

臺灣高等法院刑事判決

107年度金上訴字第40號

上訴人 臺灣臺北地方檢察署檢察官

被告 邱顯凱

選任辯護人 林廷翰律師

黃祿芳律師

馮志剛律師

上列上訴人因被告違反證券交易法案件，不服臺灣臺北地方法院106年度金訴字第24號，中華民國107年5月16日第一審判決（起訴案號：臺灣臺北地方檢察署105年度偵字第15245號），提起上訴，本院判決如下：

主 文

上訴駁回。

理 由

一、公訴意旨略以：被告邱顯凱與因思銳遊戲總局股份有限公司（下稱因思銳公司）負責人李志建同為中興大學校友，於民國98年7月間，受李志建委託尋找借殼上市之機會，以協助因思銳公司上市櫃。適有股票在中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）掛牌交易之正華通訊股份有限公司（股票代號4907號，現已更名為富宇地產股份有限公司，下仍稱正華公司）因營運狀況不佳，正華公司董事長陳炯勳亦委託陳聖中尋找買主欲轉讓經營權，陳炯勳、李志建遂於98年7月30日下午6時許，簽訂股權買賣暨投資合作契約書（下稱系爭投資合作契約書），約定李志建分兩階段購入8,000張正華公司股票，承購金額新臺幣（下同）9,600萬元。正華公司旋於98年7月31日下午5時49分，透過公開資訊觀測站發布李志建接任正華公司董事長之重大消息，並公布正華公司與夢世紀數位娛樂有限公司簽訂合作備忘錄之利多消息，前開重大消息公布前後，正華公司股價均呈上漲趨勢。李志建因資金不足，無法依約承購正華公司股票，被告身為李志建於本案之談判代表，為促成雙方合作，於98年8月10日，以個人

01 資金1,200萬元購入1,000張正華股票。嗣因李志建入主正華
02 公司擔任董事長後發現正華公司財務狀況不佳，且屢次要求
03 陳炯勳說明未果，旋即向陳炯勳表示欲退出正華公司之經
04 營，而陳炯勳亦因不滿李志建未能依約承購正華公司股票，
05 於98年8月13日晚間急召陳聖中、被告及正華公司總經理黃
06 旭鋒至其位於新北市○○區之住處開會，雙方持續商討至翌
07 日(14日)凌晨，會中陳炯勳向與會人士表示「不玩了」，並
08 擬將李志建趕出正華公司董事會，是李志建退出正華公司此
09 一重大消息，至遲於98年8月14日即屬明確；嗣於98年10月8
10 日正華公司召集股東臨時會全面改選董事，改選結果李志建
11 未取得任何董監席次，同日正華公司透過公開資訊觀測站公
12 布董監全面改選結果。更換董事長係重大消息事項，前開重
13 大消息公布前，正華公司股價未有大幅波動，98年10月8日
14 公告後，正華公司股價連續4日跌停，跌幅達24.86%，故李
15 志建之就任、解任，顯與正華公司股價變動相關。被告身為
16 李志建入主正華公司之顧問、談判代表及金主，多次參與雙
17 方洽談，為基於職業或控制關係獲悉消息之人，其於98年8
18 月13日晚間至14日凌晨與陳炯勳會面後即實際知悉雙方合作
19 必然破局，被告明知在該重大影響股票價格之消息明確後，
20 未公開前或公開後18小時內，不得對正華公司之股票自行或
21 以他人名義賣出，竟於陳炯勳會面後第一個營業日即98年8
22 月17日起，陸續出售其所持有之正華公司股票共829張，獲
23 利共628萬8,794元。因認邱顯凱所為，已構成內線交易犯
24 嫌，應依證券交易法第171條第1項第1款論處云云。

25 二、按犯罪事實應依證據認定之，無證據不得認定犯罪事實；不
26 能證明被告犯罪者，應諭知無罪之判決，刑事訴訟法第154
27 條第2項、第301條第1項定有明文。又刑事訴訟上證明之資
28 料，無論其為直接證據或間接證據，均須達於通常一般之人
29 均不致有所懷疑，而得確信其為真實之程度，始得據為有罪
30 第五頁之認定，若其關於被告是否犯罪之證明未能達此程
31 度，而有合理之懷疑存在時，致使無從形成有罪之確信，依

01 刑事訴訟「罪證有疑，利於被告」之證據法則，即不得遽為
02 不利被告之認定；又自另一角度言之，基於無罪推定之原則
03 （Presumption of Innocence），被告犯罪之事實，應由檢
04 察官提出證據，此即學理所謂之提出證據責任（Burden of
05 Producing Evidence），並指出證明方法加以說服，以踐履
06 其說服責任（Burden of Persuasion，刑事訴訟法第161條
07 第1項參照），使法院之心證達於超越合理懷疑（Beyond A
08 Reasonabl e Doubt）之確信程度，始能謂舉證成功，否則
09 即應由檢察官蒙受不利之訴訟結果而諭知被告無罪，此乃檢
10 察官於刑事訴訟個案中所負之危險負擔，即實質舉證之「結
11 果責任」所當然。另外，被告否認犯罪，並不負任何證明責
12 任，此即被告之不自證己罪特權（Privilege Against
13 Self-Incrimina tion），被告僅於訴訟進行過程中，因檢
14 察官之舉證，致被告將受不利益之判斷時，其為主張犯罪構
15 成要件事實不存在而提出某項有利於己之事實時，始需就其
16 主張提出或聲請法院調查證據，然僅以證明該有利事實可能
17 存在，而動搖法院因檢察官之舉證對被告所形成之不利心證
18 為已足，並無說服使法院確信該有利事實存在之必要。此為
19 被告於訴訟過程中所負僅提出證據以踐行舉證負擔，而不負
20 說明責任之形式舉證責任，要與檢察官所負兼具提出證據與
21 說服責任之實質舉證責任有別。

22 三、公訴人認被告涉犯違反證券交易法之內線交易罪嫌，無非係
23 以證人李志建、陳炯勳、黃旭鋒、陳聖中等人之證述及系爭
24 投資合作契約書等件為其主要之論述依據。

25 四、訊據被告於原審及本院審理時，堅詞否認有起訴書所載違反
26 證券交易法內線交易規定之事實，辯稱：伊印象中確實有在
27 陳炯勳住處的會議，但時間應該是在伊98年8月17日賣完股
28 票後，且開會內容主要是陳炯勳希望透過伊去了解李志建是
29 否要繼續合作，陳炯勳沒有提到「不玩了」，也沒有提到不
30 要繼續合作，主要是因為李志建不按約定好的條件履行，所
31 所以才要伊去溝通，但是條件是陳炯勳跟李志建談，要李志建

01 履行原來的條件，會議之後李志建與陳炯勳仍有繼續合作，
02 伊是基於幫忙李志建而購買股票，並不是聽了什麼消息，而
03 基於要獲利的意思等語。

04 五、經查：

05 (一)按證券交易法第157條之1「內線交易行為之禁止」，係為促
06 進資訊公開，防止公開發行股票公司內部人憑藉其特殊地
07 位，於獲悉有重大影響公司股票價格之消息後，於該消息未
08 公開或公開後12小時內（99年6月2日修正為內部人「實際知
09 悉」發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，「在該
10 消息明確後」，未公開前或公開後「18小時」內），即先行
11 買賣股票，造成一般投資大眾不可預期之交易風險，以維護
12 市場交易之公平及保障投資人。而依證券交易法第157條之1
13 第4項重大消息範圍及其公開方式管理辦法（99年12月22日
14 修正後為證券交易法第157條之1第5項及第6項重大消息範圍
15 及其公開方式管理辦法）第2條第1項第1款規定，證券交易
16 法施行細則第7條所定：「本法第36條第2項第2款（101年11
17 月23日修正後為第36條第3項第2款）所定發生對股東權益或
18 證券價格有重大影響之事項，指下列情形之一：一、存款不
19 足之退票、拒絕往來或其他喪失債信情事者。二、因訴訟、
20 非訟、行政處分、行政爭訟、保全程序或強制執行事件，對
21 公司財務或業務有重大影響者。三、嚴重減產或全部或部分
22 停工、公司廠房或主要設備出租、全部或主要部分資產質
23 押，對公司營業有影響者。四、有公司法第185條第1項所定
24 各款情事之一者。五、經法院依公司法第287條第1項第5款
25 規定其股票為禁止轉讓之裁定者。六、董事長、總經理或三
26 分之一以上董事發生變動者。七、變更簽證會計師者。但變
27 更事由係會計師事務所內部調整者，不包括在內。八、重要
28 備忘錄、策略聯盟或其他業務合作計畫或重要契約之簽訂、
29 變更、終止或解除、改變業務計畫之重要內容、完成新產品
30 開發、試驗之產品已開發成功且正式進入量產階段、收購他
31 人企業、取得或出讓專利權、商標專用權、著作權或其他智

01 慧財產權之交易，對公司財務或業務有重大影響者。九、其
02 他足以影響公司繼續營運之重大情事者。」等事項，屬證券
03 交易法第157條之1第4項（修正後為第5項）所稱涉及公司之
04 財務、業務（修正後增訂「其具體內容」），對其股票價格
05 有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消
06 息。而所謂「重大消息」，除須涉及發行股票公司之財務、
07 業務或該證券之市場供求、公開收購之事項外，並須為明確
08 後之消息，亦即該消息必須發展至明確之程度，且須有特定
09 之具體內容，復在客觀上對於股票價格，或對正當投資人之
10 投資決定，依正常判斷必將發生重大影響，始足以當之。

11 (二)次按證券交易法第157條之1第4項重大消息範圍及其公開方
12 式管理辦法（99年12月22日修正後為證券交易法第157條之1
13 第5項及第6項重大消息範圍及其公開方式管理辦法）第4條
14 規定「重大消息之成立時點」，為「事實發生日、協議日、
15 簽約日、付款日、委託日、成交日、過戶日、審計委員會或
16 董事會決議日或其他足資確定之日（修正後為其他依具體事
17 證可得明確之日），以日期在前者為準。」參諸主管機關即
18 行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）於證券交易法第
19 157條之1第1項增訂「消息明確」之文字後，於99年12月22
20 日修正管理辦法第5條，將「其他足資確定之日」等文字，
21 修正為「其他依具體事證可得明確之日」，依其修正理由強
22 調：「按所謂重大消息應係以消息對投資人買賣證券之影響
23 程度著眼，衡量其發生之機率及對投資人投資決定可能產生
24 的影響做綜合判斷，而不以該消息確定為必要，爰將『其他
25 足資確定之日』修正為『其他依具體事證可得明確之日』，
26 以避免外界錯誤解讀重大消息須確定始為成立」等內容，可
27 知依主管機關所訂定之管理辦法，無論係在修正前或修正
28 後，對於重大消息之判斷均係採取「可能性」及「影響程
29 度」權衡判斷之基準。一般而言，重大消息於達到最後依法
30 應公開或適合公開階段前，往往須經一連串處理程序或時間
31 上之發展，之後該消息所涵蓋之內容或所指之事件才成為事

實，其發展及經過情形因具體個案不同而異。故認定重大消息發生之時點，及內部人何時獲悉此消息，雖不以該消息已成為確定事實為必要，然自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。

(三)證人陳聖中雖於104年7月23日調查局詢問時證稱：98年8月13日晚上10時，伊及被告代表買方李志建被陳炯勳緊急通知到陳炯勳位於新店的豪宅談判開會，與會的除伊、被告、陳炯勳外，還有正華公司的總經理黃旭章（即黃旭鋒），因李志建缺資金，未依約定買入正華公司股票，陳炯勳氣憤的表示不玩了，要將李志建踢出正華公司經營權云云（見臺北地檢署105年度偵字第15245號偵查卷【下稱偵查卷】(一)第33頁反面）；證人黃旭鋒亦於104年8月20日調查局詢問時經調查員提示證人陳聖中上開證述後，證稱：陳聖中所述黃旭章為其本人，陳聖中所述都屬實云云（見偵查卷(一)第38頁），然證人陳聖中旋於104年12月24日調查局詢問時改證稱以：因為時間久遠，伊104年7月23日所述之時間點有落差，經伊比對正華公司歷史股價資料，李志建應該是在98年8月17日晚間通知伊和被告、黃旭鋒至陳炯勳住所談判，談判一直進行到8月18日凌晨等語（見偵查卷(一)第36頁），而證人黃旭鋒亦於105年3月23日調查局詢問時證以：因為時間久遠，伊真的想不起來是哪一天，只能確定有該次會議等語（見偵查卷(一)第41頁）。是前開於陳炯勳住處召開之會議時間，究否為98年8月13日乙節，客觀上已有合理之懷疑存在。其次，證人陳聖中雖於原審審理時具結證稱：伊真的忘記被拉到賣方家裡的時間點是在何時，應該是李志建被換掉的前幾天，就是正華公司歷史新高的那一天的前1、2天，但詳細日期伊忘記了，伊記得這麼清楚是在歷史最高點的前1、2天，是因為我們是凌晨1點被找過去，談到3點結束，當天早上開盤還是開高，但當天就沒有漲停板，隔天之後就一路下滑，伊是照

01 樣來推算時間點，伊104年12月24日調查局詢問時所述屬實
02 等語（見原審卷(一)第194頁正反面、第200頁反面）。嗣經原
03 審提示卷附正華公司之股價歷史行情表，予陳聖中確認後，
04 復結證稱：伊所說去陳炯勳住處談到凌晨三點多，當天早上
05 開盤還是開高，有沒有觸及漲停板伊不確定，但最後收盤是
06 沒有收漲停板，是開高收低，所指日期應該是98年8月18日
07 等語（見原審卷(一)第201頁反面）。然證人陳聖中提及該次
08 會議應該是李志建被換掉的董事長之前幾天，核諸李志建係
09 於98年10月8日正華公司股東臨時會後，始卸任董事長之
10 情，顯與前開證人陳聖中基於該次會議翌日之股價走勢之印
11 象不符，是證人陳聖中關於該次於陳炯勳住處會議之時間點
12 為98年8月17日之證述，即有疑問。而證人黃旭鋒於原審審
13 理時到庭雖具結證稱：去陳炯勳住處討論的時間點，因為時
14 間久遠，正確日期伊已經忘了，98年幾月伊是知道，但幾日
15 伊不知道，因為事情發生就是那個月，只是調查官問伊詳細
16 日期，伊無法確定究竟是哪一天等語明確（見原審卷(一)第
17 180頁反面、第183頁反面），嗣更結證稱：伊個人覺得在陳
18 炯勳住處會談的時間點應該比8月19日還要晚，因為在8月19
19 日的董事會決議本來就是要安排，伊認為98年8月27日有可
20 能就是我們在陳炯勳住處討論的那次，因為那天的確切日期
21 老實說伊不記得，但我印象是8月多靠近8月底的事情等語
22 （見原審卷(一)第186頁、第187頁反面）。再考諸證人李志建
23 於98年8月17日當日分別以其員工林書正、李宣榮名義各購
24 得正華公司股票250張、並於98年8月18日以娛樂共和國有限
25 公司名義購得正華公司股票500張，有臺灣集中保管結算所
26 股份有限公司106年11月20日保結他字第0000000000號函及
27 所附客戶存卷異動明細表等件在卷可稽（見原審卷(一)第128
28 頁至第139頁），顯見斯時正值證人李志建開始陸續依系爭
29 投資合作契約書之約定，承購正華公司股票之時，且由系爭
30 投資合作契約書第2條第1項之約定，可知李志建依約於第一
31 階段承購正華公司股票5000張之時限為「本年度股東臨時會

01 股票停止過戶日前」等節（見偵查卷(一)第44頁），正華公司
02 股東臨時會係於98年8月19日董事會始決議於98年10月8日召
03 開，停止過戶日為98年9月9日，有正華公司98年8月19日重
04 大訊息公告在卷可考（見偵查卷(二)第11頁），是李志建承購
05 正華公司之股票時限即為98年9月9日前，亦難認於98年8月
06 17日當時即存在陳炯勳不滿李志建未能依約承購正華公司股
07 票，而召集被告及陳聖中、黃旭鋒至其住處開會之情。是綜
08 合證人陳聖中、黃旭鋒前揭之證述可知，上開於陳炯勳住處
09 召開會議之時間，已難確認為98年8月17日。

10 (四)證人陳聖中於偵查時固證述：因李志建缺資金，未依約定買
11 入正華公司股票，很氣憤的表示不玩了、要將李志建踢出正
12 華公司經營權，要將李志建換掉，伊跟被告都知道這個合作
13 案就破局了等情（見偵查卷(一)第33頁反面至第34頁、第36
14 頁、偵查卷(二)第60頁反面、第62頁反面）。並於原審審理時
15 證稱：當天陳炯勳已經很生氣，都已經講的很絕，…但陳炯
16 勳當時就已經不太想玩了，伊當下覺得合作已經不太可能
17 了，伊跟被告去陳炯勳家都在被罵，因為我們去之前，陳炯
18 勳那邊就已經知道李志建沒有錢了等語（見原審卷(一)第194
19 頁反面、第195頁、第202頁）；證人黃旭鋒於偵查時證稱：
20 陳炯勳召開該次會議目的就是討論併購案是否要繼續進行，
21 陳炯勳有於當次會議說過要終止該併購案，因為大家談好的
22 事情，李志建一直沒有執行，陳炯勳問陳聖中及被告到底李
23 志建要不要執行，那天談的結果有點類似不能執行下去就不
24 要再執行，陳炯勳那天有表示如果不執行就不要再玩下去
25 了，陳炯勳要求一個明確的履行時間，但被告及陳聖中都沒
26 有辦法承諾，陳炯勳說這是最後一次的溝通協調，伊的感覺
27 就是正華公司的買賣在這天就是已經破局了等節（見偵查卷
28 (一)第40頁反面至第41頁、偵查卷(二)第49頁反面、第52頁反
29 面）；原審審理時證稱：那次會議陳炯勳是說如果李志建不
30 能依約履行，合作案就要破局，伊在偵查中證述伊的感覺就
31 是正華公司的買賣在這天就是已經破局所述實在，在那次會

01 議裡面，伊的印象是李志建沒有要繼續交易，那時候陳聖中
02 及被告傳達的就是這個意思等語（見原審卷(一)第181頁反
03 面、第187頁反面至第188頁）。然查：

- 04 1. 證人黃旭鋒於原審審理時另證稱：有狀況不代表一定會破
05 局，在商場上這種交易還是會有互相討論的空間，畢竟他已
06 經交割了，對我們來講，其實已經交割一部份的股權，所以
07 出了狀況還是互相協議，但法律程序還是要走。因為完成交
08 易會有法定程序在那邊，所以董事會要先開，必須按照表定
09 程序下去走。因為這中間李志建跟陳炯勳如果能夠達成協
10 議，交易就可以完成等語（見原審卷(一)第186頁）；證人陳
11 聖中亦於原審審理時結證稱：當時這場會議之後，一級幹
12 部、二級幹部都知道不玩了，但李志建還是想繼續玩，雙方
13 還是會有一些想繼續維持一定的關係等語（見原審卷(一)第
14 203頁反面），顯見該次會議雖有言及如李志建不能依約履
15 行，李志建與陳炯勳之合作就要破局，然是否確定破局，仍
16 繫諸李志建與陳炯勳嗣後之協議。況究諸實際，系爭投資合
17 作契約第4條尚約定有違約責任，依一般交易實務，任一方
18 不履行系爭投資合作契約，自需與他方進行協商，以定是否
19 繼續履約、變更履約條件，或協調違約處理事宜，則該次會
20 議是否即代表李志建與陳炯勳之合作必然破局，而李志建退
21 出正華公司此一重大消息於斯時即屬明確，實屬有疑。
- 22 2. 觀諸證人李志建與陳炯勳嗣於98年10月6日另行簽立協議書
23 載明：「緣陳炯勳(以下稱甲方)及李志建(以下稱乙方)前
24 就正華公司股權買賣暨合作事宜達成相關合意，並於98年7
25 月30日下午6時簽訂「股權買賣暨投資合作契約書」以資遵
26 守，嗣後雙方復於98年8月27日達成相關履約協議，變更前
27 揭契約之履約條件，合先敘明。現因情事變更而有解除首揭
28 契約之必要性。為此，雙方茲同意自本協議書簽訂日起，除
29 前已履行交割及付款之股份買賣（即已交割之3000,000股，
30 價金36,000,000元）外，基於首揭契約應履行而迄未履行之
31 買賣及其他約定，均解除之。雙方本諸首揭契約所生之權

01 利、義務(包括但不限於過去、現在已發生及將來可能發生
02 之權義)均同意不再主張、毋須負擔。嗣後，雙方如對於正
03 華公司之股權買賣或其相關事宜復有合作意向，應由雙方另
04 行議定之。為免口說無憑，雙方特立此協議書為憑。」(見
05 偵查卷(一)第46頁)，可見李志建與陳炯勳於98年8月27日尚
06 且另行達成相關履約協議，變更系爭投資合作契約書之履約
07 條件，並於98年10月6日解除系爭投資合作契約書。而核諸
08 證人李志建於98年8月28日尚分別以其員工林書正、李宣榮
09 名義各購得正華公司股票150張、以娛樂共和國有限公司名
10 義購得正華公司股票200張，又於98年9月9日以娛樂共和國
11 有限公司名義購得正華公司股票300張，有臺灣集中保管結
12 算所股份有限公司106年11月20日保結他字第0000000000號
13 函及所附客戶存卷異動明細表等件在卷可稽(見原審卷(一)第
14 128頁至第139頁)，此當係李志建依其與陳炯勳於98年8月
15 27日所達成履約協議所為。是客觀上自難以前開於陳炯勳住
16 處會議之時間點，即遽認李志建與陳炯勳之合作必然破局；
17 檢察官於本院審理時雖主張李志建與正華公司之投資合作協
18 議於98年8月14日破局，並以證人李志建曾於8月12、13日向
19 炯勳提出質疑並要求解釋，而向其表示要退出正華公司，並
20 提出交接時製作之簡易報表等節，因認98年8月14日破局亦
21 屬重大消息(見本院卷第527頁至第529頁)，然查，證人李
22 志建於原審審理時，對上開日期已證稱：詳細日期伊不記得
23 日期可能有很大之落差，前後可能有一個月的落差等語
24 (見原審卷(二)第11頁反面)，而參酌證人陳炯勳於原審審理
25 時業已證稱：前開協議書是在98年8月27日就達成協議，而
26 該協議書所載變更履約條件指的就是該協議書第二段所載
27 「現因情事變更而有解除首揭契約之必要性。為此，雙方茲
28 同意自本協議書簽訂日起，除前已履行交割及付款之股份買
29 賣(即已交割之3000,000股，價金36,000,000元)外，基於
30 首揭契約應履行而迄未履行之買賣及其他約定，均解除之」
31 (見原審卷(一)第169頁反面、第175頁正、反面)，證人李志

建亦於調查局詢問時證稱：雙方並就此開始協商，伊如何退出正華公司經營權，於8月27日達成協議，10月6日簽訂協議書等語（見偵查卷(一)第30頁）；證人黃旭鋒於原審審理時亦具結證稱：協議書上所載雙方於98年達成履約協議變更前揭履約條件，所指內容為7月30日簽立的系爭投資合作契約到8月27日就把簽立的契約書換掉，98年8月27日達成履約協議，為何至10月6日才簽立協議書，是因為8月27日就是大家協議買賣不成，一直到10月6日這中間還有最後的股東會確認，到最後對外要公布的時候才簽的，之前只是兩造口頭上表示不再履行及實際上沒有履行，只是時間點看怎麼安排，因為怕太早簽立中間會有變數，所以才在10月6日簽，協議買賣不成是指股權買賣就確定的不再繼續了，該協議書的意思說8月27日達成相關履約協議變更投資合作契約書的履約條件，所以變更後的履約條件是指該協議書第二段所載除了李志建已經購入的3千張股票之外，其餘部分解除。98年8月27日雙方應該就是協議要變更原來投資合作協議書的履約條件，也就是沒有要繼續履行原本的買賣及投資合作契約書，李志建在98年8月27日之後也就是8月28日、9月9日還有透過林書正、李萱榮、娛樂共和國名義購買正華公司股票，當時李志建買入有可能是為了達到協議書的要求，照協議書內容看起來當時的協議的意思是說就算沒有要繼續入主或是完成買賣，李志建還是要買到三千張這樣。伊想在商場上就算不合作，也不會互相成為敵人或是壞人，總之約定有個條件，看做到哪裡就好了，大家各退一步，雙方也為了這個買賣做了這麼多動作，所以大家協調一個數字，這部分可以協商的東西等語綦詳（見原審卷(一)第182頁正反面、第186頁反面至第187頁），由此足認於98年8月27日李志建與陳炯勳達成履約協議時，正華公司更換董事長李志建、買賣正華公司破局等重大消息，於斯時始屬明確。

3. 證人陳炯勳於原審審理時亦證稱：該次在伊住處商談，開會目的也是要完成我們雙方的買賣，伊一直所有會議當中，都

01 想促成這個交易成功，伊到最後一分鐘李志建還沒有付錢給
02 伊的時候，伊都還是希望這筆交易可以完成，李志建跟伊之
03 間的買賣，我們兩個人都很希望促成，他也想跟伊借錢，但
04 伊沒有借給他。伊印象非常深刻，伊跟李志建的補充協議雖
05 然表面上我們的買賣在協議上好像很難成功，但伊還是沒有
06 當下就解除李志建董事長的職務，我們還是希望可以促成，
07 真正破局是伊召開臨時股東會的前一天還是前兩天，伊還是一
08 直期望李志建可以籌到錢跟伊完成交易。伊到開臨時股東
09 大會之前，伊都還極力的希望李志建跟伊的交易能夠成功，
10 伊跟李志建本身兩個當事者都非常努力要促成公司的買賣，
11 到開臨時股東大會的前一、二天我們都還在一起想辦法等語
12 （見原審卷(一)第169頁、第171頁正反面、第176頁、第177頁
13 正反面）。故依證人陳炯勳之證述，其至98年10月8日開臨
14 時股東大會前一、二天，都還極力的希望李志建跟伊的交易
15 能夠成功，然此僅係其與李志建於98年8月27日達成前開履
16 約協議後之主觀希望及期待，觀諸其亦證及其與李志建的補
17 充協議，雖然表面上買賣在協議上好像很難成功，但伊仍未
18 立即解除李志建董事長的職務等情，足認於98年8月27日其
19 與李志建達成前開履約協議、變更履約條件時，李志建無法
20 依系爭投資合作契約之約定，承購正華公司股票5千張部
21 分，始屬明確。證人李志建亦於原審審理時具結證稱：當時
22 做成這個協議書，假如伊後面的金流變成正常，伊還是可以
23 繼續，但如果伊沒有辦法持續履行以下股權的責任時，當然
24 沒有責任幫伊取得七董二監。今天兩方都要互相保護自己，
25 伊有這樣意思的表示，陳炯勳也需要書面（指協議書）的保
26 護自己，但伊剛接任董事長不到半個月，假如立刻換董事
27 長，這樣鬧太大，但所有案子都在執行，這份協議書照理來
28 講算是雙方的秘密協議書，假如是後來有任何不知道發生什
29 麼事情，就無須負擔，當時伊假如記得沒錯的話，公司大小
30 章剛改過來，伊還是照樣蓋章、照樣支出、照樣為公司負責
31 人，這個算是雙方的保護，但不是公開的，因為在這天雙方

01 心境上約定之後，伊還是繼續在經營公司，推廣新遊戲上市
02 也沒有跟任何人說什麼，這是兩個人私下的約定，假如中國
03 的財務問題解決了，伊就可以變成實質董事長，不管是陳炯
04 勳也好，其他人也好就全部再見，這樣才能實現因思銳藉由
05 正華公司股票上市的目的。當時的協議就是伊不再繼續入
06 股，但因為伊還是董事長，所以會繼續做董事長該做的事情，
07 經營正華公司到不是董事長為止等語（見原審卷(二)第13
08 頁正反面、第15頁）。而李志建固證稱該協議書係其與陳炯
09 勳私下的約定，假如其中國財務問題解決了，伊就可以變成
10 實質董事長，實現因思銳藉由正華公司股票上市的目的等
11 語，然依其證述，顯然其與陳炯勳於98年8月27日達成履約
12 協議時，其確有財務問題無法解決，且當時的協議就是其不
13 再繼續入股正華公司，益徵於98年8月27日其與李志建達成
14 前開履約協議，變更履約條件時，李志建無法依系爭投資合
15 作契約之約定，承購正華公司股票5千張，而陳炯勳自無由
16 依系爭投資合作契約之約定，於98年10月8日正華公司臨時
17 股東會改選董監事之議案時，支持李志建繼續擔任正華公司
18 董事長，則正華公司將於98年10月8日更換董事長李志建之
19 重大消息，應認於98年8月27日李志建與陳炯勳達成履約協
20 議時，即屬明確。

21 (五)按依證券交易法第157條之1第1項之立法理由可知，內線交
22 易之構成除行為人獲悉重大未公開之訊息並為買賣外，尚須
23 有利用重大未公開消息，而為買賣，始屬法律所禁止。且就
24 證券交易法禁止內線交易之規範目的，倘內部人所為之交易
25 並非係由重大未公開消息所驅使，並無利用特定未公開之資
26 訊而為交易，則市場上全體投資人仍係基於相同資訊而為投
27 資判斷，該交易並未實質破壞流通市場所有投資人資訊平等
28 之狀態。申言之，如行為人不論是否實際知悉該消息，一概
29 按事先擬定的投資計畫，或按既定的投資習慣、基本分析、
30 技術分析，規律進行買賣股票行為之場合，其買賣股票與重
31 大消息間欠缺任何關聯性，此時該行為人與其他投資人，並

01 無資訊不平等之地位。經查：

02 1. 正華公司將於98年10月8日更換董事長李志建之重大消息，
03 雖於98年8月27日李志建與陳烱勳達成履約協議時，已屬明
04 確，業如前述。然依證人陳烱勳於偵查中檢察事務官詢問時
05 證稱：98年10月6日伊跟李志建有簽立一份協議書，當時是
06 在正翰公司簽立的，當時的法務、員工黃旭鋒都在場，陳聖
07 中也在場，被告不在場，伊不知道被告是否知道這份協議書
08 等語（見偵查卷(二)第52頁），而雖李志建於調查局詢問時證
09 稱：伊向陳烱勳表達不願意再繼續入主正華後，伊一定會告
10 訴被告，被告也會知道伊與正華的合作案破局等語（見偵查
11 卷(一)第30頁至第31頁），然李志建於原審審理時則具結證
12 稱：伊財務有問題，不可能購買正華公司股票，被告有可能
13 知情，但這部分是伊心境的問題，有可能講一講，但不一定
14 會執行。伊有時候吵架喝酒跟太太說明天離婚，事實上也不
15 一定會離婚（見原審卷(二)第15頁反面）。是就98年8月27日
16 李志建與陳烱勳達成前開履約協議時，被告是否在場，被告
17 係於何時始獲悉正華公司將於98年10月8日更換董事長李志
18 建之重大消息，卷內尚乏證據可資證明。且衡諸正華公司之
19 股價歷史行情表可知，正華公司股價自98年7月24日收盤漲
20 停起至98年8月17日連續16日收漲停板，然於98年8月14日即
21 出現相較於其先前成交張數數倍之大量，嗣於98年8月18日
22 當日呈現開高走低收跌停，嗣後即呈現股價連續多日跌停、
23 逐日下滑之走勢（見偵查卷(一)第112頁），則被告所持有之
24 正華公司股票，於98年8月17日至98年8月31日陸續賣出，共
25 計829張，依當時正華公司股價走勢及98年8月14日即出現成
26 交量放大等情而言，被告於上開時間，將持有正華公司股票
27 賣出時，是否業已獲悉正華公司將於98年10月8日更換董事
28 長李志建之重大消息及是否係基於其獲悉正華公司將於98年
29 10月8日更換董事長李志建之重大消息，始賣出正華公司股
30 票，均容屬有疑。

31 2. 被告所持有之正華公司股票，雖係於98年8月17日至98年8月

31日陸續賣出，共計829張，然被告係於98年8月17日即賣出23張，98年8月18日賣出266張、98年8月20日賣出15張、98年8月21日賣出69張、98年8月24日賣出20張、98年8月25日賣出126張、98年8月26日賣出20張、而98年8月27日賣出30張、98年8月28日賣出52張、98年8月31日賣出208張，有櫃買中心成交買賣前200名投資人明細表在卷可稽（見偵查卷(一)第4頁）。則被告是否獲悉正華公司將於98年10月8日更換董事長李志建之重大消息，始賣出正華公司股票已非無疑。再者，就與被告聯絡電話相同，帳戶聯絡人為被告之蔣明哲帳戶交易明細資料可知，蔣明哲於98年8月28日尚且買入正華公司股票46張，98年8月31日更買入215張（見偵查卷(一)第4頁、第59頁），被告於偵查中供稱：蔣明哲買賣正華公司股票之款項是被告借給蔣明哲，但買賣都是蔣明哲自己決定的等語（見偵查卷(二)第4頁反面），核與證人蔣明哲於本院審理時對於買賣正華公司之股票證稱：係自己買賣及自己分析的等語大致相符（見本院卷第368頁），然證人蔣明哲關於其當時買賣股票所參考之資料、頻率及資金來源等節，俱經其證稱：因經過10幾年了，已經不記得了等語（見同卷第369頁至第371頁），其中98年9月3日自其戶頭轉700萬元給被告乙情，亦證稱：其並不記得用途，因當時經常有金錢上之往來等語（見本院卷第373頁），故依證人蔣明哲上開證述之內容以觀，縱其客觀上有買賣正華公司股票之結果，惟仍難證明本案被告於98年8月27日賣出30張、98年8月28日賣出52張、98年8月31日賣出208張正華公司股票時，係以蔣明哲之帳戶而賣出股票，亦難憑此，即認被告早已獲悉正華公司更換董事長李志建或李志建合作破局之重大消息，因而賣出前開正華公司股票。質言之，前揭賣出股票之原因，仍應有積極之證據證明係被告獲悉上開重大消息而來，倘無積極之證據證明，尚難僅以客觀上有賣出股票乙節，即作對被告不利之認定。此外，證人李萱榮於本院審理時證稱：伊並非與正華公司洽談交接事宜之人，主管只有帶伊去過一次，伊

01 當時在公司是職位最小的，故對方為何人伊並不清楚，於交
02 接過程中俱屬正常等語（見本院卷第375頁），縱證人李萱
03 榮曾參與洽談交接事宜，然依證人李萱榮之上開證詞，亦無
04 法證明正華公司上開重大消息究於何時明確，其證詞自難資
05 為對被告不利之證明。

06 (六)檢察官於本院審理時，固另以早於98年8月17日之日期即同
07 年月14日為被告知悉李志建與正華公司之投資合作案已確定
08 破局，因認被告知悉此一重大消息資為論述之依據（見本院
09 卷第530頁），惟此部分之主張，經核與證人李志建於98年8
10 月17日當日分別以其員工林書正、李宣榮名義各購得正華公
11 司股票250張、並於98年8月18日以娛樂共和國有限公司名義
12 購得正華公司股票500張之客觀事實未合（見原審卷(一)第128
13 頁至第139頁），倘合作已確定破局，證人李志建自無必要
14 於上開破局後之時間再大量買入正華公司之股票。檢察官雖
15 另於本院審理時主張陳炯勳於偵查中曾自承把股票過到柯淑
16 華名下方便交割云云（見本院卷第530頁至第531頁），然
17 查，證人陳炯勳於偵查中業已明確供稱：伊不認識柯淑華，
18 其買賣股票百分之百俱使用個人名義之帳戶，並未使用他人
19 名義開設之證券帳戶買賣股票等語（見新北地檢105年度偵
20 緝字第574號偵查卷第23頁），從而，檢察官於本院審理時，
21 主張陳炯勳於偵查中自承把股票過到柯淑華名下方便交割乙
22 節，亦與卷內之證據資料未符。故檢察官認前開會議召開時
23 間為98年8月17日，李志建退出正華公司此一重大消息至遲
24 於98年8月18日明確，暨主張李志建與正華公司之投資合作
25 協議確定於98年8月14日破局等節（見本院卷第528頁），經
26 核與前開證人等人證述之內容俱有未符，難認為可採。

27 (七)檢察官於本院審理時固另主張：被告對於李志建是否要中止
28 與正華公司之投資合作協議，知之甚詳，其曾供稱李志建擬
29 購併正華公司時，連股票帳戶都沒有，所以有相關的問題，
30 李志建都會問被告… 雙方要會面也會告知被告，所以被告
31 知道該案的狀況，例如陳炯勳要求李志建出多少錢，持有多

01 少股數都清楚等語（見偵查卷(一)第9頁至第10頁）；證人陳
02 炯勳證稱：所有談判被告從頭到尾都非常清楚，被告是雙方
03 買賣中間的橋樑等語（見原審卷(一)第168 頁背面）；證人李
04 志建證稱：98年8月12、13日向陳炯勳表達不願意再繼續入
05 主正華公司後，一定會告訴被告，所以98年8 月12、13日左
06 右，被告也會知道其與正華的合作案破局等語（見偵查卷(一)
07 第30頁至第31頁），然上情僅足以證明被告對於李志建是否
08 要中止與正華公司之投資合作協議之過程知悉，然本案之核
09 心在於：究於何時李志建與正華公司之合作確定破局、更換
10 董事長等重大消息何時確定、於該時點被告主觀上是否知
11 悉、是否基於該重大消息而賣出正華公司之股票等節，而依
12 本院之前開判斷，本案係於98年8月27日李志建與陳炯勳達
13 成履約協議時，正華公司更換董事長李志建、買賣正華公司
14 破局等重大消息於斯時始屬明確，是檢察官上開主張，既與
15 本案認定之上開事實及所憑之證據資料未符，此情業據本院
16 逐一論述如前，是此部分之主張，即難憑採。

17 (八)檢察官於本院審理時另主張：陳炯勳對於李志建遲遲不拿錢
18 出來很生氣，但被告也一直安撫陳炯勳說李志建會繼續出
19 錢，惟被告都已經在之前為了促進雙方的合作案拿出1200萬
20 元幫李志建買正華公司之股票，而陳炯勳對於李志建一直不
21 拿錢出來又很生氣，被告又怎麼可能在新店開會安撫陳炯勳
22 後賣正華公司股票而加速合作案的破局？又被告並非在公開
23 市場買入正華的股票，而是跟陳炯勳的昇利公司議價買入正
24 華股票，如果被告只是要把自己的錢拿回來，也可以再賣回
25 去給陳炯勳，然被告在公開市場陸續出貨，只會拉低正華公
26 司的股價，更加激怒陳炯勳這一方，足認被告在公開市場出
27 脫正華公司的股票，只是加速雙方合作案的破局，被告又辯
28 稱後來賣股票是因為不滿李志建吹牛，李志建根本拿不出
29 錢，所以賣正華公司的股票，從頭到尾都是被告出錢買正華
30 公司之股票，被告自無可能在缺錢的狀況下，把賣股票賺的
31 800萬元給李志建等情（見本院卷第532頁）。然查，被告於

01 本院審理時供稱：「(98年8月間為何不借錢給李志建讓他自
02 己買正華股票，而是你自己買正華股票？)因為當時他臨時
03 有缺金錢請我幫忙，因為借錢給他，等於買一個股票，類似
04 抵押，等於幫他買股票，不是直接借錢給他，要一個抵押
05 品。(再跟你確認一次，98年8月間你買了1000張正華的股
06 票，是你自己要買的？你幫他買，還是你自己要買？)他叫
07 我請我幫他買，因為他說他臨時有問題，這個他當時來作證
08 時，他也有提到，他請我幫忙的，他需要我幫忙。(他請你
09 幫他買，你買了這1000張的盈虧何人負擔？)他本來跟我談
10 的時候，他到時候他有錢的時候，他直接把股票盤回去，他
11 直接把股票接收回去，沒有盈虧問題，他是要接股票，不是
12 樣要賺這個錢就對了。(所以你是先幫他出1200萬元買股
13 票？)對，原理上應該是他給我1200萬元，把股票買回去，
14 盈虧他自己處理，但是後來因為他沒有履行承諾，我也急需
15 用錢，所以才把股票賣掉。主要是在他的誠信問題。(你幫
16 李志建買這1000張正華的股票，有約定之後，如果賣股票有
17 獲利，雙方要怎麼分嗎？)之前的時候沒有，本來他只是把
18 股票買回去而已。(如果你們都沒約定，為何你是不滿李志
19 建吹牛拿不出錢，而且你自己公司也缺錢，你才開始於98年
20 8月17日開始賣正華股票，為什麼你之後賣的錢，卻還要把
21 賺的錢分給李志建？)因為我本來就是幫他幫忙，不是要賺
22 這個錢，這個錢不能拿，社會上怎麼去交代，你幫忙的人，
23 變成我在賺他的錢一樣，你怎麼這樣，這種錢我不能拿，我
24 才全數都給他，而且還寫了一個單子給他。(可是他這1000
25 張股票他一塊錢都沒有出，為何他還可以得到八百萬元的獲
26 利？)本來買股票的目的不是在於獲利，我想把這個事情解
27 決，就這樣子解決，本來我們沒有討論到獲利的事，是【本
28 來這個股票就是他入主這個公司，所以沒有賣的問題，是
29 為了要取得股票，不是為了800萬元的獲利】」等語（見本
30 院卷第520頁至第521頁），經核與證人李志建於原審審理時
31 證稱：「((提示105年度偵字第15245號卷二第21頁反面)

01 106 年6月1日你在地檢署時，檢察事務官問你「你是否知悉
02 邱顯凱1200萬買正華公司的經過」，你回答你瞭解，你當時
03 股權不足，你請邱顯凱幫你買的，當時的市價只有4、5
04 塊，是餃子股，所以用議價購買，接下來檢事官問你這是邱
05 顯凱個人的投資行為，還是代替你持股，1200萬元是否為邱
06 顯凱個人的出資，你回答一半一半，1200萬元是邱顯凱自己
07 拿出來的，這是你回答邱顯凱買股票的經過，當時所述是否
08 實在？）我把這段談話內容釐清，我當時在現金流不足的時候，
09 我的持股比例不足，【因此我必須要有一些所謂的家族
10 持股，在未來董事席次的時候可以佔得住，其中一個很好的
11 對象就是邱顯凱，我跟他說是不是也可以去買點股票放在身
12 上，到時候某年某月某日理監事改選的時候，可以站在我這
13 邊，將股權的量放在我這裡】，通常聽我這句話之後的人，
14 他要負擔一半以上的風險，甚至於是百分之百的風險，…，
15 後來買了之後是否有賣，這個後來我有耳聞，但這個也是他
16 應該做的事情，所以我沒有授意他何時買、何時賣、獲利的
17 錢何人要分多少，…【我這邊增加我總體的持股量，才能夠
18 讓陳炯勳他們那幫人的持股量相當，我才能確保我董事長的
19 席位】，因為我是極力要好好經營這家公司，因此在我的社
20 團裡面，我都沒有宣布任何訊息，請他們來購買股票，後來
21 剛才我在庭上聽到他賣我的錢是賣掉股票借給我，讓我更要
22 感謝邱顯凱，…，我也沒有想到我的錢卡在中國，而且過了一
23 段時間，我看到財報不是很漂亮，自己都很辛苦了，還要
24 撐著爛公司。（提示105 年度偵字第15245 號卷一第29頁）
25 有關邱顯凱出資的部分，你在105 年1 月14日調查局國家安
26 全工作站接受詢問時回答「陳炯勳希望我能依約完成認股，
27 邱顯凱知情後主動詢問我要不要由他來出資認股，我也同意
28 這麼做，但我不清楚邱顯凱如何買？買入多少」當時所述是
29 否實在？）就是我剛才表示的意思，【因為我現金流不足、
30 股權持有數不足，不管是邱顯凱主動問我，還是我主動打電
31 話給他，我希望他持股，到時候股東會開會時，投資的時候

他可以站在我這邊】等語大致相符（見原審卷(二)第10頁反面至第11頁），由此足認被告係為確保李志建入主正華公司而取得董事長之席位，始由其出資1200萬元取得上開正華公司之股票，並非為獲取利益而買入正華公司之股票。是檢察官認被告在公開市場陸續出貨，只會拉低正華公司的股價，更加激怒陳炯勳這一方，足認被告在公開市場出脫正華公司的股票，只是加速雙方合作案的破局云云，經核亦與前開卷內事證未符，故此部分之主張，亦難憑採。

六、綜上所述，公訴意旨認陳炯勳於98年8月13日晚間急召被告、陳聖中及正華公司總經理黃旭鋒至其位於新北市○○區之住處開會，李志建退出正華公司此一重大消息，至遲於98年8月14日即屬明確云云，已難信憑；而依檢察官所提上開各項證據，亦尚不足證明前開會議召開時間為98年8月17日，亦不足以證明李志建退出正華公司或合作破局等重大消息至遲於98年8月18日前即屬明確。本院依前開卷內資料，認正華公司將於98年10月8日更換董事長李志建之重大消息係於98年8月27日李志建與陳炯勳達成履約協議時始屬明確，檢察官之舉證尚無法證明前開重大消息之時點，為被告所獲悉及被告因獲悉該重大消息，始陸續出售其所持有之正華公司股票，故檢察官所引各項事證未達於通常一般之人均不致有所懷疑，尚乏相當證據予以證明被告確有檢察官所指內線交易犯行，當不能以推測或擬制之方法認被告有該罪嫌存在，自屬不能證明被告犯罪。從而，檢察官上訴意旨，尚難證明被告有上揭犯行，其指摘原判決不當，自難認有理由，應予駁回。

據上論斷，應依刑事訴訟法第368條，判決如主文。

本案經檢察官翁珮嫻到庭執行職務。

中	華	民	國	109	年	2	月	13	日
				刑	事	第	二	十	五
				庭	審	判	長	法	官
								宋	松
								文	家
								黃	翰
								義	

01 以上正本證明與原本無異。

02 檢察官如不服本判決，應於收受送達後20日向本院提出上訴書
03 狀，惟須受刑事妥速審判法第9條限制。其未敘述上訴之理由
04 者，並得於提起上訴後20日內向本院補提理由書(均須按他造當
05 事人之人數附繕本)「切勿逕送上級法院」。

06 刑事妥速審判法第9條：

07 除前條情形外，第二審法院維持第一審所為無罪判決，提起上訴
08 之理由，以下列事項為限：

09 一、判決所適用之法令牴觸憲法。

10 二、判決違背司法院解釋。

11 三、判決違背判例。

12 刑事訴訟法第 377 條至第 379 條、第 393 條第 1 款之規定，
13 於前項案件之審理，不適用之。

14 被告不得上訴。

15 書記官 賴尚君

16 中 華 民 國 109 年 2 月 13 日