

國立交通大學

管理學院碩士在職專班
科技法律組

碩士論文



內線交易之實證研究

The Empirical Study of the Insider Trading

研究生：莊嘉蕙

指導教授：王文杰 博士

中華民國九十八年七月

內線交易之實證研究

The Empirical Study of the Insider Trading

研究生：莊嘉蕙

Student : Chia-Hui Chuang

指導教授：王文杰

Advisor : Wen-Chieh Wang

國立交通大學

管理學院碩士在職專班科技法律組

碩士論文

A Thesis

Submitted to Institute of Technology Law

College of Management

National Chiao Tung University

in partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master

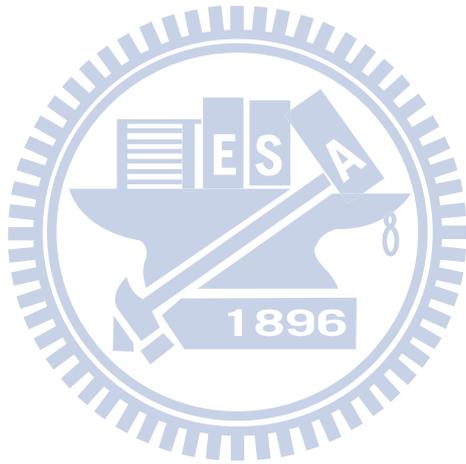
in

Technology Law

July 2009

Hsinchu, Taiwan, Republic of China

中華民國九十八年七月



謝辭

看著裝訂好的論文口試本，封面印著自己的名字，心中一陣悸動，天啊！我真的也可以完成吔！

回首撰寫論文從無到有的過程，能夠順利取得交大科法所在職專班的碩士學位，最要感謝的是對我恩重如山的指導教授—王文杰老師。當我在繁忙的審判工作與難產的論文間徘徊、躊躇時，王老師總是以幽默而帶著期許，又不致讓我徒增壓力的方式，鼓勵、包容我，並無私地在資料之蒐集、論文架構之掌握、實證剖析之深度、內容編撰之精緻度等，提供多方的協助及切中要點之指導。在論文口試本最後修改階段，王老師不僅費心指正缺漏，還為節省我的勞費、時間，不辭辛勞地從新竹親至我的工作地點臺中地院附近，提供“到宅指導服務”，王老師對於學生的體恤、關愛，實無以回報，但絕對會永銘我心。謝謝老師！

而本論文從口試本到最後正式完稿，能夠更臻完善，要特別感謝口試委員朱德芳老師及林建中老師不吝提供寶貴意見，給予我諸多啟迪及建議，使論文中的實證研究更加深入、精確，推論、評析更合邏輯，思路、結論更為縝密，受教之恩，由衷感謝 2 位老師。

在交大科法所進修的 4 年期間，承蒙臺中地院蔡清遊院長、翁慶珍院長、李彥文院長的支持與體恤，使我能在公務之餘，兼顧學業，順利完成論文，謝謝院長！而能有此進修機緣，則要感謝林三元學長的引薦與鼓勵，更要謝謝劉尚志老師、我的導師倪貴榮老師及王敏銓老師，給我開拓眼界、增長見聞的學習機會，並感恩就學期間所有教授過我的老師，包括：林志潔老師、陳鈺雄老師、洪瑞章老師、鄧文炳老師、王立達老師、陳國成老師、張志堅老師等，因為您們的用心教導與實在治學，使我獲益良多，謝謝您們！

在交大科法所求學及撰寫論文期間，要特別感謝專班同學秋玫的多方協助、適時督促及鼓勵，專班同學琬琳、淑芳、兆菊、俊峰、正義、碩班學妹慧瑩的相互關懷與扶持；還有專班同學琬琳、正義及秋玫先生—洪先生的愛心接送，這著實讓我節省許多的候車時間及車資花費。謝謝你們讓我在交大 4 年，不僅智識有所增長，也有美好的學習回憶，更締結難得的友誼緣分。另外，也要特別感謝我

在法院同辦公室的如玲學姐及代理人慶郎法官，這期間幫我處理了好幾件的人犯案件及急件公務；謝謝司訓所同期同學—臺中地檢顏淑惠檢察官，不吝傾囊相授自己撰寫論文的心得與祕訣，使我撰寫過程更易上手；謝謝我的公訴檢察官何建寬檢察官不藏私地相贈自己今年1月甫出爐的碩士論文「內線交易理論與實務之研究」，使我在資料的蒐集上更加完整；謝謝我的大學同學兼同事炫中法官三不五時的勉勵。更要感謝的，是相識10年以來，在法律專業上或個人身、心、靈提昇之追求上，對我關懷、提攜有加、亦師亦姐的毓秀學姐，以及如同一家人的「飯團」成員們：幸芬學姐、進仕學長、麗瑛、月馨、學晴、美華，因為有你們於公於私的協助與鼓勵，讓我的心靈永遠都是盈滿的，支援一直是充足的，論文撰寫過程也就不覺得那麼艱辛與無力。謝謝你們！！

最後，要向我最最親愛的家人致上無限的感謝。謝謝大妹雅玲、妹婿則宇，不僅時時關心我，贊助印表機，還生了兩個無敵可愛的外甥冠佑、垣廷，使家中常常歡樂滿庭；謝謝小妹雅雯給姐姐的加油打氣，且提供了撰寫本論文不可或缺的電腦設備。而無法以任何言詞、形式表達我內心無盡感謝的，是愛我逾恆的父母，自幼對我無微不至的呵護與永無止境的關愛，迄今仍未曾稍減，使我如掌上珠、心中寶，不只物質上不虞匱乏，精神與心靈上更盈滿豐足。幸福、幸運如我，在學業、工作或做人處事上，如果有任何的成就或美善的表現，一切都要歸功於我摯愛的父母。非常謝謝爸比與媽咪！！超愛您們！！希望我的成長與表現，也能令您們感到欣慰。

謹以我人生的第一本碩士論文，獻給我親愛的父母、家人與一路上曾經關照過我的每一位貴人。謝謝大家！

內線交易之實證研究

學生：莊嘉蕙

指導教授：王文杰博士

國立交通大學管理學院碩士在職專班科技法律組

中文摘要

內線交易不利證券市場之健全發展，且造成投資人鉅大之損失，世界各國大多立法禁止，我國亦從之，故於民國 77 年增訂證券交易法第 157 條之 1，明文禁止內線交易，違反者應負民事損害賠償責任，且設有刑事處罰，而後，經多次修法，除使規範更臻完善、明確，並加重違犯者之民、刑責任，但內線交易案件仍舊層出不窮，無法有效遏止。因此，本研究擬由我國各級法院在審理內線交易案件之角度，依實證研究中量化研究（描述性統計）之方式，對於民國 98 年 3 月 31 日前在司法院法學資料檢索系統搜尋到之我國各級法院關於內線交易案件之民、刑事判決，進行全面性之資料統計與分析，以瞭解我國內線交易案件之實際情形，及法官在個案中認事用法之依憑，期能提供完整之實證資料，俾使司法實務者在審認個案或公司內部人在為公司證券交易之決策時，皆能有更明確之依準，證券主管機關及立法者亦能在具體之實證研究下，更適切地檢討現行規範或管制手段，論者亦能從中掌握法院見解之優劣，提出批判或建議。

本論文共分為五章，第一章緒論說明本論文之研究動機、目的、方法及限制。第二章簡介我國所師法之美國法制及實務在規範上之理論演變遞嬗，並檢視我國現行法之規範基礎及立法沿革，再就內線交易之構成要件及民、刑事責任加以剖析。第三章析述我國法院內線交易刑事判決之實證研究結果，除就各年度案件發生率、繫屬法院地域之分布、判決有罪、無罪及上訴之情形、案件爭點等加以分析外，並就內線交易罪之主、客觀構成要件，一一進行歸納、統計，及析述判決結果。第四章則以我國法院內線交易民事判決為研究對象，分就起訴方式、是否

提起團體訴訟、請求權基礎、舉證責任分配、損害賠償之計算、法院判決結果等，
進行實證研究。第五章為結論。

關鍵字：內線交易、證券交易法第157條之1、實證研究、量化研究、內部
人、重大消息、獲悉



The Empirical Study of the Insider Trading

Student: Chia-Hui Chuang

Advisor: Dr. Wen-Chieh Wang

Institute of Technology Law
National Chiao Tung University

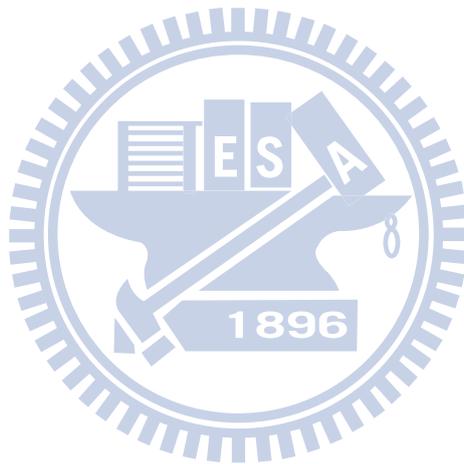
ABSTRACT

Insider trading is harmful to the good development of stock markets, and causes investors huge losses. Various countries mostly legislate to forbid insider trading, so does Taiwan. We revised Securities and Exchange Act Article 157-1 in 1988 to ban it. The violator should take the civil liability of compensation, and the criminal punishment. After amending the Act several times, not only the norm was amended more perfectly and clearly, but also the civil liability and criminal responsibility of the violator were aggravated. However, the insider trading has not been eliminated accordingly. Therefore, this paper plans to consider insider trading in the aspect of courts at all levels in Taiwan, and so I studied all of insider trading cases (including civil and criminal cases) which were searched on the law and regulations retrieving system of the Judicial Yuan of the R.O.C before March 31 in 2009. By gathering statistics and analyzing the above materials comprehensively in accordance with quantitative research (descriptive statistics) of empirical study, I desire to realize the actual situations of the insider trading cases and the bases how the courts recognized the facts and practiced the legislation. I hope to provide complete empirical materials so that the judicial officers could examine and recognize the case under more explicit criterion, so do the insiders of the companies when they make decisions of the company securities trading. According to the concrete empirical study in this paper, the securities competent authority and lawmakers also could review the present norms or supervision means more appropriately. Furthermore, critics could grasp the advantages and disadvantages of the court opinions from this research, and propose the critique or suggestions.

There are five chapters in this paper. The first chapter was the motive, objectives, research methods, and limitations of this study. In the second chapter, I introduced the evolution and alternation of changes of American legal system and judicial practice which the R.O.C. learned from, and viewed the normative basis and the legislative history of our country *lex lata*. Also, I dissected the elements of insider trading and the legal responsibilities. Chapter Three analyzed the empirical study results of insider

trading criminal judgments in our country courts. There are statistics about the case formation rate in various years, the distribution of district courts which judged the cases, the decisions of the courts(guilty or not guilty) , the situations of the appeal, disputes etc.. In addition, I summarized the subjective components and objective important concepts of insider trading crime, and analyzed the results of the judgments. The fourth chapter of this paper studied in insider trading civil judgments, and discussed the way of action, whether to file the association litigation, the claims, the burden of proof, the damage compensation, the results of the court judgments etc. The last chapter is the conclusion.

Key Word : insider trading, Securities and Exchange Act Article 157-1, empirical study, quantitative research, insider, important issue, learn



目錄

謝辭.....	i
中文摘要.....	iii
ABSTRACT.....	v
目錄.....	vii
圖表目錄.....	xi
第一章 緒論.....	1
第一節 研究動機.....	1
第二節 研究目的.....	5
第三節 研究方法及限制.....	6
第四節 研究架構.....	10
第二章 我國內線交易制度之規範.....	11
第一節 何謂「內線交易」?.....	11
第二節 規範內線交易之理論基礎.....	13
第一項 美國法內線交易之相關理論.....	13
第二項 我國法內線交易之相關理論.....	19
第三節 我國內線交易規範之立法演進.....	21
第一項 證券交易法.....	21
第二項 證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開 方式管理辦法.....	32
第四節 構成要件分析.....	39
第一項 行為主體.....	39
第一款 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.....	40
第二款 持有該公司之股份超過百分之十之股東.....	42
第三款 基於職業或控制關係獲悉消息之人.....	43
第四款 喪失前三款身分後，未滿六個月者.....	44
第五款 從前四款所列之人獲悉消息之人.....	44
第二項 行為客體.....	45
第三項 重大消息.....	46
第一款 重大消息.....	46
第二款 消息「重大性」之判斷基準.....	50
第一目 我國法制.....	50
第二目 美國實務見解.....	51
第三款 重大消息之成立時點.....	53

第四項 內線消息之公開方式.....	55
第五項 主觀要件：獲悉及違犯內線交易之故意.....	57
第五節 內線交易之刑事責任.....	59
第一項 我國規定.....	59
第二項 共同正犯與共犯.....	61
第三項 加重處罰.....	63
第一款 證券交易法第 171 條第 2 項犯罪所得之計算.....	63
第二款 證券交易法第 171 條第 5 項加重其刑之規定.....	67
第六節 內線交易之民事責任.....	68
第一項 賠償義務人.....	68
第二項 請求權人.....	69
第一款 證券交易法之規定.....	69
第二款 團體訴訟.....	70
第三項 善意及因果關係之舉證責任.....	71
第四項 賠償金額之計算.....	73
第一款 一般損害賠償.....	73
第二款 內線交易之損害賠償.....	73
第一目 擬制損害賠償額.....	73
第二目 懲罰性損害賠償.....	77
第三章 我國內線交易刑事案件之實證研究.....	79
第一節 判決資料來源.....	79
第二節 內線交易刑事案件之統計分析.....	85
第一項 依年度分析.....	85
第二項 依被告數分析.....	89
第三項 依案件繫屬地域分析.....	96
第四項 依涉案公司屬性分析.....	98
第三節 有罪／無罪之分析.....	102
第一項 判決結果.....	102
第二項 上訴率及成罪率分析.....	123
第三項 刑度分布.....	126
第四項 被告辯解之分析.....	134
第五項 判決無罪之原因分析.....	138
第六項 撤銷改判之原因分析.....	142
第四節 構成要件分析.....	145
第一項 行為主體－內部人.....	146
第二項 行為客體.....	151
第三項 重大消息.....	151
第一款 重大消息之統計.....	151

第二款 法院對「重大消息」之闡釋.....	160
第三款 重大消息之成立時點.....	180
第四項 重大消息之公開方式.....	209
第五項 交易行為.....	214
第六項 主觀要件.....	222
第四章 我國內線交易民事事件之實證研究.....	239
第一節 判決資料來源.....	239
第二節 內線交易民事案件之統計分析.....	241
第一項 依訴之提起方式分析.....	241
第二項 依原告身分別分析.....	243
第三項 依請求權基礎之分析.....	247
第四項 善意及因果關係之舉證責任.....	250
第五項 損害賠償之計算.....	252
第一款 計算方式.....	252
第二款 懲罰性賠償.....	256
第六項 原告敗訴原因之分析.....	258
第五章 結論.....	263
參考文獻.....	271





圖表目錄

圖 1 民國 77 年至 95 年 7 月內線交易案件統計圖.....	3
圖 2-1 證券交易法第 157 條之 1 第 1 項修法歷程.....	26
圖 2-2 證券交易法第 157 條之 1 第 2 項之修法歷程.....	27
圖 2-3 證券交易法內線交易罪之刑罰修正歷程.....	31
表 3-1 內線交易刑事判決統計表.....	80
表 3-2 依犯罪時間先後排序表.....	86
圖 3-1 各年度內線交易發生件數圖.....	87
圖 3-2 內線交易刑罰修正各階段發生件數統計圖.....	88
表 3-3 被告人別統計表.....	90
表 3-4-1 各地方法院受理案件統計表.....	96
圖 3-3-1 各地方法院受理案件統計圖.....	96
表 3-4-2 各高等法院受理案件統計表.....	97
圖 3-3-2 各高等法院受理案件統計圖.....	97
表 3-5 上市/上櫃公司涉案統計表.....	99
圖 3-4 上市/上櫃公司涉案統計圖.....	101
表 3-6 判決結果統計表.....	103
圖 3-5-1 一審有罪/無罪率.....	116
圖 3-5-2 上級審判決結果圖表.....	117
表 3-6-1 上訴案件判決結果統計表.....	117
圖 3-6-1 上級審維持及撤銷率.....	122
表 3-6-2 被告上訴情形統計表.....	123
圖 3-6-2 案件上訴情形分析圖.....	123
圖 3-6-3 未上訴一審判決統計表.....	124
圖 3-6-4 判決結果分析圖(一審有罪部分).....	124
圖 3-6-5 判決結果統計圖(一審無罪部分).....	125
表 3-7 刑度分布統計表.....	126
圖 3-7-1 刑度分布統計圖.....	130
圖 3-7-2 刑度分布統計圖.....	130
圖 3-7-3 刑度與修法關係圖.....	132
表 3-8 被告辯解彙整表.....	135
圖 3-8 被告辯解分析圖.....	137
表 3-9 判決無罪之原因分析.....	138
圖 3-9 判決無罪之原因分析圖.....	140
表 3-10 上級審指摘統計表.....	142
圖 3-10 上級審指摘統計圖.....	144

表 3-11 被告身分統計表	147
圖 3-11 被告身分統計圖	150
表 3-12 重大消息統計表	152
圖 3-12-1 利空消息統計圖	159
圖 3-12-2 利多消息統計圖	159
表 3-13 法院對重大消息之認定	160
圖 3-13 處分資產之重大消息成立時點	190
圖 3-14 調整財務預測之重大消息成立時點	201
表 3-14 公開方式統計表	209
圖 3-15 重大消息公開方式統計表	213
表 3-15 買入或賣出股票統計表	214
表 3-16 法院關於主觀要件之認定	222
表 4-1 內線交易民事判決統計表	240
表 4-2 原告起訴方式統計表	242
表 4-3-1 原告身分統計表	244
表 4-3-2 投保中心受理之團體訴訟彙整表	245
表 4-4 請求權基礎統計表	247
表 4-5 交易時間及判決結果表	253
表 4-6 法院關於「情節重大」之認定	257
表 4-7 原告之訴全部敗訴之原因分析表	258



第一章 緒論

第一節 研究動機

「涉內線交易非法掏空 勤美董座等三人收押」¹

民國 98 年 6 月 3 日，各家新聞媒體之頭版新聞幾乎都是股票上市公司勤美公司與太子建設涉嫌發布不實財報及內線交易獲利七億，公司高層另涉勾結外人以假交易等手法掏空公司資產之報導。不禁又讓人想起先前喧騰一時，幾乎天天見報之前第一家庭駙馬爺趙建銘及親家趙玉柱等人涉嫌內線交易，且經臺灣高等法院均重判有期徒刑 7 年之「台開案」²，以及更早先一連串爆發之重大內線交易案件，例如：民國 87 年的順大裕案和東隆五金案，民國 89 年的訊碟科技案、民國 93 年的勁永股市禿鷹案，民國 95 年以來之大霸電子案、新竹商銀案、力霸集團案、明基電通案等等。顯見內線交易案件，在我國層出不窮地發生。

內線交易之所以具非難性，乃在於獲悉「內線消息」³者，若據以從事股票交易，進而獲取利益或規避損失，對於其他未能取得該「內線消息」之投資人不僅有失公平，影響大眾對證券市場之信心。蓋在證券交易市場中，個個投資人皆想獲利，有人說投資股票宛如「賭博」，都是將資金押在特定標的上，希望自己投資之標的能如預期獲利。而獲悉「內線消息」，就如同看見賭股盅內之骰子點數，對於未取得「內線消息」者，有違遊戲之公平性⁴。尤以投資人對於資訊之掌握程度，不僅係影響其於證券交易市場中投資報酬之關鍵因素，更決定是否握有致富先機。故股市名嘴、投資老師之所以大受歡迎，亦由來於此。因此，羅斯

¹ 取自中廣新聞網民國 98 年 6 月 3 日 09:22 由記者劉怡伶報導之新聞：<http://news.sina.com>（最後點閱日期：民國 98 年 6 月 5 日）。

² 臺灣臺北地方法院 95 年度矚重訴字第 1 號刑事判決，上訴二審案號為臺灣高等法院 96 年度矚上重訴字第 17 號，上訴最高法院後，經發回更審之案號為臺灣高等法院 97 年度矚上重更(一)字第 4 號，於民國 97 年 11 月 13 日判決，經提起上訴後，迄至民國 98 年 7 月 4 日止，仍繫屬於最高法院。

³ 本論文所謂「內線消息」係指未公開之重大消息，論者亦有以「內部消息」稱之。而所稱「重大消息」則指證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定之「有重大影響其股票價格之消息」。

⁴ 李弘錦，從司法實務實證結果反思內線交易行政管制的重要性－以勁永公司禿鷹案為例，中原大學財經法律研究所碩士論文，頁 1（民國 95 年）。

教授(Prof. Louis Loss)曾貼切比喻：內線交易，如同四人玩牌，其中一人在牌上動手腳，誰還願意來玩牌呢？⁵倘若准許掌握公司「內線消息」者得從事內線交易，公司或個人之利得不必來自正當經營、創造公司利多，亦可以利用「內線消息」為股票買賣之佈局，甚至操縱股價，賺取暴利或規避損失，將增加經營者之道德危險，敗壞社會風氣，更無人願意當「內線交易」下之犧牲者，自會阻礙其他投資者參與證券交易，則證券市場之籌資功能將會喪失殆盡，嚴重妨害證券市場之正常發展⁶。

熟稔股市實務者均知：「千線萬線，不如一條內線。」但內線交易卻會嚴重影響投資交易之公平性與市場秩序之穩定性，長期下來還可能衝擊國家經濟的發展，甚至貽笑國際。所以我國從民國 77 年即立法禁止內線交易，並經過多次修法來加重其刑責，期望能藉此嚇阻內線交易的情形發生，惟外界始終有績效不彰之印象⁷，有論者統計在民國 92 年至 95 年間，金管會移送涉嫌內線交易案件共計 202 件，但經提起公訴者僅 18 件⁸。另有論者⁹統計自民國 77 年 1 月至 95 年 7 月，在 57 件之內線交易案件中，有 6 件經檢察官為不起訴之處分，有 51 件經檢察官起訴，起訴後判決確定者僅 36 件，其中有罪確定者計有 20 件，無罪確定者計有 16 件。分析前開有罪確定判決之刑度，如圖 1 所示¹⁰，可知經判處有罪確定之 38 名被告中，有 28 人係經宣告有期徒刑 6 月以下之徒刑，均得易科罰金，

⁵ “Why should the public enter the market if the rules of the game make it perfectly legitimate for insiders (and their friends and associates) to play with marked cards?” Loss, *Fundamentals of Securities Regulation*, (Boston: Little Brown & Co., 2d ed., 1988) at 545. 另參閱 Bainbridge, *The Insider Trading Prohibition: A Legal and Economic Enigma*, 38 U. Fla. L. Rev. 35 (1986).

⁶ 關於肯認禁止內線交易之相關討論，可參閱吳崇權，論內部人交易，頁 9-16（民國 79 年）。羅怡德，證券交易法—禁止內部人交易，頁 4-13（民國 80 年）。武永生，「證券市場內線交易之意義與利弊—法律與經濟之分析」，證券市場發展季刊，第 22 期，頁 371-389（民國 83 年）。陳靜玲，以經濟分析的觀點論內線交易之規範，東吳大學法律學系研究所碩士論文，頁 77-87（民國 88 年）。賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，頁 319-323（2006 年 2 月初版）。詹德恩，「從刑事政策觀點探內線交易之罪責」，證券公會季刊，第 5 卷第 2 期，頁 22-30（民國 95 年 7 月）。

⁷ 以瑞士洛桑管理學院年度最新的世界競爭力排名(IMD World Competitiveness Yearbook)歷年對臺灣所作的國家競爭力評比為例，我國對內線交易之防制，一向是評分最低的項目之一。參李禮仲，「股市內線交易引伸之法律爭議面面觀」，國政研究報告，頁 6（民國 95 年 10 月 11 日）。財團法人國家政策研究基金會網站：<http://old.npf.org.tw/PUBLICATION/FM/095/FM-R-095-008.htm>（最後點閱日期：民國 98 年 6 月 14 日）。

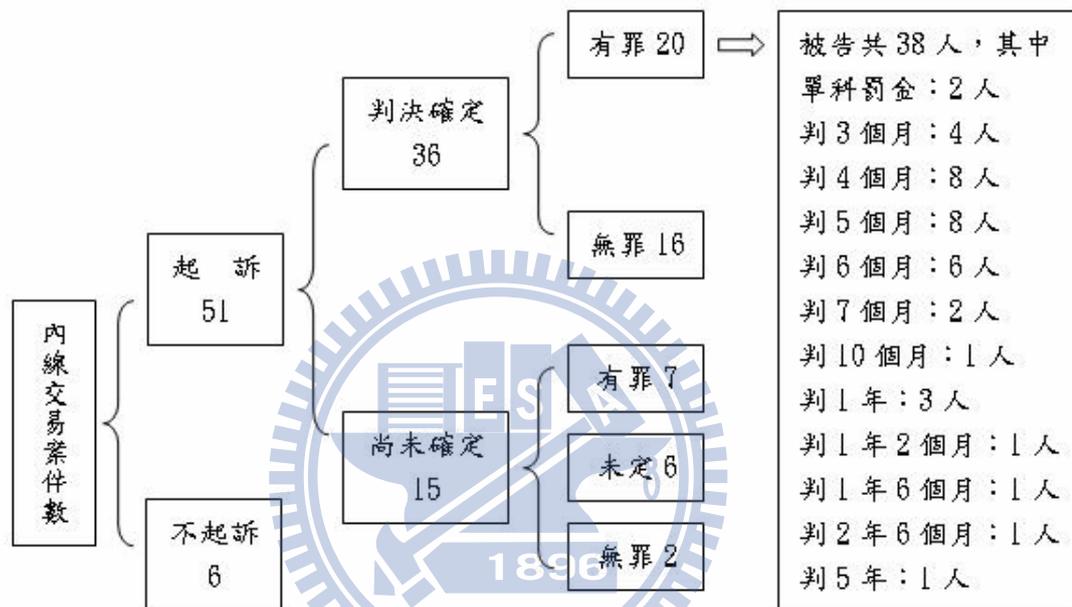
⁸ 李禮仲，前揭註，頁 11。

⁹ 賴英照，本章前揭註 6，第 3 版，頁 386-386-1。

¹⁰ 引用自劉千鳳，有價證券內線交易犯罪偵審之實證研究，國立中正大學犯罪防治研究所碩士論文，頁 5 之圖 1-1（民國 95 年）。

甚至有 2 人係科罰金刑，刑度未逾有期徒刑 1 年者，計有 31 人，即有罪確定之被告，逾八成 ($31 \div 38 \times 100\% = 81.58\%$ ，小數點第二位以下四捨五入)，且從偵辦到判決定讞，平均需 3 至 5 年，耗時且難定讞，然判決結果往往是輕判收場，無罪率亦偏高。

圖 1 民國 77 年至 95 年 7 月內線交易案件統計圖



時至今日，距前開論者提出之最終統計數據，時隔將近 3 年，且期間證券交易所為增進投資大眾及內部人對內線交易法律規範的認知及遵循，自民國 92 年起每年都透過網路徵答方式舉辦「防制內線交易有獎徵答活動」，累計參與人數超過 28 萬人次。另自民國 96 年起，更指派專人赴上市公司面對面宣導，至民國 98 年 4 月止，累計已辦理 23 家次的到府宣導服務¹¹。究竟後續司法實務在偵辦內線交易之成果如何？在祭出重典及主管機關大力宣導防制雙管齊下之努力，內線交易案件之發生率是否因而降低？法院審理內線交易案件之定罪比率是否提

¹¹ 「內線交易 STOP！證交所辦說明會耳提面命逾 7 萬人次參與」，今日新聞 (NOWnews)，民國 98 年 5 月 12 日 13:45，搜尋網址：<http://www.nownews.com/2009/05/12/320-2449768.htm> (最後點閱日期：民國 98 年 6 月 15 日)。

高？內線交易案件之爭點何在？法院之見解是否隨時空而更迭？上級審及下級審，或事實審（即一、二審）與法律審（最高法院）間之見解有無歧異？法院判決無罪之理由為何？是否如論者所推測可能是受到人頭帳戶氾濫、法律構成要件不明確、犯罪事實認定困難、財經專業能力不足等¹²，或檢察官與法官因欠缺相關財經背景，無法掌握案情關鍵，易遭被告模糊焦點，無法針對爭點加以調查舉證，最後因案件無法釐清事實而為無罪判決¹³。凡此，在在均引起亦從事司法審判工作之筆者¹⁴之研究興趣。

此外，筆者於就讀國立交通大學管理學院科技法律研究所期間，因修習恩師王文杰所長所開設之「中國經貿法制專題研究」課程，負責報告「中國證券民事賠償引進團體訴訟可行性之研究」之專題，而有機會閱讀與證券投資人依團體訴訟請損害賠償¹⁵相關之文獻，對於證券投資人主張因內線交易而受有損害之民事事件，究竟法院審理之情形又是如何？關於認定事實及證據取捨，與內線交易刑事案件有無不同？原告據以主張之請求權基礎為何？所謂「舉證之所在，敗訴之所在」但內線交易之損害賠償事件因涉及高度之金融專業，在舉證責任之分配上，法院是否有不同之考量？損害賠償金額之計算又係如何？與一般損害賠償事件在性質上有無特殊處？綜上種種，亦均使初任法官時係先辦理民事審判事務之筆者，對於內線交易民事事件之實務發展情形及現況，生起濃厚之研究動力。

¹² 劉千鳳，本章前揭註 11，頁 2。

¹³ 何建寬，內線交易理論與實務之研究，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文，頁 2（民國 98 年 1 月）。

¹⁴ 筆者自民國 89 年 3 月 21 日起，派任臺灣臺中地方法院，擔任民事庭法官，自民國 91 年 1 月 1 日起，改辦理刑事審判業務，目前為該法院刑事庭法官。

¹⁵ 證券投資人及期貨交易人保護法第 28 條第 1 項前段規定：「保護機構為維護公益，於其章程所定目的範圍內，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一證券、期貨事件，得由二十人以上證券投資人或期貨交易人授與訴訟或仲裁實施權後，以自己之名義，起訴或提付仲裁。」詳細內容參本論文第二章第六節第二項第二款及第四章第二節第二項之論述。

第二節 研究目的

法院審理案件時，除法律另有規定外，依法即應公開審理。但囿於判決內容具高度之法律專業性，一般民眾之法學教育尚有不足，加以國內新聞媒體競爭激烈，對於社會矚目之內線交易案情，均以鉅大篇幅、圖文併茂、多方追縱各路消息之方式報導，民眾對於訟爭之個案消息，很大部分是來自媒體報導。但媒體記者、媒體主管或礙於個人之法學素養或立場，或迫於截稿壓力等等，所為報導未必與客觀之事實相符，甚至，對於白紙黑字之法院判決內容，亦會為不同之解讀，故對於司法審判實務究竟如何評斷或認定內線交易案件，民眾之瞭解或「誤解」即常受到前揭因素之影響。

法諺有云：法官不語。是以法官就受理之個案為判決後，即係將審酌內容及思路過程，以文字表現在判決書中。而法官在審理個案時，固受憲法保障而得獨立審判，但關涉內線交易之案件雖不少，經媒體注目之特定案件，畢竟仍屬少數，在特定個案中，法院所為之意見，更非代表司法實務之一致見解或多數見解，此由同一案件上級審與下級審就被告是否成罪，會出現有罪與無罪此兩極之判決結果，便可明瞭。經檢視既有論文及期刊文獻，可知論者對於特定內線交易案件，例如：勁永禿鷹案、台開案等等，為文評析者頗多，但就法院關於內線交易刑事案件或民事事件之全部判決，能以宏觀方式，藉由統計方法，加以剖析者，則少之又少。故筆者希望能依本身係司法審判工作者之實務經驗，藉由本論文以下所進行之實證研究，以儘可能完整、大量之裁判資料，進行量化研究與評析，期能對於司法審判實務關於「內線交易」刑事案件或民事事件之判決結果、事實認定或證據取捨之標準、法律適用及價值衡量之審酌等，提出較為具體、精準之客觀化數據依憑，並達到下列目的：

- 1、就司法院法學檢索系統所能搜尋到與「內線交易」有關之刑事判決及民事判決，瞭解其判決內容（包括主文、犯罪事實及理由）。

- 2、歸納、整理前開判決內容，並構想出欲表達出之概念，而後根據該等概念設計出分析架構，接著以前開判決資料，視統計分析之目的，依每一案號，或每一份判決（法官可能將數案號書為同一份判決），或每位被告（同一案號或判

決內，可能有數被告），或每一犯罪事實（指同一判決中因同一重大消息而為內線交易之犯罪事實，被告可能一人或二人以上），或每一案件（即一被告一犯罪事實），作為一個分析單位，逐筆統計，再進行分析，期能對內線交易之刑事審判及民事審判實務實況，有進一步之認識，並對法官之自由心證，能理出較明確、具體之判斷準則。

3、藉由既有文獻之回顧及法院判決之實證研究，期能提供司法實務從事者在受理內線交易案件時，有可供參考之實用資訊，而論者後續為研究，或證券主管機關及立法者在研修法律時，亦能有更具體、貼合實情之研究材料佐憑，俾使我國內線交易之規範能日趨完善，防制效果日起有功。

第三節 研究方法及限制

國內關於「內線交易」之學術論文與期刊文獻，可謂汗牛充棟，固本論文之研究方法除採取文獻分析法（Document Analysis），歸納整理既有文獻¹⁶之內容、論者之看法，及理出有關內線交易規範之爭點外，主要將著重在我國各級法院關於內線交易刑事案件或民事事件裁判之實證研究，希望藉由全面檢索、分析與內線交易有關之民、刑事裁判，能對我國各級法院在內線交易刑事案件或民事事件之審理上，針對前所理出之爭點，及如何認事用法、採憑證據等，從宏觀之角度切入，加以觀察並進行剖析。

所稱實證研究（Empirical Study）係指基於對真實世界觀察所蒐集而得之資料加以分析，進而完成之研究¹⁷，主要研究方法大致可歸納為「量化研究」（quantitative research，以統計方法為主）、「質化研究」（qualitative research，如對談、深度訪談、座談等）、「模型化研究」（以理論建立公式，再以量化資料輸入，藉以印證或修正）等三大類。由於法學研究在大部分情況下非如自然科學可

¹⁶ 本論文擇取之文獻請參本論文所列之參考文獻，但國內與「內線交易」有關之論述，並不僅止於此，其他文獻可至國家圖書館全球資訊網搜尋：<http://www.ncl.edu.tw/mp.asp?mp=2>（最後點閱日期：民國 98 年 7 月 10 日）。

¹⁷ 劉尚志、林三元、宋皇志，「法學實證研究之發展：註釋法學的侷限與突破」，國立交通大學科技法律研究所 2006 年第一屆全國法學實證研究研討會論文集，頁 7-8（2006）。

以藉由控制變因進行實驗，因此法學實證研究所蒐集之證據，多以系統化觀察所得為主，其中又以直接觀察、問卷調查、深度訪談與法院判決研究為主要之資料證據取得管道。¹⁸本論文係採用前述「量化研究」作為研究方法，並以法院判決研究作為主要資料證據取得之管道。

所謂「量化研究」，乃將研究客體數量化之研究。而法院判決的研究係先以關鍵字檢索所欲研究之判決，再由筆者親自研讀該等判決，並自其中找出所需之原始資料，再進行統計分析。¹⁹統計可分為「描述性統計(descriptive statistics)與「推論性統計(inferential statistics)」前者為說明各項資料之特性，統合資料隱含之訊息，採用列舉指標、繪圖等方式，加以描述、推論母體之統計方法；後者則嘗試自不完整的資料推論母體之完整特徵或特質，進而獲取結論之統計方法。²⁰本論文係以「描述性統計」之方法進行研究。

為確實瞭解我國法院對於「內線交易」規範之落實情況，本論文乃從司法院法學資料檢索系統 (<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm> 及法官版 http://njirs.judicial.gov.tw/fjud/index_3.aspx)，以關鍵字「內線交易&第一百五十七條之一」、「內線交易&第 157 條之 1」來進行搜尋；復以關鍵字「第一五七條」、「第一百五十七條之一 — 內線交易」、「第 157 條之 1 — 內線交易」檢索，逐一確認，以免遺漏；並參考財團法人證券投資人與期貨交易人保護中心（下稱投保中心）公布之「證券市場不法案件」之整理²¹及行政院金融監督管理委員會公布之「重大證券犯罪起訴及判決情形一覽表」²²；再與本論文參考文獻中，內容提及與內線交易有關之實務案例做交叉比對後，迄至搜尋日期民國 98 年 3 月 31 日止，蒐集到適合分析之一審刑事案件共計 77 件，再依該 77 件之一審刑事案件，續查提起上訴後之情形，共計有二審刑事案件 50 件，第一次上訴最高法院之刑事判決 16 篇，更一審刑事案件 9 件，二度上訴最高法院之刑事判決 8 件，更二

¹⁸ 劉尚志等三人，前揭註，頁 15-19。

¹⁹ 劉尚志等三人，本章前揭註 18，頁 17。

²⁰ (美) Alan Agresti、Banbara Finlay 著，社會統計學，鄭宗琳、吳宇真譯，頁 5、11（民國 91 年）。

²¹ 證券市場不法案件，投保中心整理網站：<http://www.sfipc.org.tw/main.asp>（最後點閱時間：2009 年 5 月 16 日）。

²² 重大證券犯罪起訴及判決情形一覽表，金管會公告網站：<http://www.sfb.gov.tw/10.asp>（最後點閱時間：2009 年 5 月 16 日）。

審刑事案件 2 件，最高法院台非字刑事判決 1 篇²³。另參考投保中心公布之「求償案件彙總表（每月）」之整理²⁴；再與本論文參考文獻中，內容提及與內線交易有關之民事實務案例做交叉比對後，迄至搜尋日期民國 98 年 3 月 31 日止，蒐集到適合分析之一審民事案件共計 14 件（判決則有 15 篇），再依該 15 篇一審民事案件，續查提起上訴後之情形，共計有二審民事案件 6 件，第一次上訴最高法院之民事判決 4 篇，更一審民事判決 1 件，二度上訴最高法院之民事判決 1 件²⁵。

之所以以我國法院民、刑事裁判為研究對象進行統計分析，主要是希望從中瞭解以下問題：（一）刑事案件部分：內線交易犯行發生之時間分布及繫屬法院之地域分布、與歷次證券交易法關於內線交易規範之修正有何關聯？違犯內線交易之行為人身分、涉案公司之屬性（上市公司或上櫃公司）、法院判決結果（包括無罪率、成罪率、折服率、上訴率等），法院對於刑度之裁量及與內線交易罪責一再提高之修正立法是否成正相關？被告之辯解為何？法院對於內線交易罪之各犯罪構成要件之採認情形、法院判決無罪之原因、上級審指摘下級審之事由等等。（二）民事事件部分：起訴方式（獨立起訴或以刑事附帶民事訴訟方式）、原告身分及訴訟型態（係投資人自行起訴或以團體訴訟方式求償）、請求權基礎為何？舉證責任分配情形？損害賠償如何計算？原告敗訴之原因等等。

至於分析的步驟²⁶說明如下：首先，筆者收集完裁判書並加以閱讀後，初步先構想出欲表達出的概念有哪些，然後根據這些概念設計出分析架構，接著以每一筆涉及內線交易之裁判書作為一個分析單位，最後根據統計及分析結果進行評論。

然而，因為筆者本身之學識、能力、時間及資源皆有限，故本研究有如下之限制：

一、內線交易不僅存在於證券市場，期貨交易亦有內線交易之情形，本論文僅著眼於證券市場之內線交易，而未論及期貨交易市場之面向。

²³ 詳細案號及取樣說明請參本論文第三章第一節。

²⁴ 「團體訴訟」之「求償案件彙總表（每月）」，投保中心整理網站：<http://www.sfipc.org.tw/main.asp>（最後點閱時間：民國 98 年 6 月 9 日）。

²⁵ 詳細案號及取樣說明請參本論文第四章第一節。

²⁶ 朱柔若譯，社會研究方法：質化與量化取向，台北：揚智文化，頁 517-524（2000）。

（原著：Neuman, W. L.（1997）Social research methods : qualitative and quantitative approaches, 3rd ed.）。

二、採為實證研究對象之民、刑事判決，係以司法院法學資料檢索系統能檢索得到判決內容者為準，最後檢索日期為民國 98 年 3 月 31 日止（非以判決日期為依據）。由於上開檢索系統資料收錄範圍為：（一）高院暨所屬第一、二審法院民、刑事裁判選輯：自民國 80 年起；（二）各地方法院裁判書彙編自民國 84 年起，且需成功上傳至該系統，故本論文所蒐集之判決資料，自亦受到上開系統資料收錄期間及判決是否上網公布在該查詢系統²⁷之限制。

三、本論文係以法院關於「內線交易」之刑事判決及民事判決為統計分析對象，故刑事案件若未繫屬法院，包括尚在偵查中，或經檢察官為不起訴處分者，即不在本論文蒐集之資料範圍內。另刑事案件或民事事件雖繫屬法院，但尚未經法院為裁判者，因無判決內容可資評析，亦非本論文所蒐集之對象。

四、本論文關於法院判決之實證研究，統計分析之資料完全取自判決內容，判決中若未提及或記載之事證，縱使存在各該個案之案卷中，或經媒體披露，但因筆者無法實際查證，均不予憑採。例如，被告在個案中，是否為持有該公司股份超過百分之十之股東？若於該案之判決內容均未提及或記載任何可供判斷之事證，縱使新聞媒體或網站資料可查得該被告所持有該公司之股份比例，亦非本論文所採用之資料範圍。易言之，本論文實證研究之資料，悉以判決有記載者為準，故在客觀事實之呈現度上，會受限於判決內容之記載。

五、本論文之統計分析或評析，均係筆者依自己任職臺灣臺中地方法院法官，從事民事審判及刑事審判工作逾九年之實務經驗，及參融個人之學識、價值判斷，所為之論述，故除客觀之數量計算（例如：判決件數、被告人數等等），及判決內容之如實引用外，凡涉及歸納整理及剖析論述，皆有筆者個人之價值擇取在其中。故囿於筆者個人之才疏學淺，亦使研究結果未臻成熟、完備。

²⁷ 有些案件雖有裁判，但因各種因素，仍會發生在司法院法學資料檢索系統查詢不到之情形。對於查詢不到之情形，司法院另提供「司法信箱」（網站：<http://www.judicial.gov.tw/email/write.htm>，最後點閱時間：民國 98 年 7 月 4 日）供民眾通知，以資補增。

第四節 研究架構

本論文第一章為緒論，先介紹本論文之研究動機及目的，其次是本論文之研究方法與限制。

第二章則回顧相關文獻，先介紹何謂「內線交易」？其次，介紹規範內線交易之理論基礎，並分就美國法制之相關理論，及我國繼受法制或理論發展之情形，逐一論述。繼之，析述我國規範內線交易之法制演進；而後，再就內線交易之構成要件，逐一剖析。最後二節，則就違反內線交易規定之效果，即刑事責任及民事責任內涵，加以說明。

透過第二章之說明，對「內線交易」之規範法制及內容有大致之瞭解後，接下來在第三章及第四章，即分別就我國內線交易刑事案件之判決內容及內線交易民事事件之判決內容，藉由量化研究之方式，儘可能完整地統計、剖析我國法院關於「內線交易」規範之具體適用概況。

在第三章，將依序統計、分析內線交易刑事案件中各年度發生之件數、被告人數、受理法院之地域分布、涉案公司之屬性（上市公司或上櫃公司），並逐一檢視各判決結果，包括歷審案號之追縱、上訴率、成罪率（含無罪率）、法院量處刑度之輕重、被告辯解及爭點之整理、法院諭知無罪判決之理由、上級審指摘、撤銷原審判決之原因；而後，就內線交易罪之構成要件即行為主體（即證券交易法第 157 條之 1 第 1 項各款之人）、行為客體、重大消息、消息之成立時點與公開、交易行為（買入或賣出股票）、主觀構成要件（獲悉及內線交易故意）等，一一說明、分析統計結果。

於第四章，針對內線交易民事事件有別於刑事案件之特性及訴訟程序之迥異，乃分別就原告訴之提起方式（係獨立起訴或以刑事附帶民事訴訟方式）、原告身分別（係投資人或證券經紀商或委諸投保中心提起團體訴訟等）、原告主張之請求權基礎及法院認否之判定、舉證責任分配法則、損害賠償之計算（含懲罰性賠償部分），以及法院判決原告敗訴之原因分析等，逐項論述統計結果，並加以評析。

第五章則為本論文之結論，針對本論文於第三章及第四章之實證研究結果，對應第二章之論述說明，作出綜合結論。

第二章 我國內線交易制度之規範

第一節 何謂「內線交易」？

「內線交易」又稱為內部人交易（Insider Trading），多數國家均未明文加以定義¹，我國亦同。蓋若回顧我國證券交易市場之建立歷史，可知於民國 47 年時，政府因考量證券市場為國民儲蓄與生產資金相互結合之樞紐，為加速經濟發展，促進資本形成，提高國民就業，乃發布 19 點財經改革方案，其中第 2 點即為籌建證券市場，充分供應建設資金，並派遣專家前往美、日等國，研究考察證券市場之業務與管理，並成立「建立市場研究小組」，經依該研究小組之研究結論及美籍證券專家之建議，遂於民國 49 年 9 月 1 日設置證券管理委員會²，復於民國 57 年 4 月 30 日進一步沿襲美國法律規定，制定公布證券交易法，當時之證券交易法並未針對內線交易問題有所規範³。迨至民國 77 年，我國證券交易法增訂第 157 條之 1⁴，為我國對於內線交易行為之首次明文規範，此由立法理由：「本法對於股票發行公司內部人員參與公司股票買賣，僅第一百五十七條六個月內短線買賣利益歸入公司或如符合詐欺等要件同一般人交易負本法第二十條及第一百

¹ (1)美國 1934 年證券交易法並未明文禁止公司內部人從事內線交易，而是將內線交易行為視為股市詐欺行為之一種，於該法第 10 條 b 項，授權美國聯邦證券管理委員會（下稱美國證管會）制定相關規定，以為規範內線交易之基本原則，同時透過各級法院之判例，補充內線交易行為之構成要件。美國證管會即依據第 10 條 b 項之授權，制定「Rule 10b-5」作為美國規範內線交易的基本準則。(2)日本則以 1992 年重新制定證券取引法第 166 條，作為禁止內線交易之一般規範，但法文中亦未就「內線交易」加以定義。(3)德國關於內線交易之規範係規定在該國證券交易法第 12 條（內部人證券及準內部人證券之定義）、第 13 條（內部人之定義）、第 14 條（內部人不得為之行為）、第 38 條，亦未就「內線交易」為定義性之規定。參詹德恩，「從刑事政策觀點探內線交易之罪責」，證券公會季刊，第 5 卷第 2 期，頁 14-18（民國 95 年 7 月）。

² 證券管理委員會原隸屬經濟部，於民國 70 年 7 月 1 日改隸財政部，並於民國 86 年 4 月改名為「財政部證券暨期貨管理委員會」，於民國 93 年 7 月 1 日改名為「證券期貨局」，並改隸行政院金融監督管理委員會。參行政院金融監督管理委員會證券期貨局簡介，該局網站之「本局簡介」一簡介，網址：<http://www.sfb.gov.tw/1.asp>（最後點閱日期：民國 98 年 7 月 5 日）。

³ 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（第 53 卷第 2 期），頁 38（民國 97 年 4 月）。

⁴ 民國 77 年增訂之證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定：「左列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，不得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：一、該公司之董事、監察人及經理人。二、持有該公司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、從前三款所列之人獲悉消息者。」。

七十一條民刑責任，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圖利之禁止，已成為世界性之趨勢，美、英、澳、加拿大、菲律賓、新加坡．．．等國均在其公司法或證券法規明定不得為之，違反者須負民、刑責任。為健全我國證券市場發展，爰增訂本條。」⁵即臻明確，而該次修法同時修正同法第 175 條，作為違反第 157 條之 1 第 1 項者之刑事處罰依據。⁶是以我國證券交易法於民國 77 年增訂第 157 條之 1，法條中雖未使用「內線交易」之文字，但規範之內容即在禁止內線交易至明。故有謂「內線交易」是指證券市場之參與者利用職務或基於特殊關係，獲悉尚未公開而足以影響證券價值之資訊，進行證券交易⁷。

又內線交易之現象不只存在於一般所熟知之證券市場，亦出現在外匯、期貨等交易市場中⁸，故有謂廣義之內線交易行為係指因特權而獲得某資訊之個人，利用該資訊作為其投資或交易決定之根據⁹。而本論文以下所稱「內線交易」，乃專指我國證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規定而言，亦即具有特定身分之人，在獲悉公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前或公開後一定期間（即沈澱時間）¹⁰，從事買入或賣出該公司所發行之股票或其他具有股權性質之有價證券之行為而言，並不包括在外匯或期貨等交易市場之情形。

由於公司內可以掌控公司經營權之人員（一般稱為內部人），對於公司利多或利空之消息，較一般投資人更早一步知悉，一旦內部人利用此特權，在獲悉足

⁵證券交易法法條沿革，立法院法律系統：

[http://lis.ly.gov.tw/lcgci/lglaw?@19:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542\\$\\$\\$NO-PD](http://lis.ly.gov.tw/lcgci/lglaw?@19:1804289383:f:NO%3DE01542*%20OR%20NO%3DB01542$$$NO-PD)（最後點閱日期：民國 98 年 6 月 11 日）。

⁶ 同前註。

⁷ 林國全，「證券交易法第一五七條之一內部人交易禁止規定之探討」，政大法學評論，第 45 期，頁 260（1992 年）。

⁸ 武永生，「證券市場內線交易之意義與利弊—法律與經濟之分析」，證券市場發展季刊，第 22 期，頁 368、390（1994 年）。

⁹ 孟維德，白領犯罪—現象、理論與對策，頁 280（2001）。

¹⁰ 依現行證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定，發行股票公司之重大影響其股票價格之消息公開後十二小時內，該條項各款所規定之人，亦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，買入或賣出。依行政院於民國 97 年 2 月 4 日送交立法院審議之「證券交易法部分條文修正草案」，第 157 條之 1 第 1 項關於禁止內線交易之期間草案修正為「在該消息未公開或公開後十八小時內」於修正說明中稱此段期間為「沈澱時間」，參「證券交易法部分條文修正草案條文對照表」，立法院第七屆法律提案審議進度追蹤系統：

<http://lis.ly.gov.tw/lcgci/lgmeetimage?cfc8cfccecccc8cdc5cecdc8d2cecbcf>（最後點閱日期：民國 98 年 7 月 5 日）。

以影響股價之消息後，但尚未公開前，即買賣特定之有價證券，相對於不知情之一般投資人而言，顯失公平，違反者如果不加以規範，將使投資人對於證券市場之公平性失去信心，造成少數人暴利建立在多數不知情證券投資人之損失上，嚴重破壞證券市場之公平性¹¹，造成股票市場不法操縱之畸形現象，各國法律皆有明文禁止¹²，以維護證券市場之公平交易，促使市場資訊透明化、公司資產之正當利用、增進公司經營決策之健全與時效¹³。

第二節 規範內線交易之理論基礎

由於日本證券取引法係於 1988 年始增訂有關內線交易之規定（1989 年施行），德國則於 1995 年 1 月 1 日施行之證券交易法始明文規範內線交易，再參諸本論文於前節所摘錄關於我國證券交易法第 157 條之 1 於民國 77 年增訂之立法理由，可知我國在法制之繼受上，主要是參照美國立法例¹⁴。故在證券交易領域始終執世界牛耳之美國，關於規範內線交易之理論遞嬗，即值吾人參酌。

第一項 美國法內線交易之相關理論

按禁止內線交易之原理，法理上大抵有兩個不同面向之主軸。其一係以「市場」為根基(market-based)所形塑；另一個主軸則是以「關係」為基礎(relationship-based)加以建構而成之理論。申言之，前者係著眼市場總體觀點(macro focus)，主張並非專為保護個別公司利益，而是為維護投資者之信心，及藉此維繫市場之流動性(liquidity)與資源之有效率配置，故強調保護證券市場資訊有效率及公平之流通，以及市場投資人應有相對公平之機會接觸資訊，以維

¹¹ FRANK H. EASTERBROOK & DANIAL R. FISCHER, *The Economic Structure of corporate law* 237 (1st Edition, 1996)。

¹² 李開遠，「證券交易法第一五七條之一有關股市『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 179，民國 93 年 11 月。詹德恩，本章前揭註 1，頁 19。

¹³ 賴英照，證券交易法逐條釋義第四冊，頁 532 (1996)。吳光明，證券交易法論，頁 273 (2004)。

¹⁴ 林孟皇，本章前揭註 3，頁 38-39。

持公平交易。後者則是聚焦公司個體關係(micro focus)為立論基礎，認為內線交易是信賴關係(fiduciary relationship)之信賴與信心之違反¹⁵。

現行美國法上禁止內線交易之法則，除了起源於該國判例法上之詐欺(fraud)及受任人義務(fiduciary duty)等觀念外，最主要還是源自(1)其 1934 年證券交易法(the Securities Exchange Act of 1934)第 10 條 b 項及依據此條項所頒布之 10b-5 規則(Rule 10b-5)，以及(2)同法第 14 條 e 項及依據此條項所頒行之 14e-3 規則(Rule 14e-3)¹⁶。以下就相關理論依發展先後簡介如下¹⁷：

一、「戒絕交易，否則公開」理論(abstain or disclose theory；或稱資訊平等理論)

此理論主張任何取得公司內部資訊者，若利用該資訊與不知該消息之相對人進行證券交易，所為將被視為詐欺行為。易言之，取得公司內部資訊者只有兩個選擇：一是揭露該項消息，另一是不利用該項消息從事公司股票買賣¹⁸。此一理論係以 1961 年的 Cady Roberts & Co.¹⁹ 為代表，美國聯邦證券管理委員會 (SEC，下稱美國證管會) 在該案中提出「公開消息否則禁絕買賣」之主張。而美國證管會此一主張，嗣後在 SEC v. Texas Gulf Sulphur Co.²⁰ 一案，不僅得到聯邦高等法院第二巡迴法院之支持²¹，法院更進一步確認，Rule 10b-5²² 要求「任何人如有途

¹⁵ NIAMH MOLONEY, EC Securities Regulation 739-741 (2004)。

¹⁶ OLSON, STURC & LINS, The Law of Insider Trading under the 1934 Act: Section 10(b) and 14(e) 2 (1990). 關於 Rule 10b-5 及 Rule 14e-3 的介紹，請參見劉連煜，「內部人交易中消息受領人之責任」，公司法理論與判決研究(一)，頁 286-290 (1995 年 1 月)。

¹⁷ 詳細介紹可參見劉連煜，前揭註，頁 269-290。何建寬，內線交易理論與實務之研究，臺大法研所碩士論文，頁 27-55 (2009)。

¹⁸ See LOSS, Fundamentals of Securities Regulation 729 (1988).

¹⁹ 40 SEC 907 (1961). 事實概要：Curitiss-Wright 公司於 1959 年間之董事會決議，第四季公司盈餘分配將較前幾季已發放之盈餘調降約一半，該公司董事 Cowdin 同時係證券經紀商 Candy Roberts (下稱 Candy 公司) 之合夥人，乃將上開消息告知 Candy 公司另一合夥人 Gintel，Gintel 遂為客戶賣出大量 Curitiss-Wright 公司股票，並融券放空該股票，而上開消息公布後，Curitiss-Wright 公司股價明顯下跌，Gintel 遂從中獲得利益。

²⁰ 401 F. 2d 833 (2d Cir. 1968), cert. denied sub nom. Coates v. SEC, at 394.

²¹ *Id.* at 847. 法院認為當內部人擁有非公開的重要資訊時，必須在進行交易前，公開該資訊，或者在該資訊公布之前放棄買賣該證券，也就是任何知悉內部重要消息之人都應遵守「公布消息否則禁止買賣」的規則，使投資人有公平獲取資訊的機會。

²² Rule 10b-5 全文之中譯如下：「任何人不得直接或間接利用州際商務工具或郵件或全國性證券交易所之設備，在買賣證券之過程中，為下列行為：(1)使用任何方法、計畫、或技巧從事詐欺。(2)對重要事實作不實陳述，或省略某些重要事實之陳述，以致在當時實際情形下產生引人誤導

徑接觸公司重大且未公開之消息者」(anyone with access to material, non-public corporate information)，必須遵守「公開此一消息，否則不利用該資訊從事交易」之法則²³。易言之，此理論著眼於促進資訊流通及保護投資人公平之投資環境，使市場更有效率，投資人對證券市場具有信心，可知十分強調「資訊平等」(information equality)，表現出「市場論」的強烈色彩²⁴。

二、受任人義務理論(fiduciary duty theory；或稱信賴關係理論)

美國證管會主張「戒絕交易，否則公開」理論之適用對象，不限於公司內部人，公司外部人若符合下列要件，亦有適用：第一、由一定關係而得知重要消息，為私人利益而使用；第二、一方得知重大消息與他方無法獲知同樣資訊者進行買賣，而形成不公平的交易²⁵。故在法院採認上開理論後，論者即提出適用結果，可能產生受規範之對象涵蓋範圍過大之質疑。於1980年美國聯邦最高法院所作之 *Chiarella v. United States* 判決²⁶ (下稱 *Chiarella* 一案)，即是此一思潮下之重要成果。聯邦高等法院第二巡迴法院認為，不論是否為公司內部人，若有機會接觸未公開之重要消息，就有 *Sec v. Texas Gulf Sulphur* 一案確立之「戒絕交易，否則公開」之適用，基於資訊平等原則，被告 *Chiarella* 與和他進行交易之對方相較，顯然有更多機會獲得更多資訊，故被告 *Chiarella* 在該消息未公開前即買賣股票，自違反證券交易法第10條b項及 Rule 10b-5 之規定。惟聯邦最高法院卻推翻聯邦高法院第二巡迴法院之前開見解，認適用「戒絕交易，否則公開」原則之前提，必須行為人對於市場交易人 (marketplace traders) 負有受任人或信託人義務，或是基於其他類似信賴關係 (fiduciary relationship) 所產生之義務。在 *Chiarella* 一案中，被告 *Chiarella* 只是印刷廠之員工，對市場交易人並不具此等特殊關係或身分、地位 (position)，因此法院認為被告 *Chiarella* 不負此「戒絕交易，否則公

之效果。或(3)從事任何行為、業務或商業活動，而對他人造成詐欺或欺騙之情事者。」原文請參劉連煜，本章前揭註16，頁7。

²³ OLSON, STURE & LINS, *supra* note 16, at 5.

²⁴ 賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，頁329 (2006)。

²⁵ 何建寬，本章前揭註17，頁31。

²⁶ 445 U.S.222 (1980)。事實概要：被告 *Chiarella* 為一家印刷廠之員工，該印刷廠受委託印製某購併案件之資料，雖然資料裡對購併之目標公司以代號表示，但被告 *Chiarella* 仍從印製之文件中，拼湊猜出該目標公司之名稱，繼而私下購入該目標公司股票而獲利。

開」之義務，從而，被告 Chiarella 之行為並不成罪。可知，聯邦最高法院在本案之見解（即信賴關係理論），大大限縮了在「戒絕交易，否則公開」理論下禁止為內線交易之規範對象（即內部人）之範圍²⁷，明顯係以「關係」為基礎所建構之理論。

三、私取理論(misappropriation theory)

私取理論之提出，最早是在 Chiarella 一案中，由首席大法官 Burger 所表示之不同意見，其認為任何人私自取用未公開之重要消息，應負有與內部人相同之義務，亦即必須公開此等私取（misappropriated）之消息，否則即不應利用此一消息從事證券交易。易言之，外部人對於其交易對象，雖不負有信賴義務，但如果違背消息來源之信賴義務，而私自利用未公開的消息買賣證券者，亦構成內線交易²⁸。

在 Chiarella 一案之後，聯邦高等法院第二巡迴法院在許多案件中均明白支持私取理論。最早是在 United States v. Newman²⁹ 一案中，一家投資銀行的兩位職員利用其所私吞之購併消息，私下購買系爭目標公司之股份以獲利。聯邦高等法院第二巡迴法院認為，違反 Rule 10b-5 之責任成立，並不以對系爭證券之「買方」或「賣方」有加害之事實為必要。在本案中，雖然系爭投資銀行與該投資銀行的客戶，皆並非本案目標公司股份買賣之「買方」或「賣方」，但因被告係以偷竊方式取得極為秘密之「併購消息」（takeover information），故亦應同樣承擔違背

²⁷ 在 Chiarella 一案，聯邦最高法院認為此種受任人義務，一向只存在於公司董事、具控制權之大股東以及重要職員等內部人員身上，其他人則無。三年後，聯邦最高法院在 Dirks v. SEC 一案中 [463 U.S.646 (1983)]，則表明承銷商、會計師、律師等專業人士，藉由契約或法令，而得以獲知公司機密消息時，將認為是受託人，與公司間具有特殊之信賴關係，若有違背其信賴關係之行為，將被視為臨時的或推定的內部人(temporary insider, or constructive insider)。See Dirks v. SEC, at656.原文" Corporate information is revealed to an underwriter, accountant, lawyer, or consultant working for the corporation, these outsiders may become fiduciaries of the shareholders. The basis for recognizing this fiduciary duty is not simply that such persons acquired non-public corporate information, but rather that they have entered into a special confidential relationship in the conduct of the business of the enterprise and are given access to information solely for corporate purposes....when such a person breaches his fiduciary relationship, he may be treated more properly as a tippee. "

²⁸ Jonathan E.A., *Insider Trading and the Dual Role of Information*, 66 Yale L.J.1325 (1997).

²⁹ 664 F. 2d 12 (2d Cir. 1981), cert. denied, 464 U.S. 863 (1983).

內線交易禁止規定之刑責。稍後在 SEC v. Musella³⁰、SEC v. Materia³¹、U.S. v. Carpenter³²等案件，聯邦高等法院第二巡迴法院均明白肯認私取理論，且美國「一九八八年禁止內部人交易與證券詐欺執行法」(the Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988)之立法歷史資料裡，亦明指私取理論應是證券交易法第 10 條 b 項及規則 10b-5 所欲涵蓋者。迨至 1997 年 United States v. O'Hagan 案³³，聯邦最高法院終於明確採用私取理論，認私取理論係為防止有途徑接觸揭露後會影響證券價格之內線消息，但對於該公司股東卻不負受任人義務或其他義務的公司外部人不當使用消息之情形，以維護證券市場的正直性，而使內線交易之打擊範圍亦有可能擴及到不具信賴關係 (fiduciary relationship) 之外部人。因此，在本案中，被告 O'Hagan 雖與交易相對人無所謂忠誠及信賴關係，但因對「消息來源」(source of information; 在本案為其律師事務所及 Grand Metropolitan) 的忠誠及信賴義務有所違背，且事前亦未揭露其欲藉此消息買賣證券，竟圖謀私利，其行為違反第 10 條 b 項及 Rule 10b-5 規定，而構成詐欺行為。

綜上所述，依據私取理論，行為人並非要對系爭證券之發行公司或股東負有受任人之忠誠義務，才有可能構成內線交易之責任。只要違反了其僱主之工作規定或保守秘密之政策³⁴，將其自「消息來源」所獲取之機密消息據為己有，不當

³⁰ 578 F. Supp. 425 (S.D.N.Y. 1984). 該案法院認為法律事務所之受僱人對其事務所及其客戶均負有受任人之忠實注意義務。

³¹ 745 F. 2d 197 (2d Cir. 1984), cert. denied, 471 U.S. 1053(1985). 事實概要：本案案情與前述之 Chiarella 一案相似，被告皆藉由所承印文件，推敲出擬議中之購併案的可能目標公司，並進而私下購買其股票以獲利。該案之聯邦高等法院第二巡迴法院認為：「任何人違反受任人忠誠義務私吞未公開之資訊，並據以買賣股票圖利，應屬違反 1934 年證券交易法第 10 條 b 項以及據此所頒布之行政命令 Rule 10b-5」。

³² United States v. Carpenter, 791 F.2d 1024 (2d Cir.1986) .事實概要：華爾街日報 (Wall Street Journal) 一位名為 Carpenter 的記者原負責撰寫該報一個叫做「馬路消息」(“Heard on the Street”) 的專欄，華爾街日報明令該專欄內容在出版前為報社之秘密資訊，不得洩露，詎被告 Carpenter 竟將該專欄未出版之內容及刊登時間洩漏給股票經紀商，使該股票經紀商得在刊載之前，利用該消息買賣有關公司之股票圖利，並將所獲利益之部分，朋分予被告 Carpenter，以作為報償。聯邦高等法院第二巡迴法院認為「私取理論」事實上禁止內部人「或其他人」(or others) 強占 (Convert) 重要且尚非公開消息以買賣證券。該法院以為，投資大眾遭受由「非內部人，但為侵占消息人」(noninside misappropriators) 所帶來詐欺之惡害，與由內部人所引起之詐欺之惡害，應是相同的。See Carpenter, 791 F.2d at 1032.

³³ 521 U.S. 642, 117 S.Ct.2199, 138 L.Ed.2d 724 (1997). 事實概要：1988 年 7 月，Grand Metropolitan PLC 公司為併購明尼蘇達州的 Pillsbury 公司，委任 Dorsey & Whitney 律師事務所為法律顧問。被告 O'Hagan 係合夥律師，雖未直接承辦該併購案，但獲悉擬議中之併購案。O'Hagan 在本案發布公開收購股權要約 (tender offer) 前，陸續買進 Pillsbury 公司股票先買權 (call options)。同年 10 月 4 日併購案宣布後，股價大漲，被告賣出持股獲利逾 430 萬美元。

³⁴ 陳松興，「規範內部人交易的理論基礎與最新立法方向(下)」，證券管理，第 8 卷 6 期，頁 11

使用該項資訊，即為已足。從而，私取理論可說是「關係論」之修正，但其內涵仍隱約可見「市場論」之精神。

四、消息傳遞責任 (tipper/tippee liability) 理論

不論是「資訊平等理論」、「信賴關係理論」或「私取理論」，均在探討擁有消息者本身買賣股票時，是否違反禁止內線交易之規定。然若擁有消息者本身並未買賣證券，但將此消息透露給他人（即 tippee：消息受領人）時，消息受領人是否應負任何責任？

如依「戒絕交易，否則公開」理論，取得公司內部資訊者（包括消息受領人）固均受禁止內線交易之規範，但此理論已為聯邦最高法院所不採，而以「關係論」之觀點加以修正，已如前述。且在典型之消息傳遞案例，消息受領人往往對任何人（包括公司及其股東）並無任何既存之忠誠、信賴的受任人義務(no pre-existing fiduciary duty)。因此，單純依「信賴關係理論」或「私取理論」，均難資為課予消息受領人內線交易責任之理論基礎。

迨至 1983 年之 *Dirks v. SEC*³⁵ 一案中，最高法院認為消息受領人的責任是自提供消息的內部人 (tipper，有譯為消息傳遞者) 傳遞而來，只有當提供消息之內部人因洩露消息給消息受領人而違反其信賴義務，且消息受領人知悉或有理由知悉內部人違反該義務時，消息受領人才須負法律責任³⁶。要件如下：一、內部人違反信賴義務，不當傳遞機密消息；二、內部人為圖個人利益³⁷而傳遞消息；三、消息受領人明知或可得而知內部人違反信賴義務。即以信賴關係理論為基

(1990 年 6 月 16 日)。

³⁵ 參本章前揭註 27。事實概要：被告 *Dirks* 是投資分析師，自 *Equity Funding of America* 保險公司（下稱 *EFA* 公司）之前高級職員 *Secrist* 處，獲知該保險公司之高階經理人員有財報不實及高估公司資產之詐欺情事，並應 *Secrist* 之請求著手調查，而後將調查結果提交美國證管會和華爾街日報，復與其客戶討論。許多客戶因而在該詐欺事件公布前，賣掉所持有 *EFA* 公司股票，從而避免損失。

³⁶ *Stephen M. Bainbridge, Insider Trading Regulation—the Path Dependent Choice between Property Rights and Securities Fraud*, 52 *SMU L. Review* 1600 (1999). 原文 "A tippee, therefore, is held liable only when the tipper breaches a fiduciary duty by disclosing information to the tippee, and the tippee knows or has reason to know of the breach of duty."

³⁷ 利益包括直接或間接獲取金錢上或非金錢上的利益，非金錢利益如名譽，或以秘密消息充作禮物給予親友，藉以提昇友誼關係等。 *Dirks*, 463 U.S. at 664.

調，提出「消息傳遞責任理論」³⁸。依前開要件，消息傳遞人洩密 (tip) 的目的，如是為了個人利益 (personal benefit)，則可推定 (could be inferred) 其違反「受任人義務」之事實。再者，消息受領人的責任因為是從消息傳遞人處所衍生而來 (或傳來的) (derivative)，倘若消息傳遞人未違反受任人之忠誠義務而洩密，或洩露秘密屬於不可非難之情形 (for innocent reasons) 或屬於不慎的 (inadvertent) 情況，消息受領人均無任何責任可言³⁹。以本案為例，消息傳遞人即 Secrist 告知 Dirks 之動機，是為了舉發詐欺之不法情事，並非為個人利益而洩密，Secrist 並未違反任何忠誠義務，依消息傳遞責任理論，被告 Dirks 當無所謂任何義務之違反，從而亦無任何責任可言。此外，美國法上所規範之消息受領人並不以第一手之受領人為限，第二手以下之消息受領人亦受規範⁴⁰，甚至在 SEC v. Musella 乙案，法院將私取理論適用至遙遠之消息受領人 (remote tippees)⁴¹。⁴²

第二項 我國法內線交易之相關理論

依前開之介紹，可知美國法院對於禁止內線交易之理論基礎，係由絕對「市場論」之「資訊平等理論」，朝極端之「關係論」即「信賴關係理論」發展，之後，又鑑於健全證券市場及公平交易之考量，乃擴大信賴關係之範圍，不僅買賣證券者對其交易對象具有信賴義務者屬之，亦包括對消息來源負有忠誠信賴義務之人，顯然對於「關係論」加以修正，而帶有「市場論」之色彩⁴³。

至於我國法採取何種理論？

按現行證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定如下：

「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，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，買入或賣出：

³⁸ Dirks 一案亦以消息傳遞人違反受任人義務為成立責任之第一要件，此點即呈現出「關係論」之特徵。

³⁹ OLSON, STURE&LINS, supra note 16 at 18.

⁴⁰ 如 Chestman 一案中，被告 Chestman 即是第三層的消息受領人 (third-tier tippee)。

⁴¹ 此遙遠之消息受領人甚至從沒見過也不知道第一層之消息傳遞者為何許人。

⁴² 劉連煜，本章前揭註 16，頁 278-280。

⁴³ 賴英照，本章前揭註 24，頁 338。

- 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。」

依上開條文內容，可知上開五款之人，與前述美國法制中採行「信賴關係理論」下所發展之內部人範圍，係包括傳統內部人、臨時內部人（Dirks 案之 footnote14）及消息受領人，如出一轍。惟在解釋我國內線交易相關規定時，不應侷限在「關係論」之觀點。蓋民國 77 年初次增訂證券交易法第 157 條之 1 規定時，立法理由即言明：「二、本法對於股票發行公司內部人員.....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.....為健全我證券市場發展，爰參照美國立法例.....訂本條.....」，立法目的顯非僅限於「關係論」之範疇。而從國際間之立法趨勢來看，美國晚近採取之「私取理論」係帶有濃厚之「市場論」色彩，已如前述，歐盟於 1989 年及 2003 年 1 月間發布之內線交易指令，均強調禁止內線交易對維護市場健全之重要性，益徵以市場論來解釋我國內線交易之相關規範，亦符合國際潮流⁴⁴。再者，依我國上開條文文義，若以私取理論論點解釋，亦未逾越法條文義可能之射程。例如，上開第 1 款所規範之「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」，相較於同款之「董事」、「監察人」、「經理人」均與公司間存在委任關係，而對公司負有受任人義務（忠實、注意等信賴義務），「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」則與指定之法人董事有一委任關係，該法人董事又與公司另有一層「董事之委任關係」，關係較複雜，卻仍納入規範，似可以「私取理論」為依據。而第 2 款之「持有該公司之股份超過百分之十之股東」（下稱大股東），美國法院見解雖認為其對公司及其他股東負有忠實、信賴義務，但我國公司法未有明文，法院實務亦未採認，則對公司無受任人義務之大股東亦受內線交易禁止之限制，即可看出我國對於禁止內線交易之規

⁴⁴ 同前註，頁 342-344。

範，並非全以「信賴關係理論」為規範基礎。尤以第 4 款之「喪失前三款身分後，未滿六個月者」，已無受任人義務，猶受禁止內線交易之規範，更徵法理上徒以「信賴關係理論」，並無法自圓其說⁴⁵。

第三節 我國內線交易規範之立法演進

第一項 證券交易法

一、證券交易法第 157 條之 1

我國證券交易法於民國 57 年立法之初，原本並無禁止內線交易之規定，迨至民國 77 年始增訂第 157 條之 1 明文予以禁止，已如前述。之後，該條於民國 91 年及 95 年分別作過修正。茲將該條立法過程逐次說明如下：

(一) 民國 77 年 1 月 29 日總統 (77) 華總 (一) 義字第 0270 號令公布增訂第 157 條之 1，自民國 77 年 1 月 31 日起施行 (下稱民國 77 年增訂之證券交易法第 157 條之 1)：

1、立法理由⁴⁶：

(1) 本法對於股票發行公司內部人員參與公司股票買賣，僅第一百五十七條六個月內短線買賣利益歸入公司或如符合詐欺等要件同一般人交易負本法第二十條及第一百七十一條民刑責任，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。

(2) 對利用內部消息買賣公司股票圖利之禁止，已成為世界性之趨勢，美、英、澳、加拿大、菲律賓、新加坡……等國均在其公司法或證券法規明定不得為之，違反者須負民、刑責任。為健全我國證券市場發展，爰增訂本條。

2、條文如下⁴⁷：

⁴⁵ 劉連煜，「內線交易理論的新趨勢」，司法院司院人員研習所 98 年第 2 期民事業務研究會 (金融法規專題)，頁 30-32 (2009)。

⁴⁶ 立法院公報，第 76 卷第 96 期，頁 75-76。

⁴⁷ 立法院公報，第 77 卷第 4 期，頁 135。

「左列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，不得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：

- 一、該公司之董事、監察人及經理人。
- 二、持有該公司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、從前三款所列之人獲悉消息者。

違反前項規定者，應就消息未公開前其買入或賣出該股票之價格，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；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將責任限額提高至三倍。

第一項第四款之人，對於前項損害賠償，應與第一項第一款至第三款提供消息之人，負連帶賠償責任。但第一項第一款至第三款提供消息之人有正當理由相信消息已公開者，不負賠償責任。

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，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。

第二十二條之二第三項之規定，於第一項第一款、第二款準用之；第二十條第四項之規定，於第二項從事相反買賣之人準用之。」

(二) 民國 91 年 2 月 6 日總統 (91) 華總一義字第 09100025050 號令修正公布第 157 條之 1，並自民國 91 年 2 月 8 日起施行 (下稱民國 91 年修正之證券交易法第 157 條之 1)：

1、修正理由⁴⁸：

(1) 鑑於第七條將招募之標的修正為有價證券，且實務上公司內部人等於重大消息未公開前，買賣可轉換公司債等具有股權性質之有價證券均可能構成內線交易，修正第一項，將股票以外具有股權性質之有價證券納入本條規範，並保留彈性以因應新種有價證券不斷推陳出新。

(2) 配合第一項之修正，將第二項民事損害賠償責任額度計算之標的修正為「該證券」。

⁴⁸ 立法院公報，第 90 卷第 51 期關係文書，頁 0532-0534；立法院法律系統：<http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lgmeetimage?cfcbcf9cfc9cfc5cbc8c8d2cacaca> (最後點閱日期：民國 98 年 6 月 26 日)。另可參第 91 卷第 10 期，頁 423-425。

(3)按公開收購以高於市價之價格、向不特定人提出收購要約，對於該個股之價格及正當投資人之投資決定具有重大之影響力，爰於第四項明定。

2、修正條文⁴⁹：

「左列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，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**，買入或賣出：

- 一、該公司之董事、監察人及經理人。
- 二、持有該公司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、從前三款所列之人獲悉消息者。

違反前項規定者，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；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將責任限額提高至三倍。

第一項第四款之人，對於前項損害賠償，應與第一項第一款至第三款提供消息之人，負連帶賠償責任。但第一項第一款至第三款提供消息之人有正當理由相信消息已公開者，不負賠償責任。

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**，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。

第二十二條之二第三項之規定，於第一項第一款、第二款準用之；第二十條第四項之規定，於第二項從事相反買賣之人準用之。」

(三)民國 95 年 1 月 11 日總統華總一義字第 09500002801 號令修正公布第 157 條之 1，並自民國 95 年 1 月 13 日施行（下稱現行證券交易法第 157 條之 1）。茲以表列方式說明修正理由及修正條文內容⁵⁰：

⁴⁹ 立法院公報，第 91 卷第 10 期，頁 423-425、411。

⁵⁰ 立法院公報，第 94 卷第 75 期，立法院第 6 屆第 2 會期第 11 次會議議案關係文書，頁 1389-1393；立法院法律系統：<http://lis.ly.gov.tw/lcggi/lgmeetimage?cfc9cfdcececfd5ccc6d2cbcf>（最後點閱日期：民國 98 年 6 月 26 日）。三讀條文，參立法院公報，第 94 卷第 77 期，頁 1027、1029-1030。

修正條文	原條文	修正說明
<p>一百五十七條之一：</p> <p>下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，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，買入或賣出：</p> <p>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。</p> <p>二、持有該公司之股份超過百分之十之股東。</p> <p>三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。</p> <p>四、喪失前三款身分後，未滿六個月者。</p> <p>五、從前四款所列之人獲悉消息之人。</p> <p>違反前項規定者，對於當日善意從事相反買賣之人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，負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將賠償額提高至三倍；其情節輕微者，法院得減輕賠償金額。</p> <p>第一項第五款之人，對於前項損害賠償，應與第一項第一款至第四款提供消息之人，負連帶賠償責任。但第一項第一款至第四款提供消息之人有正當理由相信消息已公開者，不</p>	<p>第一百五十七條之一：</p> <p>左列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，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，買入或賣出：</p> <p>一、該公司之董事、監察人及經理人。</p> <p>二、持有該公司股份超過百分之十之股東。</p> <p>三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。</p> <p>四、從前三款所列之人獲悉消息者。</p> <p>違反前項規定者，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；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將責任限額提高至三倍。</p> <p>第一項第四款之人，對於前項損害賠償，應與第一項第一款至第三款提供消息之人，負連帶賠償責任。但第一項第一款至第三款提供消息之人有正當理由相信消息已公開者，不負賠償責任。</p> <p>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，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人</p>	<p>一、修正第一項，其理由如次：</p> <p>（一）消息公開後應保留一段合理之期間，使投資人得消理解該消息並作出適當之反應，爰參酌美國、日本之規定（美國為公開後二十四小時，日本為公開後十二小時）及我國之國情，並考量市場資訊之對稱性與限制公司內部人買賣時點之合理性。由於我國幅員不如美國遼遠廣闊，加上現今網路時代盛行，資訊傳播快速，如公司已於當日晚上公布重大消息，投資人即可於隔日開盤前得知訊息並作出適當反應，市場資訊之對稱性已可得以維持，另考量如定為二十四小時，則在市場資訊已充分反應下，內部人仍須承擔一日不得買賣之限制，恐造成過度限制，反而對公司內部人造成不公平。爰將序文「在該消息未公開前」修正為「在該消息未公開或公開後十二小時內」。</p> <p>（二）公司董監事如係依公司法第二十七條第一項當選之法人董監事時，該法人董監事指派執行職務之代表人，雖實務已納入規範，惟為使法律適用更明確，爰增訂第一款後段「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」，以資明確。</p> <p>（三）第二款及第三款未修正。</p> <p>（四）第一款至第三款之人於喪失身分後一定期間內，通常仍對公司之財務、業務有熟悉度或影響力，且實務上上開人等常有先辭去現職後，再買進或賣出發行公司之股票以規避本條規範之情形，爰參酌日本證券取引法第一百六十六條第一項後段之規定以及我國之國情，新增第四款之規定。</p> <p>（五）現行條文第四款移為第五款，並配合第四款之新增，爰將「從前三款所</p>

負賠償責任。

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，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。

第二十二條之二第三項規定，於第一項第一款、第二款，準用之；其於身分喪失後未滿六個月者，亦同。第二十條第四項規定，於第二項從事相反買賣之人準用之。

之投資決定有重要影響之消息。

第二十二條之二第三項之規定，於第一項第一款、第二款準用之；第二十條第四項之規定，於第二項從事相反買賣之人準用之。

列之人獲悉消息者」修正為「從前四款所列之人獲悉消息之人」。

二、第二項所稱「善意從事相反買賣之人」，究係指消息公開前一段期間所有與內線交易行為人從事反向買賣之人，或當日所有從事相反買賣之人，易生疑義，為免爭議，爰將「善意從事相反買賣之人」修正為「當日善意從事相反買賣之人」，以資明確。另集中交易市場買賣有價證券之投資人甚多，如以內線交易行為人之立場，擬制計算其賠償金額，將產生賠償上限，而限縮投資人之請求賠償金額，致損及投資人權益。經考量前述因素，爰修正以善意從事相反買賣人之立場擬制計算賠償金額，其計算方式修正為「當日善意從事相反買賣之人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」，以確保投資人權益。配合本項前段修正，爰酌作文字修正，將「責任限額」調整為「賠償額」。此外，內線交易行為人賠償金額已修正為以善意從事相反買賣人之立場計算，應可加重其賠償責任，且情節重大者，法院得依善意從事相反買賣人之請求，將賠償額提高至三倍，應可懲治並藉以遏阻內線交易之不法行為；惟考量內線交易行為人之犯罪情節如屬輕微者，仍需負擔龐大之賠償金額，不符合比例原則，爰增訂後段規定，對於情節輕微者，法院得減輕其賠償金額。

三、第三項配合前述修正酌作文字調整。

四、另為將內線交易重大消息明確化，俾使司法機關於個案辦理時有所參考，並鑑於重大消息內容及其成立時點涉及刑事處罰之法律構成要件如明定於本法，恐過於瑣碎且較僵化，同時難以因應未來市場之變化。故為即時檢討重大



		<p>消息內容，以維持彈性，並符合市場管理需要，爰修正本項，授權主管機關訂定重大消息之範圍。另考量「罪刑法定原則」，重大消息公開方式宜予明定，爰參酌美國、日本規定，併入本項修正，授權主管機關訂定重大消息之範圍及公開方式等相關事項，以符合「法律安定性」以及「預見可能性」之要求。另有關「公共政策」如已涉及市場供求，且對股票價格有重大影響或對正當投資人之投資決策有重要影響者，應已符合本項重大消息之法定構成要件，亦有禁止內線交易之適用。</p> <p>五、配合新增第一項第四款，規定第一項第一款、第二款之人之配偶、未成年子女及利用他人名義持有者，於其身分喪失後未滿六個月亦適用之。</p>
--	--	--

將證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之歷次修正，再以如圖 2-1 加以整理，可知我國證券交易法關於內線交易之規範，係朝規範主體、規範客體及沈澱時間均愈趨擴張，規範射程範圍愈趨嚴密之方向修正。

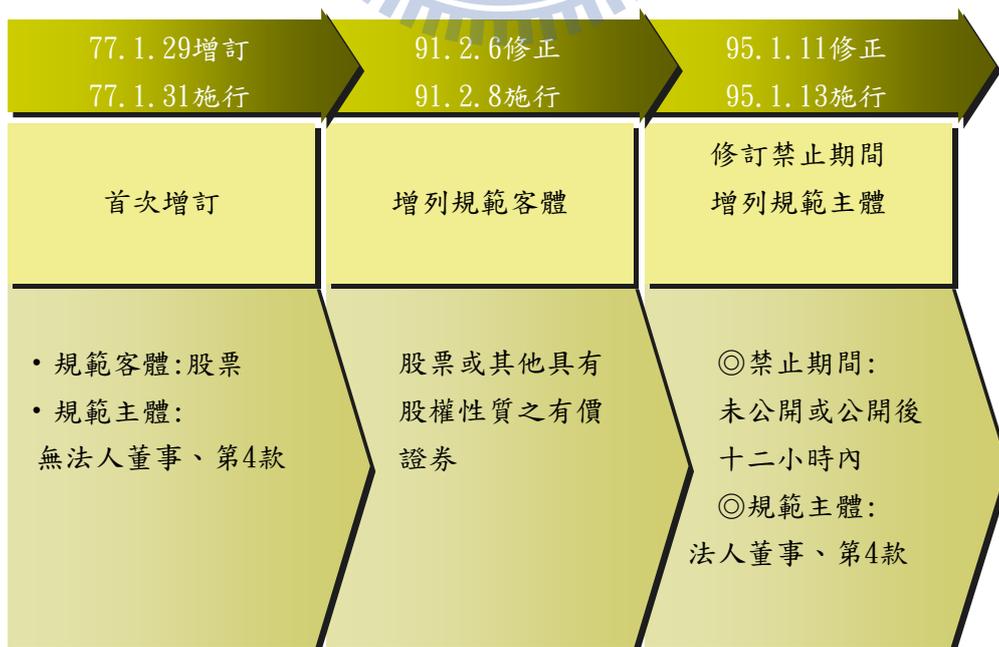


圖 2-1 證券交易法第 157 條之 1 第 1 項修法歷程

另將證券交易法第 157 條之 1 第 2 項關於違反內線交易之民事賠償責任之歷次修正，另整理如圖 2-2，又可知我國證券交易法對於違反內線交易者之民事賠償責任，亦是由責任限額制改為對於當日從事善意相反買賣者負全額之賠償責任，違反者之賠償責任明顯加重。



圖 2-2 證券交易法第 157 條之 1 第 2 項之修法歷程

二、內線交易之刑罰規定：證券交易法第 171 條（含民國 77 年 1 月 31 日修正施行之同法第 175 條）

罰則部分，民國 77 年增訂證券交易法第 157 條之 1 時，同時在同法第 175 條修正增列第 157 條之 1 第 1 項，作為刑罰之依據。嗣於民國 89 年，將違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之罰則，移至同法第 171 條，並於民國 93 年及民國 95 年分別皆有修正（所犯罪名以下稱「內線交易罪」）。逐次說明如下：

（一）民國 77 年 1 月 31 日修正施行之證券交易法第 175 條規定⁵¹：

「違反第十八條第一項、第二十二條、第四十三條第一項、第四十三條之一第二項、第四十四條第一項至第三項、第六十條第一項、第六十二條第一項、第九十三條、第九十六條至第九十八條、第一百十六條、第一百二十條、第

⁵¹ 立法院公報，第 76 卷第 96 期，頁 75-76，82。

第一百五十七條之一第一項或第一百六十條之規定者，處二年以下有期徒刑、拘役或科或併科十五萬元以下罰金。」

(二) 民國 89 年 7 月 19 日總統 (89) 華總 (一) 義字第 8900178720 號令修正公布第 171 條條文；並自民國 90 年 1 月 15 日起施行 (下稱民國 90 年 1 月 15 日修正施行之證券交易法第 171 條)：

1、修正理由⁵²：

(1) 本法對禁止利用內部消息買賣公司股票圖利之規定，係參照美國立法例 (1988 年內線交易及證券詐欺舉發法)，其有關刑事責任之最高刑度規定，已從原定 5 年有期徒刑，提高為 10 年有期徒刑，而本法就違反第 157 條之 1 之刑事責任，依現行第 175 條規定，僅為 2 年以下有期徒刑，相形之下，顯然無從發揮嚇阻犯罪之功能。

(2) 又依現行第 175 條所定，違反禁止利用內部消息買賣股票圖利者，最高刑度為 2 年以下有期徒刑，依刑法第 61 條第 1 款及刑事訴訟法第 449 條之規定，屬輕微簡易案，依簡易程序處理，將無法達遏止犯罪之效果。

爰將違反第 157 條之 1 第 1 項禁止利用內部消息買賣公司股票圖利之規定之刑罰，由第 175 條移列至第 171 條第 1 款，並提高其最高刑度為七年以下有期徒刑。

2、第 171 條第 1 款修正條文如下⁵³：

「有左列情事之一者，處七年以下有期徒刑，得併科新臺幣三百萬元以下罰金：
一、違反第二十條第一項、第一百五十五條第一項、第二項或第一百五十七條之一第一項之規定者。」

(三) 民國 93 年 4 月 28 日總統華總一義字第 09300080621 號令修正公布，並自民國 93 年 4 月 30 日施行 (下稱民國 93 年 4 月 30 日修正施行之證券交易法第 171 條)。修正理由及條文內容如下⁵⁴：

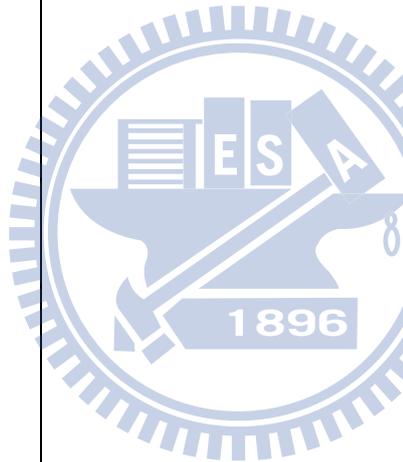
⁵² 立法院公報，第 89 卷第 39 期，頁 335-337。另參見證券交易法部分條文修正草案總說明，立法院國會圖書館法律提案系統：
<http://lis.ly.gov.tw/lcggi/lgmeetimage?cfcec7c6cdcdcf5c8cad2cecec7> (最後點閱日期：民國 98 年 6 月 14 日)。

⁵³ 立法院公報，第 89 卷第 39 期，頁 362、364。

修正條文	原條文	修正說明
<p>第一百七十一條： 有下列情事之一者，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金：</p> <p>一、違反第二十條第一項、第二項、第一百五十五條第一項、第二項或第一百五十七條之一第一項之規定者。</p> <p>二、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人、經理人或受僱人，以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受重大損害者。</p> <p>三、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人或經理人，意圖為自己或第三人之利益，而為違背其職務之行為或侵占公司資產。</p> <p>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。</p> <p>犯第一項或第二項之罪，於犯罪後自首，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕或免除其刑；並因而查獲其他共犯者，免除其刑。</p> <p>犯第一項或第二項之罪，在偵查中自白，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕</p>	<p>第一百七十一條： 有左列情事之一者，處七年以上有期徒刑，得併科新臺幣三百萬元以下罰金：</p> <p>一、違反第二十條第一項、第一百五十五條第一項、第二項或第一百五十七條之一第一項之規定者。</p> <p>二、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人、經理人或受僱人，以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受損害者。</p>	<p>一、本條所規定之證券犯罪均屬重大影響金融秩序，且常造成廣大投資人之重大損失，為使法益侵害與刑罰刑度間取得衡平，爰提高刑期為三年以上十年以下有期徒刑。此外鑒於此類證券犯罪多有藉機牟取鉅額不法利益情事，為避免犯罪者不當享有犯罪所得及嚇阻犯罪，爰提高罰金為新臺幣一千萬元以上二億元以下。</p> <p>二、(省略)</p> <p>三、(省略)</p> <p>四、增訂第二項，理由如次： (一)有關重大證券犯罪之刑度，各國立法例並不一致，美國部分依一九三四年證券交易法第三十二條之規定為二十年以下有期徒刑，刑或科或併科五百萬以下美元罰金，法人為二千五百萬美元罰金；英國為處七年以下有期徒刑或科或併科罰金(一九九三年犯罪審判法第六十一條及二〇〇〇年金融服務及市場法第三百九十七條)；日本為處五年以下有期徒刑或科或併科五百萬以下日圓之罰金(證券取引法第一百九十七條)。</p> <p>(二)各種金融犯罪之危害程度不同，對於嚴重危害企業經營及金融秩序者，以犯罪所得金額逾一億元為標準，因其侵害之法益及對社會經濟影響較嚴重，應有提高刑罰之必要，並參考前述美國法例，爰增訂第二項對嚴重金融犯罪者提高刑度，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。</p> <p>五、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</p>

⁵⁴ 立法院公報，第93卷第2期，頁193-199。三讀條文請參見第93卷第6期，頁225、239。

其刑；並因而查獲其他共犯者，減輕其刑至二分之一。犯第一項或第二項之罪，其犯罪所得利益超過罰金最高額時，得於所得利益之範圍內加重罰金；如損及證券市場穩定者，加重其刑至二分之一。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。



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。

六、金融犯罪具有隱密性，技術性且多為知識型犯罪，不易偵查及發覺，且證據資料等亦常有湮沒之虞，為使金融犯罪得早日發覺並順利進行偵查、審判，爰依照刑法第六十二條、貪污治罪條例第八條，於第三項及第四項增訂自首減輕或免刑及自白減刑之規定，並規定須繳交犯罪所得或有查獲共犯等具體行為為方可減輕或免除其刑。又該二項自首減輕規定係刑法第六十二條但書所稱之特別規定，以補充該規定不足之處，故若行為人僅自首而未有繳交犯罪所得或有查獲共犯等具體行為時，法官仍得斟酌其自首情事，依刑法第六十二條為適當減刑之宣告。

七、為避免犯罪者享有犯罪所得，降低從事金融犯罪之誘因，參考洗錢防制法第十二條第一項、貪污治罪條例第十條，爰於第五項規定因犯罪所得財物或財產上利益，除應發還被害人或第三人者外，或依本法第一百五十五條第三項、第一百五十七條之一第二項，應賠償善意或正當投資人之責任金額者外，以屬於犯人者為限，一律沒收，且不能沒收時，追徵其價額或以其財產抵償。

(四) 民國 95 年 5 月 30 日總統華總一義字第 09500075861 號令修正公布第 171 條條文，並自民國 95 年 7 月 1 日施行：

1、修正理由⁵⁵：

刑法第四章章名已由「共犯」修正為「正犯與共犯」，爰修正第三項及第四項之文字。第一、二、五、六項未修正。

2、修正條文⁵⁶：(第 1、2、5、6 項無修正，故略，僅列出第 3、4 項如下)

「犯第一項或第二項之罪，於犯罪後自首，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕或免除其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，免除其刑。」(第 3 項)

「犯第一項或第二項之罪，在偵查中自白，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，減輕其刑至二分之一。」(第 4 項)

將證券交易法關於內線交易罪之刑罰修正歷程，整理如圖 2-3，可知立法者迭次之修正，均是朝加重內線交易罪責之方向修訂，期能有效遏阻內線交易。

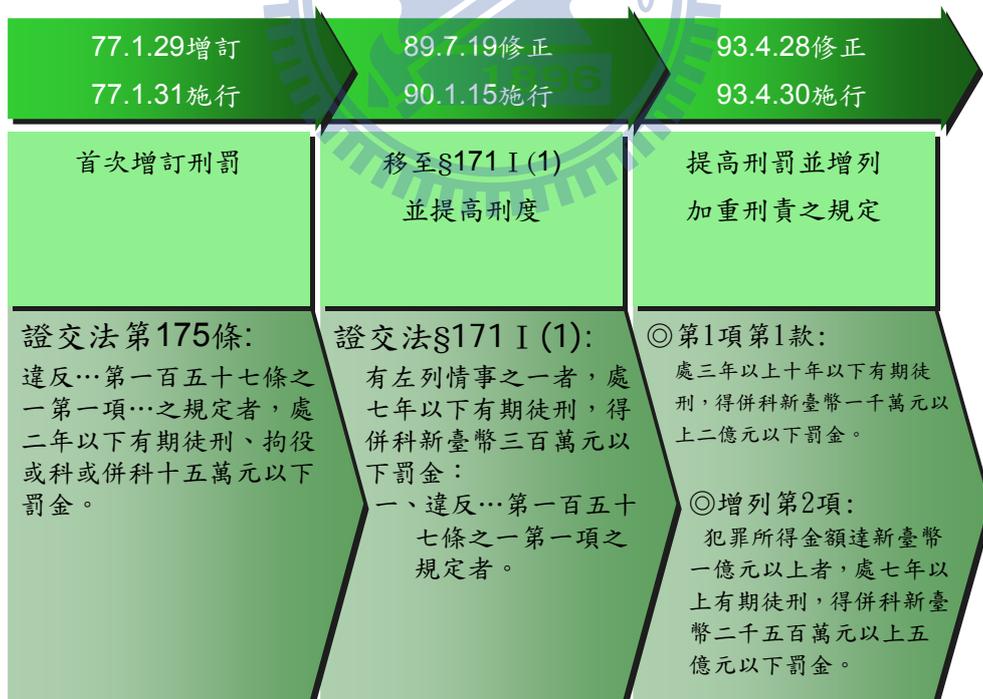


圖 2-3 證券交易法內線交易罪之刑罰修正歷程

⁵⁵ 立法院公報，第 95 卷第 25 期，頁 169-171。

⁵⁶ 同前註，頁 198-199。

第二項 證券交易法第一百五十七條之一第四項重大

消息範圍及其公開方式管理辦法

有鑑於「罪刑法定原則」及「構成要件明確性原則」，民國 95 年修正之證券交易法第 157 條之 1 第 4 項修正規定乃明文授權主管機關訂定重大消息之範圍及其公開方式等相關事項。依此，證券主管機關即行政院金融監督管理委員會為因應未來市場之變化及符合市場管理之需要，爰參酌證券交易法施行細則第 7 條規定、歷年來內線交易案例、日本證券交易法規定及「臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」第二條⁵⁷所稱重大消息等內容，擬具「證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」(以下簡稱管理辦法)，並於民國 95 年 5 月 30 日以行政院金融監督管理委員會金管證三字第 0950002519 號令訂定發布全文 6 條；並自發布日施行⁵⁸。謹將要點及相關條文內容說明如下：

一、 明定重大消息之範圍：

(一) 涉及公司之財務、業務之重大消息：(管理辦法第 2 條)

「本法第一百五十七條之一第四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：

一、 本法施行細則第七條所定之事項。

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。

⁵⁷ 「臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」請參閱證券暨期貨法令判解查詢系統：<http://www.selaw.com.tw/Scripts/NewsDetail.asp?no=G0100104> (最後點閱日期：民國 98 年 7 月 10 日)。

⁵⁸ 行政院公報，第 12 卷第 101 期，刊登日期：民國 95 年 5 月 30 日；或參行政院公報資訊網：http://gazette.nat.gov.tw/EG_FileManager/eguploadpub/eg012101/ch04/type1/gov36/num3/Eg.htm (最後點閱日期：民國 98 年 6 月 27 日)。草案總說明，請參見行政院公報，第 12 卷第 62 期，刊登日期：民國 95 年 4 月 4 日；或參行政院公報資訊網：http://gazette.nat.gov.tw/EG_FileManager/eguploadpub/eg012062/ch04/type3/gov36/num9/Eg.htm (最後點閱日期：民國 98 年 6 月 27 日)。

- 三、公司辦理重整、破產、解散、或申請股票終止上市或在證券商營業處所終止買賣，或前開事項有重大變更者。
- 四、公司董事受停止行使職權之假處分裁定，致董事會無法行使職權者，或公司獨立董事均解任者。
- 五、發生災難、集體抗議、罷工、環境污染或其他重大情事，致造成公司重大損害，或經有關機關命令停工、停業、歇業、廢止或撤銷相關許可者。
- 六、公司之關係人或主要債務人或其連帶保證人遭退票、聲請破產、重整或其他重大類似情事；公司背書或保證之主債務人無法償付到期之票據、貸款或其他債務者。
- 七、公司發生重大之內部控制舞弊、非常規交易或資產被掏空者。
- 八、公司與主要客戶或供應商停止部分或全部業務往來者。
- 九、公司財務報告有下列情形之一：
 - (一)未依本法第三十六條規定公告申報者。
 - (二)編製之財務報告發生錯誤或疏漏，有本法施行細則第六條規定應更正且重編者。
 - (三)會計師出具無保留意見或修正式無保留意見以外之查核或核閱報告者。但依法律規定損失得分年攤銷，或第一季、第三季及半年度財務報告若因長期股權投資金額及其損益之計算係採被投資公司未經會計師查核簽證或核閱之報表計算等情事，經其簽證會計師出具保留意見之查核或核閱報告者，不在此限。
- 十、公開之財務預測與實際數有重大差異者或財務預測更新（正）與原預測數有重大差異者。
- 十一、公司辦理買回本公司股份者。
- 十二、進行或停止公開收購公開發行公司所發行之有價證券者。
- 十三、公司取得或處分重大資產者。
- 十四、公司發行海外有價證券，發生依上市地國政府法令及其證券交易市場規章之規定應即時公告或申報之重大情事者。
- 十五、其他涉及公司之財務、業務，對公司股票價格有重大影響，或對正當投資人投資決定有重要影響者。」

上開第 1 款所指證券交易法施行細則第 7 條⁵⁹之現行規定如下：

⁵⁹ 證券交易法施行細則於民國 77 年 8 月 6 日由財政部以 (77) 台財證 (二) 字第 5281 號令訂定發布全文 13 條，其中關於第 7 條曾於 90 年 6 月 21 日由財政部以 (90) 台財證 (法) 字第 141773 號令修正發布，本論文中所列係現行規定，比較修正前後條文，係就第 2、7、8 款為修正，該 3

「本法第三十六條第二項第二款所定發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項，指下列事項之一：

- 一、存款不足之退票、拒絕往來或其他喪失債信情事者。
- 二、因訴訟、非訟、行政處分、行政爭訟、保全程序或強制執行事件，對公司財務或業務有重大影響者。
- 三、嚴重減產或全部或部分停工、公司廠房或主要設備出租、全部或主要部分資產質押，對公司營業有影響者。
- 四、有公司法第一百八十五條第一項所定各款情事之一者。
- 五、經法院依公司法第二百八十七條第一項第五款規定其股票為禁止轉讓之裁定者。
- 六、董事長、總經理或三分之一以上董事發生變動者。
- 七、變更簽證會計師者。但變更事由係會計師事務所內部調整者，不包括在內。
- 八、重要備忘錄、策略聯盟或其他業務合作計畫或重要契約之簽訂、變更、終止或解除、改變業務計畫之重要內容、完成新產品開發、試驗之產品已開發成功且正式進入量產階段、收購他人企業、取得或出讓專利權、商標專用權、著作權或其他智慧財產權之交易，對公司財務或業務有重大影響者。
- 九、其他足以影響公司繼續營運之重大情事者。」

(二) 涉及該證券之市場供求之重大消息：(管理辦法第3條)

「本法第一百五十七條之一第四項所稱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，指下列消息之一：

- 一、證券集中交易市場或證券商營業處所買賣之有價證券有被進行或停止公開收購者。
- 二、公司或其所從屬之控制公司股權有重大異動者。
- 三、在證券集中交易市場或證券商營業處所買賣之有價證券有標購、拍賣、重大違約交割、變更原有交易方法、停止買賣、限制買賣或終止買賣之情事或事由者。

款修正之規定如下：「二 因訴訟、非訟、行政處分或行政爭訟事件，對公司財務或業務有重大影響者。」、「七 變更簽證會計師者。」、「八 簽訂重要契約、改變業務計畫之重要內容、完成新產品開發或收購他人企業者。」。

四、其他涉及該證券之市場供求，對公司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者。」

二、明定重大消息之成立時點，為事實之發生日、協議日等，並明定以日期在前者為準，以資明確。（管理辦法第4條）

「前二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足資確定之日，以日期在前者為準。」⁶⁰

三、明定消息之公開方式及證交法第157條之1第1項12小時之起算時點。（管理辦法第5條）

「第二條消息之公開方式，係指經公司輸入公開資訊觀測站。

第三條消息之公開，係指透過下列方式之一公開：

- 一、公司輸入公開資訊觀測站。
- 二、臺灣證券交易所股份有限公司基本市況報導網站中公告。
- 三、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心基本市況報導網站中公告。
- 四、兩家以上每日於全國發行報紙之非地方性版面、全國性電視新聞或前開媒體所發行之電子報報導。

消息透過前項第四款之方式公開者，本法第一百五十七條之一第一項十二小時之計算係以派報或電視新聞首次播出或輸入電子網站時點在後者起算。

前項派報時間早報以上午六時起算，晚報以下午三時起算。」

⁶⁰ 本條之草案說明如下：「重大消息之發生與經過有許多時點，為求明確，明定其成立時點，以日期在前者為準。另本條對於重大消息之認定係參酌美國聯邦最高法院之判決，包含初步之合併磋商（即協議日）亦可能為重大消息認定之時點。」

附件⁶¹：證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理

辦法草案

條 文	說 明
<p>第一條 本辦法依證券交易法（以下簡稱本法）第一百五十七條之一第四項規定訂定之。</p>	<p>明定本辦法之法律授權依據。</p>
<p>第二條 本法第一百五十七條之一第四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：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、本法施行細則第七條所定之事項。 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。 三、公司辦理重整、破產、解散、或申請股票終止上市或在證券商營業處所終止買賣，或前開事項有重大變更者。 四、公司董事受停止行使職權之假處分裁定，致董事會無法行使職權者，或公司獨立董事均解任或董事缺額達章程所定席次三分之一者。 五、發生災難、集體抗議、罷工、環境污染或其他重大情事，致造成公司重大損害，或經有關機關命令停工、停業、歇業、廢止或撤銷相關許可者。 六、公司之關係人或主要債務人或其連帶保證人遭退票、聲請破產、重整或其他重大類似情事；公司背書或保證之主債務人無法償付到期之票據、貸款或其他債務者。 七、公司發生重大之內部控制舞弊、非常規交易或資產被掏空者。 八、公司與主要客戶或供應商停止業務往來者。 九、公司財務報告有下列情形之一： <ol style="list-style-type: none"> (一) 未依本法第三十六條規定公告申報者。 (二) 編製之財務報告發生錯誤或疏漏，有本法施行細則第六條規定應更正且重編者。 (三) 會計師出具無保留意見或修正式無保留意見以外之查核或核閱報告者。但依法律規定損失得分年攤銷，或第一季、第三季及半年度財務報告若因長期股權投資金額及其損益之計算係採被投資公司未經會計師查核簽證或核閱之報表計算等情事，經其簽證會計師出具保留意見之查核或核閱報告者，不在此限。 十、公開之財務預測與實際數有重大差異者或財務預測更新（正）與原預測數有重大差異者。 	<p>本條所定涉及公司之財務、業務之重大消息，主要係參考歷年來內線交易案例、日本證券交易法規定及「臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」（以下簡稱「重大訊息處理程序」）第二條所稱重大消息等內容研議訂定。</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、第一款係參考證券交易法施行細則（以下簡稱施行細則）第七條，關於證券交易法（以下簡稱證交法）第三十六條第二項第二款有關「對股東權益或證券價格有重大影響」之消息規定訂定，包括公司之退票或嚴重減產等利空消息，及重大策略聯盟或完成新產品開發等利多消息皆屬規範之範疇，另學者亦認為施行細則第七條應屬證交法第一百五十七條之一第四項所稱涉及公司財務業務之重大消息。 二、第二款係參考重大訊息處理程序第二條第十一款及十五款之規定，並考量本款所定各重大事項，依實務公司在提報董事會討論前，應均已事先評估決定，故為落實內線不法交易之查核，爰將「董事會決議……」修正為「公司辦理」。另為求完備，爰將本款所定各事項有重大變更者亦納入重大消息之範圍，包括公司變動經申報生效之現金增資或募集公司債計畫、或修正公司發行具股權性質有價證券之轉換或認股辦法之重要內容等。本辦法所稱「公司辦理」，包含公司內部評估決定實施之前置作業時間，其重大消息成立之時點係依本辦法第四條規定認定。 三、第三款係參酌重大訊息處理程序第二條第五款、第十一款及日本證券交易法施行細則第二十八條之規定訂定，本款所規定事項之發生對股票價格均有重大影響，無須再就重大性加以認定。 四、第四款係參考「重大訊息處理程序」第二條第三十四款之規定訂定。考量監察人係依據公司法單獨行使監察權，並未參與執行公司財務、業務面之決策，故監察人若受假處分，則不致影響公司之正常營運，對公司股價尚不致造成重大影響。另考量獨立董事均解任或董事因故解任致不足規定時，將對公司之經營運作產生重大影響，爰予納入。

⁶¹ 證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法草案，行政院公報資訊網：
http://gazette.nat.gov.tw/EG_FileManager/eguploadpub/eg012062/ch04/type3/gov36/num9/Eg.htmhttp://gazette.nat.gov.tw/EG_FileManager/eguploadpub/eg012062/ch04/type3/gov36/num9/Eg.htm（最後點閱日期：民國 98 年 7 月 2 日）。

<p>十一、公司辦理買回本公司股份者。</p> <p>十二、進行或停止公開收購公開發行公司所發行之有價證券者。</p> <p>十三、公司取得或處分重大資產者。</p> <p>十四、公司發行海外有價證券，發生依上市地國政府法令及其證券交易市場規章之規定應即時公告或申報之重大情事者。</p> <p>十五、其他涉及公司之財務、業務，對公司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者。</p>	<p>五、第五款係參考「重大訊息處理程序」第二條第二十六款及日本證券交易法第一百六十六條第二項之規定訂定。</p> <p>六、第六款係參考「重大訊息處理程序」第二條第二十八款之規定及日本證券交易法第一百六十六條第二項之規定訂定。另經考量實務現況，公司之關係人若有該款所列情事，亦將對公司股票價格產生重大影響，爰予納入。至於關係人之定義，參考「公開發行公司取得或處分資產處理準則」第四條第三款之規定，係依會計研究發展基金會所發布之財務會計準則公報第六號所規定者。</p> <p>七、第七款係鑑於過去曾發生諸如東隆五金、博達等公司發生重大之內控舞弊、非常規交易或資產被掏空，重大影響公司股東權益及股價，爰予納入規定。</p> <p>八、第八款係參酌「重大訊息處理程序」第二條第二十五款及日本證券交易法施行細則第二十八條之三第九款之規定訂之。</p> <p>九、第九款係考量公司財務報告未依規定公告重大變動及非無保留意見將影響公司股價爰予以訂定。</p> <p>十、第十款係考量公開財務預測與實際數或財務預測更新（正）與原預測數有重大差異時，確會影響公司股票價格及投資人之決定，同時參考日本證券交易法第一百六十六條第二項第三款規定，訂定本款。</p> <p>十一、第十一款係參考日本證券交易法第一百六十六條第二項第一款之規定訂之。</p> <p>十二、第十二款係參考「重大消息處理程序」第二條第三十八款之規定訂之，並參酌日本證券交易法第一百六十六條第二項之規定，將停止公開收購納入重大影響股票價格消息之規範。</p> <p>十三、第十三款係考量公司取得或處分資產，如僅須經董事會決議而毋需經股東會表決通過者，則無第一款有關施行細則第七條第四款之適用，為避免疏漏，經參酌歷年內線交易案例及參考日本之立法例，爰將公司決定取得或處分重大資產者納入規範。</p> <p>十四、第十四款係參考「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」第十一條第一項第七款之規定，並考量實務上已有案例，為求完備，爰予以納入。</p> <p>十五、第十五款概括性條款主要係參考日本證券交易法之規定，兼採列舉性及概括性規定，以避免掛萬漏一。</p>
<p>第三條 本法第一百五十七條之一第四項所稱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，指下列消息之一：</p> <p>一、證券集中交易市場或證券商營業處所買賣之有價證券有被進行或停止公開收購者。</p> <p>二、公司或其所從屬之控制公司股權有重大異動者。</p> <p>三、在證券集中交易市場或證券商營業處所買賣之有價證券有標購、拍賣、重大違約交割、變更原有交易方法、停止買賣、限制買</p>	<p>鑑於本條所定涉及該證券市場供求之消息，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，爰予明定之。</p>

<p>賣或終止買賣之情事或事由者。</p> <p>四、其他涉及該證券之市場供求，對公司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者。</p>	
<p>第四條 前二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足資確定之日，以日期在前者為準。</p>	<p>重大消息之發生與經過有許多時點，為求明確，明定其成立時點，以日期在前者為準。另本條對於重大消息之認定係參酌美國聯邦最高法院之判決，包含初步之合併磋商（即協議日）亦可能為重大消息認定之時點。</p>
<p>第五條 第二條消息之公開方式，係指經公司輸入公開資訊觀測站。</p> <p>第三條消息之公開，係指透過下列方式之一公開：</p> <ol style="list-style-type: none"> 一、公司輸入公開資訊觀測站。 二、臺灣證券交易所股份有限公司基本市況報導網站中公告。 三、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心基本市況報導網站中公告。 四、兩家以上每日於全國發行報紙之非地方性版面、全國性電視新聞或前開媒體所發行之電子報報導。 <p>消息透過前項第四款之方式公開者，本法第一百五十七條之一第一項十二小時之計算係以派報或電視新聞首次播出或輸入電子網站時點在後者起算。前項派報時間早報以上午六時起算，晚報以下午三時起算。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 一、第二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。 二、至於第三條涉及證券市場供求之消息，非屬公司所能決定或控制，其消息公開之方式，經參酌日本之立法例，爰訂定應經公司輸入公開資訊觀測站、基本市況報導網站、兩家以上每日於全國發行報紙之非地方性版面、全國性電視新聞或前開媒體所發行之電子報報導。 三、另涉及市場供求之消息，如兩家以上每日於全國發行報紙之非地方性版面、全國性電視新聞或前開媒體所發行之電子報報導而公開者，本款明定證交法第一百五十七條之一第一項有關十二小時之計算，係以派報或電視新聞首次播出或輸入電子網站時點孰後者起算，以杜絕爭議。 四、為求明確，明定派報時間早報以上午六時起算，晚報以下午三時起算。
<p>第五條 本辦法自發布日施行。</p>	<p>明定本辦法之施行日期。</p>

第四節 構成要件分析

第一項 行為主體

依現行證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定，可知下列五種人係我國法關於內線交易行為所規範之對象：

- 一、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。(俗稱「大股東」)
- 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。(即「消息受領人」)

上開受內線交易規範之人，一般泛稱為內部人 (insider)⁶²。

又同法條第 5 項前段雖另明定：「第二十二條之二第三項規定，於第一項第一款、第二款，準用之；其於身分喪失後未滿六個月者，亦同。」而該法第 22 條之 2 第 3 項規定：「第一項之人持有之股票，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者。」但受禁止內線交易規範之對象原則上仍為該法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款、第 2 款之人⁶³，只是在計算該二款人持股情形及數量時，應併計入其配偶、未成年子女及利用他人名義持有⁶⁴之股份⁶⁵。以第 2 款為例，被告持

⁶² 賴英照，本章前揭註 24，頁 349。另有將上開第 1 款之「該公司董事、監察人及經理人」及第 2 款之人，稱為公司內部人、典型內部人或傳統內部人；第 3 款之人則稱為準內部人或市場內部人；第 5 款之人則稱為消息受領人。參林國全，本章前揭註 7，頁 273。

⁶³ 此由該條項立法理由：「為防第一項股票持有人，藉配偶、未成年子女或他人名義持有股票，規避本條之限制（按指證券交易法第 22 條之 2 關於持股轉讓之規定），於第三項明定包括之。」可知規範之對象仍係指內部人。參見立法院公報，第 76 卷第 96 期，頁 76，44。

⁶⁴ 立法理由載明：「所稱利用他人名義持有者」不外乎基於資金來源、控制關係、利益或損失之歸屬等情節，擬於本法施行細則明定。參前揭註，頁 44。依現行證券交易法施行細則第 2 條規定：「本法第二十二條之二第三項所定利用他人名義持有股票，指具備下列要件：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。」

⁶⁵ 賴英照，本章前揭註 24，頁 358-359。劉連煜，本章前揭註 45，頁 4-5。

有該公司之股份是否超過百分之十，除算入自己之持股外，尚應加計其配偶、未成年子女及利用他人名義持有之股份。

至於上開第 1 款及第 2 款之人其配偶、未成年子女或利用他人名義持有股份之該他人如有股票買賣行為，內部人是否即構成內線交易？其配偶、未成年子女或該他人應否同負內線交易之法律責任？則未可一概而論：

在內部人自己買賣該等股票之情形，由於實質上係內部人利用人頭為內線交易，內部人自當負內線交易之民、刑法律責任，殆無疑義。至於被利用之人頭應再區分是否知情：一、若與內部人間有犯意聯絡及行為分擔，依刑法第 31 條第 1 項規定⁶⁶，亦有可能成立共同正犯；若係基於幫助故意而充做內部人之人頭持股者，亦有可能構成幫助犯。二、惟被利用之人頭若不知情，即無從以刑責相繩。

若是內部人配偶、未成年子女或被利用來持股之該他人買賣股票，仍應探究渠等買賣股票之緣由，是純憑己意所為，抑或與內部人共同謀議，甚至依內部人之指示而交易？另該次買賣股票與內部人所獲悉之內線消息有無關聯？渠等是否知悉該內線消息？縱有知悉，又是否係由內部人處所得知？內部人對於渠等買賣股票之事是否知情而有充分之證據足認彼此間有犯意聯絡等等，並非內部人配偶、未成年子女或被利用來持股之該他人於沈澱時間內，一有買賣股票情形，即遽認內部人必有內線交易行為，更非完全禁絕前述內部人之配偶、未成年子女或充作人頭持股之該他人之股票買賣交易。⁶⁷

第一款 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

一、公司董事、監察人

證券交易法並未對第 157 條之 1 所稱之「董事」、「監察人」明文定義，若以本條立法所參酌之美國法制，可知規範上開二身分之人，係因渠等對公司而言，

⁶⁶ 刑法第 31 條第 1 項規定：「因身分或其他特定關係成立之罪，其共同實行、教唆或幫助者，雖無特定關係，仍以正犯或共犯論。但得減輕其刑。」

⁶⁷ 國內學者之分析，可參見賴英照，本章前揭註 24，頁 358-359。

係立於受任人之地位，又職司公司業務、財務之決策、監督及執行，負有忠實執行業務之義務。故依公司法規定，由股東會所選出之董事及監察人原則上均屬之，且不問是否為執行業務之董事抑或董事長、副董事長、常務董事⁶⁸，惟論者亦有從本條立法原意，認尚應以有無實際參與公司決策及是否有機會接觸公司機密消息，以為認定基準⁶⁹。

二、經理人

依民法第 553 條第 1 項規定：「稱經理人者，謂由商號之授權，為其管理事務及簽名之人。」⁷⁰依公司法第 8 條第 2 項規定，公司之經理人在執行職務範圍內，亦為公司負責人。惟證券交易法上並未就「經理人」加以定義，前開民法及公司法關於經理人之規定，可做為認定之依據。另財政部證券期貨管理委員會曾為如下函釋，亦可供作判定之參考：

(一) 民國 78 年 9 月 2 日臺財證(二)字第 5889 號發布之函文：

「應依公司法關於經理人之規定辦理」。⁷¹

(二) 民國 92 年 3 月 27 日台財證三字第 0920001301 號⁷²：

「一、證券交易法第二十二條之二、第二十五條、第二十八條之二、第一百五十七條及第一百五十七條之一規定之經理人，其適用範圍訂定如下：

- (一) 總經理及相當等級者
- (二) 副總經理及相當等級者
- (三) 協理及相當等級者
- (四) 財務部門主管
- (五) 會計部門主管
- (六) 其他有為公司管理事務及簽名權利之人

⁶⁸ 李開遠，本章前揭註 12，頁 185。

⁶⁹ 賴英照，本章前揭註 24，頁 349。

⁷⁰ 此為民法第 553 條第 1 項之現行規定，係於 88 年 4 月 21 日修正公布，並自 89 年 5 月 5 日施行。修正前之同條項係規定：「稱經理人者，謂有為商號管理事務，及為其簽名之權利之人。」

⁷¹ 參見證券暨期貨法令判解查詢系統：

<http://www.selaw.com.tw/Scripts/Query1B.asp?no=3G01000%BBO%B0%5D%C3%D2%A1%5D%A4G%A1%5E+++++++5889++++++&K1=經理人> (最後點閱日期：民國 98 年 6 月 13 日)。

⁷² 可參閱證券暨期貨法令判解查詢系統：

<http://www.selaw.com.tw/Scripts/Query1B.asp?no=3G01000%A5x%B0%5D%C3%D2%A4T+++++++0920001301++&K1=經理人> (最後點閱日期：民國 98 年 6 月 13 日)。

二、本會八十年七月廿七日（八〇）台財證（三）第一九三三七號函自即日起停止適用。⁷³」

關於名義上雖係公司經理人，但未向經濟部辦理經理人登記或非依章程設置有為公司管理事務及為公司簽名權利之經理人，以及名義上雖非經理人，但實際上有為公司簽名並管理事務之人，是否為本款之「經理人」，或可依民國 92 年 3 月 27 日台財證三字第 0920001301 號函釋，獲得某程度之解決。原則上只要可以簽名或代表該職務範疇之人，應可認係屬本條所規範之「經理人」⁷⁴。

三、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

依公司法第 27 條第 1 項規定：「政府或法人為股東時，得當選為董事或監察人。但須指定自然人代表行使職務。」依該規定受指定代表行使職務之自然人，實務早已納入規範，惟為使法律適用更明確，於民國 95 年修正之現行證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款，乃加以增訂，以資明確⁷⁵。

第二款持有該公司之股份超過百分之十之股東

此即所稱之「大股東」。將之納入規範之理由，在於大股東因持有股份較多，具有相當影響力，且常有機會接觸公司之內部消息⁷⁶。而所謂「持有該公司股份超過股份百分之十」係以公司已發行股份為計算基礎，故公司未發行或已收回之股份不算在內，且須股東於取得重大消息時，其股份已超過百分之十始受本法規

⁷³ 民國 80 年 7 月 27 日（80）台財證（三）字第 19337 號：「應依公司法關於經理人之規定辦理，包括已向經濟部辦理經理人登記，或依章程設置有為公司管理事務及為公司簽名權利之經理人」。參見證券暨期貨法令判解查詢系統：

<http://www.selaw.com.tw/Scripts/Query1B.asp?no=3G01000%A1%5D80%A1%5E%A5x%B0%5D%C3%D2%A1%5D%A4T%A1%5E+++++++19337++++++&K1=經理人>（最後點閱日期：民國 98 年 6 月 13 日）。

⁷⁴ 莊喬安，「誠信為首 審慎對待：獲利的險徑—內線交易」，會計研究月刊，第 259 期，頁 36（2007）。

⁷⁵ 同本章前揭註 50。

⁷⁶ 依美國法院見解，大股東如利用其影響力以控制公司經營決策者，應對公司及其他股東負信賴義務，義務內容與董事相同。參閱§1603(b), Federal Securities Code. 參見賴英照，本章前揭註 24，頁 351。

範。但計算總數時，依證券交易法第 22 條之 2 第 3 項規定，應將行為人配偶、未成年子女及利用他人名義持有之股份計算在內。⁷⁷

第三款 基於職業或控制關係獲悉消息之人

基於職業關係，一般係指接受發行公司委任處理事務之人，凡對其交易對手，或消息來源存有信賴義務者，不問職位高低，均受規範，故會計師、律師、財務分析師、證券承銷商等屬之，公司內之員工、經理之秘書等等，亦係內線交易之規範對象。⁷⁸至於證券交易所、證券暨期貨管理局之政府官員因業務關係知悉發行公司內部消息之情形，若依信賴關係理論，因政府官員對公司或股東不負受任人義務，看似不受規範，但政府官員對人民負有忠誠義務，若私自利用公務關係而獲悉之內部消息以從事股票買賣，無異是對政府(消息來源)之欺騙行為，核與私取理論所欲規範之對象相合，自該當內線交易之構成要件⁷⁹。

而所稱基於控制關係獲悉消息者，雖然證券交易法及施行細則均未就「控制關係」加以明定，但仍可參考公司法關係企業專章第 369 條之 1 至第 369 條之 3 對於控制關係之定義⁸⁰，以及金融控股公司法對於控股公司之定義⁸¹，作為判斷之依憑。

⁷⁷ 李開遠，本章前揭註 67，頁 186。

⁷⁸ 賴英照，本章前揭註 24，頁 351-352。

⁷⁹ 同前註，頁 352。

⁸⁰ 公司法第 369 條之 1：「本法所稱關係企業，指獨立存在而相互間具有下列關係之企業：一、有控制與從屬關係之公司。二、相互投資之公司。」第 369 條之 2：「公司持有他公司有表決權之股份或出資額，超過他公司已發行有表決權之股份總數或資本總額半數者為控制公司，該他公司為從屬公司。除前項外，公司直接或間接控制他公司之人事、財務或業務經營者亦為控制公司，該他公司為從屬公司。」第 369 條之 3：「有左列情形之一者，推定為有控制與從屬關係：一、公司與他公司之執行業務股東或董事有半數以上相同者。二、公司與他公司之已發行有表決權之股份總數或資本總額有半數以上為相同之股東持有或出資者。」

⁸¹ 該法第 4 條第 1 項第 1 款規定：「控制性持股：指持有一銀行、保險公司或證券商已發行有表決權股份總數或資本總額超過百分之二十五，或直接、間接選任或指派一銀行、保險公司或證券商過半數之董事。」

第四款 喪失前三款身分後，未滿六個月者

第一款至第三款之人於喪失身分後一定期間內，通常仍對公司之財務、業務有熟悉度或影響力，且實務上上開人等常有先辭去現職後，再買進或賣出發行公司之股票以規避本條規範之情形，故於民國 95 年修正證券交易法第 157 條之 1 時，即參酌日本證券取引法 166 條第 1 項後段之規定以及我國之國情，將「喪失前三款身分後，未滿六個月者」亦增訂納入規範⁸²。

第五款 從前四款所列之人獲悉消息之人

此等獲悉消息之人即證券交易法上所規範之「消息受領人」(tippee)。關於消息受領人之範圍，除直接獲悉消息者（或稱第一手消息之消息受領人），是否包括間接獲悉消息之人（即第二手以下之消息受領人⁸³）？如依現行法條規定：「從前四款所列之人獲悉消息之人」，依嚴格文義解釋，告知者似乎限於前四款所列之內部人。但若依立法目的解釋，為達禁止內線交易係為徹底維護市場之公平、公正性之目標，現行法既未規定「直接」從前四款所列之人獲悉消息者始為消息受領人，應認不論是第幾手消息受領人，如具同一規範原因，均應屬本款所規範之對象，否則有心人即可透過刻意安排，使第一手消息受領人不為證券交易，改由第二手以下之消息受領人買賣證券，以規避內線交易之規範，如此將有欠合理，且亦會產生規範漏洞，自非妥適⁸⁴。再審之增訂本條內線交易規定所參酌之美國法制，「消息傳遞理論」亦不以第一手消息受領人為規範限制⁸⁵。據上，應認本款所規範之對象，包括「直接」或「間接」由前四款之人獲悉消息者⁸⁶。

⁸² 同本章前揭註 50。

⁸³ 例如：甲為內部人，將內線消息告知乙，乙再告知丙，丙又轉告丁，則丙為第二手消息受領人，丁為第三手消息受領人，依此類推。

⁸⁴ 賴英照，本章前揭註 24，頁 356。劉連煜，本章前揭註 16，頁 292-294。李開遠，本章前揭註 12，頁 188。

⁸⁵ 參本論文本章第二節第一項「四、消息傳遞責任 (tipper/tippee liability) 理論」之論述。

⁸⁶ 惟亦有持反對意見，認由本款文字觀之，應認本款之消息受領人以自第一款至第三款（按該作者為文論著時，尚無第四款）所列之人直接取得尚未公開之內部消息，即第一手受領人為限。林國全，本章前揭註 7，頁 285。

目前送請立法院審議之證券交易法修正草案，就第 157 條之 1 第 5 款原本擬修正為：「直接或間接從前四款所列之人獲悉、消息之人」，立法理由即說明第五款有關消息受領人規定部分，實務上包含直接或間接從前四款所列之人獲悉消息之人，為使法律適用更明確，爰參照新加坡立法例，將消息受領人規定為直接或間接獲悉消息之人。⁸⁷惟正式提出之修正草案⁸⁸，對於本款並未修正，致未能有明確之法律規範。

第二項 行為客體

證券交易法於民國 77 年增訂第 157 條之 1 時，禁止內線交易之標的原僅限於發行股票公司之上市股票⁸⁹或在證券商營業處所買賣之股票⁹⁰。之後，於民國 91 年修正時，增列「其他具有股權性質之有價證券⁹¹」，立法理由謂：「鑑於第七條將招募之標的修正為有價證券，且實務上公司內部人等於重大消息未公開前，買賣可轉換公司債等具有股權性質之有價證券均可能構成內線交易，修正第一項，將股票以外具有股權性質之有價證券納入本條規範，並保留彈性以因應新種

⁸⁷ 王育慧，「最高法院九十一年度台上字第三〇三七號判決及臺灣高等法院八十八年度上重訴字第三九號判決之評釋（東隆五金案）—以連續交易操縱行為與內線交易為範圍」，臺北大學法學論叢，第 61 期，頁 69（2007）。

⁸⁸ 證券交易法部分條文修正草案總說明，請參閱

<http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lgmeetimage?cfc8cfcececcc8cdc5cecdc8d2cecbcf> 或

<http://www.ey.gov.tw/public/Attachment/711514401271.pdf>（最後點閱日期：民國 98 年 6 月 29 日）。

⁸⁹ 公開發行公司公開發行之股票獲准在集中交易市場掛牌買賣者，稱為上市股票。申請流程為：發行公司需向台灣證券交易所提出申請，經台灣證券交易所承辦人員查核後，擬具審查報告提經台灣證券交易所所有價證券上市審議委員會（上櫃轉上市免提審議委員會）及董事會審查通過後，轉報行政院金融監督管理委員會，俟金管會通過後申請公司即可委託證券承銷商辦理承銷手續，並於承銷後股權分散合乎標準時，向台灣證券交易所洽定上市日期，正式掛牌買賣。參投資人教育—新手上路—問與答—股票上市，臺灣證券交易所網站：

http://www.twse.com.tw/ch/investor/faq1.php?cid=10#qa10_140。

⁹⁰ 有價證券不在集中交易市場上市以競價方式買賣，而在證券商的營業櫃檯以議價方式進行的交易行為，稱為櫃檯買賣。由櫃檯買賣所形成的市場稱為櫃檯買賣市場，又稱店頭交易，英文為 Over-the-Counter，簡稱 OTC。公開發行公司申請將其所發行的證券（包括股票與公司債）在證券商營業處所買賣者稱為上櫃申請，經核准可以在證券商營業處所為櫃檯買賣的股票稱為上櫃股票，也就是說，可以在櫃檯買賣市場發行與流通的股票叫做上櫃股票。參認識櫃檯買賣市場—櫃檯買賣之定義，證券櫃檯買賣中心網站：<http://www.otc.org.tw/ch/about/introduction/market.php>。

⁹¹ 證券交易法之「有價證券」，定義規定在該法第 6 條：「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券。新股認購權利證書、新股權利證書及前項各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券。前二項規定之有價證券，未印製表示其權利之實體有價證券者，亦視為有價證券。」。

有價證券不斷推陳出新。」然何謂「其他具有股權性質之有價證券」？證券交易法或該法施行細則均無明文，迄至民國 97 年 1 月 8 日修正公布證券交易法施行細則，方於第 11 條明定：「本法...第一百五十七條之一第一項所稱具有股權性質之其他有價證券，指可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購（售）權證、股款繳納憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書、臺灣存託憑證及其他具有股權性質之有價證券」以茲明確。

第三項 重大消息

第一款 重大消息

依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定，以行為人「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時」，為內線交易行為之構成要件之一。何謂「重大影響其股票價格之消息有重大影響其股票價格之消息」（以下簡稱「重大消息」）？此為決定內線交易案件是否成立之先決要件事實。依證券交易法第 157 條之 1 第 4 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，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」依此，可分二個面向來界定我國內線交易所規範之「重大消息」⁹²：

- 一、從「重大消息」之消息內容觀之，範圍限於涉及「公司之財務、業務」或「該證券之市場供求、公開收購」者。
- 二、從「重大消息」之「重大」與否判斷，取捨標準在於消息是否合於「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」。

易言之，所稱「重大消息」係指下列二種⁹³：

⁹² 劉連煜，「內部人交易規範中內部消息『重大性』之認定基準」，公司法理論與判決研究（二），頁 166（2000 年 9 月）。張益輔、林振東、江璧岑，「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 56-57（民國 98 年 1 月 15 日）。

⁹³ 李開遠，本章前揭註 12，頁 190。又「涉及公司之財務、業務」與「涉及該證券之市場供求」兩類重大消息之間並非互斥的關係。例如，上市公司依證券交易法第 36 條規定公告財務報告，

一、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有重要影響之消息。

二、指「涉及該證券之市場供求、公開收購」，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。

但何謂涉及「公司之財務、業務」？涉及「該證券之市場供求」？怎樣之情形將被認定係「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」？均屬不確定法律概念⁹⁴。為使內線交易之重大消息明確化，民國 95 年修正之證券交易法第 157 條之 1 第 4 項特別授權主管機關訂定重大消息之範圍，主管機關即行政院金融監督管理委員會遂於民國 95 年 5 月 30 日以行政院金融監督管理委員會金管證三字第 0950002519 號令訂定發布「證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」，並自發布日施行⁹⁵，相關修法理由及規定內容，請參照本章第三節第二項之說明。

惟於前開管理辦法發布之前，關於內線交易之重大消息，證券交易法及證券交易法施行細則皆未明定具體規範，以致適用時無一定標準。依本論文第三章關於我國內線交易刑事案件之實證研究顯示，在所蒐集之刑事判決（參該章表 3-1）中，僅有 3 件判決之全部或部分犯罪事實係發生於民國 95 年 5 月 30 日之後⁹⁶，

顯示其淨值轉為負數，嗣後經臺灣證券交易所公告將報經證券主管機關核准後終止上市，則上開消息，應同時該當「涉及公司之財務、業務」與「涉及該證券之市場供求」兩類重大消息。參張益輔等 3 人，前揭註，頁 58。

⁹⁴ 各主要國家之立法，包含美國、香港、新加坡、澳洲等國家，皆未明文列舉重大消息內容，或僅作原則性規定（例如該消息具有未公開性與重大性或對投資人之投資決定有重要影響者）；只有日本將重大消息明定列舉於證券取引法第 166 條及第 167 條，且為免掛一漏萬，日本同時亦明定「其他對投資人之投資判斷有重要影響者」之概括性規定。參王育慧，本章前揭註 87，頁 70。參李開遠，本章前揭註 12，頁 190。陳峰富，「內線交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 173（民國 93 年 6 月）。張益輔等 3 人，本章前揭註 92，頁 56。劉連煜，本章前揭註 92，頁 168-169。又日本在 1989 年制定內線交易的規定，除法條條文規範鉅細靡遺之外，還授權主管機關制訂相關辦法，並嘗試將所有可能影響股價的重大消息訂出量化的標準，例如公司面臨的訴訟其敗訴所賠償的金額，使稅前純益降低了 5%，或是新產品的上市將可使公司利潤成長 10% 等。結果產生許多問題。一是即使如此，仍無法將千變萬化的經營手法完全納入規範，而且公司還會設法以法條沒有明文禁止的方法，來達到其所需的目的。再者，同樣的量化標準對於不同產品、不同規模大小公司，其意義截然不同。而這些量化的標準如 5%、10%，永遠無法合理解釋其適當性，5% 屬重大的話，那麼 4.9% 是否就不重大？花了許多成本與人力所制定出來的規範，反而給公司很大之操作空間。參莊喬安，本章前揭註 74，頁 36。

⁹⁵ 有論者認上開管理辦法雖試圖就重大消息之範圍加以規範，惟仍存有不确定之概括內容。參張益輔等 3 人，本章前揭註 92，頁 56。

⁹⁶ 即本論文第三章表 3-1 編號 72、73-76（四案號為同一份判決）、77 所示刑事判決。

而得直接適用前開管理辦法，其餘刑事案件則由法官或依個案自行依具體事證判斷是否係「重大消息」，或採認財政部證券暨期貨管理委員會實務上認為證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之重大消息與同法第 36 條第 2 項第 2 款「對股東權益或證券價格有重大影響之事項」二者意義大體相同之見解，依證券交易法施行細則第 7 條規定，來判定個案系爭消息是否屬「重大消息」⁹⁷。

按證券交易法第 36 條第 2 項第 2 款規定：「前項公司（按指依證券交易法發行有價證券之公司）有左列情事之一者，應於事實發生之日起二日內公告並向主管機關申報：二、發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項。」而同法施行細則第 7 條規定：「本法第三十六條第二項第二款所定發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項，指下列事項之一：

- 一、存款不足之退票、拒絕往來或其他喪失債信情事者。
- 二、因訴訟、非訟、行政處分、行政爭訟、保全程序或強制執行事件，對公司財務或業務有重大影響者。
- 三、嚴重減產或全部或部分停工、公司廠房或主要設備出租、全部或主要部分資產質押，對公司營業有影響者。
- 四、有公司法第一百八十五條第一項所定各款情事之一者。
- 五、經法院依公司法第二百八十七條第一項第五款規定其股票為禁止轉讓之裁定者。
- 六、董事長、總經理或三分之一以上董事發生變動者。
- 七、變更簽證會計師者。但變更事由係會計師事務所內部調整者，不包括在內。

⁹⁷ 我國法院關於「重大消息」之認定，相關實證研究請參本論文第三章第三項之論述。論者亦有支持得以證券交易法施行細則第 7 條之規定，作為認定內線交易「重大消息」之參考，有認為證券交易法施行細則第 7 條第 1 款至第 8 款列舉事項，均可能對公司營運產生重大影響，通常情形下，應可構成證券交易法第 157 條之 1 的「重大消息」。參賴英照，本章前揭註 24，頁 364。另有補充表示證券交易法施行細則第 7 條僅得作為認定之參考，並非指內線交易之重大消息即為該施行細則第 7 條之規定內容。參陳峰富，本章前揭註 94，頁 173-174。但亦有論者認若細究證券交易法第 36 條及第 157 條之 1 兩項條文，其立法目的、法條文義、責任性質、主管機關、規範主體、規範客體等均有差異，故實務見解以兩條文中「重大影響股票價格之消息」意義相同為論據，其看法是否妥適不無疑義。參張益輔等三人，本章前揭註 92，頁 57。甚者，認為依罪刑法定原則，證券主管機關於民國 95 年 5 月 30 日發布「證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」之前，應不能適用該管理辦法作為認定行為人是否構成內線交易，而課予刑事責任。參王勁力、周天，「論我國證券交易法內線交易規範之刑事責任」，世新法學，第 2 卷第 1 號，頁 66（2008 年 12 月）。

八、重要備忘錄、策略聯盟或其他業務合作計畫或重要契約之簽訂、變更、終止或解除、改變業務計畫之重要內容、完成新產品開發、試驗之產品已開發成功且正式進入量產階段、收購他人企業、取得或出讓專利權、商標專用權、著作權或其他智慧財產權之交易，對公司財務或業務有重大影響者。

九、其他足以影響公司繼續營運之重大情事者。」

惟上述九項規定，主要偏重在公司之財務、業務方面之重大影響事項，並未能涵蓋證券交易法第 157 條之 1 第 4 項所規定之涉及「該證券之市場供求、公開收購」。故法院另有參酌證券交易所對上市公司頒布之「臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」⁹⁸及櫃買中心對上櫃公司頒布之「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對上櫃公司重大訊息之查證暨公開處理程序」⁹⁹，以及「公開發行公司取得或處分資產處理要點」¹⁰⁰，作為前開內線交易法律依據之補充規定¹⁰¹。

又個案消息若非屬證券交易法第 36 條第 2 項第 2 款、同法施行細則第 7 條，或前開處理程序、處理要點所規範之事項，抑或法院未以前開規定作為判斷之依據時，法院在法無明確標準可依之情況下，仍需就個案自行依自由心證加以認定¹⁰²。

⁹⁸ 規定內容請參閱證券暨期貨法令判解查詢系統：

<http://www.selaw.com.tw/Scripts/Query4A.asp?FullDoc=all&Fcode=G0100104>（最後點閱日期：民國 98 年 7 月 1 日）。

⁹⁹ 規定內容請參閱證券暨期貨法令判解查詢系統：

<http://www.selaw.com.tw/Scripts/Query4A.asp?FullDoc=all&Fcode=G0100646>（最後點閱日期：民國 98 年 7 月 1 日）。法院判決請參本論文第三章表 3-13 編號 36 二審判決、編號 37 一審判決、編號 60 一審判決。

¹⁰⁰ 該要點係於民國 79 年 4 月 12 日由財政部證券管理委員會依證券交易法第 36 條第 2 項及第 38 條規定辦理而訂定發布，惟於民國 91 年 12 月 12 日業經該委員會發布停止適用，同時依證券交易法第 36 條之 1 訂定「公開發行公司取得或處分資產處理準則」。法院判決請參本論文第三章表 3-13 編號 61。

¹⁰¹ 但論者有謂證券交易所與櫃買中心分別屬私法人與財團法人，其規範資本市場之法律地位，頗有爭議。故該等規則僅係補充前開內線交易法律依據之補充規定，而非內線交易之法律規範依據。參陳峰富，本章前揭註 94，頁 175。

¹⁰² 有謂凡涉及公司營業、財務及損益等預估專項，均可屬之，在適用上應審慎認定有無重大消息，在罪刑法定主義之原則下，應藉由國外相關法規與判例之累積，使重大消息予以具體化，較符合刑法之本質。另於判斷系爭消息是否為重大消息時，似亦可盡量參考美國實務上倚賴專家證詞之作法，藉助專家之素養，使法官得以作合適妥當之判斷。參李開遠，本章前揭註 12，頁 192-193。

第二款消息「重大性」之判斷基準

第一目 我國法制

我國證券交易法第 157 條之 1 對於「消息重大性」之判斷基準係採抽象、概括之定義，僅規範應「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」¹⁰³。上開抽象定義之方法，固可收彈性運用之效，避免以列舉規定，造成掛一漏萬，但法院因無具體規範或標準可依循，在認定「重大消息」時，即可能發生難以判斷或認定齟齬之情形。雖然民國 95 年 5 月 30 日發布「證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」，其中第 2 條已明定「重大消息」之範圍，但所使用之條文文字，例如：第 2、3 款之「或前開事項有『重大』變更」、第 5 款「或其他『重大』情事，致造成公司『重大損害』」、第 6 款「公司之...『主要』債務人...或其他『重大類似』情事」、第 7 款「公司發生『重大』之內部控制舞弊...」、第 8 款「公司與『主要』客戶...停止『部分』...業務往來」、第 10 款「有重大差異者」等，仍屬抽象不確定之法律概念，尤其在第 15 款尚列有「其他涉及公司之財務、業務，對公司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者」之概括規定，顯然未能將上述「消息重大性」概念完全予以具體化。是以，國內學者¹⁰⁴曾提出「重大性」、「具體性」與「確實性」等三項基準，作為判斷「消息重大性」之根據，可值參考：

1. 「**重大性**」：需為對投資人之投資決定造成顯著影響之消息。
2. 「**具體性**」：例如公司內部雖已決定跨進新領域作重大投資，且因此將需大量增資，但是投資方式、增資時期、規模等皆尚未決定，則此消息並不具備具體性。

¹⁰³ 有論者依法條文字，認為我國現行法對消息重大性之判斷係兼採「市價測定標準」及「合理投資人測定標準」。參楊清筠，公司內部人員證券交易之研究，政治大學法律研究所碩士論文，頁 184（1987 年 6 月）。惟亦有論者以為投資人投資股票之目的即在於獲利，而獲利與否繫於股票價格之漲跌，故此二者應屬同質之影響並無加以區分之必要。參郭添賢，評析我國證券交易法內線交易之規範—以美國立法例為借鏡，中央大學產業經濟研究所碩士論文，頁 188（民國 95 年）。林國全，本章前揭註 7，頁 289。

¹⁰⁴ 林國全，本章前揭註 7，頁 289-290。

3. 「**確實性**」：不能僅是單純的想像或推測，已發生之事實固不待言，即使公司預估盈餘之變動，雖為對未來發展之預測，但仍需以已發生之事實為基礎，依一定法則推算出之數字，始足當之。

另依前述，我國證券交易法於民國 77 年增訂第 157 條之 1 內線交易規定時，主要係參考美國法制，故美國司法實務上對於「消息重大性」之認定基準及見解，應足為我國之借鏡。

第二目 美國實務見解

美國學說與司法實務上，對於「消息重大性」之認定，有以下四種測試基準，茲分述如下¹⁰⁵：

一、「法定公開項目之重大性」測試基準（“Line Item Materiality” Test）：

任何法令規定應加申報或公開之消息，即應被推定（presumptively）為重大消息。

二、「質的重大性」測試標準（“Qualitative Materiality” Test）：

有關公司經營階層之道德特質、能力、信賴度的事實，亦應均屬於重大消息之範疇。例如：公司總經理曾在離婚訴訟中，犯有詐欺瞞騙之事實，即屬之。

三、「TSC v. Northway」之測試基準¹⁰⁶：

美國最高法院在 TSC Industry, Inc. v. Northway, Inc. 一案中，採取「理性的股東極可能認為是影響投票決定的重要因素」（an omitted fact is material if there is a substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important in deciding how to vote）的標準。同時，一項消息如單獨考量未能產生重大影響，但如連同其他可獲得的資訊綜合判斷，可能影響理性投資人的決定時，亦符合重大性質的要件（there must be a substantial likelihood that the disclosure of the

¹⁰⁵ 劉連煜，本章前揭註 92，頁 170-182。賴英照，本章前揭註 24，頁 362-363。

¹⁰⁶ 426 U.S. 438（1976）。此案雖係有關徵求委託書之判決，但所提出之判斷標準，在內線交易案件中亦適用，係美國司法實務上，決定證券法上所謂「重大性」之最重要判決。

omitted fact would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the "total mix" of information made available) ¹⁰⁷。

四、「Basic Inc. v. Levinson」之測試基準—「可能性／影響程度」方式 (probability/magnitude approach)

在 Basic v. Levinson¹⁰⁸一案中，關於系爭公司合併磋商之消息，是否為重大消息？聯邦地方法院原本採取「高度確定性」之標準，認為必須有合理的基礎，確定合併談判足以達成協議，才能成為重大消息。聯邦高等法院第 6 巡迴區則採更為嚴格之標準，認為合併契約的重要部分，包括交易的價格與合併的基本架構（price and basic structure of transaction），必須經雙方原則同意時（agreement-in-principle），方屬重大消息。但本件合併案之初步磋商，雖然本非重大，卻將因公司公開之不實否認，使該項事實成為重大消息¹⁰⁹。然而最高法院推翻下級巡迴法院之見解，認為機械而缺乏彈性的標準，無法因應實際需要；且消息是否重大，具有高度事實認定之特性（a highly factual inquiry），非屬重要之訊息，不會因單純之否認，而成為重大消息，除非是公司違反依法應公開揭露之義務。是以應依事情確定發生的機率（the indicated probability that the event will occur）及其發生在公司整體活動中的影響程度（the anticipated magnitude of the event in light of the totality of the company activity）等兩項因素綜合判斷。易言之，如依客觀事實，發生機率高且對公司產生重大影響者，當屬重大消息。惟「高機率＋低影響」或「低影響＋高機率」亦可能構成重大消息。

目前美國司法實務上在界定何謂證券法之重大消息時，基本上仍以「TSC v. Northway」案與「Basic Inc. v. Levinson」案所建立之測試基準，作為認定內線交易規範上「重大消息」之依據。亦即：如果某一消息對公司之影響是確定而清楚

¹⁰⁷ 惟最高法院對於何謂「極可能」(substantial likelihood)？所謂理性投資人究指市場專業人士，還是散戶投資人？均未指明。

¹⁰⁸ 485 U.S. 224, 108 S. Ct. 978, 99 L. Ed. 2d 194 (1988).事實概要：Combustion 公司有意併購 Basic 公司，自 1976 年 9 月起，兩家公司開始洽商合併事宜，但面對市場傳言，Basic 公司於 1977 年至 1978 年間，3 次公開否認洽談併購之事。然而，1978 年 12 月 19 日 Basic 董事會卻公開宣布接受 Combustion 的收購股權要約(tender offer)。此舉引起許多業已出售 Basic 公司股票的投资人不滿，遂以 Basic 違反§10(b)和 Rule 10b-5 提起損害賠償的團體訴訟(class action)。

¹⁰⁹ 判決原文為：“.....Once a statement is made denying the existence of any discussions, even discussions that might not have been material in absence of the denial are material because they make the statement made untrue.”

的 (certain and clear)，則直接適用「TSC v. Northway」案之測試基準。倘若消息本身性質上屬於「或許會或許不會發生的」(contingent) 或「推測性的」(speculative) 情形，則應依據「Basic Inc. v. Levinson」案所建立之測試基準。

近年來美國證管會 (SEC) 針對內線交易及「資訊平等原則」雖於 2000 年 8 月 10 日通過「公平揭露規則」(Regulation Fair Disclosure)，但該規則仍未明確定義何謂「重大消息」。儘管美國證管會寧可保持適度的彈性而拒絕為「消息重大性」設立明確之判斷標準，仍首次列舉以下幾項重大消息的情形，可作為判斷上之參考¹¹⁰：

1. 企業獲利狀況；
2. 合併、收購、公開收購、合資或營業讓與；
3. 關於其客戶或供應商之新產品、新發明或新發現；
4. 發生重大之股權異動或管理階層異動；
5. 更換簽證會計師，或通知會計師不再信賴其查核報告；
6. 與公司所發行有價證券之相關事項，例如：發行公司無法償付「優先順位債券」(senior securities) 到期之本金或利息、發行公司通知行使提前贖回權、辦理買回本公司股份、股票分割、分派有所變動、辦理重大之募集發行或私募有價證券等；
7. 破產或接管。

第三款 重大消息之成立時點

行為人獲悉重大消息時是否以該消息已「成立」或「確定」為要件？如依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之法條內容，顯然並未明定此項要件。但考量我國證券主管機關查核及司法檢調單位偵辦內線交易案件之實務作法，多係先有重大消息之公開，才進一步分析證券交易法第 157 條之 1 所規範之人在該重大消息未公開或公開後 12 小時內，有無買進或賣出系爭有價證券之內線交易情形，故為

¹¹⁰ 林繼耀，資訊公平揭露與終結內線交易－試論美國證券交易法公平揭露規則新制，中原大學法律學系碩士論文，頁 56-57 (民國 91 年)。

擇取可疑為內線交易之「分析期間」(即該重大消息未公開或公開後 12 小時內，或稱為沈澱時間)交易資料，作為研析、判斷之基準，顯然必須先就該重大消息之「成立」及「公開」時點，加以認定。故重大消息「成立」及「公開」時點之認定，乃查辦內線交易之必要手段。¹¹¹另依我國法院關於內線交易刑事案件之實證研究，亦可發現被告多有以其為股票交易時，重大消息尚未成立，作為辯解¹¹²；而法院歷來對於重大消息究竟有無「成立或確定時點」？法院應否先行判斷系爭重大消息是否成立或何時確定？則有肯、否兩說¹¹³：

否定說之主要論據在於，依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規定，文義上並未限制「...獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息〈成立或確定〉時」，若將法條文字解釋為「...獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息〈成立或確定〉時」，顯然過於限縮該法條之適用，與文義不合

肯定說則依個案分別判斷系爭重大消息之成立或確定時點，以判定被告交易時間是否落入禁止內線交易之沈澱期間(依現行規定即指重大消息成立或確定後至公開後 12 小時內)¹¹⁴。惟因欠缺具體明確之判斷基準，加上個案案情千差萬別，故就相同類型之重大消息，究竟在何一時點成立或確定，實務見解紛歧。以出售公司廠房為例，自①公司內部人有出售構想時起，經②公司內部討論、③洽詢交易對象，到④有具體之出售對象、價金，乃至於⑤簽訂協議書(或預約)並支付訂金，而後⑥經雙方董事會決議通過，再⑦正式簽約，最後⑧完成過戶手續，有一連串之過程及程序，實務上就前開④、⑤、⑥時點，均有認定係此種重大消息之成立或確定時點。由此可見，關於重大消息成立或確定之時點認定，法院本身之歧見頗大，益顯此項事實認定之困難性，以及何以成為檢、辯(或被告)爭辯之所在。

又法院判決中係持前述否定見解者，對於被告辯稱：交易時點係在重大消息成立或確定之前，非屬內線交易云云，固不採之；在採前述肯定說之判決中，系爭重大消息究竟何時成立或確定，則常為被告被定罪與否之關鍵。蓋法院認定事

¹¹¹ 參張益輔等 3 人，本章前揭註 62，頁 62。

¹¹² 相關實證研究，請參本論文第三章第三節第四項之論述。

¹¹³ 詳細之實證研究內容，請參本論文第三章第四節第三項第三款之論述。

¹¹⁴ 有論著以為重大消息「成立時點」為我國部分法院判決上之「客觀特別要件」。參周書帆，我國證券交易法第三十六條第一五七條之一的關聯運作性，東吳大學法律學系碩士班碩士論文，頁 2 (民國 95 年)。

實之結果，若認被告為股票交易時，系爭重大消息尚未成立或確定，自不在禁止內線交易之規範射程之內，而與內線交易罪之構成要件並不該當，無從以刑罰相繩。

行政院金融監督管理委員會於民國 95 年 5 月 30 日公布「重大消息範圍及其公開方式管理辦法」，第 4 條明定：「前二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足資確定之日，以日期在前者為準。」係首次以明文規定方式，就重大消息之成立時點加以規範¹¹⁵。在此之前，司法實務上有依行政院金融監督管理委員會證券期貨局之前身即財政部證券暨期貨管理委員會所頒布之「公開發行公司取得或處分資產處理要點」¹¹⁶第 4 點之規定：「本要點所稱『事實發生日』，原則上以交易簽約日、付款日、委託成交日、過戶日、董事會決議日或其他足資確定交易對象及交易金額之日為準（以孰前者為準）。但屬需經主管機關核准之投資者，以上開日期或接獲主管機關核准之日孰前者為準。」作為認定系爭重大消息成立時點之參考標準¹¹⁷。

第四項 內線消息之公開方式

現行證券交易法第 157 條之 1 第 1 項以重大消息「未公開」或「公開後十二小時內」為規範期間。然消息何時為已「公開」？需對誰公開或由誰公開等問題，法均無明文。從禁止內線交易之規範目的以觀，主要係在排除投資人間因取得投資情報機會之不平等，而造成在證券市場上交易之不公平。準此，實務上¹¹⁸採認函詢主管機關財政部證券暨期貨管理委員會之結果，而認「其涵義應與刑法中之『公然』相當...凡持有該公司股票之投資人對該項消息均處於可共見共聞之狀

¹¹⁵ 有論者謂如此規定立意雖然良善，但重大消息之成立時點，乃證券交易法第 157 條之 1 之犯罪構成要件要素，依「罪刑法定原則」之「刑罰法規之明確性」要求，應以法律定之。且同法第 4 項僅就重大消息之「範圍」及「公開方式等相關事項」授權證券主管機關定之，授權範圍並未及於重大消息之「成立時點」，行政院金融監督管理委員會逕自於上開辦法第 4 條規範「重大消息之成立時點」，已逾越母法之授權範圍。參王勁力、周天，本章前揭註 97，頁 65。

¹¹⁶ 參本章前揭註 100。

¹¹⁷ 例如：本論文第三章附表 3-1 編號 13 之台北地院 89 年度易字第 1933 號、編號 73-76 之台北地院 96 年度矚重訴字第 2 號、第 3 號，97 年度金重訴字第 2 號，97 年度金訴字第 1 號刑事判決。

¹¹⁸ 參臺灣高等法院臺中分院 88 年度上易字第 2726 號刑事判決。

態，與『置於不特定人或特定多數人可共見共聞之狀態』符合，故該項消息應屬於已公開。」應認係合於證券交易法第 157 條之 1 第 1 項有關「公開」之規定¹¹⁹。故依公司法第 28 條¹²⁰、臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序第 3 條、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對上櫃公司重大訊息之查證暨公開處理程序第 3 條規定公示後，以及依臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息說明記者會作業程序、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心上櫃公司重大訊息說明記者會作業程序¹²¹召開記者會提出說明，均應認為已經公開¹²²。

民國 95 年 5 月 30 日發布之「證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」第 5 條雖就重大消息之公開方式以列舉方式規定如下：

「第二條消息之公開方式，係指經公司輸入公開資訊觀測站。

第三條消息之公開，係指透過下列方式之一公開：

一、公司輸入公開資訊觀測站。

二、臺灣證券交易所股份有限公司基本市況報導網站中公告。

三、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心基本市況報導網站中公告。

四、兩家以上每日於全國發行報紙之非地方性版面、全國性電視新聞或前開媒體所發行之電子報報導。

消息透過前項第四款之方式公開者，本法第一百五十七條之一第一項十二小時之計算係以派報或電視新聞首次播出或輸入電子網站時點在後者起算。

前項派報時間早報以上午六時起算，晚報以下午三時起算。」

¹¹⁹ 論者有謂重大消息若經依證券交易法第 36 條及其相關法令公告、申報，固可認定其已公開，若僅申報，而未公告，則尚未完成法定開示程序，應不得遽認該消息已公開。且若非法定應開示之事項，即無必須依公告、申報方式開示之義務，縱使是法定應開示事項，在法定之開示期限前，亦無必須依法定方式開示之義務。因此，除證券交易法上之公開開示制度外，其他情形，應判斷是否存在①「有公開之積極行為」（即有權公開該重大消息者，在使該消息讓一般投資人皆能知悉之目的下，將該消息予以傳播之行為）及②「消息已處於公開之狀態」（即該消息處於不特定多數人所得聞見之情形，以經報紙、電台、電視等傳播媒體報導為必要），且此二要件須同時具備。參林國全，本章前揭註 7，頁 291。

¹²⁰ 條文內容：「公司之公告應登載於本公司所在之直轄市或縣（市）日報之顯著部分。但公開發行股票之公司，證券管理機關另有規定者，不在此限。」

¹²¹ 前述有關重大訊息之查證暨公開處理程序、重大訊息說明記者會作業程序之條文內容，請查詢證券暨期貨法令判解查詢系統：<http://www.selaw.com.tw/>（最後點閱日期：民國 98 年 7 月 2 日）。

¹²² 賴英照，本章前揭註 24，頁 378。

但在前開管理辦法發布之前，實務上認定重大消息已公開之情形，並不以前述所列舉者為限。凡重大消息已置於不特定或特定之多數人可共見共聞之情形，法院即認定系爭重大消息為已公開。從而，召開記者會宣布重大消息、於證期會公布之每日訊息中發布重大消息者¹²³、於公告之財務報表中已記載重大消息之內容¹²⁴及於司法院公告判決之網站上公布判決內容¹²⁵，法院均有認定係合於「公開」要件之裁判可資參照。甚至，財務報告於股東常會中提出¹²⁶，法院亦認為該當「公開」之內涵。在前開管理辦法發布之後，法院之見解是否變更？囿於本論文所蒐集、為實證研究之刑事判決（如本論文第三章表 3-1 所示）中，被告被訴違犯內線交易罪行之時間，多在前開管理辦法發布之前，縱使少數發生在民國 95 年 5 月 30 日之後，法院亦未在各該個案判決中，針對系爭重大消息之「公開」方式表示見解，故前開管理辦法關於公開方式之規定，在適用上會否生有爭議，尚待後續觀察。

第五項 主觀要件：獲悉及違犯內線交易之故意

按證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定：「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，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，買入或賣出」故行為人主觀上須以「獲悉」重大消息為要件，另須具備違犯內線交易之故意，更不待言¹²⁷。

行為人對於系爭重大消息究竟知悉與否以及何時知悉，均屬事實認定問題，法院自應依證據認定之。惟行為人在知悉重大消息後，需否進一步利用該重大消息而為交易，才該當內線交易行為？在美國實務上有「持有說」(in possession of) 及「利用說」之爭論。「持有說」認為是否成立內線交易，以內部人買賣證券時獲悉內線交易為已足，不需有實際利用消息之證明，此為美國證管會 (SEC) 向

¹²³ 請參本論文第三章表 3-15 編號 24 之刑事判決理由。

¹²⁴ 請參本論文第三章表 3-15 編號 12、21、61 之刑事判決理由。

¹²⁵ 請參本論文第三章表 3-15 編號 72 之刑事判決理由。

¹²⁶ 請參本論文第三章表 3-15 編號 3 之刑事判決理由。

¹²⁷ 刑法第 12 條：「行為非出於故意或過失者，不罰。過失行為之處罰，以有特別規定者，為限。」

來之主張。「利用說」則謂獲悉消息之被告若能證明未實際利用消息，即可免責。前開兩說各有法院採納，惟美國 1934 年證券交易法於 1984 年修正後，已明確採持有說¹²⁸。至於我國部分，觀諸證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之立法理由雖然提到：「...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...」等語，但法條文字卻僅規定「獲悉」，並未限制需以「利用」重大消息為要件，故論者乃謂解釋上不應附加此項要件，亦即不必證明行為人主觀上有「利用」重大消息之必要¹²⁹。惟亦有論者從資訊平等原則之角度觀之，認行為人若未利用重大消息進行股票買賣，則並未造成兩方在投資市場上之地位有何不平等之情形產生，與當初立法處罰內線交易之目的相悖，故認應採利用說，只是在舉證責任之分配上，檢察官只需舉證證明被告知悉重大消息，並進而買賣股票即可，被告若辯稱並未利用重大消息進行買賣，應提出反證，方能免責¹³⁰。

在我國法院實務上，最具代表之見解係最高法院 91 年度台上字第 3037 號刑事判決。該判決明白闡釋：「公司內部人於知悉公司之內部消息後，若於未公開該內部消息前，即在證券市場與不知該消息之一般投資人為對等交易，則該行為本身即已破壞證券市場交易制度之公平性，足以影響一般投資人對證券市場之公正性、健全性之信賴，而應予以非難。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...」並為之後多數法院判決所採。依上開判決要旨，既認內線交易之成立要件，僅須具備內部人「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，似乎係採「持有說」。

此外，在實務上，被告除辯稱：其交易當時尚不知有重大消息云云外，亦多會以並非為求獲利或規避損失，實無違犯內線交易之犯意云云置辯¹³¹。對此，前述最高法院 91 年度台上字第 3037 號刑事判決另指出：「此內線交易之禁止，僅

¹²⁸ 賴英照，本章前揭註 24，頁 375。

¹²⁹ 賴英照，同前註。余雪明，「內部人交易管理的比較（下）」，證券暨期貨管理，第 16 卷第 6 期，頁 22-23（1998 年 6 月）。

¹³⁰ 何建寬，本章前揭註 17，頁 163。

¹³¹ 關於內線交易案件中被告辯解之實證研究，請參本論文第三章第三節第四項之論述。

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。」亦可參照。

第五節 內線交易之刑事責任

第一項 我國規定

現行證券交易法第 171 條規定¹³²：

「有下列情事之一者，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金：

- 一、違反第二十條第一項、第二項、第一百五十五條第一項、第二項或第一百五十七條之一第一項之規定者。
- 二、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人、經理人或受僱人，以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受重大損害者。
- 三、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人或經理人，意圖為自己或第三人之利益，而為違背其職務之行為或侵占公司資產。

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。

犯第一項或第二項之罪，於犯罪後自首，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕或免除其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，免除其刑。

犯第一項或第二項之罪，在偵查中自白，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，減輕其刑至二分之一。

犯第一項或第二項之罪，其犯罪所得利益超過罰金最高額時，得於所得利益之範圍內加重罰金；如損及證券市場穩定者，加重其刑至二分之一。

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

¹³² 本條修法歷程，請參照本章第三節第一項之說明。

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。」

依上可知，違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項所規定之禁止內線交易規定者，觸犯同法第 171 條第 1 項之內線交易罪。分析此內線交易罪，構成要件有五：

- 一、**行為主體**：具有證券交易法第 157 條之 1 第 1 項各款之身分；
- 二、**行為客體**：該公司之股票或其他具有股權性質有價證券；
- 三、**沈澱期間**：行為人獲悉重大消息時，係在該消息未公開或公開後 12 小時內；
- 四、**行為**：買進或賣出該公司之股票或其他具有股權性質有價證券；
- 五、**主觀要件**：行為人具違犯內線交易之故意。

至於刑度部分，於民國 77 年初次增訂第 157 條之 1 內線交易規定時，刑罰規定在同法第 175 條，為「二年以下有期徒刑、拘役或科或併科十五萬元（即新臺幣四十五萬元）以下罰金」；之後，於民國 90 年修正時，將罰責移至第 171 條，刑度提高為「七年以下有期徒刑，得併科新臺幣三百萬元以下罰金」，不僅刪除單科罰金或拘役之輕度刑，且因最重本刑為七年以下有期徒刑，依當時之刑法第 41 條規定（最重本刑為五年以下有期徒刑以下之刑之罪，方得易科罰金），縱使宣告六個月以下之有期徒刑，亦不得易科罰金。迨至民國 93 年修正時，又一舉將刑度提高為 3 年以上 10 年以下有期徒刑，得併科新臺幣 1 千萬元以上 2 億元以下罰金，倘若犯罪所得金額達新臺幣 1 億元以上者，更處以 7 年以上有期徒刑，得併科新臺幣 2 千 5 百萬元以上 5 億元以下罰金，以更嚴峻之刑罰，期能有效遏阻內線交易。惟依本論文在第三章之實證研究結果，內線交易案件之發生率及法院判處被告之刑度，似乎均未能與一再提高刑罰、希冀嚇阻內線交易之修法立意呈正相關聯，無怪乎有論者對於以重典防弊之作法，質疑有違刑法謙抑與刑期無刑之刑罰基本原則¹³³。

¹³³ 詹德恩，本章前揭註 1，頁 32-33。林國全教授更於民國 81 年，即違犯內線交易行為尚依當時之證券交易法第 175 條規定論處（法定本刑最高為 2 年以下有期徒刑）時，即為文表示並無將違反本條規範之刑度提高之必要，蓋內線交易罪係一種經濟犯罪，在厚利誘惑之下，刑度再重，仍將有鋌而走險之徒。欲阻絕內線交易，應致力於使違反內線交易之認定易於作成，減低行為人僥倖逃脫法律制裁之可能，並輔以民事賠償責任及民事制裁金制度，使行為人無利可圖。而過重

第二項 共同正犯與共犯¹³⁴

證券交易法第 171 條之內線交易罪，係以違反同法第 157 條之 1 第 1 項之規定為構成要件，而同法第 157 條之 1 第 1 項則以該條項所列 5 款之人為規範對象，均已詳如前述，可知內線交易罪係身分犯。是以同法第 157 條之 1 第 1 項所列 5 款之人如為內線交易行為，自該當內線交易罪，殆無疑義。

違犯內線交易行為之行為人若有數人，且分別具證券交易法第 157 條之 1 第 1 項各款身分時，依現行刑法第 28 條¹³⁵規定：「二人以上共同實行犯罪之行為者，皆為正犯。」數行為人間只須具有犯意之聯絡，行為之分擔，不問犯罪動機起於何人，亦不必每一階段犯行，均經參與，均成立共同正犯¹³⁶。且以自己犯罪之意思而參與，其所參與者雖非犯罪構成要件之行為，仍無解於共同正犯之罪責¹³⁷。易言之，我國司法實務見解，向來則採取「主觀客觀擇一標準說」，亦即「以自己共同犯罪之意思，實施構成要件之行為者，為正犯；以自己共同犯罪之意思，實施構成要件以外之行為者，亦為正犯；以幫助他人犯罪之意思，實施構成要件之行為者，亦為正犯；以幫助他人犯罪之意思，實施構成要件以外之行為者，始為從犯」¹³⁸以著名之台開案為例，被告 A 雖為傳遞消息之內部人，且未購買台開公司股票，但與消息受領人即被告 B、C、D 間具有內線交易之意思聯絡與行為

之刑度，反有使法官於判決時，趨於保守謹慎，致本條違反之有罪判決不易成立之虞。參林國全，本章前揭註 7，頁 302。

¹³⁴ 按我國刑法係採取犯罪可區分為正犯與共犯之二元犯罪體系，而關於正犯與共犯之區別理論，學界多數意見係採取所謂「犯罪行為支配說」，亦即正犯乃以故意操控整個犯罪流程者，即具犯罪支配之決定性角色者，正犯對於犯罪能以自己之意思阻止或令其進行，乃把事件掌握在自己手上之決定性人物；反之，共犯乃無自己之犯罪支配，在犯罪流程中居邊緣角色，僅誘發或促成犯罪者。正犯支配犯罪之具體類型，則包括行為支配（直接正犯）、意思支配（間接正犯）與功能正犯（共同正犯）等類型。而共同正犯之成立基礎，則在於功能支配觀點之分工合作與角色分配關係，亦即二人以上之犯罪行為人彼此間具有功能支配關係，具有共同之犯罪決意與行為分擔，至於共同犯罪的決意之表達方式，不以明示為必要，如依當時情形默示方式足以傳達共同犯罪之決意者，亦屬之。參林鈺雄，新刑法總則，頁 418-422（民國 95 年）。

¹³⁵ 民國 95 年 7 月 1 日修正施行前第 28 條原規定：「二人以上共同實施犯罪之行為者，皆為正犯。」

¹³⁶ 最高法院 34 年上字第 862 號刑事判例。

¹³⁷ 最高法院 66 年台上字第 2527 號刑事判例。

¹³⁸ 司法院大法官會議解釋釋字第 109 號。最高法院 66 年台上字第 2527 號刑事判例、95 年度台上字第 3886 號刑事裁判。

分擔，即該當立共同正犯之關係¹³⁹。至於數被告間有無犯意聯絡或行為分擔，純屬事實認定問題，應依個案證據判定之。

然不具上開身分之人是否亦有觸犯內線交易罪之可能？按刑法第 31 條¹⁴⁰規定：「因身分或其他特定關係成立之罪，其共同實行、教唆或幫助者，雖無特定關係，仍以正犯或共犯論。但得減輕其刑。因身分或其他特定關係致刑有重輕或免除者，其無特定關係之人，科以通常之刑。」故在內線交易刑事案件之實務上，若證據足以證明不具身分之人與內部人間就被訴之內線交易犯行，確有犯意聯絡及行為分擔，不具身分之人亦會成立內線交易罪之共犯。

又按刑法第 30 條¹⁴¹規定：「幫助他人實行犯罪行為者，為幫助犯。雖他人不知幫助之情者，亦同。幫助犯之處罰，得按正犯之刑減輕之。」在內線交易刑事案件中，幫助者在主觀上只要認識被幫助者正在實行內線交易之犯罪行為，即具幫助故意，至於被幫助者究犯何罪，被幫助者究為何人，被幫助者所實施之犯行有無既遂之可能，則無認識之必要。又幫助者出於幫助故意而故意於正犯實行犯罪行為時，予以特質或精神之支持，而為幫助行為，即構成幫助犯。¹⁴²在實務上¹⁴³，提供自己或他人帳戶供內部人或準內部人為內線交易時使用者，若無證據證明與內部人間有犯意聯絡及行為分擔，而無從依刑法第 31 條規定，論以正犯，仍有可能會依刑法第 30 條規定，以幫助犯論處。

¹³⁹ 可參考台北地院 95 年度矚重訴字第 1 號刑事判決（即台開案）。另參「我國各級法院股價操縱及內線交易判決案例分析」，今日合庫，第 33 卷第 9 期，頁 40-41（民國 96 年 9 月）。

¹⁴⁰ 民國 95 年 7 月 1 日修正施行前第 31 條原規定：「因身分或其他特定關係成立之罪，其共同實施或教唆幫助者，雖無特定關係，仍以共犯論。因身分或其他特定關係致刑有重輕或免除者，其無特定關係之人，科以通常之刑。」。

¹⁴¹ 民國 95 年 7 月 1 日修正施行前第 30 條原規定：「幫助他人犯罪者，為從犯。雖他人不知幫助之情者，亦同。從犯之處罰，得按正犯之刑減輕之。」。

¹⁴² 林山田，刑法通論，頁 333（1993 年 8 月）。

¹⁴³ 參台中地院 88 年度訴字第 528 號刑事判決。

第三項 加重處罰

第一款 證券交易法第 171 條第 2 項犯罪所得之計算

證券交易法第 171 條第 2 項規定：「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。」究竟如何計算犯罪所得金額是否達新臺幣 1 億元以上？應以何時點計算？應否扣除交易成本？共同正犯間之犯罪所得是否合併計算或應分別列計？

民國 93 年修正之證券交易法第 171 條立法理由記載：「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...計算其差額。」。

惟司法實務見解向來認為內線交易罪為抽象危險犯、即成犯，亦即不以發生結果為必要¹⁴⁴，與前揭立法理由認應以「犯罪行為既遂或結果發生時」作為計算犯罪所得之時點，似有扞格之處。

另就「犯罪所得」之計算方法，前開立法理由雖舉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為例，可供參考。但實際案例中，仍可能發生於系爭重大消息公開後，因有其他影響股價之因素，例如：九二一大地震、美國 911 事件、金融海嘯等，致使系爭股價未如內線交易之行為人預期漲跌，以致系爭重大消息公開後之價格與行為人買賣股票時之價格並無差額，或公開利多重大消息後，股價反而下跌，較行為人買入時之價格為低，或公開利空大消息後，股價卻不跌反漲等等。在此等情形，究應如何計算本條之「犯罪所得」，立法者顯然未提供清楚之答案。關於此，最高法院在喧騰一時之「台開案」中表示：「證券交易法第一百七十一條第二項所稱之犯罪所得，參諸同條第六項規定之意旨，應包括因犯罪所得之財物及財產上之利益在內。是犯內線交易罪而買進之股票，

¹⁴⁴ 參前述最高法院 91 年度台上字第 3037 號刑事判決。

縱尚未賣出，然參照前揭證券交易法第一百七十一條第二項之立法理由，若『以犯罪行為既遂或結果發生時』為計算之時點，按『行為人買進之股數與消息公開後價格漲跌之變化幅度差額計算之』，而有正數之差額者，則其所加值之利益，仍屬內線交易之犯罪所得，應不待言。」¹⁴⁵雖可供下級審法院參酌¹⁴⁶。惟根本解決之道，仍賴後續之修法，使規範更加明確；在修法釐清爭議之前，法院審理個案，仍需透過對「不確定法律概念」之解釋方法，依憑自己法律上之確信，自為判斷。

另因內線交易罪係以犯罪所得之金額為刑度加重之要件，亦即以發生一定結果（即所得達1億元以上）為加重條件，則該立法理由所載「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重大消息之公開，其間有相當之關聯者為必要，此為法理上之當然解釋¹⁴⁷。

而在計算本條之「犯罪所得」時，應否扣除交易成本？實務上均採扣除交易成本之差額說，前述「台開案」之最高法院96年度台上字第7644號刑事判決理由，可為代表。該判決意旨略以：證券交易法第171條第2項之立法理由既已說明：「...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，立法理由載明採取差額說，即應扣除犯罪行為人之成本¹⁴⁸。

至於共同正犯間之犯罪所得應否合併計算？涉及被告觸犯之刑罰係證券交易法第171條第1項或第2項之罪，前者刑度為3年以上10年以下有期徒刑，

¹⁴⁵ 最高法院96年度台上字第7644號刑事判決。

¹⁴⁶ 有論者依證券交易法第171條第5項關於提高罰金之立法意旨，以及影響股價之因素眾多，若將非關係爭重大消息而引起之股價上揚，亦計入被告之犯罪所得，誠屬不公；若因特定政經事件，致使被告實際上並未賺取利得時，或買入股票後未賣出或僅賣出部分股票時，亦生應如何計算犯罪所得之困難等面向，認應以擬制性交易所得公式計算「犯罪所得」。易言之，依證券交易法第157條之1第2項前段針對內線交易民事損害賠償額之擬制性交易所得計算公式，自出「市場合理基準的交易價格」後，內線交易刑事責任之「擬制性交易所得」即為「市場合理基準的交易價格×買進或賣出股數－購入成本－證券交易稅－交易手續費」。參林孟皇，本章前揭註3，頁65-67。

¹⁴⁷ 同本章前揭註144。

¹⁴⁸ 另可參照最高法院96年度台上字第2453號、95年度台上字第2916號、93年度台上字第2885號刑事判決，均同此意旨。論者亦有採扣除交易成本之差額說者，參林孟皇，本章前揭註3，頁63-64。

得併科新臺幣 1 千萬元以上 2 億元以下罰金，後著則為 7 年以上有期徒刑，得併科新臺幣 2 千 5 百萬元以上 5 億元以下罰金，對被告之影響至鉅。在前述「台開案」中，一審判決與上級審判決（包括二審判決、最高法院判決及更一審判決）對於此項爭議即因採完全迥異之見解，致使被告究竟應依證券交易法第 171 條第 1 項論罪，或應依同條第 2 項加重之刑度論處，產生兩歧之判決結果。

「台開案」之一審判決¹⁴⁹認為各別被告之犯罪所得應分別計算，主要論據在於：「(1)查民國 91 年 12 月 31 日經行政院會議決議通過送立法院一併審議之『金融七法』，於民國 93 年一併經立法院修正通過（證券交易法當時雖已一併完成三讀，因議事人員將文字漏列，經立法委員提起復議，始於 93 年 4 月 28 日修正公布），其他金融六法除與證券交易法第 171 條第 2 項一樣均有『犯罪所得金額達新台幣一億元者，處七年以上有期徒刑，得併科新台幣二千五百萬元以上五億元以下罰金』之重刑規定外，銀行法第 125 條之 2 第 2 項、金融控股公司法第 57 條第 2 項、票券金融管理法第 58 條第 2 項、信託業法第 48 條之 1 第 2 項、信用合作社法第 38 條之 2 第 2 項及保險法第 168 條之 2 第 2 項，均另有『二人以上共同實施前項犯罪之行為者，得加重其刑至二分之一』規定，亦即犯罪所得金額達一億元時，如係二人共同實施上開法律所規定之金融犯罪，尚得加重其刑至二分之一。立法者所以作此規定，乃因該等加重規定多適用於『相關金融機構之負責人或職員背信』行為，其用意在於嚇阻金融機構負責人與職員或其他關係人相互勾結而『上下交相賊』，俾以犯罪能量、犯罪所影響之層面及犯罪之隱蔽性與周全性降低。(2)相較之下，內線交易行為通常係各自出資、自負盈虧，其對『整體經濟秩序之安定性與公正性』之危害性，並不會因二人以上共同謀議各自出資為內線交易行為而提高，因此證券交易法並無類似前述其他金融六法有關『二人以上共同實施前項犯罪之行為者，得加重其刑至二分之一』之規定。而立法者既以犯罪金額是否達一億元作為刑度加重之要素，顯見立法者認定在犯罪金額達一億元之情況時，行為人之犯罪行為對於市場交易秩序所造成之危害，實有較一億元以下科以更高刑責之必要，始符罪刑相當之原則，因該規定係重在『犯罪所得金額愈高，對市場交易秩序危害愈大』之認知，則即便行為人係為規避加

¹⁴⁹ 參台北地院 95 年度矚重訴字第 1 號刑事判決。

重處罰規定，始找幾個人共犯而分擔犯罪所得，如各行為人係各自出資、自負盈虧，其對市場交易秩序之危害，仍未達一億元犯罪所得之情況，基於罪刑法定原則，自不得依證券交易法第 171 條第 2 項加重其刑。況相對於單獨正犯之固有犯罪類型，此種以『犯罪共同體』概念結合主觀及客觀要素之共同正犯結構，在本質上即為刑罰權之擴張，立法者如未有所明示，實不宜再以『共同實行犯罪合併計算其金額』作為加重刑度之要素。」。

但前開見解，並不為該案上級審所採，上級審咸認應就共同正之犯罪所得合併計算，判決理由¹⁵⁰謂：一、現行法規中關於沒收有「追徵其價額或以財產抵償之」之條文規定者，分別為：①貪污治罪條例第 10 條、②毒品危害防制條例第 19 條、③妨害兵役治罪條例第 21 條、④銀行法第 136 條之 1 條、⑤信用合作社法第 48 條之 1 條、⑥金融控股公司法第 67 條之 1 條、⑦洗錢防制法第 12 條、⑧票券金融管理法第 58 條之 1 條、⑨信託業法第 58 條之 1 條、⑩保險法第 168 條之 4 條、⑪證券交易法第 171 條、第 108 條、⑫證券投資信託及顧問法第 105 條、⑬人工生殖法第 31 條、第 36 條、⑭農業金融法第 57 條。以上條文對於共犯並無分別沒收之規定，且實務上採連帶沒收之判決要旨為：「共同正犯，應對犯罪之全部事實負責，原判決既認上訴人等為共同正犯，則就所得財物應合併計算，全部追繳沒收，方為適法（參照司法院 2024 號解釋）。乃竟分別就各人所得加以追繳沒收，自非合法」¹⁵¹。又「共同正犯之犯罪所得，因係合併計算，為避免執行時發生重複沒收之情形，故各共同正犯之間係採連帶沒收主義，於裁判時僅諭知連帶沒收即可，毋庸就全體共同正犯之總所得，對各該共同正犯分別重複諭知沒收；此與罰金刑應分別諭知、分別執行者不同」¹⁵²是基於共同犯罪行為，應由共犯各負全部責任之理論，對於本件共同犯罪之所得，其沒收、追徵，依據前述說明應採共犯連帶。二、「共同收受之賄賂，沒收追繳均採共犯連帶說，司

¹⁵⁰ 上級審案號為臺灣高等法院 96 年度矚上重訴字第 17 號，案經上訴最高法院後，最高法院 96 年度台上字第 7644 號並未針對原審所採共同正犯應合併計算犯罪所得之見解，加以指摘，嗣經發回由臺灣高等法院 97 年度矚上重更(一)字第 4 號判決結果，仍持共同正犯應合併計算犯罪所得之見解。茲僅援引臺灣高等法院 96 年度矚上重訴字第 17 號之判決理由作為說明。

¹⁵¹ 參最高法院 64 年台上字第 2613 號、96 年度台上字第 2356 號、95 年度台上字第 2916 號、93 年度台非字第 60 號、88 年度台上字第 4164 號、84 年台覆第 249 號刑事裁判。

¹⁵² 參最高法院 96 年度台上字第 2211 號、95 年度台上字第 6924 號、95 年度台上字第 3739 號、96 年度台上字第 2215 號、92 年度台上字第 5407 號刑事裁判。

法院著有院字第 2024 號解釋可循。上訴人等多人違背職務共同向人索取賄款三千六百元，如應論以因共同受賄而違背職務之罪，縱上訴人僅分得二百元，亦應就賄款全部負連帶責任，殊無僅沒收追徵分得二百元之餘地」¹⁵³、「共同收受之賄賂，沒收追徵均採共犯連帶說」¹⁵⁴。「共犯貪污罪所得之財物應連帶沒收，追繳，不得分別按個人分得金額諭知，亦不得就共同所得財物對共犯個別重複諭知」¹⁵⁵、「按共同正犯之犯罪所得，因係合併計算，為避免執行時發生重複沒收之情形，故各共同正犯之間係採連帶沒收主義，於裁判時僅諭知連帶沒收，不得就全體共同正犯之總所得，對各該共同正犯分別重複諭知沒收；此與罰金刑應分別諭知、分別執行者不同。原判決就上訴人等共同販賣毒品所得之七十萬元部分，並未採連帶沒收主義，對上訴人等諭知連帶沒收，而分別為沒收之諭知，亦有違誤」¹⁵⁶。故原判決認被告等人為共犯，但並未依據前述見解，就共犯犯罪所得採連帶沒收主義而分別為沒收之諭知，亦有違誤。

前開案件經上訴最高法院後，受理之最高法院 96 年度台上字第 7644 號並未針對二審判決所採共同正犯應合併計算犯罪所得之見解，加以指摘，嗣經發回後，臺灣高等法院 97 年度矚上重更(一)字第 4 號判決之結果，仍持共同正犯應合併計算犯罪所得之見解。筆者以為囿於實務上對於共同正犯之犯罪所得，前已有眾多裁判，甚至判例，均採合併計算之見解，再觀諸「台開案」之歷審發展情形，應可推認在計算證券交易法第 171 條第 2 項之犯罪所得時，共同正犯之犯罪所得應合併計算，乃目前實務之主流看法。

第二款 證券交易法第 171 條第 5 項加重其刑之規定

現行證券交易法第 171 條第 5 項規定：「犯第一項或第二項之罪，其犯罪所得利益超過罰金最高額時，得於所得利益之範圍內加重罰金；如損及證券市場穩定者，加重其刑至二分之一。」但何謂「損及證券市場穩定」？法無明文，又係

¹⁵³ 最高法院 70 年台上字第 1186 號刑事判例。

¹⁵⁴ 最高法院民國 62 年 10 月 9 日 62 年度第二次刑庭庭推總會決議(五)、92 年度台上字第 2630 號刑事裁判。

¹⁵⁵ 最高法院 92 年度台上字第 6997 號刑事裁判。

¹⁵⁶ 最高法院 95 年度台上字第 1781 號刑事判決。

一不確定法律概念，實務適用上有無疑義，因目前尚無相關判決可供研究，仍待後續觀察。

第六節 內線交易之民事責任

內線交易之民事責任規定在證券交易法第 157 條之 1 第 2 項及第 3 項。第 2 項規定：「違反前項規定者，對於當日善意從事相反買賣之人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，負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將賠償額提高至三倍；其情節輕微者，法院得減輕賠償金額。」第 3 項規定：「第一項第五款之人，對於前項損害賠償，應與第一項第一款至第四款提供消息之人，負連帶賠償責任。但第一項第一款至第四款提供消息之人有正當理由相信消息已公開者，不負賠償責任。」茲析述如下。

第一項 賠償義務人

依證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定，賠償義務人之範圍包括：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。

依證券交易法第 157 條之 1 第 3 項規定，消息受領人(tippee)應與同條第 1 項第 1 款至第 4 款之實際提供消息者，負連帶賠償責任。但提供消息之人有正當事由相信消息已公開者，不負賠償責任。所謂有正當理由相信消息已公開者，例如：公司董事會決議將某重要消息公開，並指示公關部門對外宣布，惟公關部門延遲未宣布，某董事相信該項消息應已公開宣布而對人透露。惟實務上尚無實例，

究竟有無符合該項但書之免責要件，應依客觀具體事實認定，惟解釋上似不宜過於籠統，以免因濫用此一免責事由至損傷本條之立法意旨¹⁵⁷。

有疑義者在於，數人共同違犯內線交易時，應否負連帶損害賠償責任？依民法第 272 條規定：「數人負同一債務，明示對於債權人各負全部給付之責任者，為連帶債務。無前項之明示時，連帶債務之成立，以法律有規定者為限。」關於內線交易之損害賠償責任，證券交易法僅於第 157 條第 3 項規定應負連帶賠償責任之型態，其餘情形，因法無明文，依民法第 272 條規定，即不負連帶賠償責任¹⁵⁸。

第二項 請求權人

第一款 證券交易法之規定

請求賠償之權利人依現行規定為「當日善意從事相反買賣之人」。所謂「善意」指不知內線消息存在而言。所謂相反買賣之人，如內部人買進（賣出）股票，請求賠償者應為賣出（買進）股票之人。如內部人為內線交易之時，實際上並無買進或賣出股票者，即非損害賠償請求權人¹⁵⁹。

民國 95 年修正證券交易法第 157 條之 1 前，由於第 2 項僅規定「從事相反買賣之人」，關於享有損害賠償請求權者究竟限於實際上與內線交易行為人從事相反買賣之人？抑或於當日與內線交易行為人為相反買賣之全部投資人皆有請求權，在學說上產生爭議。多數見解及實務均認為限於內線交易之行為人從事內線交易當日，所有從事與內線交易行為人相反買賣之人¹⁶⁰，但亦有認為應涵蓋自

¹⁵⁷ 賴英照，本章前揭註 13，頁 543-544。氏著，「內線交易的民事賠償」，司法周刊，第 1273 期第 2 版（民國 95 年 2 月 9 日）。氏著，本章前揭註 24，頁 558。

¹⁵⁸ 論者亦有此見解，參賴英照，前揭註文，及本章前揭註 24，頁 558。

¹⁵⁹ 賴英照，「內線交易的損害賠償」，金管法令，第 2 期，頁 9（民國 93 年 9 月）。林國全，本章前揭註 7，頁 294-295。實務案例可參台中地院 90 年度重訴字第 695 號民事判決。

¹⁶⁰ 賴英照，本章前揭註 24，頁 559。羅怡德，證券交易法—禁止內部人交易，頁 205（民國 80 年 3 月）。余雪明，證券交易法，頁 562（2001 年 3 月）。陳春山，證券交易法論，頁 399（2004 年 9 月）。曾宛如，證券交易法原理，頁 262（2005 年 3 月）。林國全教授原則上亦同意此見解，但進一步指出，成交價格不同者，不可能成為交易相對人，故若限縮為「內線交易行為人從事內線交易之當日，所有從事與行為人相反買賣，且其成立價格與行為人之成立價格相同之人」將更

系爭內線消息發生至初次公開之期間內，買入或賣出該股票之所有投資人¹⁶¹；或認為應自被告從事證券買賣起，至消息公開日止，所有善意從事相反買賣之人¹⁶²。惟證券交易法第 157 條之 1 第 2 項於民國 95 年修正時，已將請求權人明定為「當日善意從事相反買賣之人」此項爭議應已杜絕。

第二款 團體訴訟

我國為保障證券投資人及期貨交易人之權益，並促進證券及期貨市場健全發展，另於民國 91 年 7 月 17 日制定公布「證券投資人及期貨交易人保護法」並自 92 年 1 月 1 日施行。依該法規定，定有調處制度、團體訴訟制度及團體仲裁制度¹⁶³，俾利證券投資人之權利保障。

依該法第 28 條¹⁶⁴規定：「保護機構為維護公益，於其章程所定目的範圍內，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一證券、期貨事件，得由二十人以上證券投資人或期貨交易人授與訴訟或仲裁實施權後，以自己之名義，起訴或提付仲裁。證券投資人或期貨交易人得於言詞辯論終結前或詢問終結前，撤回訴訟或仲裁實施權之授與，並通知法院或仲裁庭。保護機構依前項規定起訴或提付仲裁後，得由其他因同一證券或期貨事件受損害之證券投資人或期貨交易人授

妥適。參氏著，本章前揭註 7，頁 296。實務案例如：台北地院 93 年度重訴字第 859 號、91 年度重訴字第 1596 號、96 年度訴字第 2786 號；板橋地院 93 年度金字第 6 號、94 年度金字第 12 號，台中地院 90 年度重訴字第 700 號；台南地院 93 年度金字第 2 號民事判決（即本論文第四章表 4-5 編號 2、3、4、5、6、10、14）。

¹⁶¹ 李開遠，證券管理法規新論，頁 317（2003 年 3 月）。

¹⁶² 相關評析，參見林國全，本章前揭註 7，頁 295-296。

¹⁶³ 調解制度參該法第 22 至 27 條，團體訴訟及團體仲裁制度參該法第 28 至 36 條規定。

¹⁶⁴ 該條業於民國 98 年 5 月 20 日經總統以華總一義字第 09800121971 號令修正公布，修正後之條文如下：「保護機構為保護公益，於本法及其捐助章程所定目的範圍內，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一原因所引起之證券、期貨事件，得由二十人以上證券投資人或期貨交易人授與仲裁或訴訟實施權後，以自己之名義，提付仲裁或起訴。證券投資人或期貨交易人得於言詞辯論終結前或詢問終結前，撤回仲裁或訴訟實施權之授與，並通知仲裁庭或法院。保護機構依前項規定提付仲裁或起訴後，得由其他因同一原因所引起之證券或期貨事件受損害之證券投資人或期貨交易人授與仲裁或訴訟實施權，於第一審言詞辯論終結前或詢問終結前，擴張應受仲裁或判決事項之聲明。前二項仲裁或訴訟實施權之授與，包含因同一原因所引起之證券或期貨事件而為強制執行、假扣押、假處分、參與重整或破產程序及其他為實現權利所必要之權限。第一項及第二項仲裁或訴訟實施權之授與，應以書面為之。仲裁法第四條及證券交易法第一百六十七條之規定，於保護機構依第一項或第二項規定起訴或擴張應受判決事項之聲明時，不適用之。」但施行日期，由行政院定之，迄至民國 98 年 6 月 14 日止尚未公布施行日期。

與訴訟或仲裁實施權，於第一審言詞辯論終結前或詢問終結前，擴張應受判決或仲裁事項之聲明。前二項訴訟或仲裁實施權之授與，應以文書為之。仲裁法第四條之規定，於保護機構依第一項或第二項規定起訴或擴張應受判決事項之聲明時，不適用之。」故原告如欲依證券交易法第 157 條之 1 第 2 項或第 3 項規定請求損害賠償，除得以自己名義提起訴訟外，亦可將訴訟實施權授予保護機構。

而依證券投資人及期貨交易人保護法第 5 條規定：「本法所稱保護機構，指依本法設立之財團法人。」證券投資人及期貨交易人保護中心（下稱投保中心）即係依前開規定設立之財團法人保護機構，除負責提供投資人證券及期貨相關法令之諮詢及申訴服務、買賣有價證券或期貨交易因民事爭議之調處外，亦得為投資人提起團體訴訟或仲裁求償；另針對證券商或期貨商因財務困難無法償付之問題，明訂設置保護基金辦理償付善意投資人之作業¹⁶⁵。

第三項 善意及因果關係之舉證責任

按民事訴訟法第 277 條規定：「當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責任。但法律別有規定，或依其情形顯失公平者，不在此限。」與刑事訴訟法第 163 條第 2 項規定：「法院為發見真實，得依職權調查證據。但於公平正義之維護或對被告之利益有重大關係事項，法院應依職權調查之。」不同。蓋民事訴訟係以判斷當事人間私法上權利義務之紛爭為目的，與公益關係較少，宜由有利害關係之當事人為其自己利益提出訴訟資料，此為民事訴訟採取辯論主義之基本理由。惟舉證責任有不利益歸屬之意義，有舉證責任之當事人不盡舉證責任時，法院即不得以其主張之事實為判決基礎，此種不利益之歸屬，就訴訟上言之為敗訴的危險負擔。¹⁶⁶故有云：「舉證之所在，敗訴之所在」。

請求權人欲依證券交易法第 157 條之 1 第 2 項或第 3 項規定請求損害賠償者，原本除應就被告違反同條第 1 項內線交易禁止規定舉證之外，尚須就自己符合合同條第 2 項之「善意從事相反買賣之人」，先行舉證。對此，實務上，臺灣臺

¹⁶⁵ 投保中心簡介，網址：<http://www.sfipc.org.tw/main.asp>（最後點閱日期：民國 98 年 6 月 9 日）。

¹⁶⁶ 楊建華，前揭（註 11）書，頁 285。

北地方法院 93 年度重訴字第 859 號民事判決謂：「系爭消息公布前各授權人買入股價與消息發布後差額達 2 倍以上，可推認各授權者應係善意從事相反買賣之人」，係由重大消息公開前後之股價變化，來緩和原告關於自己合於「善意」之人之舉證責任。而臺灣板橋地方法院 93 年度金字第 6 號民事判決甚至認為：「『善意』應係指不知該內部消息而言，從事相反買賣之人並無就該善意先舉證之必要，內部交易行為人主張請求權人為惡意時，應就其惡意負舉證責任。且就舉證責任之分配而言，附表一所示授與訴訟實施權人並非善意之內心權利障礙事實，應由主張權利不存在之被告負舉證之責。」將原告並非「善意」一節之舉證責任倒置，責由被告負舉證之責¹⁶⁷，自更有利於原告主張權利。

另關於內部人內線交易行為與請求權人所受損害間之因果關係，請求權人是否應如一般侵權行為法則，負舉證責任？實務上認為¹⁶⁸請求權人無須證明其損失與內部人交易間有因果關係存在。蓋內線交易損害賠償之請求權人，證券交易法第 157 條之 1 雖係於 95 年 1 月 11 日修正時，始明確規定於內線交易「當日」善意從事相反買賣之人，即有權請求，至於上開條項修正前，所謂『善意從事相反買賣之人』，究係指消息公開前一段期間所有與內線交易行為人從事反向買賣之人，抑或當日所有從事相反買賣之人，法條文義雖有不明，惟目前學術界多已採用如於內部人等從事內線交易之「當日」，所有從事與內部人等相反方向買賣之人，均得請求賠償，故無需額外要求請求權人再對其損失之存在，及其損失與內部人交易間有因果關係之必要之見解舉證證明¹⁶⁹。惟此非謂請求權人之損害與內線交易者之行為毋須有因果關係存在，只是在舉證責任之要求上予以緩和，故實務上法院亦有以系爭重大消息公開，將使股市鉅幅震盪，不言可諭，亦將直接衝擊股市投資人，造成損失，來推認原告之損害與被告內線交易行為間之因果關係¹⁷⁰。

¹⁶⁷ 論者亦有持此見解，認為是否善意，從事相反買賣之人無先舉證之必要，內線交易行為人主張請求權人為惡意時，應就其惡意負舉證責任。參林國全，本章前揭註 7，頁 294。

¹⁶⁸ 參臺灣臺北地方法院 91 年度重訴字第 1596 號、臺灣臺南地方法院 93 年度金字第 2 號民事判決。

¹⁶⁹ 臺灣臺北地方法院 91 年度重訴字第 1596 號民事判決。另參賴英照，本章前揭註 122。同氏著，「內線交易的民事賠償」，司法周刊，第 1273 期，民國 95 年 2 月 9 日出刊，同氏著，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，頁 559（2006 年 2 月初版）。余雪明，本章前揭註 29，頁 562。

¹⁷⁰ 臺灣臺南地方法院 93 年度金字第 2 號刑事判決。

第四項 賠償金額之計算

第一款 一般損害賠償

關於民事損害賠償，原則上依民法第 216 條之規定：「損害賠償，除法律另有規定或契約另有訂定外，應以填補債權人所受損害及所失利益為限。依通常情形，或依已定之計劃、設備或其他特別情事，可得預期之利益，視為所失利益。」所受損害，指既存財產因損害事實之發生，以致減少之情形，亦稱積極損害。所失利益，除依民法第 216 條第 2 項認定外，係指本應增加之利益，因損害事實之發生，以致不能取得之情形，亦稱消極損害¹⁷¹。損害賠償之目的，即在於填補損害，不論是積極損害或消極損害均應予賠償。

第二款 內線交易之損害賠償

第一目 擬制損害賠償額

關於違反內線交易之損害賠償範圍，證券交易法第 157 條第 2 項特別明定計算方式，而未採民法所受損害或所失利益。主要是因證券交易錯綜複雜，於買進之情況，在未賣出之前，並無法計算其利得或損失；在賣出之情況，可能與前面買進之價額有利得，但後面因價格上漲，再行買進時，可能有損失，且各個交易之時日並非一致，要依民法規定計算實際利得或損失計算賠償之範圍，恐有困難¹⁷²。

依民國 95 年修正前之證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定：「違反前項規定者，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¹⁷³之差額限度內，對善意從事相反買賣之人負損害賠償責任；其情節

¹⁷¹ 邱聰智，民法債編通則，頁 51（民國 82 年 8 月修訂六版）。孫森焱，民法債編總論上冊，頁 432（民國 88 年 10 月修訂新版）。

¹⁷² 林國全，本章前揭註 7，頁 296。

¹⁷³ 以 10 日均價作為計算標準，乃因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

重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將責任限額提高至三倍。」民國 95 年修正後同條項則規定：「違反前項規定者，對於當日善意從事相反買賣之人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，負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將賠償額提高至三倍；其情節輕微者，法院得減輕賠償金額。」可知違反內線交易者之賠償範圍及計算方式，悉由法律予以擬制推定。

但上開修正前後最大之差異在於，民國 95 年修正前之證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定，係以內線交易行為人之立場，擬制計算其賠償金額，因而將產生賠償上限¹⁷⁴，進而限縮投資人之請求賠償金額，致損及投資人權益。故於民國 95 年修正後之現行證券交易法第 157 條之 1 第 2 項，即改以善意從事相反買賣人之立場擬制計算賠償金額，並將計算方式修正為「當日善意從事相反買賣之人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」，以確保投資人權益。

然於民國 95 年修正為現行證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定前，內線交易行為人之損害賠償金額固得依該條項之規定計算賠償上限，但關於受損害之投資人得請求賠償之金額，則未明文規定其計算方式。實務上¹⁷⁵咸認投資人得請求之賠償金額，係以其相反買進(即內線交易行為人為賣出)或賣出(即內線交易行為人為買進)之股數，占當日該股票買進或賣出之總股數之比例，再乘以前述內線交易行為人應負之損害賠償上限金額計算之。筆者嘗試以實務案例及論者所舉實例¹⁷⁶，以代數方式說明，提出通用之計算公式，以就教國內先進，並期能作為內線交易損害賠償之計算模式：

之消息產生，該消息對於公司股票價格的影響，約在 10 個營業日左右，10 個營業日過後公司股票價格的漲跌，將回歸一般股票市場的常態，10 日過後股價如仍有不正常的漲跌，通常是由於其他因素，與該消息本身並無因果關係。參林孟皇，本章前揭註 3，頁 66。

¹⁷⁴ 有人認為條文既然規定內部人在「差額限度」內負責賠償，所謂「差額限度」是賠償的上限；且本條立法說明指出，民國 93 年 1 月 13 日修正施行前證券交易法第 157 條之 1 第 2 項係明定：「違反第 1 項規定之內部人員所應負之賠償範圍、額度及對象」，此處所規定之額度即為限度之意。且賠償金額不能不設上限，否則失之過苛，美國法明確規定賠償上限即為一例，我國上開規定應具有相同的精神。但我國法之規定與美國法制並不相同，若以美國法的規定做為支持法定公式計算的金額就是賠償上限的理由，並不適當。相關討論，參賴英照，本章前揭註 158，頁 8-9。

¹⁷⁵ 參本章前揭註 159，另可參本論文第四章我國內線交易民事判決之實證研究第二節第五項之實證分析。

¹⁷⁶ 賴英照，本章前揭註 24，頁 561-562。氏著，本章前揭註 148 文。

假設內線交易行為人於禁止內線交易期間，曾於D1、D2、D3 三日分別買入股票股數C1、C2、C3，而原告於D1、D2、D3 三日有賣出股票，則被告依民國 95 年修正前證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定，應負賠償總限額 (Y) 計算如下：

A1：內線交易行為人於利多消息未公開前於D1 日買入該股票之價格 (A2 則為在D2 當日買入之價格，依此類推)

B：消息公開後十個營業日收盤平均價格

C1：內線交易行為人於D1 當日買入之股數 (C2 則為在D2 當日買入之股數，依此類推)

Y1：內線交易行為人於D1 當日應負之賠償限額 (Y2 則為在D2 當日應負之賠償限額，依此類推)

$$\begin{array}{l}
 Y1 = (B - A1) \times C1 \\
 Y2 = (B - A2) \times C2 \\
 Y3 = (B - A3) \times C3
 \end{array}
 \left. \vphantom{\begin{array}{l} Y1 \\ Y2 \\ Y3 \end{array}} \right\} Y = Y1 + Y2 + Y3$$

若是被告於利空消息公開前賣出股票，而原告是當日買進股票，則上開算式改為：

$$\begin{array}{l}
 Y1 = (A1 - B) \times C1 \\
 Y2 = (A2 - B) \times C2 \\
 Y3 = (A3 - B) \times C3
 \end{array}
 \left. \vphantom{\begin{array}{l} Y1 \\ Y2 \\ Y3 \end{array}} \right\} Y = Y1 + Y2 + Y3$$

倘若原告於D1、D2、D3 三日分別賣出股票股數E1、E2、E3，則原告依民國 95 年修正前之證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定，得請求之賠償金額 (X) 計算如下：

E1：原告於D1 當日賣出之股數（E2 則為在D2 當日賣出之股數，依此類推）

M1：D1 當日該股票賣出之總股數（M2 則為D2 當日賣出之總股數，依此類推）

X1：請求權人於D1 當日得請求賠償之金額（X2 則為D2 當日得請求賠償之金額，依此類推）

$$\left. \begin{aligned} X1 &= Y1 \times (E1 / M1) \\ X2 &= Y2 \times (E2 / M2) \\ X3 &= Y3 \times (E3 / M3) \end{aligned} \right\} X = X1 + X2 + X3$$

借用上開代數，則原告依民國 95 年修正後之現行規定，所得請求之損害賠償額（X'），依系爭重大消息係利多或利空，析述計算式如下：

F1：原告於D1 當日賣出（或買入）該股票之價格（F2 則為在D2 當日賣出或買入之價格，依此類推）

（一）系爭重大消息係利多消息：

$$\left. \begin{aligned} X'1 &= (B - F1) \times E1 \\ X'2 &= (B - F2) \times E2 \\ X'3 &= (B - F3) \times E3 \end{aligned} \right\} X' = X'1 + X'2 + X'3$$

（二）系爭重大消息係利空消息：

$$\left. \begin{aligned} X'1 &= (F1 - B) \times E1 \\ X'2 &= (F2 - B) \times E2 \\ X'3 &= (F3 - B) \times E3 \end{aligned} \right\} X' = X'1 + X'2 + X'3$$

倘若有甲、乙、丙等 3 名投資人均因被告之內線交易行為而受損害，均訴請被告賠償，則依上開計算式，甲、乙、丙分別得請求被告賠償之金額若為 X' (甲)、X' (乙)、X' (丙)，則被告依民國 95 年修正後之證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定，應負之內線交易損害賠償責任 (Y') 計算如下：

$$Y' = X' (\text{甲}) + X' (\text{乙}) + X' (\text{丙})$$

若有其他受損害之投資人再訴請賠償，被告均應按各該投資人依前述計算式所計算出之擬制損害額 (X') 賠償之。

第二目 懲罰性損害賠償

按證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定：「違反前項規定者，對於當日善意從事相反買賣之人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，負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將賠償額提高至三倍；其情節輕微者，法院得減輕賠償金額。」關於針對情節重大之違反者，將賠償額提高至三倍之規定，性質上係屬懲罰性損害賠償。

所謂「情節重大」、「情節輕微」均屬不確定法律概念，目前法無明文，致未有明確標準可供法院依循，原則上自得由法院斟酌案情依自由心證認定之。在實務上，有謂「情節重大」係指內部人有以虛偽詐欺或其他足致他人誤信之行為或以股價操縱行為從事短線交易之情形¹⁷⁷；或指應以行為人於該內部人交易之遂行，有積極加工行為，例如行為人故意以特別之手段延緩內線消息之公開之情形而言¹⁷⁸。

¹⁷⁷ 台南地院 93 年度金字第 2 號

¹⁷⁸ 板橋地院 93 年度金字第 6 號民事判決。此見解由林國全教授提出，並認若行為人僅係單純地未將消息公開而從事股票買賣，即使交易金額極大，或其主觀上有獲利之意圖，均應不得遽認其情節重大而提高其賠償責任。參氏著，本章前揭註 61，頁 299。另可參李開遠，本章前揭註 12，頁 202-203。

在情節重大的情形，請求權人得請求 3 倍之賠償，目的係在鼓勵投資人勇於舉發，協助打擊內線交易，這項 3 倍賠償的立法係仿自美國，但卻有明顯不同。蓋依美國 1934 年證券交易法第 21A 條規定(Section 21A 為 1984 年內線交易制裁法的一部分)，3 倍賠償係行政罰款(civil penalty)，應解繳國庫而非賠償予原告，其目的在懲罰違法之人，而不是要使提起訴訟的原告獲得額外的收入。故我國法關於提高 3 倍賠償金額之規定，是否妥適，論者均認值得檢討¹⁷⁹，惟在歷次修法中，並未見立法者或證券主管機關對此有任何修正或檢討意見。



¹⁷⁹ 賴英照，本章前揭註 24，頁 563。林國全，本章前揭註 7，頁 299。

第三章 我國內線交易刑事案件之實 證研究

第一節 判決資料來源

本論文關於刑事判決之實證研究對象，係以檢察官提起公訴¹或自訴人提起自訴²，認被告被訴之犯罪事實全部或一部涉嫌違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規定，而觸犯內線交易罪嫌（民國 90 年 1 月 15 日修正施行前，依同法第 175 條論處；民國 90 年 1 月 15 日修正施行後，依同法第 171 條第 1 項第 1 款處斷；民國 93 年 4 月 30 日修正施行後，論以同法第 171 條第 1 項第 1 款或第 2 項之罪³），經法院審理結果，乃為實體判決之一、二審刑事判決⁴，及相關案件之最高法院刑事判決（含實體及程序判決）而言。

因此，筆者自司法院法學資料檢索系統⁵中，以關鍵字「內線交易&第一百五十七條之一」、「內線交易&第 157 條之 1」來進行搜尋；復以關鍵字「第一五

¹ 刑事訴訟法第 264 條：「提起公訴，應由檢察官向管轄法院提出起訴書為之。起訴書，應記載左列事項：一、被告之姓名、性別、年齡、籍貫、職業、住所或居所或其他足資辨別之特徵。二、犯罪事實及證據並所犯法條。起訴時，應將卷宗及證物一併送交法院。」。

² 刑事訴訟法第 319 條第 1 項前段「犯罪之被害人得提起自訴。」。

³ 被告行為後，若違犯之法律有修正，行為在民國 95 年 6 月 30 日以前者，依民國 95 年 7 月 1 日修正施行前之刑法第 2 條第 1 項規定：「行為後法律有變更者，適用裁判時之法律。但裁判前之法律有利於行為人者，適用最有利於行為人之法律。」即依「從新從輕原則」適用法律。若行為發生於民國 95 年 7 月 1 日以後者，則依民國 95 年 7 月 1 日修正施行之刑法第 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。」即依「從舊從新原則」適用法律。而證券交易法第 157 條之 1 及違犯該條之刑事處罰規定（於民國 90 年 1 月 15 日修正施行前，係規定在同法第 175 條，民國 90 年 1 月 15 日修正施行後，改移置同法第 171 條），自民國 77 年 1 月 31 日訂定時起，迄今分別歷經三次、四次修正，自應依前揭原則，分別依行為時之刑法第 2 條第 1 項規定，適用法律。

⁴ 本論文所蒐集之刑事判決中，其中臺灣臺北地方法院 88 年度自字第 1069 號係以自訴不合程式諭知自訴不受理判決，經自訴人提起上訴後，臺灣高等法院以 89 年度上訴字第 3185 號將原判決撤銷，發回臺灣臺北地方法院，再由臺灣臺北地方法院以 90 年度自更(一)字第 3 號為實體判決。故以臺灣臺北地方法院 90 年度自更(一)字第 3 號刑事判決作為本研究之一審刑事判決研究對象。另臺灣臺北地方法院 92 年度易字第 395 號被告陳○典於第一審審理期間死亡，法院乃為不受理判決，關於被告陳○典之被訴事實，亦不列入本研究對象中。

⁵ 司法院法學資料檢索系統：<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm> 及法官版 http://njirs.judicial.gov.tw/fjud/index_3.aspx（最後點閱日期：民國 98 年 7 月 5 日）。

七條」、「第一百五十七條之一 — 內線交易」、「第 157 條之 1 — 內線交易」檢索，逐一確認，以免遺漏；並參考財團法人證券投資人與期貨交易人保護中心（下稱投保中心）公布之「證券市場不法案件」之整理⁶及行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）公布之「重大證券犯罪起訴及判決情形一覽表」⁷；再與本論文參考文獻中，內容提及與內線交易有關之實務案例做交叉比對後，迄至搜尋日期民國 98 年 3 月 31 日止，蒐集到適合分析之一審刑事案件共計 77 件⁸，再依該 77 件之一審刑事案件，續查提起上訴後之情形，共計有二審刑事案件 50 件⁹，第一次上訴最高法院之刑事案件即表 3-1「三審案號（一）」16 篇，更一審刑事案件 9 件，二度上訴最高法院之刑事案件即表 3-1「三審案號（二）」8 件¹⁰，更二審刑事案件 2 件，最高法院台非字刑事判決 1 篇¹¹。依一審刑事判決記載之犯罪事實時間先後整理如表 3-1 所示。

表 3-1 內線交易刑事判決統計表

	一審案號	二審案號	三審案號(一)	更一審案號	三審案號(二)	更二審案號
1.	台南 88 易 1138	南高 89 上易 345(確定)				
2.	台北 89 訴 1508	高本 91 上訴 1399(確定)				
3.	台中 88 易 36	中高 88 上易 2726(確定)				
4.	高雄 89 易 4960	雄高 90 上易 867 (確定，查無判決)				
5.	台北 87 易 3747	高本 89 上易 4472	91 台上 6500			

⁶ 證券市場不法案件，投保中心整理網站：<http://www.sfipc.org.tw/main.asp>（最後點閱日期：民國 98 年 5 月 16 日）。

⁷ 重大證券犯罪起訴及判決情形一覽表，金管會公告網站：<http://www.sfb.gov.tw/10.asp>（最後點閱日期：民國 98 年 5 月 16 日）。

⁸ 另有檢索到臺灣臺北地方法院 95 年度自字第 100 號（二審案號：臺灣高等法院 96 年度上易字第 793 號），雖亦合於前述關鍵字之範圍，但細釋判決內容，因自訴人並未就被告涉犯內線交易之犯罪事實具體指訴，僅於涉犯罪名中泛稱觸犯證券交易法內線交易罪嫌，故認不合於本論文之研究目的，並未列入研究範圍。

⁹ 表 3-1 編號 4 之二審案號「雄高 90 上易 867」判決，無法在司法院法學資料檢索系統查到，不計入；另編號 30、31 之一審刑事判決，經分別上訴二審後，繫屬案號分別為「高本 96 金上重訴 23」、「高本 96 金上重訴 24」，臺灣高等法院係將該二案號裁判於同一份判決中，仍計為 2 件。

¹⁰ 表 3-1 編號 14 之三審案號（二）計有「93 台上 2443」、「93 台上 2444」，計為 2 件。

¹¹ 即表 3-1 編號 24「更二審案號」欄之「97 台非 106」。按刑事訴訟法第 441 條規定：「判決確定後，發見該案件之審判係違背法令者，最高法院檢察署檢察總長得向最高法院提起非常上訴。」最高法院檢察署檢察總長依此規定提起非常上訴後，最高法院繫屬案號別為「台非」字，「97 台非 106」即最高法院所為裁判。

	一審案號	二審案號	三審案號(一)	更一審案號	三審案號(二)	更二審案號
6.	台中 88 訴 528	中高 90 上重訴 20	93 台上 2886 (內線交易上訴不 合法駁回確定)			
7.	台中 91 重訴 1028	中高 93 金上重訴 5(確定)				
8.	台北 89 易 1110	高本 92 金上易 1(確定)				
9.	台北 89 訴 302	高本 92 金上重訴 5	95 台上 1220 (未指摘內線交易 部分,但基於審判 不可分一併發回)	95 金上重更 一)2(未結)		
10.	台北 88 訴 849	高本 95 金上重訴 2(確定)				
11.	台北 88 訴 178					
12.	雲林 88 易 580	南高 92 金上重訴 1450	97 台上 1688 (三人具體指摘 發回,二人不合法 駁回)	97 金上重更 (一)172 (未結)		
13.	台北 89 易 1933	高本 91 上易 1604	94 台上 6382 (不合法駁回)			
14.	台北 88 訴 292	高本 88 上重訴 39	91 台上 3037 (具體指摘,基於 審判不可分發回)	91 上重更 (一)25	93 台上 2443、 2444 ¹²	
15.	嘉義 90 易 383	南高 90 上易 1740(確定)				
16.	台北 91 易 1296	高本 92 上易 560(確定)				
17.	台北 89 訴 241	高本 91 上訴 552(確定)				
18.	台中 88 訴 367	中高 90 上重訴 21	93 台上 2885 (具體指摘犯罪所 得,審判不可分發 回)	93 金上重更 (一)35	96 台上 2453 (具體指摘犯罪 所得扣除成本,發 回)	96 金上重更 (二)38 (未結)
19.	台中 92 金重訴 1136	中高 93 金上重訴 22	93 台上 6014 (罪數,審判不可分 發回)	93 金上重更 (一)64	97 台上 5733 (不合法駁回確 定,但具體指摘犯 罪所得,善意相反 買賣人)	
20.	台中 90 重訴 44	中高 93 金上重訴 9(確定)				
21.	台北 94 訴 1152	高本 96 上訴 3491(未結)				

¹² 裁判要旨：范○魁內線交易之上訴不合法駁回確定，91 台上 3037、91 上重更(一)25 關於內線交易部分為不生效力之判決。

	一審案號	二審案號	三審案號(一)	更一審案號	三審案號(二)	更二審案號
22.	高雄 90 訴 2171	雄高 91 上訴 1139(確定)				
23.	台北 96 簡 1163					
24.	台北 90 自更(一)3	高本 90 上訴 1734	94 台上 7367(未指摘,除黃○鏽死亡不受理外,其餘審判不可分發回)	95 上更(一)49	96 台上 2574 (不合法駁回確定)	97 台非 106 97 上更(二) 204
25.	台北 91 訴 9	高本 93 金上重訴 4	96 台上 5055 (未指摘,審判不可分發回)	96 金上重更(一)56	98 台上 1122 (未指摘,審判不可分發回)	(未結)
26.	台北 92 易 395	高本 93 金上易 1(確定)				
27.	台北 93 訴 1549	高本 95 上訴 2073				
28.	高雄 94 訴 2791	雄高 96 上訴 294				
29.	高雄 95 金重訴 1	雄高 97 金上重訴 6(未結)				
30.	板橋 92 金重訴 4	高本 96 金上重訴 23、24				
31.	板橋 92 金重訴 5					
32.	高雄 91 重訴 45	雄高 97 金上重訴 5(未結)				
33.	板橋 92 金重訴 2	高本 92 上重訴 66	94 台上 1433 (二被告不合法駁回確定;陳○宇發回,具體指摘)	94 上重更(一)18	95 台上 3190 (上訴理由不合法駁回確定)	
34.	台北 92 矚重訴 2	高本 95 矚上訴 3(認檢未就內線交易上訴)	97 台上 6118 (認檢已上訴原審漏判)	97 矚上更(一)7(未結)		
35.	台南 91 訴 348	南高 92 上訴 1276	96 台上 2587(具體指摘撤銷發回)	96 重金上更(一)212	96 台上 4645(具體指摘撤銷發回)	96 重金上更(二)368
36.	高雄 93 金訴 2	雄高 96 金上訴 3				
37.	台北 93 簡 475					
38.	台北 94 訴 1324	高本 96 上訴 3015				
39.	台北 91 訴 845	高本 92 上訴 605(確定)				
40.	台北 92 簡 4270					
41.	高雄 92 訴 2766	雄高 94 上訴 674				
42.	台南 94 訴 1183	南高 95 上訴 357				
43.	台北 92 訴 1978	高本 93 金上重訴 7	97 台上 524(具體指摘撤銷發回)	97 金上更(一)1	?	
44.	台北 94 易 59	高本 94 上訴 3489				
45.	高雄 94 金重訴 1	雄高 97 金上重訴 4(未結)				

	一審案號	二審案號	三審案號(一)	更一審案號	三審案號(二)	更二審案號
46.	台北 93 訴 340	高本 94 上訴 1927(確定)				
47.	台北 94 訴 1049	高本 95 上訴 2706				
48.	桃園 95 訴 198	高本 96 上訴 1087				
49.	台中 94 金訴 30	中高 95 金上訴 212	96 台上 3099(具體指摘撤銷發回)	96 金上更(一)236(未結)		
50.	新竹 92 訴 614(確定)					
51.	台北 95 矚訴 3	高本 96 矚上訴 4				
52.	台北 95 重訴 17	高本 96 金上重訴 99(未結)				
53.	台北 94 訴 1801	高本 95 上訴 3090				
54.	士林 96 金重訴 1					
55.	板橋 96 訴 247	高本 97 上訴 3333				
56.	板橋 96 訴 735					
57.	台北 94 訴 1327	高本 95 上訴 3528				
58.	台北 95 訴 1240					
59.	板橋 95 金訴 1	高本 97 上訴 3499				
60.	台北 95 重訴 9	高本 96 上重訴 49(確定)				
61.	士林 95 金重訴 2	高本 97 金上重訴 30(未結)				
62.	桃園 95 訴 1472	高本 97 上訴 4108(未結)				
63.	嘉義 95 金訴 1	南高 95 金上訴 1195				
64.	台北 94 矚訴 1	高本 95 矚上訴 5				
65.	士林 96 訴 1135	高本 97 上訴 3834(未結)				
66.	板橋 95 金訴 2	高本 96 上訴 4732(未結)				
67.	台北 95 訴 1416	高本 96 上訴 5186				
68.	台北 95 矚重訴 1	高本 96 矚上重訴 17	96 台上 7644(具體指摘撤銷發回)	97 矚上重更(一)4		
69.	台北 96 重訴 19	高本 97 上重訴 54(未結)				
70.	台中 97 金訴 13					
71.	板橋 96 訴 3355					
72.	台北 96 訴 1311	高本 98 上訴 882(未結)				
73.	台北 96 矚重訴 2					
74.	台北 96 矚重訴 3					
75.	台北 97 金重訴 2					
76.	台北 97 金訴 1					

	一審案號	二審案號	三審案號(一)	更一審案號	三審案號(二)	更二審案號
77.	台中 96 金訴 14	中高 97 金上訴 2138 (未結)				

附註：

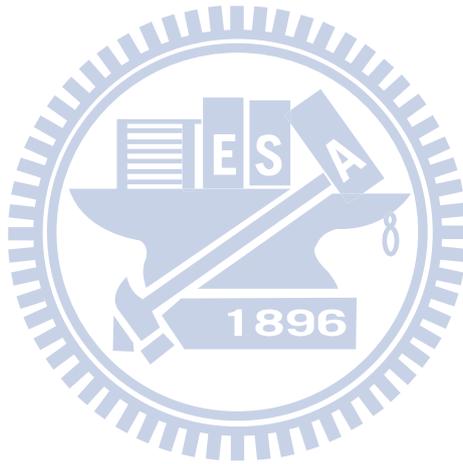
1. 「一審案號」欄內最初二字為各地方法院之簡稱，舉例說明如下：
「台南」指臺灣臺南地方法院，「台北」指臺灣臺北地方法院，「台中」指臺灣臺中地方法院，依此類推。本章以下內文若提及各地方法院，分別以台南地院、台北地院、台中地院簡稱之，其餘法院依此類推。
2. 「二審案號」欄內最初二字為各高等法院之簡稱，說明如下：
「高本」指臺灣高等法院，「中高」指臺灣高等法院臺中分院，「南高」指臺灣高等法院臺南分院，「雄高」指臺灣高等法院高雄分院。本章以下內文若提及各高等法院，分別簡稱為高本院、台中高分院、台南高分院、高雄高分院。
3. 「更一審案號」、「更二審案號」之高等法院同「二審案號」欄所載。「更一審」係指該案件經「二審案號」欄之高等法院判決後，當事人提起上訴，經最高法院判決撤銷原判決，發回原高等法院，由該高等法院再行分案審理者；「更二審」則指該案件經「更一審」法院判決後，當事人提起上訴，經最高法院判決撤銷原判決，發回原高等法院，由該高等法院再行分案審理者而言。
4. 「三審案號(一)」、「三審案號(二)」欄位之「三審」係指最高法院，(一)係指該案第一次上訴最高法院時，在最高法院繫屬之案號；(二)係指該案經「更一審」後，當事人提起上訴，由最高法院受理之案號。
5. 表 3-1 編號 24：自訴人最初提起自訴之繫屬案號為台北地院 88 年度自字第 1069 號，經該法院以自訴不合程式諭知自訴不受理判決，自訴人不服提起上訴後，高本院以 89 年度上訴字第 3185 號將原判決撤銷，發回該法院，再由台北地院以 90 年度自更(一)字第 3 號為實體判決。另可參註 4。

第二節 內線交易刑事案件之統計分析

第一項 依年度分析

由於證券交易法第 157 條之 1 及違反該條之刑罰規定，曾歷經多次修訂，且依修法理由可知，多與規範對象不周全及修正前之刑罰規定嚇阻效果不彰有關¹³，故就表 3-1 所蒐集之刑事判決依一審刑事判決所記載之犯罪時間，再予分類，以助吾人瞭解各年度發生內線交易刑事案件之情形及比率，並試圖分析各年度案件消長之原由，以及起訴率是否因內線交易罪刑罰之加重而獲有效控制。

茲依表 3-1 所蒐集之一審刑事判決所記載之犯罪時間¹⁴，再整理如表 3-2。



¹³ 請參本論文第二章第三節第一項之論述。

¹⁴ 內線交易之股票買賣行為，若有數日或持續一段期間，則以因同一重大影響股票價格之消息而買賣股票之犯罪事實，認定為同一犯罪事實，並以最後交易日為表列之犯罪時間。

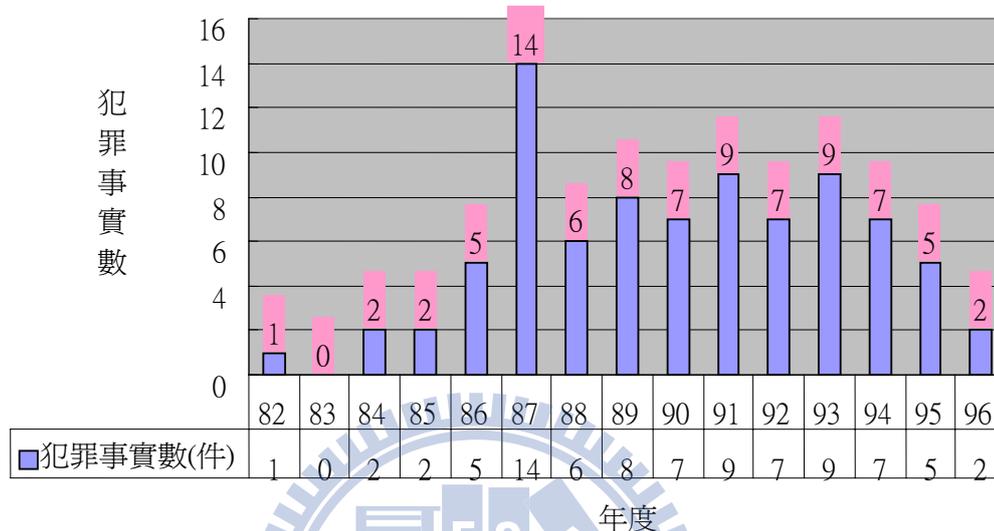
表 3-2 依犯罪時間先後排序表

	一審案號	犯罪時間
1.	台南 88 易 1138	820524
2.	台北 89 訴 1508	841029 841208 870811
3.	台中 88 易 36	850408
4.	高雄 89 易 4960	851107
5.	台北 87 易 3747	860201 860429
6.	台中 88 訴 528	860311
7.	台中 91 重訴 1028	860311
8.	台北 89 易 1110	860723
9.	台北 89 訴 302	861213 870629
10.	台北 88 訴 849	870526
11.	台北 88 訴 178	870526
12.	雲林 88 易 580	870626
13.	台北 89 易 1933	870704
14.	台北 88 訴 292	870925
15.	嘉義 90 易 383	871014
16.	台北 91 易 1296	871014
17.	台北 89 訴 241	871113
18.	台中 88 訴 367	871124
19.	台中 92 金重訴 1136	871124 871120
20.	台中 90 重訴 44	871225
21.	台北 94 訴 1152	871230
22.	高雄 90 訴 2171	880122
23.	台北 96 簡 1163	880331
24.	台北 90 自更(一)3	880627
25.	台北 91 訴 9	880628
26.	台北 92 易 395	880901
27.	台北 93 訴 1549	881129
28.	高雄 94 訴 2791	890331
29.	高雄 95 金重訴 1	890417
30.	板橋 92 金重訴 4	890831 890824 890824
31.	板橋 92 金重訴 5	890831 890824 890824
32.	高雄 91 重訴 45	891006
33.	板橋 92 金重訴 2	891026
34.	台北 92 曠重訴 2	891231
35.	台南 91 訴 348	900323
36.	高雄 93 金訴 2	900328
37.	台北 93 簡 475	900411

	一審案號	犯罪時間
38.	台北 94 訴 1324	900530
39.	台北 91 訴 845	900608
40.	台北 92 簡 42670	900816
41.	高雄 92 訴 2766	901109
42.	台南 94 訴 1183	910107
43.	台北 92 訴 1978	910429
44.	台北 94 易 59	910429 910429
45.	高雄 94 金重訴 1	910430
46.	台北 93 訴 340	910509
47.	台北 94 訴 1049	910625
48.	桃園 95 訴 198	910904
49.	台中 94 金訴 30	911213
50.	新竹 92 訴 614	920320
51.	台北 95 曠訴 3	920402
52.	台北 95 重訴 17	920417
53.	台北 94 訴 1801	920818
54.	士林 96 金重訴 1	920930
55.	板橋 96 訴 247	921226
56.	板橋 96 訴 735	921226
57.	台北 94 訴 1327	930315
58.	台北 95 訴 1240	930419
59.	板橋 95 金訴 1	930429
60.	台北 95 重訴 9	930430
61.	士林 95 金重訴 2	930915
62.	桃園 95 訴 1472	931028 931028
63.	嘉義 95 金訴 1	940302
64.	台北 94 曠訴 1	940314
65.	士林 96 訴 1135	940324
66.	板橋 95 金訴 2	940325
67.	台北 95 訴 1416	940415 931004
68.	台北 95 曠重訴 1	940725
69.	台北 96 重訴 19	950112
70.	台中 97 金訴 13	950502
71.	板橋 96 訴 3355	950505
72.	台北 96 訴 1311	950706 940325 930605
73.	台北 96 曠重訴 2	950505
74.	台北 96 曠重訴 3	960104
75.	台北 97 金重訴 2	
76.	台北 97 金訴 1	
77.	台中 96 金訴 14	960129

經統計結果，各年度發生內線交易之案件分布情形，如圖 3-1 所示：

圖 3-1 各年度內線交易發生件數圖

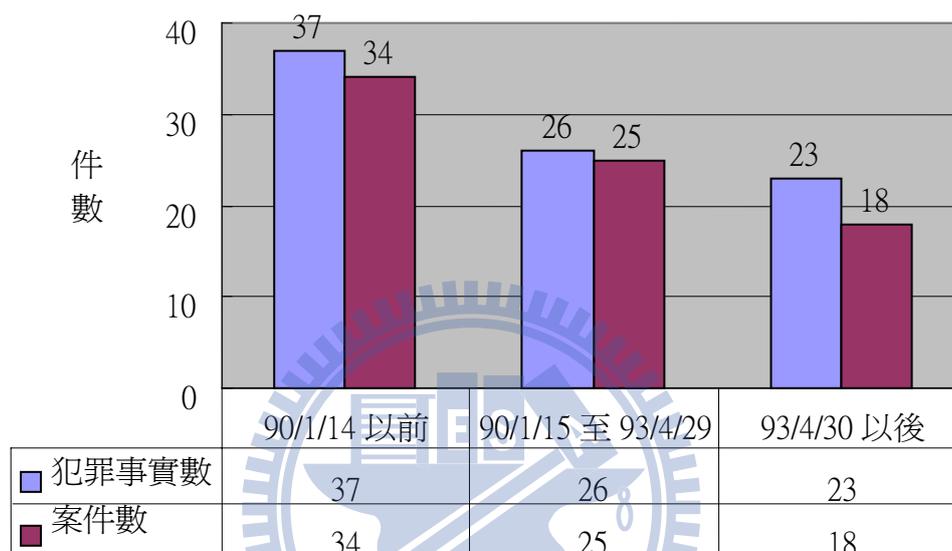


依上可知，各年度所發生之內線交易案件（指經檢察官或自訴人起訴後，業經法院判決者），以民國 87 年之 14 件為最多，民國 86 年及民國 88 年至民國 95 年間，每年少則 5 件，多則 9 件，而在民國 85 年以前及民國 96 年，經判決之件數較少，民國 83 年度甚至是 0 件。惟需吾人注意的是，各年度發生之內線交易案件，若尚在檢察官偵辦中，或雖經檢察官提起公訴後，惟仍在第一審審理中，因無法院判決，均不在本論文實證研究範圍之內，並未能計入前開件數之統計中，且檢察官對於內線交易罪之追訴成效，影響因素眾多，再者，囿於人力、物力、時間、資源等之限制，並非全部內線交易罪行均能無所遁行，是以上開數據僅能呈現部分事實，若要以之分析各年度發生內線交易之機率或比例，進而認內線交易案件發生率自民國 93 年以後，確有逐年下降之趨勢，恐嫌速斷。

另證券交易法針對內線交易之刑事處罰，於民國 77 年 1 月 31 日修正增列於同法第 175 條後，曾先後於民國 89 年 7 月 19 日、民國 93 年 4 月 28 日修正，並分別自 90 年 1 月 15 日、93 年 4 月 30 日施行，其中變異最鉅者為刑度之大幅提高，由原本最重本刑為 2 年以下有期徒刑，先修正提高為最重本刑為 7 年以下有期徒刑，而後，又修正提高為 3 年以上 10 年以下有期徒刑，對內線交易行為人

之影響至鉅。另細繹表 3-1 各案件之刑事判決，在同一判決中有僅基於同一重大消息而為內線交易者，亦有基於不同重大消息而為內線交易者，茲再依證券交易法有關內線交易刑罰之修訂前後，統計業經法院判決之案件數及同一重大消息之犯罪事實數¹⁵如圖 3-2：

圖 3-2 內線交易刑罰修正各階段發生件數統計圖



依上開統計圖表，「90 年 1 月 15 日至 93 年 4 月 29 日」及「93 年 4 月 30 日以後」此二階段發生內線交易案件並經法院判決者，不論依同一重大消息之犯罪事實或案件數統計，件數顯然均較「90 年 1 月 14 日以前」即法定刑度最重本刑為 2 年以下有期徒刑之階段減少，「93 年 4 月 30 日以後」又較「90 年 1 月 15 日至 93 年 4 月 29 日」之件數為少，內線交易案件之發生率看似有隨刑度之加重修正而逐次降低之態。但進一步細究，可知該三階段之母數均不大，每階段較前一時段減少之案件數亦僅在個位數之差別，另在各階段發生之內線交易案件，尚有在偵查中或仍在第一審法院審理中而未經判決，以致未能在本論文實證研究中列計之情形，加以內線交易案件於發生後，經檢察官偵查起訴，再經地方法院為

¹⁵ 表 3-2 編號 6、7 係同一重大影響股票價格之消息，檢察官將數名共犯分別在二案起訴；編號 10、11 及編號 18、19 關於犯罪時間為「871124」部分，亦同編號 6、7 之情形，故在同一重大消息之犯罪事實數之計算上，均僅計為一件。另表 3-2 編號 31 之三個犯罪時間與編號 30 之三個犯罪時間，均分屬相同之重大消息，故在同一消息之犯罪事實數之計算上，僅計為三件。

第一審判決，依論者之研究，期間長達3至5年之久¹⁶，上開統計數字無法完全顯現所有業經檢察官偵辦之內線交易案件追訴實況，而僅能呈現部分已有一審刑事判決之事實，故若要以之分析提高內線交易罪之刑度與遏止內線交易發生之關係，在實證資料之收集上猶有不足，尚難遽下結論¹⁷。此外，內線交易罪於民國90年1月15日修正施行後，刑度雖由最重本刑為2年以下有期徒刑提高為7年以下有期徒刑，民國93年4月30日更大幅加重為3年以上10年以下有期徒刑，但以刑罰提高幅度之鉅對照內線交易犯罪事實數及案件數之減少比例均只是個位數，則立法者欲以嚴刑峻罰之手段來達成嚇阻內線交易發生之目的，在手段與目的之合理性及有效性上，亦值吾人再予審慎評量。

第二項 依被告數分析

觀諸表3-1各案件之刑事判決，在同一判決中，被告有的是1人，有的2人以上；而同一被告，被訴違犯內線交易罪所憑藉之重大消息也有是基於同一則重大消息，或基於不同重大消息而先後為內線交易之情形；在被告2人以上之情形，被訴違犯內線交易罪所認定之重大消息，同樣有共同基於同一重大消息或分別基於不同重大消息之情形。由於我國刑罰權係以一被告一犯罪事實作為論罪科刑之基本單位，同一被告若基於不同重大消息而先後為內線交易行為，在刑事訴訟法上會評價為2案件；而不同被告雖然共同基於同一重大消息而共同為內線交易，因被告人別不同，亦為不同案件，應分別論處，此乃表3-2編號6、7，編號10、11，編號18、19關於犯罪時間「871124」及編號30、31，雖然均在追訴同一重大消息所違犯之內線交易犯行，但因被告人別不同，檢察官得選擇就不同被告各別起訴或同時起訴之故。故針對不同被告所違犯之犯罪事實，縱然在案件之探討上，與其他被告，尤其是構成共同正犯或共犯關係者¹⁸，有共同之基礎事實

¹⁶ 參本論文第一章註9。

¹⁷ 早有論者提出依實證研究，認刑罰裁量之輕重與犯罪率之高低，並不具有因果關係。參林山田，刑法通論，頁599（1993年8月增訂四版）。

¹⁸ 指刑法第28條：「二人以上共同實行犯罪之行為者，皆為正犯。」第29條第1項：「教唆他人使之實行犯罪行為者，為教唆犯。」第30條第1項：「幫助他人實行犯罪行為者，為幫助犯。雖他人不知幫助之情者，亦同。」及第31條第1項前段：「因身分或其他特定關係成立之罪，其共同實行、教唆或幫助者，雖無特定關係，仍以正犯或共犯論。」。

及證據依憑，但為全面瞭解內線交易刑事案件之實況，在為實證研究時，依一被告一犯罪事實，加以列計，再為分析統計，仍有實證上之參考價值。爰依表 3-2 之案件次序，再詳列被告人別，並以表 3-3 所列基於不同重大消息而違犯之內線交易最後犯罪時間，依一被告一犯罪事實計算，總計人別數共計 202 件¹⁹⁷。

表 3-3 被告人別統計表

	地院案號	公 司	犯罪最終 時 間	被 告	人別數 編 號
1	台南 88 易 1138	新藝纖維	820524	董事長謝○旗	1
2	台北 89 訴 1508	精英電腦	841029	董事長黃○仁	2
			841208		3
			870811		4
3	台中 88 易 36	順大裕	850408	1. 副董事長林○春	5
				2. 監事陳○卿	6
4	高雄 89 易 4960	正義食品	851107	董事長張○旺	7
5	台北 87 易 3747	南港輪胎	860201	1. 董事長林○園	8
				2. 常務董事李○勇	9
			860429	董事長林○園	10
6	台中 88 訴 528	順大裕	860311	1. 廣三總裁曾○仁	11
				2. 廣三財務經理黃○薇	12
				3. 操盤手許○賢	13
				4. 提供帳戶者王○泉	14
				5. 提供帳戶者洪○興	15
				6. 廠房買主許○誠	16
				7. 廠房買主楊○黨	17
				8. 廠房買主黃○通	18
				9. 廠房買主陳○忠	19
7	台中 91 重訴 1028	順大裕	860311	董事長張○儀	20
8	台北 89 易 1110	太欣半導體	860723	1. 董事長陳○志	21
				2. 監事王○珍	22
				3. 親戚或雇員楊○卿	23

¹⁹⁷ 以表 3-3 編號 2 為例，同一被告先後於「841029」、「841208」、「870811」之時間違犯內線交易犯行，人別數計為 3 件。另以同表編號 3 為例，於「850408」違犯內線交易者計有 2 人，人別數計為 2 件。其餘依此類推。

				4. 親戚或雇員蘇○榮	24
				5. 親戚或雇員戴○光	25
				6. 親戚或雇員陳○貞	26
				7. 親戚或雇員戴○玫	27
				8. 親戚或雇員翁○惠	28
				9. 親戚或雇員王黃○○	29
9	台北 89 訴 302	台鳳	861213	1. 副董事長黃○宏	30
			870629	1. 副董事長黃○宏	31
				2. 黃○宏妻弟陳○盛	32
				3. 股市炒手劉○宏	33
				4. 金主史○生	34
				5. 董事會秘書室特助陳○威	35
10	台北 88 訴 849	台灣日光燈	870526	1. 法人董事代表人陳溫○○	36
11	台北 88 訴 178			2. 副總徐○政	37
				3. 副董鄭○興	38
				4. 黃○君	39
				5. 黃○霽	40
12	雲林 88 易 580	萬有紙廠	870626	1. 董事長許○有	41
				2. 董事陳○榮	42
				3. 董事蘇○哲	43
				4. 許○有女兒許○芬	44
				5. 女兒許○欣	45
13	台北 89 易 1933	廣大興業	870704	1. 董事薛○	46
				2. 董事何○偉	47
				3. 董事楊○正	48
14	台北 88 訴 292	東隆五金	870925	1. 總經理范○魁	49
				2. 經理葉○榮	50
15	台北 91 易 1296	味全食品	871014	董事長魏○行	51
16	嘉義 90 易 383	東隆五金	871014	董事長范○琦	52
17	台北 89 訴 241	福懋油脂	871113	監察人李○平	53
18	台中 88 訴 367	順大裕	871124	曾○仁姊曾○惠	54
19	台中 92 金重訴 1136	順大裕	871124	1. 曾○仁五嫂蔡○月	55
				2. 廣三百貨監察人林○枝	56
				3. 林○茂	57
				4. 廣三財務經理黃○薇	58
				5. 廣三量販執行長陳○坤	59
				6. 廣三建設執行長葉○樹	60

			871120	1. 蔡○月	61
				2. 林○枝	62
				3. 林○茂	63
20	台中 90 重訴 44	啟阜建設	871225	1. 前董事長, 總管理處執行長詹○昇	64
				2. 總管理處副執行長王○勝	65
				3. 詹○昇同居人劉○美	66
21	台北 94 訴 1152	中國人造纖維	871230	1. 董事長王○慶	67
				2. 王○慶秘書吳○娥	68
22	高雄 90 訴 2171	尖美建設	880122	副總經理張○財	69
23	台北 96 簡 1163	中強電子	880331	總經理秘書甲○○	70
24	台北 90 自更(一)3	三粹企業	880627	1. 董事長黃○洲	71
				2. 董事孫○慶	72
				3. 董事洪○儀	73
				4. 董事周○寧	74
				5. 監察人陳○鍵	75
				6. 副總周○民	76
				7. 顧問黃○鏞	77
				8. 股東鄧○珍	78
				9. 股東林○容	79
				10. 股東蔡○德	80
25	台北 91 訴 9	楊鐵工廠 (國豐集團)	880628	1. 董事長林○圃	81
				2. 國豐集團財務長及楊鐵發言人陳○德	82
				3. 林○圃兄林○雄	83
26	台北 92 易 395	大穎企業	880901	1. 監察人王○建	84
				2. 董事陳○耀	85
27	台北 93 訴 1549	晶華證券	881129	總經理林○銘	86
28	高雄 94 訴 2791	百成行	890331	1. 三樺田經理陳○彰	87
				2. 三樺田經理丁陳○○	88
29	高雄 95 金重訴 1	尖美建設	890417	1. 董事長○世○	89
				2. 興銀弘租賃董事長○世○兄弟○志○	90
				3. 興銀弘租賃總經理李○鐘	91
30	板橋 92 金重訴 4	皇旗資訊	890831	1. 董事長黃○川	92
				2. 董事黃○珠	93
				3. 僱員林○鳴	94
				4. 僱員洪○敏	95
			890824	1. 董事長黃○川	96

				2. 董事黃○珠	97
				3. 僱員林○鳴	98
				4. 僱員洪○敏	99
			890824	1. 董事長黃○川	100
				2. 董事黃○珠	101
				3. 僱員林○鳴	102
				4. 僱員洪○敏	103
31	板橋 92 金重訴 5	皇旗資訊	890831	總經理李○福	104
			890824	同上	105
			890824	同上	106
32	高雄 91 重訴 45	彥武企業	891006	監察人姚○美	107
33	板橋 92 金重訴 2	訊碟	891026	1. 董事長呂○仁	108
				2. 董事呂陳○○	109
				3. 呂陳○○兄陳○宇	110
34	台北 92 曠重訴 2	中華開發	891231	董事長劉○英	111
35	台南 91 訴 348	東榮纖維	900323	1. 董事鄭○松	112
				2. 鄭○松之姪女王○珠	113
36	高雄 93 金訴 2	和旺建設	900328	1. 董事長蘇○明	114
				2. 董事蘇○州	115
				3. 經理黃○敏	116
37	台北 93 簡 475	致福公司	900411	副董事長駱○雄	117
38	台北 94 訴 1324	大華建設	900530	董事長林○亮	118
39	台北 91 訴 845	耀文電子	900608	1. 協理朱○宗	119
				2. 監察人駱○雄	120
40	台北 92 簡 4270	百成行	900816	負責人莫○隆	121
41	高雄 92 訴 2766	華特電子	901109	1. 副董黃○成	122
				2. 原董事長黃○田	123
42	台南 94 訴 1183	千興不銹鋼	910107	董事長葉○堂	124
43	台北 92 訴 1978	宏巨建設	910429	董事長鄭○夫	125
44	台北 94 易 59	亞瑟科技	910429	1. 董事長吳○訓	126
				2. 妻舅陳○承	127
			910429	董事長吳○訓	128
45	高雄 94 金重訴 1	寶成建設	910430	王○娟	129
46	台北 93 訴 340	清三電子	910509	1. 董事長王○衛	130
				2. 大股東丁○炎	131
47	台北 94 訴 1049	新光金控	910625	1. 董事長吳○進	132
				2. 新光集團國師吳○雄	133

48	桃園 95 訴 198	中華映管	910904	1. 業務處副總劉○軍	134
				2. 採購處協理王○煌	135
49	台中 94 金訴 30	臺灣櫻花	911213	董事長張○璽	136
50	新竹 92 訴 614	南方資訊	920320	1. 總經理李○	137
				2. 副總田○堂	138
51	台北 95 曠訴 3	赤炭科技	920402	陳○南	139
52	台北 95 重訴 17	茂矽電子	920417	1. 董事長胡○九	140
				2. 處理股務業務葉○珍	141
53	台北 94 訴 1801	和平整合資訊	920818	董事張○松	142
54	士林 96 金重訴 1	鼎大科技	920930	股市分析師郭○村	143
55	板橋 96 訴 247	十美企業	921226	1. 董事長許○忠	144
56	板橋 96 訴 735			2. 副總許○福	145
57	台北 94 訴 1327	全坤興業	930315	總經理李○毅	146
58	台北 95 訴 1240	衛道科技	930419	乙○○	147
59	板橋 95 金訴 1	智基科技	930429	1. 董事長陳○誠	174
				2. 董事馬○敏	175
60	台北 95 重訴 9	突破通訊	930430	董事長劉○麗	148
61	士林 95 金重訴 2	皇統科技	930915	1. 董事長李○葵	149
				2. 總管理處副總鄭○馨	150
62	桃園 95 訴 1472	禾昌興業	931028	1. 董事長陳○福	151
				2. 副總楊○坪	152
				3. 會計副理詹○貴	153
				4. 財務副理洪○霞	154
			931028	1. 董事長陳○福	155
				2. 副總楊○坪	156
				3. 財務副理洪○霞	157
63	嘉義 95 金訴 1	欣鋁國際	940302	董事林○楠	158
64	台北 94 曠訴 1	勁永	940314	1. 證交所上市部中級專員張○寬	159
				2. 林○宏	160
				3. 古○銘	161
				4. 林○達	162
				5. 陳○吉	163
65	士林 96 訴 1135	品佳	940324	1. 總經理胡○陽	164
				2. 總經理室專案經理黃○玲	165
66	板橋 95 金訴 2	品佳	940325	1. 品佳集團重要幹部陳○嶽	166
				2. 陳○嶽兄陳○健	167
67	台北 95 訴 1416	大霸電子	940415	1. 董事長莫○然	168

				2. 副董郭○芝	169
				3. 財務資深協理莊○玉	170
			931004	1. 董事長莫○然	171
				2. 副董郭○芝	172
				3. 財務資深協理莊○玉	173
68	台北 95 曠重訴 1	台開	940725	1. 董事長蘇○建	176
				2. 趙○銘	177
				3. 趙○柱	178
				4. 蔡○文	179
				5. 游○一	180
69	台北 96 重訴 19	中國信託金控	950112	1. 財務長張○田	181
				2. 法務部門最高主管鄧○敦	182
				3. 中信銀副總林○曦	183
70	台中 97 金訴 13	安基科技	950502	1. 董事長林○順	184
				2. 財務主管蔡○媛	185
71	板橋 96 訴 3355	現詒科技	950505	1. 董事長徐○堯	186
				2. 副總鍾○淵	187
				3. 董事黃○芬	188
				4. 董事黃○寬	189
				5. 監察人陳○	190
72	台北 96 訴 1311	九德電子	950706	董事長陳○堅	191
			940325		192
			930605		193
73	台北 96 曠重訴 2	1. 東森國際 2. 中國力霸 嘉新食品化纖	971231	1. 東森集團總裁王○麟	194
74	台北 96 曠重訴 3			2. 森暉旅行社及東森得易購公司董事長林○裕	195
75	台北 97 金重訴 2			3. 中國力霸董事, 及嘉食化公司副董事長兼總經理王○一	196
76	台北 97 金訴 1			4. 嘉食化公司財務顧問(高階經理人)曾○彥	197
				5. 嘉食化公司食品部副總經理郭○力	198
				6. 中國力霸務部資深副總經理李○家	199
				7. 王○曾秘書王○華	200
77	台中 96 金訴 14	協禧電機	960129	1. 董事郭○英	201
				2. 董事長特助蔡○輝	202

第三項 依案件繫屬地域分析

而為檢視內線交易刑事案件在各地區發生之情形，又可依案件繫屬法院之地理上分布，將表 3-1 整理如表 3-4-1、圖 3-3-1 所示：

表 3-4-1 各地方法院受理案件統計表

地方法院	台北地院	板橋地院	士林地院	桃園地院	新竹地院	台中地院	雲林地院	嘉義地院	台南地院	高雄地院	合計
案件數	40	8	3	2	1	9	1	2	3	8	77

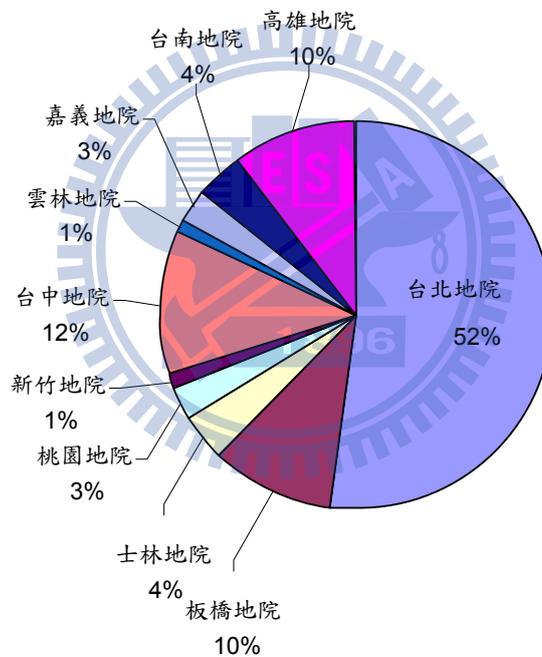


圖 3-3-1 各地方法院受理案件統計圖

由上可知，本論文採為實證研究之內線交易刑事案件，逾半數係由台北地院受理（佔 52%），其次依序是台中地院（佔 12%）、板橋地院及高雄地院（各佔 10%）。蓋我國刑事訴訟法就刑事案件之管轄，係依該法第 5 條第 1 項規定：「案件由犯罪地或被告之住所、居所或所在地之法院管轄。」而定，故居全國首善之區之大台北地區（包括台北地院、板橋地院之管轄區域）或大都會區之台中地區

或高雄地區，不論是公司行號設立之地點（即住所）或金融活動活絡程度，本即較其他地區為多為廣，自然發生內線交易刑事案件之機率亦較其他地區為高。

再依表 3-1「二審案號」欄所列案號，整理各高等法院受理案件之情形，可整理如表 3-4-2、圖 3-3-2：

表 3-4-2 各高等法院受理案件統計表

	高本院	台中高分院	台南高分院	高雄高分院
件數	33	7	6	4

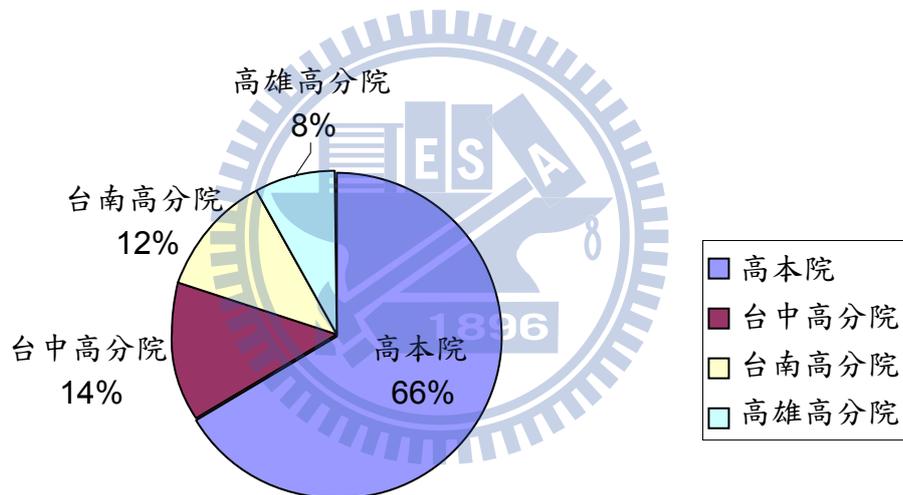


圖 3-3-2 各高等法院受理案件統計圖

依上圖所示，高本院受理之案件數雖然佔所有上訴案件之 66%，但經逐一計算各高等法院所管轄之地方法院受理案件之比例後，可發現高本院所轄地方法院即台北地院、士林地院、板橋地院、桃園地院、新竹地院在一審判決之案件數合計佔 70%，但在上訴案件之比率上則僅佔 66%；高雄高分院所管轄之高雄地院在一審判決之案件數雖佔 10%，但在上訴案件之比率亦僅佔 8%。反而，台中高

分院所管轄之台中地院在一審判決之案件數佔 12%，但在上訴案件之比率卻有 14%；而台南高分院所管轄之雲林地院、嘉義地院、台南地院在一審判決之案件數比例合計佔 8%，但在上訴案件之比率卻達 12%。由此可見，台中高分院及台南高分院所管轄之地方法院所為之一審判決，當事人之折服率略低於高本院及高雄高分院所管轄之區域，換言之，即當事人提起上訴之比率較高。但從另一角度觀察，由於我國內線交易之刑事案件逾半係由高本院及其所屬各地方法院受理，故在從事關於內線交易之法院判決實證研究時，高本院及其所屬地方法院法官在判決中所表示之見解，即具重要之參考價值。

第四項 依涉案公司屬性分析

依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定，我國內線交易罪係以「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」為規範對象。所稱「上市股票」指已經公開發行並於集中市場公開掛牌買賣之股票，發行公司與證券交易所訂立上市契約後，能將其發行之有價證券，在證券交易所之集中市場買賣，該公司即為「上市公司」²⁰；所稱「在證券商營業處所買賣之股票」指已公開發行之股票，不在集中交易市場以競價方式買賣，而在證券商專設櫃檯進出交易之股票，簡稱櫃檯買賣，即一般所稱店頭市場，包括上櫃和興櫃在內²¹。獲准發行此種股票之公司，為「上櫃公司」。故就表 3-1 所示案件進一步依內部人買入或賣出股票所屬公司（下稱涉案公司）之類別究屬上市公司或上櫃公司，統計如表 3-5。此不僅攸關刑事判決主文應記載「公司之上市股票」或「在證券商營業處所買賣之股票」，更有助於吾人瞭解上市公司與上櫃公司涉及內線交易之情形，以求妥適之防制之道。

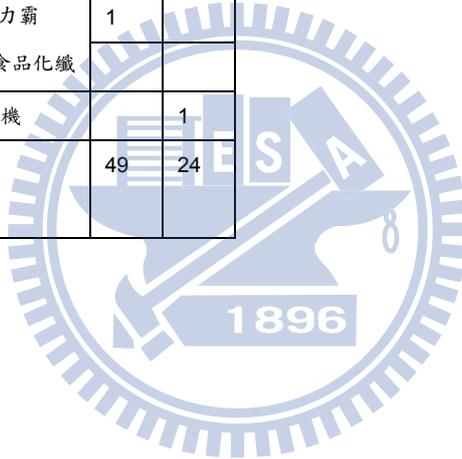
²⁰ 賴英照，股市遊戲規則－最新證券交易法解析，頁 67（2006 年 2 月初版）。吳光明，證券交易法論，頁 181（2004 年 4 月增訂六版）。另可參本論文第二章註 89。

²¹ 賴英照，前揭註，頁 81。另可參本論文第二章註 90。

表 3-5 上市/上櫃公司涉案統計表

	地院案號	涉案公司	上市 公司	上櫃 公司		地院案號	涉案公司	上市 公司	上櫃 公司
1.	台南 88 易 1138	新藝纖維	1		30.	板橋 92 金重訴 4	皇旗資訊		1
2.	台北 89 訴 1508	精英電腦	1		31.	板橋 92 金重訴 5	皇旗資訊		1
3.	台中 88 易 36	順大裕	1		32.	高雄 91 重訴 45	彥武企業	1	
4.	高雄 89 易 4960	正義食品		1	33.	板橋 92 金重訴 2	訊碟		1
5.	台北 87 易 3747	南港輪胎	1		34.	台北 92 矚重訴 2	中華開發	1	
6.	台中 88 訴 528	順大裕	1		35.	台南 91 訴 348	東榮纖維		1
7.	台中 91 重訴 1028	順大裕	1		36.	高雄 93 金訴 2	和旺建設		1
8.	台北 89 易 1110	太欣半導體		1	37.	台北 93 簡 475	致福公司	1	
9.	台北 89 訴 302	台鳳	1		38.	台北 94 訴 1324	大華建設	1	
10.	台北 88 訴 849	台灣日光燈	1		39.	台北 91 訴 845	耀文電子		1
11.	台北 88 訴 178				40.	台北簡 4270	百成行		1
12.	雲林 88 易 580	萬有紙廠	1		41.	高雄 92 訴 2766	華特電子		1
13.	台北 89 易 1933	廣大興業		1	42.	台南 94 訴 1183	千興不銹鋼	1	
14.	台北 88 訴 292	東隆五金	1		43.	台北 92 訴 1978	宏巨建設	1	
15.	台北 91 易 1296	味全食品	1		44.	台北 94 易 59	亞瑟科技	1	
16.	嘉義 90 易 383	東隆五金	1		45.	高雄 94 金重訴 1	寶成建設	1	
17.	台北 89 訴 241	福懋油脂	1		46.	台北 93 訴 340	清三電子	1	
18.	台中 88 訴 367	順大裕	1		47.	台北 94 訴 1049	新光金控	1	
19.	台中 92 金重訴 1136	順大裕	1		48.	桃園 95 訴 198	中華映管	1	
20.	台中 90 重訴 44	啟阜建設	1		49.	台中 94 金訴 30	臺灣櫻花	1	
21.	台北 94 訴 1152	中國人造纖維	1		50.	新竹 92 訴 614	南方資訊		1
22.	高雄 90 訴 2171	尖美建設	1		51.	台北 95 矚訴 3	赤崁科技		1
23.	台北 96 簡 1163	中強電子	1		52.	台北 95 重訴 17	茂矽電子	1	
24.	台北 90 自更(一) 3	三粹企業		1	53.	台北 94 訴 1801	和平整合資訊		1
25.	台北 91 訴 9	楊鐵工廠(國豐 集團)	1		54.	士林 96 金重訴 1	鼎大科技	1	
26.	台北 92 易 395	大穎企業	1		55.	板橋 96 訴 247	十美企業		1
27.	台北 93 訴 1549	晶華證券		1	56.	板橋 96 訴 735			
28.	高雄 94 訴 2791	百成行		1	57.	台北 94 訴 1327	全坤興業	1	
29.	高雄 95 金重訴 1	尖美建設	1		58.	台北訴 1240	衛道科技	1	
					59.	板橋 95 金訴 1	智基科技		1
					60.	台北 95 重訴 9	突破通訊	1	
					61.	士林 95 金重訴 2	皇統科技	1	
					62.	桃園 95 訴 1472	禾昌興業		1

	地院案號	涉案公司	上市 公司	上櫃 公司
63.	嘉義 95 金訴 1	欣錫國際	1	
64.	台北 94 曠訴 1	勁永	1	
65.	士林 96 訴 1135	品佳	1	
66.	板橋 95 金訴 2	品佳	1	
67.	台北 95 訴 1416	大霸電子		1
68.	台北 95 曠重訴 1	台開	1	
69.	台北 96 重訴 19	中國信託金控	1	
70.	台中 97 金訴 13	安碁科技		1
71.	板橋 96 訴 3355	瓊詒科技		1
72.	台北 96 訴 1311	九德電子		1
73.	台北 96 曠重訴 2	1.東森國際公	1	
74.	台北 96 曠重訴 3	司	1	
75.	台北 97 金重訴 2	2.中國力霸	1	
76.	台北 97 金訴 1	嘉新食品化纖		
77.	台中 96 金訴 14	協禧電機		1
	合 計		49	24



其中與上市公司順大裕公司有關之內線交易案號共計 5 件（編號 3、6、7、18、19），與東隆五金公司（編號 14、16）、尖美建設公司（編號 22、29）及品佳公司（編號 65、66）有關之案號各有 2 件，另與上櫃公司皇旗資訊公司（編號 30、31）有關之案號亦有 2 件。

另依表 3-5 之統計結果，再繪製如圖 3-4 加以觀察，可知內線交易刑事案件有三分之二係發生在上市公司。何以在審核程序較為嚴格之上市公司，發生內線交易之比率，卻高出上櫃公司 1 倍以上？其中原因並非單由上開數據之統計所能分析得出，實有賴證券主管機關依審核程序及管制情形，進一步加以究明之必要。

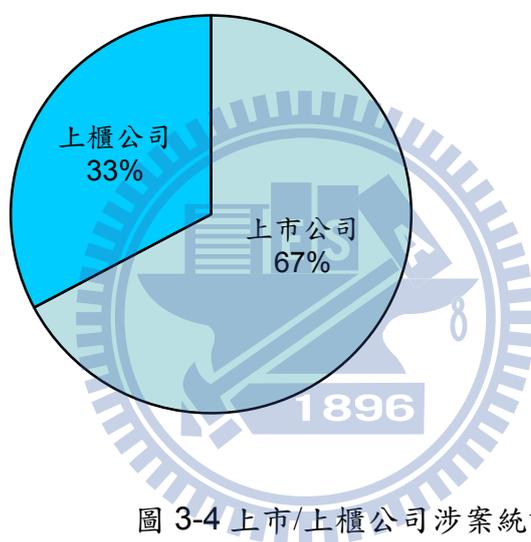


圖 3-4 上市/上櫃公司涉案統計圖

第三節 有罪／無罪之分析

第一項 判決結果

由於一被告一犯罪事實，即構成刑事訴訟程序中之最小單位審理對象，檢察官對同一被告之數個犯罪事實提起公訴，法院審理結果，可能認為全部構成犯罪，或僅部分構成犯罪，或全部均應為無罪之諭知；即便檢察官係就同一被告之一個犯罪事實提起公訴，但法院在審理後，亦可能認僅其中部分成罪，其餘則無法證明犯罪（例如：檢察官起訴內部人自民國 98 年 1 月 1 日起至 98 年 3 月 15 日止所為買入或賣出股票之犯行，均觸犯內線交易罪，但經法院審理結果，僅能認定內部人於民國 98 年 2 月 20、21 日所為買入或賣出股票之犯行，構成內線交易罪，其餘均尚不足以證明內部人犯罪）；更遑論檢察官對不同被告併同起訴在同一份起訴書，並由法院以同一案號受理時，在經法院審理後，對於不同被告是否構成犯罪，自有可能為不一致之認定。故在分析法院關於內線交易刑事案件之判決結果時，為更精確究明法院審理之結果，本論文係以一被告一犯罪事實為單位，舉例而言：如表 3-6 編號 2 之被告雖僅為一人，但因被訴之犯罪事實涉及於 3 個時間點分別因不同之重大消息而涉嫌內線交易，故統計判決結果，即分成 3 項計列來觀察。再舉表 3-6 編號 3 為例，被告 2 人雖被訴因同一重大消息而共同違犯內線交易犯行，但因被告人別不同，故在判決結果之統計上，亦分列 2 個結果來分析。又檢察官對於被告被訴之數犯罪事實，若認具裁判上一罪、實質上一罪或單純一罪關係，惟經法院審理結果，認其中部分有罪，部分無罪，則在判決書書寫之實務習慣上，關於該無罪部分毋庸在主文中諭知，僅需於理由內說明，並敘明「不另為無罪諭知」之意旨即可。關於此，無論判決主文是否為無罪之諭知，或者於理由中載明「不另為無罪諭知」，本論文以下之實證分析，均以「無罪」計列。茲依表 3-1 之刑事案件分別依各審級判決結果，統計、整理如表 3-6 所示，並就整理規則說明如下：

1、表中所載「維持」，意指上級審對於下級審所為有罪或無罪之認定，維持原判決結果。

2、表中「撤銷」欄下分為「成罪」、「其他」二項，前者係指上級審認定有罪、無罪之結論與原審迥異（包括一審認定無罪、二審認定有罪，及一審認定有罪、二審認定無罪此二情形），後者則指上級審關於成罪與否與原審為相同之認定，但以原審有其他違誤而撤銷原判決之情形。

3、表中「三審」欄之「駁回」、「撤銷」，則係以最高法院判決主文為依據，「駁回」表示駁回上訴，「撤銷」代表撤銷原判決，並發回原審法院或自為判決²²。

4、表中「一審」欄內之統計數字「1」，代表一審法院就檢察官起訴之犯罪事實全部為有罪或無罪之認定；「0.5」代表一審法院就檢察官起訴之犯罪事實一部為有罪，一部為無罪之認定。「二審」欄內之統計數字「1」，代表二審法院就一審法院認定之結果，全部予以維持或撤銷；「0.5」代表二審法院就一審法院認定之結果，為一部維持，一部撤銷之認定。「三審」欄內之統計數字「1」，表示最高法院係具體指摘原審關於內線交易犯行之認定而撤銷原判決，並發回原審；「2」則係以上訴程式不合法駁回上訴，或雖未指摘原審關於內線交易之認定，或內線交易罪部分不合於上訴第三審之要件，但因該部分與應撤銷發回之其他犯行有裁判上一罪關係，故併予撤銷發回。

表 3-6 判決結果統計表

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審	
					有罪	無罪	維持	撤銷	駁回	撤銷	維持	撤銷	駁回	撤銷	維持	撤銷	駁回	撤銷			
								成罪	其他			成罪	其他			成罪	其他				
1	台南 88 易 1138	820524	新藝 纖維	董事長謝○旗	1		1														
2	台北 89 訴 1508	841029	精英 電腦	董事長黃○仁		1	1														

²² 表 3-6 編號 24 被告 7 於該案第一次上訴最高法院審理期間死亡，最高法院即就被告 7 部分撤銷原判決，並自為不受理之判決。

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審			
					有罪	無罪	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷			駁回	撤銷	
								成罪	其他				成罪	其他				成罪			其他		
		841208				1	1																
		870811				1	1																
3	台中 88 易 36	850408	順大裕	1. 副董事長林○春		1	1																
				2. 監事陳○卿		1	1																
4	高雄 89 易 4960	851107	正義食品	董事長張○旺	1																		
5	台北 87 易 3747	860201	南港輪胎	1. 董事長林○圃		1	0.5	0.5		2													
				2. 常務董事李○勇		1	0.5	0.5		2													
		860429		林○圃		1	1			2													
6	台中 88 訴 528	860311	順大裕	1. 廣三總裁曾○仁	1					1	2												
				2. 廣三財務經理黃○薇	1					1	2												
				3. 操盤手許○賢	1					1	2												
				4. 提供帳戶者王○泉	1					1	2												
				5. 提供帳戶者洪○興	1			0	0	0	0												
				6. 廠房買主許○誠		1	1				0												
				7. 廠房買主楊○黨		1	0	0	0	0	0												
				8. 廠房買主黃○通		1	0	0	0	0	0												
				9. 廠房買主陳○忠		1	0	0	0	0	0												
7	台中 91	860311	順大	董事長張○儀		1		1		0													

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審			
					有罪	無罪	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷			駁回	撤銷	
								成罪	其他				成罪	其他				成罪			其他		
	重訴 1028		裕																				
8	台北 89 易 1110	860723	太欣 半導體	1. 董事長陳○志		1	1			0													
				2. 監事王○珍		1	1			0													
				3. 親戚或雇員 楊○卿		1	1			0													
				4. 親戚或雇員 蘇○榮		1	1			0													
				5. 親戚或雇員 戴○光		1	1			0													
				6. 親戚或雇員 陳○貞		1	1			0													
				7. 親戚或雇員 戴○玫		1	1			0													
				8. 親戚或雇員 翁○惠		1	1			0													
				9. 親戚或雇員 王黃○○		1	1			0													
9	台北 89 訴 302	861213	台鳳	1. 副董事長黃 ○宏	1				1	2													
		870629		黃○宏	1				1	2													
				2. 黃○宏妻弟 陳○盛		1	1																
				3. 股市炒手劉 ○宏		1	1			2													
				4. 金主史○生		1	3			2													
				5. 董事會秘書 室特助陳○威		1	1			2													

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審			
					有罪	無罪	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷			駁回	撤銷	
								成罪	其他				成罪	其他				成罪			其他		
10	台北 88 訴 849		台灣 日光燈	1. 法人董事代表人陳溫○○		1	1			0													
11	台北 88 訴 178	870526		2. 副總徐○政		1	1			0													
				3. 副董鄭○興		1	1			0													
				4. 黃○君		1	1			0													
				5. 黃○霽		1	1			0													
12	雲林 88 易 580	870626	萬有紙廠	1. 董事長許○有		1	1																
				2. 董事陳○榮		1	1			1													
				3. 董事蘇○哲		1	1			1													
				4. 許○有女兒許○芬		1	1			2													
				5. 許○有女兒許○欣		1	1			2													
13	台北 89 易 1933	870704	廣大興業	1. 董事薛○	0.5	0.5	0.5		0.5	2													
				2. 董事何○偉	0.5	0.5	0.5		0.5	2													
				3. 董事楊○正	0.5	0.5	0.5		0.5	2													
14	台北 88 訴 292	870925	東隆五金	1. 總經理范○魁		1	1				2		1		2								
				2. 經理葉○榮		1	1				2	1											
15	台北 91 易 1296	871014	味全食品	董事長魏○行		1		1		0													
16	嘉義 90 易 383	871014	東隆五金	董事長范○琦		1	1			0													
17	台北 89 訴 241	871113	福懋油脂	監察人李○平		1	1			0													
18	台中 88 訴 367	871124	順大裕	曾○仁姊曾○惠	1				1	1			1		1								
19	台中 92 金重訴	871124	順大裕	1. 曾○仁五嫂蔡○月	1				1	1			1	2									

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審			
					有罪	無罪	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷			駁回	撤銷	
								成罪	其他				成罪	其他				成罪			其他		
1136																							
				2.廣三百貨監察人林○枝	1		1			0													
				3.林○茂	1		1			0													
				4.廣三財務經理黃○薇	1		0			0													
				5.廣三量販執行長陳○坤	1		0			0													
				6.廣三建設執行長葉○樹	1		1			0													
		871120		1.蔡○月		1	1			0													
				2.林○枝		1	1			0													
				3.林○茂		1	1			0													
20	台中 90 重訴 44	871225	啟阜 建設	1.前董事長, 總管理處執行 長詹○昇		1	1			0													
				2.總管理處副 執行長王○勝		1	1			0													
				3.詹○昇同居 人劉○美		1	1			0													
21	台北 94 訴 1152	871230	中國 人造 纖維	1.董事長王○ 慶		1																	
				2.王○慶秘書 吳○娥		1																	
22	高雄 90 訴 2171	880122	尖美 建設	副總經理張○ 財	1		0																
23	台北 96 簡 1163	880331	中強 電子	總經理秘書甲 ○○	1																		

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審			
					有罪	無罪	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷			駁回	撤銷	
								成罪	其他				成罪	其他				成罪			其他		
24	台北 90 自更(一) 3	880627	三粹 企業	1. 董事長黃○洲		1		1		2		1		2		1		不 合 法					
				2. 董事孫○慶		1		1		2	1		2		1								
				3. 董事洪○儀		1		1		2	1		2		1								
				4. 董事周○寧		1		1		2	1		2		1								
				5. 監察人陳○鍵		1		1		2	1		2		1								
				6. 副總周○民		1		1		2	1		2		1					撤 銷 發 回	同 一 審		
				7. 顧問黃○鏞		1		1															
				8. 股東鄧○珍		1		1		2	1		2		1								
				9. 股東林○容		1		1		2	1		2		1								
				10. 股東蔡○德		1		1		2	1		2		1								
25	台北 91 訴 9	880628	楊鐵 工廠 (國豐 集團)	1. 董事長林○		1		1		2	1		2										
				2. 國豐集團財 務長及楊鐵發 言人陳○德		1	1			2	1		2										
				3. 林○圃兄林 ○雄		1		1		2	1		2										

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審			
					有罪	無罪	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷			駁回	撤銷	
								成罪	其他				成罪	其他				成罪			其他		
26	台北 92 易 395	880901	大穎 企業	1. 監察人王○ 建	1		0	0	0														
				2. 董事陳○耀		1	1		0														
27	台北 93 訴 1549	881129	晶華 證券	總經理林○銘		1	1																
28	高雄 94 訴 2791	890331	百成 行	1. 三樺田經理 陳○彰		1	1																
				2. 三樺田經理 丁陳○○		1	1																
29	高雄 95 金重訴 1	890417	尖美 建設	1. 董事長○世 ○		1																	
				2. 興銀弘租賃 董事長○世○ 兄弟○志○		1																	
				3. 興銀弘租賃 總經理李○鐘		1																	
30	板橋 92 金重訴 4	890831	皇旗 資訊	1. 董事長黃○ 川	1			0.5	0.5														
				2. 董事黃○珠	1			0.5	0.5														
				3. 僱員林○鳴	1			1															
				4. 僱員洪○敏	1			1															
		890824		1. 董事長黃○ 川		1	1																
				2. 董事黃○珠		1	1																
				3. 僱員林○鳴		1	1																
				4. 僱員洪○敏		1	1																
		890824		1. 董事長黃○ 川		1	1																
				2. 董事黃○珠		1	1																
				3. 僱員林○鳴		1	1																
				4. 僱員洪○敏		1	1																

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審			
					有罪	無罪	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷			駁回	撤銷	
								成罪	其他				成罪	其他				成罪			其他		
31	板橋 92 金重訴 5	890831	皇旗 資訊	總經理李○福		1	1																
		890824				1																	
		890824				1																	
32	高雄 91 重訴 45	891006	彥武 企業	監察人姚○美		1																	
33	板橋 92 金重訴 2	891026	訊碟	1. 董事長呂○ 仁	1		1		2														
				2. 董事呂陳 ○○	1		1		2														
				3. 呂陳○○晶 兄陳○宇	1		1		1		1	2											
34	台北 92 曠重訴 2	891231	中華 開發	董事長劉○英	1		檢方未就內線 交易上訴		檢方上訴 二審漏判		未結												
35	台南 91 訴 348	900323	東榮 纖維	1. 董事鄭○松		1		1		1			1		1								
				2. 鄭茂松之姪 女王○珠		1		1		1			1		1								
36	高雄 93 金訴 2	900328	和旺 建設	1. 董事長蘇○ 明	1				1														
				2. 董事蘇○州	1				1														
				3. 經理黃○敏	1				1														
37	台北 93 簡 475	930227	致福 公司	副董事長乙 ○○	1																		
38	台北 94 訴 1324	900530	大華 建設	董事長林○亮	1			1															
39	台北 91 訴 845	900608	耀文 電子	1. 協理朱○宗		1	1			0													
				2. 監察人駱○ 雄		1	1			0													

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審			
					有罪	無罪	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷			駁回	撤銷	
								成罪	其他				成罪	其他				成罪			其他		
40	台北 92 簡 4270	900816	百成行	負責人莫○隆	1																		
41	高雄 92 訴 2766	901109	華特電子	1. 副董黃○成 2. 原董事長黃○田		1	1																
42	台南 94 訴 1183	910107	千興不銹鋼	董事長葉○堂	1			1															
43	台北 92 訴 1978	910429	宏巨建設	董事長鄭○夫	1			1		1		1											
44	台北 94 易 59	910429	亞瑟科技	1. 董事長吳○訓 2. 妻舅陳○承	1			1															
		910429		董事長吳○訓	1			1															
45	高雄 94 金重訴 1	910430	寶成建設	王○娟				1															
46	台北 93 訴 340	910509	清三電子	1. 董事長王○衛 2. 大股東丁○炎		1	1			0													
47	台北 94 訴 1049	910625	新光金控	1. 董事長吳○進 2. 新光集團國師吳○雄		1	1																
48	桃園 95 訴 198	910904	中華映管	1. 業務處副總劉○軍 2. 採購處協理王○煌		1	1																
49	台中 94 金訴 30	911213	臺灣櫻花	董事長張○璽	1				1	1													

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審			
					有罪	無罪	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷			駁回	撤銷	
								成罪	其他				成罪	其他				成罪			其他		
50	新竹 92 訴 614	920320	南方 資訊	1. 總經理李○	1		0																
				2. 副總田○堂	1		0																
51	台北 95 曠訴 3	920402	赤炭 科技	陳○南		1	1																
52	台北 95 重訴 17	920417	茂矽 電子	1. 董事長胡○ 九		1																	
				2. 處理股務業 務葉○珍		1																	
53	台北 94 訴 1801	920818	和平 整合 資訊	董事張○松		1	1																
54	士林 96 金重訴 1	920930	鼎大 科技	股市分析師郭 ○村		1																	
55	板橋 96 訴 247	921226	十美 企業	1. 董事長許○ 忠		1	1																
56	板橋 96 訴 735			2. 副總許○福		1	1																
57	台北 94 訴 1327	930315	全坤 興業	總經理李○毅		1	1																
58	台北 95 訴 1240	930419	衛道 科技	乙○○		1																	
59	板橋 95 金訴 1	930429	智基 科技	1. 董事長陳○ 誠		1	1																
				2. 董事馬○敏		1	1																
60	台北 95 重訴 9	930430	突破 通訊	董事長劉○麗		1	1		0														
61	士林 95 金重訴 2	930915	皇統 科技	1. 董事長李○ 葵		1																	
				2. 總管理處副 總鄭○馨		1																	

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審			
					有罪	無罪	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷			駁回	撤銷	
								成罪	其他				成罪	其他				成罪			其他		
62	桃園 95 訴 1472	931028	禾昌 興業	1. 董事長陳○ 福		1																	
				2. 副總楊○坪		1																	
				3. 會計副理詹 ○貴		1																	
				4. 財務副理洪 ○霞		1																	
		931028		1. 董事長陳○ 福		1																	
				2. 副總楊○坪		1																	
				3. 財務副理洪 ○霞		1																	
63	嘉義 95 金訴 1	940302	欣錫 國際	董事林○楠		1		1															
64	台北 94 曠訴 1	940314	勁永	1. 證交所上市 部中級專員張 ○寬		1																	
				2. 林○宏		1																	
				3. 古○銘		1																	
				4. 林○達		1																	
				5. 陳○吉		1			1														
65	士林 96 訴 1135	940324	品佳	1. 總經理胡○ 陽		1																	
				2. 總經理室專 案經理黃○玲		1																	
66	板橋 95 金訴 2	940325	品佳	1. 品佳集團重 要幹部陳○嶽		1																	
				2. 陳○嶽兄陳 ○健		1																	
67	台北 95 訴 1416	940415	大霸 電子	1. 董事長莫○ 然		1		1															

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審			
					有罪	無罪	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷			駁回	撤銷	
								成罪	其他				成罪	其他				成罪			其他		
				2. 副董郭○芝		1	1																
				3. 財務資深協理莊○玉		1	1																
		931004		1. 董事長莫○然		1		1															
				2. 副董郭○芝		1	1																
				3. 財務資深協理莊○玉		1	1																
68	台北 95 曠重訴 1	940725	台開	1. 董事長蘇○建	1				1	1			1										
				2. 趙○銘	1				1	1			1										
				3. 趙○柱	1				1	1			1										
				4. 蔡○文	1		0	0	0	0	0	0	0	0									
				5. 游○一	1				1	1			1										
69	台北 96 重訴 19	950112	中國信託金控	1. 財務長張○田		1																	
				2. 法務部門最高主管鄧○敦		1																	
				3. 中信銀副總林○曦		1																	
70	台中 97 金訴 13	950502	安基科技	1. 董事長林○順	0.5	0.5																	
				2. 財務主管蔡○媛	0.5	0.5																	
71	板橋 96 訴 3355	950505	現詒科技	1. 董事長徐○堯		1																	
				2. 副總鍾○淵		1																	
				3. 董事黃○芬		1																	
				4. 董事黃○寬		1																	

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審			
					有罪	無罪	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷			駁回	撤銷	
								成罪	其他				成罪	其他				成罪			其他		
				5. 監察人陳○		1																	
72	台北 96 訴 1311	950706	九德 電子	董事長陳○堅	1																		
		940325				1																	
		930605				1																	
73	台北 96 曠重訴 2			1. 東森集團總裁王○麟		1																	
74	台北 96 曠重訴 3			2. 森暉旅行社及東森得易購公司董事長林○裕		1																	
			1. 東森國際 2. 中國力霸	3. 中國力霸董事, 及嘉食化公司副董事長兼總經理王○一		1																	
75	台北 97 金重訴 2	971231	嘉新 食品 化纖 (嘉食 化)	3. 嘉食化公司財務顧問(高階經理人)曾○彥		1																	
				5. 嘉食化公司食品部副總經理郭○力		1																	
76	台北 97 金訴 1			6. 中國力霸務部資深副總經理李○家		1																	
				7. 王○曾秘書 王○華		1																	
77	台中 96 金訴 14	960129	協禧 電機	1. 董事郭○英		1																	
				2. 董事長特助		1																	

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一審		二審		三審(1)		更一審		三審(2)		更二審		三審(3)		台非	更三審			
					有罪	無罪	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷		駁回	撤銷	維持	撤銷			駁回	撤銷	
								成罪	其他				成罪	其他				成罪			其他		
				蔡○輝																			
				合計 ²³	61.5	138.5	86.5	21.0	28.5	14	33	11	11	7	15	3	4	7	0	1	0	1	1

依上表，可再將一審判決結果，繪成如圖 3-5-1，並可清楚看出一審判決在宣告無罪之比率高達 69% $[(38.5) \div (61.5+138.5)]$ ，比例逾三分之二，成罪率甚低。

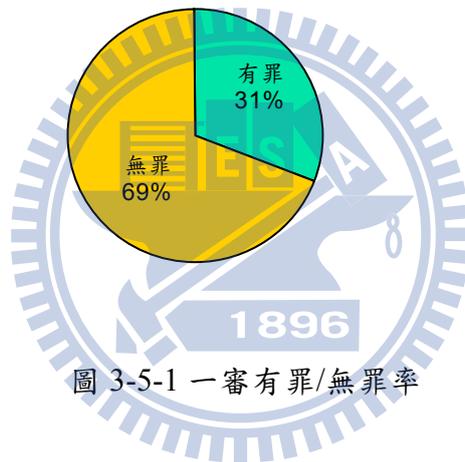


圖 3-5-1 一審有罪/無罪率

進一步觀察上級審歷審判決結果，則可參考圖 3-5-2。可知二審維持一審判決結果之比例逾 60%，但二審判決後，逾 35% $[(34+14) \div (28.5+21+86.5) \times 100\%]$ 之比例會上訴至最高法院，最高法院卻有高達 70% 之比例（參三審(1)之柱狀圖），均在指摘原判決（即二審判決）認定有罪或無罪之結果有違誤，而將原判決撤銷之。而後，經更一審審理結果，可明顯看出維持一審有罪或無罪認定之比例，與為相歧認定之比例已不分軒輊（均是 11 件），足徵最高法院關於指摘二審判決有罪或無罪認定之意見，確實對於更一審之判決結果產生一定之影響。之後，更一審判決雖仍有 62% $[(3+15) \div (7+11+11) \times 100\%]$ 以上之案件會再上訴至

²³ 「三審(1)」及「三審(2)」欄標記「2」部分，只是為了與標記「1」之具體指摘原審關於內線交易之認定，加以區別，並非件數為 2，故在計算合計欄之計數時，係以「1」列計。

最高法院，惟最高法院此時即有高達 83%以上之比例〔 $15 \div (3+15) \times 100\%$ 〕係駁回上訴，表示案件之認事用法在二審及最高法院間已漸無歧異，案件亦趨於確定。

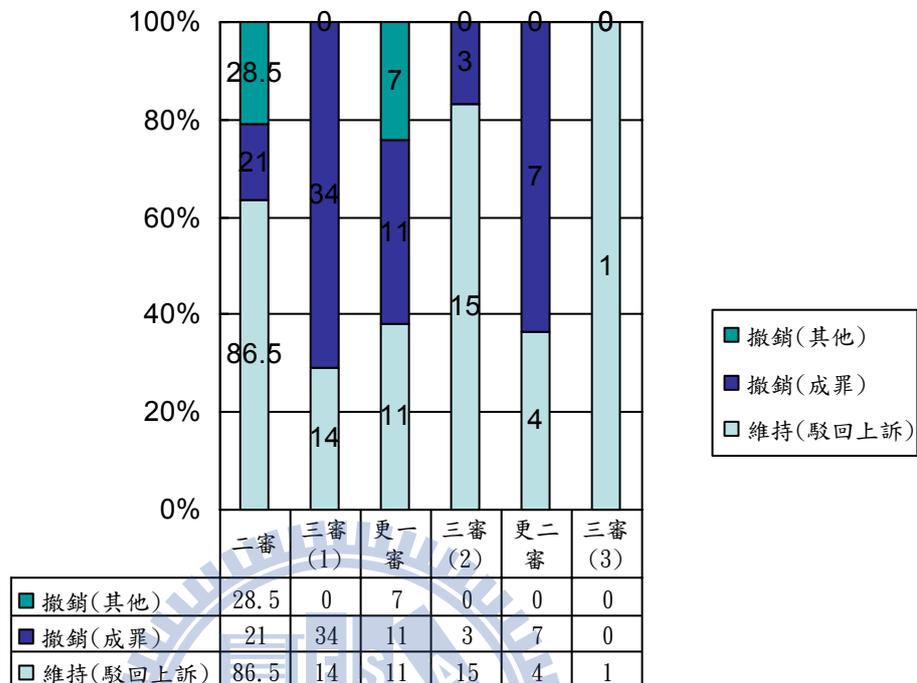


圖 3-5-2 上級審判決結果圖表

另從同一案件在各審級之判決結果來分析，可以將表 3-6 中已有二審判決之案件再整理如表 3-6-1 及圖 3-6-1。為方便檢索，表 3-6-1 之「案件編號」欄係以該地院案號在表 3-6 之編號為案件編號，並非次序編號，且同一案件中若歷經二審、更一審、更二審、更三審，且先後判決結果不盡相同，則以所能檢索到之最新二審判決結果作為表 3-6-1 在統計「二審有罪」、「二審無罪」之對象。

表 3-6-1 上訴案件判決結果統計表

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	一二審均有罪	一審有罪 二審無罪	一二審均無罪	一審無罪 二審有罪
1	台南 88 易 1138	820524	新藝纖維	董事長謝○旗	1			
2	台北 89 訴 1508	841029	精英電腦	董事長黃○仁			1	
		841208					1	
		870811					1	

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公 司	被 告	一二審均有罪	一審有罪 二審無罪	一二審均無罪	一審無罪 二審有罪
3	台中 88 易 36	850408	順大裕	1.副董事長林○春			1	
				2.監事陳○卿			1	
5	台北 87 易 3747	860201	南港輪胎	1.董事長林○圃			0.5	0.5
				2.常務董事李○勇			0.5	0.5
		860429		林○圃			1	
6	台中 88 訴 528	860311	順大裕	1.廣三總裁曾○仁	1			
				2.廣三財務經理黃○薇	1			
				3.操盤手許○賢		1		
				4.提供帳戶者王○泉		1		
				5.提供帳戶者洪○興				
				6.廠房買主許○誠			1	
				7.廠房買主楊○黨				
				8.廠房買主黃○通				
				9.廠房買主陳○忠				
7	台中 91 重訴 1028	860311	順大裕	董事長張○儀				1
8	台北 89 易 1110	860723	太欣半導體	1.董事長陳○志			1	
				2.監事王○珍			1	
				3.親戚或雇員楊○卿			1	
				4.親戚或雇員蘇○榮			1	
				5.親戚或雇員戴○光			1	
				6.親戚或雇員陳○貞			1	
				7.親戚或雇員戴○玫			1	
				8.親戚或雇員翁○惠			1	
				9.親戚或雇員王黃○○			1	
9	台北 89 訴 302	861213	台鳳	1.副董事長黃○宏	1			
		870629		黃○宏	1			
				2.黃○宏妻弟陳○盛			1	
				3.股市炒手劉○宏			1	
				4.金主史○生				
				5.董事會秘書室特助陳○威			1	
10	台北 88 訴 849	870526	台灣日光燈	1.法人董事代表人陳溫○○			1	
11	台北 88 訴 178			2.副總徐○政			1	
				3.副董鄭○興			1	
				4.黃○君			1	

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公 司	被 告	一二審均有罪	一審有罪 二審無罪	一二審均無罪	一審無罪 二審有罪
				5.黃○霈			1	
12	雲林 88 易 580	870626	萬有紙廠	1.董事長許○有			1	
				2.董事陳○榮			1	
				3.董事蘇○哲			1	
				4.許○有女兒許○芬			1	
				5.女兒許○欣			1	
13	台北 89 易 1933	870704	廣大興業	1.董事薛○	0.5		0.5	
				2.董事何○偉	0.5		0.5	
				3.董事楊○正	0.5		0.5	
14	台北 88 訴 292	870925	東隆五金	1.總經理范○魁				1
				2.經理葉○榮			1	
15	台北 91 易 1296	871014	味全食品	董事長魏○行				1
16	嘉義 90 易 383	871014	東隆五金	董事長范○琦			1	
17	台北 89 訴 241	871113	福懋油脂	監察人李○平			1	
18	台中 88 訴 367	871124	順大裕	曾○仁姊曾○惠	1			
19	台中 92 金重訴 1136	871124	順大裕	1.曾○仁五嫂蔡○月	1			
				2.廣三百貨監察人林○枝	1			
				3.林○茂	1			
				4.廣三財務經理黃○薇				
				5.廣三量販執行長陳○坤				
				6.廣三建設執行長葉○樹	1			
		871120		1.蔡○月			1	
				2.林○枝			1	
				3.林○茂			1	
20	台中 90 重訴 44	871225	啟阜建設	1.前董事長,總管理處執行長 詹○昇			1	
				2.總管理處副執行長王○勝			1	
				3.詹○昇同居人劉○美			1	
24	台北 90 自更(一)3	880627	三粹企業	1.董事長黃○洲				1
				2.董事孫○慶			1	
				3.董事洪○儀				1
				4.董事周○寧			1	
				5.監察人陳○錠			1	
				6.副總周○民			1	

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公 司	被 告	一二審均有罪	一審有罪 二審無罪	一二審均無罪	一審無罪 二審有罪
				7.顧問黃○鏞			1	
				8.股東鄧○珍			1	
				9.股東林○容			1	
				10.股東蔡○德			1	
25	台北 91 訴 9	880628	楊鐵工廠 (國豐集團)	1.董事長林○圃				1
				2.國豐集團財務長及楊鐵發言人陳○德			1	
				3.林○圃兄林○雄				1
26	台北 92 易 395	880901	大穎企業	董事陳○耀			1	
27	台北 93 訴 1549	881129	晶華證券	總經理林○銘			1	
28	高雄 94 訴 2791	890331	百成行	1.三禪田經理陳○彰			1	
				2.三禪田經理丁陳○○			1	
30	板橋 92 金重訴 4	890831	皇旗資訊	1.董事長黃○川	0.5		0.5	
				2.董事黃○珠	0.5		0.5	
				3.僱員林○鳴		1		
				4.僱員洪○敏		1		
		890824		1.董事長黃○川			1	
				2.董事黃○珠			1	
				3.僱員林○鳴			1	
				4.僱員洪○敏			1	
		890824		1.董事長黃○川			1	
				2.董事黃○珠			1	
				3.僱員林○鳴			1	
				4.僱員洪○敏			1	
31	板橋 92 金重訴 5	890831	皇旗資訊	總經理李○福			1	
		890824					1	
		890824					1	
33	板橋 92 金重訴 2	891026	訊碟	1.董事長呂○仁	1			
				2.董事呂陳○○	1			
				3.呂陳○○兄陳○宇	1			
35	台南 91 訴 348	900323	東榮纖維	1.董事鄭○松				1
				2.鄭○松之姪女王○珠				1
36	高雄 93 金訴 2	900328	和旺建設	1.董事長蘇○明	1			

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公 司	被 告	一二審均有罪	一審有罪 二審無罪	一二審均無罪	一審無罪 二審有罪
				2.董事蘇○州	1			
				3.經理黃○敏	1			
38	台北 94 訴 1324	900530	大華建設	董事長林○亮		1		
39	台北 91 訴 845	900608	耀文電子	1.協理朱○宗			1	
				2.監察人駱○雄			1	
41	高雄 92 訴 2766	901109	華特電子	1.副董黃○成			1	
				2.原董事長黃○田			1	
42	台南 94 訴 1183	910107	千興不銹鋼	董事長葉○堂	1			
43	台北 92 訴 1978	910429	宏巨建設	董事長鄭○夫		1		
44	台北 94 易 59	910429	亞瑟科技	1.董事長吳○訓		1		
				2.妻舅陳○承			1	
		910427		董事長吳○訓			1	
46	台北 93 訴 340	910509	清三電子	1.董事長王○衛			1	
				2.大股東丁○炎			1	
47	台北 94 訴 1049	910625	新光金控	1.董事長吳○進			1	
				2.新光集團國師吳○雄			1	
48	桃園 95 訴 198	910904	中華映管	1.業務處副總劉○軍			1	
				2.採購處協理王○煌			1	
49	台中 94 金訴 30	911213	臺灣櫻花	董事長張○璽	1			
51	台北 95 矚訴 3	920402	赤崁科技	陳○南			1	
53	台北 94 訴 1801	920818	和平整合資訊	董事張○松			1	
55	板橋 96 訴 247	921226	十美企業	1.董事長許○忠	1			
56	板橋 96 訴 735			2.副總許○福	1			
57	台北 94 訴 1327	930315	全坤興業	總經理李○毅				1
59	板橋 95 金訴 1	930429	智基科技	1.董事長陳○誠				1
				2.董事馬○敏				1
60	台北 95 重訴 9	930430	突破通訊	董事長劉○麗			1	
63	嘉義 95 金訴 1	940302	欣錫國際	董事林○楠				1
64	台北 94 矚訴 1	940314	勁永	1.證交所上市部中級專員張○寬				
				2.林○宏				
				3.古○銘				
				4.林○達				
				5.陳○吉	1			

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公 司	被 告	一二審均有罪	一審有罪 二審無罪	一二審均無罪	一審無罪 二審有罪	
67	台北 95 訴 1416	940415	大霸電子	1. 董事長莫○然				1	
				2. 副董郭○芝			1		
				3. 財務資深協理莊○玉			1		
		931004		1. 董事長莫○然					1
				2. 副董郭○芝					1
				3. 財務資深協理莊○玉					1
68	台北 95 矚重訴 1	940725	台開	1. 董事長蘇○建	1				
				2. 趙○銘	1				
				3. 趙○柱	1				
				4. 蔡○文					
				5. 游○一	1				
				合計	27.5	7	84.5	16	

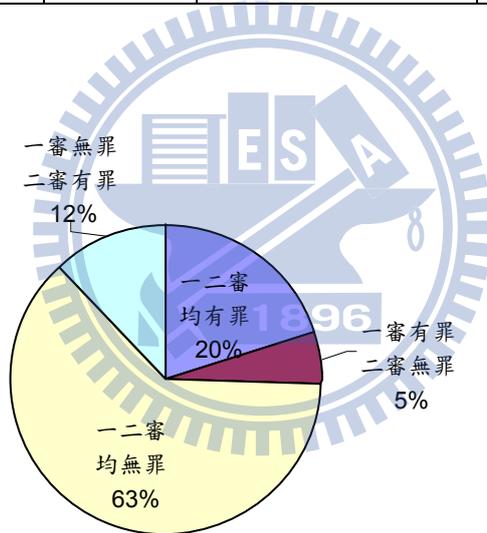


圖 3-6-1 上級審維持及撤銷率

依上統計，可知表 3-6-1 所示內線交易刑事案件經一、二審均判決有罪者，計有 27.5 件，佔表 3-6-1 統計案件數之 20%；一、二審均判決無罪者，計有 84.5 件，佔表 3-6-1 統計案件數之 63%；一審判決有罪二審改判無罪者，計有 7 件，佔表 3-6-1 統計案件數之 5%；一審判決無罪二審改判有罪者，計有 16 件，佔表 3-6-1 統計案件數之 12%。而由「一、二審均有罪」及「一二審均無罪」之合計成數高達 83%，可知一、二審關於被告最終是否成罪之認定，在事實認定及證據評價上，有極高之一致性，故可算出一審判決關於被告有罪或無罪之認定，上級

審之維持率高達 83% (20%+63%); 一、二審判決就被告是否構成犯罪為相左認定之比例則僅佔 17% (5%+12%)。

第二項 上訴率及成罪率分析

而為瞭解表 3-6 所示之全部案件，不論有無提起上訴，被告被訴內線交易犯行最終經法院判決有罪或無罪之情形，又可依當事人是否提起上訴，將表 3-6 再統計如表 3-6-2 及圖 3-6-2：

表 3-6-2 被告上訴情形統計表

	未上訴		有上訴			
	一審有罪	一審無罪	一審無罪(100.5)		一審有罪(34.5)	
			二審無罪	二審改有罪	二審有罪	二審改無罪
件數	27	38	84.5	16	27.5	7

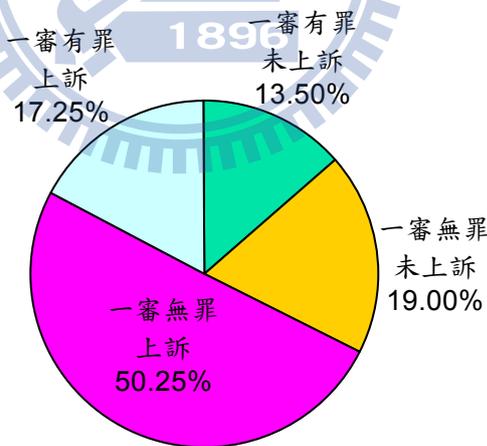


圖 3-6-2 案件上訴情形分析圖

可知在一審判決後，當事人未提起上訴之件數合計 65 件 (27+38)，佔表 3-6 所示全部案件數之 32.50% (一審判決有罪未上訴部分佔 13.50%，一審判決無罪未上訴部分佔 19%)，上訴率為 67.50% (100%-32.50%)。且就一審判決未上訴

部分之案件數觀察，一審判決無罪部分佔 58.46%，一審判決有罪部分佔 41.54%（如圖 3-6-3），可知一審判決未上訴部分，判決無罪者佔逾半數之比例。

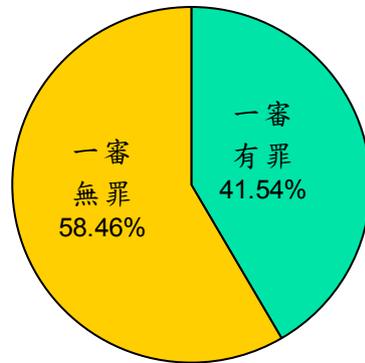


圖 3-6-3 未上訴一審判決統計表

而一審判決無罪後，提起上訴之比例為 50.25%，一審判決有罪而提起上訴之比例則僅有 17.25%（參圖 3-6-2），可知上訴案件中，大半係因未能甘服於一審所為之無罪判決而提起上訴之案件。

對於一審判決情形有如上之瞭解後，進一步觀察上級審對於被告是否構成內線交易犯行之審認結果。故將一審判決後經當事人提起上訴之案件數，再依表 3-6-2 之數據整理如圖 3-6-4、圖 3-6-5。

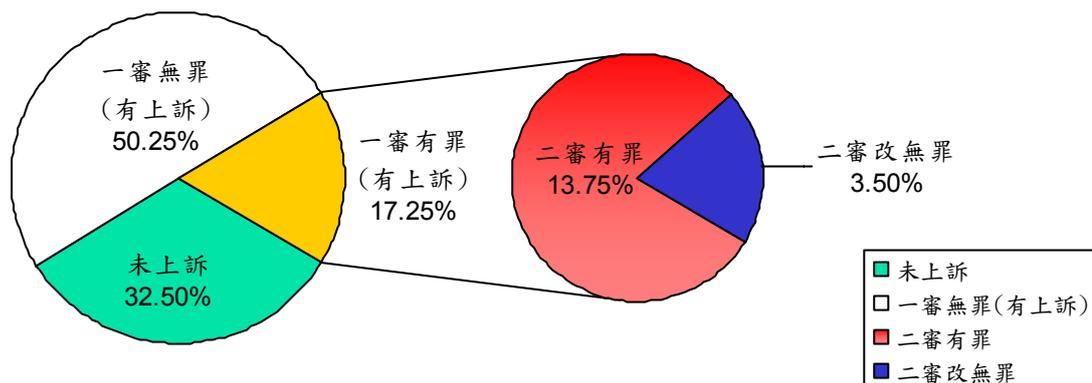


圖 3-6-4 判決結果分析圖(一審有罪部分)

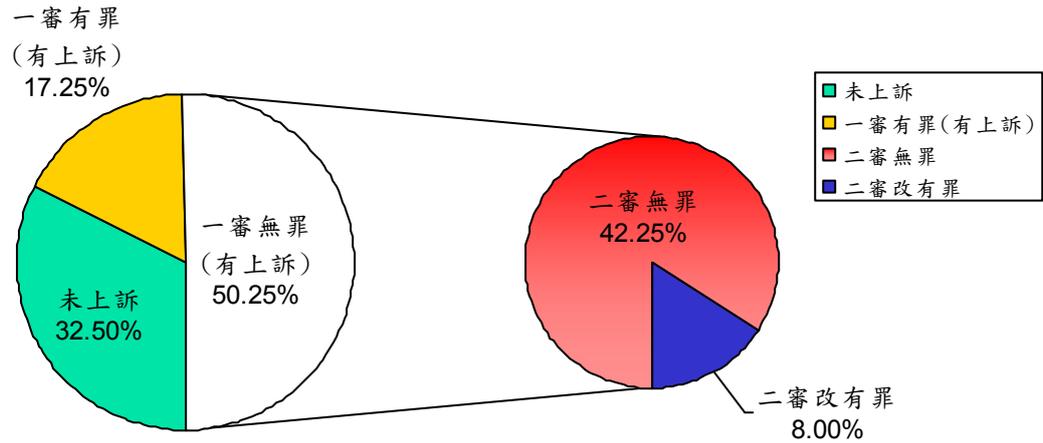


圖 3-6-5 判決結果統計圖(一審無罪部分)

合計「一審有罪未上訴」有 27 件(佔表 3-6 全部案件數之 13.50%)，「一審有罪二審有罪」有 27.5 件(佔表 3-6 全部案件數之 13.75%)，「一審無罪二審改有罪」共計 16 件(佔表 3-6 全部案件數之 8%)，依此可計算出表 3-6 全部案件數之成罪率為 35.25% (13.5%+13.75%+8%)。至於「一審無罪未上訴」有 38 件(佔表 3-6 全部案件數之 19%)，「一審無罪二審無罪」有 84.5 件(佔表 3-6 全部案件數之 42.25%)，「一審有罪二審改無罪」有 7 件(佔表 3-6 全部案件數之 3.5%)，依此可計算出表 3-6 全部案件數之無罪率為 64.75%。較諸法務部所統計自民國 89 年 7 月至 97 年 11 月底，全般刑案定罪率係介於 88.4%~96%²⁴，可知內線交易案件之成罪率不到全般刑案定罪率之一半，無罪比率非常高。

²⁴ 法務部之統計資料中，所稱「定罪率」係指判決確定之案件，有罪人數占有罪人數加無罪人數和之百分比。參法務部全球資訊網：

<http://www.tnh.moj.gov.tw/public/Attachment/512169425234.doc> (最後點閱日期：民國 98 年 8 月 8 日)。而此處之統計資料則請參法務部全球資訊網／法務統計／法務統計指標／檢察統計／地方法院檢察署檢肅貪瀆統計(掃除黑金行動方案)／98 年 5 月貪瀆起訴統計資料／表 4-1 各地方法院檢署貪瀆案件(掃除黑金行動方案)及全般刑案定罪率各年度統計表：
<http://www.moj.gov.tw/public/Attachment/963018261438.pdf> (最後點閱時間：民國 98 年 8 月 8 日)。

第三項 刑度分布

如依被告就被訴內線交易犯行曾經法院判決有罪之刑度加以統計，來觀察法院關於內線交易罪之量刑情形，可整理如表 3-7。表中刑度之統計係不問由何審級所宣告，亦不問之後是否另經撤銷改判無罪，蓋本表意在統計法院關於內線交易犯行如經認定有罪後，在刑度輕重之量定情形為何，故凡曾經法院判處有罪者，即計入本表統計之²⁵。倘若被告歷審曾多次經判決有罪，但刑度有輕重之別，則以最後一次有罪判決之結果，作為統計資料。另表中刑度之分類標準，在判處 1 年以下有期徒刑部分，區分「6 月以下」及「7 月至 1 年」，乃因在司法審判實務上，法院如欲依刑法第 41 條第 1 項規定²⁶宣告易科罰金者，需以判處 6 月以下有期徒刑為前提，而能否易科罰金，抑或只能入監服刑，對於被告之人身自由有顯著差異，當事人就判決結果是否折服，或提起上訴，亦受有相當之影響，故分別臚列計算。

表 3-7 刑度分布統計表

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公 司 被 告	6 月以下(含罰金刑)	7 月至 1 年	1 年 1 月至 2 年	2 年 1 月至 3 年	3 年以上	緩刑	併科罰金	支付國庫
1	台南 88 易 1138	820524	新藝纖維 董事長謝○旗		1				1		
4	高雄 89 易 4960	851107	正義食品 董事長張○旺	1							
5	台北 87 易 3747	860201	南港輪胎 1.董事長林○圃	1							

²⁵ 內線交易案件經法院判決無罪之原因甚多，就相同證據，法官之自由心證也可能產生差異，故對於曾經法院判決有罪之案件，法院既就涉案情節曾表示量刑之意見，亦有可資參考之價值，爰併列計，作為實證研究之範圍。

²⁶ 民國 90 年 1 月 12 日修正施行前之刑法第 41 條第 1 項規定：「犯最重本刑為三年以下有期徒刑以下之刑之罪，而受六月以下有期徒刑或拘役之宣告，因身體、教育、職業或家庭之關係，執行顯有困難者，得以一元以上三元以下折算一日，易科罰金。」民國 90 年 1 月 12 日修正施行之同條第 1 項規定：「犯最重本刑為五年以下有期徒刑以下之刑之罪，而受六個月以下有期徒刑或拘役之宣告，因身體、教育、職業、家庭之關係或其他正當事由，執行顯有困難者，得以一元以上三元以下折算一日，易科罰金。但確因不執行所宣告之刑，難收矯正之效，或難以維持法秩序者，不在此限。」民國 95 年 7 月 1 日修正施行之同條第 1 項規定：「犯最重本刑為五年以下有期徒刑以下之刑之罪，而受六個月以下有期徒刑或拘役之宣告者，得以新臺幣一千元、二千元或三千元折算一日，易科罰金。但確因不執行所宣告之刑，難收矯正之效，或難以維持法秩序者，不在此限。」。

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司	被告	6月以下(含罰金刑)	7月至1年	1年至2年	2年至3年	3年以上	緩刑	併科罰金	支付國庫
				2.常務董事李○勇	1							
		860429		林○圃								
6	台中 88 訴 528	860311	順大裕	1.廣三總裁曾○仁				1				
				2.廣三財務經理黃○薇			1					
				3.操盤手許○賢		1						
				4.提供帳戶者王○泉	1							
				5.提供帳戶者洪○興	1							
7	台中 91 重訴 1028	860311	順大裕	董事長張○儀		1						
9	台北 89 訴 302	861213	台鳳	1.副董事長黃○宏					1		1	
13	台北 89 易 1933	870704	廣大興業	1.董事薛○	1							
				2.董事何○偉	1							
				3.董事楊○正	1							
14	台北 88 訴 292	870925	東隆五金	1.總經理范○魁		1						
15	台北 91 易 1296	871014	味全食品	董事長魏○行		1				1		
18	台中 88 訴 367	871124	順大裕	曾○仁姊曾○惠				1				
19	台中 92 金重訴 1136	871124	順大裕	1.曾○仁五嫂蔡○月		1						
				2.廣三百貨監察人林○枝			1			1		
				3.林○茂		1				1		
				4.廣三財務經理黃○薇	1							
				5.廣三量販執行長陳○坤	1							
				6.廣三建設執行長葉○樹	1							
22	高雄 90 訴 2171	880122	尖美建設	副總經理張○財	1							
23	台北 96 簡 1163	880331	中強電子	總經理秘書甲○○	1							
24	台北 90 自更 (一)3	880627	三粹企業	1.董事長黃○洲	1							

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公 司 被 告	6月以下(含罰金刑)	7月 至1 年	1年1 月至 2年	2年1 月至 3年	3年 以上	緩刑	併科 罰金	支付 國庫
			3.董事洪○儀	1							
25	台北 91 訴 9	880628	楊鐵工廠 (國豐集團)	1.董事長林○圃 3.林○圃兄林○雄				1			
26	台北 92 易 395	880901	大穎企業	1.監察人王○建	1						
30	板橋 92 金重訴 4	890831	皇旗資訊	1.董事長黃○川 2.董事黃○珠 3.僱員林○鳴 4.僱員洪○敏		1					
33	板橋 92 金重訴 2	891026	訊碟	1.董事長呂○仁 2.董事呂陳○○ 3.呂陳○○兄陳○ ○宇			1			1	
35	台南 91 訴 348	900323	東榮纖維	1.董事鄭○松 2.鄭○松之姪女王 ○珠		1				1	
36	高雄 93 金訴 2	900328	和旺建設	1.董事長蘇○明 2.董事蘇○州 3.經理黃○敏	1		1			1	1
37	台北 93 簡 475	930227	致福公司	副董事長甲○○			1			1	
38	台北 94 訴 1324	900530	大華建設	董事長林○亮			1				
40	台北 92 簡 4270	900728	百成行	負責人莫○隆	1					1	
42	台南 94 訴 1183	910107	千興不銹 鋼	董事長葉○堂	1						1
43	台北 92 訴 1978	910429	宏巨建設	董事長鄭○夫		1					
44	台北 94 易 59	910429	亞瑟科技	1.董事長吳○訓	1						1
49	台中 94 金訴 30	911213	臺灣櫻花	董事長張○璽		1					
50	新竹 92 訴 614	920320	南方資訊	1.總經理李○ 2.副總田○堂	1					1	
54	士林 96 金重訴	920930	鼎大科技	股市分析師郭○村			1			1	1

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公司被	告	6月以下(含罰金刑)	7月至1年	1年至2年	2年至3年	3年以上	緩刑	併科罰金	支付國庫
	1											
55	板橋 96 訴 247	921226	十美企業	1.董事長許○忠			1					
56	板橋 96 訴 735			2.副總許○福		1						
57	台北 94 訴 1327	930315	全坤興業	總經理李○毅			1				1	
58	台北 95 訴 1240	930419	衛道科技	乙○○	1					1		1
59	板橋 95 金訴 1	930429	智基科技	1.董事長陳○誠		1						
				2.董事馬○敏			1					
63	嘉義 95 金訴 1	940302	欣鋁國際	董事林○楠			1			1	1	
64	台北 94 矚訴 1	940314	勁永	1.證交所上市部中級專員張○寬			1			1		
				2.林○宏			1			1	1	
				3.古○銘			1			1		
				4.林○達			1			1	1	
				5.陳○吉				1		1	1	
65	士林 96 訴 1135	940324	品佳	1.總經理胡○陽					1			
66	板橋 95 金訴 2	940325	品佳	1.品佳集團重要幹部陳○嶽					1			
				2.陳○○嶽兄陳○健					1			
67	台北 95 訴 1416	940415	大霸電子	1.董事長莫○然					1		1	
68	台北 95 矚重訴 1	940725	台開	1.董事長蘇○建					1		1	
				2.趙○銘					1		1	
				3.趙○柱					1		1	
				4.蔡○文			1			1		
				5.游○一				1		1	1	
70	台中 97 金訴 13	950502	安基科技	1.董事長林○順			1			1		
				2.財務主管蔡○媛			1			1		
71	板橋 96 訴 3355	950505	琨詰科技	1.董事長徐○堯			1			1		1
				2.副總鍾○淵			1			1		1
				3.董事黃○芬			1			1		1
72	台北 96 訴 1311	950706	九德電子	董事長陳○堅			1					

案件編號	地院案號	犯罪最終時間	公 司 被	告	6月以下(含罰金刑)	7月至1年	1年1月至2年	2年1月至3年	3年以上	緩刑	併科罰金	支付國庫
		940325										
		930605										
合 計					24	19	23	2	11	26	16	8
					79							

為更清楚瞭解刑度分布情形，依據表 3-7 之數據，可繪製如圖 3-7-1、圖 3-7-2，以助觀察：

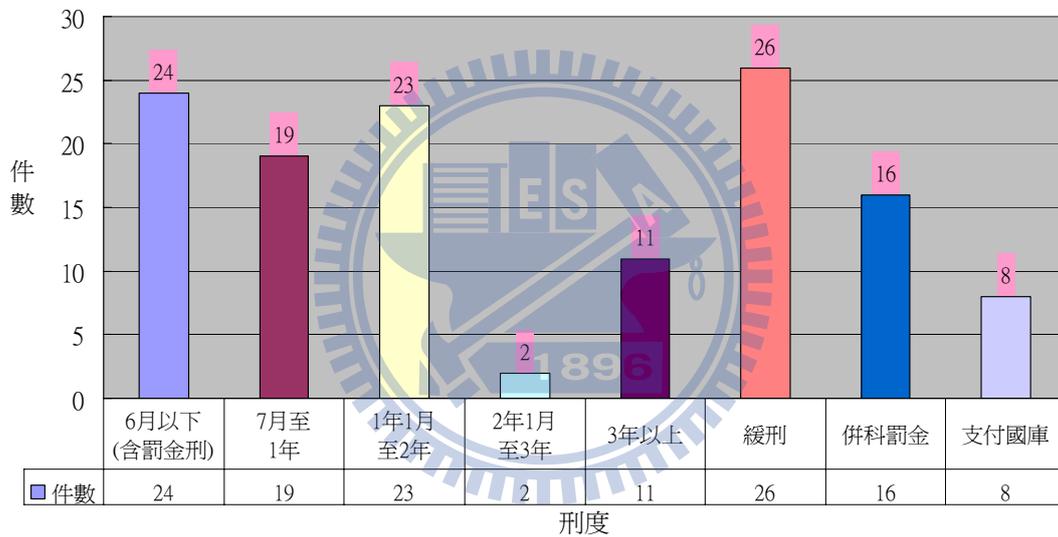


圖 3-7-1 刑度分布統計圖

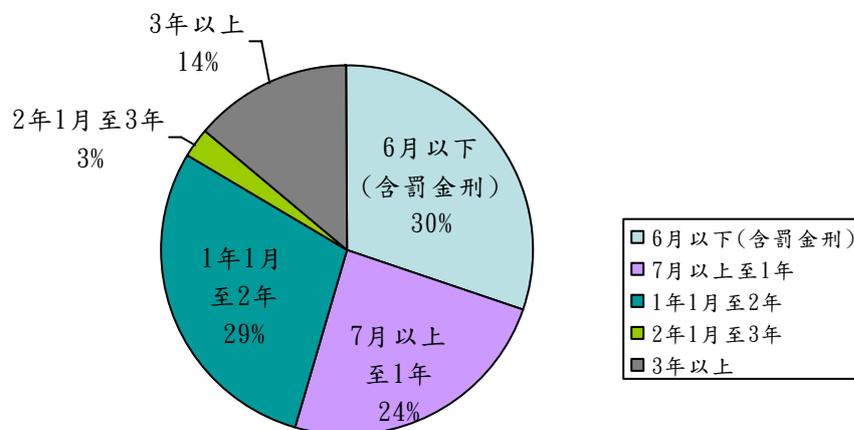


圖 3-7-2 刑度分布統計圖

由上可知，在本論文中取為實證研究對象之刑事判決中，經法院判決有罪之犯罪事實共計 79 件，其中 24 件係判處 6 月以下有期徒刑（佔 30%），且其中 2 件經法院依民國 90 年 1 月 15 日修正施行前之證券交易法第 175 條論處結果，係僅科處罰金銀元 5 萬元²⁷；判處 7 月以上至 1 年有期徒刑者，合計 19 件（佔 24%）；判處 1 年 1 月至 2 年有期徒刑部分，合計 23 件（佔 29%）；宣告 2 年 1 月至 3 年有期徒刑部分，共計 2 件（佔 3%）；宣告 3 年以上有期徒刑者，合計 11 件（佔 14%）。另依刑法第 74 條第 1 項規定²⁸，限於所宣告刑為 2 年以下有期徒刑者，方合於宣告緩刑之要件，而在表 3-7 所列件數中，經法院宣告緩刑者計有 26 件，而判處 2 年以下有期徒刑之件數合計 66 件，可知法院宣告緩刑之比例逾 39%（ $26 \div 66 \times 100\%$ ），比例不低。

另因證券交易法關於內線交易罪之刑罰，曾先後修正不斷調高法定刑度，已詳述如前。以下再依歷次修正刑罰之時點作區隔，統計各階段內線交易案件之消長，如圖 3-7-3：



²⁷ 即表 3-7 編號 6 之被告 4、5，二人均係提供帳戶供內部人違犯內線交易罪使用，經法院論以幫助內線交易罪。

²⁸ 民國 95 年 7 月 1 日修正施行前之刑法第 74 條規定：「受二年以下有期徒刑、拘役或罰金之宣告，而有左列情形之一，認為以暫不執行為適當者，得宣告二年以上五年以下之緩刑，其期間自裁判確定之日起算：一、未曾受有期徒刑以上刑之宣告者。二、前受有期徒刑以上刑之宣告，執行完畢或赦免後，五年以內未曾受有期徒刑以上刑之宣告者。」民國 95 年 7 月 1 日修正施行後之刑法第 74 條第 1 項規定：「受二年以下有期徒刑、拘役或罰金之宣告，而有左列情形之一，認為以暫不執行為適當者，得宣告二年以上五年以下之緩刑，其期間自裁判確定之日起算：一、未曾因故意犯罪受有期徒刑以上刑之宣告者。二、前因故意犯罪受有期徒刑以上刑之宣告，執行完畢或赦免後，五年以內未曾因故意犯罪受有期徒刑以上刑之宣告者。」。

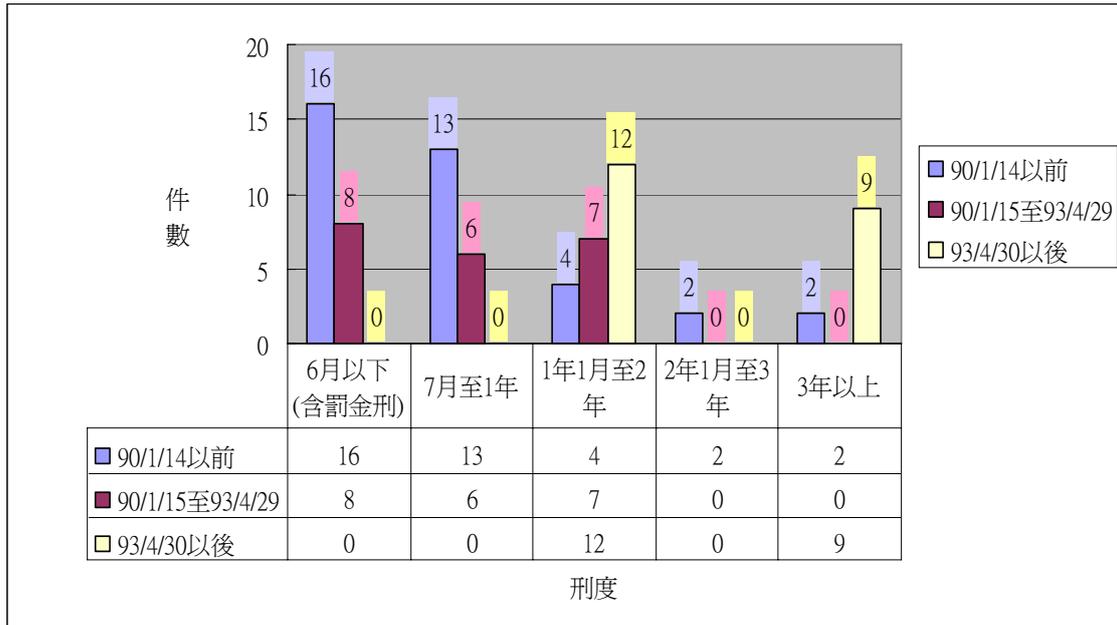


圖 3-7-3 刑度與修法關係圖

由上圖之分布可知，被告內線交易犯行發生在民國 90 年 1 月 14 日以前者，合計 37 件，因法定最高本刑為「2 年以下有期徒刑」，故刑度以分布在「6 月以下（含罰金刑）」與「7 月至 1 年」最多，分別有 16 件（佔 43.24%²⁹）及 13 件（佔 35.14%）。至於此階段另有 4 件宣告刑逾 2 年有期徒刑者，乃因被告另牽連犯其他刑罰較重之罪，依修正前刑法第 55 條規定，從該重罪處斷之緣故³⁰。

又證券交易法第 171 條第 1 項之刑度自民國 90 年 1 月 15 日起雖已修正提高為「7 年以下有期徒刑」，但觀諸被告內線交易犯行發生在民國 90 年 1 月 15 日至 93 年 4 月 29 日期間之量刑情形，可發現法院所宣告之刑度均在有期徒刑 2 年以下。若單就判決所宣告之刑度數據觀之，似乎法院並未因立法者在法定刑度上作大幅提高之修正，而在刑度之量處上有所回應。惟究其實際，尚不能憑此數據即遽予斷言法院未能順應民意、「不知民間疾苦」。蓋每件案件之犯罪情節不同，侵害法益之嚴重程度不一，被告之犯罪動機、目的、素行各異，被告因而獲取之利得或造成之損失有別，法院須依刑法第 57 條規定³¹審酌一切情狀後，而

²⁹ 小數點第三位以後四捨五入，以下均同。

³⁰ 即表 3-7 編號 6 被告 1，編號 9、18，編號 25 被告 1。

³¹ 刑法第 57 條規定：「科刑時應以行為人之責任為基礎，並審酌一切情狀，尤應注意下列事項，為科刑輕重之標準：一、犯罪之動機、目的。二、犯罪時所受之刺激。三、犯罪之手段。四、犯罪行為人之生活狀況。五、犯罪行為人之品行。六、犯罪行為人之智識程度。七、犯罪行為人與

為妥適量刑；另細繹本論文所蒐集之最高法院判決，亦無一係指摘原審量刑失當之情形，而二審在一審判決適用法律並無違誤之情形³²，也沒有出現指摘一審量刑欠妥之情形，故如欲究明法院關於刑度之審酌情形，應就個案一一剖析。

而觀察被告內線交易犯行發生在民國 93 年 4 月 30 日以後之量刑情形，相較於前 2 階段，出現量處有期徒刑 3 年以上之件數共計 9 件，此無疑係因證券交易法於民國 93 年 4 月 30 日修正施行之證券交易法第 171 條第 1 項及增訂同條第 2 項，再次大幅調高法定刑度為「3 年以上 10 年以下有期徒刑」、「7 年以上有期徒刑」所致。又該次修法一方面以提高刑罰（第 1 項）、加重其刑（第 2 項）之方式，希求內線交易罪之罰責能與所造成之法益侵害程度相衡平；另一方面則考量金融犯罪具隱密性、技術性，多為知識型犯罪，不易偵查及發覺，且證據資料等亦常有湮沒之虞等案件特性，為使金融犯罪得早日發覺並順利進行偵查、審判，同時增訂自首減輕或免刑（第 3 項）及自白減刑（第 4 項）之規定，以「恩威並濟」之方式，雙管齊下，期能更有效地嚇阻內線交易。而上開規定施行結果，雖就加重刑罰以遏止內線交易案件發生率部分，成效尚待觀察、評量，但減輕刑度之誘因規範則對法院之量刑已生有一定之影響。此可由圖 3-7-3 一特殊之數據表現看出，即法院在此階段量處低於法定最低本刑有期徒刑 3 年之件數，竟有 12 件之多，分別係：①表 3-7 編號 63 之被告判處有期徒刑 1 年 6 月，緩刑 5 年；②編號 64 被告 1 判處有期徒刑 1 年 8 月，緩刑 4 年，③被告 2 判處有期徒刑 1 年 7 月，併科罰金新臺幣 1000 萬元，緩刑 2 年，④被告 3 判處有期徒刑 1 年 8 月，緩刑 3 年，⑤被告 4 判處有期徒刑 2 年，併科罰金新臺幣 2000 萬元，緩刑 5 年；⑥編號 68 被告 4 判處有期徒刑 2 年，緩刑 4 年；⑦編號 70 被告 1 判處有期徒刑 1 年 10 月，緩刑 3 年，⑧被告 2 判處有期徒刑 1 年 9 月，緩刑 3 年；⑨編號 71 被告 1 判處有期徒刑 1 年 8 月，緩刑 3 年，並應向國庫支付新臺幣 120 萬元；⑩被告 2 判處有期徒刑 1 年 10 月，緩刑 4 年，並應向國庫支付新臺幣 200 萬元；⑪被告 3 判處有期徒刑 1 年 6 月，減為有期徒刑 9 月，緩刑 3 年，並應向國庫支

被害人之關係。八、犯罪行為人違反義務之程度。九、犯罪所生之危險或損害。十、犯罪後之態度。」。

³² 喧騰一時之「台開案」即表 3-7 編號 68，二審之所以改諭知被告 7 年以上有期徒刑，乃因在處罰之條文，一審認定係證券交易法第 171 條第 1 項第 1 款，二審則認定被告等人之犯罪所得逾新臺幣 1 億元，故改依同條第 2 項之規定論處。上、下級審對於法律之適用見解既然有別，依法應宣告之刑度自然不同，並非本論文此處所討論之對象。

付新臺幣 50 萬元；及⑫編號 72 之被告判處有期徒刑 1 年 10 月。其中除⑫未宣告緩刑外，①至⑪均併予宣告緩刑。細繹前開 12 件刑事判決理由，可知法院均係因被告符合法定減輕其刑之規定，其中表 3-7 編號 63、及 71 之 3 位被告，法院咸認合於刑法第 59 條之規定³²；而表 3-7 編號 64 之被告 1、2、3、4，編號 68 之被告 4，編號 70 之 2 位被告，及編號 72 之被告皆是合於證券交易法第 171 條第 4 項之規定³⁴，而分別依法減輕其刑。據上，立法者提供自首減輕或免刑及自白減刑之誘因，確實對於內線交易犯罪之發現及偵、審程序之順利進行，有所助益。

第四項 被告辯解之分析

在表 3-6 所列各案件中，被告就一審判決有罪之犯罪事實為認罪之陳述者，僅有編號 23、37、40、49³⁵之被告，編號 50 之 2 位被告，編號 54、58，編號 70 之 2 位被告，及編號 71 之被告 1、3，佔全部犯罪事實數 202 件³⁶之 5.94% (12 ÷ 202 × 100%) 而已，足見認罪率極低。換言之，被告與檢察官（或自訴人）間關於被告所為是否構成內線交易罪之爭執甚劇。由於我國刑罰係採罪刑法定主義，檢察官（或自訴人）必須證明被告之行為為該當行為當時之內線交易罪之主、客觀構成要件，方能入被告於罪；被告答辯之重點則在提出各項辯解，打擊檢察官（或自訴人）之舉證，以動搖法官形成被告構成內線交易罪之心證。法官就被告被訴內線交易罪之犯罪事實，只要就內線交易罪其中一個以上之主、客觀構成要件認

³² 刑法第 59 條規定：「犯罪之情狀顯可憫恕，認科以最低度刑仍嫌過重者，得酌量減輕其刑。」編號 63 之判決理由謂：「本件被告此次因內線交易而減少虧損之金額僅 42 萬餘元，與一般常見之內線交易動輒獲利千萬元以上之犯罪情節無法相，其因不甘投資全數泡湯而犯此重罪，實屬不值，實堪憫恕，本院衡之被告本件犯罪情節尚屬輕微，苟就被告所犯罪名論處被告以最低度刑有期徒刑 3 年，猶嫌過苛，誠為情輕法重，本院衡其犯罪情狀，顯可憫恕，爰依修正後刑法第 59 條規定，減輕其刑。」編號 71 之判決理由為：「衡諸被告等人之犯罪動機、出賣股票之數量、所獲利益，本院認縱處以證券交易法第 171 條第 1 項之罪之最低刑度仍嫌過重，而有情輕法重之情形，爰依刑法第 59 條之規定，酌量減輕其刑，使輕重得宜，罰當其罪，俾符罪刑相當原則，附此敘明。」。

³⁴ 證券交易法第 171 條第 4 項規定：「犯第一項或第二項之罪，在偵查中自白，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，減輕其刑至二分之一。」。

³⁵ 表 3-6 編號 49 之被告於第一審審理時固為認罪之陳述，惟於一審判決後，提起上訴，並於第二審審理時否認犯行，有所辯解。

³⁶ 參表 3-3。

為檢察官（或自訴人）提出之現有證據尚不足以形成被告有罪之明確心證，依法即應諭知被告無罪之判決。是以，以下藉由對被告辯解之整理，並依內線交易罪之主、客觀構成要件加以分類，來檢視表 3-6 所列各案件中，關於內線交易刑事案件之爭點所在及審理重點（如表 3-8 及圖 3-8）。

表 3-8 被告辯解彙整表

	編號	辯解內容	表 3-6 案件編號	判決數	合計
舉證不足	1.	檢方未舉證內線交易構成要件事實	9,10-11,12	3	3
行為主體	2.	非內部人： 無決策權，依私取理論，無責任 縱自內部人處得悉，亦係道聽途說 不具控制關係	6,19,68,69	4	4
行為客體	3.	結構債非規範客體	69	1	1
重大消息	4.	無重大消息 非重大消息	5(二審),10-11,19,33,36,38, 42,43,46,48,52,57,59,62,68, 69,72	17	51
		消息與股價無關或未影響股價	7,12,24,33,38,46,47,48,52, 65,66,69,72	13	
		買賣股票在消息決定或發生之前	1,5,15(二審),33,46,47,48,51, 62,65,66,67	12	
		消息未成立或確定	9,47,49,51,62,65,67,68,69	9	
獲悉	5.	不知有重大消息	6,7,8,13,17,18,19,20,22, 25,26,28,29,30,31,32,33,35, 36,39,41,43,44,45,46, 48,49,52,53,57,59,62,63,65, 66,67,68,69,70,71	40	61
		內部人未將消息告知 交易與內部人無關	20,27,29,38,59,68	6	
		非自內部人獲悉 自行評估之投資考量	8,13,16,18,19,30,44,48,51, 53,63,64,65,68	14	
		未轉述給他人知悉	68	1	
公開	6.	消息已公開	5(二審),13,18,19,24,25,38, 47,49,57,68	11	11
買入 或賣 出股 票	7.	內線交易禁止期間無交易情形	9	1	27
		單純掛名,未參與經營	30	1	

編號	辯解內容	表 3-6 案件編號	判決數	合計
	未受託下單或處理股票事宜	6,10-11	2	
	委由專人處理 係他人處理,與之無關 未指示交易	30,34,38,41,42,44,47,52,59, 62,65,67	12	
	伊個人未交易 ■ 名下公司之交易係經營委員會決定與執行(5-1) ■ 法人購買股票有決策與商業判斷(5-2,64) ■ 係執行法人決策,非個人行為(65)	5(一審),5(二審),6,7,9, 10-11,20,24,25,68,69	11	
犯意	8. (1)未(非)利用重大消息交易,或與消息無關 ■ 買進股票是為補足上市時所釋出之股數(1) ■ 配合政府政策護盤(15)	1,6,15,41,42,67,68,71	8	85
	(2)聽命行事,無決策權	6,10-11,14,30,32,36,45,67	8	
	(3)委由專人處理 係他人處理,與之無關 未指示交易	30,34,38,41,42,44,47,52,59, 62,65,67	12	
	(4)為公司事由而交易: ■ 公司資金需求甚殷,又遭銀行抽銀根,不得不出售股票解決債務 ■ 清償質押債務 ■ 配合公司增資,未參與買賣事宜(23) ■ 公司日常營運運用資金之手段(25) ■ 為湊足召開股東會持股數(41) ■ 適時處分持股調整公司現金水位,委由專人處理(49) ■ 外資要求經營階級買回股票以展經營誠意(57) ■ 籌措私募資(69)	2,12,14,24,26,30,33,34,42, 47,52,55-56,61,62,67,69,77	17	
	(5)為個人事由而交易: ■ 籌資償還個人債務 ■ 避免個人虧損(21) ■ 調節個人持股,無損害投資人意圖(54) ■ 不可能續任董事長,無再持股必要(55) ■ 維持對公司之持股及職位(60) ■ 鞏固自己經營權及擔任董事(64) ■ 為營業員作業績(8) ■ 長期投資或出售 ■ 非為獲利或規避損失 ■ 合於證券交易法第 157 條之 1 修正草案豁免規定	3,17,21,33,35,38,46,57,60, 65,68,71,72 5(一審),8,66	16	
	(6)受持股人(人頭)所託 非人頭戶 人頭要求歸還帳戶	3,4,13,43,71	5	

編號	辯解內容	表 3-6 案件編號	判決數	合計
	(7)交易模式與內線交易不合 仍大量持股	6,7,12,19,30,42,47,62,72	9	
	(8)非自發性原因: 質押股票遭金融機構斷頭(14,22) 證交所要求出脫持股(24) 財政部要求處分投資部位(28)	14,22,25,29	4	
	(9)檢方未舉證內線交易構成要件事實	9,10-11,12	3	
	不認識自訴人	24	1	
	與買股者無犯意聯絡 僅提供帳戶(6)	6,68	2	
犯罪所得	9. 共犯犯罪所得應分別列計	68	1	1

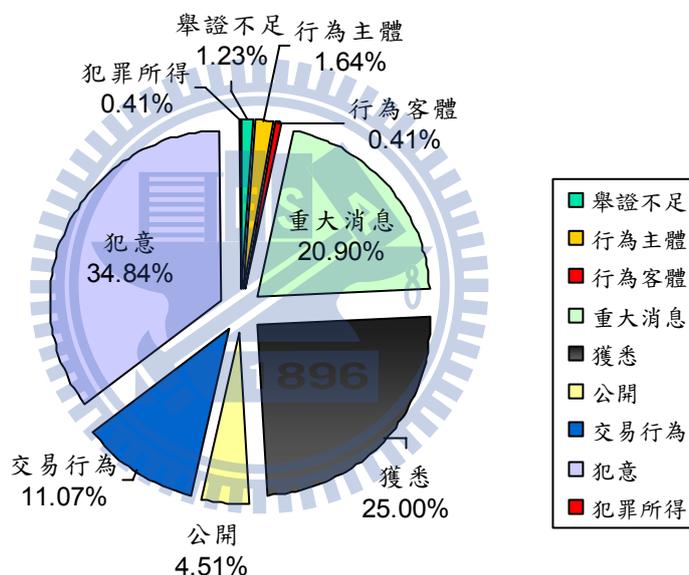


圖 3-8 被告辯解分析圖

依圖 3-8 之圖示可知，被告之辯解主要係集中在「重大消息」、「獲悉」、「犯意」此三構成要件上。依本論文第二章第四節第三項「重大消息」之論述，可知「重大消息」因屬不確定法律概念，相對於其他明確之客觀構成要件，例如有無買賣股票、買賣時間、數量、價格等，被告或辯護人可以爭辯之空間自然較大。至於「獲悉」、「犯意」則均屬主觀構成要件，大多涉及被告內心之狀態，難有直接證據可以佐證，故檢察官之舉證責任較為沈重，蒐證上稍有差池，或舉證不完

備，無法使法院形成明確之有罪心證，縱使被告在客觀事實上確有內線交易情形，亦難以將之繩之以法。

第五項 判決無罪之原因分析

由上一項之統計分析，瞭解到被告之辯解係集中在「重大消息」、「獲悉」、「犯意」此三構成要件上後，茲再進一步就表 3-6 所示案件中，歸納整理曾經法院判決無罪者之判決理由（如表 3-9 及圖 3-9），藉以觀察與前項分析之被告辯解間有何關聯性。

表 3-9 判決無罪之原因分析

	編號	理由	一審判決地院編號	二審判決地院編號	判決數	合計
舉證不足	1.	檢方(或自訴人)未提出具體事實(有何重大消息,有何買賣股票行為)及證據	9, 10-11, 24, 30, 31, 47		6	6
行為主體	2.	非規範主體 法人之執行行為人(69)	41, 69	24	3	3
保護法益	3.	自訴人為知情特定人,非內線交易罪保護對象		24	1	1
行為客體	4.	非規範客體	69		1	1
重大消息	5.	(1)非重大消息	48, 62, 72, 77	38, 43, 48	7	29
		(2)消息未對股價有重大影響	15, 34, 77	38, 43	5	
		(3)無證據證明有重大消息存在	30		1	
		(4)消息尚未確定或成立: 未舉證何時確定(32, 35, 51)	2, 5, 15, 17, 32, 35, 46, 47, 51, 59, 61, 62, 67, 69	38, 43	16	
獲悉	6.	交易時尚不知消息: <ul style="list-style-type: none"> ■ 預見收益不佳不能推認知悉調降財測[2(一審)] ■ 交易後才知悉消息[2(二審), 30-2, 44] ■ 不能證明交易前知悉(8, 12, 28, 35, 39, 48, 63, 71) 	2, 8, 12, 16, 19, 20, 28, 30, 35, 39, 41, 44, 45, 47, 48, 53, 57, 59, 60, 62, 63, 67, 70, 71	2, 30, 43, 44	28	28
公開	7.	消息已公開	3, 12, 21, 30, 31, 48, 63, 72	24	9	9

	編號	理 由	一審判決 地院編號	二審判決 地院編號	判決數	合計
交易行為	8.	非或未出售自己持股： <ul style="list-style-type: none"> ■ 不合於[消息傳遞理論](2) ■ 公司股票，非供被告個人使用(47) ■ 為他人買賣股票非規範對象 ■ 委由專人處理，無指示 	39, 47, 52, 59	2, 41, 43	7	11
		<ul style="list-style-type: none"> ■ 不能證明人頭戶為被告所使用 ■ 非人頭戶(43) 	13, 25, 31	43	4	
犯意	9.	(1)無犯意或動機： <ul style="list-style-type: none"> ■ 交易目的係為財務調度或償還銀行借款，由公司財務人員依職務授權出售，被告無內線交易行為(2) ■ 非自發性原因：質押借款遭催討，經交涉後賣出質押品清償，亦未獲利(14) ■ 利多消息公布後股價反而下跌，賣股未必能獲不法利益(15) ■ 證交所要求出脫持股(24) ■ 不知情，交易與被告無關(27) ■ 奉財政部指示處分持股(29) ■ 為償還個人借款，無規避損失意圖[38(二審)] ■ 因召開股東會股數不足才買進(44) ■ 因有利傳聞而股價上漲逢高出售，非因減資消息而規避損失(46) ■ 內部人紛爭才賣股，因市場需求量小，才延後賣成(60) ■ 知悉消息前即指示出售，人頭戶持股未全數出售(61) 	14, 15, 25, 27, 29, 46, 60, 61	2, 38, 44,	11	47
		(2)交易模式與內線交易不合： <ul style="list-style-type: none"> ■ 知悉前即交易(8, 16) ■ 利多卻賣(8, 13, 19)，或未先買(39) ■ 利空卻買(14, 39, 44)，或較之前少賣(16)，或未多賣，價格上漲亦未出售(41)(77) ■ 利多公布後之賣出時點與一般內線交易謀取獲利者不同(15) 	8, 13, 15, 16, 19, 39, 41, 77	14, 44	10	
		(3)無犯意聯絡： <ul style="list-style-type: none"> ■ 不知情(6, 14, 29, 41, 65, 67) ■ 未參與內線交易事宜，亦無犯意聯絡(7, 23, 25, 31) ■ 雖找同一人聯絡交易，但可能有其他考量，不能推定有犯意聯絡(8) ■ 與被告無關(9, 24) ■ 不能證明犯意聯絡(21, 30) ■ 未將消息告知他人(52, 53) 	6, 7, 8, 9, 21, 25, 26, 29, 31, 41, 52, 53, 65, 67	6, 14, 24, 30	18	

編號	理由	一審判決地院編號	二審判決地院編號	判決數	合計
	(4)不足以證明係因知悉消息而交易(因果關係) ■ 價量不多，進出頻繁(8) ■ 持續性交易，且內線交易禁止期間之價量未異常(8) ■ 無異於平常之交易(8 二審) ■ 不能證明人頭戶之交易係因知悉消息(13) ■ 內線交易禁止期間之交易佔全部交易之比例甚少，且持續性買入(15) ■ 前已多次融券賣出，內線交易禁止期間賣出之數量並無異常大量，與先前模式相同，無證據證明被告利用內線消息而賣出(21) ■ 未出脫全部持股(29) ■ 利多消息公布前買不多，公布後才大量買進；且與平常買進數日即賣出模式相同(44)	8, 13, 15, 21, 29, 44, 77	8	8	

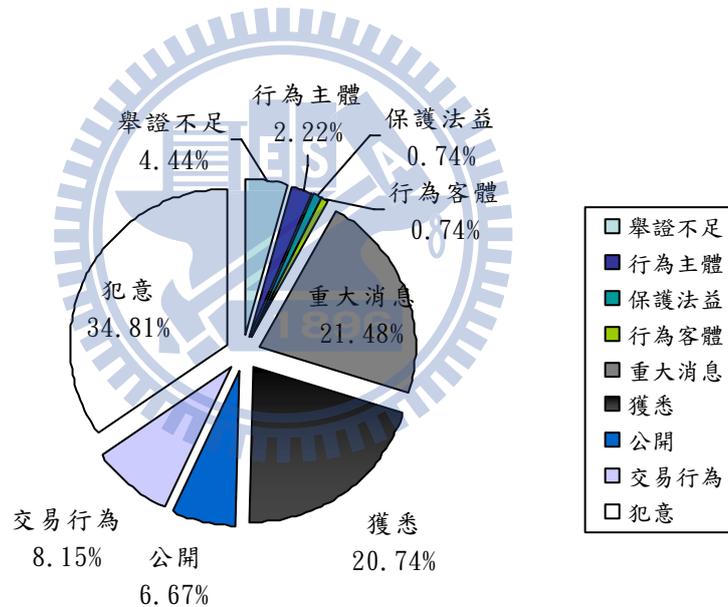


圖 3-9 判決無罪之原因分析圖

依表 3-9 及圖 3-9 可知，法院判決被告無罪之主要理由在於「重大消息」、「獲悉」、「犯意」此三構成要件上，與前項所分析之被告主要辯解方向相同，益顯檢察官與被告就上開三構成要件間之攻防，往往係被告能否被定罪之關鍵所在；而法院與檢察官間就認定被告是否構成內線交易罪之主要歧見，亦係發生在上開三

構成要件之認定，合計佔法院無罪理由之 77.03% (21.48%+20.74%+34.81%)。

茲再析述如下：

一、**犯意**：

由表 3-9 編號 9 之整理，可知總計有 47 件判決認為檢察官所舉之證據尚不足以證明被告主觀上有內線交易之犯意，佔無罪判決理由之 34.81%，且編號 9(3) 之 18 件判決甚至認為檢察官起訴之內線交易犯罪事實與被告並無關聯。編號 9(1) 則有 11 件判決認為被告辯稱買入或賣出股票之理由，非不可採，被告主觀上有無犯意即有疑義，而為被告無罪之判決。編號 9(2) 則有 10 件判決從被告交易之模式與內線交易正常模式相左，故認檢察官提出之證據尚不足以證明被告有內線交易之犯意。

而將表 3-8、3-9 相互比對，可發現在被告以欠缺犯意為辯解之案件中，法院採認被告此項辯解而判決被告無罪之案件) 計有 24 件 (不論是一審或二審，或一、二審均判無罪者，皆計入，即表 3-6 編號 2、6 至 9、13 至 15、19、21、24 至 26、29、30、38、41、44、46、52、60、65、67、77)，與表 3-8 被告以「犯意」置辯之件數合計 85 件，依比例計算結果，可知被告此項辯解為法院採認之比例約 28.24% ($24 \div 85 \times 100\% = 28.24\%$)。

二、**重大消息**：

依表 3-9 編號 5 之統計，計有 29 件判決認為檢察官起訴所稱之重大消息並不合於內線交易罪所規範之「重大消息」，佔無罪判決理由之 21.48%。其中又以「被告買入或賣出股票時，消息尚未確定或成立」最多，計有 16 件之多，足見「重大消息」究意有無確定或成立之時點？若有，係於何時確定或成立？在在考驗檢察官之舉證及說服能力，進而影響被告是否成立內線交易罪之結果。

而將表 3-8、3-9 相互比對，可發現在被告爭執「重大消息」此一構成要件之案件中，法院採認被告此項辯解而判決被告無罪之案件計有 13 件 (不論是一審或二審，或一、二審均判無罪者，皆計入，即表 3-6 編號 5、15、38、43、46、47、48、51、59、62、67、69、72)，與表 3-8 被告以「重大消息」置辯之件數合計 51 件，依比例計算結果，可知被告此項辯解為法院採認之比例約 25.49% ($13 \div 51 \times 100\% = 25.49\%$)。

三、**獲悉**：

依表 3-9 編號 6 之數據顯示，計有 28 件判決因認檢察官未能證明被告「獲悉」重大消息而為證券交易，因而諭知被告無罪之判決。而「獲悉」或前述之「犯意」實均涉及被告之內心狀況，檢察官之舉證難度較諸其他客觀構成要件高出許多，法官心證之形成亦難有制式之明確標準可憑。

而將表 3-8、3-9 相互比對，可發現在被告爭執「獲悉」此一構成要件之案件中，法院採認被告此項辯解而判決被告無罪之案件計有 21 件（不論是一審或二審，或一、二審均判無罪者，皆計入，即表 3-6 編號 8、16、19、20、28、30、35、39、41、43、44、45、48、53、57、59、62、63、67、70、71），與表 3-8 被告以「獲悉」置辯之件數合計 61 件，依比例計算結果，可知被告此項辯解為法院採認之比例約 34.43%（ $21 \div 61 \times 100\% = 34.43\%$ ）。

第六項 撤銷改判之原因分析

就表 3-6 所示案件中因當事人提起上訴而經上級審裁判者，加以整理、歸納上級審撤銷一審判決或最高法院指摘二審判決之事由，詳如表 3-10。由於上級審對於同一判決中之數被告指摘之事由並非完全一致，故本表之「合計」欄，係以被告人次計算之。

表 3-10 上級審指摘統計表

	編號	指 摘 內 容	一審有罪 二審改無罪	合計	一審無罪 二審改有罪	合計	三審指摘	合計
重大 消息	1	是否屬重大消息	38,43	2		0	18,35,43,49	4
	2	消息成立時點認定不同	38,43	2	5(被告 2 人),67	3	33	1
	3	需否消息公開後對股價有 重大影響	38	1	15	1		0
	4	消息公開後對股價之影響 是否重大性之依憑		0		0	43	1
		總 計		5		4		6

	編號	指 摘 內 容	一審有罪 二審改無罪	合計	一審無罪 二審改有罪	合計	三審指摘	合計
獲悉	5	是否知情?有無犯意聯絡? 何時知情?	6(許盟賢) 6(幫助犯:王博泉) 43 44	4	7 25(被告 1,3) 30(被告 1,2) 35(被告 2 人) 57,67, 59(被告 2 人)	11	33,43,49	3
公開	6	是否公開		0		0	12,35,43	3
交易 行為	7	是否為被告使用之人頭戶	43	1		0	43	1
犯意	8	是否可以量少而為		0	15,	1		0
	9	需否以能獲取不法利益為要件		0	15,	1		0
	10	利空消息需否以有規避損失意圖	38	1		0		0
	11	是否有沈重本息負擔等情之必要性		0		0	33	1
	總 計				1		2	
其他	12	法規適用錯誤(應適用第175條,誤用第171條)		0		0	12	1
	13	是否有共犯? 與共犯另犯違約不履行交割罪之關係漏未論述		0		0	18	1
	14	犯罪所得未究明		0		0	18,68	2
	15	與另犯洗錢罪有無牽連犯關係未究明		0		0	19	1
	總 計				0		0	

將上表數據繪製成圖 3-10 觀察，可發現上級審之主要指摘事項亦係「重大消息」、「獲悉」此二構成要件，顯見此二構成要件不僅是被告答辯之重點所在，復為檢察官與法院認定被告是否成罪之關鍵因素，同時在上級審與下級法院間亦常出現相左之歧見。尤其在「一審無罪二審改有罪」之情形，可以看出二審撤銷一審判決，改諭知被告有罪之轉折點，即在法院對於被告是否「獲悉」重大消息之採證認事，依自由心證結果，改認定被告知悉有系爭重大消息。據上，內線交易罪之構成要件中，關於「重大消息」、「獲悉」、「犯意」之認定，實務見解反覆，不僅加重檢察官舉證之責任及困難度，且在刑事訴訟法罪疑唯輕原則下，亦容易

成為有心違犯內線交易之被告脫免罪責之飾卸途徑，故如何正確認定事實，亦係法院明辨是非、探求客觀真實及實現公平正義之嚴峻考驗。

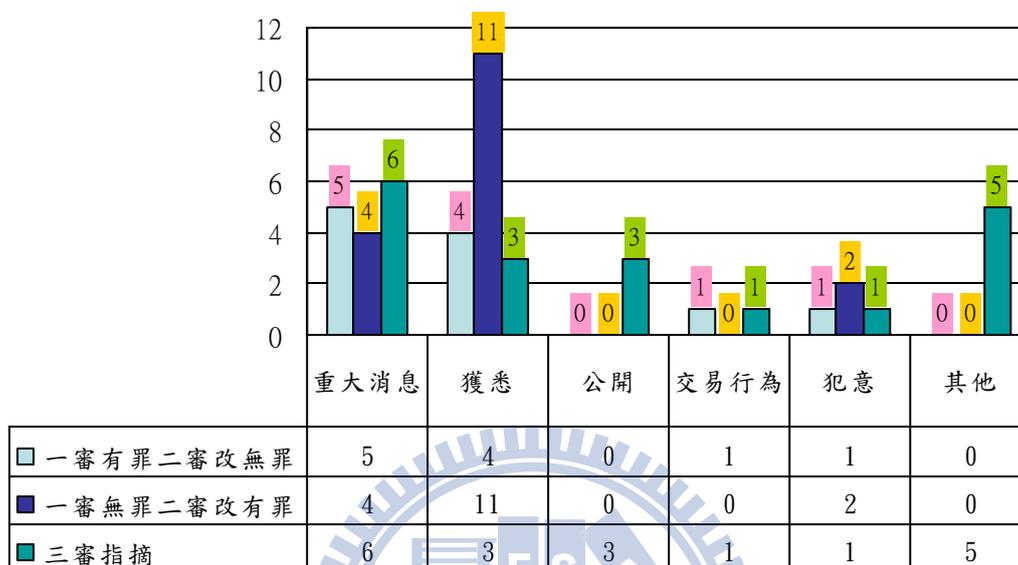


圖 3-10 上級審指摘統計圖

第四節 構成要件分析

如前所述，違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規定者，民國 77 年 1 月 31 日修正施行之同法第 175 條即設有刑罰規定，現行法則移至同法第 171 條加以規範³⁷。故依現行證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定：「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，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，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。」及現行同法第 171 條第 1 項、第 2 項規定，可將內線交易罪之構成要件解析為：

- (一) **保護法益**：證券交易法第 171 條第 1 項、第 2 項之內線交易罪，係侵害證券交易市場秩序之社會法益、與具體受損害之證券商或投資人之個人法益³⁸，故內線交易罪除在健全證券交易市場之管理及維護證券市場之秩序外，亦兼有保護投資大眾免於受害之目的，此觀諸同法第 157 條之 1 第 2 項賦予善意與內部人為相反買賣之人有損害賠償請求權即明³⁹。是內線交易罪，除保護國家（社會）法益外，應兼及於保護個人法益。
- (二) **行為主體**：即證券交易法第 157 條之 1 第 1 項所列各款之人，以下泛稱內部人。
- (三) **行為客體**：即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。
- (四) **沈澱期間**：內部人獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息（即重大消息）時，在該消息未公開前。民國 95 年 1 月 13 日修正施行之

³⁷ 關於證券交易法第 157 條之 1 及違反者刑罰規定之修法歷程，請參見本論文第二章第三節之說明。

³⁸ 最高法院 89 年度台上字第 5743 號刑事裁判可資參照。

³⁹ 最高法院 93 年度台抗字第 762 號民事裁判可資參照。

證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定增列「或公開後十二小時內」之規範期間。

- (五) **行為**：內部人買入或賣出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。
- (六) **主觀之不法要素**：行為人獲悉重大消息，且具備違犯內線交易之故意。
- (七) **加重要件**：民國 93 年 4 月 30 日修正施行之證券交易法第 171 條第 2 項增訂：「其犯罪所得金額達新臺幣一億元以上者」，法定刑度由 3 年以上 10 年以下有期徒刑，得併科新臺幣 1 千萬元以上 2 億元以下罰金，提高為 7 年以上有期徒刑，得併科新臺幣 2 千 5 百萬元以上 5 億元以下罰金。

以下即分項析述我國法院刑事判決關於內線交易罪各該構成要件之實證研究結果。

第一項行為主體－內部人

依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定，內線交易罪之行為主體為：「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。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。」且依同法條第 5 項前段規定：「第二十二條之二第三項規定，於第一項第一款、第二款，準用之；其於身分喪失後未滿六個月者，亦同。」同法第 22 條之 2 第 3 項係規定：「第一項之人持有之股票，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者。」茲將表 3-6 所列案件之被告身分，依前開規定整理、統計如表 3-11 及圖 3-11。又表 3-11 係以內線交易中被買入或賣出股票之公司來判斷被告之身分⁴⁰，若被告同時具有多種身分，則以判決中所載與犯

⁴⁰ 例如表 3-6 編號 5 被告 1 同時係南港輪胎股份有限公司（下稱南港公司）董事長、南港公司法人監察人國裕通訊工業股份有限公司董事長，及國隆投資股份有限公司之董事長，因被訴獲悉南港公司未公開之重大消息而買入及賣出南港公司股票，故以被告所擔任之南港公司董事長分類其身分別。

罪事實相關之最高層級職位統計。若該當證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之多款身分，則依款項最前者之身分別列計，例如同時係該公司之董事、經理人及大股東，則列計在「董事」項下⁴¹。另表中「董事長」係以公司登記事項所載之名義負責人列計，若非登記負責人，但為該公司之實際負責人，則計入第 3 款「基於職業或控制關係獲悉消息之人」項下。又表中「經理人」包括依公司法規定之經理，以及協理、副理⁴²。表中「大股東」係指同法條第 1 項第 2 款之「持有該公司之股份超過百分之十之股東。」但因實證資料限於判決書，倘若判決書中無跡證顯示係該款之大股東，則以其他款之身予以列計。而表中「不具身分之被告」係指不具前開各款之身分，因刑法第 31 條規定⁴³，經檢察官認為具共犯關係而提起公訴之被告。

表 3-11 被告身分統計表

	地院案號	第 1 款				第 2 款 大股東	第 3 款 職務關係或控制者	第 4 款 喪失身分六月內	第 5 款 消息受領者	不具身分之被告	幫助犯 (提供帳戶)	合計	
		董事		監察人	經理人								法人代表
		董事長	董事										
1.	台南 88 易 1138	1									1		
2.	台北 89 訴 1508	1									1		
3.	台中 88 易 36		1	1							2		
4.	高雄 89 易 4960	1									1		
5.	台北 87 易 3747	1	1								2		
6.	台中 88 訴 528					2		1	4	2	9		
7.	台中 91 重訴 1028	1									1		
8.	台北 89 易 1110	1		1				7			9		
9.	台北 89 訴 302		1				1	3			5		

⁴¹ 例如表 3-6 編號 10、11 之被告 2 同時係台灣日光燈股份有限公司(下稱台光公司)副總經理，合於證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款之「經理人」身分，同時又係台光公司法人董事偉登投資有限公司之董事長，雖同法條第 1 項第 1 款之「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」係於民國 95 年 1 月 13 日修正施行始增訂，但因其擔任法人董事董事長之職務而獲悉台光公司未公開之重大消息，仍合於同法條第 1 項第 3 款之「基於職業或控制關係獲悉消息之人」而同時具備二款之身分，即以款項在前之「經理人」身分列計。

⁴² 參本論文第二章第四節第一款之說明。

⁴³ 刑法第 31 條規定：「因身分或其他特定關係成立之罪，其共同實行、教唆或幫助者，雖無特定關係，仍以正犯或共犯論。但得減輕其刑。因身分或其他特定關係致刑有重輕或免除者，其無特定關係之人，科以通常之刑。」。

	地院案號	第 1 款				第 2 款 大股東	第 3 款 職務關係或控制者	第 4 款 喪失身分六月內	第 5 款 消息受領者	不具身分之被告	幫助犯 (提供帳戶)	合計	
		董事		監察人	經理人								法人代表
		董事長	董事										
10.	台北 88 訴 849		1		1					2		5	
11.	台北 88 訴 178												
12.	雲林 88 易 580	1	2						2			5	
13.	台北 89 易 1933		3									3	
14.	台北 88 訴 292				2							2	
15.	台北 91 易 1296	1										1	
16.	嘉義 90 易 383	1										1	
17.	台北 89 訴 241			1								1	
18.	台中 88 訴 367							1				1	
19.	台中 92 金重訴 1136						4	2				6	
20.	台中 90 重訴 44						2	1				3	
21.	台北 94 訴 1152	1						1				2	
22.	高雄 90 訴 2171			1								1	
23.	台北 96 簡 1163						1					1	
24.	台北 91 自更(一)3	1	3	1	1					4		10	
25.	台北 91 訴 9	1					1	1				3	
26.	台北 92 易 395		1	1								2	
27.	台北 93 訴 1549				1							1	
28.	高雄 94 訴 2791				2							2	
29.	高雄 95 金重訴 1	1						2				3	
30.	板橋 92 金重訴 4	1	1							2		4	
31.	板橋 92 金重訴 5				1							1	
32.	高雄 91 重訴 45			1								1	
33.	板橋 92 金重訴 2	1	1					1				3	
34.	台北 92 矚重訴 2	1										1	
35.	台南 91 訴 348		1					1				2	
36.	高雄 93 金訴 2	1	1		1							3	
37.	台北 93 簡 475		1									1	
38.	台北 94 訴 1324	1										1	
39.	台北 91 訴 845			1	1							2	
40.	台北 92 簡 4270	1										1	
41.	高雄 92 訴 2766		1					1				2	

	地院案號	第 1 款				第 2 款 大股東	第 3 款 職務關係或控制者	第 4 款 喪失身分六月內	第 5 款 消息受領者	不具身分之被告	幫助犯 (提供帳戶)	合計	
		董事		監察人	經理人								法人代表
		董事長	董事										
42.	台南 94 訴 1183	1									1		
43.	台北 92 訴 1978	1									1		
44.	台北 94 易 59	1						1			2		
45.	高雄 94 金重訴 1								1		1		
46.	台北 93 訴 340	1				1					2		
47.	台北 94 訴 1049	1					1				2		
48.	桃園 95 訴 198				2						2		
49.	台中 94 金訴 30	1									1		
50.	新竹 92 訴 614				2						2		
51.	台北 95 矚訴 3						1				1		
52.	台北 95 重訴 17	1					1				2		
53.	台北 94 訴 1801		1								1		
54.	士林 96 金重訴 1							1			1		
55.	板橋 96 訴 247	1			1						2		
56.	板橋 96 訴 735												
57.	台北 94 訴 1327				1						1		
58.	台北 95 訴 1240							1			1		
59.	板橋 95 金訴 1	1	1								2		
60.	台北 95 重訴 9	1									1		
61.	士林 95 金重訴 2	1			1						2		
62.	桃園 95 訴 1472	1			3						4		
63.	嘉義 95 金訴 1		1								1		
64.	台北 94 矚訴 1						1		4		5		
65.	士林 96 訴 1135				2						2		
66.	板橋 95 金訴 2						1		1		2		
67.	台北 95 訴 1416	1	1		1						3		
68.	台北 95 矚重訴 1	1						4			5		
69.	台北 96 重訴 19						3				3		
70.	台中 97 金訴 13		1				1				2		
71.	板橋 96 訴 3355	1	2	1	1						5		
72.	台北 96 訴 1311	1									1		
73.	台北 96 矚重訴 2	1	1		3		2				7		
74.	台北 96 矚重訴 3												

	地院案號	第 1 款				第 2 款 大股東	第 3 款 職務關係或控制者	第 4 款 喪失身分六月內	第 5 款 消息受領者	不具身分之被告	幫助犯 (提供帳戶)	合計	
		董事		監察人	經理人								法人代表
		董事長	董事										
75.	台北 97 金重訴 2												
76.	台北 97 金訴 1												
77.	台中 96 金訴 14		1					1			2		
	合計	36	28	8	28	0	1	24	0	36	13	2	176

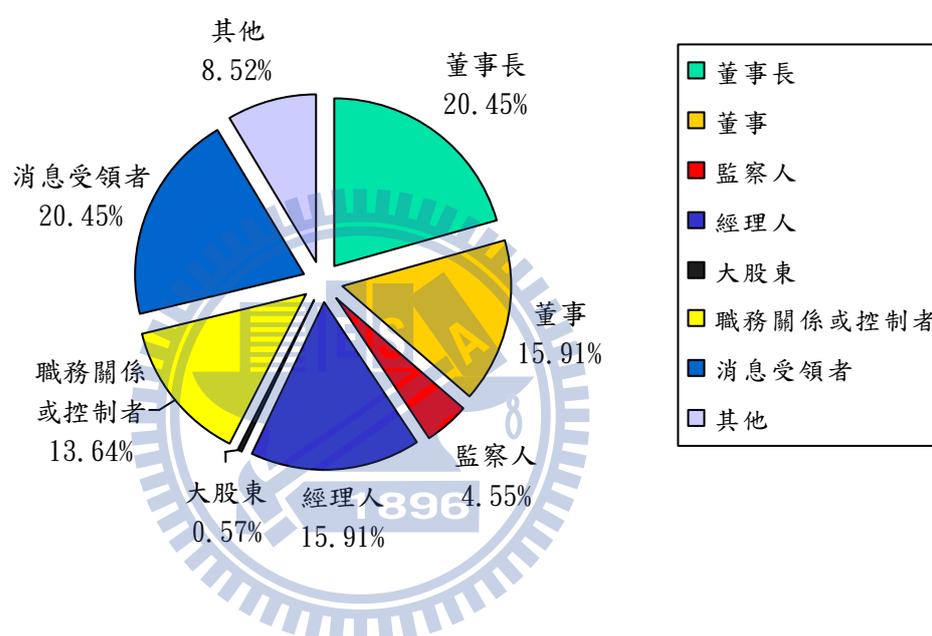


圖 3-11 被告身分統計圖

由上開表、圖可知，違犯內線交易罪行者，以具「董事」身分為大宗，包括擔任董事長者計有 36 件，佔 20.45%；而董事長以外之董事成員亦有 28 件，佔 15.91%，二者合計佔 36.36%。其次為「消息受領者」合計 36 件，亦佔 20.45%；排行第三的是「經理人」，有 28 件，佔 15.91%；而「職務關係或控制者」亦有 24 件，佔 13.64%。若將「董事長」、「董事」、「監察人」及「經理人」加總，合計 100 件，佔 56.82%，可知內線交易罪逾半數之違犯者係證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款之人，而此實證結果，正可說明何以當初制定內線交易規範時，即將該款身分之人列為第一優先被規範之對象，該款身分之人違犯內線交易之危險性及機率的確大於其他人。

第二項 行為客體

本論文所蒐集如表 3-1 所示之刑事判決均是上市公司或上櫃公司，已如前述⁴⁴，內線交易之標的除表 3-6 編號 69 一案中，因涉及「結構債」，且被告亦以「結構債」非具股權性質之有價證券置辯，經法院審認結果，認「按系爭結構債之公開說明書明確記載『除依權利憑證所載外，權利憑證持有人不享有投票權、受領股息、股利或與該憑證有關股權之任何其他權利』等語，故中信銀行香港分行所購買之結構債，對於連結標的股票並無投票權或基於股權所得享有之任何權利，自非依我國證券交易法所規範之有價證券，而無證券交易法內線交易罪之適用。」⁴⁵外，其餘案件皆係買進或賣出上市公司或上櫃公司股票，並無交易標的係「其他具有股權價值之有價證券」之案例。

第三項 重大消息

第一款 重大消息之統計

為瞭解本論文所蒐集之刑事判決中，檢察官提起公訴及法院判決審認之「重大消息」內容，爰將表 3-2 依犯罪時間整理之時間表，再進一步補充具體之重大消息內容如表 3-12「重大消息內容」欄所示，且區分係「利多消息」或「利空消息」，分別列計在「利多」及「利空」欄，以助觀察內線交易刑事案件發生之時空背景。而後，再參考民國 95 年 5 月 30 日發布之「證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」第 2 條及第 3 條之規定，將表列「重大消息內容」再予細分類別，以究明利多消息及利空消息之分布實況。詳如表 3-12：

⁴⁴ 參本論文第三章第二節第四項及表 3-5。

⁴⁵ 台北地院 96 年度訴字第 19 號刑事判決理由。

表 3-12 重大消息統計表

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	利多	利空	票據無法兌現	處分資產	合併併購	重整	減資	財務預測(利空)	財務預測(利多)	會計師出保留意見	盈餘或稅前利益增加	虧損或應認列損失	更換負責人	違約交割	其他財務業務利多消息	其他財務業務利空消息	
1.	台南 88 易 1138	820524	利多：遷廠售地	1		1													
2.	台北 89 訴 1508	841016	利空：停止適用 84 年度財務預測		1					1									
		841208	利空：停止適用 84 年度第 2 次更新財務預測		1						1								
		870811	利空：將更換負責人		1											1			
3.	台中 88 易 36	850408	利空：調降財務報告		1					1									
4.	高雄 89 易 4960	851107	利空：無法兌付商業本票		1	1													
5.	台北 87 易 3747	860201	利多：會計師核閱所得利益由 1.7 億增為 3.9 億，且公司將轉虧為盈，稅前利益 1 億 7 千多万元，並將分配股利	1									1						
		860429 買賣 860628 賣超	先利多：處分持股而調高盈餘； 再利空：調降營業收入及稅前盈餘目標	1	1									1					1
6.	台中 88 訴 528	860311	利多：以假買賣處分廠房獲利七億多元	1			1												
7.	台中 91 重訴 1028	860311	利多：以假買賣處分廠房獲利七億多元	1			1												
8.	台北 89 易 1110	860723	利多：營收增長應更新財務預測	1							1								
9.	台北 89 訴 302	861213	利多：假買賣土地可獲利十四億餘元	1			1												
		870629	利多：出售土地可獲利十六億餘元	1			1												
10.	台北 88 訴 849	870526	利空：公司負債，		1													1	

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	利多	利空	票據無法兌現	處分資產	合併併購	重整	減資	財務預測(利空)	財務預測(利多)	會計師出保留意見	盈餘或稅前利益增加	虧損或應認列損失	更換負責人	違約交割	其他財務、業務消息	其他財務、業務消息
11.	台北 88 訴 178																	
		貸款未依原定計劃使用，卻用以操縱股價賺取差價利益，公司基本面堪慮																
12.	雲林 88 易 580	870626		1	1													
		利空：財務惡化，將跳票																
13.	台北 89 易 1933	870704	1			1												
		利多：出售廠房，價金為三億四千萬元以上																
14.	台北 88 訴 292	870925			1													1
		利空：挪用公司資產填補私人債務																
15.	台北 91 易 1296	871014	1			1												
		利多：出售土地獲利三十六億																
16.	嘉義 90 易 383	871014		1													1	
		利空：違約交割，公司資產遭董事長掏空																
17.	台北 89 訴 241	871113		1														1
		利空：銀行對公司所屬關係公司緊縮銀根																
18.	台中 88 訴 367	871124		1													1	
		利空：違約交割																
19.	台中 92 金重訴 1136	871124		1													1	
		利空：以公司資金投入股市非法拉抬股價																
		871120		1														1
20.	台中 90 重訴 44	871225		1						1								
		利空：調降財務預測																
21.	台北 94 訴 1152	871230		2						1								1
		利空：調降財務預測並解除為維持公司股價而簽立之資產交換契約																
22.	高雄 90 訴 2171	880122		1						1								
		利空：調降財務預測																
23.	台北 96 簡 1163	880331		1														1
		利空：投資之公司發生重大虧損，影響本公司股價																
24.	台北 90 自更 (一) 3	880627		1														1
		利空：現金增資案變更承銷方式，而後全案被撤銷																

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	利多	利空	票據無法兌現	處分資產	合併併購	重整	減資	財務預測(利空)	財務預測(利多)	會計師出保留意見	盈餘或稅前利益增加	虧損或應認列損失	更換負責人	違約交割	其他財務、業務消息	其他財務、業務消息
25. 台北 91 訴 9	880628	利多：假買賣出售不動產獲利十一億五千萬元，每股盈將餘逾十元	1			1												
26. 台北 92 易 395	880901	利空：調降財務預測		1						1								
27. 台北 93 訴 1549	881129	利多：與元大證券公司合併	1				1											
28. 高雄 94 訴 2791	890331	利多：知悉與百成行之交易進度，及百成行將可擴展電子業務	1															1
29. 高雄 95 金重訴 1	890417	先利多：假要辦理現金增資;再利空：退票	1	1	1													1
30. 板橋 92 金重訴 4	890831	利空：會計師將出具保留意見		1								1						
	890824	利空：櫃買中心查核發現虛增存貨與預付貨款等會計科目，藉以美化資產負債表		1														1
	890824	利空：隱匿公司存貨跌價及呆滯損失，陸續發布利多消息		1														1
31. 板橋 92 金重訴 5	890831	利空：櫃買中心查核發現虛增存貨等會計科目，以美化資產負債表		1														1
	890824	利空：櫃買中心查核發現虛增存貨與預付貨款等會計科目，藉以美化資產負債表		1														1
	890824	利空：隱匿公司存貨跌價及呆滯損失，陸續發布利多消息		1														1
32. 高雄 91 重訴 45	891006	利空：經營不善，財務吃緊		1														1
33. 板橋 92 金重訴 2	891026	利空：調降財務預測		1						1								
34. 台北 92 曠重訴 2	891231	未具體指明																

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	利多	利空	票據無法兌現	處分資產	合併併購	重整	減資	財務預測(利空)	財務預測(利多)	會計師出保留意見	盈餘或稅前利益增加	虧損或應認列損失	更換負責人	違約交割	其他財務、業務消息	其他財務、業務消息
35. 台南 91 訴 348	900323	利空：營運不善，董監質押股票遭銀行斷頭，且背書保證之懋輝公司財務不佳		1														1
36. 高雄 93 金訴 2	900328	利空：財務惡化，3 億元公司債到期無法清償		1														1
37. 台北 93 簡 475	900411	利多：寶成公司、精英公司確定以高價購買公司持有之致勝公司股票	1			1												
38. 台北 94 訴 1324	900530	利空：財務吃緊，召開銀行團紓困會議		1														1
39. 台北 91 訴 845	900608	利多：合併案 利空：合併案暫停	1	1			1	1										
40. 台北 92 簡 4270	900816	利空：90 年上半年呆帳損失 2 千多萬元，收益不如財務預測標準，而有調整財務預測之可能		1							1							
41. 高雄 92 訴 2766	901109	利空：支票屆期無法兌現，因存款不足而拒絕付款		1	1													
42. 台南 94 訴 1183	910107	利空：公司重整		1				1										
43. 台北 92 訴 1978	910429	利空：將公布之財務預測係公司將發生一億多元之虧損，每股虧損 0.71 元		1						1								
44. 台北 94 易 59	910429	利空：會計師查帳後稅前純益與自行結算相差十四億多元，虧損達實收資本額二分之一		1										1				
	910427	先利多：退票清償註記，向法院撤回重整聲請，恢復為普通交易方式；再利空：同上	2	1				1						1			1	
45. 高雄 94 金重訴 1	910430	利空：公司重整		1				1										

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	利多	利空	票據無法兌現	處分資產	合併併購	重整	減資	財務預測(利空)	財務預測(利多)	會計師出保留意見	盈餘或稅前利益增加	虧損或應認列損失	更換負責人	違約交割	其他財務業務利多	其他財務業務利空
46. 台北 93 訴 340	910509	利空：辦理減資		1					1									
47. 台北 94 訴 1049	910625	利空：須增提責任準備金，故要調降財務預測，減資彌補虧損及現金增資等因應之		1						1								
48. 桃園 95 訴 198	910904	利空：調降財務預測		1						1								
49. 台中 94 金訴 30	911213	利空：調降財務預測		1						1								
50. 新竹 92 訴 614	920320	利空：將退票		1	1													
51. 台北 95 曠訴 3	920402	利多：公司由紡織轉型為電子產業，且董事長、總經理或三分之一以上董事發生變動	2												1		1	
52. 台北 95 重訴 17	920417	利空：由盈轉虧，且無法償還將到期約 30 億元之公司債		2										1				1
53. 台北 94 訴 1801	920818	利空：調降財務預測		1						1								
54. 士林 96 金重訴 1	920930	利多：轉虧為盈將重編財務預測		1							1							
55. 板橋 96 訴 247	921226	利空：財務惡化將停業		1														1
56. 板橋 96 訴 735																		
57. 台北 94 訴 1327	930315	利空：擬減資		1					1									
58. 台北 95 訴 1240	930419	利空：召開董事會通過 92 年度稅前淨損較自結報表增加 2 億多萬元		1										1				
59. 板橋 95 金訴 1	930429	利空：調降財務預測		1						1								
60. 台北 95 重訴 9	930430	利空：決議減資，會計師就 92 年度財務報表出具修正正式無保留意見，且 93 年度財務預測係公司虧損		3					1			1		1				

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	利多	利空	票據無法兌現	處分資產	合併併購	重整	減資	財務預測(利空)	財務預測(利多)	會計師出保留意見	盈餘或稅前利益增加	虧損或應認列損失	更換負責人	違約交割	其他財務、業務消息	其他財務、業務消息
61. 士林 95 金重訴 2	930915	利空：連續以虛增營業額方式美化財務報表，致公司發生嚴重財務危機		1														1
62. 桃園 95 訴 1472	931028	利空：前 3 季獲利不如預期，營業利益及稅前純益均減少 1 億多元		1														1
	931028	利多：實施庫藏股	1														1	
63. 嘉義 95 金訴 1	940302	利空：擬申請重整		1				1										
64. 台北 94 矚訴 1	940314	利空：因涉嫌與子公司進行假交易而遭證交所查核，並移送法務部調查局		1														1
65. 士林 96 訴 1135	940324	利多：依企業併購法新設控股公司，以股份轉換方式收購持股整合	1				1											
66. 板橋 95 金訴 2	940325	利多：以股份轉換方式設立新公司為產業整合，擴大營運規模	1				1											
67. 台北 95 訴 1416	931004	利空：調降財務預測		1						1								
	940415	利空：子公司發生鉅額虧損，需認列鉅額虧損後之跌價損失，否則會計師拒絕在年報上簽證		1										1				
68. 台北 95 矚重訴 1	940725	利多：簽署 20 億元授信，不良債權成功出售，將恢復一般交易	1															1
69. 台北 96 重訴 19	950112	利多：中信金控併購兆豐金	1				1											
70. 台中 97 金訴 13	950502	利空：會計師編列 94 年度財務報表應認列稅後損失 6 億多元		1										1				
71. 板橋 96 訴 3355	950505	利空：解除與他公司之合作計劃		1														1

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	利多	利空	票據無法兌現	處分資產	合併併購	重整	減資	財務預測(利空)	財務預測(利多)	會計師出保留意見	盈餘或稅前利益增加	虧損或應認列損失	更換負責人	違約交割	其他財務、業務利多消息	其他財務、業務利空消息
		利空：將退票		1	1													
72. 台北 96 訴 1311	950706	利空：資金周轉困難不足以支付 95 年 7 月份應兌現票款		1	1													
	940325	利空：短期營運資金不足將向股東借款周轉融通		1														1
	930605	利空：成立和解應賠償 1 億 5 千 5 百萬元		1														1
73. 台北 96 曠重訴 2	950505	利多：東森國際將出售持有東森媒體股份予凱雷集團	1															1
74. 台北 96 曠重訴 3																		
75. 台北 97 金重訴 2	960104	利空：中國力霸及嘉食化公司將申請重整		1				1										
76. 台北 97 金訴 1																		
77. 台中 96 金訴 14	960129	利空：法院判賠員工 1 億多元		1														1
合 計			27	70	7	9	6	5	3	16	2	2	2	7	2	3	7	26

依上表統計結果，「利多消息」計有 27 則（佔 27.84%），「利空消息」計有 70 則（佔 72.16%），可知內線交易刑事案件以發生在公司出現應公開「利空消息」之情形居多。而「利空消息」及「利多消息」之細項內容，又可依表 3-12 所整理之數據，繪製如圖 3-12-1、圖 3-12-2 來觀察。

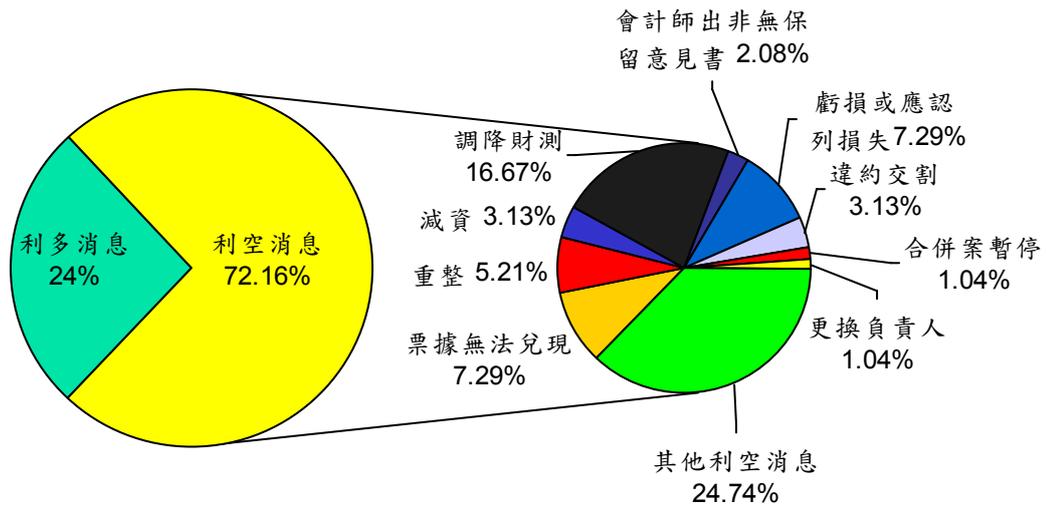


圖 3-12-1 利空消息統計圖

在「利空消息」中，比例最高的是「其他」一項，計有 24 則，此部分之詳細利空消息內容可參照表 3-12 編號 5、10-11、14、17、19、21、23、24、30、31、32、35、36、38、52、55、61、62、64、71、72、77；比例第二高的利空消息則是「調降財務預測」，計有 16 則。在「利多消息」方面，則以「處分資產」之 9 件為最多，佔全部利多消息（27 則）之三分之一。

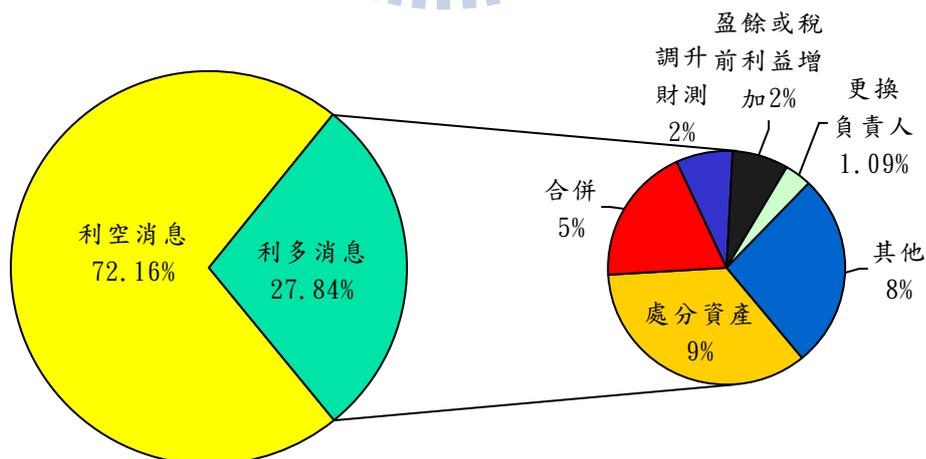


圖 3-12-2 利多消息統計圖

第二款 法院對「重大消息」之闡釋

就表 3-12 所列案件逐一整理歷審判決關於各案件中「重大消息」之認定，詳如表 3-13。為能精簡整理，倘若編號在後之判決意見同之前編號之判決，例如：編號 8 在「一審」標記「同 2-2」，即表示法院意見同編號 2 之二審判決，第一個數字代表本表編號，「-2」代表該編號「二審」欄之意見。編號 41 在「一審」欄標記「同 5-2,33」，表示意見同編號 5 之「二審」欄意見以及編號 33 之判決意見，其餘均依此類推。

表 3-13 法院對重大消息之認定

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一審	二審
1	台南 88 易 1138	820524	利多：遷廠售地	可為公司賺進半個資本額	同
2	台北 89 訴 1508	841016	利空：停止適用 84 年度財務預測	未說明(消息未成立,被告未知悉)	財測之變動係以公司財務、業務狀況為基礎,足以影響正當投資人之投資決定及對其市場價格之預期
		841208	利空：停止適用 84 年度第 2 次更新財務預測	同上	同上
		870811	利空：將更換負責人	同上	第 157 條之 1 之重大消息與同法第 36 條第二項第二款「對股東權益或證券價格有重大影響之事項」證期會實務上認二者意義大體相同,故依施行細則§7(6)認定屬重大消息
3	台中 88 易 36	850408	利空：調降財務報告	攸關公司營業盈虧狀況	
4	高雄 89 易 4960	851107	利空：無法兌付商業本票	未說明	

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一審	二審
5	台北 87 易 3747	860201	利多：會計師核閱所得利益由 1.7 億增為 3.9 億，且公司將轉虧為盈，稅前利益 1 億 7 千多元，並將分配股利	未說明(消息未成立)	第 157 條之 1 之重大消息與同法第 36 條第二項第二款「對股東權益或證券價格有重大影響之事項」證期會實務上認二者意義大體相同，且施行細則§7 係例示規定。本案與上開例示規定均不符，應判斷是否涉及公司之財務、業務或該證券之市場供求，對公司股票價格有重大影響；公司營收會使股價發生波動，倘調高調降年度財務盈餘，更造成股價劇烈變動，而所得稅利益係公司盈餘，並為公司財務業務，本件盈餘已達公司稅後淨利百分之五十五，對正當投資人之投資決定及股價自有重要影響。稅前利益為公司發放股息股利之依據，亦屬之
		860429 買賣 860628 賣超	先利多：處分持股而調高盈餘；再利空：調降營業收入及稅前盈餘目標	同上	處分公司股票，會因實際處分價格高低，使預測盈餘發生變動
6	台中 88 訴 528	860311	利多：以假買賣處分廠房獲利七億多元	未說明	對股價有重大影響
7	台中 91 重訴 1028	860311	利多：以假買賣處分廠房獲利七億多元	未說明	對股價有重大影響
8	台北 89 易 1110	860723	利多：營收增長應更新財務預測	同 2-2	同
9	台北 89 訴 302	861213	利多：假買賣土地可獲利十四億餘元	未說明	獲利占當年度稅前純利百分之七十一；公布後影響股價
		870629	利多：出售土地可獲利十六億餘元	未說明	處分利益逾該年度預估稅前純益三分之一以上
10	台北 88 訴 849	870526	利空：公司負債，貸款未依原定計劃使用，卻用以操縱股價賺取差價利益，公司基本面臨堪慮	未說明	同
11	台北 88 訴 178				
12	雲林 88 易 580	870626	利空：財務惡化，將跳票	未說明	同
13	台北 89 易 1933	870704	利多：出售廠房，價金為三億四千萬元以上	獲利鉅，並大幅調高營業淨利及稅前淨利；公布後影響股價	同

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
14	台北 88 訴 292	870925	利空:挪用公司資產填補私人債務	未說明	同
15	台北 91 易 1296	871014	利多:出售土地獲利三十六億	未說明	獲額獲利
16	嘉義 90 易 383	871014	利空:違約交割,公司資產遭董事長掏空	未說明	同
17	台北 89 訴 241	871113	利空:銀行對公司所屬關係公司緊縮銀根	未說明	同
18	台中 88 訴 367	871124	利空:違約交割	未說明	同
19	台中 92 金重訴 1136	871124	利空:違約交割	消息如果見諸外界,勢必造成該公司股價崩跌,對廣三集團已投入百億元以上之資金操縱、拉抬順大裕股價,將導致無法計算之龐大損失同 5-2 本案違約交割達 84 億餘元,對正當投資人之投資決及股票價格自屬有重大影響	同
		871120	利空:以公司資金投入股市非法拉抬股價	未說明(不知)	同
20	台中 90 重訴 44	871225	利空:調降財務預測	未說明	同
21	台北 94 訴 1152	871230	利空:調降財務預測並解除為維持公司股價而簽立之資產交換契約	公司建立財務預測之目的,在於促使公司即時揭露財務資料,使投資大眾及內部人員對等運用資訊,不致因資訊公開透明度之差異而影響投資人之判斷,是財務預測雖有高度不確定性,但因與營運、獲利情形具有關連,故在證券市場交易中,上市、上櫃公司之財務狀況,仍屬投資大眾所欲知悉之事項,且該事項亦有影響其投資意願之可能,因此財務預測之變動對於證券市場之理性投資人而言,自有重要參考價值。因此,財務預測之更新,應屬「有重大影響其股票價格之消息」	
22	高雄 90 訴 2171	880122	利空:調降財務預測	未說明	
23	台北 96 簡 1163	880331	利空:投資之公司發生重大虧損,影響本公司股價	認罪,未說明	

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
24	台北 90 自更(一)3	880627	利空:現金增資案變更承銷方式,而後全案被撤銷	未說明	(1)對現金增資案投資人會研判是利多而追高,將造成股價上揚 (2)如公告增資發行新股順利,一般投資人將會研判為利多而追高;如增資募股受挫未再依規定提出申請,則投資人認為利空因素,對該公司股票之漲跌,自屬為大眾所急欲知悉之重大消息
25	台北 91 訴 9	880628	利多:假買賣出售不動產獲利十一億五千萬元,每股盈將餘逾十元	未說明	同
26	台北 92 易 395	880901	利空:調降財務預測	未說明	
27	台北 93 訴 1549	881129	利多:與元大證券公司合併	未說明	
28	高雄 94 訴 2791	890331	利多:知悉與百成行之交易進度,及百成行將可擴展電子業務	未說明	
29	高雄 95 金重訴 1	890417	先利多:假要辦理現金增資;再利空:退票	未說明	
30	板橋 92 金重訴 4	890831	利空:會計師將出具保留意見	財務報告為投資人投資有價證券之主要參考依據,報告之可靠性有賴會計師之查核簽證,會計師簽發非無保留意見之財務報告後,對該公司造成資金壓力,對投資大眾造成衝擊,銀行對該公司債信評估產生影響,並導致公司重編財務報表,消息公開後股價無量下跌,呈崩盤走勢	同
		890824	利空:知會計師將出具非無保留意見簽證	同上	
		890824	利空:隱匿公司存貨跌價及呆滯損失,陸續發布利多消息	未說明	同
31	板橋 92 金重訴 5	890831	利空:櫃買中心查核發現虛增存貨等會計科目,以美化資產負債表	未說明	同
		890824	利空:知會計師將出具非無保留意見簽證	未說明	同

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一審	二審
		890824	利空：隱匿公司存貨跌價及呆滯損失，陸續發布利多消息	未說明	同
32	高雄 91 重訴 45	891006	利空：經營不善，財務吃緊	列入證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法，而屬重大消息	
33	板橋 92 金重訴 2	891026	利空：調降財務預測	依學者賴英照之見解，及財測內容為投資大眾所欲知悉事項，影響投資意願，具重要參考價值，故屬重大消息。不應以調降財測後股價表現漲跌與否來判定	同
34	台北 92 曠重訴 2	891231	未具體指明	以「是否重大影響股票價格或對正當投資人之投資決定有重要影響」加以判斷，除可參考消息公布後，相關公司股票價格之變動外，某一事件對公司之影響，如屬確定而清楚時，該未經公開之消息，是否「合理投資人」於知曉此一消息後，「非常可能」會重大改變其投資決定，或該未經公開之消息，與合理投資人已獲悉之其他消息合併觀察後，合理投資人便會對該股票之價格或投資與否之決定，予以重新評估。可參考證交所上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序所臚列之事由，但不能拘束法官之價值補充	
35	台南 91 訴 348	900323	利空：營運不善，董監質押股票遭銀行斷頭，且背書保證之懋輝公司財務不佳	同 5-2 依現金國內股票交易市場上之生態，上市上櫃公司之財務及業務狀況，足以影響正當投資人之投資決定，及對市場價格之預期，自屬重大消息。左開消息均係公司財務狀況出現危檢之利空消息，自屬重大消息	同
36	高雄 93 金訴 2	900328	利空：財務惡化，3 億元公司債到期無法清償	同上 補充：消息公布後造成公司股價連四營業日跌停收盤	同左 補充：依被告行為時有效之財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對上櫃公司重大訊息之查證暨公開處理程序第 2 條第 1 項第 1 款及第 37 款
37	台北 93 簡 475	930227		認罪，未說明	

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
38	台北 94 訴 1324	900530	利空：財務吃緊，召開銀行團紓困會議	公司需與各債權銀行協商大幅調降利息，足以推知該公司財務狀況甚為困難、已無法支應依約繳息之所需，此一消息，勢必影響一般投資人持股意願。依 87 年 3 月 25 日修正之臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序暨上市公司重大訊息說明所規定上市公司應申報重大訊息內容 (28) 大眾傳播媒體報導有足以影響上市公司之有價證券行情者，乃符合重大訊息條款。本案消息經報載後，造成股價連續 2 個營業日跌停收盤	銀行團會議無任何具體協商結論，主管機關證交所對於未作成結論之協商會議是否屬於上市公司影響股價之重大訊息，並無明文規定，且消息公告後，股價上漲，與之後股價下跌無因果關係
39	台北 91 訴 845	900608	利多：合併案	未說明	同
			利空：合併案暫停	未說明	同
40	台北 92 簡 4270	900728	利空：90 年上半年呆帳損失 2 千多萬元，收益不如財務預測標準，而有調整財務預測之可能	認罪，未說明	
41	高雄 92 訴 2766	901109	利空：支票屆期無法兌現，因存款不足而拒絕付款	未說明	同
42	台南 94 訴 1183	910107	利空：公司重整	同 5-2,34 本案消息公開後，股價連七個營業日跌停收盤，成交量減縮	

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一審	二審
43	台北 92 訴 1978	910429	利空：將公布之財務預測係公司將發生一億多元之虧損，每股虧損 0.71 元	同 5-2 本案高額虧損，明顯涉及公司財務及業務前景之重要不利訊息，對一般投資人而言，當然屬於對正當投資人之投資決定有重要影響而足以影響公司股價之重大負面消息。且消息公開後亦造成股價連 5 個營業日跌停，成交量萎縮	(1)二審： 同 5-2 但財務預測內容之形成，係以該公司過去所有業務財務之匯總計算，用以評估未來可能之盈虧狀態，本具不確定性，而宏巨公司身為上市公司，公司之業務及財務狀態均依法按月公布並編製財務報表，故任何投資人均得就此而評估該公司未來可能之財務虧損或獲利情形。而該公司公布之前開消息，本為當時市場所得預料，該財務預測計算之基本既全係匯總過去公司之財務業務狀態之結果，而非有新事實之發生，對於公司本身之營業財務管理面上並無任何影響。且與 90 年交易量及 91 年度當年月均價相較，亦無重大性影響，並無重大訊息成立（之後上訴最高法院，為最高法院所指摘 ⁴⁶ ） (2)更一審： 同 5-2 取捨標準則應以「是否重大影響股票價格或對正當投資人之投資決定、有重要影響」加以斷定。又所謂涉及公司之、業務之消息，指與發財務行公司之內部變化或營運情形有關之消息，依國內學者通說，例如公司本利之遽增或驟降是，惟仍應以消息係公司內部所發生或直接與該公司有關係者，方有其適用。至於內線消息之內容涉及所謂之「該證券之市場供求」者，應限

⁴⁶ 最高法院 97 年度台上字第 524 號指摘要旨：「本件財測係宏巨公司於九十一年四月三十日在證交所公開資訊觀測站所公布，其內容包括該公司於九十一年將發生稅前虧損 178,264,000 元，稅後虧損 182,474,000 元，每股虧損 0.71 元……卷附證交所函送之宏巨公司股票交易資料則記載：宏巨公司於本件財測消息公開後，該公司之股票連續於九十一年四月三十日、五月二日、五月三日、五月六日、五月七日五個營業日，以跌停價格收盤，累計跌幅達 34.41%，同期間營建類指數跌幅 19.83%，大盤指數跌幅 8.93% 相較，跌幅均明顯較大，在成交量方面，該股票於同年四月份日均量為 10,684,000 股，但上開五個營業日日均量則萎縮為 5,065,000 股，減少 52.59 %……。如亦屬實，本件財測公開後，宏巨公司股票之價格及成交量均已大幅下滑、萎縮，能否謂該財測之公開於宏巨公司之股票價格或對正當投資人之投資決定無重大影響？亦非無疑。」。

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
					<p>於影響某一特定公司股票價格之消息，例如安定操作、公開收購等消息，而不包括影響及於整個證券市場之消息(如稅制變革等政府政策之消息)。從而，「涉及公司財務、業務之消息」及「涉及該證券之市場供求之消息」，以其屬「重大影響股票價值或影響正當投資人之投資決定」之消息，才為內部人交易規範所欲禁止之對象。重大訊息應為一「特定事實」所造成之訊息，即短期發生之事實，而非長期之持續狀態，公開之財務預測是依據過去財務狀況對未來財務狀況為預測，投資人本得針對公司過去經營及財務狀況、經營環境，對於財務預測有相當之判斷依據，故單純公司發布財務預測尚難認定對於投資人之判斷有影響。依證券交易法第 157 條之 1 第 4 項所謂重大消息範圍及其公開方式管理辦法第 2 條第 10 款規定須「公開之財務預測與實際數有重大差異者或財務預測更新原財務預測數有重大差異者」，此種重大差異已出乎投資人正常所得之投資判斷，始認為重大消息。財務預測涉及判斷人之專業素養、景氣變化及其他各種不特定之因素，任何人無法擔保預測之準性，須參照以往歷史性之財務報表、業務為綜合評估，發公司編製財務預測必須根據市場上已公開之資訊，公司內人與外部投資人之資訊取得條件並無不同。財務預測係基於公司過去已發生之財務、交易事實，用以評估未來可能之司獲利或虧損狀況，財務預測具有不特定性，投資人均能了解僅為估計，並非保證絕對可以達成，投資人不會僅</p>

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
					以此作為股票投資之重大依據，故公司發布財務預測難認是對於投資人投資判斷有重大影響之消息。本案中，該公司91年度財務預測虧損本為市場所得預測，非有新事實之發生，對於公司本身之營業財務管理上並無任何影響，公司之投資人均得依按月公布之財務報表判斷該股股票是否具有投資價值，公司公布之九十一年度虧損之財務預測，並非足以認定係屬於影響於宏巨公司股票價格之重大訊息。財務預測乃係對於公司未來之財務狀況為預測，本來就有不確定性，故應以作預測當時為考量依據，不應以事後景氣變化或個別事件之影響，導致公司季末實際財務狀況有異於預測數，而反推財務預測之內容失真或其基本假設因素有誤。而公開消息後，對股價亦無重大影響
44	台北 94 易 59	910429	利空：會計師查帳後稅前純益與自行結算相差十四億多元，虧損達實收資本額二分之一	同 5-2,34 本案虧損金額鉅明顯屬公司財務之重要訊息	同
		910427	先利多：退票清償註記，向法院撤回重整聲請，恢復為普通交易方式；再利空：同上	未說明	同
45	高雄 94 金重訴 1	910430	利空：公司重整	未說明	
46	台北 93 訴 340	910509	利空：辦理減資	未說明	
47	台北 94 訴 1049	910625	利空：須增提責任準備金，故要調降財務預測，減資彌補虧損及現金增資等因應之	同 5-2,34 前開消息會影響年度損益及減損股東權益	

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
48	桃園 95 訴 198	910904	利空:調降財務預測	<p>在未達應更新財務預測之標準前，因公司未來之營運狀況仍處在變動之狀態，是否未來「應」更新財測，亦具有不確定性。而關於此等變動、不確定之事項，在「重大性」認定上，即應將其發生的「或然性」列入考慮，亦即應就內部人所獲悉之資訊足以推斷財務預測更新之「可能性」，以及此事項若確實發生，其影響「程度」如何，並就兩者加以權衡判斷。如此才能真實反應此等資訊對於一般正當投資人之投資判斷是否具有重要影響。雖然財務預測具有相當之不確定性，但是我國證券市場之實證研究，仍多發現財務預測更新具有「資訊內涵」，而使得公司股票價格發生變動。尤其財務預測為負向更新時，實證研究發現市場會有負向的反應，一般認為此乃係因為負向財務預測更新代表公司原始預測過份樂觀，亦可能公司預計營運能力的衰退。但是，財務預測更新之影響程度仍不可一概而論。尤其因為財務預測更新係因為基本假設發生變動，未公開之「財務預測更新」消息之影響程度，即與「基本假設變動」消息在之前是否已經公開有關。質言之，若關於基本假設是否變動，以及變動之原因、程度等消息在證券市場上已經公開，則其後財務預測是否更新、何時更新，其影響程度自然也就降低了。</p> <p>本案被告 2 人於前揭賣出股票之時點，所獲悉更新財務預測之「可能性」，以及若確實發生者，其影響「程度」，均甚為低微，經綜合權衡判斷，實不能認為被告 2 人所獲悉者，係屬於「重大」影響公司股票價格之消息。</p>	同

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一審	二審
49	台中 94 金訴 30	911213	利空：調降財務預測	認罪，未說明	同 5-2 查公司財測制度之主要目的，在於促使公司即時揭露財務資料，使投資大眾及內部人員對等運用資訊，不致因資訊公開透明度之差異而影響投資人之判斷，是財務預測雖有高度之不確定，但因與營運、獲利情形具有關連，故在證券市場交易中，上市、上櫃公司之財務狀況，仍屬投資大眾所欲知悉之事項，且該事項亦有影響其投資意願之可能，因此財測變動對證券正當投資人而言，自有其重要之參考價值。再就公司法之資本公積維持原則觀點，公司財務報表之公開，亦是客觀交代公司目前和未來之營運狀況，縱財務預測有市場風險存在，然揭露公司目前及未來營運狀況使投資人知悉，符合資訊取得平等原則，自屬「有重大影響其股票價格之消息」，且消息公開後，股價即受重大影響，明顯呈現價跌量縮現象
50	新竹 92 訴 614	920320	利空：將退票	屬證交法施行細則第 7 條第 1 款，且公開後，連 4 個營業日跌停收盤	
51	台北 95 矚訴 3	920402	利多：公司由紡織轉型為電子產業，且董事長、總經理或三分之一以上董事發生變動	同 5-2 依施行細則第 7 條第 1 項第 6 款	

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
52	台北 95 重訴 17	920417	利空：由盈轉虧，且無法償還將到期約 30 億元之公司債	縱認就茂矽公司整體資產而言，清償該筆即將到期之新台幣 47 億元公司債，係屬綽綽有餘，然茂矽公司若以處分擔保品即茂德公司股票來清償即將到期之 Index Bond，將影響營運資金及對於茂德公司之掌控權，故該筆 1.2 億美元之 ECB 籌措過程未依茂矽公司規劃之時程進行，導致茂矽公司須於民國 92 年 4 月 15 日授權監察人與公司債債權人商談延期清償一事，對於茂矽公司之經營確屬重大消息，若揭露於市場為社會大眾知悉，將影響投資大眾對於茂矽公司之評價，左右其投資決定，對茂矽公司之股價難認無所影響。	
53	台北 94 訴 1801	920818	利空：調降財務預測	未說明	同
54	士林 96 金重訴 1	920930	利多：轉虧為盈將重編財務預測	同 5-2 本案已達應更新財測規定，且公司轉虧為盈，自屬重大消息	
55	板橋 96 訴 247	921226	利空：財務惡化將停業	消息公開後股價跳空跌停	同
56	板橋 96 訴 735				
57	台北 94 訴 1327	930315	利空：擬減資	未說明	依臺灣證券所股份有限公司對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序第 2 條第 1 項第 11 款，且減資金額達實收資本總額三成以上，將重大減損現有股東權益，亦對市場投資人之投資決定發生重要影響。而消息公開後，以跌停收盤
58	台北 95 訴 1240	930419	利空：召開董事會通過 92 年度稅前淨損較自結報表增加 2 億多萬元	認罪，未說明	
59	板橋 95 金訴 1	940430	利空：調降財務預測	財務預測變動在證市場交易中，仍屬投資大眾所欲知悉且對其投資意願有重大影響之事項	同
60	台北 95 重訴 9	930430	利空：決議減資，會計師就 92 年度財務報表出具修正正式無保留意見，且 93 年度財務預測係公司虧損	同 5-2,34 本案公告後，因公司淨值低於實收資本額二分之一，而被列為全額交割股；且消息公開後，股價跌幅明顯較大	

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
61	士林 95 金重訴 2	930915	利空:連續以虛增營業額方式美化財務報表,致公司發生嚴重財務危機	<p>可參考之後發布之「證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」,應參酌「產業基準」或「專業用語基準」。在「重大消息範圍及公開方式管理辦法」尚未訂定發布前,學界之多數看法,均認為除應遵守證券交易法第 157 條之 1、第 36 條第 2 項、證券交易法施行細則第 7 條外,可參酌財政部證券暨期貨管理委員會所訂定之「公開發行公司取得或處分資產處理準則」及台灣證券交易所與櫃檯買賣中心所公布之重大訊息查證暨公開處理程序等相關規定而個案具體認定,另依上述行政院金融監督管理委員會所訂定之「重大消息範圍及公開方式管理辦法」亦可參考。本條對於重大消息之認定係參酌美國聯邦最高法院之判決,包含初步之合併磋商(即協議日)亦可能為重大消息認定之時點。」事實上,我國證券交易法於 77 年增訂第 157 條之 1 時,雖對重大消息之具體事項為何,並未有所著墨,但從當初本條之立法理由可知,我國法係仿自美國立法例,則美國立法例及實務見解當可做為我國法解釋之重要參考。美國 1934 年證券交易法並未就重大消息規定明確之定義,該國最高法院在 TSC ies,Inc .v.Northway, Inc.案中,對於徵求委託書之書面所未記載之事項,是否屬重大性質,採取「理性之股東極可能認為是影響投票決定之重要因素」為標準;同時,一項消息如單獨考量未能產生重大影響,但如連同其他可獲得之資訊綜合判斷,可能影響理性投資人之決定時,亦認為符合重大性質之要件。而此一重大性之標準,雖係針對徵求委託書之判決,但內線交易案件也同樣適用。又影響重大之事情,如尚未確定發生,該國聯邦最高法院在 Basic Ins.v.Levinson 案中,認為機械而缺乏彈性之標準,無法因應實際需要,因此消息之重大性與否,應依事情發生之機率及其發生在公司整體活動中之影響程度等兩項因素綜合判斷。如依客觀事實,發生機率高且對於公司將產生重大影響時,當屬重大消息無</p>	

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
				疑。即如「高機率+低影響」或「低影響+高機率」亦可能構成重大消息；惟如發生機率極低，且影響亦小者，則非重大消息。本案中投資人若知悉公司係虛進虛銷，當然會影響其購買股票之決定，而屬重大消息	
62	桃園 95 訴 1472	931028	利空：前 3 季獲利不如預期，營業利益及稅前純益均減少 1 億多元	禾昌公司 93 年 9 月份自結報表是否屬重大消息應視該財務預測與實際數間，有無達於應更新財務預測之程度，亦即有否與證券交易法第 157 條之 1 第 4 項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第 2 條所列各款重大消息之相等影響程度，以為該自結報表為重大消息否之認定依據。惟而，禾昌公司截至 93 年 9 月份止，依該自結報表所載，稅前利益實際數為 1 億 8,434 萬 4,375 元，該段期間原預測數為 2 億 2,128 萬元，差異為 3,693 萬 5,625 元（221,280,000-184,344,375=36,935,625），金額變動為 16.69%（36,935,625÷221,280,000=0.1669），未達稅前損益金額變動 20% 以上之程度，無強制更新財務預測之必要，自核與證券交易法第 157 條之 1 第 4 項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第 2 條所例示之各款重大消息，不得等同視之，亟難僅此認該自結報表因稅前損益金額變動達 20% 以上，須調降財測，而謂屬重大消息。 ⁴⁷	

⁴⁷ 該判決認定禾昌公司於民國 93 年 11 月 2 日公告「93 年度原財務預測不適用」係「重大消息」，理由要旨：是否屬「重大消息」可參考之後發布之「證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」本文中，公司對該年度財務營收已有異於往昔之預期，而為調降預測數值之公布，對正當投資人者而言，因信賴公司公布之預期營收所為投資決定，立基之當年度預期因素已有不同，且達稅前損益金額變動 20%、影響金額 3,000 萬元及實收資本額之 0.5%，應依規定更新財務預測之程度，自屬有重要影響之消息，非得僅由消息公布前後股價有無變化為判斷重大與否之依據，亦不以達應更新財測之規定為必要。

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
		931028	利多:實施庫藏股	實施庫藏股措施,總金額上限 1 億元,數量為 2,000 仟股,區間價格為每股 23.0 元至 60.5 元,對實施庫藏股期間,禾昌公司因辦理買回本公司股份,須花費公司資金而影響於財務進行,且因所揭示之買回區間價格,對禾昌公司股票價格、正當投資人之投資決定,因之亦有重大影響。非得僅由消息公布前後股價有無變化為判斷重大與否之依據,亦不以達應更新財測之規定為必要。	
63	嘉義 95 金訴 1	940302	利空:擬申請重整	只表示係重大消息	同
64	台北 94 矚訴 1	940314	利空:因涉嫌與子公司進行假交易而遭證交所查核,並移送法務部調查局	對上市(櫃)公司而言,是負面消息,對股價有相當影響,屬涉及公司財務、業務或該證券之市場供求、公開收購,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訊息	
65	士林 96 訴 1135	940324	利多:依企業併購法新設控股公司,以股份轉換方式收購持股整合	應依個案具體事實決定,以消息確定發生之機率及其發生在公司整體活動中的影響程度,綜合判斷是否為上開規定之重大消息,而非單純以尚未完成特定程序,遽以否認其為重大消息之性質。如依客觀事實,發生機率高且對公司產生重大影響者,當屬重大消息;惟如發生機率極低,且對公司影響小者,則非重大消息。本案例中,新設控股公司收購持股整合,擴大營運規模,以增強全球市場競爭力,事涉兩家股票上市公司業務營運之合併、收購等重大事項	
66	板橋 95 金訴 2	940325	利多:以股份轉換方式設立新公司為產業整合,擴大營運規模	事涉兩家股票上市公司業務營運之合併、收購等重大事項,自屬重大消息,此由之後主管機關民國 95 年 5 月 30 日發布之「證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」第 2 條第 2 款規定亦明	
67	台北 95 訴 1416	931004	利空:調降財務預測	未說明	依民國 87 年 3 月 25 日修正之臺灣證券所股份有限公司對上市公司重

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
		940415	利空：子公司發生鉅額虧損，需認列鉅額虧損後之跌價損失，否則會計師拒絕在年報上簽證	未說明	大訊息之查證暨公開處理程序暨上市公司重大訊息說明第 1 點第 13 款，依民國 95 年 5 月 30 日發布之「證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」第 2 條第 10 款本案中，財務預測雖有高度不確定性，但因與營運、獲利情形具有關連，故在證市場交易中，仍屬投資大眾所欲知悉之事，有影響其投資意願之可能，故財測變動對證券正當投資人而言，有重要參考價值，且揭露之方符資訊取得平等原則
68	台北 95 矚重訴 1	940725	利多：簽署 20 億元授信，不良債權成功出售，將恢復一般交易	內線交易中消息重大性與否之判斷，必須依個案具體事實認定，應以消息對於投資人買賣證券之影響程度著眼，衡量交易可能完成之機率與完成後對投資決定可能產生之影響作綜合判斷，而非單純以尚未完成特定之程序，即否定其為重大消息之性質。可參酌「產業基準」或「專業用語基準」。在「重大消息範圍及公開方式管理辦法」尚未訂定發布前，學界之多數看法，均認為除應遵守證券交易法第 157 條之 1、第 36 條第 2 項、證券交易法施行細則第 7 條外，可參酌金管會證期局（前身為財政部證券暨期貨管理委員會，下稱「財政部證期會」）所訂定之「公開發行公司取得或處分資產處理準則」及台灣證交所與櫃臺買賣中心所公布之重大訊息查證暨公開處理程序等相關規定而個案具體認定。參考美國實務見解：是否屬重大性質，採取「理性之股東極可能認為是影響投票決定之重要因素」為標準；同時，一項消息如單獨考量未能產生重大影響，但如連同其獲得之資訊綜合判斷，可能影響理性投資人之決定時，亦認為符合重大性質之要件。故應綜合各項因素作整體之判斷。 (1)某一事件對公司之影響，屬確	

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
				<p>定而清楚時，法院之判斷基準應是：一項未經公開之消息，是否「理性之投資者」於知悉此一消息後，「非常可能」會重大改變其投資決定；或者，是否將該未經公開之消息，與理性投資者已獲悉之其他消息合併觀察後，理性投資者便會對該股票之價格或投資與否之決定，予以重新評估。</p> <p>(2)如某一事件本身屬於「或許會或許不會發生」或「尚未確定，僅是推測性」之性質，則判斷「重大性」之基準應該是：就該事件最後發生之可能性與該事件在整個公司所估之影響程度加以評估，如事件影響確屬深遠，即令當時發生之可能性不大，亦可能成為重大事件；而如當時事件發生之可能性極大，雖該事件對公司整體影響效果較為輕微，亦仍可能被認為係屬重大事件。</p> <p>綜上，應採：「以消息對於投資人買賣證券之影響程度著眼，衡量交易可能完成之機率與完成後對投資決定可能產生之影響作綜合判斷，而非單純以尚未完成特定之程序，即否定其為重大消息之性質」之見解。本案中，係屬證交法施行細則第7條第8款，及依「重大消息範圍及公開方式管理辦法」第2條第1款規定，屬重大消息。</p>	
69	台北 96 重訴 19	950112	利多：中信金控併購兆豐金	未說明	
70	台中 97 金訴 13	950502	利空：會計師編列94年度財務報表應認列稅後損失6億多元	認罪,未說明	
71	板橋 96 訴 3355	950505	利空：解除與他公司之合作計劃	同 5-2,34 且重大消息之判斷，以獲悉消息時為準，而非以事後股價是否生變動為準。本案中影響營收之升降	
			利空：將退票	依「證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」第2條及證交法施行細則第7條	

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
72	台北 96 訴 1311	950706	利空：資金周轉困難不足以支付 95 年 7 月份應兌現票款	未說明	
		940325	利空：短期營運資金不足將向股東借款周轉融通	<p>觀諸證券交易法及其子法證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法。九十四年十二月一日修正前系爭處理程序，均未就上櫃公司因資金缺口恐有發生存款不足退票等其他喪失債信之情事，規定有應發布重大訊息之規定，亦未於前揭管理辦法第二條第十五款及系爭處理程序第二條第四十八款之概括規定中明確規範公司在達何種數額之資金缺口時即已該當各該概括規定中應予發布重大訊息之標準，僅有依據證券交易法第三十六條之一規定所訂定之公開發行公司取得或處分資產處理準則第三十條第一項第五款主文中，曾就公開發行公司取得或處分資產，除有向關係人取得不動產、從事大陸地區投資、進行合併、分割、收購或股份受讓、從事衍生性商品交易損失達所訂處理程序規定之全部或個別契約損失上現金額等情事，即應按性質依規定格式，於事實發生之日起二日內將相關資訊於財團法人中華民國會計研究發展基金會指定網站辦理公告申報外，上開情形以外之資產交易或金融機構處分債權，其交易金額達公司實收資本額百分之二十或三億元以上者，排除該條第一項第五款但書之情形，亦應依前揭規定辦理公開申報之規定。九德公司於九十四年四月間恐有資金缺口達一億二千九百五十萬三千元實在，惟該金額並未達三億元及九德公司實收資本額之百分之二十，縱後由櫃買中心責由九德公司於當日盤後在臺灣證券交易所「公開資訊觀測站」發布該公司短期資金不足之訊息，當與證券交易法第一百五十七條之一第一項所謂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不符</p>	

編號	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	「重大消息」法院之認定及所憑	
				一 審	二 審
		930605	利空：成立和解應賠償 1 億 5 千 5 百萬元	九德公司因與建業公司和解而得減少賠償金額三千七百八十四萬八千七百七十二元之利多消息，因金額不大，對於該公司財務或業務亦應無重大影響，而與九十五年四月三日修正前第二條第二款及第四十八款「上櫃公司及其負責人因訴訟、非訟、行政處分、行政爭訟或假扣押、假處分之申請或執行事件，對公司財務或業務有重大影響者。」、「上櫃公司或其聯屬公司其他經其董事會決議之重大決策，或其他對股東權益或證券價格有重大影響之情事。」所規範應公開之重大消息亦不相符，亦不因櫃買中心以電子郵件要求九德公司於九十五年六月五日公布前揭訊息後，該訊息即該當證券交易法第一百五十七條之一第一項所謂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。	
73	台北 96 矚重訴 2	950505	東森國際將出售持有東森媒體股份予凱雷集團	證交法第 36 條第 2 項、施行細則第 7 條、資產處分準則第 30 條第 1 項第 5 款、第 4 條第 6 款、證交所對上市公司重大訊息說明記者會作業程序第 5 條、第 6 條	
74	台北 96 矚重訴 3				
75	台北 97 金重訴 2	960104	中國力霸及嘉食化公司將申請重整	未說明	
76	台北 97 金訴 1				
77	台中 96 金訴 14	960129	利空：法院判賠員工 1 億多元	公司先前已提列損失預備金及公司負責人承諾，故股價不跌反漲，尚難認係屬於影響股票價格之重大訊息	

綜觀法院對於系爭消息是否屬於內線交易罪所規範之「重大影響發行股票公司股票價格之消息」（即重大消息）之認定，可知除表 3-13 編號 48、62、72（指第 2 則及第 3 則消息）、77 之一審判決及編號 38、43、48 之二審判決關於個案中之消息是否合於「重大消息」之構成要件，係與公訴人之意見相左外，其餘編號之各審判決（合計有 66 件案件）對於公訴人起訴主張系爭消息係屬重大消息一節，均未為兩歧之認定。

經細繹前開法院與公訴人就「重大消息」為不同認定之判決理由，除其中表 3-13 編號 38 之二審判決及編號 43 之二審判決⁴⁸，明白表示系爭消息非屬內線交易罪所規範之「重大消息」外，表 3-13 編號 43 之更二審判決則謂系爭消息尚未達於「公開之財務預測與實際數有重大差異者或財務預測更新原財測預測數有重大差異者」之程度；編號 48 之一、二審判決，均係認定被告所獲悉之消息內容及程度，尚未達「重大消息」所要求之影響公司股票價格之重大程度；編號 62 之一審判決則認定該案涉案公司之財務情形尚未達於應更新財務預測之程度；編號 72 第 2 則、第 3 則消息及編號 77，法院分別認定系爭消息尚未達「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」之程度。可知，除編號 38、43 之二審判決外，其餘判決均非直接否定公訴人所提出之系爭消息在消息之性質上，不屬內線交易罪所規範之「重大消息」之「消息」，而是對於消息之「重大性」是否已達內線交易罪所欲規範之「重大」程度，因事實認定及證據取捨結果，方與公訴人為兩歧之認定。據上，法院關於系爭消息究竟是否屬「重大消息」之「消息」一項，幾與檢察官之認定相同，對於「消息之重大性」認定，亦大抵與檢察官之認定一致。換言之，被告若欲以系爭消息並非重大消息云云置辯，大多非屬有效之抗辯。

⁴⁸ 編號 43 之二審判決關於系爭消息認定非屬重大消息之見解，經最高法院 97 年度台上字第 524 號加以指摘，詳參本章本章前揭註 10。

第三款 重大消息之成立時點

檢視表 3-12 所示案件，法院對於「重大消息」有無成立或確定時點？亦即法院應否判斷「重大消息之成立或確定時點」，可大別為二種不同意見，其一認為內線交易罪並未限制以「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息〈成立或確定〉時」為要件（共計 10 件）；另一則認應先就系爭重大消息之成立或確定時點加以確認後，方能究明被告是否是在內線交易之沈澱時間內買賣股票，才能進一步判定被告有無違犯內線交易犯行（共計 24 件）。茲將實證結果析述如下⁴⁹：

一、不認為「重大消息之成立時點」係內線交易罪之構成要件者：

（一）採此見解有表 3-12 編號 30（板橋 92 金重訴 4，涉案公司：皇旗資訊）⁵⁰、編號 33（板橋 92 金重訴 2，涉案公司：訊碟）⁵¹、編號 49（台中高分院 95 金上訴 212，涉案公司：臺灣櫻花）、編號 68（台北 95 矚重訴 1，涉案公司：台開）⁵² 等判決，因判決要旨雷同，茲引述編號 30 之一審判決要旨供參：

證券交易法第 157 條之 1 第 1 項係規定為：「．．．獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時．．．」文義上並未限制為「．．．獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息〈成立或確定〉時．．．」。

就文義上解釋「消息」之定義，係指「訊息」、「資訊」而言，又我國證券交易法之制定係參考美國證券交易法規之立法例，該國就有關內線交易行為禁止之規定中，對「內線消息」係以「inside information」、「nonpublic information」一詞來表達，該詞依韋柏特字典（Webster）之定義為「1: a message received and understood that reduces the recipient's uncertainty [syn: {info}]2: a collection of facts from which conclusions may be drawn; "statistical data" [syn: {data}]3: knowledge acquired through study or experience or instruction」而無論就「a message」或「a collection of

⁴⁹ 以下所引判決內容，均搜尋自司法院法學檢索系統：<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>（最後點閱日期：民國 98 年 7 月 5 日）。

⁵⁰ 本案二審判決（高本院 96 金上重訴 23、24）亦採相同見解。

⁵¹ 本案二審判決（高本院 92 上重訴 66）亦採相同見解。

⁵² 本案二審判決（高本院 96 矚上重訴 17）、更一審（高本院 97 矚上重更(一)4）關於此均採同一見解。

facts」或「knowledge」之定義，均可知與「fact」並不相同，故「information」並無所謂成立或確定之時點，因此將證券交易法第 157 條之 1 第 1 項：「...獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時...」解釋成該「有重大影響其股票價格之消息須成立或確定成立後，在公開前購入股票為構成要件」不僅過於限縮該法條之適用，而與文義不合，且實務上證券櫃檯買賣中心對上市上櫃公司所謂「重大消息確定成立時」至「公開」間，有規定時間限制，上市上櫃公司通常須在「消息確定成立日」之「次營業日交易時間前開始前」公布（參見財團法人中華民國證券買賣中心對上櫃公司重大訊息之查證暨公開處理程序第 3 條），是證券交易法對內線交易禁止之規定，如對該法條侷限解釋為僅規範該短短數日間內部人之不法交易行為，實非允當，且失立法本旨。

按我國證券交易法第 157 條之 1 內線交易禁止罪之立法精神，係採取美國法例之「平等取得資訊理論」學說，即為達成防止內部人欲憑藉其特殊地位買賣股票之圖利行為，以致造成證券市場一般投資大眾不可預期交易風險之目的，已如前述，故以合目的解釋性該法條之構成要件，所謂「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在消息未公開前...買入或賣出...」應指內部人於「獲悉有〈在於某特定時間內勢必成為事實〉重大影響其股票價格之消息」時，在該消息公開前，為買賣股票之行為即足構成該罪。不須待此訊息在某特定時點成立或確定為事實後，方認內部人始有知悉之可能性。

（二）表 3-12 編號 59（板橋 95 金訴 1，涉案公司：智基科技）亦持相同看法，另提出如下意見（判決要旨）：⁵³

證券交易法第 157 條之 1 第 1 項係規定：「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時」文義上並未限制為「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息（成立或確定）時」合先指明。

被告二人雖主張上開「原財務預測不適用」之訊息，須俟民國 93 年 4 月 30 日智基公司第 3 屆第 16 次董事會決議通過「93 年度財務預測調整案」時始成立或發生，在此之前重大影響股票價格之消息既尚不存在，自無內線交易之問題云云，惟按任何重大消息均有其形成過程，若固守僵硬的標準，認凡程序尚未完成，消息尚未確定者，均非內線消息，恐怕過於僵化，甚至導致有人故意遲延消息成立時點，為內線交易的操作預留更多空間，此種結果，顯與立法意旨相悖離⁵⁴，而為本院所不採。

⁵³ 本案二審判決（高本院 97 上訴 3499）僅引用本段說明之第一段，及第二段之學者見解。

⁵⁴ 判決理由註明係參照賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，2006 年 8 月初版 3 刷。

然而，任何重大消息從無到確定，往往並非一蹴可幾，而有其歷時或長或短之形成過程，是至何階段應認內部人等受規範人未揭露重大消息而於公開市場交易股票之行為係違法之內線交易犯行，仍為必須解決之問題。若在任何重大消息萌芽初始階段，一律認內部人等受規範人在揭露前不得買賣股票，則衡諸任何企業活動未來均不無發展成重大消息之可能性（如有訂單磋商中，未來可能發展成調升財務預測之重大消息），內部人等受規範人恐幾無得合法買賣股票之空間，而不切實際；然若謂任何重大消息確立前，一律不認為內部人等受規範人得成立內線交易之犯行，則內線交易禁止之規定恐亦將形同具文。按我國證券交易法第 157 條之 1 內線交易禁止罪之立法精神，係採取美國法例之「平等取得資訊理論」學說，即為達成防止內部人欲憑藉其特殊地位買賣股票之圖利行為，致造成證券市場一般投資大眾不可預期交易風險之目的，故在解釋上開法條時，應思考內部人等受規範人於公開市場進行股票交易時，是否已憑藉其特殊地位取得資訊優勢，且其對同樣在公開市場交易股票之一般投資大眾所施加之風險已達於可受刑事非難之程度；具體言之，本院認應綜合斟酌未揭露消息之重大性、具體性及發生可能性，就重大影響股票價格消息之「成形」（非「成立」或「確定」）之時點進行較務實及彈性之認定，始較為適當。

根據上開證言，前述智基公司公告「93 年度原財務預測不適用」之訊息「成形」可能時點有 6：①民國 93 年 4 月初智基公司完成 93 年第 1 季自結報表時；②民國 93 年 4 月 14 日前某日會計師提請智基公司重新評估 93 年度財務預測時；③民國 93 年 4 月 14 日智基公司總經理庚○○指示開放公司預算系統供各部門更新財務預測資訊時；④民國 93 年 4 月 26 日智基公司預算系統關閉時；⑤民國 93 年 4 月 28 日左右庚○○決定調降財務預測時；⑥民國 93 年 4 月 30 日董事會決議通過財務預測調整案時。本院基於下述理由，認應以民國 93 年 4 月 26 日智基公司預算系統關閉時為前述重大消息之「成形」時點：智基公司預算系統自民國 93 年 4 月 14 日起開放至民國 93 年 4 月 26 日止，截止後出來的財務預測確定與原來的有落差；雖最後是否確定調整財務預測，尚待證人庚○○定奪、提案及董事會決議通過，惟本院認民國 93 年 4 月 26 日更新後之財務預測結果出爐時，「原財務預測不適用」之消息已達十分具體且有高度發生可能性之程度，揆諸本院前揭所論認定重大消息「成形」時點之見解，應認上開重大消息已於民國 93 年 4 月 26 日「成形」。

（三）表 3-12 編號 65（士林 96 訴 1135，涉案公司：品佳）、編號 66（板橋 95 金訴 2，涉案公司：品佳），復補充如下判決理由：

按上開證券交易法規定之構成，並不以重大消息成立為要件，蓋任何重大消息形成過程不一，如以消息是否確定成立為違反上開規定之要件，恐過於僵化，且易為人為操縱規避，故上開證券交易法第 157 條之 1 規定之重大消息，應依個案具體事實決定，以消息確定發生之機率及其發生在公司整體活動中的影響程度，綜合判斷是否為上開規定之重大消息，而非單純以尚未完成特定程序，遽以否認其為重大消息之性質。如依客觀事實，發生機率高且對公司產生重大影響者，當屬重大消息無疑；即使是發生機率高但對公司產生低影響，或對公司產生重大影響但發生機率低的情形，亦有可能成立重大消息；惟如發生機率極低，且對公司影響小者，則非重大消息。本件「品佳公司與世平公司共同以股份轉換方式新設大聯大公司」之消息，於民國 94 年 2 月 15 日即經兩家公協商代表人員決定依企業併購法收購規定，共同以股份轉換方式，新設控股公司收購持股整合，其後更於民國 94 年 3 月 21 日至同年 25 日間，協商確定換股比例及相關條件，決定各自召開董事會討論決議共同以上開股份轉換方式，新設大聯大公司案，已如前述，是依上開說明，縱使上開消息於民國 94 年 2 月 15 日之初步磋商階段，因尚未能確定換股比例及相關條件而認其發生機率甚高（即仍有破局的可能），惟參酌該消息係屬兩家公司之合併案，對於品佳公司之發展及股價可能產生的重大影響，足認已屬上開證券交易法第 157 條之 1 規定之重大消息，而非待其後二家公司於民國 94 年 3 月 27 日召開董事會決議通過後，始謂確定成立。

本案法院認為「重大消息」應依個案具體事實決定，以消息確定發生之機率及其發生在公司整體活動中的影響程度，綜合判斷是否為上開規定之重大消息一節，即本論文第二章第四節第三項第二款第二目所介紹之美國實務關於「消息重大性」之判斷上所採行之「Basic Inc. v. Levinson」之測試基準—「可能性／影響程度」方式(probability/magnitude approach)。

（四）編號 67（高本院 96 上訴 5186，涉案公司：大霸電子）判決亦提供下列觀點供參：

證券交易法第 157 條之 1 第 1 項有關內線交易的規定，「有重大影響其股票價格之消息」並非須待特定於某時點成立後，該內部人才能知悉該消息。蓋證券交易法第 157 條之 1 第 4 項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第 4 條：「前 2 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足資確定之日，以日期在前者為準。」立法理由並謂：「重大消息之發生與經過有許多時點，為求明確，明定其成立時點，以日期在前者為準。另本條對於重大消息之認定係參酌美國聯邦最高法院之判決，包含初步之合併磋商（即協議日）亦可能為重大消息認定之時點。」而「獲悉發行股票公司有重大影響股票價格之消息」是指獲悉在某特定時間內必成為事實的重大影響股票價格的消息，並不限於獲悉時該消息已確定成立或為確定事實。最高法院 94 年度台上字第 1433 號判決參照。因此，認定行為人是否獲悉公司內部消息，應就相關事實的整體及結果觀察。就重大影響股票價格的消息而論，公司內部人士處於可確知的狀態即為已足。

（五）表 3-12 編號 68（台北 95 矚重訴 1，涉案公司：台開）判決要旨除 1 所述外，另補充如下：

認定行為人是否獲悉發行公司內部消息，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，否則將無法把握該立法精神⁵⁵。

按任何重大消息都有其形成之過程，由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，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。

查不良債權融資之 16.5 億元係支付日盛銀行第二期所需款項 45 億元之主要部分之一，為證券交易法施行細則第 7 條第 8 款所稱「對公司財務有重大影響之重要契約之簽訂」，自不因該融資金額是否合理而受影響。又台開公司民股董事吳子嘉在民國 94 年 7 月 15 日董事會中反對不良債權融資事宜，主要係認為類似重大議案不應列為臨時討論案。至於該議案固因民股董事反對，才於民國 94 年 7 月 25 日臨時董事會中以 5 票對 4 票通過，惟因台開公司本就官股與民股長期不睦，民股董事支持議案與否，有時並非必然基於公司長遠之利益著想，在政府已掌握過半之 5 席官股董事，而台開信託部門之順利讓售，更為政府第二次金改之主要政策目標之一時，如該不良債權融資案確為讓售信託部門所必要，且經理部門所提之融資貸款條

⁵⁵ 參最高法院 94 年度台上字第 1433 號刑事判決。

件並無不合理之處時，由官股主導之董事會通過該議案，亦屬可得確定。而依台開公司經理部門在民國 94 年 7 月 12 日所製作「不良債權融資辦理進度及各項工作計畫」中，已就與各家公司洽商之經過，以及即時撥款之日本新生銀行（註：永盛資產公司及新豐資產公司均為該銀行在台之子公司）、開發工銀之融資條件、金額及對象均加以載明，並在民國 94 年 7 月 15 日之臨時討論議案中建議與日本新生銀行或其子公司簽約，顯見在民國 94 年 7 月 15 日董事會中通過經理部門所提與新豐資產公司簽訂不良債權融資契約之議案，為高度可能發生之事。另最後不良債權融資之金額固為 19.9 億元，惟該不良債權融資之目的在於支付信託部門交割之賠付款，至於實際融資金額當然需考量台開公司現金流量情形，此觀台開公司民國 94 年 5 月 19 日、民國 94 年 7 月 14 日所製作如附件三所示之現金流量預估表，均載明不良債權融資金額預估為 16.5 億元，而台開公司民國 94 年 7 月 15 日董事會臨時討論事項(二)之提案資料，亦載明不良債權融資金額最少為 16.5 億元，則被告 G○○在民國 94 年 7 月 14 日批核過該董事會議案，隨後於第一次三井宴中所告知之不良債權融資金額訊息，當然為 16.5 億元，而非事後簽約之 19.9 億元，自不能因此認該訊息非影響公司股價之重大消息。

綜此，重大訊息之成立，不以未經董事會決議為必要，而台開公司為辦理不良債權融資案，早與各有意願之金融機構辦理洽商及實地查核，並在民國 94 年 7 月 12 日確認可即時辦理撥款之機構，顯見在第一次三井宴前，該重大消息業已成立。

(六) 表 3-12 編號 71 (板橋 96 訴 3555，涉案公司：琨詰科技) 則提供如下判決要旨可參：

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，不限於獲悉時該消息已成立或為確定事實〔最高法院 94 年度台上字第 1433 號判決參照〕。另「重大消息範圍與公開方式管理辦法」第 4 條規定：「前 2 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足資確定之日，以日期在前者為準。」

二、採認「重大消息」有成立或確立時點者：

(一) 處分資產：

1、編號 1 (台南地院 88 易 1138，涉案公司：新藝纖維) 判決要旨：

被告係公司董事長，民國 82 年 1 月已有將一廠遷至二廠之遷廠售地打算，公司之董監事都是其家人或親戚組成，也會贊成其意見，公司總務部經理及一廠廠長均證稱：公司內部確於民國 82 年 1 月間已決定要遷廠售地，嗣後被告指示總務部經理簽擬提案及董事會決議，只是形式上在對外完成遷廠售地所需之法定程序而已。被告辯稱：民國 82 年 1 月間打算遷廠售地，只是一種構想，沒有正式決議，是至民國 82 年 5 月 25 日才決定遷廠云云，並不可採。⁵⁶

2、編號 9（台北 89 訴 302，涉案公司：台鳳公司）判決要旨：

依公司內部簽呈及被告之身分、職位，並非單純僅有出售土地予愛華公司之「意念」，而已是確定要將土地售予愛華公司，並已要進入「簽約」之程序。被告辯稱：在簽擬售地之簽呈上批示「如擬」，只是預定售地予愛華公司，能否成交仍不確定云云，要無足取。⁵⁷

3、編號 13（台北 89 易 1933，涉案公司：廣大興業）判決要旨：

⁵⁶ 判決原文為：「被告丁○○於法務部台北市調查處訊問時已供承：新藝公司於八十一年十月七日上午上市前，就因永康一廠土地，早由工業區變更為住宅區，當時因未上市，資金不足而，無法遷廠售地，上市後，就積極準備要遷廠售地。八十二年一月左右，伊打算要遷廠售地，因為本公司董監事都是伊家人或親戚組成，他們也會贊成伊意見，後來就指示甲○○遷擬於八十二年六月十四日召開董事會，討論出售永康一廠用地會議，因為本公司無經營建築之營業項目，所以決定售地等語。核與證人即新藝公司總務部經理甲○○於同處訊問時證稱：據伊所知本公司約在八十二年元月左右決定一廠要遷移；伊於八十二年一月八日簽擬擴建二廠廠房，以容納一廠之機器設備，一廠遷至二廠是公司已定決策；二廠擴建，以便將一廠遷往二廠，董事長丁○○當時就決定要出售一廠之土地等語，及證人該公司一廠廠長乙○○於同處訊問時證稱：八十二年一月間已知道要處理一廠之土地等語均相符，並有甲○○所擬上開擴建二廠之簽呈乙份足憑，足見新藝公司內部確於八十二一月間即已決定要遷廠售地，至為明確，而嗣後進行之上開簽擬提案及董事會決議，其意僅係在形式上在對外完成遷廠售地所需之法定程序而已，故被告所辯新藝係八十二年五月二十五日才決定遷廠，伊買進股票之日期在此之前乙節，與事實不合，自不足採信。證人甲○○於審理中改結稱：伊稱八十二年一月份打算遷廠售地，祇是一種構想，沒有正式決議云云，證人乙○○於本院審理中亦改結稱：伊稱八十二年一月份打算遷廠售地，是伊主觀之揣測云云。均無非事後迴護被告之詞，難以採信。」本案二審判決即台南高分院 89 上易 345 判決結果亦同此認定。

⁵⁷ 判決原文為：「關於貳之二部分有關台鳳公司售地與愛華公司部分，被告 F○○之辯護人又辯稱一被告 F○○雖然在該公司總經理簽擬之簽呈上批示「如擬」，然依該份簽呈之內容僅係指台鳳公司預定售地與愛華公司，能否成交仍不確定，故不能以此認定被告 F○○此部分之犯行...惟查：如前所述，被告 F○○身兼台鳳公司之董事、副董事長及愛華公司之負責人，且該份簽呈中明確記載「擬將本案先提報董事會核議，以利辦理【簽約事宜】」，顯然以被告 F○○身為台鳳公司之董事、副董事長及愛華公司之負責人之身份，並不是單純僅有將土地售予愛華公司之「意念」而已，而已經是確定要將土地由台鳳公司出售予愛華公司，且已經要進入「簽約」之程序，故選任辯護人上開辯解，亦容有誤會。」該案二審判決即高本院 92 金上重訴 5 判決結果亦同此意旨，並認僅欠簽約形式上之程序。

(1)按證券交易法第 157 條之 1 禁止內線交易之立法意旨，乃在防範公開發行公司之內部人藉其特殊之身分地位早於一般投資人獲取公司之內部資訊，而在該資訊公開前，利用該段時間之落差買賣股票牟取不當之利益，故為避免前述資訊不對稱之情形發生，同法第 36 條第 2 項規定，公開發行有價證券之公司有發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項者，應於事實發生之日起 2 日內公告，財政部證券暨期貨管理委員會更依前條之立法意旨頒布「公開發行公司取得或處分資產處理要點」，依該要點第肆點規定：「本要點所稱『事實發生日』，原則上以交易簽約日、付款日、委託或成交日、過戶日、董事會決議日或其他足資確定交易對象及交易金額之日為準（以『孰前者』為準）。」是以以前揭禁止內線交易之立法意旨及相關證券法令之規定，可知本案中前開「重大影響股票價格消息」成立時點之認定，應以最早能具體認定前開交易之對象及交易內容（包括標的、買賣金額）及確實交易之履行必然性之時點為準。

(2)廣大公司負責人於民國 87 年 5 月 17 日與買方廣長公司負責人簽訂協議書，並約定讓售總金額，並由買方廣長公司負責人簽發支票作為訂金之支付，斯時即已具體確定係以出售而非出租或其他方式處分前開廣大公司之資產，且交易之對象確定為廣長公司，並當場支付訂金以確保將來交易之履行。至於民國 87 年 6 月 30 日所簽訂之正式買賣契約之交易金額雖與協議書約定之讓售金額不同，惟此僅係因買賣土地之坪數計算錯誤所致，買賣之標的並無變動，尚無礙於民國 87 年 5 月 17 日簽立協議書時，即為最早能具體認定前開廣大公司資產之交易對象及內容，暨確實交易履行必然性時點之認定。⁵⁸

⁵⁸ 判決原文為：「2、查廣大公司負責人庚○○與廣長公司之負責人戊○○於八十七年五月十七日即已就出售前開南投縣草屯鎮土地、建物及機器設備簽訂協議書，並約定讓售總金額為三億三千三百萬元，簽約時並同時由廣長公司負責人戊○○簽發交付前揭二百萬元支票一紙作為訂金之支付，業如前述，是於斯時即已具體確定係以出售而非出租或其他方式處分前開廣大公司之資產，且交易之對象確定為廣長公司，並當場支付訂金以確保將來交易之履行。3、辯護意旨雖以證人庚○○曾證稱前開協議書並未生效，且為履行契約所交付之支票並未提示，且依協議書第三條約定雙方應於八十七年五月二十三日前簽訂正式合約，故該協議書欠缺確定性云云，惟查，證人戊○○於台北市調查處訊問時曾證稱：「…而簽立讓售協書時，我以廣大興業公司第一銀行草屯分行 0 五二七八八號帳戶開立貳佰萬元，作為訂金支付，直至八十七年六月三十日雙方才正式簽訂買賣契約書，由於當時土地坪數計算有誤差，故價金變更為參億肆仟肆佰萬元，並支付五百萬元支票訂金，換回前述貳佰（萬）元支票。」等語…嗣其於本院調查時亦證稱：「（問：協議書上之讓售金額是否最後簽訂買賣契約之金額？）好像不一樣，我記得當時土地坪數算錯了，所以價錢要重新計算，是最後要簽約前才提此事，我記得簽協議書後第二天，邱先生有打電話給我，說廣大公司內部有問題，他說要經過董事會決定，邱先生就建議協議書履行要暫緩。」、「（問：簽協議書時是否有支付二百萬元？）有，有開一張支票是公司票，但我不確定。（問：前開支票有無兌現？）沒有，因為既然協議書要暫緩履行，所以票就暫不兌現。」等語…參以證人庚○○於本院調查時證稱：「…好像五月份作成協議，我請教律師，律師說程序有瑕疵，所以我就請仲介邱先生告知戊○○把訂金支票還給沈某，後來邱先生告訴我到八十七年六月三十日簽約時才將支票還給他。」等語…足見廣大公司係於簽訂協議書後，因庚○○查悉未踐行公司處分資產之法定程序（例：依「公開發行公司取得或處分資產處理要點」第陸點之規定：「公開發行公司取得或處分不動產或其他固定資產，除與政府機構交易、自地委建，或取得、處分營業使用之機器設

4、編號 15（台北 91 易 1296，涉案公司：味全食品）判決要旨：

- (1)一審判決認：新燕公司購買味全公司上揭四十九筆工業土地，係於八十七年十月十二日上午十時經新燕公司第十一屆第三十五次董事會決議通過，於翌（十三）日經雙方簽訂不動產買賣契約書，則味全公司出售上開土地在新燕公司董事會決議通過之前或雙方簽訂不動產買賣契約之前，此重大消息尚屬不確定之狀態。
- (2)惟二審判決（高本院 92 上易 560）則持不同見解，並因此而將一審諭知被告無罪之判決，予以撤銷，改判處被告有期徒刑 1 年，緩刑 4 年。二審判決理由如下：味全公司於民國 87 年 8 月 28 日第三十六屆第四次董監事聯席會追認授權由董事長丙○○逕行決定開發或以每坪平均 40 萬元以上之價格處分上揭土地。而新燕公司

備外，應先洽請專業鑑定機構出具鑑價報告…」），為補充踐行法定程序，乃向廣長公司負責人戊○○要求暫緩履行協議書約定之內容，故而未提示兌現前開二百萬元訂金支票。且經查該二百萬元訂金支票係於八十七年六月三十日雙方另簽訂正式買賣契約時始返還戊○○，廣長公司並同時另交付票面金額為五百萬元之支票一紙作為部分買賣價金之支付…足見廣大公司始終均係以廣長公司作為本件交易之對象，否則倘前開協議書因未踐行法定程序而於法律上不生效力，而雙方亦均已無履行協議書中另行簽訂正式買賣契約之意願，廣長公司焉有未即時要求取回二百萬元支票，並遲至八十七年六月三十日簽訂正式買賣契約時始另以五百萬元價金支票換回二百萬元訂金支票之理，顯見廣大公司自始至終均以廣長公司為前開南投縣草屯鎮土地、建物及機器設備買賣契約之交易對象，並以八十七年五月十七日之協議書內容為履行正式簽訂買賣契約之基礎，是前揭辯護意旨所述，尚非可採。至於八十七年六月三十日所簽訂之正式買賣契約之交易金額雖與協議書約定之讓售金額不同，惟此僅係因買賣土地之坪數計算錯誤所致，買賣之標的並無變動，業據證人戊○○證述如前，是此買賣價金之變更，尚無礙於八十七年五月十七日簽立協議書時，即為最早能具體認定前開廣大公司資產之交易對象及內容，暨確實交易履行必然性時點之認定。

4、再參以八十七年五月十九日上午廣大公司召開八十七年度股東常會決議全權授權董事會辦理南投廠委託經營或出租、出售等事宜，同日下午即由廣大公司召開第八屆第一次董事會（出席董事為庚○○、寅○、陳亞逸、壬○○、黃紀貴，並由卯○○擔任記錄，其中陳亞逸係庚○○之子）決議通過處分前開南投廠土地、廠房、機器設備及存貨之價格為三億四千萬元（含）以上，並授權董事長全權尋求買主洽售，業如前述，亦即董事會係在極短之時間即作成以「出售」之方式處分前開資產之決議，益足見廣大公司履行前開協議書之確定性。嗣廣大公司於同年月二十日委託中華徵信所企業股份有限公司及中徵不動產鑑定股份有限公司就前開買賣標的之南投縣草屯鎮土地、建物及機器設備鑑價，該鑑價報告並於八十七年六月十七日完成，此亦有被告所呈被證八之中華徵信所暨中徵不動產鑑定公司所出具之不動產估價委託書及統一發票附本院卷內可按，嗣廣大公司乃於同年六月三十日始與廣長公司簽訂不動產機器設備、存貨物料買賣契約書，其無非係欲補充完成前述「公開發行公司取得或處分資產處理要點」第陸點規定之法定處分資產程序而已，尚無從據此即認本件重大消息係於八十七年六月三十日始成立。」本案二審判決即高本院 91 上易 1604 判決亦同此意旨，並認：「按公司讓與主要部分之財產應有代表已發行股份總數三分之二以上股東出席股東會，以出席股東表決權過半數之同意行之，此公司法第一百八十五條有特別規定，是公司之董事長以代表人身分代理公司出售公司之主要財產，應得上開股東會之決議授權，否則即屬無權代理，如無代理權人以代理人之名義為法律行為，非經本人承認不生效力，此民法第一百七十條第一項定有明文。本件廣大公司之董事長辛○○於八十七年五月十七日以公司法定代理人之身分簽訂上開出售廣大公司主要財產之協議書時，並無股東會之特別決議授權，當屬效力未定之買賣法律行為，嗣於八十七年五月十九日既已依特別決議授權董事會處理，而董事會於當日下午又決議授權董事長辛○○全權尋求買主洽售，則對於董事長辛○○始終以廣長公司作為本件交易之對象而訂立上開效力未定之買賣契約（協議書），因股東會及董事之決議授權而溯及發生效力，自堪認定。」。

於同年 10 月 12 日上午 10 時在第十一屆第三十五次董事會決議購置。然在此期間，味全公司與新燕公司開了多次買賣協商，並在新燕公司開會決議購買前 5 天已有買賣合意，對每坪單價、付款方式、條件有初步共識，而按買賣契約於當事人就標的物及價金互相同意時，買賣契約即為成立，民法第 345 條第 2 項定有明文。又新燕公司復於民國 87 年 10 月 12 日上午 10 時第十一屆第三十五次董事會決議購置，並授權董事長全權處理簽約事宜，則上開買賣合意，即因新燕公司董事會決議授權購置而溯及發生效力，是本案訊息成立（或發生）之日，應以能具體認定交易對象、交易內容（包括標的物、買賣金額）及買賣契約應可履行之時點為準，故仍應以該新燕公司董事會決議授權購置之民國 87 年 10 月 12 日上午 10 時為斷。

5、編號 73-76（台北 96 矚重訴 2、3，97 金重訴 2，97 金訴 1）判決要旨：

被告王○麟於民國 95 年 3 月 9 日與凱雷集團代表人唐子明簽訂意向書，即已就東森國際公司所持有東森媒體科技公司股 18.11% 以每股 32.5 元出售與凱雷集團達成合意，且被告王○麟為東森國際公司董事長並為東森媒體科技公司名譽董事長，復基於持有東森媒體科技公司 53% 股權者之代表人，該筆股權交易之對象及金額已足確定，契約即已成立，縱未簽訂書面契約，上市公司東森國際公司依證券交易法第 36 條第 2 項、證券交易法施行細則第 7 條、資產處分準則第 30 條第 1 項第 5 款、第 4 條第 6 款及臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息說明記者會作業程序第 5 條、第 6 條等相關規定，應自契約成立之日此一事實發生日起 2 日內公告申報並發布重大訊息，是本件東森國際公司處分重大資產而發生重大影響其股票價格消息之成立日應為 95 年 3 月 9 日。

小結：依上 5 例可知，在處分資產之過程中，可能會歷經如圖 3-13 所示之多道流程，但法院對於在何階段即認定公司關於處分資產之重大消息業已成立，因個案事實各有差別，故認定之時點亦先後不一，如此，不僅就處分資產之重大消息成立時點難有統一之判斷標準可循，甚且，以編號 15（台北 91 易 1296）為例，更造成一審判決被告無罪，二審卻改判被告有罪之迥異判決結果，影響不可謂不大。

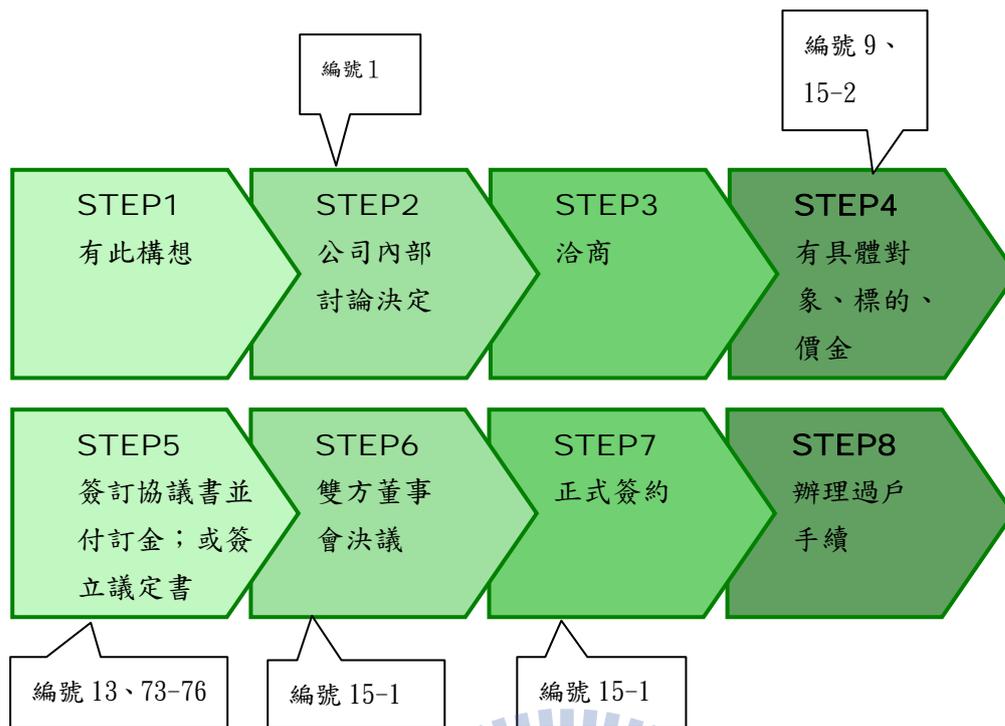


圖 3-13 處分資產之重大消息成立時點

(二) 財務預測之變動：

1、編號 2（高本院 91 上訴 1399，涉案公司：精英電腦）判決要旨⁵⁹：

依證券交易法第 36 條第 2 項第 2 款規定⁶⁰及主管機關證期會人員之證言⁶¹，公司實際營收與原編製之財務預測差異達 20% 以上（即公司營收未達財務預測之 80%）

⁵⁹ 本案一審判決（台北 89 訴 1508）係認依卷內之資料，尚無證據證明該公司在何時符合應調降財測之規定。

⁶⁰ 證券交易法第三十六條第二項第二款規定：「公司於發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項時，應於事實發生之日起二日內公告並向主管機關申報。如為上市或上櫃公司，並應將抄本分別送證券交易所或證券商同業公會」。

⁶¹ 引自判決理由：證期會人員江舒欣於該院調查證稱：「本案精英公司係基於經濟景氣之變化，使得原來評估的基本假設有變動，致有依現行經濟景氣情況，更改基本假設更新財務預測之必要。更新財務預測則係因經濟景氣或公司突遭意外變故等情事致公司盈收有影響，此時公司須於此等事實發生兩日內將此等情事公告投資大眾，表示原編財務預測已不適用，並編製更新的財務預測，於十日內送請會計師核閱通過，並向投資大眾公告新的財務預測，至於停止適用原編財務預測，僅由公司決定對外發布即可發布，並不需經會計師核閱。調降或調升財務預測之重大訊息何時成立，於公司內部會計人員結算已達調降、調升標準時為最正確之時點。」證期會人員謝雅俐於該院調查亦稱：「公司可依每月營收的事實調降財務預測，但調降財務預測與董事會決議或會計師之核閱無關，因調降本身純屬既定之事實狀態問題。故於公司內部會計部門重編財務預測時，調降財務預測即已確定，至於調降之精確數字如何，仍有待會計師核閱；倘公司每月盈收累

時，即有調降財測之事實，並應於該事實發生之日起 2 日內公告。本件精英公司 2 次調降財測之事實，自應於精英公司內部會計人員作成公司營收相關財務報表，結算公司營收未達 80% 時即已成立。

按「公司稅前收益未達財務預測百分之八十」之事實，即應更新財務預測。該公司營收未達 80% 之事實，須於發生後 2 日內公告。此與公告更新之財務預測須經董事會決議通過，尚有不同。原審認發生調降財測之事實，係於董事會決議後，始告確定。將發生調降財務預測之事實，與更新之財務預測，未能區分，固有未合。惟所謂重大消息，本質上即有「成立」、「確定」之必要。而依證券交易法第 36 條第 2 項第 2 款規定：公司於發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項時，應於事實發生之日起 2 日內公告，並向主管機關申報。法條所謂 2 日內，自指重大消息之事實發生、確定後，始有 2 日內可言。公訴人指稱重大消息，並無成立或確定之時點，顯無可採。

本件原審就精英公司於民國 84 年 10 月 29 日、85 年 1 月 13 日調降財務預測重大消息，認係以各該當日精英公司董事會決議通過之更新財務預測為成立確定之時點，雖有未洽。然經本院依職權調查結果，精英公司民國 84 年 10 月 29 日第一次調降財務預測，該公司會計人員係於民國 84 年 10 月 15、16 日編製完成第三季財務報表；民國 85 年 1 月 13 日第二次調降財務預測，則於民國 85 年 1 月 10 日結算完成。上開會計結算完成日期，應係「調降財務預測重大消息事實」之發生日。

2、編號 5（台北 87 易 3747，涉案公司：南港輪胎）判決要旨：

積至當年九月結果，均已少於原編財務預測百分之二十，則此時已到達調降財務預測之時點，公司內部會計人員即須編製調降財務預測之核算，再送請會計師核閱後，將精確的數字呈現給投資大眾，而會計師之核閱應不影響是否調降財務預測的訊息。」證期會人員江舒欣於該院調查證稱：「本案精英公司係基於經濟景氣之變化，使得原來評估的基本假設有變動，致有依現行經濟景氣情況，更改基本假設更新財務預測之必要。更新財務預測則係因經濟景氣或公司突遭意外變故等情事致公司盈收有影響，此時公司須於此等事實發生兩日內將此等情事公告投資大眾，表示原編財務預測已不適用，並編製更新的財務預測，於十日內送請會計師核閱通過，並向投資大眾公告新的財務預測，至於停止適用原編財務預測，僅由公司決定對外發布即可發佈，並不需經會計師核閱。調降或調升財務預測之重大訊息何時成立，於公司內部會計人員結算已達調降、調升標準時為最正確之時點。」證期會人員謝雅俐於本院調查亦稱：「公司可依每月營收的事實調降財務預測，但調降財務預測與董事會決議或會計師之核閱無關，因調降本身純屬既定之事實狀態問題。故於公司內部會計部門重編財務預測時，調降財務預測即已確定，至於調降之精確數字如何，仍有待會計師核閱；倘公司每月盈收累積至當年九月結果，均已少於原編財務預測百分之二十，則此時已到達調降財務預測之時點，公司內部會計人員即須編製調降財務預測之核算，再送請會計師核閱後，將精確的數字呈現給投資大眾，而會計師之核閱應不影響是否調降財務預測的訊息。」。

(1)一審判決認：盈餘分派或公布虧損等事實，因為公司意思決定事項，但仍須俟公司業務執行機關，就該事項作成決定之際，方屬各該發行股票公司「有重大影響其股票價格之消息」。亦即，其判斷標準應以決議作成之時點為準，在作成決定之前，應認消息尚未成立。故南港輪胎公司之財測及盈餘分派是否調高或低，於開會決議形成「重要事實」之前，尚在未定之天。⁶²

(2)二審判決認：

①南港公司「稅前利益一億七千四百九十三萬五千元」，乃該公司發放股息股利之依據，自亦屬該條所稱之重大消息。惟董事會提出之議案，須經董事會決議始能執行，在未決議通過前，內容無法確定。是以，董事會所決議之內容若屬重大消息，自應於董事會決議之日起始成立。本案南港公司董監事聯席會議於民國 86 年 2 月 4 日，決議通過「稅前利益一億七千四百九十三萬五千元」、「每千股無償配發二八〇餘股」之足以影響南港公司股價重大訊息應於 2 月 4 日董事會決議通過後成立。

②國豐公司於民國 86 年 4 月 28 日召開八十六年度第一次董監事聯席會議決議「公司因處分持有之南港輪胎股票 4,413 張股票，暨楊鐵公司所有股權後，盈餘目標由原定 2.4 億元調高為 21.8 億元」，並於 4 月 30 日在證交所「股市觀測站」公告，該重大消息應於 86 年 4 月 28 日始行成立，並於同年 4 月 30 日公告。處分股票獲利金額，係以預測當年度之價格為依準，並非以特定日收盤價為依據；主管機關亦未規定董監事會議決議處分之股票須限時出售，倘預測之價格與市場實際行情不同，致股票處分結果較原先預測金額為低，即可隨時宣布調降盈餘。則國豐公司於民國 86 年 4 月 28 日召開八十六年度第一次董監事聯席會議決議「調高獲利目標至 21.8 億元」，自須先行評估南港公司及楊鐵公司年度股票價格，據以估算處分後之獲利。而國豐公司決定該「年度價格」，在 86 年 4 月 28 日董監事會議前，公司經營人員當須先行作業評估，據以提出董監事會議，被告為國豐公司負責人，自能事先知悉評估之價格。惟依卷內事證，尚無從判斷國豐公司經營人員何時完成評估該年度價格，並據以認定被告於民國 86 年 4 月 28 日董監事會議前，即已確定獲知。況於民國 86 年 4 月 28 日董監事會議前，是否同意以公司經營人員之評估年度股票價格，亦屬未定。則在民國 86 年 4 月 28 日國豐公司董監事會議決議通過前，該「調高獲利目標至 21.8 億元」之重大消息自屬尚未成立。

⁶² 一審判決理由另謂：「申言之，上市公司有否盈虧，盈餘分派如何，不論市場投資人或內部關係人，均有期待心理，而各於理財時，引為趨吉避凶之依據，此種獲利或虧損訊息之成立時點，事實上不能僅委諸內部關係人之自律而決定之，就本件而言，前開公司之財測及盈餘分派是否調高或低，尚在未定之天，若無明確之規定，而僅委諸內部關係人之自律，竟於開會之前，尚未決議形成「重要事實」之初，亦令內部關係人均不得買賣該公司股票，無異使被告於前開內部關係人之地位確立之後，迄解除之日，再無進出該公司股票之機會，揆諸前揭說明，尚難僅以該等內部關係人『若無利用內線交易，孰能可信』，即遽認定被告二人各有如公訴意旨所訴之犯行。」。

③再國豐公司發言人於民國 86 年 6 月 27 日表示「該公司將於七月四日舉行董事會，討論調低今年營業收入及稅前盈餘目標，由原來預估的今年稅前盈餘目標二一·八億元，調降為十三·八七億元，調幅逾百分之三十六」，該項重大訊息應於民國 86 年 6 月 27 日成立。國豐公司於民國 86 年 4 月 28 日經董監事會議決議同意處分上開股票後，因股票價格本係隨時變動，設實際處分價格未如預期，獲利自然較原預測為低，國豐公司依法得隨時宣布調降盈餘。而國豐公司自決議處分股票後，係持續出售股票，獲利亦隨處分數量及市價，每日不斷變動，倘須確定實際處分獲利，自須於特定日期進行決算。則該公司在民國 86 年 6 月 27 日由發言人吳如瓶表示「該公司將於七月四日舉行董事會，討論調低今年營業收入及稅前盈餘目標，由原來預估的今年稅前盈餘目標二一·八億元，調降為十三·八七億元，調幅逾百分之三十六」，自須以民國 86 年 4 月 28 日至 6 月 27 日間之處分股票實際獲利為決算依據，該調降 13.87 億元之金額，應在民國 86 年 6 月 27 日確定。況該調降議案，仍須經國豐公司民國 86 年 7 月 4 日董監事會議通過，始行成立。⁶³

3、編號 8（台北 89 易 1110，涉案公司：太欣半導體）⁶⁴ 判決要旨：

(1) 太欣公司於民國 86 年 6 月之營運收入，投資人須於民國 86 年 7 月 10 日公告後方得可知悉，而太欣公司於 86 年 6 月份係於同年 7 月 10 日在工商時報第 26 版刊登公告，是本件被告等買賣太欣公司股票是否涉嫌內線交易之犯行，其審核之時點自僅就民國 86 年 7 月 1 日至同年 7 月 9 日期間之證券交易行為為依據。

(2) 又上開太欣公司更新財務預測之起因，係該公司八十六年度原財務預測於民國 86 年 4 月 21 日編制完成，經致遠會計師事務所於民國 86 年 4 月 26 日核閱竣事，並於同年 4 月 30 日公告，嗣因公司財務部於民國 86 年 7 月 17 日依規定進行半年報結算時發現，截至該年度 6 月底自行決算之稅前損益實際數與預算數差異達 20% 以上，且部分基本假設變動，應依規定更新財務預測，而更新後之財務預測，於民國 86 年 7 月 22 日編制完成（惟尚未送會計師核閱），預估營業收入由 5.4 億調高為 14.2 億，稅前淨利由零點 1 億調高為 3.2 億，並由該公司財務部於同月 22 日將核定之更新後財務預測報表上呈該公司王○肇總經理及李○穆副總經理核閱，並於

⁶³ 本案二審判決另謂：「該調降議案，仍須經國豐公司八十六年七月四日董監事會議通過，始行成立。被告為國豐公司負責人，對於公司實際處分結果，固能知悉。惟證券交易法第一百五十七條之一第一項之罪既須以重大消息成立為構成要件，在未正式成立前，縱有公司負責人因職務關係，並因掌控公司董監事，能事先預測重大消息，同時利用重大消息成立前，買賣股票獲利，本於刑罰罪刑法定原則，亦無從論以證券交易法第一百五十七條之一第一項之罪。公訴人以被告擔任國豐公司董事長，並能掌控董監事，自能事先預知上開重大訊息，並認被告此部分所為，已有違反證券交易法第一百五十七條之一第一項、第一百七十五條之規定，要屬速斷。」。

⁶⁴ 本案二審判決（高本院 92 金上易 1）亦同一審判決之認定。

同年月 23 日上午 10 時 30 分召開記者會，發布太欣公司超前達成本年度預期之營收及獲利，並宣布調高 86 年度之財務預測，預估更新後之財務預測正由會計師核閱中，將依規定另行擇期公告，是上開消息雖屬重大影響股票價格之消息，但於民國 86 年 7 月 23 日以後已經媒體報導，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，是此部分被告等買賣太欣公司股票是否涉嫌內線交易之犯行，其審核之時點自僅就民國 86 年 7 月 17 日至同年 7 月 22 日期間之證券交易行為為依據。

4、編號 21（台北 94 訴 1152，涉案公司：中國人造纖維）判決要旨：

財務預測之更新，實係基於預估之關鍵因素或基本假設產生變動所致，故嚴格而言，更新財務預測之所以重大影響股票價格，乃因該影響財務預測已達應予更新程度之基礎事實變動，符合民國 91 年 11 月 14 日廢止前公開發行公司財務預測資訊公開體系實施要點所定標準，此事實變動本身，始屬「重大影響股票價格之消息」。從而，本件首應辨明，究何假設基礎事實之變動導致中纖公司應於民國 87 年 10 月間更新財務預測，該基礎事實本身方屬內線交易罪構成要件中「重大影響股票價格之消息」。查中纖公司財務部經理戊○○於民國 87 年 10 月 20 日自行結算該公司第三季損益時，在營業外支出項下提列「短期投資跌價損失」404,435 千元，致第三季稅前損失擴大至 592,386 千元，與民國 87 年 9 月 4 日調降後財務預測之稅前損失 16,225 千元相較，變動比例達 20%，此觀諸 87 年第一季至第三季財務預測達成情形可明。因此，戊○○於 87 年 10 月 20 日自結中纖公司第三季損益時所成立之重大影響股票價格消息，應係「營業外支出項下提列短期投資跌價損失 404,435 千元，致第三季稅前損失擴大至 592,386 千元」，此事實導致財務預測之假設基礎變動，縱使中纖公司事後並未於民國 87 年 10 月 31 日之前更新財務預測，亦不影響此重大消息之成立。

5、編號 43（高本院 93 金上重訴 7，涉案公司：宏巨建設）

(1)一審判決認：宏巨公司 91 年度財務預測報告之製作過程，係由宏巨公司之工務、業務、財務等部門主管自民國 91 年 3 月底開始，提供預估數據資料予會計部門，依據會計作業原則及過往經驗，製作「九十一年度財務預測編製」，由安侯建業會計師事務所查核人員吳美虹自民國 91 年 4 月 22 日起至宏巨公司實施外勤核閱，將宏巨公司提供之「九十一年度財務預測編製」資料彙整編製為「工作底稿」，並於「工作底稿」填具意見而於同月 25 日完成後，交由安侯建業會計師事務所己○○

會計師進行核閱，評估該財務預測基本假設之合理性，於同月 26 日完成複核（除因所得稅調整，將「九十一年度財務預測編製」所預估之稅後虧損一億七千八百二十六萬四千元變更為一億八千二百四十七萬四千元之外，另僅做二項與損益數字無關之重分類），同月 27 日送交打字人員完成定稿，同月 29 日將財務報表部分（即預計資產負債表、預計損益表、預計股東權益變動表、預計現金流量表）傳真予宏巨公司，同月 30 日將完成之報告送交宏巨公司，則揆以宏巨公司自行於民國 91 年 4 月 25 日完成之「九十一年度財務預測編製」，已預估九十一年度之損益情形為（稅後）虧損一億七千八百二十六萬四千元等情，宏巨公司於同年 4 月 30 日之 91 年度財務預測中，將公布該公司預測 91 年度出現高額虧損之消息，至少自民國 91 年 4 月 25 日起，於宏巨公司之內部人間，已有明確認識之事實，自堪認定。

(2)二審判決（高本院 97 金上更(一)1）要旨：

關於認定公司財務預測成立之時點，參照外國立法例，就某些屬於公司意思決定之特定事項，公司業務執行機關，就該事項為決定時，該消息始成為「重要事實」，公司內部人於該等特定事項未公開發表以前，買入或賣出該公司之有價證券，始受日本證券交易法第 166 條之規範（參學者賴源河教授所著「日本有關內部人交易規範之修正」一文）及發行公司之業務執行決定機關就特定事項之實行所為之決定，或就已公開之前述決定為不予實行之決定時，該決定即構成重大消息⁶⁵，則參酌前述日本法律實務規定及學者見解，即應以公司業務執行單位就某一事項為決定之時點為重大訊息之成立點。而我國證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序第 2 條亦規定：「本處理程序所稱上市公司重大訊息，係指下列事項：...十三、董事會決議公開財務預測資訊、前揭財務預測資訊不適用或更正或更新前揭財務預測資訊...」，可見針對有關財務預測之公開時點，主管機關仍認應以董事會決議通過之後方得公開，否則倘上市公司公開尚有可能變動之訊息，將可能誤導投資人之投資判斷。且證人乙○○於本院審理時證稱：「（董事會是否有權利變動會計師核閱完畢的財務預測的數字？）有的」等語，則宏巨公司 91 年度之財務預測雖係依據過去財務業務經營狀況考量而製作，然在董事會未決議通過之前，仍有變動之可能，從而，本案 91 年度財務預測之成立時點應為 91 年 4 月 29 日董事會決議通過之後。

6、編號 47（台北 94 訴 1049，涉案公司：新光金控）判決要旨：

⁶⁵ 判決理由註明係參學者林國全教授所著「日本證券交易法第 190 條之 2~內部人交易之禁止（上）（下）一文。

依前開證人證言、公開發行公司財務預測資訊公開體系實施要點、新光人壽公司及新光金控公司董事會會議紀錄、91 年第 1 季新光金控公司財務報表暨會計師核閱報告、91 年度新光金控公司更新財務預測暨會計師核閱報告可知，關於新光人壽公司應增提責任準備金之金額為 196 億元，係於德勤公司於民國 91 年 6 月 24 日作出報告後始能知悉，證人庚○○於當日下午快下班時始接獲該報告，旋即與證人丑○○向被告乙○○報告，是被告乙○○最早亦係於民國 91 年 6 月 24 日始能知悉新光人壽公司應增提責任準備金為 196 億元，並使新光金控公司第 1 次更新營業收入預測數較原編預測數三十八億六千四百二十一萬五千元減少一百二十六億四千八百八十二萬四千元，稅前損益由原編之三十九億五千八百三十四萬四千元減為一百二十七億七千五百九十五萬九千元，而發生減資及調降財務預測之事實，並於翌日下午經新光人壽公司第十四屆第四次董事會，及新光金控公司第一屆第七次董事會會議通過，始能確定新光人壽公司增提責任準備金 196 億元，並擬以調降財務預測，減資彌補虧損及現金增資方式因應。被告乙○○與證人丑○○、壬○○於民國 91 年 6 月 17 日，固曾至財政部就新光金控公司評估與臺新金控公司合併案過程，其子公司新光人壽公司為穩健評估，擬配合年來市場利率下降事實，強化壽險有效契約之責任準備金，因此將補提鉅額之責任準備金，致公司之淨利及業主權益均將鉅幅調降提出報告，惟補提責任準備金數額尚未確定，而提存責任準備金會使公司負債增加，股東權益下降，但是公司清償能力加強，公司之總資產不會減少，且不一定會減資，且依公開發行公司財務預測資訊公開體系實施要點第 18 點第 1 項後段規定，當編製財務預測所依據之關鍵因素或基本假設發生變動，至稅前損益金額變動 20%以上且影響金額達 3000 萬元及實收資本額之千分之五者，公司始應依規定公告申報更新後財務預測，是新光人壽公司增提責任準備金之數額，及是否以減資彌補虧損及現金增資因應，新光金控公司是否因此更新 91 年度之財務預測，此於德勤公司所作之評估報告出爐前，尚在未定之天，須待該報告作出時始能知悉，並於新光人壽公司及新光金控公司董事會決議後方能確定，是此項重大影響新光金控公司股票價格之消息之成立時點應係民國 91 年 6 月 24 日。⁶⁶

7、編號 59（板橋 95 金訴 1，涉案公司：智基科技）判決要旨：

證券交易法第 157 條之 1 第 1 項係規定：「... 獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時...」文義上並未限制為「... 獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息（成立或確定）時...」，合先指明。

⁶⁶ 本案二審判決（高本院 95 上訴 2706）為相同認定。

被告二人雖主張上開「原財務預測不適用」之訊息，須俟民國 93 年 4 月 30 日智基公司第 3 屆第 16 次董事會決議通過「93 年度財務預測調整案」時始成立或發生，在此之前重大影響股票價格之消息既尚不存在，自無內線交易之問題云云，惟按任何重大消息均有其形成過程，若固守僵硬的標準，認凡程序尚未完成，消息尚未確定者，均非內線消息，恐怕過於僵化，甚至導致有人故意遲延消息成立時點，為內線交易的操作預留更多空間，此種結果，顯與立法意旨相悖離，而為本院所不採。然而，任何重大消息從無到確定，往往並非一蹴可幾，而有其歷時或長或短之形成過程，是至何階段應認內部人等受規範人未揭露重大消息而於公開市場交易股票之行為係違法之內線交易犯行，仍為必須解決之問題。若在任何重大消息萌芽初始階段，一律認內部人等受規範人在揭露前不得買賣股票，則衡諸任何企業活動未來均不無發展成重大消息之可能性（如有訂單磋商中，未來可能發展成調升財務預測之重大消息），內部人等受規範人恐幾無得合法買賣股票之空間，而不切實際；然若謂任何重大消息確立前，一律不認為內部人等受規範人得成立內線交易之犯行，則內線交易禁止之規定恐亦將形同具文。按我國證券交易法第 157 條之 1 內線交易禁止罪之立法精神，係採取美國法例之「平等取得資訊理論」學說，即為達成防止內部人欲憑藉其特殊地位買賣股票之圖利行為，致造成證券市場一般投資大眾不可預期交易風險之目的，故在解釋上開法條時，應思考內部人等受規範人於公開市場進行股票交易時，是否已憑藉其特殊地位取得資訊優勢，且其對同樣在公開市場交易股票之一般投資大眾所施加之風險已達於可受刑事非難之程度；具體言之，本院認應綜合斟酌未揭露消息之重大性、具體性及發生可能性，就重大影響股票價格消息之「成形」（非「成立」或「確定」）之時點進行較務實及彈性之認定，始較為適當。

根據上開證言，前述智基公司公告「93 年度原財務預測不適用」之訊息「成形」可能時點有 6：①民國 93 年 4 月初智基公司完成 93 年第 1 季自結報表時；②民國 93 年 4 月 14 日前某日會計師提請智基公司重新評估 93 年度財務預測時；③民國 93 年 4 月 14 日智基公司總經理庚○○指示開放公司預算系統供各部門更新財務預測資訊時；④民國 93 年 4 月 26 日智基公司預算系統關閉時；⑤民國 93 年 4 月 28 日左右庚○○決定調降財務預測時；⑥民國 93 年 4 月 30 日董事會決議通過財務預測調整案時。本院基於下述理由，認應以民國 93 年 4 月 26 日智基公司預算系統關閉時為前述重大消息之「成形」時點：智基公司預算系統自民國 93 年 4 月 14 日起開放至民國 93 年 4 月 26 日止，截止後出來的財務預測確定與原來的有落差；雖最後是否確定調整財務預測，尚待證人庚○○定奪、提案及董事會決議通過，惟本院認民國 93 年 4 月 26 日更新後之財務預測結果出爐時，「原財務預測不適用」

之消息已達十分具體且有高度發生可能性之程度，揆諸本院前揭所論認定重大消息「成形」時點之見解，應認上開重大消息已於民國 93 年 4 月 26 日「成形」。

8、編號 62（桃園 95 訴 1472，涉案公司：禾昌興業）判決要旨：

禾昌公司於民國 93 年 11 月 1 日召開 93 年度第 14 次董事會，會中決意通過更新 93 年度財務預測，及買進公司股票轉讓予員工等議案，足認禾昌公司確有於民國 93 年 11 月 1 日召開董事會並決議提降財測及實施庫藏股，殆無疑義。再者，禾昌公司於民國 93 年 11 月 1 日董事會中，除就前開調降財測、實施庫藏股議案為討論外，並配合實施庫藏股而決議通過由董事會出具聲明書，及訂定庫藏股轉讓辦法，另承認因承接香港禾昌公司應收款以抵銷應收減資款，惟應再提供更詳盡資料與各董事等情，亦有該次董事會議事錄足憑；且證人卯○○於本院審判時復證稱：當日董事辛○○對調降財測及實施庫藏股之議案有意見，表示為何係臨時通知，另 1 名董事則臉色難看，而伊係到場報告連接器專利訴訟案件等語，核與被告辰○○、巳○○、午○○於本院審判時供稱：被告巳○○有報告調降財測、實施庫藏股原因，於會中董事辛○○、庚○○曾就調降財測案表示意見，經討論後無異議通過，另第 5 案香港減資案，董事有反對表示，認說明不充分而暫行擱置，待補充說明等語大致相符，由此之，禾昌公司董事會就各該議案均經相當之討論，而為照案或為有條件同意，非特僅為無實質決策權限之形式議決機關，通過或否決調降財測、實施庫藏股議案與否，於董事會召開前尚屬未定，則禾昌公司前開重大消息之成立、確定時點，本應基此判斷。是依上揭說明，禾昌公司就調降財測、實施庫藏股 2 項措施重大消息，乃經董事會決議通過，其消息之成立時點，除有其他足資確定之日外（如磋商、協議日等），當應以董事會決議日為成立、確定之日，亦即應以民國 93 年 11 月 1 日為本案重大消息之成立、確定日；則公訴人究立基何項事證，謂禾昌公司於同年 10 月 6 日至 20 日間某時點，已獲悉原編財務預測所憑基礎發生變化而有調降之必要，復至遲於同年 10 月 27 日已可確定應實施庫藏股情事，自仍存疑。證人即被告巳○○、午○○均堅指於民國 93 年 10 月 28 日下午始進行有關調降財測之評估，嗣於翌日（29 日）中午另與證人乙○○商討是否調降財測及併同實施庫藏股，參諸禾昌公司於民國 93 年 10 月 28 日下午 5 時 41 分 43 秒，在公開資訊觀測站所為「近期營運概況說明」，基於財測保守原則，審慎檢討調整財測的可能性，但因有所得稅利益回沖，稅後獲利調整有限，並預計於民國 93 年 11 月 1 日召開董事會討論相關事項，核與被告巳○○、證人乙○○所述該項訊息發布之過程相符，復該項訊息係待證人丁○○、戊○○、子○○當日與被告巳○○為營運狀況之相關討論後，被告巳○○本於其總經理特別助理身分而為公司近期營運概況說明，

應可認被告已○○該時尚斟酌有無調整財測必要，乃先預定於民國 93 年 11 月 1 日召開董事會，另要求被告午○○就此調降財測議案為評估，核與事實相符；若無急迫之利害相關，德盛安聯投信、德意志證券焉需密集與被告已○○討論該公司營運情形，渠等證人自有所求，益徵被告已○○乃於該情狀之下，始就調整財測與否而為評估，更可認於民國 93 年 10 月 28 日被告已○○與證人丁○○、戊○○、子○○討論當時，禾昌公司並未決定調降財測及實施庫藏股，係待其後被告午○○完成相關評估，而於翌日（29 日）中午，被告已○○、午○○與證人乙○○商討後，始做出調降財測及實施庫藏股決定，並於同日經被告辰○○同意，而於同年 11 月 1 日經董事會決議通過，亦即前開重大消息直至民國 93 年 10 月 29 日中午經被告已○○、午○○等人開會討論而始克成立，復於同年 11 月 1 日經董事會決議通過確定。

9、編號 67（台北 95 訴 1416，涉案公司：大霸電子）判決要旨：

(1)一審判決要旨：

①犯罪事實一部分：

已公開財務預測之公司於民國 93 年 12 月 9 日前「按季」檢討比較稅前損益之實際數與預測數，核與民國 93 年 12 月 9 日修正前公開發行公司公開財務預測資訊處理準則之行政規定並無不合。大霸電子公司最遲於民國 93 年 10 月 10 日即可因收齊子公司提供之 93 年 9 月月結報表以完成大霸電子公司於民國 93 年第 3 季之自結損益，並加以檢討民國 93 年 8 月 23 日公布之原財測是否達民國 93 年 12 月 9 日修正前公開發行公司公開財務預測資訊處理準則第 15 條第 1 項所定應更新財測之要件，綜合上述，本案大霸電子公司應更新財測之訊息係成立於民國 93 年 10 月 7 日起至同年 10 日間之某日即大霸電子公司會計部門人員依規定按季完成原財測稅前損益達成率之檢討時，且大霸電子公司之內部人員包括被告丙○○、戊○○、丁○○在內均係於大霸電子公司會計部分人員於上開時間完成原財測稅前損益達成率檢討時始能得知應更正財測之訊息。

②犯罪事實二部分：

顯見本案大霸電子公司 93 年度財務報表查核數因上海迪比特公司增提備抵存貨跌價損失及備抵銷貨折扣所產生之營業虧損將較民國 94 年 1 月 31 日公布之自結營業虧損擴大甚多之訊息，係成立於民國 94 年 4 月 19 日即證人丑○○寄發上開電子郵件與大霸電子公司及上海迪比特公司人員，且經大霸電子公司及上海迪比特公司人員重新評估將上開會計科目估列入帳時，被告丙○○、戊○○、丁○○亦係於大霸電子公司及上海迪比特公司人員接獲證人丑○○寄發上開電子郵件而重新評估上開會計科目估列入帳後，始能得知大霸電子公司查核數之營業虧損將因上開原因致

較自結營業虧損擴大甚多之訊息。大霸公司依財測準則第 15 條規定，應隨時評估財務預測的關鍵因素及重大基本假設。當變動達到法定標準時即必須更新財測公告，並無選擇餘地。

(2)惟二審判決（高本院 96 上訴 5186）則持不同意見，並撤銷原判決關於被告甲○○部分，改判決有罪。判決要旨如下：

①犯罪事實一部分：

證券交易法第 157 條之 1 第 1 項有關內線交易的規定，「有重大影響其股票價格之消息」並非須待特定於某時點成立後，該內部人才能知悉該消息。證券交易法第 36 條第 1 項規定，定有公開發行公司應公告並申報第 1 季、第 3 季、半年及全年財務報告，暨各月份營運情形。因此上市、上櫃公司的財測是否會達更新標準，公司相關人士從公司實際接單狀況、每月營運收支、外在市場變化等變動，隨時得知悉並評估實際稅前損益與預測稅前損益（即財測）間的差異變動情形。故就「財測更新變動」此等重大影響股票價格的消息而論，公司內部人士對於是否會發生財測更新變動事實的消息，即屬可確知。故大霸公司內部人員於民國 93 年 8 月底即已知悉 1-8 月稅前損益達成率未達預估稅前淨利 80%，已達財務預測更新標準。被告甲○○既可即時掌握大霸公司於民國 93 年 7、8 月營收鉅額虧損的重大訊息，其知悉原財測勢必調降的訊息必定於民國 93 年 9 月 30 日結算的時點發生，可以認定。

②犯罪事實二部分：

證人丑○○於民國 94 年 3 月 30 日已慮及上海迪比特公司 93 年度存貨實際價格不符公司自結的帳面價值，因而於當日提出重新提列存貨跌價損失、降價補差等項目的要求及理由。調整評估方法所需檢討的事實於民國 94 年 3 月底前即已發生，而於民國 94 年 3 月 30 日會後，證人陳○振也多次以電子郵件提醒上海迪比特公司降價補差部分、應注意有無須增加提列備抵銷貨折讓情事、存貨備抵跌價損失及降價補差待調整事項及上海迪比特公司會計師余冬芳之根據公司提供資訊補提原材料的存貨跌價準備的電子郵件內容。益徵該重大消息並非於民國 94 年 4 月 19 日才發生。改變評估方法的變動數額本由上海迪比特公司自行結算，再交會計師核閱，於公司提交會計師前，會計師無從知悉確切金額，自不得以證人即會計師丑○○於民國 94 年 3 月 30 日無法判斷原備抵存貨跌價損失金額是否過低，或不知具體應增提多少金額，即謂重大消息尚未發生。被告甲○○為大霸公司董事長，對於公司損益、營運及財務狀況知之甚詳。雖 KPMG 會計師尚未知悉公司調整金額的多寡，但公司掌握實際數據，當知影響甚鉅。因此，至遲於民國 94 年 3 月 30 日，即已足認大霸公司內部人知悉上述消息勢必發生。

小結：依上 9 例可知，在決定公布調整財務預測之過程中，公司內部可能會歷經如圖 3-14 所示之多道流程，但法院對於在何階段即認定該項重大消息已經成立，亦因個案事實互有差異，故認定之時點亦先後不一，如此，不僅就調整財務預測之重大消息成立時點難有統一之判斷標準可循，甚且，亦會影響被告是否成立內線交易罪之結果，影響至鉅。

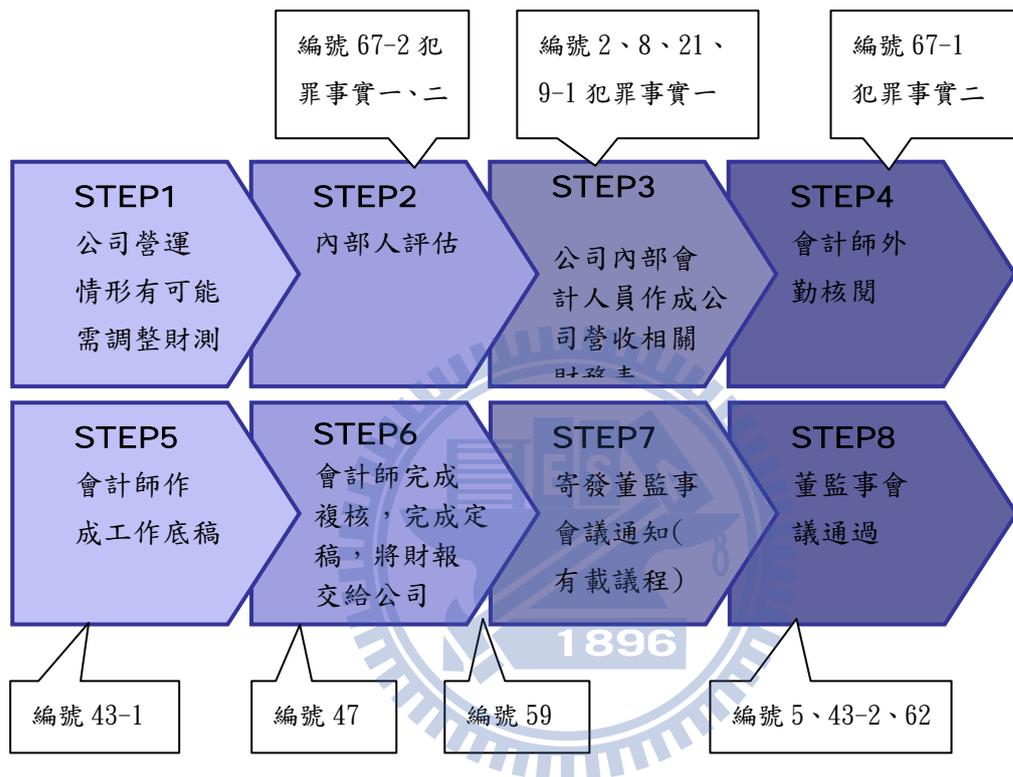


圖 3-14 調整財務預測之重大消息成立時點

(三) 企業併購或轉投資：

1、編號 39 (台北 91 訴 845，涉案公司：耀文電子) 判決要旨：

本件重大影響其股票價格之利多及利空消息，應係於民國 90 年 5 月 3 日及同年 6 月 8 日召開董事會決議確定。⁶⁷

⁶⁷ 本案二審判決 (高本院 92 上訴 605) 亦為相同認定。

2、編號 65 (士林 96 訴 1135, 涉案公司: 品佳)、編號 66 (板橋 95 金訴 2, 涉案公司: 品佳)

(1) 兩案共同見解:

被告雖辯稱: 本件關於品佳公司與世平公司合併之重大消息, 應於民國 94 年 3 月 26 日品佳公司召開董事會並通過決議後始確定成立, 其並未在該訊息成立後、公開前買入品佳公司股票, 並不構成證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款之內線交易等語。惟按上開證券交易法規定之構成, 並不以重大消息成立為要件, 蓋任何重大消息形成過程不一, 如以消息是否確定成立為違反上開規定之要件, 恐過於僵化, 且易為人為操縱規避, 故上開證券交易法第 157 條之 1 規定之重大消息, 應依個案具體事實決定, 以消息確定發生之機率及其發生在公司整體活動中的影響程度, 綜合判斷是否為上開規定之重大消息, 而非單純以尚未完成特定程序, 遽以否認其為重大消息之性質。

(2) 編號 65 一案另謂:

如依客觀事實, 發生機率高且對公司產生重大影響者, 當屬重大消息無疑; 即使是發生機率高但對公司產生低影響, 或對公司產生重大影響但發生機率低的情形, 亦有可能成立重大消息; 惟如發生機率極低, 且對公司影響小者, 則非重大消息。本件「品佳公司與世平公司共同以股份轉換方式新設大聯大公司」之消息, 於民國 94 年 2 月 15 日即經兩家公司協商代表人員決定依企業併購法收購規定, 共同以股份轉換方式, 新設控股公司收購持股整合, 其後更於民國 94 年 3 月 21 日至同年 2 月 25 日間, 協商確定換股比例及相關條件, 決定各自召開董事會討論決議共同以上開股份轉換方式, 新設大聯大公司案, 是依上開說明, 縱使上開消息於民國 94 年 2 月 15 日之初步磋商階段, 因尚未能確定換股比例及相關條件而認其發生機率甚高 (即仍有破局的可能), 惟參酌該消息係屬兩家公司之合併案, 對於品佳公司之發展及股價可能產生的重大影響, 足認已屬上開證券交易法第 157 條之 1 規定之重大消息, 而非待其後二家公司於民國 94 年 3 月 27 日召開董事會決議通過後, 始謂確定成立。

(3) 編號 66 一案則謂:

本件「品佳公司與世平公司共同以股份轉換方式新設大聯大公司」之消息, 於民國 94 年 2 月 15 日即經兩家公司協商代表人員決定依企業併購法收購規定, 共同以股份轉換方式, 新設控股公司收購持股整合, 其後更於民國 94 年 3 月 21 日至同年 2 月 25 日間, 協商確定換股比例及相關條件, 決定各自召開董事會討論決議共同以上開股份轉換方式, 新設大聯大公司案, 是依上開說明, 上開系爭消息於民國 94 年 2 月 15 日即堪已確定其發生機率甚大, 且該消息成立後對二家公司營運活動影

響甚大，足認已具上開證券交易法第 157 條之 1 規定之重大消息性質，而非待其後二家公司於民國 94 年 3 月 27 日召開董事會決議通過後，始謂確定成立。

小結：依上開 2 例，法院關於企業併購之重大消息成立時點，均認應以公司董事會決議通過始謂確定。

3、編號 69（台北 96 重訴 19，涉案公司：中國信託金控）－轉投資

內線交易必須在消息成立與消息公開間之購買始得成立，於本案所謂之消息，應指「中信金控公司轉投資兆豐金控公司，經申請主管機關核准」一事，必待核准始有所謂消息之成立，依上所述，中信金控公司因雙重槓桿比率未符合規定前，並不具備轉投資申請符合相關規定自動生效之原則，自不可能獲准轉投資兆豐金控公司，因而並無消息成立之可能，必待符合比率並經申請始因得符合相關規定自動生效，況且是否符合規定得否自動生效，仍須主管機關檢視，並為核准之通知。因而本件必待九十五年一月六日主管機關核准後始有消息產生。

（四）其他與財務或業務有關之重大消息：

1、編號 2（台北 89 訴 1508，涉案公司：精英電腦）－變更負責人

所謂之發行股票公司「有重大影響其股票價格之消息」，因其公司業務、消息本身性質不同，各該發行股票公司「有重大影響其股票價格之消息」之成立時點，亦應有所差異。而股份有限公司更換董事長（負責人）須經董事會決議通過後始告確定⁶⁸，力捷公司及本案被告出賣前述精英公司股票時（即民國 87 年 8 月 11 日），精英公司均尚未確定將更換負責人，亦未曾召開董事會討論此事，更遑論從得知更換的新負責人為何人。被告丁○○出售股票當時在董事會又無絕對（過半數）之操控優勢，從而，被告丁○○與證人已○○究有無此讓與合意之事實，並無法推知證人已○○必將成為精英公司董事長之事實，自無法以該時點做為內線消息「發生」並「確定」之時點。

2、編號 5（台北 87 易 3747，涉案公司：南港輪胎）－所得稅利益

⁶⁸ 本案二審判決（高本院 91 上訴 1399）亦同此見解，認精英公司於 87 年更換負責人之重大消息，應於民國 87 年 8 月 20 日召開董事會決議通過後始成立確定。

(1)一審判決認：盈餘分派或公布虧損等事實，因為公司意思決定事項，但仍須俟公司業務執行機關，就該事項作成決定之際，方屬各該發行股票公司「有重大影響其股票價格之消息」亦即，其判斷標準應以決議作成之時點為準，在作成決定之前，應認消息尚未成立。故南港輪胎公司之財測及盈餘分派是否調高或低，於開會決議形成「重要事實」之前，尚在未定之天。

(2)二審判決（高本院 89 上易 4472）則持不同意見，並因此撤銷一審之無罪判決，改認定被告有罪。二審判決理由要旨如下：

南港公司民國 82 年至 84 年間均發生虧損，依所得稅法第 39 條規定，該公司未來五年內如有經營獲利產生盈餘者，即可據以扣抵所得稅，並認列所得稅利益。再依所得稅之會計處理準則公報第 25 點規定，當環境改變以致影響有關遞延所得稅資產可實現性之判斷時，應重新計算，因而產生之調整數應列入當期所得稅利益。而南港公司於民國 85 年 5 月 4 日財務預測 85 年度虧損七千三百萬元，及至同年 12 月 28 日更新為稅前獲利一億七千四百九十三萬五千元，則南港公司於民國 85 年 12 月 28 日已可合理估計以前年度虧損可扣抵之所得稅利益，並認列入帳。且所得稅利益係屬既定之事實狀態，依所得稅法第 39 條規定，亦無須經董事會決議通過即可認列入帳。而南港公司財務報表送請會計師查核時，業已將所得稅利益編列財務報表內。而會計師依該公司提供之 85 年度相關帳冊憑證計算稅前利益；另所得稅利益係由南港公司提出數據及資料結算，再依 84 年間財團法人中華民國會計研究發展基金會財務會計準則委員會提出之「所得稅之會計處理準則」評估後，同意列入盈餘，並於民國 86 年 1 月 25 日查核完畢，同時將該公司財務簽證方面的損益表及相關整本報告草稿先交付南港公司。顯見該公司於民國 86 年 1 月 25 日已確定所得稅利益得列入 85 年度之盈餘。

3、編號 17（台北 89 訴 241，涉案公司：福懋油脂）－銀行緊縮銀根

所謂之發行股票公司「有重大影響其股票價格之消息」，因其公司業務、消息本身性質不同，各該發行股票公司「有重大影響其股票價格之消息」之成立時點，亦應有所差異，舉例言之，公司何時探得重大礦藏、何時簽下鉅額契約、公司負責人何時異動、公司財務何時確定調高或調低財測，在在影響股市及投資人之期待心理，申言之，該等消息「成立或確定」之時點，至該等消息公開前，方屬同法第 157 條之 1 第 1 項所謂「在該消息未公開前，不得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」之情形。而灝福公司經富邦票券金融公司、中興商業銀行台北分行、慶豐商業銀行儲蓄部、誠泰商業銀行松江分行為緊縮銀根通知為民國

87年11月18日、11月19日、11月27日、11月20日，該等「緊縮銀根」確定之時間應已係「民國87年11月18日之後」。⁶⁹

4、編號46（台北93訴340，涉案公司：清三電子）－辦理減資

所謂之「發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」，因其公司業務、消息本身性質而有不同，各該「發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」之成立時點，亦有所差異。被告庚○○曾令證人已○○就減增資問題進行研究評估，而證人壬○○就減增資問題曾於民國91年4月26日、27日間向證券公司、會計師事務所及主管機關為相關事項之查詢，並於同年月29日向其主管即證人已○○報告，證人已○○復在董事會召開前一星期完成規劃報告送交被告庚○○，而在民國91年4月下旬之前，清三公司仍未與交通銀行達成清三公司辦理增資之共識。再者，辦理減資後，將面臨因減資而被銷除的股份中「適用獎勵投資條例之緩課股票」，是否亦應課徵股東所得稅的問題，影響股東權益甚鉅，從而，辦理減增資後是否課稅一節，將影響清三公司辦理減增資之意願，故在清三公司明確知悉課稅與否之前，清三公司辦理減增資亦非確定之事。是以，清三公司是否辦理減增資，至少在證人壬○○詢問相關事宜迨至證人已○○完成規劃報告之前，均屬未定之數，甚至於清三公司董事會決議前，亦無從確認，蓋清三公司董事本身辦理減增資之意願不高。又故可得確認民國91年2、3月間，清三公司財務部門提出報告，顯示公司稅後淨值達每股2.9元後，被告庚○○為改善公司財務狀況，始著手規劃減增資方案，惟尚難以上開記載即認定被告庚○○係在民國91年2、3月間即開始著手規劃減增資方案，而推定清三公司減增資消息成立之時間點係在民國91年3月間。⁷⁰

5、編號68（台北95矚重訴1，涉案公司：台開）－不良債權融資事宜

認定行為人是否獲悉發行公司內部消息，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，否則將無法把握該立法精神。

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

⁶⁹ 本案二審判決（高本院91上訴552）同此意旨。

⁷⁰ 本案二審判決（高本院94上訴1927）亦為相同認定。

空間，如此解釋顯與立法意旨有悖，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。

查不良債權融資之 16.5 億元係支付日盛銀行第二期所需款項 45 億元之主要部分之一，為證券交易法施行細則第 7 條第 8 款所稱「對公司財務有重大影響之重要契約之簽訂」，自不因該融資金額是否合理而受影響。又台開公司民股董事吳子嘉在民國 94 年 7 月 15 日董事會中反對不良債權融資事宜，主要係認為類似重大議案不應列為臨時討論案，至於該議案固因民股董事反對，才於民國 94 年 7 月 25 日臨時董事會中以 5 票對 4 票通過，惟因台開公司本就官股與民股長期不睦，民股董事支持議案與否，有時並非必然基於公司長遠之利益著想，在政府已掌握過半之 5 席官股董事，而台開信託部門之順利讓售，更為政府第二次金改之主要政策目標之一時，如該不良債權融資案確為讓售信託部門所必要，且經理部門所提之融資貸款條件並無不合理之處時，由官股主導之董事會通過該議案，亦屬可得確定。而依台開公司經理部門在民國 94 年 7 月 12 日所製作「不良債權融資辦理進度及各項工作計畫」中，已就與各家公司洽商之經過，以及即時撥款之日本新生銀行（註：永盛資產公司及新豐資產公司均為該銀行在台之子公司）、開發工銀之融資條件、金額及對象均加以載明，並在民國 94 年 7 月 15 日之臨時討論議案中建議與日本新生銀行或其子公司簽約，顯見在民國 94 年 7 月 15 日董事會中通過經理部門所提與新豐資產公司簽訂不良債權融資契約之議案，為高度可能發生之事。另最後不良債權融資之金額固為 19.9 億元，惟該不良債權融資之目的在於支付信託部門交割之賠付款，至於實際融資金額當然需考量台開公司現金流量情形，此觀台開公司民國 94 年 5 月 19 日、同年 7 月 14 日所製作如附件三所示之現金流量預估表，均載明不良債權融資金額預估為 16.5 億元，而台開公司民國 94 年 7 月 15 日董事會臨時討論事項(二)之提案資料，亦載明不良債權融資金額最少為 16.5 億元，則被告 G○○○在民國 94 年 7 月 14 日批核過該董事會議案，隨後於第一次三井宴中所告知之不良債權融資金額訊息，當然為 16.5 億元，而非事後簽約之 19.9 億元，自不能因此認該訊息非影響公司股價之重大消息。

綜此，重大訊息之成立，不以未經董事會決議為必要，而台開公司為辦理不良債權融資案，早與各有意願之金融機構辦理洽商及實地查核，並在民國 94 年 7 月 12 日確認可即時辦理撥款之機構，顯見在第一次三井宴前，該重大消息業已成立。

6、編號 73-76（台北 96 矚重訴 2、3，97 金重訴 2，97 金訴 1）一聲請重整

按證券交易法第 157 條之 1 第 4 項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第 4 條規定：前二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足資確定之日，以日期在前者為準；末按公司法第 282 條規定：「公開發行股票或公司債之公司，因財務困難，暫停營業或有停業之虞，而有重建更生之可能者，得由公司向法院聲請重整。公司為前項聲請，應經董事會以董事三分二以上之出席及出席董事過半數同意之決議行為」是公司重整此一重大消息之成立時點，應為董事會決議日，故重整之重大消息之認定，係以重整經董事會決議為前提，如有關上市公司之重整未經董事會決議，則無重整之可言，亦不構成證券交易法規範上所稱之上市公司之重大消息（臺灣高等法院 94 年度上訴字第 1927 號判決參照）。經查本案力霸及嘉食化公司聲請重整之董事會決議日董事會議事錄記載為民國 95 年 12 月 29 日，是依規定原應以民國 95 年 12 月 29 日為重大消息成立之日，惟因力霸公司、嘉食化公司民國 95 年 12 月 29 日並未實際召開董事會，故本件力霸、嘉食化公司聲請重整重大消息成立之日，依證人王○一、徐○雄所為證述，應為王○曾決定作成聲請重整決定時，即民國 95 年 12 月 28 日。

7、編號 71（板橋 96 訴 3555，涉案公司：琨詰科技）—解除與他人合作契約

本件琨詰材料公司與寶展公司於民國 95 年 3 月 20 日簽訂「終止租賃合約協議書」；又琨詰公司與司峰公司亦於同日簽訂「營業業務推廣合約終止協議」，有協議書 2 份在卷可參。惟被告庚○○參加之琨詰公司民國 95 年 3 月 2 日董事會，其臨時動議第 1 案：「為妥善解決本公司與司峰公司 PFC CHOKE 合作於民國 95 年 3 月 1 日我方主動通知解除後續善後，相關事項將成立專案小組並擬聘請冠亞法律事務所張勳逸及鄧仁和先生擔任專案小組顧問，起迄時間為民國 95 年 3 月 2 日迄至本專案完成善後目標止。」而出席人員經決議：「同意聘請冠亞法律事務所張勳逸及鄧仁和先生擔任專案小組顧問」。再者，琨詰公司於民國 95 年 2 月 16 日召開「301 專案小組」，即預定於民國 95 年 2 月底完成盤點事宜，同年 3 月 1 日之前與司峰公司解除契約所成立之專案小組。再參諸證人即司峰公司實際負責人林國華於偵查中證稱：民國 94 年 10 月 27 日我們有簽訂業務推展企畫、租賃契約，但沒過幾個月，銅價就漲，他們就說要解約，我記得簽約後 2 至 3 個月就開始要解約，比較強烈是民國 95 年 1 月底、2 月初開始要求解約，最後甚至於 95 年 2 月間把一份解約文件直接放在我的桌上就走了，至民國 95 年 3 月初，琨詰公司就停料，我只好答應他們解約，在公司裡正式簽約，對方有乙○○、子○○等語。按契約之解除指當

事人之一方因行使解除權而使契約自始歸於消滅，以回復訂定契約以前之狀態，故解除權之性質為單獨行為、形成權，此與契約雙方當事人依合意訂定契約，使原屬有效之契約自始歸於無效之合意解除契約不同。故琨詰公司雖於 95 年 3 月 20 日完成與司峰公司簽訂書面契約合意解除合作事宜，惟琨詰公司內部有於民國 95 年 3 月 1 日之前與司峰公司解約之共識，於同年 2 月底某日即以口頭向司峰公司表示解除契約，且有進行盤點、聘請法律顧問、召開會議等實際行動。可知琨詰公司於民國 95 年 2 月底某日即行使解除權，司峰公司嗣見琨詰公司停止出貨，遂與琨詰公司簽訂合意解約之契約，依上開說明，此重大消息成立時點係民國 95 年 3 月 1 日，行政院金融監督管理委員會檢查局製作之股票分析報告亦認重大訊息成立時點為民國 95 年 3 月 1 日主動通知司峰公司解除 PFC CHOKE 合作案。起訴書認成立時點係民國 95 年 3 月 20 日，尚有誤會，應予更正。又證人即同案被告乙○○、子○○等人雖均證稱於民國 95 年 1 月間即欲與司峰公司解除契約；查被告庚○○、參加琨詰公司民國 95 年 1 月 12 日董事會，其中臨時動議第一案討論與司峰公司委託加工製造合約保障利潤索賠事宜，固有該次董事會議記錄在卷可憑，惟該議案在討論琨詰公司向司峰公司催討所積欠之款項，尚與解除契約有別。綜上所述，琨詰公司與司峰公司結束合作關係之重大消息之成立時點係民國 95 年 3 月 1 日。

本款結論：綜上所述，可知法院對於個案中之系爭重大消息究竟是何時成立或確定？此一前提問題，已存有爭議。對於不同類型之重大消息，因案情各異，法院之判別標準固然迥異，但即便是就同一類型之重大消息，於不同個案中，法院所為認定仍非一致。顯見法院對於「重大消息之成立或確定」之時點認定，標準浮動，此不單單使檢察官在盡舉證責任時無所適所，亦會造成公司內部人在決策某特定時點要否買進或賣出公司股票時，如該特定時點是在法院判斷「沈澱時間」之模糊地帶，會生不知是否觸犯內線交易罪之疑慮，可能將使公司在為正當商業行為時，發生不必要之成本浪費。從而，法院關於內線交易罪之認定，應儘可能謀求「相同案件，相同處理」之判斷基準，以助法之安定性。

第四項 重大消息之公開方式

證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法第 5 條雖規定：「第二條消息之公開方式，係指經公司輸入公開資訊觀測站。第三條消息之公開，係指透過下列方式之一公開：一、公司輸入公開資訊觀測站。二、臺灣證券交易所股份有限公司基本市況報導網站中公告。三、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心基本市況報導網站中公告。四、兩家以上每日於全國發行報紙之非地方性版面、全國性電視新聞或前開媒體所發行之電子報報導。消息透過前項第四款之方式公開者，本法第一百五十七條之一第一項十二小時之計算係以派報或電視新聞首次播出或輸入電子網站時點在後者起算。前項派報時間早報以上午六時起算，晚報以下午三時起算。」但該辦法係民國 95 年 5 月 30 日始發布，觀諸本論文所蒐集作為實證研究之如表 3-2 所示刑事判決，除編號 73-76 犯罪時間「960104」部分及編號 77 之犯行外，其餘各編號之犯罪時點均在該辦法發布之前，則檢察官或法院在前開辦法發布前，究係如何認定重大消息已否公開？爰就表 3-2 蒐集之刑事判決內容歸納整理如表 3-14。

本表之公開方式悉以刑事判決所載內容為準，有罪判決部分依判決書犯罪事實及理由欄內所提及之公開方式判定之，無罪判決部分則以判決中所記載之公訴意旨及理由欄內論及之公開方式作為分類依據；若判決中未論述或提及重大消息之公開方式，或無罪判決所記載之公訴意旨及理由均無該案重大消息之公開方式，因無從歸類，該案件之編號仍予保留，但公開方式欄則留空未填記。

表 3-14 公開方式統計表

編號	地院案號	公司	犯罪最終時間	公開方式					
				公開資訊觀測站		基本市況報導網站		媒體報導含	財務報表已
				證交所	櫃買中心	證交所	櫃買中心	記者會	揭露
1.	台南 88 易 1138	新藝纖維	820524			1			
2.	台北 89 訴 1508	精英電腦	841029	1					
			841208						
			870811						
3.	台中 88 易 36	順大裕	850408	1					1

編號	地院案號	公司	犯罪最終 時間	公 開 方 式					
				公開資訊觀測站		基本市況報導網站		媒體報導含	財務報表已
				證交所	櫃買中心	證交所	櫃買中心	記者會	揭露
4.	高雄 89 易 4960	正義食品	851107		1			1	
5.	台北 87 易 3747	南港輪胎	860201	1					
			860429						
6.	台中 88 訴 528	順大裕	860311	1					
7.	台中 91 重訴 1028	順大裕	860311	1					
8.	台北 89 易 1110	太欣半導體	860723					1	
9.	台北 89 訴 302	台鳳	861213					1	
			870629						
10.	台北 88 訴 849	台灣日光燈	870526						
11.	台北 88 訴 178								
12.	雲林 88 易 580	萬有紙廠	870626						1
13.	台北 89 易 1933	廣大興業	870704		1				
14.	台北 88 訴 292	東隆五金	870925						
15.	台北 91 易 1296	味全食品	871014	1					
16.	嘉義 90 易 383	東隆五金	871014					1	
17.	台北 89 訴 241	福懋油脂	871113						
18.	台中 88 訴 367	順大裕	871124					1	
19.	台中 92 金重訴 1136	順大裕	871124					1	
			871120						
20.	台中 90 重訴 44	啟阜建設	871225	1					
21.	台北 94 訴 1152	中國人造纖維	871230	1				1	
22.	高雄 90 訴 2171	尖美建設	880122	1					
23.	台北 96 簡 1163	中強電子	880331						
24.	台北 90 自更(一)3	三粹企業	880627						
25.	台北 91 訴 9	楊鐵工廠 (國豐集團)	880628	1				1	
26.	台北 92 易 395	大穎企業	880901	1					
27.	台北 93 訴 1549	晶華證券	881129						
28.	高雄 94 訴 2791	百成行	890331						
29.	高雄 95 金重訴 1	尖美建設	890417					1	
30.	板橋 92 金重訴 4	皇旗資訊	890831		1				
			890824						
			890824					1	

編號	地院案號	公司	犯罪最終 時間	公 開 方 式					
				公開資訊觀測站		基本市況報導網站		媒體報導含	財務報表已
				證交所	櫃買中心	證交所	櫃買中心	記者會	揭露
31.	板橋 92 金重訴 5	皇旗資訊	890831		1				
			890824						
			890824					1	
32.	高雄 91 重訴 45	彥武企業	891006					1	
33.	板橋 92 金重訴 2	訊碟	891026		1				
34.	台北 92 矚重訴 2	中華開發	891231	1					
35.	台南 91 訴 348	東榮纖維	900323		1				
36.	高雄 93 金訴 2	和旺建設	900328		1				
37.	台北 93 簡 475	致福公司	900411						
38.	台北 94 訴 1324	大華建設	900530					1	
39.	台北 91 訴 845	耀文電子	900608		1				
40.	台北簡 4270	百成行	900816						
41.	高雄 92 訴 2766	華特電子	901109		1				
42.	台南 94 訴 1183	千興不銹鋼	910107	1					
43.	台北 92 訴 1978	宏巨建設	910429	1					
44.	台北 94 易 59	亞瑟科技	910429	1					
			910429	1					
45.	高雄 94 金重訴 1	寶成建設	910430						
46.	台北 93 訴 340	清三電子	910509	1					
47.	台北 94 訴 1049	新光金控	910625	1					
48.	桃園 95 訴 198	中華映管	910904	1					
49.	台中 94 金訴 30	臺灣櫻花	911213	1					
50.	新竹 92 訴 614	南方資訊	920320		1				
51.	台北 95 矚訴 3	赤炭科技	920402		1				
52.	台北 95 重訴 17	茂矽電子	920417	1					
53.	台北 94 訴 1801	和平整合資訊	920818		1				
54.	士林 96 金重訴 1	鼎大科技	920930	1					
55.	板橋 96 訴 247	十美企業	921226					1	
56.	板橋 96 訴 735								
57.	台北 94 訴 1327	全坤興業	930315	1					
58.	台北訴 1240	衛道科技	930419						
59.	板橋 95 金訴 1	智基科技	930429		1				
60.	台北 95 重訴 9	突破通訊	930430	1					
61.	士林 95 金重訴 2	皇統科技	930915	1					1

編號	地院案號	公司	犯罪最終 時間	公開方式					
				公開資訊觀測站		基本市況報導網站		媒體報導含 記者會	財務報表已 揭露
				證交所	櫃買中心	證交所	櫃買中心		
62.	桃園 95 訴 1472	禾昌興業	931028		1				
			931028		1				
63.	嘉義 95 金訴 1	欣錫國際	940302	1					
64.	台北 94 曠訴 1	勁永	940314					1	
65.	士林 96 訴 1135	品佳	940324	1					
66.	板橋 95 金訴 2	品佳	940325					1	
67.	台北 95 訴 1416	大霸電子	940415		1				
68.	台北 95 曠重訴 1	台開	940725					1	
69.	台北 96 重訴 19	中國信託金控	950112	1					
70.	台中 97 金訴 13	安基科技	950502		1				
71.	板橋 96 訴 3355	琨詰科技	950505		1				
72.	台北 96 訴 1311	九德電子	950706		1				
			940325		1				
			930605		1				
73.	台北 96 曠重訴 2	1.東森國際公	(1)						
74.	台北 96 曠重訴 3	司	950505						
75.	台北 97 金重訴 2	2.中國力霸	(2)						
76.	台北 97 金訴 1	嘉新食品化纖	960104						
77.	台中 96 金訴 14	協禧電機	960129	1					
	合計			29	22	1	0	17	3

由上表之「合計」欄數據，可再繪製如圖 3-15，以便於觀察。由表 3-15 及圖 3-15 可知，有高達 74% 之比例，係以公司將重大消息輸入「公開資訊觀測站」，作為認定重大消息已公開之依憑，且不以前開管理辦法所規定之公開方式為限，凡重大消息已置於不特定或特定之多數人可共見共聞之情形，法院亦認定系爭重大消息為已公開。從而，召開記者會宣布重大消息、於證期會公布之每日訊息中發布重大消息者⁷¹、於公告之財務報表中已記載重大消息之內容⁷²及於司法院公

⁷¹ 請參見表 3-15 編號 24 之刑事判決內容。

⁷² 請參見表 3-15 編號 12、21、61 之刑事判決內容。

告判決之網站上公布判決內容⁷³，法院均有認定係合於「公開」要件之裁判可資參照。甚至，財務報告於股東常會中提出⁷⁴，法院亦認為該當「公開」之內涵。

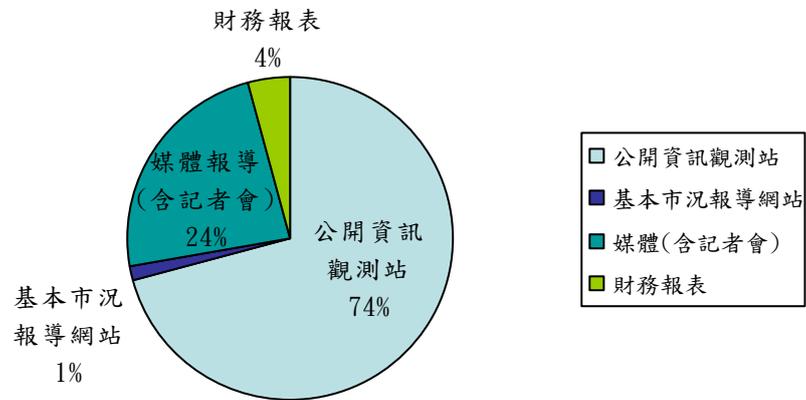


圖 3-15 重大消息公開方式統計表



⁷³ 請參見表 3-15 編號 72 之刑事判決內容。

⁷⁴ 請參見表 3-15 編號 3 之刑事判決內容。

第五項 交易行為

茲就表 3-2 所示案件，整理被告被訴違反內線交易罪或經判決有罪者，其買入或賣出股票之情形如表 3-15。本表之統計數據，若被告經法院判決有罪者，以判決認定之數量、金額為準；若經法院判決無罪者，以判決中所記載之起訴要旨內容為準。

表 3-15 買入或賣出股票統計表

	地院案號	重大消息	買賣情形(張)		所得利益			
			買	賣	買進金額	賣出金額	獲利	規避損失
1.	台南 88 易 1138	利多：遷廠售地	拉抬股價 1523	504		4132 萬 8000		
2.	台北 89 訴 1508	利空：停止適用 84 年度財務預測		111		346 萬 5200	39 萬	
		利空：停止適用 84 年度第 2 次更新財務預測		750 每日 100		1913 萬 76 萬 5000		
		利空：將更換負責人		5500 2800		1 億 6000 多萬		
3.	台中 88 易 36	利空：調降財務報告		2000 1030		3589 萬 3691		
4.	高雄 89 易 4960	利空：無法兌付商業本票		1402				
5.	台北 87 易 3747	利多：會計師核閱所得利益將轉虧為盈	784 160 1520					
		利多：處分他公司持股而調高盈餘	14684	6830 2165 350				
		利空：調降營業收入及稅前盈餘目標	1676	20804				
6.	台中 88 訴 528	利多：以假買賣處分廠房獲利七億多元	9582	6837	8 億 7868 萬 1500	6 億 6298 萬 2000		
7.	台中 91 重訴 1028	利多：以假買賣處分廠房獲利七億多元	9582	6837	8 億 7868 萬 1500	6 億 6298 萬 2000		
8.	台北 89 易 1110	利多：營收增長應更新財務預測	如附表 (查無)	如附表 (查無)				

	地院 案號	重大消息	買賣情形(張)		所得利益			
			買	賣	買進金額	賣出金額	獲利	規避損失
9.	台北 89 訴 302	利多：假買 賣土地可 獲利四億 餘元	7879		如附表(查無)			
		利多：出售 土地可獲 利十六億 餘元	6595		如附表(查無)			
10.	台北 88 訴 849	利空：公司 負債，貸款 未依原定 計劃使 用，卻用以		398 342 每日 100 至 150		2476 萬 3500 2104 萬 2500 6000 萬~ 7000 萬		
11.	台北 88 訴 178	操縱股價 賺取差價 利益，公司 基本面堪 慮						
12.	雲林 88 易 580	利空：財務 惡化，將跳 票		28733			1 億 9868 萬 5620	
13.	台北 89 易 1933	利多：出售 廠房，價金 為三億四 千萬元以 上	3247	2757			鉅額 (至少 8133 萬 1500)	
14.	台北 88 訴 292	利空：挪用 公司資產 填補私人 債務		653 197 553 900 247 800 101				
15.	台北 91 易 1296	利多：出售 土地獲利 三十六億	8000					
16.	嘉義 90 易 383	利空：違約 交割，公司 資產遭董 事長掏空		4043				
17.	台北 89 訴 241	利空：銀行 對公司所 屬關係公 司緊縮銀 根		835				
18.	台中 88 訴 367	利空：違約 交割		580 615 605 1075		1 億 9233 萬 5500		
19.	台中 92 金重訴 1136	利空：違約 交割		1807 2386 704 5 24 118		1 億 2126 萬 1000、 1 億 5866 萬 9000、 4752 萬 33 萬 2500 160 萬 8000、 796 萬 5000		
		利空：以公 司資金投 入股市非 法拉抬股 價						
20.	台中 90 重訴 44	利空：調降 財務預測		7040			2 億多	

	地院 案號	重大消息	買賣情形(張)		所得利益			
			買	賣	買進金額	賣出金額	獲利	規避損失
21.	台北 94 訴 1152	利空：調降 財務預測 並解除為 維持公司 股價而簽 立之資產 交換契約		55146 30				
22.	高雄 90 訴 2171	利空：調降 財務預測		2000 多		2000 餘萬		
23.	台北 96 簡 1163	利空：投資 之公司發 生重大虧 損，影響本 公司股價		1140223 2121017 5447132 4803882 23341				
24.	台北 90 自更 (一)3	利空：現金 增資案變 更承銷方 式，而後全 案被撤銷		8000		6800 萬		
25.	台北 91 訴 9	利多：假買 賣出售不 動產獲利 十一億五 千萬元，每 股盈將餘 逾十元	3891 36181	5488 394				
26.	台北 92 易 395	利空：調降 財務預測		如判決 附表(查 無)		如判決附表(查 無)		
27.	台北 93 訴 1549	利多：興元 大證券公 司合併	沖洗買賣套 利 628					
28.	高雄 94 訴 2791	利多：知悉 與百成行 之交易進 度，及百成 行將可擴 展電子業 務	270 200	270 200				
29.	高雄 95 金重訴 1	利多：假要 辦理現金 增資 利空：退票	0	2900		983 萬 1000		
30.	板橋 92 金重訴 4	利空：會計 師將出具 保留意見	300	1616		3335 萬 6230		
		利空：知會 計師將出 具非無保 留意見簽 證						
		利空：隱匿 公司存貨 跌價及呆 滯損失，陸 續發布利 多消息						

	地院案號	重大消息	買賣情形(張)		所得利益			
			買	賣	買進金額	賣出金額	獲利	規避損失
31.	板橋 92 金重訴 5	利空：櫃買中心查核發現虛增會存貨等會計科目，以美化資產負債表	14154	4140.468	4 億 2514 萬 6308	14 億 2679 萬 0476	10 億 164 萬 4168	
		利空：知會計師將出保無意見簽證						
		利空：隱匿公司存貨跌價及呆滯損失，陸續發布利多消息						
32.	高雄 91 重訴 45	利空：經營不善，財務吃緊		1837			238 萬 8864	
33.	板橋 92 金重訴 2	利空：調降財務預測		如附表(查無)				
34.	台北 92 曠重訴 2	未具體指明	未具體指明	未具體指明				
35.	台南 91 訴 348	利空：營運不善，董監質押股票遭銀行斷頭，且背書保證之懋輝公司財務不佳		235.19833				
36.	高雄 93 金訴 2	利空：財務惡化，3 億元公司債到期無法清償	11273	10953				
37.	台北 93 簡 475	利多：寶成公司、精英公司確定以高價購買公司持有之致勝公司股票	每股 21.90 元 買進 13 張	每股 23.30 元 賣出 200 張				
38.	台北 94 訴 1324	利空：財務吃緊，召開銀行團紓困會議		1502				76 萬 8410
39.	台北 91 訴 845	利多：合併案	820					
		利空：合併案暫停		360505			110 餘萬 72 萬	

	地院 案號	重大消息	買賣情形(張)		所得利益			
			買	賣	買進金額	賣出金額	獲利	規避損失
40.	台北 92 簡 4270	利空：90 年上半年 呆帳損失 2 千多萬元， 收益不如 財務預測 標準，而有 調整財務 預測之可能		3556				
41.	高雄 92 訴 2766	利空：支票 屆期無法 兌現，因存 款不足而 拒絕付款		3730				
42.	台南 94 訴 1183	利空：公司 重整		1293		161 萬 5780		
43.	台北 92 訴 1978	利空：將公 布之財務 預測係公 司將發生 一億多元 之虧損，每 股虧損 0.71 元	3722	8061	1971 萬 6287	4033 萬 1146		
44.	台北 94 易 59	利空：會計 師查帳後 稅前純益 與自行結 算相差十 四億多 元，虧損達 實收資本 額二分之 一	2500	2400			124 萬 8000	
		先利多：退 票清償註 記，向法院 撤回重整 聲請，恢復 為普通交 易方式；再 利空：同上						
45.	高雄 94 金重訴 1	利空：公司 重整		5162 萬 1256		5162 萬 1256		
46.	台北 93 訴 340	利空：辦理 減資		1322 4400				94 萬 1920 2615 萬 8900
47.	台北 94 訴 1049	利空：調降 財務預測		1010 650				
48.	桃園 95 訴 198	利空：調降 財務預測		4800 6149		8282 萬 9000、 1 億 1000 萬 6600		
49.	台中 94 金訴 30	利空：調降 財務預測		3762.56 8		4789 萬 5625		
50.	新竹 92 訴 614	利空：將退 票		105.417 100		54 萬 1575 50 萬 2768		20 萬 4000 18 萬 3000

	地院案號	重大消息	買賣情形(張)		所得利益			
			買	賣	買進金額	賣出金額	獲利	規避損失
51.	台北 95 曠訴 3	利多：公司 由紡織轉 型為電子 產業，且董 事長、總經 理或三分 之一以上 董事發生 變動	446 100	100 446			161 萬 3358	
52.	台北 95 重訴 17	利空：由盈 轉虧，且無 法償還將 到期約 30 億元之公 司債		68373				3 億 62 萬 9390
53.	台北 94 訴 1801	利空：調降 財務預測	10	700 659 100 225				765 萬 1921 157 萬 47
54.	士林 96 金重訴 1	利多：轉虧 為盈將重 編財務預 測	13672	13165				
55.	板橋 96 訴 247	利空：財務 惡化將停 業		1419 55	至少 113 萬以上			
56.	板橋 96 訴 735			179 101				
57.	台北 94 訴 1327	利空：擬減 資		491 3224 3994				
58.	台北 95 訴 1240	利空：召開 董事會通 過 92 年度 稅前淨損 較自結報 表增加 2 億多萬元		每股 12 元 賣出 529.062 張				139 萬 4366
59.	板橋 95 金訴 1	利空：調降 財務預測		100 424				
60.	台北 95 重訴 9	利空：決議 減資，會計 師就 92 年 度財務報 表出具修 正式無保 留意見，且 93 年度財 務預測係 公司虧損		676				
61.	士林 95 金重訴 2	利空：連續 以虛增營 業額方式 美化財務 報表，致公 司發生嚴 重財務危 機		4385		1509 萬 3600		

	地院案號	重大消息	買賣情形(張)		所得利益			
			買	賣	買進金額	賣出金額	獲利	規避損失
62.	桃園 95 訴 1472	利空：前 3 季獲利不 如預期，營 業利益及 稅前純益 均減少 1 億多元 利多：實施 庫藏股	493	1200 45 8				
63.	嘉義 95 金訴 1	利空：擬申 請重整		764				42 萬 4250
64.	台北 94 曠訴 1	利空：因涉 嫌與子公 司進行假 交易而遭 證交所查 核，並移送 法務部調 查局		60 1331 20 1667 50 1434 300 600 685 505 350			林○宏：第二階 段獲利 620 萬 8050， 第一階段虧損 798 萬 2800 元 古○銘：8 萬 1000 林○達：910 萬 8270 陳○吉：460 萬 5453 張○寬：33 萬 2800	
65.	士林 96 訴 1135	利多：依企 業併購法 新設控股 公司，以股 份轉換方 式收購持 股整合	3313		5633 萬 5200			
66.	板橋 95 金訴 2	利多：以股 份轉換方 式設立新 公司為產 業整合，擴 大營運規 模	817 884		1382 萬 1350 1864 萬 9700			
67.	台北 95 訴 1416	利空：調降 財務預測		38337 34506 5460		6 億 2307 萬 4200、 3 億 8886 萬 7000、 5576 萬 1000		1 億 1728 萬 8600、 1 億 1113 萬 5800、 1161 萬 1400
68.	台北 95 曠重訴 1	利多：簽署 20 億元授 信，不良債 權成功出 售，將恢復 一般交易	2100 5000 5000				484 萬 9135 295 萬 2940 6645 萬 合計逾 1 億	
69.	台北 96 重訴 19	利多：中信 金控併購 兆豐金	661003 443905		145 億 5920 萬 6250、 108 億 1134 萬 8200			
70.	台中 97 金訴 13	利空：會計 師編列 94 年度財務 報表應認 列稅後損 失 6 億多 元		444				39 萬 1114
71.	板橋 96 訴 3355	利空：解除 與他公司 之合作計 劃		1566 萬 3400		1566 萬 3400		

	地院 案號	重大消息	買賣情形(張)		所得利益			
			買	賣	買進金額	賣出金額	獲利	規避損失
72.	台北 96 訴 1311	利空：資金 周轉困難 不足以支 付 95 年 7 月份應兌 現票款	267	511				
		利空：短期 營運資金 不足將向 股東借款 周轉融通	未具體指明	未具體 指明				
		利空：成立 和解應賠 償 1 億 5 千 5 百萬元	未具體指明	未具體 指明				
73.	台北 96 曠重訴 2	利多：東森 國際將出 售持有東 森媒體股 份予凱雷 集團						
74.	台北 96 曠重訴 3							
75.	台北 97 金重訴 2	利空：中國 力霸及嘉 食化公司 將申請重 整						
76.	台北 97 金訴 1							
77.	台中 96 金訴 14	利空：法院 判賠員工 1 億多元		201 156		至少 337 萬 6800 至少 261 萬 3000		

依上表之整理，內部人因內線交易而獲利或規避之損失金額動輒幾千、幾百萬元，甚至億元以上，加以此種金融案件又具隱密性、技術性，多為知識型犯罪，不易偵查及發覺，且證據資料等亦常有湮沒之虞等案件特性，導致法院判決被告有罪⁷⁵之比例（即成罪率）僅為 35.25%，法院判決被告無罪之比例（即無罪率）則為 64.75%（參圖 3-6-4、3-6-5），內線交易刑事案件獲判無罪之比率頗高。倘若證券主管機關之防制或監理未盡確實，或是檢、調單位在偵查之實施上，採證粗糙、專業性不足、偵查程序不周全⁷⁶，法院審理時又可能因法官欠缺財經背景，以致無法掌握案情關鍵，或因公訴人之舉證全部或部分與刑事訴訟程序所要求之證據法則不符，而無法採為不利於被告之徵憑等等，在在均會使被告易於免脫應

⁷⁵ 若係尚未確定之案件，則以最後之二審判決結果認定之，無罪部分亦同此採認方式

⁷⁶ 關於檢察官偵辦內線交易案件之武器、應注意事項及公訴蒞庭時之準備，請參閱何建寬，內線交易理論與實務之研究，臺灣大學法律學院法律學系碩士論文，頁 174-190（民國 98 年 1 月）。

負之內線交易罪責。幾經盤算，內部人若認違犯之誘因強烈大於被法院定罪之可能性，則徒憑立法者單方面之不斷提高刑罰，要謂能有效嚇阻內線交易之發生，自是緣木求魚。

第六項 主觀要件

按證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定：「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，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，買入或賣出」，故違犯內線交易罪者，主觀上需以「獲悉」重大消息，及具違犯內線交易之故意為要件。

茲就如附表 3-12 之重大消息，逐一整理法院關於被告主觀要件之認定情形，詳如表 3-16。

表 3-16 法院關於主觀要件之認定

	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定	
				一 審	二 審
1.	台南 88 易 1138	820524	利多：遷廠售地	公司內部於民國 82 年 1 月間已決定要遷廠售地，卻蓄意對外界隱瞞該消息	同
2.	台北 89 訴 1508	841016	利空：停止適用 84 年度財務預測	處分股票目的在財務調度，不能以處分時在董事會調降財測之前半個月，且被告係董事長身分，即任意猜測被告有內線交易犯行	會計人員於民國 84 年 10 月 15、6 日作成調降財務預測之會計報表(即第三季財務報表)，於一、二日後呈送總經理審核，再呈給董事長，故董事長最早於八十四年十月十七、八日知悉
		841208	利空：停止適用 84 年度第 2 次更新財務預測		同上，會計於八十五年一月十日結算完成，故董事長最早於同年月十二日後才知悉
		870811	利空：將更換負責人		力捷公司出售持股係因財務調度，或為償還銀行貸款，始由公司財務人員依職務授權自行出售，被告無內線交易行為
3.	台中 88 易 36	850408	利空：調降財務報告		
4.	高雄 89 易 4960	851107	利空：無法兌付商業本票	證券交易法第 157 條之 1 係強制禁止規定，行為人違反該規定而賣出股票，無論賣出股票之數量多寡，均不影響罪責之成立	

	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定	
				一 審	二 審
5.	台北 87 易 3747	860201	利多：會計師核閱所得利益由 1.7 億增為 3.9 億,且公司將轉虧為盈,稅前利益 1 億 7 千多元,並將分配股利	(消息未成立)	會計師於八十六年一月二十五日外勤結束時通知並交付財簽相關資料給南港公司,故於是日後南港公司即知公司八十五年之獲利狀況
		860429 買賣 860628 賣超	先利多：處分持股而調高盈餘;再利空：調降營業收入及稅前盈餘目標		八十六年四月二十八日董監事會議前,公司經營人員當須先行作業評估,以提出董監事會議,惟依卷內事證,尚無從判斷國豐公司經營人員何時完成評估該年度價格,並據以認定被告於八十六年四月二十八日董監事會議前,即已確定獲知
6.	台中 88 訴 528	860311	利多：以假買賣處分廠房獲利七億多元	曾○仁為廣三集團之總裁,實際上運籌帷幄,將該集團之資金由右手支付給左手之目的,在於利用對順大裕公司之控制關係,以內線交易謀取不法利益;而黃○薇及張○華、張○儀等人,或為該集團負責資金籌措、調度者;或為順大裕公司董事長,又均有參與該二起土地假買賣之資金處理,當然均明知曾○仁無須將該集團之資金從右手支付給左手,而徒增稅賦之負擔,是其等顯自始即與曾○仁共謀違犯內線交易行為。被告許○賢負責為該集團喊盤下單。提供帳戶之許○誠知悉廣三集團使用人頭戶之用途。	廣三集團之人頭戶係由財處長張小華、黃祝處理,且曾○仁、張○華、黃○薇等人與順大裕公司均具控制關係,對於內線交易犯行有犯意聯絡及行為分擔。 無證據證明曾○仁等告知被告許○賢重大消息,並要求許○賢下單買順大裕股票 無證據證明許○誠知悉假買賣目的,係為從事內線交易
7.	台中 91 重 訴 1028	860311	利多：以假買賣處分廠房獲利七億多元	廣三集團均由曾○仁主導,張○儀僅為登記負責人,無實際經營權及決策權,故判決無罪	張○儀知悉並參與土地假買賣事,與曾○仁等人有犯意聯絡及行為分擔,改判決有罪
8.	台北 89 易 1110	860723	利多：營收增長應更新財務預測	證據尚不以證明被告於消息公開前知悉 無證據證明被告係因得悉內線消息而買賣股票,或僅單純之投資考量 操作股票之方式與內線交易模式不符,數量及交易模式亦難認為異常	同一審
9.	台北 89 訴 302	861213	利多：假買賣土地可獲利十四億餘元	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,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(最高法院 91 年度台上字第 3037 號判決參照)。故以被告實際知悉時,而非土地買賣簽約日作為被告知悉重大消息之始點	同一審
		870629	利多：出售土地可獲利十六億餘元		
10.	台北 88 訴	870526	利空：公司負債,	(檢方未舉證內線交易之犯罪事實)	同一審

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定	
			一審	二審
849		貸款未依原定計劃使用，卻用以操縱股價賺取差價利益，公司基本面堪慮		
11. 台北 88 訴 178				
12. 雲林 88 易 580	870626	利空：財務惡化，將跳票	被告拉挹注萬有公司四億七千二百六十萬元，並由該員擔任董事長，有可能是知悉不利之重大消息，亦有可能認為公司異手會有起色，依無罪推定原則，難以認定被告於消息公開前知悉	同一審
13. 台北 89 易 1933	870704	利多：出售廠房，價金為三億四千萬元以上	被告何○偉買進股票時，股價已上漲一段時日，為被告薛○之子，關係密切，買進期間亦多次由被告薛○指示黃琬利匯款至何○偉帳戶，足見何○偉於買進股票時應與薛凌有犯意之聯絡 被告何○偉於八十七年五月十九日解任董事職務，且董事會亦於同日作成出售資產之重大決議後，何○偉旋即大量買進股票，並於重大消息公開後，自八十七年七月三日指示楊○正連續大量賣出持股，自上述時間之密接性觀之，被告楊○正應無不知被告何○偉係利用前開重大消息買賣股票之理	被告楊○正自承：八十七年三月間公司有 Intent 購買草屯廠土地、建物伊曾向薛凌報告，八十七年五月二十八日至六月三十日，薛○即指示以何○偉帳戶下單買賣廣大公司股票；又何○偉與薛○為母子，關係密切，買進期間亦多次由被告薛○指示黃琬利匯款至何○偉帳戶，足見何○偉於買進股票時，上開三人有犯意之聯絡
14. 台北 88 訴 292	870925	利空：挪用公司資產填補私人債務	被告范○魁係復華公司質要求處分質借之股票，始斷頭賣出，並非其有何重大喪失債信之事將要曝光，而預先出脫持股	二審：同一審 更一審（嗣經三審指摘為不生效力判決）：採三審意見，認董事因股票被質押而自行斷頭，非屬「非自發性之行為或非可歸責於自己之事由」，故改判決范○魁有罪 葉○榮認並非經營團隊一員，只是聽命范○魁指示，執行上司決定而賣出股票，要難以共同正犯認定之
15. 台北 91 易 1296	871014	利多：出售土地獲利三十六億		
16. 嘉義 90 易 383	871014	利空：違約交割，公司資產遭董事長掏空	范○魁掏空資產之事，係八十七年十月底請會計師查帳二個月後始查悉，范○琦與范○源等人交惡，范○源等人不可能將重大消息告知以利范○琦脫手股票 范○琦早於八十七年九月即已大量委賣，因無量跌停而未成交，且於八十七年十月七日後委賣之股票張數較知悉前少，若范○琦果真於八十七年十月七日知悉重大消息，應增加賣出股票始合理，故所辯不知重大消息為可採	不知掏空數額及公司虧損情形，市場已有公司財務發生問題及范芳魁投資失利之傳聞，投資人早已信心潰散，加以范○琦自八十七年九月下旬即大量委賣，與八十七年十月七日會面無關，而比較八十七年十月七日前後之委賣張數，之後反而較少，亦與獲悉重大消息應增加賣出股票不合
17. 台北 89 訴 241	871113	利空：銀行對公司所屬關係公司緊縮銀根	（消息未成立或確定）	同
18. 台中 88 訴 367	871124	利空：違約交割		曾○惠於八十七年十一月二十四日凌晨在場知悉曾○仁於是日決定違約交割之事，且二人共同主導廣三集團洗錢行為，又於是日有大量贖回並賣出順大裕股票之違常行為，足以證明有內線交易犯行

	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定	
				一 審	二 審
19.	台中 92 金重訴 1136	871124	利空：違約交割	蔡○月、林○枝、林○茂等於八十七年十一月二十四日廣三集團違約交割當日，即分別大舉支付為數不少之違約金而贖回質押之順大裕股票，總數達數百張，甚至數千張，金額達數千萬元，甚或數億元，並全數於同一日賣出，若非知悉廣三集團即將違約交割之內線消息，何以至此？黃○薇、陳○坤、葉○樹分居廣三集團財務、量販及營建部門之重要角色，於八十七年十一月二十四日凌晨均有至廣三集團辦公室開會，並於是日將自有之順大裕股票全數賣出，可知均自具有控制順大裕公司之曾○仁處知悉決定違約交割事	同
		871120	利空：以公司資金投入股市非法拉抬股價	無證據證明知情	同
20.	台中 90 重訴 44	871225	利空：調降財務預測	詹○昇係於調降財測前二、三天才知，而非前一個月即知 公開利空重大消息前又以高價買入，足見是臨時決定調降 王○勝非領導階層，未參加財務預測會議，不知重大消息 劉○美只於八十七年十月六日受王○勝之託為其打電話下單，不能以此一次之行為，推論是啟阜公司之操盤手；且其本身是因個人資金調度之需，而賣出持股，與重大消息無涉；又係先以低價賣出，再於利空重大消息公開前高價買入，若知悉重大消息，自無自招損失之可能	(無刑罰)
21.	台北 94 訴 1152	871230	利空：調降財務預測並解除為維持公司股價而簽立之資產交換契約	被告王○慶最晚於八十七年十月二十一日應已核閱財務部經理製作之八十七年第三季財務報告，並知悉稅前損失擴大達依法應再次更新財務預測之程度，但無證據證明有告知被告吳○娥，難認二人有何犯意聯絡	
22.	高雄 90 訴 2171	880122	利空：調降財務預測	張○財於八十八年二月五日參加臨時董事會前已知重大消息，且於同年一月八日起，尖美公司財務出現危機之訊息，相繼見諸報章媒體，張○財頃於同年月八日以公司名義公告公司絕無市場傳言之跳票情事，以正視聽，俾放出對尖美公司股票利多消息，卻自行於八十八年一月十一日至二十二日，密接且大量出脫自己暨聖豐公司之持股，共賣出二百餘萬股，若非早於八十八年二月五日公開重大消息前已知悉，何至如此？況且張○財係尖美公司副總經理，對於該公司之重大決策、財務狀況、營運良窳等，本有決定性掌控權及影響力，擔任董事長之聖豐公司原由張○財決定買入尖美公司股票，於案發時已為零張，可見張○財對於重大消息早有預見	

	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定	
				一審	二審
23.	台北 96 簡 1163	880331	利空：投資之公司發生重大虧損，影響本公司股價		
24.	台北 90 自 更(一)3	880627	利空：現金增資案變更承銷方式，而後全案被撤銷		更一審：黃○洲、孫○慶、洪○儀、陳○鍵、周○民為三粹公司之董事或監察人，對重大消息自當知之甚詳 更二審：過戶股票予自訴人之股東非被告周○民，且乏具體事證證明出賣股票之股東係被告以該等股東名義而持有三粹公司股票，要難因事後係被告處理三粹股票交割事宜，率爾認定黃○洲與巫○祥間三粹公司股票買賣與被告相干
25.	台北 91 訴 9	880628	利多：假買賣出售不動產獲利十一億五千萬，每股盈將餘逾十元	公訴人認定為人頭戶部分，實係人頭戶個人行為，與被告無關 被告係依證交所函文而出脫持股	二審：於八十八年四月二十六日董監事聯席會議決定授權董事長全權處理時，林○圃即知該重大消息 更一審：同一審
26.	台北 92 易 395	880901	利空：調降財務預測	王○建為副總裁，為財務主管，負責處理大穎集團財務問題，對於八十八年六月間，因大穎公司增資三十億元無法完成，公司資金週轉已造成很大壓力，同時化學廠無法按進度進行生產，營運收入相對減少等情相當瞭解，公司於八十八年八月初已完成八十八年度上半年公司財務報表，對於公司財務爆發危機，至遲於八十八年八月初已知悉甚詳。 陳○耀未實際參與經營，全不知情	陳○耀部分同一審
27.	台北 93 訴 1549	881129	利多：與元大證券公司合併		
28.	高雄 94 訴 2791	890331	利多：知悉與百成行之交易進度，及百成行將可擴展電子業務	無證據證明被告二人知悉重大消息之特定時間	同一審
29.	高雄 95 金 重訴 1	890417	先利多：假要辦理現金增資；再利空：退票	李○鐘係因公司董事會依財政部函指示決議出售尖美公司股票，而奉指示辦理；於開盤前即以跌停價掛單賣出，而非待利多消息公吉後，稍作觀望再決定賣出，足認並不知情 ○志○係首一投資、建洲投資、興銀弘三家公司之董事長，若知重大消息，不會只賣出興銀弘公司之持股	
30.	板橋 92 金 重訴 4	890831	利空：會計師將出具保留意見	被告四人於八十九年八月三十日前即知悉，被告黃孟珠於同年月二十五日至眾信聯合會計師事務所已探知會計師將為保留意見查核報告之可能，再參以所使用之帳戶交易紀錄，至同年月三十日時開始大量賣出，迄同年月三十一日甫開盤即以跌停價大量賣出，足認被告黃○川、黃○珠、林○鳴於同年月二十五日知悉重大消息 被告黃○川與黃○珠係兄妹，無仇恨，黃○川無誣指黃○珠之理，故依黃○川所	黃○川及黃○珠部分：於八十九年八月二十九日已獲悉重大消息，蓋其二人分別為董事長、董事兼協理，對公司之海外存貨能否及時由會計師進實地抽樣盤點，並在財務報表簽證上允實表達，豈能謂無認識，否則何以會於八十九年八月二十五日至會計師事務所進行催促？另就所使用人頭戶之交易紀錄，自同年八月三十日時開始大量賣出，迄同年月三十一日甫開盤即以跌停價大量賣出，足認被告黃○川、黃○珠於同年月二十九日已知悉重大消息

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定	
			一 審	二 審
			言，可認二人有犯意聯絡 黃○珠為董事，依法不得對該公司股票為買賣，可知黃○珠所為係為規避證券交易法之相關規定，林○鳴、洪○敏難諉為不知，且若無共同參與犯行，黃○珠豈可能授權該無共同犯意聯絡之林○鳴及洪○敏，恣意以黃○珠之人頭帳戶買賣股票，及在人頭帳戶間作股款轉帳動作，製作分錄傳票，而增加曝露犯行之危險性，甚者黃○珠將攸關犯行之人頭帳戶資料均交由洪○敏保管，渠等二人既知黃○珠係以人頭帳戶買賣自己公司股票，竟在同一辦公室內，陸續幫黃○珠買賣股票及從事股款轉帳及登簿等工作，進而甘冒遭誤認係自己犯罪之風險，若謂二人僅係單純依指示而為，均不知情，孰能置信？	息 林○鳴及洪○敏部分：黃○川及黃○珠均未供稱其二人知情並參與犯罪，且黃○川及黃○珠知悉重大消息後，自行出股票唯恐不及，當無任意告知第三人徒增賣壓之理，故證據尚不足以證明有犯意聯絡或行為分擔
	890824	利空：櫃買中心查核發現虛增存貨與預付貨款等會計科目，藉以美化資產負債表	無證據證明提前知悉	同
	890824	利空：隱匿公司存貨跌價及呆滯損失，陸續發布利多消息		同
31.	板橋 92 金重訴 5	890831 利空：櫃買中心查核發現虛增存貨等會計科目，以美化資產負債表	證據不足為不利被告之證明	同
	890824	利空：知會計師將出具非無保留意見簽證	公司內部人員無法事先獲悉	同
	890824	利空：隱匿公司存貨跌價及呆滯損失，陸續發布利多消息		同
32.	高雄 91 重訴 45	891006 利空：經營不善，財務吃緊	檢方未舉證被告於八十九年十月十一日在消息確定前即知悉	
33.	板橋 92 金重訴 2	891026 利空：調降財務預測	被告呂○仁因擔任訊碟公司董事長並實際職掌訊碟公司之業務工作，且負責提出訊碟公司之年度財務預測編制報表，故對訊碟公司之實際業務狀況及財務預測變動等情形知悉甚詳；而被告呂陳○○係呂○仁之妻，並為訊碟公司之董事，且於八十九年間擔任訊碟公司發言人職務，是其對訊碟公司之業務及稅前損益變動情形亦甚了解，二人自八十九年八月十九日開始陸續、大量拋售股票，並以九張為單位，以迴避十張以上應先向證券主管機關申請始得出售之規定，應認自是日起即獲悉重大消息。 陳○宇為呂陳○○之兄，同是利用訊碟公	同

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定	
			一 審	二 審
				司協理林季樑為股票買賣，且自八十九年八月二十五日起出脫訊碟公司股票之時機，足認其於八十九年八月二十五日左右即獲悉
34. 台北 92 矚 重訴 2	891231	未具體指明		
35. 台南 91 訴 348	900323	利空：營運不善，董監質押股票遭銀行斷頭，且背書保證之懋輝公司財務不佳	<p>被告鄭○松於九十年二月底三月初告知被告王○珠「東榮公司經營狀況不佳」等語，核與案發當時東榮公司股票價格持續下跌之情況相符，一般投資大眾亦可從個股每日收盤價格加以判斷其公司營運狀況，尚難據此即認被告鄭○松必然知悉東榮公司內部有何重大消息，則被告王○珠委託被告鄭○松連續賣出東榮公司股票之行為，應認僅屬一般投資大眾之股票投資行為。</p> <p>公訴人提出之董監事聯席會議，均未提及重大消息，無從證明其知悉。</p> <p>本件遭金融機構斷頭賣出之質押股票，非被告鄭○松所有，能否以其為董事即推論必知情，亦有疑問</p> <p>無證據證明被告鄭○松在九十年四月六日召開董事會之前即已佑悉東榮公司背書保證之懋輝公司有跳票情事</p>	<p>被告王○珠出售其東榮公司股票的時間，確實在被告鄭○松出售東榮股票之期間內，雖然當時東榮公司之股價正在下跌，卻是在前開重大消息公告前不久，以被告鄭○松身為東榮公司之董事，又是相關懋輝公司的董事長，被告兩人也是親戚，則在此時機，被告鄭○松告訴被告王○珠趕快出售東榮公司之股票，恐怕已非巧合或理財可以合理解釋。</p> <p>一般投資大眾亦可從個股每日收盤價格加以判斷其公司營運狀況，但是，東榮公司嗣後股價更形鉅跌，顯然不只是之前股價下跌之因素所致，而是東榮公司內部營運行為所致，所謂「東榮公司經營狀況不佳」，在該特定時機，由被告鄭○松口說出，恐怕也不必言明，被告王○珠就知道事情的嚴重性，事實也證明被告二人出售東榮公司股票之時機，已經是最後機會，再遲延的話，在一個月內，股價將跌至每股二·一一元，由同時期之股票累積漲跌幅來看，也顯示東榮公司該期間股價非常不正常，與該公司本身之經營作為關係較密切，已非一般股價下跌，被告二人持有東榮公司之股票，在其股價跌勢中，都未出售該公司股票，被告鄭○松於此時機，才出售其所有之全部東榮公司股票，又告訴被告王○珠趕快出售該公司股票，顯然已經不顧其身為東榮公司董事的地位，依經驗法則應該不是一般之理財目的而已，被告鄭茂松知悉東榮公司之內部重大消息，是唯一的合理解釋。</p> <p>又八十九年九月二十八至九十年三月二十一日之董監事會議雖均未提及重大消息，但依公司股價下跌趨勢來看，顯受重大消息之影響，如此重要之事，在董監事會議隻字未提，不是公司毫不知情，而是事情無法掩飾才發出「公告」，召開董事會「追認」</p> <p>再以被告二人出售股票之時間及數量，亦足認被告鄭茂松知悉重大消息才是出售股票之原因</p>
36. 高雄 93 金 訴 2	900328	利空：財務惡化，3億元公司債到期無法清償		黃○敏為管理部襄理及經理，為公司之內部關係人，既自承有依蘇○州之指示配合下單買賣股票，足見有參與股票買賣事宜，有犯意聯絡及行為分擔
37. 台北 93 簡 475	900411	利多：寶成公司、精英公司確定以高價購買公司持		

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定		
			一 審	二 審	
		有之致勝公司股票			
38.	台北 94 訴 1324	900530	利空：財務吃緊，召開銀行團紓困會議	依證人證述及會議前製作之相關資料，可知九十年五月三十一日債權銀行之召開，早於前二、三星期即為被告知悉	(重大消息尚未成立，改諭知被告無罪)
39.	台北 91 訴 845	900608	利多：合併案 利空：合併案暫停	無證據證明被告二人於九十年五月三日及同年六月八日召開董事會決議確定前已知悉，且尚難僅憑證人朱○一為被告朱○宗之父，即遽認被告朱○宗必然事先知情	同
40.	台北 92 簡 4270	900816	利空：90 年上半年呆帳損失 2 千多萬元，收益不如財務預測標準，而有調整財務預測之可能		
41.	高雄 92 訴 2766	901109	利空：支票屆期無法兌現，因存款不足而拒絕付款	<p>依證人之證述，可知於 90 年 10 月 31 日退票前，被告二人雖可能從董事會、財務報表，知悉華特電子公司營運狀況不佳，且有虧損之情事，惟就華特電子公司於 90 年 10 月 31 日票據到期時，是否有足夠資金支付該筆 2 千萬元款項一事並不知情，因當時華特電子公司 90 年 10 月底既尚有現金三千零三十三萬九千二百六十七元，已足以讓系爭 2 千萬元之支票兌現，但因證人即華特電子公司董事長陳○鴻考量華特電子公司資金週轉問題，於系爭票據到期日（即 90 年 10 月 31 日）當日始決定要讓該票據退票，則被告二人於系爭票據遭退票前，並無從知道系爭票據即將退票而無法兌現之事。</p> <p>被告黃○田所使用之帳戶內股票之買賣均係由黃○田決定負責，於個別買賣股票時不須經帳戶名義人（包括被告黃○成）之個別同意在內，且被告黃○成設於第一銀行帳戶之款項係被告 2 人家族所有，非個人所有，被告黃○成僅係帳戶之名義人。自難以黃○田自九十年九月間起，利用黃○成之帳戶出售股票，即認二人有內線交易之犯意聯絡。</p> <p>另被訴人頭帳戶自九十年九月間起即出售股票，自黃○成於九十年十月三十一日獲悉重大消息後，至消息公開為止，出售股票之張數不到三分之一，且於連續四日均漲停時均未出脫，倘若黃○成有將重大消息告知黃○永田，當不會如此</p>	同
42.	台南 94 訴 1183	910107	利空：公司重整	買賣股票是否有藉該交易獲利或避免損失之主觀意圖，均不影響犯罪之成立，故被告縱為處理積欠銀行之債務而賣出股票，仍無礙內線交易罪責之成立	同

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定	
			一審	二審
43. 台北 92 訴 1978	910429	利空：將公布之財務預測係公司將發生一億多元之虧損，每股虧損 0.71 元	證券交易法第 157 條之 1 第 1 項以列舉方式針對特定內部人為規範，而非抽象禁止任何知悉公司內部重大消息者之交易行為，本即已考量具備上開身分者，於重大消息產生時，通常均有獲悉、知悉該等重大消息之能力。被告既為實際負責人，且會計部門於九十一年四月二十五日完成「九十一年度財務預測編製」定稿後，曾向被告報告，堪認被告確於九十一年四月二十五日獲悉重大消息。	二審：九十一年四月二十九日召開董事會前，總經理鄭○隆僅向被告報告財務預測進度，沒有報告內容，被告辯稱於九十一年四月二十九日開董事會才知九十一年財務預測內容，非不可採。客戶聲明書為例文件，公司人員就用印過程並未向被告報告亦不得以聲明書之日期為九十一年四月二十五日，認定被告於是日知悉。故撤銷原判改諭知被告無罪。 三審：宏巨公司送交會計師查核之財測初稿是否已先經被告核准？會計師僅周整與公司損益數字無關之重分類，如被告當時已知初稿內容，對於重大消息是否獲能諉為不知？ 更一審：同上
44. 台北 94 易 59	910429	利空：會計師查帳後稅前純益與自行結算相差十四億多元，虧損達實收資本額二分之一	被告吳○訓有罪部分：依公司執行長武○曜之證述，其知悉重大消息均會向被告報告，故被告縱未親自參與公司業務，對於公司財務之調度及營運損益狀況等，亦當知之甚詳；且本件重大消息係足以影響亞瑟公司股價嚴重下跌之重大利空消息，衡情身為公司董事長，自無可能遲至召開董事會討論時方知悉。且內線交易罪以特定身分者做出行為規範，本即已考量具備上開身分者，於重大消息產生時，通常均有獲取、知悉之能力，故被告吳○訓於九十一年四月二十九日前即已獲悉重大消息至明。 被告陳○承無罪部分：九十一年四月二十三日賣出時，吳○訓尚不知重大消息，自非因吳○訓之告知而為之；又九十一年四月二十四日至二十九日買賣股票之操作模式，與同年九月九日至十二日大量買進，再於同年九月二十三日賣出之操作模式，亦無不合，無法認定係因吳○訓告知利空消息，而遽然出脫持股。且操作期間甚短，亦投資會議紀錄上所建議之短線操作，實難排除僅係單純投資考量，無法認與吳○訓有犯意聯絡	吳○訓改判無罪：認證人武○曜於調查站所為不利被告吳○訓之證述，無證據能力，改採其於審理時證稱：係董事會時才向吳○訓報告等語；會計師查核報告不可能於過程中告知亞瑟公司，公司係於九十一年四月三十日用印完成送交公司，在此之前，猶買入股票，若吳○訓已知利空消息，所為顯有矛盾，故其辯稱：是因召開股東會之股數不足才買進，且是九十一年四月三十日董事會才知重大消息等語，非全然無據。
	910427	先利多：退票清償註記，向法院撤回重整聲請，恢復為普通交易方式；再利空：同上	依證人武○曜之證述僅能證明被告吳○訓於九十一年三月二十六日公司向法院聲請撤回重整時，方知悉上開撤回重整聲請之決議 被告陳○承大量買進股票始於九十一年三月二十八日至四月十二日期間，重大消息早已於同年三月二十七日公告，故無從認定係依被告吳○訓告知之內線消息而為之投資決策	同
45. 高雄 94 金重訴 1	910430	利空：公司重整	被告未出席討論重大消息之董事會，且林○芸獲悉重大消息後，亦未告知被告，衡以本件重大消息攸關該公司能否繼續經營及對公司股價影響甚鉅，衡情在正式公告前，知悉者不會大肆宣揚。現有證據尚	

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定		
			一審	二審	
				不足以證明僅依林○芸指示下單之被告已知悉重大消息，而仍故意加以幫助；被告於下單後，股票交易資料即交給公司人員，對於後續股款處理或轉帳，均未參與，顯不知情	
46. 台北 93 訴 340	910509	利空：辦理減資	(消息未成立)	同	
47. 台北 94 訴 1049	910625	利空：須增提責任準備金，故要調降財務預測，減資彌補虧損及現金增資等因應之	新光人壽公司應增提責任準備金之金額為一百九十六億元，係於德勤公司於九十一年六月二十四日作出報告後始能知悉，是被告吳○進最早係於是日知悉，之前雖於九十一年六月十七日至財政部評估合併過程，但補提責任準備金數額尚未確定	同	
48. 桃園 95 訴 198	910904	利空：調降財務預測	公司財務主管證稱更新財測要默默進行，且發動到公布之時間很短，被告二人所參與之會議又均未提及公司有調降財測之準備，故檢方未能舉證證明被告二人知悉華映公司應於何時更新財務預測；另公司財務部門人員亦認該公司於九十一年八月間尚無更新財務預測之必要，其他人員如被告二人又怎能知悉？	同	
49. 台中 94 金 訴 30	911213	利空：調降財務預測	(認罪)	被告自承於九十一年十月間即知公司發生非營業用備抵呆帳鑑價結果損失一億五千五百餘萬元之事，且上市上櫃公司之財測是否會達更新標準，公司相關內部人士從公司之實際接單狀況、每月營運收支、外在市場之變化等變動，隨時得知悉並評估實際稅前損益及與預測稅前損益(即財測)間之差異變動情形，對於財測更新變動之重大消息自處於可確知之狀態	
50. 新竹 92 訴 614	920320	利空：將退票	(認罪)		
51. 台北 95 曠 訴 3	920402	利多：公司由紡織轉型為電子產業，且董事長、總經理或三分之一以上董事發生變動	重大消息尚未成立，縱使陳○駒將赤崁公司將更換總經理之事告知被告，亦難證明有故意使被告因此獲利之主觀犯意，或利用被告進行內線交易之情況	同一審，不能證明被告有內線交易犯行	
52. 台北 95 重 訴 17	920417	利空：由盈轉虧，且無法償還將到期約 30 億元之公司債	被告二人均委由謝○滄處理股務，謝○滄獲全權授權後，係依市場狀況、機制規則及其專業判斷決定出售股票時機，謝○滄並未於事前知悉重大消息；若被告二人知悉重大消息而欲出售持股，應指示謝○滄於九十二年四月十七日重大消息公開前全部出售，豈會將期間延至同年六月底，於重大消息公開前尚留三千七百二十五萬五千四百五十七股賣出？		
53. 台北 94 訴 1801	920818	利空：調降財務預測	公司係於九十二年七月份始符合調整財測之規定，並於同年八月十八日公告，則公訴人認被告係從同年六月十八日及七月一日董事會中知悉重大消息，即非無	同	

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定		
			一審	二審	
				疑。被告又未參加九十二年六月十八日及七月一日之董事會，該二次議事錄亦未提及調降財測之事，又未見過九十二年度第二季營業狀況報告，不能認被告知悉重大消息	
54. 士林 96 金重訴 1	920930	利多：轉虧為盈將重編財務預測	認罪		
55. 板橋 96 訴 247	921226	利空：財務惡化將停業	被告二人因擔任十美公司董事長兼總經理、副總經理，並均實際執掌十美公司之業務、財務等工作，且負責提出十美公司之年度財務報表，故渠等對十美公司之實際業務及財務狀況均知悉甚詳，則其二人對於十美公司已連續三年陷入營業虧損狀態，且因財務營運狀況不佳，已無法向一般金融機構貸得金錢，並於九十二年六月間起，指示財務顧問黃錦琪以其個人名義，為十美公司向民間金主借貸，而由公司開立保證支票交付民間金主，擔保公司債務，惟因十美公司於借款後營運仍未見起色，持續衰退甚至陷於無法償付民間金主本息之窘狀，而獲悉十美公司至九十二年十二月中旬，因財務持續惡化，已瀕臨停業倒閉之消息。 證券交易法第一百五十七條之一內線交易罪之處罰，對於因公司資金週轉需要，而出售股票之行為，並未設免責之例外規定	同	
56. 板橋 96 訴 735					
57. 台北 94 訴 1327	930315	利空：擬減資	會計師查核簽證之財務報告及報表係於九十三年三月十一日複核完成，並於十二日交全坤興業公司，始產生減資金額，迨至十五日董事會開會前十分鐘，才又變更減資額，並向與會人員說明，在此之前，無此議題出現，公訴人認被告於九十三年三月十日前即知悉，應屬無據；另該公司第十四屆第十次董事會議開會通知及關係機構提案報告之主管簽名欄，是否被告於九十三年三月十日前所簽，亦有疑義	撤銷原判決，改諭知被告有罪：公司於九十三年二月九日即公告擬減資一案，被告係該公司董事長之子，又擔任總經理綜理公司業務，復為公司董事，實質參與董事會議之決策，又身兼數家關係企業之經理人，同時受多家公司之委託為該等公司之證券戶頭之下單買賣，其於該公司具有實權，上開減資之規劃，被告自不能諉為不知。且依證人之證述，足證公司於九十三年三月十日之前即有減資七點九億餘元之提案提出於同年月十五日董事會討論，並載於該次董事會開會通知上，被告並於該開會通知內部簽核文件上簽名，即其於九十三年三月十日之前即知悉重大消息	
58. 台北 95 訴 1240	930419	利空：召開董事會通過 92 年度稅前淨損較自結報表增加 2 億多萬元	認罪		
59. 板橋 95 金訴 1	930429	利空：調降財務預測	依證人證述，被告陳○誠應於九十三年四月二十八日已知悉；被告馬○敏應於同年三月三十日召開董事會始知悉	撤銷原判決，改諭知被告二人有罪：被告陳○誠於九十三年四月十四日，因總經理蔡○進之報告，已知會計師核閱之九十三年度第一季財務報表不如原財務預測，且差異達百分之二十以上，依法應更新原財務預測等不利資訊；其又對智基公司股票有實質控制及決定權，並於系爭重大消息公開前，均售罄所有持股	

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定	
			一 審	二 審
				被告馬○敏所收受之董事會召集通知即附有議程，且被告二人均僅單向一再賣出持股，無買進行為，又於利空重大消息公開前，將大部分持股銷售一空，足認被告馬○敏係因董事身分知悉重大消息，乃積極指示賣出持股
60. 台北 95 重訴 9	930430	利空：決議減資，會計師就 92 年度財務報表出具修正正式無保留意見，且 93 年度財務預測係公司虧損	檢方未舉證證明被告在九十三年四月二十九日董事會召開前即知悉重大消息，被告係因公司人事紛爭，欲退出經營而於九十四年四月二十六日申報轉讓持股，惟因市場需求量小，始於同年月二十九、三十日賣出，所辯非因知悉重大消息而賣出股票，應非子虛	同
61. 士林 95 金重訴 2	930915	利空：連續以虛增營業額方式美化財務報表，致公司發生嚴重財務危機	被告鄭○馨係因被告李○葵於九十三年七月份之原則性指示，為公司正常之資金調度，同時進行閒資產之處理，方處理子公司所持有皇統公司股票等資產，以為支應當時公司營運之資金運用，並無不法意圖；且係分次決定出售數量，非一次即決定全部售出，若知悉重大消息，亦不會於消息公開後始出售股票，故可得知被告鄭○馨確無內線交易之不法動機。被告鄭○馨於處分股票後，未向被告李○葵報告詳細賣出情形，被告李○葵於股票賣出當時並不知情，應與之無涉	
62. 桃園 95 訴 1472	931028	利空：前 3 季獲利不如預期，營業利益及稅前純益均減少 1 億多元	自結報表與嗣後公告之調降財測數額不同，檢方以九十三年十月二十日自結報表完成日認被告已獲悉重大消息，容有存疑；依現有證據，最早僅得認定被告於九十三年十月二十九日中午股市收盤後可獲悉有該消息存在	
	931028	利多：實施庫藏股	依現有證據，最早僅得認定被告於九十三年十月二十九日中午股市收盤後可獲悉有該消息存在	
63. 嘉義 95 金訴 1	940302	利空：擬申請重整	檢方舉證不足以證明欣錫公司有於九十四年二月十四日召開董事會，故亦不能證明被告有自該次會議中知悉重大消息；亦無證據證明被告在消息公開前有以其他途徑獲悉	撤銷原判決，改諭知被告有罪：公司有於九十四年二月十四日召開董事會討論申請重整案，被告雖未出席，但於是日即知議程，並於會後翌日即獲悉重大消息，並簽名於簽到簿上，故於消息公開前即出脫全部持股，且每一營業日出售九張以下，以規避逾十張須申報之規定
64. 台北 94 曠訴 1	940314	利空：因涉嫌與子公司進行假交易而遭證交所查核，並移送法務部調查局	被告張○寬係因協助同事至勁永公司實施例外管理之實地查核業務，而知悉重大消息，並於聚會中將消息透露給被告林○宏、古○銘，動機顯然係期待該二人能與其一同放空，打壓勁永公司股價而獲得利益，雖然彼等非集資共同放空，而係採「目標共同，各自出資」之方式為之，當認彼等主觀上有共同犯意之聯絡及行為之分擔，皆為共同正犯。被告張○寬提供其自證人陳○怡處無故取得之查核初稿，亦明知將會送往檢調單位，經詢問被告林一宏已送往檢調單位後，因此再度放空，可見被告張○寬、林	同

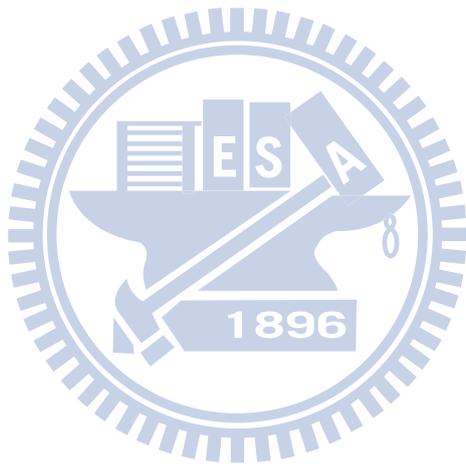
地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定	
			一 審	二 審
			<p>○宏、林○達、陳○吉彼此的行為間，有五為依存之因果進程關係。其行為之分擔上，係由張○寬提供資料，林○宏轉交資料，林○達居中聯絡，陳○吉取得資料後交給調查員洪金龍，該等行為環環相扣，目的就在藉由不知情的檢調發動偵查打壓勁永之股價，雖然張○寬、林○宏、陳○吉各自出資放空勁永，但渠等消息來源共同，目的又屬同一，僅係各自出資獲利各自計算，當係共同正犯「一個集體放空股票行為」之個別分擔；並且該行為，甚可使早先已放空勁永股票之林○達、張○寬等人獲利，彼此均屬一個共同放空利益團體。至於在此期間，林○宏雖有回補之行為，但係因為共同正犯間各自出資，各負盈虧而導致的結果，縱然林○宏有回補認賠之行為，亦與整個共犯團體以各種方式打壓勁永股價之目的並不相違。</p> <p>刑法上的共同正犯，係指共犯有犯意聯絡及行為之分擔言。共犯為何要為犯意之聯絡及行為之分擔，無非為了攻擊共犯想要攻擊的法益，以獲得彼等想要的結果，換言之，本件數個被告渠等目的若均為因知悉不利於勁永公司未公開之重大消息，而放空勁永股票，再用訴諸媒體、訴請檢調對該公司發動偵查等方式打壓該公司股價以期獲利，彼等的目標即屬相同，縱然是各自出資，各自盈虧，但在如何訴諸媒體、訴請檢調的方式上，彼等有一定之分工，如同張○寬將金融檢查秘密洩漏給證人高○億、被告張○寬無故取得勁永公司查核初稿、林○宏取得查核初稿、林○達居中指示轉交、陳○吉將該查核初稿交付調查員洪○龍請求其調查，均利用「同一個內線消息」致使不知情的投資大眾因此在公開的證券交易市場上受到損害，當應認為彼等為共同正犯。僅係因張○寬具有證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 3 款之身分，而滿足該款之構成要件，其餘被告不具前 3 款之身分，而以事實上其消息係來自於有身分之張○寬而滿足同條項第 5 款之構成要件，並非彼此就張○寬竊得資料後交付給林○宏，林○宏再經林○達居中之指示轉交給陳○吉，而論陳○吉為第四手取得消息之人。如陳○吉之辯解為可採，豈非僅處罰共犯中最先獲的消息之人而已？</p>	
65. 士林 96 訴 1135	940324	利多：依企業併購法新設控股公司，以股份轉換方式收購持股整合	<p>依證人證述，被告胡○陽於九十四年二月十八日已明確知悉重大消息，再參諸被告黃淑玲為其買入品佳公司股票之期間，正係二家公司代表協商人員於同年月十五日決定併購後，即開始接續大量買入，以及被告胡正陽係總經理，掌管公司內重要事務，有獲悉系爭重大消息之可能，足見</p>	

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定	
			一 審	二 審
				<p>被告胡○陽於被告黃淑玲於同年月十六日為其買入品佳公司股票時，已獲悉重大消息。</p> <p>被告黃○玲雖為總經理室專案經理，但未參與重大消息之議案討論，或簽署任何文件，雖與被告胡○陽私誼不淺，但尚不足以認定其知悉重大消息，而可能僅單純依胡○陽指示而買入品佳公司股票</p>
66. 板橋 95 金 訴 2	940325	利多：以股份轉換方式設立新公司為產業整合，擴大營運規模	<p>被告陳○嶽係特地以其原持有之品佳公司股票向銀行質借三千三百萬元作為資，金委其兄陳○健下單，急於九十四年三月十六日起至同年月二十五日止短短十日內，將上開貸款均攤用畢，持續買入二家公司股票，與一般長期投資股票之買賣常情有悖，且買入期間又係二家公司於同年月十五日決定併購之後，協商相關條件之期間，於二十六日告知幹部重大消息，並二十七日召開董事會議通過，並公告之，時機巧合，顯非偶然所為，參諸陳○嶽係公司內部重要幹部，有獲悉本件重大消息之可能等等，堪認被告陳○嶽辯稱於三月二十六日召開集團會議前並不知重大消息，並不可採。被告陳○健雖不具內線交易罪之特定身分，但依刑法第31條規定，仍可成立共同正犯</p>	
67. 台北 95 訴 1416	931004	利空：調降財務預測	<p>被告係於大霸電子公司會計部門人員於九十三年十月七日至十日間之某日依規定按季完成原財測稅前損益達成率之檢討時，始能得知應更正財測之訊息</p>	<p>被告莫○然部分撤銷原判，改為有罪判決；行為人是否知悉內部消息，應就相關事實的整體及結果觀察，就重大消息而言，公司內部人處於可確知的狀態即為已足，不於獲悉時該消息已確定成立或為確定事實。</p> <p>大霸公司於九十三年七月起虧損持續加劇，且無事證足認於九十三年第三季結束時，營運績效將可提升彌平七月起之虧損，達到原財測目標，應認於九十三年八月底止，大霸公司內部人員已可知悉該公司於結算申報公告的結算時點必達法定財務預測之更新標準；該公司又有各式管理、財務報表以隨時掌握公司營運狀況，被告主掌大霸公司經營狀況，對產業變動情形，自具高度商業敏感度，益徵其於九十三年八月底，已知悉上開應更新財測之情形，其既可即時掌握該公司於九十三年七、八月營收鉅額虧損之重大訊息，足認知悉原財測勢必調降之訊息必定於同年九月三十日結算時點發生</p> <p>被告郭○芝、莊○玉部分維持無罪：郭○芝負責採購業務，對重大消息不知情。莊○玉之工作職掌未包括財測，亦無法事先知悉重大消息，僅依莫○然指示下單賣出股票，只是奉命行事</p>

地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定	
			一 審	二 審
		940415 利空：子公司發生鉅額虧損，需認列鉅額虧損後之跌價損失，否則會計師拒絕在年報上簽證	被告於大霸電子公司及上海迪比特公司人員於九十四年四月十九日接獲會計師關○修寄發電子郵件而重新評估九十三年度財務報表之會計科目估列入帳後，始能得知	被告莫○然部分撤銷原判，改判有罪：公司內部人員知須遵循會計師意見重新調整存貨評估方法，才得順利獲取查核報告，而調整評估方法所需檢討事實，於九十四年三月底前即已發生，一旦調整估列方法，公司虧損金額大幅擴大必然發生；又公司掌握實際數據，當知影響甚鉅，且關○修於九十四年四月十九日之電子郵件內容均重申同年三月三十日會議內容，無新訊息發生，堪認公司內部人員至遲於九十四年三月三十日即知本件重大消息勢必發生 被告郭○芝、莊○玉部分維持無罪：理由同上
68.	台北 95 矚重訴 1	940725 利多：簽署 20 億元授信，不良債權成功出售，將恢復一般交易	知悉重大消息之時點，不應以該重大消息之內容已確定時為前提要件 被告間有犯意聯絡及行為分擔，即成立共同正犯	被告蘇○建係促成本件股票交易之主要推動者，其既告知本件重大消息，使蔡○文、游○一、趙○銘、趙○柱等人，因其董事長之身分而生信心，更參與安排買賣細節，更於買賣完成後，始決行發布訊息，顯見本件交易並非偶然，或本於對證券市場之投資判斷，而係刻意作為，渠等均屬共犯
69.	台北 96 重訴 19	950112 利多：中信金控併購兆豐金	(消息未成立)另無證據證明被告林○曦於九十五年一月二十六日前知悉	
70.	台中 97 金訴 13	950502 利空：會計師編列 94 年度財務報表應認列稅後損失 6 億多元	被告於九十五年四月十七日會計師查核確認財務報前，無從知悉應收帳款等損失究竟應否認列；證據亦不足以證明被告在九十五年四月二十七日通知準備開董事會認列損失前，已知悉	
71.	板橋 96 訴 3355	950505 利空：解除與他公司之合作計劃	被告鍾○淵於九十五年間均有參加董事會，於九十五年三月二日董事會時臨時動議第一案即係本件重大消息，故其於是日已知悉 被告黃○寬、陳○無罪部分：其二人未參加九十五年三月二日之董事會，不知以臨時動議討論之解約議案	
		利空：將退票	被告黃○寬於九十四年六月二十二日即將支票託收，並無屆期積極提示或有意讓系爭支票退票之意思，無法預料公司會議面額非鉅之支票退票	
72.	台北 96 訴 1311	950706 利空：資金周轉困難不足以支付 95 年 7 月份應兌現票款	被告坦承於九十五年六月間即知重大消息	
		940325 利空：短期營運資金不足將向股東借款周轉融通	(法未規定應公布)	
		930605 利空：成立和解應賠償 1 億 5 千 5 百萬元	(已公開)	

	地院案號	犯罪最終時間	重大消息內容	法院關於主觀要件之認定	
				一 審	二 審
73.	台北 96 曠重訴 2	950505	利多：東森國際將出售持有東森媒體股份予凱雷集團	被告林○裕於九十五年四月二十四日前一、二日自王○麟處獲悉重大消息（無實質違法性判無罪）	
74.	台北 96 曠重訴 3				
75.	台北 97 金重訴 2	960104	利空：中國力霸及嘉食化公司將申請重整	被告郭○力於消息成立時並不知悉，非消息受領人	
76.	台北 97 金訴 1				
77.	台中 96 金訴 14	960129	利空：法院判賠員工 1 億多元	（非重大消息）賣出股票目的在籌措私募之資金，與內線交易無關	

依上表之整理可知，不論是被告是否「獲悉」重大消息或有無「內線交易犯意」，均屬被告內心之狀態，較諸內線交易罪之其他客觀構成要件，本即更不易加以證明，個案又係千差萬別，亦難期法院提供一定之判斷標準或具體之認定準則以資依循。另從表 3-9 及圖 3-9 之統計，可知「犯意」(34.81%)及「獲悉」(20.74%)係法院判決無罪之最主要二項理由，泰半以上(55.55%)法院判決無罪之原因，均因檢察官無法舉證證明被告具有違犯內線交易之故意，或不能使法院形成被告於買賣股票前即已獲悉重大消息之明確心證。是以，除法院應明辨是非，力求毋枉毋縱外，證券主管機關及檢察官如何補強或強化被告確實具有此二項主觀構成要件該當性，亦屬行政及檢察機關為達有效打擊內線交易犯罪之目的，可再進一步慎思或展現智慧之課題。



第四章 我國內線交易民事事件之實 證研究

第一節 判決資料來源

本論文關於民事判決之實證研究對象，係以原告起訴主張之事實涉及被告違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項內線交易之規定，而請求被告負損害賠償責任，經法院受理後所為之一、二審民事判決，及相關案件之最高法院民事判決（含實體及程序判決）而言。

因此，筆者自司法院法學資料檢索系統¹中，以關鍵字「內線交易&第一百五十七條之一」、「內線交易&第 157 條之 1」來進行搜尋；復以關鍵字「第一五七條」、「第一百五十七條之一—內線交易」、「第 157 條之 1—內線交易」檢索，逐一確認，以免遺漏；並參考證券投資人及期貨交易人保護中心（下稱投保中心）公布之「求償案件彙總表（每月）」之整理²；再與本論文參考文獻中，內容提及與內線交易有關之民事實務案例做交叉比對後，迄至搜尋日期民國 98 年 3 月 31 日止，蒐集到適合分析之一審民事案件³共計 14 件（判決則有 15 篇⁴），再依該 15 篇一審民事案件，續查提起上訴後之情形，共計有二審民事案件 6 件⁵，第一次上訴最高法院之民事案件即表 4-1「三審案號(1)」4 篇，更一審民事案件 1 件，二度上訴最高法院之民事案件即表 4-1「三審案號(2)」1 件（詳如表 4-1）。經與本論文第三章第一節表 3-1 所列刑事案件之地院案號計有 77 件，一審刑事判決

¹ 司法院法學資料檢索系統 <http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm> 及法官版

http://njirs.judicial.gov.tw/fjud/index_3.aspx（最後點閱日期：民國 98 年 7 月 4 日）。

² 「團體訴訟」之「求償案件彙總表（每月）」，投保中心整理網站：<http://www.sfipc.org.tw/main.asp>（最後點閱日期：民國 98 年 6 月 9 日）。

³ 表 4-1 編號 7 係於被告違犯內線交易罪之刑事案件上訴至臺灣高等法院臺中分院時，原告始依法提起刑事附帶民事訴訟，故該案件一審民事案件繫屬法院並非地方法院。

⁴ 表 4-1 編號 8 及編號 8-1 係同一案號，法院就原告之數個請求分別為裁判。

⁵ 表 4-1 編號 6 在二審判決部分雖蒐尋到臺灣高等法院 97 年度金上字第 3 號於 97 年 7 月 30 日判決之民事判決 1 篇，但細釋該判決內容，與內線交易無涉，故不予計列。

則有 72 篇比較結果，可知合於本論文實證研究之民事判決，縱依一審判決篇數 15 篇計，亦僅有刑事一審判決篇數之四分之一左右（ $15 \div 72 \times 100\% = 21\%$ ），可供實證研究之對象明顯較少。

表 4-1 內線交易民事判決統計表

	一審案號	二審案號	三審案號(1)	更一審	三審案號(2)
1	台北 87 重訴 895				
2	台北 93 重訴 859	×	×		
3	台北 91 重訴 1596	高本 95 金上 13	96 台上 1244		
4	台北 96 訴 2786	高本 97 上易 16			
5	板橋 93 金 6				
6	板橋 94 金 12	高本 97 金上 3			
7	中高 92 重訴 52				
8	台中 93 金 7 (950224 判決)				
8-1	台中 93 金 7 (950224 判決)	中高 95 金上 1	95 台上 2825	96 金上更(一)1	97 台上 1999
9	台中 92 重訴 365	中高 96 金上 3	97 台上 2727		
10	台中 90 重訴 700				
11	台中 88 訴 1830	中高 97 金上易 1			
12	台中 90 重訴 695				
13	雲林 89 重附民 4	南高 92 重附民上 259	97 台附 20		
14	台南 93 金 2				

附註：

- 「一審案號」欄內最初二字為各地方法院之簡稱，舉例說明如下：
「台北」指臺灣臺北地方法院，「台中」指臺灣臺中地方法院，「台南」指臺灣臺南地方法院，「雲林」指臺灣雲林地方法院。編號 7「中高」指臺灣高等法院臺中分院。
- 「二審案號」欄內最初二字為各高等法院之簡稱，說明如下：
「高本」指臺灣高等法院，「中高」指臺灣高等法院臺中分院，「南高」指臺灣高等法院臺南分院。
- 「更一審案號」之高等法院同「二審案號」欄所載。「更一審」係指該案件經「二審案號」欄之高等法院判決後，當事人提起上訴，經最高法院判決廢棄原判決之一部或全部，並就廢棄部分發回原高等法院，由該高等法院再行分案審理者而言。

4. 「三審案號(1)」、「三審案號(2)」欄位之「三審」係指最高法院，(1)係指該案第一次上訴最高法院時，在最高法院繫屬之案號；(2)係指該案經「更一審」後，當事人提起上訴，由最高法院受理之案號。

第二節 內線交易民事案件之統計分析

第一項 依訴之提起方式分析

按證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定：「違反前項規定者，對於當日善意從事相反買賣之人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，負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將賠償額提高至三倍；其情節輕微者，法院得減輕賠償金額。」同條第 3 項規定：「第一項第五款之人，對於前項損害賠償，應與第一項第一款至第四款提供消息之人，負連帶賠償責任。但第一項第一款至第四款提供消息之人有正當理由相信消息已公開者，不負賠償責任。」可知違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規定者，依同法條第 2 項及第 3 項規定應負損害賠償責任。

原告主張內部人或依法應負連帶賠償責任者應負損害賠償責任時，固得依民事訴訟法第 244 條第 1 項規定起訴⁶，以實現權利；惟若被告因觸犯內線交易罪行而有刑事案件繫屬法院（如表 3-1）者，原告亦得依刑事訴訟法第 487 條第 1 項規定⁷提起刑事附帶民事訴訟。故依原告提起民事訴訟之方式，究係依民事訴訟法第 244 條第 1 項規定獨立起訴，抑或依刑事訴訟法第 487 條第 1 項規定提起刑事附帶民事訴訟，可將表 4-1 再整理如表 4-2 所示。其中編號 4、9、14 依判決內容及投保中心之統計資料，仍無法判斷原告起訴之方式，惟仍臚列一審案號，但在「獨立起訴」及「刑事附帶民事」欄均標記「？」，且不計入「合計」欄

⁶ 民事訴訟法第 244 條第 1 項規定：「起訴，應以訴狀表明下列各款事項，提出於法院為之：一、當事人及法定代理人。二、訴訟標的及其原因事實。三、應受判決事項之聲明。」

⁷ 刑事訴訟法第 487 條第 1 項規定：「因犯罪而受損害之人，於刑事訴訟程序得附帶提起民事訴訟，對於被告及依民法負賠償責任之人，請求回復其損害。」

內。另編號 8 及編號 8-1 係法院就原告提起之同一案件，依不同請求分為二判決裁判，在原告起訴方式之計算上，仍以 1 件計列。

表 4-2 原告起訴方式統計表

	一審案號	涉案公司(刑事案號)	獨立起訴	刑事附帶民事
1	台北 87 重訴 895	榮聯陶瓷工業股份有限公司 (高本 87 上訴 3184, 不另為不起訴處分)		1
2	台北 93 重訴 859	大穎企業(台北 92 易 395)	1	
3	台北 91 重訴 1596	廣大興業(台北 89 易 1933)		1
4	台北 96 訴 2786	勁永(台北 94 矚訴 1)	?	?
5	板橋 93 金 6	訊碟(板橋 92 金重訴 2)	1	
6	板橋 94 金 12	訊碟(板橋 93 金重訴 5)	1	
7	中高 92 重訴 52	順大裕(台中 88 訴 367)		1
8	台中 93 金 7	順大裕(台中 92 金重訴 1136)		1
8-1	台中 93 金 7	順大裕(台中 92 金重訴 1136)		
9	台中 92 重訴 365	順大裕(台中 92 金重訴 1136)	?	?
10	台中 90 重訴 700	順大裕 (台中 88 訴 528、93 重訴 1028)		1
11	台中 88 訴 1830	順大裕(台中 88 訴 367)	1	
12	台中 90 重訴 695	順大裕(台中 88 訴 528)		1
13	雲林 89 重附民 4	萬有紙廠(雲林 88 易 580)		1
14	台南 93 金 2	東榮纖維(台南 91 訴 348)	?	?
	合	計	4	7

依上表統計，可知列入統計之 11 件民事事件中，有 4 件係原告獨立起訴，7 件係依刑事附帶民事程序訴請賠償。雖然原告依刑事附帶民事訴訟起訴者，可享有免納裁判費之優惠，但因附帶民事訴訟部分，原則上需待刑事部分審理結束，方會進行⁸，且實務上幾乎是在刑事案件為有罪判決同時，將附帶民事訴訟部分，裁定移由民事庭審理；若為無罪或不受理判決，則於為無罪或不受理判決時，方

⁸ 刑事訴訟法第 396 條：「附帶民事訴訟之審理，應於審理刑事訴訟後行之。但審判長如認為適當者，亦得同時調查。」

同時駁回原告之訴，原告需等待及承受刑事案件冗長之審理，但若刑事判決被告有罪，因有刑事案卷及法院一審判決可資佐憑，在民事訴訟之舉證責任上，則可獲得舉證責任減緩之優勢。究竟採獨立起訴或提起刑事附帶民事訴訟，全由原告本身依個別案情及掌握之證據資料，加以判斷，自行決定，尚難斷定兩種程序孰優孰劣。

第二項 依原告身分別分析

按證券投資人及期貨交易人保護法第 28 條第 1 項前段規定：「保護機構為維護公益，於其章程所定目的範圍內，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一證券、期貨事件，得由二十人以上證券投資人或期貨交易人授與訴訟或仲裁實施權後，以自己之名義，起訴或提付仲裁。證券投資人或期貨交易人得於言詞辯論終結前或詢問終結前，撤回訴訟或仲裁實施權之授與，並通知法院或仲裁庭。」故原告如主張被告有違反證券交易法之事實，並據以請求損害賠償者，除得以自己名義提起訴訟外，亦可將訴訟實施權授予保護機構。而依證券投資人及期貨交易人保護法第 5 條規定：「本法所稱保護機構，指依本法設立之財團法人。」證券投資人及期貨交易人保護中心（即投保中心）即係依前開規定設立之財團法人保護機構，除負責提供投資人證券及期貨相關法令之諮詢及申訴服務、買賣有價證券或期貨交易因民事爭議之調處外，亦得為投資人提起團體訴訟或仲裁求償；另針對證券商或期貨商因財務困難無法償付之問題，亦明訂設置保護基金辦理償付善意投資人之作業⁹。因而，依表 4-1 所示案件之判決內容，以原告係個人身分（含法人）或前述之保護機構，又可整理如表 4-3-1。

⁹ 投保中心簡介，網址：<http://www.sfipc.org.tw/main.asp>（最後點閱日期：民國 98 年 6 月 9 日）。

表 4-3-1 原告身分統計表

	一 審 案 號	涉案公司(刑事案號)	原 告	
			個 人	保護機構
1	台北 87 重訴 895	榮聯陶瓷工業股份有限公司 (高本 87 上訴 3184, 不另為 不起訴處分)	投資人共 101 人	
2	台北 93 重訴 859	大穎企業(台北 92 易 395)		投保中心 (授權者 196 人)
3	台北 91 重訴 1596	廣大興業(台北 89 易 1933)	投資人共計 65 人 ■訴訟代理人:財團法人中 華民國證券暨期貨市場發展 基金會 ■複代理人投保中心	
4	台北 96 訴 2786	勁永(台北 94 曠訴 1)	投資人 1 人	
5	板橋 93 金 6	訊碟(板橋 92 金重訴 2)		投保中心 (授權者 2070 人)
6	板橋 94 金 12	訊碟(板橋 93 金重訴 5)		投保中心 (授權者 8429 人)
7	中高 92 重訴 52	順大裕(台中 88 訴 367)	證券經紀商台中商銀	
8	台中 93 金 7	順大裕(台中 92 金重訴 1136)	證券經紀商台中商銀	
8-1	台中 93 金 7	順大裕(台中 92 金重訴 1136)	證券經紀商台中商銀	
9	台中 92 重訴 365	順大裕(台中 92 金重訴 1136)	證券經紀商台中商銀	
10	台中 90 重訴 700	順大裕(台中 88 訴 528 、93 重訴 1028)	投資人 130 人	
11	台中 88 訴 1830	順大裕(台中 88 訴 367)	本訴原告:投資人 1 人 反訴原告:台中商銀西台中 分行	
12	台中 90 重訴 695	順大裕(台中 88 訴 528)	證券經紀商大裕證券股份有 限公司	
13	雲林 89 重附民 4	萬有紙廠(雲林 88 易 580)	投資人 400 人 ■訴訟代理人許永邦即財團 法人中華民國證券暨期貨市 場發展基金會法定代理人 ■複代理人朱兆銓即投保中 心	
14	台南 93 金 2	東榮纖維(台南 91 訴 348)		投保中心 (授權者 28 人)
	合	計	10	4

依上表，在本論文所實證研究之 14 件案件中，雖僅有 4 件係由投保中心依證券投資人及期貨交易人保護法第 28 條第 1 項前段規定所提起之團體訴訟，但依原告人數計算，個人身分起訴者僅 703 人次，由投保中心提起之團體訴訟之授權人則高達 10,723 人次，比例懸殊，則團體訴訟在內線交易民事事件中所扮演之重要性，已不言可喻。另依投保中心之統計資料顯示，該中心所受理且經該中心判斷係與內線交易相關之案件（含尚在審理中者）如表 4-3-2。

表 4-3-2 投保中心受理之團體訴訟彙整表¹⁰

序 號	涉案公司名 稱	一審請求金額 單位： 新臺幣千元	一審原 告 人數	起訴方式		民 事 案 號		
				獨立 民事	附民	地院	高院	最高法院
1	順大裕一	59,348	130		1	台中 90 重訴 700	97 金上 6(未結)	
2	萬有	4,939	100		1	雲林 89 重附民 4	92 重附民上 259 97 重附民上更 29(未結)	97 台附 20 (廢棄發 回)
3	台鳳	230,383	215		1	台北 92 重訴 1014(未結)		
4	楊鐵南港	22,592	80	1		台北 92 金 41(兩 造合意停止訴訟)		
5	訊碟一	373,017	2,070	1		板橋 93 金 6(確 定)執:93 執全 2288 號	-	-
6	大穎	15,328	196	1		台北 93 重訴 859 (確定)		
7	訊碟二	2,677,309	8,429	1		板橋 94 金 12	97 金上 3	上訴中
8	勁永-內線	3,657	438	1		台北 95 金 26(未 結)		
9	茂矽	35,701	535	1		台北 95 金 39(未 結)		
10	華映	6,279	489		1		高本 96 重附民 27	上訴中

¹⁰ 本表係依投保中心網站「團體訴訟」項下之「求償案件彙總表(每月)9805」所簡化而成，網址：<http://220.130.32.146/webdata/9805.xls>（最後點閱日期：民國 98 年 6 月 9 日）。表中案件係由該投保中心判斷後，歸類認為與「內線交易」有關者，惟本論文實證研究之對象即表 4-1，係以法院判決內容為依據，且原告主張之事實需與被告違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規定有關，並經法院為一、二審判決者，故在分類規則上不盡相同，以致案例之擇取有所出入。

序 號	涉案公司名 稱	一審請求金額 單位： 新臺幣千元	一審原 告 人數	起訴方式		民 事 案 號		
				獨立 民事	附民	地院	高院	最高法院
11	寶成建設	825	62		1		尚未開庭	
12	全坤興業	1,877	33		1		高本 97 訴 6(未 結)	
13	力霸 (內線)	258,344	546		1	台北地院刑事庭 移送民事庭(未 結)		
14	陽慶(內)	18,905	82		1	台北地院繫屬中		
15	德宏	9,077	47	1		台中地院繫屬中		
16	福蔴	35,843	54	1		台北地院(兩造合 意停止訴訟)		
17	力特光電	36,464	137	1		桃園地院(未結)		
18	九德	12,012	46		1	台北 98 審金 9 (未結)		
19	兆豐金	478,499	1,322		1		高本繫屬中	
20	綠點	577,255	237	1		台北 97 金 8(未 結)		
21	新竹商銀	710,149	399	1		台北地院繫屬中		
22	佳世達	78,547	395		1	桃園地院繫屬中		
23	和椿	11,887	32		1	士林地院繫屬中		
24	英華達	121,694	109		1	板橋地院繫屬中		
25	雅新〔財+ 內〕	3,287,393	6,143	1		士林 98 金 3(未 結)		
合計		9,067,324	22,326	12	13			

第三項 依請求權基礎之分析

依民事訴訟法第 244 條第 1 項規定，原告提起訴訟應於起訴狀中載明「訴訟標的」，即原告請求法院裁判之私法上權利義務關係，為法院審判之對象，故訴訟標的應為具體特定之權利義務關係，而非抽象之法律關係¹¹。而細繹表 4-1 所示案件之民事判決，發現原告除以證券交易法第 157 條之 1 第 1 項、第 2 項、第 3 項為請求權基礎外，亦有併同主張依民法第 184 條第 1 項前段、第 184 條第 2 項、第 185 條之侵權行為損害賠償規定，請求被告負損害賠償責任者。茲依原告就被告為內線交易所受損害而主張損害賠償之請求權基礎¹²，整理如表 4-4。表中「民法§184 I」欄內所標示之「前段」、「後段」，係指依民法第 184 條第 1 項之前段或同條項後段請求，編號 7 則泛稱依侵權行為請求。表中「證券交易法§157 之 1」欄內所標示之「I」、「II」、「III」、「V」，係代表該條之項次，若僅泛稱依「證券交易法第 157 條之 1」請求，則記為「未載明項次」。

表 4-4 請求權基礎統計表

	一審案號	請 求 權 基 礎			
		民法§184 I	民法§184 II	民法§185	證券交易法 §157 之 1
1	台北 87 重訴 895	1			1(II)
2	台北 93 重訴 859		1		1(未載明項次)
3	台北 91 重訴 1596	1(後段)	1	1	1(I、II、III、V)
4	台北 96 訴 2786				1(II、III)
5	板橋 93 金 6				1(II)
6	板橋 94 金 12				1(I、II)
7	中高 92 重訴 52	1(侵權行為)			1(III)
8	台中 93 金 7	1(前段)	1		1(II)
9	台中 92 重訴 365	1(前段、後段)	1	1	1(II)
10	台中 90 重訴 700			1	1(II)
11	台中 88 訴 1830				1(II)

¹¹ 楊建華，民事訴訟法(四)，頁 216-217 (1995)。

¹² 原告於同一案件中若另有主張其他非屬內線交易之事實及請求權基礎，因與本論文實證研究無關，故不予列計。

	一審案號	請 求 權 基 礎			
		民法§184 I	民法§184 II	民法§185	證券交易法 §157 之 1
12	台中 90 訴 695				1(未載明項次)
13	雲林 89 重附民 4				1(II、III)
14	台南 93 金 2	1(後段)			1(未載明項次)
	合 計	6	4	3	14

由上可知，原告僅依證券交易法第 157 條之 1（不問項次）請求內線交易損害賠償之件數為 6 件（即編號 4、5、6、11、12、13），其餘 8 件均有併同依侵權行為損害賠償請求權（不論係依民法第 184 條第 1 項前段、後段、第 2 項，或同法第 185 條）而為主張。

關於原告依民法第 184 條第 1 項前段、第 2 項之侵權行為損害賠償請求權主張，是否為有理由一節，其中表 4-4 編號 1、7、8 部分，法院因均以原告之訴不合法駁回原告之訴，編號 10 部分法院僅依證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定，計算原告得請求損害賠償之金額，故均未就原告一併主張之侵權行為損害賠償請求權為任何說明。而表 4-4 編號 2、3 之一審判決均認證券交易法雖屬民法第 184 條第 2 項之「保護他人之法律」，但囿於二案之被告內線交易行為均在民法第 184 條第 2 項於 89 年 5 月 5 日修正之前，而修正前民法第 184 條第 2 項規定僅係舉證責任之轉換，並非獨立之侵權行為類型，故關於侵權行為損害賠償之要件，仍應依同法第 184 條第 1 項前段過失責任規範之，亦即受侵害之客體限於「權利」，而不及於經濟上利益之損失。由於原告因被告違犯內線交易禁止規定所受之損失係經濟上利益之損失，非財產權受侵害，自無從依侵權行為請求損害賠償。茲將表 4-4 編號 2 之一審判決內容摘錄如下：

「(一) 按民法第一百八十四條第二項規定，於八十九年五月五日修正為『違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任。但能證明其行為無過失者，不在此限。』修正前則規定『違反保護他人之法律者，推定其有過失。』修正立法理由為『現條文第二項究為舉證責任之規定，抑為獨立之侵權行為類型？尚有爭議，為明確計，爰將其條文修正為獨立之侵權行為類型，凡違反保護他人之法律致生損害於他人者，即應負賠償責任。惟為避免對行為人課以過重之責任，增訂但書規定，俾資平衡。』等，因之，修正後民法第一百八

十四條第二項規定，應成為獨立侵權行為類型。修正前規定因此之修正可認僅係舉證責任轉換，而非獨立侵權行為類型。然兩者所稱保護他人之法律，均指為維護個人利益之公私法規而言，專以維護國家社會秩序的法律則不屬之。因之，保護他人之法律規範，須視其有無個別保護之性質。又侵權行為責任中，受侵害之客體包括權利與利益。此之權利限於私權，利益則為私權利以外得受法律保護享有合理利益之法律上之力。基此，修正後民法第一百八十四條第二項將其視為獨立侵權行為類型，是有違反保護他人法律而有侵害他人權利及利益者，均受修正後規定所規範。惟於修正前民法第一百八十四條二項視為舉證責任之轉換，以減輕被害人舉證責任之困難，並非單獨責任類型，是故修正前民法第一百八十四條第二項規定，應就該條第一項前段過失責任規範之，亦即其客體限於權利，至於同條第一項後段限於以『故意以背於善良風俗為方法加損害他人』為要件，自無推定過失之適用，亦即關於權利以外之利益無修正前民法第一百八十四條第二項規定之用。

(二) 按證券交易法立法目的，依該法第一條規定，是為發展國民經濟，並保障投資大眾，是有內線交易禁止等規定，而為保護投資人，違反內線交易禁止規定之行為人應負民事損害賠償責任，是應認證券交易法屬民法第一百八十四條第二項所稱他人保護他人之法律，故有該條規定之適用。又證券交易法第一百五十七條之一規定，所規範因內線交易受侵害客體，應係指『消息未公開前買入或賣出者』在價格上因此不公平交易所受之損失，此非財產權直接受有損害，而係經濟上利益之損失，故非屬財產權受侵害。」

至於原告依民法第 184 條第 1 項後段請求是否為有理由一節，表 4-4 編號 14 之一審判決固認：「被告等違反證券交易法，故意從事內線交易，損害投資人之權益，自屬上開民法第 184 條第 1 項後段之『故意以背於善良風俗之方法加損害於他人』之行為，依法應負損害賠償責任。從而，原告本於證券交易法第 157 條之 1 第 2 項之規定及民法第 184 條第 1 項後段之規定起訴請求」，為有理由。但表 4-4 編號 3 之一審判決則謂：「被告等人內線交易之行為，固經刑事法院判決確定，然而所謂善良風俗與違法性並非同屬一事，違反道德上中立的命令或禁止規定（如經貿金融法規等），雖具違法性，但並不得因此認為有違善良風俗之情事¹³，因此原告另主張依民法第 184 條第 1 項後段規定請求被告賠償損害，亦無足取。」可知兩篇判決關於被告觸犯內線交易罪是否合於民法第 184 條第 1 項

¹³ 判決理由載明係參王澤鑑著，侵權行為法第一冊，1998 年 12 月初版 3 刷，第 328 頁。

後段之「背於善良風俗之方法」，意見兩歧。究其實際，無非係就何謂「善良風俗」之不確定法律概念，分別為不同之闡釋，以致影響被告侵權行為損害賠償責任之成立與否。

原告又有主張以民法第 185 條為請求權基礎。對此，表 4-4 編號 3 一案因認被告違反禁止內線交易之行為未背於善良風俗，原告因而所受損失亦不具權利性質，故無法依民法第 184 條第 1 項後段及第 2 項規定請求損害賠償，自亦無由成立民法第 185 條之共同侵權行為之餘地。而表 4-4 編號 9 一案則認原告係證券經紀商，在被告為內線交易時，並無權利受侵害，且被告之內線交易行為與原告請求之損害間亦無因果關係存在，與侵權行為責任之成立要件不合，原告亦無從依民法第 185 條規定，請求被告負連帶賠償責任。至於表 4-4 編號 10 之一審判決因依證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定，計算原告得請求之賠償金額後，已為原告該部分請求勝訴之判決，而未進一步就原告併行主張之民法 185 條共同侵權行為部分為說明。

第四項 善意及因果關係之舉證責任

按民事訴訟法第 277 條規定：「當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責任。但法律別有規定，或依其情形顯失公平者，不在此限。」與刑事訴訟法第 163 條第 2 項規定：「法院為發見真實，得依職權調查證據。但於公平正義之維護或對被告之利益有重大關係事項，法院應依職權調查之。」迥異，蓋民事訴訟係以判斷當事人間私法上權利義務之紛爭為目的，與公益關係較少，宜由有利害關係之當事人為其自己利益提出訴訟資料，此為民事訴訟採取辯論主義之基本理由。惟舉證責任有不利益歸屬之意義，有舉證責任之當事人不盡舉證責任時，法院即不得以其主張之事實為判決基礎，此種不利益之歸屬，就訴訟上言之為敗訴的危險負擔。¹⁴故有云「舉證之所在，敗訴之所在」。

於表 4-4 所列案件中，原告悉依證券交易法第 157 條之 1 規定而為主張，該條第 1 項規定：「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，不得對該公司之上市或在證券商營

¹⁴ 楊建華，本章前揭註 11 書，頁 285。

業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，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。」第 2 項規定：「違反前項規定者，對於當日善意從事相反買賣之人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，負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將賠償額提高至三倍；其情節輕微者，法院得減輕賠償金額。」第 3 項規定：「第一項第五款之人，對於前項損害賠償，應與第一項第一款至第四款提供消息之人，負連帶賠償責任。但第一項第一款至第四款提供消息之人有正當理由相信消息已公開者，不負賠償責任。」可知原告除須證明被告有違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之內線交易行為，依該條第 2 項規定，尚須證明自己係「當日善意從事相反買賣之人」。

而觀察表 4-4 所示民事判決，對於原告是否係「善意」之人，編號 2 之台北地院 93 年度重訴字第 859 號民事判決謂：「系爭消息公布前各授權人買入股價與消息發布後差額達 2 倍以上，可推認各授權者應係善意從事相反買賣之人」，可知係由重大消息公開前後之股價變化，來緩和原告關於自己合於「善意」之人之舉證責任。更有甚者，編號 5 之板橋地院 93 年度金字第 6 號民事判決進一步認：「『善意』應係指不知該內部消息而言，從事相反買賣之人並無就該善意先舉證之必要，內部交易行為人主張請求權人為惡意時，應就其惡意負舉證責任。且就舉證責任之分配而言，附表一所示授與訴訟實施權人並非善意之內心權利障礙事實，應由主張權利不存在之被告負舉證之責。」將原告並非「善意」一節之舉證責任倒置，責由被告負舉證之責，自更有利於原告主張權利。

另關於內部人內線交易行為與請求權人所受損害間之因果關係，應如何舉證證明？舉證責任如何分配？對此，表 4-4 編號 3、14 之一審判決均認原告無須證明其損失與內部人交易間有因果關係存在，摘錄表 4-4 編號 3（台北地院 91 年度重訴字第 1596 號）民事判決意旨如下：

「內線交易損害賠償之請求權人，證券交易法第 157 條之 1 雖係於 95 年 1 月 11 日修正時，始明確規定於內線交易『當日』善意從事相反買賣之人，即有權請求，至於上開條項修正前，所謂『善意從事相反買賣之人』，究係指消息公開前一段期間所有與內線交易行為人從事反向買賣之人，抑或當日所有從事相反買賣之人，法條文義雖有不明，惟目前學術界多已採用如於內部人等從事內線交易之『當日』，所有從事與內部人等相反方向買賣之人，均得請求賠償，故無需額外要求請求權人再對其損失之存在，及其損失與內部人交易間有因果關係之必要之見解舉證證明¹⁵，本院認為前揭意見亦符合上開證券交易法之立法真意，應足採解釋本件之基礎。」

惟此非謂請求權人之損害與內線交易者之行為毋須有因果關係存在，只是在舉證責任之要求上予以緩和，故表 4-4 編號 14 之台南地院 93 年度金字第 2 號民事判決係以所謂之重大消息公開，將使股市鉅幅震盪，不言可喻，亦將直接衝擊股市投資人，造成損失，來推認原告之損害與被告內線交易行為間之因果關係。

第五項 損害賠償之計算

第一款 計算方式 1896

內部人違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之內線交易規定時，須對善意從事相反買賣之人負損害賠償責任，且就內部人應負之損害賠償責任額，該法條第 2 項於民國 95 年 1 月 13 日修正施行前後，有重大變革，亦即民國 95 年 1 月 13 日修正施行前，內部人有法定之賠償限額，惟民國 95 年 1 月 13 日修正施行後，改採保護投資人之立場，被告應就當日善意從事相反買賣之人所受損害，負賠償責任，此部分之說明請參見本論文第二章第六節第四項第二款之說明。由於原告請求被告依證券交易法第 157 條第 2 項規定負損害賠償之額度，於民國 95 年 1 月 13 日該條修正施行先後，有鉅大改變，以下乃將表 4-1 所列案件中，各原告

¹⁵ 判決理由註明係參林國全、羅怡德之見解；又餘參賴英照著「內線交易的損害賠償」、載於「金管法令第 2 期」、民國 93 年 9 月出刊，同氏著「內線交易的民事賠償」、載於「司法周刊第 1273 期」、民國 95 年 2 月 9 日出刊，同氏著「股市遊戲規則—最新證券交易法解析」，第 559 頁，2006 年 2 月初版；余雪明著「證券交易法」第 562 頁、財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會發行、民國 90 年 3 月 2 刷。（以上均引用判決理由之記載）

主張從事相反買賣之時點（若無法判斷則以被告內線交易犯行之最終日期為準）

及各案歷審判決結果，整理如表 4-5。

表 4-5 交易時間及判決結果表

編號	一審案號	原告從事相反交易日期	被告內線交易最終日期	一審結果	二審案號	上訴人	二審結果	三審案號(1)	上訴人	三審結果	更一審	上訴人	更一審結果	三審案號(2)	三審(2)結果
1	台北 87 重訴 895		841230	原告敗											
2	台北 93 重訴 859	880901		原告勝	×			×							
3	台北 91 重訴 1596	870630		部分勝 部分敗	95 金上 13	被告	上訴駁回	96 台上 12 44	被告	上訴駁回					
4	台北 96 訴 2786	940308		部分勝 部分敗	97 上易 16	原告	上訴人部分勝, 部分敗								
5	板橋 93 金 6		891026	部分勝 部分敗											
6	板橋 94 金 12	930831		部分勝 部分敗	97 金上 3	原告	部分勝, 部分敗								
7	中高 92 重訴 52		87 年 12 月間	原告敗											
8	台中 93 金 7		871126	原告敗											
8-1			871126	原告敗	95 金上 1	原告	上訴駁回	95 台上 28 25	台中商銀	廢棄發回	96 金上更 (一) 1	台中商銀	上訴駁回	97 台上 19 99	上訴駁回
9	台中 92 重訴 365		871126	原告敗	96 金上 3	原告	上訴駁回	97 台上 27 27	台中商銀	廢棄發回					

編號	一審案號	原告從事相反交易日期	被告內線交易最終日期	一審結果	二審案號	上訴人	二審結果	三審案號(1)	上訴人	三審結果	更一審	上訴人	更一審結果	三審案號(2)	三審(2)結果
10	台中 90 重訴 700		860310	部分勝 部分敗											
11	台中 88 訴 1830		871124	原告勝(票據關係) 反訴原告主張內線交易損害賠償無理由駁回	97 金上易 1	反訴原告	上訴駁回								
12	台中 90 重訴 695		871123	原告敗											
13	雲林 89 重附民 4		870626	原告敗	92 重附民上 25 9	原告	上訴駁回	97 台附 20	原告	廢棄發回					
14	台南 93 金 2		900323	部分勝 部分敗											

依上表可知，本論文所蒐集供實證研究之民事判決，原告主張之事實均發生在民國 95 年 1 月 13 日證券交易法第 157 條之 1 第 2 項修正施行之前。依民國 95 年 1 月 13 日修正施行前之該法條第 2 項前段規定：「違反前項規定者，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。」易言之，證券交易法已擬制內部人應負之損害賠償金額，計算方式以代號說明如下：

假設內線交易行為人於禁止內線交易期間，曾於 D1、D2、D3 三日分別買入（或賣出）股票股數 C1、C2、C3，而原告於 D1、D2、D3 三日有賣出（或買入）股票，則被告依民國 95 年修正前證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定，應負賠償總限額（Y）計算如下：

A1：內線交易行為人於利多消息未公開前於 D1 日買入該股票之價格（A2

則為在 D2 當日買入之價格，依此類推）

B：消息公開後十個營業日收盤平均價格

C1：內線交易行為人於D1 當日買入之股數（C2 則為在D2 當日買入之股數，依此類推）

Y1：內線交易行為人於D1 當日應負之賠償限額（Y2 則為在D2 當日應負之賠償限額，依此類推）

$$\left. \begin{aligned} Y1 &= (B - A1) \times C1 \\ Y2 &= (B - A2) \times C2 \\ Y3 &= (B - A3) \times C3 \end{aligned} \right\} Y = Y1 + Y2 + Y3$$

若是被告於利空消息公開前賣出股票，而原告是當日買進股票，則上開算式改為：

$$\left. \begin{aligned} Y1 &= (A1 - B) \times C1 \\ Y2 &= (A2 - B) \times C2 \\ Y3 &= (A3 - B) \times C3 \end{aligned} \right\} Y = Y1 + Y2 + Y3$$

惟對於善意從事相反買賣之人得請求賠償之金額，則未明文規定其計算方式。對此，表 4-5 編號 3、4、5、6、10、14 均一致認為原告得請求之賠償金額，乃以其相反賣出（即內線交易行為人為買進）或買進（即內線交易行為人為賣出）之股數，占當日該股票賣出或買進之總股數之比例，再乘以前述內線交易行為人當日應負之損害限額計算之。以前述代號續說明如下：

倘若原告於D1、D2、D3 三日分別賣出（或買進）股票股數E1、E2、E3，則原告依民國 95 年修正前之證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定，得請求之賠償金額（X）計算如下：

E1：原告於D1 當日賣出（或買進）之股數（E2 則為在D2 當日賣出（或買進）之股數，依此類推）

M1：D1 當日該股票賣出（或買進）之總股數（M2 則為 D2 當日賣出（或買進）之總股數，依此類推）

X1：請求權人於 D1 當日得請求賠償之金額（X2 則為 D2 當日得請求賠償之金額，依此類推）

$$\left. \begin{aligned} X1 &= Y1 \times (E1 / M1) \\ X2 &= Y2 \times (E2 / M2) \\ X3 &= Y3 \times (E3 / M3) \end{aligned} \right\} X = X1 + X2 + X3$$

第二款 懲罰性賠償

按證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定：「違反前項規定者，對於當日善意從事相反買賣之人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，負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將賠償額提高至三倍；其情節輕微者，法院得減輕賠償金額。」所謂「情節重大」、「情節輕微」均屬不確定法律概念，在實務之運作上如何為認定？

經細繹表 4-5 編號 2、3、4、5、6、10、14 所示之歷審民事判決，除編號 14 認不合於「情節重大」而未將被告應負之賠償額提高三倍外，編號 2、3、4、5、6、10 咸認個案中之被告違反禁止內線交易之規定情節重大，而准許原告主張將被告賠償額提高三倍之請求。其中，台南地院 93 年度金字第 2 號民事判決（表 4-5 編號 14）於民國 95 年 4 月 13 日判決時，在判決理由中更對「情節重大」定義如下：

「或認為係指「內部人有以虛偽詐欺或其他足致他人誤信之行為或以股價操縱行為從事短線交易」之情形；或認為係指「應以行為人於該內部人交易之遂行，有積極加工行為，例如行為人故意以特別之手段延緩內部消息之公開」之情形而言。」

而後，板橋地院 93 年度金字第 6 號民事判決（表 4-5 編號 5）亦採同一判斷標準。茲將法院考量准否提高三倍賠償額之審酌內容臚列如表 4-6。

表 4-6 法院關於「情節重大」之認定

案件編號	一審案號 (涉案公司)	准否提高 3 倍賠償額之理由
2	台北 93 重訴 859 (大穎企業)	被告於內線交易初期每股價格 10.15 元至 11.75 元間，於消息發布後股價跌自 4.55 元至 2.62 元，而被告復使大穎公司等於上開期間分次出售，致如附表之各授權原告之 196 名投資人買進後受有損害，被告之行為破壞證券市場之公正性、健全性，被告並因此內線交易行為經本院刑事庭判處有期徒刑 3 月確定，其可責性高，應予非難，應認屬前之情節重大
3	台北 91 重訴 1596 (廣大興業)	被告等有掩飾重大訊息之行為致破壞證券市場之公正性、健全性，並因此內線交易行為經法院判處有期徒刑 5 月或 4 月確定，均具高度可非難性，應屬「情節重大」
4	台北 96 訴 2786 (勁永)	被告二人於獲知重大消息後，除利用該內線消息交易獲利，更積極利用證交所人員、金檢局長、檢調人員、媒體記者佈局，以遂利用該等消息牟利之私慾，嚴重破壞證券市場之交易公平性，其內線交易之情節實屬重大
5	板橋 93 金 6 (訊碟)	本案中，被告辯稱賣股票是為償還貸款並不可採，且被告就第三次調整財測之作法與前二次不同，心態作法前後不一，已藏玄機；再出脫個人股票以 9 張為單位，規避 10 張以上應先向證券主管機關申請始得出售之規定，可見刻意迴避股市監視、公開資訊之居心，且拋售之股票數量甚鉅，被告之行為非單純未將消息公開而從事股票買賣，情節自屬重大
6	板橋 94 金 12 (訊碟)	被告前已因犯內線交易罪被判處 1 年 6 月，本件除涉及作假帳、掏空公司資產外，且再犯內線交易罪，犯罪行為大至掏空 42 億餘元之公司資產，小至以內線交易坑殺一般投資人，無一放過，自屬情節重大
14	台南 93 金 2 (東榮纖維)	本案中被告二人僅單純獲悉重大消息而在該消息公開前出售股票，致他投資人受損害，並未涉及其他加工行為或積極隱匿經營狀況之真象，且交易量及金額尚非鉅大，難認屬情節重大

第六項 原告敗訴原因之分析

依表 4-6 之整理，除編號 2、3、4、5、6、10、14 之案件，原告之請求一部或全部為有理由外，其餘編號 1、7、8、8-1、9、11¹⁶、12、13 之案件，原告之訴全部被駁回，比例高達 53.55% (8÷15×100%)。經分析原告之訴全部敗訴或一部無理由之原因，詳如表 4-7。

表 4-7 原告之訴全部敗訴之原因分析表

編號	地院案號	敗 訴 理 由		
		不合法	全部無理由 (不含不合法)	一部無理由
1	台北 87 重 訴 895	內線交易犯行業經檢察官於起訴書中載明不另為不起訴處分，不合提起刑事附帶民事訴訟要件		
3	台北 91 重 訴 1596			部分原告之請求金額不合法 法定擬制計算之賠償額
4	台北 96 訴 2786			■ 部分被告於原告請求日期無交易行為 ■ 部分原告之請求金額不合法 法定擬制計算之賠償額
5	板橋 93 金 6			部分原告之請求金額不合法 法定擬制計算之賠償額
6	板橋 94 金 12			部分原告之請求金額不合法 法定擬制計算之賠償額
7	中高 92 重 訴 52	重複起訴		
8	台中 93 金 7 (950224 判 決)	被告內線交易罪行被判無罪，提起刑事附帶民事訴訟不合法		

¹⁶ 指反訴原告主張對反訴被告有內線交易損害賠償債權部分。

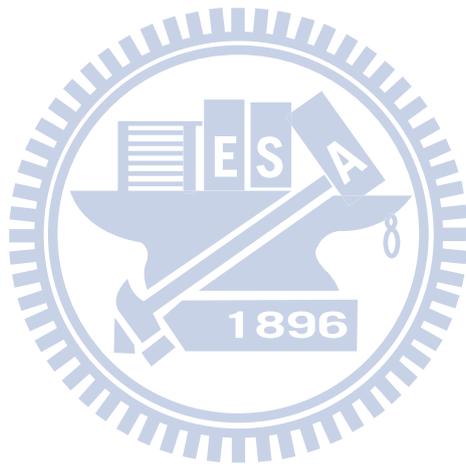
編號	地院案號	敗 訴 理 由		
		不合法	全部無理由 (不含不合法)	一部無理由
8-1	台中 93 金 7 (950224 判 決)	<p>■ 一審及二審： 1.原告係證券經紀商不具當事人適格</p>	<p>■ 一審及二審： 1.原告買入股票時間非被告為內線交易之當日 2.對被告蔡○月之請求罹於時效</p>	
			<p>■ 三審： 實際投資人及證券經紀商均得為請求權人(請求權競合)</p>	
		<p>■ 更一審： 原告應訴請返還墊款，但所憑事實並非刑事判決認定之內線交易犯行，不合提起刑事附帶民事訴訟要件</p>	<p>■ 更一審： 1.證券經紀商及委託投資人均得為請求權人 2.原告於被告內線交易當日受託買進之股票均為被告之人頭戶，非善意從事相反買賣之人</p>	
9	台中 92 重 訴 365	<p>■ 一審： 1.證券經紀商不具原告適格</p>	<p>■ 一審： 1.原告受託買進股票均在被告內線交易當日之前 2.原告因客戶不履行交割所受損害與內線交易無因果關係，無從依侵權行為主張</p> <p>■ 二審： 1.委託原告買入股票者係被告之人頭戶，非善意相對人 2.證券經紀商固具求償之當事人適格，但實質之法律關係仍應歸諸於委託之投資人，故投資人既非善意，原告亦不得請求 3.原告墊款應另行訴請，無從依侵權行為主張</p> <p>■ 三審： 1.未說明原告依侵權行為請求不可採之理由 2.人頭戶經判決無罪，是否非善意有疑</p>	

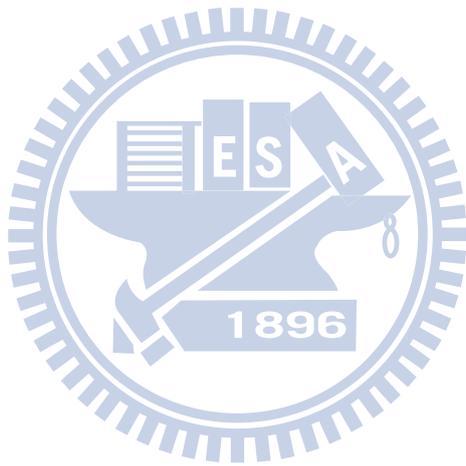
編號	地院案號	敗 訴 理 由		
		不合法	全部無理由 (不含不合法)	一部無理由
10	台中 90 重 訴 700			<ul style="list-style-type: none"> ■ 部分原告之請求金額不合法定擬制計算之賠償額 ■ 部分被告被訴內線交易罪被判無罪，原告又未舉證共同侵權之事實，為無理由
11	台中 88 訴 1830	<ul style="list-style-type: none"> ■ 一審： 1. 證券經紀商不具請求資格 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 一審： 被告不具內部人身分，原告又未舉證有自內部人獲悉重大消息，且被告內線交易為檢方不起訴處分 ■ 二審： 1. 被告被訴內線交易為檢方不起訴處分 2. 原告未因內線交易而受有損失 3. 被告未委託原告買股，與最高法院 95 年度台上字第 2825 號之案情不同，無法援引 	
12	台中 90 重 訴 695	訴請賠償之事實非刑事犯罪事實，不合提起刑事附帶民事要件		
13	雲林 89 重 附民 4	被告被訴內線交易犯行被判無罪		
14	台南 93 金 2			<ul style="list-style-type: none"> ■ 部分原告之請求金額不合法定擬制計算之賠償額 ■ 駁回原告主張提高 3 倍賠償額之請求

由上表之整理可知，原告之訴全部被駁回之原因，其中訴不合法計有判決 8 篇¹⁷，其中 4 篇是因被告被訴內線交易犯行未經提起公訴或法院判決無罪，不合於刑事附帶民事訴訟之程式，另有 3 篇均因原告係證券經紀商，是否具證券交易法第 157 條之 1 第 2 項之請求權人適格，生有爭執。至於原告之請求全部無理由之判決則有 3 篇，且均是與證券經紀商台中商銀訴請違約交割代墊款有關。而原

¹⁷ 表 5-7 編號 8-1 於更一審時，及編號 9、11 於一審判決，同時有不合法與無理由之原因，於計算不合法與無理由時，各計為 1 件。

告之訴一部駁回之情形，大多與請求賠償額之計算於法不合，因逾法定請求限額，故部分請求被駁回。





第五章 結論

我國證券交易法自民國 77 年增訂第 157 條之 1 起，即明文禁止內線交易，違反者，並設有刑罰，且刑度由民國 77 年之同法第 175 條係處 2 年以下有期徒刑、拘役或科或併科（銀元）15 萬元以下罰金，而後移至民國 90 年 1 月 15 日修正施行之第 171 條第 1 項第 1 款處罰，刑度則提高為 7 年以下有期徒刑，得併科新臺幣 300 萬元下罰金，嗣於民國 93 年 4 月 30 日修正施行之第 171 條，不僅將前開刑度又大幅提高為 3 年以上 10 年以下有期徒刑，得併科新臺幣 1 千萬元以上 2 億元以下罰金，且增列第 2 項，若犯罪所得金額達新臺幣 1 億元以上者，加重處以 7 年以上有期徒刑，得併科新臺幣 2 千 5 百萬元以上 5 億元以下罰金，目的無非期能真正有效嚇阻內線交易，以健全我國證券市場之發展。

依本論文第三章對我國法院關於內線交易刑事案件之實證研究，研究對象計有一審刑事案件 77 件、二審刑事案件 61 件（其中 9 件係更一審刑事案件，2 件係更二審刑事案件）、最高法院刑事裁判 25 篇（其中 1 篇係台非字刑事判決），內線交易犯罪時間界於民國 82 年起至民國 96 年止。依量化研究方法研究後，發現如下結果：

一、經依內線交易發生年度統計（參表 3-2、圖 3-1、3-2），可知自民國 82 年起至 96 年止，雖以民國 87 年發生 14 件內線交易案件為最多，但依歷年案件數之消長曲線，仍可發現自民國 91 年以後，尤其是自民國 93 年以後，發生之案件數係呈逐年遞減之走勢（如圖 3-1）。且依證券交易法關於內線交易刑罰刑度之三階段修法歷程觀察（參圖 3-2），亦可看出內線交易刑事案件數確實有漸次趨緩之態勢。惟：

（一）「90/1/14 以前」之犯罪事實數、案件數分別為 37 件、34 件，「90/1/15 至 93/4/29」之犯罪事實數、案件數則為 26 件、25 件，「93/4/30 以後」為 23 件、18 件，可知供分析比較之母數均不大，且次一時段較之前一階段所減少之犯罪事實數或案件數，皆只有個位數，差距非鉅。是以依本論文之實證研究，雖可發現歷次提高內線交易罪責之嚴刑峻罰政策似有發生嚇阻犯罪之成效，但因本論文之實證資料並不包括截至民國 98 年 3 月 31 日止，尚由檢察官偵查中，或業經檢

察官起訴而仍繫屬地方法院之案件，統計數字之計算上無法完全顯現所有業經檢察官偵辦之內線交易案件追訴實況，而僅能呈現部分已有一審刑事判決之事實，故若要以之分析提高內線交易罪之刑度與遏止內線交易發生之關係，在實證資料之收集上猶有不足，尚難遽下結論。此外，內線交易罪於民國 90 年 1 月 15 日修正施行後，刑度雖由最重本刑為 2 年以下有期徒刑提高為 7 年以下有期徒刑，民國 93 年 4 月 30 日更大幅加重為 3 年以上 10 年以下有期徒刑，但以刑罰提高幅度之鉅對照內線交易犯罪事實數及案件數之減少比例均只是個位數，則立法者欲以嚴刑峻罰之手段來達成嚇阻內線交易發生之目的，在手段與目的之合理性及有效性上，似值吾人再予審慎評量。

(二) 復次，觀諸法院認定有罪所量處刑度之統計結果（參圖 3-7-3），其中「90/1/15 至 93/4/29」所蒐集之實證對象有 22 人，均經法院判處 2 年以下有期徒刑，故立法者雖於民國 90 年 1 月 15 日修正施行之第 171 條第 1 項第 1 款，將法定刑度由「2 年以下有期徒刑」修正提高為「7 年以下有期徒刑」，希能達到遏止犯罪之效果，但依法院判決有罪所量處之刑度加以檢視，原本舊規定（即民國 90 年 1 月 15 日修正施行前之第 175 條）之「2 年以下有期徒刑、拘役或科或併科（銀元）15 萬元以下罰金」，顯然亦能符合法院審理個案之量刑所需。基此，前所提及關於內線交易案件在此階段之總件數，較諸「90/1/14 以前」減少之原因，是否純係因立法者提高法定刑度之威嚇效果，或至少某程度受到修法提高法定刑度之影響，恐更無法率爾論斷。

(三) 另民國 93 年 4 月 30 日修正施行之證券交易法第 171 條規定，一方面以提高刑罰（第 1 項）、加重其刑（第 2 項）之方式，希求內線交易罪之罰責能與所造成之法益侵害程度相衡平；另一方面考量金融犯罪具隱密性、技術性，多為知識型犯罪，不易偵查及發覺，且證據資料等亦常有湮沒之虞等案件特性，為使金融犯罪得早日發覺並順利進行偵查、審判，同時增訂自首減輕或免刑（第 3 項）及自白減刑（第 4 項）之規定，以「恩威並濟」之方式，雙管齊下，期能更有效地嚇阻內線交易。而上開規定施行結果，雖就提高刑罰以嚇阻案件發生之成效部分尚待時日觀察、評量，但就減輕刑度之誘因規範上，則對法院之量刑已生有一定之影響。蓋依圖 3-7-3 所示，囿於民國 93 年 4 月 30 日修正施行後內線交易罪之最輕本刑已提高為 3 年以上有期徒刑，法院對於「93 年 4 月 30 日以後」

繫屬之 21 位被告，其中 9 位固均依法量處 3 年以上有期徒刑，但依該圖示，卻可發現一特殊之數據顯示，即其餘 12 位被告，法院均是量處低於法定最輕本刑有期徒刑 3 年以下之刑度，甚至有高達 11 位之被告，法院均併為緩刑之諭知。何以至此呢？經細繹各該判決理由，其中有 8 位即係因合於修正施行後之第 171 條第 4 項減刑之規定，而獲減輕其刑之寬典；另 4 位被告雖無前述第 171 條第 3 項或第 4 項之情事，但法院經綜合各情，認有刑法第 59 條之減刑情狀，故依法予以酌減其刑，俾符罪刑相當原則。據上，立法者提供自首減輕或免刑及自白減刑之誘因，確實對於內線交易犯罪之發現及偵、審程序之順利進行，有所助益；但以嚴刑峻罰之手段，欲求遏止內線交易之目的，手段與目的是否合於罪責相當性、比例原則，仍待觀察。

二、本論文實證研究之被告共計 202 人次（參表 3-3），主要身分依序是證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款所定之「董事」（含董事長，佔 36.36%），第 5 款之消息受領人（20.45%），第 1 款之「經理人」（15.91%），及第 3 款之「基於職業或控制關係獲悉消息之人」（13.64%）（參圖 3-11）。而判決結果，經一審判決無罪之比例為 69%（參圖 3-5-1）；一審判決後提起上訴之比率（即上訴率）為 67.50%（參圖 3-6-2）。另統計全部案件歷審結果（包括已確定及未確定案件），總計法院判決被告有罪¹之比例（即成罪率）僅為 35.25%，法院判決被告無罪之比例（即無罪率）則為 64.75%（參圖 3-6-4、3-6-5），較諸法務部所統計自民國 89 年 7 月至 97 年 11 月底，全般刑案定罪率係介於 88.4%~96%，可知內線交易案件之成罪率不到全般刑案定罪率之一半，無罪比率非常高。可知內線交易刑事案件獲判無罪之比率頗高。由於內部人因內線交易而獲利或規避之損失金額動輒幾千、幾百萬元，甚至億元以上（參表 3-15），加以此種金融案件又具隱密性、技術性，多為知識型犯罪，不易偵查及發覺，且證據資料等亦常有湮沒之虞等案件特性，已如前述，倘若證券主管機關之防制或監理未盡確實，或是檢、調單位在偵查之實施上，採證粗糙、專業性不足、偵查程序不周全²，法院審理時又可能因法官欠缺財經背景，以致無法掌握案情關鍵，或因公訴人之舉證全部或部分

¹ 若係尚未確定之案件，則以最後之二審判決結果認定之，無罪部分亦同此採認方式

² 關於檢察官偵辦內線交易案件之武器、應注意事項及公訴蒞庭時之準備，請參閱何建寬，內線交易理論與實務之研究，臺灣大學法律學院法律學系碩士論文，頁 174-190（民國 98 年 1 月）。

與刑事訴訟程序所要求之證據法則不符，而無法採為不利於被告之徵憑等等，在在均會使被告易於免脫應負之內線交易罪責。幾經盤算，內部人若認違犯之誘因強烈大於被法院定罪之可能性，則徒憑立法者單方面之不斷提高刑罰，要謂能有效嚇阻內線交易之發生，自是緣木求魚。

三、為能有效追訴內線交易罪行，應進一步深究法院判決被告無罪之理由究竟為何？被告據以否認犯罪之辯解又是什麼？透過對於檢察官與被告間或檢辯雙方間攻防重點之掌握，以及各級法院審理內線交易案件之心證剖析，期能有助於追查或偵辦內線交易案件之精緻化，並使法院之自由心證能有更為具體、明確之標準可依循。經本論文實證研究結果，有以下幾個發現：

(一) 逾半數(52%)之內線交易一審刑事案件，係由台北地院審理；提起上訴之案件，則有高達66%之比例，均繫屬在高本院(參圖3-3-1、3-3-2)，可知高本院及所轄各級地方法院法官於各該內線交易刑事案件中所表示之見解，即具重要之參考價值。

(二) 其次，若將被告之辯解及法院判決無罪之理由，依內線交易罪之五大構成要件³分類，可以發現均是集中在「犯意」(佔被告辯解之34.84%；佔法院判決無罪理由之34.81%)、「獲悉」(佔被告辯解之25%；佔法院判決無罪理由之20.74%)及「重大消息」(佔被告辯解之20.90%；佔法院判決無罪理由之21.48%)(參圖3-8、3-9)。而上級審對於下級法院判決之指摘或認定歧見，主要亦在於「獲悉」與「重大消息」兩項，尤其一審判決被告無罪但經二審改判有罪之重要轉折點，更在法院對於被告是否「獲悉」重大消息一節之認定上(參圖3-10)。

(三) 關於「重大消息」部分：

1、公司以在公告利空消息前，違犯內線交易之情形居多(72.16%，參圖3-12-1)。

2、而綜觀法院對於系爭消息是否屬於內線交易罪所規範之「重大影響發行股票公司股票價格之消息」(即重大消息)之認定(參表3-13)，可知除極少數(即

³ 內線交易之構成要件為：一、行為主體：行為人須具證券交易法第157條之1第1項其中一款之身分者；二、行為客體：上市公司或上櫃公司之股票或具股權性質之有價證券；三、沈澱期間：內部人獲悉重大消息時，在該消息未公開時(民國95年1月13日修正施行之規定增列「或公開後12小時內」)；四、行為：內部人買進或賣出上市公司或上櫃公司之股票或具股權性質之有價證券；五、主觀之不法要素：行為人獲悉重大消息，並具有違犯內線交易之故意。

表 3-13 編號 38、43 之二審判決) 完全否定公訴人所主張之系爭消息係屬「重大消息」外，少部分(編號 62、77 之一審判決，編號 77 第 2、3 則重大消息之一審判決，編號 43 之更二審判決，編號 48 之一、二審判決) 經事實認定結果，認系爭消息尚未達「重大性」之程度外，其餘編號之各審判決對於公訴人起訴主張系爭消息係屬重大消息一節，均未為齟齬之認定，足見法院關於系爭消息究竟是否屬「重大消息」，與檢察官之認定大抵相同，易言之，被告若以系爭消息並非重大消息云云置辯，大多未能為有效之防禦。

3、進一步剖析法院以「重大消息」一項判決被告無罪之理由(參表 3-9 編號 5)，總計 29 篇判決中，有高達 16 篇認為「被告買入或賣出股票時，消息尚未確定或成立」，被告無為內線交易之犯行。法院關於「重大消息之成立或確定」之爭議，固有少數意見⁴認內線交易罪並不未限制需以「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息〈成立或確定〉時」為要件，惟多數說之看法，仍認應就系爭重大消息之成立或確定時點先予確認後，方能究明被告是否係於內線交易之沈澱時間買賣股票，才能進一步判定被告有無違犯內線交易犯行。至於個案中之系爭重大消息究竟是何時成立或確定？法院不僅對於不同類型之重大消息，判別之標準迥異，甚且，就同一型類之重大消息，於不同個案中，所為認定亦非一致。法院對於「重大消息之成立或確定」之時點，在認定上標準浮動，不單單使檢察官在盡舉證責任時無所適所，亦會造成公司內部人在決策某特定時點要否買入或賣出公司股票時，若該特定時點是在法院判斷「沈澱時間」之模糊地帶，會生不知是否觸犯內線交易罪之疑慮，無疑將使公司在為正當商業行為時，發生不必要之成本浪費。由此顯見，法院關於內線交易罪之認定，應儘可能謀求「相同案件，相同處理」之判斷基準，以助法之安定性。

(四) 關於「獲悉」及「犯意」部分：

不論是被告是否「獲悉」重大消息或有無「內線交易犯意」，均屬被告內心之狀態，較諸內線交易罪之其他客觀構成要件，本即更不易加以證明，個案又係千差萬別，亦難期法院提供一定之判斷標準或具體之認定準則以資依循。此由本論文第三章第四節第六項中所摘錄之判決要旨，內容各異，判準不一，亦可徵之。

⁴ 參本論文第三章第四節第三項第三款之論述。

另從表 3-9 及圖 3-9 之統計，可知「犯意」(34.81%) 及「獲悉」(20.74%) 係法院判決無罪之最主要二項理由，泰半以上 (55.55%) 法院判決無罪之原因，均因檢察官無法舉證證明被告具有違犯內線交易之故意，或不能使法院形成被告於買賣股票前即已獲悉重大消息之明確心證。是以，除法院應明辨是非，力求毋枉毋縱外，證券主管機關及檢察官如何補強或強化被告確實具有此二項主觀構成要件該當性，亦屬行政及檢察機關為達有效打擊內線交易犯罪之目的，可再進一步慎思或展現智慧之課題。

四、此外，內線交易發生在上市公司之比例約 67%，為發生在上櫃公司(33%) 之二倍以上，何以審核及准許條件均較嚴格之上市公司內部人較易違犯內線交易？由本論文實證研究之資料，尚無法推論箇中原因，惟為能真正有效監理並防堵內線交易，實有賴證券主管機關進一步究明、查實。

依本論文第四章對我國法院關於內線交易民事案件之實證研究，研究對象計有一審民事案件 14 件 (判決 15 篇)、二審刑事案件 7 件 (其中 1 件係更一審民事判決)、最高法院民事裁判 5 篇。依量化研究方法研究後，發現如下結果：

一、依原告起訴之方式觀察，可查得其中 11 件民事案件之起訴方式，其中計有 4 件係單獨起訴，7 件係提起刑事附帶民事訴訟 (參表 4-2)。

二、依原告之身分別分析結果，發現本論文實證研究之 14 件民事案件中，固有由投資人本身或由證券經紀商提起民事訴訟，但較特別的是，其中有 4 件係由投保中心依證券投資人及期貨交易人保護法第 28 條第 1 項前段規定所提起之團體訴訟，且繫屬之案號數雖然僅有 4 件，但授權人卻高達 10,732 人次，相較於以投資人個人身分起訴者僅為 703 人次，足徵投保中心所提起之團體訴訟在內線交易民事事件中，業已扮演十分重要之角色 (參表 4-3-1)。

三、而原告訴請內線交易行為人負損害賠償責任，均係依證券交易法第 157 條之 1 第 2 項或第 3 項之規定，作為請求權基礎 (參表 4-4)。

(一) 按證券交易法第 157 條之 1 第 2 項自民國 77 年增訂時起，即係以法律擬制之方式，明列被告應負賠償額之計算公式，但最初增訂之時，係著眼於內部人之立場，故規定「違反前項規定者，應就消息未公開前其買入或賣出該股票之價格，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」(即有賠償上限)；迨至民國 95 年 1 月 13 日修正施行

後，改採保護投資人之觀點，故修正為「違反前項規定者，對於當日善意從事相反買賣之人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，負損害賠償責任」。

(二)本論文實證研究之民事判決中，法院判決原告部分或全部勝訴之事實均發生在民國 95 年 1 月 13 日之前，皆係適用民國 95 年 1 月 13 日修正施行前之第 157 條之 1 第 2 項之規定，即被告係負有限之賠償責任。至於原告如有數人，如何計算原告各別可分得之賠償金額？當時之第 157 條之 1 雖無明文，但法院一致採認凡於被告為內線交易「當日」從事相反買賣之人，均有請求適格；而各原告得請求賠償之金額即以其相反賣出（即內線交易行為人為買進）或買進（即內線交易行為人為賣出）之股數，占當日該股票賣出或買進之總股數之比例，再乘以前述內線交易行為人當日應負之損害限額計算之。

(三)另民國 95 年 1 月 13 日修正前後之證券交易法第 157 條之 1 第 2 項均有規定：「違反前項規定……其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將賠償額提高至三倍」。關於此，在本論文實證研究中，共有 7 件係判決原告部分或全部勝訴，7 件中只有一件（即表 4-5 編號 14）未准許原告將賠償額提高至 3 倍。而法院在認定被告違反內線交易規定之「情節重大」，固因個案而有差異（詳參表 4-6），但大抵是依被告行為對證券市場公正性、健全性之破壞程度（包括被告買賣股數）、是否經刑事庭判處徒刑而具較高之可責性等要素，再為具體之審認。

四、實證之民事判決中，計有 7 件之原告另有併同主張依侵權行為損害賠償請求權請求者。關於此，爭點有二：其一為原告所受損害之性質為何？是否為民法第 184 條第 1 項前段、後段或第 2 項之保護客體？其二為民法第 184 條第 1 項後段之「背於善良風俗之方法」如何認定？

(一)原告因內線交易所受之損害，法院認為係經濟上利益之損失，而非權利性質，故原告依民法第 184 條第 1 項前段請求，不具權利保護適格，自亦不能依同法第 185 條規定訴請賠償。至於依民法第 184 條第 2 項規定請求者，則應區分損害係發生在民國 89 年 5 月 5 日修正該條項規定之前或之後。若是之前，則因該條項僅係舉證責任之轉換，保護對象仍限於權利，原告據以主張屬於「經濟

上利益之損失」性質之內線交易所受損害，自無理由；若係在修法之後發生，則因證券交易法係屬「保護他人之法律」，所請即有理由。

(二) 被告違反內線交易之行為，是否合於民法第 184 條第 1 項後段之「背於善良風俗之方法」，本論文實證研究所蒐集到之法院判決雖有 2 篇提及此項爭議，但意見兩歧。究其實際，無非係就何謂「善良風俗」之不確定法律概念，分別為不同之闡釋，以致影響被告侵權行為損害賠償責任之成立與否。

五、原告之舉證責任：原則上原告應就被告違犯內線交易，且其為當日善意從事相反買賣之人，加以舉證。惟：

(一) 關於「善意」與否，經本論文實證結果，發現法院或以原告買賣之價格與系爭消息公開後之股價差額程度，加以推認；甚者，認為應由被告就原告係「惡意」一事自行舉證，大大減緩原告之舉證責任。

(二) 關於內線交易與損害間之因果關係，法院咸認證券交易法第 157 條之 1 第 2 項既已就原告之損害賠償擬制計算方法，原告即毋庸就此負舉證責任。

六、原告敗訴之原因分析：依本論文實證結果，原告之訴全部被駁回之原因，其中訴不合法計有判決 8 篇，其中 4 篇是因被告被訴內線交易犯行未經提起公訴或法院判決無罪，不合於刑事附帶民事訴訟之程式，另有 3 篇均因原告係證券經紀商，是否具證券交易法第 157 條之 1 第 2 項之請求權人適格，生有爭執。至於原告之請求全部無理由之判決則有 3 篇，且均是與證券經紀商台中商銀訴請違約交割代墊款有關。而原告之訴一部駁回之情形，大多與請求賠償額之計算於法不合，因逾法定請求限額，故部分請求被駁回。

參考文獻

中文書籍（按姓氏筆畫）

1. 吳崇權，論內部人交易，初版，著者發行，臺北市，民國 79 年。
2. W. Lawrence Neuman 著，朱柔若譯，社會研究方法：質化與量化取向，初版，揚智文化事業股份有限公司，臺北市，2000 年。
3. 吳光明，證券交易法論，增訂六版，三民書局股份有限公司，臺北市，2004 年 4 月。
4. 余雪明，證券交易法，初版二刷，中華民國證券暨期貨市場發展基金會，臺北市，民國 90 年 3 月。
5. 林山田，刑法通論，增訂四版，著者發行，臺北市，1993 年 8 月。
6. 邱聰智，民法債編通則，修訂六版，著者發行，臺北市，民國 82 年 8 月。
7. 孟維德，白領犯罪—現象、理論與對策，初版，亞太圖書有限公司，臺北市，2001 年。
8. 林鈺雄，新刑法總則，初版，著者出版，臺北市，民國 95 年。
9. (美) Alan Agresti、Banbara Finlay 著，鄭宗琳、吳宇真譯，社會統計學，初版，五南圖書出版有限公司，臺北市，民國 91 年。
10. 孫森焱，民法債編總論上冊，民國 88 年 10 月修訂新版，著者發行，臺北市，民國 88 年 10 月。
11. 陳春山，證券交易法論，增訂七版，五南圖書出版有限公司，2004 年 9 月。
12. 曾宛如，證券交易法原理，三版一刷，著者出版，2005 年 3 月。
13. 楊建華，民事訴訟法（四），民國 84 年 3 月版，著者發行，臺北市，民國 84 年 3 月。
14. 賴英照，證券交易法逐條釋義第四冊，著者發行，臺北市，1996 年。
15. 賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，初版，著者發行，臺北市，2006 年 2 月。
16. 劉連煜，公司法理論與判決研究（一），初版，元照出版公司，臺北市，1995 年 1 月。
17. 劉連煜，公司法理論與判決研究（二），初版，元照出版公司，臺北市，2000 年 9 月。
18. 羅怡德，證券交易法—禁止內部人交易，初版，張明弘，臺北市，民國 80 年 3 月。

中文期刊（按姓氏筆畫）

1. 王育慧，「最高法院九十一年度台上字第三〇三七號判決及臺灣高等法院八十八年度上重訴字第三九號判決之評釋（東隆五金案）—以連續交易操縱行為與內線交易為範圍」，臺北大學法學論叢，第 61 期，2007 年。
2. 王勁力、周天，「論我國證券交易法內線交易規範之刑事責任」，世新法學，第 2 卷第 1 號，2008 年 12 月。
3. 余雪明，「內部人交易管理的比較（下）」，證券暨期貨管理，第 16 卷第 6 期，1998 年 6 月。
4. 「我國各級法院股價操縱及內線交易判決案例分析」，今日合庫，第 33 卷第 9 期，民國 96 年 9 月。
5. 李開遠，「證券交易法第一五七條之一有關股市『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，民國 93 年 11 月。
6. 林國全，「證券交易法第一五七條之一內部人交易禁止規定之探討」，政大法學評論，第 45 期，1992 年。
7. 武永生，「證券市場內線交易之意義與利弊—法律與經濟之分析」，證券市場發展季刊，第 22 期，民國 83 年 3 月。
8. 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（第 53 卷第 2 期），民國 97 年 4 月。
9. 莊喬安，「誠信為首 審慎對待：獲利的險徑—內線交易」，會計研究月刊，第 259 期，2007 年。
10. 陳松興，「規範內部人交易的理論基礎與最新立法方向(下)」，證券管理，第 8 卷 6 期，1990 年 6 月 16 日。
11. 陳峰富，「內線交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，民國 93 年 6 月。
12. 張益輔、林振東、江璧岑，「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，民國 98 年 1 月 15 日。
13. 詹德恩，「從刑事政策觀點探內線交易之罪責」，證券公會季刊，第 5 卷第 2 期，民國 95 年 7 月。
14. 賴英照，「內線交易的損害賠償」，金管法令，第 2 期，民國 93 年 9 月。
15. 賴英照，「內線交易的民事賠償」，司法周刊，第 1273 期第 2 版，民國 95 年 2 月 9 日。

中文研討會論文

1. 劉尚志、林三元、宋皇志，「法學實證研究之發展：註釋法學的侷限與突破」，國立交通大學科技法律研究所 2006 年第一屆全國法學實證研究研討會論文集，頁 3-39，2006 年。
2. 劉連煜，「內線交易理論的新趨勢」，司法院司院人員研習所 98 年第 2 期民事業務研究會（金融法規專題），2009 年。

學位論文（按姓氏筆畫）

1. 李弘錦，從司法實務實證結果反思內線交易行政管制的重要性—以勁永公司禿鷹案為例，中原大學財經法律研究所碩士論文，民國 95 年。
2. 何建寬，內線交易理論與實務之研究，國立臺灣大學法律學研究所碩士論文，民國 98 年 1 月。
3. 林繼耀，資訊公平揭露與終結內線交易—試論美國證券交易法公平揭露規則新制，中原大學法律學系碩士論文，民國 91 年。
4. 周書帆，我國證券交易法第三十六條第一五七條之一的關聯運作性，東吳大學法律學系碩士班碩士論文，民國 95 年。
5. 陳靜玲，以經濟分析的觀點論內線交易之規範，東吳大學法律學系研究所碩士論文，民國 88 年。
6. 郭添賢，評析我國證券交易法內線交易之規範—以美國立法例為借鏡，中央大學產業經濟研究所碩士論文，民國 95 年。
7. 楊清筠，公司內部人員證券交易之研究，政治大學法律研究所碩士論文，1987 年 6 月。
8. 劉千鳳，有價證券內線交易犯罪偵審之實證研究，國立中正大學犯罪防治研究所碩士論文，民國 95 年。

網站資料

1. 中廣新聞網：<http://news.sina.com>。
2. 「內線交易 STOP！證交所辦說明會耳提面命逾 7 萬人次參與」，今日新聞 (NOWnews)，民國 98 年 5 月 12 日 13:45，搜尋網址：<http://www.nownews.com/2009/05/12/320-2449768.htm>。
3. 立法院法律系統：<http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw>。
4. 立法院第七屆法律提案審議進度追蹤系統：<http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/ttsweb?@0:0:1:/disk1/lg/lgmempropg07@@@0.9829706999043339>。
5. 司法院法學資料檢索系統：<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm> 及法官版 http://njirs.judicial.gov.tw/fjud/index_3.aspx。
6. 行政院金融監督管理委員會網站：<http://www.sfb.gov.tw>。
7. 行政院公報資訊網：<http://gazette.nat.gov.tw/egFront/index.jsp>。
8. 李禮仲，「股市內線交易引申之法律爭議面面觀」，國政研究報告，民國 95 年 10 月 11 日。財團法人國家政策研究基金會網站：<http://old.npf.org.tw/PUBLICATION/FM/095/FM-R-095-008.htm>。
9. 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心網站：<http://www.sfipc.org.tw/main.asp>。
10. 臺灣證券交易所網站：<http://www.twse.com.tw/ch/index.php>。
11. 證券暨期貨法令判解查詢系統：<http://www.selaw.com.tw/new.asp>。
12. 證券櫃檯買賣中心網站：<http://www.otc.org.tw/ch/index.php>。

13. 法務部全球資訊網：
<http://www.tnh.moj.gov.tw/public/Attachment/512169425234.doc>。
14. 法務部全球資訊網／法務統計／法務統計指標／檢察統計／地方法院檢察署檢肅貪瀆統計（掃除黑金行動方案）／98年5月貪瀆起訴統計資料／表4-1 各地方法院檢察署貪瀆案件（掃除黑金行動方案）及全般刑案定罪率各年度統計表：<http://www.moj.gov.tw/public/Attachment/963018261438.pdf>。

英文書籍

1. FRANK H. EASTERBROOK & DANIAL R. FISCHER, *The Economic Structure of corporate law*, Harvard University Press, (1st Edition 1996).
2. LOSS, *Fundamentals of Securities Regulation*, Boston: Little Brown & Co., (2d ed.1988).
3. NIAMH MOLONEY, *EC Securities Regulation*, Oxford University Press (2004) .
4. OLSON, STURE & LINS, *The Law of Insider Trading under the 1934 Act: Section 10(b) and 14(e)*, Gibson, Dunn & Crutcher (1990).

英文期刊

1. Bainbridge, *The Insider Trading Prohibition: A Legal and Economic Enigma*, 38 U. Fla. L. Rev. 35 (1986).
2. Stephen M. Bainbridge, *Insider Trading Regulation-the Path Dependent Choice between Property Rights and Securities Fraud*, 52 SMU L. Review, at 1600 (1999).
3. Jonathan E.A., *Insider Trading and the Dual Role of Informnation*, 06 Yale L.J. (1997).