

內線交易法規解析

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

報 告 大 綱

-  1 什麼是內線交易
-  2 內線交易概念解析
-  3 我國禁止內線交易之法律規範

什麼是內線交易

案例一：公開收購

A公司擬公開
收購B公司

A公司高層
開會決議

A公司洽財務顧問
公司辦理前置作業

消息公開
B股價大漲



財務經理甲參與A公司高層會議
並實際知悉



財務顧問乙獲告知公開收購案



乙買進B股票4仟股，
賣出獲利約5仟元



甲在家族聚餐中將消息告知父
母、配偶、親家



甲家族多人事先買進B
股票，套利逾千萬元

案例二：財報鉅額虧損

3C庫存過時
價值減損

C公司高層開會
決議提列損失

法說會揭露
財報鉅額虧損

消息公開後
股價大跌



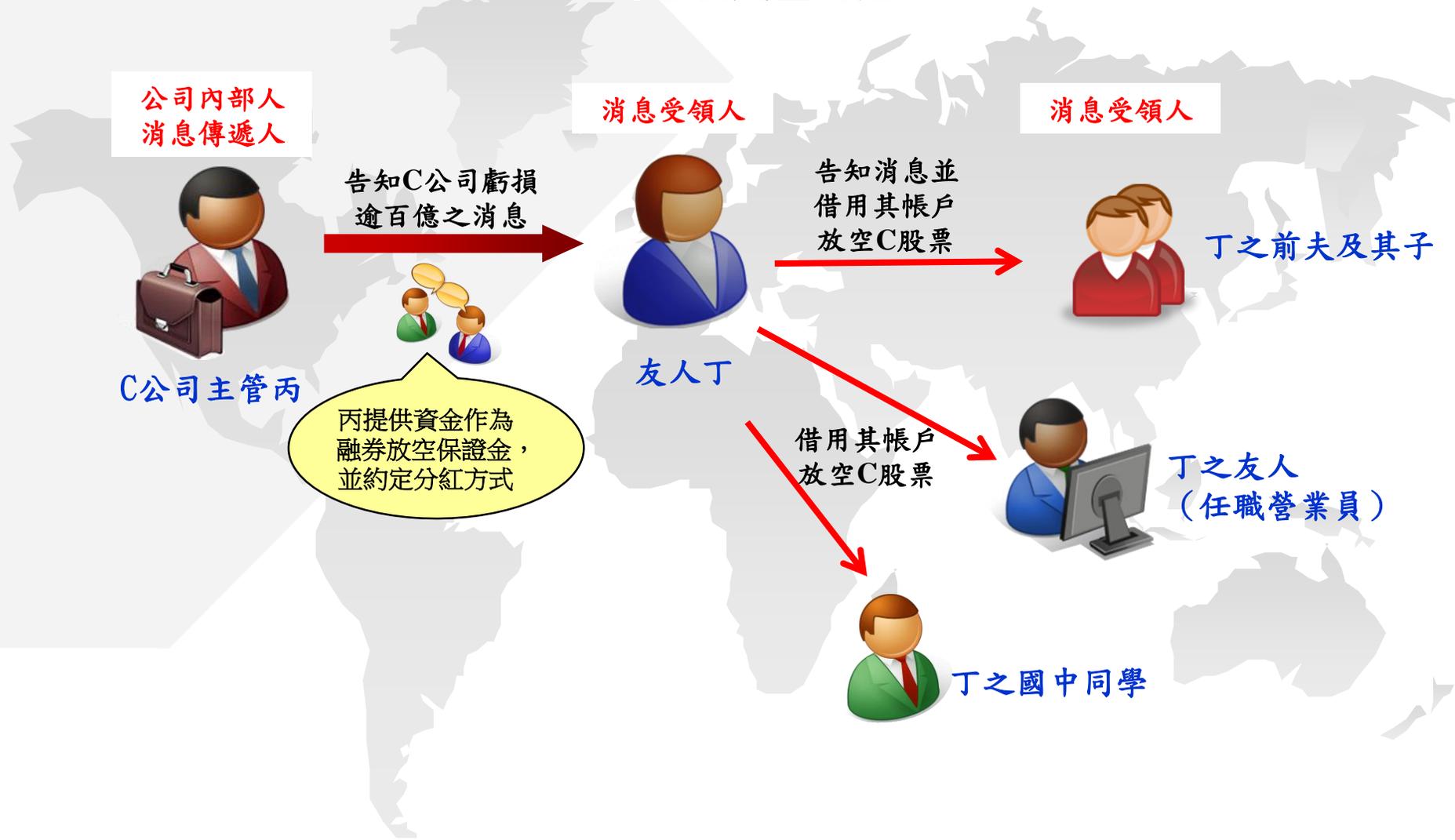
1. 丙參與公司高層會議並實際知悉

2. 丙夜間在辦公室將消息告知友人丁



凡走過必留下痕跡

3. 消息及資金傳遞



最受矚目的股市經濟犯罪

千線萬線，不如一條「內線」！原來他們都這樣玩股票！網友：真的太邪惡了...

《證券交易法》日趨嚴格 內線交易頻傳，企業的一堂新必修課

產品與服務

- 上市證券種類
- 有價證券借貸
- 證券編碼
- 法人機構識別碼LEI
- 證券商服務
- 投資人教育
 - 投資人知識網
 - 僑外投資
 - 防制內線交易
 - IFRS專題報導
- 查詢個人資料服務
- 資訊服務
- 交易系統
- 網路資訊商店
- Co-Location主機共置
- 出版品

防制內線交易專區

法令規章

宣導資料下載

動畫短片

內線交易簡介

〈台股青紅燈〉台股是內線交易的天堂

內線交易概念解析

什麼是內線交易

內線交易

具特定身分之人，實際知悉未經公開且影響證券價格的重要消息後買賣證券之行為
(行為要件一)
(行為要件二)



例如參與會議或執行業務而知悉未公開之重大消息



具有資訊優勢地位者，例如公司董事、監察人、經理人、大股東、公司委任之會計師或律師，以及從上述所列之人獲悉消息者

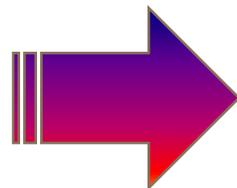


在消息未公開或消息沈澱期間內買入或賣出該公司證券

內線交易之本質

內線交易之本質

- 內線交易源自於資訊不對稱
- 內線交易之禁止，目的在於維持市場參加人資訊上「立足點」之平等



Louis Loss教授之譬喻

- 打牌時，如果規則允許對手（內部人）在牌上做記號，誰還願意參加這個遊戲呢？
- Why should the public enter the market if the rules of the game make it perfectly legitimate for insiders (and their friends and associates) to play with marked cards?



內線交易對於企業之風險

資訊財產權

企業之重大消息有其資訊價值，應避免遭濫用或造成公司財務損失

影響公司商譽

公司遭搜索或內部人涉及司法訴訟，將影響公司聲譽，以及股東、員工對公司之信任

破壞交易公平

影響投資大眾對於證券市場之信心，不利於企業籌資及證券流通

我國禁止內線交易之法律規範

我國禁止內線交易之規範

我國立法歷程與相關規範

證券交易法第157條之1

- 立法院於1988年增訂，前次修訂為2010年
- 歷次修法主要係加重刑事責任，民事責任則由獲利回吐改為損害賠償

證券交易法第一百五十七條之一第五項及第六項重大消息範圍及其公開方式管理辦法（下稱「重大消息管理辦法」）

- 2006年由金管會制定，前次修訂為2010年
- 詳訂重大消息類型（列舉27項）、成立時點、公開方式及公開時點

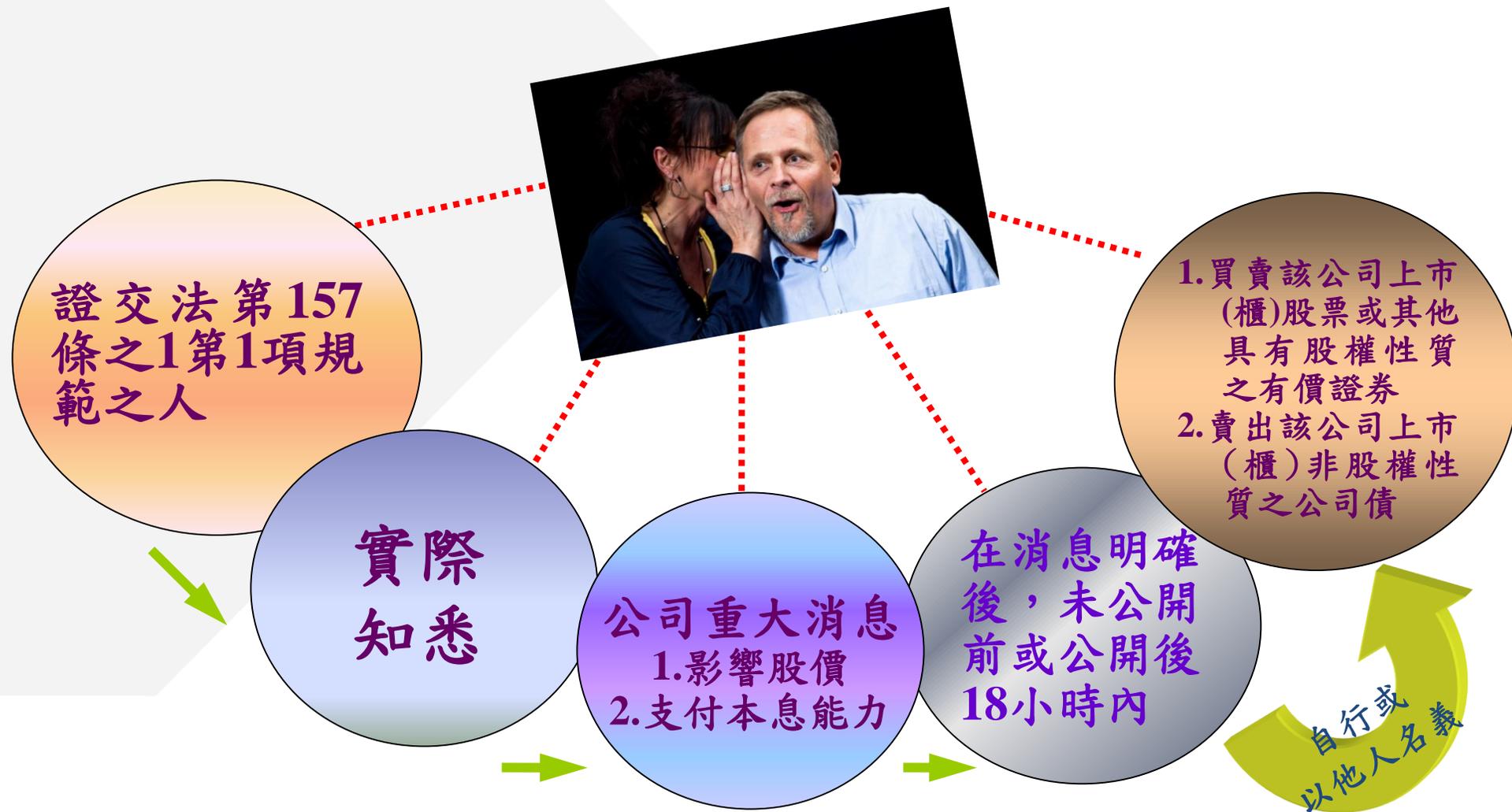
證交法第157條之1條文

下列各款之人，^①實際知悉^②發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內，^④不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具^⑤有股權性質之有價證券，自行或以他人名義買入或賣出：

- 一、該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第二十七條第一項規定受指定代表行使職務之自然人。
- ^①二、持有該公司之股份超過百分之十之股東。
- 三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。
- 四、喪失前三款身分後，未滿六個月者。
- 五、從前四款所列之人獲悉消息之人。

前項各款所定之人，實際知悉發行股票公司有重大影響其支付本息能力之消息時，在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之非股權性質之公司債，自行或以他人名義賣出。

內線交易之定義



構成要件



行為主體

內線交易之行為主體



行為主體之一：內部人

內部人持股之計算：

- 發行股票公司之董事、監察人、經理人及持有該公司股份超過百分之十之股東，其持股包括其**配偶、未成年子女及利用他人名義持有者**（證交法第157條之1第7項規定）

「經理人」之定義：

- 總經理及相當等級（如執行長、策略長、總監、總裁等）
- 副總經理及相當等級
- 協理及相當等級
- 財務部門主管（如財務長）
- 會計部門主管（如會計主任）
- 其他有為公司管理事務及簽名權利之人
(1121004金管證交字第1120384295號函)

行為主體之二：準內部人

基於職業關係獲悉消息之人

- 適用之範圍不以律師、會計師、管理顧問等傳統職業執業人員為限，舉凡基於工作之便利，獲悉發行股票公司未公開重大消息而買賣該公司股票者，均為本款所規範之對象（78.10.30(78)台財證(二)字第14860號函）
- 例如：公司職員（不以高階者為限）；接受公司委任處理事務之律師、會計師、承銷商、財務顧問等；證券交易所或櫃買中心人員、證券主管機關、檢警調人員等；如因職業關係獲悉公司重大未公開消息者皆屬之

基於控制關係獲悉消息之人

- 例如：母公司內部人基於控制關係，而獲悉子公司重大消息者

喪失前三款身分後，未滿6個月者（或稱「原內部人」）

行為主體之二：準內部人



我國司法實務案例：

- ✓ 董事長秘書、特助
- ✓ 董事會記錄人員
- ✓ 聯貸案審查人員
- ✓ 財務顧問公司之併購案承辦人
- ✓ 參與搜索偵查之警員
- ✓ 母公司監察人

行為主體之三：消息受領人

消息受領人

從消息傳遞人實際知悉未公開重大消息之人



消息傳遞人

前四款所定之行為主體，可能是公司董監、經理人、員工，或是公司外部之會計師、律師等



行為主體之三：消息受領人

係指從前四款所列公司董事、監察人、經理人、持股逾10%股東及「基於職業或控制關係獲悉消息之人」等人獲悉消息者，即屬本款所稱「消息受領人」

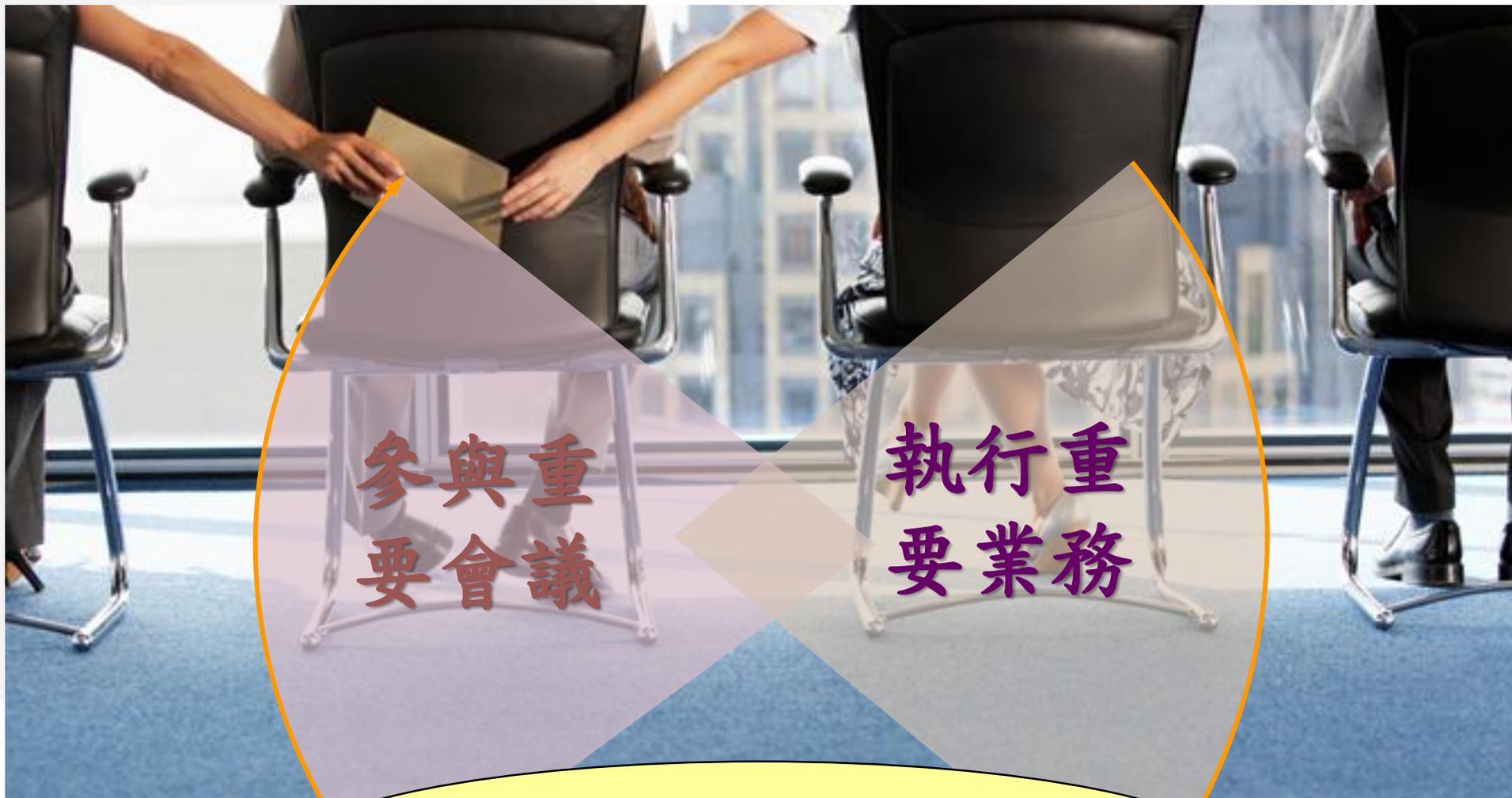
間接獲悉消息、或偶然得知者，仍有可能被認定為消息受領人

消息受領人獲悉消息後有買賣股票者，應負民事與刑事責任
(證交法第157條之1第1、3項及同法第171條)

消息傳遞人如僅洩漏消息而未買賣股票者，仍須負民事責任
(證交法第157條之1第4項)

實際知悉

實際知悉



參與重要會議

執行重要業務

行為主體實際知悉公司未公開之重大消息

如何認定「實際知悉」

司法實務判決見解

- 「證據並不以直接證據為限，即綜合各種間接證據，本於推理作用，於無違背一般經驗法則下，得為認定犯罪事實之基礎。」
- 例如：董事在董事會開會通知之覆核欄上簽名.....提案報告中載明「減資新台幣XXX」，董事於提案報告之主管欄簽名.....認定董事於減資資訊發布前已知悉該重大消息

重大消息

我國法對重大消息之認定

範圍：

涉及公司之財務、業務

例如：

- ◇辦理減資、合併、收購、股份轉換
- ◇發生內部控制舞弊或非常規交易
- ◇取得或處分重大資產

涉及該證券之市場供求、公開收購

例如：

- ◇上市股票被進行公開收購
- ◇上市股票變更交易方法或終止上市

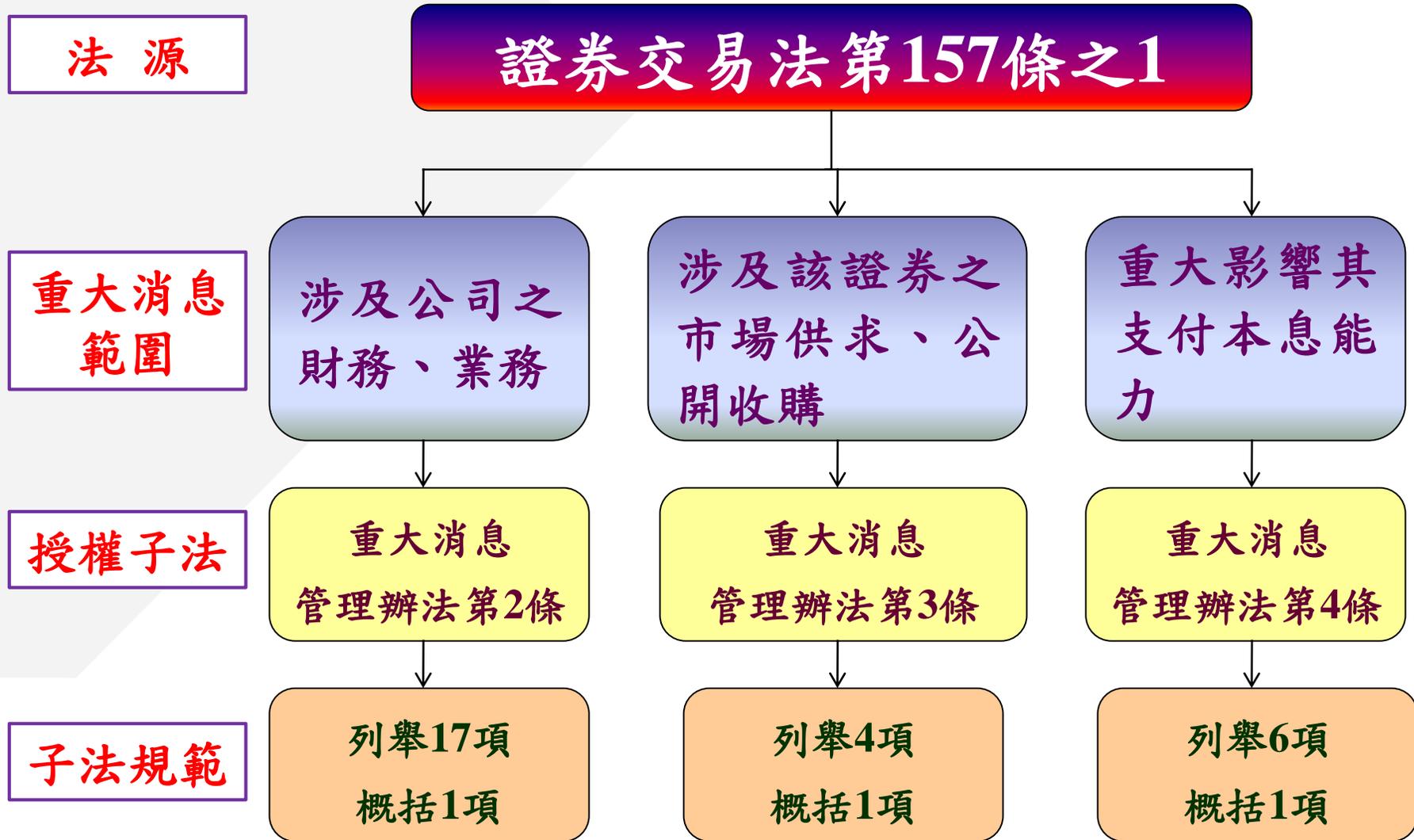
具體內容：

對該公司之股票價格有重大影響

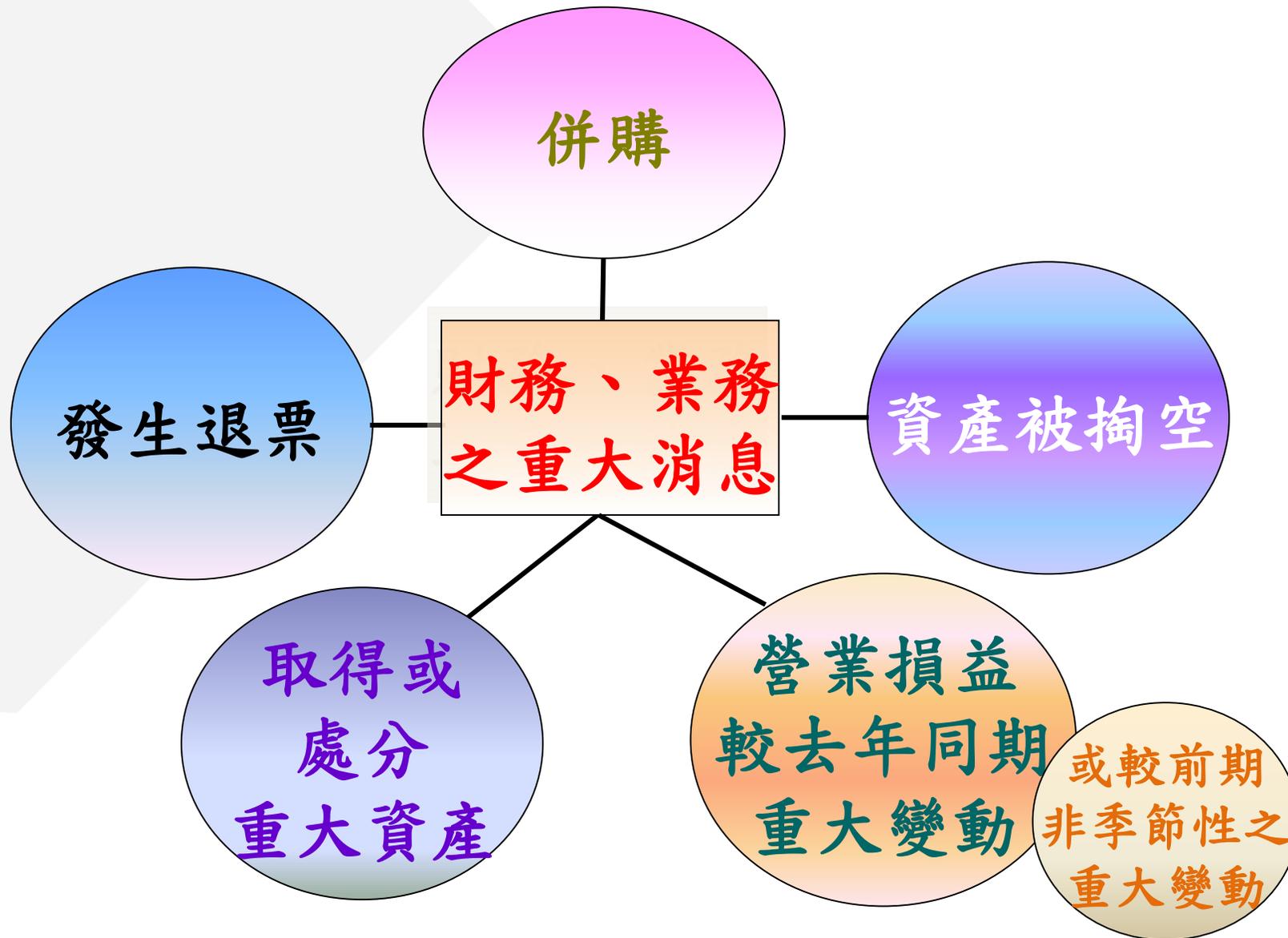
對正當投資人之投資決定有重要影響

證交法第157條之1所定之「重大消息」

重大消息範圍之法令規範架構



涉及公司財務、業務之重大消息 (共18款)



涉及該證券市場供求之重大消息 (共5款)

市場供求之重大消息

有價證券
被公開收購

有價證券
變更交易方法
或終止買賣

檢調人員
執行搜索

重大影響支付本息能力之消息 (共7款)

支付本息能力之消息

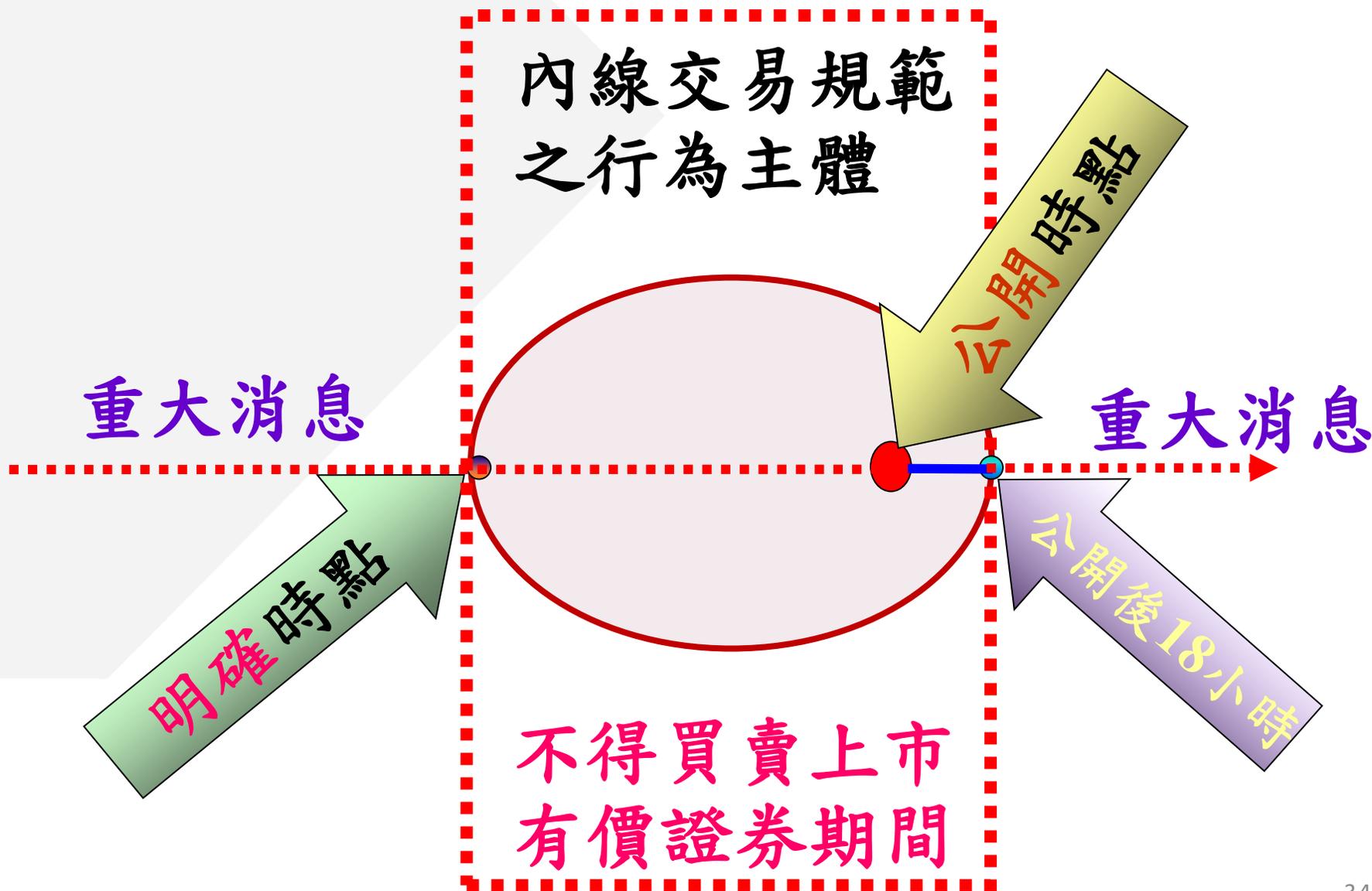
公司辦理
重整、破產
或解散

重大虧損
致發生財務困
難或停業

存款不足
之退票、拒絕
往來

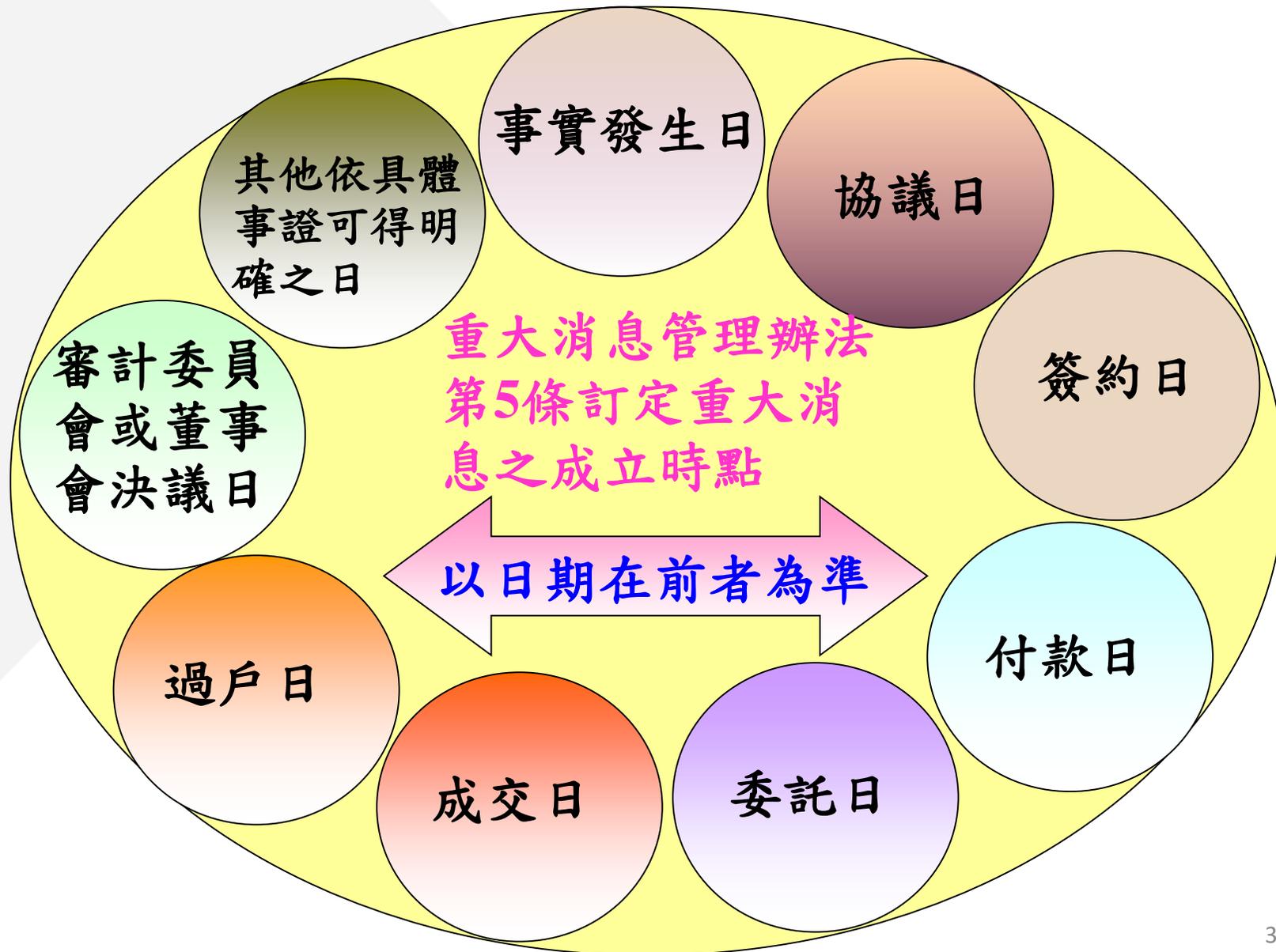
買賣時點

禁止內線交易期間圖示



1. 明確時點

重大消息明確時點之認定



重大消息明確時點之認定(續)

管理辦法第5條之立法說明

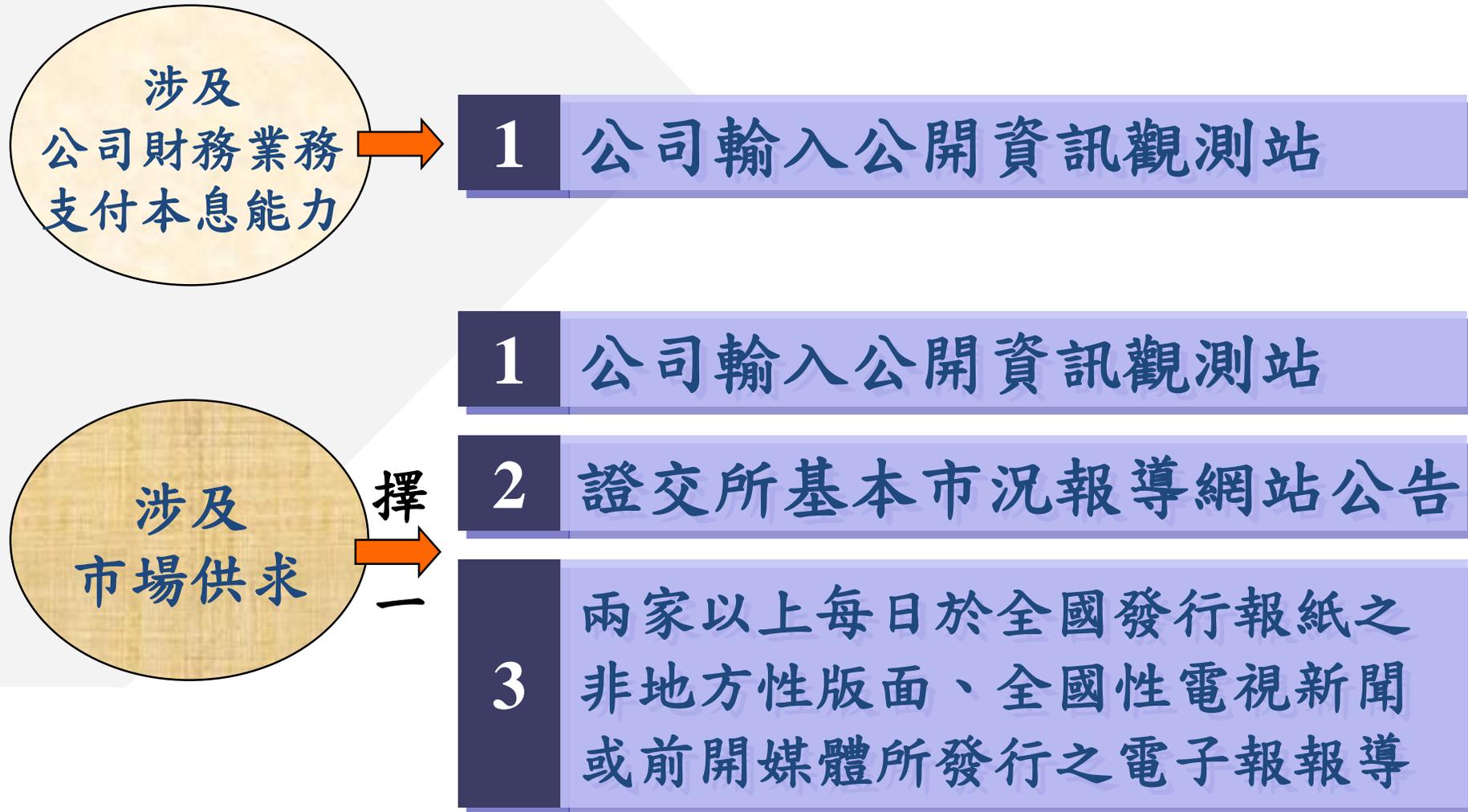
- 重大消息之發生與經過有許多時點，為求明確，明定其成立時點，以日期在前者為準
- 本條對於重大消息之認定係參酌**美國聯邦最高法院之判決**，包含初步之合併磋商（即協議日）亦可能為重大消息認定之時點

「其他依具體事證可得明確之日」

- 重大消息應係以消息對投資人買賣證券之影響程度著眼，衡量其**發生之可能性及對投資人投資決定可能產生的影響**做綜合判斷，而不以該消息確定為必要
- 將「其他足資**確定**之日」修正為「其他依具體事證可得**明確**之日」，係為避免外界錯誤解讀重大消息須確定始為成立

2. 公開時點

重大消息公開方式



3. 沈澱時間

禁止內線交易期間之修法

沈澱時間由12小時延長至18小時

- 原沈澱時間12小時之規定，可能導致上市公司前一日晚間8時30分於公開資訊觀測站公告重大消息後，實際知悉該消息之人於隔日開盤前委託買賣自家股票之行為即不受禁止內線交易之規範
- 至消息雖已公告，惟對於非以投資為專業之人，或住所未設置網路設備之投資人，於隔日開盤前可能尚未獲悉該重大消息而無法為即時之反應
- 沈澱時間由現行12小時延長為18小時，將可督促發行股票公司儘早公告重大消息，以落實「資訊平等理論」

買賣標的

買賣標的

證交法第157條之1所定內線交易之買賣標的，包括：

上市股票

在證券商營業處所買賣之股票

包括上櫃及興櫃股票。

其他具有股權性質之有價證券

包括：可轉換公司債、附認股權公司債、認股權憑證、認購(售)權證、股款繳納憑證、新股認購權利證書、新股權利證書、債券換股權利證書、臺灣存託憑證及其他具有股權性質之有價證券。(證券交易法施行細則第11條第1項規定)

非股權性質之公司債

小 結

我國法特色及內線交易之本質

- 我國採「罪刑法定主義」，有關內線交易之定義與構成要件，相較於美國，更為明確且易於遵循
- 另授權主管機關制定「**重大消息管理辦法**」，俾符合市場管理之需要，並可供司法機關偵審時參酌使用
- 惟內線交易在本質上仍保留個案認定之空間，例如消息「重大性」(materiality)本身即屬不確定之法律概念，有賴司法機關進一步偵查認定

簡報完畢
敬請指教