

最高法院 裁判書 -- 民事類

【裁判字號】 102,台上,1294
 【裁判日期】 1020710
 【裁判案由】 請求損害賠償
 【裁判全文】

最高法院民事判決 一〇二年度台上字第一二九四號
 上訴人 吉祥全球實業股份有限公司（原名訊碟科技股份有限公司）
 法定代理人 陳碧華
 訴訟代理人 蔡世祺律師
 被上訴人 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
 王尊民律師

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國一〇一年四月二十七日台灣高等法院第二審更審判決（九十九年度金上更（一）字第一號），提起上訴，本院判決如下：

主 文

原判決除假執行部分外廢棄，發回台灣高等法院。

理 由

本件被上訴人主張：上訴人於民國九十年九月獲准掛牌上市買賣，其當時董事長呂學仁、董事兼總經理田政溫、財務經理喻征天、董事呂陳慧晶、監察人陳政中（下合稱呂學仁等五人），意圖以發行可轉換公司債募集現金掏空公司資產，於上訴人申報公告九十一年第一季至九十三年上半年度之財務報告即隱匿為Cyberlead Agents Ltd.（下稱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，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八千零八十四萬九千六百元，並於上訴人九十三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，金額為美金八千萬，除美金一千二百五十萬元已匯入出售人帳戶外，餘款資金流向不明；又美化上訴人營收狀況、虛增營業額登載財務報表誤導判斷，致如原判決附表（下稱附表）所示訴訟實施權授與人（下稱投資人）誤信該等不實財務報告及公開說明書，分別於九十一年四月三十日至九十三年八月三十一日間買進上訴人公司股票，或迄仍持有，或於九十三年九月一日上訴人發布同年上半年度財務報告提列虧損新台幣（下未註明幣別者，均同）四十二億元重大訊息後股價重挫始賣出持股，受有損害等情，依侵權行為法律關係、證券交易法第二十條、公司法第二十三條第二項及民法第二十八條之規定，求為命上訴人與第一審共同被告呂學仁等五人連帶給付投資人如附表求償金額欄所示金額，及分別自九十四年九月二十七日（附表編號一至五〇〇投資人）、九十五年一月二十五日（附表編號五〇一至八〇四四投資人）起加付法定遲延利息，並由伊領受之判決（未繫屬本院部分，不予贅敘）。

上訴人則以：被上訴人依證券交易法第二十條規定請求伊賠償，必須證明投資人對伊之不實表示有信賴之事實，及伊之行爲與其損害間有因果關係存在；被上訴人未能舉證其因果關係，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。況伊亦係呂學仁等五人爲不實財務受有損害之

對象，若再受投資人追究伊應與呂學仁等五人負連帶責任，顯不合理等語，資為抗辯。

原審就被上訴人對上訴人上開請求部分，廢棄第一審所為被上訴人敗訴之判決，改判如其聲明，係以：被上訴人係依證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投資人保護法）設立之保護機構，因附表所示投資人授與訴訟實施權，以自己之名義提起本件損害賠償訴訟，核與投資人保護法第二十八條之規定相符，合先敘明。上訴人自九十一年四月三十日起所申報公告之九十一年度第一季至九十三年度上半年度之財務報告有隱匿為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，九十三年度財務報告並虛構投資海外基金Gold Target Fund，及虛設行號，以不實交易虛增營業額、透過孫公司購併美國Mediacopy 公司，價款資金除美元一千二百五十萬元匯入出售人帳戶外，其餘均流向不明等虛偽不實情事；迄九十三年九月一日始發布九十三年上半年度財務報告提列虧損約四十二億元。附表所示之投資人分別於九十一年四月三十日至九十三年八月三十一日期間（下稱上訴人財報資訊不實期間），買進上訴人公司股票，或迄今仍持有、或於上訴人九十三年九月一日發布上述提列虧損四十二億元財務之重大訊息（下稱虧損重大訊息）後，始賣出持股等情，為兩造不爭執之事實。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。九十五年一月十一日修正前（下稱修正前）證券交易法第二十條第一、二、三項分別定有明文。又證券交易法第五條規定「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」。準此，如公司為有價證券之發行人，即屬修正前證券交易法第二十條所規範之行為主體。查上訴人為股票上市公司，有前述財務報表內容虛偽及隱匿不實之情，附表所示之投資人於上訴人財報資訊不實期間，誤信前開財務報告而買進上訴人公司股票，且或迄今仍持有、或於上訴人九十三年九月一日發布虧損重大訊息後股價重挫，賣出持股，而受有股價交易價格價差或價值減損之損害。是被上訴人主張依修正前證券交易法第二十條第三項之規定，上訴人應對投資人負損害賠償責任，即非無據。次按修正前證券交易法第二十條第二、三項規定之損害賠償責任，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。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。上訴人以被上訴人並未舉證證明投資人因信賴其對外公告之財務報告而購買股票，致受有損害為由，抗辯其無庸對投資人負損害賠償責任云云，自無可取。查上訴人財報資訊不實期間，其股票市價因受不實財報資訊之影響而呈現虛漲狀態，附表所示投資人於上開期間內，於公開市場買進上訴人股票，即受有「市價」與「真實價格」間價差之損害，投資人所受損害，應以「淨損差額法」即投資人購買價格減去股票真實價格之差額計算之，始為合理。又所謂「真實價格」，係指若無詐欺因素的影響，股票所應有的價值；參較證券交易法第一百五十七條

之一關於內線交易以不實消息公開揭露後十個營業日收盤平均價格為計算差價基準、美國法例以不實消息更正日起九十日平均價格擬制為「真實價格」、及第一審所採之毛損益法計算之結果，認以上訴人虧損重大訊息公開揭露後十個營業日收盤平均價格三·三七八元，擬制作為計算投資人損害之真實價格，較為妥當公平。是被上訴人據以計算投資人之損害，請求上訴人賠償如附表所示各投資人如求償金額欄之損害，自屬正當。又本件既係以淨損差額法計算投資人所受之損害，以投資人買進股票之市價與當時「真實價格」間之價差為其損害，則投資人嗣是否繼續持有上訴人發行之股票、或何時出售其持股，均無關其損害，是上訴人抗辯投資人未將持股出售，未受有損害，或投資人未適時出售持股，與有過失云云，均非可採。綜上，被上訴人依修正前證券交易法第二十條第三項之規定，請求上訴人賠償如附表所示投資人共二十二億零二百六十一萬元本息，並由其受領，為有理由，應予准許等詞，為其判斷之基礎。

查上訴人自九十一年四月三十日起所申報公告之九十一年度第一季至九十三年度上半年度之財務報告不實，於該財報資訊不實期間，於公開市場買進上訴人股票之投資人，受有「市價」與「真實價格」間價差之損害，應以「淨損差額法」即投資人買進股票之市價與當時「真實價格」之差額計算之，始為合理，為原判決認定之事實。果爾，是否上訴人於證券交易市場顯現之財務資訊會因陸續申報公報之財務報告內容有所變動，所反應之市場股價會有不同？真實價格亦會與時調整？參以附表所示各投資人係在不同時期、以不同價格買入上訴人股票（見原審卷外放證物(二)附件二），則各投資人各買入時之真實價格是否一致無異？並非無疑，自有釐清之必要。原審未區辨各投資人買入股票之時點及市價差異，即概以上訴人虧損重大訊息公開揭露後十個營業日收盤平均價格三·三七八元，作為計算各投資人損害之真實價格，不無疏略，失之速斷。次按保護機構為保護公益，於本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，得由二十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。證券投資人或期貨交易人得於言詞辯論終結前或詢問終結前，撤回仲裁或訴訟實施權之授與，並通知仲裁庭或法院。證券投資人或期貨交易人依第二十八條第一項撤回訴訟或仲裁實施權之授與者，該部分訴訟或仲裁程序當然停止，該證券投資人或期貨交易人應即聲明承受訴訟或仲裁，法院或仲裁庭亦得依職權命該證券投資人或期貨交易人承受訴訟或仲裁。投資人保護法第二十八條第一項、第二十九條第一項分別定有明文。準此，投資人於言詞辯論終結前，撤回訴訟實施權之授與，該部分訴訟程序當然停止，保護機構已不得以自己名義繼續為投資人實施訴訟。查被上訴人於原審更審前曾具狀陳報附表所示編號四六二〇之訴訟實施權授與人郭輝榮已撤回其訴訟實施權之授與，委託其代遞民事撤回上訴狀，並提出郭輝榮之撤回訴訟及仲裁實施權聲明書及撤回上訴狀（見原審前審卷第三一七至三一九頁被上訴人九十七年七月三十一日民事陳報狀及附件），似見郭輝榮已撤回其對被上訴人之訴訟實施權授與，並委託被上訴人撤回關於其請求部分之第二審上訴。惟被上訴人嗣於原審更審中，就郭輝榮部分，仍聲明請求上訴人賠償三萬九千二百四十四元本息（原審更審卷第三宗第一頁、第三四頁背面、第四宗第九頁、第八〇頁），則被上訴人為該部分聲明之真意為何？倘郭輝榮已合法撤回對被上訴人之訴訟實施權授與，並撤回其第二審上訴，被上訴人是否仍得以自己名義為郭輝榮對上訴人為請求？洵非無疑，自

有推闡探求之必要。乃原審就郭輝榮部分，亦准被上訴人之請求，為其勝訴之判決，並有可議。上訴論旨，指摘原判決違背法令，求予廢棄，非無理由。

據上論結，本件上訴為有理由。依民事訴訟法第四百七十七條第一項、第四百七十八條第二項，判決如主文。

中 華 民 國 一〇二 年 七 月 十 日

最高法院民事第六庭

審判長法官 陳 重 瑜

法官 魏 大 曉

法官 林 恩 山

法官 林 金 吾

法官 劉 靜 嫻

本件正本證明與原本無異

中 華 民 國 一〇二 年 七 月 二十 日
書 記 官 E