

# 防制內線交易

## 內線交易簡介

1. **甲公司與乙公司於洽談合併前，甲公司因認同乙公司之經營，事先買入部分乙公司之股份，再與其洽談合併，數日後合併成立，乙公司股價大漲，請問：**

**洽談合併前所購入之股份，是否屬內線交易？**

**合併或收購等重大消息，其成立時點以何時為準**

依據主管機關訂定之證券交易法第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，涉及公司財務業務、市場供求、影響公司支付本息能力之重大消息已有具體規定，「合併」、「收購」係屬第2條第2款列舉之重大消息；依證券交易法第157條之1第1項規定，如內部人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賣公司股票，則有違反內線交易之虞。

至洽談合併或收購進行至何階段才算成立，依上開管理辦法第5條規定，重大消息之成立時點，係就事實發生日、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。如有具體個案，須由法院依上開規定及證據作事實認定。

2. **公司於3月份與A客戶接洽業務，4月份公司之研發人員開始投入研發，6月份公司與A客戶簽訂重大之合作契約，某研發人員於5月份大量買入公司股票，8月份予以賣出，是否違反內線交易？**

依據主管機關訂定之證券交易法第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，涉及公司財務業務、市場供求、影響公司支付本息能力之重大消息已有具體規定，「簽訂重大之合作契約」係屬第2條第1款所列證券交易法施行細則第7條第8款列舉之重大消息，如內部人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賣公司股票，則有違反內線交易之虞。至簽訂重大之合作契約進行至何階段才算成立，依上開管理辦法第5條規定，重大消息之成立時點，係就事實發生日、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。如有具體個案，須由法院依上開規定及證據作事實認定。

3. **內部人所指之經理人範圍及定義為何？是否以職稱或實際工作之內容決定經理人之定義？**

經理人之定義，證券交易法第22條之2、第25條、第28條之2、第157條、第157條之1所引用之經理人，早期適用公司法條文，傳統上副理以上均屬經理人，實務上依公司法第29條，只要經董事會任免，亦包括在內，主管機關92年3月27日發布台財證三字第0920001301號解釋函採列舉式，凡總經理、副總、協理等相當等級職務者均屬之，財務主管、會計主管，其他有為公司管理事務及簽名權利者亦屬之。以民法觀念而言，原則上相當於副理以上均含在經理人範圍內。

4. **重大訊息發布前後之股價波動不大，但其間有買賣該有價證券是否同樣視為內線交易？**

上市公司發布之重大訊息，並非全屬內線交易之重大消息，依據主管機關訂定之證券交易法第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，其中第2條、第3條及第4條明定重大消息範圍，如具體情事符合證券交易法第157條之1規定之要件就構成內線交易，重大消息成立與否與股價波動大小無關。

**5. 內部人將重大消息傳遞第三人，但本身並未買賣該公司有價證券，有無違法？**

內部人將重大消息傳遞第三人，如第三人（即消息受領人）從事股票買賣構成內線交易違法行為時，依證券交易法第157條之1規定，提供消息之內部人須與第三人（即消息受領人）負連帶賠償責任（民事責任）。另如內部人與內線交易行為人有犯意聯絡及行為分擔者，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。

**6. 內部人每日轉讓一萬股以下的交易行為，是否有構成內線交易之可能？**

該等交易行為，依證券交易法第22條之2第1項第2款規定，免予事前申報轉讓，但法理上仍有構成內線交易之可能。

**7. 公司客戶訂單大幅流失，是否屬於重大消息？如內部人獲悉該等重大消息，在該消息未公開前買賣公司股票，是否構成內線交易？如內部人獲悉該等重大消息，在該消息未公開前無買賣公司股票情事，但賣出非股權性質之公司債，是否構成內線交易？**

公司客戶訂單大幅流失，如達到上開管理辦法第2條第8款所列「公司與主要客戶或供應商停止部分或全部業務往來」規定者，即屬重大消息，如內部人獲悉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賣公司股票或賣出非股權性質之公司債，則有違反內線交易之虞。

**8. 「獲利」是否為內線交易之構成要件，假設：**

**公司公開利多之重大消息前受證券交易法規範之行為主體有買入股票，但該重大消息公布後，公司股票股價並未上漲，處分後並無獲利，此一情形有構成內線交易嗎？**

**公司公開利多之重大消息前受證券交易法規範之行為主體有買入股票，但一直沒有賣出，若公司股票股價有上漲，但沒處分，此一情形有構成內線交易嗎？**

依證券交易法第157條之1之規定，「獲利」非內線交易之構成要件。另證券交易法規範之行為主體（內部人、準內部人及消息受領人）於上市公司未公開之利多重大消息前買進，公開後仍未賣出之行為，如事證符合內線交易構成要件，仍受內線交易之規範。

**9. 上市公司重大消息之發生，如同時有利多與利空，如何判定是否有內線交易？**

依證券交易法第157條之1之規定，行為主體實際知悉重大影響上市公司股票價格之財務、業務消息時，不得在該消息明確後，未公開或公開後18小時內，自行或以他人名義買賣該上市公司之股票，如同時發生利多或利空之重大消息，實務上，應會就重大消息整體面評估其影響程度，並由司法單位綜合其他事證，判定是否構成內線交易。

**10. 實務上併購案過程時間長短不一，此類重大消息之成立時點如何認定？如公司內部人並不知悉併購相關訊息是否亦不得進行交易？公司內部人及員工如何避免涉及內線交易不法情事？**

依主管機關所訂「重大消息範圍及其公開方式管理辦法」第5條規定，涉及公司財務、業務之重大消息，其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足資確定之日，以日期在前者為準。如有併購具體個案，須由法院依客觀事證認定成立時點。

以美國法制而言，有關重大消息之成立時點亦未具體明確界定至何階段才算成立。實務上，美國聯邦最高法院在 **Basic Inc. v. Levinson** 案認為消息重大性應依事件發生之機率及其發生在公司整體活動中的影響程度等兩項因素綜合判斷。

如上市公司內部人確未獲悉併購案之重大消息，則尚未符合內線交易法律構成要件，自不受證券交易法第157條之1之適用。

為避免上市公司內線交易之發生，上市公司可採行下列因應措施：

- a. 建立重大消息保密及發布之標準作業程序。
- b. 對公司內部人及辦理與重大消息相關業務職員加強宣導。
- c. 求實際知悉重大消息之公司內部人或員工，在該消息明確後，未公開前或公開後18小時內，避免自行或以他人名義買賣該公司股票或其他具有股權性質之有價證券

#### 11. 按內線交易規範之行為主體有內部人、準內部人及消息受領人，投資人若從市場上輾轉獲悉上市公司之重大消息屬第4手者是否仍受內線交易規範？

依證券交易法第157條之1規定，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，未公開或公開後18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：

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。

持有該公司之股份超過百分之十之股東。

基於職業或控制關係獲悉消息之人。

喪失前三款身分後，未滿六個月者。

從前四款所列之人獲悉消息之人。

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特定身分之人傳遞，則獲悉該重大消息者，仍受內線交易之規範。

### 案例分享

#### 案例一：

某甲及某乙為A上市公司高階主管，參與某次內部會議時，得知公司近期將對外揭露財報鉅額虧損之消息，兩人於會後分別將消息告訴認識之專業投資人某丙及證券商營業員某丁，某丁再將消息傳遞給親友某戊，而後A公司股價果然於此重大消息公開後連番重挫，某乙、某丙、某丁及某戊因於消息公開前即出脫持股或融券放空，故而順利規避數百萬損失或獲得大額利益。未料，隔年一千人等即遭檢察官約談調查，告知渠等涉嫌違反證券交易法的內線交易禁止規定，事後某甲及某乙陸續離職或面臨調離現職情事。

某甲及某乙因擔任參與A公司高階主管，係屬證券交易法第157條之1第1項第1款規定之公司內部經理人，某丙、某丁由兩人、某戊由某丁處得知A公司未公開之財報鉅額虧損訊息，核屬於同法第1項第5款規

範之消息受領人；本案經檢方偵結後，起訴內部人某乙因與消息受領人某丁及某戊有犯意聯絡及行為分擔而共同涉犯內線交易罪嫌，至於內部人某甲雖並未參與賣股獲利，但仍因將公司虧損消息告知某丙，而涉及幫助內線交易罪嫌，須與某丁共同擔負民事連帶賠償責任。

## 案例二：

某甲為國內投資公司負責人，某乙任職該投資公司總經理，且擔任該投資公司投資A上市公司之法人董事代表人，某丙為該投資公司市場交易部經理，負責該投資公司於公開市場買賣股票之交易。某乙因擔任A上市公司董事，係受證券交易法第157條之1規範之人，得知A上市公司將被B公司收購、進而合併之未公開重大消息，將所知消息轉知某甲，某甲於重大消息明確後、未公開前指示某丙以投資公司名義大量買進A上市公司股票，並在消息公開後之公開收購期間全數應賣，總計獲利上億元。

因本案涉及企業併購，實務上通常須歷經數個階段，包含雙方建立溝通管道、發出初始意向書、召開內部會議、雙方簽署意向書、進行實地查核、雙方就收購價格達成協議並簽署購股協議、委託證券商辦理公開收購、雙方召開董事會簽訂合併契約等過程。此類重大消息之成立時點如何認定？司法實務上，已有法院在審酌個案緣起、經過、進行情形及意向書內容等具體特性後，判決認定雙方簽署意向書時，因雙方已就本件併購案之併購價格、架構有共識，此時重大消息業已成形、有具體內容、並且已臻明確。

有關團體訴訟進行之內線交易案件相關資訊，請詳財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心網站。