

## 商事法判解

## 內線交易行為之禁止

臺灣高等法院105年度金上更(二)字第2號民事判決

## 【實務選擇題】

下列哪些人受證券交易法第157條之1有關禁止內線交易之規範，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，不得對該公司之股票或其他具有股權性質之有價證券進行買賣？1.受該公司法人監察人指定代表行使職務之自然人；2.持有該公司股份超過10%股東之配偶；3.基於職業或控制關係獲悉消息之人；4.喪失內部人身份後，未滿6個月者；5.自該公司經理人獲悉消息之人。

(A) 僅1234

(B) 僅2345

(C) 僅1235

(D) 12345

答案：D

## 【裁判要旨】

本件重大消息之內容及其成立時點：1.按下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，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，買入或賣出：（……）「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，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」，修正前95年證交法第157條之1第1至4項定有明文。2.又按金管會依系爭條文第四項授權所訂頒之修正前證交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第三條第一款、第四款規定：「本法第一百五十七條之一第四項所稱涉及該證券之市場供求，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，指下列消息之一：（……）係以有關證

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

券市場重大消息之成立時點，非可一概而論，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，判斷該消息成立時其實現之機率，以及對公司股票價格或對於正當投資人之投資決定，是否會產生重大影響而定，不以該消息已成為確定事實為必要（本件最高法院105年度台上字第85號判決意旨供參）。3.查渣打銀行與新竹商銀自95年3月起，就公開收購股權事宜接觸，雙方於95年5月10日簽訂保密契約，渣打銀行另在95年6月28日出具併購要約書，雙方復於同年7月24日簽訂排他協議書，至95年8月30日，渣打銀行及其財務顧問與瑞士信貸公司、理律法律事務所討論向各主管機關申請核准時程及如何達到保密，且同日新竹商銀與Credit Suisse (Hong Kong) Limited簽署有關股權出售交易之委任契約，95年9月1日渣打銀行再出具修改後之併購要約書予新竹商銀，同年9月4日雙方開始協商新竹商銀董事、監察人及大股東擬簽署之協議函及承諾書，95年9月5日雙方簽署排他協議書增補契約，延長排他期間至95年12月31日止，95年9月13日，雙方復協商是否將董事、監察人及大股東所持股份轉入信託專戶，95年9月19日，渣打銀行再次出具修改後之併購要約書予新竹商銀，表示將以每股至少24元之價格公開收購方式取得新竹商銀51%以上之股權，同日，新竹商銀總經理吳○偉告知富邦集團，關於渣打銀行擬對新竹商銀進行公開收購與收購價格之情事，並向銀行局長面呈本案架構，95年9月21日新竹商銀召開常務董事會，雙方另在當日協商公開收購時程及新竹商銀董事、監察人及大股東擬簽署之協議函、承諾書及信託契約等相關事宜，同年9月22日，渣打銀行及新竹商銀常務董事、常務監察人（包括其法人代表）、董事即訴外人吳○揚與大股東等共12人簽署協議函及承諾書，95年9月27日，新竹商銀接獲渣打銀行擬持有新竹商銀超過25%股權之申請書並轉呈銀行局，雙方更協商公開收購公告時程，且協商簽署協議函及承諾書之董監名單，新竹商銀董事即訴外人吳○雄、吳○揚及大股東在同日簽署信託契約，同年9月29日渣打銀行便公告擬以每股24.5元收購新竹商銀全部已發行普通股等情，有渣打銀行公開收購新竹商銀案大事紀、渣打銀行公司95年9月29日當日重大訊息之詳細內容可稽（見原審審金字卷(二)第47-49頁大事紀、卷(一)第61頁重大訊息資料），且為被上訴人於更審前本院所不爭執（見本院上字卷(二)第56頁反面）。堪認渣打銀行有意以公開收購方式取得新竹商銀股權，早在95年3月即與新竹商銀洽談，至95年9月29日始對外公告以每股24.5元收購新竹商銀全部已發行普通股之重大消息。在證券市場上，前開訊息對於投資人買賣新竹商銀股票意願、新竹商銀股票價格，均會產生重大影響；故本件重大消息即為修正前95年證交法第157條之1第1項所規定『重大影響股票價格之消息』。相關人士買賣新竹商銀股票，不得違反該條規

定，否則即應負擔內線交易賠償責任。（……）6.綜上可知，吳○偉係新竹商銀總經理，代表新竹商銀與渣打銀行洽談公開收購股權事宜，其於95年8月30日第二次協商時，已達成初步協議即渣打銀行至少以每股24元之價格公開收購新竹商銀之股份，同日，渣打銀行及其財務顧問與瑞士信貸公司、理律法律事務所討論向各主管機關申請核准時程及如何達到保密，且新竹商銀亦於同日與Credit Suisse (HongKong) Limited簽署有關股權出售交易之委任契約，95年9月1日渣打銀行再出具修改後之併購要約書予新竹商銀，同年9月4日雙方開始協商新竹商銀董事、監察人及大股東擬簽署之協議函及承諾書，95年9月5日雙方簽署排他協議書增補契約，延長排他期間至95年12月31日止，顯見渣打銀行以至少每股24元價格公開收購新竹商銀股份之事實，在95年8月30日協議後，已有相當可能實現，應認本件重大消息係於95年8月30日成立，此亦為本件其餘經最高法院以駁回上訴確定部分之105年度台上字第85號判決所是認，堪予認定，被上訴人辯稱本件重大消息於95年9月29日渣打銀行公告公開收購新竹商銀股份時，始明確成立云云，顯與上開規定及前述最高法院見解相違，自非可取。」

### 【學說速覽】

關於修法與消息重大性內涵的關聯性，余雪明教授認為並不改變原來對消息重大性的解釋：「筆者同意學者多數看法，新增用語參考歐盟指令用語，只是排除空泛之謠言與一般性之瞭解，可說是重大性之不同說法，也可說是立法者強調採證嚴謹，不影響綜合判斷以決定該消息是否達到重大性之程度。」

至於證交法第157條之1所謂「明確」究何所指，曾宛如教授指出該條：「使用『明確』一詞，顯受歐盟用語之影響。然問題之核心仍不脫內線消息應具有『重大性』。從上文中對明確一詞之定義觀之，明確性乃歐盟對於消息應具有重大性的另一種表達方式。（……）在Basic一案中，針對何謂重大性（materiality），美國聯邦最高法院指出應就個案判斷，對於可能發生之事件，應以事件發生之『可能性／影響程度』（probability/magnitude approach）合併判斷。倘事件影響程度大，即使發生可能性低，仍具有重大性。（……）綜上所述，歐盟要求內線消息需具有明確性（precise）與美國要求證券詐欺中所涉資訊應具有重大性（materiality）本質上係屬同一。其用意皆在於劃定『消息成立』（而非事實發生）之界線：即所謂消息不應是市場留言或臆測（……）。」

關於消息明確時點在併購案件的認定，劉連煜教授則認為不必然須待至「實地查核」之時，從而肯認綠點案中最高法院以簽訂意向書為明確時點之見解，其

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

指出：「事實上最高法院對於併購案內線交易的重大消息明確時點，只需明示採取『針對重要之點達成協議』基準（“agreement-in-principle” test）即可。亦即認為，一項『初步之合併磋商』必須等到在該交易之『價格』與『基本架構』等重要之點已達合意之地步始謂為重大之消息。我國最高法院在力晶案，表示：『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』，其所稱：『宜以實地查核進行後，……』實屬畫蛇添足，徒留話柄，往後應予以揚棄。」

### 【相關法條】

證券交易法第157條之1

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！