

## 28. S.E.C. v. National Securities, Inc.

393 U.S. 453 (1969)

何曜琛、戴銘昇 節譯

### 判 決 要 旨

1. 可否歸屬於保險的範圍，其著重點在於是否為保險公司及保戶間之關係。為直接或間接保護或管理此一關係的法律，就是規範「保險業」的法律。

([W]hatever the exact scope of the statutory term, it is clear where the focus was -- it was on the relationship between the insurance company and the policyholder. Statutes aimed at protecting or regulating this relationship, directly or indirectly, are laws regulating the "business of insurance.")

2. 於本案中所涉及的問題，顯然是不同的問題。亞利桑那州政府想要規範的對象並非「保險」關係，而是股東與公司間之關係。此已非保險規範，而是證券規範。本案的重點是股東的保護而非保戶的利益。此類的規範並非 McCarran-Ferguson Act 所適用的範疇。

(In this case, Arizona is concerning itself with a markedly different set of problems. It is attempting to regulate not the "insurance" relationship, but the relationship between a stockholder and the company in which he owns stock. This is not insurance regulation, but securities regulation. It is true that the state statute applies only to insurance companies. But mere matters of form need not detain us. The crucial point is that here the State has focused its attention on stockholder protection; it is not attempting to secure the interests of those purchasing insurance policies. Such regulation is not within the

scope of the McCarran-Ferguson Act.)

3. 州的證券法規與聯邦證券法規可以同時併存，但是州的保險證券規範並不能排除聯邦的規定。依據本案，即便亞利桑那州政府是有意保障保險公司股東的利益，也不會因此使聯邦證券法規不能適用。

(Of course, under the securities laws state regulation may co-exist with that offered under the federal securities laws. But it has never been held that state regulation of insurance securities preempts federal regulation, on the theory that the federal securities laws would be "superseding" state laws regulating the "business of insurance." The fact that Arizona purports to protect the interests of insurance company stockholders does not, therefore, by itself render the federal securities laws inapplicable.)

4. 第 14 條及第 10(b)條（與規則 10b-5）此二條文適用於不同的場合。第 10(b)條規定有關任何證券的買或賣之行為；Section 14 適用於所有的委託書徵求行為，無論是否有關買或賣。兩者間存有規範上的重疊並非不尋常或出於偶然。

(The two sections of the Act apply to different sets of situations. Section 10 (b) applies to all proscribed conduct in connection with a purchase or sale of any security; § 14 applies to all proxy solicitations, whether or not in connection with a purchase or sale. The fact that there may well be some overlap is neither unusual nor unfortunate.)

## 關 鍵 詞

fraudulent scheme(詐欺計畫); temporary relief(暫時救濟); Securities Exchange Act of 1934 (1934 年證券交易法); solicitation of proxy (委託書的徵求); disclosure (揭露); insurance transaction (保險交易);

Commerce Clause (商業條款); McCarran-Ferguson Act (麥克倫—福克森法); business of insurance (保險業); annuity contract (年金契約); Securities Act of 1933 (1933年證券法); insurance securities (保險證券); fraudulent misrepresentation (詐欺性的虛偽陳述); no-sale doctrine (無出售行為原則); in connection with the purchase or sale of any security (有關任何證券的買或賣)。

(本案判決由大法官 Marshall 主筆撰寫)

## 事實

National 證券公司 (即被上訴人) 於其所控制之子公司 National Life & Casualty Insurance Co. (簡稱 National 保險公司) 與 Producers Life Insurance Co. (簡稱 Producers 保險公司) 合併時, 實施詐欺計畫 (fraudulent scheme)。本案係由證券交易管理委員會 (Securities and Exchange Commission, SEC; 簡稱證管會) 提起之訴。證管會主張 National 證券公司購買之 Producers 保險公司的控制權益, 一部分來自於 Producers 保險公司的董事, 一部分來自於 Producers 保險公司的庫藏股。於取得 Producers 保險公司董事會之控制權後, 被上訴人開始寄發通知予 Producers 的 14,000 位股

東以尋求其支持合併。這些通知中含有對重大事實的虛偽陳述及隱匿。除此之外, 被上訴人亦未告知股東, 其計畫由存續公司承擔 National 證券公司為購買 Producers 保險公司所負之債務。

於證管會提起暫時救濟 (temporary relief) 之請求被拒絕後, Producers 的股東及亞利桑那州的保險主管機關便同意了合併案。兩家公司於 1965 年 7 月 9 日正式合併為 National Producers 人壽保險公司 (Life Insurance Co.)。

## 判決

上訴法院之判決予以廢棄, 本案發回更審以符合本判決。

## 理由

## I

與本案相關之部分，麥克倫—福克森法（McCarran-Ferguson）第2條(b)規定「國會制定之法律，不應被解釋為使無效、損及或取代各州為管理保險業所制定的任何法律……除非國會制定之此等法律係明確地與保險業相關……」。被上訴人抗辯，既然亞利桑那州的保險局長認為，此一合併並無「對任何當地保險公司造成不公平之處」，也未違法，本件訴訟應該被麥克倫—福克森法所禁止。如果適用1934年證券交易法（Securities Exchange Act of 1934），被上訴人主張，上開法律將被「取代」。證管會則表示看不出州法與聯邦法間有衝突之處存在，其主張，相關的州法規並未賦予州的保險局長有權決定，關於委託書的徵求（solicitation of proxy），被上訴人是否已完整揭露（full disclosure）相關資訊。雖然被上訴人不同意，但是本院認為沒有必要深究此一州法的爭議。本案突顯出的第一個問題是，相關的亞利桑那州法規是否係麥克倫—福克森法所稱之「為管理保險業而制定的法律」。即使接受被

上訴人對於亞利桑那州法的見解，我們也不認為州法有意保障保險公司股東之利益。

麥克倫—福克森法的制定是為了回應聯邦最高法院之 *United States v. South-Eastern Underwriters Assn.*，一案。於該判決之前，某一標竿性案件的文字已認定「核發保單並非商業交易」。因此，保險交易的管理被認為應完全保留予州政府。於 *South-Eastern Underwriters* 案，依據「商業條款」及反托拉斯法，本院認為保險交易應受聯邦管理。國會迅即對此作出反應。眾議院通過一份草案，將保險業豁免反托拉斯法的適用。參議院反對，此一草案因而中止，但國會顯然仍關心此一議題。麥克倫—福克森法因此而生。其立法目的於第一個條文中極明確的指出：「為公眾利益，保險業之持續管理及稅務由州政府為之」。

本案的問題是，此類州法規是否係為保障保險公司股東之權益而設。從麥克倫—福克森法的立法沿革中無法得出。國會主要是在關切保險費率制定與反托拉斯法間的關係，及州政府對於保險公司之課稅權。立法過程

中的討論多集中在這些議題上，委員會報告並未定義「保險業」(business of insurance)。依據 *Paul v. Virginia* 一案之意旨，州政府對於保險人及保戶間交易之管理擁有自主權。協商過程及簽約均不被認為是「商業」，因此均須應保留州法規範。然而，*South-Eastern Underwriters* 案則威脅到州政府的權限。麥克倫—福克森法的制定，就是想要扭轉此一現象，以確保保險公司的業務活動仍保留給州管理。可是，眾議院的報告也說得很清楚，此一法律之制定並不是要給予州政府新的權力。

即使立法沿革已說明得如此清楚，本法的文字卻顯示出不同的意涵。本法並未使州政府享有管理所有保險業務活動的最高權力，其法條文字並不是在針對受州法規範的人或公司，而是針對管理保險業的「法律」。保險公司的許多行為都必須受到聯邦法規的規範，只有在從事「保險業務」時，才適用本法。費率的制定顯然是保險業務的一部分，也是 *South-Eastern Underwriters* 案所欲規範的情況。保單的銷售及廣告、*FTC v. National Casualty Co.*，公司及其代理人的登記也適用本法。國會

擔心的是與保險契約相關的某些州法規，這些交易於 *Paul v. Virginia* 案中被認為不構成「商業」。保險人與保險人間之關係、可發行之保單種類、可信度、解釋及執行，這些事情就是「保險業」的核心。可否歸屬於保險的範圍，其著重點在於是否為保險公司及保戶間之關係。為直接或間接保護或管理此一關係的法律，就是規範「保險業」的法律。

於本案中所涉及的問題，顯然是不同的問題。亞利桑那州政府想要規範的對象並非「保險」關係，而是股東與公司間之關係。此已非保險規範，而是證券規範。本案的重點是股東的保護而非保戶的利益。此類的規範並非麥克倫—福克森法所適用的範疇。

聯邦最高法院過去也曾於判決中默示提及此一見解。保險公司發行之年金契約也曾被本院解釋為適用 1933 年證券法。於不久前，本院於類似的案件中亦明白的拒絕當事人基於麥克倫—福克森法所提出之主張。雖然證券法規對於保險及保險公司設有不少的排外規定，但是證管會依慣例對於許多涉及保險證券之行為多會加以管理。州的

證券法規與聯邦證券法規可以同時併存，但是州的保險證券規範並不能排除聯邦的規定。依據本案，即便亞利桑那州政府是有意保障保險公司股東的利益，也不會因此使聯邦證券法規不能適用。

## II

證管會指稱當事人是透過使用各種的詐欺性的虛偽陳述而取得合併的許可。系爭的問題與合併本身的合法與否無關，而是針對虛偽陳述的部分。雖然被上訴人辯稱，任何打算干涉州保險機關對於合併許可之行為，都會使州保險法規基於麥克倫—福克森法所賦予的最高性無效、被損及或取代。本院並不接受此一見解。

於本案，證券交易管理委員會只是要求保險公司將真相告知股東。聯邦保障股東利益的重要性，與州保障保戶利益的重要性相同。合併對於公司的股東的重要性等同於對保戶的重要性。因此，兩者間並無衝突存在。如果聯邦政府是打算干涉麥克倫—福克森法所保留予州政府的領域時，情形也許會有不同。

但是，本案並不是這種情形。依據本案的情形，不應剝奪證券法規所賦予的必要救濟。於重審時，事實審法院如認為有必要，可將其回復為原來的狀態。

## III

被告主張，依據其他的理由，下級法院的判決仍然成立。即起訴狀未證明本案有第 10(b) 條及規則第 10b-5 條所規定之證券的「買或賣」存在，因此，無論如何規則 10b-5 不適用於有關委託書徵求之虛偽陳述。為使下級法院有所遵循，並儘早解決此一爭議，本院有必要於發回更審前，就本案之爭議先為闡明。

雖然第 10(b) 條及規則 10b-5 是經常在訴訟上被援用的聯邦法規，不過，這是首次本院認為有必要對其加以解釋的情況。此一新領域須小心地加以處理。本案所涉及的問題並不廣泛。此一領域所涉及的問題是普遍存在善辯及不切實際的空想等職業危險。因此，於審酌本案時，判斷何者「非」所涉事項與何者「係」所涉事項，均屬同等重

要。依據此一基本立場，本院開始審酌被告的主張。

被上訴人辯稱起訴狀未能指出有任何不實陳述係「有關任何證券的買或賣 (in connection with the purchase or sale of any security)」，此即 1933 年證券法之規則 133 中所謂的「無出售行為原則」(no-sale doctrine)。但規則 133 僅適用於 1933 年證券法第 5 條；不適用於 1934 年證交法第 10(b)條。解釋法條文字時，雖然不同法條間互有依存性，但是一般的法律解釋原則仍然應適用之。特定用詞的意涵必須依其上下文決定。國會本身也警示到，相同文字置於不同的證券法規條文中時，可能會有不同的意涵；1933 年及 1934 年法中，於定義性條文的起首處均加註：「除依上下文另有要求」的文字。因此，本院必須自行依第 10(b)條的上下文，對「買或賣」作出解釋。

Producers 的股東於同意合併案前受到誤導，此一詐欺行為導致股東喪失其於 Producers 之股東身分，而成為新成立公司之股東。而且，投票贊成合併案的股東，喪失依據亞利桑那州法律取得其股票之估價報告及要求以該價格領取現金之

權利。無論「買」和「賣」在其他地方的含義為何，此處的詐欺行為已經影響到個別股東的決定，但卻又不是典型的現金交易或股份交換，不過由於反詐欺具有廣泛的立法目的，因此顯然可以適用於這種情形。本院判決 Producers 的股東係以舊公司的股票作交換，而「購買」了新公司的股份。

被上訴人另一個主張是認為，規則 10b-5 不適用有關委託書徵求之虛偽陳述。第 14 條及第 10(b)條 (與規則 10b-5) 此二條文適用於不同的場合。第 10(b)條規定有關任何證券的買或賣之行為；第 14 條適用於所有的委託書徵求行為，無論是否有關買或賣。兩者間存有規範上的重疊並非不尋常或出於偶然。也並不因此使保險公司必然可以豁免聯邦委託書規範 (1964 修正) 的適用。證券法規對於保險公司或保險業務所設的例外規定受有一定的限制。被告於委託書資料中的不實陳述，並未排除規則 10b-5 的適用。

既然麥克倫—福克森法並未阻止救濟權的提起，又無其他有說服力的相反主張，因此，本院廢棄上訴法院之判決，並將本案發回地方法院依本判決意見重

新審理。

（協同、反對意見省略）

爰判決如上。