

重要論文導讀 ③

開發金併金鼎案中內線交易相關問題探討

—最高法院一〇四年度台上字第七二〇號刑事判決

編目：證券交易法

出處	月旦裁判時報，第43期，頁22-30	
作者	陳彥良教授	
關鍵詞	內線交易、法人、犯罪主體、重大消息	
摘要	<p>中華開發金融控股股份有限公司於94年3月23日至3月31日間某日決議併購金鼎綜合證券股份有限公司，經金管會於94年7月21日核准該轉投資案，其後遭檢方起訴開發金指示以開發國際名義購買金鼎證股票，協助開發金轉投資金鼎證，開發金是否併購金鼎證一事屬於開發金重要決策，為重大影響股價之消息，該等內部人於消息未公開前，明知開發金轉投資金鼎證之重大訊息將影響金鼎證股票價格，以開發國際名義購買金鼎證股票來協助開發金轉投資金鼎證，共同涉犯內線交易等罪。而法人究竟可否為證券交易法第157條之1內線交易之主體？又證券交易法第157條之1重大消息明確性之認定為何？重大影響價格又如何認定？本文探討之。</p>	
重點整理	案件事實	<p>中華開發金融控股股份有限公司（下稱「開發金」）於94年3月23日至3月31日間某日決議併購金鼎綜合證券股份有限公司（下稱「金鼎證」），經金管會於94年7月21日核准該轉投資案。金鼎證之經營團隊為反制開發金之併購決定，與其他三間公司通過四合一合併案。合併對象中，環華金係金鼎證四合一後股本大量增加之因素，開發金便私下收購其股票反制該四合一案。95年2月17日，開發金表示於2月19日起11天內，將以每股14元之價格公開收購金鼎證股份。其反制活動亦持續，最後使金鼎證宣布破局。</p> <p>開發金透過其子公司開發工銀，持有開發國際股份達百分之28.71，占有開發國際之董事4席，餘下13席為國內知名上市公司及金融機構，開發金、開發工銀對開發國際董事會無絕對控制力。</p> <p>開發國際於94年4月7、8、11、12日間陸續以短期投資之名義先行購入金鼎證股票（每股購入均價為9.82元，共35464仟股），嗣於95年3月1日，將其所持有之金鼎證股票以每股14元（每股售價超過成本價4.18元）之價格售</p>

重點整理	案件事實	<p>予開發金，使開發金損失一億四千四百八十九萬五千五百二十元。</p> <p>檢方起訴開發金指示以開發國際名義購買金鼎證股票，協助開發金轉投資金鼎證，開發金是否併購金鼎證一事屬於開發金重要決策，為重大影響股價之消息，開發金總經理辜○瑩、開發國際董事長吳○臺等內部人於消息未公開前，明知開發金轉投資金鼎證之重大訊息將影響金鼎證股票價格，以開發國際名義購買金鼎證股票來協助開發金轉投資金鼎證，共同涉犯證券交易法第 171 條第 1 項（違反第一五七條之一內線交易）、第 2 項之罪；辜○瑩、吳○臺、劉○樑、陳○在共同涉犯金融控股公司法第 57 條第 1 項、第 2 項之罪（下稱「金控背信罪」）等罪嫌。……。</p>
	本案爭點	<p>一、法人是否為證券交易法第 157 條之 1 內線交易之主體？</p> <p>二、證券交易法第 157 條之 1 重大消息明確性之認定及何謂重大影響價格？</p>
	判決理由	<p>一、本案三審判決內線交易、金控背信：無罪，行使偽造私文罪：無罪，違反強制公開收購：有罪。</p> <p>二、三審認為檢察官二審上訴意旨並未舉證說明開發金併購金鼎證乙節，如何於開發國際 94 年 4 月間購買金鼎證股票時即屬「消息明確」，足以重大影響金鼎證股票價格，亦未說明吳○臺、陳○在有何依據及義務，須在開發金董事會討論公開收購金鼎證股票時，將開發國際常董會所為決議出售金鼎證股票乙事提出說明及報告，是難認為有理由。由歷審判決觀之，一審判決似乎認定重大消息已形成，只是法人無法成為犯罪主體，二審及三審皆認為重大消息尚未形成，特別是重大影響價格之要件之認定。</p>
	解評	<p>一、法人是否得為內線交易之犯罪主體？</p> <p>由於公司法人為公司法創造之主體，其權利義務及行為能力有一定侷限。於刑事不法領域中，由於「罪責原則」之要求，法人得否成為刑事犯罪主體，學理一直存有爭議。而亦有認為法人本身無法執行職務，故在「實際獲悉」之構成要件難以該當，且違反內線交易法人亦無法受徒刑之處罰，故於其違反自由刑罰規定之證券交易法第 157 條之 1 規範時，自不宜認為法人得為行為主體。</p> <p>以法人本質理論而言，其對外關係以一獨立整體出現，以自己名義行事，我國通說亦採法人實在說。且</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>法人犯罪能力之問題亦非僅取決於法人本質實在與否，採法人擬制說之學者仍透過組織缺陷理論肯定法人犯罪能力。又以證券交易法第 179 條推知現行法明定法人得為證券交易法違反行為之行為主體，只不過處罰時採用代罰之規定，處罰其負責人。</p> <p>以市場論之觀點下，目前既未明文將法人排除於內線交易外，本案法院於現行法下主張法人不得為內線交易之行為主體，並認為證券交易法第 179 條為過橋條款，推論上似乎過為跳躍。而二審判決有關內線交易部分，雖認定內線交易無罪，但並未提及法人並非內線交易主體而無處罰可能，三審判決亦未提及，似乎並未完全認同一審判決之見解。</p> <p>二、內線消息認定</p> <p>本案例中似採綜合判斷，特別是強調對股票價格重大影響，於我國證券交易法第 157 條之 1 對於內線消息之定義，第 1 項、第 5 項之內容，即該消息必須有市場顯著性。本案二審雖多次提及「重大影響」，惟並未明白說明。</p> <p>而德國證交法有關內線消息之規定亦有明文納入對理性投資人之影響，但有強力之主張認為，固定之股價波動門檻為必要，重大變動應至少是百分之五以上之行情波動，再視實際個案判斷之。當理性投資人投資做決策考量時，亦有主觀判斷基準，即以一般之社會觀點具有影響決策之潛在性可能便已足夠，而無需有確實影響價格之事實。</p> <p>惟通說仍認為須以事後客觀情況判斷，同時以個案事實評估是否對市場至少有最低影響，即用理性投資人之標準加以檢驗。此見解於我國證券交易法第 157 條之 1 第 5 項中「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」似可援用。</p> <p>但此百分之五價格行情內之「股票價格有重大影響」之客觀判定標準，於時間點判斷上有其判定之困難。於何時間點可認定已發生達到對公司財產或財務狀況之重大影響，進而會影響到有價證券之價格。而因善意併購與非合意併購之「公開收購」二者於重大消息明確之判斷基準亦可能有所不同，如何認定為問題。</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>因公開收購為一多階段決策程序，其是否達到相關重大消息之明確性，應有階段性判斷之可能。於多階段決策程序中，多數見解認為並非每階段之中間消息皆為重大消息，即非每一個步驟都有「揭露或禁止交易」之適用。但若某一階段，使併購計劃有足夠可能性完成，這階段便為明確時間點。因此將對資本市場產生重大影響，此重大消息已明確，無需等至事情真正發生。二審判決對於事實發生之可能性亦有疑慮，惟對發生可能性之判斷基準並未說明。</p> <p>本案二審判決中認為，因為仍須等待董事會決議和金管會核准，故消息是否明確實非無疑，似採高度嚴格標準。</p> <p>我國實務雖多採此認定標準，惟一直都未有明確說明，特別是發生機率必須超過多少方得認定為「足夠之可能性」，例如：德國多數見解對此即認為至少必須是發生機率超過百分之五十。</p> <p>歐洲法院在判決中認為，「可能性／影響程度」標準並未有法源基礎，其在認定重大消息明確性時，拒絕適用該測試標準。而我國係大陸法系國家，雖非完全不得適用，但若使用該標準自應謹慎，不宜過於逸脫法條基準外。故本案於重大消息明確性之認定，仍應對「價格影響顯著性」和「足夠可能性」分別加以判斷，並應對使用之判斷基礎更進一步說明為宜。</p>
<p>考題趨勢</p>	<p>一、法人是否為證券交易法第 157 條之 1 內線交易之主體？ 二、證券交易法第 157 條之 1 重大消息明確性之認定及何謂重大影響價格？</p>	
<p>延伸閱讀</p>	<p>一、張心悌，〈企業併購時內線交易消息「明確」之判斷—最高法院一〇二年度台上字第一四二〇號刑事判決〉，《月旦裁判時報》，第 25 期，頁 80-93。 二、郭大維，〈法人是否為證券交易法內線交易之規範主體〉，《月旦法學教室》，第 160 期，頁 21-23。</p> <p>※延伸知識推薦，都可在最多法學資源的【月旦法學知識庫】 www.lawdata.com.tw 立即在線搜尋！</p>	

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！