

## 最高法院民事判決

九十九年度台上字第二〇一五號

上 訴 人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

設台北市民權東路3段178號12樓

法 定 代 理 人 邱欽庭 住同上

訴 訟 代 理 人 林俊宏律師

梁家樺律師

被 上 訴 人 臺灣人壽保險股份有限公司

兼法定代理人 朱炳昱

被 上 訴 人 龍邦國際興業股份有限公司（即龍邦開發股份有限公司）

法 定 代 理 人 朱博璋 住同上

共 同

訴 訟 代 理 人 羅豐胤律師

林正雄律師

被 上 訴 人 陳太山

林欽淼

共 同

訴 訟 代 理 人 張慶宗律師

被 上 訴 人 顏宗賢

訴 訟 代 理 人 宋永祥律師

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國九十九年四月二十八日台灣高等法院台中分院第二審判決（九十八年度金上字第八號），提起上訴，本院判決如下：

主 文

原判決廢棄，發回台灣高等法院台中分院。



理 由

本件上訴人主張：伊係依證券投資人及期貨交易人保護法設立之證券投資人、期貨交易人保護機構，經如原判決附表所示因買受訴外人德宏股份有限公司（下稱德宏公司）發行之股票（下稱德宏股票）致受有損害之投資人（下稱授權人）授與訴訟實施權，以自己之名義提起本件訴訟。被上訴人龍邦國際興業股份有限公司（下稱龍邦公司）、臺灣人壽保險股份有限公司（下稱臺壽保公司）與訴外人瑞助營造股份有限公司（下稱瑞助公司）、大強森複合材料股份有限公司（下稱大強森公司）間，屬公司法規定之關係企業，並合乎證券交易法（下稱證交法）第一百五十七條之一第一項第三款規定所稱之「控制關係」。被上訴人朱炳昱原任龍邦公司、臺壽保公司董事長，兼任瑞助公司董事，並代表龍邦公司擔任大強森公司第三屆董事；被上訴人林欽焱為龍邦公司及臺壽保公司董事，擔任臺壽保公司資產管理體系之總經理，負責投資業務，且為大強森公司之董事長及總經理；被上訴人陳太山任龍邦公司財務部副總經理，並代表龍邦公司擔任瑞助公司之監察人及代表瑞助公司及龍邦公司擔任大強森公司第三屆董事；被上訴人顏宗賢任瑞助公司董事，並代表瑞助公司及龍邦公司擔任大強森公司第三屆董事，且於九十五年六月十四日德宏公司舉行股東會改選董監事時，代表龍邦公司為德宏公司之第四屆董事。龍邦公司之從屬公司大強森公司生產之玻纖紗產品，係供應德宏公司作為製造玻纖布之原料，德宏公司為尋找穩定及長期原料供應來源，與大強森公司進行策略聯盟交換股權計劃，於九十三年間由大強森公司總經理即訴外人林宇茂與德宏公司財務部協理即訴外人林淑鈴進行磋商，林宇茂均會向顏宗賢報告協商情形，雙方於九十四年間以發行新股方式，交換瑞助公司之持股，使德宏公司取得大強森公司百分之十八之股權，於九十五年間，德宏

公司欲再進一步取得對大強森公司之實質控制權，以利產業整合，此一合併換股案，對德宏公司及大強森公司之長遠發展均屬有利，龍邦公司指派陳太山、大強森公司指派財務部協理即訴外人林展永，與德宏公司董事長即訴外人劉暉麟所指派之林淑鈴，洽談股權交換細節，進行內部評估之前置作業，就換股案之初期作業、換股比例、董監事席次規劃等事項，於九十五年二月二十三日作成書面協議。大強森公司嗣與德宏公司於同年三月七日就股權交換策略聯盟案，成立專案執行小組，繼於同年三月十四日簽訂合作意向書，德宏公司上開重大影響其股票價格之消息最晚於九十五年一月間或二月初成立，被上訴人在該消息未公開前，依法不得對德宏公司在證券商營業處所為買入或賣出德宏股票之行為，且龍邦公司及臺壽保公司購買德宏股票以支持大強森公司董事顏宗賢進入德宏公司擔任董監事，藉以鞏固上下游關係、掌握原料之策略性合作，實與上開影響德宏股票價格之消息為同一事件，不得割裂視之，惟竟（一）以龍邦公司名義及資金，自同年二月八日起至同年四月十二日止，陸續在上櫃市場（下同）買進四千二百三十八張德宏股票，又於同年五月九日再買進一百張德宏股票，平均買進價格為每股（下同）新台幣（下同）十三·九六元，遠低於消息公開後十個營業日之收盤平均價十六·七三元；（二）以臺壽保公司名義及資金，自同年二月十三日起至同年四月十七日止，陸續買進四千五百張德宏股票，平均買進價格為十四·〇五元，更自同年四月十八日起至五月二十九日止，陸續賣出四千五百張德宏股票，實現短期買賣價差約四百五十九萬元。朱炳昱、陳太山、林欽森、顏宗賢分別為龍邦公司及臺壽保公司之負責人，竟利用職務之便及資訊上不平等之優勢，從事內線交易，使龍邦公司、臺壽保公司購買德宏股票，違反證交法第一百五十七條之一第一項規定（下稱禁止內線交易規定），應依同條第二項、民法第一百八十四條、第一百八十五條、公司法第二十三條第二項、民法第二十八條規定，分別負連帶賠償責任。本件

授權人均係於系爭內線交易之期間與龍邦公司、臺壽保公司從事股票相反買賣之善意投資人，損害賠償金額之計算依證交法第一百五十七條之一第二項之規定，以各授權人在內線消息尚未公開前，於各該特定日所賣出之股票價格，與德宏公司上揭重大消息公告後十個營業日之平均收盤價之差額，乘以各授權人所賣出之股票股數，得出法定應賠償額，又因本件內線交易違法情節重大，依同條第二項之規定，應將賠償金額提高至三倍等情，爰依證交法第一百五十七條之一第二項、民法第一百八十四條、第一百八十五條規定，求為命（一）臺壽保公司、朱炳昱、顏宗賢、林欽淼連帶給付如原判決附表七所示之授權人得求償金額欄之金額及加計其法定遲延利息；（二）龍邦公司、朱炳昱、顏宗賢、陳太山連帶給付如原判決附表八所示之授權人得求償金額欄之金額及加計其法定遲延利息；（三）被上訴人連帶給付如原判決附表九所示之授權人得求償金額欄之金額及加計其法定遲延利息，均由上訴人受領之判決（第一審判決命臺壽保公司、朱炳昱、顏宗賢、林欽淼連帶給付如第一審判決附表一所示之授權人得求償金額欄之金額本息；龍邦公司、朱炳昱、陳太山、顏宗賢連帶給付如第一審判決附表二所示之授權人得求償金額欄之金額本息；被上訴人連帶給付如第一審判決附表三所示之授權人得求償金額欄之金額本息，駁回上訴人其餘之訴，兩造各就敗訴部分提起第二審上訴）。

被上訴人則以：龍邦公司、臺壽保公司與德宏公司間，並不具有公司法所規定之「控制與從屬關係」或「相互投資關係」，亦非關係企業；朱炳昱、陳太山、林欽淼、顏宗賢未以自己名義買賣股票，自非證交法第一百五十七條之一第二項規定所示之「相反買賣之人」，授權人不能向朱炳昱、陳太山、林欽淼、顏宗賢求償，且公司並非內線交易之規範對象，上訴人所主張之侵權行為損害賠償請求權已罹於消滅時效。龍邦公司、臺壽保公司購買股票均在系爭重大消息成立日即九十五年五月十二日之前，不符內

線交易要件，龍邦公司投資德宏公司目的係為拉近大強森公司與德宏公司業務關係，促成龍邦公司派駐大強森公司之董事顏宗賢得以擔任德宏公司董事，以利於大強森公司所生產之玻纖紗能銷售及推廣至德宏公司，臺壽保公司係因內部之投資報告認為德宏股票有投資價值，始予買進，無利用重大消息先行買賣股票情形，陳太山係執行龍邦公司董事會決議，始買進德宏股票，無內線交易故意，林欽淼未實際參與龍邦公司與大強森公司之業務經營，對德宏公司之業務經營或重要人事，不具控制關係，且於九十五年二月十日作成臺壽保公司投資德宏公司之決策時，不知德宏公司擬與大強森公司進行股權交換，自不該當內線交易之規範主體，顏宗賢不知德宏公司與大強森公司之合併案，且係為日後確保大強森公司產品之銷售下游廠商，始出面向龍邦公司及臺壽保公司尋求支持及藉由公開市場購買德宏股票等語，資為抗辯。原審廢棄第一審所為上訴人勝訴部分判決，改判駁回上訴人該部分之訴，並維持第一審所為上訴人敗訴部分判決，駁回上訴人之上訴，無非以：龍邦公司自九十五年二月八日起至同年四月十二日止，買進四千二百三十八張德宏股票，於同年五月九日再買進一百張德宏股票，迄今未賣出；臺壽保公司自同年二月十三日起至同年四月十七日止，買進四千五百張德宏股票，並自同年四月十八日起至同年五月二十九日止，陸續賣出所持有之上開股票。德宏公司及大強森公司雙方董事會於九十五年五月十二日正式決議通過股權交換案，並於同日透過公開資訊觀測站對外公開此一消息等階段過程。朱炳昱、陳太山、林欽淼、顏宗賢等人涉嫌違反證交法第一百七十一條第一項第一款之內線交易罪，經檢察官提起公訴，除顏宗賢遭判處有期徒刑一年十月、緩刑四年，並向公庫支付五十萬元確定外，朱炳昱、陳太山、林欽淼均獲判無罪確定等事實，為兩造所不爭執，堪信為真實。查朱炳昱同時擔任龍邦公司、臺壽保公司之董事長，並擔任瑞助公司之董事，且代表龍邦公司擔任大強森公司第三屆之董事；龍邦公司占有超過臺

壽保公司過半數以上之董事席次，瑞助公司之過半數有表決權董事股份係由龍邦公司所持有，而大強森公司於九十六年二月前，超過八成以上之董事席次均係由龍邦公司指派之人員擔任，並由龍邦公司之代表董事林宇茂身兼大強森公司之董事長兼總經理，林展永則擔任大強森公司之財務協理，龍邦公司對臺壽保公司、瑞助公司、大強森公司，應符合公司法所定「控制與從屬關係」之關係企業，被上訴人均具備證交法第一百五十七條之一第一項特定身分資格之內部人。查大強森公司指派之林展永與德宏公司指派之林淑鈴，於九十五年二月二十三日為交換股權之初步協議，相關人員於同年三月七日簽立保密承諾書，且於同年三月十四日由大強森公司董事長林宇茂與德宏公司董事長劉暉麟簽署合作意向書，同年四月二十一日德宏公司、龍邦公司董事會討論本件合作案；翌日大強森公司董事會討論本件換股案；同年五月三日德宏公司董事會討論本件換股案；同年五月十二日德宏公司、大強森公司、龍邦公司董事會討論本件換股案並決議通過，於同日公開此訊息，依會議協議內容，德宏公司與大強森公司已達成換股或合併之共識，並就換股比例、董監事席次初步規劃及方案等合併契約成立之重要之點達成協議，此項協議涉及公司之業務及證券之市場供求，對股票價格及正當投資人之投資決定有重大影響，自屬前開規定所指之有重大影響其股票價格之消息範圍，此項重大消息應認於九十五年二月二十三日成立，而於德宏公司在同年五月十二日將該消息輸入公開資訊觀測站當日為系爭重大消息之公開日。從而，於上開期間內，被上訴人於此一消息尚未公開前，即不得做成買進或賣出股票之決策及交易。惟內線交易之成立，固以內部人具備「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」為形式要件，惟不論基於資訊平等、信賴關係或私取利益之角度，均不能忽略行為人「利用」消息與買賣股票間之關聯性。亦即，「公開否則不得買賣」之義

務，係因獲悉未公開消息之人「利用」此消息而侵害市場投資之公平性，進而為買賣股票之行為，始有違反信賴義務，造成兩方地位不平等可言。倘若行為人不論是否獲悉此消息，一概按事先擬定之投資計畫、或按既定之投資習慣，規律地進行買賣股票之行為，非因獲悉消息始為股票之買賣，此時獲悉消息之人與其他投資人，自無何基於資訊不平等之地位可言，不得認為違反內線交易。龍邦公司於九十五年二月八日就投資德宏公司做出投資建議書，經董事會於同年月十日通過策略持有德宏公司股票案，買進上限為七千張，每股買進價不超過十六元之決議，並交予業務執行單位執行，當時業務之實際執行單位負責人為財務部副總經理陳太山，朱炳昱非為本件行為之負責人；陳太山基於職權而買進德宏股票，且未實際參與大強森公司與德宏公司換股協議，並於九十五年二月六日遭大強森公司解任董事職務，則陳太山於大強森公司與德宏公司達成換股協議時，非大強森公司董事，無可能知悉系爭重大消息；臺壽保公司經訴外人盧文松於九十五年二月十日提出簽呈，經林欽淼批示「在拜訪公司前先行買進量不能超過一百五十張，拜訪公司後若有投資價值則投資上限以四千五百張為限」，並經研究員於拜訪後提出訪談報告，認有投資之價值，遂自同年月十三日起至同年四月十七日止，陸續買入股票，上訴人並無朱炳昱、陳太山、林欽淼基於職業關係獲悉系爭重大消息之證據，顏宗賢係為當選德宏公司董事，始拜託林欽淼買入股票支持，參以臺壽保公司係經內部研究評估，建議於淨值十三·六元附近逢低買進，乃買進股票四千五百張，並於德宏公司九十五年四月十六日起至同年六月十四日止之閉鎖期間內，陸續處分上揭股票，至德宏公司九十五年五月十二日發布重大訊息時，已出售德宏公司股票三千三百九十一張，顯見臺壽保公司、龍邦公司確為支持顏宗賢進入德宏公司擔任董事，並認為有投資之價值，始購入德宏股票，顯係基於其商業利益之考量及評估，定出其得購買之合理價格，始購買股票，難認為投機行為，應屬正常

交易，被上訴人辯稱伊等並未利用重大消息之內線交易等語，堪以採信。上訴人依證交法第一百五十七條之一第二項、公司法第二十三條、民法第二十八條規定，請求朱炳昱、陳太山、林欽淼分別與臺壽保公司、龍邦公司負連帶賠償責任，自屬無據等詞，為其判斷之基礎。

按下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，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、經理人及依公司法第二十七條第一項規定受指定代表行使職務之自然人。二、持有該公司之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、喪失前三款身分後，未滿六個月者。五、從前四款所列之人獲悉消息之人，九十五年一月十一日修正之證交法第一百五十七條之一第一項定有明文，此即禁止內線交易規定。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，故各國莫不超脫理論爭議，而以法律明定禁止內線交易，對違反者課以民、刑責任，我國證交法於七十七年一月二十九日增訂第一百五十七條之一有關禁止內線交易規定，其後歷經九十一年二月六日、九十五年一月十一日及九十九年六月二日修正，對內線交易之構成要件均僅以內部人具備「獲悉發行股票公司有重大影響其股票之消息」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進或賣出」為要件，並未以內部人利用該重大影響其股票消息為要件（九十九年六月二日修正之證交法第一百五十七條之一第一項，雖將「獲悉」修正為「實際知悉」，仍未改變無須以利用消息為構成要件之規定），原判決認內線交易之成立，須以獲悉未公開消息之人「利用」此消息而侵害市場投資之公平性，進而為買賣股票之行為，始得成立，所持法律見解，非無可議。又上開規定之「發行股票公司有重大影響股票價格之消息」，係指在某特定期間內相當可能成為事實之資訊或訊息而言，故公司內部人於獲悉在某特定期間內有相當可能成為事實之消息時，在該消息未公開前，即不得為買入或賣出股票之行為。龍邦公司對臺壽保公司、瑞助公司、大強森公司，應符合公司法所定「控制與從屬關係」，德宏公司之林淑鈴與大強森公司之林展永於九十五年二月二十三日達成交換股權初步協議，為原審確定之事實，林展永任大強森公司協理，倘未經相當授權，應無與德宏公司成立上開協議可能，而依林展永製作之當日會議協議內容（見一審卷九一頁至九二頁）記載，雙方因大強森公司帳列應付員工退休金三千二百九十二萬元，乃將換股比例從「第一階段討論」之一：一·八，變更為「第二階段討論」之一：一·八五，董監席次並有方案一「未來德宏公司維持目前七董三監，則龍邦集團（LB）取得一董一監」及方案二「未來德宏公司擴充為九董三監（不影響現有席次）則龍邦集團取得二董一監」之選擇，似見德宏公司與龍邦公司控制之大強森公司就股權交換已經為相當期間之協商，並就換股比例趨近一致，因有成立可能之預期，始繼續協商而達成上開協議內容，可否謂被上訴人遲至九十五年二月二十三日始知悉上述重大影響德宏股票價格之消息，非無進一步推敲餘地。上訴論旨，指摘原判決不當，求予廢棄，非無理由。

據上論結，本件上訴為有理由。依民事訴訟法第四百七十七條第一項、第四百七十八條第二項，判決如主文。

中華民國九十九年十月二十八日

最高法院民事第三庭

審判長法官

法官

法官

法官

法官

延 謝 村  
澍 秀 林  
傑 傑 得  
大 夫 曉

本件正本證明與原本無異

中華民國

九十九年十月

記月

官 書記官  
林怡秀  
九

日 Q