

【專題二】



黃超邦（證期局科長）

壹、前言

內線交易損害投資人對市場之信心，影響市場之健全，世界上各主要國家均已立法規範內線交易。我國證券交易法原無禁止內線交易之規定，自民國（下同）77年證券交易法修正時，參考美國立法例增訂第157條之1，明文禁止此種利用內部消息買賣公司股票之行為，其後再經數度修正，違者應負民事及刑事責任。

簡單來說，依照證券交易法第157條之1的規定，內線交易包括五項要件：①受證券交易法第157條之1規範對象；②實際知悉；③發行股票公司有重大影響其股票價格/支付本息能力之消息；④在消息明確後，未公開前或公開後18小時內；⑤自行或以他人名義，買入或賣出該公司上市（櫃）股票或其他具股權性質之有價證券/賣出該公司上市（櫃）公司債。

以下就近期（106年5月間）臺灣臺北地方法院105年度金訴字第39號刑事判決，跟讀者分享有關證券交易法第157條之1內線交易之案例。本文雖以該判決為例，惟需先予聲明，筆者尊重法官對個案事實認定及依法獨立審判之職權，本文僅依上開判決書

¹ 本文係作者個人研究心得，不代表服務機關立場。

內容整理案例事實及法院見解，並就相關爭點補充部分學者及最高法院見解，提供讀者參考。

貳、案例事實

楊肇忠係法務部調查局薦任八職等調查官，其自民國 84 年 10 月 1 日起至 91 年 1 月 21 日止，任職該局東部地區機動工作站，擔任科員、調查員職務，復自 91 年 1 月 21 日起迄今，任職該局北部地區機動工作站（下稱北機站）歷任調查員、組長及調查官等職務。然其自 100 年間起開始頻繁交易股票，迄 103 年間金融監督管理委員會陸續開放現股先買後賣及先賣後買之當日沖銷交易後，以操作現股當沖之交易為主，惟因選股不佳，而受有相當虧損，經濟困窘，惟仍希冀藉由股票操作弭平損失進而獲利，但常因交割帳戶存款不足，頻向親友調借款項，累計股票交易虧損達新臺幣（下同）1,000 餘萬元，並仍積欠親友債務 900 餘萬元。

鄧福鈞畢業於國立臺灣大學商學研究所，畢業論文撰寫關於台股走勢之實證研究及走勢，更長年投入股市、進行股票買賣交易，且交易量非微，更多次因股票交易案件經檢調機關調查、偵辦，對於公開發行股票之公司遭檢調搜索係屬於影響股票價格之重大消息乙節知之甚詳；其前於 104 年 8 月 13 日因衛純菁等人涉嫌違法炒作晟銘電子股份有限公司股價之違反證券交易法等案件（下稱晟銘電案件），以證人身分前往北機站接受詢問，當日並由楊肇忠支援承辦同仁而負責詢問，楊肇忠因此知悉鄧福鈞係股票市場主力。

嗣於 104 年 9 月 30 日 8、9 時許，楊肇忠又因股票交割款不足，無處籌款，面臨違約交割，竟利用上開晟銘電案件承辦同仁離開座位之際，閱覽、記錄前開鄧福鈞詢問筆錄上所登載之鄧福鈞聯絡電話，嗣使用公共電話向鄧福鈞借款 60 萬元應急。此後楊肇忠因股票交易持續虧損，不僅前述 60 萬元借款未清償，更於 105 年 1 月 22 日、7 月 7 日，再分別向鄧福鈞借得 30 萬元、20 萬元，至此楊肇忠向鄧福鈞約借得 110 萬元，用以支應交割股款及清償債務，仍無力償還且未提供任何擔保。

股票上櫃交易之群聯電子公司疑有財報不實，是其負責人及相關財務人員涉有違反證券交易法之案件（下稱群聯電子公司專案），經臺灣新竹地方法院檢察署（下稱新竹地檢署）檢察官針對群聯電子公司及案關人住居及辦公處所，於 105 年 8 月 1 日向臺灣新竹地方法院聲請核發搜索票獲准，並定於 105 年 8 月 5 日執行搜索。楊肇忠經指派支援上開群聯電子公司專案，其於 105 年 8 月 5 日 9 時 50 分許，偕同北機站其餘支援同仁抵達法務部調查局新竹縣調查站（下稱新竹縣調站）參加專案勤前會議，並經指派擔

任第 14 組執行領隊及詢問群聯電子公司前董事長之主詢人，其於勤前會議中聽取案情簡報及執行應注意事項，進而知悉群聯電子公司係因財報不實之重大內部控制舞弊事項而將遭搜索，詎其竟因與鄧福鈞有多次上開無息且無任何擔保，更未能為任何清償之借貸情誼，為免鄧福鈞於當日買賣交易群聯電子公司股票，於群聯電子公司遭搜索之重大消息公開後股價下跌而受有損失，竟基於洩漏國防以外應秘密消息之故意，約於 105 年 8 月 5 日 10 時 35 分許，在上址新竹縣調站勤前會議將結束之際仍在進行時（第一階段勤前會議約於同日上午 10 時 45 分結束），透過持用行動電話所下載之通訊軟體 Line 接續傳送「不要碰 IC 設計」、「不要碰群聯」等表徵群聯電子公司即將於同日遭受檢調機關搜索之偵查消息予鄧福鈞，洩漏中華民國國防以外應秘密之消息。

鄧福鈞於 105 年 3 月 18 日至 105 年 8 月 5 日群聯電子公司遭搜索前未交易該公司股票，且依鄧福鈞前操作群聯電子公司股票之交易習慣，未曾有融券放空部位之情事（鄧福鈞前此雖有「融券賣出」群聯電子公司股票情事，惟此僅係為了進行當沖交易，賣出當日所「融資買進」部位而為，並無如本案建立空單部位之情形）。甚而於 105 年 7 月底另取得富邦證券投資顧問股份有限公司（下稱富邦投顧公司）於 105 年 7 月 13 日提出之「群聯電子公司 105 年第 2 季營運結果低於富邦預期，將目標價從 273 元下修為 245 元，投資建議從增加持股調降為降低持股」之群聯電子公司股票利空研究報告，亦無任何放空群聯電子公司股票，欲藉此獲利之交易。況當時股市縱有上開不利於群聯電子公司股價之傳聞，惟該公司股價於 105 年 7 月 13 日至同月 29 日期間，收盤價介於每股 261.5 元至每股 270 元，均價每股 265 元，另於鄧福鈞知悉上開研究報告後之 105 年 8 月 1 日至 105 年 8 月 4 日期間，群聯電子公司股票收盤價亦介於每股 268 元至每股 269.5 元，平均收盤價為每股 268.75 元，期間盤中最高價為 105 年 8 月 2 日盤中之每股 270.5 元，股價均遠高於該利空研究報告所下修之目標價，顯見股票市場交易人（包含鄧福鈞）對於上開傳聞並未確認真實性。

直至 105 年 8 月 5 日 10 時 35 分許，楊肇忠先後傳送「不要碰 IC 設計」、「不要碰群聯」之訊息（於楊肇忠傳送「不要碰 IC 設計」後，鄧福鈞因無法確認係何 IC 設計公司，而回問楊肇忠「？」、「群？」（指群聯電子公司）、「聯？」（指聯發科技股份有限公司；下稱聯發科技公司）或「不要碰群？」（指群聯電子公司）、「不要碰聯」（指聯發科技公司），楊肇忠先回以「不方便說」，後於鄧福鈞追問後，遂明確答以「不要碰群聯」），鄧福鈞知悉楊肇忠身為調查官，又曾因衛純菁等人涉嫌違法炒作晟銘電子公司股價之違反證券交易法等案件，於其以證人身分前往法務部調查局北部地區工作站接受詢問時，由楊肇忠支援承辦同仁而負責詢問，更數次借貸款項予楊肇忠，鄧福鈞亦有多次違反證券交易法案件，該等案件有遭調查人員搜索相關公司及當事人之情，對

於楊肇忠上開傳送訊息，當能明瞭係隱喻「群聯電子公司」於是日將因市場上所傳聞之財報不實之違法情事遭檢調機構搜索，此屬於重大影響發行股票公司即群聯電子公司股票價格之重大消息，鄧福鈞亦了解楊肇忠為調查官，為證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 3 款之「基於職業關係而獲悉重大消息」之消息傳遞人，而其則為證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款之「從前 4 款所列之人獲悉消息之人」之消息受領人，於此重大消息公開前，鄧福鈞竟起心動念，基於內線交易之犯意，於接獲楊肇忠所洩漏之上開訊息後約 10 分鐘，旋於同日 10 時 58 分許，撥打電話予元大證券股份有限公司忠孝鼎富分公司接單營業員郭靖瑀聯繫，先要求郭靖瑀查詢並調度當日在該分公司可使用之群聯電子公司融券餘額後，接續自同日 11 時 8 分至同日 13 時 27 分許，以融券賣出群聯電子公司股票 75 仟股、95 仟股，合計 170 仟股。嗣群聯電子公司於遭搜索後之翌（6）日凌晨 1 時 25 分 38 秒，於公開資訊觀測站以「針對檢調至本公司進行調查之說明」為主旨，公告「檢調單位於 105 年 8 月 5 日下午至本公司進行調查，以釐清本公司與相關公司之交易是否涉及相關法律議題」，至此，前揭群聯電子公司因重大內部控制舞弊而遭依法執行搜索之人員至公司執行搜索之重大消息始告公開。鄧福鈞則於上開重大消息公開後之 105 年 8 月 10 日，分別以現股或融資方式買進群聯電子公司股票合計 170 仟股予以回補，總計獲利 1,104 萬元。

參、法院見解

一、重大消息傳遞與受領之認定

被告楊肇忠主管、職司肅貪、經濟犯罪防制及洗錢防制等工作，為依法令服務於國家所屬機關而具有法定職務權限之公務員。而群聯電子公司因財報不實涉有違反證券交易法案件，新竹地檢署檢察官於 105 年 8 月 1 日向臺灣新竹地方法院聲請核發搜索票，搜索群聯電子公司及案關人住居及辦公處所獲准，並決定於 105 年 8 月 5 日執行搜索。被告楊肇忠被指派支援上開群聯電子公司專案之搜索及詢問，於 105 年 8 月 5 日 9 時 50 分許，偕同北機站支援搜索勤務同仁抵達新竹縣調查站參加專案勤前會議，並經指派擔任第 14 組執行領隊及詢問群聯電子公司前董事長之主詢人，其於勤前會議中聽取案情簡報及執行應注意事項，因而實際知悉群聯電子公司財報不實重大內部控制舞弊且即將於當日股市收盤後遭受搜索，而檢調因實施犯罪偵查，所為之搜索作為目的係發現被告、犯罪嫌疑人及扣押得為證據之物，若檢調之搜索作為事先洩漏，將使被告、犯罪嫌疑人有事先隱匿或銷燬得為證據之物，而不利於國家發現犯罪、維護治安，搜索自應保密，是檢調人員所獲悉之群聯電子公司發生重大內部控制舞弊之案情內容及該公司即將遭受搜索之偵查作為，均屬中華民國國防以外應秘密之消息，不得以任何形式洩漏予

第三人。

惟被告楊肇忠先約於 105 年 8 月 5 日 10 時 35 分前，以行動電話通訊軟體 LINE 傳送「不要碰 IC 設計」等語予被告鄧福鈞，並於同日 11 時 5 分 39 秒前傳送「不要碰群聯」之確定答案予被告鄧福鈞，而該等「不要碰 IC 設計」、「不要碰群聯」字句，雖未直接指明「群聯電子公司因財報不實之重大內部控制舞弊將遭搜索」，惟被告楊肇忠身為調查人員主管、職司肅貪、經濟犯罪防制及洗錢防制等工作，而被告鄧福鈞畢業於國立臺灣大學商學研究所，畢業論文撰寫關於台股走勢之實證研究及走勢，更長年投入股市、進行股票買賣交易，且交易量非微，更多次因股票交易案件經檢調機關調查、偵辦，相關公司亦曾遭檢調搜索，對於發行股票公司因違反證券交易法等行為而遭檢調搜索之客觀事實知之甚詳，此觀諸卷附之被告鄧福鈞之臺灣高等法院被告前案紀錄表即明。又被告楊肇忠身為調查員，又曾因急需股票交割款，向股市交易大戶之被告鄧福鈞借調款項，而雙方均知悉對方身分相對於自己具一定之敏感性（此觀諸被告楊肇忠於第一次向被告鄧福鈞借款 60 萬元時，鄧福鈞曾詢問胞姐鄧文莉「怎麼弄比較安全」等語，經證人鄧文莉建議以無摺存現方式不會留下名字比較安全。又因 50 萬元以上存款需登記，故該筆借款分兩筆 40 萬元、20 萬元存入等情，即明被告 2 人均知其等往來事涉敏感），又除款項往來外別無其他交情，2 人互動往來已屬不當，簡訊交談內容自當刻意隱晦，被告楊肇忠身為資深調查人員，當無直接告知鄧福鈞當日群聯電子公司將因財報不實之重大內部控制舞弊情事遭搜索等語，而令自己立於瀆職之不利處境，遂依其等往來默契，傳送「不要碰 IC 設計」、「不要碰群聯」等語予被告鄧福鈞，被告鄧福鈞亦一望即知被告楊肇忠傳送內容即為告知當日群聯電子公司將因涉及不法而遭搜索，否則被告鄧福鈞於接收楊肇忠所傳送之「不要碰 IC 設計訊息後」，並非詳加追問楊肇忠所指為何？而僅簡短詢問「群？」、「聯？」或「不要碰群？」、「不要碰聯？」，更於楊肇忠明確表示係指「不要碰群聯」後，迅速決定放空群聯電子公司股票獲利，此部分依被告鄧福鈞於偵訊、本院羈押審查期日中所陳：「聽到調查員（指被告楊肇忠）跟我說 IC 設計不要碰，直覺就是有些公司會出事」、「不要碰群聯，直覺就是這家公司可能會被搜索、調查」等語，益明被告楊肇忠、鄧福鈞 2 人雙方均知悉簡訊內容包含之真意。是被告楊肇忠以傳送「不要碰 IC 設計」、「不要碰群聯」予被告鄧福鈞，藉此表達當日群聯電子公司將因涉及財報不實之不法情事而遭搜索，將應保密之屬於中華民國國防以外之秘密之偵查作為洩漏予被告鄧福鈞，其洩密行為彰彰甚明。

二、內線交易相關構成要件之認定

群聯電子公司因財報不實而有重大內部控制舞弊情事，經新竹地檢署檢察官針對群

聯電子公司及案關人住居及辦公處所，於 105 年 8 月 1 日向臺灣新竹地方法院聲請核發搜索票獲准，並決定於 105 年 8 月 5 日執行搜索。而群聯電子公司發生重大內部控制舞弊及將遭受搜索，核屬證券交易法第 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 2 條第 7 款規定：「公司發生重大之內部控制舞弊、非常規交易或資產被掏空者」及同辦法第 3 條第 4 款規定：「依法執行搜索之人員至公司、其控制公司或其符合會計師查核簽證財務報表規則第二條之一第二項所定重要子公司執行搜索者」所列之重大消息，且該等消息於 105 年 8 月 1 日獲臺灣新竹地方法院核發搜索票時，業臻明確。而被告楊肇忠被指派支援上開群聯電子公司專案之搜索及詢問，於 105 年 8 月 5 日上午 9 時 50 分許，偕同北機站支援搜索勤務同仁抵達新竹縣調站參加專案勤前會議，並經指派擔任第 14 組執行領隊及詢問群聯電子公司前董事長之主詢人，其於勤前會議中聽取案情簡報及執行應注意事項，因而實際知悉群聯電子公司財報不實重大內部控制舞弊且即將於當日股市收盤後遭受搜索之重大消息，其屬於證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 3 款之「基於職業關係獲悉消息之人」，惟其於 105 年 8 月 5 日 10 時 35 分許及同日 11 時 5 分 39 秒前傳送「不要碰 IC 設計」、「不要碰群聯」之訊息予被告鄧福鈞，令被告鄧福鈞知悉「群聯電子公司作假帳係屬真實而非傳聞」、「群聯電子公司將因作假帳之重大內部控制舞弊事項遭檢調搜索、偵辦」，而上市櫃公司若因重大內部控制舞弊事項遭檢調搜索偵辦，屬於證券交易法第 157 條之 1 所規定之「發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」，而被告鄧福鈞自楊肇忠處知悉上情，為證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款之受領人，於該消息明確後，未公開前或公開後 18 小時內，不得買賣群聯電子公司之股票，竟仍出於內線交易之故意，持用行動電話與元大忠鼎證券接單營業員郭靖瑀聯繫，先於當日上午 10 時 58 分許，要求郭靖瑀查詢並調度當日在該分公司可使用之群聯電子公司融券餘額後，自同日 11 時 8 分至同日 13 時 20 分許，分別以融券賣出群聯電子公司股票 75 仟股、95 仟股，合計 170 仟股。嗣群聯電子公司於遭搜索後之翌（6）日凌晨 1 時 25 分 38 秒，於公開資訊觀測站以「針對檢調至本公司進行調查之說明」為主旨，公告「檢調單位於 105 年 8 月 5 日下午至本公司進行調查，以釐清本公司與相關公司之交易是否涉及相關法律議題」，至此，前揭群聯電子公司因重大內部控制舞弊而遭依法執行搜索之人員至公司執行搜索之重大消息始告公開。鄧福鈞則於上開重大消息公開後之 105 年 8 月 10 日，分別以現股或融資方式買進群聯電子公司股票合計 170 仟股予以回補，總計獲利 1,104 萬元，被告鄧福鈞之內線交易犯行，實堪認定。

肆、分析意見 — 代結論

一、消息傳遞人及受領人之責任

(一) 我國法及學者見解

我國證券交易法對於消息傳遞人的意涵並無明文，僅於第 157 條之 1 第 4 項規定應與消息受領人負連帶賠償責任。從規範目的而言，應以內部人非因正當業務行為故意洩漏內線消息者，始負消息傳遞人的責任。另一方面，亦應以接收消息者，明知或可得而知其所獲之消息為內線消息者，始負消息受領人的責任。至於，消息受領人獲悉消息後，如據以買賣有價證券者，應負刑事及民事責任；消息傳遞人如僅洩漏消息而未買賣股票者，除非與買賣之人具有共犯關係，否則不負刑事責任，但應負民事責任。消息受領人如與內部人共同為內線交易行為，雖依刑法第 31 條第 1 項前段規定，成立共犯關係，但證券交易法對於消息受領人既設有獨立處罰規定，則只能論以第 5 款消息受領人之罪，未可概以共同正犯論處。【賴英照，誰怕內線交易，2017 年 10 月初版，頁 165-166】

另外，證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款所稱「由前 4 款之人獲悉消息之人」，即所謂之「消息受領人」，是否除直接自前 4 款之人獲悉消息者（即第一手消息受領人）外，亦包括間接從前四款之人獲悉消息，即所謂第二手以下之消息受領人在內。有學者認為，本條款之消息受領人，應不限於第一手直接消息受領人，而應包括間接從前 4 款之人獲悉消息者，即所謂第二手以下之消息受領人，以徹底維護市場之公平、公正性。否則，如將本條款之消息受領人解為以第一手之直接消息受領人為限，則必將造成下述脫法行為。即前四款之內部人於故意告知第一手之消息受領人有關公司之內線消息後，該第一手消息受領人自己雖不據此消息買賣該公司股票，但卻將此內線消息轉告第二手消息受領人使其利用以買賣公司股票圖利的情形。【劉連煜，內線交易之構成要件，2012 年 9 月第二版，頁 44-48。】

(二) 最高法院 104 年度台上字第 2438 號刑事判決

消息傳遞人倘無此買入或賣出之行為，其縱係明知不得傳遞而故意傳遞該重大消息予消息受領人，除與該消息受領人有共同正犯或教唆、幫助等共犯關係，而得就消息受領人所為違反此條項規定之買賣犯行，論以共同正犯

或教唆、幫助犯外，尚不能認有違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之行為。

二、監視技術需與時俱進，以因應金融科技發展

就台灣目前的環境來說，各界刻從法令、經費、產業支持以及產業結構等 4 面向，努力促進台灣金融科技產業蓬勃發展，證券產業也未置身事外，已經將金融科技運用於客戶得線上開戶、線上申請部分業務及變更資料，透過社交軟體（如 Facebook）提供信息，與客戶線上互動，並提供客戶交易軟體，進行線上查詢帳務、交易記錄等。於是，證券市場從以前之臨櫃下單、逐漸演變為電話下單、網路下單。以本案為例，已採用通訊軟體 line 進行重大消息之傳遞，因此，股市之監視查核，也必須隨著金融科技之新產品和新技術的發展、新參與者的加入，與時俱進強化監視技術，始能維護市場秩序。