (12) James Pitblado 是公司董事會成員。
- (13) S. Jay Stewart 是公司董事會成員。
- (14) Louis Sullivan 於 2002 年 5 月前是公司經理(director)，並且是公司董事會成員。

然 2004 年 3 月 19 日法院以罹於時效為由，駁回原告對董事被告之訴訟¹¹⁷。

3. Auditor defendant

Arthur Andersen LLP，伊利諾州的有限責任合夥(limited liability partnership)是 Household 公司之簽證會計師。負責會計和稅務諮詢，於 2005 年 6 月 16 日與原告以 150 萬美元達成和解，並於 2006

¹¹⁷ See Lawrence K Jaffe Pension Plan V. Household Int'l, Inc.(hereinafter "Household"), No. 02 C 5893, 2004 WL 574665, at *14 (N.D. Ill. Mar. 22, 2004).理由在於原告所主張之 1933 年證券法 §§ 11, 12(A)(2), 以及 15，已罹於時效。

	年 4 月 6 日經法院批准。 4. HFC Director defendants Aldinger、Schoenholz、Gilmer和J.A. Vozar在Class Period為HFC的董事¹¹⁸。
	Investment bank defendants: 1. Merrill Lynch 是一全球性的財管理及顧問公司。身為一家投資銀行，其債務及股票的承銷商(underwriter)，並擔任公司、政府、機構、個人之策略顧問。 2. Goldman Sachs 是一間國際性的投資銀行業、投資管理公司，其提供各式的服務，包括合併和收購的評估。 3. Household和 Beneficial與合併案時，這兩間公司皆提供股價分析。然 2004 年 3 月 19 日，法院亦以罹於時效為由，駁回對於 Goldman Sachs和Merrill Lynch的訴訟¹¹⁹。

(三) 案件流程

日期	事件
2002/8/14	Household International 宣布過去 8 年間綜合財務報表需重編，因為其虛增淨收益三億八千萬美元。
2002/8/19	Lawrence E. Jaffe Pension Plan 向 Illinois 地方法院提起訴訟，主張 Household 與其經營者違反聯邦證券法。隨後，許多類似之訴訟也紛紛提出。
2002/10/11	Household 宣布，它已和各州之檢察長和監管機構就其涉嫌違反聯邦和各州的消費者保護、金融消費者保護法、銀行法、抵押房地產貸款之相關法規，達成了初步協議，公司同意支付 4.84 億美元，並且為有利於借款人之商業經營。
2002/12/9	法院合併數個案件，並指定 Glickenhau & Co., PACE

¹¹⁸ 由於當事人就 HFC 董事被告所請求之主張為 1933 年證券法 §§ 11, 15，已排除於集體訴訟之範圍內，故非被告。See Entered Stipulation And Order Regarding Class Action Certification, 12/03/2004.

¹¹⁹ Household, *supra* note 117 理由相同。

	Industry Union-Management Pension Fund,和 International Union of Operating Engineers Local 並以 Pension Plan 為首席原告(Lead Plaintiffs)。
2003/3/13	首席原告提交訴狀“Amended Complaint”
2003/3/18	SEC 要求 Household 揭露公司文件，發現其重組政策 (restructuring policies)未符合相關法令之最低要求，且未揭露借貸事項。
2004/3/19	法院以罹於時效為由駁回原告對 Director Defendants、Goldman Sachs & Co.和 Merrill Lynch 之主張。 但維持原告對 Household International, Inc.、William Aldinger, David Schoenholz, Gary Gilmer, J.A. Vozar, 與 Arthur Andersen 之主張。 並於 2004/3/22 做成『MEMORANDUM OPINION AND ORDER ¹²⁰ 』
2004/12/3	法院認可原告範圍與請求權基礎 ¹²¹ : 1. 集體原告範圍：限於 1997/10/23-2002/10/11 這段期間買進或以其他方式取得 Household 股票之人，並排除被告及一切與被告相關之自然人法人。 2. 主張之範圍：1934 年證交法 §§10 和 20，而不主張 1933 證券法 § 11 and § 15。
2005/6/16	原告與 Arthur Andersen 以 150 萬美元達成和解 (the “Andersen Settlement”)並於 2006/4/6 經法院批准 ¹²² 。
2006/2/28	法院以罹於時效為由駁回原告主張發生於 1999/7/30 之前的證券詐欺，因此集體原告之範圍限於 1999/7/30 以後買進或以其他方式取得 Household 股票之人 ¹²³ 。
2009/3/31	陪審團開始審理本案。
2009/4/29	法院批准原告提出之聲請：把已和解的會計師 Arthur

¹²⁰ *Id.* At 92,713.

¹²¹ Minute Order ,Hon. Ronald A. Guzman, Entered Stipulation And Order Regarding Class Action Certification., 12/3/2004, at.1

¹²² 和解書：Stipulation Of Settlement With Arthur Andersen Llp；法院批准書：Final Judgment and Order of Dismissal with Prejudice as to Arthur Andersen Llp. (4/6/2006).

¹²³ Lawrence E. Jaffe Pension Plan V. Household Intern. Inc., No. 02 C 5893, 2006 WL 560589, At 93,821 (N.D.Ill. Feb 28, 2006)。

	Andersen排除於陪審團的裁定表格(verdict form)外，因此 Arthur Andersen無須加入責任分配之列 ¹²⁴ 。
2009/5/7	陪審團裁決書(“Jury Verdict”)作成： 1. 所有被告違反 1934 SEA §10(b)和 SEC§10b-5; 2. 除了 Gilmer 外，皆違反 1934 SEA §20(a) 3. 於 2001/3/23 前發生之行為不構成違法； 4. 認定損害期間每個交易日之每股損害金額。
2009/5/21	被告不服陪審團之裁定，分別依據聯邦民事訴訟法第 50 條(b)項以及第 59 條，聲請依法判決(Judgment as a Matter of Law ¹²⁵)以及重新審理(New trial ¹²⁶)。
2010/7/28	法院駁回被告提出之兩項聲請，理由在於本案件之第二階段審理尚未完成 ¹²⁷ 。
2010/11/22	法院裁定第二階段訴訟之程序：法院針對信賴推定與損害賠償計算做出程序之指示，允許被告進行事證開示 ¹²⁸ 。
2011/1/11	法院通知原告關於陪審團裁定之結果以及請求損害賠償之程序，命令欲請求賠償者，需在一定期限內提交索賠證明表(Proof of Claim form) ¹²⁹ 。
2011/12/22	經索賠管理機構(Claims Administration)之統計，共有 45,921 份請求賠償聲請，總金額為 2,225,884,588.31 元美金 ¹³⁰ 。
2012/9/21	關於信賴推定之爭議，法院裁定原被告可針對投資人擲回之索賠證明表內容，聲請依法判決或進行本案審理 ¹³¹ 。

¹²⁴ Minute Entry Before The Honorable Ronald A. Guzman: For The Reasons Set Forth In This Order, Plaintiffs' Motion To Strike References To Arthur Andersen From The Verdict Form 1589 Is Granted. Mailed Notice, 4/29/2009. 伊利諾州地方法院之法官 guzman 認為先前之證詞與雙方提出之證據，均未能合理的支持關於 Arthur Andersen 係出於未必故意而違反證券交易法的論述，此外，被告也未證明 Arthur Andersen 應加入責任分配之列，因此核准原告之請求，將 arthur Andersen 排除於陪審團裁決表外。

¹²⁵ Defendants' Motion for Judgment as a Matter of Law Pursuant To Rule 50(B), 2009/5/21.

¹²⁶ Defendants' Motion for New Trial Pursuant To Rule 59, 2009/5/21.

¹²⁷ Lawrence E. Jaffe Pension Plan V. Household Int'l Inc., No. 1:02-CV-05893, Minute Entry Striking Defendants' Motions (N.D. Ill. Jul. 28, 2010).

¹²⁸ Jaffe Pension Plan V. Household Intern. Inc. (Hereinafter “Household”), 756 F.Supp.2d 928 (N.D.Ill. Nov 22, 2010)

¹²⁹ Notice of Verdict In Favor of Plaintiff Class And Against Household International, Inc., William Aldinger, David Schoenholz, And Gary Gilmer.

¹³⁰ Report of Gilardi & Co. Llc Regarding Claims Administration.

¹³¹ Lawrence E. Jaffe Pension Plan V. Household Intern. Inc., 2012 WL 4343223(N.D. Ill. Sep.21,

2013/6/20	延續 2009/5/21 被告提出之聲請，法院命令被告得提交一份新的聲請書狀，請求法院為依法判決或重新審理 ¹³² 。
2013/7/30	被告提出聲請要求法院為依法判決或重新審理。
2013/10/17	法院做出最終判決，判決原告勝訴，被告應賠償損失共 24.6 億美元。

(四) 請求權基礎與損害之認定方式

1. 原告之請求權

被告	請求權基礎	主張
Household 、 Officer Defendants (Aldinger 、 Schoenholz 、 Gilmer) Andersen	1934 年證交法 § 10(b) 、 Rule 10b-5	被告隱匿掠奪性貸款和呆帳展延之事實，而財報重編亦構成虛偽不實，致使投資人受有損害。
Household 、 Officer Defendants	1934 年證交法 § 20(a)控制人責任	原告主張被告不僅親自參與 Household 許多的活動，也控制了 Household 對外聲明的內容及發布，包括年報、新聞稿等等。

2. 損害之認定方式

為了計算 Household 之股價在 Class Period 期間，被不當虛增了多少價格，原告引用專家證人 Fischel 教授之證詞。而 Fischel 教授提出兩種計算方式¹³³：

(1) Quantification Using Specific Disclosures

以有關詐欺之消息被具體地揭露時對價格之影響為計算

2012).

¹³² Minute Entry For The Reasons Set Forth In This Order, The Court Modifies In Part The Ruling Made In Open Court With Regard To Post-Trial Motions. (N.D. Ill. Jun.21, 2013).

¹³³ Report of Daniel R. Fischel, 2007 WL 3192033, (N.D.Ill. August 15, 2007).

基礎。也就是僅以特定幾日之股價作為評估損害之統計數據。

(2) Quantification Including Leakage

以有關詐欺之消息在 Class Period 後洩漏時對股價之影響為計算之時點。理由在於在不實消息被正式揭露之前，已經有部分消息流入到市場上，進而對股價有所影響，因此在計算時，需將此部分納入。最後以 2001 年 11 月 15 日至 2002 年 10 月 11 日作為評估股價虛增之基準點，因為加州企業管理局針對 Household 從事掠奪性貸款有違消保法規而起訴，Household 遂於 2001 年 11 月 15 日發出反駁之新聞稿。最後陪審團採納 Leakage Model 作為認定損害的方式。

(五) 爭點整理

1. 被告之主張是否足以推翻信賴之推定(Rebutting the Presumption of Reliance)?
 - (1) 被告主張：提出『對市場傳播真實之抗辯』(Truth on the market)，主張 Household 從事掠奪性貸款和操弄信用評等早為眾所周知。而且 Household 的投資人具有極豐富經驗，不被 Household 之虛偽陳述所愚弄。
 - (2) 原告主張：殊難想像有任何投資人在知悉被告詐欺後仍會買進 Household 的股票。
2. 淨損差額賠償法是否限於實際損害(actual damages)?
 - (1) 原告：主張之損害僅出於買進 Household 的股票，與賣出之收益無關。
 - (2) 被告：損害賠償限於實際損害(actual damages)，亦即要求原告之淨損害需扣除因被告詐欺而取得虛增價格之收益。

3. 當投資人從事多重交易時，如何配對買賣？

(1) 原告：『先進先出法』(the first-in first-out ,FIFO)以最先買進股票之價格為成本價，來計算賣出股票之損失。

(2) 被告：『後進先出法』(the last-in first-out ,LIFO)以最後買進股票之價格為成本價，來計算賣出股票之損失。

(六) 法院見解

本案訴訟分成兩階段，第一階段在決定被告是否負證券詐欺之責任，該部分由陪審團認定；第二階段決定損害賠償，該部份由法院決定。

1. 法院對陪審團之指示 (Jury instruction)

伊利諾州地方法院之法官 Guzman 就本案涉及之法律問題對陪審團所為之指示(Jury instruction)，以下就指示之內容為扼要之說明：

(1) 構成要件

A. Rule 10b-5

要件一:原告必須證明在相關期間內被告曾發表虛偽、誤導性的事實，或者是對重要事實有所隱匿。

唯有被告有揭露事實之義務時，其所為之隱匿才違反10b-5。而若被告之隱匿會造成先前或同時期的陳述有誤導之虞時，被告就有揭露的義務。

Household 必須向 SEC 提交年報(10-K)，和每年前三季的季報(10-Q)，這些報告包含了財務報告和其他事項的揭露，然而在季度過後，Household 沒有義務更新這些資

料。

Household的財務報告中應依照公認會計規則(GAAP)揭露其拖欠貸款的狀況(delinquency status of loans)及信用卡合約的會計帳目，若陪審員認為其不符合GAAP，就可以視為不實或誤導性陳述¹³⁴。

要件二:原告必須證明被告所為之虛偽或不實陳述具有重大性(material)。

所謂『重大性』係指理性投資人於決定是否買賣Household股票時，有相當之可能會認為該陳述或隱匿之事實是重要的。所謂『理性投資人』，假定為具有一般的智商並且握有公開資訊之投資人。判斷重要性與否，應假設在當時的情況下¹³⁵。

要件三:原告必須證明被告為特定行為之主觀態樣。

就被告 Aldinger、Schoenholz、Gilmer 而言，應證明其虛偽或誤導性陳述是基於明知(knowingly)或未必故意(recklessly)。若 Aldinger、Schoenholz、Gilmer 明知其陳述為虛偽，或是罔顧其陳述具有虛偽或誤導性之實質風險，即具備主觀要件。

所謂的未必故意，是指行為人之注意程度遠低於一般的標準，且行為人明白有造成誤導的風險；或者該風險已大到其應該有所認識。此主觀條件應以被告為陳述或隱匿時所知悉之事實與資訊，或者應該知悉之事實與資訊為斷。

¹³⁴ Jury Instructions, at 26-27.

¹³⁵ *Id.* at 28.

Household 的主觀條件只能藉由 Aldinger、Schoenholz、Gilmer 及其他員工在職務範圍內之陳述或隱匿時的主觀條件而定。然而，Household 重編財報一事不能用來證明其先前的財報發布是出於明知或未必故意。被告之主觀意圖或認知難以直接證明，所以判斷時得參考其過去之陳述、行為和其他情狀¹³⁶。

要件四：原告必須證明被告某特定之陳述或隱匿之行為，是造成原告經濟上損失的實質原因（a substantial cause），然而不必要是唯一之原因。

若被告對於重大事實之虛偽不實或隱匿，(1)使得 Household 股價比未為不實陳述或未隱匿時之股價還要高，(2)且該不實陳述或隱匿被揭發後導致股價跌落，則該陳述或隱匿即為原告損失的實質原因。

對被告 Household 而言，若 Aldinger、Schoenholz、Gilmer 及 Household 其他員工在職務範圍內有違反 Rule 10b-5，則 Household 就有違反 Rule 10b-5 而應負責¹³⁷。

B. Section 20(a)

即使被告本身並無違反 Rule 10b-5，然而其能控制其他違反 Rule 10b-5 之人，即應負證券交易法 section 20(a)之控制人責任。本案中原告主張 Aldinger、Schoenholz、Gilmer 應負此責任。

要件一：須有其他的被告違反了上述之 10b-5。

若無人該當 10b-5 的規定，就不需考慮有無控制人的

¹³⁶ *Id.* at 29-31.

¹³⁷ *Id.* at 32.

問題；相反的，如果某行為人該當，接著就應考慮其背後有無 section 20(a) 之控制人。

要件二：原告必須證明被告對於上述之行為人具有控制權。

原告須證明(1)被告實質行使控制權於違法者之行為，(2)且被告對於行為人特定之不實陳述或隱匿行為具有控制權。兩造已就Aldinger、Schoenholz對Household之營運行使控制權達成共識，所以針對此二被告不需再作其他證明¹³⁸。

(2) 損害賠償額之計算

若陪審團認為原告無法證明所有 10b-5 之要件，就無需繼續考慮損害賠償的問題；反之，陪審團應決定原告所受之損害。而原告僅能就實際損害（actual damages）求償，亦即以每股之買進價格與若無虛偽陳述或隱匿情事之每股真實價格間之價差予以計算。在估算損害時，不需要經精密的數學計算，但應根據合理、足夠的證據¹³⁹。

(3) 責任比例之計算

未提。

(4) 其他

關於法院和陪審團之功能、本案當事人、證據及證言、證據之權衡、得作為證據之範圍、某些證據之限定作用、限定作用於特定當事人的證據、筆記不屬證據、證據之權衡、直接證據和情況證據、證言之權衡、證據之缺乏、被銷毀證

¹³⁸ *Id.* at 35-36.

¹³⁹ *Id.* at 34.

據、專家證人、展示用證據並非物證、對於多數主張之獨立判斷、原告舉證責任應達優越性、陪審團主席、裁定表格、與法官之溝通、陪審員間之意見不一等等¹⁴⁰。

2. 陪審團之裁決書 (Verdict form)

本案陪審團於 2009 年 5 月 9 日，依據法院之指示做成裁決表(Verdict form)，總共有八道問題，問題一到問題三係關於原告主張 40 個涉及虛偽不實或隱匿之陳述，是否足以證明構成 1934 年證交法§ 10(b)、Rule 10b-5；若足以證明，則涉及之內容為掠奪性貸款、拖欠貸款展期或財報重編；以及被告行為之主觀態樣為明知或未必故意。最後陪審團認為原告只有證明其中 17 個陳述構成 1934 年證交法§ 10(b)、Rule 10b-5；問題四在決定損害之認定方式；問題五係決定Household、Aldinger、Schoenholz、和Gilmer之責任比例分配；問題六到八在判斷Aldinger、Schoenholz、和Gilmer是否具有控制力。內容詳述如下¹⁴¹：

(1) 損害之計算

陪審團認為原告提出計算損失的數學模型，Leakage Model 比較合理，並且用此種方法來計算在損害期間，被告之行為導致原告遭受多少損失，也就是每一股被虛增了多少價格。最終陪審團認定損害期間自 2001 年 3 月 23 日開始每股 23.94 美元到 2002 年 10 月 11 日每股 0 美元。

(2) 責任比例

在陪審團認為被告之行為構成未必故意(Recklessly)之前提下，才需分配每位被告之責任比例，考慮因素為：每位被告造成原告損害之加害行為性質，以及各加害行為和原告損害間因果關係之性質和程度。其比例分配如下：Household 需負

¹⁴⁰ *Id.* at 1-24, 36-38.

¹⁴¹ Jury Verdict, at 41-43.

擔 55%；William Aldinger 需負擔 20%；David Schoenholz 需負擔 15%；Gary Gilmer 需負擔 10%。

(3) 控制人之認定

陪審團認為除了被告 Gary Gihner 外，Aldinger、Schoenholz 皆構成 Section 20(a)具有控制力。

(4) 責任認定

陳述	被告	Q1:原告對於該陳述構成 10(b)/Rule 10b-5 之主張是否已盡舉證責任?		Q2: 如問題一答案為”已達”,則該不實陳述之類型為何?	Q3: 承前題,被告為該陳述時主觀上是明知 (knowingly) 或未必故意 (recklessly)?
		已達	未達		
Statement 1 截至 6/30/1999 的 季報(10-Q)	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 2 10/19/1999 Household 新聞稿	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 3 截至 9/30/1999 的 季報(10-Q)	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 4 01/19/2000 Household 新聞稿	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 5 03/28/2000 提交給 SEC 之 Form 10-K	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 6 04/19/2000 Household 新聞稿	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 7 截至 03/31/2000 的 季報(10-Q)	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		

陳述	被告	Q1: 原告對於該陳述構成 10(b)/Rule 10b-5 之主張是否已盡舉證責任?		Q2: 如問題一答案為”已達”，則該不實陳述之類型為何?	Q3: 承前題，被告為該陳述時主觀上是明知 (knowingly) 或未必故意 (recklessly)?
		已達	未達		
	Aldinger		V		
Statement 8 07/19/2000 Household 新聞稿	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 9 截至 06/30/2000 的 季報(10-Q)	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 10 10/18/2000 Household 新聞稿	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 11 11/01/2000 <i>St. Louis Dispatch</i>	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 12 截至 09/30/2000 的 季報(10-Q)	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 13 01/17/2001 Household 新聞稿	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 14 03/23/2001 <i>Origination News</i>	Household	V		掠奪性貸款	明知
	Gilmer	V		掠奪性貸款	未必故意
	Schoenholz		V		

陳述	被告	Q1: 原告對於該陳述構成 10(b)/Rule 10b-5 之主張是否已盡舉證責任?		Q2: 如問題一答案為”已達”，則該不實陳述之類型為何?	Q3: 承前題，被告為該陳述時主觀上是明知 (knowingly) 或未必故意 (recklessly)?
		已達	未達		
(Gilmer 表示 Household 沒有任何掠奪性貸款。)	Aldinger	V		掠奪性貸款	明知
Statement 15 03/28/2001 提交給 SEC 的 Form 10-K 中之 FY00 報告	Household	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Gilmer	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Schoenholz	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Aldinger	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
Statement 16 04/18/2001 Household 新聞稿	Household	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Gilmer	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Schoenholz	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Aldinger	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
Statement 17 截至 03/31/2001 的季報(10-Q)	Household	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Gilmer	V		拖欠貸款展期	未必故意

陳述	被告	Q1: 原告對於該陳述構成 10(b)/Rule 10b-5 之主張是否已盡舉證責任?		Q2: 如問題一答案為”已達”，則該不實陳述之類型為何?	Q3: 承前題，被告為該陳述時主觀上是明知 (knowingly) 或未必故意 (recklessly)?
		已達	未達		
	Schoenholz	V		財報重編	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Aldinger	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
Statement 18 07/18/2001 Household 新聞稿	Household	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Gilmer	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Schoenholz	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Aldinger	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
Statement 19 07/18/2001 Household 新聞稿	Household	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Gilmer	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Schoenholz	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Aldinger	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意

陳述	被告	Q1: 原告對於該陳述構成 10(b)/Rule 10b-5 之主張是否已盡舉證責任?		Q2: 如問題一答案為”已達”，則該不實陳述之類型為何?	Q3: 承前題，被告為該陳述時主觀上是明知 (knowingly) 或未必故意 (recklessly)?
		已達	未達		
Statement 20 截至 06/30/2001 的 季報(10-Q)	Household	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Gilmer	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Schoenholz	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Aldinger	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
Statement 21 10/17/2001 Household 新聞稿	Household	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Gilmer	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Schoenholz	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Aldinger	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
Statement 22 截至 09/30/2001 的 季報(10-Q)	Household	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Gilmer	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Schoenholz	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Aldinger	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
Statement 23	Household	V		拖欠貸款展期	未必故意

陳述	被告	Q1: 原告對於該陳述構成 10(b)/Rule 10b-5 之主張是否已盡舉證責任?		Q2: 如問題一答案為”已達”，則該不實陳述之類型為何?	Q3: 承前題，被告為該陳述時主觀上是明知 (knowingly) 或未必故意 (recklessly)?
		已達	未達		
12/04/2001 Goldman Sachs 簡報	Gilmer	V		拖欠貸款展期	未必故意
	Schoenholz	V		拖欠貸款展期	未必故意
	Aldinger	V		拖欠貸款展期	未必故意
Statement 24 01/16/2002 Household 之新聞稿公布前年第四季每股盈餘和稅後淨利提升。	Household	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Gilmer	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Schoenholz	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Aldinger	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
Statement 25 02/16/2002 Copley News Services — 強調其借款業務為合法且利於消費者。	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 26 02/18/2002 National Mortgage News.	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 27 03/13/2002 Household 的 Form10-K	Household	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Gilmer	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意

陳述	被告	Q1: 原告對於該陳述構成 10(b)/Rule 10b-5 之主張是否已盡舉證責任?		Q2: 如問題一答案為”已達”，則該不實陳述之類型為何?	Q3: 承前題，被告為該陳述時主觀上是明知 (knowingly) 或未必故意 (recklessly)?
		已達	未達		
	Schoenholz	V		財報重編	未必故意
				掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
	Aldinger	V		財報重編	未必故意
				掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
Statement 28 04/09/2002 金融相關之會議。	Household	V		拖欠貸款展期	未必故意
	Gilmer	V		拖欠貸款展期	未必故意
	Schoenholz	V		拖欠貸款展期	未必故意
	Aldinger	V		拖欠貸款展期	未必故意
Statement 29 04/17/2002 Household 新聞稿公布第一季每股盈餘和稅後淨利比去年高。	Household	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Gilmer	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Schoenholz	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Aldinger	V		掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
Statement 30 04/21/2002 <i>Bellingham Herald</i>	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 31 05/03/2002 <i>Chicago</i>	Household		V		
	Gilmer		V		

陳述	被告	Q1: 原告對於該陳述構成 10(b)/Rule 10b-5 之主張是否已盡舉證責任?		Q2: 如問題一答案為”已達”，則該不實陳述之類型為何?	Q3: 承前題，被告為該陳述時主觀上是明知 (knowingly) 或未必故意 (recklessly)?
		已達	未達		
Tribune— Household 否認其 有誤導消費者	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 32 05/10/2002 Household 截至 2002 年 3 月 31 日 的 10-Q: 稅後淨利 為 511 億美元、每 股盈餘為 1.09 美 元。	Household	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Gilmer	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Schoenholz	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
	Aldinger	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
Statement 33 05/10/2002 <i>The</i> <i>Record</i> — Household 譴責掠 奪性貸款，強調其 貸款業務合法。	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 34 05/31/2002 <i>American</i> <i>Banker</i> —Household 會適當揭露資訊， 且有必要之措施保 障借貸人。	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 35 07/02/2002 <i>The Oregonian</i>	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		
Statement 36	Household	V		掠奪性貸款	未必故意

陳述	被告	Q1: 原告對於該陳述構成 10(b)/Rule 10b-5 之主張是否已盡舉證責任?		Q2: 如問題一答案為”已達”，則該不實陳述之類型為何?	Q3: 承前題，被告為該陳述時主觀上是明知 (knowingly) 或未必故意 (recklessly)?
		已達	未達		
07/17/2002 Household 新聞稿: 今年第二季應收帳款強烈成長。	Gilmer	V		拖欠貸款展期	未必故意
				財報重編	未必故意
				掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
	Schoenholz	V		財報重編	未必故意
				掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
	Aldinger	V		財報重編	未必故意
				掠奪性貸款	未必故意
				拖欠貸款展期	未必故意
Statement 37 08/14/2002 Household 新聞稿: 今年業績主要以貸款業務為主，公司採保守經營。	Household	V		掠奪性貸款	未必故意
	Gilmer	V		掠奪性貸款	未必故意
	Schoenholz	V		掠奪性貸款	未必故意
	Aldinger	V		掠奪性貸款	未必故意
Statement 38 08/14/2002 截至 2002 年 6 月 30 日季報(10-Q): 稅後淨利為 507 億美元、每股盈餘為 1.08 美元。	Household	V		拖欠貸款展期	未必故意
		V		財報重編	未必故意
	Gilmer	V		拖欠貸款展期	未必故意
		V		財報重編	未必故意
	Schoenholz	V		拖欠貸款展期	未必故意
		V		財報重編	未必故意
	Aldinger	V		拖欠貸款展期	未必故意
		V		財報重編	未必故意
Statement 39 08/23/2002 Origination News—	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		

陳述	被告	Q1: 原告對於該陳述構成 10(b)/Rule 10b-5 之主張是否已盡舉證責任?		Q2: 如問題一答案為”已達”，則該不實陳述之類型為何?	Q3: 承前題，被告為該陳述時主觀上是明知 (knowingly) 或未必故意 (recklessly)?
		已達	未達		
Household 的發言人表示我們遵循一切法規。	Aldinger		V		
Statement 40 (缺 ¹⁴²)	Household		V		
	Gilmer		V		
	Schoenholz		V		
	Aldinger		V		

¹⁴² 關於問題 40 之陳述內容，由於原檔案已佚失，故空白。

3. 專家證人之意見

姓名	任職單位與職稱	原告/被告申請/法院指派	專長	專業意見涉及的議題	專業意見結論摘要
Kirsten L. Flanagan	C.P.A. Shechtman Marks Devor PC(經理人)	未知 (Unknown)	會計	審閱分析兩份會計文件 (Disputed Andersen Documents、 Disputed Household Documents) 是否符合會計規則 (GAAP、GAAS) ¹⁴³ 。	兩份文件之製作皆符合會計規則。
Mukesh Bajaj, Ph.D.	LECG, LLC. (董事)提供經濟與金融分析； 任教於 UC Berkeley， Haas School of Business， 講授金融領域課程。	被告	經濟、金融、會計	如何計算損害賠償 ¹⁴⁴	損害賠償之計算，應根據每位原告在損害期間內所有交易歷程，而非僅僅是某部分之交易。此外亦分析 FIFO 和 LIFO。

¹⁴³ Declaration of Kirsten L. Flanagan, 2002 WL 33809192, (N.D.Ill. 2002).

¹⁴⁴ Declaration of Mukesh Bajaj, 2009 WL 1683303, (N.D.Ill. June 02, 2009).

Daniel R. Fischel	Lexecon(董事長)專門提供法律經濟學方面諮詢服務；任教於 Northwestern University School 法商學院，並且為 The University of Chicago Law School 法商學院名譽教授。	Unknown	經濟學、公司法、金融法	Household 的股價在 Class period 是否因被告之不實陳述而受到不當虛增 (artificial inflation) ¹⁴⁵ 。	肯定。 Household 之股價確實因不法行為而抬升，且在資訊揭露後，股價因而受到影響。故不法行為造成原告遭受損失。此外，為了計算在 Class period 股價被虛增了多少，分別介紹『 Quantification Using Specific Disclosures) 』與『 Quantification Including Leakage 』
同上	原告	同上	同上	針對「Bajaj Report」批評「Report of Daniel R. Fischel」分析方法提出回應 ¹⁴⁶ 。	針對 Dr. Bajaj 的批評一一提出反駁，包括 Dr. Bajaj 報告忽略 Household 之股價受到不實資訊與揭露之影響；並且認為 Dr. Bajaj 對於原告的主張有所誤認，分析方式也錯誤。
同上	原告	同上	同上	對於“Cornell Affidavit”之批評提出回應 ¹⁴⁷ 。	重申 Report of Daniel R. Fischel 之正確性。首先是提出具體揭露模型與消息洩漏模型兩者之區別；其次是提出 Household 之股價與同業類股指數之間有明顯之落差，顯見 Household 股價受被告之詐欺行為影響。

¹⁴⁵ Report of Daniel R. Fischel, 2007 WL 3192033, (N.D.Ill. August 15, 2007)

¹⁴⁶ Rebuttal Report of Daniel R. Fischel, 2008 WL 538670, (N.D.Ill. February 01, 2008)

¹⁴⁷ Supplemental Report Of Daniel R. Fischel, 2009 WL 6608128, (N.D.Ill. February 10, 2009)

4. 法院第二階段之判決:

(1) 關於被告之主張是否足以推翻已被推定之信賴

法院依據 Basic Inc. v. Levinson 案之見解，適用詐欺市場理論，原告被推定具有信賴關係，從而具備交易因果關係，但被告得舉反證推翻。本案法院駁斥被告之主張，認為陪審團已經裁定被告從事重大之虛偽陳述或隱匿，並造成原告之經濟上損失，換句話說，真相並沒有進入市場，以抵銷被告虛偽陳述或隱匿之影響。

其次，現有證據已經證明被告並無提供任何重要訊息給投資人，因此原告不知道買入之價格是受被告詐欺而虛增。然而不排除微乎其微之可能，某些原告買入 Household 之股票係基於與市場價格無關之理由。

因此法院設計一項問卷給索賠者：如果當你買入 Household 的股票時，已知被告虛偽陳述造成 Household 知股價不當虛增，從而使你必須支付更多價金，則你是否仍會以虛增之價格買進？若答案為『是』，被告就能得到足以推翻信賴推定之證據。

(2) 關於淨損差額賠償法是否限於實際損害(actual damages)

首先法院引用判決先例見解，認為Rule§10b-5 條規定之淨損差額法應限於『實際損害』，因為它是能夠真正衡量被告之詐欺對原告造成多少損失，亦即，若是原告再次將股票以被灌水之價格賣出因而獲有利益，則損害之計算需將該部分扣除。此外，於計算損害時，亦適用PSLRA所規定之『90 天反彈期』(90-Day Bounce Back Rule)¹⁴⁸。

¹⁴⁸ Household, *supra* note 128, at 931-35.

(3) 關於當投資人從事多重交易時，如何配對買賣

若於被告不實陳述之這段期間，原告有多次買賣股票之行為，則如何計算真實之損害？法院最後採原告主張之先入先出法，雖然此法之計算結果確實有可能讓原告獲得過多之賠償，然而在計算損失時，若能排除原告因被告之不實陳述而獲得之利益，則能避免原告獲得意外之財。此外，先入先出法在財稅和會計上亦為通行之計算方式，因此法院贊成原告之主張，以此法為計算損害之方法¹⁴⁹。

5. 總結

依據以上陪審團之裁決表和法院見解，法院做出如下命令：

(1) 得請求損賠之原告範圍和計算方式¹⁵⁰：

- A. 從 2001 年 3 月 23 日至 2002 年 10 月 10 日買進或獲得 Household 普通股之投資人。
- B. 於 2001 年 11 月 15 日之前出售，已確認損害(Recognized Loss)為零；
- C. 於 2001 年 11 月 15 日至 2002 年 10 月 10 日期間中有出售者，每股之確認損害之計算：以購買日之虛增之股價，減去銷售日之虛增之股價。
- D. 於 2002 年 10 月 10 日交易結束時仍持有者，每股之確認損害為購買日不當虛增之股價。

(2) 任何投資人於 2001 年 3 月 23 日至 2002 年 10 月 10 日以不當虛增之價格出售 Household 股份，因而獲得收益或是避免損失，其回復之損害(Recoverable Loss)應予以抵銷。收益計算

¹⁴⁹ *Id.* at 936-39.

¹⁵⁰ Order Approving the Form and Manner of Notice, 01/11/2011.

為出售時之每股虛增值扣除買入時每股虛增值。

(3) 確認損害受到 PSLRA 中有關 90 天股價反彈之限制。

- A. 對於 2002 年 10 月 11 日之前出售 Household 股份不受股價反彈原則限制;
- B. 於 2002 年 10 月 11 日起 90 天內(即 2003 年 1 月 8 日)出售 Household 股份，確認損害應以買進價減去從 2002 年 10 月 11 日至出售日之平均收盤價為最高限額;
- C. 在 90 日過後仍持有 Household 股份者（即 2003 年 1 月 8 日的 90 天結束時，仍保留股份）確認損害應以購買價減去 90 天平均收盤價為最高限額。

為了計算確認虧損，法院已採取先入先出（FIFO）方法。所有法院的裁判，陪審團之裁決得再上訴，上訴法院亦得維持原判，修改或推翻。

6. Household 一案關於連帶責任與比例責任之適用問題分析

在裁決書中第 14 個陳述(2001/3/23)是關於 Origination News 文章中，Gilmer 在受訪時表示：本公司對於掠奪式貸款的立場很清楚，本公司員工以及客戶們，對於任何不道德的貸款手法是深深地厭惡。陪審團認為在此陳述中 Household 和 Aldinger 構成明知、Gilmer 為未必故意、Schoenholz 不構成。因此發生四位被告間責任如何分配，如何計算連帶責任範圍之問題。Household 和 Aldinger 究竟是指對第十四號陳述所導致的損害負連帶責任，還是對整體損害負連帶責任？

目前為止，法院並未對此問題表示意見，然被告於 2013 年 7 月 30 日提出依法判決或重新審理請求中(motion for judgment as a matter of law or, in the alternative, a new trial)，曾提及相關問題。就此，原被

告似乎都認為 Household 和 Aldinger 必須就所有金額負連帶責任。茲依據原被告於 2013/7/30、2013/8/30 以及 2013/9/13 分別提出之答辯狀整理雙方主張如下：

表十九：原被告主張整理表

爭點	被告	原告
構成明知之被告是否應對整體損害負連帶責任	被告主張陪審團認定在 3/23 的陳述中，Aldinger 和 Household 為明知，導致 Aldinger 和 Household 最後會就所有損害金額負連帶責任，這是不公平的 ¹⁵¹ 。	
僱用人責任於 PSLRA 比例責任制之適用	被告並不認同原告關於僱用人責任之主張，其主張目前並沒有法院對於僱用人責任如何在 PSLRA 比例責任制中適用表示過意見 ¹⁵² 。	原告主張 Household 應該對所有損害金額負連帶責任，並主張縱使陪審團認定 Aldinger 和 Household 為未必故意，並非明知，Household 也會因為僱用人責任(respondeat superior)(vicarious liability)而須就所有損害金額負連帶責任 ¹⁵³ 。
PSLRA 比例責任制與 20(a)連帶責任之優先適用關係	被告主張縱使 Schoenholz 成立 20(a)的控制人責任，其仍然優先適用比例責任，其責任以陪審團認定之 15% 為限，依據 Laperriere v. Vesta Ins. Group，PSLRA 比例責任的規定優於 20(a)之連帶責任之規定 ¹⁵⁴ 。	原告主張 Household, Aldinger 以及 Schoenholz 皆應就所有損害金額負連帶賠償責任，理由是 Household 為明知，因此須對所有損害負連帶責任，而 Aldinger 以及 Schoenholz 為控制人，因此須與被控制人就其所負責任範圍負連帶責任。依據 Laperriere v. Vesta Ins. Group，當主要違法者 Household 因為構成明知而負連帶責任時，連

¹⁵¹ REPLY In Support Of Defendants' Renewed Motion for Judgment as a Matter of Law or, In the Alternative, a New Trial, at 21-22. (N.D.Ill. Sep 13, 2013).

¹⁵² REPLY In Support Of Defendants' Renewed Motion for Judgment as a Matter of Law or, In the Alternative, a New Trial, at 22 FN 8. (N.D.Ill. Sep 13, 2013).

¹⁵³ MEMORANDUM By Glickenhau Institutional Group In Opposition To Motion For Judgment, Motion For New Trial,, 1866 Plaintiffs' Opposition To Defendants' Renewed Motions For Judgment As A Matter Of Law Pursuant To Rule 50(B) Or, In The Alternative, For A New Trial Pursuant To Rule 59, at 40, FN 55 (N.D.Ill. Aug 30, 2013)

¹⁵⁴ MEMORANDUM by W F Aldinger, Gary Gilmer, Household International Inc., D A Schoenholz In Support Of Motion for Judgment, Motion for New Trial, at 51 FN 20. (N.D.Ill. Jul 30, 2013)

		帶責任也會附加到Schoenholz 上 ¹⁵⁵ 。
--	--	--

（七） 訴訟程序中之特殊情事

無

（八） 判決結果

本訴訟為兩階段訴訟，在第一階段由陪審團決定被告之責任是否成立。被告 Arthur Andersen LLP 已於陪審團裁決前與原告達成和解，和解金為 1,500,000 美元，並被排除於陪審團之裁決表中。最後陪審團為有利於原告之判決，並判決被告違反美國證交法 Section 10(b) 以及 Rule 10b-5，未和解被告之責任比例分別為 Household：55%；William Aldinger：20%；David Schoenholz：15%；Gary Gilmer：10%。

然而訴訟並未因此終結，依據 2010 年 11 月 22 日第二階段之審理結果，為了確定每一位求償者買賣 Household 之股票是否基於該公司之股價，也就是推定信賴是否得被推翻的問題，在 2011 年 1 月 11 日，法院發出通知，其中有份索賠證明表(Poof of Claim)¹⁵⁶，要求欲請求損害賠償的投資人，需繳回該證明表。隨後，收集並統計所有索賠表之內容後，法院要求原被告就索賠表提出意見，並於 2012 年 9 月 21 日為判決，法院認為某些請求賠償者有審理的必要，關於賠償之爭議需經由審判來解決。

此外，由於被告曾於 2009 年 5 月 21 日聲請法院就陪審團之裁決為依法判決或是重新審理，但遭法院以第二階段程序尚未結束而駁

¹⁵⁵ Memorandum By Glickenhau Institutional Group In Opposition To Motion For Judgment, Motion For New Trial,, 1866 Plaintiffs' Opposition To Defendants' Renewed Motions For Judgment As A Matter Of Law Pursuant To Rule 50(B) Or, In The Alternative, For A New Trial Pursuant To Rule 59, At 40, FN 57 & 52, FN 72 (N.D.Ill. Aug 30, 2013).

¹⁵⁶ 索賠證明表之內容請參照第陸、四、(三)之內容。又如果答案為”否”，代表有可能請求賠償；回答為”是”，還有進一步的程序，最終有可能不會獲得賠償。

回。因此於 2013 年 6 月 20 日，法院命令被告得依據聯邦民事訴訟規則第 50(b)、59 條，重新提交判後聲請(post-trial motions)。

於是被告於 2013 年 7 月 30 日提起聲請依法判決或是重新審理¹⁵⁷，其中針對陪審團之裁決書提出反對之主張，認為陪審團在考慮責任分配時，不應將已和解之被告 Arthur Andersen 排除外，因為依據 PSLRA 之文義和條文次序，只要是違反證交法，無論是明知或重大過失，所有造成或引起原告損害之人，皆需進行責任比例之分配。也就是說，Andersen 亦應納入計算責任求償比例之分母¹⁵⁸。

最終判決(Final Judgment)於同年 10 月 17 日作成，判決集體原告損害賠償總金額約為 24.6 億美元，被告 Household、William Aldinger、David Schoenholz 就損害負連帶責任，Gary Gilmer 個別就損害之 10% 負比例責任¹⁵⁹。前揭關於已和解被告是否應納入責任分配之爭議，法院則未表示意見。

(九) 與 Arthur Andersen 之和解

2005 年 6 月 16 日，被告 Arthur Andersen LLP 與原告達成 1,500,000 美金之和解協議，2006 年 4 月 6 日法院批准了此和解協議¹⁶⁰。原告主張 Arthur Andersen 違反聯邦證券法，身為會計師，Andersen 不實地認可 Household 的財報符合 GAAP 地規定，隱瞞 Household 從 1997 年 10 月 23 日至 2002 年 10 月 11 日真實的財務狀況。

雖然 Andersen 否認被控之罪行，但有鑑於訴訟之漫長、昂貴以及不確定性，Andersen 希望能以和解的方式解決此爭議。這份和解協

¹⁵⁷ Defendants' Renewed Motion for Judgment as a Matter of Law or, In the Alternative, a New Trial, 07/30/2013.

¹⁵⁸ Memorandum In Support Of Their Renewed Motion for Judgment as a Matter of Law or, In the Alternative, a New Trial, at 47-49, 07/30/2013.

¹⁵⁹ Lawrence E. Jaffe Pension Plan v. Household Intern. Inc., Final Judgment, at 1, 10/17/2013.

¹⁶⁰ Stipulation Of Settlement With Arthur Andersen Llp、Exhibit A: Order Preliminarily Approving Settlement With Arthur Andersen Llp And Providing For Notice、Exhibit A-1 Notice Of Pendency And Proposed Partial Settlement Of Class Action、Exhibit A-2: Summary Notice、Exhibit B: Final Judgment and Order of Dismissal with Prejudice as To Arthur Andersen llp.

議的內容、協議條件、協商過程都不代表 Andersen 承認其犯下任何錯誤，也不能拿來當作現在或未來的民事訴訟、行政訴訟、或任何其他程序的證據來證明 Andersen 的錯誤、認罪或其他對其不利之情事。此和解協議經過法院的認可，代表了爭議終局地被解決，對於 Andersen 的訴訟無條件撤銷，不可再訴。

1. 和解被告

Arthur Andersen LLP，伊利諾州的有限責任合夥，Household 公司的簽證會計師。

2. 和解金額

1,500,000 美元，應於五日內支付與託管人(escrow agent)，若沒有於期限內支付，應依一年 5% 的利息計算未為支付的部分¹⁶¹。

3. 法院批准和解之摘要

法院認為和解之兩造都付出了善意，雙方間為公平之協商，因此同意了此和解契約所有的內容，並明白指示雙方都應遵照和解契約的內容與條件行事。自此之後，除了違反此和解協議的權利，Andersen 及其相關聯者將終局地被排除於任何與本案有關的所有權利主張中(包括尚未主張的部分)，不論原告提出怎麼樣的證明¹⁶²。

根據 1934 年證券交易法 §21D(f)(7)(A)、1995 年私人證券訴訟改革法規定，在法院同意和解協議之後，包括 Household 和其他被告之所有人，皆不得再向 Andersen 和其相關之當事人主張權利或提起訴訟，請求賠償金或者分擔求償權，不論是起因於本案或

¹⁶¹ *Id.*, at.9

¹⁶² Final Judgment and Order of Dismissal with Prejudice As to Arthur Andersen Llp., at.1, 4/6/2006.

與本案有關的違約、不實陳述及其他之事由之權利主張¹⁶³。

根據 1934 年證券交易法§21D(f)(7)(A)，任何人不得在本案和本案相關之訴訟中，對Andersen及其關聯者提出分擔求償權。另外，根據 1934 年證券交易法§21D(f)(7)(B)之規定，陪審團裁定或法院裁判其他被告應付給原告的金額應扣除Andersen責任比例對應之金額，或者直接扣除Andersen所付的和解金¹⁶⁴。

在不影響本裁判的前提下，法院保留以下之審判權：(a)本和解協議之執行以及和解金之授予或分配(award or distribution)，包含所生之利息。(b)和解金的處置(disposition)。(c)聆訊(hearing)或決定本案律師費、訴訟費用之申請。(d)目前為止之各方當事人，以實現、執行、管理本和解協議¹⁶⁵。

萬一本協議之內容沒有有效的執行、生效日期沒有發生、或是和解金之一部或全部因任何的理由退還給Andersen，則本判決在和解協議的範圍內即屬無效，因此，所有在和解協議範圍內的命令、豁免也應無效¹⁶⁶。

¹⁶³ *Id.* at.4

¹⁶⁴ *Id.* at.5

¹⁶⁵ *Id.* at.5

¹⁶⁶ *Id.* at.6

三. In re Real Estate Associates Limited Partnerships Securities Litigation.

(一) 案件事實

1. 本案事實

本案集體訴訟之原告為The Real Estate Associates Limited Partnerships (以下簡稱REAL Partnership)之有限合夥人，主張於1988年8月收到同意徵求書(Consent Solicitations)一份，內容係要求有限合夥人同意REAL Partnership將所持有之有限合夥權益，出售給不動產投資信託基金(以下簡稱REIT)。事實上，該信託基金為本案被告REAL Partnership之普通合夥人—NAPICO，所組成或持有權益，因此該筆交易性質上為關係人交易，依法普通合夥人應在同意徵求書進行揭露，然而卻漏未揭露，導致原告最後以低於合理之價格，將系爭權益移轉給系爭信託基金。因此原告主張被告虛偽隱匿之行為，違反1934年證券交易法第14(a)¹⁶⁷、補充規定14a-9¹⁶⁸(以下簡稱Section § 14(a)與Rule 14a-9)以及加州民法規定之受任人義務，進而提起訴訟。

原告主張之事實略為¹⁶⁹：REAL Partnership是加州的有限合夥組織，可分為兩個層級，第一層次係由REAL Partnership間接投資於住宅項目；第二層次係投資於其他有限合夥組織-Local Partnerships，取

¹⁶⁷ **Section 14(A)**: 「It shall be unlawful for any person, by the use of the mails or by any means or instrumentality of interstate commerce or of any facility of a national securities exchange or otherwise, in contravention of such rules and regulations as the commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors, to solicit or to permit the use of his name to solicit any proxy or consent or authorization in respect of any security (other than an exempted security) registered pursuant to section 12.」

¹⁶⁸ **Rule 14a-9**: 「No solicitation subject to this regulation shall be made by means of any proxy statement, form of proxy, notice of meeting or other communication, written or oral, containing any statement which, at the time and in the light of the circumstances under which it is made, is false or misleading with respect to any material fact, or which omits to state any material fact necessary in order to make the statements therein not false or misleading or necessary to correct any statement in any earlier communication with respect to the solicitation of a proxy for the same meeting or subject matter which has become false or misleading.」

¹⁶⁹ In Re Real Estate Associates Limited Partnership Litigation (hereinafter “REAL”), 223 F.Supp.2d 1109 (2002).

得有限合夥人之權益。Local Partnerships之有限合夥人為REAL Partnership，而負責經營管理之普通合夥人為Local GPs。

1998年REAL Partnerships之普通合夥人NAPICO想從事REIT交易。NAPICO表示REIT交易是為了要幫助REAL的有限合夥人脫離漸無避稅效用的資產，此乃起因於Multi-Family Assisted Housing Reform and Affordability Act of 1997 ("MAHRAA")的實施，此外資產的折舊計算年限即將結束，導致聯邦減免稅額的減少，因此將會造成應稅收入開始超過現金之情況，所以NAPICO才透過委託書向REAL的有限合夥人推薦REIT交易並徵求其同意。

同年，原告同意了將REAL Partnership對Local Partnership之有限合夥權益售出予REIT，另外根據證券交易法的規定，此一交易尚需Local GPs將其對Local Partnership之權益售予REIT。拿到REAL Partnership有限責任合夥人的同意書以及向Local GPs之購買協議後，REIT及其子公司在1998年12月30日即透過該同意書取得Local Partnership之普通合夥及有限合夥權益，及非REAL Partnership所擁有的權益，例如其他合夥、不動產、管理公司、及NAPICO企業體等，此交易使REAL Partnership獲得將近二億美元的現金。

原告認為此交易完全係為圖利Casden和REIT被告，REIT不動產信用基金是由Casden Properties, Inc.所發行，而該發行機構為Alan Casden所設立，而Alan Casden又是REAL Partnership的普通合夥人NAPICO之董事。原告因此主張該交易是由REAL Partnership的合夥管理人及其他自然人被告所控制的為關係人交易。

同時原告認為被告在委託書徵求中未依法進行相關事實的揭露，在寄給18000位有限合夥人的徵求同意文件上不但缺乏交易相關資訊，且有誤導之內容，導致有限合夥人被說服以低於合理的價格將其權益移轉至REIT。

2. 案件流程

日期	事件
2000/6/27	法院將兩案件合併為集體訴訟，並命名為：In re Real Estate Associates Limited Partnership Litigation。 原告需為持有Real I,II,III,IV,V,VI,VII以及Housing Programs Limited之有限合夥人。代表原告為Wilmonite A. Nasutavicus, Aylin Gulbenkian, Richard Henry Bolt 以及 Jane Bolt¹⁷⁰。
2002/11/19	陪審團作出裁決，結果有利於原告。
2003/4/5	被告申請重新審理(Motion for New Trial)，進行判後程序(post-trial)。 法官依然維持陪審團關於責任成立之認定，並確認原先約 9250 萬美金損害賠償之數額，但是將懲罰性賠償金減少為 260 萬美金，並加計利息。
2003/8/11	AIMCO¹⁷¹和NAPICO與原告進行和解。 和解的規定的主要條款包括，其中包括 (1) Alan Casden 代表自己。NAPICO 和其他被告支付原告現金 2 千 9 百萬美元以及股票（價值\$1900 萬） (2) NAPICO 給付原告總額\$35 萬加計利息之本票（每年\$7 萬共 5 年） (3) 當事人一切訴訟上請求皆豁免 (4) 加入和解之當事人請求法院進行新的判決(new judgment)以消除原先對 NAPICO 及其他被告人不利的判決。
2003/11/24	法院批准當事人之和解方案，並宣告陪審團之裁決無效。理由：
2003/12/30	和解生效。

¹⁷⁰ Court's June 27, 2000 Order Granting Pls' Mot. For Class Cert. ("6/27/00 Order") At 2:7-13.

¹⁷¹ 全名為 Apartment Investment And Management Company，是一間美國房地產信託公司。於 2002 年收購 Casden Properties。See Stephen Urser, *California Dealing: AIMCO Buys Casden for \$1.5 Billion*, NATIONAL REAL ESTATE INVESTOR, and http://nreionline.com/news/real_estate_california_dealing_aimco (Last Visited Dec. 9, 2013).

（二） 請求權人及請求對象

原告	原告由將近兩萬名REAL Partnership持有有限合夥權益之自然人和法人所組成。法院並指定其中四人:Wilmonite A. Nasutavicus, Aylin Gulbenkian, Richard Henry Bolt 以及Jane Bolt作為訴訟之代表人 (representatives of the Class.) ¹⁷² 。
被告	1.公司 (1)NAPCO及其子公司 ¹⁷³： 為 REAL Partnerships 之普通合夥人，同時是由 Casden Investment Corp.百分之百控股之從屬公司。在市場上交易 REAL Partnership 的權益以做避稅之用。 (2)REIT 公司： 由自然人被告Casden所設立，與Casden集團有密切的關聯性 ¹⁷⁴。 2.自然人 (1)Alan Casden： NAPICO 董事會之成員，同時為Casden Investment Corp.之唯一股東兼董事長，也是Casden Properties¹⁷⁵的普通合夥人。 (2)Charles Boxenbaum： NAPICO 董事會之成員。 (3) Bruce Nelson： NAPICO 董事會之成員。 (4)Henry Casden： NAPICO 董事會之成員。

（三） 請求權基礎

原告於本集體訴訟中之主要訴求事項有七：

¹⁷² REAL, *supra* note 169, at 1114.

¹⁷³ 子公司包括：Casden Investment Corporation, National Partnership Investments Associates ("NPIA"), National Partnership Investments Associates II ("NPIA II"), Coast Housing Investments Associates ("CHIA"), And Housing Programs Corporation II ("HPC II")

¹⁷⁴ Casden Properties Inc.為 REIT 公司的主要設立出資者，並由 Casden Properties Operating Partnership 對 REIT 公司進行經營管理，而 Casden Properties Sub 則是 REIT 的子公司。

¹⁷⁵ Casden Properties 為本案 REAL Partnerships 不動產信託基金之發行人。

1. 主張其先前在委託徵求書中所得知的訊息屬於不實揭露且具誤導性，因此要求法院將 REAL 公司與 REIT 公司所為之所有交易行為認定為一無效的交易。
2. 主張被告有違反 Section 14(a)以及 Rule 14a-9 的規範，因而向被告要求一懲罰性的賠償金。
3. 要求賠償金額的認定應要符合 REAL 公司與 REIT 公司所進行之交易的真正市場價值。
4. 要求將 REAL 公司的資產及所有被告的權利關係恢復至該筆交易進行之前的狀態。
5. 要求將先前投票通過與 REIT 公司進行交易的決議視為無效決議，並且禁止被告繼續完成剩下的交易行為。
6. 要求將 Casden 被告剔除於 REAL 公司的合夥人名單中，並指派一名接管人對於 REAL 公司剩下的資產進行重整與管理。
7. 主張被告依照加州民法 3294(a)及 3294(c)¹⁷⁶之規定，應支付懲戒性賠償金。

(四) 法院見解

1. 陪審團之裁決書

¹⁷⁶ California Civil Code 3294: 「(A)In an action for the breach of an obligation not arising from contract, where it is proven by clear and convincing evidence that the defendant has been guilty of oppression, fraud, or malice, the plaintiff, in addition to the actual damages, may recover damages for the sake of example and by way of punishing the defendant.

(C) as used in this section, the following definitions shall apply:

(1) “Malice” means conduct which is intended by the defendant to cause injury to the plaintiff or despicable conduct which is carried on by the defendant with a willful and conscious disregard of the rights or safety of others.

(2) “Oppression” means despicable conduct that subjects a person to cruel and unjust hardship in conscious disregard of that person's rights.

(3) “Fraud” means an intentional misrepresentation, deceit, or concealment of a material fact known to the defendant with the intention on the part of the defendant of thereby depriving a person of property or legal rights or otherwise causing injury. 」

本案裁決書可分成兩部份，第一部份在處理被告 Alan Casden、Henry Casden、Bruce Nelson、Charles Boxenbaum 和 NAPCO 是否違反 Section§14(a)與 Rule 14a-9，如有違反，則主觀態樣是否為明知，再由陪審團決定原告損害之數額，最後是決定每一位被告就損害應負之責任比例。

因此在第一部份，陪審團判定被告Alan Casden、Henry Casden、Bruce Nelson、Charles Boxenbaum和NAPCO皆構成違反Section§14(a)與Rule 14a-9，且主觀態樣皆為「明知」，損害賠償金額(compensatory damages)約為 2520 萬美元，每位被告需承擔之責任比例為Alan Casden:35%；Henry Casden: 30%；Bruce Nelson: 15%；Charles Boxenbaum: 15%；NAPCO: 5%¹⁷⁷。

第二部份在處理被告 NAPCO 是否違反對原告之受任人義務、其次是決定損害賠償之數額、以及原告是否得以證明被告 NAPCO 行為時主觀上是否為濫用職權、蓄意或是詐欺，最後是決定懲罰性損害賠償數額(punitive damages)。

因此在第二部份，陪審團判定被告NAPCO行為違反對原告之受任人義務，主觀上有惡意，損害賠償金額約為 6730 萬美元，懲罰性損害賠償約為 9250 萬美元¹⁷⁸。

2. 專家證人

查無資料。

3. 判後程序

在陪審團做出有利於原告之裁決結果後，被告提出重新審理之申請(Motion for a New Trial)，主張陪審團關於賠償數額之認定有瑕疵。

¹⁷⁷ See In Re Real Estate Associates Limited Partnership Litigation, Special Verdict Form, at2-11 (C.D.Cal. Nov 19, 2002) (NO. CV 98-7035).

¹⁷⁸ *Id.* at 12-17.

加州地方法院Pregerson法官認為關於陪審團所為之損害賠償數額並無瑕疵。然而在懲罰性損害賠償部分，法官認為決定懲罰性損害賠償時，需衡量被告行為性質和其財產狀況，數額不得超過懲罰和嚇阻之必要性¹⁷⁹。最後由於NAPICO公司之財務現況不足以支付高達9250萬美元懲罰性賠償，Pregerson法官遂依判例法，裁定以NAPICO資產之10%為賠償上限(約261萬美元)¹⁸⁰。

(五) 和解

2003年8月11日，AIMCO和NAPICO與原告進行和解¹⁸¹。和解的規定的主要條款包括¹⁸²：

1. Alan Casden 代表自己、NAPICO 及其他被告支付原告現金2千9百萬美元以及股票（價值約1900萬美元）。
2. NAPICO 保證支付給原告總額\$35萬加計利息之本票（每年\$7萬共5年）。
3. 當事人一切訴訟上請求皆豁免。
4. 加入和解之當事人請求法院進行新的判決(new judgment)以消除原先對NAPICO及其他被告人不利的判決。

2003年11月24日，法院批准當事人之和解方案，並宣告陪審團先前所為的裁決書無效。2003年12月30日，和解生效。

¹⁷⁹ See In Re Real Estate Associates Limited Partnership Litigation, Revised Order Denying In Part Defendants' Motion For A New Trial And Offering A Remittitur On Punitive Damages, (C.D.Cal. Apr 11, 2003) (NO. CV 98-7035), at 23-24.

¹⁸⁰ *Id.* at 27-31.

¹⁸¹ 本案和解是法院於2003年4月7日進行判後程序後才進行。

¹⁸² National Partnership Investments Corporation (NAPICO), STANFORD SECURITIES CLASS ACTION CLEARINGHOUSE, [Http://Securities.Stanford.Edu/1012/Nationalpartner99/](http://Securities.Stanford.Edu/1012/Nationalpartner99/) (Last Visited: Dec.1, 2013).

四. In re Clarent Corp. Securities Litigation.

(一) 案件事實¹⁸³

1. 本案事實

2001 年 5 月 8 日，Clarent 公司在記者會中承認虛增其公司收入 1 億三千萬美元，此一收入之虛增是藉由其員工未經授權而移轉資金給在 Clarent 公司亞洲太平洋區之子公司，而由該子公司使用該資金購買公司之產品和服務，形成虛假循環交易。2001 年 9 月 4 日，Clarent 公司在記者會中陳述其正在進行不法行為之內部調查，並指出其 2001 年第一季及第二季之季財務報表要進行重編。2001 年 10 月 23 日，Clarent 公司宣布其延展其調查，而回溯至 2000 年財務報表，並宣布其 2000 年年度財務報表不應再被信賴。在 2001 年 9 月 4 日之記者會之後，即有許多個人對於 Clarent 公司及其現任管理階層在加州北區聯邦地方法院提起訴訟，2001 年 11 月 6 日加州北區聯邦地方法院將七起訴訟合併審理。

2. 案件流程

日期	事件
2001/9/4	Clarent 公司召開記者會承認其錯誤,並對外說明公司內部已經開始對此事展開調查。自記者會召開後，股東紛紛開始向法院就 Clarent 公司及公司管理階層、高階幹部等內部關係人提起訴訟。
2001/9/5	第一位原告 Carson 向加州北區聯邦地方法院起訴。
2001/11/6	加州北區聯邦地方法院決定將多起訴訟合併為一集體訴訟。
2001/11/21	The Jacobs Group 向加州北區聯邦地方法院提出成為首席原告之申請。
2001/12/4	法院決定該集體訴訟之首席原告。

¹⁸³Ahlstrom V. Clarent Corp., 2002 WL 31856386 (D.Minn. Dec 19, 2002).

	有多位原告均申請法院選任其為集體訴訟之首席原告，法院最後認定Otter Creek Partners為首席原告 ¹⁸⁴ 。
2002/4/12	部分原告向明尼蘇達州聯邦地方法院提出集體訴訟。該集體訴訟，共有 39 位原告。
2002/5/8	Clarent 公司公布重編過後的 2000 年度公司財報。
2002/6/21	加州集體訴訟之原告向加州北區聯邦地方法院提出一份修正後之合併訴狀(consolidated complaint)。
2002/12/19	明尼蘇達州集體訴訟之原告請求法院將案件審判權移轉交由加州北區聯邦地方法院審理。明尼蘇達州聯邦地方法院同意其請求，將本案之審判權移轉予加州北區聯邦地方法院。
2004/11/12	第一階段和解: 1. Clarent 公司法務長 Deborah J. Ludewig 和其任職事務所 Cooley 與代表所有原告之首席原告 Otter Creek Partners 進行和解。 2. 以二百萬美元現金附加利息金達成和解，同時被告須負擔訴訟費用。
2005/2/16	陪審團於裁決書(verdict form)中分別就發行人董事長 Jerry Shaw-Yau Chang 及簽證會計師隸屬之事務所 Ernst & Young 對陳述有無明知或未必故意作出認定。針對原告所主張之六項不實陳述中，陪審團認定 Jerry Shaw-Yau Chang 就其中一項陳述為明知，二項陳述為未必故意;對於 Ernst & Young，陪審團並不認為其就不實陳述有明知或未必故意。
2005/3/25	法院於對第一階段和解為准許。
2005/4/18	法院對未和解被告發行人亞洲/太平洋區總裁 Matthew Chiang 之缺席判決認定其需負賠償責任。
2005/5/13	第二階段和解 1. Clarent 公司、董事長 Jerry Shaw-Yau Chang 及現任

¹⁸⁴ 法院在選任首席原告時除參照美國法對首席原告席提出訴訟時間（須於第一位原告提出訴訟二個月內也提起訴訟）的規定外，同時參酌該原告於本案中所受的損害多寡，並以較多者優先擔任，亦即傾向使原告中之最大股東成為首席原告。

	管理階層與代表所有原告之首席原告 Otter Creek Partners 進行和解。 2. 和解金額為 690 萬美金。
2005/5/31	法院判決未和解被告 Ernst & Young 勝訴，對原告不負賠償責任。
2005/7/15	法院核准第二階段和解，並無條件撤銷(order of dismissal with prejudice)原告對Clarent公司及其管理階層之訴訟 ¹⁸⁵ 。
2005/7/26	法院無條件撤銷(order of dismissal with prejudice)原告對Jerry Shaw-Yau Chang之訴訟 ¹⁸⁶ 。

(二) 請求權人及請求對象

原告	集體訴訟之首席原告(Lead Plaintiff)¹⁸⁷ 本案之原告為於 2000 年 4 月 26 日至 2001 年 8 月 31 日(class period)購買或取得Clarent公司普通股之投資人¹⁸⁸。Otter Creek 有限合夥及Otter Creek國際有限合夥(the Otter Creek Partners I Limited Partnership and Otter Creek Partners International Limited，以下簡稱 Otter Creek Partners)經法院選定為首席原告。Otter Creek Partners是兩個有密切關係，均位於佛羅里達州棕櫚灘的投資機構，由Otter Creek管理公司所管理。在class period中，Otter Creek Partners購入Clarent公司之普通股，因而遭受損害。
被告	1. 公司¹⁸⁹ (1) Clarent 公司 (發行人) Clarent 公司設立於德拉瓦州，其主要營業場所位於加州紅木城。在其公開資料中，Clarent 公司稱自己為網路數據交換規則(Internet Protocol)或 IP 電話系統之主要提供者。依據

¹⁸⁵ Final Judgment and Order of Dismissal with Prejudice of the Litigation Against Clarent Corporation and Certain Former Directors and Officers of Clarent Corporation.

¹⁸⁶ Final Judgment And Order Of Dismissal With Prejudice Of The Litigation Against Jerry Shaw-Yau Chang.

¹⁸⁷ Class Action Complaint For Violations Of The Federal Securities Laws，October 22, 2003.

¹⁸⁸ Stanford Securities Class Action Clearinghouse, Clarent Corporation, [Http://Securities.Stanford.Edu/1019/CLRN01/](http://Securities.Stanford.Edu/1019/CLRN01/)，(Last Visited Nov. 16, 2013).

¹⁸⁹ Class Action Complaint for Violation of the Federal Securities Laws, September, 2001.

其網頁，其結合其他公司提供之硬體或設備而以軟體為基礎之技術之設計目的是為使服務提供者可在網路上同時傳輸聲音、傳真和資料。Clarent 公司之技術在傳統的電路轉接電話系統(circuit-switched telephone system)和網路數據交換規則提供了橋梁，使使用網路的使用者可以將資訊轉換，使終端使用寬頻或無線電話的使用者可以接收該資訊。

2. 個人被告¹⁹⁰

(1) Jerry Shaw-Yau Chang (發行人董事長、共同創立人及策略長 (Chief Strategist))

(2) Matthew Chiang(發行人亞洲/太平洋區總裁)

(3) Barry Forman (發行人總裁)

(4) Richard J . Heaps(發行人營運長)

(5) Michael F. Vargo(發行人資深副總裁、科技長、董事)

(6) Simon Wong(發行人財務長)

(7) William Barker(發行人董事)

(8) Wen Chang Ko(發行人董事)

(9) William R .Pape(發行人董事)

(10) Arthur Rubinfeld(發行人董事)

(10) Mark McIlvane(發行人執行副總裁)

3. 發行人法務長及其任職事務所¹⁹¹

(1) Ludewig(發行人法務長)

Ludewig是領有加州執照的律師，亦是Cooley律師事務所的合夥人，其自2001年5月31日起，直至class period結束前之剩餘期間擔任Clarent公司的法務長。

(2) Cooley律師事務所

Cooley係由專業律師組成之有限責任合夥，在國內外包括加州都有辦公室。在本案原告主張Cooley係屬1934年證券交易法第20(a)條所定義之控制者，認為其控制Ludewig，而成為被告。

¹⁹⁰ *Id.*

¹⁹¹ Class Action Complaint For Violations Of The Federal Securities Laws , October 22, 2003.

4. Ernst & Young (發行人之簽證會計師)¹⁹²

Ernst & Young 是由專業會計師組成之有限責任合夥，在國內外包括加州都有辦公室。在 class period 中，Clarent 公司委任 Ernst & Young 之會計師由其位於加州聖荷西辦公室對於 Clarent 公司會計年度終了時為 2000 年 12 月 31 日之年度財務報表依據一般公認審計原則進行查核，且需依據其查核結果提供一書面報告，說明 Clarent 公司 2000 年之財務報表是否允當表達，且在所有重大方面符合一般公認會計原則。Clarent 公司亦委任 Ernst & Young 之會計師對其 class period 中之季財務報表進行核閱。Ernst & Young 對於 Clarent 公司 2000 年之年度財務報表出具無保留意見，且亦認可公司 2000 年第一季季財務報表之發布。

(三) 請求權基礎

原告請求係依據 1934 年證券交易法(the Securities and Exchange Act of 1934)第 10(b)條¹⁹³與第 20(a)條¹⁹⁴，以及美國證管會發布之 Rule 10b-5¹⁹⁵。

¹⁹² *Id.*

¹⁹³ **10(B) Manipulative And Deceptive Devices**

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange—

(B) To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, or any securities-based swap agreement any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

¹⁹⁴ **20(A) Liability Of Controlling Persons And Persons Who Aid And Abet Violations**

(A) Joint And Several Liability; Good Faith Defense

Every person who, directly or indirectly, controls any person liable under any provision of this chapter or of any rule or regulation thereunder shall also be liable jointly and severally with and to the same extent as such controlled person to any person to whom such controlled person is liable (including to the commission in any action brought under paragraph (1) or (3) of section 78u(d) of this title), unless the controlling person acted in good faith and did not directly or indirectly induce the act or acts constituting the violation or cause of action.

¹⁹⁵ **Rule 10b-5 Employment Of Manipulative And Deceptive Devices.**

It Shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,

(a) to employ any device, scheme, or artifice to defraud,

(b) to make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or

(c) to engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person,

（四） 專家意見

以下表格整理首席原告之專家意見。

姓名	任職單位 與職稱	原告/ 被告 申請	專長	專業意見涉及的議題	專業意見結論摘要
Scott D. Hakala, PH.D ¹⁹⁶	財務分析 師(CFA)	原告	會計/ 財務	對於 Ernst & Young 之申請駁回表示意見。	其認為其所採用之財務分析法、事件分析法、每股灌水比例分析法、經濟損失分析法及整體損害評估，均為學術上認可之使用方法，關於方法之解釋亦皆符合實務運作。

（五） 法院見解

本案陪審團並未就個別被告認定責任比例。但有分別就發行人董事長、共同創立人及策略長 Jerry Shaw-Yau Chang 及簽證會計師隸屬之事務所 Ernst & Young 對陳述有無明知或未必故意作出認定。針對原告所主張之六項不實陳述中，陪審團認定 Jerry Shaw-Yau Chang 就其中一項陳述為明知，二項陳述為未必故意;對於 Ernst & Young，陪審團並不認為其就不實陳述有明知或未必故意。

另法院對未和解被告發行人亞洲/太平洋區總裁 Matthew Chiang 之缺席判決認定其需負賠償責任¹⁹⁷，陪審團並未就其所應負比例責任及對於個別陳述有無誤述及其主觀態樣作出認定。最後，法院判決認定未和解被告 Ernst & Young 勝訴，對原告不負賠償責任¹⁹⁸。

In connection with the purchase or sale of any security.

¹⁹⁶ Expert Report and Affidavit, Declaration of Scott D. Hakala, PH.D, CFA, 2005 WL 5642978 (N.D.Cal., Jan. 28, 2005).

¹⁹⁷ Order and Default Judgment against Defendant Matthew Chiang.

¹⁹⁸ Judgment for Ernst & Young, April 18, 2005.

1. 對Jerry Shaw-Yau Chang之陪審團裁決書¹⁹⁹與對Ernst & Young之陪審團裁決書之整理²⁰⁰

對 Jerry Shaw-Yau Chang 與對 Ernst & Young 之 10(b)主張：

(1) 原告是否對各陳述之重大事實有不實陳述或隱匿？

	Jerry Shaw-Yau Chang	Ernst & Young
2000 年第一季之季財務報告或盈餘		—
2000 年第二季之季財務報告或盈餘		—
2000 年第三季之季財務報告或盈餘		—
2000 年第四季及年底之年度財務報告或盈餘	✓	
2001 年第一季之季財務報告或盈餘	✓	
2001 年第二季之季財務報告或盈餘 ²⁰¹	✓	✓

(2) 原告是否具有明知(Knowingly)或未必故意(Recklessly)?

	Jerry Shaw-Yau Chang	Ernst & Young
2000 年第一季之季財務報告或盈餘	—	—
2000 年第二季之季財務報告或盈餘	—	—
2000 年第三季之季財務報告或盈餘	—	—
2000 年第四季及年底	未必故意	—

¹⁹⁹ Verdict Form as To Jerry Chang's Liability.

²⁰⁰ Verdict Form as To Ernst & Young Llp's Liability.

²⁰¹ Ernst & Young 部分除 2000 年年度財務報告外，尚包括 Ernst & Young 之查核意見。

之年度財務報告或盈餘		
2001 年第一季之季財務報告或盈餘	未必故意	—
2001 年第二季之季財務報告或盈餘 ²⁰²	明知	

(3) 價格之虛增與誤述間是否具有損害因果關係

	Jerry Shaw-Yau Chang	Ernst & Young
2000 年第一季之季財務報告或盈餘	—	—
2000 年第二季之季財務報告或盈餘	—	—
2000 年第三季之季財務報告或盈餘	—	—
2000 年第四季及年底之年度財務報告或盈餘		—
2001 年第一季之季財務報告或盈餘		—
2001 年第二季之季財務報告或盈餘 ²⁰³	✓	—

(六) 和解部分

本案被告分成兩個階段和解，第一階段為 Clarent 公司法務長 Deborah J. Ludewig 和其任職事務所 Cooley 與代表所有原告之首席原告 Otter Creek Partners 以現金 200 萬美元之對價進行和解，法院於 2005 年 3 月 25 日對此階段和解為准許。第二階段則為 Clarent 公司及其現任管理階層與代表所有原告之首席原告 Otter Creek Partners 以現金 690 萬美元之對價進行和解，法院於 2005 年 7 月 15 日對於此階

²⁰² Ernst & Young 部分除 2000 年年度財務報告外，尚包括 ernst & Young 之查核意見。

²⁰³ Ernst & Young 部分除 2000 年年度財務報告外，尚包括 ernst & Young 之查核意見。

段和解為最終准許。

未和解被告則有Clarent公司之簽證會計師Ernst & Young及亞洲/太平洋區總裁Matthew Chiang，其中簽證會計師Ernst & Young獲陪審團有利之裁決，認為其就誤述並無明知或未必故意²⁰⁴，而Matthew Chiang則由法院判決認定須負賠償責任。²⁰⁵

表二十: Clarent 案和解總表

和解被告		和解被告之身分別	和解金額
第一階段	Deborah J. Ludewig	法務長	現金 200 萬美元 ²⁰⁶
	Cooley I Godward LLP	Ludewig 任職之律師事務所	
第二階段	Jerry Shaw-Yau Chang	董事長、共同創立人及策略長 (Chief Strategist)	現金 690 萬美元 ²⁰⁷
	Clarent Corporation	發行人	
	Barry Forman	總裁	
	Richard J . Heaps	營運長	
	Michael F. Vargo	資深副總裁、科技長、董事	
	Simon Wong	財務長	
	William Barker	董事	
	Wen Chang Ko	董事	
	William R .Pape	董事	
	Arthur Rubinfeld	董事	
	Mark McIlvane	執行副總裁	

²⁰⁴ Verdict Form as To Ernst & Young Llp Liability.

²⁰⁵ Order and Default Judgment against Defendant Matthew Chiang.

²⁰⁶ Master File No. C-01-3361 Crb (Jcs) Stipulation of Partial Settlement [With Cooley Defendant].

²⁰⁷ Master File No. C-01-3361 Crb (Jcs) Stipulation of Partial Settlement [With Clarent Corporation and Certain Former Directors and Officers of Clarent Corporation].

五. In re Apollo Group Inc. Securities Litigation.

(一) 案件事實

1. 本案事實²⁰⁸

被告Apollo公司是美國最大之提供高等教育服務的營利組織，也是鳳凰城大學(the University of Phoenix，以下簡稱UOP)的母公司。UOP是Apollo公司百分之百持有的子公司，來自UOP的收入占Apollo公司收入超過90%。本案主要之爭議在於被告是否在UOP的教育部學程評鑑(Department of Education program review)為不實陳述，而使其股價在class period中保持高價。首席原告芝加哥政策基金主張被告未能揭露上述教育部報告之內容，使被告在class period中所為之公開陳述不實或具誤導性。該教育部報告發布於2004年2月5日，該報告之結論為UOP僅依據雇員有無確保新生的註冊(enrollments)而不當地補償其授課教師，因而違反教育部規則。教育部規則之違反可能造成限制、暫停和中止UOP Title IV²⁰⁹之資格。因為Apollo公司之收入高度倚賴UOP，故UOP能否保有其資格對於Apollo係屬一重大事件。

在2004年9月7日教育部作出對於該學程評鑑的最終決定前，UOP同意支付980萬美元給教育部就該學程評鑑為和解。該和解契約中指出，為和解契約之行為並不構成UOP對於任何錯誤行為或責任之承認。在2004年9月14日關於該報告之消息才首次公開，Apollo公司之股票股價在9月21日大幅跌落。首席原告主張股價跌落係因上述DOE報告之揭露所致。

2. 案件流程²¹⁰：

²⁰⁸ In Re Apollo Group Inc. Securities Litigation, 509 F.Supp.2d 837, September 11, 2007.

²⁰⁹ 係指依美國高等教育法規定之高等教育學費補助之補助資格(Title IV Student Financial Aid)。

²¹⁰ Stanford Securities Class Action Clearinghouse, Apollo Group, Inc.,

日期	事件
2004/10	三個團體於亞力桑那州地方法院對 Apollo 公司提出告訴。
2005/5/6	三個訴訟被合併，並由首席原告向法院對 Apollo 公司提出合併團體賠償訴訟。
2007/11/14	訴訟進入審判程序。
2008/1/16	陪審團作出有利於原告請求之裁決 ²¹¹ 。
2008/2/13	法院同意對本案延後執行(stay of execution)，並認定被告需支付總金額為 9500 萬美元的擔保金，以保障原告權益。
2008/2/13	被告向法院提出請求依法判決(judgment as a matter of law)及重新審理(new trial)之申請： (1)要求法院修正錯誤的陪審團裁決;(2)進行新的訴訟程序;(3)主張每股損害額應不超過 3.49 美元。
2008/8/4	法院對於被告認為錯誤的陪審團裁決做出有利於被告認定 ²¹² 。
2008/8/29	原告向第九巡迴上訴法院提出上訴。
2010/6/23	上訴法院推翻一審法院之見解，要求一審法院依照陪審團認定等資料，對本案作出判決。
2011/3/11	原告依照第九上訴巡迴法院的判決，要求法院對本案進行審判。
2011/4/6	法院判定原告方勝訴。
2011/11/29	法院初步准許原被告雙方達成和解 ²¹³ 。
2012/4/20	法院最終准許原被告雙方達成和解。

(二) 請求權人及請求對象²¹⁴

原告	集體訴訟之首席原告(Lead Plaintiff)
----	---------------------------

http://securities.stanford.edu/1032/apol04_01/， (Last Visited Nov. 27, 2013).

²¹¹ 陪審團認定損害賠償金額應為每股 5.55 元美金，並須加上訴訟期間之利息。認定此集體訴訟的集體原告範圍為 2004 年 2 月 27 日至 9 月 14 日間購買及持有股份的股東。

²¹² 法院認為原告在本案中並沒有盡到舉證責任，提供了一份真實性存疑的報告供陪審團作認定。因此認定陪審團裁決的可信度存疑。

²¹³ 和解金額為一億四千五百萬美元。

²¹⁴ Lead plaintiff, the policemen's annuity and benefit fund ofchicago's consolidated class action complaint forviolations of federal securities laws.

	本案之原告為於 2004 年 2 月 27 日至 2004 年 9 月 14 日(class period)購買或取得Apollo公司普通股之投資人²¹⁵。芝加哥政策基金(the Chicago Police Fund)經法院選定為首席原告。芝加哥政策基金是市立退休基金，擁有 34 億美元的資產，為 25,000 名在職及退休的會員及其家族服務，芝加哥政策基金在class period中購買了 61,000 股Apollo公司之普通股，因而受到損害。
被告	1. 公司 (1) Apollo (發行人) Apollo是一個營利教育機構，設立於亞立桑那州，其主要辦公室位於亞立桑那州的鳳凰城。Apollo藉由其子公司UOP、IPD、財務規劃學院以及西方國際大學等在美國37州、加拿大及波多黎各的學校和學習中心提供學程及其他服務。在class period中，Apollo自其主要子公司鳳凰城大學(the University of Phoenix，簡稱UOP)的營運所獲收入佔其收入之95%。 2.個人被告 (1) Todd Nelson (發行人總裁、執行長及董事長) Nelson 是公司的總裁和執行長，2004 年 6 月 30 日之後，亦擔任公司之董事長。 (2) Kenda B. Gonzales (發行人財務長、秘書(Secretary)及出納(Treasurer)) (3) Daniel E. Bachus(發行人會計長及內部稽核)

(三) 請求權基礎²¹⁶

²¹⁵ In Re Apollo Group, Inc. Securities Litigation, 395 F.Supp.2d 906. (D.Ariz. Oct. 18, 2005).

²¹⁶ Lead plaintiff, the policemen's annuity and benefit fund ofchicago's consolidated class action complaint forviolations of federal securities laws.

原告請求係依據 1934 年證券交易法(the Securities and Exchange Act of 1934)第 10(b)條²¹⁷與第 20(a)條²¹⁸，以及美國證管會發布之Rule 10b-5²¹⁹。

(四) 專家意見

以下表格整理首席原告與被告之專家意見，首席原告之專家列於前，其次為代表被告之專家。

姓名	任職單位與 職稱	原告/ 被告申 請	專長	專業意見涉及 的議題	專業意見結論摘要
Allan T. Ingraham ²²⁰	Criterion Auctions, L.L.C.資深副 總裁	原告	經濟	分析鳳凰城大學是否使用除了註冊以外之要素來決定薪	否。依據其分析結果，鳳凰城大學僅使用註冊而非註冊以外之要素來決定教師的薪資。

²¹⁷ Section 10(B) Manipulative And Deceptive Devices

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange—

(B) To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, or any securities-based swap agreement [fn1] any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.

²¹⁸ Section 20(A) Liability Of Controlling Persons And Persons Who Aid And Abet Violations

(A) Joint And Several Liability; Good Faith Defense

Every person who, directly or indirectly, controls any person liable under any provision of this chapter or of any rule or regulation thereunder shall also be liable jointly and severally with and to the same extent as such controlled person to any person to whom such controlled person is liable (including to the commission in any action brought under paragraph (1) or (3) of section 78u(d) of this title), unless the controlling person acted in good faith and did not directly or indirectly induce the act or acts constituting the violation or cause of action.

²¹⁹ Rule 10b-5 Employment of Manipulative and Deceptive Devices.

It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,

(A) To employ any device, scheme, or artifice to defraud,

(B) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or

(C) To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person,

In connection with the purchase or sale of any security.

²²⁰ Expert Report Of Allan T. Ingraham, Senior Vice President, Criterion Auctions, L.L.C., 2006 WL 6033719 (D.Ariz. Oct. 13, 2006).

				資。	
Douglas M. Branson 221	匹茲堡大學法律學院教授	原告	證券	Apollo 公司是否有盡其在 1934 年證券交易法下之揭露義務。	否。Apollo 公司在 class period 中有多次機會可揭露關於鳳凰城大學教育部報告之內容，例如 2004 年 2 月 27 日及 3 月 12 日，卻隱匿而未揭露於交給 SEC 之報告中，故未盡其揭露義務。
Douglas M. Branson 222	匹茲堡大學法律學院教授	原告	證券	對於被告專家報告作出回應。	其認為 Apollo 公司專家報告與其先前提出之報告並無牴觸，並強調因教育部報告之內容將影響理性投資人之投資決定，係屬重大，故 Apollo 公司在得知教育部報告負面結果時，即應就該報告之內容加以揭露。
Steven P. Feinsein 223	Michel-shake d Group 資深專家	原告	財務/經濟學	評估原告因 Apollo 公司之隱匿所受之損害。	依其評估，因 Apollo 公司隱匿教育部報告所造成原告之每股損失為 5.34 美元。
Steven P. Feinstein 224	Michel-shake d Group 資深專家	原告	財務/經濟學	反駁被告專家 Dr. Lehn 之意見。	其認為被告專家 Dr. Lehn 之報告認為 Apollo 對於教育部報告之隱匿對於股價沒有影響故原告並無損

²²¹ Fed. R. Civ. Pro. 26 Litigation Report of Professor Douglas M. Branson, 2006 WL 6038900 (D.Ariz, Oct. 13, 2006).

²²² Supplemental Report of Professor Douglas M.Branson, 2006 WL 6047433 (D.Ariz, Dec. 15, 2006).

²²³ Expert Report of Professor Steven P Feinsein, Ph D, Cfa Senior Expert, Michel-Shaked Group, 2006 WL 6047431 (D.Ariz, Oct. 16, 2006).

²²⁴ Expert Rebuttal Report Prepared By Professor Steven P. Feinstein, Ph.D., CFA, 2006 WL 6033722 (D.Ariz, Dec. 22, 2006).

					失之意見是不合理的，且認為 Dr. Lehn 錯誤地採用了統計方法，理由在於忽略了相關資訊之散佈可能性，因而導致其錯誤之結論。
Steven P. Feinstein ²²⁵	Michel-shake d Group 資深專家	原告	財務/經濟	對其之前提出的報告再次檢視和補充。	依據事件分析法，其重申股價之下跌係因 Apollo 公司對於教育部報告之隱匿，而認定原告之每股損害為每股 5.5 元。
Jay M. Finkelmann ²²⁶	芝加哥專業心理學校教授	原告	人力資源	反駁被告專家 David Lewin 之意見。	其認為被告專家 David Lewin 之意見不合理。理由在於，首先，Lewin 試圖否認其所未採取之論點。其次，Lewin 的許多引註內容，並未特定且模稜兩可，不足以支持其論點。其三，Lewin 的分析並未聚焦於本案之爭議且欠缺實證之支持。其四，其分析完全忽略教育部評鑑報告之認定。
Jay M. Finkelmann ²²⁷	芝加哥專業心理學校教授	原告	人力資源	對於鳳凰城大學新薪酬制度之評估。	其認為鳳凰城大學為回應嚴格教育部評鑑而修改其原先的薪酬制度，以符合其資格，

²²⁵Expert Report and Affidavit, Affidavit of Professor Steven P. Feinstein, Ph.D., CFA, 2007 WL 5472600 (D.Ariz, May 11, 2007).

²²⁶Expert Rebuttal Report Prepared By Jay M. Finkelman, Ph.D., 2007 WL 5472594 (D.Ariz, May 11, 2007).

²²⁷Report or Affidavit of Jay M. Finkelman Ph.D., 2007 WL 5514565 (D.Ariz, May 11, 2007).

					亦即Title IV之規定。這個新計劃會使教師缺乏財政誘因招收(註冊)更多學生，此會使優良教師賺取與修改前薪資相當之薪水，因此可以預見可能會造成學生人數下降及員工流動率上升。
David Lewin ²²⁸	LEGC 顧問 公司董事	被告	管理學 (人力資源)	針對原告專家 Jay M. Finkelman 關於 Apollo 與其子公司(包含鳳凰城大學)之薪資政策，所提供之意見加以評估，並述己見。	依其意見，Apollo 公司所採用之新薪酬計畫並無如原告專家 Jay M. Finkelman 所述之負面效應，且和權威人力資源學者如 Lawler 所贊同之理論相一致，且對於整體公司之財務表現幾乎沒有正面影響。
Daniel J. Slottje ²²⁹	南方衛理公會大學教授	被告	經濟	針對原告專家 Allan T. Ingraham 專家報告中認為鳳凰城大學僅以註冊之要素來決定薪資之意見評估是否合理。	不合理。其認為原告專家 Ingraham 所為之分析不足以支持其結論，且認為 Ingraham 並不能認定註冊對於薪資有重要影響，且其分析之模型亦無法解釋 Apollo 薪酬決定之所有變數。
Blain B. Butner ²³⁰	Dow Lohnes 律師事務所 合夥人	被告	銀行法	對於教育部報告加以評估。	首先，其認為教育部評鑑小組的認定和教育部所提出的誘因補償要求及其他方針並不

²²⁸Expert Report Of Professor David Lewin, 2006 WL 6038746 (D.Ariz., Nov. 30, 2006).

²²⁹Expert Report Of Professor Daniel J. Slottje, 2006 WL 6038901 (D.Ariz., Dec. 1, 2006).

²³⁰Report Or Affidavit Of Blain B. Butner, 2007 WL 5472619 (D.Ariz., Apr. 2, 2007).

					一致。其次，其認為教育部評鑑報告之認定並不構成對於教育部所規定，誘因補償要求之違反，而亦與教育部之政策不一致。最後，其認為教育部評鑑小組以機構評鑑專家簽名之Ms. Wittman並未獲充分授權。
--	--	--	--	--	--

(五) 法院見解

1. 陪審團之裁決書(verdict form)²³¹

2008 年 1 月 16 日，陪審團作出裁決，將責任比例分配給被認定為違反證券法之三名被告，分別為發行人 Apollo 公司、董事長 Todd Nelson 以及財務長 Kenda Gonzales。發行人為明知之誤述有六個，其責任比例最高，董事長 Todd Nelson 為明知之誤述有六個，責任比例居次，財務長 Kenda Gonzales 為明知之誤述有兩個，故其責任比例最低。以下為對陪審團裁決書認定之表格整理。

(1) 對於 10(b)主張：

a 是否對重大事實有不實陳述或隱匿避免陳述產生誤導所必需之重大事實？

	陳述	Apollo 公司	Todd Nelson	Kenda Gonzales
A	2004 年 2 月 27 日 Apollo 公司召開之 記者會	✓	✓	✓
B	2004 年 3 月 12 日 分析會議	✓	✓	✓
C	2004 年 4 月 13 日 Form 10-Q	✓	✓	-
D	2004 年 6 月 24 日 分析會議	✓	✓	-
E	2004 年 8 月 25 日 分析會議	✓	✓	-
F	2004 年 9 月 7 日 分析會議	✓	✓	-

²³¹ Master File No.CV 04-2147-PHX-Jatclass Action Verdict Form.

b 不實陳述或隱匿是否具有明知或未必故意？

	陳述	Apollo 公司	Todd Nelson	Kenda Gonzales
A	2004 年 2 月 27 日 Apollo 公司召開之 記者會	明知	明知	明知
B	2004 年 3 月 12 日 分析會議	明知	明知	明知
C	2004 年 4 月 13 日 Form 10-Q	明知	明知	-
D	2004 年 6 月 24 日 分析會議	明知	明知	-
E	2004 年 8 月 25 日 分析會議	明知	明知	-
F	2004 年 9 月 7 日 分析會議	明知	明知	-

c 該不實陳述或隱匿是否使原告遭受損害?(因果關係)

	陳述	Apollo 公司	Todd Nelson	Kenda Gonzales
A	2004 年 2 月 27 日 Apollo 公司召開之 記者會	✓	✓	✓
B	2004 年 3 月 12 日 分析會議	✓	✓	✓
C	2004 年 4 月 13 日 Form 10-Q	✓	✓	-
D	2004 年 6 月 24 日 分析會議	✓	✓	-
E	2004 年 8 月 25 日 分析會議	✓	✓	-
F	2004 年 9 月 7 日 分析會議	✓	✓	-

(2) 對於 Todd Nelson 20(a)的主張：

	陳述	Apollo 公司	Kenda Gonzales
A	是否具有直接或間接之干涉或主導權？	✓	✓
B	被告是否能舉證證明 Todd Nelson 並未直接或間接違反證券法且其行為係出於其忠實義務？		

陪審團最終認定原告因不實陳述或隱匿所受之每股損害為每股 5.55 元美金，另認定被告所需負責的責任比例為：Apollo 公司 60%、Todd Nelson 30%、Kenda Gonzales 10%。

2. 判後程序

(1) 2008年8月4日²³²

申請者	被告
申請理由	請求法院依法判決(Motion for judgment as a matter of law) ²³³ 及重新審理(new trial) ²³⁴ 。
案件爭點	(1)原告所提出的證據是否足以讓陪審團根據事實作出該認定。 (2)被告所提之證據可否申請重新審判程序。
法院見解、理由	(1) 法院認為本案中原告所提出的證據的真實性與正確性沒辦法被充分的證明，因此在該證據正確性尚存有疑義的情形下，應該不能以該證據作為判斷基礎，而應以存有且確切的事實對該案作直接的認定。 (2) 法院認為原審法院在程序上與審判過程中並沒有發生任何重大錯誤，因此認為並無重新審判之必要。
法院判決	法院認定被告所提之證據並不足以證明其論點，但法院認為無重新審理之需要，因此駁回被告重新審理之要求。

²³² In Re Apollo Group, Inc. Securities Litigation, 2008 WL 3072731, (D.Ariz. Aug. 4, 2008).

²³³ 依據美國聯邦民事訴訟規則第 50 條(B)項。

²³⁴ 依據美國聯邦民事訴訟規則第 59 條。

(2) 2009年7月17日²³⁵

申請者	被告
申請理由	請求法院重新認定被告要求原告分攤之費用為有理由之請求。
案件爭點	因訴訟賠償之擔保金所產生之費用是否屬於訴訟費用之一。
法院見解、理由	法院認為因供擔保所生之相關費用並不能屬於訴訟費用之一，因此並不能要求原告共同分擔。
法院判決	法院駁回被告重新認定之請求。

(3) 2011年10月27日²³⁶

申請者	被告
申請理由	請求法院撤銷原審判決
案件爭點	原告在本訴訟中所提起的證據及論點是否足以證明被告已違反證券法律相關規範。
法院見解、理由	法院基於本案現有的事實及證據進行分析，認為原告在訴訟中所提出的理論與證據，並沒有辦法證明被告有違反美國證券交易法10(b)的相關規定，法院認為原告無法證明被告有明知，同時也無法證明其所受損害與被告行為間有因果關係存在，因此法院同意撤銷原審判決。
法院判決	法院撤銷原審判決。

(4) 2012年6月22日²³⁷

申請者	被告
申請理由	請求法院駁回集體訴訟之訴
案件爭點	針對本訴訟案件審判程序原告所提出之證據及論述，得否證明被告之違法行為存在。
法院見解、理由	法院認為原告所提出的證據及論述均無法證明被告的行為具有不實陳述及隱匿存在，法院認為在原告無法提出更充分的證據說服法院被告之陳述

²³⁵ In Re Apollo Group, Inc. Securities Litigation, 2009 WL 2169178 (D.Ariz. Jul 17, 2009).

²³⁶ In Re Apollo Group, Inc. Securities Litigation, 2011 WL 5101787 (D.Ariz. Oct 27, 2011).

²³⁷ In Re Apollo Group, Inc. Securities Litigation, 2012 WL 2376378, Fed. Sec. L. Rep. P 96,924 (D.Ariz. Jun 22, 2012).

	為不實或隱匿前，本案集體訴訟賠償之訴應予駁回。
法院判決	駁回集體訴訟之訴。

(5) 2012年10月2日²³⁸

申請者	集體訴訟部分成員
申請理由	請求法院認定其可請求之訴訟費用
案件爭點	該集體訴訟部分成員所為之行為是否有對此案中之訴訟團體產生實益。
法院見解、理由	法院認為該部分成員所為之行為，並沒有使本訴訟中之團體獲得任何實益。
法院判決	駁回其請求訴訟費用之請求

(六) 和解部分

2011年11月29日，亞利桑那州聯邦地方法院初步准許原告和Apollo公司及其管理階層間以1億4千5百萬美元為對價之和解契約。其後法院在2012年4月20日對該和解契約為最終准許，並命被告給付原告上述金額，法院並認定訴訟、律師費用為全案金額的33%²³⁹。

表二十一: Apollo案和解總表²⁴⁰

和解被告	和解被告之身分別	和解金額
Apollo	發行人	現金

²³⁸ In Re Apollo Group Inc. Securities Litigation, 2012 WL 4513608 (D.Ariz. Oct 02, 2012).

²³⁹ Stanford Securities Class Action Clearinghouse, Apollo Group, Inc., http://securities.stanford.edu/1032/apol04_01/, (Last Visited Nov. 27, 2013).

²⁴⁰ Master File No.CV 04-2147-PHX-JAT FINAL APPROVAL ORDER JUDGMENT.

Todd S. Nelson	董事長、總裁、執行長	1.45 億美元
Kenda B. Gonzales	財務長、秘書 (Secretary)、出納 (Treasurer)	
Daniel E. Bachus	會計長、內部稽核	

六. In re Vivendi Universal S.A. Securities Litigation.

(一) 案件事實

1. 本案事實

本件原告主張在 2000 年 10 月 30 日到 2002 年 8 月 14 日這段期間(本案之Class Period)，被告Vivendi公司透過各種公開陳述隱瞞該公司已面臨重大損失與債務增加，導致該公司在巴黎證交所上市之普通股以及在美國紐約證交所上市之美國存託憑證(American Depository Shares，以下簡稱ADSs)股價不當虛增²⁴¹，誤導市場上之投資人。

Vivendi原是一間名為*Compagnie Générale des Eaux*的法國自來水公司。1996 年六月，被告Jean-Marie Messier成為董事長，並於 1999 年四月將公司的名稱改為Vivendi。Jean-Marie Messier上任董事長後，即展開他極大的野心，企圖將Vivendi拓展成為一個多元的集團，以及世界最大的媒體公司之一。於是Vivendi從 1998 年開始到Class Period結束併購了大大小小許多公司，2000 年 12 月 8 日，Vivendi甚至完成了高達 295 億美元的三項合併案。然而伴隨著急劇的成長，Vivendi也累積了許多的債務，但由於Vivendi都是以其股票或是借款併購其他公司，為了要繼續拓展他的計畫，被告仍然對外公布討喜的財務結果，以維持Vivendi股價的高漲及良好的信用評等²⁴²。

身為外國上市公司，Vivendi提交給美國證管會的財報係以法國GAAP為準，其 1999、2000、2001 年提交給證管會年度合併財務報表都表示其有依證管會規定，遵照法國GAAP並以美國GAAP做調節。而 2001 年Vivendi的年報上表示從 2002 年起其財務資訊將改以美國GAAP為基礎，調節法國GAAP²⁴³。惟原告主張在 1999、2000、2001

²⁴¹ 普通股在巴黎第一次公開發行之時間為 2000 年 7 月，Adss 第一次公開發行時間為 2001 年 10 月。

²⁴² First Amended Complaint, at. 18.

²⁴³ *Id.* at 22.

年三年之年度財務報表並沒有真實確切的反應其財務狀況，因為被告 Vivendi、董事長 Jean-Marie Messier 和財務長 Guillaume Hannezo 為了隱瞞真實的財務狀況，違反了許多 GAAP 基礎原則，採行了不適當的會計原則，例如被告沒有依 GAAP 一般公認原則認列取得之公司商譽的受損，是為重大不實²⁴⁴。

除了違反會計原則，Vivendi 也直接地對大眾隱瞞其逐漸擴大的清償債務危機。例如，前述許多 Vivendi 併購之公司表現不如預期，導致商譽價值的下降，亦即產生收入不足之情狀，然而 Vivendi 向大眾隱瞞現金流量不若預期的事實，也未依年報的要求據實公開其對公司營運資金充足與否之意見²⁴⁵。

直到 2002 年 5 月 3 日，穆迪公司信評公司(Moody's)調降 Vivendi 長期負債之評等，對此，Vivendi 表示對公司的信心，並向大眾保證穆迪的評等不會對公司產生影響²⁴⁶。然而，2002 年 7 月 2 日 Vivendi 的債信評等再度被降級，隔天 Jean-Marie Messier 即辭職，股價也大跌。Vivendi 發布新聞稿承認公司的短期債務之清償有困難，而 Messier 則繼續堅持其財務資訊是透明的。在接下來的時間，無論媒體或市場傳出怎樣不利的輿論，Vivendi 皆一再表示其對財務狀況之信心，並保證接下來的 12 個月其會達到預定目標²⁴⁷。

直到 2002 年 8 月 14 日，Vivendi 之新任管理階層發佈新聞稿，Vivendi 的財務狀況已經非常吃緊了，為了解決短期償債的問題，Vivendi 將出售些許資產。而 2002 年前半年，Vivendi 產生了 123 億歐元的淨損，並特別指出其中 6 月 30 日所認列的商譽 110 億之減損，以及 34 億的財務準備金。而且在法國 GAAP 標準下之債務為 350 億。同時，董事會也承諾在接下來的兩年，Vivendi 會出售其資產以獲取至

²⁴⁴ *Id.* at 25.

²⁴⁵ *Id.* at 49.

²⁴⁶ *Id.* at 58.

²⁴⁷ *Id.* at 60.

少 100 億元。當日 Vivendi 的普通股以 11.89 歐元收盤，與前一天相比跌了超過 4 元，也就是將近 25%，而其 ADSs 也跌了 3.67 來到 11.67 元²⁴⁸。

2. 案件流程

日期	事件
2002/10/1	各被害人紛紛起訴訟，後法院裁定合併為集體訴訟(class action)。
2003/11/24	原告提出第一次修正合併起訴書(First Amended Consolidated Class Action Complaint)。
2007/3/22	地方法院裁定集體訴訟原告範圍限於 2000/10/30 到 2002/8/14 購買 Vivendi 於巴黎證交所上市之普通股或於紐約證交所上市之 ADSs 之美國、法國、英國和荷蘭國籍股東 ²⁴⁹ 。
2009/10/5	審前程序結束，由 12 位陪審員組成之陪審團開始審理。
2010/1/29	陪審團做出有利於原告之裁決。
2011/2/17	紐約地方法院進行判後程序，駁回普通股股東之集體訴訟。原告提起上訴。
2011/7/20	第二上訴巡迴法院駁回原告之上訴。
2012/12/10	集體訴訟之索賠程序開始，直到 2013 年 5 月該程序截止，法院得以確認總賠償金額並進入最終判決(final judgment)。被告 Vivendi 提起上訴，本案尚未終結 ²⁵⁰ 。

(二) 請求權人及請求對象²⁵¹

²⁴⁸ *Id.* at 61.

²⁴⁹ *In Re Vivendi Universal, S.A. Sec. Litig.* (hereinafter “Vivendi I”), 242 F.R.D.76, 109 (S.D.N.Y. May 24, 2007).

²⁵⁰ Vivendi, Annual Report 2012, at 46.

²⁵¹ *Id.* at 14-15.

原告	1. 首席原告(lead plaintiffs) Oliver M. Gerard、Francois R. Gerard、Beatrice Doniger, Bruce Doniger、Grandchildren's Trust by Bruce Doniger Trustee、Alison Doniger、Michael Doniger、Edward B. Brunswick以及the Ruth Pearson Trust，代表所有在2000年10月30日到2002年8月14日之期間(本案之Class Period)，購買Vivendi公司之普通股以及ADSs之美國、法國、英國和荷蘭籍股東提起訴訟²⁵²。 2. 代表原告(class representatives) Olivier M. Gerard、the Retirement System for General Employees of the City of Miami Beach、Bruce Doniger, Gerard Morel、Capital Invest Die Kapitalanlagegesellschaft der Bank Austria Creditanstalt Gruppe GmbH (in its capacity as manager of and attorney-in-fact for APK EU-Big Caps Fund)以及William Cavanagh²⁵³。
被告	1. 法人被告 Vivendi：依法國法設立的公司，其於美國紐約設有辦事處。其是一間經合併後之存續公司，主要從事於兩項業務，媒體通訊以及環境服務。在Class Period期間，Vivendi在紐約證交所出售其ADSs，以及在巴黎交易所出售其普通股股票。 2. 個人被告²⁵⁴ (1) Jean-Marie Messier: Vivendi的執行長和董事長。 (2) Guillaume Hannezo: Vivendi的財務長。

(三) 請求權基礎²⁵⁵

²⁵² In Re Vivendi Universal, S.A., 381 F.Supp.2d 158, at 164 (S.D.N.Y. Nov 03, 2003).

²⁵³ Vivendi I, supra note 249, at 81-82.

²⁵⁴ 在2002年7月3日，Vivendi的董事會決議解除Jean-Marie Messier之職務，幾日之後，Guillaume Hannezo也向董事會遞交辭呈。因此在本件集體訴訟開始之時，兩位個人被告之身分別實為「前任」。See In Re Vivendi Universal, S.A., Second Amended Complaint, 2008 WL 2280984, At 7, (S.D.N.Y. February 29, 2008).

²⁵⁵ Id. at 120-131.

請求權基礎	對象	主張
1933 年證券法 Section 11	所有被告	Vivendi 為合併所提交之 Form F-4 所附之新股上市申請書對於財務狀況等有重大不實及誤導性陳述。
1933 年證券法 Section 12(a)(2)	所有自然人被告	Vivendi 發行新股之公開說明書附有新股上市申請表 Form F-4，而其內容含有重大不實及誤導性陳述。
1933 年證券法 Section 15	Messier 和 Hannezo	Messier 和 Hannezo 對於新股上市申請書和公開說明書的內容皆有直接或間接的影響或控制權，且亦實行該權限，係兩人未盡其注意義務，對於重大不實及誤導性的陳述內容具有過失。
1934 年證交法 Section 10(b)	所有被告	被告故意或過失地對公司狀況為諸多重大不實、誤導性的陳述以及隱匿，虛增了普通股股票及 ADSs 的價額，使原告受有損害。
1934 年證交法 Section 18	所有被告	原告對於被告提交給 SEC 的文件，尤其是其中的財報、債務量及現金流量有合理的信賴，而當其中出現不實陳述時，股價下跌造成原告損害。
1934 年證交法 Section 20(a)	Messier 和 Hannezo	身為管理職位，其直接參與公司營運，包括財務報表的做成及會計實行，對公司具有控制權。
習慣法之詐欺	所有被告	被告故意或過失做出不實及誤導性陳述，全然不顧原告的權利，因此原告有權要求懲罰性賠償。
習慣法之過失不實陳述	所有被告	被告散布之不實消息虛增股價，因此當股價下跌時原告即受有損害。
習慣法之不當得利 (unjust enrichment)	所有被告	被告隱瞞公司的清償危機並透過不適當的會計方法虛增公司股價，使原告付出不合理對價，而被告受有利益。

(四) 法院見解

1. 陪審團之裁決書

裁決書的內容可分為四部分，第一部分在決定原告是否足以證明被告Vivendi、Messier與/或Hannezo所為之 57 項陳述違反證券交易法第 10(b)條；其次，如果答案為肯定，則需判斷行為人之主觀態樣為「明知」抑或「未必故意」。陪審團認定被告Vivendi就原告主張之 57 項陳述違反證券交易法，主觀態樣皆為未必故意。至於被告Messier與Hannezo，陪審團認定就 57 項陳述皆不構成證券交易法第 10(b)條²⁵⁶。

第二部分係由陪審團確定從 2000 年 10 月 30 日到 2002 年 8 月 14 日為止，Vivendi之普通股和ADSs之逐日每股灌水價(幣別為美元和歐元)。陪審團最後認定，普通股之逐日每股灌水價在€ 0.15 與 €11.00 區間，ADSs之逐日每股灌水價在\$0.13 與\$10.00 區間²⁵⁷。

第三部分在分配被告之責任比例，陪審團認定被告Vivendi之責任比例為 100%²⁵⁸。

最後一部分在決定(前)董事長 Jean-Marie Messier 與(前)財務長 Guillaume Hannezo 是否需依證券交易法第 20(a)對 Vivendi 控制人責任。陪審團認定兩位被告不負證券交易法第 20(a)控制人責任。

2. 專家意見

²⁵⁶ In Re Vivendi Universal S.A. Sec. Litig., Verdict Form, at 1-57, (Feb. 2, 2010).

²⁵⁷ *Id.* at 58-68.

²⁵⁸ *Id.* at 69.

姓名	任職單位 與職稱	原告/被告申 請/法院指派	專長	專業意見涉及的 議題	專業意見結論摘要
Pr. Christophe Seraglini ²⁵⁹	教授，任職 於巴黎第 11 大學	原告	國際 私法	法國是否承認美 國集體訴訟之判 決	否定。因為法院依循 外國法律所為之判 決不全然符合法國 憲法精神，法國法院 應拒決承認且不得 執行。
Paul Lagarde ²⁶⁰	教授，任職 於巴黎第 1 大學	原告	國際 私法	法國是否承認美 國集體訴訟之判 決	否定。因為承認美國 集體訴訟將抵觸法 國國際公共政策。
Alexis Mourre ²⁶¹	律師	被告	國際 私法/ 仲裁	法國是否承認美 國集體訴訟之判 決	肯定。每國集體訴訟 所採用之選擇退出 制 (opt-out) 在法國 並不違憲。

3. 判後程序

被告 Vivendi 於陪審團裁決後，向美國紐約南區聯邦地方法院(the U.S. District Court for the Southern District of New York) 提出依法判決，地方法院法官於 2011 年 2 月 22 日發布判決，重點如下：

首先，由於美國聯邦最高法院做出 Morrison v. National Australia Bank Ltd.²⁶²，該判決認為 Section §10(b) 之適用範圍，只限於在美國證交所上市之證券²⁶³。本案法官認為在適用 Morrison 案之前提下，本案集體訴訟之原告不包含在巴黎證交所購買 Vivendi 普通股之投資者，只

²⁵⁹ See Declaration Of Professor Christophe Seraglini, (Apr. 7, 2008).

²⁶⁰ See Declaration of Paul Lagarde In Support of The Motion For Partial Reconsideration of The Court Decision Certifying A Plaintiff Class That Includes French Shareholders, (May 23, 2008).

²⁶¹ See Supplemental Declaration of Alexis Mourre, (May 2, 2008).

²⁶² See Morrison v. National Australia Bank Ltd., 130 S.Ct. 2869 (2010).

²⁶³ In Re Vivendi Universal, S.A. Securities Litigation, 765 F.Supp.2d 512, 533-34(S.D.N.Y. Feb. 17, 2011).

限於在美國紐約證交所購買Vivendi ADRs之投資者。

其次，被告Vivendi主張陪審團裁決結果有矛盾，因為法人為虛擬之人格，要判斷其陳述是否構成詐欺，需以實際作成系爭陳述之受雇人或代表人為基準。而陪審團已裁決兩位自然人被告，董事長Messier與財務長Hannezo皆無罪，則法人Vivendi亦應無責²⁶⁴。關於這點，承審法官認為陪審團之裁決結果並無矛盾，因為原告所提供之證據，係不利於被告Vivendi公司，而非特別針對自然人被告Messier與Hannezo，因此陪審團所為之裁決結果具有合理性²⁶⁵。

原告提起上訴，上訴審法院於2011年7月20日駁回原告之上訴²⁶⁶，其理由為原告不符合上訴之程序要件²⁶⁷。

（五）和解

本案無和解之情形。

²⁶⁴ *Id.* at 543-43.

²⁶⁵ *Id.* at 553-55.

²⁶⁶ *In Re Vivendi Universal S.A.*, No. 11-908 (2d Cir. July 20, 2011).

²⁶⁷ *See In Re Vivendi Universal, S.A., Securities Litigation*, 2012 WL 362028, at 2, (S.D.N.Y. Feb. 06, 2012).

七. In re BankAtlantic Bancorp, Inc. Securities Litigation

(一) 案件事實

1. 本案事實

本案首席原告提起證券集體訴訟，以公司BankAtlantic Bancorp, INC. 及其負責人為被告，主張被告就旗下子銀行所推出之投資組合，有虛偽不實及隱匿之陳述，因此依據證券交易法§10(b)²⁶⁸、§ 20(a)²⁶⁹及§ 20A²⁷⁰，對被告等人提起訴訟。

原告所主張之事實略為²⁷¹:BankAtlantic Bancorp, Inc. 是一間公開發行的佛羅里達州銀行控股公司，其子公司為聯邦特許銀行BankAtlantic，在佛羅里達州提供消費者和商業銀行業務和借貸。本案中，原告指控Bancorp從2006年10月19日開始到2007年10月25日(本案之class period)誤導大眾關於BankAtlantic商業不動產投資組合(commercial real estate portfolio)信用惡化之情事。被指控的商用不動產貸款包含了LAD、LACD及BLB等三種土地放款計畫。

首先，BankAtlantic對於貸款業務設有監控和規範機制，BankAtlantic

²⁶⁸ **Section 10(B):** 「It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange—

....

(B) To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, ... any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors.」

²⁶⁹ **Section 20(A):** 「Every person who, directly or indirectly, controls any person liable under any provision of this chapter or of any rule or regulation thereunder shall also be liable jointly and severally with and to the same extent as such controlled person ... is liable ..., unless the controlling person acted in good faith and did not directly or indirectly induce the act or acts constituting the violation or cause of action.」

²⁷⁰ **Section 20A:** 「Any person who violates any provision of this chapter or the rules or regulations thereunder by purchasing or selling a security while in possession of material, nonpublic information shall be liable in an action in any court of competent jurisdiction to any person who, contemporaneously with the purchase or sale of securities that is the subject of such violation, has purchased (where such violation is based on a sale of securities) or sold (where such violation is based on a purchase of securities) securities of the same class.」

²⁷¹ In Re Bankatlantic Bancorp, Inc. Securities Litigation, No. 07-61542-CIV.(Aug. 18, 2010).

之「商用不動產及商用貸款政策」說明了有些貸款業務是本質上就不穩固的，包括未經充足評估而與此貸款政策相悖離的放款、借款人欠缺資產、或以無實體的擔保品更貸款等等。再者，BankAtlantic 設有主要貸款委員會(Major Loan Committee, MLC)，所有超過 500 萬的貸款同意和變更都須經其批准。主要貸款委員會的成員包含董事長、副董事長、以及被指定的高層職員。

另外 BankAtlantic 對土地貸款的風險有內部監控機制，根據公司政策，如果貸款被認為其本金及未來的利息都很難收回，拖欠期日達 90 日者則應被列為「非應計」狀態(non-accrual status)。另外，BankAtlantic 將所有貸款評為 1 至 13 等，評等數值越低者越安全。1 到 9 等是可接受的等次，一旦被評為第 10 等次，就會被歸類為「應特別注意之資產」(special mention)，而 11 等，則是「不合格之資產」(substandard)，會被歸到「貸款監控清單」中，以利銀行之管理階層持續追蹤，貸款監控清單每月更新，但只做為內部監控工具，並沒有對大眾揭露。

而 Bancorp 所公開的資訊中的確都有揭露非應計債務，即根據償還期限所已知不大可能被償還的貸款，但問題是，許多被列在貸款監控清單的 10 或 11 等的商業不動產貸款都沒有被記為非應計貸款。也就是說，這些貸款的風險並沒有向大眾揭露。

BankAtlantic 亦有呆帳準備金制度，對於被列為 11 等之超過 50 萬、被列為 10 等之超過 100 萬的不動產貸款以及所有被列為非應計的貸款都應評估是否需要增加準備金。BankAtlantic 也根據各投資組合之歷史表現及其他因素的評估，對投資組合也設有準備金。

然而，BankAtlantic 所放出的土地貸款違反了公司貸款政策之原則，例如貸款人沒有自己的資產，BankAtlantic 還是同意放款，而這些土地貸款的信用品質(credit quality)從 2006 年開始到 class period 結束時下跌了不少。而在 class period，負責大筆土地貸款的職員就曾請求對貸

款做變更和展期，在 2007 年 1 月到 3 月，MLC 同意了其中某部分。2007 年 3 月 14 日，被告 Alan B. Levan，Bancorp 之董事長，寫了一封信給委員會成員，其謂：「最近有許多土地貸款要求延期，而在大多數的案件中，那些預售屋契約不是終止就是有爭執或被變更了，我認為我們正面對一個長久性的問題。」

2007 年 4 月 25 日，Bancorp 發表其 2007 年第一季的財務結果，公布虧損 220 萬損失。這些損失主要歸因於淨利差的減少，以及因商用不動產貸款之非應計貸款增加而增加的貸款損失準備金，Bancorp 也說明其淨收入的減少是因為新分行的開設。與分析師和投資人的電話會議中，董事長 Alan B. Levan 解釋 1960 萬的非應計貸款是因兩筆土地貸款而生，因為預售屋契約之承買人要求終止或變更契約。而同時，佛羅里達州不動產市場的下滑也可能影響總額約有 1.4 億到 1.6 億之多的 BLB 貸款。

2007 年 4 月 26 日，就在電話會議發布了 2007 年第一季的財務結果之後，Bancorp 的股價從前一天的每股 10.55 元跌至每股 9.99 元。

2007 年 10 月 25 日，Bancorp 宣布其 2007 年第三季有二億九千六百萬的經營損失，他將這些損失歸因於貸款損失準備金有四億八千九百萬的增加、其所有不動產的折損、以及開設新分行的成本。隔日，Bancorp 的電話會議中，被告 Valerie C. Toalson，Bancorp 之財務長也說明本季的損失幾乎都是因為貸款準備金，其中包含被列為非應計的貸款個案和整體的住宅土地開發建設貸款的風險。

2007 年 10 月 26 日，Bancorp 的股價從 7.65 跌到 4.72 元，在 10 月 25 日的宣布之後，市場分析師對其信用品質及土地貸款投資組合多以負面評價，惠譽(Fitch Ratings company)將 Bancorp 的股票列為負面(negative)，於是在下個交易日，也就是 2007 年 10 月 29 日，其股價以 4.13 元收盤，與 26 日相比，跌了 12.5 個百分點，原告因此提起訴訟。

2. 案件流程

日期	事件
2007/4/26	BankAtlantic 發布 2007 年第一季的財務結果，其中有 220 萬的損失。
2007/10/25	BankAtlantic 宣布其將大幅提撥貸款損失準備金，此消息使得 BankAtlantic 之股價下跌 40%。
2008/2/4	Ungaro 法官認許本訴訟為集體訴訟，並指定 State-Boston 為本案之首席原告。
2010/10/12	法院正式審理本案。
2010/11/18	陪審團做出裁決，認定有關於銀行之不動產投資組合之陳訴為虛偽不實，BankAtlantic Bancorp 及其兩位高階經理人須負責。並認定投資人在 2007 年 4 月 26 日到 2007 年 10 月 26 日之間，每股損失為 2.41 美元。
2010/12/17	被告向地方法院請求依法判決(Motion for Judgment as a Matter of Law)及重新審理(Motion for a New Trial)。
2011/4/25	地方法院批准被告提出依法判決之聲請，並宣告陪審團之裁決無效 ²⁷² 。
2012/10/8	11 th 巡迴上訴法院維持地院之見解。

(二) 請求權人及請求對象

1. 原告

首席原告State-Boston是提供波士頓勞工退休福利(retirement benefit)的機構投資人，其管理了將近 35 億之資產。2008 年 2 月 4 日，法院指定其為本案之首席原告，代表在 2005 年 11 月 9 日到 2007 年 10 月 25 日購買BankAtlantic Bancorp Inc.之股東，請求損害賠償²⁷³。

²⁷² 詳細內容請參閱下文(四)、法院見解，3. 法院之判後程序。

²⁷³ See In Re Bankatlantic Bancorp, Inc. Securities Litigation, No. 07-61542, First Amended Consolidated Complaint, at 4.

2. 被告

BankAtlantic Bancorp Inc.	BankAtlantic Bancorp Inc. 是一佛羅里達州銀行控股公司，其透過子公司BankAtlantic之93家分行和200個自動提款機提供消費、商業銀行業務及貸款。
Valerie C. Toalson	BankAtlantic Bancorp Inc.的財務長；BankAtlantic的資深副總經理、財務長；公司主要貸款委員會副主席(Company's Major Loan Committee)
Jarett S. Levan	BankAtlantic Bancorp Inc.的總經理(President)；BankAtlantic 的總經理、執行長、董事；公司主要貸款委員會的具投票權委員
Alan B. Levan	BankAtlantic Bancorp Inc.的董事長、執行長、總經理；BankAtlantic 的董事長和執行長
James A. White	BankAtlantic Bancorp Inc.的執行副總經理、財務長；子公司 BankAtlantic 的財務長
John E. Abdo	BankAtlantic、BankAtlantic Bancorp Inc.的副董事長

(三) 請求權基礎

原告的第一次修正合併起訴書中之請求權基礎有三，分別是證券交易法§10(b)、§ 20(a)及§ 20A²⁷⁴，請求對象與主張內容如下表：

請求權基礎	對象	主張
§10(b)	所有被告	關於公司投資組合中特定貸款之信用品質，被告明知而為虛偽不實之陳述，且該不實內容具重要性。 原告基於被告之虛偽陳述而購買及取得Bancorp 的股票，然而被告之陳述已造成股價的虛增，最後因為事實爆發導致股票下跌，因而造成原告的損失。
§20(a)	所有自然人被告	對 Bancorp 具有控制權。
§20A	Alan B. Levan 和 John E. Abdo	持有公司違反§10(b)之情事等非公開資訊，進而賣出股票而受利。

²⁷⁴ F.Supp.2d, 2010 WL 6397500, S.D.Fla., 2010, August 18, 2010.

（四） 法院見解

1. 陪審團之裁決書

本案之裁決表被分成兩段期間，第一階段為 2006 年 10 月 19 日到 2007 年 4 月 25 日，共有 6 個陳述；第二階段為 2007 年 4 月 26 日到 2007 年 10 月 26 日，共有 13 個陳述²⁷⁵。陪審團就各個陳述分別認定被告是否違反Section 10(b)?如果為肯定，則其主觀上是否為明知?若為明知，則分配應負擔之責任比例²⁷⁶。

在第一階段中，陪審團認為被告之行為雖然構成重大虛偽陳述，然而未發現原告有任何損失，故被告無庸負責²⁷⁷。

然而在第二階段中，陪審團認為被告Alan Levan 就 4 個電話會議之陳述構成Section 10(b)，且主觀態樣為明知，責任比例為 100%²⁷⁸，其他被告為 0%。另外有關於 2007 年第二季Form 10-Q，陪審團亦認為被告Alan Levan、Valerie Toalson構成Section 10(b)，主觀態樣為明知，責任比例各為 50%。最後陪審團認定原告之損失為每股 2.41 美元，詳細內容請參考附錄一。

²⁷⁵ See *In Re Bankatlantic Bancorp, Inc. Securities Litigation*, No. 07-61542, Verdict Form, At 51-56.

²⁷⁶ 關於如何認定法人被告 Bancorp 之行為責任，佛羅里達州地方法院法官在陪審團之指示書中表示，由於法人為一定之行為只能透過其代理人和受僱人，因此原告若能證明自然人被告之行為構成反詐欺條款，法人被告也在相同的範圍下構成反詐欺條款。See *In Re BANKATLANTIC BANCORP, INC. Securities Litigation*, No. 07-61542, Jury Instructions, at 4,6, Nov. 8 2010.

²⁷⁷ *Id.* at 2-17.

²⁷⁸ *Id.* at 18-50.

2. 專家證人意見

姓名	任職單位與職稱	原告/被告申請/法院指派	專長	專業意見涉及的議題	專業意見結論摘要
Charles Umberger ²⁷⁹	擔任銀行總裁、董事、執行長。	原告	會計/金融	BankAtlantic 在 2006/10/19-2007/10/25 所推出投資組合，分析其風險性。	各個放款投資組合的風險性差異性不大。
Candace Preston ²⁸⁰	財務分析公司之創辦人。	原告	會計/金融分析	1.分析 BankAtlantic 股票之市場效率； 2.被告之不實陳述是否具有重要性； 3.損害與不實陳述間因果關係； 4.評估在 2006/10/19-2007/10/25 這段期間，BankAtlantic 的股價被不當虛增了多少。	1. BankAtlantic 之股票在市場上具有效率。 2. BankAtlantic 所為之不實陳述與隱匿之事實對投資人而言具重要性。 3. BankAtlantic 所為之不實陳述與隱匿造成原告損失。 4. 三段期間每股被灌水價額 2006/10/19-2006/11/28 為 \$0.37； 2006/11/29-2007/4/25 為 \$0.74； 2007/4/26-2007/10/25 為 \$3.71。
				針對專家證人 Keable 的報告提出反駁意見。	認為 Keable 並無使用標準的經濟分析方法。其餘論點也有瑕疵。

²⁷⁹ Expert Report of Charles D. Umberger.

²⁸⁰ Expert Report of Candace L. Preston; Rebuttal Expert Report of Candace L. Preston.

Jack DeWitt ²⁸¹	LECG, LLC/ Principal	被告	會計/金融	BankAtlantic 所提供之不動產投資組合是否具有風險性?	否定。
Michael Keable ²⁸²	Compass Lexecon 副董事長	被告	會計/金融分析	針對 Preston 報告中，關於 BankAtlantic 股價被不當虛增之真實性。	否定。 1. 市場參與者應了解購買 BankAtlantic 股票是一種風險投資，特別是公司已揭露佛羅里達州房地產市場低迷。 2. 原告所提證據不足證明 BankAtlantic 股價被受人為抬升。 3. Preston 估計股票虛增價有缺陷。

3. 法院之判後程序

被告於陪審團裁決之後，遂向地方法院請求依法判決 (Motion for Judgment as a Matter of Law)。判後程序之主要爭點在於：原告之損失與被告之不實陳述間是否具有「損失因果關係」(loss causation)? 換言之，被告隱匿商用不動產貸款投資組合 (commercial real estate loan portfolio) 之信用風險，隨後該虛偽陳述被揭露，造成股價下跌，則股價下跌是否可歸因於被告之不實陳述?

²⁸¹ In Re Bankatlantic Bancorp, Inc. Securities Litigation. No. 07-61542-Civ-Ungaro/Simonton. Expert Report of Jack Dewitt, April 28, 2010.

²⁸² In Re Bankatlantic Bancorp, Inc. Securities Litigation. No. 07-61542, Report of Michael A. Keable, April 28, 2010.

地方法院援引Dura案所建立之原則²⁸³，關於損失因果關係之成立，原告不僅要證明詐欺行為造成證券購買日之價格虛增，原告還需證明在真相進入市場後造成股價下跌，且並非由於其他因素所造成，例如經濟環境改變、投資者預期改變或其他事件等等。

原告提出專家證人Preston證明損失因果關係，Preston利用事件分析法研究BankAtlantic股價下跌有多少是由於公司本身之因素，而Preston使用標準普爾 500 指數(S&P 500 Index)和Nasdaq銀行類股指數(Nasdaq Bank Index)和分析報告，認為2007年10月26日BankAtlantic股價下跌38%，是由於隱匿BankAtlantic投資組合日趨惡化之風險被具體化。最後地方法院認為原告提出之專家證人Preston所為之價格分析有瑕疵，因此原告無法證明損失因果關係，而判決原告敗訴²⁸⁴。

原告上訴之後，上訴審法院維持地方法院之判決²⁸⁵，原因在於法院就損失因果關係採取「淨損差額法」，而原告無法證明損失因果關係。法院理由論述如下：

首先，2007年10月BankAtlantic宣布提撥貸款準備金一事，但並非公開其所隱匿之貸款投資組合的風險。其次，專家證人Preston在分析損失因果關係時，並沒有將佛羅里達州不動產市場崩盤之因素考慮進去，此外，Nasdaq銀行類股指數中就佛羅里達州的銀行只佔一小部分，事實上，本案投資組合中擔保貸款之不動產皆集中於佛羅里達州，佛羅里達州過去在房地產景氣繁榮的時候，獲益遠超出於其他州，因此當景氣衰退時，佛羅里達州之

²⁸³ In *Dura Pharmaceuticals, Inc. v. Broudo*, 544 U.S. 336 (2005).

²⁸⁴ In *Re Bankatlantic Bancorp, Inc. Securities Litigation*, No. 07-61542, At 14-23, (S.D. Fla. Apr. 25, 2011).

²⁸⁵ In *Re Bankatlantic Bancorp, Inc. Securities Litigation*, No. 07-61542, 688 F.3d 713, at 724-731, (C.A.11 Fla., 2012.)

不動產市場所受的影響就更大。原告未將此因素排除，證明被告之詐欺行為乃造成股價下跌之主要原因。最後上訴法院維持地方法院之判決²⁸⁶。

（五） 和解

本案無和解之情況。

²⁸⁶ *Id.* at 728-731.

伍、分析與建議

一. 案件分析

關於陪審團作出有利於原告裁決之七個案件，茲整理如表二十二，並分析如後。

(一) 請求對象(被告)

就請求對象而言，此7個案件中僅Real Estate案未告發行人，而控告發行人(為有限合夥組織)之普通合夥人與該普通合夥人之董事會成員。其餘有6件均有以發行人為被告，其餘被告主要為董事長、與其他公司重要經營團隊，例如副總裁、財務長、法務長等高階主管。

由表二十二案例觀察，似乎較少見控告全體董事會成員的情況。此7案件中，僅有兩件有以會計師為被告者，其中Homestore之簽證會計師事務所PwC於案件進入審理(Trial)之前即與原告達成和解，Clarent案中，陪審團認定Ernst & Young不負賠償責任。

美國證券集體訴訟少見有會計師被告等外部人的原因可能有二：其一，美國聯邦最高法院認為證券交易法第10(b)條以及Rule 10b-5所規範之行為主體，僅包括主要行為人(primary violators)，不包括次要行為人(secondary violators)。美國聯邦最高法院自1994年Central Bank案、2008年Stoneridge案以及2011年Janus案以來，似有限縮第10(b)條主要行為人之趨勢，Janus一案中，法院認為應負責者為對不實陳述具有最終控制權(包括內容、是否公布與公布方法)之個人或主體。換言之，會計師等次要行為人成為集體訴訟被告的情況較為少見，此與我國證交法第20-1條明文規定會計師等人為行為主體有所不同。

表二十二

案件名稱	Homestore.com (C.D. Cal)		Household (N.D. Ill.)		Real Estate (C.D.Cal.)		Clarent (N.D. Cal.)		Apollo (D. Ariz.)		Vivendi (S.D. N. Y.)		BankAtlantic Bancorp (S.D. Fl.)		
請求對象	公司 內部人	Homestore.com (發行人)	公司 內部人	Household (發行人)	公司 內部人	NAPICO (有限合夥組織之 普通合夥人)	公司 內部人	Clarent (發行人)	公司 內部人	Apollo (發行人)	公司 內部人	Vivendi (發行人)	公司 內部人	BankAtlantic Bancorp Inc. (發行人)	
		Stuart H. Wolff (董事長)		Aldinger (董事長)		Alan Casden (NAPICO 母公司 之唯一股東兼董事 長；NAPICO 董事 會之成員)		Jerry Shaw-Yau Chang (董事長)		Todd S. Nelson (董事長)		Jean-Marie Messier (董事長)		Alan B. Levan (董事長)	
		Joseph J. Shew (財務長)		Schoenholz (財務長)		Henry Casden (NAPICO 董事會 之成員)		Matthew Chiang (亞太區總裁)		Kenda B. Gonzales (財務長)		Guillaume Hannezo (財務長)		Jarett S. Levan (總裁)	
		John M. Giesecke, Jr. (執行副總裁)		Gilmer (副董事長)		Bruce Nelson (同上)		Deborah J. Ludewig (首席法律顧問)		Daniel E. Bachus (會計長)				Valerie C. Toalson(財 務長)	
		John DeSimone (副總裁)				Charles Boxenbaum (同上)		Barry Forman (總裁)							James A. White (財務長)
		Sophia Losh (資深副總裁)						Richard J . Heaps (營運長)							
		Jeff Kalina (前任交易主管)						Michael F. Vargo (資深副總裁)							
		David M. Rosenblatt (法務長)						Simon Wong (財務長)							
		Peter B. Tafeen (執行副總裁)		William Barker											

案件名稱	Homestore.com (C.D. Cal)		Household (N.D. Ill.)		Real Estate (C.D.Cal.)		Clarent (N.D. Cal.)		Apollo (D. Ariz.)		Vivendi (S.D. N. Y.)		BankAtlantic Bancorp (S.D. Fl.)	
								(董事)						
	交 易 對 手	Time Warner						Wen Chang Ko (董事)						
		L90						William R . Pape (董事)						
		Cendant						Arthur Rubinfeld (董事)						
		PricewaterhouseCoopers (簽證會計師所屬事務所)					Ernst & Young(簽證會計師所屬事務所)							
							Cooley(公司法務長任職之律師事務所)							
請求權基礎	Section§ 10(b) Rule 10b-5 Section§20(a)		Section§ 10(b) Rule 10b-5 Section§20(a)		Section § 14(a) Rule 14a-9 加州民法§§ 3294(a) (c)		Section§ 10(b) Rule 10b-5 Section§20(a)		Section§ 10(b) Rule 10b-5 Section§20(a)		Sections 10(b) Section§20(a)		Section§10(b) Section§ 20(a) Section§ 20A	
責任比例 (整體或依個別陳述認定)	共 10 個陳述，其中 5 個被認定為不實陳述，依個別陳述分別認定被告之責任比例，詳見附錄一。		共 40 個陳述，其中 18 個被認定為不實陳述。整體認定被告之責任比例。		僅有一次不實陳述(委託書徵求陳述不實)		並未對原告分配責任比例。		共 6 個陳述，全部被認定為不實陳述，整體認定被告之責任比例。		共 57 個陳述，全部被認定為不實陳述。整體認定被告之責任比例。		共 19 個陳述，其中 7 個被認定為不實陳述。依個別陳述分別認定被告之責任比例，詳見附錄一。	
					NAPICO:5%									
			Household:55%		Alan Casden:35%									
						Todd Nelson: 30%		Jean-Marie Messier: 0						

案件名稱	Homestore.com (C.D. Cal)	Household (N.D. Ill.)	Real Estate (C.D.Cal.)	Clarent (N.D. Cal.)	Apollo (D. Ariz.)	Vivendi (S.D. N. Y.)	BankAtlantic Bancorp (S.D. Fl.)
		Aldinger:20%	Henry Casden:30%		Kenda Gonzales: 10%	Guillaume Hannezo: 0	
		Schoenholz:15%	Bruce Nelson:15%				
		Gilmer:10%	Charles Boxenbaum:15%				
判決結果	STUART H. WOLFF應 賠償 0 元 ²⁸⁷ 。	被告應賠償 24.6 億 美元。	被告應賠償 1.84 億美 元。	法院認定未和解 被告ERNST & YOUNG勝訴，不 負賠償責任 ²⁸⁸ 。 法院認定未和解 被告Matthew Chiang應負賠償 責任，其所致之損 害，依訴訟監督者 所提出之附表計 算 ²⁸⁹ (請詳附錄 一)	每股損害為 5.55 美元 ²⁹⁰ 。	1.普通股之逐 日每股損害: €0.15~€11.00 2.ADSs 之逐日 每股損害: \$0.13 ~\$10.00	陪審團認定每股損失 2.41 美元。 惟判後程序中，二審法院 認為損害與行為間不具 有損失因果關係，判決被 告勝訴。
和解總金 額	約 1.4 億美元。	150 萬美元。	和解金額：8300 萬美 元。	890 萬美元。	1.45 億美元。	無和解。	無和解。
和解對象	除 WOLFF 以外之 被告	會計師 ²⁹¹ Arthur Andersen	全體被告	除 Matthew Chiang 及 Ernst &	全體被告	無和解。	無和解。

²⁸⁷ 陪審團裁決認定之整體損害為 64,695,945 美元，依陪審團裁決所認定之責任比例，被告 Wolff 應負擔之金額為 37,378,061 美元，而原告與其他行為人之和解金額高達 1.4 億美元，遠超過法院認定之賠償額，依 PSLRA 中強制扣減條款(Mandatory Reduction Provisions)，法院裁判金額應扣除和解金額或未和解被告之責任比例金額較高者，故法院認為原告已無法再向被告 Stuart H. Wolff 取償。

²⁸⁸ Master File No. 01-3361 CRB JUDGMENT.

²⁸⁹ Order and Default Judgment against Defendant Matthew Chiang.

²⁹⁰ Master File No. CV 04-2147-PHX-JAT Class Action Verdict Form.

²⁹¹ 會計師被排除於陪審團裁決表外，理由在於地方法院認為先前之證詞與雙方提出之證據，均未能合理的支持關於Arthur Andersen係出於未必故意而違反證券交易法的論述，此外，被告也未證明Arthur Andersen應加入責任分配之列。See MINUTE Entry before the Honorable Ronald A. Guzman: For the Reasons Set Forth in This Order, Plaintiffs' Motion to Strike References to Arthur Andersen from the Verdict Form 1589 is granted. Mailed Notice, 4/29/2009.

案件名稱	Homestore.com (C.D. Cal)	Household (N.D. Ill.)	Real Estate (C.D.Cal.)	Clarent (N.D. Cal.)	Apollo (D. Ariz.)	Vivendi (S.D. N. Y.)	BankAtlantic Bancorp (S.D. Fl.)
		LLP		Young 以外之被告			
訴訟歷程 (自最初起 訴起算)	約 10 年 (2002/3/27~2011/8/30)	迄今約 16 年 (1997/10~)	約 5 年 (1998/8~2003/11)	約 4 年半 (2001/9~2005/7)	約 7 年半 (2004/10~2012/4)	迄今約 11 年 (2002/2~)	約 5 年(2007/10~2012/7)

其二，美國法下原告主張被告違反證交法第 10(b)條則必須舉證被告具有明知(knowingly)或未必故意(recklessly)，然要證明會計師等外部人具有此一主觀不法要件並非易事。前述 Clarent 案陪審團雖然認定會計師事務所 Ernst & Young 於 Clarent 公司 2001 年第 2 季年報為不實陳述，但卻認為 Ernst & Young 對於不實陳述無明知或未必故意，故裁決會計師無須負責。

（二）請求權基礎

關於原告主張的請求權基礎，上表 7 案件中，6 件為美國 1934 年證券交易法第 10(b)條以及 Rule 10b-5，案件類型主要涉及資訊揭露不實，包括財報不實或新聞稿不實。另外 1 件係涉及美國證交法第 14(a)條以及 Rule 14a-9，案件類型為委託書揭露不實，本件原告亦主張被告違反受託人義務，依州法應負責任。此外，全部案件均有主張美國證交法第 20(a)條控制人責任。

（三）主要爭點

上表 7 案件中，主要爭點為系爭案件中，交易因果關係與損失因果關係是否存在。在交易因果關係的認定上，原被告主要仰賴專家證人，證明系爭有價證券所在之市場是否有效率，有無「對市場詐欺理論」的適用。在損失因果關係的認定上，原被告亦大量仰賴專家證人，以各種不同的評價方式，例如事件分析法(event study)、恆百分比法(constant-percentage method)，依 Dura 案以來確認的原則，即認定股價因資訊不實遭灌水後經踢爆下跌，投資人因而產生的損失，不包括因其他因素所造成股價下跌的損失。

（四）責任比例

上表 7 案件中，有 6 件陪審團裁決被告的責任比例，僅有 Clarent 一案陪審團並未裁決責任比例。

關於責任比例，有以下幾點值得注意：

1. 發行人之責任比例

首先，關於如何認定法人之主觀構成要件(*scienter*)，美國司法實務見解認為，法人僅能透過其代理人為行為，故其代理人之*scienter*即構成法人的*scienter*²⁹²。應注意者，前述 2011 年 Janus 案以後，下級審法院對於何人之*scienter*可以構成法人之*scienter*有不同的見解，採取狹義說的法院認為，僅有符合 Janus 案中定義的第 10(b)條之責任主體——即對陳述的內容與傳遞與否以及方式有控制力的人——之*scienter*才構成法人之*scienter*，如此，將使法人構成*scienter*的情況更為少見。此一規定與我國證交法不同，我國證交法第 20-1 條，發行人應負無過失責任，而美國法下，無論是自然人或者法人均須具有主觀不法要件——*scienter*才構成第 10(b)條民事責任之違反。

在認定責任比例的 6 個案件中，其中有 3 件認定發行人應承擔責任比例，且比例為所有行為人中較高者。另外 3 件，Real Estate 未以發行人為被告；Homrestore 案中，發行人 Homestore 為被告，且於案件進入審理程序之前即與原告達成和解，但陪審團於裁決書中，並未將發行人列為責任比例認定的對象，對此，當事人皆未表示異議，原因不明。BankAtlantic Bancorp 案中，法院於陪審團指示(Jury Instruction)中指出，由於法人之行為僅能透過其代理人和受僱人為之，因此原告若能證明自然人被告之行為構成反詐欺條款，法人被告也在相同的範圍下構成反詐欺條款，也因此，陪審團於裁決書中，並未將發行人列為責任比例認定的對象，而僅列從事不法行為之自然人為責任比例認定之對象，此與其他案件發行人與其他行為人同列為陪審團裁決書中應分配責任比例之一者的情況有所不同。

2. 其他人的責任比例

²⁹² Alan R. Palmiter, Securities Regulations, 5th Ed., 391.

除發行人外，董事長也屬行為人中被法院認定責任比例較高的類型。

3. 責任比例的認定方式：依個別陳述分別認定或者整體認定

在認定責任比例的 6 案件中，陪審團認定責任比例的方式有兩種：第一種為倘案件涉及不只一個不實陳述，則陪審團係就每一個不實陳述所涉及的行為人認定責任比例，例如 Homestore 與 BankAtlantic Bancorp；第二種為案件雖涉及不只一個不實陳述，但陪審團僅就整體認定責任比例，並未依個別陳述分別認定被告之責任比例。Real Estate 案由於僅涉及一次的不實陳述，故賠償團僅就該次不實陳述認定責任比例。

（五）判決結果—損害賠償之認定

1. 關於證券交易法第 10(b)條以及 Rule 10b-5 的案件

除 Real Estate 案以外，其餘 6 個案件均屬本類型。關於 10(b)案件的賠償金額，由於美國集體訴訟係採取原告當事人選出制度，且每一位原告最終獲償金額將會因為其所買進或賣出時間點的不同而有高低，故原告在起訴時無法提出應賠償的總金額，陪審團也僅能認定每股損害金額，而無法認定被告應賠償之總金額。

損害賠償額如何認定，為證券集體訴訟的主要爭點之一。關於損害賠償額的認定方式，陪審團有逐日認定每股損失金額，例如 Household，亦有計算每一不實陳述所影響的每一段時期的每股損失之金額，例如 Homestore。

2. 關於美國證交易法第 14(a)條以及 Rule 14a-9 之案件

Real Estate 案中，涉及委託書徵求文件不實，本件係關係人交易之重要資訊未揭露，導致有限合夥組織將資產以低價賣給有限合夥之

普通合夥人，故本件的賠償係計算資產以低價處分對有限合夥的有限合夥人所造成之損失²⁹³。

（六） 和解金額與對象

上表 7 案件中，已經終結的 5 件中，有 4 件當事人間達成和解，其中和解金額較高者為發行人，與陪審團認定應承擔較高責任比例者相同。如前所述，由於無法於每個案件中確定原告主張賠償總金額以及法院認定之賠償總金額，故無法比較其與和解金額間之關係。

至於和解的時間，在案件進入審理(Trial)之前或者陪審團做成裁決之後者都有。以 Homestore 為例，原告與不同被告共進行了 5 階段的和解，歷時長達 5 年。

尚未終結的案件中亦有一件的部分行為人與原告達成和解，Household 案中 Arthur Andersen LLP 即以 150 萬元美金達成和解。

值得一提的是，Homestore 案件中，所有被告均於案件進入審理(Trial)程序前與原告達成和解，只有被告董事長Wolff拒絕和解，也因此僅有他一人進入審理程序。陪審團於認定所有行為人的責任比例時(包括已經和解的行為人)，認定Wolff應負擔的責任比例最高，但由於陪審團裁決認定整體損害為 6400 萬美元，依被告Wolff應承擔的責任比例，其應負擔 3700 萬美元，而之前原告與其他行為人之和解之金額高達 1.4 億美元，和解金額遠超過法院認定之賠償額，由於PSLRA規定有強制扣減條款(mandatory reduction provisions)以避免原告不當得利²⁹⁴，故法院認為原告無法再自被告Wolff處獲償。Homestore一案為首次適用PSLRA強制扣減條款之案件。

²⁹³ 本案被告雖曾抗辯本件屬於受任人是否違反受託義務，訴訟性質應為衍生訴訟(Derivative)，從而請求損害賠償給團體成員應為無理由。但是法院認為本案涉及委託書的徵求，其內容係關於有限合夥人權益交易，有限合夥資產出售價額的高低係直接影響有限合夥人的權益，因此被告抗辯無理由，仍認定本件為直接訴訟，從而有限合夥之有限合夥人可以提起集體訴訟。

²⁹⁴ 亦即倘被告於陪審團裁決(Verdict)或法院判決(Judgment)之前與原告和解，則裁決或判決之賠償金額應扣除以下數額較高者：(1)和解被告應承擔之比例責任，或(2)和解被告實際支付予原告之數額。

（七） 判後程序

上表 7 案件中，所有案件被告均於陪審團做成有利於原告的裁決後，以陪審團所依證據不足或所依法律有錯誤為由，向法院聲請廢棄陪審團裁決重新進行審理或依法自為判決。其中 6 件案件法院均維持陪審團之認定，僅 BankAtlantic Bancorp 一案中，一審與二審法院於判後程序均為有利於被告之判決，法院認為陪審團所依據的損害賠償計算方式，未能排除股價下跌係因不實陳述遭揭露以外之因素，是以違反 Dura 案，無法建立損失因果關係。

二. 責任比例認定之因素

依美國證券交易法第 21D 條(f)(C)目之規定，認定責任比例時，應考量以下因素：

- (1)每位被告造成原告損害之行為性質(the nature of the conduct)；以及
- (2)加害人之行為與原告損害間之因果關係之性質和程度(the nature and the extent of the causal relationship between the conduct of each such person and the damages incurred by the plaintiff or plaintiffs)。

在本研究計畫介紹的七個案例中，責任比例是由陪審團來認定，而在陪審團做出裁決前，法院會先對陪審團進行指示（Jury Instruction），法院在指示中或未針對如何認定做出指示，例如 Household 及 Real Estate，或就算有作出指示，也只是複述上述法條的內容，例如 Homestore.com、Apollo 及 BankAtlantic，法院並不會對陪審團作出個案具體的指示。而陪審團在裁決書（Jury Verdict）中，就被告責任比例之認定，會直接給予具體的百分比，就算有說明認定

之依據，也僅是複述法條，不會說明認定比例的具體原因及考量因素，例如 Household、Vivendi 及 Apollo，因此無法從具體個案中得知陪審團確實考慮的因素為何。

美國在侵權行為法中也有比例責任的概念，事實上，「私人證券訴訟改革法」中關於責任比例之認定，即參考侵權行為法之相關規定，依照美國法律整編侵權行為法第三版（Restatement (Third) of Torts）第 8 條責任分配之考量因素（Factors for Assigning Shares of Responsibility）有二：（1）行為人風險行為的行為性質（the nature of the person's risk-creating conduct, including any awareness or indifference with respect to the risks created by the conduct and any intent with respect to the harm created by the conduct）及；（2）行為人之風險行為與原告損害間因果關係之相對強度（the strength of the causal connection between the person's risk-creating conduct and the harm）²⁹⁵。原則上，其所列之兩項考量因素與「私人證券訴訟改革法」所列之考量因素相同，因此，本研究以為應可參考侵權行為法之相關規定，來做為我國認定比例責任之參考依據。

在美國法律整編侵權行為法第三版第 8 條的評釋c中²⁹⁶，整理了實務上認定比例責任的參考因素，關於（1）行為人風險行為的行為性質，評釋提供了五個參考指標²⁹⁷：

(A)行為當時該行為之不合理程度（how unreasonable the conduct was under the circumstances）；

(B)該行為違反法律規定的程度（the extent to which the conduct failed

²⁹⁵ Restatement (Third) Of Torts § 8.

²⁹⁶ 法律整編係由美國法律協會（American Law Institute, ALI）所編纂而成，ALI 的成員包括法學教授、法官、律師等，他們將傳統普通法的案例篩選、整理並制度化，內容方面包括普通法的案例以及 ALI 所建議的規範。每個條文後面都附有評釋(Comment)，極具參考價值，足供立法及學者論述之參考外，法院亦常引用之。參見陳文吟，美國法導論，頁 20（2007 年）。

²⁹⁷ Restatement (Third) Of Torts § 8 Comment C.

to meet the applicable legal standard)；

(C)行為當時的情況 (the circumstances surrounding the conduct)；

(D)每個行為人的能力與所受之限制 (each person's abilities and disabilities)；

(E)每個行為人對於風險的認知、意圖與漠視程度 (each person's awareness, intent or indifference with respect to the risks)。

關於(2)行為人之風險行為與原告損害間因果關係之相對強度，評釋則提供了三個參考指標：

(A)因果關係的薄弱程度 (how attenuated the causal connection is)；

(B)每個行為人造成損害的時間點 (the timing of each person's conduct in causing the harm)；

(C)比較行為所產生的風險與原告所受之損害 (a comparison of the risks created by the conduct and the actual harm suffered by the plaintiff)。

此外，該評釋還提到行為人的主觀意識也應該納入考慮，而在具體案件中，法官可以透過證據之採納來影響陪審團所能考慮之因素，對法官來說最困難的問題應該是要求陪審團應該考慮哪些證據，又不該考慮哪些證據。該評釋認為陪審團在認定責任比例的時候，應該考慮所有與責任相關的證據 (*all evidence relevant to responsibility*)，縱使該因素與責任是否成立無關，例如，在製造商無過失責任的案例中，被告可以提供其欠缺過失的證據，用以減輕其責任比例²⁹⁸。

²⁹⁸ Restatement (Third) Of Torts § 8 Comment C.

附錄一 案例彙整總表

案件名稱	案件當前進度
In re Real Estate Associates Limited Partnerships Litig.	當事人於 2003 年和解並經法院批准生效，本案已終結。
In re Clarent Corp. Sec. Litig.	法院於 2005 年為最終判決，當事人並未再爭執。
In re Homestore.com Inc. Sec. Litig.	法院於 2011 年 8 月 30 日為最終判決，當事人並未再爭執。
In re Apollo Group Inc. Sec. Litig.	法院於 2012 年 4 月 20 日為最終判決，當事人並未再爭執。
In re Vivendi Universal S.A. Sec. Litig	目前正統計總賠償金額，本案尚未終結。
In re BankAtlantic Bancorp, Inc. Sec. Litig.	本案尚未終結。
Lawrence E. Jaffe Pension Plan v. Household International, Inc.	法院於 2013 年 10 月 17 日為最終判決，被告表示仍會上訴，本案尚未終結。

壹、 In re Real Estate Associates Limited Partnerships (C.D. Cal. 2002)²⁹⁹

請求金額	判決金額	被告	被告之身分別	責任比例(主觀型態：明知/未必故意)	和解被告	和解被告之身分別	和解金額
無資料	陪審團認定被告共需支付約 1.84 億美元 ³⁰⁰ ： 1. 被告違反 Section 14(a) 和 Rule 14a-9 之 2520 萬美元損害賠償 (compensatory damages)； 2. NAPICO 違反受任人義務之 6730 萬美元之損害賠償和約 9250 萬美金之懲罰性	NAPICO	法人，REAL Partnerships 之執行普通合夥人(Managing General Partner)。	5%(明知)	NAPICO	法人，REAL Partnerships 之執行普通合夥人。	現金、股票及本票總計約 8300 萬美元 ³⁰¹ 。
		Alan Casden	NAPICO 董事會之成員，亦為 NAPICO 母公司之唯一董事及股東。	35%(明知)	Alan Casden	NAPICO 董事會之成員，亦為 NAPICO 母公司之唯一董事及股東。	
		Henry Casden	NAPICO 董事會之成	30%(明知)	Henry	NAPICO 董事會之	

²⁹⁹ 案件事實略為 Real Estate Associates Limited Partnerships 之普通合夥人以其自己所設立之不動產投資信託基金(REIT)向有限合夥購買資產，此一交易必須經過有限合夥人之同意，然普通合夥人於委託書徵求文件中卻未依法揭露此一利益衝突交易，導致有限合夥以低於合理之價格將資產出售予該 REIT，有限合夥人遂提起訴訟。原告主張被告違反 Section 14(a)、Rule 14a-9，且 NAPICO 違反受任人義務(Cal. Corp. Code, §16404: “The fiduciary duties a partner owes to the partnership and the other partners are the duty of loyalty and the duty of care....”)。See In re Real Estate Associates Limited Partnership Litigation, 223 F.Supp.2d 1109, (C.D.Cal. Aug 29,2002.) (NO. CV 98-7035).

³⁰⁰ See In re Real Estate Associates Limited Partnership Litigation, Special Verdict Form (C.D.Cal. Nov 19, 2002) (NO. CV 98-7035).然而，就懲罰性賠償部份，由於 NAPICO 公司之財務現況不足以支付，加州地方法院法官遂依判例法，裁定以 NAPICO 資產之 10%為賠償上限(約 261 萬美元)。See In re Real Estate Associates Limited Partnership Litigation, Revised Order Denying In Part Defendants’ Motion For A New Trial And Offering A Remittitur On Punitive Damages, (C.D.Cal. Apr 11, 2003) (NO. CV 98-7035), at 27-31.

³⁰¹ 本案是陪審團先審理後雙方才進行和解，法院批准此方案，並宣告陪審團之裁決無效並刪除，原告不得再依陪審團之裁決對被告有所主張。In re Real Estate Associates Limited Partnership Litigation, Final Order and Judgment (C.D.Cal. Nov 24, 2003) (NO. CV 98-7035),at 8.

請 求 金 額	判決金額	被告	被告之身分別	責任比例(主觀 型態：明知/未必 故意)	和解被告	和解被告之身分別	和解金額
	賠償(punitive damages)。		員。		Casden	成員。	
		Bruce Nelson	同上。	15%(明知)	Bruce Nelson	同上。	
		Charles Boxenbaum	同上。	15%(明知)	Charles Boxenbaum	同上。	

貳、 In re Clarent Corp. (N.D. Cal. 2005)³⁰²

請求金額	判決金額	被告	被告之身分分別	責任比例(主觀型態：明知/未必故意)	和解被告		和解被告之身分分別	和解金額
原告對於發行人之簽證會計師 ERNST & YOUNG之求償金額為 1.25 億美元 ³⁰³ ，並無資料統計其餘被告之請求金額	法院認定未和解被告 ERNST & YOUNG 勝訴，不負賠償責任 ³⁰⁴ 。法院認定未和解被告 Matthew Chiang應負賠償責任，其所致之損害，依訴訟	Jerry Shaw-Yau Chang	董事長、共同創立人及策略長 (Chief Strategist)	陪審團未認定 (明知:1 項陳述；未必故意:2 項陳述)	階段一	Deborah J. Ludewig	首席法律顧問	現金
						Cooley I Godward LLP	Ludewig 任職之律師事務所	200 萬美元 ³⁰⁶ 。
					ERNST & YOUNG	簽證會計師	陪審團未認定 (明知:0 項陳述；未必故意:0 項陳述)	階段二
		Clarent Corporation	發行人					
		Barry Forman	總裁					
		Richard J . Heaps	營運長					
		Michael F. Vargo	資深副總裁、科技長、董事					
		Simon Wong	財務長					
		William Barker	董事					
		Wen Chang Ko	董事					

³⁰² 本案為財報不實之案例，原告之請求權基礎為 1934 年證券交易法 Sections 10(b)、20 以及 Rule 10b-5。

³⁰³ David A. Becker, *Securities Litigation and Professional Liability Practice Troubled Waters in the Safe Harbor*, LATHAM & WATKINS LLP Newsletters issue no. 10 (2005), at 3.

³⁰⁴ Master File No. 01-3361 CRB JUDGMENT.

請求金額	判決金額	被告	被告之身 分別	責任比例(主觀型態： 明知/未必故意)	和解被告	和解被告之身分別	和解金額
	監督者所提出之附表計算 ³⁰⁵ (請詳附表一)					William R . Pape 董事 Arthur Rubinfeld 董事 Mark McIlvane 執行副總裁	

³⁰⁶ Master File No. C-01-3361 CRB (JCS) STIPULATION OF PARTIAL SETTLEMENT [WITH COOLEY DEFENDANT].

³⁰⁷ Master File No . C-01-3361 CRB (JCS) STIPULATION OF PARTIAL SETTLEMENT [WITH CLARENT CORPORATION AND CERTAIN FORMER DIRECTORS AND OFFICERS OF CLARENT CORPORATION].

³⁰⁵ ORDER AND DEFAULT JUDGMENT AGAINST DEFENDANT MATTHEW CHIANG.

參、 In re Homestore.com Inc. Sec. Litig. (C.D. Cal 2011)³⁰⁸

請求金額	判決金額	被告	被告之身分別	責任比例 (主觀型態：明知/ 未必故意)	和解被告		和解被告之身 分別	和解金額
原告專家報告評估之整體損害為 1.178 億美元 ³⁰⁹ 。	法院認定未和解被告 STUART H. WOLFF對原告之賠償金額為 0 ³¹⁰ 。	Stuart H. Wolff	前任董事、執行長	本件係依每一個不實陳述認定責任比例與主觀型態，請詳附表三 ³¹¹ 。	階段一	Homestore	發行人	1. 1300 萬美元 2. 發行 2000 萬普通股 (以上共計約 9300 萬元美元)
		John M. Giesecke, Jr.	現任執行副總裁、營運長		階段二	Joseph J. Shew	前任財務長	共計 595 萬美元
		Joseph J. Shew	前任財務長			John M. Giesecke, Jr.	現任執行副總裁和營運長	

³⁰⁸ 本案為財報不實之案例，原告之請求權基礎為 1934 年證券交易法 Sections 10(b)、20(a)以及 Rule 10b-5。

³⁰⁹ Declaration of Jane D. Nettesheim, 2011 WL 4427579 (C.D.Cal., March 30, 2011.), at 2.

³¹⁰ 陪審團判決所認定之整體損害為 64,695,945 美元，依陪審團判決所認定之責任比例，歸屬於未和解被告 Wolff 之金額為 37,378,061 美元，而之前已和解之金額約為 1.4 億美元，故法院於對 Wolff 之最終判決(FINAL JUDGMENT AS TO DEFENDANT STUART H. WOLFF)中認定，因本案有 PSLRA 中強制扣減條款(mandatory reduction provisions)之適用(未和解被告之賠償金額係以整體損害扣除和解金額或未和解被告之責任比例金額較高者)，故代表原告加州教師退休系統(CalSTRS)及其他原告在此一合併訴訟中不應從被告 Stuart H. Wolff 處獲償。

³¹¹ 本案係針對個別陳述分配責任比例，另關於被告 Stuart H. Wolff 對個別陳述是否具有明知或未必故意亦整理於附表三。

請求金額	判決金額	被告	被告之身分別	責任比例 (主觀型態：明知/ 未必故意)	和解被告		和解被告之身分別	和解金額
		Peter B. Tafeen	現任業務發展、行銷部門執行副總裁			John DeSimone	前任副總裁	
		John D. DeSimone	前任副總裁			Sophia Losh	策略聯盟集團(SAG)之前任資深副總裁	
		Pricewaterhouse Coopers	簽證會計師			Jeff Kalina	前任交易主管	
		AOL	發行人之交易對手			David M. Rosenblatt	前任執行副總裁和法務長	
		Cendant	發行人之交易對手		階段三	PricewaterhouseCoopers	簽證會計師	1,750 萬美元
					階段四	Time Warner	發行人交易對象	共計 796 萬美元
						L90	發行人交易對象	

請求金額	判決金額	被告	被告之身分別	責任比例 (主觀型態：明知/ 未必故意)	和解被告		和解被告之身 分別	和解金額
						Peter B. Tafeen	現任業務發展 及行銷部門之 執行副總裁	400 萬美元
		L-90	發行人之交易 對手		階 段 五	Cendant 公司	發行人交易對 象	
						Richard A. Smith	Cendant 公司 之主席和執行 長	

肆、 In re Apollo Group Inc. Sec. Litig. (D. Ariz. 2008)³¹²

請求金額	判決金額	被告	被告之身分別	責任比例(主觀 型態:明知/未必 故意)	和解被告	和解被告之身 分別	和解金額
原告專家報告評 估之每股損失為 5.34 美元 ³¹³ 。	陪審團認定原 告之每股損失 為 5.55 美 元 ³¹⁴ 。	Apollo	發行人	60% ³¹⁵ (明知:6 項陳述)	Apollo	發行人	現金 1.45 億 美 元 ³¹⁶ 。
		Todd Nelson	董事長、總裁、執行 長	30% (明知:6 項陳述)	Todd S. Nelson	董事長、總裁、 執行長	
					Kenda B. Gonzales	財務長(秘書 (Secretary)、 出納 (Treasurer))	
		Kenda Gonzales	財務長 (秘書 (Secretary)、 出納(Treasurer))	10% (明知:2 項陳述)	Daniel E. Bachus	會計長、內部稽 核	

³¹² 本案為財報不實之案例，原告之請求權基礎為 1934 年證券交易法 Sections 10(b)、20(a)以及 Rule 10b-5。

³¹³ Expert Report of Professor Steven P Feinsein, Ph D, Cfa Senior Expert, Michel-shaked Group, 2006 WL 6047431, at 26.

³¹⁴ Master File No. CV 04-2147-PHX-JAT CLASS ACTION VERDICT FORM.

³¹⁵ *Id.*

³¹⁶ Master File No. CV 04-2147-PHX-JAT FINAL APPROVAL ORDER JUDGMENT.

伍、 In re Vivendi Universal S.A. Sec. Litig. (S.D.N.Y. 2010)³¹⁷

請求金額	判決金額	被告	被告之身分別	責任比例(主觀型態：明知/未必故意)	和解被告	和解被告之身分別	和解金額
無資料	依據陪審團認定每日之每股賠償金額 ³¹⁸ ，原告律師估計約93億美元。	Vivendi	發行人	100% (未必故意:57項陳述 ³¹⁹)	無	無	無
		Mr. Messier	執行長、董事長	0			
		Mr. Hannzeo	財務長	0			

³¹⁷ 本案為財報不實之案例，原告之請求權基礎為 1934 年證券交易法 Sections 10(b)、20(a)。

³¹⁸ In re VIVENDI UNIVERSAL, S.A. Securities Litigation., (S.D.N.Y. Feb. 2, 2010) Verdict Form, (NO. 102CV05571), at 58-68.

³¹⁹ *Id.* at 1-57, 69.

陸、 In re BankAtlantic Bancorp, Inc. Securities Litigation (S.D. Fla. 2010)³²⁰

請求金額	判決金額	被告	被告之身分別	責任比例(主觀型態：明知/未必故意)	和解被告	和解被告之身分別	和解金額
無資料	依據陪審團認定,每股損害為 2.41 美元 ³²¹ ,總損害尚需依有多少人符合索賠資格來計算,原告之律師估計約數千萬 ³²² 。	BankAtlantic Bancorp Inc.	發行人,商業銀行	本件係依每一個不實陳述認定責任比例與主觀型態,詳見附表二 ³²³ 。	無	無	無
		Alan Levan	董事長、執行長				
		John Abdo	副董事長				
		Valerie Toalson	財務長				
		James White	執行副總經理、財務長;子公司的財務長				

³²⁰ 本案件為原告主張被告銀行之放款投資組合中的某些資產,關於品質與價值有虛偽不實之陳述,違反 1934 年證券交易法 Sections 10(b), 20(a)、Rule 10b-5。

³²¹ 2010 年 11 月 18 陪審團做出有利於原告之裁決。See In re BankAtlantic Bancorp, Inc. Securities Litigation, Verdict Form, (No. 07-61542 S.D. Fla.).at 49. 被告於同年 12 月 17 日請求依法判決(Motion for Judgment as a Matter of Law),地院為有利被告之判決,See In re BankAtlantic Bancorp, Inc. Securities Litigation, No. 07-61542 (S.D. Fla. Apr. 25, 2011)。原告上訴後,上訴審法院認為原告提出的證據不足以證明損失的因果關係,因此陪審團也沒有足夠的根據來判定被告的詐欺造成了原告的損失。所以上訴法院仍同意維持地院之判決。See Hubbard v. BankAtlantic Bancorp, Inc., 2012 WL 2985112 (11th Cir. July 23, 2012).

³²² Brian Bandell, BankAtlantic loses class action trial, SOUTH FLORIDA BUSINESS JOURNAL, <http://www.bizjournals.com/southflorida/news/2010/11/18/bankatlantic-loses-class-action-trial.html?page=all> (last visited: Oct. 31, 2013).

³²³ 附表二係整理陪審團針對個別陳述,分別認定各個被告之責任比例以及對系爭陳述是否為明知或未必故意。

請 求 金 額	判決金額	被告	被告之身分別	責任比例(主觀型態：明知/ 未必故意)	和 解 被 告	和 解 被 告 之 身 分 別	和 解 金 額
		Jarett Levan	總經理				

柒、 Jaffe v. Household Intl. (N.D. Ill. 2009)³²⁴

請 求 金 額	判決金額	被告	被告之身分別	責 任 比 例 (主 觀 型 態：明知/未必故意)	和解被告	和解被告之身分 別	和解金額
無資料	約 24.6 億美元 ³²⁵	Household	發行人	55% (明知:1 項陳述；未必 故意:17 項陳述)	Arthur Andersen LLP ³²⁶	會計師	150 萬美元。
		Aldinger	董事長、執行長	20% (明知:1 項陳述；未必 故意:17 項陳述)			
		Schoenholz	財務長、營運長、副董事 長	15% (未必故意:17 項陳述)			
		Gilmer	副董事長	10% (未必故意:18 項陳述)			

³²⁴ 本案件為財報不實之案例，原告之請求權基礎為 1934 年證券交易法 Sections 10(b)、20(a)以及 Rule 10b-5。

³²⁵ Jaffe Pension Plan v. Household Intern., Inc., (N.D.Ill. Oct 17, 2013) ,Final Judgment Pursuant to Fed. R. Civ. P. 54(b).

³²⁶ MINUTE entry before the Honorable Ronald A. Guzman: For the reasons set forth in this Order, plaintiffs' motion to strike references to Arthur Andersen from the verdict form 1589 is granted. Mailed notice,4/29/2009.伊利諾州地方法院之法官 Guzman 認為先前之證詞與雙方提出之證據，均未能合理的支持關於 Arthur Andersen 係出於未必故意而違反證券交易法的論述，此外，被告也未證明 Arthur Andersen 應加入責任分配之列，因此核准原告之請求，將 Arthur Andersen 排除於陪審團裁決表外。

附表一 In re Clarent Corp.損害賠償計算表(Percent Inflation for Damages Calculation)³²⁷

期 間	期間內發布之財務報表	開始日	結束日	灌水比例 (Percent Inflation)
1	2000 年第一季盈餘發布(Ex. 465) 2000 年第一季發布 Form 10-Q(Ex. 523)	4/26/2000	6/22/2000	35.4%
2		6/23/2000	7/27/2000	37.6%
3	2000 年第二季盈餘發布(Ex. 471)	7/28/2000	8/9/2000	54.3%
4		8/10/2000	8/10/2000	58.4%
5	2000 年第二季發布 Form 10-Q (Ex. 526)	8/11/2000	10/12/2000	60.7%
6		10/13/2000	10/25/2000	62.5%
7	2000 年第三季盈餘發布(Ex. 473)	10/26/2000	11/9/2000	71.7%
8	2000 年第三季發布 Form 10-Q (Ex. 528)	11/10/2000	11/20/2000	72.8%
9		11/21/2000	1/17/2001	74.5%
10		1/18/2001	1/18/2001	72.3%
11	2000 年第四季盈餘發布(Ex. 475) 2000 年底 Form 10-K 和 Ernst & Young 查核報告發布 (Ex. 533)	1/19/2001	3/29/2001	71.9%
12		3/30/2001	4/4/2001	72.8%
13		4/5/2001	4/19/2001	73.6%
14	2001 年第一季盈餘發布(Ex. 477) 2001 年第一季發布 Form 10-Q (Ex. 530)	4/20/2001	7/19/2001	84.1%

³²⁷ Entire Class Period from Dr. Hakala Exhibit C-2 Conclusions, ORDER AND DEFAULT JUDGMENT AGAINST DEFENDANT MATTHEW CHIANG, Exhibit 1.

15	2001 年第二季盈餘發布(Ex. 478) 2001 年第二季發布 Form 10-Q (Ex. 532)	7/20/2001	8/31/2001	90.7%
----	---	-----------	-----------	-------

附表二 In re BankAtlantic Bancorp, Inc. Securities Litigation 比例責任分配表(按照陳述先後以及有無構成責任進行編排)³²⁸

時期	陳述編號	構成責任	被告	被告身分別	主觀 型態	責任比 例	損害額(美元/ 每股)
First period 2006/10/19- 2007/4/25	No.6 2006 Form 10-K	Section 10(b)	Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	明知	45 %	\$ 0
			James White (Bancorp)	執行副總經理、財務長；子 公司的財務長	明知	45%	
			John Abdo (Bancorp)	副董事長	明知	5 %	
			Jarett Levan (Bancorp)	總經理	明知	5%	
	No.1 Earnings Conference Call	不構成 Section 10(b)	James White (Bancorp)	執行副總經理、財務長；子 公司的財務長	—	—	—
	No.2 Earnings Conference Call		James White (Bancorp)	執行副總經理、財務長；子 公司的財務長	—	—	—
	No.3 2006 第三季 Form 10- Q		Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	—	—	—
			James White	執行副總經理、財務長；子	—	—	—

³²⁸ In re BANKATLANTIC BANCORP, INC. SECURITIES LITIGATION., (S.D.Fla. Nov. 18, 2010) Verdict Form (NO. 07-61542-CIV-UNGARO).

			(Bancorp)	公司的財務長			
	No.4 投資人會議		Jarett Levan (Bancorp)	總經理	—	—	—
	No.5 新聞稿		Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	—	—	—
Second period 2007/4/26- 2007/10/26	No.10 Earnings Conference Call	Section 10(b) Section 20(a)	Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	明知	100%	\$ 2.41
	No 13 Earnings Conference Call	Section 10(b) Section 20(a)	Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	明知	100%	
	No.14 Earnings Conference Call	Section 10(b) Section 20(a)	Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	明知	100%	
	No.16 Earnings Conference Call	Section 10(b) Section 20(a)	Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	明知	100%	
	No.17 Earnings Conference Call	Section 10(b) Section 20(a)	Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	明知	100%	
	No.19 2007 年第二季 Form	Section 10(b)	Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	明知	50%	

	10-Q		Valerie Toalson (Bancorp)	財務長	明知	50%	
		Section 20(a)	Alan Levan	董事長、執行長	明知	50%	
			Valerie Toalson	財務長	明知	50%	
	No.7 Earnings Conference Call	不構成 Section 10(b)以 及 20(a)	Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	—	—	—
	No.8 Earnings Conference Call		Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	—	—	—
	No.9 Earnings Conference Call		Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	—	—	—
	No.11 2007 年第一季 Form 10-Q		Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	—	—	—
			James White (Bancorp)	執行副總經理、財務長；子 公司的財務長			
	No.12 2007 年第一季 Form 10-Q		Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	—	—	—
			James White (Bancorp)	執行副總經理、財務長；子 公司的財務長			
	No.15		Alan Levan	董事長、執行長	—	—	—

	Earnings Conference Call		(Bancorp)				
	No.18		Alan Levan (Bancorp)	董事長、執行長	—	—	—
	2007 年第二季 Form 10-Q		Valerie Toalson (Bancorp)	財務長			

附表三 In re Homestore.com Inc. Sec. Litig. 責任比例分配表 ³²⁹

陳述	被告	被告身分	主觀型態：明知/未必故意	被告責任比例
01/25/2001 Homestore 新聞稿：Homestore 報告收入成長（表 2073）	Stuart H. Wolff	前任董事及執行長	未必故意	70%
	John M. Giesecke, Jr.	現任執行副總裁和營 運長	陪審團未認定	5%
	Joseph J. Shew	前任財務長	陪審團未認定	0
	Peter B. Tafeen	現任業務發展及行銷 部門執行副總裁	陪審團未認定	25%
	John D. DeSimone	前任副總裁	陪審團未認定	0
	PricewaterhouseCoopers	簽證會計師	陪審團未認定	0
	Other Homestore Persons		陪審團未認定	0
	AOL	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	Cendant	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	L-90	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
03/30/2001 SEC Form 100K FY 2000（表 2102）	Stuart H. Wolff	前任董事及執行長	無明知或未必故意	50%
	John M. Giesecke, Jr.	現任執行副總裁和營 運長	陪審團未認定	30%
	Joseph J. Shew	前任財務長	陪審團未認定	15%
	Peter B. Tafeen	現任業務發展及行銷	陪審團未認定	5%

³²⁹ CASE NO. 01-CV-11115 RSWL (CWx) SPECIAL VERDICT FORM AND QUESTIONS FOR THE JURY.

陳述	被告	被告身分	主觀型態：明知/未必故意	被告責任比例
		部門執行副總裁		
	John D. DeSimone	前任副總裁	陪審團未認定	0
	PricewaterhouseCoopers	簽證會計師	陪審團未認定	0
	Other Homestore Persons		陪審團未認定	0
	AOL	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	Cendant	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	L-90	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
04/25/2001 Homestore 新聞稿:Homestore 報告強勢穩定之第一季成長、現金獲利、強勢之收入成長。(表 2077)	Stuart H. Wolff	前任董事及執行長	未必故意	65%
	John M. Giesecke, Jr.	現任執行副總裁和營運長	陪審團未認定	5%
	Joseph J. Shew	前任財務長	陪審團未認定	5%
	Peter B. Tafeen	現任業務發展及行銷部門執行副總裁	陪審團未認定	25%
	John D. DeSimone	前任副總裁	陪審團未認定	0
	PricewaterhouseCoopers	簽證會計師	陪審團未認定	0
	Other Homestore Persons		陪審團未認定	0
	AOL	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	Cendant	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	L-90	發行人之交易對手	陪審團未認定	0

陳述	被告	被告身分	主觀型態：明知/未必故意	被告責任比例
05/15/2001 SEC Form 10-001 FY 2001 (表 2104)	Stuart H. Wolff	前任董事及執行長	無明知或未必故意	50%
	John M. Giesecke, Jr.	現任執行副總裁和營運長	陪審團未認定	25%
	Joseph J. Shew	前任財務長	陪審團未認定	20%
	Peter B. Tafeen	現任業務發展及行銷部門執行副總裁	陪審團未認定	5%
	John D. DeSimone	前任副總裁	陪審團未認定	0
	PricewaterhouseCoopers	簽證會計師	陪審團未認定	0
	Other Homestore Persons		陪審團未認定	0
	AOL	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	Cendant	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	L-90	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
07/25/2001 Homestore 新聞稿：八季連續強勢(財務)結果(表 2078)	Stuart H. Wolff	前任董事及執行長	未必故意	60%
	John M. Giesecke, Jr.	現任執行副總裁和營運長	陪審團未認定	15%
	Joseph J. Shew	前任財務長	陪審團未認定	5%
	Peter B. Tafeen	現任業務發展及行銷部門執行副總裁	陪審團未認定	20%
	John D. DeSimone	前任副總裁	陪審團未認定	0
	PricewaterhouseCoopers	簽證會計師	陪審團未認定	0

陳述	被告	被告身分	主觀型態：明知/未必故意	被告責任比例
	Other Homestore Persons		陪審團未認定	0
	AOL	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	Cendant	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	L-90	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
08/14/2001 SEC Form 10-Q 02 FY 2001 (表 2105)	Stuart H. Wolff	前任董事及執行長	無明知或未必故意	50%
	John M. Giesecke, Jr.	現任執行副總裁和營運長	陪審團未認定	25%
	Joseph J. Shew	前任財務長	陪審團未認定	20%
	Peter B. Tafeen	現任業務發展及行銷部門執行副總裁	陪審團未認定	5%
	John D. DeSimone	前任副總裁	陪審團未認定	0
	PricewaterhouseCoopers	簽證會計師	陪審團未認定	0
	Other Homestore Persons		陪審團未認定	0
	AOL	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	Cendant	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	L-90	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
09/06/2001 Homestore 新聞稿：宣布結束對於 iPlace 之併購-重新	Stuart H. Wolff	前任董事及執行長	明知	65%
	John M. Giesecke, Jr.	現任執行副總裁和營運長	陪審團未認定	5%

陳述	被告	被告身分	主觀型態：明知/未必故意	被告責任比例
確認對第三季之預期。(表 2079)	Joseph J. Shew	前任財務長	陪審團未認定	5%
	Peter B. Tafeen	現任業務發展及行銷部門執行副總裁	陪審團未認定	25%
	John D. DeSimone	前任副總裁	陪審團未認定	0
	PricewaterhouseCoopers	簽證會計師	陪審團未認定	0
	Other Homestore Persons		陪審團未認定	0
	AOL	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	Cendant	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	L-90	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
10/03/2001 Homestore 新聞稿:預估第三季結果(表 2080)	Stuart H. Wolff	前任董事及執行長	明知	75%
	John M. Giesecke, Jr.	現任執行副總裁和營運長	陪審團未認定	5%
	Joseph J. Shew	前任財務長	陪審團未認定	5%
	Peter B. Tafeen	現任業務發展及行銷部門執行副總裁	陪審團未認定	15%
	John D. DeSimone	前任副總裁	陪審團未認定	0
	PricewaterhouseCoopers	簽證會計師	陪審團未認定	0
	Other Homestore Persons		陪審團未認定	0
	AOL	發行人之交易對手	陪審團未認定	0

陳述	被告	被告身分	主觀型態：明知/未必故意	被告責任比例
	Cendant	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	L-90	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
11/1/2001 Homestore 新聞稿：報告第三季 結果(表 2083)	Stuart H. Wolff	前任董事及執行長	無明知或未必故意	75%
	John M. Giesecke, Jr.	現任執行副總裁和營 運長	陪審團未認定	5%
	Joseph J. Shew	前任財務長	陪審團未認定	5%
	Peter B. Tafeen	現任業務發展及行銷 部門執行副總裁	陪審團未認定	15%
	John D. DeSimone	前任副總裁	陪審團未認定	0
	PricewaterhouseCoopers	簽證會計師	陪審團未認定	0
	Other Homestore Persons		陪審團未認定	0
	AOL	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	Cendant	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	L-90	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
11/14/2001 SEC Form 10-003 FY 2001 (表 2106)	Stuart H. Wolff	前任董事及執行長	無明知或未必故意	50%
	John M. Giesecke, Jr.	現任執行副總裁和營 運長	陪審團未認定	25%
	Joseph J. Shew	前任財務長	陪審團未認定	20%
	Peter B. Tafeen	現任業務發展及行銷 部門執行副總裁	陪審團未認定	5%

陳述	被告	被告身分	主觀型態：明知/未必故意	被告責任比例
	John D. DeSimone	前任副總裁	陪審團未認定	0
	PricewaterhouseCoopers	簽證會計師	陪審團未認定	0
	Other Homestore Persons		陪審團未認定	0
	AOL	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	Cendant	發行人之交易對手	陪審團未認定	0
	L-90	發行人之交易對手	陪審團未認定	0

附錄二 美國證券訴訟比例責任制之規範與實務案例研究

期中諮詢會議記錄

時間：2013 年 10 月 16 日(星期三)下午 2 點 30 分～5 點整

地點：財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（台北市民權東路三段 178 號 12 樓）

報告人：林郁馨 助理教授、朱德芳 副教授。

一、投保中心

1. 如何算出每一陳述之每股損失?(並提及台灣並未針對單一陳述所造成之損失為認定,且係採用市場均價之方式為認定,並未抽離不相關之因素。)

係採用事件分析法,剔除非關詐欺之因素。

2. 定損害因果關係?

應用計算方法時,會排除不相關因素所致之損害,即為一種損害因果關係之證明,並且會使用統計檢定(例如 T 檢定)加以驗證。惟被告通常會抗辯此對於損害因果關係並未有充分之舉證。

3. 法人之明知應如何認定?

4. 希望十月底前提供接下來五個案例之具體數據表格供參考

包含被告為未必故意或明知、其應負擔之比例責任為何、如有和解其和解金額、比例責任及和解金額占整體是否有因職業不同而造成之差異(例如會計師與證券承銷商或發行人管理階層之比例是否有較高或較低之趨勢。)

5. 希望有案件間之歸納、比較

二、張心悌老師

1. 美國法與我國於財報不實規定之主觀要件所要求之程度不同，故欲援引相關法規或修法容有再探討之空間。
2. 美國之詐欺規定係統一適用比例責任之規定，但我國僅有證交法 20 條之一(財務報告不實)第五項有比例責任之規定，則同法 20 條之規定有無類推適用 20 條之一第五項比例責任規定之餘地，亦值探討。
3. 證交法 20 條之一(財務報告不實)第五項比例責任之規定與民法之共同侵權行為規定(第 185 條)間之適用關係為何？
4. knowingly 之被告如應負 100%之責任，為何仍需加入比例責任之分配？(責任比例之用途為何？)

100%係指被告對外負全部責任，比例責任分配則係指內部之求償關係。

5. 已和解被告是否加入比例責任之分攤？未和解被告是否可對其他被告主張內部求償？

已和解被告仍需加入比例責任分攤。和解契約中有禁止令之條款，故未和解被告對於已和解被告無法進行內部求償，但對於其他未和解被告則仍可進行內部求償。

6. 損害賠償計算方法的恆百分比(constant percentage method)之意涵為何？
7. 和解契約之公開程度係限於對原告或可使公眾週知？

係指可對公眾公開之程度。

三、林國彬老師

1. 表明不支持台灣採用美國法之制度
2. 為何陪審團可針對被告之內部求償關係進行判決？

此乃為因應 PSLRA 所規定未和解被告所享有扣減權之行使。(此一規定之內涵有鼓勵和解之政策意涵，亦有防免原告受有超過其損害之填補或使未和解被告承擔超過其比例責任損害之功能。)

3. 關於證據開示制度、聯邦民訴規則、請求依法判決、陪審團判決、事務所與會計師應予區別等用語調整之建議。

附錄三 美國證券訴訟比例責任制之規範與實務案例研究

期末諮詢會議記錄

時間：2014 年 1 月 8 日(星期三)下午 2 點 30 分～5 點整

地點：財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（台北市民權東路三段 178 號 12 樓）

報告人：林郁馨 助理教授、朱德芳 副教授。

議程：

壹、 主持人引言

貳、 期末報告

- 一、 美國證券訴訟程序概覽(林郁馨)
- 二、 美國「私人證券訴訟改革法」關於比例責任之規範(朱德芳)
- 三、 實務案例分析－Household International, Inc(林郁馨)
- 四、 綜合分析(朱德芳)

參、 綜合討論

一、 林國全教授(以下簡稱“林”)

(一) 相關案例仍無法透露陪審團如何決定被告之責任比例。

(二) 某些案件係以個別陳述或是整體陳述來認定責任比例，在個別陳訴的情況下是如何認定責任比例？

德：例如某陳述究竟造成多少損害，造成損害之要素為何，再判斷責任比例。還涉及原告是何時進行買賣，通常由會計師事務所或律

師事務所進行認定。

(三) 團體訴訟曠日廢時也許是律師誘導下之結果，則最終律師的報酬為多少？

(四) Household 案中，會計師在陪審團裁決前已和解，則最後在損害賠償金額方面是否扣除和解金額？而且未認定會計師的責任比例，要如何扣除？

(五) 主觀明知負全額連帶責任，但是還須認定其比例責任，邏輯上是否矛盾？

德：因為有內部求償之規定，即便對外負全部連帶責任，仍需計算責任比例。

林：原告在訴訟上是否需就責任比例或求償金額為明確聲明？

投保：投保中心目前想法為請求全額，雖然知道是比例責任，訴之聲明會說全部連帶。

林：在台灣訴訟制度下，要求聲明時即確定金額，有可能會減低被告責任；而美國則是一開始未決定。

德：由於損害金額一開始難認定，美國團體訴訟採 opt-out(選擇退出制)，所有被害人當然放入 class，損害金額直至陪審團裁決後才認定。

林：美國的制度在台灣可能不容易實行，因為台灣的證券訴訟性質與美國不同。

(六) 某些案件中(Homestore、BankAtlantic Bancorp)，發行人未列入比例責任，然在此情況下，發行人是否承擔責任？

德：依照目前看法，代理人的行為就是發行人的行為，代理人的責

任就是發行人的責任。因此有一部份法院不單獨認定發行人的責任，但是也有法院分別認定發行人與自然人的責任比例。在 Homestore 案中完全未處理此爭議，然而發行人和解金額最高；在 BankAtlantic Bancorp 案中，法院指示陪審團無須認定發行人之責任，只須認定自然人之責任，而發行人與之連帶。如三位自然人分別為 30%、40%、30%，發行人負全額。其餘案件都是發行人與自然人被告分別認定。

林：如此就會類似我國要求發行人負絕對責任。

(七) 書面報告 192 頁註 296 以及 29 頁註 35 未改正。

二、 劉連煜教授(以下簡稱“劉”)

(一) 我國證交法第 20 條之 1 立法理由提到認定責任比例應從行為性質或因果關係判斷。高度肯定本報告以因果關係作為判斷依據，並且引用美國侵權行為法重述(Restatement of Torts § 8)作為參考。若以故意過失為認定基準相當不合理，因為故意不得主張比例責任！因此由因果關係之性質、強弱係可供證交法第 20 條之 1 參考。在建議部份宜就美國法之規定為精確之說明，並作為將來台灣實務認定之參考。

林補充：從證明難易度來看，過失較容易證明。

德補充：美國法上有限制不得告訴陪審團如果明知就負連帶、未必故意就負過失，陪審團僅就其他部份考量責任比例。

(二) 在報告中損害金額的認定方式區分為：逐日認定每股損失金額以及計算每一不實陳述所影響的每一段時間內的每股損失之金額。關於認定方式亦是重要議題，請問報告人之想法。

郝：該問題或許涉及財務模型的計算方式。

德：目前尚無想法，我們認為個別認定比較符合法律的精神。

(三) 發行人責任最重，如在併購案中，出現一批新的股東，而公司財報不實而進行訴訟，在決定和解金額時要求降低數額。

(四) 美國法在未必故意(reckless)時負比例責任，明知則負連帶責任。顯現台美法律體制不同，未必故意依然為連帶責任。未必故意在性質上與重大過失難以區分。

三、 投保中心代表(以下簡稱“投保”)

(一) 在投影片 11 頁例題二中，A 之比例責任是 20%，和解金額是 30 萬，B 應負 30 萬，C 應對 70 萬連帶負責。或是和解金為 50 萬元，則 B 應負 30 萬元，C 負 50 萬元連帶責任，則此安排 C 是否獲得不正利益？是否應讓 B 就 10 萬部份依比例免除責任？亦即 B 負 27 萬元，C 負 63 萬元(C 對外是 70 萬元)。

德：此問題尚需進一步探討，依美國現行條文操作確實如此。

投保：在投影片 12 頁例題二中提到不容許內部求償，但我國有無民法第 311、312 條適用，因為那多出之 10 萬元目的亦是在填補投資人之損害，屬於利益第三人清償，使得其立於債權人之地位得向其他被告進行內部求償，以平衡原被告之法律關係。或是有不當得利之適用？

林補充：自己和解金額高要承擔風險，但反面思考下，在台灣訴訟金額沒那麼高，會造成大家都不要和解，等別人和解會減輕自己責任？

郝：在美國法下，和解之後不得向其他人請求，而其他人亦不得向已和解之人請求內部分攤，讓和解被告自承風險。而未和解的被告只能向其他未和解的被告請求內部分擔。

(二) 在 PPT 第 9 頁提到“明知”才負連帶責任，而其他(未必故意、過失)則負比例責任，在 Household 案中 Aldinger、Schoenholz 負連帶責任，Gilmer 負比例責任。因此我們在認定 Gilmer 的責任比例時，要將所有負連帶責任之人也納入計算？

德：是的，所有行為人都要納入計算。

投保：套用到我國證交法第 20 條之 1 就是連帶責任包括發行人也要納入？

德：沒錯。特別是在有內部求償關係時，即使是連帶責任，也可向他人依責任比例求償，只是對外是連帶責任。

(三)在大陸法體系下以民法第 185 條為出發點之前提下。就本篇報告有兩問題點，就我個人來看，美國法責任比例的認定，似乎等同於內部分擔額。首先，故意之被告(民法 185 條之故意)須負全部責任，為何還須認定責任比例？個人認為責任比例與內部分擔額的概念不同，在美國法操作下似乎會一樣。想了解兩位老師之報告中，「責任比例」的概念為何？

舉例來說，在民法第 185 條連帶責任有兩種情況。第一，有 AB 兩被告一起故意撞 C 車，各造成一半損害，共同造成全毀。AB 責任比例為 100%，因為故意的被告有犯意聯絡和行為分擔(共同分擔)，所以應負分擔對方之責任。而我個人看法是證交法第 20 條之 1 的責任比例應指原被告對外關係。第二，AB 過失造成 C 車全損，有可能 A 車造成 30%、B 車造成 70%；或者是 AB 車分別造成 70% 之損害？

劉補充：關於律師的提問可參考我先前寫過的文章(月旦法學教室 2013 年 12 月)

肆、 會議結束