

第一章 董事財報責任之法律爭議

壹 前言

我國證券交易法（下稱證交法）以保障投資為立法目的（證交法第 1 條），投資人特別重視之公司治理與投資人保護事項者，乃發行公司之財務報表誠實揭露¹。美國之財報不實醜聞（Accounting Scandal）使美國證券集體訴訟急遽增加，美國政府及國會為維繫投資人信心，於 2002 年通過沙賓法（Sarbanes-Oxley Act of 2002）以確保發行公司財務報表之真實性²。就我國而言，除證交法第 20 條之 1 財報責任規定增修外，發行公司不實財務報告之訴訟案件已逐漸為司法實務所重視，此除係因投資人權益保障之趨勢外，財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（以下稱「投保中心」）所提起之若干董事民事責任訴訟，使學術及實務界得以落實討論證券不法行為民事責任規定之適用。該等案例如得以澄清董事民事責任規範之疑義，而使該等規定獲有效適用，長期而言，對投資人保護與健全資本市場有其重大效益。此為作者撰述本書之宗旨，期藉本書之分析，以進一步確保財報真實性而維護投資人權益。

本書係依目前法院實務處理之案例，提出法律適用爭議，並與美、日等國證交法規有關財務報告董事民事責任之規範為比較，而就該等法律適用爭議為適當之分析。本章主要討論下列議題：

1 Sec McKinsey & Company, Global Investor Opinion, July 2002, Exhibit 8; 依該公司對機構投資人之調查，52%之投資人認為公司治理改革首重更為即時（Timely）、廣泛（Broad）之公開揭露（Disclosure）。

2 Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107-204, 116, Stat 745.

- 其一、目前我國法院就公開發行公司財務報告不實之重要案例。
- 其二、美、日及我國就發行公司財務報告不實民事責任之規範架構。
- 其三、我國法制之適用爭議及各項法律問題之分析。

貳 我國財報責任實務發展

以投保中心為訴訟代理人或經訴訟實施權授與而處理之民事救濟案件逾 80 件，其中有關財報不實者，包括下列未結案件：

表 1：公開發行公司財報不實之民事求償案例

序號	名稱	不法行為期日	刑事被告	董監事	會計師	承銷商	其他被告	訴訟上請求金額 單位：新臺幣仟元	訴訟上授權 (或委任)人數
1	博達	88-93	√	√	√	√	銀行	5,402,929	10,008
2	久津	91-92	√	√	√	√		542,110	484
3	太電	88-91	√	√	√			7,870,375	25,092
4	欣煜	92-93	√	√	√	√		1,167,479	2,398
5	宏達科	91-93	√	√	√		銀行	542,671	1,134
6	宏傳	93	√	√	√	√		111,776	236
7	銳普	94	√	√				186,573	217
8	協和國際	89	√	√		√		179,495	418
9	茂矽	92	√					35,797	535
10	中華銀	91-95	√	√	√			909,683	2,577
11	嘉食化	88-95	√	√	√			64,472	482
12	力霸	88-95	√	√	√			46,170	420
13	東森國際	89-96	√	√	√			22,664	233
14	雅新	94.12-96.04	√	√	√			3,281,483	6,143
15	東森媒體	95	√					106,300	51
16	鼎太	94-95	√	√	√			10,222	59
17	力特光電	94.12-95.01	√					36,464	137
18	捷力	92-94	√	√	√			64,192	187
19	金雨	94	√	√	√			15,212	52
20	友昱	95.02-96.10	√	√	√			26,967	52
21	東森國際	95.03-95.07	√				√	4,066	88

序號	名稱	不法行為期日	刑事被告	董監事	會計師	承銷商	其他被告	訴訟上請求金額 單位：新臺幣仟元	訴訟上授權 (或委任)人數
22	新竹商銀	95	v					212,422	399
23	宏億	96.11-97.03	v	v	v			50,520	279
24	歌林	90-97	v	v	v	v	v	2,461,692	5,933
25	旺宏	94.11-94.12	v					4,752	297
26	佳鼎	95.12-96.01	v	v				7,513	63
27	遠航	94.04-96.12	v	v	v			297,060	331
28	名鐘	97	v	v	v			4,247	151
29	聯豪	96.03-97.03	v	v	v			147,653	147
30	金鼎	94.04	v					3,757	33
31	飛雅	92.02-94.03	v	v	v			5,874	21
32	勤美	96-97	v	v	v		發行公司	137,326	105
33	邨港	95.07-97.08	v	v	v			131,117	242
34	合邦	95.03-96.08	v	v	v			69,164	243
35	南港	96.07-97.02	v					8,655	67
36	飛寶動能	95.06-96.06	v	v	v		v	61,228	73
37	新泰伸	95.04-96.08	v	v	v		v	376,305	563
38	日揚	96-97	v	v	v			34,400	226
39	唐鋒	99.07-99.08	v					983,715	962
40	川飛	97-99	v	v	v			178,079	552
41	吉祥全	97.04-100.06	v	v	v			72,030	319
42	聯明	97-99	v	v	v			62,400	216
43	碩天	100.03-100.08	v					54,707	121
44	美嘉電	99.03-100.08	v	v	v			266,071	514
45	科風	98-100	v	v	v			592,648	1,750
46	恩德	99-100	v					10,536	57
47	普格	101.1-101.10	v	v	v		v	100,467	184
48	漢唐	90.1-101.4	v	v	v			243,858	1076
49	康富生技	101	v	v	v			97,412	139
50	宏碁	102.11.4-11.5	v					10,018	340
51	松懋	101.08-103.03	v	v	v			28,629	79
52	智盛	100.1-102.2	v	v	v			204,057	119
53	漢康	100	v					83,769	165
54	邦泰	95.8-101.10	v	v	v			62,248	219

資料來源：作者依投資保護中心團體訴訟及仲裁求償案件彙總表（2016年12月31日）綜合整理。

由上述案件可得知：

其一、投保中心起訴目前法院審理中有 83 案件，其中 54 案為財報不實，財報不實案件為資本市場影響投資人權益最大之不法案件類型。

其二、財報不實案件絕大多數均起訴董監事，董監事審議財報之法律責任風險極大。

參 日、美財報不實之證交法規範架構

一、日本法財務報表法律責任之規範架構

(一) 概說

日本法為期證券交易之公正性與投資人之保護，發行公司之資訊應適當揭露，而資訊之正當揭露亦可避免企業間為籌集資金而生不正競爭。基於流通市場之開示制度，日本證券交易法（以下稱日本證交法）規定，公司應提出有價證券報告書、半年報告及臨時報告書。而報告書中應附載公司之財務報表，因此，若該財務報表不實，該報告書內容即不正確，製作不實財務報表之人將負其法律上之責任。同樣地，公司於有價證券之募集或發行時，所提出申請書以及公開說明書，其上亦應附載財務報表，若有虛偽不實，同樣需負法律責任。

(二) 財務報表不實之法律責任

1. 有價證券報告書之提出

(1) 提出義務人

有價證券報告書之提出義務人，包括上市有價證券之發行公司及上櫃有價證券之發行公司，及其他募集或發行之發行公司。日本證交

法規定公司必須提出有價證券報告書，係基於有價證券於市場上流通，投資人有必要知悉公司狀況以作適當的判斷，但如該有價證券缺乏流通性，公司當無提出報告書之必要，例如清算中之公司、停業相當期間之公司以及有價證券數量非常少者（日本證交法第 24 條第 1 項但書、施行令第 3 條之 6），可免此提出義務³。

（2）應記載事項

有價證券報告書應記載之內容包含公司之名稱、設立目的、資本或出資、營業狀況、董事及其他與有價證券之發行相關事項，此外，尚須添附一定之文件，如章程、經股東會承認之書類、最近二連結年度之財務報表等，如果為外國公司，尚須附加經法律專家出具關於有價證券報告書記載內容之真實正確性之法律意見書等。

（3）修正報告書

有價證券報告書、半年報告書、臨時報告書及其附加之文件，如有重要事項之變更或其他基於公益或投資人之保護之必要而須修正其內容者，應自行提出修正報告書。而上開書類若有虛偽記載、記載易使人誤解或重要事項之記載有欠缺者，內閣總理大臣得命其提出修正報告書。修正報告書並應公告以使周知。公告時，無庸將有價證券報告書之內容詳盡載明，僅需將修正之部分提出為已足。

（4）公開之程序規定

有價證券報告書提出之時期，為事業年度經過後 3 個月以內⁴、半年報告書則為事業年度開始後 6 個月屆滿時起 3 個月內提出，而若係於外國募集或發行有價證券之公司，或基於其他公益或投資人保護之考量，於符合內閣府令所定情形下，應提出臨時報告書⁵。

3 堀口亘，証券取引法概説，昭和 61 年 11 月，初版，頁 70-71。

4 日本證交法第 24 條第 1 項。

5 日本證交法第 24 條之 5 第 1 項、第 4 項。

2. 虛偽不實之法律責任

上開書類若有虛偽不實，主管機關可能採取行政手段，如命其提出訂正報告、訂正申請書等⁶，而相關行為人員亦可能涉有刑責，惟以下僅就虛偽不實之民事損害賠償責任說明之。日本證交法關於此之規定，包括使用或作成不實公開說明書、提出不實申請書及提出不實有價證券報告書之人等，茲簡介如下：

(1) 法律依據

日本證交法第 24 條之 4 規定，有價證券報告書（包含訂正報告書）中重要事項有虛偽記載或使人誤解之記載或重要必要事實之記載有欠缺時，準用第 22 條之規定。而第 22 條係規定，對於不知該虛偽或欠缺而取得有價證券者，得就該記載所生之損害請求賠償。半年報告書與臨時報告書亦準用上述規定⁷。股份有限公司監查商法特例法第 9 條規定，會計監查人怠忽職守，致生損害於公司時，應對公司負連帶賠償責任，該法第 10 條並規定，會計監查人於監查報告書有虛偽記載致生損害於第三人時，應對第三人負連帶損害賠償責任，但能證明其已盡注意義務者，不在此限。

(2) 責任主體

A. 發行人：發行人對虛偽不實應負責任，惟除非財報成為發行文件之一部分，否則發行人對於年度報告、半年報或臨時報告不負虛偽不實之責任，因為在二級公開銷售的情形下，發行人並未從中獲取任何利益。惟日本學者則認為，倘需由股東承擔此種風險，而剝奪其向發行人請求賠償的權利，減少對其之保護是不合理的，若能如同其他情形一般，發行人亦應負民事責任較妥⁸。

6 日本證交法第 24 條之 3 準用第 11 條。

7 日本證交法第 24 條之 5 第 5 項準用第 22 條。

8 龍田節，日本證券法律責任制度，證券立法國際研討會論文集，中國證券監督管理委員會，1997 年 7 月，頁 407。

B. 發行人之負責人⁹：董事雖非實際製作該財務報表之人，惟實務上財報不實多由董事所主導，且財報乃經過董事會決議，董事應盡其監督責任。除非董事可舉證其已盡注意義務，否則將被認定為共同行為責任人，而未將其異議記錄於議事錄上者，則被推定為同意¹⁰。

C. 作成者：日本證交法第 18 條第 2 項規定，作成公開說明書之人，對於重要事項有虛偽不實之記載者，應負損害賠償責任。本條之所以特別規定，是因為作成者之行為不合同法第 17 條「使用」的行為態樣，為擴大對投資人之保護，因此有此規定。

D. 會計師：依日本證交法第 24 條之 4 準用第 22 條及第 21 條第 1 項第 3 款之規定，就該不實財報為簽證之會計師或監查法人¹¹，亦應負損害賠償責任。此外，股份有限公司監查商法特例法律中也特別規定，大型公司之財務報表須經會計監查人審計之（該法第 2 條），並規定會計監查人若怠忽職守，應對受損害之公司或第三人負損害賠償責任（該法第 9 條、第 10 條）。惟其可舉證無故意或過失以免責。

（3）請求權人

並非所有受害人皆可向上述之責任主體請求賠償，如同上述，發行人只對向其承購股票之人負責，若投資人係向其他投資人購買股票，法律並未將發行人之責任延伸至此，惟學者對此種片面性之規範，認為有其不妥之處¹²。若投資人於投資時已知悉該財報為不實者，或即使知悉亦會為該交易者，不得請求損害賠償，因此受請求之人可舉證推翻之。

9 日本證交法第 24 條之 4 準用第 22 條及第 21 條第 1 項第 1 款。

10 同註 8，頁 407、420。

11 監查法人係指由 5 名以上會計師所組成之會計師事務所，依日本證交法第 193 條之 2 規定，上市有價證券之公開發行公司所提出之財務報表，必須經由無利害關係之會計師或監查法人簽證。

12 同註 8，頁 410。

(4) 求償範圍

日本證交法對於有價證券報告書等虛偽不實之民事責任並未明確規定其計算損害賠償數額之方法，惟關於公開說明書或申請書虛偽不實之民事責任，則訂有損害賠償之計算方法：1. 投資人仍持有證券時，賠償其請求時市場價格與其所支付價格之差額；2. 投資人已將其證券出售或發行時，賠償其所付價格與其所出售價格之差額¹³。

二、美國法財務報表責任之法律規範及實務發展

(一) 1933 年證券法及 1934 年證交法之規範

我國證交法第 20 條第 2 項之增修係參考美國證交法第 18 條之規定，該規定為發行人申請書及財務報告虛偽陳述之責任，就該條文內容摘錄如下：「任何人於依本法及其行政命令規定應呈送之申請書、報告或其他文件內，或於依本法第 15 條(d)項規定之登記申請書內之承諾，其記載在當時及當時情況下對任何重要之事實為不實之記載，或作易於導致誤解之記載者，則該項人員應向信賴其記載為真實而就在受此項記載所影響之價格下買進證券或賣出證券之他人（不知為記載不實或易致誤解之人），基於其信賴而蒙受之損害，負賠償之責。但該被訴之人如仍證明其屬善意，且不知該項記載不實或易導致誤解者，不在此限。此項請求損害賠償之人，得依法或依衡平法向有權管轄法院以訴訟請求之。法院對該項訴訟，得裁定由雙方當事人之任何一方提供該項訴訟費用之擔保，包括適當之律師費用在內。（第 1 項）依本條規定負擔賠償責任之人，對於如被列為共同被告亦應同負賠償責任之人，得就其以償付之超額費用請求其依契約法上原則比例分擔。（第 2 項）凡被訴之原因之事實於發覺後 1 年，或訴因發生 3 年內未提出訴訟者，本條規定之損害賠償請求權應即失效¹⁴。」

13 日本證交法第 19 條第 2 項及第 23 條之 12 第 7 項。參同註 8，頁 412。

14 Section 18 of Securities Exchange Act; 譯文摘錄自證基會 1998 年 10 月版。

該規定與我國法不同者包括下列重點：其一、該規定未明示發行人為負責主體，我國法負責主體是否以發行人為限，似可討論之。其二、該文件係以向主管機關申報者，我國法係為財務報告或其他有關業務文件，不限於向主管機關申報者。其三、該條文對舉證責任有明確之規定，被告得證明其本身善意（即不知其不實）而免責。

財務報表之不實責任除適用第 18 條外，亦得以符合美國證交法第 10 條(b)項之規定，而依此概括性之反詐欺條款為求償，該第 10 條(b)項係禁止任何人直接或間接利用州際商務交通工具或郵件，或證券交易所之設備，違背證管會為公益或為保護投資人所制定之規章，而對上市或非上市之證券買賣使用詐欺或欺騙之方法。該條文為廣泛之反詐欺條款，但於美國證管會依此授權規定制定規章前，仍不能生效，美國證管會遂於 1942 年制定規則 5（以下稱 Rule 10b-5），對下列三種行為加以禁止：其一、使用任何方法、計畫或計謀從事詐欺，其二、對重要事實做不實陳述，或在可致誤導之情形下，對重要事實不予以陳述，其三、從事任何行為、業務或商務活動，而對任何人構成詐欺或欺騙者¹⁵。

除前述規定之外，對適用美國證交法第 10 條(b)項之訴權，其民事責任較之刑事責任有另外五項之要件：其一、須有欺騙、不實陳述或遺漏之行為。其二、須與買賣有價證券有關，詐欺者本身不須從事有價證券買賣，但求償之原告必須有買賣有價證券之行為。其三、被告虛偽知情，然不限於直接故意，瞭解實情及可能誤導之未必故意亦包括在知情之範圍內。其四、信賴及因果關係，即法律明文規定必須信賴被告之作為，但法院基於詐欺市場理論，認為不必另行證明該信賴，僅需證明被告之詐欺導致原告之經濟損失。其五、被告必須證明有損失，損失之計算除原告舉證外，亦涉及因果關係及政策之考量¹⁶。

15 余雪明，證券交易法，2000 年，證券期貨基金會，頁 524；17 CFR 240. 10b-5.

16 同前註，頁 526。

美國證交法第 18 條雖規定任何人就證交法及其行政命令規定應呈報之申請書、報告或其它文件有虛偽不實之記載應負賠償責任，然大多數之請求訴權之依據仍係依證交法第 10 條(b)項及 Rule 10b-5，通常經主張不法行為人（包括公司及其高階經理人員）有故意或重大過失（Reckless）為財務報表之虛偽或隱匿記載，另美國證券法第 17 條州際交易之詐欺行為禁止（參考 Section 17(a) of Securities Act）、美國證交法第 13 條(a)項、第 13 條(b)(2)(A)(B)項等條文，亦均為對不法行為人請求賠償之依據。

（二）沙賓法

恩龍（Enron）案發生之後，美國社會普遍認為以州法為公司治理之規範，並搭配美國證管會為公司治理之揭露，顯不足以有效防範企業弊端。投資人於恩龍案及類似案件遭受嚴重損害，投資人信心不足且導致資本市場受嚴重打擊，於該期間，美國股市市值損失逾 1 兆美元，因此，以更為嚴格之他律制度，導正公開發行公司之公司治理，顯為必要手段，此即為美國於 2002 年通過沙賓法¹⁷之基本背景，以下簡介該財務報表規範如下¹⁸：

17 Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107-204, 116, Stat. 745. (to be codified in Scattered Sections of 11, 15, 18, 28, and 29 U.S.C.).

18 有關美國公司治理及沙賓法之檢討，參考 David M. Stuart & Charles F. Wright, The Sarbanes-Oxley Act: Advancing the SEC's Ability to obtain foreign Audit Documentation in Accounting Fraud Investigation, *Columbia Business Law Review* (2002), at 74; David M. Becker, New Ethical Duties for Lawyers under the Sarbanes-Oxley Act, *16 The Corporate & Securities Law Advisor* (2002), at 2; Laura M. Franze, The Whistleblower Provisions of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, *16 The Corporate & Securities Law Advisor* (2002), at 1; Mark J. Kelson, New Requirements and Responsibilities for Audit Committees, *16 The Corporate & Securities Law Advisor* (2002), at 8; Peter J. Romeo, Section 906 Certification, *16 The Corporate & Securities Advisor* (2002), at 23.