

# 證券交易犯罪重大性要件與鑑識會計 訴訟支援——從Litvak案<sup>1</sup>談起

邱筱雯\*

## 壹、前言

本件被告Litvak對於第一審法院康乃狄克地區聯邦地方法院（United States District Court for the District of Connecticut）就其被訴違反 Title 18 of the United States Code section 1031 之資訊不實（False Statements）及美國聯邦證券交易法有關證券詐欺規範（Securities Fraud）所為之判決不服，於2015年5月13日向第二審法院美國聯邦第二巡迴上訴法院（United States Court of Appeals for the Second Circuit）提起上訴，被上訴人為美國聯邦政府（UNITED STATES OF AMERICA）。

聯邦第二巡迴上訴法院於2015年12月8日作出判決，認為本案被告被訴違反證券詐欺及資訊不實規範，訴訟所引用之證據無法提供陪審團充足之基礎去認定被告的不實陳述究竟有無達到「重大性」標準。此外上訴審法院亦認為地方法院踰越其所被允許之自由裁量權（allowable discretion）去排除被告所提出之專家證言（expert testimony），且此錯誤並非無害，故上訴審法院推翻第一審法院

所為之被告構成證券詐欺及資訊不實之認定，撤銷地方法院所為之有罪判決，並將之發回重審，是以本案同時涉及實體法上「重大性要件」與程序法上「專家證言容許性」議題之討論。

## 貳、本案事實與爭點

### 一、概述

2013年1月25日，被告Litvak被起訴認為其違反美國聯邦證券交易法（The Securities Exchange Act of 1934）Section 10(b)證券詐欺（Securities Fraud），以及Title 18 of the United States Code section 1031之資訊不實（False Statements）。聯邦政府主張被告Litvak為一名持有證照之證券經紀人、資深經紀員及Jeffries公司（Jeffries & Co., Inc.，為一家全球性證券及投資銀行公司）之常務董事（managing director）<sup>2</sup>，然被告Litvak卻藉由在購買或銷售住宅抵押貸款證券（Residential Mortgage-Backed Securities，簡稱RMBS）中所製造之不實陳述（misrepresentations）騙取公

\* 本文作者係國立交通大學科技法律研究所博士候選人、美國杜克大學法學院訪問學者、律師

註1：United States v. Litvak, 808 F.3d 160 (2015)。

註2：United States v. Litvak, *supra* note 1, at 166.

共—私人投資基金（Public-Private Investment Funds，簡稱PPIFs）<sup>3</sup>。

PPIFs係美國政府於2009年「不良資產救助計劃」（Troubled Asset Relief Program，簡稱TARP計劃）中為因應財務危機所設立。美國財政部（Department of Treasury）創造「公私合營投資計劃」（Public-Private Investment Program，簡稱PPIP）之目的乃係在利用該資金去購買一些有問題的不動產相關證券，其中也包含RMBS<sup>4</sup>。個別的PPIFs將由財政部所選出的經理人來做管理。美國政府將不良資產救助計劃中約200億美金之救助資金（bailout money）用以成立PPIFs，並用以購買有問題之證券，每一位PPIF經理人均對於其投資人負有信託義務（fiduciary duties），而投資人又以政府為大宗<sup>5</sup>。根據公私合營投資計劃之規則，PPIF只能用以購買或銷售特定類型的RMBS，而聯邦政府指稱這些RMBS正是被告Litvak所擅長之證券類型<sup>6</sup>。

根據起訴內容所載，從2009年至2011年12月止，被告Litvak提供買家不實的RMBS取得成本，以藉此取得額外且未揭露的利潤<sup>7</sup>。此外被告Litvak也提供賣家不正確之銷售價格，而被訴認為其所為之詐欺行為因此為Jefferies公司及被告Litvak自己從TARP計劃資金中獲

得不法利益<sup>8</sup>。

## 二、被告Litvak涉犯證券詐欺的三個行為

### （一）行為一

被告Litvak所代表之Jefferies公司受AllianceBernstein Legacy Securities Fund（下稱"AllianceBernstein Fund"）委託，購買特定的RMBS，被告Litvak向AllianceBernstein Fund的代理人Michael Canter聲稱以每股58美元之價格成交，並以每單位58美元之價格將該購得之RMBS轉讓給AllianceBernstein Fund，惟實際上被告Litvak購買該RMBS的價格為每單位57.5元<sup>9</sup>。Michael Canter因此主張被告Litvak隱瞞實際成交單價之行為對其乃屬重要，且若係以每單位57.5元成交，則AllianceBernstein Fund在總成本1,200萬美金之RMBS交易中，將可省下6萬元美金之成本<sup>10</sup>。

### （二）行為二

被告Litvak向York Capital Management避險基金（以下簡稱York基金）的代理人Kathleen Corso談妥交易，同意Jefferies公司以每單位61美元之價格向York購買特定的RMBS，並且由Jefferies公司將購得的基金以每單位61.25美元轉售予第三人，以使Jefferies公司取得每單位0.25美元之利潤<sup>11</sup>。然實際運作上，被告

註3：Id, at 166.

註4：United States v. Litvak, 2013 WL 5740891, at 2.

註5：Id, at 3.

註6：Id.

註7：Id.

註8：Id, at 3-4.

註9：United States v. Litvak, *supra* note 1, at 167.

註10：Id, at 167.

註11：Id.

Litvak將Jefferies公司轉售予第三人之價格提高至每單位62.375美元，而獲有每單位1.375美元之獲利，York基金代理人Corso因此主張Litvak不實陳述轉售價格具有重大性，因為若York基金與Jefferies公司談妥之轉售價格為每單位62.375美元，且提供每單位0.25美元之獲利，則Jefferies公司應多支付York基金22萬8,500美元之取得成本（總交易成本為2,000萬美元）<sup>12</sup>。

### （三）行為三

Jefferies公司擁有部分特定RMBS的庫存，被告Litvak向Magnetar Capital避險基金代理人Vladimir Lemin協商欲出售該RMBS給Magnetar Capital避險基金，Lemin原先出價以每單位50.5元向Litvak購買，然被告Litvak虛構一不存在之第三賣方之存在，表示被告Litvak可以每單位53元之價格向該第三賣方購得該RMBS，Lemin因此同意以每單位53.25美元之價格向Jefferies公司購買，以使Jefferies公司得在替Lemin向第三賣方購買該證券並轉售予Lemin後取得每單位0.25美元之獲利<sup>13</sup>。然事實上，被告Litvak並非係與該虛構之第三人購買，而係Jefferies公司在先前即以每單位51.25美元取得之RMBS庫存，Lemin因此證述Litvak之不實陳述對其具有重大性，因為若減少該每單位0.25美元之佣金，Magnetar Capital避險基金即可少支付14,000美元之金額，而此交易之總交易成本為550萬美元<sup>14</sup>。

### 三、本案爭點

本案涉及被告Litvak在進行RMBS證券交易過程中，被訴違反資訊不實與美國聯邦證券交易法證券詐欺罪名，其爭點主要可分為實質上及程序上之二大爭點：

#### （一）實質上爭點

被告Litvak所為之陳述是否影響理性投資人之投資決策與判斷？是否構成18 U.S.C. § 1001及18 U.S.C. § 1031之有關資訊不實之規定及美國聯邦證券交易法Section 10(b)及Rule 10b-5證券詐欺所規範之「重大性要件」（Materiality）？

#### （二）程序上爭點

康乃狄克地區聯邦地方法院於第一審訴訟程序中排除被告Litvak所提出之兩位專家證人之證言是否逾越地方法院所被賦予之證據裁量權？

### 參、判決要旨與法院論理過程

#### 一、判決要旨

本案聯邦第二巡迴上訴法院就被告涉犯資訊不實（Making False Statements）罪部分認定因不具有重大性要件，故撤銷地方法院就此部分之有罪判決；就被告涉犯證券詐欺（Securities Fraud）罪部分認定地方法院排除被告所提出之專家證言之決定乃係逾越其裁量權（exceeded its allowable discretion），且該錯誤並非無害的（was not harmless），故

註12：Id, at 168.

註13：Id.

註14：Id.

基於此理由撤銷被告此部分之有罪判決，並將之發回重審。

## 二、法院論理過程

### (一) 資訊不實 (False Statements)

被告Litvak被訴違反18 U.S.C. § 1001及18 U.S.C. § 1031之有關資訊不實之規定，認為Litvak所為之不實陳述乃係為詐欺美國政府<sup>15</sup>。根據18 U.S.C. § 1001(a)(2)之規定，任何人在對美國的行政，立法或司法部門的管轄範圍內，明知而故意地對其作出任何重大不實、虛假或詐欺性陳述，將受到刑事處罰<sup>16</sup>。在此規範之下，聯邦政府必須證明被告符合：(1)明知及故意；(2)作出「重大」不實、虛假或詐欺性陳述；(3)與美國政府之管轄範圍有關聯；(4)被告明知該陳述內容係不實或虛假。

本案例中聯邦政府主要依賴財政部金融穩定辦公室 (Treasury's Office of Financial Stability) 前任首席投資長David Miller的證詞，試圖證明Litvak的不實陳述對於財政部及私人投資人均具有「重大性」<sup>17</sup>。Miller證稱財政部具有監督PPIFs的責任，且因為財政部

並不具備購買和管理有爭議資產的專業知識，因此需借助基金經理人來選定投資標的，此運作模式易已完全被建立，基金經理人被賦予決定哪些合格資產可進行買賣交易之完全自主權<sup>18</sup>。

上訴審法院認為，雖然財政部所提出有關前任首席投資長Miller的證言看似對聯邦政府之主張有利，然對於陪審團而言此並非充足之證據去證明被告Litvak的不實陳述將合理地影響財政部之投資決定<sup>19</sup>。針對聯邦政府所提出之三項理由，上訴審法院一一予以駁斥：

1. 聯邦政府指出被告Litvak對於RMBS最佳交易價格的不實陳述可讓陪審團合理地認為此將阻礙財政部在其對這些基金的投資上獲得最佳回報的能力。然上訴審法院認為此種臆測 (speculation) 的方式是不被允許的，若是要讓陪審團達成上開結論，聯邦政府必須提出確實的證據證明財政部的實際投資決定是合理地受到被告Litvak的不實陳述所影響<sup>20</sup>。
2. 聯邦政府指出PPIFs每個月提報予財

註15：Id, at 170.

註16：原文為：「Except as otherwise provided in this section, whoever, in any matter within the jurisdiction of the executive, legislative, or judicial branch of the Government of the United States, knowingly and willfully--(2)makes any materially false, fictitious, or fraudulent statement or representation shall be fined under this title, imprisoned not more than 5 years or, if the offense involves international or domestic terrorism (as defined in section 2331), imprisoned not more than 8 years, or both.」。

註17：United States v. Litvak, *supra* note 1, at 171.

註18：Id, at 171-72.

註19：Id, at 172.

註20：Id, at 172-73.

政部的報告，因為被告Litvak的不實陳述造成報告所示交易RMBS的價格比實際應有價格略高或略低，然上訴審法院認為縱使該報告所提報之結果與若無被告Litvak的不實陳述所提出的報告之總餘額（reports' aggregate balances）相較之下有些微差異，惟這些證據不足以使理性之陪審團認定具有重大性存在（materiality），聯邦政府所提出之證據不足以證明該些微差異（minor variations）有能力去影響財政部的投資決策<sup>21</sup>。

3. 聯邦政府雖主張因為財政部將本案交由特別檢察長（special inspector general）調查，因此被告Litvak的行為應屬重大（significant）。然上訴審法院認為每一個對於資訊不實行為所為之移交偵查的「決定」（decisions）必然都是受到該虛偽陳述之影響，若僅需政府機關將特定行為移至偵查機關進行調查，或是檢察官決定去進行偵查，或是將被告起訴，即認定構成犯罪，則重大性要件將會變成是無意義的。故上訴審法院認為無論是財政部將被告Litvak的陳述行為移送至檢察機關，或是檢察機關決定將被告Litvak就本案RMBS交易相關陳述之行為起訴的

事實，均不足以據此認定本案被告Litvak的陳述即具有法條所規範之重大性要件<sup>22</sup>。

綜上之分析，本案上訴審法院認為因聯邦政府所提出之證據不足以使理性之陪審團做出被告Litvak的不實陳述係合理地具有影響財政部決策能力之結論，故上訴審法院撤銷（reverse）地方法院對於被告Litvak涉犯詐欺美國政府（fraud against the United States）及資訊不實（making false statements）之有罪判決（conviction）。

## （二）證券詐欺（Securities Fraud）

### 1. 重大性或非重大性並非單純係法律問題（Matter of Law）

證券法下之「重大性」（Materiality）定義乃是事實與法律的混合，美國聯邦最高法院認為「重大性」之認定適合交由陪審團來決定（well suited for jury determination<sup>23</sup>），而「重大性」之規定在1934年美國聯邦證券交易法（The Securities Exchange Act of 1934）Section 10(b)之規定為：「任何直接或間接利用州際商務工具或郵件或全國性證券交易所設備之人，於買賣上市或非上市證券或其相關活動時，不得有違反聯邦證管會為維護公共利益或

註21：Id, at 173.

註22：Id.

註23：United States v. Bilzerian, 926 F.2d 1285, 1298 (2d Cir.) .

保護投資人之必要，所明文禁止之操縱或詐欺之行為<sup>24</sup>。」又聯邦證管會於1942年依Section 10(b)訂頒的Rule 10b-5規定：「任何人直接或間接利用州商務工具或郵件或全國性證券交易所之設備買賣有價證券，不得有下列各款之行為：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、商業活動，而對他人產生詐欺或欺騙之情事者<sup>25</sup>。」在此定義之下，若不實陳述明顯地不會影響一理性投資人之投資決策，則其將不會達成重大性要件。

本件被告Litvak雖抗辯是否構成重

大性要件應屬於法律議題而非事實問題，故不應由陪審團來認定，惟本件上訴審法院明確指出「重大性要件」乃是事實與法律之混合，而應保留予陪審團來進行認定<sup>26</sup>。

## 2.主觀要件 (Scienter)

被告Litvak認為，Section 10(b)的主觀要素需要證明「意圖損害」(intent to harm)，因為地方法院沒有這樣指示陪審團，故該訴訟指揮存有錯誤，此外訴訟中所引用之證據亦不足以使理性之陪審團認定被告Litvak具有這樣的意圖<sup>27</sup>。然在審前動議 (post-trial motions) 中，地方法院認為「意圖損害」並非證券詐欺犯罪之主觀構成要件要素，上訴審法院亦同意這樣的見解<sup>28</sup>。

註24：賴英照，〈股市遊戲規則—最新證券交易法解析〉，2011年，頁452。原文為：「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 1 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.」。

註25：賴英照，同前註，頁453。原文為：「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.」。

註26：United States v. Litvak, *supra* note 1, at 177-78.

註27：Id, at 178.

註28：Id.

### 3.證據規則 (Evidentiary Rulings)

#### (1)概述

本件被告Litvak抗辯地方法院乃係錯誤行使其裁量權，將其所提出之兩位專家證言均加以排除，本件承審之上訴審法院同意此抗辯，並認為地方法院排除專家證言之決定乃係逾越其裁量權 (exceeded its allowable discretion)，且該錯誤並非無害的 (was not harmless)，因此基於此理由撤銷 (vacate) Litvak 的有罪判決，並將之發回重審<sup>29</sup>。

#### (2)證據規則

依據美國聯邦證據法第401條之規定，證據具有關聯性 (relevant) 之要件為：(a)具有某種傾向，使得該證據之存在將使某項事實的存在比起無該證據之存在時更有可能或更無可能；(b)該事實在該訴訟中屬於待確認的爭議事實<sup>30</sup>。

在United States v. Certified Envtl. Servs., Inc.案件<sup>31</sup>中，法院亦認為在美國聯邦證據法第401條下所定義之「關聯性」範圍相當廣泛；在United States v. White案件<sup>32</sup>中，法院亦認為美國聯邦證據法

第401條規範是非常低的標準 (a "very low standard")，除非有排除條款之適用，否則所有有關聯之證據均應被納入。

#### (3)本案所排除之兩位專家證言

本案被告Litvak在第一審時提出了兩位專家至法庭進行證述：第一位是身為商學院教授及先前曾任投資組合經理 (portfolio manager) 的Ram Willner教授，另一位是Marc Menchel律師。地方法院排除了Ram Willner教授的全部證言及Marc Menchel律師的部分證言，被告Litvak於第二審時主張地方法院排除兩位專家證言乃係逾越其裁量權，此主張為二審法院所接受，故撤銷被告Litvak的有罪判決，並將本案發回地方法院重新審理<sup>33</sup>。

#### A.Ram Willner教授

Ram Willner教授獲有商業管理學位，其專業研究領域著重於財務領域 (finance)，其現在並在具領導地位的商學院任教，且有擔任投資組合經理的經驗，專精於分析及購買RMBS<sup>34</sup>。聯邦政府並未

註29：Id.

註30：原文為：「Evidence is relevant if: (a) it has any tendency to make a fact more or less probable than it would be without the evidence; and (b) the fact is of consequence in determining the action.」

註31：United States v. Certified Envtl. Servs., Inc., 753 F.3d 72,90 (2d Cir. 2014) .

註32：United States v. White, 692 F.3d 235, 246 (2d Cir. 2012) .

註33：United States v. Litvak, *supra* note 1, at 180.

註34：Id.

質疑Ram Willner教授之經驗，其僅係要求必須符合Daubert案<sup>35</sup>中所訂下之專家證人證言適用之相關法則。地方法院排除Ram Willner教授全部的專家證言，第二審法院認為此乃係逾越其裁量權。

(A)地方法院排除Ram Willner教授有關「重大性」(Materiality)之認定逾越法院裁量權

Ram Willner教授證述RMBS的價格乃係基於出售方(sell-side)交易員對於RMBS價值之認定，以本案而言，基於Ram Willner教授之意見，其認為這些從賣方交易員所得陳述(statements)本來就具有偏見(biased)，通常具有誤導(misleading)，對於交易成交與否之考量不具有價值(unworthy)，因此這些賣方交易員的陳述對於專業投資經理人進行投資決策前並不具有重大性。Ram Willner教授亦證述當選擇或評價RMBS時常需使用分析工具(analytical tools)及投資理論，然這些證言全為地方法院所排除<sup>36</sup>。

上訴審法院認為Ram Willner教授之證言就重大性認定可提

供高度證據力(highly probative of materiality)，因為重大性乃係本件重要爭點所在(central issue)。法院同意本案所涉及之高度複雜性證券與其他在傳統有效率之證券市場上所交易之證券標的不同(例如在紐約證券交易所交易之股票標的)，因此RMBS的價格更為複雜，因為其涉有更多之主觀因素，只能由交易者處取得，且通常是根據先前所為之交易來進行後續之交易<sup>37</sup>。

本案上訴審法院更進一步指出，Ram Willner教授之證言可達成教育陪審團之目的，因為陪審團可能欠缺交易證券之經驗，甚至是於傳統有效率市場上所交易之證券亦是，更遑論此種具高度專業性之RMBS交易。因為RMBS缺乏一個透明、有效率的交易市場，使得其交易價格無法如同在一般有效率市場上交易之證券般客觀，RMBS的交易價格透過買方或賣方之接受來成交，藉由經過一連串嚴格的分析工具及方法所認定之價格，甚至需要仰賴複雜的電腦模型去主觀的決定其價值<sup>38</sup>。藉

註35：Daubert v. Merrell Dow Pharmaceuticals, Inc., 509 U.S. 579, 113 S. Ct. 2786, 125 L. Ed. 2d 469 (1993)。

註36：United States v. Litvak, *supra* note 1, at 181-82.

註37：Id, at 182.

註38：Id, at 183.

由上述證詞，陪審團可以合理地發現，交易商對於某些RMBS支付的價格的不實陳述（misrepresentations），對於那些不依賴於「市場價格」或是以前交易所發生的價格的交易對手而言是不重要的，亦即因為RMBS的交易市場與一般公開交易市場不同，成交之價格並不會影響其他RMBS的投資人，而是各RMBS的投資人分別取決於自己所使用之複雜的估價方法和電腦模型計算出其所認為之合理價格，因此上述有關RMBS交易模式的完整背景和情況無疑與陪審團就本案件是否具備「重大性」有關（relevant）<sup>39</sup>。

上訴審認為地方法院排除了Ram Willner教授這部分的證言並非無害的，因「重大性」乃是Litvak案件的核心問題，聯邦政府於訴訟中提出幾位所謂的受害者（其多為投資組合經理和交易商），其等均證述Litvak的不實陳述在交易過程中對其而言相當重要<sup>40</sup>。然Litvak的主要辯護理由在於，儘管有這些所謂「受害者」的證詞，然事實上Litvak先前所為之陳述對於

「合理的投資者」（reasonable investor）而言並不重要<sup>41</sup>。

上訴審法院進一步闡述：「若無Ram Willner教授關於這一點的證詞，Litvak將沒有機會提出其所主張之『不具重大性抗辯』（non-materiality defense）。聯邦政府雖然已提出了本案具有重大性的實質證據，但本院無法確保，若這些有關專業RMBS市場運作的訊息以及所採用的估值過程的證言被提出於審理程序，陪審團不會有不同的發現。」因此本案上訴審法院撤銷地方法院就涉犯證券詐欺罪之有罪判決決定，發回地方法院重新審理<sup>42</sup>。

(B)地方法院排除Ram Willner教授有關「公允市場價值」（Fair Market Value）及「可獲利性」（Profitability）之認定並未逾越法院裁量權

本案被告Litvak另提出Ram Willner教授之專家證言，欲主張該RMBS交易價格乃係具有「可獲利性」（Profitability），亦即該交易價格乃係在合理的公允價值區間內，理性投資人以此價格成交後，無論Litvak為

註39：Id.

註40：Id, at 184.

註41：Id.

註42：Id.

何種陳述，其均仍可藉由轉售該RMBS來獲利，故不致影響合理投資人之決策判斷<sup>43</sup>。

第一審法院亦排除 Ram Willner教授此部分之證言，本案承審之上訴審法院亦同意此裁量權之行使，上訴審法院進一步說明表示無論此價格是否「公允」（Fair），此並非被告 Litvak 所涉犯罪中之考量因素，本案爭點在於一般理性投資人是否會認為此不實陳述具有重大性以及被告 Litvak 是否打算去欺騙這些潛在的受害者，因此該專家證言並不具有「關聯性」而應被排除<sup>44</sup>。

又關於被告 Litvak 主張該 RMBS 證券具有「可獲利性」（Profitability）部分，上訴審法院亦認為此僅具有「微弱之關聯性」（minimal relevance），不論受害者事後獲得利益或因此受有損失均不影響該不實陳述是否具有重大性及被告 Litvak 是否具有詐欺意圖之認定，故地方法院就排除此部分證言之決定並未逾越其裁量權<sup>45</sup>。

B. Marc Menchel 律師

Marc Menchel 律師曾在經紀交易商與證券業監管機構（broker-dealers and securities-industry regulators）擔任法律遵循工作（compliance positions），也曾在美國金融業監管局（Financial Industry Regulatory Authority，簡稱“FINRA”）擔任總顧問（general counsel）<sup>46</sup>。被告 Litvak 認為地方法院逾越其裁量權限，排除 Marc Menchel 律師關於經紀人與交易對象間之交易是否屬於「正常交易」（the arm's-length nature）的證言，此證言可證明被告 Litvak 並非交易對象之代理人，上訴審法院同意此見解<sup>47</sup>。

上訴審法院指出，雖然被告 Litvak 是否擔任代理人（agent）或委託人（principal）並非被告 Litvak 被控訴犯罪中的要素（element），然上訴審法院認為，Marc Menchel 律師關於「代理人／委託人區別」（agent/principal distinction）的證詞將與重大性相關<sup>48</sup>。本案該不實陳述若係來自於「代理人」的投資建議，對於陪審團而言很可能會認

註43：Id, at 185.

註44：Id, at 185-86.

註45：Id, at 186.

註46：Id.

註47：Id.

註48：Id, at 187.

為該代理人之不實陳述對於理性投資人而言是重要的。反之，若被告Litvak是以自己作為委託人的身份，而非作為被稱為受害者的代理人，陪審團可能會認定被告Litvak與理性投資人之間存在有距離，即有可能傾向於認定被告Litvak於交易時所為之陳述在交易過程中不能被合理地視為重要<sup>49</sup>。

又本案若無Menchel律師的證詞，陪審團可能很容易誤解了本案所涉及交易之性質，認定（此認定在Menchel律師的證詞下可能被認為是錯誤的認定）Jefferies公司的利潤是來自於被告Litvak促進交易完成而獲得之佣金，而不是普通交易的利潤<sup>50</sup>。被告Litvak與本案所謂受害者間關係之性質形成了陪審團在考量本案所謂受害者是否為合理投資人時之重要因素，就這部分Menchel律師所提出之證詞將可提供被告Litvak用以作實質性辯護，因此地方法院排除Menchel律師此部分之證詞乃係逾越其所被賦予之裁量權限，又因上訴審法院已經認定有前述專家證言證據取捨之錯誤而將本案發回重審，故此部分之

錯誤上訴審法院認為並無另行認定是否為有害錯誤之必要<sup>51</sup>。

#### (4) 本案排除「善意」(Good Faith) 證據之討論

被告Litvak主張其行為乃係經由Jefferies公司內部監督者之同意，且也符合Jefferies公司內部遵循部門之規定。被告Litvak有關「善意」(Good Faith) 抗辯所提出之證據主要可分為二者：(1) 被告Litvak的監督者均知悉並授權被告Litvak的價格不實陳述及存貨不實陳述；(2) Jefferies公司的管理者，包含被告Litvak的監督主管均知悉並授權其他公司內員工相似的行為<sup>52</sup>。地方法院允許被告Litvak就第一項抗辯提出進一步之證據，以證明其不具有涉犯本罪之意圖<sup>53</sup>。然就第二項抗辯，地方法院要求被告Litvak的辯護人就該證據具有相關性(relevance) 提出說明<sup>54</sup>。地方法院認為是否有其他Jefferies公司內部員工具有相同之行為與本案並無關連性，而拒絕其就該部分證據之提出<sup>55</sup>。

上訴審法院認為基於美國聯邦證據法第401條之規定，其必須審

註49：Id.

註50：Id.

註51：Id, at 187-88.

註52：Id, at 188.

註53：Id.

註54：Id.

註55：Id.

視地方法院是否逾越其就證據提出之裁量權，而就證據容許性上須判斷若無該證據時比起容許提出該證據時，是否會影響到就事實之判斷<sup>56</sup>。本案於上訴審中，被告Litvak該被排除之證據與證明其不具有詐欺故意及善意具有相關性，因為其並不知道該行為是不合法的。上訴審法院雖認為此部分排除「善意」（Good Faith）證據之妥適性存有疑義，然因為上訴審法院針對被告Litvak於第一審時提出之兩名專家證人證言被地方法院不當排除部分已做出撤銷有罪判決發回重審之決定，故認為本案無須另外就該排除「善意」（Good Faith）證據之錯誤是否為無害的（harmless）為進一步之討論<sup>57</sup>。

### 三、法院決定

#### （一）證券詐欺及資訊不實犯罪之成立須具備重大性要件

上訴審法院認同被告Litvak所主張之證券詐欺及資訊不實必須具備重大性要件，本件所引用之證據不足以提供陪審團足夠之基礎去認定該不實陳述對財政部具有重大性，因此

上訴審法院推翻地方法院關於此部分之有罪認定。

#### （二）地方法院排除被告所提出之兩名專家證人證言逾越其裁量權

上訴審法院認為被告所提出之兩名專家證人證言與本案具有相關性，且該證言之提出可能影響陪審團就本案之判斷，地方法院拒絕該兩名專家證人證言之提出逾越其就證據提出之裁量權，故上訴審法院撤銷（vacate）地方法院就涉犯證券詐欺罪之有罪判決決定，發回地方法院重新審理（remand）。

### 肆、本案評析

#### 一、資訊不實罪中之重大性要件

18 U.S.C. § 1001在美國廣泛而頻繁地被使用<sup>58</sup>。在United States v. Gaudin<sup>59</sup>案件中，該案件涉及對聯邦政府貸款文件之不實陳述，美國聯邦最高法院認為「重大性」（Materiality）是陪審團而非法官來決定<sup>60</sup>。當「重大性」成為法條構成要件要素之一，將縮小被起訴之行為範圍<sup>61</sup>。

在Litvak案中，被告Litvak雖被以違反資訊不實及證券詐欺之罪名起訴，然美國聯邦第二巡迴上訴法院就資訊不實部分明確指出不可以臆測方式推論不實陳述將對投資決策產生重大性之影響，而必須提出確實因該不實

註56：Id, at 189.

註57：Id, at 190.

註58：Chad B. Pimentel, False Statements, 38 Am. Crim. L. Rev. 709 (2001).

註59：515 U.S. 506 (1995).

註60：515 U.S. 506, at 522-23.

註61：Ellen S. Podgor, Arthur Andesen, LLP and Martha Stewart: Should Materiality be an Element of Obstruction of Justice? 44 Washburn L.J. 583, 594 (2005).

陳述影響投資決策之證據。同時若僅是些微之錯誤而不具影響投資決策之重大性時，亦不得僅因有該些微錯誤之存在即認定該不實陳述須以刑事法律加以處罰。又重大性之判斷必須以客觀事實加以認定，不得僅因政府機關主觀認定該不實陳述對其影響而移交予司法機關偵查或偵查機關將之提起公訴即當然認定該不實陳述具有重大性，而應以理性投資人之角度加以判斷，避免重大性要件因此失去規範意義。

## 二、證券詐欺犯罪中之重大性要件

### (一) 概述

自從美國1934年聯邦證券交易法Section 10(b)及Rule 10b-5制定後，證券詐欺（Securities fraud）即成為聯邦犯罪<sup>62</sup>。Section 10(b)及Rule 10b-5所採用者為客觀重大性標準，亦即以「理性投資人」（Reasonable investor）角度觀之，該不實陳述是否將影響理性投資人對於如何投資之判斷，若會影響則具有重大性<sup>63</sup>。

我國證券交易法主要移植於美國法，然刑事法律又是源自於德日之大陸法系，造成在適用財經犯罪條文時構成要件之不明確性。美國法上就證券詐欺（Security fraud）行為於美國聯邦證券交易法Section 10(b)及Rule

10b-5中規範了「重大性」（Materiality）要件，以限縮處罰範圍。本案就被訴證券詐欺犯罪部分，美國聯邦第二巡迴上訴法院亦明確指出重大性乃係認定是否構成證券詐欺犯罪之重要爭點，而因本案中地方法院將被告Litvak所提出之專家證言在逾越裁量權之情形下加以排除，而於程序上即將本案發回重審，尚未進入證券詐欺「重大性」要件之實質討論，故尚無法得知實質審理之結果究竟是否會認定本案因符合重大性要件而構成證券詐欺犯罪，然從本家中仍可看出美國聯邦巡迴上訴法院就證券詐欺犯罪中之重大性要件之重視，亦見其對於RMBS證券性質之特殊性、是否具備一般公開市場及證券交易價格形成之過程對於重大性要件之判斷均可能產生影響之論述。

相較於美國法將證券詐欺之各種類型以一個條文來規定，我國之立法方式則是將其細分為財報不實、內線交易、操縱市場、非常規交易等，然而在上述法條之適用上，究竟是否有「重大性」要件之適用存有疑義，此部分直接影響到被告是否構成犯罪，影響甚為深遠，實務上亦有就此聘請專家擔任鑑定人來釐清之案例<sup>64</sup>，可見實務運作上確有注意到此問題存在，而有加以研擬法條中是否應增訂重大性要件之必要。

註62：Wendy Gerwick Couture, Criminal Securities Fraud and the Lower Materiality Standard, 41 No.1 Securities Regulation Law Journal ART 3 (2013)。

註63：Basic Inc. v. Levinson, 482 U.S. 224, 231.

註64：臺灣高等法院103年金上訴字第12號判決，司法院法學資料檢索系統：

<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>；臺灣臺北地方法院102年金訴字第4號判決，司法院法學資料檢索系統：

<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>；臺灣高等法院102年金上重訴字第48號刑事判決，司法院法學資料檢索系統：

<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>。

其中就內線交易而言，我國證券交易法第157-1條第1項規定：「下列各款之人，實際知悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，自行或以他人名義買入或賣出：（略）」，並另授權主管機關訂定「證券交易法第一百五十七條之一第五項及第六項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」，其於法條構成要件上須該消息係重大消息始構成犯罪；就操縱市場、非常規交易之證券犯罪而言，我國證券交易法第155條第1項第4款：「對於在證券交易所上市之有價證券，不得有下列各款之行為：意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞」、證券交易法第171條第1項第2款：「有下列情事之一者，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金：二、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人、經理人或受僱人，以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受重大損害。」亦均設有重大性要件予以限縮處罰範

圍，然於財報不實之證券犯罪類型上，卻因法條文字似未訂有重大要件而產生適用上之疑義，故以下茲以財報不實罪是否應具備重大性要件為進一步討論。

## （二）我國財報不實罪與重大性要件

我國就公開發行公司發行人及負責人等所可能涉犯財報不實罪之規範主要為證券交易法第20條第2項規定：「發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。」、第20-1條第1項規定：「前條第二項之財務報告及財務業務文件或依第三十六條第一項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害，應負賠償責任：一、發行人及其負責人。二、發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者。」證券交易法第171條第1項第1款<sup>65</sup>及同法第174條第1項第5款<sup>66</sup>均就財報不實訂有刑事處罰規定。觀之上開法條之文字並未訂有重大性要件，證券交易法第20條第2項僅規範財務報告及財務業務文件「不得有虛偽或隱匿之情事」，然若未有重大性要件之適用，在我國現行公開發行公司之日常營運活動中，每日所產生之財務資料及憑證等多不計數，是否

註65：證券交易法第171條第1項第1款規定：「有下列情事之一者，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金：一、違反第二十條第一項、第二項、第一百五十五條第一項、第二項、第一百五十七條之一第一項或第二項規定。」。

註66：證券交易法第171條第1項第5款規定：「發行人、公開收購人、證券商、證券商同業公會、證券交易所或第十八條所定之事業，於依法或主管機關基於法律所發布之命令規定之帳簿、表冊、傳票、財務報告或其他有關業務文件之內容有虛偽之記載…處一年以上七年以下有期徒刑，得併科新台幣二千萬元以下罰金。」。

僅需財務報表上有一塊錢的金額是虛偽或隱匿，財會人員及管理階層即因此涉犯財報不實三年以上有期徒刑之重罪？如此適用結果難道真是立法者及執法者所樂見？

美國法上就財報不實重大性之判斷標準，藉由1999年8月12日，美國證券管理委員會發布之「幕僚會計公告」第99號（SAB 99）<sup>67</sup>提出「質與量之判斷標準」，在判斷重大性時必須綜合量化與質性指標，二者具有相等之地位（equal weight）<sup>68</sup>。實際判斷上，在量性指標部分，該幕僚會計公告承認一個經驗法則，認為若虛偽陳述低於5%，可初步假設該虛偽陳述不具重要性。在質性指標部分，認為雖然虛偽陳述低於5%，但該不實陳述確係影響發行人遵守法令規範之要求，或該不實陳述來自的部門對於發行人的營收扮演重要的角色，抑或該不實陳述影響發行人遵守貸款契約或其他契約上之要求、該不實陳述增加管理階層之薪酬、該不實陳述隱藏不法交易<sup>69</sup>等等。學者認為在公開發行公司

財務資訊不實之責任部分，考量證券交易法之立法目的及刑法謙抑性原則，應以「目的性限縮」來限制證券交易法171條1項1款及174條1項5款之處罰範圍，參考美國法上之質性與量性標準，由承審法官於個案中加以認定及審酌<sup>70</sup>，且應限縮於行為人具有主觀故意為限<sup>71</sup>。學界通說亦認為證券交易法第20條財報不實之規範雖無明定重大性要件，惟此處所規範之財務報告及財務業務文件仍應以具備「重大性」為責任成立要件，即該不實資訊必須很有可能影響理性投資人對其投資決策所為之決定，方可認定涉犯本罪<sup>72</sup>。

本文亦相當贊同上開見解，蓋以財報不實行為而言，若不實資訊未達重大性，不至於影響理性投資人之投資判斷，基於刑法謙抑性原則，實無以證券交易法之刑事規定加以處罰之必要，惟主管機關仍得要求出具財務資訊之公司予以報表內容更正，並對之以行政處罰之方式來評價其資訊不實之行為，並要求該公司加強其內部稽核及內部控制之有

註67：See SEC Staff Accounting Bulletin: No. 99 (SAB 99)。

註68：D. CASEY KOBI, *Wall street v. main street: the SEC's new regulation FD and its impact on market participants*, 77 IND. L.J. 551, 564.

註69：王志誠，〈財務報告不實罪之判定基準：以重大性之測試標準為中心（下）〉，《台灣法學雜誌》第200期，2012年，頁117。

註70：林志潔，〈我國財務資訊不實刑事責任之法律適用疑義與重大性要件〉，《證券市場發展季刊》第28卷3期，2016年，頁147。

註71：有關主觀要件應予提升之討論，詳參林志潔，同前註，頁147以下。

註72：王志誠，〈財務報告不實之「重大性」要件—評高等法院一〇〇年度金上重訴字第十八號刑事判決及最高法院一〇二年度台上字第四八五號刑事判決〉，《月旦法學雜誌》，第238期，頁257-259（2015）；林志潔，〈我國財務資訊不實刑事責任之法律適用疑義與重大性要件〉，《證券市場發展季刊》第28卷3期，2016年，頁151；劉連煜，〈證交法第20條第2項資訊不實規範功能之檢討—資訊內容具重大性事責任成立要件—〉，《台灣法學雜誌》第131期，2009年，頁201；郭土木，〈財務報告虛偽隱匿刑事責任重大性認定之再探討—兼評台南高分院101年度金上重訴字第284號刑事判決（二）〉，《台灣法學雜誌》，第278期，2015年，頁7。

效性，而非如現行法令文字規範下產生僅需財務資訊具有虛偽或隱匿即可能以財報不實罪相繩之結果。學者亦有認為如果行為人之手段情節輕微，我國證券交易法也對財報不實設有行政責任，若財報不實之情節輕微，該資訊不具備重大性，並無足生損害於投資人之危險，應適用證券交易法第178條之行政規範加以處罰；應將嚴重影響市場秩序的證券詐欺行為以證券交易法第20條第1項規範，違反財務報告管制的偽造文書等行為以第174條規範，僅僅是行政不法的未依法申報行為，則以第178條處以行政處罰，此種經濟刑法規範不只符合刑法之謙抑思想及最後手段性，也使實務工作者對於證券交易法之管制有清楚的遵循與法律效果的預見<sup>73</sup>。綜此針對證券交易法171條1項1款和174條1項5款之二條規定，應考慮參考美國聯邦證券交易法及聯邦證券交易規則之規定，於客觀要件中明文增列「重大性要件」，以限縮處罰範圍，避免實務認定上產生疑義。

### （三）重大性要件之判斷

前已敘及，本文認為在財報不實罪之構成要件上，應參考美國法之規範及運作，考慮於法條中明文增訂重大性要件以限縮處罰範圍，然而，假定確立證券詐欺相關犯罪具有

「重大性」要件之適用<sup>74</sup>，接著要面臨的問題即是如何判斷「重大性」？法官的專業在於法律之適用，然財經案件中「重大性」之判斷卻常涉及財務會計之專業。以財報不實為例，法官對於財務報表上會計之紀錄及所代表之意義，對於報表使用者之影響層面等在判斷上恐有困難，而有專家協助之需求。以Litvak案為例，關於RMBS基金交易之性質、與其他證券（例如股票）交易具有有效率市場之差異、價格制定之模式需借助電腦模型與分析等特色，並非法官或陪審團所熟悉之領域，而有該專業領域專家就該證券之特徵予以說明解釋之需求，因此產生鑑識會計訴訟支援之適用，希望藉由財務、會計專業之協助，使得執法者能夠更清楚知悉特定財務領域之實際運作情形及差異，並據以判斷是否涉犯證券詐欺及是否影響理性投資人之判斷，而該當重大性要件，此部分將於下節予以討論。

## 三、鑑識會計之訴訟支援

### （一）鑑識會計制度與需求性

鑑識會計，其起源可追溯至幾百年前，一位比利時的簿記員，在1554年11月8日在一個存於商人間的紛爭中作證，他在法庭之上

註73：洪令家，〈論證券交易法財報不實之刑事責任〉，《中正財經法學》，第12期，2016年，頁149-150。

註74：如前說明，美國法就證券詐欺犯罪係以美國聯邦證券交易法Section 10(b)予以規範，我國將之細分為財報不實、內線交易、非常規交易、操縱市場等行為類型，惟本質上上開各行為均是以特定行為之方式對於市場為詐欺行為，而內線交易於我國證券交易法第157-1條第1項訂有「有重大影響其股票價格之消息時」之要件、操縱市場於我國證券交易法第155條第1項第4款訂有「影響市場價格或市場秩序之虞」之要件、非常規交易於我國證券交易法第171條第1項第2款亦訂有「致公司遭受重大損害」之要件，均設有「重大性要件」之判斷，在此藉以美國法上證券詐欺（Securities Fraud）之概念統稱上開各證券犯罪類型。

係提供簿記及會計之專家證詞<sup>75</sup>。鑑識會計師需要很廣面的技能，包含會計、審計實務經驗，以及法庭技巧等<sup>76</sup>。我國近年來因為財經犯罪頻傳，法律界與會計界對鑑識會計在國內之發展亦開始逐漸重視，企圖藉由跨領域之間之溝通與對話，尋求借助會計與財務專業，提高訴訟審理之品質與效率。

鑑識會計主要分為兩大部分，一為調查性會計（Fraud Investigation），另一則為訴訟支援（Litigation Support）。調查性會計係指專業財會人員（通常為會計師），針對特定可能的舞弊案件，設計一套調查程序並進行調查，現在許多公司企業也透過加強內部稽核或聘請外部鑑識會計人員協助企業內部之舞弊查核，以進行自我調查，提前發現舞弊並予以解決來避免損害之擴大，而訴訟支援則是針對調查結果，由專業財會人員到庭提供陳述，以擔任鑑定人或專家證人之方式來針對特定財會議題表示其專業意見。

鑑識會計引進國內約有10年，然係於近5年左右才開始真正受學術界及實務界所重視<sup>77</sup>，原因無他，因應新興科技之進步與突破，財經犯罪之犯罪手法趨向多元、複雜程度日益

提升，然國內職司審判之法官大多未受有財經相關專業訓練，於面臨此類訴訟中涉及之專業財會名詞與知識更難以期待法官能夠充分了解其內容。於國內實務運作之下，每一位法官所收受之案件數量龐大，又有著積案壓力，各案件類型眾多，舉凡金融、工程、醫療等案件均具有諸多該領域之特殊專業知識，我們無法也不能期待法官對於每個領域均如同該領域之長期工作者具備充足之專業知識，即使在某些法院設有專庭或專股來職司特定案件類型之審理，亦不免需要專家之協助，此亦可避免因為法官不了解該領域之實務運作模式及專業知識而做出錯誤之決斷。尤其國內證券交易犯罪動輒為三年以上之重罪，對於被告之影響甚為巨大，自應妥善審慎加以審理，始為妥適。

筆者先前曾就我國實務上運用財會專業人員協助訴訟支援的現況進行量化研究整理，發現我國目前財經犯罪案件審理過程中就運用專家進行訴訟支援之情形尚不普遍<sup>78</sup>，而以質性訪談研究結果得知現有制度中尚存有許多待予釐清之處，包括我國現有之刑事訴訟法中僅訂有「鑑定制度」而未有專家證人

註75：Carl Pacini，陳紫雲，〈談鑑識會計〉，《會計研究月刊》，第244期，2006年，頁71。

註76：ROBERT J. OLEJAR, *Forensic accountants in business litigation*, 250 N.J. Law. 67,69.

註77：中華民國會計師公會全國聯合會於民國98年成立鑑識會計委員會，以「研究及蒐集國內、外有關鑑識會計資訊、法令等相關事項；推動會計師在鑑識會計相關業務發展相關事項；鑑識會計及法規相關事項之研究為主要任務。」鑑識會計委員會並於民國99年起每年定期舉辦鑑識會計高峰論壇，廣邀學術界及實務界參與此議題之討論，

[http://www.roccpa.org.tw/about\\_us/?parent\\_id=3080](http://www.roccpa.org.tw/about_us/?parent_id=3080)（最後點閱時間：2016年10月30日）。

註78：至103年2月20日為止，全台灣各地方法院、高等法院及其分院共僅有22件判決檢索結果，鑑定事項大部分集中於會計實務處理、期貨交易與衍生性金融商品與估價，詳參邱筱雯，《財報不實之實證研究—論鑑識會計在財經犯罪案件之訴訟支援》，國立交通大學科技法律研究所碩士論文，2014年，頁116。

之制度，依據刑事訴訟法第198條之規定，僅有法官及檢察官具有選任鑑定人之權限，被告所提出之專家證人出具之專家報告有極大機率將被法院認定無證據能力而不予採納<sup>79</sup>；另有是否產生購買專家意見以及無資力被告可能無法聘請專家證人之疑慮、專家證人報酬合理性之考量等<sup>80</sup>，上開各項問題均值得進一步研究探討，筆者先前亦曾試圖就上開疑慮尋求解決之道，然仍尚未成熟，仍於持續研究之中，本文基於篇幅在此不予贅述<sup>81</sup>，僅就重大性要件與專家證人間之連結性透過本則案例評析加以呈現，以引起國內學術與實務界就此議題之重視。

## （二）重大性與訴訟支援

本則案例涉及被告Litvak在進行RMBS證券交易過程中，被訴違反資訊不實與美國聯邦證券交易法證券詐欺之罪名，其實質上之爭點即在於被告Litvak所為之陳述是否影響理性投資人之投資決策與判斷、是否構成美國聯邦證券交易法Section 10(b)及Rule 10b-5所規範之「重大性要件」(Materiality)，而程序

上之爭點則在於康乃狄克地區聯邦地方法院於第一審訴訟程序中排除被告Litvak所提出之兩位專家證人之證言是否逾越地方法院所被賦予之證據裁量權。

前已敘及，我國刑事訴訟法第198條規定僅有法官與檢察官得選任鑑定人，然美國訴訟制度採行當事人進行主義，在專家證人的選任上，亦相當重視兩造當事人選任自己的專家證人的權利。美國聯邦證據法(Federal Rules of Evidence)第七章「意見和專家證言」(Opinions And Expert Testimony)係聯邦證據法中主要有關專家證人之規範。美國法並非如我國區別證人與鑑定人，而係將證人分為一般證人(lay witnesses)與專家證人(Expert witnesses)<sup>82</sup>。雖然美國聯邦證據法Rule 706訂有法院指定專家證人之規定，然雙方當事人仍有選任自己的專家證人之權利，美國聯邦證據法並不限制雙方當事人選任自己的專家證人之權利<sup>83</sup>。

因此，在本評析案例當中，被告Litvak於被訴違反證券詐欺之刑事案件中依據美國聯邦

註79：此參臺灣高等法院99年度金上重訴字第52號刑事判決：「被告以外之人於審判外之言詞或書面陳述，除法律有規定者外，不得作為證據。又鑑定人由審判長、受命法官或檢察官選任之；法院或檢察官亦得囑託醫院、學校或其他相當之機關、團體為鑑定，刑事訴訟法第159條第1項、第198條、第208條第1項分別定有明文。經查：本件有關政治大學法律系教授劉連煜所出具證券交易法第157條之1『重大影響股票價格之消息』相關問題之認定研究，係本件被告辯護人於偵查中以中天國際法律事務所之名義自行委託劉連煜教授為鑑定，並非法院或檢察官囑託鑑定，此觀諸該份鑑定報告書第1頁、第2頁所載『委託單位』及『受托研究報告之重點』即明。是上開報告書，亦係屬被告以外之人於審判外之書面陳述，既經公訴人於起訴書內爭執該份報告之證據能力（見起訴書第45頁），自應認無證據能力，而不得作為本件裁判之基礎。」，司法院法學資料檢索系統：

<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>。

註80：詳參邱筱雯，前揭註78，頁120以下。

註81：詳參邱筱雯，同前註，頁145以下。

註82：吳巡龍，《刑事訴訟法與證據法全集》，2008年，頁532-533。

註83：PAUL C. GIANNELLI, UNDERSTANDING EVIDENCE, 349 (4 ed. 2013)。

證據法所賦予之權利，提出兩名專家證人，分別為學術界之教授與實務界之律師，兩位證人就特殊之RMBS證券均有特殊專業知識，而就該證券市場與一般有效率之股票等證券市場之差異為證述。

首先Ram Willner教授證述因為RMBS與一般股票等證券市場不同，缺乏一個透明、有效率的交易市場，使得其交易價格無法如同在一般有效率市場上交易之證券般客觀，因此在選擇或評價RMBS時的過程中常需使用分析工具及複雜之電腦模型，而涉及較多交易者之主觀判斷。上訴審法院因為陪審團可能欠缺證券交易之經驗，更遑論其等可能對於相較於一般股票證券市場而言具有更高專業性及複雜性之RMBS交易，對於陪審團而言可能更難以理解RMBS證券交易之流程及特殊性，上訴審法院因而認為此專家證言之證述有可能會影響陪審團對於本案件不實陳述部分是否具有重大性的認定，而認為不應輕易排除此部分之專家證言。又因為證券詐欺規

範之目的乃在於避免因行為人之證券詐欺行為影響理性投資人之判斷，本案RMBS證券交易乃係私人間之交易，與一般公開交易市場不同，RMBS證券的交易價格可能並非如同一般公開市場上所交易之股票與期貨等具有公平市場價格或係經由效率市場所決定之價格，RMBS證券交易之價格乃需藉由投資人自行開發之電腦模型進行評估及衡量，此特色也將造成被告Litvak所進行之交易究竟是否會對理性投資人產生影響存有疑義，而為上訴審法院所認為該部分證言具有相關性，而對於本案是否符合構成要件所規範之「重大性」要件有重要影響，地方法院擅加以排除該部分證言因此逾越了其所被賦予之裁量權限。

我國近年來學術與實務界就財經犯罪案件中之「重大性要件」已逐漸增加討論，同時我國財經案件審判實務已逐漸開始接受法學教授就財經犯罪之特定構成要件陳述其法律意見<sup>84</sup>，目前已有實務案例討論之議題涵蓋

註84：臺灣臺北地方法院102年金訴字第4號刑事判決為我國首次就專業法律問題徵詢法學教授表示意見，並於法庭審理中接受審辯雙方交互詰問之案例。該判決提及：「在有關法院所委任的學者專家的角色方面，我國現行刑事訴訟法並未有所明文。在相關法制中，行政訴訟法第162條明定：『行政法院認有必要時，得就訴訟事件之專業法律問題徵詢從事該學術研究之人，以書面或於審判期日到場陳述其法律上意見。前項意見，於裁判前應告知當事人使為辯論。第1項陳述意見之人，準用鑑定人之規定。但不得令其具結。』依其立法理由，載明：『二、按專業法律問題，非行政法院所能盡知，為期學術與實務結合，使法院能善用學術研究之成果，爰規定行政法院認有必要時，得就訴訟事件之專業法律問題，徵詢從事該學術研究之人，以書面或於審判期日到場陳述其法律上之意見。又上開法律上意見為裁判基礎之一，自應於裁判前告知當事人，給予辯論之機會，俾得盡其防禦之能事。三、本條陳述法律上意見之專家、學者，具有類似於鑑定人之性質，其有關之權利、義務及徵詢之程序等事項，自應準用鑑定人之規定。惟因專業法律問題每有仁智之見，難期相同，爰規定不得令其具結，以示尊重。』關於這項修法，前大法官表示：鑑定原本指提供科技或其他為法院所不知的專門知識，法律問題為法院的專長，初無由他人鑑定之可言，行政訴訟法第162條關於專業法律問題徵詢意見的規範，乃仿效德國實務上常見邀請法學教授表示專業意見而設（吳庚，《行政爭訟法論》，修訂6版，101年2月，頁250）。據此，可知法院就訴訟事件的專業法律問題徵詢從事該學術研究之人，以書面或於審判期日到場陳述其法律上意見時，該從事該學術研究之人

商業會計法第72條第1款之罪之成立是否以該不實資訊具有重要性為要件<sup>85</sup>、美國證券市場制度之說明<sup>86</sup>、財務報表不實罪之重大性判定標準<sup>87</sup>、歐式選擇權買賣契約是否屬證券交易法所稱有價證券之法律疑義<sup>88</sup>、循環交易所造成財報不實法律適用疑義<sup>89</sup>等，其中就「重大性要件」之討論目前尚聚焦於財報不實罪之重大性判斷標準，然如同本評析案例所涉及之特殊衍生性金融商品之設計與交易市場實際運作情形事實上亦為一般投資人及審判者所不熟悉者，實有借助該領域之專家到庭實施訴訟支援之需求性。

在財經犯罪之重大性要件上若有專家予以訴訟支援之必要時，因我國現行法之鑑定規定限於法官與檢察官始具有選任鑑定人之權限，與美國法之專家證人制度不同。對於如何適用專家證人制度，實務界亦有認為，我國法律並未禁止專家證人，故實務界不妨突破傳統對「證人」之定義，使之包含「專家證人」<sup>90</sup>。因「專家證人」不具有一般證人

之不可取代性，故解釋上不應拘提；法院並應審酌兩造所聲請專家證人之專業程度及職業道德，徵求雙方意見，妥善行使刑事訴訟法第163條之聲請調查證據之准駁權，避免專家證人流於浮濫<sup>91</sup>。

## 伍、結論

筆者之所以選擇此則案例進行深入分析與探討乃係因於美國杜克大學擔任訪問學者期間，知悉此案例乃係法學院就「證券犯罪」議題授課時所選擇的第一則討論案例，足見其重要性。本則評析案例可看出美國聯邦巡迴法院對於資訊不實及證券詐欺犯罪重大性要件之嚴格檢視，並於程序上認可被告得依美國聯邦證據法提出專家證人，就該特定專業基金交易領域之專業知識，例如市場差異、價格認定模式等提出專家意見，以供陪審團作為認定是否本案被告所為之不實陳述具有

即應相當於鑑定人的角色。」，司法院法學資料檢索系統：

<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>。

註85：臺灣高等法院103年金上訴字第12號判決，司法院法學資料檢索系統：

<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>。

註86：臺灣高等法院99年金上重更（一）字第15號判決，司法院法學資料檢索系統：

<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>。

註87：臺灣臺北地方法院102年金訴字第4號判決，司法院法學資料檢索系統：

<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>；臺灣高等法院102年金上重訴字第48號刑事判決，司法院法學資料檢索系統：

<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>。

註88：臺灣高等法院102年金上重訴字第48號判決，司法院法學資料檢索系統：

<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>。

註89：臺灣臺北地方法院102年金訴字第4號判決，司法院法學資料檢索系統：

<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>。

註90：吳巡龍，〈鑑定與專家證人〉，《台灣法學雜誌》，第153期，2010年，頁140。

註91：吳巡龍，同前註，頁140。

重大性而成立犯罪，同時涉及實體法與程序法上重要議題之討論，而具備研究價值。

我國證券交易法源自美國聯邦證券交易法，然在財報不實罪之構成要件上，並未一併將其所規範之重大性要件亦以明文定之，造成實務運作上對於該罪究竟應否適用重大性要件存有疑義。我國近年來學術與實務界就財報不實罪是否應明文訂定重大性要件亦已逐漸重視，亦有聘請鑑定人就此部分提供研究意見者，在證券交易犯罪中設有重大性

構成要件之犯罪亦均可能有聘請專家表示意見之需求，抑或針對現行新開發各式衍生性金融商品之運作流程及性質特色，亦有專家介入協助法院釐清之訴訟支援需求，對於各財經專業領域之專家如何提供訴訟支援服務、如何確保其證言之公正客觀、是否應賦予被告選任專家證人之權利以及無資力被告之保障問題，均係我國在逐漸增加鑑識會計訴訟支援之運作結果下所應一一釐清之重要課題。

### 律師通訊處變更通知書

致：全國律師雜誌編輯部

律師姓名：

電話：

地址：台北市忠孝西路一段4號7樓C室

傳真：

電話：(02) 2388-1707

更新住址：

傳真：(02) 2388-1708

(新執業律師亦請填寫)