臺灣高等法院民事判決

109年度金上字第23號

上　訴　人　李岳霖即復興航空運輸股份有限公司破產管理人

0000000000000000

賴麗真即復興航空運輸股份有限公司破產管理人

0000000000000000

林明昇

0000000000000000

劉東明

0000000000000000

共　　同

訴訟代理人　吳至格律師

陳信瑩律師

陳毓芬律師

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

0000000000000000

法定代理人　張心悌

訴訟代理人　李佩如律師

林宜家律師

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國109年4月30日臺灣臺北地方法院106年度金字第78號第一審判決提起上訴，被上訴人並為訴之追加，本院於111年3月30日言詞辯論終結，判決如下：

主　　文

原判決廢棄。

被上訴人在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。

確認被上訴人對於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如原判決後附附表所列實施權授與人各如原判決後附附表求償金額欄所示之金額，及自民國106年6月6日起至清償日止，均按週

年利率百分之五計算之利息之損害賠償債權存在。
上訴人林明昇應給付如原判決後附附表所列訴訟實施權授與人各如原判決後附附表求償金額欄所示之金額，及自民國106年6月7日起至清償日止，均按週年利率百分之五計算之利息，並由被上訴人受領之。
上訴人劉東明應給付如原判決後附附表所列實施權授與人各如原判決後附附表求償金額欄所示之金額，及自106年6月8日起至清償日止，均按週年利率百分之五計算之利息，並由被上訴人受領之。
第三項所確認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之損害賠償債權，與第四項、第五項所命給付部分，如其中一人履行後，他人於給付之範圍內，免給付義務。
其餘追加之訴駁回。
廢棄改判之第一審、第二審訴訟費用，由被上訴人負擔。追加之訴訴訟費用由上訴人連帶負擔。
本判決第四項、第五項所命給付部分得假執行。但上訴人林明昇、劉東明依其應給付之金額為應受給付之授權人預供擔保，得免為假執行。

事實及理由

壹、程序方面：

一、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因所引起之證券、期貨事件，得由20人以上證券投資人或期貨交易人授與訴訟實施權後，以自己之名義起訴，證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）第28條第1項前段定有明文。本件被上訴人係依上開規定設立之保護機構，經原判決後附附表（下稱附表）所列實施權授與人（下稱投資人）授與訴訟實施權，業據提出實施權授與同意書為憑（見士院卷一第57頁至第182頁），依前揭規定，被上訴人以自己名義提起本件訴訟，核無不合，應予准許。

二、被上訴人之法定代理人原為葉哲宏，嗣於本院變更為張心悌，業據其提出金融監督管理委員會（下稱金管會）民國110年1月7日函，並具狀聲明承受訴訟（本院卷一第419-421頁），核無不合，應予准許。

三、次按當事人受破產之宣告者，關於破產財團之訴訟程序，在依破產法有承受訴訟人或破產程序終結以前當然停止。民事訴訟法第168條至第172條及前條所定之承受訴訟人，於得為承受時，應即為承受之聲明，同法第174條第1項、第175條第1項分別定有明文。經查，復興航空運輸股份有限公司（下稱復興航空）經原法院於107年6月29日以106年度破字第21號、第28號裁定宣告復興航空破產，並於同日裁定選任李岳霖律師、賴麗真會計師、林敏浩律師為該公司之破產管理人（見原審卷三第76頁至第77頁），且李岳霖律師、賴麗真會計師、林敏浩律師於108年1月11日具狀聲明承受訴訟（見原審卷三第75頁），嗣林敏浩律師經原法院以107年度執字第8號裁定解任破產管理人職位（見原審卷三第145頁至第146頁），故本件復興航空之破產管理人現為李岳霖律師、賴麗真會計師。

四、又第二審訴之變更或追加，非經他造同意不得為之，但請求之基礎事實同一者，不在此限，民事訴訟法第446條第1項、第255條第1項第2款定有明文。本件被上訴人在原審依證券交易法（下稱證交法）第20條第3項、第20條之1第1項、公司法第23條第2項、民法第184條第1項後段、第2項及第185條之規定，請求上訴人連帶給付如附表所列投資人各如附表「本院判決金額」欄所示之金額（下稱系爭損害賠償之金額），及李岳霖即復興航空之破產管理人（下稱李岳霖）、賴麗真即復興航空之破產管理人（下稱賴麗真）自106年6月6日起至清償日止，林明昇自106年6月7日起至清償日止，劉東明自106年6月8日起至清償日止，均按週年利率百分之五計算之利息，並由被上訴人受領之，嗣於上訴人上訴後，爭執被上訴人對復興航空請求本件損害賠償，欠缺權利保護要

件，乃追加備位聲明，請求：㈠確認被上訴人對於李岳霖、賴麗真如附表所列投資人各如系爭損害賠償之金額及法定遲延利息之損害賠償債權存在。㈡林明昇、劉東明各應給付如附表所列投資人各如系爭損害賠償之金額，及林明昇自民國106年6月7日起至清償日止；劉東明自106年6月8日起至清償日止，均按週年利率百分之五計算之利息，並由被上訴人受領之。㈢第三項所確認之李岳霖、賴麗真損害賠償債權，與第四項、第五項所命給付部分，互負連帶責任，經核其追加請求之基礎事實與本訴（即先位之訴）相同，並經上訴人同意（見本院卷二第125頁），核與民事訴訟法第446條第1項但書及第255條第1項第1款、第2款規定相符，應予准許。

貳、實體方面：

一、被上訴人主張：復興航空為停止營業，遂於105年11月17日由董事長即林明昇代表與訴外人葉大殷律師簽訂2件金錢信託契約（下稱系爭信託契約），信託財產各為新臺幣（下同）6億元，合計12億元，並於同日移轉完畢；又於105年11月21日13時24分29秒在公開資訊觀測站公告發布虛偽之重大訊息，以否認電子媒體關於復興航空將停業之報導，違反證交法第20條第1項、第2項之規定，致投資人因信賴復興航空仍正常營業中，而於105年11月21日買入或繼續持有該公司股票或國內第一次無擔保轉換公司債（下稱可轉換債）等有價證券而受有損害。林明昇為公司之負責人；劉東明為公司總經理，應與復興航空負連帶賠償責任，爰依證交法第20條第3項、第20條之1第1項、民法第184條第1項後段、第2項、第185條、公司法第23條規定，聲明求為命：上訴人連帶給付如附表所列投資人各如系爭損害賠償之金額，及李岳霖、賴麗真自106年6月6日起至清償日止；林明昇自106年6月7日起至清償日止；劉東明自106年6月8日起至清償日止，均按週年利率5%計算之利息，並由被上訴人受領之。原審判命上訴人如數連帶給付，並為假執行及免為假執行之宣告。上訴人提起上訴，被上訴人則答辯聲明：上訴駁回。並於本院審

理時追加備位聲明，求為命：㈠確認被上訴人對於李岳霖、賴麗真如附表所列投資人各如系爭損害賠償之金額，及自106年6月6日起至清償日止，均按週年利率5%計算之利息之損害賠償債權存在。㈡林明昇、劉東明應連帶給付如附表所列投資人各如系爭損害賠償之金額，及林明昇自106年6月7日起至清償日止；劉東明自106年6月8日起至清償日止，均按週年利率5%計算之利息，並由被上訴人受領之。㈢李岳霖、賴麗真、林明昇、劉東明應於前二項所示金額範圍內，互負連帶責任。並請求免供擔保宣告假執行；如不能依該規定免供擔保宣告假執行，被上訴人願供擔保，請准宣告假執行。

二、上訴人則以：復興航空已進入破產程序，被上訴人對復興航空主張之損害賠償請求權，屬於破產債權，應依破產程序主張權利，被上訴人先位請求復興航空連帶賠償部分，即欠缺權利保護必要。上訴人未將105年11月17日簽訂之系爭信託契約於同年月19日前公告，並無違反證交法第20條第2項規定，況劉東明並未參與系爭信託契約之簽訂。至公開資訊觀測站發布重大訊息，不涉及證交法第20條第2項所規範之財報不實責任。投資人於105年11月21日買進復興航空股票乃其個人獨立自主之投資決定，其因股價下跌所受損害係復興航空於105年11月22日停止營業所致，與系爭信託契約之簽訂未及時公告無關。被上訴人未舉證證明投資人所受損害與系爭信託契約簽訂訊息有何因果關係，且被上訴人所擬制之真實價格股票3.383元、可轉換債57.866元未排除足以影響股票及可轉換債價格高低之其他干擾因素，亦無足採等語，資為抗辯。並上訴聲明：㈠原判決廢棄。㈡被上訴人在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。並就追加之訴部分答辯聲明：追加之訴駁回。

三、經查，復興航空為依證交法所規範之公開發行股票及可轉換債之公司，股票上市日期為100年11月1日，為證交法第5條所規定之發行人。復興航空於105年11月17日由董事長林明昇代表與葉大殷律師簽訂系爭信託契約，同日並移轉信託財

產12億元至信託財產專戶。復興航空於105年11月21日13時24分29秒發布重大訊息稱：「本公司對於今日網路對於營運流言，予以鄭重否認，絕無此事」，藉以否認電子媒體關於復興航空即將停業之報導。復興航空於105年11月21日20時16分44秒許發布重大訊息：「公告本公司11月22日停航一天」。復興航空於105年11月22日召開第23屆第6次董事會，擬議共商解決方案，並通過追認其與葉大殷律師所簽訂之系爭信託契約；召開第23屆第7次董事會議擬決議解散案、選任清算人案；並發布「本公司董事會決議通過解散案」之重大訊息。本件投資人於105年11月21日買進復興航空普通股股票及可轉換債。林明昇及劉東明於前開期間分別擔任復興航空之董事長及總經理。被上訴人經投資人合法授與訴訟實施權，提起本件訴訟等情，有公開資訊觀測站公告、訴訟實施權授與同意書、金管會證券期貨局函暨相關資料在卷足稽（見士院卷一第40頁、第43頁至46頁、第53頁、第57頁至484頁、原審卷二第186頁至229頁），並為上訴人所不爭執（見原審卷三第111頁至112頁），自堪信真實。

四、被上訴人主張：伊得逕對李岳霖、賴麗真行使債權以受清償，故先位請求其二人與林明昇、劉東明負連帶損害賠償責任，並由伊受領。如認伊不得以給付之訴行使權利，則備位請求確認被上訴人對於李岳霖、賴麗真系爭損害賠償債權存在；林明昇、劉東明應負連帶損害賠償責任；李岳霖、賴麗真、林明昇、劉東明應於前二項所示金額範圍內，互負連帶責任等語，為上訴人所否認，並以前詞置辯，茲查：

甲、先位部分：

㈠按破產債權，非依破產程序，不得行使，破產法第99條定有明文。是破產債權之範圍，如何申報，何時依何種方法、順序及比例就破產財團之財產而為分配，悉依破產法規定之程序為之，俾各破產債權人獲得平等之清償，以實現債務人之財產為全體債權人債權總擔保之原則，該破產債權人應祇可依破產程序行使其債權以受清償，殊無再另以訴訟程序行使

其權利之餘地。

㈡查復興航空經原法院於107年6月29日以106年度破字第21號、第28號裁定宣告破產，有該裁定足稽（見原審卷三第76頁），本院並調臺灣士林地方法院106年度執破字第8號卷宗查核無誤。被上訴人本件損害賠償請求權，發生於復興航空破產宣告前，核屬破產債權，則被上訴人應依破產程序行使其債權以受清償，被上訴人提起本件給付訴訟，逕向復興航空求償行使債權，欠缺權利保護要，不應准許。

乙、備位部分：

㈠按確認法律關係之訴，非原告有即受確認判決之法律上利益者，不得提起之，民事訴訟法第247條第1項前段定有明文。所謂即受確認判決之法律上利益，係指因法律關係之存否不明確，致原告在私法上地位受有侵害之危險，而此危險得以對被告之確認判決除去者而言。次按法院依破產法第125條第2項對於破產債權之加入或其數額有異議所為之裁定，並無實體法上確定債權及其數額之效力，且認當事人對於該裁定之債權及其數額如有爭執，自得另行起訴請求確定，以否認該裁定之效力。查，被上訴人對興航申報本件損害賠償破產債權，業經法院裁定駁回確定在案，有臺灣士林地方法院以107年度執破字第8號裁定足憑（見本院卷二第471-472頁），然破產程序就該債權及其數額僅為形式審查，並無實體法上確定債權及其數額之效力，且被上訴人主張對於李岳霖、賴麗真存在如附表所列投資人各如系爭損害賠償之金額，及自106年6月6日起至清償日止，均按週年利率5%計算之利息之損害賠償債權，既為李岳霖、賴麗真所否認（見本院卷二第33頁），則其間就上開損害賠償債權存在，並未明確，致被上訴人在私法上之地位有受侵害之危險，且此種不安之狀態得以本件確認判決予以除去，依上開說明，被上訴人此部分確認之訴，自有確認利益。

㈡次按「有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為」、「發行人依本法規定申

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隱匿之情事」、「違反第1項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償責任」，證交法第20條第1項、第2項、第3項定有明文。同法第20條之1第1項復規定：「前條第2項之財務報告及財務業務文件或依第36條第1項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所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害，應負賠償責任：一、發行人及其負責人；…」。蓋證券市場證券價格之形成，係由供需雙方需求之市場機能運作決定之，不容有人出自詐欺或操縱手段，破壞市場秩序，妨礙市場健全。因股票價值與一般可藉由外觀來認定價值之商品不同，故舉凡公司之營運績效、公司之資產負債、個體經濟與總體經濟之前景、股價走勢表現等，均會影響投資人之投資決策，證券之價值需以發行公司之財務、業務狀況及其他因素來決定，投資人往往需仰賴各項消息來決定是否投資，如發行公司隱匿或製造不實之公司消息，將破壞證券市場透過誠實公開資訊進行交易之機能，導致市場價格扭曲。有鑑於此，證交法就證券詐欺及資訊不實分別設有民事賠償責任。經查：

1.復興航空於105年11月17日以「消費者退票、退款」及「員工薪資、資遣費及退休金等」為信託目的簽署系爭信託契約，信託財產各為新臺幣（下同）6億元，總計12億元，簽約金額重大。且信託財產於當日移轉完畢，契約內容及信託金額對復興航空財務、業務及股東權益有重大影響，惟該公司遲至105年11月22日方於公開資訊觀測站公告部分資產交付信託事宜，且未敘明信託目的與內容（見士院卷一第40頁），未於事實發生之日起2日內辦理公告申報。金管會遂認復興航空違反證交法第36條第3項第2款及同法施行細則第7條第8款規定，並依同法第178條第1項第4款及第179條第1項規定，對復興航空斯時負責人林明昇罰鍰96萬元，林明昇不服，提起訴願，經決定駁回，遂

提起行政訴訟，復經行政法院駁回其訴確定在案，有行政院108年5月23日院臺訴字第1080176829號訴願決定書、臺北高等行政法院108年度訴字第1264號判決、最高行政法院109年度上字第941號判決在卷可稽（見原審卷三第117-122頁背面、本院卷一第339-358頁、本院卷二第17-27頁），且經本院依職權調閱上揭臺北高等行政法院108年度訴字第1264號全卷查核無訛（見本院卷一第465頁、本院卷二第32頁、第123頁）。按證交法第36條第1項、第3項明定：「已依本法發行有價證券之公司，除情形特殊，經主管機關另予規定者外，應依下列規定公告並向主管機關申報：…」、「第一項之公司有下列情事之一者，應於事實發生之日起2日內公告並向主管機關申報：…二、發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項。」，林明昇違反證交法第36條第3項規定，既經確認，則被上訴人據此主張上訴人未依法發布對股東權益或證券價格有重大影響之資訊違反證交法第20條第2項規定乙節，即尚非無憑。

2.上訴人雖抗辯：縱上訴人未及時發布簽訂系爭信託契約之資訊，而違反證交法第36條第3項規定，亦與證交法第20條第2項規定無涉。證交法第20條第2項規定限於公司已提出之財務報告及財務業務文件內容有虛偽或隱匿情事，始可請求損害賠償。本件上訴人既未提出系爭信託契約，自難謂有何造成投資人誤信之信賴基礎。況劉東明並未參與系爭信託契約之簽訂云云，查：

⑴證交法第20條第2項所定「財務業務文件」，證交法雖無定義，然資本市場具有資訊不對稱之特性，亦即公司經營者相對於一般投資大眾擁有更多公司財務業務相關資訊，如不加以及時、充分公開，容易產生弊端，是以資訊公開制度係資本市場公平、公正交易最重要之基石，亦係證交法相關規範之核心所在。從而，證交法第20條第2項所定「財務業務文件」應認發行人依法令應

申報或公告，對股東權益或有價證券價格有重大影響之各種財務文件均包括在內。而公司有價證券經發行流通進入交易市場後，為繼續確保投資人取得充分、即時及正確之資訊，證交法復規定公司有「繼續公開義務」，在一個有效率市場下，所有影響股票價格之資訊都將被市場所吸收，將充分反映於股票價格上。公司必須主動提供相關資訊，使投資人瞭解公司最新動態，據以決定是否繼續持有證券，如有應提供資訊而未提供情事，均屬違反資訊公開原則。

⑵經審視復興航空105年第3季資產負債表及損益表（見原審卷二第119-157頁），系爭信託金額（12億元）占復興航空105年第3季合併資產負債表「現金及約當現金」（1,719,793,000元）之比例約為69.78％、「權益」（5,767,576,000元）之比例約為20.80％，並占該季合併綜合損益表「營業收入」（2,768,555,000元）之比例約為43.34％（見本院卷一第348-349頁）。顯見該信託金額，相較復興航空當時財務狀況之比例甚重，且復興航空於簽約當日即將12億元信託資產移轉至系爭專戶（見原審卷二第192頁正背面），而其信託目的係以處理已購買該公司機票消費者退票退款及員工資遣、支付薪資之款項（見原審卷二第188-191頁），其信託用途具體、金額明確，應為復興航空至為重要之財務業務文件，且該資訊對復興航空證券價格及股東權益影響重大，復興航空未依規定公告申報，將造成資訊不對稱，嚴重影響大眾投資人之權益，而損及市場公平性及透明度。

⑶復興航空於105年11月22日9時召開第23屆第6次董事會議議程，討論該公司因營運困難，尋求解決方案；而後即追認系爭信託契約，同意將12億元現金交付信託保管。並於同日再召開第23屆第7次董事會議議程，討論該公司之解散案，此為兩造所不爭執（見原審卷三第11

1頁背面），爰審酌復興航空當天討論過程觀之，堪認復興航空於召開上開董事會議前，即已作好停業、解散之準備，董事會議應僅係追認之性質而已，否則何以能在同一日上午即進行2次董事會議，且在追認系爭信託契約後，旋即為解散之決議。顯見上訴人於105年11月17日簽訂系爭信託契約時，已明知復興航空即將停業、解散。準此，復興航空於105年11月21日否認關於媒體停業報導所發布之重大訊息，明顯虛偽不實。而該虛偽不實之重大訊息係由林明昇指示復興航空發言人陳逸潔所撰寫，業經陳逸潔於刑事偵查案件中證述明確，有該偵查案件訊問筆錄足考（見原審卷三第86頁背面），而復興航空發布之重大訊息須呈送總經理簽核，亦經上訴人自承在卷（見原審卷二第244頁背面），縱劉東明未參與系爭信託契約之簽訂，亦難諉稱不知情。

⑷復興航空於105年11月22日15時41分於上市公司公開資訊觀測站重大訊息之發布董事會決議公司解散（見原審卷二第210頁），致復興航空股票自105年11月23日至106年1月11日（股東會決議通過解散案）為止，股價由4.68元／股（開盤價）下跌至0.69元／股（106年1月10日收盤價）（見原審卷二第201、203頁），股價跌幅高達85%，顯見該停業、解散資訊對復興航空證券價格及股東權益影響重大。參以復興航空於105年11月22日公告部分資產交付信託事宜之前1日，尚且發布重大訊息否認其將停業（見原審卷二第199頁），且105年11月22日公告之重大訊息亦僅簡單載明「本公司董事會通過部分資產交付信託」（見士院卷一第40頁），並未敘明該資產交付信託之目的為何，顯見上訴人隱匿及否認復興航空停業、解散等重要資訊，係出於影響投資人之決策，灼然至明。

⑸從而，復興航空隱匿（及否認）停業、解散等重要資訊，未依法公告相關財務業務文件（包括系爭信託契

約），造成資訊不對稱，嚴重影響市場公平性及透明度，對股東權益或證券價格有重大影響，且為林明昇、劉東明所明知，是上訴人辯稱其等未違反證交法第20條第2項規定，洵無足採。

㈢按在公開股票市場，公司資訊為投資人所重視，屬影響股價之因素之一。合理之投資人會留意公司之營收、盈餘，作為投資判斷基礎。信賴為公開證券市場之基石，證券市場賴以有效公平運作。投資人信賴市場股價為真實，進而買賣或繼續持有股票時，縱未直接閱覽資訊，但其對市場之信賴，間接信賴公開資訊，信賴資訊、股價會反映真實，而據以進行投資。證券交易法第20條之1規定，不實資訊與交易間之因果關係，倘採嚴格標準，則投資人閱覽資訊時，未必有他人在場，且信賴資訊而下投資判斷屬主觀意識，難以舉證，其結果將造成不實資訊橫行，投資人卻求償無門，而顯失公平。而有依民事訴訟法第277條但書規定，減輕投資人舉證責任必要。即透過市場信賴關係，推定投資人對公司發布之重大資訊產生信賴，不實資訊與交易間有因果關係。查，上訴人隱匿（及否認）停業、解散重要資訊，未依法公告相關財務業務文件（包括系爭信託契約），更於105年11月21日發布不實之重大訊息，既如前述，而復興航空是否繼續營業當為對投資人投資判斷有重要參考價值之資訊，揆諸前開說明，應認上開不實資訊與投資人交易間有因果關係。上訴人辯稱：投資人買進復興航空有價證券乃其個人獨立自主之投資決定，股價下跌係因復興航空於105年11月22日停止營業所致。被上訴人並未舉證證明投資人購入復興航空有價證券，與系爭不實資訊間具備因果關係，尚不得請求損害賠償云云，並無可採。

㈣又按負損害賠償責任者，除法律另有規定或契約另有訂定外，應回復他方損害發生前之原狀。民法第213條第1項定有明文。再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困難者，法院應審酌一切情況，依所得心證定其數

額，民事訴訟法第222條第2項定有明文。查：

1.復興航空隱匿（及否認）停業、解散等重要資訊，未依法公告相關財務業務文件（包括系爭信託契約），造成資訊不對稱，嚴重影響市場公平性及透明度，堪認復興航空於105年11月21日有價證券價格係遭扭曲、失真。則被上訴人主張：復興航空如依法揭露停業、解散資訊，投資人於105年11月21日當無以斯時價格買進復興航空有價證券等語，應屬可信。

2.復興航空於證交所之分類屬於航運業類股，該類股及大盤股價自105年11月22日起至105年12月6日期間並無明顯漲跌，足見當時國內外應無影響復興航空價格之因素，惟復興航空自105年11月22日15時發布「董事會決議通過解散案」翌日即105年11月23日起至105年12月6日，其有價證券價格即一路下跌，有臺灣證券交易所復興航空各日股票及可轉換債成交資訊、臺灣股市資訊網復興航空日線圖、相同類股及大盤指數之漲跌幅明細、股價趨勢圖足參（見士院卷一第49-51頁、本院卷一第409頁），足見復興航空有價證券價格下修程度遠逾同業與大盤。堪認復興航空股票及可轉換債價格急遽下跌係因復興航空於105年11月22日15時揭露真實資訊所致。爰審酌市場消化反應不實資訊後所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為擬制。是被上訴人執此主張復興航空股票之真實價格應以105年11月23日起至105年12月6日止10個交易日之收盤平均價格3.383元為擬制；可轉換債之真實價格應以105年11月23日起至105年12月6日止（成交紀錄僅有3日）收盤平均價57.866元為105年11月21日為擬制，尚稱妥適。本院斟酌股票交易在每1分甚或每1秒之交易價額均有差異，此項損害之計算，如仍責由被上訴人舉證證明其確實數額，顯有重大困難，而被上訴人已在客觀上可能之範圍內提出證據，而依上開證物，被上訴人主張投資人因本件不實資訊，致各受有其買入股價、可轉換債價格與

擬制真實價格（即股票價格3.383元、可轉換債價格57.866元）價差之跌價損失，計算如系爭損害賠償之金額數額，應屬可採。

㈤查，復興航空為公開發行有價證券之公司，屬於證交法第5條規定所稱之發行人；林明昇為復興航空董事長，劉東明為復興航空總經理，屬於公司法第8條第1項規定所稱之公司負責人。復興航空違反證交法第20條第2項規定，而林明昇及劉東明並未證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信資訊無虛偽或隱匿，應與復興航空依證交法第20條之1第1項規定，對復興航空所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害，負賠償責任。則被上訴人請求確認㈠確認被上訴人對於李岳霖、賴麗真如附表所列投資人各如系爭損害賠償之金額，及自106年6月6日起至清償日止，均按週年利率5%計算之利息之損害賠償債權存在。㈡林明昇、劉東明應連帶給付如附表所列投資人各如系爭損害賠償之金額，及林明昇自106年6月7日起至清償日止；劉東明自106年6月8日起至清償日止，均按週年利率5%計算之利息，並由被上訴人受領之，即為有理由，應予准許。至數人共同違反證交法第20條第1項而應負損害賠償責任者，證交法並未明定應負連帶責任，依民法第272條規定，其間不負連帶責任。而本件上訴人具有同一目的，本於各別之發生原因，對投資人各負全部給付之義務，應屬不真正連帶債務關係。因上訴人中一人為給付，他債務人即應同免其責任之債務，

㈥至被上訴人另依民法第184條第1項後段、第2項、第185條、公司法第23條規定，請求上訴人間負連帶責任云云，惟按公司法為民法「法人」之特別規定，證交法則針對公司法「股份有限公司有價證券之募集、發行、買賣」為規定，如有未規定者方適用公司法及其他有關法律之規定（證交法第2條、第4條），是在證交法已有規定之情形，應優先適用證交法之規定，故證交法上關於有價證券之募集、發行、買賣之侵權行為損害賠償規定於適用上應優先於民法侵權行為規

定。證交法第20條、第20條之1與民法第184條、第185條及公司法第23條之規定，其法律性質並不相同，前者乃證交法針對證券市場中侵害投資人權益之不法行為所作之特殊規範，後者為民法對於社會上侵害他人權益之不法行為所作之一般性規定，兩者在實體法上形成不同之請求權基礎，各有其個別之構成要件，在訴訟上為相異之訴訟標的法律關係。倘請求權人分別以上述不同之法律關係作為請求之根據，自應針對其各別法規之構成要件定其舉證責任之分配，不可相互援引移植或彼此借用取代，以維持一般侵權行為成立要件之完整性，避免造成法律適用上之混淆與割裂。查，被上訴人既主張上訴人應負民法第184條第1項後段、第2項、第185條規定之共同侵權行為連帶賠償責任；或謂應負公司法第23條之公司負責人損害賠償責任，即應依照一般侵權行為或公司法之舉證責任分配原則，即被上訴人就權利受損之投資人就損害之發生及有責任原因之事實，並二者之間有相當因果關係等成立要件負舉證責任。然被上訴人並未舉證證明，則其據此請求上訴人負連帶賠償責任云云，自不應准許。

五、綜上所述，被上訴人依證交法第20條第3項、第20條之1、民法第184條第1項後段、第2項、第185條及公司法第23條第2項，先位請求上訴人負連帶損害賠償責任，為無理由，不應准許。原審判命上訴人連帶給付，並附條件為假執行及免為假執行之宣告，自有未洽。上訴意旨指摘原判決不當，求予廢棄改判，為有理由，自應由本院廢棄改判如主文第二項所示。被上訴人追加備位請求：確認被上訴人對於李岳霖、賴麗真如附表所列投資人各如系爭損害賠償之金額，及自106年6月6日起至清償日止，均按週年利率5%計算之利息之損害賠償債權存在。林明昇、劉東明應連帶給付如附表所列投資人各如系爭損害賠償之金額，及林明昇自106年6月7日起至清償日止；劉東明自106年6月8日起至清償日止，均按週年利率5%計算之利息，並由被上訴人受領之。而前開所確認李岳霖、賴麗真之系爭損害賠償債權與前開所命林明昇、劉東

明給付部分，乃不真正連帶債務關係，故如其中一人履行後，他人於給付之範圍內，免給付義務，洵屬有據，應予准許；逾此部分之請求，為無理由，不應准許。

六、又保護機構依第28條規定提起訴訟或上訴，釋明在判決確定前不為執行，恐受難以抵償或難以計算之損害者，法院應依其聲請宣告准予免供擔保之假執行，為投保法第36條所明定。經查，本件應負賠償責任之上訴人製作不實之財務報表，誤導投資大眾，致投資大眾損失金額龐大，嚴重擾亂社會金融秩序，被上訴人主張渠等於本件判決確定前不為執行，恐受難以抵償或難以計算之損害，應認已有相當之釋明，爰依投保法第36條規定，准予免供擔保為假執行，而上訴人亦酌定相當擔保金額，予以宣告免為假執行。

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據，經本院斟酌後，認為均不足以影響本判決之結果，爰不逐一論列，附此敘明。

八、據上論結，本件上訴為有理由，被上訴人追加之訴，一部有理由、一部無理由，判決如主文。

中　華　民　國　110　年　5　月　4　日

民事第五庭

審判長法　官　賴劍毅

法　官　邱靜琪

法　官　陳君鳳

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。如委任律師提起上訴者，應一併繳納上訴審裁判費。

中　華　民　國　111　年　5　月　13　日

書記官　林桂玉