

財報不實與會計師賠償投資人損害的因果

—觀察臺灣高等法院 102 年度金上字第 2 號民事判決的 詐欺市場理論看法

編目：證券交易法

出處	月旦裁判時報，第 56 期，頁 41-54
作者	廖大穎教授
關鍵詞	財報不實、損害賠償、因果關係、詐欺市場理論、舉報責任
摘要	依證券交易法第 20 條第 3 項及第 20 條之 1 第 3 項追究公司財報不實之會計師賠償責任時，前者是否限於故意責任？而後者是否有適用詐欺市場理論之必要？筆者認為前者之損害賠償請求，因民事法體系與刑事法價值思維不同，應隨著民事責任或刑事責任之不同訴追而不同解讀，毋須設限於故意責任。而後者，即第 20 條之 1 第 1 項的民事訴爭，其要件認定核心在於「財報不實」、「損害」與「因而所受損害」三部分，與適用第 20 條第 1 項不同，性質上非「證券詐欺」，毋須再陷入美國法詐欺市場理論適用與否之爭議。
重點整理	<p>案件事實</p> <p>一、A 公司為美化財務報表，分別於民國 97 年 3 月及 4 月虛增營業收入公告之，並將此等不實營收資訊記載於公司 97 年及 96 年第一季財務報表暨會計師核閱報告中（下稱「系爭財報」），於同年 4 月 24 日對外申報公告。</p> <p>二、原告（財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心，下稱投保中心＝上訴人）認為系爭財報依證交法第 36 條之規定於公告前須經會計師核閱，則被告（＝被上訴人）甲、乙兩位承辦會計師於核閱過程中，疏未察覺系爭不實資訊，兩人之核閱行為，顯未盡其專業上應有之注意義務，而有過失，而構成證交法第 20 條 1 項所定之行為，亦屬同法第 20 條之 1 第 3 項及會計師法第 41 條之規定，並認為系爭不實資訊為系爭財報主要內容，影響其真實性，於對外公告後對 A 公司有價證券價格有重大影響，影響市場投資人決策判斷，被告二人上開核閱疏失與授權人之損害自有因果關係。</p>

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

重點整理	案件事實	三、一審法院判決駁回原告之訴，原告不服，依證交法第 20 條第 1、3 項、第 20 條之 1 第 3 項、會計師法第 41、42 條第 1 項、民法第 184 條第 2 項規定選擇合併，請求被上訴人賠償授權人所受損害。
	本案爭點	一、投資人依證交法第 20 條第 3 項，請求會計師之證券詐欺賠償責任。 二、投資人依證交法第 20 條之 1 第 3 項，請求會計師之財報不實賠償責任。
	判決理由	<p>高院駁回上訴理由如下：</p> <p>一、證交法第 20 條第 1、3 項規定中，無論虛偽、詐欺或其他使人誤信等行為，均須出於行為人故意，否則尚不為罪。而上訴人並未就被上訴人有何故意就 A 公司有價證券之買賣，為虛偽、詐欺貨其他足致他人誤信之行為，提出證據以實其說，主張並無所據。</p> <p>二、依詐欺市場理論，無須舉證而推定投資人信賴其財報而有交易因果關係，然投資人仍須證明損害即其金額與不實財報間之因果關係。本案中，上訴人無法舉證證明本件具損害因果關係（即授權人所受 A 公司股價及公司債價格下跌之損害乃因系爭財報不實資訊所致），則其依證交法第 20 條之 1 第 3 項、會計師法第 41 條、第 42 條第 1 項、民法第 184 條第 2 項規定，請求被上訴人二人對授權人負損害賠償責任，亦屬無據。</p>
	解評	<p>一、本案請求民事賠償之分析：</p> <p>(一)證交法第 20 條第 1 項與會計師的賠償責任：</p> <p>1.高院支持一審判決，即認為無論虛偽、詐欺或其他使人誤信等行為，均須出於行為人故意，否則尚不為罪。證交法第 20 條第 1 項自文義解釋，應指故意行為而言，參諸同法第 174 條有關刑事責任規定未處罰過失犯自明。</p> <p>2.然筆者認為，本案為民事損害賠償請求，民法體系為過失責任主義，與其所述之刑責思維不同。違反證交法第 20 條第 1 項規定，應隨民事責任或刑事責任不同之訴追，宜對其主觀不法構成要件有不同解讀。故而本案被上訴人是否構成證交法第 20 條第 1 項違反，依第 3 項負賠償之責，有再究之餘。</p>

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

<p>重點整理</p>	<p>解評</p>	<p>(二)證交法第 20 條之 1 第 3 項與會計師的賠償責任：</p> <p>1.一、二審法院雖皆駁回原告(上訴人)之請求，惟對此見解不一。</p> <p>(1)地院認為本案核閱會計師不同於查核簽證會計師之工作類型，因而兩者注意程度及所提供之專業意見不宜等同視之。不應僅以該財報不實結果推定被告有違反或廢弛業務上應盡之義務。</p> <p>(2)高院認為被上訴人於核閱該等項目時，未進一步取得交易相關資料，復於事後補做核閱程序，其二人有疏未盡其業務上應盡注意義務。而依詐欺市場理論，不論投資人是否閱讀不實財報，均推定其信賴此財報而有交易因果關係，但其仍需證明損害及其金額與不實財報間之因果關係。本家中上訴人無法舉證證明本件具損害因果關係，其請求被上訴人負損害賠償責任亦屬無據。</p> <p><u>2.承審高院認為此爭點與詐欺市場理論，凡投資人均受推定其乃信賴不實財報之交易一樣，(即與爭點一，依第 20 條第 1 項追究會計師「不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信」之反詐欺條款民事責任並無不同)，然筆者對此質疑，且如何算定證交法第 20 條之 1 證券市場投資損害？此爭議大且舉證不易。投資人對損害因果關係之舉證亦為困難。</u></p> <p>二、我國規定與本案適用「詐欺市場理論」之分析：</p> <p>(一)證交法第 20 之 1 揭露不實資訊民事案件，其因果關係之爭議受到美國法案例影響，我國法院亦隨當事人強調適用的詐欺市場理論(相當於適用我國證交法第 20 條第 1 項)，推定投資人交易因果關係之攻防，此亦為我國各級法院判決見解不同之關鍵所在。惟筆者分析，<u>若屬證交法第 20 條第 1 項「……有虛偽、發行或其他足致他人誤信之行爲」的事實認定，有檢討「詐欺市場理論」是否適用我國法之餘地，但若屬第 20 之 1 之訴爭，因核心在於「……主要內容有虛偽或隱匿……，對於……取得人、出賣人或持有人因而所受之損害」的事實認定，符合構成要件已足。</u></p> <p>(二)而對於證券市場上損害與賠償範圍，由於影響證</p>
-------------	-----------	--

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

重點整理	解評	<p>券價格漲跌之變數亦多、錯綜複雜，不但損害難以算定，且證明企業揭露不實資訊與投資人受有損害間之因果，對發行人、會計師等相關人士追究民事責任實非易事。</p> <p>三、小結：</p> <p>(一)筆者認為爭點一之損害賠償請求，因民事法體系與刑事法價值思維不同，宜維持過失責任主義。而此第 20 條第 1 項行為是否有美國法詐欺市場理論之適用，有討論餘地。</p> <p>(二)而第 20 條之 1 第 1 項的民事訴爭，其要件認定核心在於「財報不實」、「損害」與「因而所受損害」三部分，與適用第 20 條第 1 項不同，性質上非「證券詐欺」，毋須再陷入美國法詐欺市場理論適用與否之爭議。</p>
考題趨勢		<p>一、投資人依證交法第 20 條第 3 項請求會計師證券詐欺賠償責任，是否為故意責任，即限於行為乃出於行為人之故意？</p> <p>二、是否將詐欺市場理論適用於證交法第 20 條之 1？</p>
延伸閱讀		<p>一、林國全，〈財報不實之民事責任〉，《月旦民商法雜誌》，第 48 期，頁 5-31。</p> <p>二、黃超邦，〈淺談新修正證券交易法下有關會計師簽證財報不實責任-兼論順大裕案民事判決〉，《證券暨期貨月刊》，第 24:3 期，頁 27-37。</p> <p>※延伸閱讀推薦，都可在最多法學資源的【月旦法學知識庫】 www.lawdata.com.tw 立即在線搜尋！</p>

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！