

商事法判解

內線交易之主體

最高法院112年度台上字第1087號刑事判決

【實務選擇題】

關於「證券交易法」第一百五十七條之一所定內線交易禁止規定，下列敘述何者正確？

- (A) 適用對象為具有股權性質之有價證券
- (B) 規範對象以他人之名義買入或賣出，亦構成內線交易
- (C) 該重大影響股價之消息，若已公開超過十八小時，即非屬內線交易
- (D) 選項ABC皆正確

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，旨在使買賣雙方平等取得資訊，維護證券市場之交易公平。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，而應予非難。是此內線交易之禁止，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」此二形式要件即足當之，並未規定行為人主觀目的之要件，亦不以該公司之股價因內部人之買入或賣出股票而影響股價為必要。又證券交易法第157條之1第1項禁止內線交易規定，所稱「有重大影響其股票價格之消息」，指涉及公司之財務、業務或該證券之市場供求、公開收購，其具體內容對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息；其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之，同條第5項定有明文。而行政機關依據委任立法制定具有填補空白刑法補充規範之法規命令，具有等同法律之效力，該法規命令之本身，在於補充法律構成要件之事實內容，使臻明確化，於不違背法律保留原則及不逸出法規範目的之範圍內，

自得作為法院認定個案事實行為是否該當法律構成要件之判斷參考。上開禁止內線交易之規定，明文禁止內部人等利用內部消息買賣公司股票，依該條第1項規定，成立內線交易犯罪必須內部人所獲悉者為發行股票公司有重大影響其股票價格之消息；而所謂有重大影響其股票價格之消息，雖經立法者於該條第5項為定義性規定，惟仍屬不確定之法律概念，乃增訂同項後段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，其修正立法說明：「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。故為即時檢討重大消息內容，以維持彈性，並符合市場管理需要，爰修訂本項，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」，明確規範內線交易所謂重大消息之適用範圍，作為司法機關於具體個案裁判之參考。準此，主管機關金管會乃據以制訂發布「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」，嗣配合修法而將上開管理辦法修正為「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」，下稱「重大消息管理辦法」，倘有符合該辦法規定之情形，即應認為屬於證券交易法第157條之1所指之重大影響股票價格消息。

【爭點說明】

(一)我國法於內線交易禁止之規定

證券交易法（下稱「本法」）第157條之1禁止具特定身分之人實際知悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息明確後而未公開或公開後十八小時以內對該公司之上市櫃股票為買賣，其基礎乃為平等利用資訊理論，蓋市場內證券之價格形成乃以資訊之揭露為基礎，若允知悉未公開消息之人於消息公開前為證券之交易，則可能破壞市場之公平性，故本法明文禁止內線交易之行為，此除得維護投資大眾之信心外，亦得以防止內部人之道德風險，避免其等為個人利益而違反信賴義務。

(二)按本條第1項第5款規定「從前所款所列之人獲悉消息之人」為內線交易禁止之責任主體。然本款關於消息受領人之規範實過於簡略，似有必要參酌比較法上之規定予以解釋適用，以免造成涵蓋範圍過廣之弊端。按美國法上由 *Dirks* 案所確立之「消息傳遞理論」，即建立消息受領人責任成立之三要件，

分別為「內部人須違反受任人之忠實、信賴義務而洩密」、「消息受領人須明知或可得而知內部人違反受任人義務」、「內部人為直接或間接圖謀個人利益而傳遞消息」，須滿足上述要件者方得成立消息受領人之責任。亦即，美國法上消息受領人之責任係屬於「衍生、傳來的」性質，較傾向以「關係論」為基礎而非市場論。

(三)我國法內線交易禁止之規定究係採「關係論」或「市場論」，涉及法律之解釋適用，學說及實務上尚無定見。然論者有謂，我國法之條文文義乃兼採關係論及市場論而兼具有二理論之特色，故於判斷內線交易消息受領人時，應慮及消息受領人責任具有「衍生」的性質，並應作與美國法相同之解釋，即以上述消息傳遞理論之三要件為判準。

【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！