

# 臺灣臺北地方法院民事判決

95年度金字第39號

原告 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 鄧雅仁律師

黃正欣律師

被告 胡洪九

葉惠珍

茂福開發股份有限公司

上一人

法定代理人 唐亦仙

被告 鴻瑞投資有限公司

法定代理人 胡孫瑪琍

上四人共同

訴訟代理人 黃福雄律師

李傑儀律師

複代理人 陳慶鴻律師

上列當事人間請求侵權行為損害賠償事件，本院於民國103年2月12日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

原告之訴及其假執行之聲請均駁回。

訴訟費用由原告負擔。

事實及理由

一、按「當事人喪失訴訟能力或法定代理人死亡或其代理權消滅者，訴訟程序在有法定代理人或取得訴訟能力之本人，承受其訴訟以前當然停止。」「第168條至第172條及前條所定之承受訴訟人，於得為承受時，應即為承受之聲明。他造當事



人，亦得聲明承受訴訟。」民事訴訟法第170條、第175條分別定有明文。本件原告法定代理人原為朱兆銓，嗣先後變更為詹彩虹、邱欽庭，被告茂福開發股份有限公司（下稱茂福公司）法定代理人原為彭卓蘭，嗣變更為唐亦仙等情，有原告其提出之法人登記證書、行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）函、被告茂福公司提出公司登記資料查詢可稽，並據其等聲明承受訴訟，於法並無不合，應予准許。

二、再訴狀送達後，原告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，不在此限，民事訴訟法第255條第1項第3款定有明文。原告原請求被告給付金額為新臺幣（下同）35,701,909元，嗣變更為請求被告連帶給付35,659,225元，核屬未變更訴訟標的所為部分擴張及部分減縮應受判決事項之聲明，於法並無不合，應予准許；又按「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。」民國98年5月20日修正公布前之證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）第28條定有明文。本件原告主張其已受善意為相反交易之投資人授與訴訟實施權，自得依證券交易法及民法侵權行為之規定，請求被告賠償損害，業據其提出由附表所示535人出具之「訴訟及仲裁實施權授與同意書」（書證外放）在卷可稽，復為被告所不爭執，則參照前開說明，原告以自己名義提起本件訴訟，其當事人適格要件即無欠缺，合先敘明。

三、原告主張：

（一）被告胡洪九係台灣上市公司茂矽電子股份有限公司（下稱茂矽公司）的董事長，及茂矽公司之子公司茂福投資股份有限公司（下稱茂福公司）、鴻瑞投資股份有限公司（下稱鴻瑞公司）、環龍有限公司（下稱環龍公司）、威力有限公司（下稱威力公司）之實際負責人，為證券交易法上之發行人，並綜理上開公司之決策業務。被告葉惠珍則係茂矽公司股務

處副處長兼任財務資金課副處長及被告胡洪九私人秘書，直接聽命並協助被告胡洪九處理財務調度。被告胡洪九及葉惠珍身為茂矽公司負責人及高階主管，明知（95年1月11日修正前）證券交易法（下稱證交法）第157條之1規定，禁止自基於董事及職業或控制關係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股票，且明知茂矽公司自民國90年度起營業狀況由盈轉虧，於91年10月底甫完成茂矽公司40億元增資案用以償還12月到期之可交換公司債約30億元後，財務狀況已呈趨緊，且茂矽公司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委員會證券期貨局，下稱證期局）申請海外可轉換公司債遲至92年4月4日始經主管機關核准，依公司正常作業流程亦無法及時募集資金以償還茂矽公司應於92年4月25日到期公司債47億元，乃於92年4月17日19時5分左右，在台灣證券交易所（下稱證交所）股市公開資訊觀測站公告：「有關報導茂矽即將到期INDEXBOND一事，茲因此次1.2億美元海外可轉換公司債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...」上述消息係屬重大影響茂矽公司股票價格之利空消息，被告胡洪九及葉惠珍明知上情，竟為減少手中持有茂矽公司股票因重大訊息公布而致股價重挫所造成之損失，分別通知不知情而受託處理茂矽公司股務之昇豐證券股份有限公司(下稱昇豐證券)董事長謝士滄自92年2月25日起至同年4月17日止，連續賣出鴻瑞公司、茂福公司、環龍公司及威力公司所持有茂矽公司之股票共124,057仟股，以茂矽公司92年4月17日重大消息公開後10個營業日收盤平均價2.96元計算，共計減少損失229,827,720元，詳情如次：

- (1) 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，合計減少損失29,144,420元。

(2)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7,316仟股，合計減少損失1,920萬2,820元。

(3)環龍公司：自92年3月14日起至同年4月7日止，由不知情之謝士滄指示不知情之營業員毛潔明，以每股最低4.46元至最高5.15元不等之價格，賣出環龍公司持有茂矽公司股票共計27,328仟股，所得款項130,329,246元；另自92年3月19日至同年4月9日之期間，由被告葉惠珍指示不知情之營業員李鴻慧，以每股最低4.45元最高5.10元不等之價格，賣出環龍公司持有之茂矽股票42,608仟股，所得款項130,329,246元。環龍公司總計賣出茂矽公司股票69,936仟股，所得款項共291,169,006元，合計減少損失127,982,880元。

(4)威力公司：自92年4月8日起至同年4月17日止，謝士滄指示不知情之營業員毛潔明，以每股最低4.26元至最高4.84元不等之價格，賣出威力公司持有茂矽公司股票16,311仟股，所得款項73,801,532元；另自92年4月9日起至同月17日止之期間，由被告葉惠珍指示營業員李鴻慧，以每股最低4.27元至最高4.71元不等之價格，以該公司帳號24213-7號賣出茂矽公司股票共17,125仟股，所得款項74,250,393元，共減少損失53,497,600元。

(二)按修正前證交法第157條之1第1項規定，發行股票公司之董事獲悉該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，買入或賣出。同條第2項並規定，違反之行為人應就消息未公開前其買入或賣出該股票之價格，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，將責任之限額提高至三倍。而委託證券經紀商以行紀名義買入或賣出之人，準用前項規定。故發行股票公司之內部人，不得於公司重大影響股票價格之消息尚未

公開前買賣股票，否則對善意從事相反買賣之人即須負損害賠償責任。另依民法第184條第1項、第2項規定為侵權行為之人應負損害賠償責任。本件被告胡洪九、葉惠珍身為茂矽公司之負責人，係證交法第157條之1第1款、第3款所規範之人，其等明知上開對茂矽公司有重大影響股票價格之消息後，竟自92年2月25日起至同年4月17日止，大量出脫茂矽公司股票，顯已違反該規定，應對善意從事相反買賣之人負損害賠償責任；另其二人從內線交易所為並致本案訴訟實施權讓與人受有損失，亦該當民法第184條第1項及第2項之要件，應對本案訴訟實施權讓與人負損害賠償責任。

- (三)另被告胡洪九身為茂福公司、鴻瑞公司之實際負責人，為公司法所稱之代表機關，胡洪九獲悉前開消息即視為茂福公司、鴻瑞公司獲悉上開重大消息。故茂福公司、鴻瑞公司自92年2月25日起至同年4月17日止從事內線交易行為賣出茂矽公司股票行為，亦符合修正前證交法第157條之1第4款規定，應負損害賠償責任；又茂福公司、鴻瑞公司提供帳戶供被告胡洪九、葉惠珍從事內線交易賣出茂矽公司股票，致本案訴訟實施權讓與人受有損失，亦該當民法第184條第1項及第2項之要件，亦應對本案訴訟實施權讓與人負損害賠償責任。
- (四)末按被告胡洪九身為茂福公司及鴻瑞公司之實際負責人，其違反修正前證交法第157條之1規定從內線交易，依公司法第23條規定，被告胡洪九、茂福公司及鴻瑞公司應負連帶賠償責任；又茂福公司及鴻瑞公司為修正前證交法第157條之1第4款之人，依同條第3項規定，應與第1項第1款至第3款提供消息之人，負連帶賠償責任，故被告茂福公司、鴻瑞公司應與被告胡洪九、葉惠珍負連帶賠償責任；另本件亦構成共同侵權行為，因各被告之故意或過失均為造成訴訟實施權授與權人損害之原因，則被告自應對全部損害負連帶賠償責任。
- (五)如附表所示之人均係在被告等知茂矽公司債無法償還之重大影響股票價格消息公告前，分別於92年2月25日起至同年4月17日止等33個特定交易日買入股票之人，自該當修正前證交

法第157條之1第2項所謂「善意從事相反買賣之人」，得請求被告賠償損害。關於損害額之計算，修正前證交法第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，以茂矽公司無法償還已到期公司債之訊息公告(即92年4月17日)後10日之平均收盤價2.96元，與內線交易當日被告胡洪九、葉惠珍以鴻瑞公司、茂福公司、環龍公司及威力公司戶頭賣出茂矽公司股票之價差，乘以其賣出之股數，再乘以3倍，為其應負之損害賠償額如附表所示合計為35,659,225元。

(六)為此，聲明求為判決：

- (1)被告應連帶給付附表所示之訴訟實施權授與人35,659,225元，及自起訴狀繕本送達被告之翌日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息，並由原告受領之。
- (2)請依投保法第36條規定，免供擔保宣告假執行，如不能依該規定時，原告願供擔保請准宣告假執行。

四、被告則以：

(一)被告胡洪九並非環龍、威力二公司實際負責人、董事或經營團隊，胡洪九與環龍、威力二家公司並無任何關聯。而茂矽公司於91年12月底固有提前贖回89年發行之可轉換公司債，惟茂矽公司當初買回可轉換公司債之總金額僅4,464萬餘美元，折合新台幣僅13億餘元(匯率以1美元兌換新台幣30元計算)，原告主張茂矽公司於91年底償還30億元到期公司債云云，並非事實，益證原告藉此推論茂矽公司財務狀況吃緊云云，自亦失其附麗。另依據茂矽公司91年度資產負債表記載，茂矽公司於91年底時尚有約當現金24.8億餘元、流動資產合計共85億餘元、公司總資產亦高達244億餘元，顯無原告所稱之「財務狀況趨緊」之情。原告固主張茂矽公司於91年12月間因財務狀況不佳，已無法償還2年4月25日到期之公司債云云。惟查，參照茂矽公司當時之簽證會計師黃鴻文於刑事案件之證詞可知，茂矽公司於91年12月間之財務狀況尚足以清償92年4月25日到期之公司債。而茂矽公司於91年12

月20日方通過董事會決議發行1.2億美元海外可轉換公司債以償還92年4月25日到期之公司債，該時點距離92年4月25日尚有4個月餘，依據茂矽公司過往發行ECB之經驗，於獲得主管機關之核准後7至15日內即可募集完成，顯見茂矽公司斯時自無可能事先預見「ECB不及於92年4月25日到位」等情。退萬步言，縱認茂矽公司於91年12月底確有財務趨緊，無法以自有資金清償92年4月25日到期公司債之情，核茂矽公司於91年底尚有兩百多億資產，自得以處分公司資產之方式清償系爭公司債；再者，茂矽公司於91年底已決議以發行ECB之方式清償該到期公司債，顯見茂矽公司已有清償該到期公司債之方案，該等消息對茂矽公司之股價及債信自不生重大影響，並非證交法第157條之1之重大消息。

(二)依據群益證券之信函可知，縱茂矽公司於92年2月間仍未獲主管機關核准發行ECB，仍有可能於92年4月25日前募集ECB完成，故縱茂矽公司未按群益證券之排程表所載於92年2月間收獲主管機關之核准，系爭ECB亦有可能於92年4月25日前募集，顯見92年2月間並無任何足以「重大影響茂矽公司股票價格」之消息存在。

(三)鴻瑞公司及茂福公司出售茂矽公司股票係基於昇豐證券前董事長謝士滄專業研究建議，並非因被告胡洪九獲悉消息所致：查91年間，因茂矽公司與德國大廠英飛凌（Infineon）間互相爭奪茂德公司之經營權，茂矽集團必須提高現金水位，以備不時之需，是以91年11月間，被告胡洪九即委請昇豐證券股份有限公司（下稱昇豐證券）之負責人謝士滄依市場情況判斷，在不影響茂矽公司股價之情況下，適時處分鴻瑞公司、茂福公司所持有之茂矽公司股票，至於於何時以多少價格處分多少數量，完全委由謝士滄依其專業全權負責處理安排，被告胡洪九從未加以干涉。被告胡洪九對於股票市場，自昇豐證券公司設立以來均會徵詢謝士滄之意見。謝士滄以其專業立場，就股票市場總體形勢作分析，91年11月間，因兩伊戰爭（按：應係美伊戰爭）即將開打，謝士滄認為應降

低持有茂矽公司股票，遂建議被告胡洪九出售茂矽公司股票。被告胡洪九接受謝士滄之建議，概括授權謝士滄，在適當時機賣出鴻瑞公司、茂福公司持有之茂矽公司股票，胡洪九並未指示謝士滄應於何時以多少價格處分若干數量之茂矽股票，完全委由謝士滄之專業判斷。換言之，被告胡洪九實無可能於茂矽公司董事會尚未決議發行ECB前，即預知尚不存在之ECB資金於92年4月25日將不及到位之消息。由此足證被告胡洪九指示謝士滄處分鴻瑞、茂福公司持有之茂矽公司股票，顯與內線交易行為無涉。

(四) 鴻瑞公司、茂福公司處分茂矽公司股票之原因乃係茂矽公司與英飛凌爭奪茂德公司之主導權，茂矽集團需要提高現金水位，並且謝士滄亦以專業之意見建議鴻瑞、茂福公司出清茂矽持股下，鴻瑞、茂福公司實際負責人胡洪九遂授權謝士滄協助被告鴻瑞公司、茂福公司處分其所持有之茂矽公司股票。此即鴻瑞、茂福公司處分茂矽公司股票之原因，與原告主張茂矽公司於92年4月17日公告之「重大消息」毫無關聯。且茂福公司、鴻瑞公司並無提供帳戶供被告胡洪九及葉惠珍從事內線交易不法行為。故而，鴻瑞公司、茂福公司並無成立證券交易法第157條之1第2項之損害賠償責任，故被告胡洪九自無成立證券交易法第157條之1第2項負擔任何連帶損害賠償責任。被告葉惠珍並未自被告胡洪九處獲悉消息，亦與鴻瑞公司、茂福公司售股一事無關；原告固稱被告葉惠珍係被告胡洪九之私人秘書，亦為茂矽公司之財務人員，協助被告胡洪九調度茂矽公司之財務云云，並援引證人謝士滄之證詞為證；惟查，原告之主張均於事實不符。被告葉惠珍於案關交易時間並非茂矽公司財務人員，亦非被告胡洪九之私人秘書，更未參與系爭ECB之發行，實無從獲悉原告主張之重大消息，與證交法第157條之1第1項規定不符，被告葉惠珍自無需負擔任何連帶損害賠償責任可言。

(五) 原告另主張被告等前揭行為構成民法第184條第1項、第2項及185條之共同侵權行為，另因被告胡洪九係鴻瑞、茂福公

司之實際負責人，依據公司法第23條第2項之規定，鴻瑞、茂福公司應與被告胡洪九共負連帶損害賠償責任云云，惟查：民法侵權行為損害賠償，係以「損害之發生」及「不法行為」間有「相當因果關係」為成立要件。故原告所主張損害賠償之債，如不合於侵權行為之成立要件者，即難謂有損害賠償請求權存在。本件原告既未主張並舉證被告主觀上有任何故意或過失，該等訴訟實施權讓與人等535人受到何損害，被告胡洪九、葉惠珍有何侵害行為，該侵害行為與該侵害行為與訴訟實施權讓與人等535人所受之損害間是否具有因果關係，該等訴訟實施權讓與人是否即係直接向被告鴻瑞、茂福公司購買股票之交易相對人被告鴻瑞公司、茂福公司出售股票之行為與訴訟實施權讓與人535人之損害間是否有因果關係等節，顯見原告之主張實無理由可言。另被告胡洪九、葉惠珍並未有出售所有之茂矽公司股票之行為，而鴻瑞公司、茂福公司亦僅係「各自」出售各該公司所有之茂矽公司股票，兩公司出售股票時間不同，則鴻瑞公司、茂福公司為何會構成共同侵權？為何前揭兩間公司需「共同」負擔侵權行為損害賠償責任？鴻瑞公司、茂福公司為何需彼此就另一公司出售股票而共同負擔侵權行為連帶損害賠償責任？等語。

(六)綜上，原告之主張均無理由。為此聲明求為判決：駁回原告之訴及其假執行之聲請；如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

五、下列事項為兩造所不爭執，應堪信為真實：

(一)被告胡洪九為茂矽公司及茂矽子公司茂福公司之董事長；被告葉惠珍於92年9月後為係茂矽公司股務處副處長。

(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47億元公司債，系爭ECB至92年4月4日始經主管機關核准。

(三)92年4月17日19時05分許，證券交易所公開資訊觀測站公告：「有關報導茂矽即將到期INDEX BOND一事，茲因此次1.2

億美元海外可轉換公司債券甫於本月初獲證期局核准，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宜…」。

- (四) 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。
- (五) 鴻瑞公司、茂福公司持有茂矽公司之股票，係由被告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。環龍公司及威力公司所持有茂矽公司之股票，則由被告葉惠珍授權謝士滄處分。
- (六) 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7,316仟股。
- (七) 環龍公司自92年3月14日起至同年4月7日止，以每股最低4.46元至最高5.15元不等之價格，賣出環龍公司持有茂矽公司股票共計27,328仟股，所得款項130,329,246元；另自92年3月19日至同年4月9日之期間，由被告葉惠珍指示不知情之營業員李鴻慧，以每股最低4.45元最高5.10元不等之價格，賣出環龍公司持有之茂矽股票42,608仟股，所得款項130,329,246元。環龍公司總計賣出茂矽公司股票69,936仟股，所得款項共291,169,006元。
- (八) 威力公司自92年4月8日起至同年4月17日止，以每股最低4.26元至最高4.84元不等之價格，賣出威力公司持有茂矽公司股票16,311仟股，所得款項73,801,532元；另自92年4月9日起至同月17日止之期間，由被告葉惠珍指示營業員李鴻慧，以每股最低4.27元至最高4.71元不等之價格，以該公司帳號24213-7號賣出茂矽公司股票共17,125仟股，所得款項74,250,393元。

六、兩造經整理確認之爭點如下：

- (一)茂矽公司是否於91年間於償還同年12月到期之可轉換公司債約30億元後，其財務狀況已呈趨緊之事實？若該事實存在，是否足可確定92年4月25日到期之公司債業已無法償還？若亦屬實，此等事實是否屬於修正前證交法第157條之1所稱之「重大影響股票價格之消息」？
- (二)茂矽公司向財政部證券暨期貨管理委員會申請發行海外可轉換公司債(ECB)，是否於92年2月間即可確定茂矽公司已無從及時募集資金而清償92年4月25日到期之公司債47億元？若可確定屬實，此等事實是否屬於「重大影響股票價格之消息」？若92年2月間尚不足以確定，主管機關於92年4月4日核准，斯時是否業足以確定茂矽公司已無從及時募集資金而清償92年4月25日到期之公司債47億元？若可確定屬實，此等事實是否屬於「重大影響股票價格之消息」？
- (三)茂矽公司於92年4月17日公告「因1.2億美元ECB資金不及到位，茂矽將請監察人鄭世杰出面與債權人協商」，是否屬於「重大影響股票價格之消息」？前開茂矽公司就債權債務出具授權書之日期為92年4月15日，若前開事實屬於「重大影響股票價格之消息」，是否以該日為消息成立之時點？
- (四)鴻瑞公司（於92年2月25日至27日、3月3日至5日賣出茂矽公司股票）、茂福公司（於92年3月6日、12日及13日賣出茂矽公司股票）前開賣出茂矽公司股票之行為，是否係被告胡洪九因獲悉證交法第157條之1所稱之「重大影響股票價格之消息」後未公開前所為？若屬無訛，原告主張被告鴻瑞公司、茂福公司應負同法第157條之1第2項之損害賠償責任，被告胡洪九、葉惠珍應負同法第157條之1第3項之連帶賠償責任，是否有理由？原告主張前開行為同時構成共同侵權行為，是否有理由？
- (五)被告胡洪九是否係環龍公司及威力公司之實際負責人？被告葉惠珍代環龍公司（於92年3月14日、18日至21日、24日至28日、31日、4月1日至4日、7日至8日）、威力公司（於92

年4月8日至11日、14日至17日)授權出售茂矽公司股票之行為，是否係基於被告胡洪九之指示或授權？上開出售股票之行為，是否係在被告2人獲悉「重大影響股票價格之消息」後未公開前所為？若屬無訛，原告主張被告胡洪九、葉惠珍就此部分應共同負修正前證交法第157條之1第3項之損害賠償責任，是否有理由？原告主張前開行為同時構成共同侵權行為，是否有理由？

(六)若被告應負損害賠償責任，原告主張其損害額為35,659,225元，是否有理由？

七、茲說明本院就兩造間爭點之判斷如下：

(一)茂矽公司是否於91年間於償還同年12月到期之可轉換公司債約30億元後，其財務狀況已呈趨緊之事實？若該事實存在，是否足可確定92年4月25日到期之公司債業已無法償還？若亦屬實，此等事實是否屬於修正前證交法第157條之1所稱之「重大影響股票價格之消息」？

(1)按依被告胡洪九及葉惠珍行為時之證交法(即修正證交法)第157條之1規定：「(第1項)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。……(第4項)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」。該條後雖於95年1月11日修正為：「(第1項)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12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27條第1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6個月者。五從前4款所列之人獲悉消息之人。

（第4項）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；其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之」，於99年6月2日再修正為：「（第1項）下列各款之人，實際知悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息明確後，未公開前或公開後18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，自行或以他人名義買入或賣出：一該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第27條第1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。（第4項）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，其具體內容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；其範圍及公開方式等相關事項之辦法，由主管機關定之」等，然上開修正內容均不影響證交法第157條之1以「重大影響其股票價格之消息」為其成立要件。故而，被告胡洪九及葉惠珍二人是否該當修正前證交法第157條之1第2項規定，應負損害賠償責任，端視是否有「重大影響其股票價格之消息」存在，而依修正前證交法第157條之1第5項規定，所謂「重大影響其股票價格之消息」乃指「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」。而條文內容既稱「獲悉」，當然是指行為人實際上知悉為必要，若非實際上知悉，自不該當獲悉之要件，原告主張該條不以「實際知悉」為必要云云，

尚與條文規定內容不符，自不足採信。

(2)原告主張茂矽公司是否於91年間於償還同年12月到期之可轉換公司債約30億元後，其財務狀況已呈趨緊之事實，已可確定92年4月25日到期之公司債業已無法償還，該等事實為前開謂「重大影響其股票價格之消息」等語，此情為被告所否認。按茂矽公司曾於91年12月17日、92年1月2日公告曾於91年12月16日、91年12月31日及92年1月2日三次買回該公司海外可交換(公司)債，金額分別為7,169,833.34美元、33,185,550.89美元及4,287,187.6美元，合計總金額為44,642,571.83美元，如以匯率1美元兌換新台幣30元換算，約為1,339,277,155元等情，有被告提出之本國及第一上市(櫃)公司(含98.10.30前TDR重訊)-茂矽公司提供公告資料在卷可稽(見本院卷(六)第319-321頁)，該等金額僅為13億餘元，核與原告主張30億元已有不符，而原告就茂矽公司於91年間曾清償30億元公司債部分，未舉證以實其說，則其此部分之主張，自難採信。再者，原告就其所指茂矽公司於91年底「財務狀況已呈趨緊」之事實，而所謂財務狀況趨緊係評價結果，尚非具體事實，經本院闡明後，原告仍未為具體之事實主張，而其就茂矽公司清償公司債金額之事實主張復與實情不符，則其主張茂矽公司於91年間於償還同年12月到期之可轉換公司債約30億元後，財務狀況已呈趨緊，可確定92年4月25日到期之公司債業已無法償還，此等事實為修正前證交法第157條之1所稱「重大影響股票價格之消息」云云，自無足取。

(二)茂矽公司向財政部證券暨期貨管理委員會申請發行海外可轉換公司債(ECB)，是否於92年2月間即可確定茂矽公司已無從及時募集資金而清償92年4月25日到期之公司債47億元？若可確定屬實，此等事實是否屬於「重大影響股票價格之消息」？若92年2月間尚不足以確定，主管機關於92年4月4日核准，斯時是否業足以確定茂矽公司已無從及時募集資金而清償92年4月25日到期之公司債47億元？若可確定屬實，此等事實是否屬於「重大影響股票價格之消息」？

- (1)原告主張茂矽公司於92年2月間已可確定已無從及時募集資金而清償92年4月25日到期之公司債47億元等語，此情為被告所否認，並辯以：原告以群益公司函覆稱海外公司債募集，需在主管機關核准函後三個月內收足款項，即認被告於92年2月間即可確定無法及時募集資金，顯屬誤解期限，依照過去經驗亦曾有七天即募集完成等語。
- (2)經查：茂矽公司董事會曾於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25日茂矽公司向中央銀行外匯局申請准予發行1.5億美元ECB，92年2月14日中央銀行外匯局要求茂矽公司說明ECB借款用途，同年月17日向中央銀行外匯局申請調降發行額度為1.2億美元，92年3月5日取得中央銀行核准文，92年4月4日取得證期會核准函等情，此有被告所提茂矽公司會議議事錄、91年12月27日申請發行1.2億美元ECB資料、91年12月25日申請發行1.2億美元ECB申請書、92年2月14日中央銀行外匯局函文、92年2月17日申請調降發行額度函文、92年3月5日中央銀行核准文、92年4月4日證期會核准函一紙在卷可查（見本院卷(二)第213頁、第307頁至第311頁、卷(三)第140頁、第170頁）；而茂矽公司募集上開1.2億美元之主要目的之一，即係用於償還92年4月25日即將到期之公司債其中之19億8千8百萬元，有被告提出「發行人募集與發行海外有價證券基本資料表」所載募集資金用途、計劃項目「償還國內第二次有擔保普通公司債」等內容甚明（見本院卷(三)第142頁至第147頁），從而，上開1.2億美元ECB，確係茂矽公司用以償還92年4月間即將到期之新台幣47億元公司債之重要資金來源，要屬無疑。
- (3)依上述時程計畫，被告於92年2月間是否已可確認不足募集款項以償還92年4月25日到期之公司債？就此，本院曾於99年1月29日函詢公司債承銷商群益證券股份有限公司，該公司覆稱：「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，．．．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，有該公司99年3月19日群稽字第0990001025號函在卷可參(見本院卷(四)第104頁至第106頁)，足見所謂三個月乃係規範期間，並非多數案例之常態，故而被告主張茂矽公於92年2月間仍在申請待核准期間，依照過去經驗與案例，不可能在92年2月即確定同年4月份無法募足款項，應符常情。原告主張海外公司債之募足須三個月云云，雖舉證人謝士滄於刑案中之證詞為據，該證人在刑事偵查中雖證稱：一般是三月等語，然該證人並未具體指出有何案例，以實其說，則其所證應僅係意見而已，尚難據此段證述，即推認一般海外公司債之發行，均須三個月左右始能募足，是尚難依該項證言，即認被告於92年2月間即已確定在同年4月不可能募足系爭ECB款項。又茂矽公司曾於89年募集1.5億美元海外公司債(同為ECB)，於88年12月28日提出申請，於89年1月27日獲證期會核准，於同年2月2日資金即到位，僅花費7天時間即募集完成，此有募集海外公司債申請書、財政部證券暨期貨管理委員會函文、收款單等附於刑事案件卷，並經臺灣高等法院96年度金上重訴字第99號判決摘錄在卷可參(見本院卷(六)第29頁背面)，再參以前開群益之回函內容，可知在正常流程下，茂矽公司即便是於92年4月4日始獲核准，仍可能順利於92年4月25日前募集款項完成，應甚明確。此外，原告並未提出其他積極證據，足資證明被告確於92年2月間或4月4日時，即可確定茂矽公司已無從及時募集資金而清償92年4月25日到期之公司債47億元，則原告此部分之主張，自不可取。

(三)茂矽公司於92年4月17日公告「因1.2億美元ECB資金不及到位，茂矽將請監察人鄭世杰出面與債權人協商」，是否屬於「重大影響股票價格之消息」？前開茂矽公司就債權債務出具授權書之日期為92年4月15日，若前開事實屬於「重大影響股票價格之消息」，是否以該日為消息成立之時點？

(1)按茂矽公司於92年4月17日公告「因1.2億美元ECB資金不及到位，茂矽將請監察人鄭世杰出面與債權人協商」，對外表明其確實無法在92年4月25日前募足1.2億美元ECB資金，而有與債權人協商之必要，此項事實對於投資大眾所揭露之事實，茂矽公司有無法清償債務違約之可能性，或有嚴重財務問題，自會造成投資人對該公司之前景所有疑慮，而影響投資購買公司股票之意願，且茂矽公司自公告該項訊息後，自次交易日即4月18日起至同年5月9日止，連續十五個營業日跌價收盤，跌幅65.11%，與同期間電子類股指數跌幅5.58%、大盤指數跌幅相比，跌幅明顯較大等情，亦有台灣證券交易所股份有限公司茂矽股票交易分析意見書在卷可憑（見本院卷(一)第74頁至第75頁），足見該事實確實影響茂矽公司之股票價格，自屬涉及茂矽公司財務事項，而對其股票價格有重大影響之消息，參照前開說明，自屬修正前證交法第157條之1所稱之「重大影響股票價格之消息」，被告抗辯此項事實並非重大影響股票價格之消息，尚與事實不符，難以採信。

(2)次按92年4月12日臺灣爆發SARS疫情，導致臺灣經濟頓時陷入恐慌狀況，為眾所週知之事實。而茂矽公司系爭ECB國外承銷商瑞士swissfirst銀行之承辦人Robin M,Willi，復於92年4月14日亦與茂矽公司國內之法律顧問理律律師事務所之鄧彥敦先生聯絡，告知有關投資人於花旗銀行之開戶不順之事宜，故茂矽公司原先預計將其中19億9千8百萬元之新台幣用以償還92年4月25日到期之公司債之計劃，因SARS事故與花旗銀行開戶不順事宜臨時發生，勢必不能如期實現，乃可預見之情。是茂矽公司評估後認為ECB債款無法於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等情，有電子郵件及授權書各一件附於刑事案件卷，復經摘錄於臺灣高等法院96年度金上重訴字第99號判決摘錄在卷可參（見本院卷(六)第30頁背面），足見茂矽公司確認應係92年4月14日評估上情後，始知ECB債款確實無法於92年4月25日前到位，始於92年4月15日開立授權書委任監察人與債權人商討債務延期問題，自應認該等「重大影響股票價格之消息」，其成立時點92年4月15日，兩造均否認其時點為92年4月15日，均不足採。

(四)鴻瑞公司（於92年2月25日至27日、3月3日至5日賣出茂矽公司股票）、茂福公司（於92年3月6日、12日及13日賣出茂矽公司股票）前開賣出茂矽公司股票之行為，是否係被告胡洪九因獲悉證交法第157條之1所稱之「重大影響股票價格之消息」後未公開前所為？若屬無訛，原告主張被告鴻瑞公司、茂福公司應負同法第157條之1第2項之損害賠償責任，被告胡洪九、葉惠珍應負同法第157條之1第3項之連帶賠償責任，是否有理由？原告主張前開行為同時構成共同侵權行為，是否有理由？

(1)按鴻瑞公司賣出茂矽公司股票之時間分別為92年2月25日至27日、3月3日至5日，而茂福公司賣出茂矽公司股票之時間分別為92年3月6日、12日及13日，其時間點均在前開「重大影響股票價格之消息」成立92年4月15日前，在該消息成立後並未賣出茂矽公司股票，應甚明確。且參照卷附昇豐證券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，有該簽擬單在卷可稽（見本

院卷(二)第158頁)；而證人謝士滄於刑案中證稱：「(問：在賣出鴻瑞公司、茂福投資公司持有之茂矽公司股票，你知不知道為何胡洪九指示要你賣出?)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」、「(問：茂福投資公司在92/3/5-3/13，鴻瑞公司在92/2/25-3/15，賣出之茂矽公司股票是否你下單?)是我下單。」，「(問：檢察官問是你依照個人意思賣出或有他人指示?)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。」(見刑案第一審95年12月5日審判筆錄第8頁、第9頁)，足見上開二公司賣出茂矽公司股票，應係基於昇豐證券公司對情勢研判所為之建議，與系爭確知ECB債款無法於92年4月25日前到位之「重大影響股票價格之消息」無關。原告主張鴻瑞公司及茂福公司均有在重大影響股票價格之消息成立後公開前，為賣出茂矽公司股票之內線交易行為，尚無可採。

(2)鴻瑞公司及茂福公司既無在前開「重大影響股票價格之消息」成立92年4月15日後賣出茂矽公司股票，則該二公司前開賣出茂矽公司股票之所為，自與修正前證交法第157條之1規定，須在重大消息成立後公開前所為之要件不符，被告鴻瑞公司、茂福公司自不負同法第157條之1第2項賠償責任，被告胡洪九、葉惠珍亦不負同法第157條之1第3項之連帶賠償責任，應甚明確。

(五)被告胡洪九是否係環龍公司及威力公司之實際負責人?被告

葉惠珍代理環龍公司（於92年3月14日、18日至21日、24日至28日、31日、4月1日至4日、7日至8日）、威力公司（於92年4月8日至11日、14日至17日）授權出售茂矽公司股票之行為，是否係基於被告胡洪九之指示或授權？上開出售股票之行為，是否係在被告2人獲悉「重大影響股票價格之消息」後未公開前所為？若屬無訛，原告主張被告胡洪九、葉惠珍就此部分應共同負修正前證交法第157條之1第3項之損害賠償責任，是否有理由？原告主張前開行為同時構成共同侵權行為，是否有理由？

- (1)原告主張被告胡洪九是否係環龍公司及威力公司之實際負責人等語，為被告胡洪九所否認。查：環龍公司與威力公司係於91年因參與茂矽公司現金增資而成為茂矽股東一事，有茂矽公司98年10月5日及102年7月5日函文各一份及所附認購股數附於臺灣高等法院96年度金上重訴字第99號卷(五)第348-349頁、卷(六)第1頁內可稽，足見自91年間，環龍公司與威力公司確已係茂矽公司股東一事，應甚明確。
- (2)次按原告主張被告胡洪九是否係環龍公司及威力公司之實際負責人，主要係依據謝士滄於刑案中所證：被告葉惠珍係胡洪九私人秘書等語，進以推論是被告胡洪九指派葉惠珍擔任環龍公司、威力公司之代理人等。然查：證人謝士滄斯時係擔任昇豐證券公司之董事長，並未在茂矽公司任職，則其對被告葉惠珍於茂矽公司擔任何項職務是否明瞭，實有疑問。且當時任職茂矽公司之員工即財務部經理林素真於刑案偵查中證稱：「（問：是否認識…葉惠珍？）答：…葉惠珍係茂矽公司股務資深經理。」；人事部管理處經理彭卓蘭則證稱：「（問：你是否認識…葉惠珍？）答：認識，…葉惠珍係茂矽公司股務處副處長，92年9月以後兼任資金管理及信用管理課課長。」；被告胡洪九本人陳述：「（你是否認識葉惠珍…？）葉惠珍係茂矽公司股務處副處長…。」另證人謝士滄於偵查中亦曾陳述被告葉惠珍係茂矽公司股務業務或資深經理等語（見本院卷(二)第296頁、第301頁），故尚難僅因

證人謝士滄曾於刑案中證稱被告葉惠珍是被告胡洪九私人秘書，即認該證詞屬實，並進而推論被告葉惠珍係被告胡洪九指派擔任環龍公司、威力公司之代理人，再推論被告胡洪九為環龍公司、威力公司之實際負責人。

(3)又本院透過駐外單位向威力、環龍公司查詢結果，該二公司回覆駐聖克里斯多福及尼維斯大使館信函指稱該等公司之真正股東及負責人為Mr. William Yip (中文姓名英譯為Yip Chi Hung) 等語，有駐聖克里斯多福及尼維斯大使館102年9月26日聖克字第10200003620號函及所附該二公司信函在卷可稽(見本院卷(六)第70頁至第82頁)，該二公司回函第三點指明該公司之真正股東、負責人及最終決定者係William Yip (中文姓名「Yip Chi Hung」)。於2002年8月間，葉先生指派Zoe小姐(中文姓名「Lau Lai Yee」，按)擔任本公司名義董事。按該信函所稱「William Yip」(中文姓名「Yip Chi Hung」)，即係香港地區人士「葉威廉」(中文姓名「葉稚雄」下稱葉威廉)；而該信函所稱「Zoe小姐」(中文姓名「Lau Lai Yee」)，即係「劉麗儀」等情，為兩造所不爭執，故依據上開調查結果，亦顯無從證明被告胡洪九係威力公司及環龍公司之實際負責人。

(4)而證人葉威廉於刑案高等法院審理期間曾到庭作證，依臺灣高等法院96年度金上重訴字第99號刑事判決所載，其證言重點如下，有該判決在卷可參：

- ①環龍公司與威力公司為其獨資為了參與投資而購入之公司。
- ②在91年間，葉威廉因看好DRAM產業，而茂德公司在DRAM產業界極有名氣，茂矽公司又係茂德公司大股東，所以葉威廉認為只要投資茂矽公司即間接可以投資茂德公司。
- ③葉威廉為遂行投資茂矽公司以投資茂德公司之目的，乃透過環龍公司與威力公司參與茂矽公司之增資案，投資金額為環龍公司與威力公司各2千萬美金左右。至於投資資金，一半為葉威廉自有資金(透過方永勝建築有限公司匯款)，另一半是向NM Bank融資。

- ④葉威廉透過威力公司與環龍公司購入茂矽公司股票後，雖於91年11月28日、12月10日就分別申請要出售茂矽股票，但當時只是做賣出之預備動作，因為要賣出股票需要花費許多時間。
- ⑤葉威廉在92年初委託劉麗儀處理賣出茂矽公司股票事宜，主要是因為世界情勢不佳（美伊戰爭、SARS問題），再加上葉威廉自己身體亦有狀況，方決定委由劉麗儀出賣股票。而就出賣茂矽公司股票部分，葉威廉從未與被告胡洪九、葉惠珍有所聯繫或討論。
- ⑥由證人之前開證詞可知，被告胡洪九並非環龍公司、威力公司之實際負責人。
- (5)至於環龍公司與威力公司當時在台之聯絡地址、電話及股票開戶之受任人均係被告葉惠珍提供，且環龍公司、威力公司之聯絡地址亦與茂福公司相同。然查：被告葉惠珍係負責茂矽公司股務業務工作一事，業如前述，而環龍公司與威力公司既係由證人葉威廉獨資設立，而該二公司並未在國內設置任何分公司，是其委由茂矽公司股務處人員外資股東之國內代理人，代理外資股東處理茂矽公司及關係企業股票之處分、開戶及相關申報事宜，並無不符常情之處，況被告葉惠珍於91年底，除環龍公司與威力公司外，復同時為弘發有限公司、弘茂集團有限公司、宏達投資公司、恩旺有限公司、百樂國際股份有限公司、納瑞有限公司等多家外資法人之我國代理人，復經刑事判決查明在案，並有科學工業園區管理局91年12月17日、91年11月15日函附於刑案第一審卷(九)第116頁、169頁卷可資佐證，可見由茂矽公司人員擔任外資股東在台代理人，並非罕見。而被告葉惠珍既擔任外資股東環龍、威力公司國內代理人，且其將聯絡地址均設置於一處（按：該處即為被告葉惠珍工作地點），自無任何異常之處，尚難僅因上即推論環龍公司、威力公司為被告胡洪九實際控制之公司。
- (6)又環龍公司與威力公司之所以在前開時間賣出茂矽公司股票

，係因該二公司考量美伊戰爭即將開戰致嚴重影響全球金融、SARS情況惡化、全球經濟前景悲觀，加以公司投資人面臨健康問題等因素，始於92年2月底指示被告葉惠珍出售茂矽公司股票等情，有駐聖克里斯多福及尼維斯大使館102年9月26日聖克字第10200003620號函在卷可按，足見被告葉惠珍之所以代理環龍公司與威力公司賣出茂矽公司股票，係基於環龍公司與威力公司負責人之指示，並非來自被告胡洪九之指示甚明。

(7)此外，原告復未提出其他足以證明被告胡洪九係環龍公司與威力公司實際負責人之積極證據，則其主張被告胡洪九是否係環龍公司及威力公司之實際負責人，指示被告葉惠珍代理環龍公司於92年3月14日、18日至21日、24日至28日、31日、4月1日至4日、7日至8日、代理威力公司（於92年4月8日至11日、14日至17日出售茂矽公司股票之行為，均構成內線交易行為云云，自均不足採信。

(8)鴻瑞公司、茂福公司、環龍公司及威力公司於前開期間賣出茂矽公司股票之所為，並非在有影響茂矽公司股票價格之重大消息發生後公開前所為，並不構成內線交易行為，自不該當修正前證交法第157之1規定，原告自無損害賠償請求權可言。且其賣出股票之行為既不構成內線交易，自不會造成他人受損害，則其所為自亦難認為係屬侵害他人權利之行為，原告主張被告應負侵權行為或共同侵權行為之賠償責任，於法自有未合。

(六)若被告應負損害賠償責任，原告主張其損害額為35,659,225元，是否有理由？

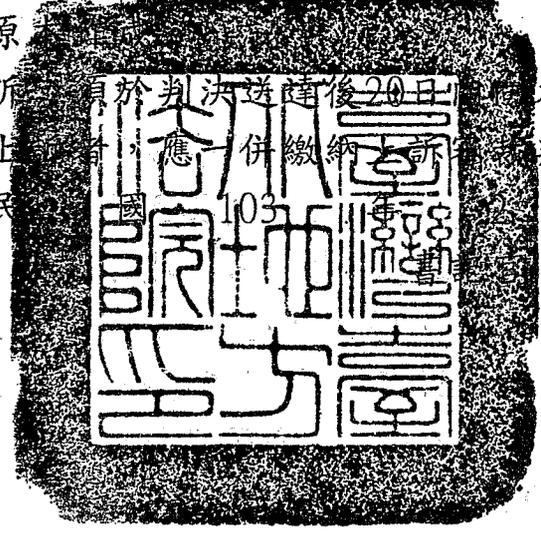
本院認被告並不須負原告所主張之損害賠償責任，業如前述，則本爭點即無再予論述判斷之必要，要屬當然。

八、綜上所述，原告主張依修正前證交法第157條之1第2項、公司法第23條、民法第184條、第185條規定訴請被告連帶賠償如其聲明所示，於法自嫌無據，應予駁回。原告之訴既經駁回，則其假執行之聲請亦失所附麗，應併予駁回。

九、本件事證已明，兩造其餘攻擊或防禦方法，經審核結果，均與本判決之結論無影響，爰不予以一論述，併予敘明。  
 十、據上論結，本件原告之訴為無理由。依民事訴訟法第78條，判決如主文。

中華民國 103 年 2 月 26 日  
 民事第一庭 法官 李國增

以上正本係照原本作成。  
 如對本判決上訴者，應於判決送達後20日內向本院提出上訴狀。如委任律師提起上訴者，應一併繳納上訴費。  
 中華民國 103 年 2 月 26 日



月 26 日  
 郭人瑋 書記官

