

【裁判字號】106,金上更(一),5

【裁判日期】1070621

【裁判案由】侵權行為損害賠償

【裁判全文】

臺灣高等法院民事判決

106年度金上更(一)字第5號

上訴人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

法定代理人 邱欽庭

訴訟代理人 林煒倫律師

被上訴人 茂福開發股份有限公司

法定代理人 唐亦仙

被上訴人 鴻瑞投資有限公司

法定代理人 胡孫瑪琍

被上訴人 胡洪九

共 同

訴訟代理人 黃福雄律師

陳怡凱律師

施昭邑律師

上列當事人間請求侵權行為損害賠償事件，上訴人對於中華民國103年2月26日臺灣臺北地方法院95年度金字第39號第一審判決提起上訴，經最高法院第一次發回更審，本院於107年5月31日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

上訴駁回。

第二審（及發回前第三審）訴訟費用由上訴人負擔。

事實及理由

一、上訴人起訴主張：被上訴人胡洪九於民國（下同）91、92年間為訴外人台灣茂矽電子股份有限公司（下稱茂矽公司）及其子公司即被上訴人茂福開發股份有限公司（下稱茂福公司）之董事長，並為被上訴人鴻瑞投資有限公司（下稱鴻瑞公司）之實際負責人，胡洪九於92年2月17日已知悉茂矽公司為償還92年4月25日到期之海外有擔保可轉換公司債（下稱前筆公司債）新臺幣（下同）47億元，而向財政部證券暨期貨管理委員會（現改制為行政院金融監督管理委員會證券期貨局，下稱證期會）申請發行海外可轉換公司債1.2億美元（下稱系爭ECB）無法及時募集（下稱系爭消息）後，明知系爭消息對茂矽公司股票價格有重大影響，竟於92年4月17日下午7時5分許茂矽公司在證券交易所（下稱證交所）股市公開資訊觀測站發佈公告：「有關報導茂矽即將到期INDEX BOND（即指前筆公司債）一事，茲因此次1.2億美元海外可

轉換公司債（即指系爭ECB）甫於本月初獲證期會核准，資金不及到位，茂矽將請監察人鄭世杰出面約集4月到期公司債之主要持有人於明日（4/18）召開協商會議，討論償還及贖回等有關事項…」（下稱系爭公告）前，指示訴外人昇豐證券股份有限公司（下稱昇豐證券）負責人謝士滄，自92年2月25日起至92年3月13日止，賣出鴻瑞公司、茂福公司分別持有之茂矽公司股票103,369仟股、10,551仟股（下稱系爭股票），而違反91年2月6日修正公布之證券交易法第157條之1（下稱系爭條文）第1項規定，應依系爭條文第2項規定，對於授與上訴人訴訟實施權如附表一、二姓名欄所示善意從事相反買賣之人，負損害賠償之責任，鴻瑞公司、茂福公司對於胡洪九因執行職務所為上開行為，應分別與胡洪九負連帶賠償責任，爰依系爭條文第2項、民法第28條、第184條、公司法第23條第2項規定，請求胡洪九、鴻瑞公司應連帶給付如附表一所示之人及金額共443萬9,830元，胡洪九、茂福公司應連帶給付如附表二所示之人及金額共423萬8,625元，及胡洪九自96年1月5日起，鴻瑞公司、茂福公司自95年12月22日起，均至清償日止，按年息5%計算之利息，並由上訴人受領之等語（其餘已確定而不再繫屬部分，不予贅述）。

二、被上訴人則以：茂矽公司於91年12月20日決議發行1.5億美元ECB，並於同日向證期會提出申請，雖於92年4月4日始獲證期會核准發行系爭ECB，依市場慣例，仍有可能在前筆公司債於92年4月25日到期前募集完成，且系爭ECB之國外承銷商瑞士Swissfirst Bank原已洽得海外投資人願意認購，惟因92年4月間，臺灣發生SARS疫情及國際上美伊戰爭之影響，另海外投資人在臺灣花旗銀行開設轉換帳戶不順利，導致系爭ECB無法如期募集完成，茂矽公司隨即於92年4月17日發佈系爭公告，故系爭消息係成立於92年4月中旬，並非上訴人指稱之92年2月17日，系爭股票早於系爭消息成立之前業已出賣，自與系爭消息無涉。又胡洪九係於91年年底接受謝士滄之建議，已概括授權謝士滄自行決定賣出系爭股票之時點及數量，故胡洪九同意賣出系爭股票亦與系爭消息並無關連等語，資為抗辯。

三、原審對於上訴人之上開請求，判決上訴人敗訴（其餘已確定而不再繫屬部分，不予贅述），上訴人不服而提起上訴。

（一）上訴人之聲明：

1. 原判決關於駁回上訴人後開請求部分均廢棄。
2. 胡洪九、鴻瑞公司應連帶給付如附表一所示之訴訟實施權授與人各如求償金額欄所示之金額共443萬9,830元，及胡洪九

自96年1月5日起、鴻瑞公司自95年12月22日起，均至清償日止，按年息5%計算之利息，並由上訴人受領。

3. 胡洪九、茂福公司應連帶給付如附表二所示之訴訟實施權授與人各如求償金額欄所示之金額共423萬8,625元，及胡洪九自96年1月5日起、茂福公司自95年12月22日起，均至清償日止，按年息5%計算之利息，並由上訴人受領。
4. 請准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，上訴人願供擔保，請准宣告假執行。

(二)被上訴人之聲明：

1. 上訴駁回。
2. 如受不利判決，願供擔保請求免為假執行。

四、本件不爭執事項（見本院卷第194、427、428頁）：

(一)胡洪九為茂矽公司及其子公司茂福公司之董事長；鴻瑞公司係胡洪九出資設立之公司。

(二)茂矽公司於91年底決議募集ECB，並以所募得之部分資金償還於92年4月25日到期之前筆公司債，系爭ECB至92年4月4日始經主管機關核准，其申請經過如下：

1. 茂矽公司董事會於91年12月20日決議發行1.5億美元ECB，並於91年12月20日向證期會提出發行申請書。
2. 茂矽公司於91年12月23日向中央銀行外匯局（下稱外匯局）申請准予發行1.5億美元ECB。
3. 外匯局於92年2月14日函茂矽公司謂：本案所募資金約1.5億美元，其中5,823萬8千美元申請原幣保留，供償還89年2月發行之海外有擔保可交換公司債乙節，依據貴公司檢送之上揭公司債發行在外餘額表，經查截至92年1月底止，其發行餘額僅1.2億美元，所請募集資金用途似與事實不符，應請檢證說明所募資金確切用途，再憑辦理。
4. 茂矽公司於92年2月17日函外匯局謂：申請人於91年12月23日向貴局申請發行海外有擔保可轉換公司債，暫訂發行金額為美元1.5億元，茲因募集資金用途有部分變更，擬將發行額度調降為美元1.2億元。
5. 茂矽公司於92年2月26日函外匯局謂：其於91年12月23日函向貴局申請發行海外有擔保可轉讓公司債，原訂發行金額為美元1.5億元，後因資金用途變更，於92年2月17日函向貴局申請將發行額度調降為美元1.2億元；茲因本次發行目的為償還92年度到期之國內公司債，故所募集資金將不做原幣保留。申請人將以所募得資金全數與金融機構承做換匯換利交易，於期初轉換為新臺幣做為國內公司債還款之用，並於期

未換回原幣做到期償還資金來源。

6. 92年3月5日取得外匯局核准文。

7. 92年4月4日取得證期會核准函。

(三) 茂矽公司募集1.2 億美元之主要目的之一，即係用於償還92年4月25日即將到期之前筆公司債其中之19億8千8百萬元，系爭ECB確係茂矽公司用以償還92年4月間即將到期之47億元前筆公司債之重要資金來源。

(四) 92年4月17日19時05分許，茂矽公司在證券交易所公開資訊觀測站發佈系爭公告。

(五) 茂矽公司股價自92年4月18日起，連續15個營業日皆以跌停價收盤。

(六) 鴻瑞公司、茂福公司持有茂矽公司之股票，係由胡洪九授權謝士滄加以處分，二公司分別於92年2月25日至同年3月5日、92年3月5日至同年3月13日出售其持股。

(七) 鴻瑞公司自92年2月25日起至同年3月5日止，以每股最低5.05元至每股最高5.35元不等之價格賣出茂矽公司股票共13,369千股，茂福公司自92年3月5日起至同年3月13日間，以每股最低4.51元至最高5.05元不等之價格賣出茂矽公司股票共10,551千股

五、本院之判斷：

本件上訴後，兩造均同意簡化爭點項目（見本院卷第270、428頁），分述如下：

(一) 系爭消息何時成立而構成系爭規定所稱之「重大影響股票價格之消息」？

1. 按左列各款之人，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：一、該公司之董事、監察人及經理人。二、持有該公司股份超過百分之十之股東。三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。四、從前三款所列之人獲悉消息者。違反前項規定者，應就消息未公開前其買入或賣出該證券之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額限度內，對善意從事相反買賣之人負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將責任限額提高至三倍。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，分別為系爭條文第1、2、4項所明定。禁止內線交易之理由，學理上固有所謂資訊平等理論、信賴關係理論或私取

理論之區別，惟實際上均係基於「公布消息否則禁止買賣」之原則所發展出來之理論，即具特定身分之公司內部人於知悉公司之內部消息後，若於未公開該消息前，即在證券市場與不知該消息之一般投資人為對等交易，該行為本身即已破壞證券市場交易制度之公平性，足以影響一般投資人對證券市場之公正性、健全性之信賴，故內線交易之可非難性，並不在於該內部人是否利用該內線消息進行交易而獲取利益或避免損害，而是根本腐蝕證券市場之正常機制，影響正當投資人之投資決定甚或進入證券市場意願（最高法院99年度台上字第2015號判決意旨參照）。故系爭條文之構成要件包括：行為人具有內部人或消息受領人之身分；知悉影響股票的重大消息；消息未公開前買賣上市、上櫃股票或其他具股權性質之有價證券。查胡洪九為茂矽公司及其子公司茂福公司之董事長；鴻瑞公司係胡洪九出資設立之公司，92年4月17日19時05分許，茂矽公司在證券交易所公開資訊觀測站發佈系爭公告後，茂矽公司股價自92年4月18日起，連續15個營業日皆以跌停價收盤之事實，已如前述不爭執事項(一)、(四)、(五)所示，足認系爭消息客觀上確屬對於茂矽公司有重大影響其股票價格之消息，復有證交所交易分析意見書之意見可資參照（見原審卷二第70頁），兩造對此已無爭執（見本院卷第428頁），故本件已符合上開構成要件之行為人身分及其中之「影響股票的重大消息」，合先敘明。

2. 次按，有關證券市場重大消息之成立時點，非可一概而論，應綜合相關事件之發生經過及其結果，為客觀上之整體觀察，判斷該消息成立時其實現之機率，以及對公司股票價格或對於正當投資人之投資決定，是否會產生重大影響而定，不以該消息已成為確定事實為必要（最高法院105年度台上字第85號判決意旨參照）。查：

(1) 茂矽公司董事會於91年12月20日決議發行1.5億美元ECB，於91年12月20日向證期會提出發行申請書，於91年12月23日向外匯局申請准予發行1.5億美元ECB，外匯局於92年2月14日回函要求茂矽公司說明所募資金確切用途，茂矽公司於92年2月17日、92年2月26日先後發函予外匯局，表示調降金額發行系爭ECB之目的係用於償還92年4月25日到期前筆公司債之重要資金來源，於92年3月5日取得外匯局核准文，92年4月4日取得證期會核准函之事實，已詳如前述不爭執事項(二)、(三)所示。

(2) 上訴人雖主張ECB自主管機關核准至募足資金一般約需3個月期間，系爭ECB遲至92年4月4日始獲證期會核准，不可能

在前筆公司債於92年4月25日到期前如期募足云云，並援引證人謝士滄、系爭ECB發行公告、群益證券股份有限公司（下稱群益證券）之函文為證，惟查：

證人謝士滄於胡洪九等被訴違反證券交易法等刑事案件（下稱系爭刑案）證稱：我有協助茂矽公司、茂德公司發行海外有擔保轉換公司債，在87至90年間，昇豐證券是主辦單位，主辦單位有分國內海外，國內外都有承銷商。如市場上前期工作有準備就緒，主辦承銷商找到買家，一個月內有可能完成，一般是在三月，慢的有到六個月，主要是其中的程序。發行金融商品時，須對使用資金者，資金使用目的須作分析以降低購買者風險，發行市場上也要作市場分析，使商品順利銷售，行政程序上要經過國內外主管單位許可，國外如要掛牌也有程序，國內是一定要有等語（見原審卷二第167頁；原審卷三第36、37頁）。其雖證述「一般是在三月」，但亦證稱「如市場上前期工作有準備就緒，主辦承銷商找到買家，一個月內有可能完成」，故依證人謝士滄之證詞，如ECB之主辦承銷商之前期工作準備就緒，確有可能於1個月內完成募集。

系爭ECB發行公告固記載：「核准日期：92/04/04…預定收足股款日期：92/06/06」（見原審卷三第46頁），然茂矽公司曾於89年募集1.5億美元ECB，於88年12月28日提出申請，89年1月27日獲證期會核准，並於同年2月2日資金已到位，僅花費7日時間即募集完成，此有募集海外公司債申請書、證期會函文、收款單等在卷可稽（見原審卷二第193至202頁）。故根據茂矽公司先前發行ECB之經驗顯示，系爭ECB於92年4月4日獲核准發行後，仍有可能在21日內即92年4月25日以前募足款項完成。

負責協助發行系爭ECB之國內承銷商群益證券表示：「就過往發行海外公司債（ECB）之案例與經驗，自取得主管機關核准函至募足資金所需時間視個案而定，由於依法於三個月內即符合規範，故募足資金之時間不一而定。於一個月內甚至七日內募足之案例，以92年申請ECB之案件中，中國國際商業銀行、力晶半導體、毅嘉科技、中華開發金控、亞洲光學、健鼎科技、嘉聯益科技與兆豐金控等件，自主管機關核准至募集完成時間均不到一個月，其中力晶、開發金與嘉聯益均約一週內完成。本案件群益證券並未規劃進行roadshow（指證券發行前對機構投資者之推介活動，亦即投資人說明會），是否有需要辦理實務上視個案之知名度、基本面、整體環境、發行條件與市場投資人需求等因素而定，…本案因

群益證券非為國外主辦券商，就群益證券所知當時國外主辦券商已衡量潛在投資人認購之意願而認知有銷售可能，並且當時發行公司與國外主辦券商告知群益證券僅負責向國內主管機關申請之書件，無銷售之權利、義務與責任額，當時亦未聽聞此案曾辦理roadshow。…依過往承銷之經驗與案例，於4月4日獲得核准，有可能4月25日前完成收足債款。」等語，有群益證券99年3月19日群稽字第0990001025號函在卷可參（見原審卷四第104頁至第112頁）。而發行人募集與發行海外有價證券，經申請核准後，本會發現有自申請核准通知到達之日起，逾三個月未募足並收足款項者，得撤銷或廢止其核准，為92年3月31日修正前之發行人募集與發行海外有價證券處理要點第8條第1項第1款前段所明文（見原審卷四第16頁），上開要點規範發行海外有價證券（包括ECB）需於核准通知後3個月內募足完畢，否則主管機關得撤銷或廢止核准，顯見3個月期間為法定募足完畢之最後期限而已，此與群益證券函文敘明「依法於三個月內即符合規範」等語相符，非謂ECB募足期間一般均需要3個月始能完成，且群益證券依據其過往協助發行ECB之經驗，已明確表示系爭ECB於92年4月4日獲得核准，有可能在92年4月25日以前收足債款。是上訴人主張系爭ECB自主管機關核准至募足資金一般約需3個月期間云云，已無可採。

(3)至上訴人主張茂矽公司89年發行之ECB，與92年發行之系爭ECB，在票面利率、財務狀況均不相同云云，雖有茂矽公司89募集ECB資料（見原審卷二第193至202頁）、92年募集系爭ECB資料（見原審卷三第140至169頁）及證人鄭世杰、林素真之證詞（見原審卷二第89、90頁；第94、95頁）可證，然系爭ECB係因整體經濟情事產生變化及海外投資人開辦轉換帳戶不順利，致無法如期順利募集，系爭消息係於92年4月中旬始為成立之事實，詳如下述：

被上訴人請求傳訊負責協助發行系爭ECB之國外承銷商瑞士Swissfirst Bank之承辦人Robin M,Willi作證，並提出詢問事項之英文譯本（見原審卷四第176、177頁；第209、210頁），經原審詢問兩造是否同意依民事訴訟法第305條第3項、第6項規定，由Robin M,Willi以書狀陳述（見原審卷四第213至215頁），被上訴人再次具狀提出詢問事項之中、英文譯本（見原審卷四第225至227頁），顯已默示同意，上訴人亦明確表示同意在案（見原審卷四第239頁）。經原審囑託我國駐外使館驗證之Robin M,Willi之書面陳述（見原審卷五第3至10頁），被上訴人並提出中文譯本（見原審卷五第37

至39頁），上訴人對前述Robin M,Willi之書面陳述及中文譯本之形式真正均無爭執（見原審卷五第56頁），合先敘明。

依Robin M,Willi 之書面陳述證稱：自西元2002年年底與茂矽公司合作為其未償還ECB 辦理重新融資並負責尋找國際投資人，提出申請之前，已尋得許多對系爭ECB 有興趣之投資人，系爭ECB係Swissfirst Bank提供全額銀行擔保之特殊交易，我們銀行無條件擔保系爭ECB 於到期日會全數清償，投資人實際上係承擔Swissfirst Bank 之信用風險以及茂矽公司股票潛在增值利益，因此不需舉辦roadshow（即投資人說明會）。自收到主管機關核准函至交予發行ECB 債款所需時間從5個營業日至3個月不等，視當時之市場情況而定。茂矽公司需要重新融資係銀行界之共同認知，我們相信承銷系爭ECB 之債款，至少一部分會用於償還西元2003年春天到期之前筆公司債。我們的投資人已經到位並準備購買系爭ECB 。我們花了很多時間準備，且完全準備並承諾全額依本地券商即群益證券規劃之時程表購買系爭ECB 。一般來說，是有可能在3 週之內完成發行債券及收取現金，但主管機關延遲超過2 個月始核准茂矽公司系爭ECB交易，4月花旗銀行拒絕開設轉換帳戶。如果沒有開設好轉換帳戶，我們無法提供給我們的投資人。且美國對伊拉克宣戰對於全球金融市場產生巨大影響，更糟的是SARS之全面影響在4 月更清楚可見，這些因素使茂矽公司於西元2003年4月25日之前完成系爭ECB之發行有困難。我們在4月通知茂矽公司可能無法於4月25日完成資金募集，已無法記得精確日期，那時茂矽公司已決定採取措施通知大眾關於募集情形。對於臺北花旗銀行而言，Swissfirst Bank 是新客戶，因為瑞士銀行保密規定，瑞士花旗銀行無法將其與Swissfirst Bank 之關係分享予臺北花旗銀行，ECB 轉換帳戶對於臺北花旗銀行並非獲利業務，因為他不能持續產生收入僅有一次之交易手續費。有鑑於新客戶於臺灣並無許多生意，因此臺北花旗銀行無意與新客戶進行此項生意。我們已準備好有意願認購系爭ECB 之買家名單，並取得承諾，與茂矽公司財務狀況無關，投資人知道如果茂矽公司無法於系爭ECB到期償還時，Swissfirst Bank會負責償還，這些投資人均對於茂矽公司股票有興趣，因為他們相信茂矽公司狀況轉好後會對於他們投資給予很好回報。當投資人投資ECB ，投資人有時會希望將公司債轉換為股票，且之後因公司好的股價表現而獲得利益，因在臺灣欠缺轉換帳戶，故在當時ECB 換為股票並參與股價表現變成不可能，如無

轉換之可能性，投資人就無認購ECB 之誘因。與茂矽公司主管及茂矽公司律師有許多通話，系爭ECB 之時程一直都是話題，我們深受延遲獲得核准以及開立轉換帳戶之影響等語（見原審卷五第3 至10頁，中文譯本見原審卷五第37至39頁）。又Robin M,Willi於92年4月14日與茂矽公司國內之法律顧問理律律師事務所之鄧彥敦聯絡，告知有關投資人於臺灣花旗銀行之開戶不順之事宜，亦有Robin M,Willi 、鄧彥敦及臺灣花旗銀行間往來之電子郵件在卷可憑（見原審卷四第21 至23頁；第181至183頁）。

另自92年3 月底開始，我國已將SARS列為第四類法定傳染病，衛生署並公布居間隔離措施，影響人數逾十萬人，於92年4 月間，甚至爆發和平醫院院內之大規模感染事件，臺灣之SARS疫情呈現逐漸升高趨勢，有大紀元時報臺灣SARS疫情大事紀附卷可參（見本院卷第101、102頁），又美國為首之多國部隊於92年（西元2003年）3 月20日正式宣布對伊拉克開戰，有維基百科查詢資料在卷可參（見本院卷第422 頁），兩造對上開資料均無意見，故臺灣經濟及國際局勢於當時因前述異常之因素，而陷入較不穩定之狀態，乃公眾所知之事實。又被上訴人陳稱系爭ECB嗣於92年6月26日已經募足，前筆公司債亦已全部清償完畢乙節，為上訴人所不爭執（見本院卷第430頁），而臺灣嗣於92年6月間從SARS旅遊警示區除名，並自SARS感染區除名，有前述臺灣SARS疫情大事紀在卷可參（見本院卷第102頁），臺灣SARS疫情減緩與系爭ECB順利募足之時期大致相當，益證被上訴人抗辯系爭ECB 之募集延宕係受到當時異常因素之影響而非屬市場正常交易狀況，尚非無據。

茂矽公司評估後認為償還前期公司債之資金無法於92年4 月25日前到位，故於92年4 月15日授權監察人鄭世杰先行與公司債權人協商，此有授權書在卷可憑（見系爭刑案一審卷五第196 頁，引自本院96年度金上重訴字第99號判決書第48頁），復經證人鄭世杰於刑案偵審時證述：胡洪九以發行ECB 及向銀行展延貸款方式希望減緩茂矽公司的債務壓力，由我負責與債權人銀行協商，但因部分銀行不同意展延，且前筆公司債不及到位，才會發生系爭公告，我直到系爭公告前1、2 天，胡洪九才告知我系爭消息，希望我前往協商，因為我是監察人，故受託處理債權之協調。有一張董事長（指胡洪九）授權書，要與債權人談，是在談判時間前1、2天開給我的等語（見原審卷二第87至91頁）。而茂矽公司嗣於92年4 月17日在證交所公開資訊觀測站為系爭公告之事實，已如

前述不爭執事項(四)所示。

- (4)綜上，茂矽公司雖於92年4月4日始獲核准發行系爭ECB，但本院綜合茂矽公司先前發行ECB之經驗、群益證券函文、證人謝士滄、鄭世杰、Robin M,Willi之證詞，以及系爭ECB募集之經過情形及其結果，為客觀上之整體觀察，認為如依一般市場正常交易情形，仍有可能順利在前筆公司債於92年4月25日到期以前，亦即在21日內募足完成，惟因92年4月間臺灣SARS疫情升高及美國攻打伊拉克戰情之影響，國內經濟及國外局勢呈現不穩定狀況，干擾市場之正常交易，且Swissfirst Bank洽購之海外投資人在臺灣之轉換帳戶不順利，致系爭ECB無法如期募集，Robin M,Willi於92年4月14日告知茂矽公司系爭消息，茂矽公司之董事長胡洪九隨即於92年4月15日簽立授權書委請鄭世杰與債權人銀行協商，茂矽公司並於92年4月17日發佈系爭公告，對外公開系爭消息，故系爭消息成立之時點，應在92年4月中旬左右，堪予認定。
- 3.上訴人雖主張茂矽公司於92年2月17日函外匯局擬調降發行系爭ECB之額度時，系爭消息已經成立云云，然上訴人前述主張係以系爭ECB募足款項依一般狀況需要3個月為前提，但此前提並非真實乙節，已詳見前述說明，上訴人亦未舉證證明系爭消息係於92年2月17日業已成立之事實。至胡洪九於系爭刑案陳稱：91年底約12月向證期會申請，預計證期會於92年1月27日核准，係根據過去申請慣例及時程，委由群益證券承銷等語（見原審卷三第73頁），僅能證明茂矽公司根據國內承銷商群益證券之規劃時程發行系爭ECB，預計證期會如於92年1月27日核准後，可於法定最長3個月之期限內募足完畢而已，並非表示系爭ECB須3個月之久始能募足完畢，且系爭ECB之募集情形受到異常因素干擾而延宕之事實，亦見前述說明，自不能僅以茂矽公司、胡洪九原先主觀上就證期會核准之預期時程未實際發生，即認定系爭消息在92年2月17日業已成立之事實，是上訴人此部分主張，委無足採。
- (二)胡洪九何時知悉系爭消息？有無於系爭消息公開前，藉此從事系爭股票之交易？
- 1.查鴻瑞公司、茂福公司持有茂矽公司之股票，係由胡洪九授權謝士滄加以處分；鴻瑞公司自92年2月25日起至同年3月5日止，以每股最低5.05元至每股最高5.35元不等之價格賣出茂矽公司股票共13,369仟股，茂福公司自92年3月5日起至同年3月13日間，以每股最低4.51元至最高5.05元不等之價格賣出茂矽公司股票共10,551仟股，已詳如前述不爭執事項(六)

、(七)所示。系爭股票之實際交易時間即92年2月25日起至同年3月13日止，均早於系爭消息成立時間即92年4月中旬左右，系爭股票既於系爭消息成立前業已賣出，自與系爭消息無關，已難認符合前述系爭條文構成要件所示之消息未公開前買賣上市、上櫃股票或其他具股權性質之有價證券。

2. 次查，證人謝士滄為昇豐證券負責人，自昇豐證券於87年7月27日設立開始，至92年4月間止，受胡洪九委任，擔任鴻瑞公司、茂福公司在復華證券、台證證券之買賣股票之受任人，業據謝士滄證述屬實（見原審卷二第104至107頁；第296至303頁），並有鴻瑞公司84年12月28日授權謝士滄開戶之授權書與委託買賣受託契約及鴻瑞公司、茂福公司交接清單卷可為憑（見原審卷二第318至324頁）。證人謝士滄證稱：胡洪九對於股票市場一直都會徵詢我的意見，從昇豐證券設立以來都會問我，在問我時，我會有我的建議，我會建議胡洪九在市場趨勢下有何作法，茂矽公司股票進出是重要的部分。我是站在專業立場，就股票市場總體形勢作分析，也對茂矽公司股票在市場上所面臨情況作分析，因茂矽公司是我們間接法人股東。系爭股票是我下單，依我和胡洪九交換意見後賣出，他只是給我方向授權我處理，沒有講一個具體作法，沒有說何時賣，賣幾股，只是我在適當時機賣。那時有背景，在91/11，兩伊準備戰爭，昇豐證券關係企業昇豐投顧，在雜誌上連續5-6期建議降低持股，我自己也認為要降低持股，我對胡洪九建議也是降低持股。胡洪九接受我的建議而賣出股票。這是概括授權。大約是在91年12月或92年1月左右，我建議胡洪九出售茂矽公司股票。我是按照委託時序安排出售事宜，昇豐證券自己有出脫茂矽公司股票，我們有現金流量、風險考量，在91年11月就提出警訊，表示要賣出，這是我們內部事情，與對胡洪九建議是另一回事等語（見原審卷二第165頁反面、第166頁、第168頁反面、第169頁；原審卷三第33、34頁；第39頁）。
3. 另查，昇豐證券91年11月間之簽擬單其建議事項為：「建議出售庫存茂矽股票案」，在同單之說明即會簽單位意見欄則載稱：「1. 依據91年11月11日投資研究會議，對Dram未來前景堪慮…，2. 由於持有大量股數，為避免影響行情下，建議分批、分次出售，並依相關法令規定。3. 面對未來可能有關國際戰事不確定因素。4. 在前述三項原因下，建議未來出售茂矽庫存股票。」，而總經理批示為「依研究報告、法令相（關）規定，應出售…」等語，有該簽擬單及所附之投資研究會議在卷可稽（見原審卷二第158至161頁）。又昇豐投

資月刊有對外公開發行乙節，有國立政治大學碩士論文之參考文獻資料可資佐證（見本院卷第370、371頁），昇豐投資月刊自91年12月間至92年3月間，連續在第47期至第50期刊載，對於Dram類股之行情應轉趨謹慎、Dram類股受到茂德與英飛凌事件之負面干擾、現貨價格持續破底、Dram廠商於第一季營收普遍下滑等之投資建議（見本院卷第211至215頁），顯見昇豐證券在91年11月起，基於對Dram類股行情之悲觀預測，除內部研究意見認為應賣出屬於Dram類股之茂矽公司股票外，亦於對外發行刊物中建議股票投資人減少相關Dram類股之持股，且昇豐證券基於前述預測，已自91年11月間起陸續賣出自己持有之茂矽公司股票（見本院卷第219頁），兩造對此並無爭執（見本院卷第429頁），核與證人謝士滄前述證詞相符。

4. 綜上，胡洪九根據昇豐證券負責人謝士滄於91年年底對於市場行情走向預測之建議，且此市場行情走向預測之建議，非僅載於昇豐證券內部之簽擬單，亦載於昇豐證券對外公開發行之投資月刊，已屬不特定股票投資人均可得知悉之情事下，而概括授權謝士滄賣出系爭股票，並由謝士滄自行依專業判斷而於92年2月25日起至同年3月13日止，分批賣出系爭股票，難認與92年4月中旬成立之系爭消息有何關連，實與系爭條文禁止內線交易之規範目的在於確保證券交易市場之公平無涉。則上訴人主張胡洪九於92年2月17日知悉尚未公開之系爭消息後，始同意賣出系爭股票云云，即無足採。又胡洪九本人於91年11月起至92年3月間持有茂矽公司股票29,264,295股（約29,264仟股），期間並無買賣交易行為（見本院卷第290至308頁），兩造對此並未爭執（見本院卷第429頁），且系爭刑案亦判決胡洪九本件涉案之事實部分無罪確定，有本院96年度金上重訴字第99號、最高法院103年度台上字第2647號刑事判決附卷可稽（見原審卷六第6至66頁；本院前審卷第82至88頁），均附此敘明。

(三) 承上，上訴人請求被上訴人連帶給付如附表一、附表二之賠償金額，有無理由？

胡洪九於91年年底概括授權謝士滄賣出系爭股票，謝士滄於92年2月25日起至同年3月13日止，分批賣出系爭股票時，系爭消息尚未成立，而系爭消息係於92年4月中旬始因非正常市場交易狀況之干擾而成立，難認本件符合系爭條文之內線交易行為，均詳見前述之說明，則上訴人依系爭條文第2項、民法第28條、第184條、公司法第23條第2項規定，請求被上訴人連帶給付如附表一、附表二之賠償金額，自屬無據。

六、綜上所述，上訴人請求胡洪九、鴻瑞公司應連帶給付如附表一所示之人及金額共443萬9,830元，胡洪九、茂福公司應連帶給付如附表二所示之人及金額共423萬8,625元，及胡洪九自96年1月5日起，鴻瑞公司、茂福公司自95年12月22日起，均至清償日止，按年息5%計算之利息，並由上訴人受領，非屬正當，不應准許。從而原審所為上訴人敗訴之判決，並無不合。上訴論旨指摘原判決不當，求予廢棄改判，為無理由，應駁回其上訴。

七、本件事證已臻明確，兩造其餘之攻擊或防禦方法及所用之證據，經本院斟酌後，認為均不足以影響本判決之結果，爰不逐一論列，附此敘明。

八、據上論結，本件上訴為無理由，依民事訴訟法第449條第1項、第78條，判決如主文。

中 華 民 國 107 年 6 月 21 日

民事第二十庭

審判長法 官 陳雅玲

法 官 王漢章

法 官 林俊廷

正本係照原本作成。

上訴人如不服本判決，應於收受送達後20日內向本院提出上訴書狀，其未表明上訴理由者，應於提出上訴後20日內向本院補提理由書狀（均須按他造當事人之人數附繕本）上訴時應提出委任律師或具有律師資格之人之委任狀；委任有律師資格者，另應附具律師資格證書及釋明委任人與受任人有民事訴訟法第466條之1第1項但書或第2項（詳附註）所定關係之釋明文書影本。

中 華 民 國 107 年 6 月 21 日

書記官 鄭淑昀

附註：

民事訴訟法第466條之1（第1項、第2項）：

對於第二審判決上訴，上訴人應委任律師為訴訟代理人。但上訴人或其他法定代理人具有律師資格者，不在此限。

上訴人之配偶、三親等內之血親、二親等內之姻親，或上訴人為法人、中央或地方機關時，其所屬專任人員具有律師資格並經法院認為適當者，亦得為第三審訴訟代理人。