

## 31. Aaron v. SEC

446 U.S. 680 (1980)

戴銘昇節譯

### 判 決 要 旨

1. 依本院的看法，Hochfelder 案的推論必然會導出故意為 §10(b) 及規則 10-5 之要件的結論，原告的身分或提起救濟的性質為何均不會影響這個原則。……Hochfelder 案涉及的是未包含在 §10(b) 規定內之默示訴訟，而本案係涉及 §10(b) 規定的明示救濟，若不將文義及立法沿革肯認故意要件的原則適用於本案，則顯不洽當。

(In our view, the rationale of Hochfelder ineluctably leads to the conclusion that scienter is an element of a violation of § 10(b) and Rule 10b-5, regardless of the identity of the plaintiff or the nature of the relief sought... Hochfelder involved an implied cause of action that was not within the contemplation of the Congress that enacted § 10(b)... it would be quite anomalous in a case like the present one, involving as it does the express remedy Congress created for § 10(b) violations, not to attach at least as much significance to the fact that the statutory language and its legislative history support a scienter requirement.)

2. §17(a) 的文義明白的顯示出國會認為 §17(a)(1) 須具備故意要件，而 §17(a)(2) 及 (3) 則不必。

(The language of § 17(a) strongly suggests that Congress contemplated a scienter requirement under § 17(a)(1), but not under § 17(a)(2) or § 17(a)(3).)

3. 然而這並不代表故意於判斷 §17(a)(2) 及 §17(a)(3) 時全然不具重

要性。於證管會訴請禁止即將從事違法之任何行為或業務之人時，證管會必須充分的舉證，證明此等違法行為可能會發生。此外，如同證管會所自承，地方法院可以將故意的存在與否當作考量因素，以判斷是否核發禁制令。

(This is not to say, however, that scienter has no bearing at all on whether a district court should enjoin a person violating or about to violate § 17(a)(2) or § 17(a)(3). In cases where the Commission is seeking to enjoin a person “about to engage in any acts or practices which……will constitute” a violation of those provisions, the Commission must establish a sufficient evidentiary predicate to show that such future violation may occur. Moreover, as the Commission recognizes, a district court may consider scienter or lack of it as one of the aggravating or mitigating factors to be taken into account in exercising its equitable discretion in deciding whether or not to grant injunctive relief.)

## 關 鍵 詞

scienter (故意)；injunctive relief (禁制令)；§17(a) of the Securities Act of 1933 (1933年證券法 §17(a))。

(本案判決由大法官 Stewart 主筆撰寫)

## 事 實

E. L. Aaron & Co. (以下簡稱 Aaron 公司) 為一家註冊之經紀自營商 (broker-dealer)，主事務所位於 New York。上訴

人為擔任管理職之人。Aaron 公司經銷之證券包括 Lawn-A-Mat Chemical & Equipment Corp. (以下簡稱 LAM 公司) 之普通股，LAM 公司從事經營銷售草地之業務，包括照顧草地之經銷權及提供經銷商相關產品及設備等業

務。

於 1974 年 11 月至 1975 年 9 月間，兩名 Aaron 公司之營業員，Norman Schreiber 及 Donald Jacobson 為比賽銷售成績，不斷地以不實、誤導的陳述，誘使投資人購買 LAM 公司之普通股股票。在促銷的過程中，Schreiber 及 Jacobson 告知潛在投資人，LAM 公司計劃或已在生產一個新型的小車及拖拉機，且該車型將於 6 週內上市。然而，LAM 公司並無此項計畫。這兩名營業員也作出 LAM 公司普通股的股價將大幅上漲之預測及公司財務狀況之樂觀陳述。這些預測及陳述並無事實作為基礎，因為該期間內，LAM 公司處於虧損的狀況。

收到投資人的許多抱怨後，LAM 公司的經理人通知 Schreiber 及 Jacobson，他們的陳述係不實且誤導，並要求他們停止這樣的行為。然而這個要求並未產生效果。

之後，LAM 公司之代表律師 Milton Kean 與上訴人以電話溝通兩次。Kean 將 Schreiber 及 Jacobson 的行徑告訴上訴人。上訴人除了已被 Kean 告知外，基於其他理由亦應知悉該陳述為不實，因為 LAM 公司的調查報告

顯示，其財務狀況持續惡化且並無製造新車型或拖拉機的計畫。上訴人雖然向 Kean 保證這些虛偽陳述會停止，但其並未採取實際的措施以阻止這些行為。上訴人只是通知 Jacobson，Kean 曾來電抱怨，且交待其應與 Kean 聯繫而已。除此以外，上訴人並未阻止這兩名營業員於其直接監督之下，繼續為促銷 LAM 公司普通股而作不實及誤導的陳述。

1976 年 2 月，證管會於地方法院向上訴人及其他 7 名被告就有關 LAM 公司普通股之銷售提起訴訟。為根據 1933 年證券法 §20(b) 及 1934 年證券交易法 §21(d) 請求核發暫時及永久的禁制令，證管會主張上訴人違反且幫助違反了下列三個規定：1933 年證券法 §17(a)、1934 年證券交易法 §10(b) 及規則 10b-5。證管會指出，上訴人知悉或有理由知悉受其監督之員工從事了詐欺的行為，但未能採取適當的步驟去阻止這些行為繼續。於審判開始前，除了上訴人以外，全體被告均同意接受禁制令。

經過審判後，地方法院認定上訴人違反且幫助違反 §17(a)、§10(b) 及規則 10b-5。地方法院認定上訴人違反這些規定，是基於其認為上訴人有意的不履行其

監督責任，未能阻止 Schreiber 及 Jacobson 對潛在投資人做出上訴人已知為不實及誤導的陳述。雖然地方法院指出只要有過失就足以違反相關規定，但法院仍認為上訴人未能阻止 Schreiber 及 Jacobson 做詐欺陳述之行為，依據證券法規，已足以成立故意。

第二巡迴上訴法院維持原判。法院不願去觸及上訴人的行為是否構成故意的問題，法院認為證管會請求發禁制令時，只要證明過失即可。關於 §10(b) 及規則 10b-5，法院於 Ernst & Ernst v. Hochfelder 425 U.S. 183 (1976)。案中指出，依據 §10(b) 及規則 10b-5 之私人訴因主張損害賠償時，故意為其要件，且明白的對證管會所提起的禁制令訴訟是否須具備故意加以保留。上訴法院得出結論，Hochfelder 案的故意要件不適用於證管會提起的執程序，依據為 §10(b) 的規定、1934 年證券交易法之立法沿革、§10(b) 與整個證券法規架構間之關係、及私人損害賠償訴訟及政府禁制令訴訟間之明顯區別。

本院允許上訴，以解決聯邦法院間關於證管會所提起之禁制令訴訟是否須證明故意之爭議。

## 判 決

上訴法院的判決予以廢棄，本案發回更審以符合本判決之旨。

## 理 由

### I

本案的爭點在於證券交易管理委員會（證管會）依 1933 年證券法 §17(a)、1934 年證券交易法 §10(b) 及規則 10b-5 提起民事執行案件時，是否必須證明故意的問題。

### II

本案涉及的兩個法條之一為 1933 年證券法 §17(a)（只適用於出賣人）：「(a) 於任何證券的要約或出賣，任何人不得直接或間接使用州際商務中之任何運輸或通訊之方法或工具、或使用郵件，為下述行為：(1) 利用任何方法、計畫或技巧從事詐欺行為，或 (2) 為獲取金錢或財產，對重大事實作任何不實陳述，或隱匿重大事實之陳述，以致在當時實際情形下產生引人誤導之效

果。(3) 從事任何交易、業務或商業活動，而對他人產生詐欺或欺騙之情事者。」

§10(b) 同時適用於買受人及出賣人，其規定：「任何人如有下列之行為者，均為非法……(b) 有關任何證券之買或賣……使用或運用任何操縱或欺騙的方法或手段，違反證管會為維護大眾利益及投資人權益之必要，所制訂之有關規則與規定。」根據此一授權，證管會制定了規則 10b-5，其規定如下：「有關任何證券的買或賣，任何人不得直接或間接利用州際商務或郵件之方法工具，或全國性證券交易所之設備，為下述行為：(a) 使用任何方法、計畫或技巧從事詐欺行為。(b) 對重要事實作不實陳述，或省略某些重要事實之陳述，以致在當時實際情形下產生引人誤導之效果。(c) 從事任何行為、業務或商業活動，而對他人產生詐欺或欺騙之情事者。」

這些規定的民事執行機制包括明示及默示的救濟。明示救濟之一為證管會訴請核發禁制令。1933 年證券法 §20(b) 規定：「當證管會認為任何人從事或將從事顯然構成或將構成違反本章規定、或任何據此頒布之規則或規定之任何行為或業務時，證管會

得依其裁量，於美國任何地方法院……提起訴訟以禁止此等行為或業務，且經妥為舉證後，無須提供擔保，得請求永久或暫時禁制令或禁止令。」

同樣地，1934 年證券交易法 §21(d) 授權證管會請求核發禁制令，當某人顯然從事或即將從事違反本法或基於本法授權訂定之規則之行為或業務，且經妥為舉證後，地方法院得核發禁制令。

民事執行情序的另一個面向是請求金錢損害賠償的民事訴因。這個救濟，不似證管會提起的禁制令訴訟，並未明示地被法律所授權，而是由司法造法而來的默示訴權。

本案的爭點為，證管會於依據 1933 年證券法或 1934 年證券交易法請求核發禁制令時，是否應證明故意。欲解決此等爭議須依賴：(1) §17(a)、§10(b) 及規則 10b-5 的規定；或 (2) 准許禁制令之 §20(b) 及 §21(d) 兩規定。本院以下將檢視每一個規定以決定是否須證明故意。

#### A

於判斷故意是否為 §10(b) 及規則 10b-5 的要件時，得參考過往的案例。於 Hochfelder 案



中，法院認為私人訴訟須具備故意。

Hochfelder 案的結論認為基於數個理由，單純的過失不能成立私人訴訟。最重要的理由是 §10(b) 的文義規定。該案法院認為，法條使用「操縱」(manipulative)、「方法」(device) 及「手段」(contrivance) 等用語，無論以一般文義或技術用語來理解，都相當明白的顯示出立法目的僅在規範故意的不當行為。這個文義被認為相當明確，因此無須再多做分析。

雖然如此，Hochfelder 案法院仍舊找出了額外的理由做為支撐，即 §10(b) 的立法沿革及兩部證券法典的民事責任規範架構。由立法沿革來看，雖然欠缺立法者明示的意思，但並不意味著 §10(b) 要禁止的行為與故意無關。反而是如同該案法院所述，§10(b) 草案起草者將本條項之功能描述為係一概括條款以防止操縱行為。這個描述及立法報告的內容均可證明，本法的立法目的只在於禁止故意或不當行為。此外，關於兩部證券法典的架構，該案法院指出，於國會明示創設民事責任的每一個條款中，均會明定責任的標準。將 §10(b) 的民事責任建立在僅

有過失行為的情形時，會與國會所欲達到的目的相違。最後，既然證管會的規則制定權必須受到法律之限制，該案法院認為規則 10b-5 也同樣地必須限於涉及故意的行為。

依本院的看法，Hochfelder 案的推論必然會導出故意為 §10(b) 及規則 10-5 之要件之結論，原告的身分 (identity) 或提起救濟的性質為何均不會影響這個原則。Hochfelder 案依據的三個理由中的兩個理由 (§10(b) 的文義及其立法沿革) 均可適用於私人訴訟或由證管會提起的禁制令訴訟。事實上，既然 Hochfelder 案涉及的是未包含在 §10(b) 規定內之默示訴訟，而本案係涉及 §10(b) 規定的明示救濟，若不將文義及立法沿革肯認故意要件的原則適用於本案，則顯不恰當。

證管會主張 Hochfelder 案涉及的是私人訴訟，本案是由證管會提起的禁制令訴訟，不適用於做為本案的指導原則。本院則認為應參考 SEC v. Capital Gains Research Bureau, 375 U.S. 180 (1963) 案。該案涉及的是證管會依據 1940 年投資顧問法 (Investment Advisers Act of 1940) §206(2) 對投資顧問詐欺

客戶之行為所提起的禁制令訴訟。Capital Gains 案中之禁制令係為強制揭露下列詐騙行為，即投資顧問於建議投資人購買某證券做為長期投資標的前不久，便先以自己帳戶購買相同證券，於推薦後旋即賣出實現獲利。

Capital Gains 案的爭點在於依據 §206(2) 所提起的禁制令訴訟，證管會是否必須證明被告為故意詐欺。該案認為不必證明故意。此一結論係植基於立法沿革顯示出，本法反映出立法者承認投資顧問關係之細緻的受託人性質，及立法者有意消除或至少揭露任何有意、無意的利益衝突。若要求證明故意，該案認為將違反立法者明示之立法目的。

該案補充道，該案結論並不牴觸普通法詐欺的原則。雖然承認詐欺故意是依據普通法請求金錢損害賠償的要件，但該案中強調，證管會所提起的訴訟並不是請求損害賠償，僅係請求核發禁制令。該案指出，於衡平或預防性救濟的訴訟中，無證明故意的必要，因為詐欺在衡平上的意義比法律上的更廣，而詐欺故意或虛偽陳述均非必要要件。此外，該案提及，於向如投資顧問般的受託人提起訴訟時，沒有必要證明所有一般詐欺的要件。最後，

該案也指出，普通法法院逐漸的承認，土地或實體物之交易所建立之詐欺原則，不適用於諸如建議或證券等無體物之交易，這些原則在本案中應做修正。國會應知悉此等普通法之發展，該案強調國會未要求於 §206(2) 必須證明故意。

證管會主張 Capital Gains 案對法律上的詐欺及衡平上的詐欺所做的區分，應做為本案解釋 §10(b) 的原則。本院認為本案不應適用 Capital Gains 案，理由如下。第一，若完全撇除該案對於法律上詐欺及衡平上詐欺的討論，Capital Gains 案係立論於立法沿革之上而認為證管會於 §206(2) 無須證明故意。反之，Hochfelder 案中指出，依據 §10(b) 的立法沿革，故意為要件。第二，從 Capital Gains 案的用語（任何會構成詐欺的行為）來看，很顯然的，重點不在於投資顧問有無故意，而是在其行為所產生之結果。相反的，Hochfelder 案認為 §10(b) 的文義中，尤其是「操縱」、「方法」及「手段」等用語，顯然的係指故意的不當行為。最後，Capital Gains 案係涉及規範投資顧問與客戶間之特殊受託人關係之法規，該案所處理的情形是即使在

普通法金錢損害賠償的訴訟中，也不必具備故意的情況。§10(b)與該案所涉之法規不同，對受託人及非受託人關係同樣適用。言而總之，本案不應適用 Capital Gains 案，而應適用 Hochfelder 案。因此，故意是 §10(b) 及規則 10b-5 的要件。

## B

於判斷 scienter 是否為 §17(a) 之要件時，得做為參酌依據的本院判決先例並不多。但已有普遍的原則存在。雖然承認國會希望證券的立法可以避免詐欺，能夠不機械及侷限，而彈性的解釋之，但該案也指出，1934 年證券交易法的立法目的不能做為正當化將該法規解為廣於其文義及法律架構合理允許範圍之依據。因此，如果證券法規的法條文義已夠清楚且未抵觸立法沿革時，沒有必要額外的去考量可能影響立法者制定法律時的「政策」問題。

§17(a) 的文義明白的顯示出國會認為 §17(a)(1) 須具備故意要件，而 §17(a)(2) 及 (3) 則不必。§17(a)(1) 規定「利用任何方法、計畫或技巧從事詐欺行為」，其文義明顯的表示出國會想要禁止故意的不當行為。即使詐欺一語

被認為模稜兩可，但「方法」(device)、「計畫」(scheme) 或「技巧」(artifice) 等語都代表著故意的行為。甚至，也出現在 §10(b) 中的「方法」一語，是 Hochfelder 案中將 §10(b) 的文義解為包含故意的重要依據。

相較之下，§17(a)(2) 的規定禁止任何人為獲取金錢或財產，「對重大事實作任何不實陳述，或隱匿重大事實之陳述」，其文義並未包含故意要件。

最後，§17(a)(3) 規定任何人從事構成或將構成詐欺或欺騙之任何交易、業務或商業活動者為違法，其文義明顯的著重在於對投資人所造成的結果，而不是在於行為人的可責性。

總結來說，本院認為 §17(a)(1) 必須具備故意要件，§17(a)(2) 及 §17(a)(3) 不必具備。雖然當事人主張本院應對此三款的要求採一致的解釋，但此一規定本身並不適於採此種解釋。這已經不是本院第一次採此種解釋方法。於 *United States v. Naftalin*, 441 U.S. 768 (1979) 案，本院指出，每一款均為一個別的不法行為種類。每一個接續的款次，其規定均係意在將額外的不法類型涵蓋在內，並不是在限縮在前的款次的適用範圍。再者，國會既然有



意將故意包含在 §17(a) 的某一款、但不及於其他兩款，便會在立法沿革中清楚的呈現出來。

§17(a) 源於原草案的 §13，起草之初，§13 係規定，任何人故意 (willfully) 利用任何方法、計畫或技巧去欺騙，或以任何虛偽表示或承諾而取得金錢或財產，或從事任何對購買人構成或將構成詐欺之交易、業務或商業方法者為違法。

眾議院及參議院提出了不同的版本。參議院將之擴及於「人頭」此類故意詐欺行為，即某人雖為法律上之名義人，但基於道義或法律上義務須聽命於其他人之情形。於參議院修正後，§13 規定，任何人故意利用任何方法、計畫或技巧或利用人頭或做為人頭，有意 (intent) 去欺騙，或以任何虛偽表示或承諾而取得金錢或財產，或從事任何對購買人構成或將構成詐欺之交易、業務或商業方法者為違法。

眾議院則保留了 §13 的原始版本，但刪除了「故意」(willfully) 一詞。「利用任何方法、計畫或技巧」此段被改為「有意欺騙」。兩議院各自提出了不同的版本。國會委員會會議採取了眾議院的版本，後酌加以修改而成為後來的 §17(a)。

證管會主張，國會刻意刪除故意的文字，顯示出其不認為 §17(a) 各款應包含故意在內。不過，這個說法全然是一種推論而已，因為從立法報告中看不出國會委員會會議有處理到故意的問題。從立法沿革來看，下列問題均不清楚：(1) 依據 §17(a)(1) 之文義，「故意」及「有意欺騙」等語只是多餘的；(2) 關於 §17(a)(2) 及 §17(a)(3)，「故意」此一要件未被涵蓋進來。似乎可明確的看出來，立法沿革雖然模稜兩可，仍可被解讀為符合條文的文義。由於文義與立法沿革沒有矛盾存在，法條的文義規定應加以適用。

### C

仍有問題待解決的是 1933 年證券法 §20(b) 及 1934 年證券交易法 §21(d) 的問題。

§20(b) 及 §21(d) 的規定及立法沿革均顯示，國會無意碰觸故意的問題。§20(b) 及 §21(d) 規定，當某人顯然的從事或將從事違法之任何行為或業務，於妥為舉證後，證管會可以請求核發禁制令。「妥為舉證」此一要件，至少代表必須證明某人已從事或將從事實質違反法令的行為。因此，既然法律的實體規定包含

了故意要件，請求核發禁制令時就必須證明之。但關於 §17(a)(2) 及 §17(a)(3) 兩者，於欠缺故意要件時亦可能違反，§20(b) 及 §21(d) 均未將故意列為要件。而且，從立法沿革上，未見不同的看法。

然而這並不代表故意於判斷 §17(a)(2) 及 §17(a)(3) 時全然不具重要性。於證管會訴請禁止即將從事違法之任何行為或業務之人時，證管會必須充分的舉證，證明此等違法行為可能會發生。此外，如同證管會所自承，地方法院可以將故意的存在與否當作考量因素，以判斷是否核發禁制

令。

### III

基於以上所述之理由，本院認為證管會於提起 §17(a)(1) 之訴時，必須證明故意要件。再者，若依據 §17(a)(2)、(3) 時，則不必證明故意要件。上訴法院於本案確認核發禁制令係屬合法，係因誤以為 §17(a) 的各款均不必具備故意要件。因此，上訴法院的判決應加以廢棄，本案應發回更審以符合本判決之旨。

爰判決如上。

〔協同、不同意見書略〕