

111 年證券交易法新近重要實務彙編

裁判字號	要旨提示
最高法院 108 年度 台上字 第 1496 號 民事判決	<ol style="list-style-type: none"> 1. 按在公開股票市場，公司資訊為投資人所重視，屬影響股價之因素之一。 2. 合理之投資人會留意公司之營收、盈餘，作為投資判斷基礎。 3. 信賴為公開證券市場之基石，證券市場賴以有效公平運作。 4. 投資人信賴市場股價為真實，進而買賣或繼續持有股票時，縱未直接閱覽資訊，但其對市場之信賴，間接信賴公開資訊，信賴資訊、股價會反映真實，而據以進行投資。 5. 證券交易法第 20 條之 1 規定，不實資訊與交易間之因果關係，倘採嚴格標準，則投資人閱覽資訊時，未必有他人在場，且信賴資訊而下投資判斷屬主觀意識，難以舉證，其結果將造成不實資訊橫行，投資人卻求償無門，而顯失公平。而有依民事訴訟法第 277 條但書規定，減輕投資人舉證責任必要。 6. <u>即透過市場信賴關係，推定投資人對公司發布之重大資訊產生信賴，不實資訊與交易間有因果關係。惟仍容許不法行為人就二者間無因果關係舉反證加以推翻。</u> 7. 又財測與財務報表不同，財測係對未來之預估；財務報表則係歷史資訊之陳述。 8. <u>財測涉及判斷人之專業素養、景氣之變化、各種不特定之因素，因不同人之判斷可能發生不同結果，須待時間驗證，任何人無法擔保預測準確，財測僅供參考，為任何投資人應有之認知。</u> 9. 財測處理準則第 11 條規定：「依本章（簡式財務預測）規定公開財務預測之公司，應隨時評估敏感度大之基本假設變動對財測結果之影響，並據以決定是否有更新財務預測之必要」。 10. <u>倘公司未依該規定更新財測時，則應檢視本屬預估無人能擔保其準確性之原公開財測內容是否仍被合理投資人所信賴，倘若原公開之財測內容事後經以明確且密集之方式傳達給大眾，已非合理投資人所信賴，自難認公司未更新原公開之財測，與投資人就該公司股票之交易間有因果關係。</u>
最高法院 108 年度 台上字 第 4349 號 判決	<p>(一) <u>法律爭議一部分(即證交法第 171 條第 1 項第 1 款之內線交易罪，因犯罪獲取之財物或財產上利益，應如何計算？)</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 證交法立法目的在發展國民經濟及保障投資，係以保障投資為方法，達到發展國民經濟之終極目標。而保障投資必須透過防範證券詐欺，維護健全證券市場，始可達成。證券市場上之不法行為，不論種類為何，均可被歸類為廣泛之證券詐欺。公開說明書不實、操縱市場、內線交易等行為即係由原本抽

裁判字號	要旨提示
	<p>象之證券詐欺概念中所衍生，取得獨立規範之地位，可稱之為「特殊證券詐欺」。其中證交法第 157 條之 1「內線交易行為之禁止」，係植基於「平等取得資訊理論」之精神，兼及學理上所稱「私取理論」，為防止公開發行股票公司內部人（含準內部人、消息受領人）憑其特殊地位，於獲悉（實際知悉）重大影響公司價格之消息後，未公開前或公開後一定沈澱時間內，即先行買入或賣出股票，造成一般投資人不可預期之交易風險及破壞金融秩序，以維護證券市場交易之公平性及健全性所設。違反者，除須填補民事損害外，同法第 171 條並以刑罰手段遏止之，祇須符合內部人有「獲悉（實際知悉）發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」及「在該消息未公開前或公開後一定沈澱時間（現行法為公開後 18 小時）內，買入或賣出該公司股票」之要件，即足成立內線交易罪。至於行為人是否存有「利用」該消息買賣股票獲利或避損之主觀意圖，並不影響犯罪之成立。且行為人最終是否實際因該內線交易，而獲利或避損，亦非所問。從而，自內線交易罪之構成要件要素以觀，其獲取之財物或財產上利益並不限於與內線消息具有因果關係為必要。</p> <p>2. 證交法第 171 條於 93 年 4 月 28 日修正公布，其修法目的係為使法益侵害與刑罰刑度間平衡，並避免犯罪者不當享有犯罪所得，以發揮嚇阻犯罪之效。而關於犯罪所得（現行法修正為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」），其立法理由說明：「第二項所稱犯罪所得，其確定金額之認定，宜有明確之標準，俾法院適用時，不致產生疑義，故對其『計算犯罪所得時點』，依照刑法理論，應以『犯罪行為既遂』或『結果發生時』，該股票之市場交易價格，或當時該公司資產之市值為準。至於『計算方法』，可依據相關交易情形，或帳戶資金進出情形，或其他證據資料加以計算。例如對於內線交易，可以行為人買賣之股數，與消息公開後價格漲跌之變化幅度，差額計算之」等旨，並未揭示明確之內線交易犯罪利得計算方法，且證券交易市場影響股價之因素錯綜複雜，股價之漲跌、成交數量之多寡，皆以市場供需決定，投資人對股票買賣之數量、金額，各有其個人之價值判斷及投資決策，變化因素過大，實難斷定股價漲跌之絕對原因。立法理由就內線交易犯罪利得之計算方法，雖例示說明「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」，但僅係一種原則性例示，尚難完全規範各種不同行為態樣之內線交易。縱使理論上可以計算「消息公開後價格漲跌之變化幅度差額」，實務上仍可能提出不同之計算模式，或由不同專家提供意見，導出分歧之結論，造成內線交易犯罪利得計算無法確定之困境，且係人為設算，</p>

裁判字號	要旨提示
	<p>難謂客觀，亦不利於司法安定性。<u>故單以「消息公開後價格漲跌之變化幅度差額」計算所有內線交易犯罪利得，無異緣木求魚，殊不可行。況且立法理由終究非屬法律本文，僅能供為法院解釋、適用法律之參考，尚不具有絕對拘束力。</u></p> <p>3. 從內線交易罪之立法目的而言，既著重「避免犯罪者不當享有犯罪所得」，苟行為人獲悉內線消息而買入(或賣出)股票，股價上漲(下跌)之增益(避損)也在犯罪既遂之後，<u>如認應扣除消息公開之前及公開之後，因市場因素所產生之增益(避損)，無異使行為人「不當享有犯罪利得」，豈非與立法目的背道而馳。且不論是法律文義或是立法理由，均未揭示股票「價格漲跌之變化幅度」，須與「重大消息」之公開，具有因果關係，故法院於計算內線交易犯罪利得時，自無需考量影響股價漲跌之經濟或非經濟因素。</u></p> <p>4. 再從罪刑相當原則立論，行為人於何時買入與賣出股票，既均出於自主之選擇與判斷，則其因自身決定之買賣行為產生利得，自當承受「利得越多、刑責越高」之結果，此並無違罪刑相當原則。蓋行為人係因內線消息而買入(或賣出)股票，在其決定賣出(或買入)以前，得以享受期間內各種市場因素所促成之利益(增益或避損)，因此其實現利得全部可謂係因內線交易行為所得。從而，<u>行為人獲悉內線消息後，在消息未公開前或公開後一定沈澱時間內，買入(或賣出)股票，嗣後再行賣出(或買入)股票，即已實現利得之個案情狀，法院擇用「實際所得法」，亦即以其前後交易股價之差額乘以股數，作為內線交易所獲取財物之計算方法，不僅合於法律之文義解釋、目的解釋，亦無違罪刑相當及法律明確性原則。</u></p> <p>5. 又就損益之概念，除以差額說為基礎之「自然意義損益概念」外，尚應以「規範意義損益概念」補充之，後者係指損益之認定，應探討法規及相關情事規範意旨，倘損益行為發生後，財產總額未出現計算上之差額，但依法規範之意旨，仍認為行為人獲有利益或被害人受有損害者，即不得以行為人或被害人財產無差額，而否定其損益之存在。<u>行為人獲悉「利多內線消息」後買入，但於消息公開後持續持有而未出售之部分；及行為人獲悉「利空內線消息」後出售避損且未買回之情形，考量證交法第 157 條之 1 第 3 項內線交易民事損害賠償金額之計算，同法第 171 條第 2 項加重罪刑之目的等規範意旨，並審酌依通常情形，客觀上可得預期有增益或避損之財產上利益，不能僅因行為人嗣後並未賣出或買回，即認未獲得財產上利益。</u></p> <p>6. 107 年 1 月 31 日修正公布證交法第 171 條，將其第 2 項「犯罪所得」修正為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」，固僅係避免法律用語混淆所為</p>

裁判字號	要旨提示
	<p>之文字修正，而非法律之變更，但自一般通常文義來理解，可知內線交易罪所稱「因犯罪獲取之財物或財產上利益」，係指犯罪「獲取之財物」與「獲取之財產上利益」之總和，其中「獲取財物」之部分，為行為人實際買入（或賣出）再行賣出（或買入）之價差而已實現之利得；而「獲取財產上利益」部分，即為行為人未實現之利得。誠然，關於消息公開後應以何時點、何一價額計算行為人未實現之利得，證交法並無明文，但基於損、益常為一體兩面、同源對稱之論理上假設，將行為人因犯罪獲取利益擬制為證券市場秩序或不特定投資人所受損害，不失為一種可行之方式。參之同法第 157 條之 1 第 3 項就內線交易所生民事損害賠償金額，明定以「消息公開後 10 個營業日收盤平均價格」為基準計算差額，係採取擬制性交易所得計算公式。此既屬立法者就內部人因其資訊優勢所劃定之損害賠償範圍，可認立法者應係本於證券實務之考量及損害額之估算，以此作為計算民事損害賠償數額之擬制基準。則犯內線交易罪之擬制所得既無明文規定計算方法，<u>上開計算民事損害賠償規定，經斟酌其立法政策、社會價值及法律體系精神，應係合乎事物本質及公平正義原則，為價值判斷上本然或應然之理，本院自可援用民事上處理類似情形之前揭規定，以消息公開後 10 個營業日收盤平均價格，作為擬制賣出（或買入）之價格，據以計算行為人獲取之財產上利益。此「擬制所得法」既具有客觀上之計算基準，亦兼顧民、刑法律體系之調和，使民事責任損害與刑事犯罪利得擬制基準齊一，符合法律秩序一致性之要求。</u></p> <p>7. 綜上所述，<u>犯內線交線罪獲取之財物或財產上利益之計算方法，應視行為人已實現或未實現利得而定：</u></p> <ol style="list-style-type: none"> (1) <u>前者，以前後交易股價之差額乘以股數計算之（即「實際所得法」）；</u> (2) <u>後者，以行為人買入（或賣出）股票之價格，與消息公開後 10 個營業日收盤平均價格之差額，乘以股數計算之（即「擬制所得法」）。</u> (3) <u>亦即，採用簡明方便之實際所得法，輔以明確基準之擬制所得法，援為犯內線交易罪獲取之財物或財產上利益之計算方法，不僅合於證交法之立法目的，亦不悖離法律明確性、可預期性原則，有利於司法判斷之穩定及一致。</u> <p>(二) <u>法律爭議二部分（即計算內線交易因犯罪獲取之財物或財產上利益之範圍，應否扣除證券交易稅及證券交易手續費等稅費成本？）</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 在證券交易市場買賣有價證券者，其證券交易稅係由出賣有價證券人負擔，並由證券經紀商負責代徵、繳納，證券交易稅條例第 2 條第 1 款、第 3 條及第 4 條第 1 項第 2 款分別定有明文。另依證交法第 85 條規定，證券交易手續費係由證券經紀商向委託人收取。亦即，依現行證券交易市場之款

裁判字號	要旨提示
	<p>券交割機制，買賣股票者，不論其原因、動機為何，均應依法繳交前述稅、費，不能拒繳或免除此部分支出，且係由證券經紀商結算後，直接將扣除應繳稅、費之餘額匯給股票出賣人，股票投資人並未實際支配過前述稅、費。從而，<u>實務上對於因內線交易罪獲取之財物或財產上利益之範圍，向來多採「差額說」(或稱「淨額說」)，即應扣除證券交易稅與證券交易手續費，以貼近真實利得之計算方法。</u></p> <p>2. 107年1月31日修正公布證交法第171條第2項，將「犯罪所得」修正為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」，其修正理由說明：「原第二項之『犯罪所得』，指因犯罪該股票之市場交易價格，或當時該公司資產之市值為認定基準，而不擴及之後其變得之物或財產上利益及其孳息。其中關於內線交易之犯罪所得，司法實務上亦認為計算時應扣除犯罪行為人之成本(最高法院九十六年度台上字第七六四四號刑事裁判參照)，均與一百零四年十二月三十日修正公布之刑法第三十八條之一第四項所定沒收之『犯罪所得』範圍，包含違法行為所得、其變得之物或財產上利益及其孳息，且犯罪所得不得扣除成本，有所不同。為避免混淆，造成未來司法實務犯罪認定疑義，爰將第二項『犯罪所得』修正為『因犯罪獲取之財物或財產上利益』，以資明確。」等旨，明揭「<u>因犯罪獲取之財物或財產上利益</u>」，係指因犯罪而直接取得的直接利得，不包含間接利得，且應扣除成本，與刑法沒收新制下「<u>犯罪所得</u>」之範圍，有所區別，為避免混淆，乃予修正。且同條第4項、第5項、第7項關於「沒收」或「犯罪後自首、偵查中自白，如繳交犯罪所得」等條文，仍維持「<u>犯罪所得</u>」之用語。足見立法者有意將「<u>因犯罪獲取之財物或財產上利益</u>」與沒收之「<u>犯罪所得</u>」明白區隔，兩者概念各別，範圍不同，應予明辨。</p> <p>3. 是以，<u>依司法實務向來多數見解及前揭修法意旨，應以內線交易買賣股票之價差，扣除證券交易稅及證券交易手續費等稅費成本，據以計算行為人因犯罪獲取之財物或財產上利益之數額。本院刑事大法庭既已就前揭二項法律見解予以統一，則本庭就本件關於內線交易部分採為裁判基礎之法律見解，依法院組織法第51條之10之規定，自應受本院刑事大法庭前揭裁定見解之拘束。</u></p>
最高法院 108年度 台上字 第613號 民事判決	<p style="text-align: center;">版權所有，重製必究！</p> <p>1. 查發行公司之財務報告為投資人投資有價證券之主要參考依據，必須符合可靠性，證交法第20條第2項乃規定申報或公告之財務報告之內容不得有虛偽或隱匿之情事。</p>

裁判字號	要旨提示
	<p>2. 違反前開規定者，對於該有價證券之善意取得人或持有人因而所受之損害，應負賠償責任。修正前證交法第 20 條第 3 項及修正後證交法第 20 條之 1 第 1 項分別定有明文。</p> <p>3. 又申報或公告之財務報告之內容是否虛偽或隱匿，非一般投資者所能知悉，故前開規定之損害賠償責任，以<u>賠償義務人所為財務報告之不實資訊足以影響股價，且該不實資訊遭揭露或更正後，股價因而有大幅變動，致賠償請求人受有損害，而該有價證券之取得人於買賣時不知有虛偽或隱匿情事，於不實資訊公告之後，被揭露或更正之前，買賣該股票，即足當之</u>，不以有無閱覽資訊或是否為投資客炒作標的為必要，方足以達成同法第 1 條規定為發展國民經濟，保障投資之目的，且符合資本市場以信賴為基礎之本質。</p> <p>4. 又<u>公司之營收盈虧，為銀行授信額度之觀察標的，更為投資人購買股票之重要參考，倘有虛偽，勢將影響投資判斷及扭曲股價。</u></p>
<p>最高法院 110 年度 台上字 第 4369 號 刑事判決</p>	<p>1. 按證交法第 7 條第 1 項所稱「非特定人」，觀諸公司法第 267 條第 3 項規定「得公開發行或洽由特定人認購」、同法第 268 條第 1 項規定「除由原有股東及員工全部認足或由特定人協議認購而不公開發行者外，應.....申請證券主管機關核准，公開發行」及同法第 272 條規定「由原有股東認購或由特定人協議認購，而不公開發行者」，</p> <p>2. 基於法秩序之一致性，<u>證交法第 7 條第 1 項所稱「非特定人」，當係指公司原有股東、員工及協議認購股份之特定人以外之人。</u></p> <p>3. 且證交法既分別規定「募集」與「私募」之定義，二者在邏輯概念上尚非原則與例外規定，自不能謂招募股份未符合「私募」規定，即應落入「募集」範疇，進而推論證交法第 7 條第 1 項所稱「非特定人」，係指同條第 2 項所稱「特定人」以外之人，而將公司原有股東及員工亦包含其在內。</p> <p>4. 亦即<u>增資發行新股如係由公司原有股東認購，因非屬對「非特定人」公開招募，不該當證交法第 7 條所稱之有價證券「募集」定義，即無違反同法第 20 條第 1 項規定可言。</u></p>
<p>最高法院 110 年度 台上字 第 2642 號 刑事判決</p>	<p>1. 證券交易法第 171 條第 1 項第 1 款所定內線交易罪，內部人一旦「知悉」已明確之內線消息時，在消息公開前，應戒絕交易，即使早有售股計畫而無「利用」消息牟利，亦同。申言之，<u>內部人倘具備「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」2 要件即該當犯罪，與其為交易之目的無涉。</u></p>

裁判字號	要旨提示
	<p>2. 內線交易犯罪所得之計算，在行為人因內線消息買入股票，嗣已售出獲利了結之情形，採取「實際所得法」計算其獲取之財物。至於行為人知悉「利多內線消息」後買入，但於消息公開後持續持有而未出售之部分；及行為人知悉「利空內線消息」後出售避損且未買回之情形，就經濟實質角度觀之，行為人仍獲有漲價增益（利多內線消息而提早買進）或避免跌價損失（利空內線消息而提前賣出）之財產上利益，不能僅因行為人嗣後並未出售或買回，即認未獲得財產上利益。<u>則以消息公開後 10 個營業日收盤平均價格，擬制為賣出價格（利多內線消息）或買進價格（利空內線消息），據以擬制計算行為人所得財產上利益（下稱「擬制所得法」），以避免無法利用實際所得法評價其「因犯罪獲取之財物或財產上利益」之缺失。亦為本院最近所持之見解。</u></p>
<p>最高法院 109 年度 台上字 第 3422 號 刑事判決</p>	<p>1. 證券交易法第 171 條第 1 項第 1 款之內線交易罪，係以違反同法第 157 條之 1 禁止內線交易規定為其要件，而第 157 條之 1 之禁止內線交易規定，旨在使買賣雙方平等取得資訊，維護證券市場之交易公平。</p> <p>2. 故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，該行為本身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，應予禁止。</p> <p>3. 此內線交易之構成，以內部人「<u>實際知悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息</u>」及「<u>在該消息明確後，未公開前或公開後 18 小時內，對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，自行或以他人名義買入或賣出</u>」為其要件。</p> <p>4. 又所謂「<u>消息明確</u>」，係指<u>實際知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</u>而言，並不限於知悉時該消息已確定成立或為確定事實為必要，應就相關事實之整體及結果詳加審認，此要件不僅攸關內線交易罪之成立，其明確之時點，亦影響行為人犯罪所得之計算。</p>
<p>最高法院 109 年度 台上字 第 3420 號 刑事判決</p>	<p>1. <u>證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款之不合營業常規交易罪</u>，以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，為其構成要件。</p> <p>2. 依該罪之立法、修法背景，著眼於多起公開發行公司負責人及內部相關人員，利用職務為利益輸送、掏空公司資產，嚴重影響企業經營，損害廣大投資人權益及證券市場安定，<u>其構成要件所稱損害，自不以積極損害為限，亦包含消極損害。</u></p>

裁判字號	要旨提示
	<p>3. 則除有法令依據外，<u>舉凡公司交易之目的、價格、條件，或交易之發生，交易之實質或形式，交易之處理程序等一切與交易有關之事項，從客觀上觀察，倘與一般正常交易顯不相當、顯欠合理、顯不符商業判斷者，即係不合營業常規，如因而致公司發生損害或致生不利益，即與本罪之構成要件該當。</u></p>
<p>最高法院 108 年度 台上字 第 2261 號 刑事判決</p>	<p>1. <u>關於證交法第 171 條第 1 項第 2 款之不合營業常規交易罪（或稱非常規交易罪、使公司為不利益交易罪），是否以真實交易行為為限？</u>（下稱法律爭議一）。</p> <p>2. <u>行為人以一行為該當證交法第 171 條第 1 項第 2 款不合營業常規交易罪、第 3 款特別背信罪之構成要件時，應如何論罪？</u>（下稱法律爭議二）。</p> <p>3. <u>法律爭議一採取否定說</u>之見解，理由為：</p> <p>(1) 93 年 4 月 28 日修正前證交法第 171 條第 1 項第 2 款之不合營業常規交易罪，其立法目的，係以已發行有價證券公司之董事、監察人、經理人及受僱人等相關人員，使公司為不利益交易行為且不合營業常規，嚴重影響公司及投資人權益，有詐欺及背信之嫌，因受害對象包括廣大之社會投資大眾，犯罪惡性重大，實有必要嚴以懲處，以發揮嚇阻犯罪之效果。</p> <p>(2) 因此，在<u>適用上自應參酌其立法目的，以求得法規範之真義</u>。</p> <p>(3) <u>所謂「使公司為不利益之交易，且不合營業常規」，祇要形式上具有交易行為之外觀，實質上對公司不利益，而與一般常規交易顯不相當，其犯罪即屬成立</u>。</p> <p>(4) <u>以交易行為為手段之利益輸送、掏空公司資產等行為，固屬之，在以行詐欺及背信為目的，徒具交易形式，實質並無交易之虛假行為，因其惡性尤甚於有實際交易而不合營業常規之犯罪，自亦屬不合營業常規交易之範疇。不因 93 年修法時，為期法律適用之明確，另增訂第 3 款之公司董事、監察人及經理人背信、侵占罪，即認虛假交易行為不構成前揭不合營業常規交易罪</u>。</p> <p>4. 法律爭議二部分，經依徵詢程序，向本院其他各刑事庭徵詢後，仍有不同之見解，乃以 108 年度台上大字第 2261 號裁定向本院刑事大法庭提案，請求統一法律見解，經刑事大法庭於民國 109 年 10 月 29 日以 108 年度台上大第四字 2261 號裁定，宣示主文：「<u>行為人以一行為該當證交法第 171 條第 1 項第 2 款不合營業常規交易罪、第 3 款特別背信罪之構成要件時，應依想像競合犯從一情節較重之罪處斷</u>。」</p>

裁判字號	要旨提示
最高法院 108 年度 台上字 第 2666 號 判決	<ol style="list-style-type: none"> 1. <u>證券交易法第 20 條第 1 項將「有價證券之買賣，有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為」，作為處罰之對象，從其犯罪構成要件觀察，尚難認此項犯罪行為本即含有反覆或延續實行之特徵，亦無從認定立法者於立法時已預定該犯罪之本質必有數個同種類行為反覆實行之情形。</u> 2. 原判決理由已說明：上訴人等本件被訴對於不同被害人所為多次證券詐偽之行為，在時間差距上可以分開，且每次詐偽行為之被害人亦非同一，僅係侵害同性質之法益，其等所為之各次行為，依一般社會健全觀念，在時間上可以分開，在刑法評價上亦各具有獨立性，皆可獨立成罪，如係基於概括犯意而為，在刑法修正廢除連續犯規定之前應依連續犯規定論以 1 罪，在刑法修正廢除連續犯規定之後，則應依一罪一罰原則，予以分論併罰等旨纂詳，核其此部分所為之論斷，於法尚無違誤。
最高法院 109 年度 台上字 第 3421 號 判決	<ol style="list-style-type: none"> 1. 按有價證券之募集、發行，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為，證券交易法（下稱證交法）第 20 條第 1 項定有明文。 2. 本條所稱「募集」，依同法第 7 條第 1 項規定，謂發起人於公司成立前或發行公司於發行前，對「非特定人」公開招募有價證券之行為。 3. 又本條所稱「發行」，依同法第 8 條第 1 項規定，則指發行人於募集後製作並交付，或以帳簿劃撥方式交付有價證券之行為。 4. 故募集乃公司初次發行有價證券之前提，證交法所稱之發行，僅限於對不特定人交付有價證券之行為，與公司法第 131 條、第 268 條之發行，包括公開發行與不公開發行者不同。 5. 此因公開發行，涉及一般投資大眾，為保障投資，應依證交法特別加以保護之故（證交法第 1 條參照）。 6. <u>是有價證券之募集及發行；公開發行公司，依公司法規定發行新股；及以公開招募方式，出售所持有之有價證券（老股，再次發行），因均涉及一般投資大眾之保護，依證交法第 22 條第 1 至 3 項之規定，原則上均應向主管機關申報生效後，始得為之。</u> 7. <u>惟非公開發行公司發行新股，如係由原有股東及員工全部認足，或由特定人協議認購時，依公司法第 268 條及第 272 條規定，原即無須公開發行，本無證交法第 22 條第 1、2 項規定之適用。</u> 8. <u>論者自證交法保障投資之立法目的出發，認為應募之原有股東、員工或特定人，倘具有保護之必要性（例如，欠缺保護自身權益之專業能力，或接觸投資判斷所必須資訊之機會）時，仍應經申報生效後，公開發行，而無公司法第 268 條及第 272 條規定之適用等旨。其見解非但與公司法上揭規定互為</u>

裁判字號	要旨提示
最高法院 109 年度 台上字 第 394 號 判決	<p><u>齟齬，且擴張證交法第 7 條第 1 項關於「非特定人」解釋之範圍，有違反罪刑法定主義之虞，尚為本院所不採。</u></p> <ol style="list-style-type: none"> 證交法第 171 條第 1 項第 1 款之申報及公告不實罪，以違反該法第 20 條第 2 項之規定為其成立要件。而「發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。」已為該法第 20 條第 2 項所明定。 依同法第 5 條規定：「本法所稱發行人，謂募集及發行有價證券之公司，或募集有價證券之發起人。」 是以「募集及發行有價證券之公司」，自為上開申報及公告不實罪之犯罪主體；再依 99 年 6 月 2 日修正前（即行為時）證交法第 36 條第 1 項規定，已依該法發行有價證券之公司，應向主管機關申報並公告，經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報告，且依同法第 14 條第 2 項授權頒訂之「公開發行銀行財務報告編製準則」第 4 條第 3 項規定（98 年 12 月 29 日修正），主要報表應由銀行負責人、經理人及主辦會計人員逐頁簽名或蓋章。 則上開<u>申報及公告不實罪，所指公司（法人）之行為負責人，於公開發行股票之銀行，自係指銀行中有執行編製、申報與公告財務報告義務之公司法第 8 條所定之負責人；且因同法第 20 條第 2 項係規定：不得有「虛偽或隱匿」之情事，亦應以法人之行為負責人主觀上具有「故意」為其要件。</u>
最高法院 109 年度 台上字 第 1482 號 判決	<ol style="list-style-type: none"> 證券交易法第 36 條第 3 項第 2 款規定已依該法發行有價證券之公司，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二日內公告，並向主管機關申報。 又發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事，亦為同法第 20 條第 2 項所明定；違反者，應依同法第 171 條第 1 項第 1 款處罰。 此刑罰規定，<u>關於對股東權益或證券價格有重大影響之事項，所處罰之公告不實，其規範客體之「公告」，首須形式上，係屬於同法第 36 條第 3 項第 2 款之公告；再者，其實體內容，須係關於該規定所指之有重大影響之事項，而有虛偽或隱匿之情形。重製必究！</u> 是<u>發行有價證券之公司公開揭露訊息，縱訊息內容涉及該規定所指之有重大影響之事項，且有不實或隱匿情形，然其揭露訊息之公告，若不具備上開形式要件，仍非該處罰規定所規範之對象。</u>

裁判字號	要旨提示
最高 行政法院 108 年度 上字 第 920 號 判決	<ol style="list-style-type: none"> 證交法第 22 條之 2 第 3 項就內部人轉讓公開發行公司股票所定事前申報義務之範圍，擴張至內部人配偶、未成年子女及利用他人名義所持有之股票，依其立法理由，係為防止內部人藉配偶、未成年子女或他人名義持有股票，規避上述證交法之規定，故明定擴大申報義務之範圍。 至於所稱「利用他人名義持有者」，參照證交法第 22 條之 2 第 3 項立法理由記載「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。」可知證交法要求內部人就其配偶、未成年子女及利用他人名義所持有之公開發行股票有所轉讓者，均應由內部人遵循證交法第 22 條之 2 第 1 項進行事前申報，違反此等義務者，應由內部人或其法人負責人依行為時公司法第 178 條第 1 項第 1 款、第 179 條規定受罰鍰之處罰，即係為內部人對自己所持有公司股票的轉讓，或對其配偶、未成年子女及利用他人名義所持有公司股票的轉讓所須盡申報之注意義務，企圖藉內部人交易之透明化，達成健全證券市場機能及保障投資大眾權益之目的。 因此<u>內部人之配偶、未成年子女，或名義為內部人所用而持有股票者，固均為人格獨立之自然人或法人，但證交法第 22 條之 2 第 3 項規範意旨本不在否定配偶、未成年子女或名義為內部人所用而持有公司股票者之獨立人格，或者其財產支配處分之自由，亦非在於將配偶、未成年子女或名義為內部人所用而持有股票者，於股權歸屬之私法法律關係上，逕視為內部人自己所有，而是鑑於內部人之配偶、未成年子女，以及「基於資金來源、控制關係、利益或損失歸屬等情節」(立法理由參照)，因而得認定其名義為內部人所利用而持有股票之人，其等與內部人間基於前述關係通常存在親密或便於控制、利用的社會經濟生活現實，易成為內部人規避證交法第 22 條之 2 第 1 項、第 25 條第 2 項規範之管道，由立法者直接課予內部人對此等親密、便於掌控、利用關係之人持有股票者，應注意在其轉讓股票前，先向主管機關申報並依證交法第 22 條之 2 第 1 項 3 款所定之方式轉讓股票的義務。</u> 易言之，<u>此行政法上義務的課予，源於證交法管理證券交易市場的正當需求，且係基於對內部人的合理期待，與公司法上股東就公司法人名義對外交交易所生之私法上法律效果，究竟在何等範圍內應由股東自己承擔其法律責任，有無揭穿公司面紗原則之適用等考量無關。</u> 經核證交法第 22 條之 2 所謂「利用他人名義持股」，在其規範目的下，係指在經濟現實而非法律形式關係之意義上，為內部人經濟利害而持有股票，且內部人得掌控該他人股票交易者而言，從文義、立法目的與法體系整體關聯性觀之並非難以理解，且為一般受規範者所得預見，參其立法理由指示施

裁判字號	要旨提示
	<p><u>行細則具體化之考量因素，便於司法審查加以確認，自未違反法律明確性原則，亦無須適用規範目的不同之金控法、年報應行記載準則、公平法就關係人、直間接控制事業等概念。</u></p> <p>6. <u>證交法第 22 條之 2 第 3 項規定，著重在防制內部人利用他人名義而規避股票轉讓事前申報義務，關於「利用他人名義持股」在個案上之認定，應適用證交法施行細則第 2 條所定之 3 要件，以判斷他人是否在經濟現實之意義上，為內部人經濟利害而持有股票；且內部人得掌控該他人股票交易者，如因此該當利用他人名義持股者，內部人自然應就該他人股票轉讓行為盡事前申報義務。尤以利用他人名義持股事實的認定，偏重於經濟現實面的觀察，不問法律形式架構關係如何，因此，內部人與該他人之間，就此經濟現實的形成，即使另有公司法或其他法律關係架構上的安排理由，亦不能因此卸免內部人對此法定之申報義務。</u></p>
<p>最高法院 108 年度 台上字 第 954 號 判決</p>	<p>1. 為特別保護受害之證券投資人，證券交易法第 171 條於 107 年 1 月 31 日經修正公布，其中第 7 項修正為：「犯第 1 項至第 3 項之罪，犯罪所得屬犯罪行為人或其以外之自然人、法人或非法人團體因刑法第 38 條之 1 第 2 項所列情形取得者，除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之」。</p> <p>2. 依其立法理由載稱：「刑法第 38 條之 1 第 5 項之犯罪所得發還對象為被害人，較原第 7 項規定之範圍限縮，被害人以外之證券投資人恐僅能依刑事訴訟法第 473 條規定，於沒收之裁判確定後一年內聲請發還或給付，保障較為不利，爰仍予維持明定。」等旨，復考諸其立法歷程，該條修正草案之提案機關即行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）主任委員，於立法院財政委員會審查時說明修正緣由略以：因證券交易法相關規定涉及投資大眾之利益，倘依刑事訴訟法第 473 條規定，須在沒收之裁判確定後一年內提出執行名義，聲明參與分配犯罪所得，一年之後就不能再聲明參與分配，惟財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心所提民事訴訟，常在刑事案件確定之後才進行，其進行可能要經過很長時間，無法在刑事沒收之裁判確定後一年內提出民事確定判決，當作執行名義聲明參與分配，故而提出修正草案，避免受到刑事訴訟法第 473 條所定一年期間之限制等語（見立法院公報第 107 卷，第 8 期，頁 310），可見其立法意旨在使用違反證券交易法之犯罪所得優先發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人，不受刑事訴訟法第 473 條所定須於沒收裁判確定後一年內提出執行名義要件之限制。</p>

裁判字號	要旨提示
	<p>3. 又依其前開立法理由，係以刑法第 38 條之 1 第 5 項之犯罪所得優先發還對象侷限於被害人，不足以保障被害人以外之證券投資人等修正理由，因而將證券交易法第 171 條第 7 項所定之犯罪所得發還對象予以擴張，修正為「被害人、第三人或得請求損害賠償之人」，但並未排除修正後刑法第 38 條之 1 第 5 項以不法利得實際合法發還，作為封鎖沒收或追徵條件之適用，已不能認證券交易法上關於犯罪所得之沒收，並無上開新刑法封鎖沒收效力規定之適用。</p> <p>4. 再自法規範體系之一貫而言，雖新刑法封鎖沒收效力規定，適用於實際發還被害人之情形，然此次修正證券交易法第 171 條第 7 項，對於發還犯罪所得事項，特別將得請求損害賠償之人、第三人與被害人並列保障，則三者就新刑法優先發還條款有關封鎖沒收效力之規定，自無異其適用之理，否則無異重蹈上述不法利得既不發還，亦未被沒收至國庫之覆轍，反而使金融犯罪行為人繼續保有不法利得，而與修正後刑法第 38 條之 1 第 5 項之立法意旨相悖。</p> <p>5. 因之，<u>稽諸此次修正證券交易法第 171 條第 7 項之立法歷程及立法理由，並參酌刑法第 38 條之 1 第 5 項之立法精神為整體觀察，依目的、體系及歷史解釋，證券交易法上關於犯罪所得之沒收，仍有修正後刑法第 38 條之 1 第 5 項以不法利得實際合法發還，作為封鎖沒收或追徵條件之適用，且為符合前開保障受害之證券投資人等求償權人之立法本旨，於犯罪所得未實際發還之情形，法院宣告沒收犯罪所得時，猶應同時諭知「除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外」之條件，俾利檢察官日後執行沒收裁判時，得以發還、給付被害人、第三人或得請求損害賠償之人。</u></p> <p>6. 換言之，<u>經法院認定被告犯證券交易法第 171 條第 1 項至第 3 項之罪及其犯罪所得數額後，倘該犯罪所得尚未實際發還予被害人、第三人或得請求損害賠償之人，不論其等是否已取得民事執行名義，法院應於主文內宣告該犯罪所得數額，除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，予以沒收之旨，俾使檢察官於日後執行沒收犯罪所得入國庫前，先發還或給付前開之人，縱使已入國庫，亦應許其等向執行檢察官聲請就沒收物、追徵財產發還或給付，而不受刑事訴訟法第 473 條所定須於沒收裁判確定後一年內提出執行名義之限制，始符前述修正證券交易法第 171 條第 7 項規定之立法意旨，亦能落實刑法第 38 條之 1 第 5 項在使犯罪行為人不得繼續保有不法利得之立法宗旨，庶免義務沒收規定形同具文之弊，並兼顧實務之需。</u></p> <p>7. 至於上述被害人、第三人或得請求損害賠償之人於刑事執行程序聲請發還、給付，是否宜有期間限制，有待循立法途徑解決。</p>

裁判字號	要旨提示
最高法院 107 年度 台上字 第 518 號 刑事判決	<ol style="list-style-type: none"> 證券交易法第 171 條於民國 93 年 4 月 28 日修正公布時，增訂該條第 1 項第 3 款「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。」之刑罰規定（此即證券交易法所定之特別背信罪）。 而增訂此條款之修正草案說明載稱：「已依本法發行有價證券公司之董事、監察人或經理人，如利用職務之便挪用公款或利用職權掏空公司資產，將嚴重影響企業經營及金融秩序，並損及廣大投資人權益，實有必要加以懲處，以收嚇阻之效果，爰增訂第 1 項第 3 款，將該等人員違背職務之執行或侵占公司資產等涉及刑法侵占、背信等罪責加重其刑責。」等旨。 嗣該條款規定再於 101 年 1 月 4 日修正公布，增訂「致公司遭受損害達新臺幣 5 百萬元」之要件，以符合處罰衡平性及背信罪本質為實害結果之意涵；復以該條款所規定特別背信罪屬刑法第 336 條侵占罪及第 342 條背信罪之特別規定等修正理由，於同條第 3 項增訂：「有第 1 項第 3 款之行為，致公司遭受損害未達新臺幣 5 百萬元者，依刑法第 336 條及第 342 條規定處罰。」 復考諸證券交易法第 171 條第 1 項第 3 款及刑法第 336 條第 2 項、第 342 條第 1 項之犯罪構成要件，符合證券交易法第 171 條第 1 項第 3 款之罪之行為，亦已實現刑法第 336 條第 2 項或第 342 條第 1 項構成要件之行為，則證券交易法第 171 條第 1 項第 3 款之犯罪構成要件，在概念上應已包括刑法第 336 條第 2 項或第 342 條第 1 項之所有犯罪構成要件要素，且其立法本旨在於符合上開特別增列之「致公司遭受損害達新臺幣 5 百萬元」構成要件時，論以證券交易法第 171 條第 1 項第 3 款之罪，即足以充分評價整個犯罪行為之不法內涵。 因之，<u>由相關之立法沿革、立法目的及犯罪構成要件整體觀察，並稽諸證券交易法第 171 條第 1 項第 3 款、第 3 項規定之體系，證券交易法第 171 條第 1 項第 3 款對於刑法第 336 條第 2 項及第 342 條第 1 項而言，即具有特別關係</u>，依上述說明，<u>基於特別法優先於普通法之原則，倘行為人之行為同時合於證券交易法第 171 條第 1 項第 3 款，及刑法第 336 條第 2 項或第 342 條第 1 項所規範之犯罪構成要件，自應依法條競合之特別關係，優先擇用證券交易法第 171 條第 1 項第 3 款規定處斷。</u>

裁判字號	要旨提示
最高法院 109 年度 台上字 第 1786 號 刑事判決	<ol style="list-style-type: none"> 證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款使公司為不利益交易，係刑法詐欺及背信犯罪之特別立法，乃針對嚴重影響公司及投資人權益之惡性重大不法交易，基於保護廣大投資大眾目的，於民國 93 年 4 月 28 日修正時，將原致公司遭受「損害」之規定，修正為致公司遭受「重大損害」為其結果要件，性質上屬實害結果犯，倘公司所遭受「損害」程度未達重大，即無成立同條第 2 項加重犯罪之餘地；而<u>損害是否「重大」之認定，應以受損害之金額與該公司之規模（例如公司年營業額及公司資產等）加以比較，以衡量其重大損害程度（例如造成公司營業或財務發生困難、重整或減資等情形）。</u> 107 年 1 月 31 日修正前證券交易法第 171 條第 2 項係考量行為人有同條第 1 項所列各款之犯罪時，從中獲取「犯罪所得」達 1 億元者，對金融交易秩序危害較為嚴重，有加重處罰之必要所為之規定；而同條第 7 項則係針對犯罪成立後之「犯罪所得」基於刑法沒收新制性質上類似不當得利之衡平措施，應以共同正犯個人實際犯罪所得諭知沒收或發還等剝奪犯罪行為人犯罪利得而為之規定。 <u>上開不同條項雖使用同一「犯罪所得」用語，然依上述說明，其性質及概念尚有不同，故違反同條第 1 項第 2 款規定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之行為，其犯罪所得達 1 億元時（此部分犯罪所得之概念著重於其行為之規模），足以危害公司、證券市場之穩定及大眾投資人之權益，嚴重影響金融秩序，故有依同條第 2 項加重處罰之必要。</u> 因此，<u>數人共同為同條第 1 項第 2 款之使公司為不利益之交易且不合營業常規行為，犯罪所得（行為規模）達 1 億元以上者，縱令共同正犯「對所獲取財物或財產上利益」之流動，最終個別實際犯罪所得多寡不一，然共同正犯既基於使公司為不利益交易之共同犯意聯絡，彼此分擔不合常規之交易行為，致使公司遭受損害，自應將共同參與行為之犯罪所得（規模）全部計入，方能如實反映共同正犯共同對金融市場交易秩序之危害程度，始符合同條第 2 項加重處罰規定之立法宗旨。</u>
最高法院 109 年度 台上字 第 1483 號 刑事判決	<ol style="list-style-type: none"> 按有價證券之募集、發行，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為；有價證券之募集及發行，除政府債券或經主管機關核定之其他有價證券外，非向主管機關申報生效後，不得為之；證券交易法第 20 條第 1 項、第 22 條第 1 項分別定有明文。 違反上開規定，各應依同法第 171 條第 1 項第 1 款、第 174 條第 2 項第 3 款規定處罰。

裁判字號	要旨提示
	<p>3. 又證券交易法所稱有價證券，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；募集，謂發起人於公司成立前或發行公司於發行前，對「非特定人」公開招募有價證券之行為；亦為同法第 6 條第 1 項、第 7 條第 1 項所明定。</p> <p>4. 同法第 22 條第 2 項復規定，「已依本法發行股票之公司」，於依公司法之規定發行新股時，除依同法第 43 條之 6 第 1 項及第 2 項規定辦理私募之情形外，仍應依同法第 22 條第 1 項規定辦理。</p> <p>5. 則「已依本法發行股票之公司」，依公司法規定發行新股時，除合於私募之規定外，雖係向「特定人」招募股份，仍應向主管機關申報生效。</p> <p>6. 又所謂「已依本法發行股票之公司」，係指公司以募集、私募方式發行股票，或股票補辦公開發行（證券交易法第 42 條第 1 項）而言。</p> <p>7. 倘發行人非「已依本法發行股票之公司」，於依公司法規定發行新股時，係向「特定人」招募股份，因與證券交易法規定之募集要件不合，依罪刑法定原則，縱未向主管機關申報生效、有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為，亦不能依同法第 171 條第 1 項第 1 款、第 174 條第 2 項第 3 款規定處罰。</p> <p>8. 又證券交易法所稱發行，謂發行人於募集後並交付，或以帳簿劃撥方式交付有價證券之行為，同法第 8 條第 1 項規定甚明。發行係以募集為前提，發行人招募股份，倘不合於募集之要件，縱有交付，或以帳簿劃撥方式交付有價證券，亦難謂係證券交易法規範之發行行為。</p> <p>9. 立法者雖未就證券交易法第 7 條第 1 項所稱「非特定人」之具體內涵為說明，惟觀諸公司法第 267 條第 3 項規定：「得公開發行或洽由特定人認購」、同法第 268 條第 1 項規定：「除由原有股東及員工全部認足或由特定人協議認購而不公開發行者外，應申請證券主管機關核准，公開發行。」及同法第 272 條規定：「由原有股東認購或由特定人協議認購，而不公開發行者」。</p> <p>10. 基於法秩序之一致性，證券交易法第 7 條第 1 項所稱「非特定人」，當係指公司原有股東、員工及協議認購股份之特定人以外之人。</p> <p>11. 又民國 91 年 2 月 6 日增列之證券交易法第 7 條第 2 項規定：「本法所稱私募，謂已依本法發行股票之公司依第 43 條之 6 第 1 項及第 2 項規定，對特定人招募有價證券之行為。」該項所稱「特定人」，依同法第 43 條之 6 第 1 項規定，雖未包括公司原有股東。</p> <p>12. 然證券交易法既分別規定「募集」與「私募」之定義，二者在邏輯概念上尚非原則與例外規定。自不能謂招募股份未符合「私募」規定，即應落入「募</p>

裁判字號	要旨提示
	<p>集」範疇，進而推論證券交易法第 7 條第 1 項所稱「非特定人」，係指同條第 2 項所稱「特定人」以外之人（例如公司原有股東）。</p>
<p>最高法院 109 年度 台上字 第 1257 號 刑事判決</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 公司經營者應本於善良管理人注意義務及忠實義務，為公司及股東謀取最大利益，然時有公司經營者或有決策權之人，藉由形式上合法，實質上不法或不正當之手段，將公司資產或利益移轉、輸送給特定人，或為損害公司利益之交易行為，損害公司、股東、員工、債權人、一般投資大眾之權益，甚至掏空公司資產，影響證券市場之穩定或社會金融秩序。 2. 有鑑於此，證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款所定不合營業常規交易罪中之「營業常規」之意涵，即不能拘泥於社會上已知之犯罪模式，或常見之利益輸送、掏空公司資產等態樣。 3. 且該規範之目的既在保障已依法發行有價證券公司之股東、債權人及社會金融秩序，則除有法令依據外，舉凡公司交易之目的、價格、條件，或交易之發生，交易之實質或形式，交易之處理程序等一切與交易有關之事項，從客觀上觀察，倘與一般正常交易顯不相當、顯欠合理、顯不符商業判斷者，即係不合營業常規，如因而致公司發生損害或致生不利益，即與本罪之構成要件相當。
<p>最高法院 108 年度 台上字 第 789 號 刑事判決</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款非常規交易罪，係以「致公司遭受重大損害」，為其不法結果之要件，亦即犯罪構成要件之一，故其性質應屬實害結果犯，而其損害是否重大之認定，應以公司遭受損害金額與該公司規模（例如公司年營業額及公司資產等）加以比較，以衡量其損害是否重大（例如造成公司營業或財務發生困難、重整或減資等情形）。 2. 而其中就計算公司遭受損害之金額而言，固應以行為人犯罪行為既遂時作為計算時點，惟若涉及複雜風險交易行為之財產價值評價，則應以財務方法進行財產損益之計算，並詳加審認財產減損與非常規交易行為間之關聯性，始合於實害結果犯之本質。
<p>最高 行政法院 109 年度 判字 第 83 號 判決</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 為加強對發行公司董事、監察人、經理人及大股東等內部人之管理，證交法分別藉第 22 條之 2 第 1 項、第 25 條第 2 項課內部人轉讓公司股票之事前申報揭露（向主管機關）及事後申報（向公司）之義務，使內部人交易即時公開而透明化，讓投資大眾及被上訴人瞭解公司內部人持股異動之情形，降低內部人與一般投資人之間資訊不對等結構，藉此監督，健全證券市場之公平交易秩序，提升證券市場之整體經濟效能。 2. 證交法要求內部人就其配偶、未成年子女及利用他人名義所持有之公開發行股票有所轉讓者，均應由內部人遵循第 22 條之 2 第 1 項及第 25 條第 2

裁判字號	要旨提示
	<p>項進行事前、事後申報，違反此等義務者，應由內部人或其法人負責人依同法第 178 條第 1 項第 1 款、第 2 款或同法第 179 條規定受罰鍰之處罰，即係為課予公開發行公司董事、監察人、經理人及持有公司股份超過股份總額百分之十之大股東等內部人對自己所持有公司股票之轉讓，或對其配偶、未成年子女及利用他人名義所持有公司股票之轉讓，必須盡申報之注意義務，企圖藉內部人交易之透明化，達成健全證券市場機能及保障投資大眾權益之目的。</p> <p>3. 因此內部人之配偶、未成年子女，或者名義為內部人所用而持有股票者，均為人格獨立之自然人或法人，但證交法第 22 條之 2 第 3 項規範意旨本不在否定配偶、未成年子女或名義為內部人所用而持有公司股票者之獨立人格，或者其財產支配處分之自由，亦非在於將配偶、未成年子女或名義為內部人所用而持有股票者，於股權歸屬之私法法律關係上，逕視為內部人自己所有，而是鑑於內部人之配偶、未成年子女，以及「基於資金來源、控制關係、利益或損失歸屬等情節」(上述立法理由參照)因而得認定<u>其名義為內部人所利用而持有股票之人，其等與內部人間基於前述關係通常存在親密或便於控制、利用的社會經濟生活現實，易成為內部人規避證交法第 22 條之 2 第 1 項、第 25 條第 2 項規範之管道，由立法者直接課予內部人對此等親密、便於掌控、利用關係之人持有股票者，應注意在其轉讓股票前，先向主管機關申報並依證交法第 22 條之 2 第 1 項 3 款所定之方式轉讓股票的義務，且於轉讓後向公司申報之義務。</u></p> <p>4. 易言之，<u>此行政法上義務的課予，源於證交法管理證券交易市場的正當需求，且植基於對內部人的合理期待，與公司法上股東就公司法人名義對外交易所生之私法上法律效果，究竟在何等範圍內應由股東自己承擔其法律責任，有無揭穿公司面紗原則之適用等考量無關。</u></p> <p>5. 鑑於證交法第 25 條第 3 項準用同法第 22 條之 2 第 3 項規定，著重在防制內部人利用他人名義而規避第 25 條第 2 項之股票轉讓事後申報義務，<u>關於「利用他人名義持股」在個案上之認定，應適用證交法施行細則第 2 條所定之 3 要素，判斷他人是否在經濟現實之意義上，為內部人經濟利害而持有股票，且內部人得掌控該他人股票交易者，如因此該當利用他人名義持股者，內部人自然應就該他人股票轉讓行為盡事後之申報義務。</u></p> <p>6. 尤其利用他人名義持股事實的認定，偏重於經濟現實面的觀察，不問法律形式架構關係如何，因此，<u>內部人與該他人之間，就此經濟現實的形成，即使</u></p>

裁判字號	要旨提示
	<p><u>另有公司法或其他法律關係架構上的安排理由，亦不能因此卸除內部人對此法定之申報義務。</u></p>
<p>最高法院 108 年度 台上字 第 16 號 刑事判決</p>	<ol style="list-style-type: none"> 證券交易法第 20 條第 2 項規定：發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。 所謂財務報告，該法第 14 條第 1 項明文規定，係指發行人及證券商、證券交易所依法令規定，應定期編送主管機關之財務報告。 至於所為謂「<u>財務業務文件</u>」，該法並無明定義，與「<u>財務報告</u>」之間亦未必有嚴格之界線；解釋上，<u>財務報告以外，發行人依法令申報或公告之文件，均可能包括在內。</u> 又為確保投資人獲得正確詳實之資訊，並防止以不實資訊遂行證券詐欺之目的，證券交易法第 43 條之 6 第 5 項、第 20 條第 2 項，對於公開發行股票公司之私募，明定應於股款或公司債等有價證券之價款繳納完成日起 15 日內，檢附相關書件，報請主管機關備查。 是<u>公開發行有價證券公司之私募依前述規定申報或公告之財務業務文件，其內容若有虛偽或隱匿情事，而違反該法第 20 條第 2 項規定者，其行為負責人即應依同法第 179 條第 1 項、第 171 條第 1 項第 1 款之規定論處。</u> 證券交易法第 155 條第 4 款<u>違法炒作股票罪</u>之成立，除應考量該法條所定構成要件外，對於行為人連續以高價買入或低價賣出特定有價證券行為，<u>客觀上是否有致使該特定有價證券之價格，不能在自由市場供需競價下產生之情形，亦應一併考量。</u> 亦即本罪之成立，固不以該特定有價證券價格是否產生急遽變化之結果，或實質上是否達到所預期之高價或低價為必要。但仍須考量其行為客觀上是否有致該特定有價證券之價格，不能在自由市場因供需競價而產生之情形存在，始符合本罪之規範目的。 是行為人是否成立本罪，自應就其連續以高價買入或低價賣出特定股票行為，<u>如何導致該股票在市場買賣競價上產生異常及影響股價異常(如盤中成交價振幅、成交價漲跌百分比、盤中週轉率、成交量、收盤價漲跌比等)，就其判斷標準，予以說明。</u>
<p>最高法院 108 年度 台上字 第 2570 號 刑事判決</p>	<ol style="list-style-type: none"> 在證券商營業處所專設櫃檯交易主要之機能，係在形成公平價格，此公平價格之形成，在於市場之自由運作，在自由市場中，有價證券之交易，係基於投資人對有價證券的體認，形成一定供需關係，並由供需決定其價格。 因此，<u>價格之形成若係本於一定成員(自己、人頭戶、受託操作戶)間通謀，約定於自己出售或購買有價證券時，使約定人同時為購買或出售之相對行</u>

裁判字號	要旨提示
	<p><u>為，造成市場交易活絡之現象，即非本於供需而形成之交易價格，而係本於操縱行為而得之人為價格，此為扭曲市場價格機能之行為，必將使投資大眾誤判跟進，自屬證券交易法第 155 條所明列禁止之操縱行為。</u></p> <p>3. 又按證券交易法第 155 條第 1 項第 3 款「意圖抬高或壓低集中市場某種有價證券之交易價格，與他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使約定人同時為購買或出售之相對行為」，操作上係由二人（或二人以上）分別在兩家（或兩家以上）經紀商開戶，鎖定某特定種類股票，一方買進，另一方賣出，藉此拉抬或壓低股價，製造交易熱絡之假象，以誘使他人跟進，即所謂「相對委託（matched orders）」。</p> <p>4. 所謂「約定價格」，<u>不需雙方均以相同的價格委託買賣，因實務上係依「價格優先，時間優先」的原則撮合成交，且尾盤依集合競價規則，在當市漲跌停價格範圍內，以能滿足最大成交量的價位成交，雙方委託買賣的價格雖不相同亦可成交，而達操縱市場的目的；再委託買進與賣出的數量雖不相同，但有撮合成交的可能時，亦可達到影響股價的目的，故亦不能免除本款責任。</u></p> <p>5. 換言之，<u>證券交易法第 155 條第 1 項第 3 款所規範之「相對委託」行為，必以買方與賣方有通謀意思聯絡而以約定價格成交特定有價證券，且係出於意圖抬高或壓低該有價證券之交易價格為要件。</u></p>
<p>最高法院 107 年度 台上字 第 4180 號 刑事判決</p>	<p>1. <u>證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款所謂「連續以高價買入」，非指行為人每筆委託、成交買賣價格均係高價，</u></p> <p>2. 倘行為人意圖抬高證券市場上某種股票之交易價格，除連續以高價買入之方式為之外，為製造交易熱絡之假象，間或有正常、甚至「低價掛單」之情形，藉資引誘他人買進或賣出，再利用股價落差而圖謀不法利益，故<u>行為人為達成交易熱絡情形而為之「低價掛單」，均不影響其連續高價買入行為及具有抬高該股票交易價格之意圖等認定。</u></p>
<p>最高法院 106 年度 台上字 第 2400 號 民事判決</p>	<p>1. 在公開發行股票市場，公司資訊為影響股價之重要因素。合理投資人會留意公司財務報告，資為投資判斷基礎。</p> <p>2. 公司營收及持有現金多寡為財務報告之重要內容，倘有虛增，勢將影響投資判斷而扭曲股價，使投資人以不相當之價格，從公開市場取得股票而受損害。</p> <p>3. <u>財報不實所生之損害，不論係採毛損益法或淨損差額法，皆以「投資人購買股票之價格」與該股票「公平價格」之差額為計算基準。</u></p> <p>4. <u>兩者最大之差別，在於計算「公平價格」之方式不同。</u></p>

裁判字號	要旨提示
	<p>5. <u>淨損差額法以投資人當初交易時之「真實價值」為公平價格；毛損益法則以詐欺情事被揭露時之市價或於揭露後合理期間內投資人再出售之市價為公平價格。</u></p> <p>6. <u>衡以公司因經營不如預期，始有製作不實財報必要，通常經相當時日，不實財報始被揭露之常情，則該揭露前 1 日之公司體質及影響股價之市場因素或其他因素，是否與投資人購買股票之日相同？該日之收盤價是否與投資人購買日之價格相當，洵非無疑，自待調查釐清。</u></p> <p>7. 原審未區辨財報不實與內線交易對股市價格影響之程度及期間，亦未說明財報不實影響股價對投資者產生之損害與內線交易所致之損害是否相當，遽援引證券交易法第 157 條之 1 第 3 項有關內線交易之規定法理，以「不實消息爆發前 1 日之收盤價每股 8.7 元」與「不實消息爆發後 10 個營業日收盤平均價格每股 6.049 元」之差額，計算投資人所受之損害，未免速斷。</p>

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！