

臺灣高等法院民事判決

112年度金上字第1號

01
02
03
04
05
06
07
08
09
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20

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 蕭凱中律師
曾禎祥律師
趙翊婷律師

被 上 訴 人 漢唐集成股份有限公司

兼 上
法定代理人 李惠文（兼王燕群之承受訴訟人）

被 上 訴 人 王國為（即王燕群之承受訴訟人）

王國瑜（即王燕群之承受訴訟人）

陳朝水

上 一 人
訴訟代理人 賴彥杰律師
蔡世祺律師

被 上 訴 人 李若瑟
陳柏辰
柯文昌
許俊源

01 潘麗雲
02 葉志德
03 建全投資股份有限公司

04 上 一 人
05 法定代理人
06 即 清算人 張寶月
07 被 上訴人 陳友安

08 潘麗美

09 上14人共同
10 訴訟代理人 丁中原律師
11 蔡吉記律師
12 沈妍伶律師
13 被 上訴人 李宗霖
14 方燕玲
15 安侯建業聯合會計師事務所

16 法定代理人 陳俊光
17 上三人共同
18 訴訟代理人 金玉瑩律師
19 張少騰律師
20 黃品瑜律師

21 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9月
22 16日臺灣臺北地方法院103年度金字第3號第一審判決提起上訴，
23 本院於114年6月25日言詞辯論終結，判決如下：

24 主 文

01 上訴駁回。

02 第二審訴訟費用由上訴人負擔。

03 事實及理由

04 壹、程序部分：

05 按解散之公司除因合併、分割或破產而解散外，應行清算，
06 於清算範圍內，視為尚未解散。清算人在執行職務範圍內，
07 亦為公司負責人。公司法第24條、第25條、第8條第2項分別
08 定有明文。被上訴人建全投資股份有限公司（下稱建全公
09 司）因辦理解散而選任清算人張寶月，據其具狀聲明承受訴
10 訟（本院卷一第283頁、第285頁、卷三第115頁），核無不
11 合，應予准許。

12 貳、實體部分：

13 一、本件上訴人主張：被上訴人漢唐集成股份有限公司（下稱漢
14 唐公司）為依證券交易法（下稱證交法）公開發行股票之公
15 司，自民國98年6月11日起至101年6月10日期間，被上訴人
16 王燕群（訴訟繫屬後104年9月15日死亡，承受訴訟人為繼承
17 人李惠文、王國為及王國瑜）為漢唐公司之董事長，被上訴
18 人陳朝水、李惠文、陳柏辰、李若瑟、柯文昌及許俊源為漢
19 唐公司之董事，被上訴人潘麗雲、葉志德（代表建全公
20 司）、陳友安為漢唐公司之監察人，潘麗美為漢唐公司財報
21 上蓋章之會計主管（下分稱其姓名，合稱漢唐公司等14
22 人），被上訴人李宗霖、方燕玲（下分稱其姓名，合稱李宗
23 霖等2人）為上開期間漢唐公司財報之簽證會計師，屬於被
24 上訴人安侯建業聯合會計師事務所（下稱安侯事務所，與李
25 宗霖等2人合稱安侯事務所等3人）之會計師。漢唐公司與王
26 燕群另出資設立之電通工程有限公司、復國工程有限公司，
27 與王燕群、陳朝水籌資設立之華元工程有限公司（下分稱電
28 通、復國、華元公司，合稱電通等三公司），為下列虛偽交
29 易，影響漢唐公司90年度至100年度所公布財務報告之正確
30 性：(1)實行包作制度：漢唐公司於90年至100年度，於其經
31 營主要業務（承攬半導體廠房機房相關系統設備興建工程、

01 規劃設計技術顧問服務等)，遇有無法取得支出憑證的工
02 資、獎金、佣金、租金、公安處理等工程相關費用時，均先
03 由電通等三公司先行代墊支出（下稱包作費用）。俟電通等
04 三公司銀行帳戶存款餘額低於一定金額無法支應相關支出
05 時，再由漢唐公司虛偽發包工程予電通等三公司承攬，電通
06 等三公司開出憑證向漢唐公司請領工程款，漢唐公司再以支
07 付工程款給電通等三公司之名義，返還前開包作費用給電通
08 等三公司。然包作費用並未逐筆交易對帳核銷，以致於其各
09 年度「電通等三公司代墊之包作金額」與「漢唐公司返還之
10 金額」產生差額，如附表三「當年度相差數額」欄位所示，
11 遞延隱藏了漢唐公司承攬主要業務之工程費用成本，使漢唐
12 公司帳面上獲利較實際為高。漢唐公司98年度至100年度返
13 還與電通等三公司之金額（即所涉不實金額）分別佔各年度
14 稅前淨利的5.9%、6.2%、8.9%，佔營業收入淨額0.7
15 8%、0.97%、0.78%，已達到重大性之「量性指標」比例
16 （即稅前淨利5%、營收總額0.5%到1%），使「在建工
17 程」此項科目數字無法允當表達，且前開情況屬於不實陳述
18 掩飾收益趨勢，規避商業會計內控稽核，已經涉及刑事不法
19 犯罪，影響漢唐公司遵守法令之規範，亦符合重大性之質性
20 指標。(2)陳朝水於97年10月30日至同年11月10日間將屬於漢
21 唐公司之扁平線收入貨款分批匯入電通公司，且未於漢唐公
22 司財務報告中揭露，構成「使收益變成損失」之重大性質性
23 指標。(3)99年度至100年度華氣社股份有限公司（下稱華氣
24 社）原要給付給漢唐公司之佣金收入共計新臺幣（下同）26
25 25萬元，於100年3月間由復國公司、華元公司開立統一發票
26 給華氣社而收取。前開佣金收入未列記由漢唐公司收取，並
27 借記「應收關係人款項」、貸記「業外收入-佣金收入」，
28 造成漢唐公司99年度或100年度之營業外收入項目不實，符
29 合「不實陳述掩飾收益或其他趨勢」、「掩飾不法交易」等
30 重大性之質性指標。(4)漢唐公司自身獲利不足時，向電通公
31 司支領資金代墊高階幹部年中獎金，未於漢唐公司財務報告

01 揭露，此項隱藏費用之財報不實增加管理階層薪酬，符合重
02 大性之質性指標。(5)90年1月起至101年4月期間，王燕群擔
03 任漢唐公司董事長之薪資一部分為電通公司代墊，金額共計
04 2140萬4833元，其中98年度到100年度由電通公司代墊漢唐
05 公司應給付王燕群之薪資所得共計572萬200元（各年金額依
06 序分別為185萬9000元、185萬9000元及200萬2200元），造
07 成漢唐公司財務報告98年度至100年度之營業費用項目不
08 實，符合重大性之質性指標「增加管理階層薪酬」。上開財
09 報不實與被上訴人等遭檢調單位搜索調查之消息於101年4月
10 9日為媒體揭露後，漢唐公司股價應聲下跌，造成眾多投資
11 人因此蒙受損失，其後王燕群、陳朝水、李惠文、潘麗雲等
12 人並遭原法院102年度金重訴字第17號刑事判決（下稱刑案
13 一審判決）認定違反證交法之財報不實等罪（下稱刑案），
14 足見漢唐公司自90年至100年間對外公告之財務報告，均有
15 虛偽或隱匿之情事，本件僅就漢唐公司98年第3季至100年年
16 度財務報告（下合稱系爭財報，分稱時各以不同年度、季度
17 稱之）之虛偽不實造成本件投資人（下稱授權人）受有附表
18 一求償金額欄所示之損害（總金額為：2億4385萬8467元）
19 為請求，伊依證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保
20 法）第28條第1項前段規定，經附表一所示授權人授與訴訟
21 實施權，爰依附表二所示規定提起本訴，求為命被上訴人連
22 帶給付授權人各如附表一求償金額欄所示金額及遲延利息
23 （原審為上訴人敗訴之判決，上訴人聲明不服，提起上
24 訴）。並上訴聲明：(一)原判決廢棄。(二)漢唐公司、陳朝水、
25 李惠文、潘麗雲、陳柏辰、李若瑟、柯文昌、許俊源、葉志
26 德、建全公司、陳友安、潘麗美、李宗霖、方燕玲、安侯事
27 務所，及王國為、王國瑜、李惠文於繼承被繼承人王燕群遺
28 產之範圍內，應連帶給付授權人各如附表一求償金額欄所示
29 之金額，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按年利率
30 5%計算之利息，並由上訴人受領之。(三)請准依投保法第36
31 條規定，免供擔保宣告假執行；如不能依該規定免供擔保宣

01 告假執行，上訴人願供擔保請准宣告假執行。

02 二、被上訴人則以：

03 (一)漢唐公司等14人以：

- 04 1.漢唐公司與電通等三公司間之資金往來實際上係「代墊」，
05 依據證券發行人財務報告編製準則，漢唐公司並無於財務報
06 告上揭露關係人身分之義務；且漢唐公司長期工程合約係採
07 「完工比例法」中之「工程成本比例法」計算工程損益，依
08 漢唐公司內部付款作業規定，工程上投入之成本須待承包商
09 檢附合法憑證請款時始得認列，故漢唐公司由電通等三公司
10 代墊工程包作費用之成本，必須經由電通等三公司彙算向漢
11 唐公司提出憑據並請求付款，漢唐公司才能確定經由電通等
12 三公司代墊之「工程成本」數額多寡，並依據完工比例法計
13 算工程完工進度後，再將可認列為收益之部分金額扣除成本
14 後計算損益金額，是系爭財報內容並無遞延認列工程包作費
15 用之問題，亦無虛偽不實或隱匿關係人交易之情事。再者，
16 縱系爭財報之「在建工程」內容遲延認列差額，然證交法第
17 20條第2項之適用應以具備重大性為限，依最高法院判決所
18 示之「量性指標」及「質性指標」進行檢驗，系爭財報之遞
19 延認列內容均未達所謂「重大性」標準；甚且，依101年11
20 月23日修正前之證券交易法施行細則第6條規定，會計科目
21 記載不符之金額若在1000萬元以上，且達漢唐公司之年度營
22 業收入淨額1%或實收資本額5%以上者，始應重編財務報告，
23 惟對照系爭財報期間會計科目記載不符之金額，皆佔漢唐公
24 司各該年度營收金額1%以下，亦未達各該年度實收資本額
25 5%，縱其內容有記載不符，該部分亦非屬財務報表之主要內
26 容，此由主管機關亦未要求漢唐公司須重編即明，故對於投
27 資人之投資決策並無重大影響，自不會因此發生損害。
- 28 2.詐欺市場理論於美國司法實務亦有重大爭議，詐欺市場理論
29 之前提，必係該市場為一半強勢效率市場，縱本件有詐欺市
30 場理論之適用，上訴人亦應證明有漢唐公司股票之交易市場
31 係半強勢效率市場，否則無逕為適用詐欺市場理論。再者，

01 漢唐公司於101年4月9日遭檢調搜索消息曝光當日之開盤價
02 為34元，收盤價為33.8元，並無大幅下跌情形，其後之交易
03 日股價縱有下跌情形，亦僅為一時性恐慌，此由每日交易價
04 格仍呈現穩定趨勢即可得證；甚者，漢唐公司股價於104年8
05 月31日經另案刑案一審判決宣判後，並未出現任何下跌情
06 形，更由30元區間緩步上漲至35元左右，亦可證漢唐公司系
07 爭財報不實與否確與股價無關。此外，本件求償之授權人
08 中，有276人於漢唐公司101年4月9日遭檢調搜索後至漢唐公
09 司公告101年財報之期間內，仍繼續下單買入漢唐公司股
10 票，益證該等授權人買進股票並非基於信賴財報內容，而係
11 因投資理財或看好公司基本面等其他考量，此部分因果關係
12 之舉證責任自應轉換由上訴人證明該等授權人先前購入漢唐
13 公司股票係基於信賴系爭財報。

14 3.另陳柏辰、李若瑟、許俊源、葉志德、建全公司、陳友安等
15 人當時雖分別擔任漢唐公司董事或監察人，然因會計師對漢
16 唐公司歷年財報均未出具保留意見，由該等財報之形式觀
17 之，並無財務狀況明顯異常之情事，其等並無超越簽證會計
18 師之學經歷或簽證經驗，無判斷財報內容有無虛偽或隱匿情
19 事之專業能力，實難查覺財報有所謂虛偽不實等情事。再
20 者，一般上市公司均採分層授權，董事及監察人並未負責實
21 際審核相關交易憑證，故漢唐公司關於所謂包作費用之請款
22 流程無須經伊等審查同意，伊等亦未曾經手相關點驗單、估
23 價單、暫估單及請款證明單等憑證，遑論漢唐公司內部業已
24 制訂內部控制制度，對原始憑證、收付款項及工程估驗等均
25 有規範並由相關部門單位負責執行。況電通等三公司並非陳
26 柏辰等人設立，對於該等公司之實際運作亦未參與更無所
27 悉，自無從認知電通等三公司係屬漢唐公司之關係人而應於
28 系爭財報中揭露。是基於善意信賴及專業分工原則，陳柏
29 辰、李若瑟、許俊源、葉志德、建全公司、陳友安等人就系
30 爭財報內容已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容
31 無虛偽或隱匿之情事。

01 4.漢唐公司自101年4月10日起股價下跌係因當時媒體錯誤報導
02 公司資產遭掏空所致，投資人誤信前開報導，害怕公司出現
03 經營困難而產生此現象。造成股價波動之因素眾多，上訴人
04 既未舉證自101年4月10日起漢唐公司股價之波動與系爭財報
05 不實有關，自不得逕以101年4月9日漢唐公司遭檢調搜索即
06 認股價下跌與系爭財報不實有因果關係；況授權人係於不同
07 時期、以不同價格購入漢唐公司股票，其等各買入時之真實
08 價格應非一致，上訴人逕以自101年4月10日起之90日均價2
09 6.859元作為漢唐公司股票之真實價格，據以計算本件損害
10 賠償金額，要屬無據。又因證交法對於財報不實之損害賠償
11 計算無明文規定，仍應回歸民事損害賠償之相關法理，以填
12 補被害人之實際損害為限等語，資為抗辯。並答辯聲明：上
13 訴駁回。

14 (二)安侯事務所等三人以：

15 1.上訴人迄未具體說明會計師就系爭財報執行查核或核閱工作
16 究係違反審計準則公報或查核簽證財務報表規則之何等規
17 定，以及何以依一般查核程序即必能查知漢唐公司交易有不
18 合常理情形，則其主張會計師有違反或廢弛其業務上應盡義
19 務云云，僅屬臆測推論，其依證交法第20條、第20條之1、
20 會計師法第41、42條及民法侵權行為等規定，請求會計師應
21 對授權人連帶負損害賠償責任，自屬無據。再者，於101年4
22 月間新聞媒體登載漢唐公司發生疑似掏空情事後，臺灣證券
23 交易所股份有限公司（下稱證交所）曾要求漢唐公司提出自
24 97年至101年第1季與電通等三公司之交易往來明細與相關工
25 程合約、入帳憑證及傳票等資料供其審閱，並要求會計師就
26 上開資料有無違反漢唐公司內部控制制度進行專案查核，經
27 會計師檢查上開工程發包訂購單、分期付款單、工程施工協
28 議書、估驗單（估驗報告）、估驗計價單、請款證明單、傳
29 票、發票、付款折讓明細表、折讓單及對帳單等書面文件
30 後，仍未發現有重大違反漢唐公司內部控制之情事，而證交
31 所就此查核結果迄未再要求提出資料或進一步說明，顯見證

01 交所對於會計師就漢唐公司與電通等三公司間於97年至101
02 年第1季間（含本件起訴之98年第3季至100年全年度）全部
03 交易所提出之專案查核結果亦無意見，是縱漢唐公司編製之
04 系爭財報確有不實情事，亦非屬會計師以查核或核閱程序所
05 得發覺。

06 2.又證交法第20條第1、2項所稱之「虛偽、詐欺或隱匿」，係
07 指故意行為而言，同條第2項規範之「發行人」，亦僅限於
08 發行有價證券之公司，另同條第3項所規定之請求權人，並
09 未包括持有人。而會計師既無任何虛偽、隱匿、詐欺或其他
10 足致他人誤信之故意行為，亦非漢唐公司股票之發行人，上
11 訴人援引證交法第20條作為請求權基礎，請求會計師應對漢
12 唐公司股票之善意取得人、出賣人及持有人負損害賠償責任
13 云云，實無所據。另依證交法第20條之1第5項規定，縱使會
14 計師辦理財務報告或財務業務文件之簽證，有不正當行為或
15 違反或廢弛其業務上應盡之義務，致有損害之發生，亦僅係
16 依責任比例負賠償責任。又上訴人主張違反會計師法部分，
17 因本件授權人並非會計師法第42條第1項所稱之指定人，亦
18 非委託會計師為系爭財報查核之人，自不得依前揭法條請
19 求；且會計師所簽證之財務報告，並非交特定或可得特定之
20 利害關係人參考使用，本件授權人與會計師間亦無特定信賴
21 或對價關係存在，則授權人亦非該法第42條所稱之利害關係
22 人。上訴人以會計師法第41條、第42條規定請求，亦屬無
23 據。就民法侵權行為部分，依上訴人之主張可知授權人所受
24 之損害均為純粹經濟上之損失，其並無任何「權利」受到侵
25 害，與民法第184條第1項前段規定不符；且會計師查核簽證
26 財務報表規則之內容係就會計師查核程序、事項及方法為規
27 定，並非以保護他人為目的，而相關審計準則乃會計師從事
28 審計工作之行為規範，亦非屬保護他人之法律。

29 3.民法第28條係就法人侵權行為所為之規範，而安侯事務所並
30 非法人團體之組織，自無適用該條規定。上訴人援引詐欺市
31 場理論，主張本件授權人之損害與系爭財報不實間具有因果

01 關係云云。然我國之證券市場並非有效率之資本市場，並無
02 法適用詐欺市場理論，故縱使漢唐公司之股票於101年4月9
03 日遭檢調搜索調查之消息爆發後股價有下跌之情事，基於一
04 般舉證責任之法則，上訴人仍須舉證證明系爭財報不實究對
05 股價造成何種程度之影響。且上訴人主張漢唐公司財報不實
06 之內容，係認為漢唐公司虛偽支付「預付工程款」予電通等
07 三公司，使漢唐公司財報上「預付費用」科目發生金額虛增
08 之記載不實，則漢唐公司財報之真實情形，應係將「預付費
09 用」科目金額調降，並將虛增之預付費用調整回實際所應載
10 入之其他科目之中，換言之，漢唐公司財報應僅係於科目間
11 進行調整，並不致使歷次財報所揭示之損益結果發生重大變
12 化。準此，漢唐公司既非因財報不實而有股價虛增之情形，
13 則正常理性之投資人於知悉上開情形後，當不至於發生無任
14 何意願購買漢唐公司股票之情形，故顯然投資人買入或賣出
15 漢唐公司股票之決定，尚受有其他因素之影響，並非單一因
16 素所造成。此外，上訴人以101年4月10日起後90天平均收盤
17 價計算本件所謂之「持股價格」，未說明計算之理由與依
18 據，顯非合理。實則，上訴人所謂之「持股價格」，既係指
19 於漢唐公司公告系爭財報後至101年4月9日期間購入漢唐公
20 司股票，而至上訴人起訴前仍持有者，則其股價差額之計算
21 基準，實應以上訴人公告受理日之前一個月公司收盤平均價
22 計算，較屬合理。而本件上訴人係自102年8月1日起公告受
23 理，故所謂「持股價值」應為漢唐公司102年7月份之收盤平
24 均價29.11元，再加計自漢唐公司財報不實消息爆發後曾分
25 別於101年7月12日、102年7月3日除息每股3元及1.8元，總
26 計「持股價值」應為33.91元，方為適當等語，資為抗辯。
27 並答辯聲明：(1)上訴駁回。(2)如受不利之判決，願供擔保請
28 准宣告免為假執行。

29 三、兩造不爭執事項（本院卷一第505頁至第506頁）：

30 (一)上訴人係依投保法設立之保護機構，其受如附表一所示之授
31 權人授與訴訟實施權而提起本件訴訟。

01 (二)漢唐公司為依證交法公開發行有價證券之公司。

02 (三)自98年6月11日起至101年6月10日止，王燕群為漢唐公司之
03 董事長，陳朝水、李惠文、陳柏辰、李若瑟、柯文昌及許俊
04 源為漢唐公司之董事，潘麗雲、葉志德（代表建全公司）、
05 陳友安為漢唐公司之監察人，潘麗美則為漢唐公司財報上蓋
06 章之會計主管（原證5，原審卷五第176頁）。

07 (四)李宗霖、方燕玲為漢唐公司系爭財報之安侯事務所簽證會計
08 師。

09 (五)刑案一審判決認定王燕群違反證交法第171條第1項第1款與
10 同法第20條第2項財報不實罪、刑法第214條使公務員登載不
11 實罪、公司法第9條公司登記出資不實罪、95年5月26日修正
12 前之商業會計法第71條第1款不實會計憑證、帳冊等罪；陳
13 朝水違反證交法第171條第1項第1款與同法第20條第2項財報
14 不實罪、公司法第9條公司登記不實罪等罪；李惠文違反證
15 交法第171條第1項第1款與同法第20條第2項財報不實罪、95
16 年5月26日修正前之商業會計法第71條第1款不實會計憑證、
17 帳冊等罪；潘麗雲違反證交法第171條第1項第1款與同法第2
18 0條第2項財報不實罪、刑法第214條使公務員登載不實罪、
19 公司法第9條公司登記出資不實罪、95年5月26日修正前之商
20 業會計法第71條第1款不實會計憑證、帳冊等罪。嗣臺灣臺
21 北地方檢察署檢察官、陳朝水、李惠文、潘麗雲不服分別提
22 起上訴，本院104年度金上重訴字第40號刑事判決撤銷原判
23 決關於王燕群部分，並諭知公訴不受理；另判決陳朝水、李
24 惠文及潘麗雲犯證券交易法等罪（下稱刑案二審判決），合
25 併定陳朝水應執行有期徒刑四年六月（本院111年度金上重
26 更三字第6號刑事判決改判應執行有期徒刑二年，緩刑五
27 年，上開判決下稱刑案更三審判決），就李惠文及潘麗雲所
28 犯證券交易法第171條第1項第1款之申報公告不實罪各定應
29 執行有期徒刑二年，緩刑五年。

30 四、本院之判斷：

31 (一)上訴人主張系爭財報不實之5項情事是否具重大性及交易因

01 果關係？

02 1.重大性與交易因果關係：

03 (1)按證券交易法第20條第2項規定所稱不得有虛偽或隱匿情事
04 之「內容」，係指某項資訊的表達或隱匿，對於一般理性投
05 資人的投資決定，具有重要的影響者而言；目前學界及實務
06 上通認，參諸同法第20條之1規定，暨依目的性解釋、體系
07 解釋，及比較法之觀點，應以具備「重大性」為限。（最高
08 法院107年度台上字第846號民事判決、108年度台上字第435
09 4號、109年度台上字第394號及109年度台上字第1260號刑事
10 判決意旨參照）。又理性投資人認為隱匿資訊造成現有整體
11 資訊重大變動，而變更投資決策，該資訊除具重要性，亦假
12 設性地建立起投資人投資決策與資訊隱匿間之交易因果關
13 係，故於隱匿資訊之情形，重要性及交易因果關係實質為同
14 一要件（參邵慶平，證券訴訟上「交易因果關係」與「損害
15 因果關係」之認定，第7頁），則如隱匿資訊不具重要性，
16 即不會當然存在交易因果關係，故無疑義。然所謂交易因果
17 關係乃投資人因不實財報作出原本在資訊正確揭露之情況下
18 不會作出之買進或賣出證券之投資決定而言，與前揭重大性
19 概念大致重疊，核其功能係在判斷不實財報與前開投資人買
20 賣之交易決策間是否存在因果關係，惟我國法上關於因果關
21 係之要件究與判斷重大性之標準（詳下述量性及質性指標）
22 不同，如認具備重大性要件即推認具有交易因果關係，而無
23 須再判斷是否合於因果關係要件，恐使因果關係要件之限制
24 責任範圍之功能喪失，故縱財報不實具有量性或質性指標，
25 仍應再以我國法之因果關係要件予以檢驗，方能論斷不實財
26 報是否具備重大性及其與投資決定間之交易因果關係，合先
27 說明。

28 (2)次按因財報不實造成前揭有請求權之人損害，責任主體應負
29 損害賠償責任性質，77年修正後之證交法，屬侵權行為。在
30 侵權行為責任體系，責任成立要件與民法一般侵權行為責任
31 不同，應屬特殊侵權行為責任，除證交法就責任成立要件、

01 損害賠償範圍（如第157條之1第3項關於內線交易賠償責任
02 之規定）已另有規定外，民法一般侵權行為法相關規定，仍
03 可適用。查我國民事損害賠償體例採德國全部損害賠償主
04 義，而與美國法、日本法、法國法採限制賠償主義不同。侵
05 權行為損害賠償方面，在法規範分為責任成立要件法與損害
06 賠償法，以法規範要件，及相當因果關係，作為風險分配及
07 控制方式，而限制賠償主義立法例之日本、英美判例法、法
08 國法，以預見可能、事實因果關係、不法性，及由法官裁量
09 之方式不同。從法規範內外體系解釋一致性立場，我國證交
10 法因財報不實之特殊侵權行為損害賠償責任，證交法未特別
11 規定者，應回歸適用民法一般侵權行為法規定。因此，美國
12 法有關損害發生原因或採擬制因果關係（美國在*Basic Inc.*
13 *v. Levinson*一案中，以團體訴訟之背景為動力，結合了效
14 率市場理論發展出「詐欺市場理論*the Fraud-on-the-Market*
15 *Theory*」，就投資人之交易與不實資訊間擬制因果關係存在
16 在），即無直接適用、類推或引為我國法解釋法理基礎之餘
17 地（最高法院111年度台上字第21號判決意旨參照）。依此
18 說明，因詐欺市場理論及擬制因果關係不適用於我國法，則
19 關於前揭重大性及交易因果關係之判斷，除須判斷是否具備
20 重大性因素外，亦須依據我國法檢視不實財報與投資人之投
21 資決定間是否具有相當因果關係。

22 2.與本件關聯之本院107年度金上更一字第7號董事解任事件判
23 決確定（下稱董事解任案更審判決）對本件相同之「重大
24 性」重要爭點是否產生爭點效？

25 (1)按學說上所謂之「爭點效」，係指法院於確定判決理由中，
26 對訴訟標的以外當事人所主張或抗辯之重要爭點，本於兩造
27 辯論之結果所為之判斷結果，除有顯然違背法令，或當事人
28 提出新訴訟資料足以推翻原判斷之情形外，於同一當事人
29 間，就與該重要爭點有關之他訴訟，不得再為相反之主張，
30 法院亦不得作相異之判斷而言，其乃源於訴訟上之誠信原則
31 及當事人公平之訴訟法理而來。是「爭點效」之適用，除理

01 由之判斷具備「於同一當事人間」、「非顯然違背法令」及
02 「當事人未提出新訴訟資料足以推翻原判斷」等條件外，必
03 須該重要爭點，在前訴訟程序已列為足以影響判決結果之主
04 要爭點，經兩造各為充分之舉證，一如訴訟標的極盡其攻
05 擊、防禦之能事，並使當事人適當而完全之辯論，由法院為
06 實質上之審理判斷，前後兩訴之標的利益大致相同者，始應
07 由當事人就該事實之最終判斷，對與該重要爭點有關之他訴
08 訟負結果責任，以符民事訴訟上之誠信原則（最高法院96年
09 度台上字第307號判決意旨參照）。

10 (2)上訴人主張：本件關聯之董事解任案更審判決陳朝水及李惠
11 文擔任漢唐公司董事之職務均應予解任確定（原證161。原
12 審卷十第115頁至第127頁），判決理由認定漢唐公司財報不
13 實及具備重大性，對於本訴訟中相同之重要爭點即生「爭點
14 效」，兩案中相同之當事人（漢唐公司、陳朝水及李惠文）
15 自不得再為相反之主張云云。惟查：①董事解任案更審判決
16 係就漢唐公司90年至100年之11年間全部財務報表（總計11
17 年44季）綜合認定具有重大性，而本件系爭財務報表僅有98
18 年第3季至100年年度財務報告（總計2年餘，10季），兩者
19 範圍差異甚大，董事解任案亦未僅針對系爭財報範圍是否具
20 備重大性予該案兩造充分攻擊防禦，復未就系爭財報範圍之
21 重大性及前揭概念重疊之交易因果關係要件予以實質審理判
22 斷。②董事解任案僅有王燕群、陳朝水擔任漢唐公司董事是
23 否解任之訴訟利益，而本件訴訟利益則為請求給付總金額2
24 億4385萬8467元之鉅額賠償，兩案牽涉利益差異甚鉅。③又
25 董事解任案更審判決附表二就漢唐公司98年、99年及100年
26 財報是否符合重大性量性指標，均以上開年度累積差額數未
27 達1億元，及差額佔漢唐公司實收資本比例未達百分之5為標
28 準，而認定不具重大性（參附表四編號9~11），惟上訴人
29 於本件卻另以上開年度返還金額佔稅前淨利及營業收入比例
30 為標準，而主張系爭財報具有重大性（參附表五），似亦認
31 為系爭財報不受董事解任案確定判決爭點效之限制，而與其

01 前揭應受該案判決爭點效拘束之主張前後不一，自不可採。
02 綜上說明，本院認本件不受董事解任案更審判決爭點效之拘
03 束。

04 3.系爭財報5項情事是否影響授權人交易決策之判斷標準：

05 (1)再按重大性之判斷必須從資訊使用者之立場考量，藉由「量
06 性指標」和「質性指標」進行全面性的綜合判斷，只要符合
07 其中之一，即屬重大而應揭露，並不需要兩者兼具，俾發揮
08 「質性指標」補漏網的功能，避免行為人利用「量性指
09 標」、形式篩檢，而為實質脫法規避行為，以維護證券市場
10 之誠信。而此「重大性」原則之判斷標準，除依法規命令所
11 定明之「量性指標」（如證券發行人財務報告編製準則第17
12 條第1款第7目「與關係人進、銷貨之金額達1億元或實收資
13 本額20%以上者」、第8目「應收關係人款項達1億元或實收
14 資本額20%以上」，及證券交易法施行細則第6條第1項第1款
15 之「應重編財務報告」門檻等）外，尚應參考美國證券交易
16 委員會發布之「第99號幕僚會計公告」所列舉之不實陳述是
17 否掩飾收益或其他趨勢、使損失變成收益（或收益變成損
18 失）、影響發行人遵守法令之規範、貸款契約或其他契約上
19 之要求、增加管理階層的薪酬、涉及隱藏不法交易等因素，
20 而演繹出之「質性指標」，加以綜合研判（最高法院107年
21 度台上字第846號民事判決、108年度台上字第4354號、109
22 年度台上字第394號及109年度台上字第1260號刑事判決意旨
23 參照）。又按侵權行為之債，固以有侵權之行為及損害之發
24 生，並二者間有相當因果關係為其成立要件（即「責任成立
25 之相當因果關係」）。惟相當因果關係乃由「條件關係」及
26 「相當性」所構成，必先肯定「條件關係」後，再判斷該條
27 件之「相當性」，始得謂有相當因果關係。所謂條件關係指
28 「無此行為，必不生此結果」。又所謂相當因果關係，係以
29 行為人之行為所造成的客觀存在事實，為觀察的基礎，並就
30 此客觀存在事實，依吾人智識經驗判斷，通常均有發生同樣
31 損害結果之可能者，該行為人之行為與損害間，即有因果關

01 係。（最高法院101年度台上字第443號、82年度台上字第21
02 61號判決意旨參照；並參閱王澤鑑著，損害賠償，第93頁、
03 第100頁至第101頁，2017年3月出版）。查上訴人主張授權
04 人所受損害，均係因系爭財報公告後受系爭財報影響而「買
05 進」漢唐公司股票云云，為被上訴人所否認，則本件除應判
06 斷系爭財報5項情事是否構成前揭量性及質性指標，亦須審
07 酌授權人買進漢唐公司股票是否係系爭財報不實登載上開事
08 項所致，及若系爭財報有如實登載上開情事，授權人是否即
09 不會買進漢唐公司股票之因果關係要件。

10 (2)包作制度部分：

11 ①包作制度成因與運作方式：

12 漢唐公司主要業務為半導體等高科技廠房整廠、機電、特殊
13 製程系統建造、設計、顧問工作及維護運轉服務，因承包工
14 程如期完工上線運轉有時效性及迫切性，惟在營運過程中，
15 遇有無法取得單據之情形（例如：取得業務而支付仲介人之
16 答謝、應付客戶從業員工或經理人之需索、為如期順利收款
17 而對相關人員支出、工地臨時安全措施架設，無法依正常程
18 序找廠商施作、包商延誤工程或壓縮工期致工地趕工延長工
19 時、超時加班人員及國定假日招工發放紅包激勵獎金，或工
20 地發生公安意外事傷亡時，復原搶救、安撫受害者、傷者慰
21 問、醫療費用支出、法事、穩定工人情緒、廟宇香油錢、敦
22 親睦鄰之支出，抑或臨時工因個人因素不願申報所得、施工
23 租用場地置物需求而出租人不願開立發票或收據、工地防災
24 臨時搶修、開口封閉、施工時管路突發爆裂、動員大批人力
25 清掃維護環境、保護施工設備安全、業務交際應酬費用、工
26 人之犒賞、廠房缺水而從其他住戶引水、工程進行中業主支
27 付困難與業主工程人員溝通協調、黑道處理等等），復因漢
28 唐公司為公開發行之上市公司，依據會計制度及相關編制準
29 則，漢唐公司各項費用支出均必須取得合法憑證，然為解決
30 無法取得憑證及節制工地負責人各項費用之支出，且因王燕
31 群先前實際出資經營而以他人名義擔任董事（負責人）、股

01 東之電通公司、復國公司、華元公司之公司資金可作為漢唐
02 公司使用，陳朝水乃於89年3月14日漢唐公司上市前後，向
03 王燕群提出建議，就無法取得會計法規上合法憑證之支出應
04 建立成本管控制度，即各區工地負責人於接案之初，即須先
05 行製作「成本估算表」，就將來可能無法取得單據部分（下
06 以「包作費用」稱之），於「個案成本」項下預估概數，作
07 為漢唐公司經營管理階層決定是否承包該工程之參考；在漢
08 唐承攬該工程後，遇有實際支出「包作費用」需求時，由工
09 程之工地負責人或專案申請人填寫「現金預支單」向王燕群
10 報告用途，經核准後，交由潘麗雲審核所支用之金額累積是
11 否逾越所預估「個案成本」之上限額度，並自電通等3家公
12 司（華元公司部分自95年7月起）銀行帳戶內提領現金交由
13 申請人，而申請人須在潘麗雲所不實製作之電通等3家公司
14 轉帳傳票上簽名具領，潘麗雲再摘要記載申請人、專案名
15 稱、金額等內容，以「預付費用」等科目，不實登錄電通等
16 3家公司之明細分類帳，累積時日後，向陳朝水報告電通等3
17 家公司資金水位狀況，再由陳朝水指示不知情之漢唐公司採
18 購部人員，由漢唐公司虛以轉包工程予電通等3家公司而支
19 付工程款之名義，製作不實業務文書及轉帳傳票，歸墊返還
20 予電通等3家公司，並由電通等3家公司開立不實之統一發票
21 交給漢唐公司，以為漢唐公司就上開無法取得憑證支出部分
22 之支出憑證（刑案更三審判決犯罪事實貳、一、部分參
23 照）。

24 ②量性指標部分：

25 按依本法第36條所公告並申報之財務報告，有未依有關法令
26 編製而應予更正者，應照主管機關所定期限自行更正，並依
27 下列規定辦理：一、更正稅後損益金額在新臺幣一千萬元以
28 上，且達原決算營業收入淨額百分之一或實收資本額百分之
29 五以上者，應重編財務報告，並重行公告。二、更正稅後損
30 益金額未達前款標準者，得不重編財務報告。但應列為保留
31 盈餘之更正數。101年11月23日修正前證券交易法施行細則

01 第6條第1項定有明文。經查：

- 02 A. 漢唐公司在前開包作制度運作下，自90年度起至100年度歷
03 年電通等三家公司代墊之包作費用金額、漢唐公司虛偽以發
04 包工程支付工程款返還之金額以及二者各年度相差數額各如
05 附表三電通等三公司代墊金額（A）、漢唐公司返還金額
06 （B）及當年度相差數（B-A）等欄位所示（下分別簡稱附表
07 三A欄、B欄及B-A欄），為兩造所不爭執，其中系爭財報相
08 關年度為98年度至100年度即附表三編號9~11部分。又附表
09 三A欄之包作費用金額，本應列為漢唐公司之工程成本費
10 用，然因包作制度運作方式的關係，同年度僅有附表三B欄
11 之金額因有取得電通等三家公司憑證而揭露於漢唐公司系爭
12 財報，二者之差額即為當年度工程成本少列或多列之金額，
13 而為系爭財報不實部分影響當年度營收及期末資產之部分，
14 自得按此金額判斷是否達前揭量性指標。則依此金額計算各
15 未於系爭財報表達之差距數額佔漢唐公司各該年度的原決算
16 稅前淨利（附表六C欄所示，下稱A/C百分比）、營業收入淨
17 額（如附表六D欄所示，下稱A/D百分比）或期末實收資本額
18 （附表六E欄所示，下稱A/E百分比）之百分比，得出98年~
19 100年之各年度A/C百分比分別為0.591%、-2.396%、-0.25
20 3%，A/D百分比分別為0.081%、-0.403%、-0.023%，A/E
21 百分比為0.092%、-1.288%、-0.107%（詳參附表六），
22 均低於前開規定更正財報之重大標準，則系爭財報未如實揭
23 露前開事項尚難認已達量性指標之重大性。
- 24 B. 甚至，如再考量上開包作金額與返還費用差額對於漢唐公司
25 個年度「營業淨利之影響數」，以「年度差額/（1-各該年
26 度毛利率）-年度差額」之計算方式得出「年度差額推估佔
27 完工影響毛利數(B)」（下稱B欄），98年~100年之各年度
28 數額依序為73萬2000元、-662萬5000元及-31萬5000元（附
29 表六編號9~11），再依此金額計算「年度差額推估佔完工
30 影響毛利數」佔漢唐公司各該年度的原決算稅前淨利（附表
31 六C欄所示，下稱B/C百分比）、營業收入淨額（如附表六D

01 欄所示，下稱B/D百分比）或期末實收資本額（附表六E欄所
02 示，下稱B/E百分比）之百分比，得出各年度B/C百分比為0.
03 187%、-0.491%、-0.031%，B/D百分比為0.026%、-0.08
04 3%、-0.003%，B/E百分比為0.029%、-0.264%、-0.01
05 3%（參附表六），益遠低於前揭規定之標準，此並有資誠
06 聯合會計師事務所105年3月22日資會綜字第15007984號函在
07 卷可參（原審卷五第219頁至第228頁），自難認包作制度造
08 成系爭財報不實部分有影響及改變授權人之投資決定。

09 C. 上訴人雖主張：系爭財報不實於98、99、100年度所涉財報
10 不實之附表三返還金額，於稅前淨利言，比例已達5%以上，
11 於各年度營業收入淨額言，比例已逾0.5%（參附表五），則
12 系爭財報不實達到隱藏、遞延包作費用成本之結果，應具有
13 量性指標之重大性云云。惟查：上訴人採取之上開標準係援
14 引審計新論書籍之舉例內容（原審卷五第146頁），並無法
15 源依據，尚難逕採；且系爭財報所示漢唐公司返還金額確有
16 實際支出，上訴人未考量電通等三公司代墊部分款項係為給
17 付包作制度下由電通等三公司支出之工程費用，僅以漢唐公
18 司返還金額作為判斷重大性之標準，難謂周全。又上訴人雖
19 主張包作制度造成遞延認列工程費用成本，具有重大性云
20 云，惟漢唐公司縱有遞延認列工程費用之情形，其主要係造
21 成附表三所示累積差額，而系爭財報涉及年度之累積差額分
22 別為7021萬7906元、3787萬2224元及3532萬2496元，佔漢唐
23 公司當年度實收資本額比例分別為2.79%、1.50%及1.48%
24 （參附表四），均未逾前揭應收關係人款項1億元及實收資
25 本額5%之重大性參考標準，董事解任案更審判決並據此認定
26 系爭財報部分均不具量性指標之重大性。且再觀之附表三及
27 附表四所示累積差額及佔實收資本額比例數值變化，上開累
28 積差額金額最高之年度係95年之1億7947萬6847元（非系爭
29 財報範圍），自96年起呈現逐年減少之趨勢（除98年微增23
30 1萬7070元），迄98年減少1億925萬8941元（計算式：1億79
31 47萬6847元-7021萬7906元），迄100年止累積差額更僅餘35

01 32萬2496元，5年內共減少1億4415萬4351元（計算式：1億7
02 947萬6847元-3532萬2496元），足見漢唐公司每年之返還款
03 項多高於電通等三公司代墊工程費用總額，並顯示出漢唐公
04 司營運績效、償債能力提高及自95年營運低谷反轉往上提升
05 等現象，則若系爭財報如實登載上開事項，理性投資人見此
06 營運趨勢，難認會將其投資決定改為不買進漢唐公司股票，
07 而不具有「條件關係」及「相當性」，此益見系爭財報上開
08 部分並不具有量性指標之重大性及交易因果關係。

09 D. 上訴人另主張適用「詐欺市場理論」與否，關鍵在於「不實
10 資訊是否扭曲市場價格」，本件應推定交易因果關係云云。
11 惟查：包作制度係漢唐公司營運過程中，遇有前揭諸多無法
12 取得單據之情形而生，若無法取得單據之支出未能載入財
13 報，反會造成營收未能扣除成本而不實增加營收之情況，並
14 間接導致理性投資人高估漢唐公司股價，故其目的應係為使
15 財報得以顯示實際支出成本，並非係為扭曲市場價格致投資
16 人高價買入漢唐公司股票，而與一般美化財報扭曲市場價格
17 並引誘投資人買進之情形有異；且系爭財報不具有量性指標
18 之重大性，前開累積差額自95年迄100年總計減少1億4千餘
19 萬元，均經本院認定於前，再參以系爭財報公布後3日內，
20 漢唐公司股價多呈現微幅漲跌之情況，未見有因美化財報導
21 致價格高漲之扭曲市場價格情事，亦有漢唐公司財報公告後
22 三日內收盤價彙整表在卷可參（本院卷四第315頁至第318
23 頁），足認本件並無證據證明漢唐公司股價確因系爭財報不
24 實而扭曲，自無從推定其與授權人買進股票之決定間有交易
25 因果關係。

26 E. 綜上，系爭財報實施包作制度雖有遞延認列工程費用之不實
27 情形，惟並未達到量性指標之重大性，亦難遽論授權人買進
28 漢唐公司股票間有交易因果關係。

29 ③質性指標部分：

30 A. 包作制度使部分工程成本支出以及營業收入數額遞延而未能
31 正確認列於系爭財報，因此使營收趨勢數值不完全正確，且

01 該制度使漢唐公司取得憑證的方式與過程並未完全遵守商業
02 會計法之規範，致王燕群、李惠文、陳朝水及潘麗雲等人共
03 同違反證券交易法及商業會計法等罪，李惠文經刑案二審判
04 決，就95年至100年財報不實部分（範圍大於系爭財報），
05 係各論處有期徒刑一年七月（共6罪。刑案二審判決附表二
06 編號2），並與90年至94年財報不實部分合併定應執行有期
07 徒刑二年併諭知緩刑五年確定，潘麗雲則就95年至100年財
08 報不實部分論處有期徒刑一年七月（共6罪。刑案二審判決
09 附表三編號4），並與90年至94年財報不實部分合併定應執
10 行刑有期徒刑二年併諭知緩刑五年確定；而陳朝水則經刑案
11 更三審判決判處應執行有期徒刑二年、緩刑五年之刑（本院
12 卷二第125頁），似符合前揭「影響發行人遵守法令之規
13 範」、「掩飾營收趨勢」等質性指標，惟仍應審酌上開質性
14 指標之動機、不法內涵及輕重程度對於理性投資人投資決策
15 之影響，方能確認該質性指標與投資決定間有無因果關係。

16 B. 查漢唐公司實施包作制度之主要目的係為取得其他憑證以認
17 列該金額為漢唐公司之工程成本，其實係在彌平實際支出與
18 會計帳上認列費用成本之落差，使財報得以顯示實際支出成
19 本，間接避免因未能扣除成本致理性投資人高估漢唐公司股
20 價，與一般美化財報引誘投資人高估股價買進股票之情形不
21 同，業經本院認定於前，而刑案更三審判決於量刑時亦審酌
22 「陳朝水為求漢唐公司營運之便，短於思慮，觸犯申報公告
23 不實罪，犯罪動機並非圖己之不法私利，復審酌漢唐公司並
24 未因被告所為受有損害，且現仍正常營運」等情，並予以緩
25 刑宣告（該案嗣經最高法院112年度台上字第2985號刑事判
26 決駁回上訴確定），核屬該類犯罪相對輕微得以宣告緩刑之
27 情況，且包作制度既未造成漢唐公司損害，對於漢唐公司股
28 價之影響自屬輕微，尚難遽認上開質性因素會影響授權人之
29 投資決定，且參酌其更正後影響毛利變動的數額並不高，佔
30 稅前淨利、營業收入淨額或期末實收資本額之百分比均遠低
31 於「量性標準」門檻等節，業如前述，刑案更三審判決亦認

01 「各年度相差數額各年度佔各年度營業收入淨額比例，除90
02 年度佔2.07%外，其餘年度皆在1%以下...因此，漢唐公司各
03 年度財務報告內未如實反映成本支出之影響，尚不能遽認已
04 達『掩飾營收趨勢之改變』之程度」（本院卷二第160
05 頁），益見上開質性因素對理性投資人之投資決定影響機率
06 甚低，而不具重大性及相當因果關係。

07 ④另按與關係人進、銷貨之金額達新臺幣一億元或實收資本額
08 百分之二十以上事項，應予揭露。證券發行人財務報告編製
09 準則第17條第1項第7目定有明文。查系爭財報雖遞延認列工
10 程費用，惟就返還部分已經揭露漢唐公司與電通等三家公司
11 各該年度交易之正確金額（即附表三B欄。各筆款項參照本
12 院卷四第187頁至第190頁明細帳出處欄），僅未揭露電通等
13 三家公司係屬關係人以及前開交易為關係人交易，因該交易
14 數額已揭露而不影響淨利估算，對漢唐公司不會造成任何損
15 失，依前揭質性與量性標準視之，應可認為此部分漢唐公司
16 與電通等三家公司間為關係人未揭露一事其對於理性投資人之
17 投資決定所造成之影響程度極低，此未揭露之處並不具重
18 大性及交易因果關係。

19 ⑤綜上，堪認包作制度造成系爭財報上開遞延認列工程費用之
20 不實情形，並不具有量性及質性指標之重大性，且難認與授
21 權人買進漢唐公司股票之決定間有相當因果關係，上訴人上
22 開主張，自屬無據。

23 (3)扁平線收入部分：

24 ①上訴人於原審主張：陳朝水將扁平線收入匯入電通等三家公
25 司一事係發生於97年10月至11月間（原審卷十第132頁），
26 此時間點發生之事實並非系爭財報之會計年度期間，與系爭
27 財報無涉；又於本院另依解任董事案更審判決主張扁平線收
28 入之具體情形為：97年10月30日、同年11月3日、6日、7
29 日、10日，共計匯入831萬9950元，98年1月間回臺收入1443
30 萬4332元（本院卷三第219頁），惟其中831萬9950元部分亦
31 非系爭財報會計年度之發生，亦與系爭財報無關，合先說

01 明。

02 ②上訴人主張陳朝水在大陸地區販賣扁平線之貨款收入應屬於
03 漢唐公司乙節，無非以刑案一審判決中有認定該部分犯罪事
04 實及董事解任案更審判決為據（原審卷四第18頁背面至第19
05 頁、原審卷十第122頁反面至第123頁）。惟上開判決後之刑
06 案更一審、更二審判決均改認定陳朝水此部分銷售扁平線之
07 收入，係其個人所得，而與漢唐公司無關（原審卷九第270
08 頁至第272頁，原審卷十一第257頁至第258頁），上訴人主
09 張扁平線之貨款收入應屬於漢唐公司云云，自不可採。扁平
10 線收入貨款既然並非漢唐公司之收入，本毋須編列於系爭財
11 報中揭露，此部分並無財報不實。且縱認為上開收入應歸屬
12 漢唐公司並編入財報，則如將此筆款項編入財報必會增加漢
13 唐公司之收入總額，衡情理性投資人應不會因此改變買入漢
14 唐公司股票之決定，自不存在「若無系爭不含扁平線收入財
15 報，理性投資人即不會買進股票」之條件關係，理性投資人
16 通常仍會購買財報營收更高（更賺錢）公司之股票，並足認
17 扁平線收入與投資人買進漢唐公司之交易決定間不存在交易
18 因果關係。

19 (4)99年度至100年度華氣社給付之佣金收入共計2625萬元部
20 分：

21 ①漢唐公司在大陸地區設有江西漢唐公司等子公司，於99年間
22 因南京中電熊貓平板顯示科技有限公司（下稱熊貓公司）建
23 造科技廠房工程分為3個標案，1個指定大陸某公司承攬，江
24 西漢唐公司得標第2部分，日商大氣社為取得第3個標案，因
25 而指示大氣社公司在臺分公司華氣社之總經理加藤哲二拜訪
26 漢唐公司總經理陳柏辰，請陳柏辰代向熊貓公司轉達大氣社
27 欲承攬之意。陳柏辰即向熊貓公司決策者以大氣社係日系公
28 司，技術來自日本夏普公司，而夏普公司在臺之廠房均係漢
29 唐公司施作，倘大氣社得以承攬第三個標案，熊貓公司得以
30 學習日本先進相關技術，對熊貓公司有利，熊貓公司因而將
31 第3部分標案委由日本大氣社在大陸分公司五洲大氣社承

01 作，工程金額為二億餘元人民幣。大氣社於99年間完成標案
02 履約，領得工程報酬後，為感謝漢唐公司及陳柏辰之協助，
03 加藤哲二乃向陳柏辰轉達大氣社欲酬謝一定比例金額之意，
04 惟因大氣社（華氣社）與漢唐公司為同業，彼此間素無生意
05 往來，不便逕將款項支付予漢唐公司，乃請陳柏辰提供其他
06 公司之憑證以利出帳。陳柏辰向王燕群報告上情後，王燕群
07 明知該筆款項是華氣社酬謝漢唐公司的佣金，原應歸由漢唐
08 公司收取、入帳，惟因華氣社有上開顧慮，佐以王燕群認電
09 通等三公司之資產終究歸由漢唐公司使用，王燕群乃同意以
10 華元公司、復國公司名義代為收受，並指示陳柏辰轉告潘麗
11 雲配合開立相關會計憑證。另為符合會計程序，加藤哲二囑
12 不知情之華氣社公司員工製作內容不實之華氣社與復國公司
13 工程承攬合約書（契約編號000000-0000、工程名稱：電氣
14 工事、總價1530萬元（不含稅），訂約時間99年1月26
15 日）、華氣社與華元公司工程承攬合約書（契約編號000000
16 0-0000，工程名稱：鋼構安裝工事、總價970萬元（不含
17 稅），訂約時間99年11月15日），並指示不知情之華氣社員
18 工丘明君、張雅惠依其告知之交易對象、金額製作華氣社內
19 部文件採購申請單（application for purchase/work orde
20 r），再依華氣社既定之作業程序核章、製作華氣社付款憑
21 單，以為華氣社出帳之內部憑證。王燕群、潘麗雲均明知上
22 情，仍將前開不實事項記入華元公司、復國公司之帳冊，由
23 潘麗雲依據華氣社告知內容，分以復國公司、華元公司名義
24 製作不實之工程報價單或估價單，並在華氣社所製作郵寄而
25 來之上開2份工程承攬合約書上分別蓋用華元公司、復國公
26 司之印章，並以復國公司名義不實開立日期為99年12月5
27 日、品名電氣設備一式、含稅金額1123萬5000元及開立日期
28 100年2月10日、品名電氣設備一式、含稅金額483萬元之統
29 一發票各1紙；以華元公司名義不實開立日期為99年12月17
30 日、品名鋼構工程一式、含稅金額714萬元及開立日期為100
31 年2月10日、品名鋼構工程一式、含稅金額304萬5000元之統

01 一發票各1紙；再連同蓋妥華元及復國公司大小章之合約書
02 交由陳柏辰轉向華氣社公司請款。華氣社因而開立票面金額
03 合計2625萬元之支票共4紙（票號：000000000、00000000
04 0、000000000、000000000）交予陳柏辰轉交予潘麗雲分別
05 存入復國公司合作金庫銀行寶橋分行帳戶（帳號0000000000
06 000號）及華元公司兆豐銀行松南分行帳戶（帳號：0000000
07 0000號）如數兌領。王燕群、潘麗雲復未將上情告知漢唐公
08 司會計部或財務部人員，以致漢唐公司會計帳上並未記入此
09 項交易佣金收入或有收取之權利，僅由潘麗雲在電通等三公
10 司之明細分類帳上以「預付費用」、「應收帳款」科目入帳
11 等情，業據刑案二審判決認定在案。

12 ②惟查：遭漏列之2625萬元之佣金收入，其金額僅佔99年度營
13 業收入淨額0.327%【計算式：2625萬元÷80億2101萬2000元
14 ×100%=0.32726543732885577%≐0.327%】、期末實收資
15 本額1.046%【計算式：2625萬元÷25億1072萬4000元×100%
16 =1.0455151581774818%≐1.046%】，佔100年度營業收入
17 淨額0.232%【計算式：2625萬元÷113億2367萬2000元×10
18 0%=0.23181526275222386%≐0.232%】、期末實收資本
19 額1.102%【計算式：2625萬元÷23億8233萬4000元×100%=
20 1.1018606123238806元≐1.102%】，均未達重大性之量性
21 指標。而此項漏載佣金收入之情形並未使理性投資人高估漢
22 唐公司股價，且如將此筆款項編入財報必會增加漢唐公司之
23 收入總額，衡情理性投資人應不會因此改變買入漢唐公司股
24 票之決定，其漏載自不存在「若無系爭不含華氣社佣金收入
25 財報，理性投資人即不會買進股票」之條件關係，理性投資
26 人通常仍會購買財報營收更高（更賺錢）公司之股票，並足
27 認上開華氣社佣金收入未編入財報與投資人買進漢唐公司股
28 票之交易決定間亦不存在交易因果關係。

29 (5)向電通公司支領資金代墊高階幹部年中獎金部分：

30 ①上訴人主張此部分具體金額應參照刑案更三審判決附表六所
31 示金額總計1億3855萬9988元（本院卷四第213頁，參附表

01 七)，惟上開金額中非屬系爭財報期間發生之95年至97年度
02 金額部分(附表七編號3)，與本件無關，不得作為系爭財報
03 有無重大性之認定依據。又上開金額中之7166萬4262萬元部
04 分係包含95~96年及99年之費用(附表七編號1)，上訴人
05 未能區分屬於系爭財報年度之款項，此部分亦難作為認定系
06 爭財報有無重大性之依據，先予說明。

07 ②SEC發布之「第99號幕僚會計公告」(下稱99號報告)其中
08 關於「增加管理階層薪酬」部分，其本文係指就有關於不實
09 陳述是否造成管理階層薪酬增加效果(whether the missta
10 tement has the effect of increasing management's com
11 pensation)，而於幕僚會計公告該項規定中，並舉例說明
12 該不實陳述目的係為滿足獎勵獎金或其他形式的激勵補償的
13 要求即可，而不問有無涉及隱匿非法交易(for example, b
14 y satisfying requirements for the award of bonuses o
15 r other forms of incentive compensation whether the
16 misstatement involves concealment of an unlawful tra
17 nsaction)，此係因管理階層通常為公司業務實際的推動
18 者，負責公司營運的成敗，渠等績效衡量標準，通常與公司
19 的盈餘或股東權益具有一定連結，造成管理階層有不法或舞
20 弊的誘因或壓力，以犧牲公司長遠利益為思考，只為了短期
21 上美化或虛化財務報表。亦即所謂「增加管理階層薪酬」，
22 係指透過有意操弄不實陳述之財務報表，目的在於操縱盈餘
23 或窗飾報表，進而滿足公司對於管理階層所設定之績效門
24 檻，使管理階層可取得與該績效標準所生連動之額外報酬或
25 獎金。

26 ③潘麗雲於刑案一審及刑案更三審分別證稱：「(電通等)這
27 三家公司在我的會計帳分兩個部分，一個部分是電通原始資
28 產產生的收入跟支出，另一個部分，電通這邊我是適用會計
29 原則的科目，另一個部分是協助漢唐處理一些事務的帳務，
30 這個帳務我會歸在預付費用科目統籌統支，第二部分我又分
31 成兩個部分，一個部分是屬於有工程專案的，另一個部分屬

01 於沒有工程專案的一些電通協助漢唐的部分」、「（問：漢
02 唐的員工卻在電通這邊支領薪資，有跟漢唐公司請款回
03 來？）都沒有」、「（問：包作要還回來，薪水本來就是漢
04 唐可以扣繳憑單，可當作費用的部分，沒理由再來電通這
05 邊，這部分（漢唐）為何不還回來？）這部分我還沒被通知
06 要去結算，這部分，這部分屬於電通去幫助漢唐的部分」、
07 「（問：王燕群的書狀中提到漢唐公司無庸歸墊返還電通公
08 司，其中直接支付的第一點是代付漢唐公司員工紅利支出9
09 5、96、99年度，共58,251,507元，第二點是研發顧問費13,
10 412,755元，共計138,559,988元，則王燕群在書狀中所載
11 的相關員工紅利支出費用，妳印象中在電通公司記帳時，有
12 無記到？）有記到」、「一開始就說不用歸還」、「我記帳
13 的時候有分開記，若屬於包作費用，是工程成本，這部分王
14 燕群有交代這部分要還，若不是這部分是其他支出，都是協
15 助漢唐使用，這部分不需歸還，但帳要記清楚。」、「這部
16 分只有電通公司有入帳，漢唐公司那邊應該沒有任何記載
17 吧，都是電通公司用自有資金去付的，這是王燕群交代的，
18 應該跟漢唐公司的帳無關。」、「（問：王燕群陳報(四)狀中
19 所指的研發顧問費、員工會議費、慰問金，是否確有支出？
20 有。」、「（問：現在也都沒有要回來嗎？）沒有。」（刑
21 案一審卷五第1頁反面、第10-1頁、刑案更三審卷二第465
22 頁、本院卷二第158頁）。王燕群於刑案一審證稱：「電通
23 公司的基本功能在漢唐剛設立時，我就跟重要的幹部講的非常
24 清楚，就是我賺的這筆錢給漢唐公司當靠山」及「（問：
25 從你們答辯，好像電通再幫漢唐墊付包作的錢，這個錢要
26 還？）要還，其他的不要還。」（刑案一審卷四第259頁、2
27 70頁，本院卷二第159頁），就漢唐公司應返回款項限於
28 「包作費用」等有關事項，而就95、96、99年度高層員工之
29 分紅獎金、研發顧問費等亦均屬無須返還部分（詳如附表七
30 即該案附表六所示），核與王燕群於刑案一審所提出漢唐公
31 司毋庸返還款項明細之書狀內容，亦指明代付漢唐公司員工

01 之紅利支出、研發顧問費等無庸歸墊返還等節相符（刑案一
02 審王燕群答辯狀卷二第190頁至第191頁），則電通公司是以
03 自有資金發給漢唐公司高層員工之獎金或酬勞、研發顧問費
04 等，非代墊性質而無須返還，已非無據，且電通公司以自有
05 資金發給漢唐公司高層員工之分紅獎金，既於漢唐公司獲利
06 不佳，無法支付年中分紅時所給付，即與前揭「增加管理階
07 層薪酬」，係指透過有意操弄不實陳述之財務報表，進而滿
08 足公司對於管理階層所設定之績效門檻，而取得與該績效標
09 準所生連動之額外報酬或獎金無涉，刑案更三審判決亦同此
10 認定（本院卷二第159頁至第160頁），可供參照。則上開漢
11 唐公司高階員工年中獎金、報酬等款項既無須返還電通公
12 司，系爭財報此部分自無不實問題，上訴人此部分主張，亦
13 屬無據。

14 (6)電通公司代墊王燕群98到100年度薪資572萬200元部分：

15 ①上訴人主張於90年1月至101年4月王燕群擔任漢唐公司董事
16 長期間，電通公司支付本應由漢唐公司支付之部分王燕群薪
17 資計2140萬4833元予王燕群一節，漢唐公司於本院103年度
18 重訴字第688號民事案件審理中並無爭執，業經原法院於103
19 年8月27日以103年度重訴字第688號民事判決漢唐公司應返
20 還前開墊付薪資予電通公司並確定在案，固有前開判決列印
21 資料附卷可稽（原審卷四第138頁至第141頁）。

22 ②惟98年度到100年度由電通公司陸續代墊而未於漢唐公司系
23 爭財報認列之王燕群薪資費用金額分別為185萬9000元、185
24 萬9000元、200萬2200元，佔各該年度漢唐公司營業收入淨
25 額、期末實收資本額（如附表六D、E欄位所示）之百分比，
26 98年度為0.065%【計算式：185萬9000元÷28億6911萬9000
27 元×100%=0.06479340870838748%≐0.065%】、0.074%
28 【計算式：185萬9,000元÷25億1072萬4000元×100%=0.074
29 04238777340719%≐0.074%】，99年度0.023%【計算式：
30 185萬9000元÷80億2101萬2000元×100%=0.02317662659026
31 068%≐0.023%】、0.074%【計算式：185萬9000元÷25億1

01 072萬4000元×100%=0.07404238777340719%≐0.07
02 4%】，100年度0.018%【計算式：200萬2200元÷113億2367
03 萬2000元×100%=0.017681543584095336%≐0.018%】、
04 0.084%【計算式：200萬2200元÷23億8233萬4000元×100%
05 =0.08404363116170949%≐0.084%】，均遠低於重大性量
06 性指標，其造成系爭財報少列薪資費用之程度難認足以影響
07 理性投資人判斷，且此部分亦未見有99號報告所稱：透過有
08 意操弄不實陳述之財務報表，進而滿足公司對於管理階層所
09 設定之績效門檻，而取得與該績效標準所生連動之額外報酬
10 或獎金之情事，自不構成「增加管理階層薪酬」之質性指
11 標，此部分亦不具備重大性及交易因果關係。上訴人此部分
12 主張，亦屬無據。

13 (7)綜上，系爭財報上開5項情事均不具有重大性，且與授權人
14 於98年11月2日（含）起至101年4月9日止買進漢唐公司股票
15 間，並無交易因果關係。

16 (二)授權人於101年4月10日以後賣出或迄今仍持有之授權投資
17 人，所受跌價損失與系爭財報間，有無損失因果關係？

18 1.按侵權行為規範本旨在行為人為自己不法行為負責，則不可
19 歸責於行為人之損害風險原則上不應歸由行為人來承擔，且
20 損害賠償之目的在填補所生之損害，其應回復者，並非原來
21 狀態，而係應有狀態之損害，自應將非可歸責於不實財報行
22 為人之變動因素（市場因素）予以排除，僅限於不實財報因
23 素所導致證券價格下跌之損失始與不實財報間有因果關係。
24 （最高法院111年度台上字第21號判決意旨參照）。

25 2.上訴人主張：漢唐公司股價於101年4月9日媒體報導揭露系
26 爭財報不實前之收盤價為每股33.95元，惟於媒體報導揭露
27 後之翌日即下跌至31.60元，跌幅達6.92%；自101年4月9日
28 連續逆勢下跌5日至同年月之13日每股29元，跌幅達14.5
29 8%，漢唐公司股價自同年月24日方止跌反彈，以同年月23
30 日每股26.75元之收盤價觀之，其累計跌幅達21.21%，是以
31 系爭媒體報導揭露後，確實造成漢唐公司股價大幅跌落，本

01 件自具損失因果關係云云。惟查：上開媒體之主要報導內容
02 均為：漢唐集成遭掏空3億，涉嫌以不法交易方式掏空漢唐
03 公司資產，檢調分11路大搜索，檢方複訊後予陳柏辰以100
04 萬元交保，陳朝水及李惠文以500萬元交保，王燕群以700萬
05 元交保等情（原審卷七第201頁，本院卷二第475頁至第481
06 頁），與前揭包作制度實未掏空漢唐公司資產之情形差異甚
07 鉅，且所稱掏空3億元亦與前揭包作制度於101年4月9日媒體
08 報導時之累積差額僅餘3532萬2496元（100年度財報金額）
09 相差將近9倍；又上開媒體報導掏空3億元占漢唐公司100年
10 度期末資產達12.593%，分別高於前揭占實收資本額5%以上
11 及應收款項逾一億元之量性指標達2.5倍及3倍（參附表
12 八），且若王燕群等人確有掏空漢唐公司資產3億元之情
13 事，對於漢唐公司勢必造成高達3億元之損害，衡情勢必造
14 成投資人恐慌，並喪失對漢唐公司經營階層之信賴而拋售持
15 股，亦具有質性指標之重大性，則媒體所報導之掏空3億元
16 具有前揭量性及質性指標之重大性，且與前揭上訴人所稱漢
17 唐公司股價大幅下跌之情形，亦具有相當因果關係，足認上
18 訴人主張漢唐公司股價下跌造成授權人受損之原因，係上開
19 媒體報導掏空3億元之不實內容所致。反之，如搜索後揭露
20 之資訊為前揭刑事歷審判決及本院所認定：漢唐公司實行包
21 作制度係為將無法取據之成本如實登載於財報中，雖涉不法
22 導致遞延認列工程費用之不實情事，並產生累積差額，惟犯
23 罪動機並非圖個人之不法私利，且累積差額已自95年高達1
24 億7947萬6147元減少至3532萬2496元，僅占實收資本1.483%
25 （如再記入王燕群98~100年度薪資572萬200元部分，亦僅
26 占實收資本1.723%），不具重大性，對於漢唐公司亦未造成
27 損害，無掏空3億元之情形，衡情漢唐公司之股價應不致於
28 有上開大幅下跌之情形，此由刑案一審104年9月1日判決
29 後，漢唐公司股價當日仍以上漲0.4元作收，且緩步上漲至3
30 5元等情亦可佐證（原審卷五第21頁），足認授權人因漢唐
31 公司股價下跌所受損害，應與系爭財報不實無關，自無損害

01 因果關係。

02 3.上訴人另主張：以101年4月9日消息爆發翌日起算90天之平
03 均收盤價26.859元，作為漢唐公司之真實價格云云。惟查此
04 期間漢唐公司股價總計下跌43天，大盤或同類股指數同天下
05 跌共計下跌32天，重疊比率高達74.4%，大盤指數下跌天數
06 為44天，同類股指數下跌天數則為46天，均高於漢唐公司下
07 跌天數，難認漢唐公司股價走勢有悖離同類股指數之情事
08 （原審卷十第33頁）。雖漢唐公司此段期間自每股33.95元
09 下跌至23.65元之跌幅達30%，高於同類股指數自101年4月13
10 日最高價每股75.4元下跌至55.68元之跌幅26%，然未見有重
11 大異常下跌情事，且如再計入前揭媒體不實報導掏空3億元
12 資產所造成漢唐公司之重大影響，益證漢唐公司股價於此期
13 間之跌幅並未悖離同類股指數，其股價下跌係受不實媒體報
14 導及同時期市場景氣之經濟因素所致，而與系爭財報不實部
15 分無關。

16 (三)綜上，系爭財報不實部分並無量性及質性之重大性，與授權
17 人買進漢唐公司股票之投資決策間，並無交易因果關係，嗣
18 後漢唐公司遭檢、調搜索及媒體報導資產遭掏空3億元後之
19 股價下跌，亦與系爭財報無關而無損害因果關係，則本件情
20 形與證券交易法第20條、民法第184條、第185條之要件有
21 間，上訴人依附表二所示規定請求被上訴人連帶負損害賠償
22 責任，為無理由。

23 五、綜上所述，上訴人依附表二所示規定，請求被上訴人應連帶
24 給付授權人各如求償金額表求償金額欄所示之金額，及自起
25 訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按年利率5%計算之利
26 息，並由上訴人受領之，非屬正當，不應准許。從而原審所
27 為上訴人敗訴之判決，並無不合。上訴論旨指摘原判決不
28 當，求予廢棄改判，為無理由，應駁回其上訴。

29 六、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
30 據，經本院斟酌後，認為均不足以影響本判決之結果，爰不
31 逐一論列，附此敘明。

01 七、據上論結，本件上訴為無理由，依民事訴訟法第449條第1
02 項、第78條，判決如主文。

03 中 華 民 國 114 年 8 月 27 日

04 民事第十三庭

05 審判長法 官 林純如

06 法 官 邱蓮華

07 法 官 林于人

08 正本係照原本作成。

09 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
10 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
11 （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
12 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
13 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
14 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
15 者，應一併繳納上訴審裁判費。

16 中 華 民 國 114 年 8 月 27 日

17 書記官 王靜怡