

【裁判字號】104,金上更(一),1

【裁判日期】1050316

【裁判案由】損害賠償

【裁判全文】

臺灣高等法院臺中分院民事判決 104年度金上更(一)字第1號

上訴人即

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

上訴人 池啓光

訴訟代理人 林春榮律師

池泰毅律師

上訴人 楊俊德

訴訟代理人 周金城律師

上訴人 林春

訴訟代理人 洪錫欽律師

複代理人 劉柏均律師

上訴人 曾志忠

被上訴人 游朝旭

胡智凱

上二人共同

訴訟代理人 陳漢洲律師

陳嘉宏律師

上列當事人間損害賠償事件，上訴人對於民國100年2月9日臺灣臺中地方法院98年度金字第21號第一審判決提起上訴，經最高法院第一次發回更審，本院於民國105年2月24日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

原判決駁回上訴人財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心對被上訴人游朝旭、胡智凱後開第二項之訴部分，及該部分假執行之聲請暨訴訟費用負擔（除確定部分外）之裁判均廢棄。

上開廢棄部分，被上訴人游朝旭、胡智凱應與上訴人池啓光、林春、曾志忠、楊俊德及已判決確定之金雨企業股份有限公司、顧熾松、顧名珠、謝振益、張大方、顧英哲等人連帶給付如原審附表一所示之訴訟實施權授與人新臺幣壹仟伍佰貳拾壹萬貳仟貳佰壹拾玖元及自民國一〇五年二月二十五日起至清償日止，按年息百分之五計算之利息，並由財團法人證券投資人及期貨交易人保

護中心受領之。

原判決關於命上訴人池啓光、林春、曾志忠、楊俊德連帶給付附表一所示之訴訟實施權授與人超過新臺幣壹仟伍佰貳拾壹萬貳仟貳佰壹拾玖元及自一〇五年二月二十五日起至清償日止，按年息百分之五計算之利息，並由上訴人財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心受領部分，及該部分假執行之宣告暨訴訟費用（除確定部分外）之裁判均廢棄。

前項廢棄部分，上訴人財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。

上訴人池啓光、林春、曾志忠、楊俊德其餘上訴駁回。

第一、二審及發回前第三審之訴訟費用（除確定部分外）由被上訴人游朝旭、胡智凱、上訴人池啓光、林春、曾志忠、楊俊德連帶負擔。

本判決第二項命被上訴人游朝旭、胡智凱連帶給付本息部分得假執行。但被上訴人游朝旭、胡智凱如於執行標的物拍賣、變賣或物之交付前，以新臺幣壹仟伍佰貳拾壹萬貳仟貳佰壹拾玖元為財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心預供擔保，得免為假執行。

事實及理由

壹、程序事項

上訴人曾志忠經合法通知，無正當理由，未於言詞辯論期日到場，且核無民事訴訟法第386條所列各款情形，爰依被上訴人之聲請，由其一造辯論而為判決。

貳、實體事項

一、上訴人（亦被上訴人）財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（下稱投保中心）起訴主張：上訴人池啓光、楊俊德、林春、曾志忠（下稱池啓光等4人），分別為訴外人峯典科技開發股份有限公司（下稱峯典公司）之董事長、總經理、電子行銷部協理，渠等明知訴外人KING BRINGHT公司（下稱K公司）係上訴人池啓光以友人即訴外人白陽泉名義在香港設立之紙上公司，而 Tech Label (BVI) 公司（下稱T公司）為原審共同被告金雨企業股份有限公司（下稱金雨公司）境外之紙上子公司，竟自民國（下同）94年3月9日起至同年7月11日止之期間，利用上開公司偽作CPU買賣交易，由金雨公司先向K公司訂貨，再轉售予T公司，嗣再由T公司出售予峯典公司，峯典公司再將該批CPU回售予K公司。峯典公司以此虛偽循環交易共向T公司進貨25筆，計新台幣（下同）1億0,385萬4,000元，賣予K公司貨款為1億0,304萬4,000元，反虧損81萬元，金雨公司則利用與T公司間之循環交

易虛增營業額678萬0,276元美金，使94年度公告之各期財務報告（下稱財報）產生虛偽不實之情事。而上開不實之財報資訊，誤導市場投資人之判斷，致如原判決附表一所示投資人（下稱本案投資人），自94年5月2日（金雨公司公告94年第1季財報）起至95年8月31日（金雨公司公告95年上半年度財報）止，善意買進、持有該公司股票，而受有損害。被上訴人游朝旭、胡智凱（下稱游朝旭等2人）為金雨公司之董事，卻未盡善管理人注意義務，忠實執行職務，就上開虛偽循環交易予以查核，確保財報資訊真實無偽，即於董事會通過、公告金雨公司94年度各期財報，致投資人誤信、投資而受有損害，是依95年1月11日修正前（下稱修正前）證券交易法（下稱證交法）第20條第1、3項、證交法第20條之1、民法第184條第1項前段、第2項、第185條規定（此為選擇的合併，請擇一有利為判決），就投資人所受損害負連帶賠償責任（見本院卷(二)第16頁反面）。又上訴人池啓光等4人配合金雨公司從事虛偽循環交易及填製不實會計憑證，供金雨公司製作不實之財報，是渠等就投資人所受損害，依修正前證交法第20條第1、3項、民法第184條第1項後段、第2項、第185條規定（此為選擇的合併，請擇一有利為判決），亦應負連帶責任（見本院卷(二)第16頁反面）。伊係受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，受投資人授與訴訟實施權，依該法第28條規定，以自己名義起訴，依上開規定請求被上訴人游朝旭等2人、上訴人池啓光等4人，與原審其餘已確定賠償責任之被告連帶給付本案投資人各如該附表所示之金額合計2,412萬5,290元，及均自起訴狀繕本送達翌日起加付法定遲延利息，並由投保中心受領之判決。（關於原審其餘被告金雨公司、顧熾松、顧景陽、顧名珠、謝振益、顧英哲、林文理、尤金柱、張大方、智群聯合會計師事務所、呂亞哲、陳郁惠、立本台灣聯合會計師事務所、曾炳霖、陶鴻文部分，均已確定，茲不贅述）。

二、經原審為投保中心部分勝訴之判決，判命上訴人池啓光等4人應與原審其餘共同被告金雨公司、顧熾松、顧名珠、謝振益、張大方、顧英哲連帶給付本案投資人2,412萬5,290元，及自98年6月13日起至清償日止，按年利率百分之5計算之利息，並由投保中心受領之。並就該部分為得假執行及供擔保後免假執行之宣告；另駁回投保中心其餘之訴（包括對被上訴人游朝旭等2人部分之請求）。投保中心及上訴人池啓光等4人均不服而提起上訴，經最高法院第一次廢棄發回。上

訴人投保中心上訴聲明：（一）原判決不利投保中心關於後項部分廢棄。（二）前項廢棄部分，被上訴人游朝旭等2人應連帶給付本案投資人2,412萬5,290元，及自98年6月13日起至清償日止，按年利率百分之5計算之利息（見本院卷第267頁反面）。（三）如獲勝訴判決，請准依投資人保護法第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，願供擔保，請准宣告假執行。答辯聲明：上訴駁回。併稱：

（一）上訴部分（即對被上訴人游朝旭等2人部分）：

- 1、被上訴人游朝旭等2人於94年8月5日擔任金雨公司董事期間，未善盡內部管控監督及實質審查財報之義務，申報、公告金雨公司不實財報（94年9月2日，94年度第2季財報；94年10月31日，94年度第3季財報；95年4月27日，94年年度財報），致本案投資人誤信、投資而受有損害，是渠等自應對該本案投資人負損害賠償責任。又被上訴人游朝旭等2人亦自認於95年3月20日即已知悉主管機關函詢本件虛偽循環交易之真實性，卻仍未善盡善良管理人注意義務予以查明，反而任令金雨公司於95年4月27日繼續申報公告94年度不實財報，自難謂無未必故意或過失。
- 2、至金雨公司94年度第1季財報雖係於被上訴人游朝旭等2人擔任董事之前即已申報公告，惟誤信94年第1季財報而買進金雨公司股票之投資人在買進股票後，因誤信94年度第2季以後各期不實財報，繼續持有股票，至95年8月31日不實資訊排除後，股價下跌，受有損害，依證交法第20條之1之立法意旨，被上訴人游朝旭等2人亦不得以94年第1季不實財報非於渠等董事任期內公告為由卸責。況本案投資人買進金雨公司股票後，即為該公司股東，被上訴人游朝旭等2人身為董事本應依公司法第23條第1項、第193條規定，為公司及全體股東利益，善盡善良管理人注意以忠實執行職務。
- 3、修正前證交法第20條雖無責任主體之明文，但實務多認得類推適用證交法第32條規定，將董監事列為賠償義務人，並採推定過失責任；且嗣證交法第20條之1亦已將上開實務見解予以明文化，是伊依上開規定請求被上訴人游朝旭等2人負責，自屬有據。

（二）答辯部分（上訴人池啓光等4人部分）：

1、時效部分：

上訴人池啓光等雖辯稱：本案投資人於95年6月22日、23日即已知財報不實，卻迄至97年8月29日始起訴，顯已逾2

年時效云云。惟聯合報、自由時報、中國時報雖於95年 6月22日、23日均有報導本件循環交易涉嫌違反證交法，但由其內容僅知本件交易有違法之嫌且檢調已開始調查而已，尚無法由此確定本件交易確有不法及行為人為何，況報紙並非人人均會閱覽，縱有閱覽亦未必逐頁為之，且該等內容係刊登於中部綜合版及社會版，一般人未必會特別注意，故尚不能僅以報紙有刊登即逕認本案投資人知悉本件交易違法且確定賠償義務人為何。就此，本院前審亦持相同見解。且暫不論依投資人保護法第30條規定投資人請求權時效應「個別計算」，最高法院72年台上字第1428號判例意旨亦認賠償義務人應就請求權人知悉在前之事實，善盡舉證責任，惟上訴人池啓光等僅舉媒體報紙之報導，而未逐一、個別就本案投資人是否已實際閱讀並知悉上開媒體報導內容、何時知悉等情為舉證，即一味辯稱本件已罹於時效云云，亦非足取。況上開媒體報導內容，並無犯罪事實之具體記載，投資人對於不法行為人及不實財報範圍及是否受有損害均無從知悉，時效根本亦無從起算。

2、證交法部分：

上訴人池啓光等4人配合參與本件虛偽循環交易，提供峯典公司作為金雨公司假交易之進銷貨對象；甚至製作峯典公司不實進銷貨交易文件及會計憑證，供金雨公司製作不實財報，顯為故意之不法行為人，依證交法第20條第3項，自應對本案投資人負賠償責任。至上訴人池啓光等4人辯稱：渠等並非修正前證交法第20條第3項規範之責任主體云云，惟該條並未規範責任主體，任何人苟有違反該條第1項、第2項規定，即應依第3項負賠償責任，且實務及學說亦多認為證交法第20條為特殊侵權行為之規定。至於證交法嗣增訂第20條之1，將違反第20條第2項規定者，改依第20條之1之規定負責，惟此僅係將財報不實之賠償責任主體擴及於發行公司、負責人及於財報上簽章之職員及簽證會計師等人，並分別課予無過失之結果責任及推定過失責任而已，並未將「故意」之不法行為人，排除在應依第20條第3項負責之列，否則，將造成僅負過失行為之董監事，應依證交法第20條之1負責；但惡性較重之故意不法行為人，卻無庸依證交法負責之不公平結果，此與法律公平正義及證交法第20條之1過失仍應負責之法理有違，是渠等所辯，自不足採。

3、侵權行為部分：

上訴人池啓光等4人縱非金雨公司之職員、亦未參與金雨

公司不實財報之製作、亦非金雨公司不實財報犯罪之共同正犯，惟渠等提供彙典公司名義作為假交易之進銷貨對象，並配合參與本件虛偽循環交易之金流及物流過程，甚至製作不實之彙典公司相關會計憑證等交易文件，供金雨公司充作入帳依據，渠等對於金雨公司以本件假交易虛增營收並美化財報之行爲，施以助力並有助於金雨公司不實財報之實現，自應依民法第185 條規定負共同侵權人責任。又上訴人池啓光等4 人違反商業會計法製作不實會計憑證之行爲，除違反法令規定及公序良俗，且因上開危險之前行爲足使金雨公司財報發生不實結果之風險，渠等本應負有避免或防範結果發生之作為義務，但渠等竟怠於避免或防止其發生，亦應負不作為之侵權責任。

4、因果關係：

上訴人池啓光等辯稱：渠等未參與本件假交易及填製不實會計憑證云云，惟渠等配合參與本件虛偽循環交易，填製不實會計憑證及使彙典公司申報公告不實財報犯罪，已經刑事判決有罪確定，是其所辯，顯不足採。又上訴人池啓光等辯稱：縱認渠等參與彙典公司假交易之行爲，如未經金雨公司製作不實財報並對外申報公告，亦不致使本案投資人受有損害，是渠等行爲與本案投資人受損害結果間亦欠缺相當因果關係云云，惟本件因果關係之認定應以金雨公司不實財報與本案投資人受有股價跌價損失為斷，上訴人池啓光等辯稱：渠等僅應就彙典公司不實會計憑證負責，與金雨公司不實財報及本案投資人損害間無因果關係一節，顯係將共同侵權行爲因果關係之判斷，逐一割裂、分割為各行爲人之不法行爲，並分別各自認定因果關係之有無，此與最高法院99年度台上字第529 號判決認應累積共同判斷之判決意旨不符，且上訴人池啓光等人配合參與本件假交易，製作不實彙典公司會計憑證，充作金雨公司入帳依據，成為金雨公司編製不實財報基礎，有助金雨公司不實財報之實現，依最高法院99年度台上字第1058號判決意旨，亦應視為民法第185 條之共同侵權行爲人，且渠等之前揭行爲為違背商業會計法之不法危險前行爲，基於公序良俗，應有防止、避免危險結果發生之義務，竟怠於避免、防範其發生，終使金雨公司得以編製不實財報致本案投資人受有損害，亦應負不作為侵權行爲責任。再者，金雨公司不實財報公告後拉抬股價逐步向上墊高攀升至期間內最高價；嗣真實財務業務資訊揭露後，股價向下走跌，且跌幅不低，亦足證本案投資人所受股價跌價損失之因素

中亦無法排除不實財報之公告。

(三) 關於已收受之和解金：

- 1、伊與已判決確定之連帶債務人金雨公司、顧熾松、顧景陽、顧名珠、謝振益、顧英哲等（下稱金雨公司等6人）於104年5月15日簽訂和解協議書，約定和解金總額為3,127萬342元（計算式：判決確定之債權本金 2,412萬5,290元加計至簽約日104年5月15日之法定遲延利息），分25期給付，第1期800萬元，嗣後各期應按月給付100萬元。迄至105年2月24日言詞辯論期日止，伊已收受和解金1,700萬元。惟依和解協議書第3條約定，金雨公司等6人於和解金全部給付之前，如有任何1期違約未付，已收受之和解金將充作懲罰性違約金之一部，且不影響金雨公司等6人依確定判決應給付之賠償金額。因此，在和解協議書第3條約定之條件成否未定之前，已收受之和解金 1,700萬元，應不生清償之效力。故被上訴人游朝旭等2人、上訴人池啓光等辯稱：本案請求金額應扣除已收受之和解金云云，顯與和解協議書約定不符，委不足採。況依民法第273條及最高法院18年上字第334號、23年抗字第572號等判例意旨，及臺灣高等法院72年4月13日（72）廳民二字第252號法律問題研究意見，伊於本案請求連帶債務人池啓光等人為全部之給付，亦無不合，且縱伊獲得全部給付之勝訴判決，被上訴人游朝旭等2人及上訴人池啓光等4人於日後強制執行時，亦得以本案債權已自其他連帶債務人處受償為由，提起異議之訴。
 - 2、又縱認本案請求金額應扣除已收受之和解金 1,700萬元，亦應依民法第323條規定之順序，先抵充法定遲延利息808萬6,929元後，再抵充本金 2,41萬25,290元。據此，本案尚未清償之本金應為1,521萬2,219元。
- 三、被上訴人游朝旭等2人答辯聲明：（一）上訴駁回。（二）如受不利判決，願供擔保，請准宣告免假執行。併稱：
- （一）伊等於94年8月5日經補選為金雨公司之董事，甫上任接觸金雨公司實際營運、財會資料相當有限，且伊等根本未參與金雨公司94年度第1季之經營，亦不可能參與金雨公司財報或公開說明書之編製，董事會開會時，僅能依據會計師所出具之財務季報暨會計師核閱報告進行審認，由於該報告並無任何保留意見，伊等信賴專業會計人員製作之財報始於董事會為承認，且本件交易相關發票、物流憑證、金流紀錄等資料形式上亦一應俱全，貨款又涉及國外銀行帳戶輾轉流通等情節，交易過程表面上並無異狀，如無檢

調機關之蒐證和法院之調查審認，對於未及參與交易之伊等而言，自難發現當中有何不法之情形，因此，難認伊等有過失。

(二) 至投保中心主張：主管機關於94年9月即第3季不實財報公告之前，已對本件假交易進行調查，惟伊等卻全然未注意，亦未積極查明，反而就金雨公司94年1月1日至94年12月31日內部控制制度出具已有落實執行之聲明書，顯已怠於盡董事應為之注意義務云云，惟伊等既未參與本件假交易，要求伊等發現錯誤並查出實情，否則即認伊怠於執行職務，而不問伊等是否有故意、過失，顯與民事賠償責任係以行為人有歸責事由為前提之原則有所不符，況伊等係在95年3月20日第一次董事會時始知悉主管機關函詢乙事，且當次會議董事長及總經理已出具金雨公司94年度內部控制制度聲明書聲明：該公司之內部控制之設計及執行係屬有效，且主管機關針對本件假交易事件發函立本台灣會計事務所後，該會計事務所亦針對交易之實質、所有權與風險移轉、資金流向等加以判斷，並抽查相關憑證後函覆主管機關謂：本件尚未發現該交易有違反一般營業常規之情形等語；另相關進、銷貨之應付、應收帳款收付情形，亦未發現有異常現象，相關帳款亦已全數收回，此亦有立本台灣聯合會計師事務所94年9月16日立審字第090號函、94年12月13日立審字第098號函復主管機關之說明及相關附件可稽。再者，伊等僅係金雨公司之董事，亦無權過問或參與鋒典公司及K公司交易之經過及細節。至上訴人投保中心提出之聲明書雖記載：「依據證券交易法第14條第3項規定，…本人聲明金雨公司94年度之財務報告及合併財務報告，並無虛偽或隱匿」等語，惟該聲明書係由金雨公司董事長、總經理及會計主管聯合具名，伊等並未參與。因此，自不能逕以此即認伊等就金雨公司公告不實財報有故意或過失，而有違反公司法第23條規定之情。另證交法第14條之1及內控準則之相關規定，亦不足為認定伊有故意過失之依據。

(三) 又本案投資人購買金雨公司股票時間大多在95年3月20日之前，故無論伊等於95年3月20日是否有於董事會同意內部控制制度聲明書之提出，均無法改變本案投資人已購買金雨公司股票之事實，因此，不論伊等事後有無盡善良管理人之責任，本案投資人於95年3月20日前已買進金雨公司股票，受有損害，亦難認與95年3月20日董監事是否有控管查核缺失有因果關係。

四、上訴人池啓光、楊俊德、林春等上訴聲明：（一）原判決不利上訴人林春、楊俊德、池啓光部分廢棄。（二）上開廢棄部分，投保中心在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。上訴人林春、楊俊德併陳明如受不利判決，願供擔保，請准宣告免為假執行。併稱：

（一）伊等均非修正前證交法第20條第2、3項及證交法第20條之1 規範之賠償義務人，上訴人投保中心依上開規定請求伊等負賠償責任，顯屬無據。至投保中心雖主張：上開規定之賠償義務人包括「任何為禁止證券詐欺不法行為之人」云云，顯已逾越「發行人」之文義，洵不足採。

（二）投保中心主張依民法第184、185條請求伊等負賠償責任，亦無理由：

1、金雨公司於94年5月2日、9月2日、10月31日、95年4月27日公告之各期財報，就金雨公司與T公司間25筆買賣CPU之交易除認列當期銷貨收入外，並單獨列金雨公司對T公司的銷售金額、占銷貨金額之比例，且中國時報、聯合報、自由時報於94年6月22日亦有關於本件假交易之報導。故本案投資人於95年4月27日或至遲於同年6月下旬即已知悉金雨公司與T公司交易乙事，卻迄至97年8月29日始提起本件訴訟，顯已逾證交法第21條及民法侵權行為之2年時效。

2、事發時伊等係彙典公司之人員，無權參與金雨公司財務報告之製作，自無從對該公司財報不實結果負防免之作為義務。

3、本案投資人所受損害係純粹經濟上損失，非屬民法第184條第1項前段與第185條保護之客體，故投保中心以該等規定請求伊等負賠償責任，亦無理由。又伊等並非修正前證交法第20條規定之賠償義務人，自亦無違反證交法之可能，故投保中心依民法第184條第2項規定對伊等主張權利，亦無理由。

4、因果關係：

（1）上訴人池啓光辯稱：

伊並非金雨公司或T公司之人員，亦未參與該二公司會計憑證及財報之製作與公告，故本案投資人所受損害與伊無關。證交法第20條之1第2項雖設有舉證責任倒置之規定，但修正前同法第20條第3項既無此規定，依「明示其一，排除其它」之法理，自不得為相同之解釋。又實務上雖曾依民事訴訟法第277條後段規定，引用美國「詐欺市場理論」減輕投資人之舉證責任，惟證交法第20條之1既已增

訂實施，上開理論自無再適用之餘地。況證交法第 20 之 1 第 2 項關於舉證責任倒置之規定對於金雨公司以外之人員並不適用。縱有適用，亦僅限於依證交法規定為請求，至依民法規定行使請求者，亦不適用。

金雨公司利用 T 公司循環交易，進銷貨間僅獲利 6,153.2 美元，投資人自不可能係依據該訊息購買金雨公司股票，且本案投資人中最早購買金雨公司股票之人黃欣儀，購買日為 94 年 7 月 8 日，距不實財報公布時間 94 年 5 月 2 日已有 2 個月之久，益見本案投資人購買金雨公司股票，乃至虧損，均與金雨公司之不實財報無相當因果關係。再者，94 年 5 月 2 日公布 94 年第 1 季財報後，金雨公司股價不升反跌，迄至 5 月底仍未大幅上漲；且 95 年 8 月 31 日金雨公司財報更正當日，股價為每股 6 元左右，更正後 90 日平均收盤價為 6.09 元，財報之更正並未導致股價下跌，益徵財報內容與金雨公司股價變動間並無因果關係。

況本件原審共同被告顧熾松等人於 94 年間，另涉與日本 AB ROAD 公司虛偽簽訂「液晶表示體用印刷導光板技術移轉契約書」案，及金雨公司向顧名珠購買民族段土地、向顧熾松、顧景陽及顧應哲購買南郭段土地等關係人交易案，均遭最高法院判決有罪確定，所涉金額分別高達 3,025 萬 0,500 元、2,000 萬元、5,150 萬元，並均記載於金雨公司之財報、年報中，此資訊方係投資人購買金雨公司股票之真正原因，且投保中心於原審主張：顧景陽自 94 年 1 月 3 日起至 94 年 6 月 30 日止，連續以相對成交之方式炒作金雨公司股價，致股價由 12.45 元漲至 18.75 元，另由譚清連、劉建任、張嘉元自 94 年 1 月 3 日起至 94 年 10 月 17 日止，連續以炒作及操縱股價方式，拉抬金雨公司股價，致股價由 12.45 元漲至 29.9 元，嗣因譚清連另涉炒作股票案遭法院判決確定，須入監服刑，致金雨公司自 94 年 10 月 18 日起至 94 年 11 月 9 日止，連續 18 支跌停板等語，益徵本案投資人係因第三人炒作、操縱金雨公司股價而進場買受股票，與本件循環交易無關係。

(2) 上訴人楊俊德辯稱：

伊並未參與亦無從掌控、操縱金雨公司財報之製作或相關虛偽交易會計憑證或財報之簽認，且亦未參與彙典公司虛偽循環交易之進行，此由刑案卷內並無任何虛偽交易之會計傳票、發票、裝箱單以及訂單等財務資料載有伊之簽名，即可證之。縱認伊有參與彙典公司之虛偽交易，但如非金雨公司製作、公告不實財報，亦不致發生投資人誤信不

實財報而買賣金雨公司股票、進而受有損害之結果，因此，投資人受有損害與伊參與彛典公司虛偽交易間亦無相當因果關係。至投保中心援引之民事訴訟法第277條但書規定、詐欺市場推定因果關係、善意受推定原則、資訊公開者應確保其資訊真實性原則、推定因果關係等，均不適用於非金雨公司人員之伊。

金雨公司之財報與股價變動間並無因果關係（理由同上(2)）。

(3) 上訴人林春辯稱：投保中心主張本件投資人受有損害係因金雨公司製作不實之財務報表所致，然伊刑事部分雖受有罪判決，惟依刑事判決認定之事實可知，縱伊曾參與彛典公司虛增營收事宜，亦與金雨公司之虛偽交易無涉，況金雨公司及T公司如何製作財務報告，亦非其所能掌握、操縱，故本案投資人受有損害，與伊參與彛典公司虛偽交易間並無因果關係。

(三) 縱認伊等應負責，亦應參酌證交法第20條之1第5項規定，酌定賠償責任之比例。又投保中心已就本案投資人所受損害，與連帶債務人顧熾松等人和解，約定分期給付賠償金，另連帶債務人金雨公司則無庸給付，則顧熾松等人已給付之數額及金雨公司原應分擔而受免除之數額，依民法第274條、第276條第1項規定，對其他連帶債務人均發生清償及免除債務之效力。因此，縱認伊等應負賠償責任，上開數額亦應扣除。

五、上訴人曾志忠未於言詞辯論期日到場，亦未提出書狀作何聲明或陳述。

六、本件爭點：

(一) 投保中心依修正前證交法第20條第1、3項、證交法第20條之1、第184條第1項前段、第2項、第185條規定，請求被上訴人游朝旭、胡智凱負連帶賠償責任，是否有理由？

(二) 投保中心依修正前證交法第20條第1、3項、民法第184條第1項後段、第185條規定，請求上訴人池啓光等4人負連帶賠償責任，是否有理由？

七、得心證之理由：

(一) 系爭25筆CPU買賣，係屬虛偽之紙上循環交易；金雨公司94年第一季、半年報、第三季、年報確有虛偽不實之情形：

1、關於系爭25筆CPU買賣，係屬虛偽之紙上循環交易部分；

(1) 經查：本件金雨公司於94年3月至94年7月間所為之CPU買賣交易，其買賣流程係由金雨公司先向K公司訂

貨後，再轉售予金雨公司在境外之子公司T公司，嗣再由T公司出售予K公司之母公司即彥典公司，彥典公司之後再將此批CPU 回售予K公司，藉此虛增金雨公司營業額1億0,335萬3,000元，核占該公司94 年銷戶淨額比例10.54%，此有財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心94年10月11日證櫃監字第0000000000號函及其所附附件為憑（見原審卷(三)第43至45頁，即原證94），另經證券交易所查核彥典公司與金雨公司上開CPU 交易之結果亦顯示：彥典公司向T公司進貨共25筆，金額計1億0,385萬4,000元，其訂單編號與銷售予K公司之25筆、金額計1億0,304萬4,000元貨品之訂單編號相同，品名、數量、日期均可勾稽，此亦有行政院金融監督管理委員會證券期貨局94 年11月8日證期一字第0000000000號函及函附「彥典科技開發股份有限公司部分CPU 進銷貨交易似涉有異常情事查核情形」各一件為證（見原審卷(三)第46至50頁，即原證95），顯示本件之CPU 買賣，應屬同批貨品在金雨公司、T公司、K公司及彥典公司間之循環買賣。

- (2) 參諸上訴人林春於調查站之筆錄已供稱：彥典公司於94年3月至7月因為供貨給飛達（FEDA）、港輝（CONWAY）、Asia International、ECOMA及正祥（KLYSTROB）等客戶之 CPU需要，所以依照以往之交易模式，由彥典公司進貨再賣給前開國外客戶即可，但總經理楊俊德卻指示其向張大方指定之公司作交易買賣，並由張大方提供金雨公司子公司K公司予伊作為購買CPU之進貨商，…伊因聽從總經理楊俊德指示，將彥典公司要賣出之貨，先賣給K公司，K公司再將貨賣給金雨公司，金雨公司再賣予子公司T公司，T公司再賣給彥典公司，…除彥典公司最初向其他廠商訂貨有驗收外，其他交易因係總經理楊俊德指示造成之重複交易，…後續金雨公司、T公司、K公司之交易皆是帳上之交易，所以實際上應該沒有驗收（見原審卷(三)第51至54頁，即原證第96號），另其於原審刑事庭98年4月6日之審判筆錄亦證實：「這25筆 CPU交易由彥典公司、K公司、金雨公司及T公司進行紙上交易，…，沒有經過K公司、金雨公司、T公司、彥典公司的點收人員之驗收（見原審卷(三)第57頁，原證第98號），及已經原審判決確定之顧名珠於95年 7月6 日之調查筆錄亦供稱：前述交易在國內只有資金流動，貨品並沒無進入國內，…金雨公司並無實際驗貨，

相關驗收單是爲了金雨公司請購驗收流程所需，係爲了完成程序而製作的（見原審卷(三)第59至60頁，即原證第99號），由上開主管機關之函文及林春、顧名珠上開筆錄互核以參，足知：系爭25筆 CPU買賣，係K公司、金雨公司、T公司與彖典公司間之循環買賣，實際上並無貨物之交流，而僅單純爲紙上作業之交易，並無買賣之實。

2、關於金雨公司94年第一季、半年報、第三季、年報確有虛僞不實之情形部分：

(1) 按前述之25筆交易，既爲紙上交易，按理當只有資金之流向，並無貨物流向，亦無驗貨之實，然金雨公司爲完成仍製作向K公司購買 CPU之請購驗收單上，其上並有請購收單主管：謝振益，請購人員楊政芳、採購單位人員吳幸娟、陳文忠、驗收人員趙玉玲、吳晉豪、會計許智皓等人之簽章，且此驗收單係爲了金雨公司請購流程之需要而製作的，此復經原審共同被告顧名珠95年7月6日調查筆錄及謝振益供述明確（見原審卷(三)第59至61頁即原證第99、100 號），足見金雨公司確有利用與子公司即T公司之循環交易虛增營業額，藉此製造營收成長之假象，並使金雨公司94年度對外公告之各期財務報告有關營業收入、營業成本、應收帳款及應付帳款等會計科目產生虛僞不實，已至爲明顯。

(2) 次查，本件25筆CPU買賣雖發生在94年3月至94年7 月間，然金雨公司94年第1季之季報、半年報、第3季及年報均有認列本假交易所虛增之營收，此有會計師核閱及查核報告中有關金雨公司之財務報表附註之關係人交易中，均有將本件金雨公司與T公司之 CPU假交易所虛增之營收列入（參台灣台北地方法院97年度審金字第4 號卷《下稱台北地院卷》(一)第69、76至77、80至81、86、89至90頁），此有並有陶鴻文、曾炳霖所提之94年第3 季、半年季及全年子之會計查核及核財報告影本附卷足參（見原審卷(一)第72至131 頁），顯示金雨公司94年第一季、半年報、第三季、年報均有虛僞不實。

(二) 被上訴人游朝旭、胡智凱應連帶負賠償責任：

1、經查，渠二人係於94年8月5日經補選爲金雨公司之董事，此有投保中心起訴狀附公司變更事項登記表可憑，是時雖已在系爭虛僞循環交易行爲之後，然查，其中就被上訴人游朝旭等二人確有參與95年3 月20日內部控制制度聲明書，此依上開內部控制制度聲明書第七項記載：「本聲明書

業經本公司民國95年3月20日董事會通過，出席董事5人中，有0人持反對意見，餘均同意本聲明書之內容」（見本院前審卷(一)第44頁），具見被上訴人游朝旭等二人確有參與上開內部控制制度聲明書提出董事會通過，而被上訴人於94年8月5日擔任金雨公司董事，任期內，金雨公司申報、公告下列不實財報：94年9月2日，94年度第2季財報；94年10月31日，94年度第3季財報；95年4月27日，94年年度財報，致本案投資人誤信、投資而受有損害，是渠等自應對該本案投資人負損害賠償責任。又被上訴人游朝旭等2人亦自認於95年3月20日即已知悉主管機關函詢本件虛偽循環交易之真實性，卻仍未善盡善良管理人注意義務予以查明，反而任令金雨公司於95年4月27日繼續申報公告94年度不實財報，自難謂無未必故意或過失，則依上開規定，被上訴人自應對本案投資人負損害賠償責任。又金雨公司94年度第1季財報雖係於被上訴人擔任董事之前即已申報公告，惟誤信94年第1季財報而買進金雨公司股票之本案投資人在買進股票後，因誤信94年度第2季以後各期不實財報，繼續持有股票，至95年8月31日不實資訊排除後，股價下跌，受有損害，是依證交法第20條之1之立法意旨，被上訴人游朝旭等2人亦不得以94年第1季不實財報非於渠等董事任期內公告為由卸責。況本案投資人買進金雨公司股票後，即為該公司股東，被上訴人游朝旭等2人身為董事本應依公司法第23條第1項、第193條規定，為公司及全體股東利益，善盡善良管理人注意以忠實執行職務，渠等亦有過失。

- 2、又按「當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責任。但法律別有規定，或依其情形顯失公平者，不在此限」民事訴訟法第277條定有明文。惟查，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，是以對於證券交易之買賣雙方，在未曾謀面或直接交涉之條件下，要求證券詐欺事件之受害人負相同之舉證責任，始得請求損害賠償，實屬不易，亦不符合我國證券交易法第1條「為發展國民經濟，並保障投資」之立法目的，且依一般經驗法則「投資人願意經由公開市場參與股票之買賣交易，係因信賴公平、公開及誠實操作之證券交易市場，而不會懷疑在此市場中所呈現之股票價額會有受不法或虛偽不實資訊影響操控之情事，此即善意受推定原則之所在。再考量財務報告為投資人決策的主要依據，否則本件亦無虛偽買賣交易並美化相關財報之必要。該財務報告

的可靠性、正確性，應屬公司管理階層之責任，若違反上開規定，以不實的財務報告公開在證券交易市場上，致誤導投資人之決策、判斷，自應就投資人因而所受損害負責。反之，若責由原告投資人應就信賴不實財務報告而買賣股票負舉證責任，不但與上開證券交易法以「財務報告為投資人主要參考依據」的立法意旨不符，更將使投資人動輒因無法盡舉證責任而受敗訴判決，致使該等法律賦予資訊公開者「應確保財務報告正確性」之法定義務無法實現。況證券交易係經由證券商下單買賣，投資人就發行公司之經營高層如何決策，均無從參與其中亦無法預知，就證券發行公司之財務及營業情況，亦僅能憑公開市場之資訊了解，而公司之高層主管不僅掌握公司之營業、財務及資金調度，並可利用其專業知識及公司之資訊，提供不實之財報，使原本應依市場機能自然形成之股價受到無形干預與影響，且因股票發行公司之營運及財務狀況，有賴財務報告之公開，倘其資訊之公開失真、造假，一般投資人根本無從由公開市場知其真相，亦不具能力得與之抗衡，是以審酌證券市場之交易型態及資訊之傳遞與公開有賴財務報告之特性，及財務報告之公布足以影響股價之漲跌、倘仍如一般之民事事件要求投資人舉證證明係因閱覽財務報告內容始做成投資之買賣及損害與不實財報間具有因果關係，客觀上不僅困難，且屬過苛，故依民事訴訟法第 277 條但書之立法精神及並慮當事人間之能力、蒐證之難度、因果關係證明之困難暨舉證難易及參酌美國基於詐欺市場所發展出來之「交易因果關係」及「損害因果關係」之理論及保護善意投資人之原則，認只要發行公司所為之財務報告足以影響股價，而善意之投資人因不知財務報告不實而為投資，其後受有股價下跌之損害，即應推定二者間有因果關係，並應由不法行為人就其二者間並無相當因果關係負反證推翻之責，以符公平趣旨。又關於財報不實證券求償團體訴訟，有關因果關係之證明，原告僅須舉證證明財務報告內容不實，即可受推定已就因果關係部分盡其舉證責任，應轉由被告舉證證明被告之不實財務報告與投資人之損害無因果關係始可免除責任，此項舉證責任之緩和及減輕，在投資人以證券交易法為請求權基礎應屬當然。本件被上訴人游朝旭等2人身為董事本應依公司法第23 條第1項、第193條規定，為公司及全體股東利益，善盡善良管理人注意以忠實執行職務，渠等亦有過失，已見前述，而渠等行為係違反95年1月11日修正前證交法第20條第1、

2項及修正後第20條之1規定（詳見後述），即應有因果關係之推定，被上訴人游朝旭等2人雖否認有因果關係，並辯稱：本件投資人之投資行為與系爭財報無關，或有其他第三人操作之結果云云，惟此一抗辯業經本院前審判決予以詳予指駁而不可採，茲援用該前審判決之理由（詳本院前審判決伍、得心證之理由欄、四、(四)、(五)之記載，見該判決第60至63頁），是本件被上訴人游朝旭等2人違反上開證交法規定之行為與上訴人受託之投資人之損害間有因果關係，應堪認定。

3、按95年1月11日修正公布前證券交易法第5條明定：所謂發行人，係募集及發行有價證券之公司，本件金雨公司於集中市場發行股票，自屬發行人。另依修正前證券交易法第20條之規定：「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」、「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」。經查：被上訴人游朝旭等2人身為董事本應依公司法第23條第1項、第193條規定，為公司及全體股東利益，善盡善良管理人注意以忠實執行職務，渠等亦有過失，已見前述，前開不實之CPU循環買賣並致金雨公司得以於對外公開之94年度各財務報告上為不實之記載，造成營業額成長之假象，誤導投資人之判斷，使本件之授權人於前開不實財報公告後迄該公司真實財務狀況不受不實財報影響之期間，進場買受金雨公司之股票，其中94年3月至7月各月月報第1季、半年報、第3季財報係在94年間公布，其等所為已違反證券交易法前開條文第1、2項之規定，依同法第3項之規定，自應對各善意投資人所受之損害負連帶損害賠償責任，94年年報係在95年1月11日證券交易法第20條之1增訂公布後所為，其二人依該條規定亦應負損害賠償責任。投保中心主張：被上訴人游朝旭等2人違反95年1月11日修正前證券交易法第20條第1、2項及修正後第20條之1規定，應對授權人負連帶損害賠償責任等語，核屬有據，應予採信。

4、查本案投資人所受之損害係屬金錢上之損失，乃「純粹經濟上之利益」，與民法第184條第1項前段規範「權利」受侵害者有別，即無該條項適用之餘地。而證交法第20條、第20條之1之立法目的，觀之證券交易法第1條規定：「為發展國民經濟，並保障投資，特制定本法。」，是證交

法之規定除為發展及保護國家經濟，本兼有為保護投資人而茲以制訂，且衡諸前開證券交易法第20條第1項之規定，本即含有詐欺行為之意涵在內，足徵證券交易法第20條第1項之規定乃保護他人之法律。查被上訴人游朝旭等2人違反95年1月11日修正前證券交易法第20條第1、2項及修正後第20條之1規定，已見前述，則投保中心主張：被上訴人游朝旭等2人均違反保護他人之法律，依民法第184條第2項及第185條應連帶負損害賠償責任等語，應屬可採。

(三) 上訴人池啓光等4人依民法第184條第1項後段、第185條應負連帶損害賠償責任：

1、上訴人池啓光等4人確有不法行為之分擔部分：

(1) 上訴人池啓光等人雖否認有何不法之情事或推稱不知情云云，然池啓光為彗典公司董事長；楊俊德係彗典公司總經理；林春係彗典公司電子行銷部協理；曾志忠係彗典公司總經理之特助，渠等均為彗典公司之重要主管及幹部，其中除董事長、總經理對外得代表公司並綜理公司各項業務外，無論係公司之業務或行銷部協理，就其等主管部門之業務、人事亦有決策、指揮之權限，另總經理特助亦具有銜總經理之令，協調、調度全公司各事務之職掌與權責。又查，本件K公司係彗典公司董事長池啓光以友人白陽泉名義在香港設立之紙上公司，另T公司則為金雨公司境外之紙上子公司，依一般常情，倘非董事長已授權並同意外，無論K公司或T公司又何有可能參與本件CPU之循環買賣？再K公司之業務係由彗典公司之總經理楊俊德、林春、曾志忠等人負責辦理等情，此有台中地檢署檢察官95年偵字第672號、10877號、11719號、15156號、17248號起訴書附卷可參（見台北地院卷(一)第49至63頁），衡情金雨公司係一股票上櫃之公司，彗典公司則為股票上市之公司，K公司、T公司又為兩家公司境外之子公司，本件CPU之循環買賣，涉及四家公司，其交易流程，包括出貨、驗貨簽證、會計憑證及付款等亦牽涉公司主要之業務及財務部門，按理自須經由金雨、彗典公司及負責境外子公司之主要幹部間互相之合作與配合，方可能完成，倘系爭CPU循環買賣未經雙方主管之決策與同意，當不可能成事。依林春於調查筆錄亦足知：25筆之CPU交易均無物流，且楊俊德於辦公室開會時，即指示伊要配合張大方與曾志忠，而K公司與彗典公司交易之貨物、財務會計等業務均由曾志忠負責其事；另徵以上訴人林春在98年5月11日

之刑事審判筆錄亦供稱：楊俊德交代要做這些交易時，有問伊平時之毛利是多少，伊有向楊俊德提到這些差價之損失，楊俊德要去跟張大方談差價損失應該如何處理，後來每個月伊向楊俊德報告我們真正做的是多少，張大方會有一筆回扣或傭金回來等語（見原審卷(三)第63頁）；另楊俊德於98年6月29日刑事審判筆錄亦坦稱：彖典公司關於本件CPU買賣交易確實有收到退佣，並有向池啓光報告，且退佣並非常態之交易等情無訛等語（見原審卷(三)第65至66頁）；倘非金雨公司與彖典公司之相關主管已達成協議及共識，單獨林春及張大方等2人，要跨部門要求不同部分之主管，包括負責K公司之曾志忠、已判決確定之財務協理顧名珠及董事兼業務協理謝振益等人亦配合付款並出具不實之驗貨文件，甚至連董事長、總經理及與境外之子公司即K公司、T公司亦配合其2人，核與商場倫理及經驗法則不符，況本件CPU循環買賣，依林春及楊俊德之供述，金雨公司並有退佣予彖典公司，則就此異常之交易，衡以金雨公司出售CPU予T公司係屬關係人之交易，此舉又足以增加公司營業收入，日後將編列為財務報告之中並加以公布，且財務報告將因之產生虛偽不實並使善意投資人誤信為真之結果，上訴人池啓光等4人及已確定之金雨公司、顧熾松、顧景陽、顧名珠、謝振益、張大方、顧英哲等人協議為本件CPU之紙上循環買賣，並於各人職掌範圍內互為行為之分擔而通力合作、配合完成本件CPU之循環買賣，其等縱未與上訴人林春直接接觸或洽談，上訴人曾志忠亦有一段期間不在國內，彼此間仍有共識與默契，亦不得藉此免除其等應負之責任。上訴人池啓光等人亦推稱係上訴人林春個人與張大方接洽所為云云，核屬事後迴避之詞，洵無可採。縱上訴人池啓光等4人並非金雨公司人員，亦未參與不實財報之製作，惟渠等既有行為之分擔，已見前述，自不影響其賠償責任之成立。

- (2) 次按民事之共同侵權行為，與刑事之共同正犯或對立犯，分屬不同之法律責任，在民事上，造意人及幫助人雖未參與故意侵權行為之實施，但其行為係促成不法侵權行為之實現，依民法第185條第2項之規定仍視為共同行為人，而負連帶之損害賠償責任，故在民法上不論係故意或過失之侵權行為，只要行為係造成損害之共同原因，即應就損害之發生結果共同負連帶賠償責任，而不論各侵權行為人主觀上是否有共同犯意或為對立犯。是刑

事之對立犯，固係以各自之犯意遂行自己之犯行，而應個別論罪，然此與民事上之共同侵權行為，只要客觀上之數個行為係造成損害之原因，即應負連帶損害賠償責任迥然有別。況會計憑證係財務告編製之基礎，倘非峯典公司方面之主事者，即上訴人池啓光等4人之通力配合，金雨公司亦不可能完成本件CPU之紙上交易，業如前述，而金雨公司之高層之所以為本件之假交易，其目的係在虛增金雨公司營業收入，並製造營業成長之假象，藉此美化財務報告以吸引投資大眾，上訴人池啓光等4人針對本件CPU之買賣將編列在金雨公司94年之相關財務報告及其財務報告將有虛偽不實一事，當亦有所預見與認識，乃基於共同意思表示之合致及行為之分擔，而為本件CPU循環買賣，上訴人池啓光等4人就因金雨公司財報不實所造成之損害，依前開說明，自仍應負共同侵權行為之連帶損害賠償責任。

2、上訴人池啓光等4人之行為係故意之侵權行為，依民法第184條第1項後段應負賠償責任部分：

- (1) 按適用修正前證交法第20條規定之損害賠償責任時，在解釋上，自應援引上開新法第20條之1規定之趣旨及民法第1條之規定，將發行證券公司（發行人）負責人，包括董事長、總經理與公司法第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，均涵攝在該條第3項所規定之責任主體範圍之列（最高法院101年度台上字第2037號判決意旨參照）。查本件上訴人池啓光等4人既非發行證券公司即金雨公司之人員，即無違反修正前證交法第20條規定之可言，亦無民法第184條第2項之適用。
- (2) 上訴人池啓光等4人既基於意思表示之聯絡及行為之分擔為前開不實之CPU循環買賣，並致金雨公司得以於對外公開之94年度各財務報告上為不實之記載，造成營業額成長之假象，誤導投資人之判斷，使本案投資人於前開不實財報公告後迄該公司真實財務狀況不受不實財報影響之期間，進場買受金雨公司之股票，其中94年3月～7月各月月報第1季、半年報、第3季財報係在94年間公布，其等所為係故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人。又上訴人池啓光等4人之行為雖無違反修正前證交法第20條規定，然依前所述，本件上訴人池啓光等4人既基於意思表示之聯絡及行為之分擔為前開不實之CPU循環買賣，並致金雨公司得以於對外公開之94年度

各財務報告上為不實之記載，造成營業額成長之假象，誤導投資人之判斷，渠等行為與投資人之損害間之因果關係，茲考量財務報告為投資人決策的主要依據，否則本件亦無虛偽買賣交易並美化相關財報之必要，上訴人池啓光等4人既參與相關不實財報之階段行為，投保中心就此已為證明，設若由投保中心尚須舉證此部分之因果關係，甚為困難，且依其情形顯失公平，而有民事訴訟法第277條所定之情形，應由上訴人池啓光等4人舉證證明渠等行為與不實財務報告及投資人之損害無因果關係始可免除責任，此項舉證責任之緩和及減輕，始符合法律上之公平原則。上訴人池啓光等雖辯稱：縱認渠等參與彛典公司假交易之行為，如未經金雨公司製作不實財報並對外申報公告，亦不致使本案投資人受有損害，是渠等行為與本案投資人受損害結果間亦欠缺相當因果關係云云，惟本件因果關係之認定應以金雨公司不實財報與本案投資人受有股價跌價損失為斷，上訴人池啓光等辯稱：渠等僅應就彛典公司不實會計憑證負責，與金雨公司不實財報及本案投資人損害間無因果關係一節，顯係將共同侵權行為因果關係之判斷，逐一割裂、分割為各行為人之不法行為，並分別各自認定因果關係之有無，此與最高法院99年度台上字第529號判決認應累積共同判斷之判決意旨不符，且上訴人池啓光等人配合參與本件假交易，製作不實彛典公司會計憑證，充作金雨公司入帳依據，成為金雨公司編製不實財報基礎，有助金雨公司不實財報之實現，依最高法院99年度台上字第1058號判決意旨，亦應視為民法第185條之共同侵權行為人，且渠等之前揭行為為違背商業會計法之不法危險前行為，基於公序良俗，應有防止、避免危險結果發生之義務，竟怠於避免、防範其發生，終使金雨公司得以編製不實財報致本案投資人受有損害，亦應負不作為侵權行為責任。再者，金雨公司不實財報公告後拉抬股價逐步向上墊高攀升至期間內最高價；嗣真實財務業務資訊揭露後，股價向下走跌，且跌幅不低，亦足證本案投資人所受股價跌價損失之因素中亦無法排除不實財報之公告。又上訴人池啓光等雖抗辯：本件CPU 循環買賣及財報縱有不實，因其獲利之金額甚小，且財報公告股價亦無波動，對於股價及投資人投資之決定並無重大之影響，故縱採推定因果關係理論亦有足夠反證證明授權人不致受本件CPU 買賣之影響而買進金雨公司之股票云云

，然查，本件CPU之買賣交易，虛增金雨公司94年3月至7月之各營業收入比例依序為：30.18%、21.77%、34.52%、19.33%、25.26%，另94年第1季季報虛增營業收入8.95%、半年報虛增營業收入8.02%、年報虛增營業收入比例則為11.12%，此有投保中心製繪之附表三足參（見原審卷(四)第190 頁及反面），而銷貨收入乃創造公司資產及營收之主要管道，由其虛增之各月營業收入比例均逾百分之10以上，於季報及半年報所虛增之營業收入比例亦不少數，前述CPU 之循環買賣，對提高金雨公司各期之營業額、美化財務報告確有重大之意義與影響，並足使金雨公司94年各期財務報告產生虛偽不實之結果，無法呈現金雨公司之真實營業額，致使投資人依財務報告決定是否投資之判斷失其正確性。而一般投資人倘知上櫃或上市公司之財報若有虛假或不實，當不會進場買進金雨公司股票，以免蒙受日後真相爆發後股價重挫及下跌之損失。次按，關於營業收入（即銷貨收入減銷貨退回及銷貨折讓）、營業成本、應收帳款、關係人交易均屬財務報告之重大會計科目（參金雨公司財務報告所載，即原審卷(一)第72至131 頁）；衡之證券市場與一般實體商品之交易有別，投資人並無法經由股票之交易本身，查知悉股票背後之發行公司，其實際經營情形及財報狀況為何，是財務報告即成為投資人判斷上市或上櫃公司營運及前景，有無投資價值之重要參考依據。故上訴人池啓光等人此部分抗辯，尚難採信。是本件被上訴人池啓光等4 人所為上述行為與上訴人受託之投資人之損害間有因果關係，應堪認定。則上訴人池啓光等4 人自應依民法第184條第1項後段、第185 條應負連帶賠償責任，投保中心主張：上訴人池啓光等4 人與金雨公司之顧熾松等人員前開不實之假交易，使金雨公司得以公告不實之財務報告及營收資訊，並致授權人因金雨公司真實揭露財務報告後受有股價下跌之損失，應對授權人依民法第184條第1項後段、第185 條負連帶損害賠償責任等情，核屬有據，應予採信。

(四) 關於本件損害賠償之計算：

- 1、經查，本件金雨公司係向K公司購貨後，轉賣予其子公司T公司，嗣T公司再銷售予彗典公司，彗典公司再賣回給K公司，藉此虛增及美化金雨公司之營業額，並足使金雨公司94年度之各期財務報告（包括季報、半年報及年報）內容虛偽不實，直至金雨公司於95年8月31日95年第二季

財報揭露該公司真實財務業務狀況，股價因此下跌，致本件授權人受有股價下跌之損失，且於該第二季財報中所揭露金雨公司與其子公司T公司，其銷貨收入及應收帳款金額所占比例，與94年上半年度占銷貨淨額之16.93%及占應收帳款總額之12.78%，已大幅下降為零，顯示在95年上半年金雨公司與T公司並無銷貨往來，此有投保中心所提出之95年上半年度金雨公司財務報告附註事項為證（見原審卷(三)第81至82頁，即原證92），可見95年第2季之財務報告之銷貨收入已排除金雨公司對子公司T公司銷貨之部分，另金雨公司董事會亦於95年8月28日決議通過解散T公司（見原審卷(三)第83頁，即原證93），是本件金雨公司95年8月31日之第二季財報既已真實揭露金雨公司之財務業務狀況，使金雨公司之股價不再受不實財報資訊之影響，且T公司復已解散，無法再為本件之假交易，金雨公司日後之營業已不復受子公司T公司營業活動之影響，本案投資人自此之後倘進場買受金雨公司之股票，當可完全排除前開不實CPU循環買賣對股價所造成之影響，故本案投資人既係於金雨公司第94年第一季財報公告之翌日即94年5月2日起至95年8月30日因誤信不實財報為真實而善意買進金雨公司股票者，並因95年第二季財報公告揭露該公司真實財務業務狀況後股價下跌，方行賣出或仍持有金雨公司股票者，自得就其等所受有股價之損害對不法行為人請求損害賠償。

- 2、次按，關於本案投資人因金雨公司不實財報所受之損害應如何計算其求償之股數，投保中心主張：應採「先進先出法」之配對銷除方式得出其求償之股數，已為對造當事人所不爭執（見本院前審卷(四)第70頁反面）；參諸現行商業會計法第44條第1項準用該法第43條之規定及所得基本稅額條例施行細則，均採「先進先出法」、另所得基本稅額條例施行細則第8條第1項前段規定亦有相同趣旨之規定，是本件有關本案投資人買進金雨公司股票所受之損害，依「先進先出法」之配對銷除方式計算其求償之股數，亦即先買進之股票先行賣出，依此配對計算其等求償之股數，自屬合理。
- 3、再查，證交法第155條第3項關於操縱股價所造成之損害應如何計算其損害賠償之金額應如何計算，並無明文規定，故關於其損害賠償之方法，自應適用民法第216條之規定，即應填補債權人所受損害及所失利益，而與債務人是否受有利益無關（最高法院100年台上字第847號民事裁定參

照)。又查，當事人已受有損害而不能證明其數額或明顯有重大困難者，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項定有明文。經查，一般證券交易市場之股價瞬息萬變，影響股價之原因多端，除操縱股價、不實財報外，景氣狀況、國際情勢及政府政策之擬定與施行，亦均足以左右整體股市之表現，故本件欲排除各種非人為之因素而計算單獨因不實財報所造成之損害，客觀上顯有重大之困難，依前開民事訴訟法之規定，自應由法院依職權衡量酌定。經查，關於股價損害，雖有「淨損益法」及「毛損益法」之分，前者係以投資人之買價與該股票真實價格之差額作為投資人損害賠償之計算依據，然所謂股票之真實價格無論係參考我國證券交易法第157條之1第2項關於「內線交易」損害賠償的規定，以不實財報公開後「10個營業日平均收盤價格」或參酌1995年美國國會通過私人訴訟改革會法於1934年證券交易法增訂第21D條e項規定以「更正不實消息之日起90天該證券之平均收盤價格」作為計算依據，均屬虛擬之價格，未必能反應真實之價格，且徵諸證券損害賠償訴訟之被告非難性高，有關股價之實際損失如何計算，客觀上難以具體、特定，且授權人因不實財務報告之誤導而投資買進股票，客觀上即受有相當於股價之損害，其等若知財報不實當不致進場，若採「毛損益法」，因係以買進股票之價格扣除股票於起訴時之市價或真實資訊揭露後出售價格之差價作為計算之依據，當較符合民法第216條所揭示填補損害之原則，況本件依「淨損益法」計算之求償總額均高於「毛損益法」之求償金額，故本院認投保中心主張以「毛損益法」計算授權人損害賠償之金額，對於賠償義務人並無不利，應足採信。至上訴人池啓光固又抗辯：無論採「毛損益法」或「淨損益法」計算，均應扣除同類股之跌幅，然同類股票之漲跌，有時係因受消息面之影響，未必符合市場之正常價格，再慮及國內證券交易市場每日交易價格設有漲跌比例限制，因跌停價受有限制，即便真實資訊揭露後，當日該股票之交易市價亦無法正確反應股票公平價格，甚至短時間內均無法充分反應完畢，是投資人縱欲出售股票，亦往往因股票連日跌停且無交易量，而無出售股票之機會，故若要求扣除同類股之跌幅，對投資人之保障恐有不周，故為本院所不採，上訴人池啓光另聲請向證券交易所函查金雨公司自94年1月3日起至12月31日止每日開盤之最高價、最低價、收盤價、交易量及自94年10月18日起至94年11

月9日止是否連續跌停板，即無必要。

(五) 本案投資人之起訴並無罹於時效消滅之情形：

1、上訴人池啓光等人雖辯稱：本案投資人在金雨公司於95年4月28日公布95年度第一季財務報告揭露該季營業收入大幅下降時，已知悉而得行使損害賠償請求權，或至遲於95年6月23日報紙刊即已知悉損害賠償請求權之存在，竟遲至97年8月29日始提起本件訴訟，依證交法第21條及侵權行為之規定，已罹於2年消滅時效云云。惟查：

(1) 按證交法第21條、民法第197條關於2年短期消滅時效的規定，均須以請求權人之「知」為起算時點，所謂知係指「明知」而言；及知有損害，非僅指單純知有損害而言，對於致生損害之該他人行為之為侵權行為，亦須一併知之，若僅知受損害或知行為人為孰，對於其行為之為侵權行為尚不知悉，即無從本於侵權行為之規定請求賠償，消滅時效當無從進行（最高法院46年台上字第34號判例、72年台上字第1428號判例參照）。從而，侵權行為損害賠償請求權人如「不知」侵權行為原因事實，本無從行使損害賠償請求權，消滅時效期間自不應開始起算。經查，金雨公司固於95年4月28日公布95年第一季財務報告時，揭露該公司營收大幅衰退之訊息，然公司營收大幅衰退的原因所在多端，或因景氣不佳、淡旺季節性循環，或因經營不善所致，不一而足，故不能因公司有營收衰退的情形而逕行認定該公司負責人有假交易虛增營收的不法行為存在，況金雨公司與彗典公司是否有虛偽循環交易？是否有以假交易虛增金雨公司的營業額？金雨公司的財務報告是否被美化？不法行為人究有何人，其不法之事證如何，單由95年第1季財務報告中並無法確實得知本件假交易不法事實之存在，本件授權人自無從確定請求之對象，亦無從依侵權行為規定請求損害賠償，其消滅時效自無從起算。

(2) 次按，證交法之侵權行為與民法之一般侵權行為不同，係屬特殊之侵權行為類型，其不法行為通常係發生於公司內部，當時參與之人有那些，各人參與之不法程度如何，於侵權行為發生當時，投資人根本無從知悉，直到主管機關查核有異，或檢調機關發現涉有不法而開始偵查時，被害人亦僅能知悉其有可能受到不法之侵害，無法確定是否已違法。且證券交易法之侵權行為涉及高度之專業判斷及被害人不易取得證據等特性，投資人實無能力自行判斷其行為是否確實構成侵權行為，況相關之

證據資料亦掌握在加害人之手中，被害人無從蒐集，更遑論提起民事訴訟，於此情形下，本案投資人亦只能依偵查起訴書及其調查及蒐證所得，據以判斷證券發行公司是否確定涉及不法及有無違反證券交易法，並得以依起訴書之記載得知不法行為人係何人，而有具體、特定之對象可資提起民事損害賠償之請求，是本件斟酌證券交易案件之特殊，本案投資人主張其等係至本件賠償義務人違反證券交易法不法犯行經檢察官於96年10月7日提起公訴之後（參照金雨公司發布之重大訊息，見原審卷(三)第79頁，即原證90），依起訴書之內容始知其等不法侵權行為之經過及情節，並確定其侵權行為之種類及態樣，且得以「明確得知」虛偽不實財務報告之期數、內容，及得請求之對象及投資人之範圍，故請求權時效，應自檢察官起訴後開始起算，應屬可採。準此，本案投資人97年8月29日提起本件訴訟時，即未罹於2年之請求權消滅時效。

(3) 至聯合、自由時報、中國時報等各報雖於95年6月22日、23日有報導本件CPU循環買賣涉嫌違反證券交易法，但依其內容僅能作為前開交易有違法之嫌及檢調已開始調查而已，此有報紙影本足參（見本院前審卷(三)第15至18頁），無法因此即確定本件之四角貿易確實已涉及不法及不法行為人究係何人，且報紙並非人人均會看，縱有看亦未必會逐頁閱覽，況各該報紙刊登之版面，係登在中部綜合版及社會版，一般人未必會特別注意到，故不能因報紙有刊登即推論授權人已知違法之事實並確定賠償義務人係何人，且報章媒體常限於偵查不公開而無法取得確切的訊息資料，因而捕風捉影式的報導，所在多有，自難令人於觀其報導後而產生確信肯認之程度，況依前揭最高法院72年台上字第1428號判例意旨當事人間就知之時間有所爭執，自應由賠償義務人就請求權人知悉在前之事實，負舉證責任。本件上訴人池啓光等人主張：本案投資人請求權已罹於消滅時效云云，既為投保中心所否認，渠等自應就各本案投資人於95年6月22日當時或檢察官於96年10月7日提起公訴之前之何時，即確實「明知」本件不法事實及已罹於2年請求權時效之事實負舉證責任，然其等除前開報紙之報導外，並未提出其他之事證以資證明，渠等空言辯稱：本案投資人之請求權已罹於時效云云，自不足採。

(六) 又本案投資人除已將訴訟實施權授與投保中心，由投保中

心以自己名義起訴外，其等於委任狀中並已將本件受領款項之權限授與投保中心，此有委任狀足參，從而投保中心請求被上訴人游朝旭等2人、上訴人池啓光等4人應連帶給付如原審判決附表一所示之訴訟實施權授與人計2,412萬5,290元核屬有據，應予准許。另就遲延利息方面，原審認應以起訴狀繕本最後送達予賠償義務人張大方，即以公示送達之翌日即98年6月13日為起算日，兩造就此亦均無爭執，故投保中心請求自98年6月13日起至清償日止，按年利率5%計算之利息，並由投保中心受領之，於法亦屬有據，應予准許。又「保護機構依第28條規定提起訴訟或上訴，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。」，投資人保護法36條定有明文。經查，本件賠償義務人既尚未完全賠償授權人所受之損失，且否認本件不實財報與本案投資人所受股價損失有何因果關係，而股價恆受國際經濟景氣等許多不確定因素之影響，本案投資人中又有持股尚未售出者，則其等日後實際受到股價之損失係多少更難以預料及估算，投保中心因此就其勝訴之部分，請求准予免供擔保後宣告假執行，核無不合，賠償義務人即被上訴人游朝旭等2人、上訴人池啓光等4人請求供擔保後請准宣告免為假執行，亦無不合，均應予准許。

(七) 本件金雨公司等6人於104年5月15日與投保中心簽立和解協議書後，迄至本案言詞辯論終結時，已給付1,700萬元，並經上訴人投保中心受領，此為兩造所不爭執，則被上訴人游朝旭等2人、上訴人池啓光等4人之責任範圍如何，詳述如下：

- 1、按因連帶債務人中之一人為清償、代物清償、提存、抵銷或混同而債務消滅者，他債務人亦同免其責任，民法第274條定有明文。連帶債務既有一個共同目的，則其中一人為全部清償時，其目的即全部達到，他債務人應同免全部責任，如為一部清償時，其目的即一部達到，他債務人亦同免一部責任。本件被上訴人游朝旭等2人、上訴人池啓光等4人與原審其餘共同被告金雨公司等6人因前揭製作、公告不實財務報表等侵權行為，致本案投資人受有損失，自應對該投資人負連帶賠償責任。而金雨公司等6人於104年5月15日與投保中心簽立和解協議書後，迄至本案言詞辯論終結時，已給付1,700萬元，並經投保中心受領，則被上訴人游朝旭等2人、上訴人池啓光等4人於1,700萬元之範圍內，自應同免其責。

- 2、至投保中心主張：依和解協議書第3條約定，金雨公司等6人於和解金全部給付之前，如有任何一期違約未付，已收受之和解金將充作懲罰性違約金之一部，且不影響金雨公司等6人依確定判決應給付之賠償金額。因此，在和解協議書第3條約定之條件成否未定之前，已收受之和解金1,700萬元，不生清償之效力云云，惟查金雨公司等6人係就業經判決確定應給付投資人之損害賠償債務與上訴人投保中心成立和解，則渠等依和解協議書所為之給付，目的在消滅上開債務，性質上自屬清償，況上開和解協議書第3條係記載：「……乙方（即金雨公司等6人）如有本協議書第2條之任一期和解款項給付遲延時……，剩餘未給付之各期和解補償金視為全部到期……。乙方自清償截止日後30日內未給付上開已全部到期之和解補償金及其遲延利息，甲方得解除本協議，並沒收已收受之和解補償金作為懲罰性違約金之一部，且乙方同意除本事件確定判決應給付之賠償金額外，應另共同連帶給付3,100萬元之懲罰性違約金予甲方」等語（見本院卷(二)第39至42頁），顯亦僅係約定金雨公司等6人如未按期給付，即喪失期限利益，投保中心除得解除契約之外，尚得收取違約金3,100萬元，並將已收受之和解補償金作為違約金之一部分而已，且金雨公司等6人如有違約，其已給付之和解金充作違約金之一部後，渠等依和解協議書應給付之和解金，原本即應再為給付（補足），因此，自難認金雨公司等6人有與投保中心約定以全部債務履行完畢作為發生清償效力之條件，上訴人投保中心前揭之主張，洵不足採。
- 3、次按就連帶債務人中之一人所生之事項，除前5條規定或契約另有訂定者外，其利益或不利益，對他債務人不生效力，民法279條定有明文。金雨公司等6人雖就本件連帶債務與投保中心簽訂和解協議書，約定和解總金額為3,127萬0,342元（含本金及算至104年5月15日止之利息），惟此係金雨公司等6人與上訴人投保中心間之約定，對被上訴人游朝旭等2人、上訴人池啓光等4人不生效力。被上訴人游朝旭等2人、上訴人池啓光等4人仍應本件連帶債務負全部給付之責，亦即利息部分仍應自訴狀繕本送達翌日（即98年6月13日）起算。又和解協議書第3條載明：「於甲方（即上訴人投保中心）收訖本協議書第1條之全部和解補償金款項前，甲方未放棄相關民事請求權」，足見上訴人投保中心在收訖全部和解補償金額之前，並無免除金雨公司等6人在104年5月15日之後之利息債務之意思，更違

論有消滅全部債務（即對其餘連帶債務人之利息請求）之意思。因此，被上訴人游朝旭等2人、上訴人池啓光等4人就本件連帶債務應負擔之利息仍應算至清償日止。

- 4、未按清償人所提出之給付，應先抵充費用，次充利息，次充原本，民法第323條定有明文。本件金雨公司等6人已清償1,700萬元，則被上訴人游朝旭等2人、上訴人池啓光等4人於1,700萬元範圍內，同免其責。而投保中心同意利息先抵充至105年2月24日本院言辯論終結時。因此，上開1,700萬元依序抵充98年6月13日起至105年2月24日止之利息計808萬6,929元及本金891萬3,071元後（計算式： $17,000,000 - 8,086,929 = 8,913,071$ ），不足本金1,521萬2,219元（計算式： $24,125,290 - 8,913,071 = 15,212,219$ ）。則被上訴人游朝旭等2人、上訴人池啓光等4人尚應連帶給付本案投資人1,521萬2,219元及自105年2月25日起至清償日止，按年息百分之5計算之利息。

- （八）綜上所述，被上訴人游朝旭等2人違反95年1月11日修正前證券交易法第20條、95年1月11日修正後證券交易法第20條之1等規定，並依民法第184條第2項、第185條等規定，應負連帶損害賠償責任，而上訴人池啓光等4人依民法第184條第1項後段、第185條等規定，亦應負連帶損害賠償責任，則投保中心依上開規定請求被上訴人游朝旭等2人、上訴人池啓光等4人應連帶給付本案投資人1,521萬2,219元及自105年2月25日起至清償日止，按年息百分之5計算之利息，並由投保中心受領之，自無不合，逾此範圍之請求，則於法無據。原審就投保中心對被上訴人游朝旭等2人上開應准許部分為投保中心敗訴之判決，尚有未合，投保中心上訴論旨，指摘原判決該部分不當，求予廢棄，為有理由，爰改判決如主文第二項所示，並依兩造之聲請以准、及供擔保為附條件免假執行宣告。至於投保中心對被上訴人游朝旭等2人之請求不應准許部分，原判決為上訴人投保中心敗訴之判決，理由雖屬不同，惟結論並無二致，仍應予以維持，上訴意旨求予廢棄改判，為無理由，應駁回投保中心之上訴。又原審就投保中心對上訴人池啓光等4人之請求超過1,521萬2,219元本息部分為上訴人池啓光等4人敗訴判決，並為准、免假執行之宣告，尚有未合，上訴人池啓光等4人指摘原判決此部分不當，求予廢棄改判，為有理由，爰由本院將原判決此部分予以廢棄，改判駁回投保中心此部分之訴及假執行之聲請如主文第四項所示，至於原審就投保中心對上訴人池啓光等4人之請求

上開應准許部分，為上訴人池啓光等4人敗訴之判決，並為准、免假執行之宣告，於法尚無不合，上訴意旨仍指摘此部分不當，為無理由，應予駁回上訴人池啓光等4人之上訴。

(九) 本件因事證已臻明確，兩造其餘攻擊、防禦方法及所為之立證，經核與判決之結果不生影響，無庸逐一論之必要，併予敘明。

據上論結，本件上訴人投保中心、池啓光等4人之上訴均為一部分有理由、一部無理由，依民事訴訟法第463條、第385條第1項前段、第450條、第449條第1項、第2項、第390條第2項、第392條、第79條、第85條第2項，判決如主文。

中 華 民 國 105 年 3 月 16 日
民事第六庭 審判長法官 陳賢慧
法官 盧江陽
法官 張國華

以上正本係照原本作成。

如對本判決上訴，須於收受判決送達後20日內向本院提出上訴書狀，其未表明上訴理由者，應於提出上訴後20日內向本院提出上訴理由書（須按他造人數附具繕本）。

上訴時應提出委任律師為訴訟代理人之委任狀。具有民事訴訟法第466條之1第1項但書或第2項之情形為訴訟代理人者，另應附具律師及格證書及釋明委任人與受任人有該條項所定關係之釋明文書影本。如委任律師提起上訴者，應一併繳納上訴審裁判費。

書記官 詹雅婷

中 華 民 國 105 年 3 月 17 日