

【裁判字號】106,台上,1246

【裁判日期】1070314

【裁判案由】請求損害賠償

【裁判全文】

最高法院民事判決

106年度台上字第1246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 黃正欣律師

被上訴人 陳錦澹

訴訟代理人 許兆慶律師

林皓堂律師

被上訴人 歐明榮

劉秀敏

共同

訴訟代理人 葉大慧律師

葉立琦律師

被上訴人 陳益源

訴訟代理人 金玉瑩律師

李育錚律師

被上訴人 陳仁憲

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國105年6月28日臺灣高等法院第二審判決（103年度金上字第13號），提起一部上訴，本院判決如下：

主 文

原判決關於駁回上訴人請求被上訴人連帶給付如附表「上訴三審之金額」欄所示金額本息之訴及該訴訟費用部分廢棄，發回臺灣高等法院。

理 由

本件上訴人主張：第一審共同被告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（下稱櫃買中心）進行買賣之公司。被上訴人陳錦澹自民國95年1月13日起至96年6月13日止，擔任該公司總經理，自同年6月14日起至97年7月20日止，擔任董事長；被上訴人陳仁憲自95年2月1日起至96年9月30日止，擔任協理兼財務處長；被上訴人陳益源擔任總經理之特別助理；被上訴人歐明榮則為訴外人建笙科技股份有限公司之業務負責人，與被上訴人劉秀敏為夫妻關係。合邦公司於95年間營收下滑，為美化財務報告，被上訴人竟合謀、分工，自95年3月起至96年8月止，由合邦公司向紙上境外公司（包括 CAPITAL BASE LIMITED、LANTAL ENTERPRISES LIMITED、

NEXT FORTUNE LIMITED等公司)虛偽進貨,合計新臺幣(下同)5億5771萬9554元,再虛偽轉售訴外人時明有限公司、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等公司,銷貨金額合計5億9259萬5043元(下稱系爭三角貿易),藉以創造合邦公司之營業收入,掩飾虧損及營收下滑幅度,並據以製作及公告95年第3季、95年度全年度、96年第1季、96年上半年度、96年第3季等財務報告(下合稱系爭財務報告)。附表所示施建興等243人(下稱授權人),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,其等因信賴系爭財務報告而買賣或繼續持有合邦公司股票。嗣合邦公司因系爭三角貿易事件遭檢調搜索,該公司於97年4月17日在公開資訊觀測站公告該重大訊息,翌日經媒體廣為報導,合邦公司股價持續下跌。扣除伊與合邦公司等和解獲償之金額8796萬元,授權人尚受有如附表所示,合計3287萬1143元本息之損害等情。爰對歐明榮、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條規定;對陳錦澹、陳仁憲依證券交易法第20條第1、3項、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項規定,求為命被上訴人連帶給付施建興等243人如附表所示金額,並加付自99年5月18日起算之法定利息,由伊受領之判決(未繫屬本院部分,不予贅述)。

被上訴人則以:上訴人就授權人信賴系爭財務報告而買賣或繼續持有股票之交易因果關係及損害因果關係,未盡舉證責任等語,資為抗辯。

原審就上訴人請求被上訴人連帶給付如附表「上訴三審之金額」欄所示金額本息部分,廢棄第一審所為上訴人勝訴之判決,改判駁回其訴,無非以:法律並無明文規定得適用「詐欺市場理論」,以推定交易及損害之因果關係,且我國櫃買交易市場尚非效率市場,自無採用「詐欺市場理論」之餘地。縱認「詐欺市場理論」可採,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,則上訴人應就系爭財務報告內容之虛偽,客觀上足以影響公司股價(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。又系爭財務報告內容虛偽部分,客觀上是否足以影響公司股價,原則上係就公司經營相關之公開資訊綜合評估後加以判斷,其非消極或內心主觀待證事實,亦無證據偏在被上訴人或合邦公司之情形。且上訴人為依證券投資人及期貨交易人保護法設立之保護機構,有能力為舉證風險之控制,由上訴人負舉證責任,並無民事訴訟法第277條但書所定顯失公平情事。再者,上訴人雖主張:合邦公司95年度、96年上半年度外

購產品買賣佔營收比例由37.87%成長至63.51%，其中屬於DRAM及其模組買賣交易比例由28.96%成長至61.92%，系爭三角貿易對於合邦公司之銷貨收入有重大貢獻等語，固提出查核報告為證。惟查市場股價係反映公司未來價值，系爭財務報告有關銷貨收入部分係落後性資訊，不足作為評估公司未來價值之依據，仍須參考及時及前瞻性資訊，分析公司所營事業之展望及產品競爭力。經查，系爭三角貿易發生期間，從95年3月起至96年8月止，合邦公司應於每月10日前公告，並申報上月份營運情形，揭露之營業收入僅於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月起逐月下滑，至同年11月依序減少14.88%、7.15%、19.43%、32.90%、50.45%、50.92%、78.06%、78.82%、87.74%、99.31%，97年4月減少91.49%。是系爭財務報告雖虛增營收，但與其他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認為該虛增營收使公司之營運績效具有未來展望性，而得以支撐，甚至提升公司股價。又依被上訴人、合邦公司之陳述及櫃買中心96年9月5日證櫃監字第0960202839號函、合邦公司102年1月31日（102）合邦字第0101號函、勤業眾信會計師事務所 102年2月1日勤竹0000000號函記載，系爭財務報告虛偽部分經更正後，對於公司之稅後損益金額未生影響，無須重編財務報告，難謂此虛偽情事已構成證券交易法第20條之1第1項所指之「主要內容」。復依證人即授權人倪秀枝之證詞，其並非因系爭財務報告而作成投資決定。綜上，系爭三角貿易交易所佔營收比例，不足以影響合邦公司之股價。系爭財務報告內容雖然虛偽，客觀上難認屬於重大影響投資人投資決定之消息，對於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，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，掏空公司資產至少5億元。是公司股價自97年4月18日起持續下跌，主要係反應上開報導內容所致。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虛偽有關。另訴外人楊世村違反證券交易法案件，於95年12月及96年 1月間大量買賣合邦公司股票，拉抬其股價，影響股價上漲 2至10檔。合邦公司於95年10月26日公告95年第 3季財務報告後，股價大致持平，係自楊世村炒作後，股價即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、同年10月31日公告96年上半年度財務報告、96年第 3季財務報告，但未能阻止跌勢，足證系爭財務報告雖然不實，但不影響公司股價。上訴人就系爭財務報告，重大影響投資人作成投資判斷乙事，未盡舉證

責任，自難認授權人受有股價下跌差價之損害。從而，上訴人依證券交易法第20條第1、3項、第20條之1第1項、民法第28條、第184條第1項後段、第2項、第185條、公司法第23條第2項等規定，請求被上訴人連帶給付施建興等243人如附表「上訴三審之金額」欄所示金額本息，由上訴人受領之，非屬正當，應予駁回等詞，為其判斷之基礎。

惟查依證券交易法應公告或申報之財務報告及財務文件或依同法第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，有價證券之善意取得人、出賣人或持有人就其因而所受之損害，得依同法第20條之1第1項至第3項規定，向應負賠償責任之發行人、負責人、曾於財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章之發行人職員請求賠償。次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條亦定有明文。在公開股票市場，公司資訊為投資人所重視，屬影響股價之因素之一。合理之投資人會留意公司之營收、盈餘，資為投資判斷基礎。信賴為公開證券市場之基石，證券市場賴以有效公平運作。投資人信賴市場股價為真實，進而買賣或繼續持有股票時，縱未直接閱覽資訊，但其對市場之信賴，間接信賴公開資訊，信賴資訊、股價會反映真實，而據以進行投資。證券交易法第20條之1規定，不實資訊與交易間之因果關係，倘採嚴格標準，則投資人閱覽資訊時，未必有他人在場，且信賴資訊而下投資判斷屬主觀意識，難以舉證，其結果將造成不實資訊橫行，投資人卻求償無門，而顯失公平。故有依民事訴訟法第277條但書規定，減輕投資人舉證責任必要。準此，透過市場信賴關係，推定投資人對公司發布之重大資訊產生信賴，不實資訊與交易間有因果關係。至公益性質之上訴人係代投資人提起訴訟，該舉證責任之減輕，不因投資人自行提起或由其代為提起，而有所不同。又公司營收為財務報告之主要內容，且為投資人投資之重要參考資訊，倘有虛偽，勢將影響投資判斷及扭曲股價。查被上訴人於95年3月起至96年8月間假造系爭三角貿易，虛增營收，而合邦公司應於每月10日前公告並申報上月份營運情形，揭露之營收僅95年8月前稍有增長，自95年9月起至96年9月止則逐月下降，且下降幅度甚大，為原審認定之事實。果爾，被上訴人虛增營收之目的，是否非在掩飾營收嚴重衰退之事實，減少股價下挫之幅度，洵非無疑。而合邦公司95年度、96年上半年度外購產品買賣佔營收比例由37.87%成長至63.51%，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、LANTALENTERPRISES 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、SEM ITECH CO., LTD之銷售額依序為1億7574萬2000元、2億7400萬06 00元，佔95年度、96年上半年度銷售額比例依序為 11.62%、44.22%，有櫃買中心96年9月5日證櫃監字第0960202839號函可按（見一審審重訴卷(四)第113頁）。而公司過去營運紀錄為預測其未來價值之重要參考，能否謂財報不實非屬影響投資判斷之重大資訊，非無研求餘地。原審徒以合邦公司於95年10月26日公告95年第3季財務報告後，股價大致持平，於96年8月31日、同年10月31日公告96年上半年度、96年第3季財務報告後，則未能阻止跌勢，即謂虛增營收非系爭財務報告之主要內容，對投資人之投資判斷及合邦公司股價無重大影響，進而為不利上訴人之判決，不無可議。上訴人上訴論旨，指摘原判決不利其部分違背法令，求予廢棄，非無理由。

據上論結，本件上訴為有理由。依民事訴訟法第477條第1項、第478條第2項，判決如主文。

中 華 民 國 107 年 3 月 14 日

最高法院民事第七庭

審判長法官 劉 靜 嫻

法官 高 金 枝

法官 吳 光 釗

法官 楊 絮 雲

法官 林 恩 山

本件正本證明與原本無異

書 記 官

中 華 民 國 107 年 3 月 28 日