



最高法院新聞稿

發稿日期：109 年 10 月 15 日

發稿單位：書記廳

連絡人：法官兼書記官長 李錦樑

連絡電話：02-23141160#6711 編號：109-行 04
0910-027-699

最高法院 109 年度刑事專題演講新聞稿



最高法院邀請前司法院院長賴英照教授於 109 年 10 月 13 日（星期二）上午蒞院專題演講「內線交易的紅線：重大消息何時明確？」

吳院長引言表示：依證券交易法第 157 條之 1 規定，在重大消息明確前，並未禁止內線交易，可見「消息明確時點」是內線交易的「紅線」。這條「紅線」如何劃定，因修法理由並未清楚說明「明確」的內

涵，究應依何種標準判斷認定，學說上向有不同看法，實務上適用標準亦不一致。為使本院庭長、法官對此一法律問題有更深入的了解，特邀請賴教授進行專題演講。

賴教授首先從美國與歐盟法制說明「內線消息」之定義及內涵，並舉美國聯邦最高法院就具體個案所建立之判斷基準，以及美國聯邦證管會採行之認定標準，說明美國實務上就「重大消息」之認定，係將「事情確定發生的機率」及「事情發生對公司整體活動的影響程度」兩項因素做綜合判斷，重點在於消息如經公開，是否足以影響理性投資人的投資決定。

賴教授並引伸說明，我國證券交易法第 157 條之 1 於 99 年間修正時增加「消息明確」之要件，主要是參考 2003 年歐盟禁止濫用市場指令中「性質明確」之要件，乃進一步介紹 2014 年歐盟禁止濫用市場管理規則、2003 年歐盟禁止濫用市場指令關於內線消息的定義，以及歐盟實務上之重要案例。歐盟法院認為「事情確定發生的機率」及「事情發生對公司整體活動的影響程度」係兩項各自獨立的基準，必須同時符合，始屬重大消息，否則即使是影響重大的事情，如果發生機率低，不符合務實預期（realistic prospect）之標準，仍然不是重大消息。

賴教授復以內線交易常見類型之公司併購為例，因公司併購之流程冗長，是否構成內線交易之關鍵，在於證券交易法第 157 條之 1「重大影響其股票價格之消息何時明確」之認定，進而以我國數件實際案例

(品佳公司與世平公司整併案、力晶與旺宏公司買賣晶圓廠案、捷普併購綠點案、渣打銀行併購新竹商銀案等)，詳細說明不同個案歷審判決先後所採之不同認定標準。

最後，賴教授從證券交易法第 157 條之 1 之法律解釋與立法目的，認為倘一般理性投資人知悉該消息，已足以重大影響其投資判斷，即已該當「消息明確」之要件，而無待於併購確定或消息所指涉之事件「必然成為事實」，始認為「消息明確」，如此不僅貼近美、歐法制之標準，更能切合第 157 條之 1 修法意旨，方足以保障資訊不對等之一般投資大眾，維護資本市場交易之公平性。