內線交易之
相關法令及案例分析

115年8月、9月

證券櫃檯買賣中心
Taipei Exchange

大綱

壹、內線交易構成要件

貳、重大消息明確時點、公開方式及時點

參、違反內線交易之責任

肆、案例分析

伍、如何防範內線交易

壹、內線交易構成要件

壹、內線交易構成要件

■ 證券交易法第157條之1 (內線交易之禁止規範)

- 第1項：下列各款之人，**實際知悉**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**，**不得**對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之**股票或其他具有股權性質之有價證券**，**自行或以他人名義買入或賣出**：

1. 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。
2. 持有該公司之股份超過百分之十之股東。
3. 基於職業或控制關係獲悉消息之人。
4. 喪失前三款身分後，未滿六個月者。
5. 從前四款所列之人獲悉消息之人。

壹、內線交易構成要件

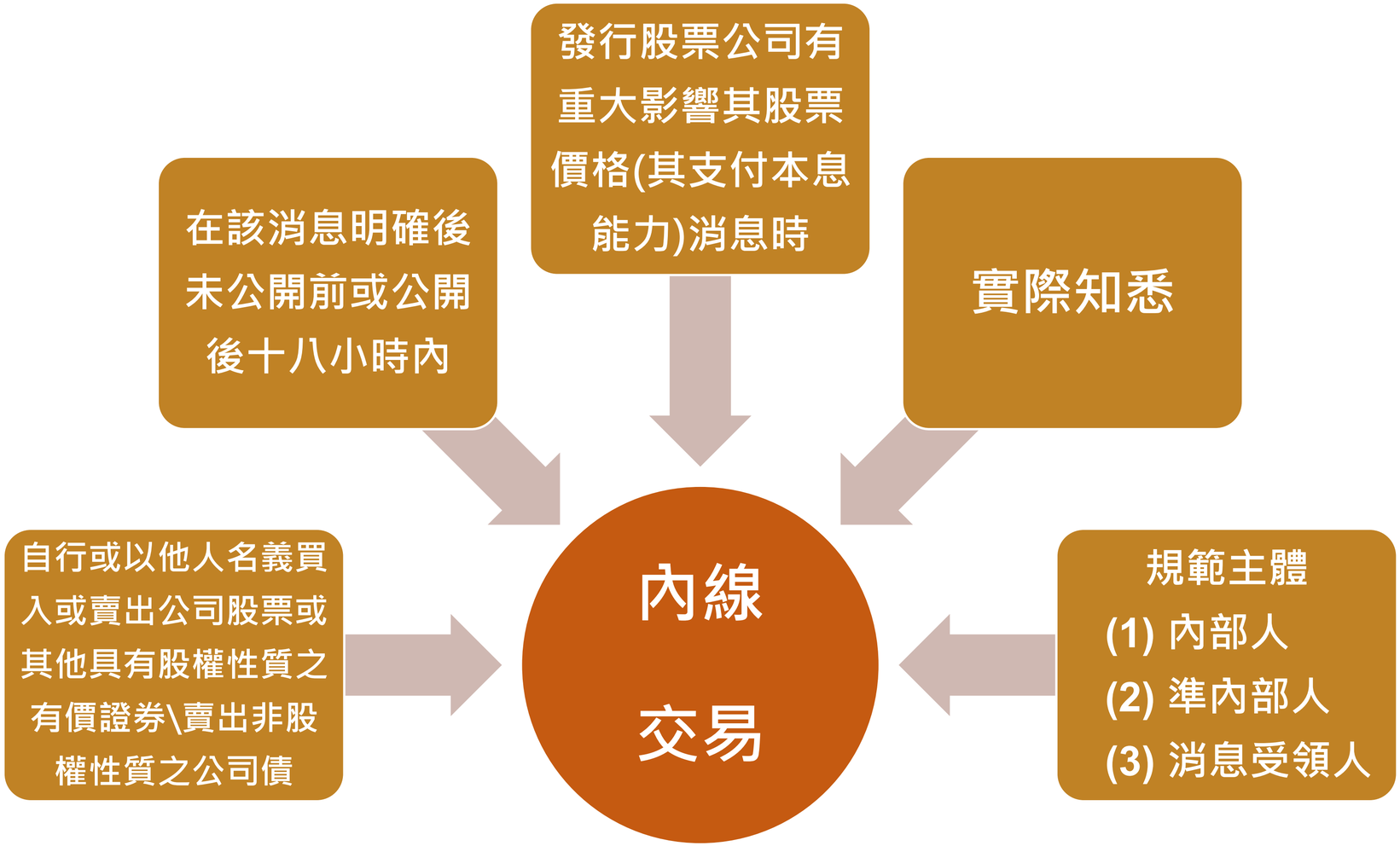
■ 證券交易法第157條之1 (內線交易之禁止規範)

- 第2項：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**。

壹、內線交易構成要件

■ 外國公司之準用

- 證券交易法第165條之1 (第一上櫃、外國興櫃公司)
  - 外國公司所發行之股票，首次經證券交易所或證券櫃檯買賣中心同意上市、上櫃買賣或登錄興櫃時，其股票未在國外證券交易所交易者，除主管機關另有規定外，其有價證券之募集、發行、私募及買賣之管理、監督，準用……第157條之1規定。
- 證券交易法第165條之2 (第二上櫃公司)
  - 前條以外之外國公司所發行股票或表彰股票之有價證券已在國外證券交易所交易者，其有價證券經證券交易所或證券櫃檯買賣中心同意上市或上櫃買賣者，除主管機關另有規定外，其有價證券在中華民國募集、發行及買賣之管理、監督，準用……第157條之1規定。


發行股票公司有重大影響其股票價格(其支付本息能力)消息時
在該消息明確後未公開前或公開後十八小時內
實際知悉
自行或以他人名義買入或賣出公司股票或其他具有股權性質之有價證券\賣出非股權性質之公司債
內線交易
規範主體
(1) 內部人
(2) 準內部人
(3) 消息受領人

壹、內線交易構成要件

- 適用標的
- 規範主體
- 實際知悉重大影響公司股票價格(公司支付本息能力)之消息
- 在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內買賣該公司股票 (賣出非股權性質之公司債)

壹、內線交易構成要件

■ 適用標的-

- 上市、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
  - ✓ 證券交易法施行細則第11條：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。
- 上市、證券商營業處所買賣之非股權性質之公司債(賣出)

壹、內線交易構成要件

■ 規範主體－**內部人**

- 該公司董事、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 (第157條之1第1項第1款)
  - ✓ 金管會112年10月4日金管證交字第1120384295號函-經理人適用範圍：1.總經理及相當等級者。2.副總經理及相當等級者。3.協理及相當等級者。4.財務部門主管。5.會計部門主管。6.其他有為公司管理事務及簽名權利之人。
  - ✓ 公司法第27條第1項-政府或法人為股東時，得當選為董事或監察人。但須指定自然人代表行使職務。

壹、內線交易構成要件

■ 規範主體－**內部人**

- 持有該公司股份超過百分之十股東 (第157條之1第1項第2款)
  - ✓ 主管機關78年10月30日台財證(二)字第14860號函：證券交易法第157條之1第1項第2款所稱「持有該公司股份超過百分之十股東」，其旨意以股東控制權之有無為認定標準，故應以實際受讓股份，連同以往持有股份合計超過百分之十者，即適用該款規定，並不以實際過戶完成為認定標準。

壹、內線交易構成要件

■ 規範主體－**內部人**

- 前兩款內部人之配偶、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：第22條之2第3項規定，於第一項第一款、第二款，準用之；其於身分喪失後未滿六個月者，亦同。
  - ✓ 第22條之2第3項：持有之股票，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者。

壹、內線交易構成要件

■ 規範主體－**內部人**

- 前兩款內部人之配偶、未成年子女及利用他人名義持有者(續)
  - ✓ 證交法施行細則第2條 - 利用他人名義持有股票，指具備下列要件：

    1.直接或間接提供股票與他人或提供資金與他人購買股票。
    2.對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益。
    3.該他人所持有股票之利益或損失全部或一部歸屬於本人。

壹、內線交易構成要件

■ 規範主體－**準內部人**

- 基於職業或控制關係獲悉消息之人 (第157條之1第1項第3款)
  - ✓ 主管機關78年10月30日台財證(二)字第14860號函：證券交易法第157條之1第1項第3款所稱「基於職業關係獲悉消息之人」，其適用之範圍極為廣泛，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，均為該條款所規範之對象。

壹、內線交易構成要件

■ 規範主體－**準內部人**

- 喪失前三款身分後，未滿六個月者(第157條之1第1項第4款)

壹、內線交易構成要件

■ 規範主體 –**消息受領人**

- 從前四款所列之人獲悉消息者 (第157條之1第1項第5款)

壹、內線交易構成要件

■ 實際知悉重大影響股票價格之消息-

- 99年6月修正前原規定：

  「.....**獲悉**發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前...」

- 99年6月修正後現行規定：

  「.....**實際知悉**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...」

  - 主觀構成要件：獲悉 ➲ 實際知悉
  - 客觀構成要件：增加「明確」之文字

壹、內線交易構成要件

■ 實際知悉重大影響股票價格之消息(續)-

- 第157條之1第1項所稱有重大影響其股票價格之消息，指涉及公司之財務、業務或該證券之市場供求、公開收購，其具體內容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。
- 第157條之1第2項所定有重大影響其支付本息能力之消息。
- 主管機關訂定「證券交易法第157條之1第5項及第6項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」

壹、內線交易構成要件

■ 實際知悉重大影響股票價格之消息(續)-

- **涉及公司財務、業務之重大消息**(第2條)

  共18款 (列舉17款,概括性1款)

  - ✓ 辦理重大之募集發行或私募具股權性質之有價證券,減資,合併,收購,分割,股份交換,轉換或受讓,直接或間接進行之投資計畫，或前開事項有重大變更者。
  - ✓ 辦理重整、破產、解散、或申請股票終止上市或在證券商營業處所終止買賣，或前開事項有重大變更者。
  - ✓ 發生重大之內部控制舞弊、非常規交易或資產被掏空者。

壹、內線交易構成要件

■ 實際知悉重大影響股票價格之消息(續)-

- **涉及該證券之市場供求之重大消息**(第3條)

  共5款 (列舉4款,概括性1款)

  - ✓ 被進行或停止公開收購。
  - ✓ 公司或其控制公司股權有重大異動。
  - ✓ 有價證券有標購,拍賣,重大違約交割,變更原有交易方法,停止買賣,限制買賣或終止買賣之情事。
  - ✓ 依法執行搜索之人員至公司、其控制公司或其符合會計師查核簽證財務報表規則第二條之一第二項所定重要子公司執行搜索者。
  - ✓ 其他。

壹、內線交易構成要件

■ 實際知悉重大影響股票價格之消息(續)-

- **公司有重大影響其支付本息能力之消息** (第4條)

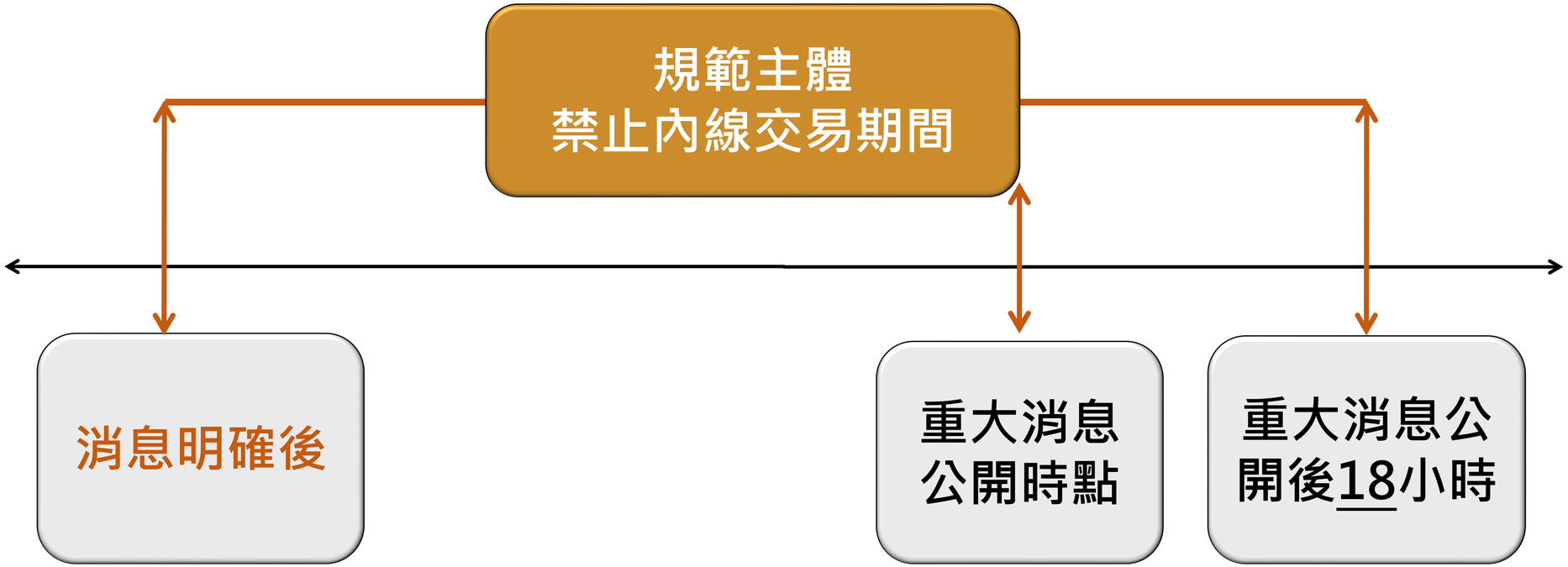
  共7款 (列舉6款,概括性1款)

  - ✓ 辦理重整、破產或解散者。
  - ✓ 重大虧損致有財務困難,暫停營業或停業之虞。
  - ✓ 流動資產-存貨及預付費用+公司債到期前淨現金流入 < 最近期將到期之本金或利息及其他流動負債。
  - ✓ 已發行公司債採非固定利率計息，因市場利率變動致大幅增加利息支出，影響公司支付本息能力。

- 於公司發行經銀行保證之公司債者，不適用之。

壹、內線交易構成要件

■ 在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內買賣



壹、內線交易構成要件

■ 有關構成要件之司法見解1-

- 僅須內部人具備「獲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，對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票，買入或賣出」此二形式要件即足當之。
- 並未規定行為人主觀目的之要件，是否藉該交易獲利或避免損失之主觀意圖，是否因內線交易而獲利，應不影響其犯罪之成立。(最高法院94年度台上字第1433號)
- 知悉說-利用說

壹、內線交易構成要件

■ 有關構成要件之司法見解2-

- 所謂獲悉發行股票公司有重大影響股票價格之消息，係指獲悉在某特定時間內必成為事實之重大影響股票價格之消息，並不限於獲悉時已確定成立或為確定事實為必要。應就相關事實之整體及結果以作觀察，不應僅機械性地固執於某特定、且具體確定之事實發生時點。
- 例如內部人雖未出席該次董事會，惟於該次開會前已受通知將決議某重大事項，法院仍會依個案認定重大訊息之成立時點及內部人知悉時點(最高法院100年度台上字第7306號)。

壹、內線交易構成要件

■ 有關構成要件之司法見解3-

- 縱然股價於行為人交易前已呈長期上漲或下跌，仍無礙有內線交易之犯罪事實(最高法院101年台上字第5242號)。

貳、重大消息明確時點、公開方式及時點

貳、重大消息明確時點、公開方式及時點

■ 消息明確時點-

- 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第5條。
- 消息之成立時點，為事實發生日、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**其他依具體事證**可得明確之日，以日期在前者為準。

(多元時程、日期在前)

貳、重大消息明確時點、公開方式及時點

■ 消息明確時點(續)-

- 如何判定消息具有”**明確性**”？
  - 若該消息所指涉已存在(或已發生)或可合理期待將發生之一系列情境或某一事件。
  - 且該消息已夠特定而導致該一系列情境或某一事件對金融商品或其相關之衍生金融商品價格可能產生影響。

參考文獻：曾宛如(2016)。內線交易重大消息明確時點之認定：綠點案之啟示。月旦法學教室第165期(頁57~62)。

貳、重大消息明確時點、公開方式及時點

■ 有關消息明確時點之司法見解-

- 最高法院104年度台上字第3877號判決
  - 以『不具拘束力意向書之簽約日』為併購案重大消息明確時點。
  - 簽署意向書 ➲ 啟動實地查核(Due Diligence)
    1. 足夠特定已知為併購案
    2. 將對標的股票股價可能產生影響

貳、重大消息明確時點、公開方式及時點

■ 有關消息明確時點之司法見解-

- 最高法院111年度台聲字第72號裁定
- 所謂重大消息明確之時點，則應從禁止內線交易之立法意旨(防止內部人藉其資訊優勢買賣股票，影響交易公平)及保護投資人之觀點認定。易言之，應以該消息是否達到對投資人之投資決定或股票價格，具有重大影響程度，為判斷標準。亦即著眼於該消息對投資人買賣證券之影響程度，衡量該消息發生之機率，及對投資人投資決定可能產生之影響，依個案事實為綜合判斷，屬事實認定之範疇。

貳、重大消息明確時點、公開方式及時點

■ 公開方式

(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第6條)-

- 涉及**公司財務、業務**及**支付本息能力**之消息
  - ✓ 由公司輸入公開資訊觀測站。
- 涉及**有價證券市場供求**之消息
  - ✓ 由公司輸入公開資訊觀測站。
  - ✓ 證交所/本中心基本市況報導網站中公告。
  - ✓ 兩家以上每日於全國發行報紙之非地方性版面、全國性電視新聞或前開媒體所發行之電子報報導。

貳、重大消息明確時點、公開方式及時點

■ 公開時點 - 公開後十八小時之計算

- 公開資訊觀測站及基本市況報導網站係以**系統公告**之時間為準。
- 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。(第6條第3項)
- 派報時間**早報**以上午六時起算，**晚報**以下午三時起算。(第6條第4項)

參、違反內線交易之責任

刑事及民事責任

刑事責任(第171條)

1.有期徒刑：
處3年以上10年以下
2.罰金（新台幣）：
得併科新台幣1千萬元以上2億元以下罰金
3.犯罪獲取之財物或財產上利益金額達新台幣1億元以上：
處7年以上有期徒刑，得併科2千5百萬元以上5億元以下罰金

民事責任(第157條之1第3項、4項)

1.損害賠償：
對當日善意相反買賣之人，負損害賠償責任
2.賠償金額：
當日善意交易人之交易價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額
3.情節重大：
賠償金額提高至三倍，情節輕微者法院得減輕賠償金額
4.消息提供者：
與消息受領者負連帶損害賠償責任

肆、案例分析

伍、如何防範內線交易

伍、如何防範內線交易

- 健全公司治理，塑造重視防範內線交易之企業文化

  (上市上櫃公司治理實務守則)

- 公司加強宣導並進行教育訓練。

- 瞭解證券交易法第157條之1、主管機關所訂之「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」及相關法規。

伍、如何防範內線交易

- 訂定防範內線交易之管理作業程序
  - 依「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」第8條第3項之規定，股票已上市或在證券商營業處所買賣之公司，其內部控制制度，尚應包括防範內線交易之管理。

伍、如何防範內線交易

■ 訂定防範內線交易之管理作業程序(續)

➢ 115年度ESG評鑑指標：

✓ 公司是否訂定並於公司網站揭露禁止董事或員工等內部人利用市場上未公開資訊買賣有價證券之內部規範，內容包括（但不限於）董事不得於年度財務報告公告前三十日，和每季財務報告公告前十五日之封閉期間交易其股票，與說明執行情形？(指標)

✓ 公司是否有重大違反誠信經營原則、企業社會責任、內部控制制度或其他不符公司治理原則之情事？(額外減分題)

伍、如何防範內線交易

■ 訂定防範內線交易之管理作業程序(續)

- 參酌「○○股份有限公司內部重大資訊處理作業程序」參考範例之規定，建立公司之內部重大資訊處理及揭露機制，以避免資訊不當洩漏，並確保公司對外界發表資訊之一致性與正確性。
  - ✓ 內部重大資訊涵蓋範圍及處理之專責單位
  - ✓ 內部重大資訊保密作業程序
  - ✓ 內部重大資訊揭露之處理程序
  - ✓ 異常情形之處理
  - ✓ 內部控制作業及內部教育宣導

伍、如何防範內線交易

- 重大消息明確時點以較早為準，建議及早公開重大消息
- 公司自我檢視內部重大消息時，參考主管機關所訂管理辦法及早公開重大消息，以降低觸法風險。
- 確實依相關規定即時、準確、完整、真實申報財務業務重大資訊。

伍、如何防範內線交易

- 控管公司資訊傳遞對象
  - ✓ 在重大消息公開前，公司嚴格控管訊息之傳遞對象，以免遭人利用進行內線交易。
  - ✓ 對知悉公司內線消息之人員進行登記，要求簽署保密協定，強化內部知情人員的保密意識，有利於減少消息外洩的可能。

QA時間

感謝聆聽