

臺灣新竹地方法院民事判決

110年度金字第2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 張心悌

訴訟代理人 賴亭尹律師

曾禎祥律師

被告 必翔實業股份有限公司

兼法定

代理人 伍必翔

共同

訴訟代理人 黃昭仁律師

複代理人 王郁晶律師

被告 蔣清明

訴訟代理人 於知慶律師

宋子瑜律師

廖苡慈律師

被告 王培仁

訴訟代理人 黃旭田律師

許樹欣律師

被告 黃寬模

訴訟代理人 鍾元珽律師

張仕翰律師

複代理人 施硯笛律師

01 被 告 鄧元昌

02 0000000000000000

03 訴訟代理人 韓世祺律師

04 複代理人 吳巧玲律師

05 被 告 黃金發

06 王明勝

07 0000000000000000

08 沈志成

09 0000000000000000

10 0000000000000000

11 李傳麒 住○○市○區○○路000號5樓之5

12 上列當事人間損害賠償事件，本院於民國112年4月19日辯論終  
13 結，判決如下：

14 主 文

15 原告之訴及假執行之聲請均駁回。

16 訴訟費用由原告負擔。

17 事實及理由

18 壹、程序方面：

19 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  
20 （下稱投保法）及其捐助章程所定目的範圍內，對於造成多  
21 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  
22 券、期貨事件，得由20人以上證券投資人或期貨交易人授與  
23 仲裁或訴訟實施權後，以自己之名義，提付仲裁或起訴，投  
24 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  
25 立之保護機構，經如起訴狀附表及附件3（見本院卷一第43-  
26 44頁、卷三第147頁）所示買受或繼續持有被告必翔實業股  
27 份有限公司（下稱必翔公司）股票而受有損害之人（共計64  
28 人，嗣變更為61人）授與訴訟實施權，依前開規定得以自己  
29 名義提起訴訟等情，業據其提出訴訟及仲裁實施權授與同意  
30 書為證（見本院卷一第47-169頁、卷三第147頁），核與前揭  
31 規定相符，應予准許。

01 二、次按訴狀送達後，原告不得將原訴變更或追加他訴，但請求  
02 之基礎事實同一、擴張或減縮應受判決事項之聲明者，不在  
03 此限，民事訴訟法第255條第1項第2、3款定有明文。另按原  
04 告於判決確定前，得撤回訴之全部或一部。但被告已為本案  
05 之言詞辯論者，應得其同意，訴之撤回，被告於期日到場，  
06 未為同意與否之表示者，自該期日起；其未於期日到場或係  
07 以書狀撤回者，自前項筆錄或撤回書狀送達之日起，10日內  
08 未提出異議者，視為同意撤回，民事訴訟法第262條第1項、  
09 第4項分別定有明文。查原告起訴時聲明請求被告必翔公司  
10 應分別與其餘被告連帶給付如附表1-1至1-4所示之金額及法  
11 定遲延利息，並由原告代為受領之。嗣原告因新增1名授權  
12 人（見本院卷三第36-37頁）及終止授權投資人姚朝欽、陳  
13 俞蓁、姚翔方之訴訟實施權授與而變更聲明如下述貳、一、  
14 (六)聲明所示（見本院卷七第195-196頁）。核與前揭規定相  
15 符，應予准許。又原告終止姚朝欽、陳俞蓁、姚翔方之授權  
16 委任後，聲請本院依職權命其等承受訴訟，惟姚朝欽、陳俞  
17 蓁、姚翔方具狀撤回本件起訴（見本院卷七第229頁），而  
18 被告未於撤回狀繕本送達之日起10日內提出異議，視為同意  
19 姚朝欽等人上開之撤回，則揆諸上開之規定，程序上並無不  
20 合，亦應准許。

21 三、再按當事人死亡者，訴訟程序在有繼承人、遺產管理人或其  
22 他依法令應續行訴訟之人承受訴訟以前當然停止；當事人喪  
23 失訴訟能力或法定代理人死亡或其代理權消滅者，訴訟程序  
24 在有法定代理人或取得訴訟能力之本人，承受其訴訟以前當  
25 然停止；上開所定之承受訴訟人，於得為承受時，應即為承  
26 受之聲明；聲明承受訴訟，應提出書狀於受訴法院，由法院  
27 送達於他造，民事訴訟法第168條、第170條、第175條第1  
28 項、第176條分別定有明文。查被告戴佳瑀於訴訟中之111年  
29 8月5日死亡，被告蔣清明為其繼承人，其已具狀聲明承受訴  
30 訟，有民事聲明承受訴訟狀、戶籍謄本可稽（見本院卷七第  
31 261、265頁），依前揭規定，於法均無不合，應予准許。原

01 告因此而具狀陳報變更聲明（見本院卷七第395-399頁），  
02 核屬補充及更正事實上之陳述，揆諸前揭規定，應予准許。

03 貳、實體方面：

04 一、原告主張：

05 （一）被告必翔公司股票自民國90年3月21日起於臺灣證券交易  
06 所（下稱證交所）掛牌買賣，股票代號1729。被告必翔公  
07 司持有其子公司揚明實業（浙江）有限公司（下稱揚明公  
08 司）100%股份，且揚明公司係列入被告必翔公司合併財務  
09 報告之子公司，此有原證3必翔公司105年第2季財務報告  
10 第11頁、105年第3季財務報告第11頁、及105年第4季財務  
11 報告第13頁之記載可參（下稱系爭財報）。被告蔣清明  
12 （原名伍蔣清明）曾任被告必翔公司董事長（任職期間：  
13 101年7月20日起至106年6月13日止）並兼任被告必翔公司  
14 及揚明公司總經理。被告伍必翔及被告王培仁係本件財報  
15 不實期間被告必翔公司之董事。被告黃金發於104年4月15  
16 日至106年3月27日期間擔任被告必翔公司董事。被告黃寬  
17 模、被告王明勝及被告沈志成係本件財報不實期間被告必  
18 翔公司之獨立董事。被告鄧元昌係在本件105年第2季不實  
19 財報、被告李傳麒係在本件105年第3季、第4季不實財  
20 報，簽章之財會主管。被繼承人戴佳瑀（以下逕稱戴佳  
21 瑀）係蔣清明之女，為揚明公司副總經理及財會主管，長  
22 年於大陸地區綜管揚明公司業務。

23 （二）被告蔣清明、戴佳瑀明知於108年3月7日修正前「公開發  
24 行公司資金貸與及背書保證處理準則」（下稱處理準則）  
25 第3條規定：「公司之資金除有下列情形外，不得貸與股  
26 東或任何他人：1.公司間或與行號間有業務往來者。2.公  
27 司間或行號間有短期融通資金之必要者。」及被告必翔公  
28 司及其子公司「資金貸與他人作業管理辦法」之資金貸與  
29 對象，應限於有業務交易行為之公司或行號，或經董事會  
30 認為有短期資金融通必要之子公司者為限，又依前開處理  
31 準則第23條規定，公開發行公司應評估資金貸與情形並提

01 列適足之備抵壞帳，且於財務報告中適當揭露有關資訊，  
02 竟違背應盡之忠實義務，未於系爭財報及附註中揭露下列  
03 重大交易事項，致使系爭財報發生不實結果，擅自以投  
04 資、借款名義，陸續將揚明公司現金存款匯入他人公司帳  
05 戶，亦未向他人公司要求提出足額擔保或利息，旋再將款  
06 項存入戴佳瑀私人帳戶使用，事後再伺機調度資金，將款  
07 項於帳面上匯入揚明公司，以掩人耳目：

08 1.105年6月被告蔣清明指示戴佳瑀以投資寧波新能源公司名  
09 義挪用揚明公司人民幣2,000萬元（下稱甲事件）：

10 被告蔣清明於105年6月2日明知被告必翔公司實際上無投  
11 資計畫，卻指示戴佳瑀繕打被告必翔公司之內部聯絡單，  
12 偽向被告必翔公司提報將出資人民幣2,000萬元，與寧波  
13 富邦物流有限公司（下稱寧波富邦物流公司）共同投資設  
14 立寧波富邦物流新能源科技股份有限公司，後被告蔣清明  
15 再指示戴佳瑀，偽以預付股款之名義，於105年6月24日自  
16 揚明公司設於中國建設銀行平湖支行營業部000000000000  
17 00000000號帳戶（下稱揚明公司中國建設銀行帳戶），匯  
18 款人民幣2,000萬元至寧波富邦物流公司設於交通銀行股  
19 份有限公司寧波分行營業部000000000000000000000000號帳  
20 戶內。嗣為免前開不實交易曝光，於105年12月23日由與  
21 前開投資無關之寧波天一智綠電池有限公司（下稱寧波天  
22 一公司），以往來款之名義，將人民幣2,000萬元匯回揚  
23 明公司之前開帳戶，亦未於被告必翔公司依法申報、公告  
24 之財務報表內揭露上開投資事項。

25 2.105年9月以借貸名義挪用揚明公司人民幣6,800萬元（下  
26 稱乙事件）：

27 被告蔣清明於105年9月23日指示戴佳瑀自揚明公司中國建  
28 設銀行帳戶匯款人民幣2,000萬元至寧波天一公司帳戶  
29 內，於105年9月26日自揚明公司中國建設銀行帳戶匯款人  
30 民幣800萬元及揚明公司富邦華一銀行營業部帳號0000000  
31 0000000000號帳戶（下稱揚明公司富邦華一銀行帳戶）匯

01 款人民幣2,000萬元至寧波天一公司帳戶內，於105年9月2  
02 7日自揚明公司富邦華一銀行帳戶匯款人民幣2,000萬元，  
03 共計人民幣6,800萬元至寧波天一公司帳戶內。又寧波天  
04 一公司旋於105年9月23日、26日、27日分別以寧波天一公  
05 司帳戶匯款人民幣2,000萬元、2,800萬元、350萬元至原  
06 證4起訴書附表一所示之戴佳瑀個人開立之金融帳戶。且  
07 被告蔣清明為避免前揭資金調度遭主管機關或簽證會計師  
08 察覺，刻意指示戴佳瑀於105年9月底會計報表截止日前之  
09 105年9月28日，由寧波天一公司帳戶將人民幣6,800萬元  
10 匯至揚明公司中國建設銀行帳戶，亦未於必翔公司依法申  
11 報、公告之財務報表內揭露上開事項。

12 3.105年10月以借貸名義挪用揚明公司人民幣1億5,000萬元  
13 （下稱丙事件）：

14 被告蔣清明於105年10月8日、9日、10日指示戴佳瑀自揚  
15 明公司中國建設銀行帳戶，分別匯款人民幣2,000萬元、  
16 6,000萬元及7,000萬元，合計人民幣1億5,000萬元至寧波  
17 天一公司帳戶。又寧波天一公司旋於105年10月8日以寧波  
18 天一公司帳戶匯款人民幣2,000萬元至原證4起訴書附表一  
19 所示之戴佳瑀個人開立之金融帳戶。又為避免前揭資金調  
20 度遭主管機關或簽證會計師察覺，於105年12月23日自寧  
21 波天一公司帳戶匯款人民幣9,000萬元至揚明公司中國建  
22 設銀行帳戶，於105年12月26日匯款人民幣5,000萬元、於  
23 105年12月27日匯款人民幣1,000萬元至揚明公司富邦華一  
24 銀行帳戶，共計人民幣1億5,000萬元。

25 4.106年1月以借貸名義挪用揚明公司人民幣1億7,000萬元  
26 （下稱丁事件）：

27 被告蔣清明於106年1月4日、5日、9日及18日，指示戴佳  
28 瑀自揚明公司中國建設銀行帳戶，分別匯款人民幣5,000  
29 萬元、1億1,000萬元、800萬元及200萬元，合計人民幣共  
30 1億7,000萬元至寧波天一公司帳戶。嗣於106年3月10日會  
31 計師林桓昇、楊樹芝詢問被告蔣清明106年1月間，揚明公

01 司將人民幣1億7,000萬元匯至寧波天一公司之資金用途等  
02 情，被告蔣清明始於106年3月29日及3月30日，自寧波天  
03 一公司帳戶分別匯回人民幣共1億7,000萬元至揚明公司中  
04 國工商銀行帳戶內。

05 (三) 被告蔣清明、戴佳瑀有上開以投資及借貸名義挪用揚明公  
06 司資金之行為，除未於系爭財報及附註中揭露該等重大交  
07 易事項，且被告蔣清明已於106年4月10日坦認揚明公司於  
08 乙、丙、丁事件中借貸之對象並非寧波天一公司，而係臻  
09 易驅動有限公司（下稱臻易公司），致系爭財報顯有虛偽  
10 不實情事，足使證券投資人產生誤信系爭財務報告係允當  
11 忠實表達財務狀況，被告蔣清明、伍必翔、戴佳瑀、李傳  
12 麒及王培仁、黃寬模於109年6月間遭臺灣臺北地方檢察署  
13 檢察官偵查後起訴涉犯證券交易法（下稱證交法）第171  
14 條第1項罪嫌，經臺灣臺北地方檢察署檢察官提起公訴在  
15 案。本件遲於109年6月22日始有媒體揭露系爭財報不實之  
16 具體事實，然被告必翔公司已先於106年5月16日對外公告  
17 無法遵期提出106年第1季財務報告，後於106年5月18日遭  
18 證交所為停止買賣之處分，更於107年1月2日因無法提出1  
19 06年第1季至第3季財務報告，經證交所終止上市。基此，  
20 於109年6月22日媒體揭露財報不實事實時，被告必翔公司  
21 已無股價得以反應之，惟被告必翔公司無法遵期提出106  
22 年第1季財務報告，係因被告蔣清明及戴佳瑀等人以甲、  
23 乙、丙、丁事件挪用揚明公司資金之行為造成系爭財報有  
24 不實之情所致，後被告必翔公司之股票更因此被命停止交  
25 易，最終下市，致本件授權投資人無法在證券交易市場正  
26 常買賣被告必翔公司之股票，則本件授權投資人所受之損  
27 害與系爭財報不實間具備損失因果關係。

28 (四) 原告依下述請求權基礎擇一請求被告賠償損害：

- 29 1. 被告必翔公司、蔣清明、伍必翔、王培仁、黃金發、黃寬  
30 模、王明勝、沈志成、鄧元昌、李傳麒分別為發行被告必  
31 翔公司股票之公司、公告系爭財報之董事或獨立董事、或

01 於財報上簽章之財會主管，係證交法第20條之1第1項第1  
02 款規範主體，系爭財報內容有虛偽及隱匿之情事，則負無  
03 過失責任之被告必翔公司自應依證交法第20條之1第1項規  
04 定對原告授權投資人負損害賠償責任；其餘被告則須自行  
05 舉證渠等有何善盡善良管理人之注意義務，以及有何正當  
06 理由確信系爭財報內容無虛偽或隱匿情事，始能免負賠償  
07 責任。

08 2.另被告等11人均為證交法第20條第1項及第3項所規範之責  
09 任主體，而系爭財報內容隱匿被告蔣清明等人私自挪用揚  
10 明公司資金、不合營業常規之掏空公司資產交易等情事，  
11 亦屬本條規定之「其他足致他人誤信之行為」，況且本條  
12 亦不限於故意，尚包含過失責任在內，故被告等11人自均  
13 應依證交法第20條第1項及第3項規定，對原告授權投資人  
14 所受損害負賠償責任。

15 3.又被告蔣清明、伍必翔、王培仁、黃金發、黃寬模、王明  
16 勝、沈志成為被告必翔公司之董事即當然負責人；被告鄧  
17 元昌、李傳麒則為被告必翔公司之財會主管即職務範圍內  
18 負責人，惟其等竟編製、通過並公告內容不實之系爭財  
19 報，核已違反證交法第20條、第20條之1等法令，並致使  
20 原告授權投資人買進或繼續持有被告必翔公司之股票而受  
21 有損害。從而被告必翔公司應依公司法第23條第2項及民  
22 法第28條規定，與被告蔣清明、伍必翔、王培仁、黃金  
23 發、黃寬模、王明勝、沈志成、鄧元昌、李傳麒等人同負  
24 連帶損害賠償責任。

25 4.被告蔣清明指示戴佳瑀以投資、借貸等名義，私自挪用揚  
26 明公司資金，被告蔣清明竟未於系爭財報中揭露上情，而  
27 通過並公告內容不實之系爭財報，導致投資人誤信系爭財  
28 報內容後買入或繼續持有被告必翔公司股票而受有損害，  
29 則上開行為即屬以背於善良風俗之方法加損害於投資人之  
30 行為，被告蔣清明及戴佳瑀自應依民法第184條第1項後段  
31 規定，對原告授權投資人負損害賠償責任。又被告蔣清明

01 斯時為被告必翔公司之董事長即代表人，其執行編製並公  
02 告內容不實之系爭財報之職務構成侵權行為已如前述，則  
03 依最高法院法人實在說理論，自應視為被告必翔公司之侵  
04 權行為，故被告必翔公司亦應依民法第184條第1項後段規  
05 定，對原告授權投資人負損害賠償責任。

06 5.被告等11人違反證交法第20條、第20條之1等規定，應認  
07 被告已違反保護他人之法律，則被告自應依民法第184條  
08 第2項、第185條規定，對原告授權投資人負連帶損害賠償  
09 責任。

10 (五) 茲就損害賠償之計算說明如下：

11 1.本件得主張損害賠償之善意買受人，係指於系爭財報之公  
12 告日後至停止交易日期間，因誤信內容不實之系爭財報而  
13 買入被告必翔公司股票，經扣除於前開期間內賣出被告必  
14 翔公司股票所獲利益後，仍受有損害者。依前揭說明，被  
15 告必翔公司105年第2季至105年第4季財務報告涉有虛偽不  
16 實之情事，其不實影響期間，係自105年第2季財報公告日  
17 之翌日即8月16日起（105年第2財報公告上傳日期為105年  
18 08月15日，原證24）至106年5月17日（即停止交易被告必  
19 翔公司股票之日的前一日），因此，有關本件財報不實之  
20 善意買受人受理範圍係自105年8月16日起至106年5月17日  
21 止期間買入被告必翔公司股票，經扣除於前開期間內賣出  
22 被告必翔公司股票所獲利益後，仍受有損害者。而授權人  
23 於被告必翔公司不實財報期間買入該公司股票時，係以遭  
24 扭曲之不實價格買入，其損害於斯時已發生，而以「授權  
25 人買入價格與不實財報期間內被告必翔公司股票真實價格  
26 之差額」為據計算損害，又授權人於不實財報期間內，若  
27 有以遭被告等人之不法行為扭曲之價格賣出被告必翔公司  
28 股票而獲得利益者（不論該等股票是否係於不實財報期間  
29 內買入），其賣出價格與真實價格間之差額，則與前開損  
30 害作損益互抵。又前揭真實價格應擬制為17.3元，蓋本件  
31 之不法情事雖遲至109年6月22日始經媒體揭露，惟被告必

01 翔公司自106年5月18日起已停止交易，另於107年1月2日  
02 下市，故本件不法情事之揭露亦無法對被告必翔公司股價  
03 造成影響，而應以停止交易前一日即106年5月17日被告必  
04 翔公司收盤價擬制計算，即以17.3元作為真實價格。準  
05 此，以前揭方式計算後，附表乙-1（105年第2季）善意買  
06 受人之求償總額為80,649,681元；附表丙-1（105年第3  
07 季）善意買受人之求償總額為8,936,359元；附表丁-1（1  
08 05年第4季）善意買受人之求償總額為2,804,919元。

09 2.本件得主張損害賠償之善意持有人，係指於系爭財報公告  
10 前即已持有被告必翔公司股票，且於系爭財報公告後因誤  
11 信系爭不實財報內容而繼續持有該股票，直到財報不實資  
12 訊揭露後始賣出或現仍持有該股票者。依前揭說明，105  
13 年第2季財報公告前已買進必翔公司股票者，而於106年4  
14 月1日（105年第4季財務報告公告翌日）起至109年6月22  
15 日（即系爭財報不實消息揭露前最後交易日，參原證24）  
16 止，因誤信系爭財報而繼續持有被告必翔公司股票未賣  
17 出，嗣於109年6月23日即系爭財報不實消息揭露日翌日後  
18 始賣出或迄今仍持有被告必翔公司股票之人為附表甲-1所  
19 示李寶君、李漢卿、尤阿雲等3人。若善意持有人於財報  
20 不實資訊揭露後賣出其原持有之被告必翔公司股票，若賣  
21 出價格低於真實價格，則以真實價格及實際賣價之差額計  
22 算其所受損害，如賣出價格高於真實價格，則善意持有人  
23 尚無受有損害。若善意持有人於財報不實資訊揭露後迄今  
24 仍未賣出原持有之被告必翔公司股票，則以真實價格與善  
25 意持有人持股價格之差額計算其所受損害。又本件真實價  
26 格為17.3元，而被告必翔公司之股票於106年5月18日起停  
27 止交易，已無交易價值，故善意持有人之持股價應為0  
28 元，每股之損害金額以17.3元計算。準此，以前揭方式計  
29 算後，附表甲善意持有人之求償總額共計15,708,400元。

30 （六）綜上，被告必翔公司105年第2季至105年第4季公布之財務  
31 報告有虛偽不實情事，致61名投資人受有損失，依證交法

01 第20條、第20條之1、民法第184條、第185條、第28條及  
02 公司法第23條第2項等規定，請求被告分別連帶賠償，爰  
03 聲明：

- 04 1.被告必翔公司、蔣清明、伍必翔、王培仁、黃金發、黃寬  
05 模、王明勝、沈志成、鄧元昌、李傳麒及被告蔣清明於繼  
06 承被繼承人戴佳瑀之遺產範圍內，應連帶給付附表甲-1所  
07 示之訴訟實施權授與人如該附表求償金額欄所示之金額，  
08 及自起訴狀送達翌日起至清償日止，按週年利率百分之5  
09 計算之利息，並由原告代為受領之。
- 10 2.被告必翔公司、蔣清明、伍必翔、王培仁、黃金發、黃寬  
11 模、王明勝、沈志成、鄧元昌及被告蔣清明於繼承被繼承  
12 人戴佳瑀之遺產範圍內，應連帶給付附表乙-1所示之訴訟  
13 實施權授與人如該附表求償金額欄所示之金額，及自起訴  
14 狀送達翌日起至清償日止，按週年利率百分之5計算之利  
15 息，並由原告代為受領之。
- 16 3.被告必翔公司、蔣清明、伍必翔、王培仁、黃金發、黃寬  
17 模、王明勝、沈志成、李傳麒及被告蔣清明於繼承被繼承  
18 人戴佳瑀之遺產範圍內，應連帶給付附表丙-1所示之訴訟  
19 實施權授與人如該附表求償金額欄所示之金額，及序號1  
20 至序號18之訴訟實施權授與人自起訴狀繕本送達翌日起至  
21 清償日止、序號19之訴訟實施權授與人自擴張訴之聲明狀  
22 繕本送達翌日起至清償日止，按年息百分之5計算之利  
23 息，並由原告受領之。
- 24 4.被告必翔公司、蔣清明、伍必翔、王培仁、黃寬模、王明  
25 勝、沈志成、李傳麒及被告蔣清明於繼承被繼承人戴佳瑀  
26 之遺產範圍內，應連帶給付附表丁-1所示之訴訟實施權授  
27 與人如該附表求償金額欄所示之金額，及自起訴狀送達翌  
28 日起至清償日止，按週年利率百分之5計算之利息，並由  
29 原告代為受領之。
- 30 5.請准依投保法第36條規定，免供擔保宣告假執行，如不能  
31 依該規定免供擔保宣告假執行，原告願供擔保，請准宣告

01 假執行。

02 6. 訴訟費用由被告等人連帶負擔。

03 二、被告部分：

04 (一) 被告必翔公司、伍必翔辯稱：

05 1. 被告必翔公司有關揚明公司匯款與寧波富邦物流公司及寧  
06 波天一公司等重大交易事項皆已揭露於系爭財報，並無任  
07 何隱匿情形，不符合證交法第20條之1資訊不實賠償責任  
08 要件。被告必翔公司及被告伍必翔並未持系爭財報進行有  
09 價證券之募集、發行、私募或買賣等行為，故原告以證交  
10 法第20條第1項及第3項規定，請求被告必翔公司與被告伍  
11 必翔負賠償責任，於法顯屬無據。原告亦未舉證證明被告  
12 蔣清明之主觀上是否確有故意參與而導致被告必翔公司系  
13 爭財報內容不實之行為，是其主張被告必翔公司需負上揭  
14 侵權行為規定之損害賠償責任，不足憑採。

15 2. 系爭財報業將揚明公司與寧波富邦物流公司與寧波天一公  
16 司間交易如實揭露於系爭財報，已如前開所述，依上說  
17 明，當無所謂推定交易因果關係之情，原告僅以未經法院  
18 審理及判決所確定之系爭起訴書所述內容，遽爾認被告必  
19 翔公司未於系爭財報揭露相關交易事項而有不實之情，實  
20 難謂其就此部分已盡舉證責任，從而，原告逕稱本件投資  
21 人之交易與系爭財報間有因果關係，繼而主張被告必翔公  
22 司與被告伍必翔應負損害賠償責任，即非可採。另原告固  
23 主張被告必翔公司無法遵期提出106年第1季財務報告，係  
24 因被告蔣清明及戴佳瑀以投資及借資名義挪用揚明公司資  
25 金之行為造成系爭財報有不實之情所致，後被告必翔公司  
26 之股票更因此被命停止交易，最終下市，故本件授權投資  
27 人所受之損害與系爭財報不實間亦具備損失因果關係云  
28 云。然原告並未提出任何證據證明被告必翔公司無法提出  
29 106年度第1季財報、停止交易及下市與被告蔣清明等人所  
30 為，二者間有何因果關係，故其徒憑自行臆測即逕稱有損  
31 失因果關係，自非可採。況自系爭財報揭露時起至相關重

01 大訊息公布時止，期間被告必翔公司股價並無發生顯著大  
02 幅波動情形，其股價係自106年5月3日起始一厥不振，此  
03 有該公司之股價歷史行情表可稽。由事足見，被告必翔公  
04 司於系爭財報揭露並事後發布重大訊息其子公司揚明公司  
05 與寧波富邦物流公司及寧波天一公司間之交易事項，相關  
06 資訊並未造成被告必翔公司股價下跌結果及重大營運變更  
07 情形，足證投資人並無以不實價格買入股票之情，是本件  
08 授權投資人縱有因被告必翔公司股價下跌及下市而受有投  
09 資之損害，此與系爭財報及其內容間亦不具有相當因果關  
10 係至明。

11 (二) 被告蔣清明辯稱：

12 1. 就揚明公司於105年6月為投資寧波新能源公司將人民幣2,  
13 000萬元匯予寧波富邦物流公司，以及於105年9月、10月  
14 及106年1月分別將人民幣6,800萬元、1億5,000萬元及1億  
15 7,000萬元之借貸款匯予寧波天一公司之情形，皆已如實  
16 於被告必翔公司105年第2季至第4季之財務報告中揭露，  
17 核無起訴書所載有違反證交法第20條第2項及第20條之1之  
18 情事。原告並未就被告有於募集、發行或買賣有價證券  
19 時，為虛偽、詐欺或故意遺漏等其他使人誤信之行為盡舉  
20 證責任，自不得請求證交法第20條第1項及第3項之損害賠  
21 償。原告亦未就被告有何背於善良風俗之情事盡舉證責  
22 任，其主張被告違反民法第184條第1項後段，殊無足採。  
23 原告應就各授權人買入系爭股票係善意及具有交易因果關  
24 係盡舉證之責任。被告必翔公司股價於106年5月大幅下跌  
25 係因受大陸政策影響導致公司營運不佳，各投資人原本因  
26 為看好被告必翔公司之發展而投入資金購買公司股票，嗣  
27 因大環境政策影響、公司營運績效問題而使得股價下跌，  
28 此種因投資判斷錯誤而導致之投資失利情形大有所在，投  
29 資人本應自負盈虧，此即所謂投資人自己承擔投資風險之  
30 投資人自己責任原則。原告並未就各授權人之損害及金額  
31 與被告間具有損害因果關係盡舉證之責任。

01 2.原告前於另案臺灣臺北地方法院108年度金字第34號損害  
02 賠償事件中，以被告違反證交法第155條規定為由，請求  
03 賠償該案授權人於103年5月2日至105年12月31日間所受損害  
04 ；現復提起本件訴訟，以被告違反證交法第20條之1為  
05 由，請求賠償本案授權人於105年8月16日至106年5月17日  
06 間所受之損害，二案之請求期間於105年8月16日至105年1  
07 2月31日間有重複請求之情形，參照前揭臺灣高等法院104  
08 年度金上字第14號判決意旨，授權人一次買賣股票行為僅  
09 有一個損害，僅是損害金額之計算，因不同法規有規定不  
10 同計算方式而已，不應准予授權人重複求償而使其獲得超  
11 額利益。是以就本案原告主張之期間有重複請求之情形，  
12 重複請求之部分應予駁回。

13 (三) 被告黃金發、王明勝、沈志成辯稱：

14 1.大陸揚明公司董事會製作之105年度第二、三及四季之財  
15 報係經安侯建業聯合會計師事務所林恆昇會計師及陳蓓琪  
16 會計師核閱及查核後，再提供予母公司即必翔公司委請相  
17 同之會計師編製必翔公司與子公司大陸揚明公司之合併財  
18 報，而系爭第二及第四季之財報不惟確已在該兩季合併財  
19 報中充分揭露大陸揚明公司資金貸與之情形，且亦經證人  
20 即簽證會計師林恆昇於111年8月16日到庭作證屬實，苟由  
21 大陸揚明公司製作提供予母公司稽核人員之105年6、9、1  
22 0、12月之資產負債表中均無系爭資金貸與他人之記載乙  
23 節觀之，足認大陸揚明公司提供予林恆昇會計師及陳蓓琪  
24 會計師核閱之各項財會資料及第三季之財報亦應無此記  
25 載，從而大陸揚明公司既未提供系爭6,800萬人民幣資金  
26 貸予他人之財會資料或載有借貸此事實之財報予簽證會計  
27 師核閱及必翔公司編製合併財報，則必翔公司於編製105  
28 年度第三季之合併財報時，自不可能揭露系爭6,800萬元  
29 人民幣貸予他人之事實。故倘大陸揚明公司提供予母公司  
30 編製之財會資料或製作之財報存有隱匿而致母公司未於合  
31 併財報中揭露時，依上開證券發行人財務報告編製準則第

01 十七條第三項第（三）款之規定，當應由大陸揚明公司之  
02 董事會及監事與簽證會計師負責，悉與身為必翔公司獨立  
03 董事或董事之被告等三人無關。況上開揚明公司於105年  
04 第三季匯予大陸寧波天一公司之款項根本未經該公司董事  
05 會及母公司董事會之同意。原告認必翔公司有編製大陸子  
06 公司財報之義務，且應就其真實負責，顯與上開證券發行人  
07 財務報告編製準則第十七條之規定有違，依法實無理  
08 由，殊不足採。

09 2.必翔公司105年度第二季及第四季之合併財報並無原告所  
10 指不實，而第三季之合併財務雖就子公司即大陸揚明公司  
11 曾遭不法挪用人民幣6800萬元未予揭露，然子公司所提供  
12 予母公司稽核人員每月之資產負債表均載明無此情事，簽  
13 證會計師亦未發覺，嗣經被告沈志成、王明勝及黃金發等  
14 三人發現後，隨即於106年3月27日發函予必翔公司及簽證  
15 會計師，並請渠等依法處理，而簽證會計師亦於105年第  
16 四季之合併財報附註十一及附註十三中予以充分揭露，並  
17 補充揭露第三季大陸揚明公司遭不法挪用6800萬元人民幣  
18 一事，故確無原告所指不實及故為隱匿未予揭露之情事。

19 3.被告3人於平日除均要求必翔公司稽核人員按月提供內控  
20 稽核報告供審核外，並於審核必翔公司各季合併財報時亦  
21 均會請稽核主管、財務長及簽證會計師事務所人員到場一  
22 一垂詢，並比對相關資料是否符合法令。甚者，被告一發  
23 現揚明公司有於106年1月間不法挪用1.7億人民幣後，隨  
24 即於106年3月27日去函必翔公司及簽證會計師事務所要求  
25 渠等依法處理，且於106年3月30日必翔公司召開董事會時  
26 強力要求收回遭不法挪用之1.7億人民幣及請簽證會計師  
27 事務所派人至大陸寧波之銀行查證及依法充分揭露，故除  
28 確有正當理由可合理確信揚明子公司所提供之財報或財會  
29 資料為真實外，且足認被告確已善盡善良管理人之注意義  
30 務，依法應毋庸負負損害賠償之責。

31 4.而該合併財報於106年3月31日上傳後，直至32天後即106

01 年5月3日必翔公司之股價始開始下跌，顯見兩者之間根本  
02 無相當之因果關係存在，然原告並未舉證證明其委託投資  
03 人之損失與其所指未揭露然已收回之大陸揚明公司遭短暫  
04 挪用之資金間確有相當因果關係存在，殊難認其已盡舉證  
05 之責。況戴佳瑀及伍蔣清明隱瞞大陸揚明公司第三季三次  
06 不法貸與大陸天一公司之6800萬人民幣之期間僅分別為5  
07 日、2日及1日，經簽證會計師林恆昇於111年8月16日到庭  
08 證稱對必翔公司之財務並無重大影響，客觀上，縱有原告  
09 所指未揭露之情事，亦根本不足以影響必翔公司之股價。

10 5.必翔公司於106年3月31日上傳之105年第四季財報已充分  
11 揭露原告所指揚明公司未經董事會同意即擅自挪用然已收  
12 回之資金之情事，斯時原告及其委託人應已知悉其損害金  
13 額及加害人為何人，且至遲於106年6月28日必翔公司召開  
14 股東會承認系爭必翔公司105年第四季之合併財報時即已  
15 知悉加害人及受損金額，然其卻遲至110年5月27日始提起  
16 本訴，其間已近4年，渠等之請求權早罹2年之時效期間，  
17 被告3人爰依法為時效消滅之抗辯。

18 6.原告所提附表編號1、2、4、6、7、8、9、10、16、18、1  
19 9、20、21、22、23、26、29、30、31、32、38、39、4  
20 6、47、48、50、53、56及61等29位投資人係於106年3月3  
21 1日必翔公司105年第四季合併財報上傳後始買進必翔公司  
22 之股票，而上開上傳之合併財報既已充分揭露大陸揚明公  
23 司遭不法挪用且已追回之資金之訊息，渠等自不可能信賴  
24 不實財報而買進必翔公司股票受害，依法此部分自不得請  
25 求而無疑。

26 7.退萬步言，必翔公司105年度第四季財報附註十一及附註  
27 十三確已充分揭露大陸揚明公司不法挪用資金之明細，並  
28 於106年3月31日上傳，而必翔公司之股票至106年5月3日  
29 起始開始下跌，其間尚有32天可出脫持股避免損害，原告  
30 受託投資人捨此不為，顯具重大過失，至少應付95%之責  
31 任，故倘認被告等仍有賠償之責，請求依民法217條第1項

01 之規定減輕95%之賠償責任，餘5%再由應負責之其餘被告  
02 按應負之比例負責。

03 (四) 被告王培仁辯稱：由於會計及財務並非被告王培仁之專  
04 業，故被告王培仁以被告必翔公司董事之身分審核被告必  
05 翔公司之財務報告時，均會先聽取被告必翔公司其他有會  
06 計及財務專長之獨立董事所提出之專業意見，以及被告必  
07 翔公司委託之簽證會計師所出具之相關查核報告，作為被  
08 告王培仁審核被告必翔公司財務報告之參考依據，亦即被  
09 告王培仁實已善盡相當注意，並盡其所能地監督被告必翔  
10 公司之財務狀況；另關於原告上開所稱揚明公司4筆交易  
11 亦已以當時所能查悉之事實，完整揭露在被告必翔公司10  
12 5年第2季至第4季之合併財務報告中，是以，被告王培仁  
13 亦應屬有正當理由可合理確信被告必翔公司於105年第2季  
14 至第4季所申報及公告之財務報告內容並無虛偽或隱匿之  
15 情事，故原告認定被告王培仁應負證交法第20條之1第1項  
16 第1款所規定之損害賠償責任，顯非適法，且亦對被告王  
17 培仁有失公平。況不實財報應與原告授權投資人就本案所  
18 主張之損害無因果關係，且原告之授權投資人中，亦有部  
19 分投資人係屬於遭借名購買被告必翔公司股票之人頭帳  
20 戶，故應無發生因信賴被告必翔公司不實財報而買進被告  
21 必翔公司股票之損害。退步言之，縱認被告王培仁就本案  
22 應負損害賠償責任，然原告授權投資人之損害賠償請求權  
23 亦已罹於2年之請求權時效。

24 (五) 被告黃寬模辯稱：

25 1. 揚明公司105年9月間貸與寧波天一公司人民幣6,800萬元  
26 復又全數收回等事實，因僅相隔一日，當期相互沖銷，未  
27 違反會計準則，且必翔公司及子公司105年年度合併財務  
28 報告中，業已揭露子公司揚明公司與寧波富邦公司間人民  
29 幣2,000萬元預付投資款往來、與寧波天一公司間人民幣  
30 6,800萬元、1.5億元、1.7億元資金貸與往來等事實，並  
31 無虛偽或隱匿。我國法律未明文規定得適用詐欺市場理論

01 推定不實財報與股票交易間之因果關係，或損害與不實財  
02 報間之因果關係，且我國證券市場並非效率市場，欠缺詐  
03 欺市場理論適用之前提。原告除貿然不當引用詐欺市場理  
04 論外，並未舉證證明其授權人係基於信賴財報而買進或繼  
05 續持有股票，亦未證明其所主張損害與財報不實間有因果  
06 關係。

07 2.106年3月31日公告之被告必翔公司及子公司105年年度合  
08 併財務報告中，已揭露揚明公司於105年9月至106年3月間  
09 資金貸與寧波天一公司相關事實，其後股價並無明顯波  
10 動，足徵被告必翔公司股價自106年4月27日開始下跌，係  
11 導因於今周刊當日發布對揚明公司於105年9月至106年2月  
12 間資金貸與寧波天一公司之主觀評論；揚明公司預付投資  
13 款與寧波富邦公司乙事，自始至終均與被告必翔公司股價  
14 下跌無涉。又被告必翔公司股票停止買賣終至下市，僅與  
15 106年第1季貸款人民幣1.7億元是否確實於106年3月30日  
16 收回有關，僅涉及被告必翔公司及子公司105年年度合併  
17 財務報告附註揭露期後事項是否完整之問題，而不涉及10  
18 5年第2季、第3季合併財務報告，或105年年度合併財務報  
19 告四大表之真實性，投資人縱因被告必翔公司股票下市受  
20 有損失，與該等財報間亦無損害因果關係，應堪認定。

21 3.被告必翔公司及子公司105年第2季、第3季合併財務報告  
22 縱有揭露不實，因已以106年3月31日公告之105年度合併  
23 財務報告或106年4月10日、13日發布之重大訊息澄清之，  
24 而應以其後10個營業日之收盤價均價作為計算被告必翔公  
25 司105年第2季、第3季股票真實價格之基礎，而不應概以  
26 股票停止買賣前最後一個營業日即106年5月17日收盤價1  
27 7.3元為真實價格。何況，揚明公司與寧波富邦公司、寧  
28 波天一公司有多筆大額資金往來之事實，業於106年間廣  
29 為媒體報導，而為公眾周知；原告於110年始提起本件訴  
30 訟，其所主張之請求權早已罹於2年時效而消滅。

31 4.被告黃寬模積極參與被告必翔公司審計委員會及董事會運

01 作；其從審計委員會及董事會之高度監督被告必翔公司經  
02 營，日常僅能透過稽控手段予以監督；在稽核報告內控無  
03 重大缺失且無明顯可疑之情況下，揚明公司投資交易、資  
04 金貸與交易均未曾提交被告必翔公司審計委員會或董事會  
05 討論、決議，被告黃寬模未參與交易，無從知悉該部分財  
06 務報告之基礎資訊、無從分辨該部分財務報告中之揭露有  
07 虛偽或隱匿，且在揚明公司簽證會計師亦未提出質疑之情  
08 況下，應認其於105年第2季、第3季及年度合併財務報告  
09 出具時，有正當理由合理確信該等財務報告並無虛偽或隱  
10 匿之情事；且被告黃寬模嗣發現揚明公司資金狀況有疑  
11 時，亦已用盡手段敦促經營團隊改善，甚至在經營團隊不  
12 配合之情況下，力促參照會計師意見通過106年第1季財務  
13 報告，已善盡其注意義務維護投資人權益。退步言之，縱  
14 認其仍應負擔被告必翔公司財報不實之損害賠償責任，亦  
15 應斟酌其履行注意義務之情形決定其比例責任，而不應令  
16 其與發行人或共同被告負擔連帶責任。

17 (六) 被告鄧元昌辯稱：被告鄧元昌進行105年第2季合併財務報  
18 告之結算作業，知悉有上開揚明公司之預付投資款交易  
19 後，即向相關公司之權責主管即戴佳瑀、蔣清明詢問該筆  
20 交易之緣由及合理性、查核揚明公司之會計作業，以辨識  
21 可能之風險及踐行相關必要之應對措施，並向會計師說明  
22 該筆預付投資款之交易內容，並報告於董事會，且詳實揭  
23 露於105年第2季合併財務報告。就該公司105年第2季合併  
24 財務報告作成及簽署，已善盡財會主管應盡之注意義務，  
25 並有正當理由可合理確信該內容無虛偽、隱匿之情事，自  
26 無庸負證交法第20條之1財報不實之損害賠償責任。被告  
27 必翔公司105年第2季合併財務報告中，有關「105年6月揚  
28 明公司與寧波富邦物流公司之預付投資款交易」之揭露，  
29 並未造成被告必翔公司股票交易價量上之顯著影響，且事  
30 後合資案取消後，預付投資款業已足額匯回揚明公司，故  
31 投資人並未因此受有任何損害。又證交法第20條第1項及

01 第3項證券詐欺之規定，須以「故意」為適用前提，然原  
02 告並未具體主張、舉證被告鄧元昌擔任財會主管期間有何  
03 故意詐欺、隱匿之情事，自無庸負擔證交法第20條證券詐  
04 欺之損害賠償責任，亦不該當民法第184條之侵權行為。  
05 另證交法第20條之1第5項既已明文規定採「過失比例責任  
06 制」，則自屬公司法第23條、民法第28條、第185條之特  
07 別規定而應優先適用，故除非原告能主張並舉證被告鄧元  
08 昌有何故意侵權行為，否則並無適用連帶債務之空間。

09 (七) 被告李傳麒辯稱：被告李傳麒係本件105年第3季、第4季  
10 涉有不實財報簽章之財會主管，並無爭執，惟原告授權人  
11 之請求權已罹於2年時效。又被告李傳麒係於105年9月23  
12 日始就任被告必翔公司財會主管，被告必翔公司董事會前  
13 於105年3月15日通過「大陸子公司揚明實業（浙江）有限  
14 公司配合當地行政主管機關協商土地、房屋、設備等徵收  
15 補償事宜進行清算程序退回轉投資該子公司全部資金」  
16 案，顯見揚明公司於被告李傳麒就任前即已進入清算程  
17 序。被告李傳麒對該大陸子公司既無管理權限，也未經手  
18 其相關財務及業務，對該公司自105年6月24日起之不法行  
19 為並不知情下，依作業流程於105年第3季、第4季財務報  
20 告將揚明公司列入被告必翔公司合併財務報告之子公司，  
21 並於其上簽章，概無可苛責之處。原告驟依證交法第20條  
22 之1第1項第2款之身分推定被告過失責任，應非公允。況  
23 原告認定被告李傳麒有過失責任，但並未詳究被告李傳麒  
24 之過失情形、行為特性及其與原告損害間因果關係之性  
25 質、程度等而逕認定被告李傳麒應連帶賠償，未見被告李  
26 傳麒與其他被告間之賠償責任比例不同情事，法理上應有  
27 未合。又按遺產及贈與稅法施行細則第29條第1項規定  
28 「未上市、未上櫃且非興櫃之股份有限公司股票，除第28  
29 條第2項規定情形外，應以繼承開始日或贈與日該公司之  
30 資產淨值估定」。被告必翔公司之股票於106年5月18日起  
31 停止交易，雖無交易價值，但該公司自該日起仍維持經營

迄今，未聞停業、歇業、他遷不明、解散或清算等情事，故其股票仍保有其相應之經濟價值或內在價值，可依法核實認定。詎原告以被告必翔公司股票已無交易價值，故善意持有人之持股價應為0元，每股之損害金額以17.3元計算之主張尚嫌草率，應非合理。

(八) 被告均答辯聲明：原告之訴及假執行之聲請均駁回。訴訟費用由原告負擔。如受不利之判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

### 三、得心證之理由：

(一) 被告必翔公司為公開發行之上市公司，於106年5月18日因無法遵期提出106年第1季財報而停止交易，後於107年1月2日下市，被告必翔公司因持有揚明公司100%股份，故揚明公司應列入被告必翔公司合併財務報告之子公司，被告必翔公司系爭第2、3、4季財各係於105年8月15日、105年11月14日、106年3月31日公告，且被告蔣清明、伍必翔、戴佳瑀、李傳麒、王培仁及黃寬模分別擔任被告必翔公司斯時之董事長、總經理、財務協理及董事等職務，於109年6月間遭臺灣臺北地方檢察署檢察官偵查後起訴；被告黃金發於104年4月15日至106年3月27日期間擔任被告必翔公司董事、被告王明勝及被告沈志成係系爭財報期間擔任被告必翔公司之獨立董事。被告鄧元昌係系爭第2季財報之財管主管等情，有被告必翔公司變更登記表、被告必翔公司系爭第2、3、4季財報、起訴書、公告重訊、媒體報導、證交所公告、系爭財報上傳時間資料在卷可參（見本院卷○000-000、17-143、145-201、215、395-396、397、398、401頁），且為兩造所不爭執，堪信為真。

(二) 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。違反第一項規定者，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。委託證券

01 經紀商以行紀名義買入或賣出之人，視為前項之取得人或  
02 出賣人。次按前條第二項之財務報告及財務業務文件或依  
03 第三十六條第一項公告申報之財務報告，其主要內容有虛  
04 偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所發行有價  
05 證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害，應  
06 負賠償責任：一、發行人及其負責人。二、發行人之職  
07 員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者。前項  
08 各款之人，除發行人外，如能證明已盡相當注意，且有正  
09 當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠  
10 償責任。會計師辦理第一項財務報告或財務業務文件之簽  
11 證，有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務，致  
12 第一項之損害發生者，負賠償責任。前項會計師之賠償責  
13 任，有價證券之善意取得人、出賣人或持有人得聲請法院  
14 調閱會計師工作底稿並請求閱覽或抄錄，會計師及會計師  
15 事務所不得拒絕。第一項各款及第三項之人，除發行人  
16 外，因其過失致第一項損害之發生者，應依其責任比例，  
17 負賠償責任。前條第四項規定，於第一項準用之。證交法  
18 第20條、第20條之1分別定有明文。次按因故意或過失，  
19 不法侵害他人之權利者，負損害賠償責任。故意以背於善  
20 良風俗之方法，加損害於他人者亦同。違反保護他人之法  
21 律，致生損害於他人者，負賠償責任。但能證明其行為無  
22 過失者，不在此限。民法第184條第1項定有明文。再按公  
23 司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有  
24 損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責。公司法第23條  
25 第2項定有明文。

26 (三) 甲事件於系爭第2、3、4季財報均已揭露，並無不實之情  
27 事：

28 依據系爭第2、3、4季財報「必翔公司及其子公司合併財  
29 務季報告附註」欄第6項「重要會計項目之說明」欄之  
30 「預付投資款」欄均記載「合併公司為考量長期策略發展  
31 所需，擴大營業規模，擬透過本公司之子公司，揚明公司

01 與寧波富邦物流公司合資設立寧波富邦物流新能源科技股  
02 份有限公司，結合雙方在物流營運與新能源車輛技術之優  
03 勢，從事新能源物流車之營運，佈局新能源車之龐大  
04 商機，截至民國一〇五年六月三十日止，揚明公司已匯出  
05 新臺幣99,890千元（人民幣20,000千元）至寧波富邦物流  
06 公司，作為合作投資之預付款，預計投資比例20%，合併  
07 公司帳列『預付投資款』項下，相關合資協議尚在擬定  
08 中」等情（見本院卷二第35、67、118頁），足見甲事件  
09 之投資案，在系爭第2、3、4季財報均已揭露，且甲事件  
10 之投資款項業因投資案取消，而於105年12月23日由寧波  
11 天一公司匯回揚明公司之前開帳戶，並無原告所陳虛偽、  
12 隱匿不實財報之情形。

13 （四）乙事件依會計處理準則本無須揭露，亦不具重大性；乙、  
14 丙、丁事件在系爭第4季財報均已予以揭露，且亦不具損  
15 失因果關係：

- 16 1. 按證券交易法第20條第2項、第20條之1規定，課以證券發  
17 行相關人員一定的責任，學理上稱為「反詐欺條款」，上  
18 揭反詐欺條款設計的目的，在於提供社會投資大眾公開、  
19 透明、正確的資訊，以便其從中判斷、決定如何投資買賣  
20 證券，則何種資訊必須提供，當以客觀上作為一個理性投  
21 資人通常會認為必須揭露，否則勢將影響其判斷者，作為  
22 基準；依目的性解釋、體系解釋，及比較法之觀點，目前  
23 學界及實務上認為應以具備「重大性」為限；所謂「重大  
24 性」，係指其整體資訊是否足以影響一般理性投資人之投  
25 資判斷而言；至其判斷標準，雖法無明文，然可參考相關  
26 學說及外國立法例所謂之「量性指標」及「質性指標」，  
27 作為區分之依據。如非重大，客觀上不會影響於理性投資  
28 人的判斷者，不在上揭反詐欺條例嚴禁之列（最高法院10  
29 7年度台上字第606號、106年度台上字第278號刑事判決意  
30 旨參照）是否具備「重大性」，應綜合分析「量性指標」  
31 （如證券發行人財務報告編製準則第15條第1款第7目、第

01 8目之規定及證券交易法施行細則第6條第1項第1款所定應  
02 重編財務報告門檻等)及「質性指標」(參考美國法上之  
03 標準,包含:①不實表達是否出自一能夠精確測量之項  
04 目,如果是以估計產生,該估計本質上即有其不準確程  
05 度。②不實表達是否掩飾收益或其他趨勢之變化。③不實  
06 表達是否係隱藏其未能符合分析師對於該企業之一致預  
07 期。④不實表達是否使損失變成收益,反之亦然。⑤不實  
08 表達是否涉及到發行人之一個部門或其他部門之業務,而  
09 該部門對於發行人之營收扮演重要角色。⑥不實表達是否  
10 影響發行人之法規遵循。⑦不實表達是否影響發行人履行  
11 借貸合約或其他契約上的要求。⑧不實表達是否導致管理  
12 階層之薪酬提昇。例如藉由發放獎金或其他形式之獎酬機  
13 制。⑨不實表達是否涉及隱藏不法交易)而為判斷。先判  
14 斷「量性指標」,若未達「量性指標」,再判斷「質性指  
15 標」,綜合判斷「質性指標」結果,如性質上已達重大程  
16 度,仍可認定具備「重大性」。至性質上是否已達重大程  
17 度,應就具體案件依上開標準而為認定(最高法院109年  
18 度台上字第5040號刑事判決意旨參照)。亦即關於「重大  
19 性」原則之判斷標準,除依法規命令所定明之「量性指  
20 標」外,尚應參考美國證券交易委員會發布之「第99號幕  
21 僚會計公告」所列舉之不實陳述是否掩飾收益或其他趨  
22 勢、使損失變成收益(或收益變成損失)、影響發行人遵  
23 守法令之規範、貸款契約或其他契約上之要求、增加管理  
24 階層的薪酬、涉及隱藏不法交易等因素,而演繹出之「質  
25 性指標」;而此「質性指標」,並非單純以關係人間之  
26 「交易金額」若干為斷,尚含括公司經營階層是否有「舞  
27 弊」、「不法行為」的主觀犯意,或該內容是否足以「掩  
28 飾營收趨勢」、「影響履約或償債能力」及「影響法律遵  
29 循」等各項「質性因子」,加以綜合研判,只要符合其中  
30 之一,即屬重大而應揭露,並不需要兩者兼具,俾發揮  
31 「質性指標」補漏網的功能,避免行為人利用「量性指

01 標」、形式篩檢，而為實質脫法規避行為，以維護證券市  
02 場之誠信（最高法院109年度台上字第394號、109年度台  
03 上字第1260號刑事判決意旨參照）。而證券交易法上「重  
04 大性」概念判斷的核心，在於不實資訊對一般理性投資人  
05 而言，可能具有顯著影響，在整體資訊考量下，仍然可能  
06 影響其投資決策，因此在判斷某項不實資訊是否符合證券  
07 交易法「重大性」要件時，必須根基於理性投資人可能實  
08 質改變其投資決策的核心概念下，藉由前述「量性指標」  
09 和「質性指標」進行全面性的綜合判斷，只要符合其中之  
10 一，即屬重大而應揭露，並不需要兩者兼具，俾發揮「質  
11 性指標」補漏網的功能，避免行為人利用「量性指標」形  
12 式篩檢，而為實質脫法規避行為，以維護證券市場之誠信  
13 （最高法院108年度108年度台上字第1547號刑事判決意旨  
14 參照）。準此，如該不實內容，在客觀上不具備重大性，  
15 即不符證券交易法第20條第2項、第20條之1第1項所定財  
16 報主要內容有虛偽或隱匿之要件，無由發生相應之損害賠  
17 償責任。該不實內容必須係與一般投資人之投資判斷具有  
18 重要關聯之事項，而足以影響該形成過程之事實，亦即對  
19 以投資有價證券獲利為目的之一般理性投資人而言，會影  
20 響其投資判斷之資訊。該等資訊無非係與有價證券市場價  
21 格起伏漲跌有關之事項，則在判斷其重大性時，應綜合考  
22 量下述事項：①依據證券交易法第36條第1項、第2項規  
23 定，依證券交易法發行有價證券之公司，原則上應公告及  
24 申報「年終財務報告」、「各季財務報告」及「每月營運  
25 情形」，倘公司有股東常會承認之年度財務報告與公告並  
26 向主管機關申報之年度財務報告不一致、發生對股東權益  
27 或證券價格有重大影響之事項者，應於事實發生之日起2  
28 日內公告並向主管機關申報。次依證券交易法施行細則第  
29 6條第1項規定，依本法第36條所公告並申報之財務報告，  
30 有未依有關法令編製而應予更正者，應照主管機關所定期  
31 限自行更正，且個體或個別財務報告更正綜合損益金額在

01 1,000萬元以上，且達原決算營業收入淨額1%、更正資產  
02 負債表個別項目（不含重分類）金額1,500萬元以上，且  
03 達原決算總資產金額1.5%者、合併財務報告更正綜合損  
04 益金額在1,500萬元以上，且達原決算營業收入淨額1.  
05 5%、更正資產負債表個別項目（不含重分類）金額在3,0  
06 00萬元以上，且達原決算總資產金額3%者，應重編財務  
07 報告，並重行公告（第1、2款）；更正綜合損益，或資產  
08 負債表個別項目（不含重分類）金額未達前開標準者，則  
09 得不重編財務報告，但應列為保留盈餘之更正數（第3  
10 款）。此係證券交易主管機關即金管會依證券交易法之授  
11 權，針對內容有誤而應予更正之財務報告，判斷在何種條  
12 件下可能會對報告之整體允當表達且對報告使用者之判斷  
13 決策產生負面影響，並針對情節較為重大者（即前開標準  
14 以上）令其重編財務報告並重行公告；至於情節未達此預  
15 設之重大性者，則得不重編財務報告而僅揭露為保留盈餘  
16 之更正數。此等關於財務報告內容誤述之重要性「量性指  
17 標」，既係金管會藉其長期管理證券交易市場累積實務經  
18 驗所得之結晶，是證券交易法施行細則第6條第1項關於  
19 「應重編財務報表」之「量性指標」門檻，自得作為法院  
20 認定某項不實表達是否具有「重要性」之「量性指標」判  
21 斷參考因子。②再就審計上查核財務報表之立場而言，審  
22 計之重要功能之一即在對財務報告執行查核，查核目的則  
23 在對財務報表免於「重大」不實表達獲取「合理」確信，  
24 審計查核人員並不會「保證」或「確信」財務報表允當表  
25 達，蓋基於審計成本之考量，要求執行查核工作之會計師  
26 對財務報表上之所有表達（包括不重大之細節表達）均擔  
27 保確認絕無不實，實際上並不可行。換言之，就查核工作  
28 而言，審計上係承認有一定之查核風險存在，基於此等查  
29 核風險之概念，審計學因此發展出「查核風險」係「固有  
30 風險」、「控制風險」及「偵查風險」乘積組合之理論  
31 （參「審計準則公報第51號」第6條）。在「查核風險」

01 容許之範圍內，審計學及一般公認審計準則均容忍一定程  
02 度範圍之不實表達。只要在該程度範圍內之誤述，均被容  
03 忍為「不具重大性」之誤述，而認為不會影響財務報告之  
04 允當表達。因此，為決定何種程度範圍之不實表達能夠被  
05 容忍為「不具重大性」之誤述，查核人員在查核規劃階  
06 段，應先對不實表達之「重大性」進行判斷（即判斷、決  
07 定財務報表各項目餘額之何等比例或程度之誤述達到「重  
08 大性」門檻），進而制定有關「查核程序範圍」決策（即  
09 制定、判斷要選取較多或較少之樣本進行測試，方能獲得  
10 該項目餘額之表達尚屬允當之合理保證）。此等審計學上  
11 「重大性」之概念與證券交易法上「重大性」之定義固非  
12 完全相同（前者係針對「為獲取財務報導並無『重大不實  
13 表達』之『合理保證』，後者則係針對「是否實質影響投  
14 資人之投資判斷」），但審計學上「重大性」之功能既在  
15 定義「於何種風險程度下，某項誤述仍可以被容忍而仍認  
16 為屬允當表達」，換言之，即使有誤述，但仍不影響整體  
17 報表之「允當表達」，此等概念及功能與證券交易法上  
18 「重大性」之定義（即使有不實陳述，但該不實陳述仍可  
19 被容忍為「不會影響投資人之投資判斷」）甚為類同，故  
20 法院在決定證券交易法上「重大性」概念時，應可求諸於  
21 審計上「重大性」概念以為啟發。而審計上之「重大性」  
22 之判斷準據，作為我國一般公認審計準則之「審計準則公  
23 報第51號—查核規劃及執行之重大性」，或可作為法院判  
24 斷之參考依據：「（第51號第2條）①如不實表達（包含  
25 遺漏）之個別金額或彙總數可合理預期將影響財務報表使  
26 用者所做之經濟決策，則被認為具有重大性。②對於重大  
27 性所做之判斷受查核人員所面對之情況影響，亦受不實表  
28 達之『金額』（按：即『量性指標』）或『性質』（按：  
29 即『質性指標』）或二者之影響。③某一事項對財務報表  
30 使用者而言是否屬重大之判斷，係以一般使用者對財務資  
31 訊之需求為考量依據，而無須考量不實表達對特定個別使

01 用者（其需求可能非常不同）之可能影響」；然關於其中  
02 所稱不實表達之「金額」或「性質」在如何程度下具有重  
03 大性，仍委諸於查核人員之「專業判斷」（第51號第4  
04 條）。另「審計準則公報第52號—查核過程中所辨認不實  
05 表達之評估」中亦規定：「查核人員應決定未更正之不實  
06 表達（個別金額或彙總數）是否重大。查核人員作此決定  
07 時，應考量下列事項：①經考量特定交易類別、科目餘額  
08 或揭露事項及財務報表整體後，不實表達之金額大小及性  
09 質。②不實表達發生之特定情況。③以前期間未更正不實  
10 表達對攸關交易類別、科目餘額或揭露事項及財務報表整  
11 體之影響」（第52號第10條），亦得作為判斷之參考。其  
12 中關於「量性指標」之制定，「審計準則公報第51號」第  
13 15條至第20條固然提供一般性及原則性之說明，但迄今仍  
14 無更為具體、特定之指引。即便如此，現今一般會計師事  
15 務所執行查核工作，查核人員會先建立「整體財務報表之  
16 整體重大性」門檻，再依照查核人員自身之專業判斷，將  
17 該財務報表整體重大性門檻數額，分配至報表之各項目  
18 內，得出各科目「重大性」門檻數額，之後再分析各科目  
19 所查知之誤述數額是否超過該「重大性」門檻數額，以決  
20 定該科目之誤述是否重大，以判斷該科目表達是否允當。  
21 此種規劃查核過程「重大性」之建立方法，亦得作為法院  
22 判斷某項科目不實表達是否具有「重大性」之「量性指  
23 標」參考方式。③上述「量性指標」在查核人員規劃查核  
24 階段建立「重大性」標準時，固然具有明確具體且容易遵  
25 循之優點，因此常為查核人員心中「唯一」之「重大性判  
26 斷基準」，然亦可能使查核人員忽略某些未達「量性指  
27 標」之不實表達，可能來自於公司經營階層「舞弊」或  
28 「不法行為」等「質性原因」，且該等「質性原因」亦可  
29 能對報表使用者之經濟決策產生重大影響，從而符合前述  
30 「重大性」之定義。因此，「審計準則公報第51號」除於  
31 第2條第2款明示「重大性」之判斷受查核人員「所面對之

01 情況影響，亦受不實表達之金額或『性質』或二者之影  
02 響」外，另於第6條第2項規定：「查核人員不宜將金額低  
03 於所設定重大性之未更正不實表達（個別金額或其彙總  
04 數）均評估為不重大。某些不實表達之金額雖低於重大  
05 性，但經查核人員考量相關情況後，仍可能將其評估為重  
06 大。…查核人員評估未更正不實表達對財務報表之影響  
07 時，除應考量該等未更正不實表達之金額大小外，尚應考  
08 量其性質及其發生之特定情況」，即要求查核人員除依上  
09 述「量性」因子進行查核外，尚須審酌其他「質性」因子  
10 是否存在，不可固執或偏廢一端。就此，美國證券交易委  
11 員會所屬「幕僚成員」（Staff）於西元1999年發布之  
12 「幕僚會計公告」（Staff Accounting Bulletin，簡稱  
13 「SAB」）第99號（SAB No. 99），正係針對公司經營階層  
14 及審計查核人員長期以來在備置財務報告及執行財務報告  
15 查核工作時，僅呆板、僵化地仰賴「不實表達數額大小」  
16 等特定「量性指標」以評估「重大性」，明示此為不適當  
17 且不為任何會計及審計理論支持之行為，且可能造成公司  
18 經營階層濫用「量性指標」之惡果（即將自己的「舞弊」  
19 或「不法行為」造成之誤述控制在前揭各「量性指標」門  
20 檻之下，即可逸脫「重大性誤述」之捕捉網），同時要求  
21 審計查核人員必須特別考量該公告所列示之「質性指  
22 標」，以全面性地進行「重大性」分析。其列示之「質性  
23 指標」包括：①該項誤述是否掩飾了營收趨勢之改變。②  
24 該項誤述是否掩蓋了公司未能達到分析師預期的事實。③  
25 該項誤述是否將一項「損失」轉化為「利得」，或將「利  
26 得」轉化為「損失」。④該項誤述是否涉及到對公司營運  
27 或獲利能力而言扮演重要角色之部門。⑤該項誤述是否影  
28 響公司之法規遵循。⑥該項誤述是否影響公司之履約或償  
29 債能力。⑦該項誤述是否導致公司經營階層薪酬提昇，例  
30 如藉由滿足紅利或其他激勵薪酬之要件，來達到增加薪酬  
31 的效果。⑧該項誤述是否涉及某項非法活動之掩飾。⑨該

01 項誤述是否公司經營階層故意所為等。在我國相關法規尚  
02 未明確規範前，上開質性指標應可作為法院判斷「重大性  
03 事項」參考。

04 2. 觀諸證人林恆昇即必翔公司簽證會計師於本院審理時證  
05 稱：揚名公司在乙事件中之金額於短期間匯進、匯出，對  
06 公司財產損失並未造成影響，但就利息部分在公司帳上並  
07 未看到計息，如只有利息部分，且只有5天，應該不會有  
08 重大利息損失；又乙事件未在系爭第3季財報之附註揭露  
09 記載，係因為系爭第3季當時我們是保留意見，所以沒有  
10 執行核閱，乙事項工作底稿是105年審計執行查核時做的，  
11 是106年編制的，於此時執行證實查核程序即為重大  
12 收支測試，才會看到前面11月、12月的現金流量有異  
13 常...，重大收支測試為例性查核，會在每年年底執行  
14 年度查核，在年底結算日前後，核對銀行的交易記錄及帳  
15 載記錄，會針對重大金額去核對，並且查核公司內部的帳  
16 載記錄是否符合等語（見本院卷七第54、51-52頁），嗣  
17 經本院函詢乙事項應以總額或淨額方式揭露等情，證人林  
18 恆昇會計師於111年12月15日函覆內容為「(二)乙事件應於  
19 該季度財報以總額或淨額方式揭露以節，說明如下：1. 資  
20 產負債表：資產負債表係反映報導個體『特定日』之財務  
21 狀況，如前所述，該等款項於期中匯出，並已於105.9.30  
22 前收回，因此於105.9.30資產負債表上對他人之資金貸與  
23 餘額（其他應收款）為零。2. 綜合損益表：綜合損益表係  
24 反映報導個體於報導期間之經營績效，其要素為『收  
25 益』、『費損』，就單純該等款項之匯出、收回，並非對  
26 『收益』或『費損』，故非於綜合損益表中表達。3. 現金  
27 流表表：(1)依據國際會計準則第7號現金流量表第16段  
28 (e)對於其他企業之墊款及放款，以及(f)自其他企業  
29 償還之墊款及放款之收回，係屬投資活動項目，因此揚明  
30 公司對他人之放款及收款，應表達於現金流量表之投資活  
31 動項下。(2)又依據準則第22段(b)所述，對周轉快、金

01 額大且短期內到期項目之現金收入及支出，於現金流量表  
02 得以淨額表達；又於第23段列舉適用情形包括其他短期借  
03 款，例如三個月內到期之借款。據此，揚明公司對他人之  
04 放款及收款，在現金流量表上以淨額（即0）表達，尚符  
05 合該準則之規範」等情（見本院卷七第273-275頁），足  
06 徵被告必翔公司在系爭財報中不論是資產負債表、綜合損  
07 益表、現金流量表，此一乙事件之存在、性質及估計損失  
08 金額等節，本無需記載。

09 3.再依據前開國際會計準則依據準則第22段（b）所述及第2  
10 3段列舉適用情形，乙事件在現金流量表上得以淨額（即  
11 0）表達，且在資產負債表上其他應收款亦為零，也非屬  
12 綜合損益表之『收益』或『費損』，依上開量性指標觀  
13 察，不具何重大性，就被告必翔公司而言，自不發生資產  
14 受損或負債之情形，實質上並不會導致具經濟效益之資源  
15 的流出，再參以上述質性指標，乙事件並未掩飾營收趨勢  
16 之改變，也未將「損失」轉化為「利得」，或將「利得」  
17 轉化為「損失」，亦未涉及到對公司營運或獲利能力而言  
18 扮演重要角色之部門，且未導致影響公司之履約或償債能  
19 力及提升公司經營階層薪酬之提昇，例如藉由滿足紅利或  
20 其他激勵薪酬之要件，來達到增加薪酬的效果，故難認乙  
21 事件屬重大而應揭露之資訊。原告就乙事件何以將影響一  
22 般投資人之投資判斷形成而屬重大應揭露之資訊等節，均  
23 未據進一步說明及舉證，實難逕採其主張。

24 4.再依據系爭第4季財報「必翔公司及其子公司合併財務季  
25 報告附註」欄第11項「重大之期後事項」欄第1點記載  
26 「本公司之子公司揚明公司於民國一〇五年間未經子公司  
27 董事會同意及為報請本公司董事會核決，另於民國一〇六  
28 年一月間資金貸予寧波天一公司新臺幣784,890千元（人  
29 民幣170,000千元），該款項截至民國一〇六年三月三十  
30 日止已由寧波天一公司匯回」、第13項附註揭露事項欄第  
31 1點重大交易事項相關資訊欄記載「1. 資金貸與他人：註

01 3：本公司之子公司揚明公司於民國一〇五年間多次資金  
02 貸予寧波天一公司相關情事：(1)於民國一〇五年九月間共  
03 計資金貸予寧波天一公司新臺幣319,124千元（人民幣68,  
04 000千元），該資金貸與款項已於民國一〇五年九月間全  
05 數收回(2)於民國一〇五年十月間共計資金貸予寧波天一公  
06 司新臺幣692,550千元（人民幣150,000千元），該資金貸  
07 與款項已於民國一〇五年十二月間全數收回」等情（見本  
08 院卷二第136、137-138頁），足見乙、丙、丁事件在系爭  
09 第4季財報均已予以揭露。

10 5.乙、丙、丁事件亦不具損失因果關係：

11 (1)按損害賠償之債，須以有損害之發生及有責任原因之事  
12 實，並兩者之間有相當因果關係為成立要件。所謂相當因  
13 果關係，係指依經驗法則，綜合行為當時所存在之一切事  
14 實，為客觀之事後審查，認為在一般情形上，有此環境，  
15 有此行為之同一條件，均發生同一之結果者，則行為與結  
16 果始可謂有相當之因果關係。反之，若在一般情形上，有  
17 此同一條件存在，而依客觀之審查，認為不必皆發生此結  
18 果者，則該條件與結果並不相當，其行為與結果間即難認  
19 相當因果關係（最高法院109年度台上字第1166號判決意旨  
20 參照）。所謂損失因果關係，係指投資人所受股票交易之  
21 損害乃因財報不實所引起，二者間具因果關係。蓋有價證  
22 券交易價格之漲跌，非取決於單一因素即發行公司之基本  
23 面，可能受國際金融環境變動、整體產業前景榮枯、國內  
24 政情等因素影響，且各人對於發行公司公開資訊之解讀亦  
25 不盡相同。基於投資人自己責任原則，投資人對於投資報  
26 酬及風險之判斷，本應自負盈虧，是發行公司公開之重要  
27 資訊不實，依「詐欺市場理論」固可推定有交易因果關  
28 係，惟投資人之損害與加害人之行為間，是否有損失因果  
29 關係存在，仍應由投資人舉證證明。

30 (2)本件縱依原告主張乙、丙、丁事件為不實財報，然觀之系  
31 爭第4季財於106年3月31日公告日公告後，被告必翔公司於

01 106年4月份之股價並未有顯著之下跌，每股均維持63.3至5  
02 6.8元間，此有被告必翔公司106年4月之各日成交資訊可稽  
03 （見本卷三第117頁），足見被告必翔公司之股價於原告主  
04 張之消息公告後，並無大幅下跌之情形，被告辯稱授權投  
05 資人受有股票差價損失係因被告必翔公司於106年5月18日  
06 因無法遵期提出106年第1季財報而引發下市危機，股價因  
07 而下跌所致，與乙、丙、丁事件於系爭財報內容不具損失  
08 因果關係等節，尚屬有據。再從原告主張被告必翔公司之  
09 股票於106年5月18日起停止交易，已無交易價值，故善意  
10 持有人之持股價應為0元，每股之損害金額以17.3元計算等  
11 情，足見原告所主張之損失計算基礎亦非系爭第4季財報公  
12 告日之106年3月31日，而係以停止交易日前1日即106年5月  
13 17日之收盤價17.3元計算，益徵被告主張乙、丙、丁事件  
14 之揭露與損害間不具因果關係，應為可採。

15 四、甲事件於系爭第2、3、4季財報均已揭露，並無虛偽或隱匿  
16 之不實情事，乙事件依會記處理準則本無須揭露，亦不具重  
17 大性；乙、丙、丁事件在系爭第4季財報均已揭露，且亦不  
18 具損失因果關係，是原告所為本件請求，均無理由，應予駁  
19 回。原告之訴既經駁回，其假執行之聲請亦失所據，應併予  
20 駁回。

21 五、本件事證已臻明確，兩造其餘攻防方法及所用證據，經斟酌  
22 後認均不足以影響本判決之結果，爰不逐一論列。

23 六、訴訟費用負擔之依據：民事訴訟法第78條。

24 中 華 民 國 112 年 5 月 30 日  
25 民事第二庭 法官 傅伊君

26 以上正本係照原本作成。

27 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  
28 委任律師提起上訴者，應一併繳納上訴審裁判費。

29 中 華 民 國 112 年 5 月 30 日  
30 書記官 彭富榮

