



論證券詐欺之主觀要件

戴 銘 昇*

要 目

壹、緒 論	三、推定過失說（民法第一八四條第二項）
貳、故意責任說	(一)肯定說
一、文義解釋	(二)否定說
二、體系解釋	四、類推適用第三十二條說
(一)現行證券交易法第二十條第二項與第三十二條共同用語「虛偽或隱匿」之意義	五、美國法的比較觀察
(二)第三十二條之主觀要件	肆、證券詐欺之責任性質與主觀要件
(三)第二十條第二項之主觀要件	一、證券詐欺之責任性質
(四)評 析	(一)契約責任說
三、美國法的比較觀察	(二)侵權行為說：特殊侵權行為類型
(一)文義解釋	(三)獨立類型說（法定特別責任）
(二)體系解釋	(四)評 析
參、過失責任說	二、證券詐欺之主觀要件
一、普通過失說	(一)證券詐欺行為態樣之性質並不相同
(一)採普通過失說者	(二)主觀要件宜按行為態樣之不同分別認定
(二)評 析	
二、重大過失說	
(一)採重大過失說者	
(二)評 析	伍、結 語

* 中國文化大學法學院專任助理教授。

投稿日期：九十七年二月二十五日；接受刊登日期：九十七年五月二十三日

摘 要

證券詐欺的主觀要件，在我國及美國均為極具爭議性的問題。我國證券詐欺的主觀要件之所以產生爭議的緣由係因第二十條第一項或第三項並未明文規定所致。因此，偏重文義者，認為限於「故意」；但從體系解釋來看，本法其他條文使用的相同用詞，卻都又不限於「故意」。偏重侵權行為法的基本架構者，則認為應適用一般侵權行為的原則，即「過失責任主義」；但此說未考慮到證券詐欺造成的損害多僅為權利以外的「利益」之損害。除此之外，尚有採推定過失說及類推適用第三十二條者。由此可見，主觀要件之內涵呈現眾說紛紜的現象。究竟應採何一原則認定主觀心態的要件？本文認為應先釐清證券詐欺之責任性質為何，才能據以推論證券詐欺上「應加以懲罰的主觀要件」之內涵，再就此一內涵不足之處設法加以補充。但是，本文仍期待儘速修法就「應加以懲罰的主觀要件」加以明定，以定紛止爭。

關鍵詞：證券詐欺、虛偽、詐欺、其他足致他人誤信之行為、隱匿、故意、過失、嚴重過失、保護他人之法律、侵權行為

壹、緒論

民事「侵權行為所發生之損害賠償請求權，以有故意或過失不法侵害他人權利為其成立要件，若其行為並無故意或過失，即無賠償之可言。¹」換言之，加害人或行為人若未具備主觀要件（故意或過失），原則上並無賠償責任可言，此已為民法上之通說。

我國證券交易法（以下簡稱證交法）係於民國五十七年公布，本法通過之時，即於第二十條設有「證券詐欺條款」之規定，不過並未規定證券詐欺的主觀要件為何，致使適用上產生相當大的爭議，並且眾說紛呈。影響所及，只要所採取的立論不同時，涉案行為人之責任可能「從有變無」或「從無變有」。舉我國近幾年所發生的京元電案為例，本案中發行公司發布的財務預測資料所依據「基本假設之參考資料」雖未造假，但引用的卻是舊的資料，是否構成證券詐欺？此一案件於新竹地方法院審理時，法院認為：「其縱非故意，亦難解免過失之責」²，課予行為人證券詐欺之責任。而本案上訴到高等法院時，高等法院卻認為：「財務預測，每人根據之參考資料不盡相同；且因專業背景及過去經驗不同，所作成之判斷亦未必相同，除非重要基本假設之參考資料造假，否則不能因事後預測錯誤，即推論預測人有虛偽或詐欺之情事。上訴人……第一次更新財務預測，縱使不準，亦無證據可證係故意為之，故本件無證券交易法第二十條第一項規定之適用。³」地方法院及高等法院均為事實審，若上下級法院間對事實的認定不同，本就可以作出不同的結論。但本案的特殊之處在於，

¹ 最高法院49年度台上字第2323號民事判例。相同見解者：最高法院54年度台上字第1523號民事判例、最高法院77年度台上字第2585號民事判決、最高法院81年度台上字第390號民事判決、高等法院86年度上字第1471號民事判決、高等法院86年度上字第1704號民事判決、高等法院88年度上字第1128號民事判決、彰化地院86年度重訴字第102號民事判決、南投地院85年度保險簡上字第9號民事判決。

² 新竹地院90年度重訴字第162號民事判決（京元電案）。

³ 台灣高等法院93年度重上字第220號民事判決（京元電案）。民國95年10月26日最高法院95年度台上字第2385號民事判決並對高等法院的判決予以維持。

上級法院對下級法院認定之事實並未加以推翻（均認為發行公司引用的資料係過時的資料、且不具備故意），而因就主觀要件所採取的立論不同，因此得出對立的判決結果。由於對主觀要件認定之差異，影響所及，對同一事實評價竟產生不同的法律適用結果（判決結果），一者有民事責任，一者無民事責任，凸顯證券詐欺之主觀要件有極待釐清的必要。

本文以我國法院實務見解及學說為主要的研究素材，並輔以美國法院判決之見解作一比較觀察。文章的鋪陳，將先介紹我國採故意責任說與過失責任說者之主要論理內容，以明瞭為何我國會對主觀要件的內涵產生見解上如此大的歧異。最後，本文再嘗試回歸到證券詐欺的責任性質來探討，究竟我國證券詐欺的主觀要件應採何一程度較妥。

貳、故意責任說

刑法第十三條規定：「行為人對於構成犯罪之事實，明知並有意使其發生者，為故意。」「行為人對於構成犯罪之事實，預見其發生而其發生並不違背其本意者，以故意論。」第一項係指「直接故意」，第二項為「間接故意」或「未必故意」。由於民法並未對故意設有明文之規定，因此「通說認為民法上之故意亦應同於刑法」⁴，故「所謂故意係指行為人對於構成侵權行為之事實，明知並有意使其發生或預見其發生，而其發生並不違背其本意而言」⁵。

違反證交法第二十條第一項的刑事責任，法院判決咸認為應以行為人具有故意為前提⁶；但民事責任是否應為相同的解釋，見解尚不

⁴ 王澤鑑，侵權行為法（第一冊）——基本理論：一般侵權行為，1998年9月版，頁291。

⁵ 最高法院76年度台上字第2724號民事判決。高等法院89年度上易字第719號民事判決、高雄地院91年度重國字第11號民事判決及高雄地院92年度訴字第1214號民事判決同此意旨。

⁶ 最高法院83年台上字第4931號刑事判決：「無論虛偽、詐欺或其他足致他人

一致，且嚴重分歧！析述如後。

一、文義解釋

現行證券交易法第二十條第一項規定：「有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行爲。」國內學者對於三種行爲態樣的解釋，大致相同。此處之「虛偽」係「指陳述之內容與客觀之事實不符，而爲陳述者在陳述時所明知者。」⁷而「詐欺」係「指以騙取他人財物爲目的所爲之欺罔行爲。」至於「其他足致他人誤信之行爲」則係「指陳述雖非虛偽或尚未構成詐欺，但由於陳述之內容有遺漏、不完整或其他原因，足以產生引人誤導（misleading）之效果，使陳述之相對人，對事實之瞭解產生偏差者。」⁸由於從文義上來看，「虛偽」、「詐欺」及「其他

誤信等行爲，均須出於行爲人之故意，否則尚不爲罪。」高等法院91年度上重更(一)字第25號刑事判決、台北地院88年度訴字第292號刑事判決及高雄地院86年度訴字第3344號刑事判決均採相同見解。

⁷ 另外，虛偽與隱匿兩者間可能互有階段性的關係，隱匿為前階段的行爲（或者為原因），虛偽陳述則為後階段行爲（或者為結果）。為確保欲隱匿之資訊不被發現，最好的辦法莫過於提供不真實的資訊以取信投資人。是一種由「消極不法」（隱匿）變成「積極不法」（虛偽）的態樣，以積極行爲來掩護消極行爲。每一種偽虛的情形中，或多或少，都包含為隱匿某些資訊的目的在內。即使說每一件虛偽的案件，都是此種情形，或也不為過。例如：Texas Gulf Sulphur案中，被告為掩飾已發掘到豐富礦藏的事實，便虛構出僅挖掘到極少量、微不足道的礦產之事實，以取信於外界。See SEC v. Texas Gulf Sulphur Co., 401 F.2d 833 (2d Cir. 1968). 本文認為，不宜將隱匿視為一種「消極的虛偽」，而適用「虛偽」的規定。此一問題，最好透過修法增訂「隱匿」的樣態解決之，在未修法前，只能暫時將之涵攝到「詐欺」之下，以「詐欺」視之。

⁸ 賴英照，證券交易法逐條釋義（第一冊），1992年8月第6次印刷，頁328。另有認為「『虛偽』之行爲可能是『不實之陳述』，亦可能是引人入錯誤推論之行爲，在後者與『足致他人誤信』相同。」「『詐欺』（defraud）之意義頗廣，包含一切使原告在金錢上不利之行爲，但被告必須有故意或重大過失，亦可包括……『虛偽』或『使人誤信之行爲』。」而「如有『使人誤信之行爲』（misleading statement or behavior, or halftruth）即有義務將真實公開，即作為之義務。」參見余雪明，證券交易法，第4版，2003年4月，頁620。

足致他人誤信之行爲」三者都含有「明知而爲」之意涵在內，實務上便認爲「虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行爲均指故意行爲而言」⁹，學者亦有採此說者¹⁰。另有一些學者雖亦採故意說，但未明確表明是否係基於文義解釋¹¹，不過至少可以肯定的是我國學者多數肯認故意責任說（即限於故意）。

民國五十七年制定證交法時，於第二十條之審查過程，爭議的焦點集中在「任何人」、「不正當手段」、「作爲或不作爲」及「買賣」四個名詞上¹²，對於本條使用「虛偽」、「詐欺」及「其他足致他人誤信之行爲」等用語是否係指含有主觀之故意過失等心態在內一事，絲毫未提及。

二、體系解釋

（一）現行證券交易法第二十條第二項與第三十二條共同用語

「虛偽或隱匿」之意義

1. 虛偽

證交法第二十條第二項與第三十二條第一項之「虛偽」，國內學

⁹ 台北地院89年度重訴字第1074號民事判決（國產汽車案）：「證券交易法第20條第1項所稱『虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行爲』均以行為人之故意為前提，如因過失而發生者，當不在處罰之列。」台灣高等法院93年度重上字第220號民事判決（京元電案）、最高法院95年度台上字第2385號民事判決（京元電案）。

¹⁰ 「該條使用『虛偽』、『詐欺』、『隱匿』等用語觀察，應僅指故意行為。」參見賴英照，前揭註8。

¹¹ 「再該條（第二十條）第一、二項之行為均以行為人有故意為前提，始負民事賠償之責，若因過失所致，應不負上開責任。」參見賴源河，證券管理法規，修訂版，2003年9月，頁378；「至應解釋為侵權責任或獨立責任……本文以為其並無區別之實益，蓋解釋為獨立責任仍以故意責任為要件，即無因主張獨立責任而得擴大其適用範圍，故本文以為將之歸類於侵權責任或獨立責任均無不可。」參見陳春山，證券交易法論，第7版第1刷，2004年9月，頁368。

¹² 證券交易法案（下冊），立法院公報法律案專輯，第5輯，頁788。當時一讀會決議的原條文內容為：「任何人不得以詐欺行為、虛偽表示、不正當手段，或其他足致他人誤信之作爲或不作爲而募集、發行或買賣有價證券。」

者多解為係指「明知」不實而作出與客觀事實不符之陳述¹³。從客觀面來看，虛偽係指「記載不實」；從主觀面來看，則有認為其主觀要件不僅應包括「明知」（故意）及「可得而知」，甚至連「不注意」（過失）的情況也要負虛偽責任者¹⁴。其不實之客體應係針對「重要之記載」而言，且是否具備主觀要件，並不真正是從其內心之主觀心態來判斷，而是以客觀的事實來推論有無主觀要件。證交法第二十條第二項與第三十二條所使用之「虛偽」及「隱匿」二詞，在立法院審議時，當時的主管機關財政部證管會認為兩條所使用的相同名詞「無必然關係」¹⁵，但法院實務上認為係屬同義詞¹⁶；從此二條的適用狀況來看，似未曾有將之分別定義的判決發生，一般而言，「相同文字使用於同一法規的不同部分時……即被推定具有相同意義（“identical words used in different parts of the same statute are ... presumed to have the same meaning.”）」¹⁷，且硬將相同名詞分別解釋，於此處似無必要。學者對於第二十條第二項與第三十二條之「虛偽」及「隱匿」二

¹³ 賴英照，股市遊戲規則——最新證券交易法解析，初版，2006年2月，頁546。賴英照，證券交易法逐條釋義（第二冊），1992年8月第6次印刷，頁247。劉連煜，新證券交易法實例研習，增訂第5版第1刷，2007年2月，頁261。

¹⁴ 「明知或可得而知為不實而記載固屬之，如因不注意事實上重要之記載不實者，似亦應包括在內，否則未記載重要事實要負責（隱匿），記載不實（不論有無故意）反有時可不負責，似不合理（換言之以客觀為原則）。」參見余雪明，前揭註8，頁612。

¹⁵ 財政部證管會副主任委員張昌邦：「有關本條文『虛偽』及『欠缺』等名詞的問題，由於本條所定係針對公開說明書而言；與第二十條所針對與財務報表情況不同，故本條所列之相同名詞與第二十條無必然關係。」參見立法院公報，第76卷第88期，1987年11月，頁203。

¹⁶ 新竹地院90年度重訴字第162號民事判決（京元電案）：「按證券交易法第二十條第二項、第三十二條第一項中，所謂『虛偽』係指陳述之內容與客觀之事實不符；所謂『隱匿』則除對重要事實之遺漏，致使陳述不完整外，尚包括引人誤信之陳述在內，亦即對於真實之陳述有所偏倚或省略，使投資人未能獲得正確完整之認識，而產生誤導之效果而言。」

¹⁷ Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. v. Dabit, 126 S. Ct. 1503, 1513; 164 L. Ed. 2d 179 (2006); IBP, Inc. v. Alvarez, 546 U.S. 21 (2005).

詞，亦多作同一解釋¹⁸。本文亦認為應作同一解釋。

2. 隱 匿

隱匿係指應揭露而不揭露，包括隱惡揚善之情形，學者解釋為「雖未積極為虛偽之陳述，但對重要事實有意遺漏，使事實未能完整呈現，致引起錯誤的理解，概念上包括引人誤導的陳述（misleading statement）。¹⁹」從行為面來看，隱匿不得有積極虛構事實的舉動；隱匿之對象必須是「重要事實」。至於，隱匿之行為是否必須有「致引起錯誤的理解」之效果，才構成「隱匿」？對於此點，學者多數持肯定看法。不過，以第三十二條第一項之規定為例，加害人必須對善意之相對人「因而所受」之損害負賠償責任，故加害人之行為與被害人之損害之間必須有「因果關係」；「隱匿」是否「致引起錯誤的理解」？此點應歸屬於「因果關係」中之「信賴」（reliance）要件（即交易因果關係），不應認為「隱匿」本身包含信賴要件的效力在內。於Affiliated Ute Citizens案，美國聯邦最高法院更指出，對於隱匿之行為無須積極證明「信賴要件」存在的必要；只要被告所隱匿的事實係屬重大，一個理性投資人認為該資訊對其投資決定具有重要性即可成立。當被告負有揭露義務及具有隱匿重大事實之行為即可符合因果關係的要件。²⁰同樣地，我國地方法院之判決亦認為：「原告依證交法第二十條第二項、第三項為其請求權基礎，有關因果關係之證明，僅須舉證證明財務報告內容不實、被隱匿之資訊具有重要性等，即可推

¹⁸ 賴英照，前揭註13（第二冊）；賴英照，前揭註13（遊戲規則）；劉連煜，前揭註13；余雪明，前揭註8，頁612。

¹⁹ 賴英照，前揭註13（遊戲規則）。「除包括完全不記載之情形外，亦應包括『誤導之陳述』（misleading statement），即陳述偏頗，使讀者生誤解之情形（如『本公司不動產價值50億』之陳述正確，但如未說明設定抵押權49億之事實，即為誤導）。」參見余雪明，前揭註8，頁612；「即對事實之陳述故意有所偏倚，使投資人未能獲得正確完整之認識，而產生誤導之效果而言。」參見劉連煜，前揭註13。

²⁰ Affiliated Ute Citizens v. United States, 406 U.S. 128, 153-54 (1972).

定已就因果關係部分盡其舉證責任。²¹」

現行證交法第二十條第二項之「隱匿」係於民國七十七年時由「欠缺」二字修改而來。立法院在審查的過程中對「欠缺」二字的爭辯極烈，共可分為四種意見：(1)主張保留「欠缺」之規定者；(2)主張將「欠缺」修改為「隱瞞」或「隱匿」者；(3)認為「欠缺」即為故意者，並主張修為「虛偽不實」；(4)主張將「欠缺」修改為「或其他足致他人誤信之情事」者。此四種見解又以第二種見解「主張將『欠缺』修改為『隱瞞』或『隱匿』者」占多數，後以「與會委員以『欠缺』二字，係屬行政過失，如據以處罰賠償，在執行上最滋爭議。為配合法律習用語言及確定行政責任，爰修正為『隱匿』²²」之理由，而採納汪漁洋立委的建議將「欠缺」二字正式修改為「隱匿」²³。主張應修改為「隱匿」之立委，多均認為「欠缺」包含過失，責任太重；若改為「隱匿」則可表示本項僅處罰故意之行爲。

於第二十條第二項草案將「欠缺」改為「隱匿」之後，原第三十二條規定之「欠缺」是否亦應改為「隱匿」，討論過程中雖仍有立法委員反對，但最後則無異議通過，將「欠缺」比照第二十條第二項改為「隱匿」²⁴。有學者因此一立法沿革而認為「隱匿係屬故意之詐騙行爲」²⁵。

「欠缺」二字修改為「隱匿」，似乎代表兩者的意義應該有所差異，但有學者於修正前及修正後對此一用詞所下的解釋幾乎完全相同，均係「指對重要事實之遺漏，致使陳述不完整。概念上尚應包括引人誤導之陳述（misleading statement）在內，亦即對事實之陳述有

²¹ 桃園地院94年度金字第1號民事判決（宏達案）。

²² 立法院公報，第76卷第96期，1987年12月，頁39-40。

²³ 立法院公報，第77卷第13期，1988年2月，頁46。

²⁴ 審查會主席宣布：「第三十二條配合第二十條之修正，將『欠缺』修正為『隱匿』，其餘照案通過，有無異議？（無）無異議，修正通過。」參見立法院公報，第77卷第19期，1988年3月，頁155。

²⁵ 林仁光，論證券發行人不實揭露資訊之法律責任——兼論證券交易法修正草案第二十條，律師雜誌，第297期，2004年6月，頁40。

所偏倚，使投資人未能獲得正確完整之認識，而產生誤導之效果而言。²⁶」如果定義相同，欲藉此將「欠缺」解釋為包含過失、「隱匿」解釋為限於故意，可能牽強。本文認為其實這兩個用語，不過是美國法omission一字的中譯文，譯為「欠缺」也好、「隱匿」也罷，基於繼受法之角度，不能易其解釋，二者實屬同義²⁷。可是，美國聯邦最高法院將omission解為故意，我國是否亦可因為引進此一用語，便認為隱匿係「故意責任」，仍有斟酌的餘地。

(二)第三十二條之主觀要件

證交法第三十二條於民國七十七年一月二十九日修正前，僅設有第一項之規定。七十七年的修法理由中指出「本條現行規定係結果責任主義」²⁸。而因為「結果責任主義」「就保護投資人言，固有其優點，但對發行人以外之人，如已極盡調查或相當注意之能事，縱無過失，仍須負連帶賠償責任，顯屬過苛，殊不足以鼓勵各該人員依其職責防止公開說明書之不實製作，爰參照外國立法例（美國證券法第十一條、日本證券交易法第二十一條）之規定，增訂第二項可免責之事由，以減輕各該人員之責任，並促進其善盡調查及注意之義務。惟公開說明書為發行人所製作，其內容如虛偽或欠缺之情事，發行人自應負責，故發行人不在得免責之列。²⁹」

²⁶ 賴英照，前揭註13（第二冊）。

²⁷ 「本文則以為此既從美法omission而來，以隱匿為妥，美法omission為故意行為。」參見易明秋，論公開說明書之法規範體系，中原財經法學，第13期，2004年12月，頁234，註36。

²⁸ 所謂的「結果責任」，在侵權行為法的體系，係指「以牙還牙、以眼還眼」的損害賠償思想，屬於已被揚棄的觀念，目前除有特別規定，否則已普遍採取過失責任為原則。而有特別規定時，亦係針對該特定行為定位為「無過失責任」。「結果責任」不等於「無過失責任」，而且「結果責任」應限於法律有明文規定者，否則任意將某條文解為「結果責任」，有違當代侵權行為法的思潮。以文義解釋來看第32條第1項規定本身，本文認為欲解釋為係「結果責任」，恐有困難。

²⁹ 行政院版草案之立法理由。只是此一立法說明，論理上似乎有點瑕疵。發行人概念中之發行公司（暫將發起人排除在外）係屬「法人」之組織，即便我

本條於民國七十七年增訂第二項之後即未曾再作修改，其規定如下：「前條之公開說明書，其應記載之主要內容有虛偽或隱匿之情事者，左列各款之人，對於善意之相對人，因而所受之損害，應就其所應負責部分與公司負連帶賠償責任：一、發行人及其負責人。二、發行人之職員，曾在公開說明書上簽章，以證實其所載內容之全部或一部者。三、該有價證券之證券承銷商。四、會計師、律師、工程師或其他專門職業或技術人員，曾在公開說明書上簽章，以證實其所載內容之全部或一部，或陳述意見者。」「前項第一款至第三款之人，除發行人外，對於未經前項第四款之人簽證部分，如能證明已盡相當之注意，並有正當理由確信其主要內容無虛偽、隱匿情事或對於簽證之意見有正當理由確信其為真實者，免負賠償責任；前項第四款之人，如能證明已經合理調查，並有正當理由確信其簽證或意見為真實者，亦同。」

雖然立法理由中將第三十二條第一項定位是「結果責任主義」，不過，學者間有認為係「結果責任」者、³⁰有認為是「無過失責任」或「絕對責任」者。³¹結果責任主義已為侵權行為法所不採，現已被

國對「法人」之定位，係採「法人實在說」，事實上，法人若不透過自然人為其機關，仍難具體為任何行為（包括法律上及事實上行為）。假設公司內部之所有自然人（即機關擔當人）均成功地舉證免責後，依法人的機關運作設計，即形同公司本身亦成功地達成得以免責的條件。而且，當公開說明書之主要內容有不實，即代表必然有人（自然人）造成此一「不實」之結果，此等人在主觀上就算不具備故意，也不太可能全無過失（證券市場上之參與者，應負善良管理人之注意義務），若許身為機關擔當人之自然人全部免責，法律上之意義似係代表著：沒有人曾經做過可歸責之行為。既然如此，此亦代表公司本身亦無可歸責之行為，邏輯上方屬正確；但此一解釋顯然會違反證交法第32條的立法意旨。為解決此一矛盾，在論以民事責任時，似乎應該令公司之「代表機關」，即「董事長」亦同負無過失責任。民國95年1月新增之第20條之1（資訊不實之民事責任）第2項，即規定發行人之「董事長」須同負無過失責任，可資參照。

³⁰ 余雪明，前揭註8，頁614。

³¹ 「依本條規定，上述人員之責任，似為絕對責任。如公開說明書之主要內容有虛偽欠缺情事，即應負責，不問其欠缺之情事是否由於故意過失所致；此點對發行人以外之人，責任似屬苛嚴，應酌予減輕。」參見賴英照，前揭註

歸為一種「法定特別責任」，不再具侵權行為之性質³²。採無過失責任主義則可使本條之性質仍維持在侵權行為之體系之中，但無過失責任似限於「法律有明文規定者」較妥，不宜在無明文時創設之³³。無論是採「結果責任」、「絕對責任」³⁴或是「無過失責任」，均與多

13（第二冊），頁252；「發行人……除證明請求賠償人非善意者外（即應募時明知公開說明書主要内容有虛偽或隱匿情事），無免責抗辯，因而屬無過失責任。」參見賴英照，前揭註13（遊戲規則），頁549。賴英照教授並未使用「結果責任」，而係使用「絕對責任」一詞，再從其新版之著作中進一步使用「無過失責任」以取代舊作之「絕對責任」一點觀之，賴英照教授應係採「無過失責任」說。其他採類似之見解者：「單從本條第一項規定觀之，上述人員之責任，似均為絕對責任。如公開說明書之主要内容有虛偽隱匿情事，即應負責，其不實之情事是否由於故意過失所致，在所不問，而且被告亦無免責之抗辯事由存在。」參見劉連煜，前揭註13，頁267；「不論其有無過失。」參見易明秋，前揭註27，頁235；「發行人……其所負之民事責任為絕對責任及無過失責任，不得主張其無故意或過失而免除其責任。」參見王志誠，發行市場證券詐欺規範之解釋及適用，律師雜誌，第297期，2004年6月，頁23。另外，實務上亦有採此見解者，新竹地院90年度重訴字第162號民事判決（京元電案）：「按公開說明書為發行人所編製，其內容如有虛偽或隱匿之情事，發行人自應負責，其所負之民事責任為絕對責任及無過失責任，即不得主張其無故意或過失而免除其責任。」

³² 最高法院56年度台上字第305號民事判例：「無權代理人責任之法律上根據如何，見解不一，而依通說，無權代理人之責任，係直接基於民法之規定而發生之特別責任，並不以無權代理人有故意或過失為其要件，係屬於所謂原因責任、結果責任或無過失責任之一種，而非基於侵權行為之損害賠償。故無權代理人縱使證明其無故意或過失，亦無從免責，是項請求權之消滅時效，在民法既無特別規定，則以民法第一百二十五條第一項所定十五年期間內應得行使，要無民法第一百九十七條第一項短期時效之適用，上訴人既未能證明被上訴人知悉其無代理權，則雖被上訴人因過失而不知上訴人無代理權，上訴人仍應負其責任。」以下之判決均為同說：高等法院台南分院83年度上字第299號民事判決、桃園地院89年度桃小字第239號民事判決、台中地院93年度簡上字第27號民事判決、台中地院92年度簡上字第233號民事判決。

³³ 王澤鑑，侵權行為法之危機及其發展趨勢，載民法學說與判例研究(2)，1994年10月，頁167。免為疑義，證交法第32條宜再經修法之程序，將法條之文字用語以更淺明的文義，表述本條之責任性質為無過失責任較妥；第20條之1之規定亦同。

³⁴ 依1933年證券法Section 11(b)之規定，發行人於註冊文件（registration statement）不實所應負之責任，Loss教授稱為「絕對責任」（“The issuer’s liability is absolute”），see LOUIS LOSS & JOEL SELIGMAN, FUNDAMENTALS OF SECURITIES

數見解對於「虛偽或隱匿」之解釋（即限於故意）相左，甚為矛盾。

由於第三十二條第一項被解釋為「結果責任」、「絕對責任」或是「無過失責任」，因此過苛，故有第二項規定之設。而依據第二項之規定，發行人仍負第一項之責任。發行人以外之人則僅負過失責任，³⁵但係一種「推定過失」之責任，即舉證責任倒置由行為人負擔。³⁶此一解釋亦與「虛偽或隱匿」一詞中所蘊涵之「故意責任」有所矛盾。

由於國內多數說認為「虛偽或隱匿」係指故意，以此而論，本條矛盾之處有二：(1)如果「虛偽或隱匿」係指故意，而「虛偽或隱匿」又是第三十二條第一項的構成要件，那麼為何第一項又被解釋為係一種無須以故意或過失為構成要件的「結果責任」、「絕對責任」或是「無過失責任」？(2)倘第三十二條第一項已用「虛偽」或「隱匿」作為構成要件時，依多數說所採之文義解釋，則已表示行為人是具有刑法上之惡意或民法上之故意，既係有意之行為，再增訂第二項之免責條款則顯有矛盾之情。反之，若第一項仍維持用「欠缺」之用語，則因「欠缺」可能可以解釋為包含過失或係不含主觀意涵之中性用語（但亦有爭議），故對於過失或無故意過失之行為，增訂第二項之免責條款較為合理及符合人民之法感情。再者，第二項除係免責條款之

REGULATION 1230 (5th ed. Aspen Publishers 2004). 美國證券法Section 11(b)之相關部分規定如下：儘管有(a)之規定，除發行人外，凡能盡舉證責任，證明下列情況存在者，無須負責（“(b) Notwithstanding the provisions of subsection (a) no person, other than the issuer, shall be liable as provided therein who shall sustain the burden of proof—”）。不過，倘發行人能證明原告於取得證券時，對註冊文件內容之不實或隱匿「已知情」（knew）者，發行人仍得免其責任。

³⁵ 賴英照，前揭註13（遊戲規則），頁549；曾宛如，證券交易法原理，第2版，2001年12月，頁198。

³⁶ 新竹地院90年度重訴字第162號民事判決（京元電案）：「至證券交易法第三十二條第一項所列其餘之人，則係負相對責任及推定過失責任，此參酌同條第二項明訂，除發行人外，第一項所列其餘之人如能證明已盡相當之注意，並有正當理由確信其主要內容無虛偽、隱匿情事或對於簽證之意見有正當理由確信其為真實者，免負賠償責任之規定即明。」

外，同時亦反證發行人以外之人係負「過失責任」（但舉證責任倒置），若第一項文義明指行為人為故意，第二項又說行為人是過失，矛盾至極³⁷。因此，實務上亦有判決否定第三十二條屬「無過失責任」者³⁸。

(三)第二十條第二項之主觀要件

證交法第二十條第二項係於民國七十七年一月二十九日所增訂，其主觀要件原本亦有爭議。³⁹後於民國九十五年一月十一日修法時，鑑於「財務報告及有關財務業務文件內容有虛偽、隱匿情事，相關人員所應負擔之賠償責任有其特殊性，且與第一項所規範之行為主體不同」，本項之民事責任便仿證交法第三十二條之體例而改列（增訂）於第二十條之一：「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：一、發行人及其負責人。二、發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者。」「前項各款之人，除發行人、發行人之董事長、總經理外，如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿

³⁷ 林聯輝立委：「本席堅決主張第二十條中之『欠缺』一詞應修正為『隱匿』或『隱瞞』，俾使第三十二條之相關用詞亦可隨之更動，如此一來，『虛偽』及『隱瞞』二詞既然均是出於惡意，則本條第二項根本無須增列。反之，若第二十條仍維持『欠缺』字眼，是一時之疏忽，為善意之欠缺時。則本條第二項可予增訂。」參見立法院公報，前揭註15，頁204。林委員之質疑，本文表示贊同。

³⁸ 高雄地院91年度重訴字第447號民事判決（立大農畜案）：「惟依證交法第三十二條第二項規定……可見依法應負賠償責任之負責人（董、監察人）或會計師，在證明符合上開免責要件時，即可免責，此從該條項立法理由中說明……可得佐證，顯見上開人員並非負無過失責任，而係可舉證為免責。」不過，此似為少數說。

³⁹ 至少有故意責任說、過失責任說及重大過失說三種見解並呈。參見陳春山，不實財務報告之民事責任法律適用爭議，載現代公司法制之新課題——賴英照大法官六秩華誕祝賀論文集，2005年8月，頁476-478。

之情事者，免負賠償責任。」「會計師辦理第一項財務報告或財務業務文件之簽證，有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務，致第一項之損害發生者，負賠償責任。」「前項會計師之賠償責任，有價證券之善意取得人、出賣人或持有人得聲請法院調閱會計師工作底稿並請求閱覽或抄錄，會計師及會計師事務所不得拒絕。」「第一項各款及第三項之人，除發行人、發行人之董事長、總經理外，因其過失致第一項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任。」「前條第四項規定，於第一項準用之。」不過，在修法前，實務上便有主張應類推適用第三十二條者⁴⁰。

證交法第二十條之一增訂後，對於應負責任之主體採列舉之方式。依其責任型態之不同，共可分為三類：(1)發行人及其董事長、總經理⁴¹：立法理由指出係採「結果責任主義」，縱無故意或過失亦應負賠償責任；(2)董事長、總經理以外之負責人及簽章之職員：採取「過失推定」之立法體例，須由其負舉證之責，證明其已盡相當注意且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事始可免責；(3)會計師：草案原本規定應負較重之「推定過失責任」，除非會計師能證明其無過失，否則本應負責；但審議的過程中，認為對會計師過苛，故將其責任降為「普通過失責任」。

四評析

證交法第三十二條雖有前述之兩種矛盾存在，但由於第一項之規定被解釋為係一種無須以故意或過失為構成要件的「結果責任」、「絕對責任」或是「無過失責任」，按照法律的體系設計，類此無過

⁴⁰ 高雄地院91年度重訴字第447號民事判決（立大農畜案）：「證交法第二十條應負責之人員，除發行人外，其餘董、監事及會計師部分，在其受規範之同時，亦應可類推適用上開免責之規定，始為合理。」應注意的是，本案只有類推適用免責規定，並未一併類推適用「舉證責任倒置」之規定，使得發行人以外之人僅須負普通的過失責任，而不是「推定過失責任」。

⁴¹ 民國90年公司法修正廢止經理人之職稱後，「總經理」一詞是否仍有法律上意義，非無爭議！但並非本文論述之重點，茲不贅。

失性質之條款，應設有免責抗辯之規定，方屬適宜，因此第二項的舉證免責規定又不得不設。如此一來，便產生了前述的矛盾。為何會如此？癥結點之一就在於「文義解釋」（故意）與「體系解釋」（無故意過失）的衝突。依第一項之文義觀之，「虛偽或隱匿」若被解釋為故意，本項就不應該再被解為不以故意過失為要件；「虛偽或隱匿」若被解釋為故意，第二項就不應該再允許故意為不法行為之人可以舉證免責。

第二十條之一之行為要件為「虛偽或隱匿」，若依多數說採文義解釋之見解，仍應係指故意之行為。但本條所規定之責任主體，其所負之責任為「結果責任」、「推定過失責任」或「普通過失責任」，此三種責任類型全無限於以故意為要件者，此為其矛盾之處。不過，本條係仿自證交法第三十二條，自然也會承繼相同的瑕疵。

欲解決此一問題，正本清源的方法就是必須放棄過去對於「虛偽或隱匿」的解釋方法，對於「虛偽或隱匿」的主觀要件，應以該條文有無規定行為人應負故意、過失、推定過失或甚至無過失責任為斷，不應將「虛偽或隱匿」（行為構成要件）之用語文義過份解讀，以一般對文字的使用習慣或使用原則去其是否內含故意、過失等主觀要素在內。當其未規定主觀要件時，應解為漏未規定，再依其他方式加以補充之。主觀要件是一項極具重要性的構成要件，影響所及，行為人可能因此負責，或因此免責（如同京元電案），故僅以某一名詞的通俗文字意義去理解而忽略該條項所蘊涵的立法目的或規範功能並不妥當，甚至會產生此處的矛盾現象。

另外，「虛偽或隱匿」雖然是行為要件，但其所描述的對象係形諸於外的「資訊」（或文件）本身而言，並不是在描述「行為人」。亦即，應負責者雖然是行為人，可是判斷標準在於資訊本身是否有「虛偽或隱匿」的情況。換個方式來說，「虛偽或隱匿」「規範」的對象是「人」，但是「描述」的對象是「物」（資訊）；資訊才會發生「虛偽或隱匿」，人只是導致資訊「虛偽或隱匿」的原因。因此，當形諸於外的資訊已有「虛偽或隱匿」時，提供資訊的行為人原則上

就應該負一定的責任較為合理，或許這也是為何我國證交法第三十二條及第二十條之一先後規定發行公司等係負「結果責任」（無過失責任）的緣由吧！

本文主張，應該將「虛偽或隱匿」解釋為僅具描述客觀的行為要件內涵功能之用語，儘量讓「法律文字」之意義跳脫「一般文字」之意義之外，不可過分擴張⁴²。實務上，亦有採此見解者⁴³。

三、美國法的比較觀察

一九六〇年代及一九七〇年代早期，許多聯邦上訴法院及地方法院於Rule 10b-5的判決中，對於過失及故意的虛偽陳述，均課予行為人責任⁴⁴。不過，此為早期見解，於一九七五年之後，法院的態度就轉趨保守。重要的轉折點就是聯邦最高法院之Hochfelder案。⁴⁵ Hochfelder案之爭點為證券詐欺之要件是否以故意為限。聯邦最高法院將「故意」（scienter）解釋為：「含有欺騙、操縱或詐欺意圖的心理狀態（“a mental state embracing intent to deceive, manipulate, or defraud”）。⁴⁶」而不具備故意時，則不構成證券詐欺。對於Hochfelder

⁴² 至於「詐欺」此一行為態樣，則為例外，詳見下文。

⁴³ 新竹地院90年度重訴字第162號民事判決（京元電案）：「至於上開法條關於『虛偽』、『隱匿』及『其他足致他人誤信之行為』之判斷，性質上應屬客觀之構成要件，尚無涉及主觀之內涵。」但是，即使將「虛偽或隱匿」解為僅是「客觀」的構成要件後，仍無法使第32條第1項的「結果責任」、「絕對責任」或「無過失責任」因此具有正當性。從第32條第1項的規定來看，依據文義解釋的角度，應認為本項規定「未提及主觀要件」；於主觀要件未規定時，遽解為是「結果責任」、「絕對責任」或「無過失責任」，有跳躍解釋之嫌。此點須透過修法解決。除京元電案之外，民國96年時，桃園地院94年度金字第1號民事判決（宏達案）亦採同一見解：「至於上開法條關於『虛偽』、『隱匿』及『其他足致他人誤信之行為』之判斷，性質上應屬客觀之構成要件。」

⁴⁴ DAVID L. RATNER, SECURITIES REGULATION IN A NUTSHELL 130 (3d ed. West Publishing Co. 1988) (1978).

⁴⁵ 以下於文義解釋及體系解釋中所介紹之美國法制，主要整理自下列判決：Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S. 185 (1976).

⁴⁶ Hochfelder, 425 U.S. at 193 n.12.

案的判決，認為主觀要件限於故意，Loss教授加以肯定；但奇怪的是，法院於本案並未更詳細的定義何謂故意⁴⁷。

長久以來，scienter之成立與目的（purpose）或動機（motivation）是否有關的爭議，一直存在。但有學者認為，判斷的重心不是在於有無一定的目的或動機，而是被告是否知情（know）或因“recklessness”（本文譯為「嚴重過失」）而毫不知情⁴⁸。民事責任之成立必須具備scienter（故意），刑事責任之成立則必須具備willfulness（亦為「故意」之意）⁴⁹。在此處所介紹者為民事責任之故

⁴⁷ See LOSS & SELIGMAN, *supra* note 34, at 1023-24.

⁴⁸ Donald C. Langevoort, *Business Law Forum: Behavioral Analysis of Corporate Law: Instruction or Distraction?: Forum Article: Reflections on Scienter (and the Securities Fraud Case Against Martha Stewart That Never Happened)*, 10 LEWIS & CLARK L. REV. 1, 5-6 (2006). 由於依我國法，刑事責任可能必須探究被告有無意圖或動機（即意圖為自己或第三人不法之所有），民事責任則不需證明有意圖，因此對此一問題暫不深入探究。

⁴⁹ willfulness係指被告有意地（intentionally）或蓄意地（deliberately）行為，非出於單純的錯誤（innocent mistake）、過失或疏忽（inadvertence）。有認為不需證明有「特定的意圖」（specific intent），只需證明被告有某個不法目的即可（some evil purpose）。See Julia K. Cronin, Amanda R. Evansburg & Sylvia Rae Garfinkle-Huff, *Securities Fraud*, 38 AM. CRIM. L. REV. 1277, 1288 (2001). 1934年證交法Section 32(a)規定：(a)任何人故意（willfully）違反本章之任何規定（除了Section 30A以外）、或依本章所制定之任何規則（rule or regulation），違反之行為應屬違法、或依本章之規定應遵守該等規則、或任何人故意及知情地於依本章或所制定之任何規則提出之任何申請、報告、文件或本章Section 15(d)或任何自律機構有關申請會員資格或參與或與會員建立關係註冊文件中所包含的承諾中為（make）或致使（causes to be made）有關任何重大事實之陳述有虛偽或誤導時，應處以不超過5,000,000美元之罰金、或判處不超過20年之有期徒刑、或併罰，若此人並非自然人時不在此限，應處以不超過25,000,000美元之罰金；但凡能證明不知有此等規則者，無須就違反此等規則之行為負有期徒刑之責。原文：(a) Any person who willfully violates any provision of this title (other than section 30A), or any rule or regulation thereunder the violation of which is made unlawful or the observance of which is required under the terms of this title, or any person who willfully and knowingly makes, or causes to be made, any statement in any application, report, or document required to be filed under this title or any rule or regulation thereunder or undertaking contained in a registration statement as provided in subsection (d) of section 15 of this title, or by any self-regulatory organization in connection with an application for member-

意 (scienter)⁵⁰。

(一)文義解釋

1. Hochfelder 案

證券詐欺的要件是否限於故意，或者單純的過失行為即為已足的問題，美國法院及論者在過去有一段期間一直見解不一。為解決此一問題，聯邦最高法院認為首先必須諸訴一九三四年證券交易法 (Securities Exchange Act of 1934；以下簡稱一九三四年證交法) Section 10(b)的文義，因為「每一個涉及法條解釋的案子，其起點即為法條文字本身 (“[t]he starting point in every case involving construction of a statute is the language itself.”)⁵¹」要找出某特定條款本身之責任標準的立法目的，主要就必須仰賴該條款的文義。這一個原則不會因為Section 10(b)是屬於司法創造之默示責任而有差異，法律文義本身仍具重要性。Section 10(b)規定，使用「任何操縱或欺騙的方法

ship or participation therein or to become associated with a member thereof, which statement was false or misleading with respect to any material fact, shall upon conviction be fined not more than \$5,000,000, or imprisoned not more than 20 years, or both, except that when such person is a person other than a natural person, a fine not exceeding \$25,000,000 may be imposed; but no person shall be subject to imprisonment under this section for the violation of any rule or regulation if he proves that he had no knowledge of such rule or regulation. 依Section 32(a)規定，不知有可資適用之法令存在之人，仍然會被認為是故意違反1934年證交法。United States v. Dixon, 536 F.2d 1388, 1397 (2d Cir. 1976). 本案指出，Section 32(a)之成立，並不以證明被告有違反法律之特定意圖為要件。但是，這種犯罪行為為不必然會被處以自由刑。雖然民事責任之成立需具備scienter，而刑事責任需具備willfulness，這兩個名詞之間的區別並不明確。而造成兩者使用不同名詞的原因，可能是因為Section 32的制定先於Section 10(b)被解釋為必須證明scienter之時所造成。因此，亦不能很清楚的斷定，刑事責任的willfulness，其程度是否高於民事責任上一般的scienter要件。兩者之間，孰重孰輕在美國法上，仍是個懸而未決的問題。

⁵⁰ 關於美國證券詐欺主觀要件之介紹，請參見戴銘昇，論美國證券詐欺之主觀意圖要件，東吳法律學報，第19卷第2期，2007年10月，頁141-174。

⁵¹ Blue Chip Stamps v. Manor Drug Stores, 421 U.S. 723, 756 (1975); see FTC v. Bunte Bros., Inc., 312 U.S. 349, 350 (1941).

或手段 (“any manipulative or deceptive device or contrivance”)」違反證管會制定之規則者，為違法。將「操縱或欺騙」與「方法或手段」連用，強烈的表示Section 10(b)係有意禁止知情或有意的不法行為 (knowing or intentional misconduct)。因此，從Section 10(b)的文義來看，清楚的顯示其係規範有意的不法行為 (即故意)⁵²。

證管會於其出具之專家意見中採相反立場，其主張「操縱或欺騙的方法或手段」之文義並未將本條之運作限於知情或有意的行為。為支持其論點，證管會援引一九三三年證券法 (Securities Act of 1933) 及一九三四年證交法的立法目的係為保護投資人免受不實及欺騙行為之傷害為由，進而推論既然無論行為係出於過失或有意，對於投資人產生的「結果」 (effect) 均無不同時，國會必然會將所有此類行為均加以禁止，而不會僅限於知情或有意之行為。最高法院認為，此一「結果導向方法」 (effect-oriented approach) 之邏輯會使得造成投資人損害、但不具可歸責性之行為，亦必須負賠償責任，證管會自己可能也不會贊同這個結果。但是若暫時擱置此一邏輯可能會導致的影響，證管會其實是為法律的文字下了一個與其普遍被認知的意義極不相同的註解⁵³。這個理由忽略了法律使用「操縱」、「方法」及「手段」等名詞，清楚的顯現立法的目的不是為了禁止過失的行為。尤其「操縱」一詞的使用，更具有特別的重要意義，當使用於證券市場時，它幾乎就是一種「法律術語」，它意味著藉由「控制」或「人為地」影響證券價格以欺騙或詐欺投資人之有意或蓄意的行為⁵⁴。

當一個法律如此明白地規定「操縱、欺騙」及使用「方法、手段」等用語——普遍被認為係有意的不法行為之用語，且當立法沿革並未顯示有更廣義的看法時，法院表示其極不願意將法律的適用範圍擴張於過失的行為。⁵⁵

⁵² Hochfelder, 425 U.S. at 197, 200-01.

⁵³ Addison v. Holly Hill Fruit Products, Inc., 322 U.S. 607, 617-18 (1944).

⁵⁴ Hochfelder, 425 U.S. at 197-9.

⁵⁵ *Id.* at 212-14.

2. 比較觀察

美國聯邦最高法院向來在適用法律時，最慣用的方法之一即訴諸法條的文義，以文義解釋的方式去解讀法律的意義。文義解釋本來就應該被給予最大的尊重，只有在嚴格適用文義將產生不公平、不正義的情況時，才有是否要捨之不用，而改採其他解釋方法的問題產生。相對於美國法上的「操縱」、「欺騙」、「方法」或「手段」，我國法使用「虛偽」、「詐欺」或「其他足致他人誤信之行爲」，我國學說及實務也多與美國聯邦最高法院採相同的解釋方法，依文義將其解釋為係具有「故意」的「內在意涵」之用語。關於此點，首先必須再回歸到文義規定的本身來看，於仔細觀察、思索之後，無論「虛偽」、「詐欺」或「其他足致他人誤信之行爲」等用語本身之文字意涵及使用習慣上是否含有「故意」之意⁵⁶，即使有，也都只能歸類為屬於一種「內含式」或「默示」的意涵。此種情形，在法律上應解為「無明示規定」。雖然，無明示之規定並不意味著不可以藉解釋的方法去推斷法條文字當中的默示意涵，但是行爲人的主觀要件應屬於「極重要」的構成要件，法律上應採取何一程度的主觀歸責標準，此一問題本應被歸為是「立法論」的問題⁵⁷。

⁵⁶ 美國聯邦最高法院於Hochfelder案中，甚至舉字典中對於「操縱」、「欺騙」、「方法」或「手段」等用語之定義作為認定其係具有「故意」意涵之依據。

⁵⁷ 就此一問題，我國立法機關所應擔負之責任應高於司法機關；退步言之，若捨立法方式不用，而將此一問題（主觀要件的程度）全交由司法機關來做個案判斷，待判決累積可觀數量之後，雖非不能解決此一爭議，但勢必破壞法律的安定性，造成如京元電案一般對同一事實做出歧異判決的現象（只因對主觀要件的認定採不同立場），並不妥適！況且，主觀要件應非屬「不確定法律概念」，較不宜由司法機關來決定其標準。另外，就美國證券詐欺的法制觀之，Section 10(b)並未賦予被害人法定之訴權，其私人訴權徹頭徹尾就是由「司法造法」所生的產物，既然此一默示訴權係由法院所創造，其要件（內涵）自然亦係由法院自行決定；反之，我國證券詐欺的求償權係由立法機關所賦予，若考慮到此一法制背景的差異時，更可證明美國法制由司法機關來職司解釋證券詐欺主觀要件的作法，並不適宜作為我國法參照的典範，在我國此一問題，應屬立法層次的問題。

美國的法制與我國不同，美國係判例法系（common law system）國家，法院除係司法機關之外，同時亦擁有「司法造法」的權能，下級法院有遵守上級法院判決之法定義務，故聯邦最高法院的判決實與法律之效力無異；就此點觀之，美國法院其實同時享有部分的立法權，例如證券詐欺的訴權即係由法院所創設，並非來自立法機關之立法⁵⁸。正由於美國證券詐欺的訴權是由法院所創設，而非由立法機關所制定的法條文字中而來，法條文字中自然而然便不會預先定義其要件內涵，為補足此一缺憾，法院於是就必須牽就現有的素材（即條文本身），就既存的法條文字中去另闢蹊徑，才會產生以「文義解釋」去導出主觀要件的作法⁵⁹。由此一法制背景可知，美國法院採「文義解釋」進而導出主觀要件，可能是不得已的變通方法，然無相同法制背景的我國，直接將「文義解釋」的方法援引做為解釋我國證券詐欺法制主觀要件的準據，反而引發前述體系上的矛盾。

綜上，「虛偽」、「詐欺」或「其他足致他人誤信之行爲」等「行爲要件」，從一般文字的解讀習慣上，雖亦可能內含主觀要件之意涵在內，然在我國不宜以文義解釋的方式認為其具有「默示的故意」意涵在內。呼應前文，「虛偽」、「詐欺」或「其他足致他人誤信之行爲」均應解釋為純屬「客觀的」「行爲要件」，而非同時具有「主觀要件」之性質⁶⁰。

⁵⁸ 用「舉重以明輕」的法理來看，美國法院連證券詐欺的訴權亦可創設，更何況此一訴權中之某一構成要件（主觀要件）呢！反觀我國，司法機關是否於特殊的個案中擁有「司法造法」的權能，雖然仍有爭執的空間，但可以肯定的是，我國的法院並未擁有「普遍的司法造法」的權能。

⁵⁹ 反之，我國法院則一向對於創設主觀要件不太熱衷、且亦乏先例！「無過失責任主義之創設，各國所採手段不同，各具風格。基本上雖兼採特別立法及法院造法二種方式，但若進一步加以觀察，則英、美、法諸國偏重於法院造法，德國強調特別立法。至於我國，除少數特別立法外，由法院創設過失推定或無過失責任制度，似尚無其例。」參見王澤鑑，前揭註33。

⁶⁰ 同本文之見解者為新竹地院90年度重訴字第162號民事判決（京元電案）。

(二)體系解釋

1. Hochfelder 案

美國聯邦最高法院指出，依照證券法規的體系觀之，於國會以明文規定方式創造之民事責任的每一個條文中，⁶¹均明白的規定救濟的先決要件係基於知情或有意的行為、或是過失、或是全然無知的錯誤（innocent mistake）。

一九三三年證券法中每一個明示的民事救濟權對於過失行為的訴追⁶²，均對原告設有Section 10(b)所未適用之程序限制，法院認為此一現象具有重要意義。例如，一九三三年證券法Section 11(e)⁶³授權法院

⁶¹ 1933年證券法Section 11、12及15；1934年證交法Section 9、18及20。

⁶² 1933年證券法Section 11、12及15。

⁶³ 1933年證券法Section 11(e)：依據本條(a)所授權之訴，就取得證券所支付之對價（不得超過該證券向公眾之發行價格）與下列各款價格的差額，得請求損害賠償：(1)起訴時的證券價格，或(2)此等證券若於起訴前已於市場上處分者，該處分價格，或(3)於起訴後、判決前，已將證券處分者，如損害額少於取得證券所支付之對價（不得超過該證券向公眾之發行價格）與起訴時證券價格的差額者，該處分價格。倘被告證明證券價格之下跌，此等損害的任何部分或全部，並非因其應負責部分之註冊文件有重大不實或隱匿所致者，無須就此部分或全部之損害負賠償責任。就依據(a)所提起之訴訟或由其所授權之訴訟，任何承銷商（除非此等承銷商知情，並直接或間接由向發行公司收受某種利益，而其他處於相同地位之承銷商並未取得合比例的利益）所負之賠償責任，以不超過其所承銷及向公眾銷售證券之總價額為限。於依本條或本章所規定之其他條文所提起之訴訟，法院得依其裁量，要求負擔此等訴訟所生之成本，包括合理的律師費用；如判決對一方不利，如果法院相信等訴訟或抗辯並無依據，得依另一方之請求以有利其（無論法院是否已作出訴訟費用之要求）之方式計算訴訟成本，足以補償其有關此訴所生之合理費用；此等訴訟成本將依據審理法院通常審定訴訟成本之方式審定之。原文：(e) The suit authorized under subsection (a) may be to recover such damages as shall represent the difference between the amount paid for the security (not exceeding the price at which the security was offered to the public) and (1) the value thereof as of the time such suit was brought, or (2) the price at which such security shall have been disposed of in the market before suit, or (3) the price at which such security shall have been disposed of after suit but before judgment if such damages shall be less than the damages representing the difference between the amount paid for the security (not exceeding the price at which the security was offered to the public) and the value thereof as of the time such suit was brought: Provided, That if the defen-

可以要求依據Section 11、12(2)或15提起訴訟之原告，必須先提供擔保以支應包括律師費用在內的成本。Section 13規定時效期間為知悉不法行為後一年內，自買賣或發行之日起逾三年者亦同⁶⁴，本條適用於Section 11、12及15⁶⁵（這些限制有許多也成爲一九三四年證交法的內

dant proves that any portion or all of such damages represents other than the depreciation in value of such security resulting from such part of the registration statement, with respect to which his liability is asserted, not being true or omitting to state a material fact required to be stated therein or necessary to make the statements therein not misleading, such portion of or all such damages shall not be recoverable. In no event shall any underwriter (unless such underwriter shall have knowingly received from the issuer for acting as an underwriter some benefit, directly or indirectly, in which all other underwriters similarly situated did not share in proportion to their respective interests in the underwriting) be liable in any suit or as a consequence of suits authorized under subsection (a) for damages in excess of the total price at which the securities underwritten by him and distributed to the public were offered to the public. In any suit under this or any other section of this title the court may, in its discretion, require an undertaking for the payment of the costs of such suit, including reasonable attorney's fees, and if judgment shall be rendered against a party litigant, upon the motion of the other party litigant, such costs may be assessed in favor of such party litigant (whether or not such undertaking has been required) if the court believes the suit or the defense to have been without merit, in an amount sufficient to reimburse him for the reasonable expenses incurred by him, in connection with such suit, such costs to be taxed in the manner usually provided for taxing of costs in the court in which the suit was heard.

⁶⁴ 1933年證券法Section 13：依據Section 11或12(a)(2)所提起之訴訟，除非於發現或於合理調查後發現不實陳述或隱匿後一年內提起、或者依Section 12(a)(1)所提起之訴訟，除非於不法行為後一年內提起，否則不得為之。Section 11或12(a)(1)之訴於證券已善意向公眾發行後逾三年或Section 12(2)之訴於買賣後逾三年者，均不得提起之。原文：No action shall be maintained to enforce any liability created under section 11 or section 12(a)(2) unless brought within one year after the discovery of the untrue statement or the omission, or after such discovery should have been made by the exercise of reasonable diligence, or, if the action is to enforce a liability created under section 12(a)(1), unless brought within one year after the violation upon which it is based. In no event shall any such action be brought to enforce a liability created under section 11 or section 12(a)(1) more than three years after the security was bona fide offered to the public, or under section 12(a)(2) more than three years after the sale.

⁶⁵ 1933年證券法Section 15條規定控制人（controlling person）之責任。Section 13規定之條文內容，僅提及可適用於Section 11及12，惟依Section 15之規定，控

容)⁶⁶。相對於上述的程序性限制規定，顯示出由司法所創設的Section 10(b)，並沒有對應的限制存在，因此不應被擴張適用於過失的行為，此點與國會的立法目的相符。若將Section 10(b)作這樣擴張的解釋，將使得人們捨棄原本規定於Section 11、12及15的訴因不用，反而依據Section 10(b)作為其訴因，此舉將使得這些明示的訴因規定中原本精心設計的程序性限制失其效力⁶⁷。最高法院不願意於欠缺立法沿革之強力支持的前提下，促使此一結果產生⁶⁸。

Section 11的適用範圍雖然受限（即行為樣態僅限於註冊文件不實之情形，而未包括所有的詐欺行為），但對於原告所課予的舉證責任則相對的小。相反地，Section 10(b)雖然是一個「概括」的反詐欺條款⁶⁹，但卻要求原告負較重的舉證責任。一九三四年證交法Section 10(b)之原告所負之舉證責任重於一九三三年證券法Section 11。最明顯的例子是，原告必須證明被告具備故意⁷⁰。

2. 比較觀察

簡言之，一九三四年證交法Section 10(b)之所以對被告僅課予故意責任，主要是基於兩點理由：(1)證券詐欺之行為態樣要件係一種概

制人亦應與被控制之人同負Section 11及12之責任，故Section 13事實上亦可適用於Section 15。

⁶⁶ 1934年證交法修正後，採取了短於1933年證券法Section 13的時效期間。

⁶⁷ *Fischman v. Raytheon Mfg. Co.*, 188 F.2d 783, 786-87 (2d Cir. 1951); *Texas Gulf Sulphur Co.*, 401 F.2d at 867-68; *Rosenberg v. Globe Aircraft Corp.*, 80 F. Supp. 123, 124 (E.D. Pa. 1948).

⁶⁸ *Hochfelder*, 425 U.S. at 208-11. 1933年證券法的若干規定中，損害賠償之請求均設有程序限制。反之，Section 10(b)則並未設程序限制，解釋上應僅適用於「故意」的行為，以便藉此加重惡意行為人之責任。換言之，如果對象是僅具有「過失」之行為人時，令其亦適用未設程序限制之默示訴因，又未免失之過苛！

⁶⁹ *See Chiarella v. United States*, 445 U.S. 222, 234-35 (1980).

⁷⁰ *Herman & Maclean v. Huddleston*, 459 U.S. 375, 382 (1983). 此處所稱之「舉證責任」，並非係指信賴或因果關係之舉證責任，而係指主觀要件而言。理論上，證明故意應遠比證明過失困難，就這點看來，舉證責任的確較高。但問題的核心不是舉證責任的輕重，而是主觀要件之輕重。

括條款，對行為人而言，其所負之責任較重，因此於主觀要件特予減輕至僅負「故意責任」（包括“recklessness”）；(2)採過失責任者均另有對原告設程序性限制（如訴訟費用之擔保及短期時效），由於Section 10(b)係由法院創設的訴權，本身並未含有對原告之限制，故不適宜採過失責任。我國證交法第二十條第一項應可認為具備第一點之理由（尤其是「其他足致他人誤信」此一行為態樣更為概括），有偏故意說之傾向。第二點之程序性限制，我國並未規定原告應提供訴訟費用之擔保，此點偏故意說；不過，證交法第二十一條之短期時效規定亦適用於證券詐欺，此點又偏過失說。

美國法之所以發生上述兩個因素，使其必須將證券詐欺之主觀要件解釋為限於故意，係因證券詐欺之民事責任並非由立法機關所制定，而係由司法機關造法所致；由於證券詐欺之民事責任僅係由司法機關所創設，司法機關創設此一訴權時，無法使「司法造法的訴權」亦可適用於立法機關為其他明示訴權所量身訂做的配套措施，因此只得將主觀要件從嚴解釋、限於故意，否則對行為人不甚公平。反之，我國的證券詐欺民事責任係由立法機關所制定，我國並沒有此等包袱致使我國只能採取故意責任，但可惜的是，證交法第二十條第一項或第三項均未明文規定主觀要件為何，便產生爭議。

參、過失責任說

何謂過失，民法並未明文規定，實務上認為係指「行為人雖非故意，但按其情節，應注意、能注意而不注意，或對於侵權行為之事實，雖預見其發生，而確信其不發生者而言。⁷¹」此一定義係從刑法

⁷¹ 最高法院87年度台上字第78號民事判決。最高法院85年度台上字第2923號民事判決、最高法院87年度台上字第438號民事判決、最高法院93年度台上字第2180號民事判決（「至被害人對於損害之發生或擴大與有過失，則屬法院如何減輕或免除賠償金額之問題，與認定加害人否故意過失無涉。」）均採相同看法。

第十四條衍申而來。⁷²易言之，過失者乃怠於注意之一種心理狀態。民法之過失概念雖係由刑法衍申而來，但是民法與刑法的規範目的不同，民法上過失的認定標準應不同於刑法。換言之，「刑法在於行使國家公權力，對犯罪者加以處罰，從而關於過失的認定，應採主觀說（或折衷說）；民法（尤其是侵權行為法）則在合理分配損害，過失的認定應採客觀的標準。準此以言，在刑法因無過失（主觀）而不成立犯罪的，在民法上得因過失（客觀）而構成侵權行為。⁷³」

「過失為注意之欠缺，民法上所謂過失，以其欠缺注意之程度為標準，可分為抽象的過失、具體的過失，及重大過失三種。應盡善良管理人之注意（即依交易上一般觀念，認為有相當知識經驗及誠意之人應盡之注意）而欠缺者，為抽象的過失，應與處理自己事務為同一注意而欠缺者，為具體的過失，顯然欠缺普通人之注意者，為重大過失。故過失之有無，抽象的過失，則以是否欠缺應盡善良管理人之注意定之，具體的過失，則以是否欠缺應與處理自己事務為同一之注意定之，重大過失，則以是否顯然欠缺普通人之注意定之，苟非欠缺其注意，即不得謂之有過失。⁷⁴」以下就我國採過失責任說之各種見解，加以介紹。

一、普通過失說

普通過失之有無是以是否盡「善良管理人」之注意為判斷標準。⁷⁵而「善良管理人的注意，乃通常合理人的注意，屬一種客觀化

⁷² 刑法第14條規定：「行為人雖非故意。但按其情節應注意，並能注意，而不注意者，為過失。」「行為人對於構成犯罪之事實，雖預見其能發生而確信其不發生者，以過失論。」

⁷³ 王澤鑑，前揭註4，頁293-294。

⁷⁴ 最高法院42年度台上字第865號民事判例。

⁷⁵ 「因過失不法侵害他人之權利者，固應負損害賠償責任。但過失之有無，應以是否怠於善良管理人之注意為斷者，苟非怠於此種注意，即不得謂之有過失。」參見高法院19年度上字第2746號民事判例。最高法院86年度台上字第3626號民事判決及台南地院86年度訴字第411號民事判決採相同見解。

或類型化的過失標準，即行為人應具其所屬職業（如醫生、建築師、律師、藥品製造者），某種社會活動的成員（如汽車駕駛人）或某年齡層（老人或未成年人）通常所具的智識能力。⁷⁶「行為人已否盡善良管理人之注意義務，應依事件之特性，分別加以考量，因行為人之職業、危害之嚴重性、被害法益之輕重、防範避免危害之代價，而有所不同。⁷⁷」

(一)採普通過失說者

實務通說認為證券詐欺刑事責任之主觀要件限於故意，但民事責任之要件可與刑事責任要件不同，理由有幾：1. 證券詐欺之刑事責任，必須嚴守罪刑法定主義及「過失行為之處罰，以有特別規定者為限」（刑法第十二條第二項）之原則，因此限於故意。不過，證交法第二十條第一項及第三項係民事的請求權基礎，並無一定必須與刑事責任採相同解釋原則之必要⁷⁸。2. 民事責任側重行為的結果——損害，只要有損害發生，其賠償責任不會因係出於故意或過失有而不同（但若無故意或過失，原則上即無賠償責任），亦即民事之賠償責任係以填補損害為核心⁷⁹。

民法上之特殊侵權行為類型對主觀要件並不加以明文規定，仍回歸民法第一八四條第一項前段之規定作為基本構成要件，以故意或過失為原則（即過失責任主義）。雖然證交法第二十條並未規定主觀要件，但實務上有認為本條既屬一種特殊侵權行為類型，自亦無須就主觀要件另作規定，適用民法第一八四條第一項前段之過失責任原則即可⁸⁰；學者亦有採此說者⁸¹。更有指出，若不採普通過失說，有下列

⁷⁶ 王澤鑑，前揭註4，頁296。

⁷⁷ 最高法院93年度台上字第851號民事判決。

⁷⁸ 新竹地院90年度重訴字第162號民事判決（京元電案）。

⁷⁹ 廖大穎，不實推介非上市上櫃股票之民事責任——從台灣高等法院九十年上字第九二〇號與九十年上字第一二八九號判決的啟發，月旦法學雜誌，第121期，2005年6月，頁234。

⁸⁰ 新竹地院90年度重訴字第162號民事判決（京元電案）。另外，稱為過失責任

不當之處：1. 產生排除民法第一八四條第一項前段過失責任主義的效果；2. 受害人欲對行為人內心之故意舉證，較為困難；3. 將第二十條第一項定位為故意責任，會使第三項的民事救濟規範效益，相形不彰；甚至可能使得被害人乾脆不依證交法，轉而主張民法第一八四條第二項對加害人請求，較為有利⁸²。證交法的主觀要件曖昧不明的結果，確實造成實務上證券詐欺之被害人多捨證交法而改依民法請求損害賠償的現象。

(二) 評析

我國法制為「民商合一制」，證券交易法之性質亦為「民事特別法」之一種⁸³，除非有特別規定，否則其解釋或適用難以脫離民法既已劃定的範疇。依照民法侵權行為之體系，證交法第二十條第一項為特別法上之特殊侵權行為⁸⁴。特殊侵權行為之要件有欠缺時，原本應回歸普通法之一般侵權行為原則而適用之（即民法之過失責任原則）；不過，證交法第二十條第一項卻並非如此簡單，原則上，本條之被害人所受之損害並非「權利」之損害，而是「純粹經濟上損失」（即股價漲跌之損失），屬於「權利」以外之「利益」之損害。通說認為第一八四條第一項前段僅適用於「權利」的侵害，利益的侵害則必須依同條項後段⁸⁵或第二項，故以一般侵權行為之主觀要件補充證

者，當然包括故意在內。

⁸¹ 「證券交易法第二十條所規範之證券詐欺行為，其性質上既為獨立之特殊侵權行為類型，因此民法上所建構之侵權行為法理，仍有其適用。因此民法第一八四條第一項前段所規定之主觀歸責要件仍有其適用，從而在民事責任之判定上，仍應以行為人有故意或過失始足當之。換言之，就證券交易法第二十條所規定之民事責任而言，行為人僅負過失責任，而應由請求權人舉證行為人有故意或過失。」參見王志誠，前揭註31。

⁸² 廖大穎，前揭註79，頁234-235。

⁸³ 或稱「特別民法」，參見劉連煜，前揭註13，頁4。

⁸⁴ 不過，關於證交法第20條第1項及第3項之性質仍有爭議，詳見後文之介紹。

⁸⁵ 台中地院92年度訴字第1483號民事判決：「侵權行為法上權利之意涵，民法第一八四條於八十八年四月二十一日修正（八十九年五月五日施行）前，學者間就前開法條係採概括條款說或類型規定說，本有廣義、狹義、最狹義之

券詐欺空白之主觀要件時，似不能援引民法第一八四條第一項前段；反之，所應援引者為民法第一八四條第一項後段⁸⁶或第二項⁸⁷。

二、重大過失說

僅「欠缺善良管理人之注意或欠缺與處理自己事務為同一之注意者，並非所謂『重大過失』」⁸⁸，「重大過失」係指「顯然欠缺普通人應盡之注意而言」⁸⁹，而民法上重大過失之責任不得預先免除（民法第二二二條），且依民法第二一八條之規定，縱使侵權行為人「因賠償致其生計有重大影響，亦不得減輕其賠償金額」⁹⁰，不能以侵權行為人無資力為由，即剝奪受害人求償的權利。

(一)採重大過失說者

重大過失係可涵蓋故意在內⁹¹。採重大過失說者，有著重於第二十條第一項「虛偽」或「詐欺」之文義者，認為虛偽「通常是行為者之故意或明知，亦可能為重大過失（reckless），大致同刑法確定與不確定之故意。亦相當於英文之deception與affirmation misrepresenta-

爭，採廣義說者，認為權利乃私法體系所保護之法律上利益（包括利益）；採狹義說者，認為權利係指既存法律體系所明認之權利（不包括利益《利益係指權利以外為法規及公序良俗所保護之一切利益》）；採最狹義說者，則認為權利係指支配權而言（不包括其他權利及利益）。而修正後之民法第一八四條一般侵權行為之規定，已明白採取類型理論之觀點，將之區分為權利侵害類型（第一八四條第一項前段）、利益侵害類型（第一八四條第一項後段）、違反保護法律類型（第一八四條第二項），各自均為獨立之請求權依據，是關於權利之意涵，當僅能採狹義或最狹義之見解，以資與『利益』之概念作一區別。」

⁸⁶ 民法第184條第1項後段：「故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者亦同。」

⁸⁷ 民法第184條第2項：「違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任。但能證明其行為無過失者，不在此限。」

⁸⁸ 最高法院65年度台上字第2421號民事判例。

⁸⁹ 最高法院22年度上字第2558號民事判例。

⁹⁰ 最高法院33年度上字第551號民事判例。

⁹¹ 同理，過失責任原則亦涵蓋故意在內。

tion⁹²。」其中，此說又特別指出「重大過失」係指美國法上之“recklessness”，由於美國法上之“recklessness”與我國民法上之「重大過失」，其程度略有不同，不能視為同義詞，⁹³因此，此一見解所闡述的「重大過失」（其所用原文為：“reckless”），似非我國民法上之「重大過失」⁹⁴。

另有認為「一般過失行為應不包括在本條之內，否則將對發行人及其他市場參與者造成過重的責任，不利資本市場之活絡。因為此等人有可能因此不敢涉入資本市場之活動⁹⁵。」而採重大過失說者。

實務上亦有採重大過失說者。台中地院九十年重訴字第七〇六號民事判決（順大裕A案）指出：「證交法第二十條第一項規定：發行人（公司）以外之人，對於公司所申報或公告之財務報告及其他業務文件內容，因故意或重大過失而有虛偽或隱匿之情事，亦應構成證券交易法第二十條第一項所定之『虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為』。換言之，公司以外之行為人意圖誘使善意相對人為有價證券之交易，故意虛偽或隱匿財務報告及其他有關業務文件，致使善意相對人交易有價證券受有損害，應負損害賠償責任，已無庸贅言；倘法律或契約具有作為義務之人，因故意或重大過失而不作為，以致公司所申報或公告之財務報告及其他業務文件內容有虛偽或隱匿者，亦應對於善意相對人所受損害，負賠償責任⁹⁶。」本件判決指出，「發行

⁹² 余雪明，前揭註8。此說將“reckless”（或作“recklessness”）譯為「重大過失」，並以刑法上「不確定之故意」之概念加以詮釋之，故此說顯然認為“recklessness”較偏故意的性質。

⁹³ 關於美國法上“recklessness”之概念，容於後文說明之。

⁹⁴ 至於以下其餘學說及實務見解所使用之「重大過失」一語，由於並未提及“recklessness”，故似係指我國民法上之「重大過失」而言。

⁹⁵ 劉連煜，前揭註13，頁276。

⁹⁶ 對於會計師之責任，本案則指出：「當會計師故意有不正當行為，或故意違反、廢弛其業務上應盡之義務時，擴大會計師負賠償責任之範圍，應無疑義，……惟會計師僅具有過失時，令其對無法預測之潛在投資人所受之一切損害負賠償責任，實屬過苛。」本案判決，對會計師課予較輕的義務，其只要負故意責任；且對照「負責人」之應負重大過失責任，會計師之責任似不

人以外之人」包括「依法律或契約具有作為義務之人」在內；主觀要件含「故意」及「重大過失」；不作為亦可構成第二項之要件。

(二) 評 析

在我國，「重大過失」一詞常伴隨著「故意」或「惡意」一併出現，且常被作類似的評價，例如前述民法第二二二條之規定，重大過失與「故意」之責任，即均不得預先免除。而重大過失造成之結果，行為人通常只要稍加用心就可以避免⁹⁷，發行公司是證券市場（而證券市場應該是一個專業市場）上的參與者，藉由公開市場之便，可以向公眾取得數量龐大的資金，其不能不具備專業之能力及盡善良管理人之注意義務，倘令此等證券市場之參與者，僅在連一般（普通人）的注意程度均未善盡時才須負責任，勢必令一般的投資人心生畏懼而卻步。

若以發行公司的立場而論，企業經營者主觀上或許會欣然接受其僅須就重大過失（甚至限於故意）負責，惟客觀上，若無證券市場此一「公器」，經營者便難以籌集營運所需之資金。政府為使其易於籌集資金，創設證券市場此一「公器」以供企業使用，使其享有一定的利益，對於享有利益者，課予其較高的注意義務，本就符合公平原則、並無不合理之處，企業經營者本身亦應有此認知。本文推斷，企業經營者應不至於因主觀要件被解釋不限於重大過失（即包括一般過失），而拒絕進入我國之證券市場⁹⁸。

包括重大過失在內。但重大過失，幾近故意，實不應許其免責。對於本案之判決，另有學者認為：「此前後論述雖然不一，但至少可以肯定實務有意將第二十條第一項之主觀要件擴張至故意以外之情形，只是究竟要及於全部過失或僅以重大過失為限，似有搖擺。」參見曾宛如，論證券交易法第二十條之民事責任——以主觀要件與信賴為核心，台灣大學法學論叢，第33卷第5期，2004年9月，頁84。

⁹⁷ 例如，「對肉眼能辨識票據印文真偽而不能辨識」，才會被認為是重大過失，參見最高法院69年台上字第2983號民事判決。

⁹⁸ 退萬步言之，若真有企業經營者，僅因證券法制上未將其責任限於「重大過失」，便離開我國之證券市場，對於此種心態上自我要求甚低、不打算盡到

三、推定過失說（民法第一八四條第二項）

所謂「推定過失說」，即係以民法第一八四條第二項規定為基礎。本項之規定究為舉證責任，抑為獨立之侵權行為類型，曾有爭議，故民國八十八年四月二十一日民法修正時，特別於立法理由中明揭本項之責任為「獨立之侵權行為類型」。「基於保護被害人之立場，為免被害人依同條第一項主張權利時，受嚴格要件之限制，而不能受償」，實務上因此認為修正後之民法第一八四條第二項，除為「獨立之侵權行為類型」之外，同時亦採「舉證責任倒置說」，⁹⁹換言之，依據本項請求損害賠償，有舉證責任倒置的效果。

依據民法第一八四條第二項請求損害賠償，依次必須判斷是否具備三個要件：「(一)其所違反的是否為保護他人之法律，此涉及保護他人法律的概念。(二)被害人是否屬於受保護之人的範圍。(三)被害人所請求的是否為該法律所要保護的利益（物的保護範圍）。¹⁰⁰」證交法第二十條第一項證券詐欺條款是否為民法第一八四條第二項之「保護他人之法律」，有正反二說。

(一)肯定說

1. 證交法整體均屬「保護他人之法律」

台中地院九十一年度訴字第一七六九號民事判決（順大裕B案）指出：「證券交易法第一條明定保障投資為立法之目的，故證券交易

專業注意義務之企業主，倒不如請其早點離開我國的證券市場為妙。不過，我國證交法第32條公開說明書之民事責任，自民國57年立法以來，一直係採取責任遠重於「故意責任」之「無過失責任」（民國77年後增設免責條款），亦未曾聽聞有因此而決定不再進入發行市場（初級市場）之企業經營者。而且，民國95年1月11日新增之第20條之1，仍舊是採取無過失責任之立法，可作為印證。再者，自我國近年來的實證經驗觀之，企業經營者較為關切者，似乎並非其是否應對投資人盡專業之注意，而係對內部人之管理制度較為戒慎恐懼，尤其是對內線交易的構成要件、認定與執法寬嚴度。

⁹⁹ 台北地院88年度訴字第3755號民事判決。

¹⁰⁰ 王澤鑑，前揭註4，頁348-349。第一個要件係「以其是否以保護個人的權益為判斷標準」，換言之，即係以第二個要件作為第一個要件的判斷標準，那麼，前兩個要件實為同一要件。

法係保護投資人之法律，違反證券交易法之行爲，即屬違反保護投資人之法律，對於原告因此所受損害應負損害賠償責任。」依此一主旨，整部證交法均爲「保護他人之法律」，那麼證交法第二十條第一項顯然亦爲「保護他人之法律」。實務上另有特別指出證交法第一五七條之一、¹⁰¹第一七四條及第二十條第二項¹⁰²規定均爲「保護他人之法律」者。

2. 證交法上非請求權基礎之條款是否爲「保護他人之法律」？

證券交易法有管理及監督有價證券之募集、發行、買賣等事項之功能（證交法第二條），本法及其子法規之條文並非每條均附有得請求損害賠償（或刑事責任）之明文規定，有些條文僅具行政管理功能。「非請求權基礎」之單純行政管理性質之條款，是否爲「保護他人之法律」？實務上有對立的看法。

台北地院八十八年度訴字第三七五五號民事判決採否定說：「按財政部證券暨期貨管理委員會頒訂之『證券商負責人與業務人員管理規則』第四條第三項，固規定『證券商之助理業務員不得執行或兼爲業務員之業務』，然考其限制資格及職掌之意旨，無非因證券之發行及買賣，須符合一定之條件及程序，非由具專業資格人員爲之，恐有

¹⁰¹ 台北地院93年度重訴字第859號民事判決：「按證券交易法立法目的，依該法第一條規定，是爲發展國民經濟，並保障投資大眾，是有內線交易禁止等規定，而爲保護投資人，違反內線交易禁止規定之行為人應負民事損害賠償責任，是應認證券交易法屬民法第一八四條第二項所稱保護他人之法律，故有該條規定之適用。又證券交易法第一五七條之一規定，所規範因內線交易受侵害客體，應係指『消息未公開前買入或賣出者』在價格上因此不公平交易所受之損失，此非財產權直接受有損害，而係經濟上利益之損失，故非屬財產權受侵害。」由此亦可知，股價漲跌之損失，並非「權利」之損害，而僅爲純粹經濟上損失（即「利益」之損害）。

¹⁰² 台灣高等法院台中分院92年度上易字第471號民事判決、台中地院91年度訴字第243號民事判決：「上開證券交易法第一七四條、第二十條第二項之規定，既兼有保護投資大眾免於受害之目的，自屬保護他人之法律……被告等依民法第一八四條第二項前段、第一八五條第一項之規定，自應對原告連帶負損害賠償責任。」

損及交易之安全，故為是項規定。而證券交易法暨其相關法令保障投資之目的，並非保證投資人所購買之證券，能保有原來之價值，或能獲得一定之利潤，投資人買賣證券所發生之盈虧，要屬投資人自身投資判斷之問題，投資人理應自負盈虧之結果。……準此，上揭『證券商負責人與業務人員管理規則』第四條第三項所保護之法益，要僅及於證券交易程序之健全，並不保護交易相對人得自證券商處獲得有關證券價值之相關訊息，且關於交易雙方當事人透過交易所欲圖得之利益，亦不在所保護之列。¹⁰³」

高雄地院九十一年度訴字第一四三六號民事判決則採肯定說：「尤以證券市場係企業拓展營運、籌募資金之場所，證券非若有體物可供實際判斷價值，若對於證券之發行市場、流通市場不加管理，恐有各種欺騙情事發生，為保障投資大眾之權益，建立透明公平之交易機制，證券交易法即由此而設，該法第十八條、第二十二條、第四十四條對於經營證券業務之限制、有價證券之募集發行、證券商之營業許可等規定均同此旨，是該法文非僅係主管機關對於證券商之行政管理規定，亦屬保護他人之法律。本件被告既因違反該規定而經本院刑事庭判處罪刑確定，自應推定其等行為有過失，原告此部分之主張，堪信為真。¹⁰⁴」

證交法上之行政管理規定本身，原本並非請求權基礎，惟若將其解為「保護他人之法律」時，配合上民法第一八四條第二項即可產生實質的請求權基礎之效力。關於此點，前述二則地院判決，前者將之解釋為「僅及於證券交易程序之健全」之保護，並不在保護交易相對人；後者雖亦肯認所涉條款之「行政管理性質」，但另又認為其同時

¹⁰³ 證券商負責人與業務人員管理規則之母法為證交法第54條第2項及第70條。

¹⁰⁴ 不過，士林地院89年度訴字第665號民事判決（全球統一公司A案）則認為違反證交法第44條第1項，不一定必有民事責任：「惟證券交易法第一七五條僅係就『非證券商』經營證券業務規範其刑事責任，尚無法依該規定據以論述『非證券商』一旦違反證券交易法第四十四條第一項之規定，即構成民事侵權行為。換言之，『非證券商』是否應負民事侵權行為之損害賠償責任？仍須視該『非證券商』之行為與民事侵權行為之要件是否相符而定。」

具有「保障投資大眾」之性質。兩則判決所採之見解恰恰相反。¹⁰⁵因此，有必要探究「受保護之對象及法律」之範圍廣狹為何，以解決此一爭議。

「保護他人之法律」原係指以「保護他人為目的之法律，亦即一般防止危害他人權益或禁止侵害他人權益之法律。¹⁰⁶」「惟此解釋仍嫌抽象，通說認為，道路交通安全法規、勞動基準法有關保護勞工安全之規定均屬之。然由於福利國家理念之落實，此類法規已然多如牛毛，且發展快速，若廣泛納入違反保護法規類型，則侵權行為勢必將朝全面推定過失化發展，此在現階段而言尚非妥適。台灣高等法院八十九年度上易字第四九九號判決即認為，民法第一八四條第二項所謂之『保護他人之法律』乃指以保護個人或特定範圍之人為其規範目的之法律而言；若專以保護國家公益或社會秩序為目的者，則不包括在內。¹⁰⁷而「保護他人的『法律』，指法規範而言，除狹義的法律（公法或私法）外，尚包括習慣法、命令、規章等，而以其是否以保護個人的權益為判斷標準。此項個人權益的保護得與一般公益併存，但為專以維護國家社會秩序的法律則不屬之。¹⁰⁸」

¹⁰⁵ 最高法院則明白肯認證券商負責人與業務人員管理規則為「保護他人之法律」，最高法院93年度台上第1445號民事判決：「證券交易法第一五五條第一項第六款規定，對於在證券交易所上市之有價證券，不得直接或間接從事其他影響集中交易市場某種有價證券交易價格之操縱行為，係為維護證券交易秩序及保障證券投資人利益所設，而依同法第五十四條第二項及第七十條訂定之證券商負責人與業務人員管理規則第十八條第二項第八款又規定證券商負責人及業務人員不得以他人或親屬名義供客戶申購、買賣有價證券，故前揭規定應屬保護他人之法律，證券商負責人及業務人員若以他人或親屬名義供客戶申購、買賣有價證券，致生損害於他人，依民法第一八四條第二項前段規定，即應負賠償責任。」

¹⁰⁶ 最高法院77年度台上字第1582號民事判決。

¹⁰⁷ 南投地院91年度訴字第448號民事判決。同說：王澤鑑，違反保護他人法律之侵權責任，前揭註33，頁196；台北地院94年度訴第7233號民事判決。

¹⁰⁸ 王澤鑑，前揭註4，頁349。因此，雖然證券商負責人與業務人員管理規則之母法為證交法第54條第2項及第70條，屬於「法律」之範疇。但即使不援引母法（證交法）作為認定基礎，證券商負責人與業務人員管理規則本身也符合

「保護他人之法律」所保護的對象有其一定的範圍¹⁰⁹。而此一「範圍」之廣狹就決定了「保護他人之法律」的廣狹。於此，實務上的見解不一。有採「最廣義說」者（無限制說），並未限定受保護之人的範圍，即使劃一、一般性地對人民之權益加以保障者，亦屬之¹¹⁰。有採「廣義說」者，以一定範圍內之人為保護之對象¹¹¹。目前尚未見有判決將保護之對象限於「個人」，而採「狹義說」者。上述所列之見解，以「最廣義說」為較多數說。另有非常多的判決並未指出系爭法律所保護之對象為何，亦未說明其理由，即認定某法律是「保護他人之法律」者。不過，由法院判決的歸納整理可知，多數判

在「保護他人的『法律』」之涵攝範圍內。

¹⁰⁹ 最高法院94年度上字第619號民事判決：「按違反保護他人的法律所保護的對象，有其一定範圍，即被害人本身，受侵害的法益，或所生損害，均須屬該當法律保護的範圍，有的法律在保護被害人的生命健康；有的法律在保護所有權；有的法律以純粹財產上損害為保護對象，亦有限於某種財產上損害，應依法規目的及內容認定之。」

¹¹⁰ 採最廣義說（無限制說）者：最高法院66年度台上字第1015號民事判例（公眾之安全）、最高法院84年度台上字第1142號民事判決（人民財產權利）、高等法院89年度上易字第499號民事判決（一般人民金融生活之正確、安全權利）、台北地院94年度訴第7233號民事判決（「一般消費者」）、最高法院88年度台上字第1111號民事判決（公眾行車安全）、最高法院91年度台上第1221號民事判決（存款人權益）、桃園地院87年度訴字第479號民事判決（人身安全）、高等法院94年度上字第619號民事判決（占有）、高等法院高雄分院93年度上易第100號民事判決（加強道路交通管理，維護交通秩序，確保交通安全）、最高法院71年度台上字第3748號民事判決（占有）、最高法院78年度台上字第2512號民事判決（公眾安全）、最高法院77年度台上字第1582號民事判決反面解釋（乘客安全）、最高法院83年度台再字第134號民事判決（一切以保護他人為目的之法律規範，貨物所有人之權益應屬之）。此處所列舉之判決中所提及之「一般消費者」、「存款人」、「占有」及「乘客」等受保護之人的具體範圍，看似均設有一定的範圍限制，但實質上並無限制。因為身為同一社會生活圈之個人，無論是過去、現在或未來，每個人均無法從未身處消費者、存款人或乘客之地位；此外，亦無法想像有未曾「占有」任何物品之人，故此等看似設有範圍之限制形同「無限制」。

¹¹¹ 採廣義說者：最高法院93年度台上字第1445號民事判決（證券投資人）、台北地院93年度重訴字第859號民事判決（投資人）、高等法院84年度勞上字第40號民事判決（勞工安全及健康）、高等法院95年度上字第32號民事判決（投資人）。

決對於受保護之人的範圍係不加限制，且從寬認定。由司法實務上對於「保護他人之法律」所採取之態度判斷，即使是證交法非請求權基礎之行政管理性質條款，未來亦以被解釋為「保護他人之法律」的可能性較高。

(二)否定說

新竹地院九十年度重訴字第一六二號民事判決（京元電案）揭示：「證券交易法第二十條第一至三項既為獨立之特殊侵權行為類型¹¹²，自不得再解為係保護他人之法律而適用民法第一八四條第二項。且證券交易法既係針對特殊之事件類型定有損害賠償之規定，就各該構成要件自有其特殊之立法考量，此觀之同法第三十二條第二項就主觀構成要件之舉證責任設有特別之規定即明，倘認得同時適用民法第一八四條第二項，則前開特別之舉證責任規定豈非具文，其不當甚明。」因此，新竹地院主張不得援引民法第一八四條第二項而認為違反第二十條之人應負「推定過失責任」¹¹³。有學者採此一見解，且更進一步指出，證交法第二十條、第三十二條、公司法第二五一條¹¹⁴

¹¹² 本件判決中，於此處係將「獨立之特殊侵權行為類型」解為係法定特別責任，惟於同一判決中，有時又將之稱為「特殊之侵權行為類型」，似有混淆！

¹¹³ 本案於高等法院審理時，台灣高等法院93年度重上字第220號民事判決（京元電案）則表示：「財務報告編製準則第十六條及財務預測實施要點第五條，並非『法律』；而上訴人並未違反證券交易法第三十二條、第二十條，已如前述，自不成立民法第一八四條第二項侵權行為。」高院係以「財務報告編製準則第十六條及財務預測實施要點第五條，並非『法律』」為由而否定其為「保護他人之法律」，但本文前已述及，所謂保護他人之「法律」，尚包含命令（甚至習慣法）在內，因此，高院之立論應屬有誤。再者，財務預測實施要點係依據財務報告編製準則制定，而財務報告編製準則之法源依據為證交法第十四條第二項；即使高等法院認為唯有「法律」可以構成「保護他人之法律」，也應以其母法決定其是否為「法律」較妥！

¹¹⁴ 公司法第251條：「公司發行公司債經核准後，如發現其申請事項，有違反法令或虛偽情形時，證券管理機關得撤銷核准。」「為前項撤銷核准時，未發行者，停止募集；已發行者，即時清償。其因此所發生之損害，公司負責人對公司及應募人負連帶賠償責任。」「第一三五條第二項規定，於本條第一

及第二七一條¹¹⁵均具有相同之性質，均不可再適用民法第一八四條第二項¹¹⁶。

首先，新竹地院此件判決之見解係在表達：證交法上屬於請求權基礎性質之條款，不得再解為民法第一八四條第二項之「保護他人之法律」¹¹⁷；不過，亦有判決明白的指出同屬請求權基礎性質條款之第一五七條之一為保護他人之法律¹¹⁸，新竹地院此一見解不僅與前該判決相互對立，甚至不符司法實務上多數說之趨勢：整部證券交易法均屬於「保護他人之法律」¹¹⁹。

項準用之。」

¹¹⁵ 公司法第271條：「公司公開發行新股經核准後，如發現其申請事項，有違反法令或虛偽情形時，證券管理機關得撤銷其核准。」「為前項撤銷核准時：未發行者，停止發行；已發行者，股份持有人，得於撤銷時起，向公司依股票原定發行金額加算法定利息，請求返還；因此所發生之損害，並得請求賠償。」「第一三五條第二項之規定，於本條準用之。」

¹¹⁶ 「按證券交易法第二十條、第三十二條及公司法第二五一條對於證券詐欺行為之構成要件、舉證責任或民事責任等，均皆另設有規定，因此性質上為獨立之特殊侵權行為類型。有鑑於此，從體系解釋之觀點，即使公司負責人之證券詐欺行為違反證券交易法第二十條、第三十二條及公司法第二五一條、第二七一條，似不應再適用民法第一八四條第二項之規定。」參見王志誠，前揭註31，頁20。

¹¹⁷ 不過，倘若具有請求權基礎性質之條款，其構成要件並未有特殊性時，依照新竹地院之意見，似仍可適用民法第184條第2項。

¹¹⁸ 台北地院93年度重訴字第859號民事判決。

¹¹⁹ 桃園地院94年度金字第1號民事判決（宏達案）亦與新竹地院採相同見解：「惟證券交易法第二十條第一項至第三項既為獨立之特殊侵權行為類型，自不得再解為係保護他人之法律而適用民法第一八四條第二項。且證券交易法既係針對特殊之事件類型定有損害賠償之規定，就各該構成要件自有其特殊之立法考量，此觀之同法第三十二條第二項就主觀構成要件之舉證責任設有特別之規定即明，倘認得同時適用民法第一八四條第二項規定，則前開特別之舉證責任規定豈非具文，其不當甚明，況證券詐欺與資訊不實之民事責任，原均適用同證交法第二十條第三項之規定，九十五年一月十一日修法後，證券詐欺仍適用同法第二十條第三項之規定，但資訊不實則增訂第二十條之一的規定，並針對責任要件（故意、過失）、賠償義務人、請求權人及其比例責任等為明文規範，法律適用上，確已釐清部分修法前實務上因法無明文所生之爭議問題，故原告此部分主張並非可採，併此敘明。」

從另一個角度來看，依據證交法第二十條第一項提起損害賠償請求之原告，其所受之損害多為權利以外之「純粹經濟上利益」，此亦在民法第一八四條第二項之規範範圍內¹²⁰，因此本來適用推定過失說並無不可。但主張證交法第二十條第一項係「獨立之特殊侵權行為類型」者，卻將本條解為係與民法第一八四條第二項位階平等的類型，因此沒有相互適用的餘地，故否定「推定過失說」。

應進一步說明的是，若認為證交法第二十條第一項及第三項係民法第一八四條第二項之「保護他人之法律」，此時當事人原則上應該是以民法為其請求權基礎，才有此一情形產生。另外，民法上的多數說係採「請求權競合說」中之「相互影響說」¹²¹，不同的請求權之間原則上有產生競合的可能性；因此，民法第一八四條第二項與證交法第二十條第一項、第三項原則上應有競合之關係¹²²。甚至，基於我國民商合一制的特性，就證交法之事件，當事人即使不依證交法而純依民法主張亦無不可。而且，法諺云：「舉證之所在、敗訴之所在」，民法第一八四條第二項在實際運用上，已幾成爲一種「無過失責任」，此時，依據民法提起救濟，對被害人之保障並不比證交法來的

¹²⁰ 「至於第一八四條第二項所保護之客體，亦兼括權利及權利以外之法益」，參見王澤鑑，前揭註107，頁205。

¹²¹ 56年9月11日最高法院56年度第3次民、刑庭總會會議決議(一)之甲說。

¹²² 「倘被告之行為亦該當民法一般侵權行為之構成要件，上述證券詐欺民事責任自可與民法第一八四條第一項後段規定……及民法第一八四條第二項規定……發生請求權競合之關係。須注意的是，原告若主張適用一般侵權行為為責任，則必須就被告之行為與其損害有相當因果關係負舉證責任，否則被告之侵權責任即無由成立。」參見莊永丞，證券交易法第二十條證券詐欺損害估算方法之省思，台灣大學法學論叢，第34卷第2期，2005年3月，頁151。可惜的是，即使是依照證交法第20條第1項、第3項提起損害賠償之訴，由於本法並未就舉證責任之分擔加以規定，故除非法院於個案中引進「對市場詐欺理論」或援引民事訴訟法第277條但書將舉證責任倒置予被告，否則原則上仍係由原告負舉證責任。況且，「對市場詐欺理論」是否適於引進於我國仍有疑問？而民事訴訟法第277條但書於依民法提起訴訟時，亦可適用，證交法對原告之保護並無較為周延之處，因此看不出依證交法提起救濟對當事人有何好處？

遜色；不過，因此有學者「『強烈主張』對於民法第一八四條第二項之適用應謹慎為之。¹²³」

證交法第二十條第一項即使可以解為民法第一八四條第二項之「保護他人之法律」，且因此可以產生「推定過失」的效果。但是應注意的是，適用民法第一八四條第二項規定時，倘該「保護他人的法律以『故意』為要件時，其侵權行為的成立亦須以『故意』為必要¹²⁴」，換言之，民法第一八四條第二項除具有「舉證責任倒置」之效力外，另可如同是一面鏡一般，反射出「保護他人之法律」本身之主觀要件，如果證交法第二十條第一項的主觀要件是故意時，適用民法第一八四條第二項的結果，係「推定故意」；是「重大過失」時，則係「推定重大過失」。因此，就證交法第二十條第一項主觀要件程度為何的爭議，若不先加以解決，直接適用民法第一八四條第二項的結果，原則上只有舉證責任轉換的效果而已¹²⁵。

四、類推適用第三十二條說

採取「類推適用第三十二條」之見解者，為高雄地院九十一年度重訴字第四四七號民事判決（立大農畜案）。本案法院認為：「證交法第二十條第一、二項係交相互用之規定，第一項為概括規定，第二項則就具有重要交易資訊指標之財務報告再為強調及明確規定，就此立法技術而言，自不宜單引其中一項規定之文字而為限縮或違反立法意旨之解釋。¹²⁶」因此本號判決中，對於第二項之解釋亦適用於第一項。

本案法院先「直接援引」證交法第三十二條第二項之規定，認為董事、監察人及會計師於「編製或簽證查核財務報告時，有未盡合理

¹²³ 曾宛如，前揭註96，頁79、88。

¹²⁴ 王澤鑑，前揭註4，頁296。

¹²⁵ 須進一步說明的是，由於本文認為證交法第20條第1項之主觀要件為空白（即漏未規定），因此若用民法第184條第2項予以補充的結果，其主觀要件為「過失」（且具有舉證責任倒置的效果）。

¹²⁶ 高雄地院91年度重訴字第447號民事判決（立大農畜案）。

調查及相當注意之情事，或未有正當之理由而確信其內容為真實時，即為編製或簽證並據以公告，投資大眾既可能受該財務報告內不實資訊之誤導而為交易，則其等就此善意投資人所受之損害，自應負賠償責任。」後更指出「證交法第二十條應負責之人員，除發行人外，其餘董、監事及會計師部分，在其受規範之同時，亦應可類推適用上開免責之規定，始為合理。」惟本件判決只有類推適用第三十二條第二項的免責效力部分，並未一併類推適用「舉證責任倒置」之效果部分，使得發行人以外之人僅須負普通的過失責任，而不是「推定過失責任」。另外，本件判決雖未直接言明，但顯然係認為發行人亦應「類推適用」第三十二條負結果責任（無過失責任）。易言之，發行人就財報內容之虛偽或隱匿無故意過失時，亦應負責。

最後，本案法院更認為「依證交法第二十條之規範目的及意旨，發行公司之財務報告內容如有虛偽或隱匿之情事，則對善意取得人所受之損害應負連帶賠償責任者，並不以發行人為限，其參與編製財務報告之董事，負責查核財務報告之監察人，及負責簽證之會計師，均應依證交法第二十條第三項規定負連帶賠償責任。」惟證交法第二十條第三項本身並無連帶責任之明文，若欲產生連帶責任，應係適用民法第一八五條共同侵權行為規定之結果¹²⁷，此時當事人必須另外援引民法第一八五條之規定請求之，否則法院似不可直接以之作為裁判依據。不過，本案法院認為第二十條第三項含有連帶責任的原因，可能也是一併「類推適用」第三十二條的結果，但是於判決中並未詳述。

綜上所述，立大農畜案對發行人之主觀要件「默示的」類推適用第三十二條第一項，負結果責任；發行人以外之人則直接援引第三十二條第二項免責條款之精神，使其負過失責任，再加上僅類推適用第三十二條第二項之免責效力部分而不包括舉證責任倒置部分，使得發

¹²⁷ 民法第185條：「數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任。不能知其中孰為加害人者，亦同。」「造意人及幫助人，視為共同行為人。」本條之性質，亦屬一種特殊侵權行為類型。

行人以外之人僅負「普通的過失責任」。由於本號判決並未完整的類推適用第三十二條，使得發行人以外之人之責任反低於第三十二條，並不太妥適。另外，民國九十五年一月十一日證券交易法修法後，已經將第二十條第二項之賠償條款改列於第二十條之一，自此第二項與第一項之間之賠償責任內涵已不再如同過去般曖昧。而且第二十條之一之內容係仿照第三十二條所制訂，因此未來亦已無須再採本號判決之類推適用第三十二條之方法¹²⁸。不過，由於本件判決已言明其係將第二十條第一項及第二項視為「交相互用之規定」，因此本件判決中對於第二項所作的解釋，仍有助於作為了解第一項規定之參考素材。

五、美國法的比較觀察

美國聯邦法院除已確定證券詐欺的主觀要件限於「故意」(scienter)外，聯邦上訴法院更已普遍認為“recklessness”可以構成證券詐欺之故意要件¹²⁹。於Hochfelder案，由於原告於法庭中自承被告並未從事「有意的行爲」，證券詐欺之責任已確定不成立，因此法院並未於該案進一步探究“recklessness”的行爲何時可以構成Section 10(b)或Rule 10b-5的民事責任¹³⁰。但聯邦最高法院仍於「著名的註12」中明白的指出，就“recklessness”是否構成故意此一問題讓諸各法院自行判斷(left open)¹³¹。

雖然仍有法院之判決認為普通的過失可以構成證券詐欺，但此為極少數之見解，不僅違反聯邦最高法院之判例，且亦違反絕大多數法院之一致見解¹³²，應無礙故意責任之通說地位。另外，在一九九五年

¹²⁸ 本件判決係於民國93年11月30日作成，此時證交法第一版草案(民國93年7月14日版)已推出，因此本件判決可能係參考第1版草案的精神而大膽的類推適用第32條。

¹²⁹ See McLean v. Alexander, 599 F.2d 1190, 1197, and n.12 (3d Cir. 1979).

¹³⁰ Hochfelder, 425 U.S. at 193 n.12.

¹³¹ Id. at 194 n.12.

¹³² Backman v. Polaroid Corp., 910 F.2d 10, 14 (1st Cir. 1990); Barker v. Henderson, Franklin, Starnes & Holt, 797 F.2d 490, 495 (7th Cir. 1986); Bd. of County Comm'rs of San Juan County v. Liberty Group, 965 F.2d 879, 883 (10th Cir. 1992);

私人證券訴訟改革法（Private Securities Litigation Reform Act of 1995, PSLRA）公布以前，“recklessness”可構成故意此一見解，亦已足以稱為美國法院之「通說」。不過，“recklessness”雖已獲得多數法院的支持，惟其內涵為何，則仍有不同的看法，呈現分歧的情況。共有五類定義：分別為(一)故意性質說；(二)過失性質說；(三)極端悖離說；(四)嚴重的“recklessness”說；(五)蓄意“recklessness”說。第四類定義與第五類定義之內涵均與第三類定義完全相同，均為「新瓶裝舊酒」。因此，嚴格說來，“recklessness”的定義只有三類而已¹³³。雖然受到一九九五年

Broad v. Rockwell International Corp., 614 F.2d 418, 440 (5th Cir. 1980); Broad v. Rockwell International Corp., 642 F.2d 929, 961-62 (5th Cir.1981) (en banc); Coleco v. ABE Berman, 567 F.2d 569, 574 (3d Cir. 1977); Cook v. Avien, Inc., 573 F.2d 685, 692 (1st Cir.1978); Currie v. Cayman Resources Corp., 835 F.2d 780, 785 n.11 (11th Cir. 1988); Davis v. Avco Fin. Servs., Inc., 739 F.2d 1057, 1063 (6th Cir. 1984); Dirks v. SEC, 681 F.2d 824, 844 (D.C. Cir. 1982), rev'd on other grounds, 463 U.S. 646 (1983); Hackbart v. Holmes, 675 F.2d 1114, 1117-18 (10th Cir. 1982); Hollinger v. Titan Capital Corp., 914 F.2d 1564, 1569-70 (9th Cir. 1990) (en banc); IIT v. Cornfeld, 619 F.2d 909, 923 (2d Cir. 1980); *In re Phillips Petroleum Sec. Litig.*, 881 F.2d 1236, 1244 (3d Cir.1989); *In re Time Warner, Inc. Sec. Litig.*, 9 F.3d 259, 268-69 (2d Cir. 1993) (本案雖承認“recklessness”可以構成故意，但亦要求必須有「強而有力的推論」(strong reference)：(1)依事實，可認為有動機或機會從事詐欺行為；(2)依事實，有足以構成“recklessness”或有意識的行為之情況證據)；Mansbach v. Prescott, Ball & Turben, 598 F.2d 1017, 1023-24 (6th Cir. 1979); McDonald v. Alan Bush Brokerage Co., 863 F.2d 809, 814-15 (11th Cir. 1989); McLean, 599 F.2d at 1197; Pegasus Fund, Inc. v. Laraneta, 617 F.2d 1335, 1340-41 (9th Cir. 1980); Provenz v. Miller, 102 F.3d 1478, 1490 (9th Cir. 1996); Reiss v. Pan American World Airways, Inc., 711 F.2d 11, 14 (2d Cir. 1983); Rolf v. Blyth, Eastman Dillon & Co., 570 F.2d 38, 47 (2d Cir. 1978); Sanders v. John Nuveen & Co., 554 F.2d 790 (7th Cir. 1977); SEC v. Steadman, 967 F.2d 636, 641-642 (D.C. Cir. 1992); Sharp v. Coopers & Lybrand, 649 F.2d 175, 193 (3d Cir. 1981); Van Dyke v. Coburn Enter. Inc., 873 F.2d 1094, 1100 (8th Cir. 1989); Wechsler v. Steinberg, 733 F.2d 1054, 1058 (2d Cir. 1984) (但是，主觀要件的問題「通常不適於作簡易判決」)；Zobrist v. Coal-X, Inc., 708 F.2d 1511, 1516 (10th Cir. 1983).

¹³³ 雖然從實質上來看，“recklessness”的定義只有三類，但第四類及第五類的名稱於「形式上」仍獨立於第三類而存在，且採此二類定義之法院亦自認其所採之定義不同於第三類定義，故於本文中暫仍將之分為五類。

私人證券訴訟改革法的影響，某種程度上，“recklessness”已非通說，但仍是「絕對的多數說」。有學者更指出，所有的聯邦巡迴法院均接受以“recklessness”來證明故意¹³⁴。

本文則認為，*Hochfelder* 案中「著名的註12」已明揭，“recklessness”是否構成故意的議題，開放讓諸法院自行判斷。美國係採判例法體制，聯邦最高法院的判決對於下級法院具有法律上的拘束力，聯邦最高法院既對此一問題採「開放態度」，換言之，立於司法體系的角度時，「承認或不承認」“recklessness”均未違背判決先例。既然，各級法院尚且可以根本地「不承認」“recklessness”，那麼已立於承認“recklessness”的前提，只是對其定義（或內涵）採取與其他法院不同的看法並非不可。亦即，不論各級法院對於“recklessness”所下的定義為何，除非有顯然逸脫“recklessness”內涵的情形，否則原則上仍在聯邦最高法院允許的範圍內（「讓諸法院自行判斷」）。

於此必須就一項問題加以澄清。本文雖將美國法之“recklessness”譯為「嚴重過失」，然此一用語在美國尚有解為係指「故意」者，因此其實質內涵並不必然如同本文所譯「嚴重『過失』」之為過失之一種。另外，我國民法上之「重大過失」，則以是否顯然欠缺普通人之注意定之¹³⁵，應較類似於美國普通法上之gross negligence（亦可譯為重大過失）。“recklessness”之過失程度較之gross negligence嚴重不少，甚至已近乎是故意，因此才會產生其性質究為故意或過失之爭議¹³⁶。所以“recklessness”並不同於我國一般之重大過失概念，至少

¹³⁴ Scott H. Moss, *The Private Securities Litigation Reform Act: The Scienter Debacle*, 30 SETON HALL L. REV. 1279, 1280 (2000).

¹³⁵ 最高法院22年上字第2558號民事判例、最高法院42年度台上字第865號民事判例。

¹³⁶ 我國學者亦有將“recklessness”解為偏向故意說者：「Scienter除了包含詐欺意圖外，尚可囊括severe recklessness。後者與一般過失有別，雖然在認知上可能較接近過失之概念，但仍非過失。因此，基於我國對重大過失在分類上仍屬過失下，第二十條第一項若如學者所言係仿自美國立法，恐怕不及於此種類型之行為。如果再將其與第三十二條之民事責任對照，此種說法更見其

在「程度上」差異甚大；就此點看來，我國證券詐欺之主觀要件，若欲援引美國法上之“recklessness”作為解釋之藍圖，不能與我國法上一般之重大過失概念等同視之，而應為一種「嚴重的重大過失」才對。我國民法學者有提出「嚴重過失」之概念者，其認為「嚴重過失」之行為構成民法第一八四條第一項後段「善良風俗之方法」之違反，雖將之評價為一種「不確定故意」或「未必故意」，但仍稱其為「嚴重過失」¹³⁷。“recklessness”應較類似於此一「嚴重過失」之概念¹³⁸。

我國對於證券詐欺主觀要件之爭議，係落在究應採故意、普通過失、重大過失或推定過失之爭，對主觀要件係屬故意或過失此一本質性問題仍尚未有定論，因此仍未有進一步涉及是否應採“recklessness”之爭辯。而“recklessness”是一種界於故意及（重大）過失之間的一種態樣，其性質究係一種故意或過失，實際認定上仍有爭辯的空間！美國證券詐欺法制之所以深入探討“recklessness”此一概念的基本前提

理。」參見曾宛如，前揭註96，頁65。

¹³⁷ 「行為人並無須出於詐害的態度，苟行為人有『嚴重過失』之行為，可認為不誠實之表現，雖非詐偽之意，亦不妨為違背善良風俗。例如銀行家輕易就信用為不實之報告，醫生無充分之根據輕易鑑定某人為心神喪失而有宣告禁治產之必要，即為違背善良風俗，如此時知其鑑定可生損害於他人，而敢輕易為之，則為故意之加害，可構成侵權行為（一般欠缺誠實信用之過失可構成違背良俗，與未必故意結合，而為故意之加害）。」參見史尚寬，債法總論，1990年8月版，頁116-117。有學者進一步闡述道：「此項見解應非謂『嚴重過失之行為』得構成『故意之加害』，而係認此等具有嚴重過失輕易的報告或鑑定，可供據以認定背於善良風俗。準此以言，如某土木技師受委任鑑定某山坡地住宅的結構安全時，未經實地測量，僅憑書面資料即認定其安全無虞時，得認其就其鑑定的不正確及因此所生損害，係具有未必的故意，以背於善良風俗的方法加損害於他人。」參見王澤鑑，前揭註4，頁329。同理，倘會計師受委任查核某公開發行公司之財務狀況，未經實地查核、盤點，僅憑書面資料即認定公司之財務狀況良好，得認其就查核的不正確及因此所生損害，係具有未必的故意，以背於善良風俗的方法加損害於他人。應構成證券詐欺之行為。

¹³⁸ 惟，本文並無意在將“recklessness”之性質就此界定為係「過失責任」，於美國法，“recklessness”之性質究為故意或過失尚有爭論，且各有所據，於此暫不深究此一爭議。為免爭議，本文於行文時將儘量以原文“recklessness”表示，至於若係引用學者或實務之見解時，原則上則仍保留其所使用之中譯文。

是：美國聯邦最高法院已將Rule 10b-5之主觀要件解為「限於故意」，既然責任之成立係限於故意，對於可能會被解釋為是故意的“recklessness”此一態樣，自須深入研究之。對於我國而言，證交法第二十條第一項民事責任之主觀要件究為故意或過失，不僅在法條中未明文規定，且學說及實務上仍存在極大的爭議。倘若，我國未來對於此一爭議定於一樽，立法或學術及實務界達成共識採「過失說」之後，此一問題可能就較欠探討價值，因為若以過失說為基本前提，則“recklessness”的行為已當然須負民事責任¹³⁹。

肆、證券詐欺之責任性質與主觀要件

證券詐欺的主觀要件為何？此一問題於我國所產生的爭議，其分歧的程度不可謂不劇烈！本文認為欲解決此一爭議，應先釐清證券詐欺的責任性質為何，再依據其責任性質判斷其主觀要件之內涵。

一、證券詐欺之責任性質

(一)契約責任說

民國五十七年四月三十日公布之證交法第二十條原規定：「募集、發行或買賣有價證券者，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。」「違反前項規定者，對於該有價證券之善意取得人因而所受之損害，應負賠償之責。」因違反本條第一項規定之「募集、發行或買賣有價證券『者』」應依第二項「對於該有價證券之善意取得人」負賠償責任，二相對照之下，本條之責任被解釋為「以求償權利人與義務人之間有契約關係（contractual privity）存在為前提，如無契約關係，則當無責任可言。因此，本條民事責任應屬契約責任類

¹³⁹ 本文認為，我國證券詐欺民事責任之主觀要件於修法以前應解為「推定過失說」，因此若遇“recklessness”之態樣，當然亦應認為構成證券詐欺，似無須再進一步區分其性質係故意或過失。而且從美國法的經驗來看，此一問題恐非一時三刻能有定論。

型。¹⁴⁰」

採「契約責任說」之缺點有二：1.「如虛偽詐欺等行為係出於第三人，而非賣方所為者，縱買方受有損害亦不得依本條規定請求賠償。在集中交易市場之情形，每日參與買賣之人甚多，買賣雙方通常並無直接接觸，買賣雙方係透過經紀商在集中市場搓合成交，買方欲證明虛偽、詐欺行為係出於賣方所為，通常頗為困難，因而難以援引本條規定求償。¹⁴¹」2.使得修正前第二十條「僅能適用於證券發行市場（新股認購人因發行公司之虛偽詐欺而受損害時，直接向發行公司求償），而難以適用於證券交易市場。¹⁴²」

第二十條已於民國七十七年修正，將原來條文中易被誤認為本條係指契約責任之文字刪除。此舉有助於釐清本條之責任性質，自應肯定。但就修正前之條文，是否必然可解讀為「契約責任說」，本文有不同的看法。第一、修正前第二十條第一項之主體原規定「募集、發行或買賣有價證券『者』」，從形式上來看，應負本條責任者似「限於」實際從事募集、發行或買賣有價證券之人，但此一解釋並不全然正確。原則上本條之責任固係針對實際從事上開行為之人所設計，但對於不具有此一身分之人，只要對於詐欺行為提供實質的協助或有一定的行為分擔時，其亦為應依本條項負責之責任主體，此點並不因第一項採「主體式」的規定而異。第二、修正前第二十條第二項之所以規定請求權的主體為「該有價證券之善意取得人」，乃係在限縮請求

¹⁴⁰ 「以現行規定（按：民國57年4月30日）觀察，本條責任似以求償權利人與賠償義務人之間存在契約關係為前提，因此主張本條性質上屬於契約責任，當屬正確。」參見賴英照，前揭註8，頁329-330。

¹⁴¹ 賴英照，證券交易法逐條釋義（第四冊），1992年8月第2次印刷，頁107。如果是透過集中交易市場非面對面交易的方式進行買賣，有能力在集中交易市場（公開市場）進行詐欺者，絕非泛泛之輩，必然是極有資力之人、大股東或公司內部之經營者方有此等能耐，此時欲指出詐欺是何人所為應無困難。困難之處應該是在於舉證責任的分配，但這一個問題與是否係採非面對面交易無關。

¹⁴² 賴英照，同前註，頁108。

權人之主體於受有損害之人及排除惡意之人，並非著重於契約關係¹⁴³。第三、修正前第二十條第一項規定之行爲態樣係指「虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行爲」，此等行爲態樣均與侵權行爲較有關聯，不能認爲係契約責任；反之，本條若爲契約責任，此處似應使用「因可歸責……之事由，致給付不能者」、或債務不履行等用語。

(二)侵權行爲說：特殊侵權行爲類型

民國七十七年一月二十九日第二十條第一項修正爲：「有價證券之募集、發行或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行爲。」立法理由指出：「有價證券之募集、發行或買賣行爲，係屬相對，當事人雙方均有可能因受對方或第三人之虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行爲而遭受損失。本條第一項現行規定文義僅限於『募集、發行或買賣有價證券者』不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行爲，未包括『第三人』顯欠周密，爰將『募集、發行或買賣有價證券者』等文字，修正爲『有價證券之募集、發行或買賣』，俾資涵蓋第三人¹⁴⁴。」「使本條的損害賠償類型由契約型轉變爲侵權型，亦即本條之賠償義務人擴張至第三人，而不限於賠償請求權人之相對人。¹⁴⁵」自此，契約責任說即無所附麗¹⁴⁶。不過，學者又認爲此一侵

¹⁴³ 不過，由於請求權人必須是受有損害之人，所以請求權人必然係契約當事人；惟此一契約關係只是損害發生的原因、過程，卻不是請求損害賠償時的限制或條件。

¹⁴⁴ 若詐欺等之行爲係出於「第三人」所為，而此「第三人」與買賣之其中一方均無牽連關係，為何要從事或協助為詐欺等行爲？本文認為第三人應以與買賣一方當事人有一定牽連關係者為限，且此「一方當事人」為證券詐欺所欲規範之主體。倘此第三人與買賣之任一方當事人均無牽連關係時，此一事件即非證交法所欲規範之行爲，可能只是恰巧與證券市場發生關聯而已，此時受害人似應循民法之規定主張其權利較為適當。

¹⁴⁵ 賴英照，前揭註141，頁106。

¹⁴⁶ 採此說者：賴英照，前揭註141，頁108；劉連煜，前揭註13，頁273；陳春山，前揭註39，頁464；「本文認為基於侵權行爲之法理，證交法第二十條的損害賠償制度與民法上侵權責任之規定，並無相悖之處」，參見廖大穎，前揭註79。

權行為可與民法契約關係發生競合¹⁴⁷。

然而，侵權行為又可分為一般侵權行為與特殊侵權行為，證交法第二十條應屬於何種類型？依我國法院判決之內容觀之，無論稱第二十條為「侵權行為之特別規定」、「特殊之侵權行為類型」、「獨立之特殊侵權行為類型」或「侵權行為之特別類型規定」者¹⁴⁸，究其實質內涵，似均係指「特殊侵權行為」而言。因此，民法上侵權行為之一般規定應有其適用。不過，本文前已提及，亦有判決認為「證券交易法第二十條第一至三項既為獨立之特殊侵權行為類型，自不得再解為係保護他人之法律而適用民法第一八四條第二項。¹⁴⁹」

(三)獨立類型說（法定特別責任）

「獨立類型說」即「獨立」於侵權行為以外的一種「法定特別責任」類型（故此說又可稱為「法定特別責任說」），性質上已非侵權行為。一項規定若屬於「法定特別責任」，其構成要件則自成一格，並不適用侵權行為法的原則，亦不適用一般與特殊侵權行為間之補充

¹⁴⁷ 「投資人受契約相對人欺騙而買賣證券者，例如在發行市場認購證券，與發行人或承銷商成立契約關係，如符合民法契約的相關規定者，例如因被詐欺而為買賣證券的意思表示，投資人仍得依契約關係主張其權利（民法第九十二條）。」參見賴英照，前揭註13（遊戲規則），頁509。

¹⁴⁸ 新竹地院90年度重訴字第162號民事判決（京元電案）用「侵權行為之特別規定」、「特殊之侵權行為類型」及「獨立之特殊侵權行為類型」等用語；台中地院91年度重訴字第334號民事判決則用「侵權行為之特別類型規定」一語。值得特別說明的是，京元電案使用之「獨立之特殊侵權行為類型」一語中之「獨立」一詞，易使人誤解其係採「獨立類型說」，但由判決內容及另外兩個用語「侵權行為之特別規定」、「特殊之侵權行為類型」可知，此處之「獨立之特殊侵權行為類型」係指特殊侵權行為之意；不過，使用「獨立」一詞並不妥當，易致混淆！彰化地院92年度重訴字第151號民事判決（美式家具案）則亦使用「侵權行為之特別類型規定」：「該條之規定應屬侵權行為之特別類型規定，解釋上應優先適用該條有關賠償責任之規定，未規定部分，原則上適用民法第一八四條及其相關規定，但為因應證券市場的特殊性，於必要時亦得排除民法侵權行為的部分規定。」

¹⁴⁹ 新竹地院90年度重訴字第162號民事判決（京元電案）。只是此一見解似屬少數說。

適用關係。我國亦有為數不少之學者採取獨立類型說¹⁵⁰。其所依據之理由有二：1. 若採侵權行為說，要證明行為人有故意或過失有其困難；2. 依據證交法之精神及其資本市場之特色，證券詐欺之構成要件應與傳統侵權行為構成要件相區隔。本來，若將本條定性為獨立類型之後，應已不再是侵權行為體系之一環，侵權行為法的原則本不應再適用，但採此說者又進而認為證交法「所未明文規定之賠償範圍及損害計算等事項，仍當以民法有關規定為依據，妥為解釋。¹⁵¹」

四評析

類似的爭議發生在民法第十九條：「姓名權受侵害者，得請求法院除去其侵害，並得請求損害賠償。」本條亦未明文規定其主觀要件為何，致使學說見解歧異。有認為民法第十九條之損害賠償責任應為

¹⁵⁰ 採此說之學者如下：「在認識上被害人可為無法預知之間接第三人，因此欲舉證行為人對其損害有主觀之故意或過失困難，故仍以民法第一八四條第二項之規定，解釋為獨立類型之損害賠償請求權基礎，並以之請求，在實務及保護投資人上較妥。」參見賴源河，前揭註11，頁377-378；「我國通說及立法理由雖然採侵權行為說。但是，即使如此，在解釋第二十條時，應注意與傳統侵權行為構成要件之闡述相區隔，以合證交法之精神與資本市場之特色。為免困擾，本文傾向於定性第二十條為法定責任，而以侵權行為之要件為適用時之參考。」參見曾宛如，前揭註96，頁61；「本文基於貫徹證券交易法之立法目的及保護投資人立場，強調證券交易法第二十條第三項所規定之民事責任乃證券交易法所特有之證券詐欺民事責任性質上實為一獨立之法定責任，以避免侵權行為說須按一般侵權行為之構成要件標準，檢視證券詐欺民事責任，終致原告難以獲取賠償之窘境。」參見莊永丞，前揭註122；「本文認為該條仍帶有契約說之色彩，此從該條第三項之取得人或出賣人之契約當事人，及第四項將原非契約當事人擬制為是，即可見端倪，不能謂係單純之侵權行為責任規定。謂其係屬獨立類型之民事責任規定，或較為正確。」參見耿一馨，違反企業資訊公開規定之民事責任（下），證券管理，第12卷第9期，1994年9月，頁36。本文認為，第20條第3項將請求權人限於取得人或出賣人，及第4項之擬制規定，均非意在限定於「契約關係」，而是強調請求權人必須是「受害人」而已，因此稱其為「帶有契約說之色彩」，似不甚恰當。

¹⁵¹ 賴英照，前揭註8，頁329。不過，若如此解釋，「獨立類型」便不再「獨立」，可能反而淪為一種名為「獨立類型」，實為「特殊侵權行為」之責任型態。

法定無過失責任，理由有二：1. 近來民法原來已由過失責任轉向無過失責任；2. 民法第十九條之條文未將故意過失列為要件，何必勉強與其他人格權相比照而為畫蛇添足之解釋¹⁵²。另有認為民法第十九條之損害賠償責任之發生，仍應具備故意過失，理由有二：1. 「民法第十九條非屬獨立的請求權基礎，侵害姓名權之成立侵權行為，仍應具備第一八四條的要件」；2. 「生命、身體、健康、名譽、自由等人格權的重要性不亞於姓名權，前者的侵害既須以加害人的故意或過失為要件，後者若採無過失責任，人格權益的保護將失其平衡¹⁵³。」由此可見，未明文規定主觀要件的結果，難免多生爭議，證交法第二十條第一項也是相同的情形。

按，侵權行為可以分為一般侵權行為與特殊侵權行為。一般侵權行為有三種類型：1. 民法第一八四條第一項前段；2. 民法第一八四條第一項後段；3. 民法第一八四條第二項。特殊侵權行為則可分為民法上之特殊侵權行為¹⁵⁴及特別法上之特殊侵權行為¹⁵⁵二種。一般侵權行為「其成立要件，通說認為須具備者有六：須有加害行為；行為須不法；須侵害他人之權利；須致生損害；須有責任能力；須有故意或過失。¹⁵⁶」證券詐欺應為侵權行為責任？或為獨立類型？倘其為侵權行為者，應為一般侵權行為或特殊侵權行為類型？此一疑問，可藉由二者之比較而作更進一步的釐清。

¹⁵² 鄭玉波著、黃宗樂修訂，民法總則，修訂第11版第2刷，2009年1月，頁123-124。同採無過失責任說者：史尚寬，民法總論，台第4刷，1990年8月，頁113。

¹⁵³ 王澤鑑，民法總則，修訂版，2009年6月，頁146。

¹⁵⁴ 如民法第185條至第191條之3，即為民法上之特殊侵權行為。

¹⁵⁵ 消費者保護法、鐵路法及公路法等，均為特別法上之特殊侵權行為。

¹⁵⁶ 王澤鑑，前揭註4，頁97。

一般侵權行為與證券詐欺之比較表

	一般侵權行為 (民法第一八四第一項前段)	證券詐欺
構成要件	須有加害行為(行為要件)	虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為
	行為須不法	×
	須侵害他人之權利(受保護之法益)	純粹經濟上損失(權利以外之利益)
	須致生損害(因果關係)	×
	須有責任能力	×
	須有故意或過失(主觀要件)	×
舉證責任	原告負擔	×
消滅時效	二至十年(民法第一九七條)	二至五年(證交法第二十一條)

(按：×表示未作「特別」之規定)

由上表所列之比較，先就初步的問題點逐一說明如下：1. 一般侵權行為之行為要件並未設定範圍，只要是加害行為即可，反之，證券詐欺之行為要件卻限縮在「虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為」，此一要件雖已相當概括但仍較一般侵權行為「嚴苛」；2. 民法第一八四條第一項前段之一般侵權行為所保護之客體為「權利」，並不及於權利以外之「利益」，而受到證券詐欺者，其損害多為股價漲跌之損失，此為純粹經濟上損失，屬於權利以外之「利益」，故證券詐欺保護之法益較為狹窄（原則上僅限股價損失）；3. 證券詐欺之請求權消滅時效較一般侵權行為「短」。

再者，比較兩者之差別後可知，證券詐欺規定之特殊性只有三處（行為態樣較窄、受保護法益範圍較小及消滅時效較短）而已。換言之，證券詐欺之特徵大致與侵權行為所差無幾，「特別」之處極不明顯，由其規定之內容觀之，無法看出立法者在條文中有為證券詐欺量身訂做有別於侵權行為要件之具有「獨特性之特別要件」存在，若法條的規定中也看不出立法者有意將之制定為「法定特別責任」的軌跡，第二十條第一項似不適宜被歸類為法定「特別」（獨立類型）責

任¹⁵⁷。反之，性質上應仍屬於一種「侵權行為」。

特殊侵權行為與一般侵權行為之差別在於，針對某種類型的侵害行為，其規定異於一般侵權行為之要件，如歸責原則（即主觀要件）、受保護的法益、因果關係、責任形態（連帶責任）、舉證責任及消滅時效等¹⁵⁸。就此點觀之，證券詐欺之特徵雖僅有三點與一般侵權行為不同，特殊性雖不明顯，但仍有其特殊性，故應屬「特殊侵權行為」之類型。

可是一般而言，特殊侵權行為的規定多在「減輕」一般侵權行為所設定之要件以保護被害人¹⁵⁹。反觀證券詐欺之三點差異處，除了保護法益涉及證交法的適用範圍僅及於證券市場的損害，所以原則上多為股價漲跌的損失（純粹經濟上損失），此點不能被認為是較一般侵權行為嚴格而係證券市場之性質使然之外；證券詐欺之行為要件則較狹窄、嚴苛，消滅時效則較短。如此看來，證券詐欺的要件除大致與一般侵權行為相同之外，少數的不同處均較之嚴苛，實不足以保護投資人，有違證交法第一條「保障投資」之立法目的，不如不規定！莫怪乎在實務上，當事人多捨證券交易法之請求權基礎，而改依民法侵權行為之規定主張之。證券詐欺條款之功能淪為只是因為仍有刑事責任（證交法第一七一條）之規定，當事人可以先利用刑事的公訴程序，取得依民事程序所無法取得的證據資料，而後用以作為「依民法」提起損害賠償之訴之素材（甚至提起刑事附帶民事訴訟）而已。

二、證券詐欺之主觀要件

雖然證券詐欺應是特殊侵權行為類型，但對於主觀要件卻未規定，因此必須以一般侵權行為之要件加以補充之。原本依據民法第一

¹⁵⁷ 否則，這些「特別責任要件」，恐怕就會像美國1934年證交法Section 10(b)的默示訴權之構成要件一樣，全都必須透過法院去造法、或全都必須由學說來填補了。

¹⁵⁸ 王澤鑑，侵權行為法（第二冊）：特殊侵權行為，2006年7月再刷，頁10。

¹⁵⁹ 同前註，頁15。

八四條第一項前段之規定，主觀要件（歸責原則）為故意及過失，即採過失責任原則。但是由於第一項前段僅適用於「權利」而不及於利益，故證券詐欺無法適用之。依侵權行為法之原則，若保護之法益係權利以外之利益，則只能適用民法第一八四條第一項後段及第二項。適用第一項後段之結果，證券詐欺的主觀要件以故意為限。而適用第二項時，若該「保護他人之法律」之主觀要件為故意時，第二項之主觀要件亦應為故意；證交法第二十條雖係「保護他人之法律」，然此一「法律」本身的主觀要件為空白，由於證交法第二十條第一項、第三項並未規定主觀要件，故仍回歸民法第一八四條第二項之基本規定，即，以「過失」為主觀要件，並且產生舉證責任倒置的效果（即「推定過失」之原則）。

（一）證券詐欺行為態樣之性質並不相同

另外，第二十條第一項同時列舉「虛偽」、「詐欺」及「其他足致他人誤信之行為」三種行為態樣，是否均應解為同性質之用語？關於此點，可分為下列二說：

1. 統一說

主張三種行為應屬同質之學者指出：「無法否認的是，以法條習慣用語判斷，第二十條第一項中『虛偽、詐欺、或其他足致他人誤信之行為』的表達，顯示出『其他足致他人誤信之行為』應指與『虛偽、詐欺』具有同質性之行為，否則法條大可直接使用『任何足致他人誤信之行為』，又何需先為例示規定。因此，除非我們可以找到相當強烈之理由支持本條所欲保護之法益需使具有故意主觀要素以外之行為人亦負其責方竟其功，否則純就文字解釋，不易擴張責任態樣；對於同條第二項，亦有相同問題。¹⁶⁰」本文將之歸為「統一說」。

2. 區分說

但也有認為「依社會上的一般通念，虛偽與詐欺的行為所非難的

¹⁶⁰ 曾宛如，前揭註96，頁62。

是行為人，主觀意識上不實陳述或意圖詐騙他人財物，形之於外的行為，所造成不法侵害他人權益之事實，因而似乎無法想像有『過失』的行為態樣；至於其他足致他人誤信之行為？或許容有過失行為之討論空間，但仍有爭議之處。¹⁶¹依此說，三種行為態樣亦有解釋為「非同質性」之可能。¹⁶²本文將之歸類為「區分說」。

3. 評析

依統一說的看法，第二十條第一項行為態樣之內涵必須做「統一」的解釋；而依照區分說，行為態樣間之內涵有做不同解釋的空間存在。易言之，依統一說，所有行為態樣的主觀要件均必須同一，反之，區分說則肯認採不同程度之主觀要件的可能。

從行為態樣的性質看來，證券詐欺有「資訊型證券詐欺」及「非資訊型證券詐欺」之分，若將兩者均解釋為適用相同的主觀要件，似不能完全適用於實際的狀況。因此，本文採區分說。只是依前揭區分說之見解，其係將行為態樣分為二類：第一類，其他足致他人誤信之行為；第二類，「其他足致他人誤信之行為」以外之行為。本文採不同的分類法，本文認為應將之分為下列二類：第一類，與資訊有關之行為，如虛偽或涉及資訊提供之「詐欺」，即「資訊型證券詐欺」；第二類，與資訊無關之行為，如純粹作為或不作為之「詐欺」，即「非資訊型證券詐欺」。

(二)主觀要件宜按行為態樣之不同分別認定

欲解決我國對於證券詐欺主觀要件見解的分歧現象，最佳之上策是應該透過修改證交法第二十條第一項、第三項之規定，徹底解決一問題，明定主觀要件的程度為何（故意、重大過失、普通過失或推定過失）。在未修法之前，依照目前之侵權行為制度設計，證券詐欺之

¹⁶¹ 廖大穎，前揭註79。

¹⁶² 惟應注意，在我國司法實務上，「其他足致他人誤信之行為」此一規定，未曾被當作一「行為態樣」適用過，其功能已轉化成為一種行為要件之「判斷標準」。

主觀要件原本採第一八四條第一項後段（限於故意）及第二項（推定過失）均可（均及於「純粹經濟上損失」）。不過，鑑於證券詐欺的行為樣態有「資訊型」及「非資訊型」之分，因此，似宜採以下不同之解釋方法。

1. 資訊型證券詐欺：主觀要件為「推定過失」

由於「資訊型證券詐欺」係涉及資訊提供的行為，倘行為人所交付予他人之資訊內容形式上有不實情事時，考量到證券市場是一個受「資訊」影響極深的市場，若謂必得行為人主觀上有「故意」（或「重大過失」）時才必須負責，對投資人之保護未免太過於薄弱，並不適宜！

本文認為應將證交法第二十條解為係「保護他人之法律」，適用民法第一八四條第二項之規定，以民法主觀要件（過失）填補證交法第二十條第一項漏未規定之主觀要件，並將舉證責任倒置由被告負擔（推定過失）。採此一解釋較符合我國現行民商合一的體例，在實務上應較為可行；若能以民法第一八四第二項之要件補充證交法第二十條第一項要件之欠缺，倘證券投資人受損害時，就不必迂迴地以民法為其請求權基礎，只要依證交法起訴（法院得依職權逕以民法補充證交法，無待當事人主張，訴之請求依據仍為證交法）即可¹⁶³。而且可稍微平衡或稀釋證券詐欺對於行為要件及消滅時效的不利設計（對被害人而言）與舉證之困難，以呼應證交法第一條「保障投資」的立法目的，並維護資本市場的健全性。

再者，以我國的立法經驗來看，就廣義的「資訊型證券詐欺」之態樣而言，並非未曾發生過以立法方式課予證券市場參與者（發行公

¹⁶³ 不過，由於我國多數說係採「請求權競合說」中之「相互影響說」，因此在實務上，原告基於策略運用，勢必仍會同時主張民法及證交法。另外，或有認為，解釋證交法時，不應以民法之規定補充證交法，而應以證券法本身的制度或外國法制加以解釋即可，惟我國係民商合一制，於建立證交法的理論體系時，若捨棄民法原已建立之架構，此種理論在我國的可實踐性將大大地降低。

司)負較重之責任之事例,例如證交法第三十二條及第二十條之一,此二條文均係以立法方式課予發行人負無過失責任(遠比故意責任為重);即便如此,截至目前,似乎未曾聽聞有企業經營者因此不敢涉足我國資本市場之案例發生。而本文主張之「推定過失責任」已較證交法第三十二條及第二十條之一的「無過失責任」為輕,似不致於對企業經營者產生過度抑制的負面效果。

另外,依美國法的實證經驗,由於團體訴訟制度及團體訴訟律師的推波助瀾下,使該國的企業經營者(通常為deep pocket)常陷於被投資人濫訴以致於常被迫和解、支出大量訴訟成本的窘境;因此美國法認為若降低主觀要件(即舉證責任的降低),可能使此一濫用團體訴訟的現象加劇,對證券市場之發展產生阻滯。不過,本文認為不能將美國法的實證經驗硬性地套用於我國,而認為只有將主觀要件解為故意,才能保護企業經營者免受投資人濫訴的傷害(訴訟成本及連帶的企業形象受損)。依我國的實務運作狀況觀之,我國證券市場上的團體訴訟制度是直到民國九十一年一月十七日「證券投資人及期貨交易人保護法」制定,透過「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」為受害的投資人主張權利後,才開始漸漸的發展。依目前的現況,我國係處於「鼓勵」受害的投資人勇於站出來主張權利,積極地授與「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」訴訟實施權的階段¹⁶⁴,此一制度於我國仍方興未艾,即使要發展成如同美國實務般被濫用的程度,恐怕尚須相當長的歲月才有可能達到,再加上我國又有半官方色彩的「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」具中把關,若謂我國的證券團體訴訟制度會演變為美國的濫用現象,現階段

¹⁶⁴ 證券投資人及期貨交易人保護法第28條第1項:「保護機構為維護公益,於其章程所定目的範圍內,對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一證券、期貨事件,得由二十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,以自己之名義,起訴或提付仲裁。證券投資人或期貨交易人得於言詞辯論終結前或詢問終結前,撤回訴訟或仲裁實施權之授與,並通知法院或仲裁庭。」

仍難以想像。不僅如此，我國證券實務上仍有另一個現象存在。即，於較為大型的證券詐欺相關案件發生後，包括受害人及「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」常不會逕行提民事訴訟，通常均係嗣檢察官提起公訴並待刑事責任確立後，才會向加害人提起附帶民事訴訟或民事訴訟，以避免舉證的困難。綜上，依我國的實證經驗，本質上似不會發生濫用證券訴訟或團體訴訟的現象（因為若前階段的刑事訴訟未勝訴，後階段的民事訴訟可能就不會被提起）；似不宜以將加重被告的訴訟成本或預防成本為由，而認為一定不能降低被害人的舉證責任，只能將行為人的主觀要件限定於「故意」才成立。

2. 非資訊型證券詐欺：主觀要件為「故意」

法院多數說認為，所謂「詐欺」，係指以「欺罔之方法」騙取他人財物¹⁶⁵。由此一定義可明顯的看出，詐欺包含「無關資訊提供之行為」，單純的詐騙行為也構成（非資訊型）「詐欺」，例如賣出有價證券但刻意不履約之行為¹⁶⁶。「非資訊型證券詐欺」與「資訊型證券

¹⁶⁵ 最高法院83年度台上字第4931號刑事判決：「所謂詐欺，係指以欺罔之方法騙取他人財物」。同說：台灣高等法院89年度上更(一)字第625號刑事判決（大業張案）、台灣高等法院88年度上重訴字第32號刑事判決（大業張案）、台灣高等法院91年度上更(二)字第356號刑事判決（譚氏姊妹案）、台灣高等法院91年度上易字第2953號刑事判決（崇捷投顧案）、台灣高等法院91年度上訴字第3711號刑事判決（遠倉案）、台灣高等法院92年度金上重更(一)字第1號刑事判決（大業張案）、台灣高等法院92年度金上訴字第3號刑事判決（九德案）、台灣高等法院93年度重金上更(三)字第85號刑事判決（譚氏姊妹案）、台灣高等法院94年度金上重更(二)字第3號刑事判決（譚氏姊妹案）、台灣高等法院96年度上訴字第632號刑事判決（佳生案）、台灣高等法院台中分院92年度金上訴字第1936號刑事判決、台灣高等法院台南分院94年度金上重訴字第408號刑事判決（高青案）。

¹⁶⁶ Wharf案涉及契約與侵權行為的競合，see *The Wharf (Holdings) Ltd. v. United International Holdings, Inc.*, 532 U.S. 588, 596-97 (2001). 本案之被告於締約之初，心中就已經打算故意違約。這應該是一種「非資訊型證券詐欺」的狀況。可是，美國聯邦最高法院卻認為，被告未將「心中的詐欺意圖」告訴相對人，構成「虛偽陳述」，本文認為此一見解應屬有誤，本案的情形應適用Rule 10b-5(a)或(c)之「詐欺」，而不是Rule 10b-5(b)之「虛偽或隱匿」。退萬步言，即使這種行為可以構成Rule 10b-5(b)，也不是屬於「虛偽陳述」，而應

詐欺」之不同在於，後者涉及資訊之提供，當資訊已有不實時，宜將行為人之主觀要件解為過失責任（本文採推定過失），亦即存在「過失」使資訊呈現不實狀況之可能；可是，對於與資訊無關之單純詐騙行為，若亦解為「過失」，將造成邏輯上的矛盾，發生「過失詐欺」的現象。我國法院實務上均認為民法第九十二條之「詐欺」概念，行為人主觀上必須具有「故意」¹⁶⁷，以判決數量而言，此似已為民事法上的實務通說，若將「非資訊型證券詐欺」解為過失責任，亦與我國法院的民事判決相矛盾！

因此，本文認為對於「非資訊型證券詐欺」之主觀要件，可用民法第一八四條第一項後段及第九十二條加以補充，將之解為故意責任。依我國目前證交法上學說及實務之大多數見解，並未按行為態樣性質之不同，對主觀要件採不同程度的分類；而多數說又認為主觀要件係「故意」，因此將「非資訊型證券詐欺」解為故意，並未違反多數說的看法。

伍、結語

由一九三三年證券法Section 11與一九三四年證交法Section 10(b)之比較，有另一項觀察，可供作為解釋我國證交法之借鏡。Section 11係由國會立法制定之責任條款，其主觀要件之程度為何，係透過法條明文加以規定。反之，Section 10(b)本身是由司法機關（法院）所創設的默示訴權，因此條文本身便不會存有有關主觀要件之文字規定，

該是「隱匿」。

¹⁶⁷ 最高法院18年上字第371號民事判例：「民事法上所謂詐欺云者，係謂欲相對人陷於錯誤，『故意』示以不實之事，令其因錯誤而為意思之表示。」最高法院56年台上字第3380號民事判例：「民法上所謂詐欺，係欲相對人陷於錯誤，『故意』示以不實之事，令其因錯誤而為意思之表示，收受聘禮後故延婚期，迫使相對人同意退婚，雖志在得財，但不得謂為詐欺，僅屬民法第九七六條違反婚約，及同法第九七七條損害賠償問題。」最高法院87年台上字第548號民事判決、最高法院87年台上字第1195號民事判決、最高法院91年台上字第524號民事判決、最高法院92年台上字第1370號民事判決同此見解。

此時，便需要透過法院以前述之「文義解釋」方式補充之；換言之，Section 10(b)未規定主觀要件一點，係由於此處之訴權係由法院自行創設所致。反觀我國，我國證交法第二十條第一項民事責任（第三項）係由立法機關所明定，但當中卻未提及主觀要件，產生法律漏洞。也引發了證券詐欺行為之主觀要件應為故意或過失等極端對立的見解。

再者，由於美國證券詐欺之默示訴權是由法院所創設，所以並未如明示訴權般對請求權人（被害人）設有程序性之限制，但其Section 10(b)對行為態樣之構成要件卻毫無限制，係採概括條款（catch-all）之設計，故必須限縮加害人的主觀要件於「故意」，始能取得平衡，同時亦在宣示證券詐欺的制度目的是在嚴懲惡意的行為人。反之，我國之證券詐欺條款係由立法機關所明定，就此點觀察，我國的證券詐欺主觀要件無必然一定得解釋為限於「故意」的法制背景。不過，何種主觀心態是證券詐欺所「應加以懲罰的主觀要件」？是故意、「recklessness」、重大過失、普通過失、推定過失？本文認為這應該是立法論的問題，照我國的法制運作方式，此一問題不宜交由法院以「司法造法」方式決定（會造成許多個案的極不確定性與極長的陣痛期），應由立法機關統一規定較妥，法院僅負責於個案中判斷該案行為人之主觀心態是否可涵攝於證交法所欲加以懲罰之主觀要件即可。而且，誠如學者所觀察般，我國法院一向對於創設主觀要件一事，亦並不熱衷。

對比美國證券詐欺法制，其主觀要件的爭議，早已跳脫「應加以懲罰的主觀要件」為何的討論。已確定一項原則，即「故意」是證券詐欺欲加以懲罰的主觀要件，此點並無爭議。美國證券詐欺主觀要件的爭議落在：“recklessness”是否構成故意？而此一問題，並不是法律的「原則性」的問題，處罰的原則就是「故意」，已無爭議。此一問題係屬法律的「適用問題」，即三段論法中，事實適用法律的問題。法律的大前提已確定是處罰故意後，具體的個案事實中，當事人的主觀心態被評價為介於故意與過失之間的灰色地帶，較偏向於故意、卻

又不完全等於故意時，此一灰色地帶之事實能否適用法律所規定的「故意」？此為美國法制上主觀要件爭議的重心。而我國證券詐欺則根本尚停留在第一階段的摸索中，連「應加以懲罰的主觀要件」程度為何，此一爭議都尚未平息，更遑論如何將具體個案事實涵攝到法律的要件中。為免我國證券詐欺主觀要件的爭議不斷地延續下去，應儘早修法明定何謂證券詐欺上「應加以懲罰的主觀要件」。

若站在立法論的角度時，本文認為我國可考量本身之國情及證券市場之特性，不必硬性地採與美國法院相同之見解，而將主觀要件解為限於故意。若將證券詐欺之民事責任一律限於故意，恐對投資人保障不周，本文建議似可考慮朝採取過失責任原則之方向修法。而且也不必然一定要採「區分說」的體例，如果可以立法明定、形諸條文文字，即使對所有的行為態樣，均規定行為人應遵守同一種程度的主觀要件，亦無不可。至於何種過失之程度較妥，可再詳細討論。惟若能一併研擬降低投資人之舉證責任，或適度地引進美國之對市場詐欺理論（理論之前提為必須是效率市場）者，則將行為人之主觀要件降低為重大過失（甚至故意）的作法，則並非不可考慮。

參考文獻

一、中文

(一)專書

1. 王澤鑑，侵權行為法之危機及其發展趨勢，載民法學說與判例研究(2)，自版，1994年10月。
2. 王澤鑑，侵權行為法（第一冊）——基本理論：一般侵權行為自版，1998年9月版。
3. 王澤鑑，侵權行為法（第二冊）：特殊侵權行為，自版，2006年7月再刷。
4. 王澤鑑，民法總則，自版，修訂版，2009年6月。
5. 史尚寬，民法總論，台第4刷，自版，1990年8月。
6. 史尚寬，債法總論，自版，1990年8月版。
7. 余雪明，證券交易法，第4版，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會發行，2003年4月。
8. 陳春山，證券交易法論，第7版第1刷，五南，2004年9月。
9. 陳春山，不實財務報告之民事責任法律適用爭議，載現代公司法制之新課題——賴英照大法官六秩華誕祝賀論文集，元照，2005年8月，頁427-482。
10. 曾宛如，證券交易法原理，第2版，自版，2001年12月。
11. 鄭玉波著、黃宗樂修訂，民法總則，修訂第11版第2刷，三民，2009年1月。
12. 劉連煜，新證券交易法實例研習，增訂第5版第1刷，元照，2007年2月。
13. 賴英照，證券交易法逐條釋義（第一冊），自版，1992年8月第6次印刷。
14. 賴英照，證券交易法逐條釋義（第二冊），自版，1992年8月第6次印刷。
15. 賴英照，證券交易法逐條釋義（第四冊），自版，1992年8月第2次印刷。
16. 賴英照，股市遊戲規則——最新證券交易法解析，自版，2006年2月。

17. 賴源河，證券管理法規，修訂版，糠素儀發行，2003年9月。

(二) 期刊論文

1. 王志誠，發行市場證券詐欺規範之解釋及適用，律師雜誌，第297期，2004年6月，頁15-31。
2. 易明秋，論公開說明書之法規範體系，中原財經法學，第13期，2004年12月，頁211-262。
3. 林仁光，論證券發行人不實揭露資訊之法律責任——兼論證券交易法修正草案第二十條，律師雜誌，第297期，2004年6月，頁32-47。
4. 耿一馨，違反企業資訊公開規定之民事責任（下），證券管理，第12卷第9期，1994年9月，頁24-45。
5. 莊永丞，證券交易法第二十條證券詐欺損害估算方法之省思，台灣大學法學論叢，第34卷第2期，2005年3月，頁123-180。
6. 曾宛如，論證券交易法第二十條之民事責任——以主觀要件與信賴為核心，台灣大學法學論叢，第33卷第5期，2004年9月，頁51-93。
7. 廖大穎，不實推介非上市上櫃股票之民事責任——從台灣高等法院九十年上字第九二〇號與九十年上字第一二八九號判決的啟發，月旦法學雜誌，第121期，2005年6月，頁229-242。
8. 戴銘昇，論美國證券詐欺之主觀意圖要件，東吳法律學報，第19卷第2期，2007年10月，頁141-174。
9. 證券交易法案（下冊），立法院公報法律案專輯，第5輯。

二、英 文

(一) 專 書

1. RATNER, DAVID L., SECURITIES REGULATION IN A NUTSHELL (3d ed. West Publishing Co. 1988) (1978).
2. LOSS, LOUIS & SELIGMAN, JOEL, FUNDAMENTALS OF SECURITIES REGULATION (5th ed. Aspen Publishers 2004).

(二)期刊論文

1. Cronin, Julia K., Evansburg, Amanda R. & Garfinkle-Huff, Sylvia Rae, *Securities Fraud*, 38 AM. CRIM. L. REV. 1277 (2001).
2. Langevoort, Donald C., *Business Law Forum: Behavioral Analysis of Corporate Law: Instruction or Distraction?: Forum Article: Reflections on Scierter (and the Securities Fraud Case Against Martha Stewart That Never Happened)*, 10 LEWIS & CLARK L. REV. 1 (2006).
3. Moss, Scott H., *The Private Securities Litigation Reform Act: The Scierter Debacle*, 30 SETON HALL L. REV. 1279 (2000).

On the Intent Requirement of Securities Fraud

Mean-Sun Dai*

Abstract

The intent requirement of securities fraud is contentious both in the US and Taiwan. Owing to Securities Exchange Act Article 20(1) or (3) does not prescribe the content of intent requirement of securities fraud, this brings in contentions. Therefore, who relied on literature thinks the intent should be limited to “scienter.” But from the perspective of legal regime, other Articles with the same phrase in this Act do not limit the intent to “scienter.” Who relied on the fundamental structure of Tort Law thinks the intent requirement should apply the principle of ordinary tort-negligence. But this theory ignores that the damages of securities fraud are often the pure economic loss. Furthermore, there are also the presumption of negligence and analogy to Article 32 theories. Which principle is the best? The writer thinks the nature of the securities fraud should be clarified first, thereafter, to refer the content of “the intent that should be punished” from that nature and to supplement the deficiency of this content. But the writer still suggests that the legislative institution should modify the current law to embrace the content of the intent expressly.

Keywords: Securities Fraud, Misrepresentation, Fraud, any other Acts which are Sufficient to Mislead other Persons, Omission, Scienter, Recklessness, a Statutory Provision Enacted for the Protection of Others, Tort

* Assistant Professor of Chinese Culture University School of Law.
Received: February 25, 2008; accepted: May 23, 2008