

臺灣臺南地方法院民事判決

106年度金字第4號

原告	財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心
法定代理人	邱欽庭
訴訟代理人	古鎮華律師
被告	陳李賀
訴訟代理人	絲漢德律師
	曾益盛律師
	羅名威律師
	王正宏律師
複代理人	楊雨錚律師
被告	陳裕明
訴訟代理人	黃溫信律師
	黃紹文律師
被告	陳美玲
訴訟代理人	林正航律師
複代理人	羅名威律師
被告	昇原投資股份有限公司
法定代理人	黃啟峰
訴訟代理人	魏妸瑩律師
	鍾元珖律師
複代理人	吳宛怡律師
被告	安永聯合會計師事務所
法定代理人	傅文芳
訴訟代理人	洪珮琪律師
被告	黃世杰
	涂清淵
	胡子仁
上三人共同	
訴訟代理人	許兆慶律師
	林欣頤律師
	方鳴濤律師

01 複代理人 蘇琬鈺律師

02 上列當事人間請求損害賠償事件，本院於民國108年12月13日言
03 詞辯論終結，判決如下：

04 主 文

05 原告之訴及假執行之聲請均駁回。

06 訴訟費用由原告負擔。

07 事實及理由

08 壹、程序方面

09 按保護機構為保護公益，於證券投資人及期貨交易人保護法
10 （下稱投保法）及其捐助章程所定目的範圍內，對於造成多
11 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
12 、期貨事件，得由20人以上證券投資人或期貨交易人授與仲
13 裁或訴訟實施權後，以自己之名義，提付仲裁或起訴，投保
14 法第28條第1項前段定有明文。本件原告係依上開規定設立
15 之保護機構，並經附表一所示共1490位投資人提出「訟訴及
16 仲裁實施權授與同意書」（參見本院卷一之二）表明授與訴
17 訟實施權，依前揭規定，原告以自己名義提起本件訴訟，於
18 法並無不合。

19 貳、原告起訴主張：

20 一、緣光洋應用材料科技股份有限公司（下稱光洋公司，已與原
21 告和解）於民國105年3月31日召開重大訊息記者說明會，說
22 明104年7月至11月間發生離職員工不法轉出黃金450公斤，
23 造成公司損失新臺幣（下同）5億餘元之情事。嗣經財團法
24 人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）初步查核後
25 發現，光洋公司帳務有多項交易不合常理且無法釐清之處，
26 被告安永聯合會計師事務所（下稱安永會計師事務所）經後
27 續查證並與前董事長即被告陳李賀面談後，於105年5月9日
28 主動辭任。光洋公司前董事長兼總經理陳李賀、前財務主管
29 兼會計主管暨發言人即被告陳裕明，以及前監察人即被告陳
30 美玲等3人（下簡稱被告陳李賀等3人）嗣於105年5月13日向
31 臺灣臺南地方檢察署（下稱臺南地檢署）自首承認共同編製

不實之光洋公司帳冊，自100年起隱匿光洋公司損失28億元，以不當的會計做法遞延光洋公司累積損失約17億元；另未依會計原則規定，保守認列鈦、鈮貴重金屬存貨跌價損失約11億元。

二、櫃買中心遂要求光洋公司提供查核之帳冊，惟光洋公司卻就帳冊文件資料有規避查核之情形，且未能具體說明105年5月6日召開重大訊息記者會中未能釐清事項，櫃買中心即於105年5月13日公告其有價證券自同年月17日停止櫃檯買賣。而光洋公司財務報告簽證會計師原為被告安永會計師事務所之會計師即被告胡子仁、涂清淵，因本件之發生，嗣後主動終止委任；光洋公司並於105年8月委任南台聯合會計師事務所丁澤洋、蔡玉琴會計師就100年至104年之各期財務報表（下簡稱財報）及105年度第3季財報重編（更補正）。櫃買中心於106年2月3日以○○○字第000000000000號函檢附提供光洋公司105年第3季（重編後）專案查核報告暨實質審閱檢查表，並於106年3月7日再以○○○字第000000000000號函提供原告對光洋公司104年度第1季與104年度財報實質審閱之審閱結果。

三、光洋公司100年第1季至104年第4季財報（下稱系爭財報）均涉有不實，影響投資人之投資判斷，本件被告陳李賀等3人共同編製系爭不實財報，涉及違反證券交易法（下稱證交法）第20條第2項、第171條第1項第1款等規定：

（一）光洋公司100年至104年各期間財報經主管機關要求重編，影響財報允當表達之主因乃光洋公司因營運狀況不彰，而以不當作法隱匿或遞延認列損失。系爭財報不實影響期間為100年至104年度，重編後評估本件財報不實表達影響數字高達31.72億元，光洋公司之合併損益表於重編前之淨損利金額均高於重編後之淨損利金額，且更有多季由淨利變為淨損，各季之虛增利益或虛飾損失情形詳如附表二所示，光洋公司涉及美化財報而有虛偽不實情事，實影響投資人之投資判斷。系爭財報隱匿或遞延認列損失之方式，詳述如下：

01 1.光洋公司因營運不彰，被告陳李賀等3人竟以窗飾之會計分
02 錄（創設「暫付款」科目，虛減銷貨成本而創造獲利外觀）
03 方式，搭配透過不實減少客戶來料庫存數，轉而充當、虛增
04 公司貴金屬存貨數量以降低單位成本，避免產生存貨跌價損
05 失，另要求國外廠商製作加計損耗及加工成本之報價單，作
06 為期末貴金屬存貨釐、錮之評價依據，以減少認列存貨跌價
07 損失。嗣金管會於105年7月5日發函要求光洋公司對前揭事
08 項一併釐清是否尚有其他影響財報允當表達情事及評估對財
09 務報告之影響，依證交法施行細則第6條第1項規定重編或更
10 正相關期間財務報告。光洋公司遂重編系爭財報（期間自10
11 0年第1季至104年第4季為止，其中101年第1季、第2季因未
12 達重編標準，僅為更正），並於各期財報「附註」表明其重
13 編理由、重編影響之會計科目及金額（含資產負債表、綜合
14 損益表）。

15 2.鑒於光洋公司係透過「暫付款」科目、調撥客戶來料庫存及
16 不實存貨期末評價依據，以降低或遞延銷貨成本及存貨跌價
17 損失，將其還原後，影響差異表現於系爭財報之各期資產負
18 債表，而造成其中「透過損益按公允價值衡量之金融資產-
19 流動」、「避險之衍生性金融商品-流動」、「存貨淨額」
20 「遞延所得稅資產」、「透過損益按公允價值衡量之金融
21 負債-流動」、「避險之衍生性金融負債-流動」、「應付帳
22 款」、「其他流動負債」、「遞延所得稅負債」等會計科目
23 ，以及綜合損益表其中「營業成本」、「營業外收入及支出
24 」、「所得稅費用」、「本期淨利」等會計科目記載不實。

25 (二)被告陳李賀等3人於105年5月13日提出刑事自首狀，自承其3
26 人自100年至104年底期間共同藉由虛設會計科目以達降低銷
27 貨成本進而虛增光洋公司淨利、復挪用客戶寄存貨料轉增光
28 洋公司存貨數量以調降單位存貨成本進而規避存貨跌價損失
29 之發生、另要求國外廠商以加計工料之不實報價單作為拉高
30 或維持存貨期末評價依據進而減少存貨跌價損失之提列等不
31 法犯行，共同造成光洋公司之系爭財報存有虛偽或隱匿等不

實記載等犯罪事實，更於刑事詢問及訊問程序中，數次就前開所為財報不實犯行全部坦承不諱，並有證人賴麗君（光陽公司成本課課長）證述可稽，足證光洋公司之系爭財報確屬不實。

(三) 綜上，光洋公司藉由創設暫付款科目，以虛減銷貨成本進而虛增淨利，搭配不實之存貨庫存數量及不正確之期末評價依據，降低存貨跌價損失，以製作系爭不實財報，經重編後評估之不實表達影響數字高達31.72億元、還原轉列所涉會計科目繁多，且合併損益表重編前、後多為淨利變為淨損，被告陳李賀等3人實有美化財報、虛偽不實之情事，足以影響投資人之投資判斷。

四、光洋公司之系爭財報致原告所代表之授權人受有損害，而損害與系爭不實財報之公告間有因果關係：

(一) 原告所代表之授權人因光洋公司系爭不實財報致受有損害：原告所代表之授權人係於光洋公司101年度第2季財報公告翌日起，因信賴系爭財報誤以為光洋公司營運狀況良好而陸續買進光洋公司股票，直至光洋公司嗣後於105年5月13日18點49分許在公開資訊觀測站之重大訊息公告說明陳李賀等3人自承帳冊不實之相關事實後，股價自當日收盤價9.72元急遽下跌至105年5月16日收盤價8.75元，隨即遭櫃買中心公告自同年月17日起停止櫃檯買賣。投資人於系爭不實財報期間買進光洋公司股票，因誤信系爭不實財報而繼續持有，蒙受股價差價損失。

(二) 原告所代表之授權人所受損害與系爭財報不實資訊間具有推定的因果關係：

1. 被告陳李賀等3人為美化光洋公司財報，透過「暫付款」科目、調撥客戶來料庫存及不實存貨期末評價依據，以降低或遞延銷貨成本及存貨跌價損失，以製作不實財報，並將此錯誤的資訊對市場為公開，被告陳李賀等3人前開行為涉及有價證券市場之虛偽隱匿，利用其資訊地位之優勢，對全體市場投資人為詐騙，乃一種特殊類型的侵權行為，相關的事實

及法律要件，自應審酌證券交易市場的特性而為認定。

2. 關於不實財報與被害投資人所受損害間因果關係之判斷及舉證責任分配，我國實務見解大多參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不法行為之被告加以負擔，推定其因果關係，亦即除非被告舉證證明被告之虛偽詐欺行為或不實財報與投資人之損害無關，否則依證券市場之特性，推定其因果關係存在。蓋在證券市場中，所有重大之不實訊息均會影響股價，投資人因信賴股價已充分反應所有可得之資訊，等於投資人已閱讀公開資料而信賴之。此乃針對證券交易市場之特殊性所做之調整，而為維持公平公正市場秩序所必要之手段；甚者，我國實務見解亦採以善意受保護原則、資訊公開者應確保資訊真實性之原則、主張證券市場常態市場不負舉證責任原則等舉證責任分配之法則，依民事訴訟法第277條但書，採取「推定因果關係」，範圍包括推定交易因果關係及推定損失因果關係。從而，如被告否認因果關係存在，依證交法立法意旨及民事訴訟法理，自應由被告舉證加以推翻，否則即應認不實財報與投資人所受損害間具有因果關係。

3. 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。被告陳李賀等3人為避免相關損失揭露於光洋公司財報上而影響股價，共同製作不實財報以達掩飾公司營運狀況不彰、粉飾營收衰退、隱瞞套利交易鉅額損失及減緩股價下挫幅度之目的，致光洋公司股價自100年第1季起至104年第4季長期遭受不實財報影響，導致投資人誤信光洋公司營運狀況而以高於真實價格之金額購買股票，直至105年5月13日光洋公司於公開資訊觀測站公告帳冊不實之重大訊息後，股價依循交易市場之運作，趨近於真實價格之修正

(即除去不實財報因素後之市場價值)，光洋公司股價自當日收盤價9.72元下跌至105年5月16日收盤價8.75元，隨即自同年月17日停止櫃檯買賣，致投資人無法於交易市場進行正常買賣。光洋公司系爭不實財報與本件投資人買進股票而受有損害，自存在因果關係。

五、被告黃世杰、胡子仁、涂清淵（下稱黃世杰等3人）等3人未盡會計師專業之注意，於查核簽證或核閱光洋公司系爭財報時，違反或廢弛其業務上應盡之義務，具有過失：

1.一般公認審計準則是會計師執行查核工作之技術性標準，用以確保會計師的查核品質，由財團法人中華民國會計研究發展基金會所發布之審計準則公報所定之各項審計準則，係會計師執行查核簽證工作的依據，亦是會計師辦理查核簽證所應依循的最低標準。會計師查核規則第2條將審計準則納入會計師辦理查核簽證之義務範圍，目的就在要求會計師依審計準則公報之最低標準執行查核簽證業務，而具體化會計師專業上的注意義務，故會計師未依各審計準則進行查核簽證，即屬未盡專業的注意義務。簽證會計師於執行查核簽證或核閱程序之初期，勢必審酌、考量當期財務報表暨會計科目餘額，其性質、原因、金額是否源自前期及其攸關性，須參考前期查核及審閱之結果，決定核閱程序之性質、時間與範圍（審計準則公報第36號「核閱」第15條規定）；或執行分析性程序時須考量前期之可比較資訊（審計準則公報第50號「分析性程序」第8條規定）；或查核比較財報時須評估前期之會計政策、科目金額及其他揭露是否一致，且如發現前期財報可能存有重大不實表達時，應視情況執行適當之額外程序（審計準則公報第41條「比較財務報表之查核報告第6條及第9條規定）；或查核人員因應導因於財務報導舞弊之重大不實表達風險之查核對策，就存貨數量應依存貨之等級或種類、地點或其他標準，比較當期與前期之數量，或將盤點數量與帳載紀錄相比較（審計準則公報第43號「查核財務報表對舞弊之考量」釋例二第二段第二條第5項規定）。是以，簽證會

計師於查核簽證或核閱當期財報時，亦須就前期財務資訊予以分析、比較或評估等查核程序，故財報資訊及查核程式之延續性於事實上難以割裂。

2. 光洋公司以不當作法隱匿或遞延認列損失，影響投資人之投資判斷，經金管會要求重編100年第1季至104年第4季之財報，而各期不實財報之簽證會計師分別有被告黃世杰（100年第1季至102年第4季）、被告涂清淵（100年第1季至104年第4季）及被告胡子仁（103年第1季至104年第4季）。倘被告黃世杰等3人於執行系爭財報查核程序時，確切依循會計師查核簽證規則及審計公報準則相關規定，並盡其專業上應有之注意，例如確實依循「會計師查核簽證財務報表規則」第20條第1項第5款第4目及審計準則公報第9號「存貨盤點之觀察」第11條規定，採用函證或其他替代查核程序確認、證實光洋公司帳列存貨數量之存在性，即可截斷光洋公司本件利用不實存貨數量低銷貨成本、虛增淨利等舞弊行為，詎被告黃世杰等3人竟執行系爭財報查核程式時，均未恪遵「會計師查核簽證財務報表規則」及審計準則公報相關規定，採取必要查核程序以證實存貨之存在性，自應就系爭財報，全部負損害賠償責任。

六、本件被告違反之法令及所應負之損害賠償責任：

（一）違反證交法第20條第3項、第20條之1第1項之部分：

1. 被告陳李賀（光洋公司前董事長）、陳裕明（前財務主管、會計主管暨發言人）、陳美玲（前監察人）向臺南地檢署自首，為故意製作系爭不實財報之不法行為人；被告昇原投資股份有限公司（下稱昇原公司）為被告陳美玲擔任監察人所代表之法人股東。查被告陳李賀等3人故意編製、公告光洋公司不實財報，誤導市場投資人之判斷，其3人之行為對於附表一所示之買賣光洋公司股票之投資人，顯有虛偽、詐欺等導致其誤信之行為，已違反證交法第20條第1項之規定，而應依同條第3項之規定，對附表一所示之善意投資人所受之損害負賠償責任。

- 01 2.被告陳裕明，於101年第2季至104年度第4季間各期財報公告
02 期間，均為簽章之財務主管，竟未詳予審查，知情配合，自
03 得另依證交法第20條之1等規定就附表一所示授權人之損失
04 同負連帶賠償責任。
- 05 3.被告昇原公司於光洋公司系爭財報不實期間，既為光洋公司
06 法人股東，並指派法人股東代表人當選光洋公司董監事，自
07 應依公司法第23條第2項及民法第28條之規定，與被告陳美
08 玲負連帶賠償責任。
- 09 4.被告黃世杰等3人均為被告安永會計師事務所之會計師，分
10 別自100年第1季至104年第4季間負責查核簽證或核閱光洋公
11 司財報並於各期財報上為簽章確認，均為證交法第20條之1
12 第3項規範之責任主體。據櫃買中心來函檢附之專案查核報
13 告所載，被告黃世杰等3人就系爭財報之「外幣存款-受限制
14 」、「存貨」等會計科目之查核，各有諸多違反會計師查核
15 簽證財務報表規則及一般公認審計準則之情事，未盡其專業
16 上應有之注意義務，足認被告黃世杰等3人於會計查核程序
17 有所缺失，未善盡查核責任，依照證交法第20條之1第3項及
18 同法第20條第3項之規定，自應對如附表一所示之善意投資
19 人負損害賠償責任。而參照最高法院101年度台上字第1695
20 號判決之意旨，原告亦得類推適用民法第28條規定，請求被
21 告安永會計師事務所與簽證會計師即被告黃世杰等3人負連
22 帶損害賠償責任。

23 (二)侵權行為損害賠償部分：

- 24 1.證交法第1條明定保障投資為其立法之目的，此外證交法第
25 20條第3項、第20條之1第1項，亦賦予因信賴虛偽不實財務
26 報告而買賣股票受有損害之善意投資人損害賠償請求權，故
27 證交法係保護投資人之法律。被告陳李賀等3人違反前揭證
28 交法之行為，即屬違反民法第184條第2項所稱「保護他人之
29 法律」，故依民法第184條第2項及第185條規定，對於附表
30 一所示授權人所受損害亦應連帶負損害賠償責任。
- 31 2.又被告陳李賀、陳美玲同時身為光洋公司之董事、監察人，

01 依法職司公司財報之編製、通過、查核、承認等職責，詎其
02 等竟違反法定之義務，致使不實財報對外公告，誤導投資人
03 ，造成投資人之損害，則前開被告亦應依民法第184條第1項
04 及第185條規定，對附表一所示授權人所受損害負賠償責任
05 。

06 3.被告昇原公司為光洋公司之股東，由其代表人陳美玲當選光
07 洋公司監察人，被告昇原公司由其代表人即被告陳美玲當選
08 光洋公司監察人，應認就被告陳美玲於執行光洋公司職務造
09 成本件授權人之損害時，依公司法第23條第2項、民法第28
10 條與被告陳美玲負連帶責任。

11 4.被告黃世杰等3人就系爭財報有未善盡查核責任之情，依民
12 法第184條第1項、第2項及第185條第1項規定，對附表一所
13 示授權人負連帶賠償責任。

14 5.被告黃世杰等3人均為被告安永會計師事務所之合夥會計師
15 ，被告安永會計師事務所對合夥人即被告黃世杰等3人所為
16 系爭財報之查核疏失，參照最高法院101年度台上字第1695
17 號判決之意旨，亦得類推適用民法第28條規定，與被告黃世
18 杰等3人連帶負侵權行為損害賠償責任。

19 七、損害賠償金額之計算方式

20 (一)受理投資人範圍及計算損害之方法：

21 1.善意買受人：本件財報不實類型得主張損害賠償之善意買受
22 人範圍，係以不實財報及財務業務文件公告日至不法行為揭
23 露日前買入，而受有損害之投資人。系爭財報不實影響期間
24 係自101年8月31日起至105年5月13日（即101年第2季財報公
25 告之翌日起至消息爆發前），因此有關本件財報不實之善意
26 買受人受理範圍係該期間買入光洋公司股票者。又原告認本
27 件應採純粹淨損益法計算投資人損害，即認定投資人於光洋
28 公司不實財報期間買入光洋公司股票時，即係以遭扭曲之不
29 實價格買入，其損害斯時已發生，而以「投資人買入價格與
30 不實財報期間內有價證券真實價格」之差額為據計算損害，
31 又投資人於不實財報期間內，若有以遭被告等不法行為扭曲

之價格賣出光洋公司有價證券而獲得利益者（不論該等股票是否係於不實財報期間內買入），其賣出價格與真實價格間之差額，則應與前開損害作損益互抵。

2. 持有人：原告以 95 年 1 月 13 日證交法修正施行後買進光洋公司股票，且於系爭財報不實期間持有之投資人為基礎，作為本案受理持有人之範圍。故本件財報不實之持有人受理範圍係自 95 年 1 月 13 日起至 101 年 8 月 30 日為止期間買入光洋公司股票，且前開買入之股票持有至 105 年 5 月 3 日，嗣於 105 年 5 月 16 日後始賣出者。再者，持有人所受損害係因財報未真實且完整揭露，致投資人繼續持有光洋公司股票而蒙受嗣後跌價損失，故擬以「光洋公司股票於不實財報期間內真實價格與賣價之差額」為據計算損害。

(二) 真實價格：105 年 5 月 13 日光洋公司公告重大消息後，股價於次一交易日（105 年 5 月 16 日）即反應該消息而下跌，後經櫃買中心公告該公司股票於 105 年 5 月 17 日起停止櫃檯買賣超過 7 個月，並在完成財報重編與公告申報後，光洋公司股票於 106 年 1 月 3 日起恢復交易，自恢復交易以來，該公司股價逐步回漲，足認相關不法情節已充分反應於股票價格，故本件參考證交法第 157 條之 1 第 3 項之法理，以不法行為消息爆發後有交易日（營業日）之 10 日平均收盤價 11.987 元為真實價格，做為投資人損害計算之標準。個別投資人求償金額如附表一所示，詳細計算方式如附件一、二所示。

八、並聲明：

(一) 被告應連帶給付如附表一所示陳世茗等 1490 位授權人 324,035,872 元，及自 107 年 5 月 3 日起至清償日止，按週年利率 5% 計算之利息。

(二) 請准為免供擔保宣告假執行，如不能免供擔保宣告假執行，原告願供擔保，請准宣告假執行。

參、被告之抗辯：

一、被告陳李賀等 3 人及被告昇原公司抗辯略以：

(一) 被告陳李賀等 3 人並無共同不實編製系爭財報之行為，更未

01 致投資人因此受有損害：

02 1.關於光洋公司因營運不彰所生之虧損，未依會計原則保守認
03 列貴重金屬存貨之跌價損失等節，雖經被告陳李賀於105年5
04 月13日自首在案，然被告陳李賀是否涉犯證交法第20條第2
05 項財報不實罪嫌尚屬未明，即是否符合證券交易法第20條之
06 1第1項財報不實損害賠償責任之構成要件（諸如：光洋公司
07 之財務報告是否「重大不實」、財務報告之「主要內容」是
08 否有重大虛偽或隱匿之情形等）等情，正由臺南地檢署偵辦
09 當中，迄今尚未經偵結，是以被告陳李賀等3人之行為合法
10 性尚待檢方調查確認，實難以認定本件投資人是否受有損害
11 及其造成之原因，自應認原告主張為無理由。

12 2.原告固主張被告陳李賀以不當之會計作法遞延認列損失，致
13 使光洋公司系爭財報不實，然原告就會計作法具體內容、如
14 何遞延認列損失、該會計作法是否違法、被告陳李賀等3人
15 如何主導製作該財報等節，均未予具體說明，亦未提出任何
16 舉證，是被告陳李賀等3人是否確有不法行為，尚屬可議。
17 況系爭財報業經被告安永會計師事務所專業查核，被告陳李
18 賀等3人有正當理由可合理確信其內容並無虛偽隱匿之情事
19 ，原告請求被告陳李賀等3人負損害賠償責任，實屬無據。

20 (二)若被告陳李賀等3人有製作不實財報之行為，然與投資人受
21 有損害間亦不具因果關係：

22 1.光洋公司股票之交易市場（僅為上櫃，非上市），並非屬效率
23 資本市場，自不得適用詐欺市場理論：我國證券交易市場與
24 美國法「詐欺市場理論」基礎之半強勢效率市場並不相同，
25 是否得逕行適用該理論，已不無疑問。原告主張之詐欺市場
26 理論乃美國法下之概念，既非法律、亦非習慣，充其量僅能
27 以法理視之。詐欺市場理論乃建構於一個有效率市場的假設
28 ，即其成立要件是在有效率的證券交易市場為前提，使資訊
29 完全反應於市場，從而推定揭露不實資訊，乃誤導市場之主
30 因，如此揭露不實資訊等同於對市場詐欺之行為。然該等理
31 論係建立在未經驗證之效率市場假說下，無論在美國抑或我

01 國皆有諸多批評聲浪，我國證券交易市場是否為一完全公開
02 而發展成熟之有效率的資本市場此一適用前提不僅未經驗證
03 ，且原告亦無就此為任何釋明，於法自有未合。

04 2.縱認本件應採詐欺市場理論，然依我國司法實務見解認為，
05 詐欺市場理論應僅適用於推定交易因果關係存在，至於損失
06 因果關係，仍應由原告自行舉證。詐欺市場理論至多僅能推
07 定「交易因果關係」，而不包含「損失因果關係」。亦即原
08 告就本件附表一所示之授權人因信賴光洋公司不實財報而陷
09 於誤信，又因此誤信而為投資決定，並因而受有損害等之關
10 係，仍負有證明之責。然光洋公司於105年12月3日公告重編
11 財報之說明並恢復正常交易後，股價即連續大漲數日，自每
12 股9.62元上漲至13.95元，股價並未因此下跌，在106年1月
13 、2月間之走勢，並無悖離大盤或同類股走勢，更未呈現巨
14 幅下降之情形，由此可知光洋公司財報之相關訊息，對於投
15 資人是否買賣光洋公司股票並不具有重要性，原告未能就「
16 更正不實資訊揭露後，公司明顯股價下跌」乙節盡舉證責任
17 ，自應認光洋公司財報之相關訊息與本件投資人所受損害間
18 無損失之因果關係存在。

19 (三)退步言之，即便被告陳李賀等3人應負損害賠償責任，本件
20 損害賠償金額仍應就各投資人買入時價格逐一舉證計算，或
21 至少應以淨損差額法計算真實價格，且應扣除光洋公司股價
22 受黃金盜賣事件影響、同類股大盤跌幅之市場趨向部分：

23 1.縱認被告陳李賀等3人應對附表一所示授權人負損害賠償責
24 任，然關於本件損害賠償金額之計算，依最高法院96年度台
25 上字第172號民事判決意旨，應考慮損害事故發生後之變動
26 狀況之「應有狀態」作為損害賠償額計算基礎，即採「淨損
27 差額法」，應扣除市場走勢、經濟、景氣、政策、政治因素
28 等詐欺行為以外因素所造成之超跌部分，以求光洋公司股票
29 之真實價格，始符公允。是以，本件宜以不實訊息經更正後
30 之90個營業日收盤價之均價「13.564元」，作為光洋公司股
31 票之真實價格，方屬合理。光洋公司於證券市場顯現之財務

資訊會因陸續申報公告之財務報告內容而有所變動，因此反應之市場股價有所不同，「真實價格」亦會與時調整。原告所提出之附表一所示各授權人係在不同時期以不同價格買入光洋公司股票，則各投資人買入當時之真實價格是否一致為11.987元，實有可議。原告並未區辨各投資人買入光洋公司股票之時間點及市場價格之差異，即一概以11.987元作為計算各投資人損害之真實價格，顯屬無據。

2.關於許藝蓁(原名許玳毓)、陳力凡盜賣黃金事件，係經光洋公司於105年3月31日在櫃買中心舉行記者會週知，而光洋公司於105年3月31日之收盤價為18.9元，翌日交易日股價為17.6元，後10個交易日平均收盤價為17.12元，至光洋公司於105年12月3日公告重編財報之重大訊息後，收盤價已降至9.62元，可知光洋公司股價已因前述盜賣黃金事件而受影響，自應予以排除在外，否則無異令被告陳李賀等3人承擔非因不實資訊所生之損害，顯失公允。故本件於計算光洋公司股票之真實價格時，自應將光洋公司股價受黃金盜賣事件影響部分及受市場因素影響所及之同類股大盤跌幅等與系爭財報不實無關之部分，予以扣除。

(四)就公司發行人、負責人及於財報上簽名之人因財報不實應負之損害賠償責任，證交法第20條之1已針對此種特殊之事件類型定有損害賠償之規定，此屬獨立之特殊侵權行為類型，構成要件、舉證責任均有其特殊立法考量，自不得再解為係保護他人之法律而適用民法一般侵權行為之規定，始足以維護民事損害賠償責任體系上應有之分際。況被告陳李賀等3人對於系爭財報不實結果並無故意或過失，不應負擔侵權行為損害賠償責任。

(五)本件有過失相抵原則及損益相抵原則適用：光洋公司消息爆發日為105年5月13日，倘本件投資人於105年5月13日以後未將其所購買之光洋公司股票出售，而持續以自由意願繼續持有之，此應屬投資人再為第二次投資之行為，自應承擔前述投資行為可能產生之損失。為避免投資人藉此規避投資虧損

01 之風險，本件投資人於105年5月13日以後未將光洋公司股票
02 出售致受有損害，應依民法第217條第1項規定，負與有過失
03 之責任。另附表一所示之授權人持有光洋公司股票，亦取得
04 光洋公司所配發之現金股利、股票股利，則依民法第216條
05 之1規定，原告請求之損害賠償數額，亦應扣除前述收受之
06 現金股利、股票股利等語。

07 二、被告安永會計師事務所略以：

08 (一)原告並未證明系爭財報不實之具體犯罪事實及被告安永事務
09 所暨其簽證會計師之查核、簽證行為，有何不正當行為或違
10 反或廢弛其業務上應盡之義務，致投資人受有損害：

11 1.被告陳李賀等3人雖於105年5月13日至調查局自首承認帳冊
12 不實，惟檢察官偵查至今卻尚未起訴，目前仍無從知悉被告
13 陳李賀等3人之具體犯罪事實及不法行為，僅能由光洋公司
14 之重大訊息公告得知。原告應具體指明被告陳李賀等3人有
15 何具體之不法行為，導致光洋公司系爭財報有哪些科目虛偽
16 或隱匿，始能進一步探討該虛偽、隱匿之財報與會計師何項
17 查核行為有關、該項查核行為究竟有無過失致投資人發生損
18 害，原告並未具體指明被告陳李賀等3人有何不法行為，導
19 致系爭財報有何虛偽、隱匿之情事，即逕稱被告安永會計師
20 事務所應負賠償責任云云，誠屬率斷。

21 2.原告雖援引櫃買中心之定期專案查核報告暨實質審閱檢查表
22 指摘被告安永事務所暨其簽證會計師之查核、簽證行為，具
23 有缺失云云，惟前開專案查核報告內容有諸多誤解被告簽證
24 會計師查核程序之錯誤，且亦未具體說明被告簽證會計師有
25 何不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務，致投資人
26 受有損害。況且，簽證會計師依照一般公認審計準則及審計
27 準則公報規定查核財報，業已善盡查核責任，仍難以查知管
28 理階層有串謀、舞弊之行為。本件縱因光洋公司之管理階層
29 串謀、舞弊行為，致系爭財報虛偽不實，且造成投資人之損
30 失，亦應由被告陳李賀等3人負最終損害賠償責任，與被告
31 安永事務所暨其簽證會計師無涉。

01 (二)退步言之，若光洋公司確有財報不實情事，亦不足以影響市
02 場投資人為投資判斷，並無因此使投資人受有股價下跌之損
03 害：

04 1.原告主張採用詐欺市場理論推定其因果關係，惟「詐欺市場
05 理論」係以「效率市場假說」假設前提，惟我國市場是否屬
06 效率市場尚有疑義，則法院自不得率爾引用美國詐欺市場理
07 論推定交易因果關係。詐欺市場理論之投資人除應證明行為
08 人有公開資訊有不實、其於該不實資訊公開後至事實揭露前
09 之期間買賣股票等事實外，尚需證明該不實資訊具有重大性
10 、該股票係在效率市場上交易，及不實資訊足以引起投資人
11 之合理信賴等事實。僅於該公開之不實資訊已充分反映在股
12 票價格，投資人因誤信市場價格為合理市價而買進股票之情
13 形，始足推定投資人因股價下跌所受損害與不實資訊間具有
14 交易之因果關係，以兼顧行為人與投資人間之利益。是本件
15 應無「詐欺市場理論」之適用，不得推定「交易因果關係」
16 存在。況詐欺市場理論僅就行為人有故意虛偽不實陳述致影
17 響證券價格真實性之情事，始有適用。本件系爭財報之簽證
18 會計師並無任何故意不法行為，其與被告安永會計師事務所
19 當無詐欺市場理論之適用，原告之主張於法無據。再者，詐
20 欺市場理論僅涉及交易因果關係之推定與否，即便本件投資
21 人因得適用詐欺市場理論而推定有交易因果關係，原告對於
22 「損害因果關係」及其他要件仍負舉證責任。

23 2.光洋公司於105年5月13日「管理階層之串謀舞弊行為」之不
24 實資訊揭露前一日之收盤價為10.8元，上開資訊揭露後營業
25 日之10日平均收盤價為11.987元，顯已高於資訊揭露前之收
26 盤價，且106年1月3日恢復交易後至106年1月、2月間，光洋
27 公司之股價持續穩定上揚到15元至17元之間，並無股價大幅
28 滑落之異常情事。由此可知，前開105年5月13日之系爭財報
29 不實資訊並未影響光洋公司之股價，投資人更未因此受有損
30 害。

31 (三)原告依證交法第20條第3項、第20條之1、民法第184條第2項

等規定請求被告簽證會計師黃世杰等3人就系爭財報不實負損害賠償責任，並無理由：

1. 募集、發行股票之人乃光洋公司，並非系爭財報之簽證會計師，故被告黃世杰等3人自應無證交法第20條第1項之適用。又證券交易法第20條第1項、第2項之民事責任僅限行為人主觀上明知為不實事項仍故意違犯為前提要件，未明文規範過失責任，即不應恣意擴張責任態樣。又行為時證交法第20條第2項係為加重發行人責任，對被告黃世杰等3人當無適用餘地。另以證交法第20條第1項或第2項請求賠償之主體，僅「善意」之股票買受人或出賣人，原告亦未證明附表一所示之授權人係單純信賴光洋公司之財報而購買股票，更未證明財報之記載不實與其損害間，具有相當因果關係，原告亦不得以證交法第20條第3項主張被告黃世杰等3人應負損害賠償責任，從而，被告安永會計師事務所自無連帶責任可言。

2. 原告並未具體指摘被告黃世杰等3人有何不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務，致投資人受有損害，並未依法盡舉證責任，與證交法第20條之1第3項規定亦有未合。

3. 又證交法第20條、第20條之1立法目的係為發展國民經濟、保障投資，僅及於社會法益，非保護個別股票投資人，且證交法第20條、第20條之1規定係屬特殊侵權行為類型，其構成要件、舉證責任有其特殊立法考量，不得再認係保護他人之法律而適用民法第184條第2項規定。

(四) 民法第28條規定係就法人侵權行為所為之規範，限於法人之侵權行為責任規定。被告安永會計師事務所並非法人組織，自非屬民法第28條規範之範疇，原告依民法第28條之規定請求被告安永會計師事務所與合夥之被告黃世杰等3人連帶負損害賠償責任，亦非有理。

(五) 附表一所示光洋公司股票「持有人」之求償金額，均已罹於消滅時效：證交法第21條規定之損害賠償請求權，自募集、發行或買賣之日起，逾5年不行使即消滅，原告主張附表一所示股票持有人係於95年1月13日至101年8月30日間買進光

洋公司股票，惟原告係於106年8月25日後始提起本件訴訟，上開股票持有人證交法損害賠償請求權應均已罹於5年消滅時效甚明。

(六)原告就本件損害賠償之計算顯有錯誤且於法不合：

- 1.原告受理本件授權投資人時，將105年5月13日之不實資訊揭露前光洋公司股價早已下跌而應由投資人自行承擔之投資損失金額計算在內，原告之損害賠償計算方式顯然有誤。
- 2.有關財報不實案件投資人損害金額之計算，最高法院認定應以「填補損害」之法則為依歸，為避免投資人將無關財報不實之其他市場因素造成之股價波動或價差充作損害歸咎於賠償義務人。本件原告所提損害金額計算方式，未將投資人在資訊更正前已以市價賣出之股份沖銷，導致求償股數虛增；原告復將投資人賣出之價格與所謂真實價格之價差擬制為投資人獲利，再以該擬制獲利為求償金額之減項，形同以資訊更正前之無關財報不實之其他市場因素所造成之股價波動，來決定及計算最後的損害金額，與「填補損害」法則全然背道而馳，實不足採。再者，本件光洋公司仍正常營運中，並無破產或停止交易等情況，股票仍具相當價值，原告計算投資人之損害賠償金額時須扣除其持有股票之價值或投資人須交出持有股票，惟原告逕自以投資人買進價格與11.987元之差價為求償金額，計算方式顯有違誤。

三、被告黃世杰等3人略以：

(一)簽證會計師之責任應優先適用證交法第20條之1第3項之規定，原告請求被告黃世杰等3人應依證交法第20條第3項負擔損害賠償責任，顯嚴重誤解證交法相關規範：

- 1.自證交法第20條之法定要件及立法沿革觀之，證交法第20條規定並不適用於簽證會計師，況自法條文義觀之，被告黃世杰等3人依法執行會計師職務並非從事證交法第20條之1規範之「有價證券之募集、發行、私募或買賣」行為，原告起訴請求其3人依證交法第20條第3項規定負擔損害賠償責任，自無足取。縱認證交法第20條規定得以適用於會計師，證交法

第20條規定之行為態樣應以故意行為為限，原告並未舉證證明被告黃世杰等3人有何故意以虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為從事有價證券之募集、發行、私募或買賣之行為，自不得依該規定請求損害賠償。

2.依證交法第20條之1第3項規定主張受有損害者，應先舉證證明會計師辦理財報或財務業務文件之簽證有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務之行為，始得令其負責。原告僅泛以櫃買中心查核報告主張被告黃世杰等3人查核或核閱系爭財報有所過失云云，惟未具體指摘、更未舉證證明被告黃世杰等3人有何未依會計師查核簽證財務報表規則等相關規定辦理查核簽證之情事、有何不正當行為、有何違反或廢弛其業務上應盡之義務之行為，應駁回其訴。

(二)民法第184條第1項、第2項及185條第1項對被告黃世杰等3人均無適用之餘地：證交法第20條之1為民法第184條以下侵權行為相關規定之特別規範，會計師就財報不實之損害賠償責任已為證交法第20條之1第3項規定所涵蓋，該條為民法第184條之特別規定，基於特別法優先於普通法之原則，原告自無主張適用民法第184條以下相關規定之餘地。

(三)被告黃世杰等3人查核或核閱光洋公司財報之行為自無任何故意或過失：

1.財報及相關表冊之製作為公司董事會之權責，會計師係依審計準則公報與相關查核簽證規則，針對公司已編製完成之財務報告進行查核簽證，以確認該財報是否允當表達公司之財務狀況。公司財報之編製與財務報告之查核或核閱既屬不同事務，權責範圍即應分別判斷。由於會計師並非公司內部人，所有關於公司的財務、業務資訊及財報相關資料，均仰賴公司提供，會計師以公司提供之資料與說明為基礎，對內或對外取具查核證據，確認公司編製之財報是否符合一般公認會計原則且是否允當表達公司之財務狀況。倘公司編製之財報或提供之資料蓄意隱匿或惡意偽造，會計師實無可能主動發現財報偽造、隱匿或不法舞弊之情形，此乃查核之先天限

01 制，即使會計師已經依照一般公認審計準則規劃並執行工作
02 ，仍可能存有無法偵測出財報重大不實表達之風險。被告陳
03 李賀等3人為不法遞延光洋公司累積損失，蓄意提供不實資
04 料欺瞞簽證會計師以掩飾其不法行為，被告黃世杰等3人身
05 為外部會計師，自無可能針對事前遭隱匿之真實資訊進行閱
06 覽、評估，甚或記載、反映於財報之查核或核閱報告中。被
07 告黃世杰等3人既對前開不法行為一無所悉，亦未閱覽遭隱
08 匿之財務資料，其3人查核或核閱光洋公司系爭財報之行為
09 自無任何故意或過失。

10 2.被告黃世杰等3人早於105年5月4日即已發現光洋公司經營管
11 理階層之不法跡象，並善盡會計師之職責，對主管機關陳報
12 相關資訊，更對光洋公司進行進一步之詢問、查詢程序，為
13 求謹慎，亦委託被告安永事務所舞弊鑑識小組人員偕同調查
14 釐清；嗣被告黃世杰等3人發現被告陳李賀等3人不法行為時
15 ，更積極扮演吹哨者之角色，立即向主管機關舉發不法，以
16 盡會計師之社會責任，實無任何疏失可言。況且，依照證交
17 法第6條之規定可知，主管機關命公司重編財報之因素多元
18 ，縱主管機關要求公司重編財報，並非必然表示財報之簽證
19 會計師執行查核或核閱工作即有疏失，前揭財報重編前後之
20 差異為何種因素所造成、該差異是否係因被告黃世杰等3人
21 有違反或廢弛其專業上注意義務所致等節，原告舉證付之闕
22 如。又櫃買中心指涉之缺失與會計師懲戒委員會懲戒決議所
23 指涉之缺失存在諸多疏誤，且會計師懲戒委員會懲戒決議尚
24 在進行行政救濟程序，尚未確定，自不得作為被告黃世杰等
25 3人查核或核閱工作存有疏失之證據。

26 (四)原告未舉證證明被告黃世杰等3人依法查核簽證光洋公司財
27 報之行為與附表一所示投資人所受損害間之因果關係：詐欺
28 市場理論之適用應以效率資本市場存在為前提，我國證券交
29 易市場尚非效率市場假說所指之效率市場，且本件光洋公司
30 股票係於交易量小之櫃買市場進行買賣，自無詐欺市場理論
31 之適用。原告應先行舉證證明投資人所為交易及所受損害與

01 光洋公司之系爭不實財報間存在交易因果關係。縱認本件適
02 用詐欺市場理論，惟投資人仍須證明損害及其金額與系爭不
03 實財報間之因果關係，且損害賠償之目的在填補所生之損害
04 ，應回復者係應有狀態，自應將非可歸責於債務人之因素加
05 以排除。是以，縱採詐欺市場理論，原告僅可免除舉證證明
06 其係信賴光洋公司經營階層所編製之財報而買進或賣出有價
07 證券之義務，惟原告對其因財報不實所受有之損害（即損失
08 因果關係）及所受損害之計算方式，仍應負舉證之責。光洋
09 公司股票之市場價格並未受其財報不實之資訊影響，反之，
10 該公司之股價於財報重編後仍持續上漲，難謂原告因此受有
11 任何損害。

12 (五)被告黃世杰等3人依法僅須負比例責任，原告請求其3人應與
13 其他被告連帶負全額損害賠償責任，顯無理由：

- 14 1.被告黃世杰等3人從未同時核閱、查核光洋公司所有財報，
15 其等所涉責任比例與賠償範圍自應分別論斷。原告忽略被告
16 黃世杰等3人之行為與其主張損害間之因果關係與過失比例
17 問題，更忽略證交法第20條之1為民法第184條以下侵權行為
18 相關規定之特別規範，原告自不得再主張適用民法第184條
19 以下相關規定。
- 20 2.公開發行公司之財報依法須由兩位會計師查核簽證，雖形式
21 上為聯合簽證，但實務運作上有主簽與協簽會計師之區別。
22 主簽會計師（簽名欄位簽在上方的會計師）負責主要核閱或
23 查核工作，協簽會計師（簽名欄位簽在下方的會計師）僅協
24 助主要核閱或查核之簽證會計師就重大審計問題進行討論或
25 覆核工作。被告涂清淵雖為光洋公司102年第1季至104年度
26 之簽證會計師，惟其均擔任協簽會計師，並未負責主要核閱
27 或查核工作，其與主要核閱、查核之簽證會計師有別，兩者
28 所涉過失程度與比例亦應分別視之。
- 29 3.原告與本案其他部分被告達成和解，和解總額為3億3400萬
30 元，原告應就和解總額減縮其訴之聲明，不得僅以其分期受
31 領之金額減縮請求金額等語。

01 四、均為答辯聲明：

02 (一)原告之訴及假執行之聲請均駁回。

03 (二)如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

04 肆、本件經協商並簡化爭點後，確認兩造不爭執及爭執事項如下
05 :

06 一、不爭執事項：

07 (一)光洋公司於67年8月29日設立，其股票自94年1月31日起在櫃
08 買中心開始櫃檯買賣，嗣於105年5月17日起至106年1月2日
09 遭停止櫃檯買賣，自106年1月3日起恢復櫃檯買賣迄今。

10 (二)光洋公司於105年5月9日公告重大訊息，內容為財報簽證會
11 計師（被告安永會計師事務所之被告胡子仁會計師及被告涂
12 清淵會計師）主動終止委任。

13 (三)光洋公司於105年3月31日公告重大訊息，內容略以：「光洋
14 公司發現104年間已離職員工藉其職務之便，不法轉出黃金
15 共450公斤，估計該公司損失512,704千元。被告光洋公司另
16 發現其於104年底之LCM（金屬原料存貨評價）跌價未實現損
17 失增提610,174仟元。上開損失已反映於該公司之104年度經
18 會計師簽證之財報，光洋公司104年結算稅後淨損1,060,346
19 仟元，每股虧損2.63元，104年底淨值為7,644,874仟元，每
20 股淨值18.71元」。

21 (四)光洋公司於105年5月13日18點49分19秒於公開資訊觀測站發
22 布主旨為：「本公司於105年5月13日召開重大訊息說明記者
23 會」之訊息，被告對於前開訊息形式上真正不爭執。

24 (五)光洋公司於105年5月13日之收盤價為9.72元，同年5月16日
25 收盤價為8.75元，於翌日隨即櫃買中心停止櫃檯買賣交易；
26 至106年1月3日恢復交易後，被告光洋公司股價回復至9.62
27 元，同年1月4日並上漲至10.55元，之後至106年3月為止之
28 股價均高於8.75元。兩造對於原告所提出之光洋公司100年1
29 月至106年3月股價變化資料（見卷一第130至144頁）形式真
30 正不爭執。

31 (六)本件各被告任職光洋公司之職務或負責工作及期間：

1. 被告陳李賀，董事長，99年6月15日至105年5月13日。
2. 被告陳裕明，財務主管、會計暨發言人，100年第1季至104年度第4季間各期財報公告期間，均為簽章之財務主管（發言人職務係由光洋公司於102年8月30日公告異動，自同年0月0日生效）。
3. 被告陳美玲，監察人，102年6月28日至105年5月13日，為被告昇原投資股份有限公司之法人股東代表人。
4. 被告黃世杰，為光洋公司100年度第1季至102年度第4季財報查核簽證會計師。
5. 被告涂清淵，為光洋公司100年度第1季至104年度第4季財報查核簽證會計師。
6. 被告胡子仁，為光洋公司103年度第1季至104年度第4季財報查核簽證會計師。
7. 被告安永會計師事務所，為被告黃世杰、涂清淵、胡子仁所屬會計師事務所。

(七) 本件被告於100年1月1日至105年3月31日間，因光洋公司附表三所列之身分，分別參與光洋公司系爭財報之編製、查核、通過及公告，涉及之財報季別詳如附表三「關聯財報」欄所示。

(八) 光洋公司之系爭財報先後於附表四所列之時間公告，公告當時之董監事、會計主管、簽證會計師，均如附表四所示。又各該財報損益表當中之淨損或淨利金額（除103年第四季以外）如附表二所載。

(九) 光洋公司於105年8月25日起，就系爭財報（101年度第一季、第二季財報未達重編標準，並未重編）重新上網公告，並陸續公告部分重編後之財務報告，而重編後財報之損益表當中之淨損或淨利金額，101年第1季為淨利320,091,000元。

二、爭執事項：

(一) 事實上爭點：

1. 光洋公司系爭財報內容（會計科目）是否有不實登載？若有，該不實情形為何？係何人所為？

01 2.若光洋公司確有系爭財報不實情事，是否足以影響市場投資
02 人為投資判斷？有無因此使投資人受有股價下跌之損害？

03 (1)本件有無詐欺市場理論適用？如有，適用範圍為何？

04 (2)光洋公司系爭財報如有不實記載，與原告之授權人所受損害
05 間，有無交易因果關係？有無損害因果關係？

06 (二)被告等人是否有為原告所主張之行為，致投資人受有損害？

07 1.原告依證交法第20條之1、民法第184條第1項後段、第184條
08 第2項規定，請求被告陳李賀等3人連帶負全部損害賠償責任
09 ，有無理由？

10 (1)被告陳李賀等3人是否有為系爭財報不實行為，致投資人受
11 有損害？

12 (2)證交法第20條之1之規定，是否屬民法第184條第2項規定之
13 「保護他人之法律」？

14 (3)若被告陳李賀有使光洋公司為不實財報行為，致投資人受有
15 損害，二者間是否具有因果關係？

16 (4)若投資人確實因系爭財報不實受有損害，應以何方式計算該
17 損害？

18 (卅)光洋公司股票之交易市場是否屬效率資本市場，而得適用詐
19 欺市場理論？

20 (㉔)本件應以毛損益法或淨損益法計算真實價格？

21 (丙)光洋公司股價受黃金盜賣事件影響部分，應否予以扣除？

22 (丁)同類股大盤跌幅之市場趨向部分，是否應予以扣除？

23 (戊)證交法就公司發行人、負責人及於財報簽名之人就財報應負
24 之及損害賠償責任之相關規定，是否屬特殊形態之侵權行為
25 ，而無民法一般侵權行為之適用？

26 (己)若被告陳李賀對於本件財報不實結果並無故意，則本件各被
27 告應負擔之責任比例為何？

28 (庚)本件有無過失相抵原則適用？有無損益相抵原則適用？

29 2.原告依民法第28條、公司法第23條規定請求被告昇原公司與
30 被告陳美玲負連帶賠償責任，有無理由？

31 3.原告依證交法第20條之1第3項規定，請求被告黃世杰等3人

就其擔任會計師職務有過失，應負比例損害賠償責任，有無理由？

(1) 被告黃世杰等3人擔任會計師職務期間，有無不正當行為或違反或廢弛其業務應盡之義務？

(2) 被告黃世杰等3人擔任會計師職務期間，就其辦理光洋公司系爭財報之查核簽證，有無故意或過失行為？

(3) 被告黃世杰等3人抗辯本件依證交法第21條規定，授權人損害賠償請求權已經罹於時效，是否有據？

(4) 若原告得黃世杰等3人請求損害，應以何方式計算該損害？

(甲) 光洋公司股票之交易市場是否屬效率資本市場，而得適用詐欺市場理論？

(乙) 本件應以毛損益法或淨損益法計算真實價格？光洋公司股票真實價格為何？

(丙) 被告黃世杰等3人應負擔賠償責任比例為何？

4. 原告依證交法第20條第3項、民法第184條第2項之規定請求黃世杰等3人負損害賠償責任，有無理由？

(1) 證交法第20條規範主體是否包括會計師？

(2) 證交法第20條規定是否以行為人有故意行為為限？

(3) 證交法第20條之1是否屬民法第184條第2項保護他人之法律？

5. 原告依民法第28條規定，請求被告安永會計師事務所與其所屬合夥會計師連帶負損害賠償責任，有無理由？

肆、得心證之理由：

一、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，證交法第20條第1、2項定有明文。次按證交法第20條之1第1、3項規定：「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：(1)發行人及其負責人。(2)發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者；會計師辦理第一項財務報告或財務業務文件之簽證，有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務，致第一項之損害發生者，負賠償責任」。而證交法第20條之1曾於104年7月1日修正後公布施行，修正後刪除原條文第2項及第5項中之「發行人之董事長、總經理」，修正理由乃為避免過苛之賠償責任降低優秀人才出任董事長及總經理等高階職位之意願而有礙國家經濟發展，爰將董事長與總經理之絕對賠償責任修正為推定過失責任。本件原告主張被告等人編製、通過、承認、查核、公告虛偽不實之財報期間為100年第1季至104年第4季之財報，而95年1月11日修正公布、95年1月13日施行證交法第20條，並增訂第20條之1，迄至104年7月1日再次修正公布證交法第20條之1，惟104年7月1日修正公布之證交法第20條之1並無溯及適用之規定，是本件原告主張關於被告就系爭財報不實應負之證交法責任，於104年7月1日前公布之財報部分，應適用行為時即95年1月11日修正公布、95年1月13日修正施行之證交法第20條及增訂第20條之1規定，先予敘明。

二、光洋公司系爭財報內容（會計科目）是否有不實登載？若有，該不實情形為何？係何人所為？

- 1.按當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責任，民事訴訟法第277條定有明文。又主張法律關係存在之當事人，僅須就該法律關係發生所須具備之特別要件，負舉證之責任，至於他造主張有利於己之事實，應由他造舉證證明（最高法院48年台上字第887號民事判例意旨參照）。按當事人主張有利於己之事實，就其事實有舉證責任，若一方就其主張之事實已提出適當之證明，他造欲否認其主張者，即不得不提出相當之反證，以盡其證明之責，此為舉證責任分配之原則，更是民事訴訟法第277條基於「公平原理及誠信原則，適當分配舉證責任」而設其抽象規範之具體展現（最高法院102年度台上字第297號判決意旨參照）。

- 01 2.查光洋公司之系爭財報先後於附表四所列之時間公告，公告
02 當時之董監事、會計主管、簽證會計師，均如附表四所示，
03 又各該財報損益表當中之淨損或淨利金額（除103年第四季
04 以外）如附表二所載，光洋公司於105年8月25日起，就系爭
05 財報（101年度第一季、第二季財報未達重編標準，並未重
06 編）重新上網公告，並陸續公告部分重編後之財報，而重編
07 後財報損益表當中之淨損或淨利金額，101年第1季淨利320,
08 091,000元等情，為兩造所不爭執，上情首堪認定。而本件
09 原告主張光洋公司之系爭財報均隱匿或遞延認列損失，導致
10 損益表原應淨損美化為淨利等情，為被告所否認，並各以前
11 詞置辯，原告即應就此負舉證責任。
- 12 3.查原告主張光洋公司之系爭財報以不當會計作法隱匿損失約
13 17億元，且未依會計原則規定保守認列鈦、鉬貴重金屬存貨
14 跌價損失約11億元，而有虛偽不實情事乙節，業據原告提出
15 光洋公司105年5月13日重大訊息公告、櫃買中心就光洋公司
16 105年第3季（重編後）專案查核報告暨實質審閱檢查表、10
17 4年度第1季與104年度財報實質審閱結果等件可資佐證（見
18 本院卷一第50、53至96頁）。觀前開專案查核報告明確記載
19 ：「光洋公司於此段期間以「暫付款」此一虛假分錄降低銷
20 貨成本及存貨評價損失（先以「暫付款」虛減銷貨成本掩飾
21 虧損，期末以總帳調整將暫付款轉入存貨，再調撥客戶來料
22 庫存數增加存貨量以便壓低成本）方式，搭配變造客戶報價
23 單以減少貴重金屬認列存貨評價損失，又將100年12月31日前
24 承作賣出選擇權之損失認列於暫付款，而未依會計原則認列
25 為發生當期之損益，以致於影響光洋公司100年度至104年度
26 之財報（惟其中101年第1季及第2季未達重編標準，經複核
27 會計師評估表認尚無重大異常），因而影響損益表及光洋公
28 司100年至104年淨利」等情（見本院卷一第57頁反面），足
29 見系爭財報就損益表其中銷貨成本、存貨等會計科目及淨利
30 金額確有不實記載之情事。參以被告陳李賀及陳裕明提出之
31 刑事自首狀中亦自承略以：「第一部分：...為遞延累積損

失，以達迴避一次認列損失之目的，被告陳李賀授意被告陳裕明創造銷貨成本減項名目，藉由在會計帳上貸記銷貨成本之方式，降低銷貨成本，以創造獲利外觀，遞延累積損失...再以存貨、其他應付費用、暫估應付帳款等名義，在每季季末弭平沖銷暫付款...導致存貨金額虛增...為避免單位存貨成本增加產生跌價損失，被告陳李賀只得另行指示其妹即被告陳美玲協助調整帳上存貨數量，將客戶寄存之貨料數量納為自有存貨數量...。第二部分：...被告陳李賀因不甘貴金屬存貨市價下滑而必須在會計上認列存貨跌價損失，...要求外國廠商逕以礦業級材料市價加計損耗及加工成本之設算報價，作出報價單，提供被告陳裕明及不知情之成本課長作為認定市價基礎，導致存貨評價失卻真實，此評價損失金額截至105年3月底約11億元...」等語（見本院卷六第213至214頁）；被告陳美玲之刑事自首狀亦自承略以：「被告陳美玲受被告陳李賀請託，在近年間為避免光洋公司單位存貨成本增加產生跌價損失，協助調整帳上存貨數量，將客戶寄存之貨料數量納為自有存貨數量，致生光洋公司帳冊上有不實記載」等語（見本院卷六第216頁），由前開證據綜合觀之，系爭財報資訊記載不實乃被告陳李賀指示被告陳裕明及陳美玲基於共同犯意所為，應堪認定。

4. 據此，原告主張被告陳李賀等3人共同利用暫付款此一會計科目變相降低銷貨成本及存貨評價損失，並搭配變造客戶報價單以減少貴金屬認列存貨評價損失，及將賣出選擇權之損失認列於暫付款而未認列為發生當期之損益等方式，隱匿光洋公司之損失約17億元及跌價損失約11億元，導致系爭財報之各期之資產負債表其中「透過損益按公允價值衡量之金融資產-流動」、「避險之衍生性金融商品-流動」、「存貨淨額」、「遞延所得稅資產」、「透過損益按公允價值衡量之金融負債-流動」、「避險之衍生性金融負債-流動」、「應付帳款」、「其他流動負債」、「遞延所得稅負債」等會計科目，以及綜合損益表其中「營業成本」、「營業外收入及

支出」、「所得稅費用」、「本期淨利」等會計科目記載不實等情，要屬有據。

5. 被告固然抗辯被告陳李賀等3人以不當會計作法編製系爭財報之行為尚未經檢察官起訴，故不足以認定具有不法性云云，惟按民事訴訟程序認定事實尚且不受刑事判決認定事實之拘束，檢察官偵查之結果當然無拘束民事法院自行認定事實之權力。又民事訴訟之證據法則係採優勢證據法則，而非如刑事訴訟之證據需使法院達於被告有罪確信之程度，基於此優勢證據法則，原告所提出之證據及本院調查證據之結果已可認為係優勢證據，自可依此認定原告之主張有據，被告並未提出證據證明被告陳李賀等3人確實未共同參與編製系爭財報或系爭財報確無記載不實之處，僅空言以前詞置辯，難以採信。

三、光洋公司之系爭財報不實，是否足以影響市場投資人為投資判斷？有無因此使投資人受有股價下跌之損害？

(一)我國學說及實務對詐欺市場理論之看法：

1. 按詐欺市場理論 (the fraud on the market theory)：按「在一個開放且發展良好之證券市場，重大之不實陳述或遺漏，一般均會影響股價。因為市場投資人普遍以股價作為其價值之表徵，即使有投資人並未直接信賴該不陳述或遺漏，此等投資人仍可推定為被詐害者，此一理論結合『效率市場假設』學說 (efficient market hypothesis)，用以推衍投資人得以信賴『證券市場之正直性』 (the integrity of the securities markets) 之結論」、「此一理論以信賴『市場』取代信賴系爭『不實陳述或遺漏消息』，以減輕投資人舉證責任之負擔」，然「援用『對市場詐欺』理論之前提，必須系爭證券市場為一有效率市場 (參見劉連煜所著，新證券交易法實例研習，元照出版有限公司，2014年9月增訂十二版第一刷，第348頁)。再按一般而言，投資人因信賴公平、公開及誠實的證券交易市場，從不懷疑有價證券適正價格的形成過程會遭受不法行為影響，進而願意進場為買

或賣之交易行為，如果不是因為在半強勢市場上股價已即時、正確且完全的反應所有已公開資訊，投資人在選擇投資標的時，無法經由分析任何已公開之資訊得到幫助，所以行為人為欺騙的行為（不管其為虛偽的隱匿或發佈不實消息或製造假的財務報表），對於被騙之人就沒有那麼大的可歸責性（鄭博仁，詐欺市場理論適用我國之第12頁探討），因我國證券市場是否為有效率市場，屬於何種效率市場（效率市場之類型有三：弱勢效率市場〈Weak Form Efficiency〉、半強勢效率市場〈Semi Strong Form Efficiency〉、強勢效率市場〈Strong Form Efficiency〉，參見謝易宏、黃淳著，證券求償之訴訟巧門－詐欺市場經典案例，五南圖書出版股份有限公司，第73頁）容有爭論，此為適用詐欺市場理論之難題。證券法律所規定之損害賠償，固在於嚇阻欺騙行為，以維護投資人信心，但亦僅止於賠償投資人因欺騙所受之經濟損失，而不能將之轉化為填補交易損失之投資保險（引自賴英照著，股市遊戲規則最新證券交易法解析，自印出版，2006年8月初版3刷，第530頁）。由上開論述可知，適用詐欺市場理論之前提，必須我國之證券市場屬於效率市場，始足當之。惟我國之證券市場是否屬於效率市場，學說上仍無定論，原告就此亦未舉證證明，本件自無法貿然依原告之主張逕行援用詐欺市場理論作為投資人所受股價損害與系爭不實財報間因果關係之立論基礎。

2. 最高法院判決雖曾有提及「詐欺市場理論」者（最高法院104年度台上字第225號判決參考），惟觀該判決意旨：「按依證交法應公告或申報之財務報告及財務文件或依同法第36條第1項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，有價證券之善意取得人、出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項至第3項之規定，向應負賠償責任之發行人、負責人、曾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證會計師請求賠償，其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報而

01 陷於錯誤，因此一誤信而為投資之決定（買進、賣出或持續
02 持有），並因該投資決定而受有損害。關於買賣投資行為與
03 不實財報間之因果關係，基於股票價值之認定與一般商品不
04 同，無從依外觀認定其價值，往往須參酌公司過往經營績效
05 、公司資產負債、市場狀況等資訊之揭露，使市場上理性之
06 投資人得以形成判斷；於投資人買進或賣出時，此不實消息
07 已有效反應於股價上，故依詐欺市場理論，不論投資人是否
08 閱讀此不實財報均推定其信賴此財報而有交易因果關係，固
09 無待舉證；但投資人仍須證明損害及其金額與不實財報間之
10 因果關係」，可知上開最高法院判決即便援引「詐欺市場理
11 論」，認定不論投資人是否閱讀公司不實財報均可推定其信
12 賴此財報而有交易因果關係，而無待舉證或減輕舉證責任，
13 但仍認投資人須證明損害及其金額與不實財報間之因果關係
14 ，並未因此認定投資人可免除或減輕「損害及其金額與不實
15 財報間之因果關係」之舉證責任。

16 3. 至現今多數實務見解則認：「按證券市場，乃企業與社會大
17 眾資金流通及資本形成之主要平台。企業藉由此一市場，得
18 以發行有價證券（公司債、股票等）籌措長期且安定之資金
19 ，社會大眾亦可經由此市場購買企業所發行之有價證券，以
20 分享企業經營之成果，並尋求較佳之投資理財管道，獲取較
21 好之投資報酬率，乃資本市場體系中相當重要之一環。其因
22 此衍生之損害賠償事件，其複雜性與專業性，較諸公害事件
23 、交通事件、商品製造人責任及醫療糾紛等事件，毫不遜色
24 。尤以我國目前之證券交易市場，仍屬淺碟式之型態，投資
25 人亦以散戶自然人居多，其習性恒喜追逐小道消息或聽信耳
26 語，經由口耳相傳之結果，易使不實之消息，充斥流傳於市
27 場之間，誤導投機性格較強之投資人作成錯誤之判斷。是以
28 ，企業經營管理者，倘利用其資訊上之優勢，故意製作虛偽
29 之財報申報或公告，既足使投資人誤以該企業之業績將有成
30 長或有所轉機，而作出買賣股票之決定，衡量危險領域理論
31 、蓋然性理論、武器平等原則及誠信原則等因素，就受害之

01 投資人交易因果關係之舉證責任，自應依民事訴訟法第277
02 條但書之規定予以減輕（降低證明度），俾符合資本市場之
03 本質，並達成發展國民經濟，保障投資之目的（證交法第1
04 條規定參照）。故證交法第20條第2、3項之損害賠償責任，
05 以賠償義務人所為財務報告之不實資訊足以影響股價，且該
06 不實資訊遭揭露或更正後，股價因而有大幅變動，致賠償請
07 求人受有損害，而該有價證券之取得人或出賣人於買賣時不
08 知有虛偽或隱匿情事，於不實資訊公告之後，被揭露或更正
09 之前，買賣該股票，即足當之。又上市、上櫃公司之營收、
10 盈虧及其成長性，乃投資人購買股票之重要參考，財務報告
11 為投資人據以獲悉公司營業、財務、盈虧等之資訊管道，而
12 備抵呆帳之多寡，常影響該公司之盈虧。準此，呆帳金額之
13 比重，自應與上市、上櫃公司每季之營收、盈虧金額為比較
14 ，以判斷上市、上櫃公司在財務報告或財務業務文件就備抵
15 呆帳金額為隱匿或虛偽情事，對該股票價格有無影響」（最
16 高法院105年度台上字第49號、107年度台上字第2號判決意
17 旨參照）。由上開判決意旨以觀，本件授權人為光洋公司股票
18 之投資人主張因系爭不實財報受有損害，固可毋庸就「其
19 信賴不實財報而購入股票之交易因果關係」負舉證責任或減
20 輕其舉證責任，然仍應就其「所生損害及損害金額與不實財
21 報間之因果關係」乙節，負舉證之責。

22 (二)光洋公司系爭財報之不實記載，與附表一所示授權人所受損
23 害間，有無交易因果關係？有無損害因果關係？

- 24 1.查光洋公司於67年8月29日設立，其股票自94年1月31日起在
25 櫃買中心開始櫃檯買賣，嗣於105年5月17日起至106年1月2
26 日遭停止櫃檯買賣，自106年1月3日起恢復櫃檯買賣迄今；
27 光洋公司於105年5月13日18點49分19秒於公開資訊觀測站發
28 布主旨為：「本公司於105年5月13日召開重大訊息說明記者
29 會」之訊息，被告對於前開訊息形式上真正不爭執；光洋公
30 司於105年5月13日之收盤價為9.72元，同年5月16日收盤價
31 為8.75元，於翌日隨即櫃買中心停止櫃檯買賣交易；至106

01 年1月3日恢復交易後，被告光洋公司股價回復至9.62元，同
02 年1月4日並上漲至10.55元，之後至106年3月為止之股價均
03 高於8.75元；兩造對於原告所提出之光洋公司100年1月至10
04 6年3月股價變化資料（見卷一第130至144頁）形式真正不爭
05 執等情，均為兩造所不爭執；又光洋公司105年5月13日公告
06 之重大訊息內容略為：「被告陳李賀等3人於今日中午向法
07 務部調查局臺南市調查處自首，並於今日提出辭呈。被告陳
08 李賀及陳裕明向光洋公司坦承於其任職期間，由於光洋公司
09 新產品開拓不順利、非避險原料大跌、員工舞弊等因素導致
10 公司營運狀況不彰，被告陳李賀原希望能藉由存貨及外幣避
11 險及套利交易，彌補虧損，惟經此等交易結果，仍不足彌補
12 虧損，乃以不當之會計作法，遞延公司累積損失約17億元，
13 另亦未依會計原則之要求保守認列其鈦、鈾貴重金屬存貨之
14 跌價損失，計約11億元。本公司已積極與該三員進一步瞭解
15 事狀，以澄清對公司財報之可能影響...」等語（下稱系爭
16 財報不實重大訊息），亦有櫃買中心公開資訊觀測站105年
17 5月13日公告存卷可考（見本院卷一第50頁），上情均堪認定
18 。

- 19 2.據此，光洋公司於105年5月13日發布系爭財報不實之重大訊
20 息之前，光洋公司股價自105年5月9日起已連續跌停5日至5
21 月13日，該日之收盤價9.72元，於發布系爭財報不實之重大
22 訊息之後，次一交易日（即105年5月16日）收盤價雖續跌至
23 8.75元（跌停價），惟於翌日（即105年5月17日）隨即停止
24 櫃檯買賣交易；至106年1月3日恢復交易後，光洋公司股價
25 上漲至9.62元（漲停價），翌日（即106年1月4日）並上漲
26 至10.55元，已遠遠超越發布系爭財報不實之重大訊息105年
27 5月16日之8.75元。再者，光洋公司於106年1月3日恢復正常
28 交易後，自106年1月3日每股9.62元上漲至106年1月16日之
29 13.8元，股價連續大漲數日，光洋公司於停止櫃檯買賣交易
30 前10個交易日（105年5月3日至16日）之平均價格為13.49元
31 ；往後10個交易日（106年1月3日至16日）之平均價格為12.

49元，亦有光洋公司100年1月至106年3月股價變化資料附卷供考（見本院卷一第130頁）。是由上開股價變動情形觀察，系爭財報不實之重大訊息公告後，光洋公司股價並無急遽下跌之情事。另參酌光洋公司係於105年11月14日完成105年第1季至第3季財務報告之公告申報，105年12月5日完成100年至104年之財務報告重編及更（補）正公告申報，有櫃買中心公開資訊觀測站公告在卷可稽（見本院卷一第118至129頁），而比對前開光洋公司股價變化資料之股價變化，光洋公司股價於財報重編公告之期間均持續上漲，由此亦足認光洋公司公告重編財報之重大訊息後，即便損益表之營業淨利修正為淨損，其股價並未因此下跌，更未有巨幅變動之情形。據此，光洋公司系爭財報不實、重編財報之相關訊息，對於投資人是否購買或賣出光洋公司股票，已難認具重要關聯性。

3.再佐以光洋公司歸屬產業類別為「其他電子業」，於106年1月3日恢復交易後1個月期間內，光洋公司股價走勢為9.62元至15.75元，櫃買指數收盤行情則由125.26漲至133.79，其他電子業指數亦由101.34漲至107.7，且期間內共有15個交易日，光洋公司與其他電子業指數走勢如附件三交易資料及走勢圖所示，其呈現漲跌方向一致等情，有櫃買中心108年11月25日函文所檢附之櫃買指數收盤行情、其他電子業指數收盤行情等件在卷可參（見本院卷五第291至295頁），由上可知光洋公司實與同時期櫃買大盤指數走勢及同類股（其他電子業）指數走勢一致，均呈現微幅上漲之趨勢，其漲跌之走勢應係反應大盤指數及同類股指數走勢變化之結果。是以系爭不實財報資訊揭露後，光洋公司股價走勢並未悖離櫃買大盤指數走勢及同類股（其他電子業）指數走勢，並未出現一路鉅幅下跌之情形，故尚難認光洋公司之股價有因系爭財報不實資訊而下跌，亦難認附表一所示之授權人因此受有股價下跌之損害。

4.又附表一所示之授權人其中編號B6陳宗安等206位投資人，

01 係於光洋公司105年3月31日公告104年第四季財報及重大訊
02 息以後仍持續購入光洋公司股票，總計共4,137,857股（詳
03 見附表五），倘若投資人如原告所主張因系爭不實財報而受
04 有股票價差損失等語屬實，附表五所示之授權人理應無明知
05 光洋公司虧損實況後，仍願干冒財產損失之風險而再度進場
06 購買光洋公司之股票之理，由此，益可見光洋公司系爭不實
07 財報之揭露與投資人是否購入光洋公司股票，及是否受有損
08 失間，實欠缺因果關係。是被告抗辯本件尚難認系爭不實財
09 報與本件授權人間有損失因果關係等語，要屬有據。

10 (三)綜上，光洋公司之系爭財報內容雖有不實之處，然該不實訊
11 息並未能影響股價漲跌而導致附表一所示之授權人受有股價
12 下跌之損害。原告未能就更正系爭財報不實資訊揭露後，公
13 司明顯股價下跌乙節盡舉證責任，原告主張105年5月13日後
14 ，光洋公司受系爭財報不實資訊揭露之影響導致股價下跌，
15 附表一所示之授權人因而受有股價損害云云，自不可採。

16 四、綜上所述，原告主張被告陳李賀等3人共同利用暫付款此一
17 會計科目變相降低銷貨成本及存貨評價損失，並搭配變造客
18 戶報價單以減少貴金屬認列存貨評價損失，及將賣出選擇權
19 之損失認列於暫付款而未認列為發生當期之損益等方式，隱
20 匿及遞延光洋公司之損失約17億元及跌價損失約11億元，導
21 致系爭財報之各期之資產負債表、綜合損益表有如前所述之
22 會計科目記載不實等情，雖屬有據；而依我國實務多數見解
23 ，原告雖就投資人信賴系爭不實財報而購入光洋公司股票之
24 交易因果關係，固可減輕或免除舉證之責，然原告仍須證明
25 附表一所示投資人所受價差損害及其金額與不實財報間具有
26 因果關係，惟系爭不實財報消息揭露後，並未造成光洋公司
27 股價應聲下跌，原告亦未證明其確實因系爭不實財報而受有
28 跌價損害之損失，其主張因系爭不實財報而受有損害云云，
29 已非可採。本件原告既無法證明其因系爭財報受有損害，自
30 難認其基於證交法第20條第3項、第20條之1、民法第184條
31 第1項後段、第184條第2項、第28條、公司法第23條等規定

，對被告有何損害賠償請求權存在。原告既無法證明受有損害，其後續爭執事項即無從審酌，附此敘明。

伍、綜上所述，原告主張被告陳李賀等3人共同以前述之不當會計作法，隱匿及遞延光洋公司之損失約17億元及跌價損失約11億元，而就系爭財報之資產負債表、綜合損益表上前開會計科目為虛偽不實之記載等語，雖屬有據，然原告無法證明所主張如附表一所示之本件授權人之投資損失與光洋公司之系爭財報間有損失因果關係存在。準此，原告依證交法第20條第3項、第20條之1、民法第184條第1項後段、第184條第2項、第28條、公司法第23條等規定，請求被告連帶給付附表一所示之授權人各如附表一求償總額欄所示之金額，及自107年5月3日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，洵屬無據，不應准許。

陸、本件事證已臻明確，兩造就爭點(二)「被告等人是否有為原告所主張之行為，致投資人受有損害？」以下之部分及其餘之攻擊或防禦方法及所提出之證據，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。

柒、原告受敗訴判決，其假執行之聲請即失所依據，其聲請「請准依證券投資人保護法第36規定，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，如獲勝訴判決，原告願供擔保請准宣告假執行」，即屬無據，應併予駁回。

捌、訴訟費用負擔之依據：民事訴訟法第78條。

中 華 民 國 109 年 2 月 27 日
民 事 第 五 庭 法 官 許 育 菱

以上正本係照原本作成。

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。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 109 年 2 月 27 日
書 記 官 楊 意 萱

附表一：授權人名單暨求償金額一覽表

附表二：不當會計作法之財報不實一覽表

01	附表三：對造當事人一覽表
02	附表四：全件財報不實情形一覽表
03	附表五：編號B6陳宗安等206位投資人於105年3月31日公告重大
04	訊息後持續購入光洋公司股票明細表
05	附件一：買受人持股資料及損害計算表
06	附件二：持有人持股資料及損害計算表
07	附件三：光洋公司、櫃買指數及其他電子業指數交易資料及走勢
08	圖