

辯論賽題目分析

◎ 事實時序表

時間	事件內容
92.01.19	好電上市。
95.06.30	李大任以晉才法人股東代表身分擔任好電董事。
96.01.05	李仲代表德克，透過丁力威，首次探詢晉才出售好電持股意願。
96.01.06	丁力威回覆李仲，晉才無意願出售好電持股。
96.10.10	李仲與李大任見面，再次探詢晉才出售好電持股意願。 (李仲並未提及德克有併購好電之意圖。)
96.10.11	李大任重新調整晉才對好電投資計畫，並協調集團四家公司提高買股授權金額。
96.12.15	1. 德克執行長 Steve 寄信李大任，具體提出以 96/12/14 收盤價格 52.75 元作為購買好電持股價格。 2. 李大任指示丁力威進行初步評估。(李大任未就評估結果給予裁示。)
97.02.12	1. 德克財務經理 John Lin 親自與李大任洽談，以加速買股交易。 2. John Lin、李仲及李大任，三人於晉才總部會議室商談，但無結論。
97.02.13	1. John Lin、李仲及李大任，三人於飯店繼續商談，李大任仍無意願出售好電持股。 2. John Lin 轉而表示，李大任如能促成德克取得好電超過 50% 股權，協助德克與好電之合併，將提供優渥交易條件。李大任答應儘速徵詢好電其他董事及大股東之意見，隨即將此事告知好電董事長秦子其。
97.02.14	1. 好電董事會散會後，李大任向全體董監事傳達德克提議。 2. 全體董監事表示不排斥合併，但仍待德克提出具體條件後再做研究。
97.02.15	秦子其請李大任將董監事意見告知 John Lin。
97.02.17	德克提出合作意向書。
97.02.18	好電董監事認可合作意向書內容。
97.02.20	李大任陪同秦子其，與 John Lin 正式簽訂合作意向書及保密協定，預訂 2 月 25 日起進行實地查核，實際合併條件(包括價格與員工福利)於簽署合併契約時確定。
97.02.26	1. 工商時報及經濟日報報導，美國某知名智慧型手機大廠將併購好電。 2. 好電及德克發言人均不願發表任何評論。
97.03.10	1. 德克完成實地查核。 2. John Lin 電郵李大任，德克欲以每股 82 元價格合併好電。 3. 好電董監事認為合併價格應該更高，由李大任與 John Lin 就價格繼續往返磋商。
97.03.31	1. John Lin 表示，德克最後出價為 85 元，超過的話合併案將破局。 2. 好電全體董監事就此價格均表同意。 3. 李大任將結果通知 John Lin、吩咐溫瑞帆即日起停止再買進好電股票。 4. 丁去電謝謝李仲引介，稱合併成功應無問題。 5. 秦子其與家人聚餐，席間向秦子婷透露好電將有重大營運轉變，值得進場投資，但未說明細節。
97.04.01	1. 秦子婷將好電將有重大營運轉變消息告知同事潘逸璇。 2. 工商時報及經濟日報報導，德克併購好電已趨成熟，併購價格將比現行公開市場價格高出甚多。 3. 德克及好電發言人均不願表示任何意見。

時間	事件內容
97.04.03	潘逸璇以其名下不動產，向彰化商業財務顧問公司辦理抵押貸款。
97.04.10	潘逸璇開立唯一證券交易帳戶。以房屋貸款所得 5 千萬元，於 4/14 至 5/16 間全數投入購買好電股票。
97.05.15	好電召開董事會，通過與德克之合併案，並簽署合併契約。
97.05.16	德克與好電共同舉行合併記者會，好電宣佈於股東會決議通過後與德克合併，德克為存續公司，好電於合併後下市且消滅。
97.05.19 97.05.30	潘逸璇出售好電股票。
98.12.01	檢察官起訴。
99.06.02	證交法第 157 條之 1 修正。
99.06.04	新證交法第 157 條之 1 生效

壹、程序爭點

一. 本案審理時，證交法第 157 條之 1 已有修正（99.6.4 生效），是否涉及法律變更，須進行新舊法比較適用？

檢方—本案涉及法律變更，應為新舊法比較¹。

1. 修正後第 157 之 1 條，將原條文所定「獲悉」改為「實際知悉」、增加消息「明確後」、「具體內容」之要件、增列禁止對於公司債為內線交易、沈澱期由十二小時延長至十八小時等等，構成要件有所變更，應依刑法第 2 條第 1 項規定作新舊法比較。
2. 有無法律變更，應就證交法「第 157 條之 1」（成罪）及「第 171 條」（處刑）分別、割裂判斷，不可僅以新舊法處罰輕重相同即認無法律變更。

辯方—本案無涉法律變更，毋庸為新舊法比較，應適用修正後規定²。

1. 本次修法變動應僅係文字之修改而已，其結果，係使先前之規定更臻完備，在文字用語上為更精確，以避免於法律適用產生爭議，既無實質變動，自無須為新舊法比較。
2. 新舊法比較僅須觀察「處罰」規定，即可決定有無法律變更、須否為新舊法比較。內

1 最高法院 100 年臺上字第 2565 號判決：

惟查：(一)、證券交易法第一百五十七條之一規定，分別於九十五年一月十一日、九十九年六月二日修正公布，…上開修正已涉及構成要件之擴張（擴大內部人範圍）、限縮（「獲悉」改為「實際知悉」、重大消息必須「明確」、重大消息必須要有「具體內容」等），自屬刑法第二條第一項所規定行為後法律有變更之情形，似非單純之文字修改。上訴人等於本案行為後，證券交易法第一百五十七條之一所規定之構成要件既有上開擴張及限縮之變更，該變更攸關上訴人等於本案行為或屬有利或屬不利，自應為新舊法之比較適用，始稱適當。

臺灣高等法院 98 年矚上重更(二)字第 8 號判決（臺開案更二審）：

1…是 99 年 6 月 2 日修正公布之證券交易法第 171 條雖於第 1 項第 1 款增列「或第二項規定」，惟此與本案無關，就本案而言，被告等人行為後，證券交易法上開修正前後構成要件及處罰之輕重均相同，並無新舊法比較適用之問題，爰依一般法律適用原則，適用裁判時法即現行 99 年 6 月 2 日修正公布之證券交易法第 171 條第 1 項第 1 款、第 2 項規定。

2…又 99 年 6 月 2 日修正公布之證券交易法第 157 條之 1 第 1 項，將 95 年 1 月 11 日修正公布之證券交易法第 157 條之 1 第 1 項原規定之「下列各款之人，獲悉……」修正為「下列各款之人，實際知悉……」，及將「在該消息未公開或……」修正為「在該消息明確後，未公開前或……」，及將「買入或賣出」修正為「自行或以他人名義買入或賣出」，是上開修正已涉及構成要件之擴張（擴大內部人範圍）、限縮（「獲悉」改為「實際知悉」、重大消息必須「明確」、重大消息必須要有「具體內容」等），自屬刑法第 2 條第 1 項所規定行為後法律有變更之情形（最高法院 100 年臺上字第 380 號判決參照）…是自以構成要件限縮之 99 年 6 月 2 日修正公布之證券交易法第 157 條之 1 為有利於被告等人，是本件應適用裁判時法即現行（99 年 6 月 2 日修正公布）證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定。

2 臺灣高等法院 99 年金上更(一)字第 1 號判決：

99 年 6 月 2 日修正公布之證券交易法第 157 條之 1 第 1 項，將原規定之「下列各款之人，獲悉……」修正為「下列各款之人，實際知悉……」，及將「在該消息未公開或……」修正為「在該消息明確後，未公開……」，及原規定之「買入或賣出」修正為「自行或以他人名義買入或賣出」。雖然證券交易法第 157 條之 1 第 1 項於 99 年 6 月 2 日修正時有以上變動，惟經細釋比較，上開三項變動應僅係文字之修改而已，其結果，係使先前之規定更臻完備，在文字上為更精確之用語，以避免於法律適用上產生爭議，不認為有實質變動，對行為人並無有利、不利可言，自非刑法第 2 條第 1 項所指之法律變更。故在本案而言，被告丙○○無論係行為時法、中間時法或裁判時法之規定，均違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項所規範之禁止內線交易行為，且無刑法第 2 條第 1 項規定之適用，故應逕適用裁判時法即現行證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定。

最高法院 98 年臺上字第 4800 號判決（臺開更一後上訴審）、最高法院 95 年第 21 次刑事庭會議決議：

(六)、原判決謂本件關於內線交易之構成要件及法律效果，應分別適用九十一年二月六日修正公布之證券交易法第一百五十七條之一及九十三年四月二十八日修正公布之證券交易法第一百七十一條（見原判決七十三頁）。然刑法第二條第一項之規定，係規範行為後「法律變更」所生新舊法比較適用之準據法。故如新舊法處罰之輕重相同，即無比較適用之問題，非此條所指之法律有變更，即無本條之適用，應依一般法律適用原則，適用裁判時法。上訴人等為上開內線交易行為後，證券交易法雖有修正，但其新舊法處罰之輕重相同，自無比較適用之問題，非屬刑法第二條第一項所指之法律變更，應依一般法律適用原則，適用裁判時法即九十五年五月三十日修正公布之證券交易法。原判決割裂分別適用上開裁判時法，洵有違誤。

線交易之處罰規定為第 171 條，其修正於本案無影響，顯見新舊法處罰輕重相同，非屬法律變更，無比較適用問題，應依一般法律適用原則，適用裁判時法。

二. 本案究應依證交法修正前（行為時）或後（裁判時）規定進行審理？

檢方一修正「前」規定較有利於被告李大任和潘逸璇，應以之作為本案準據法。

1. 新法條文中將舊法之「獲悉」改為「實際知悉」只是增加檢察官舉證責任負擔而已，並非構成要件之限縮，修正後規定對被告並非較為有利³，應依從舊原則適用修正前規定。
2. 除「獲悉」修正為「實際知悉」、增加消息「明確後」、「具體內容」之構成要件限縮以外，本次修正將沈澱期由十二小時延長到十八小時，且增加「自行或以他人名義」買入或賣出之規定，又增列公司債亦不得為內線交易的標的，法律之可罰性範圍明顯有擴張，綜合比較結果，仍以舊法對於行為人較為有利，應依刑法第 2 條第 1 項前段規定，依從舊原則適用修正前規定。

辯方一如須為新舊法比較，以修正「後」規定「較有利」於被告李大任和潘逸璇，應以之作為準據法⁴。

1. 修正後條文

- (1)將獲悉改為實際知悉；消息必須有「具體內容」且達於「明確」，以上皆屬對本案二被告有利之變更。
- (2)沈澱期雖延長，但係自消息明確後起算，兩者應併同觀察，且並非核心要件之變更，對於行為人無所謂有利不利。

3 林孟皇，B 篇，註釋 48，提到主要媒體解讀為此：「加強檢察官的舉證責任」，頁 155。

4 臺北地院 97 年金重訴字第 8 號判決：

九十九年六月二日修正公布之條文，雖然延長沈澱期，但在其他主、客觀構成要件要素上，卻明顯限縮內線交易的成罪空間。…至於增加「自行或以他人名義」交易方面，因縱使在修正前，行為人以他人名義為違法內線交易，也可視該他人是否明知，有無犯意聯絡，或僅遭到利用，甚至是否遭到冒名，而將行為人論以共犯、間接正犯、甚至另論行使偽造私文書等罪，並非修正前即無處罰規定。故此一修正，實無有利不利。又本案被告本屬典型之內部人（泰偉公司董事長），所交易之客體亦為上櫃公司股票，此部分修正，對本案被告言，無實質影響。綜上所述，該前後三次條文，以現行條文最有利被告，應依刑法第二條第一項但書規定，適用九十九年六月二日修正公布之證券交易法第一百五十七條之一規定，論斷被告有無犯罪。

臺北地院 96 年重訴字第 132 號判決（綠點案）：

惟修正前法律規定「獲悉」、法院判決卻要求達實際知悉程度，已超越法律規定之限縮。而在文義上，獲悉，乃指內部人獲得相關重大消息之傳聞，雖未經或無法證實、確認，仍不得在公開或沈澱期內交易股票。但修正後，既稱「實際知悉」，顯然指內部人必須就該等重大消息已經得到主觀上之確信後，才不得在公開前或沈澱期內交易。是以，在修正前，只要行為人獲悉重大消息而在公開或沈澱期內交易股票，就構成內線交易。但現行規定卻要求行為人必須達實際知悉程度。則此一修正，已限縮主觀構成要件要素之範圍，修正後規定，較有利被告。而檢察官依據刑事訴訟法之規定，本對於犯罪之證明，須負實質舉證責任，以說服裁判者產生無合理懷疑之確信心證程度，實體法條文之修正，自無所謂加重舉證責任與否之問題。又查，關於將重大消息形成之階段，規定至「消息明確」之程度，且該等重大消息，必須有具體內容方面（客觀構成要件要素）。雖與所謂「成立確定」之程度仍有不同，但任何消息，從萌發到成形，均需經歷一段從抽象到具體、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，則不論成形與否、具體與否都屬之，對比修正前對此毫無規範，顯然修正之意旨，有意提升重大消息之形成程度。使其並非在一開始尚不明確、具體前，即要求必須公開，且課予內部人實際知悉此等不確定、不具體消息時，就不得交易的義務。則九十九年六月二日修正公布之條文，雖然延長沈澱期，但在其他主、客觀構成要件要素上，卻明顯限縮內線交易的成罪空間。詳言之，修正前條文，縱使內部人僅獲悉一不明確，也不具體的傳聞，即應依法公開，且在公開前，或公開後十二小時內，不得買賣。但依現行條文，內部人獲悉、甚至實際知悉不明確，也不具體的傳聞，毋論消息是否重大，仍可一邊查證、確認，且繼續買賣，直到主觀上確信該消息重大，並有明確具體內容後，才停止買賣，以迄公開後十八小時。至於增加「自行或以他人名義」交易方面，因縱使在修正前，行為人以他人名義為違法內線交易，也可視該他人是否明知，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，實無有利不利。綜上所述，修正前、後證券交易法第一百五十七條之一，以修正後證券交易法第一百五十七條之一最有利被告，自應依刑法第二條第一項但書規定，適用九十九年六月二日修正公布之證券交易法第一百五十七條之一規定。

(3)至於增訂對於公司債內線交易之處罰，實屬新增犯罪行為類型，應獨立判斷，對本案不生有利或不利之影響。

(4)子法第 6 條有關「消息公開方式」之規定於審理時配合母法修正（99 年 12 月 22 日），惟對本案不生有利或不利之影響。

整體而言，新法對二被告而言較為有利，應適用修正後新法。

2. 獲悉改為實際知悉，限縮了主觀構成要件要素之範圍，較有利於被告，非僅是加重檢察官舉證責任而已。

貳、實體爭點

一. 根據現行證交法之規定，內線交易主體是否包含法人公司？現行證交法規定是否完足？

二. 買賣股票的主體是晉才集團所屬四家公司，擔任董事長的李大任應否負內線交易責任？

檢方一晉才創投公司董事長李大任應負內線交易責任。

1. 根據「證交法第 179 條」與「(77)台財(二)第 08954 號函」，好電公司得為內線交易主體，處罰負責人李大任，無違罪刑法定主義⁵。
2. 李大任代表晉才創投公司擔任好電董事，即為內部人，成為內線交易主體，所賣股票縱非自己所有，亦不影響犯罪之成立⁶。
3. 李大任身為晉才創投公司董事長及大股東，自能間接獲取股票買賣所得之利益，乃利益最終歸屬者，故得論其為本案內線交易行為人⁷。

5 財政部證管會 1988 年 8 月 26 日(77)臺財(二)第 08954 號函：

依公司法第二十七條第一項規定，政府或法人為股東，以政府或法人身分當選為董事、監察人，並指派代表行使職務之自然人時，該自然人及其配偶、未成年子女、利用他人名義所持有之股票，亦有證券交易法第二十二條之二、第二十五條、第一百五十七條、第一百五十七條之一有關董事、監察人持股規定之適用。

臺灣高等法院臺南分院 98 年上更(一)字第 123 號判決：

如法人違反證券交易法第一百五十七條之一第一項之規定而買入或賣出該法人持有之股票者，依證券交易法第一百七十九條之規定，為該行為之負責人仍應依證券交易法第一百七十一條第一款之規定處罰。經查：本件被告賣出之系爭一千二百九十三張千興不銹鋼公司股票，固非被告所有，而屬法人千興投資公司所有，惟依前所述，被告係千興不銹鋼公司及千興投資公司之董事長，其基於千興不銹鋼公司之董事長之身分而知悉千興不銹鋼公司有將向法院聲請重整之重大影響股票價格之消息後，在該消息未公開前，接續賣出其為負責人即董事長之法人千興投資公司所有之千興不銹鋼公司股票共一千二百九十三張，足見法人千興投資公司顯係自千興不銹鋼公司之董事（按即兼董事長之被告）處獲悉上開消息，因而由千興投資公司之負責人即被告賣出系爭一千二百九十三張千興不銹鋼公司股票之事實，應堪認定，是本件應屬法人即千興投資公司違反證券交易法第一百五十七條之一第一項第四款之規定而賣出該法人持有之千興不銹鋼公司股票之情形，揆諸前開說明，為該行為之負責人即被告，依證券交易法第一百七十九條之規定，自應依行為時法即民國九十三年四月二十八日修正前證券交易法第一百七十一條第一款之規定論處。是被告辯稱系爭股票並非伊個人所有，本案應無違反「內部人內線交易禁止」之規定等語，應屬無據，應不足採。

6 最高法院 99 年臺上字第 1153 號判決（全坤興業案）：

上訴人係股票上市之全坤興業公司總經理，負責綜理全坤興業公司之工務、會計、管理、財務、發展等部門之業務，為原判決所認定，屬該條犯罪之主體，並無違誤。至於該條犯罪所賣出之股票，究屬何人所有，並不影響犯罪之成立。上訴意旨(一)一以賣出之股票非上訴人個人所有，即非該條之犯罪主體云云，殊屬誤解。

7 臺灣高等法院 89 年上易字第 4472 號判決：

按所謂消息傳遞理論，係指擁有消息者將消息傳與他人，而他人從事買賣時，二者即均應負責。本件被告二人均為南港公司董事，於得知南港公司認列所得稅利益後，即以負責之國裕、國隆及領航公司之名義買進南港公司股票，雖股票獲利固屬國裕、國隆及領航三家公司所得，惟被告二人既係各該公司負責人，自能間接獲取公司股票買賣所得之利益。再公司係以代表人代為意思表示，國裕、國隆及領航公司購買南港公司股票，形式上雖係該等公司購買，惟實際上係由被告二人所決定。被告二人雖非以個人名義購買股票，然已較單純將消息傳遞他人，而由他人從事買賣情節為重，被告二人應已違反證券交易法第一百五十七條之一第一項之規定。

辯方—李大任無須為晉才創投公司之內線交易行為負責。

1. 觀察證交法第 157 條之 1 第 1 項之規定，在文義解釋下，內線交易所規範對象應為「自然人」，本案買賣股票者乃晉才創投公司，未受法律所禁止，自不得依第 179 條處罰負責人李大任，否則有違罪刑法定主義⁸。
2. 如以財政部函釋充作處罰依據，恐違法律保留原則及法律明確性原則。
3. 李大任所賣股票為晉才四家公司所有，並非自己所有，無違背證交法第 157 之 1 條⁹。
4. 本案非李大任藉公司名義買賣股票之情形，內線交易所得利益直接、全然歸屬於晉才創投公司，而非李大任，不應論其為內線交易行為人¹⁰。

三. 本案中，「重大影響（好電）股票價格之消息」為何？

1. 根據證交法第 157 條之 1 第 5 項規定，所稱有重大影響其股票價格之消息，指涉及公

8 臺灣高等法院 98 年上訴字第 4709 號判決：

其所規範之行為主體均為自然人，並不包括法人，則本諸罪刑法定原則之要求，證券交易法第 157 條之 1 處罰之客體，應僅限於買賣標的物為該條各款所列之人所有之股票，本件並無證據證明被告個人有買入新普公司股票之行為，許怡雯所下單買入者，復為弘鼎創投公司、宏誠創投公司所有之新普公司股票，則依上開最高法院判決意旨，被告尚無由成立證券交易法第 157 條之 1、第 171 條第 1 項、第 179 條之內線交易罪責，應堪認定。

臺北地院 98 年金重訴字第 40 號判決（紅火案）：

（六）又本件於 94 年 8 月至 10 月間合計買入前揭 66 萬 1003 張兆豐金控股票者，係中信銀行及其他中信金控之子公司或關係企業，並非被告或庚○○、戊○○等個人，而參照我國學者見解，應認證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 至 4 款之規範對象均係自然人，至於公司（於本案應指中信金控及其子公司即中信銀行等）本身則非證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規範對象。…惟查，本件中信銀行等公司所購買之兆豐金控股票，其資金既係中信銀行等公司所有，並非由被告或庚○○等人直接或間接提供兆豐金控股票與他人，或提供資金與他人購買兆豐金控股票，其盈虧損益亦全部歸屬於中信銀行等公司，而非歸屬於被告或庚○○等任何個人，且被告或庚○○等人就中信銀行所持有前揭兆豐金控股票，雖得依中信銀行內部規定之程序加以管理或處分，惟既應遵守中信銀行之內部規定或內控程序，自非得任予處分，應亦不符上開「對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益」之規定。是參酌前揭證券交易法施行細則第 2 條之規定後，自難認為被告與庚○○等人係利用中信銀行等公司名義購買兆豐金控股票，而難認係屬內線交易。又公司利用消息未公開前購買股票，依同一法理或應對於實際執行之行為人為相同之處罰規定，惟基於罪刑法定原則，在修法明文禁止前，仍不得論以該罪（賴英照著前揭書第 360 頁參照）。是公訴意旨認為前揭中信金控轉投資兆豐金控之重大消息應於 94 年 8 月間即成立，據以認為被告與庚○○等人於 98 年 8 月 18 日起至同年 11 月 18 日止，以中信銀行等中信金控子公司或關係企業名義購入兆豐金控股票，另自 94 年 10 月 7 日起至同年 12 月 7 日止，向巴克萊銀行購買系爭結構債，並透過前揭程序，使巴克萊銀行將系爭結構債之避險部位高度連結兆豐金控股票之行為，均屬違反前揭禁止內線交易規定之行為，容屬誤會。

9 最高法院 98 年臺上字第 1850 號判決：

惟查：（一）、上訴人行為時即九十一年二月六日總統令修正公布前之證券交易法第一百五十七條之一第一項規定…，依該法條之規定，法律所禁止買入或賣出者，為上述各款之人所有之股票（或其他具有股權性質之有價證券），如所買入或賣出者，非上述各款人所有之股票（或其他具有股權性質之有價證券），即難認有違上開規定，而令其負證券交易法第一百七十一條第一款之罪責。依原判決事實欄所載，上訴人雖係千興不銹鋼公司及千興投資公司之董事長，但其知悉千興不銹鋼公司將向法院聲請重整之有重大影響股票價格之消息後，在該消息未公開前，接續賣出之千興不銹鋼公司股票，並非其個人所有，而係千興投資公司所有，乃原判決竟認上訴人所為有違上述「內部人內線交易禁止」之規定，其適用法則自有未當。

10 臺北地院 98 年金重訴字第 40 號判決（紅火案）：

惟查，本件中信銀行等公司所購買之兆豐金控股票，其資金既係中信銀行等公司所有，並非由被告或庚○○等人直接或間接提供兆豐金控股票與他人，或提供資金與他人購買兆豐金控股票，其盈虧損益亦全部歸屬於中信銀行等公司，而非歸屬於被告或庚○○等任何個人，且被告或庚○○等人就中信銀行所持有前揭兆豐金控股票，雖得依中信銀行內部規定之程序加以管理或處分，惟既應遵守中信銀行之內部規定或內控程序，自非得任予處分，應亦不符上開「對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益」之規定。是參酌前揭證券交易法施行細則第 2 條之規定後，自難認為被告與庚○○等人係利用中信銀行等公司名義購買兆豐金控股票，而難認係屬內線交易。…是公訴意旨認為前揭中信金控轉投資兆豐金控之重大消息應於 94 年 8 月間即成立，據以認為被告與庚○○等人於 98 年 8 月 18 日起至同年 11 月 18 日止，以中信銀行等中信金控子公司或關係企業名義購入兆豐金控股票，另自 94 年 10 月 7 日起至同年 12 月 7 日止，向巴克萊銀行購買系爭結構債，並透過前揭程序，使巴克萊銀行將系爭結構債之避險部位高度連結兆豐金控股票之行為，均屬違反前揭禁止內線交易規定之行為，容屬誤會。

- 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。並授權主管機關以管理辦法第 2 至 4 條為具體規定。
2. 檢辯雙方必須界定何消息為「重大影響好電股票價格之消息」。於本案情形可能有「消息① 德克為取得好電董事席次，因而向李大任接觸買股」，以及「消息② 德克與好電合併」。
 3. 本案主要設計以「消息②」進行辯論，關於公司間合併消息，已為管理辦法第 2 條第 2 款所列示，屬重大消息並無爭議¹¹。於此處應注意參賽者對「重大消息」之界定與闡述。
 4. 其他有關重大消息界定之爭點，例如「重大消息是屬收購公司的或目標公司的」（與準內部人信賴義務違反與否相連結）、「重大消息是否以管理辦法所列示者為限」，囿於題目篇幅與比賽限制，於本題中未有爭點設計。

四. 「德克與好電合併」此一重大消息何時明確？

檢方一

先位：公司合併契約型態，不同於一般契約之成立時點，通常是雙方先初步決定合併架構、確定大方向後，再慢慢磋商其他具體條件（實際價格、員工福利或退休條件等等）。因此，本案中，重大消息最早應明確成立於 97 年 2 月 20 日德克與好電雙方簽署合作意向書時。

備位：如認前述時點過早，至遲應以 97 年 3 月 31 日雙方確定合併案中的購股價格時，即可認定消息已經明確成立。（契約重要之點已達成合致：買方、賣方、標的、價格均已確定。）

1. 現行證交法第 157 條之 1 第 1 項及第 5 項法增訂「明確」、「具體」之要件，又依管理辦法第 5 條之規定¹²，應以「具體消息可得明確之日」作為消息成立時點，以日期在前者為準，因此判斷基準不在消息「確定成立」，而是消息是否「明確」並含「具體內容」（劉連煜，頁 485）。
2. 惟認定重大消息可得明確之時點，及內部人何時獲悉此消息，自應綜合相關事件之發生經過及其結果，為客觀上之整體觀察，以為判斷。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，而內部人已實際上知悉此消息，自不能因公司或其內部人主觀上不願意成為事實，即謂消息尚不明確，或事實尚未發生，否則內部人即可能蓄意拖延應進行之法定程序，或利用該消息先行買賣股票，導致資訊流通受影響，阻礙證券市場公平競爭，而與資訊平等取得原則之立法意旨相違¹³。

11 證券交易法第 157 條之 1 第 5 項及第 6 項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第 2 條：「本法第 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，指下列消息之一：…二、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。」

12 證券交易法第 157 條之 1 第 5 項及第 6 項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第 5 條：「前三條所定消息之成立時點，為事實發生日、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，以日期在前者為準。」

13

最高法院 99 年臺上字第 3770 號判決（佳鼎案）：如內文所述。

臺北地院 95 年矚重訴字第 1 號判決（臺開一審）：

按任何重大消息都有其形成之過程，由前述我國或美國之司法實務見解顯示，如果固守僵硬之標準，認為程序尚未完成、消息尚未確定者，均非屬內線消息，恐過於僵化，甚至導致有人故意延遲消息「成立」之時點，為內線交易之操作預留更多之空間，如此解釋顯與立法意旨有悖，已如前述，自不能限縮解釋為「重大訊息尚未經董事會決議」，所以公司內部人或其所告知訊息之人事先知悉而買賣股票，就不構成內線交易，否則公司董事等大股東只要規避法院自行認定並限縮之時點，即可以在股市為所欲為，殊非立法者制定內線交易刑責之本旨。

3. 倘任由好電董事規避以形式上程序，以蓄意手段干擾拖延，故意不在董事會中進行討論，以避免為正式決議，而使李大任或其他內部人得利用該消息先行買股取利，將使內線交易規範目的嚴重落空。
4. 本案，97年2月20日好電與德克簽署合作意向書時，重大消息便已明確成立，不因非正式董事會決議，或未簽有合併契約而受影響。
5. 再者，在判斷特定交易完成的機率時，應注意行為人對該項交易能否完成所具有的影響力。例如行為人為大股東，對公司董事會是否做成決議，具有舉足輕重的力量，不待董事會的召開，行為人已可確定特定交易必將完成，此時如仍相信董事會尚未召開，消息尚未明確，實無法貫徹防制內線交易的目的（賴英照，頁526）。
6. 本家中，整個合併案由好電大股東晉才集團之董事長李大任與董事長秦子奇所主導，秦子奇更親自簽署合作意向書，足見整個交易案大勢底定，不應以董事會未召開或合併契約尚未簽訂，而認消息尚未明確。

辯方一併購案瞬息萬變，關於公司間合併，通常流程冗長且繁雜，並非每一與併購有關之消息均具有重大性，在正式締結合併契約以前都有可能破局，應至雙方於97年5月15日簽署合併契約時，消息始算明確成立。

1. 從文義解釋及論理解釋而言，「在該消息明確後」所指之「明確」，應係指該消息之具體內容要達明確之程度，亦即其所指涉之事件將來必然成就之判斷，在特定時點應達「明白確定」之程度。反之，重大消息即便內容具體，但其指涉之事件將來會否必然成就仍屬不明白、不確定時，即難謂該消息已達明確程度。
2. 有意併購者單方面所提出之探詢或表達初始興趣，由於此時就併購條件不會有具體內容，更未達明確之程度，不應被認為具備消息重大性。因此，97年2月13日德克向李大任表示欲合併好電，請其居中協調一事，並非重大消息明確。
3. 97年2月20日雙方簽署無拘束力意向書，該意向書作成目的是為進行實地查核，此時就合併條件不會有具體內容，更未達明確之程度，不應被認為消息明確。
4. 97年2月25日開始進行實地查核，因標的公司所提供之資訊，通常僅屬於一般或次要資訊，不會包括特殊或機密之資訊（否則將使競爭對手有刺探商業機密之機會），因此，於進行實地查核時，就合併條件不會有具體內容，更未達明確之程度。
5. 若實地查核完成，必須雙方根據完整查核結果，由併購之一方提出具體合併條件之要約，在好電公司承諾或過半數之股東同意前，此時合併條件雖有具體內容，但合併是否必然成就未達明確程度。至少在97年5月15日（雙方簽署合併契約）以前，重大消息都尚未明確。

五. 新法規定之實際知悉要件有無包含主觀上「利用」消息之故意，或只要證明內部人「獲悉」消息即為已足？

六. 李大任所屬晉才集團「按其既定投資計畫買賣股票」，得否認為其無利用消息之故意，豁免於內線交易責任？

最高法院 94 年臺上字第 1433 號判決（訊碟案）、98 年臺上字第 6413 號判決：

又原判決依該法條之文義解釋、證券交易法立法精神及法理，說明所謂「獲悉發行股票公司有重大影響股票價格之消息」，指獲悉在某特定時間內必成為事實之重大影響股票價格之消息而言，並不限於獲悉時該消息已確定成立或為確定事實，且計算訊碟公司稅前損益達成率，應以該公司前三季稅前實際金額與前三季預測稅前淨利金額及前三季實際稅前淨利金額之差異數，除以「前三季」預測稅前淨利金額，而非以「全年」預測金額為準，此項論斷與法律適用亦無不合。從而即無傳訊王金來、田政溫、王文宇、郭慧珊等人，以調查訊碟公司是否達到調降財務預測標準、何時調降、所謂獲悉內線消息應否以消息已確定成立或確定事實為要件及是否有沈重貸款本息負擔等情之必要性。原審未為無益之調查，仍不得指為違法。

檢方一承上述，消息明確時點如為 97 年 2 月 20 日簽署合作意向書時：

證交法第 157 條之 1 條文僅規定主觀上「實際知悉」為已足，並未論到須有「利用」故意，晉才集團在獲悉消息後，消息未公開前，持續買進好電股票之行爲，應構成內線交易¹⁴。

1. 採利用說者常以第 157 條之 1 的立法理由有「利用」的文字作為論據，似嫌薄弱，畢竟法條文字中先後是以「獲悉」及「實際知悉」為文，不能以立法理由中有「利用」一語而推翻法律的明文（賴英照，頁 533-534）。再者，2010 年 5 月修正通過之第 157 條之 1，僅將條文文字自「獲悉」改為「實際知悉」，顯見立法者截至目前已放棄於條文上明白採用利用說之主張（劉連煜，頁 498；林國全，頁 265）¹⁵。
2. 本案，晉才集團知悉消息後，縱係按既定計畫購買好電股票，主觀上無利用消息之故意，仍應論罪。
3. 我國如改採利用說，或增設免責條款，應以修法明定為宜。行政院函送立法院審議的證交法修正草案，雖增列免責條款，但迄今仍未獲立法院通過。
4. 更何況，行政院所提免責規定，是指獲知消息前已訂立之「具體股票交易契約」（數量、價格或日期均須明確），並非如晉才所擬定之「概括買股計畫」，顯見「按既定計畫購買股票」於我國仍未被設定為免責事由，晉才不得以之作爲抗辯。
5. 本案，晉才集團雖有既定買股計畫，但因晉才創投公司同時具有好電內部人身分，對好電負有信賴義務，在獲知德克與好電簽署合作意向書時，自應公開合併消息否則即戒絕交易，不然有違信賴義務，並且與一般投資人地位不對等，不予論罪，內線交易難以杜絕。

辯方一

- ◆ 如重大消息成立時點過早認定是 97 年 2 月 20 日簽署合作意向書時：從股票交易明細（附件）可觀察出，簽署合作意向書以前，晉才早已擬定整年度的投資計畫，並按計畫持續買進好電公司股票，李大任及晉才集團並無「利用」消息之主觀故意，不構成內線交易¹⁶。

14 最高法院 99 年臺上字第 8070 號判決、99 年臺上字第 1864 號判決、96 年臺上字第 2587 號判決、94 年臺上字第 1433 號判決（訊碟案）：

而此內線交易之禁止，僅須內部人具備「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」及「在該消息未公開前，對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票，買入或賣出」此二形式要件即成，並未規定行為人主觀目的之要件，亦不以該公司之股價因內部人之買入或賣出股票而影響股價為必要。

最高法院 91 年臺上字第 3037 號判決：

內線交易之禁止，僅須內部人具備「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」及「在該消息未公開前，對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票，買入或賣出」此二形式要件即成，並未規定行為人主觀目的之要件。故內部人於知悉消息後，並買賣股票，是否有藉該交易獲利或避免損失之主觀意圖，應不影響其犯罪之成立；且該內部人是否因該內線交易而獲利益，亦無足問，即本罪之性質，應解為即成犯（或行為犯、舉動犯），而非結果犯。

15 最高法院 99 年臺上字第 2015 號判決：

我國證交法於七十七年一月二十九日增訂第一百五十七條之一有關禁止內線交易規定，其後歷經九十一年二月六日、九十五年一月十一日及九十九年六月二日修正，對內線交易之構成要件均僅以內部人具備「獲悉發行股票公司有重大影響其股票之消息」及「在該消息未公開前，對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票買進或賣出」為要件，並未以內部人利用該重大影響其股票消息為要件（九十九年六月二日修正之證交法第一百五十七條之一第一項，雖將「獲悉」修正為「實際知悉」，仍未改變無須以利用消息為構成要件之規定），原判決認內線交易之成立，須以獲悉未公開消息之人「利用」此消息而侵害市場投資之公平性，進而為買賣股票之行爲，始得成立，所持法律見解，非無可議。

16 臺灣臺北地院 94 年訴字第 1152 號判決：

然而，不論基於資訊平等、信賴關係或私取利益之角度，均不能忽略行為人「利用」消息與買賣股票間之關聯性。申言之，「公開否則不得買賣」之義務，係因獲悉未公開消息之人「利用」（take advantage of）此消息而侵害市場投資之公平性，亦即獲悉內線消息之人，較諸其他投資人，具有私取之利益（personal advantage）（參 Dirks

- ◆ 如認消息成立時點為 97 年 3 月 31 日（確定合併案的購股價格），此時晉才早已停止買股，更不可能構成內線交易。
 1. 立法者於第 157 條之 1 內文雖未加上「利用」作為主觀構成要件，但依歷史解釋，自 1988 年 1 月 29 日的立法理由：「對於利用公司未經公開之重要消息買賣公司股票圖利，未明文列為禁止規定，對於證券市場之健全發展，構成妨礙...。」可知，要求須有利用故意仍是立法者意旨之一，解釋上，主觀構成要件不應予省略。
 2. 行為人不論是否獲悉此消息，一概按事先擬定的投資計畫，或按既定的投資習慣，規律地進行買賣股票的行為，而非因獲悉消息始為股票的買賣，則此時獲悉消息之人與其他投資人，自無任何資訊不平等的地位可言，並非利用消息之行為¹⁷。
 3. 應參考美國 Rule 10b5-1，於我國證交法 157-1 條增設免責抗辯事由，訂立交易計畫後，實際交易時雖已獲悉內線消息，惟如毫無欺騙意圖，不應加以處罰，我國法院判決實務亦有類此見解。
 4. 本案，雖未與他人簽訂具體交易契約，但晉才集團董事長在「德克與好電合併」消息確定前，召開董事會授權投資長溫瑞帆加碼買進好電股份、擴增授權金額至每日 1 億元，即便未確定細部之交易價格、數量及日期，然整體交易模式已得具體確定，仍構成「具體股票交易契約」，而得作為免責抗辯。
 5. 整體言之，晉才調整對好電的投資計畫，並非在「合併消息」明確時。事後確知合併消息，仍是按預訂投資計畫進行買股，不至於使其資訊地位與一般投資人有所不同，不應構成內線交易。

七. 併購消息兩度為全國性媒體所揣測，一次為 97 年 2 月 26 日，一次為 97 年 4 月 1 日，消息是否已經公開？或者，哪一次可視為消息已經公開？重大消息公開方式是否以管理辦法第 6 條所規定者為限？

檢方一媒體兩度所發佈之消息，均未獲德克與好電公司所肯認，消息未經證實，仍非屬公開¹⁸。

v. SEC, 463 U.S. 646,662,1983) ，或「利用」(on the basis of) 此消息（參 United States v. O'Hagan, 521 U.S.642,651-652,1997) ，進而為買賣股票之行為，始有違反信賴義務，造成兩方地位不平等可言。倘若行為人並未「利用」此消息，亦即，行為人不論是否獲悉此消息，一概按事先擬定之投資計畫、或按既定之投資習慣，規律進行買賣股票之行為，非因獲悉消息始為股票之買賣，此時，獲悉消息之人與其他投資人，自無何基於資訊不平等之地位可言（United States v. Smith,155 F.3d 1051,1068 ,9th Cir.1998) 。從而，獲悉未公開重大消息之人，至少須以此消息作為驅使其決定購買股票之重要因素之一（a factor in decision to effect the transaction) ，始該當內線交易罪之處罰目的（參 In Re Investors Management Company,Inc.,81,570 at 80,524, United States v. Smith,155F.3d 1051,1066) 。一旦獲悉重大未公開消息之人「利用」消息而買賣股票，此未公開消息與股票買賣行為之間，始產生足以認定違法之邏輯推論（inference) ，故行為人得舉證證明買賣股票非因獲悉消息而致之偶然關聯性（casual connection) ，而解免刑責（參 SEC v. Adler, 137 F.3d 1325,1337,11th Cir.,1998) 。

(3) 綜上，獲悉未公開重大消息之人，固無須具備藉由買賣股票交易獲利或避免損失之主觀意圖，但仍不能排除其買賣股票之起念與重大消息之獲悉間，具有「利用」之相當關聯性，否則，無異造成交易人因一般投資習慣或預先擬定之投資計畫而陷於罪責之危險。況實務上均究明重大消息之性質為利多或利空，而分別針對行為人買入或賣出股票之行為處罰，尚不針對獲悉利多消息而賣出股票、獲悉利空消息而買進股票之行為，論以內線交易罪，顯見重大消息與買賣股票行為間之關聯性，不得棄而不論，仍應探究「利用」與否。又此種「利用」消息而買賣股票之要件，既已於立法理由中敘明，乃內涵於內線交易立法目的之目的性界線，對於行為人並無不利益，自無違反罪刑法定原則之虞，附此說明。

17 臺北地院 95 年訴字第 17 號判決：

子○○在接受丙○○之委託處理鴻瑞公司、茂福公司之股務時，丙○○並未指示售出之時機、數量，係子○○依市場狀況、機制規則及其專業判斷，向丙○○建議出售後，由丙○○全權委任其處理，而子○○亦未於事前知悉茂矽公司於 92 年 4 月 17 日所公告之重大訊息內容，是以，子○○自 91 年 11 月間開始，先行賣出昇豐證券之茂矽公司持股後，再於 92 年 2 月 25 日至 3 月 5 日售出鴻瑞公司持股，同年 3 月 5 日至同月 13 日賣出茂福持股，與茂矽公司 92 年 4 月 17 日公告之訊息並無關係。

18 臺北地院 95 年矚重訴字第 1 號判決（臺開一審）：

1. 本案涉及「證券之市場供求之重大消息」，除了「公司輸入公開資訊觀測站」途徑外，尚可透過第 6 條第 2 項第 4 款規定方式公開消息（即藉由媒體發布消息），惟應為當事人主動要求發布，且所發布者為明確且具體之消息內容，始足算之。
2. 學理上，從證交法禁止內線交易之立法目的觀察，消息縱經媒體披露，但在公司（或公司相關人士）證實前，仍屬傳聞。一般投資人應無法判斷事實之真偽，從而無法據以作成投資決定。相反的，內部人卻可以加以利用，造成市場之公平性遭到質疑。因之，未經當事人公司證實或主動發布的報導，也認為符合「該證券之市場供求之重大消息」的「公開」，恐有不宜。（劉連煜，頁 469-470。）
3. 本案中，好電公司並非主動要求媒體發布消息，且媒體所發布者除內容尚不夠具體、明確外，德克與好電公司的發言人亦未曾發表肯認性的言論，對於大眾而言，消息仍屬未經證實，不論哪一次報導都不能算消息已公開。

辯方一至少在媒體第二次報導時，消息可認已公開。縱未經好電公司肯認，但媒體所報導消息內容已為具體、明確，內部人在資訊上並未享有優勢地位，無內線消息存在，消息已經公開。

1. 衡諸該條文之立法意旨，係為維繫股票市場之公平及正常之交易，以及內部人與外部投資人間的資訊地位對等，如報章雜誌報導之重大訊息，事後證實與事實完全相符，該等消息既早已置於不特定或特定之多數投資人可共見共聞之情形下，應認符合證交法第 157 條之 1 有關「公開」之規定¹⁹。
2. 判斷要點應在於消息是否為「眾所周知」，內部人與外界的「資訊地位」是否對等，因此，當事人是否主動要求媒體發布或有肯認性言論，如未改變或影響雙方既已平等之資訊地位，即無庸在意。
3. 因此，本案中，97 年 2 月 26 日媒體第一次報導併購消息時，內部人與消息投資大眾之資訊地位即已對等，縱未經好電公司肯認，消息亦可視為已經公開。
4. 如認媒體第一次報導時，尚不知買方，消息不夠具體，不構成公開。97 年 4 月 1 日第二次報導時，應不至於再有疑問，因本次報載縱未論及細節，但不論是「買方」、「賣方」、「消息內容所指」（合併）皆已具體、明確，消息成熟度以足使一般投資人作出合理判斷，內部人與大眾之資訊地位並無不對等，可認無內線消息存在，消息已公開。
5. 本案，被告潘逸璇第一次購買好電股票時間為 97 年 4 月 14 日，是消息公開以後，故不應論以內線交易責任。

八. 消息受領人（tippee）是否包含間接消息受領人（潘逸璇）？

按新聞媒體已大幅報導之訊息，除非該重大消息已經媒體完整、真實報導，或消息係經由該公司之交易相對人所揭露，否則未經公開發行公司或相關人士證實之報導，尚不得認為係業已公開之消息，而且只有公司確已將訊息完整、充分公開與大眾知悉，並無揭露不足之處時，始能據以主張免責，均已如前所述。而自 93 年起，雖然國內各新聞媒體均就臺開公司進行聯貸案及出售不良債權之訊息有所報導，復經臺開公司於 93 年年報中加以載明，但相關報導及年報記載之內容，並非完整、充分之揭露，且非可得確定之訊息，甚至多有諸多謬誤之處，一般理性投資者自該等訊息中尚無法判斷得出「聯貸案中丙項 20 億元之資金到位，加計出售信託部門不良債權融資之 16.5 億元，將足以支應臺開公司讓售信託部門與日盛銀行所需支付 60 億元款項之第二期賠付款 45 億元」之重大訊息之結論。以下茲就聯貸案中丙項 20 億元、不良債權融資 16.5 億元之訊息分別加以說明。

19 臺北地院 94 年訴字第 1049 號判決：

次按，證券交易法第一百五十七條之一所謂之「公開」，衡諸該條之立法意旨，從維繫股票市場之公平及正常之交易以觀，如報章雜誌報導之重大訊息，經證實與事實完全相符，該等消息既已置於不特定或特定之多數投資人可共見共聞之情形下，應認屬符合證券交易法第一百五十七條之一有關「公開」之規定。故某重大影響股票價格之消息，如已經媒體報導，處於多數人得以共見共聞之情形，自應已屬「公開」，於該時期為買賣行為，即不應令其負違反證券交易法內線交易之責；

檢方一依目的解釋，消息受領人自應包含間接消息受領人，否則立法意旨無以貫徹，潘逸璇縱非自秦子其處直接獲知消息，亦不影響其消息受領人地位。

1. 獲悉消息者如係基於特別之地位、關係或角色而得，為維護市場之公平、公正性，不論其係第幾手之消息受領人，皆具有同一之法律上理由，使之同為本款之規範對象。
2. 依美國聯邦證券法典（**Federal Securities Code**）§1603b 之規定，消息受領人包括間接受領人在內。歐盟指令亦採相同的立場，如間接受領人知悉消息係源自內部人者，亦同受規範（賴英照，頁 495）。
3. 依立法目的解釋，現行法並未規定直接從該四款之人獲悉消息者，始為消息受領人；且如因刻意安排間接受領人買賣股票，即可避開內線交易的規範，不但有欠合理，並將出現規範疏漏。為貫徹立法意旨，並維護市場的健全，當不以直接受領人為限（賴英照，頁 495）。
4. 本案，應將間接得知重大消息的潘逸璇列入被告。

辯方一依嚴格之文義解釋，消息受領人地位應以「直接受領人」為限，潘逸璇非自秦子其處得知第一手消息，不具消息受領人地位，不應列為被告。

1. 依證交法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款之規定，必須「從前四款所列之人獲悉消息者」，始為消息受領人，依嚴格之文義解釋，消息告知人必須為前四款所列舉的內部人。
2. 內線交易行為涉及刑責，應嚴守罪刑法定主義，條文適用後如出現缺失，致立法意旨無以貫徹，應交由立法者修法改善，非得由裁判者超出文義擴張解釋。
3. 本案，潘逸璇所知乃自秦子婷（非內部人）處而得，非為秦子其（內部人）所直接告知，應不具消息受領人地位，不應被列為被告。

九. 輾轉獲知好電將有重大營運轉變消息，但不知消息具體內容的潘逸璇，以該消息為股票買賣，是否構成內線交易？倘若內部人所傳遞消息內容不盡具體，消息受領人地位能否成立，而同受內線交易之規範？

檢方一潘逸璇仍可得知此為內線消息，縱未知悉消息具體內容，仍不影響其消息受領人地位²⁰。

20 臺灣高等法院 98 年矚上重更(二)字第 8 號判決(臺開更二審)：

而前述有證據能力之各該被告以證人身分具結並經詰問程序之整理所得，重點雖僅為被告蘇德建所陳之：「將【推動】聯貸案，把信託部切割給日盛銀行，處理一些不良債權」（即告知以董事長身分將【推動】進行）等語，然查，證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款構成要件之「實際知悉」，並無明文規定需「實際知悉」重大影響股票價格消息之各項細節，而附表一編號 25、27、31 之重大影響臺開公司股票價格之消息，其摘要即為被告蘇德建所陳述之前述告知內容，加上最重要之因素，即：【身為董事長之被告蘇德建】，在獲得董事會授權後積極【推動】簽約進行，亦即前述重大消息中之：「聯貸案，信託部切割給日盛銀行，處理不良債權」等，雖係已經公開之消息，但何人與何時、如何進行、【推動】效果如何等問題，均非一般投資大眾所能預見。且證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款至第 5 款之「公司董事、監察人、經理人及依公司五第 27 條第 1 項規定受指定代表行使職務之自然人」、「持有公司股份超過百分之十之股東」、「基於職業或控股關係獲悉消息之人」、「喪失前三款身分後，未滿 6 個月者」等，分別屬於公司決策執行者或重要影響者，其等將獲悉消息告知第三人，因其等對於公司之重要身分關係，顯然足以使第三人信任此消息，如前述消息僅由臺開公司之行政業務或一般人員，告知任何第三人使之獲悉，或從報章雜誌之報導獲悉，顯然無從使該第三人有充分信心相信此消息而買入當時處於全額交割股，且股價低於 4 元之臺開公司股票，此亦為證券交易法第 157 條之 1 第 1 項立法之本旨，因任何第三人從市場上公開資訊或傳聞報導獲悉判斷買入或賣出股票之消息，究竟不如主其事者親自告知與確認之精確可靠。例如，依據卷附報章資料被告蘇德建在臺開擔任董事長前新聞已有所報導，但仍以被告蘇德建本人表示有意願以及財政部發函各官股銀行與臺開公司總經理後始得確認，因此，最精確知悉將擔任臺開公司董事長者即為被告蘇德建本人，經由蘇德建本人告知第三人其將擔任臺開公司董事長之消息，正確性高於任何傳聞報導。…足見，被告蘇德建係促成此次彰化銀行賣出臺開公司股票時間，與被告蔡清文、游世一、趙建銘、趙玉柱（二人以簡水綿名義）等人決議買入臺開公司股票與買入時間之主要推動者，其既告知前述重大消息，使被告蔡清文、游世一、趙建銘、趙玉柱（係由趙建銘、蔡清文轉知）等人，因其董事長之身分而生信心，更參與安排買賣細節安排（包括三井宴），且更於買賣完成後，始決行發布訊息（臺

1. 參考歐盟指令第 3 條之規定，內線交易禁止的行為，包括獲悉內線消息後（1）買賣金融商品，或（2）洩漏消息予他人，或（3）推薦或引誘他人買賣等。內部人推薦或引誘他人買賣證券時，雖未告知內線消息的具體內容，仍為法所不許。又參考歐盟指令第 4 條之規定，消息受領人明知或可得而知其所獲消息屬內線消息者，應同受規範（賴英照，頁 494）。
2. 本案中，秦子其雖未透露消息具體內容，但告知他人「若對好電公司確有興趣，以目前市場交易價格，絕對值得進場投資」，此言已構成推薦行為，在內線交易禁止之列。潘逸璇明知秦子其乃好電公司董事長，此消息來源顯更勝於任何傳聞報導，按常理應得推知為內線，甚至抵押平日住屋借款買股，孤注一擲的行為更證明其深諳此非道聽塗說，乃是可靠內線，不因不知消息具體細節內容而影響其消息受領人地位。

辯方—潘逸璇未獲知消息具體內容，不具消息受領人地位。

媒體大篇幅報導，亦可證下單買股是出自潘逸璇「獨立」、「合理」之投資判斷行為，並未有「利用」消息之故意。

1. 證交法第 157 條之 1 第 1 項第 6 款規定「從前四款所列之人獲悉『消息』之人，與本文中「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之『消息』時」，兩個「消息」內容應為一致，故唯有消息受領人知悉消息具體內容時，始得形成消息受領人地位。
2. 本案，潘逸璇不知重大營運轉變消息，只知道好電股票值得進場投資，核對兩個消息，內容並未對等，構成要件不該當，應不具消息受領人地位。
3. 另外，依美國聯邦最高法院於 *Dirks v. SEC* 案中所設立之判準，*tippee* 的責任來自於 *tipper* 違反其信賴義務以及從中獲有利益。本案秦子奇（*tipper*）之言，並未透露消息之具體內容，不構成對好電公司信賴義務之違反，其亦無從中獲得任何利益，因此，不能課以潘逸璇（*tippee*）內線交易責任。
4. 再者，正因為潘逸璇沒有「閒置資金」，一旦投資失利將嚴重影響其生活，在投資上自須非常小心謹慎，斷不可能依從一句不知前因後果、亦不保證獲利的「話語」（尚稱不上是具體消息）成為下單買股之決定性因素，下單買股主要仍出於自己慎重考慮下所為決定，獲利與否高度仰賴運氣。作為內線消息的受領人，對於自己所得知的內線消息應有高度的「獲利確信」，本案，秦子奇話語固有影響力，但應未達使潘逸璇獲此確信之程度。
5. 同時間工商時報及經濟日報均以顯著篇幅報導稱報紙刊載德克公司併購好電之消息，可見消息已經公開，非內線消息，潘逸璇與其他投資人地位對等，亦難證其有利用消息之故意。

一〇. 如認潘逸璇所知悉為具體內線消息，其並非公司內部人，應否同受內線交易所規範？

檢方—潘逸璇較一般人具有優勢之資訊地位，應受規範。

1. 在 *SEC v. Texas Gulf Sulphur Co.* 案中，美國聯邦高等法院指明，任何人獲悉公司重大且未公開的消息時，均應遵守「公布消息否則禁止買賣」的規則，使市場投資人均有公平獲取資訊的機會，此即資訊平等理論。不論是否為公司內部人，獲取重大機密消

開公司之重大訊息由業務部經理李瑞樑撰寫簽呈與發布稿，呈由總經理鍾智文、董事長蘇德建決行，見外放證物自蘇德建處查扣之聯貸案資料 A004-2 卷第 11 頁），顯見本件被告蔡清文、游世一、趙建銘、趙玉柱等人買入臺開公司股票，並非偶然或本之對於證券市場之投資判斷或趙玉柱辯解之信任蔡清文投資，而屬於在特定決策者之蘇德建安排下，於該決策重大消息公開前之時間買入股票後，再由特定人蘇德建批准公開該決策消息，以上之作為並非偶然巧合而屬於刻意作為，則被告蘇德建、蔡清文、游世一、趙建銘、趙玉柱（與趙建銘、蔡清文）等，即屬於共犯且所為與證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款規定構成要件即相符，是被告蘇德建、游世一、趙建銘、趙玉柱等人前述辯解顯均與事證不符而不可採信。

息，都有可能成為內線交易規範的對象（賴英照，頁 456-457）。

2. 從立法理由可知，我國採「資訊平等理論」，只要地位不對等，就應該受到規範。

辯方一

1. 美國聯邦最高法院在 *Chiarella v. United States* 案，以信賴關係的理論，適用「公布消息否則禁止買賣」的原則，對內部人的範圍作相當程度的限縮，實質上推翻資訊平等理論。此見解亦於 *Dirks v. SEC* 時所重申（賴英照，頁 457-458）。
2. 我國法院雖有採資訊平等理論之案例，如：最高法院 96 年台上字第 2587 號判決、94 年度台上字第 1433 號判決、91 年台上字第 3037 號判決，但均較指向「內部人」。
3. 潘逸璇與好電間無信賴關係，亦難以適用「信賴關係理論」或「私取理論」而認其應同受規範。

一一. 犯罪所得應如何計算？

檢方一應以好電與德克談定的購股價格 85 元為計。

1. 採擬制性公式計算所得，與法體系和立法者原意不符²¹；且擬制性所得計算並無法律依據，不可採²²。
2. 犯罪所得即是「股票」，因此應以股票本身價值，或拋售後所換得之現金，作為犯罪所得（研討會邱智宏發言，頁 76）。
3. 本案中，雖晉才集團尚未賣出所持股份，然好電與德克合併一事已底定，雙方談妥購股價格為每股 85 元，晉才集團未來獲利可以預期，獲利金額亦可特定，故不宜以擬制性公式計算犯罪所得，應以每股 85 元為計。

辯方一應採擬制性所得計算，以重大消息公開後該公司股票十個營業日收盤平均價格 60.391 元為計。

1. 股票尚未賣出，無以計算實際所得。
2. 以公開後股票交易價格或市場合理基準之交易價格作為計算基準，可因應股價瞬息萬變的狀況，客觀反映行為人之期待利益，並規範到未賣出股票的情形，不致使各行為人之買賣時點不同，造成行為人間罪刑不平等。因此，可參考證交法第 157 之 1 條第 2 項前段規定，以消息公開後十個營業日收盤平均價格為計，即採擬制性所得計算。
3. 擬制性交易所得 = 市場合理基準之交易價格(重大訊息公開後該公司股票十個營業日收盤平均價格) × 買進股數 - 購入成本 - 證券交易稅 - 交易手續費²³

21 證交法第 171 條第 2 項 93 年 4 月 28 日之立法理由：「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，故對其『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。至於『計算方法』，可依據相關交易情形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計算之，不法炒作亦可以炒作行為期間股價與同性質同類股或大盤漲跌幅度比較乘以操縱股數，計算其差額。」可知立法者明採差額說。

22 臺灣高等法院 96 年矚上重訴字第 17 號判決（臺開二審）：

原審判決以擬制計算，並無法律依據，所為犯罪所得計算即非正確可採。

23 臺北地院 95 年矚重訴字第 1 號判決（臺開一審）：

依照文義解釋、體系解釋、立法解釋及目的解釋等經濟刑法之解釋方法，顯見內線交易犯罪所得之計算方法，應採差額說，且其獲益金額計算須與該重大消息公開後股價漲幅具有因果關係，以資判斷。而為因應影響股價之因素眾多，致股價瞬息萬變之證券交易場合，計算其犯罪所得金額，即必須採取擬制性交易所得計算公式，並以「市場合理基準之交易價格」作為計算標準。至於何謂「市場合理基準之交易價格」，應以重大訊息公開後該公司股票十個營

4. 本案中，晉才集團尚未賣出股票，應以合併消息公開後好電股票十個營業日收盤平均價格 60.391 元計算犯罪所得。

一二. 第 171 條犯罪所得之計算應否扣除成本？

檢方一應採全額說（不扣除因犯罪所支出之成本及其他費用）：

1. 參考洗錢防制法及洗錢防制公約法制，應採總額說。
2. 參考德國實務：德國法對於犯罪所得的計算，從早期「淨值原則」改為「總額原則」，也就是從原來扣除成本改為不扣成本說，原因是太過複雜、不易計算，對於德國司法實務上的實益甚小，德國遂改採「總額原則」（研討會林孟皇發言，頁 82）。
3. 依證交法第 171 條第 6 項，犯罪所得利益應沒收。從實務之觀點而言，沒收犯罪所得如嚴格採取純益原則，將使沒收制度無法發揮其功效；從刑法責任原則而言，犯罪行為人濫用其財產從事犯罪，此種引起犯罪之財產，對於犯罪結果之發生應負直接責任，亦無值得保護之必要，自得加以沒收，作為對於犯罪行為人之懲罰措施。

辯方一應採差額說（應扣除犯罪成本及其他費用）²⁴：

業日收盤平均價格加以計算，因此「擬制性交易所得 = 市場合理基準之交易價格 × 買進股數 - 購入成本 - 證券交易稅 - 交易手續費」，則被告玄○○所稱應採擬制性交易所得計算公式之辯解，即屬有據。

24 最高法院 93 年臺上字第 2885 號判決：

然違反證券交易法之行為人因違約不交割，及因內線交易而賣出股票時，究應如何計算其所得之財物或財產上利益？係依第一審判決認定方法？抑如原判決所扣除、沖抵之計算方法？甚或應以他法計算？饒有研究之餘地。按在集中交易市場買賣股票者，原對於買賣之股票均應依規定辦理交割，倘報價買進，業經有人承諾後始起意不依規定履行交割，在其正常買賣交割前，自係備妥款項預供履行交割，另因內線交易而賣出股票者，除融券者外，其在賣出股票前，必已以相當價款買進，始能持有股票出賣。因而違約不履行交割，其所得之財產上利益，顯非其報價買進股票當時所備之資金全部，至因內線交易而賣出股票者，其所得之財產上利益，亦顯非其賣出股票時所收取之股款全部，蓋此有將其原備妥買賣股票之資金，全然誤認係其因違約不履行交割或因內線交易所得之財產上利益。另洗錢防制法第十二條第一項既明定因犯罪所得之財物或財產上利益，乃將「財物」、「財產上利益」併列，此與刑法第一百三十一條第二項規定：「犯前項之罪者，所得之利益沒收之。如全部或一部不能沒收時，追徵其價額。」指應將所得之利益沒收情形相近，而與毒品危害防制條例第十九條規定「犯第四條至第九條、第十二條、第十三條或第十四條第一項、第二項之罪者，其供犯罪所用或因犯罪所得之財物，均沒收之，如全部或一部不能沒收時，追徵其價額或以其財產抵償之。」僅侷限於犯罪所得財物方予沒收之立法例不同。而前揭刑法第一百三十一條第二項有關所得之利益沒收之規定，以實施犯罪行為者所得之利益為限，如實施犯罪行為者未得利益，即無沒收或追徵之可言，有本院四十九年臺上字第一五七〇號判例可資參照。再參酌證券交易法第一百五十七條之一第二項有關歸入權明定應就消息未公開前其買入或賣出該證券之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額限度內，對善意從事相反買賣之人負損害賠償責任。亦即對內線交易者，係採差額限度內負損害賠償責任。另九十三年四月二十八日甫修正公布之證券交易法第一百七十一條仿洗錢防制法第十二條之立法例，於第五項增訂「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，除應發還被害人、第三人或應負損害賠償金額者外，以屬於犯人者為限，沒收之。如全部或一部不能沒收時，追徵其價額或以其財產抵償之。」該條修訂之立法理由復指「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，故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。至於計算方法，可依據相關交易情形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計算之，不法炒作亦可以炒作行為期間股價與同性質同類股或大盤漲跌幅度比較乘以操縱股數，計算其差額。」足見洗錢防制法第十二條第一項所謂因犯罪所得之財物或財產上利益，應採差額計算。本件原判決對於曾淑惠因內線交易而賣出股票部分，將其賣出股票所收取之款項全部認係其因犯罪所得之財產上利益，顯有違誤。

最高法院 96 臺上字第 7644 號（臺開三審）：

證券交易法第一百七十一條第二項：「犯前項之罪，其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。」之規定，係該法於九十三年四月二十八日修正公布時所增訂，其立法理由說明：「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，故對其『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。至於『計算方法』，可依據相關交易情形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計算之，不法炒作亦可以炒作行為期間股價與同性質同類股或大盤漲跌幅度比較乘以操縱股數，計算其差額。」等語。其中關於計算內線交易犯罪所得之數額，

1. 根據證交法第 171 條 93 年 4 月 28 日之立法理由可知立法者明採差額說。
2. 不同法律間對於犯罪所得之計算應為不同之解釋。就比較立法理由來看，銀行法參照洗錢防制法的規定，所以採取總額原則，但證交法與我國傳統刑法、洗錢防制法或銀行法第 125 條的概念不見得一致（研討會林孟皇發言，頁 81）。
3. 以目前臺灣對內線交易採重刑化之情形下，差額說有緩和過度重視嚴刑峻法之功能性，避免過度違反罪責相符原則（陳彥良，頁 220）。

一三. 本案被告李大任與潘逸璇之犯罪所得試算：

李大任一

1. 扣除買股成本，以雙方約定之購股價格 85 元為計。

李大任（晉才集團）犯罪所得			
	方案一	方案二	
	2008/2/14 以後	2008/2/20 以後	2008/3/31 以後
	好電董事均不排斥合併	德克與好電簽署合作意向書	雙方談妥 價格每股 85 元
A 買入成本:買入價額+手續費	$678,982,500+11,850=678,994,350$	$496,007,500+8,550=496,016,050$	已不再買股
B 預期獲利:總賣價(85 元*可賣股數)—手續費—證交稅	$85*11,850*1,000-11,850-35,550=1,007,202,600$	$85*8,550*1,000-8,550-25,650=726,715,800$	
預期犯罪所得: B-A	328,208,250	230,699,750	
	犯罪所得達 1 億元以上	犯罪所得達 1 億元以上	

2. 不扣除買股成本，以雙方約定之購股價格 85 元為計。

李大任（晉才集團）犯罪所得			
	方案三	方案四	
	2008/2/14 以後	2008/2/20 以後	2008/3/31 以後
	好電董事均不排斥合併	德克與好電簽署合作意向書	雙方談妥 價格每股 85 元
B 預期獲利:總賣價(85 元*可賣股數)—手續費—證交稅	$85*11,850*1,000-11,850-35,550=1,007,202,600$	$85*8,550*1,000-8,550-25,650=726,715,800$	已不再買股

立法理由載明採取差額說，即應扣除犯罪行為人之成本：

預期犯罪所得：B	1,007,202,600	726,715,800	
	犯罪所得達 1 億元以上	犯罪所得達 1 億元以上	

3. 扣除買股成本，以擬制性計算所得計算。

李大任（晉才集團）犯罪所得			
	方案五	方案六	2008/3/31 以後
	2008/2/14 以後	2008/2/20 以後	
	好電董事均不排斥合併	德克與好電簽署合作意向書	雙方談妥價格每股 85 元
擬制犯罪所得： 市場合理基準之 交易價格(重大 訊息公開後該公 司股票十個營業 日收盤平均價 格)×買進股數 －購入成本－證 券交易稅－交易 手續費	$60.391 \times 11,850 \times 1,000 - 678,994,350 - 11,850 - 35,550 = 36,591,600$	$60.391 \times 8,550 \times 1,000 - 496,016,050 - 8,550 - 25,650 = 20,292,800$	已不再買股

4. 不扣除買股成本，以擬制性計算所得計算。

李大任（晉才集團）犯罪所得			
	方案七	方案八	2008/3/31 以後
	2008/2/14 以後	2008/2/20 以後	
	好電董事均不排斥合併	德克與好電簽署合作意向書	雙方談妥價格每股 85 元
擬制犯罪所得： 市場合理基準之 交易價格(重大 訊息公開後該公 司股票十個營業 日收盤平均價 格)×買進股數 －證券交易稅－ 交易手續費	$60.391 \times 11,850 \times 1,000 - 11,850 - 35,550 = 715,585,950$	$60.391 \times 8,550 \times 1,000 - 8,550 - 25,650 = 516,308,850$	已不再買股
	犯罪所得達 1 億元以上	犯罪所得達 1 億元以上	

潘逸璇一

1. 扣除買股成本，以賣出股票時作為計算基準時。

潘逸璇犯罪所得	
A	買入成本:買入價額+手續費 $50,583,300+969=50,584,269$
B	賣出所得:賣出總價—手續費—證交稅 $65,382,900-969-2,907=65,379,024$
實際犯罪所得: B-A $14,794,755$	

2. 不扣除買股成本，以賣出股票時作為計算基準時。

潘逸璇犯罪所得	
實際所得:賣出總價—手續費—證交稅	$65,382,900-969-2,907=65,379,024$

3. 扣除買股成本，以擬制性計算所得計算。

潘逸璇犯罪所得	
擬制犯罪所得:市場合理基準之交易價格(重大訊息公開後該公司股票十個營業日收盤平均價格)×買進股數—購入成本—證券交易稅—交易手續費	$60.391*969*1,000-969-2,907-25,650=58,515,003$

4. 不扣除買股成本，以擬制性計算所得計算。

潘逸璇犯罪所得	
擬制犯罪所得:市場合理基準之交易價格(重大訊息公開後該公司股票十個營業日收盤平均價格)×買進股數—證券交易稅—交易手續費	$60.391*969*1,000-50,584,269-969-2,907-25,650=7,905,084$

參考資料：

期刊論文

- ◆ 何耀琛、戴銘昇，無利用消息意圖之內線交易—最高法院 99 年度台上字第 2015 號民事判決，臺灣法學雜誌第 181 期，2011 年 8 月，頁 21-32。
- ◆ 陳彥良，內線交易犯罪所得計算爭議研析—最高法院 98 年度台上字第 4800 號判決，月旦法學雜誌第 188 期，2011 年 1 月，頁 201-220。
- ◆ (A 篇)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 台上字第 1157 號刑事判決，法令月刊第 61 卷第 9 期，頁 54-81。
- ◆ (B 篇)林孟皇，內線交易重大消息的明確性與實際知悉—2010 年新修正內線交易構成要件的解析，月旦法學雜誌第 184 期，2010 年 9 月，頁 141-156。
- ◆ 證券交易法上各種犯罪類型「犯罪所得」之認定研討會，臺灣法學雜誌第 156 期，2010 年 7 月，頁 71-92。
- ◆ 顧立雄、陳一銘，論內線交易犯罪所得之相關問題，萬國法律第 161 期，2008 年 10 月，頁 60-65。
- ◆ 林國全，證交法第 157 條之 1—內部人交易禁止規定之探討，政大法學評論第 45 期，1992 年 6 月，頁 259-303。

專書

- ◆ 賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，自版，2011 年 2 月再版 2 刷。
- ◆ 劉連煜，新證券交易法實例研習，元照出版公司，2011 年 9 月增訂 9 版第 1 刷。

