

臺灣臺北地方法院民事判決

106年度金字第85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 張心悌

訴訟代理人 林青穎律師

陳宣任律師

古鎮華律師

沈安琪律師

被告 張志偉

訴訟代理人 謝玉玲律師

被告 黃加州

訴訟代理人 王永春律師

複代理人 陳少璿律師

被告 大德建設股份有限公司

兼

法定代理人 顏甘霖

被告 顏陳秀霞

被告 陳建宏

上 四 人

訴訟代理人 吳光明律師

被告 新橋資產股份有限公司

東海開發股份有限公司

上 二 人

法定代理人 李媿儀

01 被 告 徐翊銘
02 0000000000000000
03 彭景曼
04 葛樹人
05 上 五 人
06 訴訟代理人 李佳玲律師
07 鄭勵堅律師
08 被 告 林坤德
09 訴訟代理人 黃旭田律師
10 游國棟律師
11 陳景筠律師
12 被 告 宋正一
13 被 告 協廣有限公司
14 0000000000000000
15 法定代理人 許瑋倫
16 0000000000000000
17 上 二 人
18 訴訟代理人 廖經晟律師
19 複 代理人 邱敏維律師
20 被 告 鄭光傑
21 訴訟代理人 蔡仲威律師
22 林俊儀律師
23 複 代理人 王瑜玲律師
24 參 加 人 劉正楷
25 訴訟代理人 陳筱屏律師
26 參 加 人 顏義峰
27 訴訟代理人 賴建宏律師
28 參 加 人 蔣宜君
29 0000000000000000
30 訴訟代理人 湯東穎律師
31 上列當事人間請求損害賠償事件，本院於民國110年12月15日言

01 詞辯論終結，判決如下：

02 主 文

03 一、原告之訴及其假執行之聲請均駁回。

04 二、訴訟費用由原告負擔。

05 事實及理由

06 壹、程序方面：

07 一、原告是依證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）設
08 立的保護機構，經附表1所示買受、持有中國電器股份有限
09 公司（下稱中電公司）股票而受有損害之567人授與訴訟實
10 施權，有訴訟及仲裁實施權授與同意書567份為據（見授權
11 書卷），依投保法第28條第1項前段規定，原告得以自己名
12 義提起訴訟。

13 二、原告法定代理人原為邱欽庭，嗣變更為張心悌，經張心悌具
14 狀聲明承受訴訟，有承受訴訟狀、金融監督管理委員會（下
15 稱金管會）民國110年1月7日金管證交字第1100130076號函
16 在卷可憑（見本院卷十四第275、277頁），核與民事訴訟法
17 第175條第1項規定相符，應准許其承受訴訟。

18 三、訴之追加、變更：

19 (一)原告起訴時即以中電公司於99年至102年間虛構循環交易，
20 在101年第2季至105年第2季的財務報告中為不實記載，使投
21 資人善意購買、持有其股票而受有損害為由，依證券交易法
22 （下稱證交法）第20條、第20條之1、民法第28條、第184
23 條、公司法第23條第2項等規定，請求被告與陳鵬宇、鄭珮
24 羽、張永勝、陳逢璿、李鑫濃、元奇投資有限公司、李良吉
25 等人（下稱陳鵬宇等7人）各就其犯罪行為時、或擔任中電
26 公司負責人之期間連帶給付各投資人如起訴狀附表1-1至1-1
27 8所示之金額共新臺幣（以下未特別標註幣別者，均同）37,
28 728,978元，並均由原告受領（詳本院卷一第6頁背面至第8
29 頁）。

30 (二)之後，原告撤回對陳鵬宇等7人之訴，並減縮訴之聲明、變
31 更請求權基礎，將請求總金額改為32,388,978元，詳如下開

01 主張欄所示（見本院卷十二第347-392頁、卷十四第441、47
02 6-477頁），其變更前後訴之基礎事實同一，核與民事訴訟
03 法第255條第1項第2款、第3款規定相符，應准許其變更、追
04 加。

05 四、訴訟參加：

06 (一)民事訴訟法第58條第1項規定：「就兩造之訴訟有法律上利
07 害關係之第三人，為輔助一造起見，於該訴訟繫屬中，得為
08 參加。」，所謂有法律上利害關係之第三人，是指本訴訟之
09 裁判效力及於第三人，該第三人私法上之地位，因當事人之
10 一造敗訴，而將致受不利益，或本訴訟裁判之效力雖不及於
11 第三人，而第三人私法上之地位因當事人之一造敗訴，於法
12 律上或事實上依該裁判之內容或執行結果，將致受不利益者
13 而言，此有最高法院51年度台上字第3038號民事判決意旨可
14 據。

15 (二)民事訴訟法第62條規定：「訴訟標的，對於參加人及其所輔
16 助之當事人必須合一確定者，準用第五十六條之規定。」而
17 第56條規定：「訴訟標的對於共同訴訟之各人必須合一確定
18 者，適用下列各款之規定：一、共同訴訟人中一人之行為有
19 利益於共同訴訟人者，其效力及於全體；不利益者，對於全
20 體不生效力。二、他造對於共同訴訟人中一人之行為，其效
21 力及於全體。」所謂訴訟標的對於參加人及其所輔助之當事
22 人必須合一確定，是指為本案判決效力所及之第三人，為輔
23 助一造當事人而參加訴訟，該訴訟標的對於參加人及其所輔
24 助之當事人不得為相異之判斷而應合一確定者而言，此有最
25 高法院107年度台抗字第389號民事裁定意旨可據。而民法第
26 275條規定：「連帶債務人中之一人受確定判決，而其判決
27 非基於該債務人之個人關係者，為他債務人之利益，亦生效
28 力。」因此，原告僅以連帶債務人中之一部分為被告而起訴
29 者，其他連帶債務人參加訴訟，輔助該被告，並提出非基於
30 個人關係之抗辯而有理由者，始屬合一確定而有獨立參加之
31 地位，否則仍無合一確定之必要，僅屬輔助參加人。

01 (三)本件參加人劉正楷、顏義峰、蔣宜君具狀聲請參加訴訟，以
02 輔助被告（見本院卷十第459-463、471-478頁）。依照原告
03 的主張，劉正楷、顏義峰、蔣宜君3人也曾參與中電公司的
04 虛偽交易，可能與本件被告成為連帶債務人，被告若遭判決
05 敗訴，可能衍生求償權，該3人因而於本件判決結果有法律
06 上利害關係。然而，顏義峰、蔣宜君參加訴訟時，只是陳稱
07 自己無從決定中電公司之境外交易，並無責任，這些都是個
08 人關係之抗辯。至於劉正楷雖陳稱中電公司之儲能櫃交易屬
09 於真實交易等語，屬於非基於個人關係之抗辯，但本院並未
10 採信，其抗辯為無理由。因此，本件訴訟標的於該3人與被
11 告間不需要合一確定，該2人屬於輔助參加人，並不適用民
12 事訴訟法第62條、第56條規定。

13 貳、實體方面：

14 一、原告主張：

15 (一)中電公司及被告的關係：

16 1.中電公司（統一編號：00000000，股票交易代號：1611）
17 是依證交法公開發行股票之公司，並於79年1月16日申請
18 核准於臺灣證券交易所股份有限公司（下稱證交所）上市
19 買賣股票，為同法第5條所定義之發行人。中電公司董事
20 長為訴外人周麗真，被告張志偉、鄭光傑原為該公司總經
21 理。被告大德建設股份有限公司（下稱大德公司）、新橋
22 資產股份有限公司（下稱新橋公司）、東海開發股份有限
23 公司（下稱東海公司）、協廣有限公司（下稱協廣公司）
24 為中電公司之法人股東，各法人股東並先後指派被告顏甘
25 霖、顏陳秀霞、陳建宏、林坤德、徐翊銘、宋正一、葛樹
26 人等人擔任法人代表董事，彭景曼則為獨立董事，其職
27 務、任期詳如附表3所示。參加人劉正楷則為中電公司綠
28 能事業處專案協理，參加人顏義峰曾為財務長、投資長，
29 蔣宜君則為財務部專案經理。

30 2.中電公司另持有非公開發行之東亞光電股份有限公司（下
31 稱東亞光電公司，於104年4月16日更名為「中創科技股份

01 有限公司」，惟本件仍以東亞光電公司稱之）之42%股
02 份，持有中電投資股份有限公司（下稱中電投資公司）之
03 100%股份，該2公司之董事長亦為周麗真，張志偉曾擔任
04 東亞光電公司之總經理、專案事業處主管等職。被告黃加
05 州曾為東亞光電公司之員工。

06 3.此外，周麗真、被告張志偉並實質控制下列公司：

07 (1)薩摩亞商GLI ENERGY CO, LTD（中文名稱綠海新能源股
08 份有限公司，下稱GLI公司），乃中電公司於99年12月1
09 7日董事會決議通過，指示張志偉以中電公司資金美金
10 5,000,000元所設立，並由張志偉以中電公司法人代表
11 出任負責人，嗣改由訴外人陳逢璿擔任負責人，該公司
12 之帳目由蔣宜君登載後，交由顏義峰核對。

13 (2)英屬維京群島商PINNACLE SYNERGY LIMITED（下稱PSL
14 公司），於99年5月17日在英屬維京群島登記設立，由
15 張志偉擔任負責人，該公司OBU帳戶由訴外人吳敏菁負
16 責管理、辦理匯款。

17 (3)香港商SZHL TECHNOLOGY INDUSTRIAL公司（下稱香港SZ
18 HL公司）、薩摩亞商SZHL TECHNOLOGY INDUSTRIAL公司
19 （下稱薩摩亞SZHL公司）於100年1月6日、101年8月24
20 日，在香港、薩摩亞分別設立，由黃加州擔任負責人，
21 其財務由黃加州、陳鵬宇兼辦。

22 (4)香港商CL-SQUARE公司（下稱香港CLS公司）及薩摩亞CL
23 -SQUARE（下稱薩摩亞CLS公司），前者成立於100年7月
24 11日，原名東亞綠能有限公司，於100年8月25日，周麗
25 真指示將該公司名稱變更為香港CLS公司，同時變更陳
26 逢璿為唯一股東及負責人。嗣於101年間，在薩摩亞設
27 立同名之後者，並由陳逢璿擔任登記負責人。該2間公
28 司之帳戶均由訴外人鄭珮羽管理。

29 (5)鑫濃股份有限公司（下稱鑫濃公司）之負責人李鑫濃於
30 99年1月25日與張志偉簽署「策略合作意向書」後，亦
31 開始依張志偉之指令行事。

01 4.上開公司均為中電公司之關係人，與中電公司有交易時，
02 即應依關係人交易之相關規定辦理，於有重大關係人交易
03 時，並應於中電公司財務報告中揭露。

04 (二)詎周麗真、張志偉為美化中電公司財務報告，竟於99年至10
05 2年間，指示被告黃加州、參加人劉正楷、顏義峰、蔣宜君
06 等人填製不實會計憑證，製作虛偽不實之交易金流、物流，
07 其流程略以：

08 1.中電公司於99年間，先以顯不相當之高價120,664,874
09 元，向鑫濃公司採購實際價值不足3,000,000元之「LED環
10 境品管檢測設備」，虛增中電公司99年度資產負債表中非
11 流動資產項下之預付設備款金額117,765,430元。

12 2.中電公司於101年間與GLI公司、PSL公司、薩摩亞CLS公司
13 公司及SZHL公司、香港CLS公司循環進銷LED商品，虛增中電
14 公司101年度損益表中營業收入項下之銷貨收入金額270,9
15 70,492元。

16 3.中電公司於100、101年間向GLI公司、香港CLS公司虛偽進
17 貨儲能櫃設備，再於102年間虛偽出租，先後虛增資產負
18 債表中固定資產項下之預付款項、非流動資產項下之預付
19 設備款金額，最終於給付餘款後，轉列為非流動資產項下
20 之出租設備金額，虛增該項1,031,932,000元。

21 4.中電公司於101年間委託帝聞企業股份有限公司（下稱帝
22 聞公司）加工LED產品，卻以銷貨方式虛偽認列銷貨收
23 入，虛增當年度損益表中營業收入項下之銷貨收入金額共
24 348,625,017元。

25 5.中電公司於101、102年間利用美東菱科技有限公司（下稱
26 美東菱公司）及東亞光電公司虛偽提前認列銷貨收入，虛
27 增中電公司101年各季、102年第1季、第2季之銷貨收入31
28 8,365,200元及71,455,000元。

29 經過上述虛偽交易，中電公司99年度至102年度之損益表中
30 營業收入虛增共1,009,415,709元，資產負債表中非流動資
31 產項下之出租設備虛增金額1,031,932,000元，其金額均超

01 過1,000,000,000元，且周麗真、張志偉身為經營階層，故
02 意製造虛偽交易之外觀，不僅是為了美化財務報告，更將金
03 錢匯往海外，藉機侵占。從質、量來看，中電公司之財務報
04 告顯有重大不實。被告張志偉與周麗真共同涉犯財務報告不
05 實等罪，被告黃加州涉犯洗錢罪，案經臺灣臺北地方檢察署
06 （下稱北檢）檢察官以105年度偵字第4076號、105年度偵字
07 第24313號提起公訴，並經本院刑事庭以105年度金重訴字第
08 15號、臺灣高等法院以108年度金上重訴字第24號判決認定
09 有罪在案（下稱本案偵查、刑事一審、刑事二審）。

10 (三)中電公司之財務報告記載不實，且逐年轉列、累積，除張志
11 偉、黃加州外之其餘被告雖非刑事共犯，卻未善盡董事、經
12 理人之注意義務，未即時發現、糾正，致使附表1所示567名
13 投資人誤信虛偽不實的101年第2季至105年第2季財務報告，
14 善意買受、持有中電公司股票。待105年10月28日，因報紙
15 報導中電公司遭到搜索，中電公司股票應聲下跌，投資人即
16 受有損害。依照詐欺市場理論，應推定交易因果關係存在。

17 (四)本件受損害之投資人，可分為善意買受人、善意持有人。善
18 意買受人是在各期不實財務報告公布後，因為誤信而買進中
19 電公司股票，於105年10月31日（即搜索消息報出後次一交
20 易日）以後始賣出股票、或現仍持有股票，並因此受有損害
21 之投資人。至於善意持有人，是在95年1月13日（即證交法
22 第20之1條增訂後之第一個交易日）至101年8月30日（即101
23 年第2季財務報告於公開資訊觀測站公告之前一日）之間，
24 在市場上買進中電公司股票，而於105年10月31日以後始賣
25 出、或迄今仍持有之人。本件損害應以毛損益法計算，亦即
26 以買價減去105年10月31日以後不得已出售之賣價計算，如
27 仍持有者，則以買價減去106年2月平均收盤價8.39元計算。
28 此外，由於中電公司通過各期不實財務報告之董事、監察人
29 尚非一致，應以各期財務報告於公開資訊觀測站公告日作為
30 區別標準，視善意買受人買進中電公司股票的時間，認定其
31 誤信的財務報告期別，劃定各被告應負賠償責任的範圍。

01 (五)原告獲得附表1所示567名投資人授與訴訟實施權，依投保法
02 第28條第1項前段規定，對中電公司、相關人請求損害賠
03 償。本件投資人原始求償金額共116,728,978元，經原告陸
04 續與中電公司、部分相關人和解並取得部分賠償後，尚餘3
05 2,388,978元未獲清償。爰依證交法第20條、第20條之1、民
06 法第184條、第185條、第28條、公司法第23條第2項等規
07 定，請求刑事共犯之張志偉、黃加州連帶賠償剩餘之損害共
08 32,388,978元，其餘被告則就其在任期間因過失未查出虛偽
09 交易情事，於中電公司公布各期財務報告後所造成之損害，
10 負連帶賠償責任。各被告應負責任之範圍、請求權基礎詳如
11 附表3所示。

12 (六)訴之聲明：

- 13 1.附表3之A至R欄中記載「全額連帶」之被告，應連帶給付
14 如附表2所示各投資人如該表A至R欄中相應欄位之金額，
15 及自起訴狀繕本送達之翌日起至清償日止，按週年利率
16 5%計算之利息，並由原告受領之。
- 17 2.請准宣告假執行。如應供擔保，請准提供中央政府公債以
18 供擔保。

19 二、被告答辯：

20 (一)張志偉辯以：

- 21 1.中電公司向來採取董事長制，由周麗真獨攬大權，決定所
22 有重要的營運、財務、人事事項。張志偉只有機電專業，
23 雖然獲聘為總經理，但並無任何財務、會計背景及經驗。
24 張志偉誤信周麗真之說詞，以為中電公司設立境外公司、
25 發展三角貿易，是為了擴大營業，才會聽從周麗真的指令
26 行事。三角貿易是現代國際貿易常見的交易型態。企業為
27 了節稅、避險，常會透過境外公司，在國內銀行OBU帳戶
28 內進行接單、押匯、開狀等業務。周麗真再三保證，本件
29 LED商品、儲能櫃交易之金流，最終必然會回到中電公
30 司，張志偉才信以為真。因此，張志偉並無侵占之犯意，
31 亦非故意虛構財務報告。

- 01 2.張志偉已於102年9月3日離職，並未在中電公司102年度第
02 3季以後的財務報告上簽名，其後財務報告縱有不實，亦
03 與張志偉無涉。況且，張志偉之後任總經理鄭光傑、其特
04 別助理李宗龍於102年12月間已經向中電公司「會長」顏
05 甘霖報告儲能櫃交易疑義，並於同年12月3日董監事座談
06 會上向董監事報告，可見中電公司早在102年12月3日即可
07 更正財務報告，但在周麗真之主導下，當時及後任的董監
08 事卻捨此不為，不能苛責張志偉負責。
- 09 3.詐欺市場理論是美國法上的理論，不能比附援引於我國。
10 況且，本件投資人中求償金額最高的王藏德（附表1序號4
11 78）有相對成交情事，第二、三名的林穎超（序號46
12 9）、陳英杰（序號454）也有護盤舉動，他們的原始求償
13 金額占43.42%，顯然是可以主導行情的大戶，並非一般散
14 戶可比，不得適用詐欺市場理論。原告並未證明交易因果
15 關係。
- 16 4.中電公司因為競爭對手台光公司停業，有望搶下台光公司
17 旭光牌原本占有的市場，導致投資人普遍樂觀，中電股票
18 因而漸漸上漲。但99年4月間，旭光牌商標權經拍賣而由
19 業強科技奪得，投資人期待落空，中電公司股票其後即長
20 期下跌數年，在此期間，財務報告縱有不實記載，仍未使
21 股價回升，可見該財務報告無法影響投資人的投資決策，
22 與投資人的損害欠缺因果關係。況且，原告主張以毛損益
23 法計算損害，其援引的裁判先例都是公司掏空後股票下市
24 的情形，但中電公司在財務報告不實情事揭露後，仍然正
25 常營運，且106年下半年股價持續上漲，與先前判決的事
26 實背景不同，故本件應採淨損益法計算較為合理。原告就
27 損害之存在、以及損害因果關係，未盡舉證責任。
- 28 5.原告於訴訟外與中電公司、周麗真等人達成和解，就該等
29 和解當事人應分擔金額與差額部分，張志偉亦同免責任。
- 30 6.檢調早在104年6月29日即已約談周麗真及高階經理人，證
31 交所當日即已發布重大消息，投資人已可知悉財務報告不

01 實之事實，原告直到106年8月29日才提起本件訴訟，就其
02 104年第2季財務報告（104年8月14日公布）之前的請求，
03 均已罹於2年時效。

04 (二)黃加州辯以：

- 05 1.黃加州固然涉犯洗錢罪，但並未參與中電公司的虛偽交
06 易，其財務報告與黃加州無關。況且，中電公司之股價自
07 101年年底本即持續下跌，此後大致於7至9元間來回震
08 盪，至105年11月以後反而開始緩慢上揚，107年1月以後
09 即重回10元以上，可見中電公司之投資人未因其財務報告
10 不實之行為而受有損失。
- 11 2.原告與中電公司、周麗真等37人已達成和解，應已放棄其
12 餘損害賠償請求權，縱使起訴請求，被告亦可依民法第27
13 6條、274條規定主張免責。
- 14 3.本件投資人於損害之發生、擴大與有過失。
- 15 4.本件投資人於104年6月29日檢調約談時已知悉侵權行為，
16 原告遲至106年8月29日始提起本件訴訟，顯已罹於2年之
17 消滅時效，況且，101年8月28日以前已買進中電公司股票
18 之投資人縱因財務報告不實而受有損害，亦已逾5年之消
19 滅時效。

20 (三)大德公司、顏甘霖、顏陳秀霞、陳建宏辯以：

- 21 1.中電公司早期在顏甘霖及營運團隊之長期經營下，一向謹
22 守法令，其後之所以聘任周麗真董事長、張志偉總經理等
23 人，亦因看重其歷練與專業。中電公司歷年財務報告均經
24 會計師簽核無誤，顏甘霖、顏陳秀霞、陳建宏等均有理由
25 確信財務報告內容實在。況且陳建宏僅短暫擔任董事，要
26 求其負責，並不合理。
- 27 2.顏甘霖於102年12月間接獲鄭光傑、李宗龍之報告後，隨
28 即在12月3日召開董監事座談會，積極追究，但礙於周麗
29 真、張志偉等人刻意蒙蔽，顏甘霖一時未能查得具體事
30 證，無從防備。其後，顏甘霖多方查證，獲得中電公司財
31 務報告不實之具體事證後，顏甘霖、顏陳秀霞、陳建宏等

01 董事均在董事會上多次表示反對，並聲請選派檢查人，向
02 法務部調查局臺北市調查處（下稱臺北市調處）、金管會
03 檢舉，並向媒體公開。因為顏甘霖主動檢舉，檢調才能及
04 時釐清案情。本件應依民法第1條規定，援引吹哨者免責
05 之法理，免除大德公司、顏甘霖、顏陳秀霞、陳建宏之責
06 任。

07 3.大德公司、顏甘霖、顏陳秀霞、陳建宏並無違法行為，且
08 主動揭弊，責任未達周麗真之千萬分之一。原告擅自與首
09 謀周麗真和解，免除其責任，和解金額更是由中電公司列
10 帳給付，卻將未受償金額轉嫁予其他未涉案、甚至主動揭
11 弊的董事，顯失公平。

12 4.詐欺市場理論，是美國早期實務所採用，但因大幅免除投
13 資人之舉證責任，使唯利是圖的律師濫用團體訴訟制度，
14 無端興訟，此一現象被稱為「團體訴訟神話的破滅」，美
15 國遂因而開展1995年私人證券訴訟改革法案、1998年證券
16 訴訟統一標準法、2002年薩班斯－奧克斯利法案等諸多改
17 革。我國成文法傳統與既有法律文化，本與美國不同，更
18 不應直接援用美國法上業已變遷的理念，原告應舉證證明
19 因果關係存在。況且，投資大眾如果受到不實財務報告影
20 響，在財務報告有所美化的情況下，中電公司股價理當偏
21 高，真相曝光才會大跌才對。但中電公司股價從100年起
22 逐年下跌，可見投資人並未誤信美化不實的財務報告。

23 5.證交法第21條所定知悉2年、買賣之日起5年之時效，在本
24 件之情形，其中2年時效僅能回溯至104年8月29日，5年時
25 效則應僅能回溯至101年8月29日，授權投資人在此之前如
26 已買進，請求權業已罹於時效。

27 (四)新橋公司、徐翊銘、東海公司、彭景曼、葛樹人辯以：

28 1.原告所指虛偽交易，均發生在99年至102年間，當時徐翊
29 銘、彭景曼、葛樹人尚未就任中電公司董事，並未涉入，
30 亦未參與編製當時的財務報告。

31 2.徐翊銘、彭景曼、葛樹人擔任中電公司董事期間，從未受

01 託執行該公司日常業務，亦未指揮該公司財務部門編製財
02 務報告，並無主導財務報告之權限。況且，此時財務報告
03 縱有不實，也是因為99年至102年間之不實記載接續轉載
04 所致，應歸責於周麗真。

05 3.中電公司財務報告中，依照證交法第36條第1項規定，只
06 有年度財務報告應經董事會通過，其他季報則僅以「報告
07 案」形式提出，董事並無投票表示反對、異議之機會，議
08 事錄中也不會記載異議的理由。事實上，徐翊銘、彭景
09 曼、葛樹人持續追查中電公司的帳務疑義，就103、104年
10 年度財務報告均表達反對，並曾就季報部分寄發存證信函
11 要求改正，有心人士因而發動股東決議解任或提前改選，
12 導致該3人失去董事席位。該3人已經克盡董事之職責，原
13 告卻單就該2年度第1季、第3季季報部分求償，顯有疑
14 義。

15 4.徐翊銘、葛樹人依公司法第27條第2項規定擔任中電公司
16 之董事，是由其個人與中電公司成立委任關係，並執行中
17 電公司之職務，東海公司、新橋公司並非中電公司之董
18 事，徐翊銘、葛樹人並非執行東海公司或新橋公司之職
19 務，故不適用民法第28條規定。

20 5.周麗真作為首謀，應負擔全部責任。反之，徐翊銘、彭景
21 曼、葛樹人、新橋公司、東海公司並未涉案，且克盡職
22 守，並無應分擔之責任。原告於起訴前和解並免除周麗真
23 責任，該5人亦同免責任。

24 6.至於與有過失、消滅時效部分，均援引其他被告的答辯。

25 (五)林坤德辯以：

26 1.林坤德是大德公司指派之中電公司法人代表董事。顏甘
27 霖、大德公司早在104年1月、4月間已經積極向金管會檢
28 舉，並向媒體揭露中電公司之不法情事，林坤德於104年3
29 月10日接替陳建宏成為中電公司董事後，仍秉持相同態
30 度，於中電公司104年3月30日第302次、104年5月14日第3
31 03次董事會中，嚴正反對所有涉及財務、業務的議案，並

01 於104年4月7日再度向金管會證期局具名檢舉周麗真涉嫌
02 掏空中電公司資產之不法情事。林坤德於104年5月28日卸
03 任後，仍持續於104年6月26日之股東會上與顏甘霖等共同
04 反對中電公司之103年度財務報告。據此，林坤德並無不
05 法行為，亦無故意、過失。

06 2.中電公司在104年3月30日第302次董事會中，只將104年第
07 1季財務報告列為報告事項，林坤德並無表示反對意見之
08 機會。

09 3.林坤德依公司法第27條第2項規定擔任中電公司之董事，
10 是由其個人與中電公司成立委任關係，並執行中電公司之
11 職務，大德公司並非中電公司之董事，林坤德並非執行大
12 德公司之職務，並不適用民法第28條規定。

13 4.詐欺市場理論是建立於「效率資本市場假說」之上，認為
14 交易市場必須符合「半強型市場」之標準，亦即公司股價
15 除了反應所有過去的歷史訊息外，更可進一步反映所有目
16 前公開的訊息，如此才能認為投資人依市價買賣，就是信
17 賴被不實資訊扭曲的價格而作成投資決策，並推定其買賣
18 與不實資訊之間存在交易因果關係。然而，我國證券市場
19 畢竟與美國不同，其否亦為「詐欺市場理論」下之效率市
20 場？仍然缺乏實證，不能逕行援引詐欺市場理論。

21 5.中電公司之股價自101年年底起持續下跌，104年6月間即
22 已跌破10元之價格，此後約在7至9元間擺盪，並未因其財
23 務報告不實而上漲，反而在財務報告不實情事揭露後，從
24 105年11月開始緩慢上揚，107年1月以後即重回10元以上
25 之價格。因此，投資人縱使受有損害，也與財務報告不實
26 無涉，欠缺損失因果關係。

27 6.美國法上早期雖有判決採取毛損益法計算損害，但現今美
28 國學界及實務早已普遍採淨損差額法，我國多數學者亦不
29 支持毛損益法。原告主張以毛損益法計算，殊欠依據。

30 7.基於原告主張之連帶債務關係，訴訟中原告與部分被告陸
31 續達成和解而撤告之和解金額，仍應全數自原請求之賠償

01 金額中扣除；原告迄今仍未逐一陳報歷次達成和解的金
02 額，請求並不合法。

03 8.本件投資人知悉財務報告不實之情形後，若未於適當之反
04 應期間內出脫持股，以求停損，導致損失擴大，應適用民
05 法第217條與有過失之規定。

06 9.林坤德與其他大德公司指派之法人代表董事顏甘霖等人共
07 同揭發中電公司財務報告不實情事，屬於吹哨者，應免除
08 或減輕其責任。

09 10.原告遲至106年8月29日始提起本件訴訟，在101年8月28日
10 以前已買進中電公司股票之投資人縱因財務報告不實而受
11 有損害，亦已逾5年之消滅時效。

12 (六)宋正一、協廣公司辯以：

13 1.宋正一雖受大德公司、協廣公司指派為法人代表董事，但
14 宋正一終究是中電公司之董事，執行中電公司之董事職
15 務，並非大德公司、協廣公司之董事，亦非執行協廣公司
16 之董事職務。大德公司、協廣公司本身只是中電公司法人
17 股東，並非董事。因此，本件不適用民法第28條規定。

18 2.原告所指虛偽交易，均發生在宋正一就任董事之前，宋正
19 一並未參與犯行，亦未負責編製不實之99年至102年財務
20 報告。宋正一就任後，從未受託執行該公司日常業務，亦
21 未指揮該公司財務部門編製財務報告，並無主導財務報告
22 之權限。況且，中電公司104年至105年之財務報告雖受先
23 前不法交易影響而有不實，實際上仍是周麗真等人不法行
24 為衍生的當然結果，不可歸責於宋正一。

25 3.宋正一態度始終一致，一直積極追查中電公司財務、業務
26 上疑義，最後竟被有心人士運作股東會而決議解任，宋正
27 一已善盡董事之注意義務。

28 4.宋正一在董事會中，就年度財務報告之討論案均投反對
29 票，就第1季、第3季財務報告之報告案，宋正一無法投票
30 表示反對，其發言亦被中電公司略去而未記載於議事錄。
31 實則，宋正一不可能反對年報，卻贊成季報。原告切割擷

01 取季報部分起訴求償，顯屬無理。

02 5.原告於起訴前，已經與中電公司、周麗真等37人以79,00
03 0,000元達成和解，並拋棄其餘請求，且全額均由中電公
04 司給付。周麗真身為首謀，應負全部責任，原告免除其責
05 任之部分，發生絕對效力，宋正一、協廣公司同免責任。

06 6.本件投資人與有過失、且其請求罹於時效各節，援引其他
07 被告之答辯。

08 (七)鄭光傑辯以：

09 1.原告所指虛偽交易等不法行為，均發生於99年1月至102年
10 5月間，當時鄭光傑並未擔任中電公司總經理，故102年第
11 2季以前之財務報告不實，應由時任總經理張志偉負責。

12 2.鄭光傑於102年9月4日就任後，適逢102年第3季財務報告
13 製作完成，且經會計師核閱完畢，鄭光傑才剛就任不久，
14 無從發現不實。

15 3.嗣後，鄭光傑指派特助李宗龍調查中電公司之財務狀況，
16 發覺中電公司業務有疑問，積極查明真相後，勇於揭發弊
17 端，於102年12月2日向中電公司董事顏甘霖報告，顏甘霖
18 隨於翌(3)日召開董監事座談會，鄭光傑已於會中報告儲
19 能櫃交易等虛偽交易情事。但是，顏甘霖會後陸續接獲多
20 位董事、監察人之電話指責，咸認顏甘霖於前述會議之發
21 言失當，並表達慰留周麗真董事長之意。嗣後，周麗真堅
22 決否認虛增營收、獲利及減損資產等情事，並要求鄭光傑
23 等人撰立道歉信。鄭光傑遭受此一無理對待，隨即於翌
24 (4)日提出辭呈，辭去總經理職務。周麗真則召集高階
25 幹部聲明「前總經理張志偉已離職負起責任，鄭光傑總經
26 理也因不實指控提出辭呈，爾後嚴禁中電公司經理人再碰
27 觸綠能事業部的前期帳務」云云。據此，鄭光傑是吹哨
28 者，顯已善盡總經理之善良管理人注意義務，並得援引吹
29 哨者免責之法理，免除責任。

30 4.證交法第20條之1第2項、第5項已於104年7月1日修正，就
31 財務報告不實之損害賠償，改為課予總經理推定過失責

01 任，基於衡平原則，此項法理可援用於修正前之事實。

02 5.臺灣證券市場並非有效率之市場，並無「詐欺市場理論」
03 之適用，原告並未舉證證明交易因果關係存在。

04 6.毛損益法忽略影響市場股價的眾多因素，要求被告就所有
05 可能引發股價波動之市場因素負擔責任，有違我國民法損
06 害歸責之原理，對於被告顯失公允。

07 7.中電公司股價數年前僅約8元，惟近日股價已經回漲，投
08 資人迄今如仍持有中電公司股票，已無損失可言。

09 8.鄭光傑積極調查、揭弊，縱或應負連帶賠償責任，與周麗
10 真等其他連帶債務人相比，內部應分擔比例亦為0，應由
11 周麗真負全部責任。原告與周麗真和解，免除其賠償責
12 任，鄭光傑亦同免責任。

13 9.本件投資人如未在財務報告不實情事揭露後，於適當期間
14 內出脫股票，以求停損，於損害之擴大與有過失。

15 10.顏甘霖於104年4月8日即已向媒體揭露中電公司財務報告
16 不實之事，而檢調於同年6月29日已約談周麗真，相關弊
17 案消息早已揭露，投資人已可知悉其事，原告遲至106年8
18 月29日起訴，已罹於2年時效。況且，投資人如在101年8
19 月28日以前買進中電公司股票，距離起訴即超過5年，亦
20 罹於5年時效。

21 (八)被告均聲明：

22 1.原告之訴及其假執行之聲請駁回。

23 2.如受不利判決，願供擔保，請准宣告免為假執行。

24 三、參加人為輔助被告，參加訴訟，其意見略以：

25 (一)劉正楷稱：依據刑事二審判決認定，中電公司只有購買下列
26 儲能櫃，其中編號1、4確為真實之交易。且中電公司現存儲
27 能櫃之零件重組後，仍可組成250KW/500KWH儲能櫃1組、250
28 KW/750KWH儲能櫃2組、125KW/250KWH儲能櫃2組，其數量多
29 於下表之數量，可見儲能櫃實體並非自始均不存在，只是中
30 電公司為了因應市場及客戶需求，加以分拆重組後出售而
31 已。至於102年度的儲能櫃租賃，也是真實交易，各承租人

01 承租儲能櫃，是因為中電公司時任副總經理翁芳裕、時任研
02 發部副理魏豪助拜託幫忙，或是為了轉租他人賺取差價，嗣
03 後因為無法負擔租金才終止租約。據此，關於儲能櫃部分，
04 中電公司並未以虛偽交易美化財務報告，劉正楷亦無犯罪情
05 事。至於其他原告所指虛偽交易，均與劉正楷無涉。
06

編號	賣家	時間	規格	台數	總價（美元）
1	GLI公司	100年12月	200KW/500KWH	2	1,380,000
2	GLI公司	101年8月	250KW/750KWH	4	6,740,000
3	GLI公司	101年10月	750KWH	3	4,650,000
4	香港CLS公司	101年1月	250KW/500KWH	3	2,850,000
5	香港CLS公司	101年12月	1MW	10	22,210,000

07 (二)顏義峰稱：顏義峰於中電公司主要處理投資國內上市櫃股
08 票、國內債券、國內基金，不懂也未經手國外投資，亦不處
09 理境外交易，相關業務、採購均由總經理核決，顏義峰並未
10 在採購簽呈、請款表上簽名，亦無權參加境外公司之交易。
11 顏義峰業經刑事一審、二審諭知無罪確定，自無須負賠償責
12 任。

13 (三)蔣宜君稱：蔣宜君依照張志偉指示，兼辦GLI公司帳務登載
14 事宜，依據張志偉或其指示之人事後提供之GLI公司帳務資
15 料登載及製作傳票，從未參與決定GLI公司業務及財務事
16 項，而且，蔣宜君是利用公餘時間辦理，並未因而支領額外
17 的薪酬。蔣宜君亦經刑事一審、二審諭知無罪確定，無須負
18 賠償責任。

19 四、本院之判斷：

20 (一)證交法上之特殊侵權行為：

21 1.新舊法比較：

22 (1)關於法律修正時，民事上債之關係應如何適用法律，民
23 法債編施行法第1條規定：「民法債編施行前發生之
24 債，除本施行法有特別規定外，不適用民法債編之規
25 定；其在修正施行前發生者，除本施行法有特別規定
26 外，亦不適用修正施行後之規定。」證交法第183條雖

01 有規定：「本法施行日期，…自公布日施行」，但並未
02 明文規定在法律修正時應如何適用新、舊法。鑑於證交
03 法第20條、第20條之1規定的損害賠償責任，屬於特殊
04 侵權行為，也是一種法定之債，依證交法第2條：「未
05 規定者，適用公司法及其他有關法律之規定」之規定，
06 應適用民法債編施行法第1條之規定，以其「債之發
07 生」時間為準，決定應適用之法律。

08 (2)原告主張，投資人因誤信中電公司101年第2季財務報告
09 (101年8月30日公布)至105年第2季財務報告中不實記
10 載，善意買受、持有股票，於105年10月28日不實情事
11 揭露後，因股價下跌而受有損害，則本件主張之侵權行
12 為原因事實如果屬實，應待105年10月28日後股價下跌
13 的損害發生時，其損害賠償之債始告發生。因此，就本
14 件訴訟標的法律關係，應適用證交法於105年10月28日
15 當時的規定，論斷有無理由。但以下涉及中電公司審
16 查、公告財務報告的程序時，會同時援引公告時的規
17 定。

18 2.證交法上財務報告不實之損害賠償責任：

19 (1)現行證交法第20條之1是於104年7月1日修正公布，同年
20 7月3日施行，其規定如下：

21 第1項：「〔證交法第二十條〕第二項之財務報告及財
22 務業務文件或依第三十六條第一項公告申報之財務報
23 告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，
24 對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或持
25 有人因而所受之損害，應負賠償責任：一、發行人及其
26 負責人。二、發行人之職員，曾在財務報告或財務業務
27 文件上簽名或蓋章者。」

28 第2項：「前項各款之人，除發行人外，如能證明已盡
29 相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱
30 匿之情事者，免負賠償責任。」

31 第5項：「第一項各款…之人，除發行人外，因其過失

01 致第一項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責
02 任。」

03 第6項規定，第20條第4項「委託證券經紀商以行紀名義
04 買進或賣出之人，視為前項之取得人或出賣人」之規
05 定，於第20條之1第1項準用之。

06 (2)應負責之財務報告種類與範圍：

07 ①證交法第36條第1項自77年1月29日修正公布以來，均
08 規定依同法發行有價證券之公司，應「公告」年度財
09 務報告、半年度財務報告、第一季、第三季之財務報
10 告，歷次修正只是變更其公告期限、簽章等細節而已
11 （見參考資料卷一第15-21頁）。就財務報告的審
12 查，證交法第36條第1項自99年以來歷次修正均規定
13 年報、半年報應經董事會「通過」，至於季報部分，
14 同條於99年6月2日修正公布時，原未明文規定應經董
15 事會通過、或應提報董事會，嗣於101年1月4日修正
16 公布時，始明確規定季報應「提報」董事會，但是，
17 參照公司法第210條第1項、第228條第1項規定可知，
18 股份有限公司之董事會本應備置財務報表等簿冊，以
19 供查閱，且應編造財務報表等表冊，以供監察人查
20 核。因此，季報與年報、半年報相同，均適用證交法
21 第20條之1關於財務報告不實之損害賠償規定，負責
22 人不能主張季報未經董事會「通過」而免除責任，此
23 有最高法院104年度台上字第1700號、106年度台上字
24 第2428號民事判決意旨可據（見本院卷十一第155
25 頁、參考資料卷一第103-104頁）。

26 ②董事不能以虛偽交易發生在其就任前為由，主張解免
27 財務報告不實之過失責任，此觀最高法院103年度台
28 上字第2568號民事判決意旨即明（見參考資料卷一第
29 76頁）。因為我國上市公司之財務報告，通常採取與
30 前後年度兩期對照、後期涵蓋前期財務資訊（如半年
31 報涵蓋季報、年報涵蓋半年報及季報）之原則來進行

01 編製，有100年7月7日修訂之證券發行人財務報告編
02 製準則第4條規定可據。財務報告虛偽不實，通常是
03 先源自於某種虛偽交易，例如：徒有金流、物流循環
04 外觀，但無交易實質之循環交易，或是虛報交易價
05 金、資產價值等行為，此類虛偽交易發生之後，虛報
06 的數據不僅會記載在當年度的財務報告內，且相關數
07 據經過結轉、累積、或是進一步的不實調整後，會繼
08 續殘留在之後的財務報告中。在最初的虛偽交易被拆
09 穿、更正之前，各期的財務報告都會受到輕重不等的
10 影響，無法正確表達公司的財務狀況及經營成果。證
11 交法課與董事責任，是要求董事就自己在職期間公布
12 的財務報告，均應善盡審查之職責，就算在到職之前
13 已經發生虛偽交易，董事仍有義務盡力查究，以更正
14 不實的財務資訊。董事不能推託責任，以虛偽交易是
15 「前朝遺毒」為由，怠忽職守，放任公司繼續發布不
16 實的財務報告。因此，董事在職期間公布的財務報告
17 如有虛偽不實，該董事即應負推定過失責任，縱使最
18 初的虛偽交易發生在就任以前，仍然不能解免責任，
19 至多只能酌減責任比例而已。

20 (3)關於發行人之總經理責任，在104年7月1日修正以前，
21 證交法第20之1條第2項、第5項除書本來規定負推定過
22 失責任者「除發行人、發行人之董事長、總經理外」，
23 換言之，發行人及其董事長、總經理原本應負無過失損
24 害賠償責任。但美、日等國在財務報告不實的損害賠償
25 責任中，均僅課以總經理推定過失責任，我國修正前的
26 規定中，總經理之責任顯然過重，有礙企業用才，為避
27 免過苛之賠償責任降低優秀人才出任董事長及總經理等
28 高階職位之意願而有礙國家經濟發展，104年7月1日修
29 正中，才將總經理的無過失賠償責任修正為推定過失、
30 比例責任，此觀當次修正理由即明（見參考資
31 料卷一第11-12頁）。本件債之關係發生在105年10月28

01 日之後，則總經理責任部分自應適用現行規定，採用推
02 定過失責任、比例責任。

03 (4)所謂善意取得人，是指因善意信賴財務報告及財務業務
04 文件而積極買進股票的投資人；善意持有人，則是在不
05 實財務報告公布之前即買進，買進後因相信財務報告而
06 繼續持有的投資人，此有最高法院106年度台上字第124
07 7號民事判決意旨可據（見本院卷五第165、166頁）。

08 (5)免責事由：

09 ①關於推定過失責任，證交法第20條之1第2項規定，
10 「如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信
11 其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任。」一
12 般而言，財務報告之虛偽不實記載，通常是部分負責
13 人故意不法行為所致，此類白領犯罪通常出於長年、
14 深遠的謀劃，並會透過各種財務、會計手段加以掩
15 蓋、粉飾，一般不易察覺。如果負責人、職員已善盡
16 職責，仍未能發覺財務報告的不實記載，即不應課與
17 損害賠償責任，以免過苛。然而，董事負有詳實審查
18 財務報告的義務，證交法第36條第1項雖有規定財務
19 報告應經會計師查核簽證或核閱，但其目的在於引進
20 外部會計師，進一步確保財務報告之真實性，並非解
21 免董事的審查義務，因此，董事不能單憑財務報告業
22 經會計師查核簽證或核閱，來主張自己「已盡相當注
23 意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之
24 情事」，完全解免自己的責任，此觀最高法院106年
25 度台上字第1247號、106年度台上字第2617號民事判
26 決意旨自明（見本院卷五第167頁、卷十四第120-121
27 頁）。

28 ②負責人、職員查證後發覺財務報告不實，進而揭露弊
29 端者，雖然並非「確信財務報告內容無虛偽或隱匿之
30 情事」，不符合上述條文的文義，但此類吹哨者不僅
31 比未發現弊端的負責人、職員更加盡職，不應苛責；

01 且其揭露弊端，可避免將來更多投資人繼續誤信財務
02 報告而受害，有助於公益，更加值得保護，基於舉重
03 以明輕之法理，應類推適用證交法第20條之1第2項之
04 規定，予以免責。至於免責之範圍，應衡量該負責
05 人、職員先前過失之情節輕重，以及其嗣後揭發弊端
06 之努力程度與效果大小，妥為衡量。負責人、職員過
07 失越嚴重，就必須以更有效、更直接的方式來揭發弊
08 端（例如：直接向執法機關提出檢舉或告發、向媒體
09 投訴等外部揭弊行為），才足以彌補先前的過失。反
10 之，倘若是剛到職的負責人、職員，其未能立刻發現
11 前任遺留的虧空，雖然不能直接免責，但若在適當的
12 期間內發現並採取相應的措施（例如：向其他董監事
13 舉發、請求調查、或在董事會表示異議等內部揭弊措
14 施），仍應斟酌情事，減免責任。若不分情節，一概
15 追究其責任，不允許負責人、職員藉由事後揭弊來減
16 免責任，負責人、職員為了避免自己蒙受惡害，恐將
17 默不作聲、甚至幫忙掩蓋，使不實資訊繼續流竄，最
18 終導致更多投資人受害，有損於公益。

19 ③至於最高法院106年度台上字第2428號民事判決雖然
20 認為：「董事之職責為詳實審認所通過之財務報告，
21 經由編製財務報告，及實質審查財務報告等簿冊而達
22 成，出席董事會為董事之基本義務，倘已接獲通知而
23 未參加開會，即屬未善盡義務。至監察人發現另案弊
24 端後，董事發言支持查弊，與其未盡基本義務乙節，
25 分屬二事」，但這只是因為該案中董事接獲開會通知
26 卻不出席董事會，會議前後亦未對財務報告提出異
27 議，嗣後單純附和監察人之意見，其揭弊之努力不足
28 以免責而已（見本院卷十一第155-156頁），並非全
29 然否定吹哨者免責的可能，本院見解並未牴觸最高法
30 院的判決先例。

31 ④就此類免責事由之存在，應由主張免責之負責人、職

01 員負舉證責任，最高法院106年度台上字第349號民事
02 判決意旨參照（見參考資料卷一第149頁）。

03 (6)至於證交法第20條之1第5項規定的「責任比例」。應考
04 量導致或可歸屬於被害人損失之每一違法人員之行為特
05 性，及違法人員與被害人損害間因果關係之性質與程
06 度，妥為認定，此有最高法院102年度台上字第73號、1
07 06年度台上字第700民事判決意旨可據（見本院卷八第2
08 34頁、參考資料卷一第167頁）。

09 3.證交法上一般反詐欺條款之損害賠償責任：

10 (1)證交法第20條第1項規定：「有價證券之募集、發行、
11 私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之
12 行為。」第3項規定：「違反第一項規定者，對於該有
13 價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠
14 償責任。」第4項規定：「委託證券經紀商以行紀名義
15 買進或賣出之人，視為前項之取得人或出賣人。」上述
16 虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為，應以故意行為
17 為限，過失未能發現財務報告不實者，尚不與焉。

18 (2)關於證交法第20條第1項、第3項適用之主體，同條77年
19 1月29日立法理由記載：「有價證券之募集、發行或買
20 賣行為，係屬相對，當事人雙方均有可能因受對方或第
21 三人之虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為而遭受損
22 失。本條第一項〔77年1月29日修正前〕規定文義僅限
23 於『募集、發行或買賣有價證券者』不得有虛偽、詐欺
24 或其他足致他人誤信之行為，未包括『第三人』顯欠周
25 密，爰將『募集、發行或買賣有價證券者』等文字，修
26 正為『有價證券之募集、發行或買賣』，俾資涵蓋第三
27 人。」（見參考資料卷一第7頁）據此可知，該規定不
28 以募集、發行或買賣有價證券者為限，凡故意參與虛
29 偽、詐欺等行為之第三人，均有可能適用。

30 (3)早在57年4月30日證交法立法公布時，第20條已經存
31 在，相對於此，前述第20條之1規定是在95年1月11日才

01 增訂公布，因此，在財務報告不實之損害賠償事件中，
02 早期有許多裁判先例曾援引證交法第20條，判准損害賠
03 償。證交法第20條於95年1月11日修正公布時之理由記
04 載：「財務報告及有關財務業務文件內容有虛偽、隱匿
05 情事，相關人員所應負擔之賠償責任有其特殊性，且與
06 第一項所規範之行為主體不同，爰修正第三項，將有關
07 財務報告或財務業務文件不實所應負擔之民事賠償責任
08 規定移列至第二十條之一另予規範。」（見參考資料卷
09 一第8頁），可見立法者有意以第20條之1作為財務報告
10 不實之特別規定。因此，在財務報告不實之損害賠償事
11 件中，應優先適用證交法第20條之1規定，僅就證交法
12 第20條之1所未規定之人，始能適用證交法第20條第1
13 項、第3項規定。

14 4. 上述證交法之規範，在重大性、推定過失及注意義務、交
15 易因果關係、損害因果關係、比例責任之酌定等事項，均
16 有特別的解釋及爭議。詳待後述。

17 5. 共同侵權行為規定之適用：

18 (1) 民法第185條第1項、第2項規定：「數人共同不法侵害
19 他人之權利者，連帶負損害賠償責任，…」、「造意人
20 及幫助人，視為共同行為人」。此民事上共同侵權行為
21 與刑事上之共同正犯，其構成要件並不完全相同，數人
22 因故意不法侵害他人之權利，苟各行為人之行為，均為
23 其所生損害之共同原因，即所謂行為關連共同，亦足成
24 立共同侵權行為，此有司法院66年6月1日例變字第1號
25 會議決議、最高法院66年度台上字第2215號、67年度台
26 上字第1737號民事判決意旨可據。

27 (2) 上述證交法財務報告不實之損害賠償責任、一般反詐欺
28 條款，性質上屬於特殊侵權行為，此參最高法院104年
29 度台上字第225號民事判決意旨即明（參考資料卷一第9
30 1頁）。因此，共同違反該等證交法上之規定，仍可能
31 構成共同侵權行為，適用民法第185條之規定。

01 (3)然而，證交法第20條之1第5項已經明定，發行人之負責
02 人（含董事長、總經理、董事、監察人等）、職員因過
03 失致生損害者，僅依其責任比例負賠償責任，此項比例
04 責任是為了合理限縮過失負責人、職員的責任。如果認
05 為過失的負責人、職員仍然適用民法第185條規定而負
06 連帶責任，將使證交法第20條之1第5項淪為具文，使過
07 失的負責人、職員承擔過重的責任。因此，證交法第20
08 條之1第5項應屬民法第185條之特別規定，在負責人、
09 職員僅有過失的情形，即應優先適用證交法第20條之1
10 第5項規定，論以比例責任，不得依民法第185條課與連
11 帶責任。反之，若負責人、職員具備故意，依據證交法
12 第20條之1第5項之反面解釋、民法第185條規定，即應
13 連帶賠償全部損害。

14 (二)不爭執事項：

- 15 1.各被告擔任中電公司職務之任期，如附表3所示。
- 16 2.原告主張欄(一)、2、3.所述東亞光電公司、中電投資公
17 司、GLI公司、PSL公司、香港SZHL公司、薩摩亞SZHL公
18 司、香港CLS公司、薩摩亞CLS公司均為周麗真所得實質控
19 制（至於有無其他得實質控制之人，兩造則有爭執），均
20 為中電公司之關係人，與中電公司有重大交易時，即應於
21 財務報告中揭露。

22 （以上見本院卷十四第101-103頁）

- 23 3.中電公司各期財務報告公布日期、時間如附表2所示（見
24 本院卷十二第393-401頁）。

25 (三)中電公司因虛偽交易，其99年至105年第2季財務報告確有重
26 大不實：

- 27 1.中電公司99年間與東亞光電公司、鑫濃公司循環進銷LED
28 商品，虛報資產金額：

29 (1)中電公司於99年間，先以顯不相當之高價120,664,874
30 元，向鑫濃公司採購實際價值不足3,000,000元之「LED
31 環境品管檢測設備」，虛增中電公司99年度資產負債表

01 中非流動資產項下之預付設備款金額117,765,430元，
02 其交易之進銷及金流詳如刑事二審判決附表2-1（相關
03 證據見刑卷整理一第4之1-132之55頁，以及該附表援引
04 之刑案電子卷證）。

05 (2)上開交易乃李鑫濃依張志偉、陳鵬宇之指示，製作鑫濃
06 公司對中電公司或東亞光電公司之虛偽合約，並提供鑫
07 濃公司的帳戶，配合張志偉、陳鵬宇操作為國內、外資
08 金，並無LED設備之實際交易，亦無相關設備進入鑫濃
09 公司等情，經證人李鑫濃、李月伶（李鑫濃之姐）於刑
10 事一審審理中證述明白（見刑事一審卷三第12、31、3
11 2、44頁）。上開三方金流是發生在中電公司以及由周
12 麗真、張志偉實質控制的東亞光電公司、鑫濃公司之
13 間，且匯款時間均在同一日，匯款金額亦幾乎完全相
14 同，顯然是同一筆金流循環，且無相應物流存在，並無
15 交易之實質，純粹是為了粉飾財務報告所為的虛偽交
16 易。

17 (3)此部分周麗真、張志偉之犯行業經刑事二審判決認定明
18 白（見刑事二審判決第65-71頁），該判決雖經最高法
19 院110年度台上字第5555號撤銷發回（下稱刑案三審判
20 決），但此部分之事實認定並未被最高法院指摘有何違
21 誤，仍然足資參考。

22 2.中電公司101年與GLI公司、CLS公司、SZHL公司、PSL公司
23 等紙上公司循環進銷LED商品，虛報銷貨收入金額：

24 (1)中電公司為美化其財務報告，在101年11月13日至同年1
25 2月12日間循環進銷LED商品，其虛構之金流、物流如本
26 件刑事二審判決附表4-3至4-6所示（相關證據見刑卷整
27 理一第491之1頁以下）。此部分循環交易使中電公司10
28 1年度損益表中營業收入項下之銷貨收入金額虛增270,9
29 70,492元。

30 (2)上述LED商品之採購及銷售，是由時任中電公司綠能事
31 業處專案經理洪國豪負責辦理採購下單及請款。張志偉

告知洪國豪「業績缺多少」後，即指示洪國豪與其幕僚即陳鵬宇、鄭珮羽、張永勝3人聯繫，由陳鵬宇告知交易項目、數量、單價及金額等細節，鄭珮羽提供報價單、採購單，另由張永勝以電子郵件傳送上述境外公司之報價單或採購單予洪國豪，以憑辦理，承辦人從未看過交易的貨物，貨物也不會入庫，此類交易都是「空的」等情，業據證人洪國豪於本件刑事一審審理中供陳明白（見刑事一審卷三第74、85-89、92、102-105、108、161、163、165、172-175頁）。

(3)據此可知，中電公司在短短1個月內，即利用LED商品與GLI公司、CLS公司、SZHL公司、PSL公司間互為4次進銷交易，金額分別高達數百萬美元，此等鉅額資金在密接時間內循環回到中電公司，又無相應物流存在，且相關報價單、採購單都是張志偉指示相關人員分別以不同公司名義杜撰而成，顯然是為了美化財務報告所作的虛偽交易。

(4)此部分周麗真、張志偉之犯行業經刑事二審判決認定明白（見刑事二審判決第79-83頁），刑案三審判決雖指摘刑事二審判決附表4-3至4-6中之商品來源並未載明「虛偽進銷」，理由矛盾，但最高法院並未指摘金流之認定，亦未指摘該物流可能為真實，只是單純批評附表記載不當，則刑事二審判決之認定仍然足資參考，只需將附中關於商品來源「買進」之記載，更正為「假裝買進」即可。此部分交易之虛偽，仍可認定。

3. 中電公司虛構儲能櫃交易，虛報資產金額：

(1)本件有疑問的儲能櫃交易，有下列5批，其進銷帳目詳如本件刑事二審判決附表5-1至5-2（見刑卷整理二第6之1、6之25-6之28），付款金流詳如本件刑事二審判決附表5-3至5-9及相關證據（見刑卷整理二第239頁以下）。各交易中有下列虛報不實之處：

編號	賣家	時間	規格	組數	帳面總價 (美元)	虛報 組數	虛報總價 (美元)
----	----	----	----	----	--------------	----------	--------------

(續上頁)

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

1	GLI公司	100年12月	200KW/500KWH	2	1,380,000	2	1,380,000
2	GLI公司	101年8月	250KW/750KWH	4	6,740,000	2	3,370,000
3	GLI公司	101年10月	750KWH	3	4,650,000	3	4,650,000
4	CLS公司*	101年1月	250KW/500KWH	3	2,850,000	0	0
5	CLS公司*	101年12月	1MW	10	22,210,000	10	22,210,000
合計					37,830,000		31,610,000
*：因為資料混亂，無法確認是香港CLS公司或是薩摩亞CLS公司。							

(2)依下開人員在刑事一審之證述，可知上述儲能櫃交易有虛報不實之處：

- ①證人即時任中電公司綠能事務處業務陳以涵證稱：他依照主管即劉正楷或張志偉的口頭指示，提出、製作儲能櫃的「請購需求簽呈」（請購簽呈），在製作簽呈之前，他並未收集過儲能櫃相關資料，未洽詢相關客戶、廠商，亦不了解儲能櫃交易的內容，請購簽呈的內容並非他的意思。製作簽呈後，他從未看過儲能櫃，亦未實際驗收儲能櫃等語（刑事一審卷四73-101頁）。
- ②證人洪國豪證稱：張志偉指示他承辦儲能櫃設備採購，要他製作請購公文，陳鵬宇、劉正楷會協助他製作詢價的報價單、訂購單及合約，他並未蒐集相關資料。要購買儲能櫃，是因為當時張志偉、陳鵬宇操作海外三角貿易（即前述中電公司虛偽銷售LED商品給CLS公司、GLI公司、東亞光電公司之不實交易），當中可能有一個款項補不回來（指中電公司虛偽銷售LED商品給東亞光電公司，但東亞光電公司無資力可補回該筆款項），他就被告知要執行儲能櫃交易，他只是按照張志偉提供的資料辦理採購，相關儲能櫃資料都是劉正楷提供，他只是依照指示辦理等語（刑事一審卷三第93頁）。
- ③證人即時任中電公司綠能事務處課長楊柏青證稱：他負責生產製造，兼任資產設備的保管人。本案儲能櫃的資產驗收單是劉正楷及張志偉要他作的。102年2、

01 3 月間，劉正楷要他去中電公司在臺北的4樓辦公室
02 作「資產驗收」，當時只有張志偉、劉正楷在場，他
03 依照劉正楷的指示填寫驗收單上的型號規格、交貨日
04 期、驗收日期、檢驗結果，但他沒有看過上述儲能
05 櫃。102年間，陸續有儲能櫃進來，但規格與上述驗
06 收單上填的都不一樣。後來在103年間，因為劉正楷
07 陪同會計師赴中國大陸盤點儲能櫃時，會計師發現倉
08 庫中的儲能櫃與採購進貨文件不符，劉正楷遂以電話
09 指示他將原來購買的儲能櫃作變更，他便在簽文中作
10 「資產變更」，將儲能櫃的規格改小、更正型號，劉
11 正楷再幫他修正內容。「資產變更」前後，他有去補
12 作驗收，在中電公司新營廠看過5台儲能櫃，分別是2
13 50KW/500KWH儲能櫃1組、250KW/750KWH儲能櫃2組、1
14 25KW/250KWH儲能櫃2組等語（刑事一審卷二第176-18
15 9頁）。

16 ④證人即時任歐亞資產評價股份有限公司（下稱歐亞公
17 司）估價師陳思銘證稱：中電公司為了依照會計師的
18 要求，覆核財務報告所記載的資產價值，委託歐亞公
19 司出具估價報告。他主要聯絡中電公司的劉正楷，由
20 劉正楷及中國大陸當地員工領勘，前往福州及東莞核
21 對、清點儲能櫃。他在東莞現場發現儲能櫃都是以
22 「小零件封箱」的形式存放，因為數量太多，且無標
23 籤或編號，在現場無法逐一核對，也不知道拆解後的
24 電池芯是來自於資產明細配置表的哪一台儲能櫃，只
25 能依照劉正楷所述數量及規格認定等語（刑事一審卷
26 二第161頁反面至第175頁反面）。

27 ⑤證人即原任中電公司總經理特助李宗龍證述：鄭光傑
28 於102年9月間接任中電公司總經理後，委請他擔任幕
29 僚，協助鄭光傑檢視中電公司的財務狀況，他當時確
30 認中電公司有未收回之應收帳款，但最後卻變成儲能
31 櫃設備，鄭光傑要他找出這些儲能櫃，後來他只有在

01 新營看到1台，其他的通通不知道在哪裡。他詢問張
02 志偉、劉正楷：「這些儲能櫃到底在哪裡？」，他們
03 先回答說這些儲能櫃都在中國大陸，一開始說在福州
04 寧德，後來102年年底會計師要盤點儲能櫃時，劉正
05 楷又說有一部分不在福州寧德了，有一部分是在廣
06 東，他去廣東看，也根本沒有看到儲能櫃，而是單
07 顆、單顆的電池等語（刑事一審卷四第333頁）。

08 ⑥據此可知，在上述儲能櫃交易之中，中電公司請購、
09 驗收的承辦人員都是依照張志偉、劉正楷的指示填寫
10 文件，並不了解其中的內容；在事後覆核、估價的過
11 程中，估價師也只看到零散的零件，無法清點、核
12 對，只能依照劉正楷的說詞認定數量，可見中電公司
13 帳目上所記載的儲能櫃數量確有虛偽不實之處。

14 (3)依中電公司〈公司採購作業標準書（國外採購作業流程
15 圖）〉記載，中電公司向國外公司採購時，是先由請購
16 單位依需求提購備計畫，經核准後，再由採購處向廠商
17 確認樣品規格、調查供應商並進行詢價、比價、議價，
18 經核准後下（訂）單；貨物進口後，由採購單位及倉庫
19 單位收料、入庫，經驗收單位驗收，再由會計單位列帳
20 （見刑卷整理二第3-6頁）。然而，中電公司上述儲能
21 櫃的請購、詢價、採購文件，詳如本件刑事一審判決附
22 表5-2-1至5-2-5及所附證據所示（見刑卷整理二第7-23
23 7頁），其中各項文件時序十分紊亂，有些是在請購單
24 經簽核前即已製作請款表、發票、採購契約，有些是在
25 製作採購訂單前即已先行請款、製作轉帳傳票並匯款支
26 付價金，不僅違反上述採購作業流程，且有違一般採購
27 作業之常情，可見此類資料虛偽不實。

28 (4)中電公司雖看似與薩摩亞CLS公司簽有「Purchase Agre
29 ement（買賣契約）」（見刑卷整理二第215頁），並另
30 簽署「Agreement」（內容為抵銷協議），記載將編號4
31 交易之20%價金、編號5交易之全部價金相抵銷（見刑

01 卷整理二第376之1頁），但是，編號4、5交易之報價
02 單、訂單上CLS公司之地址均記載在香港（見刑卷整理
03 二第171、207、219頁），且中電公司是將價金匯至香
04 港CLS公司設在香港恒生銀行之帳戶（見刑卷整理二第3
05 39、370、374頁），而非薩摩亞商CLS公司設在中國信
06 託銀行之OBU帳戶（帳號見刑事二審判決第10頁），上
07 述契約文書與匯款紀錄之受款人不符，可見中電公司交
08 互利用薩摩亞CLS公司、香港CLS公司名義，虛構採購文
09 件，前後矛盾。

10 (5)刑事二審法院核對證人楊柏青證詞、中電公司進口儲能
11 櫃之報關紀錄、GLI公司向上游廠商採購儲能櫃之文
12 件、以及中電公司陳報之儲能櫃重組狀況等事證後，認
13 定中電公司實際買受的儲能櫃有250KW/500KWH儲能櫃1
14 組、250KW/750KWH儲能櫃2組、125KW/250KWH儲能櫃2組
15 （見刑事二審判決第96-100頁），因此，編號2交易所
16 謂向GLI公司購買的250KW/750KWH儲能櫃中，有2組確實
17 存在（見刑事二審判決第96-100頁），而編號4交易向C
18 LS公司購買的250KW/500KWH儲能櫃3組，也是確實存在
19 （見刑事二審判決第102頁），但是，本件其他儲能櫃
20 交易仍然查無實據。中電公司、周麗真、張志偉雖在刑
21 事二審提出中電公司曾購買其他儲能櫃的證據，但相關
22 文件記載的儲能櫃型號、數量均與本件儲能櫃交易的文
23 件不符，部分文件更是時序紊亂，不合常情，業經刑事
24 二審判決明白駁斥（第95-105頁）。倘若中電公司帳上
25 所列儲能櫃均屬實在，自然無需大費周章將之拆分、重
26 組，並特意多番製作文件，變更其規格、數量之記載。
27 因此，中電公司胡亂填載儲能櫃交易文件，可見是故意
28 虛構交易外觀，以圖蒙混。

29 (6)據此，本件儲能櫃交易確有虛報情事。因為中電公司就
30 本件儲能櫃是在100年、101年分期付款，在資產驗收
31 前，所付款項會先依該儲能櫃之性質、用途等列記在資

01 產負債表中非流動資產項下之預付設備款、或是固定資
02 產項下預付設備款，導致中電公司100年度資產負債表
03 預付設備款金額虛增25,094,527元，101年度預付設備
04 款金額共虛增76,846,944元，預付款項金額共虛增447,
05 949,269元（刑事二審判決附表9）。

06 (7)據中電公司102及101年度個體財務報告記載：「〔中
07 電〕公司於101年簽約採購電動巴士BMS系統及智能儲能
08 櫃等，合約總價款為美金35,970元仟元，另於102年增
09 加購買智能儲能櫃之價款為美金1,210仟元，截至102年
10 12月31日，〔中電〕公司已驗收並帳列機器設備66,547
11 仟元及出租設備1,031,932仟元。…註：〔中電〕公司
12 於101年簽約採購智能儲能櫃原計畫以買賣交易模式經
13 營（101年12月31日帳列預付款項—流動447,949仟
14 元），後因中國大陸十二五計畫與我國政府對綠能產業
15 的政策補貼不如預期，在缺乏公部門支持的情況下，重
16 新規劃與調整業務發展方向為『租售模式』，故俟商品
17 驗收時將其調整為『出租設備』列帳。」（見中電財務
18 報告卷一第884-885頁），可見中電公司已於102年將儲
19 能櫃財產價值分別列記於機器設備、出租設備項下。本
20 件儲能櫃交易既有虛偽不實之處，其轉列後之機器設
21 備、出租設備金額自然也有虛偽不實（刑事二審判決附
22 表5-9、附表9）。因為中電公司除了本件虛報的儲能櫃
23 以外，另有其他儲能櫃，且中電公司多次將儲能櫃拆
24 分、重組，無法將現存儲能櫃設備與帳列資產逐一對
25 應，上述機器設備66,547,000元、出租設備1,031,932,
26 000元中，究竟有多少金額是真實、有多少金額是虛
27 假，亦無法確定。但是，本件儲能櫃交易中虛報總價已
28 達美金31,610,000元，可見最後機器設備、出租設備中
29 虛報的比例極可能也十分巨大。

30 4.中電公司101年度將「LED露營燈及LED支架燈」光源或模
31 組等原料，委託訴外人帝聞企業股份有限公司（下稱帝聞

01 公司)加工，卻虛偽認列於銷貨收入：

02 (1)中電公司在101年間，曾將對於帝聞公司之銷貨收入34
03 8,625,017元列帳，有中電公司客戶銷貨明細表、中電
04 公司與帝聞公司之採購合約書、帝聞公司採購單、中電
05 公司出貨簽收單在卷可詳（見刑卷整理三第141-168
06 頁）。

07 (2)然而，事實上，張志偉於101年間先與帝聞公司負責人
08 鄭行道約定，由中電公司提供「LED露營燈及LED支架
09 燈」等原料委託帝聞公司設於大陸地區之工廠（帝聞龍
10 川公司）加工，且中電公司保證全數購回完工之產品，
11 又協議帝聞龍川公司之付款期限為「中電公司付款（委
12 託加工費用）給帝聞公司後，帝聞龍川公司再付款給中
13 電公司」，之後，張志偉指示洪國豪將「露營燈及支架
14 燈」之加工材料於101年12月間交付給帝聞龍川公司，
15 又指示中電公司不知情之員工，將「露營燈及支架燈」
16 之加工材料交付給帝聞龍川公司之事實，業經證人即帝
17 聞公司董事長鄭行道、副總曹寓漆、經理張杰、中電公
18 司在偵查中證述明白（見刑卷整理三第86-99、124-133
19 頁），且有中電公司向帝聞公司進貨之廠商進貨明細表
20 在卷可詳（見刑卷整理三第137-140頁）。

21 (3)中電公司實際上是委託帝聞公司針對「LED露營燈及支
22 架燈」原料進行加工，就此交易，中電公司非但不能認
23 為「銷售」而認列「銷貨收入」，反而應該認列「加工
24 費用」。但張志偉捨此不為，反而主導、命令下屬先認
25 列「銷貨收入」，待加工完畢再向帝聞公司「買回」，
26 以虛報銷貨收入。據此可知，上述認列的銷貨收入確屬
27 虛偽。周麗真、張志偉此部分犯行，業經刑事二審判決
28 認定明白（見刑案二審判決第109-114頁），且刑案三
29 審判決發回意旨內並未加以指摘，足可參考。

30 (4)據此，中電公司101年度之銷貨收入有348,625,017元屬
31 於虛偽，應可認定。

01 5. 中電公司101年度、102年度詐稱將銷售燈具賣給東亞光電
02 公司、美東菱公司後「代銷寄庫」，將該等燈具之價額虛
03 報為銷貨收入：

04 (1) 中電公司號稱曾於101年9月30日、10月30日及102年2月
05 28日、5月31日銷售各式燈具給美東菱公司，並於月底
06 認列銷貨收入；此外，中電公司又號稱在101年3至8月
07 間，對東亞光電公司銷售各式燈具，並認列銷貨收入。
08 就上述交易，中電公司於101年度認列之銷貨收入為31
09 8,365,200元，於102年度認列銷貨收入為71,455,000
10 元，合計389,820,200元，詳如刑事二審判決附表7所示
11 及所附證據（見刑卷整理三第170之3、179-194頁）。

12 (2) 然而，參諸下列證人之證述，可見上述交易虛偽不實：

13 ① 證人即時任中電公司照明事業處協理鄔雲光曾在偵查
14 中證述：他曾與張志偉、副總經理董顯元開會，張志
15 偉指示「如業績不足，就以東亞光電公司名義作銷貨
16 對象，先將銷貨認列當月營收，之後再由業務人員以
17 東亞光電公司名義銷貨」。之後因為有了美東菱公
18 司，他才依張志偉、董顯元指示，改以美東菱公司為
19 銷貨對象，但實際上貨物都在中電公司倉庫內，之後
20 賣給其他客戶時，他會指示業務員開具東亞光電或美
21 東菱公司之發票等語（見刑卷整理三第172-177
22 頁）。

23 ② 證人即中電公司營業部人員林有正曾於刑事一審證
24 稱：他是中電公司營業部人員，要看客戶對帳明細
25 表，因為要知道庫存；以中電公司與美東菱公司當時
26 的寄庫銷售交易資料，中電公司倉庫裡沒有交易數量
27 所載的存貨量等語（見刑事一審卷四第51-58頁）。

28 ③ 證人即中電公司總管理處協理、財務長黃加賜亦於偵
29 查中證稱：寄庫交易如要列入公司營收，須完成風險
30 移轉，且不再對貨品有控制權，這些都是會計準則的
31 規定。但就他所知，美東菱公司的貨物還是放在中電

01 公司的倉庫內，且相關的銷售不是美東菱公司的人負
02 責，而是由中電公司的主管指揮業務人員去進行銷
03 售、收款，銷售對象也是中電公司的客戶，所以若款
04 項沒收回的風險亦是由中電公司承擔，顯見上開寄庫
05 交易並沒有完成風險與控制權移轉，這在會計準則上
06 不可以認列為中電公司的營收，上開交易卻逕自認列
07 為營收，顯與會計準則不相符，且金額高達1.3億、
08 2.8億。一般而言，公司要有商品才可以銷售，上開
09 寄庫交易至少要有商品才可以交易，若是負的代表沒
10 有商品但還在作銷售，這顯然是不可能的事，因為沒
11 有東西就不可能交易，代表公司生產出來的商品比銷
12 售出去的商品少，所以在帳上才會產生負數情形，若
13 此情形正常的會計處理應作為預售，不可以作成寄
14 庫，但預售又不能認列營收，因為風險、商品所有權
15 還沒完成轉移等語（見刑卷整理三第194之1-194之1
16 0、194之16）。

17 ④據上可知，中電公司上述向東亞光電公司、美東菱公
18 司銷售貨物的交易，只是為了衝高業績，虛增銷貨收
19 入，確屬虛偽交易。

20 (3)況且，美東菱公司之負責人陳榮祥，原本長年服務於中
21 電公司，是經周麗真委請才擔任美東菱公司之名義上負
22 責人；張志偉則指派吳敏菁（服務於張志偉擔任負責人之富迅公司）辦理設立登記、開設帳戶並大小章；美東
23 菱公司登記地址在陳榮祥家中，沒有廠房、沒有員工，
24 平常帳務是由中電公司員工周雯莉兼辦等情，有證人陳
25 榮祥、吳敏菁在刑事一審之證述（見刑事一審卷二第19
26 7-205頁背面、卷三第266-269頁）、證人鄔雲光在偵查
27 中之證述可查（見刑卷整理三第172-178頁），可見美
28 東菱公司實際上並無營業，相關銷售均屬虛偽。張志偉
29 雖辯稱：美東菱公司另與其他多家客戶有交易往來，足
30 見確有營業云云，但這只代表中電公司曾以美東菱公司
31

01 名義進行交易而已，美東菱公司既無任何廠房、員工，
02 無從營業，顯然只是紙上公司，張志偉所辯，無可憑
03 採。

04 (4)中電公司雖聲稱上述交易是「代銷寄庫」，但在「銷
05 貨」給美東菱公司或東亞光電公司時均未收款，而是等
06 到中電公司日後覓得真正的買方時，真正買方先付款給
07 美東菱公司、東亞光電公司，再由美東菱公司、東亞光
08 電公司付款給中電公司；此外，中電公司倉庫內時常沒
09 有足夠的貨品，交易對象美東菱公司更是紙上公司，凡
10 此均與真實的代銷寄庫迥然不同。以此可見，張志偉所
11 主導對美東菱公司或東亞光電公司之銷貨，實際上並無
12 銷售的事實，其真正目的是為了提前在各月月底前為中
13 電公司認列銷貨收入、衝高營業額，以便美化中電公司
14 的財務報告。

15 (5)中電公司此部分財務報告不實，亦經刑事二審判決認定
16 明白(見刑事二審判決第114-119頁)，刑案三審判決就
17 此部分亦未指摘，可供參考。

18 (6)據此，中電公司藉由向東亞光電公司、美東菱公司銷售
19 貨物之藉口，於101年度虛報銷貨收入318,325,200元，
20 於102年度虛報銷貨收入71,455,000元，合計虛報389,8
21 20,200元，已可認定。

22 6.中電公司99年至105年第2季財務報告不實之處，具有重大
23 性：

24 (1)證交法規定，財務報告不得有虛偽或隱匿之情事，是為
25 了避免相關資訊之主要內容或重大事項有不實記載，而
26 影響一般理性投資人之投資判斷，因此，必須財務報告
27 有重大不實，才予以課責。所謂「重大性」之判斷標
28 準，可分為「量性指標」及「質性指標」。其中「量性
29 指標」可參酌證交法施行細則第6條第1項應重編財務報
30 告之規定判斷之。此外，為了維護證券市場的誠信，避
31 免行為人利用「量性指標」的形式篩檢，而為實質脫

01 法、規避行為，進而誤導投資人作成錯誤的投資決定，
02 必須同時觀察「質性指標」，例如：不實陳述是否掩飾
03 收益或其他趨勢、使損失變成收益（或收益變成損
04 失）、影響發行人遵守法令之規範、貸款契約或其他契
05 約上之要求、增加管理階層的薪酬、涉及隱藏不法交易
06 等因素，此觀最高法院106年台上字第278號刑事判決意
07 旨自明（見參考資料卷一第138-140頁）。

08 (2)量性指標部分：

09 ①查90年6月21日修正施行之證交法施行細則第6條第1
10 項規定：「依〔證交〕法第三十六條所公告並申報之
11 財務報告，有未依有關法令編製而應予更正者，應照
12 主管機關所定期限自行更正，並依下列規定辦理：

13 一、更正稅後損益金額在新臺幣一千萬元以上，且達
14 原決算營業收入淨額百分之一或實收資本額百分
15 之五以上者，應重編財務報告，並重行公告。」

16 ②同條規定嗣於101年11月23日修正為：「依〔證交〕
17 法第三十六條所公告並申報之財務報告，未依有關法
18 令編製而應予更正者，應照主管機關所定期限自行更
19 正，並依下列規定辦理：

20 一、個體或個別財務報告有下列情事之一，應重編財
21 務報告，並重行公告：(一)更正綜合損益金額在新
22 臺幣一千萬元以上，且達原決算營業收入淨額百
23 分之一者。(二)更正資產負債表個別項目（不含重
24 分類）金額在新臺幣一千五百萬元以上，且達原
25 決算總資產金額百分之一點五者。

26 二、合併財務報告有下列情事之一，應重編財務報
27 告，並重行公告：(一)更正綜合損益金額在新臺幣
28 一千五百萬元以上，且達原決算營業收入淨額百
29 分之一點五者。(二)更正資產負債表個別項目（不
30 含重分類）金額在新臺幣三千萬元以上，且達原
31 決算總資產金額百分之三者。」

01 ③中電公司99年至102年財務報告中，銷貨收入、資產
 02 金額之金額虛報超過十億元，並且隱匿關係人交易之
 03 事實。茲將歷年虛偽之項目、金額，與各年度營業收
 04 入、總資產金額（見中電財務報告卷一第7、390、39
 05 1、747、749頁），對照如下表，其中101、102年度
 06 虛報之銷貨收入已達各該年度營業收入淨額之13.2
 07 6%、2.23%，虛報新增的資產金額也已經達到各年
 08 度總資產金額之5.28%、10.88%，顯已超過上述量
 09 性指標。至於99、100年度，因為當時重編財務報告
 10 的量性指標是以綜合損益表為準，而中電公司虛報的
 11 金額是在資產負債表，並未直接抵觸重編財務報告的
 12 規定，且若以101年修正後關於資產負債表的標準來
 13 看，也未達標。
 14

年度	事項	合併損益表		合併資產負債表	
		科目	金額	科目	金額
99	LED虛偽交易	-	-	預付設備款	117,765,430
	比較	-	-	總資產	8,769,038,000
		-	-		1.34%
100	儲能櫃虛偽交易	-	-	預付設備款	25,094,527
	比較	-	-	總資產	8,846,959,000
		-	-	占比	0.28%
101	LED虛偽交易	銷貨收入	270,970,492	-	-
	儲能櫃虛偽交易	-	-	預付設備款	76,846,944
	儲能櫃虛偽交易	-	-	預付款項	447,949,269
	虛偽加工	銷貨收入	348,625,017	-	-
	虛偽代銷寄庫	銷貨收入	318,365,200	-	-
	小計		937,960,709		524,796,213
	比較	營業收入	7,071,037,000	總資產	9,944,963,000
	占比	13.26%	占比	5.28%	
102	虛偽代銷寄庫	銷貨收入	71,455,000	-	-
	儲能櫃*	-	-	機器設備	66,547,000
	儲能櫃*	-	-	出租設備	1,031,932,000
	小計	-	71,455,000	-	1,098,479,000

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

比較	營業收入	3,202,980,000	總資產	10,096,077,000
	占比	2.23%	占比	10.88%

*因為混雜有其他真實的儲能櫃，無法確認虛偽之具體金額，但可推估虛偽部分占有很大的比例，暫以全額列計。

- (3)質性指標：中電公司上述99至102年度之財務報告虛偽不實，是直接出於董事長周麗真、張志偉等最高經營階層的舞弊行為所致。且據刑事二審判決認定，上述虛偽交易金流在匯往鑫濃公司、GLI公司、PSL公司、薩摩亞CLS公司、香港CLS公司、薩摩亞SZHL公司後，有部分去向不明，遭周麗真、張志偉、劉正楷侵占入己，可見本件財務報告的不實記載，背後隱藏不法的掏空弊端，從質性指標來看，應認屬重大。
- (4)綜合上述量性、質性指標後，應認中電公司99年至102年度之虛偽交易，確實導致各該年度財務報告發生重大不實。中電公司虛報銷貨收入後，會使綜合損益總額、每股盈餘一起膨脹，其後增加的盈餘會累積到資產負債表的保留盈餘，並繼續累積下去。虛報的資產金額，也會繼續累積在總資產中。之後中電公司若以上述數據為基礎，進一步累積、結轉或調整其他數據，也會產生不實的結果。因為中電公司101年第2季至105年第2季財務報告都是在上述虛偽的基礎上繼續編制而成，其中也會混雜虛報的金額，自然同樣有重大不實情事。
- (5)中電公司雖然迄今仍未更正其99年至105年第2季財務報告，有公開資訊觀測站之查詢畫面可稽（見本院卷十四第149-171頁），又因刑事判決尚未確定，會計師迄今尚未修正查核意見，有中電公司107及106年度、108及107年度、109及108年第3季合併財務報告之查核報告在卷可查（見本院卷十四第571、580、589頁）。然而，財務報告虛偽不實的情節是否重大，應由本院客觀判斷，不受中電公司、會計師之意見影響。
- (6)中電公司自99年至105年第2季之財務報告確有重大不實，已可認定。本院認定具備重大性，是同時考量量

01 性、質性指標的結果。刑事一審、偵查認定的財務報告
02 不實金額雖與刑事二審、本院認定的金額略有出入，但
03 並不足以動搖重大性的判斷，以下不再逐一比較、探
04 討，附此敘明。

05 (四)交易因果關係：

06 1.按證券市場，乃企業與社會大眾資金流通及資本形成的主
07 要平台。企業藉由此一市場，得以發行有價證券（公司
08 債、股票等）籌措長期且安定的資金，社會大眾亦可經由
09 此市場購買企業所發行的有價證券，以分享企業經營的成
10 果，並尋求較佳的投資理財管道，獲取較好的投資報酬
11 率，乃資本市場體系中相當重要的一環。證券交易衍生的
12 損害賠償事件，其複雜性與專業性，與公害事件、交通事
13 件、商品製造人責任及醫療糾紛等事件相比，毫不遜色。
14 企業經營管理者如利用其資訊上的優勢，故意製作虛偽的
15 財務報告，美化其經營績效與前景，意圖誤導投資人買進
16 股票，將使投資人蒙受損失及風險，不僅有悖於誠信，且
17 可能使市場發生動盪。在民事訴訟中，就不實資訊與交易
18 間的因果關係，若採嚴格標準，則投資人閱覽資訊時，未
19 必有他人在場，通常也不會特意保留證據，且投資決策屬
20 主觀意識，事後難以回溯呈現決策過程，投資人難以舉
21 證，其結果將造成不實資訊橫行，投資人卻求償無門，長
22 此以往，不法之徒將心存僥倖，有恃無恐，投資人亦將認
23 定證券市場不公平而喪失信心，不願投資。證券市場將因
24 而萎縮，反而使其他正派、誠實的公司、甚至國家整體經
25 濟環境同受其害，顯不可行。是以，基於危險領域理論、
26 蓋然性理論、武器平等原則及誠信原則，就交易因果關係
27 之舉證責任，應依民事訴訟法第277條但書之規定予以減
28 輕、轉換，俾符合資本市場之本質，並達成發展國民經
29 濟，保障投資之目的（證交法第1條規定參照）。實則，
30 股票交易價格常會反映發行公司過往經營績效、公司資產
31 負債、財務業務狀況等公開的重大資訊，市場上理性投資

01 人也會觀察股價走向，來決定是否買進股票。公司發布不
02 實資訊，影響股價，不僅欺騙個別投資人，更是欺騙整個
03 證券市場。如果該不實資訊揭露或更正後，股價大幅變
04 動，可見該不實資訊足以影響股價，此際應推定交易因果
05 關係存在，縱使原告是公益性財團法人，獲投資人授權而
06 起訴，其舉證責任仍與上述投資人自行起訴之情形相同。
07 此項「詐欺市場理論」，源於美國最高法院Basic Inc.
08 v. Levinson, 485 U.S. 000 (0000)一案之判決（見參考
09 資料卷一第257-297頁），我國最高法院102年度台上字第
10 73號、104年度台上字第698號、104年度台上字第1894
11 號、105年度台上字第49號、106年度台上字第1246號、10
12 7年度台上字第2號、108年度台上字第1496號民事判決已
13 經明確採納（見本院卷二第127-129、130-132頁、卷五第
14 47-52、53-58頁、卷八第234、435-439、449-459頁、參
15 考資料卷一第79-84、191-192頁）。據此，原告證明上述
16 虛偽不實的財務報告有影響價格的效果後（price impac
17 t），即可推定「投資人先前是因為誤信不實資訊，才會
18 買進股票」之事實存在，並倒置舉證責任。相對於此，
19 「任何跡象，如果可以中斷不實資訊與原告收受（或給
20 付）的價格之間、或與原告依市價交易的決定之間的關
21 聯，就足以推翻信賴的推定」，例如：真相早已揭露在市
22 場上，或是市場上的主力早已知情，不實資訊因而無法影
23 響股價；又或是投資人自始並未誤信不實資訊，而是出於
24 其他考量，才會買進、賣出股票等，均屬之（參Basic案
25 判決第248-249頁，參考資料卷一第282-283頁），被告應
26 舉證證明此類事實，始可排除交易因果關係。

27 2. 查中電公司因本件刑案，於105年10月28日遭到檢調搜
28 索，蘋果日報於同日晚間18時44分在網站上刊登報導（見
29 本院卷一第225頁），次一交易日（即同年10月31日）中
30 電公司之股票收盤價為7.44元，與10月28日收盤價8.26元
31 相比，下跌0.82元，有中電股價表在卷可查（見本院卷一

01 第226頁)，其跌幅為9.9%，接近跌停板。本件不實資訊
02 揭露後，中電公司股價隨即大幅跌落，可見財務報告先前的
03 虛偽記載資訊足以影響股價，依照「詐欺市場理論」，
04 應推定交易因果關係存在，亦即推定「本件投資人在各期
05 不實財務報告公布後，買進中電股票，是因為誤信不實財
06 務報告才購買」之事實，被告如為相反之主張，應負舉證
07 責任。中電公司從101年到105年雖然長期呈現下跌趨勢、
08 105年10月31日前後加權股價指數也有下跌等情（詳
09 後），只能證明中電公司股價下跌是由多數原因所共同造
10 成，並不足以排除投資人誤信虛偽財務報告的因素。因
11 為，虛偽財務報告美化後的數字，不免使投資人誤信公司
12 前景可期，倘若沒有虛偽財務報告的粉飾、美化，中電公
13 司的股價可能跌得更快、更深，所以不能直接否定交易因
14 果關係存在，只是在判斷損害因果關係、計算損害額時，
15 應該設法排除其他因素所造成的跌幅、損害而已。據此，
16 就原告主張附表2之A-Q欄「善意買受人部分」所示損害，
17 應依詐欺市場理論，推定有交易因果關係。

- 18 3. 被告雖辯稱：我國之證券市場與美國不同，並無實證研究
19 足以證明是效率市場，不能逕行援引詐欺市場理論等語。
20 然而，在美國最高法院在Halliburton Co. v. Erica P.
21 John Fund, Inc. 573 U.S. 000 (0000)一案中，該件當
22 事人也援引諸多經濟學論著，挑戰「效率市場假說」，意
23 圖以此推翻「詐欺市場理論」，美國最高法院卻明確說
24 明：「Basic案的法院明確認知到經濟學家就市場效率性
25 有重大爭論，但該案的判決並未採取任何一種理論，認定
26 一項公開資訊反映在市場價格上時，有多快、多徹底」，
27 「Basic案理由是建立在一項相當適中的假設上，也就是
28 『市場上的專業者通常會考量大部分關於公司的公開、重
29 要資訊，從而影響股價』」，「Basic案法院承認市場效
30 率性是一個程度問題，因而將之當作證據問題」，「至於
31 其他關於股價具體而言在何種程度上能準確反映公開資訊

01 的辯論，已經無關宏旨」，並維持Basic案的詐欺市場理
02 論（見Halliburton案判決第270-273頁，即參考資料卷一
03 第312-315頁）。據此可知，詐欺市場理論作為舉證責任
04 的法理論，背後具有訴訟法上、政策上的考量，並不是單
05 純基於「證券市場效率性」此一經濟事實，我國證券市場
06 是否為效率市場、或是其效率性究竟多高，並不足以直接
07 導出應否採納詐欺市場理論的結論。

08 4.被告顏甘霖等雖辯稱：美國因為使用詐欺市場理論，降低
09 投資人之舉證責任，卻因而導致律師濫行興訟，發生「團
10 體訴訟神話破滅」的現象，故不宜採納詐欺市場理論等語
11 （見本院卷十一第406-407頁、卷十四第549-550頁），顏
12 甘霖等人的訴訟代理人吳光明律師是證交法學者，所言雖
13 有根據，但美國發生濫訴現象，除了因為詐欺市場理論降
14 低投資人的舉證責任，使投資人較易勝訴以外，可能與美
15 國律師的收費方式、訴訟策略，以及企業界應對訴訟的方
16 式都有關係，其中的文化、生態與我國未必相同，且我國
17 證券團體訴訟大部分都是由原告這個公益性財團法人來提
18 起，與美國主要由私人發動不同，濫訴的風險相對較小。
19 因此，本院仍應遵循最高法院之判決先例，尚難採取被告
20 顏甘霖等之辯詞。

21 5.持有人部分：

22 (1)不實財務報告公告前已取得有價證券之持有人，就其因
23 而所受之損害，依證交法上述規定請求損害賠償者，須
24 證明其損害及與不實財務報告間有因果關係，不能依
25 「詐欺市場理論」推定其買進股票與財務報告不實間有
26 交易因果關係，有最高法院104年度台上字第225號民事
27 判決意旨可據（見參考資料卷一第92頁）。

28 (2)這是因為，善意持有人得請求損害賠償，是我國法獨有
29 的規定，美國法上並無此例，本無適用詐欺市場理論之
30 可能。再者，持有股票，只是消極不為交易的不作為，
31 與買進股票的積極作為不同，從外觀上更難推測持有人

01 繼續持有的原因為何。持有人究竟是因為信賴持有中虛
02 偽不實的財務報告？還是信賴先前買進時的財務報告？
03 其繼續持有股票，到底是因為誤信虛偽財務報告，在等
04 待股價上漲，還是因為先前買在高點，被套牢而不願賣
05 出？都不容易判斷。若運用詐欺市場理論，從價格效果
06 來推定信賴財務報告的事實，兩者間的關聯性更低，推
07 定事項反於客觀真實的機率也會更高。因此，最高法院
08 區辨買受人及持有人，明確說明持有人不適用詐欺市場
09 理論來推定交易因果關係。

10 (3)原告請求被告賠償各投資人如附表2之R欄「持有人部
11 分」所示損害金額，是因為各投資人於95年1月13日
12 (即證交法第20之1條增訂後之第一個交易日)至101年
13 8月30日(即101年第2季財務報告於公開資訊觀測站公
14 告之前一日)之間，在市場上買進中電公司股票，於虛
15 偽財務報告公布後繼續持有，直至105年10月31日(即1
16 05年10月28日新聞媒體報導搜索後下一個交易日)以後
17 始賣出、或迄今仍持有股票，才會發生損害。這部分的
18 損害金額，是依照「持有人」的規定來求償，既不能援
19 用詐欺市場理論，原告即應舉證證明「各投資人是因誤
20 信中電公司101年第2季至105年第2季財務報告而善意持
21 有股票」之事實，以證明交易因果關係之存在。

22 (4)惟查，原告除了援引詐欺市場理論之外，並未提出其他
23 切實的事證，證明持有人是因為誤信不實財務報告而繼
24 續持有中電公司股票。持有人繼續持有股票，固然可能
25 是因為誤信中電公司的不實財務報告，但也可能只是因
26 為買在高點，被套牢後不願落實損失，只能繼續持有，
27 期待將來股價回漲而已，尤其在中電公司股價長期下跌
28 的背景(詳後)下，後者的可能性更高。因此，就原告
29 主張附表2之R欄「持有人部分」所示損害，無從認定有
30 交易因果關係存在。

31 6.關於本件所謂「三大投資人」之交易因果關係：

(1)序號478王藏德（買受人訴訟編號A00311）：

①王藏德申辦有多個集保帳戶，在下列時點以同一、或不同帳戶同時買、賣中電股票，經比對證交所成交資料表（卷外箱子內）、張志偉提出的中電股票成交資訊截圖（見本院卷十二第405、407、408頁）、證交所網站公告之中電個股日成交資訊（見本院卷十五第647-653頁），彙整如下表，可見王藏德有多次相對成交之紀錄，其成交張數常占當日中電股票成交量之相當比例。

編號	日期	成交時間	成交張數	單價	總價	買單		賣單		全國成交序號	總交易張數	占比	成交資料頁碼
						券商	委託書號	券商	委託書號				
1	961207	12:44:59	50	14.65	732,500	長城	90253	宏遠	80234	622101	148	33.78%	18
2	970821	13:24:10	41	16.10	660,100	長城	L0215	長城	L0185	707687	656	6.25%	24
3	970821	13:24:35	9	16.20	145,800	長城	L0216	長城	L0185	709705	656	1.37%	24
4	0000000	13:30:00	171	20.75	3,548,250	國票	L0080	國票	L0078	552932	878	19.48%	83
5	0000000	13:21:45	45	20.50	922,500	長城	L0045	長城	L0041	502065	987	25.13%	84
6	0000000	13:22:05	5	20.55	102,750		L0046		L0041	503076			84
7	0000000	13:22:23	7	20.60	144,200		L0047		L0042	504076			84
8	0000000	13:22:38	36	20.60	741,600		L0047		L0043	504083			84
9	0000000	13:22:46	14	20.65	289,100		L0048		L0043	505361			84
10	0000000	13:22:46	27	20.65	557,550		L0048		L0044	557550			85
11	0000000	13:30:00	18	20.70	372,600		L0055		L0044	524580			85
12	0000000	13:30:00	96	20.70	1,987,200		L0055		L0054	524727			85
13	0000000	13:23:57	3	10.45	31,350		Z0240		Z0228	688453	346	15.32%	92
14	0000000	13:24:07	13	10.50	136,500		Z0241		Z0227	689300			92
15	0000000	13:24:58	10	10.50	105,000		Z0242		Z0227	693677			92
16	0000000	13:30:00	27	10.55	284,850		Z0244		Z0227	720221			92
17	0000000	13:06:43	47	8.00	376,000		50130		50131	726399	766	6.14%	96
18	0000000	11:18:19	100	8.51	851,000		60058		20060	548897	487	20.53%	97
19	0000000	13:30:00	48	8.50	408,000		60106		60107	960512	467	10.28%	97
20	0000000	10:56:27	74	8.43	623,820		20056		60133	441176	397	18.64%	97

②按證交法第155條第1項第5款規定：「對於在證券交易所上市之有價證券，不得有下列各款之行為：…五、意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交。」王藏德是否有製造交易活絡假象的炒作意圖？目前雖無明確證據可資證明，但從客觀的交易紀錄來看，王藏德已有相對成交的情形，其買進中電公司股票，並非誤信中電公司不實財務報告，以為

01 中電公司前景可期而投資，應是另有其他計畫。換言
02 之，王藏德買進股票部分，並無交易因果關係存在，
03 王藏德並非善意買受人。

04 (2)序號454陳英杰（買受人訴訟編號A00299）：

05 ①陳英杰雖於102至106年間分批買進中電股票847張，
06 扣除在104年間賣出之30張、106年間賣出10張，尚存
07 817張，有其成交資料表（卷外箱子內）在卷可查，
08 然而，這只能證明陳英杰財力殷實，投資金額巨大，
09 可能是以股票投資為業的專業投資人。但是，這種專
10 業投資人，就算長年研究、投資股票，仍然需要閱讀
11 財務報告，來了解公司的基本面，不能認為專業投資
12 人反而就一定不閱讀財務報告。因此，單純以其投資
13 金額巨大一情，無法排除交易因果關係。

14 ②被告張志偉雖辯稱：陳英杰上述買進的股票有800張
15 是在102年10月28日至103年2月11日之間買進，其交
16 易量占當日成交量13.42%~20.96%，且陳英杰通常
17 是在開盤呈現賣壓時，每天買進100張，絕不會買在
18 最高價、最低價，也不會因為盤勢漲跌而追單，顯然
19 是出於護盤的目的等語，並提出中電公司股票交易分
20 時走勢圖為證（見本院卷十二第416-419頁）。然
21 而，陳英杰買在低點，可能是因為希望逢低買進，其
22 大量買進，也只能證明他財力殷實。目前並無證據顯
23 示陳英杰有配合中電公司之經營階層（如周麗真等）
24 來維護股價的「護盤」意圖。

25 ③周麗真雖然在105年10月31日偵訊中供陳：就中電公
26 司，其家族持股加上董監事持股，已超過60%等語
27 （見本院卷十二第429頁），並曾於102年12月20日對
28 張志偉稱：「我控制65%耶，那他以為誰是老闆呀，
29 笨蛋」（見刑事一審譯文卷第178頁），但持股與成
30 交易是兩回事，周麗真所說的家族持股，與市場上交
31 易的股票不一定相互重疊，而陳英杰就算曾經在市場

01 上買進中電公司大量股票，且其交易量均占當日成交
02 量的相當比例，也不能推論陳英杰必然就是周麗真的
03 親戚，或是受到周麗真實質控制。被告張志偉以此推
04 論陳英杰是配合周麗真護盤（見本院卷十二第420-42
05 2頁），並不可採。

06 ④因此，被告未能證明陳英杰買進中電股票別有原因，
07 無法推翻交易因果關係之推定。陳英杰仍屬善意買受
08 人。

09 (3)至於序號469林穎超，原告在起訴時在附表1並未編上買
10 受人訴訟編號，只有持有人訴訟編號，在附表2之A至Q
11 欄善意買受人部分亦未記載請求金額，可見原告僅主張
12 林穎超是善意持有，並無善意買受之情形。林穎超以及
13 王藏德、陳英杰善意持有部分，均不適用詐欺市場理
14 論，原告未能證明交易因果關係存在，即不必再予論
15 究。

16 7.據此，關於買受人部分，依詐欺市場理論，應推定交易因
17 果關係存在，被告成功證明王藏德買受中電公司股票不具
18 交易因果關係，但就陳英杰部分，則無法提出足夠的證據
19 來推翻推定。至於林穎超等其他持有人部分，並不適用詐
20 欺市場理論，原告就交易因果關係，亦未提出足夠證據，
21 無從認為交易因果關係存在。

22 (五)損失因果關係與損害金額：

23 1.按損害賠償之目的在填補所生之損害，其應回復者，並非
24 「原來狀態」，而係「應有狀態」。財務報告為投資人投
25 資有價證券之主要參考依據，如其內容不實，足以影響投
26 資人判斷，而於不實資訊揭露後，股價下跌，該股價差額
27 即為投資人因財務報告不實所受之損害，具有損失因果關
28 係，此有最高法院105年度台上字第2202號、106年度台上
29 字第2311號、106年度台上字第2513號民事判決意旨可據
30 （見參考資料卷一第119、126-127、133-134頁）。然
31 而，投資人除了參考財務報告中的虛偽記載之外，也會參

01 考財務報告中其他的真實記載、或是從其他資料來研判公
02 司的經營狀況、發展前景、市場動向、經濟情勢，進而決
03 定買進、賣出股票，此類因素與財務報告的不實記載不
04 同，如果造成股價波動，不可歸責於公司之負責人、職
05 員。尤其在財務報告的不實資訊被揭露之前，股價已經開
06 始跌落的情形，該段揭露前的跌幅通常並無損失因果關
07 係，此有最高法院104年度台上字第225號、104年度台上
08 字第1700號、108年度台上字第1417號民事判決意旨可據
09 （見參考資料卷一第92、105、219-220頁）。這是因為，
10 當時市場上的投資人既然無從知悉財務報告有虛偽情事，
11 卻開始拋售股票，顯然不是因為發現該不實記載所導致，
12 而是另有其他原因，可能是因為經濟局勢動盪，或是因為
13 公司經營前景不佳，縱使財務報告經過粉飾、美化，仍不
14 足以抵銷這些不利因素。此段差價損失與財務報告的虛偽
15 不實一節之間，並無損失因果關係，並非證交法所欲彌補
16 的損害，不應強令負責人、職員、其他行為人賠償此段差
17 價損失，否則就是將投資人決策失誤的風險，轉嫁由負責
18 人、職員、其他行為人承受，與證交法之立法目的不合。
19 另外，損失因果關係之存在，應由原告負舉證責任，不能
20 適用交易因果關係來推定，此有上述最高法院104年度台
21 上字第225號民事判決意旨可據（見參考資料卷一第92
22 頁）。

- 23 2. 在計算虛偽財務報告造成的損害金額時，學說上有所謂毛
24 損益法，是以投資人買進股票之價格，扣除股票於起訴時
25 之市價或真實資訊揭露後出售價格，以其間之差價計算損
26 害金額。以往固然有部分裁判先例是依毛損益法計算，例
27 如最高法院105年度台上字第2294號、106年度台上字第70
28 0號民事判決等等（見本院卷八第469-475、477-482
29 頁），但這是因為法院在個案中審酌系爭個股的股價走
30 勢，認為依毛損益法計算不至於摻雜過多無關的因素，並
31 考量程序經濟、投資人之舉證困難等因素後，就該個案所

01 採取的法律見解，不能脫離各該個案的基礎事實，直接比
02 附援引。

03 3.就本件善意買受人，原告主張採用毛損益法，其主張損害
04 計算方法如下（見本院卷一第26頁、卷十一第141-143、
05 卷十二第352-358頁）：

06 (1)善意買受人，是在101年8月31日（即101年第2季不實財
07 務報告公告之次日）起，至105年10月28日（即中電公
08 司涉美化財務報告經媒體揭露前一日）止，於市場買進
09 中電公司股票之人。

10 (2)善意買受人依其買進股票時所誤信的財務報告期別，分
11 為附表2之A-Q欄等17組，凡是在某期財務報告公布日至
12 下一期財務報告公布日之間購買股票者，即歸屬於該期
13 別，收盤後公布者，則以次日起算。

14 (3)以先進先出之方式，對應買進、賣出之紀錄。

15 (4)善意買受人於買進後，如在105年10月28日中電公司財
16 務報告虛偽情事揭露後賣出者（下稱善意買受後賣出
17 者），以買進價減賣出價計算損害金額。

18 (5)善意買受人於買進後，如未賣出者（下稱善意買受後持
19 有者），則以106年2月收盤平均價8.39元，計算持股價
20 值，並以買進價減持股價值計算損害金額。

21 原告依照上述計算方法，以證交所成交資料表、客戶存券
22 異動明細表為基礎，先製作各投資人之求償明細表（見卷
23 外箱子內），再彙整為附表2各期求償金額表、附表1求償
24 金額總表。被告核對上開表格後，尚未發現原告有誤載、
25 誤算之處（見本院卷十四第672頁），可見原告依上述計
26 算方法(1)-(3)處理資料的結果應屬可信，兩造只就(4)、(5)
27 部分的計算方法有爭議。以下論述之。

28 4.就善意買受後賣出者：

29 (1)中電公司每月加權平均股價，從101年9月之20.32元，
30 逐步下跌至105年9月之7.94元，有證交所之股價資料在
31 卷可查（見本院卷十四第614-622頁），在此期間內，

01 股價雖然略有起伏，但整體呈現下跌趨勢，且以月平均
 02 價格來看，下跌幅度達到60.93%。據此，財務報告不
 03 實資訊被揭露之前，中電公司股價已經開始下跌，此段
 04 下跌價差與虛偽財務報告並無因果關係，應予扣除。就
 05 扣除之基準點，鑑於中電公司於105年10月28日遭到搜
 06 索，檢察官、檢察事務官從同日中午即已開始將被告、
 07 證人帶回訊問（見北檢105年度他字第10255號卷二檔
 08 案），可能有部分人士在新聞報導之前已經得到風聲，
 09 在105年10月28日盤中開始賣出股票，為確保扣除之價
 10 差確實與財務報告不實無關，應以搜索前一日即105年1
 11 0月27日之收盤價8.45元為準（見本院卷十四第640
 12 頁）。善意買受人買價與該8.45元間的差額，並無損失
 13 因果關係，應自損害金額內扣除；但若買價低於8.45
 14 元，則不予扣除。

15 (2)中電公司、大盤指數從105年10月28日後數日間的數
 16 據、漲跌幅如下表所示（見本院卷十四第598-600、640
 17 -642頁）。中電公司在105年10月28日收盤價為8.26
 18 元，晚間被搜索之新聞公布後，次一交易日（即10月31
 19 日）之收盤價為7.44元，下跌9.93%，接近跌停板，經
 20 過數日波動，到11月3日收盤價又下跌至7.12元，跌幅
 21 4.69%。同一時間，大盤指數只有小幅波動，跌幅甚
 22 微，且兩者間跌幅大小變化並無連動、對應關係，可見
 23 中電公司股價在財務報告虛偽情事揭露後大幅下跌，並
 24 不是受到市場連累所致。茲審酌善意買受後賣出者賣出
 25 時間各有不同，如就每人、每筆賣出紀錄，分別計算差
 26 價再扣除當日指數之跌幅，計算工作將十分繁瑣，爰不
 27 逐一扣除財務報告虛偽情事揭露後之指數跌幅。
 28

日期	0000000	0000000	0000000	0000000	0000000	0000000	0000000
中電股價	8.45	8.26	7.44	7.44	7.47	7.12	7.25
漲跌幅	-	-2.25%	-9.93%	0.00%	0.40%	-4.69%	1.83%
大盤指數	9299.55	9306.92	9290.12	9272.7	9139.04	9067.27	9068.15
漲跌幅	-	0.08%	-0.18%	-0.19%	-1.44%	-0.79%	0.01%

01 5.就善意買受後持有者：

02 (1)從105年11月3日收盤價7.12元開始，中電公司股價開始
03 緩慢回升，到106年2月15日收盤價為8.49元（見本院卷
04 十四第648頁），回到財務報告虛偽情事揭露前的水
05 準，至此，中電公司因財務報告虛偽不實所造成的股價
06 下跌，已經獲得填補。在此之後，善意買受後持有者的
07 持股價值縱使低於原本的買價，其價差也是源於其他因
08 素，與財務報告虛偽不實一節並無損失因果關係。況
09 且，中電公司的股價之後仍繼續上漲，本件起訴後之10
10 6年9至12月之月平均價分別為9.71、9.81、9.73、9.59
11 元（見本院卷十四第624頁），107年上半年的月平均價
12 也都超過10元（見本院卷十四第626頁），而109年以後
13 的月平均價更是從未少於10元（見本院卷十四第630-63
14 2頁），本件辯論終結之110年12月最高價有22.7元，月
15 平均價也有19.46元（見本院卷十五第591、593頁），
16 幾乎回到101年8月、9月間的水準，難認善意買受後持
17 有者有何損害可言。

18 (2)最高法院64年度第6次民庭庭推總會決議固然認為：
19 「物因侵權行為而受損害，其有市價者，應以請求時或
20 起訴時之市價為準。蓋損害賠償之目的在於填補所生之
21 損害，其應回復者，並非『原來狀態』，而係『應有狀
22 態』，應將損害事故發生後之變動狀況考慮在內。故其
23 價格應以加害人應為給付時為準，被害人請求賠償時，
24 加害人即有給付之義務，算定被害物價格時，應以起訴
25 時之市價為準，被害人於起訴前已曾為請求者，以請求
26 時之市價為準」（見本院卷十一第351-352頁），但此
27 一決議的前提是「物因侵權行為而受損害」，其預想的
28 典型案例是物品被他人破壞、滅失，價值因而減損的情
29 形。但是，本件善意買受後持有者，其持有的中電公司
30 股票並未因為財務報告不實而被破壞、滅失，也沒有被
31 其他人侵占，中電公司的股票更沒有下市，善意買受後

01 持有者仍然有充分的機會，可以在市場上賣出變現，而
02 股價事後確實也有回升，此與決議所設想的典型案例顯
03 然不同。如果拘泥於決議的文字，採用原告的主張，命
04 被告賠償善意買受後持有者的買價與106年2月平均價8.
05 39元之間的價差，則善意買受後持有者可以先領取一次
06 賠償，再賣出股票賺一次價差，如此就會獲取雙重得
07 利，有失公平。因此，原告請求關於善意買受後持有者
08 之價差部分，並不可採。

09 (3)學說意見的探討：

10 ①學者張心悌教授（兼原告法定代理人）認為，在不實
11 消息更正揭露後，股價下跌，嗣因其他無關因素而回
12 升的情形，不應否認損害因果關係，並免除被告的責
13 任，因為「不實資訊造成的下跌」與「其他因素造成
14 的上漲」，兩者基礎不同，投資人購買股票後，本來
15 應該享有後者帶來的獲利，如果兩者允許相互抵銷，
16 是侵蝕了投資人本該享有的獲利、使被告免除責任
17 （張心悌（2021），〈證券詐欺損失因果關係之再思
18 考：從美國最高法院Dura案後之發展觀察〉，《臺北
19 大學法學論叢》，第117期，第91-93、119-120頁，
20 見參考資料卷二第67-69、95-96頁）。

21 ②但是，從最高法院106年度台上字第2513號民事判決
22 意旨：「不實資訊揭露後，倘股價下跌，投資人即受
23 有股價差價之損害」來看（見參考資料卷一第127
24 頁），投資人所受的損害，是投資人「誤信不實資訊
25 時」的買價與「不實資訊揭露後」因而下跌的股價間
26 的差額，而非投資人「誤信不實資訊時」的買價與
27 「同時」的真實價格（或未灌水股價）間的差額。相
28 對於此，張教授上述見解，是參考美國聯邦第二巡迴
29 上訴法院Acticon AG v. China North East Petrole
30 um Holdings Ltd., 692 F.3d 34 (2nd Cir.2012)一
31 案判決的見解，但該判決的前提認為，證券詐欺訴訟

01 中，原告可主張其「購買證券之價格」與「未灌水股
02 價」間的價差，在沒有詐欺行為的情形，原告得以未
03 灌水股價購買證券，並且也可以享有因為其他與詐欺
04 行為無關因素所導致的股價上漲（判決書見參考資料
05 卷一第345-357頁、另參張文第92頁，參考資料卷二
06 第68頁）。據此可知，就損害的定義與基準時點，張
07 教授、美國Acticon AG案判決的見解與我國最高法院
08 見解不同，前提既然不同，就無法直接援用後續的損
09 害因果關係理論。

10 ③同時，在不實訊息揭露之後，有很多因素會造成股價
11 回升，可能是因為：(甲)有另外一項重大利多消息釋
12 出、(乙)市場在消化完揭露出來的訊息後，恐慌平息，
13 重新評估的股票的價值、(丙)證券市場、甚至總體經濟
14 環境發生改變等等。其中，(乙)代表證券詐欺行為的效
15 果逐漸減退，是評價被告侵害行為嚴重程度及持久
16 性、責任範圍的重要因子，不能說是無關的因素，上
17 述Acticon AG案判決的發回意旨中也曾提到此點，要
18 求原審進行調查（見Acticon AG案判決第12頁，參考
19 資料卷一第357頁）。至於(甲)、(丙)的因素，如果與(乙)
20 同時發生，究竟能否、如何切割各因素造成的影響？
21 恐怕未必明確。中電公司從105年10月28日被搜索時
22 開始下跌，到106年2月15日漲回搜索前的水準，原告
23 沒有主張、證明這中間有什麼重大、突出的利多因素
24 或市場變化（(甲)、(丙)），也就無法認定本件事實上存
25 在張教授所稱投資人應該享受的「其他無關因素帶來
26 的獲利」，或許認為這是市場在虛偽財務報告被揭發
27 之後，已經重新評估中電公司的體質，所作出的評價
28 （即(乙)），比較合理。至於中電公司股票在106年2月
29 15日漲回搜索前的水準以後，又繼續上漲，投資人因
30 繼續持股而享有的獲利，也沒有抵銷「不實資訊造成
31 的下跌」的問題。

01 ④因此，張教授的見解雖有根據，但本件前提不同，本
02 院無法直接採用。

03 6.本院以原告提出之投資人求償明細表為基礎（紙本、檔
04 案光碟在箱子內），剔除無交易因果關係之善意持有
05 人、王藏德部分，再剔除無損害因果關係之善意買受後
06 持有者部分；就善意買受後賣出者部分，扣除買價與該
07 8.45元間之差額，如買價低於8.45元，則不予扣除，最
08 終核算本件投資人各筆買賣所受損害如附表4「本院認
09 定各期買賣統計表」，並就各投資人歸戶結算如附表5
10 「本院認定應賠償金額表」，總損害金額共1,634,760
11 元。

12 7.本院就損害計算之方法，已經形成心證。被告林坤德聲
13 請囑託資誠聯合會計師事務所或社團法人臺灣誠正經營
14 暨防弊鑑識學會進行鑑定，以便依學說上之淨損益法計
15 算損害（見本院卷十一第10-11頁），雖非無見，但本
16 院既已可計算損害，並無送請鑑定之必要，同時，因為
17 我國司法實務上較少辦理此類鑑定，對於新興、特殊的
18 鑑定工作，鑑定機關可能必須收取高昂的費用，會加重
19 兩造的負擔，衡酌之下，本院認為不必再行調查。

20 (六)各自然人被告之責任：

21 1.張志偉：

22 (1)中電公司董事長周麗真主導上述虛偽交易，實際指揮張
23 志偉等人執行LED虛偽交易、儲能櫃虛偽交易等犯行，
24 有張志偉所提出其與周麗真間對話錄音譯文在卷可詳
25 （見刑案一審譯文卷）。該對話錄音經中央警察大學鑑
26 定，認定其中絕大部分時間女性聲音均為周麗真本人的
27 聲音，至於其中部分錄音異常之處，大多與本件事實無
28 關，有鑑定報告在卷可查（見本院卷十四第372-436
29 頁），且刑事二審亦已逐一勘驗更正譯文錯漏之處，有
30 勘驗筆錄在卷可詳（見本院卷十四第680-687頁）。因
31 此，上述錄音譯文雖有瑕疵，但無關宏旨，仍可採用作

01 為證據。

02 (2)依據張志偉提出對話譯文，可以發現周麗真明確指示張
03 志偉應如何執行虛偽交易，並浮報資產價值、錯開金流
04 來避免稽核，以下例示其中比較露骨的部分：

05 ①周麗真在100年11月17日對話中（音軌一），指示張志
06 偉「回來就是要打散啊」、「就是還會有Invoice
07 啊，就好像買賣一樣」、「你不可以讓他一筆出去很
08 明顯看到這一筆回來，你就變成要混在我們本來就在
09 收貨款的那裡面，去沖不同的要先沖前面的」等語
10 （見刑事一審譯文卷第23頁），可見要求張志偉在執
11 行虛偽交易時，必須將金流打散、混充。

12 ②周麗真同日又稱：「還是不要用LED LIGHTBAR比較
13 好，因為將來你才有辦法，我轉資產比較好轉，因為
14 現在那一天，這個這一筆是不對的，為什麼，這一筆
15 用的東西又在存貨堆裡頭了，這一堆進出一次買賣一
16 次，我會轉換科目，又在存貨堆裡頭」、「所以其實
17 我們要先把存貨堆裡頭一些東西把它變成資產啊」、
18 「然後跟電池放在一起，不同金額進口的電池」、
19 「儲能櫃，好，這個儲能櫃我們要用很多LED COMMER
20 ENCE，然後再加上什麼變成一個SET，本來這個是2千
21 萬，那我這樣做好的話變成3,800萬」等語（見刑事
22 一審譯文卷第25頁），並指示張志偉「你現在去
23 買」、「它不會一對一」（見刑事一審譯文卷第25
24 頁），又指示「儲能櫃最好，他可大可小誰知道，他
25 的Value你根本問不到，做LED是最笨的，LED問得到
26 也可以被盤點的，我如果一個系統儲能櫃，我儲能櫃
27 裡頭我有很多其他的搭配，當然沒辦法作那麼多，可
28 能做500萬做600萬，可是你要慢慢做啊」、「所以你
29 現在要把那個儲能櫃的價值變大，把儲能櫃的價值變
30 更大」等語（見刑事一審譯文卷第26頁），可見周麗
31 真有指示張志偉利用儲能櫃可以拆解、重組的特性，

來粉飾、浮報資產。

③周麗真同日並指導張志偉，製作虛偽不實的循環交易，必須要作到「有東西運來運去」的物流外觀：「你就叫Johnson（張永勝）跟物流公司確認，上次他給物流公司PO嘛，那個公司真的運作耶，厲害就在這裡，才會有提單，提單不能夠作假耶」、「只有提單假不了」、「那你就要有東西運來運去」、「只要我和你講好，你是不是可以幫我把兩台冰箱幫我送出去，然後還幫我收錢，然後最後又把兩台冰箱送去那裡，又收了錢，最後那兩台冰箱其實又回到這裡」、「那貨根本沒有移動，就賣給它賣給它，但是金流就開始配合在動，喔這樣你就有概念了喔」（見刑事一審譯文卷第39-40頁）。

④周麗真在101年8月14日（音軌四）也有指導張志偉如何製作虛偽金流，稱：「根本沒有金流，就是物流在走，然後用虛的金流，兩個，一個是真的金流，然後虛的物流，那你都可以取得文件，為的就是要取得那個文件」（見譯文卷第62頁），「這個錢最後我要給GLI這個錢，是要給GLI的」、「就不可以直接回到東亞光電，這次我不要讓他直接到東亞光電」、「但是回到GLI的時候，就要跟，他跟中電之間的應收應付要混在一起啊，因為這個錢回到GLI，是不是GLI的應收帳款回來了，對GLI的應收帳款回來了，那GLI是誰應該給他錢，那就是以前的陳年老帳嘛，一定要沖前面的」、「就是因為這樣子，已經變成不是一對一就對不起來了啊，錢沒有少掉啦，可是就，你就沒辦法trace了，就好比說你這樣繞一圈，是不是很好控制」（見刑事一審譯文卷第64頁）。

(3)周麗真已經明白指示張志偉如何虛構金流、物流，製作虛偽交易的外觀，張志偉自然無從諉為不知。而張志偉指示下屬辦理虛偽交易之金流、物流，迭經證人指述在

01 卷，詳如前述。據此，張志偉明知周麗真欲進行虛偽交
02 易，仍配合辦理，自與周麗真具備犯意聯絡。

03 (4)張志偉是在100年3月25日至102年9月3日擔任中電公司
04 總經理，為兩造所不爭執（見本院卷十四第102頁）。
05 張志偉就此任期應適用證交法第20條之1第1項、民法第
06 185條第1項前段規定，與周麗真連帶賠償全部損害。在
07 此之前，張志偉於96年12月至97年8月擔任東亞光電公
08 司總經理，97年9月至101年12月間改為東亞光電公司專
09 案事業處主管，嗣於99年3月29日起，兼任中電公司研
10 發主管等情，為兩造所不爭執（見本院卷十四第102
11 頁），此時張志偉雖非中電公司負責人，不適用證交法
12 第20條之1規定，但張志偉從99年間起就已經故意涉
13 案，仍應適用證交法第20條第1項、第3項、民法第185
14 條第1項前段規定，與周麗真連帶負責。

15 (5)據此，張志偉依證交法第20條第1項、第3項、第20條之
16 1第1項、民法第185條第1項前段規定，應與周麗真等共
17 犯、黃加州（詳後）連帶賠償本件善意買受人全部損
18 害。

19 2.黃加州：

20 (1)黃加州原為東亞光電公司員工，自100年1月6日起擔任
21 香港SZHL公司負責人，自101年8月24日兼任薩摩亞SZHL
22 公司負責人，並辦理各該公司之財務，為兩造所不爭執
23 （見本院卷十四第102頁）。黃加州依張志偉指示，提
24 供其名義擔任香港及薩摩亞SZHL公司之登記負責人並提
25 供SZHL公司之銀行帳戶，以便收款、匯款，並與中電公
26 司締結虛偽LED商品進銷合約，幫助周麗真、張志偉在
27 於101年11、12月間製造虛偽進銷LED商品及金流的假
28 象，為周麗真、張志偉掩飾、收受非常規交易、背信及
29 侵占中電公司資產之犯罪所得財物，因而涉犯洗錢罪，
30 業據刑事二審判決有罪確定。

31 (2)黃加州雖非中電公司之負責人、職員，但其配合周麗

01 真、張志偉之指示，提供SZHL公司之帳戶辦理匯款，協
02 助製作循環交易之金流，讓中電公司能夠完成虛偽交
03 易，虛增銷貨收入，故意幫助他人虛構中電公司101年
04 年報以後的財務報告，屬於侵權行為之幫助人，應視同
05 共同侵權行為人。刑事案件中，檢察官雖僅起訴黃加州
06 涉犯洗錢罪嫌（見本院卷一第98頁），刑事一審、二審
07 判決亦僅認定黃加州涉犯洗錢罪，並未將黃加州認為財
08 務報告不實罪之幫助犯，但這是刑事法院、檢察官適用
09 刑事法律的見解，不影響民事責任的認定。

10 (3)據此，黃加州依證交法第20條第1項、第3項、第20條之
11 1第1項、民法第185條第2項規定，與周麗真、張志偉等
12 人連帶賠償善意買受人信賴101年年報以後的全部損
13 害。至於101年第2、3季財務報告部分，因為尚未記載S
14 ZHL公司於101年11、12月涉入的LED虛偽交易相關數
15 據，黃加州就該2期財務報告並無幫助行為，無從連帶
16 負責。

17 3. 鄭光傑：

18 (1)鄭光傑於102年9月4日接替張志偉擔任中電公司總經
19 理，並聘請訴外人李宗龍擔任特別助理，兩人調查後發
20 現：①中電公司當時LED進銷貨主要集中在PSL公司、GL
21 I公司、東亞光電公司、CLS公司、帝聞公司等5家，
22 進、銷貨對象同一，顯然只是作帳，並無實際交易，且
23 應收帳款並未實際入帳，CLS公司、GLI公司之應收帳款
24 均以儲能櫃款項相抵銷；②中電公司帳上之儲能櫃有16
25 台，在新營只有1台，帳面數量與實際數量不符，且產
26 品價值以軟體、硬體等不同項目記帳。因此，鄭光傑於
27 102年12月2日向顏甘霖報告財務問題，提出「2012年以
28 後至今中電綠能事業處營運問題分析」備忘錄。顏甘霖
29 則於翌（3）日召開臨時董監事座談會，鄭光傑報告財
30 務問題後，董事長周麗真當場承認誤信前任總經理張志
31 偉，用人不當，當時顏甘霖稱願意給周麗真機會，將當

01 場所有會議資料收回，讓周麗真有時間處理。但翌
02 (4)日，顏甘霖卻聲稱昨日座談會內容無效，鄭光
03 傑、李宗龍所提資料未經會計師審查，不予採信，周麗
04 真嗣又要求該2人出具道歉信，該2人乃辭職離去等情，
05 業經證人李宗龍於調詢、刑事一審中證述明白（見本院
06 卷十四第502-506頁、刑一審卷四第322頁），並有李宗
07 龍所製作上開備忘錄及其他彙整之表格、資料、上開10
08 2年12月4日會議紀錄、鄭光傑、李宗龍之道歉書、辭職
09 書在卷可佐（見本院卷十四第235-247、495-500、506-
10 530頁），堪信屬實。又據鄭光傑所陳，董監事座談會
11 當日出席之董監事有：顏甘霖、周麗真、周植基、顏陳
12 秀霞、廖伯熙、廖年祈、簡錫坤、何宗儒、林嘉勳、林
13 寬照、林大生、李良吉等人，此外與會者另有鄭光傑、
14 顏義峰、黃加賜、李宗龍及鄭宏仁等總計約十餘人（見
15 本院卷十四第232頁）。

16 (2)據此可知，鄭光傑從未故意參與虛偽交易、虛構財務報
17 告，毫無虛偽、詐欺行為。鄭光傑擔任總經理後，雖曾
18 在中電公司102年第3季財務報告（102年11月13日公
19 布）上簽名（見財務報告卷一第681-685頁），但其已
20 與李宗龍共同查出前述LED虛偽交易、儲能櫃虛偽交易
21 之線索，並向董監事報告，卻不被董監事採信，反而被
22 迫簽下道歉信，最終無奈辭職。鄭光傑確已善盡總經理
23 之職責，應類推適用現行證交法第20條之1第2項規定，
24 免除責任。

25 4.其他董事嗣後開始查證、異議、檢舉，從現有事證可知，
26 其行動依時序臚列如下：

27 (1)顏甘霖先於中電公司103年8月12日第299次董事會中，
28 就103年1至6月財務報告之報告案，表示不同意，並提
29 案「一、針對儲能櫃採購，成立專案調查小組，徹底了
30 解整個採購流程」，但未經表決（見本院卷十二第189-
31 192頁）。

01 (2)顏甘霖、顏陳秀霞先與陳建宏一同於104年1月23日委託
02 得耀法律事務所發函，向金管會檢舉中電公司「98年至
03 102年間財務報表虛偽不實案」，並提出相關事證，詳
04 為說明，有得耀法律事務所105年1月22日得法吳字第10
05 50121號函（蓋有證券期貨局104年1月23日收文章，可
06 見應是104年1月22日製作，只是誤載日期而已）、金管
07 會104年2月2日金管證審字第10400027341號函在卷可詳
08 （見本院卷二第16-24頁）。中電公司委託之蕭維德律
09 師隨後在104年2月12日第301次董事會中報告：有個別
10 董事及人員未經中電公司董事長或總經理同意，即擅自
11 指揮或要求主管或員工提供公司內部機密文件資料，包
12 括公司財務與營運相關事項，並向主管機關檢舉，公司
13 要求個別董事杜絕該類行為，否則將移送法辦等語（見
14 本院卷三第355-356頁、卷十二第193-197頁），可見周
15 麗真等已發覺顏甘霖等的查證、檢舉，意圖反制。

16 (3)徐翊銘、林坤德在中電公司104年3月30日第302次董事
17 會上，就103年度財務報告之核議案，均投票表示反對，
18 且徐翊銘具體質疑：「1、美東菱科技交易情形，
19 2、儲能櫃買賣與租賃，3、7W燈泡買賣，4、行善路辦
20 公室租賃及納百川儲能櫃租賃」等財務問題。就中電公
21 司認列智能儲能櫃減損損失208,032,377元、磷酸鋰鐵
22 電池生產設備減損損失102,584,028元等二案，徐翊
23 銘、林坤德亦反對。同時，徐翊銘、林坤德並反對在股
24 東常會提案承認103年度財務報告、盈虧撥補案。但是
25 因為其他12位董事均贊成，上述各案最終仍然通過（見
26 本院卷三第479-495頁、卷十二第199-211頁）。

27 (4)顏甘霖提供資料予徐翊銘，託由徐翊銘委任鄭勵堅律
28 師、李佳玲律師，先於104年4月7日寄發新竹英明街郵
29 局196號存證信函予周麗真等董事，並副知金管會、證
30 交所、簽證會計師鄭旭然、陳麗琦，指摘儲能櫃等案疑
31 義，呼籲全體董事一齊查究（見本院卷三第339-347

01 頁、卷五第331-345頁），其後，再於同年4月24日寄發
02 新竹英明街郵局267號存證信函予鄭旭然、陳麗琦，並
03 副知金管會、證期局、證交所、原告、臺北市調處，再
04 度指摘財務報告不實之事（見本院卷三第348-353
05 頁）。

06 (5)林坤德亦於104年4月7日具函向金管會證期局檢舉周麗
07 真涉嫌掏空中電公司一案，經該局錄案辦理，有該局10
08 4年4月15日證期（發）字第10400128731號書函在卷可
09 詳（見本院卷三第295頁）。

10 (6)顏甘霖於104年4月初接受壹週刊專訪，揭發周麗真涉嫌
11 掏空之事，壹週刊因而刊登104年4月9日〈東亞照明前
12 後任董座爭議 顏甘霖：周麗真掏空中電30億〉報導，
13 敘及LED、儲能櫃等虛偽交易（見本院卷二第28-30頁、
14 卷十第134-135頁）。

15 (7)顏甘霖於104年6月10日以中電公司法人股東大德公司董
16 事長名義，寄發存證信函予會計師鄭旭然、陳麗琦，要
17 求該2名會計師立刻將已知悉之「中電未遵循法令事
18 項」通知中電公司全體董監事，以盡善良查核責任（見
19 本院卷五第89-93頁）。

20 (8)顏甘霖在中電公司104年6月26日股東常會上出具聲明
21 書，指摘LED燈板去料加工認列營收、儲能櫃、CLS、GL
22 I、東亞光電虛偽LED循環交易等情事，但103年財務報
23 告承認案在表決時，贊成權數仍有79.68%，照案通
24 過，有議事錄在卷可詳（見本院卷三第327-334頁）。

25 (9)顏甘霖在中電公司104年8月12日第306次董事會中，再
26 度要求經營團隊詳細說明儲能櫃處理情形、財務報告問
27 題、綠能事業部設備採購、營業與投資情形等事項，有
28 議事錄在卷可詳（見本院卷十二第221-228頁）。當次
29 報告事項有104年1至6月財務報告，顏甘霖提出書面意
30 見，指摘GLI公司之投資損失、儲能櫃之減損損失疑
31 義，並要求說明先前103年度之財務報告問題，董事徐

01 翊銘、彭景曼、宋正一均連署表示同意（見本院卷十第
02 235-237頁），但此書面意見並未被記載在議事錄內
03 （見本院卷十二第221-228頁）。

04 (10)顏甘霖委由宋正一在中電公司104年11月10日第307次董
05 事會中再度提出書面意見，要求說明寄庫交易、儲能櫃
06 疑義，並就104年1至9月自結合併財務報告之報告案聲
07 明異議等（見本院卷十第245-251頁）。但是，議事錄
08 並未記載此書面意見，同時，周麗真則在主席致詞時指
09 摘顏甘霖脫離議案，散播不實訊息，揚言將依法追訴
10 （見本院卷十二第229-235頁）。

11 (11)彭景曼於104年12月10日委請鄭勵堅律師寄發新竹英明
12 街第887號存證信函予周麗真、顏義峰，指摘中電公司
13 未詳實記載第307次董事會議事錄，且拒絕提供儲能櫃
14 資料、董事會錄音檔，又不詳實記載顏甘霖委託宋正一
15 提出之書面意見（即(9)），並要求中電公司補正紀錄
16 （見本院卷五第407-435頁）。

17 (12)顏甘霖聲請為中電公司選派檢查人，經本院於104年12
18 月30日以104年度司字第232號裁定選派張蔚誠會計師為
19 檢查人（見本院卷十五第609-611頁）。

20 (13)中電公司、周麗真於104年間開始多次對顏甘霖提出妨
21 害名譽之自訴或告訴，案經：①本院以104年度自字第6
22 9號判決自訴不受理，經臺灣高等法院以104年度上易字
23 第2338號判決駁回上訴而告確定（見本院卷十五第595-
24 600頁）。②北檢以105年度偵字第10927號為不起訴處
25 分，經臺灣高等檢察署以106年度上聲議字第4492號處
26 分駁回再議而告確定（見本院卷十五第601-607頁）。
27 ③本院以104年度自字第26號判決顏甘霖無罪，經臺灣
28 高等法院以106年度上易字第2042號判決駁回中電公司
29 之上訴而告確定（見本院卷十五第613-645頁）。

30 (14)彭景曼、宋正一曾於105年4月28日至中電公司索取儲能
31 櫃交易相關資料，但中電公司稱：仍在向會計師調閱工

01 作底稿核對中，且會計師回覆101及102年工作底稿被調
02 查局取走等語，有會議記錄在卷可詳（見本院卷十第28
03 9頁）。

04 (15)中電公司股東天想投資公司股份有限公司、巫國想提案
05 解任董事顏甘霖、徐翊銘，中電公司105年5月12日第31
06 1次董事會決議毋庸表決，送股東會討論（見本院卷十
07 第277-281頁），而中電公司105年6月23日股東常會決
08 議解任董事顏甘霖、徐翊銘（見本院卷三第357-364
09 頁）。

10 (16)中電公司105年8月13日第312次董事會中，就105年度1
11 月至6月財務報告，彭景曼出具反對意見，宋正一、葛
12 樹人附議（見本院卷十二第251-267頁）。

13 (17)中電公司原定董事任期應至107年6月25日為止，但卻在
14 105年12月9日提前改選董事，改選後葛樹人、彭景曼均
15 失去董事職位，有中電公司105年12月9日〈本公司105
16 年股東臨時會全面改選董事公告〉在卷可詳（見本院卷
17 六第343-345頁）。之後，中電公司又在106年6月28日
18 股東會決議解任協廣公司現指派之代表人董事宋正一、
19 以及其後改派之代表人，有中電公司106年6月28日〈公
20 告本公司法人董事暨其代表人解任〉在卷可查（見本院
21 卷六第567頁）。至此，本件被告均已不具中電公司之
22 負責人身分。

23 5. 整體評價觀點：

24 原告對於議事錄中明確記載反對某期財務報告之董事，並
25 未請求賠償該期財務報告致生的損害，而是就議事錄未載
26 明反對、異議之人求償。然而，鑑於下述理由，本院認為
27 上述查證、異議、檢舉行動，應整體觀察，不應切割評
28 價：

29 (1)本院曾發函調取中電公司101至105年之董事會議事錄、
30 錄音錄影紀錄（見本院卷三第369頁），但中電公司拒
31 絕提供董事會錄音錄影資料，且其提供之議事錄業經大

01 幅刪節，殘缺不全，無法還原董事會的全貌，此觀中電
02 公司107年10月18日中電（總）字第21號函及所附議事
03 錄節本即明（見本院卷三第443-507頁）。上述查證、
04 異議、檢舉行動的事證，大部分是由本院彙整各被告保
05 留的資料後整理而成。相互對照可知，中電公司的議事
06 錄常常缺漏董事的反對意見，並未詳實記載。鑑於相關
07 事證均在中電公司，如由被告負擔此一不能舉證之風
08 險，顯失公平。

09 (2)中電公司關於年度財務報告，會以「討論事項」提出
10 「核議案」，由董事進行表決，並在議事錄上記載反對
11 的董事名單（見本院卷三第449、453、461、481、499
12 頁），但關於第1季、第2季、第3季財務報告，是列為
13 「報告事項」（見本院卷十二第189-192、221-228、22
14 9-235、251-267頁），常未詳實記載決議結果、反對之
15 人，必須同時觀察董事的其他作為，才能如實認定其行
16 為、態度。

17 (3)被告揭弊的行為，不只有在董事會表示反對而已，其對
18 外檢舉、向媒體投訴、發函表示異議或索取資料，既有助
19 於揭露弊端，就算未記載在議事錄上，仍不容忽視。

20 (4)中電公司101年第2季至105年第2季財務報告之所以虛偽
21 不實，都是因為99年至102年間的虛偽交易（如儲能
22 櫃、LED虛偽交易等）而起，原因相同，只是因為財務
23 數據遲未更正，逐年累積、結轉，才會不斷發生虛偽不
24 實。被告如果已就同一虛偽交易原因進行查證、異議、
25 檢舉，自應認定其就同一原因衍生的虛偽財務報告均已
26 盡職揭弊，不能單以財務報告期別不同，強行切割。

27 以下，將基於上述事證，論究被告的責任。

28 6. 顏甘霖、顏陳秀霞：

29 (1)顏甘霖、顏陳秀霞為夫妻，而顏甘霖為中電公司前任董
30 事長，於卸任董事長後，仍擔任榮譽總裁、董事等職
31 務，有顏甘霖受訪之壹週刊104年4月9日〈東亞照明前

01 後任董座爭議 顏甘霖：周麗真掏空中電30億）報導在
02 卷可詳（見本院卷二第28-30頁、卷十第134-135頁），
03 可見顏甘霖、顏陳秀霞在中電公司地位崇高，具有相當
04 的影響力。鄭光傑發現弊端後，之所以先向顏甘霖報
05 告，理由即在於此。

06 (2)顏甘霖於102年12月2日接獲鄭光傑的報告後，隨於翌
07 (3)日召開臨時董監事座談會，顏陳秀霞作為董事，
08 也曾出席。會中鄭光傑、李宗龍已經提及LED虛偽交
09 易、儲能櫃虛偽交易之線索，縱使資料不備，董監事仍
10 應盡力調查。顏甘霖卻因片面聽信周麗真之說詞，於同
11 年12月4日否決鄭光傑報告之內容而不繼續追究，並放
12 任周麗真迫使該2人道歉、辭職。顏甘霖、顏陳秀霞之
13 後在中電公司103年3月27日第297次董事會中，就102年
14 度財務報告仍不予異議，有議事錄在卷可詳（見本院卷
15 三第461-477頁）。因此，顏甘霖、顏陳秀霞之過失程
16 度較高。

17 (3)顏甘霖之後多次在中電公司董事會就財務報告表示異
18 議，要求查明疑義，且曾向金管會、調查局檢舉中電公
19 司財務報告不實案件。然而，本件刑案之偵查案件即北
20 檢105年度偵字第4076、24313號，是由臺北市調處移送
21 暨檢察官簽分偵辦，此參起訴書犯罪事實欄四、案由之
22 記載即明（見本院卷一第59頁背面）。本院經兩造同
23 意，得逕行援引刑案電子卷證為證據（見本院卷十四第
24 106頁、卷十五第443頁），參閱偵查卷宗電子檔案後，
25 發現本件偵查案件最早是由臺北市調查處於104年3月18
26 日以北防字第10443535940號函報請指揮偵辦（北檢104
27 年他字第3137號卷一〔檔案〕第1頁），且據案情釋明
28 書記載，臺北市調處早在顏甘霖具函檢舉前，已在103
29 年5月15日至104年2月3日間，陸續約詢證人陳以涵、沈
30 依萍、洪國豪、鄭光傑、李宗龍、陳昭宇、劉妍辰、黃
31 家賜等人（同卷宗第6頁），其查獲之案情與後續起

01 訴、審判的犯罪事實大體相符（同卷宗第3-6頁），可
02 見臺北市調查處早在103年間即已開始調查本件財務報
03 告虛偽之事，在顏甘霖、顏陳秀霞檢舉前已有一定的進
04 展，不是在接到顏甘霖、顏陳秀霞檢舉之後才開始調
05 查。據此，顏甘霖、顏陳秀霞之檢舉並非臺北市調處開
06 始偵查的原因，他們提供的資料縱使有助於偵查，貢獻
07 程度仍不足以彌補先前的過失。

08 (4)據此，顏甘霖、顏陳秀霞就101年第2季財務報告至103
09 年第1季財務報告所致生的損害，不得免責，應依證交
10 法第20條之1第1項、第5項規定，負過失比例責任。顏
11 甘霖嗣於中電公司103年8月12日第299次董事會中質疑
12 儲能櫃問題，反對103年第2季財務報告，之後持續檢
13 舉、投訴、異議，應認其就103年第2季以後之財務報告
14 均已盡職揭弊，應類推適用證交法第20條之1第2項規
15 定，予以免責。

16 7.陳建宏於103年5月7日就任董事後，對於103年第1、2、3
17 季財務報告雖未即時表示異議，但衡酌本件虛偽交易案情
18 複雜難明，陳建宏又未聽取鄭光傑在102年12月3日之報
19 告，其過失情節較輕；而陳建宏於104年1月23日即與顏甘
20 霖、顏陳秀霞共同具名檢舉，應類推適用證交法第20條之
21 1第2項規定，免除全部責任。

22 8.徐翊銘、林坤德在中電公司104年3月30日董事會即已反對
23 103年財務報告，並於同年4月間具函檢舉，嗣後仍持續異
24 議，可見徐翊銘、林坤德就儲能櫃交易等弊端已有充分的
25 揭弊作為，就嗣後歷次虛偽財務報告，應類推適用證交法
26 第20條之1第2項規定，免除全部責任。

27 9.彭景曼在104年6月26日就任後，在104年8月12日第306次
28 董事會就已經連署同意顏甘霖的書面意見，以儲能櫃交易
29 等為由，反對104年第2季財務報告，其後仍然針對相同的
30 儲能櫃等問題，多次反對財務報告，並且主動向公司索取
31 資料，就104年第2季以後的財務報告，應類推適用證交法

01 第20條之1第2項規定，免除全部責任。

02 10.葛樹人在104年8月21日就任後，雖有出席104年11月10日
03 中電公司第307次董事會，但是當次議事錄是將104年第2
04 季財務報告案列為報告事項，並未記載董事之反對意見
05 （見本院卷十二第229-235頁），中電公司又拒不提供104
06 年第3季財務報告報告案當次董事會之議事錄（見本院卷
07 三第479-496頁），可見葛樹人有舉證困難，不可遽為不
08 利之認定。因為葛樹人在105年3月28日第310次董事會已
09 經反對第104年度財務報告核議案，應認葛樹人確有反對
10 當年度各季報之真意，爰類推適用證交法第20條之1第2項
11 規定，免除全部責任。

12 11.宋正一從104年8月12日第306次董事會即已開始對104年第
13 2季財務報告表示反對，其於104年11月10日第307次董事
14 會中受顏甘霖之託，轉交反對104年第3季財務報告之書面
15 意見，自己也有表示反對之真意。宋正一之後仍然針對相
16 同的儲能櫃等問題，多次反對財務報告，並且主動向公司
17 索取資料，就104年第2季以後的財務報告，應類推適用證
18 交法第20條之1第2項規定，免除全部責任。

19 12.對於上述免責之自然人被告，原告依證交法第20條、第20
20 條之1、民法第184條、第185條、公司法第23條第2項求
21 償，均屬無據。

22 13.責任比例之酌定：

23 (1)依刑案二審之認定，中電公司財務報告不實記載之共同
24 正犯有周麗真、張志偉、參加人劉正楷3人，其中，周
25 麗真是居中指揮的首謀，從上述周麗真詳細指示張志偉
26 的對話錄音，即可推知。而劉正楷雖非證交法第20條之
27 1所規定之負責人、或在財務報告上簽章之職員，但其
28 配合辦理儲能櫃之虛偽交易，並有侵占中電公司資金之
29 犯行（刑案二審判決第158頁），使財務報告發生虛
30 偽，應認屬證交法第20條第1項、第3項、民法第185條
31 之共同侵權行為人。茲審酌上述參與情節之輕重，以及

01 刑案二判決認定周麗真、張志偉、劉正楷因虛偽交易同
02 時侵占之犯罪所得金額（即周麗真58,145,162元、張志
03 偉58,145,162元、劉正楷765,000元）（見刑案二審判
04 決第207-209頁），酌定周麗真應分擔額（內部責任比
05 例）為50%、張志偉為25%、劉正楷為5%。

06 (2)此外，涉犯洗錢罪之幫助侵權行為人則有黃加州、訴外
07 人李鑫濃、陳逢璿等3人（後2人原為被告，原告和解後
08 已撤回對該2人之起訴），鑑於該3人並非中電公司之負
09 責人、職員，且僅擔任公司名義人、提供帳戶以便洗
10 錢，屬於幫助侵權行為人，除了受有少量報酬外，並未
11 直接侵占中電公司資金，爰依其參與情節之輕重，酌定
12 黃加州、李鑫濃、陳逢璿之責任比例依序為3.5%、3.
13 5%、3%。

14 (3)剩餘10%之責任，應由中電公司之董事（章定9至15
15 人，含獨立董事、但有懸缺）、監察人（章定3人）、
16 會計師、職員等應負過失比例責任之人分擔之。其中，
17 顏甘霖、顏陳秀霞均非虛偽交易之共犯，而本件虛偽交
18 易是出於周麗真等人故意舞弊，計畫縝密，交易金流、
19 物流繁瑣隱密，不易查究，就鄭光傑102年12月3日報告
20 前已公布之101年第2季至102年第3季財務報告，顏甘
21 霖、顏陳秀霞各應負擔0.5%之責任。但就鄭光傑102年
22 12月3日報告後公布之102年年報、103年第1季財務報
23 告，顏甘霖、顏陳秀霞既已聽聞隱情，本應注意查究，
24 卻未注意追究，尤其顏甘霖竟聽信周麗真片面之詞，推
25 翻102年12月3日董監事座談會之結論，不繼續查究，使
26 真相繼續晦暗不明，責任應予加重，顏甘霖應負擔3%
27 之責任，顏陳秀霞則應負擔1%。

28 (七)民法上一般侵權行為之規定：

29 1.民法第184條第1項規定：「因故意或過失，不法侵害他人
30 之權利者，負損害賠償責任。故意以背於善良風俗之方
31 法，加損害於他人者亦同。」第2項規定：「違反保護他

人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任。但能證明其行為無過失者，不在此限。」

2. 證交法第20條第1項一般反詐欺條款、第2項財務報告及財務業務文件不得虛偽不實之規定，目的在於確保財務報告、財務業務文件之正確性，防止虛偽、詐欺，避免投資人誤信虛偽資訊而判斷錯誤，蒙受損失，自屬民法第184條第2項所稱保護他人之法令，此參臺灣高等法院104年度金上字第14號（見本院卷二第125-126頁）、108年度金上更二字第14號民事判決意旨即明。證交法上雖然設有相應的特殊侵權行為，但特殊侵權行為規定乃為保護被害人，原則上與一般侵權行為間得成立請求權競合，並無法條競合關係，互不排斥，應予分別適用。實務上雖有部分判決認為，證交法第20條、第20條之1規定既已設有特殊侵權行為之規定，立法者已經就其構成要件、舉證責任、法律效果設置特別之規定，不得再認為保護他人之法律，適用民法第184條第2項規定，例如臺灣高等法院103年度金上字第17號、104年度金上字第8號、107年度金上更一字第1號民事判決等（見本院卷三第211-263、卷四第371-422頁、卷十五第287-354頁）。然而，上述判決之解釋，目的在於避免因適用民法第184條第2項、第185條規定，課予過失之負責人、職員連帶責任，而使證交法第20條之1第5項比例責任之規定淪為具文。本院將證交法第20條之1第5項解釋為民法第185條之特別規定，即可避免上述疑慮，不妨明白承認證交法第20條第1項、第2項規定屬於保護他人之法律，使論理更為簡明。

3. 證交法上財務報告不實之損害賠償責任、一般反詐欺條款之損害賠償責任，均屬特殊侵權行為，其與民法第184條所規定的一般侵權行為不同，兩者在實體法上形成不同之請求權基礎，各有其個別之構成要件，在訴訟上為相異之訴訟標的法律關係。倘請求權人分別以上述不同之法律關係作為請求之根據，自應針對其各別法規之構成要件定其

01 舉證責任之分配，不可相互援引移植或彼此借用取代，以
02 維持一般侵權行為成立要件之完整性，避免造成法律適用
03 上之混淆與割裂，原告如依一般侵權行為之舉證責任分配
04 原則，令主張權利受損之投資人就損害之發生及有責任原
05 因之事實，並二者之間有相當因果關係等成立要件負舉證
06 責任，不能援引證交法上財務報告不實損害賠償責任中之
07 規定或解釋，減輕原告與投資人的舉證責任，此有最高法
08 院103年度台上字第2568號、108年度台上字第38號民事判
09 決意旨可據（見參考資料卷一第76-77、196-197頁）。

10 4.據此，原告如主張民法上一般侵權行為，即不能援引詐欺
11 市場理論，主張推定之交易因果關係，必須逐一舉證證
12 明，但本件原告並未舉證。況且，本件投資人所受損害是
13 純粹經濟上損失，並非權利侵害。因此，原告依民法第18
14 4條第1項前段、後段、第2項等一般侵權行為之規定，請
15 求被告賠償損害，均屬無據。

16 (八)法人股東之責任：

17 1.民法第28條規定：「法人對於其董事或其他有代表權人因
18 執行職務所加於他人之損害，與該行為人連帶負賠償之
19 責。」又公司法第23條第2項規定：「公司負責人對於公
20 司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人
21 應與公司負連帶賠償之責」。然而，公司法第27條第1項
22 規定：「政府或法人為股東時，得當選為董事或監察人。
23 但須指定自然人代表行使職務。」第2項則規定：「政府
24 或法人為股東時，亦得由其代表人當選為董事或監察人。
25 …」在後段由法人股東之代表人以個人身分當選為董事或
26 監察人之情形，與公司成立委任關係者為該代表人個人，
27 而非法人股東本身，因此，投資人依民法第28條、公司法
28 第23條第2項請求該法人股東本身與董事連帶負損害賠償
29 責任，此有最高法院108年度台上字第132號民事判決、10
30 9年度台上字第1910號民事判決意旨可據（見參考資料卷
31 一第199-209、254頁）。

01 2.顏甘霖、顏陳秀霞雖應就101年第2季財務報告至103年第1
02 季財務報告所致生的損害，負過失比例責任，而顏甘霖、
03 顏陳秀霞雖然曾經擔任大德公司之董事長、監察人，有公
04 司登記資料在卷可詳（見本院卷一第262-263頁），但他
05 們是依照公司法第27條第2項規定，作為法人股東大德公
06 司之代表，以個人名義當選為中電公司董事，業據原告所
07 陳明（見本院卷七第84頁），且為兩造所不爭執（見本院
08 卷十四第102-103頁）。大德公司只是中電公司的法人股
09 東，兩者之間並無董事之委任關係存在，大德公司並無審
10 查中電公司財務報告之「職務」可言。顏甘霖、顏陳秀霞
11 在審查中電公司財務報告時，是履行自己的「中電公司董
12 事」職責，並非執行大德公司之職務。因此，原告主張大
13 德公司依民法第28條、公司法第23條第2項規定，應與顏
14 甘霖、顏陳秀霞連帶負責，尚屬無據。

15 3.至於其他自然人被告陳建宏、徐翊銘、彭景曼、葛樹人、
16 林坤德、宋正一既然也是依照公司法第27條第2項規定，
17 以個人名義當選為中電公司董事，而且他們的責任已經免
18 除，大德公司、新橋公司、東海公司、協廣公司等法人股
19 東依民法第28條、公司法第23條第2項規定，自無責任可
20 言。

21 (九)以上關於各被告應負責任的法律根據、範圍，整理如附表6
22 「本院認定應負責任表」所示。

23 (十)訴外和解：

24 1.民法第274條規定：「因連帶債務人中之一人為清償、代
25 物清償、提存、抵銷或混同而債務消滅者，他債務人亦同
26 免其責任。」民法第276條第1項則規定：「債權人向連帶
27 債務人中之一人免除債務，而無消滅全部債務之意思表示
28 者，除該債務人應分擔之部分外，他債務人仍不免其責
29 任。」而不真正連帶債務之發生，是因相關之法律關係偶
30 然競合，多數債務人之各債務具有客觀之同一目的，而債
31 務人各負有全部之責任，債務人中之一人或數人向債權人

01 為給付者，他債務人於其給付範圍內亦同免其責任。倘不
02 真正連帶債務人中之一人所為之給付，已滿足債權之全部
03 或一部，即生絕對清償效力，債權人就已受償部分不得再
04 向其他債務人請求清償，此有最高法院107年度台上字第2
05 號民事判決意旨可據（見參考資料卷一第190-191頁）。
06 又民法第309條第1項規定：「依債務本旨，向債權人或其
07 他有受領權人為清償，經其受領者，債之關係消滅。」。

08 2. 本件投資人於起訴前簽署交付予原告之〈訴訟及仲裁實施
09 權授與同意書〉記載：「本人因〔中電公司〕對外公告之
10 民國101年至105年之財務報告涉有不實，而有違反證交法
11 等情事，使投資人受有損害乙案，謹依〔投保法〕第28條
12 之規定，將本件之訴訟及仲裁實施權授與〔原告〕。〔原
13 告〕就本人授與訴訟及仲裁實施權之事件，有為一切訴訟
14 及仲裁行為之權，包括民事訴訟法第70條第1項但書、和
15 解、…受領款項…及其他為主張權利所必要之權限，因前
16 揭各種程序所衍生而為主張權利所必要之一切權限亦包括
17 在內」（見授權書卷）。據此，本件投資人確有授權原告
18 進行和解、受領給付。

19 3. 原告與中電公司、周麗真等37人之和解：

20 (1) 查原告於起訴前之106年8月28日，與中電公司、周麗
21 真、鄭宏仁、劉正楷、顏義峰、蔣宜君、勤業眾信聯合
22 會計師事務所、張日炎會計師、陳麗琦會計師等37人簽
23 訂〈和解協議書〉，其第1條約定：「乙方〔即中電公
24 司、周麗真等37人〕同意給付新臺幣79,000,000元予授
25 權甲方〔即原告〕之本件善意投資人，並同意由甲方代
26 為收受。乙方並以中電公司擔任付款義務人。」第4條
27 約定：「甲方依本協議書請求乙方給付和解款項，並未
28 免除乙方以外之其他就本事件所生應負連帶債務人之連
29 帶債務。」第7條約定：「於本協議書生效後，除本協
30 議書之約定外，任一方拋棄對他方之任何權利、請求及
31 主張，且均不就本事件對他方再為任何法律上之告訴、

01 主張或請求（包含訴訟上或訴訟外）。」第6條則約
02 定：「乙方簽署本和解係為兼顧社會投資大眾之訴訟經
03 濟利益及以和為貴衷旨，並未就本事件承認有任何故
04 意、過失或不法行為，任何人均不得以本協議書作為當
05 事人有認罪或承認故意、過失、不法行為之主張。」
06 （見本院卷十一第421-431頁）。綜觀上述條文，尤其
07 是第6條的清白聲明，可見中電公司等37人並不是以違
08 反證交法之共同侵權行為法律關係作為基礎，與原告簽
09 訂認定性和解，而是欲以〈和解協議書〉取代原本的法
10 律關係，來作創設性和解。然而，此項創設性和解與本
11 件請求目的相同，都是為了彌補投資人因為誤信虛偽財
12 務報告投資股票所受的損害，構成不真正連帶債務，如
13 其中一方為清償，其他債務人同免責任。

14 (2)在簽訂〈和解協議書〉之後，中電公司106年合併財務
15 報告附註三十記載：「〔上開和解金額79,000,000元〕
16 帳列其他利益及損失，其中第1期款已於和解日支付，
17 餘款將59,000仟元分5期支付，分別帳列其他應付款及
18 其他應付款—非流動40,000仟元及19,000仟元」（卷二
19 第48頁、卷十三第561-563頁）；中電公司107年合併財
20 務報告附註三十五則記載：「〔上開和解金額79,000,0
21 00元〕（帳列其他利益及損失）由本公司、相關同仁及
22 董監事等依和解協議書共同負擔，本公司按前指和解協
23 議書內容進行分期支付，另本公司董監事就其所需共同
24 分擔之款項已於106年11月完成匯付入帳。本公司107
25 年6月21日股東常會業已決議通過追認前開和解案及和
26 解金額。」（見本院卷十四第574頁）；而中電公司108
27 年合併財務報告附註三十二再次重述〈和解協議書〉第
28 6條之清白聲明、以及股東常會業已決議追認等情（見
29 本院卷十四第584頁）。原告亦自承已經收到該79,000,
30 000元之和解金（見本院卷十二第351-352頁）。

31 4.原告在本件起訴後，已與原有的被告陳鵬宇、鄭珮羽、張

01 永勝、陳逢璿、李鑫濃、元奇投資有限公司等人陸續達成
02 和解，總和解金額為5,340,000元，業據原告自承在卷
03 （見本院卷十二第351-352頁）。

04 5.原告上開和解金額共84,340,000元，顯然足以全部清償本
05 件投資人之全部債權1,634,760元，因投資人均有授權原
06 告「受領款項」，原告收取上述和解金時，依民法第309
07 條第1項規定，各投資人之債權均已消滅。據此，原告再
08 行請求被告給付，即無依據。

09 五、綜上所述，原告依證交法第20條、第20條之1、民法第184
10 條、第185條、第28條、公司法第23條第2項等附表3所示之
11 規定，請求各被告連帶給付投資人附表2、附表3所示金額，
12 並由原告受領，均無理由，應予駁回。

13 六、原告之訴既經駁回，其假執行之聲請亦喪失根據，應併予駁
14 回。

15 七、本件事證已臻明確，兩造其餘主張、攻擊防禦方法及所提證
16 據，經審酌後認於本件判決結果不生影響，爰不逐一論駁，
17 併此敘明。

18 八、據上論結，本件原告之訴為無理由，依民事訴訟法第78條，
19 判決如主文。

20 中 華 民 國 111 年 3 月 30 日
21 民事第三庭 審判長法官 方祥鴻
22 法官 黃鈺純
23 法官 王沛元

24 以上正本係照原本作成。

25 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
26 委任律師提起上訴者，應一併繳納上訴審裁判費。

27 中 華 民 國 111 年 3 月 30 日
28 書記官 顏莉妹