

最佳書狀

被告方

台北大學

刑事辯護意旨狀

案號：98年度金重訴字第399號

股別：○股

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

為被告李大任、潘逸璇所涉嫌違反證券交易法案件，謹依法提出綜合辯護意旨狀事：

一、本案事實¹

(一)李大任之事實部分

李大任為晉才集團的創辦人，該集團主要由「晉才創業投資股份有限公司」（下稱晉才創投）、「晉利創業投資股份有限公司」（下稱晉利創投公司）、「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）所組成，均由李大任擔任董事長。李大任分別持有晉才創投 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，四家公司其餘股份均係由非李大任親屬之人持有。四家公司並未交叉持股，皆非公開發行公司。

好電科技股份有限公司（下稱「好電公司」）為從事手機電池製造之股票上市公司。晉才集團於好電公司上市後，即陸續購入好電公司股票建立持股，李大任並於民國(下同)95年6月30日以晉才創投法人股東代表之身分擔任好電公司董事。

因手機銷售前景看好，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，於好電公司股價合宜時，隨時為晉才集團四家公司購入好電公司之股份以增加持股，且在每日五千萬元（四家公司合計）之授權範圍內，無須事先簽報晉才集團或四家公司董事長與董事會核可。

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97年3月31日，由德克公司執行長透過 John Lin 表示，欲以 85 元作為合併價格。證人秦子其當日邀集全體董監事商議該合併價格，眾人均表同意，李大任立即將結果通知 John Lin，並於同日通知溫瑞帆即日起停止買進好電公司。同年4月1日工商時報及經濟日報均以顯著篇幅報導稱：美國德克公司併購好電公司已趨成熟。

好電公司及德克公司於97年5月15日分別召開董事會，通過本件合併案，簽署合併契約。兩家公司並於翌日共同舉行合併記者會，好電公司宣佈於股東會決議通過後與德克公司進行合併，以德克公司為存續公司，好電公司則於合併後下市且消滅。98年12月1日檢察官卻以觸犯內線交易罪嫌為由對李大任提起公訴。

¹ 本案關係圖如附件 1 所示。

(二)潘逸璇之事實部分

潘逸璇係好電公司董事長秦子其妹妹，秦子婷之同事，其於 97 年 4 月 1 日聽聞證人秦子婷轉述好電公司即將有重大營運轉變，但未提及併購相關內容，同日於工商時報及經濟日報均以顯著篇幅報導德克公司與好電公司之併購消息，並稱據業界人士表示，德克公司併購好電公司價格，將比現行公開市場價格高出甚多。該消息當日於工商時報及經濟日報顯著報導後，潘逸璇便於同年 4 月 10 日開立證券交易帳戶後，自同年 4 月 14 日至 5 月 16 日間，以辦理房屋抵押貸款取得之 5 千萬元資金投入購買好電公司股票，並於同年 5 月 19 日至 5 月 30 日出售。98 年 12 月 1 日檢察官竟以觸犯內線交易罪嫌為由對潘逸璇提起公訴。

二、證券交易法於被告行為後經修正，茲比較新舊法規定後，應適用裁判時法

(一)99 年 6 月 2 日修正之證券交易法涉及法律變更，有新舊法比較之必要

99 年 6 月 2 日修正之證券交易法第 157 條之 1 與本案相關者如下：(一)將內部人就內線消息之主觀上認知程度，由「獲悉」改為「實際知悉」、(二)將應予公布並禁止內部人於一定期間內交易之內線消息形成階段，規定至「消息明確」之程度、(三)將沉澱期由「未公開前或公開後 12 小時內」，擴大為「未公開前或公開後 18 小時內」、(四)增加內部人無論以「自行或以他人名義」，均不得在內線消息公開前或沉澱期內買入或賣出規定²。(五)將對股票價格有重要影響之消息，明定須有「具體內容」³。

上開修正已涉及構成要件之擴張、限縮，自屬刑法第 2 條第 1 項所規定行為後法律有變更之情形。按最高法院⁴迭次以判決表示：「應先探究法條變更於本案被告行為之認定上究屬有利或不利、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。」

按刑法第 2 條第 1 項規定：「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。」查本件事實發生於 97 年間，嗣後證券交易法第 157 條之 1 於 99 年 6 月 2 日修正並於同年 6 月 4 日生效施行，是以依條文文義之解釋，本件即屬於「行為後法律有變更者」而有新舊法條文比較之必要。

(二)依刑法第 2 條，本案應適用裁判時法

1. 新法在主觀構成要件上，將內部人對內線消息之認知程度由「獲悉」改為「實際知悉」，此一修正對李大任及潘逸璇皆較為有利

按所謂「獲悉」係指內部人獲得相關內線消息之傳聞，不論該消息是否經證實或確認；相對地，「實際知悉」則指內部人就該等內線消息已達其主觀上確信之程度，此修正實已限縮主觀構成要件之範圍，其認定標準亦較修正前之條文更為嚴謹，對於認定被告成立犯罪較為困難，從而新法規定對李大任及潘逸璇實較為有利，此一見解亦為 鈞院於另案中所肯認⁵。

² 參 99 年 6 月 2 日修正公布之證券交易法第 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…。」

³ 參 99 年 6 月 2 日修正公布之證券交易法第 157 條之 1 第 5 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…。」

⁴ 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 380 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 7306 號刑事判決。

⁵ 參台北地院 96 年度重訴字第 132 號判決：「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，仍不得在公開或沉澱期內交易股票。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，才不得在公開前或沉澱期內交易。…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。」；台北地院 97 年度金重訴字第 8 號判決亦同此旨。

2. 新法明定內線消息須有「具體內容」，且將內線消息形成階段要求須達「明確」之程度，此一修正對李大任及潘逸璇皆較為有利

按新法實蘊有排除流言蜚語、避免捕風捉影之目的，鈞院亦已於另案中揭明此旨⁶，由於新法要求消息內容必須具體、消息發展程度必須達到明確之階段，實已限縮客觀構成要件之範圍，對於認定被告成立犯罪較為困難，故新法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，是以新法規定對李大任及潘逸璇實較為有利。

3. 新法增加「自行或以他人名義」，對李大任及潘逸璇並無影響

按舊法雖未將「以他人名義買入或賣出」予以明文規範，但並不表示內部人以他人名義買入或賣出即無內線交易之問題，實則仍得依舊法第 157 條之 1 第 5 項(現為第 7 項)準用第 22 條之 2 第 3 項加以論處，是以此一修正本質上對於個案適用並無影響，僅係立法者為使條文文字更趨完備之明文，故無比較有利不利之必要，高等法院另案判決亦同此旨⁷。

4. 新法將沉澱期由「未公開前或公開後 12 小時內」，擴大為「未公開前或公開後 18 小時內」，對李大任及潘逸璇並無影響

新法將沉澱期由「未公開前或公開後 12 小時內」，擴大為「未公開前或公開後 18 小時內」，雖延長內部人禁止交易之期間，但對本案被告二人並無較為不利。

經綜合證券交易法修正前後之整體比較，99 年 6 月 4 日生效施行之新證券交易法第 157 條之 1，在構成要件無論是主觀上以行為人「實際知悉」為必要，亦或客觀上以「具體內容」、「消息明確」為限，皆應認新法對被告二人較為有利，自應以新法作為認定李大任及潘逸璇有無檢察官起訴犯行之基礎。

三、就李大任被訴違反內線交易之規定，答辯如下

(一)李大任未買賣股票，亦無利用晉才集團之名義買賣股票

1. 李大任本人未買賣股票

按最高法院 98 年度台上字第 1850 號刑事判決認為：「一般所謂內部人內線交易之禁止，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，如所買入或賣出者，非上述各款人所有之股票，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。」此一見解迭經高等法院作成判決⁸。

查晉才集團四家公司董事會授權李大任指示溫瑞帆，於好電公司股價合宜時，隨時為晉才集團四家公司購入好電公司之股份以增加持股，為雙方不爭執之事實。從而，實際買進好電公司股票者為晉才集團四家公司，李大任並無買進好電公司股票之行為，並不該當內線交易「買入或賣出」之要件。按買入非內部人所有之股票皆無違反內線交易之規範，更何況李大任並無買賣股票之行為，依實務見解即難認有內線交易之情形，而令其負證券交易法第 171 條第 1 款

⁶ 參台北地院 97 年度金重訴字第 8 號判決：「…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。」；台北地院 96 年度重訴字第 132 號判決亦同此旨。

⁷ 參高等法院 98 年度矚上重訴字第 61 號判決：「證券交易法此次修正時，將第 157 條之 1 第 1 項原規定之『買入或賣出』修正增列『自行或以他人名義』文字而為『自行或以他人名義買入或賣出』，應係圖立法文字上之更完備而已，非為實質意義之修正，就此部分文字之增列，不認為有構成要件之變動，故本院於比較第 157 條之 1 第 1 項新舊法之規定時，排除上開部分之比較，併予敘明。」

⁸ 參高等法院 98 年度矚上重訴字第 23 號刑事判決；高等法院 99 年度金上訴字第 23 號刑事判決；高等法院 98 年度上訴字第 4709 號刑事判決。

之罪責。

2. 李大任並無利用晉才集團之名義買賣股票

(1) 利用他人名義之判斷標準

依證券交易法第 157 條之 1 第 7 項準用第 22 條之 2 第 3 項規定，復依證券交易法施行細則第 2 條規定，第 22 條之 2 第 3 項所稱利用他人名義持有股票須具下列要件⁹：「(一)直接或間接提供股票與他人或提供資金與他人購買股票。(二)對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益。(三)該他人所持有股票之利益或損失全部或一部歸屬於本人¹⁰。」

(2) 李大任並無利用晉才集團之名義買賣股票，分就各要件答辯如下

甲、李大任並無提供資金予晉才集團購買股票

首先，就直接或間接提供股票予他人或提供資金與他人購買股票部分：查李大任雖為晉才集團大股東而持有多數股份，然若單以股東身分之出資即認係李大任間接提供資金予晉才集團購買股票，應屬適用法律有誤。蓋股東出資乃其基於股東地位對公司負擔之義務¹¹，李大任當初出資成立晉才集團四家公司時，並非係為了於 97 年間實際知悉好電公司即將被併購時，買進好電公司股票之用，故不該當此要件。

乙、李大任對晉才集團所持有之股票，無管理、使用或處分之權益

其次，對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益之部分：按公司法第 202 條¹²規定，公司業務之決策及執行，原則上係由董事會此一會議機關為之。董事會為一合議制機關，單一董事並無法代表董事會之決議，董事長僅有代表公司之權，而無單獨決策之權限¹³。故晉才集團管理、使用或處分好電公司之股票之權限仍為董事會所有，雖董事會授權李大任指示溫瑞帆自行購入好電股票而無須報備，惟僅係授予李大任指示他人購入股票之權限，該等購入之股票仍屬晉才集團所有，買進好電公司股票之決策，係由董事會所決定，李大任對晉才集團所持有之股票並無實際管理、使用或處分之權益。

丙、晉才集團所持有股票之利益或損失並無歸屬於李大任

最後，該他人所持有股票之利益或損失全部或一部歸屬於本人之部分：由於溫瑞帆購買股票係為晉才集團增加對好電公司之持股，擁有好電公司股份者為晉才集團四家公司而非李大任本人，因此買賣股票之利益或損失完全歸於晉才集團本身，與李大任毫無關係。

綜上所述，李大任不符合上述「利用他人名義」之要件，其並無利用晉才集團之名義而進行內線交易之情形。

(二) 本案僅有「合併」消息該當內線消息，且該消息於 97 年 3 月 31 日始有明確可能，並於同年 4 月 1 日已公開

依「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」(下稱重大消息管理辦法)及我國實務，參酌外國實務分析本案如下：

1. 消息重大性之判斷及消息明確時點

認定某一消息是否為內線消息時，須考慮以下基準：首先為「重大性」，作為違法內線交易基礎之消息，須係對投資人之投資決定造成顯著影響之消息。其次為「具體內容」，如公司內部雖已決定新投資計畫，但倘投資方式、時期及規模等皆尚未決定，則此消息並不具備具體

⁹ 參最高法院 99 年度台上字第 3770 號刑事判決；最高法院 99 年度台上字第 1153 號刑事判決；高等法院 100 年度金上訴字第 44 號刑事判決。

¹⁰ 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之範圍，國立台灣大學法學論叢，第 37 卷 3 期，頁 117 以下，97 年 9 月；陳冠潔，我國內線交易規範行為主體與責任類型之研究，台大法學院碩士論文，頁 186，97 年。

¹¹ 參劉連煜，現代公司法，頁 242，新學林出版公司，101 年 9 月，增訂 8 版。

¹² 參公司法第 202 條：「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議事項外，均應由董事會決議行之。」

¹³ 參公司法第 208 條第 3 項：「董事長對內為股東會、董事會及常務董事會主席，對外代表公司。…」

內容，以之作為內線交易之基礎並不妥當¹⁴。最後為「明確」之要件，即依事件發生時程，如特定消息已足以對股票價格產生影響作出結論時，才屬明確之消息¹⁵。

(1) 本案中好電公司之重大消息為「德克公司欲取得好電公司超過50%之股權」及「德克公司與好電公司之合併案」

甲、重大消息之判斷標準

按重大消息管理辦法例示各種重大消息之情況，其中第2條第2款之規定：合併為涉及公司之財務、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。同辦法第3條第2款規定：公司或其控制公司股權有重大異動者為涉及該證券之市場供求，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。

復依美國¹⁶聯邦最高法院西元1988年Basic Inc. v. Levinson¹⁷所提出之見解認為：消息的重大性應依事情確定發生的可能性，及其發生在公司整體活動中的影響程度等兩項因素綜合判斷，評估一項事件是否將發生之「可能性」，得以公司最高層人士對系爭交易之興趣如何而定；此外，也可從該公司董事會之決議、公司決策人士對投資銀行人員的工作指示，以及兩造公司實際磋商之內容，加以認定最高層人士興趣之高低。至於評估系爭交易之「影響程度」之大小，得參酌合併之兩造公司規模，以及考慮因合併所可能帶來之股價漲幅等因素，加以斷定¹⁸。另參美國聯邦最高法院西元1976年TSC v. Northway¹⁹案中認為假如一合理股東非常可能認為一遺漏之事實，會對其決定如何行使投票有重大影響²⁰，則該事實將是一件重大的事實。

乙、本案中「德克公司欲取得好電公司超過50%之股權」、「德克公司與好電公司之合併案」皆為重大消息

按重大消息管理辦法第2條第2款規定明文「合併」為一具有重大性之消息；再依Basic案之標準，合併將有可能導致一家公司法人格消滅，對公司影響程度甚鉅，故德克公司與好電公司合併之消息為一重大消息。

再按重大消息管理辦法第3條第2款規定股權有重大異動為重大消息，依TSC案之標準亦同，故德克公司欲取得好電公司超過50%之股權為一重大消息。

(2) 「德克公司欲取得好電公司超過50%之股權」並不具體明確；而「德克公司與好電公司合併」之消息於97年3月31日始有具體明確可能

「德克公司欲取得好電公司超過50%之股權」之消息，並無具體內容說明取得股權之方式、價格及期間，且該消息發展程度亦無達明確階段，故不具有具體明確性，而非一內線消息。以下茲就「德克公司與好電公司合併」消息之明確時點說明之：

¹⁴ 參林國全，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，頁290，81年6月；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。

¹⁵ 參劉連煜，內線交易構成要件，頁320，元照出版公司，101年9月，2版。

¹⁶ 依77年增訂證券交易法第157條之1之理由中提及：「為健全我國證券市場發展，爰參照美國立法例增訂本條。」故美國立法例亦值得我國參考。參立法院公報，第76卷第96期，頁75~76。

¹⁷ 485 U.S. 224(1988).

¹⁸ 參賴英照，最新證券交易法解析，頁505~506，元照出版公司，100年2月，再版；劉連煜，新證券交易法實例研習，頁507，元照出版公司，101年9月，增訂10版；劉連煜，推測的消息是內線交易之重大消息？—Basic案的再審思，台灣法學雜誌，第130期，頁25以下，98年6月；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96年度重訴字第132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。

¹⁹ 426 U.S. 438 (1976).

²⁰ 本段判決原文如下：”an omitted fact is material if there is a substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important in deciding how to vote.”

甲、合併消息具體明確之判斷標準

我國實務就「合併」何時可認定為內線消息明確時點，有以董事會決議²¹、併購價格確定²²或股東會決議時始可認定消息已具體明確²³。就併購案為例，單純兩家公司探詢彼此意願的磋商訊息，因尚無具體內容(如換股比例或併購價格等)，故不符合「具體內容」之要求而非內線消息。而就消息應達「明確」之要求，依新法規定及其立法背景觀之，若雙方已就契約重要之點達成共識，例如併購案之換股比例(併購價格)、基本架構，此時才可認為達到所謂「明確」之程度，而可構成內線消息。從而，新法下，美國 Basic 案所表示「可能性/影響程度」之標準，應受到限縮適用²⁴。

就進行併購案之雙方根據查核或商議後所決定之明確條件，應達到共同欲完成交易之共識而進行磋商之訊息，始認為構成內線消息²⁵。明確性之具備與否，應以實地查核進行後，對於併購價格及主要併購契約架構完成，作為內線消息已經明確之時點。就以進行實地查核之併購案而言，應將內線消息之明確時點界定在實地查核之後，合併契約對價與主要架構完成時或其他更明確之時點才構成²⁶。

參酌美國聯邦地方法院曾於 Berman v. Gerber Products Co.²⁷案中認為：「僅公開收購或任何形式收購之探詢或提議本身，由於其性質上仍非確定，故尚不應被認為具備消息重大性²⁸。」且依美國聯邦第 9 巡迴法院西元 2008 年於 SEC v. Talbot²⁹一案中亦採取 Basic 案之綜合認定標準，而認為：預備性合併討論尚無法影響合理投資人之投資決策，故該消息尚未屬內線消息³⁰。

在併購流程上³¹，須經事前規劃、協商至執行等一長串步驟³²，依統計顯示併購之成功率僅約三成左右³³，合併往往因員工抗拒、政府法令變數或企業文化不同致整合困難等因素而未達共識而破局³⁴，故不應於一開始規劃併購時即認定該消息即為一內線消息³⁵，否則過早認定其為內

²¹ 參台北地院 91 年度訴字第 845 號刑事判決；高等法院 92 年度上訴字第 605 號刑事判決。

²² 參高等法院 100 年度金上訴字第 17 號刑事判決；板橋地院 95 年度金訴字第 2 號刑事判決。

²³ 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 5，101 年 1 月。

²⁴ 參劉連煜，同註 15 書，頁 318-319。

²⁵ 參台北地院 97 年度金訴字第 6 號刑事判決。

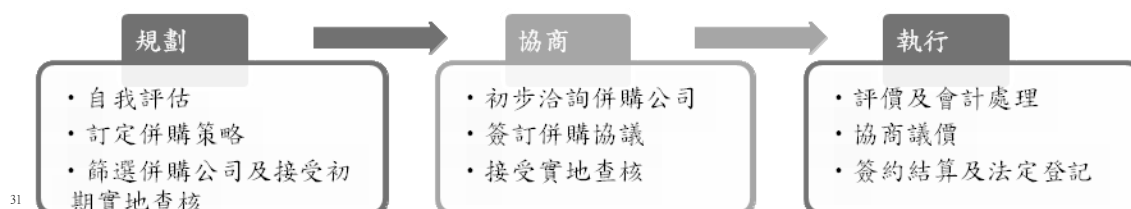
²⁶ 參劉連煜，同註 15 書，頁 319；賴源河、郭土木，同註 23 文，頁 41。

²⁷ 454 F. Supp. 1310 (WD Mich. 1978).

²⁸ 參武永生，內線交易案件消息重大性之認定——股市之極限遊戲規則，銘傳大學法學論叢，第 11 期，頁 33，98 年 6 月。

²⁹ 530 F.3d 1085 (9th Cir. 2008).

³⁰ 參武永生，同註 28 文，頁 19；賴源河、郭土木，同註 23 文，頁 22。



http://www.mapect.com/knowledge_organ_pra01.php，最後參訪日：101 年 9 月 21 日。

³² 參紀天昌，解析企業併購契約，月旦法學雜誌，第 149 期，頁 20 以下，96 年 10 月。

³³ 參經濟日報，全球併購一上半年增近八成，96 年 10 月 31 日，A13 版。

³⁴ 參江典嘉，2001-2002 國內併購回顧——金融、電子業併購來勢洶洶，實用月刊，第 337 期，頁 11，92 年 1 月。

³⁵ 參賴源河、郭土木，同註 23 文，頁 3 以下。

線消息，將使內部人無所適從，動輒即有可能違反本條規定，此實非立法者之原意。就併購案之進行，預備性合併協商之消息具有難以預料或不確定之本質，難以判斷合理投資人會認定該資訊具有重要性，因此擬定計畫與目標公司會談磋商、探詢或提議時，均不構成內線消息³⁶。更精確言，應於各併購條件皆屬成熟之環境下，對併購進行具體明確協商，對一般投資人而言，該消息至此程度較為具體、明確，方有影響投資人投資決策之可能，而為內線消息³⁷。

乙、合併消息於 97 年 3 月 31 日始具體明確

本案之併購消息，僅於 97 年 2 月 14 日下午好電公司董事會散會後，由李大任非正式地向所有董監事傳達德克公司的提議，依證人秦子其於鈞院審理時之證述³⁸表示當時並非所有董監均表示同意進行併購，該合併消息並未經董事會詳細討論，全體董監並無達成合併之共識；其亦證述³⁹當日好電公司董監認為德克公司只是提出一初步之探詢，並未有任何內容，且全體董監事認為合併細節須待對方提出更為具體的條件後再作研究，故合併消息於當時並不具有任何雛型架構，董監事並無嚴肅認真看待此事。又證人秦子其證述⁴⁰表示之前亦有公司來探詢併購意願，卻無疾而終。因而縱然在此時，將德克公司欲併購好電公司此一磋商之消息公開予投資大眾，投資人往往會因充滿不確定性而多半不會重視此階段之消息，甚或有誤導投資人之嫌⁴¹。因此德克公司與好電公司洽商會談磋商、探詢，尚不屬已經明確之重大消息。

97 年 2 月 20 日，好電公司與 John Lin 簽訂無拘束力之合作意向書及保密協定，該合作意向書之簽訂係為了確認雙方進行併購之初步意願及應相互配合之事項，其主要目的是為了解目標公司之財務、業務及進行實地查核之需要。而保密條款之簽訂係為避免過早揭露合併消息造成股價不當波動，縱有提及若干併購內容之構想，雙方亦以排除約定條款之拘束力作為保護自己或其他商業目的之護身符。合作意向書之內容設有諸多前提障礙，雖經簽署，在不存有其他任何協議之情況下，併購條件應以日後所簽定之合併契約為準。查本家中意向書內既未提出併購價格為何、亦未說明併購案將於何時完成，其併購條件並未達明確具體之程度，因此簽定意向書並不構成內線消息⁴²。故同年 2 月 20 日證人秦子其與 John Lin 簽訂合作意向書及保密協定，僅屬預備性合併磋商，且尚未進行實地查核及其他更進一步之探詢，合併之成否仍充滿不確定性，故此時實不應認合併之消息已具體明確。

97 年 2 月 25 日德克公司派員至好電公司進行為期兩週的實地查核，惟實地查核程序之進行，並不順利。依證人秦子其證述⁴³可知雙方縱經實地查核，亦無達成任何併購契約之初步共識⁴⁴。因此，進行實地查核時，就併購條件並無任何具體內容，併購消息更未達明確之程度，故實

³⁶ 參賴源河、郭土木，同註 23 文，頁 40。

³⁷ 參武永生，同註 28 文，頁 35。

³⁸ 查證人秦子其於 99 年 10 月 6 日之審判中證述表示當時並非所有董監均表示同意進行併購，「有人說談看看，有人說要獨立經營，不要理會，有人說要交叉持股，意見不一。」、「基本上根本不算會議，就只是會後閒聊。」、「就只是閒聊，不算結論。」

³⁹ 查證人秦子其於 99 年 10 月 6 日之審判中證述表示：「大家七嘴八舌。我們的感覺對方是第一次來探探虛實，什麼都不清楚。」、「只是會後閒聊，中間還有人上廁所，有人去打電話。」

⁴⁰ 查證人秦子其於 99 年 10 月 6 日之審判中證述表示：「94 年時，有一家韓國手機製造商提出有併購好電公司之意願，但後來又去找別家公司。」

⁴¹ 參賴源河、郭土木，同註 23 文，頁 5~6。

⁴² 參賴源河、郭土木，同註 23 文，頁 35。

⁴³ 查證人秦子其於 99 年 10 月 6 日之審判中證述表示：「(實地查核)不算順利。許多溝通協調不良，且重複索取資料，兩邊律師、財務顧問一天到晚吵架，中間還想過要不要延長 DD(實地查核)時間。」

⁴⁴ 另以近日所發生之鴻海公司入主益通公司案為例，雖其雙方長期磋商且併購公司人員早已進駐目標公司，但仍未能在最後正式協議內容達成共識而破局。參益通光能科技公司及鴻海分別於 100 年 1 月 26 日及同年 1 月 27 日之重

地查核之進行，亦不構成內線消息⁴⁵。

德克公司於 97 年 3 月 10 日完成實地查核後，就所有有形無形資產與負債等資訊作價值評估，由於價值評估僅為議價參考依據，真正之併購價格，還要經過與好電公司磋商協議，且須衡酌其他經濟、社會、政治與員工等諸多因素，始能協商出真正之併購價格⁴⁶。且依證人秦子其證述⁴⁷表示同年 3 月 10 日至 3 月 31 日間，雙方就併購價格並未有共識，且併購條件(如價格區間、員工福利等)一直懸而不決，初步契約架構皆未形成，難認併購必然會成功，故消息亦無達明確之程度。

至 97 年 3 月 31 日，德克公司執行長透過 John Lin 表示，合併價格最後估算為 85 元，若超過該價格，合併案恐怕礙難進行，另外，該出價最後亦須經德克公司董事會通過，始得確定。證人秦子其當日邀集全體董監事商議該合併價格，眾人始均表同意。參證人丁力威於獲悉雙方均同意價格之時，始認合併成功應無問題，由此可知，此時之消息始能使人認知到併購案將有可能成功，而達得對好電公司股價產生影響之明確程度。

綜上所述，應以併購價格及主要併購契約架構之完成，作為重大消息之明確時點，始構成內線消息⁴⁸。故至 97 年 3 月 31 日雙方董事會均對價格表示同意時，對於一般投資人而言，該消息至此程度較為具體、明確，方有影響投資人之投資決策之可能，始構成一內線消息。

2. 消息公開時點

(1) 公開之意義

重大消息管理辦法第 6 條之規定，將消息區分為第 2 條之「涉及公司財務、業務重大消息」或第 3 條之「涉及該證券之市場供求重大消息」而異其公開之方式。「合併」乃關於公司財務、業務重大消息，依該辦法應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⁴⁹。」

然按我國實務迭經以判決表示⁵⁰：「重大消息公開方式並非只限定在公開觀測站，如該消息業經媒體報導，將訊息完整、充分公開，無揭露不足之處，亦足當之。」從證券交易法禁止內線交易之立法目的觀察，該規定似過於僵化而不符立法意旨⁵¹；且主管機關之說明所稱「該消息為公司所能決定或控制」，然以重大消息管理辦法第 2 條第 5 款「發生災難、集體抗議、罷工、環境污染或其他重大情事」及第 6 款「公司之關係人或主要債務人或其連帶保證人遭退票、

大訊息公告。

⁴⁵ 參賴源河、郭土木，同註 23 文，頁 35 以下。

⁴⁶ 參賴源河、郭土木，同註 23 文，頁 36。

⁴⁷ 查證人秦子其於 99 年 10 月 6 日之審判中證述表示：「大概 DD 完成後不久(雙方開始討論價格與員工福利等重要交易條件)。」「雙方討論算激烈。」「價格當然希望再高一點。員工福利包括薪資酬勞，激勵獎金和交易後留任人才之計畫(Plan for Graduate Employee Compensation, Incentives and Retention Post Transaction)。我與幾個董事最重視這部分，好電一定賣得出去，但不能傷害員工。畢竟都是一起創業的夥伴。如果德克無法承諾這些事，我當時想乾脆不要賣了。」

⁴⁸ 參劉連煜，同註 15 書，頁 319；賴源河、郭土木，同註 23 文，頁 36。

⁴⁹ 參 95 年 5 月 3 日重大消息管理辦法第 5 條立法理由。

⁵⁰ 參最高法院 100 年度台上字第 3633 號刑事判決；高等法院台南分院 92 年度金上訴字第 1450 號刑事判決；高等法院 99 年度重金上更(一)字第 10 號刑事判決、高等法院 86 年度上易字第 2017 號刑事判決；台北地院 95 年度矚重訴字第 1 號刑事判決。

⁵¹ 相同見解參賴英照，同註 18 書，頁 539；劉連煜，同註 18 書，頁 499；李開遠，證券交易法 157 條之 1 有關股市「內線交易」犯罪行為構成要件及其相關責任之探討，銘傳大學法學論叢，第 3 期，頁 177 以下，94 年 11 月。

聲請破產、重整或其他重大類似情事」等事項為例，性質上非屬公司所能決定或控制，故以「消息為公司所能決定或控制」作為異其公開方式之判準，似屬牽強⁵²。且從現行社會發展狀況及證券交易實務，投資人未必均有上網的能力或習慣，規定公司公開重大消息的方式限於輸入公開資訊觀測站，反使不能、不便或無上網能力之人無從獲悉該重大消息⁵³。

另參考美國聯邦證管會之規定⁵⁴，如將消息經由公眾認知的管道，向證券市場廣為傳送，使消息置於投資大眾得以共見共聞的狀態，即屬公開⁵⁵，反觀我國上開規定似過於狹隘。

按大法官解釋第 137 號理由書及第 216 號意旨認為：「法官於審判案件時，對於各機關就其職掌所作有關法規釋示之行政命令，固未可逕自排斥而不用，但仍得依據法律表示其合法適當之見解。」因主管機關無法隨時因應社會事實之變化而更新規範內容，故行政命令常有掛一漏萬之高度可能性，觀其針對該公開方式限縮之說明，早與社會脈動脫節⁵⁶。重大消息管理辦法第 6 條之規定過於限縮公開之方式而有違立法目的，依上開大法官解釋之意旨，法院不受該重大消息管理辦法之拘束。況公開之目的在於使所有潛在投資者可以獲得正確、完整、可信賴之訊息，以作為判斷是否公平投資之基礎，故若已將訊息完整、充分公開予大眾獲悉，則已達到公開之要求，不應以輸入公開資訊觀測站為唯一之公開方式。

(2) 本案公開時點為 97 年 4 月 1 日

綜上所述，消息之公開不應以輸入公開資訊觀測站為唯一方法。經濟日報為我國第一份且歷史最悠久、發行量最大之財經報紙，全國企業主、行政主管、專業人士及投資大眾約有九成皆為其讀者，其影響力更甚公開資訊觀測站，且多次獲得兩岸新聞報導獎可證其專業能力⁵⁷；而工商時報更為政府研訂財經政策及企業經營致勝最佳的重要參考專業媒體，其專業度可見一斑⁵⁸，故經該等報紙報導應可使投資人獲得可信賴之訊息。

97 年 2 月 26 日於本案合併消息明確前，工商時報及經濟日報均已以顯著篇幅報導，美國某知名智慧型手機大廠將併購好電公司；於消息明確後，同年 4 月 1 日工商時報及經濟日報又再度大肆報導美國德克公司併購好電公司已趨成熟，其與事實完全相符。該消息已置於不特定之多數投資人可共見共聞之情形下，應已符合證券交易法第 157 條之 1 有關公開之規定，故消息已於 97 年 4 月 1 日公開。

(三) 晉才集團四家公司並非內線交易之規範主體，亦未獲悉內線消息，不成立內線交易，故無依證券交易法第 179 條處罰李大任之可能

1. 晉才集團四家公司並非內線交易之規範主體

(1) 法人並非內線交易之規範主體

依最高法院 98 年度台上字第 1850 號刑事判決意旨認為，法人並非證券交易法第 157 條之 1 第 1 項所定內線交易之犯罪主體，鈞院另案判決亦同此旨⁵⁹。按法人為刑事被告，除有明文規定外，在實體法上不認其有犯罪能力⁶⁰，在程序法上亦不認其有當事人能力，最高法院著

⁵² 參劉連煜，內線交易重大消息的範圍及其公開方式的認定，台灣本土法學雜誌，第 87 期，頁 297，95 年 10 月。

⁵³ 參林孟皇，內線交易實務問題之研究—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 60，97 年 4 月。

⁵⁴ Regulation FD, 17 C.F.R. pt243 (2007).

⁵⁵ 參賴英照，同註 18 書，頁 538；李開遠，同註 51 文，頁 18。

⁵⁶ 參武永生，同註 28 文，頁 42。

⁵⁷ <http://gmg.tw/about.jsp>，最後參訪日：101 年 9 月 21 日。

⁵⁸ <http://www.newspaper.org.tw/index.asp>，最後參訪日：101 年 9 月 21 日。

⁵⁹ 參台北地院 98 年度金重訴字第 12 號刑事判決；台北地院 96 年度重訴字第 19 號判決；台北地院 97 年度金訴字第 12 號刑事判決。

⁶⁰ 參李文宗，法人民事責任及犯罪能力，法學叢刊，第 8 卷 3 期，頁 35，52 年 7 月。

有 54 年台上字第 1894 號判例要旨可參。分析證券交易法前開條文內容，證券交易法第 157 條之 1 第 1 項所規定之犯罪主體並不包含法人，而證券交易法第 179 條僅為過橋條款，亦即證券交易法各個刑事處罰條文規定法人得為犯罪主體時，始得援引證券交易法第 179 條作為處罰法人行為負責人之依據，是揆諸前開規定及說明，法人並非證券交易法第 157 條之 1 第 1 項所定內線交易之犯罪主體，法人之機關為法人名義所為之行為，不能逕以該機關為內線交易罪之處罰對象。綜上所述，第 157 條之 1 第 1 項所欲規範之主體均為自然人，並不包括法人，鈞院於另案揭明此旨⁶¹。

(2) 晉才集團非內線交易之規範主體

按實務見解認為第 157 條之 1 第 1 項所欲規範之主體均為自然人，並不包括法人。查本家中買進股票者為晉才集團四家公司法人，故晉才集團四家公司並非內線交易之規範對象，且晉才集團亦不該當本條之規範主體。

首先，參證券交易法第 157 條之 1 第 1、2 項規定之規範主體為：「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。」李大任係依公司法第 27 條第 2 項前段規定⁶²以法人股東代表人之身分當選董事，晉才集團四家公司皆非好電公司之董事、亦非監察人或經理人，且並無證據顯示各家持有好電公司之股票超過 10%⁶³，不該當該條第 1、2 款規定⁶⁴。

其次，同條項第 3 款規定之主體為：「三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。」所謂「職業關係」，係指接受發行公司委任處理專業事務的專業人士。所謂「控制關係」指控制發行公司業務經營或重要人事之人，例如關係企業之控制公司⁶⁵。本案中，晉才集團與好電公司並無任何職業關係；且晉才集團四家公司並無交叉持股，無公司法第 369 條之 11⁶⁶須合併計算持股之情形，故晉才集團與好電公司非關係企業而不具有控制關係，不該當同條項第 3 款規定。

再者，因晉才集團不具有第 157 條之 1 第 1 款至第 3 款身分，故亦不可能該當第 4 款：「四、喪失前三款身分後，未滿六個月者。」之規範主體。

最後，因晉才集團並未從內部人獲悉消息，理由將於後述，故不具有第 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。」之身分。綜上所述，晉才集團並非第 157 條之 1 之規範對象。

2. 晉才集團並未獲悉內線消息

李大任雖同時擔任晉才集團與好電公司之董事，然實務上一人身兼數間公司董事之情事所在多有⁶⁷，惟董事對於公司負有忠實義務，不得擅自透露公司訊息予其他兼職之公司，故在無法證明李大任違反忠實義務之前提下，不得以李大任兼任各公司董事，即謂好電公司與晉才集團之消息必定相互流通。且自 96 年 10 月 11 日李大任提請晉才創投董事會通過，同時協調所屬四間公司董事會授權溫瑞帆加碼購買好電公司之授權金額後，直至合併案於 97 年 5 月 15 日經好電公司與德克公司董事會決議通過，李大任均未告知晉才集團有關合併案之進度或內容，期

⁶¹ 參台北地院 98 年度金重訴字第 12 號刑事判決；台北地院 98 年度金易字第 7 號刑事判決；台北地院 96 年度重訴字第 19 號刑事判決。

⁶² 第 27 條第 2 項前段：「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。」

⁶³ 若依 94 年 1 月 13 日至 97 年 4 月 1 日之晉才集團交易明細表所示，各家公司持有好電公司之股份比例分別為：晉才創業投資 3.51%；晉利創業投資 8.48%；晉才科技 2.76%；晉雄房地產 4.22%。

⁶⁴ 學者否定主管機關將法人股東納入第 157 條之 1 第 1 項第 1 款規範範圍之適法性。參賴英照，同註 18 書，頁 486。

⁶⁵ 參賴英照，同註 18 書，頁 488。

⁶⁶ 按公司法第 369 條之 11 規定：「計算本章公司所持有他公司之股份或出資額，應連同左列各款之股份或出資額一併計入：一、公司之從屬公司所持有他公司之股份或出資額。二、第三人為該公司而持有之股份或出資額。三、第三人為該公司之從屬公司而持有之股份或出資額。」

⁶⁷ 參經濟日報，金融圈台証證董事林克孝接替王文猷，94 年 8 月 19 日，A8 版。

間亦與溫瑞帆再無聯絡，故晉才集團及溫瑞帆皆無從由李大任獲悉好電公司之合併消息。

因晉才集團既非內線交易之規範主體，其購買好電公司之股份僅係為建立對好電公司之持股，與李大任獲悉消息無任何關聯，故無在實際知悉消息後，對好電公司股票買入或賣出之情形，不成立內線交易。

按證券交易法第 179 條規定：「法人違反本法之規定者，依本章各條之規定處罰其為行為之負責人。」查晉才集團四家公司既無違反內線交易之規範已如上述，自無須依第 179 條規定處罰負責人李大任。

(四)晉才集團並非根據內線消息而買進好電公司股票，故不構成內線交易

1. 李大任實際知悉消息與晉才集團買入股票不具有因果關係

依據 77 年證券交易法首次訂定內線交易規定時之立法理由中提及：「對於利用公司未經公開之重要消息買賣公司股票圖利，未明定列為禁止規定，對證券市場之健全發展，構成妨礙，並形成證券管理的一項漏失。…對利用內部消息買賣公司股票之禁止，已成為世界性之趨勢…⁶⁸」其理由中強調行為人須「利用」未公開之內線消息買入或賣出有價證券始受規範⁶⁹，若係單純偶然持有消息，其後買賣之行為並非依據該內線消息，則並非本條所欲非難者，以避免牽連過廣。

我國實務在認定是否成立內線交易時，亦要求須具備行為人有利用內線消息為買賣之要件，如最高法院 100 年度台上字第 482 號刑事判決即表示：「內線交易之禁止，其立法旨趣主要係為達成市場資訊對稱之要求，使投資大眾有均等獲取資訊之機會，以維護交易公平，促進交易市場整體之健全發展，並非著眼於上開規範對象即所謂內部人，對公司及股東負有忠實、注意等信賴義務，而認內部人利用內線消息買賣股票圖利，有違其信賴義務，故予禁止…⁷⁰。」故知悉消息與買賣股票間應有相當關聯性，此一見解屢經最高法院、高等法院及 鈞院於判決中肯認⁷¹，縱在新法修正後亦同⁷²。

從資訊平等理論、信賴關係或私取理論之角度而言，內線交易罪之成立不能忽略行為人「利用」消息與買賣股票間之關聯性，此乃因「戒絕交易否則公開」之義務，係因知悉未公開消息者「利用」此消息而侵害市場投資公平性所致⁷³。若行為人按既定之投資計畫進行買賣股票之行為，而非因知悉消息始為股票之買賣，則此時知悉消息之人與其他投資人並無任何資訊不平等之地位而言，即無課予內線交易責任之必要⁷⁴。

參考美國聯邦最高法院在西元 1980 年之 *Chiarella v. United States*⁷⁵案、西元 1983 年之 *Dirks v. SEC*⁷⁶案及西元 1997 年 *United States v. O'Hagan*⁷⁷案皆採取利用之標準，認為內部人

⁶⁸ 參立法院公報，同註 16，頁 75~77。

⁶⁹ 參最高法院 96 年度台上字第 2587 號刑事判決亦認為行為人須有利用消息買賣始違反內線交易禁止之規定。

⁷⁰ 參高等法院台中分院 98 年度金上訴字第 1358 號刑事判決。

⁷¹ 參台北地院 94 年度訴字第 1152 號刑事判決；台北地院 95 年度重訴字第 17 號刑事判決；新竹地院 97 年度囑訴字第 2 號刑事判決。

⁷² 參高等法院 99 年度金上訴字第 47 號刑事判決。

⁷³ 參武永生，內線交易案件「獲悉」與「利用」之爭論—股市之極限遊戲規則，銘傳大學法學論叢，第 10 期，頁 213，97 年 12 月。

⁷⁴ 參武永生，證券交易法第 157 條之 1 內線交易關於重大消息「實際知悉」修正條文之探討，銘傳大學法學論叢，第 13 期，頁 55，99 年 6 月。

⁷⁵ 445 U.S. 222 (1980).

⁷⁶ 463 U.S. 646 (1983).

⁷⁷ 521 U.S. 642 (1997).

須以利用內線消息為證券交易，方構成內線交易⁷⁸。西元 2000 年美國聯邦證券管理委員會將內線交易行為人主觀意識狀態之構成要件，由「認知持有」（knowing possession）更易為「察覺知情，察知」（aware of），此原係為彌平長期以來「認知持有」與「利用」之爭議。然「察知」標準不但無法釐清內線交易責任之構成，反倒造成責任認定更為空泛困難，觀美國聯邦第 7 巡迴法院西元 2002 年於 SEC v. Lipson⁷⁹案民事判決，及第 8 巡迴法院西元 2008 年於 United States v. James Anderson 之刑事案件中，均明示採取「利用」標準之立場。第 8 巡迴法院更指出：「政府如欲證明被告之內線交易責任，須顯示被告係依據重大未公開消息而進行交易，亦即非僅證明被告持有重大未公開消息而已，更須證明被告『實際知悉』該消息始可。政府欲使被告定罪，不能僅依賴『被告有在持有重大未公開消息之際進行買賣之嫌疑』之證明，政府至少須證明『被告在規劃或實現其交易時，有利用該消息之嫌疑』。」是以不得僅以被告符合「實際知悉內線消息」及「對該公司股票買入或賣出」此二形式要件，即認被告違反內線交易之規定。

查晉才集團於 92 年 1 月 19 日好電公司上市後，集團每月的投資分析報告中，經常出現關於好電公司的後勢分析，四家公司買進好電公司之股份後迄 97 年 5 月中旬均未予出售。且於 96 年 10 月 11 日，李大任估計好電公司的股價將持續看漲，晉才集團應加碼買進好電公司股份，將來甚至可把好電公司併入晉才集團。由晉才集團本欲將好電公司併入集團之企圖，更可看出晉才集團買進股票並非基於好電公司將與德克公司之合併消息。

另查李大任於 97 年 3 月 31 日實際知悉內線消息後，即通知溫瑞帆停止買進好電公司股票。在此之前，晉才集團買入股票係董事會事先授權予李大任指示溫瑞帆購入，買入時點、價格及範圍皆基於投資長溫瑞帆之專業判斷，不需事先簽報晉才集團或四家公司董事長與董事會核可，故李大任實際知悉消息與晉才集團買進股票並無因果關係，該買入之計畫並未根據未公開之內線消息而為交易，對於市場投資之公平性並無任何侵害，與其他投資人亦無資訊不平等之情形，故不該當內線交易⁸⁰。

2. 晉才集團買進股票並無害市場公平性及健全性，不應處罰之

鈞院於另案中⁸¹審理內線交易案件時，容許被告以事先預訂之交易計畫作為免責抗辯事由。參酌行政院於 99 年 10 月 26 日提出證券交易法部分條文修正草案⁸²，針對內線交易規定新增「免責抗辯事由」，行為人之交易如係為執行實際知悉重大消息前已訂立之買賣有價證券之契約，且該契約並非行為人意圖規避內線交易規範之適用而訂立者，得作為內線交易免責抗辯事由⁸³。

若行為人只要具備「實際知悉內線消息」及「對該公司股票買入或賣出」此二形式要件即構成內線交易，而不論其是否有利用消息從事買賣，雖可增加內線交易罪之實用性，但將使實質上並不會損害市場之公正性及投資人之信賴行為亦納入本條規範，反而有害證券市場之正常發展。故應將形式上雖構成內線交易但實質上無害於證券市場公平性、健全性及一般投資人對市場之信賴行為排除本罪規範⁸⁴。

綜上可知，若不考慮預定計畫之情形，在個案適用上將會有涵蓋過廣之可能。為免市場投資人害怕太容易觸法而使市場萎縮，應給予投資人一定之安全港範圍⁸⁵。有認為從內線交易罪為

⁷⁸ 參莊永丞，從美國內線交易被告持有內線消息與使用內線消息之論爭，論我國證券交易法應有之立場與態度，東吳法律學報，第 23 卷第 1 期，頁 154，100 年 7 月；武永生，同註 73 文，頁 193 以下。

⁷⁹ 278 F.3d 656 (7th Cir. 2002).

⁸⁰ 參台北地院 95 年度重訴字第 17 號刑事判決。

⁸¹ 同前註 80。

⁸² 參立法院第 7 屆第 6 會期第 7 次會議議案關係文書。

⁸³ 參劉成墉，內線交易免責抗辯事由之探討，銘傳大學法學論叢，第 15 期，頁 180，100 年 6 月。

⁸⁴ 參林國全，同註 14 文，頁 268-269。

⁸⁵ 參劉連煜，證券交易法：第三講—內線交易之主觀要件，月旦法學教室，第 106 期，頁 70，100 年 8 月。

抽象危險犯之角度，參考德國所提出「對於危險的立法推定，應容許反證推翻」的論點，應使行為人得舉證證明買賣股票非因知悉消息而致之偶然關聯性，以節制抽象危險犯之可罰性⁸⁶。

依美國證管會訂定之抗辯事由係指行為人於知悉內線消息之前即(一)已簽訂一拘束性買賣有價證券之契約、(二)已指示他人為有價證券之買賣、或(三)訂定有價證券買賣之書面計畫⁸⁷。關於契約或指示之部分，並不以作成書面為必要⁸⁸。另外亦規定：「任何人不得對該交易是否進行、如何進行與何時進行加以發揮影響力，縱然他人確實曾經對該契約、指示或計畫發揮影響力，但該他人於發揮影響力時未曾察知重大未公開消息亦可⁸⁹。」另法人也可主張抗辯事由，若(一)為法人進行投資決策之個人，不知該重大未公開資訊；(二)法人已考量其營業本質，採取合理的方法及程序，確保為其進行投資決策之人，不致違反禁止依據重大未公開資訊進行交易之規定⁹⁰。故若證明為法人作投資決定之人並未知悉內線消息，則法人亦可免責⁹¹。若我國不明文引進，亦應視個案案情予以運用⁹²。

查李大任在實際知悉內線消息之前，已指示溫瑞帆在一定之金額內自行決定何時購入好電股票，對晉才集團購入好電股票一事已無從事後干涉，且德克公司與好電公司磋商合併事宜時，李大任與溫瑞帆並未再有聯繫而有影響其作成投資決策之可能，溫瑞帆作投資決定時並無從實際知悉內線消息，此一事先指示買入股票之計畫，不應課予行為人內線交易之罪責。

另查晉才集團於好電公司上市後，即陸續購入好電公司股票建立持股，每日平均交易量約為 280 張；其中，自 94 年 1 月 13 日起至 96 年 10 月 11 日(晉才集團重新調整對好電公司的投資計畫，加碼買進其股票之日)為止，其每日平均交易量為 373 張，而自 96 年 10 月 11 日至 97 年 3 月 31 日李大任通知溫瑞帆停止買進好電公司之日止，其每日平均交易量為 226 張；觀其交易數量之變化，決定加碼後交易量不增反減，且總體並無太大異常變化；又消息於 97 年 3 月 31 日明確後，李大任即通知溫瑞帆停止為晉才集團買進好電公司股票，何以有成立內線交易之嫌？實屬冤枉。

(五)縱認李大任構成內線交易，其犯罪所得並未達一億元，且李大任對此要件並無認識，不該當證券交易法第 171 條第 2 項之罪

1. 犯罪所得為犯罪之構成要件，李大任對犯罪所得達一億元以上並無認識

證券交易法第 171 條第 2 項所謂之「犯罪所得達新台幣一億元以上」應定性為犯罪之構成要件，若將之解釋為客觀處罰條件，將遭下列質疑：(一)參客觀處罰條件之類似立法例如刑法第 185 條之 4 肇事逃逸罪、第 238 條詐術結婚罪，此等要件在性質上係「有無」的問題，而非「累計」或「程度」的問題，二者性質不同。(二)證券交易法第 171 條第 1 項第 1 款為內線交易之基本規定，而同條第 2 項特別要求「犯罪所得達新台幣一億元以上」之要件僅係加重刑罰之規定，與客觀處罰條件係作為「限制刑罰事由」並不相同。(三)證券交易法第 171 條第 2 項修法理由⁹³指出「各種金融犯罪之危害程度程度有所不同，對於嚴重危害經營及金融秩序者，以犯罪所得逾一億元為標準，因其侵害之法益及對社會經濟秩序影響較大，應有提高刑罰之必要。」由此以觀，有關犯罪所得之要件係以保障企業經營及維護金融秩序的社會法益為目的，而構成要件之本質，係指透過其設置以提示所保護之法益，明確禁止犯罪行為之發生，以達成法益保護之目的。綜上理由，「犯罪所得達新台幣一億元以上」之要件應定性為犯罪之構成要件，須行為人在買賣有價證券時就所得金額達一億元以上之事實有所認識，否則因本罪不處罰未遂

⁸⁶ 參林孟皇，同註 53 文，頁 62。

⁸⁷ Rule 10b5-1(c)(1)(i)(A)。

⁸⁸ 參劉成墉，同註 83 文，頁 165。

⁸⁹ Rule 10b5-1(c)(1)(i)(B)。

⁹⁰ Rule 10b5-1(c)(2)。

⁹¹ 參郭大維，論我國內線交易法制—由英美兩國對證券市場內線交易之規範談起，軍法專刊，第 56 卷第 4 期，頁 68，99 年 8 月。

⁹² 參劉連煜，內線交易免責之抗辯：預定交易計畫，台灣法學雜誌，第 114 期，頁 107，97 年 10 月。

⁹³ 參立法院公報，第 93 卷第 2 期，頁 196。

犯，行為人自不成立本罪⁹⁴。

因「犯罪所得達新台幣一億元以上」之要件應定性為犯罪之構成要件，而李大任於指示溫瑞帆買進好電公司股票時，其對最後獲利金額會達一億元以上並無認識，故不該當第 171 條第 2 項之罪。

2. 犯罪所得之計算方式應採擬制性所得計算方式

證券交易法第 171 條之行政院修法理由謂：有關犯罪所得之計算，「對其計算犯罪所得時點，應以犯罪行為既遂或結果發生時該股票之市場價格，或當時該公司資產之市值為準。至於計算方法，可依據相關內線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⁹⁵。」故犯罪所得金額應依照「犯罪行為既遂」（買進股票）或「結果發生」（賣出股票獲利）之時，以「股票市價」或「資產市值」為準。且該條立法理由所載「消息公開後價格漲跌之變化幅度」當指計算內線交易之犯罪所得時點，必須該股票價格之變動與該內線消息之公開，其間有相當關連者為必要⁹⁶。

自證券交易實務而言，倘有重大影響公開發行公司股票價格之訊息產生，該訊息對於公司股價之影響約在十個營業日左右，十個營業日過後公司股票價格之漲跌將回歸一般股市之常態，該內線消息公開後之十日收盤平均價，即為「市場合理基準之交易價格⁹⁷」。故消息公開後之十日收盤平均價，可擬制與該內線消息之公開有相當之因果關係⁹⁸。

由體系解釋觀之，參考類似法制內，證券交易法第 157 條之 1 第 3 項(舊法為第 2 項)對內線交易之損害賠償採擬制性之計算方式；一般認為屬廣義的內線交易之證券交易法第 157 條第 2 項對短線交易之犯罪金額亦採擬制性的計算方式⁹⁹。採擬制性之計算方式，亦可解決未賣出的股份應如何計算之問題¹⁰⁰。

綜上所述，採擬制性所得計算方式，具有計算基礎一致性之優點，可解決該股價波動之存續期間舉證上之困難，亦能將尚未實現之利益或規避之損失予以計入犯罪所得¹⁰¹，因影響股價的因素眾多，在股價瞬息萬變的證券交易市場，計算犯罪所得金額，應採擬制性所得計算公式¹⁰²。按高等法院 96 年度上訴字第 5186 號刑事判決亦認為犯罪所得之計算應採擬制性犯罪所得之計算公式，故應以「市場合理基準之交易價格(消息公開後十日平均收盤價)*買進股數-購入成本-證券交易稅-交易手續費」計算犯罪所得，鈞院於另案中亦同意此見解¹⁰³。

3. 李大任不構成內線交易，並無任何犯罪所得

97 年 3 月 31 日消息明確後，李大任即通知溫瑞帆停止買進好電股票，故晉才集團在此之

⁹⁴ 參顧立雄、陳一銘，論內線交易犯罪所得之相關問題，萬國法律，第 161 期，頁 60，97 年 10 月。

⁹⁵ 參立法院公報，同註 93，頁 197。

⁹⁶ 參王志誠，證券交易法第 171 條「犯罪所得」之計算爭議，法學雜誌，第 196 期，頁 27，101 年 3 月。

⁹⁷ 參陳彥良，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，頁 206，100 年 1 月；林孟皇，金融犯罪與刑事審判，頁 315 以下，100 年 1 月。

⁹⁸ 參王志誠，同註 96 文，頁 27；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，頁 299，99 年 12 月；顧立雄；陳一銘，同註 94 文，頁 61 以下；吳天雲，追徵內線交易犯罪所得的計算時點與方法，台灣法學雜誌，第 124 期，頁 115，98 年 3 月。

⁹⁹ 參證券交易法第 171 條犯罪所得學術研討會，林孟皇法官發言。

¹⁰⁰ 參劉連煜，同註 18 書，頁 542；吳天雲，同註 98 文，頁 115。

¹⁰¹ 參趙松山，證券交易法第 171 條第 2 項「犯罪所得」認定之研究—以內線交易罪為探討中心，東吳大學法律學系碩士在職專班法律專業組論文，頁 49，101 年。

¹⁰² 參林孟皇，同註 53 文，頁 66。

¹⁰³ 參台北地院 95 年度矚重訴字第 1 號刑事判決；台北地院 97 年度金訴字第 10 號刑事判決。

前所有交易並無違反內線交易之規定。惟若要計算犯罪所得，犯罪所得之計算應為「市場合理基準之交易價格*買進股數-購入成本-證券交易稅¹⁰⁴-交易手續費¹⁰⁵」，而消息之市場合理基準之交易價格應以該消息於同年4月1日公開後之十日平均收盤價為51.8元¹⁰⁶計算之。綜上，李大任並無從事內線交易，故無任何犯罪所得。

(六)結論

李大任並未買入好電公司股票，亦未利用晉才集團之名義從事內線交易，故不該當內線交易之罪。晉才集團買入好電公司股票係在李大任實際知悉內線消息之前，晉才集團亦無違反內線交易之規定。因李大任不構成內線交易之罪，故亦無任何犯罪所得。

四、就潘逸璇被訴違反內線交易之規定，答辯如下

(一)潘逸璇非內線交易之規範對象

1. 消息受領人僅限於直接消息受領人

依起訴書所指述之犯罪事實，顯認為好電公司內部人證人秦子其因職務關係知悉「好電公司將與德克公司合併」之消息後，將該消息「傳遞」予證人秦子婷，證人秦子婷復將該消息「傳遞」予潘逸璇，而潘逸璇即該當證券交易法第157條之1第1項第5款「從前四款所列之人獲悉消息之人」。惟按證券交易法第157條之1第1項第5款所規定¹⁰⁷即所謂「消息受領人責任」，必須「從前四款所列之人獲悉消息者」始為消息受領人，故欲將本款規範範圍擴張及於間接消息受領人似有困難¹⁰⁸。且在消息輾轉相傳後獲悉消息之人與前四款之人間之關係已顯模糊，對於消息之真實性往往無從確定，則此時其與一般投資人所居之地位並無差異，此對於證券市場之公平性並無危害，因而無處罰之必要，且欲將間接消息受領人列入規範，在理論基礎上似嫌薄弱，而其消息流傳過程之舉證亦有困難，在執行上也不符合成本效益。

參酌日本立法例，日本金融商品交易法第166條第3項規範之消息受領人亦以直接消息受領人為限，而不包含間接消息受領人¹⁰⁹。依日本法規規定，消息受領人必須自與公司有關係之人或之前與公司有關係之人處受領與重大事實相關的消息，始足當之¹¹⁰。

查證人秦子其於家庭聚餐時，告知其妹證人秦子婷好電公司將有營運轉變、值得投資，證人秦子婷復將該消息告知潘逸璇，潘逸璇並非直接從證人秦子其獲悉消息，僅為間接消息受領人，依上開解釋，第157條之1之規範主體不包含間接消息受領人，故潘逸璇非內線交易之規範對象。

¹⁰⁴ 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。

¹⁰⁵ 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。

¹⁰⁶ 查消息於97年4月1日公開後之十日平均收盤為51.80元(算至小數點後第2位)。

¹⁰⁷ 按證券交易法第157條之1第1項第5款所規定：「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：…五、從前四款所列之人獲悉消息之人。」

¹⁰⁸ 參林國全，同註14文，頁284~285；姚志明，內線交易責任主體之研究，月旦民商法雜誌，第30期，頁99，99年12月；賴源河，證券交易法之公平機制，月旦法學雜誌，第1期，頁93~94，84年5月；吳崇權，我國有關內部人交易之禁止規定(上)，證券管理，第8卷9期，頁9，89年9月。

¹⁰⁹ 參姚志明，同註108文，頁99。

¹¹⁰ 參陳冠潔，同註10文，頁163。

2. 縱認及於間接消息受領人，潘逸璇亦無消息受領人之內線交易責任可言

(1)消息傳遞責任(Tipper/ Tippee Liability)

按證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款即源自於美國法上之「消息傳遞理論¹¹¹」：就傳遞之一方，學理上稱之為「消息傳遞人/消息提供者」(tipper)；受領消息之一方稱之為「消息受領人」(tippee)，消息受領人獲悉消息後，買賣股票者，自應負擔民法上民、刑事責任；另消息傳遞人如僅洩露(傳遞)消息而未買賣股票者，不負刑事責任，僅負民事責任，高等法院一再作成判決肯認此見解¹¹²。

再按「消息傳遞理論」，並非任何自內部人獲知未公開內線消息者，均該當「消息受領人」。依該理論之建構，消息受領人負內線交易罪責之要件如下：(一)消息傳遞人須違反受任人之忠實、信賴義務而洩密；(二)消息受領人須明知或可得而知內部人違反受任人義務；(三)消息傳遞人為直接或間接圖謀個人利益而傳遞消息¹¹³。故須告知消息人違反其義務而洩密，否則消息受領人不可能負起任何內線交易的責任¹¹⁴。另除前開要件外，解釋上還應以消息受領人明知或可得而知該消息為重大影響股票價格且尚未公開之消息為必要。

關於消息傳遞人的受任人義務之違反，係以消息傳遞人是否因傳遞消息而直接或間接獲有個人利益以決定其是否違反對股東之信賴義務。而消息受領人之主觀要件上，尚須證明其獲悉該消息為保密資訊，且同時知道消息傳遞人並無商業上正當理由(而係為滿足其個人利益)或違反對公司股東公平交易的義務，始符合該要件¹¹⁵。

惟倘消息傳遞人僅係推薦消息受領人買賣某一公司股票，但並未給予其有關該公司之特定資訊，消息受領人乃依據該推薦進行交易，由於該消息並不具體明確，故不具有重大性。且推薦他人買賣股票亦未違反受任人義務，故消息受領人毫無責任可言。故公司董事未洩漏公司內線消息，僅單純推薦買進自家公司股票並無違反禁止內線交易之規定。

(2)證人秦子其無違反義務洩密，且潘逸璇不知其違反受任人義務，潘逸璇不須負禁止交易之責任

依前述「消息傳遞理論」之內涵，構成內線交易之前提，須以消息傳遞人違反「受任人義務」，為圖謀「個人利益」而傳遞消息。而依前述學說上之見解，對於消息傳遞人是否違反信賴義務之判斷標準即在於是否有因傳遞消息而直接或間接受有「個人利益」，如消息傳遞人並未圖「金錢上利益」、「名譽上利益」抑或是「機密消息之餽贈」，即難認消息傳遞人有違反「受任人義務」之情事。

惟查，97 年 3 月 31 日證人秦子其於家庭聚餐中之談話內容¹¹⁶僅係家人間日常對話，內

¹¹¹ 參劉連煜，同註 15 書，頁 27 以下。

¹¹² 參高等法院 96 年度上重訴字第 17 號刑事判決；高等法院 89 年度上易字第 17 號刑事判決；高等法院 89 年度上易字第 4472 號刑事判決；高等法院 91 年度上訴字第 1399 號刑事判決；高等法院 99 年度金上訴字第 56 號刑事判決。相同見解台北地院 97 年度金重訴字第 6 號刑事判決。

¹¹³ 參劉連煜，同註 18 書，頁 450 以下；劉連煜，證券交易法：第一講—內線交易與行為主體，月旦法學教室，第 102 期，頁 68，100 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 187，93 年 6 月。

¹¹⁴ 參劉連煜，同註 18 書，頁 462；劉連煜，同註 15 書，頁 27。

¹¹⁵ 參張心悌，內線交易消息傳遞之民事責任，臺北大學法學論叢，第 74 期，頁 118 以下，99 年 6 月；張心悌，內線交易內部人之判斷—高雄地方法院 94 年度訴字第 2791 號刑事判決評釋，台灣法學雜誌，第 114 期，頁 183 以下，97 年 10 月；姚志明，同註 108 文，頁 84。

¹¹⁶ 查證人秦子其於家庭聚餐中談到：「好電公司即將有重大營運轉變，自己所持有的好電公司股份將因此獲利甚豐，不久將可以卸下經營公司的重擔。證人秦子其隨即探問營運轉變細節，證人秦子其表示此乃公司商業機密，無法多談……」

容提及證人秦子其有意卸任，且僅說到營運將有改變，對於合併消息並未提到隻字片語。況證人秦子其欲再探問時，證人秦子其亦表示此乃公司商業機密，無法多談，依證人秦子其於審判中之證述¹¹⁷可資證明，故其並無基於「個人利益」甚或「餽贈之意」之考量而傳遞消息，並無違反「信賴義務/忠實義務」¹¹⁸。更常見是董座透過媒體宣布加碼自家股票¹¹⁹以表對公司前景深具信心，間接推薦投資人跟進，難認此行為係傳遞內線消息。

又潘逸璇於 97 年 4 月 1 日從證人秦子其得到之消息，僅係證人秦子其有感而發即將卸下重任而已，縱有提及公司內部營運等語，亦不夠明確，且於獲悉消息當日亦已經媒體報導，其主觀上不認為該消息為應保密之資訊，亦無法得知證人秦子其所言是否有違反受人義務，故潘逸璇毫無責任可言。

(二)潘逸璇知悉之內容並非內線消息

1. 認定內線消息之範圍應採主觀說

判定是否為內線消息，首先應特定消息之範圍。認定內線消息時，應以「被告實際知悉」之訊息為內線消息之判斷對象¹²⁰。亦即進行判斷之際，應以被告交易時實際知悉之事實為其範圍，作為判斷重大性之具體對象¹²¹。按於判斷重大消息之範圍對象時，亦認為應以「被告實際所獲悉」之訊息為判斷對象，此依意旨迭經最高法院作成判決¹²²。美國聯邦第 7 巡迴法院於西元 1985 年之 *Michaels v. Michaels*¹²³ 案及第 9 巡迴法院於西元 2008 年之 *SEC v. Talbot*¹²⁴ 案中，亦同此見解¹²⁵。

2. 重大消息之判斷標準

按重大消息管理辦法第 2 條規定列舉重大消息為：「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。」另參美國聯邦最高法院西元 1976 年 *TSC v. Northway*¹²⁶ 一案中表示：「假如一合理股東非常可能認為一遺漏之事實，會對其決定如何行使投票有重大影響，則該事實將是一件重大的事實¹²⁷。」故重大性之判斷即：「一項未經公開之消息，假如一位合理投資者知道這消息，在其為投資決定時，非常可能會認為此一消息對其投資決定會有重要影響」，則此一消息即為重大之消息¹²⁸。

¹¹⁷ 查證人秦子其於審判中之證述表示：「(於家族聚會中)主要是閒聊一些家族內部的事，我只有告訴他們好電公司即將有重大營運轉變，可以準備卸下經營公司的重擔，但我沒有透露細節。」

¹¹⁸ 依美國實務判決亦認為家人間討論公司機密並無違反義務亦無因個人利益而洩露消息，參 *SEC v. Switzer*, 590 F. Supp. 756 (W.D. Okla., 1984).

¹¹⁹ <http://www.libertytimes.com.tw/2012/new/jun/14/today-e2.htm>，最後到訪日：101 年 9 月 14 日。http://pr.o.udnjob.com/mag2/tool/storypage.jsp?f_ART_ID=48405，最後到訪日：101 年 9 月 14 日。

¹²⁰ 參林孟皇，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，頁 153，99 年 9 月。

¹²¹ 學者認 99 年 6 月證券交易法修正改為「實際知悉」之意涵之一亦在強調「以行為人確知之事實為判斷對象與重大性認定之範圍」。參武永生，同註 74 文，頁 65。

¹²² 參最高法院 98 年度台上字第 6492 號刑事判決；最高法院 94 年度台上字第 1433 號刑事判決。

¹²³ 767 F.2d 1185 (7th Cir. 2008).

¹²⁴ 530 F.3d 1085 (9th Cir. 2008).

¹²⁵ 參武永生，同註 28 文，頁 18。

¹²⁶ 426 U.S. 438 (1976).

¹²⁷ 本段判決原文參同註 20。

¹²⁸ 參劉連煜，同註 18 書，頁 506；劉連煜，內線交易之客觀要件(上)，月旦法學教室，第 108 期，頁 84，100 年 10 月；劉連煜，內線交易之客觀要件(下)，月旦法學教室，第 110 期，頁 57，100 年 12 月；TSC 案之相關介紹參：

3. 潘逸璇知悉之消息非內線消息

查證人秦子其之證述¹²⁹僅告知證人秦子婷自己即將可卸除重任、好電公司值得投資等語，而證人秦子婷復將該消息告知潘逸璇，然客觀上依據該消息並無法判斷好電公司值得投資係客觀發生影響公司業務之事實，或僅係證人秦子其主觀上有感而發所表示對公司深具信心之欣慰之語。參考歐盟內線交易指令對於內線消息之定義，其中附加「性質明確」之標準即在排除此種純粹臆測、個人意見或謠傳之消息¹³⁰，故該消息不夠具體明確，對好電股票價格無重大影響、對正當投資人之投資決定亦無重要影響。查證人秦子其所言，性質上僅屬於一建議性質之消息，未具有具體內容，故為不具有明確性事實依據之消息¹³¹，則被告潘逸璇是否購買好電公司股票，仍須由其自己作出涉險之判斷。此種市場隨處可見之消息，不論依證券交易法第 157 條之 1 第 5 項或美國實務標準，均無法影響正當合理投資人之投資決定，難以認定潘逸璇實際知悉者為內線消息。

查證人秦子婷之證述¹³²可知其對好電公司營運狀況如何，並不了解。其於 97 年 4 月 1 日至同年 4 月 10 日與潘逸璇之通話，內容主要為感情問題，並無積極證據顯示有提及好電公司即將有重大營運轉變之事。且因證人秦子婷本身對好電公司毫無了解，有何內線消息得以傳遞予潘逸璇？況以其通話次數如此頻繁，若潘逸璇頻頻詢問好電公司營運內容，證人秦子婷何以會不記得有傳遞內線消息予潘逸璇？故證人秦子婷無告知潘逸璇內線消息之語應屬可信。綜上所述，潘逸璇並未實際知悉好電公司將與德克公司合併之內線消息。

(三)潘逸璇並未實際知悉好電公司與德克公司之合併消息

1. 實際知悉之判斷標準

證券交易法此次修正將行為人「獲悉」改為「實際知悉」，此一修正乃係為使要件更為明確，並強化公訴人對於行為人是否「實際知悉」之舉證責任。此外，相關內線交易在起訴過程中，行政機關與司法機關原本就具有舉證責任，過去在查緝內線交易時，相關人員在自我約束下，雖採「獲悉」舉證，惟如簽字、用印等證據，均未必可推論內部人已然知悉內線消息。準此，本次修法後，實應要求檢方不得以推論方式為內部人獲悉內線消息之證據，以落實證據裁判原則，且必須證明內部人就該等重大消息已經得到主觀上之確信後，始該當實際知悉之要件。

2. 潘逸璇並未實際知悉好電公司與德克公司之合併消息

查起訴書之意旨，似認證人秦子婷復將該消息傳遞予潘逸璇，然今就證人秦子婷與潘逸璇間之通聯紀錄而言，實無從得知或判定其二人所通訊之內容為何，蓋通聯記錄僅能顯示通話雙方於特定時間曾有通話之事實，並不能證明通話雙方之對談內容為何。本於嚴格證明法則，不得僅憑證人秦子婷與潘逸璇間之通聯紀錄，即認定證人秦子婷有傳遞「好電公司將與德克公司合併」之消息予潘逸璇。

刑事訴訟法上所謂認定犯罪事實之證據，係指足以證明被告確有犯罪行為之積極證據而言，該項證據必須適合於被告犯罪事實之認定，始得採為斷罪之資料、刑事訴訟法採實體的真實發現主義，故認定被告犯罪事實須有積極明確之證據，不能以推測或擬制之方法以為裁判基礎。倘積極證據不足證明犯罪事實時，被告之抗辯或反證，縱無法否定該犯罪事實，仍不能以

劉連煜，同註 52 文，頁 290；林孟皇，同註 120 文，頁 147。

¹²⁹ 查證人證人秦子其之證述表示：「(97 年 3 月 31 日之家庭聚餐)主要是閒聊一些家族內部的事，我只有告訴他們好電公司即將有重大營運轉變，可以準備卸下經營公司的重擔，但我沒有透露細節。」

¹³⁰ 參歐盟指令第 1 條第 1 項，Ashe, The Directive on Insider Trading, 13 Company Lawyer 15, 16 (1992); M oloney, supra note 16, at 953-954.

¹³¹ 參高等法院高雄分院 96 年度上訴字第 294 號判決

¹³² 查證人秦子婷於 98 年度偵字第 98188 號之訊問中證述表示：「沒有(投資好電公司)，因為我不懂股票，而且好電公司營運狀況如何，我們都不清楚。」、「我印象中應該沒有(將好電公司即將有重大營運轉變之事告知其他人)。」

此資為積極證據應予採信之理由，此意旨迭經最高法院作成判決¹³³。

舊法下對於行為人是否獲悉「內線消息」，最高法院認為「應就相關事實之整體及結果以作觀察，不應僅機械性地固執於某特定、且具體確定之事實發生時點而已¹³⁴。」蓋倘若機械性地固執於某一特定事件，即有可能發生「倒果為因」之謬誤。而此見解在證券交易法第 157 條之 1 已將對行為人主觀要件之要求，由「獲悉」提升為「實際知悉」之情形下，對於行為人是否實際知悉「重大消息具體明確內容」之認定，毋寧應更加嚴謹，更不應機械性地固執於某一特定事件，不能因為該重大消息嗣後發生，反推行為人當時所知悉之內容即為該重大消息之具體明確內容，而忽略該重大消息具體內容於當時是否已臻明確之前提性問題。

復承前所論，今既無從考證人秦子婷與潘逸璇間通聯之內容為何，故無法藉由通聯記錄認定證人秦子婷曾於電話中傳遞予被告潘逸璇任何內線消息。準此，在未能確切知悉二人通聯之內容前，本於嚴格之證明法則，實不得以推測或擬制之方法率認被告潘逸璇實際知悉前揭內線消息，此一意旨為最高法院所肯認¹³⁵。

(四)潘逸璇買進好電公司股票係基於其他因素

潘逸璇買進好電公司股票之時，適逢全球智慧型手機蓬勃發展。依當時瑞典研究機構 Berg Insights 就預測，全球 GPS 手機將從 96 年的 1.75 億支，成長至 101 年的 5.6 億支。而台灣智慧型手機大廠如宏達電、宇達電通與倚天資訊，均擁有多款紅遍全球的 GPS 手機，值得關注¹³⁶。且同年分析智慧型手機大廠宏達電去年全年獲利出爐，再度穩坐台股最會賺錢公司的寶座，在高價電子股中一枝獨秀¹³⁷。多家財經報紙皆認為手機相關產業儘管在 97 年金融風暴之影響下，仍有持續上漲之趨勢。該時期智慧型手機百花齊放，電子原物料中概股依舊看好，時人皆知悉電子零件組類業值得投資。

97 年正逢金融風暴，各家知名企業紛紛裁員以躲避金融海嘯，且潘逸璇遭遇感情問題困擾，依證人秦子婷之證述¹³⁸可資證明。在經濟誘因及感情之壓力下，故欲尋求投資理財方式以獨立及穩定經濟來源。因當時手機業市場表現屢創新高，投資手機業亦屬合理、明智，而手機相關產業之上市公司中，好電公司係潘逸璇唯一認識之公司，且同年 2 月 26 日及 4 月 1 日工商時報及經濟日報均以顯著篇幅報導好電公司值得投資，故潘逸璇選擇將其資金全數投入好電公司。

(五)潘逸璇於 97 年 4 月 14 日買進股票之時內線消息已於 97 年 4 月 1 日公開

1. 公開之意義

按重大消息管理辦法第 6 條之規定，有關財務業務消息的公開，以輸入公開資訊觀測站為唯一的公開方式。參考美國聯邦證管會之規定，如將消息經由公眾認知的管道向證券市場廣為傳送，使消息置於投資大眾得以共見共聞的狀態，即屬公開。反觀我國上該規定似過於狹隘而不符立法意旨，依大法官解釋第 137 號及第 216 號，法院不受其拘束¹³⁹。況公開之目的在於使所有潛在投資者可以獲得正確、完整、可信賴之訊息，以作為判斷是否公平投資之基礎，故若

¹³³ 參最高法院 29 年上字第 3105 號判例、最高法院 40 年台上字第 86 號判例、最高法院 89 年度台非字第 441 號刑事判決。

¹³⁴ 參最高法院 100 年度台上字第 7306 號刑事判決；最高法院 100 年度台上字第 3800 號刑事判決；最高法院 100 年度台上字第 1449 號刑事判決；最高法院 98 年度台上字第 7898 號刑事判決。

¹³⁵ 參最高法院 101 年度台上字第 476 號刑事判決；最高法院 93 年度台上字第 6749 號刑事判決均同意旨。

¹³⁶ 參錢明儀，GPS 手機滿足行動玩家，Cheers 雜誌，94 期，97 年 7 月，可參見網路資料庫 <http://www.cheers.com.tw/article/article.action?id=5022596>。

¹³⁷ 參 Upaper，宏達電第 4 季 1 天賺 1 億，97 年 1 月 9 日，10 版。

¹³⁸ 查證人秦子婷於 98 年度偵字第 98188 號之訊問中證述：「(與潘逸璇密集通話)主要是聊一些感情問題。」

¹³⁹ 參賴英照，同註 18 書，頁 539；劉連煜，同註 18 書，頁 499。

已將訊息完整、充分公開予大眾知悉，則已達到公開之要求，不應以輸入公開資訊觀測站為唯一之公開方式，此一見解迭經各級法院及 鈞院作成判決¹⁴⁰。

2. 本案公開時點應為97年4月1日

按消息之公開不應以輸入公開資訊觀測站為唯一方法，若認潘逸璇實際知悉之消息為內線消息，查 97 年 2 月 26 日於消息明確前，工商時報及經濟日報均已以顯著篇幅報導；同年 4 月 1 日消息明確後，工商時報及經濟日報均以顯著篇幅報導¹⁴¹，故該消息已置於公開之狀態。故好電公司股票將漲之消息已經工商時報及經濟日報於 97 年 4 月 1 日大肆報導，該消息已置於不特定或特定之多數投資人可共見共聞之情形下，已符合證券交易法第 157 條之 1 有關公開之規定。

(六)結論

潘逸璇非內線交易之規範主體，亦未獲悉內線消息，其買賣股票係在消息公開後，故不成立內線交易之罪。

五、綜上，李大任並無自行或利用晉才集團買賣好電公司股票，並無構成內線交易；晉才集團亦無違反證券交易法第 157 條之 1 內線交易之規範。潘逸璇並非內線交易之規範主體，其實際知悉之消息亦絕非內線消息，其買賣好電公司股票係在合併消息公開後。被告二人尚無實際知悉內線消息而為內線交易犯行之情，自不應以內線交易之罪責論處。尚祈 鈞院鑒察，賜被告無罪之諭知，以維權益，並避冤抑，實至為感戴。

此 致
臺灣臺北地方法院刑事庭 公鑒
中 華 民 國 一 〇 一 年 九 月 二 十 一 日
具狀人 李大任 (蓋章)
潘逸璇 (蓋章)
撰狀人 ○○○ (蓋章)

¹⁴⁰ 參台北地院 95 年度矚重訴字第 1 號刑事判決；高等法院台南分院 92 年度金上訴字第 1450 號刑事判決；高等法院 99 年度重金上更(一)字第 10 號刑事判決；最高法院 100 年度台上字第 3633 號刑事判決。

¹⁴¹ 查 97 年 4 月 1 日工商時報及經濟日報報導稱：美國德克公司併購好電公司已趨成熟，德克公司併購好電公司價格，將比現行公開市場價格高出甚多。