

最高法院民事判決

一〇四年度台上字第二二五號

上訴人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

設台北市松山區民權東路3段178號12樓

法定代表人 邱欽庭 住同上

訴訟代理人 許德勝律師

王尊民律師

上訴人 勤業眾信聯合會計師事務所

設台北市松山區民生東路3段156號12樓

法定代表人 陳清祥 住同上

上訴人 韋亮發 住新北市新店區永安街83巷12號10樓

王小蕙 住台北市文山區久康街24巷10號13樓

上三人共同

訴訟代理人 陳錦隆律師

陳維鈞律師

上訴人 宏億國際股份有限公司

設新北市五股區五權七路18號8樓

兼法定

代理人人 王送來 住新北市五股區中興路1段83號5樓

上一人

訴訟代理人 黃柏彰律師

上訴人 陳秀娥 住台北市松山區南京東路5段359之1號5樓

訴訟代理人 吳至格律師

林靖華律師

上訴人 吳俊輝 住高雄市左營區文自路891號19樓

上列當事人間請求侵權行為損害賠償事件，兩造對於中華民國一〇二年九月四日台灣高等法院第二審判決（一〇一年度金上字第7號），各自提起上訴，本院判決如下：

主文

原判決關於：（一）命上訴人勤業眾信聯合會計師事務所與上訴

人韋亮發、王小蕙連帶給付。（二）駁回上訴人宏億國際股份有限公司、王送來、陳秀娥、吳俊輝、韋亮發、王小蕙之上訴，及各該訴訟費用部分均廢棄，發回台灣高等法院



上訴人財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心之上訴駁回。第三審訴訟費用關於駁回上訴部分，由上訴人財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心負擔



理 由

本件原判決命上訴人王送來、陳秀娥與宏億國際股份有限公司（下稱宏億公司）、吳俊輝連帶給付，王送來、陳秀娥提起上訴，提出非基於其個人關係之抗辯有理由，對於宏億公司、吳俊輝即屬必須合一確定，依民事訴訟法第五十六條第一項第一款規定，其上訴效力及於宏億公司、吳俊輝二人，爰併列該二人為上訴人，合先敘明。

上訴人財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（下稱投保中心）主張：對造上訴人王送來係宏億公司董事長，陳秀娥為該公司總經理兼董事，吳俊輝為該公司資深業務部副總經理兼董事（下稱宏億公司以次四人）。宏億公司主要係從事DRAM及DRAM模組測試與買賣業務，民國九十五年DRAM價格逐月上升，迨九十六年初開始下跌，該公司為提高獲利能力及免受價格大幅波動影響，購進零散晶圓之次級品，欲以加工測試篩選出良品完成封裝製成DRAM出售，故其帳列存貨包含晶圓次級品（含原料、半成品）及外購之DRAM成品。其於九十六年十月間編制該年度第三季財務報告（系爭財報）時，本應依九十六年十一月二十九日修正前之財務會計準則公報（下稱系爭會計準則公報）第十號「存貨之評價與表達」第十三條規定，以存貨成本與市價孰低法決定會計方法，市價係指「重置（製）成本」或「淨變現價值」，而淨變現價值法須公司於正常營業狀況，始得採行。宏億公司至九十六年九月底止，帳列存貨之晶圓次級品成本為新台幣（下同）四億二千四百十八萬三千元、半成品成本為二億六千八百三十五萬六千元

、外購之DRAM成品成本為六億零八百六十七萬元，已高於市價。其製作系爭財報時，須提列備抵存貨跌價損失；且其應收帳款及逾期應收帳款金額龐大，斯時仍無法以BGA新製程完成DRAM成品，非處於正常營業狀態，不能以「淨變現價值」方式評價晶圓次級品存貨；而應以「重置成本」方式評價，並提列五億五千八百八十七萬三千元之備抵存貨跌價損失。詎宏億公司逕依「淨變現價值」方式評價，且僅提列存貨呆滯損失一千零八十一萬元，隱匿跌價損失，系爭財報自有重大虛偽不實事由。上訴人韋亮發、王小蕙及勤業眾信聯合會計師事務所（下稱勤業事務所）為系爭財報之簽證會計師及會計師事務所，韋亮發、王小蕙核閱系爭財報時，未善盡專業之注意義務，致宏億公司以系爭不實內容對外公告，使股票投資人誤信系爭財報而自九十六年十一月一日（系爭財報公告翌日）起至九十七年三月九日宏億公司退票日止（即不法情事揭露），善意買進宏億公司股票（下稱第一類授權人）；及自九十五年一月十三日（即證交法第二十條之一規定生效日）起至九十六年十月三十一日系爭財報公告前買進宏億公司股票之投資人，亦誤信系爭財報而繼續持有股票（下稱第二類授權人），迨九十七年三月九日後始賣出或無法賣出，受有如第一審判決附表所載之跌價損失等情。伊係依證券投資人及期貨交易人保護法設立之保護機構，受如第一審判決附表所載之第一、二類授權人（下稱授權人）授權，依證券交易法第二十條、第二十條之一、民法第二十八條、第一百八十四條、第一百八十五條、第一百八十八條第一項前段、公司法第二十三條等規定，求為命上訴人宏億公司以次四人、勤業事務所、韋亮發、王小蕙（下稱勤業事務所以次三人）連帶給付伊之授權人各如第一審判決附表所示之金額及法定利息之判決（未繫屬本院部分，不予贅述）。

宏億公司以次四人、勤業事務所以次三人則以：宏億公司製作系爭財報時，在正常營業之狀態，依系爭會計準則公報第十號存貨之評價與表達第二十二、二十三條規定，本得自行選擇以重置成

本法或淨變現價值法作為存貨之評估基準。宏億公司以淨變現價值法評估無市場售價之次級晶圓品，並無違誤。投保中心應就授權人之損害與系爭財報不實間之因果關係負舉證責任，授權人未及時出售股票，免於損失，亦與有過失等語，資為抗辯。吳俊輝另辯稱：伊職務範圍僅限於工廠業務及部分設備之採購，未及於財報之製作、查核。勤業事務所以次三人則另辯稱：伊就系爭財報僅須核閱，與查核程序不同，並於上已註明僅實施分析、比較與查詢，未依一般公認審計準則進行查核之情，自無違反應盡之注意義務等語。

原審以：依系爭會計準則公報第一號關於「財務會計觀念架構及財務報表編製」規定，財務報表編製應揭露、選用適當之會計政策；遵守審慎性原則，對於各種交易事項之不確定性，應揭露其性質、範圍，並審慎評估認列，以免資產、收益高估或負債、費用低估。另會計準則公報第十號「存貨之評價與表達」第十三條規定，存貨應以成本與市價孰低法為基礎評價，而該公報第三條、第二十二條分別規定市價指「重置（製）成本」或「淨變現價值」；重置成本為目前購入相同存貨所需之成本，淨變現價值，則指在正常情況下之估計售價減除至完工尚需投入之製造成本及推銷費用後之餘額，須在正常營業下始可採用。宏億公司至九十六年九月底為止之存貨晶圓次級品原料、在製品及外購DRAM成品之原始購入成本合計為十三億一百二十萬九千元，因DRAM價格自九十六年初開始下跌，該存貨成本已高於市價。該公司於同年十月間編製系爭財報時，尚無法將晶圓次級品以BGA新製程封裝完成DRAM成品銷售，非處於正常營業之狀態，不應採用淨變現價值法評估。於財務報表上除依該公司存貨呆滯政策提列「存貨呆滯損失」外，尚須提列「備抵存貨跌價損失」。惟系爭財報採淨變現價值法，僅提列存貨呆滯損失一千零八十一萬元，未提列備抵存貨跌價損失五億五千八百八十七萬三千元，復未於系爭財報附註上充分揭露淨變現價值、重置成本法等二種存貨評價方式所應

提列備抵存貨跌價損失金額之差距，隱匿晶圓次級品存貨已發生距額跌價損失之事實，顯有重大虛偽隱匿情事。宏億公司以次四人雖辯稱：斯時公司於正常營業狀況，已有產能云云。惟王送來、陳秀娥、吳俊輝均因違反證交法案件，經刑事判處有罪，參以上開刑事案件扣案之宏億公司產品開發管理辦法所示會議記錄表、證人陳年證述、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）九十七年三月十三日證櫃監字第○九七〇〇〇五一五〇號函附專案查核報告、異常情形說明書、同年四月八日證櫃監字第○九七〇〇〇五八〇〇號函等，足證宏億公司遲至九十六年十二月二十八日起，始決議研發 BGA封裝技術，於九十七年一月十一日進行最初之工程內容，預計至同年六月三十日始能完成。宏億公司編製系爭財報時，確實無法將晶圓次級品以 BGA新製程完成DRAM產品銷售，自非處於正常營業狀態。至宏億公司以次四人辯稱系爭扣案之產品開發管理辦法所載內容係就軟板製造而討論，而系爭財報係就硬板而論云云。與王送來、韋亮發、王小蕙、陳年於刑案供述不符，其提出之銷貨單、統一發票、出口報單及證人黃勝常證述各情，尚無從證明宏億公司以該 BGA新製程產製成品。宏億公司以次四人所辯，自非足取。次查證券市場法則，係建立在企業內容公開之前提，因股票之價值認定與一般商品不同，無從依外觀認定其價值，在一個有效率市場下，往往參酌公司過往績效、資產負債、市場狀況等，藉由企業資訊之揭露，提供市場上理性投資人得以形成投資之判斷。亦即所有影響股票價格之資訊將被市場吸收，充分反映於股票價格上。倘若證券發行公司公開之財報資訊失真，一般投資人無法從公開市場得知真相，如要求其舉證證明不實財報與投資損害之因果關係，不僅客觀上困難，且屬過苛。故依民事訴訟法第二百七十七條但書規定，參考美國法之詐欺市場理論，認只要善意投資人能證明發行證券公司所為財報不實足以影響股價，且其不知財報不實而買入股票，其後受有股價下跌損失，即應推定二者間有因果關係。宏億公

司於系爭財報隱瞞晶圓次級品存貨已生鉅額跌價損失之事實，於九十七年三月九日公告發生退票，並因財務困難無法支付員工薪資，自同年四月一日起停工，同月十八日經櫃買中心停止交易，前一日收盤價僅為一・七二元，同年六月四日終止上櫃，同月十九日停業，顯肇因於該公司財務及業務狀況不良、系爭財報內容不實所致。該公司於九十七年三月九日公告退票訊息，即為揭露其財務、業務及經營狀況不良，反映系爭財報有虛偽不實情事，致股價大幅下跌。第一類授權人誤信系爭財報而買入宏億公司股票，應認因此受有股價下跌之損失。至第二類授權人係在系爭財報公告前即持有股票，尚不能經由美國法之詐欺市場理論，遽以推定買入股票與系爭財報間存有交易之因果關係，復未舉證證明其誤信系爭財報，而仍持有股票致受損失，難認與系爭財報不實有何因果關係，其請求損害賠償，自屬無據，應予駁回。再查證交法第二十條之一係民法侵權行為之特別規定，依該條規定：(一)發行人、發行人之董事長及總經理應負結果責任，(二)非上述之人之其餘董事、監察人、經理人及曾在財務報告上簽章之職員應負推定過失責任。(三)簽證會計師應負過失責任。王送來、陳秀娥、吳俊輝分任宏億公司董事長、總經理、資深業務部副總經理，並兼任董事。系爭財報既有不實致第一類授權人受有損失，王送來、陳秀娥即應負賠償責任。吳俊輝雖辯稱：伊職務範圍未及財報之製作與查核等語。惟觀諸王送來、陳秀娥、及宏億公司會計主管張素綺、會計鄒美琪、會計師韋亮發、殷仲偉等於上開刑事案件供述各情，吳俊輝確有參與系爭財報之存貨評價計算，其與王送來、陳秀娥均係故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人，構成共同侵權行為，應連帶負損害賠償責任。關於此項損害賠償之範圍，法無明文，爰依民事訴訟法第二百二十二條第二項規定，斟酌股票交易價格漲跌迅速，請求權人之舉證困難，應採毛損益法定其數額。即不論損失差額係不實財報引起或其他市場因素造成，均由賠償義務人賠償。第一類授權人於九十七年三月九日

公告退票訊息後翌日始賣出該股票者，以賣出與買進股價之價差為其損害額，如有多筆交易則採先進先出法計；未售出股票者，因該公司於九十七年六月四日已終止上櫃，應以零元計其股價，核計第一類授權人所受損害金額如原判決附表甲所示。又系爭財報不實消息揭露後，市場成交量大幅萎縮，無從期待第一類授權人得以出脫持股，自無過失相抵之適用。從而投保中心依民法第一百八十五條第一項、第二十八條規定請求宏億公司以次四人連帶給付如原判決附表甲所示金額及法定利息，為有理由，應予准許。韋亮發、王小蕙均為勤業事務所之會計師，為系爭財報簽證，應擔保系爭財報遵循一般公認會計原則編製。於核閱系爭財報時，並應以專業之注意義務，依審計準則公報第三十六號「財務報表之核閱」規定，瞭解受閱者內部控制，對可能造成財報重大不實之情況，除應瞭解受閱者營運特性與行業狀況外，倘認財務報表可能存在重大不實時，應執行更多必要之程序。乃其二人明知宏億公司當時有大量晶圓次級品存貨、技術是否可行具重大不確定性、市場上DRAM價格下跌、系爭財報可能存有重大不實，竟違反上開審計準則公報規定，以淨變現價值法依未完成製程之DRAM市價為存貨價值。行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）及櫃買中心均認其二人有違反審計準則公報第三十六號第六條、第十九條、第四號第十一條等情事，堪認其二人辦理系爭財報之核閱、簽證，確有違反其業務上應盡之義務。並因而致第一類授權人誤信系爭財報而買入股票，受有損害。自應依證交法第二十條之一第三項、第五項規定，各對第一類授權人賠償，審酌其係外部監督單位，應負四分之一賠償責任。又其二人為勤業事務所之合夥人，以勤業事務所名義與宏億公司簽訂審計委任書，核閱系爭財報係執行合夥業務，其二人因執行合夥業務所生侵害他人權利行為，與法人之代表人執行職務加損害於他人之情形相類，應類推適用民法第二十八條規定。從而，投保中心請求勤業事務所分別與王小蕙、韋亮發就原判決附表乙所示金額負連帶賠償責

任為有理由，應予准許；逾此範圍之請求，為無理由，應予駁回。爰就投保中心請求勤業事務所給付部分，將第一審所為投保中心敗訴之判決，一部予以廢棄，改判如其聲明，一部予以維持，駁回其上訴；及就投保中心請求宏億公司以次四人、王小蕙、韋亮發給付部分，將第一審所為投保中心勝訴之判決，一部予以廢棄，改判駁回其上訴，一部予以維持，駁回宏億公司以次四人、王小蕙及韋亮發之其餘上訴。

廢棄發回部分（即第一類授權人請求部分）：

按財務報表關於存貨之價值應以成本與市價孰低法為評價基礎，九十六年十二月二十九日修正前財務會計準則公報第十號「存貨之評價與表達」第十三條定有明文。所謂市價係指「重置（製）成本」或「淨變現價值」，前者乃目前購入相同存貨所需之成本，後者為在正常情況下之估計售價減除至完工尚需投入之製造成本及推銷費用後之餘額，自以正常營業下之估計售價為基礎，亦為同公報第三條、第二十二條所明定（見一審卷(八)二四至二七頁）。至於「正常營業」、「正常情況」於上開公報中並未為相關定義，而屬鑑識會計範疇，有會計研究所發展基金會函可稽（見原審卷(六)四九、五〇頁、卷(四)九三、一一〇頁）。宏億公司以次四人及勤業事務所以次三人迭稱：會計準則公報所稱之正常情況係非受控制下之市場價格，正常營業乃該企業得繼續經營而出售存貨；非關企業某一時期之產品是否有生產能力及應收帳款若干。宏億公司於系爭財報以淨變現價值法為會計政策無違一般公認會計原則等語，提出金管會證期局八十八年九月三日台財證（六）字第〇三三六一號函及聲請鑑定（見第一審卷(七)一至四頁、七二至七五頁、八〇至八二頁、一〇二頁反面、原審卷(二)二九頁、九六頁、卷(五)五頁反面、六頁、卷(六)三一頁反面、三二頁、三五頁反面、卷(七)一六四頁、卷(八)一九三頁反面至一九五頁）。此攸關系爭財報採用淨變現價值法評估次級晶圓品存貨是否符合一般公認會計原則，王小蕙、韋亮發是否盡善良管理人注意義務，及

系爭財報有無虛偽隱匿之情事，係屬重要防禦方法，原審未依其聲請送鑑定，復未說明就此聲請調查事項之取捨意見，遽以前揭理由認宏億公司於非正常營業狀態下，於系爭財報使用淨變現價值法評估次級晶圓品存貨價值，即有虛偽不實，而為不利於宏億公司以次四人、勤業事務所以次三人之判決，尚有未合。次按依證交法應公告或申報之財務報告及財務文件或依同法第三十六條第一項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，有價證券之善意取得人、出賣人或持有人就其因而所受之損害，得依同法第二十條之一第一項至第三項之規定，向應負賠償責任之發行人、負責人、曾於財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章之發行人職員及簽證會計師請求賠償，其性質為侵權行為損害賠償。請求權人原應證明因信賴不實財報而陷於錯誤，因此一誤信而為投資之決定（買進、賣出或持續持有），並因該投資決定而受有損害。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，往往須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，故依「詐欺市場理論」，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。系爭財報於九十六年十月三十日公布，斯時宏億公司之財務狀況不佳，應收帳款及逾期應收帳款金額龐大，系爭財報內容就此並無虛偽或隱匿情事。該公司嗣於九十七年三月七日退票，翌日退票資訊公告，同年四月十六日櫃買中心公告於同月十八日停止買賣，同年六月四日終止上櫃，股價由九十七年三月十日收盤價一〇・九五元下跌至同年四月十七日之一・七二元

。系爭財報縱有存貨評價不實及未提列備抵存貨跌價損失情形，似未經揭露。原審逕以宏億公司公告退票訊息即認其為揭露系爭財報上開內容不實情形，進而認該不實財報與股價下跌有因果關係，已嫌速斷。況宏億公司以次四人、勤業事務所以次三人辯稱：九十六年一月起DRAM價格由每顆美金六元下跌至同年十二月之〇・九三元，全世界DRAM產業都陷入瓶頸，造成宏億公司股價下跌之原因並非系爭財報不實遭揭露，係肇因於公司獲利衰退、營運困難而致退票等語，並提出其他DRAM產業公司之股價暨走勢圖、年報等為證（原審卷八一五五頁、一六九頁、一八二至一八三頁、一審卷四一九七至二四〇頁）。倘若不虛，第一類授權人請求原判決附表甲所受股價下跌之損失，是否可認與系爭財報不實間有因果關係，亦非無疑。原審未遑詳查究明，復未說明就此防禦方法之取捨意見，遽引詐欺市場理論，依毛損益法計算損害金額而為渠等不利之判斷，自屬可議。宏億公司以次四人及勤業事務所以次三人上訴論旨，指摘原判決於其不利部分為不當，求予廢棄，非無理由。

上訴駁回部分（即駁回第二類授權人請求及第一類授權人對勤業事務所以次三人原判決附表乙以外請求部分）：

按不實財報公告前已取得有價證券之持有人，就其因而所受之損害，依證交法第二十條之一第一項至第三項規定，為損害賠償請求者，須證明其損害及與不實財報間有因果關係。原審認第二類授權人不能依「詐欺市場理論」推定其買入股票與財報不實間有交易因果關係，投保中心復未能舉證證明第二類授權人係誤信系爭財報，仍持有宏億公司股票致受有跌價損失，難認其損失與系爭財報不實間有因果關係。爰就第二類授權人部分為投保中心敗訴之判決，於法並無違誤。又上開應負賠償責任之人除有價證券發行人、發行人之董事長、總經理外，因其過失致損害發生，應依其責任比例，負賠償責任，同法第二十條之一第五項定有明文。原審斟酌勤業事務所以次三人過失情節，本其職權酌定責任比

例為應負四分之一即如判決附表乙所示金額之賠償責任，而駁回投保中心其餘金額之請求，關於該駁回部分，亦於法無違。投保中心上訴論旨，就原審取捨證據、認定事實之職權行使，指摘原判決此部分為不當，求予廢棄，非有理由。

據上論結，本件上訴人宏億公司以次四人、勤業事務所以次三人之上訴為有理由，上訴人投保中心之上訴為無理由。依民事訴訟法第四百七十七條第一項、第四百七十八條第二項、第四百八十一條、第四百四十九條第一項、第七十八條，判決如主文。

中華民國一〇四年二月五日

最高法院民事第六庭

審判長法官	李彥	文維
法官	沈方	忠
法官	簡清	燉
法官	蔡炯	郁
法官	吳惠	

本件正本證明與原本無異

書記官
邱廣文

中華民國一〇四年二月十三日

G

