

## 證交法 157-1 條重大消息「明確性」判斷 — 學說實務整理

編目：票據法



主筆人：伊台大 碩士、律師資格

強調有系統、有效率的理解和記憶。在教學理念上，採用單點記憶後串聯的系統，屏除不會考不用念的部分，就法理的架構做整理，理解後操作而記憶，以最少的記憶空間換取最多的分數。

◎最新課程請點閱高點法律網 [lawyer.get.com.tw](http://lawyer.get.com.tw)

證券交易法第 157-1 條內線交易的適用爭議中，最常發生的莫過於重大消息究竟何時明確（成立）的爭點了，國內外實務對於確立「明確性」的標準，其見解迭有不同，而國家考試上這些爭議就化為考題，究竟應如何掌握考點、精實答案？本文試圖從我國實務案例出發，幫考生掌握明確時點判斷中很重要的一環—公司行爲的特性：程序性、漸進性，體會到「重大消息」是一個從無慢慢到有的階段，才能在茫茫題海中掌握考點，切實作答。

### 一、在 157-1 的考題中對於明確（成立）時點的判斷

首先，只要是考 157-1 內線交易的考題，答案百分之百一定要對消息的明確時點做判斷（除非題目直接告訴你：內線交易行爲人於交易時重大消息已明確）；再者，就是選擇答題的方向：簡單化或複雜化，這取決於重大消息的種類，亦即重大消息如果是突然發生型，例如：天災人禍、不小心挖到石油等，從消息開始萌芽到真正發生成爲既成事實的間隔時間非常短，則答題可趨向簡單；但若消息從無到有的過程是漫長而曲折，例如併購談判、重大交易談判、經營虧損致損及債信乃至於重整，則答題需趨向複雜。而複雜與簡單的區別在於「涵攝」的部份，也就是要如何說明爲何你認爲「X 年 X 月 X 日時重大消息已然明確」，複雜化考題，涵攝將會是答題真正的重點；簡單化的考題，涵攝部分簡單即可，反正此時結論上大概百分之九十消息會明確。

然而在鋪陳結論之前，還是需要先對消息明確的法理部分，即法律上的判

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

斷標準，要做一個有層次而完整的敘述，但無論是簡單化或是複雜化的考題，這部份的敘述都一樣，所以只要準備一個萬用擬答，確定該寫的点差不多都有寫就可以了，這也是本文所要達成的另外一個功能－幫助判斷哪些點有必要寫上答案卷、哪些則不用。

## 二、基礎法規與學說整理

### (一)實定法規

157-1 重大消息管理辦法第 5 條規定：「前三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。」首先需注意的是本條規定所用的仍是「成立」時點，而不是 157-1 條本文的「明確」，兩者意義是否有不同，是否會影響判斷？再者本條的規範模式是，先尋求具體事實發生日，最後再設一個補遺條款「其他依具體事證可得明確之日」，純就文義解釋，前者是需要尋求一個確切的「行為做成期日」當做消息明確日，後者則是可以找非確定期日作為消息明確日；但奇怪的是，確定期日和非確定期日間，還可以用「日期在前者為準」，把兩者放在一起從日期先後來判斷，其實有點不知所云。然而以上三個問題其實都是出於同源，「成立」的用語較類似消息「已確定」，而「明確」則不以確定為要，只要「可能發生」即可，故究竟消息明確時點是否有必要以消息確定為必要？

- 1.以消息確定為必要：係該等消息成立或確定後，至該等消息公開前，且有足夠證據證明被告知悉該消息仍買入或售出股票？並認為「以最早能具體認定前開交易之對象及交易內容（包括標的、買賣金額）及確實交易之履行必然性」之為其時點。
- 2.不以消息確定為必要：指內部人於『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，在該消息公開前，為買賣股票之行爲，即足構成該罪；不須待此訊息在某特定時點成立或確定為事實後，方認內部人始有知悉之可能性。易言之，認定行爲人是否獲悉發行公司內部消息，應就相關事實之整體及結果以作觀察，不應僅機械性地固執於某特定、且具體確定之事實發生時點而已，否則將無法把握該立法精神。」（最高法院 94 年台上字第 1433 號判決意旨）。
- 3.小結：目前實務多以後說為是，採取「**係指獲悉在某特定時間內必**

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

成爲事實之重大影響股票價格之消息而言，並不限於獲悉時該消息已確定成立或爲確定事實爲必要。」依照後說，則管理辦法第五條前面所規定的行爲做成日，只是最後「可得明確之日」的例示規定而已，所以不一定要以前面規定的諸多時點爲判斷基礎（但實務上爲了尋求確切的明確時點，還是會找一個具體的消息成立日作爲明確時點，以便於計算犯罪所得），故本文認爲，以消息「明確」時點的用語應該是優於「成立」時點。157-1 修法理由以歐盟爲例提出三個判斷標準：<sup>註1</sup>

- (1)有可靠且客觀存在之事證證明該資訊並非謠傳；
- (2)如該資訊涉及一段過程，過程中有不同階段，則每一階段或整個過程皆被視爲具有性質明確的資訊；
- (3)資訊不需要包括所有相關資訊才能被視爲明確。

## (二)學說見解

但如就實定法採不確定說的見解，雖然彈性，但也讓「明確」的認定更抽象，在具體個案要如何適用，可能流於主觀，所以具體而可行的認定標準，或是否有系統化、類型化的適用方法？茲就近年學說見解整理如下：

### 1.美國實務見解：TSC v. Northway 之測試基準（簡稱 TSC 案標準）

「一項遺漏之事實，將會是一件重大的事實，假如一位合理的股東非常可能（極可能）對該被遺漏之事實，會認爲對其決定如何行使投票有重要影響。」<sup>註2</sup>，亦即一位「合理之投資者」知道這項消息，在其爲投資決定時，「非常可能」（即可能）會認爲此項消息，對其投資決定會有重要的影響。<sup>註3</sup>

簡單來說，此種認定方式將「重大消息」與「明確」兩個要件綁在一起，不將重大消息當成單一事件來看，而是將重大消息從發生、到確定、至公開，中間所經歷的各個程序階段，一一拆開來依照時間順序排列，便可以觀察到這件重大消息一段從無到有的歷程；再者，回歸重大消息的「重大性」判斷基準：「是否影響股價、亦即是

<sup>註1</sup>曾宛如，〈新修正證券交易法－資訊揭露、公司治理與內線交易之改革〉，《台灣法學雜誌》，2010年7月，頁23。考試上要注意到「排除謠傳」的問題。

<sup>註2</sup>an omitted fact is material if there is a substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important in deciding how to vote.

<sup>註3</sup>劉連煜，〈新證券交易法實例演習〉，元照出版。

否影響合理投資人交易判斷？」就可以在回顧這段重大消息歷程中，探求「進行到哪一個階段的時候，如果一般理性有經驗的投資人，聽到這個階段所發生的事情，就可能去買賣這間公司的股票（有價證券）」。

此一標準將明確當成是一種「量」的基準，在重大消息的發展歷程中逐漸累積，累積到會動搖、影響投資人交易判斷的程度。德國學說認為，進一步去界定「重大影響」的程度，就一般統計而言，在5%的波動範圍內屬於正常波動，故所謂重大變動應至少是5%以上，的行情波動，再視個案判斷之<sup>註4</sup>。

此標準與前述修法判斷標準有相合之處。

2.美國實務見解（Basic 案）：「應依事情發生的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」，即可能性和影響性兩個標準之高低，排列組合下即有四種可能：

- (1)事件發生機率高、對公司影響程度高
- (2)事件發生機率低、對公司影響程度高
- (3)事件發生機率高、對公司影響程度低
- (4)事件發生機率低、對公司影響程度低

其中(1)、(2)、(3)之情形均可能構成「消息明確」。

補充：但有學者認為 Basic 案之標準僅為補充、輔助之判斷標準，實際處理此類重大消息明確與否之問題時，應參酌下列圖表之過程分析：<sup>註5</sup>

某事件對公司的影響係確定而清楚	對此未經公開之消息，是否合理投資人知道此一消息後非常可能會改變其投資決定，或是否將該消息與合理投資人已獲悉之其他消息合併觀察後，合理投資人便會對該股票價格或投資與否之決定予以重新評估。（以 TSC 標準為主）
某事件屬是否發生尚屬不明者	1. 「當時該事件發生的可能性」+「該事件在整個公司活動所佔影響程度」加以綜合評量。 2. 適用限制：前述標準不適用於預估盈餘等推測性消息。

<sup>註4</sup>陳彥良，〈由明基案看內線交易中重大消息相關爭議問題—兼評臺灣高等法院九十八年度上重訴字第六一號刑事判決〉，《月旦法學雜誌》，2013年8月，頁198-199。

<sup>註5</sup>劉連煜，〈內線交易之客觀要件（下）〉，《月旦法學教室》，第110期，2011年12月，頁66-67。

3. 「重要原則已定之合意」基準：「一項『初步之合併協商』，必須等到該交易之『價格』和『基本架構』已達合意之地步，始可謂明確。」本標準試圖將明確的問題個案化、具體化，從交易本身的進程著手，在併購案例中，就兩家公司談判的進程，至少要到併購價格與併購模式、架構已達合意，才算是明確。本見解由美國第三巡迴法院提出，但美國最高法院否定此一見解，認為僵化、固定的標準與證券交易政策制定目的有違，仍須回歸個案事實，個別加以權衡；否則如採此一見解，則併購雙方可以特意拖延價格合意的時間，先行交易，以規避內線交易的規範<sup>註6</sup>。顯見就消息「明確」的判斷，幾乎沒有案例類型化的標準得以適用的空間，否則商業談判進程瞬息萬變，幾乎無從一以貫之，最終，「明確」與否尚須仰賴法院個案判斷。
4. 小結：答題時應以 TSC 標準與 Basic 標準為主，且應強調兩標準的主輔關係。至於「重要原則已定合意」之基準，原則上不採，所以一般而言會處理到此一基準的情形大致有二：

- (1) 考判決評釋題，如法院見解以「價格」、「交易架構」認定明確性，則可以拿出來批評一下。
- (2) 在重大消息是合併或公開收購的案例中，如果題目有提到雙方的價格和交易架構大致上已經合意了，則可以在涵攝時用以作為明確的認定依據，但切記不要把「重要原則已定合意」這幾個字寫出來，而是在前述 TSC 標準與 Basic 標準的架構下去回答，也就是說可回答如下：「因『價格』與『交易架構』已經合意，此時已足影響合理投資人交易判斷，且亦可據此認定此併購案發生機率甚高，對公司也有重大而深遠的影響」據以認定消息已明確。

### (三) 近年實務案例整理

此部分的實務案例整理目的有三：

1. 強化實際案例的公司行為「階段性」、「程序性」、「漸進性」的掌握度
2. 大致上了解法院的主觀感受：要到什麼程度才叫明確
3. 掌握涵攝（小結論）部分的寫作方式

---

<sup>註6</sup>張心悌，〈企業併購時內線交易消息「明確」之判斷—最高法院一〇二年度台上字第一四二〇號刑事判決〉，《月旦裁判時報》，2014年2月，頁90-91。

**【最高法院 102 年台上 123 號判決】**

95 年	前情提要：渣打想要併購新竹商銀	
	3 月起	渣打銀行接觸新竹商銀
	5 月 10 日	簽訂保密協定
	6 月 28 日	渣打出具併購要約書
	7 月 24 日	雙方簽訂排他協議書
	8 月 30 日	雙方二次協商，已徵得新竹商銀常務董監事除詹○德、富○人壽代表蔣○樑外之同意，每股收購價格需在 24 元以上，渣打銀行代表亦口頭同意之。翌日將協商結果向新○商銀除蔣○樑外之常務董監事報告，並獲同意。
	9 月 20 日	達成每股以二四·五元收購之協議
高院見解	認 9 月 20 日雙方達成收購協議日為消息成立日。	
最高院見解	認為 8 月 30 日雙方初步達成協議時即「可能」為消息成立日。	

**【102 年台上字第 3250 號刑事判決】**

95 年	前情提要：凱雷想要收購東森股份	
	3 月 9 日	簽訂意向書
	4 月 24 日	簽訂股份買賣契約書
	7 月 6 日	東森國際公司董事會通過該交易案
高院見解	認 7 月 6 日雙方達成收購協議日非消息成立日。 【理由】(98 年度矚上重訴字第 23 號) 王令麟於 95 年 3 月 9 日、同年 4 月 24 日與凱雷集團代表人唐子明簽訂意向書、股份買賣合約之時，被告王令麟所代表出售之股權為 53%，當然含有東森國際公司所持有之東森媒體科技公司 18.11% 股權在內至明。是於 95 年 3 月 9 日王令麟代表東森媒體科技公司 53% 股權與凱雷集團代表唐子明簽訂意向書後，該筆股權交易之對象及金額已屬明確，且發生之可能性極高，應認該日(即 95 年 3 月 9 日)即為本件重大消息成立之日。	
最高院見解	認為上述高院理由不夠充分。	

**【102 年台上字第 1672 號刑事判決】**

94 年	前情提要：旺宏(賣方)跟力晶(買方)討論購買晶圓三廠事宜，結果力晶(買方)董事長被告內線交易。	
	8 月 25 日	旺宏與力晶(被告任職公司)洽談購廠事宜
	8 月 26 日	旺宏代表拜會力晶討論購廠進行方式
	9 月 26 日	雙方代表見面，討論是出售或租用
	9 月 30 日	力晶(買方)對被告做先期評估報告

版權所有，重製必究！

	10月11日	力晶至旺宏公司展開實地查核 (D/D)
	10月30日	被告裁示買方代表以 50 億元以內購廠，對於旺宏公司所提出賣廠之附帶條件 (委託開發、代工服務等)，原則上同意
	11月10日	其他附帶條件已有共識，惟價格認知有落差，開始進行正式價格之議定
	11月底	旺宏開始規劃晶圓三廠淨空作業，將機台撤出 (顯為賣出做準備)
	11月底、12月間	雙方仍就價格部分繼續進行協議，力晶開始規劃後續接管、改建、移機等作業。
	12月13日	力晶召開副總裁會議，報告接收時程
	12月16日	力晶會議以 48 億元買斷成交
	12月22日	召開會議以 53 億元買斷成交
高院見解		94 年 12 月 22 日力晶公司與旺宏公司召開正式會議後，雙方對於買賣系爭晶圓三廠之方式、價格已然達成合致，力晶公司並同意旺宏公司所提之委託開發及代工服務之條件 (交易對象確定、交易內容確定)，雙方並安排後續商談的細節及程序，暨召開董事會決議通過此一議案 (即確實交易履行之必然性)，以此交易對象、交易內容均已確定，且有確實交易履行之必然性事實，應認至此為「重大影響其股票價格之消息」最早成立之時點。
最高院見解		而旺宏公司自九十四年十一月底起 (約自九十四年十一月二十八日起)，旺宏公司開始規劃晶圓三廠淨空作業，將晶圓三廠機台搬回二廠。至此，就旺宏公司而言，處分該十二吋晶圓廠似已屬確定。蓋雙方已針對重要之點達成協議， <b>意謂雙方已對契約內容達成共識</b> ，則其後續之簽訂契約及經董事會決議之過程，僅係逐步完成契約所示條款之程序，仍難謂達成協議之時非重大消息之成立時點。

【102 年台上字第 1420 號刑事判決】

94 年	前情提要：捷普公司想要跟綠點公司合作甚至併購。
10 月	雙方建立合作溝通管道
95 年	7 月 27 日 綠點會前會表示雙方合作方式再議
8 月 25 日	捷普發出初始意向書，提出併購方式、收購價格，並定於本年 12 月 31 日前提出詳盡契約
8 月 26 日	綠點內部管理會議 (非董事會) 討論，在場幹部均不反對

【高點法律專班】  
版權所有，重製必究！

	8月28日	綠點董事會結束後，董事長才告知在場董監事此消息，均未為反對，但對併購價格有不同意見
	8月30日	綠點回函同意要談，並回覆談判期間、交易價格
	9月3日	捷普回函提出修正版本意向書（價格、方式）
	9月6日	董事會同意通過意向書，合意捷普以 94-110 元之價格「區間」收購綠點公司 100%股權
	9月11日	捷普提出正式意向書（內容大致同董事會內容）
	9月12日	綠點簽署意向書
	9月29日	雙方簽署保密協定
	11月3日	捷普表示以公開收購方式進行
	11月6日	雙方開始商談收購價格與合併契約等細節
	11月8日	達成協議以每股 109 元先收購董事長等人股份，並簽署股份收買協議書。
	11月16日	捷普召開董事會議定採取公開收購，再吸收合併
	11月22日	綠點董事會通過通過合併契約，並公開之。
地院見解		本案美商捷普公司與綠點公司在雙方均具有高度意願之情況下，對於價格的談判始終以達成併購為目標，最後議定的價格亦落於雙方共識的價格區間內，縱然收購價格並未立即確定，且始終是雙方在併購案進行過程中談判的最大重點，然雙方對於每股收購價格區間既有初步共識，亦以該範圍議價，則雙方於九十五年九月十二日簽訂 LOI（初步意向書）時，實堪認雙方對於美商捷普公司併購綠點公司已有初步共識，自可謂為重大消息明確時點。
高院見解		同意地院見解。
最高院見解		基本上同意前兩審見解 蓋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涉之事件始成為事實，其發展及經過情形因具體個案不同而異。易言之，認定行為人是否獲悉發行股票公司內部消息，應綜合相關事件發生經過及其結果等各項因素，從客觀上作整體觀察，以為判斷，不得拘泥於某特定、具體確定之時點。

**【101 年台上字第 1806 號刑事判決】**

95 年	前情提要：琨詰公司與司峰公司簽訂合作契約，結果琨詰公司反而虧錢，想要解約。被告是琨詰公司的董事。
	1月12日 董事會中獨董建議：若不改善，應解約。

版權所有，重製必究！

	2月20日	董事會報告雙方談判破裂，正式進行解約，並成立專案小組。
	2月底	琨詰公司董事長以言詞向司峰公司表示解約，並定3月1日為基準日
	3月1日	解約基準日
	3月20日	簽訂解約協議書
	5月5日	於公開資訊觀測站公告
被告見解		應以3月20日簽訂協議書之日為消息成立日
最高院見解		又解除權之性質為單獨行為、形成權，琨詰公司內部有於九十五年三月一日之前與司峰公司解約之共識，並於同年二月底即以言詞向司峰公司表示解除契約之意思表示，上開重大影響琨詰公司股票價格之消息之成立時點，為95年3月1日，上訴人於同年二月二日參加琨詰公司第十次董事會時，已實際知悉此明確之解約事實。

【100台上3800號判決】

93年	前情提要：被告是品佳公司總經理，品佳公司想跟世平公司透過股份轉換方式新設控股公司	
	10月間	品佳公司開與世平公司初步協商
94年	1月21日	品佳公司收受經濟部函，確認得以數家上市公司同時以百分之百股份轉換方式新設投資控股公司
	2月15日	雙方代表決定「依企業併購法收購規定，共同以股份轉換方式，新設控股公司收購持股整合，並各自成立專案作業小組進行實質查核，經委由會計師、專家提出評估、分析報告」
	2月21日	雙方代表討論換股比例之評價機制
	2月28日	陳國源個別告知被告，並要求簽署「保密協議書」
	3月21日 ~ 3月25日	雙方代表協商並確定換股比例及相關條件後，決定各自召開董事會討論共同以上開股份轉換方式新設「大聯大投資控股公司」案
	3月27日 11時	兩家公司同時召開董事會決議通過。
	3月27日 16時	輸入公開資訊觀測站
高院見解	原審判決上開見解，…以甚為不確定性之所謂「機率」，及「有『可能』成立重大消息」之情形，亦做為是否屬於「重大影響其股票價格之消息」之依據，其見解是否正確，不無需要更予深入探究之餘地。又原	

【高點法律網】  
版權所有，重製必究！

	審判決所認定之時點，因其內容僅係「決定」收購及股份轉換方式，並「決定」各自成立專案作業小組進行實質查核，以及各自委任會計師、專家「評估」、「分析」，故雙方離正式決定「合併」，尚有一段距離，故「94年2月15日」之上開信息，是否已達於「重大影響其股票價格之消息」之程度，亦頗值深思。
最高院見解	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， <b>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</b> ，否則內部人即可能蓄意拖延應進行之法定程序，或利用該消息先行買賣股票，導致資訊流通受影響，阻礙證券市場公平競爭，而與資訊平等取得原則之立法意旨相違。 九十四年二月十五日似為最早能確認品佳公司與世平公司合組意願（即交易對象確定），且以控股方式合組（即交易內容確定），並安排後續商談的細節及程序（即確實交易履行之必然性），此等有關交易對象、交易內容之確定及確實履行之必然性的事實，實質已有可能改變投資人對原股票投資價格之判斷，似可認定為「重大影響其股票價格之消息」最早成立之時點。
更審高院見解	同上面。

**【高等法院 98 年矚上重訴字第 61 號刑事判決】**

94 年	前情提要：被告為明碁公司經理人，在知悉明碁併購德國西門子公司手機部門出現大幅虧損，出脫持股。應注意本案在判斷明確時點的階段上涉及兩家公司合併後，計算財報虧損上具有一定的複雜性。	
	9 月 1 日	明碁財務長開始準備製作 94 年年報
	11 月	西門子在網站上公告其部門於合併前的會計數據
95 年	1 月間	明碁公司內部試算 94 年相關會計數據
	1 月 9 日	明碁公司提供相關單據、試算表予會計師事務所
	1 月 17 日	明碁財務長自製財務試算表格中，計算出 94 年第 4 季稅後純益虧損「68 億 3470 萬 6000 元」、2005 年全年度稅後純益虧損為「60 億 3559 萬 6000 元」但財務長表示本數字為「亂猜」
	3 月 10~13 日	具體確認明碁損益數字
	3 月 14 日	具體虧損資訊於公開資訊觀測站公告 94 年第 4 季稅後

版權所有，重製必究！

	純益虧損「60.2 億元」(差 8 億)
起訴見解	1 月 9 日消息已明確
地院見解	關於明基公司購併德國西門子手機部門之子公司 94 年第 4 季之損益數字係遲至 95 年 3 月 13 日始得確認，此外，復應將該季應認列購併德國西門子手機部門之補償款計入後，明基公司第 4 季之自結合併營收始告確定，是上開重大消息於 95 年 3 月 13 日始有成立之可能
高院見解	洪秋金於 95 年 1 月 17 日晚間 7 時 21 分製作該報表完成後，對明基公司因併購德國西門子手機部門一案將致 94 年度有五、六十億元以上之虧損數字，應已了然於胸...縱然會計師直至 95 年 3 月 13 日始簽證查核完畢並於翌日公告明基公司 94 年第 4 季稅後純益虧損「60.2 億元」，惟此一重大影響股價消息，於 95 年 1 月 17 日晚間 7 時 21 分許，因明基公司財務長已推估出明基公司 94 年第 4 季稅後純益虧損「68 億 3470 萬 6000 元」，就明基公司內部而言，明基公司因併購德國西門子手機部門一案將致 94 年度有五、六十億元以上之虧損金額之訊息，應已明確。

### 三、考試作答試擬

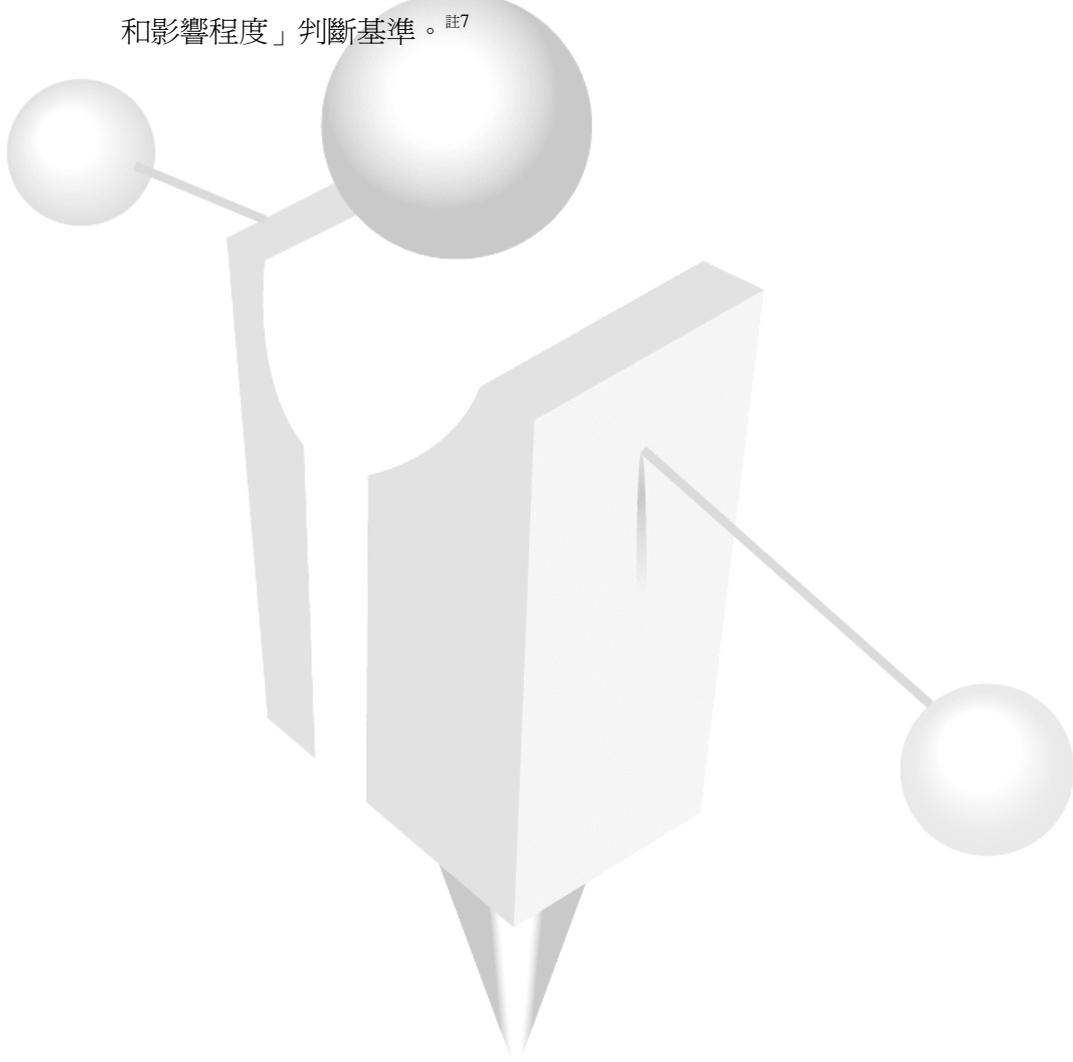
行為人進行交易時，該重大消息是否已明確？

證券交易法第 157 條之 1 第 4 項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」第 4 條明示重大消息成立之時點，係採取多元時點、日期在前之規範模式，以行為日、決議日等例示方法，判斷「其他足資確定之日」，然而是否需以消息已確定成立為必要？實務見解認為：「157-1 獲悉重大影響其股票價格的消息，係指獲悉在某特定時間內必成為事實之重大影響股票價格之消息而言，並不限於獲悉時該消息已確定成立或為確定事實為必要。」具體的判斷標準為何？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，故應綜合相關事件之發生經過及其結果，為客觀上之整體觀察，以判斷何者係「某特定時間內必成為事實」，資為該消息是否已然明確重大之時點。目前我國實務多以美國 TSC 案標準，認為：「假如一位合理的股東非常可能對該被遺漏之事實，會認為對其決定如何投資有重要影響，則該被遺漏的事實將會是重大事實。」並以 Basic 案的見解：「應依事情發生的機率及其發生在公司整體活動中的影響程度

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

等兩項因素綜合判斷」作為輔助判斷標準。若某一事件對公司影響係屬確定，此際應適用 TSC 案界定「重大性」之判斷基準。若某一事件本身屬於尚未確定發生，僅是推測性之性質，則應適用 Basic 案所採用之「機率和影響程度」判斷基準。<sup>註7</sup>



<sup>註7</sup>請同學自行刪減省略。

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！