

臺灣高等法院 裁判書 -- 民事類

【裁判字號】 99,金上更(一),1
 【裁判日期】 1010427
 【裁判案由】 損害賠償
 【裁判全文】

臺灣高等法院民事判決 99年度金上更(一)字第1號

上訴人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

法定代理人 邱欽庭

訴訟代理人 許德勝律師

被上訴人 吉祥全球實業股份有限公司
 限公司)

法定代理人 陳碧華

訴訟代理人 林秀香律師

蔡世祺律師

上一人之

複代理人 陳玲安律師

童子斌律師

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國97年1月24日臺灣板橋地方法院94年度金字第12號第一審判決提起上訴，經最高法院第一次發回更審，上訴人並為聲明之減縮，本院於101年4月17日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

原判決關於駁回上訴人後開第二項之訴部分，及該部分假執行之聲請暨除確定部分外訴訟費用之裁判均廢棄。

被上訴人應與已確定之原審共同被告呂學仁、田政溫、喻征天、呂陳慧晶、陳政中連帶給付如附表所示之訴訟實施權授與人各如附表「求償金額」欄所示之金額，及附表編號一至五00所示之訴訟實施權授與人部分自民國九十四年九月二十七日起，附表編號五0一至八0四四所示之訴訟實施權授與人部分則自民國九十五年一月二十五日起，均至清償日止，各按年息百分之五計算之利息，並由上訴人受領。

第一、二審及發回前第三審訴訟費用（除確定部分外），由被上訴人負擔。

本判決第二項，得假執行；但被上訴人如以附表「求償金額」欄所示之金額分別為附表所示之訴訟實施權授與人預供擔保後，得免為假執行。

事實及理由

壹、程序部分：

- 一、按保護機構為維護公益，於其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訴訟或仲裁實施權後，以自己之名義，起訴或提付仲裁，證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投資人保護法）第28條定有明文。查，上訴人係依投資人保護法設立之保護機構，因附表所示買受被上訴人公司股票而受有損害之投資人蔡裕達等8044人授與訴訟實施權（下稱投資人），以自己之名義提起本件損害賠償訴訟，核與前開投資人保護法第28條之規定相符，應予准許，合先陳明。
- 二、被上訴人原名「訊碟科技股份有限公司」，嗣於民國（下同）96年6月間更名為「吉祥全球實業股份有限公司」，其法

人格之同一性並未變更，仍屬同一（見本院卷(二)第12頁經濟部96年6月28日經授商字第09601133970號函）；另其公司之法定代理人原為謝漢金，嗣於本院審理中變更為陳碧華，陳碧華並已向本院聲明承受訴訟（見本院卷(一)第14至21頁聲明承受訴訟狀、公司變更登記表），核與民事訴訟法第170條、第175條規定相符，應予准許，次予敘明。

三、上訴人原起訴請求被上訴人應與原審共同被告呂學仁（董事長）、田政溫（董事兼總經理）、喻征天（財務經理），呂陳慧晶（董事）、陳政中（監察人）等人（以下各稱呂學仁、田政溫、喻征天，呂陳慧晶、陳政中，合稱呂學仁等五人）連帶給付本件投資人計新台幣（下同）26億6861萬4465元，經原審判命呂學仁等五人應連帶給付本件投資人計25億7352萬4465元本息，並由上訴人受領（上訴人對於原審駁回其逾前開請求部分，並未聲明不服，已告確定）；嗣於本院審理中，減縮起訴請求被上訴人應與呂學仁等五人連帶給付本件投資人22億0261萬3688元本息，並由上訴人受領（見本院卷(四)第9頁），此部分核屬減縮應受判決事項之聲明，依民事訴訟法第446條第1項但書、第255條第1項第3款規定，應予准許，再予陳明。

貳、實體部分：

一、上訴人主張：被上訴人係於90年9月獲准掛牌上市買賣，呂學仁等五人，意圖以發行可轉換公司債募集現金掏空公司資產，於申報公告91年第一季至93年上半年度之財務報告即隱匿為Cyberlead Agents Ltd.擔保借款、假以貸款方式取得資金證明以隱匿公司資產不足、發行可轉換公司債卻未實際收足認購款項，及利用發行可轉換公司債轉換成股票無償套取現金高達美金8084萬9600元，並於93年度財務報告揭露所虛構投資海外基金Gold Target Fund；另透過孫公司併購美國Mediacopy公司，金額為美金8000萬元，除美金1250萬元已匯入出售人帳戶外，餘款資金流向不明；又美化被上訴人營收狀況、虛增營業額登載財務報表誤導判斷，致本件投資人誤信該等不實財務報告及公開說明書，於91年4月30日至93年8月31日買進被上訴人公司股票迄仍持有，或於93年9月1日被上訴人發布同年上半年度財務報告提列虧損42億元重大訊息後股價重挫始賣出持股之投資人，受有損害等情，爰依侵權行為之法律關係、95年1月11日修正前證券交易法（下稱修正前證券交易法）第20條第3項、公司法第23條第2項、民法第28條等規定，求為命被上訴人應與呂學仁等五人連帶給付投資人計22億0261萬3688元，及附表編號1至500之投資人自94年9月27日起，另附表編號501至8044號之投資人則自95年1月25日起算法定遲延利息，並由伊受領之判決（原審就被上訴人部分為上訴人敗訴判決，上訴人不服，提起上訴；另呂學仁等五人經原審為其等敗訴之判決，其等並未聲明不服；暨原審駁回上訴人關於原審共同被告羅文慧之連帶給付部分，上訴人不服提起上訴，經本院前審及最高法院各自駁回其上訴而告確定；本院就前開已確定部分，即不再予以贅述）。並於本院上訴聲明：(一)如主文所示。(二)請依職權宣告假執行。

二、被上訴人則以：上訴人依修正前證券交易法第20條規定請求伊賠償，必須證明其對伊之不實表示有信賴之事實，及伊之行為與其損害間有因果關係存在，而上訴人並未能舉證因果關係即請求伊賠償，自無理由；且，投資人自行決定於特定時點、價格出售股票，應自負盈虧。況伊亦係公司負責人為

不實財務受有損害之對象，若再受當時受損股東追究伊應與公司負責人負連帶責任，顯不合理，等同舊有股東向現在股東請求連帶負責，亦有不妥等語，資為抗辯。並於本院答辯聲明：(一)上訴駁回。(二)願供擔保請准宣告免為假執行。

三、查，(一)原審共同被告呂學仁、田政溫、喻征天，呂陳慧晶、陳政中，分別擔任被上訴人公司之董事長、總經理、財務經理、董事、監察人等職務；被上訴人自91年4月30日起所申報公告之91年度第一季至93年度上半年度之財務報告有(1)隱匿為Cyberlead公司擔保借款、假以貸款方式取得資金證明以隱匿公司資產不足、發行可轉換公司債卻未實際收足認購款項，利用發行可轉換公司債轉換成股票套取現金，於93年度財務報告虛構投資海外基金Gold Target Fund。(2)虛設行號，以不實交易虛增營業額。(3)透過孫公司購併美國，Mediacopy公司。除1250萬美元匯入出售人帳戶外，其餘買賣款項資金流向不明，等虛偽不實情事；(二)附表所示之投資人係於91年4月30日起至93年8月31日間，買進被上訴人公司股票之人，且迄今仍持有或於被上訴人93年9月1日發布93年上半年度財務報告提列虧損42億元之重大消息後，始賣出持股之投資人（其持股或出售股票詳本院卷(四)第27至65頁附表所示）；(三)被上訴人於93年9月1日發布93年上半年度財務報告提列虧損約42億元等情，有卷附訊碟公司91年、92年發行海外可轉換公司債認購明細表、香港富耀公司有限公司董事總經理楊定曄調查筆錄、被上訴人公司活期存款帳戶明細分類帳及傳票、93年財務報告節本、財務報告簽證會計師王金來調查筆錄、90年度上半年至91年度上半年財務報告節本、王曉嬪、陳美玉（即均曾任歡鎂公司會計助理）之證詞、吳威明（即訊碟公司營業處協理）調查筆錄及交易明細資料、陳建良（即吉祥公司研發部工程師）、鄭達輝（即曾任上訴人生產部經理、協理、副總經理）之調查筆錄及訊碟公司採購申請資料及發票、施孟宜（即被上訴人營業處協理吳威明秘書）、劉郁瑄（即被上訴人業務部助理）、梁瑞敏（即被上訴人採購業務）、林源堅（即曾任被上訴人倉管部門、生管部門辦事員）之調查筆錄、被上訴人採購申請交易明細、被上訴人93年8月31日重大訊息詳細內容、致遠會計師事務所93年8月14日函（見原審卷(一)第122至123頁、第131至135頁、第137至139頁、第181至182頁、第183頁至187頁、原審卷(一)第286至289頁、第204至234頁、第235至253頁、第258至285頁、第295至296頁）可憑，並為兩造所不爭執（見本院前審卷第201頁反面至202頁、本院卷(一)第146頁），堪信為真。

四、本件應審究者為(一)被上訴人是否應與呂學仁等五人對投資人負連帶賠償責任？(二)若是，則投資人所受之損害額為若干？茲分別論述如下：

(一)、被上訴人是否應與呂學仁等五人對投資人負連帶賠償責任？

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；發行人申報或公告之財務報告及其他有關業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事；違反前二項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償之責。修正前證券交易法第20條第1項、第2項、第3項分別定有明文。又本法所稱之發行人，係指募集及發行有價證券之公司，或募集有價證券之發起人。此觀修正前證券交易法第5條之規定自明。足見如公司為有價證券之發行人，即屬修正前證券交易法第20條所規定之

行爲主體，此應爲法律上之特別規定，自得排除一般依侵權行爲認法人無侵權行爲責任之適用。

2. 經查：

- (1)、被上訴人爲一股票上市公司乙節，有卷附公司當日重大訊息之詳細內容、公司變更登記表可稽（見原審卷(一)第31至49頁），並爲兩造所不爭執，堪認被上訴人自爲修正前證券交易法第5條所規定之發行有價證券之公司（即同法第20條所指之發行人）。
- (2)、呂學仁、田政溫、喻征天，呂陳慧晶、陳政中，分別擔任被上訴人公司之董事長、總經理、財務經理、董事、監察人等職務；被上訴人自91年4月30日起所申報公告之91年度第一季至93年度上半年度之財務報告有①隱匿爲Cyberlead公司擔保借款、假以貸款方式取得資金證明以隱匿公司資產不足、發行可轉換公司債卻未實際收足認購款項，利用發行可轉換公司債轉換成股票套取現金，於93年度財務報告虛構投資海外基金Gold Target Fund；②虛設行號，以不實交易虛增營業額；③透過孫公司購併美國，Medi acopy公司。除1250萬美元匯入出售人帳戶外，其餘買賣款項資金流向不明等虛僞不實情事；爲美化被上訴人營收狀況、虛增營業額登載財務報表誤導判斷，致本件投資人誤信該等不實財務報告及公開說明書，於91年4月30日至93年8月31日買進被上訴人公司股票迄仍持有，或於93年9月1日被上訴人發布同年上半年度財務報告提列虧損42億元重大訊息後股價重挫始賣出持股之投資人，因而受有損害等情，有卷附訊碟公司91年、92年發行海外可轉換公司債認購明細表、香港富耀公司有限公司董事總經理楊定曄調查筆錄、被上訴人公司活期存款帳戶明細分類帳及傳票、93年財務報告節本、財務報告簽證會計師王金來調查筆錄、90年度上半年至91年度上半年財務報告節本、王曉嬪、陳美玉即均曾任歡鏢公司會計助理之證詞、吳威明（即訊碟公司營業處協理）調查筆錄及交易明細資料、陳建良（即吉祥公司研發部工程師）、鄭達輝（即曾任上訴人生產部經理、協理、副總經理）之調查筆錄及訊碟公司採購申請資料及發票、施孟宜（即被上訴人營業處協理吳威明秘書）、劉郁瑄（即被上訴人業務部助理）、梁瑞敏（即被上訴人採購業務）、林源堅（即曾任被上訴人倉管部門、生管部門辦事員）之調查筆錄、被上訴人採購申請交易明細、被上訴人93年8月31日重大訊息詳細內容、致遠會計師事務所93年8月14日函（見原審卷(一)第122至123頁、第131至135頁、第137至139頁、第181至182頁、第183頁至187頁、原審卷(一)第286至289頁、第204至234頁、第235至253頁、第258至285頁、第295至296頁）可憑，並爲兩造所不爭執（見本院前審卷第201頁反面至202頁、本院卷(一)第146頁）；且，被上訴人公司之董事長呂學仁、總經理田政溫、財務經理喻征天基於共同犯意之聯絡，將前開虛僞不實情事登載於會計帳冊並公開揭露於財務報表中，誤導投資人判斷之行爲，涉有違反修正前證券交易法第171條第1項第1款之罪嫌，經檢察官提起公訴在案（即台灣板橋地方法院金重訴字第5號刑事案件，其三人目前遭通緝中仍未審結），亦有卷附台灣板橋地方法院檢察署93年度偵字第17465號、93年度偵字第17466號、93年度偵字第19028

號起訴書可稽（見原審卷(一)第50至56頁）；由此可證，被上訴人於91年度第一季至93年度上半年度對外公告之財務報告內容，確實有虛偽及隱匿情事甚明。

- (3)、是以，被上訴人於91年度第一季至93年度上半年度對外公告之財務報告內容，既有虛偽及隱匿之情事，致附表所示之投資人係於91年4月30日起至93年8月31日間，誤信前開財務報告而買進被上訴人公司股票之人，且迄今仍持有或於被上訴人93年9月1日發布93年上半年度財務報告提列虧損42億元之重大消息後而股價重挫，受有股價交易價格價差或價值減損之損害，則依修正前證券交易法第20條第3項之規定，被上訴人自應對投資人負損害賠償責任；而呂學仁、田政溫、喻征天既為被上訴人公司之董事長、總經理、財務經理，於執行製作財務報告之業務時，當確保該財務報告內容之真實，卻基於共同犯意之聯絡，將前開虛偽不實情事登載於會計帳冊並公開揭露於財務報告中，誤導投資人判斷之行爲，並涉有違反證券交易法第171條第1項第1款之罪嫌，經檢察官提起公訴，已如前述，堪認其三人對於被上訴人公司業務之執行，顯有違反法令致投資人受有損害之情事；又呂陳慧晶、陳政中自88年9月23日起至93年8月31日止，則分別擔任被上訴人公司之董事、監察人（見原審卷(一)第32頁、第41頁公司變更登記表），負有監督被上訴人公司業務之執行與查核董事會編造表冊之責，卻未能善盡職責，致被上訴人對外公告之財務報告內容有虛偽及隱匿之情事發生，造成投資人誤信前開財務報告而買進被上訴人公司股票，且迄今仍持有或於被上訴人93年9月1日發布93年上半年度財務報告提列虧損42億元之重大消息後而股價重挫，受有股價交易價格價差或價值減損之損害；而呂學仁等五人於前開執行職務範圍內，均屬被上訴人之公司負責人（公司法第8條參照），違反法令致附表所示投資人受有損害部分，業經原審判命其五人應連帶賠償投資人損害部分，並已告確定；堪認呂學仁等五人於執行範圍內，既屬被上訴人之公司負責人，依公司法第23條第2項之規定，對投資人自應與被上訴人同負連帶賠償責任。
- (4)、被上訴人雖抗辯：上訴人並未舉證證明投資人係因信賴伊公司對外公告之財務報告而購買股票，致受有損害，伊自無庸對投資人負損害賠償責任云云。惟查：
- ①、法律要求股份有限公司編造會計表冊之主要目的，乃藉由各種會計表冊，將公司之財務狀況及營業成果充分揭露，使公司經營權人、股東、債權人及潛在投資人，能透過所揭露之資訊，瞭解其權益之狀態及作為其投資決策之參考（公司法第228條、第229條參照）；至於公開發行有價證券之公司、或上櫃公司，其財務報告更是有價證券集中交易市場中最主要的交易資訊，而為所有市場參與者投資決策最重要的參考資料，此觀現行之證券交易法第36條責令公開發行有價證券之公司應將系爭財務報告資訊公告市場周知即明。準此以觀，確保財務報告內容之真正，使所有的投資人得以閱讀參考，如此證券市場始得以運行。如財務報告存有虛偽情節，則相關有價證券皆難以評價，所有交易均將失所依據，整個集中交易制度將無以運轉，證券市場亦將從

根本產生動搖。而發行公司為財務報告之公告者，該等財務資訊既為其提供給投資大眾，則其等自應對市場確保該財務資訊內容的真實性，故由發行公司就其所提供資訊之正確性負擔保責任，乃屬最合乎法理也最公平的運作方式。此乃我國修正前證券交易法第20條仿美日等先進國家制定反詐欺條款之原因。亦即，發行人申報或公告之財務報告及其他有關業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事；若有違反時，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，即應負賠償之責，此觀修正前證券交易法第20條第2項、第3項之規定自明。

- ②、準此以觀，修正前證券交易法第20條第2、3項之損害賠償責任，僅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。即發行公司對於不實之財務報告，應負結果責任主義之無過失責任。方足以保護投資人，並符合資本市場之本質。又上市公司之營收、盈虧及其成長性，乃投資人購買股票之重要參考，財務報告為投資人據以獲悉公司營業、財務、盈虧等之資訊管道，而備抵呆帳之多寡，常影響該公司之盈虧（最高法院99年台上字第2274號判決意旨參照）。在證券集中交易市場中，投資人彼此並未接觸，而係透過集中交易市場之資訊瞭解交易運作之情況。如行為人對於重大影響股票價格之財務資訊，為不實、隱匿或詐欺，往往會迅速反應在股價上，造成許多信賴財報之無辜投資人錯誤之判斷，而為買或賣之交易行為，而蒙受真相爆發後，股價價差之損失。是以，發行人不實財報行為，與該期間投資人買進股票而受有損害，自有相當因果關係。
- ③、如前所陳，被上訴人既為一股票上市公司，被上訴人自為修正前證券交易法第5條所規定之發行有價證券之公司（即同法第20條所指之發行人），而於91年度第一季至93年度上半年度對外公告之財務報告內容，既有虛偽及隱匿之情事，致投資人係於91年4月30日起至93年8月31日間，誤信前開財務報告而買進被上訴人公司股票之人，且迄今仍持有或於被上訴人93年9月1日發布93年上半年度財務報告提列虧損42億元之重大消息後而股價重挫，受有股價交易價格價差或價值減損之損害，既有相當因果關係，則依修正前證券交易法第20條第3項之規定，被上訴人自應對投資人負損害賠償責任。
- ④、是以，被上訴人以上訴人並未舉證證明投資人係因信賴其公司對外公告之財務報告而購買股票，致受有損害為由，抗辯其自無庸對投資人負損害賠償責任云云，並無可取。

3. 依上說明，被上訴人對外公告之財務報告內容，既有虛偽及隱匿之情事，致投資人係於91年4月30日起至93年8月31日間，誤信前開財務報告而買進被上訴人公司股票之人，且迄今仍持有或於被上訴人93年9月1日發布93年上半年度財務報告

提列虧損42億元之重大消息後而股價重挫，受有股價交易價格價差或價值減損之損害，則依修正前證券交易法第20條第3項之規定，被上訴人自應對投資人負損害賠償責任；而呂學仁等五人於其等執行職務範圍內，既為被上訴人之公司負責人（公司法第8條參照），卻違反法令致投資人受有損害，其五人自應與被上訴人公司同負連帶賠償責任。故上訴人主張依修正前證券交易法第20條第3項及公司法第23條第2項等規定，被上訴人應與呂學仁等五人對投資人負連帶賠償責任，核屬有據。

4. 另上訴人依修正前證券交易法第20條第3項及公司法第23條第2項等規定，提起本訴訴訟，已屬有據，則上訴人另依共同侵權行為法則再為同一之請求，本院自無庸予以審究，併此陳明。

(二)、投資人所受之損害額為若干？

1. 按財務報告不實所生股票交易差額之損害，究應如何計算，證券交易法並無明文規定，僅於同法第157條之1就「內線交易」所生之損害賠償額計算方式為明文規定，故學說及實務莫衷一是。惟所謂賠償權利人的損害，主要為股價下跌之損失。此種損失，有由於詐欺因素（例如不實資訊）所造成者；有由於詐欺以外的因素（例如市場走勢、政治事件等）所造成者。美國法院實務上大致有兩種不同的計算方法：一為毛損益法（gross income loss；即謂不論該差額係因不實財報所引起，或其他市場因素所造成，被告均應承受跌價的結果），一為淨損差額法（out-of-pocket method；即謂被告僅賠償因詐欺因素所造成的損失，亦即證券的「真實價格」與「買價或賣價」之間的差額，其餘部分係因詐欺以外之因素所造成，被告不負賠償責任）；本院審酌修正前證券交易法第20條第3項損害賠償之規定，既未就財務報告不實所致損害之損害額計算及認定標準為規範，則其損害賠償方法，應依據民法第216條之規定，除法律另有規定或契約另有訂定外，應填補債權人所受損害及所失利益。又損害賠償之目的在於填補所生之損害，其應回復者，並非「原來狀態」，而係「應有狀態」，應將損害事故發生後之變動狀況考慮在內（最高法院96年度台上字第172號判決意旨參照）；本件投資人自91年4月30日（即公告91年第1季不實之財務報告）至93年8月31日（即不實財務報告消息爆發前）之期間內，於公開市場上買受被上訴人之股票，因其股價受被上訴人不實財務報告之影響而呈現虛漲之狀態，投資人於前開期間買進股票之當時，即受有「市價」與「真實價格」（true value）間價差之損害。而被上訴人對本件投資人所應負之賠償範圍，既係以回復投資人至未有侵害事實之應有狀態，則本件損害賠償計算方式，應採「淨損差額法」即以投資人購買價格減去該股票真實價格之差額，以計算賠償金額，始為合理。
2. 又，所謂「真實價格」（true value），係指若無詐欺因素的影響，股票所應有的價值；也就是把詐欺因素的影響，從股價抽離，還原它本來的價值。參以西元1995年美國國會通過私人證券訴訟改革法（Private Securities Litigation Reform Act of 1995）對於財務報告不實所生股票交易差額之損害賠償案件，設定賠償金額的上限，即原告求償金額係以其「購買證券的價格（或賣出價格）」，與「更正不實消息之日起90天，該證券平均收盤價格」之間的差額為上限；然若採前開美國法例，以不實消息更正日起90日平均價格作

為計算投資人損害基準之規定，擬制為「真實價格」，則本件自以不實財務報告消息揭露（即93年9月1日）後90個營業日收盤平均價格計算，其真實價格為1.47元（見本院外放證物卷(三)附件三所示），但以此計算本件投資人求償金額為27億2515萬9587元（詳附表所示），顯高於原審採用之「毛損益法」計算所得之賠償金26億6861萬4465元（扣除和解金額9509萬元後，原審判命賠償金額為25億7352萬4465元，詳附表所示），為不合理，故本院不採以不實財務報告消息揭露（即93年9月1日）後90個營業日收盤平均價格1.47元，作為本件真實價格之計算基準；本院另參酌若依證券交易法第157條之1關於內線交易計算損害賠償之規定，即以不實消息公開揭露後10個營業日收盤平均價格3.378元（見本院外放證物卷(二)附件一所示），擬制作為本件真實價格，並據以計算本件投資人損害賠償金額為22億0261萬3688元（計算式則詳本院外放證物卷(二)附件二所示），遠低於原審採毛損益法計算所得之投資人之損害賠償額，及採前開探美國法例以不實財務報告消息揭露（即93年9月1日）後90個營業日收盤平均價格擬制為真實價格，憑以計算所得之損害賠償金額；準此，本院認採依證券交易法第157條之1關於內線交易計算損害賠償之規定，與本案財報不實之案件，均屬所謂證券詐欺案件，屬同質性之不法行為，其關於損害金額中真實價格之計算方式，應可類推適用。即以不實消息公開揭露後10個營業日收盤平均價格3.378元，擬制作為本件真實價格，並據以計算本件損害賠償金額，應較為合理且適當。

3. 依上說明，本院認本件投資人之損害賠償計算方式，應採「淨損差額法」即以投資人購買價格減去該股票真實價格之差額，以計算賠償金額，較為合理且適當；並參酌證券交易法第157條之1關於內線交易計算損害賠償之規定，以不實消息公開揭露後10個營業日收盤平均價格3.378元，擬制作為本件真實價格，並據以計算本件投資人損害賠償金額為22億0261萬3688元（詳附表所示）為當。故上訴人主張被上訴人應與呂學仁等五人連帶賠償投資人計22億0261萬3688元，核屬有據，應予准許。
4. 被上訴人雖抗辯：附表所示之投資人並非全數將持有中之股票出售，即無受有損害之可言。故伊自無庸對其等負損害賠償賠償責任云云。但查：

- (1)、美國法例中關於不實財務報告致投資人購買股票所生之損害計算方式，其中採淨損差額法（out-of-pocket method；即謂被告僅賠償因詐欺因素所造成的損失，亦即證券的「真實價格」與「買價或賣價」之間的差額，其餘部分係因詐欺以外之因素所造成，被告不負賠償責任），其賠償原則，對於投資人損害發生之時點，係以投資人為證券交易時為計算基準日，再以其交易日股票之「市價」與「真實價格」相較，作為損害賠償，以符合完全填補投資人經濟上損失之目的，並可避免苛求被上訴人（即賠償義務人）賠償非其行為所造成之損害。
- (2)、本院既認本件因被上訴人對外公告之財務報告有虛偽及隱匿之情事，致投資人誤信前開財務報告而買進被上訴人公司股票因而受有損害，其損害賠償計算方式，採淨損差額法為當，已如前述，則本件投資人於91年4月30日（即公告91年第1季不實之財務報告）至93年8月31日（即不實財務報告消息爆發前）止，於公開市場上買受被上訴人之股票，因其股價受被上訴人不實財務報告之

- 影響而呈現虛漲之狀態，投資人於前開期間買進股票之當時，即受有「市價」與「真實價格」間之價差損害，與投資人有無繼續持有被上訴人發行之股票無關。
- (3)、是以，被上訴人以附表所示之投資人並非全數將持有中之股票出售，即未受有損害為由，抗辯其自不負損害賠償責任云云，並無可取。
5. 被上訴人又抗辯：投資人並未於適當期間將其所購買之伊公司發行之股票出售致受有損害，自應依民法第217條規定，負與有過失之責任云云。然查：
- (1)、按損害之發生或擴大，被害人與有過失者，法院得減輕賠償金額或免除之，民法第217條第1項定有明文。此項規定之目的在謀求加害人與被害人間之公平，倘受害人於事故之發生亦有過失時，由加害人負全部賠償責任，未免失諸過酷，是以賦與法院得減輕其賠償金額或免除之職權。惟所謂被害人與有過失，須被害人之行為助成損害之發生或擴大，就結果之發生為共同原因之一，行為與結果有相當因果關係，始足當之。倘被害人之行為與結果之發生並無相當因果關係，尚不能僅以其有過失，即認有過失相抵原則之適用（最高法院95年度台上字第2463號判決意旨參照）。
- (2)、本件投資人因誤信被上訴人不實之財務報告而高價購買股票致受有損害，本院就投資人因此所受之損害計算方式，認採淨損差額法計算為當；準此，本件投資人損害發生之基準時點，依淨損差額法係在91年4月30日（即被上訴人91年第1季不實財務報告日）至93年8月31日（即被上訴人不實財務報告消息93年9月1日揭露前）之期間內，投資人於公開市場上買受被上訴人之股票，因其股價受被上訴人不實財務報告之影響而呈現虛漲之狀態，投資人於前開期間內買進股票之時，即受有「市價」與「真實價格」（true value）間價差之損害，至於損害債權確定後，嗣後標的物之價值如有貶損或漲跌，與已發生之損害賠償之債權無關。是以，投資人賣出股票或持續持股，均與損害之計算無涉。由此可證，投資人對於損害之發生（即以投資人買進股票之當時，作為本件損害計算之時點），顯無可歸責之原因，自無適用與有過失之餘地。
- (3)、是以，被上訴人以投資人並未於適當期間將其所購買之股票出售致受有損害為由，抗辯本件投資人應依民法第217條規定，負與有過失之責任云云，並無可取。
6. 被上訴人再抗辯：上訴人與呂學仁間另案請求損害賠償事件，與本件為重複請求，應予扣除云云，固有卷附原法院94年度金字第22號民事判決可稽（見原審卷(三)第376至394頁）。但查，上訴人與呂學仁間另案請求損害賠償事件，係因呂學仁違反證券交易法第157條之1第1項、第2項之規定，造成陳明秀等385名投資人受有損害，陳明秀等385名投資人乃授予上訴人訴訟實施權，對呂學仁提起損害賠償訴訟，有卷附原法院94年度金字第22號民事判決可稽（見原審卷(三)第376至394頁），核與本件請求不同，並無重複請求之情事。故被上訴人以上訴人與呂學仁間另案請求損害賠償事件，與本件為重複請求，應予扣除云云，容有誤會，並無可取。
7. 依上說明，投資人因誤信被上訴人前開不實之財務報告，致購買被上訴人所發行之股票而受有損害，其損害計算方式，本院認採淨損差額法為當（亦即以投資人購買價格減去該股

