



內線交易法規與實 務案例探討



目錄



證券交易法第157條之1內線交易法令介紹

- 內線交易構成要件
- 重大消息成立時點、公開方式及時點

違反內線交易規定之罰則

內線交易案例分析

如何避免誤觸內線交易



為何需規範內線交易

資訊不對稱

- 促進證券市場交易公平性維護投資大眾信心
- 促進證券市場資訊流通以利投資人作最佳的投資評估與決策
- 促使公司股價反映其真實價值導引市場資金作更有效之配置
- 防止公司內部人之道德風險避免違反受任人之信賴義務
- 促進公司決策之健全性維護資訊財產之正當利用

證交法第157條之1內線交易法令介紹

證券交易法第157條第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。

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。

證交法第157條之1內線交易法令介紹

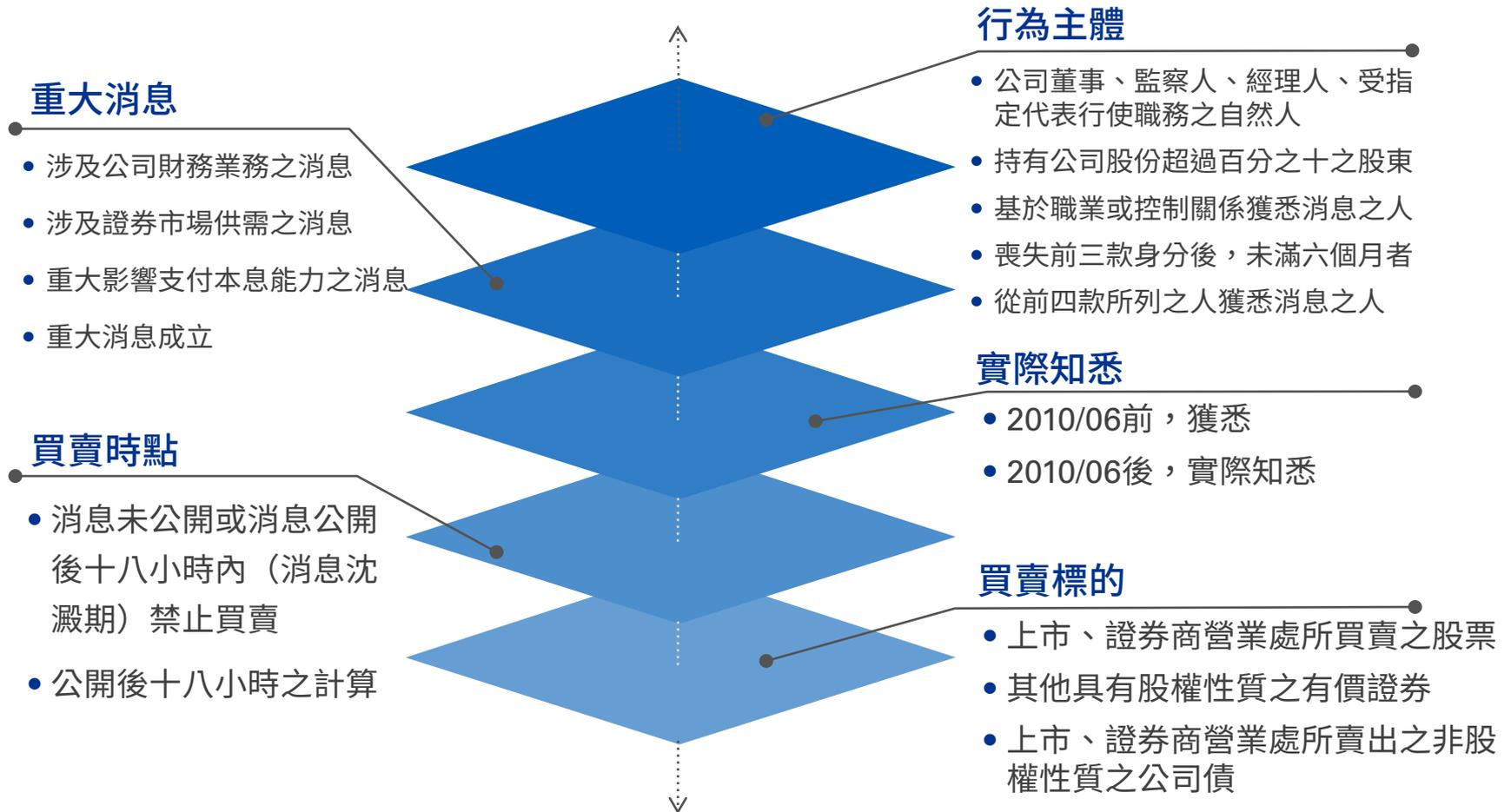
證券交易法第165條之1 (外國公司所發行股票)

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 (外國公司股票已在國外上市)

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。

內線交易要件解構分析



構成要件分析(一)

行為主體

- 公司董事、監察人、經理人、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
 - 經理人：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(92年3月27日台財證三字第0920001301號函)
- 持有公司股份超過百分之十之股東
 - 前兩款內部人包括配偶、未成年子女及利用他人名義持有者
 - 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：
 - ✓ 直接或間接提供股票與他人或提供資金與他人購買股票
 - ✓ 對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益
 - ✓ 該他人所持有股票之利益或損失全部或一部歸屬於本人
- 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

內線交易構成要件介紹(續)

行為主體

- 基於職業或控制關係獲悉消息之人
 - 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(78年10月30日台財證(二)字第14860號函)
- 喪失前三款身分後，未滿六個月者
 - 證交法第157條之1第7項：第1款及第2款內部人之配偶、未成年子女及利用他人名義持有者，身分喪失後未滿6個月亦受規範
- 從前四款所列之人獲悉消息之人

構成要件分析--案例分享

● 偶然聽聞之消息受領人

「在本案中，被告與000為**共同生活之夫妻**...於000進行跨國電話會議之際，**在浴室門外偷聽通話內容**，再根據因此獲取之內線消息買賣XXX公司之股票，顯然是**利用其與基於職業關係而獲知消息之直接消息受領人000之密切關係**，而主動以**不正當方式獲取內線資訊之行為**，與一般人透過公開之消息資訊來源或在外偶然聽聞某特定公司之利多消息，再經由自己的投資分析及判斷後，始決定購買該公司股票之情形，自不相同，是以被告行為該當於證券交易法第157條之1第1項、第171條第1項第1款之內線交易罪責...--**台灣高等法院107年度金上訴字第18號判決**（**荷商ASML併漢微科案**）

涉漢微科內線交易案 「外資圈第一美女」官司脫身

由 快點TV 於 2018-10-02

社會萬象



號稱「外資圈第一美女」、瑞士信貸台灣區總經理邱慧平，被控涉入漢微科涉嫌內線交易案，北檢二度將邱女及她婆婆羅慧珠不起訴，將全案送高檢署再議。高檢署今天駁回北檢再議，邱慧平、羅慧珠終獲不起訴確定，自纏訟1年多的官司中脫身。

至於邱女丈夫、玄門藝術中心小開許耀仁，台北地院4月間依因證券交易法之內線交易罪判刑1年10月，緩刑3年，須向國庫支付100萬元。

構成要件分析--案例分享

● 間接之消息受領人

「查被告甲○○受領合併案消息來源為乙○○，而乙○○自92年起即在○○公司任職，均任資深經理，經XXX於消息發布日前一日晚間告知合併案在隔日下午會發生，乙○○即撥打手機告知甲○○、己○○等人...以乙○○為被告甲○○直屬主管身分、二人互動及信賴關係及乙○○在○○公司資歷、職務，甲○○就乙○○所提供之消息真實性自具有高於一般外部人之確信，自能預見乙○○係本於職業關係獲悉或從其他基於職業關係之人獲悉消息之認知，炯非無以掌握可靠性之道聽途說可堪比擬...」--
台灣高等法院103年度金上訴字第34號判決
(聯發科併晨星案)

社會
聯發科高層炒股 獲判緩刑3年
2014年08月12日



聯發科前中國區總經理呂向正，因內線交易案遭約談，由於他犯後態度良好，最後獲判緩刑。資料照片

聯發科前中國區總經理呂向正等人，得知聯發科將併購晨星的消息後，賣掉手中的聯發科持股，買進晨星，涉嫌內線交易案，台北地院審理後，認為呂向正在檢調偵查中，就坦承不法，並繳回125萬元獲利，犯後態度良好，因此將他判處3年緩刑，給他自新的機會。

聯發科與晨星決定合併的重大消息，是在2012年6月22日雙方公司董事會各自通過，2公司並在當日公告。2公司並提前在2012年5月分頭由法務人員向內部高階主管進行保密承諾書的簽署作業，不料仍發生炒股弊案。

誇張的是，呂向正與公司簽署保密條款後，不到2小時就從網路下单賣出聯發科買進晨星，但呂向正等人在檢方偵查中坦承犯行、繳交犯罪所得，加上犯罪所得未逾億元，法院因此從輕發落。(撰文：丁國鈞)

構成要件分析--案例分享

聯發科旗下晨星併購曜鵬爆內線交易 檢調約談14人

f 分享

分享

留言

列印

存新

A- A+

2020-05-07 16:23 聯合報 記者張宏業 / 台北即時報導

讚 0 分享



圖為台北地檢署。記者王聖藝 / 攝影

聯發科旗下晨星併購曜鵬爆內線交易。台北地檢署查出，曜鵬的法人代表、翔發投資負責人許朝嘉，涉嫌在晨星併購曜鵬重大消息公布前，大量買進曜鵬股票，等消息公告股價上漲，再出脫持股獲利84萬元，檢方今指揮調查局搜索14處地點，帶回許朝嘉與簡姓女子共14人偵訊，全案朝違反證交法罪偵辦，不排除強制處分。

檢調指出，2015年晨星透過子公司晨矽科技，以每股37元的價格，公開收購影像處理晶片廠曜鵬股票，收購金額約20餘億元，許朝嘉利用內部人掌握消息機會，先利用人頭帳戶，大量買進80張曜鵬股票，待同年4月9日消息公布後，出脫54張持股，不法獲利84萬元。

辦案人員另發現，許朝嘉另將重大訊息告知簡姓女子，簡女也跟進買入曜鵬股票8張，不法獲利6萬元；晨星併購曜鵬前，股價為每股22元，重大消息公布後，股價升至為每股37元。

構成要件分析(二)

重大消息

- 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（證交法第157條之1第5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（證交法第157條之1第6項）
 - 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

內線交易構成要件介紹(續)

重大消息成立時點（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

- ✓ 立法理由

重大消息之發生與經過有許多時點，為求明確，明訂其成立時點，以發生在前者為準。另本條對於重大消息之認定係參酌美國聯邦最高法院之判決，包括初步之合併磋商（即協議日）亦可能為重大消息認定之時點

構成要件分析(二)

何謂重大消息(法院看法)

- 內線交易中消息重大性與否之判斷，必須依個案具體事實認定，應以消息對於投資人買賣證券之影響程度著眼，衡量交易可能完成之機率與完成後對投資決定可能產生之影響作綜合判斷，而非單純以尚未完成特定之程序，即否定其為重大消息之性質
- 消息是否重大之判斷時點，自應以獲悉消息時為準，而非以事後股價是否發生變動為準，亦即只要該消息在獲悉時，一般理性投資者均認為極可能影響到其買賣股票之意願時，即屬於重大消息。至於消息公開後之股價變動固然是佐證消息是否重大之依據之一，但尚不可因該消息公開後之股價並無變動，即推定該消息並非重大
 - 台灣台北地方法院95年度矚重訴字第1號、台灣高等法院96年矚上重訴字第17號、最高法院96年台上字第7644號刑事判決

內線交易構成要件介紹(續)

重大消息成立時點 (法院看法)

- 消息「information」與「Fact」不同，並無所謂成立或確定之時點。所謂「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時」，應指「獲悉有『在於某特定時間內勢必成為事實』，重大影響其股票價格之消息」時
 - 台灣高等法院92年上重訴字第66號刑事判決 (訊碟案)
 - 台灣台北地方法院95年度矚重訴字第1號、台灣高等法院96年矚上重訴字第17號刑事判決 (台開案)
- 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。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
 - 最高法院 104 年台上字第 3877 號判決(綠點案)

構成要件分析(三)

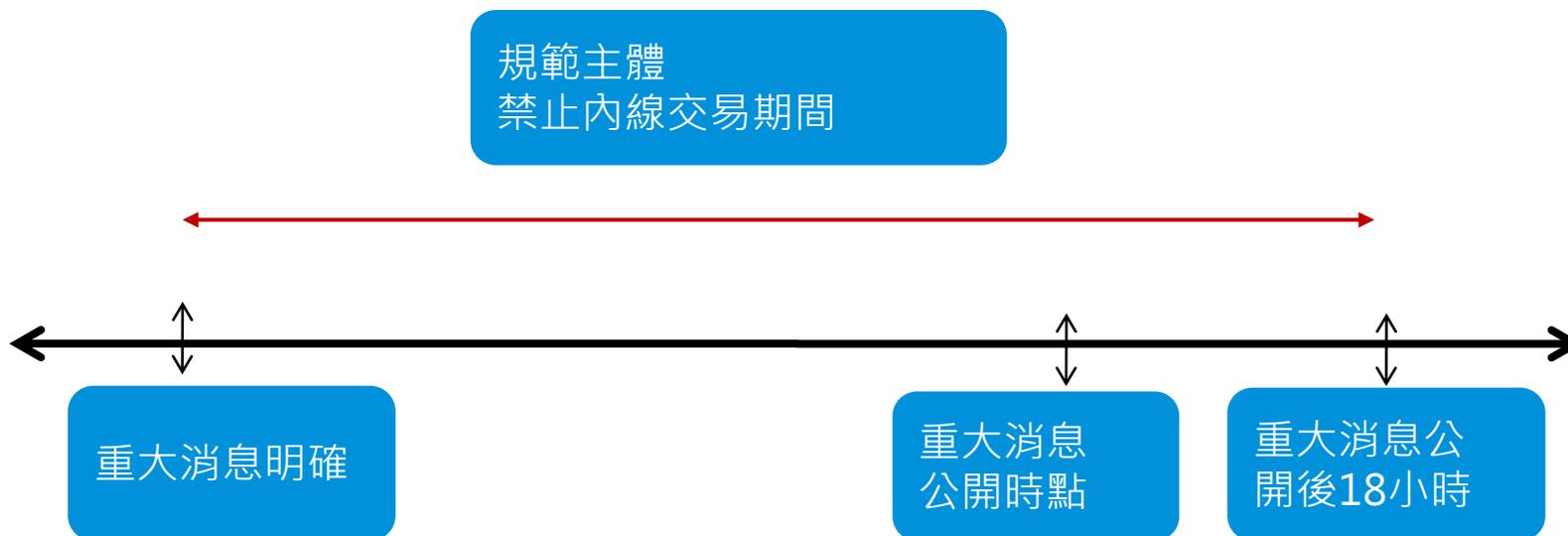
實際知悉？無主觀構成要件

- 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（或其他具股權性質之有價證券），買入或賣出」此二形式要件即成，並未規定行為人主觀目的之要件。故內部人於知悉消息後，並買賣股票，**是否有藉該交易獲利或避免損失之主觀意圖，應不影響其犯罪之成立**；且該內部人是否因該內線交易而**獲利益，亦無足問**，即本罪之性質，應解為即成犯（或行為犯、舉動犯），而非結果犯
 - 最高法院91年度台上字第3037號刑事判決（東隆五金案）
 - 最高法院94年台上字第1433號刑事判決（訊碟）
 - 台灣台北地方法院95年度矚重訴字第1號刑事判決、台灣高等法院96年矚上重訴字第17號（台開案）

構成要件分析(四)

買賣時點

- 消息未公開或消息公開後十八小時內 (消息沈澱期) 禁止買賣



內線交易構成要件介紹(續)

重大消息之公開

- 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
 - 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
- 公開之時點
 - 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)

內線交易構成要件介紹(續)

公開時點 - 公開後十八小時之計算

- 媒體已廣為報導時，是否已屬公開？
 - ✓ 訊碟案
 - 公司面對媒體報導，並未積極公布真實情況
 - ✓ 新光金控案
 - Y A H O O 奇摩網站為國內外知名之網站，依網路無遠弗屆之特性，該項消息應認已置於不特定或特定之多數投資人可共見共聞之公開狀態
 - ✓ 台開案
 - 重大消息之公開方式，固不以輸入公開資訊觀測站為限，惟新聞媒體已大幅報導之訊息，除非該重大消息已經媒體完整、真實報導，否則尚不得認為係業已公開之消息。...重大消息縱經新聞媒體大幅報導，但在公司或相關人士證實前，仍屬傳聞，一般投資人無法判斷事實之真偽，即無法據以作成投資 (= 未公開)

構成要件分析(五)

買賣標的

- 上市、證券商營業處所買賣之股票
- 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、證券商營業處所賣出之非股權性質之公司債

內線交易構成要件介紹(續)

問題研究

- 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？
 - 共同正犯
- 如於重大訊息發布前，依主管機關規定買入股票補足董監最低持股比率者，有無違法？
 - 「如不購買則要依法處以罰鍰，購買又稱內線交易，實叫被告左右為難」
 - 買入股票前應先公開消息始得不罰
- 如於重大訊息發布前，因授信機構逼債而出售股票者，有無違法？
 - 賣出股票前應先公開消息始得不罰
- 知悉內線消息之人，以合法場外交易方式（例如以公開收購方式）買賣股票時？
 - 構成要件僅規定「買入或賣出」，交易方式不限制，雖在集中或店頭市場以外的地方交易（例如私人間面對面的買賣），仍有內線交易之適用

內線交易查核

內線交易之防範

- 證交所及櫃買中心之監控機制
 - ✓ 監控重點：
 - 股票暴漲暴跌
 - 股票交易量大增
 - ✓ 追蹤方式
 - 清查公司內部人買賣股票情形，作成分析報告送交金管會及檢調進行偵辦
 - 併購案公開後證交所/櫃買要求提供內部參與人員名單，已成現行慣例

目錄



證券交易法第157條之1內線交易法令介紹

- 內線交易構成要件
- 重大消息成立時點、公開方式及時點

違反內線交易規定之罰則

內線交易案例分析

如何避免誤觸內線交易



違反內線交易規定之罰則

刑民事責任

刑事責任(第171條)

- 有期徒刑：
處3年以上10年以下
- 罰金（新台幣）：
得併科新台幣1千萬元以上2億元以下罰金
- 犯罪所得金額達新台幣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)

- 損害賠償
對當日善意相反買賣之人，負損害賠償責任
- 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
- 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
- 消息提供者
與消息受領者負連帶損害賠償責任
- 請求權時效
2年/5年

內線交易之犯罪所得計算

犯罪所得計算方式

- 「差額說」

- ✓ 關於計算內線交易犯罪所得之數額，立法理由載明係採學理上之「差額說」（或稱「淨額說」），其犯罪所得之計算，應扣除買入股票之成本（包括股價、證券交易稅與手續費），而非「總額說」（即不扣除買入股票之價金、證券交易稅及手續費等）
-最高法院 106年台上字86號刑事判決

內線交易之犯罪所得計算

犯罪所得計算方式-差額說下之各種理論

● 「實際交易所得計算說」

以行為人實際買入或賣出之價格作為計算犯罪所得之基準

● 「擬制性交易所得計算說」

以重大消息公開後該公司十個營業日股票之均價作為「市場合理基準之交易價格」，並以此均價作為計算犯罪所得之基準

● 折衷前二說之「分割適用說」

- ✓ 若買入〈或賣出〉後復行賣出〈或買入〉時點係在消息公開後十個營業日內，應以其實際賣出〈或買入〉之價格作計算犯罪所得之基準
- ✓ 若買入〈或賣出〉後復行賣出〈或買入〉時點係在消息公開後十個營業日以後，或始終未賣出〈或買入〉者，則以公開後十個營業日收盤平均價作為計算其犯罪所得之基準

● 「特殊獲利或避損機會說」

- ✓ 內線交易罪之行為人於犯罪既遂或完成時所直接獲得者，僅係「為自己創造法律所禁止之特殊獲利或避損機會」而已。惟此項「特殊獲利或避損機會」，能否換算為具體貨幣價值，涉及諸多評估因素（例如直接競爭者之股價變動、犯罪前後之股票市場走向、行為人所買入股票價值之波動幅度、內線交易消息公布後前後數交易日之股價變化，以及行為時其他重大影響股票價值或市場交易之因素等），不易確認，但似非不能囑託專家或專業鑑定機構綜合各種相關因素加以評估鑑定(最高法院 105 年台上字第 549 號刑事判決)

內線交易之犯罪所得計算

犯罪所得計算方式-差額說下之各種理論

● 「特殊獲利或避損機會說」

- ✓ 「...99年6月2日修正公布延長該『沉澱期間』為18小時，應認立法者係參考前揭相關因素，認為重大消息公開後經過18小時後，該資訊優勢已被證券市場完全吸收而反映於股價，於公開前已獲悉該重大消息者，在該重大消息公開至沉澱期間屆滿後已不再具有該資訊優勢，其在此重大消息公開18小時後，縱使買入或賣出股票，亦不成立內線交易罪...基於上述立法旨趣，為解決前述關於『特殊獲利或避損機會』替代價值換算問題，在實務操作上似可以『該重大消息公開前最近之交易日該公司股票每股成交均價，與該重大消息公開18小時後最近之交易日該公司股票每股成交均價之差額』，推定為該重大消息對於該公司股票每股價格影響程度之具體表徵...就本件獲悉重大利多消息而買入股票之情形而言，若依上述基準計算結果，兩者間有正數差額（即股票上漲之情形）者，則此項差額即為上述重大消息所形成特殊獲利機會而換（估）算之具體價額；反之，若依上述基準計算結果，該項差額為零或負數者（即股價未波動或僅有下跌之情形），應屬錯估利多消息之情形，但仍不影響其取得『特殊獲利或避損機會』之認定（因獲利機會僅係抽象存在，未必會發生實質利得）...」
- 最高法院 107年台上字第 4438 號刑事判決（台開案）

內線交易之犯罪所得計算

最高法院108年度台上大字第4349號刑事大法庭裁定

- 最高法院刑事大法庭於2021年5月19日針對內線交易罪所獲取財物或財產上利益的計算問題做出統一見解裁定，認為計算犯罪所獲取財物，應區分情形：
 - ✓ 行為人已實現利得者(採實際所得法)：以「前後交易股價的差額」X 股數
 - ✓ 行為人未實現利得者(採擬制所得法)：以「買入或賣出股票的價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格的差額」X 股數
 - ✓ 前述計算範圍應採「差額說」：即應扣除「證券交易稅及手續費」，以貼近真實利得的計算方法，與刑法沒收新制「犯罪所得」的範圍有所區別。

內線交易犯罪所得沒收

犯罪所得之沒收

● 新修正刑法第38條之1

- ✓ 立法理由說明，即以「依實務多數見解，基於徹底剝奪犯罪所得，以根絕犯罪誘因之意旨，不問成本、利潤，均應沒收。」明白揭示採取**總額沒收原則**
- ✓ 關於沒收之諭知，即應適用裁判時之法律，則證券交易法關於沒收之規定，自不再適用，是本案自應逕行適用裁判時刑法各新規定，則關於證券交易法犯罪所得金額能否依循該法之前規定計算，自非無研酌之餘地。而關於內線交易、不法炒作股票犯罪所得金額之計算，亦應僅限於股票本身之價差，其計算方法不應扣除行為人實行犯罪行為所支出之證券商手續費（賣出及買入）、證券交易稅等成本。因沒收犯罪所得之立法目的，既在於透過修正不法利益移轉的方式達成犯罪預防之效果。則犯罪所得係指直接由犯罪行為所得之財產利益，其中的「直接性」要求應該依據所實現之構成要件之規範保護目的來認定。依此，由於**內線交易之不法核心在於破壞投資人間之機會平等及金融秩序，而非有無利用購入股票或售出之價金獲利，故須以刑罰手段遏止之**。是以，違反證券交易法第171條第1項第1款之內線交易罪，無非以其犯罪結果影響金融秩序重大，而有嚴懲之必要，自與行為人犯罪所得之利益無關，**本無扣除成本之必要**(最高法院106年台上字第1009號刑事判決)

目錄



證券交易法第157條之1內線交易法令介紹

- 內線交易構成要件
- 重大消息成立時點、公開方式及時點

違反內線交易規定之罰則

內線交易案例分析

如何避免誤觸內線交易



內線交易案例分享

大霸電子案

- 96-11-01工商時報【張國仁 / 台北報導】

大霸內線交易案董座莫皓然無罪

大霸電子內線交易案，台北地院昨天審結，合議庭認為，檢察官的舉證無法證明大霸董事長莫○○等人涉及內線交易，何況，莫皓然等三次出售股票的時間點都在公司鉅額虧損的重大消息成立前，不構成內線交易行為，因此判決，莫○○、郭○○、莊○○等三人無罪。

- 97-10-01工商時報【張國仁 / 台北報導】

大霸莫皓然二審改判7年半

大霸電子（已更名為鼎創達公司）董事長莫○○疑涉內線交易案，高等法院昨天將一審對莫皓然無罪的判決予以撤銷，改判莫○○7年6月有期徒刑，併科罰金5千萬元，犯罪所得2億4003萬餘元沒收，如全部或一部不能沒收，以其財產抵償。

弔詭的是，台北地院認為莫○○出脫持股是在公司鉅額虧損的重大消息成立前，不構成內線交易行為，因此判決莫○○、郭○○、莊○○等3人無罪。但高院卻認為本案由莫○○一人主導，因事先知悉公司嚴重虧損，在兩次重大消息公布前大量賣股以減少損失，構成犯罪要件。

而且，兩次犯罪為連續犯，犯罪所得超過1億元以上，應依證交法加重內線交易罪處罰。

內線交易案例分享(續)

大霸電子案

- 案例事實
 - ✓ 93.8.23--公告財務預測
 - ✓ 93.9.1-10.4--出售股票
 - ✓ 93.10.22--因上海迪比特公司訂單未如預期，公告「93年原財測」不適用
 - ✓ 93年10月27日編製完成財務預測更新
 - ✓ 93年10月29日召開董事會決議通過並公告財務預測更新
- 一審見解(無罪)
 - ✓ 大霸電子按季檢討財測達成率，直至93年10月中始自行結算得知達到更新財測之標準
- 二審見解(有罪)
 - ✓ 大霸電子應隨時評估重大基本假設，故遲至93年8月底止，即知悉已達更新財測之標準
- 更二審見解(無罪)
 - ✓ 原財測準則第15條第1項「應隨時評估...，依規定更新財務預測」之規定，在公司治理及會計實務上欠缺可操作性。93年10月5日以前，尚未啟動更新財務預測之評估程序

內線交易案例分享(續)

大霸電子案

- 案例事實二
 - ✓ 94.1.31--公告自結虧損數
 - ✓ 94.3.1-21--出售股票
 - ✓ 94.3.30--會計師前往上海覆核上海迪比特公司之工作底稿，發現上海迪比特公司有鉅額虧損
 - ✓ 94.4.11-15--出售股票
 - ✓ 94.5.1--發布「提列備抵存貨跌價損失」及「備抵銷貨折扣」之重大訊息
- 一審見解(無罪)
 - ✓ 會計師於94年4月19日以電子郵件通知大霸電子，表明應將相關損失估列入帳，重大訊息始成立
- 二審見解(有罪)
 - ✓ 會計師於94年3月30日即已提出重新提列存貨跌價損失、降價補差等項目之要求及理由，已足認大霸公司內部人知悉上述消息勢必發生
- 更二審見解(無罪)
 - ✓ 大霸公司93年財報因會計期後事項重新回溯評估，經權益法認列鉅額投資損失及備抵存貨跌價損失，而較94年1月31日公布之自結營業虧損擴大甚多之訊息，係於94年4月19日即關春修會計師寄發電子郵件予大霸公司人員時達成明確且有具體內容

內線交易案例分享(續)

大霸電子案

- ✓ 94年度偵字第17711號、第17712號、95年度偵字第8121號
- ✓ 0961031 臺灣台北地方法院95年訴字1416號判決
- ✓ 0970930 臺灣高等法院96年上訴字5186號判決
- ✓ 0981230 最高法院98年台上字7924號判決
- ✓ 1010815 臺灣高等法院99年金上更(一)字2號判決
- ✓ 1021106 最高法院102年台上字4509號判決
- ✓ 1050831 臺灣高等法院102年重金上更(二)字11號判決
- ✓ 1051116 最高法院 105 年台上字第 3014 號刑事判決(確定判決)

內線交易案例分享(續)

綠點案

案例事實

- ✓ 綠點公司為著名手機機殼製造商。自94年間起，亟思擴大客戶群，欲爭取Nokia全球三大供應商之一之美商捷普公司 (Jabil Circuit, Inc.) 為合作對象，便積極尋找管道爭取與美商捷普公司合作機會
- ✓ 何正卿身為綠點公司獨立董事，且原係普訊公司所指定代表普訊公司行使綠點公司法人董事職務之人，於綠點公司95年9月6日召開董事會時，以獨立董事身分出席該次董事會，而於會中實際知悉美商捷普公司有意將以100%現金方式併購或取得綠點公司股權，並有意以95年8月24日綠點公司每股收盤價79點7元為基礎，每股溢價率為百分之18至38，價格為94元至110元之現金取得綠點公司100%流通在外股權，綠點公司董事會同意在雙方簽訂該不具約束力之意向書後，美商捷普公司可執行為期二週的實地查核，排他條款期間將持續至95年10月31日，以供雙方進行本併購案最後合約之討論，並授權董事長處理相關細節
- ✓ 與柯文昌、王榮哲於前開綠點公司有被美商捷普公司進行收購，進而與美商捷普公司合併等消息明確 (95年9月12日下午1時14分後某時許) 後，公開 (95年11月22日) 前，將其所知悉前開影響綠點公司股票價格之重大消息，轉知柯文昌作為旗下投資公司買進綠點公司股票之重要參考，自95年9月13日起迄同年10月30日止買進綠點公司股票，於臺灣捷普公司公開收購綠點公司股票期間，將前開股票悉數應賣

內線交易案例分享(續)

綠點案

案例事實

- ✓ 94.10間--美商捷普公司一度提出欲以綠點公司合組合作團隊或併購綠點公司等提案，然並無結論
- ✓ 95.6起--再次重提欲與綠點公司合作事宜，密切磋商雙方合作之方案
- ✓ 95.7.27--綠點公司策略會議會前會中，綠點公司在場主管經商討後形成綠點公司要成為獨立經營團隊，與美商捷普公司的合作方式再議，惟最後合作方式一定會徵求經營團隊的同意之共識等事實
- ✓ 95.8.25--美商捷普公司電子郵件寄送內容為美商捷普公司欲以現金百分之百收購在外流通綠點公司股數，總共收購價格在美金六億二千五百萬到七億之間，美商捷普公司在95年12月31日排他期間內會提出詳盡契約，綠點公司在排他期間內則不得跟第三人進行收購，如果第三人提出收購要求，應速告知美商捷普公司，綠點公司需於95年8月31日前回覆美商捷普公司此初始意向書
- ✓ 95.8.28--綠點公司董事會結束後，向在場之董監事表示美商捷普公司有意以現金收購綠點公司一事，在場之董監事均不為反對，惟對於價格有不同意見
- ✓ 95.8.30--綠點公司電子郵件回覆美商捷普公司，表達綠點公司願意於95年10月31日前排他期間內，在百分之20至百分之33溢價率內，給予美商捷普公司二週實地查核期間，以與美商捷普公司繼續討論進一步之合作(檢察官)

內線交易案例分享(續)

綠點案

案例事實

- ✓ 95.8.30-10.30--普訊集團買進綠點股票
- ✓ 95.9.3--美商捷普公司電子郵件回覆，表達美商捷普公司修正以綠點公司95年8月24日股票收盤價即每股79點9元為基準計算收購價格之溢價率之意向書版本予綠點公司
- ✓ 95.9.6--綠點公司董事會中，決議通過與美商捷普公司簽訂內容為美商捷普公司以百分之一百現金方式併購或取得公司股權，美商捷普公司與綠點公司合併後，美商捷普公司為存續公司，綠點公司為消滅公司，...在雙方簽訂該不具約束力之意向書後...
- ✓ 95.9.11--美商捷普公司對綠點公司提出與綠點公司董事會決議通過內容大致相同之不具約束力意向書
- ✓ 95.9.12--綠點公司簽署該不具約束力之意向書（內容包括簽訂後，美商捷普公司將執行為期2週之實地查核）後，將之回傳捷普公司
- ✓ 95.10.2--捷普公司在綠點公司位在臺中工業區國際會議中心承租之會議室內，進行為期四週之實地查核。
- ✓ 95.11.22--綠點公司召開董事會通過與臺灣捷普公司簽署合併契約案
- ✓ 95.11.22--在臺灣證券交易所舉行記者會宣布合併案，並於同日16時14分17秒，在公開資訊觀測站公布此一重大消息
- ✓ 95.11.23--上午8時57分28秒，在公開資訊觀測站公布臺灣捷普公司通知，欲以每股109元公開收購該公司普通股股票

內線交易案例分享(續)

綠點案

一審見解(有罪)

- ✓ 併購契約之成立，通常須歷經數個階段，包括初步磋商、達成協議、簽訂契約、董事會決議等。在雙方初步磋商過程中，因屬意見交換，若未達成共識，尚難認已有合併之雛形，惟若雙方已針對重要之點達成協議，意謂雙方已對合併達成共識，則其後續之簽訂契約及經董事會決議之過程，僅係逐步完成合併之程序，仍難謂達成協議之時非重大消息之明確時點。
- ✓ 95.9.12--綠點公司簽署該不具約束力之意向書後，將之回傳捷普公司，已屬高度可能發生之重大消息

二審見解(無罪)

- ✓ 捷普公司於95年9月13日正式與美商花旗銀行簽約，可見雙方主要在意者係溢價範圍及以何日收盤價為計價基準，足認雙方此時對於美商捷普公司併購綠點公司一事，已有初步協議、共識，應認「美商捷普公司合併、收購綠點」此重大消息業已成形、有具體內容，並且臻明確無訛
- ✓ 如何在9月6日董事會後，至10月31日前，除被通知參加董事會開會外，以何方式實際知悉公開收購重大消息，並透過何種方式告知被告丑○○、甲○○等節，依法應由檢察官舉證證明

內線交易案例分享(續)

綠點案

- 更一審見解(有罪)

- ✓ 應認「美商捷普公司合併、收購綠點」此一重大消息於95年9月12日美商捷普公司與綠點公司簽署無拘束力意向書 (Non-binding LOI) 之後，已成形、有具體內容，並且已臻明確

- 0991026 臺灣台北地方法院96年重訴字132號判決

- 1011227 臺灣高等法院100年金上重訴字1號判決

- 1020411 最高法院102年台上字1420號判決

- 1030930 臺灣高等法院102年金上重更(一)字7號判決

- 1041217 最高法院 104 年台上字第 3877 號判決

內線交易案例分享(續)

與綠點案相異的觀點 (併案購重大消息的成立時點)

● 力晶案之法院見解

✓ 本院認為，鑒於企業併購案之進行必須經歷一連串處理程序，參考前述美國實務案例之必要之合致協議原則，並考量明確性與重大性之需要，對於企業併購流程中其重大訊息明確點之認定，宜以實地查核進行後，針對併購價格及主要併購契約架構完成作為重大影響其股票價格之消息已經明確之時點。

- 0990416 臺灣新竹地方法院97年矚訴字2號判決
- 1010627 臺灣高等法院99年金上訴字33號判決
- 1020425 最高法院102年台上字1672號判決
- 1030930 臺灣高等法院102年金上重更(一)字4號判決
- 1040108 最高法院 104 年台上字第 78 號判決

內線交易案例分享(續)

台開案

案例事實

- ✓ 台開原為嚴重虧損且財務狀況顯著惡化而面臨下市經營不善之金融機構，為推動轉型而將信託部門讓售予日盛銀行。然因讓售信託部門需支付賠付款60億元，在給付第1期款15億元後，台開公司遂面臨餘款45億元之資金缺口。為解決交割所需資金，台開公司計畫透過聯貸案(丙項)籌措20億元，並藉由辦理不良債權出售及融資之方式另取得16.5億元。由於上開聯貸案(丙項)及不良債權出售及融資案之推動，將影響台開公司能否順利出售信託部門，攸關台開公司能否順利轉型為專業土地開發公司，自屬對股價有重大影響之消息。
- ✓ 董事長於94年7月14日三井宴上告知「將推動聯貸案，把信託部切割給日盛銀行，處理一些不良債權」。
- ✓ 台開公司信託部門讓售案順利完成，為政府當時之主要政策目標，在政府將動用各種可能之政策工具協助下，聯貸案丙項20億元及不良債權融資與賣斷16.5億元之契約將可順利完成簽訂，在94年7月14日三井宴時為高度可能發生之重大訊息。
- ✓ 由於台開公司提供39億元之擔保品，聯貸案丙項20億元之風險並不大，且政府所掌握過半之5席官股董事，為貫徹台開信託部門順利讓售之政策目標，亦將通過經理部門所提與新豐資產公司簽訂不良債權融資契約案之議案，顯見無論係聯貸案丙項或不良債權融資之契約，將均可順利完成簽訂，在94年7月14日三井宴時為高度可能發生之重大消息。

內線交易案例分享(續)

台開案

訊息是否已公開？

- ✓ 重大消息應由何人公開？是否任何人以任何方式揭露，均可認係上揭規範之公開？自證券交易法及重大消息管理辦法等相關法條文字、法規文義解釋及禁止內線交易之立法目的觀之...應認重大消息須由發行公司公布，始屬上述法規所指之公開。發行公司以自己名義公布，或公司之董事、經理人、發言人或其他代表公司之人，代公司發布重大消息，始得認發行公司已依法令盡其公告或申報之義務。如果重大消息非發行公司所公布，而係其他人（例如消息事件之相對人、關係人、非代表公司之人員、記者等）因故予以公布、報導、揭露時，亦應經發行公司或足以代表公司之人對外為有效之證實、說明或澄清，始可認為重大消息已經公開。
- ✓ 台開公司辦理聯貸案及不良債權融資案均係為籌措讓售信託部門所需資金缺口，三者息息相關...以當時已對外公開及媒體報導披露的內容，顯均無法預測聯貸案及不良債權融資案的洽談進度及實現可能性，所公開的聯貸案金額150億元亦與實際辦理之165億元（含丙項20億元）有間，且因多數內容並非經台開公司對外證實...相關公告及報導內容，並非資訊之完整揭露，既非可得確定的訊息，甚至存在謬誤，對於正當理性投資人而言，僅自該等訊息顯無法掌握聯貸案中丙項20億元及不良債權融資案20億元的洽談進度與及時實現可能性，自難認...被告等人行為前，相關重大消息業已公開。

內線交易案例分享(續)

台開案

犯罪所得之計算方式：

✓ 一審判決

- ❑ 擬制性交易所得 = 市場合理基準之交易價格 (訊息公開後10日內之均價) × 買進股數 - 購入成本 - 證券交易稅 - 交易手續費
- ❑ 內線交易行為通常係各自出資、自負盈虧，其對「整體經濟秩序之安定性與公正性」之危害性，並不會因二人以上共同謀議各自出資為內線交易行為而提高，故共同被告犯罪所得分別計算

✓ 二審判決：

- ❑ 應扣除成本，採差額說
- ❑ 原審法院所為計算方法，並無法律依據，且係援用證券交易法第157條之1第2項關於民事損害賠償之計算方法，與實際被告犯罪所得差距甚大。其計算方式應為「行為人買入之股票與賣出後之差額，扣除手續費及證券交易稅」
- ❑ 共同被告犯罪所得應合併計算

內線交易案例分享(續)

台開案

犯罪所得之計算方式：

✓ 歷次三審判決

- 應扣除成本，採**差額說**
- 第1-4次三審判決：證券交易法第171條第2項之加重內線交易罪，對於計算內線交易犯罪所得之時點，立法理由明示應以「**犯罪行為既遂或結果發生時**」為準，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**」。
- 第5次三審判決：違反99年6月2日修正公布證券交易法第157條之1 第1 項規定之「內線交易罪」...祇要具有同條項各款規定身分之人，於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18小時內，有對於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之行為者，即構成該罪，並不以有何種結果發生為必要...亦即行為人在上述規定之情形下，一旦有買入或賣出股票之行為，其犯罪即為既遂，並無所謂「犯罪結果發生」或「未遂犯」之概念...從而，**證券交易法第171條第2項之立法理由中所述關於計算內線交易犯罪所得之時點，應以「犯罪行為既遂或結果發生時」作為基準一節，依上述分析，似與內線交易犯罪之行為性質不合。**

內線交易之犯罪所得計算

台開案

犯罪所得之計算方式

✓ 第5次三審判決（發回更審）

- 「...99年6月2日修正公布延長該『沉澱期間』為18小時，應認立法者係參考前揭相關因素，認為重大消息公開後經過18小時後，該資訊優勢已被證券市場完全吸收而反映於股價，於公開前已獲悉該重大消息者，在該重大消息公開至沉澱期間屆滿後已不再具有該資訊優勢，其在此重大消息公開18小時後，縱使買入或賣出股票，亦不成立內線交易罪...基於上述立法旨趣，為解決前述關於『特殊獲利或避損機會』替代價值換算問題，在實務操作上似可以『該重大消息公開前最近之交易日該公司股票每股成交均價，與該重大消息公開18小時後最近之交易日該公司股票每股成交均價之差額』，推定為該重大消息對於該公司股票每股價格影響程度之具體表徵...
- 就本件獲悉重大利多消息而買入股票之情形而言，若依上述基準計算結果，兩者間有正數差額（即股票上漲之情形）者，則此項差額即為上述重大消息所形成特殊獲利機會而換（估）算之具體價額；反之，若依上述基準計算結果，該項差額為零或負數者（即股價未波動或僅有下跌之情形），應屬錯估利多消息之情形，但仍不影響其取得『特殊獲利或避損機會』之認定（因獲利機會僅係抽象存在，未必會發生實質利得）...

內線交易案例分享(續)

蔣國樑涉內線交易案 北檢聲請沒收犯罪所得



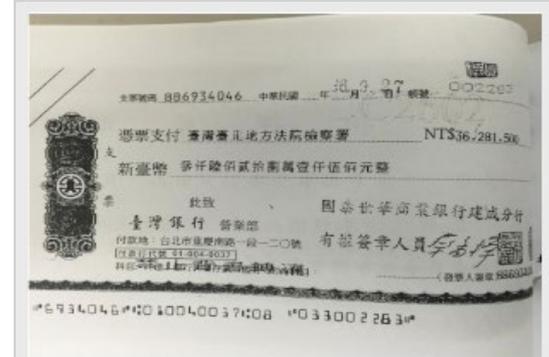
2016-08-16 10:39

〔記者謝君臨 / 台北報導〕前富邦金控投資長蔣國樑於94年6月出任新竹商銀常務董事，隔年9月蔣得知英商渣打銀行將以高價收購新竹商銀股權，竟夥同妻子杜文於該重大訊息發布前，大量買進新竹商銀股票，待併購消息公開股票急漲後出脫持股，不法獲利5646萬3809元，涉嫌違反《證券交易法》內線交易罪。

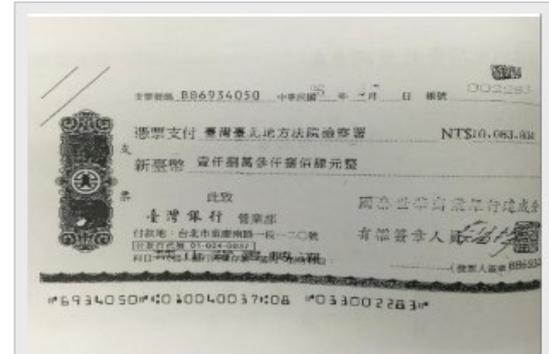


渣打銀行併購新竹商銀案，當時富邦金控投資長蔣國樑到地檢署接受偵訊。(資料照，記者王藝松攝)

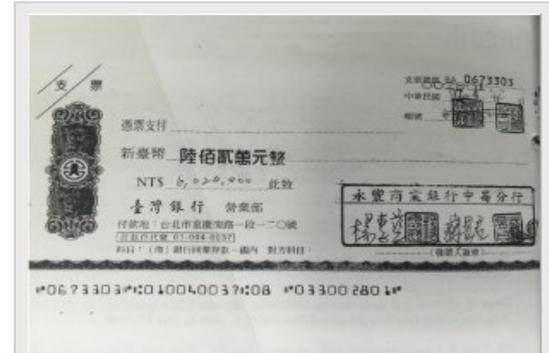
台北地檢署指出，因2人於偵查中逃匿，現通緝在案，北檢依據沒收新制規定，向台北地院聲請沒收已扣押的不法所得5238萬5304元。



北檢向北院聲請沒收已扣押的不法所得5238萬5304元。(記者謝君臨翻攝)



北檢向北院聲請沒收已扣押的不法所得5238萬5304元。(記者謝君臨翻攝)



目錄



證券交易法第157條之1內線交易法令介紹

- 內線交易構成要件
- 重大消息成立時點、公開方式及時點

違反內線交易規定之罰則

內線交易案例分析

如何避免誤觸內線交易



如何避免誤觸內線交易

- 公司加強宣導並進行教育
 - ✓ 持續提醒、宣導內部人及員工，避免誤觸內線交易
- 從寬認定重大訊息成立時點，以較早為準，及早公開重大消息
 - ✓ 建議公司自我檢視內部重大消息時，參考金管會所訂管理辦法及早公開重大消息，以降低觸法風險
 - ✓ 公司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
- 避免交易行為之突然改變
 - ✓ 突然改變交易行為而大量買賣股票，可能容易被懷疑涉及內線交易
 - ✓ 持續性或定期定額或固定性之例行性方式交易股票，較可避免誤觸內線交易

如何避免誤觸內線交易(續)

– 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

– 公司重大訊息之傳遞方式及防止洩漏

- ✓ 依「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」第8條第2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
- ✓ 訂定「內部重大資訊處理作業程序」

如何避免誤觸內線交易(續)

曾任司法院院長之國內證券交易法權威賴英照教授於其著作所言「某件事情公開之後，如果會讓投資人心動，進而影響他們的投資決定，很可能就是重大消息。」

法律有其明確的地方，例如何謂應受規範的內部人（insider），但更有「灰色地帶」。面對重大消息成立時間點的灰色地帶，謹慎是上策。拋開法條怎麼修得更明確的問題，如何實際面對現在的判決原則，我的建議是要更謹慎。



Thank you

www.kpmg.com.tw/law

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2020 KPMG Law Firm, a Taiwan licensed law firm and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG international Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Taiwan.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.



黃沛頌

安侯法律事務所合夥律師

Tel : +886 (2) 2728 9696 ext.14691

Fax : +886 (2) 2728 9699

www.kpmg.com.tw/law

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2017 KPMG Law Firm, a Taiwan licensed law firm and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG international Cooperative (“KPMG International”), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Taiwan.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.



Q&A

