

01

最高法院民事判決

108年度台上字第40號

02

03

上訴人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

04

05

法定代理人 邱欽庭

06

訴訟代理人 吳涵晴律師

07

被上訴人 黃坤檳

08

訴訟代理人 李永裕律師

09

被上訴人 日揚科技股份有限公司

10

11

兼上列一人

12

法定代理人 吳明田

13

被上訴人 昇大實業有限公司

14

15

法定代理人 吳昇憲

16

被上訴人 吳佳柔

17

吳吉祥

18

郭文成

19

寇崇善

20

林澤祥

21

楊坤元

22

邱慶耀

23

羅定卿

24

蔡志誠

25

楊添文

26

徐瑞隆

27

黃俊育

28

楊鴻津

29

簡哲雄

30

上列十七人

31

共同

32

訴訟代理人 江俊傑律師

01 被 上 訴 人 勤業眾信聯合會計師事務所

02

03 法定代理人 賴冠仲

04 被 上 訴 人 黃李松

05

林卉娟

06

李季珍

07

廖鴻儒

08 上 列 五 人

09 共 同

10 訴訟代理人 許雅雯律師

11

黃政廷律師

12 被 上 訴 人 李永裕

13 上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國107年6月
14 21日臺灣高等法院臺南分院第二審判決（106年度金上字第1號）
15 ，提起上訴，本院判決如下：

16 主 文

17 上訴駁回。

18 第三審訴訟費用由上訴人負擔。

19 理 由

20 本件上訴人主張：被上訴人日揚科技股份有限公司（下稱日揚公
21 司）係公開發行股票之上市公司，為公司股票發行人，被上訴人
22 黃坤檳自民國88年迄98年6月16日擔任該公司董事兼總經理，95
23 年8月28日至99年6月25日另擔任該公司在大陸地區100%持股之子
24 公司日揚電子科技（上海）有限公司（下稱上海日揚公司）董事
25 長兼總經理，於95年底至96年間趁上海日揚公司分別向訴外人喬
26 福機械工業股份有限公司、Time chain CO.Ltd.購買立式綜合加
27 工機、第五世代LCD彩色濾光片玻璃表面處理設備，藉以低報高
28 方式，各套取價差利益美金7萬7,820.70元、日幣5,568萬元，虛
29 列上海日揚公司財務報表固定資產之價值，再以不實之會計憑證
30 交由日揚公司會計人員製作財務報表，致日揚公司對外公告96年
31 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（下稱系

01 爭財報) 虛偽不實，相關財務報告附註部分亦未揭露黃坤檳掏空
02 公司海外資產之重大背信行為，使如第一審判決附表(下稱附表
03) 一所示之日揚公司股票善意買受人，及附表二所示之該公司股
04 票善意持有人(下合稱系爭授權人) 受有損害，且應依詐欺市場
05 理論，推定有交易因果關係，另採「毛損益法」，以計算所受損
06 害之數額。被上訴人吳明田、吳吉祥、簡哲雄、郭文成、寇崇善
07 、林澤祥、楊坤元、邱慶耀、羅定卿(下稱吳明田等9人)，為
08 日揚公司之董事；被上訴人吳佳柔、蔡志誠、楊添文、徐瑞隆、
09 黃俊育、李永裕(下稱吳佳柔等6人)，為日揚公司之監察人，
10 未盡內部管控監督義務，有違善良管理人義務而有重大過失，應
11 與日揚公司、黃坤檳負連帶賠償責任。被上訴人昇大實業有限公
12 司(下稱昇大公司) 為日揚公司監察人代表之法人，應依民法第
13 28條規定，與指派之董事、監察人負連帶賠償責任。被上訴人勤
14 業眾信聯合會計師事務所之合夥會計師即被上訴人黃李松、林卉
15 娟、李季珍、廖鴻儒(下稱黃李松等4人)，又為日揚公司之簽
16 證會計師，負責系爭財報之查核簽證，卻致系爭授權人誤信不實
17 財報而受有損害，應類推適用民法第28條規定，與勤業眾信聯合
18 會計師事務所負連帶賠償責任。被上訴人楊鴻津為日揚公司之會
19 計主管，負責系爭財報之編製及簽章，縱無故意，亦有重大過失
20 ，亦應負損害賠償責任。伊係依證券投資人及期貨交易人保護法
21 (下稱投保法) 設立之保護機構，經系爭授權人授與訴訟實施權
22 ，得依投保法第28條規定，以自己名義起訴等情，依原判決附件
23 (下稱附件) 「請求權基礎」及「負連帶賠償責任之條文」欄所
24 示法條，求為命被上訴人連帶給付如附表一、二「求償金額欄」
25 所示金額，及自起訴狀繕本送達翌日起加付法定遲延利息之判決
26 。

27 被上訴人則以：我國證券櫃買市場並非一效率市場，本件應無美
28 國法「詐欺市場理論」之適用。系爭財報並未有效反應於股價，
29 無法推定有交易因果關係，投資人仍須證明其損害與系爭財報間
30 之因果關係。日揚公司於100年1月19日在公開資訊觀測站公告黃
31 坤檳被訴違反證券交易法(下稱證交法) 案件之訊息(下稱系爭

01 訊息)後，其股價未明顯下跌或大幅變動，走勢與大盤及同類股
02 指數一致，投資人並未因此受有損害，而欠缺損失因果關係。況
03 系爭財報僅固定資產項下「機械設備」金額有出入，非完全不實
04 ，亦非財報主要內容，其有不實，亦不具重大性。且系爭授權人
05 未出售股票之持股價值，應以起訴前日揚公司1個月(100年9月
06)股票平均收盤價格(新臺幣，未標示幣別者同)18.13元為基
07 準。採「毛損益法」未扣除與不實財報無關之股價下跌，並非合
08 理。系爭財報及訊息公告前，日揚公司股價下跌，均與不實財報
09 無關，不應納為本件損害賠償計算之基礎等語。吳明田等9人、
10 吳佳柔等6人另以：刑事判決既認定黃坤檳係利用不知情之日揚
11 公司會計人員，將不實財務事項列入該公司96年上半年度及97年
12 第1季合併財報固定資產項下，不應令未擔任管理階層之日揚公
13 司董事、監察人(包含昇大公司、李永裕等人)負連帶賠償責任
14 。附表二之多數投資人係於95年間買進股票，請求權已罹於時效
15 。證交法第20條之1第5項規定，係依責任比例負賠償責任(比例
16 責任制)，上訴人請求伊等負連帶賠償責任，亦無所據。證交法
17 第20條第1項僅限故意行為，黃坤檳除外之其他日揚公司董事、
18 監察人、會計主管，並無故意致系爭財報不實，無須負賠償責任
19 。上訴人就日揚公司董事、監察人等自然人，依民法第28條規定
20 為請求，係屬謬誤等語。勤業眾信聯合會計師事務所及黃李松等
21 4人另以：會計師查核公司報表僅基於重大性考量執行抽查，並
22 非逐一稽查所有交易事項。黃李松等4人已依會計師法、會計師
23 查核簽證財務報表規則，辦理查核、核閱業務，無不正當行為或
24 廢弛業務上應盡義務之情形。且上訴人並未舉證證明授權人所受
25 之損失，與公告系爭財報或系爭訊息揭露間之因果關係等語，資
26 為抗辯。

27 原審綜合全辯論意旨及調查證據之結果，以：日揚公司係依證交
28 法公開發行股票之公司，為公司股票發行人。黃坤檳於系爭財報
29 公告期間擔任日揚公司董事，於98年3月31日前兼任總經理，並
30 任上海日揚公司董事長兼總經理，利用上海日揚公司購買機器設
31 備之機，套取價差利益美金7萬7,820.70元、日幣5,568萬元，由

01 日揚公司各於96年8月30日、97年5月15日向櫃買中心申報內容不
02 實之96年度上半年度合併財務報表、97年第1季合併財務報表，
03 並均上傳輸入至櫃買中心之公開資訊觀測站公告。吳明田等9人
04 、吳佳柔等6人於該股票交易期間為日揚公司之董事、監察人，
05 日揚公司於100年1月19日公告系爭訊息。日揚公司之股票價格，
06 於96年8月30日公告96年上半年度合併財務報表次日收盤價為27.
07 05元，97年11月間因金融海嘯全球不景氣跌至月收盤平均價為9.
08 26元，98、99年度則維持在13至14元之間，100年1月19日收盤價
09 為15.75元，同月20日收盤價為15.45元，其後至1月底之收盤價
10 均維持在15.25元以上，100年2月9日收盤價為14.9元，同月25日
11 收盤價為16.35元等事實，為兩造所不爭。附表一之授權人，為
12 自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
13 月20日後賣出或仍持有之投資人；附表二之授權人，為自95年1
14 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
15 賣出或仍持有之投資人。依詐欺市場理論，不論其等實際上是否
16 閱讀系爭財報，均推定信賴該財報而有交易因果關係。證交法第
17 157條之1第3項所定之「10個營業日」，係針對內線交易所為規
18 範，與本件財報不實之情形不同。而證交法亦未明定以「10個營
19 業日」股價漲跌，作為不實財報賠償計算之基礎，上訴人以100
20 年1月19日系爭訊息揭露後「10個營業日」，日揚公司股價大幅
21 偏離市場走勢，主張有損失因果關係，已無所據。況上揭規定亦
22 係以「收盤平均價格」之差額為計算，非逕以「消息揭露當日」
23 與「自當天起算第10個營業日」二者作為比較之基準。且100年
24 1月19日後，日揚公司之股價互有漲跌，遽以100年1月19日與同
25 年2月9日之股價，作為本件具有損失因果關係之論述基礎，亦不
26 可採。另日揚公司自96年8月1日起股價即已出現連續走跌現象，
27 同年8月30日公布96年上半年度合併財務報表後，股價亦未見大幅
28 上漲。其後，96年底及97年間股價持續走跌，自96年1月收市平
29 均價32.60元跌至同年12月收市平均價21.49元，再自97年1月收
30 市平均價17.84元跌至同年11月收市平均價9.26元，足見日揚公
31 司於96年8月30日、97年5月15日公告96年上半年度及97年第1季

01 合併財務報表，並未影響股價。且系爭訊息揭露後，日揚公司當
02 日股價微幅下跌0.1元，往後至同年1月26日之5個交易日，股價
03 漲跌互見，漲跌金額為0.3至-0.3元，跌幅不大。至同年2月之14
04 個交易日，漲跌金額為1.05元至-1元，股價穩定維持在15元上下
05 ，並未致投資人受有股價下跌之損害。再者，日揚公司股價在10
06 0年1、2月間之走勢，與同時期櫃買大盤指數走勢及同類股（電
07 子零組件）指數走勢甚為一致（即均呈現於100年2月中旬微幅下
08 跌，之後再上漲），無悖離大盤或同類股走勢，呈現巨幅下降之
09 情形，難認系爭財報公告或系爭訊息揭露與系爭授權人間有損失
10 因果關係。又依日揚公司96年迄100年度之財務結構、償債能力
11 、經營能力、獲利能力等方面觀察，可知長期以來，日揚公司之
12 財務狀況尚佳，系爭財報並非該公司為求美化帳面掩飾虧損，蓄
13 意造成股價上漲而為。且系爭財報係於固定資產機器設備記載之
14 金額與實情不符，該2筆機器設備價差美金7萬7,820.70元、日幣
15 5,568萬元，僅占日揚公司資產一小部分，專業及一般理性投資
16 人不至於評估後爭相購入。再參諸附表一吳介文等，及附表二許
17 英華等部分授權人，在日揚公司系爭財報公告及系爭訊息揭露後
18 ，仍有購買日揚公司股票，足見公告該財報及揭露該訊息並未影
19 響日揚公司之股價。上訴人既無法證明系爭授權人之投資損失，
20 與系爭財報間有損失因果關係，其依附件「請求權基礎」及「負
21 連帶賠償責任之條文」欄所示法條，請求被上訴人連帶給付如附
22 表一、二「求償金額欄」所示金額各本息，不能准許等情，為其
23 心證之所由得，並說明其餘攻擊方法及舉證於判決結果不生影響
24 ，毋庸逐一論駁之理由，因而維持第一審所為上訴人敗訴之判決
25 ，駁回其上訴。

26 按取捨證據、認定事實屬於事實審法院之職權，若其取捨、認定
27 並不違背法令或有悖於經驗法則、論理法則、證據法則，即不許
28 任意指摘其為不當，援為上訴第三審之理由。原審本於採證、認
29 事之職權行使，綜合相關事證及調查證據所得，認定日揚公司公告
30 系爭財報或系爭訊息揭露後，股價並未大漲或大跌，亦未悖離
31 櫃買大盤及同類股走勢，難認系爭授權人投資損失與日揚公司系

01 爭財報及系爭訊息揭露間有損失因果關係，因以上述理由，為上
02 訴人不利之判決，經核於法並無違誤。上訴論旨，係就原審採證
03 認事之職權行使，暨其他與判決基礎事實無涉之理由，指摘原
04 判決違背法令，聲明廢棄，非有理由。

05 據上論結，本件上訴為無理由。依民事訴訟法第481條、第449條
06 第1項、第78條，判決如主文。

07 中 華 民 國 108 年 6 月 26 日

08 最高法院民事第七庭

09 審判長法官 王 仁 貴

10 法官 滕 允 潔

11 法官 林 金 吾

12 法官 陳 真 真

13 法官 李 寶 堂

14 本件正本證明與原本無異

15 書 記 官

16 中 華 民 國 108 年 7 月 5 日