商事法判解

利多買進或利空賣出之「相對應買賣」是內線交易成立前提？

最高法院103年度台上字第3220號刑事判決

【實務選擇題】

下列內部人實際知悉何種消息符合內線交易成立之前提？
(A)公司辦理重整。
(B)公司發生重大之內部控制舞弊。
(C)公司股票有被進行公開收購者。
(D)以上皆是。
答案：D

【裁判要旨】

證券交易法第157條之1之禁止內線交易罪，旨在防止發行股票公司內部人憑藉其特殊地位，於獲悉有重大影響公司股票價格之消息後，於該消息未公開或公開後12小時內（99年6月2日修正為內部人「實際知悉」發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，「在該消息明確後」，未公開前或公開後「18小時」內），即先行買賣股票，造成一般投資大眾不可預期之交易風險，以健全證券市場的發展。而參酌主管機關即行政院金融監督管理委員會依法律授權訂頒之「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」（99年12月22日修正公布為「證券交易法第157條之1第5項及第6項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」第5條規定及其立法理由（即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，對於重大消息之認定包含初步之磋商〈即協議日〉亦可能為重大消息認定之時點），是以，關於公司間併購案之重大消息之明確，固不以雙方簽訂契約及經董事會決議時為必要，於雙方初步達成協議之時，亦得為明確之認定時點，惟此初步協議，仍須雙方已針對具體重要之事項達成協議為要件，否則難認該時為重大消息之成立時點。

證券交易法第157條之1規定，於99年6月2日修正公布施行，其中：將內部人就重大消息之主觀上認知程度，由「獲悉」改為「實際知悉」（該次修正公布條文第1項參照）。將應予公布並禁止內部人於一定期間內交易之重大消息形成階

【高點法律專班】
版權所有，重製必究！

段，規定至「消息明確」之程度（該次修正公布條文第1項參照）。增加內部人無論以自行或以他人名義，均不得在重大消息公開前或沈澱期內買入或賣出規定（該次修正公布條文第1項後段參照）。將對股票價格有重大影響之重大消息，明定須有「具體內容」（該次修正公布條文第5項參照）。上開修正已涉及構成要件之擴張（擴大內部人範圍）、限縮（「獲悉」改為「實際知悉」、重大消息必須「明確」、重大消息必須要有「具體內容」等）。

【學說速覽】

利多買進或利空賣出是內線交易罪成立前提？亦即，如非相對應之買賣，因並未違反公平原則而有破壞市場交易公平之疑慮，自難以內線交易罪名相繩？

一、過去實務見解：（台灣台北地方法院79年易字第22號及台灣高等法院上易字第762號刑事判決）

東隆五金內線交易案：（最高法院91年台上字第3037號判決）。

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

二、近來實務見解及結論：

採取學說見解，認為消息究為利多或利空，市場各方解讀不同，某些消息在短期為利多，在長期則是利空。若認為內部人獲悉利多消息而出售持股，不構成該條項之犯罪，不僅違背該條項之立法本旨，且增添如何界定「利多」、「利空」之困擾，當非立法之本意，且就證交法相關規定而言，知悉利多消息而出售持股，或知悉利空消息而買入股票，均無豁免內線交易罪責之明文。因此，主張利多買進或利空賣出之相對應買賣才足以成立內線交易之見解，並無法律依據，應予揚棄，爾後應不能再以之作為不該當內線交易構成要件之抗辯理由。

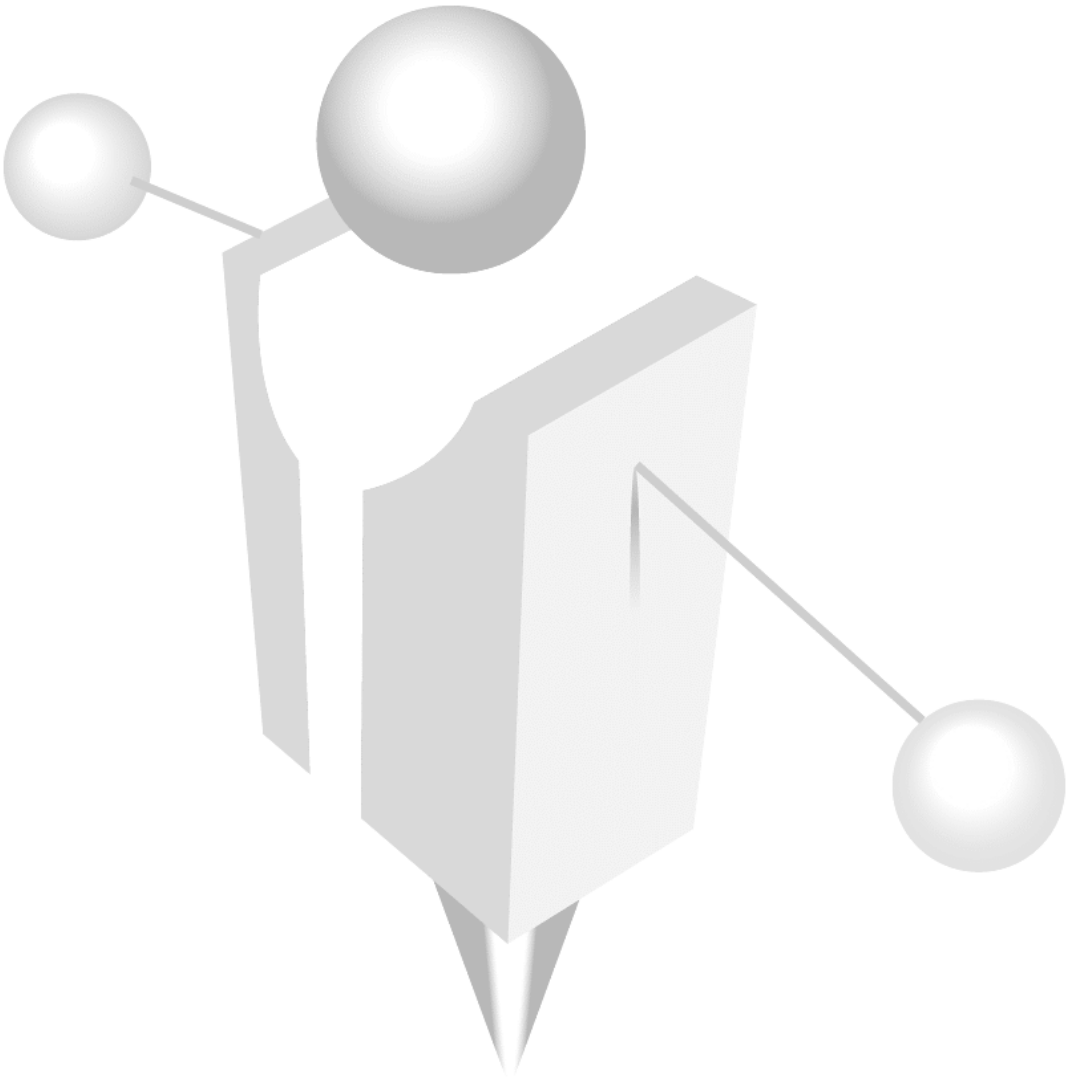
【考題解析】

無論是利空或利多之訊息，只要內部人實際知悉重大消息之具體內容，均成立內線交易之前提要件。

【高點法律專班】
版權所有，重製必究！

【相關法條】

證券交易法第157條之1



【高點法律專班】
版權所有，重製必究！