

最高法院 108 年台上大字第 4349 號刑事裁定提案之法律意見

劉連煜教授

本人受最高法院大法庭選任，謹就最高法院 108 年台上大字第 4349 號刑事裁定提案之兩個法律問題提出法律意見。本人就個案並無任何關係，以下依本人之所信，回答問題，敬供最高法院大法庭卓參：

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）。

法律問題二、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）。

壹、前言

按證交法第一七一條第二項規定內線交易「因犯罪獲取之財物或財產上利益金額達新台幣一億元以上」者¹，適用「7 年以上（原則上 15 年以下；刑法第 33 條第 3 款）有期徒刑，得併科新台幣 2500 萬元以上 5 億元以下罰金」之加重處罰規定。有論者質疑這項加重規定，造成內線交易原是「行為犯」之本質，竟唐突與「結果犯」混為一談。究竟證交法第一七一條第二項「因犯罪獲取之財物或

¹ 按 2018 年 1 月 31 日修正證交法第 171 條，主要係因刑法於 104 年 12 月 30 日修正沒收新制，刑法第 38 條之 1 第 4 項明定犯罪所得之計算，不得扣除成本（總額沒收）。此與證交法第 171 條第 2 項向來司法實務認為犯罪所得應扣除成本（差額說）（如最高法院 96 年度台上字第 7644 號刑事判決及最高法院 106 年度台上字第 86 號刑事判決），迥然有別。為避免混淆，證交法第 171 條第 2 項將「犯罪所得」修正為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」，亦即應扣除成本。另須特別注意者，本次證交法第 171 條之修正，僅將第 2 項、第 6 項有關刑罰刑度（主刑）之條文修正為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」，第 4 項、第 5 項、第 7 項關於「沒收」或「犯罪後自首、偵查中自白，如繳交犯罪所得可減刑」之條文，仍維持「犯罪所得」之用語。造成司法實務上，對於「因犯罪獲取之財物或財產上利益」（第 2 項、第 6 項）或「犯罪所得」（第 4 項、第 5 項、第 7 項）得否扣除成本，常見爭論。如台開案，臺灣高等法院 104 年度金上重更（四）字第 15 號刑事判決謂：內線交易犯罪所得（此指與沒收相關者，非指證交法第 171 條第 2 項加重其刑之情形）之計算，不應扣除成本。而臺灣高等法院 107 年度重金上更二字第 1 號民事判決更確認：「細繹兩者『犯罪獲取之財物或財產上利益』、『犯罪所得』之規定，概念個別，亦即修正後證券交易法第 171 條第 7 項規定應予沒收之不法利得範圍，已與刑法第 38 條之 1 第 4 項之『犯罪所得』範圍相同，且如前述均採『總額沒收』原則，其計算方法應僅限於股票本身之價差，『不應扣除』行為人實行犯罪行為所支出之證券商手續費、證券交易稅等成本，以達新法沒收犯罪所得透過修正不法利益移轉的方式達成犯罪預防效果之立法目的。」另外，最高法院 108 年度台上字第 954 號刑事判決略謂：「經法院認定被告犯證券交易法第 171 條第 1 項至第 3 項之罪及其犯罪所得數額後，倘該犯罪所得尚未實際發還予被害人、第三人或得請求損害賠償之人，不論其等是否已取得民事執行名義，法院應於主文內宣告該犯罪所得數額，除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，予以沒收之旨，俾使檢察官於日後執行沒收犯罪所得入國庫前，先發還或給付前開之人，縱使已入國庫，亦應許其等向執行檢察官聲請就沒收物、追徵財產發還或給付，而不受刑事訴訟法第 473 條所定須於沒收裁判確定後一年內提出執行名義之限制，始符前述修正證券交易法第 171 條第 7 項規定之立法意旨，亦能落實刑法第 38 條之 1 第 5 項在使犯罪行為人不得繼續保有不法利得之立法宗旨。」本判決實值參考。

財產上利益（以下為行文方便，有時簡稱為『犯罪利益』或『直接利得』）超過 1 億元以上」的要件在定性上，是屬於「加重構成要件要素」或是「客觀可罰性條件」？其區分實益為犯罪行為人構成本罪時，主觀上對於「因犯罪獲取之財物或財產上利益超過 1 億元以上」之要件是否需要認識。

對此，有學者認為，證交法第一七一條第二項立法理由明載：「因其侵害法益及對社會經濟影響較嚴重，應有提高刑罰之必要」，故此處所保護者，應係採保護市場秩序觀點而非單單針對個人法益，立法政策既係從加強嚇阻力之角度方向出發，探求立法者真意，認為立法者立法時似無要求行為人有主觀認知，從而該條「因犯罪獲取之財物或財產上利益」之條件應為客觀處罰條件²。事實上，筆者當初有受邀參與財政部本項立法草案之討論，當時確實係基於以加重處罰作為嚇阻重大內線交易行為之刑事政策，才有此項規定。因此，本人贊同本項規定係「客觀可罰性條件」之見解³。

貳、內線犯罪所得應如何計算

至於「因犯罪獲取之財物或財產上利益」如何計算？證交法第一七一條第二項並未明訂，僅於該條文立法說明謂：「第二項所稱犯罪所得（按現行法條文為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」），其確定金額之認定，宜明確之標準，俾法院適用時不致產生疑義，故對其計算犯罪所得的時點，依照刑法理論，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」。本項立法說明雖有一定之原則性指示，但不能徹底解決實務計算上之問題。例如內線交易股票未賣出之部分如何計算？即是問題（最高法院九十八年度台上字第四八〇〇號判決參照）。綜合而論，司法實務上，過去最高法院對於高院以「實際所得法」或「擬制所得法」計算犯罪所得的判決，或者認為於法並無不合，或者指示高院應採「關聯所得法⁴」或是「特殊獲利機會說⁵」，不一

² 參閱陳彥良，內線交易犯罪所得計算爭議研析—最高法院 98 年度台上字第 4800 號判決，月旦法學雜誌第 188 期，2011 年 1 月，頁 214-215、220。

³ 在台開案，最高法院一〇一年台上字第一八五七號刑事判決採取「客觀可罰性條件」說。另依證交法 107 年 1 月 31 日第 171 條修法理由：「（一）查原第二項係考量犯罪所得（按現行法條文為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」；以下同）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」。準此，本次修法理由已充分彰顯證交法第 171 條第 2 項「因犯罪獲取之財物或財產上利益」之要件係客觀處罰條件。

⁴ 所謂「關聯所得法」，最高法院在台開案之判決認為，計算內線交易的犯罪所得（按現文字為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」），「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」。（參閱最高法院九十六年度台上字第七六四四號刑事判決〔撤銷高院判決〕；及同院九十八年度台上字第四八〇〇號刑事判決〔撤銷高院更一審判決〕）。關此問題

而足。在台開案，臺灣高等法院二〇一八年三月以臺灣高等法院 104 年度金上重更（四）字第 15 號刑事判決（裁判日期：107 年 3 月 20 日）直指：因為存在太多不確定因素，最高法院近來多數見解已不採「關聯所得法」，認為應依個案事實兼採「實際所得法」及「擬制所得法」，較符合法律明確性、可預見性原則及操作可能性原則。綜上說明，臺灣高等法院認為，關於內線交易犯罪所得之計算方式，應依個案事實兼採「實際所得法」及「擬制所得法」，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。

惟其後最高法院又再撤銷前述台開案臺灣高等法院更四審判決，本案最高法院 107 年台上字第 4438 號刑事判決所持理由是：「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。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。」

按此一計算方法可稱為「以重大消息公開 18 小時為基準之兩個交易日差額法」，而這方法最大的問題是誤認重大消息公開 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。事實上，此 18 小時的消息沉澱時間，只是讓投資人「取得並理解系爭消息」，但不等於重大消息已充分反映於股價⁶。即使

之詳細討論，參閱賴英照，內線交易的所得計算，中原財經法學第三十一期，2013 年 12 月，頁 1-63。賴教授研究結論認為：“「關聯所得法」雖然言之成理，但其犯罪所得（按現文字為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」）的計算，頗為複雜，且多倚重財務分析專家的參與，而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”，且委託進行鑑識會計（forensic accounting）成本又高。

⁵ 所謂「特殊獲利機會說」，最高法院一〇四年度台上字第二九三二號刑事判決指出：「有論者謂犯內線交易罪之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（參閱學者薛智仁於二〇一二年十一月十五日發表於台灣法學雜誌裁判簡評文）。惟此項『特殊獲利機會』，雖具有經濟上之利益（價值），但僅屬抽象之機會利益，若欲實現具體利得，仍附有一定條件，亦即必須上述重大消息公布後，該股票之價值確實因該重大消息公布而上漲，而行為人亦趁該股票價值上漲時賣出，始有實際獲利可言。因此項『特殊獲利機會』，僅屬抽象存在之機會利益，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，……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。……此項見解在理論上似較符合內線交易罪之性質及犯罪所得（按現文字為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」；以下同）之概念，亦較能落實內線交易犯罪所得之計算……因而較具適法性。」筆者認為，所謂「特殊獲利機會說」與「關聯所得法」似頗類似。

⁶ 賴英照教授同採此一見解。有關此計算方法的其他評論，請參閱賴英照，犯罪所得的奇幻旅程，財金法學研究，第二卷第四期，2019 年 12 月，頁 461；賴英照，最新證券交易法解析，二〇二〇年四月四版，頁 450-451。

在證券市場上經濟學理之效率市場假說採取強勢效率說（strong form of efficiency），認為市場已能反映公開或未公開之資訊，所謂未公開之訊息，包括內線消息，但也未必在如此短之 18 小時內能完全、充分地反映重大消息於股價上。最高法院此項論點不知是建立在何種假設基礎之的經濟模型上？實令人狐疑。尤其有些重大消息可以影響數個交易日的證券價格，特別是在有漲跌停板的我國交易市場，更是明顯。故「以重大消息公開 18 小時為基準之兩個交易日差額法」並無法充分反映消息的重大性，顯然不是適當的計算方法⁷。

本人基本上贊同採取與台開案台灣高等法院九十八年度矚上重更（二）字第八號判決及臺灣高等法院 104 年度金上重更（四）字第 15 號刑事判決類似之看法，亦即應區分已實現及未實現利益而論斷⁸。已實現利益即以行為人實際買入、賣出股票之股價時點、金額及股數，實際計算行為人之犯罪獲取之財物或財產上利益（即實際所得法）；至於未實現利益（即尚未賣出股票部分），則以擬制性交易所得計算（亦有稱為「擬制所得法」）⁹。其計算方式是以（市場合理基準之交易價格×買進股數－購入成本－證券交易稅－交易手續費）計算之；而市場合理基準之交易價格以重大消息公開後 10 日收盤平均價格作計算（證交法第 157 條之 1 第 3 項參照），並且應得容許行為人舉反證證明或依法院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（依最高法院 101 年第 2 次刑庭決議，若形式上對當事人不利之狀況，則必須曉諭檢察官聲請證據調查，法院職權調查之空間似被限縮，然而若法院職權調查對當事人有利，則沒有限制）。

按此處擬制所得法為何以重大消息公開後 10 日收盤平均價格為基準？因為消息公開後 10 日平均價格已能適當反映股價受內線消息公開後之影響。當然，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（即採所謂「差額說」，計算所得應扣除交易成本）。再者，此處行為人亦可舉反證證明或法院依職權認定前述 10 日之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者¹⁰，即例外不能以該漲跌變動後之股票價格，作為計算內線交

⁷ 劉連煜，現代證券交易法實例研習，二〇二〇年九月增訂十七版，頁 662-663。

⁸ 本案後又上訴至最高法院。最高法院 101 年度台上字第 1857 號判決主要以下面理由發回更審：「原判決……分批多次賣出……未說明以該眾多賣出時點作為計算基礎，有何法律或法理上依據……。未出售股票……採用『擬制性交易所得』之標準，作為計算犯罪所得之時點，而與上訴人等前揭已賣出其他台開公司股票部分，分別採用不同之標準以計算犯罪所得數額，復未剖析論述其何以必須採用上述二種不同標準……屬理由不備」。

⁹ 賴英照教授最近之大作亦指出：就我國客觀情況而言，採取類似淨利法（net profit method）的「實際所得法，並輔以擬制所得法」，計算（內線交易）犯罪所得（按現行法文字為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」），實務上較為可行，亦符合證券交易法第一七一條第二項加重罪刑的立法目的。參閱賴英照，前揭註 4，頁 56。

¹⁰ 同此見解者，參閱最高法院 106 年度台上字第 86 號刑事判決：「又違反證券交易法第一百五十七條之一第一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，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額，負損害賠償責任，同法第一百五十七條之一第三項定有明文，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十個營

易「因犯罪獲取之財物或財產上利益」之依據。最高法院 106 年度台上字第 1729 號刑事判決（碩天公司案）對於證券交易法第 171 條犯罪所得之計算方式，亦認為應依個案事實兼採「實際所得法」及「擬制所得法」，可資參考。

當然，前述重大消息公開後 10 日收盤平均價格的基準，原為證交法第 157 條之 1 第 3 項民事賠償之擬制計算公式，非為衡量刑事責任而設。但某程度而言，此種計算方法也符合最高法院常強調的「法秩序一致性之要求」，且計算簡單，眾人皆會，法院不用再囑託臺灣證券交易所或其他專業機構或人員即可計算。即便囑託，受囑託人也容易理解及處理。

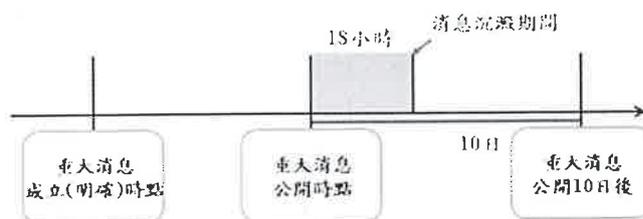
參、對本裁定擬採取之法律見解的建議

（一）關於法律問題一

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

1. 實際所得法：在消息公開後 10 個營業日內再行賣出（或買入）者，採實際所得法，依實際買入賣出價格之差額計算直接利得。
2. 擬制所得法：對於事後未再賣出（或買入），或再行賣出（或買入）時間在消息公開後 10 個營業日之後者，採擬制所得法，以消息公開後 10 個營業日收盤平均價格，擬制為再行賣出（或買入）價格，計算直接利得。

按固然採取實際所得法與擬制所得法計算直接利得，值得肯定。惟內線交易犯罪行為的成立，並非均在消息公開後 10 個營業日內再行賣出（或買入）；相反的，在重大消息明確（成立）後買進（或賣出）、消息公開前賣出（或買進），亦均會成立內線交易的罪責。



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犯罪所得之依據，並無違立法意旨。」有關內線交易「因犯罪獲取之財物或財產上利益」計算時點須與該重大消息公開後股價漲跌幅具有因果關係之詳細討論，參閱謝伊婷，論內線交易之犯罪所得計算，國立臺北大學法律學系碩士論文，二〇一二年八月，頁 164-168。

準此，本人建議實際所得法的基準應採：重大消息明確（成立）後，行為人於獲悉內線消息後買入（或賣出）股票，並於其後再行賣出（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之見解即可，不用畫蛇添足，反造成適用上的不足及形成基準缺漏之謬誤。亦即，行為人因內線交易而實際實現的利得均應屬「實際所得法」之範疇，以貼近事實。換言之，即不管何時出售(或買進)，均以其實際所得加以計算；至於未賣部分，才以擬制所得計算。這一標準明確而且符合法律的文義及立法旨意，似可採行。而近期在台開案台灣高等法院 108 年度金上重更五第 11 號刑事判決似亦採此見解¹¹。

此外，依本人之所信，前述擬制所得法計算方法係居於資本市場股價變動不居下所設的推論原則。如系爭案件，因情形特殊，例如在重大消息公開後，遇有影響證券市場價格的大事件，譬如像之前之 921 大地震或 911 恐怖攻擊，則應容許行為人舉反證證明或由法院依職權認定市場合理價格非屬重大消息公開後 10 日收盤平均價格之例外情形。允許此種例外情形的存在，特別是在內線交易行為後，公司股票下市的情形更有必要，蓋此時已無重大消息公開後 10 日收盤平均價格之可能。

（二）關於法律問題二

關此，本裁定擬採相對總額說（扣除買入股票之價金，但不扣除證券交易稅及手續費）。惟本人認為，如前所述，2018 年 1 月 31 日修正證交法第 171 條，主要係因刑法於 104 年 12 月 30 日修正沒收新制，刑法第 38 條之 1 第 4 項明定犯罪所得之計算，不得扣除成本（總額沒收）。此與證交法第 171 條第 2 項向來司法實務認為犯罪所得應扣除成本等（差額說）（如最高法院 96 年度台上字第 7644 號刑事判決及最高法院 106 年度台上字第 86 號刑事判決），迥然有別。為避免混淆，證交法第 171 條第 2 項將「犯罪所得」修正為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」，亦即應扣除成本。另須特別注意者，本次證交法第 171 條之修正，僅將第 2 項、第 6 項有關刑罰刑度（主刑）之條文修正為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」，同條第 4 項、第 5 項、第 7 項關於「沒收」或「犯罪後自首、偵查中自白，如繳交犯罪所得可減刑」之條文，仍維持「犯罪所得」之用語。由此立法差別用語及歷程可知，立法者之用意，依本人之所信，旨在規範有關刑罰刑度（主刑）之計算應採貼近實際真實所得之計算方法，亦即除應扣除買入股票之價金外，亦應扣除證券交易稅及手續費。

¹¹ 台灣高等法院 108 年度金上重更五第 11 號刑事判決略謂：「在因內線消息買入股票，嗣已售出獲利了結之情形，本院採取實際所得法計算其獲取之財物，合於法律之文義解釋、目的解釋、罪刑相當原則及法律明確性原則，業如前述。再者，證券交易法第 157 條之 1 第 3 項規定，內線交易之行為人「對於該日善意從事相反買賣之人，就該人買入或賣出之價格，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」，此既屬立法者就內線交易行為人因其資訊優勢所劃定之損害賠償範圍，可認立法者應係本於證券實務之考量，認為重大影響股票價格之訊息一經公開，對於公司股票價格之影響，約在 10 個營業日左右，遂以此作為計算損害賠償責任範圍之基準，則買入股票後尚未售出致無從計算實際所得者，參酌民事上處理類似情形之前揭規定，以消息公開後 10 個營業日收盤平均價格，擬制為賣出價格，據以計算行為人所得財產上利益，以避免無法完全評價其「因犯罪獲取之財物或財產上利益」之缺失，當屬可行。」可供參考。

至於沒收金額之計算，「基於澈底剝奪犯罪所得，以根絕犯罪誘因之意旨，不論成本、利潤均應沒收。……因犯罪所得之沒收性質類似不當得利之衡平措施，非屬刑罰」（最高法院 106 年度台上字第 770 號刑事判決參照），得採「嚴格之任何人都不得保有犯罪所得之原則」之刑事政策；反觀刑罰刑度（主刑）之斷定，則應均予扣除，以符實際真實所得概念，俾保護被告一定範圍內之合理的人權（真實、合理的計算），並符合證交法 2018 年 1 月針對第 171 條第 2 項、第 6 項修正之意旨，也契合本項客觀可罰性條件的本質。當然，扣除證券交易稅及手續費的金額其實金額比例不大【分別是交易標的金額之千分之三及千分之一點四二五（有買及賣兩邊交易時，手續費應乘 2 次；如僅單邊交易則不用，例如擬制所得之計算）】，但這項見解尤其在鄰近交易利得新台幣一億元之案件，對被告主刑刑度尤為重要，蓋達一億元以上法定刑是七年以上，實不可不慎，故似應採「差額說」以求罪刑相當原則及法律明確性原則之實現。

