臺灣臺北地方法院民事判決

108年度金更一字第1號

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　邱欽庭
訴訟代理人　陳介安律師
被　　告　和旺聯合實業股份有限公司
法定代理人　日恆興業有限公司
法定代理人　羅兆乾
訴訟代理人　林添進律師
被　　告　蔡中和
訴訟代理人　徐志明律師
　　方瓊英律師
　　李佳倫律師
被　　告　吳信忠
訴訟代理人　陳宏雯律師
被　　告　寧國輝
訴訟代理人　陳昭龍律師
被　　告　劉月娥
訴訟代理人　郭瓔滿律師
複　代理人　羅元秀律師
被　　告　李黛華
訴訟代理人　歐宇倫律師
　　連雲呈律師
　　陳貞吟律師
被　　告　寶居事業股份有限公司
兼法定代理人劉永祥
被　　告　王燕麗
上三人共同
訴訟代理人　鍾凱勳律師
被　　告　致遠聯合會計師事務所
兼法定代理人楊建國
被　　告　張庭銘

上三人共同
訴訟代理人　劉彥玲律師
　　范清銘律師
被　　告　梁嘉豪
　　張梅英
　　廖昌禧
　　吳思函
　　林士傑
　　蕭亞蘭
　　陳聰明
　　徐嘉祺（原名:徐煒皓）
　　徐炳清
　　魏莉儒
　　陳建霖
　　柯丁凱

上列當事人間請求損害賠償事件，本院於民國108年5月21日言詞辯論終結，判決如下：

主　　文

附表一編號1所示被告應連帶給付附件一所示授權投資人新臺幣壹拾萬壹仟捌佰伍拾捌元，及均自民國一百零七年一月二十四日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息，並由原告代為受領。

附表一編號2所示被告應連帶給付附件二所示授權投資人新臺幣參仟捌佰參拾陸萬伍仟肆佰柒拾伍元，及均自民國一百零七年一月二十四日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息，並由原告代為受領。

附表一編號3所示被告應連帶給付附件三所示授權投資人新臺幣陸億陸仟伍佰伍拾柒萬肆仟陸佰柒拾元，及均自民國一百零七年一月二十四日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息，並由原告代為受領。

附表一編號4所示被告應連帶給付附件四所示授權投資人新臺幣

參仟伍佰零壹萬貳仟肆佰壹拾壹元，及均自民國一百零七年一月二十四日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息，並由原告代為受領。

前兩項之任一被告，於本判決第四項所示之金額及利息範圍內，就附件四所示之授權投資人為一部或全部給付，其餘被告於給付之範圍內免給付之義務。

原告其餘之訴駁回。

本判決第一項訴訟費用之負擔如附表一編號1「訴訟費用負擔比例」欄所示。

本判決第二項訴訟費用之負擔如附表一編號2「訴訟費用負擔比例」欄所示。

本判決第三項訴訟費用之負擔如附表一編號3「訴訟費用負擔比例」欄所示。

本判決第四項訴訟費用之負擔如附表一編號4「訴訟費用負擔比例」欄所示。

本判決第一項得假執行。但附表一編號1所示被告如以附表一編號1「預供擔保免為假執行之金額」欄所示金額預供擔保後，得免為假執行。

本判決第二項得假執行。但附表一編號2所示被告如以附表一編號2「預供擔保免為假執行之金額」欄所示金額預供擔保後，得免為假執行。

本判決第三項得假執行。但附表一編號3所示被告如以附表一編號3「預供擔保免為假執行之金額」欄所示金額預供擔保後，得免為假執行。

本判決第四項得假執行。但附表一編號4所示被告如以附表一編號4「預供擔保免為假執行之金額」欄所示金額預供擔保後，得免為假執行。

原告其餘假執行之聲請駁回。

事實及理由

壹、程序方面

一、按保護機構為保護公益，於證券投資人及期貨交易人保護法

（下稱投保法）及其捐助章程所定目的範圍內，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一原因所引起之證券、期貨事件，得由20人以上證券投資人或期貨交易人授與仲裁或訴訟實施權後，以自己之名義，提付仲裁或起訴，投保法第28條第1 項前段定有明文。本件原告係依上開規定設立之保護機構，並經原告民國107 年3月8日民事言詞辯論意旨狀（修訂版）附表三所示投資人提出「訟訴及仲裁實施權授與同意書」表明授與訴訟實施權（詳本院106 年度金字第12號卷五，下逕稱卷五，第257至280頁），依前揭規定，其以自己名義提起本件訴訟，於法並無不合。

二、再按，訴狀送達後，原告不得將原訴變更或追加他訴，但請求之基礎事實同一、擴張或減縮應受判決事項之聲明者，不在此限，民事訴訟法第255條第1項第2、3款定有明文。復按保護機構依前項規定起訴後，得由其他因同一原因所引起之證券或期貨事件受損害之證券投資人或期貨交易人授與訴訟實施權，於第一審言詞辯論終結前，擴張應受判決事項之聲明，證券投資人及期貨交易人保護法第28條第2 項亦有規定。經查，本件原告起訴時訴之聲明第1、2項原為：「㈠被告和旺聯合事業股份有限公司（下稱和旺公司）等12人應連帶給付如附表A欄所示訴訟實施權授與人新臺幣（下同）341萬0781元及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，並由原告代為受領之；㈡被告應再連帶給付如附表B欄所示訴訟實施權授與人9億4759萬3348元，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，並由原告受領之」（卷一第4 頁反面）；嗣因原告於訴訟進行中，另受106年4月27日民事追加起訴狀附表2 所示投資人授與訴訟實施權（卷二第82至84頁），以上開書狀擴張聲明為：「㈠和旺公司、劉永祥、蔡中和、吳信忠、寧國輝、劉月娥、李黛華、寶居事業股份有限公司（下稱寶居公司）、王燕麗、致遠聯合會計師事務所（下稱致遠會計師事務所）、楊建國、張庭銘等12人應連帶給付附表3之A欄所示訴訟

實施權授與人987 萬2078元，及自該書狀送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，並由原告受領之；㈡被告應再連帶給付附表3之B欄所示訴訟實施權授與人15億0514萬1976元，及自該書狀送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，並由原告受領之」（卷二第79頁）；嗣於106年7月24日減縮利息起算日（卷三第31至32頁）；再於106年12月8 日以民事追加起訴狀追加柯丁凱為被告，並減縮利息請求期間自107年1月24日起至清償日止，並聲明為如後所示（卷五第8 頁）。核原告追加之訴與原訴，均係主張因被告操縱股價及財報不實致投資人受有損害所致，屬同一紛爭事實，並擴張及減縮應受判決事項之聲明，揆諸首揭規定，應予准許，合先敘明。

三、本件和旺公司之法定代理人原為陳正修，嗣於訴訟繫屬中變更為日恆興業有限公司，並由該新任法定代理人公司聲明承受訴訟，有106年6月6日民事聲明承受訴訟狀，及同年3月15日和旺公司第9屆第1次董事會議事錄影本、和旺公司變更登記表可稽（卷三第15至22頁），核與民事訴訟法第175條第1項、第176 條之規定相符，應予准許。另被告寶居公司法定代理人於106 年10月27日由王燕麗變更為劉永祥，然迄今尚未依法承受本件訴訟程序，本院業於108年4月18日裁定命劉永祥承受並續行寶居公司之訴訟，一併敘明。

四、被告梁嘉豪、張梅英、廖昌禧、吳思函、林士傑、蕭亞蘭、陳聰明、徐嘉祺、徐炳清、魏莉儒、陳建霖、柯丁凱經合法通知未於言詞辯論期日到場，核無民事訴訟法第386 條各款所列情形，爰依原告之聲請，由其一造辯論而為判決。

貳、實體方面

一、原告主張：

㈠和旺公司為公開發行公司，劉永祥原為和旺公司之董事長。劉永祥、梁嘉豪、張梅英、徐炳清、柯丁凱、廖昌禧、魏莉儒、吳思函、林世傑、陳建霖、陳聰明及徐煒浩等人共同於102年3月25日起至104年4月21日止，為操縱和旺公司股價獲

利，分別由附表一編號1所示被告於102年3月25日至同年8月30日（下稱第一段期間）、附表一編號2 所示被告於102年9月9日至同年10月31日（下稱第二段期間）、附表一編號3所示被告於103年11月7日至104年4月21日（下稱第三段期間），先囤積並整理市場籌碼，製造交易活絡假象，復運用相對成交、開盤尾盤作價等方式拉抬股價，使和旺公司之股價偏離真實價格及市場走勢，自每股約20元虛漲至70元，致本件授權投資人以超過股票真實價格之金額買入股票，受有溢價購股之損害，上開被告應依證交法第155 條第3 項、民法第185條規定，負連帶賠償責任。

㈡另劉永祥自103年6月5日起至103年12月間止，為自身財務需求，擅自領用並盜開和旺公司如附表所示之支票（下稱系爭支票），增加和旺公司之應付票據，被告吳信忠、寧國輝、劉月娥、李黛華為和旺公司董事、王燕麗為和旺公司監察人、蔡中和為應於和旺公司財報簽章之會計主管及董事，上開被告未善盡公司治理之義務，未查及系爭支票遭劉永祥盜開之內部控制缺失，被告楊建國及張庭銘為和旺公司財報簽證會計師，未盡其查核義務，致和旺公司103 年第2至4季財務報告應記載而未記載系爭支票之鉅額應付票款，虛偽隱匿上開應付票款而有財報不實之情，影響投資人對和旺公司經營實況之正確評估；又劉永祥與蔡中和於103 年12月31日，共同偽造和旺公司董事會議事錄節本，虛偽記載和旺公司同意擔任關係人即訴外人紅利投資顧問股份有限公司（下稱紅利公司）向安泰商業銀行股份有限公司（下稱安泰公司）借款7 億元之連帶保證人（下稱系爭連帶保證債務），增加和旺公司與紅利公司之關係人交易，且增加和旺公司之負債，吳信忠、寧國輝、劉月娥、李黛華、王燕麗為和旺公司董監事，其等均過失未盡善良管理人注意義務而未查悉上情，楊建國及張庭銘則為和旺公司之簽證會計師，漏未履行對財報應有之懷疑、查詢、紀錄等查核義務，未於事後查悉上情，致和旺公司103年第4季財報虛偽隱匿上開關係人交易及系爭連

帶保證債務，而有財報不實之情。和旺公司103 年第2至4季財報隱匿上開4.5億元應付票據及系爭7億元連帶保證債務，呈現和旺公司合法順遂經營之假象，致和旺公司市場之股價自103年8月13日第2 季財報公告時起便已遭不實高估，本件授權投資人於次日起溢價買入和旺公司股票，即已受有溢價購股之損害；嗣和旺公司因系爭支票於104年4月30日提示跳票，和旺公司股價復由每股20餘元暴跌至13餘元甚因此下櫃，投資人更因此受有無從再公開買賣和旺公司股票之損害，上開損害均係因103 年2至4季財報不實所致，財報不實與本件授權投資人之損害間具相當因果關係。和旺公司及上開和旺公司之董監事、簽證會計師，除劉永祥應負故意責任外，均應依證交法第20條第之1 第1項、第2項規定負推定過失責任；寶居公司為吳信忠及劉月娥所代表之法人，依民法第28條、公司法第23條第2 項規定，應與吳信忠及劉月娥共同負責；楊建國及張庭銘為致遠會計師事務所之會計師，且楊建國為致遠會計師事務所之合夥負責人，致遠會計師事務所依民法第28條、第188條規定亦應共同負責。

㈢被告先以前揭操縱股價手段墊高和旺公司股價，嗣以財報不實之行為不當撙壓股價，共同致和旺公司股價失真，且致本件授權投資人以超過股票真實價格之金額買入股票，受有溢價購股之損害，上開被告應依民法第185 條就本件授權投資人之損害負連帶賠償責任，或依證交法第20條之1第5項依比例責任負賠償責任。

㈣本件損害賠償金額，依刑案判決起訴書之記載，先位以下述方式計算：被告操縱股價之期間為102 年3月1日起至104年4月22日止，財報不實期間則為103年8月13日財報公布次日至104年4月30日不實財報遭揭露之日止，因上開二事共同致和旺公司股票長期失真，故和旺公司股票真實價格應仿證交法第157條之1 規定，以102年3月1日前10日收盤均價20.335元為真實價格。本件103年第2季不實財報公告前即持有和旺公司股票者即上開附表三A 欄所示之授權投資人，其等所持股

票真實價格應為20.335元。惟因上開財報不實，致和旺公司股價於104年5月13日跌至13.45 元後即於次日下櫃，上開真實價格與下櫃前之股價差額6.885 元，即屬投資人因財報不實所生之損失，附表三A 欄所示授權投資人各得向和旺公司、劉永祥、蔡中和、吳信忠、寧國輝、劉月娥、李黛華、寶居公司、王燕麗、致遠會計師事務所、楊建國及張庭銘等12人，請求連帶給付如106年4 月27日民事追加起訴狀附表4-1所示之金額，共計987 萬2078元；另本件操縱股價後（包含財報公告後）買入和旺公司股票者即附表三B 欄所示授權投資人，因操縱股價及財報不實共同扭曲和旺公司之股價，致其等以高於前揭真實價格即20.335元之金額買入和旺公司股票，其買入價格與真實價格之價差即為本件附表三B 欄所示授權投資人所受之損害，附表三B 欄所示授權投資人各得向全體被告請求連帶給付106年4月27日民事追加起訴狀之附件5-1所示之金額，共計15億514萬1976元。

㈤倘認上述計算方式有誤，則備位依刑案二審判決認定之犯罪事實為基礎，即操縱股價期間為102年3月25日起至104年4月21日止，財報不實期間為103年8月14日起至104年4月30日止；因102年3月25日後之股價均已失真，應以102年3月25日前10日之收盤均價即20.515元為真實價格。則財報不實之損失為真實價格與下櫃前之股價13.45元之差額，即7.065元，財報公告前、後買進和旺公司股票之授權投資人之損害金額，如民事言詞辯論意旨狀（修訂版）附表3.1 編號1、2所示，和旺公司、劉永祥、蔡中和、吳信忠、寧國輝、劉月娥、李黛華、寶居公司、王燕麗、致遠事務所、楊建國及張庭銘等12人，應連帶給付；另被告操縱股價之期間，依刑案二審判決分為三期，每期操縱行為對股價之影響，應延至次期操縱行為始日為止，各期間操縱股價之被告及買入和旺公司股票之授權投資人均詳如附表三B 欄示，各授權投資人之損害賠償金額民事言詞辯論意旨狀（修訂版）附表3.1 編號6至8所示，被告應連帶給付。

㈥爰依證交法第20條第之1 第1項、第3項；證交法第155條第3項；證交法第20條第3項；民法第184條第1項後段、第184條2項；民法第28條、第188條第1項、公司法第23條第2項；民法第185條第1項、證交法第20條之1第5項之法律關係提起本訴，請求擇一判決被告如數給付。

㈦並聲明：

1.被告和旺公司、劉永祥、蔡中和、吳信忠、寧國輝、劉月娥、李黛華、寶居公司、王燕麗、致遠會計師事務所、楊建國、張庭銘等12人應連帶給付附表3之A欄所示訴訟實施權授與人987 萬2078元，及自107年1月24日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，並由原告受領之。

2.被告應連帶給付附表3之B 欄所示訴訟實施權授與人15億514萬1976元，及自107年1月24日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息。

3.請准依證券投資人及期貨交易人保護法第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，原告願供擔保請准宣告假執行。

二、被告答辯：

㈠被告和旺公司以：系爭支票係劉永祥未依和旺公司票據領用管理辦法擅自領用以盜開，應由劉永祥自負終局責任，且不得列入公司會計帳務內，和旺公司亦無將系爭支票揭露於財報之義務，縱未揭露於財報，亦非屬隱匿或虛偽不實，和旺公司並無財報不實之情事；縱認有財報不實之情，和旺公司所營事業為工程建設、開發租售等不動產交易，業務往來金額達上億元亦屬常態，系爭支票之應付票款未揭露乙情，難謂已達財報上之重大性程度；況財報內容亦非影響投資人判斷之唯一因素，無從遽認未揭露支票之應付帳款與投資人之損害間具因果關係，原告向和旺公司求償顯屬無據。和旺公司係因劉永祥指示蔡中和捏造103 年12月31日董事會議事錄，使和旺公司未經董事會決議即擔任關係人紅利公司向安泰銀行所為7 億元借款之保證人，紅利公司嗣復將該筆借款貸

予和旺公司，致和旺公司背負2筆7億元之債務，惟系爭連帶保證債務業經本院判決債務不存在而無庸負連帶保證責任，自無須揭露於財務報表內，縱未揭露亦無隱匿或虛偽不實之情，無財報不實情事；縱有財報不實，斯時和旺公司僅係任紅利公司向安泰銀行借款7 億元之保證人，未經安泰銀行行使權利而生給付7 億元之義務，和旺公司財務惡化顯與系爭連帶保證債務未揭露於財報無涉，系爭連帶保證債務亦未達財務上重大性，不足影響投資人之決策，原告向和旺公司求償，亦屬無據。況我國股市並非效率市場，無法適用詐欺市場理論以推定投資人買賣和旺公司股票與上開不實財報間之交易因果關係，且原告未就本件授權投資人之損害與上開財報間具損害因果關係舉證，其請求和旺公司付賠償責任，顯無理由。又和旺公司為法人，當無為操縱股價行為之可能，原告既未具體指明劉永祥等人係違反證交法第155條第1項何種型態之操縱股價行為，復未就劉永祥等人有主觀不法意圖、本件授權投資人之損害與人為操縱股價間具損害因果關係，原告依證交法第155條第3項請求賠償，即屬無據。另原告未具體指明被告係以何種悖於善良風俗之方法或違背何保護他人法律不法侵害投資人之何種權利及利益，亦未證明被告主觀上有侵害投資人權益之故意，及被告何等侵權行為間與投資人之損害具相當因果關係，復未具體指明和旺公司之董事、監察人及會計師等人有何侵權行為該當執行職務或執行公司業務之要件；縱劉永祥等人確有為操縱股價之行為，亦屬個人犯罪，非執行公司執務之範疇，原告依民法第184 條第第1項後段、第184 條第2項、第28條、第188條第1項、公司法第23條第2 項請求和旺公司負連帶賠償責任，亦無理由。另原告逕以股價下跌之損失作為本件授權投資人因系爭財報不實所受之損害，且未扣除投資人於系爭財報公布後出售股份而獲有之利益，未將與系爭財報無關之因素所造成之損失排除，其計算損賠金額之方式亦有不當等語為辯。並聲明：1.原告之訴駁回；2.如受不利判決，願供擔保請准宣告免

為假執行。

㈡被告蔡中和以：伊係於102年6 月25日至103年12月25日間任和旺公司法人董事紅利公司之代表人，和旺公司104年第4季財報公布時即104年3月31日，伊已非和旺公司董事，並非證交法第20條及第20條之1 所稱之發行人及其負責人。又和旺公司103 年第2至4季財報隱匿鉅額應負票據乙情，為劉永祥之個人犯罪行為，與伊無關，伊既未遭檢察官起訴，刑案判決亦認伊與劉永祥盜開支票之犯罪行為無涉，且該犯罪行為係劉永祥蓄意矇蔽和旺公司財務部門所為，伊就上開情事無從預見，且無違反和旺公司內部控制相關規定，合理確信該財報並無隱匿應付票據之情，伊就上開財報不實自無故意或過失，依證交法第20條之1第2項及民法第184條第2項但書之規定，免負賠償責任。另和旺公司與關係人紅利公司間實際上僅有一筆7 億元之債務，該筆債務已於103年第4季之財報揭露，並以「其他應付帳款－關係人 700,000（仟元）」之會計科目認列為實質負債，並無於103年第4季財報隱匿關係人交易之情；況和旺公司倘向安泰銀行清償系爭保證債務，即得向主債務人紅利公司求償，而得與紅利公司對和旺公司之7億元借款債權主張抵銷，難認和旺公司即因此額外負擔7億元之債務，和旺公司103年第4季財報並無隱匿關係人交易或負債之情事；縱認103年第4季財報有隱匿系爭連帶保證債務之情，系爭保證債務於105年6月23日始遭揭露，斯時和旺公司股票已停止交易，亦與本件授權投資人之損害無損失因果關係，原告請求伊依證交法第20條第1至3項、第20條之1第1項，民法第184條第1、2項、同法第185條第1項規定負連帶賠償責任，自屬無據。況我國證券交易市場並非效率市場，無詐欺市場理論之適用，無從推定交易因果關係；上開財報不實之情遭揭露前，和旺公司股價即因違約交割及遭櫃買中心裁罰等情無量崩跌，本件授權投資人所受股價下跌之損害，顯係因上開情事所致，與和旺公司103 年度第2至4季財報無涉，原告仍應就授權人之損害與和旺公司103年度第2至

4季財報內容具交易因果關係及損失因果關係負舉證之責。伊雖於刑事案件就違犯刑法業務上文書登載不實罪及證交法第20條第2項、同法第171條第1項第1款等犯罪事實認罪，然係為節省司法資源並請求從輕量刑，主觀上實無製作不實財報或詐欺投資人之故意。至其餘被告操縱股價之行為則與伊無涉，伊無庸就該部分負連帶賠償責任，原告應就財報不實與第3次操縱股價影響和旺公司股價之比例舉證。又原告未敘明和旺公司103年度2至4季財報內容與本件授權投資人所受損害間有何客觀上共同原因，其請求伊與其他被告負共同侵權行為損害賠償責任，亦屬無據。再者，本件原告主張和旺公司股票之真實價格為每股20.515元，除欠缺理論基礎及適法性之依據外，亦偏離同期間營建類股本益比，有高估和旺公司股票合理價格之情，其以每股20.515計算損害賠償金額，顯有不當；況本件授權投資人倘於原告主張操縱股價及財報不實期間，有買入復賣出和旺公司股票而獲利之情，應依民法第216之1第1項損益相抵之規定，自其請求之金額中扣除等語為辯。並聲明：1.原告之訴及假執行之聲請均駁回；2.如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

㈢被告吳信忠以：系爭支票係劉永祥悖於和旺公司內控程序盜開，且系爭支票有部份發票日不詳，為無效支票、部分發票日為劉永祥任職董事長前盜開，屬偽造之支票，和旺公司本無須負票據責任，另有部分支票之發票日則非103年2、3、4季財報應記載之範疇，是劉永祥盜開之支票均非和旺公司之應付票據，無須記載於和旺公司之財報；和旺公司與伊並不知悉劉永祥盜開系爭支票乙情，且系爭支票占和旺公司總體營業額比例甚微，不致影響投資人之判斷，實不具重大性，伊並無虛偽或隱匿103年第2至4季財報主要內容之情。另劉永祥以其與蔡中和偽造之董事會議事錄，未召開亦未經董事會決議，虛偽記載和旺公司董事會同意擔任紅利公司向安泰銀行所為7億元借款之連帶保證人，依公司法第16條第1項規定對和旺公司不生效力，且系爭連帶保證契約因違反民法第

71條及第72條規定而無效，嗣甚經本院判決認定系爭連帶保證債務不存在，故上開連帶保證債務對和旺公司之損益並無影響，縱和旺公司103年第4季財報未揭露上開連帶保證債務，亦無隱匿或虛偽不實之情。再者，刑案判決已認定盜開支票及偽造董事會議事錄任紅利公司債務之連帶保證人等情，係劉永祥於擔任和旺公司董事長時之個人犯罪行為，劉永祥為上開犯罪行為均係悖於公司內控程序秘密為之，伊雖為和旺公司法人董事寶居公司之代表人，然並非和旺公司內部財會業務經營階層，無從知悉上情；況103 年2、3季財報為季報，無須經董事會決議通過，伊亦非須於季報簽章之人，自無須就該2季之財報不實負責；103 年第4季財報經會計師查核並出具無保留意見之查核報告，伊合理信賴會計師對上開財報之簽證，並無注意義務之違反，亦無從與劉永祥共同為侵權行為，自毋庸依證交法或民法侵權行為負連帶賠償責任。又和旺公司印鑑之管理、開立支票或其審核權限，均非伊之職務，伊無庸依公司法第23條第2 項負損害賠償責任。另影響股市價格之事由繁多，和旺公司股價下跌並非103年度2至4 季財報所致，原告仍應就財報是否有重大不實，及該不實財報與投資人之損失間具交易因果關係及損失因果關係舉證等語為辯。又伊未為操縱股價之行為，無須就該部分之請求負連帶賠償責任。另伊於和旺公司股票停止交易前，尚持有和旺公司股票8 萬3559股，亦因劉永祥等人之犯行受有鉅額損害。原告應就伊有虛偽或隱匿財報致投資人受有損害乙情負舉證責任等語為辯。並聲明：1.原告之訴駁回；2.如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

㈣被告寧國輝以：原告雖主張和旺公司103 年度第2至4季財報隱匿系爭支票應付票款及系爭連帶保證債務而有財報不實之情，惟103 年度第2至4季財務報表僅為季報之性質，並非年報，依證交法第20條之1 第1項及第36條第1項規定，季報僅須經會計師核閱並提報董事會即為已足，董事並無編制季報之責，自不得令董事負高密度審查季報之義務，伊無庸依證

交法第20條之1第1項負財報不實之損賠責任。縱認董事應就財報不實負損賠責任，伊任和旺公司之法人董事代表人期間，於劉永祥欲處分雙連段土地時詳問緣由，並促請會計師留意該交易案之相關資訊是否真實、允當並充分揭露，以利求程序正當，嗣會計師就103 年度2至4季之季報均予以核閱並完成簽證，依一般公認審計原則，會計師之查核應足以釐清和旺公司之財務資訊狀況，伊信賴簽證會計師之專業判斷，合理相信和旺公司103年度第2、3、4季財報並無不實，並無未盡董事相當注意義務之情，無須負證交法第20條之1第2項推定過失之責，自亦無損害賠償責任。縱認伊受推定具有過失，惟過失行為人並無推定因果關係之適用，原告仍應就財報不實與本件授權投資人之損害間具交易因果關係及損害因果關係等情負舉證之責；且投資人之投資判斷因素紛雜，原告亦應舉證103年第2、3、4季財報不實已達重大影響投資人判斷之程度。再縱認伊應負賠償責任，依證交法第20條之1第5 項規定，致多僅須衡其過失程度、董事任職期間等情，就投資人之損害，依比例負賠償責任。又原告請求之損害賠償金額，應以104年4月30日後之價格差異認定損害。另伊並未與其餘被告於102年3月至104年4月間操縱和旺公司股價，亦未曾以個人或他人之名義購買和旺公司之股票，實無操縱股價之動機，自無庸就該行為負賠償責任。再者，劉永祥所為上開諸情均僅屬其違背善良管理人注意義務及忠實義務之個人犯罪行為，與伊之董事職務執行無關，伊既未參與上開財報之編製亦無從審查，且無從得知偽造董事會議事錄之情，伊對上開不法之情既均不知悉，且未經檢察官起訴亦非刑案判決之被告，自未違背忠誠義務或執行職務加損害於他人，無庸依證交法第20條之1第2項及民法第28條負損害賠償責任。又原告應先舉證和旺公司有何侵權行為，始得依公司法第23條第2 項請求伊負連帶賠償責任，況原告僅獲部分投資人授權，並非全體股東一同起訴，將致其餘投資人須共同分擔違法賠償責任之結果，有失公允等語為辯。並聲明：1.原

告之訴駁回；2.如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

㈤被告劉月娥以：系爭支票既係劉永祥未遵循和旺公司票據領用管理辦法之規定逕自盜開，自非屬和旺公司之應付票據，亦無庸列入會計帳目，且無於財務報表揭露之必要，和旺公司未揭露系爭支票之應付票款，無財報不實之情；縱認和旺公司103年度第2至4季財報隱匿系爭支票屬財報不實，惟伊並無保管和旺公司印鑑及票據之權責，亦未參與盜開支票或編製財務報表，雖為和旺公司董事，且董事會有審查財務報表之權限，然劉永祥盜開支票係悖於和旺公司內控程序為之，自未揭露於103 年度2至4季之財務報表中，伊亦無從得知。況上開財報經會計師查核簽證亦未察及劉永祥之不法情事，伊確已盡董事忠實執行查核確認財務報告之義務，就和旺公司103 年度第2至4季隱匿系爭支票應付票款致財報不實之情並無過失，自得依證交法第20條之1第2項後段規定予以免責。至劉永祥以偽造之董事會議事錄，佯稱經董事會決議同意為系爭連帶保證債務等情，係劉永祥個人不法行為所致，既未經董事會決議，自毋庸列入和旺公司之負債項目，況系爭連帶保證債務業經本院判決認定不存在，和旺公司無須就系爭連帶保證債務負清償之責，縱103年度第4季財報未揭露上開資訊，亦無財報虛偽不實或隱匿之情；縱認有財報不實之情，系爭連帶保證債務既未經董事會討論並決議，且董事會議事錄係劉永祥與蔡中和所偽造，伊自無從知悉，遑論將之揭露於財報，伊就103年度第4季財報隱匿系爭連帶保證債務並無過失，得依證交法第20條第之1 後段規定免責。縱和旺公司103 年度第2至4季財報確有財報不實，原告未就授權人之損害與財報不實間具交易因果關係及損害因果關係舉證，其主張顯無理由。另原告僅泛稱伊應依民法第184條第1項及第2 項負損害賠償責任，然未敘明伊有何該當侵權行為構成要件之情且亦未舉證，其主張伊應負侵權行為責任並與其他被告負共同侵權行為責任，均無可採等語為辯。並聲明：

1.原告之訴及假執行之聲請均駁回；2.如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

㈥被告李黛華以：劉永祥盜開系爭支票及偽造董事會議事錄同意認紅利公司7 億元借款之連帶保證人，且隱匿上開情事為不實財報等情，均為劉永祥之個人犯罪行為，伊自104年1月7 日起始任和旺公司董事，於劉永祥為上開行為時並非和旺公司董事，並無參與董事會及閱覽相關財報之身分及權限。又103 年2、3季之財報為季報性質，經會計師核閱並提報董事會即可，無須經董事會決議，且該2 季之財報編製時，伊並非和旺公司之董事，無須就103 年2、3季財報不實負責。103年第4季財報雖係於伊任職後作成，惟伊任職董事後未曾出席董事會，亦未曾參與編製或於該季財報簽章，況該季財報業經會計師查核並出具無保留意見之查核報告，已符合一般公認之會計準則，伊信賴會計師之簽證，認和旺公司財務狀況無異常情事，並無注意義務之違反，自無證交法第20條之1第1項之適用，況伊並非刑案判決之被告，自無須就和旺公司財報不實致本件授權投資人所受損害負連帶賠償責任。原告應就財報不實與本件權投資人之損害間具因果關係負舉證責任。至劉永祥等人所為操縱和旺公司股價之行為，亦與伊無涉，伊亦無庸負連帶賠償責任等語為辯。並聲明：1.原告之訴駁回；2.如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

㈦被告寶居公司、劉永祥及王燕麗：

1.寶居公司、劉永祥部分：

和旺公司雖為紅利公司7 億元借款之保證人，惟紅利公司嗣將該筆借款轉貸予和旺公司，和旺公司之負債實際上僅有向紅利公司借款之7 億元，故財報始未記載前揭保證債務，況安泰銀行嗣訴請和旺公司清償系爭連帶保證債務，經本院判決駁回，和旺公司實無須就該筆債務負清償之責，原告主張和旺公司103年第4季財報未記載該保證債務有不實之情，顯有違誤；原告應就投資人因和旺公司財報不實致其等因錯誤

判斷而為投資，並因此受有損害之情舉證。又劉永祥於歷次操縱股價期間為和旺公司之負責人，為使和旺公司股價處於合理價格，避免股價劇烈波動影響和旺公司之經營，始為操縱股價之行為，況伊操縱行為之結果大多為虧損，並無犯罪所得，即伊根本無法依自己之意願操縱股價，亦無從吸引投資人買進和旺公司股票，自無須負侵權行為損害賠償責任，則寶居公司自無庸負責。再者，○○○區○○○段操縱股價之被告應負之賠償責任及損害賠償金額，不應請求全體被告均負連帶賠償責任等語為辯。並聲明：原告之訴駁回。

2.王燕麗部分：

和旺公司之印鑑及空白票據由不同人分開保管，內控程序並無缺失，劉永祥係指示職員持和旺公司支票存款帳戶之印鑑領用空白支票本，並私自開立和旺公司支票供其個人財務調動之用，伊非保管印鑑之人，系爭支票亦未登載及入帳，伊雖為和旺公司監察人，亦無從查知劉永祥私自開立系爭支票之情，並無違反監察人注意義務及忠實義務之情；另和旺公司與關係人紅利公司間實際上僅有一筆7億元之債務，該筆債務已於103年第4季之財報揭露，並以「其他應付帳款－關係人700,000（仟元）」之會計科目認列為實質負債，並無於103年第4季財報隱匿關係人交易之情。況監查人並無立即查核、審閱財報之義務，且和旺公司之財報經專業會計師核閱簽證，伊信賴會計師之專業，合理確信和旺公司103年度第2至4季財報無虛偽隱匿之情事，縱上開財報有不實之情，伊亦未違反監察人對公司之善良管理人注意義務，就該財報不實並無過失，依證交法第20條第2項、第20條之1第1項、第2項及第5項規定，免負賠償責任。況和旺公司股票自102年3月起至104年4月間即遭人為操縱，本件授權投資人之損害，係因操縱股價所致，與103年第2至4季之財報間不具交易因果關係，且我國證券市場並非效率市場，並無詐欺市場理論之適用，亦無從推定交易因果關係；又和旺公司股價於103年第4季財報公布前，即因其他因素呈現下跌態勢，於真

實資訊揭露前，已因重大利空消息及違約交割呈現無量下跌情勢，難認本件授權投資人之損害與103 年度第2至4季財報間具損失因果關係。又本件授權投資人之損害，為純粹上經濟損失，無民法第184條第1項前段之適用；和旺公司內部稽核制度並無缺失，且伊係合理信賴經會計師核閱之財報，無故意以背於善良風俗方法侵害本件授權人利益之情，無民法第184條第1項規定之適用；且證交法第20條、第20條之1 屬特殊侵權行為類型，無由復適用民法第184條第2項違反保護他人法律之侵權行為態樣，伊無庸負侵權行為損害賠償責任等語為辯。並聲明：1.原告之訴駁回；2.如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

㈧被告致遠會計師事務所、楊建國及張庭銘均以：簽證會計師就財報不實之責任，應優先適用證交法第20條之1第3項規定，證交法第20條第3項、第20條之1 第1項並不適用於會計師。況證交法第20條第3 項規定係指故意行為，伊等查核和旺公司財報並無故意違誤行為，無證交法第20條第3 項規定之適用。又伊等並未辦理和旺公司103年度半年報、第3季報之查核工作，依證券交易法第36條第1項第2款規定，第1、2、3 季之季報僅須會計師核閱無須查核，自無查核疏失可言，原告應具體指摘並舉證伊等就辦理和旺公司103 年度年報查核有何疏失。又和旺公司高階主管違反內控程序盜開支票，另指揮員工協助製作內容不實之董事會議事錄向安泰銀行僭稱經董事會決議擔任紅利公司之連帶保證人，且嗣和旺公司提供予伊等查核之董事會議事錄，並非其用以向安泰銀行為紅利公司借款之連帶保證之偽造議事錄，伊等就和旺公司支票遭盜開、董事會議事錄遭偽造等情均無從知悉，況和旺公司已出具聲明書，保證其無違法情事且已提供完整之財務紀錄與董事會議事錄供伊等查核，伊等據此信賴上開不實之財報及議事錄均為真實並予核閱或查核，自無任何過失，且本院判決業已認定和旺公司無須負擔系爭連帶保證債務，自無揭露於103年度年報之必要，是和旺公司103年度年報並無財

報不實之情。況103年第2季季報於103年8月13日始公告，此前之投資人所為投資行為均與103 年第2至4季之財報無涉，原告應就財報不實與投資人之損害具因果關係之情負舉證之責，其依證交法規定請求被告就投資人因財報不實所致之損害負連帶賠償責任，自屬無據。又投資人受有之損害為股價下跌，屬純粹經濟上損失，與民法第184條第1項前段規定不符；伊等查核或核閱和旺公司之查報並無疏失，另證交法第20條之1 係保護社會法益，非屬保護他人之法律，原告伊民法第184 條第1、2項規定請求伊等負連帶賠償責任均屬無據；楊建國、張庭銘與致遠會計師事務所間並非僱傭關係，亦無民法第188 條規定之適用。再者，致遠會計師事務所並非法人，不適用民法第28條、公司法第23條規定；又會計師以個人之專業查核或核閱公開發行公司財報之業務，不適用民法合夥之規定，並非執行合夥業務，原告以致遠會計師事務所為合夥組織、楊建國及張庭銘為合夥人，致遠會計師事務所應類推適用民法第28條規定負連帶責任，亦乏所據。再者，原告主張之真實價格與財報不實無涉，且未排除與財報無關之操縱股價及其他因素所致股價漲跌，原告未就投資人之損害及財報不實間之損害因果關係舉證，其請求顯無理由。另原告請求金額涉及操縱股價部分與伊等無涉，該部分請求亦無理由等語為辯。並聲明：1.原告之訴及假執行之聲請均駁回；2.如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

㈨被告張梅英雖未於言詞辯論期日到庭，然於前審曾以：伊參與操縱股價之期間為102年3月25日至104年4月21日，逾上開期間購買和旺公司股票之授權投資人，均與其所為操縱股價行為無涉，伊無須就該等授權投資人之損害負連帶賠償責任。又操縱股價之行為於104年4月21日結束後，和旺公司前因操縱股價行為而扭曲之股價即逐漸回復應有之市場價格，故本件應以操縱股價行為結束後至櫃買中心停止交易之日，即104年4月22日至104年5月13日之平均股價23.21 元為擬制之真實價格始合理。另本件之授權投資人倘於操縱股價期間因

先買入嗣賣出股票而獲利，顯與其等因以較高股價購入股票所受損害，均係因操縱股價行為所致，依民法第216條之1規定，應將其等上開獲利金額自其本件請求之損害賠償金額中扣除，原告未區分上情，均以投資人買入股票之價格減去其主張之合理價格即每股20.515元計算損害賠償金額，顯乏所據等語為辯。並聲明：1.原告之訴及假執行之聲請均駁回，2.如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

㈡被告廖昌禧雖未於言詞辯論期日到庭，然於前審曾以：伊於103 年3月至5月間未參與和旺公司之股票買賣，無須負賠償責任。伊係於103年6月間起，始依劉永祥及魏莉儒之指示買賣和旺公司股票調度資金。嗣自103年9月起，劉永祥為支應其個人之高額債務及避免前已委買成交之和旺公司股票因資金短缺無法順利履行交割，遂指示伊以所操作之人頭帳戶為相對成交，以確保該交易日得辦理代交割借款供劉永祥急用。於103年11月起至104年4 月21日止，劉永祥另引進陳聰明為其操作人頭帳戶買賣股票，惟與伊之間係獨立作業，並無上下隸屬之關係，伊亦無指揮陳聰明買賣股票之權限，陳聰明買賣和旺公司股票之行為與伊無涉。伊於上開期間買賣和旺公司股票之金額及張數均係依劉永祥或魏莉儒之指示，並無自主決定之權，且主觀上僅係基於幫助劉永祥調度資金之目的，並無炒作和旺公司股價之故意，伊未曾參與作帳亦未支領報酬或其他利益，亦未使用個人帳戶買賣和旺公司股票，欠缺誘使他人買賣和旺公司股票之意圖，無須依證交法第155條第3項規定負賠償義務。原告應就投資人之損害究係因財報不實或因伊依劉永祥指示買賣和旺公司股票所致負舉證責任。另本件授權投資人之投資跌價損失，係因和旺公司支票跳票所致，且斯時營建類股之整體股價均呈下跌情勢，與伊買賣和旺公司股票間無因果關係，原告仍應就操縱股價與本件授權投資人之損害間具交易因果及損失因果關係負舉證責任。並聲明：1.原告之訴及假執行之聲請均駁回；2.如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

㈣被告陳聰明及徐嘉祺雖未於言詞辯論期日到庭，然於前審曾以：本件部分投資人係於伊等未參與操縱股價時買進和旺公司股票，該部分投資人之損害與伊等之行為間無交易因果關係。又刑案二審判決認定伊等參與操縱股價前及操縱股價時，和旺公司股票客觀上尚有其他重大因素影響投資人判斷，原告應就授權人買賣和望公司股票與伊等之行為間具交易因果關係舉證。又刑案判決僅認定和旺公司股票因違約交割、支票跳票致股價下跌，斯時伊等操縱股價之行為尚未揭露，故伊等與和旺公司股價下跌致投資人受損間並無相當因果關係，原告僅以刑事判決及股價走勢圖作為伊等操縱股價與投資人之損害間具歸責事由及損失因果關係之證明顯有不足，仍應就依等之行為與投資人之損害間具損害因果關係、及伊等與財報不實和其他階段操縱股價之被告有共同侵權行為及因果關係舉證。況伊等為第三次操縱股價行為前，和旺公司之合理股價已因其他因素大幅變動，原告應切割各財報不實及操縱股價期間計算合理股價，原告逕以同一標準計算各該財報不實及操縱股價期間之合理價格，並據此計算賠償數額，致伊等須就未曾參與之行為負責，顯無理由。況伊等參與操縱股價期間，倘投資人買入後復賣出和旺公司股票獲有利益，因與其尚未出售之和旺公司股票所受損害均係基於同一事實所致，依民法損益相抵之規定，應自投資人請求之損害額中扣除；再者，投資人於和旺公司股票違約交割，支票票跳票後，仍得出售股票卻未出售，就其損害之發生與擴大顯與有過失，應適用民法過失相抵規定，減輕伊等之賠償責任等語為辯。並聲明：1.原告之訴及假執行之聲請均駁回；2.如受不利判決，願供擔保請准宣告假執行。

㈤被告蕭亞蘭雖未於言詞辯論期日到庭，然於前審曾以：伊係於103 年11月中旬經吳思函介紹、魏莉儒面試後，任劉永祥助理之職。任職之初僅負責環境清潔、買東西等工作，嗣因人手不足，始聽命於吳思函、梁嘉豪及魏莉儒等人之指示，從事下單及紀錄流水帳等工作。伊此前未曾從事證券業，主

觀認知劉永祥係以投資理財為業之專業投資人，故聽命於劉永祥等人之指示行事，並不知悉所從事者即為操縱股價之行為。又伊於103 年11月中旬始受僱於劉永祥，此前之操縱股價行為及投資人損害與伊無關，且伊僅於劉永祥處工作5 個多月，未取得其他報酬及顯不相當之利益，願與原告協商和解，希冀原告斟酌其涉案情節輕微提出合理之和解金額等語為辯。並聲明：1.原告之訴駁回；2.如受不利判決，願供擔保請准宣告假執行。

㈢被告吳思函及林士傑雖未於言詞辯論期日到庭，然於前審曾以：原告未就其二人有操縱和旺公司股價致投資人受損，及操縱股價行為與投資人所受損害間具相當因果關係等情負舉證之責，其主張並無理由。本件授權投資人所受財產上不利益屬純粹經濟上損失，非一般侵權行為保護之對象，原告不得依民法第184條及第185條規定請求其二人負賠償責任。縱本件授權投資人以高於真實價格之股價買進和旺公司股票，嗣因股價下跌受有價差損害，和旺公司財報隱匿之應付票據於104年4 月30日即已跳票，投保中心至106間始提起本訴，本件授權投資人任憑股價下跌不出售、未正常判斷相關資訊，對其上開損害之擴大與有過失，伊二人得減輕賠償責任等語為辯。並聲明：1.原告之訴及假執行之聲請均駁回；2.如受不利判決，願供擔保請准宣告假執行。

㈣被告柯丁凱雖未於言詞辯論期日到庭，然於前審曾以：伊於102年2 月間向和旺公司提；出離職申請、同年3月31日離職，原告主張與伊離職之時程不符。伊未曾買賣過和旺公司股票亦未從中獲利等語為辯。並聲明：1.原告之訴駁回；2.如受不利判決，願供擔保請准宣告假執行。

㈤本件梁嘉豪、徐炳清、魏莉儒、陳建霖經合法通知，均未於言詞辯論期日到場，亦未提出書狀作何聲明或陳述。

三、不爭執事項：

㈠被告劉永祥原為和旺公司董事長，自103年6月5日起至103年12月間止，指示該公司員工領用和旺公司空白支票，簽發系

爭支票擔保劉永祥個人之債務，系爭支票之應付票據則未記載於和旺公司103年第1至4季財務報告。

㈡劉永祥與被告蔡中和於103 年12月31日共同偽造和旺公司董事會議事錄節本，虛偽記載和旺公司同意擔任關係人即紅利公司向安泰公司借款7 億元之連帶保證人，系爭連帶保證債務未記載於103年第4 季財務報告，並經本院105年度重訴字第705 號判決駁回安泰商業銀行股份有限公司之訴。

㈢被告吳信忠、寧國輝、劉月娥、李黛華為和旺公司董事、被告寶居公司為吳信忠及劉月娥所代表之和旺公司法人董事；被告王燕麗為和旺公司監察人；被告蔡中和為應於和旺公司財報簽章之會計主管及董事；被告楊建國及被告張庭銘為致遠會計師事務所之會計師，且為和旺公司財報簽證會計師。

㈣被告劉永祥、廖昌禧、陳聰明、梁嘉豪、張梅英、蕭亞蘭、吳思函、林士傑、徐煒皓等人，因操縱和旺公司股價，共同違反證交法第155 條第1項第5款規定；劉永祥及蔡中和因不實登載和旺公司董事會議事錄且未於和旺公司財報揭露，共同犯證交法第171 條第1項第1款財報不實罪；劉永祥盜開和旺公司支票犯證交法第171 條第1項第3款特別背信罪，經本院104 年度金重訴字第24號刑事判決分別處以有期徒刑及緩刑；劉永祥、廖昌禧、陳聰明及蔡中和不服上開判決，向臺灣高等法院（下稱高院）提起上訴，經高院以105 年度金上重訴字第25號判決撤銷原判決關於劉永祥所犯侵占罪、操縱股價暨所定執行刑部分及廖昌禧之部分，並分別改定較輕之刑期，陳聰明則宣告緩刑；劉永祥及廖昌禧對上開高院二審判決不服，向最高法院提起上訴；經最高法院以107 年度台上字第278號撤銷該二審判決發回高院，現由高院以108年度金上重更一字第4號審理中。

四、得心證之理由

原告主張被告相關人等操縱和旺公司股價、103 年2至4季財報隱匿系爭支票之應付票款有財報不實之情、103年第4季財報隱匿系爭連帶保證債務有財報不實等情，致本件授權投資

人受有溢價購股之損害，是被告應依證交法第20條、第20條之1、第155 條第3項、民法侵權行為等法律關係負連帶賠償責任等語，為被告所否認，並以前揭情詞置辯，本院審酌如下：

㈠相關被告（如後述）確有財報不實及操縱股價之情：

1.操縱股價部分：

⑴按對於在證券交易所上市之有價證券，不得意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞，證券交易法第155 條第1項第4款定有明文。次按違反該項禁止規定者，應依同法第171條第1款之規定論處。其目的係在使有價證券之價格能在自由市場正常供需競價下產生，避免遭受特定人操控，以維持證券價格之自由化，而維護投資大眾之利益。故必行為人主觀上有影響或操縱股票市場行情之意圖，客觀上有對於某種有價證券連續以高價買入或低價賣出之行為，始克成立。而所謂炒作行為，乃就證券集中市場建制之公平價格機能予以扭曲，藉由創造虛偽交易狀況與價格假象，使投資大眾受到損害，而達操縱股票交易市場目的。故炒作行為人主觀上應有以造成交易活絡表象，對市場供需之自然形成加以人為干擾，藉資引誘他人買進或賣出，以利用股價落差圖謀不法利益之意圖（最高法院96年度台上字第1044號刑事判決參照）。行為人有以高於揭示價之價格，連續以大量或分散為數筆方式買進，以致於將市場之買價持續抬高，在「價格優先，優先成交」之原則下，當有可能抬高現行交易市場之價格，反之亦然。亦即，此項意圖在於行為人明明可以揭示價買進或賣出股票，卻偏偏要以高於揭示價買進或低於揭示價賣出股票，有違一般交易大眾欲以低價取得、高價出脫之心理。故行為人若有此意向高掛其買進價，或低掛其賣價應認具有本款之意圖。又上開規定對於在證券交易所上市之有價證券，不得有意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，

自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出之行為。其旨在防止人為操控股價，導致集中交易市場行情發生異常變動，影響市場秩序。故如行為人有拉抬或壓抑交易市場上特定有價證券之意圖，且於一定期間內，就該特定之有價證券有連續以高價買進或以低價賣出之行為，不論是否已致使交易市場之該特定有價證券價格發生異常變化之結果，亦不必事實上達到行為人所預期之高價或低價為必要，均屬違反該規定，構成同法第171條第1項高買或低賣證券違法炒作罪。而上開規定之所謂「連續」，係指於一定期間內連續多次之謂，不以逐日而毫無間斷為必要；所指「以高價買入」，亦不限於以漲停價買入，其以高於平均買價、接近最高買價，或以當日之最高價格買入等情形均屬之（最高法院103 年度台上字第2975號刑事判決意旨參照）。又「連續以低價賣出」係指於特定期間，以低於平均賣價、接近最低賣出之價格或以最低之價格賣出而言（最高法院102年度台上字第1583號刑事判決參照）。再按，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49年台上字第929號判例參照）。

⑵經查，劉永祥、梁嘉豪、張梅英、徐炳清於第一段操縱股價期間即102年3 月25日至同年8月30日間，由劉永祥指示梁嘉豪及張梅英與徐炳清配合，以其等所持如刑案一審判決附表四所示帳戶（卷一第146 頁），於盤中連續以高價買入和旺公司股票，或於開盤前及收盤前，以漲停價格委託買進等方式，影響和旺公司股價開盤價或收盤價，意圖抬高和旺公司股票之交易價格，或由徐炳清及梁嘉豪於盤中相互以約定價格，同時為出售或買入和旺公司股票之相對成交行為，共同影響第一階段操縱股價期間和旺公司之股價；劉永祥、梁嘉豪、張梅英、廖昌禧、魏莉儒、吳思函、林士傑、陳建霖於第二段期間即102年9月9日至103年10月31日間，由劉永祥出

資並指示梁嘉豪續行第一段期間操縱股價事宜，嗣自103年4月下旬起，由劉永祥、廖昌禧、魏莉儒及陳建霖謀議操縱和旺公司股票事宜，廖昌禧決定當日買賣和旺公司股票之金額及數量後，由魏莉儒將上開數量分配至其等所持有如刑案一審判決附表五所示之各該帳戶（卷一第147至148頁），復由梁嘉豪及吳思函依魏莉儒及廖昌禧之指示，以該等帳戶同時下單買賣和旺公司股票，陳建霖則自行以手機或指示林士傑以電腦下單之方式，以其二人所持有如刑案一審判決附表五所示之帳戶買賣和旺公司股票（卷一第147至148頁），以盤中對敲之方式連續買入和旺公司股票，逐步墊高和旺公司股價，或以拉尾盤之方式，於收盤前以漲停價買入和旺公司股價，以拉抬和旺公司收盤價，並由林士傑處理股款交割業務，梁嘉豪嗣亦轉為負責股款交割業務並製作上開人頭帳戶之帳務資料，吳思函另負責製作向丙墊金主墊款買賣和旺公司股票之帳務資料，及依魏莉儒指示製作陳建霖買賣和旺公司股票之帳務資料，梁嘉豪及吳思涵製作之帳務資料，均交由張梅英統整對帳，以共同拉抬第二階段操縱股價期間之和旺公司股價；劉永祥、梁嘉豪、張梅英、廖昌禧、魏莉儒、吳思函、林士傑、陳建霖、陳聰明、徐煒皓則於第三段期間即103年11月7日至104年4月21日間，由上開第二段期間操縱股價之行為人及嗣加入之蕭亞蘭，以刑案一審判決附表六所示之帳戶（卷一第149至150頁）續行前揭拉抬和旺公司股價之行為，劉永祥另自103 年11月間向陳聰明表示廖昌禧為其操盤手，指示廖昌禧與陳聰明聯繫買賣和旺公司股票事宜，復由陳聰明指示徐煒皓或徐煒皓自行以其二人持有如刑案一審判決附表六所示帳戶（本院卷第149至150頁），下單買賣和旺公司股票，與廖昌禧等人共同拉抬第三段期間之和旺公司股價等情，經被告劉永祥、梁嘉豪、張梅英、廖昌禧、魏莉儒、吳思函、林士傑、徐煒皓及陳聰明，分別於刑事案件調查局調查筆錄、臺北地方檢察署（下稱臺北地檢署）檢察官訊問筆錄及刑事案件審判期日所自承（見刑案一審卷一第58

至61 頁、第66至72頁、第84至87頁、第115至124頁、第156至159 頁、第200至201頁、第231至233頁、第243至251頁、第259至262頁、第296至298頁；臺北地檢署104 他4210卷四第7 至8頁、第42至47頁、第61至72頁、第86至88頁、第156至161 頁、第182至183頁、第206至212頁、第220頁、第247至251頁、第290至292頁；臺北地檢署104 偵11496卷一第41頁、第52至61頁、第78至82頁、第240至244頁、第246至256頁、第263至275頁、第297至300頁；104 偵11496卷二第371至372頁；臺北地檢署104 偵11496卷三第7至8頁、第11至14頁、第48至61頁、第108至114頁、第121至125頁、第128 至129頁、第136至148頁、第163頁、第165至168頁、第206 至208 頁、第307至309頁、第318至328頁、第344至345頁、第370至382頁、第388至391頁、第401至404頁；本院刑案卷一第58至71頁、第112至120頁；本院刑案一審卷二第156至161頁、第197至204頁；本院刑案一審卷五第45至70頁、第74至97頁、第154至180頁、第218至237頁；本院刑案一審卷九第78至80頁），堪認劉永祥、梁嘉豪、張梅英、廖昌禧、吳思函、林士傑、蕭亞蘭、徐煒皓及陳聰明確係為拉抬或壓低和旺公司股價，而以其等所持證券帳戶買賣和旺公司股票。

⑶次查，第一段操縱股價期間，前揭被告共以刑案一審判決附表四所示帳戶買進4萬1608張、賣出3萬8504張和旺公司股票，分別占總成交量之28.12%及26.03%；相對成交計9458張，佔總成交量的6.39% ，計有30日相對成交數量占當日成交量5% 以上且超過100張，且有531筆委託單占當盤成交量的50%以上、影響前盤交易價格達三檔以上，531筆委託單中有523筆影響股價向上或向下，19日影響向上、1 日影響向下、51日影響向上及向下，合計影響股價之成交量計7636張；又本段期間和旺公司股票期初即102年3 月25日之收盤價為19.05元、期末即102年8 月30日之收盤價為17.05元、下跌11.43%，同期間建材營造類股卻上漲5.45% ；最高收盤價為102年6月4日之23.8元、最低收盤價為102年8月2日之16.9元，振幅

高達33.58%。第二段操縱股價期間，被告共以刑案一審判決附表五所示帳戶買進16萬6035張、賣出16萬0791張和旺公司股票，分別占總成交量之25.02%及24.23% ，又相對成交計6萬9772張，佔總成交量的10.39%，計有162 日相對成交數量占當日成交量5%以上且超過100張，且有836筆委託單占當盤成交量的50%以上、影響前盤交易價格達三檔以上，836筆委託單中有799筆影響股價向上或向下，97日影響向上，9日影響向上，51日影響向上及向下，合計影響股價之成交量計1萬4457張，佔總成交量66萬3641張的2.18% ；本段期間和旺公司股票期初即102年9月9日之收盤價為17元，期末即103年10月31日之收盤價為43.6元，上漲156.47% ，同期間建材營造類股卻下跌8.56%；最高收盤價為103年9月25日之45.25元、最低收盤價為102年10月4 日之16元，振幅173.59%。第三段操縱股價期間，被告共以刑案一審判決附表六所示帳戶買進18萬8510張、賣出16萬9476張和旺公司股票，分別占總成交量之39.10%及35.15%，又相對成交計8 萬7135張，占總成交量的18.07%，計有100 日相對成交數量占當日成交量5%以上且超過100張，且有931 筆委託單占當盤成交量的50%以上、影響前盤交易價格達三檔以上，931筆委託單中有730筆影響股價向上或向下，32日影響向上，4 日影響向上，41日影響向上及向下，合計影響股價之成交量計3萬550張，佔總成交量48萬2168張的6.34%；本段期間和旺公司股票期初即103年11月7日之收盤價為45.2元，期末即104年4 月21日之收盤價為39.3 元，下跌13.05% ，然同期間建材營造類股卻上漲1.98%；最高收盤價為104年2月5日之74元、最低收盤價則為104年4月21日之39.3元，振幅76.77%等情，有櫃買中心製作之特定證券投資人成交價格影響表、和旺公司股票交易分析報告（臺北地檢署104 年度他字弟4210號卷一第11至56頁、104 偵20677卷第27至116頁、第242至244頁）、刑案一審投資或集團交易明細表卷、投資人相對成交買賣有價證券對應表卷等件為證，堪認劉永祥、梁嘉豪、張梅英、廖昌禧、吳

思函、林士傑、蕭亞蘭、徐煒皓及陳聰明以其等所持證券帳戶相對成交並頻繁買賣和旺公司股票，確已影響和旺公司股票之市場價格。

⑷末查，上開諸情業經刑案判決認定劉永祥、梁嘉豪、張梅英、廖昌禧、吳思函、林士傑、蕭亞蘭、徐煒皓及陳聰明違反證交法第155條第1項第3款及第4款規定，依證交法第171 條第1項第1款規定分別處有期徒刑，除劉永祥及廖昌禧外均併宣告緩刑，且經本院調閱本院104 金重訴24號刑事案件、臺灣高等法院105 年度金上重訴字第25號刑事案件電子卷證全卷及上開刑事案件之偵查卷查核無訛。揆諸前揭說明，本院自得依上開刑事案件之證據資料，認定被告劉永祥、梁嘉豪、張梅英、廖昌禧、魏莉儒、吳思函、林士傑、徐煒皓及陳聰明分別於各該階段操縱股價期間，意圖共同拉抬和旺公司股價，以其等分別持有之人頭帳戶，透過相對成交、開盤及尾盤作價之方式，影響和旺公司股票之市場價格，而有違反證交法第155條第1項第3款及第4款規定之情。徐炳清、魏莉儒、陳建霖及柯丁凱雖非前開刑事判決之被告，惟魏莉儒及陳建霖與劉永祥等共同違反證券交易法第155 條第1項第4款規定為前揭操縱股價之行為，業經上開刑事判決認定甚詳，此參刑案判決事實欄所載即明，且有魏莉儒及陳建霖之併案通緝書可稽（臺北地檢署104偵20677卷第312至322頁），是魏莉儒及陳建霖於第二階段及第三階段操縱股價期間，確有與其他被告共同操縱和旺公司股價之情，應堪認定。至於徐炳清及柯丁凱則業已另經台北地檢署檢察官以104 年度偵字第20677 號起訴書起訴（臺北地檢署104 偵20677卷第253至258頁），並移送本院105年度金訴字第10號刑事案件併辦（臺北地檢署104偵20677卷第295至299頁），且經該刑事判決認定徐炳清與柯丁凱於第一階段操縱股價期間，與劉永祥等人共同違反證券交易法第155條第1項第3款、第4款規定，依證交法第171 條第1項第1款各處以有期徒刑，柯丁凱則併宣告緩刑，是徐炳清及柯丁凱於第一階段操縱股價期間，確有

與其他被告共同操縱和旺公司股價之情，亦堪認定。

⑸綜上，附表編號一所示被告於第一段操縱股價期間、附表編號2所示被告於第二段操縱股價期間、附表編號3所示被告於第三段操縱股價期間，分別意圖共同拉抬和旺公司股價，以其等分別持有之人頭帳戶，透過相對成交、開盤及尾盤作價之方式，影響和旺公司股票之市場價格，而有違反證交法第155條第1項第3款及第4款規定之情，應堪信實。

2.財報不實部分：

本件原告主張被告編製、通過、承認、查核、公告虛偽不實之財報為103年第2季至第4季之財報，而95年1月11日修正公布、95年1月13日施行證交法第20條，並增訂第20條之1，迄至104年7月1日再次修正公布證交法第20條之1，惟104年7月1日修正公布之證交法第20條之1並無溯及適用之規定，是本件原告主張關於被告就財報不實應負之證交法責任，應適用行為時即95年1月11日修正公布、95年1月13日修正施行之證交法第20條及增訂第20條之1 規定，先予敘明。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；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：⑴發行人及其負責人。⑵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，104 年7月1日修正前之證交法第20條第1項、第2項、第21條之1第1項，分別定有明文；經查：

⑴和旺公司103 年第2至4季財報未記載系爭支票之應付票款，無財報不實之情事：

①劉永祥未依和旺公司票據領用管理辦法之規定，指示擔任和旺公司出納之何素嬌及未擔任和旺公司出納業務之許淑琴，於102年4月29日及103 年7月1日赴合作金庫銀行領取和旺公

司票號BM0000000至BM0000000之空白票據，復未依和旺公司開立票據應循之相關規定，逕盜開和旺公司如附表編號1至5所示支票作為其個人借款之擔保，另為使陳聰明將向和旺公司購買土地之部分價款匯至訴外人陳茂嘉之帳戶，以利劉永祥持之償還高利貸利息，另盜開和旺公司如附表編號6所示支票予陳聰明作為擔保等情，為劉永祥所不否認，且有許淑琴、劉永祥、陳聰明、黃泓斌於調查筆錄及偵訊筆錄之證述可佐（臺北地檢署104他4210卷三第223至224頁、第245頁、第254反面至255頁；臺北地檢署104偵11496卷一第240至249頁、卷四第211頁反面；臺北地檢署104 偵14109卷第32至33頁、第124至125頁），經本院調閱系爭刑案全卷查核無訛，系爭刑案判決亦為相同認定，並將各該支票對應之劉永祥個人借款詳載於判決附表三（卷一第144至145頁），且為劉永祥所不爭執，足徵系爭支票確係劉永祥逕行盜開以遂其清償個人債務或作為個人債務擔保之目的等情，洵堪認定。

②劉永祥盜開系爭支票未能於和旺公司支票領用及使用之相關文件中顯現，亦無從登載於公司財務報表乙情，為劉永祥所自承（卷五第461 頁），和旺公司直至訴外人林豐儀及黃泓斌將附表編號3、5所示支票存入銀行提示，經合作金庫銀行仁愛分行於104年4月30日通知和旺公司上開支票屆期提示，和旺公司查核公司帳列並無相對應支出，亦無領用及開立紀錄，始悉系爭支票係遭盜開，附表編號3、5所示支票嗣因金額不足清償票款而遭退票等情，亦有劉永祥、蔡中和、和旺公司出納何素嬌、法務林盈吉、提示票據之林博文、林豐儀及黃泓斌於偵訊筆錄之證述及供述可佐（臺北地檢署104 他5229卷第39至44頁、第69至73頁、第79至82頁、第87至88頁；104偵14109卷第124至125頁），且有系爭支票正反面影本、臺灣票據交換所退票理由單、法務林盈吉報案三聯單等件為證（臺北地檢署104 他5229卷第61頁、第100頁、第102反面；104偵11496卷第36頁），和旺公司直至林博文及林豐儀提示附表編報3 所示支票，於104年4月30日經銀行通知後，

始悉系爭支票遭盜開之情，亦堪認定。

③綜上所陳，劉永祥既係悖於公司內控程序，指示不知情之員工領用和旺公司之空白票據，並逕持公司大小章以和旺公司名義開立系爭支票擔保其個人債務，系爭支票自非和旺公司之應付票據，毋庸登載於和旺公司之財務報表自明。遑論和旺公司直至林博文、林豐儀及黃泓斌向銀行提示票據，始於104年4月30日知悉系爭支票遭盜開，和旺公司實無從於製作103年第2至4季財報時，即將之認列於財務報表中，堪認和旺公司103年第2至4季財報未登載系爭支票為應付票據，並無虛偽或隱匿而有財報不實之情，原告主張被告未將系爭支票列為103年第2至4季財報之應付票據，有虛偽或隱匿之情，依證交法第20條之1應負財報不實之責，難認有據，不應准許。

⑵和旺公司103年第4季財報未記載擔任紅利公司7億元借款之連帶保證人，有財報不實之情：

①劉永祥與蔡中和於任職和旺公司董事長及財務主管期間，明知和旺公司103年12月31日董事會並未決議同意擔任紅利公司向安泰銀行借款7億元之連帶保證人，仍由蔡中和製作虛偽記載「本公司並追認同意擔任紅利投資顧問股份有限公司在安泰銀行融資借款7億元之連帶保證人」等語之董事會議事錄節本，由不知情且負責製作會議紀錄之職員蓋用印章後，於104年1月14日申請劉永祥核准印信，蓋用於上開不實之董事會議事錄節本，並向安泰銀行行使，使和旺公司未經董事會決議即擔任紅利公司7億元債務之連帶保證人，且未依證交法第36條第1項第3款、證交法施行細則第5條第2項第5款規定，於104年1、2、3月公告申報為他人背書保證餘額，亦未於103年第4季財報附註事項揭露系爭連帶保證債務，致和旺公司103年度財報因隱匿系爭連帶保證債務而有財報不實等情，經蔡中和於本院刑案審理時坦承不諱（本院刑案一審卷四第48至49頁；卷十一155頁），並經陳雋美於刑案審理時具結證述甚詳（刑案一審卷四第183頁反面至185頁），

且有和旺公司103年度財務報告、和旺公司103年12月31日董事會會議紀錄、安泰銀行額度書暨董事會議事錄節本、櫃買中心對和旺公司專案查核報告（卷一第290至329頁、櫃買中心查核卷第394至400頁；臺北地檢署104他4210卷二第149反面至150 頁、第153至154頁、本院刑案一審卷八第112至120頁）等件為證，並經本院調閱系爭刑案一、二審卷宗查核無訛，劉永祥及蔡中和並經刑案一審判決認定共同犯證交法第171 條第1項第1款之財務報告申報不實罪，均處以有期徒刑，蔡中和則另宣告緩刑，劉永祥不服部分經上訴最高法院後，目前發回由高院審理等情，如不爭執事項所述，是前揭事實堪信真實。復查，和旺公司之資本總額為15億元、實收資本總額為13億8832萬2000元，有和旺公司變更登記表在卷可稽（卷一第75頁），系爭連帶保證債務之金額為7 億元，占公司資本總額近半數且已逾公司實收資本總額之半數，顯屬重大資訊並為主要內容，自應揭露於財務報告中。和旺公司未將系爭7 億元連帶保證債務揭露於103年第4季財報「附表二：為他人保證背書」之附註事項，確有財報不實之情，洵堪認定。

②和旺公司、劉永祥及蔡中和雖辯稱紅利公司取得7 億元之借款後即轉貸予和旺公司，和旺公司與紅利公司間實際僅有一筆7億元之借款債務，且系爭連帶保證債務經本院105年度重訴字第705 號判決認定和旺公司無庸負連帶保證責任，另和旺公司於103年度財報已以「其他應付帳款─關係人700,000（仟元）」之會計科目，將該筆7 億元借款認列為實質負債（卷一第292頁、第318頁反面）云云，惟查，和旺公司雖確將向紅利公司借款7 億元之債務以「其他應付帳款─關係人700,000（仟元）」之會計科目認列為實質負債（卷一第292頁、第318 頁反面），惟上開借款與系爭連帶保證債務分屬不同之法律關係，縱和旺公司實際上向安泰銀行取得系爭連帶保證債務之借款金額，並用以清償和旺公司之他筆債務，惟上開諸情均應分別認列於財務報表之應付帳款、其他應付

帳款──關係人及為他人背書保證之會計科目中，以確保財報之真實性，供閱覽財務報表之投資人於資訊正確之前提自行判讀，以為投資決定之依據，以遂證交法第20條、第20條之1課予公開發行公司真實財報義務之目的，和旺公司、劉永祥及蔡中和前揭所辯，顯無足採。

㈢被告上開操縱股價及隱匿系爭連帶保證債務致財報不實之行為，與本件授權投資人所受損害間，具交易因果關係及損失因果關係：

1.操縱股價部分：

⑴按證交法第155條第3項損害賠償成立之因果關係要件，包括交易因果關係與損害因果關係，前者為善意買入或賣出有價證券之人基於證交法第155條第1項行為人之行為而進行交易；後者乃善意買入或賣出有價證券之人因上述交易行為而受有損害（最高法院104年度台上字第1483號民事判決參照）。復參考美國法院基於集團訴訟之背景，結合效率資本市場假說（the Efficient Capital Market Hypothesis），進而發展出所謂詐欺市場理論（Fraud-on-the-market Theory），認在一個有效率之資本市場中，股價會充分反應所有可得之資訊，交易大眾係信賴所有公開資訊均已忠實反映於市價而進行交易，而投資人既然係以市場所決定之價格買賣證券，則行為人操縱股價之行為即是欺騙市場，可推定所有投資大眾對該操縱之結果存在信賴，彼等若知其事當不會以當時之市價進行交易，應推定其買賣與操縱股價之行為之間，存有因果關係；並將證券詐欺訴訟之因果關係區分為「交易因果關係」與「損失因果關係」，在操縱股價之案件中，所謂「交易因果關係」係指投資人因相信行為人操縱股價之結果為真實而做成買賣證券之決定，所謂「損失因果關係」則係指投資人買賣證券所受之具體經濟損失係因行為人之操縱股價所致，避免將其他市場因素所致之損失歸責於行為人，合理限制行為人之賠償責任，為我國學說實務多予肯認。蓋證券交易市場每日成交金額及成交筆數眾多，且證券交易之

買賣雙方係透過證券經紀商在集中交易市場由電腦撮合成交，證券交易之買賣雙方並未直接交涉，無從透過直接接觸而探知對造的主觀信賴狀態，要求證券詐欺事件之受害人負因果關係之舉證責任，始得請求損害賠償，證交法有關行為人應負損害賠償責任之規定，將因投資人舉證之困難，形同具文，實不符證交法第1條保障投資之立法目的，故鑒於操縱行為及證券市場之特性，就操縱股價求償案件之因果關係舉證責任之分配，應減輕投資人對因果關係之舉證責任，以符公平，倘被告對證券市場確有操縱情事，應先推定原告係因被告之操縱行為而形成交易行為，原告毋須再就信賴之有無，負積極舉證之責任，而應由被告舉證證明其操縱情事，與原告之損害間無因果關係，否則被告仍不得免除其責任。再按股票投資人通常以發行公司經營績效、公司資產負債、財務業務狀況、行業景氣及其他相關因素作為投資股票之依歸，「相對委託」及「連續買賣」等人為操縱股價行為乃股票自由市場所不許，股票投資人推定信賴自由市場之機制而有交易因果關係，但投資人仍須證明其損害及金額與上揭人為操縱股價行為間，具有損害因果關係，否則，不啻將此項債務人賠償責任，轉化為填補債權人交易損失之投資保險，尚非事理之平（最高法院105年度台上字第2218號判決參照），足認上開詐欺市場理論所生之交易因果及損失因果之認定標準，亦為我國實務所採，先予敘明。

⑵經查，附表一編號1至3所示被告分別於各該操縱股價期間就和旺公司股票為相對成交等操縱行為，製造市場交易活絡之假象，業經認定如前。附件一、二、三所示授權投資人係分別於第一段操縱股價期間、第二階段操縱股價期間及第三階段操縱股價期間，善意買進和旺公股票之人，有上開授權投資之持股資料附卷可參（原告起訴狀所附附件4、附件5，卷外裝箱）。又附件一、二、三所示授權投資人既係於被告操縱和旺公司股票期間，誤信當時人為操縱之股價資訊進場買進和旺公司股票，而以高於和旺公司股票價值之金額自公開

市場買進和旺公司股票，可推定若非附表一編號1至3所示被告之操縱行為，該等授權投資人不會為購買和旺公司股票之決定，上開被告復未能舉證證明其操縱行為並未對股價產生任何影響，或縱無被告之操縱行為，附件一、二、三所示之授權投資人仍會於被告操縱股價期間購買和旺公司股票等節，即無從推翻前開推定。堪認附表一編號1至3所示被告操縱和旺公司股價之行為，與附件一、二、三所示授權投資人於相同期間購買和旺公司股票之決定間具交易因果關係。

⑶又承前所述，附表一編號1至3所示被告於第一階段期間確有操縱股價之行為，並致和旺公司股價有如前述之波動，業如前述。觀諸各該段操縱股價期間和旺公司股價之漲跌，附表一編號1 所示被告於第一段操縱股價期間操縱股價之行為，致該階段股價非因證券市場自然供需形成價格，呈現人為且不規則之波動，有失真之情，於期初之收盤價為19.05 元、期末之收盤價為17.05 元，期間最高收盤價為23.8元，該段期間如附件一所示之授權投資人，因信賴和旺公司該段期間呈現之股價係真實反映其市場價格，而以高於和旺公司應有股價買進股票，受有溢價購股之損害，應堪認定；附表一編號2 所示被告於第二段期間操縱股價之行為，致和旺公司股票於第二段操縱股價期間，自期初之收盤價17元，飆漲至期末之收盤價43.6元，上漲156.47%，期間最高收盤價則為42.25元，該段期間如附件二所示之授權投資人，因信賴上開經人為操縱之股價係真實反映和旺公司之市場價格，而以高於和旺公司應有股價買進股票，受有溢價購股之損害，洵堪認定；附表一編號3 所示被告於第三段期間操縱股價之行為，致和旺公司股票自期初之收盤價45.2元，下跌至期末之收盤價39.3元，下跌13.05%，期間最高收盤價為74元，該段期間如附件二所示之授權投資人，因信賴上開經人為操縱之股價係真實反映和旺公司之市場價格，而以高於和旺公司應有股價買進股票，受有溢價購股之損害，亦堪認定。上開和旺公司股價之走勢有櫃買中心製作之特定證券投資人成交價格影

響表、和旺公司股票交易分析報告可佐（臺北地檢署104 他4210卷一第11至56頁、104偵20677卷第27至116頁、第242至244 頁），足徵附件一、二、三所示授權投資人因溢價購股所受之損害，確係附表編號1至3所示被告操縱股價行為所致，其等之損害與上開被告操縱股價之行為，具損失因果關係。

2.財報不實部分：

⑴按依證交法應公告或申報之財務報告及財務文件或依同法第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，有價證券之善意取得人、出賣人或持有人就其因而所受之損害，得依同法第20條之1 第1項至第3項之規定，向應負賠償責任之發行人、負責人、曾於財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章之發行人職員及簽證會計師請求賠償，其性質為侵權行為損害賠償。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；但投資人仍須證明損害及其金額與不實財報間之因果關係（最高法院104年度台上字第225號判決參照）。次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（最高法院104年度台上字第698號判決意旨參照）。

⑵經查，和旺公司103年第4季財報未將系爭7億元連帶保證債務揭露於103年第4季財報，和旺公司並於104年3月31日上午10時至11時間公布103年第4季合併財報及個體財報，附件四、五所示授權投資人於104年3月31日財報公告後買進或仍繼續持有和旺公司股票，有本院自櫃買中心網頁列印之電子資料查詢作業（卷五第468頁）及附件三、四所示授權投資人買進時間可憑。揆諸前揭說明及美國詐欺市場理論，證券市場係藉由公開市場及信賴公開資訊交易，參與之投資人眾多、投資訊息紛雜，倘要求投資人證明因善意信賴不實陳述而為投資決定實屬困難，亦顯非公允，且違反公開資訊者應確保其資訊真實性之原則。故認為任何以不實資訊公開於股票交易市場之行為，均可視為對參與股票交易之不特定對象為詐欺，市場投資人得以「信賴市場之股價」為由間接說明因信賴公開之資訊，進而推定任何參與股票交易之善意取得人有信賴該資訊之真實性，而不須舉證證明有如何信賴財務報告之事證，即推定具有交易之因果關係，但允許被告得舉反證加以推翻。我國民事訴訟法第277條但書亦規定如依其情形顯失公平者不必皆由主張該事實者負舉證責任。是依證券市場交易資訊之信賴關係，揆諸前開最高法院判決要旨，依民事訴訟法第277條但書規定，應推定不論附件四、五所示之授權人是否閱讀和旺公司103年第4季不實財報，均推定渠等信因信賴該財報為真實，於財報公告後買進或繼續持有和旺公司股票，而認買進或繼續持有和旺公司股票與上開不實財報間，具交易因果關係。

⑶次查，和旺公司未將為他人背書保證金額登載於103年第4季財務報告，且該背書保證之金額高達7億元，已近公司資本總額之半數，是該項背書保證金額之揭露屬重大資訊，已如前述。依效率市場假說及經驗法則，和旺公司倘於上開財報揭露7億元之為他人背書保證事項，該不利和旺公司之重大資訊將反映於證券交易市場，故應可預期和旺公司股價將因而大幅下跌，復觀諸和旺公司之股價變化資料（卷五第469

至473頁），和旺公司103 年3月31日公布上開經美化之不實財報後，股價雖呈下跌趨勢，惟自103年3月31日公布上開財報之日至104年4月10日止，收盤價僅自60元跌至51.2元，較諸上開財報公布前10日之收盤價自70.6元降至63.8元，相距甚微，堪認和旺公司之股價確因隱匿系爭連帶保證債務而得以維持不致大幅下降，直至104年4月21日爆發違約交割情事，始自104年4月22日降至每股36.55 元，復於104年4月30日因和旺公司公告退票1.4億元而降至每股23.75元。附件四所示投資人均係自和旺公司於103年12月31日製作103年第4 季財報後至104年3月31日財報公布前購入和旺公司股票之授權投資人，於不實財報公布後，因信賴該公布之財報係屬真實，而於不實財報公司後仍繼續持有和旺公司股票，並因此受有無從依本應揭露正確資訊之財報內容控管投資風險之損害，應堪認定。附件五所示授權投資人因和旺公司於103年第4季財報隱匿上開資訊，誤信和旺公司並無鉅額為他人背書保證事項，且於財報公布後反映之股價係屬真實，始於104年3月3月31日不實財報公告後至104 年4月30日和旺公司公告退票1.4 億元情事前，以高於真實股價之價格，買進和旺公司之股價，而受有溢價購股之損害，足徵附件四及附件五所示授權投資人所受損害，與和旺公司103年第4季之不實財報間，具損失因果關係。

3.據上論結，附表一編號1至3所示被告於各該階段所為操縱股價之行為，與附件 3、4、5所示授權投資人所受損害間，具交易因果關係及損失因果關係；和旺公司103年度第4季財務報告與附件四、五所示授權投資人之損害間具交易因果關係及損失因果關係，均堪認定。

㈣本件授權投資人得請求損害賠償金額之計算方式，詳述如下：

⑴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。依通常情形，或依已定之計劃、設備或其他特別情事，可得預期之利益，視為所失利

益，民法第216 條定有明文。次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困難者，法院應審酌一切情況，依所得心證定其數額，民事訴訟法第222條第2項亦定有明文。其立法理由為損害賠償之訴，原告已證明受有損害，有客觀上不能證明其數額或證明顯有重大困難之情事時，如仍強令原告舉證證明損害數額，非惟過苛，亦不符訴訟經濟之原則，爰規定此種情形，法院應審酌一切情況，依所得心證定其數額。

⑵次按違反證交法第155條第1項規定者，對於善意買入或賣出有價證券之人所受之損害，應負賠償責任；違反同法第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；違反同法第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，證交法第155條第3項、第20條第3項及第20條之1 第1項分別定有明文。證交法就違反上開規定應負損害賠償之計算方式，雖無明文規定，惟目前實務見解則多以操縱期間外一定期間之平均價格，擬制作為市場未受操縱行為干擾時該股票應有之真實價格，再以真實價格與買賣價格間之差額，計算善意投資人所受損害，亦即將投資人求償範圍限於與被告詐欺行為所致之損害，避免將所有投資風險轉嫁予被告承擔。

⑶關於前述真實價格之認定，實務上有採類推適用內線交易的賠償計算方法，以操縱行為開始或財報公布前10個交易日收盤平均價，或以消息公開後10個交易日收盤平均價為計算基礎，亦有採美國法所定的方法計算，以操縱行為結束或資訊起90個交易日收盤平均價為計算基礎。本院審酌90日之期間甚長，可能介入影響股票價格之因素過多，於我國法亦未明文採用消息公開後90日均價作為計算基準之情況下，尚不宜逕行採取消息公開後90日均價作為特定股票真實價格認定之

依據。又依證交法第157條之1 第3項規定，顯示我國立法者認為在內線交易之情形，於我國證交所之交易現實下，於消息揭露後10個交易日內，該事件之影響即可趨於平靜，該10個交易日之平均收盤價可認業已充分反映該事件影響後之真實股價，然採消息公開後10個營業日平均價格為計算基礎之方式，因操縱行為結束後未必立即公開，且操縱股價消息公開或財報真實資訊揭露後，可能造成投資人恐慌而使股價超跌，所生影響甚至會持續相當時間，亦不易有客觀標準計算真實價格，自以操縱行為開始前或不實財報公布前一段期間收盤平均價格為基礎計算真實價格，屬較為客觀公正之價格。故本院參酌內線交易之損害賠償計算之規定，並考量操縱行為前及不實財報公布前之股價，尚未受人為操縱所影響，應為較客觀公正之價格，認應以操縱行為開始前或財報公布前10個交易日收盤平均價為計算基礎，始屬公允。

⑷本件原告雖主張以起訴書或刑案二審判決認定之操縱股價起始日前10日收盤均價20.335或20.515元為真實價格，並以上開真實價格與授權投資人買進和旺公司股票價格之差價為其因操縱股價所受損害；復以和旺公司股票下櫃前一日之股價13.45 元與上開真實價格間之差額6.885元或7.065元，作為投資人因財報不實所致之每股損失，計算本件授權投資人之損害賠償金額，並聲明如上云云。惟依前揭規定，本院仍應依職權審酌一切情況，依所得心證定本件損害賠償數額，不受原告上開聲明及計算方式之拘束，先予敘明。經查，附表一編號1至3所示被告分別於各該期間操縱和旺公司之股價，致附件一至三所示授權投資人受有損害；和旺公司103 年度第4 季財報因隱匿為他人背書保證事項而有財報不實之情，致附件四、五所示授權投資人受有損害等節，業經本院認定如前。揆諸前揭說明，應依各該階段操縱股價或財報不實之影響期間，分別擬制該期間內之真實價格，始符前揭說明之意旨。

⑸準此，第一段操縱股價期間為102年3月25日至102年8月30日

，該段操縱行為開始前10個交易日為102年3月11日至102年3月22日，上開期間平均收盤價即真實價格為每股20.515；第二段操縱股價期間為102年9月9日至102年10月31日，該段操縱行為開始前10個交易日為102 年8月26日至102年9月6日，平均收盤價即真實價格原應為每股17.31 元，惟依刑案二審判決認定之操縱股價期間為計算基準，原告僅以每股20.515元為真實價格之主張，計算該階段授權投資人之損害，是該階段之真實價格應以原告主張之每股20.515元為據；第三段操縱股價期間為103年11月7日至104年4月21日，該段操縱行為開始前10個交易日為103年10月29日至103年11月6 日，平均收盤價即真實價格為每股43.345；103年第4季財務報告於104年3月31日公布，公布前10個交易日為104年3 月17至104年3月30日，平均收盤價即真實價格為每股67.26元，有和旺公司於上開期間之各該交易日股價變化資料在卷可佐（卷五第469至473頁）。

⑹承前所述，本院應以各該授權投資人買進股票之價格與上開真實價格之差額，計算各該授權投資人所受溢價購股之損害。經查：

①附件一所示授權投資人於第一段操縱股價期間，分別於「買進日期」欄所示期日，以「買進單價」欄所示金額買進和旺公司股票如「買進股數」所示，惟該段期間和旺公司股票之真實價格僅每股20.515元，附件一所示授權投資人因以高於每股20.515元之價格買進和旺公司股票，而分別受有如「損失金額」欄所示之損害共計10萬1858元。

②附件二所示授權投資人於第二段操縱股價期間，分別於「買進日期」欄所示期日，以「買進單價」欄所示金額買進和旺公司股票如「買進股數」所示，惟該段期間和旺公司股票之真實價格僅每股20.515元，附件二所示授權投資人因以高於每股20.515元之價格買進和旺公司股票，而分別受有如「損失金額」欄所示之損害共計3836萬5475元。

③附件三所示授權投資人於第三段操縱股價期間，分別於「買

進日期」欄所示期日，以「買進單價」欄所示金額買進和旺公司股票如「買進股數」所示，惟該段期間和旺公司股票之真實價格僅每股43.515元，附件三所示授權投資人因以高於每股43.515元之價格買進和旺公司股票，而分別受有如「損失金額」欄所示之損害共計6 億6557萬4670元。惟附件三訴訟編號B00002所示授權投資人嚴健之、訴訟編號B00023所示授權投資人傅蜀冀、訴訟編號B00037所示授權投資人蔡水田、訴訟編號B00038所示授權投資人丁永和、訴訟編號B00039所示授權投資人楊境榮、訴訟編號B00089所示授權投資人曾振恭、訴訟編號B00097所示授權投資人許進春、訴訟編號B00102所示授權投資人葉秀玲、訴訟編號B00112所示授權投資人邱歆媛、訴訟編號B00122所示授權投資人林政松、訴訟編號B00137所示授權投資人林芯聿、訴訟編號B00142所示授權投資人李彥志、訴訟編號B00143所示授權投資人白卿慧、訴訟編號B00161所示授權投資人吳素玉、訴訟編號B00179所示授權投資人鄭素燕、訴訟編號B00180所示授權投資人盧美鳳、訴訟編號B00187所示授權投資人朱洪貴美、訴訟編號B00188所示授權投資人賴喜麗、訴訟編號B00190所示授權投資人洪秀鳳、訴訟編號B00196所示授權投資人施怡君、訴訟編號B00204所示授權投資人陳勤、訴訟編號B00217所示授權投資人王培仰、訴訟編號B00231所示授權投資人吳佩怡、訴訟編號B00269所示授權投資人劉新海、訴訟編號B00272所示授權投資人吳米華、訴訟編號B00279所示授權投資人呂理水、訴訟編號B00308所示授權投資人劉親蘭、訴訟編號B00317所示授權投資人吳振發、訴訟編號B00318所示授權投資人陳明峰、訴訟編號B00326所示授權投資人楊繼承、訴訟編號B00345所示授權投資人鄭怡菁、訴訟編號B00356所示授權投資人湯麗娟、訴訟編號B00367所示授權投資人洪淑華、訴訟編號B00371所示授權投資人陸原均、訴訟編號B00377所示授權投資人翁巧茹、訴訟編號B00389所示授權投資人溫淑娟、訴訟編號B00399所示授權投資人陳美玲、訴訟編號B00402所示授權

投資人陳坤峰、訴訟編號B00492所示授權投資人蘇素月，於該段期間以低於每股20.515元之價格買進和旺公司股票部分，並未受有溢價購股之損害，故上開授權投資人以低於真實價格買進和旺公司股價部分之請求，為無理由，不應准許。

④附件四所示授權投資人於103 年12月31日和旺公司103年第4季財報製作時，分別於「買進日期」欄所示期日，以「買進單價」欄所示金額買進和旺公司股票如「買進股數」所示，嗣於104年3月31日財報公布後，因信賴上開不實財報繼續持有和旺公司股票，為信任不實財報之持有人，惟和旺公司股票自不實財報公布後，真實價格僅67.26 元，附件四所示授權投資人因而受有其所買進股票之價格自財報公布後降至上開真實價格之損失，而分別受有如「損失金額」欄所示之損害共3501萬2411元。

⑤附件五所示授權投資人為信任不實財報之善意取得人，其等於103年3月31日和旺公司公布103年第4季財報後至103年4月30日和旺公司公告退票情事前，分別於「買進日期」欄所示期日，以「買進單價」欄所示金額買進和旺公司股票如「買進股數」所示，惟該段期間和旺公司股票未受不實財報影響之真實價格為每股67.26 元，附件五所示授權投資人均以低於每股67.26 元之價格買進和旺公司股票，並未受有溢價購股之損害，故附件五所示授權投資人並未受有損害，無從請求賠償。

㈤本件應就附件一至四授權投資人之損害負賠償責任之被告，及各該被告應賠償之範圍詳述如下：

1.操縱股價部分：

按違反前2 項規定者，對於善意買入或賣出有價證券之人所受之損害，應負賠償責任；違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任。但能證明其行為無過失者，不在此限。數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任。證交法第155條第3項、民法第184條第2項及第185條第1項分別定有明文。次按為發展國民經濟，並保障投資，特制定

本法，證交法第1 條亦有明文。觀諸前揭規定，可知證券交易法之規定為發展及保護國家經濟，並兼有保護投資人之目的，且衡諸證券交易法第155 條第1項、第2項之禁止操縱股價行為之立法，除為維護證券交易秩序外，亦為保障證券投資人利益而設，並有填補個別投資人損失之目的，足徵證券交易法第155 條之規定乃保護他人之法律，先予敘明。經查：

⑴附表一編號1 所示被告為第一段操縱股價期間之行為人，其等於附件一所示期間即102年3月25日至102年8月30日間，違反證交法第155條第1項第3款、第4款規定，共同為操縱和旺公司股價之行為，致附件一所示授權投資人因而受有溢價購股之損害如附件一「損失金額」欄所示，共10萬1858元，業經本院認定如前，揆諸前揭說明，附表一編號1 所示被告自應就附件一所示授權投資人之損害共10萬1858元，負連帶賠償責任。

⑵附表一編號2 所示被告為第二段操縱股價期間之行為人，其等於附件二所示期間即102年9月9日至103年10月31日間，違反證交法第155條第1項第3款、第4款規定，共同為操縱和旺公司股價之行為，致附件二所示授權投資人因而受有溢價購股之損害如附件二「損失金額」欄所示，共3836萬5475元，業經本院認定如前，揆諸前揭說明，附表一編號2 所示被告自應就附件二所示授權投資人之損害共3836萬5475元，負連帶賠償責任。

⑶附表一編號3 所示被告為第三段操縱股價期間之行為人，其等於附件三所示期間即103年11月7日至104年4月21日間，違反證交法第155條第1項第3款、第4款規定，共同為操縱和旺公司股價之行為，致附件三所示授權投資人以高於真實價格即每股43.345元買進和旺公司股票，因而受有溢價購股之損害如附件三「損失金額」欄所示，共6 億6557萬4670元，經本院認定如前；至以低於真實價格每股43.345元買進和旺公司股票部分之請求，因並無溢價購股之損害，附表一編號3

所示被告自無須賠償，茲不待言，亦經本院詳述如前，揆諸前揭說明，附表一編號3所示被告自應就附件三所示授權投資人之損害共億6557萬4670元，負連帶賠償責任。

2.財報不實部分：

⑴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；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：⑴發行人及其負責人；⑵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、發行人之董事長、總經理外，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1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1項之損害發生者，負賠償責任；第1項各款及第3項之人，除發行人、發行人之董事長、總經理外，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；前條第4項規定，於第1項準用之，104年7月1日修正施行前之證券交易法第20條第3項、第20條之1第1至3項、第5項定有明文。再按公司法所稱公司負責人，在有限公司、股份有限公司為董事；公司之經理人或清算人，股份有限公司之發起人、監察人、檢查人、重整人或重整監督人，在執行職務範圍內，亦為公司負責人，公司法第8條第1項後段、第2項亦有明定，是證券交易法第20條之1第1項第1款、第32條第1項第1款所定「負責人」，除董事長、總經理外，公司法第8條所稱當然負責人之董事及職務負責人之監察人、經理人，均涵攝在內，以維護證券市場之交易秩序及保障投資人之權益（最高法院101年度台上字第2037號判決意旨參照）。經查：

①和旺公司、劉永祥及蔡中和應負無過失責任：

和旺公司未將系爭連帶保證債務列於103年第4季財報「附表二：為他人背書保證」之附註內，確有財報不實之情，已如前述。和旺公司為證交法第20條之1 第1項第1款所定之發行人、劉永祥於製作103年第4季財報時為和旺公司之負責人，依104年7月1日修正前之證交法第20條第2項規定，均應負無過失責任；蔡中和為和旺公司之財務主管，且於103年第4季財報簽章，有和旺公司103 年度財報為證（卷一第290至329頁），屬證交法第20條之1 第1項第2款所定曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者，依同條第2 項規定，應就本件授權投資人之損害負推定過失責任，又蔡中和明知應將系爭連帶保證債務登載於103年第4季財報「為他人背書保證」之附註而未依法揭露，有其於刑案一審判決之供述及自白可佐（刑案一審卷四第48至49頁、卷十一第155 頁），足認蔡中和就103年度第4季財報未揭露系爭連帶保證債務之情確有過失，蔡中和亦應依104年7月1日修正前之證交法第20條之1第1項，就本件授權投資人之損害負賠償責任。

㈡吳信忠、寧國輝、劉月娥、李黛華、寶居公司、王燕麗部分就附件四所示授權投資人之損害並無過失，毋庸負賠償責任：

吳信忠、寧國輝、劉月娥、李黛華、寶居公司均為和旺公司之董事或法人董事之代表人，王燕麗則為和旺公司之監察人，業如前述，揆諸前揭說明，吳信忠、寧國輝、劉月娥、李黛華、寶居公司均屬和旺公司之負責人，王燕麗為監察人，監督公司業務及財務為其職務範圍內，故王燕麗就監督財務報表之編製及公布範圍內，亦屬公司之負責人，先予敘明。吳信忠等6 人均為公司負責人，依前揭規定，其等就和旺公司103年第4季財報應負推定過失責任。惟觀諸櫃買中心對和旺公司重大事件專案查核報告之記載，查核項目「5.有無隱匿未公布之重大訊息」之「查核簡要說明」為：「檢視該公司103年第4季迄今之董監事會議紀錄，以瞭解有無隱匿未公布之重大訊息」；就上開項目之查核結果為：「2.另查和旺

公司104年1月14日印信申請單所檢附提供安泰銀行之103 年12月31日董事會議事錄節錄本，其案由五有關該公司向安泰銀行申請容資額度案，其第4 點說明載有該公司及子公司真旺開發股份有限公司（以下簡稱真旺公司），於103 年12月31日董事會決議為法人董事紅利投資向安泰銀行借款7 億元連帶保證，核前揭背書保證事項，並未申報相關背書保證金額且未揭露於103 年度財務報告，惟經查該公司前於104年4月22日提供本中心實地查核之董事會議事錄之議案中，並無此背書保證情事。復經調閱和旺公司及真旺公司103 年12月31日董事會錄音檔，該公司董事會議案內容並無為紅利投資背書保證乙事，前揭情事疑涉偽造文書並建請主管機關移請檢調偵查」（櫃買中心查核報告卷第397 頁），復觀諸和旺公司103 年12月31日董事會紀錄，案由五之討論議案中，並無第4點說明（臺北地檢署104他4210卷二第153至154頁），惟紅利公司向安泰銀行借款7 億元之額度書所附連帶保證人即和旺公司之董事會議事錄節本中，「案由五：本公司向安泰銀行申請容資額度案，謹提請討論」，說明4.確實記載「本公司並追認同意擔任紅利投資股份有限公司在安泰銀行融資借款新台幣7 億元之連帶保證人」等語（本院刑案一審卷八第120頁），和旺公司103年12月31日董事會確未討論上開說明4 之議案，亦有該日會議紀錄陳雋美之證詞可佐（臺北地檢署104偵14109 卷第36至37頁），堪認和旺公司103年12月31日董事會確未決議同意擔任紅利公司之連帶保證人，和旺公司之董事及監察人均無從知悉系爭連帶保證債務，應堪認定。且汪壽昌亦於刑案審理時證稱上開董事會議事錄節本說明4.所示字句，係蔡中和因汪壽昌徵提而事後補正，亦有汪壽昌於刑案之證述可佐（刑案一審卷四第172頁、第173頁反面、卷九第111頁反面），益徵蔡中和於103年12月31日董事會後，始將上開說明4.所示文字記載於提供予安泰銀行之董事會議事錄節本，足認和旺公司董事及監察人因無從知悉該說明4.所示文字之記載，而未能於103 年12月31日董事會

議中為反對之意思表示，自無從將系爭連帶保證債務揭露於103年12月31日編製之103年第4季財報中，或於財報製作完成後，於核閱該不實財報後知悉該財報因隱匿系爭連帶保證債務而有財報不實之情，吳信忠等6人就和旺公司103年第4季財報因隱匿為他人背書保證事項而有財報不實之情，並無過失，應堪認定。

③致遠會計師事務所、楊建國及張庭銘就附件四所示授權投資人之損害並無過失，毋庸負賠償責任：楊建國及張庭銘為和旺公司103年第4季財報之簽證會計師，揆諸前揭規定，其二人辦理上開財報之簽證，倘有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務，致因信賴財報為真實而受有損害者，應負賠償責任，先予敘明。本件楊建國及張庭銘辯稱其二人於查核和旺公司103年第4季財報時，和旺公司提供予其二人查核之103年12月31日董事會會議紀錄，並無上開說明4.即和旺公司同意擔任紅利公司7億元借款連帶保證人之記載，其二人於查核103年第4季時就系爭連帶保證債務並不知情，就上開財報隱匿系爭連帶保證債務乙情並無過失等語。經查，和旺公司103年12月31日董事會並未討論為紅利公司向安泰銀行借款7億元擔任連帶保證人之事項，該日之董事會會議紀錄亦未記載上情，和旺公司於103年第4季財報隱匿為他人背書保證事項之情，有櫃買中心查核報告之查核結果可稽，業經本院認定如前。復查，陳雋美於刑案一審105年1月27日具結後證稱：「（檢察官問）何時知道和旺公司所提出來的董事會議事錄節本有記載要擔任紅利公司7億元連帶保證人的事情？（陳雋美答）我離職之後才知道，因為OTC有打電話給我，問我當時開會有沒有這項議案，我說沒有。」；「（檢察官問）和旺公司在每月10日是否要申報貸款及背書保證資訊？（證人陳雋美答）是。（檢察官問）申報流程為何？（證人陳雋美答）有會計做完之後，由我審核，我審核完之後按照OTC規定，往上送，讓各個主管核完之後，核准之後請會計上傳，我審核完都是給蔡中和，蔡中和看完之後會再

給董事長看，審核完以後會計會上傳OTC 。（檢察官問）你當時是否不知道和旺公司有擔任紅利保證人的事情，所以並沒有申報？（證人陳雋美答）是的，會計沒有申報，我也沒有審核到。（檢察官問）你審核會計申報104 年1 月10日給OTC 的資料的流程中，上簽給劉永祥及蔡中和時，他們有無告知你，103 年12月31日和旺公司有要擔任紅利公司保證人的事情？（證人陳雋美答）沒有。（檢察官問）和旺公司的財報如何製作成？（證人陳雋美答）結完帳之後，會計師會排時間來做審核，經過會計師來公司查核之後，在財報截止日之前，會將底稿完整版寄給我們，如果都沒有問題的話，我們就會請會計師幫我們出財報。（檢察官問）會計師將底稿完整版寄給你們的時候，和旺公司內部由何人負責審核？（證人陳雋美答）會寄給我，我審核完之後，會再寄給蔡中和。（檢察官問）你會不會寄給劉永祥？（證人陳雋美答）我只寄給蔡中和，他沒有寄給劉永祥，我就不清楚。（檢察官問）蔡中和是否收到你寄給他的底稿之後，會否審查內容有無錯誤？（證人陳雋美答）這個我就不清楚。（檢察官問）蔡中和會不會跟你說沒有問題，可以寄給會計師？（證人陳雋美答）他會問我有沒有問題，需不需要調整什麼，我說沒有問題，就會回報給會計師，請他們在時間內出具財報。」等語觀之（刑案一審卷四第185至188頁），足徵和旺公司為紅利公司擔任7 億元借款連帶保證人之情事，甚至連公司內部負責審核財報之員工亦直至OTC 於和旺公司公告退票後，對和旺公司進行調查時，始悉系爭連帶保證債務存在，且103 年12月31日董事會決議並未討論系爭連帶保證事項，自無從記載於該次會議紀錄中涉堪認和旺公司提供予簽證會計師查核之董事會議事錄，確與安泰銀行額度書內所附之節本不同，並未記載案由五說明4.同意擔任紅利公司連帶保證人等字樣，且和旺公司於楊建國及張庭銘查核103年第4季財務報告時，亦已依審計準則第七號公報規定取得和旺公司出具之客戶聲明書，聲明所提供全部財會紀錄及董事會議事錄供

查核之用，楊建國及陳庭銘據此信賴和旺公司所提董事會議事錄，並進行查核，因該董事會議事錄並未記載同意擔任紅利公司借款7億元之連帶保證人，使其二人未能得知103年第4季財務報告隱匿上開連帶保證債務，衡情並無前揭規定所示不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務之情，楊建國及張庭銘就和旺公司103年度財報因隱匿為他人背書保證事項而有財報不實之情，並無過失，應堪認定，自毋庸就附件四所受授權投資人之損害負賠償責任。楊建國及張庭銘既無須負賠償責任，原告主張致遠聯合會計師事務所應依民法第28條、或第188條或公司法第23條第2項規定與楊建國及張庭銘負連帶賠償責任，亦屬無據。

④綜上，和旺公司、劉永祥及蔡中和應就附件四所示授權投資人之損害共3501萬2411元負連帶賠償責任，衡諸蔡中和就103年第4季財報隱匿系爭連帶保證債務之情事參與程度甚高，責令其負三分之一過失比例責任，應屬妥適。至吳信忠等6人及致遠聯合會計師事務所、楊建國及張庭銘就103年第4季財報不實並無過失，毋庸就附件四所示授權投資人之損害負連帶賠償責任，併此敘明。

3.附表一編號4所示被告應於3501萬2411元之範圍內，與附表一編號3所示被告，就附件四所示於104年1月1日至104年3月31日買進和旺公司股票之授權投資人所受損害，負連帶賠償責任：

⑴按所謂不真正連帶債務，係指數債務人具有同一給付目的，本於各別之發生原因，對債權人各負全部給付義務，因債務人一人為給付，他債務人即同免其責任之債務。又不真正連帶債務與連帶債務在性質上並不相同，民法有關連帶債務之規定，多不適用於不真正連帶債務，且其判決主文亦不得逕以「被告應連帶給付」之記載方式為之，否則即與不真正連帶債務本旨不符（最高法院95年度台上字第2779號、89年度台上字第2240號判決意旨參照）。

⑵經查，附件四所示授權投資人，係於104年1月1日至104年3

月31日間買進和旺公司股票者；附件三所示授權投資人，則為103年11月7日至104年4月21日買進和旺公司股票者，是附件三所示之授權投資人涵蓋附件四所示之授權投資人。而和旺公司之股價除因附表一編號3 所示被告之操縱股價行為外，亦因103年第4季財報不實而偏離市場價格，致附件四所示授權投資人以高於和旺公司真實價格之股價買進股票而受有溢價購股之損害。準此，附表一編號3 所示被告所為之操縱股價行為及附表一編號4 所示被告關於和旺公司103年第4季之財報不實行為，在3501萬2411元之範圍內，客觀上均在填補附件四所示授權投資人之同一損害，其雖本於不同法律原因而生，然具同一給付目的之債務，揆諸前揭說明，應為不真正連帶債務關係，以任一被告已為全部給付或一部之給付者，其餘被告就其已履行之範圍內，即可免給付之義務，足堪認定。

4.綜上所陳，附表一編號1 所示被告應就附件一所示授權投資人之損害共10萬1858元，負連帶賠償責任；附表一編號2 所示被告應就附件二所示授權投資人之損害共3836萬5475元，負連帶賠償責任；附表一編號3 所示被告應就附件三所示授權投資人之損害共6 億6557萬4670元，負連帶賠償責任；附表一編號4 所示被告則應就附件四所示授權投資人之損害共3501萬2411元負連帶賠償責任；附表一編號3、4所示被告，應於3501萬2411元之範圍內，就附件四所示授權投資人之損害，負不真正連帶賠償責任。至於原告逾此准許範圍之請求，即非有據，難以照准。

㈣末按，給付有確定期限者，債務人自期限屆滿時起，負遲延責任。遲延之債務，以支付金錢為標的者，債權人得請求依法定利率計算之遲延利息。給付無確定期限者，債務人於債權人得請求給付時，經其催告而未為給付，自受催告時起，負遲延責任。其經債權人起訴而送達訴狀，或依督促程序送達支付命令，或為其他相類之行為者，與催告有同一之效力應付利息之債務，其利率未經約定，亦無法律可據者，週年

利率為5%。民法第229條第1 項、第2項、第233條第1項前段、民法第203條分別定有明文。本件授權投資人因附表編號1至3所示被告操縱股價之行為及和旺公司103年第4 季財報不實而分別受有如附件一至四所示之損害，其請求損害賠償屬給付無確定期限，原告主張被告應給付自107年1月23日言詞辯論期日翌日起算之法定遲延利息，核與上開規定相符，附表一編號1至4所示被告應分別給付附件1至4所示授權投資人如附表「賠償金額」欄所示之金額，及自107年1月24日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息。

五、綜上所述，原告依104年7月1日修正前證交法第20條第3項、第20條之1 第1、3、5項、民法第184條第1項後段、第185條規定，請求附表一編號1 所示被告就附件一所示授權投資人之損害共10萬1858元負連帶賠償責任、附表一編號2 所示被告就附件二所示授權投資人之損害共3836萬5475元負連帶賠償責任、附表一編號3 所示被告就附件三所示授權投資人之損害共6億6557萬4670元負連帶賠償責任、附表一編號4所示被告就附件四所示授權投資人之損害共3501萬2411元負連帶賠償責任，及均自107年1月23日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息。又附表一編號3、4所示之被告於3501萬2411元之本息範圍內，就附件四所示授權投資人之損害則負不真正連帶賠償責任，均由原告代為受領之，為有理由，應予准許。至於原告逾此准許部分之請求，則無理由，應予駁回。

六、保護機構依第28條規定提起訴訟，釋明在判決確定前不為執行，恐受難以抵償或難以計算之損害者，法院應依其聲請宣告准予免供擔保之假執行，為投保法第36條所明定。本件被告前揭不實財報及操縱股價之行為，致投資大眾受有重大損害，嚴重擾亂社會金融秩序，原告主張渠等於本件判決確定前不為執行，恐受難以抵償或難以計算之損害，應認已有相當之釋明，爰依前開規定，就原告勝訴部分，准予免供擔保為假執行。另就聲請願供擔保請准宣告免為假執行之被告，酌定相當擔保金額，予以准許；並依職權就未聲請供擔保請

准宣告免為假執行之被告，酌定相當擔保金額後，同免為假執行，詳如附表一「預供擔保免為假執行之金額」欄所示。至原告敗訴部分，其假執行之聲請已失所附麗，則併予駁回之。

七、本件事證已臻明確，兩造其餘主張、攻擊防禦方法及舉證，經本院斟酌後，認與判決結果不生影響，爰不予以一一論述，附此敘明。

八、據上論結，本件原告之訴為一部有理由，一部無理由。依民事訴訟法第385條第1項前段、第79條、第85條第2項、第392條第2 項、證券投資人及期貨交易人保護法36條，判決如主文。

中　　華　　民　　國　　108　　年　　5　　月　　30　　日

民事第三庭　　法　官　洪純莉

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　　108　　年　　5　　月　　30　　日

書記官　范國豪

附表：

編號	實際簽發日（民國）	票載發票日（民國）	票面金額（新臺幣）	支票號碼	備註
1	103年6月5日	不詳	5000萬元	BM0000000	
2	103年9月9日	104年4月29日	1 億 5000 萬元	BM0000000	
3	103年10月29日	104年4月29日	1億2000萬元	BM0000000	提示退票
4	103年11月間	不詳	1000萬元	不詳	
5	103年12月間	104年2月9日	2000萬元	BM0000000	提示退票
6	103年12月18日	103年12月25日	1億元	BM0000000	

附表一：

編號	被告	連帶給付金額（新臺幣）	內部分擔比例	應賠償之授權投資人	預供擔保免為假執行之金額（新臺幣）	訴訟費用負擔比例
1	劉永祥、梁嘉豪、張梅英、徐炳清、柯丁凱	10萬1858元	無	如附件1所示	10萬1858元	由原告全部負擔（此部分原告勝訴金額相較其請求金額甚微，酌由原告全部負擔）
2	劉永祥、梁嘉豪、張梅英、廖昌禧、魏莉儒、吳思函、林士傑、陳建霖	3836萬5475元	無	如附件2所示	3836萬5475元	被告連帶負擔百分之三，餘由原告負擔。
3	劉永祥、梁嘉豪、張梅英、廖昌禧、魏莉儒、蕭亞蘭、吳思函、林士傑、陳建霖、陳聰明、徐煒皓	6億6557萬4670元	無	如附件3所示	6億6557萬4670元	被告連帶負擔百分之四十五，餘由原告負擔
4	和旺公司、劉永祥、蔡中和	3501萬2411元	各1/3	如附件4所示	3501萬2411元	被告連帶負擔百分之三，餘由原告負擔。
	合計	7億3905萬4414元				