

如何降低並防範內線交易

一、前言

人類的任何活動均有人與人之間的公平問題，資本市場之交易亦同，投資人有平等獲取資訊的權利，俾進行公平之交易，倘具有獲取資訊優勢之人(如公司董事、監察、經理人或大股東等)獲悉公司尚未公開的消息而買賣股票等具股權性質之有價證券，對其他投資人而言顯未公平，亦使投資人無法相信公司及內部人的誠信，將使公司商譽受到損害，進而影響一個國家資本市場的長期健全發展，因此，立法禁止內線交易行為，儼然成為世界性的共同語言，且就內線交易行為為人科處之法律責任亦有不斷加重的趨勢。

我國禁止內線交易規範自民國77年訂定以來，證券主管機關即依規定處理內線交易案件。近年來隨著媒體報導內線交易案件，「內線交易」議題受到社會大眾之矚目，惟經常被誤解為證券金融犯罪的代名詞，事實上，證券市場違法型態除內線交易外，尚有掏空公司資產、利益輸送、非常規交易、操縱股價……等等，因此，有必要釐清什麼是內線交易，其法律上的構成要件為何等問題，以使投資人正確認知禁止內線交易之規定。

二、什麼是內線交易

所謂內線交易，依證券交易法第157條之1第1項規定，係指獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格消息之人，在該消息未公開或公開後十二小時內，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有股權性質之有價證券為買入或賣出。

依前述定義，內線交易之構成要件可分為行為主體、獲悉重大影響股價消息、買賣時點，及行為客體等四項。

首先，行為主體包括：① 該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第27條第1項規定受指定代表行使職

務之自然人；② 持有該公司之股份超過10%股東。前述第①、②項人員持有之股票，包括配偶、未成年子女及利用他人名義持有者；③ 基於職業或控制關係獲悉消息之人；④ 喪失①至③身分後，未滿6個月者(如董事、監察人解任、大股東持股比例降至10%以下)；⑤ 從①至④獲悉消息之人。另所謂基於職業或控制關係獲悉消息之人，其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得發行公司足以影響股價變動之資料或消息而為該公司股票之買賣者，均為規範對象。

第二項構成要件為「獲悉重大影響股價消息」，所謂重大影響股價消息，可分為涉及公司之財務、業務及該證券之市場供求，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響等兩類消息。

前述所稱涉及公司之財務、業務，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息，依「證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」(以下簡稱**管理辦法**，註1)第2條規定，共列舉15款，其中較常見者如存款不足之退票；因訴訟、行政處分等對公司財務或業務有重大影響者；重大募集發行或私募具股權性質之有價證券、合併、收購、股權交換；公司發生重大之內部控制舞弊、非常規交易或資產被掏空者；公司與主要客戶或供應商停止部分或全部業務往來者；取得或處分重大資產者……等等。

至於涉及該證券之市場供求，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息，依**管理辦法**第3條規定，共列舉4款，其中較常見如有價證券有被進行或停止公開收購者；公司或其所從屬之控制公司股權有重大異動者……等等。(註1)

前述重大消息有其形成過程，重大消息成立後，投資人如獲悉該消息，於消息尚未公開前或公開後12小

註1：證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法係依證券交易法第157條之1第4項規定授權訂定。

時內買賣股票或其他具有股權性質之有價證券，即構成內線交易，至於如何判斷重大消息之成立，依**管理辦法**第4條規定，係以事實發生日、協議日、簽約日、付款日、委託日、成交日、過戶日、審計委員會或董事會決議日或其他足資確定之日，以日期在前者為準。

第三項構成要件為「買賣時點」，係指獲悉重大消息之人買賣時點在重大消息未公開或公開後12小時內，此構成要件又涉及消息之公開方式及起算時點。

涉及公司財務、業務重大消息之公開，係指經公司輸入公開資訊觀測站；而涉及市場供求重大消息之公開，則以① 公司輸入公開資訊觀測站、② 基本市況報導網站中公告或③ 兩家以上全國性日報之非地方性版面、全國性電視新聞或前開媒體發行的電子報報導(以下簡稱**向媒體揭露**)等3種方式擇一為公開方式。

公開起算時點，在輸入公開資訊觀測站及基本市況報導網站中公告等兩項，以資料完成上傳，並對外揭露時起算。另選擇向媒體揭露，則以派報或電視新聞首次播出或輸入電子網站時點在後者起算。前項派報時間早報以上午六時起算，晚報以下午三時起算。

第四項構成要件為「行為客體」，則係指買賣公司上市、上櫃、興櫃或其他具股權性質之有價證券，其中其他具有股權性質之有價證券，則包括可轉換公司債、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。

三、違反禁止內線交易規範可能的法律責任

刑事責任部分，違反證券交易法第157條之1規定者，可處3年以上10年以下有期徒刑，得併科新臺幣1仟萬至2億元罰金，另有兩項加重處罰規定，分別為① 犯罪所得金額達1億元以上，處7年以上有期徒刑，得

併科2,500萬至5億元罰金；② 犯罪所得利益超過罰金最高額時，得於所得利益之範圍內加重罰金；損及證券市場穩定者，加重其刑至1/2。相對於加重處罰規定，對於犯罪後自首及偵查中自白，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，亦有減輕或免除其刑之規定。

民事責任部分，違反證券交易法第157條之1規定者，對於當日善意從事相反買賣之人買入或賣出該證券之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額，負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將賠償額提高至三倍；其情節輕微者，法院得減輕賠償金額。

四、如何避免誤觸法律

目前證券交易所(以下簡稱**證交所**)、櫃檯買賣中心(以下簡稱**櫃買中心**)及證券暨期貨發展基金會皆持續定期開辦內線交易之防制宣導會及研習班，而且證券期貨局及證交所網站中皆已建置內線交易宣導資料，投資人可由前述管道瞭解相關法令，以避免違反規定。此外，公司為避免董事、監察人及員工違反禁止內線交易規定，可於內部控制制度建立消息發布標準程序，並加強對公司董事、監察人、經理人大股東或員工之教育宣導，或洽證交所及櫃買中心派員解說，亦可報名參加前述宣導會或研習班。

五、結語

為健全證券市場發展，除有賴制度面法規之建立，及確實執行不法案件查核外，市場參與者對於相關法令之正確認識，並確實遵行，亦屬關鍵，希望藉由本文對禁止內線交易規範之介紹，增進大眾對該法令之正確認識，並知法守法，進而共同建構公平交易之證券市場，提昇投資信心，以達成保障投資及發展國民經濟之目標。

