



投保中心團體訴訟案例介紹

財報不實篇（金雨案）

文●林俊宏 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心法律服務處處長

壹、前言

我國為保障投資人權益及促進證券市場之健全發展，於民國(下同)91年7月17日公布「證券投資人及期貨交易人保護法」（以下稱「投保法」），並依該法於92年1月設立「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」（以下稱「本中心」），而本中心依投保法第28條規定得受理投資人授與仲裁與訴訟實施權，代表受害投資人向上市（櫃）公司或不法行為人進行訴追與求償。

本中心辦理團體訴訟案件類型，主要有財報不實、公開說明書不實、操縱股價與內線交易等，迄今為止所受理案件已達二百件以上。其中就「財報不實」部分，依現行證券交易法第20條第2項、第20條之1規定，財報

不實規定所規範的主體主要為公司發行人及其負責人、發行人之職員、辦理財務報告之簽證會計師。按規定，發行人依證券交易法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。若有虛偽或隱匿之情事，公司發行人及其負責人、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、會計師於辦理財務報告簽證，有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡義務者，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，本規定目的在於維護證券市場交易之公平性。

查公司之財務報告或財務業務文件若有虛偽或隱匿之情事，則有前揭財報不實規定之適用；本文透過介紹94年間發生之金雨企業股

份有限公司(下稱「金雨公司」)財報不實案件，期能使讀者對財報不實案件有進一步之認識。

貳、案例介紹

茲就「金雨公司財報不實案」相關案件事實、訴訟經過及民事法院判決之重點簡要介紹如下：

一、事實簡述

94年間，甲為上櫃公司金雨公司董事長，乙為總經理，丙為財務協理，丁為業務協理兼董事，戊為監察人，子、丑、寅、卯為配合廠商（下稱子等4人），T公司是金雨公司之境外紙上子公司，K公司則為子所控制之境外紙上公司，渠等利用上開公司偽作CPU買賣交易，即彙典公司先向T公司訂購CPU，彙典公司再將

買進的CPU出售予K公司，金雨公司又向K公司購買CPU，並出售予T公司俾利其再轉售予彗典公司（銷貨流程：T公司→彗典→K公司→金雨公司→T公司），金雨公司與其子公司藉此循環交易重複製作營收績效，虛增營業額，其金額高達4億多元，使金雨公司94年度公告之各期財務報告（第1季、半年報、第3季、年報，下統稱「財報」）產生虛偽不實之情事，嚴重誤導市場投資人之判斷。此外，己、庚為金雨公司董事，參與94年各期財務報告之編製、申報及公告等事務。

二、訴訟經過

金雨公司財報不實案係經臺灣臺中地方法院檢察署於96年9月22日就不法行為人涉嫌從事金雨公司財報不實乙事提起公訴，本中心依刑事起訴書所載不法情事受理投資人求償登記，於97年8月間以獨立民事訴訟方式向臺灣臺中地方法院(以下稱「臺中地院」)提起民事團體訴訟，臺中地院於100年2月9日以98年度金字第21號判決本中心部分勝訴，本中

心就敗訴部分提起上訴，臺灣高等法院臺中分院(以下稱「臺中高分院」)於102年2月26日以100年度金上字第2號判決本中心部分勝訴，本中心續就敗訴部分提起上訴。

最高法院於103年12月10日以103年度台上字第2568號判決將本案部分發回臺中高分院更審，臺中高分院於105年3月16日以104年度金上更(一)字第1號判決本中心全部勝訴，被告不服提起上訴。

案經最高法院於105年12月21日以105年度台上字第2294號判決將本案部分發回臺中高分院更審，現繫屬臺中高分院審理中。茲整理最高法院及前審高等法院之見解如後述。

三、民事法院判決見解重點

(一) 系爭94年各期財務報告確有虛偽不實之情事

本案法院採納本中心之主張，肯認金雨公司藉由與子公司即T公司之循環交易虛增營業額，製造營收成長之假象，該公司94年各期財

報均有認列該虛假交易所虛增之營收，致使94年各期財務報告關於「營業收入」、「營業成本」、「應收帳款」及「應付帳款」等會計科目確有虛偽隱匿，故構成財報不實之情事。

(二) 金雨公司董事：投資人之損失與不實財報間因果關係之認定

本案法院考量：(1) 證券市場之交易型態：證券交易之即買賣雙方係透過證券經紀商在集中交易市場由電腦撮合成交，是以對於證券交易之買賣雙方，在未曾謀面或直接交涉之條件下，要求證券詐欺事件之受害人負相同之舉證責任，始得請求損害賠償，實屬不易，亦不符合我國證券交易法第1條「為發展國民經濟，並保障投資」之立法目的。

(2) 善意受推定原則：投資人願意經由公開市場參與股票之買賣交易，係因信賴公平、公開及誠實操作之證券交易市場，而不會懷疑在此市場中所呈現之股票價額會有受不法或虛偽不實資訊影響操控之情事。(3) 資訊公開者應確保其資訊真實性原則：財務報告的可靠性、

正確性，應屬公司管理階層之責任，若違反上開規定，以不實的財務報告公開在證券交易市場上，致誤導投資人之決策、判斷，自應就投資人因而所受損害負責。反之，若責由原告投資人應就信賴不實財務報告而買賣股票負舉證責任，不但與上開證券交易法以「財務報告為投資人主要參考依據」的立法意旨不符，更將使投資人動輒因無法盡舉證責任而受敗訴判決，致使該等法律賦予資訊公開者「應確保財務報告正確性」之法定義務無法實現。（4）財務報告之公布足以影響股價之漲跌：證券交易係經由證券商下單買賣，投資人就發行公司之經營高層如何決策，均無從參與其中亦無法預知，就證券發行公司之財務及營業情況，亦僅能憑公開市場之資訊了解，而公司之高層主管不僅掌握公司之營業、財務及資金調度，並可利用其專業知識及公司之資訊，提供不實之財報，使原本應依市場機能自然形成之股價受到無形干預與影響，且因股票發行公司之營運及財務狀況，有賴財務報告之公開，倘其資訊之公開失真、造



假，一般投資人根本無從由公開市場知其真相，亦不具能力得與之抗衡。

故法院認為依照民事訴訟法第277條公平原則之立法精神、當事人間之能力、因果關係證明之困難及舉證難易、詐欺市場所發展出來之「交易因果關係」及「損害因果關係」之理論、保護善意投資人之原則，只要發行公司所為之財務報告足以影響股價，而善意之投資人因不知財務報告不實而為投資，其後受有股價下跌之損害，即應推定二者間有因果關係，肯定推定因果關係之適用。

經查，本件被告己、庚身為金雨公司董事，本應為

公司及全體股東利益，善盡善良管理人注意以忠實執行職務，卻申報、公告不實財報，善意投資人因不實財報而買進股票，即應有因果關係之推定。因此，本件被告違反證交法規定之行為與投資人之損害間有因果關係，故應就本件不實財報負擔連帶賠償責任。

(三) 配合廠商：投資人之損失與不實財報間因果關係之認定

本案法院認為被告子等4人既基於意思表示之聯絡及行為之分擔為前開不實之CPU循環買賣，並致金雨公司得以於對外公開之94年度各期財務報告上為不實之記載，造成營業額成長之假

象，誤導投資人之判斷，渠等行為與投資人之損害間之因果關係，茲考量財務報告為投資人決策的主要依據，否則本件即無虛偽買賣交易並美化相關財報之必要，故應由被告舉證證明其行為與不實財務報告及投資人之損害無因果關係始可免除責任，倘若要求投資人必須舉證此部分之因果關係，甚為困難，且依其情形顯失公平，而有民事訴訟法第277條所定之情形。換言之，法院肯定推定因果關係亦適用於一般侵權行為，始符合舉證責任之公平原則。

經查，被告子等4人既參與相關不實財報之階段行為（即配合參與本件假交易，製作不實彙典公司會計憑證，充作金雨公司入帳依據，成為金雨公司編製不實財報基礎，有助金雨公司不實財報之實現），係共同侵權行為人，善意投資人因不實財報而買進股票，即應有因果關係之推定，故被告應連帶負擔賠償責任。

(四) 關於本件損害賠償之計算—採取毛損益法

關於股價損害，本中

心主張本件財報不實之損害應以「毛損益法」計算，即投資人實際買進價格與財報更正後實際賣出價格之差額，並為法院所肯認，詳言之：（1）所謂股票之真實價格無論係參考我國證券交易法第157條之1第2項關於「內線交易」損害賠償的規定，以不實財報公開後「10個營業日平均收盤價格」或參酌1995年美國國會通過私人證券訴訟改革法於1934年證券交易法增訂第21D條e項規定以「更正不實消息之日起90天該證券之平均收盤價格」作為計算依據，均屬虛擬之價格，未必能反應真實之價格。（2）徵諸證券損害賠償訴訟之被告非難性高，有關股價之實際損失如何計算，客觀上難以具體、特定，且授權人因不實財務報告之誤導而投資買進股票，客觀上即受有相當於股價之損害，其等若知財報不實當不致進場，若採「毛損益法」，因係以買進股票之價格扣除股票於起訴時之市價或真實資訊揭露後出售價格之差價作為計算之依據，當較符合

民法第216條所揭示填補損害之原則。

參、結語

歷年來，隨著投保中心團體訴訟之提起，司法實務判決已逐步構築確認我國證券市場民事責任之架構及內涵，在本件財報不實的案件中，就董事責任部分，法院考量證券市場交易型態之特殊性、保護善意投資人之原則、資訊公開者應確保其資訊真實性原則，並採民事訴訟法之公平原則，檢視當事人間之能力、舉證之難易，進而參考美國法之詐欺市場理論，肯定推定因果關係之適用，只要善意投資人因不實財報而買進股票，即推定「交易因果關係」及「損失因果關係」之存在。甚且，就配合廠商責任部分，由於渠等行為有助於不實財報之公告申報，考量民事訴訟法之公平原則，善意投資人之舉證困難，肯定推定因果關係亦有適用之餘地，此項見解不僅緩和投資人之舉證責任，並使投資人權益保護更易伸張，殊具意義。

