民事言詞辯論意旨狀

股　　別	戊股
案　　號	110 年度金字第 24 號
被　　告	張益華
被　　告	財團法人 大同大學
法定代理人	李良德
共　　同 訴訟代理人	王健珉律師
原　　告	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	黃淑雯律師

為上開當事人間請求損害賠償事件，依法提呈民事言詞辯論意旨狀事：

訴之聲明

一、 原告之訴駁回。

二、 訴訟費用由原告負擔。

三、 如受不利之判決，被告願供擔保請准免假執行。

答辯理由

壹、 原告財團法人證券及期貨交易人保護中心 (下稱投保中心)就被告財團法人大同大學及被告張益華與刑事被告間有共同侵權行為之主張，應負舉證之責

一、 按「修正前證交法第 20 條第 2 項、第 3 項乃證交法針對證券市場中侵害投資人權益之不法行為所作之特殊規範，而民法第 184 條、第 185 條則為民法對於社會上侵害他人權益之不法行為所作之一般性規定，兩者在實體法上形成不同之請求權基礎，有其各別之構成要件，在訴訟上為相異之訴訟標的法律關係。**倘請求權人分別以上述不同之法律關係作為請求之根據，自應針對其各別法規之構成要件定其舉證責任之分配**，不可相互援引移植或彼此借用取代，以維持一般侵權行為成立要件之完整性,避免造成法律適用上之混淆與割裂。」，有最高法院 103 年台上字第 2568 號民事判決可資參照。

二、 本件原告投保中心起訴被告財團法人大同大學(下稱大同大學)及被告張益華，依前開最高法院見解，應由投保中心就被告張益華與其他刑事被告即林蔚山、林郭文艷之間有何行為

關聯共同等情，負舉證責任(況本件目前已無罪在案)；然查，原告投保中心起訴書中針對民法第 185 條連帶賠償責任（**詳民事起訴書第 7 頁以下**），並未針對被告大同大學及被告張益華部分說明其有何與上述之刑事被告行為共同關聯之情事，此先予敘明之。

貳、 系爭財報並無虛偽或隱匿之情事，況系爭「承諾事項」是否具有重大影響性，是否無抗辯免責事由，及實際影響財報金額若干等，當應由原告負舉證責任

一、 按證券交易法第 20 條之 1 規定：「前條第 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：一、發行人及其負責人。二、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。**前項各款之人，除發行人外，如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任**。會計師辦理第一項財務報告或財務業務文件之簽證，有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務，致第一項之損害發生者，負賠償責任。前項會計師之賠償責任，有價證券之善意取得人、出賣人或持有人得聲請法院調閱會計師工作底稿並請求閱覽或抄錄，會計師及會計師事務所不得拒絕。

第 1 項各款及第 3 項之人，除發行人外，因其過失致第一項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任。」。

二、次就證交法第 20 條第 2 項、第 171 條第 1 項第 1 款、第 20 條之 1 之規定暨依目的性解釋、體系解釋，及比較法之觀點，所稱財務報告是否具有資訊不實之判準，應以具備「重大性」為限，亦即應以相關資訊之主要內容或重大事項之虛偽或隱匿，足以生損害於（理性）投資人為限，否則將與同法第 178 條第 1 項第 4 款之行政責任無從區分，亦與上開規定之規範目的有違。而所謂「重大性」，係指其整體資訊是否足以影響一般理性投資人之投資判斷而言；至其判斷標準，雖法無明文，**然可參考相關學說及外國立法例所謂之「量性指標」及「質性指標」，作為區分之依據**。所謂「量性指標」，係指對公司淨利之影響在特定標準以下（依美國證券管理委員會於 1999 年公布之〈第九九號幕僚會計公告〉所提出之標準係 5%），國內有證券交易法施行細則第 6 條第 1 項應重編財務報告之規定、審計準則公報第 51 號—查核規劃及執行之重大性，或證券發行人財務報告編製準則等相關規定，作為「量性指標」判斷之參考依據。而所謂「質性指標」，係指理性投資人認為該虛偽或隱匿之資訊為重要內容，而足以改變其投資決定之判斷而言。自反面言，如非重大，客觀上不會影響於理性投資人的判斷者，不在上揭反詐欺條例嚴禁之列，最高法院 107 年度台上字第 606 號、106 年度台上字第 278 號刑事判決意旨可資參照。

三、承上，原告投保中心雖主張系爭第3、8、19項承諾事項，大同公司於系爭財報中未為揭露故涉犯財報不實云云，然查，原告指摘第3項承諾有確保華映科技公司淨資產收益率10%，不足應由華映百慕達補足乙事，**然就實際上是否具應予補足之事由?華映百慕達是否一定非為補足而無其他抗辯事由?該承諾是否應經過司法單位認可始生效力?若未補足其法律效果為何?再者，若有應予補足事由，應予補足金額詳情若干?而補足金額分別占華映公司、大同公司淨資產比例若干，及是否會影響大同公司106年11月14日第三季財務報告至107年11月13日第三季財務報告，影響是否具有重大性等?**原告對此幾無論述，實顯有未盡舉證責任之情；**再者，華映科技公司自100年4月23日100年第一季季度財務報告至107年10月30日107年度第三季財務報告均於財報中明白揭示系爭19項承諾事項未有違約求償情形，華映科技公司係於107年12月29日始向華映百慕達公司起訴求償，其起訴發生時間點更係於大同公司106年11月14日第三季財報至107年11月13日第三季財報公告之後**，則系爭承諾事項雖未於系爭財報中附註為記載，**要難以導果為因方式**逕認具重大性之違法，原告依法自應負舉證責任，而非泛言指摘，否則起訴當為無理由。

四、再查，系爭承諾事項是否應於財務報告揭露，法無明文，且按當時實務，台灣多家上市公司與中國間之投資關係，亦同樣受到中國主管機關要求保證獲利的要求(此恐為中國主管

機關制式承諾文件，是否有確實執行各承諾事項?成效如何等?均有待比較法上研究始能窺知，尤應由原告舉證以明其說)，亦同樣無揭露情形，**且觀諸深圳證券交易所華映科技公司自100年4月23日100年第一季季度財務報告至107年10月30日107年度第三季財務報告均於財報中明白揭示系爭19項承諾事項未有違約求償情形**，則從系爭承諾事項的內容、實際重大性、經濟損失流出實現與否可能性等，以現行中國投資運作實務等方面觀諸，系爭承諾事項未於財務報告附註中揭示難謂違法。

五、 而依事發(98年)當時所適用之財務會計準則公報第9號「或有事項及期後事項之處理準則」之要求，及自102年起，除前述第9號公報外，亦符合應適用之國際會計準則第37號「負債準備、或有負債及或有資產」之會計處理規定，僅有符合特定要求者才有附註揭露之必要性，亦即：1.當同時符合下列條件時，負債準備才得認列：(1)因過去事件所產生之現時義務；(2)於清償義務時，很有可能(Probable即可能的機率大於不可能的機率，在財務會計準則公報第9號下，很有可能係指發生之機率>75%；在國際會計準則第37號下，很有可能係指發生之機率>50%)需要流出具經濟效益之資源；及(3)金額能合理之衡量。2.當或有負債之發生很有可能，但金額無法合理之衡量；或當或有負債的發生可能性並非很有可能(Reasonably Probable)時，在此情況下之或有負債不須認

列入帳，但須附註揭露其內容。但當或有負債發生可能性極少(Remote)時，則無須認列，亦無要求須於附註揭露其內容。

六、 華映科技公司於深圳證券交易所公告之自 100 年 4 月 23 日 100 第一季季度報告至 107 年 10 月 30 日 107 年度第三季度報告，前揭財務報告中有關公司、股東及實際控制人承諾事項履行情況均明白清楚揭示系爭 19 項承諾事項未有違約求償之情形發生，故在前揭會計準則、公報規定下，系爭承諾未揭露於大同公司財務報表附註，於法並無不合，故系爭財報未於附註記載系爭承諾，應無虛偽或隱匿之情事。

參、 承前，本件有關原告所舉系爭承諾事項本件既經 鈞院刑事庭判決，認編號第 3、18、19 項承諾事項不具重大性，財報未於附註記載非屬虛偽不實，原告主張無理由甚明，茲將刑事判決援引如次

一、 編號第 3、18、19 項承諾事項，均係因應大陸地區相關法規及證監會之要求，而出具之一般性承諾，且該等承諾事項對於大同公司、華映公司之財務、營運及股東權益並無發生重大影響

(一) 查本件系爭承諾事項確實係依據大陸地區相關法令之要求辦理，此可參 鈞院 109 年度金訴字第 41 號刑事判決之附表一「承諾依據」欄之記載即明。

(二)又相關人證證詞如邱創儀(請參刑案 A15 卷第 473-505 頁)、黃堂益(請參刑案 A16 卷第 365-372 頁)、康國財(請參刑案 A2 卷第 597-602 頁)、巫俊毅(請參刑案 A14 卷第 3-24 頁、第 109-120 頁、A1 卷第 335-342 頁及本院卷㈦第 441-461 頁)、陳益成(請參刑案 A16 卷第 373-380 頁)、簡永忠(請參刑案 A14 卷第 302 頁),證明系爭承諾事項確實是配合大陸地區相關法規及證監會之要求,且客觀上查無其他具體事證指涉系爭承諾事項(包括本件原告指摘之編號第3、18、19 項)會對於大同公司、華映公司之財務、營運及股東權益發生重大影響(**參 鈞院 109 年度金訴字第 41 號刑事判決理由第八、(一)、8 段**)。參酌上述證據後,並認:依上開事證,足徵如附表一編號 1、3、4、5、18、19 所示各項承諾事項,均係大同公司、華映公司及華映百慕達公司、華映納閩公司為遵循大陸地區相關法令及證監會之要求,以達確保重組資產估值之公允性、重組完成後上市公司之獨立性、股權安定性、持續經營能力,以及避免華映公司及其子公司藉以獲取不當利益等目的而簽署之一般承諾事項,則在別無其他具體佐證之情形下,尚難遽認該等承諾事項對於大同公司、華映公司之財務、營運及股東權益有何重大影響。

二、 二編號第 3 項承諾事項在客觀上發生現金補償之可能性低

(一) 華映公司及其旗下 4 家 LCM 子公司於本件收購案僅變更投資持股架構,而未變更其營運、交易模式,從而:「華映(吳江)、

華映顯示(福建)、華映顯示(深圳)、華映光電及華冠光電設置客服中心為華映公司於中國大陸建置之後段模組製造廠，TFT-LCD之銷售、訂價、訂單承接概由華映負責，前揭各該公司並無承接訂單、決定訂單價格及交貨條件之功能」、「華映(吳江)、華映顯示(福建)、華映顯示(深圳)、華映光電及華冠光電，配合華映要求對其客戶提供售後服務維修零件或退換貨成本由華映負擔」、「市場風險主要由華映承擔，華映(吳江)、華映顯示(福建)、華映顯示(深圳)、華映光電及華冠光電為華映執行模組組裝業務收取穩定加工費收入，未直接面對TFT-LCD市場風險」、「華映(吳江)、華映顯示(福建)、華映顯示(深圳)、華映光電及華冠光電並未提供華映以外之非關係企業代工服務」、「不需承擔存貨損失之風險」，此有安永會計師事務所98年度移轉訂價報告可佐(**參刑案卷〈安永聯合會計師事務所函覆附件1、2〉卷第199-200頁**)。

(二)華映(吳江)、華映(吳江)、華映顯示(深圳)等LCM公司之代工合約內容亦可佐渠等均為華映公司代工液晶面板模組，收入來源係代工所收取之加工費用，渠等本不需承擔原、物料及產品等市場價格之漲跌波動，且上開4家LCM公司均為華映公司之孫公司，由華映公司實質控制該等LCM公司之財務與營運，渠等並無銷售、訂價、承接訂單、決定訂單價格及交貨條件等功能，則在其等營運、交易模式未予更動之情況下，華映公司自非不得以調整母、子（孫）公司間獲利比例之方式，以確保如編號3承諾事項之履行，避免發生需現

金補償之情事（**參刑案卷〈安永聯合會計師事務所函覆附件1、2〉卷第199-200頁**），此亦有證人江振琦、邱繼玄、邱建清枝之證詞可參（**參刑案卷A2卷第586頁、A1卷第214頁、A16卷第393頁**）。

（三）從而，大同公司、華映公司因編號3承諾事項，於系爭財務報告之資產負債表日，確定華映百慕達、華映納閩等公司之資產已經受損或負債已經發生、需流出任何經濟效益資源用以清償義務之可能性極其低微，況誠如系爭財務報告所應適用之編製準則、財務會計準則公報與國際會計準則公報，此一或有事項（或有負債）之存在、性質及估計損失金額等節，核非屬財務報告之附註上應予揭露之事項（**參 鈞院109年度金訴字第41號刑事判決理由第八、(一)、10段**）。

三、 就檢察官起訴指摘大同公司甚或相關刑事被告涉有隱匿財報云云，鈞院刑事庭已詳為調查證據，並認金管會證期局於106年間已發查此案，經台灣證券交易所以及安永會計師事務所函覆，而認大同公司暨各該人員並無故意隱匿系爭承諾事項

（一）證期局前於106年5月31日以證期（發）字第1060000000號函，要求證交所就本件收購案之19項承諾，華映公司、大同公司是否涉有對股東權益重大影響事項，而應予揭露相關訊息及異常之情事，予以查明。經證交所洽詢安永會計師事務所，該事務所則於106年6月22日以（106）安永字第060000號函覆證交所，略稱：「依照證券發行人財務報告編

製準則暨經金融監督管理委員會認可並發布生效之國際財務報導準則、國際會計準則、國際財務報導解釋及解釋公告，該公司於民國九十九年度為取得華映科技（集團）股權所為之承諾事項，因屬合併集團內個體間之交易，於編製合併財務報表時已全數銷除，且…該等承諾事項主要目的在於維繫華映科技（集團）之股權安定性及維持其營運上之獨立性，評估未來年度發生現金補償之可能性為低，且對本公司營運、股東權益及財務報表並無重大影響，因此未揭露於本公司財務報表」等語屬實。證交所嗣於106年6月30日以臺證密字第1060000000號函覆證期局，查核結果略以：「六、有關19項承諾乙案，該公司有因未能履行第5項承諾（關於收購完成後上市公司關聯交易比例承諾）而無償轉讓持股情事，經該公司依原交易價格設算成本約人民幣0.2億元（折合新台幣約0.9億元），占華映公司99年股東權益0.19%。另該公司及簽證會計師認為前揭承諾事項屬合併集團內個體間交易，於編制合併財報時已全數銷除，且經管理階層評估未來年度發生現金補償之可能性為低，對華映公司營運、股東權益及財務報表無重大影響。准考量上開19項承諾係為取得股權成就之必要條件，相關資訊完整揭露有助於投資人瞭解股權交易全貌，本公司業已洽華映公司就前揭承諾事項發布重大訊補充說明…」等語；並於106年7月4日以臺證上一字第1060000000號函請華映公司就上開19項承諾事項發布重大訊息補充說明，並表明華映公司應依據事實狀況，於各期

財務報告中揭露19項承諾可能產生之或有事項及其影響。此外，安永會計師事務所復於106年7月17日再以（106）安永字第060000號函覆證交所，略稱：「華映公司為進行對華映科技集團之投資案，應中國大陸監理機關之要求就投資案之進行給予特定承諾事項，該等承諾事項主要目的在於維繫華映科技集團之股權安定性及維持其營運上之獨立性，相關承諾事項內容尚稱公允且符合商業慣例，且經該公司管理階層評估未來年度發生現金補償之可能性為低；另依該公司提供之華映科技集團股權變動歷程資訊，該公司假設因持股減少而未能認列華映科技集團投資損益之總金額約為新台幣56,323千元，占該公司民國103年9月30日之股東權益金額僅0.36%，比例微小，對該公司營運、股東權益及財務報表並無重大影響，因此該等承諾未揭露於該公司財務報表中」等語。其後，證期局再於106年8月7日以證期（發）字第1060000000號函，要求證交所就本件收購案之19項承諾事項，大同公司是否應於其財務報告上予以揭露乙情，再予查明。經證交所以106年8月9日臺證密字第1060000000號函請大同公司提出說明，大同公司則於106年8月24日以大同投資發字第1060000000號函覆證交所；另安永會計師事務所則於106年8月24日提出說明（副本送交證交所），略以：「如貴公司大同投資發字第1060000000號函文內容，此等承諾事項係為維繫華映科技（集團）之股權安定性及維持其營運上之獨立性，並避免華映公司自華映科技（集團）獲取不

當利益，係屬營運面相關承諾事項，相關承諾事項若屬合併集團內個體間之交易，於編製華映公司及大同合併財務報表時已全數銷除，且依華映公司覆貴公司函文，亦已評估對華映公司營運、股東權益及財務報表並無重大影響，遂本會計師認為貴公司於前述函文說明，貴公司目前尚無計畫於公司財務報表附註中，進行各項承諾事項之揭露及，未來華映科技（集團）倘有業績無法達成，且對公司財務報表產生重大影響，將於未來財報附註揭露承諾事項之處理，係屬合理」等語。而證交所則於 106 年 8 月 29 日以臺證密字第 1060000000 號函覆證期局，查核結果略以：「…有關大同公司對其大陸地區轉投資事業華映科技（集團）做出 19 項承諾尚無損及股東權益暨對大同公司營運、財務報表無重大影響，故未於財務報告附註揭露尚非無據…」等語。嗣金管會於 108 年 4 月 12 日，始以金管證審字第 1080000000 號函送告發書，認華映公司、大同公司之負責人等就本件收購案之 19 項承諾事項，涉有申報及公告不實財務報告之情事而向臺灣臺北地方檢察署檢察官提出告發等情，有前開證期局函文、證交所函文、大同公司函文及安永會計師事務所函文、說明書、金管會函文及告發書等在卷可稽(見 A8 卷第 289 頁、第 301 頁、第 303-313 頁、第 515 頁、第 517-519 頁、第 543 頁、A3 卷第 73-75 頁、第 265 頁、A5 卷第 3-241 頁、A20 卷第 39 頁)。**是依上開事證，證交所與安永會計師事務所之會計師均認本件收購案之 19 項承諾事項尚無損及華映公司、大同公司之股**

東權益，且對於各該公司財務報表並無重大影響，證交所至多僅函請華映公司針對該等承諾事項，發布重大訊息補充說明而已；甚且，金管會於108年4月間提出本件告發之前，其與證交所對於各該公司之財務報告上未予揭露該等承諾一事，均未指摘該等公司有申報、公告不實財務報告，而要求華映公司、大同公司應予重編財務報告、更正過去各期財務報告附註揭露事項或調整其內容，亦未指示華映公司、大同公司自斯時起，應就本件收購案之相關承諾予以揭露於財務報告中。則被告林蔚山等5人基於對主管機關、證交所與會計師專業能力與判斷之信賴，而未於後續各期財務報告上揭露如附表一編號第1、3、4、5、18、19項承諾事項，自難認其等就此部分主觀上有何隱匿財務報告之犯罪故意。

四、另有關於「量性指標」與「質性指標」之財報是否揭露判准，鈞院109年度金訴字第41號刑事判決亦有詳細判斷

(一)鈞院刑事判決已明確表示：「於此情形下，華映公司所持有之華映科技股份雖受有上開限制，且投資帳面金額非低，但未於99年度第1季至103年度第1季財務報表上揭露如附表一編號1所示承諾事項，且未於103年第2季財務報告中揭露該項承諾之修正後內容、變更原因、持股降低比例、降低股數等事項，均對於華映公司之財務狀況、財務績效及現金流量、公司資產、淨利等均無影響，且各該財務報告中所記載之稅後損益金額為實際，亦難認此項承諾未予揭露一事，

對於稅後損益金額有何影響。則此一承諾事項與後續變更情形揭露與否，對於一般合理投資人而言，顯然不會列入考量。就「量性指標」而言，尚難遽認此部分財務報告內容不實，已嚴重影響大同公司、華映公司各該年度財報表達之允當性，並足以影響理性投資人之判斷而具備重大性。此外，依據大同公司 99 年度第 1 季至 103 年度第 2 季財務報告（年報）電子檔、大同公司及其子公司 99 年度第 1 季至 103 年度第 2 季財務報告（年報）電子檔（見法務部調查局臺北市調查處移送書所附證據 5 之光碟），大同公司於各該年度所直接持有之華映公司股權比例僅 8.44%至 8.46%，含集團內其他公司所持有之華映公司股權比例合計 24.16%至 24.22%，則大同公司對於華映公司持股比例不高，其因華映百慕達、華映納閩等公司作成上開承諾所受影響，相較華映公司更顯輕微。」、「依上開事證，被告林蔚山等人雖未於大同公司、華映公司 99 年度至 103 年度第 2 季各期財務報告中，揭露如附表一編號 1 所示承諾事項及後續承諾變更情形，惟其等以前揭方式，多次透過華映公司、華映科技公司公開本件收購案之投資情形、相關承諾事項及履行情況，並於 103 年第 3 季財務報告、103 年度年度財務報告中，已按照當時所適用之國際會計準則第 27 號公報，揭露母公司對子公司所有權權益之變動，以及歸屬於母公司業主權益之影響，不僅難認被告等人具有「舞弊」、「不法行為」之主觀犯意（關於被告等人主觀上並無犯罪故意之其餘理由，詳後述），亦無從認定被告等人係藉

此掩飾收益或營收趨勢、隱藏其未能符合分析師之預期、將損失變成收益或將收益變成損失、美化財務報告等情形。卷內事證復無法認定大同公司、華映公司之經營階層（含被告等人）有虛增營收、非常規交易等犯行，或有導致管理階層之薪酬提昇，亦無影響發行人遵守法令之規範、影響履約要求，或涉及隱藏不法交易等情形，應認此部分於 99 年度至 103 年第 2 季各期財務報告上未予揭露之資訊（即如附表一編號 1 所示承諾及後續履行情況），尚未達於前述「質性指標」之重大性標準。」，頗值本案參照。

肆、 就授予訴訟實施權之投資人投資決策，與大同公司系爭財報內容間之因果關係，應由原告負舉證之責

一、 本件原告既係主張大同公司 106 年 11 月 14 日第 3 季財報至 107 年 11 月 13 日第 3 季財報未記載附註而有財報不實之處，則原告依法本應就系爭授予訴訟實施權之投資人確係因信賴該等財務報告之記載而為買進或持有之投資決定，有交易因果關係存在；及授予訴訟實施權之投資人確實因該投資決定而受有損害，即損失因果關存在，均應由原告負民事舉證責任。

二、 按證券交易法上關於反詐欺條款中所謂之因果關係要件，係指投資人信賴不實陳述而陷入誤信，因誤信而為投資決定，並因此一投資決定而受有損害，亦即該因果關係之範圍可細分為「交易因果關係」（transactioncausation），即投資人

因誤信不實陳述而為投資決定，以及「損失因果關係」（losscausation），即投資人因該投資決定而受有損害。申言之，**證交法第 20 條之 1 之損害賠償成立之因果關係要件，包括交易因果關係與損失因果關係，前者為善意取得人或出賣人基於不實財報而進行交易；後者乃善意取得人或出賣人因上述交易行為而受有損害**。而損失因果關係乃因有價證券交易價格，非取決於單一因素，可能受國際金融環境變動因素、整體產業前景榮枯、國內政情等影響，漲跌非全然跟隨公司之基本面，且各人對於發行公司公開資訊之解讀亦不盡相同，基於投資人自己責任原則，投資人對於投資報酬及風險之判斷，本應自負盈虧，是倘發行公司公開之重要資訊不實，惟投資人之損害與發行公司之行為間是否有損失因果關係存在，仍應由投資人舉證(臺灣臺北地方法院 100 年金字第 34 號判決可資參照)。

三、 次按所謂「詐欺市場理論」適用前提，為各證券所在之證券交易市場為一效率市場，然我國證券交易市場是否為效率市場，學說與實務見解尚無一貫見解(詳參**附件一**廖大穎，詐欺市場理論，2017 年 7 月月旦法學教室第 177 期，第 28 頁：問題在於我國是否為一個效率資本市場?這在我國商管學院的實證論文，結論卻莫衷一是)，自不可率爾引用「詐欺市場理論」即推定本件之交易因果關係。倘原告無法舉證「我國屬於效率市場」此一前提基礎假設事實，即應回歸損害賠償

之舉證責任法則，由原告舉證證明系爭財報與各授權人之投資決定間具有交易因果關係。

四、原告雖欲引用美國聯邦最高法院所發展出之「詐欺市場理論」，認應推定交易因果關係存在，然我國證券交易市場與美國法詐欺市場理論基礎之半強勢市場並不相同，自無法直接移植套用美國法之理論，此亦為多數學者及實務所質疑詐欺市場理論適用之前提，即市場應為一效率市場。而我國內證券交易市場是否為一效率市場，實證上，認為臺灣不屬於效率市場的論文占多數(廖大穎著，證券市場與投資人保護之法理，2011年9月1版，第55頁至第56頁；廖大穎著，詐欺市場理論，月旦法學教室第177期，106年6月，第25至28頁)，故本件應無美國詐欺市場理論之適用，原告自應就交易因果關係，即授予訴訟實施權投資人確實係因信賴106年11月14日第三季財報至107年11月13日第三季財報而為買入或持有之投資決定負說明及舉證之責。

五、再者，所稱「詐欺市場理論」，亦非美國實務上通說見解，美國聯邦最高法院亦建立證券詐欺損害賠償請求權之新要件，此即「真實市場抗辯」，蓋臺灣士林地方法院99年度金字第5號判決表示：「不實資訊流入市場後，固然影響證券價格，但如果後續公布的真實資訊，足以驅使不實資訊產生之誤導效果，原先扭曲的證券價格可亦獲得匡正；如投資人在真實資訊流入市場後買賣證券，及不能推定據有交易因果關係。」；

另臺灣高等法院105年度金上更(一)字第3號判決亦指出：「上訴人就本件因果關係之論證，無非是援引若干實務見解及「詐欺市場理論」，主張證券損害賠償事件，為因應股票價值決定之特殊性及證券市場交易型態，應參酌民事訴訟法第277條但書規定及舉證責任配置之相關理論，推定有交易及損害之因果關係，倘責令投資人就信賴不實財務報告而買入被上訴人飛雅公司股票負舉證證明之責，顯失公平云云。惟由最高法院前述發回意旨，可知上訴人就交易因果關係，即本件投資人因相信被上訴人飛雅公司發布之不實財報，為買賣該公司股票之決定，固得依民事訴訟法第277條但書規定予以減輕，但上訴人仍須負舉證之責。上訴人雖引用美國法上之「詐欺市場理論」，認應推定交易因果關係存在，然我國應否引進此一理論，論者非無不同意見（廖大穎著，詐欺市場理論，月旦法學教室第177期，106年6月，第25至28頁，見本院卷六第156、157頁）」亦為同旨；再參最高法院104年台上字第225號民事判決謂：「按不實財報公告前已取得有價證券之持有人，就其因而所受之損害，依證交法第二十條之一第一項至第三項規定，為損害賠償請求者，須證明其損害及與不實財報間有因果關係。原審認第二類授權人不能依「詐欺市場理論」推定其買入股票與財報不實間有交易因果關係，投保中心復未能舉證證明第二類授權人係誤信系爭財報，仍持有宏億公司股票致受有跌價損失，難認其損失與系爭財報不實間有因果關係。爰就第二類授權人部分

為投保中心敗訴之判決，於法並無違誤。」，為此可知我國近年司法實務已有統一、一致之見解，即肯認原告須證明損害及其金額與不實財報間之因果關係，不得逕援引「詐欺市場理論」推定損失因果關係，陳請 鈞院明鑒。

六、 況我國公司、證交法上之學者指出（張心悌著，證券詐欺損失因果關係之再思考——從美國最高法院 Dura 案後之發展觀察，臺北大學法學論叢 117 期，110 年 3 月，第 105 頁）亦表示：在美國法院實務的發展上，自 2005 年美國最高法院於 Dura 案中明確表示「原告不能以虛偽陳述導致灌水股價本身之主張，證明兩者間具有損失因果關係」後，則美國法院以對市場詐欺理論推定損失因果關係或以證明灌水股價推定損失因果關係的空間已完全不存在，亦應可供本案參照。

伍、 觀諸當時大同公司之股價變化，本件授予訴訟實施權投資人之投資決策與系爭財報無交易、損失之因果關係

一、 查大同公司 98 年度收盤平均價 7.51 元，99 年度大同公司之平均收盤價 6.71 元，可見華映公司收購閩東電機之訊息，對於大同公司投資人而言，並非利多消息，足以佐證無交易因果關係，合先說明。

二、 原告主張之財報不實揭露時點亦有誤，實則應為 108 年 4 月 2 日(詳下述)，即大同公司公告 107 年度第四季財報之次日；而查臺灣證券交易所網站 108 年 4 月大同公司日收盤價及月平均收盤價，即知 108 年 4 月 2 日不實資訊揭露後，大同公

司股價不降反升，以財報不實消息揭露日起10個交易日之平均收盤價計算之，**即108年4月2日至同年月17日止之平均收盤價27.02元，將之與108年4月2日收盤價格23.65元相比較不跌反漲(股價走勢及整理表如附表一)**，此足進一步反證原告主張系爭財務報告之附註未記載3、18、19承諾事項，與投資人為買進或持有之投資決定，並無交易因果關係存在，依真實消息揭露後大同公司股價走勢表，進一步證明系爭授權投資人未受有損害，無損失因果關係。

三、 末再觀察99年度，**華映公司收購閩東電機，大同公司收盤平均價6.71元，相對於原告主張真實訊息公開後之108年4月11日收盤價29.55元，108年度大同公司收盤平均價21.49元**，亦足證投資人未受有損害，尤其觀察原告指摘108年4月11日公開資訊期日後，以及以中國官司訴訟程序仍在進行中等，大同公司股票價格並非呈現一路下滑，甚至股價強於大盤及類股走勢(詳附表一)，中間公司股價甚至有上升情況，均足說明無交易、損失因果關係。

四、 實則，依華映公司106年7月7日發布之重大訊息(參 鈞院卷一第477至482頁)，系爭承諾編號3、18、19事項已為公眾所知悉，授權投資人與財報內容不具有交易因果關係，謹節錄華映公司重大訊息如下

「三、謹就當時相關承諾事項進行摘要如下(部分承諾事項已到期或變更而不再適用)：1、關於重組方不減持上市公司股

份承諾(變更而不再適用）…3、關於重組方對未來上市公司業績的承諾 在四家LCM公司現有經營模式未因法律、政策變更等客觀變化而改變的情況下，本次收購完成後至一個會計年度內關聯交易金額占同期同類交易金額的比例下降至30%以下（不含30%）前，確保閩閩東每年淨資產收益率不低於10%，若後續閩閩東一個會計年度關聯交易金額占同期同類交易金額的比例恢復至30%以上（含30%），則仍確保閩閩東該年淨資產收益率不低於10%。…18、中華映管關於承擔連帶責任的承諾 中華映管承諾對華映百慕達和華映納閩作出的對閩閩東持股、業績、關聯交易事項的承諾承擔連帶責任，如華映百慕達和華映納閩未切實履行上述承諾事項需對閩閩東或相關方承擔賠償或支付責任的，其將承擔連帶賠償和支付責任。19、關於承擔連帶責任的承諾 大同公司、中華映管認可就閩閩東本次定向發行股份事宜中，華映百慕達和華映納閩在向中國證監會報送材料中作出的書面承諾的內容；大同公司、中華映管承諾就上述第一項中華映百慕達和華映納閩需承擔的責任承擔連帶責任」等。**因前述華映公司之重大訊息早於大同公司公告之106年第3季財務報告（即106年11月14日），即系爭承諾事項早於106年7月7日已成為市場上之公開資訊，縱未再於其後之財報附註揭露，亦不足影響投資人做成投資決策**，故本件授權投資人買進大同公司股票與財務報告是否揭露系爭承諾事項間，二者不具交易因果關係。

陸、 退萬步言，縱本件真有原告所述財報不實之情形，原告主張之財報不實揭露時點亦有誤，實則揭露時點應為108年4月2日，即大同公司公告107年度第四季財報之次日

一、 查大同公司108年4月1日於20:00:59，即盤後公告107年度第四季財報(詳被證一)，**前開財報中第136頁業已揭露19項承諾事項及相關資訊**：「民國一〇八年二月十二日，華映科技(集團)股份有限公司(以下簡稱華映科技(集團)公司)依據西元2014年9月11日百慕達中華映管(股)公司及中華映管（納閩）股有限公司所作出「關於收購完成後上市公司關聯交易比例及重組方對未來上市公司業績的承諾」【即下列承諾事項(2)B】，對外發布公告編號：2019-018「關於提起訴訟及財產保全的公告」，表示於一〇七年十二月二十九日在福建省高級人民法院向中華映管股份有限公司（下稱華映公司或中華映管)之子公司百慕達中華映管(股)公司(於下述承諾事項以華映百慕大稱之)提起訴訟，請求支付人民幣19.14 億元，並於一〇八年一月八日申請對百慕達中華映管(股)公司之財產採取財產保全措施，福建省高級人民法院凍結百慕達中華映管(股)公司所有：(A)華映科技(集團)股份有限公司股票 729,289,715 股。(B)福建華冠光電有限公司112.5萬美元股權。(C)深圳市華映光電有限公司200萬人民幣股權。華映科技(集團)公司，將其對華映公司之逾期應收帳款列為呆帳，並認定相關資 產價值減損，造成其年度業績大幅虧損，進而主張百慕達中華映管(股)公司違反「收購完

成後上市公司關聯交易比例及對未來上市公司業績承諾」而起訴求償。依下列各項承諾內容，關於本公司是否就前述求償金額負連帶責任，本公司認為：基於2014年修訂後之新業績承諾主體僅為華映百慕大及華映納閩，且該2014年業績承諾之文字明確記載：原承諾有效期至股東大會審議通過之日止【註：原承諾為 2009 年由華映百慕大及華映納閩出具之《關於收購完成後上市公司關聯交易比例承諾》、《關於上市公司關聯交易比例的補充承諾》、《關於重組方對未來上市公司業績的承諾》，即下列承諾事項(1)E、F、C】、本公司僅於2009年簽署承諾函【註：內容僅針對華映百慕大和華映納閩在 2009 年向中國證監會報送材料中作出的書面承諾的內容。簽署主體為本公司及華映公司】並未針對2014年修訂後之業績承諾為保證承諾等其他經濟情事發展，本公司此連帶責任已存在法律上及事實上之不確定性。再者，百慕達中華映管(股)公司對華映科技(集團)公司已喪失控制力，依2014年業績承諾之文字內容，該項承諾業已失效，華映科技(集團)公司之求償基礎，源自呆帳及資產減損之提列，其提列之時間發生在百慕達中華映管 (股)公司失去控制權之後，該2014年承諾業已失效，對百慕達中華映管(股)公司債權存在不確定性，是以本公司認為此或有事項，符合國際會計準則第37號規定(因企業是否有導致具經濟效益之資源流出之現時義務尚待證實，或該義務之金額無法充分可靠估計)而不認列為負債…」。**是本件本即應以108年4月2日，即大同**

公司公告 107 年度第四季財報之次日為消息公開日，憾原告一方面訴諸財報不實，卻捨本逐末以媒體報導為財報不實揭露時點，顯然有違誤。

二、 再仔細觀諸臺灣證券交易所網站 108 年 4 月大同公司日收盤價及月平均收盤價為 25.66 元(詳**附表一**)，**即知 108 年 4 月 2 日後，大同公司股價不降反升**，此可佐證原告主張系爭財務報告知附註未記載 3、18、19 承諾事項，與投資人為買進或持有之投資決定，並無交易因果關係存在。且觀察 108 年 4 月 2 日大同公司股價走勢表，以財報不實消息揭露日起 10 個交易日之平均收盤價計算之，即 108 年 4 月 2 日至同年月 17 日止之平均收盤價 27.02 元，將之與 108 年 4 月 2 日收盤價格 23.65 元相比較，股價係上漲，更足證系爭授權投資人未受有損害，無損失因果關係，原告主張殊不可採。

柒、 原告投保中心所主張之損害賠償範圍及損害賠償之計算方式均有顯然錯誤

一、 首查臺灣證券交易所網站 108 年 4 月大同公司日收盤價及月平均收盤價，**大同公司 108 年 4 月 11 日收盤價實則為 29.55 元、非原告指稱之 27.7 元**（請參見**民事起訴狀第 29 頁**），合先說明。又倘依原告相同主張，將消息爆發前一日即 108 年 4 月 10 日收盤價 29.8 元相較，則累積跌幅為-0.83%，將之與 108 年 4 月 11 日臺灣證券交易所價格指數之電機機械類指數的漲跌百分比-1.38 %（詳**附表一**）相對照，即足證明

大同公司股票跌幅表現甚至較類股表現更佳。原告主張 108 年 4 月 11 日為財報不實消息的爆發日，並導致大同公司股價下跌，**惟大同公司股票下跌顯係同步受大盤、及類股指數影響，甚至跌幅更小，表現更佳**，故原告指稱大同公司股價與大盤類股指數走勢相悖，藉以論述本件有損失因果關係云云明顯有誤。

二、 再查，大同公司於 108 年 4 月 1 日 20:00:59 公告 107 年度第四季財報時，系爭財報於第 136 頁早已揭露系爭承諾事項之資訊（請參見**被證一**），**觀諸大同公司自 108 年 4 月 2 日起至 108 年 4 月 17 日共 10 個營業日之平均收盤股價 27.02 元，將前揭平均收盤股價 27.02 元與 108 年 4 月 2 日收盤價 23.65 相對照，即知漲幅達 14%**，此有 108 年 4 月大同公司各日成交資訊可稽（請參見**附表一**），足證大同公司於 108 年 4 月 1 日公告 107 年度第四季財報揭露系爭承諾事項資訊後，股價未因此一路下跌、股價反而呈現上升趨勢，更佐證系爭承諾事項是否於 107 年度第四季財報揭露，對於投資人是否購買或賣出大同公司股票並不具有重要性。

三、 承前，原告所主張損害賠償範圍及損害賠償之計算方式亦有錯誤，首先，縱本件真有財報不實之情形，原告主張之財報不實揭露時點亦有誤，實則應為 108 年 4 月 2 日，原告所主張真實價格(消息接露日起 10 個交易日平均價格為真實價格)，已明顯有誤。故自 108 年 4 月 1 日公告 107 年度第四季

財報揭露系爭承諾事項資訊後之翌日(即108年4月2日)買進大同公司股票之投資人，即不能主張有詐欺市場理論之適用，108年4月2日(含)以後買進大同公司部分應予剔除。

四、 又觀之原告所附附件二，授權投資人黃慧珠等273人損害賠償計算表，其中有投資人買賣型態為券賣、券買，或僅為券買型態，原告亦將之算入損害賠償總額。然查，投資人買賣型態為券賣、券買情形，**乃係先行借券放空(券賣)，嗣後再回補買進(券買)，換言之，投資人投資決策係主觀上，認為大同公司股價過高(即一般俗稱看空)，故先行向券商借券賣出大同公司股票(券賣)，嗣股票下跌後，再回補買進(券買)，係藉由大同公司股價下跌獲取價差利潤**。而證券交易法上關於反詐欺條款中所謂之因果關係要件，本質上係指善意投資人信賴不實陳述而陷入誤信，因誤信而為投資決定，並因此一投資決定而受有損害，**則在本件大同公司財報不實案件中，投資人投資決策係主觀上，認為大同公司股價過高先行借券賣出(看空)**，應無所謂信賴不實陳述而誤信可言(依原告主張，本件承諾事項應為利空消息)，該等投資人縱有損害，亦無因果關係甚明。

五、 末觀之原告附件二，授權投資人黃慧珠等273人損害賠償計算表，**當中不乏有「現股當沖」情形**(註：現股當沖即有價證券當日沖銷交易，係指投資人與證券經紀商約定就其同一受託買賣帳戶於同一營業日，對主管機關指定之上市(櫃)有價

證券，委託現款買進與現券賣出同種類有價證券成交後，就同種類有價證券相同數量部分相抵之普通交割買賣，按買賣沖銷後差價辦理款項交割)，**該等交易特色在於投資人主觀投資決策，係於當日買進、當日賣出(或者當日先行賣出、當日回補)，以賺取當日股價波動極短線價差，並避免持倉之風險。**此類投資人既主張其信賴大同公司財報買進大同股票，且買進價格已被扭曲，則為何於當日旋即賣出?且多個交易日皆如此?究係於當日即發現財報有不實情形抑或其他原因?是此類當沖投資人投資決策係賺取當日股價波動極短線價差，其等是否得主張詐欺市場理論，信賴財報或主張遭扭曲之虛假價格買入大同公司股票實有疑義，故此類當沖投資人應無詐欺市場理論適用，應予剔除。

六、 就前開投資人損害賠償計算顯有疑義部分，為方便 鈞院閱讀，謹整理列表詳如**附表二**所示。

捌、 又被告大同大學原本即為學校教育單位屬公益性質財團法人團體，與大同公司原係以建教合作為主，大同大學本非依法有權編製、公告或簽章於財報上之人，本件系爭承諾事項亦未於大同公司董事會有所揭露，自難期待大同大學知悉該承諾事項，且上開財報業經專業會計師簽證無誤，自有相當理由可確信為真實，大同大學業盡其法人董事注意義務。

玖、 末查，本件被告張益華因其本身係任職於大同公司轉投資之資產公司，故雖同時經大同大學指派為法人股東代表人進而

獲選**兼任**為大同公司董事，**然於擔任大同公司法人代表人董事乙職職務上，並無收取任何大同公司甚或大同大學之董事報酬**，惟被告張益華於該董事職務雖未收取報酬亦兢兢業業，不敢怠慢，雖不敢說功高但至少亦稱勞苦。尤其原告投保中心指摘之系爭承諾事項事前不曾提案至大同公司董事會討論議決，原告投保中心此等不問各董事是否有接觸系爭承諾事項資料而使董事有思辨、判斷之機會，即不分青紅皂白一律全部起訴，對於兼任大同公司董事且未領取大同公司董事報酬、恪守本分之被告而言，實感不公，此情併請 鈞院鑒察。

拾、 本件並無函詢金融監督管理委員會證期局有關附表甲編號3、18、19所示承諾事項是否具重大性等問題之必要

一、 首查，有關附表甲編號3、18、19所示承諾事項是否具重大性之爭點，本係法院依法獨立判斷事項，應由法院依法裁量及價值判斷。其次，是否具有重大性與否，本質上非屬事實認定範疇，原告僅陳稱函詢證期局，然未具體指明其證據方法及待證事實為何，亦顯然於法不合。再退萬步言，若原告認為函詢係屬專家意見，惟縱使證期局函覆 鈞院，亦僅屬於主管機關意見，與所謂專家意見迥異，是原告聲請函查於法不合，至為明確。

二、 再查，證期局身為本件刑事案件告發人及金管會下設三級機關，如何可以期待其為不同之解釋，原告若欲證明主管機關

對本件是否有重大性之態度,儘管援用刑事案件告發書即可,實無再行發函之必要。

三、原告所謂函詢證券發行人財務報告編製準則第 15 條第 12 款所稱「未認列之合約承諾」定義為何?系爭編號 3、18、19 是否屬於上開規定所稱「未認列之合約承諾」而應於大同公司財報揭露云云，首先，「未認列之合約承諾」仍應以具有重大性為前提，退步言之，「未認列之合約承諾」定義為何本非屬於事實認定範疇,原告所列待證事實前提根本並未建立,遑論調查證據?原告主張待證事實：本件編號 3、18、19 之承諾內容是否符合重大性原則而應於系爭財務報告中揭露，本係法院依法獨立判斷事項，應由法院依法裁量及價值判斷，其聲請證據顯於法不合，應不予准許。

拾壹、證據清單列表

證據編號	證據名稱	所附卷宗、頁碼	待證事實
被證一	大同公司 107 年度第四季財報	本院卷三第 181 至 196 頁	縱本件真有原告所述財報不實之情形，原告主張之財報不實揭露時點亦有誤，實則揭露時點應為 108 年 4 月 2 日，即大同公

			司公告107年度第四季財報之次日
附表一	大同公司、大盤及類股股價及走勢圖整理	本院卷三第197至198頁	大同公司108年4月11日收盤價實則為29.55元、非原告指稱之27.7元。 大同公司自108年4月2日起至108年4月17日共10個營業日之平均收盤股價27.02元，將前揭平均收盤股價27.02元與108年4月2日收盤價23.65相對照，漲幅達14%。
附表二	原告主張之損害賠償範圍及損害賠償之計算方式均錯誤列表	本院卷三第199至342頁	原告主張之損害賠償範圍及損害賠償之計算方式均錯誤

	華映公司106年7月7日發布之重大訊息	本院卷一第477至482頁	106年7月7日系爭承諾編號3、18、19事項已為公眾所知悉，授權投資人與財報內容不具有交易因果關係

綜上所陳，敬請駁回原告之訴，以保權益。

謹　狀

臺灣臺北地方法院民事庭　公鑒

具狀人：張益華

財團法人大同大學

法定代理人李良德

撰狀人：王健珉律師

中　華　民　國　111　年　11　月　日