

2022 證券交易法 財報不實判決

評選紀實

主辦單位 | 臺灣誠正經營學會

協辦單位 | 普華商務法律事務所
資誠聯合會計師事務所



目錄

活動緣起	2
評選標準及流程	4
評選委員簡介	6
朱德芳教授、江朝聖教授、邵慶平教授、陳俊仁教授、曾宛如教授、楊岳平教授、 蔡英欣教授、蔡朝安律師、鍾元珧律師	
專門委員簡介	11
劉國佑會計師	
判決摘要	12
臺灣臺北地方法院 96 年度金字第 20 號民事判決	12
臺灣臺北地方法院 99 年度金字第 6 號民事判決	17
臺灣臺北地方法院 99 年度金字第 22 號民事判決	21
臺灣高等法院 101 年度金上字第 7 號民事判決	25
臺灣高等法院 103 年度金上字第 4 號民事判決	28
臺灣高等法院 104 年度金上字第 8 號民事判決	32
臺灣高等法院 104 年度金上字第 14 號民事判決	35
臺灣高等法院 106 年度金上字第 6 號民事判決	38
臺灣高等法院 107 年度金上更(一)字第 3 號民事判決	42
臺灣高等法院 102 年度金上更(一)字第 1 號民事判決	45
臺灣高等法院 105 年度金上更(二)字第 1 號民事判決	52
臺灣高等法院 104 年度金上更(一)字第 6 號民事判決	57
臺灣高等法院 108 年度金上更(二)字第 14 號民事判決	64
評選委員短評	70
朱德芳教授、江朝聖教授、邵慶平教授、陳俊仁教授、曾宛如教授、楊岳平教授、 蔡英欣教授、蔡朝安律師、鍾元珧律師	
專門委員短評	88
劉國佑會計師	
專文	94
從「制定法外的法律續造」思考證券交易法第 20 條之 1 之主觀要件規範 邵慶平教授	94
論法院對公開發行公司財報通過程序的引導功能——以董事財報不實過失責任為例 楊岳平教授	106
發表會綜合座談摘要	116
活動結語	130
從財報不實判決看公開發行董事如何善盡義務 鍾元珧律師	

活動緣起

社團法人臺灣誠正經營學會（原名社團法人臺灣誠正經營暨防弊鑑識學會）自民國 105 年成立以來，結合法律、會計、財務、風險控制、數位鑑識等方面的學者，加上執業律師、會計師，一直致力於公司治理、誠信經營之推動。我們除了舉辦多場研討會之外，也提供上市櫃公司董事會績效評估服務，希望從國際引進的公司治理概念及最佳實務，在臺灣不僅僅是政府機關搖旗吶喊的口號，或者各項法規條文、公司治理評鑑指標，而能夠引導企業不停留在追求形式的合規，進一步理解、認同公司治理對企業長遠發展、永續經營的意義，在適應其發展階段差異需求的基礎上，自發性地實質提升治理方法。

基於持續推動臺灣企業強化公司治理、誠信經營的初衷，繼去年以非常規交易為主題，我們這次判決評選則以證券交易法財報不實為中心，從董事、監察人如何善盡注意義務出發，聚焦在財報不實公司董事、監察人的過失責任，正面展示法院認為董事、監察人在董事會會議中或會議外應如何作為，方能謂善盡職責，從而能免除對投資大眾的損害賠償責任，以及董事、監察人之作為或不作為如何影響責任輕重；連結法律界與企業界，讓法律能夠發揮積極引導行為的作用，並提升公司董事、監察人對自身義務的認知，健全資本市場公司治理，進而降低財報不實的風險。

同時，藉由邀請法律學者、律師共同參與這項活動，我們也希望促進法律圈內的不同角度對財報不實議題有所互動與對話，透過法律界的力量，逐漸形成對於企業經營者如何善盡職責的具體指引。有感於近年來我國公司法、證券交易法的修正多係從英美法移植而來，而英美法發展迄今，雖然也不乏法規條文，但涉及法律責任的判斷標準，仍然延續英美法的傳統，大量存在於判例中，法條多是宣示違法的功用，是若不透過判例分析找到類型化的事實樣貌，常無法掌握其概念的內涵。我們期盼藉由這個活動，促使臺灣法院在企業法律案件的判決品質更加精進，亦即透過過失責任的類型化，讓法律足夠明確、安定，同時使判決有一致性、可預測性，不僅發揮個案的力量，也能累積形成引導企業行為的預防功能，發揮社會影響力。

最後，判決評選活動得以持續推展，除了感謝參與的評選委員外，也要感謝 PwC Taiwan 資誠聯合會計師事務所、普華商務法律事務所對這個活動提供人力、物力資源。坊間討論公司治理、企業董事義務的活動很多，但將多年來的財報不實判決加以篩選、整理，再作成解析性的摘要，這樣耗費人力的工作，多虧有 PwC Taiwan 的支持及支援才能完成。

活動發起人 鍾元瑛

評選標準及流程

鑒於本次判決評選活動的目的是給予企業經營者關於如何善盡職責的具體指引，我們乃以判決基礎事實類型化的方法來呈現。由於臺灣承襲歐陸法系法制，法律責任有明文構成要件，法院解釋適用法律時，受法條文義拘束程度較高，被認定足以構成法律責任的諸多事實，理應對應到構成要件。為了檢視一個事實如何被法院認定符合一個構成要件要素，同時使社會有機會藉由討論判決理由以增進彼此溝通，讓判決接近社會而不被束之高閣，我們希望鼓勵法官在判決理由中將涵攝的道理講清楚。

基於首揭目的及方法，我們設定初選、決選二階段的選擇標準如下：

1. 初選以說理完整度為標準，需充分論述董事（包括獨立董事）及監察人之過失行為態樣，並對於賠償責任比例認定、因果關係及損害金額計算方法有清楚之說明。
2. 決選以論述合理性為標準。也就是在具備一定說理完整度的前提下，加入檢視以事實涵攝構成要件的過程，及法律（包括經驗法則、論理法則）判斷的合理性。

我們先從 Lawsnote 七法法學資料庫中，以「(財務報告 + 財務業務文件) & (虛偽 + 隱匿) & 民事 & 判決 & 董事 - (公開說明書 + 公說書)」為關鍵字，於「法院見解」項下搜尋，共得出 371 筆民事判決。由於判決是否為確定判決，雖對個案有法律上拘束力存否的差異，但未必影響其論理價值，故我們未排除非確定判決。

初選工作小組係由普華商務法律事務所李承育律師、李旻珊律師、施硯笛律師、胡慕真律師、黃芊雅律師、蔡宛芯律師及簡苑菱律師組成。在前開初選標準下，由於最高法院幾無自為判決，其判決理由除了闡述抽象規則外，多係提出問題讓下級法院思考，因此沒有辦法符合標準而入選；案情比較複雜的比較容易被挑選出來，因為當事人可以主張的地方比較多，法院回應當事人主張的說理、論述自然形成較大篇幅；此外，相同案件如上下級審法院判決均符合評選標準，亦均予入選。

初選結果有 25 件判決，其中高等法院判決 14 件、地方法院判決 11 件，提交朱德芳教授、江朝聖教授、邵慶平教授、陳俊仁教授、曾宛如教授、楊岳平教授、蔡英欣教授（以上按姓名筆畫排列），以及蔡朝安律師、鍾元珧律師組成之評選團進行決選。為利聚焦，我們列出以下決選討論重點：

- 充分說明過失行為認定的理由，且理由符合法律規範對董事、監察人的要求（董事會內、董事會外？季報？）
- 充分說明責任比例分配的理由，且理由合理（什麼情況按人數平均分擔？行為差異如何影響責任比例？）
- 充分說明因果關係推定與否的理由（持有人與善意取得人有別？故意或過失有別？）
- 充分說明採用何種方法計算損害賠償的理由（毛損益法？淨損差額法、真實價格？）
- 法律適用的合理性（證交法第 20 條（故意或過失？）、證交法第 20-1 條與其他法條（法條競合、請求權競合、請求權規範競合？））、民法第 184 條第 2 項是否適用？連帶責任？民法第 28 條（法人代表董事）

在評選團熱烈的討論下，最終以匿名票選方式，選出 13 件精選判決，認其中法律議題有具討論之價值，經摘要解析如后，並由各評選委員隨選提供評論。此外，評選委員邵慶平教授、楊岳平教授並以財報不實董事過失責任為主軸，各自撰寫專文乙篇；加上鑑識會計專業會計師劉國佑針對財報不實損害賠償計算的看法，供各界參酌，企盼引發各界進一步參與相關議題之討論。需特別提醒者，證券交易法上財報不實民事法律責任條文在 95 年 1 月 11 日、104 年 7 月 1 日經過二次重大修正，主要針對推定過失責任與責任比例分擔等二個議題，而精選判決之基礎事實常有跨越修法前後的情形，致適用不同版本法律，閱讀判決摘要時需稍加留意。

最後特別說明 -- 判決摘要係為便利閱讀、參考而製作，僅在完整呈現與簡要說明判決理由之間取捨判決原文，並無特定取向，亦非評選委員、主辦單位或協辦單位對個案之意見，完整內容請見判決全文（未訂閱前開法院裁判資料庫者，可於司法院法學資料檢索系統 <https://law.judicial.gov.tw/> 中查得），若有疏漏或解讀問題，還請見諒；任一評選委員之評論或意見，僅針對所指之爭議法律問題，不代表對個案整體結果之態度，也無影響個案整體結果之意圖，亦不代表其他評選委員、主辦單位或協辦單位之意見或立場，欲知個案整體結果者，請自行於法院裁判資料庫中查詢，敬請諒察。非經署名之評選委員、主辦單位或協辦單位同意，請勿將本評選活動紀實內容任意擷取轉載，亦不得用於個案用途。

評選委員簡介

按姓名筆畫排列



朱德芳 教授

| 學歷 |

- 美國加州大學柏克萊分校法學博士 (J.S.D.)
- 美國加州大學柏克萊分校法學碩士
- 政治大學法學士

| 現職 |

- 政治大學法學院教授
- 政治大學公司治理法律研究中心執行長
- 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心董事
- 台灣舞弊防治與鑑識協會理事
- 中華公司治理協會監事
- 公司治理專業人員協會監察人
- 智慧財產及商業法院商業調解委員



江朝聖 教授

| 學歷 |

- 臺北大學法學博士
- 美國伊利諾大學法學碩士
- 美國賓州大學法學碩士
- 中興大學法學碩士
- 臺灣大學法學士

| 現職 |

- 中正大學財經法律學系教授

| 經歷 |

- 東海大學法律學系專任教授、副教授
- 東海大學法律學系專任助理教授
- 臺灣誠正經營學會理事
- 財團法人金融消費評議中心評議委員
- 上櫃公司獨立董事
- 律師



邵慶平 教授

| 學歷 |

- 美國柏克萊加州大學法學博士 (J.S.D.)

| 現職 |

- 臺灣大學法律學院教授
- 臺灣證券交易所股份有限公司董事

| 經歷 |

- 臺灣大學法律學院副院長
- 中正大學法律學系教授
- 國際通商法律事務所律師



陳俊仁 教授

| 學歷 |

- 美國喬治城大學法學博士

| 現職 |

- 成功大學法律學系教授

| 經歷 |

- 成功大學法律學系系主任
- 成功大學法律學系暨科技法律研究所助理教授、副教授、教授
- 中正大學財經法律學系兼任教授
- 南臺科技大學財經法律研究所兼任教授
- 中信金融管理學院財經法律學系兼任教授
- 逢甲大學財經法律研究所助理教授
- 司法院人事審議委員會委員
- 司法院「英譯司法院大法官解釋」編輯委員
- 考試院高普特考典試委員、審題委員、命題委員、閱卷委員
- 證券櫃檯買賣中心上櫃審議委員
- 臺北市選舉委員會委員、監察小組委員
- 財團法人金融消費評議中心評議委員



曾宛如 教授

| 學歷 |

- 英國倫敦大學法學博士
- 美國哈佛大學法學碩士
- 臺灣大學法學碩士
- 臺灣大學法學士

| 現職 |

- 臺灣大學法律學院特聘教授
- 公司治理專業人員協會理事
- 國際婦女法學會中華民國分會理事
- 經濟部廉政會報外聘委員
- 經濟部工業局「審核係屬科技事業暨產品或技術開發成功且具市場意見書評估委員會」常務委員
- 考選部律師審議委員會委員
- 臺灣金融服務業聯合總會境外結構型商品審查委員

| 經歷 |

- 臺灣大學法律學院院長、法律學系系主任
- 臺灣大學法律學院副院長、科法所所長
- 德國漢堡大學交換教授
- 德國海德堡大學交換教授
- 國際婦女法學會中華民國分會 (FIDA) 理事長
- 臺灣證券交易所公益董事
- 上市審議委員會委員
- 財團法人金融消費評議中心委員
- 金管會訴願審議會委員
- 金管會會計師懲戒覆審委員會委員
- 美國哥倫比亞大學法學院愛德華訪問學人
- 律師高考及格
- 司法官特考及格



楊岳平 教授

| 學歷 |

- 美國哈佛大學法學博士
- 美國哈佛大學法學碩士
- 臺灣大學法學碩士
- 臺灣大學法學士

| 現職 |

- 臺灣大學法律學系副教授
- 臺灣大學法律學院亞洲WTO暨國際衛生法與政策研究中心主任
- 臺灣大學金融科技研究中心研究員
- 臺灣證券交易所股份有限公司機構投資人盡職治理諮詢委員會委員
- 中華民國消費者文教基金會金融保險組副召集人

| 經歷 |

- 眾達國際法律事務所律師



蔡英欣 教授

| 學歷 |

- 日本東京大學法學政治學研究科博士
- 日本東京大學法學政治學研究科碩士
- 臺灣大學法學碩士
- 臺灣大學法學士

| 現職 |

- 臺灣大學法律學院教授

| 經歷 |

- 萬國法律事務所執業律師



蔡朝安 律師

| 學歷 |

- 臺灣大學商學院會計系商學碩士
- 美國紐約大學法學院法學碩士
- 臺灣大學法律學系法學士

| 現職 |

- 普華商務法律事務所主持律師
- 資誠聯合會計師事務所法律暨稅務服務副營運長
- 中華民國律師公會全國聯合會常務理事
- 臺灣誠正經營學會理事
- 中華民國仲裁協會金融仲裁人、仲裁人
- 中華民國工商協進會勞資關係研究委員會委員
- 勞動部勞工保險監理會委員
- 中華民國工業總會智慧財產權委員會委員

| 經歷 |

- 台北律師公會常務理事、監事、主任委員



鍾元珽 律師

| 學歷 |

- 美國聖路易華盛頓大學法學院法律博士
- 美國聖路易華盛頓大學法學院法學碩士
- 臺灣大學法學士

| 現職 |

- 普華商務法律事務所合夥律師
- 清華大學科技管理學院助理教授
- 臺北律師公會理事
- 臺灣誠正經營學會理事
- 中華公司治理協會講師
- 中華民國證券暨期貨市場發展基金會人才培訓中心講師
- 律師懲戒委員會委員

| 經歷 |

- 中華民國律師公會全國聯合會財經法委員會委員
- 臺北律師公會環境法委員會委員
- 建業法律事務所資深律師
- 永然聯合法律事務所律師
- 台英國際商務法律事務所法務
- Reeg & Nowogrocki, LLC 法務

專門委員簡介



劉國佑 會計師

| 學歷 |

- 美國喬治華盛頓大學會計碩士
- 臺灣大學工商管理學系管理學士

| 現職 |

- 資誠聯合會計師事務所鑑識與調查服務部負責會計師
- 資誠聯合會計師事務所購併交易服務部負責會計師
- 普華國際財務顧問股份有限公司執行董事
- 資誠普華國際財務顧問有限公司執行董事
- 臺灣誠正經營學會理事
- 中華民國會計師
- 美國會計師
- 中國註冊會計師

| 專長 / 產業 |

- 鑑定與調查服務，包含：
 - 專家證人服務
 - 法院委任之鑑定人服務
 - 企業舞弊調查服務
 - 合規調查服務
 - 授權合約管理服務
- 國內及跨國購併與投資之財務盡職評鑑服務
- 國內及跨國購併與投資之企業價值評估服務
- 國內及跨國公司理財相關諮詢服務

| 著作 / 合著 |

- 企業併購策略與最佳實務 (財團法人資誠教育基金會)
- 2018 台灣經濟犯罪與舞弊調查報告 (臺灣誠正經營暨防弊鑑識學會)

判決摘要

臺灣臺北地方法院 96 年度金字第 20 號民事判決

判決日期 民國 105 年 08 月 26 日

承審法官 藍家偉

被告所屬公司 中華商業銀行股份有限公司

不實財務資料 91 年上半年度至 95 年第 3 季財務報告

被告一

職稱 監察人

任職期間 90 年 5 月 21 日至 96 年 1 月 5 日

過失行為態樣 被告既未舉證其已善盡監察人查核之責，徒以會計師已經審核簽證、未參與授信案件之決策及執行云云，不能認為被告得免負賠償責任。

責任比例認定 審酌同一責任期間應負責之被告人數及所涉案件情形，認定為四分之一。

被告二

職稱 董事

任職期間 94 年 11 月 4 日至 96 年 1 月 6 日擔任董事兼總經理

過失行為態樣 被告既未舉證證明其於授審會審查時已善盡切實審查之責，或於擔任董事時詳盡編造財報注意之責，徒以授審會為合議制，非其個人可以決定，且須董事會始能通過，另據中華商銀各層承辦人員審核，始為商業判斷云云，不能認為被告得免負賠償責任，負過失損害賠償責任。

責任比例認定 審酌同一責任期間應負責之被告人數及所涉案件情形，且被告二非最終核定本件不實搭售公司債授信案之人，認定責任比例為六分之一。

被告三

職稱 董事

任職期間 87 年 4 月 23 日至 93 年 6 月 6 日 (87 年 4 月 23 日至 91 年 7 月間兼任總經理)

過失行為態樣 未舉證證明其已善盡董事編制財報之責，徒以信賴受理單位之判斷，對不法事實毫無所悉云云，不能認為被告得免負賠償責任。

責任比例認定 審酌同一責任期間應負責之被告人數及所涉案件情形，認定為二分之一。

被告四至被告十

職稱 被告四至被告七為董事
被告八、被告九為監察人
被告十為獨立董事

任職期間 被告四、被告五：90年5月21日至93年5月20日、93年6月7日至96年6月6日
被告六、被告七：93年6月7日至96年6月6日
被告八、被告九：90年5月21日至93年5月20日、93年6月7日至96年6月6日
被告十：94年5月16日至96年1月5日

過失行為態樣 未舉證證明其已善盡董事或監察人之責，徒以各該財報經被告中華商銀各層編製，並經會計師查核簽證，有正當理由信賴內控機制及外部審查結果，須按法人股東指示，不應由其負責云云，不能認為前開被告得免負賠償責任，負過失損害賠償責任。

責任比例認定 審酌同一責任期間應負責之被告人數及各被告所涉案件情形，分別認定：被告四為二分之一、被告五為四分之一、被告六及被告七各為四分之一、被告八及被告九各為四分之一、被告十已將其任職期間獨立董事報酬如數繳回，為八分之一。

被告十一

職稱 董事

任職期間 自 90 年 5 月 21 日起 93 年 6 月 6 日擔任董事

過失行為態樣 未舉證證明其已善盡董事編製財報之責，徒以信賴會計部門編製，經會計師查核，為董事會、監察人及股東會審議通過，復為主管機關檢查亦無疑，且業務單位亦未陳報有何利害關係人情事云云，不能認為被告得免負過失賠償責任。

責任比例認定 審酌同一責任期間應負責之被告人數及所涉案件情形，認定為四分之一。

被告十二

職稱 董事

任職期間 自 91 年 6 月 21 日起至 96 年 6 月 6 日擔任董事

過失行為態樣 未舉證其已善盡董事編製財報之責，徒以善盡董事之責，仍無從查悉云云，不能認為被告得免負賠償責任，負過失損害賠償責任。

責任比例認定 審酌同一責任期間應負責之被告人數及所涉案件情形，認定為四分之一。

因果關係

1. 行為人倘利用其資訊上之優勢，使財報申報或公告有所不實，既足使投資人誤以該企業之業績將有成長或有所轉機，而作出買賣股票之決定，衡量危險領域理論、蓋然性理論、武器平等原則及誠信原則等因素，就受害之投資人交易因果關係之舉證責任，自應依民事訴訟法第 277 條但書規定予以減輕（降低證明度）。
2. 損失因果關係：中華商銀於 94 年 1 月 4 日爆發財報不實之傳言後，在公開交易市場即意謂該公司財務、業務及經營狀況不良，反應中華商銀系爭財報有未真實揭露之情事，中華商銀股票因此在短暫期間內發生股價重挫不止、成交量大幅萎縮、停止交易及下市等情，顯與中華商銀財報內容虛偽不實有相當因果關係。
3. 交易因果關係：前述財報既有不實，衡諸常情，本件授權人若知悉被告中華商銀真實財務及業務狀況有本件虛偽之情，當無意願買入被告中華商銀股票。倘要求本件授權人仍須證明有實際閱讀各該財報而誤為投資，即與如 1 所示舉證責任分配原則有悖，當由被告舉證本件財報不實，不致造成被告中華商銀股價下挫或影響本件授權人投資決定。

損害金額計算

1. 已賣掉股票：毛損益法。不實財報傳言爆發日以後賣出者，如其賣出之股價，低於其買入時股價，即受該差額之損害金額。
2. 繼續持有股票：股票價值為零元。中華商銀淨值已呈現負值，且持續虧損，又無從透過市場交易出售持股，正常理性投資人實無任何意願買受被告中華商銀股票，顯無任何投資價值。因此股價為 0 元。

臺灣臺北地方法院 99 年度金字第 6 號民事判決

判決日期 民國 107 年 11 月 14 日

承審法官 鄭份瑩、徐淑芬、劉庭維

被告所屬公司 遠東航空股份有限公司

不實財務資料 94 年第 2 季至 96 年第 3 季財務報告

被告一至被告三

職稱 董事

任職期間 被告一：94 年 5 月 23 日 96 年 6 月 13 日副董事長
被告二：95 年 10 月 26 日至 97 年 4 月 10 日董事長
被告三：96 年 6 月 15 日至 96 年 12 月 3 日副董事長

過失行為態樣 1. 被告於任職期間既屬董事，自屬被告遠航公司之公司負責人，未妥善履行董事就業務執行、內部控管之職權，董事未能舉證業善盡注意義務，以確保財報之真實性、正確性，即應負賠償責任。

2. 被告抗辯依公司法第 231 條規定，系爭財報經股東會決議承認後，伊等董、監責任均應解免云云，惟所謂解除董事及監察人之責任，應限於董事會於每會計年度終了所編造，經監察人查核會計表冊所揭露記載之事項，或自此等表冊得以查知之事項，非包括因不法行為所生已發生或未確定發生之各種責任而言，且於其他事項，亦不包括在內。公司法第 231 條所定解除責任，乃董事及監察人得主張解除對公司之責任，並非得免除對投資人依證交法第 20 條、第 20 條之 1 等規定所負責任。
3. 被告抗辯系爭財報均經簽證會計師查核、核閱完成，本諸專業分工，伊等得信賴簽證會計師之專業能力，尚無所謂注意義務違反云云，惟董事、監察人對於公司獨立之受託人義務、強化公司治理以觀，董事、監察人非公司橡皮圖章，就財報之正確性，於公告前均有積極審查義務，當不得徒以善意信賴專業分工，就財報不實為免責之抗辯。
4. 系爭虛增營收之不實交易，所涉金額均非微薄，並屬重要業務範疇，倘董事會僅形式上踐行會議程序，監察人僅形式上履行監督之責，毫未就該等不實交易為絲毫異議、查核，深入瞭解、追查，則董事、監察人均怠於行使董事、監察人職權，更甚明確。而公司職能分工、分層授權之組織運作型態，顯非豁免、解除董事、監察人忠實義務及善良管理人注意義務之法定事由。

5. 被告抗辯，其屬法人股東依公司法第 27 條第 1 項規定當選董、監後指派之自然人代表，縱有董、監侵權之舉，應負賠償責任者為法人股東而非受指派之自然人代表人，惟法人股東無論自行當選為董事、監察人，指定自然人代表行使職務（公司法第 27 條第 1 項），或指派自然人代表人當選為董事或監察人（公司法第 27 條第 2 項），該自然人代表人均屬他公司之當然負責人或職務負責人，倘該自然人代表人因執行職務加損害於他人，並成立侵權責任，本諸自然人代表人與該法人股東間之代表關係，該法人股東均應依民法第 28 條規定負連帶賠償責任。

**責任比例
認定** 各 10%

被告四至被告八

職稱 監察人

任職期間 被告四、被告五：94 年 5 月 23 日至 96 年 6 月 13 日
被告六：96 年 6 月 15 日至 97 年 8 月 13 日
被告七：96 年 6 月 15 日至 96 年 11 月 29 日
被告八：96 年 6 月 15 日至 97 年 2 月 13 日

**過失行為
態樣** 1. 被告於任職期間，在執行或應執行監察人職務範圍內，亦屬遠航公司之公司負責人，未能舉證業善盡注意義務，以確保財報之真實性、正確性，即應負賠償責任。

2. 同被告一至被告三過失行為第 2 點至第 4 點。

**責任比例
認定** 被告均應各負 10% 之比例責任

因果關係

1. 交易因果關係：依民事訴訟法第 277 條但書降低證明度之立法精神，並酌之市場信賴關係，應得推定投資人所為買賣股票決定，與公司之資訊不實具相當因果關係。
2. 損失因果關係：如不實資訊遭部分或全部揭露或更正後，公司股價下修程度遠逾同性質類股與大盤，或有重大營運變更，或投資人係以虛胖價格買入股票，或發行公司之股票因不實資訊曝光、揭露，遭列為全額交割股、停止交易、甚且下市、櫃，即可推定財報不實造成投資人之損害，應由被告舉反證證明無損失因果關係。遠航公司之公司淨值，自 94 年第 2 季至 96 年第 3 季止，均維持於 5.02 元至 6.35 間，而 96 年第 2 季、第 3 季依序為 5.08、5.02 元，乃被告遠航公司真實經營狀況、弊端確實爆發後，96 年第 4 季之公司淨值竟遭大幅度更正為負 3.5 元，依公司淨值與股價間連動性以觀，系爭授權人事前應確以虛胖價格取得股票，甚屬顯然，茲徵系爭授權人所受損失，與系爭財報不實間具損失因果關係。

**損害金額
計算** 基於證交法第 20 條 3 項、第 20 條之 1 立法政策、證券市場之特性暨民事訴訟法關於證明度降低等法理，倘請求權人因證券詐欺、財報不實而受有損失（諸如：買進股票與賣出股票差價損失、買進股票嗣公司破產、倒閉所受損失、買進股票嗣股份經以畸零股款銷除等差額損失），應推定請求權人之毛損失均屬得請求之損害賠償範圍。賠償義務人倘抗辯損害賠償應以淨損差額法計算，則應負提出確實反證之責任。

臺灣臺北地方法院 99 年度金字第 22 號民事判決

判決日期 民國 110 年 01 月 29 日

承審法官 陳威帆

被告所屬公司 歌林股份有限公司

不實財務資料 93 年第 4 季至 97 年第 1 季財務報告

被告一至被告十、被告十一至被告十三

職稱 被告一至被告十：董事
被告十一至被告十三：監察人

任職期間 被告一至被告五：92 年 6 月間至 97 年 7 月 14 日
被告六：93 年 4 月 30 日至 95 年 2 月 12 日
被告七：95 年 2 月 13 日至 97 年 7 月 14 日
被告八：92 年 6 月 27 日至 95 年 6 月 26 日
被告九、被告十：95 年 6 月 27 日至 97 年 7 月 14 日
被告十一、被告十二：95 年 6 月 27 日至 97 年 7 月 14 日
被告十三：92 年 6 月 27 日至 95 年 6 月 26 日

**過失行為
態樣**

1. 95年1月11日修正前證交法第20條得援引修正後證交法第20條之1為解釋，於93年第4季至94年第3季之歌林公司財報期間，董事、監察人均為修正前證交法第20條第3項所定責任主體，並採推定過失責任。被告任董事者，對歌林公司通過之年報、半年報，被告任監察人者，對歌林公司通過之年報、半年報、季報，應盡善良管理人之注意義務，惟其等未履行其董事或監察人之法定職務。
2. 被告雖抗辯系爭財報均經專業會計師查核，渠等信賴會計師查核之結果，已盡善良管理人注意義務。且依公司內部作業程序，董事會已將銷貨收款、採購付款等事項授權董事長核決，毋庸經董事會討論、決議云云。惟公司職能分工、分層授權之組織運作型態，並非豁免、解除董事、監察人忠實義務及善良管理人注意義務之法定事由，且公司董事會為法定必備之業務執行機關，經理人員及其他經營管理部門於其職能分工之範圍內執行日常業務，僅是業務執行之輔助機關，其職掌工作仍是源於公司董事會之授權，董事會仍應負授權人監督管控之責，且不能以此為由卸免自身應盡之義務。董事並不得以分層授權為由，主張得以脫免其內部管控監督義務及實質審查財務報告職責。
3. 被告另抗辯有公司法第231條規定視為解除其責任適用云云。惟系爭財務報告未依法令規定編製，其內容有虛偽隱匿情形，無從正確及允當表達公司財務狀況，縱經股東會決議承認，亦係於股東及投資人等財務報告使用者陷於錯誤、

欠缺正確認識所為，無公司法第 231 條規定之適用；縱有公司法第 231 條規定適用，然董事及監察人有怠忽內部管控監督職責及違反確保發行人申報公告之財務報告內容正確性之法定義務，渠等怠忽及違反法定義務之不法責任，自無因股東會決議承認系爭不實財務報告，視為解除董事及監察人之責任，復為公司法第 231 條但書明文所定。

4. 被告三、被告六及被告七抗辯渠等收受會計師之查核底稿後有進行審閱，於資產負債表上加註手稿意見，並標註前後年度財務報表金額之異動，顯見已盡其相當之注意云云。惟觀諸前開被告所稱之手寫註記部分，雖有劃記應收帳款前後年度金額之變化，然該被告三人並未證明其等察覺此異常之處後，盡其董事之職責要求歌林公司說明或提出相關資料以供查核，抑或提出異議，自仍屬怠忽其實質審查財務報告之法律上義務，實難僅以其手寫註記於開會資料上即驟認其等已盡善良管理人之注意義務。

責任比例 認定

1. 我國採董事會、監察人雙軌制，董事會本身具有業務監察權及內部監察權，監察人亦屬公司常設之內部監督機關。倘董事、監察人均能善盡監督、檢查之善良管理人注意義務，當可避免公司財務報告內容有虛偽不實之情事發生，就本件賠償責任，均應負相同之比例責任。
 2. 原告與歌林公司以 5,500 萬元調解成立，其調解金額約占原告請求金額之 0.025，故負過失責任之被告等人就其等過失應分擔之賠償責任比例，各為 2%。
-

因果關係

1. 交易因果關係：歌林公司系爭財報及上所載虛偽不實之資訊，自屬對於所有參與有價證券交易之不特定對象為詐欺，而可推定交易之因果關係。
2. 損害因果關係：歌林公司97年7月14日公告重大訊息後，歌林公司股價即一路下跌，最終於同年11月6日終止上市，則對於股市中受歌林公司系爭財報不實資訊誤導，買入未能依歌林公司實際營運、財務狀況而反應該公司股票實際價格之投資人而言，在歌林公司股票於97年11月6日終止上市後，投資人已無法依循正常管道在證券交易市場售出該股票，則其等所受之損害顯與系爭財報不實具有損失因果關係。

**損害金額
計算**

採毛損益法。本件歌林公司股票於97年7月14日公告重大消息後，同年9月11日停止交易、11月6日終止上市，投資人所持有之股票已無交易市值可言。再慮及國內證券市場每日交易價格設有漲跌比例限制，即便真實資訊揭露後，當日該股票之交易市價亦無法正確反應股票公平價格，甚至短期間亦無法充分反應完畢，投資人縱欲出售股票亦易因股票連日跌停且無交易量而無出售之機會。故本院衡酌上述各情，認本件損害金額之計算應採毛損益法，以訴訟實施授與權人買入未出售股票之價格，與起訴時之市價或真實資訊揭露後出售價格之差價作為其得請求損害賠償之計算基礎，較符合實際情況及公平原則。

臺灣高等法院 101 年度金上字第 7 號民事 判決

判決日期 民國 102 年 09 月 04 日

承審法官 魏麗娟、李媛媛、吳麗惠

被告所屬公司 宏億國際股份有限公司

不實財務資料 96 年第 3 季財務報告

被告一至被告五

職稱 被告一、被告二：董事
被告三至被告五：監察人

任職期間 判決書中未提及

過失行為
態樣

1. 94 年至 96 年度各該年度之第 1 季、第 3 季財務報告均提交董事會討論，並經決議通過，除被告四以外之被告等人均出席 96 年 10 月 27 日召開之董事會，決議通過宏億公司 96 年度第 3 季財務報告，是被告等人就季財務報告確有審閱、查核之權限。
2. 財報經會計師簽證核閱之外部監督機制，董監之權限範圍遠大於公司委託會計師辦理有關財務報告之查核簽證事項，不能以系爭財報已經會計師簽證、核閱為由而卸免應盡之義務。
3. 被告四無正當理由未出席決議通過系爭財報之董事會，正顯示其未善盡注意義務亦無可免責。

責任比例認定 考量對於系爭財報不實內容之參與程度、過失致系爭財報內容不實之發生原因，被告五人共負四分之一責任（不適用民法第 184 條第 1 項後段，非連帶責任）

因果關係

1. 善意買受人：系爭財報內容既有不實，依一般客觀情形判斷，投資人若知悉宏億公司真實之財務及業務狀況，而有隱匿鉅額備抵存貨跌價損失之情形者，應無任何買入宏億公司股票之意願，顯見投資人係受宏億公司系爭財報訛詐，誤信宏億公司獲利良好，並無任何虧損狀況，而買入宏億公司股票；迨宏億公司於短短不到 1 個月之時間內，陸續退票後立即停工倒閉，造成投資人受有股價下跌之損失，自應推定投資人之損失與系爭財報不實之間存在因果關係。
2. 持有人：買入股票之際系爭財報尚未公告，尚不能經由詐欺市場理論，遽予推定投資人買入宏億公司股票與系爭財報不實間存在交易因果關係；而投保中心復未能舉證證明投資人係因誤信系爭財報，仍持有宏億公司股票致受有股價下跌之損失，顯難認投資人所受股價下跌之損失與系爭財報不實間有何因果關係存在。

**損害金額
計算** 採毛損益法，其理由係正常理性之投資人若知悉宏億公司真實之財務及業務狀況且有隱匿備抵存貨跌價損失情形者，應無任何意願作成買受宏億公司股票之舉措。

- (1) 善意買受人在 96 年 11 月 1 日（財報公告翌日）起至 97 年 3 月 9 日間買進宏億公司股票之金額，減去自 97 年 3 月 10 日以後賣出宏億公司股票之金額，兩者相減所得即為得請求之損害賠償金額。如有多筆交易時，則以先進先出法（先購入者先出售）認定損害賠償金額。
 - (2) 善意買受人買進宏億公司股票後迄今仍持有者，因宏億公司最終於 97 年 6 月 4 日終止上櫃，其股票已無任何價值，應以零元計算股價。
-

臺灣高等法院 103 年度金上字第 4 號民事 判決

判決日期 民國 104 年 10 月 27 日

承審法官 藍文祥、周舒雁、洪文慧

被告所屬公司 邨港科技股份有限公司

不實財務資料 95 年、96 年上半年、96 年及 97 年上半年財務報告
96 年增資發行新股公開說明書

被告一至被告五

職稱 被告一至被告三為董事、被告四及被告五為獨立董事

任職期間 被告一：94 年間至 97 年間
被告二、被告三：94 年間至 96 年 6 月 28 日
被告四、被告五：96 年 6 月 29 日至 97 年間

過失行為
態樣

1. 財務報告係董事會編造後，始由會計師辦理查核簽證，會計師受限於外部人身分，亦無主管機關或檢警人員之實質調查權，僅審查該財報是否根據公認會計準則編製；與董監事為公司內部人身分所執行業務並不同，董事得藉由實質之參與、觀察公司營運並知悉、明瞭公司是否確有不法情事，不可主張因信賴會計師查核簽證之財報而免責。

2. 被告等人雖辯稱依公司取得或處分資產處理程序，僅交易金額逾一億元者始須經董事會決議，系爭虛偽交易無從進行審查，已執行董事職務云云。然依董事會會議記錄，系爭財報由全體出席董事照案通過，未見其等表示異議，或有其他證據顯示其等基於內部人身分，要求公司說明。被告三至被告五均長年擔任董事，被告三並任財務長，被告四為董事長及總經理之胞姊，難認其對於公司業務運作及財務狀況不熟悉；若其等確實關注公司業務、對公司密集連續買受高價不動產表示疑義，應不致發生虛偽交易情形，難認其已盡注意義務。
3. 獨立董事制度本質即藉免除董事持股之限制以達成強化董事獨立性、職權行使及確保誠信之目的，非謂獨立董事得以不具財務會計專業知識或無法實際參與經營為由，免除董事所應盡之財務報表編造義務。獨立董事如曾要求公司提供相關文件及說明，遭公司阻礙未能取得，應在董事會中表示反對意見或保留意見並記載在會議記錄中，然依董事會會議記錄，未見其等表示異議，或有其他證據顯示已基於獨董身分要求公司說明，難認已盡注意義務。

**責任比例
認定**

綜合考量任職之久暫、當期董監事人數及對邨港公司之熟悉程度，認定所負責任比例分別為：

1. 被告一（兼財務長）：四分之一
 2. 被告二、被告三：六分之一
 3. 被告四、被告五：八分之一
-

被告六及被告七

職稱 監察人

任職期間 被告六：94 年間至 97 年間
被告七：96 年 6 月 29 日至 97 年間

過失行為態樣

1. 財務報告須先交監察人查核，且監察人本應監督公司業務之執行，隨時調查公司業務及財務狀況、查核簿冊文件、請求董事會或經理人提出報告及列席董事會陳述意見等。會計師受限於外部人身分，僅審查該財報是否根據公認會計準則編製；與董監事為公司內部人身分所執行業務並不同，監察人得藉由實質之參與、觀察公司營運並知悉、明瞭公司是否確有不法情事，不可主張因信賴會計師查核簽證之財報而免責。
2. 被告等人雖辯稱信任公司財務人員編製之財報及專業背景之董事意見，且系爭交易於成交前董事會上並無任何討論，渠等自無從預知制止，已盡相當注意。惟參照董事會會議紀錄，未提及監察人曾就系爭不實財報內容提出意見，監察人也未提出任何證據證明有命董事及經理人提出相關說明。且監察人係獨立行使監察權，監督董事關於公司業務之執行，監察人不得以董事中有生技投資專業前輩或其他監察人並未表示意見為由，主張有正當理由合理確信財報內容無虛偽隱匿情事。被告等人長年擔任監察人，若其等確實關注公司業務、對公司密集連續買受高價不動產表示疑義，應不致發生虛偽交易情形，難認其已盡注意義務。

責任比例認定 綜合考量任職之久暫、當期董監事人數，認定所負責任比例，被告六為四分之一，被告七為八分之一。

因果關係 援引詐欺市場理論，應推定不實資訊之發布與股票之買賣間有交易因果關係。邨港公司於系爭跳票消息公開、真實財務狀況顯露後，其股價之跌幅為整體市場行情變化之二至四倍，存在明顯可見之價格衝擊，終至邨港公司股票無法在公開市場上交易，由此可見系爭不實資訊與投資人損失間確實具有損失因果關係。

損害金額計算 採毛損益法。另邨港公司股票價值之計算方式，因真實財務狀況公開後，至停止股票交易時每股均價 0.47 元，價格大幅滑落逾 85%，停止股票交易前最低成交價為每股 0.1 元，撤銷公開發行後股票交易成交價格仍為每股 0.1 元，其後 5 年餘更未見任何買賣，顯見邨港公司股票每股 0.1 元亦無人願意買受，因此投保中心主張邨港公司之股票價值為 0 元，非無可採。

臺灣高等法院 104 年度金上字第 8 號民事 判決

判決日期 民國 106 年 05 月 04 日

承審法官 吳燁山、林俊廷、王漢章

被告所屬公司 中國力霸股份有限公司

不實財務資料 91 年上半年度至 95 年第 3 季財務報告

被告一至被告五

職稱 董事

任職期間 被告一：89 年 9 月至 92 年 7 月間
被告二：89 年 9 月至 92 年 7 月間
被告三：89 年 6 月 26 日至 95 年 6 月 15 日
被告四：89 年 6 月 26 日至 98 年 6 月 15 日
被告五：95 年 6 月 16 日起至 96 年 1 月間

過失行為 態樣 1. 就其責任期間對於系爭不實財報之事實，並未能提出反證，證明其等確無過失。

2. 被告五主張其 95 年 8 月間才參與力霸公司 95 年度上半年財報之董事會審議，無從了解力霸公司過往經營情形及財報編製之真實；投保中心撤回對其派任之董事之起訴云云。惟其當時既已擔任董事 2 個月餘，難就力霸公司之經營情形及審核之財報委為不知；且上開和解之當事人不包含其派任之董事、被告五尚有派任他人擔任董事，其抗辯無理由。

**責任比例
認定** 過失之董事、監察人共 50%。董事或監察人對於力霸公司所能接觸之相關資料應較一般職員為密切，對於公司治理或監督均有一定權責（未成立民法第 184 條第 1 項後段、無共同侵權連帶賠償責任）。

被告六、被告七

職稱 監察人

任職期間 92 年 6 月 9 日至 96 年 1 月 4 日

**過失行為
態樣** 就其責任期間對於系爭不實財報之事實，並未能提出反證，證明其等確無過失。

**責任比例
認定** 過失之董事、監察人共 50%。董事或監察人對於力霸公司所能接觸之相關資料應較一般職員為密切，對於公司治理或監督均有一定權責（未成立民法第 184 條第 1 項後段、無共同侵權連帶賠償責任）。

因果關係

依民事訴訟法第 277 條但書之立法精神，並參考美國法之詐欺市場理論，基於保護善意投資人之原則，應認只要善意投資人能證明證券發行公司所為之財報不實足以影響股價，且善意投資人因不知財報不實而投資買入股票，其後受有股價下跌之損害，即應推定二者間有因果關係，並應由不法行為人就其二者間無相當因果關係之抗辯負反證推翻之責任，以符公平旨趣。力霸公司於 91 年上半年度至 95 年第 3 季，有上開虛擬交易並於財報隱匿為不實記載等情，而本件投資人於上開財報記載不實即如有買進力霸公司之股票，因力霸公司實際財務狀況揭露並下市而受損害，是應認投資人所受之損害與力霸公司隱匿財報之行為間有因果關係。

**損害金額
計算**

採毛損益法。力霸公司於 95 年 12 月間公布公司聲請重整之消息後，旋即停止並終止上市交易等情，顯然導因於該公司財務及業務狀況不良，財報之財務主要內容虛偽不實所致，依一般客觀情形判斷，正常理性之投資人若知悉力霸公司真實之財務及業務狀況且有隱匿備抵存貨跌價損失情形者，應無購買力霸公司股票之意願及行為，是認為採取毛損益法計算損害，始符公允。

臺灣高等法院 104 年度金上字第 14 號民事判決

判決日期 民國 106 年 10 月 31 日
承審法官 黃雯惠、邱靜琪、賴秀蘭
被告所屬公司 雅新實業股份有限公司
不實財務資料 95 年第 1、2、3 季財務報告

被告一

職稱 獨立董事

任職期間 90 年 5 月 11 日至 96 年 5 月 31 日

過失行為態樣 被告未參與討論決議 95 年第 1 至 3 季財報之雅新公司 95 年 4 月 25 日、95 年 8 月 18 日及 95 年 10 月 23 日董事會，事後亦未要求雅新公司提供相關資料進行查核，縱使其未具財務會計專業，亦可委任相關專業人士核對，其卻未曾聞問，即難認其就系爭財報之真實性已盡相當注意，亦難認其有正當理由確信系爭財報及營收為真正。

**責任比例
認定** 50%。

1. 董事、監察人在公司治理上之角色有別，董事應承擔營運成敗之責，監察人則僅有監督查核之責，兩者應承擔之責任比例以 2：1 為適當。
2. 推定過失董事又以承擔故意責任之半數為適當。
3. 因此，故意責任或應負無過失結果責任者（依行為時證交法）、推定過失董事、推定過失監察人之責任比例即應為 100%、50%、25%。

被告二、被告三、被告四

職稱 監察人

任職期間 被告二：88 年起至 96 年 5 月 31 日
被告三、被告三：93 年 6 月 1 日至 96 年 5 月 31 日

**過失行為
態樣** 縱使雅新公司未通知監察人列席董事會，惟監察人仍應行使監察權，並得單獨為之，為辦理監督公司業務之執行，得代表公司委託律師、會計師審核之。若是不願與公司經營之核心階層發生衝突對抗，或未積極行使董事、監察人職權，即難謂已盡相當注意之義務。

**責任比例
認定** 共 25%

因果關係

1. 交易因果關係：推定。
2. 損失因果關係：雅新公司 95 年間之股價在同類電子類股股價指數未有重大震盪之下，仍可維持在每股 33 至 23 元間，顯係因雅新公司於 95 年每月、第 1 至 3 季財報隱匿、有前述虛偽不實情事所致。投資人於 96 年 4 月 3 日後揭露不實資訊後，市場逐漸反應真實價格期間，出賣雅新公司股票，受有買入價格與交易價格間之損失，或在雅新公司股票於 96 年 5 月 7 日停止交易、97 年 1 月 17 日終止上市後，投資人已無法依循正常管道在證券交易市場售出該股票之損失，堪以認定損失因果關係。

**損害金額
計算**

1. 已賣掉股票：毛損益法。與其耗費勞力、時間、費用以財務理論去計算全然假設性且恐有爭議之真實價格，不如回歸傳統侵權行為乃填補損害、回復損害發生前之應有狀態之理論，採毛損益法。
2. 繼續持有股票：股票價值為零元。雅新公司實際負債應大於資產，股東權益暨每股淨值為負數，參以雅新公司已無營運，可預見之未來無恢復營運之可能，且股票已終止上市，投資人無法依循正常管道於證券交易市場售出股票，從而可認雅新公司之股票已喪失其表彰之價值，而應以 0 元作為起訴時之市價。

臺灣高等法院 106 年度金上字第 6 號民事判決

判決日期 民國 108 年 02 月 26 日

承審法官 吳麗惠、邱蓮華、林純如

被告所屬公司 智盛全球股份有限公司

不實財務資料 99 年上半年度及年度、100 年上半年度及年度及 101 年上半年度財務報告

被告一

職稱 董事

任職期間 93 年 4 月 21 日至 101 年 7 月 5 日

過失行為態樣 董事為公司負責人，依公司法第 23 條第 1 項規定均負有忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，依證交法第 20 條之 1 規定對於系爭財報之虛偽及隱匿情事負推定過失責任，應證明其等就系爭財報已盡相當之注意，且有正當理由可合理確信系爭財報之內容並無虛偽隱匿之情形，始能免責。被告並未到庭說明亦未舉證其就系爭財報已盡相當之注意，應認其就系爭財報及公開說明書之不實具有過失。被告自 99 年起至 101 年 7 月間，僅參與 6 次董事會，其餘 11 次則由他人代理出席，難認其已盡董事之責。

責任比例認定 按其等過失程度、應負責任期間之董事人數，對 99 年上半年度及年度財報、100 年上半年度及年度財報的部分，責任比例為 6%。

被告二、被告三

職稱 獨立董事

任職期間 被告二：99年6月30日起至本件不實財報發布時
被告三：99年6月30日至102年2月25日

過失行為態樣

1. 獨立董事應依其獨立性、專業性對公司事務為獨立判斷及提供客觀意見之，縱未實際辦理採購、驗收、銷售、會計等工作，然至少應對公司交易對象及生產之產品、製程有基本之認識及監督之義務，特別是公司重大採購案之交易對象，及占公司營收八、九成以上之銷售對象及交易情形，被告為獨立董事，均未說明及舉證其等有何嘗試接觸、瞭解、調查智盛公司交易對象之舉，或於董事會中討論、提出質疑、表示反對或保留意見，自難認其等就公司交易對象及所從事之交易是否實在乙節已盡善良管理人之注意義務。
2. 依公司法及證交法規定，財務報告經董事會編製後，應交由擔任內部監督機制之監察人審查承認，並由擔任外部監督角色之會計師查核簽證，三者功能有別，內外有分，無從相互取代。再者，會計師查核簽證之目的在於以外部專家之角度，確保財務報告與會計憑證相符，及無分類帳列錯誤情形，至於會計憑證之正確性，仍有賴實際負責公司營運決策與財務業務狀況真實性查核之董事及監察人共同把關；況被告等人亦未舉證曾就智盛公司交易對象及流程異常乙節徵詢簽證會計師或其他專家意見，實難徒以信賴會計師簽證為由，認其等已盡注意義務。

責任比例認定 按其等過失程度、應負責任期間之董事人數，對99年上半年度及年度財報、100年上半年度及年度財報的部分責任比例為4%、對101年上半年度財報的部分責任比例各為6%。

被告四、被告五

職稱 監察人

任職期間 被告四：93年4月21日至102年3月4日
被告五：99年6月30日至本件不實財報發布時

過失行為態樣

1. 對於最大客戶 Cuning 公司每年向智盛公司採購數億元之大筆交易，監察人僅仰賴公司稽核人員稽核，然智盛公司對於 Cuning 公司之應收帳款收款及沖帳方式，與正常交易流程不符，銷售之產品尺寸亦非智盛公司生產之尺寸，凡此均有明顯之異常。監察人如稍加調查，並非無從發現此異常之情形，然其等全然未加聞問。
2. 被告未對公司之稽核人員有所管理、指示，均委由另名被告董事長為之，已喪失公司治理。
3. 觀諸智盛公司 99 年至 101 年之董事會會議事錄，均未見監察人出席董事會之紀錄，僅書面審查系爭財報，與上市上櫃公司治理實務守則第 44 條第 1 項、第 45 條均有違背。

責任比例認定 按其等過失程度、應負責任期間監察人人數，其責任比例各為 5%。

因果關係

1. 系爭財報公告後，智盛公司股價均較前一交易日上漲，而截至 102 年 1 月 30 日以前，智盛公司之股價尚維持在 10 元以上，嗣智盛公司於 102 年 1 月 31 日揭露真實財務狀況後，當日股價即跌至 4.63 元；於同年 2 月 7 日再公告存款不足致支票退票，且將撤銷公開發行，更下跌至 2.09 元，不實資訊

足以影響股價，而智盛公司之真實財務狀況遭揭露後，股價因而有大幅變動，應推定於系爭財報公告後買進股票之投資人，係因信賴系爭財報方購入股票而有交易因果關係。

2. 按其股價之變化與加權指數、櫃買指數及同產業公司股價之對照，自 100 年 1 月 11 日起至 102 年 1 月 29 日期間，智盛公司股價與大盤或類股走勢大致相符；而自 102 年 1 月 30 日起至 102 年 3 月 6 日最後公開交易日期間，智盛公司股價大跌，而與大盤及類股走勢背離。惟智盛公司自 97 年起，財報即有重大不實，本不應興櫃買賣，其透過不實財報成為興櫃公司，其股價顯有灌水之情，投資人不知其真實財務情況，誤信智盛公司與一般上市櫃公司或同類業務公司相仿，而以貼近整體市場行情之價格買入智盛公司股票，顯然受有溢價購股之損失。再智盛公司自 102 年 1 月 30 日起至 102 年 3 月 6 日止之股價變動，背離大盤及類股走勢，係因私募資金未到位，無法清償銀行貸款，隨後又有支票跳票及預告撤銷公開發行等事件，內部人於 102 年 1 月 30 日事先出脫大量持股，導致股價重挫，被告復未證明上開智盛公司股價大幅下跌，係因國內外政經情勢、金融局勢等非關其財報不實之因素所致，依上開說明，自可認定投資人股票交易價值之損害係因財報不實所致。

**損害金額
計算**

採毛損益法。智盛公司自 97 年起即開始從事假交易，系爭財報虛增之營收均占該半年報或年報八成以上，99 年度甚至達 99.4%，扣除該八、九成以上之虛增營收後，智盛公司每年營收不到 5000 萬元，任一正常理性之投資人倘若知情，應無任何意願買受智盛公司股票，應採取前開毛損益法計算其所受損害，始屬公允。

臺灣高等法院 107 年度金上更（一）字第 3 號民事判決

判決日期 民國 109 年 12 月 30 日

承審法官 賴劍毅、楊雅清、陳君鳳

被告所屬公司 仕欽科技企業股份有限公司

不實財務資料 95 年第 1 季至 97 年第 1 季財務報告

被告一至被告四

職稱 被告一至被告三：董事
被告四：監察人

任職期間 被告一、被告二：92 年 6 月 26 日至 98 年 6 月 25 日
被告三：95 年 6 月 26 日至 98 年 6 月 25 日
被告四：92 年 6 月 26 日至 98 年 6 月 25 日

過失行為態樣

1. 被告為公司董事、監察人，其等就系爭不實財報之結果，依行為時證交法第 20-1 條 應負推定過失之損害賠償責任。
2. 董事會負責公司業務之執行，並造具包含財務報表之各項表冊，監察人則應行使監察權，查核、承認公司報表，監督公司業務之執行。被告等人分別為仕欽公司董事及監察人，其等就系爭財報分別有通過、查核、承認之義務；且除被告一至

被告三為公司負責人外，被告四於其執行職務範圍內亦屬公司負責人，均應依公司法第 23 條第 1 項規定負有忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務。被告等人未舉證證明其已盡注意義務，自應依證交法第 20 條之 1 第 1 項規定，對於系爭不實財報負推定過失責任。

3. 股份有限公司之董事會依法應備置財務報表等簿冊供查閱，且應編造財務報表等表冊供監察人查核，且監察人有隨時調查公司財務業務狀況及查核簿冊文件之實質審查權責。故董事及監察人所負詳實審認以通過及承認所公告並申報之財報之責任，即得經由編製財報，及實質審查財務報表等簿冊而達成。是被告等人非不得循上揭方式為調查，其等空言辯稱無法深入調查、無法知悉系爭財報有何不實云云，難謂可採。
4. 又 99 年 6 月 2 日修正前證交法第 36 條第 1 項規定，發行有價證券之公司應於一定時間內公告並申報，經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財報、半年度財報及經會計師核閱之季報。參諸其制定及修法理由，可知證交法係為符合財報可靠性、公開性及時效性，而要求公司財報應經外部專業人士之會計師查核簽證或核閱，並及時公告申報，但仍需經由董事會及監察人通過及承認，此係與董事及監察人各司其責，而非解免董事及監察人詳實審認後方得予以通過及承認之義務。則被告等人辯稱已有專業會計師查核，故伊等有正當理由確信財報之內容無虛偽及隱匿情事云云，洵屬無據。

**責任比例
認定**

依行為時證交法第 20 條之 1 規定，除發行人、發行人之董事長、總經理外，其餘因過失致損害之發生者應依其責任比例，負賠償責任。審酌被告等 4 人對於系爭財報不實雖應負推定過失責任，然其等於刑事案件未列為被告，對於系爭財報不實之歸責程度應屬較輕，認其等就本件投資人所受之損害，應各負 50% 之賠償責任。

因果關係

1. 交易因果關係：仕欽公司之有價證券自 97 年 7 月 15 日起停止在證券商營業處所買賣，櫃買中心於 97 年 7 月 25 日公告仕欽公司已發行之有價證券自 97 年 9 月 3 日起終止櫃檯買賣，可知本件投資人於投資買進或持有股票時，系爭不實財報已有效反應於股價上，且系爭不實財報破壞證券交易市場正確反應其有價證券價格之機能，造成市場上股價受到扭曲，足以推定投資人係因此一誤信而為投資之決定（買進、賣出或持續持有），堪認本件投資人與系爭不實財報間具有交易因果關係。
2. 損害因果關係：仕欽公司自 97 年 6 月 13 日起至 97 年 7 月 14 日股價呈現無量下跌，並自 3.46 元跌至 1.49 元，跌幅達 56.94%。斟酌股票交易在每 1 分甚或每 1 秒之交易價額均有差異，此項損害之計算，如仍責由投資人舉證證明其確實數額，顯有重大困難，而投資人已證明仕欽公司股票上開期間股價急遽下跌，股價下修程度遠逾同業與大盤，並呈無量下跌狀態，投資人於該期間事實上顯無法出脫其股票，則本件投資人應各受有其買入股價與 1.49 元價差之跌價損失，且此一損害應與系爭不實財報間具有因果關係，堪以認定。

**損害金額
計算**

以本件投資人各受有其買入股價與 1.49 元價差之跌價損失計算之。

臺灣高等法院 102 年度金上更（一）字第 1 號民事判決

判決日期 民國 103 年 9 月 2 日

承審法官 黃嘉烈、邱琦、黃書苑

被告所屬公司 銳普電子股份有限公司

不實財務資料 94 年第 1 季季報及 94 年 3 月至 6 月之每月營收報告

被告一

職稱 董事兼總經理

任職期間 89 年間至 96 年 3 月間擔任總經理，91 年 5 月 8 日至 95 年 5 月 17 日兼任董事

過失行為態樣 被告身為公司總經理兼董事，卻對公司成立光電事業處之營收及預付款情形全未加聞問及瞭解，益證其就系爭營收及財務報告之內容是否確屬實在未盡注意義務，致未發現有不實之處。

責任比例認定 本件雖發生於 94 年間，惟法院援引 95 年修訂新增之證券交易法第 20 條之 1 為法理，而認被告擔任總經理，應負結果責任，縱其無故意或過失亦應負責，故為 100%。

被告二

職稱 董事

任職期間 91年5月8日至94年4月19日

過失行為態樣 依被告所能掌握之訊息，應認其已盡相當注意，有正當理由合理確信依銳普公司之發票及銷售資料所製作之94年3月營收報告，其內容係屬正確無虛偽情事：

1. 被告僅擔任董事至94年4月19日，94年3月營收報告雖在被告任內公告，然以各該筆預付款情形觀之，尚難認有異常，且銳普公司實際經手營收報告者亦證稱其無從以94年1月至3月之營收數據認有營收異常情形，是被告既未參與虛偽不實交易，其無從知悉財報（編按：應係指營收報告）存有虛偽不實之情。
2. 營收報告公告前，並未經董事會審核決議，被告未能予以確認。
3. 於被告任職期間，董事會並未有新設光電事業部門之討論、且該部門亦未設立。

責任比例認定 不適用（未有過失）

被告三

職稱 獨立董事

任職期間 91年5月8日至95年5月17日

**過失行為
態樣**

1. 對於新成立之光電事業部門，且其實際負責者並非原有團隊之總經理，被告自應深入瞭解其營運狀況，是否落實銳普公司原來訂定之內部控制機制，包括銷售循環稽核及付款、採購循環稽核，即能注意該營收及預付款情況，應能發現其顯有異常。銳普公司自 94 年 4 月 20 日後有大量且密集之預付貨款情形，且銳普公司 93 年 4 至 6 月之每月營收僅 1 億 7 千萬餘元至 2 億 1 千萬餘元，年增率為 1.13% 至 9.03% 之間，然 94 年 4 至 6 月之營收達 2 億 4,469 萬 7,000 元、3 億 2,167 萬 1,000 元及 4 億 3,526 萬 5,000 元，年增率達 11.06%、70.67%、153.13%，惟銳普公司董事會在財報不實消息揭露前，從未討論光電事業部門之營業及其業務量衝高原因等情，若被告能以公司董事身分，監督公司營業狀況、確保公司遵循各項法令，應能注意該營收及預付款情況。其未舉證證明已盡相當注意，自難認其有正當理由確信銳普公司於設立光電事業部門後，每月依發票及銷貨資料所製作，於每月 10 日公布之 94 年 3 月至 6 月之營收報告，及 94 年 5 月 2 日公告之 94 年第 1 季季報之內容無虛偽或隱匿。
2. 被告有參與公司重要決策，且獨立董事係指可對公司事務為獨立判斷及提供客觀意見之董事，獨立董事對於董事會決議如有反對或保留意見者，應於會議紀錄載明，依公司法等相關法令，並未特別限制獨立董事職權之行使範圍，自無被告抗辯所述其為獨立董事不能參與決策致不能監督公司業務狀況之情形。

**責任比例
認定**

衡量職務與職權、對財報不實內容之參與程度、過失對財報及營收不實之發生原因、任期暨虛偽交易發生時間分布，為 4%。

被告四

職稱 監察人

任職期間 91年5月8日至95年5月17日

- 過失行為態樣**
1. 被告自91年5月8日至95年5月17日擔任銳普公司監察人，對於銳普公司於94年4月20日新成立光電事業部門，復由自94年4月20日起擔任副董事長而非總經理負責該部門業務，不得諉為不知，自應瞭解其作業內容及分工，暨查核其財務報表是否與實際相符，以先期掌握或發現異常情況，然銳普公司94年4月20日至7月20日有上開密集且高額之預付款，與銳普公司獲得付款之金額差距達6億3,944萬6,310元，且其自94年3月起營收額之成長亦顯有異常，然被告並未證明其已採取必要之查核監督行為仍不能發現其不實情況，實難認已證明其盡相當注意，且有正當理由可合理確信依銳普公司之發票及銷貨資料所製作之94年3月至6月之營收報告，及94年第1季季報無虛偽或隱匿之情事。
 2. 被告在系爭刑事案件調查程序中陳稱伊工作較忙，係由另外2位監察人核閱銳普公司財務報表等語，故被告係因自己原因致未行使監察人職權核閱銳普公司財務報表。
 3. 監察人既應忠實執行職務，隨時調查公司業務及財務狀況，亦無從以其從未收受銳普公司之營收報告或季報、未參加董事會，據為其可合理相信系爭營收及財務報告內容係屬真正。

責任比例認定 衡量職務與職權、對財報不實內容之參與程度、過失對財報及營收不實之發生原因、任期暨虛偽交易發生時間分布，為4%。

被告五

職稱 監察人

任職期間 94 年 4 月 20 日至 95 年 5 月 17 日

過失行為態樣

1. 被告自就任後迄財報不實遭揭露前，僅參加 94 年 4 月 20 日銳普公司董事會，其餘 7 次董事會均未列席參加。
2. 被告並在系爭刑事案件審判程序中證稱：伊當選公司獨立監察人後，從未參加公司任何會議，案發後始參加每次會議等語，復未證明其已盡如何之注意義務仍不能發現銳普公司之光電事業部門營收及預付款有異常現象，可合理相信依銳普公司之發票及銷售資料製作之系爭營收及財務報告並無虛偽不實情況

責任比例認定 衡量職務與職權、對財報不實內容之參與程度、過失對財報及營收不實之發生原因、任期暨虛偽交易發生時間分布，為 3%。

被告六

職稱 監察人

任職期間 91 年 5 月 8 日至 94 年 4 月 19 日

過失行為態樣 依 94 年 3 月至任期屆滿期間之營收及預付款情況，尚難即可發現有異常，故認其無過失

責任比例認定 不適用（未有過失）

被告七

職稱 監察人

任職期間 91年5月8日至94年4月19日

過失行為態樣 依94年3月至任期屆滿期間之營收及預付款情況，尚難即可發現有異常，故認其無過失

責任比例認定 不適用（未有過失）

因果關係 銳普公司系爭營收及財務報告有重大虛偽，致投資人誤認銳普公司之營收自94年3月起至94年6月止持續屢創新高，雖銳普公司94年第1季季報仍呈現虧損，然已足使投資人認為銳普公司之營業狀況漸入佳境前景可期，並因銳普公司自94年4月10日公告不實之94年3月營收之後，其股價即整體持續上漲，自94年4月11日之每股9.79元、4月12日每股10.1元起，即未曾再低於每股10元，至94年7月20日不法情事遭揭露前之每股收盤價22.95元，其漲幅表現顯然超過該電子類股未有大幅上漲格局，成交量亦達94年3月以前之2倍餘，嗣94年7月21日財報不實遭揭露後，其股價急遽下跌至同年9月9日停止交易，嗣遭終止上市之最後交易日每股收盤價僅餘1.9元，與大盤股價並無過大波動，迥然不同。善意買受人自94年4月10日公告94年3月營收報告後買進，迄不法情事遭揭露之94年7月21日仍繼續持有者，因善意相信系爭營收及財務報告為真實而投資取得銳普公司股票，嗣因該報告係屬不實所受股價下跌之損害，均係因被告就系爭營收及財務報告內容不實具有過失所受之損害。

**損害金額
計算** 採毛損益法，其理由為正常理性之投資人若知悉銳普公司真實之財務及業務狀況且有上開巨額掏空、虛偽不實交易情形者，應無任何意願買受銳普公司股票：

- (1) 以投資人在 94 年 4 月 11 日（94 年 3 月營收報告公告翌日）起至 94 年 7 月 20 日間買進銳普公司股票之金額，減去自 94 年 7 月 21 日（虛偽交易遭揭露日）以後賣出銳普公司股票之金額，兩者相減所得即為損害。如有多筆交易時，則以先進先出法（先購入者先出售）認定損害賠償金額。
 - (2) 至買進銳普公司股票後迄今仍持有者，因銳普公司於 94 年 7 月 21 日遭揭露系爭營收及財務報告不實，94 年 9 月 10 日起停止買賣，公司股東權益並為負數，其股票已無任何價值，應以零元計算股價。
-

臺灣高等法院 105 年度金上更（二）字第 1 號民事判決

判決日期 民國 105 年 10 月 11 日

承審法官 湯美玉、李慈惠、黃裕仁

被告所屬公司 銳普電子股份有限公司

不實財務資料 94 年第 1 季季報及 94 年 3 月至 6 月之每月營收報告

被告一

職稱 董事、總經理

任職期間 89 年間至 96 年 3 月間擔任總經理，91 年 5 月 8 日至 95 年 5 月 17 日兼任董事

過失行為態樣 1. 就公司新設光電部門不受總經理管轄等異常情形，未予調查：光電事業部門成立時間既在被告一擔任總經理期間，其等對於新成立之光電事業部門另設於內湖、資料連結困難，且實際負責者並非原有團隊之總經理即被告一，自應深入瞭解原因，以查明是否落實銳普公司原來訂定銷售循環稽核及付款、採購循環稽核等內部控制機制，自不得徒以無從核閱銳普公司 94 年第 1 季財務報告及 94 年 3 月至 6 月營收報告抗辯已盡注意義務。

2. 就公司營收短期內急遽攀高、密集預付款等異常情形，未曾討論：銳普公司 94 年 3 月以後之營收情況在短期內急遽攀高，惟銳普公司董事會在財報不實消息於 94 年 7 月 21 日揭露前，從未討論光電事業部門之營業及其業務量衝高原因等情，亦未曾討論光電事業部門預付款之情況，更遑論未曾確認上開高額且密集預付款之支付對象即系爭供應商之信用、資力等，是否依銳普公司內控制度經相關人員審核，實難認被告已盡相當之注意義務。
3. 對於新成立光電部門營運情形，未加聞問：被告對銳普公司成立光電事業處後之營收及預付款情形完全未加聞問瞭解，更見被告就系爭營收及財務報告之內容是否確屬實在一節未盡注意義務，致未發現有不實之處。

責任比例 100%：

認定

1. 本件雖發生於 94 年間，惟 95 年 1 月 11 日 (董事長及總經理負無過失責任) 及 104 年 7 月 1 日 (董事長及總經理負推定過失責任) 修正之證交法 20 條之 1 第 5 項之修法趣旨亦得引為法理。
2. 被告身為銳普公司董事並兼任總經理，綜理公司一切業務執行，財務部門為其管轄範圍，對於相關財報資料之審閱、稽核自為其主要業務範圍。被告任由本件其他被告等上下其手，怠忽職務情節嚴重，對投資人所受損害有直接、重要之影響，自應負全部之賠償責任。

被告二

職稱 獨立董事

任職期間 91 年 5 月 8 日至 95 年 5 月 17 日

過失行為態樣

1. 同被告一第 1、2 點。
2. 董事對於公司新成立光電事業部門此一重大決策，及營收情況在短期內急遽攀高之情形，未加聞問，僅推諉未參與公司經營決策，從未接獲公司任何一人或任何形式告知公司相關運作及內控執行有異常情形。

責任比例認定 4%。獨立董事及監察人對於系爭營收及財務報告固有未盡注意義務之過失，然渠等未於系爭刑事案件列為被告，對於該財務報告不實內容之參與程度，自無從與其他參與行為之董事，或公司代表人，及綜理公司一切業務執行之總經理等量其觀。董事及監察人均應同負監督公司是否合法經營之責，各負 4% 之賠償責任。

被告三

職稱 監察人

任職期間 91 年 5 月 8 日至 95 年 5 月 17 日

過失行為態樣 1. 同被告一第 1、2 點。

2. 被告不曾列席董事會且沒有核閱財務報告：被告陳稱從未參加銳普公司董事會，從未收受銳普公司之營收報告及季報，且其工作較忙，係由另外 2 位監察人核閱銳普公司財務報表等語，係因自身因素致未能核閱銳普公司財務報表，難認其已妥適行使監察人職權。

責任比例認定 4%。理由同被告二。

被告四

職稱 監察人

任職期間 94 年 4 月 20 日至 95 年 5 月 17 日

過失行為態樣 1. 同被告一第 1、2 點。

2. 多次未列席董事會：被告自 94 年 4 月 20 日就任後迄 95 年 7 月 21 日財報不實遭揭露前，僅參加 94 年 4 月 20 日銳普公司董事會，其餘 7 次董事會均未列席參加，案發後始參加每次會議，更見被告就系爭營收及財務報告之內容是否確屬實在一節未盡注意義務。

責任比例認定 3%。董事及監察人原則上各負 4% 之賠償責任（理由同被告二），但考量被告自 94 年 4 月 20 日起始擔任監察人，預付款及虛偽交易已進行一段時間，酌降責任比例至 3%。

因果關係

雖銳普公司 94 年度第 1 季財報仍有虧損，其公告不實之系爭營收及財務報告後，已足使投資人誤認銳普公司營收持續屢創新高、營業狀況漸入佳境前景可期。從銳普公司 94 年 4 月 10 日公告不實之 94 年 3 月營收之後，其股價即整體持續上漲，自 94 年 4 月 11 日之每股 9.79 元、4 月 12 日每股 10.1 元起，即未曾再低於每股 10 元，至 94 年 7 月 20 日不法情事遭揭露前之每股收盤價 22.95 元，其漲幅表現顯然超過該電子類股未有大幅上漲格局，成交量亦達 94 年 3 月以前之 2 倍餘，嗣 94 年 7 月 21 日財報不實遭揭露後，其股價急遽下跌至同年 9 月 9 日停止交易，嗣遭終止上市之最後交易日每股收盤價僅餘 1.9 元，與大盤股價並無過大波動，迥然不同，足見系爭營收及財務報告之不實資訊足以影響股價，且該不實資訊遭揭露或更正後，股價因而有大幅變動。善意取得人自系爭報告公告後買進，迄不法情事遭揭露之 94 年 7 月 21 日仍繼續持有，其等因善意相信系爭營收及財務報告為真實而投資取得銳普公司股票，並持有至被揭露、更正時，系爭營收及財務報告之不實內容與善意取得人所受損害即有因果關係；被告等復不能舉證證明上開銳普公司股價上漲及下跌，係因國內外政經情勢、金融局勢等非關經濟因素所致，則被告等人抗辯系爭營收及財報報告不實，與善意取得人所受股價下跌之損害間無因果關係，自無可取。

損害金額計算

1. 已賣掉股票：毛損益法。損害之計算，如仍責由請求權人舉證證明其確實數額，顯有重大困難，故採取毛損益法。
2. 繼續持有股票：股票價值為零元。買進銳普公司股票後迄今仍持有者，因銳普公司於 94 年 7 月 21 日遭揭露系爭營收及財務報告不實，94 年 9 月 10 日起停止買賣，公司股東權益並為負數，其股票已無任何價值，應以零元計算股價。

臺灣高等法院 104 年度金上更（一）字第 6 號民事判決

判決日期 民國 106 年 06 月 13 日

承審法官 黃嘉烈、邱琦、高明德

被告所屬公司 宏傳電子股份有限公司

不實財務資料 93 年第 1 季、半年及第 3 季財務報告

被告一及被告二

職稱 董事

任職期間 92 年 6 月 30 日至 93 年 6 月 15 日

過失行為 宏傳公司 93 年第 1 季財報雖於 93 年 4 月 23 日經會計師核閱，
態樣 惟無須經董事會通過，董事就該財報內容即不負審查義務；至宏傳公司董事會於 93 年 8 月 30 日通過 93 年上半年度財報時，被告已卸除董事職務，是該財報內容雖有虛偽或隱匿情事，亦與被告無關。

責任比例 不適用（未有過失）
認定

被告三及被告四

職稱 董事

任職期間 被告三：93年6月15日至94年3月25日
 被告四：93年6月15日至94年4月1日

過失行為 態樣

1. 宏傳公司於93年8月30日召開董事會通過93年上半年度財報時，被告雖未出席會議並參與決議，然宏傳公司93年上半年度財報，係呈現該公司上半年度營業行為之總和成果，宏傳公司依法須在每月10日前公告上個月營業收入。而被告係於93年6月15日就任宏傳公司董事，縱渠等有出席93年8月30日董事會，亦難期被告能於短短2個半月內瞭解宏傳公司93年1月至6月之營業收入、支出及公司資產，並知悉93年第1季、第2季財報有何不實之情，而於93年8月30日董事會就93年上半年度財報表達異議。
 2. 被告三於94年1月20日董事會中建請董事長配合監察人所委託之律師、會計師查察小組，並向公司員工告知配合律師、會計師查察小組之查帳行動；被告四則提議監察人委託律師、會計師之查帳須儘速進行，維護全體股東及公司權益。董事會並決議請監察人委託之律師、會計師查察小組，儘速調查宏傳公司業務及財務異常狀況，若有不法，監察人立即代表公司對相關失職人員提出訴訟，以維公司權益等情，堪認已善盡董事之責任。
-

-
3. 董事會為合議機關，依公司法第 193 條第 1 項、第 202 條規定，固就公司業務之執行形成內部意思，惟除董事長外，其他董事究非公司之實際經營者，亦非實際作成財務報告之人，而董事會就公司業務之執行，實乃經由決議方式為之，是以如認董事不論有無出席董事會並參與通過財報之決議，均應擔保財務報告之真正，未免失之過苛，參諸公司法第 193 條第 2 項僅令參與董事會決議且未表示異議之董事應對公司負賠償之責，亦見其理。
-

責任比例 不適用（未有過失）
認定

被告五

職稱 董事

任職期間 93 年 6 月 15 日至 94 年 8 月 30 日

過失行為態樣 1. 宏傳公司 93 年第 1 季、第 3 季財報固毋須經董事會通過；且 93 年上半年度財報，係呈現宏傳公司上半年度營業行為之總和成果，而被告係於 93 年 6 月 15 日就任宏傳公司董事，縱其有出席 93 年 8 月 30 日董事會，亦難期其能於短短 2 個月內瞭解宏傳公司 93 年 1 月至 6 月之營業收入、支出及公司資產，並知悉 93 年第 1 季、第 2 季財報有何不實之情，而於 93 年 8 月 30 日董事會就 93 年上半年度財報表達異議。

2. 惟被告任職期間歷經董事會會議 8 次，其僅出席 93 年 8 月 26 日董事會，其餘 8 次均未出席，顯未善盡董事職責，怠於行使監督宏傳公司業務執行及內部控管之職權。再者，倘被告能忠於履行董事職權，並出席 94 年 1 月 20 日董事會，即可經由監察人之報告，知悉宏傳公司資金流動異常，帳務不符情況，且監察人已委託律師、會計師組成查察小組，調查宏傳公司業務及財務狀況之情事，而得於董事會中本於董事監督宏傳公司業務執行及內部控管之職權，對監察人之報告內容表示意見，並與其他出席董事，就監察人之提議（即委託律師、會計師組成查察小組，調查宏傳公司業務及財務狀況乙事）形成決議，而善盡董事職責，不得事後以未獲董董事會開會通知、未出席董事會或不知會議內容等理由卸責。

責任比例認定 未區分董事、監察人、會計師，有過失之被告負相同之比例責任；共六人故每人六分之一。

被告六

職稱 監察人

任職期間 92 年 6 月 30 日至 93 年 6 月 15 日

過失行為態樣 1. 依修正前證交法第 36 條第 1 項之規定，宏傳公司 93 年第 1 季財報僅須經會計師核閱，惟依前開公司法規定，監察人仍負有監督公司業務之執行之義務，並得單獨行使監察權，隨時調查公司業務及財務狀況，查核簿冊文件，及請求董事會或經理人提出報告，且得代表公司委託律師、會計師審核公司業務、財務狀況，及查核簿冊文件，監察人此項對宏傳公司內部監督責任，並不因修正前證交法第 36 條第 1 項之規定，而得以免除其對系爭第 1 季財報之查核。

2. 被告自 92 年 7 月 7 日至其 93 年 6 月 15 日辭任前，均未列席宏傳公司董事會會議，顯然完全怠於行使監察人職權，未監督宏傳公司業務、財務之執行狀況。
3. 在宏傳公司於 93 年間多次從事虛偽交易時，倘被告有隨時檢查公司業務、及財務狀況，並查核簿冊文件，甚至代表公司委託律師、會計師審核公司業務、財務狀況，及查核簿冊文件，衡情當得自宏傳公司所提供之各項憑證、會計帳簿、財產目錄等各項資料看出公司有無從事虛偽交易之情，如有疑義並得請求董事會或經理人提出報告加以說明，進而查知宏傳公司每月公告之財報及 93 年第 1 季財產有無虛偽不實之情事。然被告並未能舉證證明其於擔任監察人期間，有任何調查宏傳公司業務、財務狀況，查核簿冊文件，及請求董事會或經理人提出報告，令宏傳公司設立監察人之制度形同虛設。

責任比例認定 未區分董事、監察人、會計師，有過失之被告負相同之比例責任；共六人故每人六分之一。

被告七、被告八

職稱 監察人

任職期間 93 年 6 月 15 日至 94 年 8 月 30 日

過失行為態樣 1. 監察人負有監督公司業務之執行之義務，得單獨行使監察權，隨時調查公司業務及財務狀況，查核簿冊文件，及請求董事會或經理人提出報告，且得代表公司委託律師、會計師審核公司業務、財務狀況，及查核簿冊文件，此一職責不因宏傳公司是否通知被告列席董事會，及列席董事會而受影響，亦不因公司每月、每季、半年度之財報已經會計師查核簽證而免除其責。

2. 被告自 93 年 6 月 15 日起擔任宏傳公司之監察人，為審核宏傳公司編制之 93 年上半年度財報是否屬實，即應主動調查宏傳公司在 93 年 1 月至同年 6 月之業務、財務狀況，查核簿冊文件，並請求董事會或經理人提出報告說明，以利瞭解宏傳公司上半年度之業務、財務狀況，如有疑義，必要時並得代表公司委託律師、會計師審核公司業務、財務狀況，及查核簿冊文件。倘有主動調查宏傳公司在 93 年 1 月至同年 6 月之業務、財務狀況，衡情當得自宏傳公司所提供之各項憑證、會計帳簿、財產目錄等各項資料看出公司有無從事虛偽交易之情，如有疑義並得請求董事會或經理人提出報告加以說明，進而查知宏傳公司每月公告之財報及 93 第 1 季財報有無虛偽不實之情事。然被告竟怠於行使監察人職權，監督宏傳公司業務、財務之執行狀況，未查知宏傳公司於 93 年間多次虛偽交易情事，亦未詳實查核 93 年上半年度財報之財務資料有無虛偽不實情事，即承認宏傳公司董事會於 93 年 8 月 30 日通過之 93 年上半年度財報。

責任比例認定 未區分董事、監察人、會計師，有過失之被告負相同之比例責任；共六人故每人六分之一。

因果關係 1. 交易因果關係：採推定因果關係。宏傳公司 93 年第 1 季、上半年度、第 3 季財報所載該等重要資訊嚴重不實，倘投資人知悉宏傳公司真正之營收及財務狀況，必不願進行此一投資行為，甚至於知悉宏傳公司實際上之營收狀況不佳，財務處於虧損時，即會賣出宏傳公司股票。是宏傳公司 93 年第 1 季、上半年度、第 3 季財報上所載虛偽不實之資訊自屬對於所有參與有價證券交易之不特定對象為詐欺，而可推定交易之因果關係。

2. 損失因果關係：將發布不實資訊公司之股價波動與相類型公司或整體股票市場波動情形進行分析比對，倘不實資訊遭拆穿或更正後，股價修正程度遠逾同業與大盤，應可推定加害人之行為造成投資人之損害。自宏傳公司 94 年 1 月份之股票成交股數、成交筆數及收盤價格可知，在市場無其他重大利空消息衝擊及加權股價指數未有重大震盪之下，宏傳公司內部營運及財務狀況不佳，將影響市場投資人買入宏傳公司股票之意願，並對該公司股價造成相當程度影響，甚至嚴重至股票下市。投資人所受之損害應與被告等人違反修正前證交法 20 條第 3 項規定之行為間具有損失因果關係。

**損害金額
計算**

基於證券詐欺訴訟之投資人非難性高尚無限縮不法行為人賠償範圍之必要，與其耗費勞力、時間、費用以財務理論去計算全然假設性且恐有爭議之真實價格，不如回歸傳統侵權行為乃填補損害之理論，並斟酌宏傳公司之不實資訊於 94 年 1 月 21 日揭露後，自 94 年 1 月 24 日起成交量劇烈萎縮，旋於 94 年 2 月 22 日經法院裁定禁止股票轉讓，並於 94 年 11 月 13 日終止上市。其在證券交易市場最後交易價格並無法充分反應該公司股票真實價值，投資人亦無充足機會售出股票縮小虧損等一切情狀，認應以投資人不當交易之價格即買入價格與起訴時之市價或真實資訊揭露後出售價格之差價作為投資人得請求損害賠償之計算基礎，較符合本件實際情況及公平原則。

臺灣高等法院 108 年度金上更（二）字第 14 號民事判決

判決日期 民國 110 年 02 月 02 日

承審法官 王怡雯、何君豪、徐淑芬

被告所屬公司 宏傳電子股份有限公司

不實財務資料 93 年第 1 季、半年及第 3 季財務報告

被告一

職稱 董事

任職期間 92 年 6 月 30 日至 93 年 6 月 15 日

過失行為 態樣

1. 為維護證券市場交易秩序，貫徹資訊揭露原則，證交法第 20 條、第 20 條之 1 課予發行公司負責人就不實財報之注意義務及賠償責任，即不應就季報、半年報或年報有所區別，或排除發行公司董事、監察人就第 1、3 季財報之賠償責任。此外，董事會依公司法第 202 條、第 228 條規定為公司之業務執行機關及財報之法定編製及責任主體，且縱發行公司於分層授權之營運模式下，公司之董事就公司業務之執行仍應負有貫徹內部監控義務之善良管理人注意義務，故不應以季報是否送董事會通過與否，進而免除發行公司董事就不實財報之法定責任。

2. 被告抗辯伊於 93 年 2 月 25 日、3 月 8 日、3 月 29 日、3 月 31 日、4 月 1 日、4 月 16 日之董事會議均在國外，伊之簽名竟出現在董事會紀錄上，係有心人士製作不實財報，以犯罪手法屏蔽伊參與董事會，伊不負賠償責任云云。惟 93 年 4 月 1 日、4 月 16 日之董事會會議記錄有其印文，被告歷於原審、前審均未曾抗辯其印文遭盜用乙情，遺產管理人復未提出其遭偽造文書之刑事案件相關資料為佐，無法排除其授權他人到場出席董事會議或與當時董事長間有其他約定之可能。況被告身為董事，卻在任職期間對該公司董事會開會情形不予聞問，就系爭財報不實亦未提出任何其善盡董事注意義務且有正當理由確信財報內容無虛偽或隱匿之證明，難認已盡善良管理人注意義務。

責任比例認定 考量其等各自過失對系爭財務報告不實之發生原因、擔任董事期間應盡注意義務之期待可能性，另宏傳公司進行虛偽交易、虛增營業額之發生時間分布，暨董事應同負監督公司是否合法經營之責等一切情狀，認董事應各負 3% 之賠償責任。

被告二

職稱 董事

任職期間 93 年 6 月 15 日至 94 年 4 月 1 日

過失行為 態樣

1. 被告抗辯：伊請求查閱資訊之權利不包括帳冊及會計憑證，伊無權閱覽宏傳公司虛偽交易憑證，且為經營階層刻意精心安排之虛偽交易，不因伊未及時發現財報不實而認伊監督有過失云云。然依公司法第 228 條第 1 項、第 230 條第 1 項規定，顯見董事會負有編製財報之義務，且宏傳公司相關財報需先經董事會通過後，始得提出於股東會提請承認。準此，董事既為財務報告編製主體，且董事會為公司業務執行之主要機關，自有查閱公司會計憑證之權限。公司董事無論其究為經營階層董事與否，均應盡董事之注意義務，若其未能舉證證明其已盡相當之注意義務，自應就本件損害賠償負推定過失之責。
2. 被告復抗辯：伊未接獲董事會開會通知，宏傳公司刻意隱瞞董事會開會消息，伊無召開董事會之預見可能性，故伊於 93 年 10 月 5 日前未參與董事會不能謂執行董事職務有過失云云。惟查：
 - (1) 出席董事會為董事之義務，未出席董事會不得為免責事由。宏傳公司 93 年上半年度之財報，係於 93 年 8 月 30 日董事會決議通過，然被告二未出席該次董事會，亦未委託他人出席，且於會前、會後迄至 94 年 4 月 1 日辭職日止，均未對 93 年上半年度之財報提出任何異議，顯然怠於履行法定義務，被告二復未提出任何於 93 年第 3 季不實財報編製期間，有善盡其董事注意義務之證明，即便其曾出席 93 年 10 月至 12 月之董事會，卻從未對宏傳公司 93 年上半年度至第 3 季之財報及財務業務狀況提出詢問或表示任何意見，難認其就宏傳公司不實之 93 年上半年度、第 3 季財報已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事。

- (2) 董事會之開會須於 7 日前通知各董事及監察人，為法定事項，董事未收受董事會開會通知，自應向公司反應其未收受開會通知，負有向公司詢問董事會開會事宜之相關注意義務。被告放任宏傳公司未寄發董事會開會通知書予伊，未主動出席董事會，更未向公司關切董事會開會之事項，顯見其違反身為公司負責人應盡之善良管理人注意義務。
3. 被告另抗辯：伊於 93 年 12 月 31 日、94 年 1 月 1 日之董事會積極阻止宏傳公司購買「圓頂天下」大樓，避免宏傳公司負擔不必要債務，又於 93 年底、94 年初發現購地案弊端，和監察人討論發動調查權，並於 94 年 1 月 20 日董事會揭弊，已盡董事注意義務云云。
- (1) 被告等 2 人於 93 年 12 月底僅就宏傳公司購買大樓案提出質疑，未就宏傳公司系爭財報不實進行查核，難認就系爭財報不實已盡相當注意義務，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情。
- (2) 宏傳公司相關弊案之揭發，係主管機關於進行上市公司例外管理時，發現宏傳公司有不合營業常規、掏空公司資產之違法情形，並非董事、監察人發現並於 94 年 1 月 20 日董事會會議中揭發，縱使被告發言支持監察人查弊，亦因宏傳公司相關弊案早因主管機關查核發現，而非得作為其已善盡董事注意義務之證明。

-
- (3) 被告於董事會中表示附議及請監察人委託之律師及會計師儘速進行查核等語，僅係於知悉監察人之查核行動時，表示附和之意，非於其執行職務範圍內發現宏傳公司有財報不實之情形，難認其就系爭財報不實已善盡董事之注意義務。
- (4) 若監察人未發動查核權限，復於 94 年 1 月 20 日董事會提出公司資金流動異常、帳務不符之情，被告根本不會察覺宏傳公司財務異常情形，足認其自 93 年 6 月 15 日上任後，並未善盡董事應盡之注意義務，且無正當理由可合理確信系爭財報內容無虛偽或隱匿之情形。

**責任比例
認定**

考量其等各自過失對系爭財務報告不實之發生原因、擔任董事期間應盡注意義務之期待可能性，另宏傳公司進行虛偽交易、虛增營業額之發生時間分布，暨董事應同負監督公司是否合法經營之責等一切情狀，認董事應各負 3% 之賠償責任。

因果關係 此部分依前審(臺灣高等法院 104 年度金上更(一)字第 6 號)判決：

(1) 交易因果關係：採推定因果關係，宏傳公司 93 年第 1 季、上半年度、第 3 季財報上所載虛偽不實之資訊自屬對於所有參與有價證券交易之不特定對象為詐欺，而可推定交易之因果關係。

(2) 損失因果關係：自宏傳公司 94 年 1 月份之股票成交股數、成交筆數及收盤價格可知，在市場無其他重大利空消息衝擊及加權股價指數未有重大震盪之下，宏傳公司內部營運及財務狀況不佳，將影響市場投資人買入宏傳公司股票之意願，並對該公司股價造成相當程度影響，甚至嚴重至股票下市。具有損失因果。

損害金額計算 此部分依前審(臺灣高等法院 104 年度金上更(一)字第 6 號)判決：採毛損益法，以投資人買入價格與起訴時之市價或真實資訊揭露後出售價格之差價，作為投資人得請求損害賠償之計算基礎。

評選委員短評

財務報告不實案件判決評選短評

朱德芳教授

公開發行公司若財務報告不實，依證券交易法第 20-1 條之規定，發行人、負責人，以及曾在財務報告上簽章之職員，對投資人因而所生之損害，應負賠償責任；除發行人就此應負無過失責任外，負責人與前述職員因其過失依責任比例負賠償責任，但如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信財務報告內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任。本條對於法院如何認定「已盡相當注意，且有正當理由可合理確信財報內容無虛偽或隱匿之情事者」，以及責任比例之高低，沒有進一步的規範，也因此司法判決對於董監事如何履行財務報告審閱與監督，具有重要的引導作用。

司法實務中，法院認為實務運作中公開發行公司之財務報告雖非由董監事所編製，然其依法仍應負監督之責，因此，不少判決以公司財務、業務狀況是否出現異常，做為追究董監責任的考量因素之一，應值贊同。基此，董監事執行職務時，應保持對於公司與產業財務、業務情況之注意，並且與內部稽核人員與簽證會計師建立良好的溝通管道，確保吹哨者制度的有效運作，以便強化對於公司異常情況之掌握。

此外，越來越多的判決較詳細地審酌每位董監事之情況以認定其責任比例，落實證交法之規定，應值贊同。例如，有些法院於考量董監事是否有機會發現公司異常情況時，審酌董監事與參與編製不實財務報告之內部人關係之親疏以及任職期間的長短；亦有法院明確指出，出席董事會為董事之義務，縱使無法出席，亦可透過事前取得開會通知與會議資料，以及事後取得董事會會議紀錄等方式，了解相關情況，並提出詢問，若公司未告知相關資訊，董監事也有主動詢問的義務。

臺灣誠正經營暨防弊鑑識學會的判決評選，將使董監事更清晰地了解其執行財務報告審閱與監督義務應有之心態與行為標準，以及法院審理相關案件之細緻度。與此同時，交易所與櫃買中心即將發布的獨立董事與審計委員會行使職權參考範例指引，亦將提供董監事執行職務更為細緻化的參考建議，均有助提升公開發行公司之法令遵循與公司治理。

簡評臺灣高等法院 105 年度金上更（二）字 第 1 號民事判決

江朝聖教授

本判決經上訴後，最高法院駁回上訴，全案確定。歷經上訴與更審，二審法院逐次修正上級審所指出之裁判瑕疵，本判決為二審最後一次裁判，就事實認定與法律論述堪稱完整。然而，本判決仍有以下兩點，值得討論。

首先，就被告董事與監察人責任之論證，被告抗辯信賴經會計師簽證核閱之財務報告，判決則認定被告不得以此理由免責，判決理由指出：「依公司法及證交法之規定，財務報告經董事會編製後，應交由擔任內部監督機制之監察人審查承認，並由擔任外部監督角色之會計師查核簽證，三者功能有別，內外有分，均為法律確保財務報告內容真實之設計，無從相互取代對於個別被告所負責任之比例」（判決理由第 828-832 行）；「再者，會計師查核簽證之目的在於以外部專家之角度，確保財務報告與會計憑證相符，及無分類帳列錯誤情形，至於會計憑證之正確性，仍有賴實際負責公司營運決策與財務業務狀況真實性查核之董事及監察人把關」（判決理由第 833-836 行）。會計師與董、監事之職責互異，董、監事不能以「信賴」會計師為理由，而無任何作為，此項判決見解固值贊同。然而，判決理由認為：「會計憑證之正確性，有賴實際負責公司營運決策與財務業務狀況真實性查核之董事及監察人把關」，其意義則有待釐清。蓋因，公開發行公司均建置內部控制制度，其目的之一在於確保財務報導正確，內部控制制度之有效性則有稽核制度加以確保。若前揭判決理由係指董、監事管理內部控制制度，並透過稽核人員把關會計憑證之正確性，則可贊同。然而，前揭判決理由若指董、監事應至第一線抽查會計憑證，以把關其正確性，恐與企業運作實務有違。簡言之，判決理由就財報不實之董、監責任構成必須更詳加說明。

其次，本判決依被告角色決定其應負賠償之比例。對於擔任總經理之被告，本判決認：「陸○除身為銳普公司董事外，亦兼任銳普公司總經理，綜理公司一切業務執行，財務部門為其管轄範圍，對於相關財報資料之審閱、稽核自為其主要業務範圍，然其對銳普公司成立光電事業處後之營收及預付款情形完全未加聞問瞭解，任由詹○等人以不實之三角貿易，虛增銳普公司之營收，編列不實之系爭營收及財務報告，顯然未善盡總經理職責…怠忽職務情節嚴重…自應負全部之賠償責任」(判決書第 930-940 行)，說理較更一審判決詳盡，理由亦值贊同。至於就獨立董事蔡○、監察人賴○與許○負責比例，本判決與更一審判決相同，分別為 4%、4% 與 3%，判決理由主要以：「未於系爭刑事案件列為被告」；「對於該財務報告不實內容之參與程度」；擔任職務之期間等因素，決定個別被告應負賠償比例。由於財報不實之刑事責任以故意為要件，因此列為刑事案件之被告具故意參與不實財報製作之嫌；反之，未列為刑案被告則無此嫌疑，故應負責比例較低，值得贊同。然而，判決理由一方面認定董事「自需監督公司業務執行之績效及適法性」，監察人「本於其職權監督公司業務執行」，另一方面卻只認為負監督之責者僅負 4% 賠償責任，理由為何？無從自判決理由得知。同為財報不實的案例，同法院 107 年度金上更(一)字第 3 號民事判決，同樣以被告董、監事未列刑事案件被告之理由，判決負 50% 之賠償責任，比例差距甚大，令人費解。期待未來此類判決對賠償責任比例有更詳盡之說明。

遠東航空公司財報不實案：臺北地院 99 年度金字第 6 號民事判決

邵慶平教授

在財報不實損害賠償案件中常見的被告為公司董事、監察人及會計師。在證券交易法第 20 條之 1 第 5 項的比例責任制的適用下，對於這些被告應負的責任比例，本件判決認為「依董、監事；簽證會計師權限大小、負責領域之不同，對結果防免之可能性，職司『內部稽核』之董、監事及『外部審查』之會計師，應各負 70%、30% 之總體責任。」這樣的責任分配，對於仰賴會計師以瞭解公司財報的董事，特別是獨立董事而言，是否合理，值得探討。

再者，本件判決在上述基礎上，繼之認為「復斟酌相關事證、全辯論意旨、違失行為特性、過失程度等一切因素，本院認各董事、監察人被告…就其應負比例責任之財報，均應各就系爭授權人『季別損失』金額負 10% 之比例責任」。這樣的標準化認定方式，是否已如判決理由中所稱考慮「一切因素」，更非無疑。本件判決上訴後，雖經高等法院駁回上訴並維持原判決。但在上訴最高法院後，最高法院 110 年度台上字第 2717 號民事判決即將之廢棄發回。最高法院謂：「原判決以遠航公司設置董事 4 人、監察人 3 人，而認各董事、監察人各就其任職期間之財報季別負 10% 之比例責任，就其等於各該財報審查時，是否因任職董事、監察人期間長短不一，致涉入公司營運深淺有所不同，過失程度究否有別，並未調查審認，僅依董、監事人數平均負相同比例責任，已嫌速斷。」最高法院之判決及理由，明確要求法院就責任比例之量定，應就個別被告之情形做出更細緻的討論與說明，值得肯定。

臺灣高等法院 108 年度金上更（二）字第 14 號民事判決

陳俊仁教授

公司法第 23 條第 1 項規定董事對公司負有善良管理人之注意義務，惟所謂善良管理人注意義務之範疇，向來並不明確；而公司法第 193 條第 2 項關於董事之免責規定，依據我國學界與實務界之通說見解，咸將董事未參與決議，亦未參與公司違法決議之執行，納為董事免責之事由。因此，若董事並未參與其他董事或經理人或員工之違法行為，董事是否應就其怠於及時發現不法行為，而遽以論斷其係屬違反其所應負之善良管理人注意義務，而應與行為人同負共同侵權行為人之損害賠償責任，在公司法學理上，實不無疑問。

蓋就不法行為而言，董事之違法行為與其他未參與不法行為董事之未善盡其善良管理人之注意義務，其實係屬兩種截然不同之不法行為，兩者行為之參與程度與之惡性亦有所不同，如若不問不法行為之不同，而逕令其同負損害賠償責任，不啻令同儕就彼此之行為相互監督，若怠於監督，則不論不法行為何屬，其餘人等盡皆連坐負責之明顯不合理情狀。復就損害賠償責任而言，董事之違法行為與其他未參與不法行為董事之未善盡其善良管理人注意義務，兩者對公司與股東所造成之損害，更係為兩種截然不同之損害且損害之時點更是不同。前者損害之時點，在於不法行為致公司與股東產生損害之時；後者損害之時點，在於不法行為完成後，並未於合理期間發現，應以合理期間經過之後為判斷之時點，方為適當。

證券交易法第 20 條之 1 第 1 項與第 2 項規定之董事推定過失責任，顯然係為董事善良管理人注意義務之加重，同條第 5 項過失比例責任之增訂，雖相當程度緩解為不法行為之董事與其他未為不法行為之董事，連帶負損害賠償責任之不合理情況，且誠不無可議之處，然以證券交易法之特別法地位觀之，則應優先公司法規定而適用，自不待言。惟在實務適用上，此財報不實之特別規定，對於未參與不法行為之其他董事之損害賠償責任，仍有許多待釐清之難題，諸如：未出席董事會、未接獲董事會召集通知、不法行為期間並不在國內、系爭不法行為乃係無須經過董事會決議、雖對董事不法行為提出質疑但並未進行調查等等不同情況下之董事責任，本件法院皆詳為分析，說理清楚，並獲致未參與不法行為之董事未善盡董事應盡之注意義務，且無正當理由可合理確信系爭財報內容無虛偽或隱匿，即應負損害賠償責任之結論。本件之論事用法，洵屬允洽，堪為範式。

證交判決之評釋

曾宛如教授

過去十餘年證券交易法（下稱證交法）不實陳述之民事判決呈現一個趨勢：即以法理之概念將民國 95 年始增訂之證交法第 20 條之 1 適用於在此前已發生之案件。其結果是，在此之前的案件，行為人將因過失、甚至推定過失而依比例負擔民事賠償責任。95 年之修法係有鑑於博達等案投資人受害情事嚴重，故亟欲透過此一修法扭轉之，然此一「極端」之政策，並未將純粹經濟上損失之特性予以考量，也未通盤檢討證交法的賠償政策，不免有所遺憾。證交法第 20 條之 1，其文字、架構與同法第 32 條頗為神似，甚或可曰，為第 32 條於繼續公開文件之翻版。

美國聯邦證券法規就公開說明書與市場詐欺分為不同之規定，前者為我國證交法第 32 條所採，後者則為第 20 條第 1 項之源由。無庸多言，前者因損害賠償對象可得確定、金額有其上限，從而責任主體之主觀要件得以放寬至無過失及推定過失。但後者，則有 *scienter* 之要求；倘為 1934 年證券交易法 § 18(a)，亦為故意行為。因此，對於繼續公開之資訊如有不實，究竟應採故意、重大過失、過失、或推定過失、甚至無過失責任，我國欠缺完整思索與辯論。當然，證交法第 20 條 1 已成明文，多說無益，但倘若將在其增訂之前的案子也比附援引，是否妥適，便有探討之必要。繼續公開之資訊眾多，得主張之人數、得主張之金額皆無法預測。這便是美國要求 *scienter* 之因由，也是 *misrepresentation* 由故意逐步擴充至過失但後者僅限於極有限之情形適用的發展歷程。我國一步到位，但若有將其以法理適用之前的案子，而使行為人負起推定過失之責任，無異使行為人無所措其手足。

此種立法看似為投資人爭取權益，但現實上投資人真正增加之「實收」賠償為多少，又其對於認真負責有能力擔任董、監、經理人者是否會發生劣幣驅逐良幣之效果均有待更長時間的實證驗證。

另一方面，實務判決正嘗試用更清晰的判準提供董事、經理人行為標準，亦謂善盡注意義務便為其中最經典的發展。公司法第 193 條第 2 項曾經留下的破口被這十餘年證交法相關判決填補：董事不出席董事會無法成為免責的理由，反而證明了其未善盡職責，也就是英美法在討論董事 fiduciary duties 時，就其中 duty of care 所指出之 duty of skill and diligence — 勤勉義務。未盡勤勉義務不得謂善盡注意義務。但個別董事、經理人及監察人狀況有別，對於監察人及獨立董事，有判決表示，對於異常之事若未注意當屬未盡注意義務。此時最需防免者不外為 hindsight（後見之明），所謂異常仍應以事發當下之情境判斷。實務未來必定可以再提供更一致的判準，使董事等負責人得以在注意義務上有更明確之標準。

英國在公司處於破產邊緣時，即曾有許多判決指出，此時董事善盡義務並非只是在會議上單純反對或消極辭職而已，而必須有更多作為。我國實務上也有總經理的印章被冒蓋，其僅表示反對，法院認為此舉不合注意義務之本旨，兩相印證，實有近似之本旨。然此即涉及我國企業文化與氛圍，正如同吹哨者之窘境，這需要判決來引領企業，需要時間去改變傳統運作及思維，也正因為此，司法任重道遠，學者、業界可以共同努力以逐步推動之。

最後，損害賠償之計算，我國實務受美國影響，在判決中就交易因果關係與損害因果關係有分開討論之現象，其實這在傳統大陸法系早已處理。如果以英美法將不實陳述（除公開說明書外）限於故意（或頂多重重大過失）之情形下，本質上為詐欺，既為詐欺，陷於錯誤並因此交易就是交易因果關係；但要論及損害賠償之範圍時，就是損害之因果關係，此時最困難者有二，第一，與行為無關，但卻造成損失加遽的因素應否排除；第二，若應排除，如何排除。前者為風險分配之概念，投資人因詐欺而買進，卻因疫情、戰爭、或其他原因使股價進一步下跌，此種後生之風險應由始做俑者一併承擔，還是投資人應自負的其他投資風險？如果採買賣價差法（也就是實務上的毛損益法），則由行為人承擔額外之風險；若採真實價差法（也就是實務上所稱淨損益法），則應予排除，從而有第二個問題，如何排除。英國向採淨損差額法，蓋其符合損害賠償之本旨，只有在極端例外下，採用買賣價差法。此時其因果關係之理論便由預見說改採直接因果關係說。因此，因果關係之理論也是法官在實現其法律政策時的「某種工具」。我國最高法院近年來逐漸改採淨損差額法，本人向來即力主此說。吾人更期待的是，真實價格雖屬擬制，但其試圖還原真實價格，對於落實損害賠償之精神有其正面意義。毛損益法可為填補之用，例如像英國用於極端可憎之連環詐騙、或真實價格實無可得時，或許可為補充法則。

臺灣高等法院 104 年度金上更（一）字第 6 號民事判決簡評

楊岳平教授

本案部分被告許○○、盧○○及陳○○為本案上市公司之董事，該上市公司之董事長、總經理等人於民國（下同）93 年間頻繁以循環銷貨之虛偽交易造成公司營業額大幅虛增，並違法挪用公司款項，但並未於 93 年各季季報與半年報中揭露之，直至 94 年 1 月，該公司財務狀況異常之重大消息始經揭露。

針對許○○與盧○○之財報不實責任，法院指出該上市公司之監察人曾於 94 年 1 月董事會中表示其調查發現公司資金流動異常、帳務不符，已委託律師會計師進一步調查，而被告許○○與盧○○於董事會上均發言表示支持監察人調查，並決議公司董事會與員工應配合調查。基此，法院參酌公司法第 193 條第 2 項僅令參與董事會決議且未表示異議之董事應對公司負賠償之責，認為上述被告已善盡董事責任。相對而言，被告陳○○雖亦為公司董事，但過去九次董事會有八次未出席，包括未出席 94 年 1 月董事會，因此未能經由監察人報告了解公司資金流動異常與帳務不符等情事，故法院認為被告陳○○應負責任。

本案判決涉及董事參與公司財報編制程序中常見的問題，亦即部分公司內部人（例如特定董事）對公司財報真實性提出質疑時，其他董事應採取何應對措施方符合其應盡之注意義務。過往法院多認為個別董事應自行查核公司財報，故不可因其他董事對財報提出質疑或調查而免責。但本案法院較為細膩之處，在於其基於公司董事會係以決議形式執行公司業務的本質，而肯認其他董事附和提出質疑的董事並支持對公司辦理獨立查核者，已足以符合董事之注意義務。

本案法院見解對董事注意義務的具體內涵設下較明確而有效率的判準。過往法院見解實質上係期待個別董事重複對公司辦理查核，但此期待可能衍生公司相當程度的經營成本，而董事重複查核的邊際效益因遞減而事實有限，相較而言本案法院見解即較符合成本效益。本案判決嗣後固然經最高法院廢棄發回，台灣高等法院並於發回後做成不同認定，但個人認為本案法院提出之上述法律見解仍值得肯定。

簡評臺灣高等法院 106 年度金上字第 6 號 民事判決

蔡英欣教授

本件被告公司於民國（下同）99 年 11 月 30 日補辦公開發行，100 年 1 月 11 日登錄為興櫃公司。被告公司董事長及副董事長二人，長期以來，透過特定幾家境外紙上公司以虛銷、虛進之假交易方式美化帳面，墊高被告公司營收及獲利，編製公告不實財務報告及公開說明書，損及投資人之權益。原告投保中心依投保法規定，經投資人授與訴訟實施權後，主張被告公司、董事長、副董事長、董事、監察人及簽證會計師等人，違反證券交易法第 20 條、第 20 條之 1、第 30 條等規定，應負損害賠償責任，進而提起訴訟。原審法院以系爭請求罹於時效為由，駁回原告之請求；對此，原告提起上訴，本件法院則廢棄原判決，做出有利於原告之判決結果。

本件判決中，法院認定監察人責任之部分，有以下兩點值得關注之見解。第一，監察人對公司重要交易對象及生產產品、製程，應負有基本之認識及監督之義務。由於本件被告公司長期透過特定幾家境外紙上公司，進行虛銷、虛進之假交易，而其金額占公司營收八、九成以上，對於如此重要之交易對象，監察人如稍加調查，並非無從發現此異常之情形，而監察人未能舉證其與此等交易對象有過任何接觸或瞭解、甚至在董事會中提出意見，在此前提下，難謂監察人已盡善良管理人之注意義務。第二，監察人不得以信賴會計師對財務報表所為之簽證為由，主張免負損害賠償。法院認為，財務報表係由董事會所編製，依法交由監察人查核，而會計師查核簽證之目的係以外部專家之角度，確保財務報告與會計憑證相符，及無分類帳列錯誤情形，至於會計憑證之正確性，仍有賴實際負責公司營運決策與財務業務狀況真實性查核之董事、監察人共同把關。

隨著上市、上櫃公司均已設置審計委員會取代監察人，以及在不久之將來興櫃公司亦邁向相同之路徑下，上述有關監察人責任認定之見解，似可套用在同為監督機關之獨立董事上。惟獨立董事除了具有與監察人相同之監督功能外，同時為業務執行機關之董事會成員，在此前提下，法院對獨立董事之責任認定，乃至於責任比例之分配，是否完全採取對監察人責任認定之標準，則值得吾人觀察司法實務日後之發展。

財報不實民事責任比例認定的問題 蔡朝安律師

有關財報不實的民事責任，依照現行證券交易法第 20 條之 1 的規定，除發行人外，除非有故意的情形，負責人、會計主管、以及會計師，均係依責任比例，對於有價證券之善意取得人、出賣人或持有人負賠償責任。然此證券交易法第 20 條之 1 所規定之「責任比例」，究應如何決定，法律並未對其判準進一步作有明文之規定，從而，實務上自然係依民事訴訟法第 222 條之規定，由法院斟酌全辯論意旨及調查證據之結果，依其自由心證而為判斷。

無論是在本件臺灣高等法院 104 年度金上字第 8 號民事判決，抑或是在該判決前後幾年有關財報不實的判決裡，除了發行人以及故意之行為人應負完全責任外，有關責任比例之認定，從諸多之判決個案中，其實難以發現有清晰之脈絡可循，率多訴諸直觀（當然亦繫於個案事實之不同），無從歸納出可預測之標準；在董事與監察人的責任比例方面，有認為監察人與未參與財報不實之董事，因其接觸之資料較一般職員為深切，且負有公司治理或監督之一定責任，從而應負 1/2（即 50%）之責任比例，但亦有認為未涉案之董事及獨董資訊欠缺，只應負 12.5% 甚至更少（4% 或 6%）之責任者；在會計主管的責任比例方面，有認為其僅係受僱人員之身分，且獨立性及利益程度較低，只需負 1/10（即 10%）之責任；至於會計師責任方面，有認為其屬外部監督單位，資訊不如一般董事，故僅應負 1/20（即 5%）之責任者，但亦有認為會計師責任應與監察人相同，但卻認為其應負責任係 1/25（即 4%）者。

有關責任比例之認定，所以出入甚大，除了不同案件之事實差異外，或許係因財報不實之態樣非僅一端，有些財報不實是透過持續長久時日之虛增收入，有些財報不實是特定虛偽交易所致，有些財報不實是藉由隱匿實質關係人創造的循環交易，有些財報不實是濫用曲解會計原則或評價規定；由於其態樣不一，確實難有具體認定的標準。

然而，財報不實責任比例的認定，在裁判上如果不具備一定程度上的預測可能性，勢必不利規範之目的；民事責任之目的，非僅在於事後損害之消極填補，亦在事前積極之損害防免，對於財報不實之個別課責者，在司法實務上如果得以藉由判決之形成，事前教示其課責之程度，當有利於提升其對於財報投入之關切，而不致淪於事後訴訟上之射倖卸辭。

其實，即便財報不實之態樣多端，但公司法及證券交易法對於職司財報真實性的不同課責者，均課以不同之權責及作為義務；而不同之課責者，其資訊之優劣勢，亦有相對之差異。本此以解，非屬團隊經營成員一般董事，固可理解其處於資訊之相對劣勢，不宜課以過高比例之責任；另外，直接涉犯不實交易之董事及經理人，在民事上應負完全之責任亦不在論；但審計委員會之組成員，在現行之法令上，既然應該對於財報之內容應負前置審查之責任，屬於財報之主要把關者，自不宜容許其以簡單之不知情，而輕課其 1/20（即 5%）比例之責任（除非其亦受刻意之蒙蔽），否則審計委員會之功能著實難以期待（不過，現實上之問題癥結在於，審計委員在法令上其實並未被賦予相應其責任之剛性資訊權）；至於會計師方面，會計師作為外部財報之把關者，其資訊確實受制於受查公司，如係受查公司故意之舞弊，確實難以對於會計師加以苛責，此時要求其負擔較高比例之責任，或許難有期待可能，但如財報之不實，並非出於受查公司故意之舞弊，而係會計師廢弛其職務，則令其負擔較高比例之責任，即難謂非其所宜。

簡評臺灣高等法院 102 年度金上更（一）字 第 1 號民事判決

鍾元珮律師

這是一個相對早期的判決，主要適用法律為民國（下同）95 年 1 月 11 日修正前後的證券交易法第 20 條及第 20 條之 1，尚非現行有效的、於 104 年 7 月 1 日修正後的證券交易法第 20 條之 1。證券交易法第 20 條之 1 係於 95 年修法時增訂、嗣於 104 年修正，均涉及公開發行公司財報不實時董事責任的重大變革：其增訂時解決了先前關於證券交易法第 20 條究竟是故意責任或過失責任的爭議，區分董事長、總經理與其他董事，將前者定為結果責任（無過失責任），後者定為推定過失責任；其次讓非為董事長、總經理之董事得以依各自的過失程度負擔比例責任，而非全部責任；104 年修正時，將董事長、總經理責任降低為與其他董事同，也就是讓董事長、總經理也得以舉證自己已盡相當注意，且有正當理由可合理確信財報內容無虛偽或隱匿之情事而免除責任，或至少僅就其過失程度負擔比例責任。

這個判決基礎事實僅涉及 94 年第一季財報，不過尚有法條所稱之其他財務業務文件 -- 94 年 3 月至 6 月經公告之公司營收報告。其中季報並非證券交易法明文規定須提交董事會討論通過之財報，因此素有董事是否需要對季報負責之爭論。本件法院在判決被告有責的同時也採取了立場：即便季報及其他財務業務文件無須在董事會會議中討論通過，董事、監察人對於公司季報及其他財務業務文件亦須負擔一定程度之注意義務。

我認為這個判決很有價值之處，不僅在於區別被告的不同角色：董事兼總經理、未兼任經理人之非獨立董事、獨立董事與監察人，並且衡量其等各自的職務與職權、對財報不實內容之參與程度、過失對財報及營收不實之發生原因、任期暨虛偽交易發生時間分布等具體事實，對於認定其等個別有責與否的理由有較清楚的說明；更重要的是法院明白表示，無論係兼任經理人職務之董事，抑或獨立董事、監察人等相較於兼任經理人董事、對企業各部門實際運作情形有資訊落差之公司負責人，對於公司新成立之事業部門，在其實際負責者並非原有團隊之總經理之情況下，均應深入瞭解其營運狀況、是否落實公司原本之內部控制機制。此在具體情境中指出董事、監察人應為如何之行為方得謂已盡注意義務，無論各界是否認同其見解，至少明示法院實務上並未忽略後見之明可能造成的偏誤，而有嘗試針對不同情境建構行為準則的努力，殊值讚賞。

專門委員短評

淺談財報不實案件中有價證券投資損失之損害賠償計算

劉國佑會計師

近年來，我國證券詐欺案件頻發，導致有價證券投資人蒙受鉅額損失。根據財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心針對今年 6 月現行案件之統計，證券詐欺案件又以涉及編製不實財報、發佈不實財務業務資訊之詐欺行為為最大宗，達 62 件之多，更有近期廣受關注之康友財報不實等案件目前仍在受理投資人求償登記中。

在遭受證券詐欺後，一般投資人最關心之議題莫過於誰該為其所受之損害負起責任以及其所受損害該如何計算。然而，作為規範關於證券發行及交易等相關事項之主要法律，證券交易法雖然對包含財報不實（財務報告及財務業務文件資訊涉及虛偽或隱匿）在內之不同證券詐欺行為之民事責任有所規範，但對除內線交易類型以外之其他證券詐欺行為之損害賠償計算方式卻無明文規定。故財報不實案件之損害賠償仍須以民法下的基本損害賠償原則為依據，在實務上可分為以下兩種主要計算方式：

一、毛損益法

毛損益法將財報不實案件之損害定義為投資人購買系爭有價證券的價格與詐欺行為爆發或結束後系爭有價證券之出售價格或持股現值之差額。此種計算方式因投資人之買進與賣出價格明確，而有計算簡便之優勢。然而，毛損益法忽略了除了證券詐欺行為外其他可影響系爭有價證券價格之市場因素，如與證券詐欺行為無關之整體經濟環境、產業狀況等，因此，在此種計算方式下，被告需要承擔全部跌價之差額，無論該差額是否全然係因其證券詐欺行為所致。

二、淨損差額法

淨損差額法下的損害賠償則以「價格線」與「價值線」之間的差額衡量，「價格線」係投資人購買系爭有價證券之價格，「價值線」係系爭有價證券未受財報不實或其他證券詐欺行為影響之「真實價格」。「價格線」與「價值線」均隨時間而變化，在未有財報不實或其他證券詐欺行為之情事前，「價格線」和「價值線」理應是合一的，之後因財報不實或其他證券詐欺行為之情事，「價格線」與「價值線」兩者間會出現分叉，一旦財報不實或其他證券詐欺事實遭揭露，二條線理應再度合一，而投資人真正遭受之損害便是二條線間的差額。理論上，淨損差額法係以投資人買進系爭有價證券之價格減去購買日系爭有價證券之真實價值計算投資人之損失，可有效地排除系爭有價證券因市場因素所造成之價格變動，將被告所承擔之民事責任限縮於該證券詐欺行為所致之損害。

我國法院判決有採毛損益法，亦有採淨損差額法。採毛損益法之判決理由通常包含法院認為證券詐欺訴訟之被告非難性高，投資人係因不實財報之誤導而投資買進系爭有價證券，正常理性之投資人倘若知悉系爭有價證券相關企業之真實財務及業務狀況應無任何意願購入系爭有價證券，故無限縮不法行為人賠償範圍之必要。採毛損益法之判決如宏億案之地方法院與高等法院判決（臺灣新北地方法院 98 年金字第 3 號民事判決、臺灣高等法院 101 年金上字第 7 號民事判決）、金雨案之高等法院更審判決（臺灣高等法院臺中分院 104 年金上更（一）字第 1 號民事判決）等。而採淨損差額法之判決理由則通常包含法院認為損害賠償之目的在於填補所發生之損害，其應回復者，並非「原來狀態」，而係「應有狀態」，應將非可歸責於不法行為人之變動狀況考慮在內；又影響有價證券市場之因素甚多，淨損差額法原則較能避免投資人藉由證券訴訟之提起，將所有投資損失之風險，全部移轉給被告承擔。採淨損差額法之判決如雅新案之地方法院判決（臺灣士林地方法院 98 年金字第 3 號民事判決）、復興航空案之地方法院判決（臺灣臺北地方法院 106 年金字第 78 號民事判決）等。

我國法院在採毛損益法或採淨損差額法之判斷上亦考量個案事實，如採用淨損差額法之前提，必須為財報不實資訊已經於公開市場充分揭露，使得市場得以充分反映財報不實對系爭有價證券價格之影響；倘若系爭有價證券在其相關企業尚未充分揭露其真實財務及業務狀況前即遭停止交易或下市 / 下櫃，市場無從加以反映系爭有價證券之應有價格，則法院會認為採淨損差額法不具可行性，轉而採用毛損益法，如新泰仲案之判決（臺灣士林地方法院 100 年金字第 5 號民事判決、臺灣高等法院 105 年金上字第 6 號民事判決）。

在淨損差額法下，最重要之議題係如何計算系爭有價證券之「真實價格」，目前我國判決中常見做法係以財報不實消息揭露 / 更正後一段時間之平均市場價格擬制「真實價格」。此種方式係認為市場對於證券詐欺行為需要一段消化相關資訊並做出反應之期間。然而，針對該「合理反應期間」應為期多久，目前尚未有定論。我國判決中有參考證券交易法第 157-1 條第 3 項關於「內線交易」損害賠償的規定以「消息公開後 10 個營業日收盤平均價格」計算，或參酌美國 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。針對「合理反應期間」，筆者認為重點在於該期間不應太短以避免財報不實事件揭露後市場恐慌性賣壓之影響，也不應過於漫長導致過多市場因素在此期間介入，亦應考量整體證券交易市場在過往類似負面事件中之反應，以及個案事實之不同，如系爭有價證券之交易流動性等。

另外，目前我國大部分之判決在採用淨損差額法時，係以投資人實際購買系爭有價證券之價格與擬制「真實價格」之差額計算賠償金額。然，筆者亦

注意到有少數判決改採財報不實消息爆發前系爭有價證券之市場價格（一般為消息爆發前一日股價）與擬制「真實價格」之差額計算賠償金額，如在豐達案中，地方法院判決（臺灣臺北地方法院 95 年度金字第 18 號判決）將豐達公司財報不實消息爆發日前一日股價，與消息爆發後 90 日之營業日平均收盤價之差額，認為財報虛偽部份去除後市場價格與真實價格之價差，並將其作為每股損害賠償金額；高等法院判決（臺灣高等法院 103 年度金上字第 17 號判決）亦「以其等所持豐達公司發行之股票於該不實消息爆發前之收盤價，與不實消息爆發後 10 個營業日收盤平均價格之差額，為認定其等因此所受之損害」。

然而，無論採取上述不實資訊揭露 / 更正後 10 個抑或 90 個營業日之收盤平均價格，所擬制之有價證券「真實價格」均為一固定數字，不隨市價變動而調整，未區別各投資人買入有價證券之時點及市價差異。對此，高等法院曾在雅新案判決（臺灣高等法院 104 年金上字第 14 號民事判決）中指出，投資人係在不同時期買入標的有價證券，卻均以同一標準之「真實價格」計算其所受損害，並非妥適；最高法院亦曾在訊碟案判決（最高法院 102 年台上字第 1294 號判決）中指出，「真實價格」應與時調整，各投資人係在不同時期、以不同價格買入有價證券，則各投資人各買入時之「真實價格」是否一致無異，有釐清之必要。筆者認為，企業一般因經營不如預期始有製作不實財報之需要，且通常經相當時日財報不實之情事始被揭露，可見財報不實期間一般較長，而均以單一之「真實價格」計算投資人損失，確有不合理之處，且較不符合淨損差額法下「價格線」和「價值線」會隨時間而變化之原則。

因有價證券之市場交易價格每時每刻均在變動，淨損差額法下計算各時點系爭有價證券之「真實價格」顯有其困難。筆者認為，或可按照財報不實期間系爭有價證券相關企業所發佈之不實財報期數劃分，分段擬制「真實價格」。利用財報不實事件爆發後，系爭有價證券相關企業重編之財報評估其企業價值，進而計算系爭有價證券未受證券詐欺行為影響之「真實價格」以及投資人所受損害金額。主要之企業價格評估方法包括資產法、收益法和市場法。資產法係以重置成本或淨變現價值之觀點，估算重新塑造被評估企業各項資產負債所需發生之成本，以作為被評估標的之價值；但是，此評估方法無法反映被評估企業所擁有之無形資產價值或永續經營價值（如商譽、經營管理團隊、品牌、Know-how、商標、研發能力）以及投資人預期等會影響有價證券市場價格之其他因素。收益法係依據被評估企業預期於未來可產生之營運效益及現金流量，再以可合理反映被評估企業相關風險的折現率進行折現，計算其未來營運效益於評估時點的現值；但是，一般無法單單自企業所公布之財報中取得適當充分的預期財務資訊以運用此評估方式，且此評估方式亦需要倚賴較多之假設與判斷，其結果較容易受到爭論，且亦不適用於處於虧損狀態之企業。市場法則係透過被評估企業與類似企業或類似交易的價格倍數比較，估算企業股權價值；此評估方法之計算邏輯較簡單易懂，且除了選擇與被評估企業類似的比較標的外，主要利用公開客觀之市場資訊進行評估，故不容易產生爭議。綜上，筆者建議以各期重編之財報，透過分析類似企業或交易之市場法，評估每一期財報影響期間之企業股權價值，以擬制該期間系爭有價證券之「真實價格」。

筆者亦建議借鑒美國法院實務上採行之事件研究法，更精確地評估不實資訊對系爭有價證券市場價格之影響以及其「真實價格」。事件研究法可以衡量

有價證券價格與各類型事件之間的關聯，並可以區分出典型範圍內的有價證券價格波動以及因為事件發生或披露導致的高度異常的價格波動。事件研究法假設「真實價格」與有價證券市場價格同步波動，在系爭證券未受不實資訊影響的期間，可以利用實際報酬率推算系爭有價證券的「真實價格」，在系爭有價證券受到不實資訊影響的期間，則藉由財務模型得到預期報酬率，推算出系爭有價證券未受到不實資訊影響的「真實價格」。相較於我國司法實務現行所普遍採行之計算方式，事件研究法可以逐日計算出系爭有價證券之「真實價格」，視投資人何日買進系爭有價證券，買進價格與當日之「真實價格」之差額即為投資人之損失。目前，事件研究法在美國看似已在證券詐欺訴訟案件中獲法院廣泛應用，並隨著法院和訴訟當事人對該計算方式的熟悉，被許多法院認定為首選甚至是必須採用的證券詐欺損害賠償計算方式。但是，筆者提醒，因我國證券市場有較嚴格之市場價格漲跌幅限制，在運用事件研究法時尚需額外考慮報酬率因漲跌幅限制導致之偏差。

最後，筆者認為，無論是企業價值評估法抑或事件研究法，均有賴相關專家提供專業意見以及計算結果作為依據，因此相關的爭紛解決機制應須有鑑識會計制度之配合。目前我國的商業事件審理法已引進專家證人制度，而涉及有價證券之詐欺行為、財務報告或財務業務文件不實、操縱市場、內線交易等之爭議，其訴訟標的之金額或價額在新臺幣一億元以上者得適用商業事件審理法。在我國不斷完善專家證人制度的背景下，財報不實等證券詐欺訴訟案中預期將有更多財務專家、鑑識會計專業之參與，而訴訟當事人若能有可靠、經驗豐富、具公信力之專家為其損害賠償金額之計算提供支持，在相關訴訟程序中會起到決定性的作用。

從「制定法外的法律續造」思考證券交易法第 20 條之 1 之主觀要件規範

臺灣大學法律學院邵慶平教授

壹、前言

證券交易法（下稱證交法）第 20 條之 1 係針對財報不實之損害賠償責任的規定。本條規定有許多值得注意之處，責任主體及其主觀要件即係其中之一。綜合本條第 1 項及第 3 項規定，負賠償責任的主體包括發行人及其負責人、曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章之發行人之職員以及辦理簽證之會計師。此外，綜合本條第 2 項及第 3 項規定，本條責任成立之主觀要件則分為三種類型：一是負無過失責任的發行人，二是負推定過失責任的負責人及曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章之發行人之職員，三則為負一般過失責任的會計師。本條將責任主體的主觀要件區分為三種類型的作法，相當特殊，而且在立法過程以及後續修法，也都經過一些調整，足見此一類型化的規範，非無爭議。本篇短文則是希望針對此一規範在實務上的意義及實踐，提出一些反思。

本文的觀察，係從最高法院以「制定法外的法律續造」將本條適用於立法前已發生個案的見解出發。鑑於此一「制定法外的法律續造」，極具開創性，而證交法第 20 條之 1 關於主觀要件的規範又相當特別，最高法院為何於財報不實案件的法律適用上，採取此一立場，其緣由更是值得思考。

本文貳、將先說明證交法第 20 條之 1 的立法與修訂，也摘錄立法理由，以瞭解本條草案提出之原始想法。本文參、將指出本條立法之後，最高法院將本條作為法理適用的三件判決的論述。本文肆、則強調此三件判決的論述，不僅空前，且與後續最高法院援引類似論理之個案相比，更屬特殊。本文伍、則嘗試說明最高法院採取此一立場的重要原因之一或許是證交法第 20 條之 1 的規範，形式上相當特殊，但實際運作上則沒有區別。最後則是結語。

貳、證交法第 20 條之 1 的立法與修訂

為加速我國資本市場與國際接軌，提高國際競爭力，以及推動公司治理，健全企業經營體質引進獨立董事級審計委員會制度，落實專業人員及經營者之責任¹，行政院於民國（下同）94 年提出證交法修正草案。此次修正經立法院於 94 年 12 月 20 日三讀通過，總統於 95 年 1 月 11 日公布，共涉及 38 個條文的增刪修改²，修正幅度不小，對於公司治理法制帶來重大改變³，其中之一即為第 20 條之 1 的增訂。

按，在證交法第 20 條之 1 增訂前，對於財報不實所生之損害賠償的請求，常見的請求權基礎之一為證交法第 20 條第 1 項、第 2 項及第 3 項之規定。95 年修正前，該條前三項之規定分別為「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」、「發行人申報或公告之財務報告及其他有關業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事」、「違反前二項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償之責」。

相對於上述規定，第 20 條之 1 關於財報不實之損害賠償請求規定的增訂，帶來許多改變，其中包括責任主體的確定及主觀要件的不同。在行政院所提出的修正草案中，對於本條之此兩大重點的規定，提供說明如下。

-
1. 參閱行政院函請立法院審議「證券交易法部分條文修正草案」案之說明。行政院94年7月13日院臺財字第0940082600號函。
 2. 對於本次修正的簡要介紹，參閱戴銘昇，2006年證券交易法修正之重點評析，法令月刊，57卷3期，2006年3月，48-67頁。
 3. 劉連煜，公開發行公司董事會、監察人之重大變革—證券交易法新修規範引進獨立董事與審計委員會之介紹與評論，台灣本土法學雜誌，79期，2006年2月，320頁。

就責任主體的確定而言，其謂：「違反第二十條第二項行為者，對於有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，本應負賠償責任。惟實務上，外界對於發行人所公告申報之財務報告及財務業務書件，或依第三十六條第一項公告申報財務報告之主要內容有記載不實之虛偽情事或應記載而未記載之隱匿情事，相關人員所應負擔之責任範圍未盡明確，為杜爭議，爰參考本法第三十二條、美國沙氏法案及美國證券交易法第十八條規定，就發行人、發行人之負責人、在相關文件上簽名或蓋章之發行人之職員等，其對相關文件主要內容有虛偽或隱匿情事，致有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害時，應負賠償責任。」⁴

至於責任主體之主觀要件的不同，其謂：「第一項所規定之發行人等與投資人間，其對於財務資訊之內涵及取得往往存在不對等之狀態，在財務報告不實之民事求償案件中，若責令投資人就第一項所規定之發行人等其故意、過失負舉證之責，無異阻斷投資人求償之途徑，爰參考本法第三十二條、美國證券法第十一條、日本證券交易法第二十一條之規定，對發行人、發行人之董事長、總經理採結果責任主義，縱無故意或過失亦應負賠償責任，至其他應負賠償責任之人，則採取過失推定之立法體例，須由其負舉證之責，證明其已盡相當注意且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事，會計師則須證明其已善盡專業上之注意義務，始免負賠償責任，爰訂定第二項。」⁵

4. 立法院議案關係文書，院總第727號 政府提案第 10191 號，政245頁，<https://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lgmeetimage?cfc9cfdcfcecfcdc5ccd2ccc8>。

5. 同前註，政246-政247頁。

本條的原始草案中，第 1 項規定之責任主體共有三款，分別是「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」及「會計師出具虛偽不實或不當之意見者」。第 2 項則規定「前項第一款及第二款之人，除發行人、發行人之董事長、總經理外，如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任；前項第三款之人，如能證明其已善盡專業上之注意義務者，亦同。」據此，原始草案中，除了發行人、發行人之董事長、總經理負無過失責任外，其餘主體，包括會計師在內，均負推定過失責任。然在立法院三讀通過的條文中，會計師所負之責任，從推定過失責任改為一般過失責任。

本條施行迄今唯一的修正，也在於主觀要件的規定。104 年的修法，將董事長、總經理之無過失責任的規定，修改如現行條文之推定過失責任。此一修正草案原係由立法委員提出⁶，而非由行政院主動為之。立法理由謂：「美國證券交易法第十八條與日本證券交易法第二十四條之四及第二十四條之五對於財務報告之虛偽或隱匿係規定，發行人之董事長與總經理僅負推定過失責任，而非絕對賠償責任。顯見我國證券交易法第二十條之一有關財報不實之規定，對於董事長與總經理之責任顯然過重，而有礙企業之用才。」、「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，爰提案將董事長與總經理之絕對賠償責任修正為推定過失責任。」

6. 立法院議案關係文書，院總第727號 委員提案第 13510 號，委197-委200頁，https://lci.ly.gov.tw/LyLCEW/agenda1/02/pdf/08/01/11/LCEWA01_080111_00050.pdf。

參、證交法第 20 條之 1 作為法理的適用

證交法第 20 條之 1 增訂後，司法實務上立刻面臨的問題是：對於本條施行前發生之個案，有無本條之適用？對此，下級審法院的判決，曾有不同看法，但最高法院採取全面肯定之見解。

最高法院採取肯定見解的三件判決出自於同一法庭，其所採取的論理則是認為證交法第 20 條之 1 可以作為法理適用於本條施行前已經發生的個案。我們可以最早出現的最高法院 101 年度台上字第 1695 號民事判決為例，進一步審視判決中的論述。該判決謂：「按適用法律為法院之職責，根據『法官知法』之原則，法院應就當事人主張之事實，依職權尋求適當之法律規範，作為判斷之依據。而民法第一條規定：『民事，法律所未規定者，依習慣；無習慣者，依法理』，所謂法理，乃指為維持法秩序之和平，事物所本然或應然之原理；法理之補充功能，在適用上包括制定法內之法律續造（如基於平等原則所作之類推適用）及制定法外之法律續造（即超越法律計畫外所創設之法律規範）。因此，證交法第二條既規定：『有價證券之募集、發行、買賣，其管理、監督依本法之規定；本法未規定者，適用公司法及其他有關法律之規定』，則有關因證券交易所生之損害賠償事件，在事實發生時縱無實定法可資適用或比附援引（類推適用），倘其後就規範該項事實所增訂之法律，斟酌立法政策、社會價值及法律整體精神，認為合乎事物本質及公平原則時，亦可本於制定法外法之續造機能（司法自由造法之權限），以該增訂之條文作為法理而填補之，俾法院對同一事件所作之價值判斷得以一貫，以維事理之平。」

依據上述，此一判決認為，由於第 20 條之 1 將會計師納入責任主體之規定，故「在解釋上固可將負責查核簽證之會計師涵攝在上開第二十條第三項所規定之責任主體內，以維護證券市場之交易秩序及保障投資人之權益」。而且，

由於第 20 條之 1 第 5 項設有比例責任之規定，「對於該條文增訂前，上櫃公司股票之善意取得人因會計師辦理財務報告或財務業務文件之簽證，過失肇致財務報告等文件有虛偽或隱匿情事所生之損害，而依同法第二十條第三項規定請求賠償時，自可將之引為法理而予適用，以平衡其賠償責任，庶期公允。」

其後之最高法院 101 年度台上字第 2037 號民事判決，亦採相同之論述，進而認為第 20 條之 1 關於主體、主觀要件及比例責任之規定，均可適用於本條施行前之證券詐欺的請求。其結論認為：「是以適用修正前證交法第二十條規定之損害賠償責任時，在解釋上，自應援引上開新法第二十條之一規定之趣旨及民法第一條之規定，將發行證券公司（發行人）負責人，包括董事長、總經理與公司法第八條所稱當然負責人之董事及職務負責人之監察人、經理人，均涵攝在該條第三項所規定之責任主體範圍之列，以維護證券市場之交易秩序及保障投資人之權益；並就發行人及發行人負責人，其中關於董事長、總經理部分採結果責任主義（無過失主義），課其縱無故意或過失，亦應負賠償責任。至其他應負賠償責任之發行人負責人即公司法第八條所稱之董事、監察人、經理人部分，則採過失推定主義，由其舉證證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，始得主張免負賠償責任，以與證交法第一百七十一條第一項第一款之罪係採故意之刑事責任有所區隔；另基於責任衡平之考量，於法院認定發行人及發行人負責人之董事長、總經理外之其他負責人，或曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章之發行人職員應負責任時，尤須考量導致或可歸屬於被害人損失之每一違法人員之行為特性，及違法人員與被害人損害間因果關係之性質與程度，進而依其責任比例之不同以定其賠償責任，參照該增修條文之立法理由益明。」上述說明，也為第三個判決，亦即最高法院 102 年度台上字第 73 號民事判決，所完全援用。

肆、證交法第 20 條之 1 作為法理適用之特殊性

一、少見之制定法外的法律續造

上述判決對於法理之功能的相關論述，當非無據⁷。然若從過去最高法院的裁判上來看，明確援引「制定法外之法律續造」作為解釋之依據者，實屬有限⁸。個人以「制定法外」及「法律續造」作為關鍵字搜尋最高法院之裁判，所得結果亦僅有 8 筆，排除上述三件判決，則僅有 5 筆資料。此足見「制定法外之法律續造」的適用，確實是極端例外的情形。在此背景下，最高法院在面對證交法第 20 條之 1 的適用時，援用此一法理補充功能，是否妥適，即非無檢討之空間。

若再進一步檢視最高法院援引「制定法外之法律續造」之相關裁判，更可看出上述三件判決的獨特性。吾人或可說，若無援引「制定法外之法律續造」，對於其他相關裁判的結論可能不會有所影響，最高法院仍能以其他論理在個案中獲得相同結論。相對之下，在上述三件判決中，若無援引「制定法外之法律續造」，最高法院幾乎無法為證交法第 20 條之 1 的「溯及適用」，自圓其說。

舉例而言，在最高法院 109 年度台上字第 918 號民事判決中，最高法院援引「制定法外之法律續造」，據此認為：「98 年 1 月 23 日增訂之民法第 764 條第 2 項規定，拋棄物權，而第三人以該物權為標的物之其他物權或於該物權有其他法律上之利益者，非經該第三人同意，不得為之。乃本於權利人不得以單獨行為妨害他人利益之法理而設，即係源於權利濫用禁止之法律原則。此項規定，斟酌立法政策、社會價值及法律整體精神，應係合乎事物本質及公平原則，為價值判斷上本然或應然之理。對於該條文增訂前，拋棄物權而有上揭法條規定之情形時，自可將之引為法理而予適用，以保障第三人利益，維護社會正義。」

7. 關於法理的功能說明，參閱吳從周，論民法第一條之「法理」—最高法院相關民事判決判例綜合整理分析，東吳大學法律學報，第15卷第2期，2004年2月，14-28頁。

8. 同前註，28頁（該文「所整理的最高法院援用『法理』之判決，絕大多數都是針對第一層次，也就是制定法內法律續造的層次，而非制定法外法律續造的層次。」）。

然而，對於上開最高法院之見解，論者即有認為，直接適用民法第 148 條規定之權利濫用禁止或誠信原則，即可得到其拋棄應予禁止之相同結論。退一步言，亦可經由法律規範計畫內的「制定法內之法律續造」，透過民法第 903 條規定⁹的目的性擴張，得出「物權人非經有法律上利益的第三人同意，不得任意拋棄其物權」之此一結論¹⁰。

另外，在最高法院 103 年度台上字第 736 號民事判決中，涉及 101 年 1 月 4 日修正公布之公司法第 8 條增訂第 3 項規定為「公開發行股票公司之非董事，而實質上執行董事業務或實質控制公司之人事、財務或業務經營而實質指揮董事執行業務者，與本法董事同負民事、刑事及行政罰之責任。」但本件最高法院認為：「民法第一條規定：「民事，法律所未規定者，依習慣；無習慣者，依法理」，所謂法理，乃指法條中未揭示，而由法律根本精神演繹而得之法律一般原則，為事務本然或應然之理，以公平正義進行調和社會生活相對立的各種利益為任務；經由法理的補充功能得以適用包括制定法內之法律續造（如基於平等原則所作之類推適用）及制定法外之法律續造（如超越法律計畫外所創設之法律規範）。公司法第二百二十三條規定由監察人行使公司代表權，旨在防止公司董事之濫權行為，並避免與公司利益衝突；而實質董事雖非登記名義上之董事，但就公司經營有實質控制力或重大影響力，依衡平原則，課予其受委任董事之規範，當無不合。則上開規定適用範圍，自不以公開發行股票之公司為限，俾保障公司股東之權益。」

然而，本件一審之高雄地方法院 97 年度訴字第 222 號民事判決及二審之高等法院高雄分院 100 年度上易字第 314 號民事判決，就公司法第 223 條適用之結論與上開最高法院並無不同，但其說理中均未提及「制定法外之法律續造」，就此觀之，本件最高法院判決關於「制定法外之法律續造」之援用，是否多此一舉，似非無疑。

9. 民法第903條：「為質權標之物之權利，非經質權人之同意，出質人不得以法律行為，使其消滅或變更。」。

10. 陳忠五，未經土地使用權人同意而拋棄土地所有權的效力—最高法院109年度台上字第918號判決簡析，台灣法律人，5期，2021年11月，165-166頁。

詳言之，本件一審判決係採取類推適用之法學方法，其認為：「我國公司法就此對公司具有實質影響力之「實質董事」(或稱為影子董事)，與公司為交易時，雖未明定應否適用公司法第 223 條規定，由監察人為之，然為保障原告公司之利益，並避免林○仁與原告公司為交易時產生利益衝突，並參酌美國法制實質董事之法理，應有類推適用公司法第 223 條規定，由原告公司之監察人與林○仁為交易之必要，藉以保障該公司及投資大眾之權益。」二審判決甚至未提及類推適用，而認為此僅屬於一般之法律解釋問題。其謂：「公司法第 223 條雖未為類似之增訂，惟該條規範意旨既在於避免利害衝突，則所稱董事，解釋上自不以經登記之董事為限，包括雖未經登記為董事，但實際上執行董事業務之實質董事在內，始符保護公司利益之目的。」就此看來，最高法院採取「制定法外之法律續造」，似非必要，解釋方法上似有捨近求遠之弊。

相對於最高法院 109 年度台上字第 918 號民事判決及最高法院 103 年度台上字第 736 號民事判決所涉法律適用及解釋方法，上述三件判決將證交法第 20 條之 1 作為法理適用則有明顯不同，蓋其難以藉由適用或類推適用其他規定之解釋方法，得到相同之結論。

95 年增訂證交法第 20 條之 1 以前，財報不實損害賠償責任的請求，常見的請求權基礎之一為證交法第 20 條第 1 項、第 2 項及第 3 項規定。鑑於第 1 項與第 2 項之條文文字分別為「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」、「發行人申報或公告之財務報告及其他有關業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事」，由於條文中並未針對主觀要件有類似故意或過失等文字的明確規定，以致本條所要求之主觀要件，是否「以故意或重大過失為限」或「亦及於一般過失」，頗有爭論¹¹。然而，無論採取何種見解，均不可能得出主觀要件區分為三種類型的結論。

11. 相關討論，參閱王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，實用證券交易法，修訂6版，2021年10月，467-473頁。

與證交法第 20 條之 1 的主觀要件設計較類似者，也是本條立法參考的對象之一，當屬證交法第 32 條關於公開說明書不實的民事責任規定。然而，依第 32 條之規定，董事長、總經理或是會計師所負責任均為推定過失責任，與 95 年立法之第 20 條之 1 的董事長、總經理的無過失責任及會計師的一般過失責任，大異其趣。最高法院也難以通過類推適用第 32 條的方法，得以適用與第 20 條之 1 規定相同之規範。

二、與後續立法不一致的制定法外的法律續造

上述三件判決援引「制定法外之法律續造」進而適用證交法第 20 條之 1 規定，所需要面對的另一個挑戰則是來自於後續立法變動的不一致，致使其難以用「法理」自圓其說，而可能被認為是「以法理之名，行溯及適用之實」。

就此，吾人可以先以最高法院 103 年度台上字第 736 號民事判決為例。如前所述，本件判決之時，公司法第 8 條第 3 項之規定，僅針對「公開發行股票之公司之非董事」，亦即法條文義之適用以公開發行股票公司為限。但最高法院則認為「上開規定適用範圍，自不以公開發行股票之公司為限，俾保障公司股東之權益」，因此以「制定法外之法律續造」來突破文義的限制。與此相對應的是，公司法第 8 條第 3 項在 107 年修正後，刪除了「公開發行股票之」之文字，現行法之規定即可適用於全部公司。就實質董事之適用範圍而言，立法者之此一修正與最高法院見解一致，更是強化了最高法院上述見解的正當性。

然而，在肯定證交法第 20 條之 1 作為法理適用的上述三件判決出現後不久，本條隨即於 104 年經立法院修正，本次修正刪除董事長、總經理的無過失責任，改為僅負推定過失責任。因此，在上述三件判決將原審判決發回之後，下級審法院雖依循最高法院的見解將 95 年修正後之證交法第 20 條之 1 作為法理，但實則適用 104 年修正後之證交法第 20 條之 1 的條文。這樣的解釋適用，可以見於臺灣高等法院 101 年度金上更(一)字第 1 號民事判決、臺灣高等法院 105 年度金上更(二)字第 1 號民事判決。

若如上述三件判決所指出，制定法外的法律續造，重點在於：個案事實發生後，「就規範該項事實所增訂之法律，斟酌立法政策、社會價值及法律整體精神，認為合乎事物本質及公平原則時，…以該增訂之條文作為法理而填補之」。然而，該法律的再次變動，是否突顯出其原有規定並不符合「事物本質及公平原則」？若是如此，法院以新增規定作為法理加以適用，似非合適。

伍、證交法第 20 條之 1 作為法理的反思

從前段的說明來看，最高法院將 95 年新增的證交法第 20 條之 1 的規定視之為法理，適用於本條立法前已發生之個案，無疑是極為特殊的決定，也應該是極可能引起重大爭議的決定。蓋於證交法第 20 條之 1 立法前，財報不實損害賠償的請求權基礎為證交法第 20 條第 1 項至第 3 項的規定，而關於該條第 1 項、第 2 項的主觀要件，向有「以故意或重大過失為限」或「亦及於一般過失」的不同見解爭議。惟無論如何，證交法第 20 條之解釋，不應得出推定過失責任，甚至無過失責任的看法。就此觀之，最高法院以法理適用證交法第 20 條之 1 的決定，將大幅加重相關責任主體之責任，其爭議不難想見。

然而，上述三件判決關於「制定法外的法律續造」的見解，在學理上似乎未受到足夠的重視¹²，亦少見批判¹³，更值得關注的或許是，實務上對於此一見解亦未見強烈反彈與爭議。本文認為，實務上廣泛接受此一見解，且未見被告對此強烈爭執，此一現象顯示出：證交法第 20 條之 1 關於主觀要件之規定，形式上雖然特殊，但在個案適用上，其實與修法前之主觀要件標準並無明顯差別。若非如是，對於財報不實並無過失之發行人之董事長或總經理，必然深感不平，而會據理力爭；對於財報不實並無過失之發行人之其他負責人、職員或簽證會計師，亦會對因此而生之天文數字的賠償責任的歸屬，訟爭到底。

12. 對於最高法院101年度台上字第2037號民事判決之法學方法上的肯定，參閱王澤鑑，請求權基礎、法之適用與案例研習，月旦法學教室，第200期，2019年6月，22頁。

13. 對於最高法院102年度台上字第73號民事判決的討論與批判，參閱邵慶平，證券交易法的法律變更與續造—最高法院一〇二年度台上字第73號民事判決評析，月旦裁判時報，26期，2014年4月，60-66頁。

詳言之，證券投資人及期貨交易人保護法以及證券投資人及期貨交易人保護中心（下稱投保中心）於 92 年開始施行、運作後，財報不實損害賠償之訴訟案件幾乎均是由投保中心主導提出。在投保中心的審查機制下，其所提出之財報不實訴訟，幾乎不可能董事長或總經理均無過失的情形，更常見的或許是董事長或總經理一手主導、隻手遮天的情況。因此，董事長或總經理所負的究竟是無過失責任或一般過失責任，從實務上來看，即非要事。這並不是說無過失責任的規定毫無影響或意義，但在目前以投保中心為基礎的團體訴訟制度運作下，此一規定所造成的差別可能極為有限。由此也不難理解，104 年修法刪除董事長、總經理的無過失責任，不會引來任何的阻擋，這不僅是因為此一修正的法理上的正確，同時也是因為這樣的修法其實對現行財報不實案件的實際運作，可以說毫無影響。

此一觀察，或許也可以套用在一一般過失責任與推定過失責任的區別上。按，在財報不實案件中有爭議之財報，幾乎均曾提報董事會決議通過，故此一財報嗣後若被證明有虛偽不實，身為董事會成員的董事，不管是普通董事或是獨立董事，都很可能被認為有過失。就此，原告所為之主張當係被告董事曾參與或應參與而未參與董事會關於財報之決議，而被告董事則可能就其曾否對財報提出質疑或反對，加以舉證，以試圖獲得法院得到被告並無過失的結論。就此而言，關鍵在於「有無過失之認定標準」，相對之下，究竟採取一般過失責任與推定過失責任，其區別之重要性可能言過其實。再者，如上段所述，若是起訴之財報不實案件均經過嚴格審查機制，被告董事之過失認定，可能更非難事，其責任標準不同所可能造成的區別，更是微乎其微。

陸、結語

證交法的修正可以說相當頻繁，若從 95 年修法算起，迄今已又經歷了大大小小共 16 次的修正，而且證券主管機關才剛在 111 年 8 月提出最新的草案，啟動新一波的修正。這些修正的立法理念以及所造成的實際影響，是否經過確實的評估，似非完全無疑。從證交法第 20 條之 1 的修正與施行的經驗來看，本文認為證交法的修正，必須對於其目標有更清楚的描繪，對於條文的設計以及相關的配套機制，都必須有更周全的討論，才能使條文規定名符其實，發揮其所預期的真正效果。

論法院對公開發行公司財報通過程序的引導功能——以董事財報不實過失責任為例

臺灣大學法律學院楊岳平*教授

壹、前言

在諸多公司法與證券交易法規定的董事責任當中，財報不實責任向來為董事相當忌憚者。就法律規範而言，證券交易法於2006年增訂第20條之1規定，明定公開發行公司的董事對其公司財務報告或財務業務文件之不實應負推定過失責任，顯著提高了公開發行公司董事的法律責任風險明顯。就社會期待而言，許多財報不實案件往往與公司內部人編製不實財報以掩飾其不法利益輸送行為有關，針對此種不法利益輸送事件，投資大眾在情感上傾向期待董事負責把關，進而使董事在此類訴訟案件的攻防上亦處於劣勢。凡此均使財報不實責任成為董事所面臨的主要法律責任風險。

上述董事面臨的法律責任風險，更因為「過失」此一抽象的不確定法律概念而加劇。實務上，被訴董事或者主張其不具有財務會計專業，因此並無能力發現財報不實；或者主張其係信賴其他具有財務會計專業之董事或公司會計師的評估或查核結果，因此已踐行其董事應盡之注意義務；或者主張其並無公司內部職位故對公司有無利益輸送之事實資訊掌握有限。但法院往往並不容易採納此類主張，導致董事面臨有心無力、不知如何是好的困境。

* 國立臺灣大學法律學系副教授。作者特此感謝國立台灣大學法律學研究所黃鵬哲研究生對本研究的協助。作者的聯絡電子郵件為alexpyang@ntu.edu.tw。

如何平衡證券交易法規範財報真實的監理目的以及董事面臨的上述法律責任風險？本文認為公開發行公司自發性地建立更嚴謹的財報通過程序乃是關鍵。目前我國證券交易法及相關子法對於公開發行公司通過財報的程序固然設有一定規範，包括年報與半年報應經由獨立董事組成的審計委員會同意，但實務上我國公司通過財報的程序仍嫌流於形式，恐不足以貫徹相關規定的立法精神。

此實務運作的不足，歸根究底與公開發行公司的主要經營者乃至董事並無充足的誘因自發性地踐行符合立法精神的程序有關。本文認為，倘若法院藉由認定董事財報不實的過失責任案件，引導公開發行公司與其董事引入加強財報通過程序的較佳實務，或可創造一定的誘因改變目前財報通過程序的不足。本文以下將依序說明法院目前審查董事財報不實過失責任案件所採取的解釋角度，再透過法律經濟分析提出符合成本效益分析的過失認定標準回顧法院見解，並以公開發行公司審計委員會行使職權辦法第 11 條此一國外獨立董事實務經常採用的財報通過程序為例，說明法院可扮演的較佳財報通過程序引導功能，進而期待法院基此形塑更合適的財報不實過失認定標準。

貳、財報不實的董事過失認定與法院實務

重大的財報不實案件通常起源於部分公司內部人的利益輸送。部分掌握公司經營決策與財務權限的公司內部人，可能為了私益而以各式手段將公司利益據為己有，例如透過假交易、條件不公平的關係人交易或直接侵占公司資產等方式掏空公司利益；為了掩飾上述不法利益輸送，此類公司內部人往往進一步編制不實財報，使公司其他內部人、主管機關以及投資大眾不易發現公司利益逸失的事實。當此類案件東窗事發時，此類內部人因為對編製不實財報存在明確的認識與意欲，故通常會被認定為具備「故意」而須負最主要的法律責任，包括刑事與民事責任。

但除上述具備故意的行為人外，財報不實案件中的原告往往也會追究參與編製財報人等的監督不周責任——特別是當個案財報不實情節極為重大時。蓋公司法與證券交易法明定董事會以及獨立董事組成的審計委員會負有編造與同意財報的職權，故其他董事（包括獨立董事）縱使並未參與上述內部人的利益輸送行為因此對財報不實尚無故意可言，但其未能於編造與同意財報的過程中發現財報不實，往往容易被認為存在執行業務的「過失」。特別是在證券交易法於 2006 年增訂第 20 條之 1 規定明定董事對財報不實應負推定過失責任後，被訴董事須舉證證明其對通過不實財報並無過失方可免責，導致實務上對於此處的「過失」應如何認定的討論更加蓬勃¹。

傳統對於「過失」的理解，參考中華民國刑法第 14 條對於過失的定義，係指行為人「雖非故意，但按其情節應注意，並能注意，而不注意者」，包括「行為人對於構成犯罪之事實，雖預見其能發生而確信其不發生」的情形。因此傳統多將過失與故意並列，認為過失係屬一種主觀要件，並將審查的重點置於探討行為人於行為時的主觀狀態。以董事財報不實案件而言，此種基於主觀要件出發的審查，即會將重點置於董事於通過財報時對於財報不實是否有預見的可能性。故倘若財報不實的情節越重大，法院即越可能認為董事應有預見財報不實的可能性，進而傾向認定董事應有過失。

在此種以主觀要件特別是以預見可能性為基礎的過失責任認定架構下，董事往往提出各種其對財報不實並無預見可能性的抗辯²。第一個常見的抗辯或

-
1. 相關研究，參照：張心悌，獨立董事財報不實民事責任之再思考——以主觀要件為中心，政大法學評論，157 期，2019年6月，頁295-350；江朝聖，引進獨立董事責任限制之必要性研究，臺灣財經法學論叢，2卷1期，2020年1月，頁337-84；戴銘昇，證券交易法資訊不實免責要件之研究，台灣法學雜誌，308期，2016年11月，頁11-25。
 2. 文獻上有整理法院實務上董事相關抗辯者，參照：張心悌，前揭註1，頁310-13；張心悌，證券交易法財報不實之免責抗辯事由，月旦法學教室，174期，2017年4月，頁24-26。

可簡稱為「專業抗辯」，蓋公司法與證券交易法固然假設公司董事具備一定經營公司的專業，但審閱財報除了需要對公司營業有相當程度瞭解外，也需要具備相當程度的財務、會計乃至法律的專業，而現實上並非所有董事均具備上述專業，故許多被訴董事往往主張其本身不具備審閱財報的專業，因此對財報不實不具有預見可能性。但法院多數並未採納此種主張，且通常強調董事即使不具備財報專業，仍應進一步尋求外部專家協助。

為補強上述的專業抗辯，董事常進一步提出其已尋求其他專家協助，此處的專家又可分為二類。第一類是其他具有財報專業的董事，或可簡稱為「專業同僚抗辯」。董事可能主張董事會係由具備多元專業的不同董事組成，以發揮分工與集思廣益之效，因此不具備財務專業的董事理當尊重甚至信任具備財務專業董事的意見，故當具備財務專業的董事都未發現財報不實時，現實上更難期待其他不具備財務專業的董事發現問題，因此應認此類不具專業的董事對財報不實並無預見可能性。但法院較傾向認為董事仍應本於個人專業與確信執行其職務，並個別對財報內容表示意見，不可一味追隨其他董事意見，法院甚至不會因為個別董事已對財報表示質疑或保留，即一體免除其他董事表示意見之責任。

第二類專家是公司委任的會計師，或可稱此為「外部專家抗辯」。董事可能主張公司已聘請會計師查核相關財報並表示無保留意見，而考量到會計師具備財務會計的專業，又已經針對公司財報相關資料進行深入審查，故一般董事應有權信賴會計師的專業查核結果；換言之，倘若具備專業與資訊的會計師未能發現財報不實，一般董事對財報不實亦應無預見可能性。但法院過往多強調會計師係公司外部機關，雖具有專業、但對公司日常營運的內部情事瞭解有限，相較而言，董事係公司內部機關，較能掌握公司內部訊息，故兩者性質不同，都須個別發揮功能，才能共同防範財報不實的舞弊，故法院基此常認為董事不得以信賴會計師為理由推諉董事自己應負的財報審查責任。

為回應上述法院見解，董事可能進一步抗辯其對公司內部營運的資訊掌握事實上有限，因此對內部人編製不實財報並無預見可能，或可稱此為「資訊抗辯」。蓋實務上公司董事不乏所謂的外部董事，亦即於公司中除董事職位外並未擔任其他職務的董事，此類董事因未日常性地參與公司經營，故其對公司的具體營運狀況確實所知有限。但法院往往認為董事依法本有請求公司提供相關資訊的權利，故董事如認為資訊不足無法決定財報是否真實時，應主動詢問公司或請求公司提供資訊，並於公司拒絕提供資訊時採取進一步行動。

綜上，基於傳統對「過失」此概念的理解，董事往往嘗試提出其對財報不實並無預見可能性的論述；但當公司已發生重大財報不實事件時，法院容易認為董事或者已可預見此重大財報不實事件，或者至少應採取一定行動避免重大財報不實發生卻未採取，進而駁回董事的抗辯。但如此見解又使董事財報不實過失責任的認定容易流於結果論，進而導致董事難以舉證推翻其推定過失。

參、過失的客觀化與財報不實的過失責任

但「過失」此一概念的性質在近年也逐漸面臨質變，特別是在民事責任領域。論者已提出過失客觀化的觀點，強調過失的認定並非單純探究行為人的主觀狀態，也須考量個別行為在客觀上的行為可非難性³。

事實上，由上述過失定義當中的「應注意，並能注意，而不注意」中，可發現除了能注意而不注意此相對接近於預見可能性的概念外，尚有「應注意」此一要件，亦即吾人熟悉的「注意義務」概念。故過失責任的建立除須考量行為人是否有預見可能性此一相對主觀狀態的面向外，亦須考量行為人是否有義務注意之。此處的注意義務，可以是一適用於多數人的客觀標準，例如所謂的善良管理人注意義務，即是以通常合理人的標準，認定個案當事人是否應負注意義務，是種客觀化或類型化的注意標準⁴。故此標準並非單適用於個案當事人，而是適用於所有具有同等專業之人，而屬一客觀標準而非專屬於個案當事人的主觀標準。

3. 王澤鑑，侵權行為法，2021年11月，頁333。

4. 王澤鑑，前揭註3，頁334-35。

至於此注意義務的標準應設在何處？換言之通案而言行為人何時有義務採取注意措施？法律經濟分析論者係根據簡單的成本效益分析提出判準。具體而言，法院於認定行為人是否有採取特定行為的義務時，除考量該行為可防免特定不法行為而帶來的效益外，亦須考量採取該行為可能伴隨的成本，只有當採取該行為帶來的防免效益大於採取行為的成本時，法院方認為行為人有義務採取該注意措施。

基於此，侵權責任法律經濟分析當中著名的漢德公式 (Hand Formula) 即指出過失的認定，一方面應考量採取特定注意措施的成本（漢德公式使用 B 簡稱之），另一方面於考量採取特定行為的效益時，拆解為所防免不法行為可能帶來的損害 (loss, 簡稱 L)，以及採取該特定行為可防免該不法行為的機率 (probability, 簡稱 P)。法院認定行為人未採取特定注意措施構成過失，前提須為該注意措施符合下列公式⁵：

$$P \cdot L > B$$

參考漢德公式，法院於審查個案董事就財報不實是否有過失時，除了考量財報不實造成的損害程度（亦即上述公式中的 L）外，尚須考量法院期待個案董事採取的特定注意措施的採行成本（亦即上述公式中的 B）以及採行該措施可防免財報不實的機率（亦即上述公式中的 P）。

上述分析結論的重要啟示，在於法院於認定個案董事是否有過失時，並非只著眼於個案董事對財報不實是否有預見可能性，而需進一步探究法院期待個案董事應採取的具體注意措施。而於認定董事應採取的具體注意措施內容時，法院更應考量該注意措施的採行成本以及防免不實財報的機率，此類關於成本與機率的面向，似乎是目前法院判決較少著墨之處。

5. RICHARD A. POSNER, ECONOMIC ANALYSIS OF LAW 191-96 (9th ed., 2014).

肆、財報不實的過失責任與財報通過程序

引入漢德公式有助理解為何目前法院關於董事財報不實過失責任的認定仍引發諸多疑慮。以上述的專業抗辯為例，法院駁回專業抗辯的理由，本質上係期待不具專業的董事應進一步引入其他專業資源協助其審查財報。如以漢德公式檢視之，或可認為法院此見解堪稱合理，蓋引入專業人士輔佐不具財報專業的董事，一方面應可顯著提升發現財報不實的機率，另一方面引入專業人士的成本有其客觀價格，故成本應屬可控。由此以觀，法院要求不具專業的董事應採取引入專業資源的注意措施，應屬合理⁶。

但當董事進一步提出專業同僚抗辯或外部專家抗辯而主張財報已有內部與外部專業人士審查時，法院駁回的理由即有推敲餘地。蓋法院的理由本質上係認為即便具專業的內部機關（即其他具專業的董事）以及外部機關（即會計師）已審查財報，個別不具專業的董事仍應個別審查財報，或至少個別尋求外部專業資源協助其審查財報。但首先，要求不具專業的董事個別審查財報，對提升發現財報不實的機率似乎有限；此外，要求個別董事個別尋求外部專業資源，固然可提升發現財報不實的機率，但重複聘任外部專業資源能提升的發現機率，其邊際效益恐係處於遞減狀態，可能徒然重複增加董事乃至公司的成本。故在內部與外部專業人士已審查財報而未表達不同意見的前提下，法院仍堅持要求不具專業的董事應「個別」審查財報，是否仍符合漢德公式，即容易產生爭議。

法院駁回「資訊抗辯」所採用的理由，同樣有值得推敲之處。法院的理由本質上係期待董事積極要求公司配合提出資訊，但董事行使資訊權畢竟並非常態，否則董事倘若果真貫徹此期待而頻繁請求公司提出資訊，對公司整體營運將帶來相當成本；而董事如此亂槍打鳥請求公司提出資訊所能達到的防免財報不實機率又極為有限，故似不符合漢德公式的成本效益。

6. 類似見解，江朝聖，前揭註1，頁379；戴銘昇，前揭註1，頁25。

基此，較合理的注意措施，應是在董事對財報內容已有相當程度懷疑時，方期待其應行使資訊權⁷。問題是董事對財報內容產生相當程度的懷疑，須以董事具有一定的專業或資訊基礎為前提，故又回到上述專業抗辯衍生的相關討論。總之，法院單純強調董事有資訊權故不可以資訊不足作為抗辯，此見解相對忽略防免財報不實的機率與資訊權行使的成本。

綜上，基於成本效益分析的過失認定突顯了目前法院實務見解相對不易服人之處。畢竟現實上個別董事的專業或資訊難免有限，期待其憑個人之力尋找外部專業資訊或行使資訊權以突破此專業，固然有助提升發現財報不實的機率，但可提升的機率是否顯著？因此增加的成本是否超出效益？基此建構的董事注意義務內容與過失標準是否合適？似乎是目前法院實務見解具體有所遺失之處。

本文認為，針對董事於財報不實過失責任中經常提出的專業抗辯與資訊抗辯，法院基於漢德公式的啟發，或許可考慮另一個不同的董事注意義務內容與過失標準。

公開發行公司審計委員會行使職權辦法第 11 條規定「審計委員會或其獨立董事成員得代表公司委任律師、會計師或其他專業人員，就行使職權有關之事項為必要之查核或提供諮詢，其費用由公司負擔之」，換言之，除公司本已委任會計師查核公司財報外，審計委員會乃至個別獨立董事亦有權委任會計師或其他專業人士複查公司財報。須強調者為，此規定僅係授權規定而非強制規定。現實上，國內公開發行公司的審計委員會或獨立董事極少引用此規定引入外部專業人士複查公司財報。

7. 類似見解，戴銘昇，前揭註1，頁23。

相較於我國，獨立董事另聘外部專業人士複查公司財報，即屬美國公司相對常見的實務作法。此作法首先可彌補董事財報專業的不足，增加防免財報不實的機率；其次，公司會計師因受公司經營階層委任，可能傾向迴護公司經營階層，而有公正性疑慮，獨立董事委任外部專業人士複核可創造制衡機制，且此外部專業人士因係受獨立董事所委任，故係對獨立董事負責而非對公司經營階層負責，進而可增加防免財報不實的機率；最後，此種作法並不要求個別董事個別委任外部專業人士，而亦可以審計委員會或多數獨立董事共同委任外部專業人士，進而可增加複核結果的代表性，並且避免重複查核產生的成本。故此種作法縱非強制，但似為較符合成本效益的注意措施而值得鼓勵。

此種集體委任外部專業人士的作法，實質上亦可補足上述資訊抗辯的關注重點。當複核結果指出財報若干疑慮之處時，可認為此時財報內容已產生相當程度的值得懷疑之處，此際再期待個別董事進一步詢問、請求公司提供資訊、表示相關意見等，即較符合成本效益；個別董事如自認不具備足夠專業判斷財報內容是否真實，亦可在採取上述舉措而取得公司補充說明後，再集體委任外部專業人士表示意見。故整體而言，強化審計委員會委任外部專業人士複查公司財報的作法，應屬符合成本效益而值得鼓勵的作法。

須強調者為，本文並非主張法令應強制所有審計委員會採取此作法，蓋維持個別公司的財報通過程序彈性以避免僵化，仍有其必要；但倘若法院於財報不實案件中會審酌個案公司的審計委員會是否已委任外部專業人士複查財報，以作為判定個案被訴董事是否已盡其注意義務的基礎，則董事即可能考量採取此作法有助降低其法律責任風險，從而有較高的誘因克服公司經營階層的阻力引入此較佳實務作法，進而改善我國公開發行公司財報通過程序的嚴謹度。

伍、結語

本文嘗試由法律經濟分析的視角，指出法院在引導我國公開發行公司引入較佳財報通過程序上可扮演的角色。具體而言，法院於認定董事財報不實過失責任時，不只應考量董事於個案當中對財報不實的預見可能性，更應進一步考量通案而言法院期待形塑的公開發行公司財報通過程序⁸。於形塑此程序時，法院除考量該程序的防弊效果外，也應考量其可提升防免財報不實的機率，以及採取此程序的成本，以形塑一個現實上可行而有實益的財報通過較佳程序。

本文以公開發行公司審計委員會行使職權辦法第 11 條為例，說明法院可透過財報不實案件引導公開發行公司引入國外的較佳實務，使審計委員會委任外部專業人士複查財報成為更具常態性的財報通過程序，俾以可控的成本提升財報通過程序的專業性與公正性，進而降低財報不實機率。期待法院未來更加意識到其判決對公司相關營業決策程序可扮演的引導功能！

8. 類似見解，參照：張心悌，前揭註 1，頁 343。

發表會綜合座談摘要¹

張心悌教授

現行法對於董監事的財報不實責任是採推定過失，董監事到底要盡到什麼樣的義務，才能夠符合其責任，是一個核心的問題。當然，法院扮演一個非常重要的角色，必須有一個比較清楚的判斷標準，透過判決作為一個指引，告訴大家法院認為應該要怎麼做，才是盡到相當注意義務。指引當然非常重要，其實坊間有一些書和協會有出一些指引，證券交易所也委託其他單位要出一本獨立董事的指引，特別是在財報責任這部分到底要盡到什麼樣的注意義務，我覺得這些指引都很值得繼續推廣，且不只是在財報的審閱上，董監事還有其他的義務，董監事可能要多注意這些資訊。我分享一下我覺得應該要做到什麼樣的事情，才有免責的可能。

第一、在會計師的委任方面，針對會計師的獨立性、工作品質要做一個審慎評估。第二、要幫公司建立內控內稽等相關制度，事實上我們也非常鼓勵董事、獨立董事對財務、會計及稽核主管的選任需有一個審慎討論的過程；董事也要跟會計師、財務、稽核、法務主管有定期或不定期的溝通。第三、在財報審閱的時候要問問題，要知道哪些數據可能有重大的變化或差異，做一些詢問及了解，也可以請專家協助說明財報內容。第四、最重要的是，如果發現存有重大異常的情形，一定要採取一些措施，包括對財報內容表示異議，或另外聘請專家來協助。請專家是很重要的事情，因為董事與獨立董事不可能在每個領域都是專家。第五、如果真的覺得內容有一些不確定或存有質疑的時候，要具體的指出不法事證，向相關單位、主管機關及交易所來吹哨。此外，一直在提醒董監事的是，所有溝通的過程中一定要有軌跡、文件化。亦即，與公司內外部單位的溝通，不只在董事會議事錄上要有紀錄，在董事會以外平常的工作及與其他單位的溝通，也都要軌跡化、文件化。如此，未來在訴訟上及舉證上，才能夠證明已盡到相當注意義務。

1. 本摘要僅供參考。

對於損害賠償的計算，一直都是困難且複雜的問題，且各級法院對於毛損益法與淨損益法也有不同的見解。但從最近最高法院的見解觀察，法院傾向採淨損益法，但即使採淨損益法也有一定的難度，例如要找到真實價格。真實價格的尋找確實具有難度，到底是不實消息做成日前面的是真實價格、還是更正以後的是真實價格，另外是十天、三十天還是九十天？毛損益法則相對比較簡單，但可能也會覺得比較不公平。淨損益法在計算上有非常高的難度，這就涉及到剛才提到如何去鑑定真實價格。但目前在實務上，不論是財務或會計專家的鑑定，我覺得對於法院來講還是有一定程度的困難，因為兩造各自找自己的鑑定人，法官要如何認定哪一方講的比較正確，對於法官也是不容易的問題。

不論從學術或實務角度，如果可以在法條上明文規範損害賠償要怎麼計算，會是一個比較簡單的方法。例如我國證交法的內線交易，即採消息公開後十天營業日的平均收盤價為擬制價格。日本法在財報不實的損害賠償計算就有擬制的規定，是採消息公布後前一個月和後一個月各有一個均價，然後予以相減，認為這個就是損害。所以如果我們可以修法，就損害賠償部分修正成大家可以接受的方式，我覺得可以減少非常多訴訟的成本，也可以加速訴訟的進行，這才是長久的解決之道。而在沒有修法前，我其實期待商業法院和最高法院有較為明確的計算方法，或是大法庭做統一的見解，以節省訴訟時間和訴訟成本。

楊岳平教授

張老師提到的指引，我相信絕對是當一般的董事或監察人在審查財報時必須要遵循的。但我想大家也一定可以同意，不是你做完這些指引的內容就沒事，且事實上指引本身的內容，肯定都還有一些抽象的地方，也都會影響法院最後認定有沒有責任的判斷。那如果遵守這些事情，又不能給我保證的話，

有什麼誘因來遵守呢？我覺得現在有點處在貓抓老鼠、大家互相試探的狀況，也就是法院不敢輕易的說你做了這些就沒事，因為法院還真不敢保證你做了這些就代表你沒有任何的問題。但是，當法院不輕易開這個口的時候，那我們期待法院扮演規則引導的作用就不會出來；而規則引導出不來的時候，董事就沒有太強的誘因去遵守相關的這些指引。

所以我覺得如果法院不敢把話說死，不敢說如果你做了這些事情就一定沒有責任的話，那是不是至少在認定責任的時候去做一些修正和調整。我覺得這是值得思考的方向。只是我大概也可以想像，這對法院來說是一件高度複雜的事情。因為要考量的面向太多，且每個人的狀況又不太一樣。比如說，一個人九件做了八件、一個人九件做了六件，請問這個時候責任比例要怎麼算？而且我們還有好幾個董事的這種狀況。可以想像這當中的排列組合會非常複雜，但是我覺得這是一個值得努力的方向，不管是把它當作一個加分項或減分項的方式。比如說，預設每個人就是平均，但如果你有加分項或減分項，那我幫你加一點分、減一點分，類似這樣的方式。我也相信這在法理上是可行的，因為在考量責任比例的時候，本來就是綜合去考量的。只是說，如何將這個比較質化的原則變成最後量化的數字，我想這是所有法律最困難的部分。

陳俊仁教授

我們很明顯的可以注意到，在證券交易法第 20-1 條第 2 項推定董事過失責任的時候，法條所規定董事舉證免責標準的用語是「相當的注意」。但是各位很容易就可以發現，所有的法官還有案例，顯然都把「相當的注意」解釋為要盡到「合理調查」，這個明顯是錯的。也就是說，今天本來是一個很單純、證券交易法第 32 條也行之多年的「已盡相當之注意」的標準，結果立法者把第 32 條第 2 項的推定過失責任複製到第 20 條之 1 的時候，文字雖然沒變，但是在解釋上，居然就變成了「合理的調查」，這個顯然是有問題的。因為法官顯然認為，這些董事，包括獨立董事都該查沒查、都沒發現，所以不能舉證免責。

而這個觀點本身，就背離了證交法與公司法所採行的董事注意義務規範。雖然說證交法和公司法是特別法和普通法的關係，而證交法的規定並不必然會受公司法所拘束，可是如今的問題不僅僅是證交法關於董事責任的規定，與公司法的規定有相衝突之處且是加重的問題，而是在證券交易法第 20-1 條第 2 項在加重董事注意義務與民事損害賠償責任的同時，法院實務更進一步錯誤解釋加重後的董事注意義務，而出現董事注意義務比法條規定更重的問題，這個才是現在我國關於未參與不實財報製作的董事注意義務與損害賠償責任過重問題的根源。至於董事注意義務和損害賠償責任在公司法與證交法的討論，各位可以參照我在大會手冊裡的簡評。

從證券交易法第 20-1 條在董事注意義務的實際應用上，我們可以分兩塊來看；其中一塊是本身就參與不實財報製作的董事，這個類型的董事，本身即有製作不實財報的故意，就具有故意的人來說，原本就沒有適用證券交易法第 20-1 條第 2 項舉證免責規定的問題，因為只有過失的董事才能舉證已盡相當的注意來免責，故意的董事，是沒有舉證免責的空間的；另外一塊，那就是對於沒有參加不實財報製作的董事部分，這個類型的董事，本來依照公司法，從善良管理人的注意、或從第 193 條的免責規定來看，那些沒有參與、也沒有任何徵兆發現其他同事或是公司財會有問題的人來說，本來就不應該負責。這個當然很多在座的學者們他們也談到，董事注意義務中的監督義務問題，這就是所謂的 Duty to Monitor。可是這個監督義務，在場的大家應該都知道，實際上在美國的公司法裡面，監督義務還是維持著一個標準，就是要先有合理可疑的徵兆，才會觸發董事對於這合理可疑的徵兆，是否應建置合理的監督機制，來加以監督防免的董事監督義務。如果公司完全沒有合理可疑徵兆的話，公司法中的董事注意義務本來就並未要求董事主動去做任何的調查，董事在並未發覺任何合理可疑徵兆的情況下，本來就可以為了公司的和諧，選擇不採行任何的調查，沒有必要把公司搞得風聲鶴唳的。這也是剛剛楊老師談到的，為什麼公司法對於董事是否盡到注意義務的判斷，應該容許信任其他同事所給資訊正確性的抗辯。請各位想想，如果開董事會的時候，董事對於每一份公司所提供資訊的正確性都要先去查到底有沒有問題才敢相信，

這樣才算盡到董事「相當的注意」的話，那乾脆董事會都不要開了，大家都先去做調查就好，而且還要每個董事自己去做調查，因為董事完全不能合理的信賴其他董事調查的結果，因為我國法院還是會認為信賴其他董事調查的董事，還是不能舉證免責。這不是很荒謬嗎？更荒謬的是，我國現行的法院實務就是採行這個標準！那當董事被公司或其他董事提供錯誤資訊而被蒙蔽的時候，除非被蒙蔽的董事有徵兆證明其本來應該稍加注意就可以知道被蒙蔽之事實而不加注意，不然的話本來就不應該負責。但是現在我國法院實務中，被蒙蔽的董事在沒有任何可疑徵兆的情況下，仍然要跟蒙蔽者同負財報不實的責任，因為被蒙蔽的董事並未進行合理的調查，這個法院實務見解，不僅與現行公司實務背離，其實在法律上也有很多商榷的地方。

蘇瓜藤教授

關於如何發現財報不實這個問題，要分兩部分來看。第一個部分是，公司有沒有壓力去編製不實財報？以我的經驗，我會要求公司先提預算給我看，正常的公司在年底前都要編預算，規矩的公司之預算還會過董事會。接下來，隨著時間的推移，公司會有實際的業務行為，那就請公司拿出實際的營運結果跟它的預算做比較，進而去問公司有沒有壓力。第二個部分是，財報裡面有沒有不尋常的事情？這需要一點會計專業、財務報表分析的能力，這也是為什麼我們證交法會規定到財務會計專業的獨董資格（但是財務和會計其實是兩回事）。以我自己的經驗而言，我會要求公司提供預算數、自結數、查核數，把它的差異並列給我看。另外，我也會單獨地去請教會計師。然而，因為會計準則本身就存在問題，所以財務報表是否允當表達，是一個問題。會計師就是做查核，看財務報表有沒有允當表達，其基準是有沒有符合一般公認會計原則。我教會計這麼久了，看到會計準則進步地非常慢，這是會計界自身應該去努力的。

我們評選的這些案子裡面，有一個案子提到會計憑證的正確性，我覺得法官對會計的了解是不算很多的。它提到說會計憑證的正確性，有賴實際負責之人，

即董事及監察人，去做查核。但實務上正常情況下，董事和監察人幾乎不會去看會計憑證；相反的，會計憑證的正確性應是由會計師去做查核。查帳的本質就是，帳的正確性之基礎是憑證之正確性，而憑證應反映交易的真實性。所以，會計師查帳時，理應確認憑證之正確性。

另外，我再提兩點請大家參考。國內除了會計準則以外，還有評價準則。我們採用的會計準則對於價值的允當表達，還有很多成長的空間。這不只是我們國內的問題，而是我們採用國際會計準則的問題。假如採用美國的會計準則，問題比較不會這麼嚴重，因為美國是單一的聯邦國家，所以相對來說美國的會計準則是比較嚴謹與一貫的，而國際準則因為是國際間妥協的結果，往往比較寬鬆。

在這些評選的判決中，對於計算損害賠償的時候關於股價怎麼認定，值得提出來請大家參考。第一個是「股價」，評選的判決中用了不同的名詞，如市價、股票價值、價格等，但其實它們是不一樣的東西。價值和價格本身就是不一樣的概念，法界對於價值和價格似乎也沒有加以區分，但評價界都會將價值和價格加以區分。為什麼我會說會計準則不夠好呢？我們的資產負債表應該要表達特定企業持有資產負債的數值，可是因為準則說只要遵循了準則就叫允當表達，然而事實上卻未必允當表達，所以一部分的問題是來自準則本身。因為會計準則沒有充分地要求到實質的允當表達，所以用在訴訟目的上會出現問題。當你將財務報導目的之財務報表拿來做法務目的，就像是拿了做 A 事情的工具有去做 B 事情，這時候該工具是不是適用，就值得思考了。所以大家需要去釐清價值與價格，這是第一點請大家參考。

第二點請大家參考的是，若是大家都認為是價格，也出現了市場價格、市價等用詞，但是我們在計算損害賠償金額時有很多種方法，我看幾乎都是採市場法。在評價方法中，市場法是國內最常用的，卻也是最常被誤用的。為什麼說被誤用呢？採用市場法時，系爭標的價格之決定是參考類比標的之價格。然而，問題在於二者間存在差異且須要就差異調整價格，但我們卻幾乎沒有調整、就直接拿類比標的之價格來當作系爭標的之價格。在訴訟目的上，要決定合理的價格，用市場法去做，現在法官可能沒有遇到這麼複雜的情況，

所以就處理地簡單一點。甚至簡化成繼續持有的人、或原本就持有但不是依系爭情境去買賣的人，直接認定它的價格為零。我國法院在損害賠償計算的裁定方面，關於價值與價格之釐清，以及對於價格的認定，都還有很多討論的空間。

劉國佑會計師

損害賠償的計算，本來就是複雜、困難認定的，且很多時候涉及非常多的主觀。剛剛蘇老師其實講到蠻多的重點，什麼叫價值、什麼叫價格。我相信在法院，依兩邊的攻防及彼此不相讓的情形，價值和價格到底是什麼，還是爭不出來的，這是一個現實。那到底為什麼這麼困難？我覺得可能有不同的問題，一個是 common sense 的問題，第二個則是 professional sense 的問題。

而一般人到底要如何判斷？當一個董事，感覺現在都是身陷險境且壓力沉重。我覺得依實務界來聽，我很同意陳老師剛才講的，就是有沒有可能在責任上加重太多。當然這是從會計師一個實務的角度、從一個 common sense 的角度來判斷。大家都交過朋友，這就是 common sense。會計師會計學的第一門審計學的審計 101，教導我們的是什麼？就是蘇老師一直在教我們的管理階層的品格。而所謂的 integrity issue 是怎麼判斷呢？其實我覺得不需要去教育大家很多，這其實是 common sense。大家從小到大都在交朋友，好朋友與壞朋友應該都看過很多，所以管理階層的品格到底有沒有問題，其實並不難判斷。我舉個例子來講，每個晚上都有夜生活的董事長和總經理好不好？這個我覺得是 common sense，是自己可以去判斷的。那什麼叫做不正常呢？這個不用說，大家都有 common sense。打高爾夫球有沒有問題？會計師可不可以和客戶打高爾夫球等等的問題，大家其實都有一個 common sense。當然我也很同意剛才我們周建宏所長提到的標準，本來專業人員的標準就應該要更高。所以當董監事危不危險？我其實建議大家可以去 google，而會不會維持原來的朋友關係就好，而不要去當董監事，我相信大家都有自己的 common sense 可以判斷，這是第一個。

第二個，什麼叫做 professional sense 呢？就是你是哪一個領域的專業人員。如果你本身是財會的專業人員，就更沒有理由判斷不出來了，這是第二個指標。但如果你是一個法律專業，其實法律專業也可以從不同的角度來感受。我們剛剛也有提到很多借助其他專家的幫忙，這個是進來之後。另一個則是進去之前的判斷，這就是我們會計師在接受委任前，需要評估很多的風險，除了獨立性之外，我們需要評估接任的風險。而董監事在簽願任書之前，相信大家也都做過這樣的事情，就是去感受自身的 common sense、professional sense 告訴你什麼。以前有一些很有智慧的會計師告訴我們，要相信你的直覺。

回到價值和價格這個很困難的問題，還是一樣是 common sense 和 professional sense，但是法院當然不是用這個角度去判斷，而是根據很多的法令、判例來走。而有關價格和價值，我其實蠻同意美國很多的判例和學者，把價格線和價值線畫出來。依我財務顧問或是鑑識會計會計師來看的話，不好的事件發生前，都是很長時間造成舞弊，沒有三五年是不會發生的，有些甚至是二十年或是更久的時間。那這個時間很長，我要怎麼決定？那當然我覺得拉個二十年，這個任務是困難的，但是依評價或是財務顧問的角度，拉個七年其實是沒有問題的。我們把兩條線畫出來：一條是它在市場交易的價格是多少，這個就是受相關的事件影響的，究責的這個事情、或是好幾件事情，這個是一個市場價格線。那真正的價值在哪裡、價值線怎麼判斷呢？我個人建議要依著「事件法則」的方式去排除國際政治經濟、亞太區域政治經濟以及國內、兩岸政治經濟的影響暨個別產業暨公司的相關重大發展變動的影響。這是一個相當的工程，但如果能把交易價格線和真正的價值線畫出來，就可以相對容易做到並解決在某些單一日期損失到底有多少的狀況。

要認定損失，即使是困難的，但如果法院願意，應儘量讓有專業的專家進來協助建立財務模型。價格部份，當然每天有交易價格可以認定；價值部分，雖然難免會有歧異，但從商業事件審理的角度本來雙方都可以攻防。攻防的結果其實可以越辯越明。當真正價值的線可以合理的畫出來，可以更有根據的協助法官審理與裁判。

蔡朝安律師

在討論這個議題之前，我想說，我們原本在制度上希望獨董及其他公司董事們一起扮演守住公司財報的責任，但現在卻只能卑微地討論，如果獨董看不懂財報的話，那是不是那就減少他們責任，我想這真的是第一個現行制度操作上弔詭的地方。我先談損害賠償的問題，這部分我是覺得悲觀。坦白講，證券交易法的設計，對於損害賠償計算的規定，是建立在股價存在一個所謂的真實價格的假設。而這個建立在假設的損害賠償，其實是在宣稱說，我們相信財報不實的損害，在認定上可以是客觀的，是固著的，一直都會在那裏。但是，我只能說，股價這件事情、去談它的價值，其實只能是沙灘的城堡。證券交易法的制度設計，應該建立在「事前」防杜舞弊而不是「事後」的損害賠償。正如同我剛所說，真正有心舞弊的，他拿到錢之後早就拿到海外去了，真正能夠著落的不就是那些可能不知情的獨董嗎？

另外想和大家談的是，為什麼財報不實的規範這件事情到現在都無法有一個太大的期待。各位可以思考一下公司董事會制度的設計，雖然說在公司法底下，公司事務的決策權，規定上是給董事會，所以董事會是有「經營」責任的；但其實這樣的思考本身，只能在公司是小公司的情況。在上市櫃公司的情況下，美國法的實踐中已經可以很清楚地辨識，絕大多數的大型上市櫃公司董事會已經不再是直接扮演「經營」的角色，而已經是提升到一個「oversight」的角色。真正的經營角色，只能下放給以 CEO 為主導的 management team。他們必須是兩個不同的團體，所以才能夠扮演 oversight 的角色。

在美國法的實踐下，因為財報本身就是 management team 經營成果的成績單，所以董事會他們就要來看，這個財報是怎麼樣。就如同剛才與會專家提到的，董事會不是每天沒事來檢查財報的，因為他們一年開會開個六次算厲害的了，十二次算是非常認真的，這樣的投入密度，你叫他們董事會每件事情都要去查，實際上不太可能。但至少可以期待，扮演 oversight 的董事會這群人比較可以是心無懸念、沒有任何罣礙的（因為是盯「別人」的經營成果）。

然而，這個美國法的實踐，在台灣不見得適用。因為在台灣，在很多的情況下，董事會就是大股東的反映，台灣絕大部分的上市櫃公司是存在著「大股東」控制的股權結構，同時，由大股東所產生的董事會也決定了 management team 的人選。也就是說，大股東、董事會的多數以及 management team 它們是一條鞭的。不像美國的上市上櫃公司，他們是以 management team 作為直接經營主體的；只有在沒有大股東的場景，你才能夠期待董事會是 oversight function；也只有沒有大股東的場景，NYSE 才能夠要求上市櫃公司的董事會獨董要過半。獨董要過半，底氣才會重，但是在台灣的法制，現實上是不可能讓獨董過半的。所以，在台灣的公司法和證券交易法底下，去學習美國法的建制，有一個根本不同的地方是，大股東的角色在台灣是非常重要的。這也導致了很多的規範，台灣和美國雖然長的一樣，但是運作起來就是不一樣。

各位去想像一下，一家公司的財報會不實，一定是有人有動機讓它不實，也就是說，不實的財報會對特定人有好處，才有可能發生這個財務不實。在美國法下最常見的是有一群 management team，比如說安隆，他的 CEO 和 CFO 手上拿了一缸子的 stock option，他要守住股價，所以有這個動機讓財報不實。這個時候，既然董事會有 oversight function，法律上就可以責難董事會，我請你們來當董事，不是請你們來吃飯的，你們應該要好好看著 management team 的表現才是。可是在台灣不一樣，本來期待董事會去扮演 oversight function 的那群董事們，他們自己已經跳下來 management team 做莊了，這樣的情形怎麼能期待他們 oversight 呢？management team 實際上就是董事會意志的化身，也就是說，大股東 / 董事會本身決定決策、又決定執行。在這種情況下，舞弊決策根本就是從董事會產生。但是，如果較真，把源頭只停留在董事會可能又不對了，因為在實際上根本可能就是大股東藉著他對於董事會的影響力及直接決定 management team 的人選的實力，來決定財報以不實的方式來呈現的。在這樣的事實情況下，法制上的努力，例如讓獨董們擁有比較多的權力，或如增加獨董的資訊權的期待，就會都沒有辦法落地。

如此一來，就會變成，當法官遇到一個財報不實的案子，依法論法，法官沒有辦法說獨董不用負責任，但是在訂出賠償責任的時候，法官他在認清現實的情況下，心理上就不好給獨董下重手。因為這群獨董們有時候其實是「非不為也，實不能也」。就算在法制上讓獨董找外部專家，但因為外部專家會要求公司先付錢，如果公司不願意付，獨董怎麼辦呢？所以，我們在談一個病灶的時候，要能夠清楚的認識到台灣的上市櫃公司有一個大股東控制的結構這個和美國很不一樣的事情，這樣的狀況讓獨董在現實上很難被期待。這不是獨董不認真，而是在這樣的結構下，他的風險因為資訊不對稱而變的很大，也就是說，他的資訊可能真的是不夠。這件事情會讓整個制度運作起來變得困難。

我是認同要有一個指引的。至少能夠讓獨董知道要做到怎麼樣的情況。不過，其實，在好的公司，不管獨董怎麼問，公司本來都會配合，反而是那些糟的公司，沒有人敢去當獨董。可是，對於那些最糟糕的公司，我們不是才最需要獨董來防守嗎？然而那種公司獨董進去卻防守不了。這就回到根本的問題，就是有一個看的見的手（即大股東）在上市櫃公司如影隨形、無所不在。如果要從獨董如何獨立一點去思考，我覺得這當然很有意義，但是，首先，制度的設計上必須是先認識到台灣上市上櫃公司股東會的結構，大股東是普遍存在的，而且事實上他們大股東是作為公司董事會多數的這件事情，這和美國法制的背景是很不一樣的現實。而舞弊其實是很不好查的，因為舞弊是精心的設計，而不是財報準則本身適用過程上的差異。我看到實務上的很多獨董，他的資訊其實並沒有比外部的股東多，很多法官可能不一定了解，獨董他們可能真的有困難。如果獨董真的在現實上成為一個弱勢團體，我們就不忍心再給他雪上加霜了。這是我談一些現實面上的問題，給大家做參考。

另外補充，我不是認為說我們就接受了讓獨董只是成為花瓶；使之常態化。我只是想要表達，目前實務的現實（也就是說，當獨董的權力與資訊不足時，法官了然於這件事情，他會同情獨董，從而不能下重手，而這個不能下重手本身也是情有可原的這個理解），這當然並不是一個好的現象，但是卻是必須直面的現實。我認為，要改變這件事情有兩個不同的方法，一個是透過剛性的

法律，給予獨董真正足夠的資訊權和足夠的權柄，因為如果沒有給予足夠的權力就下重手，會導致好的人不敢去當獨董。另外一個則是選擇一個案子，以殺雞儆猴式的方式下重手（就像之前美國法院對於麥當勞咖啡燙傷案的作法），以改變市場認知，這也是一種方法。立場上，我當然認為對於獨董的期待不應該甘於現在的現實，且制度上應該要進行相應的改變，否則會有權責不相稱的情形；只是現實的問題是，市場怎麼去定價獨董呢？獨董的年薪 100 萬算多了，一個上市櫃公司的經理月薪就 10 萬元了，你說市場是怎麼看待獨董的重要性？！市場本身給他這樣的價格，代表市場本身對於獨董的重要性可能也有錯誤的認知。所以我只是要說，如果真的要讓獨董起得上作用，可能就要在法律上給予獨董充分的資訊和有效的權力，如此，他們才能真正的扮演 safe guard 的功用。

邵慶平教授

我綜合總結做一個最後的發言。從剛剛大家的發言，可以瞭解這中間有很多困難的問題，但我想這正是學會設立的目的所在，去解決困難的問題，讓整體的商業環境更符合公平正義。例如剛才劉會計師提到，淨損差額法、損害賠償的計算，這個非常困難，很容易有不同的見解，但如何在困難當中找尋更大幅度的共識；又如獨立董事的報酬、責任、義務等等，我們要如何透過討論得到更趨近的看法，這些都是學會討論判決、匯集共識裡面可以得到的成果。

我個人認為，整體而言，董事的責任確實太重了。此外，現實上是否存在有效的、公平的機制去貫徹這些很重的責任，也是一個問題。我們有看到一些人沒有負責任、但也有一些人不應該負責卻負責了，或是搞不好我們更多的責任應該是要公司對罪魁禍首請求，而不是很多人一起被拉下水。這些都是我們需要進一步思考的問題。而不是說因為責任太重，所以我們把它改成從此之後任何人都再也不用負責了。所以簡單來說，我覺得責任太重，但是複雜來講，制度要如何修改，我覺得還有思考和討論的空間。

鍾元珧律師

我想先就剛才兩位老師的演講做一個補充。邵老師剛才沒有講白一個問題，就是在民國 95 年 1 月訂定證券交易法第 20 條之 1 以前，很多法院認為證券交易法第 20 條只有故意責任，也就是說，要故意造成財報不實的人才要負責任。因此對於董事、會計師及監察人來說，大部分情況都是不用負責任的一因為只要不參與違法行為（不管是虛假交易或捏造財報），就可以不用負責。所以，證券交易法第 20 條之 1 增加後，對於董監事們來講叫做加重責任，因為本來是自己不做壞事就沒事，現在不僅不做壞事，彼此還要負監察的責任。更重要的是，一開始董事長與總經理是無過失責任，這個也可以叫做保證責任，也就是一定要負責。所以邵老師想要講的是，董監事們從只要對犯罪行為負責，到突然大家都要負責這件事情的轉變，為什麼大家好像都沒有什麼反應。邵老師最後想要講的意思應該是說，可能因為大家知道法院都要大家都負責，所以也沒有去爭執是重大過失、推定過失或一般過失。

這讓我想到這可能和臺灣人的文化有關。以前我在做車禍案件的時候，只要有人被撞、有人受傷了，總是要找人負責。這樣的觀念，導致我們不論用什麼方式說過失程度，法院可能都很難勇敢的說誰可以不用負責，一律都覺得就是要找人賠。這也是我在這次活動時，特別會去注意法院論及不用賠償的原因。我會特別去注意到法院說董監事這樣做已經夠了、或是就是沒有辦法發現，因為法院有嘗試去找出一條線在那裡。

我們在給董事建議時，其實基本上也是提出類似於張老師剛才提出的意見。比如說，董事會內、董事會外平常做什麼事，我曾經有看過有些法院的判決有提及，不過我們這次選出來的剛好都沒有。現在條文所謂「已盡相當注意，且有正當理由可合理確信財報內容無虛偽隱匿」，只能作為推翻推定過失的要件，也就是責任有無的問題。但我們沒有看到平常做了一些努力，是否在判斷過失程度時應該被採納。我的意思是說，剛剛張老師所提到平常的這些努力及相當的注意，現在法院的判決幾乎都沒有寫到這些事情；即便有提到，可能也會因為沒有追蹤、後續沒有發現財報不實，以至於都沒有辦法推翻推定過失，而仍須背負責任。

另外，法院的判決在考慮責任比例時，我們看起來似乎都與董監們的行為差異無關。我們發現，就算董事、監察人的行為有所不同，法院最後都是按照同一個期間，並除以人數加以計算。舉例來說，我們看到有一個案子的責任比例有人是 4%、有人是 6%，法院說因為那段期間兩個人的話，一個就是 6%；如果剛好有三個人，那一個人就是 4%，就是這麼簡單的數學計算。所以我們剛剛才會說，法院幾乎只看任職期間並做人數的考量，即便在判決中已經有提到行為有所差異，但都沒有在最後給予差別處遇。

就蔡律師的分享，在我看來，如果我們認為一個健全的資本市場財報的正確性還是很重要的時候，我會稍微回過頭思考，應該要讓董事們知道他們是要負擔責任的，而不是只有領薪水（雖然我知道薪水不一定很高）。我們學會的前理事長蔡老師曾經和我說過，當有人邀請他當獨董時，他會把醜話說在前面，就是他看到問題一定會講，願意承受的人再找他。所以我覺得，雖然不能排除剛才蔡律師說比較敢的人才當獨董、比較堅守的人反而獨董越做越少的狀況，但是也許我們也會慢慢發現到，當獨董是某些人的時候，我們可以相信這家公司沒有什麼問題，也就是說有人可以彰顯特別的價值。再來我認為習慣或文化都是可以建立的，如果我們太屈就於現在的人之常情是如何，認為要求提升是過於嚴酷，我們可能就沒有辦法進步。此外，我要幫政府主管機關說幾句話。我覺得政府主管機關這幾年確實有做幾件蠻重要的事，讓董監事了解如果受到人情的壓力，那麼應該考慮辭職讓訊號出來，使投資大眾知道有人做不下去。同樣的，即便在人情世故的考慮下，很多獨立董事已經學到要運用保留意見；獨董的保留意見是要上重訊公告的，所以投資市場就會看得到這件事情。美中不足的是其他董事的保留意見沒有這個地位。當然到法律上保留意見是否能免除責任，還需要持續觀察法院的見解。總之，我認為主管機關有做很多的努力，讓資訊弱勢的獨立董事們能夠想辦法運用，我想要稍微平衡這一點。

活動結語

從財報不實判決看公開發行公司董事如何善盡義務

鍾元珅律師

在財報不實案件的法院判決中，使公司從事虛偽交易或操縱會計處理的行為人，係屬故意使財報不實之人，須負擔刑事犯罪及民事損害賠償責任，固不待言，而參與編製與審查財報之董監事，亦會被市場投資人追究是否有監督不周之過失責任。甚且，由於有心人往往早有安排，在責任保險不能涵蓋的範圍，對投資人的損害賠償責任事實上可能更常落在未參與虛偽交易或會計處理的董監事身上。長期以來，這種事情困擾許多「無辜」的董監事。從這次活動精選出的判決中，我們看到法院認為無故意的董監事必須自己「做些什麼」，而不能僅因為「信任」（無論是對公司經營團隊、會計師，抑或其他董監事的信任），沒能及時發現財報不實，即得卸除損害賠償責任。至於究竟要「做些什麼」才毋庸對財報不實負擔民事損害賠償責任，從判決評選活動過程中篩選出說理較為充分的 13 個判決中，我們看見法院對於董監事行為要求寬嚴不一，有認為必須作為舞弊調查發動者才能免責，有的考量董事親身參與議案評估情形，有的著重董事會會議中有無可疑跡象，有的著重有無偏離日常運作的情形。或許是因為同類案件判決數量有限，我們尚未能從法院判決中看到足供操作、較為一致性的董監事行為守則。

依現行證券交易法之規範，公開發行公司董監事對於財報不實係負推定過失責任，亦即原則上被認定對於未能防阻財報不實有過失，除非個別董監事能自己舉證證明其「已盡相當注意，且有正當理由可合理確信財報內容無虛偽或隱匿情事」，方可免責。其中，規範允許個別董監事免責的前提是「已盡相當注意」，可說是法院認為個別董監事必須「做些什麼」的依據。基於這樣的道理，法院判決幾乎一概認為個別董監事自身是否是財會專業、例行性的會計師查核，甚至其他董監事的行為，因為都不是個別董監事自己做了什麼，所以都不能為個別董監事免責。

對於個別董事「做了什麼」可以免除財報不實的損害賠償責任，截至目前尚難看出法院的判斷標準，但在一片模糊之中，似乎有援引現代法律責任根本原則，要求行為與結果間具有因果關係的影子，即要求「已盡相當注意」與「有正當理由可合理確信財報內容無虛偽或隱匿情事」之間具有某種程度的因果關係。至於某種程度是什麼程度，可以說是因果鍊長短的問題。從被選出的13個判決中，法院指出因果關係最遠的注意義務，是在財報不實訊息爆發前有些關於財報不實所在的不尋常跡象，而認為董監事若有特別詢問，即有發現財報不實的可能性，例如相關營業收入大幅變動、特定業務部門管理有與其他業務部門不同的情形；但我們其實不太確定在那些案件中，倘若董監事履行了法院以後見之明指出的注意義務，仍未能發現財報不實，那些法院是否會允許曾經提出過疑問的董監事免責，還是會以另外一種後見之明指出其他的注意義務。從其他案件中，我們看到法院並沒有因為個別董監事曾經提出疑問，即給予該等董監事損害賠償責任的免除或減輕。在光譜的另一端，我們看到有些法院將目光專注於個別董事在董事會會議中討論造成財報不實的虛偽交易或不實財報本身時的參與情形，即僅看重因果鍊最短、最直接的行為。至於對因果鍊更遠的、甚至可能僅有關聯性的行為，即個別董事日常作為，諸如出席董事會會議次數或比率、在其他議案中參與董事會討論情形、董事會會議以外關注公司運作情形、對於內稽內控的關切程度，判決中通常未置一語，至多將個別董事之會議出席率作為駁斥該董事主張已盡責之抗辯之用。

理論上，因果鍊愈長的行為與結果之間，愈不具所謂的相當性。然而，採用相當因果關係判斷一個行為人民事責任之有無，其目的在於限縮民事責任的範圍；以相當因果關係決定一個行為人是否可以被免除民事責任，則對免除民事責任形成高門檻。對於董監事課與什麼樣程度的注意義務才算適當，許多學者均提出檢討意見，在不修法的情況下，其實是法院在解釋適用法律的時候可以衡量的。

從發揮董事會職能、健全公司治理的角度來看，在不修法的情況下，我個人認為法院至少應該酌予考量董監事日常的基本行為，例如會議出席率、會議中發言、會議外查詢等等，即便那些行為與發現財報不實問題不具有相當因果關係，甚至難以認定因果關係，但至少具有關聯性。換言之，對日常基本行為之評價，無論是否得以用於推翻過失推定、決定責任的全有全無，至少應該可以作為過失程度的判斷標準，也就是參照證券交易法第 21 條之 1 第 2 項所定「已盡相當注意」、「有正當理由可合理確信財報內容無虛偽或隱匿之情事」之免責事由，區別個別董監事行為，以更有層次的方法運用於依同條第 5 項決定個別董監事之責任比例，針對個別董事努力、認真程度之差異，在責任比例層面予以差別待遇，而改進目前大多數判決僅考慮同時期的董監事人數，將責任一概平均分擔之方法。這樣的作法，可以讓未參與不法行為的企業董監事了解「盡力」有用，而不至於讓他們得到一個結論：只要沒有發現財報不實，無論曾經如何投入，都不被法院認可任何意義，進而削減他們「盡力」的動機，只求訴諸保險以減緩責任的負擔。如此方能真正發揮判決的預防功能，積極引導企業董監事在具體情境中善盡職責。

我們期許法院以判決說理，透過財報不實損害賠償責任之有無及比例差異，逐步具體引導企業董監事積極行為。

