

裁判字號：臺灣高等法院 104 年金上更(一)字第 4 號民事判決

裁判日期：民國 107 年 09 月 11 日

裁判案由：侵權行為損害賠償

臺灣高等法院民事判決

104年度金上更(一)字第4號

上訴人

即被上訴人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

法定代理人 邱欽庭

訴訟代理人 許德勝律師

陳介安律師

被上訴人即

上訴人 王令麟

訴訟代理人 范清銘律師

林麗琦律師

周威良律師

上列當事人間請求侵權行為損害賠償事件，兩造對於中華民國101年3月12日臺灣臺北地方法院99年度金字第11號第一審判決各自提起上訴，經最高法院第一次發回更審，上訴人財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心並減縮訴之聲明，本院於107年8月14日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

- 一、原判決除確定部分外，關於(一)駁回財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（下稱投保中心）後開第二項之訴部分，及該部分假執行之聲請；(二)命王令麟給付如附表一編號44、45、51「一審判決應給付金額(C)」欄所示金額本息及給付逾附表三編號46、47、48、49、50「王令麟應賠償總額(B)」欄所示金額本息部分，及該部分假執行之宣告；暨訴訟費用（除確定部分外）之裁判均廢棄。
- 二、上開廢棄(一)部分，王令麟應各再給付如附表三編號1至43所列各訴訟實施權授與人如附表三「本院判決應再給付金額(F)」欄所示之金額，及自民國98年11月20日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由投保中心代為受領。
- 三、上開廢棄(二)部分，投保中心在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。
- 四、兩造其餘上訴均駁回。
- 五、第一、二審及發回前第三審（除確定部分外）訴訟費用，關於投保中心上訴部分（減縮部分除外），由王令麟負擔29%，餘由投保中心負擔；關於王令麟上訴部分，由投保中心負擔30%，餘由王令麟負擔。
- 六、本判決所命之給付，得假執行。但王令麟如於假執行程序實施前，以附表三編號1至43「本院判決應再給付金額(F)」欄

所示金額為各別訴訟實施權授與人供擔保後，各得免為假執行。

事實及理由

壹、程序方面：

一、投保中心為附表一編號44、45、51所示訴訟實施權授與人提起本件刑事附帶民事訴訟為不合法：

（一）按因犯罪而受損害之人，於刑事訴訟程序得附帶提起民事訴訟，對於被告及依民法負賠償責任之人，請求回復其損害，刑事訴訟法第487條第1項定有明文。其請求回復之損害，以被訴犯罪事實所生之損害為限，否則縱令得依其他事由，提起民事訴訟，亦不得於刑事訴訟程序附帶為此請求，該部分起訴即非合法（最高法院70年度台抗字第510號裁判要旨參照）。則提起附帶民事訴訟，應以刑事判決所認定之犯罪事實所受之損害為限，而是否符合提起附帶民事訴訟之要件，應以刑事庭裁定移送民事庭時該審級之刑事判決所認定之事實為準（最高法院104年度台上字第1483號判決要旨參照），不因嗣後改判無罪，而得溯及指為起訴不合法。又被害人所受損害係由於被告犯罪所致，即有上開規定之適用，並不以被告侵害事實所犯之罪名經刑事法院獨立論處罪刑或受損害之人提起刑事告訴或合法告訴為必要，固有最高法院93年度台抗字第225號裁定要旨可參，然審諸該案例事實中所稱「不以被告侵害事實所犯罪名經獨立論罪處刑為必要」，係指該侵害事實仍經刑事法院於判決犯罪事實欄內認定在案，僅因裁判上一罪而毋庸另予獨立論處之情形而言，所稱「不以受損害之人提起刑事告訴或合法告訴為必要」，係指該受損害之人遭被告侵害之事實亦經刑事法院於判決犯罪事實欄內載明，然因告訴乃論之罪（該案例事實之被告係犯過失傷害罪）未提出告訴或未合法告訴之情形而言。

（二）本件係由附表一編號1至51所示東森媒體科技股份有限公司（下稱東森媒體公司）股東韓嘉千等51人依證券投資人及期貨交易人保護法（下稱證期保護法）第28條授與訴訟實施權予投保中心，由投保中心在原審法院刑事訴訟程序（96年度矚重訴字第3號王令麟違反證券交易法等案件，下稱本件刑事一審）附帶提起民事訴訟，請求王令麟賠償如後述之損害。而王令麟所涉犯行，嗣經原審法院刑事庭為有罪判決，並依刑事訴訟法第504條規定，裁定將本件附帶民事訴訟移送原審法院民事庭，則本件附帶民事訴訟之起訴是否合法，自應依裁定移送時刑事一審判決結果定之。查本件刑事一審判決係依證券交易法第171條第1項第3款、第2項之特別背信罪對王令麟論罪科刑，犯罪事實欄雖有記載王令麟之犯罪行為「致生損害於東森媒體公司及全體股東利益」等文字（原審金字卷第198頁即外放刑事一審判決「東森集團部分犯罪事實論罪理由及附件」第8

頁第28至29列），但審諸該部分犯罪事實係在「二、王令麟違背董事忠實義務向『少數股東』以低價收購東森媒體公司股票部分」之範圍及脈絡之下而為認定（原審金字卷第195頁即前揭刑事一審判決第2頁），且明確記載王令麟係向刑事一審判決「附表陸(三)（即起訴書附表□）」所示東森媒體公司小股東以低價收購，各該小股東因資訊缺乏而低價出售受有損害等情（原審金字卷第198頁即刑事一審判決第8頁第14至26列，外放刑事一審判決之附表陸(三)），又拒絕如附表一編號46至50所示股東共同參與售股之請求，而以低價向其等購入股票致其等受有損害（原審金字卷第197頁背面至198頁即刑事一審判決第7至8頁），足見刑事一審判決僅認定該判決「附表陸(三)（即起訴書附表□）」所示股東及如附表一編號46至50所示股東為王令麟犯罪行為之被害人，而無認定非列屬刑事一審判決「附表陸(三)（即起訴書附表□）」及附表一編號46至50之其餘全體股東亦均為被害人。經查，附表一編號44方敏、編號45葉淑瑩、編號51劉火生並未經檢察官起訴或刑事一審判決於犯罪事實欄及「附表陸(三)（即起訴書附表□）」認定為被害人，投保中心就此節亦不爭執（本院更審卷四第134頁），可見刑事一審判決並未認定王令麟對該3人有何侵害之犯罪事實存在，揆諸前揭說明，投保中心為其3人所提起本件附帶民事訴訟即為不合法，應予駁回。（投保中心並陳明此3人部分不另於本件為追加請求，見本院更審卷二第162頁、卷三第70頁，併此記明）

- (三) 至本件刑事一審判決嗣雖經本院刑事庭以98年度矚上重訴字第23號、98年度金上重訴字第57號（下稱本件刑事二審）判決認定王令麟違反證券交易法第20條第1項規定，改依同法第171條第1項第1款規定論罪科刑（本院前審卷四第119頁背面），並認附表一所列東森媒體公司股東，僅其中編號4王基桢、編號5蔡玉珠、編號14郭曼瑾、編號40鍾詩頻等4人為上開犯罪之被害人（即認定上開4人因不知凱雷集團以每股新臺幣〈下同〉32.4元向王令麟收購，陷於錯誤而出售股份，故被列入刑事二審判決附表一；見本院前審卷四第79頁、130頁背面、131頁），其餘股東（編號44、45、51除外）則不另為無罪諭知（認定該等股東不能證明係因不知悉上情而以每股20元出售股份，被列入刑事二審判決附表二；見本院前審卷四第128頁背面、129頁），有刑事二審判決第10冊可按（本院前審卷四第74至149頁），然揆諸前揭說明，刑事二審判決所改判結果，對於已合法提起之附帶民事訴訟並不生影響。是王令麟執上開事由，抗辯投保中心為該等被害人所提起本件附帶民事訴訟之起訴亦為不合法云云，即非可採，附此敘明。

- 二、投保中心於本院減縮應受判決事項之聲明（附表一編號44、45、51除外）為合法：

按第二審為訴之變更或追加，非經他造同意，不得為之，但請求之基礎事實同一者、擴張或減縮應受判決事項之聲明者，均不在此限，民事訴訟法第446條第1項但書、第255條第1項第2、3款定有明文。查投保中心於本院減縮其請求金額如附表一「減縮後求償金額(B)」欄所載，即編號1至43部分由原請求各以每股12.5元差額（即32.5元扣除20元）計算損害總額，改以每股12.4元為計算（即32.4元扣除20元，又其中原審法院判准6元差額範圍內之請求業已確定），而編號46至50部分由原請求各以每股7.5元差額（即32.5元扣除25元）計算損害總額，改以每股7.4元為計算（即32.4元扣除25元），核與原訴均係本於同一刑事判決所認定之犯罪事實，僅就請求賠償之金額減縮其聲明，與前開規定相符，應予准許。（至編號44、45、51部分起訴不合法，業如前述，即無再論述投保中心所為減縮是否合法之必要，併此記明）

貳、實體方面：

- 一、投保中心起訴主張：伊依證期保護法規定以自己名義為如附表一所有出售東森媒體公司股票受有損害之投資人提起本件訴訟。王令麟係東森集團總裁，為東森媒體公司董事，東森媒體公司原為依證券交易法公開發行但未上市櫃之公司，王令麟透過其實際掌控之東森國際股份有限公司（下稱東森國際公司）、東森得易購股份有限公司（下稱東森得易購公司）及東森購物百貨股份有限公司（嗣更名為百夯股份有限公司，下稱東森百貨公司即百夯公司）共掌有東森媒體公司約53%之股權。東森媒體公司於94年股東會原已決議應加速達成上市計畫，然王令麟嗣得悉外資新橋集團（Newbridge Capital LLC）及美商凱雷集團（Carlyle Group）皆有意高價收購東森媒體公司股權，凱雷集團並於95年2月間指派唐子明與王令麟議定擬以每股32.5元收購東森媒體公司股權，且為達足以實質掌控東森媒體公司經營權之股權數，提出收購東森媒體公司股權達67%以上之條件若成就，凱雷集團即有完成買賣交易之義務，且總購買股權比例愈高，王令麟即可獲取愈多回饋利潤之交易條件。王令麟對於上開重大影響東森媒體公司股東權益及證券價格之外資併購消息，依法原應公告申報並說明，王令麟卻予隱匿，而於95年3月7日東森媒體公司臨時董事會時，不顧先前股東會決議及利益迴避規範，主導董事會做成撤銷公開發行之決議，藉以免除證券交易法有關公告申報說明及公開收購之相關規範，王令麟再於95年3月9日與凱雷集團簽訂意向書，約定凱雷集團以每股32.5元（嗣實際交割價為32.4元）向王令麟收購東森媒體公司67%以上之股權，並於95年4月24日正式簽訂股權買賣契約書。東森媒體公司小股東因王令麟前述蓄意隱匿行為而不知凱雷集團有意以32.5元收購，王令麟透過實質掌控之東森得易購公司、東森百貨公司於95年3、4月聯合具名向小股東發函，表示願以每股20元之價格收購東森媒體公司股份，致附表一

所示小股東陷於錯誤，以附表二「出讓單價(C)」欄所示低價賣出其等所持有之東森媒體公司股份予東森得易購公司或東森百貨公司（百夯公司），王令麟再於105年7月12日將上開收購股份以每股32.4元之價格轉售予凱雷集團在臺設立之盛澤股份有限公司（下稱盛澤公司），獲得高額不法利益，並致附表一所示小股東受有如該表「減縮後求償金額(B)」欄所載之損害（計算方式如附表二）。爰依證券交易法第20條第1、3項、民法第184條第1、2項規定提起本件訴訟，並於原審聲明：(一)王令麟應給付如附表一所示訴訟實施權授與人如該附表「一審求償金額(A)」欄所示之金額，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由投保中心代為受領；(二)請准依證期保護法第36條規定宣告免供擔保之假執行，如不能獲准免供擔保為假執行，願供擔保請准宣告假執行。【原審判決王令麟應給付如附表一所示訴訟實施權授與人如該附表「一審判決應給付金額(C)」欄所示之金額本息，由投保中心代為受領；並駁回投保中心其餘之訴（又投保中心另請求東森得易購公司、百夯公司與王令麟連帶給付部分，由本院另案104年度金上更(一)字第5號審理）。兩造各自就其敗訴部分聲明不服，提起上訴，本院前審就原審判決命王令麟給付超逾附表一編號46至50「二審(前審)判決應給付金額(D)」欄所示金額本息部分廢棄，且駁回投保中心此部分請求，並駁回投保中心之上訴及王令麟之其餘上訴。兩造各自就其敗訴聲明不服，提起上訴，經最高法院就王令麟敗訴不服部分中關於附表一編號1至43「三審判決確定應給付金額(E)」欄所示金額本息部分（即以26元扣除20元差額計算之損害總額部分）判決駁回上訴確定；另就投保中心敗訴上訴部分（即以32.5元扣除26元差額計算之損害總額部分）與王令麟就附表一編號44至51「二審(前審)判決應給付金額(D)」欄所示金額本息敗訴部分之上訴均廢棄發回本院更審】並於本院上訴聲明：(一)原判決除確定部分外，關於駁回投保中心後開之訴及該部分假執行之聲請均廢棄；(二)王令麟應再給付附表一各訴訟實施權授與人如「本件上訴聲明請求金額(F)」欄所示金額本息（合計3,195萬7,422元），並由投保中心受領之；(三)請准依證期保護法規定免供擔保宣告假執行，如不能獲准免供擔保為假執行，願供擔保請准宣告假執行。暨於本院答辯聲明：王令麟之上訴駁回。

二、王令麟則以：伊雖為東森媒體公司榮譽董事長，惟就伊個人與凱雷集團簽署意向書乙事，依法並無揭露義務，況凱雷集團出具意向書時，尚未實施盡職調查，凱雷集團非必以每股32.5元購買東森媒體公司股份，而伊亦無法確定可出售之股權數量達67%，自非屬確定訊息，亦無揭露義務；又凱雷集團收購東森媒體公司股權案，直至95年7月6日始獲經濟部投資審議委員會核准通過，在此之前，伊於95年4月至6月間向小股東收購東森媒體公司股權時，未告知上情，並無虛偽、

詐欺、隱匿而致小股東誤信之行為；東森媒體公司原即有意取消在國內上市，因而本於公司自治，於95年3月7日經董事會決議申請撤銷公開發行，並經行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）核准，要屬合法，伊主觀上並無違反證券交易法第20條第1項或為侵權行為之故意或過失；國內媒體自94年12月底即密集報導外國私募基金有意取得東森媒體公司股權，小股東對此知之甚詳，編號1至45、51所示小股東以每股20或22元出售股份已高於當時市場行情，編號46至50所示股東自始知悉凱雷集團收購情事，伊並無詐欺、虛偽或隱匿之行為；凱雷集團自始僅以控制權大股東為交易對象，並無意願與小股東交易，伊為具有控制權之大股東，且依約負有保證責任，始得以最終交割價每股32.4元出售股份予凱雷集團，小股東自不得就控制權溢價部分主張受有損害等語，資為抗辯。並於本院上訴聲明：(一)原判決除確定部分外，關於不利於王令麟之部分均廢棄；(二)上開廢棄部分，投保中心於原審之訴及假執行之聲請均駁回。並於本院答辯聲明：投保中心之上訴駁回。

三、兩造不爭執事項（本院更審卷三第68頁背面至69頁背面）：

- (一) 投保中心為依證期保護法設立之保護機構，經附表一所示韓嘉千等51人依證期保護法第28條授與訴訟實施權，而提起本件刑事附帶民事訴訟。
- (二) 王令麟係以法人股東東森國際公司所指派代表人之身分，當選東森媒體公司第14屆董事。王令麟並未登記為東森得易購公司及東森百貨公司（嗣改名百夯公司）之董事或其他有代表權之人。
- (三) 凱雷集團於95年3月9日向東森媒體公司大股東提出要約意向書，表示擬以每股32.5元收購東森媒體公司股權，且為達足以實質掌控東森媒體公司經營權之股權數，提出東森媒體公司股東可出售總股權達67%以上之條件若成就，凱雷集團即有完成買賣交易之義務。雙方再於同年4月24日簽訂股權買賣契約書，由凱雷集團以Unicorn Investment Company LTD.名義向包括王令麟在內合計共持有35.16%股權之東森媒體公司大股東，購買其實質掌控之股權。
- (四) 東森媒體公司於95年3月7日召集臨時董事會決議通過申請撤銷公開發行，並經金管會於同年3月20日核准該公司不繼續公開發行。
- (五) 東森得易購公司、東森百貨公司於95年3月底及同年4月28日聯合具名向小股東發函，表示願以每股20元之價格收購東森媒體公司股份。附表一編號1至16、18至43、51所示股東即以每股20元之價格將如附表二「出讓股數(a)」欄所示股份售予東森得易購公司；附表一編號44、45所示小股東以每股22元之價格將如附表二「出讓股數(a)」欄所示股份售予東森得易購公司；附表一編號17所示股東以每股20元之價格將如附表二「出讓股數(a)」欄所示股份售

予東森百貨公司（百夯公司）。另有附表一編號46至50所示法人股東以每股25元之價格將如附表二「出讓股數(a)」欄所示股份售予東森百貨公司（百夯公司）。

- (六) 東森得易購公司、東森百貨公司於95年7月12日，將包括其向前述股東收購在內之東森媒體公司股份，以每股32.4元之價格出售予凱雷集團在臺設立之盛澤公司。
- (七) 王令麟因違反證券交易法第20條第1項規定，涉犯同法第171條第1項第1款、第2項之罪，業經本院刑事庭以98年度矚上重訴字第23號、98年度金上重訴字第57號刑事判決判處罪刑，再經最高法院以102年度台上字第3250號判決駁回上訴確定（本院前審卷三第10至60頁判決節本）。

四、法院之判斷：

投保中心主張王令麟以撤銷東森媒體公司公開發行之方式，規避證券交易法關於揭露重大訊息及公開收購等規定，藉以對小股東隱匿其與凱雷集團簽訂售股意向書及凱雷集團將以高價收購東森媒體公司股票等重大訊息，使附表一所列股東各以附表二「出讓單價(c)」欄所示低價出售股票而受有損害等情，為王令麟所否認，並以前詞置辯。是本件爭點厥為：(一)王令麟於東森媒體公司董事會決議通過申請撤銷公開發行及其向小股東低價收購股票後高價出售凱雷集團之過程，有無證券交易法第20條第1項規定之虛偽或隱匿行為，並使編號1至43、46至50所列股東受有損害，而得請求王令麟賠償；(二)若是，該等股東所出售東森媒體公司股票（下稱系爭股票）之合理價格為何，其等所受損害金額為何。茲析述如下：

- (一) 按證券交易法第20條第1項規定「有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為」；同條第3項規定「違反第1項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償責任」。所謂虛偽，係指陳述內容與客觀之事實不符；所謂詐欺，係指以欺罔之方法騙取他人財物；所謂其他足致他人誤信之行為，係指陳述內容有缺漏，或其他原因，產生誤導相對人對事實之瞭解發生偏差之效果而言。買賣有價證券之過程中，如有以形式上合法之手段，掩飾不法目的之情形者，仍不失為前述詐欺、虛偽或其他足致他人誤信之行為。又91年2月6日修正公布之證交法第20條第1項之立法理由謂「有價證券之私募及再行賣出仍不得為虛偽隱匿不實之情事，爰修正第1項」，可見證交法第20條第1項所定「其他足致他人誤信之行為」之行為態樣應包括「隱匿」在內（最高法院104年度台上字第1483號判決要旨參照）。次按99年6月2日修正前證券交易法第36條第3項第2款（現移列於同條第2項第2款）規定「已依本法發行有價證券之公司，有發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項，應於事實發生之日起2日內公告並向主管機關申報

」，有關涉及經營權變更之股份收購消息，當對股東權益及證券價格有重大影響，當屬前開規定應公告及申報事項甚明。再按證券交易法第43條之1第3項規定「任何人單獨或與他人共同預定取得公開發行公司已發行股份總額達一定比例者，除符合一定條件外，應採公開收購方式為之」；同法第43條之2第1項前段規定「公開收購人應以同一收購條件為公開收購」。而依同條第4項授權訂定之「公開收購公開發行公司有價證券管理辦法」第11條第1項則明文規定「任何人單獨或與他人共同預定於50日內取得公開發行公司已發行股份總額百分之20以上股份者，應採公開收購方式為之」（原審重附民卷第260頁）。準此，公開發行公司若有發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項，應於事實發生之日起2日內公告並向主管機關申報；又預定取得公開發行公司已發行股份總額20%以上股份者，除符合一定條件外，法律強制規定應以同一收購條件為公開收購；上開法規範目的無非在於健全證券市場之交易秩序，公司經營者若未揭露應揭露之資訊，使證券投資人無法獲得足夠判斷所需資訊，不惟有使無辜投資人受實質損害之可能，亦難期證券交易市場之公平與穩定，故蓄意違反資訊強制公開之規範，當屬法所不許。是若有第三人欲向公司經營者收購已公開發行之股份總額達一定比例，且涉及經營權變更之股份收購重大訊息，為避免違反上開強制規定，而先撤銷公司公開發行予以規避者，雖該撤銷公開發行之手段行為合於公司法之規定，惟其所欲達到規避法律之目的既屬不法，自係以合法手段掩飾其不法目的，則小股東若因公司經營者規避法律適用而隱匿資訊，不知收購者實以更高價格收購股份，對收購事實之瞭解有所偏差，而發生允以低價售出所持有股份之結果，應構成證券交易法第20條第1項所稱「其他足致他人誤信之隱匿行為」，是該等股東自得依同條3項規定請求損害賠償。

（二）王令麟主導東森媒體公司董事會決議通過申請撤銷公開發行，以達到隱匿其與凱雷集團簽訂意向書以高價出售大量股權之重大訊息之目的，再向編號1至43、46至50所示股東低價收購股票後再高價出售凱雷集團之行為，為證券交易法第20條第1項所規定「足致他人誤信之隱匿行為」，並致該等股東受有損害，得依同條第3項規定請求王令麟賠償：

- 1、查王令麟係東森集團總裁，亦是東森國際公司董事長，並以東森國際公司法人代表身分當選東森媒體公司董事，且被推為名譽董事長，王令麟實質掌控東森國際公司、東森得易購公司、東森百貨公司、美瀚投資有限公司（下稱美瀚公司）、中央投資公司、蔡秀幸名下之東森媒體公司股份，迄94年底，王令麟透過上開公司及個人所實質掌控之東森媒體公司股權加計王令麟個人持股，共占已發行股份

總數約53%，而為東森媒體公司大股東；凱雷集團於95年2月間指派唐子明與王令麟及其他大股東商議，欲以每股32.5元收購總股權數達67%以上之東森媒體公司股份，目的在於入主並掌控東森媒體公司之經營權，嗣凱雷集團即依上開條件，於95年3月9日出具意向書予王令麟，當時王令麟實質掌控之股份股權數約53%未達67%等情，有王令麟於刑事案件之供述可參（刑事一審亞太固網筆錄卷三第60頁以下、第95頁背面，亞太固網筆錄卷十第6頁，東森筆錄卷六第333頁、卷十第6頁；本院前審卷四第93頁背面、99頁），復有證人唐子明於刑事一審審理時證述在案（刑事一審東森筆錄卷五第188頁以下；本院前審卷四第88頁、98頁背面），且有證人邵正義（東森國際公司大陸事業部副總經理、東森電視台法務處法務副總）在本院前審具結證述可佐（本院前審卷二第89頁），並有意向書及中譯文附卷可稽（本院前審卷二第68至72、224至231頁），足見王令麟欲完成與凱雷集團間之上開交易，尚須另向東森媒體公司小股東收購股份。且查凱雷集團與王令麟除於95年3月9日簽具上開意向書之外，另簽署附加協定書，約定王令麟在交割當日若能促成至少75%的東森媒體公司股權賣予凱雷集團，凱雷集團將依收購達成之比例贈與王令麟不同數額的額外紅利，並提供12億元過渡性貸款作為王令麟收購股權之資金來源，此外並達成協議，若王令麟順利賣出約定比例以上的東森媒體公司股權，其所得部分價金約7,500萬美元，得由王令麟以實質掌控之美瀚投資公司、東森得易購公司及東森國際公司名義，再轉投資至凱雷集團境外英屬開曼群島商Ripley Cable Holdings II, L.P.（下稱瑞利有限合夥）等情，有王令麟於刑事案件之供述可佐（刑事一審本院筆錄卷五第122頁背面、亞太固網筆錄卷三第95頁背面；本院更審卷三第449頁、本院前審卷四第95頁背面），復有證人唐子明、王悅賢（東森媒體公司法律顧問）於刑事案件之證述可稽（刑事一審本院筆錄卷五第113頁背面、120頁背面、194頁；本院前審卷一第99至100頁；本院更審卷三第431、445頁），並有附加協定書存卷可參（刑事一審東森檢察官補充資料第五卷第43至203頁、編號第542號偵查卷第4至50頁；刑事一審本院筆錄卷五第113頁背面、第120頁背面；本院更審卷三第431、445頁），並經刑事二審判決認定在案（本院前審卷四第77頁背面、第102頁）；亦即依附加協定書之約定，在交割當日，王令麟若能促成越多東森媒體公司股權交割予凱雷集團，王令麟將獲得越多股權紅利及獲得投資凱雷集團旗下瑞利有限合夥之機會。是以，因東森媒體公司原為證券交易法規定之公開發行公司，凱雷集團及王令麟為避免在完成上開股份買賣交易之過程中，由凱雷集團向特定大股東購買股份或由王令麟向小股東收購股份之行為，有

違反證券交易法第36條第3項第2款有關對股東權益或證券價格有重大影響之事項應公告申報，或違反同法第43條之1、第43條之2有關公開收購資訊公開及以同一條件收購之虞，並為促成凱雷集團順利入主東森媒體公司，暨為遂行王令麟得以向小股東低價購入高價售出賺取差價及達到總出售股權比例愈高可獲取愈多回饋利潤之交易條件，故非藉由撤銷東森媒體公司公開發行之手段，確無法達成其目的。

- 2、次查王令麟為東森集團總裁及東森媒體公司名譽董事長，對於東森媒體公司董事具有相當程度之影響力，參諸東森媒體公司在上開交易洽談期間適於95年3月7日召開臨時董事會，由董事楊建國提案、名譽董事長王令麟附議，經決議通過申請撤銷公開發行案，有東森媒體公司第4屆第15次臨時董事會會議議事錄可按（本院前審卷一第160至163頁）；復佐以王令麟前於94年9月間，即已指派東森媒體公司顧問李友江委託他人尋求有意購併東森媒體公司之外資等情，此有證人李友江於刑事案件偵查中具結證述明確（刑事一審東森筆錄卷五第39頁以下、編號523號偵查卷第232頁以下；本院前審卷四第86頁、111頁背面），該公司董事長賽依法薩聽聞此事後，曾於94年10月28日該公司第4屆第12次董事會議上提議「本公司主要和少數股權之股東亦希望要求在此項預計股權出售案中，EMC（指東森媒體公司）促進他們亦可依其自由意願參與本案」，並經全體出席董事同意准予備查，惟王令麟不同意少數股權之股東參與上開股權出售案，又於94年12月28日東森媒體公司第4屆第13次臨時董事會議上提議刪除上開提案文字等情（本院前審卷四第103頁），足見王令麟自始即有意排除小股東參與出售股權，而欲自行收購小股東之股權，取得控制股權數後一併出售，藉以賺取差價及獲取更高額之利益，益見撤銷東森媒體公司公開發行實為王令麟達到上開交易目的之必要手段。而東森媒體公司董事會於95年3月7日通過申請撤銷公開發行之決議後，凱雷集團旋即依原洽談條件，於同年9月9日出具意向書予王令麟，迨東森媒體公司依上開決議向金管會申請撤銷公開發行，經該會於95年3月20日同意東森媒體公司股票不繼續公開發行（本院前審卷一第155頁金管會函）後，凱雷集團即依原洽談條件，於95年4月24日以Unicorn Investment Company LTD.名義與王令麟等人簽訂股權買賣契約書，除有前述意向書及中譯文在卷可按，並有股權買賣契約及中譯節本可稽（本院前審卷一第257至281頁），觀諸股權買賣契約所載出賣人除王令麟之外，雖另包括東森國際公司、東森得易購公司、東森百貨公司、美瀚投資有限公司、中央投資公司及蔡秀幸，但其等簽約代理人均為王令麟，足徵王令麟利用其擔任東森集團總裁及東森媒體公司名譽董事長之

身分及影響力，主導東森媒體公司董事會決議通過申請撤銷公開發行案及與凱雷集團簽訂股權買賣契約，藉此規避證券交易法上開規定之適用，以利其完成與凱雷集團間之上開交易。

- 3、再查東森媒體公司前於94年4月22日召開第4屆第10次董事會議，會議中討論事項(七)說明一，提到關於「儘速完成能合理回饋股東一定程度之投資成本及有效加速達成本公司上市之財務計劃已屬迫切，該項財務計畫之初步規劃已由賽依董事長向所有董事、監察人即各股東代表進行說明與討論並已獲初步共識」；另於臨時動議時，王令麟以名譽董事長身分提案「本公司除繼續努力與政府爭取同意本公司赴海外上市外，亦請經營團隊就本公司下列未來上市方案之時程及相關費用進行評估，並於下次董事會時提報，其方案一即為「本公司自行於國內上市（櫃）」（刑事一審東森檢察官補充資料第八卷第54頁以下）。東森媒體公司於94年5月25日召開第4屆第11次董事會議，討論事項(三)案由「本公司94年度財務計劃及未來上市方案之可行性評估案」，賽依法薩董事長發言稱「本公司應積極尋求與確認可迅速完成之國外或國內上市之可行方案」，後由全體出席董事無異議同意通過「(1)請王董事寶龍協助經營團隊向主管機關爭取可於國內儘速IPO之配合措施」（刑事一審同卷第64頁以下）。東森媒體公司於94年6月28日召開第4屆第12次董事會議，會議中討論事項(二)案由「本公司94年融資計畫及未來上市方案之最新進度報告」，由魏啟林及薩依董事長報告針對國內外上市櫃部分，向投審會申請之最新狀況及注意事項（刑事一審同卷第82頁以下）。嗣東森媒體公司於94年6月30日召開股東常會，第一案「本公司93年度營運概況報告及未來發展方針」，並於附件二94年度營業計畫概要第5點「上市櫃計畫」說明「本公司目前已達準備申請上市櫃的時機，正積極配合會計師、律師籌備於海內外上市櫃準備事宜，本公司持續與新聞局、證期局及其他政府機關溝通相關國內或國外上市櫃配套措施，提覆相關資訊；此外，本公司亦已與聯貸銀行團協商，並與國內或國外承銷商共同尋求最佳的上市櫃方案、時程、上市櫃價格及發行股份等事宜」，經全體出席股東同意備查此案（本院前審卷四第104頁），足見東森媒體公司於94年上半年度，係將該公司於國內上市列為重要目標並已積極辦理。然而，王令麟於2個月餘後之94年9月間，竟指派東森媒體公司顧問李友江尋求有意購併東森媒體公司之外資，並表示不同意少數股權之小股東參與上開股權出售案，且於95年2月間與凱雷集團洽商進行交易後，東森媒體公司旋即於95年3月7日召開臨時董事會，決議通過申請撤銷公開發行案，此一轉變顯然違反東森媒體公司先前積極著手辦理之國內上市目標，且其間毫

無跡象可循，其目的當係為配合王令麟完成與凱雷集團間之前述交易。雖證人邵正義在本院前審證稱：東森媒體公司大約於94年10月中就有討論撤銷公開發行，原因有二，一是當時全臺灣的MSO（多系統經營者）沒有一家是採用公開發行，二是因為有公開發行所有事情都要揭露，基於營業上的秘密保護，因而決定撤銷公開發行云云（本院前審卷二第202頁）；惟查上開證述所謂撤銷公開發行之原因，在東森媒體公司前述積極辦理國內上市○○段即已存在，顯非該公司申請撤銷公開發行之真正原因；復觀諸其所證稱討論撤銷公開發行之時間點（94年10月中），已在同年9月間王令麟尋求外資購併東森媒體公司之後，益見其真正目的係為配合王令麟進行股權交易；是證人邵正義所為此部分證詞，尚難認與事實相符，並不足採。又申請撤銷公開發行固屬公司自治事項。惟依前述，王令麟利用其擔任東森集團總裁及東森媒體公司名譽董事長之身分及影響力，促使東森媒體公司董事會決議通過申請撤銷公開發行案，藉以規避證券交易法之適用，以利其向小股東收購股份後，連同實質掌控股份一併出售予凱雷集團，足見東森媒體公司董事會作成申請撤銷公開發行之決議，實非基於公司經營者之商業判斷，而係為了遂行王令麟完成其與凱雷集團交易之目的，故東森媒體公司依其董事會決議申請撤銷公開發行，並經金管會核准，其外觀形式雖與公司法規定並無不合，惟其目的係為規避證券交易法之適用，自難認為合法正當。再依金管會97年3月21日金管證一字第0970011570號函所載「按前財政部證券暨期貨管理委員會90年11月19日發布之新聞稿，依90年11月12日經總統公布之修正後公司法第156條第4項規定，公司除法律另有規定外，係屬企業自治事項之自願性質，公司若考量無公開發行之實益而不願意公開發行時，均得檢具經適法性決議之證明文件，向本會申請撤銷公開發行，本會係依上開程序於95年3月20日同意該公司（指東森媒體公司）股票不繼續公開發行」意旨（本院前審卷一第155頁），可見金管會就東森媒體公司撤銷公開發行事件，僅係依其經董事會決議之形式要件予以同意，而非認可王令麟主導東森媒體公司撤銷公開發行之動機及目的俱為合法。另衡諸在股票交易市場上，每有外資入主題材，常使股價上揚，小股東屆時基於惜售心態待價而沽，則王令麟將無法按原先計劃以低價向東森媒體公司小股東收購股權再高價交割予凱雷集團，賺取中間差價，亦無法遂行出售東森媒體公司股權予凱雷集團愈多，所獲取凱雷集團承諾給予之紅利及投資瑞利有限合夥之權利愈高之目的，是以王令麟主導東森媒體公司董事會決議通過申請撤銷公開發行後，向小股東低價收購股票後高價出售凱雷集團之買賣有價證券之行為，顯係故意藉由撤銷東森媒體公司公開發行之手段，而

得以達到隱匿其與凱雷集團簽訂意向書出售約53%股權及凱雷集團擬以每股32.5元（嗣實際交割價為32.4元）收購東森媒體公司股權等重大訊息之目的，當屬證券交易法第20條第1項所規定「足致他人誤信之隱匿行為」，應堪認定。則王令麟抗辯東森媒體公司原即有意取消在國內上市，因而本於公司自治申請撤銷公開發行並經金管會核准，此乃合法行為，東森媒體公司既經撤銷公開發行，伊並無揭露凱雷集團收購訊息之義務云云，均洵不可採。

- 4、又查編號1至43所示股東均為一般小型投資人，並非公司決策經營者或掌有多數股權之大股東，對於東森媒體公司營運決策並無即時知悉之管道，王令麟與凱雷集團95年3月9日所簽訂之意向書，關於凱雷集團擬以每股32.5元收購東森媒體公司股權之收購價格及收購資訊，雙方約定應負嚴格之保密義務，則前述小股東顯然無從知悉收購詳情，況王令麟所掌控之東森媒體公司於95年3月間撤銷公開發行後，既蓄意隱匿凱雷集團高價收購之重大訊息，未予公開及申報，業如前述，則前述小股東即無從透過證券市場公開資訊、公開資訊觀測站等法定公開機制，獲悉凱雷集團之收購相關資訊，又其中編號4、5、14、40所示小股東曾於刑事偵查或審理時明確證述均不知悉凱雷集團擬以每股32.5元收購之消息等情明確，其餘小股東雖未於刑事案件審理時一一到庭證述在卷，但基上所述，編號1至43所示小股東對於凱雷集團高價收購之事實及所表彰股票真實合理價格之瞭解，既已因王令麟上開隱匿行為而顯然發生偏差，乃允以低價每股20元售出所持有股份，堪信應為「善意出賣人」無訛。至編號46至50所示股東為投資公司，該5家公司代理人賴文蓉於95年2月間雖知悉有國際買主要收購東森媒體公司股權，並委託東森媒體公司另一大股東匯亞集團臺灣地區代表王寶龍予以周旋期能同時出售股份，惟遭王令麟拒絕，嗣於95年5月間乃以每股25元出售予東森百貨公司等情，固經證人賴文蓉、王寶龍於刑事一審審理時證述在卷，且有該5家公司95年5月股權買賣合約書在卷可憑（本院前審卷三第158至166頁），然查證人賴文蓉亦明確證稱：王寶龍並沒有告知外資收購之交易條件（包括買方為何人、收購價格為何均不知），嗣東森百貨公司派由林登裕向伊接洽收購時，亦不願告知外資收購之股價等語（本院前審卷三第160頁背面、161頁背面），則本件尚難認編號46至50所示股東以每股25元出售予東森百貨公司時，有何已然知悉凱雷集團擬以每股32.5元收購之情事。是以編號46至50所示股東對於凱雷集團高價收購之事實及所表彰股票真實合理價格之瞭解亦有偏差，而發生允以低價每股25元售出所持有股份，亦堪認定為「善意出賣人」。雖刑事二審判決以該判決附表二所示小股東是否知悉「凱雷集團以每股32.5元收購東森媒體公司股權」之

重大消息，檢察官並未善盡舉證證明責任為由予以改判無罪（本院前審卷四第129頁），惟按舉證責任之分配，刑事案件依刑事訴訟法第161條規定課與檢察官應負實質舉證責任，民事案件則依民事訴訟法第277條規定由當事人就其主張有利於己之事實負舉證責任，民事訴訟與刑事訴訟之舉證之責本有不同，自不能將檢察官在刑事案件未盡舉證被告犯罪之不利益，概認民事案件之被害投資人亦應同為承擔，從而編號1至43、46至50所示股東既經本院依投保中心之舉證認定應屬善意出賣人，業如前述，則王令麟若抗辯該等股東為知情之惡意投資人，就本件請求有權利障礙事由，自應由王令麟提出反證證明之。然查王令麟固提出媒體報導為證（本院前審卷二第151至156頁），然觀諸該等報導，有於94年12月、95年1月時所作成，內容與凱雷集團毫無相關，且斯時凱雷集團尚未與王令麟議約簽訂意向書，或有於95年3月9日意向書簽訂後所作成，但衡諸通篇報導並未明確揭示凱雷集團收購價格等資訊，均不足以作為前述股東為知情惡意之證明；至其所提出刑事二審判決就該部分不另為無罪諭知之內容及前述證人賴文蓉之偵審筆錄，均不足以證明前述股東為知情惡意，已如前述，則王令麟抗辯前述股東為惡意出賣人云云，即非可採。

- 5、再者，我國證券交易法對於撤銷公開發行公司規範條件，僅需該公開發行公司董事會決議通過，即可向證券主管機關提出申請，而撤銷公開發行對於少數股東之最大衝擊，在於公司透明度的降低，在我國法規尚未對撤銷公開發行後控制股東之義務予以適當規範之情形下，一旦控制股東把持公開發行公司董事會進行撤銷公開發行之事，少數股東將更難以得知公司資訊，權益極易受到危害，倘此時控制股東將其股份賣出，又不主動提供給少數股東同等的賣出機會，少數股東之持股極可能鎖死在公司之中，更難以得悉其股份之公平合理價格（內在價值）如何。又公開發行公司之控制權股東於第三人併購公司時，以「撤銷公開發行」之方式規避證交法第43條之1第3項之「公開收購」之義務，少數股東更加難以得知公司資訊，對於其所持有股份之公平合理價格（內在價值）之理解與認識的資訊更為不充分不對等，控制股東自不能利用少數股東此時對於資訊的極度缺乏，及所持股權流通性大幅受限之情形下，故意伺機以低價收購少數股東股權，再轉而以高價出售予收購者，侵害少數股東本應享有之股權價值。本件王令麟即是以前述隱匿之方法，使小股東對於收購資訊有所誤解，誤信王令麟透過東森得易購公司、東森百貨公司收購之價格即為公平合理價格，遂允以出售，俟王令麟再將原屬小股東之股份歸併為其個人「控制性股權」，並以高價出售凱雷集團，以資賺取價差及其他個人商業利益，致小股

東受有公平合理價格與實際出售價格間的差額損害，應屬明確。

- 6、從而，王令麟主導東森媒體公司董事會決議通過申請撤銷公開發行，以達到隱匿其與凱雷集團簽訂意向書出售約53%股權及凱雷集團擬以每股32.5元（實際交割價32.4元）收購東森媒體公司股權等重大訊息之目的，編號1至43、46至50所示股東所持系爭股票，即因王令麟主導撤銷公開發行而減損股票流通性，王令麟復透過東森得易購公司及東森百貨公司刻意壓低收購價為每股20元或25元，而各該股東對於凱雷集團高價收購之事實及所表彰股票公平合理價格（內在價值）之瞭解發生偏差，而致允以低價售出所持有股份之結果，堪認屬於善意出賣人之該等股東，基於王令麟所為前述違反證券交易法第20條第1項「足致他人誤信之隱匿行為」而以低價出售其等所有系爭股票（交易因果關係），且因上述交易行為受有出售價格與合理價格差額之損害（損害因果關係），自得依證券交易法第20條第3項規定請求損害賠償。（又本院既認為投保中心以證券交易法第20條第3項之侵權行為特別規定為請求權基礎為有理由，即無再予論述本件是否構成民法第184條第1、2項之必要，併此敘明）
- （三）編號1至43、46至50所列股東所出售系爭股票之合理價格為每股29.5元，其等所受損害為實際出售價20元或25元與合理價格29.5元間之差額：
 - 1、按損害賠償，除法律另有規定或契約另有訂定外，應以填補債權人所受損害及所失利益為限，民法第216條第1項定有明文。證券交易法第20條第3項為侵權行為之特別規定，就損害賠償範圍另無規定，仍應適用民法第216條之規定（最高法院104年度台上字第1483號判決要旨參照）。則編號1至43、46至50所列股東依證券交易法第20條第3項規定所得請求賠償之金額，應以當時股份之合理價格估算之。
 - 2、查王令麟於94年9月間指派李友江委託財務顧問公司尋求有意購併東森媒體公司之外資後，在凱雷集團表達收購意願之前，已先有新橋集團（New bridge Capital LLC）及自由媒體集團（United Asia/Pacific Communications, Inc）所組集團（下稱新橋自由集團）於94年底與王令麟接洽，並於95年1月6日與王令麟共同簽定獨家議價期2個月之意向書，新橋自由集團隨即指派會計師、律師進駐東森媒體公司進行財務查核及資產鑑定之盡職調查（Due Diligence），嗣於95年3月6日就調查結果對王令麟報價東森媒體公司每股最適價格為29.5元等情，有證人王悅賢於刑事案件所提出意向書副本在卷可稽（刑事一審東森筆錄卷五第126至132頁；本院更審卷四第249至255頁），復經王令麟於刑事案件審理時供述綦詳（本院更審卷四第241、248頁

），並有證人王悅賢（本院更審卷四第209至211頁）、李友江（本院更審卷四第271、276頁）、邵正義（本院更審卷四第299頁）、唐子明（本院更審卷四第245頁）在刑事案件之證述可佐，並經刑事二審判決認定在案（本院前審卷四第75至76、85頁背面至86、87頁背面至88頁）。惟在新橋自由集團獨家議價期間，凱雷集團於95年2月間派由唐子明與王令麟見面洽談凱雷集團收購股權買賣事宜，斯時唐子明已知王令麟之父親王又曾欲出售亞太固網公司Cable Modem業務，以紓解力霸集團財務困境，又知悉新橋自由集團每股出價29.5元，唐子明為能搶下東森媒體公司經營權，乃利用亞太固網公司亟須出售所經營Cable Modem業務之際，構思以東森媒體公司及亞太固網公司Cable Modem業務一併綁約購買方式為之，遂以新橋自由集團對東森媒體公司股權調查後之最適價格每股29.5元，加上為綁約購買亞太固網Cable Modem的差價每股3元，而提出欲以每股32.5元（即29.5元+3元，嗣交割價調整為32.4元）向王令麟收購東森媒體公司股票，王令麟為獲得最大利益，遂婉拒新橋自由集團之報價，而與唐子明於95年3月9日正式簽署前述意向書，主要內容約定凱雷集團①以每股32.5元購買東森媒體公司67%以上股權，其中53%向王令麟購買之；②以每股17元購買新增資之東森電視公司股權；③由東森媒體公司本身或旗下子公司以亞太固網公司94年度5.5倍EBITDA價格購買其Cable Modem業務（本院前審卷二第68至72、224至231頁）；翌日（3月10日）東森媒體公司旗下東禾媒體公司即依董事會決議，與亞太固網公司簽定以凱雷集團提議以94年度5.5倍之EBITDA之價格購買Cable Modem業務；其後凱雷集團並於95年4月24日與王令麟正式簽定股權買賣契約書，並因買價計算方式微調為每股32.4元（本院前審卷一第257至281頁）。而觀諸東森媒體公司股權買賣契約書第12章「終止」之12.1.明定「若本協議簽訂後180天內，買方或賣方未履行本協議第3章『成交條件』之3.1或3.2所列條件或放棄其權利，他方即可通知另一方終止本協議」，而成交條件3.1.(bb)即是「APBT之協議(指亞太固網出售纜線數據機業務予東禾媒體之協議)必須被簽署生效」；而95年3月10日、5月18日、6月28日東禾媒體公司與亞太固網公司簽署之Cable Modem業務買賣契約書第10條「特別條件」第2點約定「甲方（亞太固網公司）同意，本契約簽署後，如股份買賣協議書無法於西元2006年3月31日前簽署或雖簽署但無法於180天內完成交易時，本契約即無條件解除」（本院前審卷四第90頁背面）；前開契約條款中列明將購買亞太固網公司Cable Modem業務與東森媒體公司股權購買案互定為交割先決條件，即若有一方契約未簽署，則可無條件解除原先契約，可見透過上開綁約之交易方式，凱雷集團毋須大幅增加收

購成本，即得搶下東森媒體公司經營權及買下亞太固網公司Cable Modem業務，而王令麟亦得以高價出售東森媒體公司股權，王又曾等人亦可取得資金，以解力霸集團財務困難燃眉之急。再經比較新橋自由集團與凱雷集團各別與王令麟簽具之意向書及其後交涉經過，兩者不同之處在於：其一，針對東森媒體公司股權部分，新橋自由集團盡職調查後，始報價最適價格每股29.5元，而凱雷集團未經盡職調查，即提出最終報價32.5元；其二，針對亞太固網公司Cable Modem業務部分，新橋自由集團將該部分獨立於東森媒體公司股權買賣另案處理，並親自與亞太固網公司洽談後，再交與東森媒體公司依洽談價格出面購買之；而凱雷集團雖亦交由東森媒體公司出面購買，然未經評估即訂定以94年度5.5倍之EBITDA之價格購買，可見凱雷集團確係為搶下東森媒體公司經營權，以前述綁約方式購買東森媒體公司及亞太固網Cable Modem業務，並以新橋自由集團所提出最適價格每股29.5元，加計為綁約購買亞太固網而額外提高之3元，而達到每股收購價32.5元（嗣因交割價微調至32.4元，則綁約購買亞太固網所提高之價額亦調整為2.9元），此亦為刑事二審判決所肯認（本院前審卷四第75至76、85頁背面至86、88至91頁）。是以95年3月間經新橋自由集團在盡職調查後所評定東森媒體公司股權之最適價格為每股29.5元，應可作為東森媒體公司股權合理價格之參考，至凱雷集團為達綁約收購亞太固網之目的再額外提高之3元（嗣因交割價微調而調整為2.9元），則不能認為亦屬於東森媒體公司股權之內在價值，是以投保中心逕予主張股東可得之合理價格為凱雷集團向王令麟等控制股東之最後交割價32.4元，尚非可採。

- 3、次查凱雷集團以在台設立之盛澤公司為買方，第一階段於95年7月12日向王令麟等控制權股東以每股32.4元收購東森媒體公司股權累積至90%，東森媒體公司原董事會即於95年8月2日決議與盛澤公司合併，合併後存續公司為盛澤公司（嗣再更名為凱擘股份有限公司），盛澤公司並以安侯建業會計師事務所於95年8月1日出具Project Unicorn價值分析報告（下稱安侯價值分析報告）所載依據東森媒體公司所提供之相關資訊及該備忘錄提出的折現現金流量分析，東森媒體公司於95年7月15日之股權價值估計介於每股24.4至26.8元之間，又根據95年5至7月份之交易股價分析，東森媒體公司之每股價格應在23.8元至26.9元區間等語（本院前審卷二第159至197、191頁背面、192頁），並在第二階段於95年8、9月間以簡式合併方式對小股東出價以每股26元收購股權，而在第二階段遭現金逐出公司之東森媒體公司小股東因不服盛澤公司僅以每股26元收購股票，遂紛向法院另案請求裁定股票收買價格事件（原審法院96年度抗字第166至175、177至180、191至193、223、

227、230、265、578、727號），法院為審酌東森媒體公司股票之公平價格，囑請臺北市會計師公會指派之陳昭里會計師鑑定結果略以：盛澤公司所執安侯價值分析報告係採用自由現金流量作為估計折現現金流量之依據，而自由現金流量係由基礎期之現金流量與永續經營期之現金流量之總和估計而得，經考量東森媒體公司已存在之所得稅利益而調整增加基礎期自由現金流量47百萬元，認為採用隨機漫步模式預估，亦即以101年之預估自由現金流量作為永續價值之依據較為合理，調整前述安侯價值分析報告所採用98至101年之自由現金流量平均值方式；另關於永續成長率的估計，應不低於物價上漲率2%較為合理，調整原安侯價值分析報告所採用之1%。因而調整增加折現前自由現金流量7340百萬元，由原57057百萬元調整至64397百萬元，折現後自由現金流量由32826百萬元調整至36609百萬元，進一步調整計息負債、多餘資產及市場性折價後，股權價值為25797百萬元，鑑定人最終整體評估結果認為東森媒體公司股東權益之公平價格在每股27.56至30.46元區間，有陳昭里會計師所出具之股價公平價值鑑定報告在卷可憑（下稱陳昭里會計師鑑定報告，本院更審卷三第154至186頁），復經陳昭里會計師於上開事件到庭結證詳（本院更審卷三第192至201頁），並有原法院96年度抗字第227、578號裁定附卷可佐（本院更審卷三第60至62、144至153頁）。衡諸一般實務上有多種方法評估企業價值，一般常用「收入法」、「市場法」及「資產(成本)法」，前述安侯價值分析報告係以「收益法」為主，佐以「市場法」為結論之補充說明，因「資產法」係著眼於資產之價值，而東森媒體公司之股東價值應貴在未來之獲利價值，故應排除「資產法」之適用；又東森媒體公司股票在臺灣股權交易市場，並無合適可比價對象，故「市場法」亦無法作為主要評價方法，是評估東森媒體公司股東權益之公平價值，陳昭里會計師循安侯價值分析報告及採用收益基礎之「折現現金流量法」，預估股東及債權人可獲得之現金流量，以加權平均資金成本折現後可得公司價值再扣除負債價值後，即為股東權益價值，不必明確預測負債餘額價值之變動，尚稱合理。又陳昭里會計師所參考之資料，除前述安侯價值分析報告之外，尚包括東森媒體公司92至94年度及95年上半年經會計師查核簽證之財務報表，及合併後公司自行編製95年7月15日至12月31日及96年至101年財務預測資訊及補充資料，與評價基準日（95年7月15日）前3個月東森媒體公司股票交易明細（本院更審卷三第158頁），該鑑定人採循上述鑑定方式說明調整安侯價值分析報告之依據，對照卷內各項數據資料，要無不合，洵堪採信。王令麟雖抗辯陳昭里會計師鑑定報告直接採用101年該年度之預期自由現金流量37億5200萬元，作為基期

之自由現金流量數額，不採用安侯價值分析報告所採用之98至101年平均值35億元，且未考量目前經濟狀況不佳，經營有線電視公司之營收，不可能如同原財務預測般成長，且將公司永續成長率，採用一般消費者物價指數成長率調整為2%，均非妥適云云。惟鑑定人陳昭里於前開裁定股票收買價格事件到庭證稱：「自由現金流量預估值調高係因安侯價值分析報告會產生102年現金流量低於101年現金流量，這對一個固定持續成長公司，在邏輯上有問題，故採用隨機漫步法，以101年為基礎，計算自由現金流量，且已考量收視費逐年調降因素，在相同假設前提下，才會符合持續成長情形」、「安侯價值分析報告係以東森媒體公司現狀為憑估對象，該公司應清楚對旗下各系統業者持股情形，我是依據東森媒體公司提出之財務預測進行評估，除非東森媒體公司故意出具不實財務預測，不然不會影響，我是根據東森媒體公司假設前提進行驗算，尚無不符」等語（本院更審卷三上開訊問筆錄），是王令麟指摘陳昭里會計師鑑定報告之結果不正確云云，尚難逕採。從而，前述由新橋自由集團在盡職調查後所評定最適股價每股29.5元，適亦在陳昭里會計師鑑定報告之公平價格每股27.56至30.46元區間之中價偏高，故每股29.5元確可作為本件股票之合理價格。至陳昭里會計師鑑定報告結論固考量公司業務特性，取得特許執照之不易及評估基準日（95年7月15日）前3個月東森媒體公司每月平均股票股票成交價格變動區間於11.52%至13.02%等因素，在上述合理價格區間中，認為應以30元作為每股價格之公平市價，並為前述裁定股票收買價格事件所採認；然上開每股公平市價30元之結論，係將評估基準日（95年7月15日）前3個月交易價格，亦即包括王令麟等控制股東以32.4元交割時之交易價格均予考量在內，但並未扣除32.4元交易價格中因綁約亞太固網所額外支付之2.9元，不應併予計入東森媒體公司股價之內在價值，且陳昭里會計師鑑定結論亦已綜合評估盛澤公司買下東森媒體公司控制權後進行新的經營模式所產生之綜效，其鑑定所得結論當較本件股東原可得之合理價格略有偏高。基上所述，本件編號1至43、46至50所列股東所出售系爭股票之合理價格應為每股29.5元，其等所受損害為實際出售價20或25元與合理價格29.5元間之差額，應堪認定。

- 4、至王令麟又抗辯凱雷集團向伊等大股東所收購之價格包含控制權溢價及其他相關商業保證，高於系爭股票之公平價格，伊向本件小股東所收購之20或25元均已是當時之合理市價，餘均為伊獨享之控制權溢價云云。茲查：所謂公司「控制權」者，謂公司股東基於控股地位而對公司人事、業務及決策享有支配和控制之權利，享有控制權股東可以憑藉此種權利，使公司按照符合自己利益方式經營，降低

其投資風險，享有以自己意思支配和利用公司財產的權利。由於「控制權」的存在，一般企業併購時，享有公司控制權之股東所出讓者，並非單純的財產利益，尚包括得依自身利益處理公司事務的權利。故享有控制權股東通常要求在正常合理之公司價值為基礎，對由其掌握的股份進行額外加價，而收購者為取得經營控制權所付給被收購者超過公司價值之溢價，即稱為「控制股溢價」。惟本件東森媒體公司之每股合理價格經認定為29.5元，係以新橋自由集團調查評估之價額，業如前述，斯時新橋自由集團並未以王令麟須出售達控制權比例之股數為前提，則29.5元是否包含控制權溢價，不無疑義。又就控制權溢價之誰屬，我國證券交易法第43條之1第2項、第43條之2固就公開發行公司規定應採取強制公開收購制度，使控制權溢價由全體股東共享，但亦僅限於公司公開收購時方有適用。至非公開收購之併購交易中，所謂「溢價」是否應如前揭公開收購規定仍由全體股東共享，或得允許控制股東獨享，法無明文規範，核諸併購交易之態樣多元、溢價來源互殊，並不可一概而論，倘收購者在正常合理之公司價值之外再額外支付之溢價，係基於控制股東有決策支配之權及監督管理之責而能降低收購者之投資風險或收購成本，或係基於對控制股東股權流動之限制及要求另負保證或負擔其他履約責任之代價補償，其溢價固非不得由控制股東獨享；但若溢價係源自於不法取得原應歸屬於公司之利益，或來自於不法侵害少數股東原應享有之股權價值，又或非法轉嫁使公司或少數股東承擔不利益，則不應容任控制股東得藉由違法行為取得溢價。王令麟固抗辯本件應參考美國併購實務所廣泛承認控制權溢價歸屬於控制股東云云，然綜觀美國法之實務操作，控制權溢價之型態多樣，並非均全由控制股東獨享，亦不乏由被收購股東或全體股東共享者（可參本院更審卷四第27至47頁資料要旨），故其所辯尚難逕採。況且本件乃王令麟以前述隱匿方法，使小股東對於收購資訊有認識上的誤解及誤信，誤以為王令麟透過東森得易購公司、東森百貨公司收購之價格即為合理價格，而王令麟以低於合理價格之20元、25元之價格向小股東收購後，旋即短短2、3個月內將原屬小股東之股份歸併為其個人之「控制性股權」後，以高價32.4元（其中29.5元為股票本身合理價格）出售凱雷集團，以資賺取價差及其他個人商業利益，致小股東受有合理股價與實際出售股價間落差之損害，而向王令麟請求損害賠償，要與容許併購之一方對有控制權大股東及對一般小股東收購價格存有「控制權溢價」之價差空間，仍非一事。投保中心既已就王令麟將其自編號1至43、46至50所列股東以每股20或25元收購而得之股份，轉以每股32.4元之高價出售予凱雷集團並獲得差價利益一節負舉證責任，復提出本件刑事二審判決

及前述裁定股票收買價格事件之裁定、調查筆錄及陳昭里會計師鑑定報告以供本院據以認定系爭股票之合理價格，則投保中心就其所主張小股東所受損害，在請求王令麟賠償實際出售價格與合理價格29.5元範圍內之部分，業已盡充足之舉證，則王令麟倘抗辯收購價20、25元為合理價格，其出售價格32.4元與收購價格20或25元間之差額、或與盛澤公司第二階段收購價26元間之差額，全屬其個人可獨享之「控制權溢價」，則應由王令麟就此部分抗辯事實負舉證責任；然查，其固援引刑事二審判決理由所認定系爭股票每股市價為26元，並肯認控制權溢價3.5元之存在等為其論據（本院前審卷四第107頁背面至108頁），且提出前述安侯價值分析報告書為證，惟附帶民事訴訟經移送民事庭後，即屬獨立民事訴訟，其移送後之訴訟程序，包括舉證責任之原則及舉證不利益之分配，即應適用民事訴訟法，刑事訴訟所調查之證據，及刑事訴訟判決所認定之事實，並非當然有拘束民事訴訟之效力（最高法院43年台上字第95號判例要旨參照），審諸刑事二審判決乃依據前揭安侯價值分析報告書之內容據以認定合理價格為26元，控制權溢價為3.5元，然該安侯價值分析報告書之內容已為本件所不採，詳如前述，則刑事二審判決關於3.5元控制權溢價之認定，於本件即難遽採；王令麟又舉部分小股東於刑事案件所證述收購當時認為20元是合理價格云云以資為證，然查本件是王令麟以隱匿方法使小股東對於收購資訊有認識上的誤解及誤信，業如前述，縱部分小股東主觀臆測20元之收購價格已為合理，且未於本件授予投保中心訴訟實施權請求賠償，其等主觀感受並不足以取代或推翻前揭陳昭里會計師鑑定報告就系爭股票合理價格之客觀結論；是以王令麟前揭抗辯，均難認可取。

5、從而，編號1至43、46至50所列股東所出售系爭股票之合理價格應為每股29.5元，其等得向王令麟請求賠償之損害應為實際出售價20元或25元與合理價格29.5元間之差額，其等各別所受損害金額之計算詳如附表四所示。

（四）基上所述，編號1至43、46至50所示訴訟實施權授與人得請求王令麟賠償之金額，應按其出售單價與每股29.5元之價差計算，即如附表三「王令麟應賠償總額(B)」欄所示，是投保中心依證券交易法第20條第1、3項規定，請求王令麟賠償如附表三所列訴訟實施權授與人如該附表「一審減縮後求償金額(A)欄」所示之金額，於附表三「王令麟應賠償總額(B)」欄所示金額範圍內，為有理由，應予准許；至逾上開範圍之請求，即為無理由，應予駁回。

五、綜上所述，投保中心本於證券交易法第20條第1項、第3項規定及損害賠償法則，就編號1至43、46至50所示訴訟實施權人部分，請求王令麟給付如附表三「王令麟應賠償總額(B)」欄所示之金額，及自起訴狀繕本送達翌日即98年11月20日

起（原審金字卷150頁）至清償日止，按年息5%計算之遲延利息，並由投保中心代為受領部分，應予准許；至逾上開範圍之請求，即屬不應准許。又就編號44、45、51所示訴訟實施權人，其附帶民事起訴不合法，應予駁回。原審就上開應准許之部分，駁回其中投保中心請求如附表三「本院判決應再給付金額(F)」欄所示之金額本息，及命王令麟給付如附表一編號44、45、51「一審判決應給付金額(C)」欄所示金額本息及超逾附表三編號46至50「王令麟應賠償總額(B)」欄所示金額本息部分，均有未洽，兩造之上訴意旨，分別指摘原判決各該部分不當，求予廢棄改判，為有理由，爰由本院予以廢棄，分別改判如主文第二、三項所示。另原審就上開應准許之部分命王令麟如數給付，及就上開不應准許之部分，為投保中心敗訴之諭知，所持理由雖與本院不同，但其結論並無二致，仍應維持，兩造此部分之上訴，均無理由，應分別予以駁回。又本件所涉犯罪牽連甚廣，且另有其他多數債權人，如不允許投保中心在判決確定前為執行，恐受難以抵償之損害，是投保中心依證期保護法第36條規定，聲請免供擔保假執行，就上開應予准許部分，合於法律規定，應予宣告之，併為王令麟供擔保後得免予假執行之宣告。

六、本件事證已臻明確，兩造其餘之攻擊或防禦方法及所用之證據，經本院斟酌後，認為均不足以影響本判決之結果，爰不逐一論列，附此敘明。

七、據上論結，本件兩造之上訴均為一部有理由、一部無理由。依民事訴訟法第450條、第449條第1項、第2項、第79條、第463條、第392條第2項，證券投資人及期貨交易人保護法第36條，判決如主文。

中 華 民 國 107 年 9 月 11 日
民事第六庭

審判長法 官 陶亞琴
法 官 陳薈儀
法 官 廖慧如

正本係照原本作成。

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，其未表明上訴理由者，應於提出上訴後20日內向本院補提理由書狀（均須按他造當事人之人數附繕本）上訴時應提出委任律師或具有律師資格之人之委任狀；委任有律師資格者，另應附具律師資格證書及釋明委任人與受任人有民事訴訟法第466條之1第1項但書或第2項（詳附註）所定關係之釋明文書影本。

中 華 民 國 107 年 9 月 12 日
書記官 張佳樺

附註：

民事訴訟法第466條之1（第1項、第2項）：

對於第二審判決上訴，上訴人應委任律師為訴訟代理人。但上訴人或其他法定代理人具有律師資格者，不在此限。

上訴人之配偶、三親等內之血親、二親等內之姻親，或上訴人為法人、中央或地方機關時，其所屬專任人員具有律師資格並經法院認為適當者，亦得為第三審訴訟代理人。

【本判決後附附表四份】

資料來源：司法院法學資料檢索系統