

最高法院民事判決

111年度台上字第2314號

上訴人 李岳霖即復興航空運輸股份有限公司之破產管理人

賴麗真即復興航空運輸股份有限公司之破產管理人

林明昇

劉東明

共 同

訴訟代理人 陳毓芬律師

陳信瑩律師

吳至格律師

王志鈞律師

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 林青穎律師

侯宜諮律師

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國111年5月4日臺灣高等法院第二審判決（109年度金上字第23號），提起上訴，本院判決如下：

主 文

原判決關於確認被上訴人債權存在、命上訴人林明昇、劉東明給付及上訴人負不真正連帶責任，暨各該訴訟費用部分廢棄，發回臺灣高等法院。

理 由

本件被上訴人主張：復興航空運輸股份有限公司（下稱復興航空公司）原為股票上市公司，上訴人林明昇為其董事長，上訴人劉東明為總經理。復興航空公司明知其無意繼續營運，於民國105年11月17日由林明昇代表與葉大殷律師簽立信託契約（下稱系爭

01 信託契約），約定將其資產新臺幣（下同）12億元交付信託，各
02 以其中6億元作為「消費者退款、退票」、「員工薪資、資遣費
03 及退休金」之用，系爭信託契約係對其財務業務及股東權益或有
04 價證券價格有重大影響之財務業務文件，依證券交易法（下稱證
05 交法）第20條第2項規定，自應將該契約內容公告，乃其未予公
06 告，嗣經電子媒體於同年月21日報導復興航空公司即將停業，復
07 興航空公司竟於同日13時24分29秒在公開資訊觀測站刊登重大訊
08 息否認報導內容，並於翌日召開第23屆第6次董事會決議追認系
09 爭信託契約，同日續召開第7次董事會決議解散、選任清算人，
10 復於同日晚間在上開網站刊登董事會決議解散及部分資產交付信
11 託之重大訊息。復興航空公司股價及可轉換公司債自解散消息發
12 布後至10個交易日即同年12月6日止，急劇下跌，第一審判決附
13 表（下稱附表）所示授與被上訴人訴訟實施權之投資人（下稱系
14 爭投資人）因誤信復興航空公司仍將繼續經營而買進其股票或可
15 轉換公司債，受有如附表「本院判決金額」欄所示損害（下稱系
16 爭損害額）。復興航空公司業經法院裁定宣告破產，且否認系爭
17 投資人對其有系爭損害額債權，伊自得對其請求確認系爭損害額
18 債權存在，並請求林明昇、劉東明負連帶賠償責任等情。爰依證
19 交法第20條第3項、第20條之1第1項、公司法第23條第2項、民法
20 第184條第1項後段、第2項、第185條規定，於原審追加備位聲
21 明，求為確認系爭投資人對復興航空公司有系爭損害額及自106
22 年6月6日起至清償日止，按年息5%計算利息之債權存在；林明
23 昇、劉東明各給付系爭投資人系爭損害額，及林明昇自106年6月
24 7日起，劉東明自106年6月8日起，均至清償日止，按年息5%計算
25 之利息，由伊受領；暨上開確認之債權及所命之給付，其間為不
26 真正連帶關係之判決（被上訴人先位之訴，經原審判決其敗訴，
27 未據聲明不服）。

28 上訴人則以：系爭信託契約並非證交法第20條第2項所指之財務
29 業務文件，且復興航空公司未曾公告系爭信託契約，自無可能虛
30 偽或隱匿該契約內容，其在公開資訊觀測站刊登重大訊息縱有不
31 實，並非證交法第20條第2項所規定之財務業務文件，被上訴人

01 不得依證交法第20條之1規定請求賠償。又劉東明未參與系爭信
02 託契約之簽立，無可能故意或過失隱匿該契約。系爭投資人買進
03 復興航空公司股票及可轉換公司債乃其個人之投資決定，其因價
04 格下跌所受損害與系爭信託契約之簽立及未予公告無關，被上訴
05 人所擬制之股票及可轉換公司債之真實價格未排除其他市場干擾
06 因素，不能採為計算損害之基準等語，資為抗辯。

07 原審就上開部分為被上訴人勝訴之判決，係以：復興航空公司為
08 證交法規定之公開發行股票及可轉換公司債之發行人，林明昇及
09 劉東明原分別擔任其董事長及總經理，為其負責人。復興航空公
10 司於105年11月17日由林明昇代表與葉大殷律師簽立系爭信託契
11 約，將12億元交付信託，作為員工薪資、資遣費及退休金等，以
12 及消費者退票、退款之用。復興航空公司於105年11月21日在公
13 開資訊觀測站刊登重大訊息否認電子媒體關於其將停業之報導，
14 又於105年11月22日召開第23屆第6次董事會決議追認系爭信託契
15 約，同日續召開第7次董事會決議解散、選任清算人，並於同日
16 在上開網站先後刊登重大訊息董事會決議通過解散案、部分資產
17 交付信託。系爭投資人於105年11月21日買進復興航空公司股票
18 及可轉換公司債，並合法授與被上訴人訴訟實施權，為兩造所不
19 爭執。次查復興航空公司業經臺灣士林地方法院於107年6月29日
20 以106年度破字第21號、第28號裁定宣告破產，系爭投資人之系
21 爭損害額債權係屬破產債權，前向復興航空公司破產管理人申報
22 債權，固經法院裁定駁回，然破產程序並無實體法上確定債權及
23 其數額之效力，被上訴人主張系爭投資人對於復興航空公司有系
24 爭損害額債權存在，既為復興航空公司所否認，則其提起本件確
25 認之訴，自有確認利益。次按有價證券之發行人依本法規定申報
26 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
27 情事，證交法第20條第2項定有明文。同法第20條之1第1項第1款
28 規定，前條第2項之財務報告及財務業務文件，其主要內容有虛
29 偽或隱匿之情事，發行人及其負責人，對於發行人所發行有價證
30 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
31 任。查林明昇於105年11月17日代表復興航空公司簽立系爭信託

01 契約，將其財產總計12億元予以信託，該契約內容及信託金額對
02 復興航空公司財務、業務、股東權益及證券價格有重大影響，惟
03 其未於事實發生之日起2日內辦理公告、申報，遲至105年11月22
04 日於公開資訊觀測站網頁刊登重大訊息董事會通過部分資產交付
05 信託，且未敘明信託目的與內容，金融監督管理委員會認林明昇
06 違反證交法第36條第3項第2款及同法施行細則第7條第8款規定，
07 依同法第178條第1項第4款及第179條第1項規定，對林明昇處罰
08 鍰96萬元，林明昇不服，提起訴願、行政訴訟，經最高行政法院
09 判決其敗訴確定，林明昇違反證交法第36條第3項規定既經確
10 認，被上訴人據此主張復興航空公司未依法發布對股東權益或證
11 券價格有重大影響之資訊，違反證交法第20條第2項之規定，尚
12 非無憑。又證交法第20條第2項所定「財務業務文件」，同法無
13 定義，舉凡對股東權益或有價證券價格有重大影響之各種財務文
14 件均包括在內。經審視復興航空公司105年第3季資產負債表及損
15 益表，系爭信託契約交付信託金額12億元占該季合併資產負債表
16 「現金及約當現金」、「權益」及合併綜合損益表「營業收入」
17 相當比例，為其重要之財務業務文件。再者，復興航空公司於10
18 5年11月22日9時召開第23屆第6次董事會討論該公司因營運困
19 難，尋求解決方案，旋即決議追認系爭信託契約，並於同日續召
20 開第7次董事會決議解散，觀諸當天討論過程，堪認於召開董事
21 會前，其已作好停業、解散之準備，上開董事會決議應僅係追認
22 性質，是其於105年11月21日在公開資訊觀測站刊登重大訊息否
23 認電子媒體關於其將停業之報導，明顯虛偽不實。而該虛偽不實
24 之重大訊息係由林明昇指示復興航空公司發言人陳逸潔撰寫，呈
25 送劉東明簽核後發布，劉東明自難諉稱不知。查復興航空公司隱
26 匿及否認停業、解散重要資訊，未依法公告系爭信託契約，更在
27 公開資訊觀測站刊登否認即將停業之不實重大訊息，既如前述，
28 而其是否繼續營業對投資人投資判斷有重要參考價值，應認上開
29 不實資訊與投資人交易間有因果關係。又復興航空公司屬於航運
30 業類股，自其於105年11月22日15時刊登董事會決議通過解散之
31 重大訊息之翌日即105年11月23日起至105年12月6日止，其股價

01 下修程度遠逾同時期同類股及大盤，該時期同類股及大盤並無明
02 顯漲跌，堪認其股票及可轉換公司債價格急遽下跌係出於105年1
03 1月22日揭露真實資訊所致。爰審酌市場消化反應不實資訊後所
04 認定之合理交易價值，得以不實資訊揭露後一定期間之平均股價
05 為擬制。是被上訴人主張復興航空公司股票、可轉換公司債之真
06 實價格擬制為真實資訊公告後10個交易日即自105年11月23日起
07 至105年12月6日止之收盤平均價格依序為3.383元、57.866元，
08 堪稱妥適。被上訴人主張系爭投資人因上開不實資訊，致受有買
09 入股價、可轉換公司債價格與擬制真實價格價差之跌價損失，應
10 屬可採。復興航空公司違反證交法第20條第2項規定，而林明昇
11 及劉東明為其負責人，應與復興航空公司依證交法第20條之1第1
12 項第1款規定負賠償責任。被上訴人未舉證上訴人所為符合一般
13 侵權行為或公司法負責人損害賠償成立要件，其據此請求上訴人
14 依民法第184條、第185條或公司法第23條規定，負連帶賠償責
15 任，自難准許。故被上訴人請求確認系爭投資人對於復興航空公
16 司有系爭損害額本息債權存在。林明昇、劉東明各應給付系爭投
17 資人系爭損害額本息，由被上訴人受領，且其間屬不真正連帶關
18 係，應予准許等詞，為其判斷之基礎。

19 按證交法第20條第2項規定，發行人依本法規定申報或公告之財
20 務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。依其
21 文義，係指「依本法（證交法）」規定應申報或公告之財務報告
22 及財務業務文件，且該已申報或公告之文件內容有虛偽或隱匿者
23 而言；未經申報、公告或非依證交法或其授權訂定之法令規定所
24 為申報或公告之財務業務文件，縱與公司財務業務有關，亦非本
25 項規定所稱之財務業務文件。原審係認復興航空公司未公告系爭
26 信託契約，並於105年11月21日發布不實之重大訊息，否認電子
27 媒體關於其將停業之報導，違反證交法第20條第2項之規定。惟
28 依上開說明，系爭信託契約文件未經公告，並非證交法第20條第
29 2項規範之對象，復興航空公司於105年11月21日所公布之重大訊
30 息，原審亦未敘明其發布之證交法依據為何，即以上開資料對股
31 東權益或證券價格有重大影響，逕為不利上訴人之判決，已有可

01 議。次按證交法第20條第2項規定之財務報告及財務業務文件，
02 其主要內容有虛偽或隱匿之情事，發行人及其負責人對於所發行
03 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
04 賠償責任。除發行人外，有價證券發行人之負責人因其過失致上
05 開損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任，此觀證交法第
06 20條之1第1項第1款、第5項規定即明。此乃基於衡平責任之考
07 量，故須斟酌各賠償義務人之行為特性、其不法行為與損害間之
08 關聯程度等情狀，進而依其責任比例，以定各自賠償責任。倘認
09 復興航空公司違反證交法第20條第2項規定，林明昇擔任復興航
10 空公司董事長，劉東明為總經理，其2人均為復興航空公司負責
11 人，應依證交法第20條之1第1項規定負損害賠償責任，自應審酌
12 林明昇、劉東明違反上開規定之可責性，依其等涉入公司營運深
13 淺之不同，賦予不同程度之注意義務，酌定責任比例以定其賠償
14 之責。原審徒以林明昇、劉東明分別擔任復興航空公司之董事
15 長、總經理而為其負責人，即認其2人應依證交法第20條之1第1
16 項規定，不真正連帶給付系爭損害額，亦有未洽。上訴論旨，指
17 摘原判決此部分違背法令，求予廢棄，非無理由。
18 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
19 478條第2項，判決如主文。

20 中 華 民 國 112 年 11 月 8 日

21 最高法院民事第三庭

22 審判長法官 鄭 雅 萍

23 法官 張 競 文

24 法官 王 本 源

25 法官 蕭 胤 璫

26 法官 賴 惠 慈

27 本件正本證明與原本無異

28 書 記 官 郭 惠 玫

29 中 華 民 國 112 年 11 月 30 日