

【專題二】



從內線交易案例談如何防制內線交易

解逸萍（櫃買中心專員）

壹、前言

資訊是影響有價證券價格之重要因素之一，各種重大消息為投資人評估投資決策之重要項目，我國證券交易法於 1988 年增修第一百五十七之一之規定明文禁止內線交易，其立法理由係參考世界各國趨勢明文規定不得為內線交易，避免內線交易對證券市場之健全發展構成妨礙，並形成證券管理的一項漏失。禁止內線交易之規範係植基於資訊平等理論之精神，禁止特定人（如公司內部人、準內部人及消息受領人等）利用資訊優越地位，於實際知悉未公開重大消息或公開後一定沈澱時間內，買賣與該消息相關之有價證券，造成一般投資人不可預期之交易風險及破壞市場秩序，以維護市場交易公平性，保障投資人權益並健全市場發展。

證券主管機關金融監督管理委員會（下稱金管會）及相關單位近年來積極宣導防範內線交易，惟市場上之內線交易案例仍偶有所聞，觀諸近年法院作成違犯內線交易罪之判決案例中，發現公司內部人因接觸較多公司內部訊息最易發生內線交易，另因基於職業¹或控制關係獲悉消息之人及消息受領人身分而觸犯內線交易之案例亦有不少，部分係對內線交易相關規範之不熟悉或誤解。本文基於防治宣導目的，從加強宣導法律制度及資訊保密控管出發，提出公司防範內線交易之建議，希望能減少證券市場中之內線交易案件。

貳、何謂重大消息

證券交易法有關內線交易所稱之重大消息規範於證券交易法第一百五十七條之一第五項、第六項，其將重大消息區分為：（1）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。

（2）有重大影響其支付本息能力之消息。證券交易法並將重大消息之範圍及公開方式等相關事項之辦法，授權主管機關定之。

金管會依據上開證券交易法法源，訂定「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」（簡稱管理辦法），該辦法列舉各項重大消息（如下表），並明確定義重大消息範圍及其公開方式。

表：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

有重大影響股票價格之消息	涉及公司之財務、業務 (管理辦法第2條)	例如： ●辦理重大之募集發行或私募、減資、合併、收購、分割、股份交換、轉換或受讓等投資計畫
--------------	-------------------------	--

¹ 前財政部證券管理委員會 1989 年 10 月 30 日台財證（二）字第 14860 號函：證券交易法第一百五十七條之一第一項第三款所稱「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。

有重大影響股票價格之消息	涉及公司之財務、業務 (管理辦法第2條)	<ul style="list-style-type: none"> ● 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，或公司獨立董事均解任 ● 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 ● 發生重大之內部控制舞弊、非常規交易或資產被掏空 ● 公司辦理買回本公司股份 ● 進行或停止公開收購公開發行公司所發行之有價證券 ● 公司取得或處分重大資產 ● 重要備忘錄、策略聯盟或其他業務合作計畫或重要契約之簽訂、變更、終止或解除、改變業務計畫之重要內容、完成新產品開發…，對公司財務或業務有重大影響
	涉及該證券之市場供求 (管理辦法第3條)	<p>例如：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 有價證券有被進行或停止公開收購 ● 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 ● 公司或其控制公司股權有重大異動 ● 依法執行搜索之人員至公司、其控制公司或重要子公司執行搜索
有重大影響支付本息能力之消息（管理辦法第4條）		<p>例如：</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 公司辦理重整、破產或解散 ● 公司發生重大虧損，致有財務困難、暫停營業或停業之虞 ● 存款不足之退票、拒絕往來或其他喪失債信情事

參、近年內線交易案例分析

一、近年內線交易案例所涉之重大消息類型

茲就司法院網站判決檢索系統查詢最近三年（裁判案號年度為 2022 年至 2024 年）各地方法院構成內線交易罪之判決書（41 件），案件多係屬有重大影響股票價格之消息，其中重大消息類型為併購案（含股份轉換）（12 件）、公開收購（8 件）、簽訂重大契約或備忘錄（7 件）為案件數量較多之類型，其他尚包括處分重大資產、終止股票櫃檯買賣、訂單大幅減少、買回庫藏股票…等。

二、內線交易案例

茲就前開判決中，摘述部分案例如下²：

（一）案例一（併購案）

A 公司之負責人有意出售該公司，遂與 C 公司簽立顧問合約，委由甲協助尋找有意收購之對象，甲於 2019 年間引介 B 公司負責人與 A 公司負責人會面，於 2019 年某日下午，復安排 A 公司負責人拜會 B 公司負責人，討論 A 公司、B 公司合併之可能性，並於同日晚間達成兩家公司股份轉換決議。甲為受任處理 A 公司收購事宜之人，而知悉 A 公司、B 公司上開達成股份轉換之協議，指示不知情之 C 公司員工買進 A 公司股票。乙自甲處獲悉此重大消息，以甲帳戶買進 A 公司股票，並將此重大消息告知甲之子，甲之子使用 D 公司帳戶，買進 A 公司股票。

本案除刑事判決外，尚有相關之損害賠償判決、解任董事判決，其中損害賠償判決被告甲、乙應連帶給付原告新臺幣 6,154,920 元

² 各案例內容係摘述自地方法院及智慧財產及商業法院判決書。

（本案上訴高等法院審理中）；解任董事判決被告甲擔任 E 公司之獨立董事職務，應予解任³。

（二）案例二（併購案）

F 公司原持有 G 公司 50.21% 股份，上開二公司於 2018 年間開始洽談由 F 公司以股份轉換之方式收購 G 公司全數股份，G 公司其後終止上櫃等事宜。經初步洽談、磋商後，F 公司及 G 公司於 2018 年某日舉行併購案相關會議，決定併購案之架構及整合方向等具體內容，與會人士並於同日均簽屬保密承諾書。G 公司寄發董事會會議通知予丙（G 公司董事），並於會議中討論設置併購特別委員會，丙亦於同日簽署保密承諾書，是其於斯時應已知悉併購案確切進度。丙將上開消息分別告知長期為其代持 G 公司股票之友人丁及同僚戊，丁、戊買進 G 公司股票。丙僅告知被告丁、戊重大消息，未參與渠等各自買賣 G 公司股票之犯行，為幫助犯。

本案除刑事判決外，尚有相關之解任董事判決，被告丙擔任 H 公司之董事職務，應予解任。

（三）案例三（公開收購）

己於 2019 年 4 月間，與 I 公司副董事長、美商 J 公司執行長針對整頓美商 J 公司及 I 公司之營運業務達成初步共識，計劃由美商 J 公司收購 I 公司全部股份。2019 年 5 月間，美商 J 公司董事會通過收購案，成立併購小組，開始執行收購所需之資料蒐集及後續流程。2019 年 4 月下旬某日中午，己在庚住所書房內與美商 J 公司擬併購 I 公司之團隊成員通電話討論併購事宜，庚聽聞通話內容提及「I 公司要出售」、「整頓 I 公司股票」等語，竊聽己通話內容而獲悉本

³ 投保中心依證券投資人及期貨交易人保護法第 10 條之 1 第 1 項第 2 款訴請裁判解任董事職務，經法院裁判解任。

併購案重大消息後，買賣 I 公司股票，另以 S 公司在香港高盛公司帳戶承作多筆 SWAP 合約，建立買超 I 公司股票之部位，獲利 5000 多萬元。庚獲悉本案重大消息後，除如上所述自行買進 I 公司股票外，又向胞妹辛透露並強調 I 公司整併有好消息、股票可以買進之意，辛利用女兒、兒子以及其自身證券帳戶買賣 I 公司股票，獲利 300 多萬元。

本案除刑事判決外，尚有相關之損害賠償案件，投保中心提起團體訴訟，請求損害賠償 1,705,440 元，此案件和解或調解成立⁴。

（四）案例四（公開收購）

K 公司之最大股東暨母公司日商株式會社 L 製作所，欲收購 K 公司之股份，遂由 L 公司會長於 2020 年間以 LINE 通訊軟體撥打電話給 K 公司總經理，告知 L 公司有意 100% 收購 K 公司股份之消息，並於 2020 年某日寄發電子郵件說明本次收購專案名稱並檢附公開收購（TOB）手續時間表及相關簡報檔。王時任 K 公司董事長知悉 L 公司欲收購 K 公司之本案重大消息後，因不願 K 公司遭 L 公司 100% 收購而下櫃，為反制 L 公司，自行以其實際掌控之證券帳戶，買賣 K 公司股。此外，王將本案重大消息告知癸及子 2 人，指示不知情之丑以 M 公司證券帳戶買入 K 公司股票；癸自行以其名下證券帳戶買賣 K 公司股票；子自行以其實際掌控之本人、親友名之證券帳戶買賣 K 公司股票；子將本案重大消息再轉知寅，寅自行以其名之證券帳戶買入 K 公司股票。

本案除刑事判決外，尚有相關之解任董事判決，被告王擔任 N 公司之董事職務，應予解任；被告癸擔任 O 公司之董事職務，應予解任。

⁴ 資料來源為：財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心之團體訴訟及仲裁求償案件彙總表

（五）案例五（疫苗緊急使用授權）

食藥署於 2021 年間受理 P 公司申請 P 公司新冠肺炎疫苗緊急使用授權（EUA）後，為專案審查是否核准 P 公司新冠肺炎疫苗緊急使用授權，依據修正前特定藥物專案核准製造及輸入辦法第 5 條規定諮詢專家委員，遴聘卯擔任其中 1 位專家委員，卯並於同日會前簽署諮議或審議委員保密及利益迴避同意書，2021 年某日審查結果建議有條件通過 P 公司緊急使用授權，因 P 公司疫苗之研發製造，於 2020、2021 年間新冠肺炎爆發、肆虐全球之際甚為重要且獲國人高度關注，前揭疫苗製造核准案之利多消息對時值我國疫苗供應不足之情況，極具重大影響性，卯因遴聘擔任專家委員而知悉上開重大消息。當日傍晚卯返家後，同為醫師之配偶辰訊問會議情形，卯將專家審查會議通過 P 新冠肺炎疫苗緊急使用授權之重大消息洩漏給辰，而辰自卯處獲悉上開重大消息後買入 P 公司股票，實際獲利 15 萬多元。

本案除刑事判決外，尚有相關之損害賠償案件，投保中心提起團體訴訟，請求損害賠償 1,085,200 元，現由法院審理中⁵。

肆、防範內線交易之建議

前開案例中易涉犯內線交易罪之重大消息類型，以併購案（含股份轉換）、公開收購、簽訂重大契約或備忘錄等案件數量較多，主係該類型之消息公開後對於有價證券價格變動常產生鉅大影響，且參與、知悉消息的人員較多（如顧問公司、證券商、會計師事務所…等），在消息的控管上較難掌握，又相關人員自我認知不夠明確，或處理相關案件時不夠謹慎（如前述案例中討論併購案件時不小心被友人聽到、與朋友聚會時將消息傳遞給其朋友，而朋友又將消息轉傳等），皆可能故意或不小心洩漏未公開重大消息。

⁵ 資料來源為：財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心之團體訴訟及仲裁求償案件彙總表

未公開重大消息一旦洩漏，可能導致原本的併購案、重要契約破局，公司也可能發生財務及業務的損失，商譽也會受到損害，若發生內線交易案件，除了使市場投資人對公司的誠信產生疑慮，亦可能不利企業的籌資及證券的流通，更甚者將影響金融市場之秩序，因此，防範內線交易是公司重要且不可輕忽的議題，期望公司能透過以下的方法防制內線交易的發生。

（一）建立內部重大資訊處理及揭露機制

公司可參考證券交易所及櫃買中心已發布「○○股份有限公司內部重大資訊處理作業程序」參考範例，制定明確之內部重大資訊處理及揭露機制，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，規範對象包括董事、監察人、經理人、受僱人及其他因身分、職業或控制關係獲悉公司內部重大資訊之人，並設置處理內部重大資訊專責單位，訂定適合公司業務規模及業務情形之重大資訊處理作業程序，對公司內部人員、資訊檔案文件、外部機構或人員採取適當保密防火牆機制，或透過簽署保密協定等，控管資訊保密，於發生資訊洩漏之異常情形時，儘速向專責單位及內部稽核部門報告，亦應將相關作業程序納入公司內部控制制度，以落實內部重大資訊處理作業程序之執行。定期舉辦公司內部人員教育宣導，必要時擴及內部人家人或親屬，如有修改法令，亦應對所有公司內部人員公告，使所有可能接觸重大資訊的員工都能瞭解相關法律規定並注意自身行為。

公司依前開範例建立完善內部控制，應落實執行，於發生違規時應追究相關人員責任並採取適當法律措施，強化相關人員對於內部重大資訊的保密意識，有利減少資訊外洩的可能，進而降低內線交易的發生。

針對近期內線交易案例中較常涉及的重大消息類型，如併購案、公開收購、簽訂重大契約或備忘錄等重大消息，因為此類消息公開

後對有價證券價格影響較大，易產生內線交易之誘因，故公司在處理此類消息時應秉持更謹慎態度，透過減少資訊或作業經手人員，並簽署內部人員保密切結書，參與之外部機構或人員亦應簽署保密協定，以書面規範並提醒注意保密，法遵主管或法律專家也應適時提出禁止買賣警示，而往來文件及電子資訊要妥當保存，防止資訊不當流出；除了資訊的保密外，資訊的揭露也是相當重要的，重大消息的揭露應正確、完整且即時，針對不實或錯誤之媒體報導，應立即澄清或更正，公司亦可透過訊息面暫停交易機制⁶，使交易時間內發生或公告之重大訊息有充裕時間廣泛公開，提供投資人訊息消化時間，從而降低資訊不對稱、強化資訊透明，從資訊的保密到揭露層層把關，阻絕內線交易發生。

（二）塑造重視防範內線交易之企業文化

透過建立內部控制制度，固然可以從制度面控管減少內線交易之發生，若能定期舉辦防範內線交易之內部教育訓練，塑造重視防範內線交易之企業文化，將防範內線交易之企業文化深植於所有員工的日常認知，公司管理階層並要以身作則樹立典範，建立企業文化的核心並落實執行，自然達到上行下效，在公司內徹底實行防範內線交易規範及理念。

此外，為建構具國際競爭力的金融環境，加速推動我國上市櫃企業公司治理，協助企業健全發展及增進市場信心，金管會自 2014 年起開始辦理公司治理評鑑，其中一項評鑑指標即為公司是否有其

⁶ 臺灣證券交易所股份有限公司、證券櫃檯買賣中心自 2016 年 1 月 15 日起實施暫停交易，規範上、市櫃公司預計於營業日交易時間內（下午 5 時前）公開或召開董事會決議特定重大事項時，應主動申請暫停交易，並於相關訊息充分公開或說明後，再行申請恢復交易。另證交所、櫃買中心於必要時得主動暫停該上市、上櫃公司有價證券之交易，俟相關訊息公開並充分揭露後恢復交易。

他不符公司治理原則之情事，包括但不限於內線交易、操縱股價、財報不實、掏空資產、經營權爭議、逃漏稅款、違反公司治理相關規範等經主管機關重大行政處分、司法機關搜索、起訴或判刑⁷等。塑造重視防範內線交易之企業文化，不僅能防範內線交易，亦能增進公司治理，提升公司形象。

（三）加強宣導法律制度

1、民事賠償責任 - 團體訴訟

涉犯內線交易罪，除了面臨刑事責任（有期徒刑、罰金），還會面臨民事責任（損害賠償），內線交易之刑事責任、民事責任規定於證券交易法，內容如下：

- （1）內線交易之刑事責任（規定於證券交易法第一百七十一條）：
違反第一百五十七條之一第一項或第二項規定，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；其因犯罪獲取之財物或財產上利益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。
- （2）內線交易之民事責任（規定於證券交易法第一百五十七條之一第三項、第四項）：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（即從前四款所列之人獲悉消息之人），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。

⁷ 2025 年度公司治理評鑑指標

近期法院判決案例，發現多數案例中內線交易之被告於案件偵查中或法院審理中坦認犯行，並繳回犯罪所得，以換取減刑或緩刑，惟於民事案件中則面臨鉅額之賠償，因內線交易之損害賠償金額明文規定於證券交易法中，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，意即賠償金額並無上限。我國證券市場的投資人以小股東居多，個別投資人的受損金額往往遠低於高昂的訴訟成本，自從投保中心成立後，一般投資人可以登記集體訴訟進行求償，由投保中心代投資人提起訴訟請求賠償，投資人無須負擔民事訴訟費用，也不需要親自進行訴訟，讓內線交易的民事訴訟案件更容易成立。內部人等應更小心謹慎，勿抱持僥倖心理以身試法進行內線交易，因小失大。如前述案例中，併購案件之顧問知悉股份轉換之重大消息後，透過其員工買進股票，並將消息傳遞其他人，而涉犯內線交易，其內線交易獲利僅約數十萬元，卻面臨數百萬元之民事損害賠償；另在疫苗緊急使用授權案例中，專家委員將消息透漏給配偶，內線交易獲利僅約十多萬元，卻面臨一百多萬元之民事損害求償。

2、證券投資人及期貨交易人保護法之董監事解任制度

證券投資人及期貨交易人保護法 2020 年修正後，明文將證券交易法第一百五十七條之一（內線交易）列舉為投保中心得提起代表訴訟、解任訴訟之獨立事由⁸，且經裁判解任確定日起三年內，皆不能擔任上市、上櫃或興櫃公司之董事、監察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，其已充任者，當然解任。修正理由說明證券市場之上市、上櫃及興櫃公司規模龐大，股東人數眾多，公司是否誠正經營、市場是否穩定健全，

⁸ 證券投資人及期貨交易人保護法第 10 條之 1

除影響廣大投資人權益外，更牽動國家經濟發展及社會秩序之安定，顯見我國證券市場為求明確並強化經營者之誠信，促進公司治理之發展趨勢。

近期法院已有數個涉犯內線交易而遭解任董事職務之判決案例，如前述案例中，併購案件內部人將消息傳遞給友人後，其友人買進股票涉犯內線交易，雖該名內部人本身並無交易，但仍視為內線交易之幫助犯，而違反證券交易法第一百五十七條之一規定，遭解任其擔任上市公司之董事職務。在此制度規範下，應能警惕董事、監察人注意自身之行為，降低涉犯內線交易動機，提高於接觸重大消息後，消息傳遞之嚴謹程度，避免不當傳遞重大消息或於接觸重大訊息後進行有價證券之買賣，而誤觸內線交易罪遭解任董事職務。

伍、結語

內線交易不僅損害公司形象及商譽，亦可能影響投資人對金融市場的信心，雖然目前國內已要求公開發行公司建立內部控制制度處理準則，包括建立防範內線交易之管理控制程序，然而將內線交易之防制深植於企業文化，透過內化的價值觀和行為規範引導和約束員工或合作夥伴的行為，才能真正的達到目的與效果。

依前司法院院長賴英照在其著作所言「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。」⁹對於此類消息的傳遞與保密應更加謹慎，並且避免在消息公開之前買進或賣出股票，應能避免誤觸內線交易之發生。

櫃買中心近年亦運用監理科技，以先進爬文技術廣泛且即時搜尋各大財經

⁹ 賴英照（2007），《賴英照說法——內線交易到企業社會責任》，臺北：聯經出版

網站及股市熱門討論區訊息，並運用人工智慧輔助辨識對股價有重大影響之訊息，必要時進行相關查核。投資人若知悉此類消息而起貪念，應考慮到內線交易造成的損害及面臨的各種民、刑事責任，避免因小失大。防制內線交易之發生，不僅是董事、監察人等內部人的責任，而是市場所有參與者共同的責任，多一分謹慎、少一分貪念，共同維護金融市場秩序及公平。

~ 消除歧視 性別平等 ~

《消除對婦女一切形式歧視公約》簡稱 CEDAW，是全球共同遵行的公約，世界共同的潮流，我國透過立法使婦女在政治、社會、經濟、就業、文化、教育、健康、法律、家庭、人身安全等各個領域，獲得充分的發展與保障，建立性別平等的幸福社會！

(參考網址：<https://gec.ey.gov.tw/Page/FA82C6392A3914ED>)