

商事法判解

證券交易法第157條之1內線交易，是否必須以行為人「利用」該未公開之重大消息為交易始得成立？ 最高法院99年度台上字第2015號判決

【關鍵字】

實際知悉、利用、持有、預定交易計畫

【事實摘要】

A、B、C、D四家公司屬於公司法上之關係企業，A公司為控制公司⁵⁰。A公司之從屬公司D公司生產之玻纖紗產品，係供應E公司作為製造玻纖布之原料，E公司為尋找穩定及長期原料供應來源，與D公司進行策略聯盟交換股權計畫，於95年2月23日為交換股權之初步協議，相關人員於同年3月7日簽立保密承諾書，且於同年4月14日由D公司董事長與E公司董事長簽署合作意向書，同年4月21日E公司、A公司董事會討論本件合作案；翌日D公司董事會討論本件換股案；同年5月3日E公司董事會討論本件換股案，同年5月12日E公司、D公司、A公司董事會討論本件換股案並決議通過，於同日公開此訊息。然而，A公司與B公司之負責人，分別以A公司名義及資金，自同年2月8日起至同年4月12日止，陸續在上櫃市場買進E公司股票，又於同年5月9日再買進E公司股票，平均買進價格為每股新台幣13.96元，遠低於消息公開後十個營業日之收盤平均價16.73元；以B公司名義及資金，自同年2月13日起至同年4月17日止，陸續買進E公司股票，平均買進價格為14.05元，更自同年4月18日起至5月29日止，陸續賣出E公司股票，實現短期買賣價差約459萬元。

【裁判要旨】

龍邦公司（A公司）對臺壽保公司（B公司）、瑞助公司（C公司）、大強森公司（D公司），應符合公司法所定「控制與從屬關係」之關係企業，被上訴人（A與B公司）均具備證交法第157條之1第1項特定身分資格之內部人。我國證交法於七十七年一月二十九日增訂第157條之1有關禁止內線交易規定，對內線交易之構成要件均僅以內部人具備「獲悉發行股票公司有重大影響其股票之消息」及「在該消

⁵⁰ A公司占有超過B公司過半數以上之董事席次，C公司之過半數有表決權董事股份係由A公司所持有，而D公司於96年2月前，超過八成以上之董事席次均係由A公司指派之人員擔任，並由A公司之代表董事身兼D公司之董事長兼總經理。

息未公開前，對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票買進或賣出」為要件，並未以內部人利用該重大影響其股票消息為要件（九十九年六月二日修正之證交法第157條之1第1項，雖將「獲悉」修正為「實際知悉」，仍未改變無須以利用消息為構成要件之規定），原判決認內線交易之成立，須以獲悉未公開消息之人「利用」此消息而侵害市場投資之公平性，進而為買賣股票之行爲，始得成立，所持法律見解，非無可議。

【學說速覽】

一、責任主體

(一) 法人得否作為內線交易之行爲主體？

關於法人之本質，我國通說採法人實在說，且依證交法第179條規定，更可知現行法明定法人得為行爲主體，不過於處罰時採用「代罰規定」而已⁵¹。惟本判決認為A與B公司構成證交法第157條之1第1項第3款之「控制與從屬關係」之內部人資格似有疑義，蓋該款應係指「關係企業中之控制公司，基於控制關係獲悉消息而對從屬公司股票進行內線交易」⁵²而言，A與B公司間雖具有「控制與從屬關係」，但並非係對於E公司具有控制關係，因此A與B公司就E公司股票所為之交易，似無法符合本款之要件。

(二) A公司與B公司之負責人是否亦須負內線交易責任？

A與B公司之負責人並非E公司之董事或經理人，又非E公司之大股東，且未具有控制關係，因此僅能構成第3款「職業關係」要件⁵³。至於其並非以個人資金為交易，而係以A公司與B公司之名義及資金為交易，應無礙於責任之成立，蓋學說上向來主張應不以內部人自己名義之交易行為為限⁵⁴，且所賣出的股票，究屬何人所有，並不影響犯罪的成立⁵⁵，避免行為人利用人頭交易以規避查緝。而2010年5月修法所增列「自行或以他人名義」買入或賣出的要件，將

⁵¹ 參閱林國全，證交法第157條之1內部人交易禁止規定之探討，政大法學評論，45期，1992年6月，273-274頁。

⁵² 參閱劉連煜，新證券交易法實例研習，2008年9月，379頁。

⁵³ 若因職業關係而知悉消息者，該職業關係不須存於有價證券發行公司與行為人間。參閱曾宛如，建構我國內線交易之規範：從禁止內線交易所欲保護之法益切入，台大法學論叢，第38卷第1期，288頁；劉連煜，前揭註3，379-380頁。

⁵⁴ 參閱林國全，二〇一〇年五月證券交易法修正評析，台灣法學雜誌，155期，2010年7月1日，14頁。

⁵⁵ 參閱林孟皇，內線交易重大消息的明確性與實際知悉—二〇一〇年新修正內線交易構成要件的解析，月旦法學雜誌，184期，2010年9月，144-145頁。

可望減少法律適用的疑義。

二、本條規定「獲悉」或「實際知悉」之意義

(一)「持有說」與「利用說」之爭議

持有內線消息者若為買賣極易令人聯想為內線交易；將此聯想視為事實者，即所謂之「持有說」。若欲進一步要求應就持有消息與內線交易間具有因果關係一是予以證明，則為「利用說」之概念。基於「獲悉」或修法後「實際知悉」之文字，學說上有認為應採取持有說之見解⁵⁶；惟亦有認為，內線交易之所以應予非難，主要在其破壞投資人對市場之信心，造成價格扭曲及資源分配之無效率，是以，若行為人之行為與其擁有內線消息無關，此一破壞市場公平之論述即顯薄弱，故要求此一因果關係有其正當性⁵⁷。

(二)免責事由

我國現行法上雖無抗辯事由之規定，但已有修法增列之呼聲，以使不應處罰之行為得予排除。學說上主張，行為人必須在獲悉消息前，即已簽訂一拘束性買賣有價證券之契約、已指示他人就自己帳戶為買賣、或已採行交易證券之書面計畫，並已預定證券交易的數量、價格及交易日期，且不許行為人事後介入或改變，才可免責抗辯其並非根據重大非公開消息而為交易⁵⁸。

【考題分析】

A、B均為台灣之上市公司，A公司在發布以每股三十六元公開收購B公司股權前，知情之A公司董事長甲悄悄以二十五元左右之價格買進B公司股票，並在A公司公佈前述收購消息後，賣出股票獲利數千萬元。問本件甲有無成立內線交易之法律責任？其理由何在？
(96年政大財經法組①)

◎答題關鍵

本題之核心爭點在於，行為人甲究竟係證交法第157條之1第1項何款之責任主體？解釋上，本條第1項第1款及第2款之「該公司」應係指股票價格受影響之B公司。因此，甲並非B公司之董事、監察人或經理人，依題意亦難知是否為B公司之大股東，故甲僅能認為係「基於職業關係獲悉消息之人」，而屬於第3款之

⁵⁶ 參閱賴英照，股市遊戲規則：最新證券交易法解析，2006年2月，375-377頁；劉連煜，內線交易免責之抗辯：預定交易計畫，台灣法學雜誌，114期，2008年10月15日，105頁。

⁵⁷ 參閱曾宛如，前揭註4，295-299頁。

⁵⁸ 參閱曾宛如，前揭註4，295-297頁；劉連煜，前揭註7，105-107頁；王文宇，認真地對待資訊——論內線交易之判斷標準與預防措施，月旦法學雜誌，155期，2008年4月，214-215頁。

責任主體。

A公司與B公司均為上市公司，A公司欲與B公司進行策略聯盟交換股權計劃，於是於二月初開始著手一系列磋商、協議、簽訂意向書與保密協定等過程，而於五月初決議通過本件換股案。A公司之董事甲，於此段期間內陸續買入B公司股票，因而被檢察官起訴內線交易罪。對此，甲抗辯聲稱，其係為支持自己進入B公司擔任董事，並基於商業利益之考量及評估，認為有投資之價值，始購入B公司股票，應屬正常交易。請問甲之抗辯有無理由？（模擬考題）

◎答題關鍵

除了上述關於甲應屬何款行為主體之問題外，本題之核心爭點在於：甲是否「實際知悉」該換股計畫，以及甲是否須「利用」該消息為交易使能成立本罪？就前者而言，甲應知悉該消息之具體內容及其重大性；就後者而言，則涉及上述「持有說」與「利用說」之爭議以及免責事由之判斷問題。此外，至於甲主觀上是否有藉該交易獲利、避免損失或取得經營權等主觀意圖或目的，應不影響犯罪之成立⁵⁹。

【相關法條】

證券交易法第157條之1、第179條

【參考文獻】

1. 林國全，證交法第157條之1內部人交易禁止規定之探討，政大法學評論，45期，1992年6月，264-266、273-274頁。
2. 劉連煜，新證券交易法實例研習，2008年9月，379-380、389頁。
3. 曾宛如，建構我國內線交易之規範：從禁止內線交易所欲保護之法益切入，台大法學論叢，第38卷第1期，288、295-299頁。
4. 劉連煜，內線交易免責之抗辯：預定交易計畫，台灣法學雜誌，114期，2008年10月15日，105-107頁。

⁵⁹ 參閱劉連煜，前揭註3，389頁；林國全，前揭註2，264-266頁。