臺灣高等法院民事判決

105年度金上更(一)字第3號

上　訴　人　財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心
設臺北市松山區民權東路3 段178 號12樓
法定代理人　邱欽庭　住同上
訴訟代理人　陳宣至律師
林宜家律師
被　上訴人　鄭珮榆（原名鄭秋月）

訴訟代理人　劉慧君律師
陳怡君律師
鄧依仁律師
被　上訴人　飛雅高科技股份有限公司
設臺南市安平區建平十二街396 巷18號1
、2 樓
法定代理人　林瑞成律師（臨時管理人）
許雅芬律師（臨時管理人）
被　上訴人　黃益煌

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於民國101 年6 月13日臺灣士林地方法院99年度金字第5 號第一審判決提起上訴，經最高法院發回更審，上訴人並為上訴聲明之減縮及請求權之追加，本院於107 年10月31日言詞辯論終結，判決如下：

主　　文

上訴及追加之訴均駁回

第二審（含追加之訴）及發回前第三審（除確定部分外）訴訟費用由上訴人負擔

事實及理由

壹、程序方面：

一、上訴人原請求被上訴人與原審共同被告何惠蘭、高慧雯連帶給付之款項，如附表1 至6 「原始請求金額」欄所示，合計新臺幣（下同）647 萬4150元（見本院卷一第24、41至46頁），嗣因上訴人就本件爭執以60萬元與何惠蘭、高慧雯達成

愛股

訴訟外和解，撤回對何惠蘭、高慧雯之起訴（見本院卷一第90頁），經該2 人同意（見本院卷一第85頁反面），乃將請求被上訴人連帶給付之款項，減縮上訴聲明為如附表1 至6「本院請求金額」欄所示，合計587 萬4150元（見本院卷三第154 頁反面；本院卷四第205 至210 頁），且經被上訴人鄭珮榆表示程序上同意（見本院卷三第154 頁反面），應予准許。

二、上訴人於本院審理期間，就其對被上訴人鄭珮榆主張之請求權基礎，除原引用之民國95年1 月11日修正前證券交易法（下稱證交法）第20條第3 項、修正後證交法第20條第3 項、第20條之1 第1 項、民法第184 條、第185 條等規定外，另追加公司法第23條第2 項、民法第28條等規定，被上訴人鄭珮榆原表示無意見（見本院卷二第129 頁），後又改稱不同意（見本院卷五第12至14頁；本院卷六第2 、3 頁），因上訴人前後請求之原因事實內容相同，原請求之證據資料得於後一請求加以利用，兩造於訴訟中復已為實體攻防，符合民事訴訟法第446 條第1 項、第255 條第1 項第2 款所規定基礎事實同一之要件，仍應准許。

三、被上訴人飛雅高科技股份有限公司（下稱飛雅公司）、黃益煌經本院合法通知（見本院卷六第11至13頁），皆未於言詞辯論期日到場，核無民事訴訟法第463 條準用同法第386 條所列各款情形，爰依上訴人聲請（見本院卷六第128 頁反面），由其一造辯論而為判決。

貳、實體方面：

一、上訴人主張：被上訴人黃益煌為被上訴人飛雅公司之董事長，前於92年間，為降低該公司應收帳款呆帳比例，避免銀行降低對該公司之授信額度，明知該公司斯時實際上係收取訴外人IBM 股份有限公司（下稱IBM 公司）等公司支付之款項，竟指示擔任公司財務長之被上訴人鄭珮榆及出納主管何惠蘭、出納人員高慧雯，共同製作不實之繳款單，沖銷對其他公司的應收帳款，自92年2 月14日起至同年12月31日沖銷之

金額，總計為1 億1499萬1761元（下稱「不法行為一」）。被上訴人黃益煌為掩飾上情，續於94年間以出售不存在債權之方式，製造沖銷應收帳款假象（下稱「不法行為二」）。因財務報告係採兩期對照、後期以前期內容為基礎之方式編造，其中一期內容不實，在財務報告內容更正前，以該不實財務報告為基礎之後期財務報告均屬不實，前揭不法行為，使被上訴人飛雅公司93年度財報至97年第1 季財報內容均虛偽不實，致如附表1 至6 所示投資人（下稱本件投資人），分別於如附表所示期間即94年5 月17日至97年5 月27日間，誤信被上訴人飛雅公司公告之不實財務報告內容為真，買入被上訴人飛雅公司之股票，受有如附表1 至6 「原始請求金額」欄所示損害，扣除上訴人與何惠蘭、高慧雯達成訴訟外和解賠償之60萬元，仍受有如附表1 至6 「本院請求金額」欄所示損害。本件投資人業依證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）第28條第1 項規定，授與上訴人訴訟實施權，爰依95年1 月11日修正前、修正後證交法第20條第3 項、修正後證交法第20條之1 第1 項、公司法第23條第2 項、民法第28條、第184 條第1 項前段、後段、第2 項及第185 條等規定，求為被上訴人連帶給付本件投資人如附表1 至6 「本院請求金額」欄所示金額，合計587 萬4150元，並加給自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止之法定遲延利息，由上訴人代為受領之判決（上訴人於原審之其餘請求，業經判決確定或撤回，不在本院審理範圍）。

二、被上訴人鄭珮榆則以：當期財務報告係以前期財務報告基礎所為延續性紀錄，「不法行為一」對於被上訴人飛雅公司之影響，應對照92年工作底稿等資料才能評估，上訴人迄未提出此等資料，顯未盡舉證之責。縱認被上訴人飛雅公司之92年度財務報告已存在不實，因被上訴人飛雅公司採2 年提列100 %呆帳政策，影響金額將逐年下降，94年度財報及其後各期報表已將「不法行為一」全數提列呆帳，對投資人之投資決策不生影響。況且，「不法行為一」最遲於95年半年報

已全部更正完畢，如附表4 至6 所示投資人之投資損失實與「不法行為一」無涉。至「不法行為二」部分，被上訴人鄭珮榆未曾參與，並遭會計師查出、轉回，根本未導致被上訴人飛雅公司財報發生不實。再者，上訴人未提出被上訴人飛雅公司92年工作底稿等資料，固無從評估「不法行為一」對財報之影響為何，然被上訴人飛雅公司之股價於91、92年間經訴外人鄒勝等人非法炒作拉抬後，於93年8 月7 日因媒體披露而暴跌，之後陸續發生存款不足跳票、財務困難聲請重整、緊急處分、股票禁止轉讓等對交易市場具重大影響之事件，會計師亦一再出具繼續經營有疑慮意見，「不法行為一」、「不法行為二」發生後，股價持續下跌，顯然不具重大性，對投資人決策應無影響。實則，本件投資人均未閱覽被上訴人飛雅公司財務報告，明知該公司經營不善仍買進股票，顯非正常交易，無從引用「詐欺市場理論」推論本件有交易之因果關係，上訴人復未舉證證明本件具損失之因果關係，不得請求賠償。另被上訴人鄭珮榆非實際募集、發行或買賣有價證券之人，上訴人依修正前證交法第20條第3 項向被上訴人鄭珮榆求償，於法無據，追加公司法第23條第2 項、民法第28條等規定，則已罹於時效。退步而言，若被上訴人鄭珮榆應負賠償之責，被上訴人飛雅公司於97年3 月3 日辦理減資，銷除90%股份，因減資所減少之財產價值當不在賠償之列，另本件投資人未及時出售股票，應有過失相抵之適用。此外，上訴人已取得何惠蘭、高慧雯賠償之和解金60萬元，依民法第274 條規定，被上訴人鄭珮榆可免除全部賠償責任等語，資為抗辯。

三、被上訴人飛雅公司、黃益煌未於言詞辯論期日到庭，亦未提出書狀作何聲明或陳述。

四、原審及本院前審先後判決駁回上訴人之訴、上訴，上訴人不服，提起上訴，經最高法院發回更審後，為上訴聲明之減縮，聲明（見本院卷六第128 頁反面）：

（一）原判決關於駁回上訴人後開第2 項之訴部分廢棄。

（二）被上訴人應連帶給付本件投資人如附表1 至6 「本院請求金額」欄所示金額，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按年息5 %計算之利息，並由上訴人受領之。

（三）請准依投保法第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，請准以中央政府公債供擔保後，宣告假執行。

被上訴人鄭珮榆於本院之答辯聲明（見本院卷六第133 反面、134 頁）：

（一）上訴及追加之訴均駁回。

（二）如受不利判決，請准供擔保宣告免為假執行。

五、兩造不爭執事項（按：此為上訴人與被上訴人鄭珮榆協議整理之不爭執事項〈見本院卷六第18至28、67反面至70頁〉，其他被上訴人已於相當時期受本院合法通知〈見本院卷六第30、31、115 至126 頁〉，均未到庭或提出書狀為爭執，依法視同自認；部分文字、內容，已由本院依相關卷證為修正及調整）：

（一）被上訴人飛雅公司於77年11月22日完成設立登記，於88年8 月6 日申請公開發行，於90年6 月19日在財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）上櫃買賣。被上訴人飛雅公司因重整，聲請緊急處分，臺灣士林地方法院（下稱士林地院）於94年8 月30日以94年度司字第200 號裁定自裁定黏貼士林地院牌示處即94年9 月1 日起90日內，被上訴人飛雅公司之記名式股票禁止轉讓（見本院卷一第195 至198 頁），該緊急處分並自94年11月29日起延長90日，被上訴人飛雅公司股票因此於94年9 月1 日至95年3 月13日間暫停交易。

（二）因被上訴人飛雅公司未於95年8 月31日前公告申報95年半年報，自95年9 月12日起至96年5 月28日止，暫停股票櫃檯買賣（見本院卷一第207 頁），自96年5 月29日起為櫃檯買賣管理股票（見原審卷五第208 頁），於96年6 月26日股東會決議減資90%（見原審卷五第209 頁反面），減

資後股票於97年3 月13日重新上櫃買賣（見原審卷五第215 頁），嗣自98年2 月3 日起停止買賣（見原審卷一第286 頁）。

（三）被上訴人黃益煌於92至96年間為被上訴人飛雅公司董事長，被上訴人鄭珮榆於88年12月至94年6 月30日間擔任被上訴人飛雅公司財務長，何惠蘭為出納主管，高慧雯為出納人員。被上訴人黃益煌、鄭珮榆及何惠蘭、高慧雯經臺灣士林地方法院檢察署（現改名臺灣士林地方檢察署）以96年度偵字第3189號起訴書、97年度偵字第11607 號追加起訴書提起公訴，經士林地院以97年度金訴字第6 號、第10號判決認被上訴人黃益煌、鄭珮榆及何惠蘭、高慧雯共同連續發行人行為之負責人，於依法或主管機關基於法律所發布之命令規定之帳簿、表冊、傳票之內容有虛偽之記載，判決有罪確定（見原審卷一第190 至204 頁）。

（四）被上訴人鄭珮榆曾參與「不法行為一」，未參與「不法行為二」。

（五）上訴人爭執財報不實，暨起訴為如附表1 至6 所示金額之求償，係分別針對被上訴人飛雅公司下列各期財報公告期間買入股票之行為：

財　報	93年度財報	94年半年報	94年度財報	95年半年報	96年半年報	96年度財報	97年第1 季財報
簽證日	940323	940809	950427	960419	960802	970216	970416
公告日	940503	950110	950511	960502	960831	970422	970501
投資人	附表1	附表2	附表3	附表4	附表5	附表6	附表6
投資人買賣股	940504至	950111至	950512至	960503至	960901至	970422至	970501至

（續上頁）

票期間	950110	950511	951106	960831	970421	970430	970529

（六）被上訴人飛雅公司所公告「93年度營業報告書」記載：「本公司93年度營業收入為509,713 仟元，較92年度衰退36.34 %，稅後淨損279,599 仟元，較92年度衰退292.77%。茲將93年度經營成果報告如下：……營業收入……成長率負36.34 %、營業毛利……成長率負42.48 %、營業利益……成長率負501.97%、稅後淨利（損）……成長率負418.93%、每股盈（虧）……成長率負387.88%……三、財務收支及獲利能力分析……資產報酬率（%）負23.49、股東權益報酬率（%）負77.32 、占實收資本比率%營業利益負39.63 %、占實收資本比率%稅前利益負67.52 %、純益率（%）負54.85 、每股盈餘（元）負6.44」（見本院卷二第75、78頁）。

（七）原審共同被告張德君、廖婉希會計師承辦被上訴人飛雅公司93年度財報至97年第1 季財報之簽證、查核（年度財報及半年報）、核閱（第1 季及第3 季財報）等業務，就該公司各期財務報告，曾出具下列意見：

期別	意見	記載內容
93年度財報	修正式無保留意見	飛雅公司93年度虧損2 億7959萬9000元，占其實收資本額64.38 %，累計虧損已達該公司實收資本額2 分之1 ，且該公司截至93年度之負債比例亦有偏高之趨勢；管理階層雖於財務報表附註四、（十五）與附註九說明所欲採行之對策包括擬定私募特別股之計畫，惟在完成私募特別股以改善財務結構前對其繼續經營能力仍有疑慮（見原審卷五第107 頁；本院卷五第58頁反面）。
94年第1	保留意見	飛雅公司94年第1 季仍持續虧損，致累積虧損已達3 億3197萬2000元，占其實收資本額76.44 %，且該公司截至94

（續上頁）

季財報		年第1 季之負債比例亦有偏高之趨勢；管理階層雖於財務報表附註四、（十五）說明所欲採取之對策包括擬定私募特別股之計畫，惟在完成私募特別股以改善財務結構前對其繼續經營能力仍有疑慮（見原審卷五第178 頁反面）。
94年半年報	保留意見	飛雅公司94年上半年度持續發生虧損1 億8839萬7000元，占其實收資本額43.38 %，累積虧損亦已超過該公司實收資本額2 分之1 ，且該公司94年上半年度之負債比例亦有偏高之趨勢；管理階層雖於財務報表附註九說明所欲採行之對策包括擬定私募普通股之計畫並進行重整，惟在完成私募普通股以改善財務結構前對其繼續經營能力仍有疑慮（見本院卷五第158 頁反面）。
94年度財報	修正式無保留意見	飛雅公司94年度發生虧損1 億9071萬4000元，截至94年12月31日止之待彌補虧損亦達4 億1833萬8000元，占其實收資本額96.32 %，管理階層雖於財務報表附註四、（十五）與附註九說明所欲採取之對策包括擬定私募普通股之計畫，惟在完成私募普通股以改善財務結構前對其繼續經營能力仍有疑慮（見本院卷五第206 頁反面）。
94年度財報第2 次重編	修正式無保留意見	飛雅公司94年度（再重編）發生虧損2 億4513萬7000元，截至94年12月31日（再重編）為止，待彌補虧損亦達4 億7276萬1000元，已超過該公司實收資本額，且負債總額已超過資產總額約4040萬5000元，如財務報表附註四（十五）與附註十.（五）所述，截至查核報告日止，管理階層已完成私募普通股與將可轉換公司債轉換為普通股本等改善財務結構計畫，惟對其繼續經營能力仍有疑慮。第一段所述94年度（再重編）財務報表係依據繼續經營假設編制，並未因繼續經營假設之疑慮而有所調整（見原審卷五第111 頁）。
95年度財	修正式無	飛雅公司95年發生虧損1 億1511萬4000元，截至95年12月31日止之待彌補虧損亦達19億9222萬4000元，占其實收資

（續上頁）

報	保留意見	本額98%，且如附註四（九）與附註十（五）所述，截至查核告日止飛雅公司因延遲償還債權銀行借款且尚未與債權銀行完成借款之展期與債務條件協商，管理階層雖已完成私募普通股與將可轉換公司債轉換為普通股股本等改善財務結構之計畫，惟對其繼續經營能力仍有疑慮（見本院卷五第262 頁反面）。
96年半年報	保留意見	飛雅公司96年上半年度營運持續發生虧損6312萬2000元，且累積虧損23億7290萬4000元已達實收資本額99.6%；另如財務報表附註四（十四）與附註十（五）所述，截至查核報告日止管理階層雖完成私募普通股與減資彌補虧損等改善財務結構之計畫，惟飛雅公司尚未完成因延遲償付金融機構借款之相關協商事宜，因而對其繼續經營能力仍有疑慮（見本院卷五第299 頁反面）。
96年年度財報	－－	飛雅公司96年度與95年度持續營運虧損至累積虧損4 億2888萬9000元與19億9222萬4000元，均已超過實收資本額，且96年底負債總額已超過資產總額約19萬0599元……截至查核報告日止飛雅公司因延遲償還債權銀行借款且尚未與債權銀行完成借款之展期與債務條件協商，管理階層雖已完成私募普通股與將可轉換公司債轉換為普通股股本等改善財務結構之計畫，惟對繼續經營能力仍有疑慮（見本院卷五第397 頁反面）。
97年第1季財報	－－	飛雅公司97與96年第1 季營運持續虧損致累積虧損已達4億6858萬6000元與23億4148萬3000元，均已超過實收資本額2 分之1 ，且截至97年第1 季止負債總額已超過資產總額約2 億0529萬6000元，管理階層雖已完成私募普通股與將可轉換公司債轉換為普通股股本等改善財務結構之計畫，惟對繼續經營能力仍有疑慮（見本院卷五第431 頁反面）。

（八）被上訴人飛雅公司於93年8 月30日至97年5 月29日間曾公

告下列重大訊息：

公告日	內　　容
930830	93年上半年發生虧損，占實收資本額37.45 %（見原審卷五第171 反面、172 頁）。
940503	93年度財報，會計師出具修正式無保留意見型態查核報告，公告94年第1 季財報，會計師出具保留意見核閱報告（見原審卷五第178 頁）。
940512	94年6 月24日依法召集股東會報告被上訴人飛雅公司虧損達實收資本額2 分之1 （見原審卷五第178 頁反面；本院卷一第190 至193 頁）。
940615	94年財務比率及銀行融資額度及使用情形：截至94年5 月底自結財報計算：負債比率：91.98 %；流動比率：97.38 %；速動比率：49.99 %（見原審卷五第179 頁）。
940823	94年8 月22日被上訴人飛雅公司存款不足退票7 張，金額1330萬元（見原審卷五第181 頁反面）。
940824	退票後清償註記說明為已實際償付票款及以換票方式展延票據債務（見原審卷五第182 頁）。
940831	法院裁定被上訴人飛雅公司重整事件，准予聲請緊急處分（見原審卷五第182 頁反面）。
941028	為彌補虧損改善財務結構辦理減資之債權人公告，被上訴人飛雅公司於94年10月26日股東臨時會決議減資2 億1715萬5120元，減資比率高達50%（見原審卷五第185 頁；本院卷一第199至202 頁）。
950215	撤回重整聲請（見原審卷五第187頁）。

（續上頁）

950301	士林地院撤銷94年度司字第200 號緊急處分及延長緊急處分裁定（見原審卷五第187 頁）。
950503	94年度財報及95年度第一季財報未及公告申報事項（見原審卷五第190 頁反面）。
950628	為彌補虧損，股東會決議減資4 億8263萬9900元，減資比率高達80%（見原審卷五第193 頁）。
950901	其因違規未及公告申報95年半年報，有價證券櫃檯買賣將暫時停止交易（見原審卷五第196 頁反面）。
950911	股票自95年9 月12日起暫時停止股票櫃檯買賣（見原審卷五第197 頁）。
960430	依金管會函文，公告公司94年度財報及95年第1 季財報再重編，已由會計師出具查核及核閱報告（見原審卷五第207 頁）。
960508	依金管會函文，公告公司95年半年報再重編，已由會計師出具查核報告（見原審卷五第207 頁反面）。
960524	公司普通股股票於96年5 月29日為櫃檯買賣管理股票（見原審卷五第208 頁）。
960626	96年股東常會決議通過減資案，擬辦理減資21億4460萬6150元，減資比例90%（見原審卷五第209 頁反面）。
970114	公告被上訴人飛雅公司減資辦理資本變更登記完成暨換股計畫書（見原審卷五第215 頁）。

（九）本件投資人中，簡啟源、王理桂、杜國安、張坤、梁秋香、梁秋蘭、黃瓊慧、鄭玉委、李坤龍曾函覆法院，表示購買被上訴人飛雅公司股票前，未閱讀該公司財務報告（見

原審卷七第231 至242 、244 頁；原審卷八第18頁）。施美情、陳春李（李崇維帳戶使用者）100 年6 月27日到庭；趙國鎮、陳明財100 年8 月15日到庭；陳瑞珍102 年12月30日到庭，表示購買被上訴人飛雅公司股票前，未閱讀該公司財務報告；林逢春100 年6 月27日到庭，證稱好像沒看過被上訴人飛雅公司財報（見原審卷七第79至89、186 至192 頁；本院前審卷三第177 、178 頁）。

（十）上訴人於105 年4 月21日與何惠蘭、高慧雯達成訴訟外和解，上訴人已受領和解金60萬元。

六、本院就本件爭執事項之判斷：

（一）被上訴人有為「不法行為一」，「不法行為一」對被上訴人飛雅公司之影響，主要在於使該公司呆帳之認列時間延後發生：

被上訴人有為「不法行為一」之行為，即被上訴人黃益煌於92年間擔任被上訴人飛雅公司董事長期間，為降低應收帳款呆帳比例，避免銀行降低對被上訴人飛雅公司授信額度，指示被上訴人即擔任財務長之鄭珮榆，及原審共同被告即出納主管何惠蘭、出納人員高慧雯，先後於92年2 月14日將IBM 公司支付之帳款2774萬3206元，沖銷日眾有限公司等22家客戶應收帳款；92年3 月25日將臺灣岱凱系統股份有限公司（下稱岱凱公司）支付之帳款1547萬5035元，沖銷士電衛星網路股份有限公司（下稱士電公司）等7家客戶應收帳款；92年7 月1 日將高雄第二信用合作社（下稱高雄二信）支付之帳款1996萬元，沖銷卡加達企業有限公司（下稱卡加達公司）等9 家客戶應收帳款；92年12月31日將耐特普羅資訊股份有限公司（下稱耐特普羅公司）、亞太數位菁英股份有限公司（下稱亞太公司）、三容資訊股份有限公司（下稱三容公司）支付之帳款合計5181萬3520元，沖銷嘉福資訊股份有限公司（下稱嘉福公司）1249萬7233元、IBM 公司1935萬6287元、高雄二信1996萬

元之應收帳款（本院卷一第102 、103 頁之對照表參照）等事實，為被上訴人所不爭執（兩造不爭執事項第3 、4 項參照），堪信為真。核被上訴人所為「不法行為一」，係以新收帳款沖銷帳齡較長之應收帳款，以降低呆帳比例，對被上訴人飛雅公司之影響，主要在於使該公司呆帳之認列時間延後發生。

（二）依現有證據，受「不法行為一」影響之被上訴人飛雅公司財報，至多為95年12月以前製作部分，本院只需就如附表1 至3 所示投資人可否求償為審酌：

如前所述，「不法行為一」主要之影響，在於使被上訴人飛雅公司呆帳之認列時間延後發生。而依證人即查核被上訴人飛雅公司財報之會計師張德君於本院審理時所證：被上訴人飛雅公司之應收帳款提列政策，係帳齡3 個月內者提列1 %、3 至6 個月者提列3 %、6 至12個月者提列10%、1 至2 年者提列50%、2 年以上者提列100 %，會於2 年內將該等應收帳款提列呆帳完畢（見本院卷三第4 頁），因「不法行為一」最晚一筆交易是92年12月31日發生，至遲於94年12月31日應提列百分之百之備抵呆帳（見本院卷三第5 頁反面）等語，上訴人所指因呆帳延遲認列而干擾投資人之投資決策，至此時理當不具影響性。再者，上開之錯帳，就第一部分之22家客戶，除科勝科技股份有限公司（下稱科勝公司）之帳款於95年10月1 日沖回更正外，其餘21家客戶之帳款係於95年4 月1 日沖回更正；被上訴人飛雅公司對IBM 公司之應收帳款2774萬3206元，分別於92年7 月1 日沖銷838 萬6918元、92年12月31日沖銷1935萬6287元，有被上訴人飛雅公司95年4 月1 日、95年10月1 日傳票（見法務部調查局臺北市調查處影卷〈下稱調查處卷〉第341 、342 、344 頁）及92年7 月1 日、92年12月31日傳票（見調查處卷第362 、373 頁）可按。就第二部分之錯誤，係由被上訴人飛雅公司於95年4 月1 日

開立轉帳傳票，將士電公司等7 家客戶之帳款沖回更正，並將岱凱公司1547萬5035元之款項沖銷，有被上訴人飛雅公司95年4 月1 日傳票（見調查處卷第343 頁）足憑。就第三部分之錯誤，上弘昌科技股份有限公司之帳款於95年10月1 日沖回更正，其餘7 家公司之帳款於95年4 月1 日沖回更正；被上訴人飛雅公司對高雄二信之應收帳款1996萬元，已於92年12月31日沖銷，有被上訴人飛雅公司95年4 月1 日、95年10月1 日傳票（見調查處卷第342 、344 頁）及92年12月31日傳票（見調查處卷第373 頁）可稽。就第四部分之錯誤，被上訴人飛雅公司對嘉福公司之應收帳款1249萬7233元，於94年4 月26日沖銷1210萬4400元，95年10月1 日沖銷39萬2833元後，已全數沖銷；被上訴人飛雅公司對三容公司之應收帳款2371萬3688元，係於95年4 月1 日沖銷，有被上訴人飛雅公司94年4 月26日、95年10月1 日傳票（見調查處卷第375 、344 頁）及95年4 月1 日傳票（見調查處卷第342 頁）足參。另依被上訴人飛雅公司95年10月1 日傳票所示（見調查處卷第344 頁），被上訴人飛雅公司對耐特普羅公司之應收帳款154 萬9175元，於95年10月1 日沖銷；而被上訴人飛雅公司對亞太公司之應收帳款2655萬0657元，於95年4 月1 日各沖銷1006萬7400元及437 萬8857元、95年12月7 日沖銷298 萬元、95年12月8 日沖銷298 萬元、95年12月11日沖銷289 萬元、95年12月13日沖銷250 萬元、95年12月14日沖銷75萬4400元，有被上訴人飛雅公司95年4 月1 日傳票（見調查處卷第341 頁）、被上訴人黃益煌出具之說明書（見調查處卷第393 至395 頁）、被上訴人飛雅公司95年12月7 日、95年12月8 日、95年12月11日、95年12月13日、95年12月14日傳票（見調查處卷第409 至413 頁）及存摺影本（見調查處卷415 、416 頁）可佐。故前開以應收帳款沖銷舊帳，最晚於95年12月間即全數更正完畢，應認被上訴人飛

雅公司95年度財報以後之財報，已無因「不法行為一」而存在錯誤。此由上訴人於本院審理期間，一度自承94年度財報至97年第一季財報並無不實（見本院卷二第118 反面、119 頁），可以證明。準此，對照被上訴人飛雅公司各期財報之公告日（兩造不爭執事項第5 項參照），會受「不法行為一」影響投資行為者，至多為如附表1 至3 所示投資人，本院只需就如附表1 至3 所示投資人可否求償為審酌，且上訴人指為影響投資人判斷之報表中最早製作之93年度財報公告日為94年5 月3 日，斯時因「不法行為一」而受影響之應收帳款，乃被上訴人飛雅公司對岱凱公司、耐特普羅公司、三容公司、亞太公司之應收帳款（本院卷六第137 至139 頁之對照表參照）。

（三）被上訴人黃益煌有為「不法行為二」，被上訴人鄭珮榆與「不法行為二」無涉：

查被上訴人黃益煌明知被上訴人飛雅公司收取交易客戶之貨款後，因利用「不法行為一」沖銷舊帳手法降低應收帳款呆帳比例，致被上訴人飛雅公司帳上所載三容公司1500萬元、風林育樂開發股份有限公司（下稱風林公司）500萬元、岱凱公司700 萬元及遠雄海洋公園股份有限公司（原名花蓮海洋公園股份有限公司，下稱花蓮海洋公司）340 萬元等共計3040萬元之應收帳款，實際上並不存在，竟於94年3 月20日將該等帳款列為債權，以2180萬元的代價售予鼎勝商務經紀有限公司（下稱鼎勝公司），鼎勝公司實際負責人蔡國寶復依被上訴人黃益煌指示，於94年3 月29日、94年3 月31日分別以三容公司及岱凱公司名義，匯款700 萬元及720 萬元至被上訴人飛雅公司設在臺北市第五信用合作社之帳戶內，蔡國寶並指示鼎勝公司職員，於94年3 月30日以風林公司及花蓮海洋公司之名義，各匯款500 萬元及260 萬元至被上訴人飛雅公司前揭帳戶內，被上訴人黃益煌另指示不知情之會計人員於94年3 月29日將

沖銷三容公司700 萬元應收帳款之不實事項，登載在被上訴人飛雅公司轉帳傳票，於94年3 月30日將沖銷風林公司、花蓮海洋公司各500 萬、260 萬元應收帳款之不實事項，登載在被上訴人飛雅公司轉帳傳票，於94年3 月31日將沖銷岱凱公司720 萬元應收帳款之不實事項，登載在被上訴人飛雅公司轉帳傳票，嗣因未辦理債權移轉，蔡國寶於94年4 月1 日自被上訴人飛雅公司上開帳戶提領現金2240萬元（含前述匯款2180萬元及另筆60萬元），被上訴人黃益煌又指示會計人員將蔡國寶2240萬元之提領紀錄，在被上訴人飛雅公司轉帳傳票上，不實登載為支付三稽國際股份有限公司（下稱三稽公司）之遊戲權利金暫付款2240萬元等節，業經被上訴人黃益煌於刑案偵審期間自承屬實，且經判決有罪確定（兩造不爭執事項第3 項參照），可信為真。但「不法行為二」與被上訴人鄭珮榆無關，亦為兩造所不爭執（兩造不爭執事項第4 項參照）。

（四）無證據足認「不法行為二」對被上訴人飛雅公司之財報產生影響，難認本件投資人所受損失與「不法行為二」有關，上訴人此部分請求，洵屬無據：

被上訴人黃益煌雖將對於三容公司、風林公司、花蓮海洋公司、岱凱公司不存在之債權轉讓予鼎勝公司，然鼎勝公司確實支付對價，分別匯款700 萬元、500 萬元、260 萬元、720 萬元至被上訴人飛雅公司帳戶內，有存摺影本、陽信商業銀行匯款申請書、台北富邦銀行匯款委託書、國泰世華銀行匯款傳票、彰化商業銀行匯款申請書附卷可憑（見調查處卷第260 、262 、265 、267 、269 頁）。被上訴人黃益煌於94年4 月1 日與蔡國寶解除債權轉讓契約，被上訴人飛雅公司領出現金2240萬元交付蔡國寶，亦有蔡國寶出具之收據存卷可參（見調查處卷第258 頁）。被上訴人飛雅公司承辦人員製作之繳款單、轉帳傳票，於94年3 月29日、94年3 月30日、94年3 月31日登錄為三容公

司給付應收帳款700 萬元、風林公司給付應收帳款500 萬元、花蓮海洋公司給付應收帳款260 萬元、岱凱公司給付應收帳款720 萬元，有繳款單、轉帳傳票可證（見調查處卷第304 至309 頁），被上訴人飛雅公司於94年4 月1 日並登錄三稹公司（遊戲權利金）2240萬元，有分類帳（子項科目）足佐（見調查處卷第312 頁）。是被上訴人飛雅公司形式上於94年3 月間製作會計憑證，表示三容公司、風林公司、岱凱公司、花蓮海洋公司應收帳款已收回，但於94年4 月1 日又將現金2240萬元領出，會計科目記載為給付三稹公司遊戲權利金，於94年5 月2 日又調整三容公司等還款錯誤2180萬元，雜項支出利息60萬元，並將三稹公司遊戲權利金2240萬元沖銷，此有轉帳傳票及分類帳在卷可按（見調查處卷第310 、313 、314 頁），中間落差60萬元，則為債權轉讓契約之違約手續費，觀諸蔡國寶之陳述甚明（見調查處卷第69頁）。因此，被上訴人黃益煌確曾製作不實會計憑證，但於94年5 月2 日即將各該不實情形更正完畢。此由證人張德君於本院所證：「不法行為二部分，可能有不法，但已經被會計師查出來了，全部都轉回來了，對外公告的財務報告內容並無錯誤……」等語（見本院卷三第8 頁反面），以及櫃買中心於94年4 月15日以證櫃字第0940009597號函文（見原審卷三第167 、168 頁）指示張德君、廖婉希會計師對於上開4 家公司匯款真實性予以查核，張德君、廖婉希會計師先後以94年4 月22日94信綜字第1026號、94年5 月9 日94信綜字第1035號函文回覆在案（見原審卷三第178 至182 頁），可資證明。既無證據足認「不法行為二」對被上訴人飛雅公司對外公布之財報產生不實影響，難認本件投資人投資被上訴人飛雅公司股票之損失，與「不法行為二」有關，上訴人就此部分之請求，洵屬無據。

（五）上訴人應就如附表1 至3 所示投資人因「不法行為一」之

存在而投資受損之因果關係，負舉證之責，僅是得減輕其責，降低證明度：

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。上訴人本件請求，係主張因「不法行為一」、「不法行為二」之發生，使被上訴人飛雅公司原應認列之呆帳延後認列，並致被上訴人飛雅公司對外公布之93年度財報至97年第1 季財報內容不實，影響本件投資人之判斷，進而購買被上訴人飛雅公司股票，受有如附表1 至6 所示「本院請求金額」欄之損害。然依上揭認定，若認被上訴人飛雅公司之財報因認列呆帳內容不實產生錯誤，至多是受到「不法行為一」之影響，影響範圍為如附表1 至3 所示投資人，「不法行為二」則未造成被上訴人飛雅公司之財報不實。而依兩造之攻防內容，本件首要爭點在於因果關係之認定，上訴人自應就「不法行為一」致如附表1 至3 所示投資人為不當投資受有損害之因果關係，負舉證之責。雖證券市場，乃企業與社會大眾資金流通及資本形成之主要平台。企業藉由此一市場，得以發行有價證券（公司債、股票等）籌措長期且安定之資金，社會大眾亦可經由此市場購買企業所發行之有價證券，以分享企業經營之成果，並尋求較佳之投資理財管道，獲取較好之投資報酬率，乃資本市場體系中相當重要之一環。其因此衍生之損害賠償事件，其複雜性與專業性，較諸公害事件、交通事件、商品製造人責任及醫療糾紛等事件，毫不遜色。尤以我國目前之證券交易市場，仍屬淺碟式之型態，投資人亦以散戶自然人居多，其習性恒喜追逐小道消息或聽信耳語，經由口耳相傳之結果，易使不實之消息，充斥流傳於市場之間，誤導投機性格較強之投資人作成錯誤之判斷。是以，企業經營管理者，倘利用其資訊上之優勢，故意製作虛偽之財報申報或公告，既足使投

資人誤以該企業之業績將有成長或有所轉機，而作出買賣股票之決定，衡量危險領域理論、蓋然性理論、武器平等原則及誠信原則等因素，就受害之投資人交易因果關係之舉證責任，應依民事訴訟法第277 條但書之規定予以減輕（降低證明度），俾符合資本市場之本質，並達成發展國民經濟，保障投資之目的（本件最高法院105 年度台上字第49號判決發回意旨參照）。但此僅是上訴人得降低交易因果關係之舉證責任而已，非謂可無庸舉證，或得無視對造提出之反證，逕認有因果關係，否則，投機者投資失利，動輒興訟求償，反干擾正常商業活動，有害股票交易市場健全發展。

（六）上訴人對於本件交易之因果關係，舉證有所不足，所為請求，要屬無據：

上訴人就本件因果關係之論證，無非是援引若干實務見解及「詐欺市場理論」，主張證券損害賠償事件，為因應股票價值決定之特殊性及證券市場交易型態，應參酌民事訴訟法第277 條但書規定及舉證責任配置之相關理論，推定有交易及損害之因果關係，倘責令投資人就信賴不實財務報告而買入被上訴人飛雅公司股票負舉證證明之責，顯失公平云云（見本院卷六第79反面至87頁）。惟由最高法院前述發回意旨，可知上訴人就交易因果關係，即本件投資人因相信被上訴人飛雅公司發布之不實財報，為買賣該公司股票之決定，固得依民事訴訟法第277 條但書規定予以減輕，但上訴人仍須負舉證之責。上訴人雖引用美國法上之「詐欺市場理論」，認應推定交易因果關係存在，然我國應否引進此一理論，論者非無不同意見（廖大穎著，詐欺市場理論，月旦法學教室第177 期，106 年6 月，第25至28頁，見本院卷六第156 、157 頁），且依學界多數見解，「詐欺市場理論」之適用前提應存在「效率資本市場」，本件被上訴人飛雅公司之股票交易是否存在「效率資

本市場」，同有疑義（詳如後述）。縱認有此理論之適用；「詐欺市場理論」推定之交易因果關係，如能證明買賣時，投資人基於其他原因買賣股票，仍得據以推翻該因果關係之認定（賴英照著，股市遊戲規則—最新證券交易法解析，103 年2 月版，第753 頁，見本院卷六第151 頁）。經查，如附表1 至3 所示投資人，除陳春已於102 年1 月間死亡（見本院卷四第41頁），陳思樺經法院多次通知，未到庭或具狀陳述意見（見原審卷七第182 頁；原審卷八第6 、12頁；本院前審卷三第170 、175 頁）外，杜國安、簡啟源、陳瑞珍、王理桂均明確表示購買被上訴人飛雅公司股票前，未閱讀該公司財務報告（兩造不爭執事項第9 項參照），杜國安（見原審卷七第235 頁）、簡啟源（見原審卷七第231 頁）、王理桂（見原審卷七第233 頁）甚至表示係見被上訴人飛雅公司股價低而購入。「不法行為一」使呆帳之認列延後發生，目的在美化報表，假設無此行為，使上訴人所稱被上訴人飛雅公司呆帳數額正確呈現、股價因而下跌之情事發生，該等投資人在被上訴人飛雅公司股票可能更為低廉之情況下，是否反而不購入被上訴人飛雅公司股票，顯有疑問。蓋本件投資人購買被上訴人飛雅公司之股票前，被上訴人飛雅公司已屢屢公告營運狀況不佳之重大訊息（兩造不爭執事項第8 項參照），會計師並就被上訴人飛雅公司財務報表出具「繼續經營有疑慮」之查核意見（兩造不爭執事項第7 項參照），而延遲認列之呆帳金額僅占被上訴人飛雅公司之虧損金額一部分（詳如後述），無證據足認會翻轉該等投資人投資與否之判斷。況且，被上訴人飛雅公司於94年5 月3 日公布93年年報，前一日收盤價為3.27元，當日收盤價跌至3.06元，次日收盤價收在2.95元，再次日收盤價收在2.75元（見本院卷一第187 頁）；於95年1 月10日公告94年半年報，當時禁止轉讓股票；於95年5 月11日公告94年度財報，前

一日收盤價為每股1.38元，公告日跌至1.29元，再次日跌至1.2 元（見原審卷五第145 頁反面），亦未見「不法行為一」美化被上訴人飛雅公司之財報後，對該公司股價有拉高效果，比對本件投資人買賣股票期間之被上訴人飛雅公司股價漲跌情形（見原審卷五第144 反面至149 頁），同樣無法看出「不法行為一」對該公司股價之具體影響為何。上訴人指稱「不法行為一」誤導投資人之投資決策，欠缺依據，上訴人對於本件交易之因果關係，舉證有所不足，所為請求，要屬無據。

（七）本件投資人之投資損失與被上訴人飛雅公司財務報告所載不實資訊是否有損失之因果關係，同有疑義，益徵上訴人之主張無據：

上訴人關於損失之因果關係，即本件投資人因被上訴人飛雅公司之財務報告不實，受有損害，是以被上訴人黃益煌於97年5 月29日遭檢方起訴，導致被上訴人飛雅公司股價下跌，本件投資人受有跌價損失云云（見本院卷六第85反面、86頁）為據。惟觀之卷內資料，並無被上訴人黃益煌遭起訴之公開資訊，上訴人此部分主張，已乏實據。縱以上訴人主張之97年5 月29日作為不實訊息拆穿日，比較前後被上訴人飛雅公司之股票交易情況，97年1 月2 日至97年5 月29日共87個交易日，有48個交易日之交易量為0 ，有59個交易日之交易量不到10張（見原審卷五第148 反面至149 頁），前一日即95年5 月28日之交易量即為0 ，97年5 月29日交易量亦為0 ，97年5 月30日之收盤價為15元，97年6 月2 日之收盤價為13.95 元、97年6 月3 日至5 日之收盤價均為13.9元，97年6 月6 日之收盤價14.1元（見原審卷五第149 頁），可見上訴人所指不實訊息拆穿日之前後，被上訴人飛雅公司之股價未有大幅變動，難認被上訴人飛雅公司之股價因不實資訊之揭露有明顯下跌，而發布之不實訊息遭拆穿後股價下跌，乃損害因果關係證明

方法之一（劉連煜著，新證券交易法實例研習，104 年9月版，第379 頁，見本院卷六第165 頁），在無其他證據佐證下，本件投資人之投資損失與被上訴人飛雅公司財務報告所載不實資訊是否有損失之因果關係，同有疑義，益徵上訴人之主張無據。

（八）本件無從自被上訴人飛雅公司呆帳占該公司當時營收、盈虧金額之比重，認定有因果關係：

關於被上訴人飛雅公司呆帳占該公司當時營收、盈虧金額之比重，證人張德君業於本院審理時證稱：「『不法行為二』部分，可能有不法，但已經被會計師查出來了，全部都轉回來了，對外公告的財務報告內容並無錯誤，所以不會有最高法院要求查明的問題」、「『不法行為一』部分，因92年底的相關明細資料，包括工作底稿等，都在前任會計師那邊，照正常情況是10年就會銷燬，若有資料可以儘可能查查看，若無這些資料，實際上是對不出來的」等語明確（見本院卷三第8 頁反面）。衡酌當期財務報告係立基於前期財務報告基礎所為之延續性紀錄，「不法行為一」發生時間為92年，上訴人指摘被上訴人飛雅公司93年度財報不實，倘無92年之工作底稿等資料供比對，確認92年度財報內容如何而來，實難以正確評估。惟若單就被上訴人飛雅公司各年度之財報為觀察，該公司93年度營業收入為5 億0971萬3000元，每股盈餘負6.44元（兩造不爭執事項第6 項參照），虧損金額2 億7959萬9000元，占實收資本額64.38 %（兩造不爭執事項第7 項參照），被上訴人鄭珮榆依前述被上訴人飛雅公司之呆帳提列政策，計算該期年報因「不法行為一」少提列備抵呆帳金額為4753萬9275元（見本院卷六第139 頁）；該公司94年度第1 、2季營業收入為1 億4977萬3000元（見本院卷五第159 頁反面），虧損金額1 億8839萬7000元，占實收資本額43.38 %（兩造不爭執事項第7 項參照），被上訴人鄭珮榆依同

上方式計算該期半年報因「不法行為一」少提列備抵呆帳金額則為2590萬6759元（見本院卷六第139 頁）。因「不法行為一」對被上訴人飛雅公司之影響，主要在於使呆帳之認列時間延後發生，被上訴人鄭珮榆不計入已沖銷之舊帳，並將有影響之應收帳款扣除已提列呆帳部分之計算方式，難認不當。而將此等錯帳與公司之虧損金額相較，金額非高，無論將之列在應收帳款或備抵呆帳，均可見被上訴人飛雅公司之虧損嚴重，即便將各該呆帳逕列為損失，是否因此翻轉投資人之判斷，自有可疑。此由前述被上訴人飛雅公司94年5 月3 日公告93年度財報後股價不漲反跌，可以佐參。至94年度財報以後之各期財務報告，依證人張德君所證「不法行為一」最後一筆交易至遲在94年12月31日後即提列百分之百備抵呆帳之證詞（見本院卷三第5頁反面），顯無從計算被上訴人飛雅公司少提列備抵呆帳金額占營收或盈虧金額比重。

（九）上訴人援引「詐欺市場理論」，作為本件因果關係之證明，殊非可採，被上訴人鄭珮榆針對上訴人主張之請求權所為其他抗辯，無庸再予審究：

美國法院為求訴訟經濟，曾以集團訴訟之背景為動力，發展出所謂「詐欺市場理論」。此一理論，乃指公司發布不實資訊，不僅是對個別投資人的欺騙，而且是對整體證券市場的欺騙，個別投資人雖未取得特定的資訊，但因信賴市場，依市價買賣，應推定其買賣與不實資訊之間，存有交易因果關係，此乃假設在一個有效率的資本市場，各項資訊流入市場，影響市價，個別投資人固未掌握流入市場的全部資訊，該等資訊仍在市價上反映出來，故「詐欺市場理論」的基礎是「效率資本市場」假說（賴英照著前揭書，第753 頁參照，見本院卷六第151 頁）。又是否為「效率資本市場」，依學者研究，交易量多寡，及有無證券分析師密切關注特定股票的價格變化，提出分析意見，是

最重要的兩項指標，依此指標，決定效率市場的基礎，在於個別的證券，非整體市場（賴英照著前揭書，第755 頁參照，見本院卷六第153 頁）。衡酌被上訴人飛雅公司因重整，聲請緊急處分，士林地院於94年8 月30日以94年度司字第200 號裁定自裁定黏貼士林地院牌示處即94年9 月1 日起90日內，被上訴人飛雅公司之記名式股票禁止轉讓，該緊急處分並自94年11月29日起延長90日，被上訴人飛雅公司股票因此於94年9 月1 日至95年3 月13日間暫停交易（兩造不爭執事項第1 項參照），足見該公司財務早已出現異常，非理性投資人會選擇之投資標的，而卷附被上訴人飛雅公司自93年10月1 日至97年12月31日之股票成交量（見原審卷五第143 至151 頁），顯示該期間股票成交張數從0 張至3826張不等，在如附表1 至3 所示投資人買入被上訴人飛雅公司股票期間，總成交張數則從0 張至861 張不等，該段期間甚多交易日之成交量為0 ，參照本件投資人買入被上訴人飛雅公司股票之分戶帳歷史查詢報表、客戶餘額資料查詢單、集保存摺（見原審卷一第20至161 頁；原審卷五第144 頁反面）之成交量資訊，尚可見杜國安於94年5 月26日僅買進1 張，占當日總成交張數11張將近1 成（9.09%）；簡啟源於94年5 月17日買入40張，占當日總成交張數85張將近5 成（47.05 %），於94年5 月19日買進10張，占當日總成交張數92張1 成多（10.87 %）；陳春於95年3 月17日買進20張，占當日總成交張數161 張12.42 %；簡啟源於95年3 月24日買進10張，占當日總成交張數93張10.75 %，於95年4 月11日買進5 張，占當日總成交張數18張27.78 %；王理桂於95年4 月14日、5 月24日各買進2 張，該2 日總成交量均為8 張，買進數量占總成交量25%，堪認被上訴人飛雅公司之股票交易量甚小，乃投資客炒作之標的，非屬「效率資本市場」，兼衡由被上訴人飛雅公司之股價漲跌情形，無法認定被上

訴人飛雅公司之股價有充分反映因「不法行為一」造成之財報資訊不實，已論述如前，縱使被上訴人以虛偽不實之資訊公開於市場，尚難視為對被上訴人飛雅公司股票交易市場形成詐欺，應無「詐欺市場理論」之適用。是故，上訴人援引「詐欺市場理論」，作為本件因果關係之證明，殊非可採。上訴人不論以何項規定作為請求權基礎，均以被上訴人之行為與本件投資人之損害間具有因果關係為前提，上訴人未能證明因果關係存在，所為各項請求即無理由，被上訴人鄭珮榆針對上訴人之請求權基礎所為其他抗辯，無庸再予審究。

（十）上訴人指為應負連帶賠償責任之何惠蘭及高慧雯，已給付上訴人60萬元和解金，縱被上訴人應負賠償責任，依民法第274 條規定，亦已免責：

按債權人向連帶債務人中之一人免除債務，而無消滅全部債務之意思表示者，除該債務人應分擔之部分外，他債務人仍不免其責任，民法第276 條第1 項定有明文。依此規定，債務人應分擔部分之免除，仍可發生絕對之效力，亦即債權人與連帶債務人中之一人成立和解，如無消滅其他債務人連帶賠償債務之意思，而其同意債權人賠償金額超過「依法應分擔額」者，因債權人就該連帶債務人應分擔之部分，並無作何免除，對他債務人而言，固僅生相對之效力而無上開條項之適用，但其應允債權人賠償金額如低於「依法應分擔額」時，該差額部分，即因債權人對其應分擔部分之免除而有該條項規定之適用，並對他債務人發生絕對之效力（最高法院98年度台抗字第200 號裁判要旨參照）。依據上訴人之聲明及主張之共同侵權行為事實，各被上訴人與何惠蘭及高慧雯就本件賠償之金額應負連帶賠償責任（按：僅是假設上訴人此部分主張有理由，非與前述認定矛盾，下同）。上訴人就何惠蘭及高慧雯應分擔部分，以總額60萬元達成訴訟外和解（兩造不爭執事項第

10項參照），而如前所述，可能因「不法行為一」受有買賣股票之損害者，至多為如附表1 至3 所示投資人，如附表1 至3 所示「原始請求金額」加總為24萬0640元（計算式：14萬7960元＋8 萬7640元＋5040元），被上訴人同意何惠蘭、高慧雯賠償60萬元，顯已超過2 人依法應分擔額，依據首揭規定及說明，對被上訴人應分擔之部分，不免其責任。惟連帶債務人中一人為清償、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，為民法第274 條所明定。何惠蘭及高慧雯既已給付上訴人60萬元和解金（兩造不爭執事項第10項參照），縱上訴人請求被上訴人賠償「原始請求金額」完全有理由，因債權已實現，依此規定，上訴人仍無從再向被上訴人為任何求償。上訴人於減縮上訴聲明時，表示倘94年財報至97年第一季財報確無不實，因和解金額已超過本件投資人得請求賠償之金額，故將與何惠蘭、高慧雯之和解金60萬元平均減縮在如附表1 至6 所示求償金額（見本院卷二第128 頁反面），適足佐證。

七、綜上所述，上訴人主張本件投資人依投保法第28條第1 項規定，授與上訴人訴訟實施權，依95年1 月11日修正前、修正後證交法第20條第3 項、修正後證交法第20條之1 第1 項、公司法第23條第2 項、民法第28條、第184 條第1 項前段、後段、第2 項及第185 條等規定，求為被上訴人連帶給付本件投資人如附表1 至6 「本院請求金額」欄所示金額，合計587 萬4150元，並加給自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止之法定遲延利息，由上訴人代為受領之判決，為無理由，應予駁回，其假執行之聲請失所附麗，應併駁回之。原審為上訴人敗訴之判決，核無不合，上訴論旨指摘原判決不當，求予廢棄改判，並對被上訴人鄭珮榆追加公司法第23條第2 項、民法第28條等規定作為請求權基礎，均為無理由，應駁回其上訴及追加之訴。

八、本件事證已臻明確，兩造其餘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，附此敘明。

參、據上論結，本件上訴及追加之訴均為無理由，依民事訴訟法第449 條第1 項、第78條、第463 條、第385 條第1 項前段，判決如主文。

中　　華　　民　　國　　107　　年　　11　　月　　21　　日

民事第二十四庭

審判長法　官　陳麗芬

法　官　黃欣怡

法　官　許炎灶

正本係照原本作成。

如不服本判決，上訴人應於收受送達後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3 項所定關係之釋明文書影本。

中　　華　　民　　國　　107　　年　　11　　月　　21　　日

書記官　王詩涵

附註：

民事訴訟法第466條之1（第1項、第3項）：

對於第二審判決上訴，上訴人應委任律師為訴訟代理人。但上訴人或其他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為適當者，亦得為第三審訴訟代理人。

附表1 ：

94年5 月4 日至95年1 月10日買入被上訴人飛雅公司之股票者

（續上頁）

編號	原編號	投資人姓名	買進日期	原始請求金額	本院請求金額
1	13	杜國安	940526	2620元	2377元
2	16	簡啟源	940517	10萬元	9 萬0732元
			940519	2 萬7000元	2 萬4498元
			940523	9000元	8166元
			940523	6200元	5626元
			940523	3140元	2849元
合			計	14萬7960元	13萬4248元

附表2 ：

95年1 月11日至95年5 月11日買入被上訴人飛雅公司之股票者					
編號	原編號	投資人姓名	買進日期	原始請求金額	本院請求金額
1	5	陳春	950317	3 萬1000元	2 萬8127元
2	8	陳思樺	950330	1 萬1220元	1 萬0180元
3	15	陳瑞珍	950323	1 萬元	9073元
4	16	簡啟源	950324	2 萬0100元	1 萬8237元
			950411	9800元	8892元
5	17	王理桂	950331	2000元	1815元

（續上頁）

			950414	3520元	3194元
合			計	8 萬7640元	7 萬9518元

附表3 ：

95年5 月12日至95年11月6 日買入被上訴人飛雅公司之股票者					
編號	原編號	投資人姓名	買進日期	原始請求金額	本院請求金額
1	17	王理桂	950516	2540元	2305元
			950524	2500元	2268元
合			計	5040元	4573元

附表4 ：

96年5 月3 日至96年8 月31日買入被上訴人飛雅公司之股票者					
編號	原編號	投資人姓名	買進日期	原始請求金額	本院請求金額
1	1	李麗明	960814	3 萬4200元	3 萬1030元
			960830	3 萬5530元	3 萬2237元
2	2	張坤	960803	22萬6000元	20萬5054元
3	3	黃瓊慧	960803	22萬6000元	20萬5054元

（續上頁）

4	6	林逢春	960706	3 萬7180元	3 萬3734元
			960710	29萬5200元	26萬7841元
			960710	3280元	2976元
			960802	1980元	1797元
			960802	8 萬1510元	7 萬3956元
			960802	2 萬0600元	1 萬8691元
			960802	3 萬9330元	3 萬5685元
			960802	1 萬8810元	1 萬7067元
			960802	1 萬6720元	1 萬5170元
			960802	9 萬4500元	8 萬5742元
			960802	2120元	1924元
			960803	20萬2500元	18萬3733元
			960803	10萬1250元	9 萬1867元
			960803	3 萬8420元	3 萬4859元
			960807	4600元	4174元
			960807	1 萬1800元	1 萬0706元

（續上頁）

			960807	2300元	2087元
			960807	1 萬0950元	9935元
5	7	鄭玉委	960803	2 萬2600元	2 萬0506元
6	9	吳松霖	960827	3 萬5600元	3 萬2301元
7	10	林倩雯	960730	2 萬5740元	2 萬3355元
8	11	施美情	960709	17萬8640元	16萬2084元
9	14	陳明財	960713	16萬2900元	14萬7803元
			960713	15萬2000元	13萬7913元
10	18	梁秋香	960724	9 萬元	8 萬1659元
			960731	6 萬1800元	5 萬6073元
11	19	梁秋蘭	960724	8 萬5440元	7 萬7522元
			960724	5 萬3700元	4 萬8723元
			960724	21萬9600元	19萬9248元
			960725	2 萬8800元	2 萬6131元
			960725	1 萬8000元	1 萬6332元
			960725	5 萬5800元	5 萬0629元
			960725	3 萬6600元	3 萬3208元

（續上頁）

			960725	3 萬7000元	3 萬3571元
			960725	9 萬0500元	8 萬2113元
			960725	7200元	6533元
			960725	1 萬5840元	1 萬4372元
			960725	1700元	1542元
			960725	2 萬3800元	2 萬1594元
			960725	4 萬7060元	4 萬2699元
12	21	李崇維	960626	4 萬4240元	4 萬0140元
			960627	1600元	1452元
			960627	4 萬4550元	4 萬0421元
			960709	3 萬0800元	2 萬7946元
			960709	3 萬0800元	2 萬7946元
			960709	3 萬0800元	2 萬7946元
			960709	3 萬0800元	2 萬7946元
			960709	3 萬0800元	2 萬7946元
合			計	319 萬9490元	290 萬2973元

附表5 ：

96年9 月1 日至97年4 月21日買入被上訴人飛雅公司之股票者					
編號	原編號	投資人姓名	買進日期	原始請求金額	本院請求金額
1	6	林逢春	961005	12萬7100元	11萬5321元
			961005	5 萬4600元	4 萬9540元
			961005	8 萬8480元	8 萬0280元
			961005	2 萬8440元	2 萬5804元
			961008	1 萬5500元	1 萬4064元
			961008	1 萬5500元	1 萬4064元
			961009	1 萬6000元	1 萬4517元
			961009	6400元	5807元
			961022	4 萬5600元	4 萬1374元
			961022	1 萬4600元	1 萬3247元
			961022	6 萬元	5 萬4439元
			961022	2 萬9600元	2 萬6857元
			961023	2 萬9000元	2 萬6312元
			961023	2 萬9000元	2 萬6312元

（續上頁）

			961023	2 萬9000元	2 萬6312元
			961023	2 萬9000元	2 萬6312元
			961023	1 萬4500元	1 萬3156元
			961023	2 萬8400元	2 萬5768元
			961025	3 萬元	2 萬7220元
			961025	2 萬9800元	2 萬7038元
			961025	2 萬9600元	2 萬6857元
			961025	2 萬9600元	2 萬6857元
			961025	1 萬4800元	1 萬3428元
			961025	1 萬4800元	1 萬3428元
			961112	4 萬3860元	3 萬9795元
			961112	1 萬2900元	1 萬1704元
			961113	1 萬2500元	1 萬1342元
			961113	1 萬2500元	1 萬1342元
2	9	吳松霖	961116	2 萬6000元	2 萬3590元
3	15	陳瑞珍	961102	6200元	5626元
4	21	李崇維	970225	5240元	4755元

（續上頁）

合　　計	92萬8520元	84萬2468元

附表6 ：

97年4 月22日至97年5 月29日買入被上訴人飛雅公司之股票者					
編號	原編號	投資人姓名	買進日期	原始請求金額	本院請求金額
1	4	趙國鎮	970513	15萬2000元	13萬7913元
2	11	施美情	970428	3 萬5400元	3 萬2119元
			970429	34萬0200元	30萬8671元
			970507	4 萬6500元	4 萬2191元
			970508	15萬元	13萬6099元
			970509	4 萬5000元	4 萬0830元
			970509	15萬元	13萬6099元
			970519	4 萬9500元	4 萬4913元
			970520	17萬5000元	15萬8781元
			970520	10萬0500元	9 萬1186元
			970521	8 萬7500元	7 萬9391元
			970521	11萬7600元	10萬6701元

（續上頁）

			970521	5 萬0400元	4 萬5729元
			970527	4 萬8000元	4 萬3552元
3	12	李坤龍	970513	15萬2000元	13萬7913元
			970516	15萬元	13萬6099元
4	20	陳蘇惠滿	970502	7 萬1750元	6 萬5100元
			970515	1 萬4950元	1 萬3564元
5	21	李崇維	970428	8 萬2600元	7 萬4945元
			970428	2 萬3600元	2 萬1413元
			970429	6 萬3000元	5 萬7161元
合		計		210 萬5500元	191 萬0370元