我們期待用白話

(文接上期)

又財報不實時,原告固得依證券 交易法第20條、20條之1請求損害 賠償,惟因實務上大都認為依法條 規定內容,其列舉行為態樣既為詐欺 或隱匿,其行為態樣自以故意行為為 限1000,是如被告所為係過失行為時, 則無法適用證券交易法第20條、第 20條之1規定請求損害賠償,僅得 依民法侵權行為規定請求™;惟因原 告所受損害為經濟上損失™,並非財 產權受侵害,是其僅得依民法第184 條第1項後段或同條第2項規定請 求,實務上有以民法第184條第2項 規定,認證券交易法為保護他人之法 律,適用該條項過失推定之法則,使 舉證責任倒置,以免原告無法舉證之 困境40。

又證券交易法第20條第1項、第2 項之增修,學者多認係分別參考美國 證券交易法第 10(b) 條、Rule 10b-5 及 第 18(a) 條之規定而來,前者美國實 務上透過規則 10(b)-5, 而適用「詐欺 市場理論」,後者則認應適用「eyeball test」原則^個,但立法理由未明示;是 現行法究係移植自美國證券交易法第 18條或第 10(b)條容有爭議,在法條 未明文規定下,實務逕以「詐欺市場 理論」使被告負舉證責任是否妥適, 是否符合民事訴訟法第 277 條舉證責 任法則,自有疑義。另如以侵權行為 請求時,法院如以民法第184條第2 項規定,使舉證責任倒置,是否符合 該條項立法意旨,亦值懷疑。

有關交易因果關係之認定,實務似 未完全相同於傳統侵權行為法,由原 告負舉證責任,如大中鋼鐵 A 案之判 决™,法院認財報不實之投資人「因 公司未揭露負責人擅自挪用款項之事 實,無從判斷風險而善意買入股票致 生損害」,依民法第184條第2項規 定,認證券交易法第20條第2項為 保護他人法律,即受推定因果關係存 在,舉證責任轉換,使被告須舉證不

證券詐欺之交易因果關係 一從102年度台上字第1294號判決談起

文/陳學德

實財報與投資人損害無因果關係,才 能免責,學者亦肯定之 。其他判決 中亦可發現直接引用「詐欺市場理 論」為立論依據,例如立大農畜產 案[™]、順大裕案[™]、宏億A、B案[™]、 宏達案™、名鍾案™等。本案法院亦同 樣以「詐欺市場理論」取代「eyeball test」原則,認為公司以積極手段詐騙 投資人,使投資人誤信公開資訊內容 之真實性,而買進公司股票,難謂無 因果關係。是美國法之「詐欺市場理 論」,事實上於我國實務上已相當程 度為法院所認同,此固有助於財報不 實損害賠償責任之訴追;惟實務參酌 「詐欺市場理論」之精神,引用民事 訴訟法第277條但書之規定,認為原 告僅須舉證證明財報內容不實,則已 盡交易因果關係之舉證責任,而由被 告負舉證責任倒置之責™。

惟因果關係中所稱「無此詐欺即無 此行為」時,所涉者即為信賴要件, 亦屬交易之因果關係。我國證券交易 法第20條就此並未為特別規定,是 以,投資人求償時,是否可以詐欺市 場理論代替真正信賴之證明,不無疑 義™。惟採用詐欺市場理論,未必得 仰賴立法不可。事實上,有關因果關 係之認定方式,向來由學說提出,如 條件說及相當因果關係說等。是以, 若法院可以接受並認為在政策上應接 受詐欺市場理論,則由判決加以採 用,實為最有效率之方式,更可令法 律解釋快速地隨著新理論及市場現況 而發展,賦予法律強盛之生命力,將

更為適當。

陸發行公司之損害賠償責任

有關流通市場之發行公司損害賠 償責任,學說上非無爭議,蓋證券發 行公司於「流通市場」未如「發行市 場」可能籌措資金,而直接自投資 人獲得利益,投資人於發行市場因財 報不實受有損害時,發行公司固然須 返還所獲取之利益,然於流通市場既 未受投資人利益移轉,卻須對投資人 負損害賠償責任時,其結果則由公司 當時股東負擔,換言之,於其他股東 之負擔下,使部分股份取得者獲得救 濟,而造成股東間利益移轉之不公平 現象。另原本股東對於公司之剩餘財 產請求權地位劣後於債權人,然現因 財報不實損害賠償請求權之行使,無 寧使其地位優先於債權人,是否適當 不無疑問¹⁰。不過對於前者之反論, 認為投資人行使損害賠償請求權,不 可否認會發生股東間利益移轉情形, 但公司於賠償投資人後之損失,可能 經由向財報不實之應負責者求償而獲 得補償,故利益移轉問題不至過於嚴 重。至於後者認為投資人因公司財報 不實所受損害,無異於第三人因公司 其他不法行為損害,既同基於不法行 為而發生債權之債權人,若因兼具公 司出資人地位,而無法請求,實難信 服;更何況投資人基於公司財報不實 而買入股份,其所受之損害非基於股 東地位而發生者,乃是為取得股份 (股東地位)所生者,於取得股份階

段之投資人與債權人所受之損害,應 予以相同程度之救濟™。

一、日本法

日本學界雖亦有上述爭議存在,不 過日本立法政策上,認為同一公司發 行同種證券,對投資人而言,其取得 不論自「發行市場」或「流通市場」 應受法律相同保護才是,發行市場虛 偽不實記載之發行人損害賠償責任, 已明文規定,所以流通市場發行人, 亦應相同地負損害賠償責任;而除對 於資本市場證券取得投資之利益予以 保護外,並抑制財報不實,以確保市 場價格之公正性與價格形成機能之健 全,日本於2004年證券交易法修正 中,增訂第21條之2規定,明定流 通市場虛偽不實記載之發行人損害賠 償責任[™],而其立法理由亦同樣可適 用於我國證券交易法增訂第20條之1 規定,發行人對於財報虛偽不實應負 損害賠償責任,且為無過失責任。

固然發行人對於財報不實應負賠 償責任,且為無過失責任,但責任程 度應如何?換言之,投資人行使損害 賠償請求權,使公司財產大幅減少, 造成股東間利益之移轉,雖言該損失 可向不法行為者個人求償彌補之,而 該等求償未必容易之事,甚至於發生 巨額損賠責任,公司無力負擔以致於 破產,而債權人之債權亦無法清償地 步™。學者認為,流通市場發行人損 賠責任之立法政策,雖在於投資人利 益之保護,但其最後可能完全歸責於 公司其他股東及債權人;而為抑制財 報不實確保市場價格公正性,卻使公 司處於破產地步之虞,因此發行人損 賠責任應予限制 ○日本於 2004 年 證券交易法修正中,明定發行人損害 賠償責任外,亦規定其責任之上限, 即請求權人取得該有價證券所支付總 金額中扣除下列金額計算之:一、請 求時仍保有者,依請求時之市場價格

(文轉四版)

- 36 賴源河,證券管理法規,第397頁以下,自刊,1997年9 註25文,第65頁。臺灣高等法院102年度金上字第2號 則認以故意行為為限。但學者有認上述高院見解係以刑事 券交易法第20條第1項有「不得為……其他足致他人誤 第54頁註13、14。 及之態樣,甚至是非故意所造成,宜有不同解讀,詳廖大 易法第20條第1項包含故意或重大過失行為。
- **図** 廖大穎則認現行民事責任係採過失責任主義,與刑事責任 係採故意責任主義不同,宜認證券交易法第20條第3項亦 包含過失行為在內,詳同註27文,第53頁。
- 👪 此看法,似受美國證券交易法第 10 條授權之 Rule 10b-5 🚺 曾宛如,同註 25 文,第 62 頁。 帝王條款,原告須就被告之特別主觀構成要件不法意圖 (Scienter) 負舉證之責。
 - 人意圖欺瞞、操縱證券價格或施詐術予證券投資人之主觀

- 構成要件」,因此行為人若因過失後誤傳不正確之資訊予投 權基礎,請求表意人負過失侵權之損害賠償責任,而不能 依上開 Rule 10b-5 請求損害賠償。詳見莊永丞,論證券交 責任來推論民事責任,惟民事責任是過失責任主義,且證 易法第20條之1之功過得失,月旦財經法雜誌,第36期,
- 信之行為」等文字,於民事法上適足以概括立法者始料未 🔟 臺北地院 89 年度重訴字第 1716 號判決、臺中地院 90 年度 🔟 桃園地方法院 94 年度金字第 1 號民事判決。 重訴字第 706 號判決。
- 穎,證券交易法導論,第268頁,2013年。王志誠、邵慶 🔟 臺中地院91年度訴字第243號民事判決、臺中高分院92 平、洪秀芬、陳俊仁,實用證券交易法,第 419 頁,2011 年度上易字第 471 號民事判決均認證券交易法第 20 條第 2 🔟 最高法院 105 年度台上字第 49 號民事判決。 年。此外,臺中地院 90 年度重訴字第 706 號判決認證券交 項、第 174 條,兼有保護投資大眾免於受害之目的,屬於 50 曾宛如,同註 25 文,第 87 頁。 2項係參照美國 section18(a) 而制定,應適用「eyeball test」 原則,由原告負舉證責任,而非舉證責任倒置由被告負反 52 潘阿憲,同前註,第107頁以下。 證之責。詳見曾宛如,同註25文,第78頁。
- 影響,因該國法制認為該條款為證券交易法反詐欺之 🌇 A 案:臺中地院 91 年度重訴字第 334 號。B 案:臺中地院 🔼 近藤光男,有價證券報告書之虛偽記載に基づく損害賠償 91 年度訴字第 243 號民事判決、臺中高分院 92 年度上易字 第 471 號民事判決。
- 而美國聯邦最高法院將反詐欺條款之 Scienter 定義為「行為 🔠 劉連煜,新證券交易法實例研習,第 292 頁,2006 年 2 月; 😈 近藤光男,同前註,第 26 頁;潮見加男,同註 53,第 19 劉連煜,財報不實之損害賠償責任法制史上蜥蜴的復活?-

- 證券交易法新增訂第二十條之一的評論, 月旦民商法, 第
- 44 高雄地方法院 91 年度重訴字第 447 號民事判決;臺灣高等 法院高雄分院94年度金上字第1號民事判決。
- 45 臺中地方法院 90 年度重訴字第 706 號民事判決 (A 案); 91 年度訴字第 1769 號(B 案)。
- 46 臺灣高等法院 101 年度金上字第7號民事判決。
- 48 臺灣高等法院 102 年度金上字第 2 號、新北地方法院 98 年 度金字第1號民事判決。

- 保護他人之法律。但學者曾宛如認為證券交易法第20條第 51 潘阿憲,有價證券報告書之虛偽記載和損害額之算定 (1), 法學會雜誌, 52 卷 1 號, 第 106 頁, 2011 年。

 - 53 潮見加男,虚偽記載等による損害-不法行為損害賠償法之 から視點,商事法務,1907號,第21頁,2010年8月。
 - 責任(下)-西武鐵道事件最高裁判決中心,商事法務, 1953 號,第25 頁以下,2011 年12 月。

刑事被害人保護新制專區上線 平易圖文解說

【本刊臺北訊】刑事訴訟法關於被害人保護與訴訟 參與的新制,已於109年1月公布施行,全面強化被 害人於訴訟過程中之保護措施;並就侵害被害人生命、 身體、自由及性自主等影響人性尊嚴至鉅之案件,引進 被害人訴訟參與制度;同時也增訂修復式司法程序等機 制。司法院為加強宣導新制,於網站設立被害人保護專 區(司法院網站/主題資訊/刑事/被害人保護與訴訟 參與),上傳「被害人保護與訴訟參與:一般保護篇」、 「被害人保護與訴訟參與:訴訟參與篇」2款圖文懶人 包,以象徵保護、友善被害人訴訟程序且平易近人的 huhu 熊形象(huhu,台語「惜惜」之意),傳達被害人 保護之意旨。

被害人保護新制,包含司法改革國是會議決議之「反 映被害人觀點意見」、「保障被害人或其家屬之隱私」、 「保障被害人閱卷、通知等權利」、「增修調解及關係修 復之法源依據」等事項;並參酌社會長期累積的被害人 保護共識,形諸法條文字而成,朝向建構協助被害人走 出傷痛,避免被害人受到二度傷害,與適時反映被害人 觀點及意見的訴訟程序方向前進。

被害人保護新制大致可分成2部分,第1部分為不分 案件類型均可適用的「一般保護被害人規定」,其中包 括保護被害人及其家屬的隱私,考量被害人的情緒穩定 而增訂開庭時的陪同措施,將被害人與被告、第三人或 旁聽人隔離之遮蔽措施;以及移付調解或轉介修復式司 法的規定,透過被害人、被害人家屬與加害人之間的溝 通對話,讓加害人認知到犯行的影響,除了幫助修復被 害人的情感創傷,也有助於避免加害人再犯。

新修正條 文規定,於調 查、偵查及法 院審理中,均 應保護被害人 及其家屬之隱 私;必要時提 供被害人與被 告或第三人間 之適當隔離保 護措施;以及 於被害人同意

時,除其法定代理人、配偶或一定親屬之外,醫師、心 理師、輔導人員、社工人員或其信賴之人(例如好友、 伴侶等),亦得在場陪同被害人。另外,檢察官於偵查 中及法院於審理中,均得將案件移付調解,或依被告及 被害人之共同聲請,轉介適當之機關、機構或團體,由 專業之修復促進者來進行修復式司法程序。

第2部分是針對「侵害被害人生命、身體、自由及性 自主等影響人性尊嚴至鉅」的案件,設計「犯罪被害人 訴訟參與制度」,讓被害人於審判中可以在選任或指定 律師的協助下,到場參與訴訟的進行,並透過獲知卷證 內容,瞭解案件的偵辦過程及結果,進而能對證據調查 及科刑範圍表示意見。被害人訴訟參與制度欲藉由賦予 被害人程序參與權及保護措施,強化被害人於訴訟程序 之主體性,及維護其尊嚴與需要,進而提升對於刑事司 法之信賴,並維持刑事訴訟程序中審、檢、辯之三面關 係,俾確保刑事訴訟之公平性及兼顧被告之訴訟權益。

考量司法資源有限,被害人訴訟參與制度僅適用於 侵害被害人生命、身體、自由、性自主等人身法益較為 重大之刑法或人口販運防制法、兒童及少年性剝削防制 條例等刑事特別法案件。原則上由犯罪被害人聲請,但 若被害人無行為能力、限制行為能力、死亡或因其他不 得已之事由而不能聲請者,得由其法定代理人、配偶或 一定親屬聲請;或由相關政府機關或財團法人犯罪被害 人保護協會聲請。訴訟參與人具有選任或獲法院指定代 理人之權利,卷證資訊獲知權,期日受通知及到場之權 利,選定訴訟參與代表人之權利,對準備程序事項、證 據調查及科刑範圍表示意見之權利。



疫情趨緩 司法院解除分區、異地辦公

【本刊臺北訊】為配合中央流行疫情指揮中心宣布 因國內新型冠狀病毒肺炎(COVID-19)疫情趨緩, 鼓勵民眾力行「防疫新生活運動」,司法院自5月18 日起,解除分區、異地及居家辦公措施。

司法院表示,院內各單位雖解除分區、異地辦公, 恢復原辦公地點及方式,仍將持續落實相關防疫規 範,也請同仁保持社交距離(室內1.5公尺、室外1 公尺)。無法維持社交距離時,應戴口罩,並隨時保 持手部清潔,以維持安全之辦公空間。

新竹地院研討具身心症狀少年個案

【本刊新竹訊】新竹地院日前舉辦少年個案研討 會,由黃詩敏少年保護官針對具有特殊身心狀況(如 過動、亞斯伯格、妥瑞氏等症狀)之少年個案作分 析。黃保護官表示,這類少年在成長歷程中,常因為 原生家庭或外在環境的影響,形成負向的成長循環, 失去就學的機會或是家庭的溫暖。

會中並安排林正修醫師及陳秀鳳社工分享協助此 類少年成長之經驗。林醫師說明藥物對少年的影響, 且建議應瞭解家長在照顧少年的過程中是否受挫,或 者家長本身也有這些特質。如果在治療少年上有諸多 受限時,轉向對家長進行溝通輔導也是非常值得投入 的嘗試。陳社工亦分享輔導這類少年時,部分家長不 理性或不願意配合的艱辛。

林醫師最後期許法院同仁在處理個案時盡量不要 受限於當事人本身,對有身心症狀的少年,更須結合 各項資源的協助和介入,才有機會走出負向的循環。

金門地院舉辦少年就業諮詢活動

【本刊金門訊】金門地院為協助受保護處分少年 規劃職涯方向、瞭解就業市場概況及提升求職技巧, 日前與勞動力發展署北基宜花金馬分署金門就業中心 合作,安排一系列之就業促進研習及駐點諮詢活動, 並由就業中心派員進駐該院少年輔導室,提供工作機 會、職涯諮詢與宣導就業資訊。

首場活動由就業中心同仁向少年宣導金門地區就 業資訊,解說謀職方式與技巧。同時就地區概況及就 業體系、就業促進工具及津貼、目前職缺介紹及工作 應有態度等,與少年及家長互動,探討如何於職場建 立良好人際關係,成為一個情緒控管得宜,EQ高、 抗壓性強的職員,而能穩定持續的在職場上工作。參 與活動的少年及家長均感受益良多,收穫滿滿

(文接三版)

(無價額者,以處分當時之價額推 定);二、請求之前,該有價證券已處 分者,該處分價額™。

二、我國法

註 釋

雖然財報不實發行人損害賠償責任之 限制,於一般不法行為法理上難以說明 ™。而我國證券交易法第20條之1規 定,並未規定責任上限,不過上述日本 立法政策上之考量殊值參酌,以避免發 行公司於流通市場,發生應負投資人龐 大損賠責任而至於破產地步,致使其他 股東及債權人嚴重受害之不公平情形, 因此司法實務上,對於發行公司損害賠

償責任,似不必無限制完全賠償,而宜 斟酌足以發揮抑制不法為效果之程度為 限58。

有關證券詐欺損害賠償案件,在美國

合詐欺市場類型案件始有適用。

柒 結論

及我國實務見解,均肯認原告須具備交 易因果關係。然而,現代證券集中交易 市場,係屬非面對面交易,欲證明信賴 被告不實資訊而受有損害之事實,除了 原告個人證詞外,殊屬困難,美國因而 發展出推定方式,惟限於隱匿類型或符

在隱匿類型案件,我國於大中鋼鐵 55 參照日本金融商品交易法第21條之2第1項、第19條第1項;學者認為至少使投資人回

復未買進該證券前之財產狀態,此一上限為適當,參見潮見加男,同註53,第19頁。 57 反對該項限制者,認為發行市場、流通市場對於投資人損賠責任性質不同。參見黑沼悦郎,

證券取引法民事責任規定之見直,商事法務,1708號,第5頁,2004年9月。

- 58 近藤光男,同註 54,第 26 頁。
- 🛐 陳學德,醫療糾紛處理之法律經濟分析,月旦醫事法報告,第15期,第167頁以下,2018
- 60 戴銘昇,同註2文,第174頁。
- 61 最高法院 105 年度台上字第 49 號民事判決。

案已有採用 Ute 案之推定舉證責任,至 於詐欺市場理論是否適用於我國,學 說、實務均有爭議,因該理論係以半效 率市場為前提,惟我國通說認我國證券 交易市場以自然人投機人(俗稱散戶) 為主,尚非屬半效率市場,則引進「詐 欺市場理論」之前提不存在,是學說、 實務逕行援用該理論於我國,是否妥 當,不無疑義。雖有認對「詐欺市場理 論」之理解,應是「只要投資人信賴證 券市場之股票價格,不應受詐欺行為之 扭曲」,則交易因果關係即應受推定, 至於該股票交易之市場效率多高,並非 重點所在,固為解決方式,且在法無明 文下,實務透過援引「詐欺市場理論」 內化為「交易因果關係」,或援引民法 第184條第2項規定,而為舉證責任倒 置,固屬可行;惟前者在實體法無明文 下,將外國法實務見解逕行適用,後者 逕以證券交易法第1條所示立法意旨, 逕認係保護投資人法律,而使舉證責任 倒置,均有可慮之處。

鑑於在非面對面交易,舉證證明及舉

反證推翻合理信賴之困難,暨大多數集 團訴訟均係以公司為對象,從法律經濟 分析™角度言,是否有虛偽陳述或隱匿 不實資訊,大部分資料均在被告公司手 上,且被告公司通常擁有豐富之資源, 去挑戰自然人原告所提主張之事實,基 於公平正義及效率原則,依民事訴訟法 第 277 條但書規定,將舉證責任移轉由 被告負擔™,由被告舉證證明原告並未 合理信賴,符合該條項但書之立法目 的,應屬現行法可行方式,又可避免適 用「詐欺市場理論」時,我國是否為半 效率市場之爭議,殊無另行援引美國法 詐欺市場理論之必要,實務似亦採同一 看法60。是本件歷審法院判決援用「詐 欺市場理論」,採舉證責任倒置,於被 告未能舉證免責時,為被告敗訴之判 决, 揆諸前述說法, 以法律經濟分析角 度,斟酌民事訴訟法第277條但書規定 之立法理由,亦可達到同一效果,可避 免適用「詐欺市場理論」時,我國是否 為半效率市場爭議。

(作者為臺中地院法官兼庭長)