

【裁判字號】105,金上,24

【裁判日期】1060620

【裁判案由】損害賠償

【裁判全文】

臺灣高等法院民事判決

105年度金上字第24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 陳介安律師

被上訴人 詠嘉科技股份有限公司（原名：友昱科技股份有限
公司）

法定代理人 楊名衡

訴訟代理人 韓世祺律師

陳宇莉律師

被上訴人 劉錦賢

訴訟代理人 黃文昌律師

被上訴人 方卓杰

訴訟代理人 方錫洵律師

被上訴人 王炳仁

訴訟代理人 陳郁婷律師

複代理人 陳寧馨律師

彭毓琦

被上訴人 鍾瑋驛（原名：鍾國華）

朱婕語（即劉志康之遺產管理人）

李逢哲

林信安

黃宏基

黃聖傑

陳炳成

徐榮彥

廖美娟

賴宏益

張庭恩

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10月24日臺灣臺北地方法院99年度金字第7號第一審判決提起上訴，本院於105年5月23日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

上訴駁回。

第二審訴訟費用由上訴人負擔。

事實及理由

一、按保護機構為保護公益，於證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）及其捐助章程所定目的範圍內，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一原因所引起之證券、期貨事件，得由20人以上證券投資人或期貨交易人授與仲裁或訴訟實施權後，以自己之名義，提付仲裁或起訴，投保法第28條第1項前段定有明文。上訴人主張其係依投保法設立之保護機構，經如附表一所示買受被上訴人詠嘉科技股份有限公司（原名友昱科技股份有限公司，下稱友昱公司）股票而受有損害之人授與訴訟實施權，依前開規定得以自己名義提起訴訟等情，業據提出授權人名單暨求償金額一覽表、求償表、訴訟及仲裁實施權授與同意書為證（見原審卷(一)第20頁、第240-321頁、卷(二)全卷、卷(十一)第208-210頁），核與前揭規定並無不合，應予准許。惟附表一中訴訟編號9.、15.、之授權人林文貞、賴光耀、陳佳祺已於起訴後之民國99年5月26日具狀表示撤回其等對上訴人之授權並撤回起訴（見原審卷(六)第170頁陳報狀、第173、175、176頁撤銷告訴委託書），是上訴人就該等授權人部分，已無權以自己名義續行本件訴訟。上訴人無視林文貞、賴光耀、陳佳祺所提出之陳報狀業已表明撤回授與上訴人訴訟實施權之意，且上訴人確已收受該份書狀（見原審卷(六)第243頁），猶空言主張林文貞等人未以書面向其為終止授權之意思表示，前述撤回授權、起訴之陳報狀不生訴訟程序之效力云云（見原審卷(六)第285頁），實屬無理。至被上訴人方卓杰辯稱依據投保法第10條之1規定，上訴人僅能對上市或上櫃公司提起訴訟（見原審卷(十二)第243頁），友昱公司係興櫃公司，且已於民國96年11月2日終止興櫃股票買賣；興櫃股票買賣不受證券交易法之規範，上訴人自不得為授權人以自己之名義，提起本件訴訟云云。經查：

(一)投保法第4條第1項明定：「本法所稱證券投資人，依證券交易法認定之」，而證券交易法第62條第2項授權主管機關訂定證券經紀商或證券自營商在其營業處所受託或自行買賣有價證券之管理辦法，財政部證券暨期貨管理委員會（93年7月1日以後為金管會）乃訂定發布「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」，並依該辦法第7條訂定「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）證券商營業處所買賣有價證券業務規則」，櫃買中心復依該規則第39條之2規定，經金管會准予備查後公告訂定「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心興櫃股票買賣辦法」。是就該等規定可知，興櫃股票之買賣亦受證券交易法之規範，買賣興櫃股票之投資

人，自屬投保法第28條第1項所指之證券投資人。再者，依96年5月至97年11月間「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心興櫃股票買賣辦法」之規定，所謂「興櫃股票」，指發行人依櫃買中心證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則規定申請登錄買賣之普通股票，而興櫃股票之櫃檯買賣，採經紀或自營方式，即由證券經紀商接受客戶委託，將委託資料依規定格式輸入興櫃股票電腦議價點選系統，與推薦證券商進行議價買賣，或由推薦證券商使用興櫃股票電腦議價點選系統，自行與證券經紀商或他證券自營商所為之議價買賣，或推薦證券商在其營業處所自行與客戶議價買賣，該「興櫃股票電腦議價點選系統」為櫃買中心所建置，供推薦證券商、證券自營商及證券經紀商在其營業處所透過電腦連線申報買賣資料及供推薦證券商執行議價點選成交，推薦證券商應使用興櫃股票電腦議價點選系統進行報價，推薦證券商輸入買賣報價、透過興櫃股票電腦議價點選系統點選成交或證券經紀商輸入客戶委託買賣資料後，櫃買中心即透過資訊傳輸系統對外揭示「推薦證券商間最高買進、最低賣出之報價與數量」、「當市最近一筆成交价格、數量及累計成交量、加權平均成交价」，另提供即時查詢全體推薦證券商買賣報價資料、推薦證券商名稱及聯絡電話，以及於每日交易時間終了後，就興櫃股票名稱、當日成交數量、最高、最低、最後及加權平均成交价格，製作並揭示興櫃股票行情表，推薦證券商就其推薦之興櫃股票，除每筆交易數量在十萬股以上者，得在其營業處所與客戶以議價方式買賣外，應在其營業處所使用興櫃股票電腦議價點選系統與受託買賣之證券經紀商或他證券自營商以議價方式買賣。故除交易數量在十萬股以上者，興櫃股票買賣雙方可能透過推薦證券商直接交涉外，其餘興櫃股票之買賣，與其他股票集中交易市場之股票買賣近似，均係多數不特定之人透過證券商、利用即時且交易條件公開之電腦系統進行交易，無從指定、選擇買賣特定人之持股，與交易雙方之親疏遠近無涉，買賣是否成交，僅繫諸於價格一端。可知興櫃股票之買賣與其他股票集中交易市場之股票買賣近似，則「興櫃股票」之價格即與一般公開市場上商品之售價相同，均係直接反映市場對商品價值之評量結果。由是觀之，益徵將買賣興櫃股票之投資人與買賣上市、上櫃股票之投資人同視，使其等同受投保法之保護，亦與投保法為保障證券投資人權益，並促進證券市場健全發展，及證券交易法係為發展國民經濟並保障投資之立法目的相符。方卓杰辯稱興櫃股票之買賣不受證券交易法之規範云云，並非可

採。

(二)再者，投保法第10條之1 規定之立法目的係鑑於公司代表訴訟或少數股東為公司代位訴訟之門檻及程序限制過高，為加強公司治理機制，杜絕公司經營階層背信、掏空或董事、監察人違反善良管理人注意義務等情事發生，並發揮保護機構為公司代位訴訟功能，以保障投資人權益，乃於該條增訂保護機構得代公司提起訴訟之規定，使具公益色彩之保護機構於辦理投保法第10條第1 項之業務時，就公司之董事或監察人執行業務違反法令或章程，發現其重大者，得不受公司法相關規定之限制，即得以自己名義為原告，為公司對董事提起損害賠償之訴。準此，投保法第10條之1 並非限制上訴人僅能在上市或上櫃公司有損害投資人之行為時，始能為其等提起訴訟，方卓杰所辯，容有誤會。

二、被上訴人鍾瑋驛、李逢哲、林信安、黃宏基、黃聖傑、陳炳成、徐榮彥、廖美娟、張庭恩經合法通知，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，由其一造辯論而為判決。

貳、實體方面：

一、上訴人主張：

(一)友昱公司於89年4 月20日設立，94年11月25日股票公開發行，同年12月8 日經櫃買中心核准登錄興櫃（股票代號3506），並於同日開始股票興櫃買賣。95年8月31日、96年4月30日、同年8 月31日依序發布經會計師簽證之95年上半年度財務報告（下稱財報(一)）、95年度財務報告（下稱財報(二)）、96年度上半年財務報告（下稱財報(三)）。訴外人群益證券股份有限公司（下稱群益證券公司）於96年10月4 日公告自同年月11日起辭任友昱公司之興櫃股票推薦證券商，嗣與友昱公司協議退出推薦證券商之日期延至同年月22日。惟因友昱公司董事長鍾瑋驛於同年月18日涉嫌掏空而遭警方搜索，同年月22日群益證券公司辭任推薦證券商。櫃買中心於96年10月11日日停止友昱公司之興櫃股票在證券商營業處所買賣，訴外人亞東證券股份有限公司（下稱亞東證券公司）於同年11月2 日辭任友昱公司推薦證券商，櫃買中心於同日再終止與友昱公司之興櫃股票櫃臺買賣契約及終止友昱公司股票在證券商營業處所買賣。

(二)除友昱公司外之其餘被上訴人，分別為友昱公司及關係公司之董、監事或管理階層（各被上訴人所任職務詳如附表五所載）。友昱公司在95年初營運不佳，獲利不如預期，鍾瑋驛、劉志康、劉錦賢、徐榮彥為美化友昱公司獲利能力以達股

票上櫃目標，而以無實際貨物進出之三角貿易（詳如附表六編號1.所示），或透過境外CHAMPWAY公司、BESRWAE 公司買回之四角貿易（詳如附表六編號2.所示）等不法行爲，以虛增友昱公司營業額，並將不實資訊載入財報(一)至(三)中（詳如附表六編號3.所示），使該等財報呈現友昱公司高營業額及高獲利之假象，劉志康、劉錦賢、徐榮彥、李逢哲、林信安、黃宏基、黃聖傑、陳炳成、廖美娟、賴宏益、方卓杰及鍾偉驛分別因該等不法行爲經本院以101年度金上重更(一)字第2號、104 年度金上重更(二)字第11號判決有罪確定在案（下稱系爭刑案）。被上訴人均應依證券交易法第20條第3 項、第20條之1第1項、民法第184條第1項後段、第184條第2項、第185條、第188條、第28條、公司法第23條第2 項等規定，負損害賠償責任。

(三)友昱公司發布之財報(一)至(三)嚴重失真墊高股價，致如附表一所示投資人受不實資訊誤導而買受友昱公司之股票。因時任友昱公司董事長之鍾偉驛在96年10月18日遭警方搜索，友昱公司之股價於財務真實狀況揭露後旋即大幅下跌，復於同年11月2 日股票遭終止買賣，投資人已無賣出持股機會，爰先位以零元計算友昱公司股票真實價格，則前述投資人所受損害數額詳如附表一「請求金額欄」（以下關於損害金額之幣別均爲新臺幣）所載。

(四)櫃買中心於96年10月4 日開盤前，以友昱公司之推薦券商退出推薦爲由，公告友昱公司股票將暫停公開買賣，假使當日以後之股價下跌，連同暫停公開買賣後投資人不能售股之損失，均與被上訴人無關，爰備位主張以96年10月3 日交易均價9.56元作爲友昱公司貼近營運實況之股票真實價格。附表二所示投資人均在財報(一)公布前，誤信友昱公司95年2 月起逐月公告之虛增營收買進友昱公司股票，附表三、四所示投資人則係於友昱公司公告不實之財報(二)、(三)後買進友昱公司股票，其等均超出真實價格溢付買賣價金，又誤信持續公告之不實財報持有股票，終至股價下跌至9.56元爲止，其等所受損害詳如附表二、三、四「小計」欄所載。求爲命被上訴人連帶給付如附表一所示各投資人如該表「請求金額」欄所示款項本息之判決（上訴人於原審另請求共同被告張子美與被上訴人連帶給付前述本息，原判決就此爲上訴人敗訴之判決，未據上訴人聲明不服，非本院審理範圍）。

二、曾於原審、本院到場或提出書狀陳述之被上訴人則抗辯：

(一)友昱公司部分：縱然援引美國法院結合市場效率理論所發展出之「詐欺市場理論」，亦僅推定投資人買入股票與財報不

實間有交易因果關係，投資人仍須證明其損害及金額與人為操縱股價行為間，具有損害因果關係，蓋影響股價漲跌之因素負雜多端，尚須考慮投資大眾對於國內外經濟成長或衰退之預期心理、產業發展前景或其他特定因素，絕非徒憑財報而已。而伊之股價於財報(一)公布前已大幅下跌，而在鍾瑋驛遭搜索翌日之最低成交價尚有每股5元，交易均價為6.19元，較諸96年10月18日新聞報導當日之最低成交價1元、成交均價6.12元，均有上漲，足證財報(一)至(三)之公布未使伊之股價攀升，伊之股價與財報間毫無關連，難認附表一所示之投資人確實受有損害。再者，附表一訴訟編號9.、15.、之投資人已撤回對上訴人訴訟實施權之授權，亦應扣除渠等之求償金額。退萬步言，暫不論本件無證券交易法第20條之1規定之適用，依法亦應由上訴人舉證證明每一賠償義務人之責任比例，並應將已和解債務人所應負擔之責任比例自求償金額中扣除。

(二)劉錦賢部分：上訴人未就投資人之損害及其金額與系爭刑案判決所指不實財報間之因果關係存在與否盡舉證責任，其主張自不可採。且友昱公司之股價自95年6月起一路下滑，於財報(一)至(三)公布後亦未提升或持平，甚至於董事長鍾瑋驛遭警方搜索之消息公開後，股價亦無大幅波動，顯然附表一所示投資人未因財報不實受有損害，上訴人未審酌證券市場影響友昱公司股價因素，將非可歸責於被上訴人之變動狀況排除，遽以0元或9.56元作為友昱公司之股票真實價格，顯與最高法院揭示「僅應有狀況之損失始與不實財報間有因果關係」意旨有違，實屬無理。

(三)方卓杰部分：伊僅係Champway公司名義負責人，劉錦賢為實質負責人，嗣後因劉錦賢擔任友昱公司董事，鍾瑋驛、劉志康及徐榮彥遂於95年8月底、9月初，向劉錦賢商借Champway公司消化齊元公司庫存品，後更由友昱公司以Champway公司進行虛偽交易操作，惟伊對於友昱公司所為之虛偽循環交易均不知情。故95年8月底前，友昱公司進行虛偽循環貿易因劉錦賢尚未出借Champway公司，故授權人在95年8月31日前買進友昱公司股票所受之損失，與Champway公司無關；至該公司自95年9月起參與友昱公司虛偽循環貿易，上訴人未能舉證證明伊知悉且有參與，故授權人於95年9月初至96年10月期間買進友昱公司股票之損失，伊亦不負賠償責任。

(四)王炳仁部分：系爭不實財報公布前即已持有友昱公司股票者，顯與系爭不實財報間不具交易因果關係，其所受損害亦與系爭不實財報間無損失因果關係，故上訴人之主張顯無理由

。其次，友昱公司股價下跌亦與系爭不實財報發布間不具損失因果關係，系爭不實財報顯然並未因此造成股票持有人受有損害，就此上訴人迄未舉證以實其說，故其空言抗辯，仍無可採。再者，伊於友昱公司發布財報(一)、(二)時，並非友昱公司之監察人，無從監督或查核該等不實財報；財報(三)雖為伊擔任友昱公司監察人期間所發布，然伊已盡善良管理人注意義務，仍不應被課予賠償責任。

(五)徐榮彥部分：友昱公司股票之募集、發行、私募及買賣，並無虛偽、詐欺情事，自無證券交易法第20條第1項規定之適用；且伊非公司發行人，並非同法第20條第2項、第3項所定應負責之人。於財報(一)發布前購入友昱公司股票者，非因不實財報取得友昱公司股票，不得列入求償之範圍內。又依系爭刑案判決之認定，伊對友昱公司與他人間虛偽交易所知情者，僅陞吉公司及格蘭特公司，伊已為該二家公司清償所有應付貨款，可認伊已盡相當注意義務，務求友昱公司財報所載內容與真實交易情形相符。

(六)李逢哲部分：伊非友昱公司股票發行人，自非證交法第20條規定之賠償義務人。又伊雖任友昱公司財務經理，惟對其他被上訴人不合營業常規之交易並不知情，應依證交法第20條之1第2項後段規定免責。伊亦非公司法第23項規定之公司負責人，不得依公司法第23條規定令伊負損害賠償之責。

(七)廖美娟、賴宏益部分：縱如系爭刑案判決理由所認定，伊等涉及提供不實發票予友昱公司以配合該公司進行假交易，然公司財報內容之編制非僅單憑伊等提供之發票製作，而係由友昱公司財務人員編制，經專業會計師審核，再交由董事會通過及監察人同意，故財報(一)、(二)、(三)與伊等之行爲間並無因果關係。

(八)黃聖傑部分：伊於96年4月至97年7月期間在友昱公司擔任採購部副課長，為執行業務之低階主管，無法參與公司決策，雖遭系爭刑案判決認定有罪，惟僅係因無資力聘請律師，以認罪方式請求較低刑責及獲求緩刑。

(九)陳炳成部分：伊自96年7月起始任職友昱公司擔任COB工程部副課長，財報(一)、(二)、(三)與其無關，且伊無權限參與友昱公司經營管理，僅係一般執行業務之員工，並不知悉友昱公司所進行之虛偽循環交易。

(十)朱婕語部分：劉志康已死亡，伊不瞭解劉志康在友昱公司任職時之狀況，且劉志康之遺產僅有一部無價值之舊車。

三、原審為上訴人敗訴之判決，即駁回上訴人之訴及假執行之聲請【上訴人在原審係聲明請求全部被上訴人與張子美連帶給

付如附表一所示投資人各如該表「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；及准依投保法第36條規定免供擔保宣告假執行（見原審卷(十二)第225頁、卷(十)第348、350頁），原判決第10-11頁關於上訴人在原審聲明內容之記載，乃區分不同時期買進友昱公司股票之投資人（即原判決附表A、B、C、D所示投資人），分別向不同之被上訴人請求連帶賠償，顯然誤認上訴人聲明之內容（見本院卷(二)第63頁）】，上訴人不服提起部分上訴，聲明為：(一)原判決關於駁回上訴人後開第二項之訴、該部分假執行之聲請、訴訟費用之裁判均廢棄；(二)被上訴人應連帶給付如附表一所示各投資人「請求金額」欄所示款項，及自起訴狀繕本送達翌日起（以最後送達之人為準）至清償日止，按年息5%計算之利息；(三)如獲勝訴判決，請准依投保法第36條規定免供擔保宣告假執行；如不能免供擔保宣告假執行，願供擔保請准宣告假執行。曾到庭之被上訴人均答辯聲明：(一)上訴駁回；(二)如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

四、兩造不爭執之事項（見本院卷(一)第175頁背面至第176頁）：

- (一)友昱公司於89年4月20日設立，94年11月25日股票公開發行，同年12月8日經櫃買中心核准登錄興櫃（股票代號3506）並開始股票興櫃買賣。復於95年8月31日、96年4月30日、同年8月31日依序發布經會計師簽證之財報(一)至(三)。群益證券公司於96年10月4日公告自同年月11日起辭任友昱公司之興櫃股票推薦證券商，嗣與友昱公司協議退出推薦證券商之日期延至同年月22日。惟因友昱公司董事長鍾瑋驛於同年月18日涉嫌掏空而遭警方搜索，同年月22日群益證券公司辭任推薦證券商，櫃買中心於同日停止友昱公司之興櫃股票在證券商營業處所買賣，訴外人亞東證券公司於同年11月2日辭任友昱公司推薦證券商，櫃買中心於同日再終止與友昱公司之興櫃股票櫃檯買賣契約及終止友昱公司股票在證券商營業處所買賣（見原審卷(一)第68-134頁、第162-200頁、卷(十一)第83-166頁、卷(十二)第99、153、154、157、161、165、167頁）。
- (二)除友昱公司外之其餘被上訴人，分別為友昱公司及關係公司之董、監事或管理階層，各被上訴人所任職務詳如附表五所載（見外放公司影卷）。
- (三)友昱公司與宇捷通公司、卡邦公司、弗斯特公司、紘立公司、佳鴻公司、鎧立公司、源浩公司、浩琦公司、源元進公司、韻碩公司等，有如附表六編號1、2所示虛偽循環交易行為，虛增友昱公司95年度銷貨收入510,526,749元，虛增96

年度銷貨收入57,313,113元，並經納入登載於財報(一)、(二)、(三)內，影響該等財報中有關友昱公司營業收入、應收帳款、營業成本及損益等之正確性。針對前述虛偽交易，劉錦賢經本院以98年度金上重訴字第55號刑事判決認定共同已依證券交易法發行有價證券公司之董事，以直接及間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受重大損害，處有期徒刑2年，緩刑3年；徐榮彥亦經上開判決認定共同已依證券交易法發行有價證券公司之監察人，以直接及間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受重大損害，處有期徒刑2年，緩刑4年；李逢哲經上開判決認定共同已依證券交易法發行有價證券公司之受僱人，以直接及間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受重大損害，處有期徒刑1年10月，緩刑3年；黃宏基、黃聖傑、陳炳成及賴宏益經上開判決認定共同商業負責人，以明知為不實之事項，而填製會計憑證及記入帳冊，處有期徒刑8月，緩刑2年；廖美娟經上開判決認定共同商業負責人，以明知為不實之事項，而填製會計憑證及記入帳冊，處有期徒刑1年，緩刑3年，並經確定在案。方卓杰經本院以101年度金上重更(一)字第2號刑事判決認定共同商業負責人，以明知為不實之事項，而填製會計憑證及記入帳冊，處有期徒刑8月，緩刑3年，並經最高法院以104年度台上字第2477號刑事判決駁回方卓杰上訴而確定在案。林信安、劉志康經本院以101年度金上重更(一)字第2號刑事判決認定共同已依證券交易法發行有價證券公司之董事，以直接及間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營業常規，致公司遭受重大損害，均依95年5月30日修正施行之證券交易法第171條第3項後段規定，判決免除其刑而確定在案。張子美、張庭恩經原法院以97年度重訴字第31號刑事判決無罪，經本院101年度金上重更(一)字第2號、最高法院104年度台上字第2477號刑事判決駁回上訴而確定在案。鍾瑋驛經本院以104年度金上重更(二)字第11號刑事判決認定共同犯證券交易法第174條第1項第5款之虛偽記載罪，處有期徒刑10月，併科罰金300萬元；其餘被訴違反證券交易法侵占公司資產部分無罪，確定在案（見原審卷(一)第68-134頁財報(一)至(三)、卷(十一)第258-341頁、本院卷(二)第11-34頁、第110頁系爭刑案歷審確定判決）。

五、按公司法為民法「法人」之特別規定，證券交易法則針對公司法「股份有限公司有價證券之募集、發行、買賣」為規定，如有未規定者方適用公司法及其他有關法律之規定（參見證券交易法第2條、第4條），是在證券交易法已有規定之情

形，應優先適用證券交易法之規定。次按發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事；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；前項各款之人，除發行人、發行人之董事長、總經理外，如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任，104年7月3日修正施行前之證券交易法第20條第2項、第20條之1第1、2項定有明文。前開法條所定之發行人，應依同法第5條之定義；所謂負責人，則依公司法第8條決定其範圍（最高法院101年度台上字第2037號判決意旨參照）。經查：

- (一)兩造均同認友昱公司為其股票之發行人，鍾瑋驛、劉錦賢、徐榮彥、劉志康、李逢哲、張庭恩曾任友昱公司之董、監事、財務長等情（參見兩造不爭執之事項(二)），上訴人主張財報(一)至(三)因有系爭刑案確定判決認定之非常規交易而致主要內容不實（見本院卷(二)第165-166頁），為被上訴人所不爭執，則上訴人主張上開被上訴人對於友昱公司依證券交易法第36條規定公告主要內容不實之財報(一)至(三)，應依前揭規定對善意取得或持有友昱公司股票者因此所受損害負賠償責任（見本院卷(一)第175頁背面、原審卷(五)第47-52頁、第69頁背面、第76頁），即屬有據。李逢哲、徐榮彥雖均辯稱依104年7月3日修正施行前之證券交易法第20條之1第2項規定，其等不應被課予賠償責任云云，惟系爭刑案乃認定李逢哲、徐榮彥均係明知且積極參與友昱公司之非常規交易，因此判決其等觸犯證券交易法第171條第1項第2款之非常規交易罪、商業會計法第71條第1款填製不實會計憑證及記入帳冊罪，從一重以前者處斷確定在案（見原審卷(十一)第260-262、263、270、285-287、289頁系爭刑案第一、二審判決書），其等對於該等非常規交易將導致財報(一)至(三)中友昱公司營業數據失真乙節，即難卸責，更難謂其等對前開財報主要內容不實，已盡相當注意且有正當理由而合理確信內容無虛偽，自無從解免前述賠償責任。
- (二)上訴人另主張王炳仁曾任友昱公司監察人，亦應依前引規定負賠償責任云云。惟王炳仁係於96年6月22日至同年9月14日期間擔任友昱公司監察人（參見兩造不爭執之事項(二)），斯

時財報(一)、(二)業已公布，其對該二份財報之內容並無監督之責，自難令其就該等財報內容不實負賠償責任。又王炳仁辯稱其係於96年將近第3季才任職友昱公司監察人，友昱公司之非常規交易於96年上半年即已結束，且財報(三)業經會計師出具無保留意見書，其就該份財報基於事務非其任期內發生、且已有四大會計師對於財報為無保留意見，則其對該財報亦為同意之見解，顯無過失可言等語（見本院卷(二)第207頁），為上訴人所不爭執，另衡酌就友昱公司在95年2月至96年5月間之非常規交易，王炳仁並未遭系爭刑案判處罪刑，足證其對此事並不知情，兼以財報(三)確經會計師查核後出具無保留意見，堪認王炳仁已盡相當注意，且有正當理由合理確信財報(三)之內容並無虛偽情事，自得免負賠償責任。

六、復按因故意或過失，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，民法第184條第1項定有明文。查系爭刑案業已認定方卓杰、林信安、黃宏基、黃聖傑、陳炳成、廖美娟、賴宏益等人均曾參與友昱公司之非常規交易，上開被上訴人並因此均遭判刑確定（參見兩造不爭執之事項(三)）。上訴人據此主張上開被上訴人因虛增友昱公司之交易額，因此導致財報(一)至(三)之內容不實，使投資人誤信該等財報買入友昱公司股票受損，核屬故意以背於善良風俗之方法加損害於他人，應依前引規定對受損害者負賠償之責（見本院卷(一)第175頁背面、原審卷(五)第53-56頁、第58頁），亦無不合。

七、上訴人另主張如附表一所示投資人，均因誤信不實財報(一)至(三)而買入或持有友昱公司股票，受有損害，得依前述證券交易法第20條之1第1項、民法第184條第1項後段規定請求被上訴人賠償云云。被上訴人則否認如附表一所示投資人因誤信上述不實財報受損。經查：

(一)按損害賠償之債，以有損害之發生及有責任原因之事實，並二者之間有相當因果關係為其成立要件（最高法院30年上字第18號判例參照）。又關於買賣投資行為與不實財報間之因果關係，基於股票價值之認定與一般商品不同，無從依外觀認定其價值，往往需參酌公司過往經營績效、公司資產負債、市場狀況等資訊之揭露，使市場上理性之投資人得以形成判斷；於投資人買進或賣出時，此不實消息已有效反應於股價上，不論投資人是否閱讀此不實財報均推定其信賴此財報而有交易因果關係，固無待舉證；但投資人仍須證明損害及其金額與不實財報間之因果關係。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」，自應將非可歸責於債務人之變動狀態加以考慮，認僅應有狀態之損失始與不實財報間有因果關係（最高法院104年度台上字第225號判決參照，見本院卷(一)第183-186頁）。

(二)如附表一所示投資人買進友昱公司股票之交易日期、數量、金額，業經上訴人整理如附表二、三、四所示。被上訴人雖抗辯附表二所示投資人之股票交易日期，均在財報(一)至(三)公布前，難認該等交易係因誤信不實財報所為，其等無權請求賠償云云，惟證券交易法第20條之1第1項明定「善意持有人」亦有求償權，考其意旨，係因投資人雖在不實財報公布之前買進，但買入後因相信財報為真實故未賣出，實質上亦受損害，因而賦予求償權（參見賴英照著《股市遊戲規則最新證券交易法解析》2006年8月初版3刷，第517頁），是依前開規定，附表一所示投資人亦屬有權請求賠償者，且無須另行證明交易因果關係，蓋前開規定業已蘊含推定交易因果關係存在之意。被上訴人以前詞置辯，並非可採。至附表三、四所示投資人之股票交易日期，均在財報(一)發布之後，依上說明，亦得推定附表三、四所示投資人均係因誤信不實財報而購入友昱公司股票，上訴人就該等投資人之交易因果關係即無庸舉證。

(三)惟上訴人雖無庸舉證證明附表二、三、四之投資人係因誤信財報(一)至(三)而持有或購入友昱公司股票，但仍應舉證證明附表二、三、四所示投資人確因誤信該等不實財報受有損害。易言之，上訴人仍應負擔證明損害因果關係之舉證責任。本院認上訴人就此並未善盡舉證之責，難認附表二、三、四所示投資人確因不實財報受有損害，自無權請求被上訴人賠償。茲析論如下：

1. 上訴人雖稱不實財報(一)至(三)製造公司營運良好之假象，墊高友昱公司股價，使附表三、四所示投資人在購入友昱公司股票時即受有溢價損失，不待股價下跌，即可求償云云（見本院卷(二)第3頁、第169頁背面），惟該等投資人在購買股票時之價格雖因不實財報之扭曲而高於應有價值，但尚不足以表彰該等投資人已受有損害，損害之發生與否，須繫諸於嗣後賣出之時點及價格，例如投資人在真實資訊進入市場前即賣出股票，因真實資訊尚無從影響股價，縱認投資人賣出之價格低於買入價格，亦與投資人誤信不實財報乙節無關，從而，要難以附表三、四所示投資人因誤信不實財報買進友昱公司股票，遽謂其等即因此受損。上訴人如是主張，並非可取。

2. 上訴人復稱從友昱公司股價變動情形配合虛增營收情形整體對照觀察：友昱公司自94年12月8日以每股70餘元開始公開交易，95年1月起虛增營收，並自95年2月10日起按月公告，股價便隨虛增之營收持續攀高，在95年4、5月間來到高檔之100餘元，但因95年虛增後營收11餘億元，較之94年營收10億餘元成長有限，故股價於95年下半年又重回虛增營收前之60元至80元水準，至96年度友昱公司虛增營收金額更少，股價更爲貼近營運實況，而自60元起持續滑落至個位數，可知友昱公司股價與虛增營收間密切連動，足證附表二、三、四所示投資人受有溢價購股之損失，該損失與財報不實間確有因果關係云云（見本院卷(二)第167-168頁），固據提出友昱公司股價走勢圖、股價資料爲證（見本院卷(二)第9、42-44頁）。惟查：

財報(一)、(二)、(三)發布後，友昱公司於96年10月18日星期四，因董事長鍾瑋驛涉嫌掏空而遭警方搜索，搜索訊息於同日下午1時44分公開，該日下午4時友昱公司召開記者說明會等情，有96年度行事曆、財經知識庫理財網列印網頁在卷可參（見原審卷(十二)第96、165-166頁）。然考諸友昱公司股票交易情況，96年10月18日交易均價爲6.12元、同年月19日爲6.19元，同年月22日即停止交易（同年月20日爲星期六、同年月21日爲星期日，非交易日，見原審卷(十二)第96頁行事曆、第180頁興櫃個股歷史行情），可知友昱公司虛偽交易、財務真實情狀披露後翌日，成交均價反而上漲0.07元，執此已難推認不實財報對友昱公司股票交易價格有所影響。又友昱公司之股票雖於96年10月17日成交均價爲7.34元，至同年月18日下跌1.22元，惟櫃買中心於同年月4日上午8時58分公告友昱公司自96年10月11日起停止在證券商營業處所買賣，群益證券公司於同日下午2時25分公告自96年10月11日退出推薦證券商，櫃買中心於同年月9日上午9時18分公告群益證券公司延長至96年10月22日起退出推薦證券商，故友昱公司自是日起停止股票在證券商營業處買賣，友昱公司96年10月3日成交均價爲9.56元、同年月4日成交均價爲8.52元、同年月5日成交均價爲6.92元，每日下跌1.04元、1.6元，有興櫃個股歷史行情、財經知識庫MoneyDJ理財網列印網頁可稽（見原審卷(十二)第153-154、157、160-161、180頁），顯然群益證券公司退出推薦證券商致友昱公司無法繼續交易之情，對友昱公司股價之影響大於友昱公司之虛偽交易、財務真實情狀遭披露，則不實財報(一)、(二)、(三)與友昱公司之股價變動是否

有關，容有疑問。況友昱公司係因群益證券公司自96年10月22日起退出推薦證券商而預定於該日停止交易，友昱公司遭搜索前退出推薦證券商，實與友昱公司從事虛偽交易無涉，可知投資人非因不實資訊揭露後無從出脫持股；再佐以友昱公司主張附表二、三、四所示投資人目前多仍持有該公司股票，且友昱公司雖已終止與櫃買中心間之櫃檯買賣契約，惟公司仍持續正常營運，股份仍具有一定價值等語（見原審卷(十)第55頁背面），為上訴人所不爭執，則附表二、三、四所示投資人是否確因不實財報(一)、(二)、(三)受有損害，尤屬可疑。

再者，友昱公司95年1月間成交均價為69.96元、95年2月間為68.69元、95年3月間為87.01元、95年4月間成交均價上升至110.50元、95年5月間為107.58元、95年6月間已開始大幅下跌至73.29元、95年7月間繼續下滑至69.45元、95年8月間為68.77元，當財報(一)於95年8月31日發布後，95年9月間成交均價仍未見起色，為68.77元，95年10月間為67.86元、95年11月間為68.38元、95年12月間為67.13元、96年1月間為63.59元、96年2月間為57.63元、迄至96年3月間起，成交均價更大幅下滑至34.76元、96年4月間為34.35元，嗣財報(二)於96年4月30日發布後，96年5月間之成交均價仍然下跌至27.25元、96年6月間為28.76元、96年7月間為39.35元、96年8月間為28.62元，有友昱公司歷史股價可參（見原審卷(十二)第181-186頁），由是可知，友昱公司股票之成交均價自95年6月起一路下滑，縱財報(一)、(二)、(三)發布後，該公司股票交易價格並無提升或持平，甚至於不實財報(一)、(二)、(三)發布翌月，成交均價更大幅下跌，實無從據以論斷財報(一)、(二)、(三)之不實資訊對於友昱公司之股價漲跌具有實質影響力。復審酌95年8月1日起至96年10月18日止，與友昱公司相同產業（電子類、電子零組件業）之股票上櫃買賣公司股價指數，自95年8月起至96年6月止每月平均股價幾乎呈現上漲趨勢，自96年7月起至同年10月止呈現小幅下跌，於95年8月平均股價為216.39元、同年9月為225.89元、同年10月為226.86元、同年11月為235.83元、同年12月為250.04元、96年1月為266.09元、同年2月為263.65元、同年3月為268.82元、同年4月為280.60元、同年5月為279.60元、同年6月為307.89元、同年7月為106.18元（自96年7月起產業分類股價指數一覽表將電子類再為細分，與友昱公司相同產業為電子零組件業）、同年8月為100.04元、同年9月為97.45元、同年10

月為96.10元，有產業分類股價指數一覽表為憑（見原審卷(十二)第187-212頁），然友昱公司之股票成交均價卻持續下跌，自96年3月起甚至有大幅下跌情況，倘友昱公司之股票交易價格確實係受不實財報影響，當不致在該類產業之整體市場平均呈現上漲之情況下，友昱公司交易價格卻一路持續下滑，益徵上訴人主張友昱公司之股價與虛增營收之行為連動，並非事實。上訴人執此主張附表二、三、四之投資人均因誤信財報(一)至(三)而受有損害，即難憑採。上訴人復先位主張應以0元，備位主張應以9.56元作為各投資人所受損害數額之計算標準云云（見本院卷(二)第168-169頁），亦無審究之必要。

(四)本件上訴人除依證券交易法第20條之1第1項、第184條第1項後段規定請求被上訴人賠償，經本院認定被上訴人並無賠償義務，詳述如上外，上訴人另依相競合之證券交易法第20條第3項、第184條第2項、第185條、第188條、第28條、公司法第23條第2項等規定請求被上訴人連帶賠償（見本院卷(二)第164頁背面、卷(一)第175頁背面、原審卷(五)第47-77頁），因附表二、三、四所示投資人雖因誤信不實財報(一)至(三)而持有或買入友昱公司股票，但上訴人未能證明其等均因此受有損害，前已詳論，上訴人依相競合之其餘訴訟標的所為請求亦屬損害賠償之債，上訴人未能證明損害因果關係存在，依該等訴訟標的所為請求亦均屬無據，而無庸再詳論該等訴訟標的構成要件是否該當，併予指明。

八、綜上所述，上訴人依證券交易法第20條第3項、第20條之1第1項、民法第184條第1項後段、第2項、第185條、第188條、第28條、公司法第23條第2項等規定，請求被上訴人應連帶給付如附表一所示投資人各如該表「請求金額」欄所示款項，及自起訴狀繕本送達翌日起（以最後送達之人為準）至清償日止，按年息5%計算之利息，非屬正當，不應准許。原審雖誤解上訴人聲明之內容，但已就上開不應准許部分，為上訴人敗訴之判決，仍應予維持。上訴論旨指摘原判決不當，求予廢棄改判，為無理由，應駁回其上訴。又本件事證已臻明確，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，附此敘明。

九、據上論結，本件上訴為無理由，爰判決如主文。

中華民國 106 年 6 月 20 日

民事第七庭

審判長法官 李媛媛

法 官 蕭胤璫

法 官 陳婷玉

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 106 年 6 月 22 日

書記官 郭姝妤

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。