

【裁判字號】100,金,7

【裁判日期】1051116

【裁判案由】侵權行為損害賠償

【裁判全文】

臺灣臺南地方法院民事判決

100年度金字第7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 陳威勳律師

被告 黃坤欝

訴訟代理人 李永裕律師

複代理人 江俊傑律師

被告 日揚科技股份有限公司

兼法定代理

人 吳明田

被告 吳吉祥

郭成

寇崇善

林澤祥

楊坤元

邱耀慶

羅定卿

吳佳柔

蔡志誠

楊添文

徐瑞隆

黃俊育

李永裕

昇大實業有限公司

法定代理人 吳佳柔

被告 楊鴻津

上十七人共同

訴訟代理人 江俊傑律師

被告 簡哲雄

訴訟代理人 江俊傑律師

簡伊平

被告 黃李松

林卉娟

李季珍

廖鴻儒

法定代理人 郭政宏

上五人共同

訴訟代理人 李育昇律師

上列當事人間請求侵權行為損害賠償事件，本院於中華民國105年10月19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

甲、程序方面：

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。原告主張其係依投保法設立之保護機構，經如附表一及附表二所示買受被告日揚科技股份有限公司（下稱日揚公司）股票而受有損害之人（共計226人）授與訴訟實施權（下稱授權人），依前開規定得以自己名義提起訴訟等情，業據其提出授權人名單暨求償金額一覽表、求償表、交易帳明細表及訴訟及仲裁實施權授與同意書等件為證（見本院卷(一)第175-189頁、本院外放證物），經核與前揭規定並無不合，應予准許。

乙、實體方面：

一、原告起訴主張：

(一)本件被告黃坤檳之不法事實：

1. 被告黃坤檳於自88年至98年6月16日前擔任股票上櫃日揚公司董事兼總經理，卸任總經理後仍持續擔任日揚公司董事直至99年12月23日因轉讓持股而當然解任其董事職務。其另於95年8月28日至99年6月25日間擔任日揚公司在中國大陸地區100%持股之重要子公司日揚電子科技(上海)有限公司(下稱日揚(上海)公司)之董事長兼總經理。被告黃坤檳利用日揚(上海)公司購買機器設備之際，以下述手法套取溢價差，並將買賣差額侵占挪作他用致使日揚公司遭受溢付買賣價金美金7萬7820.70元、日幣5568萬元之重大損害，另其合計獲有新台幣18,580,939元之不法所得；嗣後其再以記載不實買賣價金之會計憑證交由該公司會計人員製作財務報表，隱匿前述不法之掏空背信行為並虛增該機器設備等固定資產之價值

，使日揚公司之本身之財務報告、母子公司合併財務報表有虛偽不實之不法情事，其不法情節，茲析述如下：

被告黃坤檳於95年底至96年間藉日揚(上海)公司購買立式綜合加工機之機會，先與喬福機械工業股份有限公司(下稱喬福公司)達成前述設備之買賣合意，並約定出貨於第三人Neochip公司。再透過第三人Neochip公司將前述設備以較高價格轉賣日揚(上海)公司，虛增該設備購買價金，套取價差利益，並使日揚(上海)公司之財務報表虛列固定資產之價值，造成日揚公司之母子公司合併財務報告有虛偽不實之情事。

被告黃坤檳另利用為日揚(上海)公司採購第五世代LCD彩色濾光片玻璃表面處理設備之機會，向Time chain CO. Ltd.(時捷有限公司，以下簡稱時捷公司)負責人劉文貴約定以低報高之方式購買日本SHINWA Industry所生產之前述設備，套取價差利益，並使日揚(上海)公司之財務報表虛列固定資產之價值，造成日揚公司之母子公司合併財務報告有虛偽不實之情事。

2. 被告黃坤檳於其擔任日揚(上海)公司董事長兼總經理期間，利用購買機器設備之機會，套取買賣價差，不僅有掏空日揚公司海外子公司資產，違背受人責任之不誠信行為。且透過以低報高之手法虛增前述購買設備之買賣價金，亦致使日揚(上海)公司固定資產價值虛增，有美化財報之不法情事。且被告身為日揚公司之總經理及董事，故意將記載不實購買價金之會計憑證任由會計人員編入日揚公司之合併財報中，造成自96年8月30日起至100年1月19日止，日揚公司對外公告96年第2季至99年第3季之歷屆財務報告及母子公司合併財務報表(下稱系爭財報)關於「長期股權投資」、「固定資產」、「應收帳款」等會計科目有虛偽不實之不法情事，又日揚公司相關財務報告附註部分亦未揭露該公司負責人黃坤檳有掏空公司海外資產之重大背信行為，亦發生財報不實之不法情事。從而，原告之授權人因此誤信日揚公司財務、業務狀況健全，公司治理情形無重大缺失，因而買進或繼續持有該公司股票，嗣後於不法消息爆發後受有股票價格下跌之損害。

(二)日揚公司董事吳明田等9人之不法事實：

本件被告黃坤檳，身為日揚公司總經理並兼任日揚(上海)公司之董事長，有掏空公司海外資產之重大背信行為，本件被告吳明田、吳吉祥、簡哲雄、郭成、寇崇善、林澤祥、楊坤元、邱耀慶、羅定卿等人於本件不實財報期間身為日揚公

司之董事(下稱本件董事被告)。渠等董事被告未盡其監督義務，以發現、阻止此等掏空公司之不法行為並於日揚公司之財務報告附註中予以揭露，造成日揚公司對外公告之本件系爭財報有虛偽隱匿之不法情事。核其所為，實有違背身為公司負責人之善良管理人義務之重大過失，致使原告之授權人誤信日揚公司財務、業務狀況健全，公司治理情形無重大缺失，因而買進或繼續持有該公司股票，嗣後於消息爆發後受有股票價格下跌之損害。

(三)日揚公司監察人吳佳柔、蔡志誠、楊添文、徐瑞隆、黃俊育、李永裕不法事實：

本件被告吳佳柔、蔡志誠、楊添文、徐瑞隆、黃俊育、李永裕為日揚公司不實財報期間之監察人。渠等監察人事前未盡其監督義務，以發現、阻止黃坤檳本件掏空公司之不法行為。事後亦未盡其查核帳簿表冊之監督義務，造成日揚公司對外公告之本件系爭財報有虛偽隱匿之情事。核其所為，實有違背身為公司負責人之善良管理人義務之重大過失，致使原告之授權人誤信日揚公司財務、業務狀況健全，公司治理情形無重大缺失，因而買進或繼續持有該公司股票，嗣後於消息爆發後受有股票價格下跌之損害。

(四)本件簽證會計師黃李松、林卉娟、李季珍、廖鴻儒：

日揚公司為依證券交易法發行有價證券之公司，依證券交易法（以下簡稱證交法）第36條規定其財務報告對外公告前，須經會計師查核簽證，而經會計師出具意見之財務報告為投資人信賴該財務報告之主要基礎。查本件被告黃李松、林卉娟、李季珍、廖鴻儒身為被告編勳業眾信聯合會計師事務所之合夥會計師，負責本件系爭財報之查核簽證，是渠等被告應確保日揚公司對外公告之財務報告遵循一般公認會計原則編製。惟日揚公司對外公告之系爭財報有虛偽不實之不法情事，致使原告之授權人誤信該財務報告，而受有損害。基此，渠等會計師被告實有廢弛其業務上應盡之義務之不法行為存在。

(五)請求權基礎：

本件受理求償之投資人為自96年8月31日（即96年第2季不實合併財務報告公告之次日）（含）起至100年1月19日（即該公司於公開資訊觀測站公告負責人黃坤檳遭檢察官起訴之日）（含）止期間買入日揚公司股票，且於100年1月20日（含）後始賣出或迄今仍持有之善意投資人（詳附表一）或自95年1月13日（含）起至96年8月30日（含）止期間買入日揚公司股票，於該公司不實財報期間繼續持有，且於100年1月20

日（含）後始賣出或迄今仍持有該公司股票之投資人（詳附表二）。本件各授權人均因日揚公司公告之系爭不實財報而受有損害，自得依證交法、民法、公司法、會計師法等相關規定，就其損害向本件被告請求連帶賠償。本件各被告之故意或過失行為既均為造成附表一或附表二授權人損害之原因，則被告等自應就日揚公司財務報告不實造成授權人損害之事，對授權人共同負連帶賠償責任。本件請求權基礎及各被告於本案中之地位如附件所示（原告之請求權基礎原如本院卷(二)第77-79頁所示，嗣於105年10月19日言詞辯論期日陳明不再對被告主張民法第184條第2項之請求權基礎，見本院卷(十)第90頁，經整理如附件）。

(六)並聲明：1.被告等24人應連帶給付附表一、附表二所示之訴訟實施權授與人如附表一、附表二求償金額欄內所示之金額，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按年利率百分之五計算之利息，並由原告受領之。2.請准依證券投資人及期貨交易人保護法第36條規定，免供擔保宣告假執行，如不能依該規定免供擔保宣告假執行，原告願供擔保，請准宣告假執行。

二、被告黃坤欝則以：

依實務向來見解，證交法第20條之1第1項財報不實之損害賠償責任，係以其「『主要內容』有虛偽或隱匿」為要件，所謂『主要內容』，須該不實資訊具有『重大性』，足以影響投資人之投資決策，始足當之。而本件日揚公司之財報並無「主要內容」不實之情形，難認合乎上揭規定之要件：

(一)本件日揚（上海）公司與Neochip公司及時捷公司分別就立式綜合加工機及第五世代LCD彩色濾光片玻璃表面處理設備等機械設備簽訂買賣契約，上揭二筆買賣交易均確實存在，並非無交易之事實。日揚公司及日揚（上海）公司於簽約付款後，均確實取得並經驗收合格之系爭機械設備在案，並非未取得該機械設備，此對於日揚公司之實際固定資產價值並未造成重大減損，亦不因此影響日揚公司之盈虧，且該不實之資訊，亦不致影響投資人之投資意願與判斷。

(二)縱使日揚公司就系爭機械設備之價值，於96年8月30日起至100年1月19日止之96年第2季至99年第3季之財務報告及母子公司合併財務報表中關於「長期股權投資」、「固定資產」、「應收帳款」等會計科目登載之交易金額與實際金額略有不符，惟查，此一價格不符之記載，僅占日揚公司財務報表中之極小部分，以日揚公司之資產價值極龐大，包括其他固定資產（如土地、房屋、運輸設備、生財器具等）、流動資

產（如現金、銀行存款、有價證券、短期投資、應收票據、應收帳款、存貨、預付款項、股東往來等）、無形資產、基金、長期投資等諸多項目種類繁多不勝枚舉，今僅其中一項之機械設備之價值記載稍有不實，並不足以影響日揚公司之財務報告之整體正確性。

(三)如以日揚公司96年上半年度申報之合併資產負債表所載資產總計價值約24億6999萬元比較之，本件系爭機械設備價值之價差金額為1858萬餘元，換算結果，系爭財務報表之資產負債表固定資產項下之機械設備之金額不實部分，僅占日揚公司全體資產之比例僅有0.7%【計算式： $1858 \text{萬} \div 24 \text{億} 6999 \text{萬} = 0.007$ 】，比例僅有千分之七之如此微小，對於日揚公司之財務、營運狀況或未來發展等情應不致產生重大危害，更難謂已造成投資人於投資判斷上之不利決策影響，或影響投資人之投資意願及日揚公司股票之市場價格等等。足徵此與證交法第20條之1第1項所規定之「主要內容有虛偽或隱匿之情事」，亦即「對投資人之投資決定具有重要影響」或「有關重要內容為虛偽或隱匿之陳述，足以生損害於投資人或相關人員（或機構）者」之情形，明顯有間。

(四)日揚公司於96年8月29日將固定資產項下之機械設備金額不實之96年上半年度合併財務報表向櫃買中心申報並上傳輸入至公開資訊觀測站後，其股價並未因此上漲（反而呈現微幅跌價）。嗣後，日揚公司100年1月19日及4月6日在公開資訊觀測站公告黃坤楨違反證交法第171條第1項並調整正確之財務報告之訊息後，其股價亦未有下跌或大幅變動之情形（反而呈現微幅漲價，由此顯示，黃坤楨違反證交法第171條第1項及日揚公司財務報表不實等資訊，並非屬影響投資人進場投資及繼續持有日揚公司股票意願之重要資訊，自與證交法第22條之1規定之「主要內容」之要件（即足以影響投資人之判斷決策）尚有未符。並聲明：1.原告之訴及假執行之聲請均駁回。2.如受不利之判決，被告願供擔保，請准宣告免予假執行。

三、被告日揚公司、吳明田、吳吉祥、簡哲雄、郭成、寇崇善、林澤祥、楊坤元、邱耀慶、羅定卿、吳佳柔、蔡志誠、楊添文、徐瑞隆、黃俊育、李永裕、昇大實業有限公司、楊鴻津則以：

(一)我國證券櫃買市場並非一效率市場，原告主張之美國法「詐欺市場理論」於本件並無適用餘地。又「詐欺市場理論」適用前提，必須不實消息已有效反應於股價上，且投資人必須證明財務報告之不實資訊足以影響股價，始得推定信賴此財

報而有「交易因果關係」，惟本件系爭不實財報並未有效反應於股價上，自難認為得推定有「交易因果關係」之存在。依據最高法院104年台上字第225號判決意旨，本件「附表二」之投資人（請求金額2770萬2848元）係在不實財報公告之前「已取得」股票之持有人，不能依「詐欺市場理論」推定渠等買入日揚公司股票與系爭不實財務報告之間有交易因果關係存在。原告未證明投資人受有損害及其金額與不實財報間之因果關係，實則，本件不實資訊揭露後，日揚公司股價仍甚為平穩，並未因此大幅變動或應聲下跌，投資人並未受有股價下跌之損害（亦即欠缺「損失因果關係」），則原告主張受有損害云云，洵非可採。

(二)本件財報不實之部分不具「重大性」：僅為固定資產之機器設備項目價差，占整體資產價值及財報比例極小，對於股票價格無重大影響，與公司營運亦無重大關係。不實之部分經更正稅後損益金額尚未達原決算營業收入淨額百分之1或實收資本額百分之5以上，依法毋需重編財務報告並重行公告，即不構成證交法第20條之1第1項之「主要內容」不實。

(三)董事、監察人個人責任之抗辯：

1. 依最高法院最新之105年度台上字第50號判決意旨，另案刑事判決已認定黃坤檳係利用不知情之日揚公司會計人員將不實之財務事項列入日揚公司96年上半年度及97年第1季合併財報固定資產項下，未擔任管理階層之日揚公司董事、監察人（包含昇大公司、李永裕等人），自亦難以察覺，不應責令渠等負連帶賠償責任
2. 依另案刑事判決認定之日揚公司不實財務報告，其中97年第1季合併財報依法並非由董事會編造、通過及監察人查核、承認之範圍，原告主張該期間擔任董事、監察人應就上揭財報負推定過失責任云云，洵屬誤會。又未實際參與公司營運之董事、監察人，實無法自財報文件於董監事會議中察知黃坤檳之不法情事，且以會計師之專業知識技能尚無法查知不法行為，非專業會計人員之董事、監察人又何能查知實情等語資為抗辯。並聲明：(1)原告之訴及假執行之聲請均駁回。(2)如受不利之判決，被告願供擔保，請准宣告免予假執行。

四、被告黃李松、林卉娟、李季珍、廖鴻儒、勤業眾信聯合會計師事務所則以：

(一)原告指摘被告會計師「於日揚公司財務報告出具不實意見」云云，顯與事實不符：

1. 會計師於查核公司報表時，由於會計師僅係基於重大性考量執行抽查，並非逐一稽查受查公司所有的交易事項，查核的

方法又僅限於函證(詢問第三者以核對交易事實)、觀察、比較、分析等審計方法，非如檢調單位，並無強制處分之公權力或犯罪偵防的資源，因此審計準則公報43號對於公司之舞弊，清楚指出會計師仍僅是針對財務報表重大方面有無不實部分負查核責任，並非要求會計師針對「舞弊之揭露」負查核責任，且查核會計師僅是審計專業，故「查核人員對於舞弊是否確實發生不負法律判定之責任。」上開公報亦特別指明，查核工作既係以抽查方式實施，且有上述審計方法等先天上之限制，因此「會計師已依照一般公認審計準則規劃並執行查核工作，仍可能存有無法偵出財務報表重大不實表達之風險」！

2. 本案依原告主張及相關刑事判決認定為日揚公司前董事兼總經理黃坤楨，利用其擔任日揚公司子公司日揚(上海)公司之董事長兼總經理期間，藉由日揚上海子公司採購立式綜合加工機之機會以及第五世代LCD彩色濾光片玻璃表面處理設備之機會所為之舞弊行為，其為避免舞弊行為有不符公司相關內稽內控之規定，就相關契約、報價單、詢價表等憑證文件，均已指示不知情之相關財務經理、會計人員製作、安排妥當並編入日揚公司合併報告中，除被告黃坤楨外，其餘製作相關憑證之財務、會計人員均不知情。

(二) 被告會計師實已依會計師法、會計師查核簽證財務報表規則辦理日揚公司96年度至99年前三季財務報表查核、核閱業務，並無不正當行為或廢弛其業務上應盡義務之情事，原告就其主張被告會計師有過失之事實，未提出任何證據，顯未盡其舉證責任，其主張及請求無足採信。

(三) 原告不得依民法第184條、第185條，證券交易法第20條、第20條之1，與會計師法第41、42條請求被告會計師負損害賠償責任：

1. 民法第184條、第185條部分

本件被告會計師等人查核或核閱日揚公司96年至99年前三季之財務報告並無過失更無故意不正當行為或廢弛其業務上應盡義務之情事，則被告會計師既未違反保護他人之法律，對於原告所受純粹經濟上損失，自無庸負責。

2. 證券交易法第20條部分

按證券交易法第20條規範之對象為發行人，原告自不得依該條規定請求被告會計師負損害賠償責任；而被告會計師雖係證券交易法第20條之1第3項規定之對象，惟查被告會計師並無任何過失可指，已如上述，原告自不得另據證券交易法第20條之1第3項規定，請求被告負損害賠償責任。

3. 證券交易法第20條之1部分

原告雖主張被告會計師等有過失(此點為被告所堅決否認)，但原告竟全然未提及被告會計師之責任比例問題，而主張被告會計師等應負連帶責任，顯與證券交易法第20條之1第5項之規定相違。

4. 會計師法第41、42條部分

會計師法第42條之規定，依法律解釋方法，指定人與委託人之共同性質係支付費用取得會計師執行特定工作之成果並因此與該項成果有直接利害關係之人，故所謂「利害關係人」自應認係欠缺指定或委任之法律關係卻支付代價使會計師為其執行會計師業務之人，原告授權人既未支付任何費用，又未與被告會計師有任何法律關係，而日揚公司96年第2季至99年第3季之財務報告又係依證交法第36條之規定對外公告，非因原告授權人支付對價而取得，原告授權人自非被告執行會計師業務時之利害關係人，不得據此等規定請求被告會計師負賠償責任。

5. 被告會計師係就其辦理財務報告或財務業務文件之簽證，單獨依其責任比例負過失責任，而非與發行人、發行人之董事長、總經理負連帶賠償責任甚明，原告竟無視上開法令而要求而被告會計師與日揚公司董事長等人負連帶賠償責任，原告主張之請求權基礎已顯有違誤。

(四)原告依民事訴訟法第277條及第281條規定，本應就各項對其有利之法定要件事實負舉證責任，不得以欠缺實證與法律基礎之外國學說免責，尤不得援引非「法律上」推定之事實，推卸其因果關係舉證之責任。

1. 詐欺市場理論欠缺實證基礎，實無適用於我國之餘地。

2. 詐欺市場理論在美國審判實務上實僅適用於有價證券善意買受人因證券詐欺而提起的聯邦訴訟，且僅針對交易因果關係推定。原告竟據以主張損失因果關係亦受推定、且擴張濫用至善意持有人之求償部分，顯係誤導。

3. 財務報告本非我國證券投資人投資決定之主要依據，原告授權人雖係買賣日揚公司之投資人，惟其買賣日揚公司股票之原因不明，是否均係因信賴日揚公司財務報告而買進股票，自應由原告舉證以實其說。

(五)原告未舉證證明日揚公司之股價有因系爭財報公告後而有任何上漲，或因不實消息揭露而致大幅跌價，其主張原告授權人所受之損失，明顯欠缺交易因果關係。

1. 原告主張其授權人係受不實財務報告誤導而交易日揚公司股票，故其授權人之損害係於買進日揚公司股票時即已發生，

惟縱假設日揚公司財務報告有不實，則財務報告公告後投資人理應有看好日揚公司前景而買入其股票，從而提高其股價之情形，惟查96年8月30日系爭96年度第二季財務報告上傳後次日起五個交易日內，日揚公司之股價反而自27.5元跌至25.65元，顯然投資人並未因系爭公告財報而看好日揚公司前景。又於100年1月19日被告黃坤檳遭起訴之重大消息公告後次日起五個交易日內，日揚公司股價反而自15.45元小漲至15.55元，並未有多數投資人因黃某遭起訴而拋售持股，反而是更多數的投資人加碼投資日揚，方維持其股價甚明，故被告日揚公司於系爭財報公告後及不實消息被揭露後，其股價均無大幅跌價或變動之事實。

2. 依據被告日揚公司調閱原告授權人暨股東買賣日揚公司股票資料顯示，原告授權人於被告黃坤檳遭起訴之重大消息公告後竟然仍有為數甚多之投資人繼續進場買進日揚公司股票，顯見原告授權人並非依據日揚公司財務報告為交易，該不實資訊之公布與否並未影響投資人之投資決策。因此，縱原告認被告會計師查核、核閱日揚公司之財務報告有過失(此點為原告所否認)，然其過失實際上並未影響日揚公司股價，本件明顯欠缺交易之因果關係，被告仍無庸就原告授權人於該段交易期間所生損害負賠償責任。
3. 原告亦未舉證本案財報不實與原告授權人損失間有損失之因果關係，縱認原告授權人與系爭財報間有所謂交易之因果關係，原告仍須就損失之因果關係負舉證責任，尤其股價下跌並非當然能證明有損失之因果關係，原告尚必須證明股價下跌與財報不實之資訊揭露間有損失之因果關係，方盡到舉證責任。原告主張日揚公司系爭財報不實期間，市場上歷經美國次級房貸風暴及全球金融風暴與經濟衰退，我國股市因而全面慘跌，日揚公司財報不實資訊尚未揭露，其股票亦已曾跌至8.87元(97年11月28日)，明顯可證日揚公司股票下跌係受大環境影響，而依據被告日揚公司之整理，其於揭露財報不實資訊後，日揚公司不僅「股價未見有慘跌或大幅變動之情形，反而尚屬平穩。原告未舉證證明日揚公司股價之下跌與系爭財報不實資訊之揭露間有損失因果關係，自不能要求被告就原告授權人之損失負賠償之責。
4. 原告主張之損害賠償計算方式，竟係以法無明文之方式計算損害，使其授權人得以保有因交易日揚股票之利益，而將其因其他原因所受之損害歸由被告負擔，已無可採，而原告損害金額之計算又以法無明文之日揚公司100年3月份每股收盤價計算，自無可取。抑有進者，民法第216條之1既規定損益

相抵，原告授權人交易日揚股票所受利益自應由其請求之金額中扣除。

(六)會計師事務所並不與合夥會計師負連帶賠償責任。

民法第28條規定係針對法人所為侵權行為之規範，被告勤業眾聯合會計師事務所乃合夥組織，性質上屬於非法人團體，與法人組織乃兩種截然不同之組織型態，自無從適用針對法人所為規範之民法第28條規定。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，請准供擔保免為假執行。

五、兩造不爭執事項（見本院卷(十)第94-95頁、卷(九)第5頁）：

- (一)日揚公司為依證交法規定公開發行股票之公司，該公司股票上櫃日期為91年12月23日，為證交法第5條所規定之發行人。
- (二)原告即財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心，為依證券投資人及期貨交易人保護法規定所設立之保護機構，依該法第28條規定，由授權人洪靜如等226人授與本件訴訟實施權後，就其所受損害提起本件團體訴訟。
- (三)日揚公司公告96年度第2季至99年度第3季歷次財務報告及合併財務報表期間（即96年8月31日起至100年1月6日，以下簡稱系爭財報公告期間）之董事、監察人任職情形如下：
 - 1.被告吳明田於系爭財報公告期間內擔任董事長，並於98年6月16日至99年8月30日兼任總經理職務。
 - 2.被告黃坤楨於系爭財報公告期間內擔任董事，並於98年3月31日之前兼任總經理職務。
 - 3.被告郭成、簡哲雄、寇崇善三人於系爭財報公告期間內均擔任董事。
 - 4.被告林澤祥於95年6月28日經選任為董事，惟於97年4月15日即辭任之。
 - 5.被告楊坤元、邱慶耀二人於97年6月13日經補選為董事，被告黃坤元並於99年8月30日起兼任總經理職務。
 - 6.被告吳吉祥、羅定卿二人於98年6月16日經補選為董事。
 - 7.被告昇大實業有限公司於系爭財報公告期間內擔任法人監察人，並由被告吳佳柔於96年10月25日前擔任法人監察人之代表人，被告蔡志誠則自96年10月26日起擔任法人監察人之代表人。
 - 8.被告黃俊育、李永裕二人於97年6月13日經補選為監察人。
 - 9.被告揚添文於95年6月28日經選任為監察人，惟於97年4月11日即辭任之。
 - 10.被告徐瑞隆於95年6月28日經選任為監察人，惟於97年4月7日即辭任監察人。

- (四)被告楊鴻津為日揚科技公司之會計主管，亦未擔任董事、監察人之職務。
- (五)日揚公司於100年1月19日在公開資訊觀測站公告被告黃坤楨因違反證券交易法第171條第1款至第3款遭臺灣臺中地方法院檢察官提起公訴，以及黃坤楨於偵查中向財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（即原告）自動繳交全數不法所得1858萬939元並經檢察官於起訴書理由欄載明「請依證券交易法第171條第4項規定減輕其刑」等語之重大訊息。
- (六)被告黃坤楨因違反證券交易法案件遭臺灣臺中地方法院檢察署檢察官以99年度偵字第10106、27729號提起公訴，並經臺灣臺中地方法院100年度金訴字第1號判處被告黃坤楨犯證券交易法第171條第1項第1款之申報公告不實罪，處有期徒刑壹年捌月，緩刑肆年。嗣經檢察官提起上訴後，經第二審臺灣高等法院臺中分院100年度金上訴字第1028號判決駁回上訴。經檢察官上訴第三審，最高法院101年台上字3331號判決將原判決撤銷，發回臺灣高等法院台中分院。嗣經臺灣高等法院臺中分院101年度金上更(一)字第63號將原判決撤銷並判處被告黃坤楨法人之行爲負責人犯證券交易法第171條第1項第1款之申報公告不實罪，處有期徒刑壹年陸月。又法人之行爲負責人犯證券交易法第171條第1項第1款之申報公告不實罪，處有期徒刑壹年陸月。應執行有期徒刑壹年拾月，緩刑肆年。後經被告黃坤楨上訴第三審，經最高法院102年台上字4712號判決將原判決撤銷，發回臺灣高等法院台中分院。嗣臺灣高等法院臺中分院102年度金上更(二)字第71號將原判決撤銷並判處被告黃坤楨法人之行爲負責人犯證券交易法第171條第1項第1款之申報公告不實罪，處有期徒刑壹年陸月。又犯證券交易法第171條第1項第3款之違背職務罪，處有期徒刑貳年。應執行有期徒刑參年。業經最高法院105年度台上字第2368號駁回上訴確定。
- (七)日揚公司股票價格，於96年8月30日公告96年上半年度合併財務報表之次日（即96年8月31日）收盤價為27.05元，嗣於97年11月間因金融海嘯全球不景氣跌至月收盤平均價9.26元，於98、99年度則維持在每股13至14元之間。於100年1月19日日揚科技公司於公開資訊觀測站公告被告黃坤楨因違反證券交易法第171條第1款至第3款遭檢察官提起公訴等重大訊息之當日股票收盤價為15.75元，隔日（即100年1月20日）收盤價為15.45元，其後至1月底為止之股票收盤價格均維持於15.25元以上。100年2月9日收盤價是14.9元，100年2月25日股價收盤價是16.35元。

(八)日揚科技公司於96、97年度之財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力及現金流量等各方面表現均如本院卷(三)第182頁所載。

(九)日揚科技公司於100年4月6日在公開資訊觀測站公告日揚科技公司已於99年底將被告黃坤檳賠償日揚科技公司之和解款項1858萬2千元估列入帳於合併財務報表作為固定資產取得成本之調整，並按固定資產耐用年數時間經過之比例轉列其他收入及沖銷折舊費用等語；嗣於100年4月7日在公開資訊觀測站公告日揚科技公司目前財報已依據法院審理之結果編製，調整財務報告之固定資產相關科目，並經簽證會計師查核無誤等語之重大訊息。

(十)日揚公司對外公告之96年度第2季至99年度第3季之歷次財務報告及母子公司合併財務報表形式上均為真正。

(十一)本件不實資訊揭露日期為100年1月19日。

六、兩造爭執事項：

(一)原告之投資損失與被告日揚公司之系爭財務報告間是否相當因果關係？

(二)原告依證交法第20條第1項、20條之1第1項，民法第184條第1項後段、公司法第23條、民法第28、188條、民法679條、會計師法第41、42條之規定請求被告賠償起訴狀所示金額有無理由（各被告之請求權基礎請參考各被告請求權基礎列表）請求金額若干？

七、得心證之理由：

(一)原告之投資損失與被告日揚公司之系爭財務報告間是否相當因果關係？

1.原告主張：「企業之經營者擁有資訊上之優勢，而投資人對於最重要、最基本的交易資訊即財務報表之編製卻全無置喙餘地，故雙方顯然存在巨大之資訊落差，倘若企業經營者利用此一資訊不對稱之情形詐騙投資人，投資人根本難與其抗衡，更遑論蒐集證據。是基於訴訟上舉證責任分配之理論，綜合考量包括危險領域理論、蓋然性理論、武器平等原則及誠信原則等舉證責任分配因素，實應將因果關係部分交由被告舉證」、「以『詐欺市場理論』而言，最高法院亦早已肯認上櫃公司得以適用」云云，並引最高法院105年度台上字第49號判決為據（見本院卷(九)第202頁），經查：

(1)詐欺市場理論（the fraud on the market theory）：

按「在一個開放且發展良好之證券市場，重大之不實陳述或遺漏，一般均會影響股價。因為市場投資人普遍以股價作為其價值之表徵，即使有投資人並未直接信賴該不陳述或遺漏

，此等投資人仍可推定為被詐害者，此一理論係結合了『效率市場假設』學說〔efficient market hypothesis〕，用以推衍投資人得以信賴『證券市場之正直性』(the integrity of the securities markets)之結論」、「此一理論以信賴『市場』取代信賴系爭『不實陳述或遺漏消息』，以減輕投資人舉證責任之負擔」，然「援用『對市場詐欺』理論之前提，必須系爭證券市場為一有效率市場（劉連煜，新證券交易法實例研習，元照出版有限公司，2014年9月增訂十二版第一刷，第348頁）。

(2)效率市場是適用詐欺市場理論的前提：

一般而言，投資人因信賴公平、公開及誠實的證券交易市場，從不懷疑有價證券適正價格的形成過程會遭受不法行為影響，進而願意進場為買或賣之交易行為，如果不是因為在半強勢市場上股價已即時、正確且完全的反應所有已公開資訊，投資人在選擇投資標的時，無法經由分析任何已公開之資訊得到幫助，所以行為人為欺騙的行為（不管其為虛偽的隱匿或發佈不實消息或製造假的財務報表），對於被騙的人就沒有那麼大的可歸責性（鄭博仁，詐欺市場理論適用我國之探討），因我國證券市場是否為有效率市場，屬於何種效率市場〔效率市場之類型有三：弱勢效率市場(Weak Form Efficiency)、半強勢效率市場(Semi Strong Form Efficiency)、強勢效率市場(Strong Form Efficiency)〕，見謝易宏、黃淳著，證券求償之訴訟巧門—詐欺市場經典案例，五南圖書出版股份有限公司，第73頁〕容有爭論，此為適用詐欺市場理論之難題。然縱令根據市場詐欺理論，推定兩造間有交易因果關係存在，以保護投資人，投資人仍需證明該不法行為（不實財報），致其購入之股票存有因果關係（最高法院104年度台上字第225號判決參照，容下(3)述之）。蓋證券法律所規定之損害賠償，固在於嚇阻欺騙行為，以維護投資人信心，但亦僅止於賠償投資人因欺騙所受之經濟損失，而不能將之轉化為填補交易損失之投資保險（The securities statutes seek to maintain public confidence in the marketplace. See United States v. O'Hagan, 521 U.S. 642, 000 (0000). They do so by deterring fraud, in part, through the availability of private securities fraud actions. Randall v. Loftsgaarden, 478 U.S. 647, 000 (0000). But the statutes make these latter actions available, not to provide investors with broad insurance against

market losses, but to protect them against those economic losses that misrepresentations actually cause. " 125 S. Ct. 1627, (2005).，引自賴英照著，股市遊戲規則最新證券交易法解析，自印出版，2006年8月初版3刷，第530頁）。否則，證券交易市場之股價瞬息萬變，影響股價之因素眾多，除該股票發行公司經營狀況之外，國內政局、經濟表現、金融狀況、政策擬定與施行，該股票近來走勢，市場各種消息，國際間政經金融局勢變化，大盤整體表現等俗稱基本面、經濟面、政策面、消息面、技術面等各類因素，均會影響股價長期、中期、短期之變化，若在財報不實或資訊不實案件，僅憑公司負責人發布不實之資訊或不實之財報之事實，即將舉證責任歸於被告，而股票之投資人，可毋庸負舉證責任，輕易獲勝訴判決，又豈是事理之平？是以投資人仍需證明所主張之損害及其金額與不實財報間之因果關係（詳下(3)述之），方為的論。

(3)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三十六條第一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，得依同法第二十條之一第一項至第三項之規定，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。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」（最高法院104年度台上字第225號判決參照）。又「按證券市場，乃企業與社會大眾資金流通及資本形成之主要平台。企業藉由此一市場，得以發行有價證券（公司債、股票等）籌措長期且安定之資金，社會大眾亦可經由此市場購買企業所發行之有

價證券，以分享企業經營之成果，並尋求較佳之投資理財管道，獲取較好之投資報酬率，乃資本市場體系中相當重要之一環。其因此衍生之損害賠償事件，其複雜性與專業性，較諸公害事件、交通事件、商品製造人責任及醫療糾紛等事件，毫不遜色。尤以我國目前之證券交易市場，仍屬淺碟式之型態，投資人亦以散戶自然人居多，其習性恒喜追逐小道消息或聽信耳語，經由口耳相傳之結果，易使不實之消息，充斥流傳於市場之間，誤導投機性格較強之投資人作成錯誤之判斷。是以，企業經營管理者，倘利用其資訊上之優勢，故意製作虛偽之財報申報或公告，既足使投資人誤以該企業之業績將有成長或有所轉機，而作出買賣股票之決定，衡量危險領域理論、蓋然性理論、武器平等原則及誠信原則等因素，就受害之投資人交易因果關係之舉證責任，自應依民事訴訟法第二百七十七條但書之規定予以減輕（降低證明度），俾符合資本市場之本質，並達成發展國民經濟，保障投資之目的（證交法第一條規定參照）。故修正前證交法第二十條第二、三項之損害賠償責任，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。又上市、上櫃公司之營收、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。準此，呆帳金額之比重，自應與上市、上櫃公司每季之營收、盈虧金額為比較，以判斷上市、上櫃公司在財務報告或財務業務文件就備抵呆帳金額為隱匿或虛偽情事，對該股票價格有無影響」（最高法院105年度台上字第49號判決參照）。是上開最高法院104年度台上字第225號判決援引「詐欺市場理論」，認「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」，另最高法院105年度台上字第49號判決僅認「企業經營管理者，倘利用其資訊上之優勢，故意製作虛偽之財報申報或公告，既足使投資人誤以該企業之業績將有成長或有所轉機，而作出買賣股票之決定，．．．就受害之投資人交易因果關係之舉證責任，自應依民事訴訟法第二百七十七條但書之規定予以減輕（降低證明度）」，然並未認投資人可免除或減輕「損害及其金額與不實財報間之因果關係」之舉證責任。因

而本院認本件原告之授權人（即投資人）請求損害賠償，仍須證明損害及其金額與不實財報間之因果關係。

- (4)查本件被告黃坤楨於自88年至98年6月16日前日揚公司董事兼總經理，卸任總經理後仍持續擔任日揚公司董事直至99年12月23日因轉讓持股而當然解任其董事職務。又其另於95年8月28日至99年6月25日間擔任日揚公司在中國大陸地區100%控股子公司日揚(上海)公司之董事長兼總經理。被告黃坤楨利用日揚(上海)公司購買機器設備之際，將買賣差額侵占挪作他用，致使日揚公司遭受溢付買賣價金美金7萬7820.70元、日幣5568萬元之損害，由日揚公司分別於96年8月30日向櫃買中心申報內容不實之96年上半年度合併財務報表，及由日揚公司於97年5月15日向櫃買中心申報內容不實之97年第一季合併財務報表，並均上傳輸入至櫃買中心之公開資訊觀測站公告之事實，業據臺灣高等法院臺中分院102年度金上更(二)字第71號刑事判決認定在案，該判決雖經被告黃坤楨上訴，仍經最高法院駁回上訴而告確定，已如上五(六)所述。依上述最高法院104年台上字第255號判決見解，本件授權人為日揚公司股票之投資人主張因系爭不實財報受有損害，固可毋庸就「其信賴此財報而有交易因果關係」負舉證責任或減輕其舉證責任，然仍應就其「損害及其金額與不實財報間之因果關係」負舉證責任。
- 2.系爭不實財報於96年8月30日（96年度上半年度合併財務報表）、97年5月15日（97年度第1季合併財務報表）向財團法人中華國證券櫃檯買賣中心申報，並輸入櫃買中心之資料觀測站，經查：
- (1)原告主張：「本件日揚公司股價之漲跌，應以證交法第157條之1第3項所定之10個交易日為觀察區間」云云，惟：證交法第157條之1第3項所定之「10個交易日」係為觀察區間針對內線交易者規範應就「買入或賣出該證券之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額，負損害賠償責任，本件被告所涉者尚非內線交易，證交法亦無明文可以證交法第157條之1第3項所定之10個交易日股價之漲跌，作為不實財報賠償計算之基礎，原告以：日揚公司於100年1月19日消息爆發後，十個營業日內股價下跌7.9%日揚公司於100年1月19日消息爆發後，作為本件「損失因果關係」證立之基礎云云，並無可採。
- (2)原告又以：日揚公司係於99年10月4日之上午11:25分發布系爭遭搜索之重大訊息，可知該消息為盤中發佈，隨即導致該日收盤價較前日下跌6.7%(見本院卷(九)第68頁，計算式[14.

85-13.85]÷14.85=6.7%)，已逼近每日跌幅7%下限。同時，該日成交量為4,897張，與前後數個交易日相較，成交量高達數倍至30幾倍(當月最低成交量為10月22日之140張)，然99年10月4日日揚公司以重大訊息公告「針對檢調單位於99/09/24下午因本公司一位董事個人事由，至本公司辦公室搜索」(見本院卷(七)第201頁)，確實之搜索原因則未公布，亦即關於系爭不實財報之資訊尚未揭露，既無其他佐證，尚難遽謂其股價之變化與系爭財報不實有因果關係，原告亦難作為依證券交易法第20條之1求償之依據。又損害之因果關係應以「發布之不實訊息足以影響股價者，且不實資訊遭拆穿或更正後，股價下跌」為認定之基準，兩造亦均同意本件不實資訊揭露之時間為100年1月19日(見本院卷(九)第5頁)，原告再以99年10月4日發布系爭遭搜索訊息之日之股價下跌作為主張損害之基礎，即無可採。

況99年10月4日該日收盤價固自前一日之14.85元跌至13.

85元，跌幅達6.7%(尚未達股票之跌停限制7%)，惟翌日則跌幅縮小，僅下跌為13.60元，此後自99年10月6日至同年月29日之歷個交易日則呈現漲跌互見，其中有8日上漲，有3日維持平盤，有6日下跌，有個股成交資訊可稽(見本院卷(九)第68-69頁)，且其漲跌之金額不大，股價維持在13.1至13.7元間，日揚公司股價在此一期間內之走勢，與同時期櫃買大盤指數走勢及同類股(電子零組件)指數走勢甚為一致(均呈現先微幅下跌，之後上漲)，此有走勢合併觀察圖可資參考(本院卷(九)第92頁)，其漲跌之走勢應係反應大盤指數及同類股指數走勢變化之結果，尚難認係日揚公司遭檢調搜索之消息公告所致。

(3)原告主張：日揚公司股價於100年1月19日系爭不實財報消息爆發後之跌幅為大盤指數之近8倍，更為類股指數跌幅之13倍!其股價明顯受到系爭消息之衝擊，而大幅偏離市場走勢，本件「損失因果關係」已得證立云云，其陳稱主張之理由引用原告105年7月19日民事準備六狀第29-31頁(見本院卷(九)第187頁反面、卷(八)第186-187頁)為據，該原告所稱以100年1月19日之收盤價15.75元，及自當天起算第10個營業日之同年2月9日之收盤價14.5元作為比較之基礎〈 $(15.75 - 14.5) \div 15.75 = 7.9\%$ 〉，然

本件被告黃坤檳所涉者為不實財報，尚非內線交易，證交法亦無明文可以證交法第157條之1第3項所定之10個交易日股價之漲跌，作為觀察區間之規定，已如上(1)所述，原告徒以100年1月19日之收盤價15.75元，及自當天起算第10個營業

日之同年2月9日之收盤價14.5元作為比較之基礎，於法無據，並無可採。

況證證交法第157條之1第3項規定「違反第一項或前項規定

者，對於當日善意從事相反買賣之人買入或賣出該證券之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額，負損害賠償責任」，亦係以「善意從事相反買賣之人買入或賣出該證券之價格」，與「消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額」作為損害賠償之計算基準，而非逕以「消息揭露當日」與「自當天起算第10個營業日」二者作為比較之基準。原告忽略100年1月19日至同年2月9日之間，日揚公司股價有漲跌互見之變化，遽以100年1月19日與同年2月9日之股價作為論述之基礎，並主張其授權人具有損失之因果關係云云，洵非正當。

(4)另損失之因果關係如何證明？學者有以「如發布不實資訊足以影響股價，且不實資訊遭拆穿或更正後，股價下跌，投資人因而遭受損害，應可成立損失因果關係；惟股價下跌並非證明的唯一方法」等語（賴英照著，股市遊戲規則最新證券交易法解析，自印出版，2006年8月初版3刷，第532頁）。

經查：

本件被告黃坤楨所為系爭不實財報為96年上半年度及97年第一季，業據刑事判決認定在案，已如前述；惟自96年8月1日起日揚公司之股價即已出現連續下跌之現象（自96年8月1日收盤之33.6元跌至96年8月29日之26.75元，見本院卷(三)第156頁），甚至於96年8月30日日揚公司公布系爭96年上半年度合併財務報表後，股價亦未見有大幅上漲之情形（96年8月30日收盤為26.75元，維持平盤，至96年8月31日收盤為27.05元），其後96年底及97年間，日揚公司之股價持續下跌，自96年1月之收市平均價32.60元跌至96年12月收市平均價21.49元，再自97年1月之收市平均價17.84元跌至97年11月收市平均價9.26元，此有日揚公司96年8月至97年11月止之月平均收盤價格明細可參（見本院卷(三)第178-179頁）。足見日揚公司分別於96年8月30日向櫃買中心申報內容不實之系爭96年上半年度合併財務報表，及由日揚公司於97年5月15日向櫃買中心申報內容不實之系爭97年第一季合併財務報表，並均上傳輸入至櫃買中心之公開資訊觀測站公告，並未造成日揚公司股價大漲之情，是以日揚公司96年上半年及97年第一季財務報告內容容有不實，但其不實之訊息並未影響股價，致使日揚公司股價灌水效果，而有不適正抬高情形。原告固主張：「系爭98年至99年第3季之財報亦有不實」云

云，惟日揚公司96年11月公告96年第3季財務報告、97年5月公告96年度財務報告、97年9月公告97年上半年財務報告、97年11月公告97年第3季財務報告、98年5月公告97年度及第98年第1季財務報告、98年9月公告98年上半年財務報告、98年11月公告98年第3季財務報告、99年5月公告98年度及99年第1季財務報告、99年8月31日公告99年上半年財務報告，99年11月公告99年第3季財務報告，上開各期之財務報告公告後，日揚公司股價均未見有明顯變動或上漲（96年11月股價約維持在22、23元左右、97年5月股價約維持在17、18元左右、97年9月股價約維持在10-12元左右、97年11月股價約維持在8-10元左右、98年5月股價約維持在9元左右、98年9月股價約維持在10、11元左右、98年11月股價約維持在11 -13元左右、99年5月股價約維持在11-13元之間、99年9月股價約維持在12-14元左右、99年11月股價約維持在12、13元左右），股價並無灌水大漲之情，有各該時期日揚公司股票成交資訊可稽（見本院卷(八)第115-133頁），縱令原告所稱之日揚公司自96年上半年度財務報告至99年第3季之財務報告內容不實之情為真，亦難認為已有效反應於股價上，並因此導致股價上漲。

本件不實資訊揭露日（即100年1月19日黃坤檳遭到檢察官提起公訴）後，當日股價僅微幅下跌0.1元（自前一日之15.85元跌至15.75元），往後至1月26日之五個交易日，其股價亦出現漲跌互見，有二日上漲（分別為1月24日、1月26日），三日下跌，且漲跌金額為0.3至-0.3元（見本院卷(九)第93-94頁），跌幅不大，至同年2月之14個交易日亦有7日股價係上漲（2月8日、2月10日、2月15日、2月18日、2月21日、2月23日、2月25日），3日平盤（2月11日、2月14日、2月24日），4日下跌，且漲跌金額為1.05元至-1元，股價穩定維持在15元上下，此有日揚公司100年1月、2月股價成交資訊可稽（本院卷(九)第93-95頁）。足見本件不實資訊揭露利空消息，並未影響股價而導致投資人受有股價下跌之損害，否則日揚公司股價，為何會漲跌互見，甚至豈多日均呈現上漲或維持平盤之勢？

況日揚公司股價在此一期間內之走勢，與同時期櫃買大盤指數走勢及同類股（電子零組件）指數走勢甚為一致（均呈現先於100年2月中旬間微幅下跌，之後再上漲），此有走勢合併觀察圖可資比對（見本院卷(九)第121頁），是以系爭不實財報資訊揭露後，日揚公司股價走勢並未悖離櫃買大盤指數走勢及同類股（電子零組件）指數走勢，而出現一路鉅幅下

跌之情，即難認投資人受有股價下跌之損害。原告主張不實資訊揭露後已影響導致日揚公司股價下跌云云，洵非可採。本件系爭不實財報由日揚公司上傳輸入至櫃買中心之公開資訊觀測站公告，並未造成該公司股價（灌水）大漲之情，在不實資訊揭露日（即100年1月19日黃坤檳遭到檢察官提起公訴）後，日揚公司之股價亦未大幅下跌，則本件尚難認系爭不實財報與原告授權人間有損失因果關係。

(5)再查：依日揚公司96、97年度之財務狀況，其財務結構、償債能力、經營能力、獲利能力等各方面均為正數，且每股均有盈餘，並無虧損之情形，此有財務分析資料可稽（見本院卷(三)第182頁），再長遠觀之，其於後續之98、99、100年，除98年償債能力項中之利息保障倍數、獲利能力項中之資產報酬率、股東權益報酬率、稅前純益佔實收資本比率、純益率、每股盈餘項為負數外，其餘項目均為正數，又其99、100年之務結構償債能力、經營能力、獲利能力等各項，均為正數，亦有日揚公司98、99、100年之財務資料分析可稽（見本院卷(十)第97頁），足見長期以來，日揚公司之財務狀況尚佳，足見系爭不實財報並非日揚公司為求美化帳面掩飾虧損，蓄意造成股價灌水大漲而為。

(6)系爭財務報表係於固定資產之機器設備記載之金額與實情不符，惟所影響者僅為二筆機器設備價差美金7萬餘元與日幣5568萬元（合計約為新台幣1858萬元），此業據另案刑事判決認定在案（見台中高分院102年度金上更(二)字第71號判決犯罪事實欄一(一)、(二)），二者價合計約1,858餘萬元，此為兩造所不爭（見本院卷(九)第6頁），日揚公司95年及96年固定資產價值仍達24億6千餘萬元（見本院卷(三)第153頁），上開差價僅占日揚公司資產之一小部分，影響之程度洵屬有限，不僅不足以改變評估日揚公司未來價值之依據，亦顯然不影響日揚公司營業收入與淨值、稅後盈餘等項。是以，系爭財務報告關於日揚公司固定資產項下之機器設備金額固與真實價值雖有未符，但與其他日揚公司經營績效相關之公開資訊（例如營業收入淨額、營業成本、營業毛利、營業淨利、每股盈餘等）合併觀察，專業及一般理性投資人應不至於評估認為系爭財務報告內容虛偽部分表示日揚公司之營運績效將因此大幅提升，而爭相購入，造成股價大漲之情。從而，原告主張日揚公司係藉由美化財報以虛增固定資產價值，並致其股價因此上漲，投資人因此誤信系爭財報內容而買進日揚公司股票，造成損失云云，即無可採。

(7)又查：附表一所示之原告授權人吳介文、顧庭柏、吳淑椿、

吳淑芬、吳陳麗娟、黃美華、黃麗娟、林一萍、羅德欽、張世宗、廖芳德、張俊男、許丁月、李麗惠、王洲清、鄭麗娟、林信伊、劉振忠、陳建泰、曾煥盛、蔡仁成、張瓊文、黃柏仁及起訴狀附表二所示之原告許英華、林佳樺、楊智玉、郭林惠玲、蔡秋粉等人於日揚公司系爭不實財報揭露之100年1月19日以後仍購買日揚公司股票，有兩造不爭之投資人統計表可稽（見本院卷(三)第73-77頁），若原告主張系爭財報不實均將影響投資人之決策一節屬實，上開授權人，何以在系爭不實財報揭露日後，仍干冒財產損失之風險而願再進場購買日揚公司之股票？足見系爭不實財報並未影響日揚公司之股價。

3.按證券交易法第20條第1項規定：「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。」、第3項規定：「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。」，95年1月11日修正同法第20條之1第1項規定：「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。」；民法第184條第1項規定：「因故意或過失，不法侵害他人之權利者，負損害賠償責任。故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者亦同。」第28條規定：「法人對於其董事或其他有代表權之人因執行職務所加於他人之損害，與該行為人連帶負賠償之責任。」，及公司法第23條第2項規定：「公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責。」本件原告對於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；但仍須證明損害及其金額與不實財報間之因果關係，亦即原告仍應證明授權人購入日揚公司股票，因系爭不實財報，造成其購入之日揚公司股票因而受有損害。本件系爭不實財報消息揭露後，並未反應在日揚公司之股價上，亦即並未造成股價應聲下跌，原告亦未證明其因而受有跌價損害之損失，已據本院論述如上，已難謂原告有損害賠償請求權存。本件原告既無法證明其因系爭財報受有損害，其以如附件所示之請求權基礎，對如附件所示被告提起本件訴訟，即屬無據。

(二)原告依證交法第20條第1項、20條之1第1項，民法第184條第

1項後段、公司法第23條、民法第28、188條、民法679條、會計師法第41、42條之規定請求被告賠償起訴狀所示金額有無理由（各被告之請求權基礎請參考各被告請求權基礎列表）請求金額若干？

本件原告既無法證明所主張如附表一、二所示授權人受有股價下跌之損害與系爭不實財報間有因果關係及系爭財務報告內容虛偽情事足以影響原告授權人作成買賣或繼續持有該股票之決定，嗣因該虛偽情事遭揭露，股價應聲下跌，原告授權人因而受有跌價損害之損失因果關係等事實為真，原告主張依如附件所示請求權基礎欄之法律規定，請求被告給付如附表一、二所示之訴訟實施權人如附表一、二求償金額欄所示之金額及遲延利息，並由原告受領，非屬正當，不應准許。

八、本案事證已臻明確，兩造其餘主張陳述及所提之證據，均毋庸再予審酌，附此敘明。

九、原告受敗訴判決，其假執行之聲請即失所依據，其聲請「請准依證券投資人保護法第36規定，免供擔保宣告假執行，如不能依該規定，免供擔保宣告假執行，如獲勝訴判決，原告願供擔保請准宣告假執行」，即屬無據，應併予駁回。

十、據上論斷：原告之訴為無理由，並依民事訴訟法第78條判決如主文。

中華民國 105 年 11 月 16 日
民事第一庭 法官 孫玉文

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 105 年 11 月 16 日
書記官 曾盈靜

附件

請求權基礎列表			
編號	被告	請求權基礎	在本案中之地位
01	日揚科技股份有限公司	1. 證券交易法第20條第1、2、3項及20之1條 2. 公司法第23條第2項	證券發行人

		3. 民法第28條、185條	
02	黃坤楨	1. 證券交易法第20條 第1、2、3項及第20 之1條 2. 公司法第23條第2項 3. 民法第28條、184條 第1項後段、185條	董事兼總經理
03	吳明田	1. 證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2. 公司法第23條第2項 3. 民法第28條、185條	日揚公司董 事長
04	吳吉祥	1. 證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2. 公司法第23條第2項 3. 民法第28條、185條	日揚公司董 事
05	簡哲雄	1. 證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2. 公司法第23條第2項 3. 民法第28條、185條	同上
06	郭成	1. 證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2. 公司法第23條第2項 3. 民法第28條、185條	同上
07	寇崇善	1. 證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2. 公司法第23條第2項 3. 民法第28條、185條	同上

08	林澤祥	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.公司法第23條第2項 3.民法第28條、185條	同上
09	楊坤元	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.公司法第23條第2項 3.民法第28條、185條	同上
10	邱耀慶	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.公司法第23條第2項 3.民法第28條、185條	同上
11	羅定卿	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.公司法第23條第2項 3.民法第28條、185條	同上
12	吳佳柔	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.公司法第23條第2項 3.民法第28條、185條	日揚公司監 察人
13	蔡志誠	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.公司法第23條第2項 3.民法第28條、185條	同上
14	楊添文	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條	同上

		2.公司法第23條第2項 3.民法第28條、185條	
15	徐瑞隆	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.公司法第23條第2項 3.民法第28條、185條	同上
16	黃俊育	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.公司法第23條第2項 3.民法第28條、185條	同上
17	李永裕	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.公司法第23條第2項 3.民法第28條、185條	同上
18	黃李松	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.會計師法第41條、42 條 3.民法第185條	簽證會計師
19	林卉娟	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.會計師法第41條、42 條 3.民法第185條	同上
20	李季珍	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.會計師法第41條、42	同上

		條	
		3.民法第185條	
21	廖鴻儒	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.會計師法第41條、42 條 3.民法第185條	同上
22	勤業眾信聯合會計師事務所	民法第679條 類推適用民法第28條	簽證會計師 所隸屬之會 計師事務所
23	昇大實業有限公司	民法第28條	吳佳柔、蔡 志誠以昇大 實業有限公 司代表名義 當選日揚公 司監察人
24	楊鴻津	1.證券交易法第20條 第1、2、3項及20之 1條 2.公司法第23條第2項 3.民法第185條	日揚公司之 會計主管

附表一：96年8月31日起至100年1月19日買
進日揚公司股票，於100年1月20日
後賣出或至今仍持有之投資人名單
及求償金額一覽表

訴訟編號	姓名	投資人求償金額 新臺幣(元)

1	洪靜如	222,600
2	王阿峰	1,200
4	徐謝秀華	4,800
11	林清泉	60,600
12	周明義	280,400
15	謝善娥	127,900
17	吳武州	7,400
18	劉江麗紅	6,980
19	吳介文	12,900
20	顧庭柏	2,700
21	吳淑椿	7,600
22	吳淑芬	10,200
23	吳陳麗娟	12,900
24	黃美華	8,950
27	闕秀麗	23,390
29	王錦雪	24,231
33	王志揚	10,480
34	王瑞堅	9,330
35	彭懷萱	7,510
36	黃麗娟	2,600

37	林一萍	10,200
42	陳秋惠	67,500
46	范麗娟	21,430
47	羅德欽	24,850
48	李英珠	56,872
49	陳春美	12,320
50	陳瑞森	800
51	陳錫棟	16,360
53	莊秉惇	9,240
56	張世宗	4,750
57	李麗淑	37,340
58	曾朝卿	22,200
59	廖芳德	2,660
60	邱珮緹	18,600
61	陳王妹珠	4,130
67	張俊男	1,650
68	謝錦蘭	85,743
71	蔣芝山	7,680
73	姜智能	41,500

74	洪榮洲	19,150
75	楊淑貞	11,060
76	林清岳	6,000
77	楊肇祥	1,132
78	羅桂花	47,300
79	陳詠台	61,700
80	林良	52,650
82	李加全	38,580
83	卓麗娟	28,740
94	潘同政	7,600
98	劉旻樺	3,030
99	李美惠	25,620
100	吳志祥	5,000
101	邱淑華	7,910
102	張黃春梅	35,450
105	蔡桔	341,430
106	許丁月	124,900
112	廖金順	209,350
113	吳紀堂	3,460
114	吳俊德	32,150

115	李麗雪	11,910
116	李麗惠	20,360
117	王吳綿	32,850
118	吳秀金	22,440
120	賴淑君	10,605
121	王洲清	60
122	莊祥展	15,520
128	翁鈺茹	74,270
129	魏淑珠	16,860
130	吳秀美	50,090
132	蔡榮國	103,600
136	郭美雲	10,260
137	林筠淇	13,660
138	張美惠	12,458
139	張吳珠蓮	3,296
140	王洲得	7,890
141	鄭宇軒	38,300
142	蔡念真	7,340
144	張瓊文	9,040

148	鄭麗娟	26,000
149	林信伊	7,514
150	何殷權	34,270
152	辛嘉芬	2,250
155	劉振忠	10,380
156	柯信旭	38,150
157	陳淑娟	39,950
159	陳建泰	201,026
160	陳卿志	1,960
161	陳輝雄	50,230
163	盧素珍	630
164	賴信昌	1,160
166	許楊素麗	366
167	臧育佩	1,660
168	黃几	7,030
169	林文川	21,260
173	張文生	86,580
174	蕭淑卿	67,500
176	林煒書	84,070
177	林陳秀枝	139,450

178	林楨珮	123,490
179	林德保	147,130
180	謝美慧	29,090
181	莊家鑑	45,500
182	王智勝	168,750
183	蘇麗滿	1,770,510
184	薛楊美秀	43,300
185	高世毅	7,860
186	蔡桂足	1,650
191	戴世煌	38,980
192	曾煥勝	150,400
195	葉國堡	115,866
196	孫麗薇	11,167
198	黃錦鳳	400
201	董宴菁	12,620
204	戴王豔君	10,140
205	戴春和	77,380
206	戴秀真	32,000
207	曾于芬	10,290

208	洪儷娟	21,260
209	李陳蕙玉	22,260
213	王美敏	10
214	蔡仁成	40,940
216	何鎮宏	3,730
217	戴崇峰	33,700
218	林英蘭	81,650
219	戴春旺	16,800
221	周美琪	33,810
224	曹致軒	3,060
225	張瓊文	5,520
226	黃柏仁	3,110
	合計	6,697,326

附表二：95年1月13日起至96年8月30日買進日揚公司股票，於100年1月20日後賣出或至今仍持有之投資人名單及求償金額一覽表

訴訟編號	姓名	投資人求償金額 新臺幣（元）
3	張柯玉敏	17,230
5	高慶發	997,810

6	吳哲雄	19,780
7	許麗玉	100,650
8	曾月如	36,260
9	楊志偉	361,600
10	黃于捷	174,800
12	周明義	173,800
13	蔡王素真	19,730
14	林武雄	239,310
16	劉芳燕	107,320
18	劉江麗紅	93,892
25	王淑美	93,200
26	許英華	1,440,000
27	闕秀麗	8,930
28	邱琳造	96,120
30	張月桃	202,800
31	紀春敏	104,650
32	胡三本	104,150
34	王瑞堅	10,830
35	彭懷萱	19,410
38	羅沛晴	96,150

39	劉柯隨琴	39,360
40	呂明寬	755,000
41	陳春蓉	104,650
43	林秀樺	12,430
44	賴俊銘 (改名賴嘉誠)	17,980
45	劉玉娥	61,890
48	李英珠	164,140
51	陳錫棟	198,800
52	涂金田	42,260
54	周程雪珠	91,650
55	蔣偉	28,300
59	廖芳德	173,300
61	陳王美珠	14,730
62	楊桂美	68,120
63	柯米桂	27,160
64	黃淑娟	98,150
65	鄭宏貞	26,830
66	曹銘 (法定代理人 ：林舒婷)	100,900

69	沈顯	172,300
70	黃瑞平	55,190
71	蔣芝山	80,580
72	李吉生	18,980
77	楊肇祥	108,980
79	陳詠台	107,370
80	林良	40,890
81	王忠富	40,660
82	李加全	148,150
84	陳碧娥	40,660
85	李淑英	38,340
86	羅玉珍	101,040
87	林佳樺	29,430
88	賴傳章	405,000
89	曾淑鳳	228,600
90	蔡龔雅美	33,660
91	杜榮桂	33,660
92	翁林玉英	98,150
93	劉陳正	3,985,800

95	江秀美	37,060
96	史昭儀	145,090
97	謝惠芳	26,480
98	劉旻樺	432,410
102	張黃春梅	37,860
103	王俊欽	394,710
104	沈顯坤	176,300
107	王竣勛	37,060
108	洪淑霞	499,250
109	吳欣怡	17,330
110	吳江玉女	123,860
111	簡陳蕙鈴	56,060
112	廖金順	63,820
114	吳俊德	165,701
117	王吳綿	92,130
119	王柏鈞	101,873
120	賴淑君	174,870
122	莊祥展	127,920
123	盛碧珠	120,593
124	楊智玉	16,830

125	郭林惠玲	25,290
126	陳蔡月珠	20,080
127	蔡鎮宇	40,160
128	翁鈺茹	184,960
129	魏淑珠	60,540
130	吳秀美	347,510
131	蔡文忠	65,790
132	蔡榮國	678,400
133	楊瓊茹	401,600
134	余美燕	1,545,950
135	紀月華	72,900
137	林筠淇	31,490
138	張美惠	155,870
139	張吳珠蓮	222,017
141	鄭宇軒	162,770
143	游孟霓	159,670
144	張瓊文	25,060
145	張耀宗	594,900
146	王呈	32,560

147	張月貞	126,480
151	鄭月鳳	102,650
153	胡得居	166,220
154	王瑜平	43,260
155	劉振忠	176,012
157	陳淑娟	94,060
158	李月嬌	279,800
159	陳建泰	377,900
161	陳輝雄	178,480
162	何英福	240,570
165	吳碧雲	40,760
166	許楊素麗	280,680
170	謝宜茱	89,520
171	陳坤義	36,760
172	周月美	371,600
175	蔡秋粉	405,340
176	林煒書	168,300
177	林陳秀枝	168,300
179	林德保	338,600
182	王智勝	594,720

185	高世毅	52,440
187	蔡明振	25,630
188	王珮嘉	70,490
189	張雅芳	17,730
190	陳會文	18,630
193	鐘美珠	355,990
194	黃妙	231,600
196	孫麗薇	360,640
197	蕭麗珍	59,690
198	黃錦鳳	418,760
199	莊長達	74,820
200	朱蕙岐	245,620
202	曾淑瓊	19,930
203	林漢祥	17,930
210	胡美英	17,980
211	蘇玉珍	96,900
212	莊孫惠蘭	262,200
213	王美敏	177,400
215	莊凱如	13,130

216	何鎮宏	33,090
218	林英蘭	265,450
219	戴春旺	88,150
220	王美惠	299,710
221	周美琪	147,000
222	李品德	38,010
223	高美玲	27,680
	合計	27,702,848