

最高法院民事判決

111年度台上字第493號

01
02
03 上 訴 人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心
04 法定代理人 張 心 悌
05 訴訟代理人 林青穎律師
06 被 上 訴 人 鼎力金屬工業股份有限公司
07 法定代理人 林宜慶律師
08 被 上 訴 人 廣偉投資有限公司
09 法定代理人
10 兼被上訴人 陸 泰 陽
11 被 上 訴 人 馮 國 賓
12 辜 瑞 濱
13 共 同
14 訴訟代理人 張慶宗律師
15 被 上 訴 人 蔡 昆 忠
16 李 金 山
17 共 同
18 訴訟代理人 林春榮律師
19 被 上 訴 人 呂 元 瑞
20 賴 榮 光
21 蘇 怡 仁
22 李 久 恒
23 共 同
24 訴訟代理人 黃文進律師
25 被 上 訴 人 元勝國際實業股份有限公司即松懋工業股份有限公

01 司

02 法定代理人
03 兼被上訴人 啟基投資股份有限公司（代表人：呂正一）

04 上 一 人

05 法定代理人 李 久 恒
06 共 同
07 訴訟代理人 楊玉珍律師
08 被 上 訴 人 李 麗 生
09 林 大 揚

10 何 秀 貞
11 李 竹 婷
12 李 柏 毅
13 （上列三人為李麗裕之承受訴訟人）

14 共 同
15 訴訟代理人 劉 喜律師
16 被 上 訴 人 王 潤 泰
17 黃徐玉花
18 林 武 俊
19 陳 永 聰

20 被 上 訴 人 正風聯合會計師事務所

21 法定代理人 賴 永 吉
22 被 上 訴 人 鄭 憲 修
23 曾 國 富

24 上 列 三 人
25 共 同

01 訴訟代理人 魏婉菁律師
02 被上訴人 建智聯合會計師事務所

03 法定代理人 葉裕祥
04 被上訴人 紀敏滄
05 陳靜宜

06 上列三人
07 共同

08 訴訟代理人 李育錚律師
09 廖友吉律師

10 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9月
11 8日臺灣高等法院臺中分院第二審判決（108年度金上字第2
12 號），提起一部上訴，本院判決如下：

13 主 文

14 上訴駁回。

15 第三審訴訟費用由上訴人負擔。

16 理 由

17 一、本件被上訴人建智聯合會計師事務所（下稱建智事務所）之
18 法定代理人先變更為林玫君（業經承受訴訟），復變更為葉
19 裕祥，有社團法人中華民國會計師公會全國聯合會函可稽，
20 葉裕祥具狀聲明承受訴訟，核無不合，先予敘明。

21 二、上訴人主張：

22 (一)被上訴人陸泰陽原為被上訴人元勝國際實業股份有限公司
23 (下稱元勝公司，原名松懋工業股份有限公司)、鼎力金屬
24 工業股份有限公司(下稱鼎力公司)之董事長，被上訴人蔡
25 昆忠、李金山分任元勝公司之總經理、副總經理兼會計主管
26 (下合稱陸泰陽等3人)。該3人明知元勝公司無銷售沙灘車
27 類交易之實際營運單位，上開2公司間之交易與營業常規不
28 符，仍自民國101年6月起違背善良管理人職務，由陸泰陽透
29 過不知情鼎力公司員工，偽造元勝公司與訴外人Delta Mics

01 等境外公司之訂單，據以製造相關會計憑證，再由鼎力公司
02 將貨物出口至香港，又透過第三人將貨物以事先設立之海外
03 紙上公司「New Rich Technology Development Inc.」原封
04 進口至鼎力公司，藉此完成虛偽交易物流循環（下稱循環交
05 易），因而於101、102年間分別虛增元勝公司營業收入新臺
06 幣（下同）2億7160萬864元、1億3268萬7327元，使元勝公
07 司101、102年度營業毛利由負分別轉為820萬7000元、258萬
08 7000元。嗣因鼎力公司週轉失靈，於收受元勝公司預付貨款
09 後無力轉匯至海外公司，致元勝公司受有7806萬7000元應收
10 帳款無法收回之重大損害，元勝公司於103年第2季（重編
11 前）之財務報告（下稱財報），就該可能產生之減損提列備
12 抵呆帳。

13 (二)陸泰陽等3人自101年6月間起進行循環交易，製作不實憑
14 證，虛增營業績效登載於元勝公司101年上半年度（第2季）
15 至103年上半年度（第2季）財報（下合稱系爭財報）。被
16 上訴人李久恒、啟基投資股份有限公司（下稱啟基公司）繼
17 陸泰陽後，先後擔任元勝公司之董事長，被上訴人蘇怡仁則
18 為執行啟基公司董事長職務之自然人，負責編製系爭財報。
19 被上訴人林武俊、呂元瑞、李久恒、李麗生、黃徐玉花、賴
20 榮光均為元勝公司之董事（賴榮光兼監察人），被上訴人王
21 潤泰、林大揚、陳永聰、馮國賓、李麗裕（已死亡，由被上
22 訴人何秀貞以次3人承受訴訟）、辜瑞濱、廣偉投資有限公
23 司（下稱廣偉公司）及鼎力公司均為元勝公司之監察人，負
24 責編製、通過、查核、承認系爭財報。被上訴人鄭憲修、曾
25 國富係隸屬被上訴人正風聯合會計師事務所（下合稱正風事
26 務所等3人）之會計師，負責查核簽證101年上半年財報，
27 未核實查核，出具無保留意見之財報。被上訴人紀敏滄、陳
28 靜宜為隸屬建智事務所（下合稱建智事務所等3人）之會計
29 師，負責查核102年度全年財報，竟未善盡查核責任，率爾
30 採信元勝公司片面說詞，未在財報查核簽證中說明疑慮及敘
31 明有循環交易情事。

01 (三)元勝公司於103年6月17日於公開資訊觀測站之重大訊息公告
02 該公司高階主管遭檢察官依違反證券交易法（下稱證交法）
03 等罪嫌起訴，同日並有媒體披露疑有虛假交易消息，系爭財
04 報不實訊息（下稱系爭訊息）於該日揭露。其後股價開始持
05 續下跌，前一日之股價為7元，同年6月至12月每月股票平均
06 價（下稱均價）分別為6.47元、6.45元、6.39元、4.93元、
07 4.61元、4.95元、4.03元，呈現逐月下滑現象。被上訴人上
08 開行為，致元勝公司對外公告之系爭財報內容不實，使原判
09 決附表（下稱附表）二所示授權人（下稱授權人）誤信，而
10 受有損害，應負賠償責任等情。

11 (四)爰依證交法第20條第3項、第20條之1第1項、第2項，民法第
12 184條、第185條第1項前段、第28條，公司法第23條第2項，
13 會計師法第41條、第42條等規定，先位求為命被上訴人連帶
14 給付授權人如附表二「先位請求之求償金額」欄所列金額共
15 2862萬9578元，及加計自起訴狀繕本送達翌日起之法定遲延
16 利息，並由上訴人受領；備位求為命：①陸泰陽等3人、元
17 勝公司、林武俊、李久恒、李麗生、鼎力公司（下合稱陸泰
18 陽等8人）、王潤泰、林大揚、陳永聰（與陸泰陽等8人下合
19 稱陸泰陽等11人）、正風事務所等3人連帶給付如附表三(一)
20 所示授權人各所列金額；②陸泰陽等11人、正風事務所等3
21 人連帶給付如附表三(二)所示授權人各所列金額；③陸泰陽等
22 11人、呂元瑞、建智事務所等3人連帶給付如附表三(三)所示
23 授權人各所列金額；④陸泰陽等11人、呂元瑞、辜瑞濱、建
24 智事務所等3人連帶給付如附表三(四)所示授權人各所列金
25 額；⑤陸泰陽等8人、呂元瑞、馮國賓、辜瑞濱、廣偉公
26 司、建智事務所等3人連帶給付如附表三(五)所示授權人各所
27 列金額；⑥陸泰陽等3人、元勝公司、林武俊、李久恒、李
28 麗生、賴榮光、馮國賓、廣偉公司、建智事務所等3人連帶
29 給付如附表三(六)所示授權人各所列金額；⑦陸泰陽等3人、
30 元勝公司、林武俊、李久恒、李麗生、賴榮光、黃徐玉花、
31 何秀貞以次3人、蘇怡仁、啟基公司、建智事務所等3人連帶

01 給付如附表三(七)所示授權人各所列金額；⑧陸泰陽等3人、
02 元勝公司、林武俊、李久恒、李麗生、賴榮光、黃徐玉花、
03 何秀貞以次3人、蘇怡仁、啟基公司、建智事務所等3人連帶
04 給付如附表三(八)所示授權人所列金額；⑨被上訴人連帶給付
05 如附表二「備位請求之⑨部分」欄所示授權人各所列金額之
06 判決（逾此部分之請求未繫屬本院，下不論述）。

07 三、被上訴人則以：元勝公司於收受訂單後，轉向鼎力公司訂購
08 沙灘車引擎，確有給付貨款、出口貨物，鼎力公司又將該貨
09 物原封運回係其單方行為，與元勝公司無涉，系爭財報之內
10 容並非虛偽不實；且未揭露系爭訊息前，元勝公司之股價本
11 即不高，加上自102年6月起至103年9月間，各月營業額皆呈
12 現衰退狀態，復有董監事異動頻繁、連續退票及自102年6月
13 起營收大幅衰退等狀況，均影響投資人買賣意願，其103年9
14 月之均價4.93元，反較之前係上升，上訴人始終未證明其損
15 害之發生與被上訴人之行為或系爭財報間有因果關係存在，
16 其請求被上訴人連帶賠償損失，為無理由等語，資為抗辯。

17 四、原審以：

18 (一)陸泰陽自95年3月29日起至102年12月9日止擔任元勝公司之
19 董事長，另自96年7月1日起至102年6月30日止擔任鼎力公司
20 之董事長；蔡昆忠、李金山分任元勝公司之總經理、副總經
21 理兼會計主管；鄭憲修、曾國富及紀敏滄、陳靜宜分別為元
22 勝公司101年度上半年財報、102年度財報之查核簽證會計
23 師，分屬正風事務所、建智事務所；系爭財報編製時，元勝
24 公司之董事長為李久恒（任期自102年12月20日起至103年2
25 月26日止）、啟基公司（法人董事長，任期自103年2月26日
26 起，執行其職務之自然人為蘇怡仁）；當時元勝公司之董事
27 為林武俊、呂元瑞、李久恒、李麗生、黃徐玉花以及賴榮光
28 （兼監察人），監察人為王潤泰、林大揚、陳永聰、馮國
29 賓、李麗裕、辜瑞濱以及鼎力公司、廣偉公司等節，為兩造
30 所不爭執。臺灣彰化地方檢察署檢察官以陸泰陽等3人、鄭
31 憲修、曾國富、紀敏滄、陳靜宜及第一審共同被告朱利文、

01 吳玟音、楊鈞雯（上訴人就該3人之請求，業經法院判決上
02 訴人敗訴確定）等人涉及循環交易，觸犯證交法等罪嫌提起
03 公訴，除陸泰陽外，其餘均經法院刑事庭判決無罪確定。依
04 陸泰陽及朱利文於刑事案件偵訊時之供述，參酌元勝公司銷
05 售沙灘車引擎之相關流程、交易對象、金流、物流各情，堪
06 認該等買賣僅是陸泰陽佈局之循環交易，虛增元勝公司之營
07 業收入，美化財報，元勝公司並將101年及102年間與Delta
08 Mics等境外公司所為之沙灘車引擎循環交易之營業收入全數
09 編入系爭財報內，有該財報可參，足認系爭財報記載虛偽進
10 貨、銷貨等內容對元勝公司之營收確有重大影響，而屬不實
11 財報。

12 (二)依證交法應公告或申報之財報及財務文件或依同法第36條第
13 1項公告申報之財報，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，有
14 價證券之善意取得人、出賣人或持有人就其因而所受之損
15 害，得依同法第20條之1第1項至第3項之規定，向應負賠償
16 責任之發行人、負責人、曾於財報或財務業務文件上簽名或
17 蓋章之發行人職員及簽證會計師請求賠償，其性質為侵權行
18 為損害賠償。然關於買賣投資行為與不實財報間之因果關
19 係，基於股票價值之認定與一般商品不同，無從依外觀認定
20 其價值，往往須參酌公司過往經營績效、公司資產負債、市
21 場狀況等資訊之揭露，使市場上理性之投資人得以形成判
22 斷，於投資人買進或賣出時，此不實消息已有效反應於股價
23 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
24 有交易因果關係；惟投資人仍須證明其受有損害及損害之金
25 額。元勝公司於103年6月17日在公開資訊觀測站之重大訊息
26 公告該公司高層主管遭違反證交法等罪起訴，同日亦有媒
27 體披露該公司疑涉有虛假交易等不法情形之消息，應認系爭
28 訊息揭露日期為103年6月17日。元勝公司於同年6月至12月
29 期間，每月均價分別為6.47元、6.45元、6.39元、4.93
30 元、4.61元、4.95元、4.03元，呈現逐月下滑現象，然其於
31 104年3月30日之股價已上漲至8.3元，且往後1年股價均維持

01 在7元以上，上訴人並未舉證證明103年6月17日後，元勝公
02 司受系爭訊息揭露之影響導致股價下跌，確實偏離市場走勢
03 之情，且授權人大多係長期持有元勝公司股票之人，大多未
04 出售股票，上訴人僅依元勝公司於103年6月至12月之均價，
05 即謂授權人受有損失，且該損失與系爭財報不實有因果關
06 係，尚難採信。元勝公司於103年6月17日系爭訊息揭露時之
07 收盤價為6.52元，當日僅微幅下跌0.48元，往後10日收盤價
08 跌幅不大；同年7月4日起至7月31日18個交易日有10日為上
09 漲、4日為平盤，僅4日下跌，其中7月30日、31日之股價並
10 達7元，此觀元勝公司股價圖表及個股日成交資訊自明，可
11 見系爭訊息揭露後，長達2個月並未明顯影響股價而導致股
12 價下跌。再依元勝公司股票10年歷史股價資料顯示，該公司
13 於101年6月15日至102年5月15日期間，期初開盤價為9.78
14 元，期末收盤股價為10.4元，自102年5月16日至103年5月15
15 日期間，期初開盤價為10.3元，期末收盤股價為6.76元，足
16 徵元勝公司公告系爭財報後，其股價並未大幅上漲，而係呈
17 現漲跌互見變化，股價最高達16.4元（102年8月8日），最
18 低跌至3.96元（103年2月6日），遠低於系爭訊息揭露後2個
19 月期間之價格。參以授權人買進元勝公司股票日期及價格，
20 其中自95年1月13日至101年8月30日期間買入元勝公司股票
21 者，除林慶輝買入32股單價為8.78元外，其餘單價均在10元
22 以上，最高單價尚有達百元以上者，顯然在系爭財報公布
23 前，元勝公司之股價早已大幅下跌，系爭財報內容雖不實，
24 該資訊並未明顯影響股價，不足使元勝公司股價產生大漲灌
25 水效果；系爭財報公告後未造成股價大漲，系爭訊息揭露
26 後，經證券市場消化虛假訊息所需之合理時間，元勝公司之
27 股價亦未大幅下跌，無從認定系爭財報與授權人所受股價下
28 跌之損失間具有因果關係，上訴人復未舉證以實其說，難認
29 其因而受有損害，自不得請求被上訴人連帶負賠償責任。

30 (三)從而，上訴人先、備位之請求，均無理由，應予駁回，為其
31 心證之所由得，並說明兩造其餘攻防暨舉證於判決結果不生

01 影響，毋庸逐一論駁之理由，因而維持第一審所為上訴人此
02 部分敗訴之判決，駁回其上訴。

03 五、按在公開股票市場，公司資訊為投資人所重視，合理之投資
04 人會留意公司之營收、盈餘，作為投資判斷基礎，投資人信
05 賴市場股價為真實，進而買賣或繼續持有股票時，縱未直接
06 閱覽資訊，仍可能基於對市場之信賴，間接信賴公開資訊，
07 而進行投資。且投資人閱覽資訊時，未必有他人在場，信賴
08 資訊而下投資判斷復屬主觀意識，依一般生活經驗，難以舉
09 證，其結果將造成不實資訊橫行，投資人求償無門，而顯失
10 公平，固有依民事訴訟法第277條但書規定，減輕投資人舉
11 證責任之必要，亦即推定投資人對公司發布之重大資訊產生
12 信賴，不實資訊與交易間有交易因果關係存在。惟投資人依
13 證交法第20條之1規定，就財報之主要內容有虛偽情事，請
14 求賠償因而所受之損害時，所受損害之範圍及數額計算，並
15 無明文。投資人就其受有損害及損害之範圍、金額，仍負舉
16 證之責。原審本於採證、認事及適用法律之職權行使，綜合
17 相關事證及調查證據所得，認定元勝公司於系爭財報公告
18 後，並未造成股價大漲，於系爭訊息揭露後，經證券市場消
19 化虛假訊息所需之合理時間，亦未造成股價大跌，上訴人復
20 未舉證證明元勝公司受系爭訊息揭露之影響致股價下跌，已
21 偏離市場走勢，及授權人確受有損害及該損害之金額，因以
22 上述理由，就此部分為上訴人不利之判決，經核於法並無違
23 背。至原判決贅列之其他理由（例如被上訴人是否有賠償義
24 務等），無論當否，要與裁判結果不生影響。上訴論旨，指
25 摘原判決關此部分違背法令，聲明廢棄，非有理由。

26 六、據上論結，本件上訴為無理由。依民事訴訟法第481條、第4
27 49條第1項、第78條，判決如主文。

28 中 華 民 國 112 年 10 月 19 日

29 最高法院民事第四庭

30 審判長法官 袁 靜 文

31 法官 林 金 吾

01 法官 蔡 孟 珊
02 法官 藍 雅 清
03 法官 陳 靜 芬
04 本件正本證明與原本無異
05 書記官 林 蔚 菁
06 中 華 民 國 112 年 11 月 1 日