

## 商事法判解

## 內線交易重大消息之認定及公開之定義

## 最高法院106年度台上字第86號刑事判決

## 【實務選擇題】

何種重大消息係指證券交易法第一百五十七條之一第五項及第六項所稱涉及該證券之市場供求，對其股價有重大影響之消息？

- (A)公司辦理重整。
- (B)公司發生重大之內部控制舞弊。
- (C)公司股票有被進行公開收購者。
- (D)選項 ABC 皆是。

**答案**：C

## 【判決節錄】

證券交易法第157條之1「內線交易行為之禁止」，係為促進資訊公開，防止公開發行股票公司內部人憑藉其特殊地位，於獲悉有重大影響公司股票價格之消息後，於該消息未公開或公開後十二小時內（九十九年六月二日修正為內部人「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「十八小時」內），即先行買賣股票，造成一般投資大眾不可預期之交易風險，以維護市場交易之公平及保障投資人。所謂有重大影響其股票價格之消息，依同條第4項（修正後第5項）規定，指涉及公司之財務、業務或該證券之市場供求、公開收購（修正後增訂「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。主管機關即行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）依此授權，於九十五年五月三十日訂頒「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」，於九十九年十二月二十二日修正公布為「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）。依九十五年五月三十日訂定之管理辦法，其立法理由既明示係參酌美國聯○最高法院判決，並認為初步之合併磋商（即協議日）亦可為重大消息認定之時點，則依照美國聯○最高法院兩件案例TSC

案（西元一九七六年的TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc.案）與Basic案（西元一九八八年的Basic Inc. v. Levinson案）所建立之判斷基準：一、若某一事件對公司影響，係屬「確定而清楚」，此際應適用TSC案界定「重大性」之判斷基準（即「理性的股東極可能認為是影響投資決定的重要因素」，或「一項消息如單獨考量未能產生重大影響，但如連同其他可獲得的資訊綜合判斷，可能影響理性投資人的決定時，亦符合重大性質之要件」）。二、若某一事件本身屬於「或許會，或許不會發生」或「尚未確定發生，僅是推測性」之性質，則應適用Basic案所採用之「發生機率和影響程度」二項因素作為綜合判斷基準。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，其發展及經過情形因具體個案不同而異。故於有多種時點存在時，認定重大消息成立之時點，自應參酌上揭基準，綜合相關事件之發生經過及其結果，為客觀上之整體觀察，以判斷該消息是否已然明確重大（成立）之時點，以實現立法目的。

### 【學說速覽】

#### 一、重大消息之認定

按重大消息之明確時點有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，而認為應參考美國司法實務之原則採TSC V. Northway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 V. Levinson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券交易法規定，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。

此外，我國證券交易法之主管機關為認定內線交易之重大消息，制定了證券交易法第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。而依據該辦法第5條：「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。」之規定，重要消息之成立乃存有一定之時點。

#### 二、公開之定義

按證券交易法第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

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

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。係屬證券交易法第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。惟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。

**【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！