

名師說爭點

內線交易犯罪所得計算爭議

編目：證券交易法

主筆人：伊台大(陳琮勛)

壹、問題意識

證券交易法(下簡稱「證交法」)上犯罪所得計算涉及兩個問題：第一、證交法第171條第2項規定：「犯前項之罪，其因犯罪獲取之財物或財產上利益金額達新臺幣一億元以上者，處七年以上有期徒刑，得併科新臺幣二千五百萬元以上五億元以下罰金。」即犯內線交易罪、第155條操縱市場各款犯罪、證券詐欺罪、非常規交易罪、特殊背信、侵占罪等，其犯罪所得達「1億元」以上的「加重處罰條件」計算。第二、犯罪所得的「沒收」問題，即刑法第38-1條規定：「犯罪所得，屬於犯罪行為人者，沒收之。前二項之沒收，於全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。第一項及第二項之犯罪所得，包括違法行為所得、其變得之物或財產上利益及其孳息。犯罪所得已實際合法發還被害人者，不予宣告沒收或追徵。」兩者制度目的不同，故計算上似有不同，實須區辨。

然而除上開規定外，證交法第171條又在第6項規定：「犯第一項或第二項之罪，其因犯罪獲取之財物或財產上利益超過罰金最高額時，得於犯罪獲取之財物或財產上利益之範圍內加重罰金；如損及證券市場穩定者，加重其刑至二分之一。」此部分的「因犯罪獲取之財物或財產上利益」與前述犯罪所得又有何關聯？另外，洗錢防制法第4條亦規定：「本法所稱特定犯罪所得，指犯第3條所列之特定犯罪而取得或變得之財物或財產上利益及其孳息。」可以發現，犯罪所得在不同法規定上有不同意義、不同範圍，適用上當然不盡相同。總括而言，上揭刑法第171條第1項各款之罪，計算犯罪所得方法均可能因個案事實及行為原理而有所不同，在不同計算方法的基礎上又可能因涉及「加重處罰條件」問題或「沒收」問題而須分別認定。囿於篇幅，本文僅就內線交易犯罪所得計算說明。

本文所述問題，學界、實務長久以來爭論未休，即使是最高法院見解亦莫衷一是，又有重大矚目案件加持，但考試上卻甚為少見，具有相當出題潛力，爰為文整理說明。

貳、犯罪所得的概念

一、傳統見解：僅及於因犯罪直接取得之物或利益

最高法院過去見解，係因犯罪行為直接產生或直接取得之物。如：最高法院 93 年度台上字第 4270 號刑事判決：「刑法第三十八條第一項第三款規定因犯罪所得之物得沒收者，依同條第三項前段規定，以屬於犯人者為限，始得為之，如第三人對於該物在法律上得主張權利者，即不在得沒收之列。又所謂犯罪所得之物，乃指因犯罪所直接取得之原物而言。若非因犯罪直接所得之物，如變賣盜贓或詐欺、侵占之物所得之價金，即不得依此規定諭知沒收。」參照。

二、洗錢防制法中的犯罪所得：包括間接取得之物或財產利益

承前述洗錢防制法第 4 條的犯罪所得，包含「變得之財物或財產上利益及其孳息」，其範圍已超過前述「直接取得之物」的見解，立法理由中明文擴及「任何類型直接或間接刑事不法收益之財產」。

三、內線交易之犯罪所得概念與範圍

而證交法第 171 條之犯罪所得概念是否及於間接取得之財產利益？王志誠老師認為，基於下列理由，應僅限於犯罪直接所得財物或財產上利益：

(一)遵守罪刑法定主義，因證交法第 171 條有關犯罪所得之認定，涉及該條所規定之犯罪是否成立、能否加重本刑、能否處以具有從刑性質之沒收、追徵及抵償問題，不得任意擴大適用其他法律。

(二)若證交法未特別加以定義，應回歸適用刑法總則之規定，而不得直接以特別刑法所為之定義加以解釋。

(三)證交法與洗錢防制法的立法目的不同，不能直接套用^{註1}。

承此見解，內線交易犯罪所得計算，應僅限於行為人因內線交易直接取得之財產利益，惟若股票賣出後，行為人進而為其他轉投資而獲得利益，此間接所得利益即非犯罪所得^{註2}。

參、內線交易犯罪所得計算原理：「差額說？」

就內線交易案例計算犯罪所得，實務上多援引第 171 條第 2 項立法理由：「第 2 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

^{註1} 王志誠，〈證券交易法第 171 條「犯罪所得」之計算爭議〉，《台灣法學雜誌》，2012 年 3 月，頁 4。

^{註2} 同前註，頁 2。

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，不法炒作亦可以炒作行為期間股價與同性質同類股或大盤漲跌幅度比較乘以操縱股數，計算其差額。」採取所謂「差額說」，即以犯罪行為既遂時或結果發生時（注意內線交易為行為犯而非結果犯）之所得，扣除交易成本及費用後的淨值計算之。惟此標準在適用上仍衍生諸多問題：一、具體計算方式為何？二、如行為人於消息公開後並未賣出持股，則如何計算？三、是否於加重處罰條件與沒收之計算上均採差額說？四、共犯之犯罪所得係分別計算或合併計算？

一、計算方式

目前學說、實務計算內線交易犯罪所得之方式有如下三種：

(一)「關聯所得法」：

只有重大消息的公開，對於股價的影響，所產生的增益，才能作為犯罪所得，故須排除與內線消息無關之漲跌幅變化或經濟因素^{註3}。例如：最高法院 104 年度台上字第 2932 號刑事判決（台開案）：「依前揭立法理由所稱「消息公開後價格漲跌之變化幅度之差額」以觀，應與計算內線交易犯罪所得具有重要關係，亦即必須該股票價格之變化幅度與該重大消息之公開，其間具有相當因果關聯為必要。準此以觀，若該股票價格之漲跌變化係基於其他經濟上或非經濟上因素所導致，而與該重大消息之公開並無相當因果關聯者，即不能以該漲跌變化後之股票價格，作為計算內線交易犯罪所得之依據。」^{註4}

(二)惟高等法院已逐漸揚棄關聯所得法，改採「實際所得法」或「擬制所得法」

有趣的是，上開最高法院判決發回高院後，高院判決卻不採最高法院見解：「受本院囑託之鑑定人及此領域之專家學者均認為「關聯所得法」欠缺客觀標準及可操作性，應以「實際所得法」與「擬制所得法」作為計算方法，較符合立法目的及普遍性原則。」臺灣高等法院 104 年度金上重更(四)字第 15 號刑事判決參照。

版權所有，重製必究！

^{註3} 有點類似淨損差額法的計算概念。

^{註4} 對關聯所得法的批評：雖關聯所得法言之成理，但此法犯罪所得計算頗為複雜，且多倚重財務專家的分析，不同專家往往得出相當分歧的結論，執行上未必產生理想的結果，參賴英照，〈內線交易的所得計算〉，《中原財經法學》，2013 年 12 月，頁 1-63。

從而似有不採關聯所得法，而改採實際所得法或擬制所得法的趨勢，實際所得法及擬制所得法為高等法院及地方法院所普遍採行，在許多案件，亦獲得最高法院的支持，實務上簡便易行，明確性較高，並符合合法條文本及立法目的，有學者認為，最高法院少數堅持關聯所得法的判決，應改弦易轍，明確採取實際所得法及擬制所得法，計算內線交易的犯罪所得^{註5}。故「分割適用」已廣為高等法院所採，即分別以重大消息公開後 10 日內買賣股票者，應依「實際所得法」計算犯罪所得，非於重大消息公開後 10 日內買賣股票者，則應依「擬制所得法」計算犯罪所得。

(三)「實際所得法」：(已實現利益)

以行為人實際賣出(或買入)股票所得價金，減除買入(或賣出)股票成本，再視係採差額說或總額說，進一步計算是否扣除證券稅和手續費之後的餘額(原則上採本說即不考慮利益獲得與重大消息間的因果關係)。

(四)「擬制所得法」：(未實現利益)

如行為人未於消息公開後 10 個營業日賣出(或買入)持股，也就是並未立即實現獲利，則採擬制所得法，即參考證券交易法第 157 條之 1 第 3 項有關民事賠償的計算方法「消息公開後十個營業日收盤均價」，作為合理市場基準價格(擬制交易價格)，擬制行為人再行賣出(或買入)的價格，經減去買入(或賣出)股票成本的價差，再視係採差額說或總額說，進一步計算是否扣除證券稅和手續費之後的餘額。

(五)小結：

實務上究竟採「關聯所得法」，或「分割適用法」(即實際所得法加上擬制所得法)，最高法院見解尚非一致^{註6}，若採擬制所得法，則為何要以「消息公開後十個營業日收盤均價」的民事標準作為刑事犯罪所得的擬制價格，實務亦有所質疑^{註7}；相反地，亦有實務見解對於關聯所

^{註5} 賴英照，〈內線交易犯罪所得如何計算？評最高法院 105 年度台上字第 549 號刑事判決〉，《法令月刊》，第 68 卷第 1 期，106 年 1 月，頁 28。

^{註6} 例如：最高法院 107 年度台上字第 4438 號刑事判決批評。

^{註7} 「原判決認定犯罪所得與應澈底剝奪之不當利得，係屬不同之法律概念；原判決以同附表編號 25、27 及 31 所示重大消息公開日後 10 個營業日平均價格，作為擬制賣出臺開公司股票之成交價格，是否符合本件臺開公司股票漲跌之實際狀況而適宜擬制為賣出該股票之成交價格？仍非無疑義。況原判決或上述鑑定意見就以重大消息公開後『10 個營業日』之

得說的法理正面提出質疑^{註8}。惟有力說見解認為以實際所得法、擬制所得法較為可採，計算上較為簡便而具有明確性^{註9}。

就「關聯所得法」與「分割適用法」之優劣分述如下：

1. 關聯所得法：

優點是較為公平，行為人本應僅就重大消息因果關係範圍內所影響的漲跌幅來計算獲利，若是影響整體市場或相關類股的整體性波動、或是非重大消息所產生的效益，則本不應由行為人負責。此亦為淨損差額法的法理所在。

關聯所得法最大的缺點是計算不易，訴訟上須仰賴財經專家的看法，而不同財經專家計算出來的結果可能極為不一致，故有礙訴訟經濟與法安定性。且如扣除消息公開之前及公開之後，因市場因素所產生的增益，無異使內部人「不當享有犯罪利益」，豈非與立法目的背道而馳。且計算股票「價格漲跌之變化幅度」，不管是法律文義或是立法理由，均未說明須與「重大消息」的公開，具有因果關係。另有學者認為，關聯所得法與差額說的計算是有衝突的，若依關聯所得法求取重大消息關聯漲跌，則本無須再依差額說扣除成本^{註10}。

2. 分割適用法：

分割適用法主要的優點是計算簡便明確，惟批評者認為此法悖離內線交易行為之本質，且逸脫重大消息之公布與不法利得之實際因果關聯，似僅著眼於計算上之明確與便利，卻忽略內線交易之行為本質，以及犯罪與不法利得之實際因果關聯性。而犯罪所得法理而言，若有不易精確計算之情形，雖得以「鑑定或其他適當」之方式為之，但尚無得以「擬制」之方法認定有無犯罪所得暨其數額之概念存在。更何況上述所謂「擬制所得法」，既係以重大消息公開後 10 個營業日之收盤平均價格作為計算其犯罪所得之基準，在本質上仍屬於因

平均成交價格，作為擬制賣出臺開公司股票之成交價格，並未進一步說明其如此認定究有何實證上之依據？此項因果關聯性之擬制，究係出於實證上之依據？或僅係套用證券交易法第 157 條之 1 第 3 項關於善意從事相反買賣之人請求民事損害賠償數額計算方式之規定？亦有疑竇。」最高法院 107 年度台上字第 4438 號刑事判決參照。

^{註8}參最高法院 106 年度台非字第 223 號判決。重製必究！

^{註9}賴英照教授、劉連煜教授均採此說；參賴英照，〈內線交易的所得計算〉，《中原財經法學》，2013 年 12 月，頁 1-63；劉連煜，《現代證券交易法實例研習》，2019 年 9 月，頁 645。

^{註10}陳彥良，〈內線交易犯罪所得計算之再探討—評最高法院 106 年度台非字第 223 號刑事判決〉，《月旦裁判時報》，2019 年 4 月，頁 41。

果關聯性之概念，否則即無擬制因果關聯之必要。

二、行為人縱未賣出股票，亦得以前述關聯所得法或分割所得法計算犯罪所得
最高法院 96 年度台上字第 7644 號判決：「證券交易法第一百七十一條第二項所稱之犯罪所得，參諸同條第六項規定之意旨，應包括因犯罪所得之財物及財產上之利益在內。是犯內線交易罪而買進之股票，縱尚未賣出，然參照前揭證券交易法第一百七十一條第二項之立法理由，若『以犯罪行為既遂或結果發生時』為計算之時點，按『行為人買進之股數與消息公開後價格漲跌之變化幅度差額計算之』，而有正數之差額者，則其所加值之利益，仍屬內線交易之犯罪所得。」如依關聯所得法，則依專家鑑定報告認定所得數額，如依擬制所得法，則得以消息公開後十個營業日平均收盤價之差額減去買賣當時的價格之金額，乘以股數，作為犯罪所得。

三、加重處罰條件的計算上採差額說，沒收計算上有實務見解採總額說

承前所述，內線交易採關聯所得法或分割所得法計算後，如採差額說，則進一步再予扣除交易稅、證券經手費等成本，所得數字如超過一億元，則構成七年以上有期徒刑之加重處罰條件；惟在「沒收」計算上，是否亦同以此數字為基礎，依第 171 條第 7 項扣除發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人後，作為沒收的數字？亦即，計算沒收數額上是否亦同採差額說？沒收新制修法前有學者採同一標準^{註 11}，惟近年有實務見解認為，沒收規定應優先適用刑法規定，故應採「總額說」而不扣除成本，最高法院 106 年度台上字第 1009 號判決：「本案原審係於 105 年 11 月 10 日判決，關於沒收之諭知，即應適用裁判時之法律，則證券交易法關於沒收之規定，自不再適用，是本案自應逕行適用裁判時刑法各新規定，則關於證券交易法犯罪所得金額能否依循該法之前規定計算，自非無研酌之餘地。而關於內線交易、不法炒作股票犯罪所得金額之計算，亦應僅限於股票本身之價差，其計算方法不應扣除行為人實行犯罪行為所支出之證券商手續費（賣出及買入）、證券交易稅等成本。因沒收犯罪所得之立法目的，既在於透過修正不法利益移轉的方式達成犯罪預防之效果。」

結論上無妨採最高法院 106 年度台上字第 1009 號判決的見解，因為沒收新制有遏阻犯罪誘因、回復合法財產秩序的目的，與加重處罰條件受到罪刑法定主義的限制，故兩者制度目的上略有不同，則於加重處罰條件之犯

^{註 11} 王志誠，〈證券交易法第 171 條「犯罪所得」之計算爭議〉，《台灣法學雜誌》，2012 年 3 月，頁 5。

罪所得計算，依照其立法理由採「差額說」；而在沒收數額的計算上採「總額說」不扣除成本。

四、共犯之犯罪所得係分別計算或合併計算

如係「沒收」之犯罪所得，實務上係採分別計算^{註12}，此部分較無爭議。

如係加重處罰條件之犯罪所得，則有如下爭議：

(一)傳統見解：共同連帶（合併計算）

司法院院字第2024號解釋：「追繳贓款，以屬於公有者為限。私人被勒索之款，如已扣押者，應發還受害人，否則經受害人請求返還，不問其共犯（包括教唆犯、正犯、從犯。）朋分數額之多寡，對於贓款之全部，均負連帶返還之責任。其有未經獲案者，得由到案之他共犯負擔。」

(二)單獨計算說

有論者認為，如採合併計算，對共同被告極為不利，故基於罪刑法定主義，實無從自構成要件文義中預見，不應採合併計算說^{註13}。

(三)合併計算說

有力說見解認為，應從加重處罰之立法目的解釋，允許累加計算，否則行為人得事前規劃數人分擔犯罪所得，以規避加重處罰規定^{註14}。

(四)小結

實務見解對此問題見解分歧，有力說見解認為，如以加重處罰立法上嚇阻內線交易之目的而言，採**合併計算說**較能收其效^{註15}。

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

^{註12}最高法院98年度台上字第4800號判決。

^{註13}例如：臺灣高等法院101年度金上重更(三)字第8號判決。

^{註14}例如：臺灣高等法院96年度矚上重訴字第17號判決。

^{註15}劉連煜，《現代證券交易法實例研習》，2019年9月，頁646。