國立政治大學東亞研究所

碩士學位論文

中國大陸刑法內幕交易罪之構成要件比較研究

The Crime Constitution of Criminal Code's insider trading in Mainland China

指導教授：王文杰博士

研究生：朱槐瑾 撰

中華民國 103 年 07 月

摘要

2009 年《中華人民共和國刑法》歷經第七次修正第 180 條第 1 款內幕交易、洩漏內幕信息罪規定，證券交易內幕信息的知情人員或非法獲取證券交易內幕信息的人員，在涉及證券發行，或對證券交易價格有重大影響的信息尚未公開前買入或賣出該證券，或者洩漏信息，或者明示、暗示他人從事上述交易活動，「情節嚴重」以及「情節特別嚴重的」單處以或並處罰金刑及自由刑；若未達「情節嚴重」的程度，屬於一般違法行為，《刑法》僅能給予行政處罰。故本罪犯罪構成為情節犯。不同於三階段理論從形式到實質上的判斷，《刑法》第 180 條第 1 款以「情節嚴重」與否作為犯罪區隔的量化方式。

罪刑明確性原則與必要性原則係刑法基本要求，現行刑法似須以更嚴謹之標準看待之。以抽象危險犯作為刑法上之認定標準，其罪責相對於情節犯而言，抽象危險犯將刑罰標準前置，可有效防止實害的出現，並周延內幕交易罪之保護法益。現行相關學說將內幕交易罪視為情節犯、行為犯甚至結果犯，其主觀上認定不易、侵害結果亦難以認定，在刑法保護上仍嫌相當不足。

金融犯罪保護之法益不僅僅是證券市場投資者之個人法益，更有甚者，其應為保護證券市場之管理秩序、公平交易與公共安全之超個人法益。維護個人、社會甚至是國家對證券市場之信賴保護是為市場經濟社會之基本倫理規範。故對於侵害超個人法益之犯罪，刑法更需戮力避免，若以證券詐欺之觀點處理內幕交易犯罪，不但得有效劃分主觀故意；客觀上有從事買入、賣出內幕信息有關證券之人。對於非實質上從事內幕交易之行為人，但有洩漏信息、明暗示或非法獲取內幕信息之人或單位，證券詐欺之認定方式亦能以之不同行為態樣，考量主客觀構成要件要素，進行寬嚴並濟之懲處。本文以為，若將內幕交易、洩漏內幕信息之行為，改以由「證券詐欺」之要件認定，不但得規避現行刑法中情節犯關於「情節嚴重」之模糊認定；更能概括地取代現行內幕交易、洩露內幕信息罪各種不同行為態樣而衍生之問題。

關鍵字：內幕交易、犯罪構成、構成要件、情節犯、抽象危險犯

Abstract

The Criminal Code of People Republic of China, article 180, 1st subsection: “Anyone in the know of inside information of securities transaction or anyone obtaining illegally inside information of securities transaction, before the information concerning issue of securities, transaction of securities or other information of great impact on the price of specified securities is made public, buys or sells the securities or reveals the information, if the circumstances are serious, shall be fixed-term imprisonment of not more than 5 years or criminal detention, and concurrently or indepently be sentenced to fine of not less than unlawful earnings and not more than five times of the sum. If the circumstances are especially serious, the offender shall be sentenced to fixed-term imprisonment of not less than five years and not more than ten years, and concurrently be sentenced to a fine of not less than unlawful earnings and not more than five time of the sum.”

According to the statistical results, the equities have under 10,000 holdings, the rate is about 80.28% in every individual accounts or general accounts, and, the equities have under 50,000 holdings, the rate is about 79.56% in every individual accounts or general accounts in China security market. It shows that the holders are “small investors”, and those small investors have very high percentage. The Criminal Code article 180, 1st subsection, is a classic type of concrete potential damage offence. Because of it has occur the results named “the circumstances are serious” or “the circumstances are especially serious”. However, how to definite them are difficult issues, we have to consider the legal uncertainty should be reviewed, and, protecting unspecified people who involved in the stock market in China.

Scholars point that when the crime subjects’ criminalities have general damages,

the “abstract potential damage offence” has punishing justification. We concern about the legal uncertainty, obviously, The Criminal Code of People Republic of China and the supplementation do not. Therefore, we are trying to consider the possibility of abstract potential damage offence. When the legislators observe the life experiences, thus, crime subjects’ income, loss avoided or small investors’uncountble interests, can evaluate completely.

It encourage us that trying to give some suggests or revise the acts is an obligation sooner or later undoubtedly. The abstract potential damage offence, we do not need to distinguish between delictum proprium or not, the crime subjects’ income or loss is not the standard, how to get or hold the securities’ information is not an important issue, either. The way to suggest the acts is just abandon the content of “the circumstances are serious” and “the circumstances are especially serious”. In the stock market, a globalized and without national boundaries market, we have to pay attention to this issue: How to protect small investors and maintain distributive justice. When some people tried to paint the tape, rigged market or the other illegal behaviors, in order to consolidate the principle of legal certainty and fairness, we believe that have classic damage and it should be punished, cause we understand, the action of inside trading is unable to reach easily by small investors.

Keyword: insider trading, insider dealing, the constitution of crime, Tatbestand, circumstance crime, abstract potential damage offence

目　次

第一章 緒論 1
第一節 研究背景與動機 1
第二節 研究目的 7
第三節 研究範圍與方法 8
第四節 研究限制 11
第五節 研究架構 13
第二章 中國大陸內幕交易罪之法制現況 15
第一節 前言 15
第二節 內幕交易之基本概念與法律基礎 16
第三節 中國大陸內幕交易罪法規範初探 23
第三章 《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪犯罪構成研析 39
第一節 前言 39
第二節 《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪之情節犯型態 40
第三節 《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪犯罪構成研析 44
第四章 現行《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪之立法缺陷 59
第一節 前言 59
第二節 現行《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪之不足 60
第三節 從抽象危險犯觀點彌補現行法之不足 76
第五章 《刑法》內幕交易、洩漏內幕信息罪制度完善 83
第一節 前言 83
第二節 中國大陸當前刑事政策趨向 83
第三節 完善《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪 86
第四節 法條試擬 94
第六章 結論 96
第一節 謹慎看待內幕交易、洩露內幕信息罪之影響 96

第二節 確實完善內幕交易、洩露內幕信息罪之規範.....98
參考文獻.....102

國立政治大學 National Chengchi University

表次

表 1 從區別對待說分析建議行為是否具刑法上之可罰性.....65

國立政治大學 National Chengchi University

圖次

圖 1 中國大陸內幕交易主體類型.....55
圖 2 《刑法》第 13 條但書不規範適用問題.....76
圖 3 2003 年調查 29 家證券營業部門不法情形.....85

國立政治大學 National Chengchi University

第一章 緒論

第一節 研究背景與動機

一、研究背景

中國大陸證券市場自 1990 年上海證券交易所、深圳證券交易所設立後，其證券發行與交易市場已初具規模[1]，惟其證券市場設立之初，即有內幕交易現象產生，中國大陸學者曾於 1999 年至 2001 年間中國上市公司辦理資產重組之內幕消息為研究標的，並以資產重組消息公開前持股 10 萬股以上之股票持有者之集中度作為反映內幕消息之敏感指標，驗證結果發現，深圳股票市場 10 萬股以上持股者之所以在 1999 年至 2000 年底增持手中股票，關鍵在於其「提前得知標得股票公司將在次年度公布資產重組之消息」，自此推定 1999 年至 2001 年間，中國股市確實存在內幕交易現象。

又根據有關資料顯示，截止 2006 年底，中國大陸證券市場中，持股數在 1 萬股以下的帳戶數占持股帳戶總數的 80.28%；持股市值在 5 萬元人民幣以下的帳戶數占持股帳戶總數的 79.56%。這也清楚表明，中國大陸股市絕大多數股東其實都只是小股東[2]。中國大陸金融市場的熱絡與成長，卻無法同時帶動相應的上市公司、證券公司、律師事務所、會計師事務所以及投資者對證券市場有其深刻認識，相關法制規範亦未臻完善[3]。職是之故，內幕交易等經濟犯罪日益嚴重。

---

[1] 參閱郭鋒，(1993)。大陸證券交易法制之研究－大陸證券立法主要制度的述評與分析，第一屆海峽兩岸證券暨期貨法制研討會論文集，頁 15。

[2] 最高人民檢察院法律政策研究室、中國證券監督管理委員會法律部編著，(2009)。證券期貨犯罪司法認定指南－最高人民檢察院、公安部關於證券期貨犯罪案件追訴標準精譯。北京：中國人民公安大學出版社，頁 50-51。

[3] 中國證券監督管理委員會 1995 年指出，部分證券公司、期貨公司以及其他從事證券業務的會計師事務所、律師事務所、資產評估機構等中介機構經營行為不規範，經營思想不端正，管理制度不嚴，缺乏約束和自我約束機制，問題較多。部分證券、期貨從業人員缺乏良好、系統的專業訓練和職業道德教育，少數人員利用職務之便進行違法活動，在一定程度上擾亂了市場秩序。參見楊亮，(2001)。內幕交易論。北京：北京大學出版社，頁 55。

讓我們回溯至 2007 年，國美電器[4]及杭蕭鋼構[5]內幕交易案首先爆發；不久後的 2009 年，再度出現高淳陶瓷內幕交易案[6]、2011 年更有政治人物諸如廣東省中山市前市長李啟紅家族涉入內幕交易案之情。內幕交易行為總被稱為「股市毒瘤」，卻也顯示中國大陸證券市場存在許多嚴重弊端，使得證券市場的效益和效率、誠實信用和公平、公開、公正等原則皆遭到破壞；此外，由於財經犯罪具有長時性、隱藏性、匿名性、資本虛擬性、鉅額性及結構性及權錢勾結、人謀不臧等因素。前國務院總理朱鎔基坦言：「證券市場還不規範。在尚待規範的中國證

[4] 2007 年 4 月，北京中關村科技發展股份有限公司（以下簡稱中關村）擬與鵬泰公司進行資產置換，中關村董事黃光裕參與了該項重大資產置換的運作和決策。在該資訊公告前，黃光裕決定並指令他人借用龍燕等人的身份證，開立個人股票帳戶並由其直接控制。同年 4 月 27 日至 6 月 27 日間，黃光裕累計購入中關村股票 976 萬餘股，成交額共計人民幣(以下同)9,310 萬餘元，帳面收益 348 萬餘元。7、8 月，中關村上市公司擬收購鵬潤控股公司全部股權進行重組。在該資訊公告前，黃光裕指使他人以曹楚娟等 79 人的身份證開立相關個人股票帳戶，並安排被告人杜鵑協助管理以上股票帳戶。2007 年 8 月 13 日至 9 月 28 日間，黃光裕指使杜薇等人使用上述帳戶累計購入中關村股票 1.04 億餘股，成交額共計 13.22 億餘元，帳面收益 3.06 億餘元。期間，被告人許鐘民明知黃光裕利用上述內幕資訊進行中關村股票交易，仍接受黃光裕的指令，指使許偉銘在廣東借用他人身份證開立個人股票帳戶或直接借用他人股票帳戶，于同年 8 月 13 日至 9 月 28 日間，累計購入中關村股票 3166 萬餘股，成交額共計 4.14 億餘元，帳面收益 9021 萬餘元。被告人許鐘民還將中關村上市公司擬重組的內幕資訊故意洩露給其妻李善娟及相懷珠等人。同年 9 月 21 日至 25 日，李善娟買入中關村股票 12 萬餘股，成交額共計 181 萬餘元。北京市第二中級人民法院認為，被告黃光裕等人作為證券交易內幕資訊的知情人員，在涉及對證券交易價格有重大影響的資訊尚未公開前，買入該證券，內幕交易成交額及帳面收益均特別巨大，情節特別嚴重，黃光裕與被告人杜鵑、許鐘民構成內幕交易罪的共同犯罪，許鐘民向他人洩露內幕資訊，構成洩露內幕資訊罪。

[5] 杭蕭鋼構案人稱「牛市交易第一案」，詳本文第五章「《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪制度完善」。

[6] 2009 年 3 月 23 日，時任中國電子科技集團（下稱中電集團）總會計師的杜蘭庫，與中電集團財務部主任張登洲到下屬十四所單位考察。十四所所長羅群、副總經濟師鮑衛平向杜、張兩人彙報了十四所準備收購南京地區股份制企業借殼上市的內容。同年 3 月 29 日杜蘭庫回北京後，根據羅、鮑等人彙報的借殼公司的概況，通過互聯網檢索，得出唯一符合借殼條件的公司是高淳陶瓷。3 月 31 日，杜蘭庫陪同中電集團領導參加十四所搬遷儀式期間，南京市政府領導就十四所收購重組事宜出面協調，使其確信十四所擬借殼公司為高淳陶瓷公司。次日回到北京後，杜蘭庫將十四所欲重組高淳陶瓷公司的資訊告知其妻劉乃華，雙方均同意購買高淳陶瓷股票。4 月 2 日，杜蘭庫通過其個人帳戶買入 21,000 股高淳陶瓷股票，後逐步將個人帳戶中的資金分別轉入其所操控的親屬的股票交易帳戶。4 月 2 日至 4 月 20 日間，杜蘭庫單獨操作買入高淳陶瓷股票累計 223,000 股，交易金額 1,542,185.52 元，獲利 2,470,351.38 元；杜蘭庫、劉乃華共同操作買入高淳陶瓷股票累計 137,100 股，交易金額 966,946.91 元，獲利 1,739,692.46 元。劉乃華在獲悉資訊後，還將高淳陶瓷公司計畫重組的資訊洩露給趙麗梅等人，趙麗梅等人先後買入高淳陶瓷股票累計 784,641 股，獲利 12,019,744.91 元。江蘇省無錫市中級人民法院認為，被告杜蘭庫因履行工作職責獲取了內幕資訊，系內幕資訊知情人員；被告人劉乃華從其配偶處獲悉內幕資訊，系非法獲取內幕資訊人員。在內幕資訊尚未公開前，杜蘭庫、劉乃華從事與該內幕資訊有關的股票交易，且成交金額與獲利數額均為巨大，兩被告人構成內幕交易的共同犯罪。劉乃華還將內幕資訊洩露給他人，導致他人從事與該內幕資訊有關的股票交易，且情節嚴重，還構成洩露內幕資訊罪。

券市場上，為了提高獲利的成功率，內幕交易常和操縱市場、虛假陳述等其他證券欺詐行為同時發生。」

經濟學家吳敬璉亦於接受北京媒體訪談時，批評中國股市仍處於「強盜貴族時代」[7]。內幕交易行為，不但影響證券投資者的財產利益與投資者對證券市場之信賴，更有甚者，將嚴重影響證券市場之管理秩序及經濟交易法秩序，對於整體社會造成重大損害。

內幕交易犯罪為新興型、智慧型之犯罪樣態。此種優勢犯罪無疑是使社會資源分配關係中處於優勢地位的人，在履行職務或行使制度上程度較高的權力的過程中，濫用擁有資源優勢而危害社會並牟取私利的犯罪。中國大陸對於內幕交易之處罰，其中包括由證券監管機構，即「中國證券監督管理委員會」(China Securities Regulatory Commission, CSRC，本文均稱證監會）給予違犯者之行政處罰[8]；或者賦予因內幕交易而受到損害的受害人得透過法院，要求內幕交易者承擔民事損害賠償責任，以保護其合法權益。

有認為，就是因為濫用資源優勢是證券犯罪之基本特點，因此建立一個「優勢資源利用的制衡機制」是預防與打擊證券犯罪的主要手段。具體措施包括設立一個擁有偵查權之專門機構，專司證券違法犯罪之調查；此外加強對現行電腦交易系統的技術改造，提高中國大陸證券市場運作過程中的信息安全度；同時建立被害者賠償及舉報獎勵制度；最後由預防著手，加強有關人員法律觀念及知識[9]。然本文以為，除了藉由民事及行政處罰規制內幕交易行為，《中華人民共和國刑法》(以下簡稱《刑法》）第 180 條內幕交易罪章將內幕交易行為提升至刑法層次處罰之，以建構內幕交易之可罰性基礎、提高內幕交易行為人之犯罪成本、有效突顯內幕交易之社會危害性以及重視刑法內幕交易罪之力度。更以法明文化強調

[7] 劉勝軍，吳敬璉再度發話批評中國股市處強盜貴族時代，上網日期 101 年 6 月 1 日，檢自：中國日報網 http://www.chinadaily.com.cn/hqcj/fxpl/2010-12-21/content_1432832.html

[8] 中國大陸內幕交易者之行政責任包括中止和終止令（Cease and desist orders）、吐出非法所得與沒收非法所得、行政罰款（administrative money penalties）市場禁入與業務資格限制。參見楊亮，同前註 3，頁 307-321。

[9] 白建軍，(1996)。證券優勢的濫用與證券犯罪。法學，第 3 期。

內幕交易之行為不單只是民事上的金錢糾紛，而是一種對不知情的投資大眾及整體證券市場的詐欺行為[10]。

二、研究動機

中國大陸《刑法》分則章中有關「情節嚴重」等相關立法，均出於總則章中第 13 條：「一切危害國家主權、領土完整和安全，分裂國家、顛覆人民民主專政的政權和推翻社會主義制度，破壞社會秩序和經濟秩序，侵犯國有財產或者勞動群眾集體所有的財產，侵犯公民私人所有的財產，侵犯公民的人身權利、民主權利和其他權利，以及其他危害社會的行為，依照法律應當受刑罰處罰的，都是犯罪，**但是情節顯著輕微危害不大的，不認為是犯罪**。」在「情節顯著輕微」、「危害不大」之犯罪構成下，其實頗有解釋及適用餘地及空間，相關討論容下述。2009 年 3 月，第十一屆全國人大常委會第 7 次會議表決通過的《刑法》第七次修正案（下稱「刑法修正案（七）」），亦有濃厚的「情節顯著輕微」、「危害不大」犯罪構成色彩，「刑法修正案（七）」第 180 條第 1 款內幕交易、洩漏內幕信息罪條文如下[11]：

「期貨、證券交易內幕信息的知情人員或者非法獲取證券、期貨交易內幕信息的人員，在涉及證券的發行，證券、期貨交易或者其他對證券、期貨交易價格有重大影響的信息尚未公開前，買入或者賣出該證券，或者從事與該內幕信息有關的期貨交易，或者洩露該信息，或者明示、暗示他人從事上述交易活動，**情節嚴重的**，處五年以下有期徒刑或者拘役，並處或者單處違法所得一倍以上五倍以下罰金；**情節特別嚴重的**，處五年以上十年以下有期徒刑，並處違法所得一倍以上五倍以下罰金。」

---

[10] 陳志龍，(2006)。財經發展與財經刑法。臺北：元照出版有限公司，頁 130。

[11] 中國大陸自 1999 年 12 月 25 日第九屆全國人民代表大會常務委員會第十三次會議，首次以刑法修正案模式修改刑法以來，立法機關至今已通過九次刑法修正案，刑法修正案目前也已經成為立法機關修正刑法的唯一模式。2015 年 8 月 29 日中華人民共和國第十二屆全國人民代表大會常務委員會第十六次會議已通過《中華人民共和國刑法修正案（九）》，並自同年 11 月 1 日起施行。惟第八、九次刑法修正案均未修正刑法第 180 條及其相關規定，故本文僅論述《中華人民共和國刑法修正案（七）》，併此敘明。

（一）刑法修正案（七）以後的刑法適用

依據《刑法》第 13 條但書：「但是情節顯著輕微危害不大的，不認為是犯罪。」及第 180 條第 1 款之規定，證券交易內幕信息的知情人員或非法獲取證券交易內幕信息的人員，在涉及證券發行，或對證券交易價格有重大影響的信息尚未公開前買入或賣出該證券，或者洩漏信息，或者明示、暗示他人從事上述交易活動，「情節嚴重」以及「情節特別嚴重的」單處以或並處罰金刑及自由刑；若未達「情節嚴重」的程度，屬於一般違法行為，《刑法》僅能給予行政處罰，本罪犯罪構成被定義為「情節犯」[12]。《刑法》第 180 條第 1 款以「情節嚴重」、「情節特別嚴重」這種「定性又定量」的犯罪區隔量化方式，係相當具有「中國特色」的[13]。在《刑法》中規定的行為類型，是犯罪成立的必要條件，而非犯罪成立的充分條件，符合「行為類型」的構成、但卻沒有達到一定「量」的標準，則不能成立犯罪。

（二）問題之所在

內幕交易犯罪在行為的認定上，我們應如何定義其行為的「情節」嚴重與否？若遇行為人主觀故意、行為多次以少量成交額進行內幕交易行為的，是否屬情節犯中「情節嚴重」之範疇？又，行為人若以內幕交易行為之主觀故意，以他人或多人名義使他人買入或賣出證券，是否亦屬情節嚴重之範疇？行為人知悉內幕信息後，卻未著手而停止欲進行犯

12 《刑法》將某些嚴重或者惡劣的情節作為該罪犯罪構成必備要件的犯罪定性為「情節犯」，情節是否嚴重或者惡劣就是劃分某些罪的罪與非罪的標準，並散見於《刑法》分則中，係一極具中國特色的刑法範疇，惟本文不採。相關說明詳本文第三章「《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪犯罪構成研析」。

13 中國刑法對犯罪成立標準的規定採用的是「定性加定量」的模式。所謂定性規定，即規定行為的基本類型，其目的是將此行為與彼行為相區分；所謂定量規定，是指規定社會危害性嚴重程度的規格，只有行為社會危害性的嚴重程度達到某種規格要求才構成犯罪，沒有達到該規格要求就不構成犯罪。具體彰顯在《刑法》第 13 條：「一切危害國家主權、領土完整和安全，分裂國家、顛覆人民民主專政的政權和推翻社會主義制度，破壞社會秩序和經濟秩序，侵犯國有財產或者勞動群眾集體所有的財產，侵犯公民私人所有的財產，侵犯公民的人身權利、民主權利和其他權利，以及其他危害社會的行為，依照法律應當受刑罰處罰的，都是犯罪，但是情節顯著輕微危害不大的，不認為是犯罪。」參見王莉、胡成勝，情節要素在犯罪成立中如何評價，上網日期 105 年 8 月 1 日，檢自：https://read01.com/deK056.html

罪行為之意圖犯是否得處罰？法律制定以「情節嚴重」、「情節特別嚴重」與否定位內幕交易行為人之行為，或許得彰顯刑法謙抑性與最後手段性，然國家刑罰權之動用須符合比例原則、符合目的性原則、明確性原則。以「情節嚴重」、「情節特別嚴重」作為劃分，尚無法完全杜絕上述故意犯罪之內幕交易行為人從事道高一尺、魔高一丈的「鑽漏洞」行為。

本文以為，罪刑明確性原則與必要性原則是為刑法之基本要求，現行刑法似須以更嚴謹之標準看待之。以抽象危險犯作為刑法上之認定標準，其罪責相對於情節犯而言，抽象危險犯將刑罰標準前置，可有效防止實害的出現，並周延內幕交易罪之保護法益。現行相關學說將內幕交易罪視為情節犯、行為犯甚至結果犯，其主觀上認定不易、侵害結果亦難以認定，在刑法保護上仍嫌相當不足[14]。學者 Herzog 曾直言：「危險刑法不在耐心等待社會損害結果的出現，而是著重在行為的非價判斷上，以制裁手段恫嚇、震懾帶有社會風險的行為[15]。」

金融犯罪保護之法益不僅僅是證券市場投資者之個人法益，更有甚者，其應為保護證券市場之管理秩序、公平交易與公共安全之超個人法益。維護個人、社會甚至是國家對證券市場之信賴保護是為市場經濟社會之基本倫理規範。職是之故，對於侵害超個人法益之犯罪，刑法更需戮力打擊、避免之，若以證券詐欺之觀點處理內幕交易犯罪，不但得有效劃分主觀故意；客觀上有從事買入、賣出內幕信息有關證券之人。對於非實質上從事內幕交易之行為人，但有洩漏信息、明暗示或非法獲取內幕信息之人或單位，證券詐欺之認定方式亦能以之不同行為態樣，考量主客觀構成要件要素，進行寬嚴並濟之懲處。本文以為，若將內幕交易、洩漏內幕信息之行為，改以「證券詐欺」之要件認定，不但得規避現行刑法中情節犯關於「情節嚴重」之模糊認定；更能概括地取代現行內幕交易、洩露內幕信息罪各種不同行為態樣而衍生之問題；避免除了《刑法》、《證券法》以外各種行政法規的陸續出台，而有疊床架屋之感，體現現今寬嚴並濟刑法體制之潮流與謙

[14] 參見林東茂，(1996)。危險犯與經濟刑法。臺北：五南出版股份有限公司，頁 16-20。
[15] Felix Herzog, (1991).Gesellschaftliche Unsicherheit und strafrechtliche Daseinsvorsorge: Studien zur Vorverlegung des Strafrechtsschutzes in den Gefahrdungsbereich, Heidelberg: decker verlag, S. 71.

抑性、妥適性，方為適法之理。

第二節 研究目的

20 世紀 80 年代中國大陸刑法教科書，其主旋律多半鼓吹「刑法是掌握政權的統治階級為了維護本階級的利益和統治秩序，以國家名義頒布的關於什麼行為是犯罪和如何懲罰犯罪的法律[16]。」即便到了今日，仍有刑法論者強調「刑法也和國家一樣，是階級矛盾不可條和的產物。刑法從它產生的第一天起，就是統治階級意志的表現。不同統治階級的刑法體現了不同統治階級的意志，代表著不同統治階級的利益。因此，我們在研究刑法時，就必須從階級分析的方法入手，來揭示該刑法所代表的究竟是哪個統治階級的意志和利益。」

1988 年 4 月 12 日第七屆全國人民代表大會第一次會議通過《中華人民共和國憲法修正案》，該修正案第 1 條增修該國憲法本文第 11 條之規定為：「國家允許私營經濟在法律規定的範圍內存在和發展。私營經濟是社會主義公有制經濟的補充。國家保護私營經濟的合法的權利和利益，對私營經濟實行引導、監督和管理。」證券市場也就是在憲法的框架下開展並進行。

綜觀上述論點，以往的中國大陸刑法被定位成貫徹階級意志或為階級服務的角色。其制訂的走向，反映的不僅是其欲保護的法益；更具有濃厚的階級色彩。中國大陸《刑法》第 180 條第 1 款內幕交易罪現行條文明定「期貨、證券交易內幕信息的知情人員或者非法獲取證券、期貨交易內幕信息的人員，在涉及證券的發行，證券、期貨交易或者其他對證券、期貨交易價格有重大影響的信息尚未公開前，買入或者賣出該證券，或者從事與該內幕信息有關的期貨交易，或者洩露該信息，或者明示、暗示他人從事上述交易活動，情節嚴重的，處五年以下有期徒刑或者拘役，並處或者單處違法所得一倍以上五倍以下罰金；情節特別嚴重的，處五年以上十年以下有期徒刑，並處違法所得一倍以上五倍以下罰金。」以情節犯為認定，其犯罪之「量」如「情節嚴重」、「情節特別嚴重」之概括性規定；

[16] 高銘暄主編，馬克昌、高格副主編，(1984)。刑法學。北京：法律出版社，頁 1。

即以成立具體罪之基本犯所要達到的量，以裁量犯罪成立與否之問題。立法同時兼顧定性與定量之標準，是為中國大陸《刑法》之特色。

然內幕交易不若一般案件，其行為獲利或避免損失之額度往往令人瞠目，故內幕交易牽涉與影響的，不僅僅是股海中眾多投資人權益；更有甚者，其更將影響證券交易市場之公平、公正與公開性。本文以為，若以現行刑法之情節犯作為認定基準，其保護之力度與範圍過於限縮，除刑法之法律明確性原則、罪刑法定原則等基本原則將迭遭質疑，現行法由法院之生活經驗與客觀認定「情節嚴重」或「情節特別嚴重」，更可能流於恣意與自由心證，影響甚鉅，不可輕忽。

本文以為關於「情節嚴重」、「情節特別嚴重」等法律構成要件似乎過於概括、抽象且不確定性甚高，如能建立更為明確且合宜之規範，不但得以彰顯內幕交易罪在《刑法》中之重要性，無違罪刑法定原則，與現行法相比，更能有效嚇阻內幕交易人之行為。

第三節 研究範圍與方法

一、研究範圍

中國大陸現今對於證券犯罪研究的範圍可謂相當廣袤，既有類型化的分析，亦有具體化的探討，但就其研究內容而言，始終圍繞著證券犯罪的「罪－責－刑」三大範圍，對這些問題均進行了較為深入的梳理與分析。在「罪」的範圍內，重點涉及證券犯罪的概念界定、構成要件及入罪模式；而在「責」的範圍內，涉及證券犯罪的責任競合、承擔方式及機制構建；最後在「刑」的範圍內，涉及證券犯罪的刑罰適用及結構完善。

本文之研究範圍依據上開「罪－責－刑」三大範圍，針對「罪」的部分，著重 2005 年第十屆全國人民代表大會常務委員會第十八次會議修訂之《中華人民共和國證券法》（以下簡稱《證券法》）第 73 至 76 條。研究之核心範圍則為中國大陸《刑法》第 13 條但書內容「但是情節顯著輕微危害不大的，不認為是犯罪[17]。」

[17] 《刑法》第 13 條：一切危害國家主權、領土完整和安全，分裂國家、顛覆人民民主專政的政

中之「情節顯著輕微」、「危害不大」；及 2009 年 2 月 28 日全國人民代表大會常務委員會第七次會議通過修正之《中華人民共和國刑法修正案（七)》中有關第 180 條第 1 款內幕交易、洩漏內幕信息罪中仍擁有眾多不足處，且有違反罪刑明確原則之虞。

簡言之，本文認為關於《刑法》第 180 條第 1 項內幕交易以「情節嚴重」與「情節特別嚴重」之量化方式，要件不甚明確；該罪之論處對於不作為犯是否具可罰性仍尚待釐清。此外，《證券法》中有關內幕交易之建議行為，是否即等同於《刑法》中之明示、暗示行為；利用行為是否具可罰性；非內幕人員知悉內幕消息後，再洩漏之行為是否具可罰性；重大影響之範圍為何等等。本文以為，不斷出台替《刑法》進行詮釋的行政法規雖具彈性，然仍不免有疊床架屋之譏，如何以一具體且完整概念概括地規定，係本文欲探討之重要課題。

本文並將佐以實務運作情形加以研討比較。由於《中華人民共和國刑法修正案（七)》通過之第 180 條第 1 款條文內容仍具許多不確定法律概念，如何重新界定與明確，即可能成為《刑法》節外生枝之概念。現行《刑法》之第 180 條之內容，因可能違反罪刑明確性原則，亦可能影響內幕交易人因交易數額、交易次數之不同而有輕重罪等不同影響，現行《刑法》第 180 條第 1 款認定之情節犯規定，可能無法防微杜漸，使得有心人士濫用內幕交易之便，自得其利。基於上開原因，本文如能透過對現行法之釐清與修正，提出抽象危險犯之處罰基礎及主張，相信疊床架屋之司法詮釋將有效減少，更能有效避免不必要之司法訟累。

二、研究方法

本文之研究方法主要如下：

（一）歷史研究法

德國歷史法學派學者 Friedrich Carl von Savigny 曾精闢指出「法律

權和推翻社會主義制度，破壞社會秩序和經濟秩序，侵犯國有財產或者勞動群眾集體所有的財產，侵犯公民私人所有的財產，侵犯公民的人身權利、民主權利和其他權利，以及其他危害社會的行為，依照法律應當受刑罰處罰的，都是犯罪，但是情節顯著輕微危害不大的，不認為是犯罪。

深深地植根於一個民族的歷史當中，而且其真正的源泉乃是普遍的信念、習慣和民族的共同意識。就像一個民族的語言、構成和舉止一樣，法律也首先是由一個民族的特性、亦即民族精神決定的。[18]」歷史研究法係指蒐集與本文相關之過去事件及資料，客觀地描述、評鑑與理解因果，以俾提出準確的詮釋，有助於解釋現況，並期待得改善現況的一種研究歷程。

藉由歷史研究，不但能從過往的發展及社會變遷中取得負面經驗的教訓及正面經驗的典範，更能鑑往知來，追溯、理解現今法律制度之根源。各國在法制現代化進程中，因需要滿足各國國情及實際需要，而有法律本土化情形。法律本土化有二層含義：一是從本國故有傳統法律文化中，挖掘可行的法律理念、制度，加以改造或繼承；二是從他國引進先進的法律理念、制度，加以內化或吸收。本文試圖以歷史研究法探討《刑法》內幕交易罪章之立法沿革及修法進程；並欲以此突顯《刑法》定性又定量之立法特色，用以瞭解《刑法》內幕交易罪與日遽增之重要性。

（二）文獻分析法

從前人之研究成果及資料為基礎，擷取與研究本研究相關之資訊，整理、歸納、比較、分析，以獲得自身之研究成果。本文主要將以中國大陸相關法律規定、司法解釋與文獻論著為參考資料。近年來，中國大陸對於內幕交易犯罪之規範力度不斷加大，當與時俱進。本文以《刑法》第 13 條但書、第 180 條第 1 款為研究重心；同時也將新頒佈之相關法律規範、司法解釋做一詮釋和理解，以加深並輔助本研究之深度、廣度。

（三）比較研究法

[18] 高銘暄、王劍波，(2008)。我國證券犯罪立法的本土化與國際化思辨。法學家，第 1 期。

比較研究法係指對二種以上可比較之資料進行蒐集、比較，檢驗其相似性與差異性，並以此獲知事實的一種研究方法。本文旨在批判現行《刑法》內幕交易罪章中，內幕交易犯罪認定為情節犯，尚無法有效嚇阻、杜絕犯罪，將分別嘗試以抽象危險犯之概念，進行分析比較，以期得到該罪更完整之法律規範。

（四）法解釋論

由於法律的運用在於其對社會事實之規範性效果，有此規範性效果，方能產生有效之法秩序，刑法亦然。但刑法本身屬於最為嚴厲之法律，具有嚴峻之法律效果，是故，任何刑罰的施加，背後都應該要有其理論的一貫性與合理性，以期能夠藉由法律條文之釋義，使具體社會事實得到完整解釋及發生法律上之效果。本文透過法解釋論，分析並瞭解《刑法》內幕交易罪章之立法目的及條文涵意。

（五）刑事政策學

刑事政策學乃是就法律政策之觀點，研究各種足生抗制犯罪與預防犯罪成效的對策[19]。刑事政策可分為廣狹二義，廣義之刑事政策得謂為國家以預防及鎮壓犯罪為目的所為之一切手段或方法，在範圍上包括各種社會政策；狹義之刑事政策得謂為國家以預防及鎮壓犯罪為目的，將刑罰以及具有與刑罰類似作用之諸制度，運用於犯罪人及有犯罪危險之人的刑事上諸對策，今日一般所謂刑事政策者多指狹義而言[20]。本文將以刑事政策學之視角批判現行《刑法》內幕交易罪章中情節犯之認定，並試圖以抽象危險犯之構成要件認定標準做出更佳之詮釋。

第四節 研究限制

證券犯罪與傳統犯罪相當不同，其一原因在於證券犯罪屬白領犯罪，普遍認

[19] 林山田，(2008)。刑法通論（上冊）增訂十版。臺北：元照出版有限公司，頁 28。
[20] 吳元曜(2007)。證券詐欺刑事責任之研究。博士論文，國立台灣大學，國家發展研究所，臺北市，頁 19。

定證券犯罪只有白領階層才有條件利用其所擁有之資源優勢實施內幕交易或操縱市場，而不在這「小圈圈」內的社會份子尚無法為之。

其二，誠如前述，白領犯罪的特性在於，犯罪人在社會上通常具有較高的社會聲望及地位，社會普遍對這樣的「知識份子」、或高社經地位者的否定評價通常也較弱，社會觀念上，對證券犯罪多半持有態度較為寬容。

第三，證券犯罪屬於智能犯罪，犯罪人大多文化程度較高，且多半具有專業的證券知識，犯罪前往往有準備、有計畫，佐以高科技手段及工具，犯罪後亦不易留下蛛絲馬跡，高隱蔽性的犯罪手法，取證及調查變得更為艱難。

最後，由於證券市場活動極具專業性，其運作方式亦遠比其他市場更為複雜，對參與人的專業知識、技術能力和職業經驗都有較高要求，若欲在此環境犯罪可說孤掌難鳴，一己之力實在力不從心，證券市場之特殊性決定證券犯罪更多地是要依賴犯罪人「們」的集體策劃及分工，尚有可能成功。證券的發行、上市、交易；證券消息的製作、披露；中介機構的評估、審計；證券監管機構的核准和日常監督等環節均不可缺少。在個人行為間往往具有強烈關聯性及聯繫的前提下，證券犯罪多半以「共同體」之方式呈現，共同犯罪模式不僅比個人犯罪的危害更大、更全面，犯罪後的「毀屍滅證」更易達成，這也是何以證券犯罪調查與取證困難之故[21]。

綜上所述，本文以為，若欲研究內幕交易行為，充分「進場」熟悉、理解內幕交易之手法和流程，是為研究內幕交易相當重要之一環。然而，進場容易，內幕消息取得困難，縱使獲得該等消息，可能也僅能「持有」而未有足夠經濟實力得以「利用」，實務經驗仍嫌不足，無法親自操作內幕交易投資行為，為本研究最大限制。本文現僅能停留於文獻蒐集、閱讀及整理之階段，而現階段尚無法突破此一研究限制。

第五節 研究架構

[21] 汪明亮，(2008)。證券犯罪刑事政策的價值追求和現實選擇—「牛市內幕交易第一案」杭蕭鋼構案引發的思考。政治與法律，第 6 期。

本文擬以現階段中國大陸《刑法》及其它相關法規、司法解釋之規定及證監會管制現況，說明現行法認定情節犯之不足；並試圖深入研析實務上相關案例，以期理解刑法中內幕交易犯罪量化之認定似應重新檢視，並予其修法上之考量。現行內幕交易罪中在有民事、行政法及刑法均有責，為顧及論述之集中性及篇幅關係，本研究將著重刑事責任部分之解釋與適用為重心。

第二章，本文首先欲探討內線交易之意涵，以中國大陸關於內幕交易犯罪之相關學術理論為基礎，否定內幕交易應除罪化、同時說明內幕交易在刑法上之嚴重性、可罰性。吾人皆知中國大陸證券市場之所以出現，其首要任務係為政治、為國有企業服務，然而在如此高度政策考量之行政管制下，為何內幕交易之情形仍如此猖獗，無法規避。本章第三節，本文將說明中國大陸 1949 年司法發展沿革，由於中國大陸《刑法》創設之初，係繼受自前蘇聯；其犯罪構成（the constitution of crime）之認定對《刑法》定罪量刑影響頗深。1980 年代起，證券市場開始密切發展，證券市場帶來的內幕交易犯罪相關法規亦應運而生，本文亦將內幕交易犯罪之法律沿革做一深入探討。本章研究範圍包括《刑法》、《證券法》中與內幕交易相關之規範；2001 年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的規定》、2007 年《中國證券監督管理委員會證券市場內幕交易行為認定指引（試行）》、2008 年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪追訴標準的補充規定》、2009《中華人民共和國刑法修正案（七）》年及 2012 年《最高人民法院、最高人民檢察院關於辦理內幕交易、洩露內幕資訊刑事案件具體應用法律若干問題的解釋》等行政法規。

第三章，本文將置重點於中國大陸《刑法》關於內幕交易、洩露內幕信息之犯罪構成研析。繼受前蘇聯犯罪構成的中國大陸《刑法》，其犯罪行為應由主體、客體、主觀、客觀行為情狀構成，首先說明《刑法》第 181 條第 1 款採情節犯之認定及立法形式，由於情節犯為一具有中國特色之犯罪類型，本章節將以相當篇幅說明，並比較《刑法》內幕交易、洩漏內幕信息罪之特色及適用情形，目的在

意欲察覺現行之法規範是否有矛盾、缺失並亟待改進。第三節，本文將就現行《刑法》第 181 條第 1 款內幕交易、洩漏內幕信息罪之主體、主觀、客體、客觀行為方面，分就不同論點比較敘述，並試圖說明現行法採情節犯之類型，其保護法益不甚完整，亟待改進。

第四章，本文點明現行《刑法》第 180 條第 1 款中，對於情節嚴重與否之情節犯認定，為一不確定法律概念，嚴重違反刑法罪刑法定原則之基礎；此外由於法概念不確定，使得人為操作之可能性大，對投資者、市場及社會亦有相當影響。討論內涵計包括「情節嚴重」與「情節特別嚴重」之量化要件是否不甚明確；不作為犯是否具可罰性；《證券法》中之建議行為是否即等同於《刑法》中之明示、暗示行為；利用行為是否具可罰性；非內幕人員知悉內幕消息後，再洩漏之行為是否具可罰性；重大影響之範圍為何等。本文將嘗試給予《刑法》第 180 條第 1 款修正建議，勢必將能有效健全內幕交易罪於刑法中之力度。

第五章，本文依據《刑法》第 180 條第 1 內幕交易、洩露內幕信息罪之特點，主張應採取嚴格主義觀點，給予現行法相當修正見解；並將以實務案例印證刑法第 180 條內幕交易罪之實際運作爭執重點，期能結合理論與實務，從中反省內幕交易、洩露內幕信息罪在實務運作上之疏漏與不足處。

第六章為結論章。論者將就現今國際社會對於內幕交易罪之重刑化趨勢，給予《刑法》第 180 條第 1 款內幕交易、洩漏內幕信息罪做為參考，並表達本罪可罰性應當進行有效擴張，以達到刑法除嚇阻犯罪行為人、落實罪刑法定主義，更能保護個人法益及超個人法益。

第二章 中國大陸內幕交易罪之法制現況

第一節 前言

內幕交易（Insider trading 或 insider dealing）現象係現今世界各國普遍存在之問題，中國大陸股票市場亦然，現有的股票市場監管機制及相關法規尚無法有效達到遏止或威嚇之作用。試想，當一個擁有四千餘萬股民參與之股票市場，背後又關係數億人口之福利。當許多民眾把證券市場視為一「投機場所」而非投資場所；投資證券市場不是為了長遠的經濟發展，而是僅圖一時投機營利，內幕交易等證券犯罪當然自然而然地滋養發展。

同前所述，本文認為證券犯罪、尤其內幕交易犯罪實具有「合法環節中的違法行為」、「原則上屬白領犯罪」、「多數屬共同犯罪」、「屬於貪圖利益犯罪」等特徵[22]，從微觀層面觀之，不僅損及股民投資之信心；宏觀層面看，阻礙市場公平及市場經濟之健全發展，最終威脅到國家安定與政府威信。

內幕交易應當如何認定？學說可謂眾說紛紜。根據國外學者之見解，乃「擁有重要未公開資訊之情形下交易證券之行為」（trading in securities while in possession of material nonpublic information）或「利用尚未被普遍知悉、對證券交易行情具有影響力之資訊，來買進貨賣出被公開交易之有價證券之行為」。亦有見解指內幕交易行為係「公開發行公司之內部人利用其職務與地位，取得該公司尚未公開之內部重大訊息，並利用此內線消息，在證券集中交易市場或證券商營業處所從事該公司所發行有價證券之買賣，而獲取利益。」

第二節 內幕交易之基本概念與法律基礎

一、內幕交易之基本概念

（一）內幕信息

內幕信息是內幕交易行為之基礎，也是構成內幕交易等罪之前提，

[22] 參考趙曉光，(2004)。證券犯罪特徵的犯罪學分析。河北法學，第 11 期。

若非信息產生及知悉，則無後續所謂洩露問題。若交易行為人利用的是已公開的信息或投資者分析研究的結果，則交易行為合法。有認為內幕消息是指「內幕人獲悉尚未公開的、對證券市場價格有重大影響的信息」，並具有下述特徵：

1.對證券市場價格可能產生重大影響的

由於證券市場對消息的反應相當敏感，只要涉及諸如國家宏觀經濟情勢、企業營運狀況、市場供需情況等信息，投資人知悉後會影響其抉擇，特別是那些關係到經濟增長率、企業利潤、銀行利率等重要消息，更會引起股價大幅度的上漲或下跌，引起股價波動的結果正是內幕消息的利用價值所在。若對股價無法造成波動影響，即非內幕消息。[23]

2.尚未公開的有關消息

所謂「尚未公開」，係指尚未通過法定方式向社會公眾和投資人公布，該消息尚處於保密狀態。在證券市場內，尚未公開的信息比已公開的信息具有更大的價值，因已公開之信息已為市場所消化吸收，不會再引起股價波動，尚未公開的信息卻對股市及股價產生莫大衝擊及影響，誰先取得，誰便得利[24]

（二）內幕交易

擁有內幕信息後，行為人得就此利好或利空信息，進行買空或賣空動作。然而內幕交易應如何定義及看待，多數國家尚無進行一明確界定。有學者認為，各國不願意對內幕交易進行明確界定的主要原因係在於內幕交易之複雜性。證券內幕交易之主體、客體、行為及結果都太過複雜；且往往伴隨其他不正當證券行為而生，訂立一個統一的概念，在

[23] 劉守芬、王小明，(1994)。關於制裁內幕交易罪的研究。北京大學學報（哲學社會科學版），第 5 期。

[24] 「公開」的認定詳本文第三章「《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪犯罪構成分析」及第四章「現行《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪之立法缺陷」。

現實中的個案操作性並不強[25]。

然而，內幕交易係現今證券市場中最常見的一種犯罪，賦予其一精確的定義雖不易、確應有其必要性。如《布萊克法律辭典》(Black's Law Dictionary)將內幕交易定義為：「公司職員、董事和持有公司 10%以上的登記在冊股東，買賣公司證券的行為。」美國法學家 Posner 認為內幕交易是公司的經理或其他知情人以尚未向其他股東或外界公開的重要信息來對其公司股票進行交易，以此獲取利潤。學者 Jacqueline A. C. Suter 認為內幕交易是「某一個人或組織占有普通公眾不能占有的機密信息，該信息屬於價格敏感信息，即若為普通公眾所了解就會在事實上影響證券價格的信息，從事證券買賣的行為。」

綜上論述，所謂證券內幕交易、洩露內幕信息，是指在證券的發行、交易等活動中，內幕人員或者非法獲取內幕信息的人員，在涉及某一或某些證券的發行、交易或者其他對證券價格有重大影響的準確信息尚未公開前，買入或者賣出該證券，或者洩漏該信息，或者明示或暗示他人從事上述交易活動，且情節嚴重或情節特別嚴重之行為。

二、內幕交易之法律規範基礎

針對內幕交易的規制與否，歷來存在正反截然不同之意見。法與經濟分析學派即認為，交易者間本就存在著知識、理解力、經驗、財力等方面的不公平，禁止內幕交易反而導致了信息公開制度的遲延狀態的惡化[26]。但反對的理論基礎－保證公平、保護公司及股東利益、維護市場穩定及國家資本市場安定的前提下，內幕交易與洩露內幕信息的行為犯罪化似乎更具合理性。

（一）贊成內幕交易行為的理論

1.獎勵企業家說（內部人報酬補償說）

[25] 林欣佑(2012)。我國與中國大陸內線交易構成要件之比較研究。碩士論文，中國文化大學，法學院法律學系，臺北市，頁 61。

[26] 日本原《證券交易法》在將內幕交易規定為犯罪行為時，贊成內幕交易、來自經濟陣營的抗議聲浪極為強烈。張小寧，(2011)。證券內幕交易罪研究。北京：中國人民公安大學出版社，頁 59。

本說由維護企業家利益的角度出發，美國學者曼恩（Henry Manne）認為，內幕交易所獲得的利益是對公司的企業家、並非指公司一般管理人員認為公司企業家為公司發展做出相當大的努力，而公司因企業家的工作而獲得的利益遠高於公司支付給企業家的薪水，因此，可以通過允許其實施內幕交易獲利的方式，彌補薪水的不足。

另有觀點認為公司信息的財產權應屬於公司管理人員，由於工作的安全性迫使管理人員趨向保守和迴避風險，一定的鼓勵性補償有助於克服這種缺陷。內幕交易就是一種補償方式[27]。

2.調整證券價格說（減緩股價波動說）

在重要的未公開訊息披露前，股票市場價格與真實價格存在脫節現象，如果允許內幕交易，將會有效推動股價趨向真實價格[28]。因此，在公司內幕人員獲得有關公司的不利訊息後，如果立即披露，則股價將大幅跳水；若內幕人員利用內幕訊息賣出股票，則股價在訊息披露錢就會下跌，此時的股票購買者受到的損失將小得多。

1990年諾貝爾得主William F. Sharpe認為，內幕交易將促進市場分析人員和專家來對內部人行為進行信息分析，尋找隱含的信息和引起股價變動的新信息，並驅使股價反映內幕信息，推動股價走向真實價值。故內幕交易有助於調節股價，對證券市場是有利的。

3.意思自治說（契約說）

本理論亦稱自由市場理論，意義在於「法律權利應配置給最有效率的使用者」，當產權界定後，可以通過當事人間的自由契約達成資源配置的最佳效率，政府不應、也無須干預經濟。

本說以私法意思自由的角度出發，認為公司與內部人員的關係是建立在意思自由的基礎上，如果公司不希望內部人員實施內幕交易，則可

[27] 楊亮，同前註 3，頁 16。
[28] 劉憲權，(2005)。證券期貨犯罪理論與實務。北京：商務印書館，頁 289。

通過契約進行個別禁止。

4.成本高昂說

內幕交易行為隱蔽性強、滲透性廣，對其進行監督、檢查、取證都十分困難，尤其是在司法訴訟中，關於內幕交易行為人主觀構成要件「故意」舉證困難，對內幕交易的規制行為往往耗費大量資源，成效卻甚為困難。與其加以制約，不如採用自由放任的經濟政策，全權由市場進行價格控制。

（二）對贊成內幕交易行為之評價

倘若贊成內幕交易，是否可真實有效地獎勵企業家？結果是十分存疑的。實施內幕交易的企業家不一定已經為公司創造巨大的利潤；其獲得的財富也不一定和公司獲利成正比；況且，若開放企業家進行內幕交易，那麼應否給其他內幕人員釋放相同利多？如公司基層職員、顧問、律師等，又如何為其獲利設定合理的限度？雖然企業家的薪水可能不足以反映在其對公司的付出和替公司創造的利潤，但企業仍可以其他方式獎勵之：諸如股份的配給、紅利分享制度、股票增值權等更具公平、公開性的策略，以維持企業家報酬與其創造公司利潤間的均衡。

依據證券價格調整說之主張，內幕人員的提前買賣行為將導致股價向合理價位波動。然而，絕大多數內幕交易事件中，內幕交易的價額卻僅佔該證券總交易價額的一小部分，在多數投資人尚未知情時，這一小部分的交易量不會對證券市場的交易價格造成太大影響。意思自治說部分，本文以為並不能無限上綱意思自由之力度，進而擾亂國家、社會經濟秩序，更是對於投資人之自由競爭及機會均等的破壞。

成本高昂說的不足之處，本文認為是束手無策而全盤放棄的想法。如果能在內幕交易的先前階段－即預防、查察階段做好對內幕交易的監督、取證等防堵工作，佐以完善的法規制度，內幕交易絕非無計可施之

絕症。況且，現今仍無單純的自由放任經濟制度，完全依賴市場自我運轉與調控並無可能。

（三）反對內幕交易行為的理論

1.保護投資者利益說

本說注重保護投資者的利益，認為對進行內幕交易、洩漏內幕信息行為無疑是侵害了證券市場上投資者的合法利益。市場經濟是典型的信息經濟，把握信息就是把握了財富，而事前知悉內幕信息的人員搶在信息披露前就開始進行交易，是對信息的不法利用，意即低價購買或高價賣出證券。而在內幕信息公布後，證券交易量與交易價格才會發生重大的變動。內幕交易、洩漏內幕信息的行為人是是通過把握最關鍵的情報信息，利用他人的損失獲利、或將自身損失轉嫁他人，是對投資人利益的侵害[29]。

2.平等知情權說

本說認為內幕交易罪侵害了一般投資者的平等獲知交易信息的權利。為了保障證券市場的平穩秩序與運作，一切信息都應當被合法的進行披露，每位參與證券交易的投資人都有權利享有平等的信息知情權，平等的信息知情權要求保障所有投資者都有在相同時間獲得有關某一相同信息內容的權利，投資者也都擁有相同的獲利機會。內幕交易、洩漏內幕信息行為違反了平等知情權，獲利信息的差異性也意味著獲利機會的不平等[30]。

3.侵害公司利益說（保護信息財產權說）

良好的信用是公司的隱性資本，也是公司持續保持競爭力的基礎之

[29] 德國學界認為內幕交易係侵害個人法益之行為，又分為：1.著眼於現實交易者的侵害：內幕交易侵害的是與內幕人員實施現實交易的投資者的利益。如果他們能夠公平地獲知利空或利好信息，他們將不會購買或出售證券給內幕人員，損害即可避免。2.著眼於一般投資者侵害：從市場的整體角度出發，內幕人員獲知相關信息而預先購買或拋售證券時，將導致股價的異常變動，一般投資者也因此遭受損害。內幕交易行為不僅體現為對現實股東利益的詐取，且剝奪了無辜股東或潛在投資者本應享有的利潤。參見張小寧，同前註 3，頁 66。

[30] 參見劉憲權，同前註 28，頁 291。

一，內幕交易、洩漏內幕信息之行為會導致公司信用遭致破壞，從而失去市場競爭力。內幕交易、洩漏內幕信息行為將致公司應得利潤降低，而利空信息披露前的內幕交易、洩漏內幕信息行為是行為人將本應當自己承擔的損失，轉嫁給公司承擔，該行為即為一「盜竊」行為。放縱內幕交易行為，內幕人員必然選擇風險較大、甚至風險過大的項目，則公司無法要求內幕人員善盡善良管理人之謹慎經營義務，公司營運將出現莫大危機或漏洞。內幕交易、洩漏內幕信息行為通過侵害公司信用、剝奪利潤、轉嫁風險等行為，侵害原屬公司之利益[31]。

4.維護證券市場穩定說（維護市場公平說）

公平、公正、公開係證券交易必須遵循的基本原則，1984年美國通過《內幕人交易制裁法》(Insider Trading Sanction Act of 1984)時就認為：「濫用其他投資者無望通過自身的努力來克服信息優勢是不公平的，投資者期待誠實和公平的證券市場，在這一市場上，所有的參與者按照同一種規則行事。」內幕交易等市場濫用行為是對證券市場秩序的破壞，因為投資者的信賴感對於證券市場而言，具有決定性的意義。若投資者認為他不能在證券市場上平等的獲取信息，並免受不法利用情報的損害，那麼對證券市場的不信任感，將導致市場無法順利運作。因此，各國證券相關法規中均要求證券交易須秉持公平、公正、公開原則進行[32]，內幕交易、洩露內幕信息無疑是上開三原則的違反，內幕交易行為和合法交易行為同時存在，會使證券市場陷入惡性運作。雖然我們必須承認的是，投資者的投機心理無可避免，但所有的投資者都厭惡他人不按牌理出牌的投機行為，而會期待能夠在一個具有相當誠信基礎的市場中進行機會均等的交易，任由內幕交易、洩露內幕信息行為橫行，將導致證

[31] 羅怡德，(1991)。證券交易法。臺北：台灣黎明文化事業股份有限公司，頁 5-7。

[32] 美國《1934 年證券交易法》序言亦指出：「為防止該類交易所和市場上的不平等、不公平行為(inequitable and unfair practices)…」

券市場無法正確反應經濟信息，從而對國家宏觀經濟秩序造成危害[33]。

5.損害市場效率說

由於內幕交易行為使得財富從外部人(outsider)向內部人轉移，使外部人利益和信心受損害，進而不願參與股票市場；其次，因內幕交易之需要，內部人會遲延信息披露，這樣會導致信息披露的不充分、進而影響市場效率；最後，基於信息不對稱，內幕交易增加許多交易成本，影響市場流動。

6.違背誠信義務說

本說源自1980年美國Chiarella訴美國案（Chiarella v. United States）[34]，該案首席法官Burgers認為，內幕交易是內幕交易人員對公司法傳統上「誠信義務」之違反。內部人員負有對公司以及對股東的誠信義務，並應以善良管理人的注意義務謹慎地履行職責，不得違反該義務為自己牟取私利，如果內部人員利用內幕信息為個人利益服務，則構成對該誠信義務之違反。

此後，美國法院在之後的判例中進一步拓寬了誠信義務的涵蓋範圍，將其他通過合法途徑可能接觸到內幕信息的人員都納入其中，並使用了「誠信或信賴」義務的表述，並且指出，內部人員在獲知內幕信息時，負有「及時披露該信息」或「不得利用該信息牟取私利」的所謂「披露或戒絕」義務，若違反該義務，則視為違反了「誠信或信賴」義務，故應當追究其內幕交易責任。

（四）對反對內幕交易行為之評價

[33] 白建軍，(1996)。證券詐欺與對策。北京：中國法制出版社，頁 16-17。

[34] Chiarella v. United States 案中，被告 Vincent Chiarella 是 Pandick 印刷金融出版公司的一名排版工人，其曾接觸到一件有關公司要約收購的文件，並從文件紀錄的相關信息中猜出了目標公司的名稱。此後，Chiarella 並未透露該信息，但在此收購計畫公布前，其買入了目標公司的股票，並於收購計畫公布後賣出，在 1975 到 1976 年的 14 個月中，淨賺 3 萬美元。雖 Chiarella 並非公司員工，不屬於傳統內部人，故對併購公司的信息不具備信賴義務，但他還是到用了投資人極具價值的信息。美國聯邦證券交易委員會調查 Chiarella 的交易行為，由此也引發了辦理內幕交易案的「違背誠信義務」理論。

從上述反對內幕交易、洩露內幕信息行為之評價及聲浪看來，反對、並主張應由法律規範與約束內幕交易、洩漏內幕信息的主張，仍為實務、學界主流認定。「平等知情權」屬於投資者利益的一種，理則應當保護；「公司利益說」從實際利益、隱性資本、營運成本角度分析，亦符合證券交易之實際情形；「誠信義務說」中的「誠信義務」是證券交易所必須遵循的道德規範。

在我們認同內幕交易、洩露內幕信息的應罰性後，法益保護的角度就應該更為全面。從微觀角度而言，首先他侵害的是現實投資者的權益，該權益包含平等獲知內幕信息的平等知情權、依據內幕信息進行投資的判斷權，以及由此本應獲得的利益或本可以避免的損失。

再者，內幕交易、洩露內幕信息行為侵害了公司的隱形資本，例如良好的信用，並透過剝奪利潤、轉嫁風險的方式侵害公司的實質資本。最後，內幕交易、洩露內幕信息之行為將降低投資人的投資熱情與對股票市場之信賴，增加交易成本，使市場喪失公信力，投機行為大行其道，未來必然造成證券市場之混亂，阻礙整體經濟的健康發展。

第三節　中國大陸內幕交易罪法規範初探

若欲了解中國大陸內幕交易最相關法規制定沿革及保護法益，首先應先理解證券犯罪存在範圍的標準為何。學說計有廣、狹二義論辯。廣義說認為證券犯罪係「發生在證券領域內的一切犯罪」，既包括在證券發行、交易活動中發生的、直接危害證券管理秩序的犯罪（如內幕交易罪），亦包括其他與證券有關之犯罪（如偽變造、侵占證券等罪）。

狹義說則認為證券犯罪僅指證券發行、交易及相關活動中的犯罪，即指證券從業人員或者其他人員以獲取非法利益為目的，違反證券管理法規，在證券發行、交易及相關活動中從事內幕交易、操縱證券市場、欺詐客戶、虛假陳述等行為。狹義說主張將證券犯罪類型化，目的在於幫助掌握證券犯罪的個體性特徵，

進而研究分析證券犯罪與其他犯罪之異同，以利於制定適當的刑事政策，預防證券犯罪的發生；相對而言，廣義說反而較為空泛、抽象，無法具體描繪犯罪類型，特徵較不顯著，本文亦從之。

一、1949 年中國大陸的司法發展沿革

中國刑法理論的「犯罪構成」（the constitution of crime）繼受自前蘇聯。前蘇聯刑法論者構想「犯罪構成」的動機，是鑑於當時在政治上與資產階級相對立，亟思摒棄現成的德國犯罪理論，另行建立社會主義的犯罪理論體系，故而乃有「犯罪構成」係犯罪成立的主、客觀要件總和之理論問世。前蘇聯刑法論者構想「犯罪構成」理論的用意，既是為了和德國等資產階級刑法理論保持區隔，其內容必與德國刑法理論有別。基於此，由犯罪客體、犯罪客觀方面、犯罪主體、犯罪主觀方面組成的「犯罪構成」，按理說自應不卻於目的犯罪理論所稱構成要件該當性（Tatbestand）的內容[35]。

再按中國大陸刑法學教科書的論述：「刑法對犯罪構成的規定，由刑法總則與刑法分則共却實現。刑法分則規定的是各具體犯罪的具體構成要件；總則規定了各種具體犯罪的共却要件。在根據分則條文認定具體犯罪的時候，決不能忽視總則條文規定的犯罪構成共却要件。只有把總則和分則密切結合貫來，才能全面把握犯罪構成要件，做到正確定罪[36]。」既然在司法實踐上，只有把總則和分則密切結合貫來，才能全面把握「犯罪構成」的要件，足見「犯罪構成」含有違法要素及責任要素。

此後，1957 年整風反右運動等政治情勢的變化，「法律虛無主義」的鼓吹與泛濫，中國大陸經過一段並不十分順遂的刑法歷程。直到 1979 年第五屆全國人民代表大會第二次會議，《中華人民共和國刑法》經議決通過，並於 1980 年 1 月 1 日施行。刑法典的頒布與施行，使「犯罪構成」重新成為刑法理論研究的重要課題。學者張明楷曾對「犯罪構成」做了以下論述：「犯罪構成並不是一種抽

[35] 趙微，（2003）。俄羅斯聯邦刑法。北京：法律出版社，頁 26。
[36] 高銘暄、馬克昌主編，（2005）。刑法學。北京：北京大學出版社，頁 4-5。

象的法律概念，而是犯罪的社會危害性的法律標誌。犯罪的本質特徵是應當追究刑事責任程度的社會危害性，故認定犯罪的實質標準是行為具有該程度的社會危害性；但如果由司法工作人員直接根據行為的社會危害性認定犯罪，必然陷入罪刑擅斷局面；因此，必須由立法者規定出犯罪的標誌；犯罪構成要說明行為在何種條件下具有犯罪的社會危害性而成立犯罪，故必須以犯罪的社會危害性為實質依據；換言之，立法者是通過規定犯罪構成而使犯罪的社會危害性具體化、特徵化的，正是在此意義上說，犯罪構成是犯罪的社會危害性的法律標誌或者法律表意形式[37]。」

二、1990 年代證券市場建立初期的法規範

1990年12月上海證券交易所、1991年7月深圳證券交易所的設立，推動了中國大陸證券法規的制定進程，亦使證券市場逐漸步入正軌。然而，證券市場是商品經濟高度自由化下的產物，高回報勢必伴隨高風險。在證券市場一片欣欣向榮的背後，證券詐欺行為屢見不鮮、操縱市場行為大行其道、內幕交易行為風生水起。針對以上種種犯罪行為，1990年10月，中國人民銀行首先印發《證券公司管理暫行辦法》，是中國大陸規範證券市場、懲治證券犯罪的第一槍[38]。

1990年11月27日，上海市政府頒佈的《上海市證券交易管理辦法》第39條以及1991年6月15日深圳市政府實施的《深圳市股票發行與交易管理暫行辦法》第43條都是禁止內幕交易行為的規定。

1993年開始，國務院積極面對內幕交易產生之危害及影響，並結合證監會之力道，相關規定陸續出台，確實顯見中國大陸嚴打懲治內幕交易之態度及決心，其中包括：

（一）1993年4月22日，國務院發布《股票發行與交易管理暫行條例》（下稱

[37] 張明楷，（1997）。刑法學上。北京：法律出版社，頁 98。

[38]《證券公司管理暫行辦法》第 20 條第 1 款：中國人民銀行有權對違反本辦法第四條、第五條、第九條、第十條、第十一條、第十二條、第十三條、第十五條、第十六條、第十七條、第十八條的機構，視情節輕重，給予以下處罰：一、通報批評；二、沒收非法所得；三、罰款；四、拍賣庫存證券；五、責令部分或全部停業整頓；六、撤銷公司。第 2 款：以上處罰，可以並處。

《暫行條例》)：《暫行條例》針對證券發行、交易及相關活動中之內幕交易、操縱市場、欺詐客戶、虛假陳述等行為作出禁止性規定，並分別視不同情行，詳細地規定了相應的民事、行政責任[39]。

（二）同年9月2日，證監會發布《禁止證券欺詐行為暫行辦法》(下稱《暫行辦法》)[40]：《暫行辦法》相較上述《暫行條例》，其作出更為詳盡的的描述與界定[41]，同辦法第26條明確指出：「對違反本辦法的證券管理、監督人員，除依照本辦法予以處罰外，證監會有權要求或者建議有關部門依法追究其行政、刑事責任。」

（三）12月29日，第八屆全國人民代表大會常務委員會第5次會議通過了《中華人民共和國公司法》(下稱《公司法》)：《公司法》第十章「法律責任」部分首次以非嚴格意義上的附屬刑法法規對在公司監管中可能出現的證券犯罪，如欺詐發行股票、債券罪；擅自發行股票、債券罪等犯罪作出規定，其具體法規模式為：「構成犯罪的，依法追究刑事責任。[42]」

---

[39] 第 71 條第 1 款：證券經營機構違反本條例規定，有下列行為之一的，根據不同情況，單處或者並處警告、沒收非法獲取的股票和其他非法所得、罰款；情節嚴重的，限制、暫停其證券經營業務或者撤銷其證券經營業務許可：（一）未按照規定的時間、程序、方式承銷股票的；（二）未按照規定發放股票認購申請表的；（三）將客戶的股票借與他人或者作為擔保物的；（四）收取不合理的佣金和其他費用的；（五）以客戶的名義為本機構買賣股票的；（六）挪用客戶保證金的；（七）在代理客戶買賣股票活動中，與客戶分享股票交易的利潤或者分擔股票交易的損失，或者向客戶提供避免損失的保證的；（八）為股票交易提供融資的。第 2 款：對前款所列行為負有責任的證券經營機構的主管人員和直接責任人員，給予警告或者處以 3 萬元以上 30 萬元以下的罰款。第 78 條：違反本條例規定，構成犯罪的，依法追究刑事責任。

[40] 2008 年 1 月 15 日，時任中國大陸前總理溫家寶依據第 516 號中華人民共和國國務院令廢止《暫行辦法》，以後相關內容均由《證券法》代替。

[41] 第 3 條：禁止任何單位或者個人以獲取利益或者減少損失為目的，利用內幕信息進行證券發行、交易活動。第 13 條第 1 款：內幕人員和以不正當手段或者其他途徑獲得內幕信息的其他人員違反本辦法，洩露內幕信息、根據內幕信息買賣證券或者建議他人買賣證券的，根據不同情況，沒收非法獲取的款項和其他非法所得，並處五萬元以上五十萬元以下的罰款。第 2 款：內幕人員洩露內幕信息，除按前款的規定予以處罰外，還應當依據國家其他有關規定追究其責任。第 14 條：發行人在發行證券中有內幕交易行為的，根據不同情況，單處或者並處警告、責令退還非法所籌款項、沒收非法所得、罰款、停止或者取消其發行證券資格。

[42] 只有規定了罪狀及其法定刑的刑法規範，才稱得上是一完整的證券犯罪刑法規範。依此標準，中國大陸刑法典與單行刑法規定了證券犯罪的罪狀及其法定刑，係屬於一完整的證券犯罪刑法規範。而證券犯罪附屬條款則非，它只是在規定證券一般違法行為的處罰時，附帶籠統地規定「…構成犯罪的，依法追究刑事責任」等語，其僅有具體的罪狀，而無明確法定刑規定，學者認為中國大陸證券犯罪附屬刑事條款並非係嚴格意義的證券刑法規範。參見高銘暄、王劍波，同前註

上開《暫行條例》、《暫行辦法》及《公司法》在認定內幕交易行為時頗具參考價值，亦可具體理解中國大陸規範內幕交易犯罪時之進步。惟上開三條例、辦法及法律卻僅規定證券犯罪的罪狀，罰則方面僅僅規定「依法追究刑事責任」而無明確法定刑；同時，1979年的《刑法》亦無制定相對規定，因此，嚴重危害經濟秩序的內幕交易罪仍需要改進。

為了擺脫上述困境，1995年2月28日第八屆全國人民代表大會常務委員會第12次會議通過並實施《關於懲治違反公司法的犯罪的決定》[43]（下稱《決定》），該《決定》對欺詐或擅自發行股票、債券罪等犯罪法定刑作出了補充規定。

三、1997 年《刑法》與 1998 年《證券法》相關法規範

為了「制定一部統一的、比較完備的刑法典」之指導思想，並期待得以彌補上開《暫行條例》、《暫行辦法》及《公司法》之欠缺，1997年全國人民大會常委會決定自1979年《刑法》實施以來，作出有關的修改，將補充規定、決定研修後，納入新刑法典修訂，並於第180條增設「內幕交易、洩漏內幕信息罪」，採用敘述罪狀的方式：

「**證券交易內幕信息**的**知情人員**或者非法獲取證券交易內幕信息的人員，在涉及證券的發行、交易或者其他對證券的價格有**重大影響的信息**尚未公開前，買入或者賣出該證券，或者洩漏該信息，情節嚴重的，處5年以下有期徒刑或拘役，併處或單處違法所得1倍以上5倍以下罰金；情節特別嚴重的，處5年以上10年以下有期徒刑，併處違法所得1倍以上5倍以下罰金。」

18。

[43] 《決定》第 1 條第 1 款：申請公司登記的人使用虛假證明文件或者採取其他欺詐手段虛報註冊資本，欺騙公司登記主管部門，取得公司登記，虛報註冊資本數額巨大、後果嚴重或者有其他嚴重情節的，處三年以下有期徒刑或者拘役，可以並處虛報註冊資本金額百分之十以下罰金。第 2 款：申請公司登記的單位犯前款罪的，對單位判處虛報註冊資本金額百分之十以下罰金，並對直接負責的主管人員和其他直接責任人員，依照前款的規定，處三年以下有期徒刑或者拘役。第 7 條第 1 款：未經公司法規定的有關主管部門批准，擅自發行股票、公司債券，數額巨大、後果嚴重或者有其他嚴重情節的，處五年以下有期徒刑或者拘役，可以並處非法募集資金金額百分之五以下罰金。第 2 款:單位犯前款罪的，對單位判處非法募集資金金額百分之五以下罰金，並對直接負責的主管人員，依照前款的規定，處五年以下有期徒刑或者拘役。本《決定》已於 1997 年失效。

1998年12月29日第九屆全國人民代表大會常務委員會第6次會議通過《證券法》，主要沿襲《公司法》之立法模式，在第十一章「法律責任中」以非嚴格意義上的附屬刑法規範對證券犯罪作出了規定，具體內容包括：

（一）第67條：

第1款：發生可能對上市公司股票交易價格產生較大影響的重大事件，投資者尚未得知時，上市公司應當立即將有關該重大事件的情況向國務院證券監督管理機構和證券交易所報送臨時報告，並予公告，說明事件的起因、目前的狀態和可能產生的法律後果。

第2款：下列情況為前款所稱重大事件

1.公司的經營方針和經營範圍的重大變化；

2.公司的重大投資行為和重大的購置財產的決定；

3.公司訂立重要合同，可能對公司的資產、負債、權益和經營成果產生重要影響；

4.公司發生重大債務和未能清償到期重大債務的違約情況；

5.公司發生重大虧損或者重大損失；

6.公司生產經營的外部條件發生的重大變化；

7.公司的董事、三分之一以上監事或者經理發生變動；

8.持有公司百分之五以上股份的股東或者實際控制人，其持有股份或者控制公司的情況發生較大變化；

9.公司減資、合併、分立、解散、及申請破產的決定；

10.涉及公司的重大訴訟，股東大會、董事會決議被依法撤銷或者宣告無效；

11.公司涉嫌犯罪被司法機關立案調查，公司董事、監事、高級管理人員涉嫌犯罪被司法機關採取強制措施；

12.國務院證券監督管理機構規定的其他事項。

（二）第74條：證券交易內幕信息的知情人包括

1.發行人的董事、監事、高級管理人員；

2.持有公司百分之五股份的股東及其董事、監事、高級管理人員，公司的實際控制人及其董事、監事、高級管理人員；

3.發行人控股的公司及其董事、監事、高級管理人員。

4.由於所任公司職務可以獲取公司有關內幕信息的人員。

5.證券監督管理機構工作人員以及由於法定職責對證券的發行、交易進行管理的其他人員；

6.保薦人、承銷的證券公司、證券交易所、證券登記結算機構、證券服務機構的有關人員；

7.國務院證券監督管理機構規定的其他人[44]。

（三）第75條：

第1款：證券交易活動中，涉及公司的經營、財務或者對該公司證券的市場價格有重大影響的尚未公開的信息，為內幕信息。

第2款：下列信息皆屬內幕信息

1.本法第67條第2款所列重大事件；

2.公司分配股利或者增資的計畫；

3.公司股權結構的重大變化；

4.公司債務擔保的重大變更；

5.公司營業用主要資產的抵押、出售或者報廢一次超過該資產的百分之三十；

6.公司的董事、監事、高級管理人員的行為可能依法承擔重大損害賠償責任；

[44] 依據《中國證券監督管理委員會證券市場內幕交易行為認定指引（試行）》第六條第二項：中國證監會依據《證券法》第七十四條第（七）項授權而規定的其他證券交易內幕信息知情人，包括：1.發行人、上市公司；2.發行人、上市公司的控股股東、實際控制人控制的其他公司及其董事、監事、高級管理人員；3.上市公司併購重組參與方及其有關人員；4.因履行工作職責獲取內幕信息的人；5.本條第（一）項及本項所規定的自然人的配偶。

7.上市公司收購的有關方案；

8.國務院證券監督管理機構認定的對證券交易價格有顯著影響的其他重要信息。

（四）第76條：

第1款：證券交易內幕信息的知情人和非法獲取內幕信息的人，在內幕信息公開前，不得買賣該公司的證券，或者洩漏該信息，或者建議他人買賣該證券。

第2款：持有或者通過協議、其他安排與他人共同持有公司百分之五以上股份的自然人、法人、其他組織收購上市公司的股份，本法另有規定的，適用其規定。

第3款：內幕交易行為給投資者造成損失的，行為人應當依法承擔賠償責任。

（五）第77條：禁止任何人以下列手段操縱證券市場

第1款：

1.單獨或者通過合謀，集中資金優勢、持股優勢或者利用信息優勢聯合或者連續買賣，操縱證券交易價格或者證券交易量；

2.與他人串通，以事先約定的時間、價格和方式相互進行證券交易，影響證券交易價格或者證券交易量；

3.在自己實際控制的帳戶之間進行證券交易，影響證券交易價格或者證券交易量；

4.以其他手段操縱證券市場。

第2款：操縱證券市場行為給投資者造成損失的，行為人應當依法承擔賠償責任。

但本文發現，1997年刑法中，能夠找到對應罪刑條款的僅有9條，然而另外7條（即第176至第179條、第186條、第189條、第193條）在刑法中卻無相應規定，

從而又再度陷入「有罪無刑」之境地，實務上無法適用。

三、2000年後之相關法規範

（一）2001年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的規定》及2008年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的補充規定》[45]1.2001年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的規定》第29條：

證券、期貨交易內幕信息的知情人員或者非法獲取證券、期貨交易內幕信息的人員，在涉及證券的發行，證券、期貨交易或者其他對證券、期貨交易價格有重大影響的信息尚未公開前，買入或者賣出該證券，或者從事與該內幕信息有關的期貨交易，或者洩漏該信息，涉嫌下列情形之一的，應予追訴：

（1）內幕交易數額在人民幣（以下同）二十萬元以上的；

（2）多次進行內幕交易、洩漏內幕信息的；

（3）致使交易價格和交易量異常波動的；

（4）造成惡劣影響的。

2008 年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的補充規定》第 3 條：

證券、期貨交易內幕信息的知情人員、**單位**或者非法獲取證券、期貨交易內幕信息的人員、**單位**，在涉及證券的發行，證券、期貨交易或者其他對證券、期貨交易價格有重大影響的信息尚未公開前，買入或者賣出該證券，或者從事與該內幕信息有關的期貨交易，或者洩漏該信息，涉嫌下列情形之一的，應予追訴：

1.買入或者賣出證券，或者洩漏內幕信息使他人買入或者賣出證券，成交額累計在五十萬元以上的；

[45] 目前均已失效。

2.買入或者賣出期貨合約，或者洩漏內幕信息使他人買入或者賣出期貨合約，佔用保證金數額累計在三十萬元以上的；

3.獲利或者避免損失數額累計在十五萬元以上的；

4.多次進行內幕交易、洩漏內幕信息的；

5.有其他嚴重情節的。

2008年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的補充規定》係對於2001年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的規定》之修正。2008年之《補充規定》並具有以下特徵：

1.第 3 條第 1 款規定「買入或者賣出證券，或者洩漏內幕信息使他人買入或者賣出證券，成交額累計在五十萬元以上」：

本款明確將單純買入成交額、賣出成交額以及買入、賣出成交額規定為「應予追訴」之情形。內幕交易、洩漏內幕信息罪雖侵犯了證券、期貨市場的正常秩序，但其危害程度主要是透過損害投資者的利益大小體現。對於內幕交易、洩漏內幕信息罪的數額標準，應致力於保護中小型投資者之利益[46]。因為這些小股東抵禦股市風險的能力本身就弱，如果因為證券市場中的違法行為引起股市波動，就更容易使小股東遭受損失。追訴標準數額若定得過高，則很容易出現造成上百個小股東利益損失、犯罪行為人卻不被刑事訴追的情況。因此，從維護社會穩定、保護大多數小股東的利益出發，追訴標準之數額不應定得過高。

2.第 3 條第 3 款有關「獲利或者避免損失數額累計在十五萬元以上」：

內幕交易、洩漏內幕信息所獲得的非法利益或所避免的損失，是建立在其他投資者利益損失之上的。有的進行內幕交易的數額並不是很高，但獲利數額卻比較大，因此本款是對於獲利或避免損失的數額進行了較為準確

[46] 根據有關資料顯示，截止 2006 年底，中國大陸證券市場中，持股數在 1 萬股以下的帳戶數占持股帳戶總數的 80.28%持股市值在 5 萬元人民幣以下的帳戶數占持股帳戶總數的 79.56%，這表明中國大陸股市絕大多數股東都是小股東。最高人民檢察院法律政策研究室、中國證券監督管理委員會法律部編著，同前註 2，頁 50-51。

的規定。

3.第 3 條第 4 款有關「多次進行內幕交易、洩漏內幕信息」:

由於行為人多次進行內幕交易、或是多次洩漏內幕信息,法律認為其主觀惡性較深,對其他投資人、股票市場危害更嚴重,故追究相關刑事責任。

4.第 3 條第 5 款有關「有其他嚴重情節」:

「有其他嚴重情節」係一概括性規定,考慮到《追訴標準》第 29 條第 4 款中之「惡劣影響」僅屬於嚴重情節之一,《補充規定》使用「嚴重情節」的表述更為周延。惟論者以為「嚴重情節」仍屬於較不確定之法律概念,無法具體說明並規範行為人之犯罪行為。

(二) 2007年《中國證券監督管理委員會證券市場內幕交易行為認定指引(試行)》

為進一步規範證監會對證券市場操縱行為和內幕交易行為的認定工作,提高執法效率和效果,證監會訂定《證券市場內幕交易行為認定指引(試行)》印發試行,力求標準統一。該《指引》係證券行政執法的指導性文件,提供予證監會使用,並明確定義了內幕人[47]、內幕信息[48]及內幕交易行為[49]等。其定義清楚明確,可謂少見。

透過該《指引》,吾人得就證監會對內幕交易主體、行為及結果之定義有了初步理解。然本文認為該《指引》仍無法取代相關行政規範,而

[47] 《指引》第 5 條第 1 款:本指引所稱內幕人,是指內幕信息公開前直接或者間接獲取內幕信息的人,包括自然人和單位。第 2 款:前款所稱單位,是指法人和其他非法人組織,包括公司、企業、事業單位、機關、社會團體等。第 2 款:前款所稱單位,是指法人和其他非法人組織,包括公司、企業、事業單位、機關、社會團體等。第 6 條:符合下列情形之一的,為證券交易的內幕人:《證券法》第 74 條第 1 項到第 6 項規定的證券交易內幕人。中國證監會依據《證券法》第 74 條第 7 項授權而規定的其他證券交易內幕信息知情人。

[48] 《指引》第 7 條:本指引所稱內幕信息,是指證券交易活動中,涉及公司的經營、財務或者對公司證券的市場價格有重大影響的尚未公開的信息。

[49] 《指引》第 2 條:本指引所稱內幕交易行為,是指證券交易內幕信息知情人或非法獲取內幕信息的人,在內幕信息公開前買賣相關證券,或者洩露該信息,或者建議他人買賣相關證券的行為。第 12 條:符合下列條件的證券交易活動,構成內幕交易。第 1 項:行為主體為內幕人。第 2 項:相關信息為內幕信息。第 3 項:行為人在內幕信息的價格敏感其內買賣相關證券,或者建議他人買賣相關證券,或者洩露該信息。第 15 條:以單位名義實施內幕交易行為,且違法所得歸單位所有的,應認定為單位的內幕交易行為。

僅具行政指導作用，理由如下：

1.依據該《指引》第4條第1款：「本指引是證券行政執法的指導性文件，供中國證券監督管理委員會使用。」同條第2款：「證券交易所市場發行、上市的證券發生內幕交易行為的認定，適用本指引；國務院批准的其他證券交易場所發生的內幕交易行為的認定，參照本指引執行。」可知該《指引》內相關條文雖定義明確，為其地位仍僅屬行政指導文件、甚或僅是行政規則等級。對外並無效力。

2.該《指引》第5、6條定義證券內幕交易之主體為「內幕人」，且該內幕人係依據《證券法》第74條訂定，主體幾近涵括「所有人」；惟「內幕人」之概念卻無法與《刑法》第180條第1款內幕交易、洩露內幕信息罪之主體「證券交易內幕信息的知情人員或者非法獲取證券交易內幕信息的人員」相結合或分別，是為一疏漏。

3.就該《指引》第15條有關以單位名義實施內幕交易行為，其犯罪構成尚包括「違法所得歸單位所有的」，就現行法均處罰「違法所得」或「犯罪所得」觀之，尚無違背。惟綜覽相關法律、行政法規，均未處罰因避免損失而進行之內幕交易相關犯罪，該《指引》顯有重複規定而疊床架屋之情。

（三）2009年「刑法修正案（七）」

2009年3月，第十一屆全國人大常委會第7次會議表決通過的刑法第七次修正案，即「刑法修正案（七）」，是內幕交易、洩漏內幕信息罪立法以來，最重要的立法修正案，內容如下：

「期貨、證券交易內幕信息的知情人員或者非法獲取證券、期貨交易內幕信息的人員，在涉及證券的發行，證券、期貨交易或者其他對證券、期貨交易價格有重大影響的信息尚未公開前，買入或者賣出該證券，或者從事與該內幕信息有關的期貨交易，或者洩漏該信息，或者**明示、暗**

示他人從事上述交易活動，**情節嚴重的**，處五年以下有期徒刑或者拘役，並處或者單處違法所得一倍以上五倍以下罰金；**情節特別嚴重的**，處五年以上十年以下有期徒刑，並處違法所得一倍以上五倍以下罰金。」

本文以為「刑法修正案（七）」增加明示、暗示行為，是為了將內幕人員知悉內幕信息後，但自己不交易、也不詳細洩漏信息，簡單地建議他人買賣的行為，也明定為犯罪。實務經驗認為，眾多的內幕交易是利用「炒手」實施的[50]，而這些所謂「炒手」多半是內幕人員的配偶或親朋好友，鑒於這些特殊關係，內幕人員此時無須詳細地透露內幕信息，就可以利用其配偶、親友實施內幕交易。

本條第4款「證券交易所、期貨交易所、證券公司、期貨經紀公司、基金管理公司、商業銀行、保險公司等金融機構的從業人員以及有關監管部門或者行業協會的工作人員，利用因職務便利獲取的內幕信息以外的其他未公開的信息，違反規定，從事與該信息相關的證券、期貨交易活動，或者明示、暗示他人從事相關交易活動，情節嚴重的，依照第一款的規定處罰。」為新增規定，增設本款原因係上述人員由於職務便利，經常可以獲知不屬於內幕信息的未公開信息，雖然其身分屬於法定的內幕人員，但由於所利用的信息並非內幕信息，因而無法依據原來的條款對該行為進行訴追或究責。但若任由上述人員利用這種信息進行交易、或明示暗示他人實施交易，則其危害實不遜於內幕交易行為。

（四）2012年《最高人民法院、最高人民檢察院關於辦理內幕交易、洩露內幕資訊刑事案件具體應用法律若干問題的解釋》

截至2011年底，中國大陸全國法院審結內幕交易、洩露內幕資訊犯罪案件共22件[51]。最高人民法院新聞發言人孫軍工2012年於《最高人民法院、最高人民檢察院關於辦理內幕交易、洩露內幕資訊刑事案件具體應用法律若干問題的解釋》（下稱《內幕交易解釋》）新聞發布會上明確表示，中國大陸司法機關2007年至2011年查處的內幕交易、洩露內幕資

[50] 張小寧，同前註 26，頁 57。
[51] 其中 2007 年 1 件、2008 年 1 件、2009 年 4 件、2010 年 5 件，2011 年 11 件。

訊犯罪案件的研究和分析，與普通犯罪相比，內幕交易、洩露內幕資訊犯罪呈現出以下特徵：

一是社會危害大；證券、期貨犯罪涉案金額大；社會影響面廣；涉及投資者眾多，嚴重危及資本市場運行安全和經濟社會秩序。

二是專業性強。資本市場關係複雜，技術手段先進，涉及證券、期貨、法律、會計、電腦和網路通信技術等諸多領域，犯罪分子往往具有較深的專業背景，熟悉資本市場運行規則和資訊技術。

三是查處難度大。證券、期貨交易具有無紙化、資訊化等特點，犯罪分子往往利用互聯網、3G通信等先進技術傳遞資訊和意圖，加大了事後取證的難度，導致實踐中查辦的內幕交易、洩露內幕資訊犯罪案件數量與實發案件數，實則相差甚遠。

鑒於上述情況，最高人民法院、最高人民檢察院、公安部及證監會成立「整治非法證券活動協調小組」。2009年8月，整治非法證券活動協調小組另專設「打擊證券、期貨犯罪專題工作組」，專門負責推進打擊證券、期貨犯罪專項工作達成共識，並明確了由最高人民法院帶頭制定關於辦理內幕交易、洩露內幕資訊刑事案件司法解釋的工作任務，並經過2011年10月31日最高人民法院審判委員會第1529次會議、2012年2月27日最高人民檢察院第十一屆檢察委員會第72次會議通過。

《內幕交易解釋》旨在解決當前司法實踐中爭議較大、反映突出的法律適用問題，在內容上既充分吸收了中外法學理論研究成果，又合理借鑒國外成功司法經驗；既保證合法性、又力求有所突破，準確把握內幕交易、洩露內幕資訊犯罪的發展態勢和規律。《內幕交易解釋》與本文若欲具體理解的相關內容有：

1.第1條：下列人員應當認定為刑法第180條第1款規定的「證券、期貨交易內幕資訊的知情人員」：

（1）證券法第74條規定的人員[52]；

（2）期貨交易管理條例第85條第12項規定的人員[53]。

2.第2條：具有下列行為的人員應當認定為刑法第180條第1款規定的「非法獲取證券、期貨交易內幕資訊的人員」：

（1）利用竊取、騙取、套取、竊聽、利誘、刺探或者私下交易等手段獲取內幕資訊的；

（2）內幕資訊知情人員的近親屬或者其他與內幕資訊知情人員關係密切的人員，在內幕資訊敏感期內，從事或者明示、暗示他人從事，或者洩露內幕資訊導致他人從事與該內幕資訊有關的證券、期貨交易，相關交易行為明顯異常，且無正當理由或者正當資訊來源的；

（3）在內幕資訊敏感期內，與內幕資訊知情人員聯絡、接觸，從事或者明示、暗示他人從事，或者洩露內幕資訊導致他人從事與該內幕資訊有關的證券、期貨交易，相關交易行為明顯異常，且無正當理由或者正當資訊來源的。

3.第6條：在內幕資訊敏感期內從事或者明示、暗示他人從事或者洩露內幕資訊導致他人從事與該內幕資訊有關的證券、期貨交易，具有下列情形之一的，應當認定為刑法第180條第1款規定的「情節嚴重」：

（1）證券交易成交額在五十萬元以上的；

（2）期貨交易佔用保證金數額在三十萬元以上的；

（3）獲利或者避免損失數額在十五萬元以上的；

（4）三次以上的；

（5）具有其他嚴重情節的。

---

[52] 詳本文第 32 頁。

[53]《期貨交易管理條例》第 85 條第 12 項：本條例下列用語的含義：內幕資訊的知情人員，是指由於其管理地位、監督地位或者職業地位，或者作為雇員、專業顧問履行職務，能夠接觸或者獲得內幕資訊的人員，包括：期貨交易所的管理人員以及其他由於任職可獲取內幕資訊的從業人員，國務院期貨監督管理機構和其他有關部門的工作人員以及國務院期貨監督管理機構規定的其他人員。惟期貨並非本文討論範圍，故後續不論。期貨交易管理條例，上網日期 103 年 7 月 1 日，檢自：中央人民政府網站 http://www.gov.cn/zwgk/2012-11/05/content_2257751.html

4.第7條：在內幕資訊敏感期內從事或者明示、暗示他人從事或者洩露內幕資訊導致他人從事與該內幕資訊有關的證券、期貨交易，具有下列情形之一的，應當認定為刑法第180條第1款規定的「情節特別嚴重」：

（1）證券交易成交額在二百五十萬元以上的；

（2）期貨交易佔用保證金數額在一百五十萬元以上的；

（3）獲利或者避免損失數額在七十五萬元以上的；

（4）具有其他特別嚴重情節的。

國立政治大學 National Chengchi University

第三章 《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪犯罪構成研析

第一節 前言

刑法上，行為人犯罪行為之所以得以成立，應有犯罪主體、被害客體；行為人犯罪行為亦應符合主觀情狀、客觀要件；並且具備行為結果與法益侵害。中國大陸內幕交易、洩露內幕信息之犯罪行為分散於相關法律諸如《刑法》、《證券法》；其他規定則分散規定於《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的補充規定》、《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的補充規定》以及《關於辦理內幕交易、洩漏內幕信息刑事案件具體應用法律若干問題的解釋》中。

在如此廣泛而龐雜的法律、規定中，中國大陸在《刑法》、《證券法》之基礎上，不斷地透過各種規定、通知及解釋，試圖健全與完備內幕交易、洩露內幕信息之強度，且制定之時間間隔可說越拉越近[54]。可知內幕交易相關犯罪不僅僅只是危害小投資人或散戶的利益及對股市之信賴；不斷推陳出新的規定、通知及解釋，亦展現出旨揭犯罪行為已經嚴重影響到股市交易之公平、公正、公開性，更有甚者，打擊國家經濟之健全及總體發展。使得《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪構成要件之完備更顯得至關重要，將法律與規定、通知及解釋統一，以期未來在適用及處罰上，將更具一致性。

第二節 《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪之情節犯型態

一、情節犯之認定及意涵

中國學者對於《刑法》中有關「情節」的認定，總括地規定在該法總則第

[54]《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的規定》制定於 2001 年；《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的補充規定》制定於 2008 年；《關於依法打擊和防控資本市場內幕交易的通知》、《關於上市公司建立內幕信息知情人登記管理制度的規定》係 2010 年制定；《關於辦理內幕交易、洩漏內幕信息刑事案件具體應用法律若干問題的解釋》則於 2012 年制定。

13 條但書部分：

「一切危害國家主權、領土完整和安全，分裂國家、顛覆人民民主專政的政權和推翻社會主義制度，破壞社會秩序和經濟秩序，侵犯國有財產或者勞動群眾集體所有的財產，侵犯公民私人所有的財產，侵犯公民的人身權利、民主權利和其他權利，以及其他危害社會的行為，依照法律應當受刑罰處罰的，都是犯罪，但是**情節顯著輕微危害不大的**，不認為是犯罪。」

《刑法》分則中許多條文除了對犯罪構成諸要件加以描述以外，還加上了「情節嚴重」或「情節惡劣」等。刑法理論把這種以上嚴重或者惡劣的情節作為該罪犯罪構成必備要件的犯罪稱做情節犯，情節是否嚴重或者惡劣就是劃分某些罪的罪與非罪的標準。中國刑事立法對於情節的使用範圍廣泛，但情節犯也只存在中國的刑法理論界和司法實踐中。

中國刑法之所以規定情節犯，總體上是為了將某些雖然有一定的社會危害性，但其程度尚未達到應受刑罰懲罰的行為排除在犯罪的範疇之外，從而正確地劃分罪與非罪的界限。

行為嚴重的社會危害性是犯罪的本質特徵。但社會危害性及其程度是十分抽象的東西。它要通過各種主、客觀事實情況體現出來。因此，在刑法分則條文中需要詳細地規定各種犯罪構成要件，以便為司法機關劃清罪與非罪的界限提供明確的法律標準。但是，犯罪現象是複雜多變的。中國地廣人多，各地社會風貌不相同，單一法典尚無法對每種犯罪的各種情節均加以詳細規定。因此，立法起草者當時只能概括為「情節嚴重」或者「情節惡劣」這些具有相當伸縮性的概念，將其解釋權賦予司法機關。

二、情節犯的立法形式

犯罪未遂在經濟犯罪的刑法條文中，存在大量的情節和數額的規定。有的條文規定了「情節嚴重」這一概括性情節，有的條文規定了具體的情節，如結果、具體數額或概括性的數額。同樣是情節和數額的規定，有的是基本犯的成立條

件，有的是法定刑升格的標誌，本文擬著重於說明「情節」之部分。

（一）《刑法》第 13 條但書「情節顯著輕微危害不大」之意涵

1.情節顯著輕微之意涵

多數認為「情節顯著輕微」判斷基準應當是「對法益的侵害輕微」，而非「社會危害性輕微」。其主張立法上的犯罪概念和司法上的犯罪概念應當加以區分，在司法論意義上的但書條款其基本判斷刻度應當是法益，而不是社會危害性；又，肯定情節顯著輕微即為法益危害輕微之論述認為，社會危害性這一概念非常模糊和寬泛，容易超然於犯罪構成，容易使得但書的內涵變得模糊不清。法益不僅具有違法性的評價機能，而且可以指導構成要件的解釋。而刑法首先追求的是法益保護，而非社會危害。

2.危害不大之意涵

有學者認為，但書條款中「顯著輕微」是「行為顯著輕微」；而「危害不大」是「結果危害不大」。這種觀點將「危害」理解成了「危害結果」，在一定程度上限縮了這一表述的涵蓋範圍，但被認為此種限定性觀點尚無法確實涵蓋行為犯。為何「危害不大」對應的就是結果犯呢？這樣限定性理解並沒有充足依據。另一方面，這種理解將「危害不大」的判斷僅僅限定在了構成要件該當性的一個要件上，使得認定範圍較為狹窄。亦有學者傾向於將的「危害不大」理解為將犯罪構成整體性評價為「可罰性不大」，避免上述爭議。

（二）有關「情節」的立法形式

1.單一性規定

這類條文在描述了犯罪的行為類型後，僅僅規定某種情節或者數額，具體如下：

（1）僅規定概括性情節：這類條文沒有規定具體情節的內容，而僅概括

性地規定「情節嚴重」[55]。

（2）僅規定結果：這類條文僅規定結果這一情節，可以是造成某種危害結果及其可能性。前類條文規定為造成某種實害結果，表述形式不一[56]。

2.混合性規定

這類條文往往在描述了犯罪的行為類型後，將數額、結果或者其他情節以不同形式並列地規定，具體如下：

（1）並列規定結果和其他情節[57]。

（2）並列規定具體數額和其他情節[58]。

（3）並列規定概括性數額和其他情節[59]。

（4）並列規定結果、概括性數額和其他情節[60]。

三、情節犯在具體適用上之窒礙與批評

（一）「情節」定義可能牴觸罪刑法定原則

[55] 第 152 條第 2 款：走私珍稀植物及其制品等國家禁止進出口的其他貨物、物品的，處五年以下有期徒刑或者拘役，並處或者單處罰金；情節嚴重的，處五年以上有期徒刑，並處罰金。

[56] 第 162 條之 2：公司、企業通過隱匿財產、承擔虛構的債務或者以其他方法轉移、處分財產，實施虛假破產，嚴重損害債權人或者其他人利益的，對其直接負責的主管人員和其他直接責任人員，處五年以下有期徒刑或者拘役，並處或者單處二萬元以上二十萬元以下罰金。第 167 條：國有公司、企業、事業單位直接負責的主管人員，在簽訂、履行合同過程中，因嚴重不負責任被詐騙，致使國家利益遭受重大損失的，處三年以下有期徒刑或者拘役；致使國家利益遭受特別重大損失的，處三年以上七年以下有期徒刑。

[57] 第 175 條之 1 第 1 款：以欺騙手段取得銀行或者其他金融機構貸款、票據承兌、信用證、保函等，給銀行或者其他金融機構造成重大損失或者有其他嚴重情節的，處三年以下有期徒刑或者拘役，並處或者單處罰金；給銀行或者其他金融機構造成特別重大損失或者有其他特別嚴重情節的，處三年以上七年以下有期徒刑，並處罰金。

[58] 第 201 條第 1 款：納稅人採取欺騙、隱瞞手段進行虛假納稅申報或者不申報，逃避繳納稅款數額較大並且占應納稅額百分之十以上的，處三年以下有期徒刑或者拘役，並處罰金；數額巨大並且占應納稅額百分之三十以上的，處三年以上七年以下有期徒刑，並處罰金。

[59] 第 217 條：以營利為目的，有下列侵犯著作權情形之一，違法所得數額較大或者有其他嚴重情節的，處三年以下有期徒刑或者拘役，並處或者單處罰金；違法所得數額巨大或者有其他特別嚴重情節的，處三年以上七年以下有期徒刑，並處罰金：（一）未經著作權人許可，複製發行其文字作品、音樂、電影、電視、錄像作品、計算機軟件及其他作品的；（二）出版他人享有專有出版權的圖書的；（三）未經錄音錄像製作者許可，複製發行其製作的錄音錄像的；（四）製作、出售假冒他人署名的美術作品的。

[60] 第 179 條第 1 款：未經國家有關主管部門批準，擅自發行股票或者公司、企業債券，數額巨大、後果嚴重或者有其他嚴重情節的，處五年以下有期徒刑或者拘役，並處或者單處非法募集資金金額百分之一以上百分之五以下罰金。

現行《刑法》對情節犯的創設與其時空背景有關，中國在當時立法「宜粗不宜細」、「寧疏勿密」等原則下，是立法故意粗疏的一種表現。此外，由於情節嚴重與否，必須完全仰賴司法人員的理解與司法解釋、判例的完備，因此，審判人員不僅具有相當大的刑罰裁量權，而且還具有一定的定罪權。如果審判人員業務素質低、職業道德差，就會導致出入人罪。若現行法律監督機制不完善，司法解釋無法跟隨時代潮流與腳步的進程，難免存在受賄之徒徇私枉法的情形。

既然立法者認為犯罪行為人之行為「情節顯著輕微、危害不大」，就表明該行為的危害實質上沒有達到分則中所規定的某種犯罪的成立標準，不符合該種犯罪的犯罪構成。這種情況下，直接以該行為不符合具體犯罪的犯罪構成，而否定其成立犯罪，已為足矣。類似觀點也認為，在行為與刑法分則的規定相一致，符合犯罪成立條件的情況下，又根據但書的規定排除其犯罪性是自相矛盾的說法，沒有堅持犯罪的觀念，弱化了犯罪成立條件的功能，反而可能衝擊罪刑法定原則。

（二）情節犯理論實質等同具體危險犯理論

最後，中國立法者對《刑法》情節犯的創設，均認為是因地制宜的「中國特色法律」而感到自豪驕傲。然本文以為，參採《刑法》第 13 條但書「對法益的侵害輕微」及「可罰性或結果危害不大」，實質上都是行為人的行為對刑法應保護的法益、或行為人行為可罰性造成了一個具體危險，或該當了法益侵害的可能，都達到了具體的「危險狀態」，而這也是具體危險犯的犯罪構成要素之一。實際上，情節犯與具體危險犯同，僅是換湯不換藥的名詞遞嬗，具體理論將於本文第四章中詳述。

第三節 《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪犯罪構成研析

1950 年代，中國刑法學理論摒棄現成的德國犯罪理論，而繼受前蘇聯刑法「犯罪構成」（the constitution of crime），而這犯罪構成可看成是「犯罪客體、犯

罪的客觀方面、犯罪主體、犯罪的主觀方面所組成的整體[61]。」

按照中國刑法學的通說，「犯罪構成」乃是依照刑法的規定，決定某一具體行為的社會危害性及其程度，而為該行為構成犯罪所必需的一切客觀和主觀要件的有機統一。換言之，「犯罪構成」並不是這前述四方面要件的加總，而是各個要件按照犯罪構成的要求相互聯繫、相互作用。強調「犯罪構成」係行為構成犯罪之主、客觀要件的有機統一，是因為「犯罪構成」負有解釋某種行為是否具有已達犯罪程度的社會危害性之任務。唯有犯罪客體、犯罪的客觀方面、犯罪主體、犯罪的主觀方面等要件，有機地結合在一起發揮作用，做到主客觀要件的有機統一，始能完成其任務。

另參考中國大陸學者對中國刑法學上的「犯罪構成」所作的解說，即：「我們現在所理解的犯罪構成，即犯罪成立條件意義上的犯罪構成，來自蘇聯刑法理論，根據主觀與客觀相統一的觀點，將犯罪構成整合為犯罪的主觀要件與客觀要件的統一，是刑事責任的唯一根據。這樣，從大陸法系刑法理論中以構成要件為核心的犯罪構成論到蘇聯及我國刑法理論中的犯罪構成論，就發生了一個從形式意義上的犯罪構成到實質意義上的犯罪構成的演進。如果對於大陸法系刑法理論中的犯罪構成概念與蘇聯及我國刑法理論中的犯罪構成概念之間的這種內涵與外延上的差別不加注意，就會出現理論上的混亂」。由上述「犯罪構成」與犯罪構成要件的差異分析可以理解，「犯罪構成」不只是犯罪之主觀要件與客觀要件的統一，還是內涵違法性評價與有責性評價的法律定型。否則，「犯罪構成」無由成為刑事責任的唯一根據。基於此，中國刑法理論的「犯罪構成」，與目的犯罪理論所稱構成要件該當性（Tatbestand），其內容迥然有別[62]。

一、《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪犯罪客體與客觀方面

所謂犯罪客體，係指「刑法所保護的、為犯罪行為所侵犯的社會關係[63]」；

[61] 馬克昌主編，(2005)。犯罪通論。武漢：武漢大學出版社，頁 87。
[62] 陳興良，(2002)。當代中國刑法新境域。北京：中國政法大學出版社，頁 262。
[63] 高銘暄、馬克昌主編，同前註 36，頁 55。

犯罪的客觀方面，則是「刑法所規定的、說明行為對刑法所保護的社會關係造成侵害的客觀外在事實特徵」，其具體表現為危害行為、危害結果、行為的時間、地點、手段與對象等；犯罪主體，乃指「實施危害社會的行為、依法應當負刑事責任的自然人和單位」；犯罪主觀方面，意謂「犯罪主體對自己行為及其危害社會的結果所抱的心理態度。它包括罪過（即犯罪的故意或犯罪的過失）以及犯罪的目的和動機這幾種因素」。

（一）內幕交易、洩露內幕信息罪犯罪客體方面

具體分析中國大陸《刑法》第 180 條內幕交易、洩露內幕信息罪之犯罪客體前，本文分享 2001 年美國「安然案」（Enron）之例，說明被害客體應明確規範、方得給予最全面之保護外；被害客體之界定，亦得充分顯示內幕交易或洩露內幕信息不僅侵害個體投資人，更有甚者，對國家社會投資環境及整體經濟狀況，均有莫大傷害。

2001 年，全世界 500 強企業排名第 7 名的美國安然能源公司（Enron Corporation）突然宣告破產。頃刻間，該公司股票變得一文不值，員工失去賴以為生的工作及未來的養老保險。此外，曾大量貸款給安然能源公司的花旗銀行、摩根大通等銀行陷入混亂，所有曾與該公司經濟往來密切的企業紛紛遭殃，範圍除美國本土外，更波及澳洲、日本、印度乃至於全球，因安然案的發生，美國自二戰後最長的經濟增長期就此告一段落。安然能源公司前首席執行長 Jeffrey Skilling 由於實施財務詐欺行為，美國地方法院判處有期徒刑共 24 年 4 個月。時至今日，「安然」（Enron）二字仍然有如公司詐欺行為的代名詞，更動搖了投資人對投資標的的信任、也動搖了資本市場體系的根基[64]。

從安然案的發生，吾人得以理解，資本市場與經濟生活息息相關，彼此間的脈動得以載舟、亦可以覆舟，被害客體應如何界定方能完備，

[64] 參見汪明亮，同前註 21。

尚有以下爭論：

1.單一客體說：本罪侵犯的客體是「國家對證券交易的管理制度」或「證券、期貨交易市場管理秩序」。惟多數學者認為此說過於狹隘，故該說幾乎無人採納。

2.雙重客體說：多數學者贊同雙重客體說，惟在表述上仍存有很大差異，具體又分為

（1）國家對證券交易市場的管理制度與投資者的合法權益說

本說認為《刑法》內幕交易、洩漏內幕信息罪犯罪客體屬於複雜客體，即國家對證券、期貨市場的管理秩序和其他證券、期貨投資者的合法權益[65]。另有見解指出，本罪犯罪客體是國家對證券、期貨交易市場的管理制度和投資者的合法權益[66]。

另外，也有認為內幕交易、洩漏內幕信息罪侵犯的客體是「證券交易市場管理秩序」和「證券投資者之權益」。由於證券交易應當是種公平、公正、公開的交易，當有人利用掌握內幕信息的便利性，或者非法獲取內幕信息並實施交易，以獲取巨額利益或避免重大損失時，必然破壞證券交易市場秩序。而證券投資者對其作為投資依據的證券、期貨信息應享有平等的知情權，內幕交易使其他投資者無法享受平等的知情權，從而在證券交易中處於不利地位，遭受不應有的損失[67]。

（2）證券、期貨市場中的信息保密制度與投資者的合法權益說

因為信息在證券交易中具有重要的意義，對於投資者而言，投資效率與獲得信息的提前量成正比。換言之，獲得一般民眾不知道的信息優勢，判斷股價走勢，做出買進或賣出的決策，以獲

[65] 高銘暄主編，(1998)。新編中國刑法學。北京：中國人民大學出版社，頁 165。
[66] 高銘暄、馬克昌主編，(2000)。刑法學。北京：北京大學出版社、高等教育出版社，頁 415。
[67] 此說被認為是現今中國大陸內幕交易、洩漏內幕信息罪有關客體範圍的通說。參見郝銀鍾、王莉君主編，(2004)。證券違法與犯罪研究。北京：人民法院出版社，頁 355-356。

得證券價格變動的差價收益，就是證券投機與信息的全部，故「證券市場中的信息保密制度」就是本罪的主要客體。

另有支持該說觀點者，首先指出本罪侵犯的客體包括國家對證券、期貨交易的管理秩序和其他投資者的合法權益；同時指出應強調信息保密制度。因此，信息披露制度，既是國家管理證券、期貨市場之重要手段，亦是保護廣大投資者利益的重要手段。國家在建立信息披露制度的同時，禁止內幕交易和洩露內幕信息，這同樣體現了國家對證券、期貨交易的管理和廣大投資者利益的保護[68]。

（3）國家對證券、期貨交易管理制度與證券、期貨交易秩序說

本說從國家監管與市場運行的角度進行闡述，將證券、期貨交易秩序從國家對證券、期貨交易管理制度中分離出來，進行考察。因為內幕交易是一種不公平的交易行為，侵害了大多數投資者的合法權益，破壞了公司信用，大大傷害了國家對證券交易的管理制度，影響證券交易秩序。

3.三重客體說[69]

三重客體說主張本罪侵犯的客體包括投資者的合法權益、其他投資者的平等知情權以及證券市場公平、公正、公開的交易原則。本文由微觀至宏觀面向，內幕交易、洩漏內幕信息罪侵犯的客體為投資者之合法權益及公司權益、證券市場秩序以及國家對證券市場之監管，以下並分析之。

（1）投資者的合法權益及公司權益

維護投資者合法權益，係證券市場順暢營運的前提與基礎，旨揭益既包括投資者合法獲得相關信息的知情權；亦包括根據該信息進行投資判斷的判斷權；也包括進行公平、公正、公開交易

[68] 薛瑞麟，(2000)。金融犯罪研究。北京：中國政法大學出版社，頁 262。
[69] 陳文飛，(1998)。期貨犯罪透視。北京：法律出版社，頁 163-164。

的交易權；以及通過交易獲得利益的權利和利用上述權利獲得的一切合法利益。但內幕人員實際上是利用不合理的信息優勢將本應由自己承擔的損失轉嫁給其他投資者，或者將其他投資者理應享有的利益占為己有，這是違反公平交易的「詐欺」或「盜竊」行為。

此外，內幕交易還損害了公司利益。在利好的情形下，內幕交易實際是剝奪了本應由公司賺取的利益；而在利空情形中，內幕交易者將本應由自身承擔的損失，改由公司承擔。其次，內幕交易還破壞了投資者對公司的信任，使公司的信用指數降低，當公司信用指數下降，無疑地是影響了公司發展。

（2）證券市場的秩序

內幕交易人員進行內幕交易，侵害的絕不只投資者及公司利益，實際上，其甚而侵害了證券市場的公正性與健全性，若證券市場不斷充斥著內幕交易、洩漏內幕信息等詐欺行為，證券市場之公平正義將蕩然無存。

內幕交易罪對證券市場秩序的侵害，係由於內幕交易罪侵害了一般投資人對證券市場之信賴感；或認為他造成多數投資者之失望與挫折感，從而引發對證券市場之不信任。

（3）國家對證券市場之監管制度

國家對證券市場的管理，在於其對信息的保密、信息的合法披露以及保護證券市場得以公平、公正、公開之姿態進行股市遊戲，因此，對上述制度的破壞，就是對國家管理證券市場的破壞。此外，股價係反映國家經濟狀況之晴雨表，亦是反映國家發展經濟水平之指標。倘若內幕交易及洩漏內幕信息情形肆無忌憚的發生，除影響投資人、交易人之信心，使股價不再具有指標意義及

真實性外，恐影響國家經濟發展情形。

4.小結

中國大陸《刑法》主張第 180 條第 1 款內幕交易、洩露內幕信息罪所要保護的客體係「社會關係」，惟該「社會關係」具體所涉為何，本文認為所謂「社會關係」，應係立法者立法創設之初，為求保護法益最大化，而以社會關係涵攝之，其內涵包括個人法益（投資人與法人）、社會法益（市場秩序）甚至國家法益（國家的監管制度）。因此，採三重客體說應為較適當之解釋。

（二）內幕交易、洩露內幕信息罪犯罪客觀方面

犯罪的客觀方面，則是「刑法所規定的、說明行為對刑法所保護的社會關係造成侵害的客觀外在事實特徵」，其具體表現為危害行為、危害結果、行為的時間、地點、手段與對象等[70]。

內幕交易行為，係指內幕人利用尚未公開的內幕消息在證券市場上買賣證券的行為，行為人在從事證券買賣時，即已持有相關的內幕消息。故內幕交易行為完成，是一個同時包括「知悉內幕消息」及「利用內幕消息進行證券交易」之行為。行為人知悉內幕消息以後，便可以利用內幕信息進行證券交易，內幕消息一經公布將引起股價波動，內幕交易者正是利用內幕消息的這種作用，通過內幕消息公布前後的價格差，獲取利潤。對於預期將促使股價上場的利多消息，行為人買入相關股票，待內幕消息公開股價上漲後再賣空；而對於預期將促使股價下跌的利空消息，行為人即先行賣出手中已持有的有關股票。

證監會於 2006 年公布實施《上市公司信息披露管理辦法》，該辦法規定了發布消息的範圍、程序及方式，上市公司均應遵照執行。然而內幕消息應如何認定「公開」？公開的時點及內容亦將重大影響。《證券法》

[70] 高銘暄、馬克昌主編，同前註 36，頁 65。

第 76 條第 3 款：內幕交易行為給投資者造成損失的，行為人應當依法承擔賠償責任。」同法第 77 條第 2 款：「操縱證券市場行為給投資者造成損失的，行為人應當依法承擔賠償責任。」而《刑法》第 180 條第 1 款：「...在涉及證券的發行，證券、期貨交易或者其他對證券、期貨交易價格有重大影響的信息尚未公開前，買入或者賣出該證券，或者從事與該內幕信息有關的期貨交易，或者洩漏該信息，或者明示、暗示他人從事上述交易活動，情節嚴重的，處五年以下有期徒刑或者拘役，並處或者單處違法所得一倍以上五倍以下罰金；情節特別嚴重的，處...」。

有關《證券法》對於內幕交易行為之處罰，犯罪行為人除了需要進行內幕交易、或操縱證券市場行為外，尚須「給投資者造成損失」，方「應依法承擔損害賠償責任。」而《刑法》之內幕交易行為人處罰，亦需在「重大影響的信息尚未公開前，買入或者賣出該證券」或「從事與該內幕信息有關的期貨交易」或「洩漏該信息」，或「明示、暗示他人從事上述交易活動」；此外還必須符合「情節嚴重」或「情節特別嚴重」等情，方得構成犯罪，否則僅能回歸《刑法》第 13 條但書論處。

二、《刑法》內幕交易罪犯罪主體與主觀方面

內幕交易主體最基本的認定方法是「人身聯繫法」（Person Connection Approach）和「信息佔有法」（Information Connection Approach）。前者強調行為人要與證券發行人「存在一定的關係」，如公司的董事、監事和高官，而後一種方法強調的是行為人「擁有內幕信息」，而並不考慮其與證券發行人是否存在一定關係，也不考慮其獲得信息的方式。實際上，各國規定的內幕交易主體的範圍是有區別的，其主要原因也在於各國立法者在制定法律時採用了不同的內幕交易主體的認定標準。

內幕交易主體界定，最早係由美國開始。由於美國是最早對內幕交易立法的國家，《美國 1934 年證券交易法》第 16 條雖規定內幕人員僅包括公司主管、公

司董事和持有份額達到百分之十的證券持有人，然而相關判例卻偏向「無限定論」－即對內幕交易主體範圍卻規定得比較廣泛；除公司主管、公司董事和持有份額達到百分之十的證券持有人以外，由任一渠道、或所謂的被動獲悉者，亦可以構成內幕交易罪的主體[71]。《美國 1934 年證券交易法》認為：「當任何人已採取主要步驟進行公開收購或收購已正式展開時，其他取得與該公開收購有關的重要消息，且明知或可知此消息未公開，並明知該消息來自公開收購人或目標公司或其職員、內部人、代表進行公開收購之人，則該他人不得買進或賣出該公司之股份。[72]」

中國大陸犯罪主體與犯罪的主觀方面則被認定為：「一般是把它與犯罪主觀方面一起作為犯罪構成的主觀要件。理由就在於，我國刑法學認為，犯罪主體中所研究的刑事責任年齡和刑事責任能力問題，實質上是研究行為人主觀上對自己行為的認識或控制能力問題。也就是說，行為人在實施某種危害行為時，主觀上是否具有認識或識別自己行為的意義和性質，從而能否支配或控制自己的行為。在這一點上，犯罪主體與犯罪主觀方面中所論及的『認識』或 『預見』的問題有機地聯繫在一起，這兩方面的要件是相互作用，相輔相成的。[73]」

由此觀之，我們可得知現在的內幕交易主體理論，並不一定全然倚賴「人身聯繫法」(Person Connection Approach)或是「信息佔有法」(Information Connection Approach)，而是一種兼容並蓄之折衷判斷，我們必須規制與證券發行人「存在一定的關係」的內幕交易、洩漏內幕信息之犯罪行為人；也必須規範不具一定關係但「擁有內幕信息」之犯罪行為人。

---

[71] 趙秉志、陳志軍，(2005)。證券內幕交易犯罪若干問題比較研究。比較法研究，第 3 期。

[72] 英國對內幕交易的現行立法主要體現在《1993 年刑事審判法》，該法第 57 條明確地對內幕人進行認定：「一是消息本身屬於內幕信息或行為人知道其屬於內部信息；二是行為人從內部渠道獲取的信息，或者知道該信息來自內部。」歐盟法關於內幕交易和市場操縱亦有相關規定，其以為：「所有指導或應當指導自己所掌握的是內幕信息的人，不能從事與該內幕信息有關的證券、期貨交易。」日本則是將內幕交易罪的主體擴展到情報受領人，即從公司關係人處直接接受到與上市公司內部業務相關的重要情報的人員。參見裴顯鼎、逢錦溫、劉曉虎，證券犯罪若干疑難問題之研討－證券行政執法與刑事審判銜接座談會綜述（上），上網日期 102 年 3 月 21 日，檢自：人民法院報 http://rmfyb.chinacourt.org/paper/html/2016-11/22/node_2.htm

[73] 馬克昌主編，同前註 61，頁 87。

（一）內幕交易、洩露內幕信息罪犯罪主體方面

學者認為犯罪主體乃指「實施危害社會的行為、依法應當負刑事責任的自然人和單位。[74]」而主體又有下列不同認定。

1.特殊主體說（或稱限定論）

多數觀點主張內幕交易罪之主體係特殊主體，也就是「特定內幕信息的知情人」。其特殊性具體彰顯在《證券法》第 74 條、《期貨交易管理條例》第 85 條第 12 款等規定，包括發行人的董事、監事、高級管理人員；持有公司百分之五股份的股東及其董事、監事、高級管理人員，公司的實際控制人及其董事、監事、高級管理人員；發行人控股的公司及其董事、監事、高級管理人員；由於所任公司職務可以獲取公司有關內幕信息的人員；證券監督管理機構工作人員以及由於法定職責對證券的發行、交易進行管理的其他人員；保薦人、承銷的證券公司、證券交易所、證券登記結算機構、證券服務機構的有關人員；國務院證券監督管理機構規定的其他人。

另依據《證券法》第 74 條規定，除了明確列舉「發行人的董事、監事、高級管理人員」;「持有公司百分之五股份的股東及其董事、監事、高級管理人員，公司的實際控制人及其董事、監事、高級管理人員」;「發行人控股的公司及其董事、監事、高級管理人員」;「由於所任公司職務可以獲取公司有關內幕信息的人員」;「證券監督管理機構工作人員以及由於法定職責對證券的發行、交易進行管理的其他人員」及「保薦人、承銷的證券公司、證券交易所、證券登記結算機構、證券服務機構的有關人員」等六項犯罪主體外，亦規定「國務院證券監督管理機構規定的其他人員」也可以成為內幕交易、洩露內幕信息罪之犯罪主體。

特殊主體說亦似為各國主流。如上述《美國 1934 年證券交易法》第

[74] 高銘暄、馬克昌主編，同前註 36，頁 89。

16 條；英國依據《1993 年刑事司法法》第 57 條規定，能夠構成內幕交易罪的的只能是個人（individual），且該個人必須為自然人，因為「社團不能犯罪」，故法人無法構成上述犯罪。

然而本文以為特殊主體說似乎限縮了法人、甚至是單位從事內幕交易、洩露內幕信息罪之可能，舉例而言，公司某雇員作為公司的代理人，其「鼓勵」公司進行內幕交易行為，此時依據特殊主體說，該雇員之行為構成犯罪，惟無法對公司以犯罪論處[75]。

2.一般主體說（或稱無限定論）

中國大陸內幕交易、洩漏內幕信息的主體亦有不同論斷。學者認為內幕交易之主體係一般主體，包括任何的自然人或法人[76]。由於目前在資本市場中借殼上市、資產重組等過程中，有關股份轉讓、債務、人員、稅收等諸多事項都離不開有關部門的行政流程與審批，有關環節不一定都行政透明或可得知悉。在如此巨大的收益誘惑面前，可能有政府官員想方設法地以身試法也不一定[77]。當能夠獲取上市公司內幕信息的主體鍊條是如此地長，規制的面向亦應包括內涵與外延。

而《刑法》第 180 條第 1 條的立案追訴標準規定在於：「證券、期貨交易內幕信息的知情人員、**單位**或者非法獲取證券、期貨交易內幕信息的人員、**單位**，在涉及證券的發行，證券、期貨交易或者其他對證券、期貨交易價格有重大影響的信息尚未公開前，買入或者賣出該證券，或者從事與該內幕信息有關的期貨交易，或者洩露該信息，或者明示、暗示他人從事上述交易活動，涉嫌下列情形之一的，應予立案追訴...」

2010 年 11 月 16 日，國務院辦公廳轉發的證監會、公安部、監察部、

[75] 萬猛、劉毅，(1998)。英美證券法律制度比較研究。武漢：武漢工業大學出版社，頁 183。
[76] 劉憲權，(2010)。金融犯罪刑法學專論。北京：北京大學出版社，頁 365。
[77] 深圳證券交易所總經理助理劉慧清曾表示，在上市公司股票停牌、復牌方面，他們總面臨來自政府層面很大的壓力，「經常是省、市相關負責人或者是某一個部委的人，對交易所提出要求，要求停牌、或是復牌，這是非常有中國特點的地方。」參見嚴州夫，(2011)。當內幕交易與權力腐敗相勾結。檢察風雲，第 6 期。

國資委、預防腐敗局等五部委《關於依法打擊和防控資本市場內幕交易的通知》（下稱《通知》）被認為是一般主體說的實踐。

旨揭《通知》要求建立起內幕信息知情人登記制度，即所有接觸內幕信息之人，都要實施登記；並且如實、完整記錄內幕信息在公開前的報告、傳遞、編制、審核、披露等各環節所有內幕信息知情人名單，以及知情人知悉內幕信息的內容和時間等相關檔案，提供給公司自查和監管機構查詢。證監會亦於同年制定《關於上市公司建立內幕信息知情人登記管理制度的規定》，其中第 9 條規定：「行政管理部門人員接觸到上市公司內幕信息的，應當按照相關行政部門的要求做好登記工作。」進而明確規範了行政部門應有保守內幕信息之責。

依據北京大學實證法務研究所主任白建軍曾分析證監會自 1993 年 10 月至 1998 年 12 月 5 年間、一共 60 件公布的證券違法案件處罰決定，得出案件類型及其案發率的分布結論如下[78]：

（1）操縱交易價格的案件最多；透支挪用類型的案件居次；最後是欺詐發行股票、債券性質的違法案件。

（2）證券交易中的違法犯罪多於證券發行中的違法犯罪。

（3）最常見的犯罪主體為證券經營者；發行人居次；第三是投資者；第四位是中介組織。

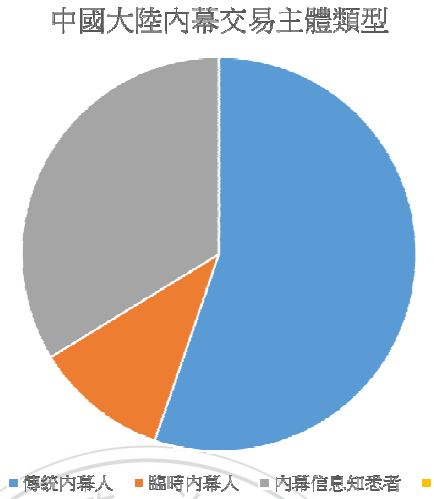
（4）利用資金優勢實施的證券違法犯罪最多；利用信息優勢實施的證券違法犯罪次之；市場禁入類型的證券違法犯罪比重最少。

（5）道德冒險在證券業中的違法犯罪是相當普遍的。

統計 1993 年到 2014 年間，證監會做出行政處罰的內幕交易案例及涉及刑事犯罪的內幕交易案例，案件樣本總數為 134 件、內幕交易主體 237 個，通過分析這些案件，存在「傳統內幕人」和「內幕信息知悉者」

[78] 白建軍，(1999)。證監會 60 個處罰決定的實證評析。法學，第 11 期。

仍是內幕交易犯罪主要主體之結果[79]（如下圖 1）



雖犯罪主體絕大多數仍為自然人，仍不應忽略法人作為犯罪主體之可能。同樣統計 1993 年到 2014 年間，證監會做出行政處罰的內幕交易案例及涉及刑事犯罪的內幕交易案例，在具有 237 個內幕交易主體的 134 份樣本總數中，內幕交易主體屬性為自然人的共有 224 起，占全部的 94.51%；內幕交易主體屬性為法人的共有 13 起，占 5.49%。無限定論為保護最大多數法益，亦將法人可能犯罪型態納入，當能有效避免法人犯罪。

3.小結

本文贊同內幕交易、洩露內幕信息罪之犯罪主體應包含自然人及法人，由上述研析可知，最常見的犯罪主體除自然人外；中介組織亦得成為犯罪主體，如今以特殊主體說論之，尚無法有效規範法人犯罪，則無疑地成為法律漏洞，爾後犯罪均以法人代之，也毫不意外了。

再者，本文以為證券交易犯罪日新月異，其動態特性亦增加本罪構成之複雜性。若依據特殊主體說，以相關法規明定犯罪主體內容，雖然

[79] 傳統內幕人包括公司董、監事、高級管理人員、大股東及實際控制人，占 131 個，比重 55.27%；臨時內幕人包括承銷商、會計師、律師等能夠通過工作關係獲得公司信息的人員，占 26 個，比重 10.97%；內幕信息知悉者則包括信息洩密者、接收者及盜用信息者，占 80 個，占比 33.76%。參見李游，證券內幕交易主體範圍研究，上網日期 105 年 1 月 19 日，檢自：https://read01.com/Q3jg5G.html

具體，然而無法即時因應證券交易犯罪主體變化，使法規失去彈性。

特殊主體說曾因應「因職業或職責而成為內幕人員者」，而試圖完備其他相關規定。中國大陸《刑法》第 180 條、《證券法》第 68 條有關「證券監督管理機構工作人員」、「由於法定職責對證券交易進行管理的其他人員」以及「由於法定職責而參與證券交易的社會中介機構或者證券登記結算機構、證券交易服務的有關人員」。綜整並比較各國立法例，綜整內幕人員主要尚包括：

（1）證券監管部門以及其他政府部門由於履行職責的需要而接觸內幕信息的工作人員。證券交易所、證券登記結算機構等證券交易服務機構。

（2）參與證券發行和交易的社會中介機構及其工作人員，如律師、註冊會計師等。

（3）因合同（契約）關係等經濟交往而接觸內幕信息的人員，如證券承銷商、原料供應商、產品的主要客戶等[80]。

特殊主體說看似囊括各類型可能參與內幕交易、洩露內幕信息之內部、外部人員，然而參考本文前述美國 Chiarella 內幕交易案[81]，其為一任職於印刷公司的排版工人，並非屬於上開內幕人員其中之一，如此，若以特殊主體說而論，則 Chiarella 則可能因主體要件不符，而難以內幕交易罪相繩。特殊主體說反而猶如作繭自縛，無法動彈。

（二）內幕交易、洩露內幕信息罪犯罪主觀方面

美國《模範刑法典》將行為人犯罪的主觀心態區分為「蓄意」（propose）、「明知」（knowledge）、「輕率」（recklessness）、「疏忽」（negligence）四類。其中所謂「輕率」（recklessness）是指已經認識到並且自覺漠視法律禁止的結果、且可能發生的危險，行為人雖然主觀上

[80] 趙秉志、陳志軍，同前註 71。
[81] 參考本文前註 34。

並未自己制止，但還是冒險地實現了行為並產生結果。這類「輕率」的表現，除包含直接故意、間接故意，更有應注意、能注意但不注意之過失型態[82]。

中國大陸學者指出，犯罪主觀方面，意謂「犯罪主體對自己行為及其危害社會的結果所抱的心理態度。它包括罪過（即犯罪的故意或犯罪的過失）以及犯罪的目的和動機這幾種因素[83]」。又分為下列不同論述。

1.故意、過失說

本說認為內幕交易罪的主觀構成要件可以是故意、也可以是過失：從立法目的上考慮，如果將本罪的主觀構成要件限於故意，將不利於對證券、期貨市場正常秩序之維護。因為內幕人員有時可能會因為疏忽大意、保密觀念不強，造成內幕信息之洩露，為了打擊內幕交易活動，使負有保密義務之義務人嚴格履行義務，對此類人應認定無論故意或過失，均構成內幕交易罪[84]。

本說亦認為，內幕交易罪的主觀構成要件應區別對待，因內幕交易罪只能由直接故意構成，並且還應有為自己或他人謀取非法利益的目的；但洩露內幕信息罪可以由故意、也可以由過失構成[85]。本文從之。

---

[82] 「輕率」(recklessness)是否可以構成故意？目前美國各巡迴法院都抱持肯定見解，然具體觀點卻略有差異。如第六巡迴法院認為輕率類似於「有意的忽視」(conscious disregrad)；第九巡迴法院認為需要「有意的」輕率才構成；而第十一巡迴法院則認為應有「嚴重的」輕率。參見儲槐植，2005，《美國刑法（第三版）》，北京：北京大學出版社，頁 55。另參考歐盟 1989 年《反內幕交易指令》，該指令則認為「明知」是構成內幕交易之條件之一。所謂「明知」是指「對事實有全面瞭解」(full knowledge of the facts)，然如何依照個案舉證行為人是否「對事實有全面瞭解」似有相當難度。有鑑於此，2003 年《反市場濫用指令》不再要求行為人犯罪行為應對事實有全面瞭解，而係只要有「交易的客觀事實」，即可推定內幕交易罪之成立；而對於間接內部人員，則在可以證明其知道或應當知道利用的信息屬於內幕信息時，附加交易的客觀事實以推定內幕交易罪之成立。盛學軍，(2005)。歐盟證券法研究。北京：法律出版社，頁 187。

[83] 高銘暄、馬克昌主編，前揭註 36，頁 109。

[84] 梁華仁、王洪林，(2001)。析證券內幕交易罪。法學雜誌，第 5 期。

[85] 主張此論點之研究者認為，如果需要區分故意、過失洩露者，立法者於立法時就應會附加相應的「故意」、「過失」限定語，例如《刑法》第 398 條第 1 款之「故意洩露國家秘密罪」與第 2 款之「過失洩露國家秘密罪」即可見得。既然洩露國家機密可以由過失構成，那麼洩露內幕信息亦應可由過失構成，因為內部人員的明顯失職，導致證券市場的交易秩序與投資者的合法權益造成嚴重危害，刑法應增加相關過失規定。參見張軍，(1999)。破壞金融管理秩序罪。北京：中國人民大學出版社，頁 289-290。薛瑞麟，(2007)。金融犯罪再研究。北京：中國政法大學出版社，頁 109。

2.故意說

（1）故意目的說

認為本罪行為人除主觀故意外，還需以「為自己或他人牟取利益或減少損失」的目的方成立主觀構成要件。

（2）故意無目的說

本罪非目的犯，且並非所有內幕交易、洩露內幕信息人員的目的都是為了自己或他人牟取利益或減少損失；如以提供內幕信息收取賄賂、或以報復為目的而洩露內幕信息等，都是故意目的說無法說明之處，故只要主觀上有故意為已足。

國立政治大學 National Chengchi University

第四章 現行《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪之立法缺陷

第一節 前言

所有人際交往都需要一定程度的可預見性，當人們受規則（或制度）約束時，個人的行動就較可預見。當然，人們也需要用制度來促進經濟生活，經濟交易不能在真空中發揮作用。事實上，在經濟的增長速度和共同體成員滿足其經濟目標的程度上，制度的類型和質量造成了巨大的反差。Karl Marx 曾言：「一旦有適當的利潤，資本就大膽了起來...有百分之五十的利潤，它就鋌而走險；為了百分之百的利潤，它就敢踐踏一切人間法律；有百分之三百的利潤，它就敢犯任何罪，甚至冒絞首的危險。[86]」

經濟市場上，內幕交易、洩露內幕信息等行為已越演越烈，就是因為有太多的犯罪行為人甘願為了少則百分之五十、多則百分之三百的交易利潤，鋌而走險甚至不惜犯上絞首危機。面對這樣的投機態勢與歪風，應該從經濟環境變化、以及具體制度變革的角度，對旨揭犯罪行為進行完善而健全之立法，充分發揮法律預防與嚇阻之功效。

第二節 現行《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪之不足

現行《刑法》第 180 條第 1 款內幕交易、洩露內幕信息罪係以情節犯認定其犯罪行為態樣，雖以極具中國特色之「情節犯」做為論罪基礎，有其歷史基礎及依據。然有謂之「法律係道德最後底線」，法律亦應依時事遞嬗修正、更新，方以維護最大公益。

現行《刑法》第 180 條第 1 款內幕交易、洩露內幕信息罪之犯罪構成，仍有相當不足處，以下說明現行規定之疏漏，藉以作為完善相關法規範之基礎。

一、內幕交易、洩露內幕信息公開與否之論戰

[86] 李曉明，(2000)。經濟刑法學。北京：群眾出版社，頁 55。

內幕信息之所以珍貴，在於其尚未公諸於世而被少數人所知悉，進而進行買賣、交易或洩露之行為，若欲瞭解內幕交易及其相關罪責，公開與否之界限，便是需要相當精確的理解了。

（一）有關內幕消息「公開」之意涵

美國認為有關股市的信息，必須通過全國性的新聞媒體向公眾公布後才算「公開」[87]。另有學者認為，由於重要的內幕信息尚未為證券市場投資人所獲悉、並用以證券買賣。認定信息公開的標準大致有以下三種，包括：

1.公司召開新聞發布會公開消息。

2.市場消化了該消息。

3.公司通過全國性的新聞媒介公布該項消息[88]。

證監會 1993 年《公開發行股票公司信息披露實施細則》（試行）第 26 條則規定：「公司應按照《股票發行與交易暫行條例》第 63 條的規定，在證監會指定的全國性報刊中自行選擇至少一家披露信息。...公司除在證監會指定的全國性報刊上披露信息外，還可以根據需要在其他報刊上披露信息，但必須保證：（一）指定報刊不晚於非指定報刊披露信息；（二）在不同報刊上披露同一信息的文字一致。[89]」另考量中國大陸海外發行股票情形，《公開發行股票公司信息披露實施細則》（試行）第 27 條亦規定：「公司公開披露信息的各種文件譯成英文的，英譯文應該刊登在至少一種證監會指定的英文報刊上。」證券法第 70 條亦有類此規定：「依法必須披露的資訊，應當在國務院證券監督管理機構指定的媒體發佈，同時將其置備於公司住所、證券交易所，供社會

[87] 美國實務上認定的公開方式包括「道瓊（Dow Jones）信息系統」;「路透社（Reuters Economics Services）」;「公眾國際社（The Associated Press）」;「美聯社（United Associated Press）」; 一種以上在紐約市範疇內普遍販售的報紙；如果該公司的營業或股東分佈有地域性，那麼應該加上當地主要的新聞媒介。

[88] 顧肖榮主編，(1997)。證券違法犯罪。上海：上海人民出版社，頁 40。

[89] 證監會指定披露上是公司信息的報紙包括《中國證券報》、《上海證券報》、《證券時報》及《證券日報》等，披露網站則包括上海證券交易所網站、深圳證券交易所網站等。

公眾查閱。」

2007 年施行之《上市公司信息披露管理辦法》，亦有明確規範「公開」等相關規定[90]。上開《辦法》除延續 1993 年《公開發行股票公司信息披露實施細則》（試行）公開標準及媒介外，似更能精確定義公開之意涵。包括第 4 條：「在內幕信息依法披露前，任何知情人不得公開或者洩露該信息，不得利用該信息進行內幕交易。」第 5 條：「信息披露文件主要包括招股說明書、募集說明書、上市公告書、定期報告和臨時報告等。」第 6 條第 1 款：「上市公司及其他信息披露義務人依法披露信息，應當將公告文稿和相關備查文件報送證券交易所登記，並在證監會指定的媒體發布。」第 6 條第 2 款：「信息披露義務人在公司網站及其他媒體發布信息的時間不得先於指定媒體，不得以新聞發布或者答記者問等任何形式代替應當履行的報告、公告義務，不得以定期報告形式代替應當履行的臨時報告義務。」第 7 條：「信息披露義務人應當將信息披露公告文稿和相關備查文件報送上市公司註冊地證監局，並置備於公司住所供社會公眾查閱。」第 8 條：「信息披露文件應當採用中文文本。同時採用外文文本的，信息披露義務人應當保證兩種文本的內容一致。兩種文本發生歧義時，以中文文本為準。」及第 9 條第 1 款：「中國證監會依法對信息披露文件及公告的情況、信息披露事務管理活動進行監督，對上市公司控股股東、實際控制人和信息披露義務人的行為進行監督。」

二、有關內幕信息「公開後交易」之時點

關於內幕信息公開多長時間後，內幕人才能進行交易？美國判例認為「由公布之時算起，到市場消化分析此項消息，而引起股票價格變動之時為止。」意即

[90] 2006 年 12 月 13 日證監會第 196 次主席辦公會議審議通過《上市公司信息披露管理辦法》，同時廢止《公開發行股票公司信息披露實施細則》（試行）、《關於股票公開發行與上市公司信息披露有關事項的通知》等 8 件行政法規。

內幕人公布消息之後，在自己進行交易之前，所必須要等待的時間。而在這段時間之內，雖然消息已經公布，但內幕人仍然不得在市場上進行交易。我國《證券交易法》第 157 條第 1 項第 2 款則規定消息公布並經過 10 個營業日，市場上可完全消化所公布的消息，內幕人方可進行交易。而依據中國大陸上海、深圳兩市交易所的慣例，上市公司若有重大信息公布，則該股票暫停交易 1 日，使市場得以消化信息。

三、有關內幕信息是否重要的認知

1993 年《暫行辦法》第 5 條第 2 款曾以列舉方式說明定義共 26 種重大信息，《暫行辦法》現已失效，現已統一回歸《證券法》第 67 條[91]，先予敘明。

1976 年美國聯邦最高法院曾明確指出重要信息之標準，即「任何消息，如果投資人知道這項消息在他們做出投資決定時，非常可能會認為這個消息對於他們投資決定有重要影響。這是從投資人的投資決策角度來看重要性的問題。但從市場的角度看，股票的價格，往往代表投資人的研判所有在市場上可以取得有關該公司的各種消息之後，對於該公司的價格所做評估的表示。」學者亦以兩個標準認定內幕信息是否重要，即「任何一種有關上市公司的消息，一旦信息在市場上公布後，便很可能使公司股票價格產生變動」及「相關公司對該未公開信息採取了保密措施」[92]，現普遍均依此標準認定，本文從之。

四、內幕交易、洩露內幕信息之行為態樣爭論

《刑法》第 180 條第 1 款明定了三種行為態樣，分別是：「內幕交易行為」、

[91]《證券法》第 67 條有關「重大事件」的認定包括：（一）公司的經營方針和經營範圍的重大變化；（二）公司的重大投資行為和重大的購置財產的決定；（三）公司訂立重要合同，可能對公司的資產、負債、權益和經營成果產生重要影響；（四）公司發生重大債務和未能清償到期重大債務的違約情況；（五）公司發生重大虧損或者重大損失；（六）公司生產經營的外部條件發生的重大變化；（七）公司的董事、三分之一以上監事或者經理發生變動；（八）持有公司百分之五以上股份的股東或者實際控制人，其持有股份或者控制公司的情況發生較大變化；（九）公司減資、合併、分立、解散及申請破產的決定；（十）涉及公司的重大訴訟，股東大會、董事會決議被依法撤銷或者宣告無效；（十一）公司涉嫌犯罪被司法機關立案調查，公司董事、監事、高級管理人員涉嫌犯罪被司法機關採取強制措施；（十二）國務院證券監督管理機構規定的其他事項。

[92] 劉守芬、王小明，同前註 23。

「洩露內幕信息行為」以及「明示、暗示他人從事內幕交易行為」。

《證券法》第 76 條也列舉了三種行為態樣，分別為「買賣該公司的證券」（即內幕交易行為）、「洩露該資訊」（即洩露內幕信息行為）以及「建議他人買賣該證券」（即建議買賣行為）。

《刑法》第 180 條第 1 款不若《證券法》，並未規定建議行為，此意味著立法者們並不欲將建議行為作為犯罪處理。那麼本款之「明示、暗示他人從事內幕交易行為」與證券法規之建議行為有何區別？是否相同？綜合上開法規範，其具體表現應為以下三種。

（一）擁有內幕信息的人員＋自己買入或賣出該證券之行為

此為內幕交易行為最常見之態樣，而此「擁有內幕信息的人員」，即犯罪主體除知情人員外，更包括「非法獲取人」在內。而「自己買入或賣出該證券」，不僅包括利用自己名義的買賣行為，亦包括利用他人帳戶，但實為自己利益獲取之買賣行為，且不以本人操作為限，通過代理人方式實施亦可為之[93]。

（二）擁有內幕信息的人員＋向他人洩露內幕信息之行為

擁有內幕信息的人員同前述。而「向他人洩露內幕信息」行為方式不限，既可以是公開地向不特定多數人宣告（例如股票分析師之分析行為）；也可以是私下秘密地向少數人之告知。既可以是對該內幕信息詳盡的描述；也可以是對信息粗略的提示。而提示之多寡、深廣度則可依據洩露信息的方式、洩露者與接受者的關係、當事人之交易行為等因素進行具體判斷。

（三）擁有內幕信息的人員＋明示、暗示他人從事內幕交易之行為

擁有內幕信息的人員同前述。但與前述不同之處在於：

[93]《英國審判法》第 55 條第 1 款「內部人員交易行為」中之「內部人員」，便包括（作為本人或代理人）取得或處分證券或直接、間接促使他人取得或處分證券。其中「促使他人」具體上包括通過本人的代理人、通過本人所任命的人以及通過依照本人的指示行事的人。

1.洩露行為需告知接受者內幕信息相關內容；但明示、暗示行為則不以告知具體內容為必要。

2.洩露行為需透過明示方式產生，但暗示也可使內幕交易行為完成，例如打手勢、講暗號等。

五、內幕交易、洩露內幕信息之建議行為

從前面的論述我們可以得知，《刑法》中的明示、暗示行為與《證券法》中的建議行為其實存在一定關聯。雖然中國大陸已明定建議行為可能構成內幕交易罪，但其具體內涵為何，仍亟待詳細探討。且《刑法》條文中並無「建議行為」，如處罰刑法中的建議行為，恐有抵觸罪刑法定原則與罪刑明確性等刑法基本原則之虞。因此，是否應明確排除，學界目前容有不同見解。

（一）肯定見解

肯定建議行為應納入本罪行為方式認為，建議行為是「行為人根據內幕信息建議他人進行證券、期貨交易提出傾向性意見。[94]」至於法條的適用問題，可直接依據《證券法》第 231 條[95]追求行為人的刑事責任，《證券法》的相關規定可以被認為是刑法的補充，不需要將此種行為解釋成刑法上的本罪，即可作為追究刑事責任的依據[96]。

（二）否定見解

建議行為不得作為《刑法》犯罪處罰之依據。原因在於《證券法》為商事法規、《刑法》則為公法；相較之下，由於刑法懲治效果最為嚴峻苛刻，刑法處罰才具最後手段性與謙抑性色彩。然而「建議行為」本身對證券交易之危害遠小於內幕交易行為與洩露內幕信息行為，透過行政法規及商事法規之處罰似已足夠。

此外，建議行為並未明文規定於刑法條文內，可能即是立法機關認

[94] 張小寧，同前註 26，頁 137-138。
[95] 第 231 條：「違反本法規定，構成犯罪的，依法追究刑事責任。」
[96] 鄧劍光、張波，(2001)。對證券內幕交易罪的合理解釋。當代法學，第 1 期。

為建議行為並不需要透過刑法規範嚇阻、懲治才足夠。依據罪刑法定原則，亦不將建議行為認定為刑法上之犯罪行為。

（三）折衷見解（區別對待說）

建議行為是否具刑法上之可罰性，應依照具體情況分析：

1.一般建議

被建議人可能不知道或不可能知道建議人之身分，而建議人僅是單純地建議而並未透露內幕信息時，不以刑法上之犯罪處理。

2.合謀並建議

建議人與被建議人合謀，被建議人明知建議人之身分，仍接受其建議並進行證券交易，此時應成立刑法第 180 條第 1 款之內幕交易罪，並以共犯處理[97]。

有研究者贊成區別對待說，並就主觀上的建議態樣進行深入分析（如下表 1）[98]。

表 1 從區別對待說分析建議行為是否具刑法上之可罰性

實質告知	被建議人知道	被建議人為建議人買賣	建議人構成內幕交易、洩露內幕信息罪；被建議人成立共犯
		被建議人自己買賣	建議人構成洩露內幕信息罪；被建議人構成內幕交易罪
單純建議	被建議人知道	被建議人為建議人買賣	建議人構成內幕交易、洩露內幕信息罪；被建議人成立共犯
		被建議人自己買賣	建議人構成洩露內幕信息罪；被建議人構成內幕交易罪
	被建議人不知道	建議人視「情節嚴重」與否，構成《刑法》或《證券法》之罪；被建議人不構成犯罪	

[97] 王政勛，(2003)。證券期貨內幕交易、洩露內幕信息研究。中國刑事法雜誌，第 4 期。
[98] 張小寧，同前註 26，頁 140。

和建議行為類似，但實質上並不同於建議行為的「一般性陳述」行為，是否構成洩露內幕信息？如行為人簡單地宣稱「某公司將會於近期發佈利好消息」。上開行為並不涉及具體消息、確定性內容，也無明確時間，但若嗣後屬實，應如何認定？有學者指出，應依據行為人的身分進行合理判斷。因為同樣的陳述行為，可能因為內幕人員身分特殊性，而獲得較高的確定性，並且在接受信息者知悉或可能知悉陳述人身分的情況下，簡單的宣稱極可能達到洩露內幕信息之效果。

六、內幕交易、洩露內幕信息之利用行為需要與否

「利用行為」一般被認為是：「內幕人員、非法獲取人員在涉及證券的發行、交易或其他對證券交易價格有重大影響的信息尚未公開前，依據自己所掌握的內幕信息，而進行證券交易之行為。」利用行為的存在與否，取決於內幕交易行為人之內幕交易行為是否與其所知悉之內幕信息間存在關聯性。

（一）肯定見解（利用說）

現已失效的《暫行辦法》第 4 條條文中曾有「利用內幕信息」之表述，因此，肯定說認為利用內幕信息進行證券交易，是構成內幕交易罪的必要條件之一。在認定行為人之犯罪行為是否觸犯內幕交易、洩露內幕信息罪時，首先應確定交易行為是否利用了內幕信息。若內幕人員未利用內幕信息、或依據內幕信息所做的買賣或建議行為，均不構成該罪[99]。

《證券法》第 73 條明文規定：「禁止證券交易內幕資訊的知情人和非法獲取內幕資訊的人利用內幕資訊從事證券交易活動。」被認為實務上係採認肯定說，雖《刑法》第 180 條並未明文規定應「知悉」且「利用」內幕信息，然而肯定說認為，雖然法律條文中並未出現，但實際上已包含了「利用」成分存在。對於未明文規定的利用行為，可以通過「推

[99] 劉憲權，同前註 28，頁 334。

定」的方式證明；且只要能夠證明「行為人知悉或非法獲取內幕信息」以及「在信息公開前實施了相關交易」即可推定利用內幕信息要件的成立。

再者，無論是《刑法》、《證券法》，均未指明條文中之「知情人員」係應當知情人員還是「實際知情人員」，若無「利用內幕信息」此一條件明確規範，則對於「應當知情，但實際上卻因某些情況不知情」的人員，在內幕信息公開之前買賣證券的行為，也會被認為是內幕交易罪，可能過於嚴苛。

（二）否定見解（占有說）

贊成否定見解的論述認為，由於利用內幕信息交易，就是一種利用掌握的信息資料，進而進行證券投資的心理分析活動，並不存在客觀「利用」的標準。占用內幕信息買賣證券，相對於交易方來說，具有信息占有優勢地位，這種交易明顯具有不公平性，違反了基於信任關係而產生的公開義務，明顯違法。如果實務上一昧地強調必須是實際上「利用」了內幕信息而進行證券交易，則證券法和刑法中禁止內幕交易的規則將難以實施[100]。

美國實務上對於是否應達到「利用」內幕信息的程度方可論罪，亦採否定見解。其認為，由於內幕交易是「阻止法定內部人通過與發行人的特定關係，而不公平地利用特殊的內部信息。」因此，無論內部人是否利用內幕信息，或者是否有利用內幕信息之動機，只要內部人在六個月內進行特殊的先買後賣或先賣後買，他就應對他獲得的短期利益負責。1988 年《內部人交易與證券詐欺執行法》無疑是否定見解之彰顯，該執行法認為，只要能證明交易人在交易時知道內幕信息，即可追究其責任，無須證明其實際上利用了該信息。

[100] 蔣岩波，內幕交易中的利用內幕信息問題，上網日期 103 年 6 月 1 日，檢自：法制日報 www.legaldaily.com.cn/

本文亦採否定見解。如果以「利用內幕信息」作為內幕交易、洩露內幕信息罪之構成要件，那麼在實務上，將會很難證明行為人那筆交易是利用了內幕信息、那筆交易並未利用內幕信息，基於不自證己罪原則，被告則可替自己主張其並未利用內幕信息而造成課責之困難。再者本文以為《刑法》並未明定「利用內幕信息」，也就是說只要行為人從事內幕交易行為，即可成立《刑法》上之罪，不一定要利用內幕信息才可成立。

七、再洩露行為是否成立刑法上之犯罪

對於非內幕人員在知悉內幕信息後，其再洩露行為是否構成犯罪，以下亦有不同觀點。

（一）肯定見解

肯定見解認為，無論非內幕人員是積極地獲取內幕信息，或只是消極地接受內幕信息，只要是通過非法手段獲取內幕信息之人，都應該負擔保密義務；且其知悉後再洩漏之行為，其主觀惡性及對股票市場、社會危害性與第一次洩露內幕信息之人員並沒有差別。故肯定見解認為再洩露內幕信息之行為如符合《刑法》第 180 條犯罪構成者，即可構成本罪。

（二）否定見解

中國大陸《刑法》第 180 條第 3 款規定：「內幕信息，知情人員的範圍，依照法律、行政法規的規定確定。」探究 2001 年《內幕交易、洩漏內幕信息罪的追訴標準適用指南》、2008 年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的補充規定》、2010 年《關於依法打擊和防控資本市場內幕交易的通知》以及《關於上市公司建立內幕信息知情人登記管理制度的規定》，均欠缺再洩露行為之明文規定。既然欠缺明文規定，則說明法律、行政法規不欲將非內幕人員之洩露行為以犯罪處理。本文亦採否定見解，基於罪刑法定原則，法未明文者則不予處罰，

惟再洩露行為未入法之情形係屬立法者之疏漏、亦或是刻意規避行為人再洩露行為，仍頗有商榷空間。

（三）折衷見解

只要有建議他人買賣或者「再洩密」行為都有可能構成犯罪，區分是否構成犯罪的標準，是非內幕人員主動、或被動獲取信息？若為主動，則獲取後的交易行為或洩露行為都可能構成犯罪；但若係被動獲悉之情況則不構成。其區別係在於主動獲取內幕信息之人，應承擔不得利用內幕信息並保密之義務，被動獲取者則非[101]。

另種觀點則認為，無論是積極獲得或是消極接受內幕信息者，只要是透過非法手段獲取內幕信息之人、且再洩露者，都可能構成犯罪。但偶然獲知者，無須承擔保密義務。本觀點對於再洩密行為是否構成犯罪的區別標準，不在於其獲取信息之手段為消極或積極，而是取決於其獲得手段是否合法[102]。

八、不作為是否成立刑法上之犯罪

（一）單純不作為行為是否成立刑法上犯罪

不作為係「行為人負有刑法上要求必須履行的某種特定義務，能履行卻不履行之行為。且不作為犯需有作為義務方能成立。[103]」有學者認同單純不作為成立刑法上犯罪[104]。由於相關人員在獲知內幕信息後，便負有相應的保密義務，如果違反該保密義務、導致信息洩露，應承擔洩露內幕信息之責任。而洩露行為可以由不作為實施，例如董事將記錄有內幕信息的文件放在桌上任由他人查看，便是以不作為之方式違反保密義務，構成洩露內幕信息行為。

---

[101] 參見趙秉志主編，(2000)。破壞金融管理秩序犯罪疑難問題司法對策。長春：吉林人民出版社，頁 202-203。張軍，(1999)。破壞金融管理秩序罪。北京：中國人民公安大學出版社，頁 277-278。

[102] 莫洪憲主編，(2005)。證券犯罪理論與偵查實務研究。北京：中國方正出版社，頁 162。

[103] 馬克昌主編，同前註 36，頁 167。

[104] 張小寧，同前註 26，頁 150。

本文尚不認同單純不作為應成立刑法上犯罪。依據上述「董事將記錄有內幕信息的文件放在桌上，並任由他人查看之行為」之例，本文認為此應屬於《刑法》第 180 條第 1 款中之暗示行為，而非不作為行為。查明示、暗示之區別應在於行為人是否使用了語言文字等方式，而並非透露內幕信息的具體內容與否；又暗示是指洩密者使用了接受信息者能夠理解意思的方式（如身體語言）洩露內幕信息。

而以「董事將記錄有內幕信息的文件放在桌上，並任由他人查看」之例，董事（具有保密義務之人）將記錄有內幕信息的文件放在桌上（作為行為、暗示行為）並任由他人查看（使接受信息者能夠理解其意思），此洩露行為應為作為，而非不作為。贊成不作為行為應成立刑法上犯罪之研究者，似和暗示行為產生混淆，應予釐清。

（二）知悉內幕信息後停止原本欲進行之交易活動是否成立刑法上犯罪

《刑法》第 180 條第 1 款規定行為人需「買入或者賣出該證券」。但當行為人原本打算買入或賣出證券，但在獲知相關內幕信息後，出於避免損失或獲取利益為目的，而停止原本打算進行的交易活動之不作為，是否構成內幕交易罪？相關研究均持否定說，本文亦從之，理由如下：

1.行為人行為尚未產生內幕交易之實害結果

內幕交易侵害的是現實投資者的權益和公司利益；證券市場的正常秩序以及國家對證券市場的監督管理體制。而《刑法》第 180 條第 1 款規定需「買入或者賣出該證券，或者從事與該內幕信息有關的期貨交易，或者洩漏該信息，或者明示、暗示他人從事上述交易活動。」行為人獲知內幕信息後停止原本欲進行之活動，並未從事上開行為，而是僅出於避免自己損失或獲取利益之需要，故不應構成本罪。

2.司法實踐的操作便宜及行為人主觀惡性考量

內幕交易行為的可罰性，是處罰犯罪行為人主觀、積極的作為，並造成個人、社會甚或國家法益之侵害。行為人獲知內幕信息後，便停止原欲發生之內幕交易行為，僅係對個人利益（包括避免損失或獲取利益）之維護。且行為人尚未著手進行內幕交易行為，在司法實踐上，不應懲治其惡性，亦不認為其成立犯罪。

九、僅規定違法所得之缺失

《刑法》第 180 條第 1 款有關違法所得之規定如下：「期貨、證券交易內幕信息的知情人員或者非法獲取證券、期貨交易內幕信息的人員，在涉及證券的發行，證券、期貨交易或者其他對證券、期貨交易價格有重大影響的信息尚未公開前，買入或者賣出該證券，或者從事與該內幕信息有關的期貨交易，或者洩漏該信息，或者明示、暗示他人從事上述交易活動，情節嚴重的，處五年以下有期徒刑或者拘役，並處或者單處違法所得一倍以上五倍以下罰金；情節特別嚴重的，處五年以上十年以下有期徒刑，並處違法所得一倍以上五倍以下罰金。」

違法所得係指積極地在內幕交易行為中獲得利益，行為人預先知悉利好信息而實施交易、洩露行為時，如是為了獲得利益，則該罪之適用則無問題。但內幕交易、洩露內幕信息之情形中，尚有存在大量的知悉利空信息後，為了避免損失而提前拋售股票之情形，當此時內幕交易、洩露內幕信息之行為不是為了獲得利益而係為了減少損失，這種減少損失的情形似乎不能被認定是獲得利益的一種[105]。

可以理解的是，罪刑明確性及相當性為刑法基本原則，而擴張性解釋或推定，亦應以對行為人有利之方面作解釋或推定，將避免損失擴張至獲得利益，顯然是對行為人不甚有利。況且擴張性解釋可能流於恣意，對行為人而言，無論其犯罪與否，尚不得以此不利益造成其侵害。

[105] 英國 1993 年《刑事審判法》第 53 條規定抗辯理由中，指出該條中內幕交易者通過交易所「獲得的利益」時，同時也包括「避免的損失」。學者認為中國大陸可仿效英國作法，對違法所得之含意進行擴張性解釋。參見楊亮，(2003)。內幕交易論。北京：北京大學出版社，頁 300。

十、情節嚴重、情節特別嚴重之判斷標準

中國大陸證券市場與世界證券市場，因經濟、政治結構甚至是歷史因素的不同，使證券交易之內涵及價值觀有著本質上的差異，中國大陸證券市場是在經濟轉軌中由政府主導催生的、是為國有企業紓困服務而存在的，證券市場的功能表現及相關司法解釋的詮釋，均充分顯示出所謂的「中國特色」。在追求法律的個體性、獨特性外，法律的共同性、普遍性亦是不可偏廢，世界市場是相互影響、相互震盪的，法制的現代化不是孤立封閉的過程，亦非某個國家或地區的個別現象，而是開放、有活力的有機系統。

《刑法》第 180 條第 1 款後段規定：「期貨、證券交易內幕信息的知情人員或者非法獲取證券、期貨交易內幕信息的人員，在涉及證券的發行，證券、期貨交易或者其他對證券、期貨交易價格有重大影響的信息尚未公開前，買入或者賣出該證券，或者從事與該內幕信息有關的期貨交易，或者洩漏該信息，或者明示、暗示他人從事上述交易活動，情節嚴重的，處五年以下有期徒刑或者拘役，並處或者單處違法所得一倍以上五倍以下罰金；情節特別嚴重的，處五年以上十年以下有期徒刑，並處違法所得一倍以上五倍以下罰金。」是相當具有本土化及個別化色彩之條文內容，然而在經濟市場與經濟法律與國際接軌及適用的同時，考慮「情節嚴重」、「情節特別嚴重」之概念是否明確、適用上是否可能因法律概念之不明確而有適用困難之情形，似應確實考慮。

此外 2001 年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的規定》[106]以及 2008 年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪安見追訴標準的補充規定》[107]已有犯罪行為人涉及內幕交易、洩露內幕信息罪「惡劣影響」或「嚴重情

[106] 第二十九條：證券、期貨交易內幕信息的知情人員或者非法獲取證券、期貨交易內幕信息的人員，在涉及證券的發行，證券、期貨交易或者其他對證券、期貨交易價格有重大影響的信息尚未公開前，買入或者賣出該證券，或者從事與該內幕信息有關的期貨交易，或者洩漏該信息，涉嫌下列情形之一的，應予追訴：（一）內幕交易數額在二十萬元以上的；（二）多次進行內幕交易，、洩漏內幕信息的；（三）致使交易價格和交易量異常波動的；（四）造成惡劣影響的。

[107] 第三條：內幕信息、洩漏內幕信息案

證券、期貨交易內幕信息的知情人員、單位或者非法獲取證券、期貨交易內幕信息的人員、單

節」之規定，從時間序列上看，上開二《規定》及《補充規定》無疑是對 1997 年《刑法》的補充；那麼和 2009 年出台的《刑法修正案（七）》是否仍能一體適用，以下茲分析說明之：

（一）明示、暗示行為適用《規定》第二十九條、《補充規定》第三條合法性

2009 年《刑法修正案（七）》新增了有關「明示、暗示他人買入或者賣出證券，或者從是與該內幕信息有關之期貨交易，或者洩露該信息」之規定。對於這種示意買賣行為的追訴，是否仍可運用《補充規定》第 3 條，目前尚無法得知。此外，2001 年的《規定》第 29 條第 3 款「致使交易價格和交易量異常波動的」作為情節嚴重的標準之一，異常波動之標準不甚明確外，2008 年之《補充規定》卻與之刪除，後來再無看見「異常波動」等相關條文彰顯，行為人或單位犯內幕交易、洩露內幕信息罪者，就算造成股票市場波動，亦無法律可與之懲罰。

（二）情節嚴重、情節特別嚴重之意涵尚不明確

「情節」一詞出於首見於《刑法》第 13 條但書：「一切危害國家主權、領土完整和安全，分裂國家、顛覆人民民主專政的政權和推翻社會主義制度，破壞社會秩序和經濟秩序，侵犯國有財產或者勞動群眾集體所有的財產，侵犯公民私人所有的財產，侵犯公民的人身權利、民主權利和其他權利，以及其他危害社會的行為，依照法律應當受刑罰處罰的，都是犯罪，但是情節顯著輕微危害不大的，不認為是犯罪。」後並透過《刑法》分則第 180 條第 1 款內幕交易、洩露內幕信息罪章具體詮釋。惟《刑法》本身並無說明情節嚴重與否之意涵，而係透過 2001 年《規定》第 29 條、至 2008 年的《補充規定》，均可看出立法機關不斷

位，在涉及證券的發行，證券、期貨交易或者其他對證券、期貨交易價格有重大影響的信息尚未公開前，買入或者賣出該證券，或者從事與該內幕信息有關的期貨交易，或者洩漏該信息，涉嫌下列情形之一的，應予追訴：（一）買入或者賣出證券，或者洩漏內幕信息使他人買入或者賣出證券，成交額累計在五十萬元以上的；（二）買入或者賣出期貨合約，或者洩漏內幕信息使他人買入或者賣出期貨合約，佔用保證金數額累計在三十萬元以上的；（三）獲利或者避免損失數額累計在十五萬元以上的；（四）多次進行內幕交易、洩漏內幕信息的；（五）有其他嚴重情節的。

透過行政法規，試圖明確內幕交易、洩露內幕信息之犯罪與追訴標準，然而 2009 年《刑法修正案（七）》之情節嚴重、情節特別嚴重是否仍能一體適用，則不得而知。

參考美國量刑委員會 1993 年《美國量刑指南》，該《指南》將內幕交易犯罪的基本級別總共定為 8 級，隨著犯罪數額的提高以及行為人對信任地位的濫用，犯罪等級便相應提升，量刑也因此隨之加重[108]。參考上開指南規定，中國學者認為對於情節嚴重的標準，亦建議一套參考標準，依照以下各項進行認定，包括：

（一）主體的身分特殊性及所負的保密義務；

（二）行為人進行內幕交易採取的組織形式；

（三）獲取內幕信息的主要手段；

（四）違法所得數額或者避免損失的數額；

（五）內幕交易量及對交易價格的影響；

（六）內幕交易行為次數；

（七）內幕交易行為受害人範圍及對社會的影響等[109]。

學者曾主張關於「情節嚴重」之具體認定標準，既然依據《補充規定》，犯罪行為人買賣證券的成交額累計在 50 萬元以上的；單位犯罪的成交額就應高於行為人犯罪，例如在 100 萬至 150 萬元間，選擇較為合適之額度。至於《規定》中有關交易價格和交易量異常波動的幅度，可以再導致股價漲幅或跌幅超過百分之五或百分之十之標準為認定；或交易量超過前五個交易日的平均交易量之百分之三十或百分之五十間設定。

而有關「情節特別嚴重」之具體認定標準，犯罪行為人買賣證券成交額累計可以設定在 100 萬以上；單位買賣證券的成交額可設定在 500 萬元以上；行為人的獲利或避免損失數額可設定在 30 萬元以上；單位的獲利或避免損失數額可設

[108]《美國量刑指南》規定行為人如屬於初次犯罪，最高監禁刑可達 97 個月，對於嚴重累犯，則可超過 97 個月，但最高不超過法定刑 10 年上限。參考劉憲權，(2002)。操縱證券、期貨交易價格犯罪行為的刑法分析。法商研究，第 4 期。

[109] 薛瑞麟，(2007)。金融犯罪再研究。北京：中國政法大學出版社，頁 113-114。

定為 150 萬元以上。《規定》中有關交易價格和交易量異常波動的幅度，股價可以設定為百分之 10 以上，交易量可設定為百分之 50 以上。處罰金數額方面，則可由原條文「並處或者單處違法所得一倍以上五倍以下罰金」具體修正為「並處或單處違法所得或避免損失的數額一倍以上五倍以下罰金」，以防止行為人依據利空信息避免損失時，無法依法對其處以罰金之困境出現[110]。

本文以為，此認定方式係依據《規定》、《補充規定》之成交額累計計算而來，仍不免有相當疑問，在情節嚴重方面，單位犯罪之成交額計算，何以應以行為人犯罪成交額之二到三倍為判斷？單位犯罪成交額是否勢必高於行為人？此外，在交易價格和交易量異常波動的幅度部分，亦無相當佐證得證明漲、跌幅係應以百分之五或百分之十為標準；交易量超過前五個交易日的平均交易量之百分之三十或百分之五十間設定亦同。在情節特別嚴重之情形亦然。另外在認定證券犯罪數額時，應單純以「靜態價格」（平均價格[111]）計算犯罪數額；抑或以股票面值代表價格、股票市場價格進行計算，用以認定事實進而適用相關規範，仍是界定犯罪相當重要之環節。

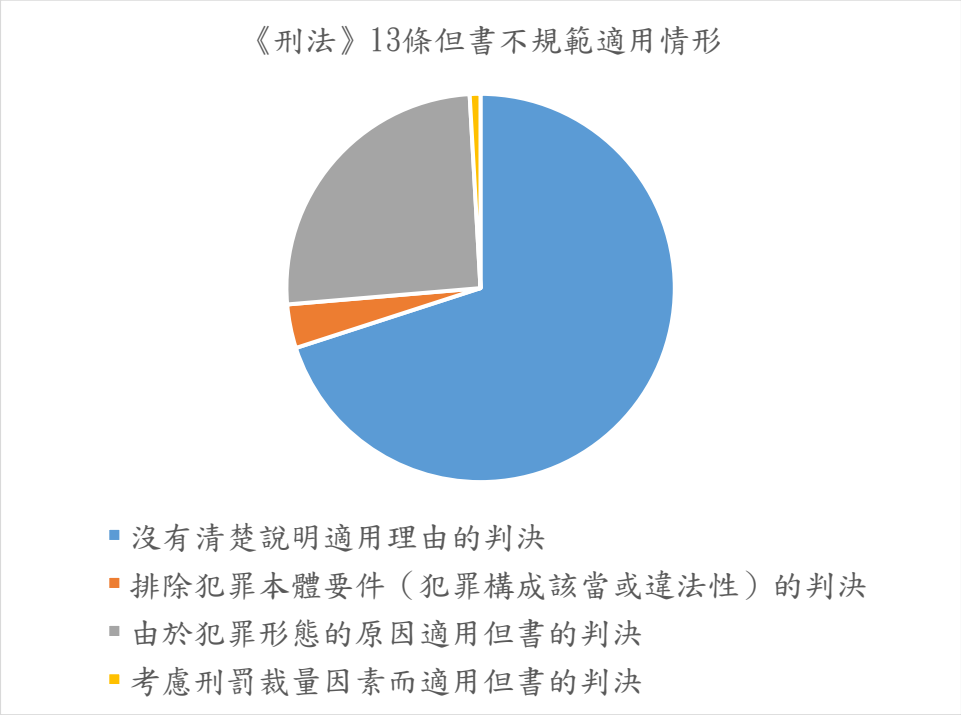
最後，如同《規定》、《補充規定》及《刑法》之問題，「多次」究指為何？犯罪行為人之犯罪行為應進行多少次，方能成立情節嚴重或情節特別嚴重？犯罪行為人及單位是否應做出區分？

學者精選近年中國大陸 120 份司法判決書，逐一進行統計分析後發現，適用《刑法》13 條但書條文「情節顯著輕微危害不大的，不認為是犯罪」直接進行出罪、沒有清楚說明適用理由的共計 25 份，約占判決書總數的 20.83%。適用上開但書條款進行出罪，理由是排除犯罪本體要件的判決書總共 77 份，約占判決書總數的 64.17%（其中排除構成要件該當性的判決書共計 75 份，阻卻違法性的判決書共計 2 份）。由於犯罪形態的原因而適用但書進行出罪的判決書共計 4 份，

[110] 張小寧，同前註 26，頁 242。

[111] 平均價格係指雖涉及交易系統、但尚未實際進入交易系統，沒有實際成交價格或無法實際確定期成交價格之股票價格認定方式。參考廣州市檢察院研究室，(1995)。股票犯罪與涉股犯罪若干問題研究。人民檢察，第 8 期。

約占判決書總數的 3.33%。適用但書進行出罪，考慮刑罰裁量因素的判例，總共 28 份，約占判決書總數的 23.33%。此外，直接適用但書條款進行出罪係因為指控行為人的行為事實、證據不足，計有 1 份，占總數的 0.83%。有一些判決書適用但書進行出罪時，係依據了兩項、甚至更多項理由，從以上數據確實可以看出現行《刑法》第 13 條但書在司法判決中，尚存在不規範性適用問題（如下圖 2）。



第三節 從抽象危險犯觀點彌補現行法之不足

一、內幕交易、洩露內幕信息罪之保護法益研析

內幕交易行為所保護的，究竟是單純的個人法益(individual interests)或是除個人法益外的超個人法益(hyper-individual interests)？若能確認保護法益的範圍，對於罪、刑的認定方完備。

德國學說認為禁止內幕交易的所要保護的法益包括「公司的機密領域」、「不知情投資人的財產」、「證券市場交易人的機會平等」及「資本市場的功能性」四種，以下便分別說明這四種看法。

（一）公司的機密領域

德國法認為，考慮到內部人可能或容易獲悉消息的性質，該資訊可能牽涉公司的商業行為、企圖或公司重要的交易策略，故公司必然對於這種消息的保密，擁有一個龐大的利益。倘若一個內部人消息是行為人基於公司重要的職位所獲得，其又為了個人利益而進行內幕交易，此舉無疑是濫用公司對其之信賴地位。

此外，行為人基於職務上所獲悉之訊息而進行內幕交易，顯然其亦無依照應盡的責任來履行保密義務，公司和行為人間的信賴關係已然破壞，且這層被破壞的關係它並不取決於交易秘密是否為第三人所知悉，或者對公司產生一個具體的財產損害。

（二）不知情投資人的財產

透過內幕消息買賣有價證券，行為人被認為可能獲得一個相當的利益、或避免一個相當的損失，無是類消息的不特定投資人則因此造成可能的財產損害，。亦即，投資人在一個利多消息尚未公開的情況下，會以一個較低的價格賣出證券；反之，當內部人消息是利空時，在消息尚未公布的情況下，內部人會以較高的價格賣出證券，兩者均會讓行為人獲得最大利益。

（三）所有證券市場交易人的機會平等

內幕交易是利用未公開的消息在市場上買賣證券，其獨占該等資訊的行為對不特定投資人就已相當不公平，使投資人成為資訊不平等的受害者。

此外，內幕消息所存在資訊無法為一般人知悉、亦無法為一般人所消除。從而國家必須要遏止內幕交易所產生的資訊不平等，以保障投資人利益。立法者制定內幕交易相關規範是立基於一個所有市場投資人平等的前提上，也是保護市場投資人的利益。

（四）資本市場的功能性

本理論認為禁止內幕交易可以促進資本市場功能健全，一旦投資人對證券市場有信心，就不會輕易撤回投資、或願意持續挹注資金於證券市場。內幕交易既然會對於投資人的信心及資本市場的功能性產生危險及疑義，那麼資本市場的功能性將被視為內幕交易禁止所要保護的法益。

二、危險犯理論

（一）危險犯之理論基礎

世界各國對於經濟刑法的處罰，多半以危險犯論處。因經濟犯罪有時並不一定需要保護法益發生實害的結果才能究責，若將內幕交易採實害犯論點，可能無法即時防範法益的侵害，尤其內幕交易犯罪所得或避免之損失數額可能相當大，如不即時防範，侵害利益似不容小覷。但經濟犯罪究為具體危險或抽象危險，應從何面向觀察犯罪構成要件成立的時機及範圍，其實頗有論述空間。

通說普遍將危險犯分為具體危險犯（concrete potential damage offence)及抽象危險犯（abstract potential damage offence）。學理上認為具體危險犯係指將危險狀態作為刑法構成要件要素，法院必須針對個案具體判斷行為人的行為是否針對法益產生危險結果；抽象危險犯則是立法者認為某些特定行為具有高度危險，故行為人行為只要符合構成要件所描述的事實，即被認定有抽象危險而得論處。

亦有學者認為，立法上假定特定的行為方式出現，危險狀態即伴隨而生。本文依據具體危險犯及抽象危險犯的概念，討論並說明中國大陸刑法內幕交易罪實質上是採取具體危險犯之論述。

（二）危險犯之處罰基礎

在肯定危險犯處罰的論述之前，本文先討論否定危險犯的論點。否定危險犯之學說認為，由於刑罰擁有嚴厲性、最後手段性等原理原則，

當有其他法律有效防止行為人行為時，理想狀態是「備而不用」的刑罰方能運用。

然而晚近刑罰的前置化與風險社會[112]（risk society）的出現息息相關，客觀情狀下所出現的各種危險態樣，使保護多數人利益並且有效預防犯罪，人民甚至願意限縮自我權利，以達到國家預防犯罪、彰顯安全的政策目標[113]。就上開立場而言，危險犯的創設與處罰，逐漸成為立法者制定的趨勢。危險犯何以被正當化，可分為以下面向說明。

1.充分的保護法益

當犯罪行為人之行為涉及不特定多數人生命、身體、財產法益的時候，危險犯的制定得以完整地保護法益。以內幕交易罪來看，我們很難去認定受侵害的多數人受到多少損害、損失多少數額，甚至連多少投資人受到侵害也很難認定。至於對犯罪行為人的行為評價也很困難，在既遂犯的論處上面，行為人究竟是交易成功後、轉帳完成後、獲得利益後亦或是避免損失後才算是既遂？因此，立法者對於超個人法益保護的立法，其所規定的行為若要從侵害個人法益的角度去追究行為人的責任，很容易遇到主觀認定上的困難。此外，若犯罪處罰僅侷限在實害的發生或結果的發生才論罪，那麼對法益的保護亦是相當不足。

2.完整的法律評價

因採取抽象危險犯的構成要件論罪方式並不以結果出現為必要，因此，犯罪構成要件的入罪與歸責結構都被簡單化，也因為毋須審查因果，

---

112 風險社會（risk society）係由學者 Ulrich Beck 提出。Beck 認為，面對科技所製造出來的不確定性，據此重組的社會型態。風險社會與昔日社會的差異，並不在於實質上今日社會面臨更多的危險，而是在於今日的風險是透過科技所製造出來的風險，此類風險往往難以輕易衡量、計算，也難以確認獲具體感知。認為現代社會由於科技，特別是高科技的發達所帶來的高度風險，例如臭氧層破洞、核能輻射外洩、氣候異常等，而改變過去社會慣有的權利責任與資源分配模式。

113 學者 Newman「情境犯罪預防研究（situational crime prevention）」就是為了預防犯罪、增加犯罪者犯罪的困難度、增加犯罪者被發現的風險、或增加犯罪者因犯罪可能得到的懲罰而設定，具體彰顯的措施諸如設置監控攝影機、使用設計更精細的門窗、增加燈光、減少建築死角、購買保全系統、增加銀行櫃檯高度、使用指紋或密碼開啟電腦或其他電子設備、使用機踏車烙印等。

使抽象危險犯得以被完成評價。主觀上，只要犯罪行為人有犯罪故意並著手犯罪行為，即使客觀上未造成任何實害結果，但這就有預防的必要而具備刑罰性。

3.預防犯罪的功能

為了防止行為人因輕率而參與犯罪行為，造成特定、不特定人的法益侵害，以危險犯構成要件來規制該等行為有其必要性。倘若法律的創設是當行為人犯罪行為既遂、導致他人生命、身體財產受到損害的程度使予以處罰，則刑罰將形同具文般無法有效預防犯罪。亦有學者主張，內幕交易監管的有效性，取決於內幕交易法律的完備度。在一個內幕交易法相對完備的國家，內部人進行內幕交易的成本相對也較高，因此進行內幕交易的動力就會下降；而在一個內幕交易法相對不完備的國家，內部人進行內幕交易的成本相對較低，因此進行內幕交易的動力就會提高[114]。

4.行為指導的功能

國家制定法律的目的在於規範人民的生活秩序，並藉由法規範來指引人民行為方向，刑法亦具有相同功能。立法者藉由危險犯的設立及刑罰的前置，要求人民遵循並避免其誤觸法網，避免損害發生，故將特定行為以危險犯方式立法，係具有行為規範的指導功能。

三、危險犯之類型

（一）具體危險犯之認定及判斷

由於行為人的行為對刑法應保護的法益造成了一個危險的結果，或可能該當了法益侵害的可能，具體地達到了現實化程度的行為，「危險狀態」為具體危險犯的犯罪構成要素之一。

法院必須在個案中審酌各種事實情狀，以判斷行為是否確實使保護

[114] 姜華東，(2010)。證券市場內幕交易監管的經濟學分析。合肥：安徽大學出版社，頁 158。

法益陷入危險狀態。當法院客觀地預測行為可能形成實害風險，或是認為行為通常會導致結果發生，則得認定其具有具體危險而非難。

我國刑法對於具體危險犯的認定，具體彰顯的部分在第 174 條第 2 項放火罪及第 185 條第 1 項妨害公眾往來安全罪有關「致生...危險」之規定[115]。

現行中國大陸《刑法》第 180 條第 1 款中「情節嚴重」、「情節特別嚴重」等情節認定，本文認為亦應屬於具體危險犯範疇。由於行為人進行內幕交易，其所得數額或避免損害差距相當大，是否屬於典型的危險，仍有相當討論空間，基於刑法保護法益的層級漸次性，除犯罪行為人進行內幕交易行為外，仍得具備「情節嚴重」或「情節特別嚴重」等結果方能以本罪論處。

（二）抽象危險犯之認定及判斷

學理認為，本質上具體危險犯與實害犯皆被視為「結果犯」，在判斷犯罪構成要件該當與否時，必須考量行為與結果間是否具有因果關係。然而德國學者 Roxin Strafrecht 曾經指出，無論是實害的極大可能性、實害的密接危險等判斷標準其實相當不明確，最後都必須仰賴法官的生活經驗來決定。

同上述具體危險犯之說明，要求法院客觀預測行為是否形成實害風險，但事實上，此類認定相當困難。相較之下，抽象危險犯則被視為「行為犯」，只要符合危險的犯罪構成，行為即成罪，在具體個案中再也無需考量危險結果的發生與否[116]。至於如何算是「符合危險的構成要件」？則係由立法者依其生活大量觀察，只要認為某一類型行為對於特定法益

[115] 第 174 第 1 項：放火燒燬現非供人使用之他人所有住宅或現未有人所在之他人所有建築物、礦坑、火車、電車或其他供水、陸、空公眾運輸之舟、車、航空機者，處三年以上十年以下有期徒刑。第 2 項：放火燒燬前項之自己所有物，致生公共危險者，處六月以上五年以下有期徒刑。第 185 條第 1 項：損壞或壅塞陸路、水路、橋樑或其他公眾往來之設備或以他法致生往來之危險者，處五年以下有期徒刑，拘役或五百元以下罰金。

[116] Claus Roxin, (2006). Strafrecht. AT Ⅰ, §11, Rn.153.

帶有一般危險性，則危險狀態則伴隨而生[117]，並不以該行為的侵害結果之出現作為其歸責要素。只要該種行為存在，就不用調查其它事實，而視為抽象危險狀態已經發生，並可因此而直接定罪處罰。抽象危險犯被用來處罰經濟犯罪，尤其是內幕交易等證券犯罪，似已逐漸成為一趨勢，理由說明如下：

1.刑事政策的必要性

經濟犯罪行為的不法內涵，常源於行為方式對於整體經濟的潛在危險，這樣的行為對於財產價值或其他個人利益，並無所謂的具體危險或造成破壞。再者，經濟刑法的運用毋庸判斷因果關係，得有效促進司法效率。

2.刑法解釋的必要性

經濟犯罪是詐欺犯罪的一種型態，但詐欺犯罪除主觀應具備故意外，客觀上尚需施用詐術、使他人陷於錯誤及具有不法所有意圖等，認定相當困難，訂立一專門條款定義並規範經濟犯罪行為似有其必要。

四、小結

誠如前述，中國大陸認為《刑法》第 180 條第 1 款內幕交易、洩露內幕信息罪之保護法益為社會關係。是故，我們可以瞭解現行法依據《刑法》第 13 條但書所認定「情節嚴重」、「情節特別嚴重」的情節犯犯罪態樣，實質上是遠遠不足。基於充分的保護個人及超個人法益、對犯罪行為人完整進行法律評價；更重要地，本文希望能夠框架一個完善的預防措施，畢竟在一個內幕交易法相對完備的國家，犯罪行為人進行內幕交易的成本相對也較高，其進行內幕交易的不法意圖亦會有效下降。現行《刑法》內幕交易罪採取抽象危險犯之類型，本文認有其必要及妥適性。

[117] 林山田，同前註 19，頁 170-172。

第五章 《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪制度完善

第一節 前言

《刑法》第 180 條第 1 款內幕交易、洩露內幕信息罪等新興型經濟犯罪之所以如此蓬勃發展、難以泯滅，不外乎係具有「優勢犯罪」、「白領犯罪」等特徵，和傳統刑事犯罪截然不同的是，個人或單位會因對金錢之競逐、迅速發家致富之慾念，因而關注自身利益之取得，在「全民向錢看、有錢大家賺」等快速致富的氛圍下，無視他人利益，進而鋌而走險。

本文以為，面對《刑法》第 180 條第 1 款內幕交易、洩露內幕信息罪特殊之犯罪性質，此種新興犯罪型態不但不易發覺、甚至出現趨之若鶩的歪風。應採取什麼樣的規制方能有效避免該等犯罪如烽火延燒，一發不可收拾，實則亟待改進之課題。當前中國大陸刑事政策取向，目前主要存在嚴格主義與緩和主義二種不同學術觀點。

第二節 中國大陸當前刑事政策趨向

一、緩和主義之觀點

對於經濟領域內的活動，在一定條件下應可赦免其「原罪」。要懲治違法犯罪，應先注意違法的具體原因與情況，對經濟領域內的違法犯罪行為，應當樹立謙抑、人道、經濟觀念，且在必要、合理且最小限度內予以適用，不過度干預市場經濟秩序。

緩和主義論者還有一重要理由，即認為嚴格主義目前並不具備可操作性，因為在一種比較規範的經濟運作體制中，對於少數經濟越軌行為，無疑可以規定嚴格的制裁措施。但若面對某些並不十分規範的經濟運行狀態，若按照規範性的經濟模式去處罰，將會遇到太多需要刑事訴追、懲罰的問題，然而實際上，普遍追究的制度是實行不了的。20 世紀後，如何更加有效地保護人權、維護公民權利，有時候比嚴刑峻法更為重要，刑罰的人道主義與謙抑性已成為近代世界刑法改革

的價值觀之一。

二、嚴格主義之觀點

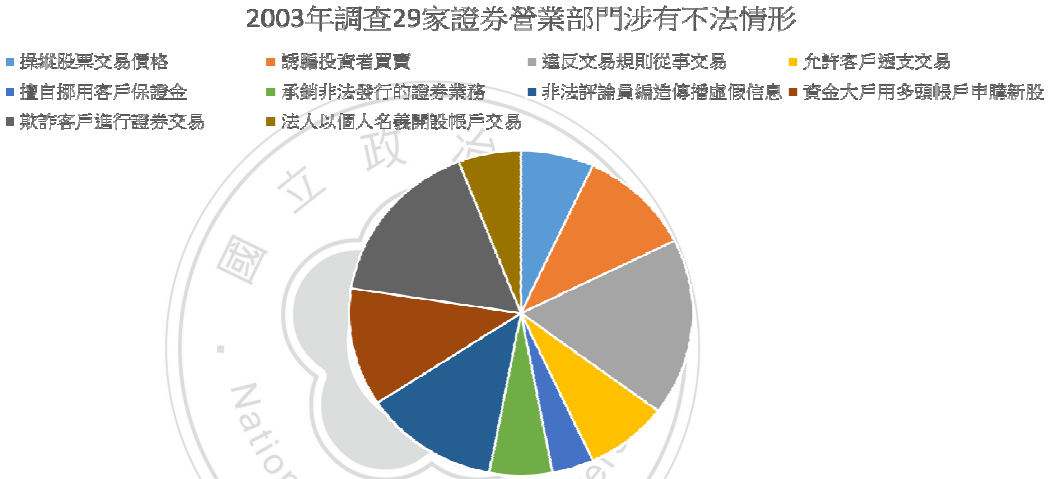
中國大陸現行《刑法》第 180 條第 1 款有關犯罪刑度的規定是「情節嚴重的，處五年以下有期徒刑或者拘役，並處或者單處違法所得一倍以上五倍以下罰金；情節特別嚴重的，處五年以上十年以下有期徒刑，並處違法所得一倍以上五倍以下罰金。」自由刑最高刑度為十年以下有期徒刑，情節嚴重者則係五年以下有期徒刑，相對於行為人行為時所得之龐大利益，自由刑刑度被嚴格主義學者認為是「高高舉起，輕輕放下」的政策趨向。著名的「牛市內幕交易第一案」－杭蕭鋼構案審理結果，麗水市中級法院一審宣判分別給予犯罪人 2 年 6 個月、1 年 6 個月有期徒刑，然而，其犯罪所得卻高達 4 千萬餘元人民幣，罪責不相符的情形下，本案無疑地被詬病為一個輕放輕縱的案例[118]。

不同於緩和主義站在刑罰的人道主義與謙抑性立場上，反對嚴刑峻罰的處罰方式。嚴格主義認為，只有嚴厲的刑罰措施，才能有效地控制和抑制經濟犯罪，讓可能形成犯罪的內幕交易、洩露內幕信息行為人不敢跨越雷池一步，以此來保證市場的經濟秩序；此觀點亦與當前國際社會普遍對於內幕交易罪應當重刑化、嚴厲化之趨勢相符。嚴厲打擊經濟犯罪應成為中國大陸經濟犯罪刑事政策的基本基調，並具體體現在於「法網細密，規制全面；處罰嚴厲；以儆效尤；依法追訴，既往也咎。」[119]2001 年召開之全國治安工作會議，其重要內容即整頓和規範市場經濟秩序之「嚴打整治」，在「有法必依、有法可依、違法必究、執法必嚴」原則下，樹立將經濟犯罪「嚴打」應是當前經濟犯罪刑事政策之圭臬與標準。

中國大陸學者曾在 2003 年實際調查研究中國大陸 29 家證券營業部，調查結果發現，在該 29 家接受調查研究的證券公司營業部門中，有 7 家營業部出現「做莊」操縱股票交易價格的違法行為，占總數的 24.1%；11 家營業部誘騙投資者買賣不需要的證券，占總數的 37.9%；18 家營業部違反交易規則從事信用交易，占

[118] 顧肖榮，(2008)。為解決證券市場「老鼠倉」問題的若干立法建議。政治與法律，第 5 期。
[119] 龍宗智，(2008)。經濟犯罪防控與寬嚴相濟刑事政策。法學雜誌，第 4 期。

總數的 62%；8 家營業部存在信用交易，允許客戶透支交易的違規現象，占總數的 27.5%；4 家營業部有擅自挪用客戶保證金之行為，占 20.6%；13 家營業部雇用沒有評股價格的人員擔任股市評論員，編造並傳播交易虛假信息，占總數的 44.7%；12 家營業部存在資金大戶用多戶證券交易，占總數的 58.6%；6 家營業部存在法人機構以個人名義開設帳戶，進行內幕交易，占總數的 20.6%[120]。（如圖 3）



北京大學教授白建軍 2005 年對證券違法犯罪黑數進行實證研究，其認為「未被發現的證券違法違規案件，竟是被發現的 1 倍至 4 倍。」白建軍教授並通過對近 300 家上市公司、200 多家證券公司進行問卷調查，發現來自上市公司的被調查者對「黑數」估計平均值約為 50%；而證券公司對黑數估計平均值高達 70%。該近 600 件案例內，卻將近一半案件被部分、或完全地確定為刑事犯罪，但卻沒有證據顯示這些案件已經、或正受到刑事司法調查與審理[121]。

本文以為，內幕交易、洩露內幕信息行為在現今「向錢看」的社會氛圍下，已非一人人得而誅之的犯罪行為。相反地，內幕交易、洩露內幕信息由於投機性高、獲利龐大、舉證困難以及對其他非內幕交易之個人、社會損失難以計數的先

[120] 王作富、顧雷，(2003)。證券違規犯罪成因、趨勢及其司法遏制。刑事法治發展研究報告（2003 年卷），頁 690。

[121] 白建軍，證券犯罪懲戒應堅持「嚴而不厲」，上網日期 103 年 5 月 17 日，檢自：中國經濟時報 http://www.cet.com.cn/

天優越性，此犯罪行為反而像是滾雪球般，使人趨之若鶩。在一個人人追求「向錢看」、功利優先甚至社會拜金主義價值觀高漲的年代，如此投機行為卻使得證券市場公平、公正、公開性蕩然無存，沒有成熟且守法的投資人，何以要求中國大陸能擁有一健全而穩定之證券市場？本文以為，緩和主義在刑法謙抑原則下立意良善，且有其合理性，然而完整而穩健之證券市場並非一蹴可幾，何種「原罪」應當赦免？又該如何界定？這些本身都是問題。在中國證券市場尚未健全之時，本文認同嚴格主義之作法。

第三節 完善《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪

一、刑罰保護的早期化與前置

風險社會(risk society)由於科技的進步和社會的發展，刑法必須為了保護各領域，而出現法益保護的早期化、前置現象，此並不少見[122]。

美國法使用的是「證券詐欺」而非內幕交易的表述，美國《1934 年證券交易法》無法直接推衍出內幕交易的行為態樣，而是「買賣」、「銷售」等字樣。美國證券法所禁止的是在證券交易活動的任何詐欺性行為。有學者認為美國法中的證券詐欺行為態樣包含兩種：即「買賣與內幕信息有關的證券」及「洩露內幕信息給從事證券買賣之第三人；或為買賣該證券提供內幕信息給第三人[123]。」而行為人進行證券詐欺中主觀上的「詐欺故意」(scienter)，與法益保護的早期化不謀而合。詐欺故意在證券期貨犯罪領域中適用的一個重要特點就是，一旦行為人被認定具有詐欺故意，其進行的證券詐欺行為本身就足以成為承擔刑事責任的充分理由，並無要求同時具備一定程度的實害後果。因為證券犯罪與白領犯罪、職業犯罪高度重疊，犯罪行為和方式的專業化程度越來越高，犯罪行為人行為時許多

[122] 日本刑法在操縱市場罪中規定，只要處於一定地位的人員，因其地位得到一定的內幕信息，在該信息公開以前進行一定的有價證券交易，該行為本身就構成犯罪。並不以特定的實害結果發生為要件，該交易是否獲利或避免損失則無須證明。只要行為人有人為性的市場價格操縱行為，就認定其已具備了立法上所預定的典型危險性，日本法將證券內幕交易行為視為行為犯。不必等到市場價格被破壞的結果發生，該人為市場價格操縱行為即具備刑事可罰性。陳建旭，(2010)。日本規制證券犯罪的刑法理論探析。北方法學，第 6 期。

[123] 顧肖榮、張國炎，(2003)。證券期貨犯罪比較研究。北京：法律出版社，頁 277。

信息是不為外界所知曉的，要求控方證明行為人主觀上存在犯罪故意並不是件容易的事。為此，美國法對於詐欺故意採嚴格舉證責任之規定；只要控方之指控符合形式要件，舉證責任就轉移，並由辯護人證明被告並不具詐欺故意，如不能證明，法院將認定犯罪行為人主觀上具詐欺故意[124]。

本文以為，中國大陸刑法第 180 條第 1 款內幕交易、洩露內幕信息犯罪若參考美、日等相關先進國家立法例，以「證券詐欺」論之，其實更能完整的詮釋現今遭遇到的各種證券相關犯罪問題，且只要犯罪行為人被證明主觀上有證券詐欺之故意、客觀上有證券詐欺之情形，我們便不需要再翻閱、查察各式法律、行政法規或司法解釋來理解行為人是否買入或賣出、洩露或非洩露、明示或暗示、情節是否重大、獲得利益或損失利益，及是否產生重大影響等情狀。然證券詐欺似過於廣泛且不易認定，法律規制上無法面面俱到，法院在認定事實、適用法律上也會有相當窒礙，維持現行法制規範本文認為仍有其必要之處。

而本文亦認為，法院在處理內幕交易、洩露內幕信息罪時，似可引進嚴格舉證責任規則，降低對內幕交易、洩露內幕信息罪之罪的追訴難度，增強刑法對這類犯罪的對抗效力。有學者主張可師法美國，美國一直將內幕交易視為最嚴重的證券詐欺犯罪而實施嚴格的規制，其中在內幕交易犯罪構成要件的經驗之一便是以客觀事實「推定」主觀要素的存在，這種「有罪推定」[125]符合證券交易的實際面，也能有效地限制內幕人員的內幕交易行為，維護證券市場穩定。

二、財產刑和資格刑之並用

只要刑罰的惡果大於犯罪所帶來的好處，刑罰就可以收到它的效果。這種大於好處的惡果中應該包含的，一是刑罰的堅定性，二是犯罪既得利益的喪失。除此之外的一切都是多餘的。與其一味地提高刑罰刑期與刑罰方式，最關鍵的是應該要做到「執法必嚴、違法必究。」美國證券交易委員會曾評價中國大陸《證券

[124] 曹廷生，(2009)。美國金融刑法中的 scienter 及對我國證券、期貨犯罪立法的啟示。唯實，第 12 期。

[125] 郎咸平，(2008)。郎咸平說：熱點的背後。北京：東方出版社，頁 63。

法》:「中國《證券法》的重點不在於法律有多正確，而在於執行法律的力度，希望中國能加大《證券法》之執行力度，來打擊欺詐等行為。」

從法律經濟分析方法來看，財產刑在處理證券詐欺犯罪案件有其合理性及獨特價值。曾經有個經典例子認為：一個委員會被授權考慮對刑法作一些修改。該委員會已經判明，某些白領犯罪是在理性地計算了被捕和懲罰的風險與可能獲得的收益之後實施的。目前，對那些被宣判犯有上述罪行的人要判處有期徒刑。在進行了廣泛取證之後，委員會決定對這些違法者處以罰金，而不是監禁，某些白領犯罪行為只有在犯罪的預期收益超過預期成本時才會發生，而預期成本又取決於「被抓住並被宣判有罪的可能性」以及「懲罰的力度」。對罪犯來說，預期成本保持不變；但對司法審判系統來說，犯罪的成本可能會有變化，因為被抓到並被宣判有罪的可能性主要取決於投入到對白領犯罪的檢察和起訴中的資源，也就是法官、檢察官、警察等的數量與質量，這些資源的成本都相當高。因此一個國家想要以最低成本將白領犯罪保持在任何一個特定水平的方法，就是對司法審判機構的投資很少、但對犯罪行為人處以嚴厲的罰金。事實證明，最嚴重的犯罪應當被處以犯罪者所能承擔的最大數額的貨幣罰金，監禁犯罪行為人其實並無效率[126]。

資格刑最主要的內容，是剝奪犯罪人之政治權利和已經取得的某種榮譽或頭銜，它側重於從政治上對犯罪人及其犯罪行為進行否定評價，而並非直接給犯罪人造成某種物質上之損害。再者，資格刑具有剝奪或限制再犯能力的獨特功能，它剝奪犯罪人在一定期間內從事公職之資格與行使公權力之能力，並非以處罰犯罪人為目的，而是以此做為一種防範於未然的措施。除有限制再犯功能外，資格刑還能直接剝奪罪犯再犯某類罪的能力，例如剝奪執業資格、限制或剝奪投資限制等。

當前普遍重視人權和講究刑罰效果的環境下，我們不能僅根據經濟犯罪的數

[126] 廖天虎，(2013)。證券欺詐犯罪及其規制。北京：中國政法大學出版社，頁 135-137。

額來判斷一個人長時間的自由刑、無期徒刑甚至死刑。證券詐欺或相類似的經濟犯罪應同時發揮出刑罰的懲罰和預防功能，並依據新型經濟犯罪的本質及特點，採取擴大資格刑、加重財產刑並適當使用自由刑之模式[127]。

三、懲罰與預防相結合

懲罰是指具有處罰權之機關和組織對證券詐欺行為者的強制性處罰，具體包括國家的司法機關、證券行政主管部門；而預防則是指對尚未發生的證券詐欺行為防治。證券市場的詐欺成本取決於「被抓住並被宣判有罪的可能性」以及「懲罰的力度」，當其中一個因素過於微小，成本都會趨近於零。內幕交易行為人普遍會根據以往案例來預測自身的詐欺成本，如果行為人在行為前察覺到證券市場有詐欺現項，但監管單位、司法部門無法及時查處，行為人可能將出現其犯罪行為不會被發現的僥倖心理。因此，當犯罪與刑罰之間間隔越短，犯罪與刑罰這兩個觀念的連繫就會越突出。

如果處罰可參照的基準太輕，內幕交易行為人就會輕視處罰成本，也起不到應有的預防效果。近年來，歐盟已經發布有關規定，傾向對於證券違法行為採取「零容忍」的態度，反映證券監管部門之決心。中國大陸已逐漸朝向「零容忍」之處罰態度邁進，增強對證券市場違法犯罪行為處罰的力度和強度。2011 年 12 月，證監會前主席郭樹清曾明確表示：「證監會對內幕交易行為堅持『零容忍』態度，發現一起就打擊一起。」2012 年 3 月 23 日，針對當時移送公安機關的內

[127] 2013 年萬福生科造假案中，證監會擬對平安證券及相關人員採取以下行政處罰和行政監管措施：「對平安證券給予警告，並沒收其萬福生科發行上市項目的業務收入 2555 萬元，並處以 2 倍的罰款，暫停其保薦機構資格 3 個月。對保薦代表人吳文浩、何濤給予警告並分別處以 30 萬元罰款，撤銷保薦代表人資格，撤銷證券從業資格，採取終身證券市場禁入措施。對保薦業務負責人、內核負責人薛榮年、曾年生和崔岭給予警告，並分別處以 30 萬元罰款，撤銷證券從業資格；對保薦項目協辦人湯德智給予警告並處以 10 萬元罰款，撤銷證券從業資格。而同日在深圳召開的平安證券發布會上，同樣開創了 A 股的先例，平安證券成為首家保薦機構因 IPO 保薦項目主動對投資者進行賠償，平安證券宣布設立 3 億元『萬福生科虛假陳述事件投資者利益專項基金』。」楊穎樺、邱晨，「證監會重罰平安證券：和解機制『出牙』」，《21 世紀經濟報道》，刊載日期：2013 年 5 月 11 日。在此前類似案例中，證監會一般選則對簽字保薦代表人進行處罰，這次不但給予保薦代表人終身市場進入之處罰，還擴大到業務負責人、內控負責人還有協辦人等，並設立「萬福生科虛假陳述事件投資者利益專項基金」，用於賠償符合條件的投資者因投資萬福生科虛假陳述而遭受之損失。這是中國大陸轉變證券詐欺犯罪懲罰方式的一項新里程碑

幕交易、利用未公開信息交易、操縱市場等違法案件，證監會還曾配合公安部召開了證券領域重大案件「破案會戰」部署會，部署相關地方公安機關對證券犯罪活動進行嚴厲打擊，以淨化市場環境，保護投資者合法權益[128]。

四、治標同時治本之思考

治標措施係致力於懲治內幕交易、洩露內幕信息犯罪，並消除旨揭犯罪存在的、較淺層次的各種措施；治標措施見效快且能夠在短期內迅速抑制犯罪發展。治本措施係指致力於消除犯罪產生的較深層次的各種措施，例如信息披露制度之完善、完整的法人治理結構等；治本措施一般而言時間較長、效果較慢，但可能根本上有利於抑制經濟犯罪[129]。境外成熟的證券市場發展經驗表明，企業之所以選擇到成熟的證券市場上市，很重要的一個原因就是因為看重其完善的法律制度，因為一個成熟的證券市場，在公司治理水準、信息披露水準和中小投資者保護等方面，提供了強而有力的監管。因此，證券刑法能否得到有效實施的關鍵，在於提高證券市場的可見性和能見度，使市場參與者身份的信息、交易操作過程的信息、監管過程的信息都做到公開透明。

刑法第 180 條第 1 款內幕交易、洩露內幕信息罪中「情節嚴重」、「情節特別嚴重」的犯罪構成，是深受早期刑法創設背景之影響的，最初係出自保護和培育早期證券市場的需要。然而隨著社會發展，現行的刑法規定似已相當難適應懲治、預防經濟犯罪；尤其是當證券市場中的詐欺案件向複雜化與隱蔽化的方向發展，許多已發生的案件暴露出的根源就是來自於缺乏「法律陽光」的灰色地帶。這些灰色地帶就是行為本身違法，卻很少受到法律追究，以致於社會或明或暗地

[128] 近年來證券監管部門的證券違法犯罪案件線索發現能力已經逐漸提高，這首先得益於市場監察、監控。以深圳證券交易所為例，最近幾年，每年處理的各類實時報警信息約 14 萬餘次，平均每個交易日處理報警 600 次，大量可疑交易線索均在第一時間被發現。同時，對資產重組、個別股價異動等相關股票交易情況及時展開專項調查。根據初步統計，2012 年 1 月至 11 月，上海證券交易所、深圳證券交易所累計完成資產重組股票交易查核 107 件；2012 年 1 月至 11 月，證監會共計處理各類證券違法案件線索 363 件，比 2011 年全年增長約 25%。證券違法犯罪打擊力度的加強，意味著違法犯罪的成本會更高，這更有利於震懾證券犯罪。參見谷東，監管新風：「零容忍」令證券犯罪難遁形。上網日期 102 年 11 月 11 日，檢自第一財經日報 http://www.yicai.com/

[129] 黃興旺，(2002)。證券違法犯罪與防治。成都：四川人民出版社，頁 382。

認可或允許這種行為存在，進而認定其為一潛規則而受到普遍遵循。此外，政府有關部門的行政審批權被認為是過大也過於集中的；加上公共權力運行過程中，缺乏有效的監督和制約，是目前導致資本市場不斷出現權力尋租和官商勾結的重要因素。

面對資本市場日漸嚴峻的內幕交易情形，中共中央在 2010 年 2 月 23 日制定之《中國共產黨黨員領導幹部廉潔從政若干準則》第 1 章第 1 條專門明確規定了黨員領導幹部不准利用、或者掌握的內幕信息謀取利益。從黨員、領導幹部開始防堵，為的就是從源頭開始預防。同年 11 月 16 日，國務院辦公廳轉發五部委《關於依法打擊和防控資本市場內幕交易的通知》，就依法打擊和防控內幕交易工作進行了統籌安排和全面的部署，明確地要求上市公司建立內幕信息知情人登記管理制度。

2011 年 12 月 27 日，證監會、監察部及公安部三部委聯合召開新聞發布會，三部委表示將加大查辦力度，共同營造對內幕交易「零容忍」之社會氛圍，為資本市場健康發展提供有力的保證，同時增強社會對關於資本市場經濟犯罪之守法意識。司法制度與行政能夠相配合的監管模式，加大打擊的範圍和處罰的力度，增加內幕交易之違規成本，對內幕人員形成強而有力之威嚇作用，培育投資者對內幕交易行為「零容忍」之社會氛圍，讓政府官員的權力慾望不敢、也不願再有恃無恐[130]。證券市場治標的同時，更應注重治本之道，限制權力、依法管制資本市場、減少制度性障礙和權力尋租之機會，以期從真正意義上來控制和預防證券經濟犯罪之發生。

[130] 2011 年 4 月，廣東省中山市前市長李啟紅於廣州市中級人民法院受審，公訴人指控，李啟紅從中山公用事業集團股份有限公司原董事長譚慶中處獲得該集團資產重組的內幕信息，並與其丈夫林永安、弟弟李啟明、弟媳林小雁等親屬利用內幕信息購買股票，帳面收益高達人民幣 1983 萬餘元。2011 年 10 月 27 日廣州中院一審判決，認定李啟紅、譚慶中等十名被告身為證券內幕交易的知情人員，在信息尚未公開前，買入或建議他人買入證券，並洩露信息，構成內幕交易、洩露內幕信息，判決有期徒刑 11 年，並處罰金 2000 萬元人民幣。李啟紅內幕交易案再次印證沒有有效監督的權力其實是相當危險的，政府官員更可能利用其職務、權力之便圖自己或他人利益。李啟紅「全家總動員」式的內幕交易行為，促使法律除了對官員個人名下之財產應定期公示、加強對其參與市場經濟活動的監管；更應當將家庭成員納入監管範圍。

五、基本刑法與附屬刑法之結合[131]

目前中國大陸內幕交易、洩露內幕信息之立法模式，採用的是基本刑法和刑法修正案之方式。刑法的穩定性強，同時有刑法修正案予以輔佐，但仍然較難以適應內幕交易相關犯罪的靈活、多變性。

附屬刑法係指在其他有關的證券法律或公司法規中規定證券犯罪，具有相當靈活性，亦是多數國家採取的立法方式。附屬刑法的立法模式中又可具體分為英、美兩國式等二種方式：

（一）美國式的附屬刑法立法模式

美國對於證券犯罪的規定主要彰顯在《證券法》和《證券交易法》等聯邦證券法中，《證券法》規定了普通詐騙罪、其他證券詐騙罪、內幕情報交易罪等罪。其中，普通詐騙罪是指與股票的提供、購買和出售等活動有關的各種詐騙活動；而其他證券詐騙罪責是指故意出售未註冊的證券、註冊登記中的虛假說明，不正當地使用出版物推銷證券或操縱

[131] 2007 年被稱為「牛市內幕交易第一案」的杭蕭鋼構案可說明附屬刑法之重要性：2004 年 3 月，陳玉興進入杭蕭鋼構任證券事務代表兼證券辦副主任，2006 年 5 月離職。陳玉興與杭州某娛樂城老闆王向東幾年來一直合作炒股，口頭約定由陳玉興提供信息，出現虧損則由王向東負責。2007 年 1 月下旬，陳玉興從杭蕭鋼構安徽子公司總經理王更新處獲悉「杭蕭鋼構簽了 18 億元左右的合同。」2007 年 2 月 5 日，陳玉興又在與杭蕭鋼構成都辦事處主任羅曉君等人聚會時得知杭蕭鋼構正與中基公司洽談有關「安哥拉」之項目，金額高達 300 億元。隨後陳玉興將上述信息以電話通知王向東，王向東於 2 月 12 日以妻子徐慧之資金帳戶買入 270 多萬股。當日，杭蕭鋼構突然爆發，股價連續三次漲停；同時時任杭蕭鋼構證券事務代表的羅高峰也在工作中獲悉安哥拉項目信息，並將此信息透露予陳玉興。2 月 13 日，陳玉興再次指令王向東購買杭蕭鋼構 230 多萬股；當晚陳王商議並決定次日將帳戶上所剩的全部資金都用來購買股票。2 月 14 日上午王向東再次購買杭蕭鋼構 170 多萬股。3 月 13 日，杭蕭鋼構披露與中國國際基金公司簽訂合同，以 344.01 億元總價承建安哥拉某工程，當天股票復牌後又是連續 4 次漲停。3 月 15 日陳玉興從羅高峰處得知監管機構、上海證交所等有關監管信息後，將情況告訴王向東，並做出次日拋售之指令，翌日王向東即將 690 多萬股全數賣出，獲利 4037 萬元。3 月 19 日上海證交所對杭蕭鋼構實行停牌處理。至此，杭蕭鋼構 10 個交易日股價飆升至 10.75 元，累計漲幅 159%。3 月 22 日證監會表態，對杭蕭鋼構的信息披露問題，以及是否存在市場操縱、內幕交易行為進行調查。4 月 4 日，證監會向杭蕭鋼構下發《立案調查通知書》後，5 日以涉嫌內幕交易，杭蕭鋼構被證監會立案調查。6 月 11 日浙江省公安機關對涉嫌洩露內幕信息罪的犯罪嫌疑人羅高峰、涉嫌內幕交易罪的犯罪嫌疑人王向東、陳玉興逮捕。2008 年麗水市中級法院一審宣判陳玉興有期徒刑二年六月、羅高峰判處有期徒刑一年六月；王向東判處有期徒刑一年六月、緩刑二年、並處罰金 4037 萬元人民幣；同時，對陳玉興、王向東的為法所得 4037 萬元人民幣進行追繳。
杭蕭鋼構案的發生也衍生些許問題：包括內幕人員不親自實施交易，而係由如王向東等「炒手」完成；陳玉興及羅高峰僅判處有期徒刑，卻未併處任何罰金；而王向東雖判刑且併處罰金，然在實際交易數額如此巨大之時，卻仍換得二年緩刑機會；再者，本案例僅有刑罰，卻未追究陳、王二人的行政責任、民事責任或剝奪資格刑如市場進入命令等處罰。

股市等。

（二）英國式的附屬刑法模式

英國是世界上最早具有成形證券市場的國家，全世界最早的內幕交易案例亦是自英國產生[132]，但其對於證券管理和證券犯罪至今尚無形成一套完善的法規。時至 1986 年，才依據《金融服務法》授權成立「金融服務監管局」等相關金融服務機構，其證券管理模式係以相關性法規和自律性組織的自我管理為主。政府機構對證券市場及證券投資的直接干預較少，除了國家對某些證券犯罪有立法外，其證券管理基本上是由各類證券協會、法定的證券交易所及委員會等組織機構所制定的業務章程、從業準則等規定來維持，對於證券犯罪的規定，也相應地分散在不同的法律文件中，如《公司法》、《防止欺詐法》等。在上開法律中，主要規定了以下幾種證券犯罪：如任何未經批准而從事投資業務的行為為非法，其當事人將受到罰款及監禁處罰；如內幕交易、欺詐客戶、虛假陳述或操縱市場等；又如《防止欺詐法》規定凡是明知其所作承諾、陳述、預測為不實，或故意隱匿重要事實，或不顧一切作不實之陳述，使他人從事證券業務的，處 7 年以下有期徒刑；凡是散布或持有意欲使他人從事證券交易的虛假文件者，處 3 年以下有期徒刑並處罰款[133]。

中國大陸現行《刑法》與 2005 年後之《證券法》仍相當不協調。現行《刑法》第 180 條第 1 款內幕交易、洩露內幕信息罪並沒有將「建議行為」列入內幕交易、洩露內幕信息罪中；然而《證券法》卻明確規定「建議他人買入該證券」的行為可以構成內幕交易罪。由於立法之初，《刑法》的制定係早於《證券法》的，在後法優於前法的思維模式下，會認為《刑法》亦應適用建議行為，然而在

[132] 1814 年拿破侖與歐洲聯軍對抗時，戰局變化無常，英國的證券交易相當不景氣。1815 年，羅斯柴爾德（Rothschild Family）家族在英國政府得知這一消息之前，便預先得到情報，得知戰事將發生逆轉，拿破侖將兵敗滑鐵盧，故乘倫敦債券價格尚未上漲之際，大批買進，在拿破崙戰敗的消息到達倫敦後，政府債券價格急遽上漲，羅斯柴爾德（Rothschild Family）家族獲得巨大利潤。

[133] 盧勤忠，(2004)。我國證券犯罪的立法完善思考。鐵道警官高等專科學校學報，第 1 期。

其後之各次刑法修正案中，亦並未將建議行為納入《刑法》規範內。西方各國立法例大多採用結合法之規定方式，即將證券犯罪之條文直接規定於相關的證券法規之中。這種結合方式可有兩種類型：一類是將罰則與具體條文規定在一起，這種結合方式較為緊密；另外一類是設立罰則專章，載明違反某條處何種刑罰，多數國家採後者規定。這種將有關證券犯罪的條文直接規定於證券法規之中的方法，具有較強的可操作性，且較能維持證券法規之完整性和統一性[134]。但也有學者認為，由刑法來具體規定證券犯罪的罪狀和法定刑，這是刑事責任統一性的要求，而由有關證券法規對證券犯罪做出相應的規定，也是由於法定犯的要求所致，將兩者結合起來，就是刑法典與附屬刑法規定結合的立法模式[135]。

相對於附屬刑法，刑法典具有較高之穩定性、權威性，但由於其適應性相對較差，無法即時滿足不斷變化的經濟犯罪，如果不斷地以修改刑法以適應懲治犯罪之需要，無疑就是破壞了刑法之穩定性和權威性。然而附屬刑法卻具有針對性強、適應力高、協調性強、可操作性大等特點，較刑法典能夠適應變化多端的證券市場。附屬刑法模式中，證券犯罪立法係針對證券犯罪而設，因而更具專業性，能夠配合證券法律的相關規定以及變化。倘若能夠在附屬刑法中設定適當的、具體的內幕交易、洩露內幕信息罪及其刑事責任，將有助於證券市場之參與者和司法人員對相關犯罪的認識及具體操作。經濟刑法在全球化之熱潮下，亦不斷地往專業化與現代化前進，附屬刑法模式將更有助於監管人員、從業人員、證券交易者以及企圖通過內幕交易、洩露內幕信息手段達到非法獲利或避免損失之人了解相關規範，從而增強經濟刑法之心理強化機制，進而達到犯罪預防之效果。

第四節 法條試擬

本文以抽象危險犯觀點，修正《刑法》第 180 條第 1、2 款內容如下：

「下列行為應予禁止：

一、涉及證券、期貨發行、交易或涉及證券、期貨交易價格有重大影響之

[134] 陳立，(1994)。西方證券犯罪立法與實務及其借鑒意義。比較法研究，第 4 期。
[135] 劉憲權，(2004)。證券、期貨犯罪的刑事立法及其完善。法學，第 5 期。

信息尚未公開前，買入、賣出或從事與該信息有關之證券、期貨交易。

二、洩露信息或明示、暗示他人從事上述行為，亦同。

違反第一、二款者，處十年以下有期徒刑，並處或單處違法所得或避免損失數額一倍以上五倍以下罰金。」

國立政治大學 National Chengchi University

第六章 結論

第一節 謹慎看待內幕交易、洩露內幕信息罪之影響

一、現行《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪適用造成之影響

中國大陸內幕交易犯罪行為係一新興型、智慧型之犯罪態樣，此種優勢犯罪無疑是使社會資源分配關係中處於優勢地位的人，在履行職務或行使制度上程度較高的權力的過程中，濫用擁有資源優勢而危害社會並牟取私利的白領犯罪或職務犯罪。一個擁有四千餘萬股民參與之股票市場，背後又關係數億人口之福利。內幕交易之存在，從微觀層面觀之，不僅損及中小型投資人和股民散戶投資之信心；宏觀層面看，內幕交易行為阻礙的是證券市場公平、公正、公開性，以及市場經濟之健全發展，最終威脅國家安定與政府威信。

目前實務及學說普遍認同內幕交易、洩露內幕信息行為應予禁止、懲治。無論依據平等知情權說、公司利益說或誠信義務說，都顯示內幕交易犯罪已並非純粹個人法益之侵害，超個人法益之維護亦值得我們戮力關注。1990 年上海證券交易所與 1991 年深圳交易所的設立，推動了中國大陸證券法規的制定進程。中國人民銀行 1990 年 10 月印發《證券公司管理暫行條例》、11 月上海市政府頒佈的《上海市證券交易管理辦法》、1991 年 6 月 15 日深圳市政府實施的《深圳市股票發行與交易管理暫行辦法》、1993 年國務院頒布之《股票發行與交易管理暫行條例》、中國證監會之《禁止證券欺詐行為暫行辦法》均開始重視內幕交易行為的規定。在內幕交易、洩露內幕信息罪之發展進程上，有了雖不完備、但持續進步之發展。

1997 年及 1998 年《刑法》與《證券法》頒布後，奠定制裁內幕交易、洩露內幕信息罪之相關法律規範之基礎。2001 年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的規定》；2008 年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的補充規定》；2009 年《刑法修正案（七）》；2010 年之《關於依法

打擊和防控資本市場內幕交易的通知》、《關於上市公司建立內幕信息知情人登記管理制度的規定》及《中國共產黨黨員領導幹部廉潔從政若干準則》；2012 年《關於辦理內幕交易、洩漏內幕信息刑事案件具體應用法律若干問題的解釋》。各種不斷推陳出新的規定、通知、準則及解釋，我們可理解中國大陸官方在健全內幕交易、洩露內幕信息相關犯罪上，無論是自然人、法人甚或是共黨黨員或領導幹部，均不斷擴張並試圖加大打擊力度。然而當今中國大陸經濟市場上，內幕交易、洩露內幕信息等行為仍越發炙熱、越演越烈，面對這樣的投機態勢與歪風，現行相關法規範多如牛毛，卻似乎無法完全發揮法律預防與嚇阻之功效，《刑法》與《證券法》等相關法規適用並不完全得當，除無法增顯出相得益彰之功效，反有疊床架屋之譏。

二、現行《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪情節犯認定窒礙

現行法中有關「情節」一詞見於《刑法》總則章第 13 條但書：「情節顯著輕微危害不大的，不認為是犯罪。」並散見於《刑法》分則各罪章，第 180 條第 1 款內幕交易、洩露內幕信息罪亦同。為了避免「情節嚴重」與否之認定，可能造成法規適用之窒礙與不便，中國大陸立法機關不斷透過行政法規，試圖明確內幕交易、洩露內幕信息之犯罪與追訴標準。

我們得以現行《刑法》對情節犯的創設與其時空背景有關，然而，犯罪情節嚴重與否，除刑法總則認定外，尚必須完全仰賴司法人員的理解與司法解釋、判例的完備，當司法解釋無法跟隨時代潮流、司法人員無法大公無私依法仲裁，難免存在受賄之徒徇私枉法的情形。

再者，當法律認為犯罪行為人之行為「情節顯著輕微、危害不大」，就表明該行為的危害實質上並未達到分則中所規定的某種犯罪的成立標準，不符合該種犯罪的犯罪構成。這種情況下，直接以該行為不符合具體犯罪的犯罪構成，而否定其成立犯罪，已為足矣，以情節犯之認定，反而可能衝擊罪刑法定原則。

最後，中國立法者對《刑法》情節犯的創設，均認為是因地制宜的「中國特

色法律」而感到自豪驕傲。然參採《刑法》第 13 條但書「對法益的侵害輕微」及「可罰性或結果危害不大」，實質上都是行為人的行為對刑法應保護的法益、或行為人行為可罰性造成了一個具體危險，或該當了法益侵害的可能，都達到了具體的「危險狀態」，實際上也是具體危險犯的犯罪構成要素之一。

第二節 確實完善內幕交易、洩露內幕信息罪之規範

一、現行法規綜述

《刑法》內幕交易行為、洩露內幕信息行為及明示、暗示他人從事內幕交易行為與《證券法》上買賣該公司證券、洩露資訊及建議買賣行為是否相同，而可一體適用？《刑法》上並未規定之建議行為與利用行為是否可推定適用？若肯定，是否有違反罪刑明確原則之虞？情節嚴重與情節特別嚴重應如何認定為當？是否為一不確定法律概念亦尚待釐清，而透過 2001 年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的規定》、2008 年《最高人民檢察院、公安部關於經濟犯罪案件追訴標準的補充規定》等相關規定之補充，是否即能概括地詮釋「情節嚴重」、「情節特別嚴重」之旨？

中國大陸 2001 年全國治安工作會議召開後，整頓和規範市場經濟秩序是中國大陸「嚴打整治」之重要內容，在「有法必依、有法可依、違法必究、執法必嚴」原則下，將經濟犯罪「嚴打」應是當前經濟犯罪刑事政策之規臬與標準。在刑事的處罰方面，論者認同法院在審理內幕交易、洩露內幕信息罪時引用嚴格舉證責任規則，降低對內幕交易、洩露內幕信息罪之罪的追訴難度，增強刑法對這類犯罪的對抗效力，透過被控訴者之舉證，證明自己行為合法而無需受到法律追訴。

此外，從 2013 年萬福生科造假案件中，中國證監會對被告吳文浩、何濤給予警告並分別處以三十萬元罰款，撤銷保薦代表人資格，撤銷證券從業資格，採取終身證券市場禁入措施。對保薦業務負責人、內核負責人薛榮年、曾年生和崔岭給予警告，並分別處以三十萬元罰款，撤銷證券從業資格；對保薦項目協辦人

湯德智給予警告並處以十萬元罰款，撤銷證券從業資格。除了刑罰之懲罰外，同時也發揮出預防功能，並依據新型經濟犯罪的本質及特點，擴大資格刑（例如增加職業禁止、投資限制等）、加重財產刑之處分，使不守遊戲規則之違法者，就此退出證券市場。

當證券市場中的詐欺案件向複雜化與隱蔽化的方向發展，許多已發生的案件暴露出的根源就是來自於缺乏「法律陽光」的灰色地帶。這些灰色地帶進而認定其為一「潛規則」而受到普遍遵循。加上公共權力運行過程中缺乏有效的監督和制約，導致資本市場不斷出現權力尋租和官商勾結的重要因素。資本市場日漸嚴峻的內幕交易情形。2010 年制定之《中國共產黨黨員領導幹部廉潔從政若干準則》第一章第一條專門明確規定了黨員領導幹部不准利用、或者掌握的內幕信息謀取利益。從黨員、領導幹部開始防堵，為的就是從源頭開始預防。而《關於依法打擊和防控資本市場內幕交易的通知》，明確地要求上市公司建立內幕信息知情人登記管理制度。證監會、監察部及公安部三部委聯合召開新聞發布會，表示將加大查辦力度，共同營造對內幕交易「零容忍」之社會氛圍，為資本市場健康發展提供有力的保證，同時增強社會對關於資本市場經濟犯罪之守法意識。無論是上開《準則》企圖營造黨政一心，共同面對艱難的內幕交易行為之態勢，打擊政府官員利用權力或職務之便進行犯罪行為；亦或是《準則》規定自然人或法人內幕信息知情人登記制度之建立，都是立法者期待試圖由源頭做起並管控，而並非係由犯罪行為發生後才以嚴刑峻法來防堵規制，這些都是太過於遲滯與嚴苛之做法。

最後，《刑法》與《證券法》之相輔相成及互補特性，將會是管制未來內幕交易、洩露內幕信息罪中，最重要的一塊拼圖。由於附屬刑法針對性強、適應力高、協調性強、可操作性大，較刑法典活躍、靈活，和穩定性強的刑法相比，《證券法》的確更能夠適應變化多端的證券市場。附屬刑法模式中，證券犯罪立法係針對證券犯罪而設，因而更具專業性，能夠配合證券法律的相關規定以及變化。

我們無法要求專業的刑事法庭審判人員包山包海，對所有犯罪專業知識都能無所不知、無所不曉；因此，我們更需要的是能夠扶持《證券法》、平衡《證券法》及《刑法》專業的能人志士。倘若能夠在附屬刑法中設定適當的、具體的內幕交易、洩露內幕信息罪及其刑事責任，將有助於證券市場之參與者和司法人員對相關犯罪的認識及具體操作。

二、從抽象危險犯觀點完善《刑法》內幕交易、洩露內幕信息罪

現行中國大陸《刑法》第 180 條第 1 款中「情節嚴重」、「情節特別嚴重」等情節認定，實質屬於具體危險犯。由於行為人進行內幕交易，其所得數額或避免損害差距相當大，是否屬於典型的危險，仍有討論空間，基於刑法保護法益的層級漸次性，除犯罪行為人進行內幕交易行為外，仍得具備「情節嚴重」或「情節特別嚴重」等結果方能以本罪論處，適用及認定上確有相當窒礙。

本文認為，面對應如何妥處內幕交易、洩露內幕信息罪之議題，得引進嚴格舉證責任規則，降低對內幕交易、洩露內幕信息罪之罪的追訴難度，增強刑法對這類犯罪的對抗效力。只要犯罪行為人被證明主觀上有內幕交易、洩露內幕信息罪之故意、客觀上有此危險情狀，便無需再翻閱、查察各式法律、行政法規甚或司法解釋來理解行為人是否買入或賣出、洩露或非洩露、明示或暗示、情節是否重大、獲得利益或損失利益，及是否產生重大影響等。

綜上所述，本文試圖給予《刑法》第 180 條第 1 款內幕交易、洩露內幕信息罪相關修正，建議法條如下：

「下列行為應予禁止：

一、涉及證券、期貨發行、交易或涉及證券、期貨交易價格有重大影響之信息尚未公開前，買入、賣出或從事與該信息有關之證券、期貨交易。

二、洩露信息或明示、暗示他人從事上述行為，亦同。

違反第一、二款者，處十年以下有期徒刑，並處或單處違法所得或避免損失數額一倍以上五倍以下罰金。」

修法建議係由抽象危險犯基礎出發，屏除現行法採情節犯之缺失與不足；輔以相關行政法規、司法解釋或附屬刑法等，具體健全法律規範，以達到懲罰與預防相結合之目的。

國立政治大學 National Chengchi University

參考文獻

中文部份（依作者姓氏筆劃排序）

書籍

1.王文杰，(2008)。嬗變中之中國大陸法制（二版）。新竹：國立交通大學出版社。

2.王文杰，(2011)。嬗變中之中國大陸法制（三版）。新竹：國立交通大學出版社。

3.甘添貴、謝庭晃，(2006)。捷徑刑法總論。臺北：瑞興圖書出版公司。

4.白建軍，(1996)。證券詐欺與對策。北京：中國法制出版社。

5.江梅昌主編，(2009)。中國刑法實用全書。北京：法律出版社。

6.李曉明，(2000)。經濟刑法學。北京：群眾出版社。

7.林山田，(2008)。刑法通論（上冊）。臺北：元照出版有限公司。

8.林山田，(1984)。經濟犯罪與經濟刑法。臺北：國立政治大學法律學系法學叢書編輯委員會。

9.林山田、林東茂、林燦璋，(2002)。犯罪學。臺北：三民書局股份有限公司。

10.林東茂，(1996)。危險犯與經濟刑法。臺北：五南圖書出版有限公司。

11.林東茂，(1999)。一個知識論上的刑法學思考。臺北：五南圖書出版股份有限公司。

12.林孟皇，(2010)。金融犯罪與刑事審判。臺北：元照出版有限公司。

13.郎咸平，(2008)。郎咸平說：熱點的背後。北京：東方出版社。

14.姜華東，(2010)。證券市場內幕交易監管的經濟學分析。合肥：安徽大學出版社。

15.馬克昌主編，(2005)。犯罪通論。武漢：武漢大學出版社。

16.高銘暄主編，馬克昌、高格副主編，(1984)。刑法學。北京：法律出版社。

17.高銘暄主編，(1998)。新編中國刑法學。北京：中國人民大學出版社。

18.高銘暄、馬克昌主編，(2000)。刑法學。北京：北京大學出版社、高等教育出版社。

19.高銘暄、馬克昌主編，(2005)。刑法學。北京：北京大學出版社。

20.高銘暄，(2005)。中日經濟犯罪比較研究。北京：法律出版社。

21.郝銀鍾、王莉君主編，(2004)。證券違法與犯罪研究。北京：人民法院出版社。

22.張小寧，(2011)。證券內幕交易罪研究。北京：中國人民公安大學出版社。

23.張世琦，(2008)。犯罪數額與情節的認定。北京：法律出版社。

24.張明楷，(1997)。刑法學上。北京：法律出版社。

25.張勇，(2008)。經濟犯罪定量化研究。北京：法律出版社。

26.張軍，(1999)。破壞金融管理秩序罪。北京：中國人民大學出版社。

27.張路譯，(2006)。美國 1934 年證券交易法（中英文對照本）。北京：法律出版社。

28.陳文飛，(1998)。期貨犯罪透視。北京：法律出版社。

29.陳志龍，(2006)。財經發展與財經刑法。臺北：元照出版有限公司。

30.陳家彬、廖大穎等，(2009)。財經犯罪與證券交易法－理論˙實務。臺北：新學林出版有限公司。

31.陳峰富，(2003)。兩岸證券法制。臺北：五南出版有限公司。

32.陳興良，(2002)。當代中國刑法新境域。北京：中國政法大學出版社。

33.莫洪憲主編，(2005)。證券犯罪理論與偵查實務研究。北京：中國方正出版社。

34.盛學軍，(2005)。歐盟證券法研究。北京：法律出版社。

35.曾宛如，(2006)。證券交易法原理，臺北：元照出版有限公司。

36.黃榮堅，(1999)。刑罰的極限。臺北：元照出版有限公司。

37.黃興旺，(2002)。證券違法犯罪與防治。成都：四川人民出版社。

38.最高人民檢察院法律政策研究室、中國證券監督管理委員會法律部編著，(2009)。證券期貨犯罪司法認定指南－最高人民檢察院、公安部關於證券期貨

犯罪案件追訴標準精譯。北京：中國人民公安大學出版社。

39.萬猛、劉毅，(1998)。英美證券法律制度比較研究。武漢：武漢工業大學出版社。

40.葛磊，(2009)。新修罪名詮釋：《刑法修正案（七）》深度解讀與實務。北京：中國法制出版社。

41.路軍，(2010)。中國刑法犯罪量化要件研究。北京：法律出版社。

42.楊亮，(2001)。內幕交易論，北京：北京大學出版社。

43.楊亮，(2003)。內幕交易論。北京：北京大學出版社。

44.廖天虎，(2013)。證券欺詐犯罪及其規制。北京：中國政法大學出版社。

45.趙秉志主編，(2000)。破壞金融管理秩序犯罪疑難問題司法對策。長春：吉林人民出版社。

46.趙微，(2003)。俄羅斯聯邦刑法。北京：法律出版社。

47.劉憲權，(2005)。證券期貨犯罪理論與實務。北京：商務印書館。

48.劉憲權，(2010)。金融犯罪刑法學專論。北京：北京大學出版社。

49.蔡樞衡，(2005)。中國刑法史。北京：中國法制出版社。

50.賴英照，(2006)。股市遊戲規則，新證券交易法實例解析。臺北：自版。

51.薛瑞麟，(2000)。金融犯罪研究。北京：中國政法大學出版社。

52.薛瑞麟，(2007)。金融犯罪再研究。北京：中國政法大學出版社。

53.儲槐植，(2005)。美國刑法（第三版）。北京：北京大學出版社。

54.聶立澤，(2010)。走進刑法：中國刑法基本理論研究。北京：知識產權出版社。

55.羅怡德，(1991)。證券交易法。臺北：台灣黎明文化事業股份有限公司。

56.顧肖榮主編，(1997)。證券違法犯罪。上海：上海人民出版社。

57.顧肖榮、張國炎，(2003)。證券期貨犯罪比較研究。北京：法律出版社。

碩博士學位論文

1.林中一(2002)。證券交易法上內線交易構成要件認定之研究－以實際案例之分

析為中心。碩士論文，中國文化大學，法律學研究所，臺北市。

2.林欣佑(2012)。我國與中國大陸內線交易構成要件之比較研究。碩士論文，中國文化大學，法學院法律學系，臺北市。

3.吳元曜(2003)。美國,日本,德國及我國內線交易刑法規制之比較以及內線交易除罪化之研究。碩士論文，國立台灣大學，法律學研究所，臺北市。

4.吳元曜(2007)。證券詐欺刑事責任之研究。博士論文，國立台灣大學，國家發展研究所，臺北市。

5.黃志中(2008)。論內線交易刑事規範之正當性與理論基礎。碩士論文，國立台灣大學，法律學研究所，臺北市。

6.葉家君(1999)。證券交易法上內線交易犯罪之研究。碩士論文，國立台灣大學，法律學研究所，臺北市。

7.楊鎮宇(2007)。內線交易的理論基礎與刑事責任。碩士論文，國立台北大學，法學系，臺北市。

8.管高岳(1995)。現代經濟犯罪之界限及防治對策。博士論文，國立台灣大學，法律學研究所，臺北市。

9.蔡蕙芳(2000)。從危險理論論不能安全駕駛罪。博士論文，國立台灣大學，法律研究所，臺北市。

10.鄭煒儒(2009)。勞動合同法對外資在中國經營之影響。碩士論文，國立政治大學，國家發展研究所，臺北市。

11.蔡耀毅(2007)。內線交易特殊案例之研究－以犯罪所得認定基準之判斷為中心。碩士論文，世新大學，法學院，臺北市。

12.賴欣欣(2001)。從刑事實體法的觀點論證券交易法上內線交易之規範。碩士論文，銘傳大學，法律學研究所，臺北市。

期刊論文

1.于寧、陳慧穎、王姍姍、王端、劉衛，(2009)。黃光裕連環案。財經，第17期。

2.王政勛，(2003)。證券期貨內幕交易、洩露內幕信息研究。中國刑事法雜誌，第4期。

3.王瑞丰、李俊芳，(2014)。我國證券內幕交易規制改進探析－基於《證券法》修訂的思考。中國證券，第09期。

4.王錚，(2010)。內幕交易為何屢禁不止。上海國資雜誌社，第6期。

5.王錚，(2010)。定罪內幕交易。上海國資雜誌社，第6期。

6.白建軍，(1996)。證券優勢的濫用與證券犯罪。法學，第3期。

7.白建軍，(1999)。證監會60個處罰決定的實證評析。法學，第11期。

8.吳元曜，(2004)。金融犯罪重刑化趨勢之評析。軍法專刊，第 50 卷第 9 期。

9.汪明亮，(2008)。證券犯罪刑事政策的價值追求和現實選擇－「牛市內幕交易第一案」杭蕭鋼構案引發的思考。政治與法律，第 6 期。

10.林安民，(2005)。芻議證券犯罪的界定。金融教學與研究，第 6 期。

11.牧曉陽，(2010)。內幕交易罪治理對策探究。浙江金融，第 2 月。

12.倪愛靜，(2005)。完善金融刑法，遏制金融犯罪－全國金融犯罪與金融刑法理論研討會綜述。人民檢察，第 19 期。

13.孫昌軍、莊慧鑫，(2004)。證券犯罪刑事責任研究。杭州商學院學報，第 1 期。

14.梁科興，(2003)。內幕交易若干問題探析。法律適用，第 10 期。

15.梁華仁、王洪林，(2001)。析證券內幕交易罪。法學雜誌，第 5 期。

16.高銘暄、王劍波，(2008)。我國證券犯罪立法的本土化與國際化思辨。法學家，第 1 期。

17.張冰，(2009)。證監捉「鼠」。財經，第23期。

18.曹廷生，(2009)。美國金融刑法中的 scienter 及對我國證券、期貨犯罪立法的啟示。唯實，第 12 期。

19.曹昌祺，(2005)。論內線交易之禁止。警專學報，第3卷第6期。

20.陳立，(1994)。西方證券犯罪立法與實務及其借鑒意義。比較法研究，第 4 期。

21.陳志龍，(2000)。如何祛除內線交易疑慮，提升國家競爭力。台灣證券交易所股份有限公司學術論文。

22.陳建旭，(2010)。日本規制證券犯罪的刑法理論探析。北方法學，第 6 期。

23.陳勁陽、陳勁偉，(2006)。內幕交易行為及其刑法規制。鐵道警官高等專科學校學報，第 1 期。

24.陳曉舒、徐凱，(2010)。高官貪腐錄。財經，第22期。

25.郭鋒，(1993)。大陸證券交易法制之研究－大陸證券立法主要制度的述評與分析。第一屆海峽兩岸證券暨期貨法制研討會論文集。

26.彭少輝，(2010)。從內幕交易罪看金融市場的刑法規制。中國檢察官，第 6 期。

27.智敏，(2010)。政壇官員攜妻築「老鼠倉」進班房－全國首個因股票內幕交易落馬的副廳級高官案例。學習月刊，第 3 期。

28.黃朝義，(2000)。內線交易犯罪之研究。犯罪學期刊，第5期。

29.黃韜，(2006)。從「趙建銘案」看內幕交易。法人，第 7 期。

30.詹德恩，(2006)。從刑事政策觀點探內線交易之罪責。證券公會季刊，第5卷第2期。

31.詹德恩，(2006)。淺析證券犯罪－內線交易。證券櫃檯，第124期。

32.趙秉志、赫興旺，(1995)。中國現行法制概要。行政，第4期。

33.趙秉志、陳志軍，(2005)。證券內幕交易犯罪若干問題比較研究。比較法研究，第 3 期。

34.趙曉光，(2004)。證券犯罪特徵的犯罪學分析。河北法學，第 11 期。

35.劉守芬、王小明，(1994)。關於制裁內幕交易罪的研究。北京大學學報（哲學社會科學版），第 5 期。

36.劉軼，(2010)。我國股票市場內幕交易研究。現代商貿工業，第 13 期。

37.劉遠、趙瑋，(2005)。論我國金融刑法的罪名體系。政治與法律，第 5 期。

38.劉憲權，(2002)。操縱證券、期貨交易價格犯罪行為的刑法分析。法商研究，

第 4 期。

39.劉憲權，(2004)。證券、期貨犯罪的刑事立法及其完善。法學，第 5 期。

40.廣州市檢察院研究室，(1995)。股票犯罪與涉股犯罪若干問題研究。人民檢察，第 8 期。

41.蔡易餘，(2007)。內線交易規範之法理研究。萬國法律，第152期。

42.鄭高鍵、閻艷，(2010)。內幕交易罪的經濟學分析。中國刑事法雜誌，第 2 期。

43.鄧劍光、張波，(2001)。對證券內幕交易罪的合理解釋。當代法學，第 1 期。

44.盧明，(2005)。論內幕交易罪的犯罪構成。法律研究，第 2 期。

45.盧勤忠，(2004)。我國證券犯罪的立法完善思考。鐵道警官高等專科學校學報，第 1 期。

46.賴英照，(2005)。內線交易的基礎理論。月旦法學雜誌，第123期。

47.羅昌平，(2009)。定罪黃光裕。財經，第26期。

48.嚴州夫，(2011)。當內幕交易與權力腐敗相勾結。檢察風雲，第 6 期。

49.饒智，(2010)。一審黃光裕、再放連卓釗。財經，第9期。

50.饒智，(2010)。黃光裕案回爐。財經，第1期。

網際網路

1.Corruption Transparency Index 2010 Results

http://www.transparency.org/policy_research/surveys_indices/cpi/2010/results

2.中華人民共和國證券監督管理委員會

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/

3.中華人民共和國全國人民代表大會

http://www.npc.gov.cn/

4.王全寶、彭璽睿，中國打擊內幕交易政策空前，尚需要司法銜接，上網日期 102 年 11 月 11 日，檢自：中國新聞週刊

www.chinanews.com/cj/2010/11-26/2682241.shtml

5.王莉、胡成勝，情節要素在犯罪成立中如何評價，上網日期 105 年 8 月 1 日，檢自：壹讀 https://read01.com/deK056.html

6.谷東，監管新風：「零容忍」令證券犯罪難遁形。上網日期 102 年 11 月 11 日，檢自：第一財經日報 http://www.yicai.com/

7.李游，證券內幕交易主體範圍研究，上網日期 105 年 1 月 19 日，檢自：https://read01.com/Q3jg5G.html

8.馬靖妤，證監會五策並舉打防結合狠治內幕交易，上網日期 102 年 11 月 11 日，檢自：上海證券報 http://paper.cnstock.com/index.htm

9.陳瑩瑩，中國法學會證券法學研究會會長郭鋒：反內幕交易要重點監管機構投資者，上網日期 102 年 11 月 11 日，檢自：中國證券報 www.sxzx.net/Web/Files/3680.html

10.裴顯鼎、逄錦溫、劉曉虎，證券犯罪若干疑難問題之研討－證券行政執法與刑事審判銜接座談會綜述（上），上網日期 102 年 3 月 21 日，檢自：人民法院報 http://rmfyb.chinacourt.org/paper/html/2016-11/22/node_2.htm

11.蔣岩波，內幕交易中的利用內幕信息問題，上網日期 103 年 6 月 1 日，檢自：法制日報 www.legaldaily.com.cn/

其他文獻

1.李聖傑、曾淑瑜、陳峰富、靳宗立，2010 年 5 月 6 日。操縱股票市場之整體刑事責任探討學術研討會。臺北：行政院法務部。

2.李聖傑，2011 年 3 月 11 日。未遂行為刑法處遇之探究，第 18 屆政大刑法週暨 2011 年第 2 屆海峽兩岸刑事法論壇學術研討會。臺北：國立政治大學。

3.蔡蕙芳，2006年5月20日。危險概念與各種犯罪類型－「足以」要件危險犯之討論，刑法分則共同議題之探討學術研討會。臺北：台灣刑事法學會、台灣法學會刑事法委員會、東吳大學法律系。

外文部分

Books

1. Bainbridge, Stephen M, (1999). Securities Law: Insider Trading, New York: Foundation Press.

2. Bainbridge, Stephen M, (2001). The Law and Economics of Insider Trading: A Comprehensive Primer.

3. Felix Herzog, (1991).Gesellschaftliche Unsicherheit und strafrechtliche Daseinsvorsorge: Studien zur Vorverlegung des Strafrechtsschutzes in den Gefahrdungsbereich, Heidelberg: decker Verlag.

Articles

1. Bacastow, Daniel J., (1982). Due Process and Criminal Penalties under Rule 10b-5: the Unconstitutionality and Inefficiency of Criminal Prosecution of Insider Trading, 73 Journal of Criminal Law & Criminology.

2. Bainbridge, Stephen M., (1999). Insider Trading Regulation: The Path Dependent Choice between Property Rights and Securities Fraud, 52 Southern Methodist University Law Review.

3. Claus Roxin, (2006).Strafrecht Allgemeiner Teil Band I: Grundlagen. Der Aufbau der Verbrechenslehre.

4. Gevurtz, Franklin A., (2002). The Globalization of Insider Trading Prohibitions, 15 the Transitional Lawyer 63.

5. Lee, Ian B., (2002). Fairness and Insider Trading, Columbia Business Law Review 120.