

臺灣板橋地方法院 判決書 -- 民事類

共 1 筆 / 現在第 1 筆

| [友善列印](#) |

【裁判字號】 93 , 金 , 6

【裁判日期】 940330

【裁判案由】 損害賠償

【裁判全文】

臺灣板橋地方法院民事判決
原 告 財團法人證券

93 年度金字第 6 號

法定代理人 朱兆銓
訴訟代理人 黃 淳律師
林俊宏律師
被 告 呂學仁
呂陳慧晶
陳政宇

共 同
訴訟代理人 杜英達律師
吳富凱律師

上列當事人間請求損害賠償事件，經本院於民國 94 年 2 月 25 日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

被告呂學仁應給付如附表一所示編號 1 至 2065 之授與訴訟實施權人（其中編號 1475 含 1475-1、1475-2、1475-3，編號 2003 含 2003-1、2003-2、2003-3、2003-4）如附表一第 1 欄所示之金額，及自民國九十三年三月二十六日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息。

被告呂陳慧晶應給付如附表一編號所示 236 至 1177 及編號 2036 至 2040 之授與訴訟實施權人如附表一第 2 欄所示之金額，及自民國九十三年三月二十六日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息。

被告呂學仁、呂陳慧晶、陳政宇應連帶給付如附表一所示編號 55 8 至 2035 及編號 2050 至 2065 之授與訴訟實施權人（其中編號 1475 含 14 7 5-1、1475-2、1475-3，編號 2003 含 2003-1、2003-2、2003-3、2003-4）如附表一第 3 欄所示之金額，及自民國九十三年

三月二十六日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息。
訴訟費用由被告呂學仁負擔十分之八；餘由被告呂學仁、呂陳慧晶、陳政宇連帶負擔十分之二。

本判決得假執行。但被告呂學仁以附表一所示編號 1 至 2065「免為假執行供擔保金額」欄所示金額為該項原告供擔保後；被告呂陳慧晶以附表一編號所示 236 至 1177 及編號 2036 至 2040「免為假執行供擔保金額」欄所示金額為該項原告供擔保後；被告呂學仁、呂陳慧晶、陳政宇以附表一所示編號 558 至 2035 及編號 2050 至 2065「免為假執行供擔保金額」欄所示金額為該項原告供擔保後，得免為假執行。

原告其餘假執行之聲請駁回。

事實及理由

- 一、按訴狀送達後，原告固不得將原訴變更或追加他訴。但擴張或減縮應受判決事項之聲明者；或被告於訴之變更或追加無異議，而為本案之言詞辯論者，不在此限，民事訴訟法第 255 條第 1 項第 3 款、第 2 項定有明文。原告於起訴之初，訴請被告賠償如附表二所示編號 1 至 2040 之授與訴訟實施權人如附表二所示金額，嗣於 93 年 8 月 11 日擴張、變更訴之聲請，請求被告賠償被告呂學仁應給付如附表二所示編號 1 至 2065 之授與訴訟實施權人，賠償金額並減縮如附表二所示，被告並無異議，而為本案之言詞辯論，核無不合，應予准許。
- 二、按訴訟中有犯罪嫌疑牽涉其裁判者，法院得在刑事訴訟終結前，以裁定停止訴訟程序。民事訴訟法第 183 條固定有明文。所謂訴訟中有犯罪嫌疑牽涉其裁判，係指在民事訴訟繫屬中，當事人或第三人涉有犯罪嫌疑，足以影響民事訴訟之裁判，非俟刑事訴訟解決，民事法院即無從或難於判斷者而言，例如當事人或第三人於民事訴訟繫屬中涉有偽造文書、證人偽證、鑑定人為不實之鑑定等罪嫌，始足當之。但應否裁定停止，法院仍得依其自由意見決之。最高法院 79 年台抗字第 218 號、79 年度台抗字第 329 號著有判例、判決可資參照。設當事人在民事訴訟繫屬以前有犯罪行為，縱牽涉其裁判，亦不在同條所定得裁定停止訴訟程序之列。被告以其所涉內線交易之刑事案件尚未經判處罪刑確定為由，聲請裁定停止本件民事訴訟程序云云，惟查，被告呂學仁、呂陳慧晶因違反證券交易法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款之規定；被告陳政宇係違反同條、項第 4 款之規定，均應依同法第 171 條第 1 項第 1 款規定論處，經本院 92 年度金重訴字第 2 號刑事判決判處被告呂學仁有期徒刑 1 年 6 月，併科罰金 2,500,000 元，罰金如易服勞役，以罰金總額與 6 個月之日數比例折算；被告呂陳慧晶有期徒刑 1 年，併科罰金 1,000,000 元，罰

金如易服勞役，以罰金總額與 6 個月之日數比例折算；被告陳政宇有期徒刑 7 月，併科罰金 1,000,000 元，罰金如易服勞役，以罰金總額與陸個月之日數比例折算。被告提起上訴後，嗣經臺灣高等法院 92 年度上重訴字第 66 號刑事判決駁回上訴等情，有上開刑事判決影本二件、刑事案卷影本附卷可稽（本院卷(一)第 42 至 62 頁、本院卷(三)第 14 至 33 頁背面、外放證物），本院就兩造所爭執之事實，本於兩造提出之證據，依職權獨立認定，自行調查證據之結果，已足以形成心證，自無停止本件民事訴訟程序之必要。是以被告之聲請，為無理由，應予駁回，合先敘明。

三、按保護機構為維護公益，於其章程所定目的範圍內，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一證券、期貨事件，得由 20 人以上證券投資人或期貨交易人授與訴訟或仲裁實施權後，以自己之名義，起訴或提付仲裁。證券投資人及期貨交易人保護法（以下簡稱「投保法」）第 28 條第 1 項定有明文。原告係依投保法第 7 條、證券投資人及期貨交易人保護機構管理規則第 2 條規定設立之保護機構，而附表二所示陳淑蘭等人業已授與本件訴訟實施權予原告等情，有法人登記證書影本 1 件、財政部證券暨期貨管理委員會 92 年 1 月 10 日 台財證 3 字第 09200000111 號函影本 1 紙、訴訟及仲裁實施授與同意書附卷可稽（本院卷(一)第 162、163 頁、外放證物—附件 3「訴訟及仲裁實施權授與同意書」），被告對此並無爭執，是以，原告得以自己名義，為附表一所示授與訴訟實施權人陳淑蘭等 2065 人提起本件訴訟，被告辯稱：原告並未提出業經證券投資人授與訴訟實施權以提起本件訴訟之文書，原告自應提出系爭文書以證明其當事人適格云云，顯非可採。

四、原告主張：

(一)被告呂學仁係訊碟科技股份公司（以下簡稱「訊碟公司」）之董事長，其實際並負責訊碟公司業務之經營；呂陳慧晶係呂學仁之配偶，並為訊碟公司之董事，均係證券交易法（以下簡稱「證交法」）第 157 條之 1 第 1 項第 1 款所列之人。另被告呂學仁擔任其以個人名義投資之巨阜投資有限公司（民國 87 年 12 月底成立，下稱「巨阜公司」）、訊阜投資有限公司（85 年 5 月底成立，下稱「訊阜公司」）之負責人，呂陳慧晶則擔任巨阜公司、訊阜公司之董事。被告呂學仁、呂陳慧晶等 2 人於 89 年 8 月 19 日開始起，即陸續獲悉下列訊碟公司之營收狀況惡化之消息：

全球 DVD 市場未如原預期樂觀並需求趨緩，同時 DVD 光碟片主要訂單來源華納先進媒體公司（Warner Advance d M

edia Operation，下稱「華納先進公司」），於本年度擴增生產後，竟將部分訂單移轉至其歐洲子公司，使訊碟公司之供貨順序由第二變為第三，致占訊碟公司營業收入達七成五之主力產品 DVD 光碟片實際出貨量不如預期。（以下簡稱「重大消息一」）

訊碟公司於 89 年 7 月及 8 月，DVD 光碟片之產能利用率僅五至六成左右，實際出貨量已連續二月落後預估出貨量，累積落後預估出貨量已達 56% 以上，該 2 月之營收狀況與往來相較亦有落後情形。（以下簡稱「重大消息二」）

訊碟公司前 8 月稅前純益實際數額與 89 年 7 月 29 日公布之第二次更新財務預測所列稅前純益預估數額比較結果，差額已超過 3,000 萬元、稅前損益變動比例至八月底時已達 15% 等情形。（以下簡稱「重大消息三」）

被告呂學仁、呂陳慧晶二人進而獲悉訊碟公司至 89 年度 9 月底依法結算申報第 3 季財務報告時，訊碟公司之財務預測稅前損益變動比率，會因達「公開發行公司財務預測資料公開體系實施要點」（下稱「財務預測實施要點」）第 18 條規定：「當編製財務預測所依據之關鍵因素或基本假

金額達新台幣三千萬元及實收資本額之千分之五者，公司應依規定公告申報更新後財務預測。」之標準，而需依法調降訊碟公司財務預測之事實勢必發生。（以下簡稱「重大消息四」）

訊碟公司於 89 年 11 月 1 日及 11 月 8 日始公告停止適用財測及「財務預測每股盈餘由更新前 12.30 元調降為 8.26 元」之調降財測「重大影響股票價格之消息」。惟被告呂學仁、呂陳慧晶於前述訊碟公司之重大影響股票價格之消息公開前，於 89 年 8 月 19 日至 10 月 26 日期間，指示不知情之訊碟公司之協理林季樑透過櫃檯買賣市場，將被告呂學仁、呂陳慧晶、訴外人巨阜公司、訊阜公司名義所持有之訊碟公司股票大量出脫，違反證交法第 157 條之 1 之規定。被告陳政宇係呂陳慧晶之兄，其於 89 年 8 月 25 日左右，從訊碟公司之內部人呂學仁、呂陳慧晶處獲悉前揭公司調降財測對股票價格重大影響之消息後，於消息公開前，連續自 89 年 8 月 25 日起至 10 月 24 日止，指示不知情之訊碟公司協理林季樑透過櫃檯買賣市場，將其負責之訴外人頂豐投資有限公司（以下簡稱「頂豐公司」）及其父陳永堅名義所持有之訊碟公司股票予以出脫。是以，被告呂學仁、呂陳慧晶所為，係違反證交法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款之規定；被告陳政宇所為，係違反同法第 157 條之 1 第 1 項第 4 款之規定，均應依同法第 171 條第 1

項第 1 款規定論處，經鈞院 92 年度金重訴第 2 號、臺灣高等法院 92 年度上重訴字第 66 號判處罪刑在案。

(二)被告 3 人於訊碟公司調降財測之重大影響股票價格消息公告前，分別於 89 年 8 月 19 日至 9 月 8 日（8 月 20 日、8 月 23 日、8 月 26、8 月 27、9 月 3 日股市休市）、9 月 14 日、9 月 20 日、9 月 21 日、9 月 27 日至 10 月 3 日（10 月 1 日股市休市）、10 月 6 日、10 月 7 日、10 月 4 日及 10 月 26 日等 29 個特定日交易日賣出訊碟公司股票，附表一所示授與訴訟實施權人陳淑蘭等 2065 人，係於被告 3 人從事內線交易期間買進訊碟公司股票之人，該當證交法第 157 條之 1 第 2 項所稱「善意從事相反買賣之人」之要件，依法自得請求被告 3 人負損害賠償責任。

(三)損害賠償之計算：

證交法第 157 條之 1 第 2 項規定，已擬制內線交易行為人應負之損害賠償額：內線交易行為人應負之損害賠償金額之計算，依該條第二項之規定，應為「於消息未公開前其買入或賣出該股票之價格」減去「消息公開後十個營業日收盤平均價格」所得之差額，乘上其買賣股數所得之數額，為其應負之賠償額，以訊碟公司調降財測之內線消息公告後 10 日之平均收盤價 78,55 元，與內線交易當日被告等人利用人頭戶賣出訊碟公司股票之價差，乘上其賣出之股數，再乘上三倍，為其應負之損害賠償額。

投資人得請求之賠償金額，乃以其相反買進或賣出之股數，占當日該股票買進或賣出之總股數之比例，計算之。授與訴訟實施權人得請求被告賠償之金額，詳如原證 10—「訴訟實施權讓與人求償表及交易帳明細」（一）、（二）、（三）（外放證物）所示。

(四)為此，請求判決：

被告呂學仁應給付附表二編號 1 至 2065 之訴訟實施權讓與人陳淑蘭等人（其中編號 1475 含 1475-1、1475-2、1475-3，編號 2003 含 2003-1、2003-2、2003-3、2003-4）如附表二第 1 欄所示之金額，及自起訴狀繕本送達之翌日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息；被告呂陳慧晶應給付附表二編號 236 至 1177 及編號 2036 至 2040 之訴訟實施權讓與人張採蘭等人如附表二第 2 欄所示之金額，及自起訴狀繕本送達之翌日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息。

被告呂學仁、呂陳慧晶、陳政宇應連帶給付附表二編號 558 至 2035 及編號 2050 至 2065 之訴訟實施權讓與人張貴珠等人（其中編號 1475 含 1475-1、1475-2、1475-3，編號 2003

含 2003-1、2003-2、2003-3、2003-4) 如附表二第 3 欄所示之金額，及自起訴狀繕本送達之翌日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息。

並請依證券投資人及期貨交易人保護法第 36 條規定，免供擔保宣告假執行，如不能依該規定免供擔保宣告假執行，原告願供擔保，請准宣告假執行等語。

五、被告下列理由資為抗辯：

(一)本件是否有證交法第 157 條之所謂之重大消息？

按證交法第 157 條之 1 所稱之「重大消息」，應考量「重大性」、「具體性」及「確實性」等三項標準，證交法第 157 條之 1 第 1 項所稱「有重大影響股票價格之消息」，應指證券交易法施行細則第 7 條所列之事項而言。原告所主張之 4 項事實，均非為證交法第 157 條之 1 所稱之「重大消息」：

原告主張之重大消息一：原告係以未經查證之市場傳聞，作為其主張之依據，因此，原告應先舉證證明確有「華納先進公司將對訊碟公司之供貨順序由第二變成第三」之事實。原告主張之重大消息一，並非證交法施行細則第 7 條或上櫃公司重大訊息處理程序第 2 條所列之事項，故應非證券交易法第 157 條之 1 所稱之「重大消息」。

原告主張之重大消息二：證人李淑暖於 92 年 6 月 26 日刑事案件開庭證稱：產能利用率低到什麼程度才會影響毛利率並沒有具體的數額云云，可知所謂「訊碟公司在 89 年 7 月及 8 月 DVD 光碟片之產能利用率偏低，接單量不如預期」云云，顯不具「具體性」及「確實性」。該重大消息二，並非證交法施行細則第 7 條或上櫃公司重大訊息處理程序第 2 條所列之事項，故亦非證交法第 157 條之 1 所稱之「重大消息」。

原告主張之重大消息三：財測本具有高度不確定性，因此，實際營收超前或落後，乃是正常現象，除非已達法令所規定「應」更新財務預測之標準，故在此之前，尚難認為有所謂「重大影響股票價格之消息」存在，因此，原告主張訊碟公司至 8 月底時稅前損益變動已達 15%，已屬「重大消息」云云，實不可採。

原告主張重大消息四：參照證交法第 157 條之 1 第 4 項及施行細則第 7 條之規定，證交法第 157 條之 1 第 1 項所謂「重大影響股票價格之消息」，不包括財測在內。每年上市公司調降財務預測者比比皆是，因此「正當投資人」並不會以此作為投資決定之依據，要難認為「調降財務預測」係屬證交法第 157 條之 1 所謂之重大消息。

(二)本件如有所謂之重大消息，則該重大消息係於何時成立或確

定？何時公開？

依證交法第 36 條第 2 項之規定，可知公司對於「證券價格有重大影響之事項」應於「事實發生之日」起 2 日內公告，因此，證交法第 157 條之 1 所謂之重大消息應亦有明確之成立或確定時點。又按「上櫃公司有前條第一項各款情事之一者，．．．應於事實發生日（簽約日、付款日、委託成交日、過戶日、董事會決議日或其他足資確定交易對象及交易金額之日，以孰前者為準）或 傳播媒體報導日之次營業日交易時間開始前將該訊息內容輸入本中心指定之網際網路資訊申報系統．．．」上櫃公司重大訊息處理程序第 3 條訂有明文。可知該規定亦認為該程序第 2 條所規定之事項，必須已確實發生或足資確定交易對象及交易金額之日，上櫃公司才有申報公告之義務，是以原告主張所謂重大消息不須有成立或確定之時點，只要該消息在特定時間勢必成為事實即可云云，顯不可採。

本件原告應就其所主張之四項重大消息，分別舉證證明各項消息係於何時成立或確定。

本件之重大消息係於何時成立或確定？

原告主張之重大消息一、二、三：非證交法第 157 條之 1 所稱之「重大消息」，縱如原告認為其屬「重大消息」，亦應由原告舉證證明該重大消息於何時成立或確定。

原告主張重大消息四：依證人李淑暖 92 年 6 月 26 日之證詞、櫃檯買賣中心「對訊碟科技股份有限公司重大事件查核報告」、櫃檯買賣中心 89 年 9 月 30 日（89）證櫃上字第 36741 號函，訊碟公司在櫃檯買賣中心人員李淑暖於 89 年「9 月 20 日」赴公司查核時，依法並無須更新財務預測，是以在 89 年 9 月 20 日以前，根本沒有無所謂重大消息存在。且據 89 年間適用之「財務預測實施要點」之規定，在計算公開發行公司稅前損益是否有實際數與預測數差異達百分之 20 以上時，至少應俟公司自行結算前一個月稅前損益數額後，才能核對比較公司稅前損益是否未達預測數額之百分之 80，此時方知公司是否有調降財務預測之必要。依證人李淑暖之證詞，本件最早應至 89 年 10 月 13 日時，才能確定是否有所謂應更新財務預測之重大消息存在。另證期會 92 年 12 月 24 日 台財證 3 字第 0920157706 號函認為亦認為訊碟公司內部人最早應於 89 年 10 月中（即訊碟公司自結 89 年第 3 季財務報表後）才會知道是否應調降財務預測之重大消息，因此，本件之「重大消息」最早亦應俟訊碟公司於 89 年 10 月 13

日結算出其 1 到 9 月份之財務報表，並與預測數字兩相比較以後，才能確定成立，實至為明確。

本件之重大消息，係於何時公開？

原告主張之重大消息一：如認為原告主張之重大消息一，係屬證交法第 157 條之 1 所稱之「重大消息」，則該消息既經經濟日報 89 年 9 月 14 日報導，可知該消息於 89 年 9 月 14 日即屬公開。

原告主張之重大消息三如謂訊碟公司 89 年 1 月至 8 月底之稅前損益變動達 15%，係屬所謂之重大消息云云，該消息亦應於訊碟公司公告申報 89 年 1 至 8 月之稅前損益時，即屬公開。

原告主張之重大消息四訊碟公司係於 89 年 11 月 1 日「公告停止適用本公司八十九年度第二次更新之財務預測」，故此一重大消息係於 89 年 11 月 1 日公開。

(三)被告「是否」獲悉重大消息及何時獲悉之事實，應由原告就其主張之 4 項重大消息，分別負舉證責任。

(四)本件被告等是否有藉該內線交易而避免損失之意圖？

依證交法第 157 條之 1 之立法理由，該條之罪，除在客觀上須有在公司重大要消息公開前買賣股票之行為外，在主觀上更須有「圖利」之不法意圖，始該當於該條之構成要件。訊碟公司於 89 年 7 月間曾辦理現金增資，而被告等 2 人曾

以其本身、巨阜公司、訊阜公司之名義，向金融機構及親友借款共計為 2,095,146,576 元，以繳納該現金增資之股款，因上開短期借款之利率約為百分之 7、8，每年光是利息支付即高達 1 億 5、6 千萬，每月利息為上千萬，財務負擔沈重，因此被告等出售訊碟公司股票，係為了償還借款以減輕財務上之壓力，而截至 89 年底，被告呂學仁、呂陳慧晶及巨阜公司、訊阜公司合計償還金融機構之本金及利息共計 972,161,374 元。又被告呂學仁、呂陳慧晶及巨阜公司、訊阜公司，自 89 年 10 月 13 日起至同月 31 日止，合計「淨買入」訊碟公司股票 350 仟股。綜上，足證被告等並無利用訊碟公司之未公開消息，牟取不法利益之意圖。

(五)所謂「善意從事相反買賣之人」，應指內部人買賣有價證券之交易相對人，或是「內部人等從事內部交易之當日，所有從事與內部人等相反方向買賣，且其成交價格與內部人等之成交價格相當之人」。且「善意從事相反買賣」之要件，應由原告負舉證責任。是以原告應一一舉證證明其附表所列之「訴訟實施權讓與人」，均為「善意從事相反買賣之人」。

(六)依證交法第 157 條之 1 第 2 項之規定原告在請求損害賠償時

，應證明 所謂的「重大消息」何時成立或確定，何時公開； 內部人在消息成立或確定後至公開期間內，其買賣數量； 內部人買賣有價證券之價格，與消息公開後 10 個營業日收盤平均價格之差額； 並以前述之 乘以 之數額，計算損害賠償額。原告主張之重大消息共有 4 項，原告除應「分別」證明各項消息均符合證交法第 157 條之 1 之構成要件外，亦應在依上開方式一一計算本件之損害賠償額。

(七)本件會計師係於 89 年 10 月 25 日核閱完畢，被告等並未故意以特別手段延緩內部消息之公開，而於該期間內大量買賣訊碟公司之股票。被告等人於 89 年 8 月至 10 月間出售訊碟公司股票係為清償金融機構及親友之貸款。且被告呂學仁、呂陳慧晶及巨阜公司、訊阜公司，自 89 年 10 月 13 日起至同月 31 日止，合計「淨買入」訊碟公司股票 350 仟股，足證被告等人並無利用內線消息，牟取不法利益之意圖，更非所謂情節重大。

(八)綜上所述，原告之訴為無理由，應予駁回。如受不利益之判決，願供擔保請准宣告假執行。

六、本件經本院於 93 年 9 月 13 日、11 月 12 日言詞辯論期日整理並協議簡化爭點及不爭執點（本院卷(四)第 11 至 23 頁、第 95 頁）是以本院僅就兩造協議簡化之爭點及不爭執點為審究。茲查兩造不爭執之事實如下：

(一)原告主張被告呂學仁、呂陳慧晶分別擔任訊碟公司之董事長及董事，即屬證交法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款所列之公司內部人之事實，為被告呂學仁、呂陳慧晶所不爭，堪信為真正。

(二)被告呂學仁、呂陳慧晶及陳政宇因違反證交法案件，業經鈞院 92 年度金重訴字第 2 號刑事判決判處被告呂學仁有期徒刑 1 年 6 月，併科罰金 2,500,000 元，罰金如易服勞役，以罰金總額與 6 個月之日數比例折算；被告呂陳慧晶有期徒刑 1 年，併科罰金 1,000,000 元，罰金如易服勞役，以罰金總額與 6 個月之日數比例折算；被告陳政宇有期徒刑 7 月，併科罰金 1,000,000 元，罰金如易服勞役，以罰金總額與陸個月之日數比例折算。被告提起上訴後，嗣經臺灣高等法院 92 年度上重訴字第 66 號刑事判決駁回上訴之事實，業據提出刑事判決影本二件為證（本院卷(一)第 42 至 62 頁、本院卷(三)第 14 至 33 頁背面），被告並無爭執，堪信為真正。

七、兩造爭執之事項及本院之論斷

原告主張被告主張從事內線交易之犯罪行為，業經鈞院 92 年度金重訴字第 2 號刑事判決判處被告呂學仁有期徒刑 1 年 6 月，併科罰金 2,500,000 元，罰金如易服勞役，以罰金總額

與 6 個月之日數比例折算；被告呂陳慧晶有期徒刑 1 年，併科罰金 1,000,000 元，罰金如易服勞役，以罰金總額與 6 個月之日數比例折算；被告陳政宇有期徒刑 7 月，併科罰金 1,000,000 元，罰金如易服勞役，以罰金總額與陸個月之日數比例折算。被告提起上訴後，嗣經臺灣高等法院 92 年度上重訴字第 66 號刑事判決駁回上訴之事實，業據提出刑事判決影本二件為證（本院卷(一)第 42 至 62 頁、本院卷(三)第 14 至 33 頁背面），業如前述。查被告呂學仁係訊碟公司之董事長；被告呂陳慧晶為呂學仁之配偶，並為訊碟公司之董事兼發言人。被告呂學仁另擔任其以個人名義投資之巨阜公司、訊阜公司負責人；呂陳慧晶亦擔任巨阜、訊阜公司之董事。二人於 89 年 8 月 19 日左右，得知：全球 DVD 市場未如原預期樂觀、並需求趨緩。訊碟公司之 DVD 光碟片主要訂單來源—華納先進公司，於該年度擴增生產後，竟將部分訂單移轉至其歐洲子公司，使得訊碟公司之供貨順序由第二降為第三，致占訊碟公司營業收入達七成五之主力產品 DVD 光碟片實際出貨量不如預期。89 年 7 月及 8 月，訊碟公司 DVD 光碟片之產能利用率僅五至六成左右、實際出貨量已連續 2 月落後預估出貨量，累積落後預估出貨量已達 % 以上、該 2 月之營收狀況與往來相較亦有落後情形。訊碟公司前 8 月稅前純益實際數額與 89 年 7 月 29 日公布之第二次更新財務預測所列稅前純益預估數額比較結果，差額已超過 3,000 萬元、稅前損益變動比例至八月底時已達 %，故至 89 年度 9 月底依法結算申報第三季財務報告時，財測稅前損益變動比率會因達「財務預測實施要點」第 18 條規定：「當編製財務預測所依據之關鍵因素或基本假設發生變動，至稅前損益金額變動百分之二十以上，且影響金額達新台幣三千萬元及實收資本額之千分之五者，公司應依規定公告申報更新後財務預測。」之標準，必須調降該公司之財測，勢必發生對該公司股票價格重大影響。竟明知依證券交易法第 157 條之 1 第 1 項之規定，在「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，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」，仍基於概括犯意之聯絡，在該訊息於 89 年 9 月 30 日訊碟公司因稅前損益金額變動百分之二十以上且影響金額達 3000 萬元及實收資本額之千分之五之事實發生，並依前開要點於 89 年 11 月 1 日公告停止適用 89 年 7 月 29 日第二次更新財測適用（即調降財測）前，連續自 89 年 8 月 19 日起至 10 月 26 日止，指示不知詳情之訊碟公司協理林季樑（現已離職）分別將巨阜公司、訊阜公司、呂學仁、呂陳慧晶名義所持有之訊碟

公司股票，在寶來證券股份有限公司土城分公司（呂學仁、呂陳慧晶、巨阜公司各有一股票交易帳戶，營業員蔡素娥）、元富證券股份有限公司信義分公司（巨阜公司有一股票交易帳戶，營業員張麗娜）、元富證券股份有限公司建國分公司（巨阜公司有一股票交易帳戶，營業員張詩敏）、元大證券股份有限公司京華分公司（巨阜、訊阜公司各有一股票交易帳戶，營業員黃坤池），利用不知情之營業員予以出脫。被告陳政宇係呂陳慧晶之兄，於 89 年 8 月 25 日左右，從訊碟公司之內部人呂學仁、呂陳慧晶處獲悉訊碟公司至 89 年度 9 月底依法結算申報第三季財務報告時，財測稅前損益變動比率會因達財務預測實施要點第 18 條規定之標準，必須調降財測，勢必發生對該公司股票價格重大影響，竟在該訊息於 89 年 9 月 30 日訊碟公司因稅前損益金額變動百分之二十以上且影響金額達 3,000 萬元及實收資本額之千分之五之事實發生，並依前開要點於 89 年 11 月 1 日公告停止適用 89 年 7 月 29 日第二次更新財測適用（即調降財測）前，連續自 89 年 8 月 25 日起至 10 月 24 日止，指示不知詳情之訊碟公司協理林季樑，將其負責之頂豐投資有限公司（下稱「頂豐公司」）及其父陳永堅名義所持有之訊碟公司股票，在元富證分建國公司（頂豐公司、陳永堅各有一股票交易帳戶，營業員為張詩敏），利用不知情之營業員予以出脫。被告呂學仁、呂陳慧晶因違反證交法第 157 條之 1 第 1 項第 1 款之規定；被告陳政宇係違反同條、項第 4 款之規定，均應依同法第 171 條第 1 項第 1 款規定論處，經本院 92 年度金重訴字第 2 號刑事判決判處被告呂學仁有期徒刑 1 年 6 月，併科罰金 2,500,000 元，罰金如易服勞役，以罰金總額與 6 個月之日數比例折算；被告呂陳慧晶有期徒刑 1 年，併科罰金 1,000,000 元，罰金如易服勞役，以罰金總額與 6 個月之日數比例折算；被告陳政宇有期徒刑 7 月，併科罰金 1,000,000 元，罰金如易服勞役，以罰金總額與陸個月之日數比例折算。被告提起上訴後，嗣經臺灣高等法院 92 年度上重訴字第 66 號刑事判決駁回上訴等情，復有刑事案卷影本附卷可稽（外放證物）。被告雖不爭執上開書證之真正，惟否認其有違反證交法第 157 條之 1 之規定，並以上開情詞抗辯，是以，觀諸兩造之攻擊防禦方法，可知本件應審理論究之爭點，在於：

本件是否有證交法第 157 條之 1 所謂之重大消息？

本件如有所謂之重大消息，則該重大消息係於何時成立或確定？何時公開？

本件被告等是否於獲悉該重大消息後，在該消息未公開前，買賣訊碟公司股票？

本件被告等是否有藉該內線交易而避免損失之意圖？

本件之請求權人是否為善意從事相反買賣之人？

本件原告是否已就其所主張之重大消息，依證交法第 157 條之 1 第 2 項之規定，計算損害賠償之數額？

本件被告等是否情節重大，而應將賠償責任限額提高至 3 倍？茲分別論述如次。

(一)本件是否有證交法第 157 條之 1 所謂之重大消息？

原告主張被告呂學仁、呂陳慧晶等二人於 89 年 8 月 19 日開始起，即陸續獲悉下列訊碟公司之營收狀況惡化之消息：

重大消息一：全球 DVD 市場未如原預期樂觀並需求趨緩，同時 DVD 光碟片主要訂單來源華納先進公司，於本年度擴增生產後，竟將部分訂單移轉至其歐洲子公司，使訊碟公司之供貨順序由第二變為第三，致占訊碟公司營業收入達七成五之主力產品 DVD 光碟片實際出貨量不如預期。

重大消息二：訊碟公司於 89 年 7 月及 8 月，DVD 光碟片之產能利用率僅 5 至 6 成左右，實際出貨量已連續 2 月落後預估出貨量，累積落後預估出貨量已達 56% 以上，該二月之營收狀況與往來相較亦有落後情形。

重大消息三：訊碟公司前 8 月稅前純益實際數額與 89 年 7 月 29 日公布之第 2 次更新財測所列稅前純益預估數額比較結果，差額已超過 3,000 萬元、稅前損益變動比例至 8 月底時已達 15% 等情形。

重大消息四：被告呂學仁、呂陳慧晶二人進而獲悉訊碟公司至 89 年度 9 月底依法結算申報第 3 季財務報告時，訊碟公司之財務預測稅前損益變動比率，會因達「財務預測實施要點」第 18 條規定之標準，而需依法調降訊碟公司財測之事實勢必發生。

等語，業據提出本院 92 年度金重訴字第 2 號刑事判決影本、臺灣高等法院 92 年度上重訴字第 66 號刑事判決影本各 1 件為證（本院卷(一)第 42 至 62 頁、本院卷(三)第 14 至 33 頁背面）。被告雖不爭執有上開事實之存在，惟否認上開情事為證交法第 157 條之 1 所稱之「重大消息」，辯稱：上開所列重大消息一、二，均非證交法施行細則第 7 條或上櫃公司重大訊息處理程序第 2 條所列之事項。又實際營收超前或落後，除非已達法令所規定應更新財務預測之標準，否則公司可以不更新財務預測，故在此之前，尚難認為有所謂「重大影響股票價格之消息」存在，故依原告主張訊碟公司至八月底時稅前損益變動已達 15%，已屬「重大消息」云云，實不可採。證交法施行細則第 7 條或上櫃公司重

大訊息處理程序第 2 條亦未規定公司稅前損益變動達 15%，應依法為重大訊息公告，原告主張其屬重大消息云云，亦屬無稽。至於財測（重大消息四）非證交法第 157 條之 1 第 1 項所謂「重大影響股票價格之消息」云云。

於美國判例，是否為重大消息？傳統之見解係以是否影響股票價格為限，惟此種以市場交易之結果來推論是否為重大消息，往往因為重大消息發布後，內線交易行為已於前一段時期陸續完成，致消息發布後之股票價格並未明顯變動，反而無法舉證內線交易人刑事責任。因此，美國聯邦最高法院已分別於 TSC v. Northway' Inc. 及 Basic Inc. v. Livens 等案件判決中確認，所謂重大消息係指合理投資人有實質可能 (Substantial likelihood) 因該消息隱匿結果，致改變原投資決策者，其範圍並不侷限於影響股票價格，亦即，一項未經公開的消息，若為一位合理投資者所知悉，在其為投資決定時，「非常可能」會認為此項消息，對其投資決定有重大影響，則此一消即為「重大消息」。吾國證交法第 157 條之 1 第 1 項規定：「左列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，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：．．．」；同條第 4 項對何謂重大影響股票價格之消息，作定義性之規定「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，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。」。若依其種類來分析，約可分成內部資訊、外部資訊、市場消息。另外針對上述公司內部資訊，涉及公司財務、業務之消息，可參考證交法施行細則第 7 條，針對證交法第 36 條第 2 款所謂「發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項」，係指下列事項：「一、存款不足之退票、拒絕往來或其他喪失債信情事者。二、因訴訟、非訟、行政處分、行政爭訟、保全程序或強制執行事件，對公司財務或業務有重大影響者。三、嚴重減產或全部或部分停工、公司廠房或主要設備出租、全部或主要部分資產質押，對公司營業有影響者。四、有公司法第 185 條第 1 項所定各款情事之一者。五、經法院依公司法第 287 條第 1 項第 5 款規定其股票為禁止轉讓之裁定者。六、董事長、總經理或三分之一以上董事發生變動者。七、變更簽證會計師者。但變更事由係會計師事務所內部調整者，不包括在內。八、重要備忘錄、策略聯盟或其他業務合作計畫或重要契約之簽訂、變更、終止或解除

、改變業務計畫之重要內容、完成新產品開發、試驗之產品已開發成功且正式進入量產階段、收購他人企業、取得或出讓專利權、商標專用權、著作權或其他智慧財產權之交易，對公司財務或業務有重大影響者。九、其他足以影響公司繼續營運之重大情事者。」，此外在「臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」，針對證交法施行細則第 7 條所規定之重大影響事項作更詳細規定，其內容如下：「一、上市公司及其負責人、母公司或子公司發生存款不足之退票及退票後之清償註記、拒絕往來或其他喪失債信情事、母公司發生發生重大股權變動情事，或上市公司發生存款不足退票或拒絕往來後，其股票經變更交易方法、停止買賣、終止上市與辦理回復原狀申請之情形。二、因訴訟、非訟、行政處分、行政爭訟或假扣押、假處分之申請或執行事件，對公司財務或業務有重大影響者。三、嚴重減產或全部或部分停工、公司廠房或主要設備出租、全部或主要部分資產質押者。四、有公司法第 185 條第 1 項所定各款情事之一者。五、經法院依公司法第 287 條第 1 項第 5 款規定，對其股票為禁止轉讓之裁定者。六、董事長、總經理、法人董監事及其代表人、獨立董監事或三分之一以上董事、監察人發生變動者，及嗣後上揭人員遇有變動者；或屬母子公司關係之上市子公司，其獨立董事席次低於 3 席或獨立監察人席次低於 2 席者，以及經本公司函知限期補足後之改善情事。七、非屬簽證會計師事務所內部調整之更換會計師者。八、公司發言人、代理發言人、財務主管、研發主管或內部稽核主管發生變動者。九、變更會計年度者。十、重要備忘錄或策略聯盟或其他公司業務合作計畫或重要契約之簽訂或解除者、改變業務計畫之重要內容、完成新產品開發、試驗之產品已開發成功且正式進入量產階段。十一、董事會決議減資、合併、分割、收購、股份受讓、解散、增資發行新股、發行公司債、發行員工認股權憑證、發行其他有價證券、私募有價證券、設立或轉換為金融控股公司或投資控股公司或其子公司者；或參與合併、分割、收購或股份受讓公司之董事會或股東會未於同一日召開、決議或參與合併、分割、收購或股份受讓公司嗣後召開之股東會因故無法召開或任一方否決合併、分割、收購或股份受讓議案者；或董事會決議合併後於合併案進行中復為撤銷合併決議者。十二、召開法人說明會之財務、業務資訊。十三、公開經會計師核閱之財務預測資訊、公開前揭財務預測資訊不適用或更正或更新前揭財務預測資訊、已

公開財務預測之公司於年度終了後一個月內公告申報之自行結算稅前純益與最近一次公告申報之財務預測數差異達百分之二十以上且金額達新台幣三千萬元及實收資本額之千分之五者、或公告申報年度財務報告之稅前純益與年度終了後一個月內公告申報之上年度自行結算稅前純益差異達百分之二十以上且金額達新台幣三千萬元及實收資本額之千分之五者。十四、董事會決議發放股利或股利分派經董事會或股東會決議有所變動者。十五、董事會或股東會決議直接或間接進行投資計畫達公司實收資本額百分之二十且新台幣壹億元以上者。十六、現金增資或募集公司債計畫經申報生效或申請核准後，及私募有價證券計畫經報備後，因董事會決議有所變動者。十七、董事會決議股東會或臨時股東會召開日期、召集事由及停止變更股東名簿記載之日期。十八、股東會或臨時股東會重要決議事項。十九、未於營業年度終了後六個月內召開股東常會者。二十、上市公司及其股票未於國內公開發行之子公司取得或處分資產符合主管機關訂定之『公開發行公司取得或處分資產處理準則』第 3 條資產之適用範圍且有第 30 條及第 31 條各款所規定之應辦理公告申報情形者；進行合併、分割、收購或股份受讓及按月申報之從事衍生性商品交易資訊除外。二一、子公司取得或處分母公司股權累積交易金額超過該子公司實收資本額百分之 50 或新台幣 3 億元以上者。二二、上市公司及其股票未於國內公開發行之子公司辦理背書保證金額達主管機關訂定之『公開發行公司資金貸與及背書保證處理準則』第 25 條第 1 項各款規定之標準者；或上市公司本身對集團企業背書保證之總額達公司最近期財務報表淨值百分之 50 以上。二三、上市公司及其股票未於國內公開發行之子公司辦理資金貸予他人金額達主管機關訂定之『公開發行公司資金貸與及背書保證處理準則』第 22 條第 1 項各款規定之標準者。二四、最近三個月內增加二家子公司以上者。二五、公司與主要買主或供應商停止業務往來，該買主或供應商占公司最近一會計年度之總銷售值或進貨金額達百分之十以上者。二六、發生災難、集體抗議、罷工或有環境污染情事，經有關機關命令停工、停業、歇業或撤銷污染相關許可證或罰鍰金額達新台幣拾萬元以上處分者。二七、上市公司及其母公司或子公司依相關法令進行破產或重整程序之有關事項。二八、公司主要債務人遭退票、聲請破產、或其他類似情事；公司背書保證之主要債務人無法償付到期之票據、貸款或其他債務者。二九、母公司或子公司或其聯屬公司經其董事會

決議之重大決策，對公司之股東權益或證券價格有重大影響者。三十、上市公司未依規定期限公告申報年度及半年度財務報告之原因；或公告申報之年度及半年度財務報告經會計師出具非無保留意見之查核意見，但因依財務會計準則公報調整會計原則者除外。三一、大眾傳播媒體報導或投資人提供訊息有足以影響上市公司之有價證券行情者。三二、上市公司依規定辦理股票集中保管後，迄保管期間屆滿前，遇有辦理提交集中保管人員之股票，因依法院之執行命令或其他原因被領回，致集中保管比率不足者。三三、有公司法第 369 條之 8 第 1 項及第 2 項所規定公司股權變動之事由並收到通知者。三四、董事或監察人之一受停止行使該公司董事或監察人職權之假處分裁定。三五、依主管機關函訂之『上市上櫃公司買回本公司股份辦法』規定應行公告申報之事項。三六、因減資辦理資本變更登記完成、其減資對公司財務報告之影響（含實收資本額與流通在外股數之差異與對每股淨值之影響）及預計換股作業計畫，暨嗣後有未依換股作業計畫執行之情形者。三七、初次申請上市公司有出具承諾書且嗣後無法履行承諾者；未於上揭發生日起三個月內完成補正作業者。三八、依主管機關函訂之『公開收購公開發行公司有價證券管理辦法』規定應行公告申報之事項。三九、金融控股公司經其主管機關廢止其許可或因違反金融控股公司法相關規定而經其主管機關處罰，或對其子公司喪失金融控股公司法第 4 條第 1 款 所定之控制性持股，經其主管機關限期命其改正者。四十、經金融控股公司董事會決議，由單一或數家股份有限公司依金融控股公司法第 29 條規定轉換股份予該金融控股公司者。四一、投資控股公司所持有之被控股公司家數有增減變動者。四二、上市公司董事會或股東會決議申請終止其有價證券上市買賣者。四三、修訂長短期投資管理辦法者。四四、上市公司屬母子公司關係之子公司，其獨立董事就董事會決議之下列重大決策出具反對意見書者：（一）取得及處分資產達公司實收資本額百分之二十或新台幣三億元以上者。（二）背書保證之總額達公司最近期財務報表淨值百分之五十以上或對單一企業背書保證金額達公司最近期財務報表淨值百分之二十以上者。（三）資金貸與他人之金額總額達公司最近期財務報表淨值百分之二十以上者或對單一企業資金貸與金額達公司最近期財務報表淨值百分之十以上者或因業務關係對企業資金貸與，其累積貸與金額超過最近一年度與其業務往來交易總額者。四五、全體董監事放棄認購該公司現金增資股

數達得認購股數二分之一以上，並洽由特定人認購者。四六、上市公司持有其已上市（櫃）子公司之股份逾該子公司已發行股份總數或資本總額百分之七十者；或上市公司其已發行股份總數或資本總額百分之七十為另一已上市（櫃）之公司持有者。四七、其他對股東權益或證券價格有重大影響之情事或其他經公司董事會決議之重大決策。」

，是以資訊（消息）是否具有重大性，在於該資訊對於合理投資人知悉該資訊時，是否改變其投資決定，或該消息對該公司股價是否具有直接性的影響。

資訊公開制度與內線交易之禁止，兩者之立法目的不盡相同，前者主在使投資人獲得充分之投資判斷資訊，後者則係維持證券市場交易之公平性。從而，證券交易法第 36 第 1 項第 2 款所稱之「對股東權益或證券價格有重大影響之事項」與同法的第 157 條之 1 所稱之「有重大影響其股票價格之消息」，並不能作完全相同之解釋。換言之，於解釋「對股東權益或證券價格有重大影響之事項」時，固得以證券交易法施行細則第 7 條所訂之 9 款為其解釋之範圍，惟於解釋證券交易法第 157 條之 1 所稱「有重大影響其股票價格之消息」時，除可參考上述施行細則之相關內容外，仍應依該條第 4 項所定之內容為解釋之範圍。並參考美國司法實務之見解，以該消息是否會影響投資人之投資決定為重要之判斷標準。如此，始能落實該條維護證券交易市場公平性之立法意旨。因此，證交法第 157 條之 1 所稱「重大影響其股票價格之消息」之認定，不以同法施行細則第 7 條所列 9 款事由為限，而應以對投資人之投資決定是否有重要影響為判斷之標準。綜上所述，內線交易規範之目的，在於強交易市場之公平公正性，促進證券市場資訊透明化、公司資產之正當利用、增進公司經營決策之健全與時效。證交法第 157 條之 1 第 1 項規定「重大消息」之意義為「有重大影響其股票價格之消息」，參照同條第 4 項之規定，係指「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的影響之消息」。衡諸一般財經常理，對投資人之判斷具有影響力之訊息，應包括對產業經濟市場之供應與需求有關之訊息（市場訊息）；政治因素而與總體經濟或特定產業有關之訊息（政策訊息）；特定發行公司之財務或業務有重大影響關係訊息（公司訊息）。若依我國法制之規範，證交法第 157 條之 1 第 1 項、第 4 項，係屬原則，仍應參酌同法第 36 條第 2 項、證交法施行細則第 7 條、臺灣證券交易所與財團法人中華民國證

券櫃檯買賣中心對於上市公司或上櫃公司分別頒布之重大訊息之查證暨公開處理程序，綜合判斷，方屬合理。從而，被告抗辯重大消息之認定應以施行細則第 7 條所列之 9 款事由為限，顯非可採。

原告所主張之 4 項事實，是否為證交法第 157 條之 1 所稱之「重大消息」？

原告主張：上述 4 項消息屬重大消息等情，被告對於有原告主張之 4 項消息之存在乙節雖無爭執，惟辯稱上開情事非可謂為重大消息云云。經查：

訴外人華納先進公司為訊碟公司 DVD 光碟片之主要客戶，訊碟公司係受全球 DVD 市場未如年初預期樂觀，且該公司對主要客戶華納先進公司之供貨順序由第二變為第三，致 9 月份起接單狀況不如預期，產能利用率僅 5、6 成等情，有訊碟公司 89 年年度財務報告影本 1 件、89 年 9 月 14 日經濟日報、89 年 9 月 15 日自立晚報之剪報影本各 1 紙件附卷可稽（本院卷(三)第 42 至 45 頁）。

原告主張於 89 年 7 月及 8 月，訊碟公司 DVD 光碟片之產能利用率僅五至六成左右，實際出貨量已連續二月落後預估出貨量，累積落後預估出貨量已達 56% 以上，該二月之營收狀況與往來相較亦有落後情形之事實，業據提出訊碟公司 89 年第三次更新之財務預測第 13 頁影本可參（本院卷(三)第 47 頁）。觀諸上開訊碟公司 89 年第三次更新之財務預測（即 89 年 11 月 1 日調降之財務預測）第 13 頁記載訊碟公司調降財務預測之主要原因，係因該公司預錄媒體產品即包括雷射片（CD）、唯讀光碟片（CD-ROM）影音光碟片（VCD）及數位光碟片（DVD）之接單量由原先預估之的 135,280 仟片下降至 108,467 仟片，下降幅度約為 19.82%，故預估銷售值亦減少。又訊碟公司生產之 DVD 光碟片占其主要營業收入達七成五，業如前述，足見訊碟公司 DVD 光碟片產能利用率低，七、八月出貨量不如預期，已反應該公司調降財務預測之主要原因，即光碟片接單量不如預期之事實。前述消息既涉及訊碟公司之財務、業務狀況，且對投資人之投資決策有重大影響，自亦應認為係訊碟公司之重大消息。

上市、上櫃公司之財測變動消息，應認係「有重大影響其股票價格之消息」：

按證交法第 157 條之 1 第 4 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，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。」，而公司財測制度之主要目的，在於促使公司即時揭露財務資料，使投資大眾及內部人員對等運用資訊，不致因資訊公開透明度之差異而影響投資人之判斷，是財務預測雖有高度之不確定，但因與營運、獲利情形具有關連，故在證券市場交易中，上市、上櫃公司之財務狀況，仍屬投資大眾所欲知悉之事項，且該事項亦有影響其投資意願之可能，因此財測變動對證券正當投資人而言，自有其重要之參考價值。再就公司法之資本公積維持原則觀點，公司財務報表之公開，亦是客觀交代公司目前和未來之營運狀況，縱財測有市場風險存在，然揭露公司目前及未來營運狀況使投資人知悉，符合資訊取得平等原則，自屬「有重大影響其股票價格之消息」。又按公司更新財務預測涉及公司之財務狀況，且對正當投資人之投資決定有重大影響，依「台灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」第 2 條第 13 款「公開經會計師核閱之財務預測資訊、公開前揭財務預測資訊不適用或更正或更新前揭財務預測資訊、已公開財務預測之公司於年度終了後一個月內公告申報之自行結算稅前純益與最近一次公告申報之財務預測數差異達百分之二十以上且金額達新台幣三千萬元及實收資本額之千分之五者、或公告申報年度財務報告之稅前純益與年度終了後一個月內公告申報之上年度自行結算稅前純益差異達百分之二十以上且金額達新台幣三千萬元及實收資本額之千分之五者。」；及「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對上櫃公司重大訊息之查證暨公開處理程序」第 2 條第 13 款之規定「公開經會計師核閱之財務預測資訊、公開前揭財務預測資訊不適用或更正或更新前揭財務預測資訊、已公開財務預測之公司於年度終了後一個月內公告申報之自行結算稅前損益與財務預測數差異達百分之二十以上且金額達新台幣三千萬元及實收資本額之千分之五者、或公告申報年度財務報告之稅前損益與年度終了後一個月內公告申報之上年度自行結算稅前損益差異達百分之二十以上且金額達新台幣三千萬元及實收資本額之千分之五者。但上櫃公司實收資本額未達新台幣八千萬元者，前揭新台幣三千萬元之標準調降為新台幣一千五百萬元。」，均認為更新財務預測係屬上市公司及上櫃公司之重大訊息。而訊碟公司 89 年第 3 次更新財務預測（即 89 年 11 月 1 日及 11 月 8 日

公告調降財務預測之消息），亦於股市觀測站公告該重大訊息，有訊碟公司當日重大訊息之詳細內容檢索資料 1 紙附卷可稽（本院卷(三)第 53 頁），準此以觀，被告辯稱該財測變動消息，尚非屬重大影響股價之消息一節，核無可採。

財務預測係股票投資之重要資訊之一，至於調降財測之後，股價表現漲跌與否？實涉及投資大眾如何評價其財測之影響，並非以事後單純之股票漲跌表現，據以論斷是否違法？此因財測調降，對於投資者而言，是否為投資學上之「利空出盡」或「長空攢壓」？應交由市場機制運作決定，不能謂財測調降之事實公布後，股票價格未發生明顯變動之結果，而謂非屬「重大影響股票價格之消息」。又依股市實務觀察，重大消息發布後，內線交易行為早已於前一段時期陸續完成，致股票價格並未明顯變動。因此所謂「重大影響股票價格之消息」，應指「實質有可能改變投資人對原股票投資價格判斷之消息」而言，不應以調降財測後，股價表現漲跌與否，來判定是否屬「重大影響股票價格之消息」。

所謂公司之財測，係指公司在未具體實現以前，依現有之種種客觀要件（如：預估之接單量、營業費用、產能利用率、該產業一年內遠景及一年內整體經濟狀況）來做預測，是上開客觀假設隨時有變動之可能。而依據「財務預測實施要點」第 18 條規定：「當編製財務預測所依據之關鍵因素或基本假設及實收資本額之千分之五者，公司應依規定公告申報更新後財務預測。」，可知公開發行股票公司之財測變動達上開要點規定之標準時，即必須為更新財測之公告，並無選擇之餘地。再就證交法第 36 條第 1 項之規定以觀，定有發行公司應公告並申報第一季、第三季、半年、全年財務報告及公告並申報上月份營運情形之規範，可知上市、上櫃公司之財測是否會達更新標準，公司相關內部人士從公司之實際接單狀況、每月營運收支、外在市場之變化等變動，隨時得知悉並評估實際稅前損益及與預測稅前損益（即財測）間之差異變動情形，是就「財測更新變動」此重大影響股票價格之消息而論，公司內部人士對是否會發生財測更新變動事實之消息，應處於可確知之狀態。因此，公司內部人士若獲悉該「財測更新變動」於「某特定時間內勢必成為事實」之重大消息，卻在該消息公開前，為買賣股

票之行為，應在證券交易法第 157 條之 1 第 1 項禁止之範疇。

按 91 年 11 月 14 日廢止施行之「財務預測實施要點」第 18 條規定：「已公開財務預測之公司，應隨時評估敏感度大之基本假設變動對財務預測結果之影響；當編製財務預測所依據之關鍵因素或基本假設發生變動，至稅前損益金額變動百分之二十以上且影響金額達新臺幣三千萬元及實收資本額之千分之五者，公司應依規定公告申報更新後財務預測。」，訊碟公司 89 年 9 月底營業收入達成率為 88.58 %，是以，落後 11.42 %。而至 89 年 9 月底稅前損益達成率已落後 %，換言之，前 3 季稅前淨利達成率僅為 %。另訊碟公司稅前損益達成率落後比至八月底時已達 %。該公司於 89 年度 DVD 產品營收量佔全年營收比例高達 76.76 %，可知 89 年度 DVD 光碟產品之出貨營收量多寡，實攸關訊碟公司該年之營業收入及稅前淨利。然依訊碟公司 89 年 7 至 10 月 DVD 光碟產品之預測出貨量與實際出貨量之落後比率：7 月份為 %；八月份 %；九月份 % 等情，業經臺灣高等法院 92 年度上重訴字第 66 號刑事判決認定明確，有該刑事判決理由欄三、(四)、(一)、(2)所示之內容可資參照（本院卷(三)第 20 至 21 頁背面）。是以，訊碟公司財務預測稅前損益變動至 89 年 9 月底止已超過 %，已達於 91 年 11 月 14 日廢行施行之「財務預測實施要點」第 18 條規定之更新標準（該條規定更新之標準為變動率達 % 時，即需公告並申報更新財測），亦即，訊碟公司八月份稅前純益變動達 15% 之消息，應係反應訊碟公司必將調降財測之事實。此一消息亦涉及公司之財務、業務狀況，且對投資人之投資決策有重大影響，自亦應屬訊碟公司之「重大消息」。足見被告辯稱：李淑媛於刑事案件審理時所為之證詞，產能利用率低到什麼程度才會影響毛利率並沒有具體之數額，並逕而認定原告所主張之重大消息二，並不具具體性及確實性，不得認係重大消息云云，殊無足採。

以訊碟公司於 89 年 7、8 月實際月營收額與 89 年全年度預估營收額（即 89 年 7 月 26 日第二次更新財測時預估全年營收額為準）之比例，來了解 89 年 7、8 月之營收比例與往年相較是否有落後情形，結果發現（7 月實際營收額） $193356930 \div (89 \text{ 年度全年度預估營收額}) 4223425000=4.58 \%$ 、（8 月實際營收額） $325036538 \div (89$

年度全年度預估營收額) 4223425000=7.7%、(9 月實際營收額) 239813083 ÷ (89 年度全年度預估營收額) 4223425000=5.68 %等情，亦經臺灣高等法院 92 年度上重訴字第 66 號刑事判決認定明確，有該刑事判決理由欄三、(四)、(2)、B 所示之內容可資參照(本院卷第頁)。是以，訊碟公司財務預測稅前損益變而 88 年 7、8、9 月之營收額佔 88 年度全年實際營收額比分別為 6.21%、8.47 %、7.22 %，有如前述，是 89 年 7、8 月之實際營收比與往年相較，亦已有落後情形，即表示 89 年 7、8 月之淡季與往年相較，更加慘淡。準此，訊碟公司至 89 年 9 月 30 日止(即依法結算並申報公告第三季財務報告之結算時點)，有應依財務預測實施要點第 18 條規定更新標準之情形。準此，被告於 89 年 8 月下旬至 9 月間，即已獲悉訊碟公司至 89 年 9 月 30 日依法結算申報第三季財務報告時，公司之財測變動會達「財務預測實施要點」第 18 條之規定，而必須依法在一定期間內為更新財測公告之消息。被告抗辯財務預測本身具有不確定性，因此實際營收超前或落後乃是正常現象，除非已達法令所規定「應」更新財務預測之標準，否則公司可以不更新財務預測，故在此之前尚難認為有所謂「重大影響股票價格之消息」存在。是以，訊碟公司稅前損益變動達 15% 並非重大消息云云，尚非可採。綜上所述，原告所主張之造成訊碟公司調降財務預測消息及訊碟公司即將調降財測之消息，均對投資人之投資判斷有重要影響，應均為證交法第 157 條之 1 所定義之重大消息。

(二)本件如有所謂之重大消息，則該重大消息係於何時成立或確定？何時公開？

證交法第 157 條之 1 第 1 項有關內線交易之規定，該「有重大影響其股票價格之消息」並非須待特定於某時點成立後，該內部人始能知悉該消息：

按證交法第 157 條之 1 第 1 項係規定為：「．．．獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時．．．」，文義上並未限制為「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息『成立或確定』時」。

就文義上解釋，「消息」之定義，係指「訊息」、「資訊」而言，又我國證交法之制定係參考美國證券交易法規之立法例，該國就有關內線交易行為禁止之規定中，對「內線消息」係以「inside information」、「non public information」一詞來表達，該詞依韋柏特字典

(Webster) 之定義為「1: a message received and understood that reduces the recipient's uncertainty[syn:{info }] 2:a collection of facts from which conclusions may be drawn; " statistical data "[syn:{data}]3:knowledge acquired through study or experience or instruction」，而無論就「a message」或「a collection of facts」或「knowledge」之定義，均可知與「fact」並不相同，故「information」並無所謂成立或確定之時點，因此將證交法第 157 條之 1 第 1 項：「．．．．獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時．．．」解釋成該「有重大影響其股票價格之消息須成立或確定成立後、在公開前，購入股票為構成要件」，不僅過於限縮該法條之適用，而與文義不合，且實務上，證券櫃檯買賣中心對上市、上櫃公司所謂「重大消息確定成立時」至「公開」間，有規定時間限制，上市、上櫃公司通常須在「消息確定成立日」之「次營業日交易時間前開始前」公布（參見財團法人中華民國證券買賣中心對上櫃公司重大訊息之查證暨公開處理程序第 3 條），是以，證交法對內線交易禁止之規定，如對該法條侷限解釋為僅規範該短短數日間內部人之不法交易行為，實非允當，且失立法本旨。

按我國證交法第 157 條之 1 內線交易禁止罪之立法精神，係採取美國法例之「平等取得資訊理論」學說，即為達成防止內部人欲憑藉其特殊地位買賣股票之圖利行為，以致造成證券市場一般投資大眾不可預期交易風險之目的，已如前述，故以合目的解釋性該法條之構成要件，所謂「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在消息未公開前．．．買入或賣出．．．」，應指內部人於「獲悉有『在於某特定時間內勢必成為事實』，重大影響其股票價格之消息」時，在該消息公開前，為買賣股票之行為，即足構成該罪，不須待此訊息在某特定時點成立或確定為事實後，方認內部人始有知悉之可能性。易言之，認定行為人是否獲悉發行公司內部消息，應就相關事實之整體及結果以作觀察，不應僅機械性地固執於某特定、且具體確定之事實發生時點而已，否則將無法把握該立法精神。

證交法第 157 條之 1 第 2 項關於損害賠償計算之規定，係以法律擬制之計算方式算出內線交易行為人應負之賠償額。其計算標準，依該條文規定，係以行為人於當日

買進或賣出股票之價格與重大消息公開後 10 日平均收盤價之差額，計算內線交易行為人應負之賠償額，亦即，「於消息未公開前其買入或賣出該股票之價格」減去「消息公開後 10 個營業日收盤平均價格」所得之差額，乘上其買賣之股數所得之數額。因此，證交法所規定的上開公式，既非以內部人被告應負之賠償額，係以其等於 89 年 8 月至 9 月間之各內線交易特定日賣出訊碟公司股票之價格與本件重大消息公開（即 89 年 11 月 1 日）後之 10 天收盤價之差額為計算之基準，有最近三年個股日成交資訊查詢資料 1 紙、計算表 8 紙附卷可稽（本院卷（一）第 146 至 154 頁），故該計算標準僅與重大消息係何時公開有關，至於重大消息係何時成立或確定，與該條文所規定之損害賠償計算方式，並無關聯。

縱認重大消息有其成立或確定之時點，惟依據證期會公布嗣於 91 年 11 月 14 日廢止施行之「財務預測實施要點」之規定，公司必須公開財務預測，以供市場上之投資大眾參閱，而其既屬「預測」，即難避免於事後發生非如預期之情事，故前開準則規定於發生一定之情形時，必須更新財務預測並公告、申報之。而公司若依該規定「調降」財務預測，其原因不外乎營業狀況不如預期，例如本業營業狀況不佳、營業外收益減少等等，導致原所估計之稅前損益金額，變動達到百分之 20 以上且影響金額達 3,000 萬元及實收資本額之千分之 5。公司發生以上狀況，依規定即需「公告申報更新後財務預測」，即所謂「調降」財務預測。此時，公司經營狀況與先前預估有所差距，已達到需「公告申報更新後財務預測」之程度，此「消息」即應認係為所謂「重大影響股票價格之消息」，公司內部人在得知此消息後，在此消息公開前，理應不得買入或賣出該公司股票，否則即為與其他投資大眾立足點之不平等。公司自公司接單狀況不如預期、外在市場變化、應收帳款無法收足、業外收益大幅下滑等事實發生時，而其影響已達到上述條件時，公司人員應請會計師重新評估、計算，製作「更新後的財務預測」，待會計師製作完成後，才會提請董事會決議，決議後隨即公告。故公司人員至遲在提請會計師重新評估、計算之時，顯已得知極可能需要調降財測。否則，若認為公司調降財務測消息之成立與確定時點應為董事會通過及會計師核閱無誤時，而其公開時點則為依限期公告申報時，則證交法有關內線規定形同僅可規範董事會決議通過後至公告申報更新後財務之期間。上開「財

務預測實施要點」(91年11月14日廢止)第16條第1項規定：「已公開財務預測之公司經發現財務預測有錯誤，可能誤導使用者之判斷時，應於發現之日起二日內公告申報說明原財務預測編製完成日期、會計師核閱日期、所發現錯誤致原發布資訊已不適合使用之情事及其影響，並於發現之日起十日內公告申報經會計師核閱之更正後財務預測。」，並參酌同要點第18條規定，公司編製財務測之基本假設「發生」變動，致稅前損益金額變動達上開標準者，公司即應更新財務預測。準此以解，公司於發現財務預測應重編或更新時，即應將此消息於2日內公告，依其規定之意旨亦係認為公司於發現財務預測應重編或更新時，即應於2日內對外公告，而非待會計師核閱重編之財務預測後始公告，依此條文之精神，重大消息之成立時點應在公司發現財務預測應重編時，即已成立，亦即，公司更新財務預測此等重大消息之成立時點，應為發現基本假設「發生」變動之時點，尚非董事會決議日。

成為違法內線交易基礎之內部消息，除需為重大影響股票價格之消息外，尚需為未經公開之消息，是以，內部重大消息之「公開」，為內部人交易禁止規範之解禁條件。證交法第157條之1對於何謂「公開」並未加以定義，基本上，內部消息若經依證交法第36條及其相關法令公告、申報、應可認定其已公開。除此一公開開示制度外，認定內部消息是否已經公開，須具備以下要件：有無公開積極行為：即有權公開該內部消息之人，在使該消息一般投資人皆能知悉之目的下，將該消息予以傳播之行為。消息是否已處於公開之狀態：即該消息處於不特定多數人所得聞見之情形。重大消息是否處於不特定多數人所得聞見之狀態，固可以該消息已經報紙、電視、電台等傳播媒體之報導為必要，但僅憑傳播媒體報導之有無為重大消息是否公開之認定基準，而不問「公開」之積極行為的有無，並不妥當。訊碟公司於89年8月至10月間於媒體上雖爆發各項對該公司營運不利之傳聞，惟該公司對外均宣稱其營收狀況正常，且該公司於89年11月1日調降財測之消息公開前，亦未於股市觀測站公開原告所主張之四項重大消息，故本件重大消息之公開日，自應以訊碟公司89年11月1日調降財務預測之重大消息於股市觀測站公告之日為重大消息之公開日。

(三)本件被告等是否於獲悉該重大消息後，在該消息未公開前，買賣訊碟公司股票？

被告呂學仁陳稱：「華納公司是我們公司最大客戶，是由我本人來跟華納作接單工作。」（本院卷 92 年度金重訴字第 2 號刑事案卷(三)第 180 頁）、「（問：八十九年第二次財測變動時，八十九年七月至十月間的預測出貨量是由你來提出？）是我主導的沒錯。」（同上卷第 181 頁）「（問：你第二次更新財測後，實際上七、八月的出貨量與你的預估值有落差，你知否？）我知道，因為通常每月的實際出貨量、生產量的報表都會讓我核閱，七月的報表，我會在八月十日左右看到。」（同上卷第 182 頁）等語，並參佐上開證人李淑暖於刑事案件審理時所證稱：「依據上市櫃公司的規定，各上市櫃公司的各月營收，必須在次月十日前公告。」、「（問：十九、根據系爭實施要點第八條，公司是否需要記載各月預估損益，如果要比較達成率的話，可以各月累計結果來比？）不需要揭露，但就我所知，訊碟公司在編列財測時，有編制各月的預估數，所以我是以訊碟公司所提供的一到八月的累計預估數及實際數額來做比較（達成率），所以答案是可以的。」（上開卷第 231 頁）等語，可確認被告呂學仁對訊碟公司各月之產品實際接單量、出貨量、營收額、稅前純益為何？及上開實際值與 89 年 7 月 26 日第二次財測編列時所做之各月接單、出貨、營收量、稅前純益預估值相較後，兩者間落後差額之比例為何等事項，知之甚詳。尤其，依該公司 89 年 5 月 16 日刊印之公開說明書第 224 頁所載，截至該 3 月 31 日產量為 38,229 仟單位，銷量為 30,138 仟單位，可見供大於銷，且依該說明書所載存貨週轉率下降，平均售貨率增加，可見公司存貨過多，售出速度變慢，營業狀況不佳，更為被告呂學仁所難諉為不知。另參諸證人即櫃買中心職員李淑暖於上開本院 92 年度金重訴字第 2 號刑事案件審理時就被告辯護人所提問題證稱：「（一般公司如果要在第三季季報出來後，要更新財測通常會在什麼時候？）季報是最後之結果，一公司會不會更新財測，在季報出來之前，會依據公司的營運狀況及各月之報表，就應該有敏感度去知道」、「（如果季報尚未出來，公司如何知道它的財測已經達到更新財測的標準）如前所述，其實跟從一些接單狀況及各月的報表，公司就可以瞭解出是否要更新財測了」、「（你的意思是否指如果九月底公司的稅前損益已經達到更新財測的標準了，是否該公司即使在該公司九月份自結報表未出來之前即可以瞭解到是否要更新財務預測？）可以的，但我無法給你一個確定的日期，依據就是跟我之前所述。」等語明確（本院卷(二)第 248 至 254 頁）。足

見公司是否調降財測之消息，公司內部人並無須有相關會計數字精確計算之結果始能獲知，而從公司之接單狀況及各月之報表等客觀事實即可獲知。準此，訊碟公司於 89 年即將調降財務預測之重大消息，並無須待訊碟公司第三季財務季報出來後始能得知。

就 DVD 光碟片產業之性質來看，從被告呂學仁於刑事案件時陳稱：訊碟公司八十九年度主力產品之成長，屬高度不確定性，接單到出貨不到十天等情（參見本院 92 年度金重訴字第 2 號刑案卷(二)第 91 頁）；及被告呂學仁陳稱：「．．．我們訊碟算是華納的備工廠，他們公司沒有辦法在期限內完成的訂單就轉給我們，所以訂單的時間就非常急迫。另外華納影業給華納先進的訂單也是非常的浮動，一般來講，我能瞭解華納先進可能會給我們一年的訂單狀況，是從華納影業交給華納先進公司訂單的預估值來做預測，華納先進本身沒有給我們預估，是我們自己依據華納先進的產能來預估我們可能接到的訂單。」等語（參見本院 92 年度金重訴字第 2 號刑案卷(三)第 80 頁），可知占訊碟公司 89 年度全年營收比例達 76.76%之 DVD 光碟片產業性質，係屬高度不確定性之新興產業，且訊碟公司 DVD 光碟片之訂單又高度依存於華納先進公司，更為被告呂學仁於上述刑事案件審理時所直認不虛（參見本院 92 年度金重訴字第 2 號刑案卷(二)第 163、164 頁），衡以 89 年度訊碟公司對華納先進公司之銷售值佔訊碟公司 DVD 光碟片總營收之 85.61%，而被告呂學仁既主掌訊碟公司之業務狀況，其對該產業之變動情形，自應存有高度的商業敏感度，其能正確掌握訊碟公司營運各項資訊，要難空言推諉。

訊碟公司於 89 年 11 月間調降財務預測之主要原因係因接單量不如預期。而訊碟公司之主要下單客戶係華納先進公司，故訊碟公司接單量不如預期，主要係因其對華納先進公司之接單量減少所致。而訊碟公司對華納先進公司之供貨順序由第二位降至第三位，導致訊碟公司之訂單減少，係訊碟公司之重大消息，亦如前述。原告主張訊碟公司對華納先進公司壓片權轉移之消息，早於 89 年 8 月 4 日即經媒體揭露，該公司雖歷次發布新聞稿澄清該傳聞，惟從櫃買中心於 89 年九月下旬至訊碟公司查核後所提出之查核報告，及訊碟公司日後接單量果不如預期之情形之事實，業據提出剪報影本 1 紙、櫃買中心對訊碟公司重大事件專案查核報告影本 1 件為證（本院卷(三)第 66 至 71 頁），堪信當時訊碟公司對華納先進公司之接單量減少，確屬實情。準此以觀，訊碟公司對華納先進公司之接單量減少，造成其出貨

量不如預期之重大消息，應於該消息於 89 年 8 月 4 日經媒體揭露前即已成立。職是，被告呂學仁、呂陳慧晶於 89 年 8 月 4 日前即應已開始獲悉訊碟公司出貨量將不如預期之重大消息。

原告主張被告 3 人分別於 89 年 8 月 19 日至 9 月 8 日（8 月 20 日、8 月 23 日、8 月 26、8 月 27、9 月 3 日股市休市）、9 月 14 日、9 月 20 日、9 月 21 日、9 月 27 日至 10 月 3 日（10 月 1 日 股市休市）、10 月 6 日、10 月 7 日、10 月 4 日及 10 月 26 日等 29 個特定日交易日賣出訊碟公司股票之事實，業據提出被告賣出訊碟公司股票一覽表 1 件為證（本院卷(一)第 107 至 141 頁），被告對此並無爭執。綜上所述，被告等人確有因了解上述於 89 年 7、8 月，訊碟公司 DVD 光碟產品之實際出貨量，連續二月落後預估出貨量，累積落後預估出貨量已達 56% 以上，且 89 年 7、8 月之營收比與往年相較，亦有落後情形及稅前損益達成率落後比例至 8 月底時，已達 15% 等狀況，而得知該年度訊碟公司至 9 月底財務預測稅前損益變動比率，必達「財務預測實施要點」第 18 條規定，而需依法調降訊碟公司財務預測之重大消息，卻自 89 年 8 月下旬起，大量出脫訊碟公司持股。

(四)本件被告等是否有藉該內線交易而避免損失之意圖？

依證交法第 157 條之 1 之規定，其所規範之行為態樣係本條第 1 項所列各款之人於獲悉發行股票公司有重大影響股票價格之消息時，在該消息未公開前，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票，買入或賣出。由條文之文字觀之，本條所禁止之內線交易，僅須內部人具備「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」及「在該消息未公開前，對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票，買入或賣出」此二形式要件即成立，並未規定行為人主觀目的之要件且該內部人是否因該內線交易而獲利益，亦無足問。

被告並非基於理財、還債目的而出售股票乙節，亦經臺灣高等法院 92 年度上重訴字第 66 號刑事判決認定在案，該判決理由欄三、(四)、 、 、B、(C) 所示內容可資參照（本院卷(三)第 24 頁背面至第 27 頁），是以，被告辯稱出售訊碟公司股票，係為了償還借款以減輕財務上之壓力，而截至 89 年底，被告呂學仁、呂陳慧晶及巨阜公司、訊阜公司合計償還金融機構之本金及利息共計 97,216,374 元，足證被告等並無利用訊碟公司之未公開消息，牟取不法利益之意圖云云，尚非可採。

(五)本件之請求權人是否為善意從事相反買賣之人？

按禁止內部人從事內線交易之主要理由之一在於其違反「平等取得資訊原則」，投資人因內線交易而受有損害之主要理由之一，應在於其於內線交易當日因無法平等取得資訊，致其與內部人從事相反買賣，而蒙受日後消息公開後股價下跌或股價上漲之損失。美國法院認為，依 Rule 10b-5 請求賠償者，無須與賠償義務人之間有契約關係。於性質上，違反 Rule 10b-5 的內線交易係一重詐欺行為 (Fraud)，其求償的要件，諸如被告隱匿重大消息，具有隱匿或欺騙的意圖，及信賴因素與因果關係等，均係植基於侵權行為的基礎。而就券市場實際運作情形觀察，在集中或店頭市場買賣股票，並非面對面的交易，而是透過證券商及證券交易所依競價方式完成交易，投資人不知孰為交易相對人，亦無需知道。如以契約作為求償權的基礎，並不適當；如將賠償權利人限縮於實際與內部人為買賣的投資人，亦非公平。因此，凡於內線交易當日不知內線消息而從事相反買賣之人，皆有受損害之可能。且現行證交法第 157 條之 1 關於損害賠償之計算，係以法律擬制之方式計算內線交易行為人應負之賠償責任額，並非以善意從事相反買賣之人之損害為計算基礎，故善意從事相反買賣之人實際上是否為內部人之交易相對人，並非重要。另於證券交易實務上，因係透過電腦撮合交易，並非面對面交易，要認定交易相對人實有困難。又以與內部人之成交價格相當之投資人為善意從事相反買賣之人之認定標準，如何認定投資人與內部人之「成交價格相當」，亦有疑義。故所謂「從事相反買賣之人」應係「內部人等從事內線交易之當日，所有從事與內部人等相反方向買賣之人」，從而，被告辯稱所謂「從事相反買賣之人」為內部人買賣有價證券之交易相對人，或是「內部人等從事內部交易之當日，所有從事與內部人等相反方向買賣，且其成交價格與內部人等之成交價格相當之人」云云，自非的論。

原告主張被告 3 人於訊碟公司調降財測之重大影響股票價格消息公告前，分別於 89 年 8 月 19 日至 9 月 8 日（8 月 20 日、8 月 23 日、8 月 26、8 月 27、9 月 3 日股市休市）、9 月 14 日、9 月 20 日、9 月 21 日、9 月 27 日至 10 月 3 日（10 月 1 日股市休市）、10 月 6 日、10 月 7 日、10 月 4 日及 10 月 26 日等 29 個特定日交易賣出訊碟公司股票之事實，業據提出被告等人賣出訊碟公司股票期日一覽表為證（本院卷(一)第 109 至 141 頁），被告則無爭執，堪信為真正。原告主張附表一所示授與訴訟實施權人陳淑蘭等人係被告等從事內線交易之日從事相反買賣之人，業據提出交易帳

明細（外放證物）為證。另證交法第 157 條之 1 所稱「善意從事相反買賣」中之「善意」，應係指不知該內部消息而言，從事相反買賣之人並無就該善意先舉證之必要，內部交易行為人主張請求權人為惡意時，應就其惡意負舉證責任。且就舉證責任之分配而言，附表一所示授與訴訟實施權人並非善意之內心權利障礙事實，應由主張權利不存在之被告負舉證之責。如附表一所示授與訴訟實施權人為一般之投資人，並無證據足以證明其等明知上述內部消息，已合於證交法第 157 條之 1 規定之「『善意』從事相反買賣之人」之文義，故被告抗辯附表一所示授與訴訟實施權人就訊碟公司股票從事相反買賣並非基於善意，自應由其負舉證之責任。被告迄未舉證以實其說，所辯自難採信。

(六)本件原告是否已就其所主張之重大消息，依證交法第 157 條之 1 第 2 項之規定，計算損害賠償之數額？

證交法第 157 條之 1 第 2 項關於損害賠償計算之規定，係以法律擬制之計算方式算出內線交易行為人應負之賠償額。其計算標準，依該條文規定，係以行為人於當日買進或賣出股票之價格與重大消息公開後 10 日平均收盤價之差額，計算內線交易行為人應負之賠償額，亦即，「於消息未公開前其買入或賣出該股票之價格」減去「消息公開後 10 個營業日收盤平均價格」所得之差額，乘上其買賣之股數所得之數額。因此，原告主張以被告於 89 年 8 月至 9 月間之各內線交易特定日賣出訊碟公司股票之價格與本件重大消息公開（即 89 年 11 月 1 日）後之 10 天收盤價之差額為計算之基準，提出最近三年個股日成交資訊查詢資料 1 紙、計算表 8 紙為證（本院卷(一)第 146 至 154 頁），堪信為真正。

按內部消息是否已經公開，須具備以下要件：一、有無公開積極行為：即有權公開該內部消息之人，在使該消息一般投資人皆能知悉之目的下，將該消息予以傳播之行為。二、消息是否已處於公開之狀態：即該重大消息處於不特定多數人所得聞見之情形。消息是否處於不特定多數人所得聞見之狀態，固可以該消息已經報紙、電視、電台等傳播媒體之報導為必要，但僅憑傳播媒體報導之有無為重大消息是否公開之認定基準，而不問「公開」之積極行為的有無，並不妥當。訊碟公司於 89 年 8 月至 10 月間於媒體上雖爆發各項對該公司營運不利之傳聞，惟該公司對外均宣稱其營收狀況正常，且該公司於 89 年 11 月 1 日調降財測之消息公開前，亦未於股市觀測站公開原告所主張之四項重

大消息，故本件重大消息之公開日，自應以訊碟公司 89 年 11 月 1 日調降財務預測之重大消息於股市觀測站公告之日為重大消息之公開日，並以該日後之 10 天平均收盤價與被告等於各內線交易特定日賣出股票之價格計算損害賠償額。

(七)本件被告等是否情節重大，而應將賠償責任限額提高至 3 倍？

原告主張被告等於從事內線交易期間非僅交易金額鉅大，且刻意迴避股市監視及製造「有人賣出、有人買進」之交易活絡假象，其情節並非單純的未將消息公開而從事股票買賣，故自應該當證券交易法第 157 條之 1 第 2 項所稱「情節重大」之情形等語，業據提出臺灣高等法院 92 年度上重訴字第 66 號刑事判決影本件 1 件為證（本院卷(三)第 14 至 33 頁）。被告則否認之，並辯稱：會計師係於 89 年 10 月 25 日核閱完畢，伊並未故意以特別手段延緩內部消息之公開，而於該期間內大量買賣訊碟公司之股票。又被告等人於 89 年 8 月至 10 月間出售訊碟公司股票係為清償金融機構及親友之貸款，並無利用內線消息買賣訊碟公司股票圖利之不法意圖，故其並非情節重大。另被告呂學仁、呂陳慧晶及巨阜公司、訊阜公司，自 89 年 10 月 13 日起至同月 31 日止，合計「淨買入」訊碟公司股票 350 仟股。被告等人並無利用內線消息，牟取不法利益之意圖，更非所謂情節重大云云。

按證交法第 157 條之 1 第 2 項所稱「情節重大」，或認為係指「內部人有以虛偽詐欺或其他足致他人誤信之行為或以股價操縱行為從事短線交易」之情形；或認為係指「應以行為人於該內部人交易之遂行，有積極加工行為，例如行為人故意以特別之手段延緩內部消息之公開」之情形而言。

臺灣高等法院 92 年上重訴字第 66 號刑事判決參諸下列事實，認定被告自 89 年 8 月 25 日起出脫訊碟公司股票之時機，並不合理：

被告呂學仁、呂陳慧晶部分：

被告呂學仁、呂陳慧晶及其等投資之巨阜公司、訊阜公司開立之證券買賣交易帳號，分別為戶名呂學仁之中國信託商業銀行（下稱「中信銀」）土城分行第 369511793385 帳號、戶名呂陳慧晶之中信銀土城分行第 369511793288 帳號、戶名巨阜公司之中信銀土城分行第 369111820784 帳號、戶名巨阜公司之世華商業銀行（下稱「世華銀」）民權分行第 28158010706 帳號、

戶名巨阜公司之世華銀東門分行第 32153048371 帳號、戶名訊阜公司之世華銀民權分行第 28158010692 帳號，與被告陳政宇負責之頂豐公司所使用之世華銀民權分行第 28158010714 號股票交易帳號、被告陳政宇所使用戶名陳永堅之世華銀民權分行第 28558011264 號股票交易帳號，自 89 年 9 月 11 日起至 89 年 11 月 15 日止，陸續將股票交易所得款項匯至被告呂學仁在合作金庫銀行中和分行個人帳戶內之金額有 122,074,747 元。而依被告呂學仁陳報於上開刑事案件偵查及本院刑事庭之借貸資料顯示（臺灣板橋地方法院檢察署 91 年度偵字第 1514 號第 129、156、157 頁、本院 92 年金重訴字第 2 號卷(三)第 34 至 60 頁），僅知被告陳政宇使用之陳永堅世華銀民權分行第 28558011264 號股票交易帳號於 89 年 9 月 19 日匯至被告呂學仁合作金庫銀行中和分行個人帳戶之 29,673,807 元，係基於借貸關係，且被告呂學仁於當日提領上開款項後，即匯至訊阜公司泛亞商業銀行（下稱「泛亞銀」），以償還訊阜公司向泛亞銀民權分行之借款（借款金額為 53,795,000 元、起貸日為 89 年 7 月 4 日、迄貸日為 90 年 7 月 4 日）。另被告呂學仁在合作金庫中和分行固確有 4 筆借款，但 89 年度償還金額僅 1,875 萬元（本金部分），其中一筆起貸日為 89 年 3 月 30 日之借款於 90 年 2 月 23 日還清外，其餘借款迄 91 年底止尚有餘額未還，且上開 4 筆借款之原迄貸日分別為 90 年 3 月 30 日、93 年 6 月 29 日、90 年 6 月 29 日、90 年 6 月 29 日，是被告呂學仁辯稱：出售股票之款項係為償還短期借貸乙節，並非可採。

又依上開資料所示，得知巨阜公司在世華銀儲蓄部第 03178096051 號股票交易帳戶，於 89 年 10 月 20 日匯出 3,000 萬至巨阜公司在台北銀行（下稱「北銀」）雙和分行帳戶，固為償還巨阜公司向北銀雙和分行之貸款，但該筆貸款之原迄貸日為 90 年 6 月 30 日，且上開借貸迄 91 年底尚未還清。另巨阜公司在世華銀民權分行股票交易帳戶於 89 年 10 月 3 日、89 年 11 月 28 日分別匯出 169,944,550 元、49,203,424 元至巨阜公司合作金庫中和分行帳戶內，此固為償還巨阜公司在合作金庫中和分行之借款，但上開借款原迄貸日為 90 年 8 月 15 日，且巨阜公司於 89 年底僅償還 47,925,000 元，餘額至 91 年始還清，尚難認有何還款之急迫性。再依上開資料所示，發現被告呂學仁在中信銀土城分

行股票買賣交易帳戶，於 89 年 11 月 6 日、89 年 11 月 15 日共匯出 600 萬元至訴外人林泗海在中信銀儲蓄部帳戶內；被告呂陳慧晶在其上開中信銀土城分行股票交易帳戶，於 89 年 11 月 22 日匯出 500 萬元至訴外人沈兆昌在合作金庫銀行中和分行帳戶；訊阜公司在上開中信銀土城分行股票交易帳戶，於 89 年 9 月 11 日分別各匯出 2,215,489 元至訴外人陳玉雯、鄭達輝在華銀永和分行帳戶；巨阜公司在上開世華銀民權分行股票交易帳戶，於 89 年 9 月 11 日分別匯出 60,154,849 元至訴外人李陳宗在華銀永和分行帳戶及 70,118,658 元至訴外人陳永堅（即被告呂陳慧晶之父）在華銀永和分行帳戶。而對上開匯出款項，被告呂學仁及呂陳慧晶均未能陳明匯至第三人帳戶之原因。又訊阜公司在世華銀民權分行股票交易帳戶於 89 年 10 月 3 日匯出 69,492,924 元至訊阜公司在合作金庫銀行中和分行帳戶部分，經查證後，發現訊阜公司與合作金庫銀行中和分行並無借貸關係，且訊阜公司在泛亞銀行民權分行之借貸已由被告呂學仁於 89 年 9 月 25 日以其向其岳父之借款還清，有如前述；至訊阜公司在華銀永和分行之借款固於 89 年 10 月 3 日還清，但原迄貸日係 89 年 12 月 30 日，亦難謂有何立即清償之必要。

被告陳政宇部分：

被告陳政宇使用之陳永堅在世華銀民權分行第 28558011264 號股票交易帳戶所示，該帳戶於 89 年 9 月 19 日匯出 62,803,687 元至匯通銀行營業部陳永堅帳戶內，而被告陳政宇固係為償還其向匯通銀行金額 100,000,000 元之借款，但上開借款起貸日為 89 年 8 月 10 日，且一般短期貸款期限最短為 6 個月，其何需急於 89 年 9 月 19 日即將之還清？又被告陳政宇負責之頂豐公司固分別在合作金庫銀行中和分行、華銀永和分行、合作金庫銀行中和分行分別有 2,000 萬元、1,200 萬元、600 萬元之借款，惟上開借款之原迄貸日均為 89 年 12 月 30 日，於 89 年 9 月底時並無償清之急迫性，被告卻急於 89 年 9 月 27 日及 89 年 9 月 29 日將第一、三筆借款還清，並於 89 年 10 月 1 日就第二筆借款償還 900 萬元，足見其出脫股票償債之時機，顯屬可疑。

訴外人頂豐公司在世華銀民權分行第 2815801071 號股票交易帳戶內，於 89 年 9 月 20 日分別匯出 1,100 萬元、100 萬元、1,510,726 元、1,510,356 元、1,510,726 元至萬通商業銀行新營分行陳永堅帳戶、合作金

庫銀行中和分行被告呂學仁帳戶、華銀永和分行陳何阿利帳戶、華銀永和分行被告陳政宇帳戶、華銀永和分行陳政中帳戶；於 89 年 9 月 27 日匯出 800 萬元至頂豐公司合作金庫銀行永和分行帳戶內；於 89 年 10 月 4 日匯出 1,800 萬元至被告呂陳慧晶合作金庫銀行中和分行帳戶內；於 89 年 10 月 24 日匯出 600 萬元至匯通商業銀行新營分行南亞畜牧公司帳戶；89 年 10 月 30 日匯入 300 萬元至萬通商業銀行新營分行陳永堅帳戶。而訴外人陳永堅在世華銀民權分行第 28558011264 號股票交易帳戶，則於 89 年 10 月 9 日匯出 4,334,806 元至華信台北英屬維京群島商利多投資公司。而依被告陳政宇於刑事案件審理期間提出之 92 年 6 月 12 日陳報狀被證四（見本院 92 年金重訴字第 2 號卷(三)第 97 至 206 頁）及 92 年 7 月 16 日陳報狀被證 5、6（同上卷 249 至 252 頁）所示個人及訴外人頂豐公司借款明細資料所示及卷內資料查證結果，可知上開匯款對象個人部分均係被告陳政宇至親；銀行及法人部分，則其未與之有借款往來，是被告陳政宇辯稱出脫股票均係是為償債需要乙節，與事實不盡相符，其自 89 年 8 月 25 日起出脫訊碟公司股票之時機，亦不合常情。

被告呂學仁於訊碟公司 89 年度第 1 次及第 2 次調整財測公告，並未事先經會計師查核、簽證，而後始行辦理，可見其第三次調整財測，卻謂係要先經會計師查核、簽證後，再行辦理，無異就類似之事而採行不同標準，心態、作法前後不一，已見其隱藏玄機；再就其亦坦承個人股票出脫之情，係以 9 張為單位，以迴避 10 張以上應先向證券主管機關申請始得出售之規定（臺灣高等法院上重訴字第 66 號卷 93 年 6 月 9 日筆錄），可見其有刻意迴避股市監視、公開資訊之居心。

另參以其被告呂學仁、呂陳慧晶坦承設立巨阜、阜訊公司，係為買賣訊碟公司股票之情，暨所出售之股票張數與金額竟如附表三所示之鉅，自應認其自 89 年 8 月 19 日開始陸續、大量拋售股票之時，即係其等從事內線交易之時。至於其間固有小量買回之情，但時間已在後期，可見係屬股市常見之「護盤」舉措，此亦可由其等相關帳戶同時亦有賣出之情，造成「有人賣出、有人買進」之假象，可以證明。又訊碟公司於 89 年 8 月至 10 月間於媒體上雖爆發各項對該公司營運不利之傳聞，惟該公司對外均宣稱其營收狀況正常，且該公司於 89 年 11 月 1 日調降財測之消息公開前，亦未於股市觀測站公開原告所主張之四項重大消息，故

被告之行為並非單純的未將消息公開而從事股票買賣，該情節自屬重大，該當於證交法第 157 條之 1 第 2 項所稱「情節重大」之情形。是以，被告上開所辯，不足採信，自堪信原告之主張為真正。本院基於被告違反內線交易禁止之情節核屬重大者，並依原告之請求，認被告之責任限額應提高至 3 倍。

八、損害賠償金額之計算：

(一)按證交法第 157 條之 1 第 2 項規定，已擬制內線交易行為人應負之損害賠償額：

內線交易行為人應負之損害賠償金額之計算，依該條第 2 項之規定，應為「於消息未公開前其買入或賣出該股票之價格」減去「消息公開後十個營業日收盤平均價格」所得之差額，乘上其買賣股數所得之數額，為其應負之賠償額。

訊碟公司調降財測之內線消息公告後 10 日之平均收盤價 78.55 元，有訊碟公司股票 89 年 11 月 2 日至 1 月 14 日之平均收盤價一覽表 1 紙附卷可稽（本院卷(一)第 146 頁）與內線交易當日被告等人利用人頭戶賣出訊碟公司股票之價差，乘上其賣出之股數，再乘上 3 倍，為其應負之損害賠償額，其例示如附件一所示，至於計算明細詳如附表 4 即被告從事內線交易賠償責任額計算表、原證 10「訴訟實施權讓與人求償表及交易帳明細」(一)(二)(三)（外放證物）。

(二)按證交法第 157 條之 1 第 2 項，雖明文擬制被告應負之賠償額，惟對於投資人得請求賠償之金額，並未明文規定其計算方式，亦乏其他判決就此部分有所闡述。惟本院應參考學說多認為投資人得請求之賠償金額，乃以其相反買進（即內線交易行為人為賣出）或賣出（即內線交易行為人為買進）之股數，占當日該股票買進或賣出之總股數之比例，再乘以前述內線交易行為人應負之損害賠償金額計算之。（吳光明著，證券交易法論，1996 年 10 月，頁 260。蘇松欽著，證券交易法修正詳論，1988 年 5 月，頁 317。黃川口著，證券交易法要論，1997 年 9 月，頁 521。林國全著，證交法第一五七條之一內部人交易禁止規定之探討，政大法學評論，1992 年 6 月，頁 297，附註 104。以上論述見本院卷(一)第 155 至 160 頁）。是以，原告主張以本件授與訴訟實施權人黃清文如本院卷(一)第 164 至 167 頁之求償表（即附件一所示）為例，89 年 8 月 19 日起至 10 月 26 日間之各特定日，係被告等人利用人頭戶賣出訊碟公司股票之內線交易日，原告於 89 年 9 月 20 日得請求之賠償金額，係以其於內線交易當日從事買進訊碟公司股票之股數（求償表中之 (a)），占當日市場訊碟公司

股票成交之總股數（求償表中之 (b)）之比率（即求償表中之(i)），乘上被告當日依證交法第 157 條之 1 第 2 項規定計算之賠償額（即求償表中之 (c)），再乘以 3 倍（求償表中之 (d)），以為其請求被告連帶賠償之計算方式，應屬可採。是以，被告應賠償如附表一所示授與訴訟實施權人之金額，個別計算表詳見原證十「訴訟實施權讓與人求償表及交易帳明細」(一)(二)(三)（外放證物）。

(三)按證交法第 157 條之 1 第 3 項前段規定：「第一項第四款之人，對於前項損害賠償，應與第一項第一款至第三款提供消息之人，負連帶賠償責任。」，本條係規範間接獲取內部消息買賣公司股票圖利，提供消息者應與其負連帶賠償責任之規定，亦即消息受領者，利用內部人所提供之內部消息，從事內線交易，致應負損害賠償責任時，該內部人應負連帶責任之規定。此責任基礎係根據民法上共同侵權行為之幫助人應與行為人同負連帶責任之理念。本件被告陳政宇從訊碟公司內部人即被告呂學仁、呂陳慧晶，獲悉訊碟公司之內部消息而賣出該公司股票，業如前述，則被告呂學仁、呂陳慧晶對被告陳政宇從事內線交易對如附表一所示編號 558 至 2035 及編號 2050 至 2065 授與訴訟實施權人之損害，自應負連帶賠償之責任。

(四)原告起訴請求被告賠償之金額雖如附表二所示，惟如附表三所示，有計算錯誤之情形，是以，原告請求被告賠償之金額如附表一所示，於法有據，逾此部分即如附表三所示「原請求賠償金額」欄與「更正後請求賠償金額」欄之差額部分，則為無理由，應予駁回。

九、綜上所述，原告主張被告呂學仁係訊碟公司之董事長；被告呂陳慧晶為呂學仁之配偶，並為訊碟公司之董事兼發言人，知悉訊碟公司如上述之重大消息，而自 89 年 8 月 19 日起至 10 月 26 日止，賣出訊碟公司股票。被告陳政宇係呂陳慧晶之兄，於 89 年 8 月 25 日左右，從訊碟公司之內部人呂學仁、呂陳慧晶處獲悉訊碟公司至 89 年度 9 月底依法結算申報第三季財務報告時，財測稅前損益變動比率會因達廢止前之「財務預測實施要點」第 18 條規定之標準，必須調降財測之重大消息，而自 89 年 8 月 25 日起至 10 月 24 日止，賣出訊碟公司股票，致如附表一所示善意從事相反買賣各授與訴訟實施權人受有損失等情，堪信為真正。從而，原告依證交法第 157 條之 1 第 2 項、第 3 項規定，請求判決：被告呂學仁應給付如附表一所示編號 1 至 2065 之授與訴訟實施權人（其中編號 1475 含 1475-1、1475-2、1475-3，編號 2003 含 2003-1、2003-2、2003-3、2003-4）如附表一第 1 欄所示之金額，及自起

訴狀繕本送達翌日即 93 年 3 月 26 日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息。 被告呂陳慧晶應給付如附表一編號所示 236 至 11 77 及編號 2036 至 2040 之授與訴訟實施權人如附表一第 2 欄所示之金額，及自起訴狀繕本送達翌日即 93 年 3 月 26 日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息。 被告呂學仁、呂陳慧晶、陳政宇應連帶給付如附表一所示編號 558 至 2035 及編號 2050 至 2065 之授與訴訟實施權人（其中編號 1475 含 1475-1、1475-2、1475-3，編號 2003 含 2003-1、2003-2、2003-3、2003-4）如附表第 3 欄所示之金額，及自起訴狀繕本送達翌日即 93 年 3 月 26 日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息，為有理由，應予准許。逾此部分之請求（如附表三所示「原請求賠償金額」欄與「更正後請求賠償金額」欄之差額部分），為無理由，應予駁回。

十、本件判決基礎已臻明確，兩造其餘攻擊、防禦及證據方法，經斟酌之結果，核與判決結果無影響，爰不予一一論述，附此敘明。

、假執行之宣告：

按「保護機構依第二十八條規定提起訴訟或上訴，釋明在判決確定前不為執行，恐受難以抵償或難以計算之損害者，法院應依其聲請宣告准予免供擔保之假執行。」，投保法第 36 條定有明文。本件被告從事內線交易，造成如附表一所示授與訴訟實施權人陳淑蘭等 2065 人之損害，賠償金額亦高達 373,416,578 元，其不法行為造成受損害之人數及金額均甚為龐大，爰依上開規定，宣告免供擔保假執行。至於原告其餘敗訴部分，其假執行之聲請因訴之駁回而失所附麗，應予駁回。

十二、訴訟費用負擔之依據：民事訴訟法第 79 條、第 85 條第 2 項。

中 華 民 國 94 年 3 月 30 日

民事第二庭 法 官 徐福晉

以上正本係照原本作成

如對本判決上訴，須於判決送達後 20 日內向本院提出上訴狀

中 華 民 國 94 年 3 月 30 日

書記官 張玉如

