

臺灣新北地方法院民事判決

110年度重訴字第361號

原告 甘國良

訴訟代理人 江明軒律師

鍾禹康律師

被告 東貝光電科技股份有限公司

兼

法定代理人 吳慶輝

上二人共同

訴訟代理人 陳維鈞律師

被告 翁聰智

訴訟代理人 曾淑孟律師

林奕辰律師

被告 賴一鳴

訴訟代理人 林孜俞律師

被告 高泉榮

昆盈企業股份有限公司

兼上 一人

法定代理人 卓世坤

被告 高安民

鍾聰明

吳仁彬

吳志賢

吳森田

01 黃建璋
02 行政院國家發展基金管理會
03 0000000000000000
04 上 一人
05 法定代理人 龔明鑫
06 被 告 吳秉宸
07 周朝國
08 0000000000000000
09 0000000000000000
10 陳歷渝
11 0000000000000000
12 洪啟斌
13 廖聰賢
14 0000000000000000
15 邱俊昌
16 上十五人共同
17 訴訟代理人 鄭惠宜律師
18 葉建廷律師
19 陳冠瑋律師
20 被 告 勤業眾信聯合會計師事務所
21 0000000000000000
22 法定代理人 柯至賢
23 被 告 李振銘
24 0000000000000000
25 林文欽
26 0000000000000000
27 郭文吉
28 上四人共同
29 訴訟代理人 蘇志倫律師
30 複 代理人 游子毅律師
31 上列當事人間侵權行為損害賠償事件，經本院於民國112年5月12

01 日言詞辯論終結，判決如下：

02 主 文

03 原告之訴及假執行之聲請均駁回。

04 訴訟費用由原告負擔。

05 事實及理由

06 壹、程序方面：

07 被告高泉榮經合法通知，未於言詞辯論期日到場，核無民事
08 訴訟法第386 條各款所列情形，爰依原告聲請，由其一造辯
09 論而為判決。

10 貳、實體方面：

11 一、原告主張：

12 (一)原告於民國107年農曆年前後，東貝光電科技股份有限公司
13 (下稱東貝公司)之負責人吳慶輝及訴外人邱顯明約原告至東
14 貝公司附近見面，提及東貝公司近日有欲行私募而有讓原告
15 應募之機會，並提出107年第1季財務報告表示公司已轉虧為
16 盈、107年第2季財務報告表示公司持續成長，前景可期云
17 云。原告當下表示可以考慮，待回去仔細看過財務報告後再
18 作判斷，嗣經原告之員工田采平及謝璧如於公開資訊觀測站
19 查閱東貝公司104年度第1季至107年度第1季財務報告供原告
20 閱覽，原告以前揭資料為基礎審酌考量後認為東貝公司在全
21 球消費性產品需求疲弱影響呈現衰退下業績，104年度是賺
22 錢的，嗣105、106年度雖虧損，但107年度第1季看來確實有
23 往正面發展的趨勢，遂向渠等表示同意應募，之後雙方達成
24 以每股新臺幣（下同）9.5元，應募136萬8,000股，共計1,2
25 99萬6,000元之合意，而於107年8月2日匯入前揭股款與東貝
26 公司，並取得上開股數。此後，原告不定時查閱東貝公司財
27 務報告，均未查得任何異狀。詎料，原告嗣後透過媒體得知
28 東貝公司股票自109年4月7日起已停止交易，相關負責人之
29 財報不實行為並於109年7月17日經檢察官提起公訴而揭露，
30 始知為受害人而損失重大，經多次向吳慶輝、邱顯明等人要
31 求給出交代以及損害賠償方案，渠等俱置若罔聞。

01 (二)查吳慶輝與翁聰智、訴外人楊文廣等人自103年起至108年間
02 共同使東貝公司從事循環假交易虛增營業收入，及虛增在製
03 品金額以虛增盈餘等不法行為，導致東貝公司103年第1季至
04 108年第3季財務報告（下稱系爭財報）有虛偽不實之情事，
05 業經臺灣新北地方檢察署（下稱新北地檢署）檢察官以109
06 年度偵字第11359號、第21224號、第23647號起訴書起訴
07 後，並經本院109年度金重訴字第12號刑事判決認定有上開
08 事實，則吳慶輝、翁聰智所涉使東貝公司之系爭財報不實，
09 至為灼然。

10 (三)茲就原告信賴東貝公司系爭財報中104年第1季至第107年第1
11 季之財報，因系爭財報不實致原告應募買受之東貝公司股票
12 股價受損向下列被告請求賠償，其請求權基礎詳述如下：

13 1.東貝公司：按東貝公司為股票發行人，東貝公司之系爭財報
14 有虛偽不實之情，已如前述，是東貝公司自應依證券交易法
15 （下稱證交法）第20條之1規定對原告負結果責任。又吳慶
16 輝、翁聰智為東貝公司之負責人或職務負責人，使東貝公司
17 從事循環假交易以虛增營業收入等不法行為，致東貝公司之
18 系爭財報不實，誤導原告應募買受東貝公司之股票而受有損
19 害，是東貝公司應依公司法第23條第2項及民法第28條規
20 定，與具有公司負責人身分之不法行為人同負連帶損害賠償
21 責任。

22 2.吳慶輝、翁聰智：吳慶輝、翁聰智分別為東貝公司之董事
23 長、財務長，安排東貝公司進行循環假交易以虛增營業收
24 入，導致東貝公司之系爭財報虛偽不實，誤導原告之判斷進
25 而應募東貝公司股票，其行為顯已違反證交法第20條第1項
26 之規定，而應依同條第3項之規定，對原告所受之損害負賠
27 償責任。另依證交法第20條及第20條之1規定，吳慶輝、翁
28 聰智負有確保東貝公司對外公告之財報真實無偽之責任，詎
29 其竟違背法定義務，自應依證交法第20條之1規定，對信賴
30 東貝公司財報而仍持有或嗣後買入該公司股票之投資人負損
31 害賠償責任。再吳慶輝係公司法第8條第1項之負責人、翁聰

01 智則屬公司法第8條第2項之職務負責人，渠等自應依公司法
02 第23條第2項、民法第28條規定負損害賠償責任。又吳慶
03 輝、翁聰智之行為造成原告受到誤導而受有損害，亦應依民
04 法第184條第1項前段、後段、第184條規定，應負損害賠償
05 之責。

06 3.高泉榮、賴一鳴：

07 高泉榮、賴一鳴分為墀榮電子有限公司（下稱墀榮公司）、
08 鑽寶光電國際有限公司之負責人，與吳慶輝、翁聰智、楊文
09 廣共同從事東貝公司、鑽寶公司、墀榮公司間之循環假交
10 易，在無實際物流下，為增加東貝公司營收，由吳慶輝指示
11 楊文廣安排由東貝公司銷貨予鑽寶公司、鑽寶公司銷貨予墀
12 榮公司、墀榮公司銷貨予東貝公司之循環交易，使東貝公司
13 107年度第1季財務報告虛增銷貨收入及成本，其行為顯已違
14 反證交法第20條第1項之規定，而應依同條第3項之規定，對
15 原告所受之損害負賠償責任，並應依民法第184條第1項、第
16 2項規定負損害賠償責任。

17 4.昆盈企業股份有限公司（下稱昆盈公司）、鍾聰明、吳仁
18 彬、吳志賢、吳森田、黃建璋、吳秉宸、陳歷渝、洪啟斌、
19 廖聰賢、邱俊昌、吳秉宸、周朝國：

20 系爭財報期間，昆盈公司、鍾聰明、吳仁彬、吳志賢、吳森
21 田、黃建璋、吳秉宸、陳歷渝、洪啟斌、廖聰賢、邱俊昌為
22 東貝公司之董事；吳秉宸、周朝國為東貝公司之監察人，按
23 公司之董事、監察人，依法負有編製、通過、查核、承認公
24 司財報之責，詎昆盈公司等董事竟通過系爭不實財報，吳秉
25 宸等監察人亦未詳加查核而予揭露，使原告誤信系爭財報
26 而買進東貝公司股票致受有損害，渠等應依證交法第20條、
27 第20條之1、公司法第23條第2項及民法第28條、第184條第
28 1、2項負連帶損害賠償責任。

29 5.行政院國家發展基金管理會：

30 查東貝公司之董事黃建璋所代表之法人股東為行政院國家發
31 展基金管理會，依公司法第23條第2項及民法第28條規定，

01 行政院國家發展基金管理會身為東貝公司董事所代表之法
02 人，自應與其所指派之代表人黃建璋對本件原告負連帶賠償
03 責任。

04 6.高安民、卓世坤：

05 查高安民、卓世坤係法人董事昆盈公司所指定行使東貝公司
06 董事職務之人，因此，高安民、卓世坤代表昆盈公司行使其
07 東貝公司董事職務，係屬公司法第23條第2項之對於公司業
08 務之執行，及民法第28條之有代表權之人執行法人職務，故
09 渠等應依公司法第23條第2項及民法第28條規定，與被告昆
10 盈公司負連帶損害賠償責任。

11 7.李振銘、林文欽、郭文吉及勤業眾信聯合會計師事務所：

12 李振銘、林文欽、郭文吉為勤業眾信聯合會計師事務所之合
13 夥律師，負責系爭財報之查核簽證，卻疏於查核東貝公司
14 進貨交易憑證或生產紀錄、期後銷貨交易憑證，並對買賣雙
15 方進行函證，致東貝公司得以進行長達數年之虛偽不實循環
16 交易，使原告誤信系爭財報而受有損害，渠等應依證交法第
17 20條之1第3項、第20條第3項、會計法第41條、第42條、第1
18 84條第2項對原告負損害賠償之責。勤業眾信聯合會計師事
19 務所則應類推適用民法第28條、第188條規定，對原告負連
20 帶損害賠償責任。

21 8.上開被告並依民法第185條規定負連帶損害賠償責任。

22 (四)查本件不法侵權行為事實為吳慶輝等人使東貝公司從事循環
23 假交易虛增營業收入，虛增在製品金額以虛增盈餘等不法行
24 為，導致東貝公司系爭財務報告虛偽不實，更藉由法定機
25 制，將錯誤之財務業務資訊於市場對外公告，此等以虛偽不
26 實之訊息對全體市場投資人為欺詐之行為，乃一種特殊類型
27 的侵權行為，自證券市場以觀，並參酌美國實務上「詐欺因
28 果理論」，原告買進東貝公司股票與系爭財報不實間之因
29 果關係應受推定。另東貝公司於108年12月間及109年3月間
30 兩度更換簽證會計師及事務所，並因此無法如期公告申報10
31 8年度財報，而於109年4月7日遭停止交易，嗣於109年4月8

日經媒體報導東貝公司疑有循環虛偽交易，涉財報不實違反證交法，吳慶輝等人遭新北地院裁定收押禁見，應認其年度財報無法依限提出，股票遭停止交易等情，與前開虛偽交易有相當因果關係，又東貝公司遭停止交易迄今仍未回復交易，並已於109年11月10日終止上市，投資人無法於公開市場買賣東貝公司股票，故本件交易因果關係及損失因果關係已然成立。

(五)本件求償訴訟，原告係主張東貝公司系爭財報中107年第1季至108年第3季財報不實所生損失，東貝公司自109年4月7日起已停止交易，故以停止交易前一日(即109年4月6日)收盤價4.12元擬制計算，作為真實價格。原告所受損失，係因此類投資人於不實財報期間買入東貝公司股票時，即以遭扭曲之不實價格購入，其損害於斯時已發生，而以原告買入價格與不實財報期間內東貝公司股票真實價格之差額每股5.38元(計算式:9.5元-4.12元=5.38元/每股)為據計算損害，原告之損害共計735萬9,840元等語。

其聲明為:被告等應連帶給付原告735萬9,840元，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並陳明願供擔保，請准宣告假執行。

二、被告方面：

甲、東貝公司、吳慶輝辯稱：(一)依最高法院108年度台上字第1417號判決及111年度台上字第21號判決意旨，原告應就其信賴被告東貝公司財報而參與東貝公司私募並繼續持有股票等因果關係負舉證責任，蓋參加私募本即可能因發行公司虧損致其取得之股票欠缺流動性而無價值之高度風險，故參加私募之投資人所著重者，並非財務報告而係發行公司未來發展與獲利能力。(二)按臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則(下稱上市準則)第12條之1第2項及第3項第1、2款之規定，私募股票於3年限制轉讓期間屆滿後，仍需發行公司財務能力符合上開規定，始能上市交易。查原告持有之私募股票，依證交法第43條之8第1項第2、3款之規定及東貝公

司股東會決議，其限制轉讓期間為3年，而東貝公司108年第2季起，即再度虧損，則原告取得之私募股票至少須持有至10年8月，且須東貝公司財務能力符合前開上市準則第12條之1第3項規定，始得申請上市交易，故不論東貝公司財報是否不實，因東貝公司財務能力未達上市準則所定標準，故該等私募股票原就無法於集中市場出售，而在此限制轉讓期間內，東貝公司股票因未能公告108年第4季財報而遭證交所處分自109年4月7日起停止交易，難認原告因此受有損害。(三)依最高法院108年度台上字第1417號判決意旨，原告就其所認為之損害之計算，於法不合。原告因東貝公司股票自109年4月7日起停止交易，而以前一交易日之收盤價4.12元作為真實價格並與其買入價格9.5元之價差計算其損害，惟自原告因私募取得東貝公司股票之日起，至109年4月2日止，原告主張之財報不實訊息並未遭揭露，故東貝公司股票自9.5元至4.12元之變化，實與該等財報不實訊息無關，該等價差自非被告應負之賠償範圍，應予排除。(四)按證交法第21條規定，關於財報不實損害賠償之請求權，其時效應為2年。查原告無非依檢察官起訴書之內容而對楊文廣、邱顯明以外之刑事被告、東貝公司之董事及簽證會計師提起本件訴訟，請求各被告依民法第185條第1項前段規定，對其因東貝公司財報不實所受損害連帶負賠償責任，然查邱顯明除係東貝公司之董事外，亦係勸說原告參與私募之人，楊文廣係從事虛偽交易並將此等不實交易金額編入東貝公司財務報告之人，因此，如認原告本件請求為有理由，則邱顯明與楊文廣亦屬共同侵權行為人而應連帶就原告所受損害負賠償責任之人，且渠等應分擔之賠償金額為全部，原告迄今已逾2年未對楊文廣、邱顯明提出賠償訴訟，依民法第276條第2項規定，原告本件請求實已罹於時效消滅等語。其聲明為：原告之訴及假執行之聲請均駁回，並陳明如受不利判決，願供擔保，請准宣告免為假執行。

乙、翁聰智辯稱：(一)東貝公司之財務部門區分為財務處及會計

處，翁聰智是財務主管，楊文廣則是會計主管，兩部門是平行獨立之單位，分別負責財務與會計事務，並無上下隸屬關係，財務主管與會計主管各自向董事長報告。翁聰智是財務處協理，執掌財務事項，而財務協理並非總管公司財務及會計事務的財務長，東貝公司亦無財務長之設置，故翁聰智並未負責會計事務，無編製財務報表之權限，就會計部門如何編製財務報告，翁聰智無權過問，亦無法指揮或控制，自無因編製不實財務報告而侵害投資人權益之餘地。(二)「共同從事循環假交易以虛增營業收入，及虛增在製品金額以虛增盈餘等行為」與「財報編製作業流程」係屬二事，翁聰智既無簽名於財務報表上，亦未實際參與編製財務報告之行為，自無可能導致東貝公司系爭財報虛偽不實等語。其聲明為：原告之訴駁回，並陳明如受不利判決，願供擔保，請准宣告免為假執行。

丙、賴一鳴辯稱：(一)依原告所陳，向其提出東貝公司107年第1季及第2季財務報告而為招募之表示係吳慶輝及邱顯明二人，並非賴一鳴，故縱使賴一鳴於107年有與東貝公司從事虛偽交易，然並未參與吳慶輝向原告私募之經過，亦未預見吳慶輝持東貝公司107年第1季財報向原告私募，原告復未舉證賴一鳴與吳慶輝及邱顯明二人就該招募行為有何行為關聯，賴一鳴對原告並無構成侵權行為。再者，賴一鳴僅於107年1月11日至107年6月20日配合東貝公司，安排鑽寶公司與東貝公司進行虛假交易，故所涉東貝公司財報不實部分僅限於107年第一季及第二季，至於鑽寶公司於108年以後所為之虛假交易賴一鳴完全不知情，鑽寶公司於108年以後所為之虛假交易係由高泉榮所為。(二)賴一鳴並非東貝公司股票募集、發行或買賣有價證券之人，未參與東貝公司之營運，亦非東貝公司之負責人、內部經營階層人員或職員，自無證交法第20條之適用，原告依據該條規定請求賴一鳴賠償，即屬有誤。(三)原告自承並未賣出持有股份，依照最高法院104年台上字第225號民事判決見解，難認其損失與系爭財報不實間有因

01 果關係。再原告為大堅電子（漳州）有限公司負責人，自10
02 6年起與東貝公司有業務往來，則原告係相關產業之從業人
03 員，相較於一般投資散戶，應具有較專業及多方面之投資考
04 量，絕非僅因看過東貝公司財務報告即率為投資，因此原告
05 就交易因果關係顯然舉證不足。(四)依按最高法院105年度台
06 上字第2218號民事判決意旨，認為損害賠償所填補者係「應
07 有狀態」，而非「原來狀態」。原告主張東貝公司之系爭財
08 報不實為103年至108年間，而依東貝公司股價走勢圖所示，
09 東貝公司股價於上開期間財報公告日之收盤價均有不同，有
10 高達每股約20元，亦有低至6、7元左右，且東貝公司股價走
11 勢與光電類股價走勢大致一致，足見上開不實財報對於股價
12 並無決定性之影響力，則原告並未證明股價之「應有狀
13 態」，排除非不實財報影響之因素，且原告自陳東貝公司於
14 109年4月7日遭停止交易係因未依法如期申報108年度財務報
15 告所致，嗣後下市亦與系爭財報不實乙事無涉，則能否以停
16 止交易前一日之收盤價4.12元為真實價格，實有可議。又原
17 告於購入股票後，股價即日漸下跌，自107年11月12日，股
18 價8.5元，公告107年第三季財報之後，原告並非不能出售股
19 票，而原告未為出售而繼續持有，顯然原告另有其他想法而
20 為投資決定，是其縱然發生損失顯然亦與系爭財報不實無
21 關。(四)退萬步言，縱認原告得請求本件損害賠償，原告未對
22 行為人之一東貝公司副董事長邱顯明及會計主管楊文廣起訴
23 請求，且迄今已罹於2年消滅時效，依法應扣除其2人應分擔
24 之部分等語。其聲明為：原告之訴駁回。並陳明如受不利判
25 決，願供擔保，請准宣告免為假執行。

26 丁、高泉榮始終未到庭陳述，僅具狀陳稱：我國實務見解大多參
27 考美國詐欺市場理論之法理，將因果關係舉證責任轉由從事
28 不法行為之被告加以負擔。從而，如被告否認因果關係存
29 在，依證交法立法意旨及民事訴訟法理，自應由被告舉證加
30 以推翻，否則即應認不實財報與投資人所受損害間具有因果
31 關係。況且，如不實資訊遭拆穿或更正後，股價下修程度遠

逾同業與大盤，應可推定加害人製作不實財報之行為造成投資人之損害；甚者，若不實資訊遭拆穿或更正後，該公司股票因而打為全額交割股、停止交易、乃至於下市、下櫃，致投資人無法如同其他股票般於證券交易市場正常買賣，則損失因果關係即不證自明等語。

戊、昆盈公司、卓世坤、高安民、鍾聰明、吳仁彬、吳志賢、吳森田、黃建璋、吳秉宸、周朝國、陳歷渝、洪啟斌、廖聰賢、邱俊昌、行政院國家發展基金管理會辯稱：(一)東貝公司董事會通過104年第1季至107年第1季財報期間為104年05月08日至107年04月30日，卓世坤、黃建璋、行政院國家發展基金管理會、洪啟斌、廖聰賢、邱俊昌，洪啟斌任職為東貝公司法人董事代表人、董事、法人股東、獨立董事之期間均非於上開東貝公司董事會通過104年第1季至107年第1季財務報告之期間內，因此渠等與東貝公司104年第1季至107年第1季之財報完全無關，先予說明。(二)原告並非自流通市場取得東貝公司股份，而係透過私募方式取得，依實務及學說見解，無證交法第20條第2項、第20條之1第1項之適用。此外，昆盈公司等董監事於原告參與東貝公司私募之過程中，並無對原告有任何虛偽、詐欺或使其誤信之故意行為，原告私募取得之股票，不得以詐欺市場理論推定其應募股票之決定與系爭財報間具有交易因果關係。又原告主張本件損害之因果關係成立，係以東貝公司因系爭財報不實，無法如期申報財報遭停止交易、終止上市，致其無法於集中交易市場轉讓東貝公司股票為由云云，然原告私募取得之股份，自107年8月2日至110年8月2日間，不得轉讓，故於110年6月2日起訴時，尚在證交法第43條之8規定的3年閉鎖期，至於110年8月2日後，雖其持有私募之有價證券已滿3年，惟依證交法第42條第1項，其性質上仍非公開發行的有價證券，仍應依規定補辦公開發行程序，始可在集中交易市場自由買賣，是以原告主張損失因果關係成立一節，委無足取。(三)再系爭財報均經會計師簽核，是昆盈公司等董監事顯有正當理由確信系爭財

報內容為真，並盡相當注意，且昆盈公司、鍾聰明、周朝國及行政院國家發展基金管理會亦有參與東貝公司107年之私募認購，衡諸常理，渠等若非確信財報內容無虛偽或隱匿，豈有可能參與私募，益證渠等確實有正當理由確信東貝公司之系爭財報為真實等語。其聲明為：原告之訴及假執行之聲請均駁回，並陳明如受不利判決，願供擔保，請准宣告免為假執行。

己、李振銘、林文欽、郭文吉（下稱本件會計師被告）、勤業眾信聯合會計師事務所：（一）原告就本件會計師被告查核及簽證東貝公司財報有何違背專業上注意義務之故意或過失等事實，並未舉證證明，而系爭財報縱有虛偽不實，亦屬東貝公司暨其負責人及管理階層個人之不法行為，且為上、下游廠商知情配合或內部人員協助製作憑證並填載於帳冊等情形，與本件會計師被告及勤業眾信聯合會計師事務所無涉。本件會計師被告受託查核之對象僅限於東貝公司，至於東貝公司之上、下游廠商並非簽證會計師之查核對象，東貝公司之上、下游廠商取得貨款或貨物之後再予銷售或匯款，更非本件會計師被告之查核範圍。本件會計師被告於查核程序中係依取得之相關憑證及一般公認審計準則予以查核，以確信財務報表之允當性，東貝公司之舞弊及刻意欺瞞簽證會計師之行為，非於正常查核簽證過程中得以發現，故本件會計師被告並無任何故意或過失違反會計師查核簽證之行為，勤業眾信聯合會計師事務所更無任何連帶責任可言。（二）原告所購買者係東貝公司洽特定人認購之私募股票，非對不特定人募集之股票，則其決定是否購買，東貝公司之財務報表絕非關鍵因素。依原告在起訴狀自承內容可知，原告之所以購買東貝公司私募股票，係因與其熟識之吳慶輝、邱顯明之勸誘，且因原告之大堅公司與東貝公司持續有業務往來，對於東貝公司之經營及財力狀況有相當程度瞭解之故。（三）詐欺市場理論僅適用於故意虛偽不實之行為人，而減輕投資人就交易因果關係之舉證責任，於過失行為人則無適用之餘地，本件會計

01 師被告及勤業眾信聯合會計師事務所並無任何故意不法行
02 為，當無詐欺市場理論之適用等語，其聲明為：原告之訴暨
03 假執行之聲請均駁回，並陳明如受不利判決，願供擔保，
04 請准宣告免為假執行。

05 三、本院之判斷：

06 (一)按損害賠償之債，以有實際損害之發生及有責任原因之事
07 實，並二者之間有相當因果關係為其成立要件，若絕無損害
08 亦即無賠償之可言。再按依證交法應公告或申報之財務報告
09 及財務文件或依同法第36條第1項公告申報之財務報告，其
10 主要內容有虛偽或隱匿之情事，有價證券之善意取得人、出
11 賣人或持有人就其因而所受之損害，得依同法第20條之1第1
12 項至第3項之規定，向應負賠償責任之發行人、負責人、曾
13 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
14 證會計師請求賠償，其性質為侵權行為損害賠償。請求權人
15 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
16 之決定（買進、賣出或持續持有），並因該投資決定而受有
17 損害。關於買賣投資行為與不實財報間之因果關係，基於股
18 票價值之認定與一般商品不同，無從依外觀認定其價值，往
19 往須參酌公司過往經營績效、公司資產負債、市場狀況等資
20 訊之揭露，使市場上理性之投資人得以形成判斷；於投資人
21 買進或賣出時，此不實消息已有效反應於股價上，故依「詐
22 欺市場理論」，不論投資人是否閱讀此不實財報均推定其信
23 賴此財報而有交易因果關係，固無待舉證；但投資人仍須
24 證明損害及其金額與不實財報間之因果關係（最高法院104
25 年度台上字第225號判決參考）。

26 (二)查吳慶輝明知東貝公司營收下滑，竟自103年至108年間指示
27 楊文廣調高東貝公司營業毛利，楊文廣即設計東貝公司與佑
28 浩公司、定瑩公司、鑽寶公司、墀榮公司、利豐公司間之
29 循環假交易；東貝公司境外子（孫）公司或實質控制之境外
30 公司間循環假交易；虛列在製品金額以降低營業成本等方式
31 虛增東貝公司營業收入、調高東貝公司營業毛利，並由翁聰

01 智配合處理相關不實交易之資金流程後，再由吳慶輝、楊文
02 廣簽認後公告申報，致東貝公司之系爭財報公告申報不實之
03 事實，業據新北地檢署檢察官偵查後對吳慶輝、翁聰智等人
04 違反證交法第171條第1項第1款規定起訴，並經本院以109年
05 度金重訴字第12號刑事判決吳慶輝、楊文廣有罪在案，有上
06 開刑事判決在卷可稽（見本院卷二第407至506頁），是系爭
07 財報確有公告申報之內容不實，堪以認定。

08 (三)再原告主張其於系爭財報不實期間，於107年7月間應募買進
09 東貝公司股票，迄109年4月7日東貝公司股票停止交易止仍
10 持有迄今之事實，為被告所不爭執，則依上開說明及詐欺市
11 場理論，不論原告是否閱讀系爭不實財報，應推定原告信賴
12 系爭不實財報而有交易因果關係。而就損失之因果關係部
13 分，原告固主張東貝公司自109年4月7日起已停止交易，不
14 法情事揭露後已無法對東貝公司股價造成影響，故以停止交
15 易前1日（即109年4月6日）收盤價4.12元擬制計算作為真實
16 價格，即不實財報賠償計算之基礎，並以原告每股購入價格
17 之差額5.38元（計算式：9.5元-4.12元=5.38元股）計算原告所
18 受損害云云。惟查東貝公司固自103年至108年間以其與鑽寶
19 公司、墀榮公司、利豐公司間之循環假交易；東貝海外子
20 （孫）公司或實質控制之境外公司間之循環假交易及虛列在製
21 品金額以降低營業成本等方式虛增東貝公司營業收入、調高
22 東貝公司營業毛利，並於103年至108年陸續公告系爭不實財
23 報，然原告並未提出任何事證證明該等不實資訊經公告而流
24 入市場後，確有影響東貝公司股票交易價格之情形。再原告
25 自承於107年7月間應募時，係以每股9.5元之價格購買，惟
26 依東貝公司歷史股價走勢圖所示（見本院卷一第241頁及本
27 院卷三第325-335頁），東貝公司之股價於系爭財報不實期
28 間即自103年起至108年4月6日即停止交易前一日止，僅有10
29 3年1至8月、10-12月、104年1-2月之股價較102年底高（102
30 年11-12月收盤價為29.9元，103年至104年間收盤價最高為1
31 03年3-4月之37.3元，104年5-6月之收盤價已跌至23.25

元），但未見有大幅上漲之情形，且於104年5-6月後之股價乃呈現持續下跌之趨勢，107年3-4月之收盤價已跌至8.73元，其後股價再緩步下跌至109年1-2月之收盤價5.96元、109年3-4月之收盤價4.12元，可見系爭財報申報公告之內容雖有不實之處，但該不實訊息並未因此導致東貝公司股價上漲之效果。又東貝公司之系爭財報申報公告不實之情事，係於109年7月17日吳慶輝等人被訴違反證交法，經檢察官起訴而揭露，惟東貝公司早於109年4月7日即暫停交易，暫停交易原因為東貝公司未依法令期限公告申報108年度財報所致，業據原告陳述在卷，自無從認定東貝公司之股價有因受系爭財報不實之資訊揭露造成股價下跌之情形。

(四)綜上，系爭財報公告申報不實，顯未能拉抬東貝公司股票交易價格，東貝公司股價於該系爭財報不實期間自104年4月起反呈現持續下跌趨勢，原告亦未能舉證證明系爭財報不實之資訊遭揭露後，其確實受有股價下跌之損害，則尚難認系爭財報不實對東貝公司之股價漲跌具有實質影響力，即難認系爭財報不實與原告主張之損害間具有損失因果關係。

四、原告既無法證明其所主張之投資損失與東貝公司之系爭財報間有損失因果關係存在，業如前述，從而，原告依證交法第20條第3項、第20條之1、公司法第23條第2項、民法第28條、第184條第1、2項、第185條、第188條、會計師法第42條等規定，請求東貝公司等被告連帶給付其735萬9,840元，及自起訴狀繕本送達之翌日起至清償日止，按年息5%計算之利息，為無理由，應予駁回。原告之訴既經駁回，其假執行之聲請，即失所依附，應併予駁回。

五、本件事證已臻明確，兩造其餘訴訟資料及攻擊防禦方法，經審酌後認與判決結果不生影響，爰不逐一論述，併此敘明。

六、訴訟費用負擔之依據：民事訴訟法第78條

中 華 民 國 112 年 7 月 11 日

民事第四庭 法 官 古秋菊

以上正本係照原本作成

01 如對本判決上訴，須於判決送達後20日內向本院提出上訴狀。

02 中 華 民 國 112 年 7 月 11 日

03 書記官 劉馥瑄