

淺談證券交易法第 171 條第 1 項 第 2 款犯罪所得之計算 ——相關判決之觀察*

黃超邦 (證 期 局)
 (稽 核)

黃仲豪 (證 期 局)
 (稽 核)

壹、前言

2004 年 4 月證券交易法修正時，基於當時法制對侵害法益及社會經濟影響較大之重大金融犯罪，未能給予較嚴厲之處罰，爰於第 171 條第 1 項加重刑度外，更增訂第 2 項之加重處罰條款，以「犯罪所得」金額是否達新臺幣 1 億元以上，作為加重處罰之劃分標準；同時，同條第 5 項之加重罰金條款、第 6 項之沒收等規定，亦均以犯罪所得作為其構成要件要素。職是之故，「犯罪所得」應如何加以解釋與界定其範圍，當屬證券交易法不可忽視之重要問題。

觀察學說及實務上對於犯罪所得之討論，多集中於內線交易這種犯罪類型，本文爰擬針對證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款非常規交易之犯罪所得，從構成要件分析、可能面臨問題，並嘗試摘要法院實務判決內容，加以簡要分析等，撰文供讀

* 本文係作者等人研究心得，不代表服務機關之意見。

者參考。

貳、立法沿革及立法理由

公司負責人及相關人員對於公司負有受任人的義務（參照公司法第 23 條、第 192 條第 4 項、第 216 條第 3 項及民法第 528 條、第 535 條），如有故意違背義務的行為，致損害公司利益者，可構成刑法之背信罪（刑法第 342 條），如進而侵占公司財物者，則依侵占罪處罰（刑法第 335 條）¹，二者刑度均為 5 年以下有期徒刑、拘役或科或併科 1,000 元以下罰金；如對於業務上所持有之物予以侵占者，處 6 月以上 5 年以下有期徒刑，得併科 3,000 元以下罰金。

由於發行有價證券公司之董事、監察人、經理人及受僱人等相關人員、使公司為不合營業常規或不利益之交易行為，嚴重影響公司及投資人權益，有詐欺及背信之嫌，因受害對象包括廣大之社會投資大眾，犯罪惡性重大，2000 年 7 月 19 日證券交易法修正時，爰增訂第 171 條第 1 項第 2 款，規定：「已依本法發行有價證券公司之董事、監察人、經理人或受僱人，以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受損害者」，處 7 年以下有期徒刑，得併科 300 萬元以下罰金。

2004 年 4 月 28 日，證券交易法第 171 條再次修正，增訂第 1 項第 3 款，禁止「已依本法發行有價證券公司之董事、監察人或經理人，意圖為自己或第三人之利益，而為違背其職務之行為或侵占公司資產」。另依據「行政院金融改革專案小組」之決議，大幅提高金融犯罪刑罰，爰將第 171 條的刑度提高為 3 年以上 10 年以下有期徒刑，得併科 1,000 萬元以上 2 億元以下罰金，並於第 2 項規定以「犯罪所得金額逾 1 億元」為標準，如犯罪所得達新台幣 1 億元以上時，認定其侵害之法益及對社會經濟影響較嚴重，而加重處罰，處 7 年以上有期徒刑，得併科 2,500 萬元以上 5 億元以下罰金。

參、構成要件分析

刑法之任務，主要在於保護法益。刑法之所以得以國家強制力為後盾，對於一定之犯罪行為，有效發揮刑事制裁之作用，並非在於刑法之「嚴刑峻法」之形象，而是在於其「保護法益」之功能。處罰犯罪與保護法益，具有一體兩面性，而本於刑法節制之謙抑主義與保護法益之關連性，可謂刑法之存在與正當化之依據所在。

¹ 實務上法院認為，如違背任務的行為，已達侵占程度者，應依侵占罪處斷，不能論以背信罪（最高法院 93 年度台上字第 2885 號刑事判決）。

因此在決定如何計算「犯罪所得」時，仍必須對該各個不同的犯罪類型作進一步之分析，由其基本構成要件出發，探究其所保護之法益為何，一併斟酌考量，以求在計算「犯罪所得」作為加重處罰之要件時，能達到保護法益、預防犯罪之目的²。據此，本節擬分為第 171 條第 1 項第 2 款及犯罪所得等兩部分，加以論述：

一、證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款（非常規交易）之構成要件

證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款禁止公司相關人員為非常規交易，本款係於 2000 年 7 月增訂，並於 2004 年 4 月修訂時，將「…致公司遭受損害者。」修正為「…致公司遭受重大損害者。」有學者認為，本款為刑法第 342 條背信罪之特別規定，應優先適用³。因此，本款保護之法益應同於刑法第 342 條背信罪，據目前通說，應係保護財產法益，即公開發行公司之財產法益。本款構成要件包括：1、須為公開發行公司董事、監察人、經理人或受僱人之行為；2、須以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規；3、系爭交易使公司遭受重大損害⁴。茲說明如下：

（一）適用公司之範圍

適用範圍為證券交易法之公開發行公司，包含上市、上櫃、興櫃或未上市或未在證券商營業處所買賣之公司。此一規定，與內線交易（第 157 條之 1）、操縱市場（第 155 條）及歸入權（第 157 條）等，僅以上市、上櫃公司或興櫃公司為其適用對象相較，範圍顯然較廣。

（二）適用對象

規範主體限於董事、監察人、經理人或受僱人，如促使公司為違法交易者，非上開列舉之人，例如不兼公司職務的大股東，則不在本款適用範圍，與內線交易及歸入權均涵蓋大股東者不同。按本款立法目的，係為防止對公司決策有影響力之人，不當使用其控制力量，以侵害公司及股東權益。因此，如有大股東實際操控公司經營，或影響重大決策者，雖不具董事、監察人或經理人名銜，仍應為本款適用對象較妥。惟依現行法，大股東依其情形可能為本款犯罪的教唆犯、幫助犯或共同

² 李禮仲等，證券交易法第 171 條第 2 項犯罪所得之研究，98 年度法務部委託計畫，99 年 10 月，頁 18。

³ 賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，2009 年 10 月再版，頁 747。

⁴ 相關討論，見林仁光，論公開發行公司取得處分資產之規範—由防範掏空資產與利益輸送出發，載現代公司法制之新課題，元照出版社（2005 年 8 月），頁 593 至 620。有關實務情形，參閱證券暨期貨市場發展基金會，董監事非常規交易之防制問題研究（2001 年 1 月）。

正犯。

(三) 規範行為

1. 本款之規範行為：使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受重大損害。
2. 何謂不利益之交易，有論者以為，由於本款尚有「致公司遭受重大損害」之要件，故不利益之交易應以行為當時作為實體上之判斷標準，並非以行為後作為判斷標準，換言之，行為當時對於交易的風險性評估逾越一般人合理期待時，該項交易縱使日後將資金移轉回流公司，仍屬不利益之交易⁵。因若採行為後作為判斷標準，將導致本款規定之漏洞，恐有悖於立法目的，故本文贊同此見解。
3. 所謂「使公司為不利益之交易，且不合營業常規」，實務上常發生在公司與其關係人之間的不動產或未上市、上櫃股票的交易（但不以此為限）。所謂「不合營業常規交易」（"non-arm's length transaction"），意指交易雙方因具有特殊關係，未經由正常商業談判達成契約，且其交易條件未反映市場的公平價格而言。此一用語，在我國法律中，首見於 1971 年修正所得稅法時所增訂的第 43 條之 1，「營利事業與國內外其他營利事業具有從屬關係，或直接間接為另一事業所有或控制，其相互間有關收益、成本、費用與損益之攤計，如有以『不合營業常規』之安排，規避或減少納稅義務者，稽徵機關為正確計算該事業之所得額，得報經財政部核准按營業常規予以調整。」⁶。1997 年 6 月公司法修正時，增訂第 369 條之 4，亦使用「不合營業常規」一語，其規範為「控制公司直接或間接使從屬公司為不合營業常規或其他不利益之經營，而未於會計年度終了時為適當補償，致從屬公司受有損害者，應負賠償責任。」。又行政院金融監督管理委員會所發布「發行人募集與發行有價證券處理準則」及「公開發行公司取得或處分資產處理準則」等均有「非常規交易」或「不合營業常規」的用語；不合營業常規交易雖為公司法與證券交易法上之文字，然而，由於此等用字係概括不明確之用語，因此至今仍無法於法令中明文界定其範圍，而僅能藉由司法判決、主管機關之函令解釋說明。此外，不合營業常規交易之判斷，也不一定即能斷定此交易違法，損及公司、股東或債權人之權益，而要求參與決策之董事會成員負責。由於

⁵ 謝憲杰，證券交易法中非常規交易規範制度之研究——以證券交易法第 171 條第 1 項第 1 款之探討為中心，國防管理學院法律研究所碩士論文，2007 年，頁 59。

⁶ 此外，所得稅法第 83 條之 1 亦規定，稽徵機關或財政部指定之調查人員進行調查時，如發現納稅義務人有重大逃漏稅嫌疑，得視案情需要，報經財政部核准，就納稅義務人資產淨值、資金流程及不合營業常規之營業資料進行調查。

不合營業常規交易往往與關係人交易密不可分，因此，往往也須進一步判斷是否屬於關係人交易，有無利益輸送之情形存在⁷。

4. 至「致公司遭受重大損害」，由於本款之規定係屬結果犯之立法，應探討行為與結果間之因果關係，惟何謂「致公司遭受重大損害」，學者認為通常係以損失金額與公司規模（資產、營業額等）為衡量的因素；惟如對公司商譽造成重大傷害，雖未證明其具體損失金額，仍應屬之⁸。

（四）與第 171 條第 3 款競合之情形

第 171 條第 3 款所禁止的行為，係意圖為自己或第三人之利益，「為違背其職務之行為」，或「侵占公司資產」之行為，前者性質上類似背信罪（刑法第 342 條），後者則為侵占罪（刑法第 335 條、第 336 條第 2 項）。因此公開發行公司相關人員之非常規交易行為，亦可能構成背信，或產生侵占的結果，因此第 171 條第 3 款涵蓋範圍與第 2 款有重疊之處，適用上可能發生競合。有學者主張，一般非真實之虛假交易應適用第 3 款相繩，而第 2 款應只適用於真實交易但屬不合營業常規性質之交易行為情形⁹，本文從之。另第 171 條第 3 款未如第 2 款以「公司遭受重大損害」為要件，是以凡有違背職務或侵占的行為，均可能構成本款犯罪，適用範圍比第 2 款更廣，惟為何非常規交易須以重大損害為要件，而背信、侵占則否，立法理由並未說明。如不論背信、侵占的情節如何輕微，是否一律以第 171 條的重刑相繩，仍有待司法實務案例之累積。

（五）關係企業之適用

有論者以為，在控制公司與從屬公司間的交易，於適用本款時，應有特別的考量。例如甲控制公司與乙從屬公司間，基於關係企業整體營運的需要，為不合營業常規的交易，致使乙公司受重大損害。從證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款的文字觀察，乙公司的負責人及受僱人似有違反該條規定，惟如此解釋，尚有應斟酌之處。第一，依公司法第六章之一（第 369 條之 1 至第 369 條之 12）的規定，控制公司應負責補償從屬公司的交易損失，否則控制公司負責人應與控制公司連帶負責賠償（第 369 條之 4）。因此公司法係以民事責任處理相關問題（第六章之一並未有刑事責任的規定）。第二，基於整體營運的需要，控制公司與從屬公司間，或從屬

⁷ 林仁光，論以開發行公司取得處分資產之規範，現代以司法制之新課題-賴英照大法官六秩華誕祝賀論文集，元照出版社，2005 年 8 月，頁 618。

⁸ 賴英照，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，2009 年 10 月再版，頁 749。

⁹ 劉連煜，掏空公司資產之法律責任，月旦法學教室第 56 期，2007 年 6 月，頁 93-94。

公司相互間，其交易常有異於非關係企業者；所謂「受有損害」，應以年度中的各筆交易為整體考量，而非僅以個別的買賣做為認定基礎（公司法第 369 條之 4 第 1 項及第 369 條之 12 第 1 項參照）。因此如有非常規交易，即認為構成證券交易法第 171 條的刑事犯罪，將使關係企業的營運遭遇困難¹⁰，此一問題，尚待修法釐清。

二、犯罪所得之分析

本文擬從下列面向來探討證券交易法第 171 條第 2 項所謂之「犯罪所得」：

（一）2004 年 4 月之立法理由

經查當時增訂第 171 條第 2 項行政院版草案之立法理由¹¹為：「第 2 項所稱犯罪所得，其確定金額之認定，宜有明確之標準，俾法院適用時不致產生疑義，故對其計算犯罪所得時點，依照刑法理論，應以犯罪行為既遂或結果發生時該股票之市場交易價格，或當時該公司資產之市值為準。至於計算方法，可依據相關交易情形或帳戶資金進出情形或其他證據資料加以計算。例如對於內線交易可以行為人買賣之股數與消息公開後價格漲跌之變化幅度計算之，不法炒作亦可以炒作行為期間股價與同性質同類股或大盤漲跌幅度比較乘以操縱股數，計算其差額。」然而，除內線交易外，證券交易法第 171 條第 2 項尚包含許多犯罪行為態樣，如證券詐欺（第 20 條第 1 項）、資訊不實（第 20 條第 2 項）、操縱市場（第 155 條第 1 項）、非常規交易（第 171 條第 1 項第 2 款）及加重背信及掏空（第 171 條第 1 項第 3 款）等行為，惟上開情形之犯罪所得應如何解釋，似未有明確之答案。

（二）是否應扣除交易成本

因證券交易法未明文定義「犯罪所得」，惟證券交易法第 171 條仿洗錢防制法第 12 條之立法例，於第 6 項增訂「犯第 1 項或第 2 項之罪者，其因犯罪所得財物或財產上利益，除應發還被害人、第三人或應負損害賠償金額者外，以屬於犯人者為限，沒收之。如全部或一部不能沒收時，追徵其價額或以其財產抵償之。」而洗錢防制法第 4 條規定「本法所稱因犯罪所得財物或財產上利益，係指下列各款之一者：一、因犯罪直接取得之財物或財產上利益。二、因犯罪取得之報酬。……。」從文義來看，犯罪所得似為包括但不限於因犯罪取得之報酬。

¹⁰ 參閱洪貴參，關係企業法—理論與實務（1999 年 3 月），頁 131 以下；賴英照，關係企業法律問題及立法草案之研究，收錄於氏著，公司法論文集（1994 年 3 月），頁 111 以下。

¹¹ 查立法院法律系統，該條之修正理由為「照黨團協商條文通過。」而協商條文僅就行政院草案為文字潤飾。

另有論者以為，對於沒收犯罪所得係採不扣除犯罪行為人因犯罪所支出之成本及其他費用之看法；從實務之觀點而言，沒收犯罪所得如嚴格採取純益原則，將使沒收制度無法發揮其功效；從刑法責任原則而言，犯罪行為人濫用其財產從事犯罪，此種引起犯罪之財產，對於犯罪結果之發生應負直接責任，亦無值得保護之必要，自得加以沒收，作為對於犯罪行為人之懲罰措施¹²。

惟有論者卻認為，證券交易法第 171 條第 2 項至第 5 項之犯罪所得，不管是第 2 項犯罪所得的金額、第 3 項及第 4 項的犯罪所得或是第 5 項之犯罪所得利益，其解釋不能同於第 6 項之沒收對象解釋方法，亦即不能全部沿用刑法第 38 條犯罪所得的解釋方法。因刑法對犯罪所得都是當作被沒收的對象，而證券交易法第 171 條第 2 項係將犯罪所得作為刑罰加重的要素，因此，第 2 項至第 5 項應該採取差額說，第 6 項則應配合國際公約及洗錢防制法的解釋，採取總額說¹³。

本文認為，由於證券交易法第 171 條第 2 項於 2004 年 4 月修正之立法理由中，僅例示內線交易及不法炒作犯罪所得之計算方式，該二種例示之犯罪類型，均明確揭示應採差額說，亦即應扣除犯罪成本，而非非常規交易罪之犯罪所得是否應包含成本，雖未於修正理由中言明，惟基於罪刑相當原則之考量，仍應以扣除交易成本後之數額，作為評價不法內涵為宜。

（三）共同正犯犯罪所得之計算

由於證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款對於非常規交易行為，係採結果犯立法方式，故第 2 項所稱之犯罪所得，定性為不法結果之加重，應無疑義，因此，基於共同正犯「不法共同，罪責個別」之法理，於共同正犯間，其犯罪所得應共同計算。

（四）犯罪所得之計算時點

按前述第 171 條第 2 項犯罪所得之立法理由，對計算犯罪所得時點，依照刑法理論，應以犯罪行為既遂或結果發生時該股票之市場交易價格，或當時該公司資產之市值為準。由於非常規交易罪之行為既遂時，其必然以「造成損害」為犯罪成立前提，而因該損害所獲取之利益，就應以使公司為不合營業常規且不利益之交易「客觀上致公司受有損害」之當下的獲利狀況，作為認定犯罪所得之時點，蓋當時之犯罪結果恰可完全反映出該等犯罪行為之不法內涵，換言之，所稱「公司受有損

¹² 吳天雲，「論沒收犯罪所得應否扣除成本」，月旦法學雜誌第 129 期，頁 97 以下。

¹³ 摘自邱智宏檢察官於「證券交易法上各種犯罪類型犯罪所得之認定」學術研討會之發言紀錄，刊載於台灣法學雜誌，第 156 期，2010 年 7 月，頁 77-78。

害」之判斷時點，實等同認定犯罪所得之時點。綜上，非常規交易罪性質上既屬結果犯，則應以犯罪結果發生時始得以判斷「犯罪所得」，亦即採「結果發生時說」，該時點等同「犯罪行為既遂時」¹⁴。

肆、法院實務及簡析

一、博達案

本案為國內重大之經濟犯罪，討論該案件之文章甚多，且該判決書超過百頁，本文認為判決書大致上可分為國內循環虛偽進銷貨、國外循環虛偽進銷貨、以博達公司資金為海外公司借款擔保、安排未具價值之金融商品以虛增現金、虛偽發行ECB轉換出售套取現金、以不實之應收帳款融資，虛增存款等六大部分，惟囿於篇幅所限，本文僅列載所整理之部分國外循環虛偽進銷貨內容，略以：

(一) 個案事實¹⁵

葉○菲等人於88年7月至93年3月間，基於共同犯意連絡，先讓博達公司在美國加州及香港地區虛設人頭公司作為銷貨對象及供應商。博達公司之新竹廠及三芝廠分別將生產之砷化鎵磊晶片及電腦周邊商品，虛銷予作為銷貨對象之海外人頭公司，金額111.63億元（帳款回收87.01億元）。博達公司並派駐專人於香港，負責收受銷售予人頭公司之貨物。

承上，由上開人頭公司將自博達公司虛購之商品，虛銷予作為供應商之海外人頭公司或國內配合廠商，最後由上揭人頭公司及國內廠商將上述商品虛銷回博達公司，完成虛偽銷貨循環，金額59.5億元（付款57.2億元）。博達公司人員將原貨物更換抬頭，由香港將貨物進口報關，由博達公司委託貨運公司直接由機場運抵博達公司新竹廠及三芝廠存放。前開交易均有作帳，且有金流及物流。

(二) 法院判決理由

上開不合營業常規之虛偽交易方式，使博達公司為不利益之交易，在假銷貨過程中使博達公司因進口、出口時支付大量關稅、運費、匯費、匯兌損失等而受有損害。

(三) 簡要分析

¹⁴ 李禮仲等，證券交易法第171條第2項犯罪所得之研究，98年度法務部委託計畫，99年10月，頁197-199。

¹⁵ 整理自臺灣台北地方法院93年度金重訴字第3號判決書。

1. 有學者認為，本案法院以假交易不合營業常規，認為應構成證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款之罪責。其實，如上所述，通常所謂「不合營業常規交易」係指交易雙方因具有特別的關係，致其交易條件未能反映公平價格而言，與假交易尚有差別，因此，本件適用法律上，尚有檢討之空間¹⁶。
2. 本文以為，葉○菲等人就國外循環虛偽進銷貨部分，以直接及間接方式，使博達公司於 88 年下半年至 93 年間與人頭公司勾串，為不利益之海外假交易，且不合營業常規，並使博達公司受有開立信用狀費用、匯款手續費、關稅、運費等損害，法院判決所犯係證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款之規定，查本款構成要件之一為「致公司遭受重大損害」，惟判決理由對於該犯罪事實為何該當「重大損害」，並未說明，恐有檢討之必要，且依前開構成要件分析乙節之說明，學者認為公司之損害應以損失金額與公司規模（資產、營業額等）為衡量因素，由於本節「開立信用狀費用、匯款手續費、關稅、運費」等，僅係交易成本之一部，是否影響博達公司之資產或營業額，亦宜於判決理由中敘明為妥。

二、聯電和艦案

（一）個案事實¹⁷

中國和艦科技有限公司（下稱和艦公司）自 92 年 6 月開始生產晶圓，聯電公司生產企劃（CMP）部門即將和艦公司的產能併入聯電公司晶圓廠產能規劃之一環，並依該公司亞太銷售暨工程服務部（ASCE）所提報亞太地區客戶需求情形，在上述各晶圓廠進行產能調配。和艦公司對外晶圓報價也由曹○誠派遣聯電公司人員主導。93 年間，和艦公司因支援聯電公司包括 Solomon、Novatek、Realtek 等客戶之產能需求，使產能利用率達 95% 以上，獲利約美金 5,500 萬元，但此利益並未依年度分配予聯電公司股東，也未將此等對公司財務或業務有重大影響的策略聯盟及業務合作計畫，揭露於財務報告。曹○誠、宣○智、鄭○謙等人擅以聯電公司之人力、管理技術、客源與營業秘密技術等資產提供第三人和艦公司，並協助和艦公司資金之募集、建廠、營運與客服管理等所有事宜，均已生損害於聯電公司與股東之利益。

（二）法院判決理由

被告等人自始否認提供聯電公司之營業秘密予和艦公司，而透過網路平台提供

¹⁶ 劉連煜，掏空公司資產之法律責任，月旦法學教室第 56 期，2007 年 6 月，頁 93-94。

¹⁷ 整理自臺灣高等法院 96 年上重訴字第 104 號判決書。

予和艦公司的資料，已經證人周○南等結證：是客戶自己的資料，並非聯電公司的機密資料。檢察官上訴意旨僅稱和艦公司憑帳號及密碼登入該資訊平台，所閱覽及下載者，包括 Masktooling、ABS 及 UEDA 等營業及客戶機密資料，然檢察官並未具體舉證資料的內容為何、如何得認已經有聯電公司的機密資料外洩、被告 2 人違反保密義務以及和艦公司短時間達成單月損益平衡的原因，是因所謂的機密外洩。

綜上，檢察官並未舉證聯電公司 8AB 廠的產能利用率自 2002 年 3 月起至 2005 年 9 月止大多均接近滿載，其曾如何支援和艦公司的產能、此舉如何影響聯電公司本身的產能利用率等。

（三）簡要分析

1. 有論者以為，行為人行為時仍係 90 年 8 月間，證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款早已規定，由於非常規交易之規定亦屬背信罪之特別規定，本案檢察官既認為個案事實有構成刑法第 342 條背信罪嫌，提起公訴時，須依證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款規定為之，並非單純以刑法背信罪為之¹⁸。本文亦贊同之。
2. 承上，倘若檢察官將個案事實以證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款起訴，由於檢察官係以和艦公司因支援聯電公司客戶的產能需求，使產能利用率達 95% 以上，獲利約美金 5,500 萬元，此利益並未依年度分配予聯電公司股東，造成損害於聯電公司與股東之利益等，作為起訴理由，並未舉證聯電公司曾如何支援和艦公司的產能、此舉如何影響聯電公司本身的產能利用率等，即無法證明被告行為與聯電公司重大損害間之因果關係，恐無法該當證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款之構成要件，應仍無法說服法院為有罪之判決。

三、元大京華證券公司（下稱元京證公司）取得元大投信公司股權案

（一）個案事實¹⁹

九十三年七月間，因聯合投資信託股份有限公司（下稱聯合投信公司）所募集之聯合雙盈債券型基金處分衛道可轉債造成虧損，聯合投信公司復決定由基金投資人承擔上開虧損，導致基金淨值大幅下跌，且引發基金投資人大舉贖回之類似銀行擠兌情況，極有可能因而引發國內金融市場之系統性風險，金管會隨即於九十三年十一月三日成立「改善債券型基金流動性專案小組」（下稱專案小組會議），於九

¹⁸ 謝憲杰，證券交易法中非常規交易規範制度之研究—以證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款之探討為中心，國防管理學院法律研究所碩士論文，2007 年，頁 99-100。

¹⁹ 整理自臺灣台北地方法院 99 年度金重訴字第 6 號判決書。

十四年二月二十日透過中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會之管道，要求各投信公司於出清處理結構式債券（下稱結構債）時須符合法令、不可讓基金投資人受損、若有損失由投信公司股東承擔等原則（下稱金管會三大處理原則）。

聯合投信事件後，元大投信公司旗下之元大多利、元大多利二號與元大萬泰等三檔債券型基金，於九十三年底、九十四年初持有面額二百七十六點九億元之結構債，元大投信公司董事長寅○○乃將上開金管會三大處理原則及可能虧損十餘億元之訊息轉告丑○○、壬○○²⁰，丑○○、壬○○遂分頭委請天○、癸○○與丁○○統合元京證公司債券部、馬家投資公司及馬家實際控制人頭帳戶來協助處理上開結構債，處理方式係先將元大投信公司旗下基金所持有結構債全數按元大投信公司帳列成本價輾轉移出至馬家投資公司、馬家實際控制人頭帳戶，之後再處理分攤損失之細節，經丁○○、癸○○配合協助元大投信公司處理上開結構債，於九十四年五月間，因處理其中面額四十八億元之結構債，產生七億七千六百二十四萬五千一百五十六元之損失，丑○○、壬○○眼見按馬家投資公司及馬家實質控制人頭帳戶持有元大投信公司百分之五十三點八八之股權，就系爭四十八億元結構債之處理損失至少需分攤高達四點一八億元（ $7.76 \times 0.5388 = 4.18$ ）之損失，而天○亦告知元大投信公司小股東並無分攤損失之意願，馬家投資公司、馬家實際控制人頭帳戶因而尚須承擔其他元大投信公司小股東所應承擔之損失，丑○○、壬○○為圖將馬家投資公司及馬家實質控制人頭帳戶，就元大投信公司處理剩餘結構債而需分攤之損失轉嫁與元京證公司，並以較高價格出讓馬家投資公司、馬家實際控制人頭帳戶持有元大投信公司股權，而共同基於違反有價證券之買賣不得有詐欺行為規定及意圖為自己之利益、損害元京證公司利益之犯意聯絡及行為分擔，透過壬○○向不知情之元京證公司總經理室執行副總經理己○○釋出有意出售元大投信公司股權之訊息。

在受元京證公司委任就元大投信公司企業價值之致遠國際財務顧問股份有限公司（下稱致遠財顧公司）承辦人員西○○、巳○○、子○○於九十四年六月間某日，向未○○²¹口頭報告並提出鑑價區間為每股四十六點八三元至五十五點九五元之企業評價報告（下稱系爭甲版鑑價報告，經刪除不合取樣標準之樣本，系爭甲版鑑價報告之鑑價區間，按致遠財顧公司原鑑價評估之方式計算，鑑價區間應調整為四十四點一八元至五十九點九二元）之際，違背職務隱未將其所知金管會關於移出結構債之損失需由投信公司股東承擔之處理原則，而依當時之金融情勢，處理結構

²⁰ 壬○○係元京證公司董事長；丑○○係元京證公司創辦人及精神領袖，其與壬○○共同持有元京證公司 8.68% 股權，另以相關投資公司名義，持有元京證公司合計 6.47% 股權。

²¹ 元京證公司財務副總經理。

債極有可能發生損失等負面消息告知西○○，反故向西○○透露：元京證公司並非首次購入元大投信公司股權，前次鑑價價格為每股一百元，與系爭甲版鑑價報告鑑價區間差別極大等蘊含鑑價區間應再提高之訊息，不知情之西○○於言談間意會未○○已與賣方就價格有所默契，即配合未○○之暗示，提出鑑價區間為每股六十點三五元至七十二點七一元之企業評價報告（下稱系爭乙版鑑價報告，經刪除不合取樣標準之樣本，系爭乙版鑑價報告之鑑價區間，按致遠財顧公司原鑑價評估之方式計算，鑑價區間應調整為六十點三五元至七十五點七四元），未○○乃據系爭乙版鑑價報告鑑價區間之下限（即每股六十點三五元）為基礎，扣除九十三年度應發放之每股股利三點三五元後，向壬○○建議每股購價為五十七元，經壬○○、丑○○同意後，於同年七月二十日報送元京證公司審計委員會會前會、審計委員會通過提送董事會討論。嗣元京證公司其餘董事陷於錯誤而達成決議以每股五十七元、在增購總價額不超過二十三億元之範圍內購入元大投信公司股權，增購股權之各事項授權董事長全權處理。

（二）法院判決理由

系爭乙版鑑價報告係因被告暗示致遠財顧公司人員鑑價區間應再提高而採取更樂觀之財務資料及較長之取樣期間以製作，是於本案增購股權交易之際，應以刪除不合取樣標準並調整後之系爭甲版鑑價報告鑑價區間即每股四十四點一八元至五十九點九二元，較與本案增購股權交易時之實際元大投信公司企業評價鑑價區間相符。

就本案增購股權交易時之實際出價應以若干為當一節，因鑑價區間之下限或為磋商價格之起點，鑑價區間之上限或為交易對手還價之起點，均難逕以鑑價區間之上限或下限為據，另基於被告有利認定等原則，且參酌檢察官起訴書取鑑價區間之上限與下限之簡單平均數，法院認定本案增購股權交易之實際出價當以上開經調整後之系爭甲版鑑價報告鑑價區間上限與下限之簡單平均數即每股五十二點零五元較為妥適，經扣除元大投信公司當年度之每股股利三點三五元，是本案增購股權交易之實際出價應以每股四十八點七元為當。

以本案增購股權交易之出價即每股五十七元，與上開所述之每股四十八點七元相減，再乘以元京證公司於九十四年九月五日交割增購元大投信公司股權合計三千八百六十八萬八千四百八十一股，元京證公司就此部分合計受有三億二千一百一十一萬四千三百九十二元之損害，被告壬○○、丑○○因而取得三億二千一百一十一萬四千三百九十二元。

檢察官公訴人認本案被告壬○○及丑○○等人之行為係涉嫌違反證券交易法第一百七十一條第一項第二款、第二項之非常規交易且犯罪所得超過一億元之罪而提起公訴，然此部分行為，法院具體認定屬於證券交易法第一百七十一條第一項第一款（同法第二十條第一項）、第三款、第二項之證券詐欺、董監經理人背信而犯罪所得超過一億元之罪名。

被告壬○○及丑○○等人之行為，分別觸犯證券交易法第一百七十一條第一項第一款、第三款、第二項之證券詐欺、董監背信而犯罪所得超過一億元之罪名，為想像競合犯，依修正後刑法第五十五條之規定從較重情節論以一證券詐欺罪。

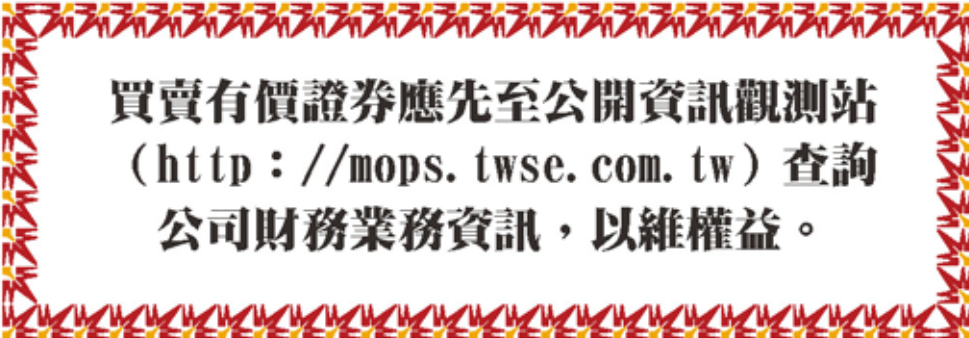
（三）簡要分析

1. 具法律專業及豐富實務經驗之承辦檢察官及法官，對於個案事實已有深入研究，自不待言，惟該事實究竟構成證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款之非常規交易，或第 3 款之加重背信罪，檢審兩造仍有不同見解，可見這兩個法條在適用上的確有模糊地帶，所幸這 2 款適用之刑度均相同，對於判決結果尚不致產生重大影響。
2. 本案承辦法官認為乙版鑑價報告因係被告暗示致遠財顧公司人員鑑價區間應再提高而採取更樂觀之財務資料及較長之取樣期間以製作，而不予採用，惟卻因此衍生兩個問題，其一為，採用甲版鑑價報告下，本案元京證公司因股權交易之損失如何計算？法官及檢察官均認為元京證公司損失之計算，係採取實際交易價格與甲版鑑價報告區間上限與下限簡單平均數之差額為計算基礎，惟為何採鑑價報告區間上下限之平均數，判決書敘明理由為：①基於被告有利認定等原則，②參酌檢察官起訴書，值得思考的是，若基於被告有利認定原則，為何不採鑑價報告區間之上限來計算犯罪所得，因為如此之犯罪所得金額將相對較小；第二個問題為，假設本案乙版鑑價報告獲法院認定具參考價值，則法官是否仍認為應採鑑價報告上下限之平均數來計算犯罪所得，抑或因實際交易價格係已於鑑價報告之上下限區間內，而可不該當本罪之構成要件，由於本案判決理由中，法官未表明其見解，爰尚無法窺知。
3. 另本案尚有一點值得注意，即判決書中明確指出，甲版鑑價報告係以現金流量折現法、股價淨值比較法及管理基金規模比較法，就元大投信公司九十四年六月十七日傳真之未來五年財務預測資料、取樣期間為近三年之市場投信公司規模、股權買賣交易資料加以模擬計算，而不知情之西○○於言談間意會未○○已與賣方就價格有所默契，即配合未○○之暗示，改以元大投信公司九十四年六月二十日

傳真之未來五年財務預測資料（較元大投信公司九十四年六月十七日傳真之未來五年財務預測資料更為樂觀）、取樣期間為近五年之市場投信公司規模、股權買賣交易資料（近五年之市場投信公司規模、股權買賣交易資料算出之數值顯較近三年之市場投信公司規模、股權買賣交易資料算出之數值為高）加以模擬計算，並提出乙版鑑價報告。雖然法官在判決書中特別敘明「不知情之西○○」，似乎認定以不具主觀故意要件，排除西○○等致遠財顧公司之專業人員，成為壬○○、丑○○等非常規交易行為之共同正犯，惟該等專業人員應明顯違反專業上應盡之義務及其職業道德，是否涉有其他責任，雖非本文討論範圍，在此提出，主要係希望各專業人員引以為鑑—凡走過必留下痕跡。

伍、結論

本文針對證券交易法第 171 條第 1 項第 2 款非常規交易之犯罪所得，從構成要件分析、可能面臨問題，並嘗試摘要法院實務判決內容，加以簡要分析等，撰文供讀者參考。經查證券交易法第 171 條第 1 項所包含之犯罪類型甚廣，至少涵括證券詐欺（第 20 條第 1 項）、資訊不實（第 20 條第 2 項）、操縱市場（第 155 條）、內線交易（第 157 條之 1）、非常規交易（第 171 條第 1 項第 2 款）、加重背信及掏空（第 171 條第 1 項第 3 款）等六大類型。惟目前學說及實務所重視者，幾乎僅集中於內線交易，殊為可惜。至我國實務上常見之非常規交易之類型，大致上可分為：重大固定資產交易、有價證券交易、無形資產交易、進銷貨交易、財務支援（含資金貸與他人及為他人背書保證等）交易等，期待往後能有後續研究，將相關類型犯罪所得之計算，予以系統化分析，俾供法院未來審判參考。



**買賣有價證券應先至公開資訊觀測站
(<http://mops.twse.com.tw>) 查詢
公司財務業務資訊，以維權益。**