

最高法院民事判決

01

111年度台上字第308號

02

上訴人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

03

法定代理人 張心悌

04

訴訟代理人 陳奕璇律師

05

被上訴人 飛寶企業股份有限公司

06

07

法定代理人 林資明

08

被上訴人 王煌樟

09

上列二人

10

訴訟代理人 薛松雨律師

11

被上訴人 郭文達

12

林雍荏

13

14

15

張進坐

16

陳光隆

17

陳錦聰

18

鍾明鈺

19

20

黃俊欽

21

林暉鈞

22

南榮投資股份有限公司

23

24

兼上列一人

25

法定代理人 陳家駒

26

被上訴人 皇家國際股份有限公司

27

28

兼上列一人

29

法定代理人 江恒光

30

被上訴人 胡炳祥

31

01		陳學忠
02	上 列一 人	
03	訴訟代理人	童兆祥律師
04	被 上訴 人	郭燕妃
05		潘金美
06		曾祐詮（原名曾峙銘）
07		
08	上 列一 人	
09	訴訟代理人	賴衍輔律師
10	被 上訴 人	黃良平
11		李永裕
12		潘秋萍
13		乾武投資股份有限公司
14		
15	上 列一 人	
16	特別代理人	彭德財
17	被 上訴 人	王龍一
18		黃筱玲
19		
20		曾俊崑
21		簡志宏
22		
23		黃勝福
24		聯捷聯合會計師事務所
25		
26	上 列一 人	
27	法定代理人	張志勝
28	上 列三 人	
29	訴訟代理人	金玉瑩律師
30		陳映良律師
31		李育錚律師

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國110年5月 01
25日臺灣高等法院第二審更審判決（108年度金上更一字第8 02
號），提起上訴，本院判決如下： 03

主 文 04

原判決關於駁回上訴人請求被上訴人連帶給付本判決附表所示投 05
資人各如「求償金額」欄之金額共計新臺幣陸仟壹佰拾萬柒仟壹 06
佰肆拾元本息之上訴，及該訴訟費用部分廢棄，發回臺灣高等法 07
院。 08

理 由 09

一、本件上訴人主張：被上訴人飛寶企業股份有限公司（原名赤 10
崁科技股份有限公司，先更名為飛寶動能股份有限公司，再 11
更為現名，下稱飛寶公司）於民國88年7月29日公開發行股 12
票（下稱系爭股票）上櫃交易，嗣於95年間，其董事長即被 13
上訴人江恒光（自95年6月28日起，95年6月1日至9月21日擔 14
任總經理）、副董事長即被上訴人王煌樟（自92年6月9日 15
起）、董事即被上訴人郭文達（自95年6月1日起）、林雍荏 16
【於95年6月28日起至9月21日止擔任董事，兼訴外人世錚科 17
技股份有限公司（下稱世錚公司）董事長】、財務決策負責 18
人即被上訴人張進坐【亦為當時法人股東皇家國際股份有限 19
公司（下稱皇家公司）負責人】，均明知訴外人宏勃科技股 20
份有限公司（下稱宏勃公司）、世錚公司均無產銷電動車之 21
能力，竟與宏勃公司董事長即被上訴人陳光隆通謀，先於95 22
年6月9日虛偽簽訂電動車買賣契約（下稱甲契約），支付宏 23
勃公司履約保證金、訂金新臺幣（下同）1500萬元、2256萬 24
元，再於同年9月18日與世錚公司虛偽簽訂電動車委託設計 25
及製造契約書（下稱乙契約）、純電動車設計製造及銷售專 26
賣權契約書（下稱丙契約，與甲、乙契約合稱系爭電動車契 27
約），支付世錚公司簽約金、權利金4700萬元、2500萬元 28
（系爭電動車契約合稱系爭非常規交易），實則上開款項均 29
流入江恒光、林雍荏、張進坐（下稱江恒光等3人）帳戶使 30
用，遂行利益輸送、掏空公司資產目的，致飛寶公司受有重 31

01 大損害。而飛寶公司自95年9月21日起擔任董事或董事代表
02 之法人即被上訴人陳錦聰（自96年6月13日起轉任監察
03 人）、鍾明鈺（自96年7月2日任董事，自96年7月4日至97年
04 3月10日為總經理，另自96年6月13日起至97年4月29日間為
05 皇家公司代表人）、黃俊欽、林暉鈞、黃良平、陳家駒（僅
06 擔任至96年1月18日止）、皇家公司、南榮投資股份有限公
07 司（下稱南榮公司，上開陳錦聰至南榮公司合稱陳錦聰等8
08 人）；監察人即被上訴人胡炳祥（自92年6月9日起）、陳學
09 忠（自95年6月28日起）、郭燕妃、潘金美、曾祐詮（均自9
10 5年9月21日起）、李永裕、潘秋萍（均自96年6月13日起，
11 上開7人合稱胡炳祥等7人），法人股東被上訴人乾武投資股
12 份有限公司代表即被上訴人陳學忠、曾祐詮（下稱陳學忠等
13 2人）；以及財務會計主管即被上訴人王龍一（自95年3月23
14 日起）、黃筱玲（自95年9月23日起）、曾俊崑（自96年1月
15 19日起，下合稱王龍一等3人），均未盡各自職務之善良管
16 理人注意義務，致飛寶公司95年上半年、第3季、年度財務
17 報告（於95年8月16日、同年10月20日、96年4月25日公布，
18 分稱A、B、C財報）及96年第1季、上半年財務報告（於96年
19 4月27日、同年8月24日公布，分稱D、E財報，A至E財報合稱
20 系爭財報），均載有系爭非常規交易之資訊。被上訴人簡志
21 宏、黃勝福（下稱簡志宏等2人）為被上訴人聯捷聯合會計
22 師事務所所屬會計師，受任查核簽證飛寶公司之系爭財報，
23 竟未盡其業務上注意義務，未察覺內容不實，亦有疏失。迨
24 飛寶公司於96年10月31日公布96年第3季財務報告（下稱F財
25 報），揭露真實財務狀況，加以財團法人中華民國櫃檯買賣
26 中心（下稱櫃買中心）公告其淨值低於公告股本3/10而變更
27 交易方式，股價持續下跌，自95年9月1日起至96年10月30日
28 止買入系爭股票至96年10月31日始賣出或繼續持有如本判決
29 附表（下稱附表）所示投資人72人（下合稱系爭投資人），
30 因信賴系爭財報而買入系爭股票，致受有該附表「求償金
31 額」欄之損害。伊依證券投資人及期貨交易人保護法設立，

經上開投資人授與訴訟實施權，以自己名義訴請求償等情。 01
爰依證券交易法（下稱證交法）第20條第3項、第20條之1第 02
1項、第3項，民法第184條第1項、第2項、第185條第1項、 03
第188條第1項、第28條，公司法第23條第2項，修正前會計 04
師法第17條、第18條規定，求為命被上訴人連帶給付系爭投 05
資人各如附表「求償金額」欄之金額共計6110萬7140元，及 06
林雍荏、黃筱玲、王龍一自101年5月12日起，其餘被上訴人 07
自100年2月1日起，均加付法定遲延利息，並由伊受領之判 08
決【上訴人原起訴請求賠償第一審判決附表所示投資人73人 09
各如「求償金額」欄所示金額（共計6122萬8180元）本息， 10
嗣編號34之投資人張志珮於原審更一審撤回對上訴人訴訟實 11
施權之授與，原審依職權裁定命其承受訴訟（原審更一卷Ⅷ 12
第259-268頁），原審更一審判決不利部分未據其聲明不 13
服】。 14

二、被上訴人則以：系爭電動車契約係真實交易，飛寶公司自有 15
義務登載於系爭財報，甲、乙契約分別於95年9月1日、96年 16
1月19日解除，飛寶公司並收回已付款項，未受有損害。陳 17
錦聰等8人、胡炳祥等7人、陳學忠等2人均未參與該等電動 18
車契約之交易及締約過程，王龍一等3人無從查知契約為虛 19
假，且該等契約業經會計師查核簽證登載於系爭財報，伊等 20
有正當理由信為真實。會計師簡志宏等2人依一般公認審計 21
準則執行查核工作，並在財報上說明飛寶公司累積虧損超過 22
實收資本1/2，繼續經營能力有重大疑慮，自無過失，投資 23
人不可能因該等內容陷於錯誤而買進系爭股票。另系爭股票 24
股價於系爭財報公告後並無巨幅變動，迨F財報於96年10月3 25
1日公布揭露真實情況，當天系爭股票收盤價13.2元，嗣於 26
同年11月、12月間均維持在11-12元區間，股價未因F財報大 27
幅下挫，上訴人未證明系爭股票之股價漲跌與系爭財報有何 28
關連，欠缺損失之因果關係；且上訴人以本件起訴時99年8 29
月份平均收盤價2.92元，據以計算投資人持股價值差額之損 30
害，惟此3年間股價變動因素甚多，顯非合理。倘投資人因 31

01 系爭財報同時受有利益及損害，應有損益相抵原則之適用；
02 其等自96年間迄未賣出系爭股票，致損害擴大，係與有過
03 失。況上訴人之損害賠償請求權自96年10月31日起算，至99
04 年12月31日始提起本件訴訟請求賠償，已罹於2年時效等
05 語，資為抗辯。

06 三、原審維持第一審所為上訴人敗訴之判決，駁回其上訴，係
07 以：

08 (一)飛寶公司係公開發行股票之公司，於88年7月29日獲准在櫃
09 買中心上櫃交易。嗣於95年6月9日及同年9月18日，分別與
10 宏勃公司及世錚公司（下稱宏勃等2公司）簽訂甲契約及
11 乙、丙契約，支付宏勃公司履約保證金、訂金共3756萬元，
12 支付世錚公司權利金、簽約金共7200萬元（與3756萬元合稱
13 系爭款項）；其後於95年9月1日與宏勃公司合意解除甲契
14 約，於96年1月19日、同年6月1日與世錚公司合意解除乙、
15 丙契約等情，為兩造所不爭。綜合江恒光等3人、黃良平、
16 郭文達及訴外人黃湘鈴、徐金水、陳智詳、阮蓮卿於違反證
17 交法刑事案件中之證述，暨行政院金融監督管理委員會檢查
18 局96年5月11日函附飛寶公司資金來源、流向表及存匯款等
19 資料，江恒光等3人明知宏勃等2公司無任何經營電動車之產
20 製、銷售紀錄，毫無履約能力，竟與之簽訂系爭電動車契
21 約，顯然虛偽，並將系爭款項用以償還借款或回流予飛寶公
22 司於95年度第1、2次私募案實際出資人，進行不合常規之交
23 易，業經臺灣高等法院（下稱高院）102年度金上重更(一)字
24 第13號刑事判決認定明確。

25 (二)飛寶公司自95年8月16日起至96年8月24日止分次公布之系爭
26 財報，記載系爭電動車契約之簽訂及解除等非常規交易內
27 容，該類資訊均屬不實，高院104年度重上更(二)字第8號刑事
28 判決同此認定，迨96年10月31日公布之F財報始揭露飛寶公
29 司真實財務狀況，系爭投資人於系爭財報及重大訊息公告後
30 買入系爭股票，不論其等是否閱讀該等資訊，均推定其等因
31 信賴各該不實資訊而為，具有交易因果關係。

(三)然系爭投資人仍須證明系爭非常規交易之資訊足以影響股價，且該不實資訊遭揭露或更正後，股價因而大幅變動，致其等受有損失之因果關係。查飛寶公司於95年間未依規定時限公告94年度及95年第1季財報，遭櫃買中心公告自95年5月16日起停止交易，至同年11月28日始恢復交易，方有股價成交資訊。觀察飛寶公司於系爭財報及於96年1月4日、19日、29日、7月19日（4次）均提及系爭非常規交易之重大訊息（下合稱系爭重大訊息），自各公告翌日起之10個交易日股價及其平均股價（詳如原判決附表一至九所載），可見A、B財報揭露系爭電動車交易訊息不足以影響股價（原判決附表一）；C、D、E財報揭露系爭電動車契約解約、收回保證金、權利金等資訊，亦未使股價大幅變動（原判決附表五、六、八）；F財報揭露真實狀況後，股價雖下跌，然自公告日股價13.2元跌至11.5元，平均價格為11.95元（原判決附表九），並無巨幅波動；另系爭重大訊息公告後之股價（附表二、三、四、七），亦未見明顯變動。足認系爭財報公告後自95年9月1日起至96年10月30日止，飛寶公司股價均未受到影響。F財報因另揭露飛寶公司淨值低於股本3/10，經會計師出具繼續經營假設有疑慮之核閱報告，櫃買中心乃於96年11月1日公告自同年月5日起變更交易方式（每30分鐘搓合1次之分盤交易），並非針對系爭財報為處置。至於系爭股票於96年11月1日後，股價自12.3元跌至99年8月間為2.92元，長達2年9個月期間市場及股價變動原因多端，與系爭電動車契約無關。

(四)依上所述，上訴人未證明系爭投資人所受股價之損失與系爭財報間有何因果關係存在，其依證交法第20條第3項、第20條之1第1項、第3項，民法第184條第1項、第2項、第185條第1項、第188條第1項、第28條，公司法第23條第2項，修正前會計師法第17條、第18條等規定，請求被上訴人連帶給付系爭投資人各如附表「求償金額」欄之金額共計6110萬7140元本息，為無理由，不應准許等詞，為其判斷之基礎。

01 四、本院判斷：

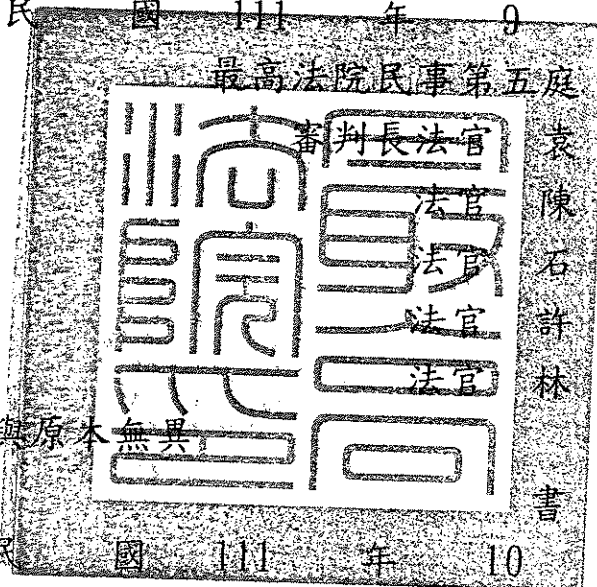
02 (一)按證券市場法則，建立在企業內容公開之前提，此乃因股票
03 之價值認定與一般商品不同，在一個有效率市場，往往參酌
04 企業之營收、資產負債、財務業務狀況、事業發展、前瞻、
05 景氣及永續經營能力等資訊，企業自應如實揭露，俾公開市
06 場之投資人得以形成投資之判斷。倘企業經營管理者利用資
07 訊上之優勢，製作不實財報公告流入市場，影響投資人之投
08 資判斷。參考詐欺市場理論，只要善意投資人證明企業之資
09 訊不實足以影響股價，即推定投資人買賣股票與不實資訊間
10 有交易因果關係。又所有影響股價之資訊會被市場吸收，反
11 映於股價上，在真實資訊進入市場前，不實資訊對股價之影
12 響持續存在，直至遭揭露或更正後，股價明顯下跌或扭曲，
13 善意投資人所受股價差額之損害與不實資訊間即有損失因果
14 關係。

15 (二)查飛寶公司公開發行之股票上櫃交易，遭櫃買中心公告自95
16 年5月16日起至同年11月27日止停止交易。該公司於95年6、
17 9月及96年1、6月間與宏勃等2公司間系爭電動車契約之締約
18 及解除，均為非常規交易，自95年8月16日起至96年8月24日
19 止陸續公告之系爭財報所載上開資訊均屬不實，迨96年10月
20 31日公告之F財報始揭露該公司真實財務資訊。系爭投資人
21 因信賴系爭財報而買入飛寶公司股票，與上開不實資訊間有
22 交易因果關係，為原審確定之事實（見原判決第14-17
23 頁）。觀之A、B財報公告後，飛寶公司股票自95年11月28日
24 恢復交易，其平均股價如原判決附表一之1.7元，起漲至附
25 表C、D財報公告後如附表五之12.66元、E財報公告後如附表
26 八之15.81元，漲幅驚人；其間於96年7月26日至同年8月8日
27 最高漲至23.37元（見原判決第22頁第15-16行所載96年7月2
28 6日至8月8日之平均價格），漲幅亦大（84.6%）；迨F財報
29 揭露真實財務資訊後，平均價格跌至11.95元。亦即總體觀
30 察該公司之平均股價，自1.7元起漲，最高至23.37元，迨真
31 實資訊揭露後滑落至11.95元。而飛寶公司之事業發展項

目，攸關其前瞻目標及永續經營能力，以該公司於A、E財報
之「本公司繼續經營假設之評估及擬採行之對策說明」項
下，均記載發展電動車新事業等語（見原審金上卷(一)第83、
84頁）之情況。果爾，系爭財報自95年8月16日起將不實資
訊陸續流入市場，於96年10月31日真實資訊進入市場以前，
該等不實資訊始終存在，能否謂未有持續、加乘影響投資人
對股價之判斷？股票平均價格自1.7元起漲，迨真實資訊揭
露後回跌至11.95元，能否謂系爭投資人之股價差額損害與
不實資訊間無損失因果關係？均有詳予研求之餘地。原審忽
略不實資訊對市場之持續影響力，逕以各次財報及重大訊息
公告後短暫（10個交易日）股價變動切割觀察，遽謂上訴人
未證明損失因果關係存在，自嫌疏略。上訴論旨，指摘原判
決違背法令，求予廢棄，非無理由。

五、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 111 年 9 月 29 日



本件正本證明與原本無異

中 華 民 國 111 年 10 月 17 日

