

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



內線交易之監理

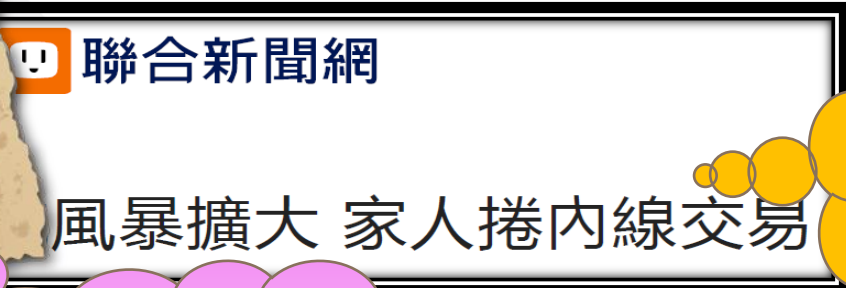


內線交易實務常見疑義

內線交易之監理

重大消息公開後，常見……

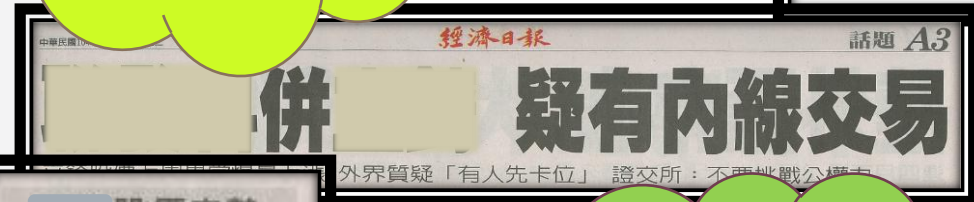
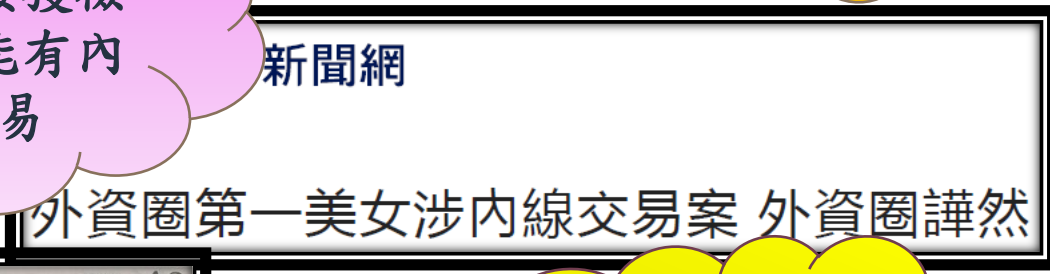
- 重大消息公開後



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



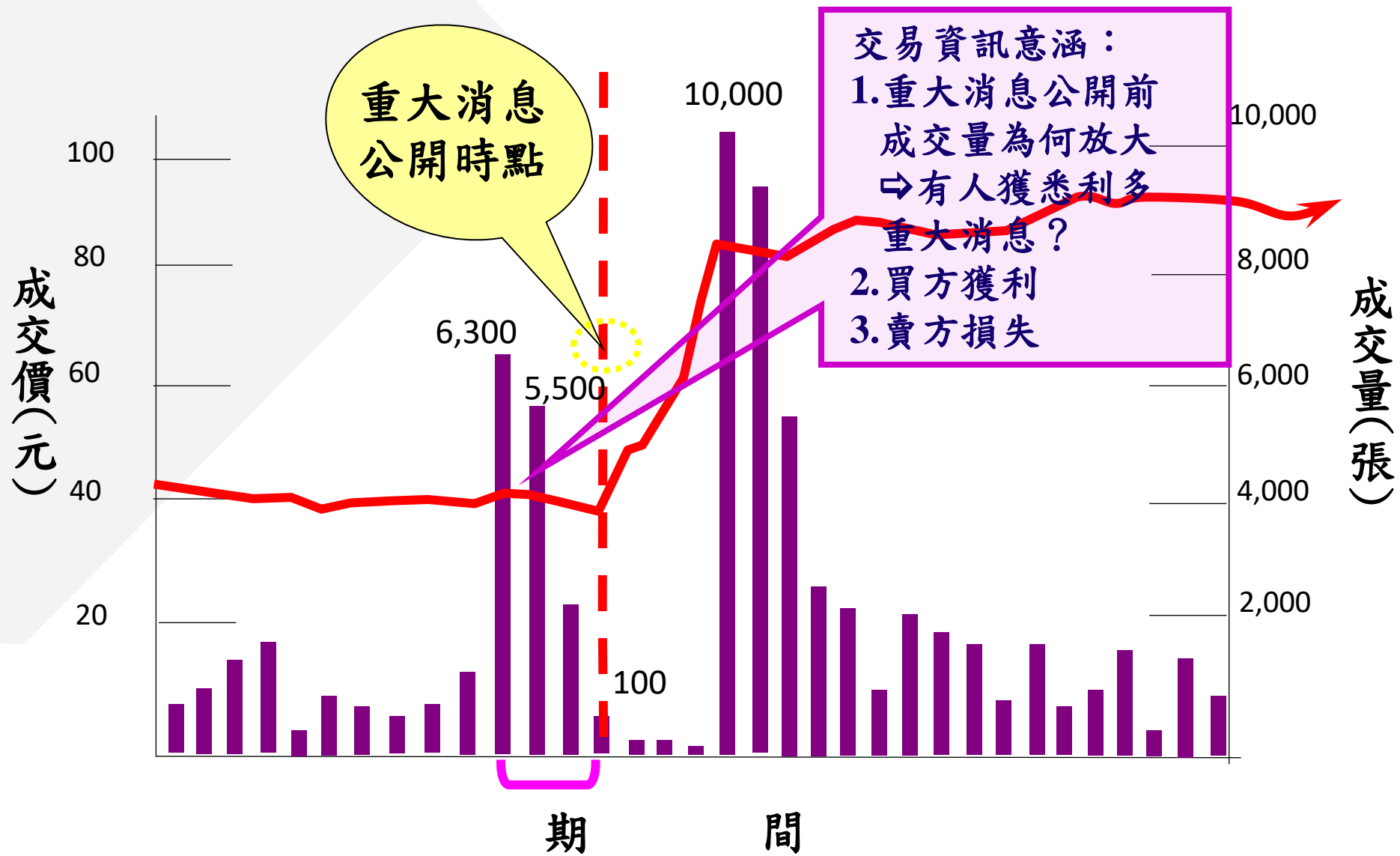
股市監視系統會依該有機制運作



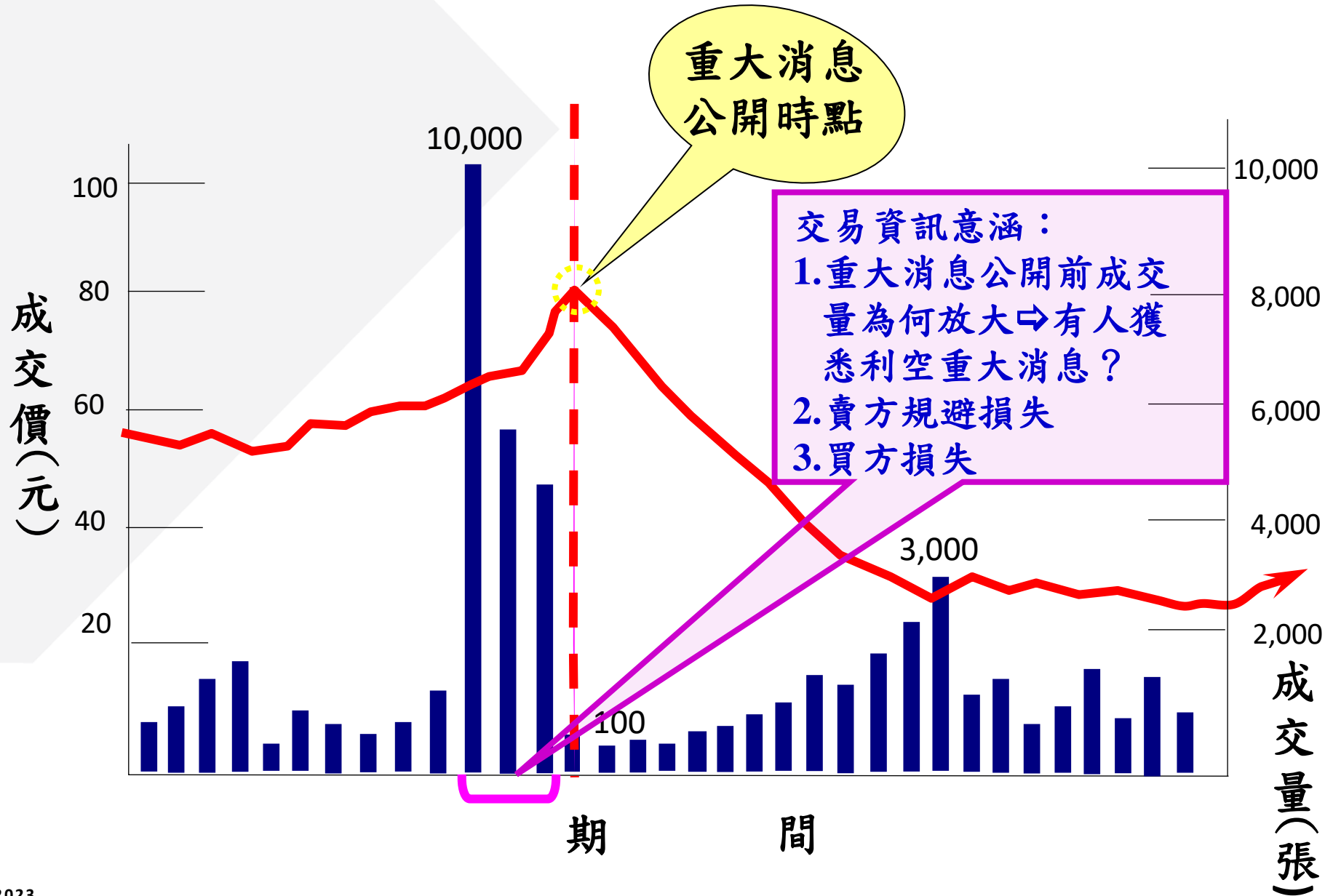
股價上週異常爆量上漲 外界質疑「有人先卡位」



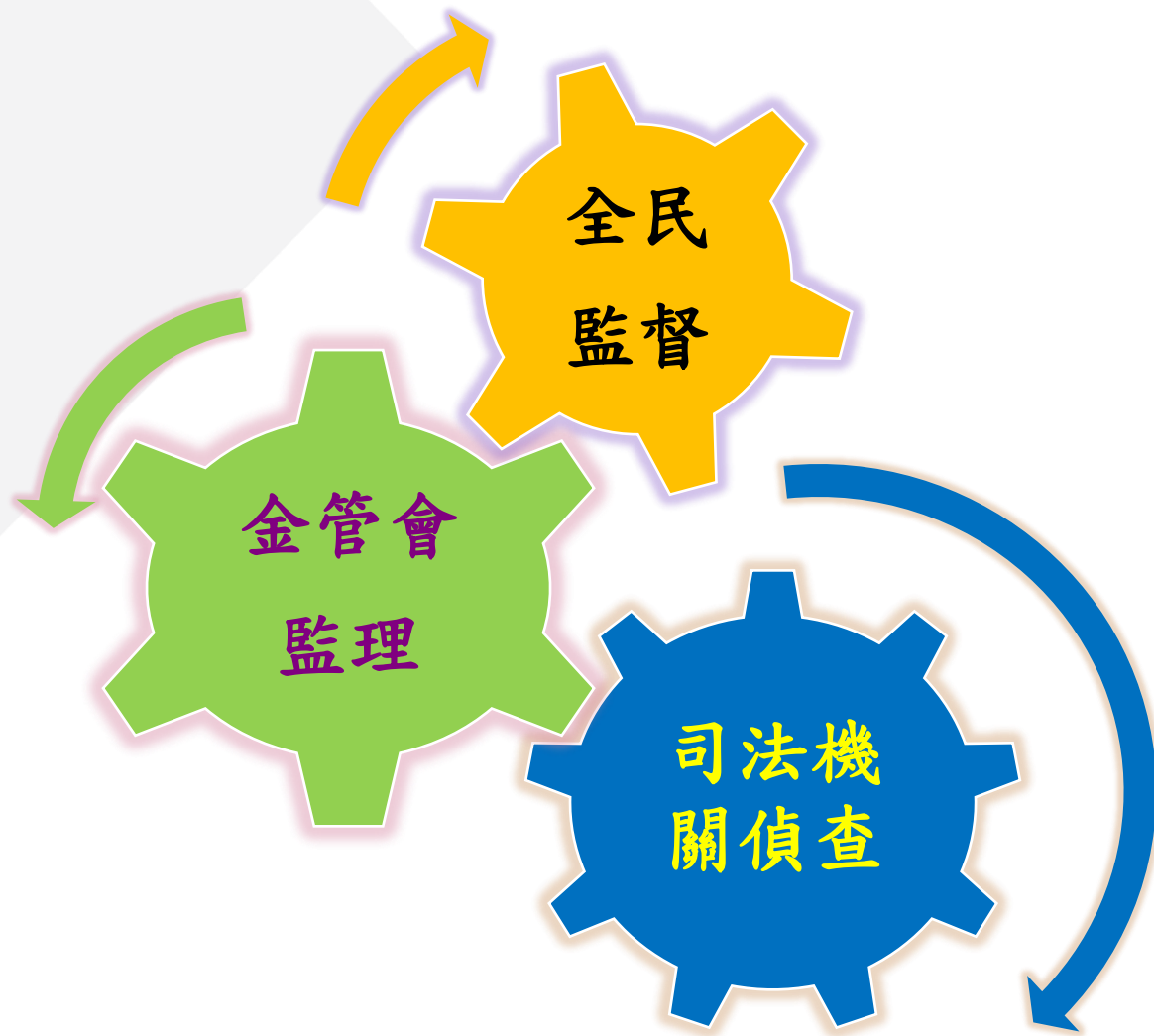
各界關注價量變化



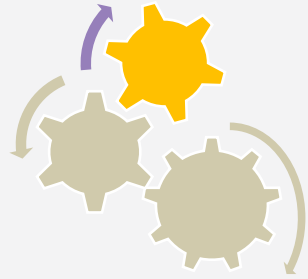
各界關注價量變化(續)



內線交易之嚴密監督



全民監督



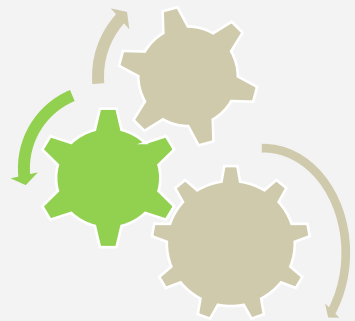
媒體
報導

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

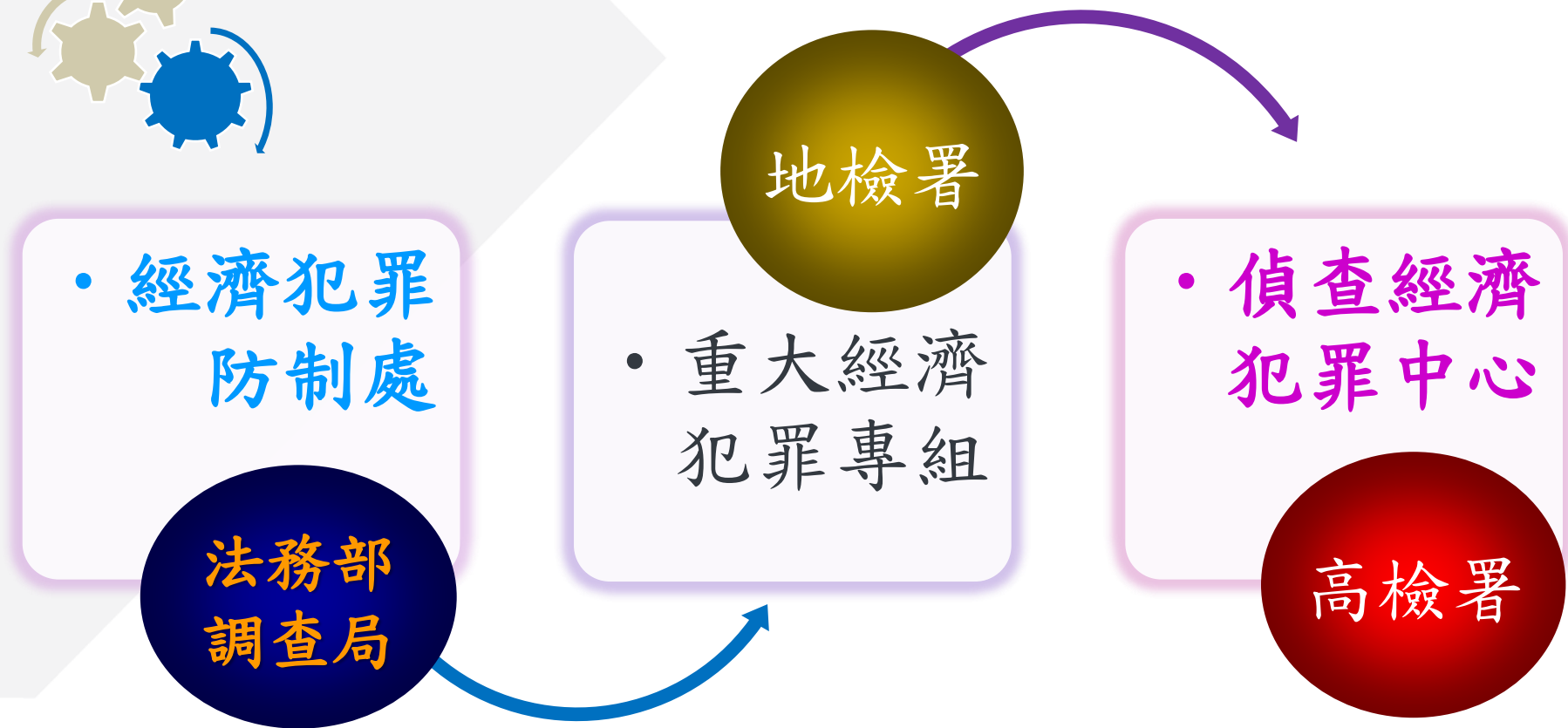
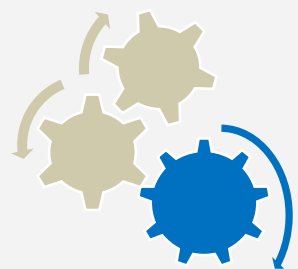


金融監督管理委員會
Financial Supervisory Commission R.O.C (Taiwan)



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)

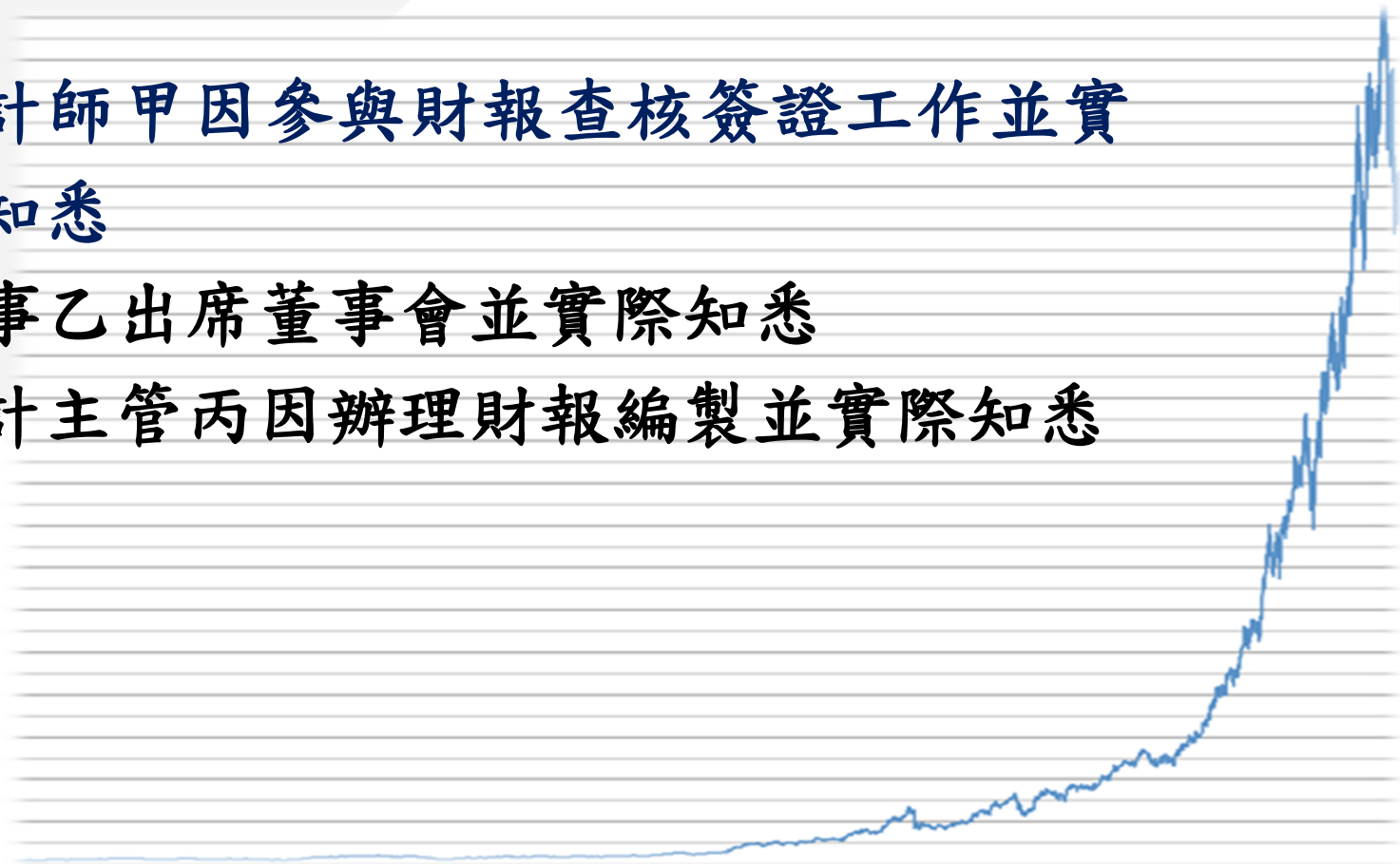
- 投保中心依證券投資人及期貨交易人保護法第10之1條第1項第2款，發現上市公司董事或監察人有證券交易法第155條、第157條之1等情事，或執行業務有重大損害公司之行為或違反法令或章程之重大事項，得訴請法院裁判解任公司之董事或監察人。(摘錄法條)

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



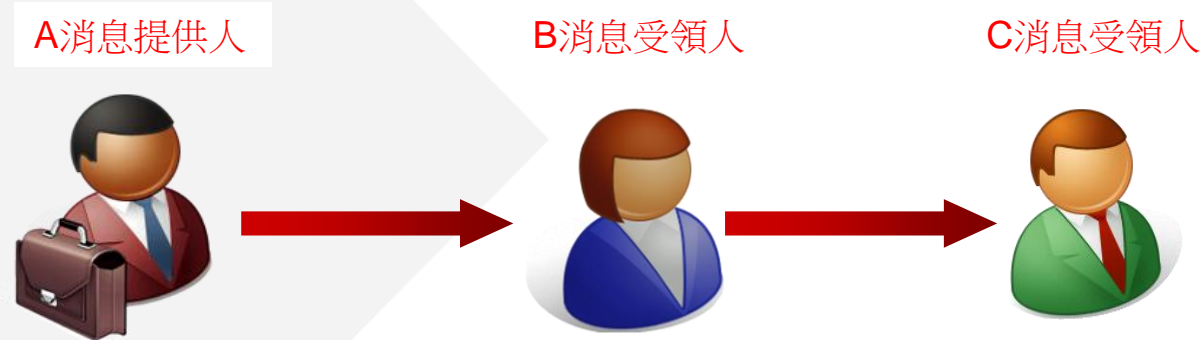
B



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)



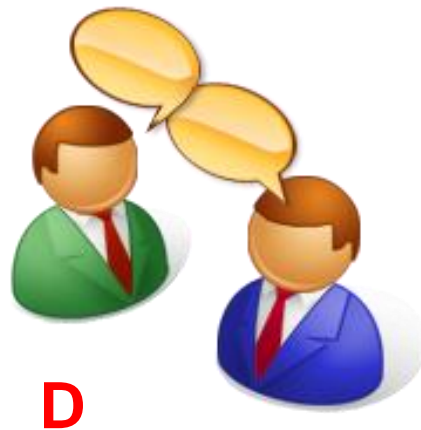
✂ 就我國內線交易判決個案觀之，法院認定重大消息若來自於證交法第157條之1規範之人所傳遞，則獲悉該重大消息者，仍受內線交易之規範。

✂ 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

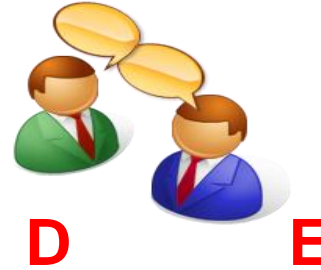
D本身未買賣
乙公司有價證
券，需擔負內
線交易刑事事
責任？



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人應負連帶賠償責任(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

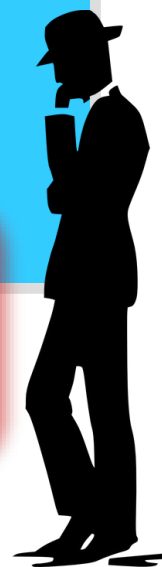
建立事前諮詢及預防
避免個人傷害



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