

臺灣高等法院民事判決

107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 張心悌

訴訟代理人 古鎮華律師

吳偉芳律師

被上訴人

即上訴人 陳錦澹

訴訟代理人 許兆慶律師

複代理人 陳澧樺律師

被上訴人

即上訴人 歐明榮

劉秀敏

上二人共同

訴訟代理人 葉大慧律師

葉立琦律師

被上訴人

即上訴人 陳仁憲

訴訟代理人 陳思妤律師

胡原龍律師

被上訴人

即上訴人 陳益源

訴訟代理人 金玉瑩律師

李育錚律師

上列當事人間請求損害賠償事件，兩造對於中華民國103年6月6日臺灣新竹地方法院100年度重訴字第131號第一審判決各自提起上訴，財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心並為訴之減縮，經最高法院發回更審，本院於110年3月24日言詞辯論終結，判決如下：

主文

01 原判決（除減縮部分外）關於命丙○○給付部分，及命丁○○、
02 乙○○、庚○○、己○○連帶給付逾新臺幣壹仟玖佰柒拾參萬伍
03 仟陸佰伍拾肆元本息部分，及該部分假執行之宣告，暨該部分訴
04 訟費用之裁判均廢棄。

05 上開廢棄部分，財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心在第一
06 審之訴及假執行之聲請均駁回。

07 丁○○、乙○○、庚○○、己○○其餘上訴駁回。

08 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心之上訴駁回。

09 廢棄改判部分之第一、二審及發回前第三審訴訟費用，由財團法
10 人證券投資人及期貨交易人保護中心負擔。駁回上訴部分之第二
11 審訴訟費用及發回前第三審訴訟費用，關於丁○○、乙○○、庚
12 ○○○、己○○上訴部分，由丁○○、乙○○、庚○○、己○○連
13 帶負擔，關於財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心上訴部
14 分，由財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心負擔。

15 事實及理由

16 壹、程序方面：

17 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
18 心（下稱投保中心）之法定代理人已變更為甲○○，有金融
19 監督管理委員會民國110年1月7日金管證交字第1100130076
20 號函在卷可稽（本院卷五第325頁），並據其具狀聲明承受
21 訴訟（本院卷五第323至324頁），核無不合，應予准許。

22 貳、實體方面：

23 一、投保中心主張：原審共同被告合邦電子股份有限公司（下稱
24 合邦公司）為公開發行有價證券，並經核准於證券櫃檯買賣
25 中心（下稱櫃買中心）進行買賣之公司。被上訴人即上訴人
26 丁○○自95年1月13日起至96年6月13日止，擔任該公司總經理，
27 自96年6月14日起至97年7月20日止，擔任該公司董事長；
28 被上訴人即上訴人乙○○自95年2月1日起至96年9月30
29 日止，擔任該公司協理兼財務處長；被上訴人即上訴人丙○
30 ○擔任該公司總經理之特別助理；被上訴人即上訴人庚○○
31 則為訴外人建笙科技股份有限公司（下稱建笙公司）之業務

01 負責人，與被上訴人即上訴人己○○（與丁○○、乙○○、
02 丙○○、庚○○合稱為丁○○等5人）為夫妻關係。合邦公
03 司於95年間營收下滑，為美化該公司財務報告，丁○○等5
04 人合謀、分工，自95年3月起至96年8月止，由合邦公司向紙
05 上境外公司，包括CAPITAL BASE LIMITED、LANTAL ENTER
06 PRISES LIMITED、NEXT FORTUNE LIMITED等公司虛偽進
07 貨，合計新臺幣（下同）5億5,771萬9,554元，再虛偽轉售
08 訴外人時明有限公司、雄日國際有限公司、匯展有限公司、
09 TEK PLAYER CO., LTD、SEMITECHCO., LTD、馬來西亞亞威克
10 科技（下稱AVIC）等公司，銷貨金額合計5億9,259萬5,043
11 元（下稱系爭三角貿易），藉以創造合邦公司之營業收入，
12 掩飾虧損及營收下滑幅度，並據以製作及公告95年第3季、9
13 5年全年度、96年第1季、96年上半年度、96年第3季等財務
14 報告（下合稱系爭財務報告），致附表一所示施建興等243
15 人（下稱授權人）因信賴系爭財務報告而買進或繼續持有合
16 邦公司股票。嗣合邦公司因系爭三角貿易遭檢調搜索，該公
17 司於97年4月17日在公開資訊觀測站公告該重大訊息，翌日
18 經媒體廣為報導，合邦公司之股價持續下跌。扣除授權人與
19 合邦公司等人和解獲償金額合計9,785萬7,000元，授權人尚
20 受有如附表一所示「上訴部分」及「答辯部分」之損害（本
21 院卷159至163頁），合計3,287萬1,143元。投保中心依證券
22 投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）第28條第1項前
23 段規定，取得授權人授與訴訟實施權，爰依證券交易法（下
24 稱證交法）第20條第3項、第20條之1第1項、民法第184條第
25 1項後段、第2項、第185條第1項前段規定，請求丁○○等5
26 人連帶給付授權人如附表一所示「上訴部分」及「答辯部
27 分」之金額，合計3,287萬1,143元，並均加計自起訴狀繕本
28 送達翌日即99年5月18日起算之法定遲延利息等語。【原審
29 判決丁○○5人應連帶給付如原判決附表子（下稱系爭附表
30 子）所示之授權人如系爭附表子「善意買受人（B）」欄之
31 金額，合計1億777萬9,337元，及給付如系爭附表子所示訴

01 訟編號88之授權人范欲惠1萬4,329元，及均自99年5月18日
02 起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，並由投保中心受
03 領之，而駁回投保中心其餘之訴。經扣抵授權人與合邦公司
04 等人和解獲償金額9,785萬7,000元，丁○○等5人依原審判
05 決應連帶給付授權人之金額減縮如附表一所示「答辯部分」
06 之金額1,983萬3,666元本息，投保中心就敗訴其中如附表一
07 所示「上訴部分」之金額1,303萬7,477元本息部分，丁○○
08 等5人就其敗訴如附表一所示「答辯部分」之金額1,983萬3,
09 666元本息部分，均聲明不服，分別提起上訴。至投保中心
10 請求超逾上開部分，未據其聲明不服，該部分非本院審理範
11 圍】。並於本院聲明：(一)上訴聲明：1.原判決關於駁回投保
12 中心後開第2項之訴部分廢棄。2.丁○○5人應再連帶給付如
13 附表一所示授權人如「上訴部分」之金額，合計1,303萬7,4
14 77元，及均自99年5月18日起至清償日止，按週年利率5%計
15 算之利息。3.請准依投保法第36條規定，免供擔保宣告假執
16 行。如不能依該規定免供擔保宣告假執行，願供擔保，請准
17 宣告假執行。(二)答辯聲明：丁○○等5人之上訴駁回。

18 二、丁○○則以：系爭三角貿易屬合法賺取價差之貿易模式，且
19 其對於合邦公司96年3月以前所為三角貿易係屬虛偽並不知
20 悉。系爭財務報告不實部分並非該財務報告之主要內容，不
21 具有重大性，對合邦公司股價漲跌不生影響，亦不足以改變
22 理性投資人之投資判斷。依證人辛○○之證言，其並非信賴
23 市場價格而購買合邦公司股票，即可推翻交易之因果關係。
24 其並未為合邦公司進行有價證券之募集、發行或買賣行為，
25 自無證交法第20條第1項、第3項規定之適用。系爭財務報告
26 分別於95年10月26日、96年4月30日、8月31日、10月31日公
27 告，該財務報告不實之資訊揭露日期為97年4月17日，故系
28 爭財務報告之影響期間自95年10月27日起至97年4月17日
29 止。合邦公司股價自96年8月以後逐步下跌，則系爭財務報
30 告不實之資訊尚未揭露前之合邦公司股價跌幅並非系爭財務
31 報告所致，系爭財務報告與授權人購買合邦公司股票受有損

01 害間並無損失之因果關係。楊世村於95年12月22日、12月26
02 日、12月27日、96年1月2日、1月4日等交易營業日大量買賣
03 合邦公司股票，成交數量占當日合邦公司股票成交量60%至9
04 0%以上，影響合邦公司股價漲跌，楊世村於96年4月16日將
05 合邦公司股票全數賣出前，然楊世村操縱股價之影響至96年
06 8月中旬（下稱系爭楊世村炒股案）。嗣經臺灣臺北地方法
07 院（下稱臺北地院）97年度金訴字第11號、本院99年度金上
08 訴字第59號，最高法院103年度台上字第1809號刑事判決楊
09 世村犯證交法第171條第1項第1款操縱證券交易價格罪確
10 定。縱認系爭財務報告不實內容與授權人購買合邦公司股票
11 受有損害間有交易、損失之因果關係，然損害賠償係在回復
12 「應有狀態」，則授權人所受損害金額之計算應採「淨損差
13 額法」，將非可歸責於丁○○等5人之跌價損失排除，本件
14 應以系爭財務報告不實之資訊揭露後10個交易日之平均收盤
15 價即6.913元作為真實價格，另參酌合邦公司於97年8月、98
16 年10月進行減資，經計算後，授權人所受損害合計4,788萬
17 4,463元，而投保中心與合邦公司等人和解受償金額9,785萬
18 7,000元，已逾授權人可得求償金額。授權人並未於系爭財
19 務報告不實之資訊公開後適當期間內出脫持股，導致損失擴
20 大，對於損害之發生與有過失。授權人於系爭財務報告公告
21 後迄至該財務報告不實之資訊揭露前，賣出合邦公司股票獲
22 利，合計784萬7,420元，依民法第216條第1項、216條之1規
23 定應予損益相抵。縱認丁○○與楊世村成立共同侵權行為，
24 因系爭財務報告不實與楊世村操縱股價分屬兩個不同之損害
25 發生原因，內部分擔比例各半。授權人對楊世村之侵權行為
26 損害賠償請求權已罹於時效，依民法第276條第2項規定，丁
27 ○○得就楊世村應分擔之50%責任範圍，同享時效消滅利
28 益，免除該部分損害賠償責任。本件如適用104年7月1日修
29 正前證交法第20條之1規定，對丁○○課以無過失責任，顯
30 屬過苛，依民法第227條之2規定之情事變更原則，本件應適
31 用修正後證交法第20條之1第2項、第5項規定，丁○○得舉

證證明其無過失而免責，縱有過失，亦僅負比例責任等語，資為抗辯。並於本院聲明：(一)上訴聲明：1.原判決不利於丁○○部分即附表一所示之授權人如「答辯部分」欄所示之金額廢棄。2.上開廢棄部分，投保中心在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。(二)答辯聲明：1.投保中心之上訴駁回。2.如受不利之判決，願供擔保，請准宣告免為假執行。

庚○○、己○○則以：庚○○於95年2月間離開建笙公司後，即未參與建笙公司營運，且未協助丁○○等人進行系爭三角交易，系爭財務報告亦與庚○○無關。己○○於本件事發時任職華南銀行，僅協助丁○○處理匯款，並未參與系爭三角貿易及系爭財務報告製作，其於刑事一審認罪係考量兩位未成年子女及母親需要扶養，為求迅速結案、輕判及緩刑而認罪，其並未與丁○○等人有犯意聯絡或行為分擔。依勤業眾信聯合會計師事務所（下稱勤業事務所）及聯緯會計師事務所（下稱聯緯事務所）出具之意見書，均認系爭財務報告無須重新編製，顯見系爭財務報告之不實內容未達量性指標之重大性。依證人戊○○之證言，其並非因信賴系爭財務報告而決定購買合邦公司股票，應可推翻交易之因果關係。合邦公司股價自95年12月22日起因系爭楊世村炒股案上漲，授權人所受損害與系爭財務報告不實內容間並無交易或損失之因果關係。庚○○、己○○並非合邦公司之董事或監事，亦未任職合邦公司，或參與該公司董事會、相關財務報告之決議、編制、審核、公告等事務，自非證交法第20條、20條之1規定之責任主體。損害賠償之目的在於填補所生之損害，並非回復「原來狀態」，而係回復「應有狀態」，須將非可歸責於債務人之變動狀態加以考慮，本件應採淨損差額法計算損害等語，資為抗辯。並於本院聲明：(一)上訴聲明：1.原判決不利於庚○○、己○○即如附表一所示之授權人如「答辯部分」欄所示之金額廢棄。2.上開廢棄部分，投保中心在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。(二)答辯聲明：1.投保中心之上訴駁回。2.如受不利之判決，願供擔保，請准宣

告免為假執行。

乙○○則以：其對於95年11月前合邦公司所為三角貿易係虛偽交易一事毫無所悉。勤業事務所及聯緯事務所出具之意見書均認定系爭財務報告未達證交法施行細則第6條第1項第1款所定重編標準，即不具備量性指標之重大性。系爭財務報告不足以掩飾合邦公司實際營收下降趨勢，即不會影響理性投資人之投資決定。依證人戊○○之證言，其並非基於系爭財務報告而決定購買或持有合邦公司股票，與系爭財務報告不實內容間並無相當因果關係，合邦公司股價係受系爭楊世村炒股案影響上漲，且楊世村操縱股價之影響到96年8月間。其並非合邦公司之實質負責人，亦未參與系爭財務報告製作，自非證交法第20條、20條之1第1項規定之責任主體。倘認系爭財務報告不實內容與授權人購買合邦公司股票間有損害因果關係，應採淨損差額法計算損害，授權人所受損害合計4,788萬4,463元。投保中心與合邦公司等人間已和解受償金額9,785萬7,000元，已逾授權人可得求償金額。授權人未於系爭財務報告不實之資訊公開後適當期間內出脫持股，導致損失擴大，對於損害之發生與有過失。授權人於系爭財務報告公告後迄至該財務報告不實之資訊揭露前，賣出合邦公司股票獲利，合計784萬7,420元，依民法第216條第1項、216條之1規定應予損益相抵等語，資為抗辯。並於本院聲明：(一)上訴聲明：1.原判決不利於乙○○部分即如附表一所示之授權人如「答辯部分」欄所示之金額廢棄。2.上開廢棄部分，投保中心在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。(二)答辯聲明：1.投保中心之上訴駁回。2.如受不利之判決，願供擔保，請准宣告免為假執行。

丙○○則以：最高法院109年度台上字第2476號刑事判決駁回臺灣高等檢察署所提上訴，丙○○業經無罪判決確定，不該當本件損害賠償要件，其並未參與系爭三角貿易等語，資為抗辯。並於本院聲明：(一)上訴聲明：1.原判決不利於丙○○部分即如附表一所示之授權人如「答辯部分」欄所示之金

01 額廢棄。2.上開廢棄部分，投保中心在第一審之訴及假執行
02 之聲請均駁回。(二)答辯聲明：1.投保中心之上訴駁回。2.如
03 受不利之判決，願供擔保，請准宣告免為假執行。

04 三、兩造不爭執事項：

05 (一)合邦公司為公開發行有價證券，並經核准於櫃買中心進行買
06 賣之公司，公開發行日期為85年7月12日，股票上櫃日期為9
07 0年5月7日。合邦公司於97年8月、98年10月間進行減資，減
08 資比例分別為51.0083%、71.2648%，每仟股銷除510.083
09 股、712.648股（即每仟股換發489.917股、287.352股）。

10 (二)丁○○自95年1月13日起至96年6月13日止，擔任合邦公司總
11 經理，自96年6月14日起至97年7月20日止，擔任該公司董事
12 長；乙○○自95年2月1日起至96年9月30日止，擔任合邦公
13 司協理兼財務處長；丙○○係丁○○之特別助理，於95年1
14 月以前即任職於合邦公司至97年9月30日；庚○○原係建笙
15 公司負責人；丁○○對於建笙公司及馬來西亞AVIC公司持有
16 股份，並參與設立該2家公司；己○○係庚○○之妻，本件
17 事發時任職於華南銀行永吉分行，負責處理外匯業務。

18 (三)合邦公司於95年10月26日公告95年第3季財務報告、96年4月
19 30日同時公告95年全年度及96年度第1季財務報告、96年8月
20 31日公告96年上半年度財務報告、96年10月31日公告96年第
21 3季財務報告。嗣合邦公司於97年4月17日下午6時許於公開
22 資訊觀測站，公告檢調機關至合邦公司搜索之說明，97年4
23 月18日媒體報導合邦公司涉嫌掏空被搜索之消息。

24 (四)丁○○等5人遭臺灣新竹地方檢察署（下稱新竹地檢署）檢
25 察官以涉嫌利用境外紙上公司進行虛偽交易虛增營收，違反
26 證交法等罪為由，以97年度偵字第2851號、第2911號、第77
27 16號提起公訴，經臺灣新竹地方法院（下稱新竹地院）98年
28 度訴字第237號、本院102年度金上訴字第24號、最高法院10
29 5年度台上字第2449號、本院105年度重金上更(一)字第3號、
30 最高法院109年度台上字第2476號刑事判決丁○○、乙○
31 ○、庚○○（丁○○等3人）犯證交法第171條第1項第1款之

01 申報及公告不實罪，丙○○則無罪確定在案。

02 (五)合邦公司股價於97年4月18日不法消息揭露當日收盤價8.42
03 元，自97年4月18日不法消息揭露後10日均價6.913元，自97
04 年4月18日不法消息揭露後90日均價2.54元，97年5月20日收
05 盤價2.26元，98年10月份均價2.93元（即上訴人公告受理前
06 1個月均價），99年3月11日（即本件訴訟起訴日）收盤價5.
07 84元，99年3月份均價6.05元。

08 (六)授權人與合邦公司等人和解獲償總金額為9,785萬7,000元。

09 四、投保中心主張合邦公司於95年間營收下滑，丁○○等5人為
10 美化該公司財務報告，合謀、分工以系爭三角貿易，虛增合
11 邦公司營業收入，掩飾該公司虧損及營收下滑幅度，據以製
12 作及公告系爭財務報告，致授權人因信賴系爭財務報告而買
13 進或繼續持有合邦公司股票受有損害，其得請求如附表一所
14 示「上訴部分」及「答辯部分」欄之損害，合計3,287萬1,1
15 43元等語，為丁○○等5人所否認，並執前詞置辯。經查：

16 (一)丁○○等5人是否合謀、分工進行系爭三角貿易，並據以製
17 作及公告系爭財務報告，以虛增合邦公司之營業收入，掩飾
18 該公司虧損及營收下滑幅度？

19 1.投保中心主張合邦公司於95年間營收下滑，庚○○向丁○○
20 建議以虛設境外公司，並為虛偽三角貿易方式，拉抬合邦公
21 司營業額，並藉機衝高馬來西亞AVIC公司營業額，合意推由
22 庚○○設立如本院105年度重金上更(一)字第3號刑事判決附表
23 一所示合邦公司虛偽供應商、附表二所示合邦公司虛偽銷售
24 客戶之境外公司（下稱另案附表一、附表二），上開公司均
25 未實際營運，並由己○○等人擔任上開公司名義負責人，丁
26 ○○、乙○○指示合邦公司業務課長即訴外人陳淑萍以預付
27 貨款方式，處理合邦公司向另案附表一、二所示境外公司之
28 進貨、銷貨事宜，復由庚○○自行或指示建笙公司員工林柏
29 伸將上開境外公司如另案附表三、四所示相關訂貨單、送貨
30 單及商業發票等資料交予陳淑萍，且進貨、銷貨間之毛利均
31 先由丁○○、乙○○確認，再按合邦公司之進貨、銷貨流程

01 辦理相關文書作業，經丁○○審核、決核，再由乙○○簽名
02 核准後支付貨款，款項則自合邦公司永豐銀行○○分行外幣
03 帳戶帳號：000-000-0000000-0 號匯至庚○○、己○○所支
04 配之CAPITAL公司在華南銀行○○分行帳戶帳號：000000000
05 00-0號、LANTAL公司在華南銀行○○分行帳戶帳號：0000000
06 0000-0號及丁○○、乙○○所支配之NEXT公司在上海商業儲
07 蓄銀行○○○○○○分行帳戶（下稱：上海商業銀行○○○
08 分行）帳號：00-0-00-00-000000-0號，偽以作購貨付款證
09 明。再於當日或次日，轉匯至時明公司、雄日公司在上海商
10 業銀行○○○分行帳戶或SEMITECH公司在香港匯豐銀行帳戶
11 後，再匯回合邦公司，偽作境外公司付款證明（詳見另案附
12 圖一所示資金循環表），己○○並提供華南銀行○○分行帳
13 號0000000000000號帳戶、庚○○提供華南銀行○○分行帳號
14 0000000000000號帳戶，供作前揭虛偽交易資金循環使用（詳
15 見另案附圖二、三所示資金流向圖），並由任職於華南銀行
16 之己○○依庚○○指示操作上開帳戶資金之轉匯。丁○○、
17 乙○○、庚○○、己○○（下稱丁○○等4人）以上述虛偽
18 進銷貨之方式，拉抬合邦公司、馬來西亞AVIC公司營業額，
19 並將另案附表三、四所示虛偽交易之營業收入，登載於合邦
20 公司系爭財務報告，且經主管機關依法對外公告揭露。嗣於
21 96年7月間，因櫃買中心對合邦公司進行財務稽核，發現合
22 邦公司與上開境外公司疑似關係人交易及應收帳款逾期情
23 況，經查核後移送檢調機關偵查起訴，合邦公司於97年4月1
24 7日下午6時許於公開資訊觀測站，公告檢調機關至合邦公司
25 搜索之說明，97年4月18日媒體報導合邦公司涉嫌掏空被搜
26 索之消息，有新竹地檢署檢察官97年度偵字第2851、2911、
27 7716號起訴書、系爭財務報告、97年4月18日媒體揭露合邦
28 公司涉嫌掏空案報導、庚○○、己○○、陳淑萍、乙○○之
29 調查筆錄、合邦公司在公開資訊觀測站公布該公司當日重大
30 訊息之詳細內容、另案判決等件在卷可稽【原審99年度審重
31 訴字第30號卷（下稱系爭審重訴卷）一第57至105頁、卷四

第83、88、93、99、109頁、本院卷三第5至95頁】，則丁○○等4人對於另案附表三、四所示之進貨、銷貨係屬虛偽交易應知之甚詳。又庚○○原為建笙公司董事長，自95年7月7日起雖改登訴外人林俊喬為建笙公司董事長，然實際上仍由丁○○指揮庚○○處理建笙公司之人事、財務及業務等事宜，有林俊喬、林柏伸、己○○於另案偵查、審理時所為證言附卷可佐【新竹地檢署97年度偵字第2851號卷（下稱2851號偵查卷）一第234頁、新竹地院98年度訴字第237號卷（下稱237號審理卷）五第57頁反面、58、62頁反面、71頁、104頁反面、106、112頁反面、114、116頁反面、117、158、163至164頁）】，可知建笙公司係由丁○○實質掌控，庚○○則依丁○○指示安排建笙公司之人事、業務及財務事宜。而系爭三角貿易係庚○○向丁○○提議，復為庚○○所自陳（237號審理卷五第263頁反面至264頁反面），顯見丁○○與庚○○合謀由合邦公司以「虛進」、「虛銷」方式進行系爭三角貿易，並據此製作系爭財務報告，以達提高合邦公司營業額之目的，是丁○○辯稱乙○○開始追查合邦公司應收款後，其自96年3月以後始知悉系爭三角貿易係屬虛偽等語，及庚○○辯稱其未參與系爭財務報告製作相關流程，亦未協助丁○○等人進行系爭三角貿易等語，均非可採。再者，三角貿易基本上並不違法，然須有確實金流、物流及獲利，業據丙○○於另案證述明確（237號審理卷五第247頁反面、248頁），惟系爭三角貿易僅為紙上作業，並無實際進貨、銷貨之過程，已如前述，是丁○○辯稱系爭三角貿易屬合法賺取價差之貿易模式，亦非可採。另自95年起，合邦公司收到另案附表一境外公司訂單時，合邦公司業務課長陳淑萍都會逐筆向丁○○、乙○○確認毛利是否正確，再進行進貨、銷貨之作業流程，且另案附表一境外公司進貨時，丁○○、乙○○均指示採預付貨款，而銷貨予另案附表二境外公司時，乙○○則指示依該公司資本額作為合邦公司給予之信用額度，縱使第1、2次訂貨，亦不用依合邦公司正常作業流

01 程要求先付貨款，有陳淑萍於另案97年4月17日調查筆錄所
02 為證言在卷可佐（系爭審重訴卷四第95至98頁），足認乙○
03 ○自始即知悉另案附表三、四均為「虛進」、「虛銷」之不
04 實交易，其辯稱並未參與系爭財務報告製作，對於95年11月
05 以前系爭三角貿易係屬虛偽亦不知悉云云，為不足採。又己
06 ○○同意依丁○○要求擔任CAPITAL公司名義負責人，並將
07 該公司帳號提供丁○○使用，且依指示協助辦理另案附表
08 一、二境外公司匯款流程，有陳淑萍於另案97年4月17日、5
09 月29日調查筆錄所為證言附卷可佐（系爭審重訴卷四第88至
10 89、93頁），顯見己○○應可預見及知悉系爭三角貿易係屬
11 虛偽交易，其於另案一審審理時認罪，並無違誤，其於本院
12 審理中辯稱當時係考量兩位未成年子女及母親需要扶養，為
13 求迅速結案、輕判及緩刑而認罪，其並未與丁○○等人有犯
14 意聯絡或行為分擔，要無可取。

15 2.投保中心主張丙○○亦參與系爭三角貿易及系爭財務報告之
16 製作等相關作業流程，應與丁○○等4人對授權人負連帶賠
17 償責任等語，固經丁○○於另案偵查、羈押訊問時陳稱：剛
18 開始境外交易是由丙○○、庚○○處理，丙○○再向其報告
19 等語，並有97年4月26日、6月18日調查筆錄、97年4月26
20 日、6月23日羈押訊問筆錄在卷可稽【新竹地檢署97年度偵
21 字第2911號偵查卷（下稱2911號偵查卷）第52頁反面、第53
22 頁正反面、新竹地院97年度聲羈字第104號卷（下稱104號聲
23 羈卷）第17頁、新竹地檢署97年度偵聲字第107號偵查卷
24 （下稱107號偵查卷）第11頁反面、45、46頁】。然丁○○
25 於另案一審審理時已陳稱：其請丙○○研究三角貿易是否可
26 行，丙○○回報只要交易過程是真實，就是合法，丙○○並
27 沒有參與境外公司交易之事等語【237號卷五第260頁反面、
28 本院102年度金上訴字第24號卷（下稱24號審理卷）三第107
29 頁反面至110頁反面】。且陳淑萍於另案審理時亦證稱：丙
30 ○○並未指示下令或參與系爭三角貿易等語（237號審理卷
31 五第27頁反面、卷七第144頁反面），乙○○於另案審理時

01 復證稱：另案附表三、四之虛偽交易係其與丁○○協議之結
02 果，丙○○沒有參與等語（237號審理卷五第212頁正反面）。可見丁○○於另案偵查、羈押訊問時所述關於丙○○
03 參與系爭三角貿易乙節，應與事實不符，投保中心復未能提出其他證據證明丙○○與丁○○等4人有合謀、分工進行系
04 爭三角貿易，並據以製作系爭財務報告之犯意聯絡及行為分擔，則投保中心主張丙○○亦應就系爭財務報告不實致授權
05 人所受損害負賠償責任，即非可採。

06
07
08
09 (二)系爭財務報告之主要內容是否虛偽不實？該虛偽不實內容是
10 否已達重大性之標準？

11 1.合邦公司95年度及96年上半年度外購產品買賣占營收比例由
12 37.87%成長至63.51%（增幅約67.71%），其中屬於DRAM及DR
13 AM模組買賣交易占營收比例由28.96%成長至61.92%，合邦公
14 司所銷售之DRAM及DRAM模組，主要購自CAPITAL、LANTAL、N
15 EXT等3家設立於薩摩亞之境外公司，而合邦公司購自上開公
16 司的DRAM及DRAM模組，主要銷售予時明公司、雄日公司、匯
17 展公司、SEMITECH、TEKPLAYER等5家設於貝里斯及模里西斯
18 的境外公司，合邦公司95年度及96年上半年度銷售予上開
19 5家公司DRAM及DRAM模組金額分別為1 億7,574萬2,000元及2
20 億740萬6,000元，佔合邦公司各該年度銷售比例為11.62%及
21 44.22%，且上開時明公司、雄日公司、匯展公司、SEMITECH
22 公司成為合邦公司96年上半年度前十大銷貨客戶，亦有櫃買
23 中心專案查核報告、96年9月5日證櫃監字第0960202839號函
24 在卷可稽【新竹地檢署96年度他字第1843號卷（下稱1843號
25 偵查卷）第4至5頁、系爭審重訴卷第113頁】。足見系爭財
26 務報告所載之虛偽進貨、銷貨交易內容對於合邦公司之營收
27 有重大影響。

28 2.系爭財務報告虛偽增加合邦公司營業額，且交易條件於採購
29 進貨時採取「預付貨款」，銷售收款時則採取授信賒銷，帳
30 面上記載為「應收帳款」，致使系爭財務報告中「損益表」
31 之「銷貨收入」、「銷貨成本」及據此計算的營業損益、本

01 期損益；「資產負債表」上的「應收帳款」、「預付款項」
02 及透過損益表本期損益結轉至「股東權益」及「股東權益變
03 動表」等項目，均受影響，甚至「現金流量表」關於營業活
04 動現金流量，亦屬虛偽不實，影響合邦公司財務報表的會計
05 科目並非單一，系爭財務報告無從據實揭露合邦公司之真實
06 財務狀況、經營績效及現金流量，亦無法正確表彰合邦公司
07 股票之市場價格。又證交法第20條第2項、第171條第1項第1
08 款之財務報告申報、公告不實罪，參諸同法第20條之1規
09 定，暨依目的性解釋、體系解釋及比較法之觀點，目前學界
10 及實務上認為應以具備「重大性」為限，亦即應以相關資訊
11 之主要內容或重大事項之虛偽或隱匿，足以生損害於理性投
12 資人為限。所謂「重大性」之判斷標準，可參考相關學說及
13 外國立法例所謂之「量性指標」及「質性指標」，作為區分
14 之依據。所謂「量性指標」，係指對公司淨利之影響在特定
15 標準以下，國內實務有從證交法施行細則第6條第1項「應重
16 編財務報告」之規定、審計準則公報第51號「查核規劃及執
17 行之重大性」，或證券發行人財務報告編製準則等相關規
18 定，作為「量性指標」判斷之參考依據。本件合邦公司於95
19 年度從事如另案附表四編號1至13所示之「虛銷」，及所對
20 應如另案附表三編號1至7、10至18所示之「虛進」，其中虛
21 增營業收入3億4,618萬3,481元，虛增營業成本3億1,595萬
22 6,583元，應更正之稅後損益金額為虛增收益3,022萬6,898
23 元（346,183,481元-315,956,583= 30,226,898），金額超
24 逾1,000萬元，且合邦公司95年度原決算營業收入淨額為15
25 億1,130萬1,000元，有損益表附卷可憑【新竹地檢署新竹市
26 調查站關於合邦公司丁○○等違反證交法案（境外虛偽交
27 易）移送卷（下稱調詢卷）六第1373頁），前揭應更正之稅
28 後損益金額已達原決算營業收入淨額1%以上。又合邦公司
29 於96年度第1至3季從事如另案附表四編號14至23所示之「虛
30 銷」，及所對應如另案附表三編號8、9、21至23所示之「虛
31 進」，其中虛增營業收入2億4,639萬3,599元，虛增營業成

01 本2億566萬583元，應更正之稅後損益金額為虛增收益4,073
02 萬3,016元（246,393,599元-205,660,583元=40,733,016
03 元），金額超逾1,000萬元，且合邦公司96年度前3季原決算
04 營業收入淨額為6億1,723萬6,000元，有損益表在卷可佐
05 （調詢卷六第1408頁），前揭應更正之稅後損益金額亦已達
06 原決算營業收入淨額1%以上，足見系爭財務報告依證交法
07 施行細則第6條第1項規定已達應予重編之標準，符合重大性
08 之量性指標。至丁○○等4人雖辯稱系爭財務報告依勤業事
09 務所、聯緯事務所出具之函文，系爭財務報告尚未達證交法
10 施行細則第6條有關應重編財務報告之門檻，非系爭財務報
11 告之主要內容，亦不符合重大性之量性標準等語。惟勤業事
12 務所、聯緯事務所出具之函文，均係直接引用合邦公司提供
13 之財務報告內各項數字，作為是否重編財務報告之檢視、判
14 斷依據，並未驗證各項金額之真實性，自難以前述函文即謂
15 系爭財務報告尚未達應予重編之門檻，非系爭財務報告之主
16 要內容，且不符合重大性之量性指標，丁○○等4人此部分
17 抗辯，要無可取。

18 3.再者，所謂「質性指標」，係指理性投資人認為該虛偽或隱
19 匿之資訊為重要內容，足以改變其投資決定之判斷而言。參
20 酌美國證券交易委員會發布之「第99號幕僚會計公告」，認
21 為採用量性指標可以提供一個初步假設的基礎來評估重大
22 性，如果該不實表達之影響低於淨利5%，可以初步假設該
23 不實表達「不具重大性」。但此僅為分析重大性的開端，即
24 使是財務報告中數量較小的錯誤，並不必然排除具有重大
25 性，仍應全面分析考量以下各項「質性指標」因子：①該項
26 不實表達是否出自一能夠精確測量之項目，如果是以估計產
27 生，該估計本質上即有其不準確程度；②該項不實表達是否
28 掩飾收益或其他趨勢之變化；③該項不實表達是否係隱藏其
29 未能符合分析師對於該企業之一致預期；④該項不實表達是
30 否使損失變成收益，或將收益變成損失；⑤該項不實表達是
31 否涉及到發行人之一個部門或其他部門之業務，而該部門對

於發行人之營收扮演重要角色；⑥該項不實表達是否影響發行人之法規遵循；⑦該項不實表達是否影響發行人履行借貸合約或其他契約上的要求；⑧該項不實表達是否導致管理階層之薪酬提昇（例如藉由發放獎金或其他形式之獎酬機制）；⑨該項不實表達是否涉及掩飾不法交易。鑑於我國法令僅有「量性指標」之相關規定可供審認，在未有法令明確規範前，「第99號幕僚會計公告」所提供之「質性指標」，應可作為現階段法院判斷重大性之主要參考。合邦公司94年度營業收入淨額為11億9,873萬5,000元，95年度虛增營收後之營業收入淨額為15億1,130萬1,000元（調詢卷第1373頁），同年真實之營業收入淨額為11億6,511萬7,519元（1,511,301,000元-346,183,481元=1,165,117,519元），可見95年度營業收入淨額原應呈現較去年下滑之趨勢，因系爭三角貿易使合邦公司營業收入淨額呈現較94年度增加之趨勢，已符合「掩飾收益或其他趨勢」之質性指標。從而，系爭財務報告虛增營收之情事既已具備量性指標與質性指標之重大性，故系爭財務報告足以影響一般理性投資人對於市場之判斷，丁○○等4人辯稱系爭財務報告對於合邦公司股價漲跌不生任何影響，要無可取。

(三)系爭財務報告不實與授權人所受損害間有無交易、損失之因果關係？

1.按證券市場，乃企業與社會大眾資金流通及資本形成之主要平台。企業藉由此一市場，得以發行有價證券（公司債、股票等）籌措長期且安定之資金，社會大眾亦可經由此市場購買企業所發行之有價證券，以分享企業經營之成果，並尋求較佳之投資理財管道，獲取較好之投資報酬率，乃資本市場體系中相當重要之一環。其因此衍生之損害賠償事件，其複雜性與專業性，較諸公害事件、交通事件、商品製造人責任及醫療糾紛等事件，毫不遜色。尤以我國目前之證券交易市場，仍屬淺碟式之型態，投資人亦以散戶自然人居多，其習性恒喜追逐小道消息或聽信耳語，經由口耳相傳之結果，易

01 使不實之消息，充斥流傳於市場之間，誤導投機性格較強之
02 投資人作成錯誤之判斷。是以，企業經營管理者，倘利用其
03 資訊上之優勢，故意製作虛偽之財報申報或公告，既足使投
04 資人誤以該企業之業績將有成長或有所轉機，而作出買賣股
05 票之決定，衡量危險領域理論、蓋然性理論、武器平等原則
06 及誠信原則等因素，就受害之投資人因果關係之舉證責任，
07 自應依民事訴訟法第277條但書之規定予以減輕（降低證明
08 度），俾符合資本市場之本質，並達成發展國民經濟，保障
09 投資之目的（證交法第1條規定參照）。故修正前證交法第2
10 0條第3項、證交法第20條之1第3項之損害賠償責任，以賠償
11 義務人所為財務報告之不實資訊足以影響股價，且該不實資
12 訊遭揭露或更正後，股價因而有大幅變動，致賠償請求人受
13 有損害，而該有價證券之取得人或出賣人於買賣時不知有虛
14 偽或隱匿情事，於不實資訊公告之後，被揭露或更正之前，
15 買賣該股票，即足當之，不以有無閱覽資訊或是否為投資客
16 炒作標的為必要，方足以達成證交法第1條規定為發展國民
17 經濟，保障投資之目的，且符合資本市場以信賴為基礎之本
18 質。又上市公司之營收、盈虧及其成長性，乃投資人購買股
19 票之重要參考，財務報告為投資人據以獲悉公司營業、財
20 務、盈虧等之資訊管道，且長期股權投資、應收帳款、備抵
21 呆帳之多寡，影響該公司之盈虧，其內容不實，自足以影響
22 投資人判斷及扭曲股價（最高法院107年度台上字第2號、10
23 8年度台上字第613號判決意旨參照）。

24 2.合邦公司於95年10月26日公告95年第3季財務報告、96年4月
25 30日同時公告95年全年度及96年度第1季財務報告、96年8月
26 31日公告96年上半年度財務報告、96年10月31日公告96年第
27 3季財務報告。嗣合邦公司於97年4月17日下午6時許於公開
28 資訊觀測站，公告檢調機關至合邦公司搜索之說明，97年4
29 月18日媒體報導合邦公司涉嫌掏空被搜索之消息。合邦公司
30 於95年9月份收盤均價為20.79元，自95年10月份起至96年8
31 月份止，各月收盤均價分別為22.72元、20.35元、21.97

元、26.8元、23.99元、27.16元、27.12元、26元、27.01元、27.59元、25.67元，系爭三角貿易於96年7月底結束後，自96年9月起至97年4月17日合邦公司遭檢調搜索之日止，各月收盤均價分別為15.98元、15.32元、11.09元、11.13元、9.87元、9.47元、8.28元，有合邦公司95年1月至97年4月營業收入、每月平均收盤價資料在卷可稽【原審100年度重訴字第131號原告卷（系爭原告卷）二第171頁】。足見丁○○等4人進行系爭三角貿易，並據此製作系爭財務報告期間，系爭財務報告之不實內容確有影響合邦公司股價漲跌及投資人之判斷，投資人購買及持有合邦公司股票與系爭財務報告間有交易之因果關係存在。再者，合邦公司於97年4月18日收盤價為8.42元，之後股價持續下跌，迄至97年5月19日收盤價為2.42元，有歷史股價行情、股價走勢圖附卷可憑【原審100年度重訴字第131號仁憲卷（系爭仁憲卷）第106頁、系爭審重訴卷四第183頁】。自97年4月21日起至4月25日止，櫃買大盤指數由157.48元上漲至159.42元，同時期半導體業類股指數由64.8元上漲至67.07元，有價量分析表在卷可稽（系爭審重訴卷四第316頁）。足見合邦公司股價走勢因系爭財務報告不實之訊息揭露，致該公司股價下跌之情形悖離櫃買大盤及同類股走勢，是投保中心主張系爭財務報告不實與授權人購買及持有合邦公司股票所受損害間有損害之因果關係，應屬可採。

3. 丁○○等4人雖辯稱依證人辛○○、戊○○之證言，其等並非參考系爭財務報告始購買合邦公司股票，應可推翻交易之因果關係等語。然證人辛○○於原審審理時證稱：其購買股票會從公開訊息去判斷，視該公司之淨值及交易、基本面、市場價格等因素，其不會去買做假帳公司的股票，其購買合邦公司股票時不知悉該公司作假帳，若知悉就不會購買該公司股票等語【原審100年度重訴字第131號本院卷（下稱系爭本院卷）二第12頁】。證人戊○○於本院審理時證稱：若公司長期處於虧損之狀態，其不會購買該公司股票，其不會看

財報，然該公司若有財報不實之情況，其也不會去購買該公司股票等語（本院卷一第380至381頁）。可見公司若仍有相當營收或營收仍在成長，對於投資人評估該公司之虧損能否逐步縮小甚至轉虧為盈，至為重要，甚至雖有虧損或營收下滑，但虧損或營收下滑幅度亦是投資人判斷能否趁股價處於低檔時逢低買進的重要因素。再者，財務報告不得虛偽不實，乃證券市場健全發展之前提，一般投資大眾若知悉財報不實，衡情自無投資購買之意願。合邦公司依系爭三角貿易虛增銷貨收入，製造該公司於虧損時仍有相當營收支撐或成長之假象，兼以掩飾營收下滑之真實幅度，益徵合邦公司於虧損或營收下滑時，公司基本面訊息之真實與否，必然會影響投資人之投資決定。是丁○○4人上開所辯，為不足採。

4. 丁○○等4人另抗辯合邦公司股價係受系爭楊世村炒股案影響，且系爭財務報告不實之資訊係合邦公司於97年4月17日遭檢調搜索而揭露，合邦公司股價自96年8月起即開始下跌，系爭財務報告不實與合邦公司股價漲跌間並無因果關係等語。然楊世村於95年12月22日、12月26日、12月27日、96年1月2日、1月4日大量買賣合邦公司股票，成交數量占當日合邦公司股票成交量60%至90%以上，影響合邦公司股價漲跌，經臺北地院97年度金訴字第11號、本院99年度金上訴字第59號，最高法院103年度台上字第1809號判決楊世村犯證交法第171條第1項第1款之操縱證券交易價格罪確定，有上開判決在卷可稽（本院卷三第135至141頁）。而系爭財務報告公告，迄至該財務報告不實之訊息遭揭露之期間係自95年10月26日起至97年4月17日止，足見系爭楊世村炒股案影響合邦公司股價期間與系爭財務報告不實期間僅少部分重疊。況且，系爭財務報告不實之資訊於上開重疊期間內，仍未被揭露，當時合邦公司股價尚無法正確反應該公司真實之財務業務狀況，於上開重疊期間內，縱令有其他不法炒作行為甚或其他市場因素存在，並不當然排除系爭財務報告不實所生之影響。再者，影響合邦公司股價異常之因素，究竟為系爭

楊世村炒股案或系爭財務報告不實所致，技術上顯難予以明確釐清，系爭財務報告虛偽不實足以影響理性投資人之投資決定，已如前述。丁○○等4人辯稱系爭楊世村炒股案足以完全排除系爭財務報告不實與投資人購買合邦公司股票及所受損害之交易、損害因果關係乙節，自應由丁○○等4人負舉證之責，不得僅以系爭楊世村炒股案介入，丁○○等4人即得脫免製作虛偽不實系爭財務報告應負損害賠償責任。此外，合邦公司自95年3月開始以系爭三角貿易虛偽進貨、銷貨方式虛增營收後，固仍有虧損，然合邦公司股價卻隨之逐步提高，自95年3月份收盤均價17.41元，逐步大幅提升至96年7月份收盤均價27.59元（系爭原告卷第171頁），經櫃買中心於96年7月專案查核後，合邦公司自96年8月起停止系爭三角貿易虛偽進貨、銷貨之行為，合邦公司自96年8月起股價逐步下跌，迄至97年4月18日媒體報導日之收盤價8.42元，以此股價走勢觀之，系爭財務報告不實影響合邦公司股價甚為明顯。是丁○○等4人辯稱合邦公司股價係受系爭楊世村炒股案影響，系爭財務報告不實與合邦公司股價漲跌間並無因果關係云云，要無可取。

(四)投保中心依證交法第20條第3項、第20條之1第1項、民法第184條第1項後段、第2項、第185條第1項前段規定，請求丁○○等5人負連帶損害賠償責任，有無理由？

- 1.按有價證券之募集、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。發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。違反證交法第20條第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。證交法第20條第2項之財務報告及財務業務文件或依第36條第1項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害，應負賠償責任：(1)發行人及其負責人。(2)發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上

簽名或蓋章者。證交法第20條之1第1項各款之人，除發行人外，因其過失致第1項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任，證交法第20條第1項至第3項、95年1月11日增訂證交法第20條之1第1項、第5項分別定有明文。證交法前揭規定，乃課以證券發行相關人員一定的責任，學理上稱為「反詐欺條款」，反詐欺條款設計的目的，既在於提供社會投資大眾公開、透明、正確的資訊，以便其從中判斷、決定如何投資買賣證券。又證交法第20條規定之責任主體不以發行人為限，此項規範目的涵括有價證券募集、發行、私募或買賣之交易行為過程之公平性及正直性，為維護證券市場交易秩序及保護投資人權益，解釋上其規範責任主體不以「發行人」或「募集、發行、私募或買賣有價證券之人」為限，凡參與編製財務報告之人均應包含在行為主體內，以資確保公開發行公司公司資訊之正確，及保護發行市場及交易市場投資人。本件合邦公司為有價證券發行人，丁○○自95年1月13日起至96年6月13日止，擔任合邦公司總經理，96年6月14日至97年7月20日止，擔任該公司董事長；乙○○於95年2月1日至96年9月30日，擔任合邦公司協理兼財務處處長；庚○○原係建笙公司負責人；丁○○對於建笙公司及馬來西亞AVIC公司持有股份，並參與設立此2家公司；己○○係庚○○之妻，斯時任職於華南銀行永吉分行，負責處理外匯業務。丁○○等4人合謀、分工進行系爭三角貿易，並據以製作虛偽不實系爭財務報告，已如前述，則庚○○、己○○辯稱其並非合邦公司之董事或監事，亦未任職合邦公司，或參與該公司董事會、相關財務報告之編製、審核及公告等相關事務，並非證交法第20條規範之責任主體云云，核與證交法第20條規範目的不符，自非可採。又乙○○與丁○○共同指示陳淑萍進行系爭三角貿易，且對於系爭財務報告之製作及公告過程均知之甚詳，已如前述。證交法第20條之1第1項第1款所定「負責人」之範圍，係採實質責任主義而非形式主義，凡屬發行公司內就不實財報之製作有實際上之指揮監督

作用者均屬之，並不以其職稱為公司法第8條所定義之形式上負責人為限，以免公司內部人規避不實財報之責任。是乙○○辯稱其非合邦公司之實質負責人，亦未參與財務報告之製作，並無證交法第20條之1第1項規定之適用云云，亦非可採。從而，丁○○、乙○○為合邦公司之實際經營階層，核屬證交法第20條之1第1項第1款所指公司負責人，庚○○、己○○雖非合邦公司經營階層，然其等與丁○○、乙○○合謀製作及公告虛偽不實系爭財務報告，亦屬證交法第20條規範之責任主體。故投保中心依證交法第20條第3項、第20條之1第1項規定，請求丁○○等4人負損害賠償責任，核屬有據。

2.次按故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者，亦負損害賠償責任。數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任，民法第184條第1項後段、第185條第1項前段分別定有明文。丁○○等4人共同進行系爭三角貿易，並據以製作、公告虛偽不實系爭財務報告之行為，侵害授權人之權益，屬故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人，符合民法第184條第1項後段規定之要件。是投保中心依民法第184條第1項後段、第185條第1項前段規定，請求丁○○等4人對授權人負連帶損害賠償責任，應屬可取。投保中心依民法第184條第1項後段、第185條第1項前段規定，請求丁○○等4人連帶賠償，既屬有據，其另依民法第184條第2項規定，對丁○○等4人為同一請求，即毋庸再予審酌，附此敘明。

3.至於投保中心依證交法第20條第3項、第20條之1第1項、民法第184條第1項後段、第2項、第185條第1項前段規定，請求丙○○與丁○○等4人連帶負損害賠償責任部分，因丙○○並未與丁○○等4人進行系爭三角貿易，亦未參與製作、公告系爭財務報告相關作業流程，已如前述，則投保中心此部分主張，要無可取。

4.丁○○雖辯稱本件應依民法第227條之2規定，適用104年7月1日修正後證交法第20條之1第2項、第5項規定，其得舉證無

過失免責或依過失比例負責等語。然系爭財務報告公告期間自95年10月26日起至96年10月31日止，系爭財務報告不實之訊息於97年4月18日遭媒體揭露，而104年7月1日修正後證交法第20條之1第2項、第5項規定並無溯及適用之規定，丁○○亦未舉證證明本件有何民法第227條之2規定之情事，是丁○○此部分所辯，為不足採。

(五)授權人因系爭財務報告不實所受損害如何計算？

1.投保中心主張本件依毛損益法計算，扣除授權人與合邦公司等人和解受償金額9,785萬7,000元後，丁○○等4人尚應連帶賠償如附表一所示授權人及損害金額，共3,287萬1,143元等語。丁○○等4人則辯稱然損害賠償係在回復「應有狀態」，本件授權人所受損害金額之計算應採「淨損差額法」，將非可歸責於丁○○等5人之跌價損失排除。經此計算，授權人所受損害合計4,788萬4,463元。投保中心與合邦公司等人和解受償金額9,785萬7,000元，已逾授權人可得求償金額等語。經查：

(1)證交法除第157條之1就內線交易損害賠償之計算定有明文外，就同法第20條、第20條之1之損害賠償範圍、數額及計算方式，則無明文，自應回歸民法第213條規定以下關於損害賠償之規定。投保中心既已證明授權人因系爭財務報告虛偽不實內容受有損害，已如前述。而股價下跌之損失，固有由於財務報告不實之詐欺因素所造成者，亦有由於詐欺以外其他市場因素造成者，此種損失是否均得請求賠償，即有「毛損益法」或「淨損差額法」計算上之爭議。依毛損益法，不論差額係不實財報引起或其他市場因素所造成，賠償義務人均應承受股價下跌之結果負責賠償。蓋投資人若知悉財務報告內容不實，衡情應不會自發行市場或交易市場買受該公司股票，故認為賠償義務人應賠償投資人因作成投資決定而買受股票之全部損失。若依淨損差額法，賠償義務人僅賠償因不實財報因素造成之股價損失，即股票「真實價值」與「買價或賣價」間之差額，至於市場因素造成之股價下跌

01 自不在賠償之列。

02 (2)按當事人已證明受有損害而不能證明其數額或證明顯有重大
03 困難者，法院應審酌一切情況，依所得心證定其數額，民事
04 訴訟法第222條第2項定有明文。本院審酌股票交易在每分鐘
05 甚或每秒鐘之交易價額均有差異，此項損害之計算，如仍責
06 由授權人舉證證明其確實數額，顯有重大困難。且合邦公司
07 系爭財務報告中主要內容關於銷貨收入及銷貨成本、應收及
08 應付帳款等有虛偽不實之情事，並自97年4月18日涉嫌假交
09 易遭檢調搜索經媒體報導披露後，合邦公司股價由97年4月1
10 8日收盤價8.42元跌至97年5月20日收盤價2.26元，跌幅73.1
11 6%，有合邦公司股價交易資料表及櫃買中心96年9月5日證櫃
12 監字第0960202839號函文檢陳合邦公司涉嫌虛增營收之例外
13 管理專案查核報告在卷可稽（系爭審重訴卷四第113頁）。
14 顯然上開合邦公司股價劇烈重挫肇因於該公司財務及業務狀
15 況不良，系爭財務報表之主要內容虛偽不實相關。再者，一
16 般理性投資人若知悉合邦公司製作虛偽不實系爭財務報告及
17 真實之公司財務及業務狀況，理應無意再購買或持有合邦公
18 司股票。本件授權人因信賴系爭財務報告而購買或持有合邦
19 公司股票，致蒙受日後系爭財務報告不實之資訊爆發後股票
20 價格下跌之損失，丁○○等4人自應依民法第213條、第216
21 條規定，回復授權人購買或持有合邦公司股票前之應有狀
22 態，本件授權人所受損害以其購買合邦公司股票之買入價
23 格，減去系爭財務報告不實之資訊遭媒體揭露後之賣出價
24 格，若仍持有合邦公司股票之授權人，則減去其持股價格加
25 以計算其所受損害，即採毛損益法計算，始為合理。丁○○
26 等4人抗辯本件損害計算應採淨損差額法，即非可採。

27 (3)所謂善意持有人係指「在不實財務報告及財務業務文件公布
28 之前買進，但買入後因信賴財報為真實，故未賣出而仍持有
29 者」。故凡於不實財報公告前買入而仍持有之投資人，不論
30 其買入股票的時點為何，均得為適格之求償權人，而無限制
31 善意持有人買入股票時點之必要，且金管會96年8月1日金管

證六字第0960031507號函亦採同一見解。投保中心主張附表一編號88之授權人范欲惠於95年2月20日、5月23日分別買入合邦公司股票2,000股、1,000股，並因系爭財務報告不實受有損害，核屬有據。丁○○辯稱系爭財務報告公告前已取得合邦公司股票之持有人與系爭財務報告不實間並無交易之因果關係，而不得請求損害賠償云云，要無可取。

(4)授權人所受損害為「合邦公司股票市價跌價損失」，如於系爭財務報告不實之資訊遭媒體揭露後賣出股票，即有實際賣出價格可佐。惟若於未賣出仍持有股票者，則以「擬制市場價格」為準。此一「擬制市場價格」考量股票價格每日漲跌不一、經常處於變動狀況，消息公開後應保留一段合理之期間，使投資人得消化理解該消息並作出適當之反應，本院認應以系爭財務報告不實之訊息遭媒體揭露後90個營業日為合理之訊息消化期間，即本件擬制市場價格應為2.54元。投保中心雖主張本件應以其公告受理訴訟前1個月即98年10月之收盤均價2.93元計算等語，丁○○則辯稱應以系爭財務報告不實之訊息遭媒體揭露後10個營業日之收盤均價即6.913元作為真實價格，並據此計算授權人所受損害合計4,788萬4,463元等語。然98年10月距系爭財務報告不實之訊息遭媒體揭露即97年4月18日已約1年6個月之久，顯已逾投資人消化理解該訊息並作出適當反應之合理期間。另觀諸97年4月18日至5月19日之每日收盤價分別為8.42元、7.84元、7.3元、7.81元、7.27元、6.99元、6.51元、6.06元、5.66元、5.27元、4.91元、4.57元、4.26元、3.97元、3.7元、3.45元、3.21元、3元、2.79元、2.8元、2.42元，有合邦公司股價歷史行情表可佐（系爭仁憲卷第106頁）。合邦公司自97年4月18日以後至5月5日之10個營業日內，該公司股價自收盤價8.42元不斷下跌至4.91元，迄至97年5月19日仍未停止跌勢，顯見系爭財務報告不實之訊息遭媒體揭露後10個營業日之期間尚未經投資人將該訊息合理消化並為適當反應，是丁○○上開所辯，亦非可採。

01 2.本件授權人請求賠償的標的係合邦公司股票「買賣價格之差
02 額（未賣出者則為買進成本與持股價格的差額）」，此一「
03 市價差額」，性質上為股票交易價格（變現價值）的損害，
04 與股東權益之減損並不相同。又附表一所示授權人包含兩類
05 ：①善意買受人：指合邦公司95年10月26日公告第3季財務
06 報告翌日即95年10月27日起，迄至系爭財務報告不實之訊息
07 遭媒體揭露即97年4月18日前，買入合邦公司股票而於97年4
08 月18日後賣出或仍持有股票者；②善意持有人：指證交法第
09 20條之1規定於95年1月13日增訂生效日起，迄至95年第3季
10 財務報告於95年10月26日公告日止，該期間內買進合邦公司
11 股票，直至97年4月18日經媒體揭露系爭財務報告不實之訊
12 息前仍持有合邦公司股票，且於97年4月18日後始賣出或迄
13 今仍持有股票者。另考量合邦公司於97年8月、98年10月間
14 進行減資，減資比例分別為51.0083%、71.2648%，每仟股銷
15 除510.083股、712.648股（即每仟股換發489.917股、287.3
16 52 股），則本件授權人所受損害賠償金額之計算方式為：
17 在前述①或②之期間內，買進合邦公司股票之金額，減去在
18 97年4月18日後，賣出合邦公司股票之金額，兩者相減所得
19 差額即為損害賠償金額；如仍持有合邦公司股票者，則該股
20 票之現值，即以系爭財務報告不實之訊息遭媒體揭露後90個
21 營業日收盤平均價格2.54元計算，其間價差即屬授權人所受
22 之損害。授權人買賣合邦公司股票如有多筆交易時，則以先
23 進先出法（先購入者先出售）認定損害賠償金額。扣除授權
24 人與合邦公司等人和解受償金額9,785萬7,000元後，投保中
25 心得請求丁○○等4人連帶賠償之金額如附表二及備註1至備
26 註3所示，合計金額為1,983萬3,666元。

27 (六)丁○○、乙○○辯稱授權人並未於系爭財務報告不實之資訊
28 公開後適當期間內出脫持股，導致損失擴大，對於損害之發
29 生與有過失，是否可採？

30 按損害之發生或擴大，被害人與有過失者，法院得減輕賠償
31 金額，或免除之，民法第217條第1項定有明文。此項規定之

01 目的，在謀求加害人與被害人間之公平，故在裁判上法院得
02 以職權減輕或免除之。又所謂被害人與有過失，須被害人之
03 行為助成損害之發生或擴大，就結果之發生為共同原因之
04 一，行為與結果有相當因果關係，始足當之。本件授權人在
05 合邦公司系爭財務報告不實之資訊揭露後，應於何時出售股
06 票始能避免損害發生或擴大，證交法等相關法規並未有何規
07 範，尚難以授權人在系爭財務報告不實之資訊揭露後經過後
08 仍未出脫持股為由，逕認授權人未盡善良管理人注意致生損
09 害或造成損害之擴大，而應負與有過失責任，丁○○、乙○
10 ○此部分所辯，要無可取。

11 (七)丁○○、乙○○辯稱授權人於系爭財務報告公告後迄至該財
12 務報告不實之資訊揭露前，賣出合邦公司股票獲利，合計78
13 4萬7,420元，依民法第216條第1項、216條之1規定應予損益
14 相抵，有無理由？

15 按損益相抵，係指損害賠償之債權人基於與受損害之同一原
16 因事實並受有利益，其請求之賠償金額，應扣除所受之利益
17 而言，此觀民法第216條之1規定自明。債權人倘非基於與受
18 損害同一原因事實並受有利益，自無上開規定之適用（最高
19 法院92年度台上字第803號判決意旨參照）。授權人於系爭
20 財務報告公告期間縱有買賣合邦公司股票而獲利，係出於其
21 就股票交易市場及投資理財規劃等之判斷，且其等獲利原因
22 係基於買賣及處分股票所得對價利益而生，並非直接基於合
23 邦公司系爭財務報告不實所受損害之同一原因事實所引起，
24 與民法第216條之1規定之損益相抵要件不符，丁○○、乙○
25 ○辯稱授權人於系爭財務報告公告後迄至該財務報告不實之
26 資訊揭露前，賣出合邦公司股票獲利，合計784萬7,420元，
27 依民法第216條第1項、216條之1規定應予損益相抵，亦非可
28 採。

29 (八)丁○○辯稱授權人對楊世村之損害賠償請求權已罹於時效，
30 請求減免50%損害賠償責任，有無理由？

31 1.按證交法規定之損害賠償請求權，自有請求權人知有得受賠

償之原因時起2年間不行使而消滅；自募集、發行或買賣之日起逾5年者亦同，證交法第21條定有明文。次按債權人向連帶債務人中之一人免除債務，而無消滅全部債務之意思表示者，除該債務人應分擔之部分外，他債務人仍不免其責任。前項規定，於連帶債務人中之一人消滅時效已完成者準用之；又連帶債務人相互間，除法律另有規定或契約另有訂定外，應平均分擔義務，民法第276條第1項、第2項、第280條分別定有明文。查楊世村於95年12月22日、12月26日、12月27日、96年1月2日、1月4日大量買賣合邦公司股票，成交數量占當日合邦公司股票成交量60%至90%以上，影響合邦公司股價漲跌，經臺北地院97年度金訴字第11號、本院99年度金上訴字第59號，最高法院103年度台上字第1809號判決楊世村犯證交法第171條第1項第1款之操縱證券交易價格罪確定，有上開判決在卷可稽（本院卷三第135至141頁）。又本件授權人迄今仍未對楊世村提起損害賠償請求，為投保中心所不爭，依上開說明，授權人對楊世村之損害賠償請求權已罹於時效。又系爭楊世村炒股案與系爭財務報告不實均造成合邦公司股價發生偏離櫃買市場行情之變動，同屬授權人所受損害之原因，則楊世村、丁○○等4人自應對授權人負共同侵權行為人責任，且就系爭楊世村炒股案、系爭財務報告不實兩項影響因素分別負擔50%損害賠償範圍。是丁○○依民法第276條第2項規定，以授權人對楊世村之損害賠償請求權已罹於時效為由，請求減免50%損害賠償責任，應屬可採。

2. 楊世村於96年4月16日將合邦公司股票全數出售，合邦公司股價仍持續上漲，迄至96年8月間始開始下跌。且丁○○等4人進行系爭三角貿易至96年7月底，且96年上半年度（即96年第2季）財務報告係於96年8月31日公告（本院103年度金上字第13號卷一第41頁），則系爭楊世村炒股案對合邦公司股價之影響至多僅至96年第2季財務報告公告前為止（下稱前期），則授權人於前期受有系爭楊世村炒股案與系爭財務

01 報告不實所受損害之金額如附表三所示，其中楊世村應負擔
02 賠償總額為9萬8,103元，丁○○等4人應負擔賠償總額為855
03 萬9,484元。後期即96年第2季財務報告公告後至97年4月17
04 日遭檢調搜索，並於同年月18日遭媒體揭露系爭財務報告不
05 實之訊息前，授權人所受損害之金額如附表四所示合計1,11
06 7萬6,170元。

07 (九)綜上，投保中心得請求丁○○等4人連帶賠償金額為1,973萬
08 5,654元（8,559,484元+11,176,170元=19,735,654元）。

09 五、從而，投保中心依證交法第20條第3項、第20條之1第1項、
10 民法第184條第1項後段、第2項、第185條第1項前段規定，
11 請求丁○○等4人連帶給付1,973萬5,654元，及自起訴狀繕
12 本送達翌日即99年5月18日起至清償日止，按週年利率5%計
13 算之利息，為有理由，逾此範圍之請求，則無理由，不應准
14 許。原審除減縮部分外，就上開不應准許其中命丙○○給付
15 1,983萬3,666元本息及命丁○○等4人給付9萬8,012元（19,
16 833,666元-19,735,654元=98,012元）本息部分，為丁○○
17 等5人敗訴之判決，尚有未洽。丁○○等5人上訴意旨指摘原
18 判決此部分不當，求予廢棄改判，為有理由，爰由本院予以
19 廢棄改判如主文第2項所示。至上開應予准許及其餘不應准
20 許部分，原審分別為丁○○等4人、投保中心敗訴之判決，
21 核無違誤。丁○○等4人、投保中心上訴意旨就此指摘原判
22 決不當，求予廢棄，為無理由，應駁回其上訴。

23 六、本件事證已臻明確，兩造其餘攻擊防禦方法及所提證據，經
24 審酌，核與本件判決結果不生影響，爰不再逐一論列，附此
25 敘明。

26 七、據上論結，本件丙○○之上訴為有理由，丁○○等4人之上
27 訴為一部有理由，一部無理由，投保中心之上訴為無理由，
28 依民事訴訟法第450條、第449條第1項、第78條、第79條、
29 第85第2項，判決如主文。

30 中 華 民 國 110 年 5 月 26 日
31 民事第十二庭

01 審判長法 官 陳秀貞

02 法 官 蔡世芳

03 法 官 林哲賢

04 正本係照原本作成。

05 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
06 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
07 （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
08 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
09 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
10 書或第2項所定關係之釋明文書影本。

11 中 華 民 國 110 年 5 月 27 日

12 書記官 陳盈真