

論著

期貨交易詐欺及內線交易行為之探討(上)

郭土木（證期會法務室主任）

壹、前言

我國期貨交易市場之發展，雖然仍處於萌芽茁壯的階段，但由於期貨交易具有槓桿乘數之效果，其隱藏詐欺可能發生的情況，自然較證券市場為多且複雜，為維繫市場公平、公正之本質及秩序，實有必要加以探討及防患於未然，而所謂詐欺(Fraud)之行為，係指意圖為自己或第三人不法之所有，以詐術使人將本人或第三人之物或財產上之利益交付者，行為人以口頭(Word of Mouth)、行動(Look or Gesture)等作為(Action)或不作為(Omission)之詐騙方式，誤導他人用以取得不法之利益(註一)，而期貨市場為經濟金融市場之一環，必須維護期貨交易安全及公平、公開之競爭環境，以為健全市場之基礎，如此才能促進參與者(Participators)參與之意願，激發市場流動性與其應有功能的發揮，詐騙(Cheat)及虛偽(Defraud)之行為，以詐術或其他方法使人產生錯誤之判斷，危害到其他市場參與者之法益，因此為法律所禁止及規範，而且期貨交易市場上發生之詐欺行為，其受害之客體不祇是單純的交易相對人而已，可能會擴及一般廣大之市場參與大眾，所以在刑事法上之犯罪可罰性自然比較普通刑法上之詐欺罪為重，也由於期貨交易市場屬於高技術性之產業，透過智慧型之經濟詐欺行為加以犯罪，其不法所得可能頗高，準此，現行存在有期貨交易制度有關之國家，在其相關法令中皆有反詐欺(Antifraud)之規範，而這些反詐欺之規定包括虛偽交易(Fictitious Trades)、對作(Bucketing)、炒單(Churning)、無權交易(Unauthorized Trade)、配合交易(Accommodation Trade)及不實陳述(Misrepresentation)等，為期能提供我國立法及執行時參考，本章將透過國內外之立法例，以理論及實務案例加以探討，並對現行期貨交易法規定，提出執行及未來修正法律時之建議。

貳、各國立法例

一、我國期貨交易法之規定 (註二)

(一)第一百零八條

從事期貨交易，不得有對作、虛偽、詐欺、隱匿或其他足生期貨交易人或第三人誤信之行為。前項所稱對作(Bucketing)，指下列之行為：

- 1.場外沖銷(Off Market Offsetting)。
- 2.交叉交易(Cross-Trades)。
- 3.擅為交易相對人(Taking the Other Side of Customer's Order)。
- 4.配合交易(Accommodation Trades)。

(二)第一百十二條第七款規定，違反第一百零八條第一項規定者，處七年以下有

期徒刑，得併科新臺幣三百萬元以下罰金。

二、美 國 (註三)

(一)商品交易法第四條 b 項(Fraudulent Transactions Prohibited)

以詐欺或誤導為目的之行為為對作委託；或商品買賣委託有下列任一情況者均屬非法：

1.特定商品交易市場之任一會員，或任一會員之任何商務關係人、代理人或雇用人員以下述之方式或目的接受委託於任一特定商品交易市場上或依其規則，為或代表任一他人於州際商務行為中簽定任何商品之銷售契約。

2.任何人以下述之方式或目的接受委託，代表任一他人簽訂未來交貨之任何商品銷售契約，如該未來交貨契約係用以(a)在州際商務中就該商品或商品加工產品或副產品進行避險交易；或(b)決定該項商品在任何州際商務交易中之價格基準；或(c)交付州際商務交易所銷售、交運或接收之任何該項商品：

(1)欺騙或詐欺或意圖欺騙或詐欺上述他人(註四)；

(2)故意提供或使提供該他人任何不實報告或報表，或故意為該他人登錄或使登錄任何不實記錄(註五)；

(3)故意以任何方法就任何該等委託或契約，或該委託或契約之處理，或執行情形，或代理商就該委託或契約代表該他人所為之任何行為，欺騙或意圖欺騙該他人(註六)；

(4)就該委託進行對作交易，或以該委託與任一他人之一委託或數委託沖消之方式處理該委託，或明知而故意，且未經委託人事先同意而成為該委託人任何賣出委託之買方，或成為該委託人任何買進委託之賣方。(註七)

3.在美國或其領土或屬地以外地區任一交易所或市場，或該交易所或市場之結算所所進行且與在該交易所或市場上或依其規則所簽訂未來交貨之任何商品銷售契約有關之任何行為，不適用本條項之規定。

4.本條項之規定或 CEA 任何其他條文之規定不得解釋為禁止同時持有不同委託人委託在同一月份就某項數量大致相等商品之買進及賣出委託之任一期貨經紀商或場內經紀人，按市場價格執行該等買進和賣出委託交易；但任何該等交易之執行應在交易所場內以公開喊價方式為之，並應比照該交易所內執行其他委託之相同方式辦理申報、登記及結算，且該等交易應依 CFTC 所頒佈執行該等交易之相關商品交易法第四條 C 項，規則與辦法為之。

(二)虛偽不實(Meretricious)交易

任何人提議簽訂、簽訂或確認執行與任何商品有關之任何下述交易，用以或可能用以在州際商務中，就該項商品或商品加工產品或副產品進行避險交易；或決定該項商品在任何州際商務交易中之價格基準；或交付州際商務中所銷售、交運或接收之任何該項商品：

1.如該項交易係性質上屬於或業界通稱之「虛偽買賣」，如沖洗交易(Wash Sale)、交叉交易(Cross Trade)或配合交易(Accommodation Trade)，或係一虛構買賣(fictitious Sale)。

2.如該項交易係用以申報、登記或記錄價格，而該項價格並非真實及誠信(Bona Fide)之價格。

3.本條任何規定不得解釋為禁止依「CFTC」核准而適用於特定商品交易市場規則所為之現金商品期貨交易、Transfer Trades 或 Office Trades。

(三)第四條第O項 (註八)

禁止期貨交易顧問事業、期貨基金經理人與各關係人所為之詐欺與虛偽陳述行為，包括：

1.任一期貨交易顧問或其關係人、任一期貨基金經理人或其關係人利用函件或州際商務任何方式或媒介直接或間接為下列行為均屬違法：

(1)以任何建議、計劃或詐術欺騙任何客戶或參與人、或潛在客戶或參與人；或
(2)從事任何用以詐騙或欺瞞任一客戶或參與人、或潛在客戶或參與人之交易、業務或商業行為。

2.依 CEA 登記之任一期貨交易顧問或其關係人、期貨基金經理人或其關係人，以任何方式聲明或暗示其係由美國政府或其任一機關或官員贊助、推薦或核准，其能力或資格業經美國政府或其任一機關或官員審查通過者，均屬違法。本條將規定不得解釋為禁止聲明某人係依 CEA 登記之期貨交易顧問、或期貨交易顧問之關係人、或期貨基金經理人、或期貨基金經理人之關係人，但以該項聲明屬實，且未就該項登記之效力為不實陳述者為限。

(四)依第九條之規定(Criminal Penalties)

對於違反第四條 b 項、第四條 C 項、第四條 O 項等為重罪(Felony)，可處五年以下有

期徒刑或科法人五萬美元以下罰金(自然人為十萬美元以下)(註九)。

三、日 本

(一)商品交易所法 (註十)

1.第八十八條規定

在商品市場中進行交易時，任何人不得有下列行為。

- (1)進行不以上市商品所有權轉移為目的的買賣交易。
- (2)進行偽造交易或使用假名進行交易。
- (3)與他人串通，在申請自我交易的時候，申請同謀人也能使交易成立的特定價格或約定價格。
- (4)刪除。
- (5)單獨或夥同他人進行一系列會使別人產生該商品市場的交易繁榮這一錯覺的交易，或進行一系列會使該商品市場行情發生變化的交易。
- (6)委託別人或接受別人委託進行第一款至第三款或前項中所列活動。
- (7)散布商品市場中行情會因自己或他人的市場操縱而發生變化這樣的流言。
- (8)在商品市場進行交易時，故意對重要的事項進行虛假表態或會引起誤解的表態。

2.第九十三條規定

商品交易員在商品市場內接受交易委託時，必須在與交易有關的商品市場提出與該交易有關的申請，否則不得以自己成為交易對方的形式成立交易。

3.第九十四條規定

商品交易員不可有以下行為：

- (1)為勸誘顧客提出委託，在商品市場進行交易時向顧客提供斷定性判斷，以至顧客產生一定可以盈利這種誤解的行為。
- (2)在商品市場進行交易時，對顧客承諾負擔全部或部分損失，或向顧客保證能盈利，以此勸誘顧客提出委託。
- (3)在商品市場進行交易時，在數量、特定價格或約定價格等主管省令規定事項方面沒有接受顧客指示就接受委託。
- (4)除前三款中所列行為外，在商品市場中進行不利於保護委託人、或會妨礙公正交易的、主管省令規定禁止的交易或接受交易委託。

4.違反第八十八條者，依第一百五十二條可處三年以下有期徒刑或三百萬元以下罰金或併科之，違第九十三條規定者，依第一百五十五條可處一年以下有期徒刑。

(四)日本金融期貨交易法 (註十一)

1.第七十三條之規定

金融期貨交易業者，受到金融期貨交易等之委託時，或接受金融期貨交易等委託之居間、行紀或代理(以下於本條及次條稱「行紀等」。)時，不得向金融期貨市場或海外金融期貨市場為該項委託之委託，而自己成為其對方使交易成立。

2.第七十四條之規定

金融期貨交易業者，不得有下列行為：

- (1)對客戶提供使其誤信確實可生利益之斷定性判斷而勸誘締結受託契約之行為。
- (2)對客戶約定將負擔全部或部分損失，或保證利益而勸誘締結受託契約之行為。
- (3)就件數、對價之額度及其他大藏省令所定事項，締結得未經客戶同意予以訂定之意旨之受託契約行為。
- (4)不締結受託契約，而辦理金融期貨交易等之交易申報或其經紀等，以威脅方式要求追認之行為。

(5)拒絕或不當延遲基於受託契約之金融期貨交易之交易申報或行紀等或其他基於該受託契約之全部或部份債務之履行之行為。利用虛偽行情或其他不正手段取得基於受託契約屬於委託人之金錢，有價證券或其他財產或委託保證金或其他保證金之行為。

(6)前面各款所揭者外，關於金融期貨交易等之受託等之行為中有失委託人之保護，或有害金融期貨交易等之受託等而經大藏省令所定之行為。

3.違反第七十三條規定者，依第九十七條可處六個月以下有期徒刑。(註十二)

四、新加坡期貨交易法 (註十三)

(一)第五十條規定(不實交易)

任何人不得在任一期貨市場上之任一期貨合約內製造，或引起製造或為任何行為而蓄

意製造顯示有現行交易之不實或誤導性資料，或與任一期貨市場上期貨合約行情或交易價

格有關之不實或誤導性資料。

(二)第十一條規定(買空賣空)

任何人未依期貨市場之 業務程序進行期貨合約之實際買賣行為，不得故意簽署或聲稱

其已簽署購買或出售某一期貨市場上任一期貨合約之訂單。

(三)第五十四條規定(詐欺)

任何人與涉及任一期貨合約交易之任何他人進行交易時，不得直接或間接為下列行為：

- 1.使用任何手段、計謀或詭計欺詐該他人；
- 2.從事構成或可能構成詐欺或欺騙他人之任何行為或作法或商業方式；或
- 3.就任何具體事實為不實說明，或漏列必要之具體事實，以使其就某一 情況所為之聲明或說明，不致被人發現有誤導之情事。

(四)第五十五條(以詐術引誘他人參與期貨合約之交易)

任何人不得為引誘或企圖引誘他人參與任一期貨合約或任一類期貨合約之交易，而直接或間接作成或發布：

- 1.與任何具事實有關之任何不實、誤導或欺騙性聲明，而在其為或發布該項聲明時，明知或有合理理由相信其聲明有不實、誤導或欺騙情事；或
- 2.因漏列某一具體事實而構成不實、誤導或欺騙性任何聲明，而其明知或有合理

理由相信，因漏列該項事實而使該聲明有不實、誤導或欺騙情事。

(五)第五十六條(罰則)

任何人違反或未能遵守本編任何規定，即構成罪行，應處以十萬元以下罰金，或七年以下有期徒刑，或二者併處。

參、期貨交易詐欺行為之一般構成要件

在探討期貨交易詐欺犯罪構成要件時，依傳統刑法之分析，應包括一般及特別分則性之構成要件，至於一般之構成要件例如主觀犯意及因果關係等，事涉犯罪之成立與否之認定，故有再深入討論之必要，尤其在我國刑法之規定上，詐欺罪是意圖犯，必須要具備主觀不法之意圖始成構成，而且詐欺是否以果真獲利結果為要件，其因果關係又如何等，皆有比照刑法理論進一步探討之必要。

一、期貨交易詐欺罪其詐欺之意圖 (Scienter)

犯罪之行為主體必須對於犯罪行為結果具有可預見性，此為英美及我國刑法對於構成犯罪之主觀要件，因此犯罪行為人於著手犯罪之前必須存在有犯意(Mens rea)，而犯罪意圖為存在於行為人心中，為達到不法之目的(Wrongful Purpose)，對於犯罪行為之事實其結果具有認識(Knowledge)及意願(Willfulness)，就此種主觀之認識與具有以犯罪為目的之基礎去從事犯罪行為者，法律始加以處罰。

由於美國商品交易法制定在該國證券交易法第十條 b 項之後，而證券交易法第十條第 b 項授權訂定之規則 10b-5，一般認為是反詐欺條款之規範，美國實務上大多以被告須具有詐欺的意圖才可成立，然而意圖是否存在為一主觀之事實，欲加以舉證殊屬不易，尤其，在被告單純的保持沈默，不予說明之不作為時，其認定意圖與否困難，美國法院之實務上認為，對於未公開之消息，一旦認定為重大且有影響市場或股價者，則推定被告有詐欺的意圖，是以客觀的事實來認定主觀的意思，同理證券交易法適用上之詐欺意圖推定應可援引於期貨交易詐欺行為意圖之情形。(註十四)

在證券交易行為中，美國最高法院在 Ernst & Ernst v. Hochfelder 乙案(註十五)及 Aron v. SEC 乙案(註十六)中，認為對於違反一九三四年聯邦證券交易法(Securities Exchange Act)第十條 b 項(註十七)及證管會頒布之 10b-5(註十八)規定，以詐欺(Defraud)、虛偽隱匿及操縱(Manipulate)等違法行為時，其民事損害賠償之請求(Private action for damages)必須證明被告有明知(Scienter)之主觀要素(Allege an Intent)，至於重大過失(Reckless Conduct)已接近故意之行為，在其後之判例中亦被肯定為構成惡意之要件(Scienter)(註十九)，然而商品交易法第四條 b 項係參照證券交易法第十條 b 項之模型(Patterned)而制定(註二十)，因此證券交易法上反詐欺(Antifraud)規定有關之主觀意圖之構成要件是否可適用於商品交易法，則不無疑義，而美國司法實務上之見解則不一致，第二、第七、第八巡迴上訴法院認為構

成 CEA 第四條 b 項或 O 項，並不須以具備主觀之犯罪(Scienter)意思為要件，而第六、第九及第十一巡迴上訴法院認為違反第四條第 b 項要以故意及明知之主觀犯罪意思為要件，而對於第四條 O 項則認為不以主觀犯罪之認知為要件，另第一、第十巡迴上訴法院及路易斯安那州地方法院持與第五巡迴上訴法院相同之看法，認為輕微過失(Simple Negligence)並非為違反第四條 b 項之構成要件(註二十一)，最後美國期管會 CFTC 於一九九〇年 Hammond v. Smith Barney 乙案中(註二十二)，認為違反 CEA 有關詐欺規定之第四條 b 項、O 項必須具有主觀之犯罪意思。

我國期貨交易法第一百零八條有關反詐欺之規定，在法律文明上並未以「意圖」或「明知」等主觀之犯罪構成要件，因此並非是意圖犯，行為人對於構成犯罪之事實明知並有意使其發生而違犯者固然構成；對於構成犯罪之事實預見其發生，而其發生並不違背本意者亦構成，換言之，對於確定之故意(直接故意)犯及不確定之故意(間接故意或未必故意)犯皆符合期貨交易反詐欺犯罪之要件，至於過失犯由於期貨交易法並未特別規定須加以處罰，因此只能構成民事上侵權行為之損害賠償之請求而已。同理對於期貨交易法上其他型態之

詐欺行為例如第七十三條進行非必要之炒單行為，第六十三條所規定誇大、偏頗宣傳、獲利之保證、提供帳戶等之行為，以及第七十一條盜用、流用或挪用客戶保證金、權利金專戶中款項之行為等，皆應持相同之看法；由於刑法第三百三十九條所規定之普通詐欺罪，係以意圖為自己或第三人不法之所有為主觀的犯罪構成要件要素，期貨交易法第一百零八條之規定屬於刑法之特別法，在適用範圍上似乎有意擴張，因此對於為自己或第三人不法所有之特別不法意圖之主觀要素，即使不具備亦能構成本罪(註二十三)，另對於刑法詐欺罪有處罰未遂犯之規定，而期貨交易法則無此一規定。

二、信賴及因果關係(Reliance and Causation)

依一般侵權行為之概念，損害賠償必須就侵權行為與造成之結果間，有因果關係存在方得請求。在早期美國法院對於不公開消息之內線交易行為，依 10b-5 提起訴訟請求賠償損害之案件，法院均認為被告之不當行為與原告所受損害間，必須具有因果關係，在 *Affiliated Ute Citizens V. United States*(註二十四)一案中，最高法院放寬因果關係之訴訟要件，認為：「在不公開消息的情形，積極證明信賴因果關係之要件，並非請求賠償之前提要件。所需的是未公開之消息具有重要性，而使合理投資人在作投資決定時，會考慮這項因素。公

開之義務，或抑留重要事實之行為，即構成事實上因果關係之必要條件。」換言之，即以未公開消息是否重要，以作為因果關係成立基礎之理論，此不但適用在面對面之交易，並推演至市場上之交易行為，在 *Shapiro V. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith* 一案中，法院引用 *Affiliated* 一案之結論，否定了被告就該行為與原告之損失無因果關係之抗弁。前述二個案例可以預想得到，只須認定未公開之

消息係屬具有重要性者，則所有在市場上買賣相關證券之人皆可為民事上權利之請求，範圍將是非常廣泛。(註二十五)可是由於該兩案例情況較為特殊，而有舉證責任轉換之情形，美國在一九九五年證券民事訴訟法案（Private Securities Litigation Act），仍認為必須就相當之因果關係負舉證責任。

而期貨交易詐欺行為與結果間是否亦必須具有相當因果關係，在美國案例之演變上不大一致，有認為第四條第 O 項之規定不一定具有故意為前提，不必對結果有所認識，故不以具有因果關係為必要，但實務上則仍認為要有因果關係，例如在 Smith V. First Commodity Corp of Boston 一案中(註二十六)，即認為必須以具有信賴及因果關係為要件。

註 釋

註一：Fraud, An intentional perversion of truth for the purpose of inducing another in reliance upon it to part with some valuable thing belonging to him or to surrender a legal right. A false representation of a matter of fact, whether by words or by conduct, by false or misleading allegations, or by concealment of that which should have been disclosed, which deceives and is intended to deceive another so that he shall act upon it to his legal injury. Elements of a cause of action for "fraud" include false representation of a present or past fact made by defendant, action in reliance thereupon by plaintiff, and damage resulting to plaintiff from such misrepresentation. See BLACK'S LAWS DICTIONARY (SIXTH EDITION), P455-456, 1995.

註二：本條規定為參考美國商品交易法第四條 b 項、C 項、O(1)項及我國證券交易法第二十條第一項之立法精神，明定反詐欺條文。詳參立法院議案關係文書，院總第一七一三號政府提案，第一七二頁至第一七三頁。

註三：臺灣證券交易所翻譯，美國商品交易法暨一九九二年期貨交易執行法。

註四：to cheat or defraud or attempt to cheat or defraud such other person;

註五：willfully to make or cause to be made to such other person any false report or statement thereof, or willfully to enter or cause to be entered for such person any false record thereof;

註六：willfully to deceive or attempt to deceive such other person by any means what so ever in regard to any such order or contract or the disposition or execution of any such order or contract, or in regard to any act of agency performed with respect to such order or contract for such person; or ...

註七：to bucket such order, or to fill such order by offset against the order or orders of any other person, or willfully and knowingly and without the prior consent of such person to become the buyer in respect to any selling order of such person, or become the seller in respect to any buying order of such person.

註八：CEA, Sec. 4o. (1) It shall be unlawful for a commodity trading advisor, associated person of a commodity

trading advisor, commodity pool operator, or associated person of a commodity pool operator by use of the mails

or any means or instrumentality of interstate commerce, directly or indirectly —

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

(B) participant; or

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

(D) client or participant or prospective client or participant.

註九：Sec. 9. (a) It shall be a felony punishable by a fine of not more than \$1,000,000 (or \$500,000 in the case of a

person who is an individual) or imprisonment for not more than five years, or both, together with the costs of prosecution, for;

(2) or other means of communication false or misleading or knowingly inaccurate reports concerning crop

or market information or conditions that affect or tend to affect the price of any commodity in interstate

commerce, or knowingly to violate the provisions of section 4, section 4b, subsections (a) through (e) of

subsection 4c, section 4h, section 4o(1) or section 19.

註十：社團法人日本商品交易員協會編，商品交易所法、商品交易所施行令，一九九二年四月。

註十一：參見鹽野宏、前田庸、平井宜雄、青山善充等編集小六法，日本金融先物取引法，平成七年，有斐閣，第一六三五頁以下。

註十二：參見財政部證券暨期貨管理委員會編譯，日本金融期貨交易法及其相關業務規則，八十一年一月，第五十四頁。

註十三：行政院經濟建設委員會編譯，新加坡期貨交易法，七十七年，該法於一九九五年修正。

註十四：此為美國一九七三年刑法改革法案(Criminal code Reform Act)所採行，詳參 Peter Hay, An introduction to U.S. Law, P.192, 1976.

註十五：425 U.S. 185 (1976).

註十六：446 U.S. 680 (1980).

註十七：美國一九三四年聯邦證券交易法第十條第二項及規則五規定，為禁止任何人直接或間接利用州際商務交通工具或郵件，或證券交易所之設備，違背證管會為公益或為保護投資人所制定之規章，而對上市或非上市證券買賣使用操縱或欺騙之手法。詳參余雪明，證券管理(修訂本)，正中書局，七十七年六月版，第五五五頁以下。

註十八：美國 SEC 於一九四二年頒布 Rule 10b-5，其規定為：「任何人不得直接

或間接利用州際商務工具或郵件，或全國性證券交易所之設備，在買賣證券之過程中從事(a)使用任何方法、計劃或技巧為詐欺行為；(b)對重要事實作不實之陳述或省略其中重要事實之陳述，以致在實際情況下使人產生誤導之效果；(c)為任何行為、業務或商業活動，促以對他人產生詐欺之情事。」詳參拙著，「上市公司董、監事、經理人及大股東股權管理之研究，七十七年六月，政大法研所碩士論文，第二〇一頁以下。

註十九：同註十七，第五六〇頁。

註二十：Philip McBride Johnson & Thomas Lee. Hazen, *Supra*, at III 93.

註二十一：Id, at III. 0111.

註二十二：參見楊光華，美國期貨管理法規，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，八十二年八月，第八十四頁。

註二十三：參見蘇後雄，刑法總論 II (犯罪總論)，八十六年七月自版，第一二二頁。

註二十四：Philip McBride Johnson. Thomas Lee Hazeh, *Commodities Regulation, Regulation, Second Edition Volume III*, P.93.

註二十五：詳見拙著，證券交易法上刑事責任問題之研究，第一七六頁。

註二十六：Comm. Fut. L. Rep. (CCH) 24, 163 (CFTC, 1988).