

由博達案談如何避開地雷股

劉連煜：強化民事賠償責任

加快訴訟程序 才能達到嚇阻弊端之效

【記者林杰兒／台北報導】博達事件爆發，法人投資機構幾乎毫髮無傷，散户投資人則損失慘重，不僅暴露出一般投資大眾對財報資訊解讀能力的不足，不實財報相關人員的法律責任更成為話題。學者指出，強化相關人員民事賠償責任，並加快訴訟程序，才能真正達到嚇阻弊端之效。

財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心9日舉本報共同舉辦「由博達案看投資人如何避開投資財務危機公司及未來因應之道」座談會，由中心董事陳春山主持，台大會計系教授杜榮瑞、政大法律系教授劉連煜、輔大財金系教授葉銀華以及投資人保護中心總經理詹彩虹都出席。

「對受害的投資人而言，民事賠償才是最實質的重點，」政大法律系教授劉連煜舉其在美求學經驗為例，證交法的課堂上，有三分之二的時間是在講民事責任，尤其美國證券交易市場常見透過集體訴訟，巨額賠償的方式，嚴懲財報編製不實人員的責任。

他表示，由於主管機關的人手有限，難以要求承擔過重的行政管理責任，而刑事責任充其量也只是「冰冷的安慰」(cold comfort)，負責人被關幾年無法彌補投資人的損失，只有民事賠償最具體。

「窮盡這些人的不法所得，把錢真的從他們口袋中拿出來，」他也肯定證交法修法相關應成規範的部分「方向正確」。

台大會計系教授杜榮瑞則指出，落實求償機制才能對編製不實財報人員產生嚇阻，否則，「對壞人沒有處罰，對善意第三人也無法建立信心，投資人求償的案子最後都是絕望、不了了之。」

他認為，進入訴訟程序後，法官缺乏相關領域的專業知識，應該尋求專業證人的協助，以作出迅速正確的判決。他也直言，目前條列式的審計準則是「兩面刃」，因為條列方式不可能預見所有突發狀況，會計師本身應投入的專業判斷，懷疑卻可能因此受到限制，其責任歸屬問題也就更難釐清。

輔大財金系教授葉銀華則指出，目前公司治理原則雖要求董事會下設立獨立審計委員會，由其負責會計師聘任、重大轉投資與關係人交易等審核工作，不過很多委員會都是「睡著的」，根本未發揮實質功能。「落實授權制度，有授權，睡著的審計委員會就醒了，」葉銀華強調，儘速解決目前監董權責不清的問題，因為「沒有授權就沒有責任，」他也認為投保中心可扮演「公益股東」的角色，配合修法解除須持股1%以上才能在股東會上提問的限制，由其對財報有問題的公司進行提問，將進而發揮監督企業財報的公益功能。



保護投資人權益座談會上周主題談「由博達案看投資人如何避開投資財務危機公司及未來因應之道」，左至右出席人士為輔大財金系教授葉銀華、台大會計系教授杜榮瑞、投保中心董事陳春山、投保中心總經理詹彩虹、政大法律系教授劉連煜。大家一致認為，從博達案可以看出目前法律與公司治理等層面疏漏之處，投資人也不應迷信財報中的本益比，美好的數字背後可能隱藏陷阱。

記者蔡育豪／攝影

杜榮瑞：別太迷信本益比

應看盈餘實際內容 防止不當虛增或藉業外美化帳面

【記者吳文龍／台北報導】台灣大學會計系教授杜榮瑞指出，博達案暴露博達公司的應收帳款增加幅度遠大於營收增幅的風險，像博達這種只衝營收、大筆應收帳款應沖銷而未銷掉的財報不實情形，可說是財報的不當高估。藉由這次博達事件的教訓，投資人不能只看上市櫃公司的損益表，就貿然決定投資。

杜榮瑞強調，投資人以往迷信本益比，以為只要上市櫃公司有獲利且本益比低於15倍，就可以投資，其實這相當危險，因為還是會有存心不良的公司用不正當手法虛增盈餘，或是用業外盈餘美化帳面，使每股盈餘的數字好看。他建議投資人先看個別公司每股盈餘的實際內容，一切沒有疑慮後，才可以決定投資。

杜榮瑞9日應邀在財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心、經濟日報共同主辦「由博達案看投資人如何避開投資財務危機公司及未來因應之道」座談會，公開籲請投資人要懂得避開地雷股的投資訣竅。

座談會主持人為投保中心董事、台北大學法律系教授陳春山，出席者包括杜榮瑞、輔大財金系教授葉銀華、政大法律系教授劉連煜、投保中心總經理詹彩虹。從過去美、台股市場發生的地雷股事件可以發現，過度衝營收的公司，很可能獲利愈來愈少，其實已暴露出可能有財務危機。杜榮瑞說，近年來上市櫃公司進行母子公司交易盛行，投資人不能只看母公司財報，應重視合併報表，面對上市櫃公司從事衍生性金融

商品愈來愈多，相對其投資風險增高，投資人應多看其財報的附註並深入了解其從事衍生性商品的詳細交易資料，這次博達案就是利用從事衍生性商品的下賣報表來隱瞞相關受害人。

葉銀華從博達案的諸多現象提出投資股票的十大警訊，他說，可能爆地雷股的最常見徵兆是：

1. 公司的管理當局真正出資比率低，卻掌控過半董事會董事。
2. 大股東、法人持續出脫持股。
3. 財務主管、董監事陸續辭職。
4. 長期股權投資佔資產比率過高，且設許多投資公司。
5. 大股東與董監事實押比率大增或過高。
6. 公司出現許多重大異常的關係人交易。
7. 過高的員工分紅配股與認股

權憑證。

8. 連續二年財測有多次變更。
9. 激進認列營收。
10. 營運現金流量與淨利成長脫軌。

葉銀華指出，常見創業者都不服輸，因為不認輸，是將公司再拉起來，另一種是美化財報，博達即屬後者，且近年來其營收多半來自四家海外公司，但都沒收到錢，表面上看起來博達與這四家沒有關係，究竟他們是誰，有待檢調單位追查。

劉連煜認為，博達主要資金來源靠現增和發行可轉債，不僅財報是假的，且賺的錢少之又少，但因許多投資人看不懂財報而受害，他建議投保中心可建立上市櫃公司預警系統，協助投資人蒐集資訊，並避開地雷股。

詹彩虹：一個一個告 別告一堆人

控告對象過多 將拉長訴訟時間

【記者林杰兒／台北報導】投資人保護中心總經理詹彩虹指出，未來投資人的民事求償動作，應向個別的相关人士進行，避免求償對象過多，拉長了整個訴訟過程時間，「一個一個告，追到多少是多少。」

博達事件爆發，許多小股東哭訴無門，而過去類似的案件中，投資人也長期處於弱勢地位，公司負責人不是潛逃出境，就是在判決確定前早已進行脫產，投資人求償成功的案例幾乎趨近於零。

詹彩虹直言，「沒有效率或實質意義的司法判決，已經讓投資人的心都死了。」

詹彩虹日前參加由證券投資人及期貨交易人保護中心和本報共同主辦的「由博達案看投資人如何避開投資財務危機公司及未來因應之道」座談會，她認為，過去案例中，投資人往往是「告了公司的一堆人，但只要其中一個人逃跑，整個訴訟案就因此擱置了，因此未來應針對個別的相关人士進行求償，追到多少是多少。」

詹彩虹也表示，目前這類訴訟的過程，法官往往是根據刑事判決結果來判民事賠償責任，不僅時間冗長，一個案子動輒歷任三任法官才結案，「大家都儘量在拖，」造成財報不實人員有恃無恐，難以嚇阻此一弊端。

政大法律系教授劉連煜也呼籲司法法院另訂團體訴訟應行注意事項，提供一定的可供遵循原則，以加快司法程序進行。「博達」的案子以後一定還有，我們要思考如何透過有效的民事賠償制度，使相關人員能夠心生警訊。

許多法官對另定應行注意事項的看法是「會侵害法官的獨立審判權，」劉連煜強調，包括強制執行也都有訂有應行注意事項，「我們絕對無意干預或指揮法官的審判權，只是法院的判決要快，才能真正落實司法的功能，」台大會計系教授杜榮瑞也呼應指出，審判獨立的目的，還是在成就社會福祉，「否則，一進入司法程序，最後幾乎都是不了了之，欠缺效率的司法等於是在保護壞人。」

花絮

投保中心要設製作部？

投保中心將跨行成立「製作部」？政大法律系教授劉連煜日前在本報與投保中心主辦的研討會中為投資大眾開題，希望投保中心能為不諳財務的投資大眾，發布公司財報不實的檢視指標，卻意外擲出這段有趣的合作火花。

「就像颱風前，從漁獲量的變化就可以看出一些徵兆，」劉連煜希望投保中心能以其專業，針對公司財報不實提出預

警指標，提供投資大眾參考，投保中心董事陳春山則幽默回應「雖然氣象局發布的預報也有錯誤的時候，但通常是可信的。」杜榮瑞也建議投保中心可與各大學合作，開辦「財報分析ABC」等網路教學課程，達到宣傳推廣的目的，詹彩虹則笑言，看來以後投保中心要爭取成立製作部，來開辦這些網路課程了。(記者林杰兒)