

# 最佳書狀

## 檢方

台北大學

臺灣臺北地方法院檢察署檢察官論告書

案號：98 年度金重訴字第 399 號

被 告 李大任 男 52 歲(民國 46 年 12 月 1 日生)  
住臺北市士林區致善路二段 221 號 13 樓  
身分證統一編號：A123456789 號

被 告 潘逸璇 女 33 歲(民國 65 年 1 月 12 日生)  
住臺北市內湖區提頂大道 460 號 19 樓  
身分證統一編號：J228765432 號

上二人共同選任辯護人 ○○○律師

上列被告等因違反證券交易法案件，業經偵查終結，認應提起公訴，茲將犯罪事實及證據並所犯法條與論告意見分敘如下：

### 一、犯罪事實<sup>1</sup>

#### (一)被告李大任之事實部分

李大任係晉才創業投資股份有限公司（以下簡稱晉才創投公司）、晉利創業投資股份有限公司（以下簡稱晉利創投公司）、晉才科技股份有限公司（以下簡稱晉才科技公司）、晉雄房地產投資股份有限公司（以下簡稱晉雄房產投資公司）負責人，並為該四家公司所組成之晉才集團創辦人。其分別以個人名義持有晉才創投 50%股份、晉利創投公司 60%股份、晉才科技公司 30%股份、晉雄房產投資公司 40%股份。

緣臺灣好電科技股份有限公司（以下簡稱好電公司）係以製造、銷售行動電話電池為主要營收來源，晉才集團四家公司於好電公司上市後，即陸續購入好電公司股票建立持股，李大任並因而於民國(下同)95 年 6 月 30 日以晉才創投公司法人股東代表之身分擔任好電公司之董事。

李大任擔任好電公司董事之後，經常對好電公司財務、投資策略提出意見，獲得其他董事的信賴及尊重。晉才集團四家公司董事會授權李大任指示晉才集團投資長(晉才創投總經理)溫瑞帆，在每日五千萬的授權範圍內，隨時為晉才集團四家公司自公開市場買進好電公司股票。

智慧型行動電話製造商美商德克行動通訊公司（下稱德克公司）為確保握有穩定且品質可靠之行動電話電池供貨來源，於 96 年 1 月 5 日開始與晉才集團策略長丁力威接觸，研究雙方就好電公司股權進行買賣，甚或併購好電公司之可行性，至 97 年 2 月 20 日好電公司與德克公司業已達成合併協議，並簽訂合作意向書及保密協定。李大任明知公司辦理重大之募集發行或私募具股權性質之有價證券、減資、合併、收購、分割、股份交換、轉換或受讓、直接或間接進行之投資計畫，或前開事項有重大變更者，係屬證券交易法第 157 條之 1 第 5 項所稱涉及公司之財務、業務，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息，竟仍於 97 年 2 月 20 日好電公司與德克公司合併消息明確後，尚未公開前，指示晉才集團所屬之公司大量買進好電公司股票，至同年 5 月 16 日好電公司與德克公司召開記者會公開合併消息止，共計買進好電公司股票達 8,550 張，不法獲利超過新臺幣（下同）1 億元。

<sup>1</sup> 本案關係圖參附件 1。

## (二)被告潘逸璇之事實部分

潘逸璇則係好電公司董事長秦子其妹妹秦子婷之同事，從未進行過任何投資交易，然其於 97 年 4 月 1 日聽聞秦子婷告知好電公司即將有重大營運轉變，係屬涉及公司之財務、業務，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息，於消息業已明確且未公開前，隨即於同年 4 月 3 日以其現居臺北市內湖區提頂大道 460 號 19 樓之房地產，向彰化商業財務顧問公司辦理抵押貸款，並於同年 4 月 10 日至漲聲證券股份有限公司內湖分公司開立唯一證券交易帳戶，嗣於同年 4 月 14 日起至同年 5 月 16 日止，即以貸得之 5 千萬元資金，全數買進好電公司股票共計 969 張，並於同年 5 月 16 日好電公司與德克公司召開記者會公開合併消息後，接續出售前開購買之好電公司股票，不法獲利超過 1 千萬元。

(三)案經行政院金融監督管理委員會函請法務部調查局臺北市調查處移送偵辦。

## 二、被告李大任及潘逸璇所為，係犯證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之罪嫌

(一)內線交易(Insider Trading)之行爲應受到禁止之理由如下<sup>2</sup>

### 1. 公平交易<sup>3</sup>

公司發布利多消息常使股價上揚，利空消息則使股價下跌。如交易之一方(內部人)因具有特定的身分知悉利多(或利空)消息，而他方(一般投資人)因不在其位，無從得知相同消息，俟交易完成後公司發布消息，股價隨之上揚(或下跌)，內部人因而獲利。此種情形對一般投資人顯失公平，並影響投資大眾對市場信心，不利證券市場的健全發展<sup>4</sup>。

### 2. 促進證券市場的效率

形成公平價格是證券市場的基本功能之一，禁止利用未公開的重要消息買賣證券，可消除內部人延遲公布重要資訊的誘因，讓資訊更爲流通，使投資人都能公平運用，因而導引資金至最有利的投資，以發揮市場最佳的資源分配效能。

### 3. 防止道德危險

無論消息爲利空或利多，在發布前買賣均可能獲利；如准許內線交易，內部人可藉資訊的發布與否，左右股價從中獲利；而此種利益與公司經營績效的優劣無必然相關，亦與投資大眾的利益相分離，增加道德危險的機會。

### 4. 違背受任人義務

董監事、經理人對公司及股東均負有受任人的信賴義務，如利用公司未經公開之重要資訊買賣股票圖利，係違背受任人義務，應予禁止。

### 5. 促進公司決策的健全

公司決策的作成，須依賴相關資訊，而資訊的傳遞通常是由上而下(例如企業併購)或由下而上；如不禁止內部消息的利用，則每經一承辦人，該資訊即可被利用，而承辦人爲「有效」利用該資訊以買賣證券圖利，可能延緩該資訊往上呈報之時間。如此則公司作成決策的程序將出現重大瑕疵<sup>5</sup>。

<sup>2</sup>參劉連煜，內線交易理論與內部人範圍的新趨勢，公司法理論與判決研究(五)，頁 205 以下，元照出版公司，98 年 4 月。

<sup>3</sup>貼切之說法就如，美國證券法巨擘羅斯教授(Professor Louis Loss)曾說：「如同玩牌時，牌友如可以做記號出老千，則誰會來玩這不公平的詐賭牌呢？」參劉連煜，內線交易構成要件，頁 5，元照出版公司，101 年 9 月，2 版。

<sup>4</sup>參 77 年內線交易與證券詐欺禁止法(Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988)的相關說明亦強調內線交易損害投資人信心、影響市場健全發展。參賴英照，股市遊戲規則－最新證券交易法解析，頁 44 5，元照出版社，98 年 10 月，再版。

<sup>5</sup>Robert J.Haft The Effect of Insider Trading Rules on the Internal Efficiency of the Large Corporation 80 Mich. L. Rev. 1501(1982)。參賴英照，同前註 4，頁 446。

## 6. 公司財產的正當利用<sup>6</sup>

公司內部消息，通常是運用公司的人力物力所產生的結果，例如耗費鉅資從事探勘後，發現豐富的礦產或開發新的產品等。這些消息本屬公司的財產，如內部人為私人之用，形同盜用公司資產，且損害公司利益<sup>7</sup>。

### (二)我國就禁止內線交易之立法目的與規範

#### 1 我國法之規定

證券交易法第 157 條之 1 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：一、該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第二十七條第一項規定受指定代表行使職務之自然人。二、持有該公司之股份超過百分之十之股東。三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。四、喪失前三款身分後，未滿六個月者。五、從前四款所列之人獲悉消息之人。」同條第五項規定：「第一項所稱有重大影響其股票價格之消息，指涉及公司之財務、業務或該證券之市場供求、公開收購、其具體內容對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息；其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之。」

#### 2 我國有禁止內線交易之必要

我國證券市場有一不容忽視之要素，便係我國證券市場在投資人結構上具有小額投資人，即一般所稱之散戶，占有極重比例。而小額投資人往往對發行公司整體財務、業務狀況之分析能力較差，容易受單一特定消息影響其投資決定。換言之，在小額投資人比例較重之證券市場，單一特定消息對股價所能造成之影響，將遠大於機構投資人比例較重之證券市場。故若能於這樣的證券市場中，較他人先知悉消息而在市場上交易，則該消息公開後，所能獲得之利益與避開之損失，將大於機構投資人比例較重之市場。而這樣的市場，對欲從事內線交易之人產生極大之誘因<sup>8</sup>，如此將使得市場上資訊不對等之情形更加嚴重，對我國欲建構健全證券交易市場之目的實屬極大傷害。

因此，我國於證券交易法增訂內線交易禁止之條文時，有兩個意義，第一為明白告訴所有投資人，內線交易為犯罪行為，藉以建立內線交易係一阻礙證券交易市場公平發展，應受處罰交易之共識。第二即為明定取締內線交易、處罰行為人之法律依據。

另關於證券交易法刑事所欲保護之法益與經濟犯罪對國家之破壞性，因刑事立法之核心在於其所保護之法益，亦即，無法益受到破壞或危險即無保護之必要。而法律所欲保護之法益中，除傳統之個人法益，亦包含超個人法益，所謂超個人法益，係指超出個人以外之法益，其本質係多數個人法益之集合，因此所謂國家法益、社會法益，經濟領域刑法即屬之<sup>9</sup>。

就刑法之觀點，所謂經濟犯罪乃指意圖謀取不法利益，利用法律交往與經濟交易所允許之經濟活動之方式，濫用經濟交易活動之誠實信用原則，違反所有直接或間接規範經濟活動之有關法令，而足以危害正常之經濟活動，並干擾經濟生活秩序，甚至於破壞經濟結構或經濟制度之圖利犯罪<sup>10</sup>。

就我國言，過去多年來瑞士洛桑管理學院所公布之國家競爭力評比，我國內線交易問題一

<sup>6</sup>參張心悌，從法律經濟學與資訊財產權探討內線交易理論：兼論內線交易內部人範圍，國立臺灣大學法學論叢，第 37 卷第 3 期，頁 109~116，97 年 9 月。

<sup>7</sup>內部人從事內線交易，使人懷疑公司為客戶保守商務機密的能力，對公司名譽也造成傷害。而公司併購案件中，內線交易可能促使目標公司股價上漲，因而提高收購目標公司股票的成本。參賴英照，同註 4，頁 447。

<sup>8</sup>參林國全，證券交易法第 157 條之 1 內部人員交易禁止規定之探討，政大法學評論，第 45 期，頁 302，81 年 6 月。

<sup>9</sup>參李開遠，證券交易法第 171 條有關內線交易罪「犯罪所得」金額計算相關問題之探討，銘傳大學法學論叢，第 14 期，第 286~287 頁，99 年 12 月。

<sup>10</sup>參李開遠，同前註 9，頁 287。

向被評比為嚴重之國家<sup>11</sup>，因而有所謂「臺灣是內線交易天堂」之說法<sup>12</sup>。因此，為有效嚇阻金融犯罪之發生，並因應經濟犯罪之推陳出新，對於重大金融犯罪採取重刑之立法政策應無疑義，否則將造成證券市場與經濟秩序之重大嚴重破壞，對社會之危害實不亞於暴力犯罪，此結果乃非國家所願。

依上所述，為維護證券市場之健全性及公正性，證券交易法乃經濟刑法，即特別刑法之一。若行為人違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定時，除有民事賠償責任外，亦有同法第 171 條第 1 項之刑事責任。

### (三)本案應依 99 年 6 月 4 日生效施行之證券交易法第 157 條之 1 規定，作為認定被告有無違反禁止內線交易之規定

#### 1 本案有新舊法比較之必要

按「行為後法律有變更者，適用行為時之法律。但行為後之法律有利於行為人者，適用最有利於行為人之法律。」刑法第 2 條第 1 項定有明文。所謂行為後法律有變更者，包括構成要件之變更而有擴張或限縮，或法定刑度之變更。行為後法律有無變更，端視所適用處罰之成罪或科刑條件之實質內容，修正前後法律所定要件有無不同而斷。行為後法律有變更者，即應適用刑法第 2 條第 1 項「從舊從輕」之規定。

若新、舊法條文之內容雖有所修正，然其修正係無關乎要件內容之不同或處罰之輕重，而僅為文字、文義之修正或原有實務見解、法理之明文化，或僅條次之移列等無關有利或不利於行為人，則非屬該條所指之法律有變更，自不生新舊法比較之問題，而應依一般法律適用原則，適用裁判時法<sup>13</sup>。

按 99 年 6 月 4 日生效施行之證券交易法第 157 條之 1 規定可知，修正後必須具備下述條件始成立犯罪：

- (1)行為人具有本條所規範之特定身分；
- (2)客觀上存在一個重大影響發行股票公司價格之重大消息，且該消息已有「具體內容」；
- (3)此一重大消息之具體內容已達「明確」之程度；
- (4)行為人「實際知悉」該重大消息之具體內容；
- (5)行為人「實際知悉」該重大消息後，在該消息未公開或公開後 18 小時內，自行或以他人名義買入或賣出該發行股票公司股票。

從前揭規範內容可知，本次證券交易法第 157 條之 1 之修正並非單純文字之修正，相關修正內容實已涉及構成要件之擴張(擴大內部人範圍)、限縮(從「獲悉」改為「實際知悉」、重大消息必須「明確」、重大消息必須有「具體內容」等)，是以有新舊法比較適用之必要，實務上亦有認為「應先探就法條變更於本案被告行為之認定究屬有利或不利、以及是否影響犯罪成立之判斷，方能於個案中決定所應適用之條文<sup>14</sup>。」

#### 2 本案應適用較有利於被告之修正後證券交易法第 157 條之 1 條文規定，認定被告是否該當條文規定之構成要件事實

(1)修正後條文在主觀構成要件上，將內部人對重大消息之認知程度由「獲悉」改為「實際知悉」，此一修正對行為人李大任、潘逸璇皆較為有利

按 99 年 6 月 4 日修正生效施行之證券交易法，首先，將內部人關於重大消息主觀上認知程度，由「獲悉」改為「實際知悉」，此一修正對行為人較為有利。在文義上，「獲悉」乃指內

<sup>11</sup>我國法上截至 98 年 3 月間為止，共計有 77 件內線交易一審刑事判決，經深入分析一審與上訴後最終之結果，顯示本罪的無罪率達約 64%，較諸法務部統計刑事案件定罪率，約介於 88%至 96%之間，明顯偏低，故可知內線交易案件定罪率明顯偏低。參莊嘉惠，內線交易實證研究，交通大學管理學院科技法律組碩士論文，頁 102-125，98 年。

<sup>12</sup>參中國時報，揮別內線交易猖狂時代從台開案談起，96 年 6 月 30 日，2A 版。

<sup>13</sup>參最高法院 97 年度台上字第 2518 號刑事判決。

<sup>14</sup>參最高法院 101 年度台上字第 470 號刑事判決；最高法院 100 年度台上字第 2565 號刑事判決；最高法院 100 年度台上字第 380 號刑事判決。

部人獲得相關重大消息之傳聞，雖未經或無法獲得證實、確認，仍不得在公開或沉澱期間內交易股票。相對地，修正後，既稱「實際知悉」，顯然指內部人須等該消息已達主觀上確信之程度，方不得在公開後或沉澱期間內交易股票<sup>15</sup>，其認定標準較修正前之條文更為嚴謹。此一法律構成要件之變更，明顯有利於行為人<sup>16</sup>。臺灣臺北地方法院 97 年度重訴字第 8 號刑事判決亦同此見解。

(2)修正後條文在客觀構成要件上，明定對股票價格有重大影響之消息須有「具體內容」，且將應予公布並禁止內部人於一定期間內交易之重大消息形成階段要求須達「明確」之程度，此一修正對被告李大任、潘逸璇皆較為有利

按修正後條文在客觀構成要件上，明定對股票價格有重大影響之消息須有「具體內容」，且將應予公開並禁止內部人於一定期間內交易之重大消息形成階段，要求須達「明確」之程度，此一修正對行為人較為有利。蓋任何消息從萌發到成形，均須經歷一段抽象、混沌到明確之醞釀過程，若未特定欲規範之消息須達哪一階段，則不論成形或具體與否都屬之。對比修正前，對此毫無規範，明顯可知修正之意旨，有意提升重大消息形成之程度，實蘊有排除流言蜚語、避免捕風捉影之目的，使其並非在一開始消息尚未具體、明確前，即要求必須公開，並課予內部人在公開前或沉澱期間內不得交易股票的義務<sup>17</sup>。故修正後之規定不僅有助於提升判決之品質以維護裁判公正性，且更能保護當事人之權益，是以修正後之規定實較有利於行為人。

(3)修正後條文增加「內部人無論自行或以他人名義，均不得在重大消息公開前或沉澱期內買入或賣出」，於本案中並無影響

再者，增加內部人無論以「自行或以他人名義」，均不得在重大消息公開前或沉澱期內買入或賣出該股票，因於修正前，行為人雖以他人名義為違法內線交易，也可以視該他人是否明知，有無犯意聯絡，或僅遭到利用，而將行為人論以共犯、間接正犯，並非修正前即無處罰規定。故此一修正，係僅為文義上之增補，對被告而言，並無所謂有利或不利<sup>18</sup>。

最後，按修正後之新法，雖將消息公開後之沈澱期由「公開後 12 小時內」，擴大為「公開後 18 小時內」，雖沉澱期間延長，對被告較為不利，惟尚不得據此認為修正前之條文較有利於行為人，蓋在前述主觀與客觀構成要件之修正上，均明顯限縮構成要件，顯然係欲限縮內線交易成罪之空間。

#### (4)結論

綜上所述，99 年 6 月 4 日生效施行公布之證券交易法第 157 條之 1，雖將原來的 12 小時沉澱期延長為 18 小時，但在構成要件上，無論是主觀上以行為人「實際知悉」為必要，亦或在客觀上以「具體內容」、「消息明確」為限，皆應認修正後之新法對行為人較為有利，台灣高等法院 100 年度金上訴字第 40 號刑事判決亦表示「於個案中應適用有利於被告之修正後條文」<sup>19</sup>，依刑法第 2 條第 1 項「從舊從輕」規定，應以新法做為本案適用之法律。

### (四)被告李大任違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項，論述如下

#### 1. 李大任為內線交易規範之主體

證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款規定：「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 18 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：一、該公司之董事、監察人、經理人、及依公司法第 27 條第 1 項規定受指定代表行使職務之自然人。」

<sup>15</sup>參臺灣臺北地方法院 96 年度重訴字第 132 號刑事判決。

<sup>16</sup>同前註 15。

<sup>17</sup>參臺灣臺北地方法院 97 年度金重訴字第 8 號刑事判決。

<sup>18</sup>參臺灣高等法院 98 年度矚上重訴字第 61 號刑事判決。

<sup>19</sup>參臺灣高等法院 100 年度金上訴字第 20 號刑事判決；臺灣高等法院 99 年度金上更(一)字第 6 號刑事判決均同此見解。

被告李大任為晉才集團之創辦人，並以晉才創投公司法人股東代表之身分擔任好電公司之董事，故李大任係依公司法第 27 條第 2 項<sup>20</sup>之方式擔任好電公司之董事，其身分符合證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款之主體。

## 2. 本案之重大消息為德克公司與好電公司之「合併」

內線交易行為之成立，須符合具特定身分之人「實際知悉重大消息」及「在該重大消息未公開前或公開後 18 小時內，對該公司之股票或具股權性質之證券進行交易」，因此，應先有重大消息之存在，行為人始有實際知悉消息後且仍進行交易之可能。若重大消息不存在，則具特定身分之人，即無違反證券交易法<sup>21</sup>，故應先確認本案之重大消息為何<sup>22</sup>。

### (1) 重大消息之判斷標準

#### 甲、我國法之規定

證券交易法第 157 條之 1 第 1 項所稱之「重大影響其股票價格之消息」，依同法第 157 條之 1 第 5 項之規定，係指「涉及公司之財務、業務或該證券之市場供求、公開收購，其具體內容對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息；其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之。」

又據主管機關所訂定之「證券交易法第 157 條之 1 第 5 及第 6 項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」(下稱重大消息管理辦法)第 2 條第 2 款可知，「公司辦理重大之募集發行或私募具股權性質之有價證券、減資、合併、收購、分割、股份交換、轉換或受讓、直接或間接進行之投資計畫，或前開事項有重大變革者，為對股票價格有重大影響，或對正當理性之投資人之投資決定有重要影響之消息。」

前述「重大消息管理辦法」之訂立目的，係在於補充解釋條文中「重大影響其股票價格之消息」此一不確定法律概念，用以符合罪刑法定原則即構成要件明確性之要求，顯係採取「立法者訂定概括條款時授權行政機關以行政命令具體化其內容，法院必須適用行政機關於構成要件所補充之規定」之「空白刑法」<sup>23</sup>規範模式，用以調和規範彈性與構成要件明確性之問題。據此，法院在認定具體個案之消息是否為重大消息時，於不違背法律保留原則，即不逸脫法規範目的之範圍內，除可參酌重大消息管理辦法第 2 條所列舉之情況加以判斷外，尤須針對具體個案加以認定，而非無法涵攝於該辦法所列舉之事項，即謂非屬證券交易法第 157 條之 1 所規範之「重大影響股票價格之消息」<sup>24</sup>。

#### 乙、比較法上之觀察

又自 77 年我國於新增證券交易法第 157 條之 1 之立法理由<sup>25</sup>可知，我國法係仿自美國立法例，且美國法對於禁止內線交易之規定行之有年，因此美國實務上之見解，當可作為我國法解釋上重要之參考<sup>26</sup>。重大消息之分類標準有以區分「一次性消息或延續性消息」、「硬性資訊或

<sup>20</sup>公司法第 27 條第 2 項：「政府或法人為股東時，亦得由其代表人當選為董事或監察人，代表人有數人時，得分別當選。…」

<sup>21</sup>參洪秀芬，內線交易之重大消息的判斷—板橋地方法院九五年金訴字第 2 號刑事判決之簡評，臺灣法學雜誌，第 110 期，頁 187，97 年 8 月。

<sup>22</sup>參陳月秀，公開收購前內線交易重大消息之認定時點，萬國法律，第 158 期，頁 5，97 年 4 月。

<sup>23</sup>按「空白刑法」之所以有其必要性，在於其能貫徹國家之政策，維護社會生活秩序，適應國家當前情勢之需要。因而其內容皆富時間性或空間性，致此項補充犯罪構成要件之補充規範內容亦即委諸命令或公告予以補充之空白規定，立法者於立法當時並無法預知，必須授權行政機關隨時適應需要，斟酌至當，而以命令或處分形式出之。參林國賢，略論空白刑法，法令月刊，第 38 卷第 8 期，頁 7，76 年 8 月。

<sup>24</sup>參臺灣桃園地方法院 96 年度矚重訴字第 1 號刑事判決。相同見解參劉連煜，同註 3，頁 178~179。

<sup>25</sup>參行政院修正草案之修正理由謂：「…為健全我國證券市場發展，爰參照美國立法例，增訂本條。…」。參立法院公報，第 76 卷第 96 期，頁 75~76。

<sup>26</sup>參劉連煜，證券交易法第四講—內線交易之客觀要件(上)，月旦法學教室，第 108 期，頁 82，100 年 10 月。

軟性資訊」而異其判準，然上述兩種方式均有其缺失，故現今多以「該事件對公司之影響為清楚而確定的」或「該事件之發生為可能會或可能不會」，而分別適用 TSC 案及 Basic 案判斷標準<sup>27</sup>。

#### A、TSC v. Northway 案之測試基準

此案件可為美國司法實務上，決定證券法上「重大性」之重要判決，其大意如下，如果某一事件對於公司之影響係屬「清楚而確定的」，則應適用此測試基準，亦即「一項未經公開之消息，假如一位理性投資人獲悉後會對其投資決定造成重要影響者，則此消息即為重大消息<sup>28</sup>。」

#### B、Basic Inc. v. Levinson 案之測試基準<sup>29</sup>

如果某事件之性質係屬「或許會」或「或許不會」時，則應依此案美國最高法院所採用之「可能性／影響程度」(probability/magnitude)判斷標準，亦即「一項事實在特定時點是否具有重大性，端視該事件之發生機率，以及該事件發生時對公司整體營運活動的影響程度，兩相權衡而定」<sup>30</sup>。因此，低發生可能性與高程度影響力之組合(low probability with high magnitude)的事件可以成為重大事件；相對的，高發生可能性與低程度影響力之組合(high probability with low magnitude)的事件亦可能成為重大事件<sup>31</sup>。惟於本質上係「推測的」及「不可信賴的」軟性資訊因涉及主觀上之意見，例如預期、估計、意見、動機或企圖等，則不適用此一判準<sup>32</sup>。

#### 丙、綜合前述所參考之美國實務見解可得如下

於認定消息之重大性時，原則上應優先適用 TSC 案所建立之判斷標準。Basic 案所提出之「可能性／影響程度」判斷標準，**應作為例外而補充適用並應限於與 Basic 案類似，具有合併磋商性質之併購案件談判**。而對於推測性之消息，例如公司之盈餘或營收的預估等具有主觀推測性質之軟性資訊，由於具有不可完全信賴之主觀分析因素存在，不宜適用 Basic 案之判斷標準<sup>33</sup>。

#### 丁、商業實務上之觀察

就商業實務上而論，企業併購<sup>34</sup>通常具有達成規模經濟、促進經營效率、節省投資成本、獲

<sup>27</sup>就下述兩案件詳細內容，可參劉連煜，新證券交易法實例研習，頁 505~516，元照出版社，101 年 9 月，增訂 10 版；武永生，內線交易案件消息重大性之認定－股市之極限遊戲規則(二)，銘傳大學法學論叢，第 11 期，頁 1~13，98 年 6 月。

<sup>28</sup>原文如下：「an omitted fact is material if there is a substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important in deciding how to vote.」

<sup>29</sup>參最高法院 98 年度台上字第 6492 號刑事判決亦有使用此一判斷標準。

<sup>30</sup>參張益輔、林振東、江壁樛等臺灣證券交易所專員，內線交易案件有關重大消息成立時點之探討(上)，證交資料，第 561 期，頁 7，98 年 1 月。

<sup>31</sup>參劉連煜，同註 3，頁 134。

<sup>32</sup>美國聯邦最高法院於此明確指出不適用軟性資訊。參劉連煜，推測的消息是內線交易之重大消息？－Basic 案之再審思，臺灣法學雜誌，第 130 期，頁 32~33，98 年 6 月。

<sup>33</sup>參吳韶芹，企業併購內線交易法規範之研究，國立臺北大學法律系碩士論文，頁 136，98 年。相關說明亦可參：林志潔、麻詠真，財經犯罪與內線交易重大消息之判斷－臺北地方法院九十六年度重訴字第一三二號(綠點案)刑事判決評釋，月旦裁判時報，第 10 期，頁 93 以下，100 年 8 月；林孟皇，內線交易的規範理論基礎與重大消息認定－評最高法院 99 年度台上字第 1157 號刑事判決，法令月刊，第 61 卷第 9 期，頁 71，99 年 9 月。

<sup>34</sup>嚴格而論，「企業併購」並非實定法上之用語，惟可以說是學術界與企業界，對於企業以取得或移轉控制經營權為目的之經濟行為時之通用之說法。參王志誠，企業併購法律規範之研究，國立政治大學法律研究所碩士論文，頁 5，81 年。

得多角化經營及節省稅賦等優點，而有其正面之經濟功能，因此早已成爲企業組織再造常用<sup>35</sup>之手段<sup>36</sup>，基於其在經濟功能上有其必要性與優點，本應值得鼓勵，惟也由於企業併購之訊息影響到股東對於股價之判斷與交易之公平、公正與公開性，包括利用併購活動之訊息從事內線交易或操縱股市行情，如此將危害證券交易市場秩序與投資人權益甚鉅，因此有嚴加規範之必要<sup>37</sup>。

而合併雖通常需經過一連串之程序進行、磋商、談判，耗時費日，成功與否具有不確定性，且實務上合併破局之例子雖所在多有，然而合併之結果將使另一間公司消滅，影響該公司之股東、債權人甚或社會大眾等等甚鉅，因此應該在最初之磋商階段，就將其視爲具有重大性之消息。

#### (2) 德克公司與好電公司之合併爲一重大消息

本案例中，所涉及之事實爲美商德克公司欲併購好電公司，由於證券交易法第 157 條之 1 第 5 項爲一空白構成要件規定，依本條項授權金管會制定之重大消息管理辦法，將重大消息之範圍、成立時點、公開方式等等做細節性之規定。據重大消息管理辦法第 2 條第 2 款可知，公司辦理「合併」，爲對股票價格有重大影響，或對正當理性之投資人之投資決定有重要影響之消息。公司間之合併，將使其中一間公司消滅，影響股東及債權人權益重大，一般理性投資人於知悉此等消息時均會影響其投資決策，故屬於本條第 5 項之重大消息當無疑義。再參美國法上之判斷標準，「合併」依上開 Basic 案判斷標準，縱發生可能性尙不確定，然對公司具有高程度影響，爲一影響一般理性投資人之決定之重大消息。

故德克公司與好電公司所進行之「合併」，屬對公司之財務、業務，對其股票價格有重大影響，或對正當理性投資人之投資決定有重大影響之消息；就商業實務之面向觀之，亦爲一對正當理性投資人之投資決定有重大影響之消息。

綜上所述，德克公司與好電公司之合併，自屬證券交易法第 157 條之 1 所規範之重大消息。

### 3. 本案重大消息明確之時點爲 97 年 2 月 20 日雙方公司簽訂合作意向書之時

#### (1) 消息明確之判斷標準

消息明確時點爲何，於判斷上可參考前揭主管機關所定之管理辦法第 5 條之規定，「前三條所定之消息成立時點，爲事實發生日、協議日、簽約日、付款日、委託日、成交日、過戶日、審計委員會或董事會決議日或其他依具體事證可得明確之日，以日期在前者爲準。」重大消息是否達到明確而須公開或適當公開之階段前，通常須經一連串處理程序或時間上之發展，之後該消息所涵蓋之內容或所指之事件才成爲事實，而其發展及經過情形將因具體個案不同而異<sup>38</sup>。

倘就客觀上觀察，重大消息所指內涵於一定期間必然發生之情形已經明確，或有事實足資認定事實已經發生，或對一般理性之投資人爲合理判斷時認爲將影響其投資之決定，而內部人已實際上知悉此消息，自不能以公司合併案尙有其他附加查核程序，或董事會、股東會尙未依法定程序爲認可決議，或主管機關尙未審查，即謂該消息尙未具體明確，或事實尙未發生，致使內部人得以蓄意拖延應進行之法定程序而先行買賣股票，導致資訊流通受有影響，阻礙證券市場之公平競爭，而與資訊平等取得原則之立法意旨相違<sup>39</sup>，最高法院 100 年度台上字第 4800 號刑事判決亦同此見解。

#### (2) 企業併購之流程觀察

就企業併購之過程言，包括商業流程與法律流程。併購公司與目標公司在進行董事會決議、

<sup>35</sup>參經濟部商業司所統計之資料從 91 年併購案件數目，每年均有所成長。可參見網路資料庫 <http://gcis.nat.gov.tw/main/subclassAction.do?method=getFile&pk=148>，最後到訪日：101 年 9 月 21 日。

<sup>36</sup>參王志誠，企業併購法制之基礎構造，中正大學法學集刊，第 4 期，頁 92，90 年 4 月。

<sup>37</sup>參賴源河、郭土木，企業併購訊息與內線交易重大消息明確點認定之探討，中正財經法學，第 4 期，頁 4，101 年 1 月。

<sup>38</sup>參最高法院 100 年度台上字第 4800 號刑事判決。

<sup>39</sup>參最高法院 99 年度台上字第 3770 號刑事判決。

股東會決議等法律流程之前，會先經過併購評估、協商、談判等商業流程<sup>40</sup>。於併購評估階段中，併購公司會先為初步之規劃併購策略、併購方式、財務顧問公司之選任，以致於篩選並確定併購對象等事宜。

確定併購對象後，併購公司即開始與目標公司進行接洽，雙方若有併購之意願，會就併購之條件、對價、併購後組織架構等各方面進行協商<sup>41</sup>。協商後若有初步共識，可能會先簽訂意向書，並委由投資銀行、財務顧問、會計師與律師進行財務、業務及法律審查評鑑，以作為日後就併購價格等條件進行談判之參考。審查評鑑程序結束後，雙方再依據審查評鑑之結果談判協商，締結正式之併購契約<sup>42</sup>。

故公司間之合併，通常須經歷包括初步磋商、初步共識、實地查核、換股比例達成協議、專家出具意見、簽訂契約、董事會決議、股東會決議、主管機關審查等階段。於判斷重大消息具體明確有多種存在之可能時點時<sup>43</sup>，參證券交易法之立法宗旨<sup>44</sup>，為促進資訊取得之平等，以維護證券市場之公平<sup>45</sup>，應綜合相關事件之發生經過及其結果以及對一般理性之投資人是否將影響其合理投資之決定，為客觀上整體之觀察，以為判斷<sup>46</sup>。

(3) 本案消息之明確時點為97年2月20日

甲、重大消息明確時點應採個案判斷

為避免內部人有規避法律之嫌，蓄意拖延消息之成立或明確時點，因此在前述 TSC 案判決中，聯邦最高法院特別指明：「合理投資人」判斷標準之運用強調「個案判斷」方式，不能僅因某項事實於他案已認定具備重大性，即援引而主張於本案亦應一體適用。而在 Basic 案判決當中，聯邦最高法院亦特別指明，該院拒絕以列舉特定事實或事件之方式，亦即「界線鮮明法則」(Bright-line Rule)，作為消息重大性之認定基準，並認為可彈性適用並因個案事實差異之「抽象」判斷基準，較為妥適。

故我國主管機關雖在重大消息管理辦法第 2、3 條中，列舉重大消息成立之時點，然均定有概括條款，以利法院於個案中彈性適用，尚不得逕以涉案未公開之消息係屬上開重大消息管理辦法中所列舉之項目之一，即認屬於證券交易法第 157 條之 1 所欲規範之「重大消息」。

乙、美商德克公司併購意願強烈

查本案中，德克公司內部於 95 年 10 月間評估認為，若可與好電公司結盟，則將可使下一代手機更為輕薄，得以使德克公司成為全世界智慧型最大手機供應商，因此，策略上，則希望先以取得好電公司股票進而進入董事會，作為初步規劃，最後以「合併」作為最終目標，是以早在 95 年時，德克公司即有併購之意圖。嗣後，德克公司於 96 年 1 月 5 日與同年 10 月 10 日均透過金達財務顧問公司來探詢取得晉才集團手中所持有之好電公司股票之可能。

德克公司於探詢之後均未獲有任何晉才集團之回應。96 年 12 月 15 日德克公司執行長 Steve Wells 具名致函李大任，表示德克公司非常希望取得好電公司之股權，為表誠意，甚至具體提出購買之價格，且該價格經晉才集團之策略長實際計算後，亦確實能使晉才集團獲利。

復查，德克公司於遲未獲復李大任之回應後，德克公司之財務經理 John Lin 於 97 年 2 月 13 日即親自向李大任表示若可說服好電公司其他董事及大股東，促成德克公司取得好電公司超過 50% 之股權，甚至協助德克公司與好電公司合併，德克公司願意提供更優渥之條件，李大任在聽聞德克公司所開之條件後，認為此條件將可使晉才集團獲利甚豐，即當場答應。

綜上所述，德克公司從 95 年 10 月間開始到 97 年 2 月初，一再探詢取得好電公司股票之可能，並以合併作為目標，期間從未間斷，有此可知其併購好電公司之意願相當強烈。

<sup>40</sup>參陳春山，企業併購及控股公司實務問題，頁 28~29，新學林出版公司，91 年。

<sup>41</sup>參吳韶芹，同註 33，頁 73。

<sup>42</sup>參紀天昌，解析企業併購契約，月旦法學雜誌，第 149 期，頁 21~39，96 年 10 月。

<sup>43</sup>同註 38。

<sup>44</sup>證券交易法第 1 條：「為發展國民經濟，並保障投資，特制定本法。」

<sup>45</sup>參立法理由同註 25。

<sup>46</sup>參最高法院 99 年度台上字第 3770 號刑事判決。

丙、好電公司於簽訂意向書時，顯然認為併購一事係屬可行，並願以此為方向作為最終之目標

查 97 年 2 月 14 日李大任於好電公司董事會散會後，向所有董監事傳達德克公司之合併意願，縱使此時僅屬董事會後會，純屬討論，並未記載於董事會會議紀錄，然「全體」董監事既已表示不排斥，可知此時全體董事已可基於其資訊優勢地位，實際知悉該合併案可能將會發生。且於同年 2 月 18 日時，好電公司之董事長秦子其亦邀集董監事商議認可此合併案之可行性，明顯不排斥其發生之可能，隨後即在同年 2 月 20 日在李大任之陪同下於好電公司與 John Lin 所代表之德克公司簽訂合作意向書<sup>47</sup>。斯時，合併之消息<sup>48</sup>雖尚未成為事實而發生，然德克公司已有以合併為最終目標而行為。且美商德克公司乃全球前三大智慧型手機製造商，係一相當龐大之公司，而好電公司之實收資本額僅為 26 億 7 千 8 百萬元，對美商德克公司而言係相對較小之公司，就規模言，德克公司欲併購好電公司為大鯨魚吃小蝦米；就德克公司產業經營而言，若合併順利，將可使德克公司成為全世界智慧型手機最大供應商。因此若德克公司已有併購好電公司之最終目標，對德克公司而言，縱使之後有實地查核不順利，併購價格尚未談妥之情事，雖將造成德克公司有多餘之負擔，但尚不至於影響德克公司之財務狀況與併購之意願。

另儘管雙方就溢價部分仍在磋商，然德克公司與好電公司均係以合併為目標而簽訂合作意向書，雖簽署合作意向書為合併案中磋商開始意向之表達，並非最後簽署之合併契約，不具有拘束力，然就其中關於「保密條款」、「獨家磋商交易期間」等，對好電公司言仍具有法律上之拘束力，蓋好電公司於簽署後，不得洩密或在排他期間內與其他可能併購者為磋商，否則即負有損害賠償之可能，因此足認好電公司係在有高度意願下而為之。

且德克公司係主動地以併購好電公司為目標而進行，而好電公司亦係在全體董監事同意下授權董事長秦子其與德克公司簽訂合作意向書，縱使意向書之簽訂，尚未強制雙方履行，惟顯然認為併購一事係屬可行。觀其意向書之內容可知，雙方同意以現金作為合併之對價，且將進行為期兩個星期之實地查核，合併之架構已有初步之雛形，復參證人秦子其在審判筆錄所言「價格當然希望再高一點...」、「好電一定賣得出去...」等語可知，兩間公司有極大之意願進行合併，僅就價格及其餘僅細節部分尚待討論。雙方公司合作進行之大方向既已然確定，況若雙方公司內部仍有反對之聲音，應當不致於仍經由董事會授權予董事長簽定合作意向書。

丁、本案中於簽訂意向書時，為消息之明確時點

承前所述，簽訂意向書雖為企業併購流程之前階段，然不可謂其尚非重要階段。是依上開消息應以個案判斷之標準，於本案中，德克公司與好電公司均有相當強烈之意願進行合併，而在意向書中均合意以現金作為併購對價、德克公司將百分之百取得好電公司之股權、德克公司為存續公司、好電公司為消滅公司、並自 97 年 2 月 25 日開始實地查核等等事項，故於 97 年 2 月 20 日德克公司與好電公司簽定合作意向書時，對於合併已有相當程度之意願，公司內部人已可基於其資訊優勢地位，實際知悉此一可能發生之重大消息，而有規範之必要。故應於此時認定該合併之消息已明確，對一般理性之投資人角度言，已可影響其合理之投資決定。

#### 4. 本案之內線消息於 97 年 5 月 16 日始公開

##### (1) 我國就公開方式之規定

公開之目的，在於使所有潛在投資人可以得到正確、完整、可信賴之訊息，以作為判斷是否公平投資之依據，而非成為公司內部人規避責任之途徑，因此只有公司確實將訊息完整、充

<sup>47</sup>而意向書(Letter of intent, LOI)或備忘錄(memorandum of understanding, MOU)之內容係併購上之交易雙方經由協商達成初步共識後，將該等初步共識紀錄下來，其內容可能已有併購契約雛形而包括併購交易之架構、對價種類及數量、機要進行流程、預計成交時間、雙方權利義務等，同時買方律師亦可能開始草擬併購契約。參紀天昌，同註 42，頁 37。況依據一般上市上櫃公司董事會決議通過授權董事長簽定意向書，難認此時公司董事無法實際知悉此一可能發生之事實。

<sup>48</sup>消息與事實並非相同，「消息」所代表者係一可能的、不確定之訊息；而「事實」所代表者係客觀上已存在。我國證券交易法第一五七條之一之用語為消息而非事實。參賴源河、郭土木，同註 37，頁 38。

分公開予大眾知悉，並無揭露不足之處時<sup>49</sup>，始能認為公開。

依重大消息管理辦法第 6 條之規定，關於公司財務、業務重大消息的公開，以輸入公開資訊觀測站為唯一的公開方式。主管機關針對該規定之說明為：「第 2 條之重大消息係指公司所能決定或控制者，考量資訊公開平台『公開資訊觀測站』僅供公開發行公司發布重大訊息，且該平台業已行之有年，投資人已習於該平台查詢公司之重大消息，爰明定涉及公司財務、業務消息之公開方式，應經公司輸入公開資訊觀測站<sup>50</sup>。」

合併乃影響全體股東之權益重大之事件，對於公開之方式應以嚴謹且慎重之方式為之，若動輒以該消息已見諸財經報導或公司於記者會中已透露此一消息做為認定公開之方式，則容易造成內部人規避該條規定，與本法係為保障投資及健全市場之立法目的相違。且公司應將重大資訊輸入公開資訊觀測站之制度已行之有年，投資人亦習慣於公開資訊觀測站中查詢上市、櫃公司是否有重大營運改變之事項，且我國上網普及率高達七成<sup>51</sup>，故本規定並無不妥之處。

### (2) 不應以媒體報導來作為公開之方式

若僅以媒體報導即認為公開而缺乏公司出面說明，一般投資人難以分辨真偽，更加難以據此作成投資決定，對投資人而言顯欠公允<sup>52</sup>。況有認為，若公開之方式之嚴格執行亦有助於消彌內線交易<sup>53</sup>。

查 97 年 2 月 26 日時，工商時報與經濟日報雖均以顯著篇幅報導，惟該報導之內容不僅未說明何間公司欲併購好電公司，且所引新聞來源亦僅係業界之傳言；另於同年 4 月 1 日時，工商時報及經濟日報雖以顯著篇幅報導美商德克公司欲併購好電公司，然德克公司與好電公司之發言人對此均不表示任何意見，是以有學者<sup>54</sup>認為，消息雖經媒體批露，**但該公司未出面證實前，仍屬傳聞之消息，一般理性之投資人並無法判別該消息之真偽並以此作為投資之依據**，我國實務台灣高等法院 86 年上易字第 2017 刑事判決亦同此見解。相反的，若此時承認該消息已公開，內部人得加以利用，如此將造成證券市場之不公平，且畢竟我國目前仍是以散戶為主的證券資本市場，投資人受媒體報導左右之情形仍屬嚴重，媒體業者在有截稿壓力之情形下，通常均無法詳細查證，致報導之內容未必與事實相符，因此，我國商業實務上常有公司針對新聞報導之內容加以澄清之必要<sup>55</sup>。

且觀好電公司之股票價格波動，於 97 年 4 月 1 日媒體大幅報導美商德克公司欲併購好電公司時，市場上好電公司之股價均未有任何之上揚波動，據此可知市場投資人並未接收到此一重大消息，因此，媒體報導之內容顯然不能做為公開之方式。另至同年 5 月 16 日該消息輸入公開資訊觀測站後，好電公司股價從 5 月 15 日之 51.6 元一路攀升至 71.16 元，而未再下跌，相較之下同類股價格之跌多於漲，可見本案之內線消息於斯時始忠實反映於價格上。

### (3) 結論

本案中之德克公司與好電公司之合併案，參酌前揭辦法之第 2 條及第 6 條之規定可得知，「合併」係屬關於公司財務、業務之重大訊息，依該辦法之規定應輸入「公開資訊觀測站」始為公開<sup>56</sup>，德克公司與好電公司於 97 年 5 月 16 日召開記者會，並將雙方公司合併輸入「公開資訊觀測站」，故該消息於該時方為公開。

是以於 97 年 5 月 16 日之前，雖經兩次媒體報導，然德克公司與好電公司均未出面證實該

<sup>49</sup>參臺灣臺北地方法院 95 年度矚重訴字第 1 號刑事判決。

<sup>50</sup>參 95 年 5 月 3 日重大消息管理辦法第 5 條立法理由。

<sup>51</sup><http://www.libertytimes.com.tw/2011/new/aug/31/today-e27.htm>，最後到訪日：101 年 9 月 21 日。

<sup>52</sup>參賴英照，同註 4，頁 539。

<sup>53</sup>參方嘉麟，美國證券交易內部人員交易之探討，政大法學評論，第 34 期，頁 335，75 年 12 月。

<sup>54</sup>參劉連煜，同註 27，頁 480~482。

<sup>55</sup>參林孟皇，內線交易實務問題研究以我國刑事責任規定的解釋適用取向為中心，法學叢刊，第 210 期，頁 59~61，97 年 4 月。

<sup>56</sup>此種嚴格要求的公開方式，若能徹底執行，應有助於消彌內線交易。參方嘉麟，同註 53，頁 335。

消息，投資人仍難以判斷該消息之真實性，尙難以此認定於媒體報導時，該合併之消息已處於公開之狀態，仍應以 97 年 5 月 16 日好電公司將此資訊輸入公開資訊觀測站時，方為公開。

#### 5. 被告李大任實際知悉該內線消息

被告李大任為德克公司與好電公司商討合併時之中間人，於所有會談商討中李大任均參與其中。97 年 2 月 20 日簽訂合作意向書時，李大任亦在場，且德克公司之最終目標與所擁有之籌碼，李大任亦深諳其中。另李大任於擔任好電公司董事期間，經常對好電公司之業務、經營方向提出建議，深受其他董事之信賴，因此可認為被告李大任對於好電公司董事會是否做成決議，具有舉足輕重之地位。於簽訂意向書時，好電公司雖尚未正式與德克公司簽訂合併契約，惟李大任應已可預見且指導往後之公司走向，故可認為於該系爭重大消息明確後，被告李大任於簽訂意向書時，亦當然「實際知悉」該重大消息。

#### 6. 李大任知悉消息後以晉才集團名義買入好電公司股票

自法條文義觀察，內部人於實際知悉內部消息後，在消息公開前，不得對該公司之上市股票或上櫃股票，買入或賣出。因此，法律所禁止者，為內部人買入或賣出股票之行爲，並未限定須以買賣自己所有的股票為限。

另從目的解釋言，禁止內線交易之意旨在於促進公平、提升投資人之信心，使得證券市場更加健全，若將買賣行為之標的限於行為人自身所有之股票，將出現明顯之疏漏，使不肖之人有機可趁，嚴重減損內線交易之禁止規定。因此，違法之重點在於實際知悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息，且於消息明確後未公開前買入或賣出之行爲，而非在於買賣時，以何人之名義或為何人之計算<sup>57</sup>，迭經我國實務承認此見解<sup>58</sup>。

復從比較法之角度言之，觀美國法院及聯邦證券交易管理委員會(SEC)見解，內部人獲悉消息後為他人買賣股票，仍構成內線交易。因違法行為之重點，在於內部人買賣股票之行爲，而不在利用何人之名義買入或賣出<sup>59</sup>。且就此部分，參酌歐盟指令第 2 條第 1 項<sup>60</sup>，所規定的禁止行為，亦包括內部人為自己或他人買賣證券。

另，事實上法人本身無法親自為任何之意思表示、行為，而須透過某些自然人代表為意思表示，而在承認代表的法理下，確定有一個法人的行為，必定有一自然人之行為，而既然有一自然人為之，該自然人自應受有法律之規範<sup>61</sup>。就如本案中，雖表面上係晉才集團為交易行為，然實質上係李大任授權指示溫瑞帆買入股票，因此李大任自應受有規範。

自股份有限公司之制度面而言，雖以法人名義所做之交易行為，表面上最終之利益係歸屬於法人，然實際上持有多數股份之大股東，則為最後多數利益分配結果之享有者，(於本案例中，李大任分別持有晉才集團底下四間公司之股份，占該四間公司總發行股份分別為：晉才創投公司 50%，晉利創投公司 60%，晉才科技公司 30%，晉雄房產投資公司 40%，李大任明顯係該等四家公司之大股東。)因此享有最終利益之大股東僅係以移花接木之手段間接獲利<sup>62</sup>。

被告李大任為晉才集團之創辦人，且對集團底下各公司之持股比例甚高並擔任各公司董事會之董事長，尤其在其中兩間公司所持股份比例高達 60%與 50%，明顯係處於一控制地位，而另

<sup>57</sup>參賴英照，同註 4，頁 502~503。

<sup>58</sup>參臺灣高等法院台南分院 89 年度上易字第 345 號刑事判決；臺灣高等法院 89 年度上易字第 4472 號刑事判決；最高法院 94 年度台上字第 1433 號刑事判決；臺灣高等法院台南分院 84 年度上易字第 1741 號刑事判決；最高法院 99 年度唐上字 1153 號刑事判決。

<sup>59</sup>參賴英照，同註 4，頁 503。

<sup>60</sup> (Art.2(1),Market Abuse Directive, 2003).參賴英照，同註 4，頁 503。

<sup>61</sup>參劉柏江，「內線交易」構成要件之剖析，國立臺北大學法律學系碩士論文，頁 20，98 年 7 月。

<sup>62</sup>參姚志明，關係企業為內線交易之責任主體，月旦法學教室，第 112 期，頁 25，101 年 2 月；姚志明，證券交易法導讀，頁 399，三民出版社，97 年 9 月。

兩間公司其所持股份比例雖未過半，然亦分別高達 30%與 40%，其地位亦十分重要。再觀集團四家公司董事會授權李大任可不經董事會同意之情形下，於一定金額內指示溫瑞帆購入好電公司股票，且李大任不但得自行調整投資計畫後，提請晉才創投公司董事會通過，並得同時協調晉才集團四家公司董事會提高授權溫瑞帆可買進好電公司之股票金額上限，且嗣後亦自行通知投資長溫瑞帆停止買入好電公司股票，由上開事實顯然可知，李大任可實際指導晉才集團之經營方向，對其投資之決定具有令行禁止之權，晉才集團儼然僅係其獲利之工具。

查晉才集團之交易明細表，好電公司之股價自 96 年 12 月 27 日起至同年 2 月 13 日，為 52 元至 53 元不等，然於此期間晉才集團均無買賣好電公司股票之紀錄，而自李大任於同年 2 月 14 日向好電公司之董事表達德克公司欲併購好電公司，而好電公司之董事均不表示反對意見後，好電公司之股價為 54 元至 56 元，與歷史股價相較為高，何以晉才集團於此時又開始買入好電公司之股票？且在德克公司與好電公司簽訂意向書之後，晉才集團又連續三個交易日大量買進好電公司之股票(分別共為 1350 張、700 張、1000 張)<sup>63</sup>，因此該交易模式顯無固定計畫或公式，而有異常。

雖李大任於 96 年 10 月 11 日指示溫瑞帆加碼買進後，即未再有連絡，然此不表示溫瑞帆之後所有買進行為皆與李大任無關，蓋縱使李大任未再與溫瑞帆聯絡，但其當然可知溫瑞帆隨時皆有可能在授權金額限度內買進好電公司之股票，因此李大任於實際知悉具體明確之重大消息後，不須對溫瑞帆有任何之指示，其只須知道溫瑞帆不會停止對好電公司之股票購入，不用以積極之行為即可達成買進好電公司股票之目的。

綜上所述，被告李大任於實際知悉好電公司有重大影響其股票價格之消息(合併)時，在該消息明確後未公開前，即以晉才集團底下四家公司之名義於證券市場上買入好電公司之股票，應可認為其已違反證券交易法第 157 條之 1 內線交易禁止之規範。

#### 7. 李大任之犯罪所得達一億元以上，依規定應加重處罰

證券交易法第 171 條第 1 項及第 2 項規定：「違反證券交易法第 157 條之 1 之規定者，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；犯罪所得金額達新臺幣一億元以上者，處七年以上有期徒刑，得併科新臺幣二千五百萬元以上五億元以下罰金」證券交易法第 171 條第 1 項及第 2 項定有明文。

##### (1) 犯罪所得之性質

證券交易法第 171 條之規定，為空白刑法<sup>64</sup>；內線交易罪之構成要件則須由同法第 157 條之 1 內線交易之行政財經法規加以補充，且根據同條第 4、5 項同時授權主管機關得以制定行政命令補充重大消息和公開方式，此部分則屬廣義之空白構成要件。

證券交易法第 171 條第 2 項之性質，為客觀處罰條件<sup>65</sup>，所謂客觀處罰條件係指以單純客觀事實存在與否，即以客觀處罰條件成就與否作為限制刑罰之條件<sup>66</sup>。換言之，其專以實際上是否有此客觀處罰條件為斷，行為人對其無庸有所認知，故行為人對此要件無須認識，也無須具有故意或過失<sup>67</sup>，僅行為時客觀上犯罪所得超過一億元即可處罰行為人<sup>68</sup>。按該條文第 2 項立法理由明載：「因其侵害法益及對社會經濟影響較嚴重，應有提高刑罰之必要」，故此處所保護者，應係採保護市場秩序觀點而非單單針對個人法益，立法政策既係從加強嚇阻之角度出發，探求立法者真意，認為立法者立法時似無要求行為人須有主觀上認知<sup>69</sup>，因此依證券交易法第 171

<sup>63</sup>參附件二，晉才集團之交易明細表。

<sup>64</sup>參陳彥良，內線交易犯罪所得計算研析－最高法院 98 年度台上字第 4800 號刑事判決，月旦法學雜誌，第 188 期，頁 213，100 年 11 月。

<sup>65</sup>參陳彥良，同前註 64，頁 213~214。

<sup>66</sup>參許愷哲，客觀處罰條件之研究，國立成功大學法律研究所碩士論文，頁 7，91 年。

<sup>67</sup>參林鈺雄，新刑法總則，309 頁，元照出版社，100 年，3 版。

<sup>68</sup>參陳彥良，同註 64，頁 213~214。

<sup>69</sup>參陳彥良，同註 64，頁 213~215、220。

條第 2 項之規定，「犯罪所得超過一億元者，得處七年以上有期徒刑，並得併科新臺幣二千五百萬元以上五億元以下之罰金。」

## (2) 犯罪所得之計算

甲、計算所得時應採「差額說」扣除交易成本，惟計算方法於我國仍存有爭議

就犯罪所得之計算，依照 93 年 4 月 28 日證券交易法第 171 條增訂第 2 項立法說明理由<sup>70</sup>可知：A 第二項所稱犯罪所得，其確定金額之認定，宜有明確之標準，俾法院適用時不致產生疑義。B 對其計算犯罪所得時點，依照刑法理論，應以犯罪行為既遂或結果發生時該股票之市場交易價格，或當時該公司資產之市值為準。C 至於其計算方法，可依據相關交易情況或帳戶資金進出情形或其他證據資料加以計算。例如對於內線交易可以行為人買賣之股數與消息公開後價格漲跌之變化幅度差額加以計算。

觀立法理由可知，就計算內線交易犯罪所得之計算方式係採「差額說」<sup>71</sup>，即應扣除犯罪行為人之交易成本及買賣交易過程中之手續費與證券交易稅。又因內線交易係以犯罪所得之金額為刑度加重之要件，亦即以發生一定之結果(即犯罪所得達一億元以上)為加重條件，因此立法理由中所載「消息公開後價格漲跌之變化幅度差額加以計算」，當指計算內線交易時點時，必須該股票價格之變動與該重大消息之公開，其間有相當關連者為必要<sup>72</sup>。若該股票價格之漲跌變動係基於其他經濟上或非經濟上因素所導致，而與該重大消息之公開並無相當因果關聯者，即不能以該漲跌變動後之股票價格，作為計算內線交易犯罪所得之依據<sup>73</sup>。

綜前所述，於計算犯罪所得時應採「差額說」已無疑義，惟計算之方式證券交易法並未有明確之規範，立法理由亦未說明，觀察我國實務與學說之發展可知，有「實際交易所得計算」與「擬制性交易所得計算」，兩種計算方式之爭論<sup>74</sup>。

## 乙、實際交易所得之計算方式

就「實際交易所得計算」論，其計算方式為，將行為人賣出之股數乘上買出之價格扣除購入之成本與手續費與證券交易所稅，惟「犯罪所得」之產生，係因行為人進行犯罪而獲得財產上利益，即其從事犯罪行為所獲得之利益與其從事犯罪之行為，兩者之間須具有因果關係，始得稱為犯罪所得<sup>75</sup>。

採「實際交易所得計算之方式」，其所遇問題在於：第一、證券交易市場的股價瞬息萬變，影響股價之情事眾多，除該有價證券發行公司經營狀況外，國內政局、經濟表現、整體金融狀況、市場狀況與國際間金融局勢變化等，均可能影響公司股價之表現，因此倘犯罪者賣出股價之際，股價因前述原因之一而上揚，而非因重大消息而上揚，則若仍以實際賣出價格為交易所得計算，對犯罪行為人而言，顯屬不公。第二、倘犯罪行為人於重大消息公開前買入股票，而於重大消息公開後，因特定政經情勢或天災，而使股價低於公開前之價格，致犯罪行為人賣出股票時，非但無利益之取得，甚至有虧損，且於犯罪行為人未賣出股票時，亦無從實際計算之<sup>76</sup>。

## 丙、擬制交易所得計算方法

基於前開所論之實際交易所得計算之缺點，有學者<sup>77</sup>認為可以擬制因果關係之方式來計算

<sup>70</sup>參最高法院 96 年度 7644 號刑事判決。

<sup>71</sup>參涂春金，證券交易法第 171 條第 2 項有關「犯罪所得研究」以台開案判決為例，證交資料，第 576 期，頁 61，99 年 4 月。最高法院 100 年度台上字第 3633 號刑事判決；最高法院 93 年度台上字第 2885 號刑事判決；最高法院 95 年度台上字第 2916 號刑事判決；最高法院 96 年度台上字第 2453 號刑事判決亦採差額說。

<sup>72</sup>參林孟皇，內線交易實務問題研究—以我國刑事責任規定的解釋適用取向為中心，法學叢刊，第 210 期，頁 64，97 年 4 月。

<sup>73</sup>參最高法院 101 年度台上字第 1857 號刑事判決。

<sup>74</sup>參陳彥良，同註 64，頁 201~220。

<sup>75</sup>參涂春金，同註 71，頁 61。

<sup>76</sup>參林孟皇，同註 72，頁 66。

<sup>77</sup>參李開遠，同註 9，頁 299。

之，使用擬制性交易所得計算公式為計算犯罪所得金額之方法，係以「市場合理基準之交易價格」作為擬制性交易所得計算公式之基礎。有論者認為<sup>78</sup>，以證券交易實務而言，倘有重大影響公開發行公司股票價格之訊息產生，該訊息對於公司股票價格之影響約在 10 個營業日左右，10 個營業日後過後，公司股票價格將回歸其基本面，若 10 個營業日過後股價仍有所漲跌，其通常係導因於其他因素，與該訊息本身並無因果關係。因此，「重大訊息公開後之 10 個營業日成交均價」，即為「市場合理基準交易價格」，並假設行為人會以「市場合理基準之交易價格」，將買進之股數全數賣出，則擬制性交易所得則為，市場合理基準之交易價格(重大訊息公開後 10 個營業日市場成交均價)乘上買進股數扣除購入成本與證券交易稅與交易手續費<sup>79</sup>。

我國實務<sup>80</sup>上亦有使用此一犯罪所得計算方式，其理論係運用證券交易法第 157 條關於歸入權中對於民事損害賠償所定之計算方式，依照證券交易法施行細則第 11 條第 2 項第 3 項之規定，參酌美國司法實務見解，「最高賣價減最低買價法」(the lowest-in highest-out rule)之擬制交易所得計算公式。

惟「擬制性交易所得計算方式」亦存有爭議，證券交易法第 157 條關於歸入權規定，雖屬廣義內線交易之範疇<sup>81</sup>，但歸入權並不以獲悉內線消息後買賣股票為要件，與同法第 157 條之 1 所規定尚屬有別，其主要係針對民事損害賠償責任所為之規定，得否適用於刑事內線交易所得計算，尚有疑義。我國實務<sup>82</sup>亦認為，擬制性交易所得計算方式，缺乏法律之依據。

(3) 本案中，應以合併價格 85 元作為被告李大任賣出之價格，犯罪所得為新臺幣 230,113,300 元

本案犯罪所得之計算，應以最終德克公司與好電公司所協議達成之最終合併價格，即每股 85 元作為李大任賣出之價格。蓋李大任於買入好電公司股票後，雖未再行賣出，惟德克公司與好電公司之合併契約既已達成協議，則最終德克公司必定以高於市價之約定合併價格向好電公司買入其所發行之股票。由於雙方係以現金作為合併對價百分之百買下好電公司所發行之股份，則李大任所持有之股份亦必定包含其中，因此其所持有之股票，於德克公司開始為買入行為時，李大任必以 85 元之價格賣予德克公司。

以 85 元作為李大任之賣出價格，符合立法理由中犯罪行為既遂時之價格，且就李大任最終賣出與德克公司之價格，與本案中之重大消息亦具有因果關係，於法未有不合。

李大任於重大消息具體明確後，即 97 年 2 月 20 日至同年 5 月 16 日重大消息公開後，共買進好電公司之股票 8,550 張即 8,550,000 股，而據前述所論之計算犯罪所得之方法可得知，應以李大任「賣出之股份數\*賣出價格-買入成本-證交稅<sup>83</sup>-手續費<sup>84</sup>」。又依好電公司與德克公司之最後協議可知，德克公司將以每股價格 85 元購買好電公司之股票，故李大任亦將以每股 85 元賣出，則最終可得「賣出之股份數\*賣出價格(8,550,000\*85)-購入成本(496,503,508<sup>85</sup>)-證交

<sup>78</sup>參林孟皇，金融犯罪與刑事審判，頁 315 以下，元照出版社，99 年 1 月。

<sup>79</sup>參趙松山，證券交易法第 171 條第 2 項「犯罪所得」認定之研究—以內線交易為中心，東吳大學碩士在職專班法律專業組碩士論文，頁 36，101 年。

<sup>80</sup>參臺北地方法院 95 年度矚重字第 1 號刑事判決。

<sup>81</sup>同前註 80。

<sup>82</sup>參臺灣高等法院 96 年度矚上重訴字第 17 號刑事判決。

<sup>83</sup>按證券交易稅條例第 3 條：「證券交易稅向出賣有價證券人按每次交易成交價格依左列稅率課徵之：一、公司發行之股票及表明股票權利之證書或憑證徵千分之三。二、公司債及其他經政府核准之有價證券徵千分之一。」故本案之證券交易稅以 3% 計算之。

<sup>84</sup>按財政部 80 年台財證(二)字第 10426 號函：「(一)證券經紀商受託買賣股票及受益憑證，向委託人收取證券交易手續費之費率，按成交值千分之一·四二五計收。依上述費率計算手續費未滿二十元者，按二十元計收。」查本案之手續費為 1%，故以 1% 計算之。

<sup>85</sup>依附件 2 晉才集團交易明細表所計算。

稅(8,550,000\*85\*3%)-手續費(8,550,000\*85\*1%)」為新臺幣 227,339,492 元，是以客觀處罰條件成就，得處七年以上有期徒刑並得併科新臺幣二千五百萬元以上五億元以下罰金。

## 8. 沒收之範圍

依證券交易法第 171 條第 6 項之規定：「犯第一項或第二項之罪者，其因犯罪所得財物或財產上利益，除因發還被害人、第三人或應負損害賠償金額外，以屬於犯人者為限，沒收之。如全部或一部不能沒收時，追繳其價額或以其財產抵償之。」本案中之李大成，就其犯罪所得之總額扣除其賠償當日善意從事相反買賣之人之金額後，就所餘之部分應沒收之。

### (五) 被告潘逸璇違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項，論述如下：

#### 1. 消息受領人之責任規範及要件

我國證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款規定，「從前四款所列之人獲悉消息之人」，亦即從發行股票公司內部人、持有該發行股票公司之股份超過百分之十之大股東、或臨時內部人處取得內部消息之人，稱為消息受領人(tippee<sup>86</sup>)，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，從事買入或賣出之行爲。

本款之規定將消息受領人納入規範，禁止其知悉該訊息進行不公平交易行爲圖謀利益，使內線交易規範禁止層面更爲廣闊，以避免內部人規避內線交易責任，對於我國證券交易市場之公平性維護更具實益。

而上開我國證券交易法之規範即源自於美國法上之「消息傳遞理論」，復參我國高等法院 96 年矚上重訴字第 17 號刑事判決意旨<sup>87</sup>可知，消息傳遞責任之要件有三<sup>88</sup>：

第一、內部人須違反受任人之忠實、信賴義務而洩密；

第二、消息受領人須明知或可得而知內部人違反受任人義務；

第三、內部人爲直接或間接圖謀個人利益而傳遞消息<sup>89</sup>。(就個人利益之部分，美國實務與學說採取廣義之解釋，因此，非金錢上之利益包括加強、維持友誼或關係之目的而透露消息。)

#### 2. 證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款所指之消息受領人包含間接消息受領人

##### (1) 我國實務與學者之見解

從現行條文文字做廣義觀察，欲將本款規範之範圍解釋成包括第二手以下消息受領人應無困難。且獲悉消息如係基於特別之地位、關係或角色，爲維護市場之公平、公正性，不論其係第幾手之消息受領人，皆具有同一法律上理由，使之同爲本條規範之對象<sup>90</sup>。故若消息受領人對提供消息之人與終極之消息發生源之關係有其認識，即爲已足。是以爲徹底維護市場之健全性，應包含間接從前四款之人獲悉消息者。否則勢必將造成第一手消息受領人自己雖不據此消息買賣股票，但卻將此內線消息轉告第二手消息受領人，使其買賣公司股票圖利之情形<sup>91</sup>。參臺北地方法院 94 年矚重訴字第 1 號刑事判決、台灣高等法院 95 年矚上訴字第 5 號刑事判決，相同見解可資參照。

<sup>86</sup>在證券法學上，使用“Tippee”一詞指稱自內部人受領內線消息之人，係由羅斯教授(Prof. Louis Loss)首創，至今廣爲各界援用。

<sup>87</sup>相同見解見臺灣高等法院 89 年度上易字第 17 號刑事判決；臺灣高等法院 89 年度上易字第 4472 號刑事判決；臺灣高等法院 91 年度上訴字第 1399 號刑事判決；臺灣高等法院 99 年度金上訴字第 56 號刑事判決；臺灣臺北地方法院 97 年度金重訴字第 6 號刑事判決。

<sup>88</sup>參劉連煜，同註 27，頁 462。

<sup>89</sup>參劉連煜，同註 27，頁 462~463。；劉連煜，證券交易法：第一講—內線交易與行爲主體，月旦法學教室，第 102 期，頁 68，2011 年 4 月；陳峰富，內線交易重大訊息具體要件與成立時點之界定，政大法學評論，第 79 期，頁 187，2004 年 6 月。

<sup>90</sup> Cf. Clark, supra note 37, at 355

<sup>91</sup>參劉連煜，同註 27，頁 464

## (2)美國法上之理論依據

我國證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款之規範即源自於美國法上之「消息傳遞理論」已如前所述，復參美國實務 United States v. Chestman<sup>92</sup>及 SEC v. Musella<sup>93</sup>判決，將私取理論擴及於「遙遠之消息受領人」(remote tippees)，縱使此一遙遠消息受領人不知第一層告知消息者為何人，然法院仍毫不猶豫課予此等被告擔負內部人交易之責任。

## (3)第157條之1第1項第5款包含間接消息受領人

自證交法之立法目的言，獲悉消息係基於一般投資人更優越之地位時，為求維護證券交易市場之公平、穩定之目的，不論第幾手之消息受領人，僅對於提供消息之人與終極之消息發生來源有認識即為已足，無須舉證消息傳遞過程問題<sup>94</sup>，復從利益衡量之角度言之，若證券交易法第 157 條之 1 第 1 項前 4 款之人係故意違反義務而洩密，而須與消息受領人共負民事賠償責任，而無刑事責任，應無不妥之處。綜上所述，本規定包含間接消息受領人，當無疑問。

## 3. 被告潘逸璇為間接消息受領人，應受有證券交法第 157 條之 1 之規範

### (1)證人秦子其所言為重大消息

又聽聞秦子其所言者雖不知好電公司將與德克公司合併，然法律課以消息受領人責任之目的不在於其有無被告之特定事實，重點在於禁止其接受到此一般人不會得知之消息，若消息受領人「明知或有相當明確之理由懷疑」傳遞人所傳遞之消息乃濫用公司內部之資訊，此時消息受領人以基於資訊優勢地位，知悉未公開之消息，對於證券市場之公平性有所危害，仍應負責<sup>95</sup>。

本案中秦子其雖僅言「重大營運改變，絕對值得進場投資」，表面上看似推介自家股票，而未特定該事實為何，然若推介消息之人與消息受領人間具有主觀及客觀上之信賴關係，則此時「抽象利多消息」已經轉化成「具體內線消息內容」。因此，被告潘逸璇對於秦子其為好電公司董事長之身分已有所認識，且該談話場合係在私人之家庭聚會，具有相當程度之秘密性，與一般董事公開推薦自家股票之情況不可比擬，故該消息具有重大性。

況一般合理之投資人於聽聞該發行股票公司之董事長，以極度暗示之方式私相授受此一具有高度機密性之消息後，更可信賴該消息之真實性，與一般市場上之小道流言消息有所不同，此時故可認定已可影響其投資決定。

### (2)證人秦子其係違反受任人義務洩漏消息

蓋兩間公司之合併為一機密訊息，於公開前自不得對外洩漏，否則將違背公司法第 23 條第 1 項之忠實義務。蓋所謂忠實義務係指公司負責人於處理公司事務時，必須出自為公司之最佳利益之目的而為，不得圖謀自己或第三人之利益<sup>96</sup>。亦即執行公司業務時，應做公正且誠實之判斷，以防止負責人追求公司外之利益<sup>97</sup>。是以若內部人非基於正當商業目的或揭發犯罪<sup>98</sup>，自屬係違反受任人義務而洩漏消息。本案中，秦子其於家人聚餐時表示「好電公司即將有重大營運改變」、「以目前市場交易價格，絕對值得進場投資」等語，均非上述基於正當商業目的，更非揭發犯罪，其將此一機密消息當作禮物「餽贈」與他人，已有使他人獲利之意，其違反受任人義務顯而易見。

### (3)證人秦子其受有個人利益

個人利益之認定有下列三種類型；金錢上利益；名譽上利益；機密消息之餽贈<sup>99</sup>。查秦子其

<sup>92</sup> 903 F. 2d 75 (2<sup>nd</sup> Cir. 1990).

<sup>93</sup> 678 F. Supp. 1060 (S.D.N.Y. 1988).

<sup>94</sup> 參劉連煜，同註 27，頁 464。

<sup>95</sup> 參陳冠潔，我國內線交易規範刑為主體與責任類型之研究，台灣大學法律研究所碩士論文，頁 157，97 年。

<sup>96</sup> 參劉連煜，公司監控與公司社會責任，頁 148-150，五南出版社，84 年 9 月。

<sup>97</sup> 參柯芳枝，公司法論(上)，頁 51，三民出版社，91 年 11 月。

<sup>98</sup> Dirks v. SEC, 463 U.S. 646 (1983).

<sup>99</sup> 參張心悌，內線交易內部人之判斷，臺灣本土法學雜誌，第 114 期，頁 183，97 年 10 月。

所言「以目前市場交易價格，絕對值得進場投資」，已非單純的推介自家股票，實有鼓勵他人購買之意，且亦可藉由此次聚餐並可增進家人間之感情。況所謂「餽贈」並不以消息受領人實際利用此一消息為必要，只要消息傳遞人有將該重大消息贈與予他人之行為即可。故由上開說明可知，秦子其有將此一機密消息「餽贈」予家人之意，自受有個人利益。

#### (4) 被告潘逸璇明知證人秦子其違反受人義務

參證人秦子婷之訊問筆錄，被告潘逸璇與證人秦子婷關係密切，並與秦子婷之家人均認識，故其自可知悉秦子其為好電公司董事長。並自被告潘逸璇多次詢問秦子婷之舉動可知，潘逸璇對此一重大營運改變之消息已認識到具有一定程度之機密性。綜上所述，被告潘逸璇除得信賴該消息之真實性外，更知悉秦子其係違反受人義務而透漏消息。

#### (5) 被告潘逸璇亦實際知悉重大消息

證人秦子婷自秦子其處得知消息後，於飯局後之隔日(4月1日)將此消息告知被告潘逸璇，故潘逸璇為上開說明之「間接消息受領人」自無疑問。又潘逸璇聞言後答稱，可得好好把握這次機會大賺一筆，並參調查局調閱潘逸璇之行動電話通聯記錄及據證人秦子婷之訊問筆錄，被告潘逸璇多次向秦子婷詢問秦子其是否有再透露其他消息，已可證明被告潘逸璇實際知悉該消息。

我國最高法院 98 年度台上字第 6492 號刑事判決及最高法院 94 年度台上字第 1433 號刑事判決認為：消息重大性之認定應以「被告實際所獲悉之事實」為判斷基礎。復依美國聯邦第 7 巡迴法院於 Michaels v. Michaels<sup>100</sup>案之判決中亦指出，必須立足與被告實際知悉事實之相同情狀，以其交易當時所獲得之資訊為內容，做為認定消息重大性有無之範圍。

查本案中，被告潘逸璇所實際獲悉之消息為「好電公司將有重大營運改變」、「絕對值得進場投資」等語。一般合理之投資人均可認識到上開消息若係由該公司之董事長，於私人聚會中所言，則具有一定程度之機密性及可信性，則相當有可能會影響其投資決定。縱使該消息未透露具體之營運改變為何，然已足以使一般投資人有相當程度之理由改變其投資方向。是以被告潘逸璇所知悉者為一重大消息。

綜上所述，潘逸璇主觀上所知悉之機密消息已使得其身分較一般之投資人更為優越，造成資訊不平等，且對於證人秦子其為好電公司董事長之身分亦有所認識，故該當證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款之特定人身分，違反內線交易之規定。

### 4. 被告潘逸璇於 97 年 5 月 16 日重大消息公開前買入好電公司股票

#### (1) 本案之重大消息於 97 年 5 月 16 日始公開

被告潘逸璇所實際知悉者為好電公司將有「重大營運改變」，該消息實指「好電公司將與德克公司合併」，屬重大消息管理辦法第 2 條之關於公司財務、業務之重大消息。依重大消息管理辦法第 6 條之規定，關於公司財務、業務重大消息的公開，應以「公司輸入公開資訊觀測站」作為唯一之公開方式。好電公司將被合併之消息，雖於 97 年 2 月 26 日及 4 月 1 日刊載於工商時報、經濟日報，然報紙報導既未明確具體，且未經公司出面證實，故若將媒體報導做為公開方式之一，顯不可採，理由已如前開被告李大任部分之說明<sup>101</sup>。

查本案中，好電公司與德克公司分別於 97 年 5 月 15 日召開董事會通過合併案後，翌日共同舉行合併計者會並將此一重大消息輸入公開資訊觀測站。故本案之重大消息於同年 5 月 16 日始為公開。

#### (2) 被告潘逸璇自 97 年 4 月 14 日至同年 5 月 16 日買入好電公司股票共 969 張

本案例中被告潘逸璇與秦子婷自 97 年 4 月 1 日晚上 7 點 28 分開始至同年 4 月 10 日止，密集通聯之後，隨即在同年 4 月 10 日開立唯一證券交易專戶，並且以自己所居之房屋辦理房屋貸款，共貸得新臺幣五千萬元，而後將五千萬元全數投入買進好電公司之股票，共買進股票 969 張，

<sup>100</sup>767 F.2d 1185 (7th Cir. 1985).

<sup>101</sup>參本論告書第 16~17 頁。

並於同年 5 月 19 日至 5 月 30 日出售，其間並未交易其他股票。符合證券交易法第 157 條之 1 第 1 項「實際知悉重大消息」及「買賣股票」此二形式要件，該當內線交易罪責。

縱認「實際知悉重大消息」與「買賣股票」間須具有因果關係，然查被告潘逸璇於 97 年 4 月 1 日知悉該重大消息之前，從未進行任何證券投資之行為，然卻於與證人秦子婷密集通話，知悉好電公司將有「重大營運改變」消息之後，隨即開立唯一證券交易專戶大量買入好電公司股票，依經驗及論理法則，難認此二者間無相當因果關係。

復觀被告潘逸璇之交易模式，其購買好電公司股票之資金為以現居之房屋貸款所得，並非「閒置資金」，何以一個從未進行過股票投資之人，在尚未評估股市風險之前，即將所貸得之五千萬全數投入股市購買好電公司股票？股市風險難測，瞬息萬變，乃眾所皆知，然被告潘逸璇仍大膽將全數資金大量買入好電公司股票，顯見其有十足之把握得獲利甚豐，否則如此將雞蛋放在同一個籃子上之投資行為，違背常理，難謂係正當合理之投資行為。

### 5. 被告潘逸璇之犯罪所得及沒收之範圍

觀立法理由可得知，就計算內線交易犯罪所得之計算方式係採「差額說」<sup>102</sup>，即應扣除犯罪行為人之交易成本及買賣交易過程中之手續費與證券交易稅。又因內線交易係以犯罪所得之金額為刑度加重之要件，亦即已發生一定之結果(即犯罪所得達一億元以上)為加重條件，因此立法理由中所載「消息公開後價格漲跌之變化幅度差額加以計算」，當指計算內線交易時點時，必須該股票價格之變動與該重大消息之公開，其間有相當關連者為必要<sup>103</sup>。

被告潘逸璇於消息公開前，買入好電公司之股票，並於消息公開後賣出其所持有好電公司之股票，而好電公司之股價於消息公開後明顯上漲，且幅度超越同期同類股之上漲幅度<sup>104</sup>(此時，可認為好電公司之股價上漲，與系爭重大消息之公開具有相當因果關係<sup>105</sup>)，此時應可適用前文所述之「實際交易所得計算方式」。

依據前述「實際交易所得計算方式」應以「賣出股數\*賣出價格-購入成本-手續費-證券交易所得稅」來計算犯罪所得，故潘逸璇之犯罪所得為「賣出股數\*賣出價格(65,382,900)-購入成本(50,633,884)-手續費(65,383)-證交稅(196,149)<sup>106</sup>」共新臺幣 14,487,484 元。

依證券交易法第 171 條第 1 項之規定，潘逸璇應處三年以上十年以下期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金。再依同條文第 6 項之規定，潘逸璇之犯罪所得除應發還被害人、第三人或應負損害賠償金額外，以屬於犯人者為限，沒收之。

### (六) 結論

本案中，被告李大任與潘逸璇分別成立證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款與同法第 1 項第 5 款之規定，已違反我國禁止內線交易之規範。再依同法第 171 條第 1 項和第 2 項之規定，李大任與潘逸璇亦應負有刑事上之責任，而李大任之犯罪所得已超過一億元，依法應加重其刑。

## 三、具體求刑

查被告李大任從事科技及創投業多年，為臺灣地區甚具規模之創投公司之董事長，卻利用好電公司長期以來信任李大任就經營方向與擴展合作機會之建議，趁德克公司財務經理 John Lin 拜訪之機會，獲取影響好電公司股價之重要消息後，並於實際知悉意向書簽訂後，進場買賣好電公司股票，在資訊顯然不對稱下從事內線交易，獲取暴利，此行為實已破壞證券市場交易制度之公平性及健全性，於我國明文禁止內線交易之情形下，自應加以相繩。爰對被告李大任求處有期徒刑 10 年，併科罰金 1 億元，以昭炯戒。

<sup>102</sup>參陳彥良，同註 64，頁 201~220。

<sup>103</sup>參林孟皇，同註 72，頁 64。

<sup>104</sup>參當時同期電子類股指數。

<sup>105</sup>指依社會之本旨及社會經驗上之一般觀念，無此行為，雖必不生此種損害；有此行為，通常即足生此種損害，參最高法院 48 年台上字第 481 號判例。

<sup>106</sup>依附件 3 之潘逸璇交易明細表所計算之。

另查被告潘逸璇，於實際知悉重大消息之後，即利用此一未公開之資訊，做為獲利之手段，顯然已對其他投資人造成不公平交易，實以破壞證券市場之健全性與公平性。罪行重大，爰對被告潘逸璇求處有期徒刑 5 年，併科罰金 1 千萬元，以昭炯戒。

此 致

臺灣臺北地方法院

民 國 一 〇 一 年 九 月 二 十 一 日  
檢察官 〇 〇 〇