

刑事言詞辯論意旨續狀

案 號 108 年度台上大字第 4349 號
案 由 違反證券交易法刑事大法庭案件
上 訴 人
即 被 告 王格瑞 詳卷
選任辯護人 李傳侯律師 詳卷

1 為被告王格瑞被訴違反證券交易法刑事大法庭案件，謹就
2 鈞院提案裁定之法律問題一，陳述意見事：

3 壹、提案裁定之法律問題一及提案庭擬採取之法律見解

4 一、法律問題一

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

9 二、擬採取之法律見解

10 擬採分割適用法，即以在消息公開後 10 個營業日
11 內有否交易，分割適用實際所得法與擬制所得法

12 1.實際所得法：在消息公開後 10 個營業日內再行賣
13 出（或買入）者，採實際所得法，依實際買入賣
14 出價格之差額計算直接利得。

15 2.擬制所得法：對於事後未再賣出（或買入），或再
16 行賣出（或買入）時間在消息公開後 10 個營業日
17 之後者，採擬制所得法，以消息公開後 10 個營業
18 日收盤平均價格，擬制為再行賣出（或買入）價

格，計算直接利得。

貳、選任辯護人之意見

一、就提案庭擬採取「分割適用法」之結論敬表贊同。

惟理由構成部分有如下意見補充。

二、提案庭就擬採取法律見解說明(二)雖說明「從本條項立法目的而言，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入（或賣出）股票，股價漲（跌）的增益（避損）也在犯罪既遂之後，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（避損），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。再者，不論是法律文義或是立法理由，均未揭示股票『價格漲跌之變化幅度』，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。」然，選任辯護人前已於 110 年 3 月 18 日刑事言詞辯論意旨狀中說明，證交法第 171 條第 2 項及第 6 項之「因犯罪獲取之財物或財產上利益」，與第 4 項、第 5 項及第 7 項之「犯罪所得」，兩者之意義及範圍均不相同。其中證交法第 171 條第 2 項係以損害規模之擴大做為加重刑罰事由，條文中所稱「因犯罪獲取之財物或財產上利益」則屬損害規模之擬制方式；第 4、5、7 項之立法目的始在於「避免犯罪者不當享有犯罪所得」，所稱「犯罪所得」之意義與範圍與刑法之「犯罪所得」相同。

1 是以提案庭擬採取法律見解說明(二)中認為證交法
2 第 171 條第 2 項之立法目的係在「避免犯罪者不當
3 享有犯罪所得」，應有誤解。

4 三、就採用擬制所得法部分，提案庭說明(三)中說明「蓋
5 自證券交易實務而言，倘有重大影響公開發行公司
6 股票價格之消息產生，該消息對於股價之影響約在
7 10 個營業日左右，立法者遂以此作為計算民事損害
8 賠償數額之擬制基準，則犯內線交易罪之擬制所得
9 既無明文規定計算方式，實有援用民事上處理類似
10 情形之前揭規定，以消息公開後 10 個營業日收盤平
11 均價格，作為擬制賣出（或買入）之價格，據以計
12 算行為人獲取之財產上利益，亦合於立法本旨。」，
13 援引立法者對行為人民事損害賠償責任中損害金額
14 之擬制方式，做為擬制證交法第 171 條第 2 項「直
15 接利得」之擬制方式，符合證交法第 171 條第 2 項
16 以損害規模之擴大做為加重刑罰事由之立法意旨，
17 並兼顧民、刑法律體系之和諧，使民事責任損害的
18 範圍與刑事損害的範圍同步，避免歧異，固值贊同。
19 惟重大影響公開發行公司股票價格之消息產生，該
20 消息對於股價之影響時間究竟需要多久，與「重大
21 訊息傳遞流通的速度」以及「股票交易市場消化因
22 此重大訊息而有意參與交易者所為交易之容量」有
23 重大關聯。其中「重大訊息傳遞流通速度」之因素，
24 業已於 94 年 12 月 20 日之修法中修正納入「消息沈
25 澱期(原為 12 小時，99 年 5 月 4 日修法時改為 18 小

時)」之規定以為因應。至於「股票交易市場消化因此重大訊息而有意參與交易者所為交易之容量」部分，證交法係於 77 年 1 月 12 日增訂第 157 條之 1 第 2 項以「消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額」做為擬制行為人民事損害賠償責任中損害金額之標準，當時我國股票尚未全面納入電腦輔助撮合作業，尚有部分股票係以人工專櫃撮合，迄至 77 年 9 月 29 日始將所有股票全面納入；上市股票尚未全面納入電腦自動競價交易系統，迄至 82 年 8 月 2 日始全面納入；股市交易時間尚為上午 9 時至 12 時，迄至 90 年 3 月 12 日始延長為上午 9 時至下午 1 時 30 分；尚未取消兩檔限制，迄至 91 年 7 月 1 日始取消；每日股價漲價幅尚為 7%，迄至 104 年 6 月 1 日始放寬為 10%，是以立法當時之股票交易市場對於有意因此重大訊息而參與交易者所為交易之吸納容量有限，而需經過多日之交易始能完全消化完畢，是以依立法當時的時空背景，訂定以十個營業日為「股價反映期」。然而現今股票交易市場因採取諸多新措施以擴大交易量，每日所能吸納因受重大訊息影響而有意參與市場之交易容量亦與立法當時之股市交易環境不可同日而語。是以立法者當時所設定的 10 日股價反映期，顯然已屬過長而不符合現今之股市交易環境，實有進行檢討修法之必要。

謹 狀

最高法院刑事大法庭 公鑒

1 中華民國 110 年 3 月 26 日

2 具 狀 人：李傳侯律師

