

臺灣高等法院刑事判決

109年度金上重更二字第17號

上訴人 臺灣臺北地方檢察署檢察官

上訴人

即被告 張平沼

選任辯護人 陳憲裕律師

蘇振文律師

上訴人

即被告 陳淑珠

選任辯護人 歐陽弘律師

朱敏賢律師

上訴人

即被告 房冠寶

選任辯護人 蔡世祺律師

賴彥杰律師

吳孟柔律師

被告 林瑞足

選任辯護人 周宣律師

陳恒寬律師

被告 張國安

選任辯護人 方伯勳律師

01 上列上訴人等因被告等違反證券交易法等案件，不服臺灣臺北地
02 方法院98年度金重訴字第28號，中華民國99年5月28日第一審判
03 決（起訴案號：臺灣臺北地方檢察署98年度偵字第14710號、第1
04 5136號、第18149號、第18150號）及臺灣臺北地方法院103年度
05 金重訴字第23號，中華民國106年8月11日第一審判決（起訴案
06 號：臺灣臺北地方檢察署100年度偵字第13940號），先後提起上
07 訴，分經判決後，由最高法院合併發回更審，本院判決如下：

08 主 文

09 臺灣臺北地方法院98年度金重訴字第28號判決撤銷。

10 張平沼、陳淑珠、房冠寶均無罪。

11 其他上訴駁回。

12 理 由

13 壹、公訴意旨略以：

14 一、被告張平沼為金鼎證券投資信託股份有限公司（址設臺北市
15 ○○區○○○路0段00號32樓，先於民國100年1月3日更名為
16 匯達證券投資信託股份有限公司，嗣於100年11月30日經聯
17 博集團收購後，已自101年4月16日起更名為聯博證券投資信
18 託股份有限公司，下仍統稱為金鼎投信公司）之前董事長
19 （業於96年6月4日辭職），同時為金鼎綜合證券股份有限公
20 司（下稱金鼎證券公司）之創辦人，並自任為金鼎證券集團
21 總裁（金鼎投信公司、金鼎證券公司間雖無互相持股關係，
22 股東構成亦全不相同，並無法定之關係企業關係，參閱附表
23 六所示金鼎投信公司股東結構表，但兩家公司之董事長張平
24 沼、陳淑珠係夫妻關係，且名稱相似，稱呼兩家公司為金鼎
25 證券集團，應係為業務考量之宣傳稱呼，亦與社會上之認知
26 無不符），對於金鼎證券公司有實質控制關係。張平沼之配
27 偶即被告陳淑珠則為金鼎證券公司前董事長（已於95年6月1
28 9日解任，嗣金鼎證券公司業與第一綜合證券股份有限公司
29 於95年2月間合併，存續公司為金鼎證券公司）。被告張國
30 安係張平沼之姪，並為聯昇投資股份有限公司（址設臺北市
31 ○○區○○○路0段00號17樓，下稱聯昇公司）登記負責人

（張國安雖為聯昇公司負責人，但本案案發時持股比率僅0.53%，最大股東為崧領投資股份有限公司《址設臺北市○○區○○路0段00號12樓，下稱崧領公司》，由陳淑珠擔任董事長，持股比例為47.78%。另張平沼、陳淑珠及其子女張元銘、張元鳳共計持股42.12%，合計張平沼及陳淑珠就聯昇公司可控制持股比率達約89.9%）。被告林瑞足係張平沼之外甥女，並為張平沼與其親屬張鴻加（張平沼之胞兄，已歿）、張必宏（張平沼之姪）等家族成員投資成立之競遠投資股份有限公司（址設臺北市○○區○○路0段00號12樓，由林瑞足前配偶吳沼原擔任負責人，下稱競遠公司）、匯普投資股份有限公司（址設同競遠公司，亦由吳沼原擔任負責人，下稱匯普公司）之實際負責人。金鼎證券公司係依證券交易法發行有價證券並申請核准在臺灣證券交易所股份有限公司（下稱臺灣證券交易所）買賣股票上市之公開發行公司。被告房冠寶則係金鼎證券公司之執行副總經理（曾於96年4月1日起至97年3月31日止之期間遭停職），負責督導金鼎證券公司債券部之相關事務。陳淑珠、房冠寶均為依證券交易法規定公開發行有價證券公司之董事、經理人，均受金鼎證券公司全體股東之委託，負有為金鼎證券公司及其股東利益忠實執行職務之義務。

二、緣於93年7月間，聯合證券投資信託股份有限公司（下稱聯合投信公司）因其募集之聯合雙盈債券型基金處分可轉換公司債，造成虧損，導致該基金之淨值大幅下跌，進而引發投資人大舉贖回，在流動準備不足狀況下，聯合投信公司經報請主管機關行政院金融監督管理委員會（後更名為金融監督管理委員會，下稱金管會）證券期貨局（下稱證期局）暫停該基金贖回獲准（下統稱為聯合投信事件），但其效應已擴及國內其他證券投資信託公司（下稱各投信公司）之債券型基金，一時間投資人爭相贖回各債券型基金，而因當時各投信公司所募集之債券型基金總規模已達新臺幣（下同）2兆4,000餘億元之規模（90年間僅約7,000餘億元），聯合投信

事件所衍生之效應足以引發國內金融市場之系統性風險。嗣金管會為改善國內投信公司債券型基金規模發展迅速及債券殖利率曲線陡峭等因素下，所造成結構式債券（指固定收益證券之利息或本金與某種商品價格、價格指數或某特定事件做某種方式連結之金融債券或公司債券。其中利率連結債券又可分為正浮動利率債券及反浮動利率債券。而所謂的反浮動利率債券，是指該發行債券之票面利率設定為固定利率減去某一指標利率，且在設計上係與現行市場利率呈反向變動，如當市場利率走低，投資人收益會愈高，反之則愈低。本案所稱之結構式債券即指反浮動利率連結債券，且其指標利率多以USD 6M LIBOR《London Interbank BankOffered Rate》，即「英國倫敦銀行同業拆款利率」為基準）盛行之投資環境，於93年11月3日成立「改善債券型基金流動性專案小組」，由時任金管會委員之李賢源督同證期局等相關機構，定期檢討追蹤債券型基金流動性變化與申購、贖回狀況。嗣金管會鑑於各投信公司所募集之債券型基金因持有過多低流動性並連動美元利率之結構式債券，一旦美元利率持續走升，必然導致結構式債券利息收益率下降，勢將另引發投資人之大量贖回風潮，並再度使金融市場產生系統性風險之危機，遂要求各投信公司所募集之債券型基金，均須於94年12月底將持有之結構式債券全數出清（下稱「限時出清」政策）。

三、然而，投信市場長年以債券「分券作價」方式墊撐債券型基金淨值，亦即投信公司將企業發行同種條件之債券分為不同的券種(分券)，由於流通性很低，致沒有可供參考之實際市價，業者就以債券利率決定債券基金報酬率，或透過相互買賣自行決定價格（作價）。投信公司為吸引投資人，遂將債券型基金之價格墊高，未能呈現債券之真實價格，使廣大投資人投入更多資金，從而得維持或擴大基金規模，投信公司因此可增加管理費及其他收益，投信公司股東更能享有高額營業收益。但實際上分券作價之結果，投信公司並未就所持

有之債券依市價據實評價（Marking to Market即逐日結算），致投資人懷抱有只賺不賠之錯誤印象。金管會為預防債券型基金流動性風險升高，並導正上開缺失，遂於94年2月20日透過中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會之管道，要求各投信公司於出清處理結構式債券時須遵循：（一）符合現行法令；（二）不可讓基金受益人受損；（三）若有損失，由投信公司股東自行吸收之三項原則（此即當時金融業界俗稱之三大鐵律，下統稱為「三大原則」）。

四、於聯合投信事件風暴發生後，金鼎投信公司因旗下經理之金鼎債券、金鼎鼎益等債券型基金及金鼎鼎盈平衡型基金（此基金之投資標的包含股票及債券），於94年初合計仍持有總值約113億元之結構式債券，金鼎投信公司總經理吳火生於知悉金管會要求之「三大原則」後，一方面向時任董事長之張平沼報告前揭金管會要求投信公司出清結構式債券之處理原則，同時委由外部專業金融機構進行評估報價，經德意志銀行、臺灣工業銀行、國際票券金融公司等外部機構先後提出之報價資料結果，吳火生估計金鼎投信公司若將旗下基金持有之結構式債券一次出清，粗估將造成約6億元之鉅額虧損，因此立即再向張平沼報告此事。張平沼聞訊後，認為如依主管機關指示之「三大原則」，則6億元虧損必須由金鼎投信公司之大股東承擔，而其中商領投資股份有限公司（下稱商領公司）、臺中港倉儲裝卸股份有限公司（下稱臺中港倉儲公司）、耀華電子股份有限公司（下稱耀華公司）及愛地雅工業股份有限公司（下稱愛地雅公司）合計共持有金鼎投信公司35%之股權，而商領公司等4家公司均係張平沼所掌控或具有關係人之關聯性，故張平沼對於商領公司等4家公司應承擔如此龐大之虧損甚感不平，惟囿於當時債券型基金市場規模持續萎縮，系統性風險升高之市場緊張情勢依舊存在，故金管會為穩定金融市場乃為上開「三大原則」之指示。張平沼雖不滿金管會之前揭指示，但如不依金管會之指

示解決基金持有結構債問題，則有再引發如同聯合投信事件之系統性風險之可能性。而金鼎投信公司與金鼎證券公司之客戶群有部分相互重疊，如果金鼎投信公司未妥適遵循金管會指示之「三大原則」，非但影響金鼎投信公司之經營，亦勢必將影響金鼎證券公司。故張平沼必須遵照金管會指示，避免金鼎投信公司旗下基金之投資人受到損失，但金鼎投信公司於94年初之資本額僅4億4,550萬元（淨值約5億元），無力承擔上揭結構式債券一次出售所產生之損失，且張平沼、陳淑珠及渠等家族投資公司亦無意增資認攤處分結構債之可能損失，並若金鼎投信公司未妥適處理上開結構式債券，恐將波及金鼎證券公司之正常營運。且聯合投信事件已造成投信公司債券型基金規模縮減，於斯時全體投信業仍有數千億元之結構式債券亟待處理下，短期內勢必影響投信業之可能獲利與經營風險，加以金鼎投信公司若於債券次級市場以直接賣斷之方式處理基金所持有結構式債券，因結構式債券之實際價值遠低於債券面額，將立即產生鉅額損失，渠等股東所應擔負之損失金額將極其龐大。張平沼為避免因金鼎投信公司大股東身分而須承擔前開損失，乃指示吳火生採行將結構式債券移出由相關投資公司承接之處理方式。張平沼乃與其家族親屬張鴻加、張必宏、林瑞足等人聯繫，要求渠等提供家族所投資之競遠公司、匯普公司、鴻揚投資股份有限公司(址設臺中縣○○鎮○○路0段000號2樓，由張鴻加之女婿莊明仁擔任負責人，下稱鴻揚公司)、盛業投資股份有限公司(址設臺中縣○○鎮○○路0段000號3樓，由張必宏擔任負責人，下稱盛業公司)、欣鴻投資股份有限公司(址設臺中縣○○鎮○○路0段000號1樓，由張鴻加擔任負責人，下稱欣鴻公司)等5家投資公司，安排將金鼎投信公司旗下基金持有如附表二所示之41檔結構式債券（其中有39檔為反浮動利率連結債券）出售予競遠公司、匯普公司、鴻揚公司、盛業公司及欣鴻公司（下統稱為5家投資公司），張平沼經取得家族親屬之同意後，即告知吳火生有關投資公司之

01 來源已確定，並提供5家投資公司名單，再由金鼎投信公司
02 基金經理人陳珮綺處理後續交易細節。

03 五、張平沼明確指示將採行移出結構式債券予競遠公司、匯普公
04 司、鴻揚公司、盛業公司、欣鴻公司之方案後，吳火生、陳
05 珮綺即依張平沼指示著手規劃將金鼎投信公司無力承擔出售
06 損失之結構式債券，透過債券交易商以債券賣斷之方式，陸
07 續移轉至競遠公司、匯普公司、鴻揚公司、盛業公司及欣鴻
08 公司（詳如附表三所示）。然而5家投資公司本身並無資力
09 足以支付前開買賣結構式債券所需之鉅額資金，詎張平沼不
10 願由金鼎投信公司股東增資認攤基金處份結構債後之虧損，
11 竟與陳淑珠、房冠寶共同意圖為金鼎投信公司各股東及競遠
12 公司等5家投資公司之不法利益，而基於違背職務之犯意聯
13 絡，違背金鼎證券公司股東之託付，且房冠寶與陳淑珠為配
14 合金鼎投信公司於移出結構債時不讓基金投資人受損之要
15 求，必須依上開債券帳列成本全額融資與該5家投資公司，
16 為避免金鼎證券公司經手之專業經理人質疑，房冠寶先出面
17 向金鼎證券公司債券部最高主管林淑女表明該案係專案任
18 務，要求林淑女不必參與本案之決策及交易處理，另直接指
19 示金鼎證券公司債券部下轄之債券交易部主管林元山、交易
20 員黃姿媚配合後續結構式債券交易之安排，房冠寶並為本案
21 擬訂「債券部交易相對人信用交易限制辦法(下稱交易限制
22 辦法)」之相關規定，且將前開辦法明訂於94年2月1日公告
23 施行以為掩飾，旋即於94年3月15日製作簽呈1紙，於簽呈說
24 明處記載略以：「一、係因主管機關（金管會）要求投信公
25 司解決債券基金結構式債券之問題，指示可由大股東買回、
26 結構式債券證券化（CBO、Stripping等）及透過集團內部協
27 助解決等方案行之；二、現行金鼎投信公司須集團配合協助
28 解決之結構式債券面額計有43.5億元，其解決方式即透過債
29 券部以融資（RS）之方式來融通；三、受限於公司內部交易
30 限制辦法之規定，擬依規定專簽呈陳層峰核示。」表明此係
31 由「層峰」核示之專案交易，而經不知情之總經理魏哲楨簽

核，呈轉陳淑珠批准後執行。嗣因金鼎投信公司旗下基金持有之結構式債券嗣後仍未能自行處理完畢，房冠寶復於同年11月1日，再次製作簽呈1紙，亦於簽呈說明處記載除上揭94年3月15日簽呈之事由外，另加註略以：「二、於年底前協助解決之結構式債券尚有面額計有42.1億元；三、有關債券部以融資來支應，若初期無資金來源，擬請財務部支援」等文字，表明為繼續前開由「層峰」核示之專案交易，經不知情之總經理李明輝簽核，再呈由陳淑珠批准後執行。房冠寶除依據前開簽呈執行外，並指示不知情之林元山、黃姿媚與陳珮綺聯絡，將金鼎投信公司旗下基金持有之結構式債券以帳列成本合計86億9,728萬6,109元（債券面額為85億6,000萬元，詳附表二所示）為交易價格，與張平沼所實質掌控之競遠公司、匯普公司、鴻揚公司、盛業公司及欣鴻公司等5家投資公司簽訂協議書，自94年3月間起陸續將結構式債券以協議書所載之債券標的及交易價格移轉予競遠公司等5家投資公司，而競遠公司等5家投資公司便將買入之結構式債券於同日持向金鼎證券公司債券部承作如附表三所示之債券附賣回交易（下簡稱RS交易），以融通等額之成交金額用以作為競遠公司等5家投資公司支付購入上揭結構式債券之全部價款。張平沼、陳淑珠、房冠寶均明知競遠公司等5家投資公司所有之上開結構式債券之實際價值約在81億元左右，卻未要求競遠公司等5家投資公司補足擔保品或降低RS交易承作金額、成數，使金鼎證券公司與競遠公司等5家投資公司於94年3月至12月間合計承作RS交易金額，達86億9,728萬6,109元。又前開RS交易之結構式債券因LIBOR指標利率持續上揚，使結構式債券之利息收益急速銳減，張平沼、陳淑珠、房冠寶又明知競遠公司等5家投資公司均未具清償能力，且金鼎投信公司僅分別於94年、95年間合計共支付6,000萬元顧問費予金鼎證券公司供作保障外，亦已無能力額外支付RS交易所衍生之利息或補償結構式債券之資產價值損失，並罔顧金鼎證券公司之簽證會計師自95年度起於各期財

務報告(報表)之查核(核閱)報告書中，皆揭露經考量上揭RS交易因承作相對人未來支付利息收入、本金之可能性及相關結構式債券之公平價值，而分別提列呆帳損失及價值減損損失，另亦遭金管會檢查局對金鼎證券公司執行金融業務檢查後，於95年10月30日依證券交易法對金鼎證券公司因前開RS交易行為裁處警告處分等情，竟仍要求金鼎證券公司債券部所轄債券交易部主管林元山、黃姿媚等人將RS交易到期之本金及利息，不論交易相對人競遠公司等5家投資公司是否支付RS交易之利息，即自行將5家投資公司應支付之交易利息滾入次期RS交易之本金，繼續展期承作，迄98年3月31日止金鼎證券公司仍與競遠公司等5家投資公司承作高達47億5,155萬7,000元（扣除證券化及債券到期部分之金額）之RS交易餘額。張平沼、陳淑珠、房冠寶共同以上開違背金鼎證券職務之行為，由競遠公司等5家投資公司以全額融資方式，向金鼎證券公司取得資金支付予金鼎投信公司，藉以規避金鼎投信公司之股東須出資承擔基金投資人之虧損，但使金鼎證券公司曝露於結構式債券實際價值不足供擔保RS交易帳款全數回收之風險，且面臨為軋平前開RS交易之資金部位，而需對外從事債券附買回交易（下稱RP交易）拆借或由金鼎證券公司財務部向其他金融機構借入款項以為支應之壓力，而仍與競遠公司等5家投資公司從事RS交易，以融資額扣除債券面額計算，使金鼎證券公司因而受有達1億3,728萬6,109元之損害。

六、中華開發金融控股股份有限公司（下稱開發金控公司）於94年4月間，規劃由100%持股之子公司即大華證券股份有限公司與中信證券股份有限公司（現更名為凱基證券股份有限公司）、統一綜合證券股份有限公司進行之合併案件因故破局，遂改以金鼎證券公司為轉投資標的，並擬提前佈局，以競逐金鼎證券公司95年度股東會董事、監察人改選之席次，進而掌控金鼎證券公司之經營動向，再伺機予以併購納入開發金控公司之集團成員。張平沼與陳淑珠分別為金鼎證券集

團總裁、金鼎證券公司創辦人及時任負責人，為反制開發金控公司前開非協議之併購策略，遂於94年8月25日經董事會決議並公告金鼎證券公司與環華證券金融股份有限公司（下稱環華證金公司）、第一證券股份有限公司（下稱第一證券公司）及遠東證券股份有限公司（下稱遠東證券公司）等公司將辦理合併（下稱4合1合併案），上揭4家公司均於94年10月13日分別召開股東臨時會，並均通過合併案，同意合併後將以金鼎證券公司為存續公司，環華證金公司、第一證券公司及遠東證券公司股東之股份，則將轉換為持有金鼎證券公司之股份。開發金控公司得知上開訊息後，為求順利併購金鼎證券公司，遂規劃於前揭金鼎證券公司等公司進行4合1合併案前，先行取得第一證券公司、遠東證券公司及環華證金公司之股份，俾利於前開4合1合併案完成後，以股份轉換方式取得金鼎證券公司之股份，因而開發金控公司即積極規劃向第一證券公司、遠東證券公司及環華證金公司之股東購入該等公司之股份，藉此方式欲間接掌握金鼎證券公司之多數股權。又環華證金公司於事後因開發金控公司取得多數股權後，退出前開4合1合併案，金鼎證券公司、第一證券公司及遠東證券公司等3家公司則繼續推動前開合併案，並經向金管會於95年1月11日申報生效，金鼎證券公司、第一證券公司及遠東證券公司之董事會則於95年1月24日均決議通過，同意以95年2月27日為該合併案增資發行新股之基準日，嗣因遠東證券公司違約，而金鼎證券公司遂於95年2月24日召開董事會決議終止與遠東證券公司之合併，最終僅由金鼎證券公司與第一證券公司完成合併。

七、張平沼、陳淑珠與張國安、林瑞足獲悉上述開發金控公司之併購意圖後，為求反制，及欲鞏固對金鼎證券公司之既有經營權，遂安排由陳淑珠擔任負責人之崧領公司為徵求人，向金鼎證券公司股東徵求95年度股東常會之委託書，再以由張國安擔任負責人、崧領公司轉投資且具實質控制力之聯昇公司出面聯繫競遠公司、匯普公司之實際負責人林瑞足，共謀

籌措資金，積極向第一證券公司、遠東證券公司之股東尋求購入股份之機會，但張平沼、陳淑珠、林瑞足及張國安等人不思以自有資金支應購股需求，反由林瑞足向房冠寶告知，要以競遠公司、匯普公司在上揭結構式債券RS交易中之債券，增加RS交易融資金額2億5,000萬元。張平沼、陳淑珠、林瑞足、張國安、房冠寶遂共同基於意圖為自己及第三人不法利益之犯意聯絡，其中陳淑珠、房冠寶更違背金鼎證券公司股東之託付，擅用金鼎證券公司董事長及執行副總經理之職權，明知競遠公司、匯普公司前揭於94年間起與金鼎證券公司從事RS交易持有之結構債，競遠公司及匯普公司僅為名義上持有者，且前開結構式債券RS交易部分標的債券之實際價值低於債券面額，擔保已有不足，於95年2月間競遠公司、匯普公司之財務狀況亦未見改善，竟在未知會金鼎投信公司之情形下，由張平沼、陳淑珠與房冠寶事先商議後，假藉競遠公司、匯普公司再向金鼎證券公司增加結構債RS交易金額之名義，與林瑞足、張國安共同再私行挪用金鼎證券公司2億5,000萬元，用以購入第一證券公司股票，以遂其鞏固金鼎證券公司經營權之目的，而共同為違背金鼎證券公司董事及經理人職務之行為，致金鼎證券公司既未對競遠公司、匯普公司要求增加額外債券為擔保品，亦無審慎評估競遠公司、匯普公司之信用狀況及償還可能性，且房冠寶身為金鼎證券公司員工，亦深知斯時張平沼、陳淑珠為鞏固金鼎證券公司經營權而與開發金控公司在商場上激烈交鋒，張平沼、陳淑珠、張國安及林瑞足所掌控之競遠公司及匯普公司與增加RS融資金額之目的，顯係為籌資購股以維持其家族續掌金鼎證券公司之用，增加2.5億元融資將使金鼎證券公司承受更大風險，況金鼎證券公司債券部主管林淑女獲悉後，認前開增加融資之RS交易係違反其以金鼎證券公司債券業務部門主管身分，於95年2月23日(金鼎證券公司94年度內部控制自行評估作業說明會召開日期為95年2月20日)所出具之金鼎證券公司債券業務部門內部控制制度聲明書之聲明內容，而持

反對意見等情，房冠寶竟不顧債券部最高主管林淑女持反對意見在先，卻在未催促競遠公司、匯普公司按期償還RS利息、補足擔保品，甚至未曾評估競遠公司、匯普公司之信用狀況及償還可能性，亦未向金鼎投信公司查詢是否同意由競遠公司、匯普公司以所持有之結構債貸款下，違背其專業智能及判斷，仍執意積極迎合遂行陳淑珠之不法指示，於95年2月21日以執行副總經理之名義，召集林淑女、林元山、賴雲萍等人至其辦公室開會，於會議中林淑女雖堅持反對，房冠寶卻仍執意在未增加債券擔保品之情形下，乃故意錯引財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）僅適用有關公債交易之作業規章，而執意裁示承作本次以公司債、金融債券等債券標的面額22億500萬元之結構式債券，增加融資RS交易仍符合前開法令之規範，嗣指示林元山、黃姿媚於95年2月22日將金鼎證券公司與競遠公司、匯普公司等投資公司先前承作之RS交易中途解約及賣斷中央建設公債，同日隨即以同一批擔保債券（與競遠公司交易之債券名稱：92第一銀行60、6N、92華新公司1C、93遠鼎公司1A、93台新銀行2H、93國泰世華銀行1D等債券；與匯普公司交易之債券名稱：93華南銀行2A01、2A05、92聯電公司1A18、93國泰世華銀行1D、93交通銀行W、93臺北銀行1B05等債券，均詳如附表三所示；另與競遠公司交易之債券名稱尚有中央建設公債89甲類九期、89乙類一期）續作RS交易及買斷中央建設公債，並於前開交易之債券交易作業單上分別增加對競遠公司、匯普公司之RS交易融資1億2,200萬元及1億2,500萬元，加計競遠公司以中央建設公債於當日買賣斷之價差300萬元，合計2億5,000萬元，並以增加融資之金額，由黃姿媚回溯推算為該筆RS交易及公債買賣斷之交易條件及金額，而填載在債券交易作業單上。張平沼、陳淑珠、房冠寶、張國安、林瑞足共同因上開陳淑珠、房冠寶違背職務之行為，使金鼎證券公司因結構式債券之實際價值不足供擔保之風險無故增加，而仍與競遠公司、匯普公司等投資公司從事RS交

01 易，以此不法手段套取金鼎證券公司之資金以圖私用，使金
02 鼎證券公司受有2億5,000萬元之損害。嗣為金管會檢查局對
03 金鼎證券公司執行金融業務檢查後，於96年3月27日依證券
04 交易法對金鼎證券公司裁處警告之處分；對房冠寶裁處停止
05 執行業務1年之處分。

06 八、金鼎證券公司於95年2月22日將前開增加融資RS交易(含公債
07 買賣斷交易部分)款項2億5,000萬元，分別撥付1億2,500萬
08 元至競遠公司、匯普公司在彰化銀行敦化分行之存款帳號00
09 0000000000、000000000000號帳戶(下分稱競遠公司、匯普
10 公司彰銀帳戶)後，林瑞足於同日立即自前開競遠公司、匯
11 普公司彰銀帳戶轉存9,850萬元、1億550萬元予吳李明(吳
12 沼原之胞弟)、吳沼原(即競遠公司、匯普公司之登記負責
13 人)在該分行之存款帳號00000000000000、00000000000000
14 號帳戶內，再由吳李明、吳沼原前開帳戶分別轉出9,810萬
15 元、1億500萬元至張國安於同分行之存款帳號000000000000
16 00號帳戶內，復由張國安前開帳戶於同日匯款2億250萬元至
17 聯昇公司於同分行之存款帳號00000000000000號帳戶，即由
18 張國安與第一證券公司、遠東證券公司之股票出售人聯繫安
19 排股票交割及付款，並開立彰化銀行本行支票49張(簽發日
20 期均為95年2月22日)，面額合計1億9,011萬3,490元，交予
21 林紫媛等49位股票出售者，另指示林瑞足於95年3月29日、3
22 月30日自競遠公司；於95年3月28日、3月30日自匯普公司之
23 前揭彰化銀行敦化分行帳戶內，提領現金合計2,600萬元及
24 1,900萬元交由張國安，以供辦理部分出售者以現金交割股
25 票之用，金鼎證券公司債券部所轄債券交易部主管林元山、
26 黃姿媚則依房冠寶之指示，配合前開增加融資額度之RS交易
27 展期續作。嗣林瑞足依陳淑珠指示先後於95年5月11日及95
28 年11月2日將前開帳戶之融資餘款，分別提領935萬元、600
29 萬元存入彰銀敦化分行金鼎證券公司帳戶，用以償付利息及
30 部分本金，再於96年間林瑞足依陳淑珠指示商借款項或陸續
31 自陳淑珠彰銀帳戶、商領公司彰銀帳戶、宏領公司新光銀行

01 帳戶、林瑞貞即林瑞足之妹彰銀帳戶內提領款項，輾轉彙集
02 後自匯普公司、競遠公司彰銀帳戶轉存入金鼎證券公司彰銀
03 帳戶內，以陸續償還融資餘額。上開總計2.5億元之融資款
04 項用於收購第一證券公司、遠東證券公司之股票，並藉由合
05 併轉換為金鼎證券公司股票之方式，行使金鼎證券公司股東
06 之權利，於95年5月2日召開之95年度金鼎證券公司股東常會
07 董事、監察人之改選議案，取得金鼎證券公司相對多數之董
08 事席次（按金鼎證券公司總計改選董事席次9席，張平沼與
09 陳淑珠所控制之法人股東取得5席董事、開發金控公司則僅
10 取得董事4席），得以繼續掌握金鼎證券公司之經營權。是
11 以，張平沼、林瑞足、張國安3人及金鼎證券公司代表人陳
12 淑珠及經理人房冠寶因上開共同違背職務之行為，致金鼎證
13 券公司陷於RS交易擔保不足之高度風險，使金鼎證券公司受
14 有2.5億元之財產上損害。

15 九、因認張平沼、陳淑珠、房冠寶、林瑞足、張國安均涉有違反
16 證券交易法第171條第1項第3款、第2項之犯罪所得達1億元
17 以上之特別背信罪嫌云云。

18 貳、按犯罪事實應依證據認定之，無證據不得認定犯罪事實；不
19 能證明被告犯罪者，應諭知無罪之判決；刑事訴訟法第154
20 條第2項、第301條第1項分別定有明文。又檢察官對於起訴
21 之犯罪事實，應負提出證據及說服之實質舉證責任。倘其所
22 提出之證據，不足為被告有罪之積極證明，或其指出證明之
23 方法，無從說服法院以形成被告有罪之心證者，基於無罪推
24 定之原則，自應為被告無罪判決之諭知（最高法院92年台上
25 字第128號判決先例意旨參照）。次按犯罪事實之認定，係
26 據以確定具體刑罰權之基礎，自須經嚴格證明，故其所憑之
27 證據不僅應具有證據能力，且須經合法之調查程序，否則即
28 不得作為有罪認定之依據。倘法院審理之結果，認為不能證
29 明被告犯罪，而為無罪之諭知，即無刑事訴訟法第154條第2
30 項所謂「應依證據認定」之犯罪事實之存在，因此，同法第
31 308條前段規定，無罪之判決書只須記載主文及理由，且其

理由之論述，僅須與卷存證據資料相符，且與經驗法則、論理法則無違即可，所使用之證據亦不以具有證據能力者為限，即使不具證據能力之傳聞證據，亦非不得資為彈劾證據使用，以供法院綜合研判形成心證之參考，故無罪之判決書，就傳聞證據是否例外具有證據能力，本無須於理由內論敘說明（最高法院100年度台上字第2980號、106年度台上字第1426號判決意旨參照）。查本院既認檢察官所舉之各項證據，尚不足以證明被告等人犯罪（詳後述），則本院即無庸就上揭證據之證據能力有無逐一論述說明，特此敘明。

參、檢察官認張平沼、陳淑珠、房冠寶、張國安、林瑞足涉犯證券交易法第171條第1項第3款、第2項背信罪嫌，無非以被告自身之供述；證人吳火生、魏哲楨、李明輝、林淑女、林元山、黃姿媚、賴雲萍、鄭正德、張必宏、莊明仁、林瑞足、張國安、陳珮綺、陳德鄉、洪正、楊仲寬、江奕欣、黃東和、李賢源、吳季明、吳沼原之證述；金管會告發書、專案檢查報告暨所附資料、金鼎證券公司94年2月1日公布之債券部交易相對人信用限制辦法、房冠寶製作之94年3月15日及11月1日簽呈、金鼎證券公司證券商財務運用及經營管理決策分層負責表、權責區分表、組織結構及部門執掌、內部控制制度及內部稽核關係人交易、關係人交易管理作業程序、金鼎證券公司客戶對帳單、競遠等5家投資公司債券交易成交單據、金鼎證券公司債券交易作業單、金鼎證券公司97年4月17日、7月10日及98年1月17日致臺灣證券交易所有關附賣回結構式債券改善說明書、RS交易餘額、債券面額及約當市價評估資料、債券樣張、金鼎投信公司有關投資結構式債券之投資分析報告、金鼎證券公司董事會議事錄及簽到表、金鼎證券公司與金鼎投信公司簽訂之顧問服務契約書、金鼎證券公司93至97年度財務報告、金鼎證券公司收取顧問費傳票、臺灣證券交易所函報金管會金鼎證券公司結構式債券改善方案執行情形、金鼎證券公司95年2月16日開會通知書、金鼎證券公司95年2月23日內部控制聲明書、櫃買中心債券

01 等殖成交系統買賣辦法、金鼎投信公司與競遠公司等5家投
02 資公司協議書、金鼎投信公司公司登記卷宗、競遠公司等5
03 家投資公司、崧領公司、國領公司、商領公司、聯昇公司之
04 公司登記卷宗、競遠公司等5家投資公司財務報表、會計師
05 查核報告書、營利事業所得稅結算申報書、房冠寶95年2月2
06 1日召開會議之紀錄、金鼎證券公司與競遠公司、匯普公司
07 債券附條件買賣契約書及客戶基本資料、債券交易作業單、
08 成交單、競遠公司及匯普公司與金鼎證券公司承作債券附條
09 件交易之總契約書及客戶基本資料表、金鼎證券公司與競遠
10 公司及匯普公司之債券交易作業單、金鼎證券公司與競遠公
11 司及匯普公司之櫃檯買賣合併債券給付結算憑單暨交付清公
12 司單、櫃檯買賣自營賣出及買進債券之買賣成交單、債券櫃
13 檯買賣對帳單、債券部開票明細表、金鼎證券公司於彰化銀
14 行敦化分行支票存款帳戶明細表、競遠公司、匯普公司、聯
15 昇公司、吳季明、吳沼原、張國安等人於彰化銀行敦化分行
16 帳戶交易明細資料、聯昇公司申請開立彰化銀行本行支票受
17 款人名冊、兌現日期及簽發單摺備查簿資料；彰化銀行敦化
18 分行函覆之本行支票影本、金管會覆函檢附之聯昇公司帳戶
19 開立彰化銀行本行支票49張轉給自然人之資金用途部分查核
20 分析報告、彰化銀行敦化分行之存取款憑條資料、彰化銀行
21 敦化分行一定金額以上之通貨交易暨疑似洗錢交易備查簿資
22 料、彰化銀行敦化分行覆函檢附之提現傳票、大額通貨提領
23 交易記錄、金管會證期局訪談呂明智等人之訪談記錄、陳長
24 偉等人函覆金管會有關出售第一證券公司股票之覆函、金鼎
25 證券公司覆函檢附有關競遠公司及匯普公司自96年3月29日
26 始還款清償增貸款之交易憑證、彰化銀行敦化分行覆函及檢
27 附之有關林瑞真、吳季明、吳沼原、張國安等人於96年間存
28 匯提款以還款之交易明細、梧棲鎮農會覆函檢附之有關德隆
29 公司於96年3月間匯款給吳季明以還款之匯款委託書及交易
30 明細表、臺灣新光銀行長安分行覆函所附有關宏領公司於96
31 年4月間匯款給張國安以還款之取款憑條及匯款申請書、國

01 泰世華銀行天母分行覆函檢附有關匯普公司於96年3月間提
02 領鉅額款項以還款之交易明細資料、金鼎證券公司編號96B1
03 032號簽呈、金管會證期局訪談紀錄、金鼎證券公司徵求委
04 託書資料、金鼎證券公司95年1月24日、5月2日公布之重大
05 訊息等件為其主要論據。

06 肆、訊據張平沼、陳淑珠、房冠寶、林瑞足、張國安對於渠等於
07 上開時間，分別擔任金鼎投信公司董事長、金鼎證券公司董
08 事長、金鼎證券公司執行副總經理，及渠等間之親屬關係；
09 金鼎投信公司自94年3月至12月間，將旗下基金所持有如附
10 表二所示41檔結構債，以面額合計85.6億元出售予5家投資
11 公司，並隨即由5家投資公司向金鼎證券公司以如附表三所
12 示之RS交易方式進行融資86.97億元支付與金鼎投信公司，
13 及嗣後金鼎證券公司於95年2月間對競遠公司、匯普公司各
14 以5檔、6檔結構債券為擔保，增加融資RS交易1.25億元，合
15 計2.5億元，嗣後償還此筆2.5億元之事實與金流等節固均不
16 爭執，惟均堅詞否認有何違反證券交易法第171條第1項第3
17 款之特別背信犯行，並分別辯稱如下：

18 一、張平沼及其選任辯護人辯稱：

19 (一) 張平沼非金鼎證券公司實際負責人，金鼎投信公司與金鼎
20 證券公司亦不具「集團」關係。張平沼在金鼎證券公司並
21 無職務，亦未參與金鼎證券公司之經營，更無從對房冠寶
22 或其他金鼎證券公司人員為指示，故無背信行為。張平沼
23 僅係配合金管會政策，依吳火生及陳珮綺之專業建議，提
24 供5家投資公司名單，供作移出結構債之平台，雖知悉由
25 集團內部協助處理之架構，惟張平沼對於結構債出售價
26 格、5家投資公司與金鼎證券公司進行RS交易金額、債券
27 擔保品價值並不知道，不能認定有為自己、投資公司或金
28 鼎投信公司股東而將損害轉嫁予金鼎證券公司之不法意
29 圖，更不能謂有何違背職務故意，及與其他共同正犯有犯
30 意聯絡。

31 (二) 金管會就為處理投信公司結構債所提出之前述「三大原則

01 』違反法律保留原則，但金鼎投信公司仍努力配合移出旗
02 下結構債。且金管會係要求金鼎投信公司移出債券型基金
03 所持有之結構債，並不包含平衡型基金所持有之結構債，
04 平衡型基金所持有之結構債，係因吳火生未得金管會之同
05 意，擅自將之移出基金外，致使金鼎投信公司未能獲得主
06 管機關同意以自有資金或增資方式承受最終清償責任，與
07 張平沼無關。

08 (三) 5家投資公司因僅係供結構債之泊券平台，而金鼎證券公
09 司因承作RS交易所產生之利息差額，依約定係由金鼎投信
10 公司負最終清償責任，故5家投資公司無須具備資力。又
11 金鼎投信公司自94年起於該公司財報資產負債表之負債欄
12 上提列「處分結構債損失準備」，94年提列3.02億元，95
13 年實現1.18億餘元虧損後，該年度仍提列2.42億元餘；96
14 年提列2.5億元，依資產＝負債＋股東權益(即淨值)之基
15 本會計原則，因金鼎投信公司股東權益仍為正數(95年為
16 3,055萬元，96年為5萬元)，故金鼎投信公司仍具有以自
17 有資金處理移出結構債所造成虧損之償債能力。

18 (四) 金鼎投信公司在增資之初，因原有專業股東法商興業資產
19 股份有限公司、美商信怡泰股份有限公司認我國金融主管
20 機關處理結構債政策與金融市場原則不符，於95年6月間
21 回函金鼎投信公司表示無增資意願，張平沼只好另尋其他
22 符合專業股東資格之法人投資金鼎投信公司，惟因專業股
23 東資格條件嚴格，欲邀請符合法令之新專業股東加入誠屬
24 不易，致增資時程較長，期間曾陸續向臺灣人壽、高雄銀
25 行、國寶人壽及合作金庫尋求投資意願，惟均不順利，最
26 後迫於無奈，乃向金管會申請採二階段方式增資(第一階
27 段先引進非專業股東改善財務結構，第二階段再引進用專
28 業股東)，獲金管會同意後，金鼎投信公司乃於99年5月
29 間募集認股資金約3億元，金管會並於99年9月2日函覆同
30 意金鼎投信公司以自有資金承受平衡型基金之結構債利
31 差，同時要求金鼎投信公司於6個月內完全增資第二階

01 段，嗣於100年11月30日由美商Alliance Bernstein LP受
02 讓金鼎投信公司99.98%股份，而成為金鼎投信公司之專業
03 股東，完成增資第二階段，並非張平沼不願意增資，而係
04 增資不易。

05 (五) 金鼎投信公司未曾委託德意志銀行、台灣工業銀行、國票
06 公司等3家金融機構評估移出本件結構債之損失金額，亦
07 無金鼎投信公司曾評估移出85.6億元結構債損失可能達
08 5、6億元之情事。又金鼎投信公司支付顧問費給5家投資
09 公司，乃在金管會進行金融檢查前，即已決定，核與金管
10 會金融檢查無關，吳火生於偵查及原審相關證述內容，與
11 事實不符。

12 (六) 5家投資公司與金鼎證券公司進行RS交易，依金管會頒行
13 之「證券商財務報告編製準則」，金鼎證券公司無須就此
14 項資產提列備抵壞帳，本件係因金管會於95年10月30日致
15 函安侯建業會計師事務所請其就金鼎證券公司上開RS交易
16 審慎評估是否應於金鼎證券公司財報上相關應收款項提列
17 備抵呆帳，安侯建業會計師事務所迫於金管會壓力，始自
18 95年度起於金鼎證券公司財務報表上就上開RS交易分別提
19 列呆帳損失及價值減損損失，金鼎證券公司財務報表上提
20 列上開呆帳損失及價值減損損失作法，核與法令規定不
21 合。況所提列之金額，不論係壞帳費用、呆帳損失或價值
22 減損損失，均係非已實現損失，自不能作為本件金鼎證券
23 公司損害金額認定之依據。

24 (七) 5家投資公司與金鼎證券公司進行RS交易加計競遠公司、
25 匯普公司所增貸2.5億元後，融資比率係在110.2%至117.
26 3%之間，核與中華民國證券商業同業公會95年5月15日函
27 釋債券RS交易，配券成數通常為面額之八成至八成五
28 (即RS交易額度可達債券面額的117.6%至125%)之內容
29 相符。又RS交易到期時，將應收利息滾入本金而展期續作
30 之作法，乃屬商業考量，符合債券市場交易慣例，且經中
31 華民國證券商業同業公會101年9月21日函覆在案，故本件

01 RS交易完全合法，無背信行為可言。

02 (八) 聯合投信事件係因發行公司債之衛道公司發生財務危機，
03 無法償還公司債本金，屬信用風險事件，而本件係因受美
04 元升息影響，而有利率風險，債券到期公司會照票面金額
05 償還，並無本金信用風險問題，金管會未先縝密評估美元
06 升息對債券型基金促發流動性、結構性風險之可能性，即
07 要求投信業者「限期移出結構債」，政策形成實屬草率。

08 (九) 金管會要求投信業者處理結構債過程，必須遵循「合法；
09 不可讓基金受益人受損；若有損失，由投信公司股東自行
10 吸收」三大原則，核與公司法股東應就其所認股份部分對
11 公司債務負其責任之規定不合，亦與增資認股係公司原有
12 股東之權利而非義務之規定有違，是本件自難以投信公司
13 股東有無自行吸收損失，作為判斷投信公司股東有無違背
14 職務或是否成立背信之標準。

15 (十) 金鼎投信公司採取「集團內部解決結構債」方式即由5家
16 投資公司承接金鼎投信公司移出之結構債，並由5家投資
17 公司與金鼎證券公司進行RS交易之作法，係由專業金鼎投
18 信公司經理人陳珮綺、吳火生依渠等專業而提出之解決方
19 法，且金鼎投信公司已負擔所有可能之資金及法律風險，
20 風險並未移轉給金鼎證券公司承擔，此事涉金融專業，核
21 其內容屬「商業判斷」，並非張平沼之專長，況金鼎投信
22 公司亦曾將結構債賣斷給集團子公司，並由金鼎投信公司
23 負擔利息差額之事呈報金管會，金管會對之亦無意見。故
24 本件移出結構式債券之作法，不論是否符合金管會核定之
25 方式，張平沼均未有背信罪違背職務之問題。

26 (十一) 金鼎投信公司將本件結構債移轉給競遠公司及匯普公司
27 後，被移轉之結構債已賣斷，而屬競遠公司及匯普公司
28 所有。競遠公司及匯普公司將該等結構債再向金鼎證券
29 公司RS交易融資2.5億元，自無須知會金鼎投信公司。
30 且金鼎證券公司承作本案2.5億元RS交易，未受任何損
31 害，反獲有利息收入，是無損害可言。而張平沼對林瑞

足及張國安購買第一證券公司或遠東證券公司股票之事
並不知悉，亦未為反制開發金控公司之合併，而指示林
瑞足及張國安洽購第一證券公司或遠東證券股權，
亦不知悉林瑞足及張國安洽購第一證券公司及遠東證券
公司股權之價量，更未曾要求林瑞足或張國安以上開結
構債為擔保再向金鼎證券公司增加RS交易融資額度共2.
5億元，以籌足購買第一證券公司或遠東證券股權
之資金。

(十二) 101年1月4日修正公布之證券交易法第171條第1項第3款
特別背信罪之成立，係以行為人主觀上具有損害他人之
故意，且客觀上必須有損害結果之發生為要件，而損害
他人乃基於為本人或第三人利益之不法意圖為前提，本
件金鼎證券公司因承作移出結構債之RS交易，最終獲有
1億6,400,018元之利益，足徵本件係在減少自己（即金
鼎投信公司）損害，而非致自己損害，並使第三人（即
金鼎證券公司）因幫助自己減少損害而獲利。張平沼主
觀上自始即無不法所有意圖及損害故意，且最後金鼎證
券公司亦未受有任何損害，是張平沼所為，核與證券交
易法第171條第1項第3款、第2項背信罪之構成要件不
符，張平沼自無犯罪可言等語。

二、陳淑珠及其選任辯護人辯稱：

(一) 金管會及金管會李賢源委員於本件所作之政策決定前提及
對含金鼎投信公司在內之各投信公司所為處理結構債商品
之「三大原則」指示，並不合該商品應由投資人承擔風險
之法律原則，且未經法律之授權，而為該干涉，乃有悖於
法治國原則之依法行政原則。本件結構債之處理程序，乃
因金管會李賢源委員之強制要求，惟法令依據竟付之闕
如，且全然不符合市場法則，故金管會所下達之所謂「三
大原則」，無論其形式或實質均屬違法。

(二) 於出售債券型基金所持有之結構債予5家投資公司時，金
鼎投信公司總經理吳火生已分別出具協議書予各投資公

司，並載明如投資公司因買進金鼎投信公司持有之結構債，所收取之債券利息收入於扣除因向金鼎證券公司作RS交易之利息支付、營業稅及相關處理費用後，若有不足，金鼎投信公司承諾將不足部分返還5家投資公司以支付金鼎證券公司，並承諾金鼎證券公司承作5家投資公司之RS交易，由金鼎投信公司負最終之清償責任，而金鼎投信公司亦以支付顧問費之方式，先後於94年12月29日、95年12月27日支付5,000萬元、1,000萬元顧問費予金鼎證券公司，以承擔出售結構債之利差損失，故陳淑珠自始即無加害金鼎證券公司之動機。

(三) 金鼎證券公司與5家投資公司間進行之RS交易，融資比率在110.2%至117.3%之間，核與中華民國證券商業同業公會95年5月15日函釋債券RS交易，配券成數通常為面額之八成至八成五（即RS交易額度可達債券面額的117.6%至125%）內容相符，且在上揭RS交易中，5家投資公司所提供之擔保品，均屬twA級之公司債，其性質與政府公債無異，在融資交易實務，其融資額度可達110%，甚至超過110%。又RS交易到期時，將應收利息滾入本金而展期續作之作法，純屬商業考量，符合債券市場交易慣例，故本件RS交易完全合法。

(四) 依正元聯合會計師事務所於102年1月22日正元字第1020102201號函覆之說明，可知我國法規並無對附條件債券交易應提列備抵呆帳之規範，故金管會於95年10月30日強以金管證二字第0950004891號函，命安侯建業會計師事務所就金鼎證券公司95年度第4季財務報告中提列無備抵呆帳之作法，於法無據。

(五) 金鼎證券公司承作本件RS交易時，雖曾將利息滾入本金續作，然金鼎投信公司就該利息實係支付中，僅未付訖而已，且金鼎證券公司對其應收利息部分業已提列備抵呆帳，故金鼎證券公司並未受有真實之損失。至於金鼎證券公司於98年9月30日經會計師所提列之備抵呆帳損失128,8

34,000元及價值減損損失43,227,000元部份，僅係基於會計穩健原則之考量，依據相關規定預先評估後所提列預期無法實現之數額，並非已實現之損失。

(六) 陳淑珠雖擔任金鼎證券公司董事長，但對於公司之經營完全委託專業經理人治理，自無須對具體個案交易作成決定，本件交易過程係專業經理人即金鼎證券公司執行副總經理房冠寶與金鼎投信公司總經理吳火生商議後決定，陳淑珠並未作任何指示，亦不知交易細節。另本件RS交易融資比率，金鼎證券公司專業經理人自始至終均堅守整戶維持率於110%，有關競遠、匯普2家投資公司增貸2.5億元一事，陳淑珠事前完全不知情，更無從得知，融資增貸之額度亦未超過整戶110%維持率，且有關續作2.5億元部分，係依專業經理人即金鼎證券公司債券部副總經理林元山之判斷，該額度於全部結構債擔保品合計下，仍合於110%融資比率範圍之合理範圍，此合於業界常規暨習慣，亦為金鼎證券公司之內部評估範圍內，屬專業商業判斷。本件專業經理人即金鼎證券公司執行副總經理房冠寶、債券部副總經理林元山對於85.6億元及2.5億元RS交易，既已盡忠實及注意義務，並無圖利自己或第三人或損害金鼎證券公司利益之意思，陳淑珠自無構成任何刑事法規定背信罪之可言。

(七) 101年1月4日修正公布之證券交易法第171條第1項第3款規定之背信罪，係以「致公司遭受損害達新台幣五百萬元」為要件，亦即採「結果犯」、「實害犯」，本件金鼎證券公司因承作移出結構債之RS交易，不僅未受有任何損失，且最終獲有10,640萬0,018元之利益，陳淑珠自未構成證券交易法第171條第1項第3款、第2項之背信罪。

(八) 2.5億元借款部分，張國安已於96年7月6日，委託林瑞足自聯昇投資公司帳戶匯款3,000萬元至國領投資公司帳戶，作為償還借款之用，張國安尚欠宏領公司1億多元，張國安已將聯昇公司持有之金鼎證券公司股票提供宏領公

01 司質押，藉以擔保宏領公司之債權。至張國安另積欠之
02 2,000萬元，因張國安為陳淑珠親人，曾口頭承諾還款，
03 且有股票質押，陳淑珠未有資金需求，故尚未要求張國安
04 立即償還。至聯昇公司事後收購第一證券及遠東證券股
05 份，當時從未告知陳淑珠，雖張國安確有向陳淑珠借款，
06 然此純屬親友之借貸關係，況張國安提供聯昇公司所持有
07 金鼎證券公司2萬8,000股之股票以為擔保，更可證明張國
08 安與陳淑珠間係借貸關係等語。

09 三、房冠寶及其選任辯護人辯稱：

10 (一) 85.6億元RS交易部分，乃依主管機關之指示，且當時金鼎
11 證券公司若不配合處理，將造成金鼎投信公司旗下基金遭
12 大量恐慌性贖回，同時金鼎證券公司亦將遭波及，乃配合
13 投資公司作交易。又金鼎證券公司決定與5家投資公司為R
14 S交易，乃為房冠寶之商業判斷。房冠寶當時為金鼎證券
15 公司之執行副總經理，考量擔保成數、擔保價值是否足以
16 確保本金利益，確認無侵害金鼎證券公司。本件RS交易係
17 採「承作金額不低於面額九成配券」之原則，且係以整戶
18 配券成數為計算標準，對此配券成數，法規上並無任何規
19 定或「限制」，判斷配券不低於面額九成，實務作法亦以
20 整戶配券成數作為原則，非以單筆交易或單一券計算，且
21 金鼎投信公司並非無資力，債券附賣回採「交易標的重於
22 對象」原則，僅就所提出之擔保品是否達一定成數作審
23 查，即以「擔保品」來確保公司權益，若擔保品有價值，
24 則客戶之財務狀況無審核必要，交易相對人之評等並非重
25 點，是金鼎證券公司債券交易部審核係經中華信評為A級
26 或AA級以上之債券，房冠寶經評估後，明瞭5家投資公司
27 所提供擔保之債券均為中華信評A級以上之債券，債券到
28 期均可領回「面額」之債權，因RS交易所產生之風險亦僅
29 為債券面額之10%，而金鼎證券公司承作RS交易亦可收取
30 利息，是房冠寶係本於經理人職務所為商業判斷行為。若
31 房冠寶行為可歸責，房冠寶交易當時主觀意思恐僅為普通

01 過失或重大過失，亦核與證券交易法第171條第1項第3
02 款、第2項背信罪之要件顯不該當。

03 (二) RS交易到期未付息或未付足息，利息滾入本金續作為市場
04 實務作法，且利息滾入本金續作，亦遵配券不低於九成之
05 原則，並無違債券市場交易常態。

06 (三) 金鼎投信公司係於94年3月15日第1次移出結構債，雖於94
07 年11月1日第2次移出房冠寶上簽呈前，尚未支付RS利息，
08 惟依金鼎投信公司與5家投資公司簽立之協議書係約定94
09 年12月15日為結算日，而94年11月1日前尚未屆結算日，
10 是房冠寶並非明知金鼎投信公司無力支付利息而續作RS交
11 易。又競遠公司早在88年即為金鼎證券公司客戶，從未發
12 生債信問題，且無違約紀錄，金鼎投信公司與5家投資公
13 司均簽立協議書，約定相關損失均由金鼎投信公司負最終
14 擔保責任，而金鼎投信公司於移出結構債時，其淨值仍有
15 約5億8,000萬元，顯有償債能力，尚難謂房冠寶承作本件
16 RS交易並未注重交易對象而違反內稽內控辦法。

17 (四) 金管會就本件RS交易命安侯建業會計師事務所就金鼎證券
18 公司財務報表中提列備抵呆帳之作法，與金管會頒行之
19 「證券商財務報告編製準則」第14條規定不合，況不論係
20 備抵呆帳損失或價值減損損失，均非已實現之損失，不能
21 作為認定金鼎證券公司損害之依據。

22 (五) 依101年1月4日修正公布之證券交易法第171條第1項第3款
23 規定之特別背信罪，係以「致公司遭受損害達新台幣五百
24 萬元」為要件，亦即採「結果犯」、「實害犯」，本件金
25 鼎證券公司因承作移出結構債之RS交易，不僅未受有任何
26 損害，且最終獲有1億0,640萬0,018元之利益，房冠寶自
27 未構成證券交易法第171條第1項第3款、第2項之背信罪。

28 (六) 競遠、匯普投資公司增貸2.5億元部分，係由林瑞足向金
29 鼎證券公司債券部副總經理林元山提出，再由林元山向房
30 冠寶提出討論，房冠寶受債券部告知競遠、匯普公司有增
31 額融資之需求，鑑於債券所有權屬於投資公司，並參酌擔

01 保成數、擔保價值及融資增貸之額度亦未超過整戶110%
02 維持率，房冠寶乃依據一般商業判斷，認上揭投資公司一
03 直有陸續繳息，且在金鼎投信公司承諾保證的情況下，綜
04 合債券部所提供資訊，及配券9成原則市場慣例之考量，
05 方同意承作2.5億元RS交易，故房冠寶係依專業經理人即
06 金鼎證券公司債券部副總經理林元山之判斷，該額度於全
07 部結構債擔保品合計下，仍合於110%融資比率範圍之合
08 理範圍，始同意增貸2.5億元予競遠、匯普公司，本件實
09 係依據一般商業判斷決定承作2.5億元RS交易。況參諸2.5
10 億元之資金往來，皆未流向房冠寶，房冠寶對資金用途及
11 流向並不清楚，且匯普、競遠公司在金管會裁罰前，亦均
12 已陸續償還上開款項，是就承作2.5億元RS交易部分，房
13 冠寶並未具有為自己或第三人之不法利益之意圖，亦無任
14 何違背職務之行為等語。

15 四、林瑞足及其選任辯護人辯稱：

16 （一）林瑞足係張國安表妹，曾協助張國安財務調度，亦有合作
17 投資股市經驗。95年2月間，張國安向林瑞足表示其係張
18 氏家族長孫，欲協助張平沼家族保護金鼎證券公司經營
19 權，且因金鼎證券公司與第一證券公司及遠東證券公司將
20 要合併，有購股獲利空間，乃向林瑞足借貸資金欲購買股
21 票以對抗開發金控惡意併購。

22 （二）林瑞足因先前已以競遠公司、匯普公司結構債向金鼎證券
23 公司辦理RS交易，遂再向金鼎證券公司洽詢該批結構債是
24 否有融資餘額，金鼎證券公司經理人基於專業判斷，認依
25 債券交易常規，匯普公司及競遠公司之結構債以整戶維持
26 率仍適足擔保，乃於95年2月同意再承作本案新增2.5億元
27 RS交易。林瑞足係信賴金鼎證券公司計算及判斷，過程中
28 未受張平沼或陳淑珠指示，張平沼或陳淑珠亦未參與交易
29 過程。即林瑞足並無任何與他人共同對金鼎證券公司背信
30 之行為，亦未與他人有任何背信之犯意聯絡。

31 （三）林瑞足得悉金鼎證券公司同意本案新增2.5億元RS交易

01 後，因林瑞足自己即為金鼎證券公司VIP客戶，與金鼎證
02 券公司股務代理相熟，而第一證券公司及遠東證券公司亦
03 由金鼎證券公司負責股務代理，林瑞足即能知悉市場上有人
04 欲出售第一證券公司及遠東證券公司股票，且流通量較大、
05 價格較低，林瑞足向張國安說明上情後，張國安同意
06 購買第一證券公司及遠東證券公司股票，再藉由合併後換
07 股，以達維護張平沼家族對金鼎證券公司經營權之目的，
08 張國安並委託林瑞足使用聯昇公司存摺及印章，以聯昇公
09 司名義購買第一證券公司及遠東證券公司股票，並授權林
10 瑞足處理相關匯款及股票交割事宜。

11 (四) 林瑞足受金鼎證券公司催告後，即行給付鉅額利息，並依
12 金鼎證券公司限期還款要求清償2.5億元，可見林瑞足並
13 無對金鼎證券公司背信之不法意圖。且金鼎證券公司結算
14 後，非但未受損害，更獲利近500餘萬元，是本案新增2.5
15 億元RS交易，並未使金鼎證券公司受有損害等語。

16 五、張國安及其選任辯護人辯稱：

17 (一) 張國安係張平沼之姪，自媒體得悉開發金控公司有意併購
18 金鼎證券公司時，即有意購買金鼎證券公司股權，以協助
19 張平沼鞏固經營權。95年1月間，張國安見金鼎證券公司
20 與第一證券公司、遠東證券公司合併案經董事會通過，環
21 華證金公司退出金鼎證券公司合併案，張國安遂認定此係
22 開發金控公司從中作梗，乃起意自行購買金鼎證券公司股
23 票，以支持張平沼。

24 (二) 張國安係林瑞足之表兄，知悉林瑞足有資金調度能力，遂
25 於95年農曆春節後詢問林瑞足可否代為籌資以購買金鼎證
26 券公司股票及支持張平沼，林瑞足告知可代籌2.5億元，
27 林瑞足僅提及係將以債券融資，未具體說明款項來源，張
28 國安亦未過問籌款方式。

29 (三) 張國安擔任董事長之聯昇公司本為金鼎證券公司股東，張
30 國安平日亦將聯昇公司存摺、印鑑委林瑞足保管。林瑞足
31 遂提議以聯昇公司名義買股，但資金仍由張國安帳戶轉入

01 聯昇公司，此不但可達張國安借款目的，林瑞足亦得以金
02 鼎公司股票為張國安借款擔保，張國安亦表同意。

03 (四) 因當時金鼎證券公司三合一合併案已公布換股比例及生效
04 時間，且許多第一證券公司股東向股務代理即金鼎證券公
05 司表示有意出售，林瑞足乃建議張國安購買較便宜之第一
06 證券公司股票，張國安亦表示同意。且張國安平日即委請
07 林瑞足處理聯昇公司行政及財務雜務，林瑞足又係金鼎證
08 券公司VIP 客戶，對購買非上市櫃公司股票較為熟悉，張
09 國安乃委請林瑞足一併協助後續資金調度及股票購買交割
10 事宜。

11 (五) 於96年3月間，林瑞足催促張國安還款，但因當時金鼎證
12 券公司股價及成交量均低，張國安擔心無法在短時間內出
13 脫變現，故除自行籌措5千萬元款項外，另向陳淑珠借貸
14 還款。

15 (六) 張國安僅單純向林瑞足借款，但對林瑞足籌措本案2.5億
16 元之過程全不瞭解，更未參與本案RS融資交易之籌款過
17 程，對籌款過程有何不妥、會對金鼎證券公司產生何等損
18 害等節，全無所知。張國安自無與張平沼或陳淑珠等金鼎
19 證券公司負責人共同違背職務而對金鼎證券公司共同背信
20 之行為，亦無何犯意聯絡等語。

21 伍、證券交易法特別背信罪構成要件之判斷標準

22 一、按證券交易法第171條於93年4月28日修正公布時，增訂該條
23 第1項第3款「已依本法發行有價證券公司之董事、監察人或
24 經理人，意圖為自己或第三人之利益，而為違背其職務之行
25 為或侵占公司資產。」之刑罰規定，此即證券交易法所定之
26 特別背信罪。而增訂此條款之修正草案說明中載明：「已依
27 本法發行有價證券公司之董事、監察人或經理人，如利用職
28 務之便挪用公款或利用職權掏空公司資產，將嚴重影響企業
29 經營及金融秩序，並損及廣大投資人權益，實有必要加以懲
30 處，以收嚇阻之效果，爰增訂第1項第3款，將該等人員違背
31 職務之執行或侵占公司資產等涉及刑法侵占、背信等罪責加

重其刑責」等旨。嗣該條款規定再於101年1月4日修正公布，增訂「致公司遭受損害達新臺幣5百萬元」之要件，以符合處罰衡平性及背信罪本質為實害結果之意涵，復基於該條款所規定特別背信罪屬刑法第336條侵占罪及第342條背信罪之特別規定等修正理由，於同條第3項增訂：「有第1項第3款之行為，致公司遭受損害未達新臺幣5百萬元者，依刑法第336條及第342條規定處罰。」，足認證券交易法第171條第1項第3款所稱「違背其職務之行為」本質上仍屬背信行為，除以公司遭受損害達5百萬元為特別要件外，其犯罪構成要件仍與刑法背信罪之要件相同。故針對特別背信罪，仍應符合下列構成要件：（一）主觀上須有為自己或第三人之利益之不法意圖。（二）為他人處理事務。（三）違背其職務/任務之行為，即財產處分權之濫用與信託義務之違背。

（四）損害本人之財產或其他利益者。即行為人必須有違背他人委託職務/任務之具體行為，或在執行其受託任務時違背本人要求之一定義務，始有成立背信罪之可能。

二、按背信罪客觀構成要件「違背職務/任務」係屬不確定法律概念，學說上認為包括「濫用權限」及「違背忠實」二者。而實務上曾有見解有認為「所謂『違背其任務』，除指受任人違背委任關係之義務外，尚包括受託事務處分權限之濫用在內，如此始符合本條規範受任人應誠實信用處理事務之本旨。從而受任人為本人與第三人訂立有償契約時，自應盡其應盡之注意義務，以維護本人之利益」（最高法院86年度台上字第3629號判決意旨參照）、「刑法第342條背信罪之所謂『違背其任務』，係指違背他人委任其處理事務應盡之義務（民法第535條），內涵誠實信用之原則，積極之作為與消極之不作為，均包括在內，是否違背其任務，應依法律之規定或契約之內容，依客觀事實，本於誠實信用原則，就個案之具體情形認定之」（最高法院91年度台上字第2656號判決意旨參照），是固能以「誠信原則」、「善良管理人注意義務」為判斷基準，然仍應「就個案之具體情形認定」，非謂

可徒以違反「誠信原則」或「善良管理人注意義務」之抽象概念，遽認符合「違背職務(任務)」之要件。是以，證券交易法或刑法背信罪之「違背其職務/任務之行為」之解釋，應自行為人（在證券交易法上即為公司董事或經理人，可統稱為公司負責人）有無違背其職務上不應為而為，或應為而不為之禁止或誠命義務以為斷。而此義務之本質，係由來於公司董事或經理人受公司委任而為公司處理事務時，所應負之「受託義務」(Fiduciary Duty)。而此「受託義務」參照公司法第23條第1項規定：「公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務」，可知其內容包括善良管理人之「注意義務」(Duty of Care)，及忠實執行業務之「忠實義務」(Duty of Loyalty)。

三、關於「忠實義務」的內涵係指：公司負責人應以謀求公司最大利益為其執行業務之行為準據，當其個人利益與公司利益相衝突時，應將公司利益置於個人利益之上，故禁止為具有利益衝突或奪取公司之交易機會。但此處有一不可忽略的重點，即絕大部分商業決策及其影響，公司負責人私益與公司利益之間多半相互牽扯糾葛、難以明確區辨，且商業決策多半涉及諸多複雜因素之專業判斷，許多就不熟悉商業慣習之旁人角度以觀係屬不理智之高風險行為，反而通常係專業經理人權衡考量各種長短期商業或經濟條件後，為使所屬公司獲取高額報酬之必要合理決策，是尚難單由商業決策之內容，明確判別公司負責人是否僅為了私益，而棄所屬公司之利益於不顧，進而出現違背其「忠實義務」之情形。另一方面，公司負責人在職務上所應為或不應為之重要行為／不行為義務，多半已由法律、主管機關發布命令或規則、公司內部規章等定有明確規範以資遵循，故在判斷公司負責人就特定交易決策是否違反「忠實義務」時，可由下列面向出發：

（一）首先，應視公司負責人就該交易決策及程序，是否有違反與該決策及程序有重要關聯之法律、主管機關發布命令或規則、公司章程、內部規定或契約等明文規範，如有違反

情形，原則上便可先行推定渠等行為落入違反「忠實義務」之「違背職務(任務)」之範疇。(二)縱使某些商業決策及程序並未定有具體法令規章可資遵循(例如：須全盤委諸經理人專業裁量判斷之決策)，然若因此便遽認董事或經理人毫無違反「忠實義務」或不存在「違背其職務(任務)」之問題，實等同承認公司負責人得僅因形式上法規範之侷限或不完備，而能逸脫公司法「忠實義務」及刑法背信罪之規範，且未能體認現今商業交易多半甚為專業複雜，始終有限之法令規章絕不可能對各種交易決策為鉅細靡遺規範之現實，故此時不應墨守不完備之法規範形式，而應針對個案情形，實質判斷公司負責人決策時有無違反「忠實義務」，可採之具體標準有：1.依交易實務之專業觀點判斷，其決策過程是否違背商業上誠實信用原則；2.在業界是否存在被普遍認同、經常實踐之商業習慣、自律規範或交易常規，且其決策是否有違反該商業習慣、常規，或獨厚特定交易對象之情形，而可認為商業負責人濫用商業判斷權限、逸脫交易常態之不合理交易等。

四、企業經營必須根據未來機會與風險之整體衡量作出決定，企業領導高層(如股份有限公司之董事)將被賦與廣泛之判斷與裁量空間，並與公司法中「商業判斷法則(Business Judgement Rule)」精神相同，只要企業領導高層根據合理的資訊來謀求企業的福祉，就不應被認為是違背職務/任務，而不論該決定最終是否導致企業的損失。以放貸為例，替本人(公司)決定放貸的行為人是否違背職務(任務)，乃是取決於是否逾越本人所同意的放貸最高額度、是否使本人(公司)陷入無法接受的呆帳風險、是否約定與風險不合的過低利率、是否無足夠的擔保或對持續性的放貸缺乏檢視，即依據整體資訊的基礎審慎衡量機會與風險，而非以借用人事後不能還債為標準(參照許澤天，刑法分則(上)，新學林，2019年9月1版，第204頁至第205頁)。而金融業相關經辦或授信人員在商場上隨時須作商業判斷，渠等判斷之優

劣，將反應在市場競爭之優勝劣敗上，對此，法院只需關注公司是否在規則內競爭，公司負責人所為之商業判斷是否符合法令規定或公司內部控制制度之規定，尤其不應也不宜以最終盈虧之結果等後見之明，持以論斷公司負責人或相關授信人員原先所為商業判斷是否錯誤，甚至認為渠等失敗或失當之商業判斷即係故意或過失侵害公司，進而使公司負責人承擔背信罪責。又上開商業判斷原則，在美國雖係屬民事訴訟程序中注意義務之舉證法則，然此結果僅係因刑事程序被告已受無罪推定原則之保障所致，即法院必須證明行為人之不法行為至無合理懷疑程度（beyond a reasonable doubt），實毋庸藉由商業判斷原則調整舉證責任以保護董事，不可誤認商業判斷原則在判斷背信罪之構成要件是否該當之際無適用之餘地。

五、綜上，為避免法院成為公司負責人經營企業時之最終指導者，使渠等動輒面臨刑責，難以追求公司最大利益，如此將有礙公司營利及社會經濟，因此，倘公司負責人於案發時所為之商業決策並非出於惡意，無悖法令或公司內控規定，且符合商業判斷，縱有承擔風險之虞，甚至最終之結果係導致公司遭受損害，亦不該當背信罪之「違背職務/任務」之客觀構成要件，且可阻卻不法意圖之主觀構成要件該當。

陸、張平沼、陳淑珠、房冠寶被訴共同違法使金鼎證券公司承作RS交易86.97億元部分

一、金鼎證券公司94年間承作86.97億元RS交易之歷程：

（一）於聯合投信事件爆發後，金管會為避免引發投資人大舉回贖結果，引起系統性風險，金管會遂成立「改善債券型基金流動性專案小組」，定期檢討追蹤債券型基金流動性變化與申購、贖回狀況，並於94年2月20日透過中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會之管道，要求各投信公司所募集之債券型基金須於94年12月底前將所持有之結構債全數移出，即「限時出清」政策，同時各投信公司於出清處理結構式債券時須遵循：1. 符合現行法令；2. 不可讓

基金受益人受損；3. 若有損失，由投信公司股東自行吸收等「三大原則」。

(二) 而金鼎投信公司旗下「金鼎債券基金」、「金鼎鼎益基金」及「金鼎鼎盈基金」原持有如附表二所示之41檔結構債，上揭結構債於94年初之帳列成本（購買歷史成本加計應收利息之攤銷數）共約86.97億元。金鼎投信公司為因應金管會提出之「三大原則」及「限時出清」等要求，遂以競遠公司等5家投資公司作為結構債之暫泊平台，即自94年3月起至12月止之期間，以如附表二所示41檔結構債之「帳列成本」（即共約86.97億元）為售價，分別出售給5家投資公司，再由5家投資公司於買受之同日，以相同價格與金鼎證券公司進行「附賣回條件」RS交易，以。而RS交易條件即為：金鼎證券公司分別以如附表三「首次交易金額」欄所示之價格向5家投資公司買入各該結構債。換言之，金鼎證券公司向5家投資公司買入各檔結構債之價格，即為5家投資公司分別向金鼎投信公司買入之價格，亦為金鼎投信公司對各結構債之帳列成本。又RS期間為半年至一年不等，期滿時金鼎證券公司有權要求出賣人即5家投資公司，以原來買價加計一定利率之利息（此即為金鼎證券公司在RS交易上應賺得之利息，即RS利息，依卷附金鼎證券公司製作之RS交易成交單所示，可知RS利率除少數幾筆為1.5%外，絕大部分均為2%）買回各該結構債。如5家投資公司違約未付息或期滿未買回，金鼎證券公司得自由處分該等結構債，即在市場上拋售，或繼續持有結構債至到期日，再向債券發行公司收取票面金額及票息。另金鼎投信公司每移出一筆結構債給5家投資公司時，即與5家投資公司協議：於每年年底，就當年度投資公司向發行公司收取之票息扣除投資公司支付給金鼎證券公司RS利息之差額，如有造成投資公司損失，金鼎投信公司承諾返還給投資公司等承諾。

(三) 金鼎證券公司以RS交易方式向5家投資公司先後買得結構

債後，即在取得同日持向其他金融機構為「附買回條件」RP交易。其RP交易條件大致為：金鼎證券公司將向5家投資公司買入之結構債，以「附買回(RP)條件」出售給其他金融機構，RP期間為半年至一年不等，期滿時金鼎證券公司以原售價加計一定利率（RP利率）之利息（RP利息），向金融機構買回各結構債。換言之，金鼎證券公司亦以該等結構債為擔保品，向其他金融機構短期融資借款。

（四）於進行上揭RS交易期間，各檔結構債之票面利息（即依前述隨6個月美元LIBOR利率反向波動之利率計算之利息）及到期本金，仍由5家投資公司向發行公司收取，而非由金鼎證券公司收取。5家投資公司僅需於RS交易到期時，以前述RS承作金額加上依據RS利率計算之RS利息，向金鼎證券公司買回結構債。

（五）就94年間原承作86.97億元RS交易，金鼎證券公司在各筆RS交易到期時，並未要求5家投資公司以原價格（本金）加計約定之RS利息購回，而同意5家投資公司將應付但尚未給付之RS利息滾入本金，以該價格續作新RS交易。

（六）查上揭（一）至（五）所示與金鼎證券公司94年間承作86.97億元RS交易有關之事實，業經證人吳火生、陳珮綺、魏哲楨、李明輝、林元山、林淑女、鄭正德、黃姿媚、李賢源、呂東英（證人之身分或職稱詳如附表一所示，下同）分別證述無訛，並有金鼎證券公司相關董事會議事錄、與金管會間往來相關函文、金鼎投信公司陳報金管會有關結構債之明細、金鼎證券公司與金鼎投信公司旗下基金買進結構債券明細、金鼎投信公司93年至95年營利事業所得稅結算申報書、資產負債表、會計師查核說明、金鼎證券公司與五家投資公司附條件交易彙整、金鼎投信公司致金鼎證券公司承諾書、與金鼎證券公司及五家投資公司之三方協議書、金鼎投信公司與五家投資公司間之協議書、金鼎證券公司94至98年度各季財務報表（含會計師查核報告及附註）、金鼎證券公司承作結構債交易之「RP /R

01 S往來利息計算表」、金管會105年9月22日金管證投字第1
02 050036139號函所附資料等件在卷可稽（見臺灣臺北地方
03 檢察署96年度他字9449號卷，下稱他字卷三第202頁至第3
04 49頁；他字卷五第263頁至第268頁；他字卷七第8頁至第1
05 07頁；他字卷八第101頁至第134、第145頁至第195頁；他
06 字卷十第3頁至第537頁；他字卷十一第72頁、第75頁、第
07 103頁、第129頁至第131頁、第188頁至第189頁；臺灣臺
08 北地方法院98年度金重訴字第28號，下稱98年度原審卷八
09 第1頁至第163頁；本院104年度金上重更一字第17號卷，
10 下稱本院更一審卷三第3頁至第7頁），復為張平沼、陳淑
11 珠、房冠寶所不爭執，應堪信為真實。

12 二、於案發當時，張平沼、陳淑珠、房冠寶處理如附表二所示之
13 41檔結構債，係配合金管會提出之「三大原則」及「限時出
14 清」之要求。故「三大原則」及「限時出清」等要求是否合
15 法、正當？有無拘束金鼎投信公司之效力？實與金鼎投信公
16 司及其股東是否需承擔損失責任，及張平沼等人有無規避股
17 東責任或圖謀私人不法利益之主觀意圖及違背職務之客觀犯
18 行等情密切相關，是首需加以釐清。經查：

19 （一）按「下列有關金融市場及金融服務業之事項，應經本會委
20 員會議決議：一、金融制度及監理政策之擬訂及審議。
21 二、金融法規制定、修正及廢止之擬議。三、金融機構之
22 設立、撤銷、廢止、變更、合併、停業及解散之審核。
23 四、違反金融相關法令重大處分及處理之審核。五、委員
24 提案之審議。六、其他金融重要措施之審議。七、其他依
25 法應由委員會議決議事項。」修正前行政院金融管理監督
26 委員會組織法第10條第1項定有明文。是以，依金管會所
27 提出之相關資料以觀（見本院更一卷四第69頁），可知各
28 投信公司當時為因應金管會所提出之上開政策，而須於94
29 年12月底以自有資金承擔處理結構債之損失，總計達約11
30 2億元之事實，足認「限時出清」、「三大原則」就結構
31 債市場影響至深且鉅，當屬上開條文第6款所稱之「其他

金融重要措施」無誤，自應經金管會委員會議決議，方符合正當程序。然呂東英於本院上訴審理時曾證稱：上開專案小組沒有經過委員會通過，只是臨時性的組織。流動性小組沒有透過委員會的決議，李賢源委員也沒有報告到委員會來。這個事情確實沒有到委員會（即金管會委員會議）來，我們確實都不知道，所以我們委員無從討論等語（見本院99年度金上重訴字第38號卷，下稱本院上訴卷十第358頁至第360頁）。另金管會證期局97年1月16日證期四字第0960074448號函文中亦載明「三（一）……經查改善債券型基金流動性專案小組會議於93年11月8日至94年2月21日會議紀錄並無做成三大原則之會議紀錄」等語（見本院上訴卷十第2頁）。綜上，足認上開「三大原則」及「限時出清」之指示，僅係金管會委員李賢源擅以「改善債券型基金流動性專案小組」名義所發布，不但非屬上開流動性專案小組之決議，更未經金管會召開委員會議加以討論、決議，故該等指示悖於上開組織法規定，其適法性已屬有疑。

（二）「三大原則」中所稱「不可讓基金受益人受損」、「若有損失，由投信公司股東自行吸收」部份，均明顯悖於市場常規及國際慣例，且於法未合：

1. 投資本伴隨風險，投資人理應自負風險，此乃投資市場之基本常識，且李賢源自身於偵查中即證稱：學界的立場是採取國際的做法，讓投資人自行去承擔損失等語（見偵字14710卷二第12頁）；專家證人薛立言亦於本院更一審審理時證稱：各國政府處理類似金融危機時，沒有聽聞請金融機構股東出資的情況，我們國內對投資人保護實在做得太超過，這違背自由經濟市場或投資損益由投資人自行負擔的原則，投資就是有風險，風險就要承擔。就我所知，主管機關在處理其他金融危機時，沒有要求該事業股東出資彌補存戶或保戶的損失等語（見本院更一卷五第363頁至第365頁）；吳火生更於98年度原審審理時證稱：這次

主管機關政策，私下我們業界有所保留，不符合基金常理等語甚詳（見98年度原審卷五第207頁），亦同證此理。是以，「三大原則」將投資人本應承擔之風險擅自轉嫁予投信公司股東負擔，顯已違反風險自負之市場機制與金融市場之國際慣例。

2. 又102年1月30日修正前公司法第154條規定：「股東對於公司之責任，以繳清其股份之金額為限。」，即股份有限公司之股東僅以其出資負有限責任。縱使102年1月30日公司法第154條增訂第2項就個案之具體情形認定，引入英美法之「揭穿公司面紗原則」，亦須該當股東濫用公司之法人地位，致公司負擔特定債務且清償顯有困難，其情節重大而有必要等要件，該股東始負清償之責。進而，「三大原則」不問投信公司股東所繳股金為何、有無可歸責事由（即是否符合揭穿公司面紗原則），便一律要求需由股東全數吸收基金投資人遭受之損失，不僅有違上開公司法股東僅負有限責任之明文規定，且顯過度干預商業法則下，投資風險應由投資人自我負責之基本原則，不但造成投信公司股東集體恐慌，復使投信公司股東與基金受益人發生衝突對立，更無法解決基金流動性不足之問題，顯非侵害最小之適法手段。

（三）監察院針對金管會94年間處理投信結構債事件時提出「三大原則」一案，進行調查後，已認金管會處理有違失，而提案糾正，而其糾正案文略以：「1.『三大原則』所涉事項，核屬金融監理之重大措施，卻未依當時金管會組織法第10條第1項規定提送該會委員會審議；縱使其有解決結構債危機之公益目的，行政程序上仍屬不法；2.『三大原則』內容，悖於投資常規及法令規定，至多僅能以行政指導方式，道德勸說投信業者配合辦理；惟金管會卻將之與發行新基金或變更基金規模之准駁相結合，致業者不得不遵照辦理，核已違反行政程序法第4條及第165條、第166條等規定；3.『三大原則』雖係緣起於聯合投信事件後之

債券型基金相關改革措施，然已非處理系爭事件『本身』之緊急因應方案，難謂仍具相當急迫性。嗣該會基於對國際利率走勢之判斷，加碼提出『限時移出』政策，亦因未區分投信公司體質、規模、流動性情形，及所持有之結構債中，有無具保本性質者等不同態樣，而異其處理作法，顯然並非侵害最小手段，而有違比例原則之『必要性』。復以事後利率未如該會預期走升，且相關『金融資產證券化』配套機制引發後續之金融事件等，更凸顯該會當時越俎代庖，且專斷、不予業者適度彈性作法之不當，核有違失」等語，此有監察院106財調11號調查報告、106財正7號糾正案文等件在卷可參（見本院更一卷四第63頁至第101頁）。嗣金管會自身復於106年8月1日以金管證投字第1060023245號函復監察院檢討情形，而就上開糾正內容表示：「本會虛心檢討……且基金公開說明書已有揭露相關投資風險，本會業不會再採取『不可讓基金受益人受損』、『若有損失由投信公司股東自行吸收』等原則，或是要求『所有』投信事業部將經理之債券型基金所投資之『全部』低流動性有價證券，以『限時出清』方式等措施來因應」等語甚明（見本院更一卷四第463頁至第484頁），亦足佐金管會所提出之「三大原則」及「限時出清」等決策，確有失當之處。

（四）金管會於本院更一審審理程序中，以105年9月22日金管證投字第1050036139號函文針對「三大原則」之依據為何乙節回覆時，固稱：「按證券投資信託及顧問法第1條及第7條分別明定『為健全證券投資信託及顧問業務之經營與發展，增進資產管理業者之整合管理，並保障投資，特制定本法』及『證券投資信託事業應依本法、本法授權訂定之命令及契約之規定，以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則執行業務。違反規定者，就證券投資信託基金受益人或契約之相對人因而所受之損害，應負賠償之責。』，專業基金經理人違背其專業、投信公司缺乏

01 市場價格風險及流動性風險之危機管理意識，核有違善良
02 管理人之義務，影響受益人權益，故由投信公司及其股東
03 負擔基金受益人因而所受之損害，於法有據」等語（見本
04 院更一卷三第4頁），且李賢源於臺灣臺北地方法院98年
05 度金重訴6號案件（下稱原審另案）審理時證稱：三個鐵
06 律（特別是第一、二鐵律）之法律依據是因為看到聯合投
07 信例子，知道如果讓投資人賠，會必死無疑，所有債券型
08 基金都會被贖回。如果損失要股東賠部分，因為基金是人
09 家付費讓專業經理人管理財產，所以說必須要善盡管理人的
10 責任。因為造成債券型基金最大問題是結構債，債券型
11 基金不能投資衍生性商品，結構型商品也不是有價證券，
12 但是有些基金好像在委託書上有寫說可以買結構債，但是
13 絕大部分好像都沒有寫，這其實就是連動債的一種，只不過
14 是以臺幣計價。另外，會要求由股東賠的另一個因素
15 是，我們要執行這個政策時，有統計過，臺灣從84年開始
16 有債券型基金以來到93年，當時有2.4兆元規模，如果以
17 每年萬分之35來收取管理費的話，一兆就是35億元管理
18 費，當時2.4兆元就是84億元管理費，這個是指最高點，
19 且90年至92年間投信產業之盈餘大概100多億元，所以債
20 券型基金真的讓投信賺很多錢，所以也應該要他們賠。另
21 我在作這件事情時，我也不是真的要股東賠，因為嚴格上
22 說這種產業一般狀況下，本來就是投資人要賠，但這時已
23 經不是正常狀況，我們也想說如果看投信業結構債其實沒
24 有信用風險，只是因為買了結構債，當時美國利率升起
25 來，跌價會比臺灣一般債券快，所以當時我們有想要是否
26 國家出錢把這些債券全部搬出來，我們也找了郵政公司，
27 要把債券全部搬出來，由投信公司付利息，但是郵政公司
28 不答應，因於法不合，最後郵政公司只願意從事附條件交
29 易，所以政府這邊變成因為沒有錢，不可能出來保證，最
30 後只好找股東來自己解決問題。（三大）鐵律之法律依據
31 就是第一個，買的商品不對，第二，問全部的專業經理

人，他們也不懂，這個就是專業的問題，所以法律依據就是他們管理錯誤，其實外商是最反對這種。我的意思大體是因為基金專業經理人管理不當，買的商品不對，所以產生的損失就要發行基金投信公司股東吸收，因為投信公司本來就違反契約，人家把錢交給基金公司使用，違背契約，買不同的東西，當然需要負責等語（見98年度原審卷二第143頁至第145頁），及於98年度原審審理時證稱：因債券型基金讓投信公司賺很多錢，所以要讓他們負責賠這種說法不是很嚴謹，而是投信公司是收取費用而從事資產管理的專業機構，而投信公司去投資結構式債券，有些甚至連在契約書都沒有載明，就投資這麼複雜的商品，甚至有基金的經理人連這種商品都不認識，所以要股東賠之基本原因，應該是要投信公司賠，而投信公司後面就是股東，所以股東要負起責任。因為沒有盡到專業經營管理的責任，所以要求股東負責任，要股東賠。以前賺很多錢，這是事實，但賺錢的事不是要投信公司股東賠的理由，要股東賠的理由是他們沒有善盡專業監督的責任。基金是募集小額投資人的錢，要投資什麼商品，要寫在跟投資人簽約的公開說明書上，若是公開說明書沒有敘明，是不可以買的，尤其是投資結構式債券這麼複雜的商品，一般公開說明書都沒有寫等語（見98年度原審卷十第22頁至第23頁）；呂東英於98年度原審審理時證稱：金管會要求股東負擔，主要是因為經理人作成結構式債券放進來債券型基金這個處理過程中，思考未週全，所以應該由股東自行處理，損失就是股東負責。股東選出來的經理人，對投信業務處理有不當，董事會也是股東會選出的，大股東組成的董事會要對投信經理人不當經營產生損失負責。讓投信公司以自有資金把結構式債券弄下來，自有資金不足再向外面金融機構恰借，若有損失，還是由投信公司負擔等語（見98年度原審卷十第12頁至第13頁）。惟查：

1. 由上開證券投資信託及顧問法第1條及第7條之條文內容詳

01 細以觀，可知上揭法律事實上均未授權主管機關可逕自將
02 投資人所受之損害全數強制轉由投信公司之股東承擔，故
03 金管會將之引為「三大原則」之法律依據，已失所據，實
04 屬張冠李戴之舉。

05 2. 雖李賢源曾證稱：損失應由投信公司股東承擔，係因專業
06 經理人違背專業之故云云，惟李賢源實際上始終均未舉出
07 金管會當時認定投信公司專業經理人確有違背渠等專業之
08 憑據，或究竟違背何等法令規定或契約約定，僅空言泛稱
09 「『有些』基金『好像』在委託書上有寫說可以買結構
10 債，但是絕大部分『好像』都沒有寫」云云，則李賢源或
11 金管會對當時證券市場上連動債券之委託書約定及公開說
12 明書之記載似無進行全盤了解，或李賢源主觀上之認知是
13 否無誤或有所偏頗，均非無疑，進而李賢源當時卻逕認所
14 有投信公司之專業經理人均違背專業，而將「限時出
15 清」、「三大原則」等措施一體適用於全部之投信公司，
16 有以偏概全之失，難認允洽。況不論依據基本之公司法法
17 理或修正前公司法第154條之明文規定，均可知悉性質上
18 屬於股份有限公司之投信公司，其所聘僱之專業經理人縱
19 使確實有些許違背渠等專業之處，亦無從得出要由投信公
20 司之「股東」全盤承擔損失之結論，此更有違公司法「經
21 營與所有分離」之基本理念。因此，李賢源此部分之證
22 詞，實不足採。

23 3. 又依93年10月31日前仍有效之證券投資信託管理辦法第12
24 條第1項規定，可知該條項對於證券投資信託基金設有14
25 款之投資限制，惟其中並無包含禁止投資結構性商品之規
26 定。次依證管會93年5月28日台財政四字第0930002309號
27 函（見本院上訴審卷七第311頁），其上載明「以承作反浮
28 動利率存款、信用連結型定存（CLD）、交換利差型存款
29 及區間計息式存款為限」等語，即已明文承認投信公司可
30 承作反浮動利率之結構式存款，嗣後迄至93年9月21日金
31 管會始通令禁止投資結構式利率商品，此情亦有金管會93

年金管政四字第0930004500號函1紙在卷可佐（見本院上訴審卷七第311.1頁），足認於此之前，主管機關並無限制投信公司之經理人不得投資結構式債券。而本案如附表二所示之41款結構債均係於93年9月21日所發行，是難認當時金鼎投信公司之經理人所為之結構債投資有何違反法令之處。至於李賢源所證稱：投信公司旗下債券型基金不能投資衍生性商品云云，均查無任何憑據，無非其個人主觀意見而已，顯與實情不符，難以採信。

4. 綜上，上開金管會函文或李賢源、呂東英之證詞，均不足作為上揭「三大原則」於法有據之憑證。

（五）依行政程序法第92條第1項之規定，所謂「行政處分」乃指行政機關就公法上具體事件所為之決定或其他公權力措施，而對外直接發生法律效果之單方行政行為，有其拘束力者。然查金管會證期局97年1月16日證期四字第0960074448號函文係記載：「三（二）因前揭新聞內文所提三大原則與事實尚有出入，……經改善債券型基金專案小組會議討論，決定請投信投顧公會以新聞事件評析之方式就第三原則『若有損失由投信股東自行吸收』乙節對投信會員說明……，本會處理結構債問題係為維持市場穩定、避免引發流動性風險，假若處理結構債過程一切合法，過程中雖可能產生損失，只要基金整體收益率受到影響不大，並未偏離市場合理收益率過多，不致引起投資人恐慌贖回進而產生流動性風險，則無須由投信或大股東賠償處理結構債之損失」等語；又上開流動性專案小組，亦透過證券投資信託暨顧問商業同業公會秘書長名義，於94年2月24日以新聞事件評析之方式，對各家投信公司以函文表示稱：「主管機關並未強制投信大股東負擔每一筆結構債之損失」等語（見本院上訴審卷十一第2頁至第5頁）。另前揭金管會函復監察院之檢討報告中亦明確記載稱：「本會『改善債券型基金流動性專案小組』於94年2月透過投信投顧公會之管道，提醒各投信公司於出清處理結構債時須

01 遵循『三大原則』，以穩定投資人信心，但並未強制投信
02 大股東應負擔每一筆結構債之損失」等語（見本院更一審
03 卷四第466頁），是由上揭各項證據合併以觀，可知金管
04 會於本案發生之際，實未強制各投信公司之股東一律應需
05 負擔損失責任，故「三大原則」本身實際上應不具有拘束
06 力才是。綜上，依前開行政程序法之規定與說明，足以認
07 定「三大原則」中關於「有損失由投信股東自行吸收」此
08 部份，在性質上實非為金管會依據法律授權所為形成私法
09 法律關係（即由各投信公司股東負擔損失責任）具有拘束
10 投信業者效力之行政處分。

11 （六）由行政程序法第165條所規定：「本法所稱行政指導，謂
12 行政機關在其職權或所掌事務範圍內，為實現一定之行政
13 目的，以輔導、協助、勸告、建議或其他不具法律上強制
14 力之方法，促請特定人為一定作為或不作為之行為」等語
15 及同法第166條所規定：「行政機關為行政指導時，應注
16 意有關法規規定之目的，不得濫用。相對人明確拒絕指導
17 時，行政機關應即停止，並不得據此對相對人為不利之處
18 置」等語合併以觀，可知行政處分固有其拘束力，但行政
19 指導則無拘束力，且不具強制性之結論。進而，「限時出
20 清」及「三大原則」中關於「有損失由投信股東自行吸
21 收」此一部份，因均不具形式上之強制性，充其量最多僅
22 屬行政指導之性質，自無拘束金鼎投信公司及其股東之效
23 力才是。況因為行政指導亦必須針對「特定人」，且應以
24 言詞、書面或其他方式，對特定之「相對人」明示行政指
25 導之目的、內容及負責指導者等事項，行政程序法第167
26 條亦定有明文。因此，金管會所提出之「限時出清」、
27 「三大原則」對於金鼎投信公司或金鼎證券公司而言，是
28 否該當上列法定要件、程序，而能將之定性為「行政指
29 導」，亦恐有疑問。

30 （七）綜前，金管會所提出之「三大原則」、「限時出清」等決
31 策，實際上不但違反組織法之規定，且非屬行政處分，亦

01 與行政指導做成之要件不符，顯不具法律上拘束力，並
02 「三大原則」中之「不可讓基金受益人受損」、「若有損
03 失由投信公司股東自行吸收」等指示，更明顯悖於商業投
04 資常規、國際慣例，況與法理、公司法之明文未合，自難
05 遽認各投信業者均有遵循義務，因此，張平沼等人所為，
06 縱使與「三大原則」有若干不符之處，亦無從執此逕認渠
07 等有何違背職務或規避股東責任之意圖。

08 （八）檢察官固曾援引最高法院103年度台上字第2194號刑事判
09 決之意旨，欲主張：「三大原則」係金管會身為主管機關
10 為管理金融特許行業所為之重大政策之制定及指示，自對
11 各該金融機構具有實質拘束力云云（見本院更一審卷五第
12 52頁至第53頁；本院更一審卷八第295頁至第296頁）。然
13 該案件係與元大投資信託股份有限公司有關之案件，與本
14 案背景固然有些許相似之處，但案情迥不相侔，自無從比
15 附援引，附此敘明。

16 三、張平沼、陳淑珠、房冠寶在主觀上均無為自己或第三人不法
17 利益之意圖

18 （一）查金管會所提出之「三大原則」、「限時出清」等要求，
19 雖不具法律上拘束力，但呂東英於98年度原審審理時證
20 稱：若金融機構不願意吸收（損失）的情形下，如何要求
21 其餘股東承擔全部損失部份是主要股東的事。若是金管會
22 已經下這樣決定，在第16次委員會中，就提到若是結構債
23 式債券沒有處理好，下一個基金就不要發了。投信公司雖
24 也可以不理金管會的指導，但是基金的生意就不要做了，
25 後果自己承擔等語（見98年度原審卷十一第13頁），及於
26 原審另案審理時證稱：李賢源對國內投信施壓部份，李賢
27 源有再請證期局提了一個報告。基金審查原則裡面提到若
28 是結構式債券沒有處理完畢，不能增加發行基金，後來公
29 文到我這邊，因為這事情事態嚴重，我建議李賢源應該提
30 列委員會報告，所以之後有提到第16次委員會中報告，要
31 求投信若是沒有處理結構式債券完畢，不可以發行新基

01 金，也不能增加發行債券型規模。這種方式我們是當成閃
02 避更改法令的途徑，因為在當時已經有爭議之情形下，若
03 是改法令，別人會覺得怪怪的，所以我們透過說服的方式，讓投信公司自己接受我們指導。投信公司接受之原因，就是因為（如果不接受）以後新的基金不能發，舊的不能增加規模，基金審查（的權限）在金管會證期局等語見（見本院上訴審卷一第219頁至第221頁），此核與陳珮綺於98年度原審審理時所證稱：金管會開會過程中，有說要配合這樣政策，才可以發行新的基金，若是沒有配合的話，新的基金發行就沒有辦法等語（見98年度原審卷九第155頁）完全相符，是由上揭證據，可悉金管會顯然將各投信公司遵行「三大原則」與否，與其所擁有日後各投信公司申請發行新基金或變更基金規模之准駁權限做出結合，藉此迫使各投信公司不得不遵照辦理，再參以一方面金融業係受到高度監理之特許行業，在另一方面主管機關金管會係依法基於健全金融機構經營，維持金融穩定及促進金融市場發展等目的，對於金融法規修定、事務管理監督、金融檢查具有否准權之金融監理機關，因此，各投信公司對於金管會所提出之「管制」、「指示」等，實際上均不敢不遵從，因縱使上揭指示依法不具法律拘束性，但該等便宜行事之指示，對於投信公司而言，亦有事實上之強制性，故金鼎投信公司於案發之際，當有遵照指示，於金管會所規定最終期限前，將如附件二所示之各檔結構債全數移出公司之龐大壓力。

25 （二）金鼎證券公司與金鼎投信公司雖非屬法律上之關係企業，
26 但在實質上有社會上認知之同一集團之關連性及商業上之
27 利害關係，因此，金鼎證券公司協助金鼎投信公司處理結
28 構債，實與常情無違。茲分述如下：

- 29 1. 查中華民國銀行商業同業公會全國聯合會曾將「集團企
30 業」定義為：「獨立存在而相互間具左列關係之一企業：
31 公司董事長（或代表公司董事、執行業務股東）或總經理

為同一人，或具配偶之關係者」等語，有該全國聯合會90年11月27日全授字第2911號函文1紙在卷可憑（見本院上訴審卷一第237頁）。是以，金鼎投信公司與金鼎證券公司於93年至94年間之董事長分別為張平沼、陳淑珠，而渠等間具配偶關係，此有公司登記及戶役政資料等件在卷可憑，況張平沼亦為金鼎證券公司之創辦人，且該二公司名稱開頭均為「金鼎」2字，有極為相似之處，故在商業運作、判斷上，將金鼎證券公司與金鼎投信公司認知為同一集團，並非無據。

2. 房冠寶於偵查中供稱：金鼎證券公司與金鼎投信公司沒有股權投資關係，但二家公司董事長是夫妻，市場上認為這二家公司都是掛名為「金鼎」，即陳淑珠是金鼎證券公司董事長，張平沼是金鼎投信公司董事長，又同樣都是掛名為「金鼎」，且那時客戶是重疊的，金鼎投信公司傳回來的訊息是客戶會大量贖回基金，如果是這樣會連帶影響到金鼎證券公司，因此我們（金鼎證券公司）不配合（金鼎投信公司）處理的話，怕也會被擠兌。金鼎投信公司不找其他金融機構幫忙是因為當時同業大家情形都差不多（自顧不暇），如果能找其他金融機構處理的話，早就去處理了等語（見他字卷九第117頁）。
3. 鄭正德於偵查中證稱：房冠寶之簽呈內容中，要「集團」內部配合解決是因為金鼎投信公司在廣義來說是金鼎集團的一份子。金鼎證券與金鼎投信廣義上來說是一個集團，沾到邊就算，只是負責人是夫妻，在會計公報裡算是關係人等語（見他字卷九第82頁、第90頁）。
4. 李明輝於偵查及98年度原審審理中均證稱：金鼎證券公司跟金鼎投信公司相互間沒有股權投資，金鼎投信公司會認為是金鼎集團的一份子是主管機關從寬認定，我也認為是一份子，因為陳淑珠跟張平沼是夫妻關係，分別是金鼎證券公司跟金鼎投信公司的負責人，且公司名稱也都相同，因此金鼎證券公司與金鼎投信公司算是同一集團。這批結

01 構債後來處理流程我不太清楚，我只知道如果不幫金鼎投
02 信公司處理結構債會產生流動性風險問題，連帶會影響到
03 金鼎證券公司，因為金鼎投信公司、金鼎證券公司都叫
04 「金鼎」，若是金鼎投信公司有事情，一般投資大眾或是
05 金鼎證券公司之客戶會聯想到這個有相關，會影響到金鼎
06 證券公司。這不僅是我的看法，且一般人應該都這樣想，
07 即金鼎投信公司發生問題，連帶金鼎證券公司有可能會產
08 生擠兌情形。若發生擠兌情形，金鼎證券公司產生的危害
09 應該會更大。我知道金鼎證券公司協助金鼎投信公司處理
10 結構式債券，我從兩個角度認為應該協助，第一，需配合
11 主管機關要求，第二，金鼎投信公司出事，金鼎證券公司
12 也會有事情，考慮到金鼎投信公司萬一發生擠兌，金鼎證
13 券公司的損害遠比這個大，當時氛圍就是主管機關這樣要
14 求，別無選擇。金鼎證券公司雖然沒有金鼎投信公司之股
15 份，但沒有協助金鼎投信公司處理，本身還是會受到損
16 害，因為股票連跌好幾天，就會使股東受到損害等語（見
17 他字卷九第97頁至第98頁、第104頁；98年度原審卷十第7
18 8頁至第79頁、第81頁至第85頁）。

- 19 5. 林淑女先於偵查中出具書面證稱：協助金融市場穩定不擠
20 兌，債券部客戶購買債券基金約百億，佔三分之一，唇亡
21 齒寒，金鼎（證券公司）雖沒有投資（金鼎）投信，但債
22 券部有道義責任協助客戶解決贖回基金流動性問題，同時
23 若造成擠兌，將致金鼎證券公司發生信用危機，屆時銀行
24 收縮銀根及賤賣債券部位將產生無法估計之損失，危害金
25 鼎證券公司股東權益更甚等語（見他字卷九第157頁），
26 並於偵查及98年度原審審理時均證稱：金鼎投信公司屬於
27 金鼎集團，因為客戶群有重疊，而且張平沼與陳淑珠分別
28 是金鼎投信與金鼎證券的負責人。金鼎證券公司不協助金
29 鼎投信公司的話，金鼎證券公司也會倒。當初房冠寶如果
30 不這麼做，金鼎證券也會有難以預估的損失，金鼎證券公
31 司的股東損失會更慘重。這事情若處理不當，將導致金鼎

證券發生信用危機，屆時銀行收縮銀根及賤賣資產部分將產生無法估計損失，危害金鼎證券股東權益更甚等語（見他字卷九第150頁至第151頁；98年度原審卷九第170頁）。

6. 吳火生於偵查及98年度原審審理時均證稱：金鼎證券公司有義務協助處理這些結構式債券，因為我覺得（其與金鼎投信公司）是同一個集團。我們基金很多都是金鼎證券公司債券部介紹客戶過來，有風吹草動他們很多客戶會先跑，萬一結構式債券無法處理，金鼎證券公司債券部客戶會先跑。（金鼎投信公司及金鼎證券公司）同一個老闆，張平沼是兩邊總裁，一般人都會認為是同一個集團。我認為金鼎證券公司與金鼎投信公司是同一個集團等語（見他字卷八第213頁；98年度原審卷五第195頁、第203頁）。

7. 林元山於98年度原審審理時證稱：金鼎證券公司願意與5家投資公司做RS交易是有故事的，主管機關要金鼎投信公司解決這個（結構債）問題，給了兩、三個方式，即市場作 CBO，或是拆券，或是大股東承受，或是集團解決。金鼎投信公司也可能找不到可以解決的方式，唯一可以依賴或是求救的，就是透過金鼎集團就是金鼎證券公司去協助，別人也不願幫助金鼎投信公司，每家投信公司解決自己的問題，富邦人壽解決富邦投信公司之問題，沒有人理金鼎投信公司。金鼎投信公司若是沒有金鼎證券公司去協助它，這個危機無法解決，且主管機關命令金鼎投信公司把結構式債券移出來，若沒有移出來，投資人要贖回，會發生流動性問題。就是金鼎投信公司要解決問題，就必須透過金鼎集團方式解決。集團解決之方式就是透過（金鼎證券）公司債券部融通資金給金鼎投信公司等語（見98年度原審卷九第17頁）。

8. 陳珮綺於偵查中證稱：（金鼎投信公司）找上金鼎證券公司交易因為是同集團，要互相幫助。我認為金鼎證券公司同意融資是集團內的支援，因為不會有別的集團願意參

與。結構式債券之價值已有損失，金鼎證券公司仍以高於債券價值之金額承作是因為集團互助的原因。當時只是想
把結構式債券儘快處理，因為主管機關限定94年底要處理完畢等語（見他字卷八第141頁）。

9. 依據金管會96年3月12日金管證二字第0960009205號行文臺灣臺北地方檢察署之函文以觀（見他字9449卷一第72頁、第75頁），可知其上記載：「二……（一）金鼎集團為解決旗下金鼎投信持有結構債問題……鑒於金鼎投信之董事長張平沼與金鼎證券行為時之董事長陳淑珠互為配偶，金鼎投信與金鼎證券互為關係人」等語，顯亦認為金鼎投信公司與金鼎證券公司間有所謂「關係人」之牽連，亦不否認兩間公司在商業意義上同屬金鼎集團。

10. 綜上所述，金鼎投信公司與金鼎證券公司在通常之社會觀念上為同一集團，且客源高度重疊，兩者間在商業上有依存之利害關係，倘金鼎投信公司因未依金管會具有現實上拘束力之「限時移出」指示，於94年底之前移出全數之結構債，而遭金管會以不核准發行新基金或擴充舊基金規模之手段制裁，將影響金鼎投信公司之營運。但若因遵循金管會上開「三大原則」中之「若有損失由投信公司股東自行吸收」原則，致金鼎投信公司發生嚴重虧損，甚至倒閉，亦將造成金鼎證券公司客戶恐慌，產生擠兌危機、信用風險，恐同樣會殃及金鼎證券公司暨其股東，況公訴意旨亦曾表明：「金鼎投信公司與金鼎證券公司之客戶群有部分相互重疊，如果金鼎投信公司未妥適遵循金管會指示，非但影響金鼎投信公司之經營，亦勢必將影響金鼎證券公司，從而使整體經營形象受損」等語甚明。是以，張平沼、陳淑珠、房冠寶為配合金管會當時之指示，在無法尋得外援之情形下，商議由在社會觀念上有同商業集團實質利害關係之金鼎證券公司協助金鼎投信公司處理移出結構債事宜，渠等之目的非僅解決金鼎投信公司結構債問題，亦兼顧及金鼎證券公司之利益，實難認張平沼、陳淑

01 珠、房冠寶在主觀上確有危害金鼎證券公司之意圖，況張
02 平沼身為金鼎投信公司董事長，為金鼎投信公司之利益行
03 事，乃理所當然之事，亦無從執此認其主觀上有背信之
04 不法利益意圖，附此敘明。

05 (三) 由集團協助以進行RS交易方式處理結構債問題，係金管會
06 認可之結構債處理方案之一，且金管會僅關注投信公司是
07 否於期限內將結構債移出、有無造成擠兌等面向，至於RS
08 交易之細節，當下並未多做指示。茲分述如下：

09 1. 由集團協助處理，確係金管會認可之結構債處理方案之一
10 金鼎投信公司並有將此等方式向金管會陳報。經查：

11 (1) 房冠寶於偵查中供稱：當時金鼎投信公司總經理吳火生有
12 向該公司董事長張平沼報告，張平沼沒有當面找我。吳火
13 生很急就先跟我聯絡，吳火生要求金鼎證券公司買斷結構
14 債，但是我們沒有辦法接受，所以就回去問金管會李賢源
15 委員，有無其他的方式。李賢源委員提供三個方式，一是
16 大股東買回，二是債券的證券化，三是集團內關係企業出
17 面處理。吳火生都有跟我說李賢源委員說的這三個方案，
18 這些訊息吳火生也有跟張平沼報告，最後吳火生告訴我是
19 採第三個方案由集團處理。這個部分，金鼎投信也有報給
20 證期局四組核准，時間點應該是94年初。我口頭上有先跟
21 總經理魏哲楨口頭報告，總經理說先上簽，上簽之後董事
22 長陳淑珠看到有找我去問，我有向陳淑珠說明三種方案的
23 可行性，我表示金鼎投信公司有外資股東不同意（買
24 回），證券化時間上會很慢，還要找機構幫我們處理，只
25 有集團協助方式比較可行。陳淑珠表示政策上一定要處
26 理，原則上只能採行用RS的方式向金鼎證券公司融通資
27 金，所以陳淑珠就在簽呈上簽准等語（見他字卷九第114
28 頁至第115頁）。

29 (2) 陳珮綺於偵查及98年度原審審理時證稱：當時投信業者都
30 在拋售這些結構式債券，但當時市場沒有買家，就把這些
31 結構式債券移到自己的集團裡面。就一些RS交易程序或是

01 價格，對金管會大概有做一個說明，即開始作RS交易時
02 候，我就跟金管會報告金鼎證券公司會用RS交易協助（金
03 鼎投信公司），在這陸陸續續中，都有向金管會報告。一
04 開始有跟金管會之經辦報告說金鼎證券公司要做RS交易，
05 還有文件往來，還有幾次跟李賢源還有局長、副局長報告
06 程序，且我有報告交易金額，這個要報告，才可以做等語
07 （見他字卷八第198頁；98年度原審卷九第152頁）。

08 （3）李賢源於98年度原審審理時證稱：集團協助解決是比較籠
09 統的說法。我可以舉特殊例子，新光投信公司認賠，後來
10 與新光金控合併；華南永昌投信公司，係由華南金控認賠
11 編錢處理；外商保誠投信公司，由英國母公司出錢，把這
12 筆錢認賠後，把這筆債券給臺灣的保誠人壽持有；匯豐中
13 華也是這樣，外商都是母公司處理。這些都是例子等語
14 （見98年度原審卷十第26頁）。

15 （4）綜上，房冠寶所述與陳珮綺、李賢源之上揭證詞均核相
16 符，是當時金管會提供之解決方案確實包括「由集團內關
17 係企業出面處理」乙節，自堪採信。

18 2. 金管會接受以RS交易方式將結構債移出投信公司，且對於
19 交易對象、細節等節，均未過問。經查：

20 （1）李賢源於偵查及98年度原審審理時均證稱：我關心的是他
21 們（投信公司）有沒有準時（將結構債）移出去。投信公
22 司來報告說要做RS、RP，我們當然都同意，只是跟誰做，
23 那個對象是否合法，我們並不清楚、不會去管。當初有提
24 到要透過郵政公司買斷或是郵政公司提供資金，但是郵政
25 公司都沒有同意，後來只同意RP。當初郵政公司同意作R
26 P，對手只要拿到合格債券當擔保品，都會提供資金做R
27 P，不會限定對手。由金控解決與大股東買斷，對投信公
28 司來說應該沒有差別，100元賣出去賣給誰，對投信沒有
29 影響，只要賣出去金額不會引起擠兌就好。金鼎投信公司
30 跟金管會陳報集團協助處理，我們是說好，何時搬出來，
31 不會影響擠兌，處理都是集團處理，如何處理要問證期

01 局。我們只是說明原則，他們如何做，市場RS交易、RP都
02 有行規，他們不會跟我說細節如何做，我也不管這事情等
03 語（見偵字14710卷第76頁；98年度原審卷十第22頁、第2
04 6頁）。

05 （2）吳火生於98年度原審審理時證稱：主管機關要我們把基金
06 移除，我只要把基金移出投信就可以，我只要一個（供）
07 移出去的平台就好。主管機關目的就是把結構式債券於一
08 定時間之前移出去，我的想法就是主管機關指示要移出
09 去，不可以留在投信公司。金管會每次找我去開會，每次
10 碰到都說要移出去，現在做到哪裡？移出去了沒有？每次
11 都作同樣事情，金管會打電話給公司及我跟陳珮綺去開
12 會，也都是問這些事情，但金管會不管移給誰。組長王詠
13 心那時幫我們找錢，也會幫我們找門路賣掉，後來賣掉一
14 筆，賣掉（金鼎）投信持有的期交所股票，當時投資700
15 萬，讓（金鼎）投信有錢，我們賣了4,000多萬。組長王
16 詠心的目的就是讓（金鼎）投信有錢拿出來處理結構式債
17 券。主管機關要求先把結構式債券移出去，但後續沒有指
18 示，我認為我們已經符合政策要求等語（見98年度原審卷
19 五第187頁至第188頁、第192頁）。

20 （3）由卷附「改善債券型基金流動性專案小組」93年11月8
21 日、93年11月15日、93年11月23日、93年12月29日、94年
22 5月18日之會議紀錄觀之（見本院卷三第265頁至第266
23 頁、第295頁至第297頁、第299頁至第301頁、第303頁至
24 第305頁、第325頁至第326頁），可知該專案小組在當時
25 確實積極協調中華郵政公司以附條件交易（RS）的方式，
26 提供資金協助各投信公司處理結構債問題之事實。

27 （4）由上揭各項證據合併以觀，可知投信公司當時可向中華郵
28 政公司以RP交易之方式融通資金，且只要是合格擔保品，
29 不會限定RP交易之對象，金管會始終不在乎、也不過問金
30 鼎投信公司RP交易之交易對手為何人，只要求能將全數結
31 構債移出金鼎投信公司，且不發生擠兌即可，而多次代表

01 金鼎投信公司參與金管會流動小組會議及與金管會溝通之
02 吳火生主觀上亦認為將該公司持有之結構債均暫泊至5家
03 投資公司，由金鼎證券公司協助處理，係符合金管會之政
04 策。而張平沼未曾參與金管會改善債券型基金流動性專案
05 小組會議乙節，經陳珮綺證述明確（見本院上訴卷十第23
06 6頁），是張平沼僅係經由吳火生轉述金管會之政策指示，
07 則此種情況，張平沼能否透過吳火生正確無誤的知悉金管
08 會當時之真意，並非無疑。

09 3. 另依金管會94年7月6日「改善債券型基金流動性專案小組
10 會議紀錄」所記載：「本會(金管會)希望該公司（傳山投
11 信公司）能承諾於今年(94)年底清除所有結構債，建議可
12 與特定人溝通幫忙持有結構式債券至到期，利息差額由投
13 信公司支付，或考慮CBO及其他損失較小處理方式」等語
14 （見本院上訴審卷十二第247頁），亦能從中得悉由投信
15 公司洽商「特定人」持有結構式債券，確係金管會認可並
16 建議之處理方案。再參酌前述「集團處理」原則，該「特
17 定人」自不排除係「同一集團」之子公司或相關企業。

18 4. 呂東英於本院上訴審審理時亦證稱：如果是金鼎投信公司
19 部份，在當時來看，也不會有問題，因為他們有集團在後
20 面支撐流動性等語（見本院上訴卷十第358頁），顯亦肯
21 認由在社會概念上同屬金鼎集團之其他成員協助處理金鼎
22 投信公司所持有結構債問題之可行性。

23 5. 從而，由集團協助以RS交易方式處理結構債問題，確係金
24 管會所認可之方案，要屬無疑。況本案金鼎投信公司處理
25 結構債，並未發生金管會所擔憂之擠兌現象。是張平沼、
26 陳淑珠、房冠寶決定由金鼎證券公司以操作RS交易方式協
27 助金鼎投信公司處理結構債問題，並非有違金管會當時之
28 本意，尚難認定有何違法或不當之處。

29 6. 此外，金鼎投信公司案發當時之專業股東固有美商信怡泰
30 股份有限公司、法商興業資產管理有限公司，惟渠等均因
31 認金管會之指示違反市場法則而不同意增資，此據吳火生

證述如前；又「三大原則」中之「若有損失，由投信公司股東自行吸收」之處理原則，實有不當且於法無據，張平沼等人又何能強人所難，持續要求專業股東增資。是金鼎投信公司欲透過其股東中之專業金融機構協助處理結構債，無非緣木求魚。其次，金鼎投信公司與金鼎證券公司在商業上有認定屬同一集團之空間，已如前述，而「集團」本非法律用語，且金管會於下達可由「集團內部」協助解決之指示時，是否曾明確表明所稱之「集團內部」係指投信公司股東中之專業金融機構乙節，檢察官亦無提出積極證據佐證，況金管會實際上亦容許洽「特定人」持有結構債，並無限制該特定人身分，已如前述，加上吳火生主觀上亦認為將結構債暫泊至5家投資公司、由金鼎證券公司協助處理，係符合金管會之政策。則在金管會當時之指示實屬混沌不清之情況下，張平沼、陳淑珠、房冠寶僅透過吳火生轉述傳達，渠等能否明確掌握金管會上開「集團內部協助解決」究屬何指，殊堪質疑。再者，陳珮綺於98年度原審審理及本院上訴審審理時亦均證稱：向金管會報告的函文是我們投信公司的部門一起想、一起寫的，函文中指的集團子公司應該是指5家投資公司，那時候不想讓總裁（即張平沼）的5家投資公司曝光，一開始我們報金管會，集團子公司就是指5家投資公司，不是指金鼎證券公司，不讓總裁的5家投資公司曝光。會用集團子公司名義去報備這件事情，因為是集團協助，就寫集團子公司。但張平沼沒有指示如何處理或更改給金管會的函文，也沒有指示說不要讓張平沼的投資公司曝光等語（見98年度原審卷九第153頁、第159頁；本院上訴審卷十第236頁）。是金鼎投信公司行文與金管會陳報結構債處理方案時，並未表明係由金鼎證券公司或5家投資公司協助處理乙節，乃金鼎證券相關部門承辦人員陳珮綺等人之意思，並非受張平沼之指示所為，難執此認張平沼、陳淑珠、房冠寶有隱匿本案處理方式之動機。再由吳火生、陳珮綺前

開證述以觀，可知金鼎投信公司在當時均認為本案處理方式已全然符合金管會之要求，衡情並無隱匿之必要。況金管會於收受金鼎投信公司之陳報時，如認陳報函中所載「集團」、「集團支援」、「集團子公司」、「集團公司」等用語含混不明，而有適法性之疑義，自得要求金鼎投信公司說明，殊無輕信該等用語，而逕予核備之理。因此，公訴意旨所認：金管會解決方案係以投信公司之股東解決為原則，而解決方式中所稱「集團內部」協助解決，係指投信公司股東中之專業金融機構而言，但張平沼故意曲解金管會意思而擴大集團之範圍，惡意將金鼎證券公司、金鼎投信公司曲解為集團之關係，致使金管會無法查知，而允許所陳報以5家投資公司為平台承接處理結構債之方式辦理等語，實有誤會，並不足採。

（四）本案金鼎投信公司所為之決策係該公司所屬專業經理人討論後向張平沼建議，並非張平沼主動指示乙節，有下列事證可憑：

1. 吳火生於偵查及98年度原審審理時一致證稱：我們有大約100多億元的結構債，主管機關擔心像聯合投信那樣，所以要求移除，但當時出清可能會虧損6億元，我跟張平沼報告，張平沼問我有無其他方式可以解決，我說錢不夠，但我們還是把現有資力看看有多少就處理多少，先做了一些ABCP及CBO，但還有一些虧損，後來剩80幾億元，就討論要找人來承接剩下的結構債券，但找不到人，於是就跟張平沼報告，我建議張平沼看要不要找投資公司，張平沼也同意找投資公司。我和陳珮綺去金管會找李賢源，金管會有下達指示，我有向張平沼報告，張平沼知道政府的政策要投信業者用成本最少的方式去處理，也知道政策要求大股東承擔損失，但這部分張平沼不以為然，但張平沼還是指示我依政策方式，用損失最小的方式儘快處理。我針對85.6億元的部分向張平沼說明，第一個方式是公司辦理增資，但我曾經和董事溝通過，沒有人有意願要增資，第

二個方式我跟張平沼說先從基金把債券移出去，這個方式也是主管機關政策的選項之一，張平沼跟我說，若所有股東一起拿錢出來，張平沼也會配合他的持股比例全數拿出，但此方案沒有得到股東支持，隔了一段時間，我實在找不出其他方案來解決，我就在問張平沼意向如何，張平沼說主管機關政策既然如此，只能這樣做。接下來我請張平沼去找平台出來，才可以把券移出，平台部分張平沼有對我承諾他會去找。當時主管機關李賢源請我們去，主管機關有說不能讓投資人損失，有損失要讓大股東吸收，我有跟張平沼報告，因為限期要把結構債處理，剛開始張平沼不能接受，但主管機關這樣要求，無法改變，因為資本額大的其他投信公司，可以先移到保險公司或銀行，金鼎（集團）沒有銀行或保險公司，就想很多方法處理，有一部分賣掉，因為一賣掉就賠了，我們也想增資，但股東不同意，後來我跟張平沼報告不管如何一定要把這些債券移出去，當時我們有建議說是否把這些結構債先移到一個平台，但未談到要移到哪個平台，張平沼也接受這個建議，應該是由張平沼去找的這幾間投資公司。我跟陳珮綺代表去參加金管會改善基金流動小組會議，金管會提到有損失由大股東負責，大部分投信，（集團內）有銀行還有保險公司，他們資本額很大，承受這些影響不明顯，但金鼎集團沒有銀行、壽險公司。當時金管會不讓我們稍微延後處理，我們那時什麼方式都去想，我跟陳珮綺先討論，報紙上提過的，我們都想過，顯然後來沒有辦法，主要是沒有錢，主管機關要我們把基金移除，我只要把基金移出去投信就可以，我只要一個移出去的平台，金管會的指示就是移出去，移出去後有跟金管會報備。每家投資公司平台不一樣，金管會沒有統一的標準，我認為我們已經符合政策要求等語（見他字卷八第267頁；他字卷十四第22頁至第23頁；偵字14710卷二第80頁至第81頁；98年度原審卷五第183頁至第188頁、第192頁）。

01 2. 陳珮綺於偵查及98年度原審審理時一致證稱：94、95年間
02 我有參與處理金鼎投信公司持有之結構式債券。聯合投信
03 事件後，金管會要我們出清結構債，但當時市場沒有買
04 家，就把這些結構式債券移到自己的集團裡面，當時我向
05 總經理吳火生報告一些處理結構式債券建議方式，處理時
06 沒有對投資人造成損害，怎樣對基金、公司是最好的方
07 式，說同業有哪些方式，我們是否循這些方式處理，吳火
08 生後來應該是向張平沼報告。我是跟同部門張郁卿、胡婷
09 有事先評估過，我有跟總經理吳火生建議把結構式債券移
10 到集團事業，我應該也有舉其他的投信集團有出給投資公
11 司或集團支援的。集團支援的作法，我也有跟金管會報
12 告，金管會沒有說同意或是反對的字眼，他們提醒我們要
13 大股東把錢拿出來，處理過程都有向金管會報告，要報告
14 才可以做等語（見他字卷八第198頁；98年度原審卷九第1
15 49頁至第153頁）。

16 3. 由吳火生、陳珮綺上開證述詳細以觀，可知金鼎投信公司
17 為了因應金管會提出之「限時出清」及「三大原則」等要
18 求，先由該公司固定收益部主管陳珮綺與同事評估可行方
19 案，因當時市場無買家，且金鼎投信公司背後並無銀行或
20 保險公司支持，遂由吳火生向張平沼報告並建議將結構式
21 債券移至一暫泊平台，並請金鼎證券公司協助之事實，對
22 此參酌證人即曾任金鼎證券公司董事長魏哲楨所證稱：證
23 券業務繁雜，要仰賴專業人員表示意見等語（見原審卷十
24 第74頁），即可推知張平沼當時應係尊重專業經理人吳火
25 生、陳珮綺之建議，方提供5家投資公司供結構債暫泊之
26 用，尚難認張平沼在主觀上有背信之不法意圖。

27 （五）至公訴意旨雖認張平沼、陳淑珠、房冠寶係將金鼎投信公
28 司之風險轉嫁與金鼎證券公司，而渠等即具有背信之主觀
29 意圖云云。然查：

30 1. 金鼎投信公司於94年4月29日召開第3屆第22次董事會討論
31 債券型基金持有結構式商品之因應方式，會中即作成「本

01 公司擬以分割債券（stripping）、債券資產證券化受益
02 證券（CEO）、直接賣斷、集團支援及以自有資金購入等
03 方案處理所經理債券型基金持有之結構式商品，處理損失
04 則由公司自有資金承受」之決議（見他字卷七第9頁），
05 嗣於94年12月7日以鼎證信字第0940000276號函文向金管
06 會申報結構式債券基金處理方案時，在函文附件中亦已說
07 明「將由集團子公司支援因應，預計損失2.45億元由金鼎
08 投信公司於94至97年逐年攤還」等語（見他字卷一第129
09 頁）；又於95年3月3日以鼎證信字第0950000046號函文陳
10 報金管會，表明將以自有資金處理85.6億元結構債之損
11 失，因應方式包括流動資金、辦公室抵押融資、現金增資
12 1.37億元等情（見他字卷十一第187頁至第189頁）；嗣於
13 95年3月31日第4屆第7次董事會議決議通過現金增資2億
14 元，並經95年5月8日股東常會通過（見他字卷二第330頁
15 至第348頁）；再於96年1月11日以（96）鼎證信字第004號
16 函文向金管會申請以自有不動產設定抵押權與金鼎證券公
17 司為擔保，以降低金鼎證券公司於結構債到期前損失之風
18 險（見他字卷一第119頁至第120頁）；另於96年3月21日
19 以（96）鼎信字第054號函向金管會申請出售不動產以處
20 理結構債相關處理費用，並經金管會核准在案（見他字卷
21 十二第287頁、第292頁）；再佐以吳火生於原審審理中所
22 證稱：處理結構債的損失是我們投信公司攤還，金鼎投信
23 公司負最終的賠償責任等語（見原審卷五第204頁、第217
24 頁），足徵金鼎投信公司早於本案金管會對其進行金檢及
25 檢察機關偵查之前，即有意以該公司自有資金承擔處理結
26 構債之損失，實難認張平沼等人主觀上有將金鼎投信公司
27 之損失轉嫁予金鼎證券公司承擔之不法意圖。

- 28 2. 張平沼、金鼎投信公司曾分向臺灣人壽、高雄銀行、合作
29 金庫、農業銀行、日盛銀行、台新金控、陽信銀行等金融
30 機構尋求參與金鼎投信增資意願，除有致高雄銀行金鼎投
31 信現金增資報告、備忘錄、金鼎投信增資案投資報告書、

01 專案財務顧問合約書、合作金庫銀行致金鼎投信公司合作
02 意向書等件在卷可參外（見本院上訴審卷二第340頁至第3
03 59頁），復有下列證人之證述可憑，茲分述如下：

04 （1）接任吳火生擔任金鼎投信公司總經理之林柏裕於本院上訴
05 審審理中證稱：在我任職期間，金鼎投信增資部份，其實
06 以我總經理角色、人脈、資訊並沒有像總裁（即張平沼，
07 下同）那麼多，事實上增資的部分都是張平沼幫忙很多，
08 因為張平沼的人脈關係比我們好，我自己也有去努力，大
09 部分都是由張平沼介紹，我負責把公司的資料整理好，再
10 到對方公司去報告，我自己有去接觸的是高雄銀行、農業
11 金庫、合作金庫等語（見本院上訴審卷十第240頁至第241
12 頁）。

13 （2）蔡毅憬於本院上訴審審理中證稱：因為94年的時候金鼎投
14 信公司被要求要移出結構債，金鼎投信公司有簽一個協議
15 書，必須要承擔因為移出結構債所造成最終的損失，例如
16 本金的部分，如果金鼎投信的基金移出去1百元，最後沒
17 有拿到1百元的本金，這個差額金鼎投信要負擔，或是因
18 為這個而增加的成本也要負擔。因為金鼎投信公司有要金
19 融機構的專業股東，我們有找過一般的策略投資人，金融
20 機構有找過日盛金控、合作金庫、陽信銀行、臺灣金控、
21 新光產險，這是金融機構，另外還有一般的策略投資人例
22 如佳豪投資，就是一般的投資公司，有些人的名字我記不
23 起來，我們尋求只要有意願來擔任我們股東、願意參與增
24 資的，我們都有去徵詢。張平沼有提供一些協助，例如合
25 作金庫當初溝通協調就是張平沼幫忙去溝通協調，還有旺
26 旺友聯也是張平沼有幫我們先去溝通過，之後才是總經理
27 或是董事長去做接觸等語（見本院上訴審卷十第244頁至
28 第245頁）。

29 （3）時任合作金庫董事長之許德南於本院更一審審理程序中證
30 稱：那時候因為整個金融界為了結構債的問題，都很希望
31 能透過銀行，看能不能投資或購併等等，當時媒體都有刊

載，在那時候張平沼有打電話說要見我，我說可以，當然詳細的日期已經過得太遠，我不瞭解是哪一天。張平沼來找我，問是不是合作金庫能夠增資金鼎投信或能夠購併，我就講增資可行性不大，因為我們都已經跟法國巴黎資產管理公司要合作，也不是單方合作金庫能夠來決定的，這個有跟張平沼談。那時候我跟張平沼講我們已經跟台陽投信在進行中，張平沼找我的時候，第一點就投資的問題，我說不可能，因為公家機構不可能去投資一部份，如果要的話可能要用併購，但我還特別跟張平沼講為什麼不早一點找我，如果早一點找我，我就不會去找另外一家台陽投信談，我就直接可以跟張平沼談合併的事情等語（見本院更一審卷五第283頁）。

（4）時任臺灣人壽公司董事長之朱炳昱於本院更一審審理時證述：張平沼曾經找過我洽談有關要增資金鼎投信公司，或是我們把金鼎投信公司併購，但是合併是不能合併的，張平沼有找過我談過這件事，大概10年前，我忘了正確時間。當初張平沼找我，說金鼎投信公司想辦增資或是被購併，因為是舊識的關係，我說OK，我來內部研究一下，我們也拿了金鼎投信公司的財報稍微看一下，後來覺得整個投信那時候的氛圍不是很理想，見了兩次面以後，就沒有做風險評估，我就跟張平沼拒絕增資或合併，因為我們發覺金鼎投信公司財報的淨值很低等語（見本院更一審卷五第346頁至第347頁）。

（5）綜上，張平沼為處理金鼎投信公司處理結構債問題，確實有對外尋求增資或購併之可能機會，但因市場環境等主客觀因素而為未有成果，張平沼應有意願由金鼎投信公司自身承擔處理結構債之損失。再參以金鼎投信公司與金鼎證券公司之客戶重疊甚高，有業務上之高度依存關係，若張平沼將金鼎投信公司之損失轉嫁由金鼎證券公司承擔，對於金鼎投信公司或其股東，實際上亦屬無益之舉，是張平沼等人所辯稱：渠等並無將損害轉嫁金鼎證券公司之不法

01 意圖，尚非無稽。

02 (六) 從而，張平沼、陳淑珠、房冠寶等人為配合金管會提出之
03 「三大原則」、「限時出清」之政策指示，不得不於94年
04 年底前將結構債自金鼎投信公司移出，而渠等所選擇之RS
05 交易方式，亦係金管會所認可之處理方式，且金鼎投信公
06 司自始即有以公司自有資金承擔處理結構債所生損失之意
07 願，實難認張平沼等人在主觀上有何背信之不法意圖。

08 四、張平沼、陳淑珠、房冠寶就金鼎證券公司所為結構債RS交易
09 之決策係基於合理商業判斷，並無違背職務可言。經查：

10 (一) 按證券交易法第171條第2項所謂「違背其職務之行為」，
11 係指已發行有價證券公司董事、監察人或經理人在其職務
12 範圍內不應為而為，或應為而不為者而言。故此項違背其
13 職務之事實，自應由檢察官加以舉證。而依93年8月2日公
14 布之證券商管理規則第2條第1項「證券商應依行政院金融
15 監督管理委員會訂定之證券暨期貨市場各服務事業建立內
16 部控制制度處理準則及台灣證券交易所股份有限公司等證
17 券相關機構共同訂定之證券商內部控制制度標準規範訂定
18 內部控制制度」、第2項「證券商業務之經營，應依法
19 令、章程及前項內部控制制度為之」；93年1月12日修正
20 之證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則
21 第2條「各服務事業建立內部控制制度，應依本準則以及
22 本準則所訂定之內部控制制度規定辦理。但其他法律另有
23 規定者，從其規定」、第3條「本準則所稱各服務事業，
24 包括證券交易所、…證券商、…」、第5條「各服務事業
25 應以書面訂定內部控制制度，含內部稽核實施細則，並經
26 董事會通過」、第6條第1項「各服務事業應考量本事業及
27 子公司整體之營運活動，建立有效之內部控制制度」；以
28 及公司法第31條、第193條第1項等規定。已發行有價證券
29 公司之經營，其董事或經理人職權之行使，均有相關之法
30 令、章程、內部控制制度或契約，可資遵循。是以，檢察
31 官認金鼎證券公司就如附表二所示之41檔結構債以逾其面

01 額之帳列成本合計86億9,728萬6,109元承作RS交易融資予
02 競遠公司等5家投資公司，未要求補足擔保品、不追償不
03 足額利息及未付之利息，並允以自動續作或解約續作RS交
04 易之方式；及與競遠公司、匯普公司，增額承作2.5億元
05 之RS交易，其額度、交易方式究竟係違反何等法令、章
06 程、內部控制制度或契約，而可認為係違背渠等職務之行
07 為？均未有明確主張，且雖另主張張平沼等人所為違反善
08 良管理人之注意義務，亦未舉證以實其說，即逕認渠等涉
09 犯背信罪嫌，似屬無據。

10 (二) 依據案發當時之商業常規，RS交易不論標的為公債或公司
11 債，均可溢價承作（配券成數為票券面額之八成至八成
12 五），即RS融資額度承作率可達票券面額之117.6%至12
13 5%。詳論如下：

- 14 1. 中華民國證券商業同業公會（下稱證券商同業公會）95年
15 5月15日中證商電字第0950000890號函文所檢送之該公會9
16 5年度債券業務委員會會議紀錄載明：「業界承作附買回
17 賣出交易時，配券乘數通常為面額之八成至八成五，此配
18 券成數多年來已為業界之常規，交易商同業與基金戶保管
19 銀行亦能認可此配券原則……決議：一、未來證券業者承
20 作債券附買回賣出交易時，配券成數至少應達面額之八成
21 五(含)以上」；另該公會99年2月10日中證商電字第09900
22 00315號函文復明載：「（一）證券商承作債券附條件交
23 易之配券成數並無明文規範，多年來證券商不論是與同業
24 或與其他交易對手承作債券附條件交易時，配券成數多為
25 面額之八成至八成五，此為業界之常規亦為交易雙方普遍
26 認可之原則。……本案既為建立業者自律，計算配券成數
27 之基礎宜明確，考量市價之計算較為波動，且多年來實務
28 上配券亦多以面額計算，爰決議：『附條件交易之配券成
29 數至少應達面額之八成五(含)以上；配券標的為折價者，
30 配券成數應酌量提高。』（二）……債券附條件交易之承
31 作金額高於債券面額為市場常態，尤其93、94年間利率下

01 滑，公債多處於溢價，承作金額多高於債券面額。交易雙
02 方可在交易當時決定到期本息續作，或將利息解回，如採
03 到期時將本息並計為續作交易之期初金額，除須交易雙方
04 事前約定外，亦須注意配券成數(擔保品)是否足夠。」

05 (見98年度原審卷七第338頁至第342頁)。另上開證券
06 商同業公會95年5月15日函文亦有副知主管機關金管會證
07 期局，但未見金管會有為不同意之意見，甚至金管會於10
08 1年3月1日復以金管證投字第1010007163號函指示證券商
09 同業公會修正相關自律規範，即應「將公司債及金融債券
10 RP取具擔保品價值應提高至少為面額90%以上」，證券商
11 同業公會遂於101年4月12日以中證商電字第1010000617號
12 函轉知所屬各債券自營商會員之事實，有相關函文附卷可
13 憑(見本院更一審卷二第165頁、第168頁至第170頁)。
14 足見身為主管機關之金管會亦認可證券商商業同業公會95年
15 間決議中所述之業界常規「多年來證券商承作債券附條件
16 交易時，配券成數多為面額之八成至八成五」及所做成
17 「配券成數至少應達面額之八成五(含)以上」之共識，方
18 會迄至101年3月1日始要求應再修正自律規範，提高配券
19 成數，即自原本之債券面額八成五提高至面額九成以上。

20 2. 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心(下稱櫃檯買賣中
21 心)105年5月13日證櫃債字第1050010432號函覆要旨略
22 以：95年2月間關於證券商承作債券RS交易之「承作比率
23 (配券成數)」及「計算方式」，除有債券等殖成交系統
24 買賣辦法用資規範外(但該辦法不適用於本案RS交易，理
25 由詳後述)，另有「市場交易實務指引」，亦即由證券商
26 商業同業公會於95年5月30日函告所屬債券自營商會員：為
27 建立業界共同遵循債券附條件交易RP合理配券規範，未來
28 證券業者承作「證券附買回賣出」交易時，配券成數至少
29 應達面額八成五(含)以上；配券標的為折價券者，配券
30 成數應酌量提高等情甚明(見本院更一審卷二第157頁至
31 第159頁)。

01 3. 林元山於調查局詢問、偵查中及98年度原審審理時一致證
02 稱：主管機關規定融資額度可達擔保品的1.1倍。在本案
03 中，這5家（投資）公司來辦理融資時，提供的結構債面
04 額總計為85.6億元，初次融資的額度是86.7億元，超過百
05 分之百，但還在上述規定範圍內。RS的金額依櫃買中心的
06 規定，面額1億元是可以承作到1億1,000萬。RS承做金額
07 是以面額的110%做為上限，RP也是，這個依據是95年OTC
08 櫃買中心有修訂一個辦法，明確說承做以債券面額110%
09 為上限，並沒有區分公債或是公司債的差別。我們債券業
10 務的主管機關是櫃買中心，所以110%上限是訂定的辦
11 法。RP的部分也可以跟對手借到110%，從94年到現在市
12 場都是這樣做，這幾次的交易跟一般的RS交易沒有不一
13 樣。金鼎證券公司與客戶為RS交易所需要配券成數也沒有
14 規定或是限制。實務上像我跟同業作一個RS交易，對方就
15 是作RP，我們配券，拿這個券融通，融通只是週轉的意
16 思，我不是要把這個券賣給對手，我把這個券當成資金調
17 度的工具，所以我們配券給對手，到目前也是一樣，實務
18 上就是9成，就是如果我（債券）面額9,000萬元，我跟別
19 人借1億元，債券配9,000萬元，除非交易所說這樣太低，
20 我們就配9,200萬元、9,500萬元，可以拿少配的券，多調
21 一些資金進來，可以用比較低的成數，這是公司債，我們
22 公司做的是A級以上（債券），就是像是台塑、南亞。公
23 債、公司債差不多，交易對手中有些銀行針對公債會要求
24 成數高一點，但我們跟其他壽險、投信作都OK，因為只是
25 借我們短期融通，不是放款，不是買賣斷。一般客戶拿面
26 額100元的債券，來與債券部作RS交易的話，最多可以借
27 客戶110元，因為債券面額100元的話，（這樣配券成數）
28 剛好九成。所謂的九成配券，與承作金額110%是一體兩
29 面。面額100元，可借110%，現在還是這樣。金鼎證券公
30 司過去作附條件交易時候，經常發生過九成配券情形，因
31 為從以前到現在都這樣。主管機關沒有因為金鼎證券過去

01 作附條件時配券九成的作法，而有過任何的警示、懲處、
02 或是糾正，依我的經驗，從我做債券附條件交易一直都是
03 依據配券九成的慣例，不要說以前，現在附條件交易配券
04 也是這樣，同業習慣也差不多等語（見偵字15136卷第35
05 頁；他字卷九第58頁、第201頁至第202頁；98年度原審卷
06 九第15頁至第16頁、第40頁至第41頁）。

07 4. 鄭正德於本院更一審審理程序中證稱：就我記憶所及，金
08 鼎證券公司有關債券附條件交易的融資承作比例在法令上
09 沒有特別去規範，但我們按照同業的一個慣例，大致上倍
10 數在RS應該是在1.1左右，業界有關債券附條件交易融資
11 承作的比例有些有做到1.2或1.3。其實就是用債券票面的
12 9成去借票面額，簡單的說假如是票面是100元的話，只要
13 用90元的面額就可以借到100元，也就是用100元去除以9
14 0，比例大概就是在1.11多，用最簡單的算法就是這樣
15 子。就我所知，金鼎證券公司的債券部附條件交易在公司
16 內部確定沒有具體的明文規定說只能做到1.1，就還是按
17 照業內的慣例操作，但金鼎證券比較保守，會比較堅持在
18 1.1左右，其他有些同業甚至不是用9成，是用8成5就可以
19 借到100，就是85元可以借到100。（金鼎證券公司）這是
20 為了要規避一些不必要的風險，內部就沿著業內的慣例，
21 就用90元可以借到100元的比例操作，不會像其他同業可
22 以放寬到8成5。在我稽核的角度，就是看RS的交易只要在
23 成數裡面，就不會有異議，就是只要在1.1倍的range裡
24 面，即85.6億元可以承作1.1倍，假如在1.1倍的範圍裡
25 面，我們都不會去干涉等語（見本院更一卷五第289頁至
26 第290頁、第301頁）。

27 5. 黃姿媚於偵查及98年度原審審理時均證稱：金鼎證券公司
28 債券部RS交易之作業程序是客戶直接來聯繫我們，我們考
29 量客戶要拿什麼樣的債券來承作，如果債券是ok的，我們
30 就跟客戶商議承作的天期、利率、金額，承作的金額是用
31 債券面額乘以一點一，RP的部分也是面額的一點一，例如

01 券面額是1億元的話，我們去承做（的額度）會在1.1億元
02 裡面，如果對方有正常還息，我們會續做，如果沒有正常
03 繳息，對方還要續做，我們就會把利息滾入本金裡。我們
04 計算承作金額是不分債券種類，政府公債、金融債券、一
05 般公司債都一樣。我接單後，由林元山來決定承作與否，
06 交易金額大小並沒有特別規定，但林元山會考量承作風
07 險，向上層請示。在附條件RS交易中，一般配券成數我們
08 在110%左右等語（見他字卷九第32頁、第42頁；98年度
09 原審卷十第86頁）。

10 6. 莊太平於原審另案審理程序中證稱：在證券商公會95年5
11 月30日發布上開自律規範之前，證券商從事附條件交易
12 時，關於配券成數的基準是沒有自律或明文規範可以遵循
13 的，因為債券市場主要的主管機關櫃買中心，雖有訂一個
14 證券商債券附條件交易買賣交易規則，但裡面並沒有這樣
15 的規定。以債券面額作為配券成數基準之原因，大概是因
16 為過去市場的一些慣例，多以面額作配券成數，後來我印
17 象中是因為檢查局有去查業者，發現業者在配券成數有些
18 是以市價，有些是以面額，有些是用取得成本，主管機關
19 認為大家市場很不一致，可能因為要維持市場交易的秩
20 序，所以可能有跟業者說，因此業者在提到公會討論這個
21 案子，最後決議用面額至少八成五以上等語（見本院更一
22 審卷六第75頁至第77頁）。

23 7. 陳德鄉於偵查中證稱：賣方賣出面額100元的債券可以取
24 得110元之價金。一般券商與客戶做RS，額度要看雙方約
25 定，額度達到110%是有可能的，除了以債券做擔保品
26 外，不用提供其他擔保品等語（見他字9449卷十四第7
27 頁、第96頁）。

28 8. 蔡彥卿於原審另案及本院上訴審審理程序中均證稱：融資
29 的成數在實務上有在110%左右，有時候甚至超過110%。
30 如果公司債評等為twA以上之公司債融資額度110%或是11
31 0%上下左右，因為A級是強的，從會計學上，在會計師簽

01 核時應該是合理的。承作RS交易的時候，有一個公司可以
02 接受的一個承作比率，就是經過商業判斷，看起來作11
03 0%，我覺得是合理的等語（見本院上訴審卷十第352頁至
04 第353頁；本院更一審卷五第504頁至第505頁）。

05 9. 林丙輝於原審另案審理中證稱：證券商業同業公會99年2
06 月10日函載明附條件交易承作金額可達面額之八成至八成
07 五，也就是表示RS融資額度承作率可達面額之117.6%至1
08 25%，是與實務運作相符。我國債券市場實務運作未以市
09 價核估債券價值，而是直接使用面額進行配券，主要理由
10 是因為公司債是比較少、次級的市場流動，沒有所謂市場
11 成交價，所以沒有客觀的成交價，可能要（用）估計，就
12 會牽涉到主觀因素，但用面額就很直接，至少到期時有本
13 利償還，它的價值比較確定。臺灣沒有法令規範或實務指
14 引原則限定只有溢價或平價證券，其RS融資金額才可以超
15 過面額。為什麼會用面額作基礎，超過面額的值，是以面
16 額加上它的利息，以本利來作擔保。據我了解，國內證券
17 商承作附條件交易，直到現在都還是用配券成數來控制風
18 險。附條件交易我比較少聽到要補擔保品，除非這個券有
19 問題，或是發行人出了問題等語（見本院更一卷五第403
20 頁至第404頁、第406頁）。

21 10. 薛立言於本院更一審審理中證稱：債券面額就是債券本
22 金，即到期償還的金額，在國外的RS通常是用市場價格，
23 因為他們債券市場非常活絡。國內的債券甚至公債，共有
24 60檔在外發行流通，大概只有10檔每天有交易，公司債根
25 本沒有在交易。如果今天要用公司債跟人家借錢，這公司
26 債值多少錢，很難有個評判的標準，國內大多以面額作為
27 基礎，因為是短期，到期就償還面額，面額100元就是以1
28 00元作為基準，看借多少。證券商業同業公會99年2月10
29 日中證商電字第0990000315號函所載「承作債券附條件交
30 易之配券成數並無明文規範，……配券成數多為面額之八
31 成至八成五，此為業界之常規亦為交易雙方普遍認可之原

則」，這是公會對會員的通則，RS基本上就是八成五。債券交易實務，不用債券價格，而是用面額在控制配券，是因為沒有參考的市價可以作依據，通常是以債券的面額來取配券八成五或九成來作。RS/RP交易重在信用評等，公債、公司債都有，浮動利率也可以等語（見本院更一審卷五第351頁、第355頁、第362頁至第363頁）。

11. 綜上，因我國債券市場欠缺有效之價格機制，故證券商承作RS交易之配券成數，係證券業自律事項之範疇，而證券商同業公會確曾於95年5月間針對債券附條件交易依據以往的慣習，設定承作金額至少應達「面額八成五」之配券成數規範，嗣金管會及櫃檯買賣中心又於101年3月間要求證券商同業公會提高該配券成數。故債券市場上關於證券商承作債券附條件交易之配券成數自律規範固有逐步嚴格化之趨勢，但於金鼎證券公司承作本案RS交易之94年至95年2月間，RS交易承作金額高於債券面額為市場常態，債券市場並無要求證券商應確實評估債券市價或公允價值並以之衡量擔保價值或承作金額之具體規範（詳後述），亦缺乏共通、一致且具拘束力之債券價值衡量標準或方法，至多僅有承作金額至少應達「面額」八成五之配券成數規範可資遵循，而此亦為櫃檯買賣中心所承認之當時「市場交易實務指引」，是此應為當時債券交易市場通行之自律規範，且係產官學界之共識。另RS交易融資金額可達面額110%之交易慣例不限於公債，公司債亦同有適用。而金鼎證券公司向來亦遵循此一操作模式，要無獨厚5家投資公司之情事。

（三）本案如附表二所示之41檔結構債係由在我國具相當聲望信譽之公司或銀行所發行之反浮動利率公司債，信評良好，違約機率趨近於零，與公債相近等情，分述如下：

1. 依附表二「41檔結構債券基本資料表」所示之資料，可知本案41檔結構債（包括94年間原承作86.97億元RS交易及95年間競遠、匯普公司新增共2.5億元RS交易所提供擔保之

結構債）分係由台塑石化股份有限公司(台塑化)、台新國際商業銀行(台新銀)、國泰世華商業銀行(國泰世華)、交通銀行(交通)、友達光電股份有限公司(友達)、台北銀行(台北銀)、第一商業銀行(一銀)、華新麗華股份有限公司(華新)、遠鼎投資股份有限公司(遠鼎)、華南銀行(華銀)、聯華電子股份有限公司(聯電)等公司或銀行發行。而該等債券發行公司或銀行，均為我國公開發行或股票上市公司，嗣後縱有部分公司或銀行因合併而更名，但均屬具相當聲望、信譽及經營實績之公司。且由卷附各該結構債之信用評等資料詳細以觀（見本院上訴審卷一第245頁），可知上揭41檔結構債之信用評等在案發當時均為「中華信評AA－／＋」、「穆迪信評A2、Aaa、Aa2」等級之債券，即均屬發行公司信用程度較高、資金實力較強、經營管理狀況良好、經濟效益穩定、清償及支付能力較強之債券。再由附表二所示41檔結構債之發行條件以觀，可悉各結構債發行期間自92年或93年起，至97年或100年止不等（即為5年至8年不等）；付息期間為一季、半年或一年不等；發行公司除按期付息外，到期時負有返還本金及給付最後一期利息之義務。除少數4檔（即附表二編號2、29、30、34）並非連結 LIBOR利率或為正浮動利率外，其餘37檔債券之利率，均係以一固定利率減除「6個月期倫敦銀行同業拆放美元利率，LIBOR」（即美元LIBOR利率走升，票息就會減少）。綜上，如附表二所示之41檔結構債性質均屬公司債，票息幾乎均為連結6個月美元 LIBOR利率之反浮動利率結構債，且均為在我國具有相當聲望信譽之公司或銀行所發行。

2. 薛立言於本院更一審審理程序中證稱：債券的信用評等就是用很簡單的符號幫助投資人瞭解標的違約風險的高低，如果是公司評等，信用評等公司會去瞭解這公司經營狀況，在產業中是否處於龍頭、獲利情況、財務比例等去評估信用風險。通常公債是沒有評等的，因為公債不會倒，

01 公司債就分AAA、AA、A評等，這些都是投資等級違約機率
02 非常低。AAA債券違約機率是萬分之一的話，AA是萬分之
03 二，是很些微的差距，A當然比AA差一點，但以實質的角
04 度來看沒有確切的差異，違約機率都很低，如果是到BB以
05 下違約機率就很高。依卷附中華信評2005年企業違約與評
06 等變動研究第4頁表2，若債券信用評等優良(如在中華信
07 用評等twA以上者)到期期間在5年以內，持有該債券至到
08 期日為止之違約機率，幾乎等同於公債，趨近於零，每個
09 信用評等公司做的話，都是按照一段時間作個平均值，在
10 這六年中，A、AA、AAA中華信評的債券都沒有違約紀錄所
11 以是0。依中華信評裡面的違約率的附表，A級以上1999至
12 2005年違約率都是0，1年至5年之內，這樣來看的話，這
13 幾家公司是非常安全；我們國內的評等公司就是中華信
14 評，國外的、國際的三大評等機構就是標準普爾、穆迪和
15 惠譽，評價都是非常好的等語（見本院更一審卷五第371
16 頁至第372頁）。

17 3. 綜上，本案用以承作RS交易之如附件二所示之41檔結構債
18 信評良好，違約機率極低，幾乎等同公債等情，應堪認
19 定。

20 （四）本案金鼎證券公司承作RS交易對象之5家投資公司淨值總
21 額為負數，財務狀況不佳，恐無力支付RS交易利息及承擔
22 結構債可能之損失等情，固有相關財務報表可憑。然查：

23 1. 依據金鼎投信公司實際處理結構債移出事宜之吳火生、陳
24 珮綺前揭證詞，可知5家投資公司僅係結構債移出之暫泊
25 平台，係為符合金管會要求於94年底前出清結構債政策所
26 為權宜之計等情，且競遠公司、匯普公司實際負責人林瑞
27 足亦於偵查中陳稱：當初金鼎投信公司下面的基金持有一
28 些結構債，要配合政府政策把結構債出脫，由這5家公司
29 去承接，金鼎投信公司也有承諾若有任何虧損或利息支
30 付，會由金鼎投信公司負擔，至於資金方面，則是由這5
31 家投資公司以前述結構債向金鼎證券作RS交易，取得的資

01 金再支付給金鼎投信公司的基金。當初吳火生打電話給我
02 時，只是請我們投資公司出個名就好了，資金他們會安
03 排，到時候結構債還是會由金鼎證券公司保管，至於金鼎
04 證券公司付的資金只是經過我們投資公司一下子，然後資
05 金就又轉給金鼎投信公司等語（見偵字15136卷第41
06 頁）；盛業公司負責人張必宏於偵查中證稱：大概94年中
07 時，金鼎投信公司的一個叫吳總的人打電話過來，說政府
08 當時的政策，關於結構債投信公司不能留、要出清，請我
09 們看能否承接一些結構債，這些承接部分他們會負完全責
10 任，要我們跟金鼎投信公司買、承接，因為是金鼎投信公
11 司要請我幫忙的，所以他們要負責，實際上我們也沒有付
12 錢等語（見他字卷八第292頁）在卷可佐。又本案RS交易
13 之相關費用及若有損失，仍由金鼎投信公司負擔之事實，
14 此有卷附金鼎投信公司與5家投資公司間之協議書、三方
15 協議書、承諾書等件可憑（見他字卷八第164頁至第195
16 頁；偵字18149卷第64頁至第65頁；本院上訴審卷一第251
17 頁至第252頁）。綜前，在金鼎證券公司所承作之RS交易
18 中，競遠公司等5家投資公司之資力並非重要，尚無從以5
19 家投資公司之財務狀況不佳，逕認金鼎證券公司承作本件
20 RS交易，必然遭受損失。此情亦有林淑女於偵查中所證
21 稱：會同意承作是因為有三方協議書，（金鼎）投信有
22 （出具）承諾書，還有不動產抵押及辦理增資，這些措施
23 足以來擔保交易的損失等語（見他字卷九第147頁）可供
24 佐證。

25 2. 又RS交易依業界慣例係「認券不認人」、「交易標的重於
26 對象」，故在RS交易中，相對人之資力並非重要，通常也
27 不會對相對人做徵信乙節，有下列各項證據可證，茲陳述
28 如下：

29 （1）黃姿媚於偵查中證稱：不會對RS交易客戶作信用調查、分
30 析，因我們重視的是債券本身的信用，不考慮客戶的信用的
31 問題。因為債券會由我們來保管。RS加一成來承作，是

01 市場慣例，且債券本身有付息。金鼎證券公司跟5間投資
02 公司做RS交易，沒有徵信，也不需要徵信，原則是看券
03 的信評等語（見他字卷九第32頁、第44頁）。

04 （2）林淑女於偵查及98年度原審審理時均證稱：控管交易對手
05 之信用風險之方式是看債券的品質。RS交易前不太審核，
06 且承作金額及對象沒有限制。如果是同業之間的RS，我們
07 互相信賴，若是一般客戶，我們很謹慎，是認券不認人，
08 看客戶的券是否是中央公債或是AA級以上。（買入債券）
09 當天都可以借貸，只要有擔保品來，市場要讓債券流通，
10 只要早上或是當下有債券，我們認券不認人等語（見他字
11 卷九第143頁、第160頁；98年度原審卷九第169頁）。

12 （3）鄭正德於偵查及本院更一審審理程序中均證稱：通常不會
13 對RS交易客戶作信用調查，附條件交易我們是認券不認
14 人，因為都是優良的債券。所謂認券不認人，比如拿90元
15 的面額可以承作到100元，這中間的差額10%的部分，不
16 用要求交易相對人要提出擔保，因為市場的慣例就是這
17 樣，而且這些債券都是評等非常好的債券，這是業界的習
18 慣。這10%部份的擔保，應該是來自於債券利息可能的收
19 入，所以在業界的習慣不需要再提擔保，因為債券本身還
20 有票息，一般慣例的作法就是這樣子，市場是這樣子等語
21 （見他字卷九第79頁；本院更一審卷五第301頁至第303
22 頁）。

23 （4）林元山於調查局詢問及98年度原審審理時均證稱：金鼎證
24 券辦理債券附條件賣回，審核流程不像銀行會做徵信，我
25 們是認券不認人，所以我們主要是考慮擔保品也就是債券
26 的價值，客戶本身的條件不是我們考慮的因素，這是業界
27 一般的作法。主要就是認券不認人，就是以券擔保。以前
28 實務認券不認人，這個條例（即指未經金鼎證券董事會通
29 過之「債券部交易相對人信用交易限制辦法」，詳後述）
30 後，我們好像還是照以前的方式來做等語（見偵字15136
31 卷第34頁；98年度原審卷九第14頁、第42頁）。

01 (5) 賴雲萍於偵查中證稱：金鼎證券債券部RS交易之作業程序
02 是客戶有短期的資金需要，會拿債券來跟我們交易，我們
03 看債券的信用等級來決定是否要承作，一般不會對RS交易
04 客戶作信用調查債券部客戶，我們都是認券，公司沒有對
05 從事RS交易之金額這一方面的限制。客戶若為關係人交
06 易，條件、作業程序沒有不同等語（見他字卷九第48頁至
07 第49頁）。

08 (6) 薛立言於本院更一審審理時證稱：標的債券之評等達A級
09 以上時，基本上對手的信用風險不是這麼重要，是看債券
10 評等，如果評等是AAA、AA，就是非常安全賺利息的方
11 式。在債券的交易實務上，認券不認人可以說是一個合理
12 的商業習慣，重在證券信用評等，不是在交易對象等語
13 （見本院更一卷五第361頁、第374頁）。

14 (7) 櫃檯買賣中心債券部副理陳德鄉於98年度原審審理時證
15 稱：櫃檯買賣中心對證券商債券交易對手之信用狀況，並
16 無法律強制性之規範等語（見98年度原審卷九第132
17 頁）。

18 (8) 綜合上開各項證據，可知RS交易側重擔保品（即債券）之
19 品質，即債券信用評等及發行公司之信用風險良窳，至於
20 交易對手之資力及信用狀況並非關鍵，縱未審查RS交易相
21 對人之資力，亦無不當之處。況本案如附表二所示之41檔
22 債券信用良好，違約機率趨近於零，故金鼎證券公司與5
23 家投資公司從事RS交易，難認張平沼等人有違背職務之可
24 言。

25 (9) 至魏哲楨固曾於偵查中證稱：我認為金鼎證券公司應該要
26 對RS交易客戶做信用調查云云（見他字卷十第54頁），然
27 其證詞與上開證人證述全然相悖，且魏哲楨自身亦坦承：
28 我對債券交易實務不熟，知道RP、RS名詞上解釋，但實際
29 交易流程不清楚等語（見他字卷十第54頁），自無從據為
30 不利張平沼等人之認定。

31 3. 從而，競遠公司等5家投資公司僅係本案結構債之暫泊平

01 台，並由金鼎投信公司擔保交易損失，且基於RS交易「認
02 券不認人」、「交易標的重於對象」之特性，在本案如附
03 表二所示41檔結構債之債信良好情況下，金鼎證券公司承
04 作本案RS交易，實與交易常規無違。

05 (五) 公訴意旨雖主張：張平沼、陳淑珠、房冠寶使金鼎證券公
06 司以不合理之帳列成本（即購買歷史成本加計應收利息之
07 攤銷數）86.97億元承作RS交易，不僅高於債券面額85.6
08 億元，更遠高於約81億元之市場價格，卻未要求5家投資
09 公司補足擔保品或降低RS交易承作金額、成數，有違背任
10 務云云。然查：

11 1. RS交易可溢價（配券成數為票券面額之八成至八成五，即
12 RS融資額度承作率可達面額之117.6%至125%）融資，故
13 以高於債券面額承作，與交易常情無悖。

14 2. 債券「市價」之評估涉及諸多複雜且難以取得之資訊，是
15 難以核算，更遑論我國債券市場活絡性本就不足，加以案
16 發當時債券市場對結構債充斥急售氛圍，「急售價」根本
17 不足作為「公允價值」之衡量依據等情，業據專家薛立
18 言、林丙輝、蔡彥卿分別證述明確（詳後所述）。是以，
19 金鼎證券公司未以市價承作本件RS交易，並不違交易常
20 規。

21 3. 金鼎證券公司以帳列成本承作RS交易，係為了符合主管機
22 關「三大原則」中所要求之「不可讓基金受益人受損」部
23 份乙節，業據下列證人證述在卷：

24 (1) 陳珮綺於偵查及98年度原審審理時均證稱：基金售出之結
25 構式債券價格仍高於債券面額是因為不能損及投資人的權
26 利，價格以帳上成本決定，這樣才不會損及投資人權益。
27 賣出去的价格就是基金帳面價值出售，這是保護投資人的
28 決定，這部分有跟吳火生報告蓋章。我們固定收益部討
29 論，只能用帳面價格出售，不會損害投資人，這是經理人
30 要做的事情等語（見他字卷八第140頁、第199頁；98年度
31 原審卷九第149頁）。

01 (2) 吳火生於偵查及98年度原審審理時一致證述：當時政策的
02 唯一前提是不能讓基金虧錢，所以結構債出售的價格必需
03 要用基金的帳面價值計算，因此基金不會有任何虧損。所
04 謂要用基金帳面價值，不能讓基金賠錢，是主管機關清楚
05 虧損不能讓投資人損失，我說的帳面價值就是不能讓基金
06 虧損等語（見偵字15136卷第32頁；98年度原審卷五第190
07 頁）。

08 (3) 李賢源於98年度原審審理時證述：從基金移出去要看帳面
09 成本多少，不能造成損失，就是不要造成流動性風險為主
10 要，例如：帳面價值100元，移出來85元，造成帳面損
11 失，就馬上發生擠兌，相當接近這樣價格，有點小額損失
12 就不會影響擠兌的發生。我猜是基金最後是用持有成本移
13 出，因為損失如果太大，馬上發生擠兌等語（見98年度原
14 審卷十第22頁）。

15 (4) 因此，金鼎證券公司以如附表二所示41檔連動債券之帳列
16 成本86.97億元承作RS交易，亦為符合金管會指示之「三
17 大原則」，難執此即認張平沼等人有何違背職務之處。

18 4. RS交易本質上係以債券為擔保品之融資交易，並無另行再
19 徵求擔保品之制度與慣例：

20 (1) 薛立言於本院更一審審理程序中證稱：在債券附條件融資
21 交易，沒有保證金的制度。期貨選擇權交易因為有明確的
22 市場價格，市場價格跌到一定程度，追繳的門檻到了就必
23 須補繳。債券尤其在臺灣，沒有活絡的市場價格，很難說
24 要追繳，債券可能根本沒有交易，沒有人可以評判是否跌
25 了，所以沒有保證金的制度等語（見本院更一審卷五第3
26 62頁）。

27 (2) 林丙輝於本院更一審審理程序中證稱：在債券附條件交
28 易，因為都是短期的，所以比較少聽到要補擔保品，除非
29 這個券有問題，或是發行人出了問題，就要另當別論。更
30 何況公司債沒有次級市場的流動，可能更難認定說會到折
31 價或是溢價，我覺得這是實際在評價上的問題。我沒有聽

01 說過國內的券商在附條件交易裡面，有過自任為計算方，
02 或者委請第三方為計算方，計算出債券價值，而要求追補
03 擔保品這樣子的案例等語（見本院更一審卷五第406頁、
04 第443頁）。

05 （3）鄭正德於本院更一審審理中證稱：所謂認券不認人，比如
06 剛剛提到拿90元的面額可以承作到100元，這中間的差額1
07 0%的部分，不用要求交易相對人要提出擔保，因為市場的
08 慣例就是這樣，而且這些券都是評等非常好的債券，業
09 界的慣例就是這樣，這10%的擔保應該是來自於債券利息
10 可能的收入，所以在業界的習慣是不需要再提擔保，因為
11 債券本身還有票息，一般市場慣例的作法就是這樣子等語
12 （見本院更一審卷五第301頁至第303頁）。

13 （4）陳德鄉於偵查中證稱：（RS交易）除了以債券做擔保品
14 外，不用提供其他擔保品等語（見他字卷十四第96頁）。

15 （5）林元山於偵查中證稱：金鼎證券公司會願意用87億元承做
16 及沒有要求投信公司、投資公司提供擔保品，我是看債券
17 面額，且債券價值是上下變動，市場實務是不會用債券的
18 價值來評估。主管機關的規定就是可以做到（債券票面價
19 值）110%，而且實務上也是這樣做。後續RS不要求補擔
20 保品之原因還是看債券的面額，而且不超過110%等語
21 （見他字卷九第202頁至第203頁）。

22 （6）是以，依上揭各項證據綜合以觀，可知RS交易無論在學說
23 或實務上，均無在債券本身之外，另行要求增加擔保品之
24 制度。

25 5. 又林元山曾於偵查及98年度原審審理時均證稱：因為投資
26 公司跟金鼎投信公司有簽協議，之後金鼎投信公司有出具
27 承諾書，96年又有簽三方協議書，我個人認為這些承諾是
28 足以保障金鼎證券公司的。金鼎證券公司願意用高於債券
29 價值承做RS是因為金鼎投信公司說他們會負責，且結構債
30 本身信評也是A級。金鼎證券公司承作這次的RS交易時
31 候，除了結構式債券作為擔保品外，有對可能的損失為其

01 他的預防措施，都有經過他們雙方、三方協議書、投信承
02 諾書，承諾RS交易融通所有費用金鼎投信要償還，負最終
03 擔保責任等語明確（見他字卷九第62頁、第70頁；98年度
04 原審卷九第18頁），是可知經專業經理人評估後，已認金
05 鼎證券公司之債權業經確保無虞，無另徵擔保品之必要，
06 況本案如附表二所示之41檔結構債信評良好，違約機率極
07 低，已如前述。又本案金鼎證券公司不論94年間承作86.9
08 7億元之RS交易，或嗣後於95年間追加承作之2.5億元RS交
09 易，其配券成數均未低於面額九成，堪認公訴意旨所稱：
10 張平沼等人以不合理之帳列成本86.97億元承作RS交易，
11 不僅高於85.6億元之債券面額，更遠高於約81億元之市場
12 價格，卻未要求5家投資公司補足擔保品或降低RS交易承
13 作金額、成數云云，顯忽視RS交易之本質及實務運作，不
14 足採信。

15 （六）RS交易到期後，尚未獲償之RS利息可滾入本金續作，並不
16 違法，且係債券市場之商業慣例：

- 17 1. 按利息不得滾入原本再生利息，但商業上另有習慣者，不
18 適用此一限制，民法第207條第2項定有明文。實務上亦認
19 為「在銀錢業方面，如確有將利息滾入原本再生利息之特
20 別習慣，亦不失其為民法第207條第2項所稱之商業上習
21 慣」（最高法院43年台上字第477號民事判決先例意旨參
22 照）。從而，利息滾入本金，如屬商業上習慣，即非法之
23 所禁，應先敘明。
- 24 2. 證券商同業公會99年2月10日中證商電字第0990000315號
25 函文中記載：「鑑於債券附條件交易係屬處所議價型態，
26 爰交易條件多為雙方事前約定，並無一致性規範。交易雙
27 方可在交易當時決定到期本息續作或將利息解回，如採到
28 期時將本息併計為續作交易之期初金額，除須交易方雙事
29 前約定外，亦須注意配券成數（擔保品）是否足夠」等語
30 （見98年度原審卷七第342頁）；另證券商同業公會101年
31 9月21日中證商電字第1010001965號函文亦稱：「就證券

01 商與客戶承作債券附條件交易，到期利息是否滾入本金展
02 期續作之規定，經參酌『財團法人中華民國證券櫃檯買賣
03 中心證券商營業處所債券附條件交易細則』，其中並無明
04 確規範限制，而實務上債券附條件買賣交易，於交易到期
05 時，基於雙方之合意約定，確有將到期之利息滾入本金而
06 展期續作之情形，惟目前均由各證券交易商自行依客戶需
07 求及公司內部風險控制規範，決定是否同意客戶將利息滾
08 入本金展期續作」等語（見本院上訴審卷七第272頁），
09 是可知證券商同業公會已說明債券RS交易到期時，再將利
10 息滾入本金續作之模式，並沒有明文規定禁止，更為債券
11 交易實務所認可。

- 12 3. 鄭正德於98年度原審審理時證稱：RS交易到期沒有付息，
13 滾入本金，再續作，在法規上不算異常。因為把未付利息
14 轉入滾入本金，我們認為沒有違規。利息滾入本金續作，
15 在法規上沒有認為違規等語（見98年度原審卷九第123頁
16 至第125頁）。
- 17 4. 林淑女於偵查及98年度原審審理時均證稱：自94年間起一
18 直續作是因為市場慣例是可以續做，而且在我們金鼎證券
19 的主管會議中，陳淑珠及張平沼都會強調金鼎投信公司會
20 去增資，努力找資金，所以我個人認為應該是沒有問題
21 的，當時投信的資產有6億元，但結構債的部位約有100億
22 元，若一次處理，也無法負擔。競遠投資等公司之RS交
23 易，皆係將到期RS利息滾入本金續作，是因老闆有一直說
24 金鼎投信公司會處理，而且有三方協議書。如此處理是合
25 理的，到期有本利和可以收，而且是老闆講金鼎投信公司
26 會增資，會處理。繼續續做的原因，是因為當時只有這樣
27 做才是損失最少的方法，債券交易認券不認人，債券到期
28 前可以滾入，利息滾入為市場交易模式，以時間換取空間
29 等語（見他字卷九第145頁、第157頁、第162頁；98年度
30 原審卷九第170頁），並另提出書面表示：債券未到期前均
31 可續約，利息滾入下期新作的本金中續做，此乃市場交易

01 模式，以時間換取空間，讓損失降至最低等語甚明。

02 5. 林元山於偵查及98年度原審審理時均證稱：競遠投資等公
03 司RS交易之利息，沒有實際支付，利息都滾入本金續做，
04 當投資公司有錢再來付利息。從94年間起即不斷以RS交易
05 融通資金是依照交易的習慣，客戶到期沒有清償，就自動
06 續約，投資公司的部份就是黃姿媚自動幫他們續約。續做
07 是我決定的，市場實務就是到期未還錢，就繼續做。投資
08 公司若是RS到期沒有付息，到期就是滾入本金，繼續作，
09 附條件交易可以續作，此是一般交易習慣，交易到期後，
10 就自然滾到本金，RS交易除非客戶要解約，不然實務習慣
11 就是到期續作，RS、RP都這樣，不是本案有何特殊性作
12 法。在我的工作經驗裡面，上述在配券成數高於九成的情
13 形下，利息滾入本金續做的處理方式是一般實務上在做
14 的方式，但是不是每次RS交易到期都要滾入本金，要看交
15 易對手有沒有要續作，我們是放錢給交易對手的，若是交
16 易對手沒有說不續作，我們就續作，這個原則是從以前就
17 這樣，一、二十年來RS交易、RP就這樣做。房冠寶沒有要
18 求我續作，或就本案給特別優惠等語（見他字卷九第64頁、
19 第69頁；98年度原審卷九第25頁至第27頁）。

20 6. 黃姿媚於98年度原審審理時證稱：到期續作，是我們債券
21 交易的常態，如果到期有部分利息沒有支付滾入本金續作
22 也可以。滾入本金續作沒有特別限制，在我們的交易慣例
23 上面，也有超過擔保品的面額還是續作等語（見98年度原
24 審卷十第87頁、第90頁）。

25 7. 陳珮綺於98年度原審審理時證稱：一筆附條件交易到期
26 時，當時市場上面利息可以滾入本金續作。滾入本金後只
27 要配券成數符合標準就可以等語（見98年度原審卷九第15
28 7頁）。

29 8. 呂東英於98年度原審審理中證稱：RS交易一直不付利息是
30 否違約要看約定。因為RS交易照一般來說，不付的話，繼
31 續授信，這是營業上的策略，要不要得罪，就像是斷頭，

證券市場，這是經營意識。雖不付息是違約，但容許續做這是商業考量等語（見98年度原審卷十第18頁至第20頁）。

9. 陳德鄉於偵查中證稱：與客戶之債券附賣回條件交易每一次到期都是由雙方約定是否要續作，另外到期續作實務上是將利息滾入本金續作。前一期利息若未支付，可以再滾入本金續作等語（見他字卷十四第8頁、第96頁）。
10. 莊太平於原審另案審理時證稱：就我所知，並無其他法令或證券商公會的自律規範限制到期利息滾入本金而展期續作等語（見本院更一審卷五第482頁至第483頁）。
11. 薛立言於本院更一審審理程序中證稱：實務上，債券附條件交易未支付利息而滾入本金續作，市場上常常在續作，這很常見。如果是未支付利息而滾入本金續作，當然是可以。實務上，將承作債券附條件交易（包括RS及RP）之利息，滾入續作交易之本金，是債券交易實務上常見之現象。舉例來說，有人做RP是非常短期，譬如一、二天、一、二個禮拜，一個星期到了就要付券商這星期的利息，如果客戶說要續作，每個星期就要給他給一次利息，這個交易的量非常頻繁，成本也太高，乾脆不付利息就加到本金上，這樣一直續作下去，所以本金會越來越擴大，這在交易實務上是很有必要，因為沒有人天天在支付利息，這樣太頻繁。RS基本上是一個月、三個月、半年，所以續作很常見等語（見本院更一審卷五第361頁至第362頁）。
12. 林丙輝於原審另案審理中證稱：RS融資利息滾入本金續作實務上可由券商與交易相對人自行議定，這是很常見的交易等語（見本院更一審卷五第443頁）。
13. 綜上，將利息滾入本金展期續作，既未違反相關規定，且為債券交易實務上常見之交易模式，亦係金鼎證券公司長久以來之交易習慣，並非獨厚競遠公司等5家投資公司，況將利息滾入本金再生利息，可產生複利效果，金鼎證券公司最終結算時應有機會賺取更多利息，此核屬商業判斷

01 餘地，難認有何不當之處。

02 (七) 金鼎證券公司就進行RS交易之際，無需先行製作分析報
03 告，且本案並無違反金鼎證券公司內部規定及風險控管程
04 序，金鼎證券公司亦未因違反櫃檯買賣中心或證交所相關
05 規定，而出現預警訊息，致遭金管會通知違反規定之情
06 事，有下列各項證據可證：

- 07 1. 鄭正德於本院更一審審理時證稱：我擔任金鼎證券公司總
08 稽核期間，沒有收到主管機關通知債券部承作債券附條件
09 交易過程中有異常的風險警示。金鼎證券公司承作RS交易
10 的時候，沒有規定業務部門在進行交易的時候需要製作所
11 謂的分析報告書，評估報告是適用在自行買賣。自行買賣
12 就是用公司自己的資金去投資，這個才需要做評估報告，
13 如果是正常的承作RS交易，金鼎證券公司不用每一個交易
14 進行分析報告。在我擔任總稽核期間，金鼎證券沒有因為
15 承作公司RS交易，特別去製作分析報告書。承作RS交易沒
16 有製作分析報告書，並沒有違背我們公司的內控的內部規
17 定等語（見本院更一審卷五第290頁至第293頁）。
- 18 2. 林元山於98年度原審審理時證稱：我在金鼎證券公司做附
19 條件交易這麼多年來，沒有寫過分析報告等語（見98年度
20 原審卷九第15頁）。
- 21 3. 金鼎證券公司108年4月26日群法字第1080000777號函文中
22 記載：「作業程序及控制重點欄『一、作業程序：（一）
23 ……為建立自營部門操作原則之制度化，並靈活調度運用
24 營運資金…買賣時應依據分析報告擬定買賣決策後執
25 行』，可知交易分析報告係『自營部門』於決定運用公司
26 資金進行『投資』時所須之投資依據，而與客戶間之債券
27 RS交易係屬融資業務，並無CA-00000-00規定之適用，故
28 交易前無須製作分析報告」等語（見本院更一審卷七第25
29 8頁），顯核與鄭正德、林元山上開證述完全相符，故金鼎
30 證券公司承作本案RS交易前，未製作分析報告，並無違反
31 該公司之內控規定。

01 4. 金鼎證券公司105年6月4日群法字第1050001490號函文內
02 記載：「證券商如出現預警訊息者，即應接受主管機關查
03 核，但查本公司目前留存之歷年公文檔案資料中，並無受
04 主管機關通知有違反規定之情事，金鼎證券公司從事前揭
05 RP、RS交易之稽核均合於規定」等語（見本院更一審卷二
06 第171頁至第172頁），且櫃檯買賣中心106年8月3日證櫃債
07 字第1060019829號函文亦表示：「三、經查金鼎證券於旨
08 揭期間（即95年1月間、96年5月至99年9月7日間）向本中
09 心申報各月月底之債券附條件交易餘額及淨值，未有因違
10 反本中心『證券商營業處所買賣有價證券業務規則』第79
11 條淨值之規定及『臺灣證券交易所(股)公司證券商整體經
12 營風險預警辦法』第3、4條特殊風險指標之規定，而受通
13 知出現『特殊風險預警訊息』之情事」等語（見本院更一
14 審卷四第223頁至第235頁）。

15 5. 承上，金鼎證券公司承作如附件二所示41檔結構債之RS交
16 易，承作期間並無繳息不正常或無力履約之情事，有金鼎
17 證券公司108年4月26日群法字第1080000777號函文在卷可
18 參（見本院更一審卷七第258頁），再參以本案85.6億元之
19 RS交易，金鼎證券公司所應收之本息，均已於99年9月7日
20 全數獲得清償（詳後述），是張平沼、陳淑珠、房冠寶所
21 辯稱：本案符合金鼎證券公司風險控管乙節，尚非無據。

22 （八）金鼎證券公司承作本案RS交易，係屬商業判斷，且毋庸承
23 擔價格變動風險，即當時承擔之風險低於進行買賣斷交易
24 所生風險，又金鼎證券公司據此另向其他金融機構進行RP
25 交易，可藉此套利，亦屬有利可圖等情，業據下列專家證
26 人分別證述如下：

27 1. 薛立言於本院更一審審理中證稱（見本院更一審卷五第34
28 9頁至第374頁）：

29 （1）RS是如果投資人購買債券後，希望在短時間之內做變現，
30 但投資人不是想要把債券賣掉，就可以把債券跟承作的機
31 構，如券商，做RS。RS有一種說法是投資人可把債券做抵

押擔保來貸款一樣，把債券押給券商，券商再質借現金給投資人，短時間內投資人還券商本金、利息後，券商就再把債券還投資人。RP跟RS是一體兩面，要做RS就要有另一個人跟你做RP，做RP的人把錢借給做RS的投資人，短期之內，做RS的人把錢還回，就把債券拿回，做RP的人賺得利息。實務上RS或RP交易承作之標的債券，市場上沒有規定什麼可以、什麼不可以，因為RS、RP是短期交易，只要信用評等OK都可以，主要是公債、公司債都有，反浮動利率債券也可以做為RS或RP交易之標的債券，只要它信用評等不錯都可以。一般承作RS或RP交易時，其承作期間從1天至1星期，甚至1年都有。以剛剛舉的抵押借款為例，投資人把券押給券商借錢，像是抵押貸款一樣，這是「融資說」；「買賣說」是先把券賣給券商，過1個禮拜、10天再把券買回來。「買賣說」、「融資說」看怎麼認定，可能有稅的考量，有些人想要把券賣掉，賣掉就沒有利息收入，但在「融資說」中，利息還是投資人的，別人只是短期借錢給投資人。學理上現在全部都是採用「融資說」。

- (2) 一般來講，證券商是仲介者的角色，撮合市場上有券的人跟有錢的人，券商只是仲介機構，投資人若有券但需要短期的錢，券商就會找市場上的資金來撮合。券商在做RS、RP時，不是只做一、二個債券，是做非常大量，每天都上億元。券商需要很多券，才能提供給投資人，所以有資金需求的人拿券來，券商就會收，券商就會另外在市場上找要投資的人投資，並把券押給投資人，是兩邊在撮合的。我個人認為，券商也是做生意，只要RS、RP有利可圖就會做，例如券商要從市場拿到錢，就要付投資人1%的利息，另一個投資人要向券商借錢，要給券商1.5%利息，券商就會有0.5%的利潤。如果RS的利息很好，券商又有閒置的資金，當然可以去賺RS的利潤，但一定要有一個SPRED（RS跟RP間之利差）才會有獲利。計算價差的方法，如果市場有很多閒置資金的人想要投資，因為RS期間非常

有彈性，一天或兩天都可以做，例如股市賣股票後，有兩天不想投資，就可轉到券商做RP，錢就在券商手中，這樣投資人可能就不會要求很高的利息，這時券商就可以取得便宜的資金，若有人拿券借錢，券商可開更高的利潤，就可以獲利。現在RS、RP都是用「融資說」，基本上並沒有把債券賣出來，所以是原先持有債券的人承擔價格風險，券商不會承擔價格風險。

(3) 證券商承作債券RS交易後，取得作為擔保品之標的債券後，不一定要同時承作一筆RP交易，這沒有對應的關係，券商在市場上是扮演仲介角色，一定會隨時有很多的券想要來借錢，同時也有很多錢想要出借，所以券商必須有券，有人來借錢，才能押給投資人，所以隨時會有券進來，也隨時會有RP的資金進來，就要去做調配，如果一對一的話。券商如果今天拉了1,000萬元的券，也許還沒準備要去做，因為券商自己手上之前來了很多資金的話，券來了，券商就直接把自有資金貸款給投資人了，券商拿到這個券就沒有必要先去做RP，所以雖同時會有兩種存在，但這個沒有種類、數量的對應關係。不需要投資人現在拿兩億來，券商就要去找兩億的錢，這沒有必要，因為取得更多的資金就需要付更多的利息，券商當然要考慮。

(4) 因為債券RS時間很短，不太會有（類似）房價下跌而發生擔保品價值不足之情形。房貸都是20年、30年，因此抵押品價值波動非常大，40%、50%都有，但短期的交易，不可能波動這麼大，當然很不一樣，且債券RS是到期拿回面額有還本，不像房子是看跌價多少。

(5) 債券買賣斷，就是將債券買來，變成券商擁有所有權，要承擔所有的價格風險，利息也是券商賺，RS是賺別人RS的利率，不會承擔價格風險，只是短期借錢給別人。證券商從事債券交易究竟係以買賣斷或RS方式為之，當然屬於證券商之商業判斷範圍。94年金鼎投信公司為配合金管會要求將結構債券移出債券型基金，金鼎證券公司當時要做附

01 條件交易來做融資是一種方式，我會認為這是金鼎證券公
02 司的商業判斷，對金鼎證券公司來講可能風險最小，也不
03 用承擔資金，如果金鼎證券公司要買進債券，風險可能很
04 大，所以做短期借貸。RS的好處是可做3個月或1個月短期
05 的，到期如果還了就繼續做，情況不對就不做了，如是買
06 了債券就沒辦法，一直往下跌，就一直抱著。金鼎投信公
07 司與5家投資公司、金鼎證券公司簽署三方協議書，言明
08 承擔上開債券之損益，金鼎證券公司這邊做RS，另一個人
09 保證不會賠，這很好，如果有另一個機構保證價格風險，
10 這比一般的更安全。金管會所稱投信公司處理結構債之方
11 式中之「結構債按帳面價值出售予金融機構，由投信公司
12 補貼約定利率（市場合理利率）與結構債實收利率之差
13 額」，等於金融機構要承擔風險，買賣斷，這個風險更
14 高。

15 (6) 附條件交易沒有保證金的制度，期貨選擇權交易是因為有
16 明確的市場價格，市場價格跌到一定程度，追繳的門檻到
17 了，就必須補繳，債券尤其在臺灣，沒有活絡的市場價
18 格，很難說要追繳，債券可能根本沒有交易，沒有人可以評
19 判是否跌了，所以沒有保證金的制度。債券面額就是債券
20 本金，就是到期償還的金額，在國外的RS通常是用市場價
21 格，因為他們債券市場非常活絡，但國內的公債有六十檔
22 在外發行流通，大概只有十檔每天有交易，而公司債根本
23 沒有在交易，如果今天要用公司債跟人家借錢，這公司債
24 值多少錢，很難有個評判的標準，國內大多以面額作為基
25 礎，因為是短期，到期就償還面額，面額100元就是以100
26 元作為基準，看借多少。因為沒有參考的市價可以作依
27 據，通常是以債券的面額來取配券八成五或九成來作。以
28 上所稱「活絡市場」就是交易很頻繁，「非活絡市場」就
29 是交易不頻繁等語。

30 2. 林丙輝於原審另案審理中證述之要旨如下（見本院更一卷
31 五第402頁至第463頁）：

01 (1) 國內債券次級市場（交易市場）活絡性及流動性不佳，很
02 難建立一個單一且一致的公司債市價標準，且公司債市價
03 衡量涉及諸多因素，也受到諸多市場漲跌因素影響，難以
04 計算出有共識的公允價值。與此相較，使用面額及配券成
05 數衡量債券擔保價值較為直接，亦較能確定，也可以避免
06 以市價衡量的困難。

07 (2) 債券附條件交易主要是看債券的擔保價值，也就是把債券
08 本利加起來的到期總價值，即係到期能回收的價值，以此
09 作為擔保的基準，此雖非市價，但只要債券本身沒有明顯
10 信用風險，基本上就有一定擔保價值，而不至於有不可控
11 制的風險。即使交易對手違約，債券到期時，也可以拿到
12 所有的本息，基本上這樣的風險就已經非常小了，證券商
13 也不會受到難以預測、難以掌控的風險，這就是最主要的
14 擔保。市場上大家都可以接受以此到期值作為擔保價值進
15 行RS交易，風險也可以控管，因此發展出面額及配券成數
16 的交易慣例，至於交易對手之資力或財務報告並非關鍵。
17 反之，即使用市價當作債券的擔保價值，就風險角度而
18 言，也不一定比較低，因為債券市價可能因資訊不足而未
19 被正確估計，即使有完整資訊，但因利率變化亦會面臨不
20 確定市場風險。在此情形下，以市場慣例即面額衡量可能
21 較為客觀。

22 (3) 市場是否接受以結構債為附條件交易，主要係以債券品質
23 來判斷。品質好、評等沒有問題的債券，市場一樣會接
24 受。承作金額係以債券面額搭配一定配券成數計算，每個
25 證券商有不同的配券成數計算方式，市場允許各證券商自
26 行判斷，但實務運作常態通常係以面額及配券成數之八成
27 至八成五計算承作金額（即承作比率可達面額之117.6%
28 至125%），而不論其市價。

29 (4) 本案RS交易提供擔保之結構債雖然是反浮動利率債券，但
30 都是信用風險屬於AA級債信的好券，連結的利率也是市場
31 上通行的LIBOR利率，利率連動也有上下限，因此風險很

容易估計及控管，屬於風險透明、比較簡單的結構債，與包含許多複雜連動指標且難以估計信用風險之雷曼兄弟公司連動債，不可相提並論。

(5) 本案結構債當時可能是短期（美元）利率到高檔，有些債券就變成零息債券，但不能因此估計未來都是零息。我以「均數回歸」模型評估本案41檔結構債，針對95年2月間產生的未來LIBOR利率，事實上（美元）利率都會往下回到長期均數（按因利率係反浮動，美元利率下跌，債券利率即上升），與真實狀況很接近，也絕對不會是零息債券，還有很多利息可以拿，就市價的評估也是溢價。根據我定價結果，這41檔結構債都是好券，信用風險也是AA等級債信，其中有約30檔是溢價債券，只有約10至11檔是折價，但也不是完全零息，最後我加總折、溢價結果，整體價值高於面額。

(6) 同一戶（交易對象）雖然有多筆RS交易，但就整體擔保價值來看，同一交易對象以多筆RS交易組成一個資產組合，以整體計算總擔保價值也很合理。因為同一客戶的多筆交易中，如有一筆違約，該客戶提供的所有擔保品都可以被涵蓋，也就是客戶一違約，證券公司可以處分所有擔保品，因此用整戶計算整體風險比較客觀，也比較能反應風險。另外，RS到期時，將RS利息滾入本金續作RS交易，在實務上也很常見。只要債券的擔保價值符合交易慣例（即前述之面額及配券成數），則券商決定續作（RS交易）也是合理的。

(7) 因此，對於金鼎證券公司而言，交易相對人即5家投資公司各自以數檔債券組成的資產組合進行RS交易，只要債券融資成數（配券成數）在合理風險控管範圍內，則在整體債券資產組合中重新選擇數種債券進行配券而續作，也是可以被接受的。以整戶來看待債券面額及配券成數，是合理的等語。

3. 蔡彥卿於原審另案審理中之證述要旨略以（見本院更一卷

五第497頁至第540頁）：

- (1) 本案結構債公允價值之判斷，在95年1月1日後，應適用財團法人會計研究發展基金會公布之第34號公報，這是我國一般公認會計原則，此第34號公報即係國際會計準則委員會（IASB）公布之第39號公報。根據IASB專家諮詢委員會之解釋意見（西元2008年10月出具，但我國第34號公報及IASB第39號公報本應為同一解釋），關於本案連結美元 LIBOR反浮動利率債券公允價值之衡量，在無活絡市場之情形下，即使存在一個市場交易價格，該急售價並非債券公允價值。該價格仍須經重大調整，否則亦須經由多種價值衡量技術，綜合判斷其公允價值。至於「多種價值衡量技術」，則應斟酌利率於未來天期之波動、長期利率走勢，及利率向長期平均值回復之特性。林丙輝提出之上述「均數回歸」模型，在實務上非常有名，也被廣為接受，合乎一般公認會計原則上，判斷本件結構債券公允價值之參考。
- (2) 本案結構債在金管會提出「三大原則」，要求投信業者在短時間內移出情形下，全市場都知道投信業者必須短時間內同時移出這些結構債，原來的買家都被嚇跑了，因此成為流動性很低的無活絡市場。另一方面，投信業者被迫必須立即移出，在出價上一定盡量壓低，即使成交，該成交價也是無活絡市場的急售價，並非公允價值。本案會計師在工作底稿上也敘明「結構債約當市價的取得，因持有的債券流動性不大，因此不易取得其市價資訊」等語，就是反應當時結構債市場並非活絡市場，極難取得公允市價資訊。
- (3) 財務會計上針對擔保適足性的風險判斷，假如同一交易對手有數筆融資擔保品，該融資成數（配券成數）之計算或評估，應以同一戶提供之整體擔保即整體資產組合來計算融資額度。因為是同一個交易對手，承作RS通常提供很多債券為擔保品，過程中擔保品有增、有減，因此最後是把

01 同一交易對手之所有擔保債券加起來，整體評估，不會逐
02 筆去對擔保品的價值。

03 (4) 至於承作比率是110%或115%乃至120%，這不是一條
04 線，的確有可能最後結清時，仍然發生損失，但這是一個
05 商業判斷的區間問題。因為本案提供擔保的公司債之保證
06 強度很夠，金鼎證券公司經過商業判斷設定110%的承作
07 比率，我認為是合理的等語。

08 4. 綜觀上述專家證人薛立言、林丙輝、蔡彥卿之專業意見
09 後，可得出下列結論：

10 (1) RS交易係由債券持有人將其所持有債券讓與證券公司或其
11 他金融機構，約定一定期間及利率，期限屆至，承作之證
12 券公司有權利將債券賣回給原持有人，故實質上並未完全
13 移轉債券所有權，而係類似融資放款行為，並以該債券為
14 融資放款之擔保，而與RS交易相反之概念即屬RP交易，指
15 持有債券之證券公司或金融機構，將其所持有之債券讓與
16 投資人，亦約定一定期間及利率，由金融機構依約定利率
17 給付利息與投資人，並於約定期限屆至，由金融機構向投
18 資人買回該債券，故RS與RP實係一體兩面。證券商在債券
19 附條件交易中，無論係以RS或RP方式操作，均係扮演「撮
20 合」資、券雙方之「仲介者」角色，並可藉此賺取利息差
21 價（金鼎證券公司自94年起，就如附表二所示結構債承作
22 RS交易及RP交易，經扣除相關利息及成本後實際獲利1億
23 0,640萬0,018元，詳後述），並非資金需求者。是起訴意
24 旨所認「金鼎證券公司係資金需求者，因而造成可運用資
25 金短缺，面臨為軋平前開RS交易之資金部位，而需對外從
26 事RP交易拆借或由金鼎證券公司財務部向其他金融機構借
27 入款項以為支應之壓力」一節，已與實情大相逕庭。

28 (2) 於本件案發之際，我國債券附條件交易市場之流動性本即
29 不足，且本案供擔保之結構債係供作5家投資公司在市場
30 上之短期融通工具，其價格波動本即較大，難以建立衡量
31 其公允價值或市價之一致性標準。加上本案結構債因金管

會揭示之「三大原則」、「限時出清」等要求，造成並無活絡市場，縱使能順利賣出結構債，當時之市價仍僅係急售價，並非一般公認會計原則之債券公允價值，自不能用以衡量RS承作金額或債權擔保之價值。相對於此，倘作為附條件交易擔保之債券品質評等無虞，則市場實務上通常接受直接以債券面額及一定配券成數計算承作金額，至於成數方面，則交由證券商自行判斷，不過通常為債券面額之八成至八成五（即承作比率為面額之117.6%至125%）。RS交易之擔保價值之重點在於供擔保債券之品質，亦即債券評等及發行公司之信用風險是否優良，至於交易對手即競遠公司或匯普公司等投資公司之資力或信用狀況則非關鍵。自無從執在本案中，金鼎證券公司未以市價承作、未評估5家投資公司資力等節，逕認張平沼等人有違背職務之情形，亦無從以市價評估金鼎證券公司之損益。

(3) 本案作為RS交易擔保之如附表二所示之41檔結構債，其發行公司信用評等均甚佳，信用風險極低，可預期金鼎證券公司即使持有至到期日，回收票面金額即本金部份，並不生疑慮，再參酌LIBOR利率長期之回歸均數現象，實可預期該等結構債不會是零息或折價債券，而實可回收相當之利息。此種債券本金、利息之回收即為金鼎證券公司持有債券至到期日之擔保。金鼎證券公司基於此等商業判斷，以債券面額之一定配券成數衡量承作金額，並無不合理之處。即使是到期時，復將RS利息轉入本金續作RS交易，只要是在該面額及配券成數範圍內承作，亦非不合理。

(4) 針對在本案RS交易中供作擔保之結構債，應將金鼎證券公司承作5家投資公司之RS交易，渠等所提供擔保之結構債合併整戶計算面額及配券成數，如此一來，即符合財務會計上關於擔保適足性之衡量。即RS/RP交易，並非機械性「一對一」即時交易，而係以「同一戶」、「整體」、「整批」評估風險，故配券成數亦係以整體資產組合評

01 估，此情核與鄭正德於本院更一審審理時所證稱：不是每
02 一檔去計算1.1，我們是用整批的概念去計算的1.1。所謂
03 整批的概念是指如果有一個RS融資的部分跟著客戶來了，
04 是一批的債券，就用整批的債券去核算大約是在1.1左
05 右，不是單一債券來算等語（見本院更一審卷五第296
06 頁）完全相符。進而，原判決所持「債券RR、RP交易係就
07 單筆債券來承作，並非以對手全部之債券綜合計算，自不
08 得以他筆RS之承作比率，與現作之交易平均檢視」等語之
09 見解，與據此將RP/RS逐筆比對，認RS承作率大於RP之結
10 論（見原審判決附表十七），均顯有誤會。

11 （九）雖公訴意旨另認房冠寶曾為本案擬訂「債券部交易相對人
12 信用交易限制辦法」之相關規定，且將前開辦法明訂於94
13 年2月1日公告施行以為掩飾云云，且卷內確有上開交易限
14 制辦法可參（94年2月1日公(發)布，見他字卷五第12頁至
15 第13頁）。惟查：

16 1. 金鼎證券公司105年6月4日群法字第1050001490號函文中
17 所載之說明二中陳稱：「（一）金鼎證券公司所施行之公
18 司規章中，並無『債券部交易相對人信用交易限制辦
19 法』。董事會議紀錄及總經理簽核公布實施紀錄，均無
20 『債券部交易相對人信用交易限制辦法』。（二）金鼎證
21 券公司之內部控制制度悉依金融監督管理委員會訂定之
22 『證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準
23 則』及臺灣證券交易所股份有限公司等證券相關機構共同
24 訂定之『證券商內部控制制度標準規範』辦理。查目前留
25 存之公文檔案資料，並無特別針對交易相對人信用審核作
26 業、擔保債券之信用風險及利率風險審核作業、RS交易承
27 作比率上限（配券成數下限）等事項，訂定內部控制及內
28 部稽核規章或文件記錄」等情（見本院更一審卷二第171
29 頁），即可知金鼎證券公司施行之規章中，並無所謂之
30 「債券交易相對人信用交易限制辦法」。

31 2. 魏哲楨於98年度原審審理時證稱：照公司體制，部門風控

01 機制，部門擬定後，會經過程序，包含風控、稽核，到總
02 經理室，總經理室有一個企劃室會表示意見，再陳給總經
03 理、董事長。我沒有印象有經過這個流程，不清楚這個
04 「債券交易相對人信用交易限制辦法」，詳細內容我不知
05 道等語（見98年度原審卷十第71頁至第72頁）。

06 3. 鄭正德於本院更一審審理時證稱：另外在93年的時候，證
07 券商有成立一個風控室，風控室有製作風控辦法，假如經
08 過董事會通過的話，會納入內控的辦法來實施。我印象
09 中，金鼎證券公司的債券部有一個債券部交易相對人的限
10 制交易辦法，但這個辦法有沒有經過金鼎證券董事會通過
11 （不清楚）。假如有通過的話，會納入內控，我就會知
12 道，如這個交易限制辦法沒有經過董事會通過，這只能做
13 稽核業務上查核的參考。我印象中這個辦法產生的原因，
14 是因為當時風控室成立的時候，有建議各單位就各自的業
15 務風險控管的規範去做一個研究，還在研擬階段，剛好金
16 檢的時候，債券部就把這份文件拿出來，我印象中是這
17 樣，但是這個文件並沒有經過內部的討論以及提到董事
18 會，不是金鼎證券公司正式的內控，不在稽核範圍等語
19 （見本院更一審卷五第288頁至第289頁、第297頁、第304
20 頁）。

21 4. 林淑女於偵查中證稱：我不曉得為什麼要訂債券部交易相
22 對人信用交易限制辦法，我也是最近才看到的，另外這個
23 辦法我們也是用不到的。這訂得太複雜，且實際上交易都
24 沒有用到這些部份等語（見他字卷九第144頁）。是林淑
25 女身為當時之金鼎證券公司債券部最高主管，亦不知悉有
26 該限制辦法，堪認該限制辦法並非金鼎證券公司之正式內
27 控規定無誤。

28 5. 綜上，「債券部交易相對人信用交易限制辦法」實僅係業
29 務部門在研擬階段所草擬之公司內部規範，並未經該公司
30 董事會討論或決議等正當程序，即非屬有效之金鼎證券公
31 司內控規章，此核與房冠寶所辯相符（見本院更一審卷五

第306頁），故上開公訴意旨，顯有誤會。

（十）由臺灣證券交易所105年所出具之函文以觀（見本院更一審卷二第162頁），可知我國證券商承作債券附條件買賣業務，主要係由櫃買中心制定相關規範之事實。而依據櫃買中心105年5月13日以證櫃債字第1050010432號所檢送之相關規範（見本院更一卷二第157頁至第161頁、第219頁至第310頁），本案亦無法從中獲悉張平沼等人確有違反該等規定，茲說明如下：

1. 針對證券商承作債券附條件買賣業務之「配券成數（承作比率）及計算公式」，櫃買中心定有「債券等殖成交系統買賣辦法（95年2月9日公布）」用資規範（見本院更一卷二第272頁至第273頁）。是依該辦法第6條之1第1項規定，可知證券商在櫃買中心承作債券附條件（如RS/RP）交易時，應以交易標的次日參考殖利率或百元價格計算之含息價格，為其期初金額。換言之，證券商適用該辦法承作債券RS交易時，應以該債券之「參考殖利率」（係由櫃買中心依照20家報價券商以不同信用評等及不同期限之公司債參考利率報價後，建立公司債參考殖利率曲線）為折現率，將債券未來產生之各期現金流量（債息、本金等）折現為「期初金額」即RS承作金額，即以「參考殖利率」為折現因子衡量債券價值及承作金額，而不單以債券面額為準。依此，倘該債券票息較「參考殖利率」為低，則為折價債券，則RS交易之期初金額（即RS融資金額）亦將低於債券面額。然查：

（1）陳德鄉於偵查中證稱：「債券等殖成交系統買賣辦法」只有中央登錄公債或國際債券適用，其他公司債不適用上開辦法等語甚詳（見他字卷十四第5頁）。

（2）林丙輝於本院更一審審理程序中證稱：在95年度，不是所有債券都可以在櫃買中心之等殖成交系統進行交易。櫃買中心之等殖成交系統主要是針對公債的交易，公司債是後來才發展出交易系統，雖然有發展，但公司債的交易活絡

性還是很有問題。一開始櫃買中心等殖成交系統是針對公債市場的交易。公司債的部分，據我所知，櫃買中心一些其他的交易系統，包含等價的交易系統、固定收益證券的交易系統，應該是後來才建立起來。櫃買中心等殖成交系統主要是針對公債建立的系統，不含公司債等語（見本院更一審卷五第402頁至第403頁、第449頁）。

(3) 是以，櫃買中心債券等殖成交系統買賣辦法僅適用於國內中央政府發行之公債，而以性質上屬於公司債之本案結構債進行RS交易時，在當時並無從適用該辦法。且參照該辦法第2條及第4條之規定，可知此辦法並非用以規範所有進行債券附條件交易之證券商，債券等殖成交系統亦非強制所有證券商均應加入，僅有與櫃買中心簽訂「證券商參加債券等殖成交系統買賣契約」及檢具「證券商暨人員登記申請書」而加入此成交系統之證券商，方受此買賣辦法之規範，且未加入此成交系統之證券商所進行之債券附條件交易，並非強制必須以此成交系統撮合，亦不受此買賣辦法之拘束，證券商得自行與交易相對人議價進行債券附條件買賣交易等情。

(4) 綜前，可知金鼎證券公司承作本案RS交易，並不受櫃買中心債券等殖成交系統買賣辦法之規範，自無須遵循該辦法第6條之1所定「以交易次日參考殖利率或百元價格計算之含息價格為期初價格」規定，更無違反該買賣辦法或規定之可能。

2. 次針對交易相對人信用審核作業機制之規範，主要有以下幾項：(1) 「櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則（95年1月26日公布）」第33條規定，證券商於客戶為櫃檯買賣時，應慎重考量客戶之意向、條件、投資經驗、投資目的及資力（見本院更一審卷二第270頁至第271頁）。(2) 「櫃檯買賣中心證券商營業處所債券附條件買賣交易細則（94年10月7日公布）」第3條規定，客戶初次與證券自營商承作債券附條件買賣時，應簽訂債券

01 附條件買賣總契約並檢附身分證或登記證照影本，毋庸辦
02 理開戶（見本院更一審卷二第274頁）。（3）「櫃檯買賣
03 中心債券等殖成交系統買賣辦法」第4條第1項規定，證
04 券商參加本系統買賣債券，應簽訂買賣契約及檢具「證
05 券商暨人員登記申請書」，並向櫃檯買賣中心預繳債券給付結
06 算準備金（見本院更一審卷二第272頁）。但觀諸以上各
07 項規範，可見或為內容抽象之一般性指引，或為要求證
08 券商與客戶簽訂契約、要求驗證客戶身分文件、要求證
09 券商檢具一定文件並交付準備金之程序規定，或屬僅供參
10 考，而無強制力之概要指引。此外，亦無任何證據顯示張
11 平沼等人或金鼎證券公司有違反該等作業機制之情形。

12 3. 再者，關於證券商對擔保債券之信用風險、利率風險之審
13 核作業機制之規範，主要規定在前述櫃買中心公布之「證
14 券商風險管理實務守則（93年10月12日公布）」（見本院
15 更一審卷二第285頁至第310頁）。然此守則僅供證券商參
16 考遵循，其內容係指導證券商對不同交易對手與部位應定
17 期檢視信用狀況，並對各信用加強（包括擔保品）措施定
18 期評估及監督管理；對於所有業務之市場風險，應訂定適
19 當之市場風險管理制度，並落實執行，其中包括利率風險
20 量化衡量等。換言之，此等「證券商風險管理實務守則」
21 僅係供證券商參考遵循之指導，並不具有任何強制力或拘
22 束力，其內容亦係一般性指導原則，而非具體特定之規範
23 要求。此外，同無任何證據顯示張平沼等人或金鼎證券公
24 司有何違反該實務守則之情形。

25 4. 另櫃買中心與證交所、集中保管結算所等機構共同編製有
26 「證券商內部控制制度標準規範」（見本院更一審卷二第
27 219頁至第269頁），其中針對證券商承作債券RS融資交易
28 業務時之「內部控制及內部稽核」事項，定有「簽約（開
29 戶）手續及審核作業」、「客戶帳戶之管理」、「買賣成
30 交及申報作業」、「給付結算作業」、「交易風險控管作
31 業」及「債券保管作業」等規範。但檢察官並未主張張平

01 沼等人或金鼎證券公司承作本案RS交易時有何違反上開規
02 範之處，及卷內亦查無積極證據顯示張平沼等人或金鼎證
03 券公司或有違反上開規範之情形。

- 04 5. 至於櫃買中心「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」
05 及「證券商營業處所債券附條件買賣交易細則」（見本院
06 更一審卷二第270頁至第271頁、第274頁）中，有關「應
07 於買賣成交單約定買賣回日期及價格」、「附買賣回交易
08 餘額與證券商淨值之倍數限制」及「約定買賣回期間限
09 制」等規定，均與本案無關，亦無證據顯示金鼎證券公司
10 承作本案RS交易有何違反該等規定之情形。

11 （十一）公訴意旨固認張平沼等人等故意曲解金管會「集團內
12 部」協助解決之意涵，將原先應由金鼎投信公司股東所
13 承受風險轉嫁給金鼎證券公司暨投資股東大眾承受，以
14 期不拿出自有資金規避分擔損失，而認張平沼等人有違
15 背職務之行為云云，其立論基礎無非在於「三大原則」
16 具有正當性及法律上之拘束力。然金管會之「三大原
17 則」於法無據，且悖於市場常規，不具法律上拘束力，
18 已如前述，則張平沼、陳淑珠、房冠寶等人所為，縱未
19 符合金管會或李賢源委員事後所宣稱之原意，亦無從執
20 此認渠等有何違背職務之可言。況張平沼等人於案發之
21 際，未必正確理解金管會事後所為「集團內部協助解
22 決」之真意，且實無將金鼎投信公司之風險轉嫁與金鼎
23 證券公司之意圖，均詳如前述，因此，無從為不利張平
24 沼等人之認定。

25 （十二）金鼎投信公司將旗下結構債基金移出時，係因吳火生難
26 以掌握金管會最終之指示，方一併將平衡型基金移出乙
27 節，有吳火生於偵查及98年度原審審理時所一致證稱：
28 94年金鼎投信公司會將旗下基金之結構債陸續移出，包
29 括平衡和債券型基金持有的，是因為當時我和李賢源委
30 員討論時，都是以結構式債券為標的，並未細分是哪一
31 種基金類型持有的，所以當時金鼎投信公司就將各類基

01 金的持有之結構債先移出，事後報去證期局四組，四組
02 的組長不同意，認為平衡型不應移出，我就打電話和李
03 賢源委員溝通，李賢源委員認為不應該去區分，只要是
04 結構債就應該處理。這部分我離開後，這個問題還是擱
05 著，沒有解決。當時（情況）有些很亂，我們移出去，
06 去報（金管會），當時李賢源電話裡面先指示我們，要
07 全部通通處理，所以我們處理，但跟（金管會）組長
08 報，組長覺得政策只有債券型基金可以用公司的錢處
09 理，平衡型不行。我又回電給李賢源，說組長不同意，
10 就召開一個會議，我們去了後，李賢源又同意王詠心組
11 長，說平衡型基金不可以用公司的錢處理，我覺得（金
12 管會）他們自己沒有講清楚。當初決定移出平衡型基金
13 持有的結構式債券有獲得金管會李賢源委員的同意，但
14 後來（組長）王詠心不同意，李賢源就改變，說王詠心
15 說的有道理，一直到我離開，還不知道該如何辦。結構
16 式債券是主管機關要我們全部移出，所有的（結構式債
17 券）通通不能留。95年3月29日改善結構式債券會議是
18 由李賢源主持，李賢源表示平衡型基金持有的結構式債
19 券交易沒有向金管會報備，故損失不能由金鼎投信公司
20 吸收乙節，這是後來的事情，李賢源在電話跟我們說要
21 處理，我們也根據李賢源之指示做，做了以後，我們要
22 報告四組，組長不同意，我們跟李賢源回報說組長不同
23 意，李賢源覺得組長怎麼可以這樣，他們應該要協助解
24 決問題。但過去（開會）後，李賢源又覺得組長說的也
25 有道理，這件事情在那件事情之後，就懸在那邊等語在
26 卷可參（見他字卷十四第28頁；98年度原審卷五第188
27 頁），故平衡型基金亦一併自金鼎投信公司移出一事，
28 顯係因金管會內部意見不一致，且吳火生與金管會當時
29 之溝通有落差所致，與張平沼等人無涉，此點同不足採
30 為不利張平沼等人之認定，併予敘明。

31 （十三）綜上各節，在本案RS交易中供擔保之如附表二所示41檔

連動債券之發行公司均為在我國具相當聲望信譽之公司或銀行，且債券均屬信用評等優良之好券，信用風險極低，而當時 LIBOR利率短期固然走升，但長期會向均數回歸，是可預期利率風險尚在可接受範圍內。因此以債券面額衡量承作金額，即使金鼎證券公司將債券持有至到期日，亦應足供擔保。且既有該等債券供作擔保，即無須特別衡量5家投資公司之信用、資力或償債能力。故金鼎證券公司僅以債券面額核算RS承作金額，並未特別衡量5家投資公司之信用資力狀況，就債券市場上進行債券附條件交易之實務以觀，尚難認有何顯然不合理或違背誠實信用原則之處，當係屬合理商業判斷，揆諸前開法律規定及說明，實不該當特別背信罪中之「違背任務/職務」構成要件。

五、金鼎證券公司並未因本案RS交易受有損害

（一）按證券交易法之特別背信罪屬實害犯，以發生實害結果為必要。此損害固應從經濟上角度為評價本人財產是否減少或未能增加，惟仍應遵循民商法上之規範，以免逾越刑法之謙抑性，茲詳述如下：

1. 於101年1月4日修正，而於同年月6日施行之證券交易法第171條第1項第3款規定：「已依本法發行有價證券公司之董事、監察人或經理人，意圖為自己或第三人之利益，而為違背其職務之行為或侵占公司資產，致公司遭受損害達5百萬元。」依其立法理由之說明：「（1）參照學者意見，現行第1項第3款未如第2款以致公司遭受重大損害為要件，是以已依本法發行有價證券公司之董事、監察人或經理人，凡有違背職務或侵占公司資產之行為，不論背信、侵占之情節如何輕微，一律以第1項之重刑相繩，尚有未妥。（2）爰參考德國刑法第266條規定及日商法第484條規定等立法例，與學者對於背信罪本質為實害結果犯之看法，以及參酌洗錢防制法第3條第2項序文規定該項各款所定之罪，其犯罪所得在5百萬元以上者亦屬重大犯罪

之規定，於第1項第3款增訂『致公司遭受損害達5百萬元』之要件，以符合處罰衡平性及背信罪本質為實害結果之意涵。」可見上開修正證券交易法第171條第1項第3款之特別背信或侵占罪，係以發生實害結果為必要。

2. 實務上即認為：（1）背信罪為結果犯，以致生本人財產之損害為要件，此損害固應從經濟上角度為評價本人財產是否減少或未能增加，惟仍應遵循民商法上之規範，以免逾越刑法之謙抑性。就違規貸款而言，如能判定不可能回收，則貸款完成即達背信罪之既遂。否則，依民法第316條規定，定有清償期者，債權人不得於期前請求清償，果債務人依約給付利息，並於清償期屆至時償還貸款，並未致生本人財產之損害，行為人所為縱合乎該罪之主、客觀要件，仍止於未遂（最高法院103年度台上字第794號判決意旨參照）。（2）計算公司遭受損害之金額而言，固應以行為人犯罪行為既遂時作為計算時點，惟若涉及複雜風險交易行為之財產價值評價，則應以財務方法進行財產損益之計算，並詳加審認財產減損與非常規交易行為間之關聯性，始合於實害犯之本質（最高法院107年度台上字第518號判決意旨參照）。亦即判斷是否已生背信罪之實質損害，並非專以行為時為斷，而應納入商業行為之本質加以考量，此在複雜或具風險之交易尤應如此。

- （二）經查，本案RS交易在本質上屬融資行為，且實務上容許到期續作，已如前述，是本案金鼎證券公司承作RS交易，既均採「到期續作」，參酌上開說明，其損益之認定，應非於承作當下或期間屆至時判斷，且專家蔡彥卿、薛立言均肯認為RS交易之盈虧應於最後結清之時判斷（見本院更一卷五第373頁、第512頁）。又本案金鼎證券公司承作85.6億元之RS交易，其應收之本息，均已於99年9月7日全數獲得清償（結清），進而，金鼎證券公司自94年起承作RS交易，扣除相關利息成本後，實際上獲得1億0,640萬0,018元之收益，且上開收益計算基礎，係依金鼎證券公司就各

檔結構式債券分別承作債券附賣回交易（RS）及債券附買回交易（RP）加以計算，其中RS交易利息收入為4億6,703萬5,933元，RP交易利息支出為3億6,063萬5,915元等節，有金鼎證券公司100年4月7日鼎證法字第1000000214號函文、103年3月11日群企字第1030000784號函文暨所附對帳單、銀行往來明細、收據、RP/RS利息往來計算表等件在卷可憑（見本院上訴卷三第78頁；本院上訴卷十二第73頁至第237頁），足認本案RS交易最終並未造成金鼎證券公司之損害。

（三）雖公訴意旨復認：金鼎證券公司所受損害，係以新作RS交易之成交金額（86億9,728萬6,109元），扣除結構式債券面額（85.6億元），以其差額共計1億3,728萬6,109元，作為估算金鼎證券公司曝露於結構式債券實際價值不足供擔保RS交易帳款全數回收之風險云云。然查，在債券市場交易實務上，RS交易可以債券面額溢價承作，且無須擔保品，已如前述，故檢察官以承作金額與票面價額之差額，作為金鼎證券公司所受之實際損害，難認允當。

（四）至原審判決雖認金鼎證券公司受有損害，係以1. 吳火生證稱：金鼎投信公司如一次處分結構債會受有5、6億元之損失等語，與陳珮綺證述：28億元部分評估金鼎投信公司會產生1.1至1.8億元之損失等語之比例相符，故金鼎證券公司當時損失約5、6億元。2. 於94年12月31日、95年12月31日、96年12月31日之會計師查核基準日時，金鼎證券公司之簽證會計師（即安侯建業聯合會計師事務所鍾丹丹會計師、吳美萍會計師）基於RS交易承作期間未超過1年，並未對該RS交易提列虧損，嗣經金管會檢查發現，於95年11月2日以金管證字第0950004891號函知金鼎證券公司財務報告簽證會計師，指示就該公司上開RS交易評估之結構債價值及相關應收款項提列備抵呆帳（見98年度原審卷三第216頁），金鼎證券公司財務報表簽證會計師據此考量金鼎證券公司承作RS交易相對人支付本金、利息可能性及結構

債之公平價值及金鼎投信公司已估列損失準備等情形並加以評估後，乃於95年第4季（即95年12月31日）財務報表起，開始提列壞帳費用及價值減損損失，至98年9月30日止，因金鼎證券公司帳面上與5家投資公司承作之結構債券RS仍餘6億9,640萬1,000元，會計師亦提列4,327萬7,000元之價值減損損失，是金鼎證券公司因與5家投資公司承作之結構債券，因而受有之已實現損失共計1億2,883萬3,817元、未實現損失共計4,327萬7,000元，合計1億7,211萬0,817元（128,833,817+43,277,000）云云。然查：

1. 吳火生固曾於偵查中證稱：94年間，我請陳珮綺先後向德意志銀行、台灣工銀和國票請他們幫我報價，（結構債券）113億元這部位可能的損失，因為他們報價的時間不一，而且結構債的收益率越來越低，他們報回來的損失從4.8億元到5億多元，最後一次收到的報價虧損估計大約達到6.8億元至7億元等語（見他字卷十四第22頁），然吳火生上揭證詞並未表明德意志銀行等金融機構究係如何估算損失，自難以判斷上揭機構之估算方法是否正確或估算結論是否允當，且參酌陳珮綺於偵查中所證稱：我們自己有估大概的市值，但是個粗淺的市值，我們當時自己算也有請台灣工銀及國際票券幫我們估算，算出來結果若當時拋售約虧損兩億元，這個數字是我們自己算的結果及我們請的這兩家公司算的結果取中間值，我所指的虧損兩億元，是指將這些結構式債券CBO、債券分割或金融資產證券化拋售的結果等語（見他字卷八第198頁），足認不論是金鼎投信公司自行估算或委請德意志銀行等金融機構評估所得出之結論，均僅係「大略粗估」，且所採用之計算方式，亦有所不明，是據此粗略數字認定損失，恐失率斷，遑論臺灣工業銀行股份有限公司、國際票券金融股份有限公司、德商德意志銀行股份有限公司台北分公司亦均以函文表示否認有受金鼎投信公司委託評估結構債之損失（見本院上訴審卷七第53頁至第55頁）。

- 01 2. 查結構債欠缺市場流動性，交易並非熱絡，市場上並沒有
02 交易實績，縱然有公開報價，亦僅參考價，並非拘束市場
03 上買賣雙方之買賣行情，已如前述，且薛立言於本院更一
04 審審理程序中證稱：附條件交易沒有保證金的制度，期貨
05 選擇權交易因為有明確的市場價格，市場價格跌到一定程
06 度，追繳的門檻到了就必須補繳，債券尤其在臺灣沒有活
07 絡的市場價格，很難說要追繳，債券可能根本沒有交易，
08 沒人可以評判是否跌了等語（見本院更一審卷五第362
09 頁）；林丙輝亦於本院更一審審理程序中證稱：因為市價
10 雙方都要認定，成交出來這只是成交雙方可接受的價格，
11 市價對另外別的人來說可能也不見得是一個客觀的價值，
12 所以要區別市價與價值。價值有時候很主觀，有時候我認
13 定的價值，如果你的報價不是這樣，你有你的認定價值，
14 我不跟你交易，這就不會是市價，也不會是我認定的價值
15 等語（見本院更一審卷五第362頁、第406頁至第407
16 頁）；林元山於原審審理時證稱：做RS交易，那時也沒有
17 在評價債券的市價等語（見98年度原審卷九第43頁）。是
18 以，因本案發生當時，我國之結構債並無活絡市場，故市
19 場上並非存有確切之市價可參，若僅以當時推估之市價認
20 定損失，難認妥適。
- 21 3. 薛立言於本院更一審審理程序中證稱：94年金管會在同一
22 時間，要求各家投信公司須將所有反浮動利率債券從債券
23 型基金中移出，這就是供給的問題了。供給這麼多，價格
24 一定是壓的很低，大家都跳樓拍賣，成交價格當然對於賣
25 方不公平合理。這次金管會用「三大原則」，要求投信公
26 司一定要移出債券的情況下，忽然有大量的券必須要釋出
27 的時候，市場價格當然會大幅的滑落，受制於買方，大家
28 都知道你要賣，就會把價格壓低等語甚詳（見本院更一審
29 卷五第369頁、第372頁），更核與蔡彥卿前揭所證稱：於
30 「三大原則」之下，縱有成交價，亦屬急售價，非公允價
31 格等語，完全相符。因此，當時因聯合投信事件所致生之

大量贖回風暴，尚未平息，債券市場上仍普遍悲觀，投資人信心不足，金管會復硬性要求各投信公司限時出清所持有之全部結構債，在基本之供需法則之下，因市場上之結構債券供給量大增，而買方之需求量至多不變，甚至有極大的可能是巨幅下降，故最終成交之均衡價格勢必被大幅壓低，此時所得出之所謂「市場價格」自非公允，進而在此等情況下，上揭金融機構縱使對結構債有進行粗略估價，亦僅係顯示出渠等當時心目中之主觀價格，即顯有價格低估、損失高估之可能。

4. 況於94年間，雖然LIBOR利率持續走高，但無人能預見未來是否依然持續走高、何時滑落等情，故本案反浮動利率之結構債在當時未必將成為零息債券，即市價未必有減損等情，業據薛立言於本院更一審審理程序中證稱：如果債券到期前，LIBOR又開始走低，則此類反浮動利率債券的評價當然會因此提高。浮動或反浮動利率債券的利息都是定期的，每半年就訂一次，6個月到了，就開始訂下一期的利息，6個月過了會再訂下一期的利息，即使這期利率因為LIBOR很高，所以它（債息）變成零了，但下一期我們就不知道它是多少，因為下期就要看定價的時候LIBOR水準多少，那是在未來發生的，即使這期沒有利息，但是下期可能就會有利息，因為利率下跌了。承上，如果美元利率仍有走低之可能，則此類債券的評價當然有可能變高等語綦詳（見本院更一審卷五第367頁至第368頁）。故在LIBOR利率持續變動的情況下，本案結構債據此計算之反浮動利息亦會持續變動，在將來實未必會成為零息債券，評價可能有高有低，當下之估價自難期正確。

5. 又依一般公認會計原則，金鼎證券公司在承作本件RS交易時，並無須將本件結構債券帳列為資產，亦無後續評價其價值減損或備抵減損損失問題，縱有在財報上認列，無非僅係基於會計穩健原則所為，並非即必有實際損失，茲詳述如下：

(1) 依財團法人中華民國會計研究發展基金會（下稱會計研發基金會）108年4月8日(108)基秘字第70號函文中之說明二記載：「來函所詢證券業承作之債券附賣回交易，民國94年之交易應依財務會計準則公報第33號『金融資產之移轉及負債消滅之會計處理準則』、本會(80)基秘字第144號函及(93)基秘字第39號函之規定處理。對民國95年至99年間之債券附賣回交易，除前述規定外，尚應依財務會計準則公報第34號『金融商品之會計處理準則』之規定處理」等語（見本院更一審卷七第134頁）。則該函文所提及之函文及財務會計準則公報略以：

①財務會計準則公報第33號「金融資產之移轉及負債消滅之會計處理準則」第21段明文：「債務人可能提供特定資產予債權人作為借款之擔保品。有些契約（例如利率交換）之現有或潛在義務人，亦可能提供特定資產作為擔保品。債權人有時可處分（或移轉）該擔保品，會計上宜視債權人是否有權處分、再質押該擔保品及債務人是否已違約，為適當之處理。某些移轉形式上雖為出售，但宜依其實質以擔保借款處理」等語（見外置證物袋）。

② 會計研發基金會（80）基秘字第144號函文中記載：「一、判斷債券交易為一融資或買賣行為：判斷債權為依融資或買賣行為，依其交易實質為準，而不以書面契約為唯一依據。判斷交易之實質，通常可從下列五點考量其報酬與風險之歸屬而定：1. 若交易附有買回、賣回條件時，處分債券所得價款予約定之附買回、賣回金額之差額的歸屬。若差額歸屬於賣方（在自營商進行附買回交易時，稱自營商為賣方、投資者為買方；在自營商進行附賣回交易時，稱自營商為買方、投資者為賣方。以下皆同）則顯示該債券之報酬與風險仍歸屬賣方；若差額屬於買方，則顯示此報酬與風險已移轉於買方。2. 債券票面利息之歸屬：若債券票面利息歸屬於賣方，而買方賺得者為議定之利息，則顯示該債券之報酬與風險仍歸屬賣方；……前述五

點交易實質中，若有任何一點經判斷後顯示報酬或風險歸屬賣方，則視附買回交易或附賣回交易為一融資行為」；「三、財務報表之表達及揭露：1. 若經判斷交易為一融資行為，則『附買回債券投資』與『附賣回債券投資』餘額應列於流動資產項下，而『附買回債券負債』與『附賣回債券負債』餘額應列於流動負債下」等語（見本院更一審卷七第136頁至第138頁）。

③會計研發基金會(93)基秘字第39號函文中記載：「五、債券附條件交易若原係採買賣說方式處理，於改採融資說處理時，應比照本會（88）基秘字第117號函規定辦理，將依約定條件買回時之價格與公平價值相比較，若公平價值低於買回價格，則應於當期承認損失」等語（見本院更一審卷七第142頁）。

④財務會計準則公報第34號「金融商品之會計處理準則」（95年1月1日前適用92年12月25日發布版本；95年1月1日至97年7月1日前適用94年9月22日第一次修訂版本；97年7月1日至100年1月1日適用第97年10月17日第二次修訂版本，下稱第34號公報）第10段記載：「任何具固定或可決定收取金額之非衍生性金融資產（例如放款、應收帳款及債務商品投資等）皆可能符合放款及應收款之定義。惟具活絡市場公開報價之金融資產非屬放款及應收款」；第4段第9項記載：「下列金融商品不適用本公報之規定：（9）放款承諾」；第92段記載：「企業對其金融資產（包括衍生性商品）之續後評價應以公平價值衡量，不須減除出售或其他處分時可能發生之交易成本。但下列金融資產不應以公平價值衡量：（1）放款及應收款以利息法之攤銷後成本衡量，惟按直線法攤銷結果差異不大時，亦得採用之。」等語，另34號公報問答集中亦有記載：「屬融資性質之債券附條件交易發生時，賣方應另設『附買回債券負債』科目，買方應另設『附賣回債券投資』科目，分別認列因融資產生之資產及負債。買方所認列之『附賣回債券投

資』，符合第34號公報對原始產生之放款及應收款之定義，故不適用第34號公報之規定」等語（見外置證物袋；本院更一卷七第296頁）。

⑤綜上，可知債券移轉形式上縱為出售，在會計上亦可能依其實際本質，以「擔保借款」之科目處理，倘報酬或風險歸屬賣方，則該RS或RP交易屬於融資行為。而證券商承作RS交易，依第34號公報，屬於「原始產生放款即應收款」之定義，除非原採「買賣說」，後改採「融資說」處理，否則無庸以公平價值衡量，是在財務報表上之表達與放款即應收款之處理方式相同，係以利息法攤銷後之成本衡量，且在會計分錄上，買方應在資產項下設「附賣回債券投資」科目，方屬正辦。況由「改善債券型基金流動性專案小組」93年12月21日會議紀錄以觀（見本院卷三第329頁），可知李賢源擔任主席召開的該次會議中，亦決議請公會向各投信公司宣導「投信公司承作附條件交易之會計處理應採融資說」之事實。

⑥進而，在本案中，若5家投資公司違約未付息或期滿未買回，金鼎證券公司便得自由處分如附表二所示之結構債，即在市場上拋售，或繼續持有結構債至到期日，再向債券發行公司取回票面金額及收取票息。是可知RS交易雖名之為「出售」，但本質上係5家投資公司以如附表二所示之41檔結構債為擔保品，向金鼎證券公司短期融資借得如附表三「首次成交金額」欄所示之金額；待到期時，5家投資公司應償還本金並附加年利率1.5%或2%之RS利息給金鼎證券公司；如違約不還款，金鼎證券公司得持有債券至到期日，而向發行公司收取票面金額及連結6個月美元LIBOR利率之票息以取償。簡言之，如附表二所示之41檔結構債在性質上就係作為5家投資公司在市場上之短期融通工具。其次，由卷附金鼎投信公司、金鼎證券公司與5家投資公司間所簽訂之三方協議書，及金鼎投信公司對金鼎證券公司出具之承諾書合併以觀，可知其上已載明因結構債所造成之

任何損失及法律責任，由金鼎投信公司負責，倘屆期5家投資公司未完成買回交易，致金鼎證券公司受有未完全受償之損害，金鼎投信公司負損害賠償責任等情（見本院上訴審卷三第356頁、第358頁）。再者，依金鼎證券公司103年群企字第1030000784號函文暨所檢附之相關銀行往來明細及客戶對帳單所示，可知本案結構債之票面利息係由5家投資公司收取之事實（見本院上訴審卷十二第73頁至第74頁、第96頁至第206頁）。從而，可知在本案之RS交易中，報酬與風險並未移轉至買方即金鼎證券公司，則參照上開規定及說明，此RS交易之性質實應屬融資行為，此情核與專家薛立言、蔡彥卿所為之證述完全一致（見本院更一審卷五第252頁、第502頁）。基上，承作RS交易時，依融資說，債券僅係作為融資時之擔保品，並非放款公司之資產，自無於放款公司之財報中進行期末評價或認列其價值減損之必要。

- (2) 薛立言於本院更一審審理程序中證稱：短期借貸不需要對承作的標的債券（即擔保品）提列價值減損或備抵損失。證券公司以RS交易取得之債券，原本簽證會計師並未提列價值減損或備抵損失準備，如此處理，符合債券RS交易實務，我從沒有聽過RS（交易）還要提列價值減損，且提列備抵不是實際損失，是（基於）會計保守原則，有點像我今年賺了很多錢，但提列一些損失就不會（把）全部錢拿去發股利，我要留一些，因為不確定這個損失會不會實現，如果沒有實現，就可以全部發出去，但為了保守原則，我就暫時不全部發出去，不代表實際（有損失）。實際上要交易結束，才知道有無損失。這樣的交易是短期借貸的狀況之下，本來就沒有要提列所謂價值減損或備抵損失的必要，實務上也都沒這樣操作，即使做了這樣動作，也是會計保留原則的處理，並不代表實際的損失。所謂實際損失的計算需要在交易完成之後，才有可能會確定。有關於債券RS裡面是否產生實際的交易損失，當然在整個交

01 易結束之後才做實質的計算等語（見本院更一審卷五第356
02 頁至第357頁、第373頁）。

03 (3) 蔡彥卿於本院上訴審審理時證稱：如果以公司債作為融資
04 的擔保品，資金供應方在財務報表中，不應該將該作為擔
05 保品之公司債在該公司的財務報表中認列資產，這個是第3
06 3號公報有明文規定的，通常我們公報有規定就不用講理
07 由，就是不應該，因為今年（102年）1月1日起第33號公報
08 又融入IAS39即國際會計準則39號，我現在不確定國際會計
09 準則39號就這個部分有沒有明文規定，但是從95年1月1日
10 到去年12月31日如果是針對上市公司，這段是有明文規定
11 的。財務報表中，主管機關有很多強制規定是完全沒有損
12 失，也可以提列備抵呆帳。備抵呆帳於有收到錢的時候就
13 可以沖回，或是評估原先的估計有錯誤的時候也會沖回」
14 等語（見本院上訴審卷十第352頁至第355頁），並於原審
15 另案審理程序中亦證稱：會計學備抵呆帳是非常不確定性
16 的估計，提列備抵壞帳不必然等同於債權無法回收而有損
17 失發生，我認為把估計說是本案的實際損失差太遠，是不
18 妥當的。依金鼎證券公司95年財務報表重要會計政策彙總
19 說明，我想是因主管機關強制要求，而提列壞帳損失準
20 備。金鼎證券公司95年財務報告提列壞帳費用及損失，並
21 非表示當期已有或未來一定有實際損失發生，備抵的評估
22 是複雜的過程，金鼎證券公司的附註很明顯就是說過去經
23 驗，是別人的平均結果，這個絕非實際損失。另外其實作
24 為擔保品的債券，是不需要提列損失，因為它（債券）是
25 擔保品，不是我們的，損失是不用提列的。在交易終結
26 前，即使有壞帳費用或價值減損之提列，也不表示企業有
27 立即實現之實際損失。以RS交易而言，交易實際損失的產
28 生時點是整體部位結清的時候，本案我認為金鼎證券公司
29 最後沒有損失等語甚詳（見本院更一審卷六第785頁至第83
30 0頁）。

31 (4) 綜合上開各項證據，可知本案RS交易不論在會計實務或學

理上，其性質均屬融資，即債券僅係擔保品，買方即資金供給方（在本案為金鼎證券公司）並不直接承擔價格變動風險，故依第34號公報，將「原始產生之放款即應收款」排除適用，且不應以公平市價衡量（第34號公報第4段第9項、第92段第1項意旨參照），亦無庸就擔保品（即債券）提列價值減損或備抵損失，至於主管機關要求簽證會計師提列，僅係基於「會計保守原則」之作法，與擔保品是否有實際損失，實不可等同視之。又會計學上所謂備抵壞（呆）帳僅代表帳款如無法按時收回時，估計之可能損失，具有高度不確定性，日後亦可能因帳款回收而沖回，並不足作為刑罰之損害之認定依據。另RS交易的損益判斷時點，應以「結算時」為準，於結算之前，均僅係預估值，不得認為係實際損失等節甚明。

（5）會計師查核報告通常係基於主管機關行政函令或穩健原則而記載，但該等記載並非必然係屬正確之判斷，亦非全然可代替企業或法院判斷損益之權限。從而，本案尚難徒憑簽證會計師因金管會所為之指導，要求在金鼎證券公司之財務報表上提列價值減損損失或備抵損失之舉動，即遽認金鼎證券公司承作本案RS交易確已產生實際損失。

6. 在RS交易實務上，允許利息滾入本金續作之作法，已如前述，且就法律層面而言，利息已依法滾入原本再生利息者，其已滾入原本之利息，即為原本之一部，不得仍指為利息（最高法院26年渝上字第948號民事判決先例意旨參照）。另就會計層面而言，是否構成壞帳，關鍵在於有無收回之可能，而非交易本身，故利息滾入本金之情形，並非屬壞帳已發生之證明。是以，本案RS交易既將利息滾入本金續作，即難認5家投資公司有積欠利息，進而造成金鼎證券公司有利息短收之損害。

六、綜上所述，金管會之「三大原則」於法實屬無據，且悖於市場常規，故金鼎投信公司處理結構債縱認未完全符合金管會之指示之「三大原則」，亦無違法可言，且張平沼、陳淑

01 珠、房冠寶所採取之方案，即「將結構債券先暫泊於平台投
02 資處，再以移出結構債與金鼎證券公司進行RS交易取得資
03 金，投資公司因而所生應付金鼎證券公司之利息差額、手續
04 費等損失，均由金鼎投信公司負擔」，係依循專業經理人之
05 建議，考量景氣循環、未來利率向下波動之可能性後所提出
06 之作法，不但可符合金管會限期於94年底移出全部結構債之
07 政策目標，且金鼎投信公司因移出結構債此方式，所承擔之
08 損害最少，亦未造成擠兌風險，復未造成金鼎證券公司損
09 害，甚至使金鼎證券公司最終獲利達1億餘元，故林淑女所
10 證稱：此舉係以時間換取空間，讓損失降至最低，同時達成
11 雙贏等語（見他字卷九第157頁；98年度原審卷九第170
12 頁），並非無據。進而，張平沼等人所辯稱：無損人利己之
13 不法所有意圖等語，並非不可採信，且無論從RS交易之緣
14 由、過程及結果判斷，張平沼等人所為之交易決策、舉動均
15 屬合理商業判斷，即交易條件及過程均符合市場常規，亦無
16 違反相關規定，故張平沼、陳淑珠、房冠寶均無背信之主觀
17 意圖及違背職務之客觀行為，與背信罪之構成要件尚屬有
18 間。

19 柒、張平沼、陳淑珠、房冠寶、張國安、林瑞足被訴違法增貸2.
20 5億元部分

21 一、查於95年2月22日，競遠公司及匯普公司分別以原向金鼎證
22 券公司承作RS交易中之5檔及6檔結構債，與金鼎證券公司先
23 行解約，再與金鼎證券公司重作RS交易。競遠公司及匯普公
24 司以上揭各檔結構債再向金鼎證券公司承作如附表四及附表
25 五所示金額之RS交易。即競遠公司及匯普公司以此5檔及6檔
26 結構債向金鼎證券公司新作RS交易，除原本RS承作金額外，
27 更分別向金鼎證券公司多融資1.25億元，合計共增加RS融資
28 2.5億元等節，業經證人吳沼原、吳火生、魏哲楨、林淑
29 女、林元山分別證述在卷（見他字卷八第266頁至第269頁、
30 第353頁至第355頁；他字卷九第67頁至第74頁、第214頁至
31 第218頁；他字卷十四第77頁至第80頁第84頁至第87頁；98

01 年度原審卷五第183頁反面至第196頁第108頁、第135頁反面
02 至第137頁；98年度原審卷九第11頁至第29頁、第32頁至第5
03 2頁；98年度原審卷十第71頁至第76頁、第108頁、第135頁
04 反面至第137頁），復有金鼎投信公司95年11月17日鼎證信
05 字第0950000219號函暨附件金鼎證券債券部結構債相關成本
06 預估、94年結構債相關成本明細、金鼎投信公司與競遠公司
07 等5家投資公司簽訂之協議書、競遠公司、匯普公司與金鼎
08 證券公司簽訂之債券附條件買賣契約、金鼎證券公司94年3
09 月15日、11月1日承作結構債附條件賣回交易內部簽呈、金
10 鼎證券公司95年9月15日鼎證債字第0950000658號函覆結構
11 債業務解決之增補文件、金鼎投信公司與盛業公司、匯普公
12 司、鴻揚公司、競遠公司及金鼎證券公司簽訂之三方協議
13 書、金鼎投信公司95年3月3日鼎證信字第0950000046號函暨
14 附件金鼎投信基金結構式債券處理方案、處理流程、結構式
15 債券處分優缺評估表、競遠公司、匯普公司、聯昇公司、欣
16 鴻公司、盛業公司、鴻揚公司股東名冊、董監事名單、變更
17 登記表等件在卷可稽（見他字卷一第161頁至第172頁；他字
18 卷二第145頁至第188頁；他字卷六第213頁；他字卷七第113
19 頁至第147頁；他字卷八第145頁至第146頁；他字卷九第194
20 頁至第195頁；他字卷十第3頁至第537頁；98年度原審卷第
21 五第47頁至第48頁；98年度原審卷六第1頁至第154頁），復
22 為張平沼、陳淑珠、房冠寶、張國安、林瑞足所不爭執，堪
23 信為真實。

24 二、檢察官固主張金鼎證券公司承作本案新增2.5億元RS交易過
25 程中，並未核實競遠、匯普公司之信用、資力狀況及還款能
26 力，亦未核實供擔保債券之實際擔保價值等語。然查：

27 （一）本案如附表二所示之41檔結構債之信評均屬良好，違約機
28 率趨近於零，且因債券市場交易不活絡，難以市價衡量，
29 是RS交易不論公債或公司債，均可溢價（以票券面額之八
30 成至八成五，即RS融資額度承作率可達面額之117.6%至1
31 25%），故以高於債券面額承作，係屬市場常態，而RS交

易「認券不認人」，交易相對人之資力並非重要，實務上亦無需徵求擔保品之慣例；至將利息滾入本金續作，無明文禁止，且屬商業習慣，已如前述。另前述櫃買中心105年5月13日證櫃債字第1050010432號函文記載：95年2月間關於證券商承作債券RS交易之「承作比率（配券成數）」及「計算方式」，除有債券等殖成交系統買賣辦法用資規範外（但該辦法不適用於本案RS交易，理由如前述），另有「市場交易實務指引」，亦即由中華民國證券商業同業公會於95年5月30日函告所屬債券自營商會員：為建立業界共同遵循債券附條件交易RP合理配券規範，未來證券業者承作「證券附買回賣出」交易時，配券成數至少應達面額八成五（含）以上（按即承作比率應低於面額之117%）；配券標的為折價券者，配券成數應酌量提高等情（見臺灣臺北地方法院103年度金重訴字第23號卷，下稱103年度原審二第148頁至第149頁），且證券商同業公會於105年5月27日中證商電字第1050002351號函文中亦稱：本公會為建立業界共同遵循債券附條件交易合理配券規範，曾依會員公司提案並參考業界多年承作附條件交易之配券成數實務，於95年5月30日函知證券自營商會員，承作公司債券及金融債券附買回賣出交易時，取具擔保品（債券）價值至少應達面額之八成五（含）以上；嗣因金管會於101年3月1日以金管證投字第1010007163號函文調高配券成數（其內容係金管會要求櫃檯買賣中心洽請證券商同業公會修正相關自律規範，將公司債券附條件買回交易RP取具擔保品價值，應提高至少為面額之90%以上，若擔保品為折價債券，應再提高債券擔保成數，並轉知各債券自營商會員遵循辦理），本公會乃於101年4月12日再次函知證券自營商會員，上開配券成數應至少達面額之九成（含）以上（按即承作比率應低於面額之111%）等語（見103年度原審卷二第206頁反面至第207頁）。又鑑定人即證券商同業公會秘書長莊太平之鑑定意見中亦載明：

95年5月30日之前，證券商同業公會並沒有針對債券附條件交易之配券成數訂定自律規範。後來因為金管會發現業者在配券成數有以市價、有以面額、有以取得成本來作配券成數等不同作法，很不一致。為了維持市場交易秩序，證券商同業公會最後決議用債券面額至少八成五以上為規範。目前最新自律規範即為前述證券商同業公會之101年4月24日函示，仍以面額為配券成數基準，並定為九成。配券成數都是以面額為主，並沒有特別提到債券折、溢價。折價債券配券成數固應酌量提高，但公會並無針對應如何提高一事另訂自律規範，亦未針對債券信用風險之不同評價，而有不同的要求，係由各證券商自行考慮風險承擔能力後，自行決定。現行法令或主管機關金管會、證交所、櫃買中心或券商同業公會自律規範，均未要求證券商對於同一債券之附條件交易承作金額，必須有相同定價及成交价格，此涉及買賣雙方之議價能力、需求急迫性等因素。關於到期利息滾入本金續作，也沒有明確規範限制等語（見103年度原審卷二第110頁至第118頁）。綜上可見，金鼎證券公司於95年2月間承作本案新增2.5億元RS交易時，雖不適用「櫃檯買賣中心債券等殖成交系統買賣辦法」以「參考殖利率」為承作金額計算基準之規定，但證券商同業公會確曾於95年5月間針對債券附條件交易設定承作金額至少應達「面額八成五」之配券成數規範，嗣金管會及櫃檯買賣中心又於101年3月間要求證券商同業公會提高該配券成數。是以，債券市場上關於證券商承作債券附條件交易之配券成數自律規範固有逐步嚴格化趨勢，但從中實可知悉於金鼎證券公司承作本案新增2.5億元RS交易之95年2月間，債券市場確實並無要求證券商應確實評估債券市價或公允價值，並以之衡量擔保價值或承作金額之具體規範，亦乏共通、一致且具拘束力之債券價值衡量標準或方法，至多僅有承作金額至少應達「面額」八成五之配券成數規範可資遵循，而此亦為櫃檯買賣中心承認之

當時「市場交易實務指引」，故此應為當時債券交易市場通行之自律規範，應可認定。進而，依附表四、五所示金鼎證券公司對競遠公司及匯普公司承作本案新增加2.5億元RS交易之配券成數及承作比率，就競遠公司而言，將其向金鼎證券公司承作RS交易之總金額及提供擔保之所有結構債面額視為一戶合併計算，其總承作金額約為32.07億元（此次新增加之1.25億元加計原承作之約30.81億元），提供擔保之所有債券總面額共計30.50億元，即其配券成數約為95%、承作比率約為105%；就匯普公司而言，亦將其向金鼎證券公司承作RS交易之總金額及提供擔保之所有結構債面額視為一戶合併計算，其總承作金額約為33億元（此次承作之1.25億元加計原承作之約31.73億元），提供作為擔保之所有債券總面額共計31.1億元，即其配券成數約為94%、承作比率約為106%（至於「將總承作RS金額及所有提供擔保債券面額視為一戶合併計算配券成數」並非不合理、亦無違背交易常規之理由，已如前述）。是以，金鼎證券公司對競遠公司及匯普公司於95年間承作本案新增共2.5億元RS交易，均在配券成數不低於85%、承作比率不高於117.6%之範圍內，與前述證券商同業公會函告作為市場實務交易指引之自律規範，尚屬無違。況金鼎證券公司承作本案RS交易（包括86.97億元、2.5億元），均未違背櫃檯買賣中心相關規範或金鼎證券公司內部規定及風險控管，屬合理商業判斷等節，亦可參前所述，不再贅述。

（二）是以，檢察官並未主張依照何等法令、章程或契約規範，金鼎證券公司在已取得債券為擔保品之情形下，負有必須核實RS交易對手之信用及還款能力，及衡量供擔保債券實際價值之義務，亦未主張金鼎證券公司承作本案RS交易之額度及方式，有何違反上述或其他任何法令、章程、內部控制制度或契約，而可認有違背其作為或不作為義務等違背職務之處。換言之，檢察官未能證明金鼎證券公司承作

01 本案新增2.5億元RS交易之決策過程，有何違背法令、章
02 程、內控規範或契約之具體法令規章。

03 (三) 金鼎證券公司就承作上揭2.5億元RS交易，仍在原RS交易
04 所容許之配券成數範圍內，並非增貸，亦無因此增加金鼎
05 證券公司之風險可言：

06 1. 將總承作RS金額及所有提供擔保債券面額視為一戶合併計
07 算配券成數之方式，應屬合理，更無違背交易常規，已詳
08 如前述，金鼎證券公司對競遠公司及匯普公司於95年間承
09 作本案新增共2.5億元RS交易部份，均在配券成數不低於8
10 5%、承作比率不高於117.6%之範圍內進行，符合前述證
11 券商同業公會函告作為市場實務交易指引之自律規範，亦
12 如前述。

13 2. 林元山於偵查及98年度原審審理時均證稱：（2.5億元RS
14 交易）是房冠寶決定的，因為房冠寶認為這個錢會很快還
15 回來，且借的成數在九成以上，房冠寶也會做好風險評
16 估。因為房冠寶認為還在容許額度範圍內。我沒有在會議
17 中反對多借2.5億元，會議中我只表達資金面有困難，我
18 是有想到多借2.5億元的成數到底夠不夠。我有算過匯普
19 公司、競遠公司當時RS金額跟結構債面額，當時依各別公
20 司算都沒有超過110%。匯普公司、競遠公司在94年都沒
21 有拖欠利息，所以房冠寶有指示我，我才去做，我也有算
22 過成數給房冠寶。開這個會前，我有把成數夠不夠這個問
23 題跟房冠寶說，房冠寶就有叫我計算兩間公司總額度有無
24 逾1.1倍，即有沒有九成以上，再把算的結果跟房冠寶
25 說，之後我就跟房冠寶說OK。後來開完會結論是可以做，
26 我就叫黃姿媚去做等語（見他字卷九第73頁、第204頁至
27 第205頁、第217頁；98年度原審卷九第37頁）。

28 3. 鄭正德於本院更一審審理程序中證稱：債券部門承作94年
29 的85.6億元的交易，跟95年的新增2.5億元等交易的時候，
30 沒有去評估金鼎投信公司的資產狀況，是因為附條件
31 交易是「認券不認人」，因為都是優良的債券。第二個就

01 是2.5億元不是增加的，2.5億元部份當初金檢局來查之
02 後，我特別又去看了一遍，因這2.5億元還是在85.6億元
03 的1.1倍範圍裡面，並沒有增加。我看RS的交易就是很簡
04 單，只要在成數裡面夠，我們這邊就不會有異議，就是8
05 5.6億元（的債券）可以承作1.1倍，只要在1.1倍的範圍
06 裡面，我們都不會去干涉等語（見本院更一審卷五第300
07 頁至第301頁）。

- 08 4. 黃姿媚於98年度原審審理時證稱；我們RS交易就是第一筆
09 新做的時候，有天期與利率。天期到期後，或我們中途解
10 約，會有實際承作天期，再把利息計算出來，利息就是本
11 金加上利息。客戶續作，我們會打一筆新單，若是沒有付
12 款，我們在下一個契約，變成另外一張新單，客戶還了
13 錢，若有超過這段時間的利息，是整個總額看，依據客戶
14 還多少，我們就扣掉多少等語（見98年度原審卷十第4
15 頁）。

16 （四）綜觀上揭專家薛立言、林丙輝、蔡彥卿之意見，可知我國
17 債券附條件交易市場之流動性本即不足，加以本案供擔保
18 之結構債係供作競遠、匯普公司在市場上之短期融通工
19 具，其價格波動本即較大，已難建立衡量其公允價值或市
20 價之一致標準。佐以本案結構債係因金管會提出「三大原
21 則」，造成當下我國並無活絡市場，致結構債之市價僅係
22 急售價，並非一般公認會計原則之債券公允價值，不能作
23 為RS承作金額或債權擔保價值之衡量。且因作為折現因子
24 之債券利率難以取得相關長期估計資訊，不應直接利用LI
25 BOR即期利率預估債券未來到期利率，而應考慮LIBOR利率
26 長期向均數回歸之特性，否則估計出來之公允價值會有誤
27 差，因此估計其公允價值實際上甚為困難。相對於此，如
28 果作為附條件交易擔保之債券品質評等無虞，則市場實務
29 通常接受直接以債券面額及一定配券成數計算承作金額，
30 至其成數由證券商自行判斷，通常係債券面額之八成至八
31 成五（承作比率為面額之117.6%至125%）。RS交易之擔

01 保價值其重點在於供擔保債券之品質，亦即債券評等及發
02 行公司之信用風險是否優良，至於交易對手即競遠公司或
03 匯普公司之資力或信用狀況則非關鍵。基此，本案作為RS
04 交易擔保之結構債，其發行公司信用評等均甚佳，信用風
05 險極低，可預期金鼎證券公司即使持有至到期日，回收票
06 面金額即本金無虞，再參酌LIBOR利率長期而言之回歸均
07 數現象，可預期不會是零息或折價債券，而可回收相當之
08 利息，此等本息之回收即為金鼎證券公司持有至到期日之
09 擔保。即使到期時將RS利息轉入本金續作RS交易，只要是在
10 該面額及配券成數範圍內承作，亦非不合理。進而，本
11 案RS交易提供擔保之結構債，應併同競遠公司或匯普公司
12 與金鼎證券公司承作之其他RS交易所提供擔保之結構債，
13 合併整戶計算面額及配券成數，此點符合財務會計上關於
14 擔保適足性之衡量等情。亦即，金鼎證券公司承作本案8
15 6.97億元及2.5億元RS交易，縱未以供擔保債券之市價或
16 公允價值為準，亦未特別衡量交易對手競遠公司或匯普公
17 司之還款能力或資力信用狀況，而直接以供擔保債券面額
18 之八成至八成五為配券成數衡量承作RS金額之依據（承作
19 比率為面額之117.6%至125%），與將利息滾入本金續作
20 等交易過程、條件，全然核屬商業判斷，均難認有何不合
21 理之處。加上若將金鼎證券公司與競遠公司、匯普公司新
22 增2.5億元RS交易之承作金額及供擔保之債券，與其原承
23 作其他筆RS交易之承作金額及所有供擔保債券，分別、合
24 併計算配券成數及承作比例（即所謂「整戶計算」），可
25 知承作金額均在面額八成五之配券成數範圍內（即競遠公
26 司之配券成數約為95%，匯普公司之配券成數約為94%，
27 均較八成五為高），亦非不合理或違背交易常規之交易，
28 已詳前述。況蔡彥卿更於本院更一審審理程序中證稱：就
29 本案新增2.5億元RS交易而言，因為RS交易當時本案結構
30 債是屬於急售價，價格比較低，但這些債券是公司債的tw
31 A等級債券，保證強度很夠，亦即金鼎證券公司可以不要

01 急著拋售而承受流動性風險的損失，可以接手下來、一直
02 持有至到期日，最後向債券發行公司收息收本，此種對債
03 券未來本息的回收，就是對金鼎證券公司的保障等語甚明
04 （見本院更一審卷五第497頁至第541頁）。此外，雖專家
05 謝承熹曾於103年度原審審理時證稱：本案作為RS交易擔
06 保之債券，依95年2月當時櫃檯買賣中心債券等殖成交系
07 統之買賣辦法第6條之1規定，應以該債券之次日參考殖利
08 率或百元價格計算之含息價格為承作金額，並無所謂以
09 「配券成數」及「面額」之規定。以此而言，債券RS交易
10 應以債券之「市價」為RS承作金額較為合理。在本案，衡
11 量債券市價所需之折現利率，係利用95年2月22日LIBOR殖
12 利率曲線去算出債券殖利率上每一點的點利率，同時由此
13 利率曲線結構去推估市場參與者對於未來即期利率之預
14 期，再利用「純粹預期理論」假設承作今日預期的遠期利
15 率是未來的即期利率，推算每檔債券未來可能拿到的票
16 息，再用AA的折現率折現，決定債券的價值，進而決定可
17 以承作的金額多寡，而不是只看面額及配券成數等語在卷
18 （見103原審卷三第2頁反面至第13頁、第19頁至第35
19 頁），然審酌專家謝承熹之所以表示債券RS交易承作金額
20 應以債券市價衡量乙節之依據，僅為櫃檯買賣中心債券等
21 殖成交系統辦法。惟該辦法在本案案發時之95年2月間僅
22 規範已與櫃檯買賣中心訂約加入成交系統之證券自營商，
23 且規範之標的僅為國內中央公債，並不包含公司債等情，
24 已如前述。是謝承熹此部份說法，即尚有斟酌餘地。且謝
25 承熹係使用「純粹預期理論」之利率曲線結構，作為估計
26 債券價值時折現因子之決定基礎。但此理論架構之利率曲
27 線結構係以承作當時之LIBOR利率趨勢推估債券到期時之
28 利率，似未考慮到「均數回歸理論」所稱LIBOR利率在長
29 期而言有向均數（每年2%左右）回歸之特性，是其預測
30 似有思慮不足之處。況謝承熹自身亦坦稱：債券市場交易
31 者並不一定均會以債券市價衡量承作金額，亦有可能直接

01 以面額及一定之配券成數決定承作金額等語甚詳，即其亦
02 未否認債券市場上應有以面額及配券成數決定承作金額之
03 交易習慣等情。基此，本院並不採用專家謝承熹之鑑定意
04 見，特此敘明。

05 (五) 又金鼎證券公司縱使未以供擔保債券之市價或公允價值為
06 準，亦未特別衡量交易對手競遠公司或匯普公司之還款能
07 力或資力信用狀況，而直接以供擔保債券面額之八成至八
08 成五為配券成數衡量承作RS金額之依據（承作比率為面額
09 之117.6%至125%），依據債券市場實務，難認有何不合
10 理之處，均如前述。再者，金鼎證券公司將競遠公司、匯
11 普公司在本案新增2.5億元RS交易部份之承作金額及供擔
12 保之結構債券，與其原承作其他筆RS交易之承作金額及所
13 有供擔保之結構債券，基於分別、合併計算配券成數及承
14 作比例（即所謂「整戶計算」）之計算方式，可知承作
15 金額均在面額八成五之配券成數範圍內，其中，競遠公司
16 部份之配券成數約為95%；匯普公司部份之配券成數約為
17 94%，不論何者均較八成五為高，故此部份交易並非不合
18 理或違背交易常規之交易。

19 (六) 本案競遠公司、匯普公司以結構債向金鼎證券公司進行RS
20 交易2.5億元之過程，業據競遠公司、匯普公司實際負責
21 人林瑞足於偵查及98年度原審審理中均坦稱：當初是聯昇
22 投資公司的負責人即我表哥張國安跟我說他有2億5,000萬
23 元的資金需求，問我有沒有辦法幫他調度，我就想到匯普
24 和競遠公司有前述的RS交易，所以我就打電話跟金鼎證券
25 公司債券部接洽，問債券可否增借，後來金鼎證券公司也
26 同意增貸這筆款項等語可證（見偵字15136卷第42頁；98
27 年度原審卷十第109頁至第110頁），並核與張國安所坦
28 認：有透過林瑞足調現購買股票乙節完全相符（見他字卷
29 九第3頁；98年度原審卷十第339頁）。其次，參酌李賢源
30 於98年度原審審理時所證稱：切出去後，債券當然是買的
31 人所有。所以買的人再跟別人做RS交易，是買的人問題，

與基金無關等語（見98年度原審卷十第27頁）；戴培英於98年度原審審理時所證稱：（結構債券）移出去後，所有權應該不是金鼎投信公司的等語（見98年度原審卷九第245頁）；蔡毅憬於本院上訴審程序中所證稱：結構債移出去，就是指全部賣出去。沒有不是用買賣的方式移出去的，因為基金要處理資產只能賣。金鼎投信公司將結構債移出去給投資公司時，賣出去的，就不會是基金控制的，更不會是投信公司控制的，因為原本是基金的資產，賣出去就是看誰買誰承接，我們券就是交割出去等語（見本院上訴審卷十第246頁至第248頁），可知競遠公司、匯普公司雖在概念上僅係結構式債券之暫泊平台，然金鼎投信公司係以賣斷方式將結構債移轉至競遠公司、匯普公司，因此債券法律上之所有權已移轉至投資公司，進而，堪認房冠寶所辯稱：我們是業務單位，我們交易中賣給誰就是誰，誰就有權利拿來跟我們做交易，券在誰手上誰就可以做，只要符合法律規定遊戲規則，這就是商業判斷等語（見本院上訴審卷十第19頁），並非全然無據。是以，競遠公司、匯普公司欲以結構債供作擔保向金鼎證券公司進行2.5億元之RS交易，並無禁止之理。又於RS交易中，倘符合前述配券成數，即無須對交易相對人為徵信，客戶之融資目的、資金用途，亦無加以審酌之必要。故縱使張國安借款之目的在於購買第一證券公司及遠東證券公司股票，亦與判斷本案RS交易有無違背常規，實無關連。況本案並無積極事證足認房冠寶於進行上揭RS交易當下，即十分清楚林瑞足、張國安取得2.5億元後之資金用途，自難執林瑞足等人事後運用取得資金之情形，反推張平沼、陳淑珠、房冠寶決定承作2.5億元RS交易時，均具有違背職務之犯意與犯行。

（七）林淑女固於98年度原審審理時證稱：95年2月21日是房冠寶叫我去他辦公室，告訴我說投資公司要再多借2.5億元，問我的意見，我是表示反對意見，因我認為這些結構

01 式債券當初已經0利率，資產再借2.5億元，我認為不妥。
02 債券是0利率，代表市價已經下跌。房冠寶當場有提到債
03 券應該夠，資金很快回籠，房冠寶認為風險不大。房冠寶
04 認為配券夠九折，可以配，但市場慣例配九折，是中央公
05 債，本件是0利率的公司債，所以我認為不能配九折。房
06 冠寶於95年2月21日告知我這件事情時，約快中午11點
07 多。房冠寶後來有事情出去，下午我覺得很不妥，我就邀
08 約我助手交易副總林元山、賴雲萍進去房冠寶辦公室再跟
09 房冠寶勸解說這件事。95年2月21日下午會議並不是房冠
10 寶要召開。95年2月21日早上在房冠寶辦公室，房冠寶跟
11 我說投資公司明天就要2.5億的錢，大概就是指示我們要
12 作。增貸一般是要有新的擔保品進來，這樣就是異常交易
13 云云（見98年度原審卷九第167頁、第171頁至第172
14 頁），且觀諸95年2月21日會議紀錄中記載：「主旨：召
15 開融資投資公司2.5億之融資借款適法性及其他策略可行
16 性評估。出席者：房執副(即被告房冠寶)、林淑女、林元
17 山、賴雲萍。會議內容：（1）房執副：投資公司擬於2/2
18 2(三)就整體原本結構債90億借款部位，在額外融資2.5億，
19 是否仍屬合理範圍？請各位表達看法。（2）林淑女：針
20 對上述融資2.5億，我認為不妥。結構債問題94/12/31
21 前，投信公司為配合政府避免造成擠兌金融問題，不得讓
22 投資大眾受傷損失，而我們幫投信調度資金只是以短時間
23 權宜之計，況目前投信公司已洽國票包裝成ABCP，又94/1
24 2月金檢局已專案查核過了，不應將兩件不同性質事情合
25 而為一，複雜化了。（3）林元山：若要向客戶暫借融
26 通，時間來不及，因目前大客戶多為中南部客群。（4）
27 房執副：評估短期內投資公司應可回補沖銷，且額外追加
28 之借款就整體部位而言，尚屬合理範圍。本人建議承作並
29 加強控管，爾後若有爭議發生，應以不連累同仁為要，請
30 大家放心。（5）林淑女：本人聲明，因我是債券部門主
31 管，2/20稽核剛開會要各單位主管簽核聲明書，遵守法

01 令、內控內稽，聲明保障資產安全等相關文件，若有缺失
02 部門主管當負全責。此筆交易明顯已違反內部控制制度聲
03 明事項，故為表示意見，做必要合理資料收集，表示此交
04 易已非屬本人權限負責範圍內之交易，係上層指示之交易
05 行為，本人無法負責。」等語（見本院上訴卷一第254
06 頁）。惟查：

- 07 1. 賴雲萍於本院上訴審審理中證稱：95年2月21日會議我有
08 全程出席，開這個會議的時候是林淑女臨時請我進去擔任
09 會議紀錄，我並沒有當場作成會議紀錄，是先寫在我自己
10 的筆記本上面，後來在金檢來查帳的時候，林淑女才請我
11 把它作成正式的會議紀錄。這個會議紀錄的前面四點是我
12 根據他們的討論內容摘要下來的，至於第五點的部份可能
13 是我呈上去給林淑女的時候，林淑女自己加上去的。第五
14 點的部份可能是林淑女自己加上去的，前面（四點）的會
15 議紀錄的確是我呈給林淑女的等語（見本院上訴審卷第15
16 0頁至第151頁），可見95年2月21日會議紀錄係當時身為
17 金鼎證券債券部門主管之林淑女於金管會至金鼎證券公司
18 進行金融檢查時，方指示賴雲萍事後補作，且會議紀錄中
19 的第5點更係林淑女在賴雲萍所製作之會議紀錄上自行添
20 加上去的，衡諸常情，林淑女此舉應係為了避免擔負身為
21 金鼎證券債券部門主管應負之責任，方會自行添加該等文
22 字，且由會議紀錄第5點之內容以觀，可知此段內容不但
23 試圖指出有關2.5億元之RS交易因非屬林淑女權限，故其
24 無庸負責，更將林淑女事後核准進行交易之行為歸咎為上
25 層指示，實屬極為重要之會議內容，若林淑女在會議中真
26 有該段發言，身為會議紀錄之賴雲萍當無遺漏之可能，若
27 真有遺漏之情，林淑女直接命身為下屬之賴雲萍再行補上
28 確有不足部份即可，何需自行添加？因此，林淑女自行添
29 加該段恐屬非其在該會議中所為發言之記載，實有出於撇
30 除自身責任之可能，是上揭會議紀錄中之第5點記載，實
31 不能據為林淑女上揭關於會議內容部份證詞之佐證。

01 2. 賴雲萍又於本院上訴審理中證稱：林淑女如果不同意2.
02 5億元RS交易的話，林淑女在最後的營業日報會發現，林
03 淑女就不會核章。在95年至96年間，金鼎證券公司對於RS
04 交易續作的時候，交易員只要與對方談好交易，做好交易
05 單之後，後台就會KEY成交單續作的單據，因為是續作，
06 最後還是會在營業日報表看出今天與哪些公司有續作或是
07 新出或是有支出，都會在總表上面看得出來，彙總表上面
08 也是有部門主管蓋章。林淑女本身會在上面蓋章，所以林
09 淑女會得知這筆交易是有續作的等語（見本院上訴審卷第
10 150頁），可知針對債券交易，金鼎證券公司會每日製作
11 彙整表，並由林淑女親自以個人印章用印核章確認，且金
12 鼎證券公司於林淑女用印核章後，方會確認該筆交易進而
13 撥款，進而，如果林淑女當時確曾反對2.5億元之RS交
14 易，則林淑女豈有於事後仍核章同意、任憑上揭交易順利
15 完成之可能，是林淑女針對上開2.5億元之RS交易是否確
16 有如其所證自始堅決反對之事，即有可疑之處。其次，賴
17 雲萍又於本院上訴審理中證稱：我在95年、96年任職金
18 鼎證券期間，有保管林淑女在金鼎證券所使用之職章，如
19 果林淑女沒有授權我使用蓋用印章，我不行使用林淑女之
20 職章蓋印，其實我幫林淑女保管的那顆印章只是我們作業
21 內部的一顆連續章，基本上是在內部作業方便後台人員輸
22 入成交單憑證的印章，就是一個方便章，因為我們每天交
23 易作業單都很多，主管林淑女覺得那些都是例行性的事
24 情，蓋那個章很繁瑣，所以才把那顆印章給我，至於撥款
25 或是款項的支出傳票或是支票的章是由林淑女以自己的專
26 屬印章去蓋，並不是由我蓋用。基本上RP、RS的交易是交
27 易員自己決定當天的交易可不可以形成，2.5億元的RS交
28 易應該是當時之交易員黃姿媚已經經過直屬主管林元山的
29 同意，後台人員才會製作成交單，成交單製作完成後，後
30 台人員才會匯集當天所有的作業單拿來我這邊，由我統一
31 幫忙蓋用主管的章，所以我保管的林淑女連續章只是專門

在內部作業的印章。林淑女不會看到我蓋的那張作業單，因為那只是一個內部用的草稿而已。基本上林淑女會知道這筆交易有沒有出去（成交），應該是後台人員會製作好傳票、支票、每天所有的交易營業日報表，那個彙總表上面就必須蓋用林淑女的章，林淑女可以從那個表得知當天所有交易款項的匯出，所以不可能在我蓋完我保管的這個印章後，錢就可以撥出去，我沒有這個權利等語（見本院上訴審卷第147頁至第149頁），可見賴雲萍所保管的林淑女印章僅係內部作業所用之程序章，並無實際核可交易之功用，顯與林淑女所親自保有用以蓋用交易彙整表之印章，截然不同，而該枚林淑女專屬印章亦從未交給賴雲萍持用之事實，因此，既然沒有賴雲萍私自蓋用林淑女印章之情事發生，則林淑女於知悉金鼎證券公司債券部確有進行2.5億元RS交易之情形下，卻不在其職權範圍內做出實際上得阻止該筆交易成交之舉動，反而逕行蓋章放行，實難認林淑女當時確有如其所證般反對進行該筆2.5億元之RS交易。

3. 林淑女雖於偵查及98年度原審審理時證稱：95年2月21日當天早上，快中午11點多，是房冠寶叫我去他辦公室，我們都在31樓同一層。房冠寶說投資公司要再多借2.5億元，問我的意見如何，我當場反對，但是房冠寶有事要出去，立刻就離開。（當天）下午2點左右，因為我覺得很不妥，我就請我助手交易副總林元山、賴雲萍進去房冠寶辦公室，一起再跟房冠寶開會，勸房冠寶不要增資，會議結論是房冠寶說錢很快就可以回來，且評估的結果錢應該是夠的，我就依照內控寫了一個聲明等語（見他卷三第55頁反面；98年度原審卷九第168頁反面）。然查，房冠寶於95年2月21日有至醫療財團法人臺灣血液基金會臺北捐血中心（下稱臺北捐血中心）新店捐血室捐血，上針時間為當日中午11時，預估拔針時間為中午12時40分許之事實，有臺北捐血中心106年3月16日（106）北業採字第027

01 4號函1紙可稽（見103年度原審卷三第164頁），則參酌進
02 行捐血程序前之準備期間及交通往返在途時間，房冠寶勢
03 必於95年2月21日當天上午10點即需離開辦公室，方有可
04 能依據上開實際之時程進行捐血活動，因此實無可能如林
05 淑女所證一般，於當日早上11點多主動召集開會並當面向
06 林淑女告知、討論2.5億元RS交易之事，進而，林淑女於9
07 5年2月21日下午2點，與房冠寶所進行會議之起因即非為
08 求反對、改變房冠寶於早上所告知將進行2.5億元RS交易
09 之決定甚明，且賴雲萍僅係應林淑女要求擔任會議紀錄，
10 並非係一同開會之成員，故林淑女此部分之證詞，實與事
11 實有悖。

12 4. 林元山於98年度原審審理時證稱；林淑女我記得她認為擔
13 保品沒有增加，反對增貸2.5億元，林淑女也認為好像一
14 碼歸一碼，好像覺得說這個原本就已經做了專案的RS交
15 易，不應該再把2.5億元交易放在一起。我覺得林淑女對
16 於結構債交易比較細節的部分應該不清楚。我記得會議上
17 林淑女講的反對結構債交易的理由，好像沒有把擔保品成
18 數（不足此點）講出來，我只是聽林淑女事後有這樣講，
19 但是記得會議中，林淑女沒有去講說因為擔保品不夠她才
20 反對等語（見98年度原審卷九第36頁至第37頁）。是可知
21 林淑女於會議中並沒有表明係因為擔保品不夠才反對承作
22 2.5億元RS交易，且林淑女事後縱使曾表示反對承作2.5億
23 元RS交易之理由係認擔保品沒有增加，及認為不能配券九
24 折，係因市場慣例可以配券九折的標的是中央公債等情。
25 然依據市場慣例，得以配券九成之標的事實上並不僅限於
26 公債，且本案競遠公司、匯普公司承作各1.25億元，均未
27 逾市場認可之配券成數，均如前述，故林淑女當時於會議
28 後片面所持反對理由，與當時之債券市場交易慣例未盡相
29 符。

30 5. 綜上，林淑女上揭之證詞及95年2月21日會議紀錄中第5點
31 之記載均有諸多瑕疵，實不足採信，無從供作認定本案承

01 作2.5億元RS交易部份違反規定之依據。

02 (八) 另金管會雖以房冠寶承作本案2.5億元RS交易涉有違失為
03 由，予以停止1年業務執行之處分，固有金管會96年3月27
04 日金管證二字第0960013970號函文可憑。惟查，金管會固
05 認金鼎證券公司承作2.5億元，係由房冠寶決定，但未依
06 「債券部交易相對人信用交易限制辦法」規定，簽報權限
07 主管核定。然該交易限制辦法實未經金鼎證券公司董事會
08 通過，並非該公司之正式內控規定，已詳述如前，且賴雲
09 萍於本院上訴審審理時證稱：2.5億元的金額於承作前，
10 我不需要寫簽呈，因為基本上我們在作公債交易的時候金
11 額比較大，我們比較在意的是債券的買賣斷，因為持有年
12 限比較長，至於一般的RS、RP交易金額雖然大，但是承作
13 時間比較短，都是1年以內的，所以不用上簽呈，但是如
14 果是買賣斷的話一定要上簽呈等語（見本院上訴審卷十第
15 334頁至第335頁）；鄭正德於98年度原審審理時證稱：95
16 年2月21日債券部增加融資2.5億元給5家投資公司，我身
17 為稽核主管，照分層負責表，這是屬於他們的權限範圍，
18 所以增加融資2.5億，權限部門主管房冠寶可以決定（見9
19 8年度原審卷九第123頁）；李明輝於98年度原審審理時證
20 稱：債券交易不分金額大小，不用跟我報告，所以2.5億
21 元的債券交易也不需要跟我報告等語（見98年度原審卷十
22 第80頁至第81頁）；林淑女於偵查中證稱：如果有RS，林
23 元山就可以決定承作等語（見他字卷九第143頁）；黃姿
24 媚於偵查中證稱：如果有RS，林元山就決定可以承作等語
25 （見他字卷九第143頁）。是由上揭證據合併以觀，足見
26 金鼎證券公司承作RS交易，依據案發當時之公司內規，屬
27 於債券部之一般交易事務，依權責區分由債券部門主管為
28 最終判斷及決定即足，並毋庸往上再進行任何簽核程序。
29 故房冠寶決定本案RS交易，並未違反金鼎證券公司規定。
30 進而，金管會認定房冠寶涉有違失之決定，並不拘束本院
31 之認定。

01 (九) 林元山於98年度原審審理時證稱：陳淑珠在94年到97年
02 間，沒有指示過我如何承作或是續作RS交易細節。2.5億
03 元增貸部分，陳淑珠事前或是事後也沒有跟我討論過。陳
04 淑珠沒有指示我增貸2.5億元給競遠、匯普這兩家公司等
05 語甚詳（見98年度原審卷九第40頁）等語，並核與上開證
06 人賴雲萍、鄭正德、李明輝、林淑女等人之證述內容不相
07 違背，更據林瑞足、張國安均陳稱：本案RS交易並非陳淑
08 珠授意、指示，亦未事先告知陳淑珠等語甚明（見他字卷
09 九第12頁、第191頁；偵字15136卷第44頁；98年度原審卷
10 十第342頁），因此，陳淑珠所辯稱：不知悉本案交易緣
11 由、過程等語，亦非不可採信。

12 (十) 綜上，檢察官實未能提出足夠之積極證據證明陳淑珠、房
13 冠寶與張平沼、張國安、林瑞足共同未核實競遠、匯普公
14 司信用資力，亦未依債券市價或實際價值衡量RS承作金額
15 等情，有何違反櫃檯買賣中心制訂之各種債券附條件交易
16 規範、債券等殖成交系統買賣辦法，或其他法律、命令、
17 章程、內控規定或契約等具體規範之處，且對於金鼎證券
18 公司僅依債券「面額」搭配配券成數核算RS承作金額，未
19 特別核算債券「市價」及衡量競遠、匯普公司之信用資力
20 等情，亦未能證明此舉違背何等債券市場之商業習慣、自
21 律規範或交易常規。因此，本案不論從法規範形式或自忠
22 實義務實質內涵判斷，均難認陳淑珠、房冠寶與張平沼、
23 張國安、林瑞足就本案新增2.5億元RS交易過程，有何共
24 同違背忠實義務之違背職務行為。

25 三、未查RS交易係採「融資說」，故無須將供擔保之用之結構債
26 券列為財務報表上之資產科目，亦無後續評價其價值減損或
27 備抵減損損失之問題，縱經會計師認列，亦僅係屬基於會計
28 保守原則所為，不足以據此即認定該部份便為實際上之損
29 失，且RS交易，實應以結算時點認定其損益，已如前述。因
30 此，金鼎證券公司承作2.5億元RS交易，競遠公司、匯普公
31 司自95年5月11日起至96年4月11日止之期間，已陸續清償本

01 息共2億5,539萬7,565元，即金鼎證券公司因承作上揭2.5億
02 元RS交易，共獲有539萬7,565元之利息收入，此據黃姿媚於
03 98年度原審審理時證述在卷（見98年度原審卷十二第3
04 頁），並有黃姿媚於原審庭呈之計算表、林元山96年5月8日
05 簽呈等件附卷可參（見原審卷十二第17頁），亦無從認定
06 金鼎證券公司有因2.5億元之RS交易案受有損害。

07 捌、結論及上訴之判斷

08 一、綜上所述，本案依檢察官所舉各項證據方法，均尚不足使所
09 指張平沼、陳淑珠、房冠寶、張國安、林瑞足涉犯證券交易
10 法特別背信罪之事實達於無所懷疑，而得確信為真實之程
11 度，揆諸前揭說明，即屬不能證明張平沼等人犯罪，應均為
12 無罪判決之諭知。

13 二、就臺灣臺北地方法院98年度金重訴28號判決部份，原審未詳
14 酌上情，誤對張平沼、陳淑珠、房冠寶為有罪之諭知，自有
15 未洽，張平沼、陳淑珠、房冠寶均提起上訴，指摘原判決不
16 當，為有理由，自應由本院將原判決予以撤銷，另為張平
17 沼、陳淑珠、房冠寶無罪之諭知。

18 三、就臺灣臺北地方法院103年度金重訴23號部份，原審本於同
19 上之見解，以不能證明張平沼、張國安、林瑞足有檢察官所
20 指之犯行，而為渠等無罪之諭知，其認事用法，核無不合。
21 茲檢察官上訴意旨所指各節，均不足使本院形成張平沼、張
22 國安、林瑞足有共同違反證券交易法特別背信罪犯行之確實
23 有罪心證，已詳如前述。從而，檢察官就此部份提起上訴，
24 並無理由，應予駁回。

25 據上論斷，應依刑事訴訟法第368條、第369條第1項前段、第364
26 條、第301條第1項，判決如主文。

27 本案前後各經臺灣臺北地方檢察署檢察官林漢強、鍾曉亞提起公
28 訴，臺灣高等檢察署檢察官白忠志到庭執行職務。

29 中 華 民 國 111 年 8 月 29 日
30 刑事第二十四庭審判長法官 王屏夏
31 法官 鄭富城

以上正本證明與原本無異。

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

刑事妥速審判法第9條：

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

一、判決所適用之法令抵觸憲法。

二、判決違背司法院解釋。

三、判決違背判例。

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

書記官 王心琳

中 華 民 國 111 年 8 月 29 日

附表一：主要證人身分一覽表

編號	姓 名	案發或作證時身分(職稱)
1	林元山	金鼎證券公司債券交易部副總經理
2	鄭正德	金鼎證券公司稽核室總稽核
3	林淑女	金鼎證券公司債券部副總經理
4	黃姿媚	金鼎證券公司債券交易部交易員
5	賴雲萍	金鼎證券公司債券交易部交易員

01	6	李明輝	金鼎證券公司總經理
02			
03	7	陳珮綺	金鼎證券公司基金經理人兼固定收益
04			部主管
05			
06	8	吳火生	金鼎投信公司總經理
07			
08	9	陳德鄉	櫃檯買賣中心債券部副理
09			
10	10	魏哲楨	金鼎證券公司董事長
11			
12	11	李賢源	金管會委員
13			
14	12	呂東英	金管會副主任委員
15			
16	13	蔡毅憬	金鼎投信公司管理部協理
17			
18	14	薛立言	國立中正大學財務金融系教授
19			
20	15	蔡彥卿	國立臺灣大學會計學系教授
21			
22	16	莊太平	證券商業同業公會秘書長
23			
24	17	林丙輝	國立中興大學財務金融系教授
25			