

【裁判字號】103,金上,13

【裁判日期】1050628

【裁判案由】損害賠償

【裁判全文】

臺灣高等法院民事判決

103年度金上字第13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 王尊民律師

黃正欣律師

上訴人 陳錦澹

訴訟代理人 許兆慶律師

複代理人 林皓堂律師

上訴人 歐明榮

劉秀敏

上二人共同

訴訟代理人 葉大慧律師

上訴人 陳仁憲

訴訟代理人 魏婉菁律師

上訴人 陳益源

訴訟代理人 金玉瑩律師

李育錚律師

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人（下各以名稱、姓名稱之）對於中華民國103年6月6日臺灣新竹地方法院100年度重訴字第131號第一審判決各自提起上訴，本院於105年3月29日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

原判決關於命陳錦澹、陳仁憲、陳益源、歐明榮、劉秀敏給付部分，及該部分假執行之宣告，暨命陳錦澹、陳仁憲、陳益源、歐明榮、劉秀敏負擔訴訟費用之裁判均廢棄。

上開廢棄部分，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。

財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心之上訴駁回。

第一審訴訟費用關於廢棄部分，及第二審訴訟費用除確定部分外，均由財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心負擔。

事實及理由

一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）在原審起訴主張：合邦電子股份有限公司（下稱合邦公司）為公開發行有價證券，並經核准於證券櫃檯買賣中心進行買賣之公司，陳錦澹於民國（下同）95年1月13日至96年6月13日期間

擔任合邦公司總經理，於96年6月14日至97年7月20日期間擔任合邦公司董事長；陳仁憲於95年2月1日至96年9月30日期間擔任合邦公司協理兼財務處長；陳益源擔任合邦公司總經理之特別助理，歐明榮則為建笙科技股份有限公司之業務負責人，與劉秀敏為夫妻關係，合邦公司於95年間營收下滑，陳錦澹、陳仁憲、陳益源、歐明榮、劉秀敏（下合稱陳錦澹5人）為美化合邦公司之財務報告，竟合謀並分工合作，由合邦公司於95年3月起至96年8月止期間向紙上境外公司（包括CAPITAL BASE LIMITED、LANTAL ENTERPRISES LIMITED、NEXT FORTUNE LIMITED等公司）虛偽採購進貨共計新臺幣（下同）557,719,554元，再虛偽轉售予時明有限公司、雄日國際有限公司、匯展有限公司、TEK PLAYER CO.,LTD、SEMITECH CO., LTD、馬來西亞亞威克科技（下稱AVIC）等公司，帳載銷貨金額共計592,595,043元（下稱上開交易為系爭三角貿易），藉以創造合邦公司之營業收入，掩飾虧損及營收之實際下滑幅度後，據以製作及公告95年第3季（95年1月1日至95年9月30日期間，95年10月26日公告）、95年度（95年1月1日至95年12月31日期間，96年4月30日公告）、96年第1季（96年1月1日至96年3月31日期間，96年4月30日公告）、96年上半年度（96年1月1日至96年6月30日期間，96年8月31日公告）、96年第3季（96年1月1日至96年9月30日期間，96年10月31日公告）等財務報告（下合稱系爭財務報告），本判決附表二所示授權人（下稱授權人）因信賴系爭財務報告而買進或繼續持有合邦公司股票，嗣合邦公司因系爭三角貿易遭檢調搜索，經合邦公司於97年4月17日18時16分在公開資訊觀測站公告此一重大訊息，翌日媒體廣為報導，合邦公司股價即持續下跌（95年10月27日收盤價22.5元，迄97年5月20日收盤價2.26元），致授權人受有如原判決附表一所示「求償金額」之損害，而依證券投資人及期貨交易人保護法第28條第1項前段規定授與伊訴訟實施權，爰對於歐明榮、劉秀敏、陳益源依證券交易法第20條第1、3項、民法第184條第1項後段、第2項、第185條等規定（原審重訴「原告卷(二)」第205、207頁），對於陳錦澹、陳仁憲依證券交易法第20條第1、3項、95年1月11日修正同法第20條之1第1項、民法第184條第1項後段、第2項、第28條、公司法第23條第2項等規定（原審重訴「原告卷(二)」第205、206頁），提起本件訴訟等語，聲明求為判決：(一)陳錦澹5人應連帶給付如原判決附表甲所示之授權人如原判決附表甲「善意買受人(B)」欄所載之請求金額共計120,816,682元，及自99年5月18日起至清償日止按年息5%計算之利息，並由投保中心受領之；(二)陳錦澹5人應連

帶給付如原判決附表甲所示訴訟編號88之授權人范欲惠14,461元，及自99年5月18日起至清償日止按年息5%計算之利息，並由投保中心受領之；(三)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，如不准許，則請准以中央政府公債供擔保後為假執行。(原判決關於投保中心與合邦公司、葉志德、趙元山、謝忠全、建全投資股份有限公司、胡定華、李其健、陳煌彬、張帆人、張仲儒、杜榮福、同富投資股份有限公司、陳天任、黃樹傑、黃鴻文、勤業眾信會計師事務所間訴訟部分，均因投保中心撤回起訴，及合邦公司、建全投資股份有限公司、胡定華、李其健、陳煌彬、張帆人、張仲儒、陳天任撤回上訴，而告終結，見本院卷3第17、30、34、38、40、43、46、48、50頁及投保中心105年6月8日撤回狀，不在本件裁判範圍內，爰不予贅述)

二陳錦澹5人均以：投保中心就授權人信賴系爭財務報告而買進或繼續持有合邦公司股票之交易因果關係，及系爭財務報告影響合邦公司股價，致授權人因買入或繼續持有股票而受有跌價損害之損失因果關係等事實，均未盡舉證之責等語，資為抗辯。

三原審判命陳錦澹5人應連帶給付如原判決附表子所示之授權人如原判決附表子「善意買受人(B)」欄所載之請求金額，合計107,779,337元，及給付如原判決附表子所示訴訟編號88之授權人范欲惠14,329元，並均自99年5月18日起至清償日止按年息5%計算之利息，由投保中心受領之，暨為附條件之准、免假執行宣告，另駁回投保中心其餘之訴及假執行聲請。投保中心對於敗訴部分提起一部上訴，聲明求為判決：(一)原判決關於駁回投保中心後開第(二)項之訴部分，及該部分假執行之聲請均廢棄；(二)陳錦澹5人應再連帶給付如本判決附表二所示授權人如本判決附表二所示「減縮後上訴金額」共計69,164,026元，及自104年1月23日起至清償日止按年息5%計算之利息，並由投保中心受領之；(三)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，如不准許，則願供擔保請准宣告假執行。陳錦澹5人則答辯聲明求為判決：(一)投保中心之上訴駁回；(二)如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。又陳錦澹5人各自就敗訴部分，提起上訴，聲明求為判決：(一)原判決不利於己部分廢棄；(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。投保中心則答辯聲明求為判決：陳錦澹5人之上訴駁回。

四得心證之理由：

(一)投保中心主張：合邦公司為公開發行有價證券，並經核准於證

券櫃檯買賣中心進行買賣之公司，陳錦滄於95年1月13日至96年6月13日期間擔任合邦公司總經理，於96年6月14日至97年7月20日期間擔任合邦公司董事長；陳仁憲於95年2月1日至96年9月30日期間擔任合邦公司協理兼財務處長；陳益源擔任合邦公司總經理之特別助理，歐明榮、劉秀敏為夫妻，合邦公司於95年3月起至96年8月止期間向紙上境外公司（包括CAPITAL BASE LIMITED、LANTAL ENTERPRISES LIMITED、NEXT FORTUNE LIMITED等公司）虛偽採購進貨共計557,719,554元，再虛偽轉售予時明有限公司、雄日國際有限公司、匯展有限公司、TEK PLAYER CO.,LTD、SEMITECH CO.,LTD、AVIC等公司，帳載銷貨金額共計592,595,043元，而虛增合邦公司之營業收入，經合邦公司登載並公告於95年第3季（95年1月1日至95年9月30日期間，95年10月26日公告）、95年度（95年1月1日至95年12月31日期間，96年4月30日公告）、96年第1季（96年1月1日至96年3月31日期間，96年4月30日公告）、96年上半年度（96年1月1日至96年6月30日期間，96年8月31日公告）、96年第3季（96年1月1日至96年9月30日期間，96年10月31日公告）等財務報告，嗣合邦公司因系爭三角貿易遭檢調搜索，經合邦公司於97年4月17日18時16分在公開資訊觀測站公告此一重大訊息，又授權人分別為於95年10月27日起至97年4月17日止期間買進合邦公司股票，並於97年4月18日以後賣出或繼續持有，或於95年1月13日起至95年10月26日止期間買進合邦公司股票，並於97年4月18日以後賣出或繼續持有之投資人，均依證券投資人及期貨交易人保護法第28條第1項前段規定授與伊本件訴訟實施權等語，為陳錦滄5人所不爭執，堪予信實。

(二)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爲。」、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2項本文規定：「違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任。」、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。」。又按民事訴訟法第277條規定：「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。」，是請求履行債務之訴，除被告自認原告所主張債權發生原因之事實外，應先由原告就其主張此項事實，負舉證之責任，必須證明其為真實後，被告於其抗辯事實，始應負證明之責任，此為舉證責任分擔之原則（最高法院43年台上字第377號判例要旨參照）。查投保中心對於歐明榮、劉秀敏、陳益源依證券交易法第20條第1項、第3項、民法第184條第1項後段、第2項本文等規定，及對於陳錦澹、陳仁憲依證券交易法第20條第1、3項、95年1月11日修正同法第20條之1第1項、民法第184條第1項後段、第2項、第28條、公司法第23條第2項等規定，請求陳錦澹5人連帶賠償授權人因系爭財務報告之上開內容虛偽情事遭揭露後，合邦公司股價下跌所生損害，陳錦澹5人則以前開情詞置辯，揆之民事訴訟法第277條本文規定及上開最高法院43年台上字第377號判例要旨，應由投保中心就授權人信賴系爭財務報告而決定買進或繼續持有合邦公司股票之交易因果關係，及系爭財務報告內容虛偽情事足以影響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，授權人因而受有跌價損害之損失因果關係等事實，先負證明之責。

(三)投保中心主張：參酌美國司法實務上對證券市場虛偽陳述之求償案件所採用之「詐欺市場理論」，授權人僅須舉證證明系爭財務報告內容虛偽，即可推定上述交易及損害因果關係存在云云。查所謂「詐欺市場理論」，係植基於效率市場假說，即先假設證券是在健全成熟之交易市場進行交易，參與股票交易之人均係客觀理性，且無人為干預市場，市場價格可反應公司所有公開資訊，故財務報告內容如有虛偽情事，必然反應於市場價格，而得視為係詐欺不特定參與股票交易之人，投資人因而作成買進或繼續持有股票之決定，自應推定與財務報告內容虛偽之間存在因果關係。惟查，民事訴訟法第281條規定：「法律上推定之事實無反證者，無庸舉證。」，而法律並未明定得適用「詐欺市場理論」推定上述交易及損害因果關係存在之事實，且我國證券交易市場尚非效率市場假說所指之效率市場，此於交易量小之櫃買交易市場尤其明顯，自無採用「詐欺市場理論」，推定授權人因信賴系爭財務報告而決定買進或繼續持

有合邦公司股票，及系爭財務報告內容虛偽情事足以使授權人決定買入或繼續持有該股票，嗣因該虛偽情事遭揭露，股價應聲下跌，致授權人受有跌價損害等事實餘地。退步言，即使採用「詐欺市場理論」，其理論基礎既為證券市場價格均可反應公司所有公開資訊，則投保中心亦應就系爭財務報告內容虛偽部分，客觀上足以影響合邦公司之股價（即該內容虛偽情事屬於重大影響投資人作成投資決定之消息）乙節，先舉證證明之，並於投保中心已為適當證明後，始有進一步推定市場反應此公開資訊後，使合邦公司之股價出現不適正抬高情形，導致授權人因買進、賣出或繼續持有該股票而受有損害之理。

(四)投保中心主張：依民事訴訟法第277條但書規定，由授權人證明系爭財務報告內容虛偽部分，客觀上足以影響合邦公司之股價（即該內容虛偽情事屬於重大影響投資人作成投資決定之消息）之事實，顯失公平，應轉換由陳錦滄5人先負證明責任云云。按民事訴訟法第277條但書乃前開(二)所示舉證責任分配原則之例外規定，其所謂「依其情形顯失公平」，指依客觀情形觀察，如應證事實為消極事實、內心事實，或有證據偏在等情形，如依舉證責任分配原則，令主張之一造舉證，事實上確有困難，而失之過苛時，法院可調整降低應證事實之證明程度，甚至轉換舉證責任，令對於舉證之風險控制能力較高之對造負反對應證事實之證明責任。經查，系爭財務報告內容虛偽部分，客觀上是否足以影響合邦公司之股價（即該內容虛偽情事屬於重大影響投資人作成投資決定之消息），原則上係就合邦公司經營相關之公開資訊綜合評估後加以斷定，並非消極或內心主觀待證事實，亦無證據偏在陳錦滄5人或合邦公司之情形，且投保中心係依證券投資人及期貨交易人保護法，由證券及期貨市場相關機構，為保障證券投資人及期貨交易人之權益，並促進證券及期貨市場健全發展，所捐助設立之保護機構，投保中心就該應證事實之舉證風險控制顯非無能力，是本院認為依舉證責任分配原則，由主張此一應證事實之投保中心先負證明之責，並無民事訴訟法第277條但書所定顯失公平情事，故投保中心此部分主張洵非可採。

(五)投保中心主張：合邦公司95年度、96上半年度外購產品買賣佔營收比例由37.87%成長至63.51%（增幅約67.71%），其中屬於DRAM及其模組買賣交易比例由28.96%成長至61.92%，而該部分交易中，向CAPITAL BASE LIMITED、LANTAL ENTERPRISES LIMITED、NEXT FORTUNE LIMITED進貨，轉售時明有限公司、雄日國際有限公司、匯展有限公司、TEK PLAYER CO., LTD、SEMITECH CO., LTD之銷售額依序為175,742,000元、

274,000,600元，佔95年度、96上半年度銷售額比例依序為11.62%、44.22%，且時明有限公司、雄日國際有限公司、匯展有限公司、SEMITECH CO., LTD成爲合邦公司96年上半年之前十大客戶，故系爭三角貿易對於合邦公司之銷貨收入有重大貢獻等語，固據提出財團法人中華民國證券櫃檯買賣（下稱櫃買中心）96年9月5日證櫃監字第0000000000號函所附查核報告（原審審重訴卷，下稱審重訴卷，卷4第113頁）爲證，並爲陳錦滄5人所不爭執，堪予信實。惟查：

1. 市場股價係反映公司未來價值，系爭財務報告關於銷貨收入部分係落後性資訊，本不足以作爲評估合邦公司未來價值之依據，仍須參考及時及前瞻性資訊，分析合邦公司所營事業之展望及產品競爭力後始得以評估得知。經查，合邦公司於95年第1、2季每股稅後虧損依序爲0.4元、0.54，淨值依序爲12.12元、11.91元，嗣95年第3季財務報告揭露其累計虧損11,786,000元，每股稅後虧損0.12元，淨值12.34元；95年度財務報告揭露其累計虧損172,173,000元，每股稅後虧損1.74元，淨值10.82元；96年第1季財務報告揭露其累計虧損98,601,000元，每股稅後虧損0.97元，淨值9.98元；96年上半年財務報告揭露其累計虧損225,226,000元，每股稅後虧損2.21元，淨值8.75元；96年第3季財務報告揭露其累計虧損303,355,000元，每股稅後虧損2.96元，淨值8.05元，均較95年第1、2季及前一年同期虧損額有巨幅擴大情形。又系爭三角貿易發生期間95年3月起至96年8月止，而合邦公司依證券交易法第36條第1項第3款規定，於每月10日以前公告並申報上月份營運情形，則揭露其營業收入僅於95年8月以前稍有增長，自95年9月起至96年9月止則逐月下降，且下降幅度甚大，再與前一年同期比較，95年11、12月及96年1月呈現微幅增加2.99%外，自96年2月起係逐月下滑，至96年2月減少14.88%、96年3月減少7.15%、96年4月減少19.43%、96年5月減少32.90%、96年6月減少50.45%、96年7月減少50.92%、96年8月減少78.06%，96年9月減少78.82%、96年10月減少87.74%、96年11月減少99.31%、97年4月減少91.49%。此有投保中心提出系爭財務報告（審重訴卷1第67至102頁），及合邦公司提出開立發票及營業收入資訊（原審重訴「被告合邦公司1人」卷第226至245頁；本院卷1第107至121頁）可稽，並爲兩造不爭執之事實。是系爭財務報告雖載有系爭三角貿易所產生虛偽營業收入之內容，但與其他合邦公司經營績效相關之公開資訊合併觀察，專業及一般理性投資人應不至於評估認爲系爭財務報告內容虛偽部分表示合邦公司之營運績效具有未來展望性，而得以支撐，甚至提升合邦公司之股價

。 2. 95年1月11日修正證券交易法第20條之1第1項，明定損害賠償請求權要件之一，為財務報告及財務業務文件或依同法第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。又91年1月31日修正證券交易法施行細則第6條第1項規定：「依本法第36條所公告並申報之財務報告，有未依有關法令編製而應予更正者，應照主管機關所定期限自行更正，並依下列規定辦理：一更正稅後損益金額在新臺幣一千萬元以上，且達原決算營業收入淨額百分之一或實收資本額百分之五以上者，應重編財務報告，並重行公告。二更正稅後損益金額未達前款標準者，得不重編財務報告。但應列為保留盈餘之更正數。」經查，陳錦澹5人陳述：合邦公司已將系爭三角貿易所生應收帳款全數收回等語，有建全投資股份有限公司提出櫃買中心96年9月5日證櫃監字第0000000000號函，記載合邦公司截至96年8月底止已停止DRAM及其模組買賣交易，且相關交易產生之應收帳款於96年8月底前均已收回等語可稽（原審重訴「被告建全投資等(一)」卷第192、193頁），是系爭三角貿易雖屬虛偽，但所虛增之營業收入業經合邦公司實際取得。又合邦公司提出其102年1月31日（102）合邦字第0101號函，內載略以：伊依櫃買中心要求，評估系爭財務報告內容虛偽部分之影響數，經伊估計調整收入（將營業收入轉列「營業外收入-佣金收入」）、進貨後，95年度各季及96年度前三季財務報表之稅前損失及稅後純損並無差異，而沒有產生相關影響數，不符合上開證券交易法施行細則第6條第1項有關應更正財務報告之規定等語（本院卷2第212至214頁），再提出勤業眾信會計師事務所102年2月1日勤竹0000000號函，記載略以：合邦公司所提供上開影響數評估資料，經核算未發現有重大異常情事，該評估資訊尚稱合理等語（本院卷2第215頁），又合邦公司陳稱：伊再委任聯緯聯合會計師事務所呂仁琦會計師查核，該會計師於102年7月9日回覆，依伊提供95年度各季及96年度前三季財務報告之數字，核視計算後，因更正前後損益差額均為零，再依據上開證券交易法施行細則第6條第1項第1款規定計算結果，各項比值均為零，故均未達重編標準，無需重編財務報告等語，亦提出上開查核報告為證（本院卷2第216至221頁）。是系爭財務報告內容虛偽部分經依法更正後，對於合邦公司之稅後損益金額未產生影響，合邦公司無須、事實上亦未重編財務報告，則難謂此虛偽情事已構成95年1月11日修正證券交易法第20條之1第1項所指「主要內容」。

3. 證人即本判決附表二所示訴訟編號201授權人倪秀枝證稱：伊

自交大EMBA結業，修財務、經濟、運籌帷幄、生產管理、行為領域、組織行為、創業等學科，擔任昱勝公司總經理，該公司從事半導體零組件、設備等貿易業務，合邦公司之財務報表雖顯示業績、利潤降低，但有報導指稱合邦公司成立LED路燈生產線，產值2.4億，可以使合邦公司轉虧為盈，96年11月19日合邦公司亦公開表示正式進入LED照明市場，伊決定投資買賣合邦公司股票，主要視其產品有未來性、發言人宣布的正面訊息、歷年股東有合理投資報酬率，股東權益下滑時，會觀察其目前是有無具前瞻性、足以獲利之產品等語（原審重訴「本院卷二」第10至14頁），顯見證人倪秀枝並非因系爭財務報告內容虛偽部分，而作成投資合邦公司股票之決定。

4. 綜上，本院認為系爭三角貿易交易額雖佔合邦公司前開營收比例，但不足以影響合邦公司之股價，是系爭財務報告內容虛偽部分，客觀上難認屬於重大影響投資人作成投資決定之消息。

(六) 投保中心主張：合邦公司於97年4月17日18時16分在公開資訊觀測站公告其遭檢調搜索，翌日媒體廣為報導，合邦公司股價即持續下跌（95年10月27日收盤價22.5元、97年4月16日收盤價9.17元、97年4月18日收盤價、8.42元，97年5月20日收盤價2.26元），足證系爭財務報告內容虛偽部分確影響合邦公司之股價云云。惟查：

1. 系爭財務報告內容虛偽情事僅涉及虛增帳面營業收入，對於合邦公司損益及其股東權益毫無影響。合邦公司於97年4月17日18時16分在公開資訊觀測站僅揭露檢調至其公司搜索乙事，但翌日媒體卻誇大報導為董事長陳錦滄等人以假交易方式，買空賣空合邦公司資產，計掏空至少5億元，已達合邦公司資產半數；合邦公司發布其轉型切入LED矽基板全自動封裝生產線，年產值達2.4億元，並接獲奧運訂單等不實利多消息，讓股價走揚，坑殺投資人云云，此有投保中心提出新聞報導、重大訊息可稽（審重訴卷1第103至105頁），此報導內容客觀上足致投資人誤認合邦公司之資產、價值、營運能力及股東權益嚴重減損，已難以回復，是合邦公司股價自97年4月18日起持續下跌，主要係反應上開報導內容所致。又系爭財務報告內容虛偽情事，客觀上既不屬於重大影響投資人作成投資決定之消息，則合邦公司在97年4月17日以前之股價形成，不受此財務報告內容虛偽情事所影響，從而，合邦公司在97年4月17日之前或以後之股價漲跌，均難謂與該財務報告內容有虛偽情事有所關連。

2. 楊世村因違反證券交易法第171條第1項第1款案件，歷經臺灣臺北地方法院97年度金訴字第11號、本院99年度金上訴字第59

號及最高法院103年度台上字第1809號判決確定，依判決書記載犯罪事實及理由，可知楊世村為拉抬合邦公司股價，於95年12月22日、26日、27日、96年1月2日、4日（收盤價28.7元）連續以漲停價或市場最高買價、接近市場之最高買價，大量買賣合邦公司股票，其買賣成交數量占該股票當日成交量60%至90%間以上，影響合邦公司股價上漲2至10檔（1檔為0.05元），致無法反應股票真實供需之數量及價格，造成市場搶進、追高氣氛，而誘使投資人跟進，股價繼續上漲，投資人又繼續搶進，計楊世村自95年12月12日至96年4月16日期間共計買進21,238仟股，賣出21,238仟股等語，此有刑事判決書（重訴「被告建全投資等(二)」卷第173至192頁、「被告合邦公司1人」卷第169至184頁刑事判決書；本院卷1第240至245頁），及本院調取該刑事卷宗可稽。又依本判決附表一，在楊世村介入炒作以前，雖有95年10月26日公告95年第3季財務報告，但合邦公司之股價大致持平，並無明顯波動，甚至於該財務報告公告以後有下跌情形，但自楊世村介入炒作以後，股價即因該人為炒作及投資人跟進、追高等因素而急遽拉抬達數月之久，至96年9月始驟然大幅下跌，合邦公司雖於96年8月31日公告96年上半年度財務報告，及於96年10月31日公告96年第3季財務報告，但未能阻止跌勢，足以說明系爭財務報告雖有內容虛偽情事，但事實上對於合邦公司之股價不生影響。是投保中心執合邦公司股價於97年4月18日持續下跌之事實，證明系爭財務報告內容虛偽部分確影響合邦公司之股價，難謂有據。

五綜上所述，投保中心就系爭財務報告內容虛偽情事，客觀上足以影響合邦公司之股價（即該內容虛偽情事屬於重大影響投資人作成投資決定之消息）之事實，未盡舉證之責，自難認投保中心主張授權人因該虛偽情事而受有股價下跌之差價損害為可採。從而投保中心對於歐明榮、劉秀敏、陳益源依證券交易法第20條第1項、第3項、民法第184條第1項後段、第2項本文等規定，及對於陳錦澹、陳仁憲依證券交易法第20條第1、3項、95年1月11日修正同法第20條之1第1項、民法第184條第1項後段、第2項、第28條、公司法第23條第2項等規定，請求陳錦澹5人應連帶給付如原判決附表子所示之授權人如原判決附表子「善意買受人（B）」欄所載之請求金額，合計107,779,337元，及給付如原判決附表子所示訴訟編號88之授權人范欲惠14,329元，並均自99年5月18日起至清償日止按年息5%計算之利息，又應再連帶給付如本判決附表二所示授權人如本判決附表二所示「減縮後上訴金額」共計69,164,026元，及自104年1月23日起至清償日止按年息5%計算之利息，並均由投保中心受

領之，非屬正當，應予駁回。原判決命陳錦滄5人應連帶給付如原判決附表子所示之授權人如原判決附表子「善意買受人（B）」欄所載之請求金額，合計107,779,337元，及給付如原判決附表子所示訴訟編號88之授權人范欲惠14,329元，並均自99年5月18日起至清償日止按年息5%計算之利息，由投保中心受領之，暨為假執行之宣告，尙有未合，陳錦滄5人指摘原判決此部分不當，求為廢棄，為有理由，爰由本院改判如主文第2項所示。至於原判決駁回投保中心其餘之訴及其假執行之聲請部分（除確定部分外），理由雖然不同，但結論並無二致，仍應維持，投保中心求予廢棄改判陳錦滄5人應再連帶給付如本判決附表二所示授權人如本判決附表二所示「減縮後上訴金額」共計69,164,026元，及自104年1月23日起至清償日止按年息5%計算之利息，並由投保中心受領之，為無理由，爰駁回其上訴。

六本件事證已臻明確，兩造其餘之攻擊或防禦方法及所用之證據，經本院斟酌後，認為均不足以影響本判決之結果，爰不逐一論列，併此敘明。

七據上論結，陳錦滄5人之上訴為有理由，投保中心之上訴為無理由，依民事訴訟法第450條、第449條第2項、第78條，判決如主文。

中 華 民 國 105 年 6 月 28 日
民事第二十一庭
審判長法 官 翁昭蓉
法 官 管靜怡
法 官 鍾素鳳

正本係照原本作成。

如不服本判決，應於收受送達後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日內向本院補提理由書狀（均須按他造當事人之人數附繕本）上訴時應提出委任律師或具有律師資格之人之委任狀；委任有律師資格者，另應附具律師資格證書及釋明委任人與受任人有民事訴訟法第466條之1第1項但書或第2項（詳附註）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。

中 華 民 國 105 年 6 月 28 日
書記官 章大富

附註：

民事訴訟法第466條之1（第1項、第2項）：

對於第二審判決上訴，上訴人應委任律師為訴訟代理人。但上訴人或其法定代理人具有律師資格者，不在此限。

上訴人之配偶、三親等內之血親、二親等內之姻親，或上訴人爲法人、中央或地方機關時，其所屬專任人員具有律師資格並經法院認爲適當者，亦得爲第三審訴訟代理人。

附表一

年度	月份	營收淨額與前一年同期相較	每月收盤平均價格
95	1	-15.96%	17.10
	2	-0.53%	16.33
	3	32.7%	17.41
	4	0.11%	18.75
	5	11.95%	17.62
	6	33.64%	14.92
	7	65.28%	17.39
	8	24.41%	18.30
	9	118.69%	20.79
	10	14.29%	22.32
	11	2.99%	20.35
	12	17.59%	21.97
96	1	4.86%	26.80
	2	-14.88%	23.99
	3	-7.15%	27.16
	4	-19.43%	27.12

	5	-32.9%	26.00
	6	-50.45%	27.01
	7	-50.92%	27.59
	8	-78.06%	25.67
	9	-78.82%	15.98
	10	-87.74%	15.32
	11	-99.31%	11.09
	12		11.47
97	1	-78.47%	11.13
	2	-85.67%	9.87
	3	-79.69%	9.47
	4	-91.49%	8.28