

7

證券交易法第 157 條之 1

禁止內線交易疑義問答

一、規範

證券交易法第 157 條之 1

(一) 依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定，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，未公開前或公開後 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：

1. 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。
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 3 款身分後，未滿 6 個月者。
5. 從前 4 款所列之人獲悉消息之人。

依證券交易法第 157 條之 1 第 2 項規定，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 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非股權性質之公司債，自行或以他人名義賣出。

(二) 依證券交易法施行細則第 11 條第 1 項規定，證券交易法第 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。

二、規範對象

證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定下列各款之人，均屬內線交易禁止規定的適用範圍：

類別	條文項次	規範對象
內部人	第 1 款	發行股票公司之董事、監察人、經理人及受政府或法人指定代表行使職務之自然人
	第 2 款	持有該公司之股份超過百分之十之股東
準內部人	第 3 款	基於職業關係獲悉消息之人。 舉凡基於工作之便利獲悉發行股票公司未公開重大消息而買賣該公司股票者，均為本款所規範之對象。 例如：公司職員，或接受公司委任處理事務之律師、會計師、財務顧問等。
		基於控制關係獲悉消息之人。 例如：母公司基於控制關係獲悉子公司重大消息者。
原內部人	第 4 款	喪失前 3 款身分後，未滿 6 個月者
消息受領人	第 5 款	從前 4 款所列之人獲悉消息之人

註：第 1、2 款之人持有之股票，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者，其於身分喪失後未滿 6 個月者，亦同。

三、重大消息之範圍：

(一) 依證券交易法第 157 條之 1 第 5 項規定，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。依證券交易法第 157 條之 1 第 6 項規定，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。

(二) 為使重大消息之認定更為明確，主管機關前於 95 年 5 月 30 日公布訂定「證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」，復配合 99 年 6 月 2 日修正公布之證券交易法第 157 條之 1，已將第 4 項移列至第 5 項，並增列第 6 項授權主管機關訂定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，主管機關爰於 99 年 12 月 22 日修正發布施行「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」，明訂 23 項重大影響公司股票價格之消息範圍如下：

1. 本法施行細則第七條所定之事項。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。

6. 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。
7. 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。
8. 公司與主要客戶或供應商停止部分或全部業務往來者。
9. 公司財務報告有下列情形之一：
 - (1) 未依本法第三十六條規定公告申報者。
 - (2) 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。
 - (3) 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。
 - (4) 會計師出具繼續經營假設存有重大疑慮之查核或核閱報告者。
10. 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。
11. 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。
12. 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：
 - (1) 辦理資產重估。
 - (2) 金融商品期末評價。
 - (3) 外幣換算調整。

(4) 金融商品採避險會計處理。

(5) 未認列為退休金成本之淨損失。

13. 為償還公司債之資金籌措計畫無法達成。
14. 公司辦理買回本公司股份者。
15. 進行或停止公開收購公開發行公司所發行之有價證券者。
16. 公司取得或處分重大資產者。
17. 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。
18. 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。
19. 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。
20. 公司或其控制公司股權有重大異動者。
21. 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。
22. 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。
23. 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。

另於同法明訂七項重大影響公司支付本息能力之消息範圍如下：

另於同法明訂七項重大影響公司支付本息能力之消息範圍如下：

1. 本法施行細則第七條第一款至第三款所定情事者。
 2. 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。
 3. 公司辦理重整、破產或解散者。
 4. 公司發生重大虧損，致有財務困難、暫停營業或停業之虞者。
 5. 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。
 6. 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。
 7. 其他足以影響公司支付本息能力之情事者。
- 上開七項規定，於公司發行經銀行保證之公司債者，不適用之。

四、重大消息成立時點、公開方式及公開時點：

（一）成立時點：

依「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 條規定，第 2、3、4 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。

（二）公開方式：

依「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 條規定，第 2 條及第 4 條消息之公開方式，係指經公司輸入公開資訊觀測站。第 3 條消息之公開，係指透過下列方式之一公開：

1. 公司輸入公開資訊觀測站。
2. 臺灣證券交易所股份有限公司基本市況報導網站中公告。
3. 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。
4. 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。

(三) 公開時點：(公開後 18 小時之計算)

1. 公開資訊觀測站及基本市況報導網站係以系統之公告時間為準。
2. 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。
3. 派報時間早報以上午 6 時起算，晚報以下午 3 時起算。

五、疑義問答

Q1

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：

(1) 合併是否屬重大消息？

(2) 合併等重大消息，其成立時點以何時為準？

1. 依據主管機關訂定之「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」，涉及公司財務業務、市場供求之重大消息有具體規定，「合併」係屬第 2 條第 2 款列舉之重大消息。
2. 至洽談合併進行至何階段才算重大消息成立，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依具體事證可得明確之日，以日期在前者為準。須由法院依上開規定及證據作個案事實認定。

Q2 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？

如上市公司內部人確無實際知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：

- (1) 建立重大消息保密及發布之標準作業程序。
- (2) 對公司內部人及員工加強防範內線交易之宣導。
- (3) 要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。

Q3 公司於重大訊息發布前後之股價波動不大，但該公司內部人於訊息發布前買賣該公司發行之有價證券，是否構成內線交易？

上市公司發布之重大訊息，並非全屬禁止內線交易規範之重大消息，依據主管機關訂定之「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」，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。

Q4 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，是否構成內線交易？

依據主管機關訂定之「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」，涉及公司財務業務、證券市場供求及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 款所列同法施行細則第 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重大消息成立，依上開管理辦法第五條規定，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依具體事證可得明確之日，以日期在前者為準。須由法院依上開規定及證據作個案事實認定。

Q5 證券交易法第 157 條之 1 所稱「在該消息未公開前或公開後 18 小時內」，其 18 小時之起算是否有較明確之規定？

依證券交易法授權訂定之「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」規定：

- (1) 採用公開資訊觀測站或基本市況報導公開重大消息者，自輸入完成後之公開時點起算。
- (2) 採用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方式公開重大消息者，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（派報時間早報以上午 6 時起算，晚報以下午 3 時起算）。

Q6

內部人將公司重大消息傳遞予第三人，但本身並未買賣該公司有價證券，有無違反內線交易規範？

內部人將公司重大消息傳遞予第三人，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 第 4 項規定，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。

Q7

「獲利」是否為內線交易之構成要件，假設：

1. 受證券交易法第 157 條之 1 規範之行為主體，於重大利多消息公開前買入公司股票，但消息公布後股價並未上漲，故渠等處分後並無獲利，此一情形有構成內線交易嗎？
2. 受證券交易法第 157 條之 1 規範之行為主體，於重大利多消息公開前買入公司股票，若消息公開後公司股價有上漲，惟渠等並未處分前揭買進之股票，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」並非內線交易之構成要件，其構成要件係包括：（1）受規範之行為主體；（2）實際知悉；（3）重大消息；（4）重大消息明確後，未公開前或公開後 18 小時內；（5）買賣該公司之上市、上櫃或興櫃股票或其他具有股權性質之有價證券或賣出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。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）於公司重大利多消息公開前買進，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。

Q8

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，在該消息公開前賣出公司股票，是否構成內線交易？如內部人獲悉該等重大消息，在該消息公開前無買賣公司股票情事，但賣出該公司上市之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「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」（下稱管理辦法）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，且同屬上開管理辦法第 4 條所規範之重大影響公司支付本息能力之消息，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 小時內賣出公司股票或賣出該公司上市之非股權性質之公司債，則有構成內線交易之虞。

Q9

有人意圖影響股價所散布之流言或不實資料，是否屬於重大影響股票價格之消息？

依據主管機關訂定之「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」，涉及公司財務業務、證券市場供求及影響公司支付本息能力之重大消息已有具體規定，「意圖影響集中交易市場有價證券交易價格，而散布流言或不實資料」，係屬證券交易法第 155 條第 1 項第 6 款「股價操縱」之違法態樣，其所散布之流言或不實資料非屬同法第 157 條之 1 第 5 項所定重大影響股票價格之消息。

Q10 公司之董事、監察人、經理人及持有公司股份超過百分之十之股東等，是否解除身分後即無禁止內線交易規定之適用？

公司之董事、監察人、經理人及持有公司股份超過百分之十之股東，於身分解任後 6 個月內，依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 4 款之規定，仍構成仍有同條項禁止內線交易之適用。

Q11 董事長室或總經理室特別助理是否屬內線交易禁止之規範對象？

依前財政部證券暨期貨管理委員會台財證三字第 0920001301 號規定，經理人適用範圍如下：

- (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。

考量各公司對經理人之職稱不一，故不以職稱為判斷標準。

依此，若公司之稽核部門經理、特別助理或高階幕僚為總經理、副總經理或協理之相當等級者，或有為公司管理事務及簽名權利者，即應認定為公司之內部人。

Q12 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，內部人取得身份滿六個月後，可免予事前申報轉讓，但法理上仍有構成內線交易之可能。

Q13 違反證券交易法之犯罪類型甚多，如何區分「內線交易」與「非內線交易」？

集中交易市場違反證券交易法及相關法令之犯罪類型甚多，惟僅於符合內線交易構成要件，方屬內線交易之違法行為。至於操縱股價、不履行交割義務、利益輸送或掏空公司資產等不法行為，係違反「股價操縱」、「侵占」、「背信」等罪，非屬內線交易。

六、罰則

(一) 刑事責任：依證券交易法第 171 條規定。

1. 違反證券交易法第 157 條之 1 內線交易禁止規定者，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之罰金。
2. 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。
3. 於犯罪後自首，如自動繳交全部犯罪所得者，減輕或免除其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，免除其刑。
4. 在偵查中自白，如自動繳交全部犯罪所得者，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。

5. 因犯罪獲取之財物或財產上利益超過罰金最高額時，得於犯罪獲取之財物或財產上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。
6. 犯罪所得屬犯罪行為人或其以外之自然人、法人或非法人團體因刑法第 38 條之 1 第 2 項所列情形取得者，除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之。

（二）民事責任：

1. 損害賠償責任：依證券交易法第 157 條之 1 第 3 項規定，違反內線交易禁止規定者，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，將賠償金額提高至三倍；其情節輕微者，法院得減輕賠償金額。又依證券交易法第 157 條之 1 第 7 項規定，第 20 條第 4 項規定（委託證券經紀商以行紀名義買入或賣出之人，視為前項之取得人或出賣人），於第 3 項從事相反買賣之人，準用之。
2. 連帶賠償責任：依證券交易法第 157 條之 1 第 4 項規定，第 1 項第 5 款之人，對於前項損害賠償，應與第 1 項第 1 款至第 4 款提供消息之人，負連帶賠償責任。但第 1 項第 1 款至第 4 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。
3. 團體訴訟：如經檢察官起訴之內線交易案件，前述善意從事相反買賣之人，得逕向「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」洽辦投資人求償登記並授與訴訟實施權，俾由該中心提起民事訴訟或提付仲裁進行團體訴訟。