最高檢察署

檢察官刑事大法庭言詞辯論意旨書

(108 年度台上大字第 4349 號)

檢察官　洪泰文
陳瑞仁
吳巡龍
黃則儒
林俊言
蔡秋明

本案提案之法律問題

一、 證券交易法（下稱證交法）第 171 條第 1 項第 1 款之內線交易罪，因犯罪獲取之財物或財產上利益（下稱直接利得），應如何計算？（下稱法律問題一）。

二、 計算內線交易直接利得範圍，應否扣除證券交易稅及證券商手續費等稅費成本？（下稱法律問題二）

目錄

壹、與法律爭點相關之本案事實 1
貳、本案下級審對上開法律爭點之見解 2
參、相關法律條文及立法理由 5
肆、法律問題一 13
一、相關實務見解 13
(一) 實際所得法 13
(二) 關聯所得法 14
(三) 擬制所得法 15
(四) 兩個交易日差額法 16
二、相關學說 18
三、外國立法例 22
(一) 美國法 22
(二) 日本法 27
(三) 德國法 29
(四) 小結 32
四、本署見解 33
(一) 內線交易之不同型態 33
(二) 我國刑法沒收新制之立法意旨：澈底剝奪犯罪所得 37
(三) 應依內線交易之不同型態，以買入之股票或賣出股票之價金計算犯罪所得 38
(四) 不應扣除成本 39
伍、法律問題二 42
一、相關實務見解 42
(一) 差額說 42
(二) 相對總額說 42
二、相關學說 43
三、外國立法例 44
(一) 美國法 44
(二) 日本法 44
(三) 德國法 45
(四) 小結 46
四、本署見解 46
陸、結論 47

最高檢察署檢察官刑事大法庭言詞辯論意旨書

110年度台庭蒞字第5號

提　出　人　最高檢察署檢察官　洪泰文

被　　告　張勛達　年籍詳卷

選任辯護人　陳慶尚律師

　　王兆華律師

被　　告　王格瑞　年籍詳卷

選任辯護人　李傳侯律師

上列被告等因違反證券交易法等案件，於中華民國108年8月20日經臺灣高等法院為第二審判決（106年度金上重訴字第8號），被告提起上訴，因貴院審理庭評議後，認擬採為判決基礎之法律見解，或具有原則重要性，或與貴院先前裁判之法律見解歧異，提案予刑事大法庭裁判，茲將本署檢察官刑事大法庭言詞辯論意旨分述於後：

壹、與法律爭點相關之本案事實

普格科技股份有限公司（下稱普格公司）為公開發行股票上櫃之公司，其董事長王格琮及實質董事即被告張勛達於民國101年10月20日知悉普格公司有不合營業常規交易而遭受鉅額損害，足以影響營運之重大事項。張勛達旋於同年月22日將其持有普格公司股票250仟股賣出。王格琮則於同年月24日中午12時許將上開消息告知其兄即被告王格瑞，王格瑞即於同日及翌(25)日上午11時21分許以前，陸續賣出其持有普格公司股票共970仟股。普格公司迨於同年月25日晚上11時許，方在網路公開資訊觀測站揭露公開上開鉅額損害訊息，普格公司股價於次1營業日（101年10月26日）即呈現劇烈下跌之趨勢，迄同年11月19日止（共計17個營業日），均以跌停價收盤。[1]

[1] 援引自最高法院108年度台上大字第4349號刑事提案裁定所載之本案法律問題之基礎事實。

案經臺灣臺北地方法院檢察署檢察官認被告張勛達違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1、3 款規定，應依同法第 171 條第 1 項第 1 款規定處斷；被告王格瑞違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款規定，應依同法第 171 條第 1 項第 1 款規定處斷，以 102 年度偵字第 881、3003、3004、9184、9185、10405、10828 號提起公訴。臺灣臺北地方法院以 102 年度金重訴字第 14 號刑事判決判處張勛達犯證券交易法第一百七十一條第一項第一款之內線交易罪，處有期徒刑參年貳月，未扣案之犯罪所得新臺幣貳佰柒拾肆萬柒仟壹佰參拾捌元沒收之；如全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。王格瑞犯證券交易法第一百七十一條第一項第一款之內線交易罪，處有期徒刑參年貳月。未扣案之犯罪所得新臺幣玖佰捌拾參萬捌仟捌佰壹拾捌元沒收之；如全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。檢察官及被告等均提起上訴，臺灣高等法院以 106 年度金上重訴字第 8 號刑事判決駁回上訴。

貳、本案下級審對上開法律爭點之見解

本案被告張勛達、王格瑞涉犯內線交易之部分，臺灣高等法院 106 年度金上重訴字第 8 號刑事判決係駁回上訴，關於法律問題一及法律問題二，臺灣臺北地方法院 102 年度金重訴字第 14 號刑事判決所採之見解與臺灣高等法院 106 年度金上重訴字第 8 號刑事判決相同。以下說明臺灣高等法院 106 年度金上重訴字第 8 號刑事判決就法律問題一及法律問題二所採之見解。

臺灣高等法院 106 年度金上重訴字第 8 號刑事判決認為：「10.**按因內線交易罪係以犯罪所得之金額為刑度加重之要件，亦即以發生一定結果（即所得達 1 億元以上）為加重條件，則該立法理由所載「消息公開後價格漲跌之變化幅度」，當指計算內線交易之犯罪所得時點，必須該股票價格之變動與該重大消息之公開，其間有相當之關聯者為**

必要，此為法理上之當然解釋（最高法院96年度台上字第7644號判決意旨參照）。另學說上有採「特殊的獲利或避損機會說」者，認為：「內線交易的行為人真正取得具有不法性質的財產利益，僅限於為自己創造不受允許的獲利或避損機會，並不是所取得的股票或價金本身，行為人利用內線消息而買賣股票，其預期獲利或避損的額度，只能考量與內線消息之公開有相當連動的股價變動，其他無關內線消息公布的突發事件，則不應納入評估預期獲利或避損額度的範圍內...」亦持相近之觀點。**是可知計算內線交易犯罪所得時，需界定重大消息與股價變動關聯之期間，並以該期間內之價格變動作為犯罪所得計算之基礎。又針對重大消息反應完畢之股價，因係由公開之市場機制所產生，本有其價值代表性，內線交易行為人於禁止期間內買賣之股票，於股價反應期間內未進行相反買賣者，因行為人已全數享有重大消息公開後所反應之價差，故應以反應期間結束時之股價作為其相反買賣之擬制價格，而不應考慮後續之價格變動；反之，行為人若於股價反應重大消息期間內進行相反買賣者（行為人利用內線消息買賣股票，即會改變市場之供需關係，而對價格造成影響，此時消息雖未公開，仍為股價反應內線消息之期間），因該交易價格本與重大消息之公開具關聯性，自不宜以擬制價格取代實際交易之價格，故此時之交易即應以實際成交價格計算犯罪所得。**至於**重大消息將影響股價變動至何時**，其判斷之依據有下列數種：(1)消息對股價影響較為明確者（如公開收購之收購價、處分重大資產之損益金額），以股價達到該價格之日期、(2)以公開市場之資訊判斷（消息公開前後之價量變化、大盤及類股走勢變化）、(3)其他足切斷關聯性之重大消息或系統性事件（如次級房貸及雷曼兄弟公司破產事件引發全面性下跌）、（4）專業鑑定之意見等。本件依櫃買中心網站公告普格公司股票101年3月至101年12月之歷史日成交資訊觀之，可見普格公司股價於101年10月25日晚間消息公開後之隔日（即101年10月26日）即呈現劇烈下跌之趨

勢，自同年 10 月 26 日至 11 月 19 日（共計 17 個營業日）均係以跌停收盤，於同年 11 月 20 日以後始出現止跌之現象，且其後連續 5 個營業日股價漲跌互見而有平穩化之趨勢，故應可認定已達平穩價格之 11 月 20 日，即為股價反應本件重大消息之結束日，並以該日收盤價 4.29 元作為反應期間結束時之股價。本院依附表二四所示方式，計算被告王格瑞因從基於普格公司董事長兼總經理身分及職業關係獲悉該公司前述重大消息之王格琮處獲悉該重大消息，出脫普格公司股票，藉以規避損失為 983 萬 8,818 元（計算式均詳如附表二六所示）。」

附表二六：內線交易之犯罪所得計算表

編號	被告	A.賣出股數（附表十八之一至十八之三）	B.賣出金額（附表十八之一至十八之三）	C.賣出手續費（B*0.1425%）	D.證券交易稅（B*0.3%）	E.擬制買價(附註1)	F.擬制買進成本（A*E）	G.買進手續費（F*0.1425%）	H.犯罪所得（B-C-D-F-G）
1	張勛達	250,000	3,838,150	5,469	11,514	4.29	1,072,500	1,528	2,747,138
2	王惠蘭	207,001	3,051,265	4,348	9,154	4.29	888,034	1,265	2,148,463
3	王格瑞	970,000	14,068,300	20,047	42,205	4.29	4,161,300	5,930	9,838,818

附註：

1、依櫃買中心網站公告普格公司股票101年3月至101年12月之歷史日成交資訊（附件一）觀之，可見普格公司股價於101年10月25日晚間消息公開後之隔日（即101年10月26日）即呈現劇烈下跌之趨勢，自同年10月26日起至同11月19日止（共計17個營業日）均係以跌停收盤，於同年11月20日以後始出現止跌之現象，且其後連續5個營業日股價漲跌互見而有平穩化之趨勢，故應可認定已達平穩價格之11月20日，即為股價反應本件重大消息之結束日，並以該日收盤價4.29元作為反應期間結束時之股價。

2、本表犯罪所得之計算係依上表各欄公式所計算出之原始數值加減計算後之總值再予以四捨五入。

參照上開臺灣高等法院 106 年度金上重訴字第 8 號刑事判決之要旨及附表二六，該判決就法律問題一的部分，採**關聯所得法**，即計算內線交易直接利得，必須該股票價格之變動與該重大消息之公開，其間有相當之關聯者為必要。並依內線交易行為人於禁止期間買賣之股票，於股價反應期間有無進行相反買賣，分別以實際成交價格或反應期間結束時之股價作為其相反買賣之擬制價格來計算犯罪所得。本案被告等人於禁止買賣期間賣出股票後，未再買入，故以反應期間結束時之股價作為相反買賣之擬制價格。從而，以可認定已達平穩價格

之 11 月 20 日，即為股價反應本件重大消息之結束日，並以該日收盤價 4.29 元作為反應期間結束時之股價。犯罪所得之計算係將賣出金額扣除賣出手續費、證券交易稅、擬制買進成本及買進手續費(詳見附表二六)。法律問題二的部分，採**差額說**，有扣除證券交易稅及證券商手續費等稅費成本。

參、相關法律條文及立法理由

77 年 1 月 12 日修正，77 年 1 月 29 日公布之證券交易法第 157 條之 1 規定：「(第 1 項)左列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，不得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：一、該公司之董事、監察人及經理人。二、持有該公司股份超過百分之十之股東。三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。四、從前三款所列之人獲悉消息者。(第 2 項)違反前項規定者，應就消息未公開前其買入或賣出該股票之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額限度內，對善意從事相反買賣之人負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將責任限額提高至三倍。(第 3 項)第一項第四款之人，對於前項損害賠償，應與第一項第一款至第三款提供消息之人，負連帶賠償責任。但第一項第一款至第三款提供消息之人有正當理由相信消息已公開者，不負賠償責任。(第 4 項)第一項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，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。(第 5 項)第二十二條之二第三項之規定，於第一項第一款、第二款準用之；第二十條第四項之規定，於第二項從事相反買賣之人準用之。」立法理由：「一、本條新增。二、本法對於股票發行公司內部人員參與公司股票買賣，僅第一百五十七條六個月內短線買賣利益歸入公司或如符合詐欺等要件同一般人交易負本法第二十條及第一

百七十一條民刑責任外，**對於利用公司未經公開之重要消息買賣公司股票圖利，未明定列為禁止規定，對證券市場之健全發展，構成妨礙，並形成證券管理的一項漏失。三、對利用內部消息買賣公司股票圖利之禁止，已成為世界性之趨勢，美、英、澳、加拿大、菲律賓、新加坡‧‧‧等國均在其公司法或證券法規明定不得為之，違反者須負民、刑責任。為健全我國證券市場發展，爰增訂本條。**」

91 年 1 月 15 日修正，91 年 2 月 6 日公布之證券交易法第 157 條之 1 規定(條文內容略)，修正理由為：「一、鑑於第七條將招募之標的修正為有價證券，且實務上公司內部人等於重大消息未公開前，**買賣可轉換公司債等具有股權性質之有價證券均可能構成內線交易，修正第一項，將股票以外具有股權性質之有價證券納入本條規範，並保留彈性以因應新種有價證券不斷推陳出新。**二、配合第一項之修正，將第二項民事損害賠償責任額度計算之標的修正為「該證券」。三、按公開收購以高於市價之價格、向不特定人提出收購要約，對於該個股之價格及正當投資人之投資決定具有重大之影響力，爰於第四項明定。」

94 年 12 月 20 日修正，95 年 1 月 11 日公布之證券交易法第 157 條之 1 規定(條文內容略)，修正理由為：「**為加強防制內線交易不法，對內線交易其「內部人範圍」、「公開之方式」、「公開期限」、「重大消息」等要件之定義，及對民事賠償之計算方式予以更明確規範，爰加以修正之。**」

99 年 5 月 4 日修正，99 年 6 月 2 日公布之證券交易法第 157 條之 1 規定：「(第 1 項)下列各款之人，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，未公開前或公開後十八小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，自行或以他人名義買入或賣出：一、該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第二十七條第一項規定受指定代

表行使職務之自然人。二、持有該公司之股份超過百分之十之股東。三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。四、喪失前三款身分後，未滿六個月者。五、從前四款所列之人獲悉消息之人。(第 2 項)前項各款所定之人，實際知悉發行股票公司有重大影響其支付本息能力之消息時，在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之非股權性質之公司債，自行或以他人名義賣出。**(第 3 項)違反第一項或前項規定者，對於當日善意從事相反買賣之人買入或賣出該證券之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額，負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將賠償額提高至三倍；其情節輕微者，法院得減輕賠償金額。**(第 4 項)第一項第五款之人，對於前項損害賠償，應與第一項第一款至第四款提供消息之人，負連帶賠償責任。但第一項第一款至第四款提供消息之人有正當理由相信消息已公開者，不負賠償責任。(第 5 項)第一項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。(第 6 項)第二項所定有重大影響其支付本息能力之消息，其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之。(第 7 項)第二十二條之二第三項規定，於第一項第一款、第二款，準用之；其於身分喪失後未滿六個月者，亦同。第二十條第四項規定，於第三項從事相反買賣之人準用之。」立法理由參照行政院提案說明[2]：「一、鑑於公司於晚間發布重大消息，投資人於隔日開盤前可能尚未獲悉該重大消息而無法為即時之反應，重大消息之沉澱時間有酌予延長之必要，另衡酌目前行為人交易模式多不以自己名義買賣，實務上認定亦包含以他人名義買賣之行為，爰修正第一項規定，以求周延及明確。二、另鑑於公司內

[2] https://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lgmeetimage?cfc8cfcdcecccfcec5c9c9ccd2c8cfc9(最後瀏覽：2021 年 3 月 31 日)，第 109-111 頁。

部人等獲悉公司支付公司債本息有困難之重大消息時，如於消息公開前或公開後十八小時內，賣出該公司非股權性質之公司債，以避免損失者，有違市場交易之公平性，爰增列第二項規定，將上開公司債納入規範之行為客體；(以下略)」

違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之刑事責任，原本於 77 年 1 月 12 日修正時，係規定於同法第 175 條，刑度為二年以下有期徒刑、拘役或科或併科十五萬元以下罰金。嗣於 89 年 6 月 30 日修正時，將原第 157 條之 1 第 1 項之罰則改列於第 171 條加重處罰，刑度為七年以下有期徒刑，得併科新臺幣三百萬元以下罰金。93 年 1 月 13 日修正，93 年 4 月 28 日公布之證券交易法第 171 條規定，係照黨團協商條文通過，條文內容為：「(第 1 項)有下列情事之一者，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金：一、違反第二十條第一項、第二項、第一百五十五條第一項、第二項或第一百五十七條之一第一項之規定者。二、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人、經理人或受僱人，以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受重大損害者。三、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人或經理人，意圖為自己或第三人之利益，而為違背其職務之行為或侵占公司資產。(第 2 項)犯前項之罪，其犯罪所得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。(第 3 項)犯第一項或第二項之罪，於犯罪後自首，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕或免除其刑；並因而查獲其他共犯者，免除其刑。(第 4 項)犯第一項或第二項之罪，在偵查中自白，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕其刑；並因而查獲其他共犯者，減輕其刑至二分之一。(第 5 項)犯第一項或第二項之罪，其犯罪所得利益超過罰金最高額時，得於所得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。(第 6 項)犯第一項或第二項之罪者，其因

犯罪所得財物或財產上利益，除應發還被害人、第三人或應負損害賠償金額者外，以屬於犯人者為限，沒收之。如全部或一部不能沒收時，追徵其價額或以其財產抵償之。」

其間於95年5月5日、99年5月4日、100年12月12日酌作文字修正。嗣於106年12月29日修正、107年1月31日公布之證券交易法第171條規定：「(第1項)有下列情事之一者，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金：一、違反第二十條第一項、第二項、第一百五十五條第一項、第二項、第一百五十七條之一第一項或第二項規定。二、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人、經理人或受僱人，以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受重大損害。三、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人或經理人，意圖為自己或第三人之利益，而為違背其職務之行為或侵占公司資產，致公司遭受損害達新臺幣五百萬元。(第2項)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。(第3項)有第一項第三款之行為，致公司遭受損害未達新臺幣五百萬元者，依刑法第三百三十六條及第三百四十二條規定處罰。(第4項)犯前三項之罪，於犯罪後自首，如自動繳交全部犯罪所得者，減輕或免除其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，免除其刑。(第5項)犯第一項至第三項之罪，在偵查中自白，如自動繳交全部犯罪所得者，減輕其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，減輕其刑至二分之一。(第6項)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。(第7項)犯第一項至第三項之罪，犯罪所得屬犯罪行為人或其以外之自然人、法人或非法人團體因刑法第三十八條之一第二項所列情形取得者，除應發還被害人、第三人或得請求損害

賠償之人外，沒收之。(第 8 項)違反第一百六十五條之一或第一百六十五條之二準用第二十條第一項、第二項、第一百五十五條第一項、第二項、第一百五十七條之一第一項或第二項規定者，依第一項第一款及第二項至前項規定處罰。(第 9 項)第一項第二款、第三款及第二項至第七項規定，於外國公司之董事、監察人、經理人或受僱人適用之。」修正理由為：「

一、第一項、第三項、第八項及第九項未修正。

二、修正第二項：

(一)查原第二項係考量犯罪所得達新臺幣一億元對金融交易秩序之危害較為嚴重而有加重處罰之必要，惟「犯罪所得金額達新臺幣一億元」之要件與行為人主觀之惡性無關，故是否具有故意或認識(即預見)，並不影響犯罪成立，是以犯罪行為所發生之客觀結果，即「犯罪所得」達法律擬制之一定金額時，即加重處罰，以資懲儆；且鑑於該項規定涉及罪刑之認定，該「犯罪所得」之範圍宜具體明確。

(二)另查原本項立法說明載明：計算「犯罪所得」時點，依照刑罰理論，應以犯罪行為既遂或結果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真文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。

(三)參照前述立法說明，原第二項之「犯罪所得」，指因犯罪該股票之市場交易價格，或當時該公司資產之市值為認定基準，而不擴及之後其變得之物或財產上利益及其孳息。其中關於內線交易之犯罪所得，司法實務上亦認為計算時應扣除犯罪行為人之成本(最高法院九十六年度台上字第七六四四號刑事裁判參照)，均與一百零四年十二月三十日修正公布之刑法第三十八條之一第四項所定沒收之「犯罪所

得」範圍，包含違法行為所得、其變得之物或財產上利益及其孳息，且犯罪所得不得扣除成本，有所不同。為避免混淆，造成未來司法實務犯罪認定疑義，爰將第二項「犯罪所得」修正為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」，以資明確。

(四)另「因犯罪獲取之財物或財產上利益」包含因犯罪取得之報酬，併此敘明。

三、原第四項及第五項所定「如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物」之減輕或免除刑罰規定，無涉構成犯罪事實，非屬不法構成要件，性質上為「刑罰裁量規則」。基於刑事立法政策一貫性，其「犯罪所得」之範圍，為與刑法第三十八條之一第四項所定沒收之「犯罪所得」範圍一致，以達所宣示「任何人都不得保有犯罪所得」之立法目的，爰配合刑法沒收新制之犯罪所得範圍酌作文字修正。

四、原第六項規定犯罪所得利益超過罰金最高額得加重罰金之規定，係以「犯罪所得」高於法定最高額罰金酌加之例外規定，該「犯罪所得」之範圍，參照前揭說明二，應以因犯罪行為時獲取之財物或財產上利益為計，不應因行為人交易能力、物價變動、經濟景氣等因素而有所增減，爰修正第六項，以資明確。

五、修正第七項：

(一)依刑法第三十八條之一第四項規定，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」，其範圍較原規定完整，爰將「因犯罪所得財物或財產上利益」修正為「犯罪所得」。

(二)刑法第三十八條之一第五項之犯罪所得發還對象為被害人較原第七項規定之範圍限縮，被害人以外之證券投資人恐僅能依刑事訴訟法第四百七十三條規定，於沒收之裁判確定後一年內聲請發還或給付，保障較為不利，爰仍予維持明定，並酌作文字修正。

(三)配合刑法第三十八條之一之犯罪所得沒收主體除犯罪行為人外，已修正擴及犯罪行為人以外之自然人、法人或非法人團體，爰

作文字修正。

(四)又刑法修正刪除追繳及抵償之規定，統一替代沒收之執行方式為追徵，並依沒收標的之不同，分別於第三十八條第四項及第三十八條之一第三項為追徵之規定，爰刪除後段規定，回歸適用刑法相關規定。」

刑法第 2 條規定：「沒收、非拘束人身自由之保安處分適用裁判時之法律。」立法理由參照法務部立法說明[3]：「一、本次沒收修正經參考外國立法例，以切合沒收之法律本質，認沒收為本法所定刑罰及保安處分以外之法律效果，具有獨立性，而非刑罰(從刑)，.....(二)「任何人都不得保有犯罪所得（Crime doesn't pay；Verbrechen dürfen sich nicht lohnen!)」是長久存在的普世基本法律原則。(以下略)」刑法第 38 條之 1 第 1 項規定：「犯罪所得，屬於犯罪行為人者，沒收之。但有特別規定者，依其規定。」同條第 3 項規定：「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。」立法理由參照法務部立法說明[4]：「.....（二）為避免被告因犯罪而坐享犯罪所得，顯失公平正義，而無法預防犯罪，現行法第三十八第一項第三款及第三項對屬於犯罪行為人之犯罪所得僅規定得沒收，難以遏阻犯罪誘因，而無法杜絕犯罪，亦與任何人都不得保有犯罪所得之原則有悖，爰參考前揭反貪腐公約及德國刑法第七十三條規定，將屬於犯罪行為人所有之犯罪所得，修正為應沒收之。.....五、增訂第四項犯罪所得之範圍，說明如下：.....（三）依實務多數見解，基於澈底剝奪犯罪所得，以根絕犯罪誘因之意旨，不問成本、利潤，均應沒收。(以下略)」

---

[3] https://mojlaw.moj.gov.tw/LawContentReason.aspx?LSID=FL001424&LawNo=2(最後瀏覽：2021 年 3 月 31 日)。

[4] https://mojlaw.moj.gov.tw/LawContentReason.aspx?LSID=FL001424&LawNo=38-1(最後瀏覽：2021 年 3 月 31 日)。

肆、法律問題一

一、相關實務見解[5]

(一) 實際所得法

行為人獲悉內線消息後買入（或賣出）股票，並於消息公開後再行賣出（或買入）股票，**應以買賣股價之差額乘以股數計算其犯罪所得**（最高法院採此見解之先前判決為 101 年度台上字第 3834 號《明基電通案》、106 年度台非字第 21 號《捷普併購綠點案》、106 年度台非字第 223 號《捷普併購綠點案》等判決）。

理由：

1.從證交法第 171 條加重刑責的立法目的而言，既在「避免犯罪者不當享有犯罪所得」，苟內部人確因知悉內線消息而買進股票，股價上漲的增益也在犯罪既遂（內部人知悉重大消息並買賣股票時，無待再行賣出、買入，行為即已「既遂」）之後，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。

2.從罪刑相當目的面向以觀，內部人於何時買進與賣出股票，既均出於自主的選擇，則其因自身決定的買賣行為產生利益，自當承受其結果，無違罪責相當原則。

3.關於股票「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，故法院於計算內線交易直接利得時，自無需考量影響股價漲跌的其他經濟或非經濟因素。

4.因此，法院依已售出、獲利了結的個案情狀，擇用較適當、較簡明的實際所得法，援為內線交易直接利得計算方式，不僅合於本法的立法目的，亦不悖離法律明確性、可預見性原則。

---

[5] 援引最高法院 108 年度台上大字第 4349 號刑事提案裁定所整理之見解。

(二) 關聯所得法

計算內線交易直接利得，**必須該股票價格之變動與該重大消息之公開，其間有相當之關聯者為必要**。反之，若該股票價格之漲跌變動係基於其他經濟上或非經濟上因素所導致，與該重大消息之公開，無相當因果關聯者，即不能以該漲跌變動後之股票價格，作為計算內線交易直接利得之依據（最高法院採此見解之先前判決為 96 年度台上字第 7644 號《台開案》，相同見解為 98 年度台上字第 4800 號《台開案》、101 年度台上字第 1857 號《台開案》、101 年度台上字第 5924 號《千興公司案》、104 年度台上字第 2438 號《千興公司案》、104 年度台上字第 2932 號《台開案》、105 年度台上字第 549 號《力特光電案》等判決）。

理由：

1.依證交法第 171 條第 2 項之立法理由說明，計算直接利得之時點，應以「犯罪行為既遂或結果發生時」作為基準；且例示「可以行為人買賣之股票數與消息公開後價格漲跌之變化幅度差額計算之」。所稱「消息公開後價格漲跌之變化幅度之差額」，應與計算內線交易直接利得具有重要關係，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。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，作為計算內線交易直接利得之依據。

2.內線交易罪在性質上應屬行為犯（或稱舉動犯、即成犯），且為抽象危險犯，而非結果犯，並無所謂「犯罪結果發生」或「未遂犯」之概念。行為人一旦有買入或賣出股票之行為，其犯罪即為既遂，於其買入或賣出股票行為結束時，其犯罪即為完成。至其買入（或賣出）股票以後「復行賣出（或買入）之行為」，應屬其犯罪完成後所衍生之另一行為，與內線交易犯罪之構成要件無關，故其買入（或賣出）

股票後縱未賣出（或買入），亦不影響其內線交易罪之成立。行為人於犯罪既遂或完成時所直接獲得者，僅係「為自己創造法律所禁止之特殊獲利或避損機會」而已。惟此項「特殊獲利或避損機會」，雖具有經濟上之利益（價值），但僅屬抽象之機會利益，於行為人犯罪既遂時，其替代價值究係若干？能否換算為具體貨幣價值，涉及諸多評估因素（例如直接競爭者之股價變動、犯罪前後之股票市場走向、行為人所買入股票價值之波動幅度、內線交易消息公布後前後數交易日之股價變化，以及行為時其他重大影響股票價值或市場交易之因素等），誠不易確認，但似非不能囑託專家或專業鑑定機構綜合各種相關因素加以評估鑑定。

3.上述「特殊獲利或避損機會說」，在換算其替代價值上，雖有其難度（因機會屬抽象概念，其替代價值唯有透過專業鑑定始有可能確認），但符合內線交易罪之性質及犯罪所得之概念，亦較能落實內線交易直接利得之計算與前述重大消息公布間應具備之真正因果關係，復不致牴觸加重內線交易罪立法理由之旨意，因而較具適法性。若犯內線交易罪而買進之股票，縱尚未賣出，而「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，仍屬內線交易之直接利得，應不待言。

(三) 擬制所得法

以行為人買入（或賣出）股票之價格，與重大消息公開後某基準點的價格之差額，計算直接利得。就如何擇定擬制的基準價格，又可分為：

1.消息公開後 10 個營業日收盤平均價格（最高法院採此見解之先前判決為 102 年度台上字第 3211 號《宏碁合併倚天案》、105 年度台上字第 1598 號《名鐘科技案》、106 年度台上字第 86 號《優盛醫

技案》等判決)。證交法第 171 條第 2 項立法理由說明計算直接利得之時點，應以「犯罪行為既遂或結果發生時」作為基準；並例示「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」，因上開立法理由所例示之計算方式，既無明確標準，且證券交易市場影響股價之因素錯綜複雜，變化因素過大，復就內線交易犯罪型態計算直接利得之方法，說明「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」。又違反證交法第 157 條之 1 第 1 項禁止內線交易規定者，對於當日善意從事相反買賣之人買入或賣出該證券之價格，與消息公開後 10 個營業日收盤平均價格之差額，負損害賠償責任，同條第 3 項定有明文，雖係就如何計算損害賠償之數額而規定，惟重大消息公開以後之 10 個營業日股票收盤平均價格之變化幅度與該重大消息之公開，其間如具有相當因果關聯，以之作為計算內線交易直接利得之依據，並無違立法意旨。

2.消息公開後連續漲（跌）停收盤營業日平均價格（最高法院採此見解之先前判決為 100 年度台上字第 3633 號《欣錩公司案》、103 年度台上字第 442 號《勁永公司案》等判決)。以消息公開以後連續漲（跌）停營業日（上開案例均為 3 個營業日連續跌停）收盤平均價格為擬制性賣（買）價，即係以「犯罪既遂時」之股票市場交易價，計算內線交易直接利得。

3.消息公開後股價已達平穩之首日營業日收盤價格（最高法院採此見解之先前判決為 102 年度台上字第 4868 號《嘉新水泥案》)。消息公開後股價已達平穩之首日營業日，即為股價反應重大消息之結束日，並以該日收盤價作為內線交易行為人之擬制賣出(或買入)價格，計算其直接利得。

(四) 兩個交易日差額法

以消息公開前最近交易日的每股成交均價，擬制為行為人買入

（或賣出）的價格，並以消息公開後 18 小時最近交易日的每股成交均價，擬制為再行賣出（或買入）時的價格，兩者差額乘以股數即為直接利得（最高法院採此見解之先前判決為 107 年度台上字第 4438 號《台開案》）。

理由：

1.法律之所以禁止內線交易，係因內線交易之行為人以其對於重大消息未公開前之資訊優勢買賣股票而獲取不法利益或避損之特殊機會，致影響證券交易之公平原則而破壞證券市場之安定與秩序；但於特定重大消息公開後，證券市場之投資人已經有充分機會獲悉該重大消息而平等取得資訊，該行為人已不再居於資訊優勢地位，則其買賣股票即為法所不禁。

2.重大消息公開後究須經過多久時間始為證券市場之投資人所吸收（即已反映於股價），不再影響投資人之資訊平等及證券交易之公平，雖同屬認定非易，惟 95 年 1 月 11 日修正公布證交法第 157 條之 1 第 1 項將原規定「在該消息未公開前」，修正為「在該消息未公開或公開後十二小時內」，亦即增訂 12 小時「沉澱期間」之規定，且依其立法理由說明：「消息公開後應保留一段合理之期間，使投資人得消化理解該消息並作出適當之反應，爰參酌美國、日本之規定（美國為公開後 24 小時，日本為公開後 12 小時）及我國之國情，並考量市場資訊之對稱性與限制公司內部人員買賣時點之合理性……」等旨。嗣又於 99 年 6 月 2 日修正公布延長該「沉澱期間」為 18 小時，應認立法者係參考前揭相關因素，認為重大消息公開後經過 18 小時後，該資訊優勢已被證券市場完全吸收而反映於股價，於公開前已獲悉該重大消息者，在該重大消息公開至沉澱期間屆滿後已不再具有該資訊優勢，其在此重大消息公開 18 小時後，縱使買入或賣出股票，亦不成立內線交易罪。換言之，立法者係以明文揭示重大消息在公開 18 小時後，該重大消息已為證券市場之投資人所吸收而反映於股價，若

於此時買賣股票，即無資訊不平等之問題，亦不致影響證券市場交易之公平。

3.基於上述立法旨趣，為解決前述關於「特殊獲利或避損機會」替代價值換算問題，在實務操作上似可以「該重大消息公開前最近之交易日該公司股票每股成交均價，與該重大消息公開 18 小時後最近之交易日該公司股票每股成交均價之差額」，推定為該重大消息對於該公司股票每股價格影響程度之具體表徵。質言之，依上述基準所計算之每股價差，即相當於上述重大消息所造成特殊獲利或避損機會每股之換算價額。至實際操作、計算及調整，因可能具有專業需求，法院可囑託臺灣證券交易所或其他專業機構或人員依據上述基準加以計算。就本件獲悉重大利多消息而買入股票之情形而言，若依上述基準計算結果，兩者間有正數差額（即股票上漲之情形）者，則此項差額即為上述重大消息所形成特殊獲利機會而換（估）算之具體價額；反之，若依上述基準計算結果，該項差額為零或負數者（即股價未波動或僅有下跌之情形），應屬錯估利多消息之情形，但仍不影響其取得「特殊獲利或避損機會」之認定（因獲利機會僅係抽象存在，未必會發生實質利得）。

二、相關學說

學者林鈺雄在利得沒收脈絡，說明相對總額原則/兩階段計算法於內線交易罪之運用原則，而於前階段直接利得數額之判斷，依照沾染不法範圍說，若行為人主觀上正是為了不法內線交易才新購入股票，因為整筆支出都是為了實施內線交易的犯罪支出，所以沾染不法範圍也包括購入股票的價格而及於之後賣出股票的全部得款；但若合法持有股票在先，並非為了犯罪而購入，僅因知悉內線利空消息而賣出的情形，僅避損獲利數額始計入犯罪所得[6]。

[6] 林鈺雄，相對總額原則/兩階段計算法(下)，月旦法學教室，第 198 期，2019 年 4 月，第 48 頁。

學者賴英照認為，已賣出股票者，依實際所得法計算犯罪所得；未賣出股票者，應採擬制所得法，因無法依法條文義得出計算方法，宜優先類推適用現行規定之證券交易法第 157 條之 1 第 3 項，以消息公開後 10 個營業日收盤平均價格，擬制為賣出價格，較能實現加重內線交易罪的立法目的。關聯所得法係以立法理由凌駕法條文本的解釋，不僅方法有爭議，執行上也有困難，被告因知悉內線消息而買進股票，其後因市場增值所產生的利益，仍與內線交易的行為密切相關，同屬內線交易所獲得的利益，不應區分「因消息公開產生的所得」與「非關消息公開所生的利益」，並將後者扣除，此種區分不符法條文義，並將使被告保有犯罪利益，不符立法目的；兩個交易日差額法亦係依立法理由造法，法律基礎薄弱，使被告得以保有鉅額犯罪利益，並大幅限縮加重內線交易罪之適用範圍，偏離立法目的[7]。

學者劉連煜認應區分已實現及未實現利益，來論斷內線交易的犯罪所得，已實現利益者採實際所得說(以行為人實際買入、賣出股票之股價時點、金額及股數，實際計算行為人之犯罪所得)；未實現利益採擬制所得說(計算公式為：市場合理基準之交易價格 X 買入股數—購入成本—證券交易稅—交易手續費。而市場合理基準之交易價格是以重大消息公開後 10 日之收盤平均價格來計算，並容許行為人舉反證證明或法院依職權認定市場合理價格非重大消息公開後 10 日收盤平均價格之例外情形，如前述 10 日基準之漲跌變動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。)而以「重大消息公開後 10 日之收盤平均價格」作為基準的理由為，消息公開後 10 日之平均價格，已能適當反映股價受內線消息公開後之影響。惟為根本解決爭議，未來仍應在證券交易法中明文增訂第 171

[7] 賴英照，誰怕犯罪所得，自版，2017 年 10 月，493-499 頁。賴英照，犯罪所得的奇幻旅程，財金法學研究，第 2 卷第 4 期，2019 年 12 月，第 482-483 頁。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，2017 年 1 月，第 25-26 頁。賴英照，內線交易的所得計算，中原財經法學，第 31 期，2013 年 12 月，第 55-56 頁。

條第 2 項犯罪所得之計算方式[8]。

學者陳彥良認為，法院區分已實現及未實現利益，就已實現部分採實際所得法，未實現部分採擬制所得法，應屬妥適的作法，但擬制性計算方式並無法律依據，立法者恐無預見證券交易法第 157 條之 1 第 2 項關於民事賠償之計算方法，會用於犯罪所得之計算，而該民事賠償之計算方法，也有可能與被告之犯罪所得差距甚大[9]。

學者王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁等認為，內線交易為即成犯，買進之股票未售出，應參酌重大影響其股票價格消息公開後一定期間內之價格漲跌幅度，擬制計算其犯罪所得[10]，已售出者有正數差額者，應採扣除成本的差額計算說[11]。

學者江朝聖認為內線交易行為之本質為「特殊獲利或避損機會」，內線交易犯罪所得之計算即為該「特殊獲利或避損機會」如何評價的問題。並認為實際所得法以行為人個別賣出時點計算犯罪所得，難免因被告賣出持股之時點不同，使犯罪所得計算有異。若以消息公開後 10 日之均價作為計算時點之擬制所得法，係採用證券交易法民事責任之計算公式，作為犯罪所得之計算公式，但民、刑法目的不同，是否適合援用，並非無疑。且民事責任之計算公式的基礎為何，亦不得而知，美國法亦無類似規定。重大消息影響公司股價之期間長短應有不同，均以消息公開後 10 日作為計算時點亦屬不妥。又何謂關聯所得法所稱「相當之關聯」，也欠缺明確標準。其贊同採用美國法制計算內線交易犯罪所得之「市場吸收理論」作為我國內線交易犯罪所得之計算方法。並參照證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定之「公開後

---

[8] 學者劉連煜並認為，證券交易法第 171 條第 2 項之規定為「客觀處罰條件」，在共同正犯的情形，應合併內線交易所得，避免被告事先規劃數個共同正犯分擔所得，而讓其等逃脫加重處罰之規定。劉連煜，內線交易構成要件，自版，二版第 1 刷，2012 年 9 月，第 310-314 頁。劉連煜，現代證券交易法實例研習，自版，增訂十七版第 1 刷，2020 年 9 月，第 658-667 頁。

[9] 陳彥良，內線交易犯罪所得計算之再探討，月旦裁判時報，第 82 期，2019 年 4 月，第 42-43 頁。陳彥良，內線交易犯罪所得計算爭議研析—最高法院九十八年度台上字第四八〇〇號判決，月旦法學雜誌，第 188 期，2011 年 1 月，第 219-220 頁。

[10] 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，實用證券交易法，新學林，2018 年 3 月修訂 5 版，520-521 頁。

[11] 同前註 10，519、521 頁。

18 小時內」之文字，認為此為立法者擬制消息為市場吸收時點為 18 小時之佐證。是以，擇定「消息公開後 18 小時之營業日成交均價」作為擬制的基準價格，與買入(或賣出)股票之價格之差額，來計算直接利得，若公開後 18 小時市場休市，則以次一交易日之成交均價代替[12]。此外，區分加重法定刑之犯罪所得與沒收之犯罪所得的計算方式。加重法定刑之犯罪所得=消息公開後 18 小時之營業日成交均價－買進價格－交易手續費－證交稅。沒收之犯罪所得，若可計算行為人的實際所得時，應宣告沒收實際所得之數額，或無法認定實際所得時，以此一公式「消息公開後 18 小時之營業日成交均價－買進價格－交易手續費－證交稅」計算犯罪所得[13]。

學者郭大維評論台開案[14]時主張，已賣出股票者，除非被告能證明賣出股票時點之股價與該重大消息之公布間不具備因果關係，否則應採實際交易所得之計算方式，尚未售出則採擬制性交易所得之方式[15]。

學者李開遠主張內線交易之未賣出股票採擬制性交易所得說(=市場合理基準之交易價格 X 買入股數—購入成本—證券交易稅—交易手續費)，以避免有買入賣出虧損無法計算犯罪所得，以符合罪責相當原則、超量禁止等刑法理論[16]。

學者薛智仁主張，立法理由對於認定內線交易犯罪所得的幫助極其有限，應從證交法第 171 條第 6 項定義之內線交易之犯罪所得「因犯罪所得之財物或財產上利益」出發，即內線交易禁止係為確保所有投資人有平等機會取得股價之相關資訊，並藉以維持資本市場的健全

---

[12] 江朝聖，走出內線交易犯罪所得計算泥沼之嘗試—兼評最高法院 104 年度台上字第 2932 號刑事判決，東海大學法學研究，第 48 期，2016 年 4 月，第 155-159 頁，第 162 頁。江朝聖，論內線交易之犯罪所得—美國法的觀察，甘添貴教授七秩華誕祝壽論文集(下冊)，第 395-396 頁。

[13] 江朝聖，走出犯罪所得計算的迷霧森林，台灣法學雜誌，第 407 期，2021 年 1 月，第 16-18 頁。

[14] 最高法院 101 年度台上字第 1857 號判決。

[15] 郭大維，論內線交易犯罪所得之計算－評最高法院一○一年度台上字第一八五七號刑事判決，月旦裁判時報 24 期，2013 年 12 月，58 頁。

[16] 李開遠，證券交易法第一百七十一條有關內線交易罪「犯罪所得」金額計算相關問題之探討，銘傳大學法學論叢第 14 期，2010 年 12 月，296-299 頁。

運作，禁止個人取得與他人地位不對等之獲利或避損機會，內線交易之犯罪所得計算，即因有內線而買入股票、買入後復賣出而賣出時股價下跌減少其損失者，均採擬制所得說，依個案進行長短不一之觀察，尤應注意直接競爭者的股價變化、行為時前後股票及市場走向、系爭股票的通常波動幅度、公布內線交易消息後幾個交易日的股價變化[17]。

吳天雲博士認為，內線交易行為既遂時，其取得之利益與規避之損失尚未具體化，特別是在淨額原則的前提下，不得不認為犯罪所得是一種期待利益，此種財產上利益，僅能依證券交易法第 171 條第 6 項追徵其價額，追徵之時點，應以取得時為標準，計算方法因期待利益影響因素極多，依個案決定之[18]。

綜上，大多數學者區分已賣出股票及未賣出股票之情形，分別計算犯罪所得。已賣出股票的情形，多採實際所得法計算犯罪所得；未賣出股票的情形，多採擬制所得法計算犯罪所得，而如何擇定擬制之基準價格，有以「消息公開後 10 個營業日收盤平均價格」為標準，也有以「消息公開後 18 小時之營業日成交均價」作為擬制的基準價格。

三、外國立法例

(一) 美國法

美國聯邦法內線交易罪係以空白授權方式規定在聯邦法 15 U.S.C.§ 78j(b)[19]：「任何人直接或間接利用州際商務工具、郵件或全國

---

[17] 薛智仁，內線交易之犯罪所得概念，政大法學評論 129 期，2012 年 10 月，249、259、272-274、277-282、289-290 頁。

[18] 吳天雲，追徵內線交易犯罪所得的計算時點與方法，台灣法學雜誌第 124 期，2009 年 3 月，117 頁。

[19] 15 U.S.C.§ 78j, "It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange— …(b) To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, or any securities-based swap agreement, any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors."

性證券交易所設備，於買賣上市或非上市證券或以證券為基礎的交易，不得有違反聯邦證管會(Securities and Exchange Commission, SEC)為維護公共利益或保護投資人之必要，所明文禁止之操縱或欺騙之行為。」聯邦證管會依本法授權所制定之行政規則 17 C.F.R. § 240.10b-5 規定[20]：「任何人直接或間接利用州際商務工具、郵件或全國性證券交易所設備，買賣有價證券，不得有下列各款之行為：a.使用任何方法、計畫或技巧進行欺騙；b.對重要事實作不實陳述，或省略某些重要事實之陳述，在當時情況足以產生誤導效果；c.從事任何行為、業務、商業活動，而對他人有詐欺、欺騙之情事。」[21]

內線交易罪屬於行為犯，內部人獲悉內線消息後買賣股票，即成立 15 U.S.C.§ 78j(b)規定之罪，應依 15 U.S.C.§ 78ff [22]規定科處 20 年以下有期徒刑、得併科罰金，並依聯邦量刑準則 2B1.1(b)及相關條文依被告犯罪所得多寡決定量刑級距[23]。聯邦法 18 U.S.C. 981(a)(2)(B)則規定[24]：合法物品以非法方式交易，犯罪利得之沒收應扣除直接成

---

[20] 17 C.F.R. § 240.10b-5, "It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,
(a) To employ any device, scheme, or artifice to defraud,
(b) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or
(c) To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person,
in connection with the purchase or sale of any security."

[21] 美國聯邦法內線交易罪之介紹，請參見賴英照，美國內線交易法制的方法與價值，臺北大學法學論叢，99 期，2016 年 9 月，1 頁以下。

[22] 15 U.S. C. § 78ff, "(a)Willful violations; false and misleading statements
Any person who willfully violates any provision of this chapter (other than section 78dd–1 of this title), or any rule or regulation thereunder the violation of which is made unlawful or the observance of which is required under the terms of this chapter, or any person who willfully and knowingly makes, or causes to be made, any statement in any application, report, or document required to be filed under this chapter or any rule or regulation thereunder or any undertaking contained in a registration statement as provided in subsection (d) of section 780 of this title, or by any self-regulatory organization in connection with an application for membership or participation therein or to become associated with a member thereof which statement was false or misleading with respect to any material fact, shall upon conviction be fined not more than $5,000,000, or imprisoned not more than 20 years, or both, ...".

[23] 關於美國聯邦量刑準則，請參見吳巡龍，美國的量刑公式化，月旦法學雜誌，85 期，2002 年 6 月，166 頁以下。

[24] 18 U.S.C. 981(a)(2)(B), "In cases involving lawful goods or lawful services that are sold or provided in an illegal manner, the term "proceeds" means the amount of money acquired through the illegal transactions resulting in the forfeiture, less the direct costs incurred in providing the goods or services. The claimant shall have the burden of proof with respect to the issue of direct costs. The direct costs shall

本。因此，內線交易犯罪所得之計算不僅影響被告量刑，也影響沒收，但上開規定對犯罪所得之用詞及目的不同[25]，計算方式未必必需一致。惟美國聯邦法院對內線交易犯罪所得的計算方法集中於聯邦量刑準則之討論，實務有下列不同見解，迄今仍未統一[26]。

1. 淨利法(net profit method)：以被告賣出股票所得金額，減去買入股票成本後之餘額，作為犯罪所得；買入後未賣出股票，則不納入計算。聯邦第八巡迴法院在 United States v. Moondy 案[27]採此說，與我國實務所採的實際所得法相近。

United States v. Mooney 案之被告 Mooney 為 United 公司副總裁，因執行業務知悉 United 公司將收購 Metra 公司，乃陸續於 1995 年 5 月 24 日至 6 月 14 日 以 258,283 美元買入優先購買權(call option)，因而得於 1995 年 9 月、12 月、1996 年 1 月以每股 35 美元買進 United 公司股票 40,000 股。United 公司於 1995 年 6 月 21 日發布新聞證實與 Metra 公司談判併購事宜，當日及次日紐約時報、華爾街日報接續報導此併購協商情形，United 公司股票連續上漲，Mooney 於 1995 年 7 月 14 日及同年 10 月初陸續賣出優先購買權，獲得 532,482 美元。聯邦地區法院判決 Moondy 構成內線交易罪，採淨利法，以 532,482 美元減去買入優先購買權的成本 258,283 美元，獲利 274,199 美元。依量刑準則其量刑級距應處 37 月至 46 月有期徒刑，法院宣告有期徒刑 42 月、併科罰金 15 萬美元、沒收 7 萬美元。Mooney 上訴至聯邦第八巡迴法院，主張法院應依市場吸收法計算。聯邦第八巡迴法院認為：內線交易為一筆整體交易，交易的全部利益即為犯罪所得，以淨利法計算有明確、可預測的優點；市場吸收法認定標準不明確，重大

---

not include any part of the overhead expenses of the entity providing the goods or services, or any part of the income taxes paid by the entity."

[25] 聯邦量刑準則 2B1.4(b)使用"gain resulting from the offense"， 18 U.S.C. 981(a)(2)(B)使用"proceeds"。

[26] 國內文獻介紹美國聯邦法內線交易罪犯罪所得計算，請參閱賴英照，內線交易所得的計算，中原財經法學，31 期，2013 年 12 月，1 頁以下；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，68 卷 1 期，2017 年 1 月，1 頁以下。

[27] 425 F.3d 1093, (8th Cir. 2005).

消息對股價產生多少影響也難以確定，尚不足採。因而維持聯邦地區法院之判決。

2. 市場吸收法(market absorption method)：以內線消息公開後，在市場吸收該項消息合理期間內對股價的實際影響，計算犯罪所得；非關內線消息所產生的利益或損害，應予扣除；至於被告是否賣出股票，如果已經賣出，實際出售價格如何，均與犯罪所得的計算無關。此法與我國實務所採關聯所得法類似。聯邦第十巡迴法院 United States v. Nacchio 案[28]、聯邦第一巡迴法院 United States v. Chan 案[29]即採此見解。

以 United States v. Nacchio 案為例，被告 Nacchio 為 Qwest 公司董事兼執行長，於 2001 年 4 月 26 日至 5 月 29 日 Qwest 公司獲利不佳的消息公佈前，出售 Qwest 公司股票 133 萬股，得款 5,200 萬 7545 美元。聯邦地區法院判決 Nacchio 成立內線交易罪，扣除買賣股票的成本及稅金、費用，犯罪所得約為 2,800 萬美元，量刑有期徒刑 72 月、併科罰金 1,900 萬美元、沒收 5200 萬 7547 美元。Nacchio 上訴至聯邦第十巡迴法院。聯邦第十巡迴法院認為：證券買賣不是犯罪行為，利用未公開的消息交易才是犯罪行為；股價漲跌因素很多，計算被告犯罪所得應以內線消息所產生的利益作為計算基礎，其他因素所產生之影響應予扣除；沒收金額之計算亦應扣除買入成本。聯邦第十巡迴法院因而撤銷一審判決發回更審。聯邦地區法院更審時，檢方推薦的專家證稱內線消息影響股價 45%至 65%；辯方推薦之專家認為內線消息影響股價僅有 3.52%，兩方專家之意見差異懸殊。聯邦地區法院採檢方推薦的專家意見，認為被告犯罪所得為 2300 萬美元至 3200 萬美元之間，量刑 70 月(與原審只差 2 月)。市場吸收法因很難精確計

[28] 573 F.3d 1062, (10th Cir. 2009).
[29] 981 F.3d 39 (1st Cir. 2020).

算，因此實際操作效果可能與淨利法非常接近[30]。

3. 擬制法：以被告「知悉內線消息後買入或賣出股票的價格」，與「內線消息公開後的股價」之差額，作為犯罪所得，買入後未賣出股票，其增值仍納入計算，聯邦第二巡迴法院在 United States v. Rajaratnam 案[31]、United States v.Riley 案[32]採此見解。

以 United States v. Rajaratnam 案為例，被告 Rajaratnam 為 Galleon Group 負責人，於 2003 年至 2009 年間於獲悉內線消息後買賣股票，聯邦地區法院判決 Rajaratnam 成立內線交易罪[33]，並認為：被告既然構成內線交易罪，該筆交易即不存在合法的證券買賣，犯罪所得就是該內線交易的全部增值，市場吸收法把內線交易區分為合法的證券買賣及非法內線交易兩部分的作法，並不合理；但淨利法亦欠妥當，當消息公開後，內線交易人因看好後市而繼續持有，雖尚未賣出，仍有犯罪所得，但行為人此後繼續持有的增值，則非犯罪所得。因此，犯罪所得之計算方式應為：1.在獲悉內線消息後買入股票，以買入價格與公眾知悉內線消息後之股票價格之差額，乘以買賣股票數量，為犯罪所得。2.在獲悉內線消息後賣出股票，以賣出價格與公眾知悉內線消息後之股票價格之差額，乘以買賣股票數量，為犯罪所得。依此，聯邦地區法院計算被告犯罪所得約為 5000 萬美元至 1 億美元，判處被告有期徒刑 11 年、罰金 1000 萬美元，沒收 5380 萬美元，併科行政罰鍰 9280 萬 5705 美元。本件上訴至聯邦第二巡迴法院，聯邦第二巡迴法院維持聯邦地區法院之判決。

---

[30] 請參見賴英照，內線交易所得的計算，中原財經法學，31 期，2013 年 12 月，1 頁以下，43 頁。
[31] 719 F. 3d 139 (2nd Cir. 2013). 賴英照大法官對本案有很詳盡之介紹，請參閱賴英照，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，68 卷 1 期，2017 年 1 月，1 頁，14 頁以下。
[32] 638 F. App'x 56 (2nd Cir. 2016).
[33] 802 F. Supp. 2d, 491 (S.D.N.Y., 2011).

(二) 日本法

內線交易(インサイダー取引、会社関係者の禁止行為)為金融商品交易法[34]所規範的違法行為，係指公開發行股票公司或具有親、子關係之公司，其負責人、職員等公司關係人，或是由公司關係人處獲知重要事實之情報受領人，知悉尚未公開之公司重要事實，在該重要事實尚未公開前，對公司之有價證券進行交易[35]，除民事損害賠償外，其處罰有行政措施的課徵金及刑罰[36]，自然人及法人均為處罰對象。內線交易的一般性規制為金融商品交易法第 166 條，公開收購時的內線交易則規範在同法第 167 條。刑罰規定在第 197 條之 2 第 13 款[37]，就自然人可處 5 年以下有期徒刑，或科或併科 500 萬日元；而法人則按同法第 207 條第 1 項第 2 款[38]之規定，得處 5 億日元以下之罰金。內線交易之犯罪所得，循日本刑法第 19 條、第 19 條之 2 的規定，應沒收或追徵犯人「依犯罪行為取得之物」，惟金融商品交易法之前身證券交易法[39]並未設有沒收規定，且買入之股票或賣出之價金，未能被日本刑法上揭規定所稱之「依犯罪行為取得之『物』」所涵蓋(下述實例 2、3 參照)，故證券交易法嗣後修改，增訂第 198 條之 2[40]，該條

---

[34] 全文可參照：e-gov，金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号），https://reurl.cc/l0aOpj（最後瀏覽：2021 年 3 月 18 日)。

[35] 十市崇、花水康、甲斐淑浩、星知矩、渋谷武宏、中村慎二，金融商品取引法違反への実務対応ー虚偽記載・インサイダー取引を中心として，商事法務，2011 年 10 月，41 頁。

[36] 福岡真之介，收錄在木目田裕編，インサイダー取引規制の実務，商事法務，2010 年 3 月，25-26 頁。

[37] 第百九十七条の二 次の各号のいずれかに該当する者は、五年以下の懲役若しくは五百万円以下の罰金に処し、又はこれを併科する。

十三 第百五十七条、第百五十八条若しくは第百五十九条の規定に違反した者（当該違反が商品関連市場デリバティブ取引のみに係るものである場合に限る。）又は第百六十六条第一項若しくは第三項若しくは第百六十七条第一項若しくは第三項の規定に違反した者

[38] （法人でな第二百七条 法人い団体で代表者又は管理人の定めのあるものを含む。以下この項及び次項において同じ。）の代表者又は法人若しくは人の代理人、使用人その他の従業者が、その法人又は人の業務又は財産に関し、次の各号に掲げる規定の違反行為をしたときは、その行為者を罰するほか、その法人に対して当該各号に定める罰金刑を、その人に対して各本条の罰金刑を科する。

二 第百九十七条の二（第十一号及び第十二号を除く。）又は第百九十七条の三 五億円以下の罰金刑

[39] 証券取引法，全文參照：http://roppou.aichi-u.ac.jp/joubun/s23-25.htm(最後瀏覽：2021 年 4 月 1 日)。

[40] 第百九十八条の二 次に掲げる財産は、没収する。ただし、その取得の状況、損害賠償の履

規定內線交易犯罪所得之沒收，以全部沒收為原則，不扣除其成本[41]，該條項第 1 款就所指依「犯罪行為所得之財產」，如買入之股票[42]，該條項第 2 款「作為對價之財產」，如賣出股票所得之價金[43]、「行使該當權利所得之財產」，如行使選擇權所得之金錢、有價證券[44]。內線交易之犯罪所得，沒收不能則追徵其價額，判例多以賣出股票所得之價金而全額追徵[45]。

實例 1:(東京地方裁判所平成 31 年 2 月 27 日判決[46])被告為在東京證券交易所有上市有價證券之股份有限公司的職員，於平成 29 年(2017 年)9 月 22 日從公司董事長聽聞內線，於該消息公開前，分別以他人名義，購入該公司股票 2 萬股(6340 萬日元)、6200 股(1940 萬 6000 日元)，嗣售出該 2 萬 6200 股，得款 9612 萬 1000 日元，係該當金融商品交易法第 198 條之 2 第 1 項第 2 款之依犯罪行為所得作為對價之財產，均沒收之，沒收不能則追徵其價額(9612 萬 1000 日元)。考量其交易規模大，態樣惡質，短期獲利之動機及獲有 1330 萬餘日元之利益，而量處有期徒刑 2 年及罰金 200 萬日元。

實例 2：(大阪地方裁判所平成 8 年 5 月 24 日判決[47])被告為皮膚科醫院院長，從與大阪證券交易所上市有價證券之股份有限公司的簽約公司處，知悉該上市公司之藥品有發生嚴重副作用(包含死亡)的內

行の状況その他の事情に照らし、当該財産の全部又は一部を没収することが相当でないときは、これを没収しないことができる。

一　第百九十七条第一項第五号若しくは第六号若しくは第二項又は第百九十七条の二第十三号の罪の犯罪行為により得た財産

二　前号に掲げる財産の対価として得た財産又は同号に掲げる財産がオプションその他の権利である場合における当該権利の行使により得た財産

[41] 黒沼悦郎，收錄在神田秀樹、松尾直彦、黒沼悦郎編，金融商品取引法コンメンタール〈4〉不公正取引規制・課徴金・罰則—第 157 条~第 227 条金融商品の販売等に関する法律，商事法務，2011 年 10 月，587 頁。

[42] 黒沼悦郎、太田洋，論点体系 金融商品取引法 2，第一法規株式会社，2014 年 6 月，678、679 頁。

[43] 黒沼悦郎、太田洋，同前註 42，679 頁。

[44] 黒沼悦郎，同前註 41，589 頁。

[45] 黒沼悦郎、太田洋，同前註 42，683 頁。

[46] 東京地方裁判所平成 31 年 2 月 27 日判決，LEX/DB 25562723。

[47] 大阪地方裁判所平成 8 年 5 月 24 日判決，LEX/DB 28025274。

線消息，於平成 5 年(1993 年)10 月 12 日以每股 3130 日元的價格放空該上市公司股票 1 萬股，該日午後消息公布，隔日股價大跌，被告再以每股 2660 日元的價格買回上市公司股票 1 萬股還券，共獲利差額 470 萬日元。惟當時無法以刑法之規定沒收其內線交易所得作為對價之財產共 470 萬日元【(3130-2660)x10,000=470,000】，僅科處 30 萬日元之罰金。

實例 3：(名古屋地方裁判所平成 9 年 9 月 30 日判決[48])被告為在東京證券交易所、名古屋證券交易所有上市有價證券之股份有限公司的董事長，並實際掌控持有該公司股票之 A 公司，平成 5 年 12 月 27 日得知其子公司將有約 1 億 6072 萬日元之鉅額虧損，而且也將會無法履行 45 億日圓的保證債務，於上揭重要消息發表前，於平成 6 年 5 月 20 日至 8 月 5 日間，前後共 8 次賣出其所有之股票 101 萬股，於平成 6 年 7 月 7 日至 9 月 1 日，前後共 14 次賣出 A 公司所持有之該上市公司股票 31 萬 8000 股，共迴避了約 4 億 5000 萬元之損失。惟當時無法以刑法之規定沒收內線交易所得作為對價之財產，僅科處 6 個月刑罰及 3 年之緩刑。

(三) 德國法

德國有關內線交易之刑罰，規定於德國證券交易法(Gesetz über den Wertpapierhandel, Wertpapierhandelsgesetz - WpHG)第 119 條第 3 項，條文內容係連結歐盟市場濫用規則(Verordnung (EU) Nr. 596/2014[49])第 14 條之規定。德國證券交易法第 119 條第 3 項規定：

---

[48] 名古屋地方裁判所平成 9 年 9 月 30 日判決，LEX/DB 28035184。

[49] REGULATION (EU) No 596/2014 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation) and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC，即 market abuse regulation，簡稱 MAR。英文全文可參照以下網頁：https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014R0596&from=DE(最後瀏覽：2021 年 3 月 31 日)。德國名稱為：「Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission Text von Bedeutung für den EWR」。

「1. 違反歐盟市場濫用規則第 14 條第 a 款從事內線交易者，2. 違反歐盟市場濫用規則第 14 條第 b 款建議或教唆第三人從事內線交易者，3. 違反歐盟市場濫用規則第 14 條第 c 款公開內線消息者，(與該條第 1 項同樣)處五年以下有期徒刑或罰金。[50]」歐盟市場濫用規則第 14 條規定：「禁止以下行為：a)從事內線交易及其著手，b)建議或教唆第三人從事內線交易，c)違法公開內線消息。[51]」德國證券交易法第 119 條所保護的法益為金融市場的功能，關於內線交易的部分，重點在確保市場機會均等。市場參與者對市場的信賴，主要來自於每位投資者會被平等地對待，防止違法利用內線消息。內線交易會影響市場功能之原因在於，市場上沒有預設的機會均等[52]。

德國刑法第 73 條規定：「(第 1 項)正犯或共犯由違法行為或為了違法行為之所得，法院應對之宣告沒收。(第 2 項)正犯或共犯自犯罪所得取得之利益，法院亦應對之宣告沒收[53]。(第 3 項)(略)」德國刑法第 73d 條規定：「(第 1 項)認定犯罪所得數額時，應扣除正犯、共犯或他人之支出。但為了實施犯罪或預備犯罪而已支出或投資者，除為了

---

[50] Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG)
§ 119 Strafvorschriften
(3) Ebenso wird bestraft, wer gegen die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1; L 287 vom 21.10.2016, S. 320; L 306 vom 15.11.2016, S. 43; L 348 vom 21.12.2016, S. 83), die zuletzt durch die Verordnung (EU) 2016/1033 (ABl. L 175 vom 30.6.2016, S. 1) geändert worden ist, verstößt, indem er
1.entgegen Artikel 14 Buchstabe a ein Insidergeschäft tätigt,
2.entgegen Artikel 14 Buchstabe b einem Dritten empfiehlt, ein Insidergeschäft zu tätigen, oder einen Dritten dazu verleitet oder
3.entgegen Artikel 14 Buchstabe c eine Insiderinformation offenlegt.

[51] REGULATION (EU) No 596/2014
Article 14 Prohibition of insider dealing and of unlawful disclosure of inside information
A person shall not:
(a)engage or attempt to engage in insider dealing;
(b)recommend that another person engage in insider dealing or induce another person to engage in insider dealing; or
(c)unlawfully disclose inside information.

[52] MüKoStGB/Pananis, 3. Aufl. 2019, WpHG § 119 Rn. 5-6.

[53] Strafgesetzbuch (StGB) § 73 Einziehung von Taterträgen bei Tätern und Teilnehmern
(1) Hat der Täter oder Teilnehmer durch eine rechtswidrige Tat oder für sie etwas erlangt, so ordnet das Gericht dessen Einziehung an.
(2) Hat der Täter oder Teilnehmer Nutzungen aus dem Erlangten gezogen, so ordnet das Gericht auch deren Einziehung an.

履行對被害人之債務而所為之給付外，不予扣除。(第 2 項)犯罪所得之範圍與數額及應扣除之支出，得以估算認定之。[54]」依德國刑法第 73 條第 1 項，內線交易要沒收的犯罪所得是犯罪行為人從內線交易所取得的全部收益，即股票或金錢[55]。

依德國刑法第 73d 條第 1 項第 2 句前半句，即為了實施犯罪或預備犯罪而已支出或投資者不予扣除的規定，於德國證券交易法第 119 條第 3 項第 1 款內線交易罪的情形，所沒收者不限於內線交易之特殊獲利(Sondervorteil)[56]。有目的性地為了內線交易而購買或使用股票的情形，行為人是有意地將資本投入禁止的交易，依德國刑法第 73d 條之立法目的，要完全剝奪其總收益(Bruttoerlös)。這樣的情形，該財產的投入(購買或使用股票)與犯罪已具有足夠的關聯性[57]。在為了內線

---

[54] Strafgesetzbuch (StGB) § 73d Bestimmung des Wertes des Erlangten; Schätzung
(1) Bei der Bestimmung des Wertes des Erlangten sind die Aufwendungen des Täters, Teilnehmers oder des anderen abzuziehen. Außer Betracht bleibt jedoch das, was für die Begehung der Tat oder für ihre Vorbereitung aufgewendet oder eingesetzt worden ist, soweit es sich nicht um Leistungen zur Erfüllung einer Verbindlichkeit gegenüber dem Verletzten der Tat handelt.
(2) Umfang und Wert des Erlangten einschließlich der abzuziehenden Aufwendungen können geschätzt werden. 德國刑法之中譯，均係參照「何賴傑、林鈺雄審譯，李聖傑、潘怡宏編譯，王士帆等合譯，德國刑法典，元照，二版第 1 刷，2019 年 7 月」之內容，並對照條文原文後所譯。

[55] Wabnitz/Janovsky/Schmitt, Handbuch Wirtschafts- und Steuerstrafrecht, 5. Aufl. 2020, 11. Kapitel Rn. 195.

[56] 依德國聯邦最高法院刑三庭及刑五庭關於修正前德國刑法第 73 條第 1 項第 1 句的舊見解，內線交易曾經僅沒收實際出售股票所取得之收益與假設內線消息已公開的話，出售股票所取得之收益之間的「差額」。MüKoStGB/Pananis, 3. Aufl. 2019, WpHG § 119 Rn. 273. 註釋書原文：「Beim Insiderhandel war zur Bestimmung des iSd § 73 Abs. 1 S. 1 StGB aF Erlangten nach der Rechtsprechung des 5. und des 3. Strafsenats zur alten Rechtslage nicht auf den gesamten Erlös aus der Veräußerung der Insiderpapiere abzustellen, sondern lediglich auf den erzielten Sondervorteil. Einzuziehen war daher „nur" die Differenz zwischen dem tatsächlich erzielten Veräußerungserlös und dem hypothetischen Erlös, der erzielt worden wäre, wenn die Insiderinformation bereits öffentlich bekannt gewesen wäre. Begründet wurde dies damit, dass nicht der Veräußerungsakt an sich strafrechtlich bemakelt sei, sondern nur die Art und Weise der Ausführung des Geschäfts. **Nach dem neuen Recht gilt indes der gesamte Veräußerungserlös als erlangt i.S.v. § 73 Abs. 1 StGB. Aufwendungen – hier die zum Verkauf eingesetzten Finanzinstrumente – können gem. § 73d Abs. 1 StGB erst in einer zweiten Stufe Berücksichtigung finden, wobei der Aufwendungsabzug gem. S. 2 ausgeschlossen ist, wenn die Aufwendungen zweckgerichtet für das verbotene Insidergeschäft eingesetzt worden sind. Im Regelfall unterliegt daher nach Konzeption des Gesetzgebers beim Insiderhandel „der gesamte Erlös („brutto") der Einziehung".**」。

[57] 立法理由原文：「Bei der Einziehung des Erlöses aus einem verbotenen Betäubungsmittelgeschäft bleiben der Einkaufspreis für die Betäubungsmittel und weitere Aufwendungen für die Tat (z. B. Fahrt- und Transportkosten) außer Betracht. Einzuziehen ist der gesamte Verkaufserlös. Von dem Abzugsverbot betroffen sind auch die Anschaffungs- oder Herstellungskosten für Waren, die der Täter oder Teilnehmer für den Verkauf unter bewusster (strafrechtswidriger) Umgehung außenwirtschaftsrechtlicher Bestimmungen tätigt (vgl. BGH, Urteil vom 21. August 2002 – 1 StR 115/02 – BGHSt 47, 369-378, Rn. 12, 36). **Das Gleiche gilt für Aktien, die zweckgerichtet für ein verbotenes Insidergeschäft angeschafft oder eingesetzt werden. Auch in diesen Fällen wird bewusst Kapital in verbotene**

交易而購買股票的情形，或是因為得到內線消息知道股票將會大跌而賣出股票的情形，因為都是禁止的內線交易，所以不可扣除相關的交易成本(Transaktionskosten)[58]。

德國證券交易法第 119 條第 3 項第 2 款之建議或教唆第三人從事內線交易及第 3 款違法公開內線消息之情形，要沒收「為了(für)」從事犯罪而獲得的酬勞，且同樣依德國刑法第 73d 條第 1 項第 2 句前半句，應沒收總額[59]。

(四) 小結

綜上，美國實務關於內線交易犯罪所得的計算方法有不同見解，迄今仍未統一。依日本刑法第 19 條、第 19 條之 2 的規定，沒收或追徵犯人「依犯罪行為取得之物」的原則，故內線交易之沒收，要沒收「犯罪行為所得之財產」，例如買入之股票；「作為對價之財產」，如賣出股票所得之價金；「行使該當權利所得之財產」，如行使選擇權所得之金錢、有價證券。依德國刑法第 73 條第 1 項，內線交易要沒收的犯罪所得是犯罪行為人從內線交易所取得的全部收益，即股票或金錢。

Geschäfte investiert.(以下略)」Gesetzentwurf der Bundesregierung, BT-Drucks. 18/9295 S. 68. Rönnau/Wegner in Meyer/Veil/Rönnau (Hrsg.), Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht, 1. Aufl. 2018, § 28 Rn. 157. HK-KapMarktStrafR/Eric Hilgendorf/Carsten Kusche, 5. Aufl. 2020, WpHG § 119 Rn. 89. 但仍有德國學者認為，但若購買股票時，並非為了內線交易而購入，嗣後才得知內線消息而賣出的情形，僅能沒收因此減少的損失或增加的利益，也就是要扣除購買股票的成本，因為這樣的情形，購買股票的成本欠缺與犯罪的關聯。Meißner/Schütrumpf, Vermögensabschöpfung 1. Auflage 2018, Kapitel 2. Rn. 42.

[58] MüKoStGB/Joecks/Meißner, 4. Aufl. 2020, StGB § 73d Rn. 18. 註釋書原文：「Werden Aktien zweckgerichtet für ein verbotenes Insidergeschäft angeschafft, wird das Kapital ebenfalls in diesem Sinne in verbotene Geschäfte investiert. Das Gleiche gilt für die Aktien als solche, die der Insider vor einem erwarteten Kurssturz verkauft, und die diesbezüglichen Transaktionskosten.」。惟該本註釋書亦補充說明，若取得股票不具有犯罪關聯，因為犯罪行為人僅獲得股票行情的優勢，所以沒收全部賣出股票的所得是不恰當的。此段註釋書原文：「Wenn die Aktien allerdings ursprünglich ohne Straftatbezug erworben wurden, ist eine Abschöpfung des vollständigen Veräußerungserlöses unzutreffend, da der Täter nur den Kursvorteil erlangt.」。

[59] Rönnau/Wegner in Meyer / Veil / Rönnau(Hrsg.), Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht, 1. Aufl. 2018, § 28 Rn. 158.

四、本署見解

(一) 內線交易之不同型態

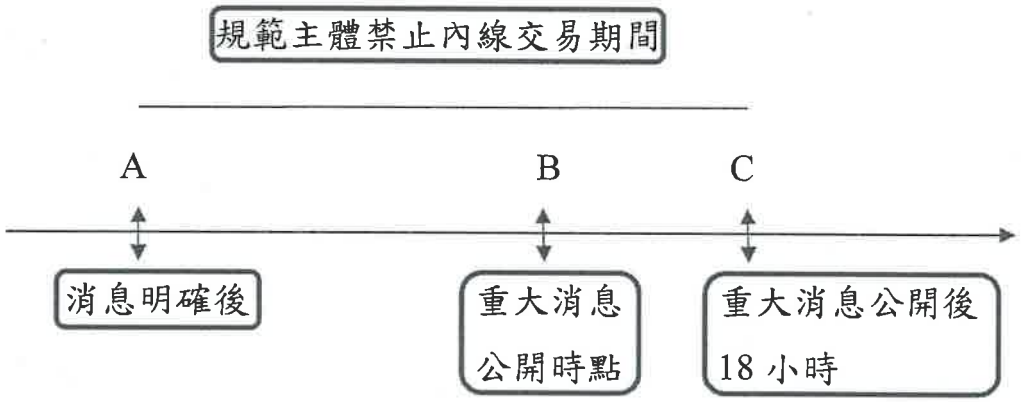
內線交易之買賣標的，依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規定，為上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，包括(1)上市股票，(2)在證券商營業處所買賣之股票：上櫃及興櫃股票，(3)其他具有股權性質之有價證券：可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購（售）權證、股款繳納憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書、臺灣存託憑證及其他具有股權性質之有價證券[60]。依證券交易法第 157 條之 1 第 2 項之規定，為「上市或在證券商營業處所買賣之非股權性質之公司債」。以下論述以**買賣股票**為例。

依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定之「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，未公開前或公開後十八小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，自行或以他人名義買入或賣出」、以及同條第 2 項規定之「實際知悉發行股票公司有重大影響其支付本息能力之消息時，在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之非股權性質之公司債，自行或以他人名義賣出」要件，將「發行股票公司有重大影響其股票價格之消息、發行股票公司有重大影響其支付本息能力之消息」簡稱內線消息，「消息明確後，未公開前或公開後十八小時內」簡稱「禁止內線交易期間」，於其他要件均成立，以買賣時間點作區隔，

[60] 參照證券交易法施行細則第 11 條第 1 項：「本法第一百五十七條第六項及第一百五十七條之一第一項所稱具有股權性質之其他有價證券，指可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購（售）權證、股款繳納憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書、臺灣存託憑證及其他具有股權性質之有價證券。」

使用下列圖表說明內部人[61]、準內部人[62]及消息受領人[63]實際知悉內線消息時，加入融資、融券之因素，其買入股票的時點，可能是在A之前、或是A到C之間、或是C之後，或是未回補股票；賣出股票的時點，也可能是在這三個時段，或是沒有賣出股票；而A到C之間為禁止內線交易期間，排列組合後，有以下情形[64]：

圖表一：禁止內線交易期間



[61] 指證券交易法第157條之1第1項第1款之「該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第二十七條第一項規定受指定代表行使職務之自然人」以及同條項第2款之「持有該公司之股份超過百分之十之股東」。依證券交易法第157條之1第7項、第22條之2第3項之規定，也包括前2款內部人之配偶、未成年子女及利用他人名義持有者。而所謂利用他人名義持有股票，參照證券交易法施行細則第2條：「本法第二十二條之二第三項所定利用他人名義持有股票，指具備下列要件：一、直接或間接提供股票與他人或提供資金與他人購買股票。二、對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益。三、該他人所持有股票之利益或損失全部或一部歸屬於本人。」

[62] 指證券交易法第157條之1第1項第3款之「基於職業或控制關係獲悉消息之人」以及同條項第4款「喪失前三款身分後，未滿六個月者」。

[63] 指證券交易法第157條之1第1項第5款之「從前四款所列之人獲悉消息之人」。

[64] 買入股票的時點通常早於賣出股票的時點，且均有融資買入股票之可能性；而於融券的情形，賣出股票的時點會早於買入股票的時點。融資、融券的情形，另需加計利息。

圖表二：買賣時點之排列組合

賣出時點 / 買入時點	A 之前	A-C 之間	C 之後	未賣出
A 之前	非內線交易	(融資) 內線交易	非內線交易	非內線交易
A-C 之間	(融券) 內線交易	(融資或融券) 內線交易	(融資) 內線交易	(融資) 內線交易
C 之後	非內線交易	(融券) 內線交易	非內線交易	非內線交易
未回補	非內線交易	(融券) 內線交易	非內線交易	非內線交易

是以，需討論之內線交易類型如下[65]：

(1)A 之前買入，A-C 之間賣出(包括融資的情形)

(2)A-C 之間買入，A-C 之間賣出(先買後賣，包括融資的情形)

(3)A-C 之間買入，C 之後賣出(包括融資的情形)

(4)A-C 之間買入，未賣出(包括融資的情形)

(5)融券：於 A 之前賣出，A-C 之間買入

(6)融券：於 A-C 之間賣出，A-C 之間買入(先賣後買)

(7)融券：於 A-C 之間賣出，C 之後買入

(8)融券：於 A-C 之間賣出，未回補

而依個案情形，上述類型可能同時存在。本案為第(1)種類型，即 A 之前買入，A-C 之間賣出。

此外，以上各種類型，可再依內線消息為利多消息或利空消息，

[65] 股票市場之信用交易行為，包括融資及融券。融資為投資人提出部分自備金額作為融資保證金，向證券商提出資金融通之需求，借出資金投入股市購買股票，之後再歸還向證券商所借款項及利息；融券為投資人欲賣出股票時，因為本身並無持有股票，而以負擔一定比例之保證金後，向證券商借出股票並售出，且於一特定期限內，買入股票歸還證券商，亦稱為「放空」。https://beaver.ncnu.edu.tw/projects/emag/article/200911/現今金融市場之信用交易行為.pdf(最後瀏覽：2021 年 3 月 31 日)。

分析是否會為該種類型的內線交易買賣。第(1)種情形，不論是利多還是利空消息，都會為內線交易；而第(2)種及第(6)情形，因為 A-C 之間買賣的時間點，不一定是先買後賣，也可能融券先賣後買，是以分別在利多或利空消息，會為內線交易；第(3)種及第(4)種情形，因為買入時點早於賣出時點的情形，利多消息方有利可圖，才會為內線交易；第(5)種情形，是因為知道利多消息而儘快於 A-C 之間買入回補，以減少損失，而與一般融券係放空的情形不同；第(7)種及第(8)種融券的情形，利空消息才是正確時機。本案為利空消息。

圖表三：內線交易類型與利多、利空消息

	類型	利多消息	利空消息
(1)	A 之前買入，A-C 之間賣出	V	V
(2)	A-C 之間買入，A-C 之間賣出(先買後賣)	V	X
(3)	A-C 之間買入，C 之後賣出	V	X
(4)	A-C 之間買入，未賣出	V	X
(5)	融券：於 A 之前賣出，A-C 之間買入	V	X
(6)	融券：於 A-C 之間賣出，A-C 之間買入(先賣後買)	X	V
(7)	融券：於 A-C 之間賣出，C 之後買入	X	V
(8)	融券：於 A-C 之間賣出，未回補	X	V

(二) 我國刑法沒收新制之立法意旨：澈底剝奪犯罪所得

刑法於 104 年 12 月 17 日大幅度修正，並於 105 年 7 月 1 日施行的沒收制度，將沒收作為刑罰及保安處分以外之法律效果，具有獨立性[66]，且基於澈底剝奪犯罪所得，以根絕犯罪誘因之意旨，犯罪所得不問成本、利潤，均應沒收[67]，明白揭示總額原則的意旨。刑法第 38 條之 1 之「犯罪所得」，參照法務部立法說明，係指因犯罪而直接或間接所得、所生之財物及利益，而財物及利益則不問物質抑或非物質、動產抑或不動產、有形抑或無形均應包括在內。該條第 4 項並明定犯罪所得包括其違法行為所得、其變得之物、財產上利益及其孳息均為沒收範圍。法務部立法說明並再詳述財產上利益包括積極利益及消極利益，積極利益如：占用他人房屋之使用利益、性招待利益等，變得之孳息則指利息、租金收入；消極利益如：法定應建置設備而未建置所減省之費用等。此一「犯罪所得」之概念，參照日本立法例，係指「依犯罪行為取得之物」，於內線交易的情形，包括「犯罪行為所得之財產」、「作為對價之財產」、「行使該當權利所得之財產」；參照德國立法例，係指「由違法行為或為了違法行為之所得(etwas erlangt)」，而與一般語意上可能會聯想到之所得稅法上的所得之概念不同。從而，就內線交易之犯罪所得，若均扣除買入股票之成本的計算方式，與我國刑法沒收新制之立法意旨，似有不符。

又證券交易法第 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。」然此為加重本刑脈絡的犯罪所得，即內線交易規模的數額，立法設有超過 1 億元的加重處罰規定，此與利得沒收脈絡，即直接利得範圍及應予沒收

---

[66] 刑法第 34 條刪除理由，法務部主管法規查詢系統，https://reurl.cc/DvD735(最後瀏覽：2021 年 3 月 30 日)。

[67] 刑法第 38 條之 1 增訂立法理由，法務部主管法規查詢系統，https://reurl.cc/qmX20n(最後瀏覽：2021 年 3 月 30 日)。

數額，兩者脈絡不同[68]。至於證券交易法第 171 條第 7 項規定：「犯第一項至第三項之罪，犯罪所得屬犯罪行為人或其以外之自然人、法人或非法人團體因刑法第三十八條之一第二項所列情形取得者，除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之。」雖係於 106 年 12 月 29 日修正，107 年 1 月 31 日公布，而在我國刑法沒收新制修正施行之後，但此一規定涉及發還被害人條款，本案係討論利得沒收脈絡之犯罪所得，且未涉及發還被害人之問題，先予敘明。

(三) 應依內線交易之不同型態，以買入之股票或賣出股票之價金計算犯罪所得

職故，證券交易法第 157 條之 1 規範內線交易為犯罪行為，既應依同法第 171 條第 1 項科予刑罰，於內線消息明確之前所買入，而於禁止內線交易期間賣出之股票(A 之前買入，A-C 之間賣出)，賣出股票所得之價金，即為刑法第 38 條之 1 第 1 項之犯罪所得，且因為投入內線交易之資本，無論係金錢或股票，這些資本已因犯罪而質變，應沒收買入的股票或賣出的股款，毋庸扣除成本及費用[69]。另一方面，投入內線交易的金錢或股票也可定性為犯罪物，即供犯內線交易罪之工具，從而有犯罪物與犯罪所得之沒收競合問題[70]。

至於禁止內線交易期間買入之股票，無論於禁止內線交易期間賣出，或是重大消息公開後 18 小時之後賣出(A-C 之間買入，A-C 之間賣出，限於先買後賣的情形；A-C 之間買入，C 之後賣出)，因為內線交易罪是禁止買入，也禁止賣出，所以禁止內線交易期間買入之股票，即為刑法第 38 條之 1 第 1 項之犯罪所得，惟因嗣後有賣出，所以沒

---

[68] 林鈺雄，違法吸金罪之一億條款及犯罪所得沒收—評最高法院 104 年度台上字第 1 號判決，月旦刑事法評論，第 1 期，2016 年 6 月，第 5-18 頁。林鈺雄，相對總額原則/兩階段計算法(下)，月旦法學教室，第 198 期，2019 年 4 月，第 44-47 頁。

[69] 此部分雖有學說討論可否扣除買入股票之成本，惟行為人係基於內線消息而將股票賣出，實際上仍是將資本投入違法的內線交易，與後續討論之禁止內線交易期間買入之股票，其沾染不法之本質及範圍，並無二致。關鍵在於，內線交易罪於禁止內線交易期間，是禁止買入，也禁止賣出。

[70] 林鈺雄，沒收新論，元照，初版，2020 年 9 月，第 154 頁。

收賣出股票所得之價金，且因為買入股票的目的就是內線交易，該項成本的投入就是為了該次內線交易，是以，不用扣除買入股票的成本，應全部沒收。

而於禁止內線交易期間買入，但嗣後未賣出股票(A-C 之間買入，未賣出)的情形，因為內線交易罪，只要是買入「或」賣出即成立犯罪，此時買入的股票，就是刑法第 38 條之 1 第 1 項之犯罪所得，應沒收之，也因為買入那些股票就是為了內線交易，毋庸扣除買入股票的成本。

另外，融券的情形，若是在禁止內線交易期間之前，就融券賣出股票，但於禁止內線交易期間，買入股票回補給券商(於 A 之前賣出，A-C 之間買入)，此時買入的股票，就是刑法第 38 條之 1 第 1 項之犯罪所得，但因股票隨即回補給券商，所以沒收買入股票的市值(買入股票之價金)。因為是在禁止內線交易期間投入資本買入股票，毋庸扣除之前融券的成本。

若在禁止內線交易時間融券賣出股票，因為已符合在禁止內線交易期間賣出股票之內線交易罪的構成要件，是以不論有無買入股票回補，也不論回補的時間點，融券賣出股票所得之價金，即為刑法第 38 條之 1 第 1 項之犯罪所得，且因為係在禁止內線交易期間所為，毋庸扣除融券的成本。

簡言之，經由內線交易而取得的股票或價金，屬於行為人直接因犯罪而取得的財產，應依刑法第 38 條之 1 第 1 項之規定，沒收之。價金的部分，因為會與行為人自有資金產生混同，應依刑法第 38 條之 1 第 3 項之規定，於全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。

(四) 不應扣除成本

參照日本以及德國立法例，依日本刑法第 19 條、第 19 條之 2 的

規定，沒收或追徵犯人「依犯罪行為取得之物」的原則，故內線交易之沒收，要沒收「犯罪行為所得之財產」，例如買入之股票；「作為對價之財產」，如賣出股票所得之價金；「行使該當權利所得之財產」，如行使選擇權所得之金錢、有價證券。又依德國刑法第 73 條第 1 項，內線交易要沒收的犯罪所得是犯罪行為人從內線交易所取得的全部收益，即股票或金錢。是以，若資本的投入就是為了內線交易，不論是投入金錢或股票，因為內線交易是法所禁止之行為，投入之金錢或股票即沾染不法，從而不得扣除成本。

以下列圖表說明：

圖表四：內線交易類型與犯罪所得之計算、判決主文

	類型	利多消息	利空消息	犯罪所得之計算	判決主文
(1)	A 之前買入，A-C 之間賣出(包括融資的情形)	V	V	賣出股票之價金，**不**扣除買入之成本	犯罪所得 OO 元沒收之；如全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。
(2)	A-C 之間買入，A-C 之間賣出(先買後賣，包括融資的情	V	X	A-C 之間買入之股票，惟因嗣後有賣出，所以沒收賣出股票之價金，**不**扣除買入之成本	犯罪所得 OO 元沒收之；如全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵

	形)				其價額。
(3)	A-C 之間買入，C 之後賣出(包括融資的情形)	V	X	A-C 之間買入之股票，惟因嗣後有賣出，所以沒收賣出股票之價金，不扣除買入之成本	犯罪所得 OO 元沒收之;如全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。
(4)	A-C 之間買入，未賣出(包括融資的情形)	V	X	買入之股票，**不**扣除買入之成本	扣案之 OO 公司股票 O 張，沒收之，未扣案之 OO 公司股票 O 張，沒收之。
(5)	融券：於 A 之前借券賣出，A-C 之間買入還券	V	X	A-C 之間買入之股票，但因股票隨即回補給券商，所以沒收 A-C 之間買入股票的市值(買入股票之價金)，**不**扣除融券之成本	犯罪所得 OO 元沒收之;如全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。
(6)	融券：於 A-C 之間借券賣出，不論	X	V	借券賣出股票所得之價金，**不**扣除融券之成本	犯罪所得 OO 元沒收之;如全部或一部不能

	有無買入還券				沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。

伍、法律問題二

一、相關實務見解[71]

(一) 差額說

理由：證交法第 171 條第 2 項之立法理由揭明計算內線交易直接利得之數額，係採學理上之「差額說」(或稱「淨額說」)，**亦即其直接利得之計算，應扣除買入股票之成本(包括股價、證券交易稅與手續費)，而非「總額說」(即不扣除買入股票之價金、證券交易稅及手續費等)**。(最高法院採此見解之先前判決如：96 年度台上字第 7644 號《台開案》、98 年度台上字第 4800 號《台開案》、100 年度台上字第 3633 號《欣錩公司案》、101 年度台上字第 1857 號《台開案》、101 年度台上字第 3834 號《明基電通案》、102 年度台上字第 469 號《力特光電案》、106 年度台上字第 86 號《優盛醫技案》、107 年度台上字第 1830 號《陞技公司案》、107 年度台上字第 4438 號《台開案》，其餘判決不予一一載列)

(二) 相對總額說

理由：**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。則犯罪所得係指直接由犯罪行為所得之財產利益，其中的「直接性」要求應該依據所實現之構成要件之規範保護目的來認定。

[71] 援引最高法院 108 年度台上大字第 4349 號刑事提案裁定所整理之見解。

依此，由於內線交易之不法核心在於破壞投資人間之機會平等及金融秩序，而非有無利用購入股票或售出之價金獲利，故須以刑罰手段遏止之。是以，違反證交法第 171 條第 1 項第 1 款之內線交易罪，無非以其犯罪結果影響金融秩序重大，而有嚴懲之必要，自與行為人犯罪所得之利益無關，本無扣除成本之必要。關於交易稅、賣出及買進手續費均係行為人實行內線交易犯罪行為所支出之犯罪成本，依前揭說明並無扣除之必要（最高法院採此見解之先前判決為 106 年度台上字第 1009 號《綠能科技案》；105 年度台上字第 1598 號《名鐘科技案》判決則基於另一觀點，認為採擬制所得法計算直接利得，對於實際上無稅費之支出部分，自無扣除稅費成本之必要）。

二、相關學說

學者林鈺雄在利得沒收脈絡，說明相對總額原則/兩階段計算法於內線交易罪之運用原則，於後階段判斷，依總額原則，不扣除證券交易稅及手續費[72]。

學者劉連煜認為，行為人買賣股票之手續費及證券交易稅，無論已實現及未實現利益之計算，均應自所得中扣除，以真實反映所得情形[73]。

學者江朝聖表示，沒收之犯罪所得，若可計算行為人的實際所得時，應宣告沒收實際所得之數額，或無法認定實際所得時，以此一公式「消息公開後 18 小時之營業日成交均價－買進價格－交易手續費－證交稅」計算犯罪所得[74]，亦即要扣除交易手續費及證交稅。

學者李開遠主張內線交易之未賣出股票採擬制性交易所得說(=市場合理基準之交易價格 X 買入股數—購入成本—證券交易稅—交

---

[72] 林鈺雄，相對總額原則/兩階段計算法(下)，月旦法學教室，第 198 期，2019 年 4 月，第 48 頁。
[73] 劉連煜，內線交易構成要件，自版，二版第 1 刷，2012 年 9 月，第 312 頁。劉連煜，現代證券交易法實例研習，自版，增訂十七版第 1 刷，2020 年 9 月，第 664 頁。
[74] 江朝聖，走出犯罪所得計算的迷霧森林，台灣法學雜誌，第 407 期，2021 年 1 月，第 16-18 頁。

易手續費)[75]，亦認為要扣除交易手續費及證交稅。

綜上，關於內線交易直接利得範圍應否扣除證券交易稅及證券商手續費等稅費成本之法律問題，大多數學者並未對此表示意見，而上開有表示意見的學者，均認為要扣除證券交易稅及證券商手續費等稅費成本。

三、外國立法例

(一) 美國法

美國實務對此問題之見解尚未統一，已詳如前述。聯邦第八巡迴法院在 United States v. Moondy 案採淨利法：以被告賣出股票所得金額，減去買入成本後之餘額，作為犯罪所得，並未對計算犯罪所得應否扣除證券交易稅及證券商手續費等稅費成本，表示意見。聯邦第十巡迴法院 United States v. Nacchio 案、聯邦第一巡迴法院 United States v. Chan 案採市場吸收法：以內線消息公開後，在市場吸收該項消息合理期間內對股價的實際影響，計算犯罪所得，非關內線消息所產生之利益、取得股票的成本與費用應該扣除。聯邦第二巡迴法院在 United States v. Rajaratnam 案 、United States v.Riley 案則採擬制法，以被告「知悉內線消息後買入或賣出股票的價格」，與「內線消息公開後的股價」之差額，作為犯罪所得，被告買賣股票的稅費成本，不必扣除。

(二) 日本法

日本刑事罰之沒收，以不讓犯罪行為人取得犯罪所得為原則而採犯罪所得之物全部沒收制，因刑法規定之「物」恐未能涵蓋證券交易上之違法行為所取得之利益等物，乃以「財產」替代之[76]，因此，內

---

[75] 李開遠，證券交易法第一百七十一條有關內線交易罪「犯罪所得」金額計算相關問題之探討，銘傳大學法學論叢第 14 期，2010 年 12 月，296-299 頁。

[76] 黒沼悦郎、太田洋，同前註 42，677-678 頁。

線交易取得之股票尚未售出，即屬因「犯罪行為所得之財產」，不用扣除其損失（=成本）[77]，即無須扣除透過證券公司買入時所收取之手續費（手續費內含消費稅），售出後沒收或追徵其依犯罪行為所得「作為對價之財產」，即全額沒收或追徵賣出股票所得之價金、規避之損失等。至於實際所得淨額，係量刑之參考(如上揭實例 1)。

(三) 德國法

如前所述，為了內線交易而購買股票的情形，或是因為得到內線消息知道股票將會大跌而賣出股票的情形，因為都是禁止的內線交易，所以不可扣除相關的交易成本(Transaktionskosten)[78]。德國實務關於沒收內線交易犯罪所得之爭議，曾經在於是否扣除買入股票的成本，並未直接提及是否扣除證券交易稅及證券商手續費，然依 2017 年 7 月 1 日生效之德國刑法關於沒收之規定，立法理由明文採總額原則(Bruttoprinzip)[79]，立法歷程資料提到不扣除稅[80]，且證券商手續費屬於交易成本的一環，是以，若是為了內線交易而購買或賣出股票，計算犯罪所得時，毋庸扣除證券交易稅及證券商手續費。

---

[77] 黑沼悅郎，同前註 41，587 頁。

[78] MüKoStGB/Joecks/Meißner, 4. Aufl. 2020, StGB § 73d Rn. 18.

[79] Gesetzentwurf der Bundesregierung, BT-Drucks. 18/9525 S. 67. 原文：「§ 73d StGB-E enthält zwei Regelungsbereiche. **Absatz 1 konkretisiert das „Bruttoprinzip".**」。

[80] Beschlussempfehlung und Bericht des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz (6. Ausschuss) zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung – Drucksachen 18/9525, 18/10146, 18/10307 Nr. 7 –, BT-Drucks. 18/11640 S. 78-79. 原文：「**Nicht abzugsfähig sind darüber hinaus (Einkommens-)Steuern, die auf das strafrechtswidrig erlangte Vermögen als steuerrechtliche Einkünfte zu entrichten sind.** Denn die Festsetzung der Steuerbelastung und ihre Begleichung folgen dem Zufluss der (strafrechtswidrigen) Einkünfte zeitlich nach. Etwaige Doppelbelastungen werden steuerrechtlich vermieden, weil Zahlungen auf eine (Wertersatz-)Einziehungsanordnung nach §§ 73 ff. StGB-E (oder§ 29a des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten in der Fassung des Änderungsvorschlags) als Ausgaben bei der Einkommensteuer abgesetzt werden können (vgl. BVerfG, Beschluss vom 13. Januar 1990 – 1 BvL 4/86 – RN. 38; BFH, Urteil vom 14. Mai 2014 – X R 23/12 – Rn. 62 ff.; Seiler in: Kirchhof, Einkommensteuergesetz, 15. Auflage 2016, § 12 EStG, Rn. 11). Die „steuerrechtliche Lösung" des Gesetzentwurfs trennt die steuerrechtliche Beurteilung von strafrechtswidrig erlangten Vermögenswerten von der Frage der strafrechtlichen Vermögensabschöpfung nach dem sogenannten „Bruttoprinzip". Sie entlastet damit die Strafgerichte von der regelmäßig aufwendigen Ermittlung der genauen steuerlichen Belastung (vgl. zu den praktischen Schwierigkeiten einer „strafrechtlichen Lösung" BGH, Urteil vom 13. Juni 2001 – 3 StR 131/01 –, Rn. 12).」

(四) 小結

美國實務對此問題之見解尚未統一，但也有不扣除稅費成本之見解。依日本法，內線交易取得之股票若尚未售出，即屬因「犯罪行為所得之財產」，不用扣除其損失（=成本），即無須扣除透過證券公司買入時所收取之手續費（手續費內含消費稅），售出後沒收或追徵其依犯罪行為所得「作為對價之財產」，即全額沒收或追徵賣出股票所得之價金。德國 2017 年沒收新制明確採總額原則，立法歷程資料提到不扣除稅，且證券商手續費屬於交易成本的一環，若為了內線交易而購買或賣出股票，計算犯罪所得時，毋庸扣除證券交易稅及證券商手續費。

四、本署見解

證券交易稅條例第 2 條規定：「證券交易稅向出賣有價證券人按每次交易成交價格依左列稅率課徵之：一、公司發行之股票及表明股票權利之證書或憑證徵千分之三。二、公司債及其他經政府核准之有價證券徵千分之一。」是以，證券交易稅係於賣出有價證券時課徵。而證券商手續費則是買入或賣出各要收取一次。

承前所述，內線交易之犯罪所得，應依內線交易之不同型態，以「股票」或「價金」計算，且因為資本的投入就是為了內線交易，不得主張扣除證券交易稅及證券商手續費。理由為，證券交易稅及證券商手續費，屬於廣義成本的一環，基於我國沒收新制之總額原則，且合法的證券交易要收取證券交易稅及證券商手續費，違法的內線交易，並無道理給予免稅及免手續費之優惠，而應以總額沒收。另參照日本、德國立法例，不扣除證券交易稅及證券商手續費，方能貫徹不讓犯罪行為人取得犯罪所得之總額原則。

陸、結論

綜上，本署認為，就法律問題一的部分，若內線交易查獲時股票已賣出，以賣出時之價金為犯罪所得且不得扣除買入時之成本，宣告沒收犯罪所得時，係沒收該賣出價金之全部數額。如果查獲時股票尚未賣出，則股票本身即為犯罪所得，沒收時直接沒收該等股票即可，也不扣除買入之成本。融券的情形，若於禁止內線交易期間之前借券賣出股票，而於獲悉消息後買入股票回補，犯罪所得即為買入之股票，惟因股票隨即回補給券商，所以犯罪所得應以該股票之市值(買入股票之價金)計算之，且不扣除融券之成本，所應沒收者亦為該價金；若於禁止內線交易期間融券賣出，不論查獲時已否回補，融券賣出股票所得之價金，即為犯罪所得，亦不扣除融券之成本，所應沒收者係該賣出之價金。

就法律問題二的部分，不扣除證券交易稅及證券商手續費。

此致

最高法院

中　華　民　國　110　年　4　月　8　日

檢察官　洪泰文

陳瑞仁

吳巡龍

黃則儒

林俊言

蔡秋明