

## 31. Bateman Eichler, Hill Richards, Inc. v. Berner

472 U.S. 299 (1985)

何曜琛、戴銘昇 節譯

### 判 決 要 旨

1. 拉丁法諺“*in pari delicto potior est conditio defendentis*”（與有過失或同類罪刑抗辯）：「在一個具有同樣或共同過失的案子裏……被告的地位……較佳」。此一抗辯是基於兩個前提：第一，法院不應調停不法行為人間的糾紛；第二，否認不法行為人之救濟權是一個有效的嚇阻違法的方式。

([T]he Latin, *in pari delicto potior est conditio defendentis*: "In a case of equal or mutual fault . . . the position of the [defending] party . . . is the better one." The defense is grounded on two premises: first, that courts should not lend their good offices to mediating disputes among wrongdoers; and second, that denying judicial relief to an admitted wrongdoer is an effective means of deterring illegality.)

2. 私人賠償訴訟只有在基於原告具可責性且有下列情形時，才會被禁止：(1)由其行為所直接造成的結果，原告應負擔至少接近相等的責任時；(2)排除其訴訟不會嚴重的影響證券法的效力及對投資大眾的保護時。

([A] private action for damages in these circumstances may be barred on the grounds of the plaintiff's own culpability only where (1) as a direct result of his own actions, the plaintiff bears at least substantially equal responsibility for the violations he seeks to redress, and (2) preclusion of suit would not significantly interfere

with the effective enforcement of the securities laws and protection of the investing public.)

3. 儘管第 10 (b) 條和規則 10b-5 有廣泛的立法目的，然而在這些情形下，於消息傳遞人、證券專業人員與消息受領人之間，其可責性之關聯仍有重要的區別。本院近來明確指出，消息受領人使用非公開的消息資料並不當然違反第 10(b)條和規則 10b-5，除非消息受領人負有相對應的揭露義務。

(Notwithstanding the broad reach of § 10(b) and Rule 10b-5, there are important distinctions between the relative culpabilities of tippers, securities professionals, and tippees in these circumstances. The Court has made clear in recent Terms that a tippee's use of material nonpublic information does not violate § 10(b) and Rule 10b-5 unless the tippee owes a corresponding duty to disclose the information.)

4. 消息受領人以內線消息交易，在許多情況構成對個人股東的詐欺，消息傳遞人須就這個不法行為共負責任。但內部人在洩漏這樣的消息時，也違反了對於發行公司之受託人義務。

(A tippee trading on inside information will in many circumstances be guilty of fraud against individual shareholders, a violation for which the tipper shares responsibility. But the insider, in disclosing such information, also frequently breaches fiduciary duties toward the issuer itself.)

5. 如果被詐欺的消息受領人被允許提起訴訟，就能夠使公司內部人和證券商所為的不法行為因此接受公眾檢驗及予適當制裁。

([I]f defrauded tippees are permitted to bring suit and to expose illegal practices by corporate insiders and broker-dealers to full public view for appropriate sanctions.)

## 關 鍵 詞

§10(b) of the Securities Exchange Act of 1934（1934年證券交易法第10(b)條）、Rule 10b-5（規則10b-5）；in pari delicto potior est conditio defendentis/ in pari delicto（與有過失或同類罪刑抗辯）；insider trading（內線交易）；tippee（消息受領人）；tipper（消息傳遞人）。

（本案判決由大法官 Brennan 主筆撰寫）

## 事 實

被上訴人（投資人）向聯邦地方法院提起訴訟，主張其因 Charles Lazzaro（受上訴人 Bateman Eichler 公司僱用的證券經紀人）與 Leslie Neadeau（TONM 石油與天然氣公司的董事長）的共謀而招致重大交易損失，他們謊稱已揭露的錯誤資訊與重大不完全的資訊係正確內部資訊，引誘投資人購買為數甚多 TONM 的上櫃股票。尤其，Lazzaro 告知被上訴人，他認識 TONM 公司的內部人並知悉(a)在 Surinam 地區已挖掘到一片富饒的金礦，而 TONM 公司在 Surinam 地區的數千畝的金礦場上具選擇權；(b)發現礦藏的消息還未公開，但隨後會宣布。(c)TONM 公司目前與其他公司

協商成立合資企業去開採 Surinam 地區的金礦；(d)當此一消息公開後，TONM 公司的股票由原本介於 1.5 美元至 3 美元，股價會在短期內上漲至每股 10 美元至 15 美元之間，在一年內可能上看 100 美元。一些投資人主張，他們曾與 Neadeau 聯絡並詢問 Lazzaro 的內線消息是否正確；Neadeau 指出，這些資訊「尚未公開」，且既不證實亦不否認那些說法，但卻說「Lazzaro 是非常值得信任與可靠的好人」。

被上訴人承認其購買的大部分 TONM 公司股票係透過 Lazzaro，因為 Lazzaro 得知一些尚未公開的消息。TONM 公司的股價在初期大幅攀升，但當合資的採礦企業經營失敗時，股價重挫，跌得遠低於購買價。

Lazzaro 及 Neadeau 為前述

之陳述時，知悉該陳述係不真實或僅係片面資訊，該陳述具重大隱匿且係虛偽陳述，意圖使原告信賴此資訊，及為了影響與操縱 TONM 公司之股價進而賺得手續費與秘密利益。原告主張該陰謀違反 1934 年證券交易法與證券交易管理委員會（SEC）頒布之規則 10b-5。原告請求資本損失與所失利益，懲罰性賠償金與訴訟費及律師費。

地方法院以原告（即上訴人）陳述之主張不足，駁回原告之訴。其理由係內線交易之行為本身違反規則 10b-5，且從起訴狀的主張可以證明原告自身也違反了相關的規定。因此，法院判決，原告與 Lazzaro 及 Neadeau 係與有過失，而駁回其賠償之請求。

第九巡迴上訴法院廢棄 *Berner v. Lazzaro* 一案。雖然法院咸認原告違反聯邦證券法，但法院依然判決：證券專業人士與公司經理人為詐欺行為時，係不被允許援用與有過失原則藉以規避其責任。上訴法院表示本院明確地限制與有過失原則在反托拉斯訴訟之適用，上訴法院判決，依據下述三理由，並無根據對依據聯邦證券法提起的私人訴訟創設不同的原則：第一，法

院提及，在此類案件中，被詐欺的獲悉消息者在事實上並無需負相同責任。第二，法院認為，允許被告在這些情況下得提出抗辯將完全不符合證券法整體的規範目的，因為私人損害賠償訴訟具有其威嚇性，可以防止消息提供者欺騙公眾。最後，法院表示除了完全禁止提起訴訟的方式外，可用其他方式防止消息受領人進行內線交易。

下級法院對在證券訴訟中適用與有過失原則之意見不一，本院同意上訴。

## 判 決

維持原判。

## 理 由

### I

本案呈現的問題為普通法上與有過失原則抗辯，是否禁止依據聯邦證券法規，對以偽稱在傳達有關發行人的重大非公開資訊的方式，以引誘投資人購買證券之公司內部人及證券商提起私人損害之訴訟。

### II

在本案中，普通法之抗辯緣自於拉丁法諺“*in pari delicto potior est conditio defendentis*”（與有過失或同類罪刑抗辯）：「在一個具有同樣或共同過失的案子裏……被告的地位……較佳」。此一抗辯是基於兩個前提：第一，法院不應調停不法行為人間的糾紛；第二，否認不法行為人之救濟權是一個有效的嚇阻違法的方式。在這個古老的原則中，與有過失的抗辯是被限縮在原告對其所受之損害也要負擔相同責任的情況下，因為在兩造當事人均做了一個違法行為時，他們不見得一定會構成與有過失；此時他們的可責程度通常是不同的。因此可能在當事人間會有一種不平等的狀況或秘密的關係，可據以決定他們之間的相對關係。此外，基於公共政策的考量，與有過失的抗辯常被排除，即使在原告就其損害應負擔實質責任的情形下：部分原因可能在於法院本身在許多案件中，必須要維護公共利益或公共政策，無論當事人的行為有多可惡。儘管有這些傳統上的限制，許多法院已經給予與有過失抗辯廣泛的應用，當原告僅是與被告一樣參與了同類的行為時，其訴訟亦被禁止。

在 *Perma Life* 案，本院強調，私人訴訟有其重要的公共目的，援引普通法的原則將之排除並不適當。與有過失的原則，具有其複雜的範圍、內容和效果，並不適用於反托拉斯訴訟。

本院不同意 *Bateman Eichler* 的意見。*Perma Life* 案中並未將公共政策的考量限於定國會明文規定的私人救濟上。本院認為 *Perma Life* 案的原則可以完全適用於依據聯邦證券法所提起的默示訴因。因此，私人賠償訴訟只有在基於原告具可責性且有如下情形時，才會被禁止：(1) 由其行為所直接造成的結果，原告應負擔至少接近相等的責任時；(2) 排除其訴訟不會嚴重影響證券法的效力及對投資大眾的保護時。

#### A.

地方法院和上訴法院認為原告違反第 10(b)條和規則 10b-5，本院以此作為解決本案爭議的前提。*Bateman Eichler* 聲稱原告的不法行為與 *Lazzaro* 和 *Neadeau* 實質上相等，理由有二：第一，許多反托拉斯的原告參與不法的行為係出於「被動」或受經濟力量強制的結果，如同

Perma Life 案一樣，然而，消息受領人是自發性的選擇以內線消息進行交易。第二，依據第 10(b)條和規則 10b-5 的文義，其餘適用於違反規定的「任何人」，並不論其可責的程度。

本院同意下列觀點，比起因為受契約他方強勢的議約能力壓迫的契約當事人而言，投資人自發性的依據內線消息而進行交易，使其更具可責性。但是，本院不認為從事內線交易的投資人，與為了個人利益洩漏消息的內部人或證券商一樣具備相同的可責任。儘管第 10(b)條和規則 10b-5 有廣泛的立法目的，然而在這些情形下，於消息傳遞人、證券專業人員與消息受領人之間，其可責性之關聯仍有重要的區別。本院近來明確指出，消息受領人使用非公開的消息資料並不當然違反第 10(b)條和規則 10b-5，除非消息受領人負有相對應的揭露義務。那義務是衍生自內部人的義務。換言之，消息受領人的責任產生自當他在內部人違反對股東的受託人義務後的參與行為。在內線交易的情況下，本院不認為負純粹衍生責任之人（譯者按，即消息受領人），其可責性與在前階段導致此一責任產生之人（譯者按，即

消息傳遞人）相同。

此外，內部人和證券商選擇性地揭露重大非公開消息的行為，其可能違法的情形更甚於以內線消息交易的消息受領人。消息受領人以內線消息交易，在許多情況構成對個人股東的詐欺，消息傳遞人須就這個不法行為共負責任。但內部人在洩漏這樣的消息時，也違反了對於發行公司之受託人義務。在消息傳遞人故意傳播錯誤的或重大不完全的消息給消息受領人的情形，消息傳遞人同時更違反了其他規定：即，詐欺消息受領人。這樣的行為是出自於證券專業人員之手時，則更形不當，因其對於客戶負有誠實和公平交易的義務。消息受領人若無其他可責的行為，使其比內部人和證券商更具可責性時，本院不認為消息受領人與消息傳遞人一樣的具有實質同等的可責性。

在目前的階段，沒有確切的基礎據以斷言原告與 Lazzaro 和 Neadeau 係與有過失。相關的控訴是 Lazzaro 和 Neadeau 為了他們的個人利益而操縱市場中的 TONM 公司股票，和他們詐欺、利用不知情的原告買股票抬高 TONM 公司股票的價格。原告可能也違反了證券法，無論如何，

本院「不認可」他們的行為。不過，若起訴狀中之事實為真，被告的行為較之原告而言，更具可責性。

## B.

本院相信在這類情況否認與有過失抗辯，最能促進聯邦證券法的主要目的：在證券業的每個面向中，透過高標準的商業道德，推動投資大眾與國家經濟的保護政策。

首先，禁止本案類型的私人訴訟，將不可避免地造成一些欺詐行為未能被發現，進而未能得到賠償。SEC告知本院，其無足夠資源監督企業，及確保告知他人錯誤的內部消息的情形不會發生或能夠持續被發現，且若沒有消息受領人的協助，SEC無法有效地處理此類案件。因此特別重要的是，應允許不法行為人相互間的訴訟，藉此使其不法的行為得以被揭發，且使他們變成更容易負擔民事、行政、刑事的責任。與有過失抗辯原則會使被詐

欺的消息受領人失去對消息傳遞人提起訴訟的動機，這將會嚴重破壞這個重要的目標。

而且，本院認為將法律效力的重點置於消息源（公司內部人及證券商），才能有效嚇阻內線交易。

採相反見解的下級法院，通常認為，若不有效的承認與有過失抗辯，消息受領人實際上等於取得了可實現的保證（enforceable warranty），<sup>1</sup>因此沒有動機不用該資訊去交易。這些法院也用另一種方式解釋，即，消息受領人在這種情況下會有令人羨慕的優勢（反正我贏定了）。如果內線消息是正確的，那消息受領人將是收獲不法的利潤，如果內線消息無法產生預期的報酬，他能去請求損害賠償。

本院相信「可實現的保證」理論是被誇大的，而且忽略了一些和與有過失抗辯是否被允許無關、而可嚇阻消息受領人進行內線交易的重要因素。首先，消息受領人提起訴訟以使「可實現的保證」實現，將使他們自己暴

<sup>1</sup> 此處提及的“enforceable warranty”（可實現的保證）係指，若無“in pari delicto”抗辯存在，當內部人告訴消息受領人一個內部消息時，倘為真，消息受領人獲利；倘為假，消息受領人還是可以透過訴訟方式向內部人起訴要求賠償，而被告不能援引“in pari delicto”抗辯，故消息受領人仍可獲利。如此一來，消息受領人等於是拿到了一個消息「可實現的保證」。

露在民事及刑事責任的風險之下。其次，原告提起第 10(b) 條和規則 10b-5 訴訟時，只能對具有故意的被告請求賠償。

如果被詐欺的消息受領人被允許提起訴訟，就能夠使公司內部人和證券商所為的不法行為因此接受公眾檢驗及予適當

制裁，本院認為公眾的利益將更能維護。如同第九巡迴上訴法院在此案中所強調的，沒有正當理由給內部人和證券商一張執照去詐欺投資大眾，而不必擔心被訴。

維持原判。