

【裁判字號】97,金上更(一),2

【裁判日期】990510

【裁判案由】損害賠償

【裁判全文】

臺灣高等法院高雄分院民事判決 97年度金上更(一)字第2號

上訴人 立大農畜興業股份有限公司

法定代理人 庚○○

訴訟代理人 何曜男律師

被上訴人 蔡文永

天○○○原名許呂.

E○○原名焦豫海.

Q○○

H○○

戊○○

戌○○

G○○

酉○○

未○○

癸○○

地○○

J○○

申○○

K○○

V○○

D○○

丑○○

宇○○

U○○

T○○

丁○○

M○○

午○○

O○○

林美鳳

王惠玲

張漢良

陳雯文

許陳月

黃淑庚

劉奕涓
劉鄧麗玉
W〇〇
F〇〇
S〇〇
R〇〇〇
I〇〇
壬〇〇
P〇〇
巳〇〇
蔡耀宇
李美林
謝佳君
王家福
鍾晃昕
范淑瑩
李美足
顏素珍
莊貞雄
呂政忠
黃秀雄
錢友琪
B〇〇
乙〇〇〇

共 同
訴訟代理人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心
上 一 人
法定代理人 卯〇〇
共 同
訴訟代理人 N〇〇
複 代 理 人 陳諱伊律師
被 上 訴 人 寅〇〇
玄〇〇
A〇〇
辰〇〇〇
L〇〇
己〇〇
丙〇〇
辛〇〇

宙○○
亥○○
甲○○
黃○○○

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於民國93年11月30日臺灣高雄地方法院91年度重訴字第447 號第一審判決提起上訴，經最高法院發回更審，本院於99年4 月7 日辯論終結，判決如下：

主 文

原判決除確定部分外，關於命上訴人給付超過如附表「應給付金額」欄所示金額本息部分，及該部分假執行之宣告，暨訴訟費用之裁判，均廢棄。

上開廢棄部分，被上訴人在第一審之訴及其假執行之聲請均駁回。

其餘上訴駁回。

第一、二審（除確定部分外）及發回前第三審訴訟費用由上訴人負擔二分之一，餘由被上訴人負擔。

事 實 及 理 由

一、按第二審訴之變更或追加，非經他造同意，不得為之；但擴張或減縮應受判決事項之聲明者，不在此限，民事訴訟法第446 條第1 項、第255 條第1 項第3 款定有明文。本件被上訴人戊○○、G○○、未○○、黃秀雄、乙○○○於原審請求上訴人賠償本金部分依序為新台幣（下同）24,400元、342,000 元、46,500元、1,480,070 元、173,600 元，嗣於本院更改請求金額依序為11,900元、316,120 元、36,000元、1,392,260 元、143,600 元（本院更一卷(二)第428 頁），應屬減縮應受判決事項之聲明，揆諸上開規定，自應准許。又被上訴人寅○○、亥○○、A○○、辰○○○、L○○、己○○、丙○○、辛○○、宙○○、亥○○、甲○○、黃○○○經合法通知，均未於言詞辯論期日到場，核無民事訴訟法第386 條各款所列情形，爰依上訴人之聲請，由其就此部分一造辯論而為判決。

二、被上訴人主張：王汝添（已死亡，業經被上訴人撤回起訴）、王汝晟、王汝昭（下稱王汝添等人）先後擔任上訴人之董事長，竟自民國88年5 月6 日起至同年8 月27日止，陸續侵占上訴人之銀行帳戶款項共428,056,692 元。且渠等為掩飾侵占行為，明知上訴人無法取得農地產權及未經鑑價等合法程序，仍以挪用之款項，作為支付上訴人購買農地之價款，並登載在會計帳冊上。而上訴人編製88年上半年度財務報告

及重編之88年上半年度財務報告，分別於88年8月31日、同年9月24日公告，均未將上開侵占之事實予以揭露，致該財務報告有虛偽或隱匿情事。又王汝晟自88年7月20日起至89年9月28日止，侵占上訴人之客戶貨款298,704,036元。而上訴人編製88年第三季財務報告，於88年10月29日公告，未將上開侵占之事實予以揭露，致該財務報告有虛偽或隱匿情事。再王汝昭自89年1月7日起至同年12月31日止，向上訴人之客戶收取銷貨保證金計50,660,253元而侵占私用。而上訴人編製89年度第一季及半年度財務報告，於89年4月29日、同年8月31日公告，竟隱匿上開侵占情事未予揭露，且於編製88年全年度財務報告，於89年4月29日公告，亦未為相應之揭露，致該財務報告有虛偽或隱匿情事。伊係自上訴人於88年9月24日公告其重編之88年上半年度財務報告後，在股票市場買受上訴人之股票，嗣上訴人於89年4月29日公告88年全年度財務報告，於同月30日刊登於新聞紙，始揭露王汝晟侵占之部分資訊，致其股價持續下跌，並經台灣證券交易所公告自90年7月19日起暫停交易，終於93年11月16日下市，致伊受有股價差額之損害等情，爰依證券交易法第20條、公司法第23條、民法第28條、第184條、第185條及會計師法第17條、第18條規定，擇一求為命上訴人與王汝晟、王汝昭暨上訴人公司其餘董監事、法人董事之代表人、會計師等連帶給付伊如原判決附表所示之請求金額，並加計自90年7月19日起算法定利息，暨聲請附條件假執行宣告之判決。（至被上訴人請求王汝晟、王汝昭給付部分及請求上訴人給付利息超過自91年5月15日起算部分，業經原審判決確定；被上訴人對其餘董監事、法人董事代表、會計師等上訴部分，則經最高法院駁回其請求，均告確定。另朱玉燕、子○○、C○○先後撤回起訴，戊○○、G○○、未○○、黃秀雄、乙○○○減縮請求以外部分，均非本院審理範圍。）

三、上訴人則以：王汝添等人侵占公款之事實，均須經嚴格之會計調查及稽核，始能發現並確定，而渠等以土地買賣掩飾侵占行為，既無不法之外觀，且重編後之88年上半年度財務報告已具體表明土地買賣價格之決定方式及產權確保方式，經會計師出具無保留意見，並無未允當表達情事。況伊嗣於確認王汝添等人有侵占公司款項情事後，已先後於88年全年度、89年第三季及89年全年度財務報告中予以揭露，自無違反證券交易法第20條之規定。伊公司股票價格自88年初即逐步下跌，至同年9月重編後之財務報告公布時僅為4.06元，迄89年4月30日公布88年全年度財務報告時亦僅3.84元，足證

股價並未因正確之資訊公告而有巨幅變動，故88年9月24日公告重編後88年上半年度財務報告縱有資訊隱匿，亦未造成股東之損害，故被上訴人所稱之損害與財務報告不實間並無相當因果關係存在。又王汝添等人之侵占行為，並非執行公司業務行為，且其受害人為伊，被上訴人非受害者，不得依公司法第23條第2項規定請求伊與王汝晟等人負連帶賠償責任等語，資為抗辯。

四、原審判決上訴人應給付被上訴人如原判決附表所示之應給付金額，及自91年5月15日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並為附條件准免假執行之宣告，而駁回被上訴人其餘之請求。上訴人就其敗訴部分提起上訴，經本院前審駁回其上訴，上訴人復提起上訴，經最高法院廢棄發回更審。上訴人於本院上訴聲明：(一)原判決不利於上訴人部分廢棄。(二)上開廢棄部分，被上訴人在第一審之訴駁回。被上訴人則答辯聲明：上訴駁回。(至被上訴人對上訴人以外之人提起上訴，經本院前審及最高法院均駁回其上訴而確定部分，不予載述。)

五、兩造不爭執及爭執事項：

甲、不爭執事項：

- (一)被上訴人均為自上訴人重編88年上半年度財務報告公告後之88年9月24日起，在股票市場買受上訴人股票之人，至89年4月30日公布88年全年度財務報告後，始賣出股票或現仍持有股票。
- (二)上訴人於89年4月30日公布88年全年度之財務報告時，始揭露董事王汝晟侵占貨款部分情事。
- (三)上訴人經台灣證券交易所公告自90年7月19日至90年11月20日暫停交易，又自91年9月16日轉入櫃檯管理股票，並於93年11月16日下市。
- (四)被上訴人主張所受股價之差額損害，為買入與賣出之差價，及買入而至今仍持有者，以買入價與每股現值1.05元計算差價。
- (五)王汝添等人在上開財務報告製作及審核期間，先後為上訴人之董事長，黃祈用為晉業公司所指派、王逢昌（已死亡）為立貴公司所指派，劉容西為匯亞公司所指派之代表，於上開期間擔任上訴人之法人董事代表或董事；王汝准及宏成公司所指派之王逢明，則為監察人及法人監察人代表。
- (六)劉吉雄、黃鈴雯為上訴人財務報告之查核會計師，於重編前之88年半年度財務報告之查核報告中，就土地交易部分出具「未能取得足夠而適切之證據以評估其未來是否能順利取得

土地產權及購買價款合理性」之保留意見，而就重編後之上開財務報告則出具「立大公司已獲得該等土地之產權確保並取得不動產鑑定公司之鑑價報告，本會計師原先所表示之查核意見應予更新」之意見，且就王汝添等人侵占款項之情事，並未於上開2次財務報告中為揭露。

乙、爭執之事項：

- (一)上訴人之財務報告是否有應揭露而未揭露或未及時揭露之虛偽及隱匿情事？
- (二)上訴人就其財務報告有未揭露或未及時揭露之情事，是否應依證券交易法第20條負責？
- (三)被上訴人之損害與財務報告不實間有無相當因果關係存在？
- (四)被上訴人之損害額應如何計算？被上訴人有無與有過失？

六、上訴人之財務報告是否有應揭露而未揭露或未及時揭露之虛偽及隱匿情事？

(一)依證券交易法第14條第1項規定，本法所稱財務報告，謂發行人及證券商、證券交易所依法令規定，應定期編送主管機關之財務報告。又依證券交易法第36條第1項規定，已依本法發行有價證券之公司，應於每營業年度終了後四個月內公告並向主管機關申報，經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報告。其除經主管機關核准者外，並依下列規定辦理：(1)於每半營業年度終了後二個月內，公告並申報經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之財務報告，(2)於每營業年度第一季及第三季終了後一個月內，公告並申報經會計師核閱之財務報告，(3)於每月十日以前，公告並申報上月份營運情形。是以發行有價證券之公司應依上開規定於每季、每半年及全年度公告其財務報告，並向主管機關申報。

(二)經查，上訴人之董事長王汝添等人自88年5月6日起至同年8月27日止，侵占上訴人資金428,056,692元，供已使用，且渠等為掩飾侵占行為，乃以挪用之款項，作為支付上訴人購買農地之價款，並將上開侵占款項製作不實之會計帳冊，登載為「預付土地款」、「設備」、「三爺埤食品部污水用地定金」、「立泰污水用地定金」、「關廟養豬場定金」等項目，而未經股東會決議及鑑價程序，製作農業用地之買賣契約，以資彌縫，上訴人因當時法令限制無法取得農業用地，而無法辦理土地所有權移轉，是上訴人會計帳冊就王汝添等人侵占款項之債權應記載而未記載，有未據實揭露情事。又上訴人財務報告之查核會計師劉吉雄、黃鈴雯，於重編前之88年半年度財務報告之查核報告中，就土地交易部分出具

「未能取得足夠而適切之證據以評估其未來是否能順利取得土地產權及購買價款合理性」之保留意見，而就重編後之上開財務報告則出具「立大公司已獲得該等土地之產權確保並取得不動產鑑定公司之鑑價報告，本會計師原先所表示之查核意見應予更新」之意見，且就王汝添等人侵占款項之情事，並未於上開2次財務報告中為揭露，此為兩造所不爭執（本院更一卷(一)第172頁），是上訴人編製於88年8月31日公告之88年半年度財務報告、同年9月24日公告之重編後88年半年度財務報告，均有虛偽隱匿情事；又王汝晟自88年7月20日起至89年9月28日止，侵占上訴人向客戶收取貨款298,704,036元，而上訴人編製88年第三季財務報告，於88年10月29日公告，亦未將上開侵占之事實予以揭露，致該財務報告有虛偽或隱匿情事。上開侵占之事實為上訴人所不爭執，且上訴人89年4月30日公布88年度財務報告已揭露更正王汝晟侵占其中部分，又王汝添等侵占事實及王汝晟其他侵占部分，上訴人90年4月29日公告89年度財務報告又揭露更正王汝添等侵占及王汝晟其他侵占部分，此有88年半年度財務報告、重編88年半年度財務報告、88年第三季財務報告可稽（證物外放），另有89年4月30日公布88年度財務報告、90年4月29日公告89年度財務報告可證（本院更一卷(二)第378至382頁）。而王汝晟因上開行為涉犯業務侵占罪，經本院刑事庭以96年度金上重更(二)字第1號，判處有期徒刑3年6月，經最高法院駁回其上訴確定；王汝昭亦因上開行為涉犯業務侵占罪，經本院刑事庭以93年度金上重更(一)字第4號，判處有期徒刑2年2月，經最高法院駁回其上訴確定；至王汝添雖因死亡而為不受理判決，惟王汝晟、王汝昭之上開確定判決已認定其3人共同侵占、製作不實會計憑證之犯行等情，有本院93年度金上重更(一)字第4號、96年度金上重更(二)字第1號、最高法院97年度台上字第6559號、96年度台上字第322號刑事判決可參（本院前審卷(二)第124至172頁，本院更一卷(二)第367至377、468至490頁），可見王汝添等人確有上開業務侵占犯行，且上訴人未將此事實於重編88年半年度財務報告、88年第三季財務報告中揭露情事，至為明確。

(三)又依證券交易法第14條第2項規定，證券發行人財務報告之編製準則，由主管機關定之，而依主管機關財政部證券期貨管理委員會依證券交易法第14條第2項發布之「證券發行人財務報告編製準則」第5條第1項規定：「財務報告之內容應能允當表達發行人之財務狀況、經營結果暨現金流量，並

不致誤導利害關係人之判斷與決策」(原審卷(一)第67頁)。本件王汝添等人自88年5月間起,私自挪用侵占上訴人款項,已如前述,上訴人自應將此資訊於88年半年度及88年第三季財務報告中為揭露,以確保各該財務報告內容之真實,允當表達上訴人之財務狀況暨現金流量,竟未予揭露而有不實情事。而上訴人重編後88年半年度財務報告雖已揭露關係人土地交易,及補正土地鑑價、董事會承認、產權確保等相關程序上瑕疵,並經會計師更正出具無保留意見書,此為兩造所不爭執,惟並未揭露王汝添、王汝晟、王汝昭等人之挪用侵占款項行為,及藉土地買賣以彌補掩飾情事,就此而言,該財務報告仍有應揭露而未揭露或未及時揭露之虛偽及隱匿情事,足堪認定。

(四)至王汝昭侵占銷貨保證金部分,其侵占行為係始自89年1月間起發生,並不在88年上半年及88年第三季之財務報告編製、公告之期間。且上訴人於編製89年度第一季及半年度財務報告,於89年4月29日、同年8月31日公告,及於編製88年全年度財務報告,於89年4月29日公告,縱未為相應之揭露,惟被上訴人買受上訴人之股票係於88年9月24日起至89年4月29日以前,此有被上訴人陳報之求償表可徵(外放),並為上訴人所不爭,是其購入日期均在89年度第一季及半年度、甚至第三季財務報告及88年全年度財務報告公告之前,自無因該財務報告未揭露此資訊而善意買受情事。被上訴人尚不得據此主張該財務報告不實而購買受有損害。

七、上訴人就其財務報告有未揭露或未及時揭露之情事,是否應依證券交易法第20條負責?

(一)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2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,證券交易法第20條第1、2、3項定有明文。申言之,凡符合證券交易法要件之募集、發行、私募或買賣之有價證券,不得就該有價證券相關資訊有虛偽等情事,以確保投資人平等取得資訊之權利,並維公平交易。而財務報告乃投資人據以知悉公司營業狀況、財務、體質等資訊之重要來源,足以影響有價證券的買賣及其價格,是發行人申報或公告之財務報告若有虛偽或隱匿,自應受上開條項之規範。

(二)被上訴人主張因信賴上訴人財務報告真實,自該財務報告公告之日起,買進上訴人股票而受有損害等情。查法人本質通

說採法人實在說，法人具有行為能力，而法人之組織本身不能為法律行為，必須由代表機關之自然人（即法定代理人）代為法律行為，是法人之法定代理人執行編製、公告法人之財務報告之業務，即代表法人本身為編製、公告之行為甚明。本件上訴人之前董事長王汝添、王汝晟、王汝昭等人有故意編製不實財務報告之行為，則該等不實編製行為即屬上訴人所為，上訴人自應依上開規定，對被上訴人負損害賠償責任，自無疑義。又上訴人88年上半年度財務報告係88年8月31日公告，重編後88年上半年度財務報告係同年9月24日公告、88年第三季財務報告係同年10月29日公告、88年全年度財務報告係89年4月29日公告、89年第一季財務報告係89年4月29日公告、89年半年度財務報告係89年4月29日公告等情，有上訴人各該財務報告可稽（證物外放）。而被上訴人均係自88年9月24日以後至89年4月29日以前買進上訴人之股票，業如前述，則其主張因信賴上訴人財務報告真實而買受者，應係重編後88年上半年度財務報告、88年第三季財務報告而已，上訴人自應就其上開財務報告有未揭露或未及時揭露之情事負責。至其他財務報告均在被上訴人購進股票後始為公告，縱有不實，既不影響被上訴人購入股票之決定，即非本件損害賠償所應審究之事實，應可認定。

八、被上訴人之損害與財務報告不實間有無相當因果關係存在？

(一)按股票發行公司經由股票交易所呈現之資訊，以表彰公司之經營成效，並藉以提昇公司債信能力，為公司籌募資金之重要方法之一，而一般專業金融機構（含投資信託公司及外國資金等）及投資大眾則藉由股票交易以獲取投資利潤或交易差額利益，故股票交易已為現代經濟社會之重要理財管道。又股票之性質，並不以券面價值表彰其實際價值，而係以發行股票公司之營業內容、財務狀況、經營理念、營運方針及其他因素為其實際價值之衡量，且因一般投資大眾並不容易取得此部分完整之資訊，而在交易過程中易有受不當或不實資訊誤導之可能，故而證券交易法第20條規定有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有詐欺不實等行為，且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，以確保有價證券買賣等行為之真實及公平性。再者，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，故參與此一交易之關係人中如有提供虛偽不實資訊之情事，自應對善意參與交易者所受之損害負其責任。又財務報告為

投資人投資有價證券之主要參考依據，應具有可靠性、公開性及時效性，以使投資大眾瞭解公司之經營現況及未來展望，故證券交易法第36條規定，發行有價證券公司應於每季、每半年及全年度公告其財務報告，以允當真實揭露該公司之財務狀況。

(二)上訴人雖抗辯被上訴人並非信賴財務報告而購買股票，其所受損害與財務報告間，並無相當因果關係存在云云。惟一般公開說明書及財務報告之內容，往往使用諸多專業術語，如未具有相關之會計、財經或法律等專業知識，固難瞭解其所述內容，且一般非專業投資人或有未參酌財務報告以決定其購買意願，亦屬實情，然在公開市場為股票交易者並非僅限於非業專投資人而已，專業投資者（如投資信託公司及外國資金等）參與股票買賣，更為股票交易之主要對象，而各該專業投資者均聘僱有相關專業人員從事各項財經資訊等影響股票行情因素之分析、研判，並提出投資意見以供是否進場交易之參考，此為眾所周知之事實，而此類專業投資者，對各該上市、上櫃公司之財務報告，既本其專業知識為研判分析，藉以決定是否交易買賣，並使一般非專業之投資大眾因而跟進或為參與交易之決定，則在整體交易市場之運作下，任何以不實資訊公開於股票交易市場之行為，應均可視為對參與股票交易之不確定對象為詐欺，並進而推定任何參與股票交易之善意取得人或出賣人，均有信賴該資訊之真實性。是上訴人之財務報告若有不實，自會影響其股價之漲跌及投資人購買該股票之意願。

(三)至影響股票交易之因素，固不祇財務報告一項，其他各項如政經情況或國際局勢，甚或各該產業之特殊性質所面臨之情境，亦可影響該產業之股票行情，但就整體交易市場而言，因投資大眾並非專就單一股票為交易，在相互交錯影響下，實難認某特定不實之資訊對某特定股票交易並無影響，惟上訴人於88年9月24日重編之88年上半年度財務報告公告後，股價固然屬於低價，然走勢仍漲跌互見，維持在每股4元上下，至89年2月間甚至上漲至每股5至7元之間，惟89年4月30日於新聞紙公布88年全年度財務報告揭露王汝晟侵占貨款之事實後，股價即持續下跌，至90年7月19日暫停交易前之期間，則持續下跌至每股1元左右，及自90年11月21日恢復交易時起至91年9月間止，亦在每股1至2元間漲跌，其間多跌至1元以下，且上訴人股票嗣於91年9月16日轉入櫃檯管理股票，於93年11月16日下市等情，此有上訴人股價走勢圖、上訴人上開期間每日成交資料、台灣證券交易所公告

可稽（原審卷(三)第14、16至36頁、原審卷(五)第8至11頁、本院更一卷(二)第291至306頁），並為兩造所不爭執。而被上訴人係於重編之88年上半年度財務報告公告後始購入上訴人股票，即因信賴該財務報告，不知董事侵占款項之事實而為購入，其後侵占之事實揭露後，股價持續下跌，回歸至真實價格，致被上訴人受有損害，其損害與財務報告不實間，自有相當因果關係。

九、被上訴人之損害額應如何計算？被上訴人有無與有過失？

(一)按證券交易法第20條第3項損害賠償之規定，並未就財務報告不實所致損害之賠償額計算及認定標準為規範，是其損害賠償方法，應依據民法第216條之規定，除法律另有規定或契約另有訂定外，應填補債權人所受損害及所失利益。又損害賠償之目的在於填補所生之損害，其應回復者，並非「原來狀態」，而係「應有狀態」，應將損害事故發生後之變動狀況考慮在內（最高法院96年度台上字第172號裁判意旨參照），是本件計算方式，應為其購買價格減去該股票公平價格之差額，以計算賠償金額，始為合理。至被上訴人主張計算方式，若於起訴前賣出者，應以買進之金額與賣出之金額計算價差，若至今仍未賣出而持有股票者，應以買進之金額與持股價值計算價差，而持股價值應以暫停交易日前三個月之平均收盤價格作為暫停交易後之參考價值云云，惟此計算損害賠償方式，無異投資人買賣股票無損益，而回復於未購買前之原來狀態，而不必承擔不實消息更正後之其他變動因素所產生盈虧之風險，尚不符合公平原則，核不足採。

(二)就股票之公平價格應如何認定，參酌美國1995年證券民事訟爭改革法有關以不實消息更正日起90日平均價格為計算投資人損害基準之規定，以不實情事揭露後90個營業日收盤平均價，擬制為該有價證券未受不實財務資訊影響之所謂「真實價格」，此有行政院金融監督管理委員會97年12月30日金管證六字第0970070617號函可參（本院更一卷(二)第248至290頁）。且兩造均認同以不實情事揭露後90個營業日收盤平均價，應為被操縱之股價反應至市場之合理價格，堪為擬制為真實價格等語（被上訴人：本院更一卷(二)第220、365頁，上訴人：同卷第339至340頁），爰審酌上訴人應賠償者，應為被上訴人回复至未有侵害事實之應有狀態，即以被上訴人對於本件股票之「不當購買價」與該股票「真實價格」之差額，為被上訴人得求償之金錢損害，而真實價格應係不實資訊揭露後反應至股票市場，經合理期間所形成之價格，並參酌上開美國立法例及兩造意見，以不實情事揭露後90個營

業日收盤平均價，擬制為真實價格，應屬可採，是本件以此計算損害賠償之標準。

(三)而關於不實消息更正之時點，被上訴人固主張上訴人於89年4月30日公布88年全年度之財務報告，僅揭露王汝晟侵占貨款部分，尚未完全揭露侵占犯行，而王汝添等人侵占之事實係於90年4月29日公告89年全年度財務報告時，始為大部分揭露，惟上訴人公司股票卻於90年7月19日起暫停交易，故自公告日起至股票暫停交易日之期間，尚不足90個營業日以為適當反應期間，故應以90年7月之股票月均價以計算持股價值云云，為上訴人所否認，並抗辯上訴人88年全年度之財務報告即已更正不實資訊，應以該財務報告公布後90個營業日收盤平均價為計算基礎等語。惟查，被上訴人均係於88年9月24日上訴人重編後88年上半年度財務報告公告後，在股票市場買受上訴人股票之人，而上訴人股價於88年9月27日收盤價每股3.38元，因財務報告不實，未能合理反應股價，至89年2月22日攀升至每股7.25元，於89年4月30日公布88年全年度之財務報告，揭露王汝晟侵占貨款後，至89年5月2日跌至每股3.98元，此後呈現下跌走勢，鮮有回升情形，至90年4月29日公布89年全年度財務報告前，於90年4月27日每股僅有1.20元，至90年7月18日為0.94元，並經台灣證券交易所公告自90年7月19日至90年11月20日暫停交易，又於91年9月16日轉入櫃檯管理股票，嗣於93年11月16日下市等情，有上訴人該期間每日成交資料、台灣證券交易所公告可佐（原審卷(三)第16至36頁、原審卷(五)第8至11頁、本院更一卷(二)第291至306頁）。顯見89年4月30日公布88年全年度財務報告，雖僅揭露王汝晟侵占款項184,016,000元部分，惟投資人對上訴人之經營已產生不信任，致股價下跌，是該財務報告之揭露已足供市場適當反應該事件對股價之影響。至王汝添等人侵占之事實固於90年4月29日公告89年全年度財務報告時，陸續又為揭露，有該財務報告可參（證物外放），惟投資人前因揭露王汝晟侵占部分，已對上訴人信心動搖，並反應於股價持續走跌，是90年4月29日公告89年全年度財務報告再為揭露其他侵占部分，僅甚難挽回投資人信心而已，是90年4月29日公告後至同年7月18日暫停交易前一日，股價跌價僅0.26元，足徵該次公告衝擊非大，並無再因侵占之事實繼續揭露，對股價有何大幅變動。至上訴人於90年7月19日起暫停交易，係因上訴人89年度及90年第一季財務報告，經主管機關通知重編而逾期仍未重編，故依該公司營業細則第50條第1項規定停止其上市有價證券買賣，有

行政院金融監督管理委員會98年6月12日金管證審字第0980026816號函可參（本院更一卷(二)第350、351頁），可知其停止上市與其股價下跌無關，尚不足認係90年4月29日公告89年全年度財務報告所致。準此，上訴人於89年4月30日公布88年全年度財務報告後，足以將董事挪用公司款項之資訊反應至股票市場，而影響投資人進場或繼續持有股票意願，及適當反應至股票價格，是本件計算賠償金額關於不實消息更正之時點，自應以89年4月30日公布88年全年度之財務報告為準，較為合理。

(四)依上所述，上訴人既於89年4月30日公布88全年度財務報告揭露董事侵占之行為，則計算被上訴人因財報不實損害賠償金額，自89年4月30日起算90個營業日（89年4月30日、同年5月1日未營業），即自89年5月2日起至89年8月25日止90營業日收盤平均價，依上訴人該期間每日成交資料所示收盤價（本院更一卷(二)第291至306頁），計算結果為每股3.25元（小數點第2位以下4捨5入），是應以每股3.25元為不實消息更正後之公平合理價格，據以計算損害賠償如附表所示。又被上訴人或於起訴前即賣出股票者，或於起訴後因減資而減少股份者，然均不影響損害賠償之範圍係以被上訴人購買股票價格與真實價格之差額為計算，除此之外股票價值或股份之增減變動，則屬個人應承擔之盈虧風險，尚與賠償數額之計算無關。從而，被上訴人請求上訴人依附表所示「應給付金額」欄所示賠償金額，及自起訴狀繕本送達翌日後之91年5月15日起至清償日止之法定遲延利息，自屬有據，逾此部分之請求，尚屬無據，不應准許。

(五)再者，被上訴人因誤信上訴人不實之財務報告而高價購買股票，該公平合理價格應以不實情事揭露後90個營業日收盤平均價，擬制為該有價證券未受不實財務資訊影響之所謂「真實價格」，故計算投資人損害，應以該真實價格與被上訴人購買價格之差價，以填補被上訴人之損害，前已述之，此等同被上訴人係以公平合理價格購買股票，就此損害賠償部分，被上訴人對於損害之發生並無可歸責原因，自無與有過失可言。至上訴人更正不實消息後，被上訴人除以上開填補損害外，未適時出脫持股，該公平合理價格以外之盈虧，即屬被上訴人自身對上訴人公司財務狀況加以評估及未來發展有所期待後，判斷是否應繼續持股之結果，其損益即非上訴人所造成，應由被上訴人自行承擔此風險，上訴人對此應無須負賠償責任。被上訴人雖又主張上訴人更正其不實財務報告後，股價持續下跌，成交量甚低，伊無法出脫持股，此損害

不可歸責於伊云云。惟股票持有人能否出脫持股，應視市場買賣雙方對公司未來前景、業務、財務判斷及所要求買賣價格（報價）等因素而定，尚難就成交量單一因素具體認定，此有行政院金融監督管理委員會98年6月12日金管證審字第0980026816號函可按（本院更一卷(二)第350、351頁），參以上訴人每日成交資料以觀（原審卷(三)第16至36頁、本院更一卷(二)第291至306頁），其營業日均有成交量，顯示上訴人尚有買賣股票行為，是被上訴人能否出脫持股，實無從就成交量之單一因素認定，所主張無法出脫持股非可歸責於己云云，自無足取。

(六)另被上訴人依證券交易法第20條、公司法第23條、民法第28條、第184條、第185條及會計師法第17條、第18條規定，擇一請求上訴人賠償，其請求有理由部分，自無再審酌其他法律關係之必要。至其請求無理由部分，因上訴人之損害係可歸責於己所致，不得向上訴人請求賠償，是被上訴人依其他法律關係請求，亦屬無據，不應准許。

十、綜上所述，被上訴人依證券交易法第20條之規定，請求上訴人賠償其損害，於如附表「應給付金額」欄所示金額，及自91年5月15日起至清償日止，按年息5%計算之法定遲延利息部分，為有理由，應予准許。逾此所為請求，為無理由，應予駁回。又上開應准許部分，兩造均陳明願供擔保請准、免為假執行宣告，並無不合，自應分別酌定擔保金額准許之。至於被上訴人敗訴部分，其假執行之聲請失所附麗，應併予駁回。原審就超過上開應准許部分（除確定部分外），為上訴人敗訴之判決，並為假執行之宣告，自有未洽。上訴意旨就此部分指摘原判決不當，求予廢棄改判，為有理由。至於上開應准許部分，原審判命上訴人給付，並為假執行之宣告，核無違誤，上訴意旨，就此部分，仍執陳詞，指摘原判決不當，求予廢棄，為無理由，應駁回其上訴。又本件事證明確，兩造其餘攻擊防禦及舉證，於判決結果不生影響，爰不予論述，附此敘明。

據上論結，本件上訴為一部有理由，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79條、第85條第1項前段，判決如主文。

中 華 民 國 99 年 5 月 10 日

民事第五庭

審判長法官 蔡明宛

法 官 曾錦昌

法 官 魏式璧

以上正本證明與原本無異。

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，其未表明上訴理由者，應於上訴後20日內向本院提出上訴理由書（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，並依附註條文規定辦理。

中 華 民 國 99 年 5 月 10 日
書 記 官 林佳蓉

附註：

民事訴訟法第466 條之1：

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，或上訴人為法人、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適當者，亦得為第三審訴訟代理人。

第1 項但書及第2 項情形，應於提起上訴或委任時釋明之。

附表

被上訴人	買入日期	買入價格 (元/股)	買入股數 (股)	買入總金額 (A)	買入總股 數 (B)	每股3.25 元* B (C)	應給 付金額
蔡文永	89.3.27	4.21	50,000	210,500	50,000	162,500	48,000
							158,000
天○○○	89.1.26	4.21	25,000	105,250	25,000	81,250	24,000
							30,250
E○○	89.2.16	6.55	120,000	786,000	120,000	390,000	396,000
							441,300
Q○○	89.2.10	5.55	5,000	27,750	5,000	16,250	

11,500	22,500						
		89.1.27	4.36	10,000			
H〇〇					105,100	20,000	65,000
40,100	84,100						
		89.2.11	6.15	10,000			
戊〇〇		89.1.11	3.49	10,000	34,900	10,000	32,500
2,400	11,900						
戊〇〇		89.4.12	5.45	10,000	54,500	10,000	32,500
22,000	44,000						
G〇〇		89.2.21	6.75	60,000	405,000	60,000	195,000
210,000	316,120						
西〇〇		89.1.29	4.45	1,000	4,450	1,000	3,250
1,200	3,400						
未〇〇		89.2.10	5.70	10,000	57,000	10,000	32,500
24,500	36,000						
癸〇〇		89.4.12	5.75	10,000	57,500	10,000	32,500
25,000	18,440						
		89.4.1	5.10	10,000			
地〇〇					61,800	12,000	39,000
22,800	27,960						

	89.4.12	5.40	2,000			
	89.4.17	4.82	10,000			
J〇〇				57,100	12,000	39,000
18,100	38,700					
	89.4.21	4.45	2,000			
	89.1.29	4.50	3,000	13,500	3,000	9,750
申〇〇						
3,750	10,350					
	89.2.22	7.25	10,000	72,500	10,000	32,500
K〇〇						
40,000	62,000					
	89.3.8	5.00	5,000			
	89.3.17	4.02	5,000			
V〇〇				45,100	10,000	32,500
12,600	31,300					
	89.4.6	4.20	3,000	12,600	3,000	9,750
D〇〇						
2,850	9,540					
	89.3.7	4.67	1,000			
	89.4.15	4.65	3,000			
丑〇〇				18,620	4,000	13,000
5,620	14,380					

宇〇〇	89.4.20	4.37	5,000	21,850	5,000	16,250
5,600	16,600					
U〇〇	89.2.24	6.30	5,000	31,500	5,000	16,250
15,250	26,250					
	88.10.18	3.90	5,000			
T〇〇	88.11.19	3.89	2,000	36,880	10,000	32,500
4,380	26,380					
	88.12.20	3.20	3,000			
	89.4.12	5.05	1,000			
丁〇〇				10,150	2,000	6,500
3,650	7,730					
	89.4.12	5.10	1,000			
	89.2.21	6.80	2,000			
M〇〇				27,400	4,000	13,000
14,400	23,200					
	89.2.23	6.90	2,000			
午〇〇	88.10.7	5.00	50,000	250,000	50,000	162,500
87,500	197,500					

○○○	89.2.22	7.20	20,000	144,000	20,000	65,000	
79,000	123,000						
	88.10.18	3.74	5,000				
林美鳳				41,200	10,000	32,500	
8,700	30,700						
	89.3.30	4.50	5,000				
王惠玲	89.2.17	6.30	5,000	31,500	5,000	16,250	
15,250	26,250						
	89.2.18	6.10	5,000				
張漢良				50,500	9,000	29,250	
21,250	41,050						
	89.3.8	5.00	4,000				
	89.2.22	7.25	6,000				
陳雯文				57,500	8,000	26,000	
31,500	33,340						
	89.2.22	7.00	2,000				
許陳月	89.4.27	4.16	5,000	20,800	5,000	16,250	
4,550	15,550						
黃淑庚	89.2.22	7.25	2,000	14,500	2,000	6,500	

8,000	12,400						
劉奕渭	89.2.11	6.00	25,000				
	89.2.15	6.15	25,000				
				612,500	100,000	325,000	
287,500	507,500						
劉奕渭	89.2.15	6.20	25,000				
	89.2.15	6.15	25,000				
	89.2.10	5.80	38,000				
	89.2.10	5.70	12,000				
劉鄧麗玉	89.2.10	5.55	20,000	748,400	127,000	412,750	
335,650	470,600						
	89.2.10	5.80	27,000				
	89.2.17	6.40	30,000				

W○○	89.2.23	7.25	8,000	58,000	8,000	26,000
32,000	49,600					
F○○	89.3.21	4.15	5,000	20,750	5,000	16,250
4,500	6,050					
S○○	89.4.13	4.80	20,000	96,000	20,000	65,000
31,000	75,000					
R○○○	89.4.13	4.80	20,000	96,000	20,000	65,000
31,000	75,000					
I○○	89.2.23	6.80	1,000	6,800	1,000	3,250
3,550	5,750					
王○○	89.2.15	6.15	2,000	12,300	2,000	6,500
5,800	8,220					
P○○	89.4.12	5.75	10,000	57,500	10,000	32,500
25,000	19,920					
	89.4.18	5.00	40,000			
巳○○	89.4.19	4.64	57,000	478,490	100,000	325,000
153,490	217,990					
	89.4.19	4.67	3,000			

蔡耀宇	89.3.2	5.75	25,000	143,750	25,000	81,250
62,500	117,250					
李美林	89.2.11	6.15	4,000	24,600	4,000	13,000
11,600	20,400					
謝佳君	89.2.15	7.05	2,000	14,100	2,000	6,500
7,600	12,000					
王家福	89.4.12	5.20	19,000			
	89.4.12	5.40	1,000			
	89.4.13	4.94	10,000			
	89.4.20	4.41	2,000			
				278,690	60,000	195,000
83,690	197,010					
王家福	89.4.20	4.35	2,000			
	89.4.20	4.32	10,000			
	89.4.20	4.37	1,000			

	89.4.28	4.00	15,000				
	89.2.11	5.05	25,000				
鍾晃昕	89.2.24	6.60	25,000	548,750	100,000	325,000	
223,750	304,290						
	89.3.1	5.15	50,000				
	89.2.1	5.05	20,000				
	89.2.9	5.20	20,000				
	89.2.9	5.40	20,000				
	89.2.10	5.65	20,000				
	536,850						
范淑瑩				1,205,100	220,000	715,000	
490,100	89.2.24	6.50	20,000				
	89.3.1	5.15	70,000				

	89.3.2	5.60	7,000				
	89.3.2	5.80	43,000				
	89.4.12	5.05	5,000				
李美足	89.4.12	5.75	3,000	53,100	10,000	32,500	
20,600	31,540						
	89.4.12	5.30	2,000				
顏素珍	89.2.22	7.25	100,000	725,000	100,000	325,000	
400,000	620,000						
莊貞雄	89.4.5	4.29	8,000				
	89.4.5	4.27	20,000				
	89.4.5	4.25	30,000				

	89.4.21	4.34	20,000			
128,620	414,620			551,120	130,000	422,500
	89.4.21	4.30	22,000			
莊貞雄	89.4.24	4.26	10,000			
	89.4.27	4.04	10,000			
	89.4.27	3.95	10,000			
	88.10.14	3.58	3,000			
	88.10.15	3.58	4,000			
	88.10.15	3.58	4,000			
	88.12.15	3.52	3,000			
	88.12.22	2.95	4,000			

		88.12.24	2.65	5,000			
		89.1.5	2.54	5,000			
		89.1.20	4.34	3,000			
		89.1.20	4.65	3,000			
呂政忠					183,230	49,000	159,250
23,980	131,780						
		89.1.21	3.99	2,000			
		89.1.24	3.72	2,000			
		89.2.19	6.00	1,000			
		89.2.29	5.50	1,000			
		89.3.3	5.45	2,000			
		89.3.6	4.76	2,000			

	89.3.10	5.05	1,000				
	89.3.21	3.75	2,000				
	89.4.20	4.34	2,000				
黃秀雄	89.2.23	6.85	100,000				
	89.4.1	4.58	24,000				
	89.4.1	4.59	26,000				
	89.4.1	4.55	20,000				
黃秀雄				1,848,060	350,000	1,137,500	
710,560	89.4.1	4.56	30,000				1,392,260
	89.4.5	4.27	50,000				
	89.4.12	5.15	50,000				

	89.4.15	4.70	50,000				
錢友琪	89.3.22	4.10	10,000	41,000	10,000	32,500	
8,500	30,500						
B○○	89.04.12	5.25	4,000	21,000	4,000	13,000	
8,000	16,800						
	89.3.1	5.75	8,000				
乙○○○	89.3.1	5.80	12,000	215,600	40,000	130,000	
85,600	143,600						
	89.3.4	5.00	20,000				
	89.4.15	4.87	2,000				
	89.4.19	4.73	5,000				
	89.4.19	4.58	5,000				

	89.4.20	4.36	5,000			
寅〇〇				148,490	33,000	107,250
41,240	23,510					
	89.4.20	4.35	3,000			
	89.4.21	4.45	5,000			
	89.4.24	4.44	5,000			
	89.4.26	4.30	3,000			
<hr/>						
玄〇〇	89.3.23	4.18	26,000			
	89.3.23	4.18	50,000			
	89.3.24	4.17	10,000			
	89.3.28	4.00	10,000			
	89.4.1	4.54	30,000			

	89.4.12	5.05	10,000			

玄〇〇 377,580	89.4.14 359,290	5.05	10,000	1,388,330	311,000	1,010,750

	89.4.15	4.65	20,000			

	89.4.19	4.70	50,000			

	89.4.19	4.61	50,000			

	89.4.19	4.56	10,000			

	89.4.20	4.42	20,000			

	89.4.27	3.95	15,000			

	89.2.16	6.30	1,000			

A〇〇 19,050	89.3.6 19,350	5.00	5,000	54,800	11,000	35,750

	89.3.6	4.70	5,000				
辰〇〇〇	89.2.21	6.80	20,000	136,000	20,000	65,000	
71,000	115,000						
	89.2.23	7.00	50,000				
L〇〇				690,000	100,000	325,000	
365,000	585,000						
	89.2.23	6.80	50,000				
	89.3.30	4.50	3,000				
己〇〇	89.3.30	4.57	3,000	35,190	8,000	26,000	
9,190	26,790						
	89.4.28	3.99	2,000				
丙〇〇	89.3.28	4.16	10,000	41,600	10,000	32,500	
9,100	27,800						
辛〇〇	89.3.8	4.99	2,000	9,980	2,000	6,500	
3,480	7,880						
	89.4.10	5.05	10,000				

宙〇〇	89.4.11	5.40	10,000	392,000	70,000	227,500	
164,500	250,100						
	89.4.12	5.75	50,000				
亥〇〇	89.2.22	6.60	5,000	33,000	5,000	16,250	
16,750	27,750						
甲〇〇	89.2.22	7.25	1,000	7,250	1,000	3,250	
4,000	6,200						
黃〇〇〇	89.2.19	6.40	5,000	32,000	5,000	16,250	
15,750	26,750						
合 計							
5,480,680	8,820,140						