臺灣新北地方法院民事判決

105年度金字第29號

原　　告　錢智仁
訴訟代理人　陳振東律師
　　鄧凱元律師
被　　告　桑緹亞股份有限公司
兼
法定代理人　江漢彰
共　　同
訴訟代理人　詹仕沂律師
複代理人　　邱瓊儀律師
　　江瑋平律師
　　黃之昀律師

上列當事人間請求損害賠償事件，經本院於民國109 年2 月12日言詞辯論終結，判決如下：

主　文

原告之訴及假執行之聲請均駁回。

訴訟費用由原告負擔。

事實及理由

一、原告主張：被告江漢彰為被告桑緹亞股份有限公司（下稱桑緹亞公司，與被告江漢彰下合稱被告，單指其一，逕稱姓名）之負責人，於民國103 年間，因桑緹亞公司急需增資而尋覓增資對象，江漢彰透過友人結識訴外人林家毅（現已更名為林峻輝，下稱林家毅），而林家毅則為訴外人揚華科技股份有限公司（下稱揚華公司）之執行長及訴外人鴻測科技股份有限公司（下稱鴻測公司）之業務及財務經理，另訴外人詹世雄則為揚華公司之顧問及鴻測公司之總經理，於江漢彰與林家毅洽談增資過程中，江漢彰得知林家毅為使揚華公司、鴻測公司規避關係人交易，有必要透過桑緹亞公司銷貨予詹世雄實際掌控之訴外人MEGA SEASON LIMITED （下稱MEGA SEASON公司）、Timtech Opto-Electronic CO . , Ltd .（下稱TIMTECH 公司）、GREENTECH INC . （下稱GREENTECH

公司）等公司及林家毅間接掌控之霖揚開發股份有限公司（下稱霖揚公司）、湯淺國際貿易股份有限公司（下稱湯淺公司），而江漢彰明知林家毅所提出之交易模式為虛偽交易，惟因桑緹亞公司原經營產業營收不佳，致以該公司股價吸引投資不易，為虛增桑緹亞公司業績並賺取3％之佣金，江漢彰竟允以擔任中間貿易商，由訴外人即林家毅之特助劉鈞浩於歷次假交易時，出面通知以桑緹亞公司作為供貨商或銷貨商，復由江漢彰指示桑緹亞公司不知情之採購人員，自103年9月起至104年4月止之期間，依劉鈞浩之電子郵件指示，向詹世雄、林家毅所掌控之揚華公司、鴻測公司購入LED CHIP，再由揚華公司、鴻測公司開立統一發票予桑緹亞公司，另由桑緹亞公司公司虛以買賣為名，將商品出售予MEGA SEASON公司、TIMTECH公司、GREENTECH公司、霖揚公司、湯淺公司，利用桑緹亞公司不知情之會計人員開立統一發票交予各該公司，並記入桑緹亞公司帳冊，該等虛偽銷售金額經列入桑緹亞公司103年度及104年1至5月營收，並上傳至公開資訊觀測站，足以影響投資人決策。後經會計師查核桑緹亞公司帳冊認有疑義，桑緹亞公司始於104年5月5日、104年7月3日發布重大訊息，將上開103年度及104年1至5月公告買賣營收，更正改列為佣金收入，然仍未敢公開承認前開虛偽交易，嗣江漢彰業經臺灣新北地方檢察署檢察官以104年度偵字第12818號起訴在案，益徵其所為係屬不法。又原告自103年6月間，開始陸續購買桑緹亞公司股票，並於103年10月間，因信賴桑緹亞公司財務報表而持續買入股票，而桑緹亞公司股價於104年5月5日公告更正營業額後陸續下跌，原告因而受有差價損失。是本件係因江漢彰配合揚華公司進行虛假交易、虛增營業收入，進而製作不實財務報表，並將此錯誤資訊公告市場，顯涉及對有價證券市場虛偽隱匿，對全體投資人為詐騙，屬特殊類型侵權行為，要件即應審酌證券市場特性而認定，就因果關係而言，須考量有價證券評價之特殊性、證券行紀之交易模式、資訊傳

播之方式、公開市場價格形成之機制等特質，以資判斷，復參酌美國司法實務對證券市場虛偽陳述之求償案件，係採「詐欺市場理論」而推定因果關係，除被告舉證證明其虛偽詐欺行為或不實財報與投資人損害間無因果關係，否則依證券市場特性推定因果關係存在，蓋在證券市場中，所有重大不實訊息均會影響股價，市場投資人普遍以股價作為價值表徵，亦即投資人信賴股價已充分反應所有可得之資訊，國內司法實務亦採取此一理論，則桑緹亞公司於103 年8 、9 月間，即利用法定公開機制，對外陸續公告103 年度營收及財務報告，提供不實資訊予一般善意投資人，各虛偽交易及虛增收入不法情事均嚴重影響公司財務、業務狀況之訊息，誤導市場投資人判斷，一般理性投資人若知悉上情，亦不至於購買該公司股票，持有者亦同，是桑緹亞公司公告營收及財務報表既有上開虛偽不實之事，顯已違反證券交易法第20條第3 項、第20條之1 第1 項第1 款等規定，善意投資人因而做出錯誤投資決定，並蒙受差價損失，自應認二者間具有相當因果關係，則屬發行人之桑緹亞公司應對善意投資人之原告所受損害負賠償責任；又江漢彰為桑緹亞公司之負責人，竟不法執行職務進行虛偽交易致桑緹亞公司公告申報不實月營收及財務報告，誤導投資人買進該公司股票而受有損害，違反公司法第23條第2 項規定，江漢彰應與桑緹亞公司負連帶賠償之責；另江漢彰指示桑緹亞公司配合揚華公司進行虛假交易、虛增營業收入，進而製作不實財務報告，將此錯誤資訊公告市場，涉及有價證券市場之虛偽隱匿，詐騙全體投資人，因而導致原告等眾多投資人受損，自應負民法第184 條、第185 條之共同侵權行為責任。此外，原告自桑緹亞公司公告不實營收後之103 年10月13日起至104 年5 月5 日止之期間，分別於如附表一所示時間，買進如附表一所示股數及單價之桑緹亞公司股票，受有如附表一所示損害，合計新臺幣（下同）6,796,330 元；另於桑緹亞公司公告不實營收前，自103 年6 月26日起至103 年10月9 日止之期間，已購入

而持有如附表二所示，分別於如附表二所示時間，買進如附表二所示股數及單價之桑緹亞公司股票，受有如附表二所示損害，合計5,669,840 元，爰依證券交易法第20條第3 項、第20條之1 第1 項第1 款、公司法第23條第2 項、民法第184 條、第185 條等規定，提起本件訴訟等語。並聲明：㈠被告等應連帶給付原告12,466,170元，暨自起訴狀繕本送達之翌日起至清償日止，按週年利率5 %計算之利息。㈡原告願供擔保，請准予為假執行之宣告。

二、被告則以：緣桑緹亞公司負責人江漢彰透過友人介紹認識揚華公司執行長及特助劉鈞浩，該時揚華公司為上櫃公司，主要銷售LED 產品至大陸地區，惟因部分客戶有特殊需求（如佣金支付），故由揚華公司徵詢桑緹亞公司是否願擔任其LED 貿易商，約定由桑緹亞公司收取3 %價差，毋須負擔產品庫存、備貨及市場客戶開發，桑緹亞公司考量揚華公司為上櫃公司，相關帳戶符合法律規範，且經手貿易可增加桑緹亞公司收入，故自103 年9 月起，接受上開交易模式，嗣因桑緹亞公司考量回歸化妝品及醫美藥妝產品研發製造及銷售之本業上，於104 年4 月即終止上開LED 交易，復因會計入帳評價方式變動（IAS 18），故將103 年9 月起至104 年4 月止期間之LED 交易收入改以淨額認列，且因此調整使桑緹亞公司103 年度應業額自結數與會計師查核數有所出入，桑緹亞公司遂於104 年5 月5 日發布重大訊息，公告相關差異原因說明，再於104 年7 月3 日發布重大訊息，更正104 年1 至5 月之營收資訊。原告起訴僅以臺灣新北地方檢察署檢察官104 年度訴字第12818 號起訴書為憑，然該案迄未經刑事法院判決確定，況縱有刑事犯罪之情，是否必然成立侵權行為，亦有待原告舉證以實其說，實則本件係因會計入帳方式變動，即100 年版國際財務報導準則（International Financial Reporting Standards，下稱IFRS）適用於102 、103 年，102 年版IFRS則適用於104 年，102 年版IFRS中IAS 18號就代理交易之認列方式，於A 部分中第8 段載明：「於

代理關係中，經濟效益流入之總額包括代委託人收取之金額且該金額並未導致企業權益之增加。代委託人收取之金額並非收入，佣金方為收入」；於B部分第21段則補充係委託人或代理人之判斷標準為：「（a）企業對提供商品或勞務予客戶或完成訂單負有主要責任，例如對客戶是否接受所訂購或購買之商品或勞務負有責任、（b）企業於客戶下訂單之前或之後（於運送途中或退貨時）承擔存貨風險、（c）企業有直接或間接訂定價格之自由，例如藉由提供額外之商品或勞務之方式、（d）企業對客戶應收之金額，承擔客戶之信用風險」，並將「委託人」改為「主理人」，然在會計實務上公司究屬主理人或代理人，時有爭議而應審慎評估，此取決於會計師具高度專業性之認列方式，投資人僅因營業收入與經會計師查核數字不同且大幅減少，即有強烈反應，惟此僅係會計評價基礎變動致財務報表金額有所調整，尚難認係財務報告不實，是本件尚非虛增營業收入，並未違反證券交易法第20條第1至3項規定，無從構成民法第184條第1項後段、第2項之侵權行為，江漢彰亦無可能與桑緹亞公司共同為侵權行為。又證券交易法第20條之1於104年7月1日修正，刪除董事長及總經理之絕對賠償責任，且係因會計評價方式變動而調整財報所列營收，而非虛偽交易，江漢彰自無違反公司法第23條第2項規定。再縱認桑緹亞公司財報不實，投資人亦因信任財報而購買股票，然此僅有推定因果關係存在，投資人仍應舉證證明有損失因果關係，否則仍難認江漢彰及桑緹亞公司應負損害賠償責任。另縱認江漢彰及桑緹亞公司就財報不實與原告所受損害間有因果關係，惟桑緹亞公司於102年6月3日起，每股成交均價為12.06元，於103年3月3日之成交均價漲至每股27.16元，然在103年9月起至104年4月底止，即不實資訊流入市場後，桑緹亞公司股價在14元左右至4.91元間漲跌，於104年10月28日則漲至每股17.68元，於105年1月30日時成交均價每股尚為10.35元，於105年2月15日下興櫃，是原告所指不實資

訊流入市場後，股價不升反降，則不實資訊是否促使市場投資人入場投資，非無疑問，況桑緹亞公司股價於104 年10月28日上漲至每股17.68 元，並於105 年1 月30日仍有每股10.35 元，原告未於漲價期間賣出股票，難認無與有過失等語，資為抗辯。並聲明：㈠原告之訴駁回。㈡如受不利益之判決，被告願供擔保，請准宣告免為假執行。

三、經查，江漢彰為桑緹亞公司之負責人，於103 年間透過友人結識林家毅，而林家毅則為揚華公司之執行長及鴻測公司之業務及財務經理，江漢彰於與林家毅洽談桑緹亞公司增資事宜時，知悉揚華公司避免關係人交易，需要透過中間貿易商為交易，林家毅並允諾支付3 %之利潤，江漢彰遂允以擔任中間貿易商，並由林家毅之特助劉鈞浩於歷次交易時，出面通知以桑緹亞公司作為供貨商或銷貨商，復由江漢彰指示桑緹亞公司之採購人員，自103 年9 月起至104 年4 月止之期間，依劉鈞浩之電子郵件指示，向詹世雄、林家毅所掌控之揚華公司、鴻測公司購入LED 產品，再由揚華公司、鴻測公司開立統一發票予桑緹亞公司，另由桑緹亞公司以買賣為名，將商品出售予MEGA SEASON 公司、TIMTECH 公司、GREEN-TECH公司、霖揚公司、湯淺公司，由桑緹亞公司之會計人員開立統一發票交予各該公司，並記入桑緹亞公司帳冊，該等銷售金額經列入桑緹亞公司103 年度及104 年1 至5 月營收，並上傳至公開資訊觀測站。後經會計師查核桑緹亞公司帳冊認有疑義，桑緹亞公司始於104 年5 月5 日、104 年7 月3 日發布重大訊息，將上開103 年度及104 年1 至5 月公告買賣營收，更正改列為佣金收入等情，有原告所提出之臺灣新北地方檢察署檢察官104 年度偵字第12818 、17236 、21391 、26384 、26573 、26800 、29956 、32060 、32064 、33927 、34457 、34465 號起訴書1 份為憑（見本院卷㈠第25至176 頁），且為被告所不否認，是此部分之事實，自堪信為真實。

四、原告主張自103 年9 月起至104 年4 月止之期間，經江漢彰

同意，由桑緹亞公司依劉鈞浩指示，向揚華公司、鴻測公司購入LED 產品並開立統一發票，再由桑緹亞公司將LED 產品出售予MEGA SEASON 公司、TIMTECH 公司、GREENTECH 公司、霖揚公司、湯淺公司，並由桑緹亞公司會計人員開立統一發票及記入帳冊等事，係屬虛假交易，但仍將此部分列入桑緹亞公司103 年度及104 年1 至5 月之營收，為虛增營業收入，進而製作不實財務報告，將此錯誤資訊公告市場，涉及有價證券市場之虛偽隱匿，詐騙全體投資人，因而導致眾多善意投資人受有差價損失，且其間具有相當因果關係，違反證券交易法第20條第3 項、第20條之1 第1 項第1 款等規定，並構成民法第184 條、第185 條之共同侵權行為等節，為被告所否認，並以前詞置辯。是本院應審酌者厥為：㈠原告依證券交易法第20條之1 第1 項第1 款、公司法第23條第2 項等規定，向被告請求連帶損害賠償，有無理由？㈡原告依民法第184 條、第185 條等規定，向被告請求連帶損害賠償，有無理由？茲分敘如下：

㈠原告依證券交易法第20條之1 第1 項第1 款、公司法第23條第2 項等規定，向被告請求連帶損害賠償，有無理由？

1.按刑事訴訟判決所認定之事實，固非當然有拘束民事訴訟判決之效力，但民事法院調查刑事訴訟原有之證據，而斟酌其結果以判斷事實之真偽，並於判決內記明其得心證之理由，即非法所不許（最高法院69年台上字第2674號判決意旨可資參照）。經查，本件桑緹亞公司為依證券交易法公開發行股票之公司，屬同法第5 條所定之發行人，並依同法第36條第1 項第3 款之規定，於每月10日之前，應公告並申報上月份營運情形，而江漢彰自103 年起擔任桑緹亞公司之董事長，綜理桑緹亞公司各項事務，為公司法第8 條第1 項之公司負責人及商業會計法第4 條所指商業負責人，且為證券交易法第179 條所定公司行為負責人。嗣江漢彰擔任桑緹亞公司董事長後，因桑緹亞公司營運狀況不佳，亟欲進行增資計畫，四處尋覓增資對象，透過友人介紹時任揚華公司營運管理處

之處長林家毅，復親自至揚華公司拜訪林家毅洽談投資桑緹亞公司之事宜。於雙方洽談過程中，林家毅藉機提議，由桑緹亞公司擔任揚華公司之中間貿易商，替揚華公司出口LED晶片等商品至大陸地區，客戶、金流及物流均由揚華公司安排，桑緹亞公司約可從中賺取約3％之價差利潤，幫揚華公司避開關係人交易等問題。江漢彰明知林家毅上開提議之交易模式，恐生循環交易及不實交易等疑慮，然為求對方能順利投資桑緹亞公司，並順勢提升桑緹亞公司營業額及賺取利潤，改善桑緹亞公司營運不善情形，遂允諾之，並基於使桑緹亞公司財務業務文件申報及公告不實之犯意，指示桑緹亞公司內部不知情之工作人員，配合揚華公司人員之指示作業，接續自103年8月起至104年4月間，以桑緹亞公司臺中分公司之名義，分別向揚華公司、鴻測公司進貨後，再分別銷貨予霖揚、湯淺、MEGA SEASON、TIMTECH及GREENTECH等公司，而開立不實之採購單、出貨單、出口單等業務文件及統一發票等作成會計憑證，並將上開期間各月不實交易所生之營業收入，接續列入桑緹亞公司103年8月至104年5月所公告及申報之營業收入等財務業務文件中，致103年度營業收入虛增206,885,000元，104年1至5月份營業收入分別虛增48,731,000元、48,562,000元、49,894,000元、5,768,000元、7,577,000元，共計虛增160,532,000元，分別與更正後之103年度營業收入934,865,000元、104年度1月至5月營業收入185,281,000元，差異達-22.13％、-86.64％，而刻意隱藏桑緹亞公司之實際營收趨勢，明顯影響於證券市場投資人之正確判斷，顯具重大性，足以生損害於主管機關對於桑緹亞公司財務業務文件管理之正確性等事實，有下列證據可資佐證：

⑴桑緹亞公司原為旭能公司，於100年9月6日登錄為興櫃公司且於興櫃市場公開發行一節，有桑緹亞公司103年度合併財務報告1份可參（見本院刑事庭105年度金重訴字第1號財務報告卷第328之1頁），故桑緹亞公司為依證券交易法

公開發行之公司，且屬同法第5 條所定發行人甚明。又江漢彰於103 、104 年間為桑緹亞公司之董事長，有桑緹亞公司之公司及分公司基本資料列印附卷可佐（見臺灣新北地方檢察署104 年度偵字第12818 號卷㈤第112 至同頁反面），是桑緹亞公司應依證券交易法第36條第1 項、第2 項等規定，定期公告及申報財務報告或營運情形甚明。

⑵又就江漢彰配合參與揚華、鴻測公司銷貨予桑緹亞公司，再由桑緹亞公司銷貨予霖揚、湯淺、MEGA SEASON 、TIMTECH 及GREENTECH 等公司，且上揭交易均為不實交易等情，為被告所否認，並以前詞置辯。惟查：

①證人江漢彰於另案刑事調詢及偵訊時陳稱：於88年間，我成立安那柏格有限公司，專門生產、銷售化妝品，並成立自有品牌「桑緹亞」。於102 年7 月間，興櫃公司旭能光電股份有限公司（下稱旭能公司）併購安那柏格有限公司，當時我是化妝品部門的總經理，高層預計終止旭能公司原先太陽能之業務，轉向收購其他化妝品公司，故於103 年初更名桑緹亞公司。103 年3 月間，我當選董事長，除化妝品業務之外，仍持續處理原先太陽能業務收尾工作，所以仍有銷售一些綠能產品。在我擔任董事長期間，只有跟揚華、鴻測公司進行純貿易的業務合作，其他則是代工生意。當時我是為了要彌補虧損，打算先辦理公司減資再增資，為尋找增資對象，經朋友介紹揚華公司執行長林家毅，我後來也多次到揚華公司與林家毅洽談增資事宜，洽談過程中林家毅知道桑緹亞公司還有從事太陽能相關業務後，便表示揚華公司有產品要銷往大陸，但大陸客戶因為有退佣跟免用發票的問題，所以他在香港開設了幾間公司，專門收取大陸客戶的退佣款項，但因揚華公司及香港的公司都是林家毅實際掌控的，怕關係人問題，所以揚華公司不方便直接出貨到香港，因此他問我是否願意成為中間的貿易商，並會給桑緹亞公司3 %的利潤以符合相關法令規範。起初我拒絕，但後來因為希望揚華公司可以參與桑緹亞公司的增資，且因貿易過程都不需要桑緹亞

公司安排規劃，也不用擔心下游客戶付款的信用風險，就可以賺取3％的利潤，因此我就同意林家毅的提案。交易條件是桑緹亞公司向揚華、鴻測公司進貨時，以現金匯款方式支付，林家毅所安排的下游客戶向桑緹亞公司進貨時則是以月結120天的條件支付貨款，但這僅是合約上之形式內容，我有要求桑緹亞公司不能負擔應收帳款的風險，必須由下游客戶將款項匯入桑緹亞公司帳戶後，桑緹亞公司才會付款予揚華及鴻測公司，因此桑緹亞公司帳上不會有該等交易的應收及應付帳款。後續執行細節我授權給訴外人即業務助理盧淑貞去進行，通常都是先由劉鈞浩先以電子郵件通知盧淑貞，如何向下游客戶提供報價，包括品名、數量及價格等，及如何向揚華、鴻測公司下訂單，桑緹亞公司完全配合揚華公司的指示，貨物則由揚華、鴻測公司直接出貨到下游客戶，不經過桑緹亞公司，也無進行驗貨程序，金流則是劉鈞浩安排下游客戶將款項先匯到桑緹亞公司帳戶後，再通知盧淑貞去匯款給揚華公司及鴻測公司。林家毅安排的下游客戶有TIM-TECH、GREENTECH 、MEGA SEASON 、霖揚、湯淺公司。桑緹亞公司受劉鈞浩指示報價給這5家公司時，劉鈞浩會告知對方的電子郵件信箱，或就是直接由其聯繫。我沒有看過詹世雄等語（見臺灣新北地方檢察署104年度偵字第34465號卷㈠第140至143頁、104年度他字第5090號卷㈢第261至265頁、104年度偵字第33927號卷㈠第34至35頁）；於另案刑事審理時證稱：訴外人呂國成是訴外人桑緹亞公司大股東王黃惠錦派到公司的董事，透過他牽引讓揚華公司來投資桑緹亞公司。我當初與林家毅接洽投資桑緹亞公司的過程中，他提出需求表示，因為產品是賣到大陸，有很多佣金必須要私下給，所以直接由他們的公司賣到大陸去不恰當，希望桑緹亞公司當中間的貿易商，有中間商的話要拿退佣或是不開發票都比較方便，是不是有關關係人交易問題，我就不清楚。我有想過林家毅安排的下游客戶霖揚公司、湯淺公司並非國外公司，但想說有他們的安排，沒有多問。桑緹亞公司不

會經手到貨物，他們會用桑緹亞公司的名義出口。桑緹亞公司沒有驗貨，但還是會準備進貨驗收單。我印象中是交易完後，下游客戶會先給付貨款，桑緹亞公司扣掉應收取的利潤後再付款給揚華公司或鴻測公司，若下游客戶未付款，桑緹亞公司就不會付款給揚華公司或鴻測公司。揚華公司並未對桑緹亞公司催收貨款。會和鴻測公司交易，都是揚華公司安排的，林家毅在安排時沒有講什麼特別的交易細節，桑緹亞公司既然扮演貿易中間商的角色，那一切就由他安排等語（見本院刑事庭105年度金重訴字第1號卷㈢第19至40頁、第28至29頁）。

②證人劉鈞浩於另案刑事案件偵訊時證稱：我是負責LED晶片銷貨部分，林家毅會請我聯繫經銷商，並請業務助理開始出貨作業，也會跟下游經銷商說揚華公司要出貨，請對方發採購單給揚華公司。林家毅會跟我說要出貨的客戶，給我規格、數量、單價及付款條件，他會寫MEMO，我再交給訴外人游惠屏處理後續報價等業務，這些客戶包括桑緹亞公司，林家毅會口頭交代好上下游交易鏈，請我跟上下游聯繫，我聯絡過的其中一個人是馬小姐，其它我忘記了，因為換了2、3人，我記不起來等語（見臺灣新北地方檢察署104年度他字第5090號卷㈡第41至同頁反面、104年度偵字第34465號卷㈨第41至43頁、105年度偵字第26480號卷㈡第244頁），而其於另案刑事案件審理中亦坦承有受林家毅指示聯絡桑緹亞等公司，並證稱：林家毅說揚華公司賣貨給桑緹亞這些公司，再賣給林家毅交辦的公司，外銷大陸，因為進出口關稅比較高，這樣可以避稅。我是用電子郵件聯絡桑緹亞公司告知上下游等語（見本院刑事庭105年度金重訴字第1號卷㈣第564頁、第569至570頁、第576至577頁、第579至582頁）。

③證人游惠屏於另案刑事案件偵訊時證稱：桑緹亞公司部分，我是有幫桑緹亞公司出貨到香港的MEGA SEASON公司，但有無出給TIMTECH公司、GREENTECH公司部分，我已經印象不

清。是從揚華公司出貨的，是用次級品或鴻測公司生產下來的下腳料拿去出貨，把貨發到香港，除了香港的公司外，沒有發過臺灣的。鴻測公司沒有出貨給桑緹亞公司過，我印象中都是揚華公司這邊打出貨單。桑緹亞沒有要求過我們提供揚華出貨給霖揚公司跟湯淺公司的出貨單，我也沒遇過桑緹亞公司派員來驗貨的情形等語（見臺灣新北地方檢察署104年度偵字第33927號卷㈠第26至29頁）。

④證人林曉茹於另案刑事案件調詢、偵訊及審理中證稱：在林家毅所召集陳雅薏、吳唯馨及我開會討論哪些公司需要補營業額或降低繳稅金額，討論確定後陳雅薏、吳唯馨會依會議結論開立晶鴻公司與鴻測公司發票，這些補開的發票不會有實際交易，我印象中有開給桑緹亞公司過。霖揚公司有跟桑緹亞公司買賣，林家毅指示我用霖揚公司名義向桑緹亞公司下採購單，我不知道詹世雄是否知道等語（見臺灣新北地方檢察署104年度偵字第12818號卷㈢第22頁反面、104年度偵字第17236號卷㈧第152頁、第201頁、本院刑事庭105年度金重訴字第1號卷㈣第189頁）。

⑤證人吳唯馨於另案刑事案件調詢、偵訊及本院審理中時證稱：鴻測公司的銷貨客戶包括桑緹亞公司，此部分是林家毅負責的。鴻測公司銷貨予桑緹亞公司等部分，我都只有開立發票，沒有看到實際的貨品，雖然我不負責進出貨，但只要訂單有問題，都會知會我，這些公司從來就沒有任何商品上面的問題等語（見臺灣新北地方檢察署104年度偵字第12818號卷㈢第1頁反面至2頁、第3頁、第6頁、本院刑事庭105年度金重訴字第1號卷㈣第71頁）。

⑥證人廖振淵於另案刑事案件偵訊時證稱：揚華公司向上市櫃公司購貨，或是銷貨給上市櫃公司，在融資上會比較簡便，銀行在徵信時會覺得上市櫃公司信用比較好等語（見臺灣新北地方檢察署104年度偵字第34465號卷㈨第36頁）。

⑦證人馬滋憶於另案刑事案件調詢及偵訊中證稱：TIMTECH公司是以顏貫軒名義開設的境外公司，顏維德有交代我擔任這

家公司的窗口，去協助揚華公司進行一些交易作業，包括揚華公司出貨給桑緹亞公司，再出貨給TIMTECH 公司部分。我不清楚TIMTECH 公司在大陸或香港有無員工或聯絡處所，但我從來沒有聯絡過，我都是直接請示顏維德。劉鈞浩會事先將預計的交易計畫用電子郵件寄給我及上開公司的聯絡窗口。揚華公司有無出貨我不知道，但TIMTECH 公司沒有收到貨等語（見臺灣新北地方檢察署104 年度偵字第26800 號卷第147 反面至148 頁、第156 反面至157 頁反面）。

⑧證人顏維德於另案刑事案件調詢及偵訊中證稱：TIMTECH 公司是由我實際出資、由顏貫軒掛名擔任負責人之境外公司，原本設立目的在於節稅。102 、103 年間詹世雄問我有沒有境外公司可以借他使用，我就將TIMTECH 公司公司的基本資料交給他，他如何使用我不清楚，我是後來才知道他把TIM-TECH公司拿去當揚華公司的客戶等語（見臺灣新北地方檢察署104 年度偵字第26800 號卷第75頁、第144 頁反面）。

⑨證人顏貫軒於另案刑事案件偵訊中證稱：我雖然是TIMTECH 公司的註冊負責人，不過詹世雄曾要求我拿境外公司出來借他使用，我就將註冊資料給他，後續他如何使用，我不清楚。詹世雄有跟顏維德說看臺北這邊有沒有境外公司可以使用，就拿TIMTECH 公司給揚華公司，但桑緹亞等公司我都不認識，我只是人頭等語（見臺灣新北地方檢察署104 年度偵字第26800 號卷第242 反面至243 頁）。

⑩證人林宇源於另案刑事案件審理中證稱：我是MEGA SEASON 公司的負責人，由我負責業務。我不認識江漢彰，桑緹亞公司有一位林小姐及業務助理跟我聯絡，訊息來源是劉鈞浩說的，MEGA SEASON 公司與桑緹亞公司間之交易是林家毅和劉鈞浩安排。我只是個貿易商，貨是直接交貨到第三方，因為交易到後面我沒有收到下家給我的錢，所以我跟劉鈞浩說我不做這個生意，麻煩把後段所有生意切斷，所以後來他怎麼安排我不清楚，我上游的貨是直接出貨至下家，中間有沒有我一點也不重要。前期交易部分是劉鈞浩製作好表單給我簽

名，但因貨物不是由我這方出，所以我不會有這些文件，他是寄電子郵件副本給我，後來我沒收到錢，貨也不在我手上，我一點保障也沒有，就不做了，不想簽名。我總共提供過超馬電能公司及MEGA SEASON 公司給林家毅合作三角貿易過，提供時間前後差不多，我不清楚實際上有無收到貨物等語（見本院刑事庭105 年度金重訴字第1 號卷㈢第275 至277 頁、第289 至290 頁、第293 頁）。

⑪另案刑事案件被告詹世雄除坦承GREENTECH 公司為其掌控的公司之外（見臺灣新北地方檢察署104 年度偵字第21391 號卷㈡第63頁反面、第88頁反面、卷㈣第9 頁反面、104 年度偵字第33927 號卷㈠第19頁），於另案刑事案件調詢及偵訊時則陳稱：桑緹亞公司向揚華公司進貨再出貨給TIMTECH 公司的交易，是林家毅去接洽的。據我所知，林家毅在103 年9 月間，有以鴻測公司名義代桑緹亞及安那伯格公司向港勝租賃公司各借1,500 萬元，同時林家毅及鴻測公司開立本票及支票做為擔保，由此可以看出林家毅與桑緹亞公司經營階層有關，而且也可顯示出林家毅可以自行使用鴻測公司的大小章開立支票及本票。TIMTECH 公司是顏維德的境外公司，印象中負責人是顏貫軒。103 、104 年鴻測公司有供貨給桑緹亞公司這件事情我不知道，是104 年做鴻測公司內部查核時，才發現鴻測公司跟桑緹亞公司有交易等語（見臺灣新北地方檢察署104 年度偵字第21391 號卷㈣第4 至同頁反面、第8 頁反面、104 年度偵字第33927 號卷㈠第19頁）；於另案刑事案件本院訊問中陳稱：桑緹亞公司有虛偽賣給GREEN-TECH公司部分我清楚，我承認犯罪，揚華跟鴻測公司賣給桑緹亞這部分是林家毅安排的，我是於104 年農曆年後才知情的，但我知情後也沒阻止他，他後來有無再做我不清楚等語（見本院刑事庭105 年度金重訴字第1 號卷㈠第372 頁）；於準備程序中陳稱：GREENTECH 公司是我提供給林家毅使用的公司，但他使用做何用途我不清楚，MEGA SEASON 公司和TIMTECH 公司都不是我的公司，我不清楚此部分之交易流程

等語（見本院刑事庭105 年度金重訴字第1 號卷㈢第286 至287 頁）。

⑫另案刑事案件被告林家毅於104 年10月7 日調詢時陳稱：揚華公司跟桑緹亞公司間的交易，是江漢彰來跟我接洽的，前後談了好幾次才確立交易架構和條件，這個交易的目的只是為了要分散揚華公司的銷貨廠商，所以沒有收付款的時間差。林宇源是會介紹生意的仲介，我們會以論件計酬的方式給他佣金，我記得他有提供2 個境外公司給我們使用，他只是純幫忙，沒有提供公司銀行帳戶給我使用，交易款項是透過他的境外公司轉出去的，介紹佣金是另外支付的。此交易流程與對向是我安排的。桑緹亞公司要承擔價款收不回來的風險，加上揚華公司希望能與規模比較大的公司交易，所以揚華公司願意支付少數的利潤給桑緹亞公司。此交易詹世雄知情也同意。這些貨都是由揚華公司交給天成快遞運送香港，貨並不會經過桑緹亞公司，貨到香港後，就由深圳強森公司去處理，所以這些貨也不會到TIMTECH 公司那邊去，TIMTE-CH公司只是幫忙出文件表單等語（見臺灣新北地方檢察署104 年度偵字第12818 號卷㈧第159 頁至同頁反面）；於同日偵訊時供稱：揚華公司一直想找規模比較大的代理商，桑緹亞公司是透過朋友介紹，我去拜訪對方，談合作細節，我覺得桑緹亞公司是當代理商的適合對象。桑緹亞公司在交易過程中，沒有墊款，是先收到境外公司錢後，才把錢付給揚華公司或鴻測公司，所以桑緹亞公司賺的價差應該是2 %到3 %。揚華公司賣給桑緹亞公司，桑緹亞出口給境外之TIM-TECH公司、MEGA SEASON 公司及GREENTECH 公司，湯淺跟霖揚公司我忘記了，我記得桑緹亞公司都是透過這3 家境外公司出口比較多，最後貨都到深圳強森公司去。本來揚華公司銷貨給深圳強森公司，中間是透過MEGALIGHTING CORPORA-TION LIMITED公司、GPLITHTING INC .公司，但是因為這兩家是小公司，由他們銷給深圳強森公司，授信的評分比較低，會受到上限限制，所以詹世雄希望儘量分散客戶。也不是

說我中間透過桑緹亞公司是想要提高授信評分，因為這幾家境外公司詹世雄色彩太重，會被認為是關係人交易，且都是紙上公司，所以詹世雄才會想找規模大的公司作代理商。我記得桑緹亞公司本來就有一個光電部門，他希望把這個部門營業額做大，且他在大陸也有工廠，初期他希望客戶由我安排，後來他也希望客戶可以由他安排，但他也要負擔沒有收到帳款的風險。因為我安排的交易對象如果沒有付款給他，揚華公司還是可能跟他要錢。詹世雄有請他朋友聖輝工程還是聖輝科技的老闆，本身也是桑緹亞公司董事來了解桑緹亞公司。我要做的每筆交易前，都會跟詹世雄討論做這樣交易合不合適。貨運公司會到揚華公司來取貨，去桑緹亞公司拿表單，貨到香港後由深圳強森公司拉貨到大陸，不會到TIM-TECH公司，因為TIMTECH 公司可能沒有辦公室。這些貨物進出口是由游惠屏處理等語（見臺灣新北地方檢察署104 年度偵字第12818 號卷㈧第163 反面至164 頁反面）；於104 年12月3 日偵訊時陳稱：我記得GREENTECH 公司、TIMTECH 公司都是詹世雄公司，且剛開始與桑緹亞公司交易時，我還有請他去了解這間公司，因為他有朋友在這間公司當董事，我一開始也不熟這間公司。且因為桑緹亞公司是下游廠商，揚華公司要負擔桑緹亞公司無法支付貨款之風險，所以要特別注意。況GREENTECH 公司從大陸收到錢也要付款給桑緹亞公司，詹世雄不可能說他不知道揚華公司有跟桑緹亞公司往來等語（見臺灣新北地方檢察署104 年度偵字第17236 號卷㈧第161 頁反面）；於104 年12月7 日上午偵訊時陳稱：因為桑緹亞公司後端是詹世雄公司，包括GREENTECH 公司、TIM-TECH公司，這兩間公司都是紙上公司，如果揚華公司直接賣給他們的金額太大，容易被質疑，所以要透過桑緹亞公司。桑緹亞公司不用揹TERMS ，但他要承擔資金風險，如果下游客戶公司沒有付款給他的話。我會跟劉鈞浩說這個月透過桑緹亞公司會有多少貨賣到大陸，大陸深圳強森公司收到錢，付給GREENTECH 公司、TIMTECH 公司後，再付款給桑緹亞公

司，GREENTECH 公司應該是竹北辦公室的小姐在管，TIMTE-CH公司是安揚系統公司，應該是顏維德在管。揚華公司賣到大陸的生意，事實上有生產產品賣出去的，就只有深圳強森公司，是唯一的大陸客戶，因為詹世雄給我的觀念就是不要有這麼多關係人交易，我才積極地找那麼多廠商來把關係人交易切斷，會找桑緹亞公司來介入，是因為TIMTECH 公司、GREENTECH 公司與深圳強森公司一樣都是關係人。我們當時想要找一些規模比較大的公司當揚華公司代理商，把東西賣到大陸，才會找桑緹亞公司，是出真實的貨。江漢彰有說過他可以自己開發客戶，也可以是我介紹給他，因為他要開發客戶要一點時間，所以初期是我先安排客戶給他，如果是他開發客戶，我就不會事先知道等語（見臺灣新北地方檢察署104 年度偵字第17236 號卷㈧第170 至171 頁）；於同日下午偵訊時陳稱：揚華公司的國內客戶中，云捷、湯淺公司是沒有出貨給他們的，桑緹亞公司最後是出口，有貨物出去，但揚華公司是出給他下腳料，桑緹亞公司有沒有驗貨不清楚，鴻測公司也有生產，所以鴻測公司出給桑緹亞有些是真的，有些是假的，如果真的數量不夠，會參一些下腳料讓他湊足，因為我不確定桑緹亞公司會不會點貨，起碼他點貨的時候貨物要齊。桑緹亞公司是我接洽跟揚華公司買貨後賣給我們指定的公司，他一開始要確定數量是對的就OK，又我們下游公司是我們的公司，所以不會挑剔。我的立場就只想找一個比較大的代理商，江漢彰或許可以增加營收利潤，我跟他提過，我們不希望關係人直接交易，所以要透過他，我從頭到尾都沒有提過這是假交易等語（見臺灣新北地方檢察署104 年度偵字第26800 號卷第309 反面至310 頁）；於本院刑事庭訊問中供稱；我承認有參與桑緹亞公司此部分虛偽交易之事實等語（見本院刑事庭105 年度金重訴字第1 號卷㈠第366 頁）；於本院刑事庭準備程序中供稱：揚華公司銷貨予桑緹亞公司，桑緹亞公司再賣給境外3 間公司部分，因為要有實際的貨物數量給海關清點，所以這部份是真實的交易，

但桑緹亞公司銷貨予霖揚公司及湯淺公司部分，我不確定是否有實際出貨，這部分是詹世雄安排的，我不清楚。我有向詹世雄介紹過桑緹亞公司，因為它是公開發行公司，詹世雄把它規劃成揚華公司的客戶，詹世雄還有提到他認識桑緹亞公司的董事即聖暉公司的梁董，他說他會找梁董吃飯了解狀況，後來他就跟我說可以規劃這項交易，以桑緹亞公司為中間廠商，TIMTECH 公司公司及GREENTECH 公司都是詹世雄提供給我的等語（見本院刑事庭105 年度金重訴字第1 號卷㈢第287 頁）。

⑬綜參上開證人及另案刑事案件被告之陳述可知，身為桑緹亞公司董事長之江漢彰因桑緹亞公司有增資計畫，正在找人投資，在他人引介之下認識林家毅，林家毅則藉機以因揚華公司LED 晶片等產品再銷予大陸客戶中，會有退佣及免開發票的問題，其有幾間香港公司固然可以處理，但恐生關係人交易問題等為由，向江漢彰提議由桑緹亞公司擔任中間貿易商，貨物由揚華公司直送指定下游客戶，待指定下游客戶付款後桑緹亞公司再付款予揚華公司，而桑緹亞公司可從中賺取價差約2 %至3 %的利潤，江漢彰因認此交易其僅需配合，毋庸負擔自己規劃交易之成本即可賺取利潤，遂同意配合，而揚華公司亦因此增加規模較大之公開發行公司作為其銷貨對象，有助於增加揚華公司之營業額，並藉此分散銷售對象，以避免貨物集中銷售予揚華公司關係人如 MEGALIGHTING CORPORATION LIMITED 公司、GPLITHTING INC .等公司或與之配合如云捷、凱庭、湯淺、霖揚等公司，遭人察覺有異，亦可增加揚華公司授信評分而便於融資，顯見此部分交易模式、金流及物流皆由林家毅所安排，桑緹亞公司僅需配合出具相關之文件表單作業。又林家毅曾於104 年12月7 日下午偵訊時自承揚華公司雖有出貨予桑緹亞公司，然皆係出下腳料以出口，即有假交易之情形，已如前述，核與證人游惠屏前揭證稱其印象中是以下腳料幫桑緹亞公司出貨到香港去等情相互吻合，並參以前述桑緹亞公司在交易上顯係完全配合

揚華公司之安排，亦未要求驗貨等程序，且此交易之安排目的本非基於實質交易，而係如前述重點在增加揚華公司之銷貨對象等，堪認林家毅此部分所陳應與實情相符。再證人游惠屏就此部分亦證稱印象中未替桑緹亞公司出貨予在臺灣的公司等語，依江漢彰所提出之此部分交易資料文件，亦未見霖揚公司或湯淺公司有簽收貨物之文件表單，堪認此部分揚華公司並未實際出貨予霖揚及湯淺公司。另桑緹亞公司雖後續有製作出口報單（見臺灣新北地方檢察署104 年度偵字第33927 號卷㈢第232 頁、第262 頁），然桑緹亞公司縱有辦理貨物出口情事，然該部分僅係調整鴻測公司營業額而開立銷貨發票予桑緹亞公司，鴻測公司並無真實貨物出口必要，林家毅亦陳稱揚華公司都安排以下腳料出貨，已如前述，遑論鴻測公司，則上開部分交易，均難認屬真實交易。

⑶復參以桑緹亞公司於104 年5 月5 日公開資訊觀測站發布之公告訊息，內容略為：桑緹亞公司原公告合併營業額為1,141,750,000 元，與會計師查核數934,865,000 元差異-22.13%，主要營收差異係桑緹亞公司銷售太陽能的LED 產品以買賣方式交易，認列營收獲利，會計師查核相關憑證後改以代理銷售佣金收入認列所致等語，有桑緹亞公司104 年5 月5 日公告影本1 紙在卷可查（見臺灣新北地方檢察署104 年度他字第5090號卷㈠第172 頁），可見其中之差額206,885,000 元顯然即係來自桑緹亞公司於103 年8 月至12月間自揚華、鴻測公司進貨後銷貨予湯淺、霖揚、MEGA SEASON 、TIMTECH 及GREENTECH 等公司交易後所申報之營業收入。另依據桑緹亞公司104 年7 月3 日在公開資訊觀測站另公告訊息，內容略為：因104 年1 至4 月LED 交易，由收入總額調整為淨額認列，擬更正1 至5 月自結合併營業額及累計合併營業額。104 年1 月至5 月營收淨額分別自94,169,000元、73,578,000元、80,698,000元、50,259,000元、47,109,000元，分別更正為45,438,000元、25,016,000元、30,804,000元、44,491,000元、39,532,000元，其中各月差異金額分別為48

,731,000元、48,562,000元、49,894,000元、5,768,000 元、7,577,000 元，累計差異金額共為160,532,000 元，亦有桑緹亞公司104 年7 月3 日公告影本1 紙可考（見臺灣新北地方檢察署104 年度他字第5090號卷㈠第175 頁），可見桑緹亞公司係將其104 年1 至4 月有關LED 交易之營業收入，分散於104 年1 至5 月間申報，其後發覺有異方經更正營業收入認列方式甚明，是上述中間之差額即係其因此不實交易所申報之營業收入金額。

⑷又公告及申報部分營運情形部分，因僅係呈現各月之營業收入情形，非屬財務報告之編製，而無相關財務報告編製準則等可供參考，然以桑緹亞公司就103 年8 至12月因此部分不實交易所申報之營業收入206,885,000 元而言，此部分僅占桑緹亞公司全年營業額之5 個月期間，然依前開桑緹亞公司104 年5 月5 日公告所示，此部分與會計師查核數934,865,000 元差異已達-22.13%，相當於占全年實際營業收入之22.13 %，顯然占極高之比例；另就桑緹亞公司於104 年1 月至5 月所申報其104 年1 月至4 月因不實交易之營業收入160,532,000 元，與桑緹亞公司104 年1 月至5 月實際營業收入185,281,000 元，差異更達-86.64%（計算式：160532÷185281× 100 %＝86.64 %，小數點2 位以下四捨五入，下同），可見桑緹亞公司於103 年8 月至104 年4 月期間，因此部分LED 交易所申報之營業收入，幾乎為其當時之主要營業收入，所占比例甚高，因此桑緹亞公司嗣後亦將此部分之營業收入更正，當作重大訊息公告，投資人在關看桑緹亞公司該期間之各月營運情形時，顯均誤以為桑緹亞公司營業收入有所提升，自屬影響重大。另依江漢彰於另案刑事案件調詢時自承其任桑緹亞公司董事長後，主要經營原化妝品業務外，另持續處理原先合併前旭能公司之太陽能光電業務收尾工作一節，已如前述，可見桑緹亞公司之本業應係化妝品業務，合併前旭能公司之太陽能光電業務係經公司高層決策欲終止營運之項目，惟桑緹亞公司卻自103 年8 月起至104 年

4月間與揚華公司合作經營LED貿易業務，而反於公司內部之決策方針及實際營運概況，可見江漢彰亦有意藉此掩飾桑緹亞公司實際營收趨勢，並達吸引他人投資桑緹亞公司之目的。是綜合上述桑緹亞公司每月所申報及公告之營業收入占實際營業收入之比例及掩飾真實營收趨勢之目的，堪認桑緹亞公司此段期間所申告及公告之財務業務文件除不實外，亦具重大性。

⑸再103年8月至12月桑緹亞公司因LED交易營業收入，經會計師於查核桑緹亞公司103年度財務報表時發現有疑，即予以剔除，而未列在103年度桑緹亞公司（合併）財務報告之營業收入淨額之中，有桑緹亞公司及其子公司103年度合併財務報告中之綜合損益表1紙在卷可考（見本院刑事庭105年度金重訴字第1號財務報告卷第325頁），是以桑緹亞公司所申報及公告經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之103年度財務報告，並未將因此部分不實交易所生之營業額列入當年度之營業收入淨額之中，僅將交易差額約3％之利潤列於其他會計科目中，雖仍有不實，然尚難謂佔顯著比例而影響重大，足以影響投資人之投資判斷決策。另桑緹亞公司雖於104年5月5日、7月3日分別業以上開公告更正營業收入之認列金額，然此部分為桑緹亞公司於公告及申報各月營業收入後之補救措施，不影響自其公告及申報後即已符合公告及申報不實財務業務文件之要件，併此敘明。

⑹江漢彰雖辯稱其係基於對揚華公司為上市公司之信任，故相信揚華公司不會安排假交易，一時不查而參與其中云云。然參以桑緹亞公司在此揚華公司所安排之交易鏈中，依江漢彰前揭所述，其原本討論之交易模式，係由桑緹亞公司擔任揚華公司之中間貿易商，為揚華公司避開關係人交易及與大陸公司來往可能產生之退佣等問題，由此可知，江漢彰對於揚華公司可能欲出貨予揚華公司或林家毅可得控制之公司有所認知，雖與關係人間之交易仍可能為真實交易，但變成循環交易之風險性亦顯然提升，理論上本應額外留心，然在交易

過程中，桑緹亞公司顯未為任何過濾，對於揚華公司突然新增鴻測公司作為桑緹亞公司之上游廠商，及湯淺公司、霖揚公司等國內公司作為桑緹亞公司之下游客戶，被告江漢彰對此反於原本交易模式之安排，卻全未質疑關心，完全配合指示作業，且雖係安排由上游之揚華公司、鴻測公司直接出貨予指定之下游客戶，卻從未要求自己也要參與驗收或請下游客戶公司提出相關之驗收資料，足徵江漢彰僅係配合作業，毫不在意物流之真實性，顯無以桑緹亞公司為買賣之真意，並參以江漢彰前揭亦自承曾一度想拒絕林家毅之提議等情，可見其本來亦覺得林家毅所提之交易模式甚為可議，復佐以桑緹亞公司當時營運狀況欠佳、亟需資金之情況，堪認江漢彰係為從此交易中提升桑緹亞公司之營業額及獲取利潤，另得到林家毅之信任，而甘冒不法配合林家毅所提議之生意模式等情甚明，是江漢彰前開所辯，自非可採。

⑺綜上，江漢彰指示桑緹亞公司內部人員，配合揚華公司人員指示作業，自103年8月起至104年4月間，以桑緹亞公司臺中分公司之名義，分別向揚華公司、鴻測公司進貨後，再分別銷貨予霖揚、湯淺、MEGA SEASON、TIMTECH及GREEN-TECH等公司，並將上開期間各月不實交易所生之營業收入，接續列入桑緹亞公司103年8月至104年5月所經申報及公告之營業收入等財務業務文件中，虛增營業收入所為，業經本院刑事庭以105年度金重訴字第1號刑事判決認定江漢彰係違反證券交易法第20條第2項規定，應依同法第171條第1項第1款、第179條等規定論處，且從一重以前者處斷，並判處有期徒刑1年10月在案，有上開案號刑事判決書1份附卷為憑（見本院卷㈡第71至503頁），並經本院依職權調取全卷卷宗核閱無訛（見本院卷證物袋內電子卷證光碟1份），足認桑緹亞公司依證券交易法規定申報或公告之財務報表，確有虛偽或隱匿之情事自明。至被告辯稱本件僅係因桑緹亞公司會計評價認列方式變動，始調整財報所列營收，尚非虛偽交易、虛增營業收入云云，顯與事實不符，自無足採

。

2.次按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；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，發行人及其負責人應負賠償責任，證券交易法第20條第2 項、第20條之1 第1 項第1 款定有明文。是依前開規定，可知若有違反證券交易法第20條第2 項規定之情，股票之善意取得人、出賣人或持有人，得向發行人及其負責人請求損害賠償，是江漢彰辯稱因證券交易法已刪除董事長及總經理之絕對賠償責任，其自無須負損害賠償責任，容有誤會。從而，桑緹亞公司既配合林家毅之指示，先向揚華公司、鴻測公司虛偽購買LED 產品，之後復虛偽將LED 產品出售予霖揚、湯淺、MEGA SEASON 、TIMTECH 及GREENTECH 等公司，並將此部分不實交易之營業收入列入財務報表，且江漢彰經另案刑事案件判處觸犯證券交易法第171 條第1 項第1 款、第179 條等規定，且從一重以前者處斷在案，均如前述，自堪認江漢彰就因非常規交易，致使桑緹亞公司財務報告營業數據失真一節，顯難卸責。

3.再按股票交易價格常以發行公司過往經營績效、公司資產負債、財務業務狀況等資訊揭露及其他相關因素為依歸，俾使市場上理性投資人得以形成判斷。是公司發布不實資訊，不僅造成個別投資人受騙，抑且欺騙整體證券市場；個別投資人縱未取得特定資訊，亦因信賴市場而依市價買賣，自應推定其買賣與不實資訊間存有交易因果關係；請求權人原應證明因信賴不實財報而陷於錯誤，因此一誤信而為投資之決定（買進、賣出或持續持有），並因該投資決定而受有損害。關於買賣投資行為與不實財報間之因果關係，基於股票價值之認定與一般商品不同，無從依外觀認定其價值，往往須參酌公司過往經營績效、公司資產負債、市場狀況等資訊之揭

露，使市場上理性之投資人得以形成判斷；於投資人買進或賣出時，此不實消息已有效反應於股價上，故依「詐欺市場理論」，不論投資人是否閱讀此不實財報均推定其信賴此財報而有交易因果關係，固無待舉證（最高法院104 年度台上字第698 號、104 年度台上字第225 號判決意旨可資參照）。經查，原告主張被告因虛增桑緹亞公司交易額，導致103 年度、104 年1 至5 月營業收入部分內容不實，使投資人誤信財務報表而購入桑緹亞公司股票受有損害，原告係於上開不實資訊流入市場前、後均有買入桑緹亞公司股票，本於上開規定，原告之投資人屬有權請求賠償者。又依前開說明，於有效證券市場中，市場理性投資人依據公司過往經營績效、資產負債、財務業務狀況、市場狀況等資訊揭露，而形成判斷，是桑緹亞公司所發布不實資訊應已有效反應於股價上，則依詐欺市場理論，不論投資人有無閱讀上開不實財務報告，均應推定其係信賴此財務報告不實資訊始為交易之交易因果關係，前開證券交易法規定實已蘊含推定因果關係存在之意，是原告自毋須另行證明交易因果關係。

4.然按投資人仍須證明損害及其金額與不實財報間之因果關係。又損害賠償之目的在填補所生之損害，其應回復者，並非「原來狀態」，而係「應有狀態」，自應將非可歸責於債務人之變動狀態加以考慮，認僅應有狀態之損失始與不實財報間有因果關係；又修正前證交法第20條第2 、3 項之損害賠償責任，以賠償義務人所為財務報告之不實資訊足以影響股價，且該不實資訊遭揭露或更正後，股價因而有大幅變動，致賠償請求人受有損害，而該有價證券之取得人或出賣人於買賣時不知有虛偽或隱匿情事，於不實資訊公告之後，被揭露或更正之前，買賣該股票，即足當之（最高法院104 年度台上字第225 號、105 年度台上字第49號判決意旨可資參照）。準此，投資人在不實資訊流入市場並有效反應在股價期間，買進、賣出或持續持有股票，固不論投資人有無閱讀不實財務報告，均一律推定其係因係賴此不實財報始為投資之

交易因果關係，然投資人仍須證明其因誤信該等不實財報而因此受有損害，亦即就損失之因果關係仍應由原告加以證明。惟查，就本件損失之因果關係部分，桑緹亞公司固自103年8月起至104年4月間，配合揚華公司、鴻測公司為前開虛偽不實交易，且將此部分營收列入財務報告，並依證券交易法於每月10日前申報上月份之營運狀況，而於103年9月起至104年4月陸續公告前開虛增營業收入等情，業如前述。然原告並未提出任何事證可資證明該等不實資訊經公告而流入市場後，確有影響桑緹亞公司股票交易價格之情形，況原告自承自103年6月起陸續購入桑緹亞公司股票，而該時其購入股價為每股16.8至12.54元間，有原告所提出附表二可參；又依原告所提出附表一所示，原告於103年10月13日起至104年5月5日陸續購入桑緹亞公司股票，其所購入每股價格自13.47至4.97元不等，另參諸被告所提出桑緹亞公司之興櫃股票個股歷史行情1份為憑（見本院卷㈡第155至221頁），可知自103年6月起至104年5月之期間，桑緹亞公司股票交易價格係一路下滑，且桑緹亞公司於103年10月至104年4月之期間，於每月10日前申報上月份營運情形並經公告，然此虛偽交易營業收入之不實訊息雖於103年9月起在每月10日流入市場，然桑緹亞公司於103年9月10日之每股成交均價為13.84元，較前一交易日之成交均價下跌0.07元，跌幅為0.5％；於103年10月13日之每股成交均價為14.09元，較前一交易日之成交均價下跌1.25元，跌幅為8.15％；於103年11月10日之每股成交均價為12.77元，較前一交易日之成交均價上漲0.02元，漲幅為0.16％；於103年12月10日之每股成交均價為9.52元，較前一交易日之成交均價下跌0.16元，跌幅為1.65％；於104年1月12日之每股成交均價為9.51元，較前一交易日之成交均價下跌0.31元，跌幅為3.16％；於104年2月10日之每股成交均價為10.55元，較前一交易日之成交均價下跌0.49元，跌幅為4.44％；於104年3月10日之每股成交均價為10.56元，較前一交易

日之成交均價下跌0.19元，跌幅為1.77%；於104年4月10日之每股成交均價為6.89元，較前一交易日之成交均價下跌0.12元，跌幅為1.71%，顯見縱使桑緹亞公司發布上開虛偽交易營業收入之不實訊息後，該公司股票交易價格亦無提升或持平之情形，自無從認定其103年9月起至104年4月間虛偽交易之不實資訊，對桑緹亞公司之股價漲跌具有實質影響力。

5.其次，桑緹亞公司經會計師查核認帳冊有疑義，桑緹亞公司遂於104年5月5日、104年7月3日發布重大訊息，將上開103年度及104年1至5月公告買賣營收，更正改列為佣金收入一節，有桑緹亞公司104年5月5日、104年7月3日公告影本各1紙為證（見臺灣新北地方檢察署104年度他字第5090號卷㈠第172頁、第175頁），且為兩造所不爭執，業如前述。則桑緹亞公司所為上開重大訊息公告，雖非直接承認其係配合揚華公司、鴻測公司為虛偽交易，惟就該部分交易，桑緹亞公司確已自承僅從中獲取3%利潤作為佣金收入，可徵其就此部分獲取營收狀況已揭露接近真實狀態之資訊，惟於桑緹亞公司公布前開重大訊息後，桑緹亞公司於103年5月5日之每股成交均價為4.76元，較前一交易日之成交均價下跌0.08元，跌幅為1.65%，後次一交易日之103年5月6日每股成交均價則為4.75元，僅下跌0.01元；另桑緹亞公司於103年7月3日再次公布重大訊息，其於當日之每股成交均價為3.79元，較前一交易日之成交均價上漲0.52元，漲幅為15.9%，後次一交易日之103年7月4日每股成交均價則為4.21元，上漲0.42元，顯見桑緹亞公司於幾近揭露不實訊息之際，其股價並無顯著大幅下跌之情形，甚而於103年7月3日公布重大訊息後，桑緹亞公司股票交易價格竟有上漲之情形，自難認投資人因誤信財務報告為投資行為後確實受有損害之情，此外，原告復未舉出任何事證可證明其確實受有損害，且該損害與上開不實資訊間具有損失之因果關係等事，是原告前開主張，即難為有利於原告之認定。

至江漢彰於104 年11月24日經調查局通知到場詢問，並於同日經臺灣新北地方檢察署檢察官訊問，復於104 年12月31日經起訴在案，然卷內尚乏江漢彰遭起訴之公開資訊，尚難逕以前開時間認定桑緹亞公司股價下跌且原告確實受有跌價損失之情。況縱以前開時間作為不實訊息拆穿日，然比較前後桑緹亞公司股票交易情況，則桑緹亞公司股票成交量雖有明顯上漲之情形，惟於104 年12月31日桑緹亞公司每股成交均價為13.53 元，而自105 年1 月4 日起至105 年1 月15日共10個交易日，桑緹亞公司每股成交均價自13.56 元至12.16 元不等，有桑緹亞公司之興櫃股票個股歷史行情1 份為憑（見本院卷㈡第155 至221 頁），已難認桑緹亞公司股價因不實資訊揭露有明顯下跌之情形，而在無其他證據佐證下，自難認本件投資人之投資損失與桑緹亞公司財務報告所載不實資訊間具有損失之因果關係，原告前開主張難認有據。

6.綜上，桑緹亞公司於103 年9 月起至104 年4 月間所申報且公告之營運狀況縱有不實，然此部分不實資訊既未能拉抬桑緹亞公司股票交易價格，桑緹亞公司股票交易價格反於該期間持續下跌，益徵桑緹亞公司虛增營收與其股價間並無連動關係，此外，原告亦未舉出事證足資認定其確實受有損害及損失之因果關係，是其主張因誤信該部分財務報告而受有損害，即難憑採，是原告主張其得依證券交易法第20條之1 第1 項、公司法第23條第2 項等規定，向被告請求連帶損害賠償，即屬無據，不應准許。

㈡原告依民法第184 條、第185 條等規定，向被告請求連帶損害賠償，有無理由？

1.另按證券交易法之證券詐欺及資訊不實之賠償責任與民法第184 條、第185 條侵權行為規定，其法律性質並不相同，前者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，後者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，各有其個別之構成要件，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（最高法院103 年度台上字第2568號判決意旨可資參照）。又損害賠償之債，以有損害之發生及有責任原因之事實，並二者之間，有相當因果關係為其成立要件。故主張損害賠償之債，如不合於此項成立要件，即難謂有損害賠償請求權存在（最高法院48年度台上字第481 號判決意旨可資參照）。

2.經查，原告以江漢彰配合林家毅指示，而由桑緹亞公司與揚華公司、鴻測公司虛偽採購LED 產品後，復由桑緹亞公司與霖揚、湯淺、MEGA SEASON 、TIMTECH 及GREENTECH 等公司為虛偽交易，致其誤信不實財務報告遂買進或繼續持有股票而受有損失，依侵權行為規定請求被告連帶損害賠償云云。惟原告所買入或繼續持有桑緹亞公司股票，與前開不實財務報告所記載之虛偽交易間，已難認有相當因果關係存在，且亦難認原告確實受有損害等情，均如前述，揆諸前揭說明，原告依民法第184 條、第185 條規定，請求被告連帶損害賠償，為無理由，不應准許。

五、綜上所述，原告依證券交易法第20條第3 項、第20條之1 第1 項第1 款、公司法第23條第2 項、民法第184 條、第185 條等規定，請求被告應連帶給付原告12,466,170元，暨自起訴狀繕本送達之翌日起至清償日止，按週年利率5 %計算之利息，為無理由，應予駁回。原告之訴既經駁回，其假執行之聲請，亦失所附麗，併予駁回。

六、本件事證已臻明確，兩造其餘主張與攻擊防禦方法及所提證據，經審酌後認與本件判決之結果不生影響，爰不另一一論述，併此敘明。

七、訴訟費用負擔之依據：民事訴訟法第78條。

中　　華　　民　　國　　109　　年　　3　　月　　25　　日

民事第四庭審判長法　官　高文淵

法　官　連士綱

法　官　黃乃瑩

以上正本係照原本作成。

如對本判決上訴，須於判決送達後20日內向本院提出上訴狀。如委任律師提起上訴者，應一併繳納上訴審裁判費。

中　　華　　民　　國　　109　　年　　3　　月　　31　　日

書記官　吳雅真