

「內線交易」構成要件之剖析與「內線交易」構成要件該當性之判斷
流程—以證券交易法第 157 條之 1 第 1 項和第 171 條第 1 項第 1 款後
段之規定為研究核心併提出修法建議

劉 柏 江*

目 次

壹、前言

貳、「內線交易」成立要件及其「(刑事)可罰性」規定

參、證券交易法第一百五十七條之一第一項作為構成要件之剖析

一、『發行股票公司有重大影響其股票價格之消息』屬「客觀前提要件」

二、客觀構成要件

(一)「內線交易」構成要件行為主體為「『雙重』身分犯」

(二)「內線交易」構成要件行為為「買入」或「賣出」之交易行為

(三)「內線交易」構成要件行為客體為「特定之『股票』或『有價證券』」

(四)「內線交易」構成要件為「抽象危險構成要件」

三、主觀構成要件——「內線交易」構成要件為「故意構成要件」

四、「發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」之「未公開」或「公開後
十二小時內」屬「客觀處罰條件」

肆、「內線交易」構成要件該當性之判斷流程暨修法建議—代結語

關鍵字：重大消息、內線消息、身分犯、抽象危險構成要件、客觀處罰條件、公
開原則

**Keywords: material information, inside information, Sonderdelikte, abstrakte
Gefhrdungstatbestand, objektive Bedingung der Strafbarkeit, Full
and Fair Disclosure**

* 劉柏江，臺北大學法律研究所碩士生。

中文摘要

本文主要是嘗試以「我國」目前既有的刑事構成要件理論來探討我國證券交易法上的「內線交易」刑事責任問題，並以現今被稱為「內線交易」構成要件的證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規定為主要研究對象。

之後，筆者在透過刑事構成要件理論檢視當前號稱「內線交易」構成要件後，提出「內線交易」構成要件該當性之判斷流程暨修法建議。

Abstract

The purpose of this paper is to try, using the theory of Criminal “Tatbestand” in Taiwan, to discuss the issue of criminal liability of “insider trading” of Securities and Exchange Act in Taiwan. Moreover, the Article 157-1 I of Securities and Exchange Act in Taiwan, which is generally so called the “insider trading” “Tatbestand” in Taiwan, will be the major subject of this paper.

Furthermore, after using the theory of Criminal “Tatbestand” in Taiwan to examine the “Tatbestand”, which is known as the “insider trading” “Tatbestand” in Taiwan nowadays, the author brings up the “insider trading” “Tatbestandsmäßigkeit” flow chart and gives legal advices to modify the Article 157-1 I of Securities and Exchange Act in Taiwan.

一、前言

「內線交易」這個名詞在我國法學界，看似已經過相當時間的討論且已形成一個眾所皆知而不陌生的概念。甚至，大家都認為證券交易法第 157 條之 1 第 1 項乃屬「內線交易」之構成要件規定。然而，嚴格來說，依現行證券交易法的規定，被稱為「內線交易」構成要件的第 157 條之 1 第 1 項之規定，事實上根本未清楚定義何謂「內線消息」，充其量，該項條文僅明文規定了「發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」（以下簡稱為「重大消息」），以及該消息之屬性——即該消息屬未公開或公開後十二小時內。換句話說，該項條文僅提及「重大消息」——至於，對於「重大消息」之成立要件，則另行明文規定於相關條文、相關辦法中——，以及該「重大消息」之屬性，至於何謂「內線消息」卻從來也沒有明文規定之。質言之，就「我國」證券交易法之規定，「內線消息」充其量僅係「學理上」或「實務操作上」之概念，其目前尚未被法律明文化規定之。

於此，必須要先釐清的是，「重大消息」與「內線消息」並非屬同一概念¹，一個「重大消息」不管其是否屬未公開或已公開，仍然不影響其屬於「重大消息」。也就是說，客觀上屬「重大消息」就是「重大消息」，「事實」就是「事實」，該事實並不會因為該消息屬未公開或已公開就改變其屬於「重大消息」的事實。但是，所謂「內線消息」，依學理之通說，其必須屬於「未公開之重大消息」，

¹ 然而，國內通說皆未明顯區分「重大消息」以及「內線消息」之不同。常見的論述方式，如一開始就說明何謂「內線消息」，但於後文論述我國證券交易法之「重大消息」時，卻未見其說明兩者之區別。甚至，直接把兩者混淆。有的一開始即標明所欲討論的對象為「重大消息」，但於內文卻突然加了「不為人知」或「未公開」的要件。其實，筆者所要表達的並不是在強調學說上對於「內線消息」之定義有誤——筆者，對於「內線消息」的定義，其實與通說並無不同，即必須該「重大消息」是屬於「未公開」的狀態——，而是通說似乎都沒有認真仔細的好好看待我們現行證券交易法的規定，就直接把「內線消息」與「重大消息」混為一談。通說見解：賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，361、364-370 頁，2006 年 8 月，初版 3 刷；劉連煜，新證券交易法實例研習，354-370 頁，2007 年 2 月，增訂 5 版 1 刷；曾宛如，證券交易法原理，263-264 頁，2006 年 8 月，4 版 1 刷；陳峰富，關係企業與證券交易，216 頁以下，2005 年 5 月，初版 1 刷；吳光明，證券交易法論，204、208 頁，2006 年 7 月，增訂 8 版 1 刷；陳春山，證券交易法論，427-428 頁，2007 年 1 月，8 版 1 刷；李開遠，證券管理法規新論，314-317、673-676 頁，2008 年 2 月，5 版 2 刷；馮震宇，豬羊變色 天堂不再——內線交易風險今非昔比，能力雜誌，第 615 期，89 頁，2007 年 5 月；黃朝義、吳天雲，內線交易犯罪之研究，犯罪學期刊，第 5 期，327-328 頁，2000 年 6 月；莊永丞，沉默是金？證券交易法「公開揭露或戒絕交易」原則之初探——以內部人戒絕交易為中心，現代公司法制之新課題，賴大法官英照六秩華誕祝壽論文集，763-764 頁，2005 年 7 月；陳彥錦，淺論我國現行內線交易規定，刑事科學，第 62 期，148 頁；王育惠，最高法院九十一年度台上字第三〇三七號判決及台灣高等法院八十八年度上重訴字第三九號判決之評釋（東隆五金案）——以連續交易操縱行為與內線交易為範圍，台北大學法學論叢，第 61 期，28 頁，2007 年 3 月。

若已公開，則該消息已不屬「內線消息」。簡言之，「重大消息」僅是作為「內線消息」之必要要件，而非充分要件；「內線消息」之充分要件為，該「消息」屬「重大影響股票價格」且「未公開」——當然，就內線交易來說，此消息必須是與發行股票公司有關。

說明至此，我們再回頭看，現行證券交易法第 157 條之 1 第 1 項的規定，「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，不得…」，很明顯的，承如上述，我們的法律僅有規定「特定之人」獲悉「重大消息」時，在「特定期間內」——即該重大消息未公開或公開後十二小時內——不得對「特定股票或有價證券」為「買入或賣出」之交易行為。詳言之，我們現行的證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規定，事實上，是一個「很『不內線』的『內線交易』之規定」！至於問題到底出在那兒，又該如何解決此問題，容於後文詳細論證之。但不管如何，由於本文所要探討的對象是，內線交易的刑事責任問題，故筆者還是先嘗試就現行證券交易法之規定，找出「內線交易」「成立要件」之規定暨其「（刑事）可罰性」之規定，之後再就號稱「內線交易」構成要件規定——即證券交易法第 157 條之 1 第 1 項——作構成要件之剖析——即將各個構成要件要素加以定位²。

二、「內線交易」成立要件及其「（刑事）可罰性」規定

現今通說對於「內線交易」之構成要件規定，其主要之依據乃是源自於，現行證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定：下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，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，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。

然而，若僅是參照證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定，我們並不能立即判斷出違反上述規定的法律責任為何。換言之，要判斷違反該項規定之法律效果，我們必須同時參照其他法律規定，始得而出。依證券交易法第 171 條第 1 項第 1 款之規定：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

² 由於本文所欲討論的對象是「內線交易」的「刑事責任」問題，故對於證券交易法第 157 條之 1 第 1 項的構成要件剖析，則由刑事構成要件之理論剖析之。至於，民事責任或行政責任，則不在本文討論範疇中。

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。依此款後段之規定，我們可以得知，違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規定，至少是須負刑事責任的。

質言之，就「內線交易」的「成立要件」部分，是規定在證券交易法第 157 條之 1 第 1 項；就其「（刑事）可罰性」而言，是規定在證券交易法第 171 條第 1 項第 1 款後段。總之，證券交易法第 157 條之 1 之規定，並非全屬「內線交易」成立要件之規定；證券交易法第 171 條之規定，雖屬證券交易法上之刑事責任之規定，但也並非全屬「內線交易」刑事責任之規定，僅該條第 1 項第 1 款後段規定屬「內線交易」「（刑事）可罰性」之規定。

三、證券交易法第一百五十七條之一第一項作為構成要件之剖析

承如上述，依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項以及第 171 條第 1 項第 1 款後段之規定觀之，第 157 條之 1 第 1 項之規定乃屬「內線交易」（犯罪）構成要件之規定。以下將就該項規定剖析其構成要件要素。

（一）『發行股票公司有重大影響其股票價格之消息』³屬「客觀前提要件」

有別於傳統刑法典所規範的犯罪行為，新型態的犯罪行為內線交易，其最核心的概念，毋寧是必須存在有一個『重大影響發行股票公司之股票價格之消息』，我們才有討論是否有內線交易犯罪行為發生的可能。換言之，如果自始就不存在此種消息，則根本就不會發生內線交易的問題，當然，我們也沒有必要繼續討論內線交易的問題。而判斷如此重大消息的存在，是與抽象「構成要件」本身無關，其毋寧是一個具體「事實」的判斷。因此，『重大影響發行股票公司之股票價格之消息』是屬於「先」於「構成要件」的「前構成要件審查階段」所要判斷的事實對象⁴。

然而，此種「客觀事實的判斷」與「刑法上有意義的行為」雖皆屬「前構成要件審查階段」，但嚴格來說，其並非屬「刑法上有意義的行為」，因為就內線交

³ 為了方便說明，本文以下對於前構成要件審查階段的「具體事實」上的重大影響發行股票公司之股票價格之消息將以『重大影響發行股票公司之股票價格之消息』標示；對於明文法規對於「抽象」的「重大影響發行股票公司之股票價格之消息」構成要件之解釋，將以「重大影響發行股票公司之股票價格之消息」標示。

⁴ 於此，要特別提醒的是，既然此種『重大影響發行股票公司之股票價格之消息』的存在，非屬構成要件內的概念，當然也就不可能屬於狹義構成要件的主觀構成要件要素、客觀構成要件要素，亦非屬廣義構成要件要素之客觀處罰條件。

易而言，「刑法上有意義的行為」，毋寧是有人為「證券『交易行為』」。因此，現今的刑法理論，於此必須有所突破。在此，筆者暫且將此種要件稱之為「客觀前提要件」⁵。

之所以不稱之為「客觀前提必要要件」，乃是因為「必要要件」是屬於「構成要件」「內」的概念，而非「構成要件」「外」的「前構成要件」的概念。因此，「前提」與「必要」不應併用之。再者，正因為判斷此種客觀事實的存在，是「先」於「構成要件」的——縱使其以構成要件之「形式」出現於構成要件內，但其「實質」判斷在「前構成要件審查階段」即已判斷完成，於構成要件形式中，根本無須再加以判斷其是否存在。因此，筆者認為，對於此種先決問題，應將之稱為「客觀前提要件」。

另外，關於判斷『重大影響發行股票公司之股票價格之消息』的存在與否，毋寧應是依照「具體個案」認定之，而無法以一抽象標準概括適用於每一個個案。至於，現行相關法規，雖已有對於「重大影響發行股票公司之股票價格之消息」加以明文規定定義之，但那些法規的作用僅是為了達到「構成要件明確性」，即其目的是在解釋「抽象構成要件」的內容，而非在解釋與抽象構成要件無關的「具體事實」。質言之，判斷「具體事實」存在與否的標準與判斷「抽象構成要件」內容的標準不應混為一談。就算事實上真的判斷出來存在一個『重大影響發行股票公司之股票價格之消息』，但其非屬於現行法規對於「重大影響發行股票公司之股票價格之消息構成要件」解釋的內容範圍，那也只是說明了我們現行法規確實存在著「法律漏洞」，根本就不會產生因為「構成要件明確性」的問題，而影響我們判斷事實上是否存在著一個『重大影響發行股票公司之股票價格之消息』。

（二）客觀構成要件

依照目前刑法學說，客觀構成要件要素主要有「行為主體」、「（構成要件）行為」、「行為客體」、「（構成要件）結果」。以下將就各個「內線交易」構成要件要素，屬客觀構成要件要素的要素加以定位。

⁵ 其實，稍微敏銳一點的讀者，在此可能會發現，目前國內刑法理論，就犯罪判斷的審查流程，不是從「刑法上有意義的行為」開始審查嗎？怎麼會在這之前又多了一階審查叫做「客觀前提要件」？！於此，礙於一篇文章所能討論的篇幅有限，而本文之重點又非著重在此理論的發展，故對於此理論的詳細說明，在此不得不先割捨，而更深入的說明，則有待於日後另行撰文說明之。在此，筆者只是大膽假設一個方向，就「財經刑法」方面，我們似乎不再堅守所謂的「刑法上有意義的行為」乃係作為「所有」犯罪判斷審查流程的第一關，取而代之的是，於此所提出的概念——「客觀前提要件」。當然，這樣的假設，還是須要日後收集並歸納相關構成要件規定，才會具有更完整之體系。惟須特別注意的是，「客觀前提要件」理論的建構並非要否定「刑法上有意義的行為」的審查，其所取代的乃係「刑法上有意義的行為」於犯罪判斷流程上的審查順序，而非其內容，甚至其於刑法理論上所具有的重要地位。簡言之，就犯罪判斷審查流程而言，具有「客觀前提要件」的構成要件，「刑法上有意義的行為」屬第二階段審查，而非第一階段審查。

1. 「內線交易」構成要件行為主體為「『雙重』身分犯」⁶

依照證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定：「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，不得…買入或賣出…」由此可見，「內線交易」構成要件行為主體並非屬一般犯之概念——即並非任何人均可構成「內線交易」構成要件該當行為人——，而是符合證券交易法第 157 條之 1 第 1 項各款之一規定之「特定人」才有「可能」違反本項之規定而構成犯罪。換言之，於本項構成要件規定中，「各款之人」，乃屬第一重身分犯之概念；而具有上述之身分者，必須具有第二重身分——「獲悉」「重大消息」⁷，始該當本項規定之「行為主體」之「身分」。

舉例來說，雅梅斯為 A 發行股票公司之監察人，雅梅斯為先湊足三個月之後將與其妻娃娃岑共赴巴黎渡假之旅費，而計劃於下個月將其所持有之 A 公司股票賣出，然而，於雅梅斯計畫賣出 A 公司股票至其真正賣出 A 公司股票之期間，A 公司具有重大影響其股價之消息存在，且於雅梅斯賣出 A 公司股票時，該重大消息尚未公開，但雅梅斯並不知悉該消息之存在，雅梅斯仍然於其預定之日期賣出其所持有之 A 公司股票。此時，雅梅斯雖具有證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款之 A 發行股票公司「監察人」之身分，但因其並不具有「獲悉」A 發行股票公司之「重大消息」之身分，故雅梅斯並不該當「內線交易」構成要件行為主體之身分，而無證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定之適用。

從上述的例子當中，我們可以得知，符合證券交易法第 157 條之 1 第 1 項各款之一規定者，並不當然具有「內線交易」構成要件行為主體之身分。反之，若不具備本項各款之一規定之身分者，其之所以獲悉該重大消息，乃是基於其專業

⁶ 相對於國內傳統學說將「身分要素」放在「罪責要素」來討論，本文於此所言之「『雙重』身分犯」乃是僅就「構成要件」層次加以討論。在此，要特別強調的是，本文並非否定前述國內傳統學說的說法，本文所要表達的是，就現行刑法條文的規定，構成要件不只有構成要件要素的規定，有些時候，我們是要把違法性以及罪責提前到構成要件層次判斷。構成要件要素化違法性要素的例子：如刑法第 302 條第 1 項的非法剝奪他人行動自由，這個「非法」本身就是構成要件要素化違法性要素。也就是說，在這個構成要件中，關於違法性的判斷要提前到構成要件中來討論，如果行為人並非基於「非法」而剝奪他人行動自由，那麼行為人本身就不具有「非法」剝奪他人行動自由構成要件該當性——如依法令逮捕現行犯，或持拘票拘提嫌疑犯；構成要件要素化罪責要素的例子：如刑法第 272 條第 1 項殺直系血親尊親屬，行為人屬被害人直系血親卑親屬的這個身分其實就是罪責要素，而這個身分要素是要提前在構成要件就要判斷的，否則連構成要件都不該當了，要如何進行下一階段的判斷？！不過，很可惜的是，國內似乎不見太多人著墨於「構成要件」來討論「身分犯」的問題。似乎有許多人認為，反正都是身分犯，管他是幾重的身分犯。對於這樣的研究態度，筆者始終認為此種不求精準的研究態度，實在是國內學界對於許多問題造成混亂的禍源之一——特別是刑法理論中的「競合論」。對於「構成要件要素化違法要素」的說明，可參見，鄭逸哲，刑法基本理解的矯正——台灣現行刑法素貌探索，101-103 頁，2008 年 9 月，初版；至於，從「構成要件」方面來討論(多重)「身分犯」的概念，亦可參見，鄭逸哲，刑法基本理解的矯正——台灣現行刑法素貌探索，193-226 頁，2008 年 9 月，初版。

⁷ 嚴格來說，就現行法規而言，這裡所指的「獲悉」「重大消息」其實是有待商榷的，詳細的論證，容於後文論證之。

研究判斷而得知，則此人並非屬本項第 5 款規定之從前四款規定之人獲悉消息之人——即非證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款所規定之消息受領人。舉例來說，小網為股市專業分析師，其基於專業判斷，而獲悉 B 發行股票公司之重大影響其股票價格之消息，此時，小網雖然因而具有獲悉重大消息之身分，但因小網並非證券交易法第 157 條之 1 第 1 項各款規定之人，故小網自非屬本項規定所要規範之「特定人」，當然也就不可能該當於本項規定之構成要件行為主體之身分。

其實，嚴格來說，判斷一個人是否「『獲悉』重大消息」，於本項規定，毋寧是屬第二個層次的問題。也就是說，如果我們在第一個層次的判斷，即已判斷出此人並不具備本項各款之一規定之資格時，我們應該就此打住，而不再探討是否有本項構成要件之適用。反之，若直接跳躍式的進入屬第二層次判斷的對象——「『獲悉』重大消息」之資格，毋寧是在濫用司法資源⁸。

總而言之，依現行證券交易法第 157 條之 1 第 1 項構成要件規定剖析之結果，就構成要件行為主體的部分：具有本項各款之一規定之身分者，並不當然該當於本項規定之構成要件行為主體。亦即，具備本項各款之一規定之資格，僅是本項規定之構成要件行為主體之必要要件，而非充分要件；具有獲悉重大消息之身分者，也並不當然該當於本項規定之構成要件行為主體。亦即，獲悉重大消息之身分，亦僅屬本項規定之構成要件行為主體之必要要件，而非充分要件；本項規定之構成要件行為主體之充分要件為，符合本項「各款之一」⁹規定且「獲悉

⁸ 就本項第 1 款規定而言，應先判斷是否具有董監事等人之資格；就本項第 2 款規定而言，應先判斷是否具有持股超過百分之十之股東之資格；就本項第 3 款規定而言，應先判斷是否具有某種職業或控制關係而獲悉消息——此「消息」與「重大消息」並非相同——之資格；就本項第 4 款規定而言，應先判斷是否具有曾屬前三款之一規定身分，且喪失該身分未滿六個月之資格；就本項第 5 款規定而言，應先判斷是否具有從前四款之一規定之人獲悉消息——此「消息」與「重大消息」並非相同——之資格。

⁹ 筆者基於以下二個理由，於此暫且不採「內部人」之用語：

首先，本文於此，僅係就「『我國』現行證券交易法」之法律條文作構成要件之剖析，於文義解釋上，自無必要採取他國學說之用語或翻譯。再者，籠統的採「內部人」之用語，將導致時而專指「公司內部人」——如公司內部之董事、經理和大股東等人——，時而兼指「公司外部」之消息受領人或其他基於職業或控制關係而獲悉內線消息之人。

質言之，內線交易本係在禁止公司內部人利用公司內部未公開之重大消息而為交易行為，故傳統之內部人係專指證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款和第 2 款規定之人——如公司之董事或大股東——，但依現行證券交易法條文之規定，將內線交易之規範主體擴張至公司外部之消息受領人，導致現今證券交易法所規範之內線交易之行為主體，已脫離傳統內部人之概念。相對於傳統內部人，消息受領人於今普遍稱為廣義之內部人。不過，這也導致了「內部人」這個概念，時而指傳統內部人，時而兼指公司外部之廣義內部人。

因此，為了方便說明，就現行規定下，許多人採用「內部人」之用語，來說明此等「內部人」是構成內線交易之行為主體。但這樣如此模糊的用語，將容易造成雞同鴨講的情況發生——即形式上皆使用「內部人」之用語，但實質上所談之內容卻不一。或許，有人會說，這樣的不一點也不重要，反正都是在談內線交易規範之行為主體，但不一樣就是不一樣，錯誤就是錯誤，錯誤不會因為它屬於輕微錯誤就不是錯誤吧？！故為避免如此不必要的誤會，本文暫且先不採

重大消息」¹⁰者，始該當於本項規定之構成要件行為主體之身分。

2. 「內線交易」構成要件行為為「買入」或「賣出」之交易行為

依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定：「下列各款之人，獲悉…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，買入或賣出…」按此規定，行為人在具備一定資格後，在一定的期間內，不得對特定的行為客體，為買入或賣出的交易行為。亦即，「內線交易」構成要件行為為「買入」或「賣出」的交易行為。

3. 「內線交易」構成要件行為客體為「特定之『股票』或『有價證券』」

依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定，「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時…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，買入或賣出」按此規定，「內線交易」構成要件行為客體為「發行股票公司之上市、上櫃、興櫃『股票』或其他具有股權性質之『有價證券』」。而由於本條之規定，是編排在證券交易法第五章「證券交易所」第四節有價證券之上市及買賣中，故關於「內線交易」之行為客體，應限於「交易市場」之「特定之『股票』或『有價證券』」，至於「發行市場」之「股票」或「有價證券」則非「內線交易」所規範之對象。

4. 「內線交易」構成要件為「抽象危險構成要件」¹¹

「內部人」之用語。

¹⁰ 然而，依此剖析結果，即可得知，這樣的規定是違反規範「內線交易」之「內線消息」的概念——即於「內線交易」，「特定之人」所獲悉的消息，必須是屬「重大且未公開」之消息。關於「內線消息」的問題，容於後文論述之。

¹¹ 在此要特別強調，有論者引最高法院九十一年台上字第三〇三七號判決來說明，內線交易構成要件因無結果要素之規定，故本構成要件屬即成犯(或行為犯、舉動犯)，而非結果犯。惟此種說法並不精確。所謂即成犯是指，就結果犯而言，行為一旦既遂，犯罪也立即結束。亦即，於即成犯概念中，既遂點與犯罪結束點為同一。例如，甲一刀把乙砍死，甲於實現殺人既遂構成要件時，犯罪也立即結束，因為：乙已經死亡，甲不可能再對乙的生命、身體、自由等法益繼續加以攻擊；所謂舉動犯是指，就危險犯而言，行為一旦出現，即實現既遂構成要件。也就是說，舉動犯是專指沒有構成要件結果規定的抽象危險犯。質言之，相對於有構成要件結果規定的即成犯，舉動犯並無構成要件結果規定。所以，如果把即成犯與舉動犯當作是相同的概念，那麼不就是在說殺人既遂犯是抽象危險犯？！這顯然是荒謬的說法！

事實上，即成犯的相對概念是繼續犯，而非舉動犯。所謂繼續犯是指，就結果犯而言，行為雖已既遂，但犯罪並未結束。例如，甲非法將乙囚禁，甲雖已實現非法剝奪他人行動自由既遂構成要件，但此時甲的犯罪行為尚未結束，該犯罪行為必須要等到乙脫離甲的囚禁才算結束。質言之，即成犯與繼續犯之關係如下：兩者皆屬結果犯下的概念，——即兩者皆有構成要件結果之規定——，且兩者均達實現既遂構成要件之狀態；前者乃係行為一旦既遂，犯罪即結束。後者乃係行為雖已既遂，但犯罪尚未結束。然而，區別即成犯與繼續犯的概念，最重要的莫過於，追訴權之時效期間的計算。即成犯所適用的追訴權之時效期間的計算，依刑法第 80 條第 2 項本文的規定，原則上，以犯罪成立之日起算。但繼續犯的追訴權之時效期間起算點，依全項但書之規定，

依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定：「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，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，買入或賣出…」按此構成要件規定的剖析，「內線交易」的行為主體，只要在特定的期間內，一為買入或賣出的構成要件行為，即該當「內線交易」構成要件的規定。質言之，就構成要件的形式分析而言，本項構成要件並無規定「構成要件結果」為何，只要行為人在一定期間內一有構成要件行為，則無待於有任何結果之發生，行為人就實現「內線交易」既遂構成要件¹²，此在刑法學說上，稱之為「舉動犯」或「抽象危險犯」。也就是說，不管行為人所為的買入或賣出特定股票或有價證券之行為，不管最後是否因而獲利或虧損，仍然不影響其實現「內線交易」既遂構成要件。至於，這樣的結論是否符合立法目的，則是另外一個問題¹³。

（三）主觀構成要件——「內線交易」構成要件為「故意構成要件」

就主觀構成要件方面，依刑法第 12 條第 1 項之規定：「行為非出於故意或過失者，不罰。」亦即，相對於民法有採無過失責任，刑法只有處罰故意或過失之行為，而不處罰無過失之行為。也因此，「故意」和「過失」，於刑法學說上，一般稱之為一般主觀構成要件要素。而相對於一般主觀構成要件要素是規定於刑法

應自(犯罪)行為終了之日起算。

總而言之，即成犯與舉動犯並非相同概念，於此不得不加以明辨。

¹² 嚴格來說，由於「內線交易」構成要件具有狹義構成要件外的「客觀處罰條件」，故於此我們僅能說行為人實現「內線交易」的「狹義」既遂構成要件，至於行為人之行為是否另行實現廣義構成要件要素之「客觀處罰條件」，而「該當」內線交易既遂構成要件，則是另外一個問題。對於「內線交易」構成要件之「客觀處罰條件」，容於後文詳細論述之。

¹³ 其實，若從立法理由觀之，我們即可得知，立法者原是要禁止利用內部消息買賣公司股票「圖利」，因而關於內線交易構成要件的規定，本應具有「意『圖』牟『利』」的構成要件要素之規定，方符合立法者原意，至於為何「圖利」兩字僅出現在立法理由，卻未見於法條構成要件之中，不得而知。但無論如何，基於刑事法學的方法論，僅在對被告不利時，必須堅守「罪刑法定主義」，但在對被告有利時，則容許「法理主義」的解釋方法。亦即，基於對被告有利的解釋方法，「意『圖』牟『利』」應成為「內線交易」構成要件要素之一，也因此「內線交易」構成要件將會從「抽象危險構成要件」轉為「具體危險構成要件」。

1998 年增訂證券交易法第 157 條之 1 的立法理由，原文如下：「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，爰參照美國立法例(一九三四年證券交易法第十條規則第五判例、擬議聯邦證券法典二〇二條第五十六款、一六〇三條、美國加州公司證券法第二五四〇二、二五五〇二條等)，增訂本條，並於第一百七十五條增列刑責」。立法院公報，第 76 卷第 96 期，75-76 頁。

總則內，「意圖」則是屬於刑法分則上，特有的主觀構成要件要素。也正因為，並非所有刑法分則上所規定的犯罪構成要件均具有「意圖」這樣的主觀構成要件要素之規定，因此，「意圖」於刑法學說上，則稱為特殊主觀構成要件要素。

另外，「內線交易」構成要件之規定，雖規定在證券交易法中，而非規定在刑法法典中，而屬特別刑法，但依照刑法第 11 條之規定：「本法總則於其他法律有刑罰或保安處分之規定者，亦適用之。但其他法律有特別規定者，不在此限。」和刑法第 12 條第 2 項之規定：「過失行為之處罰，以有特別規定者，為限。」除非於證券交易法上有特別之規定，否則「內線交易」構成要件之規定，亦有刑法總則規定之適用。也就是說，就現行證券交易法對「內線交易」之規定，——證券交易法第 157 條之 1 第 1 項暨第 171 條第 1 項第 1 款後段——依照上述刑法第 11、12 條規定之適用結果，對於「內線交易」行為之處罰，僅處罰故意犯，並無「過失犯」之處罰規定，亦無特殊主觀構成要件要素「意圖」之規定——就「構成要件」形式上觀之——，故「內線交易」構成要件屬「故意構成要件」之規定。

而故意於刑法學說上包含了兩個要素——知和欲。所謂「知」是指，行為人主觀上必須對於所有客觀構成要件要素有所「知」（或稱「認識」）——精確的來說，是「完全正確認識」；所謂「欲」是指，行為人對於實現所有客觀構成要件要素的所有事實，於意志上有所「欲」，即對於犯罪的發生是有意欲使其發生，或至少是屬於容忍的態度。依刑法第 13 條¹⁴的規定，前者是屬於第 1 項的「確定故意」，後者則是屬於第 2 項的「未必故意」。

以上對於「故意」所必備的「知」與「欲」的要素，是適用於所有的「故意構成要件」規定，而「內線交易」構成要件既屬「故意構成要件」，自應適用之。因此，就「內線交易」構成要件之規定，行為人於主觀上，對於屬客觀構成要件要素的「身分」——「本項各款之一規定身分之人」暨「獲悉重大消息」之雙重身分——、「行為客體」——特定之「股票」或「有價證券」——、「構成要件行為」——「買入」或「賣出」特定股票或有價證券之交易行為——，皆須有「完全正確」的「認識」，缺一不可。並且，行為人除了於主觀上對於所有客觀構成要件要素有所完全正確認識外，尚須具備其於意志上，存有「意欲」或「容忍」犯罪事實發生的態度，始實現「內線交易」構成要件所規定的主觀構成要件要素「故意」。

在此，我們可以「暫時」先將證券交易法第 157 條之 1 第 1 項的「內線交易」構成要件「故意」還原為下列公式：基於特定之身分，而獲悉發行股票公司之重大影響股票價格之消息，而對該公司上市、上櫃、興櫃之股票或其他具有股權性

¹⁴ 刑法第 13 條：「行為人對於構成犯罪之事實，明知並有意使其發生者，為故意。（第 1 項）行為人對於構成犯罪之事實，預見其發生而其發生並不違背其本意者，以故意論（第 2 項）」。

質之有價證券為買入或賣出的故意。

然而，對於上述「內線交易」構成要件「故意」公式，我們馬上要將之推翻。何以在將所有狹義構成要件之主客觀構成要件要素加以定位後，我們卻要馬上將上述「故意」之公式推翻之？！理由如下：

依照上述「內線交易」構成要件「故意」公式之定義，我們是採取「行為人」必須對於「發行股票公司之重大影響股票價格之消息」有所認識，而不是對於「發行股票公司之重大影響股票價格之『未公開』消息」有所認識。然而，此兩種標準到底有何差異，為方便說明，我們先舉個例來說：

設小開持有 C 發行股票公司百分之十一之股份，因周轉不靈，而將全數股份於民國九十七年六月二十六日賣出。嗣於民國九十七年九月二日透過公開資訊觀測站得知 C 公司之重大消息，而再度進場買入 C 公司股票。

本案，小開因於民國九十七年六月二十六日始喪失大股東之身分，依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 2、4 款之規定，小開於喪失該身分未滿六個月前，仍受「內線交易」之規範。質言之，小開於民國九十七年九月二日時，雖屬已喪失 C 公司大股東之身分，但仍屬喪失該身分未滿六個月，故其仍屬證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 4 款規定之人，就此點而言，不論是採前者或後者之標準皆無差異。然而，有問題的是，在符合證券交易法第 157 條之 1 第 1 項「各款之一」身分後，其所獲悉之消息，究竟應該是屬於什麼樣的消息，方符合「內線交易」之規範目的。

依前者之標準——對於「發行股票公司之重大影響股票價格之消息」有所認識——，小開所獲悉之消息因屬 C 公司之重大消息，故小開因符合證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 4 款規定之資格暨獲悉 C 發行股票公司之重大消息，小開須受證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規範；依後者之標準——對於「發行股票公司之重大影響股票價格之『未公開』消息」有所認識——，小開所獲悉之消息，雖係 C 公司之重大消息，但小開之所以獲悉該消息，乃係透過公開資訊觀測站而得知，即該消息已非「未公開」之重大消息，故小開無須受到證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規範。

另外，再舉一個較極端的例子來說，若小旺自行於民國九十七年六月二十六日透過公開資訊觀測站得知 D 公司之重大消息，隔日 D 公司監察人公子恩為了想與好友小旺分享此消息，而邀約小旺一同享用中餐並告知其 D 公司之重大消息。依照現行證券交易法條文的規定，小旺仍屬證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 5 款規定之消息受領人——本案，小旺為從第一款之人 D 公司監察人公子恩獲悉消

息之人。再者，小旺所獲悉之消息，屬於現行法所規定的「發行股票公司之重大影響股票價格之消息」，故小旺於D公司之重大消息公開後，於公開後十二小時內仍不得對D公司之股票為買賣行為。

從以上兩個例子可以看出，前述行為人所獲悉之消息，皆屬「已公開」之重大消息，本應基於證券交易法最重要原則之一「公開原則」而不須受到規範，但卻因立法錯誤，而於法條解釋上應受規範。因此，為了符合內線交易之立法目的¹⁵——即禁止特定人利用「未公開」之重大資訊為證券交易行為——，以及符合通說對於「內線消息」的定義¹⁶——即該消息必須是屬於「未公開」的——，且為了避免消息受領人於重大消息已公開後，本已自行得知該消息，但於事後卻又受到本項第一至四款之一人告知而獲悉該重大消息，而不得為買賣特定股票或有價證券之行為之不合理——其實，造成這樣的結果，是明顯重大違反內線交易之立法目的¹⁷。是故，筆者建議將原條文之「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」改為「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之未公開消息」。

最後，我們終於可以將「內線交易」構成要件「故意」還原為下列公式：基於特定之身分，而獲悉發行股票公司之重大影響股票價格之未公開消息，而對該公司上市、上櫃、興櫃之股票或其他具有股權性質之有價證券為買入或賣出的故意。

（四）「發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」之「未公開」或「公開後十二小時內」屬「客觀處罰條件」

¹⁵ 關於內線交易之立法目的，詳見註 13。

¹⁶ 其實，在修法前，——即尚未增訂「公開後十二小時內」之用語時——，通說皆以條文中所出現的「在該消息未公開前」為由，來說明何謂「內線消息」，或內線交易構成要件行為主體所獲悉的重大消息必須是屬於「未公開的」。這樣的解釋，看似無太大問題。但有趣的是，在修法後，——即將原條文「未公開前」改為「未公開『或』公開後十二小時內」——，卻未見有人將「公開後十二小時內」與「內線消息」之定義相提並論，如此(刻意?)漠視「『公開後』十二小時內」之增訂將造成整個「內線交易」構成要件轉為極為「不內線」的結果。恐怕是，通說根本就誤將「重大消息」與「內線消息」混為一談，甚至根本不區分何謂「重大消息」與「重大消息之屬性」——前者，其實就是「發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」，該文字之規定，自始至終皆未修改過；後者，才是對於前者的屬性的描述，即該重大消息屬「未公開」或「公開後十二小時內」。另外，對於「內線消息」(或立法理由所稱「內部消息」)，雖於條文並未出現，但解釋「內線交易」構成要件時，對於何謂「內線消息」(或稱「內部消息」)，似有將立法理由已有規定為由，來說明「內線交易」必須是基於利用「內部消息」而為交易行為，但對於是否要有「意圖牟利」的意圖，卻呈現一個有爭議的現象！在此，值得深思的是，為何對於皆屬未成文規定的「內線消息」(或稱「內部消息」)和「圖利」，對於前者，有論者以立法理由有規定為其基石，但對於後者，卻以雖於立法理由有規定，但卻無明文規定之，而將之排斥而拒絕適用？！將此兩種要件加入內線交易構成要件而限縮構成要件的適用範圍不是都是對被告有利的解釋嗎？為何會出現如此天南地北的雙重標準的選擇性解釋，實在令人匪夷所思！通說見解：同前註 1。

¹⁷ 關於內線交易之立法目的，詳見註 13。

依證交法第 157 條之 1 第 1 項之規定，重大消息之屬性——即「未公開」或「公開後十二小時內」，應屬純然客觀的一種情狀。至於此種客觀情狀究屬狹義構成要件的客觀構成要件要素「行為情狀」或屬狹義構成要件之外的「客觀處罰條件」，依定位的不同，將有不同的法律效果。

若將之定位為「行為情狀」，則依照故意犯之理論，主觀構成要件要素故意所認識的範圍，必須與所有客觀構成要件要素範圍一致，缺一不可；若將之定位為「客觀處罰條件」，因其並非屬狹義構成要件，而是屬於廣義的構成要件，即無上述故意犯主客觀構成要件認識一致的適用。

換言之，就重大消息之屬性，若定位為「行為情狀」，則行為人可抗辯對於重大消息屬未公開或公開後十二小時內欠缺認識或認識錯誤，而不具有構成要件故意，而不構成本項之罪¹⁸；若定位為「客觀處罰條件」，則行為人對於重大消息之屬性根本無須有所認識，——因為，不管行為人對重大消息之屬性有無認識，皆不影響行為人是否該當本項之罪的判斷¹⁹——，對之必須有所認識者，毋寧是檢察官於起訴時或法院於審判時，所必須有所認識而加以判斷的。亦即，只要本項構成要件行為主體對於行為客體一有構成要件行為，則行為人即實現「狹義」的「內線交易」構成要件²⁰，但仍須待屬「客觀處罰條件」的重大消息屬「未公開」或「公開後十二小時內」之要件被實現，行為人始該當本項之罪。

然而，對於具有「客觀情狀」的構成要件規定，我們究應將之歸類為客觀構成要件要素之「行為情狀」或「客觀處罰條件」，其判斷標準應視該構成要件規定之「刑事政策」而決定之。因此，筆者在分析「內線交易」構成要件之「立法理由」後，認為重大消息屬「未公開」或「公開後十二小時內」應屬「客觀處罰條件」，而非客觀構成要件要素之「行為情狀」，理由如下：

¹⁸ 依照故意犯主客觀構成要件認識範圍一致的理論，若行為人對於客觀構成要件要素「行為情狀」欠缺認識或認識錯誤，則該行為人非屬故意犯。至於，行為人是否實現過失構成要件之規定，以及法律是否有處罰過失犯之規定，則屬另外的問題。而依照證券交易法第 157 條之 1 第 1 項、171 條第 1 項後段暨刑法第 11、12 條之規定，行為之處罰，以處罰故意犯為原則，過失犯之處罰於法律有特別規定者為限。又因「內線交易」構成要件並無特別規定處罰過失犯之規定，行為人若非屬本項之故意犯，則當然不構成本項之罪。

¹⁹ 也因此，行為人不得抗辯對於重大消息之屬性——即「未公開」或「公開後十二小時內」——有所不認識或認識錯誤，而不犯本項之罪。

²⁰ 於此，再次強調，行為人所實現的狹義構成要件必然是「既遂構成要件」，因為，依照證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規定，「內線交易」構成要件，——就「構成要件」形式上之分析——，是「抽象危險構成要件」，即行為人對於行為客體一有構成要件行為，則不管是否有任何結果之發生，行為人即實現狹義的內線交易「既遂構成要件」。

依照 2006 年 1 月 11 日的修法理由規定²¹，基於消息公開後應保留一段合理期間，使投資人得消化理解該消息並作出適當之反應，故消息縱然業已公開，但仍應定一定期限禁止本項規定之特定人為買賣行為。因此，修正本項對於重大消息之公開期限，將原條文所規定之「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」。至於公開期限為何規定為十二小時，乃係參照美國——公開後二十四小時²²——、日本——公開後十二小時——之規定，並衡量我國之國情，而認為我國證券交易市場並無如美國證券交易市場遼源廣闊，故最後決定參照日本十二小時之規定，而將該公開期限定為十二小時。質言之，立法者之所以不惜打破證券交易法極為重要的原則——「公開原則」，而限制特定之人於重大消息公開後，於一定期間內，仍不得為證券買賣行為，是以證券交易市場是否得以合理的消化該重大消息為其主要考量，即公開原則、公開期限之訂定僅是手段，而保護特定人——特別是公司內部人——以外的投資人，進而維持證券交易市場之健全發展性才是其最終目的。

質言之，證券交易法的立法，乃至於本項構成要件的規定，根本不是在保護掌有較多資訊的證券市場參與者，毋寧是在保護以散戶投資人為主的證券市場。因此，筆者認為，獲悉重大消息之特定人——嚴格來說，是獲悉重大「未公開」消息之人——，其對於重大消息之屬性的認識，不應成為判斷是否該當本項構成要件的標準。

是故，若將重大消息之「未公開」或「公開後十二小時內」之客觀情狀，定位為客觀構成要件要素之「行為情狀」，而使行為人可以對之欠缺認識或認識錯誤為由，阻卻內線交易構成要件故意，而不成立本項之罪，將明顯違反立法者訂定重大消息公開期限之目的，也嚴重違反了證券交易法以保護散戶投資人為主的證券市場的目的。簡言之，重大消息之屬性——「未公開」或「公開後十二小時內」應屬「客觀處罰條件」。

²¹ 2006 年 1 月 11 日對於「重大消息公開期限」之修法理由如下：「一、修正第一項，其理由如次：（一）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（美國為公開後二十四小時，日本為公開後十二小時）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買賣時點之合理性。由於我國幅員不如美國遼遠廣闊，加上現今網路時代盛行，資訊傳播快速，如公司已於當日晚上公布重大消息，投資人即可於隔日開盤前得知訊息並作出適當反應，市場資訊之對稱性已可得以維持，另考量如定為二十四小時，則在市場資訊已充分反應下，內部人仍須承擔一日不得買賣之限制，恐造成過度限制，反而對公司內部人造成不公平。爰將序文『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』」。http://db.lawbank.com.tw/FLAW/FLAWDOC01.asp?lsid=FL007009&lno=157-1，最後造訪日期，2008 年 5 月 17 日。

²² 對此，有認為修法理由所提及的「美國為公開後二十四小時」之期限並非正確，美國應係 SEC 並未訂出規則，聯邦證券法典以發布後一週為標準，推定消息業已公開。而美國實務上，係由法院依個案事實認定，並無統一標準。詳見，賴英照，股市遊戲規則－最新證券交易法解析，381 頁，2006 年 8 月，初版 3 刷。

另外，如果讀者沒有忘記先前筆者對於「內線交易」構成要件故意所提出的修法建議，那麼我們將修正後的條文與此之「未公開」或「公開後十二小時內」合併觀察，即可得知，此處的「未公開」根本是贅文²³，甚至若未刪除，將有可能讓人誤以為「公開後」即可為買賣行為——否則何必將「未公開」特別規定在條文內。也就是說，如果我們將之前對於獲悉「重大消息」的修法建議與本處的「該消息『未公開』或『公開後十二小時內』」一併觀察，即可得出以下的修法建議：「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之未公開消息，在該消息公開後十二小時前」，不得…買入或賣出。

四、「內線交易」構成要件該當性之判斷流程暨修法建議——代結語

綜合上述，對於內線交易「構成要件該當性」的審查，首先，我們必須在「前構成要件審查階段」先判斷出「事實上」是否具有一個『重大影響發行股票公司之股票價格之消息』存在——即「客觀前提要件」的判斷。接著，在確定存在該消息後，再判斷是否具有一個「刑法上有意義的行為」——即對「股票」或「有價證券」為「買入」或「賣出」的行為。

在通過「前構成要件審查階段」後，就狹義構成要件主觀構成要件與客觀構成要件的判斷：就客觀構成要件方面，判斷行為人是否具有證券交易法第 157 條之 1 第 1 項「各款之一」規定之資格且「獲悉」「重大影響發行股票公司之股票價格之『未公開』消息」——關於，重大消息的判斷標準，是以現行明文法規已有所規定者為限——之雙重身分，且有「買入」或「賣出」證券「交易市場」之「發行股票公司之上市、上櫃、興櫃『股票』或其他具有股權性質之『有價證券』」之行為；就主觀構成要件方面，判斷行為人是否具有基於特定之身分，而獲悉發行股票公司之重大影響股票價格之未公開消息，而對該公司上市、上櫃、興櫃之股票或其他具有股權性質之有價證券為買入或賣出的「故意」。

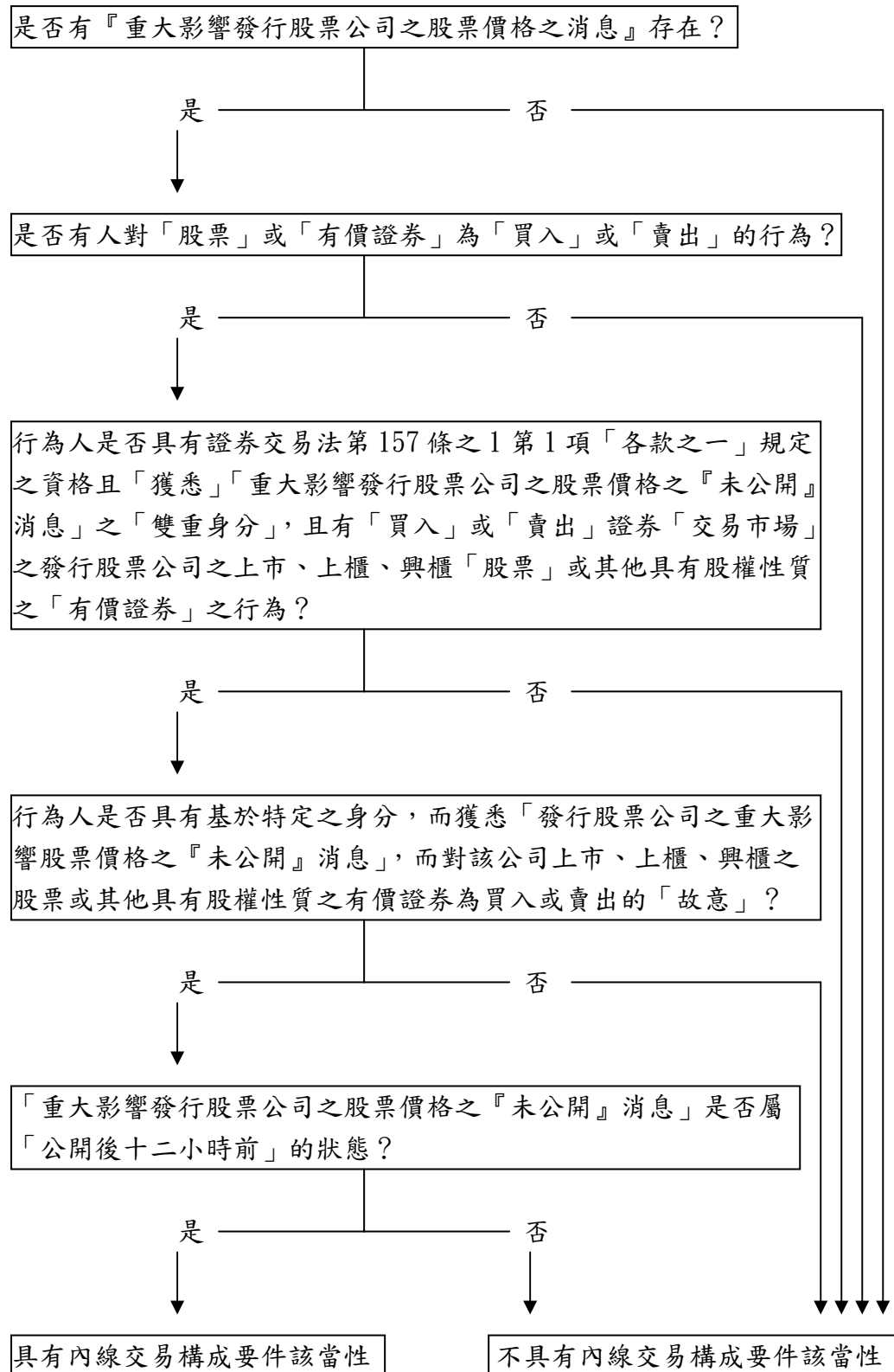
最後，就廣義構成要件之客觀處罰條件的判斷，判斷行為人於買入或賣出特定股票或有價證券時，「重大影響發行股票公司之股票價格之未公開消息」是否屬「公開後十二小時前」的狀態。

如果上述所有要件均被實現，則行為人即具有內線交易構成要件該當性。以下，將以流程圖來表示內線交易的「構成要件該當性」的判斷流程，並就現行證

²³ 其實，筆者認為，未將「未公開」三字刪除的原因，或許是因為長期以來，通說皆以此來說明，何謂「內線消息」。但是這樣的解釋方法，在修法後，卻會呈現必須刻意漠視「或」「公開後十二小時內」等文字，否則根本無法解釋何謂「內線消息」。因為，如果已經公開了，不就已經不是「內線消息」了嗎？！通說見解：同前註 1。

券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定提出初步的修法建議：

內線交易「構成要件該當性」判斷流程圖：



證券交易法第 157 條之 1 第 1 項：

原條文	修法建議
下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，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，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。	下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之<u>未公開</u>消息時，在該消息<u>公開後十二小時前</u>，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，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。