

## 【專題一】



# 投保中心踐行股東行動主義成效

投保中心  
張瑞杰（專 員）

## 壹、前言

證券投資人及期貨交易人之保護，與證券市場及期貨市場之健全發展具有密切關係，隨著國際化、自由化潮流，提供公平及安全之交易環境益形重要。尤其我國證券及期貨市場中散戶居相當之比重，當其權益受損，個別主張權益不易，實際踐行者亦屬少數。為落實對於證券投資人及期貨交易人權益之維護，乃參考美國證券投資人保護法之立法例，設立保護基金，並引進國外團體訴訟制度之精神，制定「證券投資人及期貨交易人保護法」（以下簡稱「投保法」），於民國（以下同）91年6月20日通過立法，91年7月17日總統公布，並自92年1月1日施行。「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」（以下簡稱「投保中心」）即是依投保法規定設立之專責投資人保護機構，於92年1月15日成立，為我國證券市場有關投資人權益保護之重大里程碑。

## 貳、投保中心業務項目

投保中心之主要業務係提供投資人包括證券及期貨相關爭議之諮詢及申訴、調處、進行團體訴訟及仲裁、為公司對董事或監察人提起代表訴訟或訴請法院裁判解任之、保護基金之償付、督促公司歸入權之行使，以及辦理主管機關委託事項或其他有助於達成

投保法目的之業務，茲就業務項目之內容簡述如下：

### 一、諮詢及申訴

當投資人對證券期貨法令有疑義或與發行人、證券商、證券服務事業、期貨業、交易所、櫃檯買賣中心、結算機構或其他利害關係人間，因有價證券募集、發行、買賣或期貨交易及其他相關事宜發生民事爭議時，均可以電話撥打投資人服務專線或親自赴投保中心諮詢；若投資人與前述機構間發生民事爭議時，亦可以書面（含傳真、網路等）或親臨之方式提出申訴。

### 二、爭議調處：

證券投資人或期貨交易人因有價證券之募集、發行、買賣或期貨交易致其權益受損時，若循司法途徑處理須面臨繁複之訴訟程序。投保法第 22 條規定，投資人有前開民事爭議時，得向投保中心申請調處，透過投保中心調處委員調停排解，提供投資人提起訴訟以外的民事紛爭處理機制。調處事件經雙方當事人達成協議而成立調處時，調處委員會將調處結果作成調處書，該調處書在送請管轄法院核定後，依投保法第 26 條第 2 項規定，即與民事確定判決有同一之效力，若日後相對人拒絕依調處結果履行賠償，投資人無須再提起訴訟，即可對相對人的財產聲請強制執行以取得賠償。

另為促使事件相對人積極到場協商、溝通爭議，俾利儘速解決紛爭，投保法於 98 年 5 月 20 日修正時，增訂小額爭議事件擬制調處機制，適用小額調處之案件於調處時，被申請調處之相對人須到場參加調處程序，不到場者，調處委員有權提出調處方案，當事人若對調處方案未於 10 日法定期間內提出不同意之表示，或雖為不同意之表示，經調處委員另定調處期日並通知當事人後，當事人仍無正當理由不到場者，則視為已依該方案成立調處。目前小額證券投資或期貨交易爭議之額度為新臺幣（以下同）100 萬元以下。

### 三、團體訴訟及仲裁：

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，投保中心為保護公益，於投保法及捐助章程所定目的範圍內，得由二十人以上投資人授與訴訟或仲裁實施權後，以投保中心之名義，提起訴訟或提付仲裁。

按證券投資人或期貨交易人對於同一事實原因所引起之共同損害，往往因舉證、訴訟程序及費用之種種考量，致個別求償意願不高；而若違法行為發生後，個別請求權人

分別向法院提起訴訟請求損害賠償，對法院而言亦是沈重負擔。為期訴訟、仲裁經濟，減輕訟累，發揮保護機構（即投保中心）之功能，乃允許保護機構得經由二十人以上之證券投資人或期貨交易人授與訴訟或仲裁實施權，起訴或提付仲裁，此與國外證券保護機構業務相較，係獨有之業務，亦為保障投資人權益最直接之機制。

#### 四、代表訴訟及解任訴訟

為加強公司治理機制，投保法 98 年 5 月 20 日修正時，增訂保護機構有股東代表訴訟及訴請法院裁判解任董監事之權。保護機構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，得依規定為公司對董事或監察人提起訴訟及訴請法院裁判解任董事或監察人，俾得督促公司管理階層善盡忠實義務，並落實相關法規之立法精神。

#### 五、保護基金之償付

為增進對於證券投資人權益的保護，投保中心依投保法設置保護基金，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，以降低投資人的損失。

在償付金額方面，目前對每家證券商或期貨商之每一證券投資人或期貨交易人之個人償付上限為 120 萬元，對每家證券商或期貨商之全體證券投資人或期貨交易人之單一事件償付總額上限 12 億元，此一機制就投資人對市場信心的提升及權益的保障，均有重大助益；可喜的是，自投保中心成立，尚未發生償付案件。

#### 六、歸入權行使：

依證券交易法第 157 條及其施行細則第 11 條規定，上市（櫃）公司之董事、監察人、經理人及持股超過百分之十之大股東，對公司之股票及具有股權性質之其他有價證券，於取得後六個月內再行賣出，或於賣出後六個月內再行買進，因而獲得利益者，公司應請求將其利益歸於公司。公司董事會或監察人不為公司行使前項請求權時，股東得以三十日之限期，請求董事或監察人行使之；逾期不行使時，請求之股東得為公司行使前揭請求權。

投保中心成立後業依主管機關函釋，接續原財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會（下稱「證基會」）辦理上市（櫃）公司內部人涉短線交易歸入權之行使業務，以股東身分要求公司行使歸入權，必要時並依法代位行使。

## 七、其他攸關保護投資人權益之業務

投保中心對於所有上市、上櫃或興櫃公司均具股東身分，以股東身分行使股東權踐履股東行動主義精神，針對上市櫃公司私募、減資、董監酬金、相關財務業務之重大事項（如有大額資金貸與或背書保證、有重大轉投資損失或非本業投資等）股利政策等涉及影響公司及股東權益之重大議題，關注其資訊揭露情形，若有異常者，函請公司就相關疑義說明或提供資料，必要時並出席股東會提出質問，要求公司加強督促改進。

## 八、教育宣導

有關投資人保護工作除相關市場機制之事前防範及事後責任追究外，其中對於投資人的教育與宣導亦是不可或缺之一環，如此方能給予投資人正確投資觀念，並強化其等風險意識，避免投資人盲從投機，亦即除藉由外部機制予以保障外，亦須透過教育宣導方式促使投資人先行自我保護。

投保中心每年皆透過報章雜誌等刊登文章或專欄、出版宣導手冊或舉辦座談會等，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，促使我國證券及期貨市場更為健全發展。

此外，投保中心近來於發行公司董事、監察人進修系列課程中進行相關課程，期能使董監事對於內部人之民事責任能有相當之認知且善盡其職責，並注重股東權益之維護。

## 參、我國投資人權益保護之執行回顧與現況

投保中心之各項業務，綜括而言，實可分為提起訴訟及踐行股東行動主義二大面向，其中以團體訴訟業務最為重要，除透過訴訟取償實際填補投資人損害外，亦是落實證券交易法民事責任及嚇阻違法之市場重要機制；公司治理之落實亦為投保中心關注之議題，投保中心基於股東之身分，針對上市、上櫃或興櫃公司涉及股東權益之議題，本諸職責，並配合主管機關之指導，踐行股東行動主義，促進公司治理並保障股東權益。以下即針對投保中心就我國投資人權益保護之執行回顧與現況予以說明：

### 一、落實市場民事責任保障投資人權益

#### （一）進行團體訴訟

自投保中心 92 年 1 月間成立以來已近十三年，這期間總共辦理 198 件

團體訴訟案件，計有 11.4 萬餘投資人委託，請求金額達 446 億餘元，其中仍於法院進行相關程序者有 93 件，已結案件 105 件（包括和解或訴訟確定且已執行結案者）。前揭團體訴訟案件截至 104 年 10 月，計有 28 案業已勝訴判決確定；另有 28 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賠償責任。此外，針對團體訴訟案件，投保中心亦與部分刑事被告、董監事、會計師、承銷商等達成和解，取得約 30.08 億元和解補償金，另透過強制執行等程序亦為投資人取得約 3.1 億餘元之金額。回顧這十三年來，投保法團體訴訟促進了我國證券市場民事責任之開展與落實，司法實務判決亦隨著投保中心團體訴訟之提起而不斷演進，逐步構築確認我國證券市場民事責任之架構及內涵。

### 1. 投保法團體訴訟促成我國證券市場民事責任之開展

團體訴訟乃是落實證券交易法民事責任之重要機制，除填補投資人損失外，其因此提高違法成本，並有嚇阻不法行為，維護證券市場秩序之功能。目前投保中心協助投資人之團體訴訟求償案件，司法實務上就有關財務報告不實、公開說明書不實、操縱股價及內線交易等主要證券市場不法案件類型，皆已有相關民事求償勝訴判決之案例，此相較投保中心在進行團體訴訟之前，個別投資人囿於證券事件專業性及需耗費相當勞力、時間，甚少訴訟主張權益，致有關證券交易法之民事判決乃極其少見情形，實已不可同日而語，這幾年證券期貨事件團體訴訟累積之民事判決案例，已將證券交易法上所明定之民事責任逐步予以落實，並提供學者研究題材，逐一確立我國證券市場民事責任架構，因此，投保法團體訴訟可謂是促成我國證券市場民事責任開展之最大推手。

### 2. 證券事件團體訴訟司法判決之不斷演進，落實市場民事責任

就證券事件應負賠償責任人之範圍，除不法行為人外，財報不實案件並包含公司及其負責人、會計師暨事務所、承銷商等，尤其已有多案判決認定董監事及會計師於財報不實案件中之責任，近期亦有認定會計師事務所應與會計師負連帶責任者，其中董監事責任部分並明白表示，其等應盡善良管理人注意義務，不得以不知情、無相關智識理解財務報告、未實際參與經營、未參與董事會決議或公司有委任會計師查核簽證等情形即卸免責任。此等判決皆為我國證券市場重要之案例，影響深遠，同時也進一步促使上市櫃公司投保董監事責任保險，並促使會計師事務所強化風險意識，嚴謹查核公司財

務報表，為投資人把關。

就原告舉證責任之轉變，早期尚有判決採認嚴格因果關係，於財報不實損害賠償案件，認為投資人未證明其有閱覽相關財務報告致受誤導等情形，而駁回其請求，所幸目前實務判決已揚棄此種見解，而能考量證券市場交易型態之特殊性，並基於保護善意投資人之原則，依民事訴訟法及參考美國法之詐欺市場理論，某程度採推定因果關係，緩和投資人之舉證責任，讓投資人權益保護更易伸張。

由於團體訴訟之陸續提起，讓司法實務判決得不斷地檢視相關法規範之適用並演進，也讓我國證券市場民事責任之架構與內涵更為明確，並能予以落實。

## （二）洽商和解，使投資人迅速取償

在團體訴訟之過程，投保中心並與不法案件之被告洽商和解，目前總計為投資人取得和解金額已達 30 億餘元，具體達成填補投資人損失之目的，該金額亦是目前投保中心為投資人取得補償金之最主要來源，特別係近來每年和解金額持續有增加趨勢，這些成果其實是藉由上述相關民事判決案例陸續累積而來的，如前所述，這幾年來，隨著投保中心團體訴訟的提起，以及司法實務判決不斷的演進，就相關賠償責任人之範圍、比例責任、因果關係以及舉證責任之轉變等，在法規適用上已更為明確，在逐步構築確認了我國證券市場民事責任架構及內涵的同時，也進一步促成被告與投保中心積極達成和解。為使投資人迅速取得賠償，免去訟累，透由和解為投資人取得補償金，仍是未來投保中心進行團體訴訟等協助投資人主張權益過程中持續辦理之重要事項。

和解案例中，以爾必達 TDR 事件為例，投保中心積極協助投資人以該公司聲請更生前一個月之爾必達臺灣存託憑證收盤平均價 6.95 元為據（終止上市前 1 日之收盤價僅餘 1.6 元）達成和解，並在原授權投保中心，計持有達 70% 爾必達臺灣存託憑證單位數之投資人外，另主動爭取其餘尚未授權投保中心之投資人前來委託授權，並以同一條件進行和解，最後總計為高達 98.5% 爾必達臺灣存託憑證單位數之投資人取得共 3.71 億元的和解金，迅速圓滿協助投資人主張權益。

## （三）民事紛爭處理之輔助機制－申訴與調處

按投資人進行證券或期貨交易過程中所生之民事紛爭多元且部分為獨立事件而非屬同一原因所引起，該類紛爭往往未符合團體訴訟受理之要件，而須投資人自行主張權益。就此，投保中心提供諮詢、申訴及爭議調處之業務服務，積極扮演發行公司、證券商、期貨商等機構與投資人間之溝通橋樑，並協助投資人該類紛爭之處理。

截至 104 年 10 月底，投保中心已受理投資人申訴案件 1.1 萬餘件；受理 327 件申請調處案，其中 46 件調處成立送請法院核定，另有 31 件當事人自行和解，達成為投資人迅速解決民事糾紛及減少訴訟之目的。

## 二、踐行股東行動主義，促進公司治理

### （一）攸關公司及股東權益議題之監督

投保中心依法原始持有上市、上櫃及興櫃公司 1,000 股股份，積極踐行股東行動主義，藉由關注私募、減資、轉投資、資金貸與及背書保證、董監酬金、股利政策、其他財務業務之重大事項等涉及影響公司及股東權益之重大議題，形成公司外部監督機制，要求完善資訊揭露並促進公司治理。

#### 1. 私募：

目前臺灣證券交易所股份有限公司（以下稱「證交所」）及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下稱「櫃買中心」）提供擬辦理私募有價證券之上市、上櫃或興櫃公司資訊予投保中心，投保中心再逐一擷取公開資訊觀測站中之相關揭露資訊並予以檢視，就涉及經營權變動、募資必要性及合理性、私募價格訂價成數、應募人相關資訊揭露等攸關股東權益事項若認有相關疑義，即函請公司說明並督促其改善。經持續關注私募議案，目前公司於私募重要訊息揭露資訊普遍已有大幅改善，另近年就私募價格訂價成數偏低之個案，亦洽請證交所、櫃買中心就公司委託獨立專家出具之私募訂價合理性意見書提供評估意見，如認獨立專家意見有所疑義，即要求公司予以詳細說明或改善。

#### 2. 減資：

針對上市、上櫃公司股東會列有減資彌補虧損議案部分，投保中心函請公司於股東會中就「減資緣由」、「健全營運計畫書及落實執行之控管措施」向股東詳細說明，並載明於議事錄，且於事後追蹤其執行情形，以使股東取得充份之資訊，並督促公司強化營運績效以改善虧損情形。

### 3. 轉投資、資金貸與及背書保證：

證交所及櫃買中心依一定之篩選標準將涉有轉投資金額龐大、轉投資重大虧損、大額資金貸與或背書保證等之上市、上櫃公司名單提供予投保中心，再由投保中心就個別公司揭露資訊予以檢視並比較前後期之變化情形，若發現疑義或異常情事則函請公司予以說明、提具改善計畫，以督促公司落實風險管理及改善營運績效。

### 4. 董監事酬金：

證交所及櫃買中心提供上市、上櫃公司平均董監事酬金達一定標準之公司名單予投保中心，再由投保中心衡酌公司營運績效、同業水準等，並比較前後期之變化情形，就認有疑義之公司函請公司之薪酬委員說明薪酬支給原則、績效獎酬連結制度等，並請委員會評估未來適度修正董監事酬金支付金額之建議。藉由投保中心關注董監酬金議題形成薪酬委員會以外之外部監督機制，以促使公司董監事致力於提升公司營運績效並使酬金與績效合理連結。

### 5. 股利政策：

證交所及櫃買中心就公司有股利分派與員工紅利、董監酬金失衡，或未依公司章程分派盈餘情形者通報投保中心，由投保中心以股東身分函請公司說明其股利政策之執行或修訂章程，並就該次股利分派之合理性與股東權益維護事項予以審慎衡量，以督促公司確實依公司章程執行盈餘分派並注意股東、員工及董監事間之衡平。

## (二) 積極參與股東會，依法提起撤銷股東會決議之訴

投保中心自 95 年開始出席上市櫃公司股東會，近期每年出席股東會家數約達 30 家，於會中就重大攸關股東權益事項提出詢問並要求向股東說明，會後並注意追蹤其處理情形，發揮督促公司治理及維護股東權益的功效；另就股東會相關程序，亦適時向公司提出建言，諸如就各討論議案採逐案票決方式表決，以忠實反映股東意向等。

若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，投保中心曾提起股東會決議無效或撤銷股東會決議之訴且獲勝訴判決，進一步強化公司治理。例如針對解除董事競業禁止議案，特定個案因未具體說明解除競業禁止之董事，或說明重要內容，投保中心經提起確認股東會決議無效之

訴，並獲法院勝訴判決，以往發行公司對於股東會解除董事競業禁止議案普遍存在未向股東具體說明情形已大為改善。此外針對市場上有為規避公司法關於董監事設質過半不得行使表決權之限制，而於股東會前先行辭任，復於股東會參與表決權並再補選擔任董監事等情，投保中心亦提起撤銷股東會決議之訴，並獲最高法院肯認相關主張，促使公司事後逐案追認並進行資訊揭露等相關保障股東權益措施，有效促進市場對公司法之遵循。

### （三）提起代表訴訟及解任訴訟

我國現行公司法第 200 條、第 214 條及第 227 條雖訂有少數股東對董監事訴請裁判解任、代表訴訟之相關規定，惟就該少數股東訂有持股比例或期間等相關門檻限制，且對於少數股東亦有訴訟耗費勞力、時間、費用以及敗訴負擔責任等問題，缺乏提起訴訟誘因，雖條文立意良善，惟實務上依公司法提起訴訟之個案極其少見。

今由投保中心依投保法執行代表、解任訴訟，不受公司法相關程序及持股比例規定之限制，讓法制上之代表、解任訴訟規範確實可行，並得適時解任不適任董監事，讓公司法代表、解任訴訟之原立法目的有落實可能。對加強公司治理機制，維護股東權益有所助益。

截至 104 年 10 月底止，投保中心已進行了代表訴訟 33 件、解任訴訟 27 件；其中代表訴訟部分，經投保中心依法督促或進行訴訟後，不法行為人自行賠償及與公司達成協議賠償金額總計約 15 億餘元，具體保障公司及股東權益。解任訴訟部分，有 2 件勝訴案例，另有 10 件經投保中心起訴後董監事已行辭（解）任或不再續任，故予撤回訴訟或不續行上訴，有效促進公司治理。

### （四）督促公司歸入權之行使

針對內部人利用其特殊地位，獲取內部消息買賣股票圖利，雖有內線交易規定予以規範，然因證明內部人利用內部消息買賣股票，並非易事，故有歸入權行使之規定，就上市（興）櫃公司內部人，在未滿六個月的期間內，短線買賣本公司股票或其他具有股權性質之有價證券而獲得利益者，應將利益歸為公司所有，以最簡便之方法，課內部人以民事責任，而收嚇阻之效。

此部分投保中心接續證基會長期以股東身分督促公司確實行使證券交易法短線交易歸入權，對防免公司內部人內線交易，積極行使少數股東權以維

護公司及股東權益，並促進公司治理實有具體成效。截至 104 年 10 月止，總計督促行使已歸入或結案者計有 7,031 件（包含承接自證基會所處理之案件），金額達 21.4 億元。

## 肆、結語

有關投資人權益之保護，投保中心之功能運作往往僅是市場最後一道防線，而且善後工作只能盡到警惕及部分彌補的作用；預防重於治療，相關市場機制之公平合理與落實執行更應該被重視。尤其證券市場投資人之保護仍有賴相關單位配合監督管理及法規制度進一步調整，共同積極努力，包括：

### 一、民事責任追究機制之強化：

近年證券交易法經歷多次修正後已大幅提高不法行為人之民、刑事責任，有助於投資人權益之主張，惟隨著實務案例增加，包括比例責任、損害計算及因果關係等法律適用爭議，未來仍待司法實務或學說進一步釐清，或需進一步修法解決。

此外除了實體法規之適用予以明確化，使適用法規之司法人員有明確依據可資遵循外，另方面適時提供司法人員於處理複雜之證券、期貨市場案件時得從相關單位獲有專業之協助，亦屬重要之一環，俾利促進案件之審理進度。

### 二、公司治理之落實：

我國公司治理在各界的努力推廣下，相關的概念、發展趨勢已在國內生根，市場也逐漸體認到公司治理對企業永續發展和提升股東長期利益的重要性，主管機關於 2013 年並發布公司治理藍圖，我國公司治理已具有一整體性的規劃，並成立公司治理中心以達相關資源整合及具體落實相關政策之效。

目前投保中心係所有上市、上櫃及興櫃公司之股東，現行業務並已涵蓋若干公司治理之措施，惟許多攸關公司及股東權益事項，仍須有股權支持方得以發揮影響力，就此，機構投資人應可發揮其影響力而有所作為，特別是國內四大基金，除屬中長期投資者，且為社會福利機制之一環，如能帶頭示範辦理，應更能有效發揮效能；目前已有部分國家推動機構投資人盡職管理守則（Stewardship Code）以強化機構法人與發行公司之互動，例如積極參與股東會、對重大決議表達意見以及督促公司採行良善公司治理機制等，我國相關機構亦積極研議及推動中，投保中心於投保法規範圍內將全力協助配合，共同參與公司之治理與監督。

展望未來，投保中心除將繼續改善申訴、調處及團體訴訟業務的執行效率，促成訴訟案件的和解補償外，並持續踐行攸關股東權益事項之工作，在投資人的教育宣導部分亦將持續舉辦座談會或刊登文章等方式教導投資人風險意識，另亦持續配合主管機關，針對完備法令規章等提出建議。而隨著市場不斷發展，未來新型態之爭議案件預期將會不斷出現，面對攸關投資人權益之新型態證券期貨事件，投保中心亦將積極研議相關保護投資人措施，以達促進市場健全發展的宗旨。

## ～信用交易小提醒～

以融資融券買賣有價證券，應留意證券市場變化，並隨時注意信用帳戶之整戶擔保維持率，以保障自身權益。