

「中國文化大學 111 年度教育部高等教育深耕計畫 計畫成果紀錄表

子計畫	子計畫 B
具體作法	B4-1 法學院「企業法務人才跨域培育計畫」
主題	B4-1 法學院「企業法務人才跨域培育計畫」
內容 (活動內容簡述/執行成效)	<p>主辦單位：法律學系 活動日期：111 年 5 月 12 日 (四) 10:00-12:00 活動地點：線上授課 授課課程：比較證券交易法 主講者：朱德芳 業師今日分享[財報不實損害賠償之計算]</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="width: 45%;"> <h3 style="text-align: center;">三種損害賠償計算方式的比較</h3> <ul style="list-style-type: none"> • 以下三種計算財報不實損害賠償之方式，均為我國目前實務上所採用。 • 請比較一下有何不同，並且嘗試說明各該方式的理由，並指出其合理與不合理之處。 • 請貴組提出財報不實損害賠償計算方式，可以參考以下三種方式提出改良版。 </div> <div style="width: 45%;"> <h3 style="text-align: center;">方式一</h3> <p style="text-align: center;">假設系爭股票現值為0元</p> <p style="text-align: center;"> $\begin{aligned} \text{求償金額} &= (76 - 40) \times 1,000 \text{股} + (68 - 0) \times 1,000 \text{股} \\ &= 36,000 + 68,000 \\ &= 104,000 \end{aligned}$ </p> </div> </div> <div style="display: flex; justify-content: space-around; margin-top: 20px;"> <div style="width: 45%;"> <h3 style="text-align: center;">方式二</h3> <p style="text-align: center;">假設系爭股票真實價格(倘股票價格未受不實資訊影響)為62元</p> <p style="text-align: center;"> $\begin{aligned} \text{求償金額} &= (76 - 62) \times 1,000 \text{股} + (68 - 62) \times 1,000 \text{股} \\ &= 14,000 + 6,000 \\ &= 20,000 \end{aligned}$ </p> </div> <div style="width: 45%;"> <h3 style="text-align: center;">方式三</h3> <p style="text-align: center;">假設系爭股票真實價格(倘股票價格未受不實資訊影響)為62元</p> <p style="text-align: center;"> $\begin{aligned} \text{所受損害} &= (73 - 62) \times 1,000 \text{股} + (76 - 62) \times 2,000 \text{股} + (68 - 62) \times 1,000 \text{股} \\ &= 11,000 + 28,000 + 6,000 = 45,000 \\ \text{所獲利益} &= (70 - 62) \times 1,000 \text{股} + (65 - 62) \times 2,000 \text{股} = 8,000 + 6,000 = 14,000 \\ \text{求償金額} &= \text{所受損害} - \text{所獲利益} = 45,000 - 14,000 = 31,000 \end{aligned}$ </p> </div> </div> <div style="margin-top: 20px;"> <h2 style="text-align: center;">財報不實 因果關係與損害賠償計算</h2> <p>證交法§20-1 1 前條第二項之財務報告及財務業務文件或依第三十六條第一項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害，應負賠償責任：</p> <div style="display: flex; justify-content: space-between; margin-top: 20px;"> <div style="width: 45%;"> <h3 style="text-align: center;">財報不實 因果關係與損害賠償計算</h3> </div> <div style="width: 45%;"> <h3 style="text-align: center;">財報不實民事賠償責任之因果關係—交易因果關係</h3> <ul style="list-style-type: none"> • 係指原告因被告虛偽、詐欺或其他引人誤信之行為，或相信被告所發布的財報為真實，因而做成買賣證券的決定。 • 源自美國判決：原告如主張被告詐欺請求賠償時，應證明交易因果關係。但在財報不實團體訴訟案件中，原告眾多的情況下，由每一位原告個別舉證證明交易因果關係的存在，將造成訴訟進行的困難。 • 美國法院於1988年 <i>Basic</i> 案採用「詐欺市場理論/對市場詐欺理論(aud on the market theory)」，推定交易因果關係。 • 對市場詐欺理論：公司發布不實資訊，即係對整體市場的欺騙、個別投資人因信賴市場，進而以市價交易，即推定該買賣與不實資訊間，具有因果關係。 </div> </div> </div>

財報不實民事賠償責任之因果關係—交易因果關係

- 範圍：法未明文規定交易因果關係，實務運作中，法院受證券市場理論的影響，多以民法第527條依據「推定原告證券與本案對價關係有交易因果關係」。
- 民訴§277：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。
- 例外：有法院認為，在不實資訊進入市場以前即持有系爭證券的持有人，不能運用詐欺市場理論推定交易因果關係，因此，目前投保中心於受理持有人求償登記時，要求持有人提出不實財報公告前曾委託出售系爭證券之紀錄。

財報不實民事賠償責任之因果關係—損失因果關係

- 美國法
 - 原告就證券詐欺求償案件時，應證明原告之損害與被告虛偽不實陳述之間具有因果關係，聯邦最高法院於Dura案認為，原告不能以虛偽陳述導致股價灌水，來證明損失因果關係，蓋原告以灌水價格購入股票本身並不代表經濟上之損失，原告仍須證明損害及損失因果關係，但法院未進一步說明如何證明損失因果關係。
 - Dura案後，一般多認為，美國聯邦最高法院對於損失因果關係之證明採較嚴格標準，即原告必須證明不實消息更正/揭露後，股價明顯下跌。

執行成效：

藉由業師分享美國證券交易法案例，可以讓學生從業師簡報中透過現況與比較，師生討論熱烈，也讓學生可以從不同角度切入思考，易使學生容易理解且感興趣，加上授課教師一起說明互動，學生受益匪淺。

財報不實民事賠償責任之因果關係—損失因果關係

• 美國法

- 原告就證券詐欺求償案件時，應證明原告之損害與被告虛偽不實陳述之間具有因果關係，聯邦最高法院於Dura案認為，原告不能以虛偽陳述導致股價灌水，來證明損失因果關係，蓋原告以灌水價格購入股票本身並不代表經濟上之損失，原告仍須證明損害及損失因果關係，但法院未進一步說明如何證明損失因果關係。
- Dura案後，一般多認為，美國聯邦最高法院對於損失因果關係之證明採較嚴格標準，即原告必須證明不實消息更正/揭露後，股價明顯下跌。

證券交易法未規定財報不實之損害計算方法

1. 財報不實與公開說明書不實案件屢見不鮮，受害投資人眾多，求償金額高

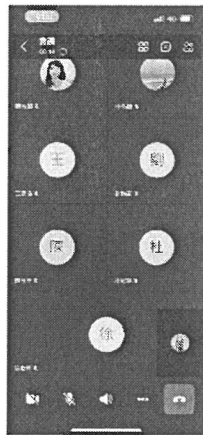
2. 司法實務發展兩種計算方法

- 毛損益法(方式一)：買入證券價格 - 賣出證券價格 / 擬制買價，關注實際損失
- 淨損益法(方式二)：買入證券價格 - 真實價格，關注灌水損失

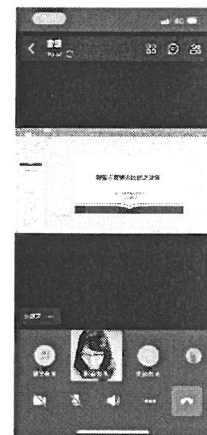
3. 原告、被告爭執投資人損害計算方法

- 原告(投保中心)：常見主張毛損益法，近年有見主張淨損益法，近期部分案件主張損害相抵的純淨損益法(方式三)。
- 被告：常見主張淨損益法，或主張適用毛損益法但排除除大盤因素

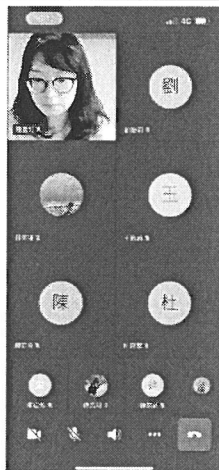
相關圖片



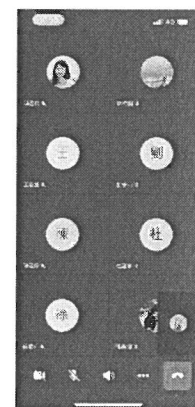
業師授課



業師授課



業師授課



業師授課

業師授課

The screenshot shows a Zoom meeting interface. The main window displays a presentation slide with the following content:

財報不實民事賠償責任之因果關係—損失因果關係

• 業經法院

- 原告主張證券詐欺等情事，應證明被告之損害與原告因該不實資訊之購買有因果關係。最高法院判決於Dura案認爲，原告不僅以憑證者証稱股價灌水，亦證明損失因果關係。原告以灌水情事購入股票本身即不構成經濟上之損失，原告尚須證明價格及損失因果關係。但法院未進一步說明如何證明損失因果關係。
- Dura案後，一般多數法院認爲難以證明因果關係之法律政策考慮，即原告必須證明不實資訊更正/揭露後，股價明顯下跌。

The Zoom interface includes a sidebar on the right with icons for mute, video, and chat, and a list of participants at the bottom. The participant list includes names like 王恩慈, 陳詩如, and 劉怡均.

業師授課