

期貨交易詐欺及內線交易行為之探討(下)

郭土木（證期會法務室主任）

肆、期貨交易詐欺行為之態樣與特別構成要件

對於詐欺一詞，由於期貨交易法並未作進一步之定義，依特別法無規定時適用普通法之原則，我國刑法第三百三十九條第一項規定，意圖為自己或第三人不法所有，以詐術使人將本人或第三人之物交付者，或取得財產上不法之利益或使第三人得之者為普通詐欺罪。所以一般所稱之詐欺係以詐術使人陷於錯誤，而為財產之交付者，期貨交易之詐欺在解釋亦同，而期貨交易之詐欺行為屬於經濟行為中較為特殊型態之犯罪，由於期貨交易管理之法律有明文規定其詐欺之型態及構成要件，依特別法優普通法，自應優先適用，其不同者在於其受害之對象及犯罪之態樣有所差異而已。原國外期貨交易法第十八條第二項規定，期貨經紀商不得有對作、虛偽、詐欺或其他足生期貨交易人或第三人誤信之行為；期貨交易法第一百零八條第一項已參照並規定，從事期貨交易，不得有對作、虛偽、詐欺、隱匿或其他足生期貨交易人或第三人誤信之行為。同條第二項復規定，前項所稱之對作，係指場外沖銷、交叉交易、擅為交易相對人或配合交易之行為。此外，期貨交易法第六十三條規定，對於期貨商之負責人、業務員或其他從業人員，不得有類似業務上詐欺之行為，其行為態樣包括(1)洩漏期貨交易人委託事項及職務上所獲悉之秘密。(2)對期貨交易人作獲利之保證。(3)與期貨交易人約定分享利益或共同承擔損失。(4)利用期貨交易人帳戶或名義為自己從事交易。(5)利用他人或自己之帳戶或名義提供期貨交易人從事交易。(6)為誇大、偏頗之宣傳或散布不實資訊。違反者依同法第一百十六條規定，可處三年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣二百萬元以下罰金。綜合前開介紹之外國立法例及我國相關法律之規範設計內容與架構，可歸納期貨交易詐欺行為之態樣如后。

一、對作(Bucketing Order) 所謂對作，依原國外期貨交易法第四條第九款規定，指期貨經紀商接受期貨交易委託後，未至國外期貨交易所進行交易，而逕予直接或間接私自承受或居間與其他期貨交易人、期貨經紀商為交易之行為。即在期貨交易市場上未有委託下單之行為，亦無撮合競價之事實，而期貨交易人之委託買賣在成交之報告或記錄上卻已有完成交易之情事者，剝奪期貨交易人在公平、公正之市場競價機制中取得最合理價位的機會。此一行為主體為期貨商，由於期貨商並非集中交易市場之交易所，並無撮合之功能，其自居於類似交易所之地位從事撮合或自營之地位，一則影響集中市場公平競價之運作，二則可

能以詐欺方法損害期貨交易人之權益，因此應加以禁止，在美國 *Fulian M. Marks* 乙案中(註二十七)，對於場內經紀人即使在收盤後與另一場內經紀人私下用客戶之訂單進行交易，雖然係因操作失誤之錯帳沖銷，仍被認為是對作。在 *Nelson V. Secretary of Agriculture* 乙案中(註二十八)，第七巡迴法院認為場內經紀人將客戶委託單交與另一經紀人執行，而自為交易之對方，亦認為構成對作之行為，至於期貨轉現貨之行為(*Exchange of Future for Physicals, EFP*)(註二十九)，在交易所之交易時間外，由期貨經紀商進行議價撮合，但因屬依交易所之交易規則而為，自不認為違法。而原國外期貨交易法第四條第九款規定之對作，即為現行期貨交易法第一百零八條第二項第一款併稱之場外沖銷，其沖銷之型態包括期貨經紀商接受期貨交易人委託後未將委託傳輸至期貨交易所，而私自尋求與相對之委託撮合成交，或非期貨經紀商之任何人，接受委託後從事交易所或類似交易所業務之撮合交易行為者，後者為取締地下期貨業者之期貨交易法第一百十二條第一款、第二款所規範，期貨交易法施行細則第六條第一項規定，本法第一百零八條第二項第一款所稱之場外沖銷，指期貨商接受期貨交易人委託後，未至期貨交易所從事期貨交易，而直接或間接私自承受或居間與其他期貨交易人為交易之行為(註三十)，而其構成要件如下：(一)主觀之要件上，必須有違反期貨交易公開競價規則之認識及故意，至於是否有為自己或第三人不法所有之意圖則不論，因此不管是為期貨經紀商本身之手續費、佣金，或為客戶從事養套殺謀利之認知皆構成，而其犯罪行為之主體則為期貨經紀商本身，期貨經紀商以外之第三人私自撮合有應屬取締地下業者行為規範之範疇。(二)客觀之要件 1.期貨商於接受委託後，未至期貨交易所(期貨集中交易市場)，依期貨交易所所定之規則(不論其為人工喊價或電子交易方式)進行期貨交易。 2.逕予直接或間接私自承受(為期貨交易相對人)或居間與其他期貨交易人為交易，即進行沖銷。(三)例如：期貨商甲接受客戶A之委託後，並未至期貨交易所中依期貨交易所公開競價之規則進行交易，而私下將其受託與期貨商之客戶B或其他期貨商乙之客戶C之委託相沖銷(註二十九)。

二、交叉交易(*Cross Trades*) 所謂交叉交易或為相對委託，係指期貨經紀商將客戶之委託直接下單至交易所之所，未經競價之撮合交易而直接或間接透過另一期貨商，以同樣價格為相對客戶之買入或賣出之行為，在一九七七年美國 *CFTC V. Siegel Trading Co.*一案中(註三十一)，認為即使經客戶之同意，期貨經紀商仍不得就客戶之委託進行交叉交易之行為；而此種交叉交易行為若存在有製造熱絡假象意圖，以扭曲價格，而為相對買賣，有認為是屬於操縱行為之犯罪態樣，但其本質上仍含有詐欺之特性。我國證券交易法第一百五十五條第一項第三款規定，意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，與他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使約定人同時為購買或出售之相對行為者，其為操縱行情犯罪型態之一，由於其扭曲或創造虛偽熱絡之假象(*Corpse*)，使投資人陷於錯誤而遭受損害，為所謂養套殺操作手法之一，期貨交易之集中市場亦同，行為人基於概括犯意上之連絡，以明示之約定或默

示之承諾與他人為相對之交易行為，本罪應屬於有對立性之必要共犯，行為人以買賣之時間及價格大致相同 (Substantial the Same time and Price)，為通謀之買賣行為，用於製造虛偽熱絡之假象。期貨交易法第一百零八條第二項規定，對作之行為包括交叉交易，但交叉交易之內容則未進一步定義，因此委由期貨交易法施行細則第六條第二項加以規定，其內容為：「本法第一百零八條第二項第二款所稱交叉交易，指期貨商為使特定期貨交易人成為另一期貨交易人期貨交易之他方當事人，未依公開競價方式，而直接或間接私自居間所為期貨交易之行為。」在該條款之說明中認為交叉交易符合下列定義：(一)期貨商違反其為期貨交易人尋求最佳成交價之忠實義務，至期貨自營商因非受託從事期貨交易，則無交叉交易之情事。(二)應符合下列要件：在主觀要件上，需有違反期貨交易公開競價規則之意圖，至於客觀要件，必須符合下列要件：1. 期貨交易所採人工喊價制度者。2. 期貨商雖將期貨交易人之委託送至期貨交易所之集中交易市場內，但為使特定期貨交易人成為另一期貨交易人期貨交易之他方當事人，而未依期貨交易所所定之公開競價規則進行期貨交易。3. 期貨商將期貨交易人之委託與其另一受託之相同種類與價格之反方向期貨交易契約，或另一期貨商受託之相反方向契約予以私自居間沖銷(註三十二)。然而前述財政部及主管機關在期貨交易法施行細則之定義及說明，在概念上有某種程度與證券交易法第一百五十五條第一項第三款之相對委託規定相左，首先期貨交易法施行細則認定在人工喊價(Open-Outcry)才有適用，或者是侷限於美國案例之見解，其實在電腦撮合交易之制度(Screen Bases)上，若期貨交易人有事先謀議創造虛假行情之相對委託時，從主觀犯意及客觀之行為上言，尚非不能構成相對委託之犯罪行為，其次交叉交易之行為主體應屬於期貨交易人並非期貨商，除非該期貨商知情或幫助之情形得論以從犯外，並非謀議及犯罪之行為者，最後對於主觀要件上，施行細則說明認為「需有違反期貨交易公開競價規則之意圖(Scienter)」，但行為人可能在於為自己或相對人或第三人不法獲利之意圖，其利用虛偽行情之假象來達成其不法所得目的，但由於本條規定並非意圖犯，故違反公開競價規則並非犯罪構成要件之意圖，因此只要有直接或間接之故意之主觀構成要件即可，另交叉交易之相對委託對作方式可能發生在集中交易市場中，其主要在於破壞公開競價之虛假性，故期貨交易法及證券交易法皆列為禁止之行為。

三、配合交易(Accommodation Trade) 配合交易可能同時構成沖洗交易或虛偽交易之情形，一般指期貨交易人配合另一市場交易人之需要，透過事先之安排，從事非公開競爭之行為，其係基於協助他營業員或客戶或為該等人之便利所進行之交易。配合交易禁止是著眼於其違反公開競爭之性質，美國各期貨交易所依CFTC之規定，皆明定禁止其會員透過直接或間接方式事先安排交易之行為，同時也禁止其任何會員其於為他人之便利，將市場委託之全部或部份保留或撤回。CFTC希望透過這種即時進入集中交易市場競價之義務，以避免交易人進行配合交易之機會。期貨交易法施行細則第六條第四項規定，本法第一百零八條

第二項第四款所稱之配合交易，指期貨商或其他任何人，未依公開競價方式，而以直接或間接方式配合所為期貨交易之行為，其行為主體包括期貨商或其他人(Any Person)，行為人在主觀上對於違反公開競爭形成市價功能之破壞上需能明知、並有意，甚至必須具有預見其發生之可能，但其發生並不違背本意下才構成，至於行為態樣上包括(一)期貨商或其他任何人與其他期貨交易人或期貨商通謀配合所為違反期貨交易市場公開競價規則之行為。(二)而配合之行為態樣，或相互配合出相同價格以利成交，或為沖洗交易(wash sale)即同一期貨交易人同一期貨契約多次買進賣出，或為交叉交易。例如甲期貨商接受期貨交易人A委託後，為自己之利益(例如為詐欺客戶取得佣金或操縱市場之目的)，或期貨交易人A為降低其所繳交期貨交易保證金之額度，而教唆或透過期貨商以非公開競價之方式與另一期貨商或期貨交易人相互配合以提出相同價格，或以其他方式任何方式相互配合為撮合之交易者均屬之。(註三十三)

四、擅為交易相對人 期貨商未依期貨交易所之規定(註三十四)，或未經期貨交易人書面之同意，而擅自承接期貨交易人之委託，使自己成為期貨交易之相對人，依期貨交易法施行細則第六條第三項之規定，若因此使期貨商成為期貨交易人賣出委託之買方或買進委託之賣方者即構成，其實期貨經紀商在集中交易市場上得自為開戶買賣期貨交易契約者，一般係在錯帳專戶時才有存在之可能，期貨經紀商似不可能在無錯帳申報之情況下，以自己名義從事客戶間買賣之相對交易行為；所以較為可能者為客戶委託買進之部位若在有利之價位下於期貨經紀商私自承接，或與客戶對賭之情況，進而仿造成交易之交易紀錄予客戶對帳。至於若兼營自營業務之期貨經紀商亦可能就自我有利之情況下，違反中國牆(Chinese-Wall)有關資訊區隔之規定，私自以自營商名義而為相對之買賣行為，由於期貨經紀商與客戶間因開戶受託買賣契約之簽訂收有手續費之報酬，而存在有善良管理人之注意義務，故應為客戶謀求最有利之交易價格，期貨商違反此一義務，並影響集中交易市場公開競價之公平、公正、公開原則，在法律上有加以預防及嚇阻之必要；另主管機關在施行細則第六條第三項之說明中，認為期貨自營商因非受託從事期貨交易，則無擅為交易相對之情事，忽略其期貨商有兼營之可能性，尚不無可議之處，甚且期貨經紀商洩露或利用職務上知悉之消息以從事交易者，還可能同時構成期貨交易法第六十三條第一款所定洩露職務上機密之罪嫌，或是違犯同法第一百零七條有關內線交易禁止之刑事責任規定，可依同法第一百十六條第一款及整一百十二條第七款規定論處。

五、炒單(Churning) 一般係指期貨經紀商為賺取佣金，就客戶之帳戶進行過量之交易(Excessive Trading)，美國聯邦第九巡迴法院於 Yopp V. Siegel Trading Co.一案中(註三十五)，認為炒單必須符合(1)對於客戶帳戶具有控制力；(2)期貨經紀商為過量之交易；(3)具有行為之犯意(Scienter)才能構成，此種情況最常發生在全權委託之代客操作中，而是否構成過量交易，必須從佣金與保證金比例是否過高，當日沖銷是否頻繁，期貨經紀商是否超出交易人之授權，

交易人保證金不足時是否仍代客繼續下單，平倉沖銷之部位是否再予建立等標準去衡量，原國外期貨交易法第二十一條第八款所規定，未依期貨交易人委託事項或條件從事交易之行為，即指此一炒單之構成要件。期貨交易法第七十四條規定，期貨商不得有未依期貨交易人委託事項或條件從事交易，或未經期貨交易人授權而擅自為其進行交易，即為炒單規範禁止之規定；期貨交易法第一百十九條第一項規定，可處新臺幣十二萬元以上六十萬元以下之罰鍰，比美國立法例以反詐欺之規定視之，在規範效果上大異其趣，但依原國外期貨交易法第二十一條及第三十八條規定，卻可處三年以下有期徒刑，立法上似有犯罪情節與刑罰衡量未相吻合之處。

六、無權交易(Unauthorized Trade) 無權交易即在未有客戶之授權情況下，而為交易情形，一般而言客戶在從事交易之前，須先繳存保證金或權利金後才能委託，但繳存保證金或權利金後客戶並不一定會下單委託，或繳存之保證金未經結清差價提領，仍屬於期貨契約有效持有存續期中，就此期貨經紀商若有未依規定而為挪用、流用或未經委託，即擅自為該客戶下單即構成無權之行為，因而可能構成無權交易之行為，此與炒單行為係在有授權，但超越原授權之本意者當然有所不同，依期貨交易法第七十一條規定，期貨商除依客戶指示交付賸餘保證金、權利金、支付必須支付之保證金、權利金或清算差額，或支付期貨經紀商之佣金、利息及手續費外，不得自客戶保證金、權利金專戶內提取款項，無權或逾越此一權限為提取款項之行為，自得依同法第一百五條第二款規定論處，美國商品交易法第九條 a 項對於客戶之款項若有侵占、盜用等情節，則依規定屬於重罪之行為，可處五年以下之有期徒刑。

七、不實陳述(Misrepresentation) 此即期貨交易之過程中，其相關服務事業對於客戶有傳遞不實之資訊，使其因而產生誤導之情形，例如作誇大不實之宣傳，美國主管機關在 CFTC V. J.S. Love & Associates Options 乙案中，被告在廣告中表示在倫敦之選擇權交易，背後有英格蘭銀行之支撐，實際上並無此一事實之存在，純屬誇大之宣傳，被認為是構成詐欺行為，期貨交易法第六十三條第六款規定，期貨商之負責人、業務員或其他從業人員，不得有誇大、偏頗之宣傳或散布不實資訊，即為規範此一不實陳述之規定，違者自得依同法第一百十六條第一款規定論處。至於其他在提供給期貨交易人之資訊或申報公告之相關資料，其有不實陳述或誤導之情形，亦可以違反第一百五條之規定，對於隱匿、虛偽之記載予以論處。

伍、內線交易之禁止

一、期貨交易內線交易之定義(Defines) 期貨交易市場(Commodity Market)並無像證券市場般有發行公司之存在，其交易之標的契約係由交易所設計並經審查通過後上市，因此對於期貨市場所發生之內線交易中(Inside Trading)情況與

證券市場間尚有差異，一般而言，期貨市場所發生之內線交易通稱為偷跑或先跑行為(Front-running)(註三十六)，換言之，於期貨交易之行為中，對於期貨交易契約或股票選擇權契約(註三十七)之交易人，若知悉與鉅額交易(Block Transaction)有關之未公開且重大訊息(Material Nonpublic Information)，由於該期貨契約或股票選擇權契約在數量上大到足以引起期貨交易契約價格之改變(Cause a Price Change)，獲悉消息者利用此一未公開之重大訊息，趁機搶先去從事沖銷(Offsetting)現有之期貨或選擇權契約以謀利之行為。(註三十八)美國證管會於一九七七年對於股票選擇權交易之內線交易曾提出說明，認為對於相同或相關之股票(Same or a Related Security)擁有未經公開(Unreported)之鉅額交易消息者，因為其可能牽涉到相對股票選擇權之交易，若期貨市場股票選擇權持有部位者，利用此一重大消息及機會，以更有利之權利金(More Favourite Premium)去從事選擇權契約交易，在消息公開後(Publication)將因此而獲得相當的利益。為防止此種不法行為，故禁止有關股票選擇權買賣標的之股票，其鉅額交易在一萬股以上者(一百個股票選擇權契約)，不得利用此種未公開之消息買賣股票選擇權契約(註三十九)。例如對於鉅額部位持有者，或知悉有此一消息者，在得知該鉅額交易之結果會導致市價會有下跌之情況，因而在價格未下跌之前，先行下單賣出股票或相關之選擇權，因而可獲取大額之利潤或權利金。依美國商品交易法第四條J項第二款之規定，授權予CFTC得在經公聽會之後作成是否讓期貨經紀商為本身利益進行交易之決定，惟CFTC一直未作禁止之決定，而以規範期貨經紀商自我約束之方式來代替，該會對於期貨經紀商一方面得受託為客戶委託下單，一方面又得為自己利益交易之雙重交易(Dual Trading)情形，相繼頒布規則§155.2及§1.35(g)作為規範，除禁止於受客戶委託買賣時，為自己帳戶或其有利害關係之帳戶，為相對應之買賣或為事先安排之買賣外，同時為避免期貨經紀商為圖利自己或為偷跑之行為，要求期貨經紀商於交易時應標明每一交易時間並保留記錄，以利追查及防止不法行為，我國期貨經紀商除錯帳處理之情況下，不得為自己交易，此種因為雙重交易而發生內線交易之情形，除利用其他人頭帳戶為交易外，應較不致於產生，但若有利用此一未公開消息為交易者，亦可能構成內線交易禁止之違反。

二、美國證券交易法及商品交易法之規定

(一)美國商品交易法第九條D項及E項之立法例(註四十) 1. D項之規定 任何期管會(CFTC)之委員，或其員工或代理人，不得使用未經公開之消息，而為直接或間接參與任何下列交易者，違者為重罪，應處五年以下有期徒刑，或科或併科美金十萬元以下罰金：(1)期貨交易。(2)任何具有期貨性質之交易或一般商務上所稱「選擇權」、「特權」、「求償權」、「投標」(bid)、「出價」(offer)、「賣出」、「買進」、「預先保證」、「遞減保證」(decline guaranty)之交易。(3)任何依一個標準化之契約，而契約標的係交付任何商品，例如一般商務

上所謂之保證金 帳戶(margin account)、保證金契約(margin contract)、槓桿操作帳(leverage account)、槓桿契約交易等。(4)依期管會認定與一個標準化契約有相同作用，或以一個標準化契約大致相同之方式銷售 或管理之合約、帳戶、安排、計劃或設計等交易行為。(5)期管會以規章禁止或以文件規範其效力之任何投資實際商品。2.E 項之規定 下列情形為重罪，應處五年以下有期徒刑，或科或併科美金十萬元以下罰金：(1)任何期管會之委員或其員工或代理人，由於僱傭或職務上之原因，獲知影響或可能影響 任何期貨或商品價格，且尚未公開之消息，並以直接或間接協助他人參與前述所列之交易 行為。(2)任何人自期管會之委員或員工或代理人，獲知該未公開之消息並將該消息使用於任前述所列之交易行為。

(二)美國一九三四年聯邦證券交易法之規定 1.第十條第二項規定 任何人不得直接或間接利用州際商務工具或郵件，或全國性證券交易所之設備，以違反證管會為維護公共利益或保護投資人所制訂之規則，以詐欺等操縱之方法，買賣上市或 非上市之證券。2.10b-5 之規定 依前述規定對證管會之授權，於一九四二年，頒布規則 10b-5，該規則規定為：「任何 人不得直接或間接利用州際商務工具或郵件，或全國性證券交易所之設備，在買賣證券的 過程中，從事：①使用任何方法、計劃或技巧為詐欺之行為；②對重要事實作不實之陳述 或省略其中重要之陳述，以致在實際情況下使人產生誤導之效果；③為任何行為、業務或 商業活動，足以對他人產生詐欺之情事」。前開對於期貨或選擇權交易發生有內線交易之情事者，美國商品交易法所規範之主體， 包括①期貨管理委員會之委員、員工或代理人為正犯者；②期貨管理委員會之人員為共犯 者；③受傳遞而為從事者。但依證券交易法之規定，其內線交易是詐欺規範之部分，自得 依 §10b-5 加以處罰，因此其他商品交易之內線交易，除依第九條 D 項及 E 項規定外，亦 應認為違反第四條 B 項規定，而依第九條規定論處(註四十一)。

三、我國期貨交易法之規定 依期貨交易法第一百零七條規定：「下列各款之人，直接或間接獲悉足以重大影響期貨交易 價格之消息時，於該消息未公開前，不得自行或使他人從事與該消息有關之期貨或其相關 現貨交易行為。但有正當理由相信該消息已公開者，不在此限。(1)期貨交易所、期貨結算 機構、期貨業或期貨業同業公會或其他相關機構之董事、監察人、經理人、受雇人或受任 人。(2)主管機關或其他目的事件主管機關之公職人員、受雇人或受任人。(3)前二款受任人 董事、監察人、經理人或受雇人。(4)從前三款所列之人獲悉消息之人。前項規定於董事、 監察人之代表人準用之。」違反者依同法第一百十二條第七款規定，可處七年以下有期徒 刑，得併科新臺幣三百萬元以下罰金。而我國由於證券交易法與期貨交易法對於適用及管 轄之對象相當明確，因此尚無美國對於股票選擇權必須適用證券交易法之情形。 惟因期貨交易法對於內線交易禁止之犯罪行為，規定處七年以下有期徒刑屬於重大經濟犯 罪行為，而依証券交易法第一百五十七條之一及第一百七十五條之規定，對於違反內線交 易禁止之行

為最高可處二年以下有期徒刑，屬於刑法第六十一條之輕微簡易案件，在刑度 顯有失衡之情形，尤其在證券商兼營股票或股票指數期貨或選擇權交易方面，就證券市場 之投資人或業者，由於同時經營買賣有價證券之期貨交易契約及相對應 (Underling)有價證 券之現貨，因此其利用證券市場上重大影響行情之內幕消息從事交易之行為，若該內幕消 息足以影響到現貨相對應期貨交易之買賣判斷，除違反證券交易法上內線交易禁止之規定 外，將可能同時違反期貨交易法第一百零七條之規定，若有同時構成證券交易法及期貨交 易法之內線交易禁止規定，依法規競合之適用原則，當依期貨交易法之規定從重量刑處罰。

四、期貨交易內線交易之構成要件

(一)主觀犯罪成構要件 內線交易之行為必須具有犯罪之故意(Scienter)，此為適用證券交易法時之必備要件，而對於違犯美國商品交易法第四條 B 項之有關詐欺規定亦必須具有故意之主觀構成要件，因此犯罪行為人必須具有主觀之犯意，至於我國期貨交易法第一百零七條並未規定以明知 或意圖要件，故對於確定之故或不確定之故意皆構成本罪，同時犯罪主體亦不必對於整個 犯罪事實，包括利用之重大訊息獲利之結果有所意圖為已足。

(二)犯罪主體 證券交易法之內線交易構成之主體，為公司之內部人員、準內部人員及受傳遞內線消 息者，而這些人員對於公開發行公司及買賣有價證券之人，在美國司法實務上之演變認為 應負有忠實誠信之義務(Fiduciary Duty)，故對於存在之重大消息須加以公開或防範利用為 交易，但是在期貨交易除了期貨經紀商及客戶間因受託買賣契約而認為有忠誠信賴之關係 外，其他之相關人員或公司並不直接與客戶有契約關係，如何將其列入期貨交易內線交易 禁止之主體，所以美 CFTC 初期認為祇有 FCM 才有機會及時間去從事內線交易，嗣後在 考慮以濫用（或不正當適用）消息之理論，將主管機關及自律組織(Self-Regulatory Organizations)之受僱人包括在內，而自律組織包含期貨交易所、期貨結算機構及同業公會 等都是，在我國內線交易之犯罪主體在證券交易上，包括內部人員、準內部人員及受傳遞 者在內，美國經前述之立法發展後雖在該國商品交易法第九條 D 項及 E 項，規定只適用以 主管機關及期貨交易所之相關人員為對象，但依適用第四條之 B 項結果，其可能違犯之主 體包含任何人(Any Person)在內，美國在 In re Application of E.F. Hutton & Co., 乙案中(註四十二)，該國證管會認為證券商於受客戶委託從事限價(Limit Order)賣出之前，以優於客戶之價格賣 出公司所持有之股票即構成偷跑(Front-Running)，因此證券商或期貨商就得知客戶或其他 方面之消息，以從事交易者皆可構成本罪。至於持有大量股票或現貨，其在避險需要時調 整持有部位是否構成內線交易，美國 CFTC 認為期貨市場提供避險之功能，對於避險者在 執行鉅額交易前賣出期貨契約應屬於期貨交易本身自然之本質，不構成內線交易(註四十三)，至於是否有其他人獲悉此一消息而構成本罪，或另構成其他之犯罪如操縱、詐欺、誤導等；再依具

體事實論處。我國期貨交易法將內線交易之犯罪主體涵蓋到主管或相關目的事業主管機關、期貨交易所、期貨結算機構、期貨業、期貨業同業公會等之董、監事及其受僱人或受任人等皆在內，甚至包括受傳遞消息者皆是，其適用之對象相當廣泛，但美中不足之處，對於相對現貨交易之層面則未有規定，例如證券商於受託從事鉅額之股票交易時，其利用該消息以買賣股票有關之期貨或選擇權交易時是否構成期貨交易法之內線交易則不明確，因為證券商並非期貨交易法第一百零七條所規定之主體，其他期貨契約之相對現貨持有者亦然，同時受傳遞者祇限於第一手，易啟規避法律適用之藉口，而避險者是否適用亦不無疑義，這在在皆需於未來修正時加以調整。

(三)內線消息 內線交易為利用內幕消息從事期貨或相關現貨之交易行為，而何謂足以重大影響期貨交易價格之消息，由於期貨交易法未規定，期貨交易法施行細則亦未加以說明，一般而言會重大影響期貨交易價格之消息，應包括從期貨市場由發行設計及管理層面所發生或現貨市場所發生者，所以內線消息之種類，除了現行證券交易法所規定由發行人或發行市場所發生之訊息為範圍外，還包括從交易市場所取得之重大消息，甚至還有期貨市場有關期貨或現貨之消息亦在規範之列，美國 CFTC 曾考量過對於未經公開之重大消息加以定義，例如大量持有現貨者出售庫存量可能會影響期貨價格、私人或政府對於現貨之供需報告或對商品價格之評估亦可能會影響期貨價格，甚至以預測及其他重大政治經濟措施等皆可能構成為內幕消息(註四十四)，但由於可能構成重大內幕消息之事項相當多，所以在美國 CFTC 之 Regulation §1.59(a)(3)定義何謂重大訊息，首先以概括之說明認為「係指資訊如果公開，理性之交易人在決定是否進行交易期貨市場之某特定商品時，會將其視為重大影響行情之訊息」，之後再以例示方式表明，比如目前或預期存在之現貨、期貨或選擇權部位、交易策略、自律組織之會員或其客戶之財務狀況、自律組織之規範制定或執行措施等，雖其定義仍未明確，但至少已經有脈絡可循，而我國期貨交易法第一百零七條並未如證券交易法第一百五十七條之一之規定，對於內幕消息作一概性之定義，在考量罪刑法定主義，對刑事犯罪構成要件明確化之要求，似可參考美國之立法及我國證券交易法之規定，例如在客觀上，對於涉及期貨或現貨市場之供求，對期貨交易價格或相對應之現貨價格有重大影響者；在主觀上，對於正當期貨交易人或相對現貨市場現貨之持有者，在買賣之決定上有重要影響之消息皆屬之。但長期而言；應以明定之列舉及概括方式，進一步於施行細則中明確具體地規定為宜。

陸、結 論

期貨交易之詐欺犯罪行為，本屬於刑法詐欺罪以外之特殊型態犯罪行為，同時也是智慧經濟犯罪行為之一種，然無論是現行之期貨交易法或已不再適用之國外期貨交易法，在規範之構成要件上皆以簡便文義描述構成要件，參諸美國商品

交易法之規定，及實務判例之補充等情形，在講究成文法罪刑法定之我國，顯見立法不足，雖然要清楚描述整個期貨交易詐欺犯罪態樣之構成要件，在立法技術上有其困難，但與其放任其犯罪構成要件之闕漏而無法執行，不如在立法時努力填補，即或因時間及經驗之倉促無法完美立法，建議以空白刑法之委任立法方式授權由行政機關訂定其構成要件，雖有人權保障上之考量，但對於維繫交易安全及健全期貨市場則有其正面的功能。可惜期貨交易法於正式施行之後，相關具體而待建立之構成要件仍付諸闕如，例如對於對作之構成要件，不但在期貨交易法第一百零八條第一項規定未予以定義，同條第二項之補充性規範亦含糊不明，甚或從施行細則第六條之規定亦難窺其堂奧，因此有待未來以實際上發生案件依判例之方式來補充說明。而有關內線交易之禁止規定，期貨交易法第一百零七條之規定，對於內線消息亦未明確定義，由於與期貨交易詐欺罪同樣屬於重大刑罪之經濟犯罪行為，對於構成要件要素之內線消息亦宜以施行細則明定，即或不然，在規範期貨交易人或相關期貨業者在交易或從事業務行為時，亦宜參照證券交易法內線交易有關公開或戒絕交易之原則，督促踐行對於影響期貨交易價格重大事項之公開揭露原則，並間接以之為是否構成內線消息之依據，至於內線交易之犯罪主體上，參諸美國之立法例及證券交易法之相關規定，我國就規範之對象仍有缺陷，其規範似乎不能侷限於期貨交易有關之業者或第一手受傳遞者，因此允宜修正時之參考。另外其他涉有詐欺本質之其他犯罪行為，例如虛偽不實之記載或存隱匿、誤導等之行為，由於我國刑法第三百三十九條之普通詐欺罪已規定為處五年以下有期徒刑、拘役或併科一千元以下罰金，第三百三十五條之普通侵占罪亦同；而同法第三百三十六條第二項之業務侵占罪更處六月以上五年以下之有期徒刑，相較於我國期貨交易法第一百五條及第一百十六條，其刑度最高皆為三年以下有期徒刑，則顯然在刑事政策上有失均衡，蓋期貨交易法為刑法之特別法，就經濟犯罪之行為應予以有效預防與嚇阻之觀點，期貨交易法就此部分宜以加重規定為妥。

註 釋

註二十七：22 A.D. 761 (1963).

註二十八：133 F.2d 453 (7th Cir. 1943).

註二十九：參見拙等前揭著，「期貨契約設計與審查相關法律問題之研究」，第十五頁。

註三十：依期貨交易法第一百二十四條規定之授權，財政部於八十六年十一月十一日(86)台財證(五)第七八七三四號頒布期貨交易法施行細則。

註三十一：同前註，詳參期貨交易法施行細則第六條之說明。

註三十二：同註三十。

註三十三：同註三十。

註三十四：17CFR ,§155.5(d)(iii)(b), Trading against customer Orders directly or indirectly in violation of contract market rules. 註三十五：819 F.2d 1147 (9th Cir. 1985).

註三十六：See Jerry W. Markham, "Front-Running"—Insider Trading Under The Commodity Exchange Act, Catholic University Law Review, Vol. 38 : 69, 1988.

註三十七：美國對於股票選擇權契約(Stock Option Contract)認為是有價證券交易之範疇，而屬於證管會(SEC) 依證券交易法所監督管理。

註三十八：See Raisler, Identifying and Controlling "Front-running," FIA Rev., July/Aug. 1988, at 9.

註三十九：Supra note 36, at 75.

註四十：參見財政部證券管理委員會編印，美國商品交易法暨一九九二年期貨交易執行法，第五十二頁至第五十四頁。

註四十一：Supra note 36, at 97.

註四十二：[Current Transfer Binder] Fed. Sec. L. Rep. (CCH)//84,303 (July 6, 1988).

註四十三：Id, at106.

註四十四：同前註。