

【實務新知二】

期貨交易法第 107 條及第 112 條 修正規定之淺析

簡兆翌 (證期局專員)

壹、前言

在希臘羅馬時代已有使用類似選擇權交易之記載，17 世紀的荷蘭，曾經上演一場追逐鬱金香熱潮的戲碼，在鬱金香球莖價格狂飆時期，即曾大量使用選擇權契約於球莖之交易，也成為催生期貨交易的契機¹；在美國芝加哥，透過龐大的鐵路網絡，使其成為西部生產產品運輸至東部人口中心之樞紐，並成為美國期貨市場之起源地，1971 年，芝加哥商品交易所主席利奧·梅拉梅德 (Leo Melamed) 構思出金融產品期貨合約之想法，徹底改變了期貨市場，這一想法具有簡單的邏輯：為業務及財務經理提供其農產品對手方已成功使用超過百年的風險轉移能力²。

在台灣，期貨市場係從開放國人從事國外期貨交易開始，隨著 1997 年 6 月 1 日期貨交易法之公布施行，1998 年 7 月 21 日臺灣期貨交易所之正式開業，開啟國內期貨

- 1 參閱陳威光，*衍生性商品 選擇權、期貨、交換與風險管理*，2010 年 3 月，再版，第 31 頁。
- 2 參閱芝加哥商品交易所中文網站，利奧·梅拉梅德：美國期貨市場簡史，<http://www.cmegroup.com/cn-t/edu/history-of-us-futures-markets-by-melamed.html>，最後造訪日期為 2017 年 1 月 10 日。

交易的新頁³，其後，在我國鼓勵金融創新與業務多元化，落實金融市場國際化等政策引領下⁴，臺灣期貨交易所陸續推出各項新商品及新制度，並進行跨境交易所合作⁵，持續為期貨市場挹注新動能。

然而，無論交易商品及方法如何創新，誠信與公平一直是維繫人與人之間信賴感的核心價值，交易人平等獲取資訊，據以擬定交易策略並從事交易，具備獲取資訊優勢之人獲悉重大影響特定期貨交易價格之消息，在該消息尚未公開前，抑或雖已公開但投資大眾尚未能廣為周知前，從事與該消息有關之期貨或其相關現貨交易行為，一般稱為內線交易，應否立法禁止之，論者見解分歧，迄今爭論未休，反對者認為該行為有助於將內部資訊迅速反應於商品價格，或是集中市場交易相對人難以確定，贊成者則從市場公平、違反忠實義務或竊取財產之面向提出論據⁶，惟從各國立法發展觀察，禁止內線交易係屬國際趨勢⁷，蓋內線交易將嚴重破壞交易人對該期貨交易市場之信賴感，長此以往，將影響一個國家資本市場的健全發展。

我國證券期貨法律之立法亦與國際趨勢相同，於1968年制定公布證券交易法時，原無禁止內線交易規定，而係參採美國1934年證券交易法第16(b)條之歸入權(disgorgement of short-swing profits)方式，透過讓內部人無法因短線交易而獲利，藉以達到嚇阻內線交易之功效⁸，嗣於1988年考量禁止內線交易已屬國際趨勢，爰增訂證券交易法第157條之1規定，明文禁止之，而我國在建置期貨交易市場之同時，亦參考美國立法例及我國證券交易法之立法精神⁹，於1997年6月1日公布施行之期貨交易法中，明定禁止期貨內線交易規定，其後並透過相關函令發布，以強化相關規範，近期，立法委員為使我國期貨交易法關於內線交易責任之要件、範圍及效果更為明確，爰提案修正期貨交易法第107條及第112條條文，於2016年10月21日經立法院三讀修正通過，並於同年11月9日經總統令公布施行，本文將從我國期貨市場之沿革及交

3 參閱金融監督管理委員會網站，金融史料陳列室/金融業務發展史/證券期貨業務，<http://history.fsc.gov.tw/History?type=%E8%AD%89%E6%9C%9F%E5%B1%80>，最後造訪日期為2017年1月10日。

4 參閱金融監督管理委員會網站，金管會施政績效，<http://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=429&parentpath=0,7>，最後造訪日期為2017年1月10日。

5 參閱臺灣期貨交易所網站，公司沿革、宗旨、展望，<http://www.taifex.com.tw/chinese/1/OriginOfEstablish.asp>，最後造訪日期為2017年1月10日。

6 參閱曾宛如，證券交易法原理，2012年8月，六版，第257頁至第259頁。

7 參閱賴英照，證券交易法解析簡明版，2011年2月，初版，第193頁。

8 參閱賴英照，同註7，第234頁。

9 參閱立法院公報，第八十六卷，第五期院會紀錄，第397頁。

易概況出發，並就本次修正內容配合相關立法例、學說及實務觀點，以對本次修正案為一簡要介紹。

貳、我國期貨市場之歷程及交易概況

孟德斯鳩在法意一書寫道，最廣泛的法律係指由事物之本性所產生之必然性關聯，認為法律體系應與其他非法律領域密切相關，並隨著社會生活方式與文化而變動¹⁰，因此，在探討禁止期貨內線交易相關法制前，應該對我國期貨市場之歷程及交易概況有一定之認識，我國期貨市場始於 1971 年訂定之大宗物資國外期貨交易管理辦法（1980 年更名為重要物資國外期貨交易管理辦法），以作為大宗物資業者從事如玉米、黃豆等商品期貨交易之準據，協助相關業者管理從事相關實物交易之價格風險，嗣因政府推動自由化、國際化之金融政策，將建置國內期貨市場列為重要議題，自 1989 年起進行期貨交易制度研究，於 1993 年公布施行國外期貨交易法，1994 年 4 月國內第一家期貨商開始營業，至 1997 年底增加至 22 家，在國人累積一定期貨交易經驗後，為健全發展期貨市場，發揮價格發現及避險功能，維護期貨易秩序保障期貨交易的安全與公平，政府於 1995 年 12 月成立期貨市場推動委員會，積極推動國內期貨市場之建立，以期提昇我國金融市場之國際地位，期貨交易法終於 1997 年 3 月 26 日立法通過（同時停止國外期貨交易法之適用），同年 6 月 1 日施行，自此我國投資人不僅可買賣國外期貨交易所之期貨，且可交易國內推出之各類期貨商品，而臺灣期貨交易所則於同年 9 月完成公司設立，1998 年 7 月 21 日正式開業並推出首檔期貨商品—台股期貨¹¹，其後並陸續推出各項新商品，詳如表一，目前我國期貨市場商品線已呈現多元化及國際化之發展。

表一 期貨商品重要事紀

日期	重要事紀
1998 年 7 月 21 日	推出台股期貨
2001 年 12 月 24 日	推出台股指數選擇權
2004 年 1 月 2 日	推出首檔利率期貨商品 10 年期公債期貨
2004 年 5 月 31 日	推出 30 天期利率期貨
2006 年 3 月 27 日	推出 3 檔美元計價商品，包括黃金期貨、MSCI 臺指期貨、MSCI 臺指選擇權

10 參閱李太正等 5 人，法學入門，2003 年 9 月，五版，第 46 頁至第 47 頁。

11 參閱金融監督管理委員會網站，同註 3。

2008年1月28日	推出新臺幣計價黃金期貨
2010年1月25日	推出股票期貨
2014年5月15日	期交所授權歐洲期貨交易所上市臺股期貨及臺指選擇權為標的之一天期期貨契約
2015年7月20日	推出首檔匯率類期貨 美元兌人民幣匯率期貨及小型美元兌人民幣匯率期貨
2015年12月21日	推出首檔國外指數期貨商品—東證期貨
2016年6月27日	推出美元兌人民幣匯率選擇權及小型美元兌人民幣匯率選擇權
2016年11月7日	推出印度 Nifty50 股價指數期貨、歐元兌美元匯率期貨及美元兌日圓匯率期貨

(資料來源：臺灣期貨交易所網站資料)

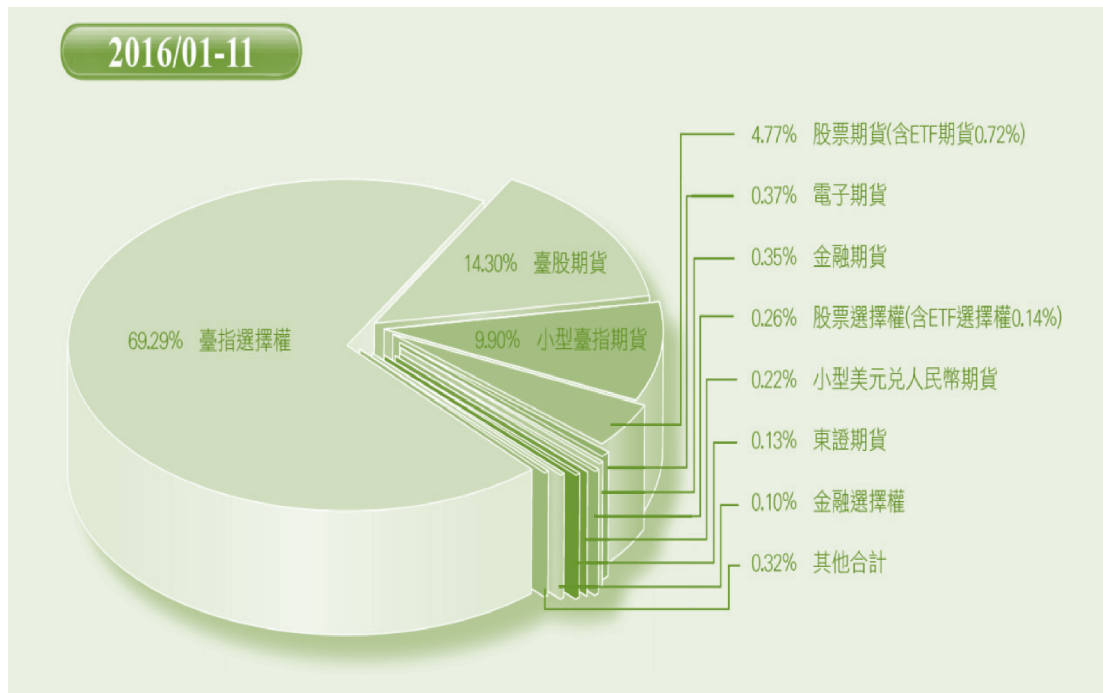
截至2016年12月20日止，臺灣期貨交易所共上市278個期貨或選擇權商品¹²，商品類型計有股價指數類、個股類、匯率類、利率類及商品類等5大類，依臺灣期貨交易所統計2016年1月至11月之各商品成交比重資料¹³，在股價指數類商品中，臺股期貨、小型臺指期貨及臺指選擇權等商品之交易量係占全部商品交易量之93.49%；股票期貨及股票選擇權則占5.03%，二者合計已達98.52%，詳如表二，相關期貨商品之交易標的，在股票期貨及股票選擇權方面，係為符合一定選股標準之上市（櫃）公司股票及ETF¹⁴，而臺股期貨、小型臺指期貨及臺指選擇權之交易標的則為臺灣證券交易所發行之加權股價指數，爰從各項商品之交易量及其交易標的觀之，可認為我國期貨市場交易人之交易習性仍以衍生自上市（櫃）股票或與其具高度相關之指數類商品為主。

12 參閱金融監督管理委員會證券期貨局網站，投資人園地/期貨業務/期貨商得從事期貨交易之期貨交易所及交易商品種類彙總表(2016.12.20)，<http://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=613&parentpath=0,5>，最後造訪日期為2017年1月10日。

13 參閱臺灣期貨雙月刊，第36期，2016年12月15日，第32頁。

14 股票期貨，計有南亞塑膠等203檔，上市公司標的168檔、上櫃公司標的27檔、上市ETF標的8檔；股票選擇權，計有南亞塑膠等51檔，依臺灣期貨交易所股份有限公司股票期貨契約交易規則第4條及第4條之1規定，標的證券應符合(1)市值達新台幣100億元以上，及(2)流動性屬最近3個月份成交股數占已上市（櫃）股份總額20%以上，或最近3個月份平均交易量達1億股以上等之選股標準。相關資料參閱臺灣期貨交易所網站，股票期貨/股票選擇權交易標的，<http://www.taifex.com.tw/chinese/2/StockLists.asp>，最後造訪日期為2017年1月10日。

表二 2016年1月至11月前10大及其他商品成交量



另查發行量加權股價指數係為衡量臺灣集中市場股票整體績效表現的指標，依發行量加權股價指數編製要點內容，該指數採樣之樣本基本上已涵蓋所有上市的普通股¹⁵，如以產業區分，可分類為半導體業、金融保險業及電子業等 24 類，各產業市值占大盤比重除半導體業及金融保險業大於 10% 外，其餘產業比重皆不高，詳細分類及比重可詳表三¹⁶，依美國 1934 年證券交易法第 3(55)(B) 條規定，符合 (1) 成分證券總數小於或等於 9 檔、(2) 單一成分證券占指數權重逾 30%，或 (3) 前五大權重之證券占指數權重逾 60%，及 (4) 自成分有價證券權重最低者開始起算，累積達指數權重 25% 之成分證券之平均日交易量累計低於 5 千萬美金等條件之一者，相關有價證券指數係屬窄基有價證券指數 (narrow-based security index)，是以，從美國法之觀點，該指數應非屬窄基有價證券指數。

15 參閱臺灣證券交易所網站，產品與服務 / 本公司股價指數與授權 / 指數系列，http://www.twse.com.tw/ch/products/indices/Index_Series.php，最後造訪日期為 2017 年 1 月 10 日。

16 參閱臺灣期貨交易所網站，交易人服務與保護 / 問題與解答 / 期貨交易 / 何謂股價指數，http://www.taifex.com.tw/chinese/9/9_7.asp，最後造訪日期為 2017 年 1 月 10 日。

表三 臺灣證券交易所發行量加權股價指數之產業分類及其比重：

產業類別	比重	產業類別	比重	觀光事業	比重
半導體業	23.8474%	鋼鐵工業	2.1933%	水泥工業	0.9697%
金融保險	13.5744%	食品工業	1.9632%	生技醫療業	0.8535%
其他電子業	7.3067%	電機機械	1.8759%	電子通路業	0.8355%
塑膠工業	7.1014%	紡織纖維	1.7378%	觀光事業	0.4434%
通信網路業	6.3034%	貿易百貨	1.5576%	電器電纜	0.3053%
電腦及週邊設備業	5.8685%	建材營造	1.5024%	造紙工業	0.2631%
電子零組件業	4.3108%	航運業	1.4735%	資訊服務業	0.1898%
光電業	4.1961%	汽車工業	1.4253%	玻璃陶瓷	0.185%
油電燃氣業	3.9546%	橡膠工業	1.2624%		
其他	3.456%	化學工業	1.0439%		

參、本次期貨交易法修正之重點說明

期貨交易法第 107 條在制定當時，係參考美國商品交易法第 9d 條及我國證券交易法第 157 條之 1 之立法精神，並採列舉方式規範內部人之範圍¹⁷，包含期貨相關機構之內部人¹⁸、主管機關或其他目的事業主管機關之公職人員¹⁹及獲悉消息之人²⁰等。在期貨交易法公布施行後，隨著我國已上市之期貨商品類別日趨多元化，特別是股票期貨及股票選擇權等商品係衍生自證券市場之股票或其他具有股權性質之有價證券，與

17 參閱立法院公報，同註 9。

18 指期貨交易所、期貨結算機構、期貨業或期貨業同業公會或其他相關機構之董事、監察人、經理人、受雇人，或受任人及其董事、監察人、經理人或受雇人（修正前之期貨交易法第 107 條第 1 項第 1 款及第 3 款）；其他相關機構指與期貨交易有關之現貨相關機關，如證券交易所及證券商業同業公會等（期貨交易法施行細則第 5 條第 1 項）。

19 主管機關或其他目的事業主管機關之公職人員、受雇人，或受任人及其董事、監察人、經理人或受雇人（修正前之期貨交易法第 107 條第 1 項第 2 款及第 3 款）；其他目的事業主管機關，指與期貨交易相關之金融或其他現貨之主管機關（期貨交易法施行細則第 5 條第 2 項）。

20 從前三款所列之人獲悉消息之人（修正前之期貨交易法第 107 條第 1 項第 4 款）。

證券市場之現貨商品具有高度關聯性，因此，金融監督管理委員會（下稱金管會）於 2009 年 12 月 16 日發布解釋²¹：期貨交易法第 107 條第 1 項第 1 款所稱「其他相關機構」，係與期貨交易有關之現貨相關機構，包括股票期貨契約與股票選擇權契約之標的證券發行公司。

本次期貨交易法第 107 條及第 112 條之修正，主要係立法委員鑑於修正前之期貨交易法第 107 條禁止內線交易責任部分規範模糊，須以相關施行細則及行政函釋解釋內部人之範圍，然本條文規定涉及刑事責任，不宜以行政規則方式加以補充，並參酌我國證券交易法第 157 條之 1 及外國立法例，擬具「期貨交易法第一百零七條及一百十二條」條文修正草案，以明定期貨交易之內線交易責任之要件、範圍及效果²²，全案於 2016 年 6 月 15 日立法院第 9 屆第 1 會期財政委員會第 16 次全體委員會議審查，並依金管會提出對應版本為修正基礎，經立法院財政委員會修正通過初審²³，並於同年 10 月 21 日經立法院院會第 9 屆第 2 會期第 7 次會議完成二三讀程序，同年 11 月 9 日經總統令公布施行，以下將就本次期貨交易法修正之重點予以說明：

一、增（修）訂內部人之範圍：

一般而言，在期貨市場未如證券市場有發行公司存在，其交易之標的契約係由期貨交易所設計並經主管機關審查後上市，因此，期貨市場所發生之內線交易與證券市場有別，期貨市場發生之內線交易通稱為偷跑或先跑行為（front-running），係指知悉特定期貨契約鉅額交易（block transaction，其在數量上大到足以引起期貨交易價格改變）之重大未公開訊息者，趁機搶先去交易該期貨契約之謀利行為²⁴，惟在衍生自證券市場之股票或其他具有股權性質之有價證券相關期貨商品上市後，證券市場與期貨市場對於禁止內線交易規範有趨於一致之必要。

禁止內線交易之理論與實務見解，主要從健全市場及信賴關係等兩大理論中發展而來，採健全市場理論者（或稱「戒絕交易，否則公開」理論，或資訊平等理論²⁵）如美國早期司法實務見解²⁶，係著眼於市場總體觀點，以促進資訊流通、資源合理配置及提昇市場效率為基礎，因此，如何促使投資人或交易人平等取得資訊為該理論之中心思

21 2009 年 12 月 16 日金管證期字第 0980064800 號令釋。

22 參閱立法院第 9 屆第 1 會期第 3 次會議議案關係文書，院總第 713 號，委員提案第 18359 號。

23 參閱 2016 年 6 月 16 日蘋果日報 B1 版，防堵期貨內線交易，相關人範圍擴大。

24 參閱郭土木，期貨交易管理法規，2007 年 9 月 14 日，初版，第 341 頁。

25 參閱劉連煜，新證券交易法實例研習，2014 年 9 月，十二版，第 469 頁。

26 SEC v. Texas Gulf Sulphur Co., 401 F. 2d 833(2d Cir.1968).

想，而信賴關係理論（或稱受任人義務理論²⁷）則以從公司個體之觀點立論²⁸，認為內部人對公司及股東負有信賴義務（fiduciary duty），以內線消息圖謀私利，不但違背其受任人之信賴義務，亦是對交易相對人之欺騙行為（學說稱之為對市場詐欺），其後之私取理論（misappropriation theory）²⁹則是將信賴義務擴大至僱主或消息來源³⁰。

透過相關理論及實務見解之發展，內部人之範圍逐漸被法學人士予以整理歸納，大致上可分為傳統的內部人、準內部人或稱解釋上的內部人（constructive insiders）及消息受領人等三種類型，內部人為學術上之用語，最初原意係指公司之董事、監察人、大股東以及經理人等直接掌控公司所有權或經營權者，渠等為最早接觸公司內部重大消息的人，隨著社會分工日趨細密，公司與外界互動亦日漸頻繁，因此與公司簽有契約合作關係之人，在履行契約過程，皆可能因此獲悉公司內部未公開之重大消息，以該消息買賣有價證券，亦須納入規範，爰為區分二者，通稱前者為「傳統內部人」，後者為「準內部人」³¹。

期貨交易法第 107 條第 1 項第 1 款所規範之期貨交易所、期貨結算機構、期貨業或期貨業同業公會之董事、監察人及經理人等內部人因其身分參與該機構相關業務之執行，致使其有機會早於一般交易人接觸影響期貨市場之資訊，自應屬規範對象無疑，至於「其他相關機構」，於期貨交易法施行細則第 5 條第 1 項，已闡明指與期貨交易有關之現貨相關機關，而依期貨交易法第 3 條第 1 項所規範之期貨交易，係包含衍生自商品、有價證券、貨幣、利率、指數或其他利益契約之交易，現貨相關機關不以立法說明所列舉之證券交易所及證券商業同業公會等機構為限，本次修正係考量我國期貨市場交易人之交易習性仍以衍生自上市（櫃）股票或與其具高度相關之指數類商品為主，爰將證券交易所、證券櫃檯買賣中心或證券商同業公會明定於第 1 項第 1 款，以符合法律明確性原則。

誠如前所述，明確定義股票期貨契約或股票選擇權契約之標的證券發行公司包含於其他期貨相關機構之範疇，係採發布解釋函令方式為之，解釋函令性質屬行政程序法第 159 條第 2 項第 2 款所稱之行政規則之一，用以協助下級機關或屬官統一解釋法

27 參閱劉連煜，同註 25，第 471 頁。

28 Chiarella v. United States, 445 U.S. 222(1980).

29 United States v. O' Hagan, 117 S. Ct. 2199(1997).

30 參閱賴英照，股市遊戲規則 - 最新證券交易法解析，2014 年 2 月第三版，第 445 頁至第 446 頁。

31 參閱劉連煜，同註 25，第 489 頁至第 490 頁；伍思吟，從法制觀點論內線交易，證券暨期貨月刊，2004 年 7 月 16 日，第二十二卷，第七期，第 38 頁至第 39 頁。

令及認定事實，本次修正重點之一，即是考量本條規定涉及刑事責任之訴追，以法律明確規定（增訂於第 1 項第 4 款），以符合罪刑法定主義，尚有其據，惟須一併注意者，股票期貨契約或股票選擇權契約之標的證券發行公司之董事、監察人、經理人及大股東即為傳統內部人，而在 2012 年公司法第 8 條有關公司負責人之定義修正時，為改進我國實務運作存有公司負責人採形式主義，及人頭文化造成有權無責之情事³²，於公司法第 8 條增訂第 2 項，公開發行股票之公司之非董事，而實質上執行董事業務或實質控制公司之人事、財務或業務經營而實質指揮董事執行業務者，將與公司法第 8 條第 1 項之董事同負民事、刑事及行政罰之責任，爰實質董事已可納入期貨交易法第 107 條規範之範疇，而經理人範圍之認定，係指總經理、副總經理、協理及相當等級者，財務部門主管、會計部門主管，及其他有為公司管理事務及簽名權利之人³³，爰本次修正將有助於減少未來相關法規適用上之疑義。

本次修正將基於職業或控制關係獲悉消息之人明定於第 1 項第 3 款，所謂職業關係，除僱用關係外，一般係指受公司委任處理事務之專業人士，例如律師、會計師及財務分析師等，所謂控制關係，指控制發行公司業務經營或重要人事之人，例如關係企業之控制公司，且依美國司法實務，不論職位高低，員工凡因職務關係獲悉消息者，諸如經理秘書或持有公司鑰匙之電器技術員均屬之³⁴，亦即舉凡基於工作之便利獲得公司足以影響價格變動之資料或消息而為相關商品之交易者，均應為該條款所規範之對象³⁵，惟查期貨交易法第 107 條第 1 項第 1 款及第 2 款於本次修正前即包含「受任人」，依相關立法說明，所謂受任人包括專業、專案受任人等³⁶，爰可知本條在期貨交易法制定當時，已將基於職務獲悉消息之準內部人納入考量，爰本次增訂係使相關規定更明確化。另為免有內部人先辭去現職後，再從事期貨或其相關現貨交易，以規避禁止內線交易責任之情事，本次修正亦將喪失內部人身分未滿 6 個月者納入規範（增訂第 1 款第 6 款）。

二、將「以他人名義買賣期貨或其相關現貨交易行為」行為亦適用禁止內線交易規範，予以明文化：

過去證券市場內線交易之司法審判案件涉案行為人之交易模式，除以本人名義為相關有價證券之買賣外，尚有以他人名義為買賣之行為，惟因法律尚未明確定義，

32 參閱立法院第 7 屆第 5 會期第 12 次會議議案關係文書，院總第 618 號，委員提案第 9727 號。

33 參閱財政部證券暨期貨管理委員會 2003 年 3 月 27 日台財證三字第 0920001301 號函。

34 參閱賴英照，同註 30，第 461 頁

35 參閱財政部證券暨期貨管理委員會 1989 年 7 月 30 日（78）台財證（二）字第 14860 號函。

36 參閱立法院公報，同註 9。

致使司法實務對於內線交易行為是否應包含以他人名義買賣之行為產生見解不一之情事³⁷，惟由禁止內線交易規範之立法目的及美國司法實務觀之，內部人獲悉消息後為他人從事期貨或相關現貨交易，仍構成內線交易，蓋內線交易行為的重點，在於知悉內線消息之人所為之交易行為，而不在買賣時究係使用何人名義或為何人計算³⁸，最高法院 99 年度台上字第 1153 號刑事判決即闡明，內部人所賣出之股票究屬何人所有，並不影響犯罪之成立，且依 2010 年 6 月修正證券交易法第 157 條之 1 規定之立法意旨，係衡酌目前行為人交易模式多不以自己名義買賣，實務上認定亦包含以他人名義買賣之行為，爰本次期貨交易法之修正，將第 1 項「不得自行或使他人從事與該消息有關之期貨或其相關現貨交易行為」條文文字，修正為「不得自行『或以他人名義買入或賣出』，或使他人從事與該消息有關之期貨或其相關現貨交易行為」，僅係將本條修正前應有之解釋予以明確定義，以減少司法審判時之疑義，而並非變更修正前之意義³⁹。

三、增訂消息沉澱時間（或稱等待時間）至消息公開後 18 小時：

在美國關於消息沉澱時間之長短為何方屬適宜，尚無定見，美國證券管理委員會 (SEC) 亦未訂有統一標準，須由法院依個案事實予後認定，如美國 Texas Gulf Sulphur 案中，TGS 公司於 1964 年 4 月 16 日上午 10 時發布已探到豐富礦藏之消息，該公司董事甲雖遲至 10 時 20 分方委託買進，惟法院仍認為 20 分鐘無法使投資人普遍接收該項利多消息，而已接收者亦無足夠時間消化，其交易行為仍被判決違法⁴⁰，而我國證券交易法於 2006 年修正時，考量我國國情參酌日本法制採公開後 12 小時為消息之沈澱時間⁴¹，嗣於 2010 年 6 月修法時，考量公司於晚間發布重大消息時（如當日晚間 8 時 30 分於公開資訊觀測站上登錄），於隔日（9 時）開盤前，雖已逾 12 小時，但投資人可能尚未獲悉該重大消息而無法為即時反應（如住所未設置網路設備或未用智慧型行動通訊設備之投資人），爰將消息之沈澱時間延長至消息公開後 18 小時，期貨市場雖未如證券市場有發行公司存在，惟本次期貨交易法之修正參酌證券交易法第 157 條之 1 規定明定重大消息之沈澱時間為消息公開後 18 小時，雖對內部人交易權利有所限制，

37 千○案，最高法院 98 年度台上字第 1850 號判決（98 年度上更（一）字第 123 號、100 年台上字 2531 號判決仍維持相同見解）；新○案，台北地方法院 97 年度金訴字第 12 號判決（嗣經 99 年金上訴字 23 號、102 年重金上更（一）字 10 號判決，此部分仍維持相同見解）。

38 參閱賴英照，股市遊戲規則 - 最新證券交易法解析，2011 年 2 月再版，第 501 頁至第 503 頁。

39 參閱賴英照，同註 30，第 469 頁。

40 參閱賴英照，同註 38，第 547 頁。

41 參閱立法院第 6 屆第 2 會期第 1 次會議議案關係文書，院總第 727 號，行政院提案第 10191 號。

惟將有助內部人督促股票期貨契約或股票選擇權契約之標的證券發行公司儘早將重大消息予以公開，以落實資訊平等之目的。

四、加重內線交易、操縱及詐欺之刑事責任：

本次修正之另一個重點，即是將期貨交易法第 112 條之內線交易之刑事責任（處 7 年以下有期徒刑，得併科新臺幣 300 萬元以下罰金），調整與證券交易法第 171 條相同，按證券交易法第 171 條提高刑事責任（處 3 年以上 10 年以下有期徒刑，得併科新臺幣 1,000 萬元以上 2 億元以下罰金）之背景，係當年國內金融市場陸續發生重大無弊案件，影響金融體系安定，及損及投資人及存款人之權益，爰依據 2002 年成立行政金融改革專案小組 - 金融犯罪查緝工作小組之改革建議，併同銀行法、保險法、金融控股公司法等 7 法提出調高金融犯罪罰責之修正案。期貨交易法當時並未列於調整刑事責任之列，而係透過強化現貨及期貨市場之跨市場不法交易查核作業，以防止以人為控制影響期易價格之情事⁴²。

本次修正將期貨內線交易行為併同期貨操縱或詐欺行為一併調整其刑度，並增訂加重、減免刑罰等相關規定（增訂第 1 項至第 4 項），將有助避免因刑度不一致時，可能產生法規套利之疑義⁴³，另第 112 條所規範尚包含未經許可非法從事期貨業務之行為，考量比例原則及罪刑相當原則，是以仍維持修正前之刑度（移列至第 5 項）。

肆、未來努力方向

本次修正案中，立法委員參酌歐盟 2014 年市場濫用規範（Market Abuse Regulation）規定，認為內部人如僅提供內線消息予他人而未實際從事交易，以及於網路駭客或其他以不正當方法竊取內線消息情形，對市場秩序亦將造成影響，認為有禁止之必要⁴⁴。惟查相關規範於國際尚未形成共識作法且尚無相關案例可供參酌，且各國國情及交易市場特性未必一致，是否適宜全盤移植國外法制，容有討論空間，金管會將持續多方蒐集資料，並適時徵詢各界意見後，研議相關配套措施，以期能在對受禁止期貨內線交易規範主體之日常業務影響最小下，兼顧交易人對市場公平性之期待。

42 參閱金融監督管理委員會銀行局網站，業務主題專區 / 其他專區 / 金融改革 / 執行成果報告，<http://www.banking.gov.tw/ch/home.jsp?id=304&websiteslink=artwebsite.jsp&parentpath=0,8,124,299>，最後造訪日期為 2017 年 1 月 10 日。

43 參閱立法院第 9 屆第 1 會期第 3 次會議議案關係文書，同註 22

44 參閱立法院第 9 屆第 1 會期第 3 次會議議案關係文書，同註 22。

伍、結語

本修正案通過後，期貨市場內線交易之規範將更臻完備，對於維持期貨交易市場秩序應有正面效益，惟徒善不足以為政，徒法不能以自行，金管會將持續督導期貨交易所執行市場監視，並持續強化期貨市場與現貨市場間所建立之相互通報及跨市場監視機制，以維護市場秩序。然而為健全期貨市場發展，維護期貨市場交易秩序，除有賴制度面法規之建立，及落實執行不法案件查核外，市場參與者對於相關法令之正確認識，並確實遵行，實屬關鍵，我國期貨市場交易人之交易習性仍以選擇衍生自上市（櫃）股票或與其具高度相關之指數類商品為主，市場交易人除應瞭解期貨市場相關法令外，證券市場部分亦不可偏廢，目前臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心及證券暨期貨市場發展基金會皆持續定期或不定期開辦內線交易之防制宣導會及研習班，且證券期貨局、臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心及證券市場發展基金會網站中皆已建置禁止內線交易之相關資訊，交易人可由前述管道瞭解相關法令，以免誤觸內線交易之紅線。最後，期望藉由本文增進大眾對新修正期貨內線交易規範之正確認識，並與政府共同攜手建構公平交易之期貨市場。

～ 信用交易小提醒 ～

投資人從事信用交易應循合法管道，避免與不法業者往來，以免損及自身權益；信用交易具槓桿效應，交易部位之損益會受證券市場價格波動而有放大效果，投資人應留意交易風險與財務狀況承受力，並注意信用帳戶之整戶擔保維持率狀況。