

專題演講：內線交易蒐證實務

主講人：許永欽主任檢察官(臺北地檢署)

專題演講大綱

壹、臺灣內線交易處罰趨勢

貳、臺灣內線交易法律規範

• 2010年新修正證交法 157 條之 1

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：

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。

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。

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。

第 5 項：

第一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；其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之。

第 6 項：

第二項所定有重大影響其支付本息能力之消息，其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之。

• 最高法院刑事判決 100 年度台上字第 2565 號(A 公司案)

• 惟查：(一)、證交法第一百五十七條之一規定，分別於九十五年一月十一日、九十九年六月二日修正公布，就九十九年六月二日修正公布之條文，其中與本案有關者為：將內部人就重大消息之主觀上認知程度，由「獲悉」改為「**實際知悉**」（新修正條文第一項）。將應予公布並禁止內部人於一定期間內交易之重大消息形成階段，規定至「**消息明確**」之程度（新修正條文第一項）。增加內部人無論以自行或以他人名義，均不得在重大消息公開前或沈澱期內買入或賣出規定（新修正條文第一項後段）。將對股票價格有重大影響之重大消息，明定須有「**具體內容**」（新修正條文第五項）。上開修正已涉及構成要件之擴張（擴大內部人範圍）、限縮（「獲悉」改為「**實際知悉**」、重大消息必須「**明確**」、重大消息必須要有「**具體內容**」等），自屬刑法第二條第一項所規定行為後法律有變更之情形，似非單純之文字修改。

參、內線交易之判斷要素

- 一、行為主體身分之認定
- 二、行為客體之認定
- 三、重大消息範圍之認定

- 四、重大消息公開之認定
- 五、重大消息成立時點之認定
- 六、行為態樣之認定

一、臺灣內線交易行為主體

- 證交法第 157 條之 1
 - 第一項:下列各款之人…
 - 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。
 - 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。
- 內部人：現職或離職未滿六個月之董事、監察人、經理人、法人代表人、百分之十以上股東（包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者）
 - 準內部人：律師、會計師、主管機關之人員（證交所、櫃檯買賣中心、金管會、司法機關）、證券商、分析師、投資顧問、報社記者
 - 消息領受人：直接領受人或間接領受人？
 - 證交法施行細則第 2 條
 - 本法第二十二條之二第三項所定利用他人名義持有股票，指具備下列要件：
 - 一、直接或間接提供股票與他人或提供資金與他人購買股票。
 - 二、對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益。
 - 三、該他人所持有股票之利益或損失全部或一部歸屬於本人。

二、臺灣內線交易行為客體

- 證交法第 157 條之 1
- 第一項: 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：
- 證交法施行細則 11 條 1 項：本法第 157 條第 6 項及第 157 條之 1 第 1 項所稱具有股權性質之其他有價證券，指可轉換公司債、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、臺灣重大消息範圍之認定

- 證交法第 157 條第 5、6 項
- 第一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；其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之。
- 第二項所定有重大影響其支付本息能力之消息，其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之。
- 2010 年 12 月 22 日修正通過之重大消息及公開辦法第 2 條
- 本法第一百五十七條之一第五項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，指下列消息之一：
 - 一、本法施行細則第七條所定之事項。
 - 二、公司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。

- 三、公司辦理重整、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。
- 四、公司董事受停止行使職權之假處分裁定，致董事會無法行使職權者，或公司獨立董事均解任者。
- 五、發生災難、集體抗議、罷工、環境污染或其他重大情事，致造成公司重大損害，或經有關機關命令停工、停業、歇業、廢止或撤銷相關許可者。
- 六、公司之關係人或主要債務人或其連帶保證人遭退票、聲請破產、重整或其他重大類似情事；公司背書或保證之主債務人無法償付到期之票據、貸款或其他債務者。
- 七、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。
- 八、公司與主要客戶或供應商停止部分或全部業務往來者。
- 九、公司財務報告有下列情形之一：
 - (一) 未依本法第三十六條規定公告申報者。
 - (二) 編製之財務報告發生錯誤或疏漏，有本法施行細則第六條規定應更正且重編者。
 - (三) 會計師出具無保留意見或修正式無保留意見以外之查核或核閱報告者。但依法律規定損失得分年攤銷，或第一季、第三季及半年度財務報告若因長期股權投資金額及其損益之計算係採被投資公司未經會計師查核簽證或核閱之報表計算等情事，經其簽證會計師出具保留意見之查核或核閱報告者，不在此限。
 - (四) 會計師出具繼續經營假設有重大疑慮之查核或核閱報告者。
- 十、公開之財務預測與實際數有重大差異者或財務預測更新(正)與原預測數有重大差異者。
- 十一、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。
- 十二、公司有下列會計事項，不影響當期損益，致當期淨值產生重大變動者：
 - (一) 辦理資產重估。
 - (二) 金融商品期末評價。
 - (三) 外幣換算調整。
 - (四) 金融商品採避險會計處理。
 - (五) 未認列為退休金成本之淨損失。
- 十三、為償還公司債之資金籌措計畫無法達成者。
- 十四、公司辦理買回本公司股份者。
- 十五、進行或停止公開收購公開發行公司所發行之有價證券者。
- 十六、公司取得或處分重大資產者。
- 十七、公司發行海外有價證券，發生依上市地國政府法令及其證券交易市場規章之規定應即時公告或申報之重大情事者。
- 十八、其他涉及公司之財務、業務，對公司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者。
- **2010年12月22日修正通過之重大消息及公開辦法第3條**
 本法第一百五十七條之一第五項所稱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，指下列消息之一：
 - 一、證券集中交易市場或證券商營業處所買賣之有價證券有被進行或停止公開收購者。
 - 二、公司或其控制公司股權有重大異動者。
 - 三、在證券集中交易市場或證券商營業處所買賣之有價證券有標購、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或事由者。
 - 四、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。
 - 五、其他涉及該證券之市場供求，對公司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者。

- **2010年12月22日修正通過之重大消息及公開辦法第4條**

本法第一百五十七條之一第六項所稱公司有重大影響其支付本息能力之消息，指下列消息之一：

- 一、本法施行細則第七條第一款至第三款所定情事者。
 - 二、第二條第五款至第八款、第九款第四目及第十三款所定情事者。
 - 三、公司辦理重整、破產或解散者。
 - 四、公司發生重大虧損，致有財務困難、暫停營業或停業之虞者。
 - 五、公司流動資產扣除存貨及預付費用後之金額加計公司債到期前之淨現金流入，不足支應最近期將到期之本金或利息及其他之流動負債者。
 - 六、已發行之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者。
 - 七、其他足以影響公司支付本息能力之情事者。
- 前項規定，於公司發行經銀行保證之公司債者，不適用之。

- ◆ **最高法院 100 年度台上字第 7306 號**

上訴人等三人於行為時所應適用之九十一年二月六日修正公布之證券交易法第一百五十七條之一規定，分別於九十五年一月十一日、九十九年六月二日修正公布，就九十九年六月二日修正公布之條文，其中與本案有關者為：將內部人就重大消息之主觀上認知程度，由「獲悉」改為「實際知悉」（該次修正公布條文第一項參照）。將應予公布並禁止內部人於一定期間內交易之重大消息形成階段，規定至「消息明確」之程度（該次修正公布條文第一項參照）。增加內部人無論以自行或以他人名義，均不得在重大消息公開前或沈澱期內買入或賣出規定（該次修正公布條文第一項後段參照）。將對股票價格有重大影響之重大消息，明定須有「具體內容」（該次修正公布條文第五項參照）。上開修正已涉及構成要件之擴張（增加規定內部人賣出股票之範圍）、限縮（「獲悉」改為「實際知悉」、重大消息必須「明確」、重大消息必須要有「具體內容」等），自屬刑法第二條第一項所規定行為後法律有變更之情形。

四、臺灣重大消息公開之認定

- 證交法第 157 條之 1 僅規定「未公開」、「公開後 18 小時」用語，但未對公開下定義。
- **2010 年 12 月 22 日修正通過之重大消息及公開辦法第 6 條**
- 第二條及第四條消息之公開方式，係指經公司輸入公開資訊觀測站。第三條消息之公開，係指透過下列方式之一公開：
 - 一、公司輸入公開資訊觀測站。
 - 二、臺灣證券交易所股份有限公司基本市況報導網站中公告。
 - 三、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心基本市況報導網站中公告。
 - 四、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。消息透過前項第四款之方式公開者，本法第一百五十七條之一第一項十八小時之計算係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。

五、臺灣重大消息成立時點之認定

- 證交法第 157 條之 1 「在該消息明確後」，並無「成立」用語。
- 實務判決對於「成立」要件之有無，見解分歧。
- **2010 年 12 月 22 日修正通過之重大消息及公開辦法第 5 條**
- 前三條所定消息之成立時點，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。
- 最高法院刑事判決 99 年度台上字第 3770 號(□□公司案)

- 認定重大消息發生之時點，及內部人何時獲悉此消息，自應綜合相關事件之發生經過及其結果，為客觀上之整體觀察，以為判斷。倘就客觀上觀察，重大消息所指內涵於一定期間必然發生之情形已經明確，或有事實足資認定事實已經發生，而內部人已實際上知悉此消息，自不能因公司或其內部人主觀上不願意成為事實，即謂消息尚不明確，或事實尚未發生，或未實際知悉消息之發生，否則內部人即可能蓄意拖延應進行之法定程序，或利用該消息先行買賣股票，導致資訊流通受影響，阻礙證券市場公平競爭，而與資訊平等取得原則之立法意旨相違。

◆ 最高法院 100 年度台上字第 3800 號判決

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而言，並不限於獲悉時該消息已確定成立或為確定事實為必要。易言之，認定行為人是否獲悉發行股票公司內部消息，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而已。

◆ 最高法院 100 年度台上字第 3800 號判決

一般而言，重大消息於達到最後依法應公開或適合公開階段前，往往須經一連串處理程序或時間上之發展，之後該消息所涵蓋之內容或所指之事件才成為事實，其發展及經過情形因具體個案不同而異。以公司與他人業務合作之策略聯盟而言，可能有雙方之磋商（協議）、訂約、董事會通過、實際變更合作內容或停止合作、對外公佈合作或停止合作等多種事實發生之時點。於有多種時點存在時，上揭規定，為促進資料取得平等，以維護市場交易之公平，應以消息最早成立之時點為準。故認定重大消息發生之時點，及內部人何時獲悉此消息，自應綜合相關事件之發生經過及其結果，為客觀上之整體觀察，以為判斷。

◆ 最高法院 100 年度台上字第 7306 號判決

此內線交易之禁止，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。又所謂「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而言，並不限於獲悉時該消息已確定成立或為確定事實為必要。易言之，認定行為人是否獲悉發行公司內部消息，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而已。

六、臺灣內線交易行為態樣

- (一) 行為人實際知悉重大消息且自行或以他人名義買賣股票。
- (二) 行為人洩露重大消息？

1 業務上正當行為不違法。

2 視行為人洩漏重大消息犯意而分別論處共同正犯、教唆犯、或幫助犯。

◆ 最高法院 99 年度台上字第 2015 號

我國證交法於七十七年一月二十九日增訂第一百五十七條之一有關禁止內線交易規定，其後歷經九十一年二月六日、九十五年一月十一日及九十九年六月二日修正，對內線交易之構成要件均僅以內部人具備「獲悉發行股票公司有重大影響其股票之消息」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進或賣出」為要件，並未以內部人利用該重大影響其股票消息為要件（九十九年六月二日修正之證交法第一百五十七條之一第一項雖將「獲悉」修正為「實際知悉」，仍未改變無須以利用消息為構成要件之規定），原判決認內線交易之成立，須以獲悉未公開消息之人「利用」此消息而侵害市場投資之公平性，進而為買賣股票之行為，始得成立，所持法律見解，非無可議。

- 最高法院刑事判決 99 年度台上字第 1153 號(B 公司)

- 上訴人係股票上市之 B 公司總經理，負責綜理 B 公司之工 務、會計、管理、財務、發展等部門之業務，為原判決所認定， 屬該條犯罪之主體，並無違誤。至於該條犯罪所賣出之股票，究屬何人所有，並不影響犯罪之成立。
- 證券交易法第 一百五十七條之一第一項係屬內部人內線交易之禁止之刑罰，有無損害投資人之意圖、嗣後股票之漲、跌如何，均與犯罪之構成無關。

肆、臺灣內線交易刑事責任

證交法第 171 條

- 有下列情事之一者，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金：
 - 一、違反第二十條第一項、第二項、第一百五十五條第一項、第二項、第一百五十七條之一第一項或第二項規定。
 - 犯前項之罪，其犯罪所得金額達新臺幣一億元以上者，處七年以上有期徒刑，得併科新臺幣二千五百萬元以上五億元以下罰金。
 - 犯前三項之罪，於犯罪後自首，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕或免除其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，免除其刑。犯第一項至第三項之罪，在偵查中自白，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，減輕其刑至二分之一。
 - 犯第一項或第二項之罪，其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；如損及證券市場穩定者，加重其刑至二分之一。犯第一項至第三項之罪者，其因犯罪所得財物或財產上利益，除應發還被害人、第三人或應負損害賠償金額者外，以屬於犯人者為限，沒收之。如全部或一部不能沒收時，追徵其價額或以其財產抵償之。
- **違法所得**
 - 最高法院刑事判決 101 年度台上字第 1857 號(C 公司案)
 - 證券交易法於民國九十三年四月二十八日修正時，增訂第 一百七十一條第二項「犯前項之罪，其犯罪所得金額達新台幣一億元以上者，處七年以上有期徒刑，得併科二千五百萬元以上五億元以下罰金」之規定（即加重內線交易罪）。其立法理由說明：「第二項所稱犯罪所得，其確定金額之認定，宜有明確之標準，俾法院適用時不致產生疑義，故對其計算犯罪所得時點，依照刑法理論，應以犯罪行為既遂或結果發生時該股票之市場交易價格，或當時該公司資產之市值為準。至於計算方法，可依據相關交易情形或帳戶資金進出情形或其他證據資料加以計算。例如對於內線交易可以行為人買賣之股票數與消息公開後價格漲跌之變化幅度差額計算之，不法炒作亦可以炒作行為期間股價與同性質同類股或大盤漲跌幅度比較乘以操縱股數，計算其差額」等旨。
 - 依此說明，證券交易法對於計算內線交易犯罪所得之數額，係採差額說，亦即應扣除買入股票之成本；至計算犯罪所得之時點，則應以「犯罪行為既遂或結果發生時」為基準；且例示「可以行為人買賣之股票數與消息公開後價格漲跌之變化幅度差額計算之」。又因內線交易罪係以犯罪所得金額達一億元以上，作為加重處罰之要件，則前揭立法理由所稱「消息公開後價格漲跌之變化幅度之差額」，應與計算內線交易犯罪所得有重要關係，且必須該股票價格之變動與該重大消息之公開，其間具有相當因果關聯為必要。若該股票價格之漲跌變動係基於其他經濟上或非經濟上因素所導致，而與該重大消息之公開並無相當因果關聯者，即不能以該漲跌變動後之股票價格，作為計算內線交易犯罪所得之依據。
- **窩裡反**
 - 最高法院刑事判決 100 年度台上字第 1313 號（ D 公司案）
 - 本件行為時，即九十三年四月二十八日修正之證券交易 法（下稱行為時證券交易法）第 一百七十一條第四項規定，犯該條第一項或第二項之罪，在偵查中自白，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕其刑；並因而查獲其他共犯者，減輕其刑至二分之一。此所謂「偵查中自白」，包含向有偵查犯罪職權之司法警察（官）自白。又所謂「自白」，乃指被告於刑事追訴機關發覺其犯行後，自動供述不利於己之犯罪事實之謂；故不論該被告之自白，係

出於自動或被動、簡單或詳細、一次或多次，苟其於偵查中自白，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，即應依法減輕其刑。

伍、臺灣內線交易民事責任

證交法第157條之1

- 違反第一項或前項規定者，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。
- 第一項第五款之人，對於前項損害賠償，應與第一項第一款至第四款提供消息之人，負連帶賠償責任。但第一項第一款至第四款提供消息之人有正當理由相信消息已公開者，不負賠償責任。

集團訴訟

- 證券投資人及期貨交易人保護法於2002年7月立法通過，2003年1月成立投保中心。
- 投保法第28條規定：1必須係為維護公益的目的，2須有造成多數投資人損害的同一證券事件，3須有20人以上投資人的委託提起訴訟。

懲罰性賠償

證交法第157條之1引進三倍賠償制度

T公司案、S公司案、B公司案均有前例

