

重要論文導讀 ②

# 消息受領人偶然聽聞之內線交易責任 —兼評臺灣高等法院 104 年度金上字第 53 號刑事判決

編目：智慧財產法

出處	月旦裁判時報，第 49 期，頁 30-37	
作者	張心悌教授	
關鍵詞	內線交易、消息傳遞、消息受領、偶然聽聞	
摘要	我國法院對禁止內線交易理論均係採取資訊平等理論（即市場論），在內線交易消息傳遞理論之適用有範圍過廣之問題，而本案中，法院似將內線交易消息「明確」的構成要件區分為「客觀明確」與「主觀明確」，此舉雖應為避免法律規定適用廣泛而產生過苛之情形，企圖以被告未實際知悉重大消息具體內容，而認定被告未違反內線交易禁止之規定。惟法院此一區別標準，乃增加法律未設定之要件，將增加個案上認定之困難，亦增加該法規適用上之不確定性。正本清源之道乃參考美國法之見解，適用信賴關係理論，消息傳遞人必須要有信賴義務之違反，責任始會延伸至消息受領人，特別在內線交易消息傳遞責任的案件上，法院不應一味僅適用市場論，始不發生如本案判決被告無罪之牽強理由。	
重點整理	案件事實	光○公司有意對建○公司進行併購，經過公司一連串討論、財務評估、協議後，於 101 年 12 月 26 日委託花○財務顧問公司執行評估，102 年 1 月 4 日委託大○證券公司日後公開收購股務作業，至此光○公司對建○公司之併購案，關於透過公開收購建○公司股票所需之資金與相關之股務作業等重要議題已達成具體計畫及方向，使併購建○公司一案已有高度成立可能性，該重大消息已明確。光○公司於 102 年 1 月 30 日下午 2 時至 3 時，召開董事會決議通過該公開收購案，並於同日下午 6 時 33 分上傳公開資訊觀測站公告，上開併購案之重大消息始獲公開。 陳○中為光○公司執行長，102 年 1 月 30 日上午於按摩師傅王○全居所按摩時，因同日下午光○公司將召開董事會，陳○中以電話談論公事，被告因此偶然聽聞「合併或收購建○」、「要去建○開會」等談話內容，由於被告知悉陳○中為光○公司執行長，認為光○公司要合併或收購建○公司之消息應具高度可信性。於陳○中按摩結束離去後，明知此併購案足以影響建○公司股價，依證券交易法

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

重點整理	案件事實	規定，於獲悉該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 18 小時內不得買入或賣出該公司股票，然被告於 102 年 1 月 30 日上午 10 時 44 分許至 14 時 8 分許間，陸續買進建○公司股票，共成交共 40 仟股。該併購案於同日 18 時 33 分公開後，被告隨即於 102 年 2 月 18 日賣出，扣除買進成本，不法獲利 22 萬 8,757 元，因認被告違反證券交易法第 157 之 1 條第 1 項第 5 款，均應依同法第 171 條第 1 項第 1 款論處。
	本案爭點	<b>本件偶然聽聞公司內部未公開重大消息而交易之消息受領人是否構成內線交易之違反？</b>
	判決理由	<p>本案地方法院與高等法院皆認為被告並未構成內線交易之違反，以本件法院認為該定購消息於 102 年 1 月 4 日與大○證券公司簽約時，該重大消息即屬明確，以下整理高等法院之判決理由如下：</p> <p>一、被告並未實際知悉該併購消息 法院認為所謂「實際知悉發行股票公司有重大影響股票價格之消息」，係指知悉「在某特定時間內必成為事實之重大影響股票價格之消息」而言。故消息受領人須獲悉其所受領之企業併購訊息屬「在某特定時間內必成為事實」之重大消息，始為明確而可認其實際知悉。本案被告僅係偶然聽聞「合併或收購建○」、「開會」等籠統且片段之電話內容，顯未含本件併購案之重大消息其他具體內容，被告亦無進一步求證該併購案真實性之機會，亦無其他佐證可供憑認被告獲悉「開會」之內容與目的等足以供消息受領者判斷併購案進行之時點為何。而本案並無其餘積極證據可證被告已實際知悉光○公司併購建○公司此一消息將於某特定時間點必然成為事實，難認被告已實際知悉該併購案件之重大消息。</p> <p>二、被告交易模式並非內線交易之常見態樣 被告有操作股票之經驗，其以短線進出、一賣一買之模式操作股票無誤，而其購買建○公司股票之方式未明顯逸脫平常股票投資操作模式。自其交易模式及實際獲利觀之，實非實務上常見之內線交易案件中大筆融資買空、賣空股票獲取暴利情形。</p> <p>三、被告交易行為不足認有侵害證券市場投資之公平性。</p>
	解評	<p>一、偶然聽聞、明確與實際知悉 (一)雖法院認為該併購消息已於 102 年 1 月 4 日與大○</p>

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

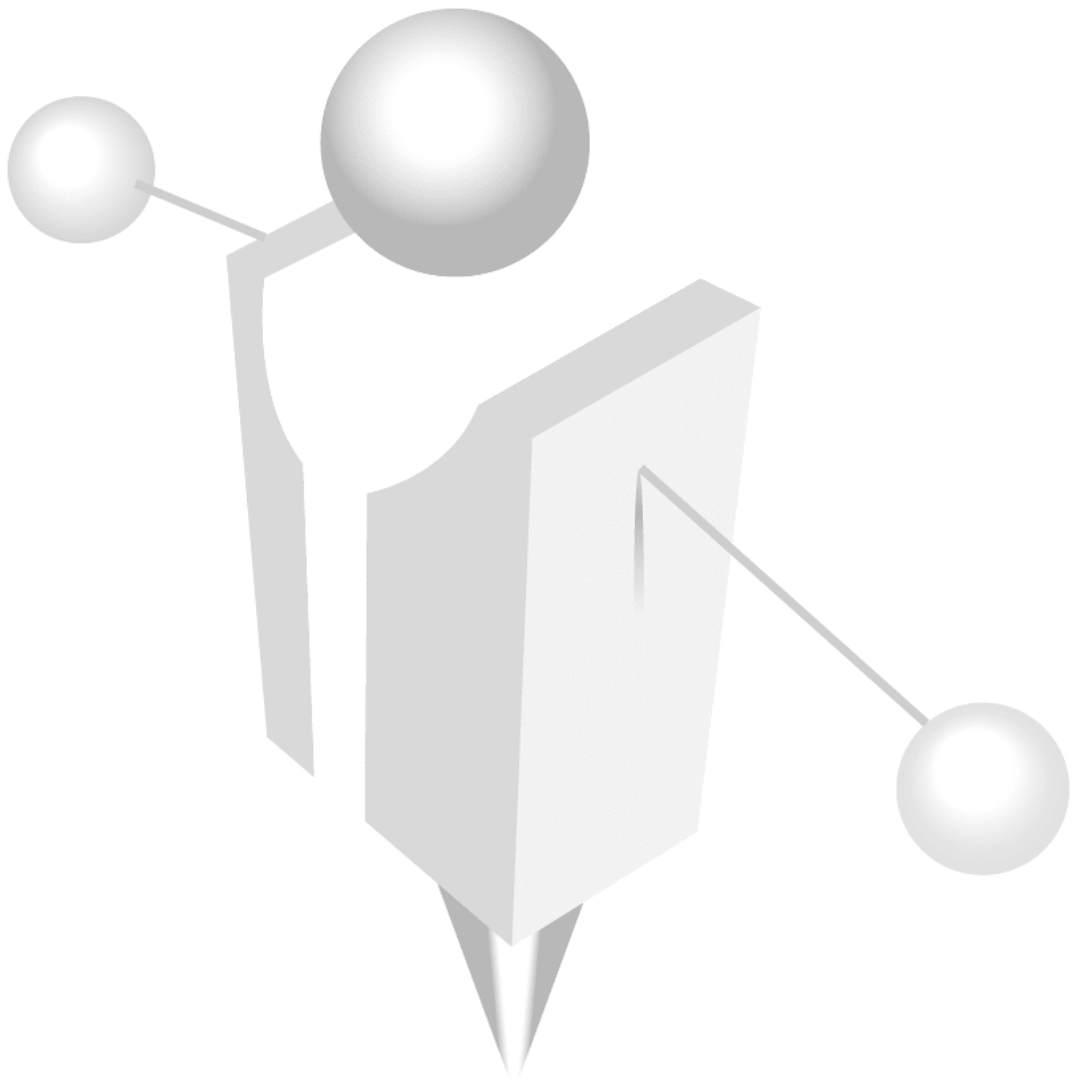
<p>重點整理</p>	<p>解評</p>	<p>證券簽約時，客觀上已屬明確，然認為被告不構成內線交易之最主要理由為其於 102 年 1 月 30 日偶然無意間聽聞而受領之消息內涵，未含本件併購案之重要具體內容，亦未達明確之程度，難謂被告已獲悉重大內線消息，即被告並未實際知悉該併購消息。法院此推論似將內線交易消息「明確」的構成要件區分為「客觀明確」與「主觀明確」，後者要求被告對消息具體內容（例如：合併對象、價格、交易架構等條件）實際知悉，該重大消息對被告主觀上始可謂明確。本案法院為避免法律規定適用廣泛而產生過苛之情形，企圖以被告未實際知悉重大消息具體內容，而認定被告未違反內線交易禁止之規定。惟此一區別標準，乃增加法律未設定之要件，將增加個案上認定之困難，亦增加該法規適用上之不確定性。</p> <p>(二)內線交易並無固定交易模式，被告是否獲利與是否以賭博心情購買建○公司股票，亦與違反內線交易之判斷無關。法院以被告交易模式及實際獲利並非實務上常見案件之類型，顯不具說服力。若從維護市場交易公平性之資訊平等理論思考，亦難以理解何以擁有較多資訊之被告，並未侵害證券市場投資之公平。</p> <p>二、消息傳遞理論之正本清源</p> <p>(一)美國 Dirks 案對內線交易消息傳遞責任成立要件：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 內部人因傳遞消息給受領人而違反其對股東之信賴義務。以其是否因傳遞消息而直接或間接受有個人利益為判斷。</li> <li>2. 消息受領人明知或可得而知內部人違反信賴義務。</li> </ol> <p>(二)本案法院創造「主觀明確」等種種牽強理由，以判定被告不構成內線交易違反之根本原因在於，我國法院對禁止內線交易理論均係採取資訊平等理論（即市場論），在內線交易消息傳遞理論之適用有範圍過廣之問題。其就消息傳遞責任之建立，只需證明「消息受領人明知或可得而知該資訊是直接或間接來自內部人，且該資訊為一內部未公開之重大消息」，不需證明內部人違反信賴義務傳遞消息。</p> <p>(三)採取市場論可能會造成下列不合理之結果：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 消息受領人偶然聽聞內部人將未公開重大資訊</li> </ol>
-------------	-----------	--

<p>重點整理</p>	<p>解評</p>	<p>告知他人。</p> <p>2. 內部人傳遞消息具有商業上正當理由。</p> <p>3. 消息傳遞人為揭發不法犯罪消息而傳遞消息。因消息傳遞人未因傳遞消息獲得「個人利益」而違反信賴義務，而不構成內線交易之違反，而消息傳遞責任屬衍生責任之性質，消息受領人之交易行為，亦未構成違反。然在市場論下，基於市場公平性考量，消息受領人於上述情況之交易行為，仍構成內線交易之違反，消息傳遞人亦須負擔內線交易民事責任，對消息傳遞人實過苛。</p> <p>(四)正本清源之道乃參考美國法之見解，適用信賴關係理論，消息傳遞人必須要有信賴義務之違反，責任始會延伸至消息受領人。而我國內線交易禁止理論乃兼採信賴關係理論和市場論，特別在內線交易消息傳遞責任的案件上，法院不應一味僅適用市場論，始不發生如本案法院判決被告無罪之牽強理由。</p> <p>三、美國法院見解新發展</p> <p>(一)Newman 案：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Dirks 案之標準僅要求證明消息受領人知悉內部人信賴義務之違反，Newman 案進一步要求消息受領人必須知悉「內部人揭露保密資訊以交換個人利益」，而提高原告舉證責任。</li> <li>2. 「個人利益」標準部分，Dirks 案認為下述類型可符合該要件，即金錢上利益、名譽上利益、以告知內部消息之餽贈方式使他人獲利。而 Newman 案進一步認為原告必須證明「內部人與消息受領人間存在一個對價關係，或內部人有意使消息受領人因此獲利」。</li> </ol> <p>Newman 案之見解意味著原告在內線交易消息傳遞責任之舉證將更加困難。</p> <p>(二)Salman 案：</p> <p>明確表示其拒絕適用 Newman 案建立之標準，認為適用該標準之結果將偏離 Dirks 案之見解，即當內部人以保密資訊饋贈給交易的親戚或朋友時，已滿足了信賴義務違反的要件。</p> <p>(三)此兩案件之巨大分歧未來如何發展，可持續關注 Salman 案上訴後續結果。</p>
-------------	-----------	---

考題趨勢	偶然聽聞公司內部未公開重大消息而交易之消息受領人是否構成內線交易之違反？美國法對內線交易消息傳遞責任成立要件為何？
延伸閱讀	一、林孟皇(2010)，〈內線交易的規範理論基礎與重大消息認定—評最高法院 99 年台上字第 1157 號刑事判決〉，《法令月刊》，第 61 卷第 9 期，頁 54-81。 二、黃朝琮(2016)，〈內線消息傳遞責任之探討〉，《法令月刊》，第 67 卷第 6 期，頁 97-121。 ※延伸知識推薦，都可在最多法學資源的【月旦法學知識庫】 <a href="http://www.lawdata.com.tw">www.lawdata.com.tw</a> 立即在線搜尋！

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！



## 【高點法律專班】

版權所有，重製必究！