

臺灣高等法院民事判決

113年度金上更二字第5號

01
02
03
04
05
06
07
08
09
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30

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 古鎮華律師
黃紹杰律師
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
被上訴人 鍾瑋驛（即鍾國華）
劉錦賢
朱婕語（即劉志康之遺產管理人）
李逢哲
林信安
黃宏基
黃聖傑
陳炳成
方卓杰
徐榮彥
廖美娟
賴宏益
張庭恩
上一人
訴訟代理人 李旦律師
蘇厚安律師
被上訴人 王炳仁
訴訟代理人 陳郁婷律師
複代理人 黃于庭律師
曾愉蓁律師

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國105年10

01 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
02 訴，經最高法院第二次發回更審，本院於115年3月25日言詞辯論
03 終結，判決如下：

04 主 文

05 原判決關於駁回上訴人後開第二項之訴部分，及該部分假執行之
06 聲請，暨訴訟費用（確定部分除外）之裁判均廢棄。

07 被上訴人詠嘉科技股份有限公司、鐘瑋驛、劉錦賢、朱婕語（即
08 劉志康之遺產管理人）、李逢哲、林信安、黃宏基、黃聖傑、陳
09 炳成、方卓杰、徐榮彥、廖美娟、賴宏益應連帶給付如附表三所
10 示訴訟實施權人如該附表「本院認得請求金額」欄之金額，及均
11 自民國98年12月6日起至清償日止，按年息百分之5計算之利息，
12 並均由上訴人受領之。

13 其餘上訴駁回。

14 第一（除確定部分外）、二審及發回前第三審訴訟費用，由被上
15 訴人詠嘉科技股份有限公司、鐘瑋驛、劉錦賢、朱婕語（即劉志
16 康之遺產管理人）、李逢哲、林信安、黃宏基、黃聖傑、陳炳
17 成、方卓杰、徐榮彥、廖美娟、賴宏益連帶負擔百分之30，餘由
18 上訴人負擔。

19 本判決第二項所命給付部分得假執行，但被上訴人詠嘉科技股份
20 有限公司、鍾瑋驛、劉錦賢、朱婕語、方卓杰、賴宏益如分別依
21 本院所命應給付金額為應受給付之訴訟實施權授予人預供擔保，
22 得免為假執行。

23 事實及理由

24 甲、程序方面：

25 壹、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
26 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
27 因所引起之證券、期貨事件，得由20人以上證券投資人或期
28 貨交易人授與仲裁或訴訟實施權後，以自己之名義，提付仲
29 裁或起訴，證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）
30 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
31 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）於民國89年4月20日設立，於94年1
11 1月25日公開發行股票，並於同年12月8日經櫃買中心核准登
12 錄興櫃（股票代號0000）；如附表一所示之投資人，因投資
13 友昱公司股票受有損害，而授與訴訟實施權予上訴人，依投
14 保法第28條第1項規定，上訴人得以自己名義提起訴訟等
15 情，業據上訴人提出授權人名單暨求償金額一覽表、對帳
16 單、受損害投資人求償表、訴訟及仲裁實施權授與同意書為
17 證（見原審卷(一)第20、240-321頁、卷(二)全卷、卷(三)第208-2
18 10頁），於法核無不合，應予准許。被上訴人方卓杰辯稱興
19 櫃股票買賣不受證券交易法之規範，上訴人不得以自己名義
20 提起本件訴訟云云，顯有誤會，自不可採。至附表一中訴訟
21 編號9、15、49之授權人林文貞、賴光耀、陳佳祺雖於99年
22 5月26日具狀向原法院表示以撤銷告訴委託書撤回渠等對上
23 訴人之授權及撤回起訴等語（見原審卷(六)第170頁民事陳報
24 狀、第173、175、176頁撤銷告訴委託書），惟依渠等提出
25 之撤銷委託書所載，渠等乃撤銷刑事告訴，並未向被上訴人
26 撤銷委託，復經原審傳喚亦未到庭表示意見（見原審卷(八)第
27 5頁背面），難認林文貞、賴光耀、陳佳祺已撤回對於上訴
28 人之授權，故上訴人就該3人部分，仍有權以自己名義進行
29 本件訴訟，被上訴人徐榮彥、廖美娟、賴宏益抗辯上訴人就
30 上開3人無訴訟實施權云云，自不可採。

31 貳、被上訴人詠嘉科技股份有限公司（原名為友昱科技股份有限

01 公司，下稱友昱公司）、劉錦賢、朱婕語（即劉志康之遺產
02 管理人）、李逢哲、林信安、黃宏基、黃聖傑、陳炳成、方
03 卓杰、徐榮彥、廖美娟、賴宏益（劉錦賢以次與被上訴人鍾
04 瑋驛合稱鍾瑋驛12人）經合法通知未於言詞辯論期日到場，
05 核均無民事訴訟法第386條所列各款情形，爰依上訴人之聲
06 請，由其一造辯論而為判決。

07 乙、實體方面：

08 壹、上訴人主張：被上訴人友昱公司於95年初營運及獲利不佳，
09 鍾瑋驛12人、張庭恩、王炳仁時任職該公司或擔任關係公司
10 負責人或職員，所任職務如附表二所示，竟虛增友昱公司營
11 業額，並於95年8月31日、96年4月30日、同年8月31日依序
12 發布95年上半年、95年度、96年上半年等財務報告（下分稱
13 財報一、二、三，合稱系爭財報），致附表一所示之授與訴
14 訟實施權人（下稱授權人），誤信不實資訊而買進或繼續持
15 有友昱公司股票。嗣鍾瑋驛因涉嫌淘空公司，於96年10月18
16 日遭警方搜索，友昱公司股票於同年11月2日遭終止興櫃買
17 賣，致授權人受有損害，經扣除得自原審共同被告林玉田、
18 金玉田投資有限公司、謝廣源、廣源造紙股份有限公司、
19 林恆昇、王清松、安侯建業聯合會計師事務所、歐陽自坤、
20 楊明衡、蔡國隆、葉志剛、廖云榕（下合稱林玉田12人，葉
21 志剛以外11人合稱林玉田11人）和解金之分配額後，仍受有
22 如113年10月2日民事上訴理由狀附表（即本判決附表一）

23 「授權人請求金額」欄之損害等語。爰依95年1月11日修正
24 公布之證交法（下稱修正前證交法）第20條第3項、第20條
25 之1第1項，民法第184條第1項後段、第2項、第185條第1
26 項、第188條第1項、第28條，及公司法第23條第2項之規
27 定，請求被上訴人連帶賠償。【原審判決就其上開請求判決
28 其敗訴，上訴人聲明不服提起上訴，經本院以105年度金上
29 字第24號判決駁回其上訴後，上訴人提起第三審上訴，經最
30 高法院以106年度台上字第2617號判決廢棄發回，本院以108
31 年度金上更一字第6號判決駁回上訴，上訴人提起第三審上

01 訴，經最高法院以111年度台上字第1043號判決廢棄發
02 回。】上訴人上訴聲明：一原判決關於駁回上訴人後開第二
03 項之訴部分廢棄。二被上訴人應連帶給付如附表一所示各授
04 權人「請求金額」欄所示款項，及自起訴狀繕本最後送達被
05 上訴人翌日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由上
06 訴人代為受領。三請准依投保法第36條之規定，免供擔保宣
07 告假執行；如不能免供擔保宣告假執行，願供擔保請准宣告
08 假執行。

09 貳、友昱公司、鍾瑋驛、劉錦賢、朱婕語、方卓杰、賴宏益、張
10 庭恩、王炳仁之答辯聲明：一上訴駁回。二如受不利判決，
11 願供擔保請准宣告免為假執行。黃勝傑、陳炳成答辯聲明：
12 上訴駁回。其餘被上訴人未於本院到庭或以書狀為答辯聲
13 明。渠等分別答辯如下：

14 一、友昱公司以：伊對友昱公司虛偽交易乙情不爭執，且對上訴
15 人請求賠償無意見，並與善意投資人和解，僅附表一所示投
16 資人因請求金額太高而未和解等語。

17 二、鍾瑋驛以：伊對友昱公司虛偽交易乙情不爭執，惟投資人並
18 非看財務報表才買股票，且系爭財報發布後股票是下跌的，
19 投資人的損失與系爭財報無關，友昱公司仍在營運，股票淨
20 值應是7.36元，而非0元，其餘援引王炳仁之抗辯。

21 三、劉錦賢以：伊對友昱公司虛偽交易乙情不爭執，惟系爭財報
22 不實與股價毫無關聯，上訴人應舉證證明授權人受有損害，
23 且所受損害與系爭財報間具有因果關係，縱認授權人因系爭
24 財報不實而受有損害，亦應排除證券市場影響友昱公司股價
25 之其他因素，應採淨損差額法計算損害。又授權人未於適當
26 反映期間內出脫持股導致損害擴大，應負與有過失責任，且
27 上訴人已與林玉田12人和解，該和解金亦應扣除等語。

28 四、方卓杰以：伊對於友昱公司所為虛偽循環交易均不知情，股
29 票下市仍有價值，授權人之損害應依淨損差額法計算等語。

30 五、王炳仁以：伊對友昱公司虛偽交易乙情不爭執，惟財報一公
31 布前已持有友昱公司股票者與財報一之不實資訊無關，且友

01 昱公司股價下跌與系爭財報間亦不具有因果關係。伊自96年
02 6月22日至96年9月14日擔任監察人僅3個月，財報一、二公
03 告與伊無關。而財報三業經會計師簽證確認，檢調單位亦是
04 經長時間偵查才發現有異，伊已盡善良管理人注意義務，不
05 負損害賠償責任。又友昱公司過去經歷7次證券商辭任及多
06 次董監事辭任，授權人損害之計算應以淨損差額法以排除市
07 場其他因素，較為公平。另系爭財報不實消息係於96年10月
08 18日揭露，上訴人迄至99年1月27日（書狀載1月22日應為誤
09 繕）始追加伊為被告，顯已罹於時效等語。

10 六、張庭恩以：伊對友昱公司虛偽交易不爭執，伊係受鍾瑋驛指
11 示派任始於96年6月22日至96年9月14日擔任董事3個月，並
12 未參與公司營運，不清楚系爭財報內容，且96年間因次級房
13 貸、全球金融風暴致臺灣股市下跌，如認伊應負賠償責任，
14 應以淨損差額法排除其他因素等語。

15 七、徐榮彥以：友昱公司股票之募集、發行、私募及買賣，並無
16 虛偽、詐欺情事，伊非公司股票發行人，無須負責。於財報
17 一發布前購入友昱公司股票者，不得列入求償之範圍內。且
18 依刑案判決認定，伊對友昱公司與他人間虛偽交易所知情
19 者，僅陞吉公司及格蘭特股份有限公司（下稱格蘭特公
20 司），伊已為該二家公司清償所有應付貨款，可認伊已盡相
21 當注意義務，務求友昱公司財報所載內容與真實交易情形相
22 符。又林玉田12人與上訴人和解，應有民法第276條規定之
23 適用等語。

24 八、廖美娟以：刑案認定伊提供不實發票予友昱公司以配合該公
25 司進行假交易，然公司財報內容之編制非僅單憑伊等提供之
26 發票製作，而係由友昱公司財務人員編制，經專業會計師審
27 核，再交由董事會通過及監察人同意，伊對系爭財報不實不
28 清楚，故系爭財報與伊等之行為間並無因果關係。其餘同徐
29 榮彥所述等語。

30 九、賴宏益以：伊非友昱公司股票之發行人，且未擔任任何職
31 務，對友昱公司之財報一無所悉；又友昱公司財報內容之編

01 制非僅單憑伊等提供之發票製作，而係由友昱公司財務人員
02 編制，經專業會計師審核，再交由董事會通過及監察人同
03 意，故系爭財報與伊等之行為間並無因果關係，且伊只在其中
04 1張發票上用印，也沒有獲利等語。

05 十、黃聖傑以：伊對友昱公司虛偽交易乙情不爭執，惟伊於96年
06 4月至97年7月期間在友昱公司擔任採購部副課長，為執行業
07 務之低階主管，無法參與公司決策，在工作內容及行為上係
08 被動角色，雖遭刑案判決認定有罪，惟僅係因無資力聘請律
09 師，以認罪方式請求較低刑責及獲求緩刑等語。

10 十一、陳炳成以：伊對友昱公司虛偽交易乙情不爭執，惟伊自96年
11 7月起始任職友昱公司擔任COB工程部副課長，無權參與友昱
12 公司經營管理，僅係執行業務之員工，不知悉友昱公司所進
13 行之虛偽循環交易，系爭財報與伊無關等語。

14 十二、朱婕語（即劉志康之遺產管理人）以：伊為劉志康之遺產管
15 理人，惟不瞭解劉志康在友昱公司任職情況，且劉志康無遺
16 產等語。

17 十三、林信安於本院未到庭，亦未提出書狀作何聲明及陳述，於原
18 審以：伊發現帳目有問題而向警方舉發此案並認罪，並未參
19 與假交易，不能僅因伊為鍾瑋繹之特別助理，就認定伊為共
20 犯並應負責等語。

21 十四、李逢哲於本院未到庭，亦未提出書狀作何聲明及陳述，於原
22 審以：伊為友昱公司財務經理，對公司不合營業常規之交易
23 並不知情，且非公司股票發行人及公司負責人，無須負責。
24 又授權人係投資購買股票而受損，屬經濟上損失，不得依侵
25 權行為法律關係請求；另友昱公司終止櫃檯買賣後仍正常營
26 運，股票尚有一定之價值，上訴人以0元計算，顯無理由等
27 語。

28 十五、被上訴人黃宏基未曾到庭，亦未提出書狀作任何聲明及陳
29 述。

30 參、不爭執事項（見本院金上卷(一)第175頁反面-176頁、本院更
31 一卷(五)第120-122頁、本院卷(一)第347-348頁）：

- 01 一、友昱公司於89年4月20日設立，94年11月25日公開發行股
02 票，同年12月8日經櫃買中心核准登錄興櫃（股票代號000
03 0）。
- 04 二、鍾瑋驛於95年間為友昱公司董事長，劉志康（已死亡，由朱
05 婕語任遺產管理人）為董事兼總經理，劉錦賢、張庭恩為董
06 事，徐榮彥、王炳仁為監察人，李逢哲為財務長、林信安為
07 鍾瑋驛之特別助理；黃聖傑、陳炳成、黃宏基、方卓杰、廖
08 美娟、賴宏益則為與友昱公司虛偽循環交易之關係公司業務
09 負責人（詳如附表二所示）。
- 10 三、友昱公司於95年8月31日、96年4月30日、96年8月31日，依
11 序公告經安侯建業會計師事務所會計師林恒昇、王清松簽證
12 之系爭財報。
- 13 四、櫃買中心於96年10月3日公告訴外人群益金鼎證券股份有限
14 公司（下稱群益證券公司）自96年10月11日起，辭任友昱公
15 司之興櫃股票推薦證券商；其後鍾瑋驛於96年10月17日因涉
16 嫌掏空友昱公司遭警方搜索，經媒體於96年10月18日報導，
17 櫃買中心並於同日公告訴外人亞東證券股份有限公司（下稱
18 亞東證券公司）亦辭任友昱公司之推薦證券商；嗣群益證券
19 公司於96年10月22日獲准辭任友昱公司推薦證券商，亞東證
20 券公司亦於96年11月2日獲准辭任友昱公司推薦證券商，櫃
21 買中心並於同日終止友昱公司股票在證券商營業處所買賣。
- 22 肆、上訴人主張系爭財報不實致附表一所示授權人受有損害，友
23 昱公司為發行人，鍾瑋驛12人為不法行為人，應負完全責
24 任，張庭恩、王炳仁為董監事應負推定過失責任，均應依修
25 正前證交法第20條第3項、第20條之1、民法第184條第1項前
26 段、第2項、第188條第1項、第28條、公司法第23條第2項等
27 規定就系爭財報不實所致損害負連帶賠償責任等節，為友昱
28 公司以外之到庭被上訴人否認，並以前揭陳詞為辯。本院判
29 斷如下：
- 30 一、關於系爭財報是否有虛偽或隱匿等不實情事？
31 （一）上訴人主張：友昱公司係公開發行股票之上櫃公司，鍾瑋驛

01 自93年10月擔任友昱公司董事長，因友昱公司於95年初之獲利不如預期，為隱藏友昱公司營運不佳之窘境，使友昱公司
02 帳面獲利能力達成上櫃目標，而與劉志康、劉錦賢、徐榮彥
03 商定，自同年2月間起由渠等分別提供關係公司與友昱公司
04 偽作買賣，以提高銷貨業績、虛增營業額及獲利等不合營業
05 常規之交易方式以美化財務報表，並與李逢哲、林信安覓得
06 分別與之具有填製不實之會計憑證及記入帳冊犯意聯絡之黃
07 聖傑、陳炳成、黃宏基、方卓杰、廖美娟、賴宏益及原審共
08 同被告葉志剛（已與上訴人和解，詳後述）等人，由鍾瑋驛
09 每月告知李逢哲或黃聖傑當月友昱公司與關係公司之交易總
10 額，或具體安排交易流程，再由李逢哲指示不知情採購人
11 員，依據該總額自行調配交易或依具體指示操作交易及製作
12 不實之採購單、請購單，以無實際進出貨交易，或依友昱公
13 司生產之產品或庫存繕打品名、價格，並於販出及買入時使
14 用不同料號。再由陳炳成聯繫與訴外人卡邦公司、弗斯特公
15 司、韻碩公司、BESTWAR公司間之交易，由劉志康負責聯絡
16 與絃立公司、佳鴻公司間之交易，由劉錦賢負責聯絡與訴外
17 人浩琦公司、美鈦公司、CHAMPWAY公司間之交易，由徐榮彥
18 負責聯繫與源元進公司、鎧立公司、源浩公司、陞吉公司、
19 格蘭特公司間之交易，由友昱公司不知情之採購人員製作並
20 傳真訂單、製作進貨單、出貨單，再由不知情會計人員據以
21 製作傳票及開立發票，並將上開不實之交易記入友昱公司帳
22 冊。鍾瑋驛另指示陳炳成負責友昱公司與宇捷通公司、卡邦
23 公司、弗斯特公司、韻碩公司、CHAMPWAY公司、BESTWAR公
24 司進出貨所使用之訂貨單及進、出貨單及相關聯繫、報關事
25 宜，並將友昱公司庫存貨物直接由友昱公司出口報關到境外
26 之CHAMPWAY公司、BESTWAR公司，再由境外物流公司將同一
27 批貨物進口至友昱公司，CHAMPWAY公司部分則由方卓杰依劉
28 錦賢指示配合友昱公司、宇捷通公司為上開循環交易，以無
29 實際貨物進出之三角貿易方式，或利用友昱公司生產之產品
30 或庫存賣予上開關係公司，再透過境外CHAMPWAY公司或BEST
31

01 WAR公司於同日或數日後買回之四角貿易方式，買低賣高，
02 反覆循環交易，製造高額營業額及獲利之假象（下稱系爭虛
03 偽交易），渠等均明知上開交易俱屬不實，貨物未實際存在
04 或所有權為實質移轉，一般公認會計原則不得認列其為進銷
05 貨金額，竟共同基於製作不實會計憑證、帳冊之犯意聯絡，
06 令不知情之會計人員依據系爭虛偽交易產生之進銷貨金額製
07 作系爭財報，並經會計師查核確認。總計自95年起以系爭虛
08 偽交易登載於系爭財報上虛增友昱公司銷貨收入達6億3,631
09 萬0,705元，使財報嚴重失真，無法呈現友昱公司真實財務
10 狀況，並影響投資大眾判斷等情，有卷附系爭財報、財政部
11 中區國稅局友昱公司涉嫌取得及開立不實統一發票案調查報
12 告及事證、眾智聯合會計師事務所執行報告節本、電子資料
13 查詢作業、財經資訊網頁等件可稽（見原審卷(一)第68-134
14 頁、卷(二)97-167頁、本院更一卷(三)第359-419、473-495
15 頁）。

16 (二)上開事實：1.業據友昱公司、鐘瑋驛、劉錦賢、黃聖傑、陳
17 炳成、張庭恩、王炳仁所不爭執（見原審卷(四)第46、115
18 頁、本院金上卷(一)第176頁、本院卷(一)第348-349頁、卷(二)第
19 27、37-39頁）；2.黃宏基已於相當時期受合法之通知，而
20 於言詞辯論期日不到場，亦未提出準備書狀爭執，依民事訴
21 訟法第280條第3項準用第1項之規定，應視同自認；3.劉志
22 康、李逢哲、林信安、徐榮彥、廖美娟、賴宏益則於刑事案
23 件審理時就上開參與犯行均坦承不諱。堪認上訴人此部分主
24 張為實在。至李逢哲、林信安、徐榮彥、廖美娟、賴宏益於
25 本件訴訟始改口否認參與系爭虛偽交易云云，已與刑案之認
26 罪答辯相違，且查李逢哲身為友昱公司財務長、管理部經
27 理，要無可能不知悉友昱公司與關係企業間之交易非為真
28 實，況相關訂單作業係由其指示證人林瑞芳所為，業據證人
29 林瑞芳於刑案證述明確；而徐榮彥為友昱公司之監察人，林
30 信安為鍾瑋驛之特助、廖美娟、賴宏益則分別為陞吉公司、
31 源元進公司之負責人，就各該公司或格蘭特公司與友昱公司

01 間之交易真實與否均知之甚詳，尚難就系爭財報之真實性推
02 諉不知；徐榮彥所稱已為格蘭特公司、陞吉公司給付貨款云
03 云，亦無證據相佐。是渠等於本件改稱未參與或不知系爭虛
04 偽交易，與事實不符，自非可採。4.方卓杰雖抗辯其無開立
05 不實發票云云（見本院更一卷(四)第12頁）。惟查，方卓杰為
06 CHAMPWAY公司登記負責人，並同時為美鈦公司員工及董事，
07 其於刑事案件供稱其就CHAMPWAY公司與友昱公司交易，確實
08 有製作銷貨單據等文書，交易大概有10幾次，交易時間約1
09 年，且其就該等交易並沒有看到貨等語（見19468號偵查卷
10 (二)第235頁、刑事一審卷(一)第224頁、卷(六)第171頁、刑事上
11 訴審卷(二)第121頁、刑事更一卷(二)第140頁反面、143、223
12 頁、卷(三)第178頁反面），並有CHAMPWAY公司進貨明細、付
13 款明細、採購單、請購單等件可參（見285號偵查卷C第738
14 -739、744、747-748、761-774頁）。又CHAMPWAY公司係紙
15 上公司，並未實際生產製造記憶卡等產品，且自友昱公司與
16 CHAMPWAY公司就本件交易所為收付款資料以觀（見285號偵
17 查卷A第91-94頁、卷C第761、762頁、刑事一審卷(二)第117
18 -135頁、卷(五)第15-17頁），可知友昱公司在未取得CHAMPWA
19 Y公司貨物前，即預先支付CHAMPWAY公司貨款，CHAMPWAY公
20 司隨即將該款項轉匯出至弗斯特、美鈦等公司。是以，方卓
21 杰就CHAMPWAY公司與友昱公司間為系爭虛偽交易乙情知之甚
22 詳，其辯稱未開立不實發票云云，顯非真實，委無足取。

23 (三)又鍾瑋驛12人參與友昱公司前揭(一)系爭虛偽交易之行為，經
24 檢察官提起公訴，嗣分別由本院刑事庭98年度金上重訴字第
25 55號判決認劉錦賢、徐榮彥、李逢哲共同為非常規交易罪，
26 判處有期徒刑及緩刑確定；黃宏基、黃聖傑、陳炳成、廖美
27 娟、賴宏益共同犯商業負責人，虛偽填製會計憑證及記入帳
28 冊罪，判處有期徒刑及緩刑確定；另經本院刑事庭101年度
29 金上重更(一)字第2號判決認方卓杰共同商業負責人犯虛偽填
30 製會計憑證及記入帳冊罪，判處有期徒刑及緩刑，經最高法
31 院104年度台上字第2477號判決駁回上訴確定；林信安、劉

01 志康共同犯非常規交易罪，依修正前證交法第171條第3項後
02 段規定，免除其刑確定；再經本院刑事庭以104年度金上重
03 更(二)字第11號判決認定鍾瑋驛共同犯修正前證交法第174條
04 第1項第5款之虛偽記載罪，判處有期徒刑確定等情，亦有上
05 開刑案判決可憑（見原審卷(六)第310-318、328-359頁、卷(七)
06 第50-58頁、卷(十)第6-49頁、卷(十二)第284-292、293-336、340
07 -341頁、本院金上卷(二)第11-34頁反面）。從而，上訴人主
08 張鍾瑋驛12人參與系爭虛偽交易，並據此令不知情之會計人
09 員製作系爭財報，系爭財報有虛偽或隱匿等不實情事等語，
10 洵堪認定。至張庭恩、王炳仁並未因參與系爭虛偽交易而遭
11 檢察官起訴，張庭恩因涉犯幫助洗錢罪而遭起訴部分，業經
12 本院刑事庭101年度金上重更(一)字第2號判決無罪確定（見原
13 審卷(十)第6-49頁、卷(十二)第293-336頁），自難認渠2人參與系
14 爭虛偽交易。

15 二、系爭財報不實與附表一所示授權人購買友昱公司股票間有無
16 交易因果關係及損失因果關係？

17 (一)按證券市場法則，建立在企業內容公開之前提，此乃因股票
18 之價值認定與一般商品不同，在一個有效率市場，往往參酌
19 企業之營收、資產負債、財務業務狀況、事業發展、前瞻、
20 景氣及永續經營能力等資訊，企業自應如實揭露，俾公開市
21 場之投資人得以形成投資之判斷。倘企業經營管理者利用資
22 訊上之優勢，製作不實財報公告流入市場，影響投資人之投
23 資判斷。參考詐欺市場理論，只要善意投資人證明企業之資
24 訊不實足以影響股價，即推定投資人買賣股票與不實資訊間
25 有交易因果關係。又所有影響股價之資訊會被市場吸收，反
26 映於股價上，在真實資訊進入市場前，不實資訊對股價之影
27 響持續存在，直至遭揭露或更正後，股價明顯下跌或扭曲，
28 善意投資人所受股價差額之損害與不實資訊間即有損失因果
29 關係（最高法院111年度台上字第308號判決意旨參照）。又
30 申報或公告之財務報告之內容是否虛偽或隱匿，非一般投資
31 者所能知悉，故前開規定之損害賠償責任，以賠償義務人所

01 為財務報告之不實資訊足以影響股價，且該不實資訊遭揭露
02 或更正後，股價因而有大幅變動，致賠償請求人受有損害，
03 而該有價證券之取得人於買賣時不知有虛偽或隱匿情事，於
04 不實資訊公告之後，被揭露或更正之前，買賣該股票，即足
05 當之，不以有無閱覽資訊或是否為投資客炒作標的為必要，
06 方足以達成證交法第1條規定為發展國民經濟，保障投資之
07 目的，且符合資本市場以信賴為基礎之本質（參見最高法院
08 108年度台上字第613號判決要旨）。惟按證交法第20條之1
09 第1項所定財務報告不實之民事責任適用前提，係以「主要
10 內容」有虛偽或隱匿之情事為限，解釋上需符合「重大性」
11 之要件，而主要內容是否具備重大性，乃不確定法律概念，
12 應由法院綜合發行股票公司規模、市場因素等客觀情事，予
13 以判斷（最高法院111年度台上字第701號判決意旨參照）。

14 (二)查友昱公司於89年4月20日設立，94年11月25日股票公開發
15 行，同年12月8日經櫃買中心核准登錄興櫃，惟95年1月間之
16 營運狀況即不如預期，鍾瑋驛為免友昱公司因營業狀況不佳
17 導致信用受損、資金調度困難及投資人喪失信心，鍾瑋驛12
18 人遂共同為系爭虛偽交易，並製作假帳提高友昱公司銷貨業
19 績、虛增營業數額，並將此不實事項登載於系爭財報內，而
20 使財報不實。友昱公司95年度上半年因虛偽循環交易虛增營
21 收金額共計2億3,979萬5,584元（見本院更一卷(三)第355、32
22 5、333-354、359-419頁），已約占財報一所載營業收入淨
23 額5億5,120萬4,000元之44%（見原審卷(-)第72頁）；而友
24 昱公司95年度全年虛偽交易虛增營收金額共計4億9,166萬3,
25 358元，亦約占財報二所載營業收入淨額11億5,699萬元之4
26 2%（見原審卷(-)第91頁）；參以財報一所載友昱公司95年
27 度全年營業收入淨額11億5,699萬元，較前一年營收10億9,6
28 09萬4,000元，雖增加6,089萬6,000元，但扣除95年全年度
29 虛偽交易虛增營收之4億9,166萬3,358元後，95年度營收實
30 際上減少高達4億3,076萬7,358元（見原審卷(-)第91頁）。
31 再依眾智聯合會計師事務所出具之96年12月3日報告顯示，

01 宇捷通公司為友昱公司最大的特定售後買回客戶，95年度之
02 銷貨收入合計近上億元，且其交易模式係「同批貨由CHAMPW
03 AY進貨後出貨予宇捷通公司、卡邦公司、弗斯特公司、韻碩
04 公司、格蘭特公司、陞吉公司」之循環結構，其為循環融資
05 而非真實商品流通（見本院更一卷(三)第485頁）。另依櫃買
06 中心專案查核報告所載，卡邦公司、宇捷通公司、弗斯特公
07 司、佳鴻公司、格蘭特公司、陞吉公司、韻碩公司之應收帳
08 款餘額較大、帳齡較長而有異常；實際訪查上開公司，陞吉
09 公司已歇業、佳鴻公司與另一銷貨客戶之住址相同，其餘公
10 司之大樓樓層介紹均無相關資料；第一大進貨商宇捷通公司
11 為鍾瑋驛持股92.92%之公司，第二大進貨商卡邦公司之董
12 事亦為宇捷通公司之董事，宇捷通公司、卡邦公司、弗斯特
13 公司均與鍾瑋驛關係密切，銷貨客戶異常等語（見原審卷(十)
14 第313-314頁）。可見友昱公司之營業項目存有高額之虛偽
15 交易，已使友昱公司之銷售額嚴重不實，無法於財務報表上
16 真實呈現其營業狀況、應收帳款、盈餘及資產狀況，對該公
17 司股票價格自產生影響，足以影響投資人判斷。

18 (三)再者，上訴人提出之櫃買中心上櫃宣導手冊節印本記載最近
19 2年度獲利能力均達3%，2家以上證券商推薦為申請上櫃之
20 基本條件（見本院更一卷(二)36頁），友昱公司94年營收約10
21 億元，惟依本院104年度金上重更(二)字第11號刑事判決附表
22 二、三所示，友昱公司自95年1月至96年7月間不實進項2億9,0
23 26萬5,013元、95年1月至96年12月間不實銷項6億3,631萬70
24 5元（見本院更一卷(二)32頁背面、33頁背面）；又依系爭財
25 報所示，95年上半年度營收（5億5,120萬4,000元）較94年
26 上半年度營收（4億5,642萬6,000元）增加9,477萬8,000
27 元，95年度之營業收入（11億5,699萬元）較94年度（10億
28 9,609萬4,000元）增加6,089萬6,000元、96年上半年度之營
29 業收入（5億9,878萬4,000元）較95年上半年度營收（5億5,
30 120萬4,000元）則增加4,758萬元（見本院更一卷(-)42、46
31 頁、50頁背面），並經登載於財報一、二內，而財報一、二

01 所列95年營收約11億元，扣除虛增之4億餘元，其營收實為
02 負成長，卻於95年1月開始虛增營業收入，足使投資人誤認
03 友昱公司營業狀況進入佳境前景可期，營收將開始升漲，股
04 價便隨虛增之營收持續攀高。對照卷附友昱公司94年12月至
05 96年10月19日股價資料所載每日收盤價，94年12月8日開始
06 交易為每股75元、95年3月9日至同年5月29日為85元至115元
07 之間、同年5月30日至同年8月30日為86元至68.5元之間、95
08 年8月31日發布財報一至96年1月30日為68元至73元之間、96
09 年1月31日起自60.5元持續滑落至同年10月19日之7元（見原
10 審卷(三)第181-186頁），亦可看出95年下半年虛增營收較
11 少，股價重回60元至80元水準；96年度虛增營收金額更少，
12 股價乃持續滑落至個位數，其不斷虛增營收窗飾財報，避免
13 股價如實下跌及推薦證券商卻步而提早下櫃，其股價漲跌與
14 虛增營收間密切連動。是上訴人主張友昱公司以虛增營收並
15 據以製作不實財報，藉以影響股價漲跌及證券商之推薦意
16 願，目的在於掩飾低弱之營收，以減緩股價下挫幅度，自非
17 無據。

18 (四)又財報一、二未揭露該公司存有虛偽交易致虛增收益，造成
19 投資者無法從該財報之內容得悉公司之營收、盈虧已有異
20 常，足使投資人為錯誤判斷，且依前述虛偽交易金額所占比
21 例達44%、42%，95年虛偽營業額高達4億9,166萬3,358
22 元。而合理之投資人留意公司之營收、盈餘，作為投資判斷
23 基礎，堪認財報一、二主要內容顯有重大虛偽足以影響股
24 價。從而依前所述，財報一、二主要內容重大不實，既足影
25 響股價，且於該不實資訊遭揭露後，友昱公司股價明顯下
26 跌，是就財報一、二公告後善意買入持有該公司股票之授權
27 人（即附表一B、C所示授權人）因此所受之股價差額之損
28 害，應推定與該不實資訊間有交易及損失因果關係存在。另
29 就財報一公告前購入友昱公司股票部分，按修正前證交法第
30 20條之1第1項雖明定善意持有人亦有求償權，考其意旨係因
31 投資人雖在不實財報公布前買進，但買入後因相信財報為真

01 實故未賣出，實質上亦受有損害。惟按不實財報公告前已取
02 得有價證券之持有人，就其因而所受之損害，依證交法第20
03 條之1第1項至第3項規定，為損害賠償請求者，須證明其損
04 害及與不實財報間有因果關係。且此類授權人不能依「詐欺
05 市場理論」推定其買入股票與財報不實間有交易因果關係
06 （最高法院104年度台上字第225號判決要旨參照）。從而，
07 就附表一A所示之授權人，除訴訟編號32、41、49、57所示
08 之授權人因後續於財報二公告後仍繼續買入友昱公司股票，
09 堪足推認該等授權人係因信賴不實財報，而繼續持有友昱公
10 司股票，始會再購入股票外，其餘於財報一公告前買入友昱
11 公司股票之授權人，則因未舉證證明係因誤信財報一、二而
12 仍持有股票致受損失，難認與財報一、二不實間有何因果關
13 係。

14 (五)至上訴人雖主張附表一D授權人亦係因信賴財報三而買入友
15 昱公司股票，惟友昱公司96年度上半年虛偽循環交易虛增營
16 收金額共計5,714萬8,949元，約占財報三所載營業收入淨額
17 5億9,878萬4,000元之10%（見原審卷(一)第119頁反面），相
18 較前述財報一、二虛偽交易高達44%、42%之比例，其不實
19 資訊顯難認具有重大性，且依財報三之損益表可看出96年度
20 上半年淨利為負1億7,389萬8,000元（見原審卷(一)第119頁反
21 面），呈現高額虧損狀態，且財報三於96年8月31日公告友
22 昱公司發生高額虧損之事實後，迄至96年10月18日止，友昱
23 公司之股價自16.03元一路下跌至6.12元、跌幅達16.62%
24 （見本院更一卷(五)第100-101頁），堪認財報三已揭露友昱
25 公司高額呆帳之虧損事實，除依合理反應時間前因信賴財報
26 一、二而買入友昱公司股票者外，難認有何投資人會因信賴
27 財報三而買入友昱公司股票，上訴人此部分主張，顯非可
28 採。惟依友昱公司之股價以觀，其於96年8月30日之股價為1
29 6.27元，翌日財報三公告後即開始逐日下滑股價，至96年9
30 月7日僅餘11.37元，有友昱公司成交資訊可按（見原審卷(三)
31 第178-179頁、本院更一卷(五)第100頁），足認投資人已有7

01 日之反應時間知悉股價自財報三公告後已下挫至財報三公告
02 前之約3分之2價格，是附表一D授權人於財報三公告友昱公
03 司大額虧損後而仍買入友昱公司股票，除訴訟編號9、27、2
04 9、42，及56所示授權人因信賴財報一、二，且不及於知悉
05 財報三大額虧損之消息而仍繼續買入友昱公司股票外，其餘
06 96年9月7日後買入友昱公司股票之投資人，均難委為不知財
07 報三而主張誤信財報一、二之情事，渠等應自行負擔投資友
08 昱公司股票之虧損。

09 (六)雖有被上訴人抗辯：系爭財報不實消息揭露前，友昱公司多
10 次董監經理人異動（96年6月董事及經理辭任、96年7月監察
11 人辭任、96年9月董事辭任、96年9月監察人辭任）及推薦證
12 券商辭任（時間：95年11月、96年1月、96年3月、96年5月
13 兩次、96年7月、96年10月11日），且95年間臺灣之卡債風
14 波及美國於96年間之次級房貸導致全球股市下跌，均為影響
15 友昱公司股價下跌之原因，難認系爭財報不實消息揭露後，
16 股價下跌均為財報不實消息所致云云。經查：

17 1.友昱公司於96年6月、7月及9月縱分別有高層發生異動情
18 形，然上開情事原因多端，且財經網站並無公告異動原因；
19 又於95年11月30日、96年1月12日、96年3月13日、96年5月3
20 日、24日兩次、96年7月27日固有證券商辭任之情事（見原
21 審卷(三)第119、128、133、136、137、147頁），然均於財報
22 三公告前，且辭任原因並未公告，再自友昱公司之股價以
23 觀：①95年11月成交均價最高為69.52元、最低為64.20元，
24 同年12月成交均價最高為67.65元、最低為64.16元，無明顯
25 差異；②96年1月成交均價最高為67.87元、最低為61.27
26 元，同年2月成交均價最高為60.95元、最低為50.42元，無
27 明顯差異；③96年3月成交均價最高為48.96元，最低為30.3
28 4元，分別為3月1日及5日，均在證券商辭任前，而96年4月
29 成交均價最高為37.32元、最低為29.16元，並無明顯重大波
30 動；④96年5月成交均價最高為28.93元、最低為25.13元，
31 且該月每日成交均價係逐日遞減，縱有上漲，亦僅在0.01元

01 至0.34元之範圍內更動；⑤96年7月27日成交均價為37.93
02 元、同年月30日成交均價則為38.79元等（見本院更一卷(五)第9
03 6-100頁），益徵上開證券商辭任對友昱公司股價不生影
04 響。投資人既無從知悉友昱公司內部情況及證券商辭任原
05 因，被上訴人復未舉證證明友昱公司高層異動、證券商辭任
06 與友昱公司股價帳跌息息相關，難認該等情事為影響友昱公
07 司股價之原因。

08 2.至群益證券公司於96年10月11日辭任友昱公司推薦證券商，
09 依其函覆資料所載，辭任原因固為友昱公司董監事、高層主
10 管異動頻繁；連續三個月以上董事或監察人持股低於主管機
11 關規定成數；96年上半年度經會計師查核簽證之財務報表
12 （即財報三）顯示其發生嚴重虧損，致淨值低於實收資本額
13 而基於業務考量及善盡推薦證券商之責任，於96年9月17
14 日、10月4日發文櫃買中心函報辭任推薦證券商並獲同意等
15 情，有群益證券公司110年4月29日群法字第1100000920號函
16 可稽（見本院更一卷(五)第167頁），可徵其辭任雖與系爭虛
17 偽交易有關，惟尚未達營收或財報不實消息揭露之程度。又
18 亞東證券公司於96年11月2日獲准辭任友昱公司推薦證券
19 商，櫃買中心並於同日終止友昱公司股票在證券商營業處所
20 買賣（見原審卷(三)第167頁），顯係在96年10月18日系爭財
21 報不實消息揭露後始辭任，自難認系爭財報不實消息揭露前
22 之友昱公司股價下跌與亞東證券公司辭任推薦證券商有關。

23 3.再查，美國次級房貸新世紀金融公司於96年4月2日申請破
24 產，全球股市固於96年7月始出現大跌市，惟美國聯邦準備
25 理事會96年9月18日將聯邦基金利率大幅下調50個基點至4.7
26 5%，此為美國該時4年來首度降息，帶動全球股市上漲，有
27 維基百科資料可佐（見本院卷(二)第93-95頁）。參以與友昱
28 公司相同產業（電子類、電子零組件業）之股票上櫃買賣公
29 司股價指數，自95年8月起至96年10月止，每月平均股價幾
30 乎呈現上漲趨勢，有產業分類股價指數一覽表可參（見原審
31 卷(三)第187-204頁，本院更一卷(五)第656頁）。可徵臺灣電子

01 零組件類股於96年7月至同年10月間尚無因美國次級房貸而
02 受有明顯下跌損失。至臺灣卡債風波發生於94年至95年間，
03 且影響臺灣股市層面為金融股，亦難認與96年10月18日揭露
04 系爭財報不實具任何因果關係。

05 (七)綜上所述，附表一B、C所示授權人，及同表A編號32、4
06 1、49、57，同表D編號9、27、29、42、56（其中9月4日購
07 入部分）所示授權人（下稱受侵害授權人）因信任財報一、
08 二而買入或繼續持有友昱公司股票，迄不法情事遭揭露之96
09 年10月18日仍持有，依上開說明，足認與財報一、二之不實
10 內容有因果關係。被上訴人復不能舉證證明上開友昱公司股
11 價漲跌，係因國內外政經情勢、金融局勢等非關財報一、二
12 不實所致，渠等抗辯財報一、二不實與附表一授權人所受股
13 價下跌之損害間無因果關係云云，洵非可取。

14 三、上訴人依修正前證交法第20條第2項、第20條之1第1項、民
15 法第184條第1項後段、第2項及第185條等規定請求被上訴人
16 就系爭財報不實負賠償責任，是否有據：

17 (一)按發行人依證交法規定申報或公告之財務報告及財務業務文
18 件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。上開規定之財務報告
19 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
20 主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人
21 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
22 損害，應負賠償責任：一發行人及其負責人。二發行人之職
23 員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者。修正前
24 證交法第20條第2項、第20條之1第1項分別定有明文。因
25 此，財務報告有虛偽、隱匿之記載，即屬違反修正前證交法
26 第20條第2項及第20條之1第1項之規定。次按故意以背於善
27 良風俗之方法，加損害於他人者，負損害賠償責任。民法第
28 184條違反第1項後段定有明文。其構成要件以加害人之行為
29 出於故意，且使用有背於善良風俗之方法加損害於他人，始
30 足當之。再按保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償
31 責任。但能證明其行為無過失者，不在此限。數人共同不法

01 侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任。不能知其中孰為
02 加害人者亦同。民法第184條第2項及第185條第1項分別定有
03 明文。又所謂保護他人之法律屬抽象之概念，應就法規之立
04 法目的、態樣、整體結構、體系價值，所欲產生之規範效果
05 及社會發展等因素綜合研判之；凡以禁止侵害行為，避免個
06 人權益遭受危害，不問係直接或間接以保護個人權益為目的
07 者，均屬之（最高法院103年度台上字第1242號判決意旨參
08 照）。民法關於侵權行為，於民法第184條定有一般性規
09 定，依該條規定文義及立法說明，並未限於自然人始有適
10 用。法人既藉其組織活動，追求並獲取利益，復具分散風險
11 之能力，即應自負組織活動所生之損害賠償責任，故應認有
12 民法第184條規定之適用，且法人依該條規定所負者，乃自
13 己之獨立侵權責任。而證交法第20條第2項、第20條之1之立
14 法目的係為發展國民經濟，並保障投資；商業會計法第71條
15 第1款規定：「商業負責人、主辦及經辦會計人員或依法受
16 託代他人處理會計事務之人員，以明知為不實之事項，而填
17 製會計憑證或記入帳冊，處五年以下有期徒刑、拘役或科或
18 併科新臺幣六十萬元以下罰金。」，會計憑證、帳冊等則為
19 公司製作財務報表之基礎，財務報表復為股東買賣股票估算
20 價值之重要依據，是上開證交法及商業會計法規定自屬民法
21 第184條第2項保護投資人之法律。

22 (二)經查：

- 23 1.友昱公司為股票之發行人，就系爭財報內容有虛偽不實之情
24 事，依修正前證交法第20條之1第1項第1款規定，對於授權
25 人因信賴系爭財報不實資訊所受之損害，應負全部賠償責
26 任。而友昱公司於95年8月31日、96年4月30日公告財報一、
27 二時，鍾瑋驛均為友昱公司董事長，劉志康均為董事兼總經
28 理，劉錦賢為友昱公司董事、徐榮彥為監察人、李逢哲為友
29 昱公司財務長及經理人，林信安自94年12月間起至96年9月
30 間，擔任鍾瑋驛之特別助理，渠等共同為系爭虛偽交易，製
31 作不實之憑證、暫放單等，並將該等虛偽交易內容登載於財

01 報一、二，致財報一、二主要內容重大不實，渠等對於信賴
02 財報一、二而買進並繼續持有友昱公司股票之受侵害授權人
03 均應依修正前證交法第20條之1第1項規定，負賠償責任。

04 2. 又黃宏基、方卓杰、廖美娟、賴宏益均為與友昱公司為上開
05 虛偽循環交易之關係企業負責人，黃聖傑、陳炳成於財報
06 一、二公告期間為關係企業職員，與鍾瑋驛、劉錦賢、劉志
07 康、徐榮彥、林信安、李逢哲共同參與上開虛偽循環交易，
08 並製作內容不實之帳簿、表冊、傳票、及其他相關必要業務
09 文件，使友昱公司登載於會計憑證及帳冊，用以虛增友昱公
10 司營收，並將上開虛偽循環交易之不實資訊，納入財報一、
11 二主要內容，予以公告，是鍾瑋驛12人係以背於善良風俗之
12 方法故為系爭虛偽交易，並登載於財報一、二，致信賴財報
13 一、二而買進並繼續持有有昱公司股票之授權人受有損害。
14 又友昱公司違反修正前證交法第20條第2項、證交法第20條
15 之1第1項第1款規定，鍾瑋驛、劉錦賢、劉志康、徐榮彥、
16 李逢哲、林信安違反修正前第20條第2項、證交法第20條之1
17 第1項規定；且鍾瑋驛12人均違反商業會計法第71條第1款規
18 定，核均屬違反保護他人之法律。從而，上訴人依民法第18
19 4條第1項後段、第2項及第185條第1項前段規定，請求友昱
20 公司、鍾瑋驛12人應連帶負損害賠償責任，亦屬有據。

21 3. 至張庭恩、王炳仁並未參與系爭虛偽交易，且為財報一、二
22 公告後始分別擔任友昱公司之董事、監察人，難認渠等就財
23 報一、二不實應負修正前證交法第20條之1規定之賠償責
24 任；且渠等並未製作內容不實之帳簿、表冊、傳票、及其他
25 相關必要業務文件，亦無違法商業會計法第71條第1項規
26 定，難認有何故意違背善良風俗或違反保護他人之法律之侵
27 權行為。是上訴人請求張庭恩、王炳仁應與友昱公司、鍾瑋
28 驛12人連帶負賠償責任，應屬無據。

29 伍、關於損害金額之計算：

30 一、查受侵害授權人係因信賴財報一、二而購入或持有友昱公司
31 股票，並均繼續持有至少至96年10月18日系爭財報不實消息

01 揭露之日止，業據上訴人提出求償表、分戶歷史帳列印資
02 料、客戶餘額資料查詢單、集保存摺封面、投資人求償資料
03 光碟為證（見原審卷(一)第1頁反面，卷(二)全卷），自堪認為
04 真實。惟附表三A除訴訟編號32、41、49、57以外之授權人
05 係於系爭財報一公告前買進，無法證明渠等繼續持有友昱公
06 司股票與系爭財報不實間具有相當因果關係；且財報三已呈
07 現鉅額虧損情形，公告後股價逐日下滑，7日內即下跌至3分
08 之2股價，是附表三D之授權人除不及獲悉該財報所揭露虧
09 損消息而於96年9月10前買入股票者外，其餘均難認有何誤
10 信財報三之情事等情，已如前述，是上開部分授權人自難認
11 因購買友昱公司股票而受有損害。

12 二、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
13 困難者，法院應審酌一切情況，依所得心證定其數額，民事
14 訴訟法第222條第2項定有明文。經查：

15 (一)我國證交法除於第157條之1就內線交易損害賠償之計算定有
16 規定外，就證交法第20條規定因財務報告不實之損害賠償範
17 圍、數額計算，均無明文。然股價下跌之損失，固有由於財
18 務報告不實之詐欺因素所造成者，亦有由於詐欺以外等其他
19 市場因素造成者，此種損失是否均得請求賠償，學說及實務
20 有不同見解，而各有主張應依毛損益法或淨損差額法。依毛
21 損益法而言，不論差額係不實財報引起或其他市場因素所造
22 成，賠償義務人均應承受股價下跌之結果而負責賠償；蓋投
23 資人若知悉財務報告內容為不實者，根本不會作成自發行市
24 場或交易市場買受股票之決定，故認為賠償義務人應賠償投
25 資人因作成投資而買受股票之全部損失。倘依淨損差額法，
26 賠償義務人僅賠償因不實財報因素造成之股價損失，即股票
27 「真實價值」及「買價或賣價」間之差額，至於市場因素造
28 成之股價下跌不在賠償範圍。然而，淨損差額法所謂「股票
29 真實價格」究應如何決定，法無明文規定，斟酌股票交易在
30 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
31 仍責由請求權人舉證證明其等於每筆股票購入時之確實數

01 額，顯有重大困難。況友昱公司於94年12月8日為興櫃首
02 日，自95年至96年6月底均有大量之虛偽交易而使財報一、
03 二不實，意即興櫃買賣後至96年6月30日止，僅有94年12月8
04 日至同年月31日共計24日之交易額非虛偽，扣除虛偽交易後
05 之營收而反映出之真實價格為何實難認定，且受侵害授權人
06 因誤信財報一、二買賣友昱公司股票時間甚長，兩造又均不
07 願負擔就上開購入期間每日真實價格為鑑定之費用（本院卷
08 (二)第467頁），另因系爭財報包含年報、半年報，各財報公
09 告時間之區間不一，倘依鍾瑋驛之抗辯，僅以不實消息揭露
10 之前1日認定其真實價格，顯無足反應受侵害授權人於購買
11 股票時之真實價格（見本院卷(二)第466-467頁）。

12 (二)雖有被上訴人抗辯友昱公司因董監經理人辭任及證券商辭任
13 為推薦商之消息導致股票價格下降，故受侵害授權人買入股
14 票價格非真實價格等語。然查，友昱公司高層異動及諸多證
15 券商於財報三公告前陸續辭任等消息，公司觀測站固有公
16 布，然均未記載原因，而群益證券商、亞東證券商分別
17 於96年10月11日、96年11月2日辭任推薦證券商，均係在受
18 侵害授權人買入有昱公司股票後所發生，難認上開情事影響
19 受侵害授權人買入友昱公司之股價，業如前一、(六)所述。此
20 外，次級房貸發生於96年4月至10月間，至96年10月18日止
21 尚未影響友昱公司股價，我國國內發生之卡債亦不影響友昱
22 公司股價，均於前述，自亦不影響受侵害授權人所購入之價
23 格。審酌友昱公司財報一、二有明顯不實情形，正常理性之
24 投資人若知悉友昱公司之真實財務及業務狀況，且有系爭虛
25 偽不實交易情形者，應無任何意願買受友昱公司股票。是本
26 院認為受侵害授權人因財報一、二所受股價下跌之損失，應
27 採取前開毛損益法計算損害，始符公允。

28 (三)準此，本件應依受侵害授權人在上述期間買進友昱公司股票
29 之金額，減去消息爆發日後賣出友昱公司股票者之金額，即
30 為損害金額。審酌損害賠償之目的在於填補債權人因而所生
31 之損害，其應回復者，並非「原有狀態」，而係「應有狀

01 態」，應將損害事故發生後之變動狀況考慮在內；故給付標
02 的物之價格當以債務人應為給付之時為準，債權人請求賠償
03 時，債務人即有給付之義務，算定標的物價格時，應以起訴
04 時或請求時之市價為準。是本件應以上訴人起訴時友昱公司
05 之市價，作為始終未賣出股票者之持股價值。然因友昱公司
06 已於96年11月2日停止交易，有財經資訊網頁資料可按（見
07 原審卷(二)第167頁），而不存在客觀之市價可資憑算，足見
08 友昱公司股票對受侵害授權人而言，已無任何價值，故「持
09 股價值」應以0元計算。爰就受侵害授權人所受損害金額認
10 定如附表三A至D所示「本院認受損害金額欄」所示（該等
11 受損害授權人購入之金額，見原審卷(二)第204-207頁）。

12 (四)惟按損害賠償以填補實際損害為原則，故債權人如因發生損
13 害之原因事實同時受有利益者，應扣除所得利益後之損害
14 額，始為實際所受損害。又為謀求加害人與被害人間之公
15 平，倘受害人於損害之發生或擴大與有過失時，仍由加害人
16 負全部賠償責任，未免過苛，因而民法第217條第1項規定，
17 賦予法院得不待當事人之主張，減輕其賠償金額或免除之職
18 權。此項規定，於證交法等相關法規未有特別規定時，自有
19 適用（最高法院111年度台上字第21號判決要旨參照）。查
20 受侵害授權人固因購入友昱公司股票而受有損害，惟財報三
21 業已呈現友昱公司鉅額虧損之情狀，且公告當日即96年8月3
22 1日成交均價為16.03元，96年9月7日成交均價下跌至11.37
23 元，授權人應能反應而出脫持股，然渠等卻未即時出脫，迄
24 至96年11月2日停止交易，友昱公司持股價值為0元，致其損
25 害金額擴大，自有過失。從而，友昱公司、鍾瑋驛12人應係
26 授權人受有損害之主因、授權人應係次因，本院綜合斟酌雙
27 方造成損害之原因力大小及過失程度，認定友昱公司、鍾瑋
28 驛12人應負70%之過失責任，授權人應負30%之過失責任。
29 基此，受侵害授權人扣除其與有過失比例後所受損害額應為
30 附表三A至D「本院認扣除授權人與有過失比例後之損害金
31 額」欄所示。

01 (五)徐榮彥、廖美娟、賴宏益另抗辯上訴人與林玉田12人達成訴
02 訟外和解，則被上訴人就林玉田12人內部分擔額部分應予免
03 責等語；上訴人則主張其與林玉田12人之和解係創設性和
04 解，無民法第276條規定之適用等語。查：

05 1.按債務拘束契約或債務承認契約之成立，固不以具備一定形
06 式要件為必要，惟仍須契約雙方有互相意思表示一致，始足
07 當之。又和解，係指當事人約定，互相讓步，以終止爭執或
08 防止爭執發生之契約，民法第736條定有明文。當事人成立
09 之和解，究為創設性和解，抑為認定性和解，應依和解契約
10 之內容定之。倘係捨原有法律關係，以他種法律關係或單純
11 無因性之債務拘束，互相讓步而意思合致，所成立之和解，
12 則屬創設性和解（最高法院111年度台上字第2895號）。

13 2.上訴人與林玉田12人以總計1,854萬元達成訴訟外和解，有
14 和解協議書可按（見原審卷(二)第229-238頁反面），除林玉
15 田、蔡國隆、葉志剛外，其餘均非刑事案件之被告，而林玉
16 田、蔡國隆業經刑事判決認定無罪（見原審卷(二)第293-336
17 頁），上訴人並主張林玉田11人應負推定過失或過失責任，
18 故依前述，林玉田11人與友昱公司、鍾瑋驛12人間並無連帶
19 責任，即無內部分攤額之問題，故渠等與上訴人間和解契約
20 難認屬認定性和解。惟葉志剛於95年、96年間擔任格蘭特公
21 司負責人，配合鍾瑋驛等人以格蘭特公司與友昱公司偽作買
22 賣，利用前述之三角貿易或四角貿易方式，買低賣高，反覆
23 循環交易，製造高額營業額及獲利之假象等犯行，經本院刑
24 事庭以99年7月28日98年度金上重訴字第55號判決認其共同
25 犯商業負責人，虛偽填製會計憑證及記入帳冊罪確定（見原
26 審卷(六)第310-318、328-359頁、卷(七)第50-58頁、卷(二)第284
27 -292頁），承前所述，應構成民法第184條第1項後段及第18
28 4條第2項之侵權行為，且與友昱公司、鍾瑋驛12人所為係共
29 同侵權行為，應就財報一、二不實造成損害負全部賠償責
30 任，並依民法第185條第1項規定，與友昱公司、鍾瑋驛12人
31 連帶負賠償責任。又其於102年3月19日與上訴人以50萬元達

01 成訴訟外和解，依和解協議書所載：「茲就甲方（即上訴
02 人）訴請乙方（即葉志剛）請求損害賠償事宜，雙方協議和
03 解條款如下：一茲因乙方涉嫌違反證券交易法（詳參臺灣臺
04 北地方法院民事案號：99年度金字第7號〈即原審案號〉
05 …）…乙方為協助健全證券市場，維護投資人之信心，願給
06 付對投資人之補償金額，其金額為新臺幣伍拾萬元整。…四
07 依本協議書給付之金額並未免除乙方以外之其他連帶債務人
08 之債務。…」等語（見原審卷(二)第237頁），足認上訴人與
09 葉志剛係以原來之損害賠償請求權為基礎成立和解，乃係認
10 定性和解，至上開「乙方為協助健全證券市場，維護投資人
11 之信心」等語，僅係表明葉志剛願意和解之動機，難認其與
12 上訴人間有捨棄原有法律關係，以他種法律關係或單純無因
13 性之債務成立和解之意思。是上訴人主張該和解協議書乃創
14 設性和解，無民法第276條規定適用云云，自不可採。

15 3.次按連帶債務人相互間，除法律另有規定或契約另有訂定
16 外，應平均分擔義務；債權人向連帶債務人中之一人免除債
17 務，而無消滅全部債務之意思表示者，除該債務人應分擔之
18 部分外，他債務人仍不免其責任，民法第280條前段、第276
19 條第1項分別定有明文。而民法第276條第1項之規定，旨在
20 避免當事人間循環求償，簡化其法律關係，故於債權人向連
21 帶債務人中一人表示免除該債務人之全部債務時，固有上開
22 規定之適用；惟於債權人與連帶債務人中之一人和解，同意
23 該債務人為部分給付時，如和解金額低於該債務人「應分擔
24 額」（民法第280條參照），為避免其他債務人為清償後，
25 向和解債務人求償之金額高於和解金額，就其差額部分，應
26 認其他債務人亦同免其責任（最高法院98年度台上字第759
27 號判決意旨參照）。查葉志剛就財報一、二不實造成如受侵
28 害授權人損害，應與友昱公司、鍾瑋驛12人連帶負給付責
29 任，依民法第280條規定，渠等應平均分擔上開債務。是
30 以，葉志剛就受侵害授權人所受損害賠償責任內部分擔額如
31 附表三A至D「葉志剛應分擔額」欄所示。其中上訴人與葉

01 志剛於102年3月19日與上訴人達成訴訟外和解，由葉志剛賠
02 償上訴人50萬元，自應僅按受侵害授權人因系爭財報不實受
03 到之損害，比例扣除上開和解金該50萬，即以本院各財報期
04 間經本院認定受侵害授權人之損害額比例，將50萬元和解金
05 分配於附表三A至D共4個期間（詳如附表四所示），再按
06 受侵害授權人經本院認受損害金額之比例予以分配（即如附
07 表三A至D「本院認葉志剛和解金分配金額」欄所示）；而
08 上開和解金低於葉志剛應分擔額，該差額部分因上訴人對葉
09 志剛之免除而消滅，依民法第276條第1項規定，被上訴人亦
10 同免其責任，是該差額亦應自受侵害授權人所受損害額中扣
11 除，各授權人所應扣除額如附表三A至D「友昱公司、鍾瑋
12 驛12人得併同減免之葉志剛和解金外所應分擔額」欄所示。

13 4.另上訴人與林玉田11人以1,804萬元和解，應按本院各財報
14 期間經本院認定受侵害授權人之損害額比例，將1,804萬元
15 和解金分配於附表三A至D共4個期間（詳如附表四所
16 示），再按各受侵害授權人經本院認受損害額之比例扣除
17 （即附表三A至D所示受侵害授權人受分配金額如附表三A
18 至D「本院認林玉田11人和解金分配金額」欄所示）。經扣
19 除後，即詳如附表三A至D「本院認得請求金額」欄所示，
20 其中附表三D訴訟編號9之授權人經扣除和解金後已無受有
21 損害。至上訴人主張和解金應如何分配、分配比例若干，為
22 其內部計算，不影響本院之認定，附此敘明。從而，友昱公
23 司、鍾瑋驛12人應就受侵害授權人（附表三D訴訟編號9除
24 外，即如附表三所載）連帶負賠償責任。

25 陸、綜上所述，上訴人依修正前證交法第20條之1第1項第1款、
26 同條項第2款規定、民法第184條第1項後段、第2項、第185
27 條，請求友昱公司、鍾瑋驛12人應連帶給付如附表三所示授
28 權人如該表「本院認得請求金額」欄之金額，及自上開被上
29 訴人最後收受起訴狀翌日即98年12月6日（參原審卷(三)第1
30 8、20、25頁）起算之法定遲延利息，由上訴人受領，應屬
31 有據，逾此範圍請求，為無理由，應予駁回。又劉志康已於

01 104年9月30日死亡，朱婕語為劉志康之遺產管理人，就管理
02 劉志康遺產之範圍內，負清償前開債務之義務。從而，原審
03 就上開應准許部分為上訴人敗訴之判決，尚有未洽，上訴人
04 指摘原判決此部分不當，求予廢棄，為有理由，爰由本院將
05 原判決此部分予以廢棄，並改判如主文第2項所示。至於上
06 開不應准許部分，原審為上訴人敗訴之判決，並無不合。上
07 訴人仍執陳詞，指摘原判決此部分不當，為無理由，應予駁
08 回。

09 柒、未按保護機構依第28條規定提起訴訟或上訴，釋明在判決確
10 定前不為執行，恐受難以抵償或難以計算之損害者，法院應
11 依其聲請宣告准予免供擔保之假執行，投保法第36條定有明
12 文。上訴人依投保法規定提起本件訴訟，具有公益性質，其
13 依附表三代為受領之金額非微，則上訴人主張於本件判決確
14 定前不為執行，恐受難以抵償或難以計算之損害，應認已有
15 相當之釋明，故就本院判命被上訴人給付部分，准免供擔保
16 假執行。又友昱公司、鍾瑋驛、劉錦賢、朱婕語、方卓杰、
17 賴宏益已陳明願供擔保請准宣告免為假執行，爰依民事訴訟
18 法第463條準用同法第392條第2項規定，酌定其供相當擔保
19 金額，得免為假執行。

20 捌、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
21 據，經本院斟酌後，認為均不足以影響本判決之結果，爰不
22 逐一論列，附此敘明。

23 玖、據上論結，本件上訴為一部有理由、一部無理由，判決如主
24 文。

25 中 華 民 國 115 年 5 月 27 日
26 民事第九庭

27 審判長法 官 邱景芬
28 法 官 陳賢德
29 法 官 葉珊谷

30 正本係照原本作成。

31 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

01 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
02 （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
03 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
04 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
05 但書或第2項所定關係之釋明文書影本。

06 中 華 民 國 115 年 5 月 27 日

07 書記官 陳玉敏