

## 商事法判解

# 重大消息之明確時點？經報紙媒體報導之消息是否重大消息公開方式？

## 最高法院107年度台上字第4438號刑事判決

**【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喪失內部人身分後，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】**

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」。同條第5項規定：「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，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」。依上述規定，所謂「重大影響其股票價格之消息」（以下或稱「重大消息」、「內線消息」），除須涉及發行股票公司之財務、業務或該證券之市場供求、公開收購之事項外，並須為「明確後」之消息，亦即該消息必須發展至明確之程度，且須有

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

特定之「具體內容」，復在客觀上對於股票價格，或對正當投資人之投資決定，依正常判斷必將或有相當可能發生重大影響，始足以當之。

### 【爭點說明】

按證券交易法（下同）第157條之1第5項及第6項重大消息範圍及其公開方式管理辦法（下稱本辦法）第2條及第6條之規定，若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。係第157條之1第5項涉及公司財務、業務之重大消息，而須由公司輸入公開資訊觀測站始為公開。次按若係經報紙媒體報導之消息，是否亦屬公開方式之一種，容有爭議：

#### 一、重大消息之明確時點？

實務見解傾向採取消息成立或確定時做為認定標準，惟學說上一般認為此種認定方法過於僵化，認為應參考美國司法實務之原則採TSC案之合理投資人判斷標準，即合理投資人於知悉此一消息後，非常可能會改變其投資決定。例外採Basic案之可能性/影響程度判斷標準。另有學者認為亦可參考德國證卷交易法規定，對於將來「有足夠可能性」之消息亦屬內線消息，並非是百分之百具體方為內線消息，蓋明確具體性係包括形式之可能，非單指已形成之事實。且依德國通說實務其可能性大於百分之五十時即屬有足夠可能性，消息即為明確。

#### 二、經報紙媒體報導之消息是否重大消息公開方式？

##### (一) 台灣高等法院86年度上易字第2017號判決

此判決認為，如該消息經證實與事實完全相符該等消息已置於不特定或特定人可共見共聞，應屬公開。

##### (二) 有學者認為從證券交易法禁止內線交易之立法目的觀之，消息縱經媒體披露，但在公司證實前仍屬傳聞，一般投資人無法判斷其事實真偽，從而無法據以做成投資決定，惟內部人卻得加以利用，造成市場公平性遭到質疑。故應不屬公開方式之一種。

##### (三) 小結：參酌本辦法規定之公開方式及防止公司內部人利用媒體誤導投資人，保障投資安全應採學說見解較為妥。

### 【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！