

生醫研究與資本市場之監理 ——以資訊揭露（解盲）為核心

李毓華*

摘 要

生醫研究、生技產業研發週期長、研發成功率低、風險高、資金需求大，對外籌資於此領域顯得十分重要，資金取得管道通常有二：1.公部門：政府補助或投資，如行政院國家開發基金或經濟部科專補助。2.私人：民間募資。而可成為生技產業中、長期穩定資金來源者通常是資本市場，然因研發結果有其不確定性，為避免此種不確定性成為資本市場投資之阻力，可透過適時公布研發進度及成果消弭投資者之疑慮及不確定感，因適時公布研發進度及成果之目的除了是公司對股東的揭露義務外，也是吸引潛在投資者進入市場之良方。此外，為了避免公司為了籌措資金而過度誇大研發結果（如解盲結果）或故意隱匿部分資訊，造成市場上資訊接收者因資訊不對稱之情況下，做出錯誤的投資決定，因此生技公司研發成果揭露之規範十分重要。同時，生醫領域之資訊內容之複雜可能造成投資者理解上之困難，可能因而造成私人資金不進入之募資困境，因此制訂適度資訊揭露使得資訊透明度增加，並補足資訊落差。本文認為，所謂適度揭露乃符合目的性（達到資訊對稱：透明度、理解度）手段性、比例性（成本考量）之揭露機制。舉例而

* 臺灣新竹地方法院法官、取得專案管理師 PMP 證照（2007～迄今）；東吳大學法律研究所碩士、國立陽明交通大學科技法律研究所碩士。

投稿日：2020 年 12 月 21 日；採用日：2021 年 2 月 17 日

言，解盲數據之解讀，如何正確解讀解盲數據，切勿落入用單一結果便進行判斷，如何引導投資者正確解讀解盲數據有其重要性，如果用適當之輔助機制協助理解解盲數據，更能幫助投資者理解數據之背後含意，其方法如：允許廠商為一定「客觀」之說明，避免過度樂觀、誇大解盲數據。本文以下內容試圖討論生技產業哪些事項具有重要性而需要揭露，相關資訊（解盲數據）若需揭露時揭露之方法、密度及應權衡之相關權益（金融監管、營業秘密、投資大眾資訊獲知權等）。

關鍵詞：解盲、重大訊息、資訊揭露、生技、解盲數據解讀