

臺灣高等法院民事判決

109年度金上字第4號

上訴人

即被上訴人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

法定代理人 張心悌

訴訟代理人 林煒倫律師

上訴人 李銘

訴訟代理人 陳維鈞律師

上訴人 許鴻展

被上訴人 鍾孟姍

訴訟代理人 鄭世脩律師

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國108年10月15日臺灣臺北地方法院103年度金字第29號第一審判決各自提起上訴，上訴人即被上訴人財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心並減縮起訴聲明並為一部撤回，本院於110年11月2日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

兩造上訴均駁回。

第二審訴訟費用關於財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心上訴部分，由其負擔，關於李銘、許鴻展上訴部分，由其等連帶負擔。

事實及理由

壹、程序方面：

一、上訴人即被上訴人財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（下逕稱上訴人投保中心）之法定代理人原為邱欽庭，嗣變更為張心悌，並經其具狀聲明承受訴訟，有民事聲明承受訴訟狀、金融監督管理委員會民國110年1月7日金管證交字第0000000000號函在卷可稽（見本院卷三第235-237頁），

01 核與民事訴訟法第170條、第175條規定相符，應予准許。

02 二、按原告於判決確定前，得撤回訴之全部或一部，但被告經言  
03 詞辯論者，應得其同意。訴之撤回，被告於期日到場，未為  
04 同意與否之表示者，自該期日起，其未於期日到場或係以書  
05 狀撤回者，自前項筆錄或撤回書狀送達之日起，十日內未提  
06 出異議者，視為同意撤回，民事訴訟法第262條第1項、第3  
07 項定有明文。次按，訴狀送達後，原告不得將原訴變更或追  
08 加，但擴張或減縮應受判決之聲明者不在此限，民事訴訟法  
09 第255條第1項第3款、第446條第1項亦有明文。經查，上訴  
10 人投保中心於原審起訴請求：(一)上訴人李銘、許鴻展、被上  
11 訴人鍾孟珊應與原審共同被告凱柏實業股份有限公司（原  
12 名：普格科技股份有限公司，下稱凱柏公司）、王格琮、丁  
13 威民（原名：丁本立）、楊士聰、陳盈祿、胡光偉、江昇  
14 達、郭宜達（下合稱凱柏公司等8人）、黃志成、張家銘、  
15 張勳達、黃美芳、柯齡蘭、陳幸德、洪源謙、邱治群、葉慶  
16 隆、張芳源、郭進國、吳萬發、蘇麗月、羅能禎（下合稱黃  
17 志成等14人）、張秉彥（原名：張利潔）、蔡弦甫、張羽  
18 麟、饒銘雯、李榮國、吳重九、吳元元、程祖逖等人應連帶  
19 給付原判決附表一編號A00001至A00144所示訴訟實施權授與  
20 人各如該表A欄所示金額【總額為新臺幣（下同）4,766萬3,  
21 628元】本息，並由上訴人投保中心受領。(二)上訴人李銘、  
22 被上訴人鍾孟珊應與原審共同被告凱柏公司等8人、黃志  
23 成、張家銘、張勳達連帶給付原判決附表一編號B00001至B0  
24 0048所示訴訟實施權授與人各如該表B欄所示之金額（總額  
25 為2,313萬8,518元）本息，並由上訴人投保中心受領。(三)原  
26 審共同被告張勳達、王格琮、王惠蘭、王格瑞應連帶給付原  
27 判決附表一編號C00001至C00038所示訴訟實施權授與人各如  
28 該表C欄所示之金額本息，並由投保中心受領之。原審就上  
29 開(一)部分，判命上訴人李銘、許鴻展應與原審共同被告凱柏  
30 公司等8人、黃志成等14人、張秉彥、蔡弦甫連帶如數給  
31 付；就上開(二)部分，判命李銘應與原審共同被告凱柏公司等

01 8人、黃志成、張家銘、張勛達連帶如數給付；就上開(三)部  
02 分全數判決准予，並駁回上訴人投保中心其餘之訴。上訴人  
03 投保中心就被上訴人鍾孟珊部分提起上訴，其餘敗訴部分未  
04 予上訴。上訴人李銘、許鴻展各自提起上訴。又原審共同被  
05 告凱柏公司等8人、張秉彥、蔡弦甫於本院審理中上訴人與  
06 投保中心和解，投保中心撤回對其等及王格瑞、王惠蘭之起  
07 訴，並減縮上開(一)、(二)項請求之金額如附表一A2、B2欄所示  
08 (按：原判決判命張勳達、王格琮、王惠蘭、王格瑞連帶給  
09 付即上開(三)部分，王格琮、王惠蘭、王格瑞部分均經投保中  
10 心撤回起訴，僅餘張勳達部分，張勳達未提上訴，此部分業  
11 已確定)。上訴人投保中心之撤回起訴，經本院將撤回書狀  
12 送達凱柏公司等8人、張秉彥、蔡弦甫，其等於10日內未異  
13 議，視為同意，有撤回書狀、送達證書可證(見本院卷一第  
14 363-375、379-403頁)；依民事訴訟法第262條第1項、第3  
15 項規定，已生合法撤回起訴之效力。又投保中心減縮起訴聲  
16 明，合於同法第446條第1項、第255條第1項第3款規定，應  
17 予准許。

18 三、按民法第275條規定連帶債務人中之一人受確定判決，而其  
19 判決非基於該債務人之個人關係者，為他債務人之利益亦生  
20 效力，故債權人以各連帶債務人為共同被告提起給付之訴，  
21 被告一人提出非基於其個人關係之抗辯有理由者，對於被告  
22 各人即屬必須合一確定，自應適用民事訴訟法第56條第1項  
23 之規定(最高法院33年上字第4810號判例要旨參照)。上訴  
24 人李銘上訴理由包含非基於債務人個人關係部分，本院於審  
25 理中，原將與上訴人李銘負連帶賠償責任之原審共同被告黃  
26 志成等14人列為視同上訴人通知其等到庭，惟審理後認上訴  
27 人李銘上訴為無理由，其與黃志成等14人無合一確定之必  
28 要，揆諸前開說明，爰不將黃志成等14人列為視同上訴人。

29 貳、實體方面：

30 一、上訴人投保中心主張：上訴人李銘於99年1月1日至101年5月  
31 17日間為凱柏公司總經理，並於100年6月24日至101年5月23

01 日間任董事。爰凱柏公司98年度每股盈餘0.26元，較前期大  
02 幅衰退52.72%，99年度由盈轉虧，稅後每股盈餘-3.93元，  
03 100年間公司營運、獲利狀況及股價持續疲弱，且先前發行  
04 之國內第二次有擔保可轉換公司債即將到期，上訴人李銘與  
05 黃志成（時任凱柏公司財務長）因承受董事會、股東等各方  
06 壓力，乃設法增加公司業績以改善公司營運狀況及股價，並  
07 清償銀行之借款及籌措公司營運資金。黃志成經介紹認識張  
08 勛達談妥假交易進行模式，後王格琮、黃志成、張勳達、張  
09 家銘於101年1月間，謀定與上訴人許鴻展【（佳亞科技股份  
10 有限公司（下稱佳亞公司）及宏亞環球有限公司（下稱宏亞  
11 公司）之業務主管】、張芳源（賣座實業有限公司及杜拜耳  
12 國際開發股份有限公司之實際負責人）、郭進國（正方實業  
13 有限公司實際負責人）、吳萬發（合豐節能科技股份有限公司  
14 負責人、虹光聯合光電科技股份有限公司實際負責人）、  
15 蘇麗月（永寶生科技有限公司業務人員）、羅能禎（合基實  
16 業有限公司負責人）等配合廠商之負責人或職員，並指示黃  
17 美芳、柯齡蘭、洪源謙、邱治群藉由虛偽交易之方式（甲類  
18 公司→凱柏公司→乙類公司，即凱柏公司向甲類公司進貨再  
19 售予乙類公司，甲、乙類公司均係張勳達安排之公司，且凱  
20 柏公司向甲類公司進貨時，係以匯款或開立支票方式支付貨  
21 款，對乙類公司之貨款，凱柏公司則收取遠期支票或列為應  
22 收帳款），虛增凱柏公司101年1月至10月之營業額如附表二  
23 所示，凱柏公司101年1月至6月營收、101年度第1季財務報  
24 告、101年上半年度財務報告因而不實。上訴人李銘為總經  
25 理兼董事，應負無過失責任，被上訴人鍾孟姍為凱柏公司之  
26 董事，未善盡內部管控監督職責，致令上開不實財務報告經  
27 編製、查核通過而公告，違反確保財務報告真實性義務，上  
28 訴人許鴻展配合為假交易，致凱柏公司財務報告不實，應負  
29 連帶損害賠償之責。如附表一所示訴訟實施權授與人因信賴  
30 凱柏公司於101年2月10日後公告之前述營收、財務報告，誤  
31 認該公司營運狀況良好而買進或繼續持有該公司股票，直至

01 凱柏公司於101年10月25日在公開資訊觀測站公告該公司遭  
02 集團詐騙，凱柏公司股價陸續下跌，始賣出或迄今仍繼續持  
03 有該公司股票，而蒙受股價下跌之價差損害，且凱柏公司股票  
04 資訊雖於101年3月1日至7月30日間因黃志成、張勳達、張  
05 家銘、陳幸德操縱行為而受影響，但不實財務資訊與操縱行  
06 為均屬損害之共同原因。附表一編號A00001至A00144所示訴  
07 訟實施權授與人均係不實財務資訊及操縱股價期間投資人，  
08 編號B00001至B00048所示之訴訟實施權授與人則係財報不實  
09 期間投資人，其等所受損害各如該表B2、A2欄所示。爰依證  
10 券交易法（下稱證交法）第20條第3項、修正前證交法第20  
11 條之1第1項、公司法第23條、民法第28條、民法第184條第1  
12 項後段、第2項及第185條規定，求為判命：(一)上訴人李銘、  
13 許鴻展、被上訴人鍾孟珊與原審共同被告黃志成等14人應連  
14 帶給付附表一編號A00001至A00144所示之訴訟實施權授與人  
15 各如該表B2欄所示金額，及各自起訴狀繕本送達翌日起至清  
16 償日止，按週年利率5%計算之利息，並由上訴人投保中心  
17 受領。(二)上訴人李銘、被上訴人鍾孟珊與原審共同被告黃志  
18 成、張家銘、張勳達應連帶給付附表一編號B00001至B00048  
19 所示之訴訟實施權授與人各如該表A2欄所示金額，及各自起  
20 訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利  
21 息，並由上訴人投保中心受領。願供擔保請准宣告假執行。  
22 (未繫屬部分，不另贅述)

23 二、上訴人李銘、許鴻展、被上訴人鍾孟珊各以下列情詞抗辯：

24 (一)上訴人李銘：伊依法理得適用現行證交法第20條之1規定就  
25 財報不實部分負推定過失責任。伊雖於99年1月1日起至101  
26 年5月17日止擔任凱柏公司總經理一職，然上班地點係中國  
27 深圳，僅負責中國地區之業務管理開發工作，財務報告之編  
28 製、公告均與其無涉，凱柏公司之財會管理由王格琮綜理，  
29 伊未自行或授權他人在凱柏公司101年第1季財務報告之經理  
30 人欄用印，此應係凱柏公司財會人員擅為。凱柏公司101年  
31 第1季財務報告係委由國內知名會計師事務所簽證，會計師

01 及凱柏公司財會人員均未報告公司內部控制異常；伊於100  
02 年6月間就凱柏公司與張勛達之旭品公司交易一事，前往該  
03 公司察看確認該公司營運正常，並在深圳以視訊方式主持會  
04 議、於例行週會中瞭解凱柏公司之營業額；應認伊已善盡職  
05 責，而無過失，況伊未參與、不知假交易、財務不實等事，  
06 知悉此情後即離職，應無庸負損害賠償之責。上訴人投保中  
07 心未證明本件財務報告不實之內容屬主要內容，及其訴訟實  
08 施權授與人買入、賣出、持有凱柏公司與不實財務報告間交  
09 易及損害因果關係。上訴人投保中心就財務不實部分之損害  
10 賠償請求權應已因與凱柏公司和解而消滅。縱認伊應負賠償  
11 責任，伊僅需就其擔任101年第1季財務報告不實一事負責，  
12 且依現行證交法第20條之1第5項規定，伊僅須依過失責任比  
13 例負責等語。

14 (二)被上訴人鍾孟珊：伊未參與任何決議且係由張勳達因以伊名  
15 義有凱柏公司股票，而將伊掛名於凱柏公司董事，董事職權  
16 實際由張勳達行使。伊對於董事決議與凱柏公司營運均無實  
17 質支配之權力，無庸負賠償責任等語。

18 (三)上訴人許鴻展：張家銘利用職務及權力之便，要求伊填寫不  
19 實憑證之內容，伊係遭張家銘利用商業手段瞞騙，伊並不知  
20 情，伊當時認為是真實交易而無意犯罪，則伊應無庸負侵害  
21 賠償責任；縱需負責，應就伊實際情況及條件考量比例，而  
22 非令伊負全部連帶賠償責任等語。

23 三、原審就繫屬本院部分，判決：(一)上訴人李銘、許鴻展與原審  
24 共同被告黃志成等14人連帶給付附表一編號A00001至A00144  
25 所示之訴訟實施權授與人各如該表B2欄所示金額，及各自原  
26 判決附表三所示之日起至清償日止，按週年利率5%計算之  
27 利息，並由上訴人投保中心受領。(二)上訴人李銘與原審共同  
28 被告黃志成、張家銘、張勳達應連帶給付附表一編號B00001  
29 至B00048所示之訴訟實施權授與人各如該表A2欄所示金額，  
30 及各自原判決附表三所示之日起至清償日止，按週年利率  
31 5%計算之利息，並由上訴人投保中心受領。並為假執行及

01 附條件免為假執行之宣告，駁回投保中心其餘請求。上訴人  
02 投保中心、李銘、許鴻展均聲明不服各自提起上訴。

03 上訴人投保中心上訴聲明：

04 (一)原判決關於駁回上訴人投保中心後開第(二)、(三)項之訴及假  
05 執行之聲請部分，均廢棄。

06 (二)被上訴人鍾孟姍應與上訴人李銘、許鴻展、原審共同被告  
07 黃志成等14人連帶給付附表一編號A00001至A00144所示之  
08 訴訟實施權授與人各如該附表B2欄所示之金額，及自起訴  
09 狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利  
10 息，並由上訴人投保中心受領。

11 (三)被上訴人鍾孟姍應與上訴人李銘、原審共同被告黃志成、  
12 張家銘、張勛達連帶給付附表一編號B00001至B00048所示  
13 之訴訟實施權授與人各如該附表A2欄所示之金額，及自起  
14 訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之  
15 利息，並由上訴人投保中心受領。

16 (四)請准依證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）第  
17 36條規定為假執行，如不能依該規定免供擔保宣告假執  
18 行，願供擔保請准宣告假執行。

19 被上訴人鍾孟珊答辯聲明：上訴人投保中心之上訴駁回。

20 上訴人李銘上訴聲明：

21 (一)原判決關於命上訴人李銘給付本息部分，及該部分假執行  
22 之宣告均廢棄。

23 (二)上開廢棄部分，被上訴人投保中心在第一審之訴及假執行  
24 之聲請均駁回。

25 上訴人投保中心答辯聲明：上訴人李銘之上訴駁回。

26 上訴人許鴻展上訴聲明：

27 (一)原判決關於命上訴人許鴻展給付本息部分，及該部分假執  
28 行之裁判均廢棄。

29 (二)上開廢棄部分，上訴人投保中心在第一審之訴及假執行之  
30 聲請均駁回。

31 上訴人投保中心答辯聲明：上訴人許鴻展之上訴駁回。

- 01 四、上訴人投保中心、李銘與被上訴人鍾孟珊間不爭執事項（見  
02 本院卷二第219-220、287頁）：
- 03 (一)凱柏公司成立於80年10月22日，股票於96年10月8日起核准  
04 上櫃買賣，為公開發行股票上櫃公司（股票代號：3073）。
- 05 (二)凱柏公司101年上半年度財務報告經金管會要求重編完成。
- 06 (三)凱柏公司101年度第1季財務報告經董事長王格琮、總經理李  
07 銘、會計主管黃志成簽章，簽證會計師為資誠聯合會計師事  
08 務所之林億彰、張淑瓊會計師核閱；凱柏公司101年上半年  
09 度財務報告經董事長兼總經理王格琮、會計主管黃志成簽章  
10 ，簽證會計師為資誠聯合會計師事務所之林億彰、廖阿甚會  
11 計師查核。
- 12 (四)上訴人李銘自99年1月1日起101年5月17日止為凱柏公司總經  
13 理，100年6月24日至101年5月23日並為凱柏公司董事；張勳  
14 達自101年6月28日起以弟媳即被上訴人鍾孟珊名義取得凱柏  
15 公司董事席位，成為凱柏公司實質董事。
- 16 (五)凱柏公司於101年10月25日23時06分於公開資訊觀測站公告  
17 「本公司提請訴訟案之說明」，並表示「本公司疑遭受商業  
18 詐騙集團詐騙，已於今日下午委託律師向臺北地方法院檢察  
19 署對該詐騙集團提出詐欺告訴。目前估計對公司最大影響金  
20 額約為新臺幣4.6億元」。
- 21 (六)凱柏公司股價：101年10月25日後10個營業日（101年10月26  
22 日至同年11月8日）收盤平均價9.34元。
- 23 (七)上訴人李銘關於本案之刑事案件部分，經本院刑事庭於106  
24 年10月5日以106年度聲判字第148號刑事裁定駁回交付審判  
25 之聲請，刑案部分業經認定其未參與而不起訴確定。
- 26 (八)凱柏公司於101年4月26日上傳第1季核閱報告，於101年8月2  
27 8日上傳上半年財務報告，上半年財務報告經金融監督管理  
28 委員會（下稱金管會）要求重編，於102年4月30日重新上  
29 傳。
- 30 (九)如上訴人投保中心之請求為有理由，被上訴人鍾孟珊、上訴  
31 人李銘對於其請求之損害賠償金額不爭執。

01 (十)上訴人李銘、被上訴人鍾孟姍對於原審共同被告黃志成、張  
02 勛達、陳幸德、張家銘犯證券交易法第171條第1項第1款操  
03 縱股價罪、此行為與附表一編號A00001至A00144所示之訴訟  
04 實施權授與人之損害有因果關係一事，不予爭執。

05 (十一)對於本院刑事庭以106年度金上重訴字第8號認定之凱柏公司  
06 101年1、2、3月營收、101年第1季財務報告、101年上半年  
07 度財務報告虛偽不實部分，均不爭執。

08 五、上訴人投保中心主張凱柏公司101年1至6月之月營收、101年  
09 第1季及上半年度之財務報告均屬不實，致本件訴訟實施權  
10 授與人誤信而買入或繼續持有該公司股票並受有損害等情，  
11 為上訴人李銘、許鴻展、被上訴人鍾孟珊否認，並以前詞置  
12 辯。兩造爭點：(一)月營收及財務報告部分：1.凱柏公司101  
13 年1月至6月營收、101年第1季財務報告、101年上半年度財  
14 務報告之虛偽不實是否為主要內容不實？2.如是，上訴人投  
15 保中心之訴訟實施權授與人所受損害與前述月營收、財務報  
16 告間有無相當因果關係？(二)上訴人投保中心依證交法第20條  
17 第3項、修正前證交法第20條之1第1項、公司法第23條第2  
18 項、民法第28條、民法第184條第1項後段或第2項規定、第1  
19 85條，主張上訴人李銘、被上訴人鍾孟珊應負連帶損害賠償  
20 之責，依證交法第20條第3項、民法第184條第1項後段或第2  
21 項、第185條規定，請求上訴人許鴻展負連帶損害賠償之  
22 責，有無理由？茲審酌如下：

23 (一)月營收及財務報告部分：

24 1.凱柏公司101年1月至6月營收、101年第1季財務報告、101年  
25 上半年度財務報告之虛偽不實是否為主要內容不實？

26 (1)經查，原法院102年度金重訴字第14號、本院106年度金上重  
27 訴字第8號刑事判決認定：黃志成於100年9月至11月間與張  
28 勛達洽談建立合作模式，由張勛達介紹廠商、客戶與凱柏公  
29 司進行虛偽循環交易（即甲類公司→凱柏公司→乙類公司，  
30 亦即由凱柏公司向甲類公司進貨再出售與乙類公司，而甲乙  
31 類均為張勛達安排之公司，且凱柏公司在向甲類公司進貨

01 時，係以匯款或開立支票方式支付貨款，對於乙類公司之貨  
02 款，凱柏公司則收取遠期支票或列為應收帳款），以虛偽擴  
03 增凱柏公司業績，製造凱柏公司營收激增之假象，誘使不知  
04 情投資人進場交易凱柏公司股票推升股價；張勛達另於100  
05 年12月21日前之某日，以凱柏公司董事長特助身分，告以前  
06 情並邀張家銘與其合作介紹廠商、客戶與凱柏公司進行虛偽  
07 循環交易，以增加凱柏公司營收，拉抬凱柏公司股價。黃志  
08 成、張勳達、張家銘即共謀接續明知不實事項而填製會計憑  
09 證及使凱柏公司依證交法規定申報、公告之財務報告發生虛  
10 偽記載情事，與不合營業常規交易，而接續與附表二所示交  
11 易對象，以虛偽交易方式，虛增凱柏公司營業額如該附表所  
12 示。且黃志成明知前述國內及海外交易均屬虛偽循環交易，  
13 卻仍在不知情之凱柏公司會計人員陸續將上開虛偽循環交易  
14 中101年1月至6月部分之交易內容記入帳冊，再先後據以製  
15 作凱柏公司及其子公司101年度第1季、上半年財務報告，其  
16 中關於「銷貨收入」、「銷貨成本」、「應收帳款」等會計  
17 科目不實各節，業經前述刑事判決認定綦詳，並為上訴人李  
18 銘、被上訴人鍾孟珊所不爭執，且上訴人許鴻展為該刑事案  
19 件被告，為原法院以102年度金重訴字第14號判決犯商業會  
20 計法第71條第1款之填製不實會計憑證罪，本院刑事庭以106  
21 年度金上重訴字第8號駁回其上訴確定。堪認投保中心主張  
22 凱柏公司自101年2月10日起至101年10月25日期間，有不合  
23 營業常規交易，會計憑證、帳冊、財務報告及財務業務文件  
24 不實，虛增附表二所示營業額之情，且101年1月至6月營  
25 收、101年度第1季、上半年財務報告，其中關於「銷貨收  
26 入」、「銷貨成本」、「應收帳款」等會計科目不實之事實  
27 等語，信屬有據。

28 (2)觀諸附表二所示凱柏公司101年1月至6月各月假交易之月收  
29 入占其公告之月營收淨額比例依序為49.52%、141.80%、2  
30 04.88%、266.45%、222.74%、204.49%，比例甚高。且  
31 凱柏公司101年度上半年財務報告已依金管會102年4月11日

01 金管證審字第0000000000號函進行重編，亦為兩造不爭，凱  
02 柏公司101年度第1季、上半年財務報告應確涉有不實。參諸  
03 在公開發行股票市場，公司資訊為影響股價之重要因素。合  
04 理投資人會留意公司財務報告，資為投資判斷基礎。公司營  
05 收及持有現金多寡為財務報告之重要內容，倘有虛增，勢將  
06 影響投資判斷而扭曲股價，使投資人以不相當之價格，從公  
07 開市場取得股票而受損害（最高法院106年度台上字第2400  
08 號判決參照）。則凱柏公司101年1月至6月營收、101年第1  
09 季、上半年財務報告之虛偽不實自係主要內容不實；上訴人  
10 李銘抗辯此非主要內容不實云云，自屬無據。

11 2.如是，上訴人投保中心之訴訟實施權授與人所受損害與前述  
12 月營收、財務報告間有無相當因果關係？

13 (1)按在公開股票市場，公司資訊為投資人所重視，屬影響股價  
14 之因素之一。合理之投資人會留意公司之營收、盈餘，作為  
15 投資判斷基礎。信賴為公開證券市場之基石，證券市場賴以  
16 有效公平運作。投資人信賴市場股價為真實，進而買賣或繼  
17 續持有股票時，縱未直接閱覽資訊，但其對市場之信賴，間  
18 接信賴公開資訊，信賴資訊、股價會反映真實，而據以進行  
19 投資。證交法第20條之1規定，不實資訊與交易間之因果關  
20 係，倘採嚴格標準，則投資人閱覽資訊時，未必有他人在  
21 場，且信賴資訊而下投資判斷屬主觀意識，難以舉證，其結  
22 果將造成不實資訊橫行，投資人卻求償無門，而顯失公平。  
23 而有依民事訴訟法第277條但書規定，減輕投資人舉證責任  
24 必要。即透過市場信賴關係，推定投資人對公司發布之重大  
25 資訊產生信賴，不實資訊與交易間有因果關係（最高法院10  
26 8年度台上字第1496號判決參照）。

27 (2)經查，凱柏公司於101年2月10日起，對外陸續公告虛偽之10  
28 1年各月營收及101年度第1季、上半年財務報告，提供不實  
29 資訊予一般善意投資人，各該虛偽交易及虛增營業收入等不  
30 法情事，均屬嚴重影響公司財務狀況之訊息，依現行制度運  
31 作，該等情事如經揭露，主管機關對此必將加以處分，而一

01 般理性投資人若知負責人利用公司做假交易、虛增營業收入  
02 等情事，亦斷不致購買或繼續持有該公司之股票。又附表一  
03 編號A00001至A00144、B00001至B00048欄所示訴訟實施權授  
04 與人等係於凱柏公司公告101年1月營收日（即101年2月10  
05 日）起買進或繼續持有該公司股票，凱柏公司既有前述行  
06 為，上訴人投保中心主張其訴訟實施權授與人因信賴前述營  
07 收公告或財務報告誤以為該公司營運狀況良好而買進或繼續  
08 持有，直至凱柏公司101年10月25日在公開資訊觀測站公告  
09 該公司遭集團詐騙，凱柏公司股價陸續下跌，始賣出或迄今  
10 仍繼續持有該公司股票，而蒙受股價下跌之價差損害，其等  
11 所受損害與不實財務報告間應有交易及損害因果關係等語，  
12 應為可取。至本件雖存在不實財務報告與操縱股價期間重疊  
13 之情形，但如股價之異常上漲或交易價格與市場正常價格之  
14 落差，何者係因不法操縱股價所致，何者係因不實財務報告  
15 所致，不僅技術上難以釐清，客觀上以無從判斷何者係造成  
16 股價下跌損害之原因，及每個不法行為所造成之具體損害究  
17 竟為何？在此情形下倘因有不法操縱股價之情形，即否認不  
18 實財務報告與股價差額損失之因果關係，無異認只要有其他  
19 不法行為足以影響股價，則財務報告縱有虛偽不實，亦得免  
20 除行為人之民事上損害賠償請求權，如此一來，不僅有失公  
21 允，更將使證券交易法第20條、第20條之1保護善意投資人  
22 並賦與善意投資損害賠償請求權之立法目的受到挑戰，是以  
23 凱柏公司之股價在重疊之期間內，倘同時存有不法操縱股價  
24 及不實財務報告因素之影響，造成其股價之形成，脫離市場  
25 自然形成之正常機能，在此情形下，各個不法行為既均為共  
26 同造成損害之原因，而難以區分何部分之行為係造成何程度  
27 之損害，則不法操縱股價及不實財務報告即應認同屬造成投  
28 資人損失之原因，而具有行為之關連性，投資人即得分別求  
29 償，故在此重疊期間內，凱柏公司之股價雖有操縱股價之因  
30 素存在，亦不能排除不實財務報告與股價之異常上漲及投資  
31 人所受股價損失間因果關係。是以，上訴人投保中心主張其

01 訴訟實施權授與人所受損害與前述月營收、財務報告間有相  
02 當因果關係等語，信屬有據。

03 (二)上訴人投保中心依證交法第20條第3項、修正前證交法第20  
04 條之1第1項、公司法第23條第2項、民法第28條、民法第184  
05 條第1項後段或第2項規定、第185條，主張上訴人李銘、被  
06 上訴人鍾孟珊應負連帶損害賠償之責，依證交法第20條第3  
07 項、民法第184條第1項後段或第2項、第185條規定，請求上  
08 訴人許鴻展負連帶損害賠償之責，有無理由？

09 1.按修正前證交法第20條之1第1項、第2項規定：「前條第二  
10 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  
11 財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之  
12 人，對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或持  
13 有人因而所受之損害，應負賠償責任：一、發行人及其負責  
14 人。二、發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽  
15 名或蓋章者」、「前項各款之人，除發行人、發行人之董事  
16 長、總經理外，如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合  
17 理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任」。同  
18 法第36條第1項則規定：「已依本法發行有價證券之公司，  
19 除情形特殊，經主管機關另予規定者外，應依下列規定公告  
20 並向主管機關申報：一、於每會計年度終了後三個月內，公  
21 告並申報由董事長、經理人及會計主管簽名或蓋章，並經會  
22 計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報告。  
23 二、於每會計年度第一季、第二季及第三季終了後四十五日  
24 內，公告並申報由董事長、經理人及會計主管簽名或蓋章，  
25 並經會計師核閱及提報董事會之財務報告。三、於每月十日  
26 以前，公告並申報上月份營運情形」。是本件上訴人李銘行  
27 為時，發行人及發行人之負責人，其中關於董事長、總經理  
28 採無過失主義，縱無故意或過失，亦應負賠償責任。上訴人  
29 李銘雖抗辯依現行證交法20條之1第2項規定，總經理就財務  
30 報告不實係負推定過失之責，依法理，其得援用之，而僅負  
31 推定過失之責。但李銘行為時應適用者為修正前證交法第20

01 條之1第2項規定，斯時總經理所負為無過失責任，且現行證  
02 交法第20條之1並無溯及既往之規定，其行為時既已有法律  
03 明文規定，當應適用法律之規定，此觀民法第1條規定即  
04 明。上訴人李銘此一抗辯，難認有據。

05 2.次按，證交法第20條第1項、第3項規定：「有價證券之募  
06 集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人  
07 誤信之行為」、「違反第一項規定者，對於該有價證券之善  
08 意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償責任」。第1  
09 項立法理由謂：「有價證券之募集、發行或買賣行為，係屬  
10 相對，當事人雙方均有可能因受對方或第三人之虛偽、詐欺  
11 或其他足致他人誤信之行為而遭受損失。本條第一項現行規  
12 定文義僅限於『募集、發行或買賣有價證券者』不得有虛  
13 偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為，未包括『第三人』顯  
14 欠周密，爰將『募集、發行或買賣有價證券者』等文字，修  
15 正為『有價證券之募集、發行或買賣』，俾資涵蓋第三  
16 人」。又按民法第184條規定：「因故意或過失，不法侵害  
17 他人之權利者，負損害賠償責任。故意以背於善良風俗之方  
18 法，加損害於他人者亦同。違反保護他人之法律，致生損害  
19 於他人者，負賠償責任。但能證明其行為無過失者，不在此  
20 限」，證交法第20條第1項、第20條之1均係為確保依規定申  
21 報或公告之財務報告及財務業務文件之正確性，並使善意之  
22 有價證券取得人或出買人獲得民事賠償，應屬民法第184條  
23 第2項之保護他人之法律。再按，民法第185條第1項規定：  
24 「數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責  
25 任」。按民事共同侵權行為，只須各行為人之行為合併主要  
26 侵權行為後，同為損害發生之原因，且各行為與損害結果間  
27 有相當因果關係為已足，與刑事之共犯關係不同，即民事共  
28 同侵權行為人間是否有共同謀意，並非所問（最高法院104  
29 年度台上字第1994號判決參照）

30 3.上訴人李銘部分：

31 (1)經查，上訴人李銘於99年1月1日起至101年5月17日止擔任凱

01 柏公司總經理乙節，為兩造不爭；且其於98年至101年間仍  
02 在凱柏公司高、中階主管考核表、人員增補申請書上簽名，  
03 98年至99年3月亦在凱柏公司員工薪資清冊上簽名、100年至  
04 101年間在凱柏公司信用額度申請書上簽名等事，有各該文  
05 件在卷足憑（見原審卷三第31-121頁）；可見上訴人李銘對  
06 於凱柏公司之人事仍有相當之權限，而非名義上之總經理。  
07 又上訴人李銘自承於深圳以視訊方式主持會議，於例行週會  
08 中了解凱柏公司營業額等語；證人黃志成於偵查中證述：伊  
09 在週會時將營業額向李銘做報告等語，其並曾以電子郵件向  
10 李銘報告業績等事，有臺灣臺北地方檢察署檢察官103年度  
11 偵字第7273號不起訴處分書可稽（見原審卷二第77-82  
12 頁）；足認上訴人李銘仍會主持會議，瞭解凱柏公司之營業  
13 額，非名義上之總經理。則以上訴人李銘行使凱柏公司總經  
14 理職權觀之，上訴人投保中心主張上訴人李銘依修正前證交  
15 法第20條之1第2項規定，應就不實財務報告所致其訴訟實施  
16 權授與人所受損害負賠償之責，應屬有據。

17 (2)由前述上訴人李銘主持凱柏公司業務會議，聽取營業額相關  
18 報告等情，亦可知如上訴人李銘願意，其應可瞭解凱柏公司  
19 交易對象、營收來源、出貨狀況等事，如其詳加詢問、瞭  
20 解，應可察覺附表二所示凱柏公司101年1月至5月各月交易  
21 之銷貨收入逐月大幅攀升之原因，並由銷貨成本、應收帳款  
22 等項獲悉假交易之可能並為適當處理，其未為之，已難謂無  
23 過失。再者，凱柏公司101年1月至4月營收公告、101年第1  
24 季財務報告公告時，上訴人李銘仍為凱柏公司總經理、董  
25 事，乃其自承；而其雖否認親自或授權他人在101年第1季財  
26 務報告上用印，但凱柏公司為上櫃公司，依證交法第36條第  
27 1項規定應編製、公告月營收及財務報告乙節，非其所得諉  
28 為不知，且上訴人李銘對凱柏公司人事仍有相當之權限，凱  
29 柏公司財會人員是否甘冒被解雇之風險擅自取用上訴人李銘  
30 之印章，亦非無疑，況上訴人李銘就其主張印章遭冒用一  
31 事，並未舉證證明，此一抗辯，自無足採。又財務報告之

01 「銷貨收入」、「銷貨成本」、「應收帳款」等各項財務數  
02 據均奠基於各月營收，則上訴人李銘使凱柏公司101年第1季  
03 財務報告通過公告，並使其任期內不實之101年1月至5月間  
04 假交易內容成為凱柏公司101年上半年財報主要內容不實，  
05 自亦難謂無過失。是以，上訴人投保中心主張上訴人李銘有  
06 過失等語，應屬有據，上訴人李銘僅以凱柏公司稽核人員、  
07 財務報告經會計師簽核而主張自己無過失云云，難謂有據。  
08 則上訴人投保中心主張上訴人李銘就不實財務報告所致其訴  
09 訟實施權授與人所受損害負賠償之責，亦應依民法第184條  
10 第2項負損害賠償責任，堪可採信。

11 (3)綜上，上訴人投保中心依修正前證交法第20條之1第2項規  
12 定、民法第184條第2項規定，主張上訴人李銘應對其訴訟實  
13 施權授與人負損害賠償之責等語，應屬有據。

#### 14 4.被上訴人鍾孟珊部分：

15 上訴人投保中心雖主張被上訴人鍾孟珊應忠實執行業務並盡  
16 善良管理人之注意義務，瞭解公司業務狀況，編製財務報表  
17 屬公司董事重要業務，被上訴人鍾孟珊應基於董事之職責，  
18 負責翔實編製，不得以其未參與董事會，即認已盡編製財報  
19 義務，而應負損害賠償之責。但查，張勛遠自100年12月間  
20 起掛名凱柏公司董事長特別助理，並於101年6月28日至同年  
21 10月29日間，以被上訴人鍾孟珊之名取得凱柏公司董事席  
22 位，實際行使董事職權，其方為實質董事乙節，有臺灣臺北  
23 地方檢察署檢察官102年度偵字第881、3003、3004、9184、  
24 10405、10829號起訴書為證（見原審卷一第57-106頁反  
25 面），兩造亦不爭執被上訴人鍾孟珊之董事職權實際由張勳  
26 遠行使（見不爭執事項(四)），此情顯與上訴人投保中心主張  
27 之董事未行使職權有異。又被上訴人鍾孟珊抗辯其未曾收受  
28 董事會開會通知，上訴人投保中心就此亦未加以否認（見本  
29 院卷四第166頁），可見被上訴人鍾孟珊雖名為凱柏公司董  
30 事，但實係張勳遠之人頭，則除被上訴人鍾孟珊知悉或可能  
31 知悉張勳遠利用行使董事職權一事為不法行為外，尚難認被

01 上訴人鍾孟珊應就張勛逵行使凱柏公司實質董事職權之行為  
02 負責，而上訴人投保中心就此節並未提出證據證明，其主張  
03 被上訴人鍾孟珊應依證交法第20條、修正前證交法第20條之  
04 1、公司法第23條、民法第28條規定、第184條第1項後段、  
05 第2項、第185條規定負損害賠償之責云云，即難認為有據。

06 5.上訴人許鴻展部分：

07 經查，上訴人許鴻展因於101年6月初，因有資金需求，為能  
08 向張家銘借款，乃與張家銘共同基於填製不實會計憑證之犯  
09 意聯絡，應張家銘要求，提供其所任職之佳亞公司於同年月  
10 20日與凱柏公司進行如附表二所示之虛偽交易，並提供佳亞  
11 公司變更登記表、帳戶等資料，及依張家銘指示製作佳亞公  
12 司報價單等會計憑證，再依張家銘指示將凱柏公司匯入佳亞  
13 公司款項中之1,088萬7,975元轉匯至張家銘指定帳戶，並提  
14 領現金76萬2,098元後，取走其中50萬元作為張家銘應允之  
15 借款，剩餘26萬2,098元則交予張家銘指示取款之真實姓名  
16 年籍不詳成年男子；且上訴人許鴻展除提供前述佳亞公司予  
17 張家銘作為與凱柏公司虛偽循環交易之甲類公司外，尚接續  
18 提供其所任職之宏亞公司予張家銘，並與凱柏公司進行如附  
19 表二所示交易之事實，前經原法院102年度金重訴字第14  
20 號、本院刑事庭以106年度金上重訴字第8號判決認定，上訴  
21 人投保中心主張上訴人許鴻展為如附表二所示假交易等語，  
22 信屬有據，上訴人許鴻展雖否認知悉此為假交易，及收取50  
23 萬元等事，但未提出證據證明，抗辯不足為採。是以，上訴  
24 人投保中心主張上訴人許鴻展應依證交法第20條第3項、民  
25 法第184條第2項負損害賠償之責等語，應為可取。

26 6.綜上，上訴人投保中心依證交法第20條第3項、修正前證交  
27 法第20條之1第2項、民法第184條第2項、第185條第1項規  
28 定，主張上訴人李銘、許鴻展應與原審共同被告黃志成等14  
29 人負連帶損害賠償之責等語，應為可取，其餘請求權基礎既  
30 屬選擇合併，爰不另行審酌。

31 7.損害賠償額之計算：

01 (1)上訴人投保中心主張：擬制之真實價格為9.34元（凱柏公司  
02 不實財務報告消息爆發日後10個營業日即101年10月26日起  
03 至101年11月8日止之收盤平均價格）、附表一所示訴訟實施  
04 權授與人為凱柏公司101年2月10日公告101年1月份營收後買  
05 入該公司股票，而於該公司101年10月25日消息爆發之日後  
06 賣出或仍持有股票者，及修正證交法第20條之1規定於95年1  
07 月13日生效適用之後即買進凱柏公司股票，直至上開消息爆  
08 發之日前仍持有該公司股票者。故善意買受人及其損害為：  
09 ①自101年2月10日（即101年1月份月營收公告日）起至101  
10 年10月25日（即凱柏公司公告重大訊息日）止期間買入凱柏  
11 公司股票，每股所受損害為買進價格減真實價格9.34元，且  
12 於扣除前開期間內賣出凱柏公司股票所獲利益後，仍受有損  
13 害者。②善意持有人為：自95年1月13日起至101年2月9日止  
14 之期間買入凱柏公司股票，且上開股票於該公司不實財務報  
15 告期間繼續持有，而於101年10月26日後始賣出或迄今仍持  
16 有之投資人，每股所受損害為11.42元（計算式：不實財務  
17 報告期間平均收盤價20.76元－真實價格9.34元）。上訴人  
18 李銘對此計算方式不予爭執，上訴人許鴻展未表示意見，上  
19 訴人投保中心以前開方式計算投資人損害應為可取。

20 (2)上訴人投保中心主張上訴人李銘、許鴻展需就前述本件全部  
21 善意買受人、善意持有人所受損害負賠償之責，即上訴人李  
22 銘、許鴻展應連帶賠償附表一編號A00001至A00144所示之訴  
23 訟實施權授與人各如該附表B2欄所示之金額、上訴人李銘另  
24 應賠償附表一編號B00001至B00048所示之訴訟實施權授與人  
25 各如該附表A2欄所示之金額。上訴人李銘則抗辯凱柏公司之  
26 不實月營收、101年上半年財務報告之公告均非其所為，其  
27 就信賴此等月營收、財務報告之人無庸負賠償之責。查凱柏  
28 公司101年1月至6月月營收均有不實，且上訴人李銘應負過  
29 失責任，已如前述，且101年上半年財務報告期間為101年1  
30 月至6月（見原審卷一第132-161頁），則上訴人李銘抗辯月  
31 營收、101年上半年財務報告內容不實與其無涉云云，難認

01 有據，參諸本件不實營收、財報之期間甚為密接，難認上訴  
02 人之訴訟實施權人於上訴人李銘辭任總經理後買入或繼續持  
03 有凱柏公司股票時，均未參考上訴人李銘任職時公告之月營  
04 收、101年第1季財務報告，是上訴人李銘上開抗辯不足為  
05 採。上訴人李銘另援用證交法第20條之1第5項規定，抗辯其  
06 因過失而致上訴人之訴訟實施權人受有損害，應依責任比例  
07 負賠償之責。上訴人許鴻展則抗辯應考量其實際情況，定賠  
08 償之比例，而非要求其與他人負連帶賠償之責。但上訴人李  
09 銘係適用修正前證交法第20條之1第5項規定，依該規定，總  
10 經理不得主張按責任比例負賠償之責，上訴人許鴻展係依民  
11 法第185條負連帶賠償之責，該條亦無按責任比例負責之規  
12 定，是上訴人李銘、許鴻展此等抗辯均無足採。從而，上訴  
13 人投保中心主張上訴人李銘、許鴻展應與原審共同被告黃志  
14 成等14人連帶賠償附表一編號A00001至A00144所示之訴訟實  
15 施權授與人各如該附表B2欄所示之金額、上訴人李銘應與原  
16 審共同被告黃志成、張家銘、張勛達連帶賠償附表一編號B0  
17 0001至B00048所示之訴訟實施權授與人各如該附表A2欄所  
18 示之金額，應為可取。

19 8.上訴人李銘雖另抗辯上訴人投保中心就不實財務報告之全部  
20 損害賠償已經與凱柏公司和解，依民法第737條規定，上訴  
21 人投保中心就其對凱柏公司債權所為讓步，乃係拋棄請求權  
22 而消滅全部債務之意，投保中心不得請求賠償。但按，「債  
23 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  
24 意思表示者，除該債務人應分擔之部分外，他債務人仍不免  
25 其責任」，民法第276條第1項固有明文。查上訴人李銘就上  
26 訴人投保中心於和解時拋棄其餘請求而消滅凱柏公司全部債  
27 務一事，並未舉證證明；且上訴人投保中心與凱柏公司間和  
28 解契約未記載消滅全部債務之文字乃李銘主張之事實（見本  
29 院卷三第52頁）；況上訴人投保中心原即主張本件一審被告  
30 均需負連帶賠償之責，其因凱柏公司願意和解而先行與之和  
31 解，而由和解後其減縮之金額明顯高於凱柏公司應分擔之金

01 額；可知上訴人投保中心並無就逾凱柏公司之分擔額予以免  
02 除之情形，是上訴人李銘此一抗辯自無可採。

03 六、綜上所述，上訴人投保中心依證交法第20條第3項、修正前  
04 證交法第20條之1第2項、民法第184條第2項、第185條第1項  
05 規定，請求：(一)上訴人李銘、許鴻展與原審共同被告黃志成  
06 等14人連帶給付附表一編號A00001至A00144所示之訴訟實施  
07 權授與人各如該附表B2欄所示之金額，及自起訴狀繕本送達  
08 翌日即原判決附表三所示之日（送達證書見原審回證卷第4  
09 5、64頁）起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，並由  
10 上訴人投保中心受領。(二)上訴人李銘與原審共同被告黃志  
11 成、張家銘、張勛達連帶給付附表一編號B00001至B00048所  
12 示之訴訟實施權授與人各如該附表A2欄所示之金額，及自原  
13 判決附表三所示之日起至清償日止，按週年利率5%計算之  
14 利息，並由上訴人投保中心受領，為有理由，應予准許；上  
15 訴人投保中心依證交法第20條、修正前證交法第20條之1、  
16 公司法第23條、民法第28條、第184條第1項後段、第2項規  
17 定，請求：(一)被上訴人鍾孟姍應與上訴人李銘、許鴻展、原  
18 審共同被告黃志成等14人連帶給付附表一編號A00001至A001  
19 44所示之訴訟實施權授與人各如該附表B2欄所示之金額，及  
20 自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算  
21 之利息，並由上訴人投保中心受領。(二)被上訴人鍾孟姍應與  
22 上訴人李銘、原審共同被告黃志成、張家銘、張勳達連帶給  
23 付附表一編號B00001至B00048所示之訴訟實施權授與人各如  
24 該附表A2欄所示之金額，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償  
25 日止，按週年利率5%計算之利息，並由上訴人投保中心受  
26 領，為無理由，不應准許。原審就上開應予准許部分，為上  
27 訴人李銘、許鴻展敗訴之判決，並依投保法第36條規定宣告  
28 假執行及為供擔保免假執行之諭知，暨就上開不應准許部  
29 分，為上訴人投保中心敗訴之判決，均無不合。上訴人投保  
30 中心、李銘、許鴻展就其敗訴部分分別上訴，均指摘原判決  
31 不利己之部分不當，求予廢棄改判，為無理由，兩造之上訴

01 均應駁回。

02 七、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  
03 據，經本院斟酌後，認為均不足以影響本判決之結果，爰不  
04 逐一論列，附此敘明。

05 八、據上論結，本件兩造之上訴，均為無理由，依民事訴訟法第  
06 449條第1項、第78條，第85條第2項，判決如主文。

07 中 華 民 國 110 年 11 月 16 日

08 民事第十一庭

09 審判長法官 李慈惠

10 法官 吳燁山

11 法官 趙雪瑛

12 正本係照原本作成。

13 如不服本判決（上訴人許鴻展須合併上訴利益額逾新臺幣150萬  
14 元），應於收受送達後20日內向本院提出上訴書狀，其未表明上  
15 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  
16 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  
17 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  
18 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  
19 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  
20 上訴審裁判費。

21 中 華 民 國 110 年 11 月 16 日

22 書記官 郭晉良