

裁判字號：最高法院 104 年台上字第 376 號刑事判決

裁判日期：民國 104 年 02 月 05 日

裁判案由：違反證券交易法

最高法院刑事判決 一〇四年度台上字第三七六號

上訴人 台灣高等法院檢察署檢察官

被告 葉禾庠（原名葉健和）

選任辯護人 陳峰富律師

高明哲律師

葉建廷律師

上列上訴人因被告違反證券交易法案件，不服台灣高等法院中華民國一〇三年二月十二日第二審判決（一〇二年度金上訴字第三四號，起訴案號：台灣台北地方法院檢察署一〇〇年度偵字第二六一四號），提起上訴，本院判決如下：

主 文

原判決撤銷，發回台灣高等法院。

理 由

原判決以公訴意旨略稱：(一)、被告葉禾庠係股票上櫃之優〇〇〇〇〇股份有限公司（下稱優〇公司）董事長兼總經理，並擔任未公開發行之盛〇〇〇股份有限公司（下稱盛〇公司）之董事長。優〇公司百分之百轉投資優〇〇〇〇〇（上海）有限公司（下稱上海優〇公司），經營模式係由優〇公司負責電子血壓計研發及接單，上海優〇公司負責生產及出貨，盛〇公司則為被告對優〇公司控股之私人投資公司，被告直接督導優〇公司外銷歐盟及美國之電子血壓計法規認證作業，法規認證部經理林〇〇承被告之命，職司與歐盟驗證單位德國電機工程協會、美國驗證單位美國食品藥物管理局（下稱FDA）之往來聯繫及處理相關法規認證事宜。(二)、優〇公司生產之電子血壓計，約有半數銷往美洲市場，依據美國食品藥物管理法令，FDA 得派員前往生產廠商進行查廠，俾瞭解產製過程是否符合美國法定標準。因之前FDA 對優〇公司查廠認有違失，於民國九十六年十月二十二日至二十五日、九十六年十月二十九日至十一月一日，再派員至優〇公司、上海優〇公司查廠，並分別以483 表提列缺失報告交予優〇公司，優〇公司即擬訂改進計畫，於九十六年十一月二十九日將缺失改善情形以紙本回覆FDA。九十七年三月二十八日（美東時間），FDA 針對前開查廠結果所列缺失，由其儀器及放射學健康中心（Center for Devices and Radiological and Health，簡稱CDRH）對優〇公司發布警告信（Warning Letter），除公布於FDA 官方網站外，並於九十七年三月三十一日遞送書面文件至優〇公司，其內容指稱：優〇公司之醫療器材在方法，或製造、包裝、倉儲、安裝等程序的設備或控制不符合美國聯邦法典關於品質系統規範之

「現行優良製造標準」(Current Good Manufacturing Practice, CGMP) 的要求，並且在嚴重違反法規的情況下，顯示優○公司生產血壓計品質不佳，FDA 可能會採取未經檢查即行留滯行動(下稱留滯)拒絕該產品銷美，直到相關缺失皆改善為止，為避免遭留滯，優○公司必須在收到警告信十五個工作日內，將公司所採取的矯正缺失計畫以書面回覆FDA，並解釋規劃如何預防這些缺失或類似的缺失再度發生，及提出矯正缺失採用的書面文件等內容，若FDA認為該公司的回覆夠充分，將會通知可能會再次前往查廠以確認適當的矯正程序已開始進行等。(三)、被告於九十七年四月二日得知接獲FDA警告信後，與林○○等人員討論警告信之內容及如何回應事宜，其已實際知悉因警告信所列缺失，優○公司銷美產品恐有遭留滯之虞，且該警告信已經敘明FDA認為優○公司的醫療器材在方法、製造、包裝、倉儲、安裝等程序的設備或控制已「嚴重」違反相關法規，且係優○公司接獲483表並以改善說明信函說明後，FDA人員認為回覆仍不充分，信中已經敘明「請您(即被告)必須瞭解到這封信並未列出貴公司所有缺失清單，確保符合FDA發布的法令及規則是您的責任。在FDA483表觀察報告及這封信內所列的已發現缺失，可能是貴公司在製程及品質保證系統中存有嚴重問題所致，貴公司必須調查並確定這些缺失的起因，採取立即措施來矯正這些缺失」等內容，是以優○公司所提出之書面「矯正缺失計畫」如果僅說明警告信已列之缺失是不充足的，更要「規劃如何預防這些缺失或類似的缺失再度發生」，此外，被告及林○○等人缺乏處理、回覆警告信之經驗，是以優○公司後續銷美產品遭留滯已有相當高之可能性，該可能性已非低微，更無法排除該可能性，並因外銷美國市場占優○公司營收比率極重(約45-55%)，若遭留滯，對營收及淨利影響程度重大，足以左右該公司營運。被告實際知悉該「優○公司依所收受之警告信，該公司銷美產品可能遭留滯」之消息，經權衡「可能性」，以及若確實發生留滯時對於優○公司業務、正當股東投資決定之「影響程度」加以判斷，係屬於重大影響優○公司股票價格之消息，該消息已臻明確。詎被告為規避優○公司股票跌價損失，於九十七年四月十五日完成委託陳朝鎮買賣股票之手續，授權陳朝鎮於九十七年四月十七日至同年月二十九日之五個營業日間大量賣出盛○公司持有之優○公司股票共2325張(九十七年四月十七日賣出122張、十八日賣出1365張、二十一日賣出8張、二十五日賣出620張、二十九日賣出210張)，賣出持股之比率約為53.3%。(四)、優○公司雖在九十七年四月十八日就警告信中所列缺失，擬具矯正缺失說明函以快遞送至FDA，然FDA仍認為有數項事項未能得到妥適處理，FDA又在九十七年五月二十七日發函予優○公司，表示尚有六項缺失須再行改善或說明，並須於三十天內回覆。嗣FDA未待優○公司再行回覆，美國海關旋於九十七年六月十一日逕行留滯優○公司出口至美國之電子血壓計產品，優○公司乃於翌日(六月十二日)將產品遭留滯之消息揭露於公開資訊觀測站，其股價因而劇烈下跌，六月十三日以

跌停價每股新台幣（下同）18.5元收盤，六月十六日收盤價為每股17.6元，盤中最低為每股17.35元。優○公司後續因貨品無法外銷美國，致九十七年七月至十二月間營收均較前一年度同期分別衰退53.22%、49.46%、45.64%、45.30%、76.55%及64.78%，九十七年度營收較九十六年度營收減少40.21%，九十七年度每股虧損0.59元，較之九十六年度每股盈餘2.26元，亦大幅衰退。以前述九十七年六月十二日重大消息揭露後十日均價17.865元計算，盛○公司證券帳戶總計賣出2325張，得款6916萬6800元，規避損失金額扣除手續費及證券交易稅之支出後，達2732萬4612元等情，涉犯九十九年六月二日修正證券交易法第一百五十七條之一第一項之禁止內線交易罪嫌，應依同法第一百七十一條第一項第一款規定處罰云云。經審理結果，認不能證明被告犯罪，因而撤銷第一審之科刑判決，改判諭知被告無罪。固非無見。

惟查：(一)、「公開揭露制度」為證券交易法主要規範內容之一，良以公開發行股票公司之董事等內部人，憑藉其特殊地位，通常可先行知悉對公司股票價格有重大影響之消息，倘內部人於重大消息未對外公開之前，即在證券市場買賣股票，對不知該消息之一般投資人不公平，足以破壞證券市場交易制度之公平性及健全性，自應予以非難。為維護市場公平性，以達到改善資訊不對等、保護證券市場投資人及健全證券市場之目的，我國參考美國、日本等國之法制或實務，於證券交易法第一百五十七條之一就內線交易有所規範，並迭經修正。一〇二年六月五日修正之證券交易法第一百五十七條之一第一項、第五項規定內部人實際知悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息，在該消息明確後，未公開前或公開後十八小時內，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；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。同法第一百七十一條並明定違反者，應處以刑罰。(二)、關於重大消息公開方式，各國規定不盡相同。美國聯邦法律未明訂重大消息公開時點及方法，依據美國證交所及紐約證券交易所之指導方針，透過道瓊資訊系統、路透社經濟資訊網路、合眾國際社、美聯社、一種以上在紐約市普遍發售之報紙及地區性當地主要新聞媒體等管道發布新聞者，即視為公開。日本金融商品交易法第一百六十六條第四項規定，所謂公開，須使多數人可知悉之措施，或使公眾得以閱覽之狀態，如涉及公司財務、業務之重大消息，應於主管機關指定之網站公告。歐盟發布之「市場濫用指令」所稱之公開，係指依主管機關規範之正常程序公開，而非僅單獨任意方式之揭露。為使一般投資人具有獲得資訊之可能性，貫徹資訊取得之公開及平等，我國主管機關金融監督管理委員會乃依法律授權，訂頒「證券交易法第一百五十七條之一第五項及六項重大消息管理辦法」（下稱管理辦法），其第六條第一項規定

：第二條及第四條消息（指涉及公司之財務、業務，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，及公司有重大影響其支付本息能力之消息）之公開方式，係指經公司輸入公開資訊觀測站，第三條消息（指涉及該證券之市場供求，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）之公開方式，係指透過下列方式之一公開：一、公司輸入公開資訊觀測站。二、台灣證券交易所股份有限公司基本市況報導網站中公告。三、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心基本市況報導網站中公告。四、兩家以上每日於全國發行報紙之非地方性版面、全國性電視新聞或前開媒體所發行之電子報報導。立法理由以涉及公司之財務、業務或支付本息能力之消息，為發行公司較能決定或控制者，且證券交易所設立之網站「公開資訊觀測站」，僅供公開發行公司發布重大訊息，該平台已行之有年，投資人已習於該平台查詢公司之重大消息，將此等重大輸入公開資訊觀測站，最能達到資訊公開、公平交易之目的，至於涉及證券市場供求之消息，因非屬公司所能決定或控制，其公開方式，參酌日本立法例，應經公司輸入公開資訊觀測站，或於證交所、櫃買中心之基本市況報導網站中公告，或透過兩家以上平面媒體、電視、電子媒體報導。此規定係主管機關依據法律授權所頒訂，自應遵守，始能達維護證券市場交易制度之公平性及健全性之目的。(三)、重大消息應由何人公開？是否任何人以任何方式揭露，均可認係上揭規範之公開？自證券交易法及管理辦法等相關法條文字、法規文義解釋及禁止內線交易之立法目的觀之，參以美國、日本、歐盟等相關法令或實務案例，應認重大消息須由發行公司公布，始屬上述法規所指之公開。發行公司以自己名義公布，或公司之董事、經理人、發言人或其他代表公司之人，代公司發布重大消息，始得認發行公司已依法令盡其公告或申報之義務。如果重大消息非發行公司所公布，而係其他人（例如消息事件之相對人、關係人、非代表公司之人員、記者等）因故予以公布、報導、揭露時，亦應經發行公司或足以代表公司之人對外為有效之證實、說明或澄清後，始可認為重大消息已經公開。否則縱然證券市場傳言、媒體網路騰載，終究仍屬傳聞，發行公司既未出面證實、說明或澄清，一般投資人仍難判斷真偽而作成投資決定，反之，內部人卻可加以利用，造成市場之公平性遭到質疑，其資訊取得仍非平等，如認為該重大消息已屬公開，對投資人顯欠公平。要之，對於重大消息之公開，發行公司應有適當而有效的積極作為，始能認已盡公開之責任。(四)、本件原判決載述：FDA 寄發優○公司之警告信顯示優○公司之銷美產品極可能遭美國留滯，此消息係涉及公司財務、業務，重大影響公司股票價格之消息，此消息已臻明確，被告亦已實際知悉其情，然 FDA 已同時將寄發警告信之情形公告在FDA 之官網上，不特定人或特定多數人得以共見共聞，此消息即已公開等旨。惟依原判決之認定及卷內資料，被告於九十七年四月十七日至同月二十九日大量賣出優○公司股票前，優○公司似未主動將FDA 寄發警告信警告

輸美產品可能遭留滯之重大消息，依法輸入公開資訊觀測站，亦未以任何方式對外作有效之公開揭露，且未就FDA 官網登載之內容以任何方式加以證實、說明或澄清。上情如果非虛，揆諸前揭說明，自難謂優○公司已盡其公開重大消息之責任。且查，FDA 似美國政府機關之一，FDA 之官網乃公布美國管理食品藥物等相關行政流程之用，係以英文敘述，而我國產業以外銷世界各國為主，產業類別甚多，九十七年三月間，我國公開發行股票公司約一千二百餘家，投資人累計開戶人數達八百十餘萬戶，此為公眾週知之事實，尤其優○公司之產品外銷至美洲及歐盟，如認 FDA 之官網公布為證券交易法第一百五十七條之一規範之「公開」，則一般股票投資人需到多少國家之多少官方網站上蒐尋，才能獲得投資所需的資訊？不熟習或不習慣上外國網站的投資人如何能取得此等資訊？不能閱讀各種外文的投資人如何能懂得外國官網內容之真意？遑論係有關醫療器材之專業知識？一般投資人如何可得接觸並隨時更新不同專業領域發行公司之近況？FDA 警告信所列舉之七項嚴重缺失，優○公司有無能力如期改善，而可能或免於被留滯，被告係該公司董事長兼總經理，當最為了解，在優○公司對外公開說明以前，一般投資人豈能知悉並判斷其真偽與可能性？原判決並未說明該警告信之內容如何已得使一般投資人接觸知悉之依據與理由，逕謂FDA 既公告在其官網上，不特定人或特定多數「理性投資人」得以共見共聞，有心買賣優○公司股票之理性投資人，將能透過該網路知悉此明確之重大消息，作為是否進場投資之依據，遽認該重大消息已經公開，而為被告有利之認定，其判斷證據證明力之職權行使，難謂合於經驗與論理法則，併有判決理由不備之違失。本件實情如何，攸關被告犯罪之成立與否，仍待詳加調查釐清，上訴意旨指摘原判決不當，非無理由，應認有撤銷發回更審之原因。

據上論結，應依刑事訴訟法第三百九十七條、第四百零一條，判決如主文。

中 華 民 國 一〇四 年 二 月 五 日

最高法院刑事第三庭

審判長法官 賴 忠 星

法官 蘇 振 堂

法官 吳 燦

法官 林 恆 吉

法官 呂 丹 玉

本件正本證明與原本無異

書 記 官

中 華 民 國 一〇四 年 二 月 十 一 日

Q