

內線交易監理 與實務常見疑義

臺灣證券交易所

【聲明】

1. 本簡報之意見不全然代表臺灣證券交易所之立場
2. 本簡報已盡力提供準確可靠之資訊，若有錯誤，以原公告為準，如因任何資料不正確或疏漏所衍生之損害或損失，臺灣證券交易所不負法律責任
3. 本簡報內容與臺灣證券交易所及主管機關公布條文有異者，以公布條文為準

大 網

1 內線交易之監理

2 內線交易實務常見疑義

內線交易之監理

重大消息公開後，常見……

- 重大消息公開後



聯合新聞網

風暴擴大 家人捲內線交易

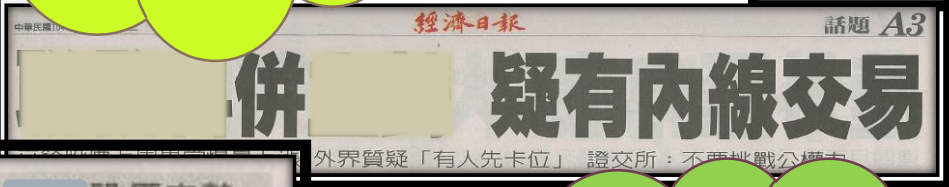
宣布解散
前交易爆
大量，是
否涉及內
線交易？

近期融券餘額
飆高，宣布財
測下修前一天，
空單明顯增
加！！

地檢署接獲檢
舉指可能有內
線交易

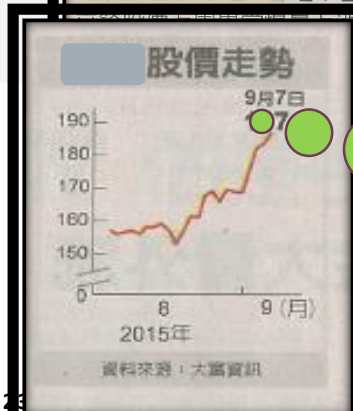
新聞網

外資圈第一美女涉內線交易案 外資圈譁然

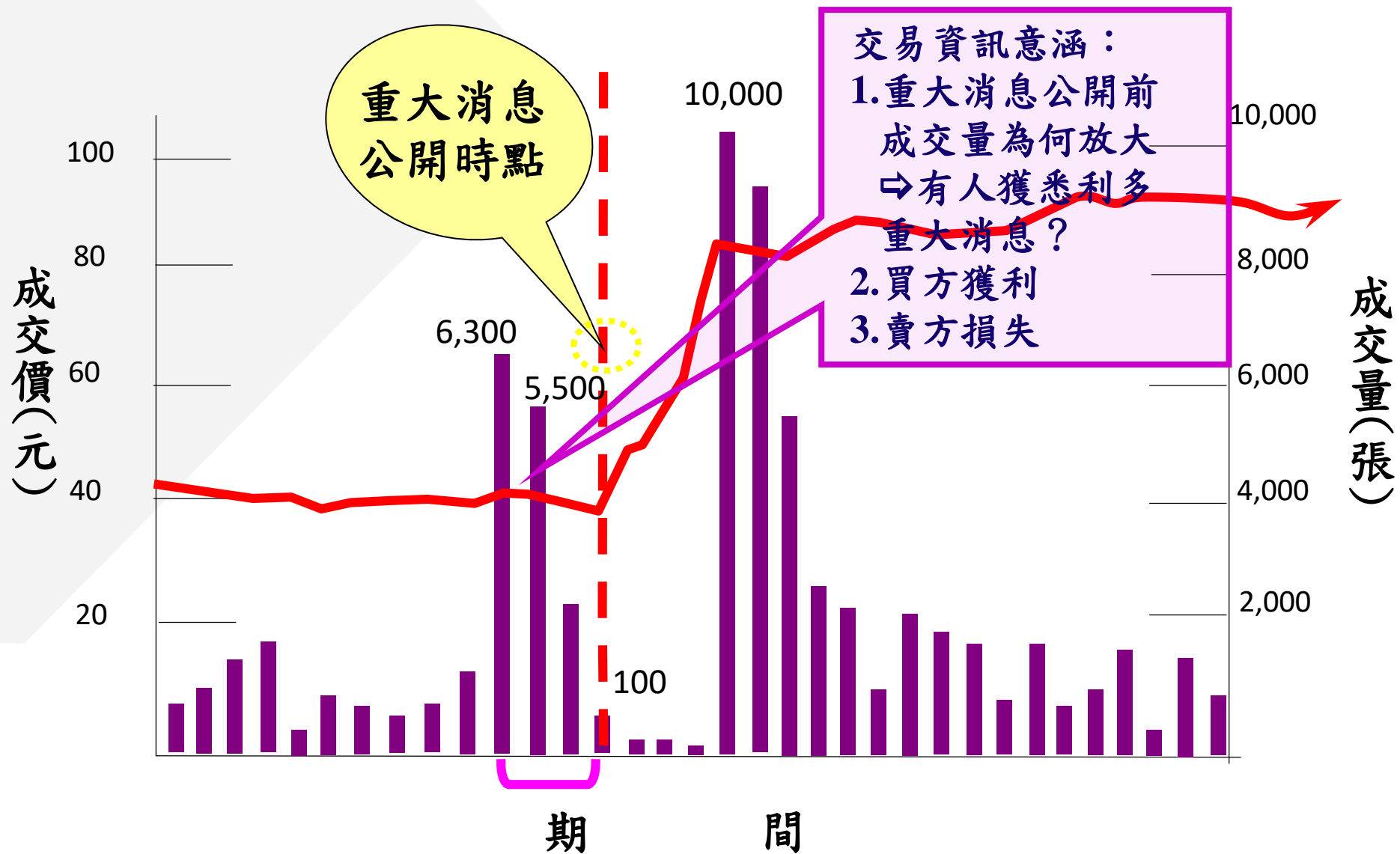


股價上週異常
爆量上漲
外界質疑「有
人先卡位」

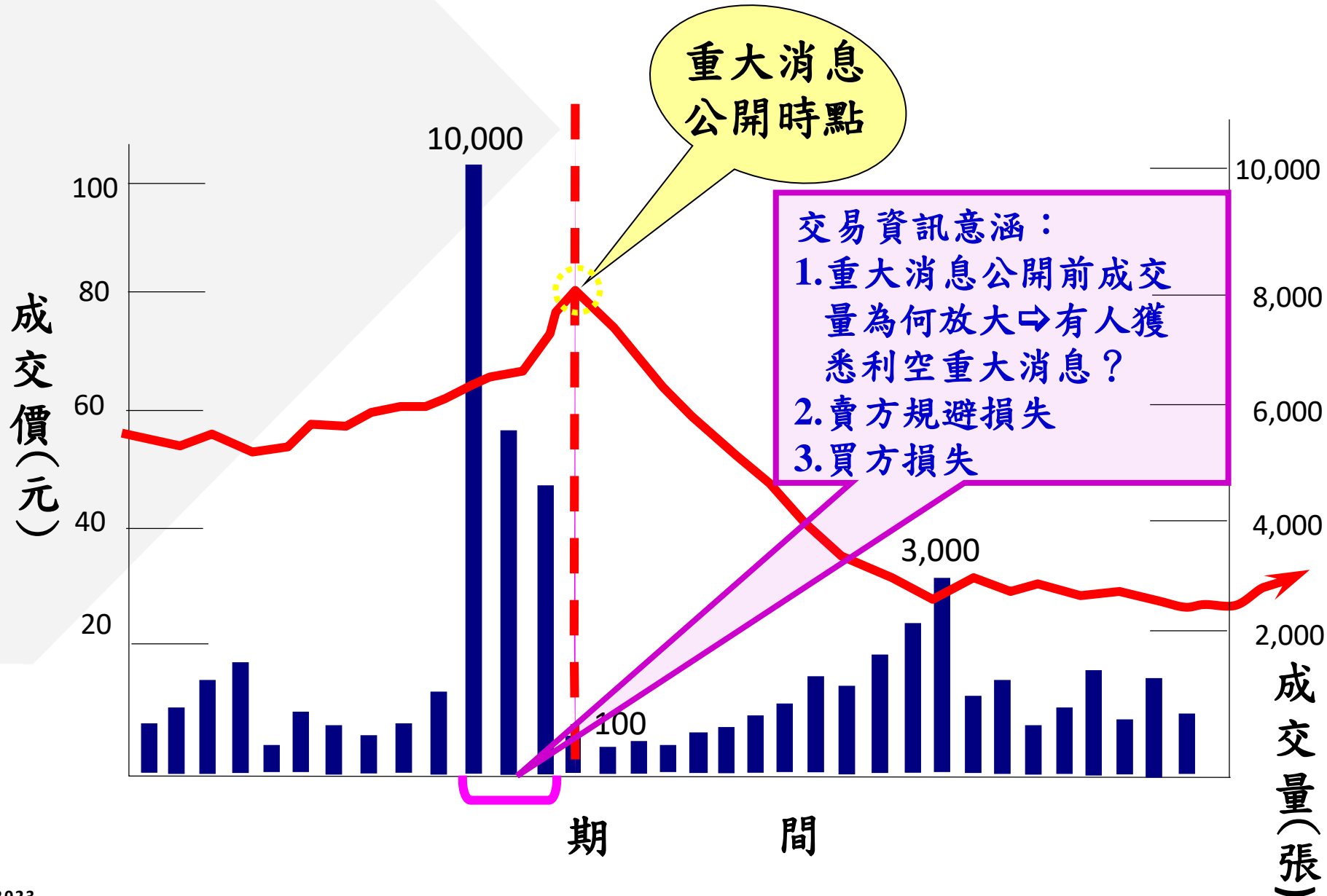
股市監視系統
會依該有機制
運作



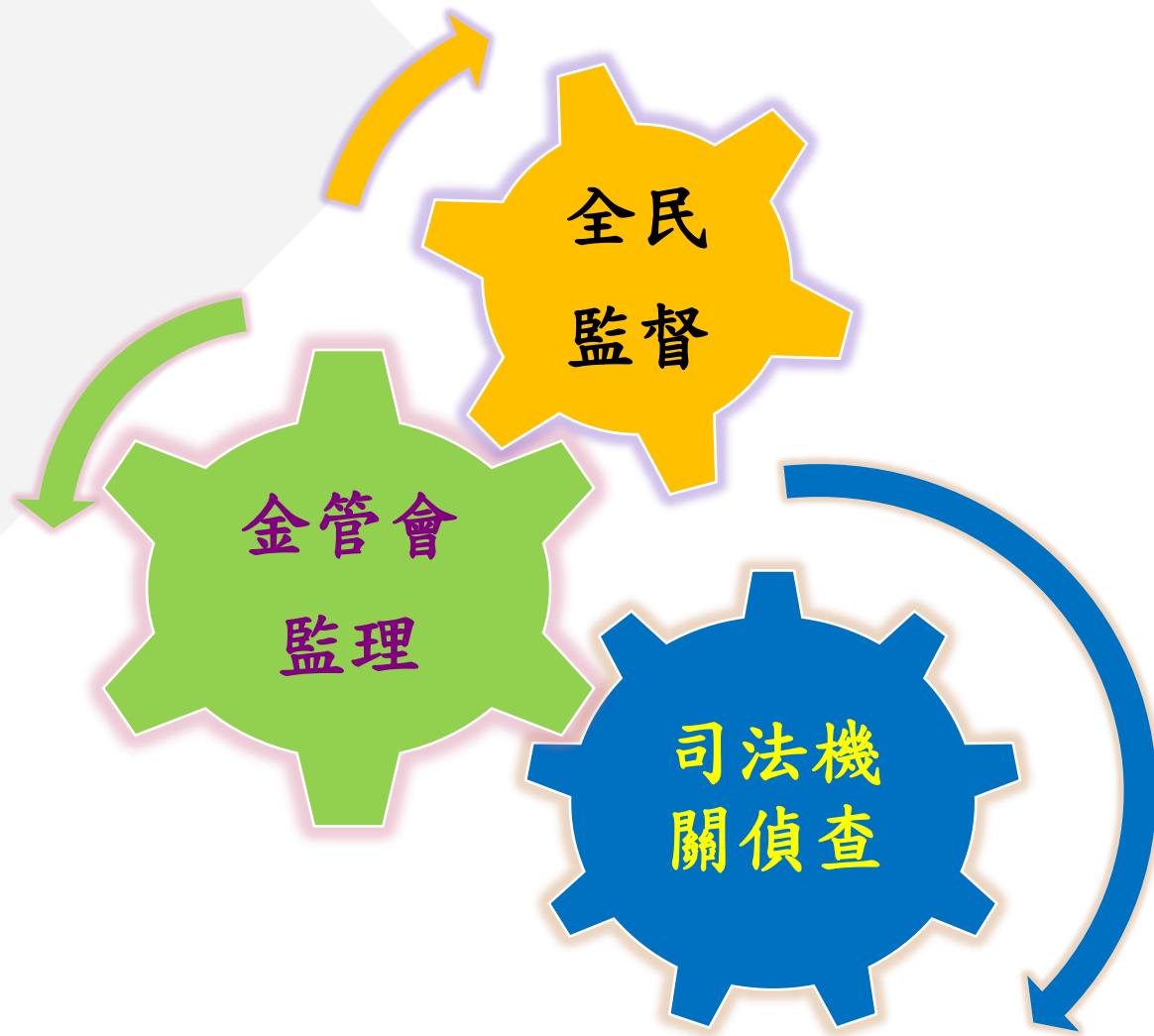
各界關注價量變化



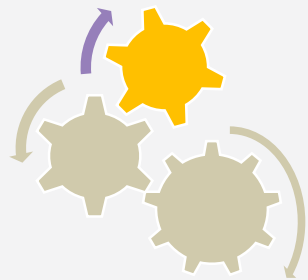
各界關注價量變化(續)



內線交易之嚴密監督



全民監督



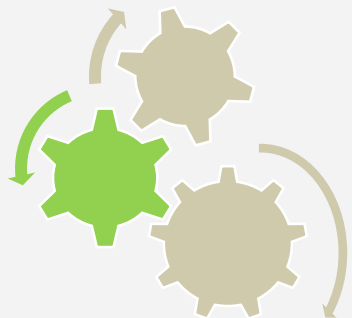
媒體
報導

民代
監督

電視
名嘴

檢舉
函

金管會監理



股市監視系統

- 監視價量變化
- 內部人資料
- 買賣投資人資料
- 查核上市公司



證券櫃檯買賣中心
Taipei Exchange

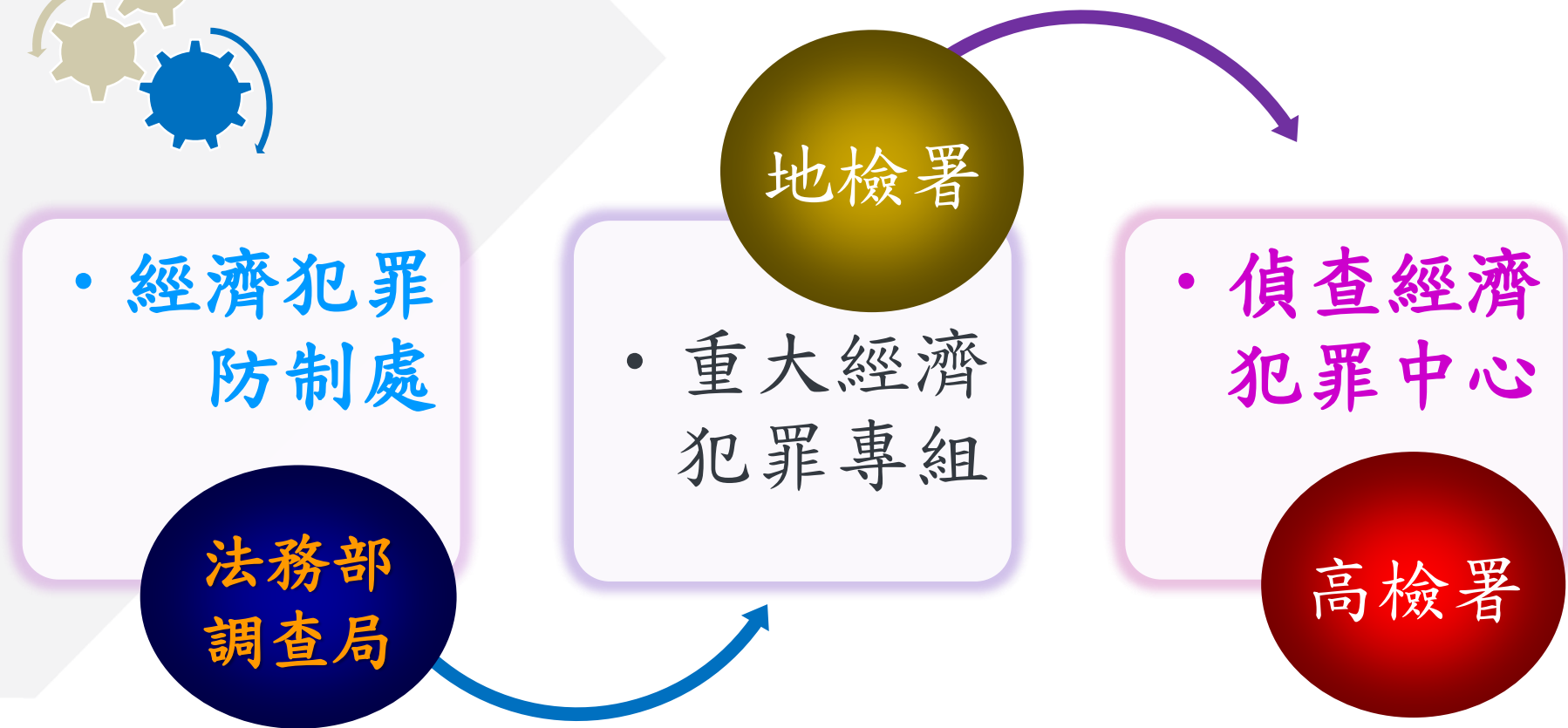
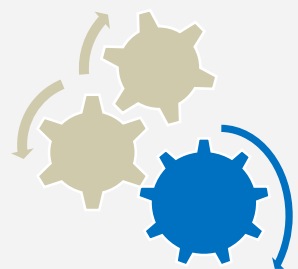


金融監督管理委員會
Financial Supervisory Commission R.O.C (Taiwan)



臺灣證券交易所

司法機關偵察



- 司法人員具財經背景者增加
- 資金查核、通信監察...等偵查作為

金管會與司法機關合作



- 金管會與法務部建有定期聯繫機制
- 法務部派駐金管會檢察官



◆ 內線交易廣受各界嚴密檢視、無所遁形，務必謹慎

內線交易的法律責任

刑事責任

- **有期徒刑**：3年以上 10年以下
- **罰金**：新台幣1,000萬元以上 2億元以下
- **犯罪所得金額達新台幣1億元以上**：
有期徒刑：7年以上
罰金：2,500萬元以上 5億元以下
- 損及證券市場穩定者，**加重其刑**至二分之一

內線交易的法律責任(續)

民事責任

- **損害賠償：**
對當日善意從事相反買賣之人，負損害賠償責任
- **賠償金額：**
善意交易人之交易價格，與消息公開後10個營業日收盤平均價格之差額
- **情節重大：**
賠償金額提高至三倍
- **消息傳遞者：**
與消息受領者負連帶損害賠償責任

內線交易民事賠償責任案例

行為人可能獲利金額

- 內線交易行為人於消息未公開前 買入 1,000張 @ 30元
- 消息公開後10個營業日之平均收盤價 @ 40元
- 內線交易人可能獲利金額： $(40-30)$ 元
*1,000張 = 1仟萬

行為人賠償金額

- 當日善意相反買賣人於消息未公開前 賣出 5,000張 @ 31元
- 消息公開後10個營業日之平均收盤價 @ 40元
- 善意相反買賣人賠償金額： $(40-31)$ 元
*5,000張 = 4仟5百萬

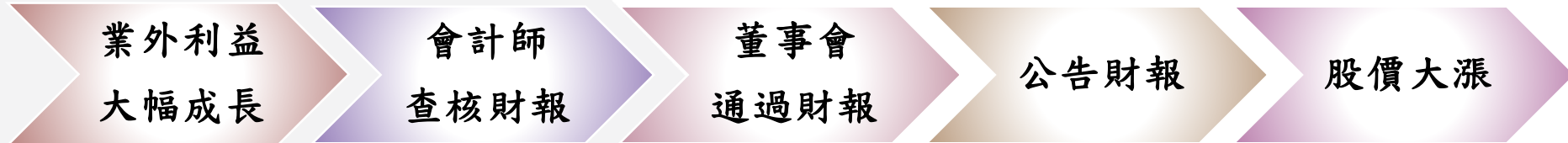
內線交易的法律責任(續)

解任訴訟(民事)

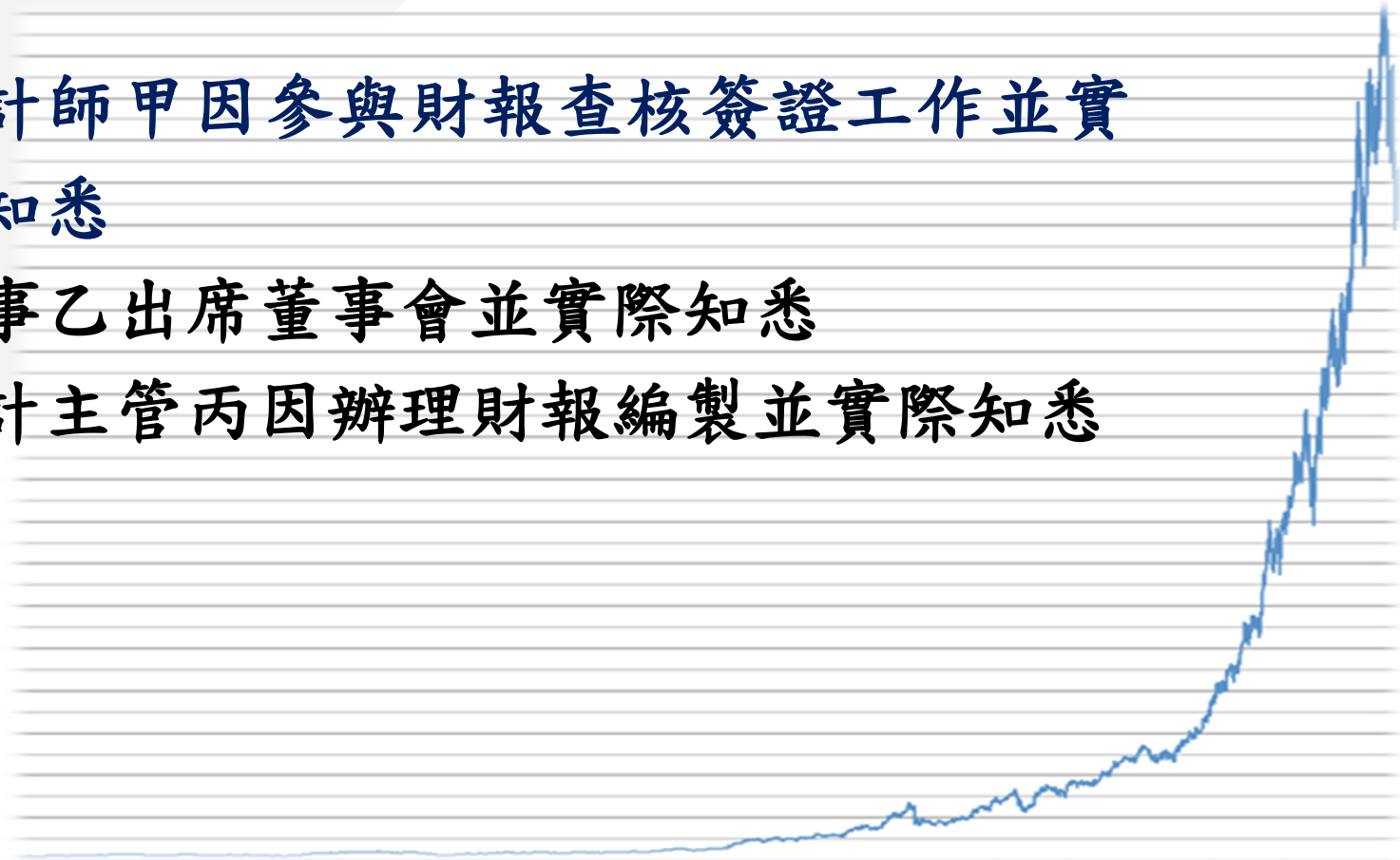
- 投保中心依證券投資人及期貨交易人保護法第10之1條第1項第2款，發現上市公司董事或監察人有證券交易法第155條、第157條之1等情事，或執行業務有重大損害公司之行為或違反法令或章程之重大事項，得訴請法院裁判解任公司之董事或監察人。(摘錄法條)

內線交易實務常見疑義

A公司財報認列營業外利益案



- 會計師甲因參與財報查核簽證工作並實際知悉
- 董事乙出席董事會並實際知悉
- 會計主管丙因辦理財報編製並實際知悉



重大消息？

➤ A公司財報認列鉅額獲利是否屬於重大消息？

✂ 若公司財報獲利金額至為龐鉅，達到重大消息管理辦法第2條第11款所定「公司營業損益或稅前損益與去年同期相較有重大變動，或與前期相較有重大變動且非受季節性因素影響所致者」，即屬重大消息。



• 受規範對象？

➤ 會計師甲因工作關係，實際知悉該等重大消息，於消息未公開前買進A公司股票，是否屬內線交易禁止之規範對象？其行為是否構成內線交易？

✂ 甲因參與財報查核簽證工作，實際知悉該等重大消息，係屬證券交易法第157條之1第1項第3款之基於職業關係獲悉消息之人。

✂ 其實際知悉該等重大消息，在該消息明確後，未公開前或公開後18小時內自行或以他人名義買進公司股票，則有構成內線交易之虞。

買賣標的？

➤ 董事乙因參與董事會，實際知悉該等重大利多消息，在該消息未公開前雖無買賣A公司股票，但有大量買進以A公司股票為標的之認購權證，請問認購權證是否亦為內線交易規範之標的？

✂ 依證券交易法施行細則第11條第1項規定，證券交易法第157條之1第1項所稱具有股權性質之其他有價證券，包含認購權證及認售權證。

內線交易是否以「利用」消息 買賣股票獲利或避損為前提？

➤ 會計主管丙因辦理財報編製作業，實際知悉A公司該等重大利多消息，惟丙每月皆會買進A公司股票，在實際知悉後及該消息未公開前仍定期買進A公司股票，且交易並未獲利，其行為是否構成內線交易？

✂ 依最高法院刑事大法庭108年度台上大字第4349號裁定（最高法院新聞稿發稿日期110年5月19日），祇須符合內部人（含準內部人、消息受領人）有「獲悉 （實際知悉） 發行股票公司有重大影響其股票價格之 消息」及「在該消息未公開前或公開後一定沈澱時間（現行法為公開後18小時）內，買入或賣出 該公司股票」的要件，就會成立。至於行為人是否存有「利用」該消息買賣股票獲利或避損的主觀意圖，並不影響犯罪的成立。而且，行為人最終是否實際因該內線交易，而獲利或避損，也在所不問。

內線交易是否以「利用」消息 買賣股票獲利或避損為前提？

➤ 承上，若為丙因繳所得稅所需，在實際知悉該等重大利多消息後及未公開前賣出A公司股票，其行為是否構成內線交易？

✂ 承前最高法院裁定，內線交易罪，只須符合「獲悉（實際知悉）發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」及「在該消息未公開前或公開後一定沈澱時間（現行法為公開後18小時）內，買入或賣出該公司股票」的要件，就會成立。利多消息賣出股票或利空消息買進股票，仍構成內線交易。

公司辦理合意併購案

雙方公司建立溝通管道

收購方A發意向書予被收購方B

B召開內部會議討論

B 董事會決議簽訂不具拘束力意向書

雙方簽署保密協定

公司辦理合意併購案(續)

併購協商過程及作業程序冗長且複雜

進行實地查核(DD)

雙方洽談收購價格與契約細節

雙方就價格達成協議並簽屬 Share Purchase Agreement

A委託證券商辦理公開收購

召開董事會通過本案、召開記者會並輸入公開資訊觀測站 (公開時點)

消息明確
時點為何

內線交易的紅線在哪裡？

- 內線交易應依個案事實認定，歐美皆然。此係案件本質之問題，即便我國法律規範較為明確，亦應如此。
- 個案事實變異大，若要強加制式標準(即紅線)，不僅與內線交易禁止的立法目的相違背，且恐流於僵化，甚且為不法行為人藉以規避及操縱。



消息受領人是否以第一手為限？

- 企業辦理合意併購時，實務上常因內外部參與人員眾多，而出現重大消息保密不周的情形

參與甲公司收購乙上市公司之專案，而獲悉乙公司將被甲公司收購之重大消息



A

某財務顧問
公司總經理



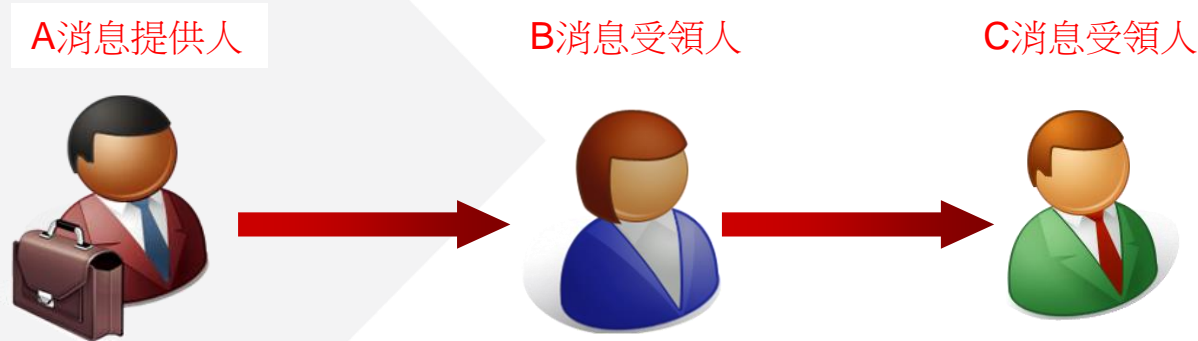
B



C

消息公開前融資買進乙公司股票，惟事後辯稱其非直接從內部人處獲悉消息，不符合證交法第157條之1第1項第5款之構成要件？

消息受領人是否以第一手為限？(續)



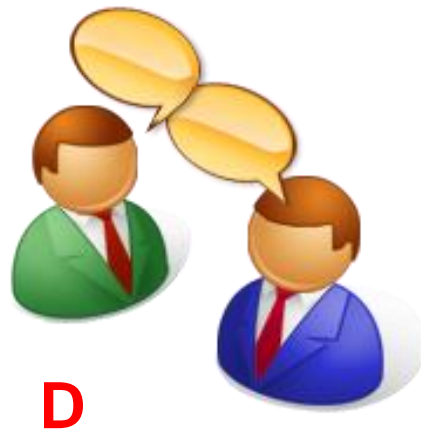
✂ 就我國內線交易判決個案觀之，法院認定重大消息若來自於證交法第157條之1規範之人所傳遞，則獲悉該重大消息者，仍受內線交易之規範。

✂ A係證交法第157條之1第1項第3款所規範的基於職業關係獲悉消息之人，間接消息受領人C知悉此係未公開之重大消息，進而買賣股票，即構成內線交易犯行。

消息傳遞責任？

D因工作關係得知乙公司
將被甲公司收購之重大消
息，將消息告訴親友E

D本身未買賣
乙公司有價證
券，需擔負內
線交易刑事
責任？



E於消息公開
前買進乙公司
股票因而觸犯
內線交易

消息傳遞責任？（續）

✂ 如D、E二人有犯意聯絡及行為分擔，司法實務已有案例認定渠等為共同正犯，同負內線交易之刑事責任。



✂ 內部人將重大消息傳遞消息受領人，如該消息受領人從事股票買賣構成內線交易違法行為時，依證交法第157條之1規定，消息受領人與消息提供者應負連帶賠償責任(民事責任)。

減免刑責機制？

證交法減免刑責情形 (第171條第3、4項)

犯罪後自首，自動繳交全部犯罪所得，並因而查獲其他正犯或共犯者

• 免除其刑

犯罪後自首，並自動繳交全部犯罪所得者

• 減輕或免除其刑

在偵查中自白，自動繳交全部犯罪所得，並因而查獲其他正犯或共犯者

• 減輕其刑至二分之一

在偵查中自白，並自動繳交全部犯罪所得者

• 減輕其刑

對公司內部人的建議

法律有明確的地方，更有灰色地帶

遵循「公開消息否則禁止買賣」原則

建立事前諮詢及預防
避免個人傷害



以公司角度
如何系統性防範內線交易？



事先防範遠勝事後補救



簡報完畢
敬請指教