

## 商事法判解

## 財報不實損害賠償投資人是否與有過失問題

## 臺灣高等法院99年金上更(一)字第1號民事判決

## 【實務選擇題】

A上市公司董事長甲及總經理乙，為隱瞞先前挪用公款進行私人投資失利一事，於民國104年公告申報之年度財務報告中，為虛偽不實記載以隱匿公司資產不足之情事，在民國105年始發布公司經營不善，虧損連連之重大消息，且提列先前總計虧損10億元於當年財務報告中。試問下列何者錯誤：

- (A) 虛偽不實財報發布後，始購買A公司股票之善意投資人可依證券交易法第20條規定請求損害賠償。
- (B) A公司依法應負無過失責任。
- (C) 善意投資人若有20人以上可將訴訟實施權授與投資者保護機構，由其以自己名義提起損害賠償之訴。
- (D) 投資人於重大消息揭露後，仍持有公司股票，計算實際損害時有「與有過失」之適用，而減免賠償義務人之賠償金額。

答案：D

## 【判決節錄】

被上訴人又抗辯：投資人並未於適當期間將其所購買之伊公司發行之股票出售致受有損害，自應依民法第217條規定，負與有過失之責任云云。然查：(1)按損害之發生或擴大，被害人與有過失者，法院得減輕賠償金額或免除之，民法第217條第1項定有明文。此項規定之目的在謀求加害人與被害人間之公平，倘受害人於事故之發生亦有過失時，由加害人負全部賠償責任，未免失諸過酷，是以賦與法院得減輕其賠償金額或免除之職權。惟所謂被害人與有過失，須被害人行為助成損害之發生或擴大，就結果之發生為共同原因之一，行為與結果有相當因果關係，始足當之。倘被害人行為與結果之發生並無相當因果關係，尚不能僅以其有過失，即認有過失相抵原則之適用（最高法院95年度台上字第2463號判決意旨參照）。(2)本件投資人因誤信被上訴人不實之財務報告而高價購買股票致受有損害，本院就投資人因此所受之損害計算方式，認採淨損差額法計算為當；準此，本件投資人損害發生之基準時點，依淨損差額法係在91年4月30日（即被上訴人91

年第1季不實財務報告日)至93年8月31日(即被上訴人不實財務報告消息93年9月1日揭露前)之期間內,投資人於公開市場上買受被上訴人之股票,因其股價受被上訴人不實財務報告之影響而呈現虛漲之狀態,投資人於前開期間內買進股票之時,即受有「市價」與「真實價格」(true value)間價差之損害,至於損害債權確定後,嗣後標之物之價值如有貶損或漲跌,與已發生之損害賠償之債權無關。是以,投資人賣出股票或持續持股,均與損害之計算無涉。由此可證,投資人對於損害之發生(即以投資人買進股票之當時,作為本件損害計算之時點),顯無可歸責之原因,自無適用與有過失之餘地。(3)是以,被上訴人以投資人並未於適當期間將其所購買之股票出售致受有損害為由,抗辯本件投資人應依民法第217條規定,負與有過失之責任云云,並無可取。

### 【學說速覽】

- 一、按所謂「與有過失」(過失相抵),需投資人之行為造成損害之發生與擴大(民法第217條參照)。雖然受害者所與有過失之情形,得存在於損害發生時,也得發生於損害發生後,然而,本案損害之擴大,在於股價繼續下跌,而影響股價繼續下跌之因素,皆與受害投資人無關,故不存在「與有過失」問題。劉連煜老師也贊成此種見解。因為受害投資人未出售股票,性質上有可能屬於「不作為之與有過失」,民法第217條第2項就此設有兩種情形:1.重大之損害原因,為債務人所不及知,而被害人不預促其注意;2.怠於避免或減少損害者。對於不實財報案件,前者「不預促其注意之與有過失」應無關聯。至於後者所謂「怠於避免或減少損害者」應較有可能。然而,證券市場股價變動不居,財報不實之訊息,究竟多長時間才會反映完畢?實難於逆知。且於反應該重大訊息期間內出脫持股,有可能出售成交嗎?因為事實上通常此類公司財報不實等消息揭露後,公司之股價會急遽下跌,甚或無量下跌,市場上少有投資人會願意買受其股票,其股票於公開交易市場賣壓沉重且成交量大幅萎縮下,大部分投資人恐無法如願於不實資訊揭露後即隨時出脫其持股。
- 二、再者,被害人何需因加害人財報不實之加害行為而負擔一出脫持股之義務,既無義務,則被害人未出售股票不構成民法上與有過失。

### 【參考文獻】

- 劉連煜,〈財報不實損害賠償之真實價格如何認定及投資人是否與有過失問題—最高法院一〇二年度台上字第一二九四號等民事判決研究〉,《月旦法學雜誌》,第232期,2014年9月。

【高點法律專班】

版權所有,重製必究!