

臺灣高等法院民事判決

108年度金上更一字第6號

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 沈安琪律師

被 上 訴 人 詠嘉科技股份有限公司（原名：友昱科技股份有限
公司）

法定代理人 楊名衡

訴訟代理人 鄭國勳

被 上 訴 人 鍾瑋驛（原名：鍾國華）

劉錦賢

上 一 人

訴訟代理人 黃文昌律師

被 上 訴 人 朱婕語（即劉志康之遺產管理人）

李逢哲

林信安

黃聖傑

陳炳成

黃宏基

方卓杰

上 一 人

訴訟代理人 方錫洵律師

01 被 上 訴 人 徐 榮 彥
02 廖 美 娟
03 賴 宏 益
04 0000000000000000
05 張 庭 恩
06 0000000000000000
07 王 炳 仁

08 上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國105年10
09 月24日臺灣臺北地方法院99年度金字第7號第一審判決提起上
10 訴，經最高法院發回更審，本院於110年10月20日言詞辯論終
11 結，判決如下：

12 主 文

13 上訴駁回。

14 第一、二審及發回前第三審訴訟費用（除確定部分外），由上訴
15 人負擔。

16 事實及理由

17 壹、程序部分：

18 一、上訴人之法定代理人原為邱欽庭，嗣於訴訟進行中變更為張
19 心悌，有卷附行政院金融監督管理委員會民國110年1月7日
20 金管證交字第1100130076號函可稽（見本院卷四第415-419
21 頁），並據其聲明承受訴訟（見本院卷五第631頁聲明承受
22 訴訟狀），核與民事訴訟法第175條第1項規定相符，應予准
23 許。

24 二、按保護機構為保護公益，於本法及其捐助章程所定目的範圍
25 內，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一原
26 因所引起之證券、期貨事件，得由20人以上證券投資人或期
27 貨交易人授與仲裁或訴訟實施權後，以自己之名義，提付仲
28 裁或起訴，證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）
29 第28條第1項定有明文。次按投保法第4條第1項規定，該法
30 所稱證券投資人，依證券交易法（下稱證交法）認定之；而

01 證交法第62條第2項授權主管機關訂頒「證券商營業處所買
02 賣有價證券管理辦法」，並依該辦法第7條訂定「財團法人
03 中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）證券商營業處
04 所買賣有價證券業務規則」；櫃買中心復依該規則第39條之
05 2規定，訂定「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心興櫃股
06 票買賣辦法」，經行政院金融監督管理委員會准予備查。由
07 此可知，興櫃股票之買賣，亦受證交法之規範，買賣興櫃股
08 票之投資人，自屬投保法第28條第1項所指之證券投資人。
09 本件被上訴人詠嘉科技股份有限公司（原名友昱科技股份有
10 限公司，下稱友昱公司）於89年4月20日設立，於94年11月2
11 5日公開發行股票，並於同年12月8日經櫃買中心核准登錄興
12 櫃（股票代號3506）；如附表一所示之投資人，因投資友昱
13 公司股票受有損害，而授與訴訟實施權予上訴人，依投保法
14 第28條第1項規定，上訴人得以自己名義提起訴訟等情，業
15 據上訴人提出授權人名單暨求償金額一覽表、對帳單、受損
16 害投資人求償表、訴訟及仲裁實施權授與同意書為證（見原
17 審卷一第20頁、第240-321頁、卷二全卷、卷十一第208-210
18 頁），於法核無不合，應予准許。至附表一訴訟編號9、
19 15、49之授權人林文貞、賴光耀、陳佳祺，雖於99年5月26
20 日具狀向本院表示撤回其等對上訴人之授權，並撤回起訴
21 （見原審卷六第170頁民事陳報狀、第173、175、176頁撤銷
22 告訴委託書）；惟上開授權人所提出者，乃撤銷刑事告訴之
23 委託書，且未向上訴人出具書面表示撤銷委託，難認其等已
24 撤回對於上訴人之授權。故上訴人就上開3人部分，仍有權
25 以自己名義進行本件訴訟，先予敘明。

26 三、被上訴人友昱公司、鍾瑋驛、朱婕語、李逢哲、林信安、黃
27 宏基、黃聖傑、陳炳成、徐榮彥、廖美娟、賴宏益、張庭恩
28 經合法通知，均未於言詞辯論期日到場，核皆無民事訴訟法
29 第386條各款所列情形，爰依上訴人之聲請，由其一造辯論
30 而為判決。

31 貳、實體部分：

01 一、上訴人主張：友昱公司於95年初營運不佳，獲利不如預期，
02 時任友昱公司董事長鍾瑋驛，竟夥同公司董事兼總經理劉志
03 康（已死亡，由朱婕語任遺產管理人）、董事劉錦賢、張庭
04 恩，監察人徐榮彥、王炳仁，財務長李逢哲、董事長特別助
05 理林信安，與關係公司之業務負責人即被上訴人黃聖傑、陳
06 炳成、黃宏基、方卓杰、廖美娟、賴宏益等14人（職務關係
07 詳如附表二所示），共同製作內容不實之帳簿、表冊、傳票
08 及其他相關必要業務文件，藉由為虛偽循環交易之方式，虛
09 增友昱公司營收，並將不實營收資訊納入友昱公司95年8月3
10 1日、96年4月30日、96年8月31日依序發布之95年上半年度
11 財務報告（下稱系爭財報一）、95年度財務報告（下稱系爭
12 財報二），及96年度上半年財務報告（下稱系爭財報三，合
13 則稱系爭財報），製造友昱公司營運獲利良好之假象，致使
14 附表一所示之授權人，誤信系爭財報之不實資訊，買進或繼
15 續持有友昱公司股票；嗣鍾瑋驛於96年10月18日因涉嫌淘空
16 公司，遭警方搜索，友昱公司並於同年11月2日遭櫃買中心
17 終止興櫃買賣，授權人已無出脫持股之機會，致股票價值歸
18 零，而受有損害。鍾瑋驛、劉志康、劉錦賢、徐榮彥、李逢
19 哲、林信安、黃聖傑、陳炳成、黃宏基、方卓杰、廖美娟、
20 賴宏益等12人，並分別經本院98年度金上重訴字第55號、10
21 1年度金上重更(一)字第2號，及104年度金上重更(二)字第11號
22 刑事判決有罪確定。爰依95年1月11日修正公布之證交法(下
23 稱修正前證交法)第20條第3項、第20條之1第1項，民法第18
24 4條第1項後段、第2項、第185條第1項、第188條第1項、第2
25 8條，及公司法第23條第2項等規定，擇一求為命被上訴人連
26 帶給付附表一「授權人請求金額」欄所示之金額，及均加計
27 自起訴狀繕本送達翌日起算法定遲延利息之判決（原審為上
28 訴人敗訴之判決，上訴人聲明不服，提起上訴；未繫屬本院
29 部分，不予贅述）。並上訴聲明：(一)原判決關於駁回後開第
30 2項之訴及假執行之聲請部分均廢棄；(二)被上訴人應連帶給
31 付附表一「授權人請求金額」欄所示款項，及自起訴狀繕本

01 送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，並由上
02 訴人代為受領。(三)如獲勝訴判決，請准依投保法第36條規定
03 免供擔保宣告假執行；如不能免供擔保宣告假執行，願供擔
04 保請准宣告假執行。

05 二、被上訴人則以：(一)友昱公司部分：伊對上訴人請求賠償沒有
06 意見，但已與上訴人和解，可免其責；(二)劉錦賢部分：友昱
07 公司虛偽循環交易之不實資訊，是否納入系爭財報，尚屬有
08 疑；且該等不實資訊不具重大性，並非不特定多數投資人或
09 一般投資人投資判斷之重要事項；況友昱公司之股價於系爭
10 財報一公布前已大幅下跌，於鍾瑋驛遭搜索翌日反而上漲，
11 可見股價與系爭財報間毫無關連，上訴人應舉證證明授權人
12 因信賴系爭財報而受有損害，且所受損害與系爭財報間具有
13 因果關係；縱認授權人受有損害，然上訴人並未排除證券市
14 場影響友昱公司股價因素，且未斟酌友昱公司現仍正常營
15 運，股票具有一定之價值，逕依毛損益法以0元計算友昱公
16 司之股票價值並不合理，應採淨損差額法，即以鍾瑋驛遭搜
17 索前一日之股票收盤價每股7.34元，與遭搜索後一日之收盤
18 價每股6.19元之差額1.15元計算損害，並就原審已和解部
19 分，自求償金額中扣除；(三)方卓杰部分：伊僅係訴外人英屬
20 維京群島Champway公司名義負責人，劉錦賢方為實質負責
21 人，伊對於友昱公司所為虛偽循環交易，均不知情，毋須負
22 損害賠償責任；(四)王炳仁部分：系爭財報一公布前已持有友
23 昱公司股票者，與系爭財報一之不實資訊無關；且友昱公司
24 股價下跌與系爭財報間，亦不具有因果關係；而伊自96年6
25 月22日至96年9月14日擔任監察人僅3個月，且無會計專業，
26 於系爭財報一、二公告時，尚非為友昱公司之監察人，無從
27 知悉及參與該等虛偽循環交易；而系爭財報三業經會計師簽
28 證確認，伊已盡善良管理人注意義務，自不負損害賠償責
29 任；各等語，資為抗辯；(四)鍾瑋驛、朱婕語、李逢哲、林信
30 安、黃宏基、黃聖傑、陳炳成、徐榮彥、廖美娟、賴宏益、
31 張庭恩則未於言詞辯論期日到場，亦未提出書狀為聲明或陳

01 述；並答辯聲明：如主文所示。

02 三、查，(一)友昱公司於89年4月20日設立，94年11月25日公開發
03 行股票，同年12月8日經櫃買中心核准登錄興櫃（股票代號3
04 506）；(二)鍾瑋驛於95年間為友昱公司董事長，劉志康（已
05 死亡，由朱婕語任遺產管理人）為董事兼總經理，劉錦賢、
06 張庭恩為董事，徐榮彥、王炳仁為監察人，李逢哲為財務
07 長、林信安為鍾瑋驛之特別助理；黃聖傑、陳炳成、黃宏
08 基、方卓杰、廖美娟、賴宏益則為與友昱公司虛偽循環交易
09 之關係公司業務負責人（詳如附表二所示，其中黃聖傑部分
10 更正自92年到93年起迄96年4月擔任宇捷通公司之業務
11 員）；(二)友昱公司於95年8月31日、96年4月30日、96年8月3
12 1日，依序公告經安侯建業會計師事務所會計師林恒昇、王
13 清松簽證之系爭財報；(三)櫃買中心於96年10月3日公告訴外
14 人群益金鼎證券股份有限公司（下稱群益證券公司）自同年
15 10月11日起，辭任友昱公司之興櫃股票推薦證券商；其後鍾
16 瑋驛於同年10月17日因涉嫌掏空公司遭警方搜索，經媒體於
17 同年10月18日報導，櫃買中心並於同日公告訴外人亞東證券
18 股份有限公司（下稱亞東證券公司）亦辭任友昱公司之推薦
19 證券商；嗣群益證券公司於同年10月22日獲准辭任友昱公司
20 推薦證券商，亞東證券公司亦於同年11月2日獲准辭任友昱
21 公司推薦證券商，櫃買中心並於同日終止友昱公司股票在證
22 券商營業處所買賣；(四)鍾瑋驛、劉志康、劉錦賢、徐榮彥、
23 李逢哲、林信安、黃聖傑、陳炳成、黃宏基、方卓杰、廖美
24 娟、賴宏益等12人，自95年1月至96年12月間，共同製作內
25 容不實之帳簿、表冊、傳票及其他相關必要業務文件，進行
26 虛偽循環交易，藉此虛增友昱公司銷貨收入達6億3631萬070
27 5元，經檢察官提起公訴，嗣分別經本院98年度金上重訴字
28 第55號刑事判決認劉錦賢、徐榮彥、李逢哲共同為非常規交
29 易罪，判處有期徒刑及緩刑確定；黃宏基、黃聖傑、陳炳
30 成、廖美娟、賴宏益共同犯商業負責人，虛偽填製會計憑證
31 及記入帳冊罪，判處有期徒刑及緩刑確定；另經本院101年

01 度金上重更(一)字第2號刑事判決認方卓杰共同商業負責人犯
02 虛偽填製會計憑證及記入帳冊罪，判處有期徒刑及緩刑，經
03 最高法院104年度台上字第2477號判決駁回上訴確定；林信
04 安、劉志康共同犯非常規交易罪，依修正前證交法第171條
05 第3項後段規定，免除其刑確定，張庭恩無罪確定；再經本
06 院以104年度金上重更(二)字第11號刑事判決認定鍾瑋驛共同
07 犯修正前證交法第174條第1項第5款之虛偽記載罪，判處有
08 期徒刑確定等情，有卷附友昱公司設立登記表、變更登記
09 表、公司影卷、系爭財報、電子資料查詢作業、財經資訊網
10 頁，及系爭刑案歷審判決等件為憑（見原審卷一第68-134
11 頁、第162-204頁、卷六第328-359頁、卷十一第83-166頁、
12 卷十二第97-167頁，外放影卷，本院前審卷二第11-34頁、
13 第110頁），且為兩造所不爭執（見本院卷五第120-122
14 頁），堪信為真。

15 四、本件應審究者為(一)被上訴人是否共同為虛偽循環交易，虛增
16 友昱公司營收，並將該不實資訊納入系爭財報主要內容，予
17 以公告？(二)若是，本件授權人是否因信賴系爭財報之不實資
18 訊，買進或繼續持有友昱公司股票，而受有損害？(三)若是，
19 則上訴人依修正前證交法第20條第3項、第20條之1第1項、
20 民法第184條第1項後段、第184條第2項、第185條第1項、第
21 188條第1項、第28條、公司法第23條第2項等規定，擇一請
22 求被上訴人連帶賠償，有無理由？(四)若有，則賠償金額應以
23 若干為當？茲分別論述如下：

24 (一)被上訴人是否共同為虛偽循環交易，虛增友昱公司營收，並
25 將該不實資訊納入系爭財報主要內容，予以公告？

26 1.按股份有限公司之董事會應備置財務報表等簿冊供查閱，且
27 應編造財務報表等表冊供監察人查核，此觀公司法第210條
28 第1項、第228條第1項規定即明。次按發行人依本法規定申
29 報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或
30 隱匿之情事，修正前證交法第20條第2項定有明文。而修正
31 前證交法第20條之1第1項，明定「前條第2項之財務報告及

01 財務業務文件或依第36條第1項公告申報之財務報告，其主
02 要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所
03 發行有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損
04 害，應負賠償責任：一發行人及其負責人。二發行人之職
05 員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者」。是修
06 正前證交法第20條之1第1項，已明定發行人及其負責人，應
07 就不實財務報告或財務業務文件，對於善意取得、出賣或持
08 有發行人所發行有價證券之人負損害賠償之責。又財務報告
09 係以會計文件反映企業過去某段期間之財務表現及期末狀
10 況，主要有資產負債表、損益表、現金流量表及股東權益變
11 動表，分別顯示企業目前財務狀況、財務年度之營收表現、
12 財務年度之現金進出情形及淨收入對財務結構造成的影響，
13 幫助投資者和債權人了解企業的經營狀況。是財務報告之主
14 要內容，應係指足以影響投資人對投資決策或其他行為之判
15 斷的重要內容而言。

16 2.經查：

17 (1)、鍾瑋驛、劉志康、劉錦賢、徐榮彥、李逢哲、林信安、
18 黃聖傑、陳炳成、黃宏基、方卓杰、廖美娟、賴宏益等
19 12人，自95年1月間至96年12月間，共同製作內容不實
20 之帳簿、表冊、傳票及其他相關必要業務文件，而為虛
21 偽循環交易，虛增友昱公司銷貨收入金額達6億3631萬7
22 05元之不法行為，業經本院98年度金上重訴字第55號刑
23 事判決認劉錦賢、徐榮彥、李逢哲共同犯非常規交易
24 罪，判處有期徒刑及緩刑確定；黃宏基、黃聖傑、陳炳
25 成、廖美娟、賴宏益共同犯商業負責人，虛偽填製會計
26 憑證及記入帳冊罪，判處有期徒刑及緩刑確定；另經本
27 院101年度金上重更(一)字第2號及最高法院104年度台上
28 字第2477號刑事判決認方卓杰共同犯商業負責人虛偽填
29 製會計憑證及記入帳冊罪，判處有期徒刑及緩刑確定；
30 林信安、劉志康共同犯非常規交易罪，依修正前證交法
31 第171條第3項後段規定，免除其刑確定，張庭恩無罪確

01 定；再經本院以104年度金上重更(二)字第11號刑事判決
02 認定鍾瑋驛共同犯證交法第174條第1項第5款之虛偽記
03 載罪，判處有期徒刑確定等情，有卷附系爭刑案歷審確
04 定判決、本院公務電話紀錄表等件可稽(見原審卷十一
05 第258-341頁、本院前審卷二第11-34頁反面、第110
06 頁)，且為兩造所不爭執(見本院卷五第120-122頁)。堪
07 認鍾瑋驛、劉志康、劉錦賢、徐榮彥、李逢哲、林信
08 安、黃聖傑、陳炳成、黃宏基、方卓杰、廖美娟、賴宏
09 益等12人，於95年1月至96年12月間，共同製作內容不
10 實之帳簿、表冊、傳票及其他相關必要業務文件，進行
11 虛偽循環交易，而為虛增友昱公司營收之不法行為。

12 (2)、觀諸友昱公司於95年1月至96年12月間，以上開虛偽循
13 環交易，大幅虛增友昱公司銷貨收入金額達6億3631萬7
14 05元；其中95年度1至12月虛增銷貨收入4億9166萬3358
15 元，96年1月至6月虛增銷貨收入金額5714萬8949元，均
16 製作內容不實之統一發票、出貨單等會計憑證；再於轉
17 帳傳票之會計分錄以：「借：應收帳款；貸：銷貨收
18 入」，分別記入該公司帳冊內「銷貨收入」、「應收帳
19 款」等會計項目；致影響系爭財報內有關「營業收
20 入」、「應收帳款」金額，並經會計師查核確認等情，
21 有卷附系爭財報、財政部中區國稅局友昱公司涉嫌取得
22 及開立不實統一發票案調查報告及事證，及眾智聯合會
23 計師事務所執行報告節本可稽(見原審卷一第68-134
24 頁，本院卷三第359-419頁、第473-495頁)。友昱公司
25 並於95年8月31日、96年4月30日、96年8月31日，依序
26 公告經安侯建業會計師事務所會計師林恒昇、王清松簽
27 證之系爭財報等情，亦有卷附電子資料查詢可稽(見原
28 審卷十二第97-98頁)。足見上開虛偽循環交易所製作
29 內容不實之統一發票、出貨單等會計憑證，均已記入帳
30 簿、表冊、傳票及其他相關必要業務文件，並經財會人
31 員彙整納入系爭財報之「營業收入」及「應收帳款」

01 內，予以公告。堪認友昱公司已將上開虛偽循環交易之
02 不實資訊納入95年8月31日、96年4月30日、96年8月31
03 日製作之系爭財報，並予以公告。

04 (3)、佐以上櫃公司股票係透過集中交易市場進行交易，投資
05 人需以公司財務狀況判斷公司股票價格；且友昱公司財
06 務報告所揭露之公司營收及財務狀況等相關資訊，依法
07 均須公告於公開資訊觀測站，具有資訊流通性，當屬影
08 響股價之重要資訊。而觀諸友昱公司95年度上半年因虛
09 偽循環交易虛增營收金額共計2億3979萬5584元(見本院
10 卷三第355頁、第325頁、第333-354頁、第359-419
11 頁)，已約占系爭財報一所載營業收入淨額5億5120萬40
12 00元之44%(見原審卷一第72頁)；而友昱公司95年度全
13 年虛偽循環交易虛增營收金額共計4億9166萬3358元，
14 亦約占系爭財報二所載營業收入淨額11億5699萬元之4
15 2%(見原審卷一第91頁)；另友昱公司96年度上半年虛偽
16 循環交易虛增營收金額共計5714萬8949元，亦約占系爭
17 財報三所載營業收入淨額5億9878萬4000元之10%(見原
18 審卷一第119頁反面)。參以系爭財報一所載友昱公司95
19 年度全年營業收入淨額11億5699萬元，較前一年營收10
20 億9609萬4000元，雖增加6089萬6000元，但扣除95年全
21 年度虛偽循環交易虛增營收之4億9166萬3358元後，95
22 年度營收實際上減少高達4億3076萬7358元(見原審卷一
23 第91頁)。可見友昱公司明知公司營收大幅衰退，竟為
24 美化公司財務狀況，呈現公司獲利良好之假象，進行虛
25 偽循環交易，並將該等不實資訊納入系爭財報內，而該
26 等不實資訊對於友昱公司是否虧損或獲利具有關鍵性影
27 響，足以影響投資人之投資決策，應屬重大。

28 (4)、準此，鍾瑋驛、劉志康、劉錦賢、徐榮彥、李逢哲、林
29 信安、黃宏基、黃聖傑、陳炳成、廖美娟、賴宏益、方
30 卓杰等12人，明知且共同參與上開虛偽循環交易，並製
31 作內容不實之帳簿、表冊、傳票、及其他相關必要業務

01 文件，用以虛增友昱公司營收；友昱公司並將上開虛偽
02 循環交易之不實資訊，納入系爭財報主要內容，予以公
03 告，用以美化友昱公司之財務狀況，且該等不實資訊足
04 以影響投資人之投資行為或判斷，應具有重大性。

05 (二)本件授權人是否因信賴系爭財報之不實資訊，買進或繼續持
06 有友昱公司股票，而受有損害？

07 1.按依證交法應公告申報之財務報告及財務文件，或依同法第
08 36條第1項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿
09 之情事，有價證券之善意取得人、出賣人或持有人就其因而
10 所受之損害，得依同法第20條之1第1項至第3項之規定，向
11 應負賠償責任之發行人、負責人、曾於財務報告或財務業務
12 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
13 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
14 報而陷於錯誤，因此一誤信而為投資之決定（買進、賣出或
15 持續持有），並因該投資決定而受有損害。惟關於買賣投資
16 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
17 商品不同，無從依外觀認定其價值，往往須參酌公司過往經
18 營績效、公司資產負債、市場狀況等資訊之揭露，使市場上
19 理性之投資人得以形成判斷；於投資人買進或賣出時，此不
20 實消息已有效反應於股價上；故依「詐欺市場理論」，不論
21 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
22 因果關係（最高法院104年台上字第225號民事判決意旨參
23 照）。是以，企業經營管理者倘利用其資訊上之優勢，故意
24 製作及公告虛偽之財務報告，足使投資人誤以該企業之業績
25 將有成長或有所轉機，而作出買賣股票之決定；衡量危險領
26 域理論、蓋然性理論、武器平等原則及誠信原則等因素，就
27 受害之投資人交易與損害因果關係之舉證責任，自應依民事
28 訴訟法第277條但書之規定予以減輕，俾符合資本市場之本
29 質，並達成發展國民經濟，保障投資之目的；投資人僅需證
30 明財報之不實資訊足以影響股價，且該不實資訊遭揭露或更
31 正後，股價因而有大幅變動等情，即足認定交易與損害因果

01 關係之存在。

02 2.經查：

- 03 (1)、友昱公司將上開虛偽循環交易之不實資訊，納入系爭財
04 報主要內容，並予以公告，用以美化友昱公司之財務狀
05 況；且該等不實資訊對於友昱公司是否獲利或是虧損具
06 有關鍵性影響，足以影響投資人之投資決策，而具有重
07 大性；依上說明，即應推定授權人係對於友昱公司系爭
08 財報之不實資訊產生信賴，而買入或繼續持有友昱公司
09 股票，堪認系爭財報之不實資訊與授權人買入或繼續持
10 有友昱公司股票間，應具有交易與損害因果關係存在。
- 11 (2)、參以櫃買中心於96年10月3日公告群益證券公司辭任友
12 昱公司之興櫃股票推薦證券商時，股票成交均價為9.56
13 元；但鍾瑋驛於同年10月17日涉嫌掏空公司遭警方搜索
14 時，股票成交均價暴跌至7.34元；經媒體於同年10月18
15 日報導前開搜索事實後，股票成交均價再跌至6.12元，
16 跌幅高達35.98%【計算式： $(9.56 - 6.12) \div 9.56 = 35.98\%$ 】，成交量亦大幅萎縮等情，有卷附櫃買中心11
17 0年4月14日證櫃視字第1100003333號函所附友昱公司興
18 櫃股票價量分析表可稽（見本院卷五第89、101頁）。
19 可見自櫃買中心於96年10月3日公告群益證券公司辭任
20 友昱公司推薦證券商，及媒體於同年10月18日揭露鍾瑋
21 驛遭搜索後，股票成交均價即大幅崩落。
- 22 (3)、佐以群益證券公司因自公開資訊觀測站知悉該友昱公司
23 董監事、高層主管異動頻繁；連續3個月以上董事或監
24 察人持股低於主管機關規定成數，未見改善；且96年上
25 半年度經會計師查核簽證之財務報表，顯示其發生嚴重
26 虧損，致淨值低於實收資本額；而基於業務考量及善盡
27 推薦證券商之責任，於96年9月17日、10月4日發文櫃買
28 中心函報辭任推薦證券商並獲同意等情，有卷附群益證
29 券公司110年4月29日群法字第1100000920號函可稽（見
30 本院卷五第167頁）。堪信友昱公司董、監事及主管高
31

01 層，係因進行上開虛偽循環交易，導致人事異動頻繁，
02 遭群益證券公司察覺行為有異，而主動辭任推薦證券
03 商。參以亞東證券公司亦於同年11月2日獲准辭任友昱
04 公司推薦證券商，櫃買中心並於同日終止友昱公司股票
05 在證券商營業處所買賣。可見友昱公司將董、監事及高
06 層主管進行上開虛偽循環交易之不實資訊，納入系爭財
07 報主要內容，予以公告，已破壞證券交易市場正確反應
08 其股票價值之機能，甚至影響友昱公司股票公開交易之
09 進行。則如授權人知悉系爭財報內容不實，將導致群益
10 證券公司、亞東證券公司先後辭任友昱公司推薦證券
11 商，甚至遭櫃買中心終止興櫃股票買賣，衡情應不會再
12 繼續持有或買進友昱公司股票，適足以推定授權人係因
13 信賴系爭財報不實資訊，誤認友昱公司營收狀況良好，
14 而買進或繼續持有友昱公司股票。

15 (4)、此外，被上訴人復未舉證櫃買中心於96年10月3日公告
16 群益證券公司辭任友昱公司推薦證券商後，授權人所受
17 股價下跌之損失，係由於國內外政經情勢、金融局勢、
18 大盤表現或其他非經濟因素所致，而非導因於系爭財報
19 不實所致，自無從推翻上開因果關係之推定。堪認系爭
20 財報之不實資訊具有重大性，授權人係因信賴系爭財
21 報，而買進或繼續持有友昱公司股票；系爭財報之不實
22 資訊，與授權人買進或繼續持有友昱公司股票之行為
23 間，具有交易及損害因果關係存在。

24 (三)上訴人依修正前證交法第20條第3項、第20條之1第1項、民
25 法第184條第1項後段、第184條第2項、第185條第1項、第18
26 8條第1項、第28條、公司法第23條第2項等規定，擇一請求
27 被上訴人連帶賠償，有無理由？

28 1.按適用修正前證交法第20條規定之損害賠償責任時，解釋上
29 應援引95年公布證交法第20條之1規定之旨趣及民法第1條之
30 規定，將發行人之負責人，包括董事長、總經理與公司法第
31 8條所稱當然負責人之董事及職務負責人之監察人、經理

01 人，均涵攝在該條第3項所規定之責任主體範圍之列，以維
02 護證券市場之交易秩序及保障投資人之權益；並就發行人及
03 其負責人，其中關於董事長、總經理部分採結果責任主義
04 （無過失主義），課其縱無故意或過失，亦應負賠償責任；
05 至其他應負賠償責任之發行人負責人，即公司法第8條所稱
06 之董事、監察人、經理人部分，則採過失推定主義，由其舉
07 證證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛
08 偽或隱匿之情事者，始得主張免負賠償責任，以與證交法第
09 171條第1項第1款之罪係採故意之刑事責任有所區隔（最高
10 法院101年度台上字第2037號民事判決意旨參照）。另修正
11 前證交法第20條之1之立法目的，係為發展國民經濟，並保
12 障投資，自屬民法第184條第2項之「保護他人之法律」。而
13 數人共同不法侵害他人之權利者，依民法第185條第1項規
14 定，應連帶負損害賠償責任。又公司負責人對於公司業務之
15 執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負
16 連帶賠償之責，公司法第23條第2項定有明文。

17 2.經查：

- 18 (1)、友昱公司部分：友昱公司為股票之發行人，就系爭財報
19 內容有虛偽不實之情事，依修正前證交法第20條之1第1
20 項第1款規定，對於授權人因信賴系爭財報不實資訊所
21 受之損害，應負全部賠償責任。
- 22 (2)、友昱公司於95年8月31日、96年4月30日、96年8月31日
23 公告系爭財報時，鍾瑋驛均為友昱公司董事長，劉志康
24 均為董事兼總經理；對於信賴系爭財報而買進或繼續持
25 有友昱公司股票之授權人（即附表A之95年1月13日起至
26 95年8月31日止持有而後未即時售出者、附表B之95年9
27 月1日起至96年4月30日止買進而繼續持有者、附表C之9
28 6年5月1日起至96年8月31日止買進而繼續持有者、附表
29 D之96年9月1日起至96年10月18日止買進而繼續持有
30 者），依修正前證交法第20條之1第1項第1款規定，應
31 負無過失賠償責任。且鍾瑋驛、劉志康對於友昱公司業

01 務之執行，違反法令致授權人受有損害，依公司法第23
02 條第2項規定，亦應與友昱公司負連帶賠償責任。

03 (3)、而友昱公司於95年8月31日、96年4月30日、96年8月31
04 日公告系爭財報時，劉錦賢為友昱公司董事、徐榮彥為
05 監察人，林信安為鍾瑋驛之特別助理、李逢哲為友昱公
06 司財務長；依修正前證交法第20條之1第1項第1、2款規
07 定，對於信賴系爭財報而買進或繼續持有友昱公司股票
08 之授權人，均應負推定過失賠償之責。且劉錦賢、徐榮
09 彥、林信安、李逢哲對於友昱公司業務之執行，違反法
10 令致授權人受有損害，依公司法第23條第2項規定，亦
11 應與友昱公司負連帶賠償責任。

12 (4)、又黃聖傑、陳炳成、黃宏基、方卓杰、廖美娟、賴宏
13 益，均為與友昱公司為上開虛偽循環交易之關係企業負
14 責人；與鍾瑋驛、劉錦賢、劉志康、徐榮彥、林信安、
15 李逢哲共同參與上開虛偽循環交易，並製作內容不實之
16 帳簿、表冊、傳票、及其他相關必要業務文件，用以虛
17 增友昱公司營收，使友昱公司得將上開虛偽循環交易之
18 不實資訊，納入系爭財報主要內容，予以公告，均屬共
19 同違反保護他人之法律，依民法第185條第1項、第184
20 條第2項規定，亦應與鍾瑋驛、劉錦賢、劉志康、徐榮
21 彥、林信安、李逢哲負連帶損害賠償責任。

22 (5)、至於上訴人主張張庭恩為友昱公司之董事，王炳仁為監
23 察人，均參與上開虛偽循環交易，虛增友昱公司營收，
24 並製作系爭財報，而共同為不法行為云云。然查：

25 ①張庭恩於96年6月22日至98年6月5日始擔任友昱公司
26 董事，為兩造所不爭執（見兩造不爭執事實）。上訴
27 人並未舉證其共同參與上開虛偽循環交易，及95年8
28 月31日、96年4月30日公告之系爭財報一、二之製
29 作，難認其共同參與上開虛偽循環交易，並製作系爭
30 財報一、二之內容。而張庭恩雖自96年6月22日起擔
31 任董事，但距離系爭財報三96年8月31日公告時，僅

01 相隔約2月，對於友昱公司當時財務狀況，衡情應無
02 法通盤瞭解；是張庭恩擔任友昱公司董事所公告之系
03 爭財報三，內容縱有不實，堪信張庭恩已盡相當之注
04 意，且有相當理由可合理確信其內容而無虛偽之情
05 事，難認張庭恩就此部分應負損害賠償之責。又張庭
06 恩雖曾將其開設之中國信託商業銀行帳戶（帳號0000
07 000000000、0000000000000、0000000000000），提
08 供鍾瑋驛使用，但此僅涉及鍾瑋驛是否侵占、隱匿友
09 昱公司資產問題，核與本件虛偽循環交易及系爭財報
10 內容不實部分無涉。況張庭恩被訴幫助洗錢部分，亦
11 經本院101年度金上重更(一)字第2號刑事判決張庭恩無
12 罪確定，有卷附刑事判決可稽（見原審卷十一第293-
13 336頁）。故上訴人主張張庭恩共同為上開虛偽循環
14 交易，虛增友昱公司營收，並製作系爭財報云云，尚
15 非可採。

16 ②又王炳仁於96年6月22日至同年9月14日擔任友昱公
17 司監察人，任職僅3個月等情，為兩造所不爭執（見
18 兩造不爭執事實）。上訴人並未舉證其共同參與上開
19 虛偽循環交易，及參與95年8月31日、96年4月30日公
20 告之系爭財報一、二之製作，難認其共同參與上開虛
21 偽循環交易，並審核系爭財報一、二之內容。至於王
22 炳仁雖自96年6月22日起擔任監察人，但距離系爭財
23 報三96年8月31日公告時，僅相隔約2月，衡情無法對
24 於友昱公司之營收狀況確實掌握；佐以王炳仁於刑事
25 案件中，亦未遭到偵查起訴，堪信王炳仁已盡相當之
26 注意，且有相當理由可合理確信其內容而無虛偽之情
27 事。是王炳仁擔任友昱公司監察人所公告之系爭財報
28 三，內容縱有不實，亦難苛求王炳仁就此部分應負損
29 害賠償之責。故上訴人主張王炳仁共同為上開虛偽循
30 環交易，虛增友昱公司營收，並審核系爭財報云云，
31 亦非可採。

01 (6)、綜上，上訴人依修正前證交法第20條之1第1項第1
02 款、公司法第23條第2項、第184條第2項、第185條第
03 1項規定，請求友昱公司、鍾瑋驛、劉錦賢、劉志
04 康、徐榮彥、林信安、李逢哲、黃聖傑、陳炳成、黃
05 宏基、方卓杰、廖美娟、賴宏益等13人，負連帶賠償
06 責任，洵屬有據；而請求張庭恩、王炳仁等2人賠償
07 部分，則非有理。

08 (四)賠償金額應以若干為當？

09 1.按當事人已證明受有損害而不能證明其數額或證明顯有重大
10 困難者，法院應審酌一切情況，依所得心證定其數額，民事
11 訴訟法第222條第2項固定有明文。惟揆其立法旨趣係以在損
12 害已經被證明，而損害額有不能證明或證明顯有重大困難之
13 情形，為避免被害人因訴訟上舉證困難而使其實體法上損害
14 賠償權利難以實現所設之規範，用以兼顧當事人實體權利與
15 程序利益之保護。該條項之規定，性質上乃證明度之降低，
16 而非純屬法官之裁量權，負舉證責任之當事人仍應在客觀上
17 可能之範圍內提出證據，俾法院得本於當事人所主張一定根
18 據之事實，綜合全辯論意旨，依照經驗法則及相當性原則就
19 損害額為適當之酌定。因此，主張損害賠償之當事人，對於
20 他造就事實有所爭執時，仍負有一定之舉證責任（最高法院
21 101年度台上字第158號民事判決意旨參照）。

22 2.經查：

23 (1)、友昱公司雖於96年11月2日遭櫃買中心終止興櫃股票買
24 賣，並於100年11月9日更名為詠嘉公司，但仍正常營
25 運，且於102年9月9日處分苗栗縣○○鎮○○段0000○○
26 000地號及其上門牌苗栗縣○○鎮○○路00號廠房，獲
27 利1億8900萬元；參以友昱公司97年1月25日變更負責人
28 為楊名衡時，實收資本額為4億3710萬2000元，於系爭
29 財報不實事件爆發後，97年7月31日資本額減至1億1710
30 萬2000元；惟更名為詠嘉公司後，實收資本額為2億821
31 0萬2000元，於102年11月21日已增資至3億0530萬3660

01 元，並積極繳納稅捐罰鍰等情，有卷附公開資訊觀測站
02 重大訊息公告、友昱公司實收資本額變化情形、基本資
03 料之網路資訊、財政部中區國稅局竹南稽徵所函文，及
04 欠稅總歸戶查詢情形表可稽（見本院卷三第271-322
05 頁）。甚且友昱公司於本院曾表示願意以每股7元收購
06 授權人之股票等語（見本院卷一第98頁）。可見友昱公
07 司更名後，股東仍持續投入資金，增加資本，並積極清
08 償債務，未放任公司倒閉、清算或結束營業。則友昱公
09 司縱遭櫃買中心終止興櫃股票買賣，衡情仍具有一定之
10 價值，且非無法交易，上訴人逕依毛損益法，以友昱公
11 司股票價值0元計算授權人所受損害，尚非合理。

12 (2)、本院審酌股票交易價格，分秒均有差異；且授權人係因
13 信賴系爭財報，買進或繼續持有友昱公司股票，所受損
14 害範圍難以界定，本件損害賠償額之計算，如仍責由上
15 訴人舉證證明其確實數額，顯有重大困難。參以與友昱
16 公司相同產業（電子類、電子零組件業）之股票上櫃買
17 賣公司股價指數，自95年8月起至96年6月止，每月平均
18 股價幾乎呈現上漲趨勢（見原審卷十二第187-204頁產
19 業分類股價指數一覽表）；惟友昱公司之董、監事及主
20 管階層，因上開虛偽循環交易大幅異動，經群益證券公
21 司發覺而於96年10月3日報請櫃買中心公告辭任推薦證
22 券商時，股票成交均價為9.56元；其後鍾瑋驛於同年10
23 月17日涉嫌掏空公司遭警方搜索，經媒體於同年10月18
24 日報導後，股票成交均價跌至6.12元；而櫃買中心於同
25 年11月2日終止友昱公司股票興櫃買賣時，股票成交均
26 價僅為6.19元，成交量亦大幅萎縮（見本院卷五第101
27 頁）。足認友昱公司系爭財報內容不實乙節，因群益證
28 券辭任推薦證券商及鍾瑋驛遭搜索而廣為週知後，友昱
29 公司股票於上開期間股價急遽下跌，遠逾同業，並呈無
30 量下跌之狀態，顯與系爭財報不實間具有交易與損害因
31 果關係，授權人因此各受有按每股3元計算之價差損害

01 (詳見附表A、B、C、D「本院判斷損害金額」欄)。

02 (3)、惟上訴人於原審已與共同被告即友昱公司董事林玉田、
03 金玉田投資公司、謝廣源、廣源造紙公司、歐陽自坤、
04 楊名衡、監察人葉國隆、葉云榕、格蘭特公司代表人葉
05 志剛、安侯建業會計師事務所暨所屬會計師林恒昇、王
06 清松等12人達成和解，並給付和解金額合計1854萬元等
07 情，有卷附和解金額明細表及和解書6份可稽，上訴人
08 亦同意扣除實際和解金額（見原審卷十一第201頁、第2
09 29-238頁）。則本件授權人所受之損害，按授權人依賠
10 償比例可分得之和解金額（見附表A、B、C、D「可分得
11 之和解金額欄」）扣減後，上訴人已無餘額可供請求。

12 (五)又上訴人依修正前證交法第20條之1第1項、公司法第23條第
13 2項、民法第184條第2項、第185條第1項規定，請求損害賠
14 償，既屬有理；則上訴人另依修正前證交法第20條第3項、
15 民法第28條、第184條第1項後段、第188條第1項規定，基於
16 重疊合併，為同一聲明請求部分，即毋庸審酌，併此敘明。

17 五、綜上所述，上訴人依修正前證交法第20條第3項、第20條之1
18 第1項，民法第184條第1項後段、第2項、第185條第1項、第
19 188條第1項、第28條，及公司法第23條第2項等規定，請求
20 被上訴人連帶給付附表一「授權人請求金額」欄所示之金
21 額，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%
22 計算之利息，並由上訴人代為受領，為無理由，不應准許。
23 其假執行之聲請，亦失所附麗，併予駁回。原審為上訴人敗
24 訴之判決，並駁回其假執行之聲請，理由雖與本院不同，但
25 結論並無二致，仍應予維持。上訴意旨指摘原判決此部分不
26 當，求予廢棄改判，為無理由，應駁回其上訴。

27 六、本件事證已臻明確，至於兩造其餘攻擊防禦方法及已經提出
28 之證據，經本院斟酌後，認為均不足以影響本判決之結果，
29 而無逐一論駁之必要，併此敘明。

30 七、據上論結，本件上訴無理由。爰判決如主文。

31 中 華 民 國 110 年 11 月 17 日

民事第九庭

審判長法官 楊絮雲

法官 張宇葭

法官 郭顏毓

正本係照原本作成。

如不服本判決，應於收受送達後20日內向本院提出上訴書狀，其未表明上訴理由者，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項所定關係之釋明文書影本。

中 華 民 國 110 年 11 月 17 日

書記官 馬佳瑩