



財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

Securities and Futures Investors Protection Center

# 投資人權益的守護者







# 目錄

## Contents

### 團體訴訟求償案例 02

財報不實篇 03

公開說明書不實篇 10

內線交易篇 14

操縱股價篇 17

### 中心簡介 24

### 中心業務及服務介紹 24

一、諮詢申訴、調處 24

二、團體訴訟 26

三、代表訴訟與解任訴訟 26

四、促進公司治理 27

五、辦理保護基金償付作業 28



## 財報不實案件類型

1. 虛偽隱匿假交易及關係人交易。
2. 虛增營收、製造業績。
3. 就單一對象鉅額銷貨，因呆帳問題引發財務危機。
4. 應收帳款逾期未收，仍持續銷貨，且提列備抵呆帳不足。



## 公開說明書不實案件類型

公司若有現金增資或初次申請上市(櫃)而有出具公開說明書，公司有財報不實，而該公司之公開說明書所載之資料，若有前述不實部分，公開說明即不實。

## 內線交易案件類型

利用利多的重大消息未公開前先買股票，例如：獲利或營收大幅成長、變更土地利用而使公司獲利大幅成長、被大公司高價收購。

利用利空重大消息未公開前先行放空或賣出，例如：獲利或營收大幅減少。

## 操縱股價案件類型

B 公司法人股東發生財務困難，甲、乙兩人以低價承接該法人股東持有之 B 公司股票，而取得操縱控制股價之籌碼，並邀集股市炒手丙配合炒作 B 公司股票，以製造交易活絡之假象，俟抬抬股價於高點後，再陸續出脫持股而牟得不法利益，B 公司股價於操縱期間結束後一路下跌，於操縱期間購入 B 公司股票之投資人因此受有損失。(公司內部人勾結股市炒手釋出利多而操縱股價，逢高出貨，或是釋出利空而操縱股價，逢高放空該公司股價)。



## 投保中心團體訴訟案例介紹一 財報不實篇

財報不實案勝訴案件，簡述相關案例事實及法院判決供投資人參考：

### \* 案例一：博○案（士林地方法院 93 年度金字第 3 號）

博○公司負責人及經理人等為美化財報以利公司上市，虛設海外人頭公司並尋得國內廠商配合，以循環進銷貨虛增營業額之方式窗飾財務報表，使公司得以順利上市；然而上市後為使其財務報表合理化，即挪用公司資金供前揭假銷貨循環周轉，俾弭平鉅額應收帳款。涉嫌財報不實之相關手法如下：

- （一）該等負責人及經理人為供假銷貨循環周轉所需之資金，便以公司存款為海外人頭公司融資擔保取得資金作為假銷貨週轉使用，並將該筆因供擔保而無法動用之存款於歷次財務報告中虛偽記載為銀行存款科目，讓投資人誤認該公司仍有大筆現金。
- （二）為製造假銷貨所生之應收帳款收回之假象，窗飾財報以免影響公司股價，與銀行共謀，偽稱前揭假銷貨應收帳款收現後存入公司海外銀行之帳戶內，另為掩飾該帳戶並無真實現金，乃以帳戶內之虛偽存款購買信用連結債券，並與銀行約定上述交易款項及連結債券皆不得任意動用及變更，銀行則配合提供不實對帳單，而公司再將虛偽應收帳款順利轉列為公司銀行存款科目。
- （三）以海外人頭公司向銀行借款認購公司發行之海外可轉換公司債，所得款項於存入公司帳戶後除須為前揭借款擔保外，並須購買衍生性金融商品而不得動用，卻仍將該存款列為公司可動支現金，欺騙投資人；嗣其人頭公司





將可轉債轉換為股票出售後，所得款項亦未償還借款，而遭挪用於假銷貨循環或侵占入己。投保中心於 93 年間受理 10,038 人次之投資人授與訴訟及仲裁實施權，提起團體訴訟進行民事求償，求償金額為 55 億餘元。

## 法院判決

本案法院於 97 年 3 月 11 日判決發行公司、不法行為人及部分公司董監事應對不實財報負責，相關見解如下：

1. 發行公司，即博○公司：博○公司為發行有價證券之公司，該公司於 88 年度至 93 年度第 1 季財務報告涉有虛偽不實情形，致投資人受有損害，博○公司應依證交法規定對善意投資人所受之損害負賠償之責。
2. 不法行為人（即刑事被告）：博○公司之董事長及經理人明知該公司 88 年度年報至 93 年第 1 季財務報告內容均記載不實，卻仍於財務報告簽章，該公司董事長並於其主持之董事會通過財務報告，故意造成公司財報虛偽隱匿，致投資人誤信財報而於市場上買進博○公司股票，應對受損之投資人負損害賠償責任。
3. 董事、監察人：董事依公司法有執行業務之職權，縱其將業務決策或執行工作授權予經營階層或他人，仍不得主張因善意信賴員工、專業人員之資訊而免除對被授權者之監督責任，以及其應盡之忠實義務及善良管理人注意義務。因此，董事縱非親自為不法行為，亦不得逕以不知情、無相關智識理解財務報告或無實際行使董事職權等理由卸責。

而公司董事會、監察人均屬公司常設之內部監督機關，與外部監督之會計師、檢查人各發揮其功能，因此仍應盡善良管理人注意義務，而不得以有委任會計師



查核即脫免內部監督責任。因此，監察人若未發揮其監督功能據實查核簿冊文件及表冊，即出具監察人查核報告書，致使投資人陷於錯誤，即屬故意廢弛監察人職務，應對誤信博○公司財報為真實而買進股票之投資人負賠償責任。

#### \* 案例二：訊○案（板橋地方法院 94 年度金字第 12 號）

訊○公司前董事長及經理人等於 91 年間為海外人頭公司擔保借款購買該公司發行之海外可轉換公司債，實際上未收足認購款項，卻利用前開於國外銀行取得之貸款，連續出具銀行定期存款確認單，作為供會計師查核已收取款項之憑證，並編製不實財務報表，隱匿公司資產不足之事實，又認購之可轉換公司債轉換成股票後，在市場賣出，無償套取高額資金。另其等亦於 91 年間基於美化公司營收狀況、創造業績成長亮麗假象，與外部公司人員共謀，製作外部公司所屬虛設行號之憑證，形成虛增營業額之交易循環，並將不實交易虛增之營業額，登載於財務報表，誤導投資人之判斷。

投保中心於 94 年間受理 8,044 名投資人授與訴訟及仲裁實施權，提起團體訴訟進行民事求償，求償金額為 26.6 億餘元。

## 法院判決

本案法院於 97 年 1 月 24 日判決不法行為人及公司董監事應對不實財報負責，相關見解如下：

1. 不法行為人（即刑事被告）：訊○公司之不法行為人共同掏空訊○公司資產及製作不實財報係屬真實；上開違法行為係屬故意以背於善良風俗之方法加損害於他人，且其均為負責訊○公司財報製作之人，渠等製作不實之財務報表，致投資人買進訊○公司股票受有損害，自應負賠償責任。



2. 董事、監察人：訊○公司於 91 至 93 年間，涉有不合交易常規與經營常態之相關事實，並有嚴重影響訊○公司財務狀況之虞，縱相關行為係不法行為人所一手主導，但其他董事僅需調閱公司資金資料即可輕易發現弊端，並能輕易阻止不法行為人掏空公司資產，而訊○公司董事多次參與董事會，均未表示異議，違反董事之善良管理人注意義務；而監察人亦未確實負起監督公司異常交易之職責。

因此，本案董事、監察人均未能盡善良管理人之義務，致訊○公司 91 年 4 月 30 日起至 93 年 8 月 31 日止期間所出具之財務報表均有不實，自應依法負損害賠償責任。

### \* 案例三：皇○案（台北地方法院 95 年度金字第 8 號民事判決）

皇○公司董事長及經理人於 93 年間赴台北市調處自首涉有財務報表虛偽不實情事，同日下午亦於公開資訊觀測站公告重大訊息，表示由於該公司自 90 年起面對外在客觀不良環境，為避免銀行抽取銀根，藉虛增營業額以美化公司帳面，總計於 90 年至 93 年間，共計虛增銷貨金額約 37 億元。

投保中心於 95 年間受理 1,590 名投資人授與訴訟及仲裁實施權，提起團體訴訟進行民事求償，求償金額為 3.64 億餘元。

## 法院判決

本案法院於 97 年 3 月 11 日判決發行公司、不法行為人及公司董監事應對不實財報負責，相關見解如下：



1. 發行公司，即皇○公司：皇○公司於 90 年 9 月至 93 年 9 月間公告之財務報表，內容確實虛偽不實，應依證交法規定，對善意買進或賣出該公司股票之人因此所受損害，負賠償之責。
2. 不法行為人（即刑事被告）：皇○公司之董事長及經理人，依公司法規定為公司之負責人，卻於執行編造公司財務報表之業務時，故意以虛增交易之方式美化公司財務報表，違反證交法之規定，致投資人受錯誤之財務報表誤導，買進股票並因此受有損害，應與皇○公司對受損之投資人負連帶賠償之責。
3. 董事、監察人：皇○公司之董事、監察人，與公司有委任關係存在，依法應忠實執行業務並善盡善良管理人之注意義務，然卻未履行編造、審核或申報財務報表之法定義務，致不法行為人得以隻手遮天，製作虛偽不實之財務報表，並藉該等經大幅美化後之財報，吸引社會大眾投資，作成錯誤之投資決定並因此受有損害，董監事應依公司法與皇○公司對受損之投資人負連帶賠償之責。

## 上開案例對投資人保護之影響

按公司董事、監察人為公司負責人，依公司法之相關規定，對公司財務報告之編製及查核等應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，負損害賠償責任；另證券交易法亦規定，公司董事、監察人就公開發行公司財報不實案件應對善意之投資人負賠償責任，惟在前述博○、皇○及訊○等三個勝訴案例之前，鮮有對發生財報不實案件公司之董事、監察人追究賠償責任獲勝訴判決之例子，而前述宣判之案例對證券市場投資人權益之確保有相當指標性的意義。

又上開皇○、訊○及博○等三個案件的判決結果，不僅再度確認不法行為人責任，並就詐欺市場理論（即行為人將虛偽不實之資訊公開於市場中，即視為對



市場的詐欺行為，故縱使投資人未閱讀詐欺行為人所公開之財務報告，亦可推定為詐欺行為之被害者）運用於財報不實案件因果關係認定之見解再度予以肯定，且判決指出公司董事、監察人應對善意相信公司公告之不實財報資料而買進股票受損害之投資人負賠償責任。上開見解將可使公司董事監察人未來執行職務更加審慎，並使董事、監察人能夠確實認真履行編製、審核財報之法定義務及對公司內部事物提出適當之質詢，讓董事會及監察人確實發揮功能，而讓投資人權益獲得更完善之保障。

綜上所述，上開案件之判決對我國發行公司、投資人均具有相當正面的影響，不僅使公司經營階層更加注重公司的治理，並讓投資人對證券市場更具信心而勇於參與投資，而投保中心則更能經由上述勝訴案例為投資人取得更多賠償金額，對投資人權益之保護無異又向前邁進了一大步。





# 投保中心團體訴訟案例介紹一 公開說明書不實篇

依證券交易法第 22 條及第 30 條規定，公司募集、發行有價證券，於申請審核時應加具公開說明書，「公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則」則規定公開說明書之內容應包括公司概况（公司組織、董監事及經理人持股及酬金情形等）、營運概況（業務範圍、市場及產銷情形、不動產及廠房設備、轉投資事業等）、發行計畫及執行情形（資金來源及對每股盈餘之影響、計畫可行性、必要性及合理性、價格訂定方式、資金效益等）、財務概況（最近年度財務報告、財務資料綜合分析及財務比率變動原因、財務狀況及經營結果之檢討分析）、特別記載事項（內部控制制度執行狀況、證券承銷商評估總結意見、公司治理運作情形等）。

而為使應募人確實瞭解公司財務、業務狀況，以評估是否參與有價證券認購，證券交易法第 31 條即規定募集有價證券應先向認股人或應募人交付公開說明書，同法第 32 條更明定公開說明書之主要內容如有虛偽或隱匿之情事，發行人、發行人之負責人（包括董事、監察人及經理人）、曾在公開說明書上簽章以證實其內容之職員、證券承銷商、曾在公開說明書上簽章或陳述意見之會計師或律師等專門職業或技術人員，都應對於認購該次發行之有價證券之投資人所受損害負賠償責任。以下即簡述相關案例事實及法院判決重點供投資人參考：

## 一、案例事實簡述

P 公司以從事電腦週邊產品及砷化鎵晶片之生產及銷售為業，其負責人及經理人為使公司業績達到上市所需之目標，即於民國（下同）86 年間起在美國設立

# 投資人權益的守護者



投保中心團體訴訟案例介紹－公開說明書不實篇

1 公司營業收入不夠高，我們需要美化財報以利上市，你去設海外人頭公司，再去找國內廠商配合循環進銷貨

董事長交給我

2 於是經理先到海外設立人頭公司

3 虛增營業收入 登載於財報

假銷貨

A公司 海外人頭公司

4 進行虛偽循環交易 登載於財報

國內配合廠商(一) 國內配合廠商(二)

假銷貨 假進貨

A公司

5 印製公開說明書 記載上述財報不實之情事

投資看看 投資B 投資A 投資C

這公司財務狀況不錯 這公司好賺錢囉

6 公司公開說明書涉有不實是違法的 我投保中心會守護投資者權益

不行... 投保中心 不好了...

人頭公司 D 公司，P 公司即對 D 公司進行大量虛偽銷貨，另自 87 年起尋得國內虛偽循環交易之配合對象，由 P 公司將產品虛銷予 C 公司等三家公司，該等公司再虛銷予 K 公司等二家公司，最後由 K 公司等二公司將上述產品再虛銷回 P 公司，而該等交易均無實際貨物進出，都只是帳面作業，P 公司以前述方式虛增營收、美化財務業務狀況後，於 88 年 12 月間完成股票上市作業。投保中心於 93 年間受理投資人進行民事求償，求償金額逾百萬元。

## 二、法院判決重點

- (一) P 公司於 86 年度虛偽銷貨 2,560 萬餘元、87 年度為 7 億 3,741 萬餘元，88 年上半年度為 3 億 6,177 萬餘元，堪認自 86 年度起之財務報告有虛增營收之不實，而本件公開說明書以該等財務數據為基礎，所列載內容即均屬不實，P 公司自 86 年間起即開始有假銷貨虛增營收並不實登載在財務報告，進而編製在公開說明書中之行為，且該等內容均為足以影響投資人對於 P 公司是否適於投資入股之判斷，為公開說明書之主要內容。



第 32 條明定公開說明書之主要內容如有虛偽或隱匿之情事，發行人、發行人之負責人、曾在公開說明書上簽章以證實其內容之職員、證券承銷商、曾在公開說明書上簽章或陳述意見之會計師或律師等專門職業或技術人員，都應對於認購該次發行之有價證券之投資人所受損害負賠償責任。



(二) 應負賠償責任之人包括：

1. P 公司：為發行有價證券之公司，應負結果責任及連帶責任。
2. 董事長 A、副董事長 B、董事兼光電事業處總經理 C、董事兼財務長 D、董事兼財務協理 E：明知 P 公司財務文件因虛偽循環交易所生相關內容均屬虛偽，仍將其登載於公開說明書上，均屬故意，應負連帶責任。
3. 監察人 F：未盡善良管理人注意義務，故意廢弛職責而為財務報告審查無誤之報告，應負連帶責任。

(三) 部分董事或監察人、證券承銷商、財務報告簽證會計師等已以捐贈或和解方式給付款項予投保中心，此均屬損害賠償之給付。

(四) 基於證券詐欺訴訟之被告非難性高，尚無限縮被告賠償範圍之必要，P 公司不實資訊揭露後，即連續跌停多日，成交量劇烈萎縮，並旋遭停止交易進而終止上市，投資人之損害賠償額，應以不當交易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額作為計算基礎，參酌 P 公司臨時管理人之陳述，P 公司有價證券已喪失其表彰之價值，應按 0 元作為起訴時之市價。

## 三、上開案例對投資人保護之影響

證券交易法第 32 條係保障發行市場資訊之正確性，請求權人以直接向發行人或證券承銷商認購或應募者為限，更隱含有契約責任之性質，故司法實務上多以投資人買入有價證券之價格與現值之差額計算所受損害，以維護投資人權益；本案業經法院判決投資人勝訴確定，投資人得持判決聲請對應負賠償責任者之財產辦理強制執行，使其所受損害獲得實質之填補。



# 投保中心團體訴訟案例介紹一 內線交易篇

「內線交易」為證券市場常見之不法案件類型之一，按現行證券交易法第 157 條之 1 第 1 項規定，內線交易禁止規定所規範的主體主要為公司董監事、經理人、持股超過 10% 大股東、基於職業或控制關係獲悉消息之人（如：受公司委任之會計師、律師）、喪失上述身分未滿六個月者及從上述所列之人獲悉消息之人（該等人之配偶、未成年子女及利用他人名義持有者之股份，亦計算在內），此等「內部人」依規定，在實際知悉有重大影響股票價格之消息時，於該消息未公開或公開後 18 小時內，不得買賣該公司股票或具有股權性質之有價證券。以下茲就「安○內線交易案」之相關案件事實及法院判決情形為簡要介紹：

## 一、事實簡述：

甲係上櫃公司安○科技股份有限公司（以下稱安○公司）董事，其配偶乙為該公司財務主管，丙、丁為甲與乙之女兒，戊為丙之配偶，丙、丁及戊三人均將所開立之證券存摺及該證券帳戶之銀行交割帳戶，交付予甲買賣股票使用。

甲、乙二人於 94 年底因職務均獲悉安○公司 94 年度稅後損失 6 億 9,191 萬元，此項損失之財報將於次年度中交董事會承認，為規避損失，自 94 年 12 月起，甲、乙二人即共同由甲連續委託不知情營業員，將甲、乙二人股票帳戶內之安○公司股票，以贈與之方式，轉入不知情之丙、丁之帳戶，再自丙、丁之帳戶漸次賣出，同時並漸次賣出甲本人及戊名義之持股，賣出股票所得均交由乙使用支配。

# 投資人權益的守護者



投保中心團體訴訟案例介紹－內線交易篇

1

我叫達贏  
我創立公司多年因  
景氣不好虧錢  
在虧損財報公告前  
來個**內線交易**  
好讓我的股票減少損失

穩賺科技公司

2

財務長老婆大人  
在我們公司要公告虧損財報前  
趕快利用你我雙方親人證券帳戶  
好讓我手頭持股順利脫手

沒問題  
董事長老公

3

此時達贏夫婦倆利用親戚名義  
**開立人頭證券帳戶  
及銀行帳戶**

拿去用吧 我老公他沒問題 爸媽我可以

兒子 女兒 女婿

4

內線交易流程

將公司股票以贈與方式轉入親人帳戶  
中同時並漸次賣出帳戶中持股...

贈與 銀行帳戶 賣出 證券帳戶

董事長老公  
我們這樣作  
就沒問題

5

董事長老公  
你交代的事情我都處理好了，  
在董事會召開之前，董事們都  
不知道

辦的太好了  
實股所得由你支配

6

達贏  
你的內線交易行為  
已觸法我投保中心  
會守護投資者權益

投保中心  
那A阿內....

安○公司預定於 95 年 4 月 29 日召開董事會，並於同年 4 月 27 日以電子郵件方式寄發開會通知及議程內容，告知將於會議中承認 94 年度財務報表，甲、乙知悉上開重大不利消息即將公布，即加速共同由甲自同年 4 月 27 日起至同年 5 月 2 日止，出盡以丙、丁名義所持之安○公司股票共 353 仟股股票。嗣後，安○公司於 95 年 4 月 29 日董事會中承認 94 年度財務報表，並認列 94 年度稅後損失 6 億 9,191 萬元，迨 95 年 5 月 2 日 19 時 55 分許，安○公司始於公開資訊觀測站上傳 94 年度經會計師查核簽證之財務報告，揭明前揭董事會決議事項。

從而，甲、乙共同以上揭方式，在 94 年度稅後損失 6 億餘元此一重大虧損消息公開前及公開後 12 小時內（此為 99 年 6 月 2 日修正前之證券交易法第 157 條之 1 規定），自 94 年 11 月起至 95 年 5 月 2 日止，將安○公司之上櫃股票賣出共 1216 仟股，減少損失估計達 289 萬餘元。

本件經投保中心受理投資人求償登記，於 98 年 8 月間以獨立民事訴訟方式向臺中地方法院提起民事團體訴訟，案經臺中地方法院審理於 99 年 7 月 30 日以 98 年度金字第 34 號判決投保中心勝訴，惟被告等人不服提起上訴，臺灣高等法院臺中分院則於 100 年 11 月 16 日以 99 年金上易字 3 號再度判決投保中心勝訴，肯認被告應對 95 年 4 月 27 日起至同年 5 月 2 日止買進安○公司股票之善意投資人依證交法第 157 條之 1 規定負連帶損害賠償責任。本案業已判決確定。



#### 內線交易流程

將公司股票以贈與方式轉入親人帳戶中  
同時並漸次賣出帳戶中持股.....



## 投保中心團體訴訟案例介紹－ 操縱股價篇

關於我國上市（櫃）公司於國內所生之證券事件，在民事訴訟追償機制部分，目前依「證券投資人及期貨交易人保護法」（以下稱「投保法」）設立之「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」）受理投資人授與之仲裁與訴訟實施權，代表受害投資人向該上市（櫃）公司或不法行為人進行訴追與求償，迄今為止所受理案件亦已達百件以上。

投保中心辦理團體訴訟案件類型，主要有：財報不實、公開說明書不實、操縱股價與內線交易，以下茲就「零○、宏○、凱○操縱股價案」之相關案件事實及法院判決情形為簡要介紹：

### 一、事實簡述：

吳○○等人藉由「濤○集團」對外吸收大量資金，為了使吸收的資金投入股市能獲取高利，以便支付投資者龐大的投資報酬，於是自 93 年 7 月起至 95 年 4 月 6 日止，共同意圖操縱上市之「零○科技股份有限公司」、上櫃之「凱○資訊股份有限公司」、「宏○建設股份有限公司」等公司股票價格，先由吳○○親自操盤，其後於 94 年 4 月起，則由吳○○教導指示謝○○操盤，分別以自己或人頭帳戶，就前揭公司之股票連續大量進行高價買入或低價賣出行為，營造市場交易熱絡之假象，藉以操縱該等公司股價，誤導市場投資人判斷而跟進，影響交易市場對上述公司股票之成交價格與秩序，進而從中獲取約 4.2 億餘元的鉅額不法利益。



本件經投保中心受理投資人求償登記，於 97 年 10 月間以刑事附帶民事訴訟方式向臺灣臺中地方法院提起民事團體訴訟，經臺中法院審理於 99 年 10 月間以 98 年度金字第 23 號判決投保中心勝訴。

## 二、法院判決見解重點：

(一) 維持股價亦屬操縱行為：按證券交易法（以下稱「證交法」）第 155 條第 1 項第 4 款規定：對於在證券交易所上市之有價證券，不得有「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出」。

所謂「連續以高價買入」者，則指於特定時間內，逐日以高於平均買價、接近最高買價之價格，或以當日最高之價格買入而言，並不以「連續漲停價買入」為必要。又若於特定時期，某有價證券有下跌趨勢，而連續以高於平均買價操作買入，使該有價證券之股價維持於一定價位（即俗稱護盤），因其破壞交易市場之自由性，亦包括在內。

此外，實行操縱股價行為之不法行為人也不以客觀上有達到「因而致交易市場之該股票價格有急劇變化」為必要，換言之，只要行為人主觀上有拉抬或壓抑價格之意圖，就特定之有價證券連續以高價買進或以低價賣出，即可認為屬違反本條項規定之行為。

(二) 所謂「善意」指不知情者，且主張損害賠償請求權人非屬「善意」者須負舉證責任：證交法第 155 條第 3 項規定：「違反前二項規定者，對於善意買入或賣出有價證券之人所受之損害，應負賠償責任」，所謂「善意」者，應係指不知情而言。又依民事訴訟法第 277 條規定：「當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責任。但法律別有規定，或依其情形顯失公平者，不在此限」。



本件授權人係透過證券交易所所有價證券集中交易市場買入、賣出零○等三家公司股票，並無證據顯示其等與被告等人共犯炒作零○等三家公司股票，自應推定其等為善意買入、賣出零○等三家公司股票之人，始符公平原則。因此，在檢察官將被告提起公訴之前，自應認授權人買入零○等三家公司之股票時，不知被告等人有前揭炒作股票之情事。

- (三) 操縱股價損害賠償「因果關係」之認定與舉證責任：民事訴訟法第 277 條前段的舉證責任規定，屬於原則性之規定，於具體事件之適用，法院仍應依誠信原則定舉證責任之分配，故該條但書特別規定：「但法律別有規定，或依其情形顯失公平者，不在此限」，以緩和被害人之舉證責任。

證券損害賠償事件，乃屬近年新興之損害賠償事件型態，行為人往往處於絕對有利之資訊優勢，且利用其專業智識為非法作為，影響社會經濟至鉅，受害人數眾多且不易有能力與之抗衡，遑論蒐集證據。若由授權人就其確因被告之操縱股價行為而受有損害之事實，負舉證責任，有違正義原則，而有顯失公平之情事。

又證券交易市場每日成交金額及成交筆數眾多，且買賣雙方係透過證券經紀商在集中交易市場由電腦撮合成交，買賣雙方未曾謀面或直接交涉，要求證券詐欺事件之受害人負交易因果關係之舉證責任，始得請求損害賠償，則證交法有關被告應負損害賠償責任之規定，將因原告舉證之困難，形同具文，不符證交法第 1 條保障投資之立法目的。

再就證券交易市場而言，投資人因為信賴公平、公開及誠實之證券交易市場，相信有價證券適正價格之形成過程未受不法行為影響，而願意進場為買或賣之交易行為。被告對於重大影響股票價格之事項，為炒作之詐欺行為，往往迅速反應於有價證券市價，使該股價為反映人為炒作，立即





於證券交易市場呈現出不適正之價格，造成許多因信賴價格適正而無辜交易之投資人錯誤之判斷，致為買或賣之交易行為，而受有經濟上之損失。因此，對該投資人而言，應無須就其主觀上信賴集中市場之正常交易負舉證責任。換言之，倘被告對證券市場確有為操縱情事，原告毋須再就信賴之有無，負積極舉證之責任，而應由被告舉證證明其操縱情事，與原告之損害間無因果關係，否則被告仍不得免除其責任。

(四) 操縱股價損害賠償之計算（以操縱股價前 10 日收盤平均價格為基準）：按民法第 216 條規定：「損害賠償，除法律另有規定或契約另有訂定外，應以填補債權人所受損害及所失利益為限。（第一項）依通常情形，或依已定之計劃、設備或其他特別情事，可得預期之利益，視為所失利益（第二項）」。查證交法第 155 條第 3 項就損害賠償範圍並未無明文規定，自有前揭規定之適用。

次按民事訴訟法第 222 條第 2 項亦明文規定，當事人已證明受有損害而不能證明其數額或證明顯有重大困難者，法院應審酌一切情況，依所得心證定其數額。其立法理由為損害賠償之訴，原告已證明受有損害，但有客觀上不能證明其數額或證明顯有重大困難之情事時，如仍強令原告舉證證明損害數額，非惟過苛，亦不符訴訟經濟之原則，爰規定此種情形，法院應審酌一切情況，依所得心證定其數額。

本件授權人係於被告等人將零○等三家公司股票炒作上升時買入，其等所受之損害為股價下跌之損失，被告等對於自己之炒作行為將造成投資人之損失，於行為時應有認識，自應對於授權人自買受時起所受之跌價損失負賠償責任，被告應賠償授權人股票價值減損之價額。

原告參照學說見解，認為考量證券市場之特質，應可參考證交法第 157 條之 1 第 3 項前段所定有關內線交易損害賠償之計算方法計算，參諸前揭



民事訴訟法第 222 條第 2 項規定之意旨，應屬可採。

原告考量若以操縱行為揭發後一定日期之平均價格計算之結果，恐將因操縱行為時所生影響仍會持續一段時間，而有不準確之疑義，故參考證交法第 157 條之 1 第 3 項前段有關內線交易損害賠償計算規定，並考量操縱行為前之股價，尚未受人為操縱所影響，應為較客觀公正之價格，因此以操縱行為開始「前」十個營業日收盤平均價格為計算基礎，故本件真實價格之認定係以被告開始為操縱行為之前十日之平均收盤價為依據等情，應屬客觀公平，可以採信。

- (五) 投資人並無於特定期間出售持股、降低損失之義務：證交法第 155 條第 3 項賦予善意買受人損害賠償請求權之規範目的，在於保障操縱行為結束後因股價下跌，急欲出脫其持股以減少損失之投資人，因此，善意投資人於操縱期間買入股票，而於操縱結束後賣出持股，如有損失即對不法行為人取得損害賠償請求權。

因操縱行為結束後，股價通常開始急遽下跌，大部分投資人因賣壓恐慌，擔心股價持續下跌無法回升，故急欲迅速賣出股票以減少損失係屬常情，因股價爾後是否會回升本不得而知，顯不可期待投資人延緩持股出售之時點，嗣股價攀升後，再出賣持股，倘要求投資人負有延緩出售持股以減輕損害之義務，將導致不法者得因市場之自然風險而享免除或減輕責任之不公平現象。再者，前揭規定並未要求善意投資人有於一定期間出售持股之義務，只要投資人係善意且受損害即受保護，不因未及時出售持股即減輕對其之保護。因投資人實無從判斷何時出售，苛責投資人有於特定期間出售持股之義務，顯不合理。是受害之投資人並無於特定期間出售持股義務。

- (六) 縱投資人於不法操縱期間內買賣股票而有獲益，被告亦不得主張損益相抵：



民法第 216 條之 1 規定：「基於同一原因事實受有損害並受有利益者，其請求之賠償金額，應扣除所受之利益。」所謂損益相抵所稱之損害與利益，均應與責任原因事實有相當因果關係為要件，亦即須損害與利益係基於同一原因而發生，始有其適用，倘所得利益與所受損害，並非基於同一原因或無相當因果關係，即無損益相抵之問題。

本件部分投資人於被告不法操縱期間內雖有買賣零○等三家公司股票而獲益之情形，然投資人買入股票係因被告操縱股價行為所引起，惟其獲利之原因與賣出股票之原因，均非基於被告操縱股價之因素，而係基於獲利了結、市場或產業等其他原因，換言之，部分授權人於被告不法操縱期間內雖有買賣零○等三家公司股票而獲益之情形，但並非基於同一原因事實受有損害並受有利益者，被告自不得爰引民法第 216 條之 1 規定主張損益相抵。

## 三、結語

按投保中心歷來承辦之團體訴訟案件，該等為操縱特定公司股票價格之不法行為人，除須負擔相關刑事責任外，多數均尚須對市場投資人負擔民事損害賠償責任。此外，需注意的是，本件部分被告於訴訟過程中雖曾主張其僅是將所屬的證券帳戶予被告吳○○使用，並且於出借時即書立授權書，未再使用該等帳戶，公司或被告吳○○如何使用該帳戶，非其等所能知悉，並無任何共同炒作零○等三家公司股票之行為，惟此一抗辯並未獲得法院採信。是以，提醒投資人仍應審慎保管及使用個人證券帳戶，切莫隨意出借或提供他人使用，否則一旦遭他人不當利用從事非法炒作股價，其不僅可能遭致高額民事求償，更可能有勞獄之災，因小失大，得不償失。



投資人權益的保護者—

# 「證券投資人及期貨 交易人保護中心」

## 壹 中心簡介

「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）為依「證券投資人及期貨交易人保護法」（下稱投保法）於民國（下同）92年1月15日正式設立之投資人保護機構，專責處理證券及期貨市場民事交易糾紛，並以落實證券投資人及期貨交易人權益之維護，促進證券及期貨市場健全發展為目的。

## 貳 中心業務及服務介紹

投保中心辦理相關主要業務事項有提供投資人有關證券及期貨相關問題之諮詢申訴、調處、辦理團體訴訟及保護基金之償付等，詳細內容說明如下：

### 一、諮詢申訴、調處

投保法第22條規定，證券投資人或期貨交易人若與發行人、證券或期貨相關機構或其他利害關係人等間，因有價證券之募集、發行、買賣或期貨交易及其他相關事宜產生民事爭議時，可向投保中心提出申訴或申請調處。



投資人若有因證券或期貨交易而發生民事爭議時，可以電話（投資人服務專線：02-27128899）、書面（含郵寄、傳真、網路）或親臨投保中心之方式，提出申訴或調處。本中心處理投資人申訴證券暨期貨交易糾紛案件時，均本熱誠服務態度積極協助投資人解決問題，除以電話向申訴人說明原委或函請受申訴單位提出說明，協助雙方解決紛爭外，若案情較為複雜或求償金額較高，則建議投資人申請調處；另針對投資人檢舉之不法案件，視案件之性質，移請主管機關或相關機關處理。

投保中心依投保法規定設有調處委員會，調處事件經雙方當事人達成協議，調處即為成立，由投保中心調處委員會作成調處書，經送法院核定後，便與民事確定判決具有相同之效力。另投保法自 98 年 8 月 1 日增訂小額爭議事件調處機制，證券投資或期貨交易爭議額度在新台幣（下同）100 萬元以下者，經投資人或交易人向保護機構申請調處，相對人無正當理由不到場調處，調處委員得依職權提出調處方案送達當事人，俾利強化調處功能。

投資人就證券或期貨交易所生之民事糾紛除可透過訴訟途徑主張權益外，亦可選擇透過投保中心調處委員調停排解，避免繁瑣的訴訟程序，達到快速解決爭議及實質賠償。

投資人若有因證券或期貨交易而發生民事爭議時.....

① 可以撥打投資人服務專線諮詢  
02-27128899

② 書面（含郵寄、傳真、網路）

③ 親臨投保中心





## 二、團體訴訟

投保中心依投保法第 28 條規定，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一原因所引起之證券、期貨事件，得由 20 人以上證券投資人或期貨交易人授與訴訟或仲裁實施權後，由投保中心提起團體訴訟或仲裁。

投保中心辦理團體訴訟案件類型，主要有：財報不實、公開說明書不實、操縱股價與內線交易。而投保中心依投保法訂有「辦理團體訴訟或仲裁事件處理辦法」，將針對證券、期貨不法案件事實予以分析，評估得受理之投資人之範圍、資格、求償之被告及其法律依據，若經評估擬辦理團體訴訟或仲裁者，則提報董事會，通過後即對外公告，並行文各證券商總公司請其協助提供投資人辦理求償登記所需相關資料文件，投資人可至投保中心網站（<http://www.sfipc.org.tw>）查詢有無新公告受理求償案件，或電洽投保中心詢問。

投保中心歷年辦理之團體訴訟，截至 103 年 10 月底，共有 27 案業已勝訴判決確定，另外，尚有 20 案業經法院一審或二審判決全部或部分勝訴，發行公司、不法行為人及部分民事被告等應對受有損害投資人負連帶賠償責任。投保中心歷年辦理之團體訴訟，截至 103 年 10 月底止為投資人取得之和解金額及執行所得共約 29 億 3 仟萬餘元，投資人之損害可望獲得部分之實質補償。

## 三、代表訴訟與解任訴訟

投保中心依投保法第 10 條之 1 第 1 項規定，發現上市或上櫃公司之董事或監察人執行業務，有重大損害公司之行為或違反法令或章程之重大事項，得提起下列訴訟：

1. 代表訴訟：請求公司之監察人為公司對董事提起訴訟，或請求公司之董事會為公司對監察人提起訴訟。監察人或董事會自保護機構請求之日起 30 日內不提起訴訟時，保護機構得為公司提起訴訟，不受公司法第 214 條及第 227 條準用第



214 條之限制。保護機構之請求，應以書面為之。

2. 裁判解任訴訟：訴請法院裁判解任公司之董事或監察人，不受公司法第 200 條及第 227 條準用第 200 條之限制。

截至 103 年 10 月底，本中心計提起 25 件代表訴訟及 19 件裁判解任訴訟案件。其中在 102 年間就單一個案，經本中心提起代表訴訟後，於訴訟中以約當 12 億餘元之金額與請求對象及發行公司達成三方和解，有效保障公司及股東權益。

## 四、促進公司治理

### （一）督促公司歸入權之行使

按證券交易法第 157 條及其施行細則第 11 條規定，上市（櫃）公司內部人，對公司之股票及具有股權性質之其他有價證券，於取得（或賣出）後六個月內再行賣出（或買進），而獲有利益者，公司應請求其將利益歸於公司，其規範目的在於嚇阻內部人從事內線交易。

投保中心係所有上市（櫃）公司之股東，並依主管機關之指示就上市（櫃）公司內部人短線交易獲利情形，以股東身分督促公司行使歸入權，必要時並依法代位行使。投保中心辦理 83 年度至 103 年度 10 月底歸入權案件，督促行使已歸入或結案案件，計有 6,746 件，歸入金額達 20.8 億餘元（包含承接自財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會所處理之案件）。

### （二）踐行股東行動主義，以促進市場監督效果

為落實公司治理之理念以維護投資人權益，投保中心亦配合主管機關積極實踐股東行動主義保障股東權益。

針對涉及影響公司及股東權益之重大議題，包括：私募案、大額背書



保證、資金貸與或轉投資案、董監事酬金案、減資案、合併案與股利政策等，投保中心亦以股東身分協助加強監督，若有異常者，則函請公司說明及督促其改善，必要時並參與公司股東會。每年度皆會參與上市、櫃公司股東會 20 場次左右，並就前揭有疑義或重大爭議事項於股東會提出質疑及請公司予以說明。

關於前述重大議題，就股東會召集程序或決議方法、內容有重大違反法令或章程者，投保中心並將研議提起股東會決議無效或撤銷股東會決議之訴，促進市場監督效果。

### （三）股東權益之宣導

投保中心每年亦在報章媒體刊登文章或專欄，宣導各項與投資人權益有關之議題，提醒投資人建立正確之投資觀念，並重視本身之合法權益，促使我國證券暨期貨市場之發展更趨健全。

## 五、辦理保護基金償付作業

為落實對於小額證券投資人權益的保護，投保中心依投保法設置有保護基金，當投資人所委託之證券商或期貨商因財務困難失去清償能力，而無法獲取其應得之有價證券、價款或應得之保證金、權利金，投保中心得動用保護基金先行償付予投資人，降低投資人的損失。

償付限額對每一投資人一次之償付，以 120 萬元為限；對每家證券商或期貨商之全體證券投資人或期貨交易人一次之償付總額，以證券商或期貨商最近 1 年或最近 3 年平均提撥保護基金數額（取其數額高者為準）之 1,000 倍為準，並不超過 12 億元為償付總額上限，前開計算金額最高未達 1 億元者，以 1 億元為準。

由於目前相關法規完善，主管機關有效監理，以及證券商與期貨商運作得宜，投保中心迄今尚無由保護基金償付之實例。

查詢相關內容



請上投保中心網站

[www.sfipc.org.tw](http://www.sfipc.org.tw)



投資人服務專線

02-2712-8899





財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心  
Securities and Futures Investors Protection Center

台北市民權東路三段178號12樓

電話 02 2712-8899 傳真 02 2547-3463

12F., No.178, Sec. 3, Mincyuan E. Rd., Taipei 105, Taiwan, R.O.C.

TEL 886-2-27128899 FAX 886-2-25473463

<http://www.sfipc.org.tw>

