財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心
委託專案研究
「財報不實案件請求權基礎適用疑義之研究」
期末報告

計畫主持人：

林仁光

國立臺灣大學法律學院教授

諮詢委員：

蔡明誠

國立陽明交通大學科技法律學院講座教授

研究助理：

林靜彤

國立臺灣大學法律學系碩士班研究生

廖翊筌

國立臺灣大學法律學系碩士班研究生

執行期間：

2024 年 1 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日

中 華 民 國 114 年 6 月 30 日

財報不實案件請求權基礎適用疑義之研究

目錄

第一章　導論.....1
第一節　研究動機與目的.....1
第二節　研究方法.....4
第三節　研究架構.....5
第二章　損害賠償請求權之理論基礎.....12
第一節　證券交易法第 20 條第 2 項、第 20 條第 3 項及第 20 條之 1 之要件與立法分析.....12
第一項　證券交易法第 20 條、第 20 條之 1 修法歷程.....12
第二項　證券交易法第 20 條之 1 之被告範圍及其責任類型.....15
第一款　法定賠償義務人.....15
第二款　相關爭議類型.....16
第一目　次要行為人.....16
第二目　會計師事務所.....18
第三項　財報不實責任成立要件之分析.....20
第一款　行為客體.....20
第二款　請求權人.....21
第三款　主要內容.....22
第四款　交易因果關係.....23
第五款　損失因果關係.....26
第二節　民法侵權行為之請求權基礎分析.....28
第一項　民法第 184 條第 1 項前段之要件分析.....28
第一款　加害行為.....29

第二款　侵害他人權利.....30
第三款　因果關係.....32
第四款　損害.....34
第五款　違法性.....34
第六款　有責性.....35
第二項　民法第 184 條第 1 項後段之要件分析.....36
第三項　民法第 184 條第 2 項之要件分析.....38
第三節　共同侵權行為要件與法律效果之分析.....39
第一項　民法第 185 條共同侵權行為之要件分析.....40
第一款　共同加害行為.....40
第二款　共同危險行為.....42
第三款　造意及幫助犯.....43
第二項　法律效果—以連帶責任問題為討論中心.....44
第一款　法律效果概覽.....44
第一目　對外效力.....44
第二目　對內效力.....48
第二款　真正連帶債務與不真正連帶債務之區辨.....50
第四節　證券交易法財報不實責任與民法侵權行為規定之關聯.....53
第一項　證交法與民法的競合關係.....54
第一款　排除的規範競合.....54
第二款　併存的規範競合.....55
第三款　保護他人之法律.....56
第四款　證交法與民法要件之綜合比較.....57
第三章　現行財報不實案件請求權基礎適用之討論.....60
第一節　概說.....60
第二節　財報不實案件中可能之被告.....60

第一項　對發行人之請求權基礎.....61
第二項　對刑事被告及其他因故意造成財報不實負責人之請求權基礎.....63
第三項　對負推定過失公司負責人之請求權基礎.....65
第四項　對財會主管之請求權基礎.....65
第五項　對未於財報上簽章職員之請求權基礎.....68
第六項　對會計師及會計師事務所之請求權基礎.....69
第七項　對法人董事及法人代表人之請求權基礎.....74
第一款　法人董監代表人.....75
第二款　法人股東.....77
第八項　對於協力廠商及銀行職員等公司外部關係造成財報不實者之請求權基礎.....79
第三節　法院判決中法律適用上有爭議部分.....81
第一項　證交法第 20 條第 3 項對「過失」行為人是否有適用.....81
第二項　法人與代表人之間責任關係之演變.....83
第三項　民法侵權行為與證交法財報不實規定之適用關係.....85
第一款　證交法第 21 條與民法第 197 條之適用關係.....85
第二款　民法第 184 條第 1 項後段和證交法財報不實規定之適用關係.....86
第三款　民法第 184 條第 2 項和證交法財報不實規定之適用關係.....89
第四款　證交法第 20 條第 3 項、證交法第 20 條之 1、民法第 184 條之相互作用.....91
第四章　司法實務被告賠償責任範圍之分析.....95
第一節　概說.....95
第二節　比例責任之性質及認定.....95

第一項　比例責任之性質：內部責任與外部責任之界定.....95
第一款　學說見解.....96
第一目　學說肯定「比例數」亦係內部責任者.....96
第二目　學說認為「比例數」僅係外部責任者.....97
第二款　法院見解.....98
第二項　法院對於比例責任之認定標準.....101
第三節　法院對被告間責任關係之見解.....106
第一項　因故意造成財報不實被告相互間之責任關係.....107
第一款　真正連帶責任說.....107
第二款　不真正連帶責任說.....109
第三款　小結.....110
第二項　因故意與過失造成財報不實被告相互間之責任關係.....110
第一款　真正連帶責任說.....110
第二款　不真正連帶責任說.....112
第三款　小結.....115
第三項　因過失造成財報不實負比例責任被告相互間之責任關係....115
第一款　真正連帶責任說.....115
第二款　不真正連帶責任說.....117
第三款　無連帶責任說.....118
第四款　小結.....119
第五章　外國法就財報不實民事責任之觀察.....120
第一節　日本法部分.....120
第一項　次級市場資訊揭露制度簡述.....120
第二項　次級市場書類記載不實之民事責任.....123
第一款　發行人責任.....123
第二款　公司負責人與監察人責任.....124

第三款　因果關係要件之檢討.....126
第四款　連帶責任與比例責任.....127
第五款　與民法之適用關係.....127
第二節　德國法部分.....128
第一項　德國一般侵權行為法相關請求權基礎之探討.....128
第二項　德國有關財報不實衍生特殊侵權行為相關規定與問題之探討.....135
第六章　財報不實訴訟所遇法律爭議問題之評析及建議.....141
第一節　請求權基礎之再思考.....142
第一項　投保中心起訴主張之觀察.....142
第一款　早期案件：（嘉食化案為例，臺灣臺北地方法院 96 年度金字第 22 號民事判決。）.....143
第二款　近期案例（康友 KY 案為例，臺灣臺北地方法院 110 年度金字第 32 號民事判決。）.....144
第三款　含協力廠商之案例一（以漢康公司案為例，臺灣臺北地方法院 104 年度金字第 22 號民事判決；臺灣高等法院 106 年金上字第 12 號民事判決。）.....145
第四款　僅以證交法 20 條之 1 為請求權基礎，並說明應負連帶責任（樂陞案，臺灣臺北地方法院 106 年度金字第 76 號民事判決。）.....146
第二項　對於各類被告之請求權基礎分析.....152
第一款　目前起訴請求權基礎妥適性分析.....153
第二款　針對個別被告說明請求權基礎之妥適性與風險.....155
第一目　發行人.....156
第二目　故意造成財報不實之不法行為人（下稱故意加害人）.....162

第三目　推定過失之公司負責人及於財報上簽名之承辦人員 163
第四目　法人董事代表人 165
第五目　法人股東 166
第六目　會計師及會計師事務所 168
第七目　協力廠商或配合廠商 170
第三款　請求權基礎宜與被告間是否成立連帶責任一併考量 172
第四款　對於目前請求權基礎提出方式之簡評 172
第二節　被告間責任關係之重新釐清 178
第一項　連帶責任與不真正連帶責任之區別 180
第二項　證交法第 20 條之 1 為特殊侵權行為責任與民法侵權行為之規定屬於請求權競合 182
第三項　故意造成財報不實及負無過失責任被告間共同侵權行為之建構 188
第四項　過失造成財報不實者間有無連帶責任關係之分析 191
第五項　過失造成財報不實與故意加害人相互間成立修正式不真正連帶責任之建構 192
第六項　民法第 185 條共同侵權行為之適用須所有被告均構成侵權行為 196
第七章　結論與展望 198
第一節　投保中心請求權基礎調整方向之思考 199
第二節　連帶責任之主張與理論根據 206
附錄一：比例責任認定標準之實務見解摘錄 212
附錄二：財報不實案件被告間責任關係分析表 229
附錄三：法院判決原告勝訴理由及責任分配 242
附錄四：參考文獻 274

第一章 導論

第一節 研究動機與目的

財報不實損害賠償訴訟，一向為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）依證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）提起團體訴訟的重要類型之一。投保中心起訴時，通常會將證券交易法（下稱證交法）、公司法及民法等相關規定，列為請求權基礎。雖然證交法第 20 條之 1 將財報不實之潛在被告，區分為負絕對責任之發行人、負推定過失之公司負責人及於財報上簽章之職員，以及負一般過失責任之會計師，然對於各求償對象應負損害賠償之責任範圍，及是否負連帶責任部分，則因相關條文並未明確規定，對於證交法第 20 條之 1 中所規定「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」，究竟責任比例應如何確定，相同類型被告以及不同類型被告間之責任關係為何，亦不甚明確。此攸關投保中心起訴時應如何主張，亦影響法院判決應如何認事用法，使不同類型之被告負擔適當之賠償責任。誰應負最終責任或誰應負較多比例之責任，現行法律規範與司法裁判認事用法之結果是否公平，都值得進一步研究。

目前投保中心為爭取受害投資人之最大利益，有以民法第 185 條規定，認為全部被告應就財報不實致投資人損害負連帶賠償責任，以盡可能完備起訴程式並求損害賠償主張範圍之最大化。法院於判決時，則有認為被告間屬真正連帶或不真正連帶之關係，亦有認為無連帶關係。然究應如何適用始為適當，則有深入探討之必要。例如，最高法院判決中，有認為董事長與總經理為公司負責人，基此關係即認定二人應負不真正連帶責任，該見解頗值得商榷。[1]最高法院另有判決認為，財報之簽證會計師，雖因共同對同一份財務報告簽證，因行

[1] 「原審徒以林 OO、劉 OO 分別擔任 OO 公司之董事長、總經理而為其負責人，即認其 2 人應依證交法第 20 條之 1 第 1 項規定，不真正連帶給付系爭損害額，亦有未洽。」最高法院 111 年度台上字第 2314 號判決。

為關聯共同之過失而根據證交法第 20 條之 1 第 1 項對投資人負損害賠償責任，但應根據該條第 5 項負比例責任，而不負連帶或不真正連帶責任[2]。

在證交法第 20 條之 1 未明文規定連帶責任之情形下，是否有民法第 185 條共同侵權行為連帶責任之適用？被告間，無論是否為相同身分或不同身分之被告，投保中心於起訴時之請求權基礎為何？投保中心目前起訴時的請求權基礎是否妥當，是否有調整的空間？法院對於被告間之責任關係，包括故意造成財報不實應負全部責任者相互間、因過失而須「依其責任比例」負賠償責任者相互間，及負全部責任者與負比例責任者相互間之責任關係為何？是否為連帶責任或不真正連帶責任之關係？皆值得進一步探究。

由投保中心近五年財報不實案件類型之判決彙整結果觀察，法院通常不受投保中心「全部被告應連帶賠償」主張之拘束。多數判決係以被告之身分別（負責人、於財報簽章職員、獨立董事、會計師...）為分類單位，依其角色與職務責任輕重，劃定程度不一之賠償責任。惟被告彼此間（包含相同或不同身分群組間）應否或如何衍生連帶義務或責任關係，因法律並未設明文規定，遂引起法院之法律關係之判斷標準或認定結果不盡一致。因此，縱有上開問題意識，亦缺乏通案性、可供遵循之實務指引。因此，如可建構連帶責任，應如何建構？其理論基礎為何，是有進一步深究之必要，以利實用。

投保中心向來主張負比例責任者與負全部責任者應負連帶責任，此起訴聲明，未來是否有調整之必要？值得再考量與探討。除此之外，無論是否有連帶責任關係（含真正連帶與不真正連帶）之適用，倘若有部分被告因和解或履行其清償責任時，對於其他被告之賠償責任有何影響？現行制度及訴訟策略，實際上真正造成投資人損害者，是否應使其負最終賠償責任？如將其與其他因過失而被列為被告者，要求負連帶賠償責任，是否公允？從立法論而言，如得以透過修法來徹底解決該等爭議，自屬較佳模式。

---

[2] 「數會計師間因行為關聯共同之過失致證券交易法第 20 條第 1 項之投資人受有損害者，自應優先適用同法條第 5 項比例責任之規定，不得命其負連帶或不真正連帶之責。」最高法院 109 年度台上字第 2364 號判決。

投保中心近年來所經歷之訴訟實務及經驗中，曾遭遇下列挑戰，時至今日，實值得針對問題，有再進一步探討其因應對策之必要：

一、於訴訟繫屬中有與發行人或應負全部責任之被告和解時，常遭其餘被告主張，依原告起訴時聲明全部被告連帶之主張方式，渠等（其餘被告）按民法第 280、276 條規定應同免全部賠償責任。投保中心目前得援為因應之方式，或有主張發行人與其他被告間就證交法第 20 條之 1 之責任，應「不成立」連帶或不真正連帶債務關係（名鐘財報案，最高法院 109 台上 2364 號）。負比例責任被告與負全部責任被告間之責任亦係各自獨立成立，「不生連帶」債務關係（聯豪財報案，最高法院 108 台上 132 號）。由此可見，各被告間並無內部分擔額問題等語為因應，俾利對其餘未和解被告得繼續訴訟以為求償。

二、就投保中心前述訴訟上主張或策略，近期出現最高法院見解明確指出，投保中心與發行人和解時既主張被告負連帶責任，是否對其餘被告之賠償責任產生影響，不無疑義，並因此為不利投保中心之發回（宏達科財報案，最高法院 110 台上 2716 號）。宏達科財報案經最高法院發回後，現繫屬高等法院更審中，面對最高法院所指，對其餘未和解被告之賠償責任問題，目前投保中心主張，原告起訴時所據請求權基礎包含證交法及民法規定，各請求權間洵得由法院擇一對原告為有利判決。於宏達科案情形，證交法第 20 條之 1 應優先於其他法規適用，進而依最高法院見解，各責任主體間責任個別，故不影響其他被告之賠償責任等語，然此主張是否妥適，尚待法院有更新之法律見解出現。

三、投保中心於訴訟過程中與董監事和解，亦有被告以渠等與和解被告間為連帶或不真正連帶關係為由主張免責，故從解釋論上，實有釐清相關法規適用之必要。由於這些問題的挑戰，投保中心勢必重新檢視，起訴時之請求權基礎，是否主張連帶責任為最有利之適合訴訟策略。

另一問題，在於責任類型之區分，對於同類被告間，特別是負比例責任者相互間，是否有連帶責任關係存在之可能。對此，臺南地方法院於北儒財報不實案之判決中指出：「證交法第 20 條之 1 第 5 項所定比例責任人既應依其責任比例，負賠償責任，比例責任人就依其責任比例，負賠償責任部分，應為負終

局損害賠償責任之人，全部賠償責任人如為全部賠償後，就比例責任人應賠償之金額自得對於比例責任人行使求償權，始符合證交法第 20 條之 1 第 5 項明定比例責任人應依其責任比例，負賠償責任之立法意旨」，此判決除認定比例責任人間「無」連帶或不真正連帶關係外，復明確指出比例責任人就依其責任比例負賠償責任部分，係負「終局責任」者之概念。（臺灣臺南地方法院 107 金字第 6 號民事判決）自北儒案判決開始，法院認定在被告間成立連帶或不真正連帶債務關係時，究竟有無應負終局賠償責任之被告？倘為不真正連帶債務關係，則被告間並無內部分擔及相互求償關係；倘為連帶債務關係，則將有內部責任分擔及相互求償之可能。倘若法院若能於判決前先釐清前述問題，將有助於決定過失被告應負之比例責任，及故意之共同侵權行為人內部分擔比例，影響部分被告與原告和解後，對於其他被告責任額之影響，及後續應如何辦理強制執行，這些都攸關投資人權益，及財報不實案件損害賠償制度之公平性與妥適性。這些也與前揭請求權基礎適用關係問題相互影響，因此有一併釐清之必要。北儒案之認定方式為投保中心承辦案件以來之首例，其發展亦值得持續關注。

第二節　研究方法

一、案例分析法

本研究主要將整理並分析我國實務針對財報不實案件，與本研究範圍有關爭點之實務見解，分析法院於適用相關法律及做出裁判之主要依據與判斷。整理出目前實務發展之趨勢，及尚未統一之不同見解。於整理現行實務運作之發展趨勢後，並藉由連帶責任與比例責任之理論分析，提出本研究對於財報不實案件請求權如何運用之建議。

二、比較法

我國財報不實之規範，於增訂證交法第 20 條之 1 時，根據立法理由，主要參考美國、德國與日本法制。然我國之損害賠償制度，包括不真正連帶債務，亦受德國學說影響，因此德國相關制度，我們亦希望能有所涉獵。本研究將針對相關爭點，希望能藉由日本、德國及美國相關外國法制之經驗，提供我國參

酌之依據。美國關於財報不實案件，主要以一九三四年聯邦證券交易法（Securities and Exchange Act of 1934）之規定及法院判決所形成之法律適用法則。日本之財報不實案件，則主要規定於現行金融商品取引法（Financial Instruments and Exchange Act，（Act No. 25 of 1948））（前身為證券交易法）。由於外國法制之規定與發展與我國之規定，規範之理念可能仍存在許多差異，因此，本研究報告亦將於分析外國法制時，試圖將其差異性進行探討與研析。當然，俗云：「他山之石，足以攻錯」!惟外國之規定固可參考，然亦有未必全然得以適用於我國之情形，故有待擇其較合於時宜之法律見解，以資適用，藉以符我國法在實務上之運用。

第三節　研究架構

第一章 導論

第一節　研究動機與目的

第二節　研究方法

第三節　研究架構

第四節　預期成果及研究障礙

第二章 損害賠償請求權之理論基礎

第一節　證券交易法第 20 條第 2 項、第 20 條第 3 項及第 20 條之 1 之要件與立法分析

第一項　證券交易法第 20 條、第 20 條之 1 修法歷程

第二項　證券交易法第 20 條之 1 之被告範圍及其責任類型

第一款　法定賠償義務人

第二款　相關爭議類型

第一目　次要行為人

第二目　會計師事務所

第三項　財報不實責任成立要件之分析

第一款　行為客體

第二款　請求權人

第三款　主要內容
第四款　交易因果關係
第五款　損失因果關係
第二節　民法侵權行為之請求權基礎分析
第一項　民法第 184 條第 1 項前段之要件分析
第一款　加害行為
第二款　侵害他人權利
第三款　因果關係
第四款　損害
第五款　違法性
第六款　有責性
第二項　民法第 184 條第 1 項後段之要件分析
第三項　民法第 184 條第 2 項之要件分析
第三節　共同侵權行為要件與法律效果之分析
第一項　民法第 185 條共同侵權行為之要件分析
第一款　共同加害行為
第二款　共同危險行為
第三款　造意及幫助犯
第二項　法律效果—以連帶責任問題為討論中心
第一款　法律效果概覽
第一目　對外效力
第二目　對內效力
第二款　真正連帶債務與不真正連帶債務之區辨
第四節　證券交易法財報不實責任與民法侵權行為規定之關聯
第一項　證交法與民法的競合關係
第一款　排除的規範競合
第二款　併存的規範競合

第三款　保護他人之法律

第四款　證交法與民法要件之綜合比較

第三章 現行財報不實案件請求權基礎適用之討論

第一節　概說

第二節　財報不實案件中可能之被告

第一項　對發行人之請求權基礎

第二項　對刑事被告及其他因故意造成財報不實負責人之請求權基礎

第三項　對負推定過失公司負責人之請求權基礎

第四項　對財會主管之請求權基礎

第五項　對未於財報上簽章職員之請求權基礎

第六項　對會計師及會計師事務所之請求權基礎

第七項　對法人董事及法人代表人之請求權基礎

第一款　法人董監代表人

第二款　法人股東

第八項　對於協力廠商及銀行職員等公司外部關係造成財報不實者之請求權基礎

第三節　法院判決中法律適用上有爭議部分

第一項　證交法第 20 條第 3 項對「過失」行為人是否有適用

第二項　法人與代表人之間責任關係之演變

第三項　民法侵權行為與證交法財報不實規定之適用關係

第一款　證交法第 21 條與民法第 197 條之適用關係

第二款　民法第 184 條第 1 項後段和證交法財報不實規定之適用關係

第三款　民法第 184 條第 2 項和證交法財報不實規定之適用關係

第四款　證交法第 20 條第 3 項、證交法第 20 條之 1、民法第 184 條之相互作用

第四章 司法實務被告賠償責任範圍之分析

第一節　概說

第二節　比例責任之性質及認定
第一項　比例責任之性質：內部責任與外部責任之界定
第一款　學說見解
第一目　學說肯定「比例數」亦係內部責任者
第二目　學說認為「比例數」僅係外部責任者
第二款　法院見解
第二項　法院對於比例責任之認定標準
第三節　法院對被告間責任關係之見解
第一項　因故意造成財報不實被告相互間之責任關係
第一款　真正連帶責任說
第二款　不真正連帶責任說
第三款　小結
第二項　因故意與過失造成財報不實被告相互間之責任關係
第一款　真正連帶責任說
第二款　不真正連帶責任說
第三款　小結
第三項　因過失造成財報不實負比例責任被告相互間之責任關係
第一款　真正連帶責任說
第二款　不真正連帶責任說
第三款　無連帶責任說
第四款　小結

第五章 外國法就財報不實民事責任之觀察
第一節　日本法部分
第一項　次級市場資訊揭露制度簡述
第二項　次級市場書類記載不實之民事責任
第一款　發行人責任

第二款　公司負責人與監察人責任
第三款　因果關係要件之檢討
第四款　連帶責任與比例責任
第五款　與民法之適用關係
第二節　德國法部分
第一項　德國一般侵權行為法相關請求權基礎之探討
第二項　德國有關財報不實衍生特殊侵權行為相關規定與問題之探討
第六章 財報不實訴訟所遇法律爭議問題之評析及建議
第一節　請求權基礎之再思考
第一項　投保中心起訴主張之觀察
第一款　早期案件：（嘉食化案為例，臺灣臺北地方法院 96 年度金字第 22 號民事判決。）
第二款　近期案例（康友 KY 案為例，臺灣臺北地方法院 110 年度金字第 32 號民事判決。）
第三款　含協力廠商之案例一（以漢康公司案為例，臺灣臺北地方法院 104 年度金字第 22 號民事判決；臺灣高等法院 106 年金上字第 12 號民事判決。）
第四款　僅以證交法 20 條之 1 為請求權基礎，並說明應負連帶責任（樂陞案，臺灣臺北地方法院 106 年度金字第 76 號民事判決。）
第二項　對於各類被告之請求權基礎分析
第一款　目前起訴請求權基礎妥適性分析
第二款　針對個別被告說明請求權基礎之妥適性與風險
第一目　發行人
第二目　故意造成財報不實之不法行為人（下稱故意加害人）
第三目　推定過失之公司負責人及於財報上簽名之承辦人員
第四目　法人董事代表人
第五目　法人股東

第六目　會計師及會計師事務所

第七目　協力廠商或配合廠商

第三款　請求權基礎宜與被告間是否成立連帶責任一併考量

第四款　對於目前請求權基礎提出方式之簡評

第二節　被告間責任關係之重新釐清

第一項　連帶責任與不真正連帶責任之區別

第二項　證交法第 20 條之 1 為特殊侵權行為責任與民法侵權行為之規定屬於請求權競合

第三項　故意造成財報不實及負無過失責任被告間共同侵權行為之建構

第四項　過失造成財報不實者間有無連帶責任關係之分析

第五項　過失造成財報不實與故意加害人相互間成立修正式不真正連帶責任之建構

第六項　民法第 185 條共同侵權行為之適用須所有被告均構成侵權行為

第七章 結論與展望

第一節　投保中心請求權基礎調整方向之思考

第二節　連帶責任之主張與理論根據

附錄一：比例責任認定標準之實務見解摘錄

附錄二：財報不實案件被告間責任關係分析表

附錄三：法院判決原告勝訴理由及責任分配

附錄四：參考文獻預期成果及研究障礙

本研究期望能整理出實務與理論對於財報不實請求權基礎、被告間責任是否負有連帶責任之關係，以及因過失負比例責任者，法院如何酌定被告應負之責任比例。本研究亦將參酌美、德、日相關制度之運作，希望能釐清我國目前實務上仍存在之爭議，並提出較為合適處理模式之建議。然而，由於外國制度之運作，未必與我國之制度與體系相符，因此，外國實務之處理情形，可能無法繼受，甚至在實務上直接套用於我國。然而，若干法理往往不乏相通之處。

是外國制度之比較觀察，亦有值得我們參考或再思考之處。此外，不真正連帶債務之法理，源自於德國，該原理發現至今仍受到觀注與討論。由於連帶責任、不真正連帶責任之法理與如何適用，在我國、德國及日本，於學說及實務上可能亦存在不同見解，本研究試圖整理歸納，並就證券交易法關於財報不實案件之規定，究屬法定責任或特殊侵權行為責任。由於證交法第 20 條之 1 並未明文規定連帶責任，在此議題上，證交法與民法適用之關係為何，證交法之規定是否即可完整處理財報不實之案件，民法關於侵權責任之規定，究屬獨立於證交法外之請求權基礎，抑或屬補充證交法規定不足之處，或毫無適用之餘地或無須適用，本研究亦將進行分析。由於無法解決學說上分歧見解，此乃本研究結論建議仍可能面臨部分學說與實務上之挑戰。 然而，吾人亦試圖分析主要學說理論，並就研究過程對於判決及制度之觀察，提出分析建議，希望能提供未來司法審判實務及學理研究之參考。

第二章 損害賠償請求權之理論基礎

當有價證券發行人、公司內部人與其餘參與者於公司財務報告或財務業務文件虛偽、隱匿重要投資訊息時，處於相對資訊弱勢之投資大眾便可能因信賴財務報告或市場價格，而蒙受交易該有價證券之損失。為保護投資人，促進市場公平，法規範應賦予受損失之投資人得對參與製作不實財報之行為人行使民事損害賠償請求權。進一步地，受損失之投資人得依循那些實體法規範向行為人求償，屬本研究必須優先釐清之前提問題。

除證券交易法第 20 條、第 20 條之 1 針對財報不實民事責任有特別規定外，民法第 184 條一般侵權行為規定亦可能有適用餘地。再者，財報不實案件中往往牽涉眾多態樣之行為人，故民法第 185 條共同侵權行為亦可能有適用空間。因此，以下即針對上開請求權基礎之要件及彼此之關聯進行分析。

第一節 證券交易法第 20 條第 2 項、第 20 條第 3 項及第 20 條之 1 之要件與立法分析

就證交法而言，現行法針對財報不實於第 20 條之 1 訂有特別之損害賠償規定，然其立法架構大致有三個階段。最初，1968 年訂定之證交法並未對此獨立規定，於 1988 年修法方自一般反詐欺條款獨立而出，於證交法第 20 條第 2 項明定其義務，但就損害賠償之請求權基礎仍與第 1 項之證券詐欺共同規定於第 3 項。直至 2006 年方將民事賠償責任規定另列為第 20 條之 1，並將賠償權利人、義務人與相關要件明確化。以下，即針對上開修法歷程與理由詳加說明。

第一項 證券交易法第 20 條、第 20 條之 1 修法歷程

為保護資訊流通公平，證交法分別對於發行市場與次級市場設有資訊揭露制度，針對發行市場，係要求發行人出具公開說明書，並於第 32 條設有資訊不實之損害賠償規定；而當有價證券進入至次級市場後，即產生資訊繼續公開之

議題[3]。然而，針對後者之資訊揭露制度，1968 年制定之證券交易法僅於第 20 條簡單規定：「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（第 1 項）。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（第 2 項）。」

惟有鑑於第 1 項主體限於「募集、發行或買賣有價證券者」將過於侷限，且對於財務報告或業務文件虛偽不實之部份未有明確規定，故於 1988 年修正原第 1 項，並增列另外兩項。該條規定：「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為（第 1 項）。發行人申報或公告之財務報告及其他有關業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事（第 2 項）。違反前二項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償之責（第 3 項）。委託證券經紀商以行紀名義買入或賣出之人，視為前項之取得人或出賣人（第 4 項）。1988 年證交法將第 1 項刪除「募集、發行或買賣有價證券者」的『者』，僅強調其行為特質，以利涵蓋第三人虛偽、詐欺等行為[4]。又第 2 項明定對於財務報告及有關業務文件虛偽隱匿之民事責任，減緩原第 1 項概括條款之不確定，有利於財報不實案件之適用[5]。至於新增之第 4 項則是為顧及實務上往往透過證券交易商買賣股票，而證券交易商在法律定性上才是買賣契約當事人，故為便利委託人求償特設之規定[6]。

---

[3] 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁（2021），《實用證券交易法》，6 版，頁 445-446、476，新學林。

[4] 參 1988 年第 20 條修法理由：「一、有價證券之募集、發行或買賣行為，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為而遭受損失。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為，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，修正為『有價證券之募集、發行或買賣』，俾資涵蓋第三人。」

[5] 1988 年第 20 條修法理由：「二、第二項新增。對發行人應編送主管機關之財務報告或其他有關業務文件，有虛偽之記載情事者，依第一百七十四條僅規定刑事責任，對善意之有價證券取得人或出買人並無實益，爰增訂第二項。」

[6] 1988 年第 20 條修法理由：「……依本法第十五條及第十六條證券經紀商受託買賣有價證券可以『行紀』與『居間』方式為之，其以『行紀』受託買賣者（證券集中交易市場屬之），買賣直接當事人為證券經紀商，並非委託人，若買賣有虛偽、詐欺等情事而符合本條之要件時，委託人欲提出賠償之訴，並不能逕行向侵權行為人請求，而須透過受託證券經紀商輾轉向侵權行為人請求，致權利之行使程序，顯過於繁雜，爰增訂第四項。」

2002 年針對第 20 條有小幅修正，於第 1 項增訂「私募」之行為，避免投資人保護之規範漏洞[7]。直到 2006 年出現重大修正，鑑於美國安隆案的財報不實醜聞對於市場產生重大衝擊，以及台灣於 2004 年起亦陸續發生如博達、皇統、訊碟等相關案件[8]，故立法者認為財報不實案件具有特殊性，除就「其他有關業務之文件」修正成「財務業務文件」外，乃將其損害賠償規定從原本的第 3 項獨立而出，另以證交法第 20 條之 1 詳細規範[9]。

2006 年證交法第 20 條之 1 規定：「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（第 1 項）。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之情事者，免負賠償責任（第 2 項）。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（第 3 項）。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 4 項）。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（第 5 項）。前條第四項規定，於第一項準用之（第 6 項）。」

該規定明確列舉應負損害賠償之人的類型，給予不同行為人相異之主觀責任標準（參見第二項），且特別值得留意的是，發行人、發行人之董事長與總經

[7] 2000 年修法理由謂：「有價證券之私募及再行賣出仍不得為虛偽隱匿不實之情事，爰修正第一項；違反者適用第一百七十一條之罰則。至於私募涉有背信情事，依刑法第三百四十二條之規定處罰。」

[8] 林國全（2015），〈財報不實民事責任〉，《月旦民商法雜誌》，48 期，頁 7。

[9] 2005 年修法理由謂：「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，爰修正第三項，將有關財務報告或財務業務文件不實所應負擔之民事賠償責任規定移列至第二十條之一另予規範。」

理依第 2 項規定，應負無過失責任。再者，該條第 5 項參考美國法，特別給予發行人、發行人之董事長、總經理以外之過失行為人「比例責任」之例外減輕責任之考量。

惟於 2015 年再度修法，立法者認為發行人之董事長與總經理一方面在責任成立要件上須負無過失責任，二方面於責任範圍又無比例責任之適用，恐有過苛之現象[10]，而將原第 2 項與第 5 項針對此二者所設之除書規定刪除，使其僅負推定過失責任，並於過失之情形，亦得適用比例責任之規定。

第二項　證券交易法第 20 條之 1 之被告範圍及其責任類型

第一款　法定賠償義務人

證交法第 20 條之 1 對於應負民事責任之財報不實行為人範圍有具體規定，且對於相異行為人設有不同之責任程度。現行法第 20 條之 1 共明文規範四種責任主體，分別為發行人及其負責人（第 1 項第 1 款）、曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章之發行人職員（第 1 項第 2 款）與簽證會計師（第 3 項）。針對第 1 項第 1 款，所謂「發行人」意指證交法第 5 條「募集及發行有價證券之公司，或募集有價證券之發起人」，而「負責人」則應參照公司法第 8 條決定其範圍[11]，最典型者為董事、監察人或經理人，但應注意實質董事或影子董事亦包含其中。

惟在責任型態上，又可以分成三種類型：無過失責任、推定過失責任與一般過失責任。首先，發行人。依證交法第 2 項規定：「前項各款之人，除發行人外，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之

[10] 2015 年修法理由參照：「二、美國證券交易法第十八條與日本證券交易法第二十四條之四及第二十四條之五對於財務報告之虛偽或隱匿係規定，發行人之董事長與總經理僅負推定過失責任，而非絕對賠償責任。顯見我國證券交易法第二十條之一有關財報不實之規定，對於董事長與總經理之責任顯然過重，而有礙企業之用才。三、為避免過苛之賠償責任降低優秀人才出任董事長及總經理等高階職位之意願而有礙國家經濟發展，爰提案將董事長與總經理之絕對賠償責任修正為推定過失責任。」

[11] 賴英照（2017），《股市遊戲規則──最新證券交易法解析》，3 版，頁 705，自版；林國全，前揭註 8，頁 13。

情事者，免負賠償責任。」本條係推定過失之設計，針對過失要件倒置舉證責任，故被害人無庸舉證行為人有過失，反而應由潛在行為人自行證明已盡相當之注意。該款適用於發行人以外之人（包含負責人與簽名、蓋章之職員），故由除書妥適解釋，發行人無從舉證無過失免責，係一種無過失責任設計。至於會計師責任則特別規定於該條第 3 項，其謂：「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。」原本草案係規定：「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，免負賠償責任」，而同樣採取推定過失責任，但後續遭立法院刪除，故現行法係由原告舉證會計師「有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務」，而採取一般過失責任[12]。

第二款　相關爭議類型

儘管證交法第 20 條之 1 對於賠償主體有明文限定，但實務上參與財報不實者眾多，並不僅侷限於以上類型，則對其他行為人如何究責，有待釐清。下列特別針對文獻上討論最密切之次要行為人與會計師事務所，加以說明。

第一目　次要行為人

除法定列舉之類型外，實務上亦常出現故意行為人聯合公司上、下游廠商共同虛偽、隱匿財報。此時，該配合廠商雖非明文列舉之人，亦屬與財報不實息息相關之人（此即次要行為人），其是否及如何成立民事責任，即生疑義。由於證交法第 20 條之 1 已將賠償義務人明文化，相對地亦造成適用上的侷限性，而難以擴及次要行為人，故實務與學說皆回頭檢討是否可能該當證交法第 20 條第 1 項、第 3 項之一般證券詐欺規定。

早期實務並未明確區分次要人屬於證交法第 20 條第 1 項或第 2 項之主體，但皆傾向以其不享有最終決定權責為由，否定其成立證交法第 20 條責任；惟近期則有擴張第 20 條行為主體趨勢，而承認其屬「參與募集、發行或買賣之人」

[12] 賴英照，前揭註 11，頁 705-706。

或「安排虛偽交易之行為人」，亦應受規範射程所及[13]。學說上多認為，證交法第 20 條第 1 項之射程範圍包含次要行為人，較吻合立法者欲擴張責任主體之修法歷程[14]。從立法目的觀之，第 20 條第 1 項是以「行為」作為歸責基礎而非「行為人」，故僅具備「有價證券之募集、發行、私募或買賣」之行為，即「不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信」之證券詐欺，並不以「發行人」從事「有價證券之募集、發行、私募或買賣」為限。[15]此外，學說亦不支持回歸民法侵權行為規定處理，蓋民法第 184 條第 1 項前段與第 2 項分別存在適用侷限性與正當性疑慮，存在可適用性之疑慮，而訴諸第 184 條第 1 項後段有過度擴張之弊，恐侵蝕證交法第 20 條第 1 項之獨立請求權地位[16]。

不過，在實務上，原告主張第 20 條第 1 項最大之障礙，即在於行為人往往爭執該項僅限於故意，以致於過失，甚至重大過失行為人，是否適用該規定，往往衍生爭議。有認為，雖同涉及第 20 條第 1 項之解釋，從證交法第 171 條第 1 項課予違反第 20 條第 1 項義務之刑事責任，基於罪刑法定原則，依文義解釋，該行為態樣，實難以擴張及於過失行為人，但第 20 條第 3 項之損害賠償請求權，係以損害填補為目的之民事責任，與處以刑罰之刑事責任不同，應可擴張及於過失，否則故意之心理狀態難以探知，且較諸民法一般侵權行為更難提供投資人保護。[17]

不過，通說認為，為避免一般反詐欺條款牽連過廣，影響資本市場活絡，不應包含過失行為人[18]。又由於該請求權基礎，係參考美國法 1934 年證券交易

---

[13] 劉連煜（2021），《現代證券交易法實例演習》，18 版，頁 397，新學林；張心悌（2020），〈從美國聯邦最高法院次要行為人判決思考我國財報不實民事責任之規範〉，《臺灣財經法學論叢》，2 卷 1 期，頁 36。

[14] 邵慶平（2013），〈證券交易法第 20 條第 1 項之民事責任主體不及於次要行為人？：以企業財報不實類型案例為中心〉，《臺大法學論叢》，42 卷 1 期，頁 182-184；張心悌，前揭註 13，頁 39-40；劉連煜，前揭註 13，頁 398-399。

[15] 張心悌，前揭註 13，頁 40。

[16] 邵慶平，前揭註 14，186-189。

[17] 廖大穎（2005），〈不實推介非上市上櫃股票之民事責任〉，《月旦法學雜誌》，121 期，頁 234-235。

[18] 劉連煜，前揭註 13，頁 388；張心悌（2004），〈證券交易法中虛偽陳述之民事責任──兼論大陸銀廣廈案〉，《月旦民商法雜誌》，3 期，頁 170。

法 Rule 10b-5 而來，且其主觀要件要求係“scienter”或 "reckless”，前者是「一種意圖欺騙、操縱或詐欺的心理狀態」，後者則是「極度偏離一般注意義務標準，而且有誤導買方或賣方該被告就該行為係知情或明顯可得知情之危險」，故從比較法觀察，其不宜解為其包含過失。不過，學說上對“reckless”之解讀有所不同，是有認為其可包含重大過失[19]，亦有認為其僅止於未必故意[20]。

第二目　會計師事務所

第 20 條之 1 規定，僅就會計師有所規範，但對於會計師所處之事務所本身卻未有明文規定，故引發實務與學說上爭論，且其攻防之重心，往往移轉於其是否得類推民法第 28 條規定，而加以課責。民法第 28 條規定：「法人對於其董事或其他有代表權之人因執行職務所加於他人之損害，與該行為人連帶負賠償之責任。」惟儘管 2017 年修正公布後之會計師法業已新增法人會計師事務所之型態，但實務上會計師事務仍多屬於合夥性質，並非民法所規定之法人，故產生是否得適用或類推適用民法第 28 條之爭議[21]。

實務早期多認為民法第 28 條係針對法人所為之規範，若會計師事務所屬合夥性質，並無適用餘地[22]。惟後續最高法院 101 年度台上字第 1695 號判決指出：「……合夥雖僅為二人以上互約出資以經營共同事業之契約（民法第六百六十七條第一項參照），而不具有法人之資格，但參酌民法相關之規定，如各合夥人之出資，構成合夥財產，而存在於合夥人個人財產之外（第六百六十八條參照），合夥人依約定或決議執行合夥事務者，於執行事務之範圍內，對於第三人為他合夥人之代表（第六百七十九條參照），另對於合夥所負之債務，不得以之對於合夥人個人之債權抵銷（第六百八十二條第二項參照），關於合夥之事務，

---

[19] 邵慶平，前揭註 14，頁 206。

[20] 張心悌，前揭註 16，頁 41-42。另論者指出，reckless 界定模糊，但本質上依然非過失，故在我國重大過失依然被納為過失之一種的前提下，本項恐無法包含重大過失；參閱曾宛如（2020），《證券交易法原理》，7 版，頁 218-219，元照。

[21] 許景翔（2020），〈論會計師事務所對財報簽證不實之連帶賠償責任──臺灣高等法院 104 年度金上字第 14 號判決評析〉，《月旦會計實務研究》，31 期，頁 93-94。

[22] 參照臺灣高等法院 96 年度金上字第 1 號判決。

可以採多數決方式為之（第六百七十條參照），並設有合夥人之加入、合夥人之退夥、合夥之解散、合夥之清算（第六百九十一條、第六百八十六條、第六百八十七條第一款前段、第二款、第三款、第六百九十二條、第六百九十四條參照）等規定，已見合夥人因經營共同事業，須有合夥代表、一定之組織、財產及活動管理機制，故於契約之外，亦同時表現團體之性質，與法人之本質並無軒輊。是以，合夥人若因執行合夥事務，侵害他人權利而成立侵權行為者，與法人之有代表權人，因執行職務加損害於他人之情形相類，其所生之法效應等量齊觀，被害人自可類推適用民法第二十八條之規定，請求合夥與該合夥人連帶負賠償責任。」學說上歸納，後續諸多下級審遵循此一看法，並認為聯合會計師事務所屬於契約上之委任人、簽證制度上向政府申請之名義人、簽證文件上之查核報告製作人，且受委任之會計師事務所會組成工作小組辦理查核，並應對查核簽證工作享有監督、考核之權責，藉此凸顯事務所參與財報不實結果之地位[23]。論者亦認為，投資人及業主在委任相關財報工作時，往往係看重會計事務所聲譽[24]，而基於保護投資人之立場，類推適用之見解有利於投資人獲得賠償，應值贊同[25]。

惟亦有否定論者指出，證交法案件涉及金額龐大，與一般民事案件有異，不宜輕易類推適用[26]；且民法第 28 條之效果為連帶責任，但依民法第 272 條規定，連帶債務僅以當事人明示或法有明文者為限，故若欲類推適用，亦應更加嚴格[27]。早在證交法制定之初，於第 37 條授權主管機關制定之「會計師辦理公開發行公司財務報告查核簽證核准準則」便規定僅有會計師事務所，始具申請資格，且已行之有年，立法者於 2006 年修法增訂證交法第 20 條之 1 規定時，

[23] 賴英照（2020），〈遵守文義或司法造法：會計師事務所財報簽證的賠償責任〉，《東吳法律學報》，31 卷 3 期，頁 9。

[24] 劉連煜（2013），〈財報不實案中有關證券持有人的舉證、過失比例責任及會計師事務所之連帶責任──臺灣高等法院 101 年度金上字第 7 號判決評釋〉，《法令月刊》，64 卷 12 期，頁 24。

[25] 郭大維（2021），〈財報不實案件中會計師與會計師事務所之損害賠償責任〉，《月旦法學教室》，223 期，頁 22。

[26] 賴英照，前揭註 23，頁 16。

[27] 許景翔，前揭註 21，頁 96。

卻僅將會計師列為責任主體，顯見並非立法疏漏，並無類推適用餘地。再者，立法者刻意將法人與合夥分別規定，從財產狀態、表決權與公權力管制程度上皆有細節上之不同，難謂「並無軒輊」[28]。

整體而言，文獻針對實務的分析，認為似有會計師事務所得類推適用民法第 28 條與會計師負連帶責任之趨勢，惟學說對此仍有爭執，而有待進一步關注及探討。

第三項　財報不實責任成立要件之分析

第一款　行為客體

證交法第 20 條之 1 文義解釋上，其行為客體可分三種，係為「前條第二項之財務報告」、「前條第 2 項之財務業務文件」與「依第三十六條第一項公告申報之財務報告」，而「前條第 2 項」即指須符合證交法第 20 條第 2 項「依本法規定申報或公告」之要件。所謂「財務報告」，依同法第 14 條第 1 項之定義係指：「發行人及證券商、證券交易所依法令規定，應定期編送主管機關之財務報告。」證券發行人財務報告編製準則第 4 條第 1 項亦規定：「財務報表應包括資產負債表、綜合損益表、權益變動表、現金流量表及其附註或附表。」

就「財務業務文件」而言，證交法並未定義，學說有認為無須受限於一定格式之「文書」，而應包含財務報告以外，所有發行人依本法應申報或公告之財務或業務資訊，舉凡涉及公司生產、行銷、人事、管理與財務等事項而足以影響投資判斷者，皆屬之[29]。至於依本法申報或公告，此「本法」指稱證交法並無疑問，惟學說亦認為應包含主管機關依法律授權所頒定之法規命令[30]。最後，學說多認為「依第三十六條第一項公告申報之財務報告」與前述二者內涵

[28] 賴英照，前揭註 23，頁 16-17。

[29] 林國全，前揭註 8，頁 8。

[30] 王志誠（2017），〈財務報告不實罪之判定基準──以重大性之測試標準為中心〉，台灣企業法律學會（編），《財經法制論文輯（卷一）》，頁 379-380，新學林。

有所重疊，或有認為係屬「強調性規定」[31]，但亦有主張應屬贅文，而應刪除[32]。

第二款　請求權人

證交法第 20 條第 1 項明文將損害賠償請求權人限定於「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」。立法者針對請求權人設有主觀要件之限制，必須是「善意」之投資人始受保護。至於取得人與出賣人參照文義較為無疑義，但就何謂「持有人」則多有討論。

2006 年增訂第 20 條之 1 的立法理由謂：「為使投資人之保護更形周延，除對於善意信賴財務報告及財務業務文件而積極為買賣行為之投資人明定其損害賠償之請求權外，對於該有價證券之持有人，亦明定其損害賠償請求權。」學者認為，此規範目的在於投資人雖在不實財報公布前買進而未賣出，卻係因信賴公司財務良好才繼續持有有價證券，故應同受保障[33]。惟亦有論者批評，第 20 條與第 20 條之 1 所參酌之美國法僅規定詐欺行為之買方與賣方有損害賠償請求權，並未納入持有人，故此立法選擇實無堅強法理支持；若欲保護持有人，反而應於公司法第 23 條明訂負責人對於股東亦負有注意與忠實義務較妥[34]。

不論如何，就現行法之解釋而言，持有人之解釋勢必應有所限縮，否則若純粹依文義解釋，持有人範圍會包含公司內部所有股東，造成原告數量眾多，勢必產生訴訟延滯，且將侵蝕原本訴訟上較易勝訴之善意取得人所能獲得之賠償數額，亦存在股東自我求償之困境[35]。進而，鑒於「善意」要件之解釋，於不實資訊揭露後方買入之持有人應予排除；而公司經營階層之內部人得獲有充

---

[31] 林仁光（2006），〈公開發行公司內部監控機制之變革──兼論二○○五年證券交易法修正重點〉，《月旦法學雜誌》，130 期，頁 181。

[32] 林國全，前揭註 8，頁 10；曾宛如，前揭註 20，頁 224。

[33] 賴英照，前揭註 11，頁 711。

[34] 劉連煜，前揭註 13，頁 450-451。

[35] 劉連煜，前揭註 13，頁 453-454。類似觀察見邵慶平（2019），〈財報不實民事責任法制中公司作為責任主體之反思〉，《月旦民商法雜誌》，290 期，頁 129-130。惟邵氏係肯認立法論上持有人得作為請求權主體，但對於以公司作為賠償義務人有所批評。

足資訊，亦應不在保護範圍之列[36]。此外，從法律不溯及既往之原則出發，針對持有人之保護範圍亦應限縮在 2006 年 1 月 13 日修正後方買進且持有之人，否則將有溯及課責行為人之疑慮[37]。

第三款　主要內容

所謂「主要內容有虛偽或隱匿之情事」，係指該虛偽或隱匿之資訊具有「重大性」而言[38]。自比較法觀察，美國證券交易法第 18 條亦規定發行人應依法繼續公開資訊，並對「重大不實」資訊負損害賠償責任。美國聯邦最高法院在 TSC Industries， Inc. v. Northway， Inc.一案（下稱 TSC 案）便指出，重大性的標準應取決於一項未經公開或揭露之事實，是否「非常可能」對「合理投資人」之投資決定產生重要影響[39]。就英國法而言，若參照 Pan Atlantic Insurance Co. Ltd. v. Pine Top Insurance Co. Ltd.一案之標準，而將其挪用至證券交易市場，將可得出「是否會影響一個謹慎投資人對有價證券風險之評估，而非採取絕對影響力之測試」[40]。從而，我國解釋上亦應以虛偽或隱匿行為是否影響投資人之決策為度[41]，而其判斷自屬「高度事實認定之問題」[42]。

值得注意的是，實務上發展出以「量性指標」與「質性指標」作為判斷標準，只要存在兩者其中之一，即符合重大性之要求。量性指標係參考相關法規加以判斷，諸如「證券發行人財務報告編製準則」第 17 條第 1 款第 7 目「與關

---

[36] 劉連煜，前揭註 13，頁 452-453。

[37] 劉連煜，前揭註 13，頁 451-452。相同見解參見金管會 2007 年 8 月 1 日金管證六字第 09600315074 函：「按證券交易法第 20 條之 1 規定，財務報告及財務業務文件之主要內容有虛偽或隱匿之情事，有關人員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。前揭規定並未針對持有人有限縮解釋，且考其立法意旨，證券交易法增訂持有人之規定係為使投資人之保護更形周延，故特於 2006 年 1 月 11 日公布修正之證券交易法將持有人納入保障之範圍。基於上開原則，凡於 2006 年 1 月 13 日（證券交易法修正生效日）之後公布不實財務報告之行為人，對行為時之持有人（不論係 2006 年 1 月 13 日前買進或 2006 年 1 月 13 日買進）因已具有預見可能性，應負損害賠償責任，尚無法律不溯及既往之問題。」

[38] 曾宛如，前揭註 20，頁 206；劉連煜，前揭註 13，頁 464。

[39] 劉連煜，前揭註 13，頁 465-466。

[40] 曾宛如，前揭註 20，頁 206。

[41] 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，前揭註 3，頁 479。

[42] 劉連煜，前揭註 13，頁 466。

係人進、銷貨之金額達 1 億元或實收資本額 20%以上者」、第 8 目「應收關係人款項達 1 億元或實收資本額 20%以上」，以及證交法施行細則第 6 條第 1 項第 1 款之「應重編財務報告」門檻和審計準則公報第 51 號查核規劃及執行之重大性等。質性指標則應參考美國證券交易委員會發布之「第 99 號幕僚會計公告」，綜合不實陳述是否掩飾收益或其他趨勢、使損失變成收益（或收益變成損失）、影響發行人遵守法令之規範、貸款契約或其他契約上之要求、增加管理階層的薪酬、涉及隱藏不法交易等因素加以判斷[43]。

第四款　交易因果關係

所謂交易因果關係，意指係原告因為被告之虛偽、詐欺或其他使人誤信之行為，或相信被告發布之財報或其他業務上文件，而為交易有價證券之決定[44]。惟因投資人涉及眾多，若需一一證明交易因果關係，存在履踐上困難[45]，且投資人多未透過閱讀財報作為投資判斷[46]，故作為解套方法之一，我國學說對於美國聯邦最高法院於 Basic， Inc. v. Levinson 案（下稱 Basic 案）所確立之「詐欺市場理論」多所討論。Basic 案之判決指出，在一個有效率之資本市場中（the efficient capital market），不實資訊的影響會透過流通市場反映於市價，縱然個別投資人未實際掌握財報資訊，但其仍會信賴市場價格而為交易；進一步地，散布不實資訊本身即是對於市場詐欺，以「市場」作為媒介，其勢必影響

---

[43] 參見最高法院 108 年度台上字第 4354 號刑事判決、最高法院 107 年度台上字第 606 號、106 年度台上字第 278 號刑事判決、臺灣高等法院 110 年度金上更一字第 8 號判決、臺灣高等法院 109 年度金上更二字第 1 號判決等。附帶一提的是，儘管最高法院對質性指標與量性指標多所闡述者皆為刑事判決，但實務與學說皆認為，按比較法解釋與體系解釋，證交法第 20 條第 2 項亦應以「主要內容」為限，故違反證交法第 171 條第 1 項第 1 款之刑事責任應與民事責任為相同之解釋。參見劉連煜，前揭註 13，頁 472-473。就此而言，刑事判決之見解亦得作為民事責任之參考。

[44] 賴英照，前揭註 11，頁 719。

[45] 賴英照，前揭註 11，頁 720。

[46] 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，前揭註 3，頁 481。

投資人之買賣決策，而足以建立起詐欺行為與交易決策之因果關係[47]。從而，交易因果關係即受推定，應由被告就其欠缺負舉證責任[48]。

詐欺市場理論的前提建立在效率資本市場假說（the efficient capital market hypothesis），其將投資市場分為「弱型」（weak form）、「半強型」（semi-strong form）與「強型」（strong form）：在弱型市場中，股價僅足以反映過去所有之歷史資訊；半強型市場則指除了反映過去資訊外，尚可呈現所有目前公開之消息；強型市場則意指無論公開或未公開之資訊，皆能反映於市場中[49]。Basic 案所提之效率市場，應是指半強型市場[50]。

不過，後來美國聯邦最高法院於 2014 年 6 月作成之 Halliburton Co. v. Erica John Fund， Inc 案（下稱 Halliburton 案）進一步澄清，關於市場價格能在多大程度內準確反應市場訊息之討論，皆已偏離核心，其無意為任何經濟或統計理論背書，而重在強調市場上之專業人士通常會將多數公開宣布之公司重大資訊考慮進去，因此將對股價造成影響[51]。從而，真正關鍵應在於「價格影響」。原告為獲得交易因果關係之推定，應具備 4 個要件：（1）虛偽不實的消息業經公開；（2）理性投資人認為已公開之資訊具有重要性；（3）股票在效率市場中進行交易；（4）原告在不實資訊公開之後、更正之前，業經買賣[52]。當原告證明被告之不實陳述已公開、具有重大性且市場有效率時，便能推定價格影響之效果存在，而原告在價格影響效果作用之期間買賣有價證券，便足以證明其對於財報產生信賴[53]。

---

[47] 賴英照，前揭註 11，頁 721；王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，前揭註 3，頁 481-482。

[48] 賴英照，前揭註 11，頁 721-722；王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，前揭註 3，頁 482。

[49] Eugene Fama， Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work， 25 J. Fin 383， 383-417(1970)，轉引自王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，前揭註 3，頁 482。

[50] 劉連煜，前揭註 13，頁 430。

[51] 黃朝琮（2022），〈詐欺市場理論中之效率市場及價格衝擊〉，氏著，《公司法論文集 II：特殊交易型態與資訊揭露》，4 版，頁 255。

[52] 賴英照，前揭註 11，頁 724。

[53] 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，前揭註 3，頁 484；黃朝琮，前揭註 51，頁 256-257。

我國學說對於詐欺市場理論之重要性多有論述，但強調不應以效率市場作為前提[54]。實務上援引詐欺市場理論已行之有年[55]，且儘管被告時常主張我國並非效率市場，而無從推定交易因果關係，但法院多未採納，並存在兩種回應之途徑：其一是正面涵攝我國已符合效率市場之定義[56]，其二則強調我國市場具體效率程度如何並非重點[57]。此外，我國實務亦有依被告之主觀責任區分是否適用詐欺市場理論之見解，亦即就發行人或故意行為人推定存在交易因果關係，但過失行為人則無詐欺市場理論之適用[58]。惟學說批評，行為人之故意或過失係屬主觀責任要件之問題，與交易因果關係不應混為一談[59]。

值得一提的是，近期最高法院 111 年度台上字第 21 號判決自「繼受法系」出發，明確表態不應援引詐欺市場理論作判斷，而應回歸我國民事訴訟法第 277 條為舉證責任之調整。其謂：「查我國民事損害賠償體例採德國全部損害賠償主義，而與美國法、日本法、法國法採限制賠償主義不同。侵權行為損害賠償方面，在法規範分為責任成立要件法與損害賠償法，以法規範要件，及相當因果關係，作為風險分配及控制方式，而限制賠償主義立法例之日本、英美判例法、法國法，以預見可能、事實因果關係、不法性，及由法官裁量之方式不同。從法規範內外體系解釋一致性立場，我國證交法因財報不實之特殊侵權行為損害賠償責任，證交法未特別規定者，應回歸適用民法一般侵權行為法規定，包括民法第 213 條損害賠償填補損害、回復原狀原理。至於舉證責任分配，仍依民事訴訟法第 277 條規定為之。因此，美國法有關（1）損害發生原因或採擬制因果關係（美國在 Basic Inc. v. Levinson 一案中，以團體訴訟之背景為動力，結合了效率市場理論發展出「詐欺市場理論 the Fraud-on-the-Market

---

54 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，前揭註 3，頁 485。

55 參照最高法院 111 年度台上字第 308 號判決、最高法院 104 年度台上字第 225 號判決以及下述判決。

56 如臺灣臺北地方法院 95 年度金字第 32 號判決、臺灣高等法院台中分院 93 年度金上字第 2 號判決。

57 如臺灣高等法院 101 年度金上字第 5 號判決、臺灣臺北士林地方法院 93 年度金字第 3 號判決。

58 如臺灣新北地方法院 99 年度金字第 2 號判決、臺灣新北地方法院 98 年度金字第 1 號判決。

59 賴英照，前揭註 11，頁 736-737。

Theory」，就投資人之交易與不實資訊間擬制因果關係存在）……即無直接適用、類推或引為我國法解釋法理基礎之餘地。」於此之後，最高法院判決亦特別強調原審係「依民事訴訟法第 277 條但書規定，減輕授權人之舉證責任後，認授權人之投資決定與不實資訊間具交易因果關係，並非逕依詐欺市場理論遽予認定」[60]，似肯認上開見解。對於繼受法系與法學方法之操作如何影響後續實務對交易因果關係之見解，尚有待進一步觀察。

第五款　損失因果關係

所謂損失因果關係，係指原告之損害係由被告之不法行為所引起，亦即證交法第 20 條之 1 第 1 項「因而所受之損害」[61]。於美國法上，1934 年證券交易法第 21D 條（b）（4）增訂，於證券詐欺團體訴訟中，「原告須證明被告所指涉違反本章規定之行為或隱匿倒置原告所欲請求賠償之損失」[62]。學說有整理美國法之見解，指出法院判決標準不一，有採取損失之結果或虛偽陳述使股價灌水並使原告買入有價證券即可，亦有認為應證明被告的欺騙行為是造成原告損失的直接原因，例如不實財報被揭穿之後，股價明顯下跌[63]。

不過，美國聯邦最高法院在 2005 年的指標性判決 Dura Pharmaceuticals， Inc. v. Broudo 案（下稱 Dura 案）指出，原告不能僅以虛偽陳述導致灌水股價之主

---

[60] 參照最高法院 111 年度台上字第 188 號民事裁定、最高法院 110 年度台上字第 2312 號民事裁定。就民事訴訟法第 277 條如何適用於財報不實案件有詳細論述者，可見最高法院 105 年度台上字第 49 號判決：「按證券市場，乃企業與社會大眾資金流通及資本形成之主要平台。企業藉由此一市場，得以發行有價證券（公司債、股票等）籌措長期且安定之資金，社會大眾亦可經由此市場購買企業所發行之有價證券，以分享企業經營之成果，並尋求較佳之投資理財管道，獲取較好之投資報酬率，乃資本市場體系中相當重要之一環。其因此衍生之損害賠償事件，其複雜性與專業性，較諸公害事件、交通事件、商品製造人責任及醫療糾紛等事件，毫不遜色。尤以我國目前之證券交易市場，仍屬淺碟式之型態，投資人亦以散戶自然人居多，其習性恒喜追逐小道消息或聽信耳語，經由口耳相傳之結果，易使不實之消息，充斥流傳於市場之間，誤導投機性格較強之投資人作成錯誤之判斷。是以，企業經營管理者，倘利用其資訊上之優勢，故意製作虛偽之財報申報或公告，既足使投資人誤以該企業之業績將有成長或有所轉機，而作出買賣股票之決定，衡量危險領域理論、蓋然性理論、武器平等原則及誠信原則等因素，就受害之投資人交易因果關係之舉證責任，自應依民事訴訟法第二百七十七條但書之規定予以減輕（降低證明度），俾符合資本市場之本質，並達成發展國民經濟，保障投資之目的（證交法第一條規定參照）。」

[61] 劉連煜，前揭註 13，頁 737。

[62] 王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，前揭註 3，頁 489。

[63] 賴英照，前揭註 11，頁 737。

張，證明兩者間具有損失因果關係，因為單純買入價格灌水股票，尚可能在財報不實揭穿前售出而不受影響，或是股價下跌受到經濟市場之其他因素左右[64]。於此情況下，不實資訊固然「涉及」（touch upon）後續之經濟上損失，但僅有不實資訊「造成」損失之情形，方能求償[65]。實務與學說多承認損失因果關係為責任成立要件之一。法院多比較不實揭露前後，若股價出現明顯下跌，即足以成立損失因果關係[66]。舉例而言，最高法院 111 年度台上字第 308 號判決即認為，「迨 F 財報揭露真實財務資訊後，平均價格跌至 11.95 元。亦即總體觀察該公司之平均股價，自 1.7 元起漲，最高至 23.37 元，迨真實資訊揭露後滑落至 11.95 元」，此即構成損失因果關係。反之，最高法院 104 年度台上字第 1700 號判決則從財報不實揭露前已有股價下跌之情形，得出其並無損失因果關係之結論[67]。於學說上，則有認為不應採取 Dura 案如此嚴格之標準，而「應肯認原告僅須證明其以不當之股價為交易即完備其舉證責任」[68]；另有認為「舉證責任移轉由被告負擔的方式，由被告舉反證推翻」[69]。惟亦有論者指出，損

---

[64] 張心悌（2021），〈證券詐欺損失因果關係之再思考──從美國最高法院 Dura 案後之發展觀察〉，《臺北大學法學論叢》，117 期，頁 60。

[65] 張心悌，前揭註 64，頁 61。

[66] 參見最高法院 111 年度台上字第 490 號判決：「按發行公司之財務報告為投資人投資有價證券之主要參考依據，其內容倘有虛偽，勢將影響投資判斷及扭曲股價。不實資訊流入市場後，如始終於市場存在，在真實訊息進入市場前，其對股價之影響仍持續存在。在不實資訊揭露後，倘股價明顯下跌，善意投資人所受股價差額之損害與不實資訊間，難謂無損害因果關係。」

[67] 最高法院 104 年度台上字第 1700 號判決之涵攝節錄：「……宏傳公司自九十三年一月起至同年十二月三十一日止之收盤價多在十元至十六元上下徘徊，至九十四年一月七日起，在大盤指數未有重大震盪情形下，收盤價首度跌破十元。然第一會計事務所等三人於事實審主張：宏傳公司客戶佰鈺公司於九十四年一月六日跳票，無力支付宏傳公司貨款零點六五億元，經媒體大肆報導，宏傳公司受波及，自同年月七日起之股價每日跌停板，自十點三元跌落至九十四年一月二十一日之五點二五元，十一個營業日股價折減一半等語，並有宏傳公司個股日成交資訊可稽，似見宏傳公司於九十四年一月二十一日財務危機揭露前，其股價已開始跌落。倘若非虛，授權人買入價格與起訴時市價（或真實資訊揭露後出售價格）之差價損失，是否均與財報不實間有『損失因果關係』，而得作為損害賠償之基礎，即非無疑。」

[68] 莊永丞（2011），〈由美國 Dura v. Broudo 案反思證券投資人之損害因果關係〉，《東吳法律學報》，22 卷 4 期，頁 140。

[69] 郭大維（2005），〈我國證券詐欺訴訟「因果關係」舉證之探討以美國法為借鏡〉，《月旦法學教室》，28 期，頁 90。

失因果關係無須作為獨立之要件，僅須在損害賠償範圍內加以決定即可，民法第 213 條亦早有規範，額外認列此要件恐有疊床架屋之嫌[70]。

第二節　民法侵權行為之請求權基礎分析

針對財報不實行為，除了在證券交易法有特別規定外，由於該行為對於投資人之財產有所減損，而可能屬於侵害權利或利益之侵權行為，而有民法普通法適用之餘地。

民法第 184 條規定：「因故意或過失，不法侵害他人之權利者，負損害賠償責任。故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者亦同（第一項）。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（第二項）。」通說認為侵權行為具有三層結構，分別是「事實要件」、「違法性」與「有責性」，且三者具有審查上之階層順序。「事實要件」是指是否存在侵害他人權利之行為，應先予以認定；其次討論「違法性」，亦即有無阻卻違法事由的存在；最後檢討行為人是否具備「有責性」，此即針對行為人本身之非難。前兩者又可歸類為「客觀要件」，最後者則為「主觀要件」。

又通說與實務咸認立法者就該條文採取「差別保護」之設計，大致依保護客體與主觀歸責要件，區分成三種請求權基礎，分別為第 1 項前段、第 1 項後段與第 2 項（詳見後述）。立基於此，以下針對該三種請求權基礎之要件內涵加以分析。

第一項　民法第 184 條第 1 項前段之要件分析

民法第 184 條第 1 項前段謂：「因故意或過失，不法侵害他人之權利者，負損害賠償責任。」通說認為此應具備 1. 加害行為、2. 侵害他人權利、3. 因果關係、4. 損害、5. 行為不法、6. 故意或過失、7. 責任能力等要件。前四者為「事實要件」，5. 屬「違法性」層次，最後兩者則對應到「有責性」。

[70] 劉連煜，前揭註 13，頁 437-438。採取類似看法，而認為損失因果關係僅屬「計算損害賠償時範圍之認定問題，本即存在我國法中，無特殊之處」，可參見曾宛如，前揭註 20，頁 252。

第一款　加害行為

行為，是指「受意思支配、有意識之人的活動」[71]。行為人只須對自己之行為負責，此為「自己責任原則」或「個人責任原則」，但所謂自己的行為可以藉由他人或他物為之，不一定出自本身之行動，例如利用無意識之人或不知情之他人達成目的，亦屬之[72]。換言之，加害行為可以出自直接行為或間接行為，後者是透過第三人或其他事由間接致他人受害[73]。

此外，加害行為可能是作為或不作為。作為係指有所而為，而得從外觀辨識，例如駕車撞人、綁架兒童、手術開刀等；不作為則是指有所不為，例如見他人溺水而不予以援助[74]。通說認為，不作為應以存在作為義務為前提，此包含法律上或契約上義務，甚至依公序良俗而負有義務者，亦屬之[75]。此外，學者援引德國法「交易往來安全義務」，指出開啟、支配一定危險之人，亦應對其該危險有所防範，避免侵害他人權益；若其未能採取必要防範措施而致生他人損害，即應對相關損害負責[76]。此一義務之課予擴大侵權行為法之適用範圍，將違反義務之不作為與間接行為納入侵權行為法體系中[77]。通常其最常發生於以下三種情形：（1）因自己行為致發生一定結果之危險，而負有防範義務；（2）開啟或維持某種交通或交往等活動；（3）從事一定營業或職業而承擔防範危險之義務[78]。事實上，實務業已肯認交易往來安全義務，而對未採取特定危險防範行為之人課予賠償責任[79]。

---

[71] 王澤鑑（2015），《侵權行為法》，3 版，頁 115，自版。

[72] 王澤鑑，前揭註 71，115-116；孫森焱（2020），《民法債編總論上冊》，109 年 4 月修訂版，頁 205，自版。

[73] 王澤鑑，前揭註 71，頁 288。

[74] 王澤鑑，前揭註 71，頁 116-117。

[75] 孫森焱，前揭註 72，頁 206。

[76] 王澤鑑，前揭註 71，頁 357-361。陳聰富（2022），《侵權行為法原理》，2 版，頁 207-208，元照。

[77] 王澤鑑，前揭註 71，頁 360。

[78] 王澤鑑，前揭註 71，頁 121。

[79] 如最高法院 112 年度台上字第 1403 號判決、最高法院 109 年度台上字第 1015 號判決、最高法院 108 年度台上字第 1499 號判決等。

對於積極策劃、製作虛偽財報之參與人而言，其參與活動本身屬於加害行為，較無疑問，但對於其他負擔監督、控制財報正確性之人來說，其不存在積極配合行為，而是未能正確查核、糾正財報錯誤，應屬於不作為之類型，而有賴特定作為義務之存在方能成立本要件。對此，公司董事、監察人或經理人等公司法第 8 條之負責人，依公司法第 23 條第 1 項本負有對公司之忠實義務，公司內部之董事、監察人即經理人行為準則亦可能對於其應善盡內稽內控有所闡述，相關簽名蓋章之人亦依契約關係對公司負有管控、稽核財報之義務，此皆可作為義務之來源。至於會計師，其依會計師法第 40 條與第 41 條，亦應善盡稽核財報之義務，確保財報之正確性，故其監督不周亦可視為侵權行為法上之不作為加害行為。

第二款　侵害他人權利

被害人之權利須受到侵害，方有透過侵權行為法加以保護之必要。民法第 184 條第 1 項前段「不法侵害他人之權利」之「權利」，其所指涉範圍為何，向為學說爭論不已。學理上，侵權行為法所保護之客體包含權利與利益兩種。權利特指私權，而相對於公法上之權利，係法律所賦予享受一定利益之法律上之力，包含物權、人格權、身分權、智慧財產權等絕對權[80]。利益則指涉規律社會生活之公序良俗及保護個人法益之法規所包含之一切法益[81]。在利益之下，尤以「純粹經濟上損失」廣受討論。此概念意指非因人身或物權等受侵害而發生之財產上損失[82]，由於其指涉範圍兼有對象與責任範圍之不確定性[83]，如何保護此種利益，往往爭執甚大。就我國法而言，民法第 184 條第 1 項前段保護之客體固然包含上述所定義之權利無疑，惟是否可以擴大其範圍至利益，甚至是純粹經濟上損失，涉及整個民法第 184 條立法體系安排與政策選擇之議題。

---

[80] 王澤鑑，前揭註 71，頁 126。至於債權雖屬私權，但因僅能對債權當事人主張而屬於一種相對權，參見王澤鑑，前揭註 71，頁 126、245。文獻上對於債權是否屬民法第 184 條第 1 項前段保護之範圍有所爭論，於此不贅，以下討論之「權利」若未特別說明，僅以絕對權為限。

[81] 孫森焱，前揭註 72，頁 210。

[82] 王澤鑑，前揭註 71，頁 127。

[83] 王澤鑑，前揭註 71，頁 406。

通說認為民法第 184 條對於權利與利益之保護設計有異，而採取差別性保護，將民法第 184 條區分成第 1 項前段、第 1 項後段、第 2 項等三個請求權基礎，而第 1 項前段之保護客體僅限於學理上的權利而不含利益。原因在於，利益相較於權利而言，欠缺合理清楚的外延，亦不具有社會典型公開性，第三人難以知悉權利之存在與其受保護之範圍。為避免此種不確定性導致責任範圍牽連過廣，純粹經濟上損失等利益不應與權利同受第 1 項前段保護，而僅能訴諸第 1 項後段與第 2 項之保護，以藉由其他要件之控制加以限縮[84]。針對將權利與利益平等保護之看法，多數學說認為其應是參考自日本法與法國法，卻忽略我國侵權行為法係繼受自德國法，而背離現行制度的立法體系與價值判斷，早已逾越法律解釋而屬於法律之創造，且恐使民法第 184 條第 1 項後段之規定淪為具文[85]。

相反地，認為第 1 項前段應涵蓋利益，而將兩者平等保護的論者認為，權利是法律明文承認的法益，而利益僅是尚未明文化的法益，兩者間具有流動關係，往往難以區辨，應與平等保護。通說看法往往會陷入如何區辨權利與利益之泥淖，且對於利益保護不周而恐出現規範漏洞。事實上，針對部分欠缺社會典型公開性的利益，尚得以透過其他要件加以限縮，以避免責任漫無邊際與過度限制行為人自由，非如通說所稱毫無解決辦法[86]。

值得注意的是，儘管通說採取差別保護說，但亦注意到透過第 1 項後段與第 2 項保護利益可能出現規範上之漏洞，而強調應在現行法框架下為妥適之解釋。目前學說與實務的可能作法大致有二，其一是擴大解釋第 1 項前段之權利，而將部分法益直接定性成權利；其二是對於第 1 項後段從寬認定，比方將

[84] 陳聰富，前揭註 76，頁 58。

[85] 王澤鑑，前揭註 72，頁 422；陳聰富，前揭註 76，頁 59。

[86] 陳忠五（2014），〈第三人侵害債權的侵權責任──問題爭論實益的探討〉，編輯委員會（編），《物權與民事法新思維:司法院謝前副院長在全七秩祝壽論文集》，頁 367-370、390-393，元照。

故意要件涵蓋「間接故意」，甚至擴大至「輕率」之行為，以彌補對於利益保護潛在的漏洞[87]。

針對財報不實案件，投資人往往是誤信財報而購買或持續持有，而導致其投資利益減少，此種侵害應屬於純粹經濟上損失。雖然曾有實務認為，銀行職員違背職務高估客戶信用而違法超貸，係侵害銀行之金錢所有權[88]，但迭為學說批評，認為金錢所有權指涉的應是對特定鈔票或硬幣之所有，但超貸之銀行仍係依自己之意思移轉貨幣所有權與顧客，此應較似行員對土地估價錯誤而賤售或買高之情形，僅係受有純粹經濟上損失[89]。就此而言，財報不實案件亦有類似之處，蓋其係投資人誤信行為人發布之不實資訊，而受有買高或賣低有價證券之損害。基此，若按通說之看法，財報不實案件所導致之純粹經濟上損失，並不能使用第 1 項前段處理，只能求取第 1 項後段或第 2 項解決；反之，少數說應會認為其同受第 1 項保護，而有繼續檢討其他要件之必要。

第三款　因果關係

通說向來認為因果關係在侵權行為體系中存在兩個層次，分別是「責任成立之因果關係」與「責任範圍之因果關係」。前者係在判斷權利受侵害是否因加害行為而生，關乎侵權行為責任是否成立，而屬事實要件層次；後者則是探討相關損害是否源於該受侵害之權利，屬行為人應如何就損害負擔賠償責任之問題[90]。

又認定因果關係之標準，通說採取「相當因果關係說」，此說進一步區分成「條件關係」與「相當性」兩個檢驗階段。第一階段「條件關係」採取「若無，則不」之反證檢驗方式，亦即「若 A 不存在，B 仍會發生，則 A 非 B 的條

---

87 陳聰富，前揭註 76，頁 179-181。

88 最高法院 77 年度第 19 次民事庭決議（二）。

89 王澤鑑（2009），《民法學說與判例研究（八）》，頁 282-285，自版。同樣認為不能適用民法第 184 條第 1 項前段，但立基於平等保護權利與利益之看法，而從契約責任與侵權責任分際出發之論述，詳參陳忠五（2012），〈銀行職員超額放款的契約責任與侵權責任──最高法院 100 年度台上字第 2092 號判決評釋〉，《台灣法學雜誌》，頁 43-51。

90 王澤鑑，前揭註 71，頁 258-259；孫森焱，前揭註 72，頁 228。

件」。就責任成立因果關係而言，若某加害行為不存在，權利侵害仍會發生，則加害行為與權利侵害即欠缺條件關係；反之，則成立而得進入第二階段[91]。此種檢驗方式具有過濾作用，旨在排除與造成結果無關之事物[92]。

就第二階段「相當性」，通說與實務採取相同之認定公式：無此行為，雖必不生此損害，有此行為，通常即足生此種損害者，具因果關係；無此行為，必不生此種損害，但有此行為，通常亦不生此種損害者，無因果關係[93]。近年來，實務亦以另一種方式表述，如最高法院 102 年台上字第 140 號判決謂：「所謂相當因果關係，係指依經驗法則，綜合行為當時所存在之一切事實，為客觀之事後審查，認為在一般情形下，有此環境、有此行為之同一條件，均可發生同一之結果者，則該條件即為發生結果之相當條件，行為與結果即有相當之因果關係。反之，若在一般情形上，有此同一條件存在，而依客觀之審查，認為不必皆發生此結果者，則該條件與結果並不相當，不過為偶然之事實而已，其行為與結果間即無相當因果關係，不能僅以行為人就其行為有故意過失，即認該行為與損害間有相當因果關係。」[94]此種判斷方式並非單純科學式、中立式的邏輯推演，而往往涉及價值判斷，亦存在不確定性[95]。

惟相當因果關係亦受到批評，蓋若依一般經驗可能發生，即有機會成立相當性，而可能將因果關係過度擴張，使人民動輒得咎，而無從配合企業發展、交通發達的現代社會[96]。職是之故，德國學說另興起「法規目的說」加以修正，其認為行為人是否就特定侵害負責，尚須探求其是否違反法律保護之目的[97]。德國多數學說認為，「法規目的說」可與「相當因果關係說」並存，亦即檢

---

[91] 王澤鑑，前揭註 71，頁 264-265。

[92] 王澤鑑，前揭註 71，頁 265。

[93] 王澤鑑，前揭註 71，頁 275。實務見解如最高法院 88 年度台上字第 1944 號判決、最高法院 90 年度台上字第 401 號判決、最高法院 90 年度台上字第 401 號判決。

[94] 相同判準另參最高法院 110 年度台上字第 61 號判決、最高法院 109 年度台上字第 1166 號判決。

[95] 王澤鑑，前揭註 71，頁 275、298。

[96] 孫森焱，前揭註 72，230-231。

[97] 王澤鑑，前揭註 71，頁 293-294；孫森焱，前揭註 72，頁 231。

驗完相當因果關係後，尚須探究是否符合規定目的，於法規保護目的之外所生之損害，無法請求損害賠償[98]。

第四款　損害

我國侵權行為責任之目的，以填補損害為目的，若不存在損害，即無損害賠償之問題[99]。就損害之認定，傳統見解係採取「差額說」，認為應以財產總額之減少為斷，尚可以分成積極損害與消極損害，前者意指既存財產的減少，後者則是現存財產應增加而未增加[100]。應注意者，即使侵權行為責任債權人除對債務人有損害賠償請求權外，尚存在對第三人之請求權，亦不影響損害要件之成立，而僅是存在權利競合[101]。

不過，亦有論者主張應採取「具體損害說」，認為存在權利或法益之侵害即得構成損害之概念[102]。該論者主張「損害賠償的對象」與「損害賠償的計算」有所不同，前者為責任成立之要件亦即損害之本質，後者則為確定責任範圍之金錢評價問題，而在有體財產權上僅有物之毀損、滅失，無體財產權與人身侵害方面，則以法益受侵害本身，即足以構成損害[103]。

於財報不實案件中，投資人因不實財報購入價格虛增之有價證券，其所實際獲得之股票價值將低於所付出之對價，而造成財產總額之貶損；對於持續持有者而言，其喪失本可在較高價售出所獲之利益，亦屬財產上之損害，足堪認定。

第五款　違法性

違法性的檢驗目的在對於侵害權利或利益的行為進行不法性的確認，方足以透過侵權行為法介入私人關係，加以調整既存不法侵害之狀態。針對第 1 項

---

98 王澤鑑，前揭註 71，頁 293-294。

99 王澤鑑，前揭註 71，頁 248；孫森焱，前揭註 72，頁 225。

100 孫森焱，前揭註 72，頁 225。

101 王澤鑑，前揭註 71，頁 249。

102 陳聰富，前揭註 73，頁 415。

103 陳聰富，前揭註 76，頁 417。

前段之違法性判斷，通說向採取「結果不法」說，亦即透過權利侵害之「結果」，直接推定行為存在違法性。此係立基於第 1 項前段僅保護權利之立場，而權利既是法所明文的法益，其內容具有明確之範圍，侵害權利本身即足認定係對於法律規定之違反，而具備違法性[104]。不過，若存在特定事由，仍得阻卻違法性，學說上列舉者包含：正當防衛、緊急避難、自助行為、無因管理、權利行使與被害人允諾等[105]。

此外，針對名譽、隱私等人格權，由於其本身內涵具有不確定性，且往往面臨與其他權利之衝突，故通說認為，於此權利侵害之類型，例外需透過利益衡量進行價值判斷，以決定是否具備違法性[106]。

第六款　有責性

有責性層次屬於侵權行為責任與否的主觀要件，包含責任能力、故意或過失兩種要件。所謂責任能力，意指具備侵權行為能力，此標準以有無識別能力判斷，亦即行為人是否具有正常認識的能力，得以認知到一般社會通念所認為不容許的行為[107]。對於參與財報不實案件之自然人而言，其往往具有識別能力，方足以承擔董事、監察人或經理人等公司要職，並從事複雜之財務會計操作，故責任能力之判斷並不困難。

故意或過失，則旨在處理行為人是否適當運用其識別能力之問題[108]。針對故意，學說上多參照刑法規定，認為故意是指行為人對於侵權事實明知且有意其發生（直接故意），或預見其發生而其發生並不違背本意（間接故意）[109]。就過失而言，有認為得同樣參照刑法規定，行為人雖非故意，但按其情節應注意，並能注意，而不注意者；或是行為人對於構成犯罪之事實，雖預見其能發

[104]王澤鑑，前揭註 71，頁 304-306；孫森焱，前揭註 72，頁 206-207。

[105] 王澤鑑，前揭註 71，頁 306-313。

[106] 王澤鑑，前揭註 71，頁 303。

[107] 孫森焱，前揭註 72，頁 236。

[108] 孫森焱，前揭註 72，頁 238。

[109] 孫森焱，前揭註 72，頁 238-239；王澤鑑，前揭註 71，頁 331-332。

生而確信其不發生者[110]。惟另有論者強調，刑法上的過失判斷是採取主觀標準，惟民法上的過失則是採取客觀標準，而產生「過失客觀化」之效果[111]。不過，究其實質，通說皆認為行為人須對侵害結果具備預見可能性與可避免性，卻仍為加害行為，方足以成立過失。

此外，第 1 項前段之標準應依善良管理人的注意為斷，亦即若審酌行為人之現實行為與一個具備通常智識經驗之人所為的當為行為有所落差時，即可認為其未善盡其注意義務，而具備過失[112]。對於注意義務之判斷，難以一概而論，須審酌具體個案中危險或侵害的嚴重性、加害行為帶來之效益、防範或避免風險所造成的負擔等綜合考量[113]。進一步地，對於本身具備專業知識的職業人員，其善良管理人標準亦應同步提升到一般相同專業之人的水準[114]，故注意義務之標準具有一定程度浮動性。

就財報不實而言，故意行為人之認定較為容易，蓋其往往存在主動策動謀劃或配合從事虛偽財報行動之事實，但對於其他負擔監督、控制財報正確性之人是否存在過失，則存在較多衡量判斷空間。公司負責人、簽名蓋章之職員亦或會計師皆依法令或契約負有一定監督、稽核財報之義務，業如上述，則其是否善盡該注意義務，當應視個案情形而定。惟應強調者，特定公司負責人或財務會計主管往往被期待具備相關專業性，會計師更無待言，則針對具專業能力之特定行為人亦應要求至一般同業之合理注意標準，方吻合過失客觀化之具體要求。

第二項　民法第 184 條第 1 項後段之要件分析

民法第 184 條第 1 項後段稱：「故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者亦同。」鑑於第 1 項前段保護客體的侷限性，第 1 項後段在財報不實案件可

---

110 孫森焱，前揭註 72，頁 239。

111 王澤鑑，前揭註 71，頁 333。

112 王澤鑑，前揭註 71，頁 334。

113 王澤鑑，前揭註 71，頁 336。

114 王澤鑑，前揭註 71，頁 335；陳聰富（2012），〈醫療事故民事責任之過失判定〉，《政大法學評論》，127 期，頁 403。

能扮演更重要的角色。基本上，其與第 1 項前段之基本要件架構相同，皆應具備事實要件、違法性與有責性，但就部份要件有差別設計。首先，就保護客體而言，通說與實務皆認為第 1 項後段不限於權利，亦包含利益，故財報不實案件所致生之純粹經濟上損失，即得受該請求權基礎保護。再者，就違法性要件與有責性要件而言，前者要求至「背於善良風俗之方法」，後者則僅限於「故意」而排除「過失」之情形。

所謂背於善良風俗之方法，即指國民之一般道德觀念[115]，而可以對應到民法第 72 條所稱之善良風俗[116]。該要件本身存在高度不確定性，卻也成為引入法律外道德規範與社會最低倫理限度之有利入口，其實質內涵之具體化，尚須綜合各種受保護法益、加害行為方式、動機、目的與手段之關係，以及受害者被侵害之基本權利等，為妥適評價[117]。進一步地，亦有論者認為，為避免民法第 184 條層級化的設計造成利益保護之規範漏洞，應充分發揮第 1 項後段之機能，為達此目的，背於善良風俗之解釋不宜過苛，只要違反社會道德、公共政策、既存經濟或法律秩序等即屬之，此得由法院順應社會價值變遷而為適當之調整[118]。

故意之認定包含直接故意與間接故意，而背於善良風俗之確立往往亦得作為存在故意之佐證[119]。此種故意不以確知因果關係、具體個別被害人或其損害範圍為必要，只要對於損害過程與可能之結果有所認識即可[120]。學說上更有採取擴大性的理解，認為只要意識到損害發生的可能性卻保持沉默即可，甚至可

115 孫森焱，前揭註 72，頁 241。

116 王澤鑑，前揭註 72，頁 370。

117 王澤鑑，前揭註 71，頁 374。

118 陳聰富，前揭註 76，頁 393-394。

119 王澤鑑，前揭註 71，頁 372。

120 王澤鑑，前揭註 71，頁 372。

以包含重大過失[121]，亦或主張「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」[122]。

綜合觀之，學說即有認為，操縱市場以從中獲利，該當「故意以背於善良風俗之方法」。若對二要件採取較為寬鬆的理解，特別是在董事或監察人輕易且毫無根據地相信財報內容，甚至僅徒有審查的形式而完全未進行實質討論的情形，亦可能構成本要件。

第三項　　民法第 184 條第 2 項之要件分析

民法第 184 條第 2 項規定：「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。」過去對其是否為獨立之請求權基礎，曾有爭議，惟 1999 年之修法已明白肯認其屬獨立請求權基礎[123]。第 2 項所保護之客體與第 1 項後段相同，皆包含權利與利益，但除了因果關係與責任能力要件相同以外，其尚須具備「違反保護他人之法律」此一特殊要件，且在主觀責任上亦有「推定過失」之特別設計，以下對此詳述之。

所謂違反保護他人之「法律」，意指一般防止危害權益或禁止侵害權益之法律[124]。其特性在於課與特定義務，直接或間接保護個人之權益[125]，並可以包含狹義法律、命令、習慣法、規章等，例如民法第 35 條、第 961、第 962 條、第 483-1 條、刑法第 349 條、道交條例 92 條、醫師法第 21 條等[126]。比方建築法第 67 條謂：「主管建築機關對於建築工程施工方法或施工設備，發生激烈震動或噪音及灰塵散播，有妨礙附近之安全或安寧者，得令其作必要之措施或限制

---

121 陳聰富，前揭註 76，頁 392、394。

122 史尚寬（1980），《債法總論》，頁 116-117，自版。氏認為「銀行家輕易就信用關係為不實之報告」或「醫師無充分依據輕易鑑定某人為心神喪失」皆屬背於善良風俗之行為，若又有「知其鑑定可生損害於他人，而敢輕易為之」，則構成本項之責任。

123 1999 年修法理由：「原條文第二項究為舉證責任，抑為獨立之侵權行為類型？尚有爭議，為明確計，爰將其修正為獨立之侵權行為類型，凡違反保護他人之法律，致生損害於他人者，即應負賠償責任。惟為避免對行為人課以過重之責任，增訂但書規定，俾資平衡。」

124 參最高法院 77 年度台上字第 1582 號判決。

125 陳聰富，前揭註 76，頁 397-398。

126 王澤鑑，前揭註 71，頁 391。

其作業時間。」該規定雖看似非直接以保護他人法律為目的，但藉此行政措施亦足保障他人之權利或利益不受侵害，依然為民法第 184 條第 2 項之法律[127]。

此外，該規定可以兼保護個人權利與公益，但不包含專以維護國家社會秩序的法律[128]。再者，保護他人之法律所欲保護之對象亦有所限制，被害人須屬於受保護人之範圍（人的保護範圍），且被害人請求的是該法律所要保護的權益（物的保護範圍）[129]。比方公司法第 211 條規定：「公司資產顯有不足抵償其所負債務時，除得依第二百八十二條辦理者外，董事會應即聲請宣告破產。」學說認為，雖其未明文董事違反本條時，應對債權人負損害賠償責任，但保護他人之法律並不以明文損害賠償請求權為限，仍依探求規範目的而定；該條文旨在預防損害發生，已屬保護他人之法律，其保護範圍包含既有債權人與後續新從事交易之人，且得受保護之損害包含因遲延聲請破產宣宣告而減少之破產分配額，以及因與無支付能力公司所訂契約而生之全部損害[130]。

本項設有推定過失之規定，亦即被害人只要舉證加害人係違反保護他人之法律，即得就加害人具有過失責任免負舉證責任，而應由加害人舉證證明自己無過失[131]。此為一舉證責任倒置之規定，而有利於侵權責任之成立。不過，學說上對於「過失」之意涵為何，有所爭論。有論者認為，其意指推定「法律違反的過失」，且毋庸判斷「權益侵害的過失」[132]。惟另有認為，其係同時推定「法律違反的過失」以及「權益侵害的過失」[133]。

就財報不實案件而言，適用本項最關鍵的問題，莫過於證券交易法第 20 條之 1 得否作為此處保護他人之法律。就此分析，詳見本章第四節之討論。

第三節　共同侵權行為要件與法律效果之分析

[127] 孫森焱，前揭註 72，頁 244-245。

[128] 王澤鑑，前揭註 71，頁 391。

[129] 王澤鑑，前揭註 71，頁 395-399。

[130] 王澤鑑，前揭註 71，頁 397-398。

[131] 孫森焱，前揭註 72，頁 246-247

[132] 史尚寬，前揭註 122，頁 114-115。

[133] 陳聰富，前揭註 76，頁 406-408；王澤鑑，前揭註 71，頁 400。

除上開一般侵權行為規定外，民法另於第 185 條至 191 條之 3 訂有特別侵權行為之規定，針對不同特定型態之侵權類型，就成立要件與法律效果另作安排。其中，與財報不實案件最為相關者，當屬處理複數侵權行為人之民法第 185 條共同侵權行為規定。

第一項　民法第 185 條共同侵權行為之要件分析

民法第 185 條規定：「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（第 1 項）。造意人及幫助人，視為共同行為人（第 2 項）。」本條係規定三種行為態樣，分別是共同加害行為（第 1 項前段）、共同危險行為（第 1 項後段）、造意人及幫助人之共同侵權行為（第 2 項）。以下分別詳論之。

第一款　共同加害行為

民法第 185 條第 1 項前段之共同加害行為相較一般侵權行為之特殊處在於，其設有「共同侵害」之要件。學說多認為其仍須以共同行為人已具備侵權行為之要件始能成立[134]，故如加害行為、侵害他人權益、違法性與故意過失等要件皆應於本項檢討，但須強調此仍係一獨立請求權基礎而非舉證責任規定[135]。又儘管本條僅稱「不法侵害他人之權利」，但學說多認為利益也屬本條之保護範圍，故於數人背於善良風俗而侵害他人利益時，亦得包含在內[136]。

就共同侵害之要件而言，過去存在主觀說與客觀說之爭議，但司法院例變字第 1 號修正最高法院 55 年度台上 1789 號判決（舊判例）[137]，承認因客觀行

---

134 孫森焱，前揭註 72，頁 273；王澤鑑，前揭註 71，頁 480。

135 王澤鑑，前揭註 71，頁 480。

136 陳聰富（2023），《侵權行為法原理》，3 版，頁 659，元照。惟就「過失共同侵害他人利益」（不含違反保護他人法律）之情形是否亦成立民法第 185 條，似乎並不清楚。惟從上述論者認為本條「共同行為人均須具備侵權行為之要件」，則權利與利益差別保護之看法自應挪用至民法第 185 條之判斷，而排除單純過失侵害利益之情形。

137 司法院例變字第 1 號：「民事上之共同侵權行為，（狹義的共同侵權行為，即共同加害行為，下同）與刑事上之共同正犯，其構成要件並不完全相同，共同侵權行為人間不以有意思聯絡為必要，數人因過失不法侵害他人之權利，苟各行為人之過失行為均為其所生損害之共同原因，即所謂行為關連共同，亦足成立共同侵權行為。最高法院五十五年台上字第一七九八號判

為關聯共同而成立本條責任之可能，故共同加害行為區分成主觀與客觀之共同侵權兩種類型，就此一錘定音。

主觀的共同侵權，係指複數行為人間需存在主觀之意思聯絡，包含共同執行加害行為、分擔不同任務或甚至僅參與謀議者[138]。其規範目的在於使加害人就「可能的因果關係」負責，因數人透過意思聯絡與行為分擔，協力造成被害人限於舉證之困難[139]，但其於社會觀念上如同一體之加害行為，故參與各個行為之個人皆應對全部損害負責[140]。舉例而言，甲、乙、丙三人共謀搶奪丁之財物，固然過程中存在傷害人身、搶奪財物、搬運財物等不同行為，而具體由何人執行可能有所不明，但藉由甲等三人之意思聯絡，即可免除原告對於各個分擔行為因果關係之舉證責任[141]。

客觀的共同侵權，則是指數人雖無意思聯絡，但因為數行為皆係造成「同一損害」之「共同原因」，而存在「客觀行為關聯共同」，亦得成立第 1 項前段之責[142]。當某一加害人之行為所生之損害有合理基礎得將部分損害歸責於數加害人中之一人，或在因果關係上係屬可得區分時，該損害與其他損害便非屬同一損害[143]。至於共同原因之判斷，通說認為包含因數人行為之結合而發生、數人個別之行為便可能產生相同損害之情形，且加害行為不以同時出現為必要，亦得先後為之[144]。應強調者，客觀行為關聯共同係處理「共同因果關係」之情形，其目的並不在使多數行為人成立侵權責任，而係重在讓複數行為人負連帶責任，避免債權人對同一損害重複獲償[145]，此與主觀共同侵權行為具有緩和因

例應予變更。至前大理院五年上字第一○一二號及最高法院二十年上字第一九六○號判例，則指各行為人既無意思聯絡，而其行為亦無關連共同者而言，自當別論。」

138 陳聰富，前揭註 136，頁 662。

139 王澤鑑，前揭註 71，頁 479

140 孫森焱，前揭註 72，頁 274。

141 王澤鑑，前揭註 71，頁 479-481。

142 孫森焱，前揭註 72，頁 275；王澤鑑，前揭註 71，頁 484-485。

143 陳聰富，前揭註 136，頁 669。

144 孫森焱，前揭註 72，頁 275。

145 王澤鑑，前揭註 71，頁 485。

果關係證明困難之機能不同。此外，就主觀要件而言，各加害人須具有故意或過失。部分行為人屬故意，他人為過失，又或是其中一人或數人為無過失責任者，皆包含在內[146]。

於財報不實案件中，故意行為人間共同謀劃，個別執行不同行為以遂行財報不實之計畫者，頗為常見，例如董事長與外部廠商合謀從事假交易，並由公司內部會計主管協助製作不實財報等。此時，故意行為人間存在意思聯絡，且個別行為人間幾乎已構成一般侵權行為之要件，僅是就因果關係之證明上，原告無須再舉證個別分擔行為對於損害之因果關係，而應使存在主觀意思聯絡之行為人對全部損害負責。至於故意行為人與過失行為人間，又或是過失行為人與過失行為人間，理應得按客觀行為關聯共同成立共同侵權行為，但由於證交法第 20 條之 1 第 5 項訂有比例責任之規定，恐與民法第 185 條連帶責任之法律效果有所扞格，兩者之關係為何，詳見第四章之分析。

第二款　共同危險行為

本條第 1 項後段之共同危險行為，亦有稱準共同侵權行為[147]，係指「數人無意思聯絡，其多數不法行為並非造成同一損害之共同原因，且於損害結果發生後，不知其中孰為加害人之情形」[148]。學說上指出，其涉及之因果關係態樣為「擇一因果關係」，亦即數人之行為皆具侵害他人權益之可能性，但不能確知何人屬加害人[149]。此規範目的乃係緩和被害人對於具體加害人為何人之舉證責任，推定所有危險行為參與人皆具因果關係，而其正當性基礎便建立在數行為人均存在可能肇致損害之危險行為，而具有可非難性[150]。

---

[146] 王澤鑑，前揭註 71，頁 486。無過失責任部分，參 Ebel-Borges， 830 BGB und die gefährdungschaftung， AcP 196(1996)， 491 轉引自王澤鑑，前揭註 71，頁 486。

[147] 劉春堂（2020），《民法債編通則（下）》，頁 532，自版；王澤鑑，前揭註 71，頁 495。

[148] 陳聰富，前揭註 136，頁 669。

[149] Larenz/Canaris， Schuldrecht II/2， S.570f.，轉引自王澤鑑，前揭註 71，頁 496。

[150] 劉春堂，前揭註 147，頁 533。

除因果關係業經推定以外，共同危險行為亦應具備一般侵權行為之所有要件[151]。進一步地，就「參與危險行為」此一核心要件，學說認為應具備「數人須無意思聯絡」、「須有一定空間與時間上的關聯」等要件，且「不以從事集體行為為必要」[152]。不過，若行為人能舉證自己之行為絕無發生損害之可能[153]（如損害之發生為意外事故、被害人自己肇致損害[154]），亦得免除其連帶責任。

第三款　造意及幫助犯

通說向來認為，民法第 185 條第 2 項之造意與幫助與刑法之教唆和幫助相當，亦即造意人是指教唆他人使其產生行為決意，幫助則是於他人為侵權行為時協助該他人易於實現侵權行為[155]。造意與幫助具有從屬性，必以被教唆人或被幫助人遂行侵權行為時，方負損害賠償責任[156]。此外，造意與幫助行為對於損害亦應具有因果關係。

有疑問的是，造意與幫助人是否需具備故意方成立侵權責任，亦或本項應包含過失造意或幫助之情形？實務上多肯認其包含過失[157]，學說上亦有贊同者[158]。惟另有論者認為，刑法教唆本就限於故意，則造意亦應為相同之解釋而不應「過失化」；至於學說與實務所舉過失教唆之案例中，比方過失「指示」他人為侵權行為，本身即足以成立侵權行為，而應與被造意人依第 185 條第 1 項前段之「客觀行為關聯共同」，共負侵權責任[159]。從而，藉由最高法院例變字第 1

---

151 王澤鑑，前揭註 71，頁 497。

152 王澤鑑，前揭註 71，頁 498-499。

153 王澤鑑，前揭註 71，頁 501。

154 孫森焱，前揭註 72，頁 278。

155 孫森焱，前揭註 72，頁 279；王澤鑑，前揭註 71，頁 491。

156 孫森焱，前揭註 72，頁 279；劉春堂，前揭註 147，頁 540。

157 如最高法院 111 年度台上字第 2819 號判決、最高法院 110 年度台上字第 204 號判決、最高法院 107 年度台上字第 2436 號判決、最高法院 98 年度台上字第 1790 號判決。

158 孫森焱，前揭註 72，頁 279；劉春堂，前揭註 147，頁 541。

159 陳聰富，前揭註 136，頁 674。惟應注意其僅針對過失造意進行討論，未論及過失幫助之爭議。

號所創設之行為關聯共同，似已足資解決，是否應承認過失造意或幫助，或有待深究[160]。

第二項　　法律效果—以連帶責任問題為討論中心

第一款　　法律效果概覽

民法第 272 條規定：「數人負同一債務，明示對於債權人各負全部給付之責任者，為連帶債務（第 1 項）。無前項之明示時，連帶債務之成立，以法律有規定者為限（第 2 項）。」因此，連帶債務之成立於法條上似有明文限定，僅在明示或法律有規定者，使成立連帶債務關係。就其法律效果，學說上多區分為對外效力與對內效力加以說明。

第一目　對外效力

民法第 273 條規定：「連帶債務之債權人，得對於債務人中之一人或數人或其全體，同時或先後請求全部或一部之給付（第 1 項）。連帶債務未全部履行前，全體債務人仍負連帶責任（第 2 項）。」從而，連帶債務最大的特點在於，債務人須對於全體債務負責，且債權人可以自由選擇對那些債務人、於何等時點、就何等數額請求，故對於債權人而言較為保障。不過，連帶債務與不可分債務不同，雖然兩者之個別債務人皆有全部給付之義務，但前者係因個別債務人本就對自身債務負擔全部責任，本質上乃為可分之債，但因為複數人皆對「同一債務」負責，故產生多數債務人連帶給付之效果[161]。換言之，當同一債務之給付目的達成時，理論上即不應使債權人再向他債務人請求。進而，為避免債權人對同一債務重複獲償，同時減少複數債務人間後續求償關係之複雜性[162]，民法亦針對個別連帶債務人行為對全體債務所生之效力，於民法第 274 條至第 279 條詳加規範，此即為連帶債務對外效力之問題。

---

160 王澤鑑，前揭註 71，頁 494。

161 孫森焱（2020），《民法債編總論（下）》，109 年 4 月修訂版，頁 863，自版。

162 孫森焱，前揭註 161，頁 868。

學說上將對外效力問題區分成絕對效力事項與相對效力事項，其差異取決於一連帶債務人之行為效力是否對其他債務人之對外責任範圍產生影響[163]。民法第 279 條規定：「就連帶債務人中之一人所生之事項，除前五條規定或契約另有訂定者外，其利益或不利益，對他債務人不生效力。」此乃揭示連帶債務人之效力原則上僅有相對效力，蓋個別債務人本就應對自身之債務負責，僅有在法有明文或是契約約定外，方具有影響其他連帶債務人之效力[164]。又所謂前五條規定，即是指民法第 274 條債務消滅行為、民法第 275 條確定判決效力、民法第 276 條第 1 項免除債務與第 2 項時效完成、民法第 277 條抵銷抗辯與民法第 278 條之受領遲延規定，以下分述之：

一、 債務消滅行為

民法第 274 條規定：「因連帶債務人中之一人為清償、代物清償、提存、抵銷或混同而債務消滅者，他債務人亦同免其責任。」由於上開情形本應民法第 307 條以下「債之消滅」一節規定，足以消滅債之關係，則債權人對於同一債務之給付目的業已達成，為避免其再向其他債務人求償而獲取超過原得受領之給付，爰規定連帶債務人之一人有使債務消滅之行為，亦對其他連帶債務人發生效力。

二、 確定判決效力

民法第 275 條謂：「連帶債務人中之一人受確定判決，而其判決非基於該債務人之個人關係者，為他債務人之利益，亦生效力。」由於連帶債務具有同一經濟目的，若確定判決與該共同目的相關，亦即非基於個人關係之事項，應得對全體債務人產生效力[165]。惟又考量連帶債務人可能並未參與訴訟程序，故若

---

163 孫森焱，前揭註 161，頁 868。

164 此外，學說尚有討論於該列舉之五項以外，有依事項本質而必然相互影響者之特殊情形，例如給付客觀不能、合夥人之補充連帶責任、法定併存的債務承擔等，參見王千維（2002），〈論可分債務、連帶債務與不真正連帶債務（上）〉，《國立中正大學法學集刊》，7 期，頁 206-213。

165 孫森焱，前揭註 161，頁 871。

結果對其不利，不應使其受拘束，而僅限於有利於全體之事項方得產生絕對效力[166]。

不過就具體效力而言，所生效力之性質為何，尚有不同意見。有認為本條為既判力擴張之例外規定，於某一或數名連帶債務人勝訴之情形，既判力效力亦即於其他連帶債務人[167]。惟另有認為既判力主觀範圍係依民事訴訟法第 401 條第 1 項、第 2 項加以判斷，故本條實質上不具既判力擴張效力，而僅具實體法抗辯性質，賦予其他連帶債務人得於後訴訟中主張前訴訟確定判決所載有利之事實[168]。

三、 免除債務

民法第 276 條第 1 項：「債權人向連帶債務人中之一人免除債務，而無消滅全部債務之意思表示者，除該債務人應分擔之部分外，他債務人仍不免其責任（第 1 項）。」依民法第 343 條規定：「債權人向債務人表示免除其債務之意思者，債之關係消滅」，學說咸認此為一種單獨行為，得由債權人之單獨意思表示為之[169]，惟由於牽涉多數債務人，故應先探究債權人之真意究係對全體債務人為免除，亦或僅欲免除個別連帶債務人之債務。對於前者而言，既然債權人無意對所有債務人求償，連帶債務即應依民法第 343 條規定，而歸於消滅，亦無涉後續連帶債務人內部求償之問題[170]。此外，學說認為儘管債權人僅對連帶債務人之一人或數人為免除全體債務人之意思表示，仍無須探究該意思表示受領人有無代理其他債務人之權限，而依然對全體債務人發生免除之效力[171]。反之，若未表示消滅全部債務之意思，應認為僅係免除個別債務人應分擔之債

166 孫森焱，前揭註 161，頁 871。

167 楊建華、鄭傑夫（2016），《民事訴訟法要論》，105 年 8 月版，頁 376，自版。

168 孫森焱，前揭註 161，頁 872；黃立（2002），《民法債編總論》，2 版，頁 567，自版；劉明生（2015），〈連帶債務共同訴訟之型態及其確定判決之效力──評最高法院一○三年度台上字第二五八五號判決及其相關〉，《月旦法學雜誌》，242 期，頁 264-265。

169 黃立，前揭註 168，頁 700；林誠二（2010），《債法總論新解──體系化解說（下）》，頁 530，瑞興。

170 孫森焱，前揭註 161，頁 873；林誠二，前揭註 169，頁 354-355。

171 孫森焱，前揭註 161，頁 873；黃立，前揭註 168，頁 568。

務，此時，為避免其他連帶債務人後續再透過內部關係向被免除之債務人求償，致使法律關係趨於複雜，故即有本項之適用，而使該債務人應分擔部分對於其他債務人亦同免其責[172]。

除上開兩種類型外，債權人亦可免除債務人之「連帶責任」。若對全部債務為連帶責任之免除，則全部債務即轉變成可分之債，各債務人按其應分擔部分各自負責[173]。反之，若僅對個別債務人免除連帶責任，尚可分成兩種情形，其一是受免除者無須對債權人負給付之責，但就內部關係仍存在應分擔部分而可能於後續遭其他債務人求償；其二是被免除者僅就自身應分擔部分對債權人負責，無須就其他債務人之應分擔部分負連帶責任[174]。然二者皆應僅具相對效力，並無民法第 276 條之適用[175]。

四、 時效完成

民法第 276 條第 2 項規定：「前項規定，於連帶債務人中之一人消滅時效已完成者準用之（第 2 項）。」由於連帶債務本身仍屬複數獨立之債務，個別債務之時效起效時點係各自起算，而可能有所不同。因此，原則上時效抗辯係由個別債務人自行主張之事項，應僅具相對效力，惟為避免已主張時效抗辯而拒絕給付者，後續又遭其他連帶債務人於內部關係求償，故本條特賦予時效完成具絕對效力，且無須該時效完成之債務人主張，即生效力[176]。

五、 抵銷抗辯

民法第 277 條：「連帶債務人中之一人，對於債權人有債權者，他債務人以該債務人應分擔之部分為限，得主張抵銷。」當連帶債務人中之一人以其自身之債權對他人行使抵銷時（民法第 334 條以下），連帶債務係依民法第 274 條規

---

172 孫森焱，前揭註 161，頁 873-874。

173 孫森焱，前揭註 161，頁 874；林誠二，前揭註 169，頁 354-355。

174 孫森焱，前揭註 161，頁 874。

175 孫森焱，前揭註 161，頁 874。

176 孫森焱，前揭註 161，頁 874-875；黃立，前揭註 168，頁 569-570；林誠二（2006），〈連帶債務人時效完成之限制絕對效力〉，《台灣本土法學雜誌》，89 期，頁 180-181。

定而歸於消滅。但該條所涉者，乃連帶債務人之一對債權人存在可供抵銷之主動債權，但並未行使抵銷權者，則屬於他連帶債務人得否代其主張之問題。按抵銷本僅限於該債務人與債權人間，始得主張，惟其為避免後續連帶債務人間輾轉求償，故該條例外允許其他連帶債務人得處分抵銷當事人之主動債權[177]。

六、 受領遲延

民法第 278 條：「債權人對於連帶債務人中之一人有遲延時，為他債務人之利益，亦生效力。」本條規定債權人對其中一債務人有受領遲延時，除對給付之債務人應負民法第 234 條以下之遲延責任外，對於他連帶債務人亦生效力。事實上，連帶債務屬於獨立之債，債權人對於個別債務人受領遲延理應僅具相對效力，但正因債權人受領遲延而使連帶債務無法消滅，其對全體連帶債務人所生之不利益，仍應歸由債權人承擔，故特設本條之規定[178]。

七、 變更絕對效力事項之特約

最後，應注意的是，學說上有認為，就清償、代物清償、提存、抵銷，皆足以消滅全部債之關係，其產生之絕對效力屬於連帶債務本質使然，不容當事人自行改變；但若係確定判決效力、消滅時效完成、債權人受領遲延、對於他債務人債務之免除，他債務人債權之抵銷等事項，僅屬避免後續循環追償之便宜規定，應解釋為得由當事人以特約變更之[179]。惟就全部債務之免除以及混同是否可以特約變更，則存在不同見解[180]。

第二目 對內效力

---

[177] 孫森焱，前揭註 161，頁 870。

[178] 孫森焱，前揭註 161，頁 876。

[179] 孫森焱，前揭註 161，頁 876-877。

[180] 相關學說爭議與評析，詳見楊智守（2016），〈連帶債務人中一人和解之效力探究〉，《法令月刊》，67 卷 10 期，頁 128-129。雖然本文後續將處理和解免除絕對效力之爭議，但該處多涉及對特定連帶債務人之免除而非全部債務之免除，故此一理論爭議與以下討論較無關聯，於此不贅。

論者參考日本法學者見解認為，連帶債務人為全部之給付，固係為自己之債務負責，但因其皆為履行同一債務，故連帶債務人本質上係共同承擔此責任，而存在各別之分擔部分[181]。從而，對債權人之對外關係固然因前述清償等原因而消滅，但為給付之個別債務人仍得就其他債務人為求償，此即連帶債務之對內求償問題。

就分擔部分之決定而言，民法第 280 條規定：「連帶債務人相互間，除法律另有規定或契約另有訂定外，應平均分擔義務。但因債務人中之一人應單獨負責之事由所致之損害及支付之費用，由該債務人負擔。」因此，其比例之決定應先依當事人之約定、法律之特別規定（如民法第 188 條第 3 項、民法第 677 條、民法第 1153 條第 2 項等）決之；若皆未有規定，始依本條平均分擔之[182]。值得注意的是，於共同侵權行為事件中，儘管未有契約或法律明定分擔比例，但每位債務人對於損害之貢獻程度不一，若按本條平均分擔，恐失公平，故學說皆有認為應類推適用民法第 217 條加以調整[183]。

於決定內部分擔比例之後，民法第 281 條第 1 項定有求償權之規定：「就條連帶債務人中之一人，因清償、代物清償、提存、抵銷或混同，致他債務人同免責任者，得向他債務人請求償還各自分擔之部分，並自免責時起之利息。」值得注意者，本條僅限於此五種情形方賦予求償權，故在免除、時效完成等情形，雖然亦有同免其責之絕對效力，但債務人並不享有求償權。又民法第 282 條第 1 項另有「求償權擴張」之規定：「連帶債務人中之一人，不能償還其分擔額者，其不能償還之部分，由求償權人與他債務人按照比例分擔之。」故所有連帶債務人間應平均分擔特定債務人無資力之風險，此足以避免優先向債權人給付者須獨自承擔後續求償困難之危險，而陷入較其他連帶債務人更加不利之境地，進一步導致連帶債務人爭相推諉不願先行給付之情形。

---

[181] 孫森焱，前揭註 161，頁 880。

[182] 孫森焱，前揭註 161，頁 882。

[183] 王澤鑑（2004），《民法學說與判例研究（第一冊）》，自刊，頁 59-61。

此外，民法第 281 條第 2 項另規定：「前項情形，求償權人於求償範圍內，承受債權人之權利。但不得有害於債權人之利益。」本項承受權之規定係為確保求償權而生，蓋透過承受原債權人之權利，可使如質權、抵押權、留置權或保證關係等相關擔保法定移轉與承受權人，強化求償權人之保障[184]。承受權應以求償權存在為前提[185]，但兩者屬於就同一目的而併存之債權，故僅能擇一行使；又兩者之時效應分別起算，求償權屬於新債權，自成立時起，依民法第 125 條計算 15 年，惟承受權則係照原債權計算之[186]。

第二款　真正連帶債務與不真正連帶債務之區辨

傳統學說與實務認為，所謂不真正連帶係指因相關之法律關係偶然競合，多數債務人之各債務具有客觀之單一目的，而債務人各負有全部之責任，於債務人中之一人或數人向債權人為給付，他債務人於其給付範圍內亦同免其責任者[187]。若將不真正連帶債務與真正連帶債務相比較，傳統見解認為兩者共通點在於皆具有「債務人各負全部給付責任」、「責任隨同他人給付而消滅」、「屬於相互獨立之多數債之關係」等特性[188]。惟兩者於發生原因、目的性質、與發生緣由有所不同：首先，不真正連帶債務係因複數不同原因而發生，連帶債務則可能屬同一或不同之原因；又不真正連帶之個別債務所欲實現之法益在客觀上彼此同一，但真正連帶債務則是在主觀上具有共同關係而產生相互牽連性；最後，不真正連帶屬相關法律偶然競合之結果，但真正連帶債務依民法第 272 條僅限於當事人明示或法律另有規定之情形[189]。

在對外效力上，其中一不真正連帶債務人所為之清償、代物清償、提存或抵消是否使其他債務人之給付義務消滅，端視客觀上同一目的是否達成；至於

---

184 孫森焱，前揭註 161，頁 890-891。

185 王千維，前揭註 164，頁 220。

186 孫森焱，前揭註 161，頁 891。

187 最高法院 110 年度台上字第 1833 號判決；另見孫森焱，前揭註 164，頁 891-893；史尚寬，前揭註 125，頁 642-643。

188 孫森焱，前揭註 161，頁 892。

189 孫森焱，前揭註 161，頁 892-893。

債權人對於債務人中之一人請求給付、免除、混同、消滅時效完成等事項，原則上不影響其他債務人之責任，僅於債務間存在主從關係，方得發生絕對效力[190]。

此外，按傳統學說與實務之見解，兩者最大之差異，在於內部求償關係之有無[191]。實務向來認為，不真正連帶債務人間無內部分擔關係，故並無民法第281條求償權規定之適用[192]。不過，學說進一步補充，先為給付之不真正連帶債務人仍可能循其他法律關係向其他債務人請求，如民法第218條之1讓與請求權、第190條第2項動物占有人之求償權、保險法第53條之代位權等，但此已係另一法律關係而非連帶債務之求償關係[193]。兩者之簡易比較可見表 1。

表 1：傳統見解對於真正連帶債務與不真正連帶債務之比較

	真正連帶	不真正連帶
發生原因	本於同一或不同原因	本於個別發生之原因
給付目的	主觀上共同目的	客觀上單一目的
形成基礎	法律規定或明示	法條偶然競合之結果
外部關係	各負全部給付責任，債權人僅能受領一份給付	各負全部給付責任，債權人僅能受領一份給付
內部關係	適用民法第280條至第282條之求償關係	無民法第280條至第282條適用，另循其他特別規定。

190 孫森焱，前揭註161，頁894-895。

191 即有論者認為，目前我國發展之不真正連帶債務與真正連帶債務在外部關係上並無差異，僅於內部關係有所不同。參林誠二，前揭註169，頁348。

192 如最高法院86年度台上字第2656號判決：「次查連帶債務之成立，須數人負同一債務，而明示對於債權人各負全部給付之責任，或法律有規定者為限。上訴人並未舉證證明其與被上訴人間有成立連帶債務之明示，法律復未規定兩造間應成立連帶債務。兩造係基於法律規定之不同原因，對於薄中南等人各負全部給付之責任，雖其給付具有同一之目的，其中一人給付，他造即同免其責任，但其性質應為不真正連帶債務。而不真正連帶債務人相互間並無分擔部分，民法第二百八十一條第一項關於連帶債務人求償權之規定，於不真正連帶債務人間並無適用之餘地。從而上訴人追加依民法第二百八十一條之規定，請求被上訴人給付一百三十三萬元及其利息，亦無理由。爰維持第一審所為上訴人敗訴之判決，駁回其上訴，並駁回其追加之訴。經核於法並無違背。上訴論旨，仍執陳詞，指摘原判決不當，求予廢棄，非有理由。」其餘參見最高法院92年度台上字第1540號判決、最高法院87年度台上字第373號裁定。

193 孫森焱，前揭註161，頁894-895。

然而，晚近學說對此區分方式多有批評。論者認為，發生原因不能作為有效之區別原因，蓋連帶債務可能基於同一或不同原因而發生；就客觀行為關聯共同之侵權行為責任而言，不能說明為何債務人間無主觀共同目的，卻仍成立連帶債務；最後，僅以民法第 272 條特約或法定作為不真正連帶之定義，欠缺實益[194]。事實上，傳統見解對於真正連帶關係之認定恐過於狹隘。由於今日損害賠償之規定眾多，立法者難以逐一針對所有請求權競合之情形為連帶責任之規範，故傳統見解對於民法第 272 條嚴格限定在當事人明示或法律另有規定之情形，有欠妥適[195]。此外，對於不真正連帶成立要件之過度擴張，再搭配欠缺內部求償權之見解，恐使先給付之債務人無從向其他債務人求償，而不公平地被迫承擔最終責任[196]。

從而，晚近學說對此有所修正。首先，就真正連帶債務之發生緣由而言，有認為民法第 272 條當事人明示或法律另有規定之限制，僅係表明對於本屬自然意義下可分之給付，得經當事人特約或法律明定，轉變成不可分給付，並未僅限於該兩種情形才能成立真正連帶債務[197]。另有認為，於當事人和法律規定債務人應就同一債務負全部給付義務時，即已符合該條之要求[198]。

再者，就「同一債務」之判斷，學說參考德國法「同一階層義務說」之見解，認為應以複數債務人是否負擔同一階層之債務而定。所謂不同階層債務，係指複數債務雖對外負全部責任，但僅有真正之第一債務人須負最終責任，其

---

194 陳聰富，前揭註 76，頁 570-571。須補充說明的是，就最後一點發生緣由之討論，氏指出：「即便共同侵權行為人之債務，若無法律規定，亦屬各自侵權責任的偶然競合，與上開不真正連帶的典型案例並無不同。」因此，其所謂「欠缺實益」應是指，法律概念本身之創造應具有引導或檢驗既成法狀態之功能，但若不真正連帶此一概念不過是後設地取決於有無法律規定或當事人明示，即欠缺自我機能而無關緊要。

195 楊淑文（2001），〈論連帶保證與連帶債務－最高法院八十八年度臺上第一八一五號判決評釋〉，《台灣本土法學雜誌》，25 期，頁 17。

196 楊淑文，前揭註 195，頁 17。

197 王千維，前揭註 164，頁 188-190。

198 楊淑文，前揭註 195，頁 29-30。另有認為雖然法律規定債務人各負全部給付責任即符合民法第 272 條之「形式要件」，但並非一律屬於連帶債務（如票據法第 96 條第 1、2 項與保證契約等），而是應進一步透過「同一階層理論」（詳見後述說明）加以限縮。請參閱管靜怡（2019），〈不真正連帶債務與連帶債務之界限〉，《國立中正大學法學集刊》，63 卷，頁 110-112。

餘次要債務人之存在僅係為擔保最終負責人之清償責任；故當次要債務人給付後，並未使第一債務人之給付義務消滅，而將透過法律規定取得對於第一債務人之債權（讓與請求權）[199]。至於是否屬於同一階層，屬於法律評價問題，可透過「直接充分性理論」加以判斷，亦即視債務人是否為造成損害之直接原因，若各債務人個別或結合皆足以直接導致債權人的損害結果發生，即屬同一階層；反之，則為不同階層[200]。

進一步地，按傳統見解，不真正連帶債務之範圍將包含未經當事人約定或法律明定成立連帶關係之同一階層債務與不同階層債務，然就前者而言，晚近見解有認為得直接適用連帶債務規定[201]，或謂複數賠償義務人得類推適用民法第 185 條[202]，再適用連帶責任之效果。進而，亦有論者主張，在傳統見解所採之不真正連帶概念底下，基於公平原則，一人清償既使全部債務人免責，即不能使先給付者承擔最終責任，故於未能在現行法尋得具體內部求償規定時，應得類推適用民法第 281 條求償之規定[203]。在此意義上，無論係傳統見解或晚近看法，位於同一階層之真正連帶債務與不真正連帶債務，即無顯著效果之不同[204]。

第四節　證券交易法財報不實責任與民法侵權行為規定之關聯

---

[199] 相關討論參見楊淑文，前揭註 195，頁 31-32；王千維，前揭註 164，頁 193-195；王千維（2002），〈論可分債務、連帶債務與不真正連帶債務（下）〉，《中正大學法學集刊》，8 期，頁 27。

[200] 管靜怡，前揭註 198，頁 112-114。

[201] 王千維，前揭註 199，頁 53。另王氏認為，不真正連帶債務與連帶債務之差別即在於，「不真正連帶債務乃係由數個不同階層（或順位）之債務人所架構之多數債務人之組合型態，其相互間之求償途徑主要乃係由讓與請求權或法定成授權之形式加以處理。」參王千維（2006），〈連帶債務與不真正連帶債務──評最高法院八十九年度台上字第一七三四號判決〉，《月旦法學雜誌》，137 期，頁 261。統稱「得適用連帶債務內部求償規定」之看法，請見管靜怡，前揭註 198，120-121。

[202] 楊淑文，前揭註 195，頁 30、35-36；陳聰富，前揭註 76，頁 565-568。陳聰富更認為，「對於任何依法律規定多數加害人對於同一債務負擔全部給付義務，債權人僅有給付利益的一次性之案例」，皆得類推適用民法第 185 條。

[203] 陳聰富，前揭註 76，頁 573。

[204] 陳聰富，前揭註 76，頁 574。

就證交法財報不實規定與民法侵權行為彼此之關聯而言，由於行為人可能同時成立兩部法律所規定之責任，故必須先釐清兩者之適用順序為何。是否可能併存主張？抑或有排他互斥之關係？此外，縱算兩者皆可一併主張，對於彼此條文中特定要件之解釋是否會相互影響，亦為關鍵問題。其中，特別值得關注的是，由於證券交易市場存在交易人數極多、影響市場走勢因素複雜、交易往來頻繁迅捷等因素，證券交易法對於因果關係向有特別之討論，亦即交易因果關係與損失因果關係之課題，並多有朝向便利責任成立之方向解釋。此一立基於證券交易市場特性所為之討論脈絡，是否亦會回頭影響一般民法上因果關係之討論，值得探究。此外，民法第 184 條第 2 項保護他人之法律具有嫁接其他法體系作為非難基礎之機能，則證交法財報不實之相關規定是否足以作為保護他人之法律？比方若行為人已經構成民法第 20 條之 1 責任，是否尚得藉此成立民法第 184 條第 2 項？尚待檢討。

從而，以下將先釐清證交法與民法規定之競合關係，特別係兩者得否併存主張之疑義，並同時討論因果關係等要件解釋之疑義。其後，特別針對學說關注的保護他人之法律加以討論。最後，透過綜合比較民法侵權行為與證交法之要件，總結現行法之互動關係。

第一項　證交法與民法的競合關係

當行為人同時成立證交法與民法之責任時，原告即同時享有複數法定請求權，就其彼此之適用關係，即會涉及「規範競合」之問題。學說上有將規範競合區分成「排除的規範競合」與「併存的規範競合關係」[205]：

第一款　排除的規範競合

於排除的規範競合中，應先判斷複數規範間是否存在上下位階關係，若是，則上位階法規應具有優先性，例如憲法相對於法律、法律相對於命令等。若複數規範間居於同位階關係，則應按時間與內容，加以斷定。前者係指後法

[205] 以下就兩者之介紹，參見王澤鑑（2019），《法律思維與實例研習──請求權基礎理論體系》，2 版，頁 95-98，自版。

優先於前法之原則（如民法總則施行法第 1 條），後者則是基於特別規定優先於普通規定之原則，學說上另稱之為「法條競合」，其係由於特別規定在法典體系架構上具有特殊性，或是有別於普通規定之額外要件，而應優先適用，例如民法債編分則應優先於債編通則之規定。

第二款　併存的規範競合

併存的規範競合又可分成選擇性競合、請求權的聚合和請求權競合。選擇性競合係指就複數請求權，當事人僅得選擇其一行使，若已行使其一，便不得再為他請求，例如買賣瑕疵擔保請求權之減少價金、解除契約與損害賠償請求求三者間的關係。請求權的聚合則是指存在以數種不同給付為內容的請求權，此時當事人可以自由地選擇同時或先後、就個別或全部內容為請求，例如遭侵占果園時，可以對侵占人請求返還果園（民法第 767 條）與已收取之果實（民法第 958 條）。最後，請求權競合是指以同一給付為目的之數請求權併存，其中一請求權達到目的時，他請求權即消滅。請求權競合又可依其規範間是否相互影響，再區分成「請求權自由競合」與「請求權相互影響」兩種類型，前者獨立併存不受影響，後者則否，而在如時效、主觀責任、損害賠償範圍等議題上會因為某規範之特別規定而影響其他規範之要件或效力[206]。

值得注意的是，證交法第 20 條第 1 項被認為具有侵權行為性質[207]，而第 20 條之 1 亦與其為相同之定性[208]，故其與民法之適用關係，應可參考一般侵權行為與特殊侵權行為之互動關係。就此，民法學者認為特殊侵權行為的規定多在加強被害人之保護，衡諸法律規範目的，與一般侵權行為的規定，原則上不具「特別法排除普通法」的效果，得成立請求權競合關係[209]，例外在特別法有特殊之額外規定時，才會優先於一般民法規定適用之。不過，證交法學者多強

---

[206] 孫森焱，前揭註 161，頁 594。

[207] 劉連煜，前揭註 13，頁 386；賴英照，前揭註 11，頁 694。

[208] 劉連煜，前揭註 13，頁 404；賴英照，前揭註 11，頁 701。

[209] 王澤鑑，前揭註 71，頁 471；劉春堂，前揭註 147，頁 294。

調，應避免用一般民法侵權行為之標準檢視證交法責任之成立，以符合證券市場之特殊性與規範精神，故賠償責任之解釋上亦應優先適用證交法之規定，未規定始適用民法第 184 條之規定[210]。惟此應並非指證交法財報不實規定與民法侵權行為規定皆屬於法條競合關係，蓋學者亦承認修正前證交法第 20 條第 3 項與民法第 184 條第 1 項後段得為請求權競合[211]，只是應注意要件解釋標準之不同，若援用一般民法作為請求權基礎，即不能再採用證交法對於交易因果關係之優惠規定，避免混淆不同法體系上之利益衡量，而使責任株連過廣[212]。

第三款　保護他人之法律

由於民法第 184 條第 2 項保護他人之法律具有不確定性，但其卻有推定過失之強力效果，其與證交法第 20 條第 3 項之關係時常為論者所討論。學說有對於財報不實案件中適用民法第 184 條第 2 項較為質疑者，其認為第 20 條第 1 項已提供了獨立的請求權基礎，民法第 184 條第 2 項應無適用餘地[213]。惟另有論者舉例，證交法第 20 條雖然為獨立請求權基礎，亦得為保護他人之法律，此實益在於創造過失推定之效果[214]。因此，得否以「是否為獨立請求權基礎」作為判斷標準，有待深究。此外，亦有認為證交法第 20 條責任僅限於故意，故民法第 184 條第 2 項與證交法第 20 條間僅可能於故意行為時存在請求權競合關係，此時無法適用過失推定之效果，實益有限[215]。不過，縱算採取得適用民法第 184 條第 2 項之看法，學說亦多認為並無詐欺市場理論等因果關係推定之適用，業如前述。

---

[210] 賴英照，前揭註 11，頁 694-695；曾宛如（2004），〈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〉，《臺大法學論叢》，33 卷 5 期，頁 61；莊永丞（2005），〈證券交易法第二十條證券詐欺損害估算方法之省思〉，《臺大法學論叢》，34 卷 2 期，頁 151。莊氏特別強調將兩者區隔之目的在於避免「原告難以獲取應有賠償之困境」。

[211] 莊永丞，前揭註 210，頁 152；邵慶平，前揭註 14，頁 206。

[212] 廣泛以民法侵權行為而論者，參劉連煜，前揭註 13，頁 399-400；張心悌，前揭註 13，頁 50；就民法第 184 條第 1 項後段而言者，見邵慶平，前揭註 14，頁 206；另特別針對民法第 184 條第 2 項論述者，見莊永丞，前揭註 210，頁 161；曾宛如，前揭註 210，頁 85-86；

[213] 邵慶平，前揭註 14，頁 206。

[214] 王澤鑑，前揭註 71，頁 392。

[215] 莊永丞，前揭註 210，頁 39。

第四款　證交法與民法要件之綜合比較

自我國文獻觀之，多數學者承認證交法第 20 條、第 20 條之 1 得與民法第 184 條第 1 項前段為請求權競合，但對民法第 184 條第 2 項抱有較多疑慮。此外，由於證交法具有特別法性質，當民法侵權行為有與其相牴觸時，理應優先適用證交法之規定。然而，或許就實務運作而言更重要的是，縱然理論上承認證交法財報不實規定與民法侵權行為屬於請求權競合之關係，其是否足以達到強化權利人保護之目的，而有回頭適用民法一般侵權行為之實益。換言之，當一般民法侵權行為責任要件或法律效果與證交法財報不實規定有所差異，並得以承接證交法未能規定、卻理應介入之行為樣態時，方具有適用上之實益。因此，透過比較兩者之要件與效果，將能更加掌握彼此間之適用關係。

由於通說對於民法第 184 條第 1 項前段採取差別保護之看法，該請求權基礎難以適用於財報不實案件，業如前述。因此，有待比較之條文即屬民法第 184 條第 1 項後段、民法第 184 條第 2 項與民法第 185 條。先就民法第 184 條第 1 項後段與證交法第 20 條之 1 加以比較，就客觀要件而言，證交法第 20 條之 1 的行為客體為依本法申報之財務報告或財務業務文件，且限於具備「重大性」之主要內容，並應存在交易因果關係與損失因果關係；至於民法第 184 條第 1 項後段則須具備加害行為、損失、背於善良風俗與因果關係等要件。姑且不論學說多認為民法因果關係之證明應遠較證交法困難，由於背於善良風俗具有加重不法之特性，且其屬於不確定概念，往往難以確知具體之界線為何，致使權利人不易證明，故其整體適用上恐仍較證交法第 20 條之 1 困難。或有認為重大性要件係有別於民法之特殊要件，故似適用民法第 184 條第 1 項後段將更為容易，但既然後者須符合「背於善良風俗」之嚴格違法性要求，則若僅是不影響投資人投資決策之資訊錯誤，恐亦難已具備第 1 項後段如此嚴峻之可非難性，故恐怕無法認為避開證交法重大性要件之舉證責任係適用民法之實益。

就主觀要件而言，證交法第 20 條之 1 安排無過失責任、推定過失與一般過失責任之三重設計，但民法第 184 條第 1 項後段卻要求行為人應具備故意，則證交法第 20 條之 1 遠比民法第 184 條第 1 項後段更利於權利人。另就請求權人

而言，證交法第 20 條之 1 相對於民法之規定，僅限於善意之買受人、出賣人與持有人。惟此主體範圍實已包含甚廣，故學說才會極力限縮持有人之範圍，且幾乎皆是對於不實財報無所知情者，才會信賴市價並買賣該有價證券而受有損害，故善意要件之限縮作用有限，兩者就主體範圍之差異其實不大。

不過，若以賠償義務人觀之，民法並未設限，但證交法第 20 條之 1 卻限於發行人、公司負責人、簽章職員與會計師，且學說多認為其規範範圍過狹，未能包含如律師、工程師等其他專業人士[216]，故若欲針對故意參與財報不實之其他專業人士究責，民法第 184 條第 1 項後段似即能發揮作用。不過，在此情形下，證交法第 20 條第 1 項證券詐欺規定應仍有適用空間。其與民法第 184 條第 1 項後段主觀要件相似，皆要求至故意程度，但若按學說之見解，在因果關係證明上，證交法規定將更加有利，故民法第 184 條第 1 項後段規定適用之實益，似不足以彰顯其功能。

再者，若以民法第 184 條第 2 項與證交法第 20 條之 1 相較，前者最主要之規範機能應在於使未明定損害賠償請求權之保護規範發生損害賠償之效果，並適用有利於被害人之推定過失責任。然而，由於證交法第 20 條之 1 已設有無過失責任與推定過失責任之設計，故民法第 184 條第 2 項唯一可能更優於證交法規定的情形，僅剩下會計師責任，蓋證交法第 20 條之 1 第 3 項仍將其定性為過失責任，故似有引進民法第 184 條第 2 項以提升責任成立可能性之實益。惟立法者於增訂第 20 條之 1 時既然已經明確將會計師從其餘行為人間獨立而出規範，似應認為其明知有推定過失之設計空間卻仍有意於財報不實案件中降低會計師之責任程度，故此時第 20 條之 1 第 3 項應作為特別規定而排斥民法第 184 條第 2 項之適用[217]。在此意義之上，民法第 184 條第 2 項縱能與證交法第 20 條之 1 發生請求權競合之效果，亦難以凸顯便利責任成立之優勢。

---

[216] 賴英照，前揭註 11，頁 702。

[217] 此係從立法者主觀意思、法律體系與客觀目的論避免評價矛盾的立場出發所為之解釋論。於立法論上固然可以認為該差別對待欠缺合理依據而應有所修正，但就法律解釋層次上，若立法者已明確表明其意思，且為落實整體法秩序評價一致性，尚難以逕行曲解其意思。相關法律解釋方法可參，Larenz（著），陳愛娥（譯）（2022），《法學方法論》，2 版，頁 330-384，五南。

實則，或許真正關鍵之處在於，民法第 184 條責任成立與否將進一步影響民法第 185 條連帶責任適用之有無。由於證交法第 20 條之 1 並未規定多數債務人間之責任類型，若能成立民法第 185 條，便能使複數行為人共負連帶責任，可能對於權利人更加有利。進一步地，既然通說認為民法第 185 條第 1 項共同加害行為之成立應以具備一般侵權行為要件為前提，又民法第 184 條第 1 項前段無法適用於財報不實案件，故被害人僅能訴諸於民法第 184 條第 1 項後段與第 2 項。進而，儘管論理邏輯上實應先探討請求權基礎之要件是否成立，於確認複數行為人共同成立損害賠償責任後，方能繼續深究損害賠償之範圍以及其如何共負責任之議題，但於財報不實與民法之互動關係中，探求民法第 184 條責任成立之實益將取決於後續是否應透過民法第 185 條共負連帶責任之法律效果，而產生責任成立與責任範圍交互影響之現象。

更甚者，證交法第 20 條之 1 第 5 項之規定，加深了此一問題之複雜性。由於該項僅要求過失行為人負比例責任，故若欲使過失行為人成立民法第 185 條與其他人負連帶責任，恐產生解釋上之矛盾。對此，已涉及不同責任類型之行為人如何共負責任之複雜問題，故留待第四章詳論。

第三章 現行財報不實案件請求權基礎適用之討論

第一節 概說

本研究計畫之目的為試圖解決目前實務上投保中心作為代表投資人的原告方，於財報不實相關案件中所遇到的問題，包含投保中心如何為主張能為投資人謀取最大利益，同時所有應負責任之被告都負擔適當的責任。因為本次係針對民事訴訟為討論，當然涉及最核心的損害賠償問題，而前一章已充分說明有關財報不實案件中會涉及的不僅是證交法第 20 條之 1 等有關證券詐欺的規定，民法侵權行為的相關規定也是必須考慮的範疇，據此，研究團隊整理了投保中心作為原告近 10 年左右於財報不實案件所提出的請求權基礎，本章節將依據證交法第 20 條之 1 對於被告類型的分類，分別說明投保中心係如何提出請求權基礎，並依此討論原告所提出的請求權基礎是否影響法院作出有利或不利原告之判決？請求權基礎是否有修正必要？

第二節 財報不實案件中可能之被告

必須先行解釋者，前一章已經說明各請求權之構成要件，就本研究所蒐集之判決，原則上都是同時將證交法財報不實規定及民法侵權行為之規定作為請求權基礎，特別是對於被告間責任，投保中心原則上認為應以真正連帶債務請求。除此之外，雖然現行的證交法第 20 條之 1 係於民國 95 年增訂並於 104 年修正，惟不論係依證交法第 21 條[218]規定或民法第 197 條[219]，現在已無可能有仍適用 95 年以前證交法第 20 條第 3 項之案件，又 104 年之修法係將負責人改為推定過失責任，惟有特別區分主張者甚少，且涉及之案件中對於法院的判斷

[218] 證券交易法第 21 條：「本法規定之損害賠償請求權，自有請求權人知有得受賠償之原因時起二年間不行使而消滅；自募集、發行或買賣之日起逾五年者亦同。」

[219]民法第 197 條：「因侵權行為所生之損害賠償請求權，自請求權人知有損害及賠償義務人時起，二年間不行使而消滅，自有侵權行為時起，逾十年者亦同。損害賠償之義務人，因侵權行為受利益，致被害人受損害者，於前項時效完成後，仍應依關於不當得利之規定，返還其所受之利益於被害人。」；民法第 125 條：「請求權，因十五年間不行使而消滅。但法律所定期間較短者，依其規定。」

也未生影響，所以以下討論的類型，排除 95 年以前之案件且不特別區分 104 年修正前後的證交法第 20 條之 1 做討論[220]。

以下將著重討論投保中心是否區分被告係故意過失，以及是否為發行公司中內部人分別請求，以及法人股東或法人董監是否應與代表人連帶負責，最後討論在原告的請求權基礎中是否能得出投保中心所認為的證交法及民法之間的相互適用關係如何，是否係特別法及普通法之關係。

第一項　對發行人之請求權基礎

依據證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款及第 2 項：「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。前項各款之人，除發行人外，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之情事者，免負賠償責任。」發行人係負無過失責任，若發行公司確有財報不實之情形，不論發行人主觀上係故意過失，皆應負責。

又我國最高法院目前肯定法人實在說，依最高法院 108 年度台上字第 2035 號判決：「惟民法關於侵權行為，於第 184 條定有一般性規定，依該條規定文義及立法說明，並未限於自然人始有適用；而法人，係以社員之結合或獨立財產為中心之組織團體，基於其目的，以組織從事活動，自得統合其構成員之意思與活動，為其自己之團體意思及行為。再者，現代社會工商興盛，科技發達，法人企業不乏經營規模龐大，構成員眾多，組織複雜，分工精細，且利用科技機器設備處理營運業務之情形，特定侵害結果之發生，常係統合諸多行為與機器設備共同作用之結果，並非特定自然人之單一行為所得致生，倘法人之侵權行為責任，均須藉由其代表機關或受僱人之侵權行為始得成立，不僅使其代表人或受僱人承擔甚重之對外責任，亦使被害人於請求賠償時，須特定、指明並證明該法人企業組織內部之加害人及其行為內容，並承擔特殊事故（如公害、

[220] 共 81 件。

職災、醫療事件等）無法確知加害人及其歸責事由之風險，於法人之代表人、受僱人之行為，不符民法第 28 條、第 188 條規定要件時，縱該法人於損害之發生有其他歸責事由，仍得脫免賠償責任，於被害人之保護，殊屬不周。法人既藉由其組織活動，追求並獲取利益，復具分散風險之能力，自應自己負擔其組織活動所生之損害賠償責任，認其有適用民法第 184 條規定，負自己之侵權行為責任，俾符公平。」[221]

目前財報不實案件中，法院於判斷發行人的賠償責任時，就是否應依民法第 184 條第 1 條後段或第 2 項負責，未有定論，有肯定法人應依民法第 184 條第 1 項後段負責者[222]，亦有認為應依民法第 184 條第 2 項負責者[223]，亦似有以為雖然發行公司應依證交法第 20 條之 1 負全部責任，但並不以前兩項民法規定相繩者[224]。然不論法院採何種見解，似未說明是否適用民法侵權行為規定之理由，難以知悉法院就該部分之心證如何形成。

本研究建議，最高法院作成肯定法人實在說之見解後，發行人得適用侵權行為規定並無疑問，然如何判斷構成要件有嚴加討論之必要，有論者以為，法人的意思決定，係由組成之成員共同決議，如股份有限公司則由董事會、股東會決議，並由從業人員依職務執行，此時，成員之行為及決定，係以法人之意思為之，並特別指出，此等團體意思，和成員的個別意思決定不同，若個別成員有不法情事，應自行負責[225]。財報不實之案件，不法行為人時常係發行公司之內部人，少數之特定人故意虛偽或隱匿財報之行為，可否認為係以公司之意思為之，可能有爭議。惟就目前法規，發行公司至少應依證交法第 20 條之 1 負擔無過失責任。

---

[221] 採相同見解之最高法院判決包含：最高法院 102 年度台上字第 1556 號判決、最高法院 109 年度台上字第 2202 號判決。

[222] 如臺灣新北地方法院 104 年度金字第 25 號判決。

[223] 如臺灣臺北地方法院 102 年度金字第 8 號判決。

[224] 如臺灣新北地方法院 102 年度金字第 11 號判決。

[225] 陳聰富(2022)，〈再論法人自己行為的侵權責任〉，《月旦法學雜誌》，第 331 期，頁 76-77。

第二項　對刑事被告及其他因故意造成財報不實負責人之請求權基礎

於證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款中的「負責人」，係指公司法第 8 條[226]定義者。從客觀數據觀之，在所有投保中心為原告所起訴的判決中扣除 95 年以前的案件，投保中心時常以證交法第 20 條第 3 項、證交法第 20 條之 1 第 1 項、民法第 184 條第 1 項後段、同條第 2 項、民法第 185 條、民法第 28 條及公司法第 23 條第 2 項為請求。

就各項請求權基礎分析，以證交法第 20 條之 1 第 5 項反面推論，故意之行為人應負全部責任。而證交法第 20 條第 3 項實務上固有是否於「過失」行為人同有適用之爭議，但本項係針對故意內部人的請求，確有適用。

至於民法關於侵權行為規定在財報不實中的適用，首先討論投資人因為財報不實所受到的損害，究竟係「權利」亦或是「利益」，就目前法院見解而言，雖然最高法院尚未做成明確意見，但下級審穩定認為投資人所受之損害僅為「純粹經濟上之損失」而已，非權利受損，以歌林財報案一審[227]為例，「...又證券詐欺受害人之損害，乃純粹經濟上之損失，其所有之有價證券本身並未滅失或毀損，僅係證券所表彰之價值減損，此經濟利益受到侵害，與民法第 184 條第 1 項前段規範權利受侵害者有別，即無該條項適用之餘地。...」所以以民法第 184 條第 1 項後段主張合理，係因原告以為被告係故意，但仍有少部分判決[228]中，投保中心以「民法第 184 條第 1 項」為請求，等於包含前段及後段，就客觀數據而言，或許投保中心未了解法院穩定見解認為，投資人所受損害非權利而係利益，不過若能確定以民法第 184 條第 1 項後段請求，也許能促進訴

---

[226] 公司法第 8 條：「本法所稱公司負責人：在無限公司、兩合公司為執行業務或代表公司之股東；在有限公司、股份有限公司為董事。公司之經理人、清算人或臨時管理人，股份有限公司之發起人、監察人、檢查人、重整人或重整監督人，在執行職務範圍內，亦為公司負責人。公司之非董事，而實質上執行董事業務或實質控制公司之人事、財務或業務經營而實質指揮董事執行業務者，與本法董事同負民事、刑事及行政罰之責任。但政府為發展經濟、促進社會安定或其他增進公共利益等情形，對政府指派之董事所為之指揮，不適用之。」

[227] 臺灣臺北地方法院 99 年度金字第 22 號判決。

[228] 就本研究之判決蒐集，95 年後之案件中共 27 件。

訟效率。而以民法第 184 條第 2 項為請求也十分合理，蓋該條係行為人有違反保護他人法律為要件，雖然實務上曾經爭論證交法關於財報不實的規定是否符合「保護規範理論」而有保護個人法益而為所謂「保護他人法律」，不過最高法院為肯定見解不曾更改，本研究認為以之為請求權基礎合理。

至於以民法第 185 條、第 28 條及公司法第 23 條第 2 項規定為主張者，係基於被告之間的連帶責任關係[229]為請求，惟民法第 185 條規定是否係請求權基礎，是否應無條件主張所有被告負連帶責任的問題將於後面章節討論，在此就先不贅述，主要說明民法第 28 條[230]及公司法第 23 條第 2 項[231]規定間之適用關係。事實上兩者在財報不實之案件中會得到相同之效果，因為原則上公司法第 23 條第 2 項已將所有負責人納為責任主體，而財報不實相關案件皆為上市櫃公司，為法人，自為民法第 28 條之規定範疇，且兩者之法律效果皆為負連帶責任，並不會因為適用不同法條負擔不同責任；此外，法院在適用上也沒有認為兩者是互斥關係，例如興航財報案[232]、宏傳財報案一審[233]中法院就認為以兩者之一發行人與其負責人一同負連帶責任即可，不要求以特定規定連帶，「綜合上述，復興航空為發行該公司有價證券之公司，屬於證交法第 5 條所稱之發行人，...，即應負發行人損害賠償責任。至林明昇、劉東明於前開期間分別擔任復興航空之董事長及總經理，核屬證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款所定之負責人，...，其等違背證交法 20 條之 1 第 1 項規定，...，應對原告之授權人負賠償責任，並依公司法第 23 條第 2 項及民法第 28 條規定與復興航空負連帶損害賠償責任，應可認定。[234]」

---

[229] 被告責任關係之討論第四章第三節法院對被告間責任關係之見解，在第 108 頁。

[230] 民法第 28 條：「法人對於其董事或其他有代表權之人因執行職務所加於他人之損害，與該行為人連帶負賠償之責任。」

[231] 公司法第 23 條第 2 項；「公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責。」

[232] 臺灣臺北地方法院 106 年度金字第 78 號判決。

[233] 臺灣臺北地方法院 95 年度金字 10 號判決。

[234] 前揭註 230。

第三項　對負推定過失公司負責人之請求權基礎

自 104 年修正證交法第 20 條之 1 後，原先董事長及總經理係和發行人相同負擔無過失責任，修正為負擔推定過失責任，因此自 104 年所發生之財報不實案件，所有負責人皆係負推定過失責任，依證交法第 20 條之 1 第 2 項：「前項各款之人，除發行人外，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之情事者，免負賠償責任。」可知，而差別在於所負擔之責任範圍不同，依同條第 5 項：「第一項各款及第三項之人，除發行人外，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。」若負責人僅過失，則僅需負擔比例責任，至於比例數額則係法院心證[235]。

通常被歸類為本類型者，係未為不法交易或記載不實財報之發行公司之其他董事及監察人。投保中心對其他非故意之負責人主張時，通常係以證交法第 20 條第 3 項、證交法第 20 條之 1 第 1 項、民法第 184 條第 2 項、民法第 185 條、民法第 28 條、公司法第 23 條第 2 項規定之請求。有爭議者在於，過失行為人是否有證交法第 20 條第 3 項之適用，惟法院見解目前仍有變動，將於下一節統一討論。又因為民法第 184 條第 1 項後段限於故意行為人，因此本項行為人無適用餘地，投保中心亦未以此主張。

至於其他請求權基礎，則和對故意之負責人主張相同，理由也相同。蓋不論民法第 28 條或公司法第 23 條第 2 項皆係規定和發行人負連帶責任，如前所述，且不論行為人之行為係故意或過失，只要是於職務上對他人造成損害即可，據此，投保中心對於過失負責人請求和發行人負連帶責任係有理由。

第四項　對財會主管之請求權基礎

依證交法第 20 條之 1 第 1 項第 2 款：「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

[235] 關於法院如何斟酌比例責任人之比例數額，請參照第一款、第二節、第二項法院對於比例責任之認定標準，在第 103 頁。

有人因而所受之損害，應負賠償責任：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。」係指僅有於財報或財務業務文件上簽名或蓋章之職員方為證交法第 20 條之 1 所規定之責任主體，和負責人相同負推定過失責任，而其餘職員則非於規範範圍內。

投保中心於起訴書中，原則將發行公司之「財會主管」、「會計主管」以本款為請求，和證交法第 14 條第 3 項之規定[236]相符。此外，投保中心亦有以「會計主管就有關財務報告之製作、審核等事項係屬執行職務之範圍，並於系爭財務報告上簽章擔保資訊之真實性，於執行職務範圍內亦屬公司法上公司負責人」，認為財會主管屬於公司法第 8 條第 2 項之負責人，也有不少法院於判決書中將原告主張之財會主管歸類為經理人或負責人，以樂陞財報案一審[237]為例：「李柏衡曾以會計主管身份於樂陞公司 103 年第 3 季至 104 年第 1 季財報上簽章；王怡婷則曾於樂陞公司 104 年第 2 季至 105 年第 2 季財報上以會計主管身份簽章，故依公司法第 8 條第 2 項規定，渠等既為樂陞公司之經理人，則於渠等之職務範圍內，自屬公司負責人，應依證交法第 20 條之 1 負損害賠償之責。」然而，投保中心起訴書未明確將財會主管認定為經理人，和法院判決書有不同之處，惟本研究以為，公司法第 8 條第 2 項係列舉規定，因此，若財會主管對於財報內容有事實上管領力，係屬於規定中之何種類型負責人，應予以明確說明，或許可和目前某些法院之經理人見解為一致判斷。然經理人之認定學說及實務見解仍有爭論[238]，主要爭議在於，是否僅限於依公司法第 29 條第 1

[236] 證交法第 14 條第 3 項：「第一項財務報告應經董事長、經理人及會計主管簽名或蓋章，並出具財務報告內容無虛偽或隱匿之聲明。」

[237] 臺灣臺北地方法院 106 年度金字第 76 號判決。相同者如臺灣新竹地方法院 110 年度金字第 2 號判決、臺灣新竹地方法院 106 年度金字第 2 號判決。

[238] 請參劉連煜(2023)，〈形式認定之經理人與實質認定之經理人〉，《台灣法律人》，23 期，頁 78-92。

項[239]程序任命，或依公司登記辦法第 4 條規定[240]，向經濟部商業司辦理登記者，為經理人？就財報不實民事案件觀察，法院似乎仍係以形式認定為標準，以新泰伸財報案更一審判決[241]為例：「依新泰伸公司 87 年 3 月 16 日修正之章程，其第五章關於『經理人』記載...，可知新泰伸公司之副總經理屬其章程規定之經理人，至新泰伸公司之協理於 87 年 3 月 16 日至 95 年 6 月 29 日之期間亦屬其章程規定之經理人，且其等之任免均由董事會決議行之。再依新泰伸公司 94、95 年度之年報，其上均載明副總經理陳明發於 92 年 5 月就任、稽核室協理廖春連於 93 年 10 月就任（見本院卷一第 119、127 頁），堪認陳明發、廖春連分別於 92 年 5 月、00 年 00 月間經其董事會之決議委任其等為副總經理、協理，依公司法第 29 條第 1 項第 3 款規定為新泰伸公司為經理人。」、「（會計部經理、財務部經理、行銷事業處副理、董事長助理專員）又其等雖曾依總經理林仁佑之指示編製新泰伸公司內訂單、付款票據等會計憑證，惟其等之職位均在協理以下，其任免無需經董事會決議，非新泰伸公司章程所定之經理人，即非新泰伸公司之負責人，亦與修正前證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款、公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條規定不合。」

雖然於判決書文字上似有以實質認定者，如漢康公司財報案一審[242]：「證券交易法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款所定『負責人』之範圍，應採實質責任主義而非形式主義，亦即凡屬發行公司內，就不實財報之製作有實際上之指揮監督作用者均屬之，並不以其職稱為公司法第 8 條所定義之形式上負責人為限，以免公司內部人規避不實財報之責任。」然而，根據判決書前後文，應係由於案

[239] 公司法第 29 條第 1 項規定：「公司得依章程規定置經理人，其委任、解任及報酬，依下列規定定之。但公司章程有較高規定者，從其規定：一、無限公司、兩合公司須有全體無限責任股東過半數同意。二、有限公司須有全體股東表決權過半數同意。三、股份有限公司應由董事會以董事過半數之出席，及出席董事過半數同意之決議行之。」

[240] 公司登記辦法第 4 條：「公司及外國公司登記事項如有變更者，應於變更後十五日內，向主管機關申請爲變更之登記。但經目的事業主管機關核准應於特定日期登記者，不在此限。無限、兩合及有限公司股東死亡者，得於取得遺產稅證明書或其他辦妥繼承之證明文件後十五日內，申請變更登記。」

[241] 臺灣高等法院 110 年度金上更一字第 8 號判決。

[242] 臺灣臺北地方法院 104 年度金字第 22 號判決。

件事實發生時，公司法第 8 條尚未增訂第 3 項實質董事之規定，因此法院認為該件之會計主管為實質或影子董事，由該法院認定上開會計主管應負無過失責任，亦可推論。除此案件外之採取相同見解之法院，似皆為相同原因，而現行公司法既然已明訂實質上董事亦為董事，若名義上之財會主管，惟事實上影響公司營運走向或行使董事職務，自應適用董事之規範。據此，主張時仍須確認被告實際上於公司之定位，以及若非經理人或實質上董事，亦無從請求和發行人依公司法第 23 條第 2 項及民法第 28 條連帶負責。

第五項　對未於財報上簽章職員之請求權基礎

至於未簽章之職員，因為並非證交法第 20 條之 1 規定之規範主體，若職員有參與財報不實之行為，可能僅能以證交法第 20 條第 3 項及民法侵權行為規定請求，據此，有涉及未於財報上簽章之職員之財報不實案件，原則上，投保中心僅於其有知情配合時才會請求。其中投保中心多以證交法第 20 條第 3 項、證交法第 20 條之 1 第 1 項、民法第 184 條第 1 項後段、民法第 184 條第 2 項、民法第 185 條、民法第 28 條、公司法第 23 條第 2 項為請求權基礎。

投保中心表示，於請求時，個案上有時表面上被告係「職員」，且未於財報上簽章，但實際上對於涉及財報內容之特定事務有管理權限，或有代表外觀，在此種情形，投保中心即會以證交法第 20 條之 1、公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條向其請求。本研究以為，該情況和前項有類似之處，若要以上開法條為請求權基礎，必須使上開行為人落入證交法第 20 條之 1 第 1 項之範疇，而因為其具有實質上之管領力，或具有代表之外觀，或可認為符合「經理人」之要件，可以該條項第 1 款請求，如此也可以公司法及民法要求發行公司與之連帶，然若未簽章之職員無法被認定為經理人時，則無可能以證交法第 20 條之 1 請求，自屬當然，如同前項提到經理人之認定爭議。

學說上[243]有認為民法第 28 條規定之「其他有代表權之人」，擴張解釋為凡是能自主負責承擔法人重要功能，而對外代表法人者，均包含在內，加上民法第 28 條於民國 71 年之修法理由中，明確表示原條文之「職員」應係指「有代表權之職員」，而應和民法第 188 條之「一般職員」區分，可推知具有代表權之職員亦有民法第 28 條之適用，如此，具有代表外觀且實質管理之職員，則應和發行公司依民法第 28 條連帶負責，不過前提仍係自然人有侵權行為。

第六項　對會計師及會計師事務所之請求權基礎

證交法第 20 條之 1 第 3 項：「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。」同條第 5 項：「第一項各款及第三項之人，除發行人外，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。」因現行證交法第 36 條第 1 項第 1 款[244]要求上市櫃公司應定期公布財務報告，且該財報必須經過會計師之簽證，因此財報不實可能係因會計師和公司內部人共謀，亦或是會計師未遵守會計師辦理公開發行公司財務報告查核簽證核准準則，有未盡職務之過失，違反會計師法第 41、第 42 條或證交法財報不實規定。

因為上述對於上市櫃公司財報製作上之要求，也使得會計師於其簽證之財報發生不實之情事時，難逃投保中心對之提起訴訟，就數據觀之，原則上投保中心提起訴訟時無論如何都會將會計師列為被告，的確是財報內容若確實有不實之情況，會計師本身擔任查核財報內容和實際交易情形是否一致之守門員角色，有討論其在為查核行為時並未發現不實內容，是否係因其怠忽職守，未遵循會計準則，又或是因為不法行為人有意隱藏不實內容，而故意使會計師無法就其所有之資料中發現不實之必要。就統計數據而言，投保中心會以證交法第

[243] 王澤鑑(2003)，〈民法總則在實務上最新的發展（一）──最高法院九十及九一年度若干判決的評釋〉，《台灣本土法學雜誌》，52 期，頁 81。

[244] 證交法第 36 條第 1 項第 1 款；「已依本法發行有價證券之公司，除情形特殊，經主管機關另予規定者外，應依下列規定公告並向主管機關申報：一、於每會計年度終了後三個月內，公告並申報由董事長、經理人及會計主管簽名或蓋章，並經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報告。」

20 條第 3 項、證交法第 20 條之 1 第 3 項、民法第 184 條第 2 項、民法第 185 條、會計師法第 41、42 條為請求權基礎[245]。

投保中心有主張會計師有和不法行為人配合者，如力霸集團財報案[246]：「被告單思達為嘉食化公司 91 年度第 4 季至 95 年度第 3 季相關不實財報之簽證會計師；訴外人郝麗麗為嘉食化公司 94 年第 3 季至 95 年第 3 季相關不實財報之簽證會計師，渠等受託查核嘉食化公司之財報，顯有廢弛業務上應盡義務之情，並經金管會撤銷簽證之行政處分確定。又渠等配合被告王又曾等人掏空嘉食化公司，亦經系爭刑事另案認定有罪。另被告謎清負責嘉食化公司 91 年第 3 季至 94 年上半年度財報之簽證業務，經會計師懲戒委員會決議處 48 萬元罰鍰確定；被告林春枝負責 91 年第 3 季之財報之簽證業務。」，以及會計師未遵循會計準則者，以光洋財報案[247]為例：「五、被告黃世杰、胡子仁、涂清淵（下稱黃世杰等 3 人）等 3 人未盡會計師專業之注意，於查核簽證或核閱光洋公司系爭財報時，違反或廢弛其業務上應盡之義務，具有過失：...，詎被告黃世杰等 3 人竟執行系爭財報查核程式時，均未恪遵『會計師查核簽證財務報表規則』及審計準則公報相關規定，採取必要查核程序以證實存貨之存在性，自應就系爭財報，全部負損害賠償責任。」然而，於力霸集團財報案中，法院認為會計師並無故意，僅有過失，應負比例責任。

對於會計師之請求權基礎，除證交法第 20 條第 3 項行為人主觀要件之外，亦有會計師法第 41、42 條之適用問題，前者於下一節統一說明，此處就會計師法之法院見解討論。就會計師法第 41 條「會計師執行業務不得有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務」如何判斷，康友財報案一審法院[248]做成解釋，「又證交法第 20 條之 1 第 3 項規定之歸責事由，與會計師法第 41 條規定『會計師執行業務不得有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務』歸責事由一致，應作相同解釋暨認定，即所謂不正當行為或廢弛其業務上應盡之義

[245] 案件數係已排除 95 年以前所發生之案件。

[246] 臺灣臺北地方法院 96 年度金字第 22 號判決。

[247] 臺灣台南地方法院 106 年度金字第 4 號判決。

[248] 臺灣臺北地方法院 110 年度金字第 32 號判決。

務，不以違反查核簽證規則為限，祇要客觀事實已達不正當或廢弛其業務上應盡義務，即構成應負法律責任之要件（最高行政法院 94 年度判字第 343 號判決意旨參照）。至於何類行為符合不正當行為或廢弛業務上應盡之義務，因涉及金管會所轄各項證券交易法令及會計師法令之解釋及認定，其決定之作成應基於客觀專業知識考量，倘經具有充分專業能力之主管機關本於專業評量原則，予以審查，對其決定，除非有動搖該專業審查之可信度與正確性，法院即應尊重其判斷。」然而，除該法院外，未有其他財報不實案件之法院對此提出意見。

會計師第 42 條中，爭點在於「利害關係人」之定義，一般投資人是否符合，康富財報案二審[249]否定：「又除受指定或委託外，責令會計師其執行簽證或查核業務之疏失，對利害關係人負損害賠償之責，應以會計師明知財務報表供特定目的使用、明知簽證財務報表將交特定或可得特定之利害關係人參考使用，並與該利害關係人建立一定之聯繫關係等要件，則關於會計師於財務報表簽核，一般投資人與會計師間無特定信賴或對價關係存在，會計師法第 42 條第 1 項之指定人、委託人、受查人或利害關係人，無從依該條主張損害賠償。」，然名鐘財報案二審法院[250]肯定：「次按會計師執行業務不得有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務；會計師因前條情事致指定人、委託人、受查人或利害關係人受有損害者，負賠償責任，...，可認陳慧銘、林宜慧於執行上開核閱事務時，有疏未盡其業務上應盡之注意義務，則揆之上開說明，上訴人主張陳慧銘、林宜慧於執行核閱系爭財報時，有證交法第 20 條之 1 第 3 項、會計師法第 41 條所定之違反業務上應盡之義務乙節，固堪採憑。」然未針對利害關係人部分說明。本研究以為，多數法院未就投保中心所主張之會計師法第 41、42 條特別說明，係因為證交法第 20 條之 1 有優先於會計師法第 41、42 條適

[249] 臺灣高等法院 108 年度金上第 4 號判決。

[250] 臺灣高等法院 102 年度金上字第 2 號判決。

用，最高法院對此表示肯定之見解[251]，所以當會計師已成立證交法 20 條之 1 時，無再行討論會計師法第 41、42 條之餘地。

至於對會計師事務所之請求，最初希望將會計師事務所納為責任主體之原因，事實上和下一項將討論之法人股東相似，即是因為自然人可能財力不足，而財報不實案件時常受損害人數量龐大，當然賠償金額也十分可觀，可能發生即使判決結果係自然人被告有責任須賠償，卻因為被告無力賠償，使受損害之投資人就算獲得勝訴判決也不能取得賠償，因此若能將法人一同連帶負責，就能大幅增加投資人獲賠之可能。

據此，會計師事務所本身並沒有實際參與財報製作，或查核財報之行為，當然不會違反證交法證券詐欺或民法侵權行為之規定，不過可能必須和具有過失之會計師負連帶責任。而如何請求會計師事務所負連帶責任，隨著法院見解之轉變，投保中心之請求權基礎也隨之轉換。早期大多數係以民法第 679 條[252]及第 681 條[253]規定，作為其請求權基礎，該理由係會計師和事務所之間之法律關係，非僱傭，而係合夥。又合夥規定於合夥事務內合夥人為代表人，且於合夥財產不足以清償合夥債務時各合夥人負連帶責任。以揚華財報案一審[254]為例：「①本案查核簽證會計師即被告會計師林政治、黃裕峰、賴永吉、周銀來分別於簽證期間為勤業眾信聯合會計師事務所、正風聯合會計師事務所之合夥人，而會計師事務所執行業務所得係匯整後，依據業務多寡分配利益再行申報所得，故會計師事務所本質上為合夥組織，其對外之法律關係自應適用合夥之

[251] 最高法院 105 年度台上字第 2202 號判決：「按九十五年一月十一日修正公布之證券交易法增訂第二十條之一 第三項規定：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。參以第二十條之修正理由載明「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 ，爰修正第三項，將有關財務報告或財務業務文件不實所應負擔 之民事賠償責任規定移至第二十條之一另予規範。」準此，簽證 會計師之責任，自應優先適用證券交易法第二十條之一第三項之 規定。」

[252] 民法第 679 條：「合夥人依約定或決議執行合夥事務者，於執行合夥事務之範圍內，對於第三人，為他合夥人之代表。」

[253] 民法第 681 條：「合夥財產不足清償合夥之債務時，各合夥人對於不足之額，連帶負其責任。」

[254] 臺灣新北地方法院 105 年度金字第 21 號判決。

相關規定。②依民法第 679 條規定，合夥人依約定或決議執行合夥事務者，於執行合夥事務之範圍內，對於第三人為他合夥人之代表。而被告會計師林政治、黃裕峰為勤業眾信聯合會計師事務所執行查核簽證職務；被告會計師賴永吉、周銀來為正風聯合會計師事務所執行查核簽證職務，即係執行合夥之業務，故渠等因簽證事項對第三人所生之損害，即應由簽證會計師事務所負賠償責任。且依民法第 681 條規定，合夥人亦應對受害之投資人負補充連帶責任。」最高法院[255]事實上對此已提出見解，肯定會計師事務所係合夥團體，且合夥團體可以類推民法第 28 條之方式負連帶責任，「...。再查合夥雖僅為二人以上互約出資以經營共同事業之契約（民法第六百六十七條第一項參照），而不具有法人之資格，但參酌民法相關之規定，如各合夥人之出資，構成合夥財產，而存在於合夥人個人財產之外（第六百六十八條參照），合夥人依約定或決議執行合夥事務者，於執行事務之範圍內，對於第三人為他合夥人之代表（第六百七十九條參照），另對於合夥所負之債務，不得以之對於合夥人個人之債權抵銷（第六百八十二條第二項參照），關於合夥之事務，可以採多數決方式為之（第六百七十條參照），並設有合夥人之加入、合夥人之退夥、合夥之解散、合夥之清算（第六百九十一條、第六百八十六條、第六百八十七條第一款前段、第二款、第三款、第六百九十二條、第六百九十四條參照）等規定，已見合夥人因經營共同事業，須有合夥代表、一定之組織、財產及活動管理機制，故於契約之外，亦同時表現團體之性質，與法人之本質並無軒輊。是以，合夥人若因執行合夥事務，侵害他人權利而成立侵權行為者，與法人之有代表權人，因執行職務加損害於他人之情形相類，其所生之法效應等量齊觀，被害人自可類推適用民法第二十八條之規定，請求合夥與該合夥人連帶負賠償責任。...」

投保中心現行於起訴書中，就會計師事務所和會計師間連帶責任，也以類推民法第 28 條為請求，目前法院實務發展，趨向肯定類推民法第 28 條，要求

[255] 最高法院 101 年度台上字第 1695 號判決。

會計師事務所必須和個別會計師連帶負責[256]。綜觀本項討論之會計師之行為態樣與其事務所間之責任關係，鑒於法院多數見解，認為我國有適用詐欺市場理論，或若不採，仍得以民事訴訟法第 277 條但書規定，將交易因果關係之舉證責任轉換於被告。據此，本研究以為對於投保中心而言，證交法第 20 條之 1 相較於會計師法第 41、42 條，舉證責任較輕，加上目前最高法院已認為證交法有優先適用，是否以會計師法請求，可考慮。又關於會計師事務所之連帶責任，投保中心目前以類推適用民法第 28 條規定之傾向，與實務趨勢頗為相近。

第七項　對法人董事及法人代表人之請求權基礎

就我國上市櫃公司之股東類型，有極大比例係法人股東持有公司多數之股份，背後可能有各種原因，可能係為了避免內部人交易或是避稅等等。而我國公司法第 27 條：「政府或法人為股東時，得當選為董事或監察人。但須指定自然人代表行使職務。政府或法人為股東時，亦得由其代表人當選為董事或監察人。代表人有數人時，得分別當選，但不得同時當選或擔任董事及監察人。第一項及第二項之代表人，得依其職務關係，隨時改派補足原任期。對於第一項、第二項代表權所加之限制，不得對抗善意第三人。」法人本身若係股東可以當選為董監[257]，但因為法人本身無法行使職務所以須派代表人為之；法人股東也可推舉其代表人參與董監選舉，且並不限制於一位當選；甚至不論是法人股東當選董監後之代表人，亦或是代表法人當選董監之人，法人皆可隨時改派。據此，法人股東所擁有之權利遠比自然人股東大許多，也和經營與所有分離原則背道而馳，因此一直有反對之聲音。

從以上關於法人股東或法人董監所衍生出來之問題，不僅僅是上面提及股東平等原則或經營所有分離原則，在財報不實案件中，最具爭議者，係代表人之忠實義務問題，也就是代表人代表法人股東或法人董監為法律行為，但同時

[256] 例如臺灣臺北地方法院 110 年度金字第 32 號判決、臺灣高等法院 109 年度金上更一字第 5 號判決、臺灣臺北地方法院 108 年度原金字第 1 號判決等。

[257] 公司法第 192 條第 1 項：「公司董事會，設置董事不得少於三人，由股東會就有行為能力之人選任之。」

他也係發行公司之董監，是否能夠忠實地行使身為董監之義務，公司法第 23 條第 1 項[258]對之是否有適用？更多者，當法人董監有違反財報不實規定，其代表人是否必須要與其連帶負責，以及當法人董監代表人有違反時，法人股東是否須負連帶責任？

就財報不實案件中，若法人自己為董監或自然人作為法人股東之代表人當選董監，而對於該財報不實之事實具有故意或過失，可能會面臨投保中心對其提起訴訟之風險應該是可以預見之情況，畢竟依證交法第 20 條之 1 規定，發行公司之負責人本來就應負責，而名義上的確是法人董監或法人代表董監係所謂負責人，該部分實務上較無疑義，有爭議者在於法人股東或法人董監代表是否亦應對財報不實負責，或是上開被告係實質上董監，應同負董監責任，以下分別討論。

第一款　法人董監代表人

係指公司法第 27 條第 1 項之情況，法人當選董監係名義上之董監，然必須由自然人為代表人以行使董監職務，當代表人代行職務時因為故意或過失而有違反證交法第 20 條之 1 規定，因為名義上之董監係法人本人，所以投保中心並不會將之和自然人董監區分請求，請求權基礎也不會因為董監係法人或自然人而有差異。

惟投保中心是否會向法人董監代表人請求賠償，雖然早期似有未請求之情形，然目前皆會對之請求應無疑問。早期案件以飛雅財報案[259]舉例，案件中達億公司、亞聖公司係飛雅公司之法人董事，然投保中心並未對其法人董事代表人提起訴訟，附帶一提，投保中心於該案有請求法人股東和其代表人負連帶責任；又近期案件投保中心即有針對代表人主張，並有說明其主張之理由，如和昇財報案一審[260]，「蘇陳信、葛俊人、李志強、黃重嘉部分，蘇陳信、葛俊人

[258] 公司法第 23 條第 1 項：「公司負責人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。」

[259] 臺灣士林地方法院 99 年度金字第 5 號判決。

[260] 臺灣臺北地方法院 108 年度原金字第 1 號判決。

分別為法人董事亞洲星公司、威宇公司依公司法第 27 條第 1 項規定指派代表行使職務之人；李志強、黃重嘉各為法人監察人長春公司、承峰公司依公司法第 27 條第 1 項規定指派代表行使職務之人，故蘇陳信、葛俊人、李志強、黃重嘉為實際上參與和昇公司財報編製、通過或承認、查核之人，揆諸公司法第 8 條第 3 項規定意旨，渠等應與法人董事、監察人同負民事責任，渠等未善盡其注意義務，自應依證交法第 20 條第 3 項及第 20 條之 1 第 1 項、民法第 184 條第 1 項後段、第 2 項規定負賠償責任。且應依公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條規定，與各該法人負連帶責任。」認為雖然名義上係法人為董監，但實際上行使董監職務者係代表人，因係代表人有怠忽職守之情事，不僅法人董監應負擔未盡注意義務之責任，代表人應該和法人負同一責任，而非連帶而已；董監代表人本身亦可能參與偽造財報之行為，如元勝財報案[261]中，被告陸泰陽不僅是循環交易之不法行為人，亦係元勝公司之法人監察人鼎力公司之董事長，也是鼎力公司代表人即是一例。

惟法院有肯定及否定見解者，和昇財報案[262]法院為否定，「葛俊人經和昇公司之法人董事威宇公司依公司法第 27 條第 1 項規定，指派代表行使董事職務等情，有和昇公司變更登記表、董事監察人指派可稽，從而實際擔任和昇公司董事者，應仍為威宇公司，而非葛俊人。...」，認為即使代表人為法人董監行使職務，但不論名義或實際上董監，仍是法人，因此要求代表人同負董監責任，或和法人連帶負責，皆不合理。然遠航財報案一審[263]即肯定：「法人股東依公司法第 27 條第 1 項規定當選為公司董事或監察人，指派自然人代表人代表行使職務，該受指派行使職務之董事或監察人一方面已成為他公司之當然負責人或職務負責人，他方面因其與指派之法人股東間具代表關係。倘自然人代表人執行職務加損害於他人，並依一般侵權行為或特殊侵權行為之法律應負賠償責任之際，該法人股東即應依民法第 28 條規定，負連帶賠償之責任。...」，肯定者

[261] 臺灣彰化地方法院 104 年度金字第 1 號判決。

[262] 前揭註 260。

[263] 臺灣臺北地方法院 99 年度金字第 6 號判決。

以受指派之代表人已成為發行公司實質上董監為由，應同負董監責任，且法人董監應和代表人連帶。

綜上，不論係法人董監和代表人是否有連帶關係，或是法人董監代表人是否係實質上董監，實體審法院未有穩定見解，且最高法院也尚未對該問題做出判決，仍需要再觀察實務走向以決定請求權基礎如何主張。

第二款　法人股東

係指公司法第 27 條第 2 項規定之情形，與前一款規定之狀況不同，名義上董監係代表人並非法人，然而代表人係受法人股東提名者，係代表法人股東當選董監，如此便產生疑義，代表人在行使董監職務時，係對其代表之法人股東負忠實義務亦或是對發行公司負忠實義務，又或者以上皆是。當代表人因為故意或過失違反證交法財報不實規定，是否因為係行使對法人股東之職務上內容時，加損害於投資人所以法人股東應該要連帶負責，涉及法人股東是否應依公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條，或民法第 188 條和代表人連帶負責問題。更甚者，法人股東可依公司法第 27 條第 3 項更換代表人，是否屬於同法第 8 條第 3 項規定之實質董事？

就投保中心之立場，基於為投資人之利益主張，法人股東既然事實上能控制代表人之行為，當然為實質上董事，且代表人係行人法人股東職務，法人應連帶負責。同樣以和昇財報案[264]為例，「利冠公司由吳陵雲、曾健驊為其代表人，當選為和昇公司董事，吳陵雲、曾健驊於執行職務時既違反法令，致善意投資人受有損害，則利冠公司即應依公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條規定，與吳陵雲、曾健驊連帶負賠償責任。縱吳陵雲、曾健驊非利冠公司之負責人，亦屬利冠公司受僱人，利冠公司應依民法第 188 條第 1 項前段規定負僱用人之連帶賠償責任。且利冠公司藉由指揮董事，以遂行其執行公司業務之目的，應依公司法第 8 條第 3 項規定與董事吳陵雲、曾健驊負同樣之民事責任。」，惟本件法院否定投保中心之主張。

---

[264] 前揭註 260。

然法院似乎未有穩定見解，於最高法院 108 年度台上字第 132 號判決：「…按公司法人股東依公司法第 27 條第 2 項規定，由其代表人當選為公司董事或監察人者，該董事或監察人與公司間權利義務關係，存在於該代表人而非法人股東本身。原審認上訴人就其法人股東翔耀公司代表人邱連春行使該公司監察人職務之推定過失，不得依民法第 28 條或公司法第 23 條規定，請求翔耀公司負連帶賠償責任，於法並無違背…」做成否定見解後，最高法院 109 年度台上字第 1910 號判決、最高法院 110 年度台上字第 3166 號判決亦採相同見解。惟即使最高法院做成否定見解後，下級審仍有肯定法人股東應負連帶責任者，臺灣高等法院 108 年度金上字第 7 號判決：「…。法人指派自然人代表人依公司法第 27 條第 2 項規定當選為他公司董事或監察人情形，該自然人代表人屬他公司之當然負責人或職務負責人，而依公司法第 27 條第 3 項規定，法人股東既得隨時改派自然人代表人補足原任期，無庸經董、監事補選或改選程序，有完全且實質之人事、財務、持股之監控權，且該受指派之自然人代表人與法人股東間復具代表之關係，則該自然人代表人倘執行職務加損害於他人，並依一般侵權行為或特殊侵權行為之法律應負賠償責任之際，該法人股東亦應依民法第 28 條規定，負連帶賠償之責。」

最近，最高法院 111 年度台上字第 701 號判決，似有變更為肯定見解：「…。又原審認定康富公司之法人股東巨原公司、畢象公司、新光創投公司、寄生公司，依序指派曾定岳、曾耀田、盧守誠、蔡國洲及黃巧如為代表人，而由各該代表擔任康富公司之董事等情，則倘上開代表人因執行各該法人股東之職務，就系爭財報不實而應負證交法第 20 條之 1 第 1 項之賠償責任時，授權人是否不得依民法第 28 條規定，請求巨原公司等 4 公司分別與其所指派之代表人連帶負賠償責任？亦應予以釐清。」綜上所述，核心爭議在於代表人行使發行公司之董監職務是否係同時行使法人股東之職務，牽涉法人股東和代表人之間法律關係之討論，實務目前還未確定，雖然以目前判決數量而言，採否定見解者較多數，但在最高法院之立場似有變更之情況下，法院判決將如何發展，應持續關注。

第八項　對於協力廠商及銀行職員等公司外部關係造成財報不實者之請求權基礎

證交法第 20 條之 1 僅規定發行人、負責人、於財報上有簽章之職員及簽證會計師為責任主體，然實務上亦常有非上述之內部人或會計師，共同和上述人謀畫、協助虛偽交易行為及偽造財報內容之情形，係所謂協力廠商或次要行為人（以下稱次要行為人）。而這些故意為不法行為之外部人雖無從適用證交法第 20 條之 1，但仍然可以證交法第 20 條第 3 項證券詐欺規定，或民法侵權行為等規定請求。

實務上，投保中心僅針對故意之次要行為人提起訴訟，原則以證交法第 20 條第 3 項、民法第 184 條第 1 項後段、民法第 185 條規定，作為其請求權基礎[265]。外部人故意配合發行公司內部人做成不實財報，破壞市場秩序，固然惡性重大，然若外部人不知悉交易過程中有虛偽情形，又外部人對於發行公司無忠實義務，似乎難以確定何時外部人具有「過失」，同時，若要求過失之外部人負責，可能課予過重責任。

雖然統一將之歸類為次要行為人，然而在實際案件情況中，可能係以各種不同態樣出現，多數係幫助公司之內部人為虛假交易、循環交易等等，有些情況係自然人單獨為幫助行為，有些係法人為主體，幫忙為財報上之虛假交易項目。次要行為人係自然人，可能如勤美財報案[266]中，勤美公司之子公司之副董事長和母公司董事長共同挪用子公司之存款以清償自己之債務，且未於勤美公司財報上揭露，甚至偽造該資金之用途；若係以法人為行為，如揚華財報案[267]，發行人和數家公司之實際負責人共謀以虛偽交易之方式掩飾其先前挪用之公司資產，而配合之公司也可藉此虛增公司收入，投保中心主張：「本件被告林家毅、詹世雄均為揚華公司之實質負責人，明知公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，卻與孫國彰等 6 人以其等實質控制之集團公司從事

[265] 95 年之後的相關案件分別為 25 件、27 件、27 件、32 件。

[266] 臺灣臺北地方法院 99 年度金字第 33 號判決。

[267] 臺灣新北地方法院 105 年度金字第 21 號判決。

虛偽交易、虛增公司進銷貨金額，並藉以挪用揚華公司購貨之款項；而其他被告黃采蘋等 18 人於前述虛偽交易中，各以提供他公司之大小章、不實訂購單、填製不實會計憑證並記帳冊、製作揚華公司不實進貨紀錄、銷貨發票、憑證等文書資料等方式，參與前述虛偽交易、虛增公司進銷貨金額之不法行為，並導致揚華公司於依法對外公告之財務報告上為虛偽不實之記載，誤導市場投資人之判斷進而買進或繼續持有系爭股票，...」然上開之被告仍係公司之實際負責人，非法人本身。

惟有爭議者，法人本身是否亦可能係次要行為人之問題。著名之博達財報案[268]，牽涉國內及國外之銀行。投保中心主張被告永豐銀行明知博達公司係以借款之方式迂迴製造假交易應收帳款之假象，卻仍同意其借款，以及訴外人 Alfredo 為被告菲律賓首都銀行（下稱首都銀行）執行副總裁暨財務長，在該銀行之博達公司帳戶製造虛偽存款，並函證該存款存在，上述不實情形皆公布於博達公司財報。上開被告之抗辯理由之一為法人並無行為能力，無侵權之可能，又首都銀行更以民法第 188 條，僱用人可援用受僱人之時效利益為由，爭執不得請求其負賠償責任為抗辯，而二審[269]法院同意被告之抗辯，認為訴外人係受僱人且請求時效已經消滅，惟最高法院[270]以訴外人是否非代表人尚有疑義發回更審，而更一審[271]判決以訴外人非代表權人及民法第 184 條規定之侵權行為類型，均係適用於自然人之侵權行為，認為上開銀行不必負賠償責任。不過，最新之最高法院判決[272]否定更一審判決，認為民法第 184 條之文意及立法說明，未限制於自然人始有適用，法人既然藉其組織活動，追求並獲取利益，且具分散風險能力，即應自負組織活動所產生之損害賠償責任，為獨立之侵權責任。惟該案目前仍在審理中，最終法院立場為何，仍待之後之判決結果。

---

[268] 臺灣士林地方法院 93 年度金字第 3 號判決、臺灣高等法院 97 年金上字第 6 號判決。

[269] 臺灣高等法院 97 年金上字第 6 號判決。

[270] 最高法院 106 年度台上字第 349 號判決。

[271] 臺灣高等法院 106 年度金上更一字第 4 號判決。

[272] 最高法院 109 年度台上字 2202 號判決。

法人是否適用民法侵權行為，於本章第一項有關發行人之請求權基礎部分已經說明，目前法院肯定法人實在說，法人能夠承擔自己之侵權行為責任，尤其在最高法院 108 年度台上字 2035 號判決作成後，最高法院民事庭應有統一見解。惟本研究建議，不論係發行人或法人之次要行為人，共同爭議處在於，為不法行為之行為人，是否係代表法人意思行為，如何判斷法人之主觀意思問題。

第三節　法院判決中法律適用上有爭議部分

上述討論投保中心於財報不實相關案件中，對於各類型之行為人，以那些請求權基礎請求損害賠償，有無可修正之處，以及法院目前是否有穩定見解，可供投保中心作為往後訴訟策略之參考。關於財報不實案件之法律適用，可能包含了民法、證交法、公司法，不同法律間之相互關係，係本研究之其中一個研究重點，包含上開規定之間是否有特別法優於普通法之適用？若有應如何適用？連帶關係之相關法條間之適用關係為何？以下將逐點討論之。本節僅針對就本研究所蒐集之判決中，法院適用情形為說明，至於學說對於這方面之爭論，留待後續章節討論[273]，合先敘明。

第一項　證交法第 20 條第 3 項對「過失」行為人是否有適用

於證交法第 20 條第 1 項修正，將「者」字移除，再參酌當時修法理由：「有價證券之募集、發行或買賣行為，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為而遭受損失。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為，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，修正為『有價證券之募集、發行或買賣』，俾資涵蓋第三人。」，自此確認第 20 條第 1、3 項，規範主體不限於發行人。

[273] 關於學說針對證交法和民法之間的適用問題，請參本報告第一款、**錯誤! 找不到參照來源。錯誤! 找不到參照來源。**，在第 121 頁。

然而，就證交法第 20 條第 3 項規範主體是否限於故意之行為人，雖然學說穩定採肯定見解，實務上仍是爭議不斷。雖然最高法院 101 年度台上字第 2037 號判決認為過失行為人也有適用餘地，不過係針對 95 年修正前之規定，就 95 年後證交法第 20 條第 3 項，否定限於故意行為人有適用者，最近之判決為祥耀公司財報案[274]，法院理由：「按適用證交法第 20 條規定之損害賠償責任時，解釋上應援引 95 年公布證交法第 20 條之 1 規定之旨趣及民法第 1 條之規定，將發行人之負責人，包括董事長、總經理與公司法第 8 條所稱當然負責人之董事及職務負責人之監察人、經理人，均涵攝在該條第 3 項所規定之責任主體範圍之列，以維護證券市場之交易秩序及保障投資人之權益；並就發行人及其負責人，其中關於董事長、總經理部分採結果責任主義（無過失主義），課其縱無故意或過失，亦應負賠償責任；至其他應負賠償責任之發行人負責人，即公司法第 8 條所稱之董事、監察人、經理人部分，則採過失推定主義，由其舉證證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，始得主張免負賠償責任，以與證交法第 171 條第 1 項第 1 款之罪係採故意之刑事責任有所區隔（最高法院 101 年度台上字第 2037 號民事判決意旨參照）。」除此之外，高等法院如智盛公司財報案更一審法院[275]亦採相同見解。

惟事實審法院有認為應和證交法第 20 條之 1 區分，限於故意行為人有適用者，近期判決如科風公司財報案[276]，法院理由：「就證交法第 20 條第 1 項至第 3 項規定之文義以觀，所指之虛偽、詐欺、隱匿或其他足以致他人誤信之行為類型，均屬行為人主觀出於『故意』行為之主觀態樣甚明。所謂『虛偽』係指陳述之內容與客觀事實不符；『詐欺』係指以欺罔之方法騙取他人財物；『其他足致他人誤信之行為』係指陳述之內容有缺漏或其他原因誤導投資人而言，故應係指行為人有積極之『故意行為』而言；此參之同法第 171 條第 1 項第 1 款，就行為人違為第 20 條第 1 項、第 2 項所定之不實財報罪，無論虛偽、詐欺

[274] 臺灣桃園地方法院 109 年度金字第 56 號判決。

[275] 臺灣高等法院 109 年度金上更一字第 5 號判決。

[276] 前揭註 224。

或其他使人誤信等行為，均須出於行為人之故意為限，否則即不成罪（最高法院 83 年臺上字第 4931 號刑事判決意旨參照），其並不處罰過失犯自明；且從制裁不法以維證券市場交易安定性之考量，上開條文之解釋與適用，自不宜擴張及於『過失行為』；另參酌同法第 31 條、第 32 條有關募集有價證券向認股人或應募人交付之公開說明書，如其應記載之主要內容有虛偽或隱匿之情事者，應負責賠償責任之規定，就該第 32 條於 77 年間修正理由，乃係將原條文『虛偽或欠缺』改為『虛偽或隱匿』，此因『欠缺』屬公司業務上之疏忽，並非故意隱瞞，如公開說明書有欠缺情事時，可以通知發行人補正，不宜遽予處罰，因此將『欠缺』改為『隱匿』，以示處罰故意行為之意；則該法第 20 條、第 32 條之解釋方法應屬一致，即可認虛偽、隱匿、詐欺及其他足致他人誤信之行為，均限於故意，不包括過失行為在內。」[277]

上開幾個事實審判決皆係這三年做成者，可見法院對此仍未有穩定見解，本研究以為，固然越多請求權有成立可能，對於保護投資人之目的更加有利，惟未免證交法第 20 條第 1、3 項，和證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 打擊範圍重疊，應將證交法第 20 條第 1、3 項定位為一般反詐欺條款，並限於故意行為人方有適用，避免過度歸責，也符合法條文義。

第二項　法人與代表人之間責任關係之演變

前一節討論公司法第 27 條對於法人及其代表人之請求權基礎時，就法人和代表人自身是否屬於實質董監，以及相互是否為連帶關係，說明法院目前趨勢，似乎可能因為最高法院從原先否定法人股東連帶見解，轉為肯定，而影響接續之事實審法院判決。

目前否定法人股東應和代表人連帶之最高法院判決理由，原則上係以代表人係行使發行公司之職務，並非行使法人股東職務，如何要求法人股東須因為代表人之行為負擔連帶責任為據。然而，是否代表人非在行使法人之職務，非

[277] 相同見解者，如臺灣臺南地方法院 107 年度金字第 6 號判決、臺灣臺北地方法院 106 年度金字第 85 號判決等

無討論餘地，依據最高法院 107 年度台上字第 33 號民事判決意旨：「所謂執行職務，凡在外觀上足認為機關之職務行為，即在社會觀念上，與職務行為有牽連關係之行為者，均屬之。故利用職務上之機會與執行職務之時間或處所有密切關係之行為，其在客觀上足認為與執行職務有關，而不法侵害他人之權利者，即令係為自己利益所為之違法行為，亦應包括在內。」，又代表人「代表」法人股東為發行公司之董監，屬於代表人之職務內容，如此，當代表人有財報不實行為，對投資人造成損害，自屬有代表權人行使職務使他人受損，學者肯定此時應以民法第 28 條，法人股東連帶負責[278]。另有學者進一步提出，代表人事實上具有董監之身分及職務之「雙面性」，前者係指，即使代表人係法人之一般職員，內部為僱傭關係，然外部代表法人為發行公司董監，另外和法人成立委任關係，成為「具有代表權之職員」；後者係指，代表人不僅執行發行公司之董監職務，同時也係執行法人股東委任之職務內容，加上最高法院對於民法第 28 條之職務採取寬鬆見解，所以最高法院 109 年度台上字第 1910 號民事判決中，以代表人非行使法人股東之董事職務為駁回理由，並不合理[279]。

學者進一步說明，法人股東本身亦應該屬於發行公司之影子董事或實質董事，因為依據公司法第 27 第 3 項，可隨時改派代表人，等同於控制發行公司之人事任命權力，符合公司法第 8 條第 3 項影子董事要件[280]。

本研究以為，縱然學說多數肯定法人與其代表人應負連帶責任，甚至法人股東本身應該負擔影子董事或實質董事之責，惟就法院判決，目前仍是否定見解較多，可能不利於投保中心之主張，不過最新之最高法院似乎有變更為肯定連帶責任之存在，希冀往後法院能和學說見解統一，以保障投資人。

---

[278] 劉連煜（2020），〈公司法第 27 條第 2 項法人股東對於財報不實案件之連帶賠償責任 ── 最高法院 108 年度台上字第 132 號判決的檢討〉，《月旦裁判時報》，96 期，頁 48-49。

[279] 張心悌（2024），〈法人股東及其代表人董事之財報不實損害賠償責任〉，《新學麟法學》，4 期，頁 96-100。

[280] 劉連煜（2020），前揭註 278，頁 47；張心悌（2024），前揭註 279，頁 103-104。

第三項　民法侵權行為與證交法財報不實規定之適用關係

自前幾節中，可以發現投保中心為主張時，會合併以證交法財報不實之規定及民法侵權行為之規定請求，且大部分之情況下，而投保中心目前以選擇合併方式提起訴訟。然而，不僅兩者之間之請求權時效規定不相同，構成要件規定也不同，若法院認定被告確有違反證交法規定，是否一定同時違反民法侵權行為之規定？而侵權行為之成立與否，是否影響被告之間連帶責任規定之適用？以上，都和證交法與民法間之適用關係息息相關。

第一款　證交法第 21 條與民法第 197 條之適用關係

首先討論時效之規定，證交法第 21 條：「本法規定之損害賠償請求權，自有請求權人知有得受賠償之原因時起二年間不行使而消滅；自募集、發行或買賣之日起逾五年者亦同。」而民法第 197 條：「因侵權行為所生之損害賠償請求權，自請求權人知有損害及賠償義務人時起，二年間不行使而消滅，自有侵權行為時起，逾十年者亦同。損害賠償之義務人，因侵權行為受利益，致被害人受損害者，於前項時效完成後，仍應依關於不當得利之規定，返還其所受之利益於被害人。」主要涉及證交法第 21 條是否有優先適用，或是應該區分適用，以及兩者之「知悉」起算時點是否有差異[281]。

有認為證交法第 20 條（95 年修正前）係獨立之損害賠償制度，其構成要件、損害型態與民法侵權行為規定皆不同，且證交法主要係在維護市場秩序，非保障零風險之投資獲利，所以因為案件之複雜性及公益性考量，設有短期時效規定，係民法第 197 條之特別規定，解釋上應不同，有優先適用。並認為證交法第 21 條之「自有請求權人知有得受賠償之原因時」係指不實資訊被揭露時，而民法第 197 條係以最高法院 72 年度台上字第 738 號判決，「關於侵權行為損害賠償請求權之消滅時效，應以請求權人實際知悉損害及賠償義務人時起算，非以知悉賠償義務人因侵權行為所構成之犯罪行為經檢察官起訴，或法院

[281] 最高法院 107 年度台上字第 1498 號民事判決。

判決有罪為準」為判斷時點（臺灣台北地方法院 98 年度金字第 17 號判決意旨參照）；亦有認為兩者係獨立之請求權基礎，所適用消滅時效規定應區分適用，惟兩者對於「知悉」之時點應為相同之判斷，係同一時點。如中電財報案之二審，臺灣高等法院 111 年度金上字第 38 號判決節錄：「1.按因侵權行為所生之損害賠償請求權，自請求權人知有損害及賠償義務人時起，2 年間不行使而消滅，民法第 197 條第 1 項前段定有明文。次按時效完成後，債務人得拒絕給付，民法第 144 條第 1 項亦定有明文。是上訴人依民法第 184 條第 1 項前段、後段及第 2 項所為請求部分，其損害賠償請求權，均於授權人知有損害及賠償義務人時起 2 年間不行使而消滅，被上訴人得拒絕給付。2.按證交法第 21 條前段規定，本法規定之損害賠償請求權，自有請求權人知有得受賠償之原因時起 2 年間不行使而消滅。此為民法第 197 條之特別規定，是上訴人依證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 第 1 項所為請求部分，其損害賠償請求權，均於授權人知有得受賠償之原因時（於本件指財報不實被揭露時）起 2 年間不行使而消滅，被上訴人得拒絕給付。」本研究以為，既然上述情況皆肯定民法及證交法之時效規定係區分適用，則應可肯定兩者時效計算不互相影響。

附帶一提，最高法院 107 年度台上字第 1498 號民事判決：「次按我國採民商法合一之立法政策，除就性質不宜合併者，另行制頒單行法，以為相關商事事件之優先適用外，特別商事法規未規定，而與商事法之性質相容者，仍有民法相關規定之適用。依上說明，若公司負責人執行公司業務，違反法令致他人受有損害，公司依民法第 28 條規定應負侵權行為損害賠償責任者，既應適用民法第 197 條第 1 項 2 年時效之規定，受害人併依公司法第 23 條第 2 項規定請求公司負責人與公司連帶賠償時，因責任發生之原因事實乃侵權行為性質，且公司法就此損害賠償請求權並無時效期間之特別規定，而民法第 197 條第 1 項侵權行為損害賠償請求權消滅時效 2 年之規定，復無違商事法之性質，自仍有該項規定之適用。」而肯定公司法第 23 條第 2 項之時效回歸民法規定。

第二款　民法第 184 條第 1 項後段和證交法財報不實規定之適用關係

從前幾章之討論，可以知悉法院目前穩定見解係認為投資人因發行人之財報不實所受之損害，僅係「純粹經濟上之損失」，非權利，無成立民法第 184 條第 1 項前段之可能。惟是否有成立民法第 184 條第 1 項後段之可能？證交法財報不實之舉證責任倒置是否能無條件適用於侵權行為之舉證責任分配？若法院係肯定，理由為何？

依據法院對於相關判決之見解，多數係肯定若被告有違反證交法之規定，亦有成立民法侵權行為之可能。然而，似有否定者，有以證交法係特別型態之侵權責任規定，因此不得再以民法侵權行為規定向被告請求賠償，如豐達財報案二審判決[282]，判決書節錄：「證交法就公司發行人、負責人及於財報簽名之人就財報應負之誠實義務及損害賠償責任之相關規定，乃考量證券交易市場之特殊性所為之特別型態侵權責任之規定，自為民法第 184 條第 1 項、第 2 項及第 185 條一般侵權行為之特別規定，是上訴人投保中心自無從另依民法第 184 條、第 185 條規定請求被上訴...上訴人賠償附表二所示授權人之損害。」

法院肯定有民法第 184 條第 1 項後段適用可能者，雖然大部分皆逕行適用，而未於判決書中說明財報不實之被告為何於成立證交法規定時，仍有討論民法侵權行為之必要，但亦有說明理由者，理由仍有不同，主要分為兩種。其中之一，理由係證交法關於財報不實之規定係侵權行為之特殊類型，因此，民法侵權行為之規定，對於財報不實案件之被告，有其適用。如豐達財報案一審[283]，法院理由：「修正前證交法第 20 條係侵權行為之特殊類型，民法第 184 條以下侵權行為規定，仍應有其適用，故民法第 185 條第 1 項關於共同侵權行為規定，於此亦有適用。」；另一個法院會提出之理由，係以因為證交法並未有關於數個責任人之間連帶關係規定，所以需討論是否有民法侵權行為之成立，若有，方有可能有連帶責任之成立可能，如歌林財報案一審判決[284]，判決書節錄：「...惟上開規定（修正前證交法第 20 條第 3 項、證交法第 20 條之 1 第 1、

[282] 臺灣高等法院 103 年度金上字第 17 號判決。

[283] 臺灣臺北地方法院 95 年度金字第 18 號判決。

[284] 前揭註 227。

3 項）並無『連帶賠償責任』規定，則原告主張，前開被告劉啟烈等人就渠等責任期間應負連帶賠償責任，是否可採，仍應審酌渠等是否符合民法第 185 條、第 28 條，或公司法第 23 條第 2 項應負連帶賠償之規定。...，原告主張渠等應依民法第 184 條第 1 項後段規定負侵權行為損害賠償責任，並依民法第 185 條第 1 項規定連帶負損害賠償之責，應屬有據。」法院以為須回歸民法討論是否有連帶責任問題，並於上開敘述後先行討論各被告是否有成立民法第 184 條各項之可能，似認為若要討論被告有無民法連帶責任規定之適用，必須以被告有違反民法第 184 條規定為前提要件。本研究以為，雖然法院有以上開理由做為財報不實相關案件有同時討論證交法及民法相關規定之原因，惟以實際數據而言，絕大部分判決在討論被告是否有違民法侵權行為時，並未說明理由，僅逕行涵攝，所以應再觀察往後之實務案例以為判斷，至於學說對於民法第 185 條連帶責任規定之適用前提，與此等法院之見解似乎不同[285]，留待下一章討論。

即使法院肯定財報不實案件中，民法侵權行為規定有同時適用之可能，然兩者之構成要件不同[286]，舉證責任分配於法院目前多數見解，亦不相同，特別是針對「詐欺市場理論」。於我國訴訟實務中，大多數之法院肯定我國亦同有適用[287]，或可以民事訴訟法第 277 條但書[288]減輕舉證責任，以減輕原告於證明交易因果關係之困難，然就民法一般侵權行為規定，最高法院認為，兩者之構成要件不同，舉證責任不同，不能比附援引。如此，縱有最高法院[289]肯定兩者間之部分客觀構成要件相同，惟就舉證責任之部分，最高法院認為，兩者應分別分配，詐欺市場理論對於一般侵權行為中之相當因果關係並無適用，最高法院

[285] 詳細討論請參本報告第一款、**錯誤! 找不到參照來源。錯誤! 找不到參照來源。**，在第 121 頁。

[286] 最高法院 103 年度台上字第 2568 號、108 年度台上字第 38 號民事判決意旨。

[287] 如最高法院 111 年度台上字 308 號判決、最高法院 107 年度台上字第 2 號判決。然亦有否定者，如最高法院 111 年度台上字第 21 號判決。

[288] 民事訴訟法第 277 條：「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。」

[289] 最高法院 109 年度台上字 2202 號判決意旨。

103 年度台上字第 2568 號民事判決：「次查修正前證交法第二十條第二項、第三項之規定與民法第一百八十四條、第一百八十五條侵權行為之規定，其法律性質並不相同，前者乃證交法針對證券市場中侵害投資人權益之不法行為所作之特殊規範，後者為民法對於社會上侵害他人權益之不法行為所作之一般性規定，兩者在實體法上形成不同之請求權基礎，各有其個別之構成要件，在訴訟上為相異之訴訟標的法律關係。倘請求權人分別以上述不同之法律關係作為請求之根據，自應針對其各別法規之構成要件定其舉證責任之分配，不可相互援引移植或彼此借用取代，以維持一般侵權行為成立要件之完整性，避免造成法律適用上之混淆與割裂。本件原審既認池啟光等四人應負民法第一百八十四條、第一百八十五條規定之共同侵權行為連帶賠償責任，即應依據一般侵權行為之舉證責任分配原則，令主張權利受損之投資人就損害之發生及有責任原因之事實，並二者之間有相當因果關係等成立要件負舉證責任。乃原審竟認證交法第二十條第二項關於財報不實與投資人損害舉證責任之緩和及減輕，在投資人依民法第一百八十四條、第一百八十五條之規定請求時亦可適用，池啟光等四人應舉證證明其等之行為與投資人所受股價損失間無因果關係，始得免除損害賠償責任云云，進而為池啟光等四人不利之論斷，依上說明，自屬違背舉證責任分配之法則而有適用法規不當之違法。」[290]

綜合上述，法院多數肯定證交法財報不實規定及民法侵權行為規定有同時成立之可能，惟若被告已成立證交法，再行討論侵權行為之理由為何，大部分法院未提出其理由。又兩者之構成要件、舉證責任分配不盡相同，本研究認為投保中心仍須注意兩者之要件、舉證責任之不同，以利取得對投資人最佳之訴訟結果。

第三款　民法第 184 條第 2 項和證交法財報不實規定之適用關係

[290] 相同見解者，最高法院 108 年度台上字第 38 號判決。

前面討論請求權基礎時已稍微說明，關於證交法第 20 條及第 20 條之 1，是否為民法第 184 條第 2 項之「保護他人之法律」，自最高法院 106 年度台上字 700 號判決已肯定原審見解，肯定有民法第 184 條第 2 項之適用，但直到最高法院 112 年台上字第 438 號民事判決方做成明確解釋：「復按 91 年證交法第 20 條規定，係為保護投資人之權益，避免發生證券詐欺之行為，使投資人判斷風險之能力不受干擾，而就資訊公開義務之違反所設之規定，屬於民法第 184 條第 2 項所定保護他人之法律。」[291]

下級審於最高法院作出見解前有肯否見解。肯定者理由多係認為證交法財報不實之規定，不僅係以保障市場秩序為目的，亦有保障個別投資人之意旨。綠能財報案二審[292]中，法院清楚說明，證交法規定符合「保護規範理論」，判決書節錄：「民法第 184 條第 2 項定有明文。而所謂『保護他人之法律』，係指任何以保護個人或特定範圍之人為目的之公私法規，但專以保護國家公益或社會秩序為目的之法律則不包括在內。從而權利受侵害之人，必須屬於法律所欲保護之人之範圍，且其所請求賠償之損害，其發生須係法律所欲防止者，始足當之。則有價證券之善意取得人、出賣人或持有人既為受證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款規定保護之人，且其等所請求賠償者為純粹經濟上損失，即該規定所保護之權利以外利益，是據此足見證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款規定為民法第 184 條第 2 項規定所稱『保護他人之法律』。」

至於否定者，則有以證交法僅係保障社會法益為理由，或以證交法第 20 條、第 20 條之 1 係侵權行為之特殊類型，自不應再以民法第 184 條第 2 項為請求，如以歌林財報案一審[293]為例，法院以為：「民法第 184 條第 2 項所謂違反保護他人之法律者，係指以保護他人為目的之法律，亦即一般防止妨害他人權益或禁止侵害他人權益之法律而言；證交法第 20 條、第 20 條之 1 之立法目的係為發展國民經濟，並保障投資，所保障者僅及於社會法益，而非保護個別股

[291] 相同見解者，最高法院 110 年度台上字第 3166 號判決。

[292] 臺灣高等法院 106 年度金上字第 17 號判決。

[293] 前揭註 227。

票投資人；且證交法第 20 條、第 20 條之 1 規定係屬特殊侵權行為類型，其構成要件、舉證責任均有特殊立法考量，自不得再認係保護他人之法律而適用民法第 184 條第 2 項規定。」

以本研究之觀察，雖然自 106 年 8 月最高法院已有肯定之見解，惟皆係概括肯定原審之判決有理由，未針對證交法規定是否係保護他人法律單獨回應，下級審也仍有否定見解，而直到 112 年 8 月最高法院方有單獨回應，明確肯定有民法第 184 條第 2 項規定之適用。是以，往後下級審是否遵守最高法院之意見，穩定採肯定證交法第 20 條及第 20 條之 1，係民法第 184 條第 2 項規定所稱之保護他人法律，仍須持續關注。

第四款　證交法第 20 條第 3 項、證交法第 20 條之 1、民法第 184 條之相互作用

自 95 年新增證交法第 20 條之 1 後，證交法第 20 條第 3 項與之如何互動，實務上有以為證交法第 20 條第 3 項僅限於「有價證券之募集、發行、私募、或買賣行為」，而不可適用於單純之財報不實行為，最高法院 109 年度台上字第 1395 號判決：「惟按證交法第 20 條第 1 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為』，係以有價證券之募集、發行、私募或買賣，為規範對象。而原審係認定陳文南等 2 人為維持富味鄉公司之股價乃公告系爭不實訊息，似與有價證券之募集、發行、私募或買賣無涉，則被上訴人得否依同條第 3 項規定請求賠償，非無研求之餘地。」就行為人範圍，則有本節第一項主觀要件之爭議，惟兩者有重疊之情形，證交法第 20 條之 1 是否應優先適用，未有特別說明之法院為多數，然而，亦有法院明確肯定證交法第 20 條之 1 應該優先於證交法第 20 條第 3 項適用，中電財報案一審[294]：「早在 57 年 4 月 30 日證交法立法公布時，第 20 條已經存在，相對於此，前述第 20 條之 1 規定是在 95 年 1 月 11 日才增訂公布，因此，在財務報告不實之損害賠償事件中，早期有許多裁判先例曾援引證交法第 20 條，判准損害

[294] 臺灣臺北地方法院 106 年度金字第 85 號判決。

賠償。證交法第 20 條於 95 年 1 月 11 日修正公布時之理由記載：『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，爰修正第三項，將有關財務報告或財務業務文件不實所應負擔之民事賠償責任規定移列至第二十條之一另予規範。』（見參考資料卷一第 8 頁），可見立法者有意以第 20 條之 1 作為財務報告不實之特別規定。因此，在財務報告不實之損害賠償事件中，應優先適用證交法第 20 條之 1 規定，僅就證交法第 20 條之 1 所未規定之人，始能適用證交法第 20 條第 1 項、第 3 項規定。」，明確表示先後順序。[295]

至於證交法與民法間之競合關係，依據本節之討論，雖然實體審法院多數就為何於被告成立證交法規定時，仍再行討論民法之適用，基本上未說明理由，惟在最高法院已有明確理由，最高法院 111 年度台上字第 21 號民事判決意旨：「因財報不實造成前揭有請求權之人損害，責任主體應負損害賠償責任性質，77 年修正後之證交法，屬侵權行為。在侵權行為責任體系，責任成立要件與民法一般侵權行為責任不同，應屬特殊侵權行為責任，除證交法就責任成立要件、損害賠償範圍（如第 157 條之 1 第 3 項關於內線交易賠償責任之規定）已另有規定外，民法一般侵權行為法相關規定，仍可適用。查我國民事損害賠償體例採德國全部損害賠償主義，而與美國法、日本法、法國法採限制賠償主義不同。侵權行為損害賠償方面，在法規範分為責任成立要件法與損害賠償法，以法規範要件，及相當因果關係，作為風險分配及控制方式，而限制賠償主義立法例之日本、英美判例法、法國法，以預見可能、事實因果關係、不法性，及由法官裁量之方式不同。從法規範內外體系解釋一致性立場，我國證交法因財報不實之特殊侵權行為損害賠償責任，證交法未特別規定者，應回歸適用民法一般侵權行為法規定，包括民法第 213 條損害賠償填補損害、回復原狀原理。至於舉證責任分配，仍依民事訴訟法第 277 條規定為之。」

[295] 相同見解者：臺灣高等法院 109 年度金上更一字第 5 號判決、臺灣臺南地方法院 107 年度金字第 6 號判決。

綜上，觀察法院之判決理由，係證交法優先於民法之適用，而證交法未規定部分則回歸民法討論。而就證交法第 20 條之 1 是否優先於證交法第 20 條第 3 項適用，法院未必明確說明，有時於判決書中法院兩者同為判斷，法院是否認為有適用之先後難以知悉[296]，不過若以選擇合併方式請求，似不會對於結果產生太大差異。

第五款　以公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條、第 185 條建構連帶責任之差異

最高法院 95 年度台上字第 1953 號判決節錄：「惟民法第二十八條規定法人之代表人執行職務所為之侵權行為，即為法人之侵權行為，該條又無如同法第一百八十八條第三項僱用人得對受僱人為求償之規定，法人之代表人與該侵權行為之法人間之內部關係，並無應分擔之部分，故法人應負全部侵權行為損害賠償責任，是法人之代表人消滅時效已完成，法人仍不得免其責任。」[297]；臺灣高等法院 105 年度重訴更一字第 3 號民事判決節錄：「參照上開說明，公司法第 23 條第 2 項規定公司負責人對於公司業務執行違反法令所致他人損害應負賠償之責，乃係因其自己之執行業務行為所負之責任，該條又無如民法第 188 條第 3 項僱用人得對受僱人為求償或其他與公司應為如何分擔之規定，是公司負責人與所代表執行業務之公司間之內部關係，並無應分擔之部分，故公司負責人應依公司法第 23 條第 2 項負全部損害賠償責任，是他人對於公司之請求權消滅時效縱已完成，其負責人依公司法第 23 條所負賠償之責仍不得免其責任。」[298]

由上述判決觀察，似乎有些法院以為，若以公司法第 23 條第 2 項或民法第 28 條使數被告連帶負責，會因為無如民法第 188 條第 3 項有內部如何分擔之規定，所以並未有內部分擔，因此，若其中一方和解，他方無法依據民法第 276

[296] 如臺灣新竹地方法院 100 年度重訴字 131 號判決、臺灣臺北地方法院 102 年度金字第 11 號判決。

[297] 相同見解者：臺灣台北地方法院 106 年度金字第 46 號判決。

[298] 相同見解者：臺灣高等法院 107 年度金上字第 4 號判決。

條請求和解金超出和解被告應分擔額部分之扣抵。對於投資人保護之立場，以之主張比起以民法第 185 條請求，較有優勢，然而雖然最高法院有提出意見，惟該案之事實非財報不實案件，是否能夠直接套用，畢竟至目前為止，有明確採此見解之法院不多，仍要持續觀察。

第四章　司法實務被告賠償責任範圍之分析

第一節　概說

財報不實案件各類型如各依證交法第 20 條、第 20 條之 1、公司法第 23 條、民法第 28 條及第 185 條等規定成立損害賠償責任時，彼此間有無真正、不真正連帶關係，抑或完全無關係？其論理依據為何？

第二節　比例責任之性質及認定

不論係從第二或三章，已經清楚知悉證交法第 20 條之 1 第 5 項規定，若行為人之不法行為僅係過失。因為通常財報不實相關案件會牽涉到人員眾多，為了衡平考量各被告所應承擔之責任，不應將過失之被告和故意之刑事不法被告同等視之，所以過失之被告應僅依其責任比例負擔，也就是所謂「比例責任」。

如前所述，財報不實案件涉及數行為人，各為故意或過失，各自負擔之責任程度不一。原告於請求損害賠償時，如何對每一被告請求賠償數額；如何在還未確定比例責任人所應負擔之比例數時，向法院請求假扣押；比例責任人與全部責任人間之連帶債務關係，依據法院所認定之責任關係不同，是否影響被告實際應負擔之賠償額；其中若干被告與原告和解後，其餘被告是否因此減輕賠償；終局責任是否應由故意不法行為人承擔。以上種種問題，涉及證交法所規定之比例責任之「比例數」，究竟是僅針對原告所存在之「外部責任」比例，亦或是同時代表該比例責任人終局所應負擔之「內部責任」比例，以及目前實務上，法院對於各過失行為人所應負擔之特定比例數額，是否有統一之一致認定標準，或雖未明文且無穩定之判準，於此皆係投保中心未來代表投資人請求時，值得注意與其值得參考之重要資訊。

第一項　比例責任之性質：內部責任與外部責任之界定

本項所欲討論者，係法院在認定過失行為人之比例責任數額時，所為之比例數，究竟係指外部責任之比例，亦或是同指各過失行為人終局所應負擔之賠

償額，也就是內部責任。該比例係外部或內部責任，實務上牽涉到過失行為人是否能夠就超過其應負擔之數額為內部求償，以及被告和原告和解後之其餘被告就差額部分是否免除債務等問題，就法律面來說，證交法特別規定了比例責任，如何和民法連帶債務相關規定相互適用，是否可能產生適用上之衝突。

目前不論是實務或是學說，可以肯定不論認為各被告間之責任關係為何，比例責任人對原告僅依該比例負責。也就是說原則上，法院所認定之比例數，具有外部責任性質無疑義，而有爭議者，係在於該比例數是否係比例責任人所應負擔之終局責任，比例責任是否同具有內部責任性質之問題。

第一款　學說見解

依據前面第二節，目前學說對於證交法第 20 條之 1 多係採法定責任或係侵權行為之特別規定[299]，而其共同之見解為，證交法之財報不實相關規定，應優先於民法侵權行為適用，若證交法未規定者，才以民法作為適時之參考[300]。惟財報不實規定之意旨係為了填補投資人之損害，因此所有責任人之賠償總額，自不能超過損害額，否則受害人反而有不當得利之可能，如此，全部責任人及比例責任人之間一定有重疊部分，以學說通說角度，因為證交法規定和民法第 185 條衝突，所以此處重疊部分係不真正連帶債務。

學說究竟認為比例責任之比例數係外部或亦係內部終局責任，與比例責任人之和解金額低於比例數時，就該差額部分，其餘被告是否同免責任，息息相關。雖然和民法第 276 條[301]於不真正連帶債務情形是否可類推適用之爭議多少相似，但以本研究之觀察，仍有和實務穩定見解不同之處，以下詳細討論。

第一目　學說肯定「比例數」亦係內部責任者

---

[299] 詳細討論，請參考第二章第一節證券交易法第 20 條第 2 項、第 20 條第 3 項及第 20 條之 1 之要件與立法分析，在第 9 頁。

[300] 賴英照，前揭註 11，頁 694-695，元照；曾宛如（2008），《公司管理與資本市場法制專論（二）》，頁 88-89，元照。

[301] 民法第 276 條：「債權人向連帶債務人中之一人免除債務，而無消滅全部債務之意思表示者，除該債務人應分擔之部分外，他債務人仍不免其責任。前項規定，於連帶債務人中之一人消滅時效已完成者準用之。」

有學者[302]認為，雖然證交法第 20 條之 1 之立法意旨並未提及被告之終局責任歸屬，但既然係規定所有被告皆應該賠償，僅係依衡平責任之立場，課予過失行為人較低之賠償責任，所以該條第 5 項所指之比例數，應該係指各過失被告終局所應該負擔之賠償數額，藉由相當程度責任督促被告應善盡職責。如此，因為比例責任人和解之差額部分全部責任人亦同免責任，所以和解金可能因此提高，過失之被告也更有動機盡責來避免高額之賠償，對於投資人而言，似乎更有保障。

綜上所述，認為比例責任人應就該比例負終局責任者，係以為該比例不僅係對原告請求而言之外部責任，同樣係各被告間內部分擔之數額，具有內部責任之性質。據此，雖然全部責任人對外係負 100%責任，但實際之內部分擔額，是扣除各比例責任人之比例數後之部分。然而，該見解以當全部責任人之和解金額超過其內部分擔額時，為避免受損害人之不當得利，所以就超過部分，其餘責任人依比例免責，和實務通說認為之超過部分僅具相對效力之見解[303]不同，如此，比例責任人之賠償額也因此變動，惟採該見解者未進一步說明，全部責任人可否就其多負擔之部分向其餘責任人類推適用民法第 281 條[304]或其餘請求權請求返還，但本研究以為，既然學者以該比例係過失責任人之終局責任為立場，應以全部責任人仍可再向其餘責任人請求為當。

第二目　學說認為「比例數」僅係外部責任者

然亦有否定上述見解者[305]，反對過失責任人應負擔一定比例之終局責任，而應該由故意之不法行為人負擔最終全部責任。學者認為，自司法院例變字第 1 號將共同侵權行為改採「行為關聯共同」之見解後，因為過失行為人亦有可

---

302 劉連煜（2013），〈財報不實案件中之比例賠償責任與全部賠償責任〉，《月旦法學教室》，第 134 期，頁 21-23。

303 最高法院 98 年度台上字第 759 號判決意旨參照。

304 民法第 281 條：「連帶債務人中之一人，因清償、代物清償、提存、抵銷或混同，致他債務人同免責任者，得向他債務人請求償還各自分擔之部分，並自免責時起之利息。前項情形，求償權人於求償範圍內，承受債權人之權利。但不得有害於債權人之利益。」

305 林國全，前揭註 8，頁 15-18。

能須連帶負責，而和證交法第 20 條之 1 第 5 項之責任衡平考量意旨矛盾，肯定比例責任規定有優先適用，且全部與比例責任人間之責任關係應為不真正連帶債務。然若如同上述肯定見解者，使過失責任人終局負擔一部分之比例責任，因此當比例責任人之和解金低於應負擔比例數額時，全部責任人亦同免責任，等同於實質上減輕全部責任人之責任，亦變相地減少受損害者之損害足以完整被填補之機會，採否定見解者，認為如此已經超越立法意旨，避免過失行為人負擔過重責任之立法理由。

綜上，就比例責任人之和解金跟比例數額之差額部分，全部責任人不應該同免責任，就剩餘部分，全部責任人應負擔終局責任，若比例責任人之和解金僅佔全部賠償額之 5%，但法院認定該被告應負擔 10%之責任，就剩餘之 5%應由全部責任人負擔，也就是事實上全部責任人負擔了 95%責任。據此，法院所認定之比例責任和事實上過失行為人之內部分擔額不同，所以該比例數僅係原告請求時，對於比例責任人僅能就法院認定之比例數額請求而已。同樣情況，當全部責任人之和解金低於全部賠償額時，亦不會同免責任，但為避免受損害人不當得利，因此其餘責任人應按比例減少應賠償數額。

第二款　法院見解

上述已說明目前學說可分為肯否兩大類，惟目前實務上對此如何認定似乎未有穩定見解。絕大部分法院在判斷各個行為人所應負擔之責任比例時，若已確定有財報不實之情事，僅著重考量行為人之故意過失，若係過失如何酌定各過失行為人之比例數額，關於法院對於比例數額之認定標準將於下一項討論，至於究竟該比例數是否亦等同於被告間之內部分擔額，似乎因為被告並不會對之爭執，因此非法院之判斷重點。當然這牽涉到投保中心向被告請求時，請求假扣押之數額，不可不慎，不過目前投保中心仍會先行思考該被告之責任程度請求，未必會就全部之賠償金額為之。

或許能夠如同前面學說見解，當其中之被告有和原告和解之情況發生，其餘被告通常會以民法第 276 條主張應同免其賠償責任，如此，藉由法院對於該抗辯之回應，可以知悉法院對於比例數是否係內部分擔額之比例，究竟採什麼

看法。但多數認定故意及過失責任人間係不真正連帶債務關係之法院，多僅以不真正連帶債務因為無民法第 276 條之適用，因此不得就差額免除債務為理由而已，無從知悉法院對於比例數性質之見解。如聯明財報案一審[306]中，一部分故意責任人與原告和解，其餘被告以民法第 276 條為抗辯，然法院認定其餘比例責任所應負擔之賠償額為「本件比例責任者應給付金額，係如附表一甲至己各原始損害金額欄×責任比例 20%後，再扣除各『之 2』欄和解、調解分得金額，即為各『之 5』欄所示金額。」並否定比例責任人同免責任，理由為：「至於被告許逸喬、許鈴惠、邱知瑩、許王雲雪僅負比例之賠償責任，除被告許逸喬、許鈴惠各與被告宣揚公司負連帶責任外，並未與被告聯明公司或其他自然人或上開原列被告負連帶賠償責任，其等與其他被告固構成不真正連帶債務關係，然不真正連帶債務人相互間因無分擔額部分，故不真正連帶債權人縱對於債務人中之一人為免除，原則上對其他債務人不生效力（最高法院 100 年度台上字第 1715 號判決意旨參照），尚不因原告與其他人之和解而免除責任。」是以，比例責任人似乎未就其比例負終局責任，但計算方式和前述學說皆不同，然法院未說明，本研究亦難以確定法院立場；然同案件上訴審[307]，法院之見解和前述學說見解中肯定說相同，惟和一審應皆係認為該比例數具內部責任性質。

不過，也有清楚說明者，北儒財報案之一審法院[308]，認為全部責任人與比例責任人間之責任關係係不真正連帶債務關係，並同時肯定不真正連帶債務亦有民法第 276 條規定之類推適用，該理由為：「不真正連帶債務人中如有應負終局損害賠償責任者（下稱終局賠償責任人），其他不真正連帶債務人於賠償後，自得向終局賠償責任人求償（學者林誠二著，債法總論新解－體系化解說（下冊），瑞興圖書股份有限公司出版，102 年 1 月 2 版 1 刷，第 363 頁，可資參照）。而債權人向終局賠償責任人免除其債務之全部或一部，而無消滅其他不真

306 臺灣臺北地方法院 102 年度金字第 8 號判決。

307 臺灣高等法院 111 年度金上字第 49 號判決，判決書節錄請參本報告第 54 頁。

308 臺灣臺南地方法院 107 年度金字第 6 號判決。

正連帶債務人債務之意思表示者，應有避免當事人間循環求償，簡化其法律關係之必要，與債權人向連帶債務人中之一人免除債務，而無消滅全部債務之意思表示之情形，並無二致，法律本應同予規範，惟因立法者疏於規範，致有法律漏洞存在，基於平等原則，於前開情形，自應類推適用民法第 276 條第 1 項規定，以彌補上開法律漏洞。又債權人與終局賠償責任人為和解，如和解金額低於終局賠償責任人應賠償之數額，為避免其他不真正連帶債務人為清償後，向終局賠償責任人求償之金額高於和解金額，就其差額部分，自應類推適用民法第 276 條第 1 項規定，認為其他不真正連帶債務人亦同免其責任；...」該法院亦認為比例責任人應就其比例負擔終局責任，若全部責任人為全部賠償，可向比例責任人就該比例請求返還，判決書節錄：「次按，證交法第 20 條之 1 第 5 項所定比例責任人既應依其責任比例，負賠償責任，比例責任人就依其責任比例，負賠償責任部分，應為負終局損害賠償責任之人，全部賠償責任人如為全部賠償後，就比例責任人應賠償之金額自得對於比例責任人行使求償權，始符合證交法第 20 條之 1 第 5 項明定比例責任人應依其責任比例，負賠償責任之立法意旨。...。是以，如原告與比例責任人為和解，而和解金額低於比例責任人應賠償之金額時，就其差額部分，自應認全部賠償責任人亦同免責任；...」由此可知該法院認為比例數亦具有內部責任性質。

另有如聯豪財報案一審[309]，認為全部責任人和比例責任人係真正連帶債務關係，所以當比例責任人和解時，就該差額其餘全部責任人同免責任，但因為比例責任人間未有連帶債務關係，所以不同免責任。如此比例責任人之實際賠償額不因此變動，僅全部責任人變動而已，似乎也可據此認為法院認定該比例性質同有內部責任性質。

然而，總結來說，法院因為對於全部責任及比例責任人之責任關係各有不同立場，連帶影響對於比例數之看法。或許必須連同以下關於責任關係等等討論，整體觀察，希望能找出最為適切之請求方式，達到訴訟雙方衡平之效果。

[309] 臺灣士林地方法院 99 年度金字第 10 號判決。

第二項　法院對於比例責任之認定標準

針對實務上對於比例責任之認定情形，本研究統計所有投保中心提供之判決資料，共得到 **24** 筆法院判決有實際審酌過失行為人之責任比例。除證交法第 20 條之 1 規定所列舉之比例責任人外，由於董事與監察人之認定尚可能受到公司法第 27 條規定之影響，而產生究應由自然人或法人負責之爭議，故另外將其按「董事與監察人」、「公司法第 27 條第 1 項與第 2 項」等分類標準，拆分成 8 種子類別。另外，考量獨立董事與一般董事可能有所不同，故當法院有特別表示責任人為獨立董事之情形，亦單獨編碼。因此，以下共分成 14 種類別進行整理。

表 2 呈現各項類別所涉及之判決件數[310]。基本上，判決件數最多前 4 名依序是一般自然人董事（18 件）、一般自然人監察人（15 件）、會計師（10 件）與獨立董事（8 件）。經理人與簽名蓋章之人並不多，而儘管以公司法第 27 條細分諸多類別，但除「27 條 2 項法人代表董事（自然人）」有達 6 件外，其餘都低於 3 件以下。

表 2：比例責任判決之案件數與行為人類別總覽

類別	判決件數
一般自然人董事	18
獨立董事	8
一般自然人監察人	15
經理人	3
簽名蓋章之人	1
會計師	10
27 條 1 項法人董事	3
27 條 1 項法人董事代表（自然人）	3
27 條 2 項法人股東（董事）	1
27 條 2 項法人代表董事（自然人）	6
27 條 1 項法人監察人	4
27 條 1 項法人監察人代表（自然	1

[310] 應予注意的是，在同一件法院判決中，可能針對同一類別有多於一種的比例數額認定（比方同一判決對於 3 位自然人董事分別酌定 5%、10%、15%之責），但此處仍計算為 1 件。

人）	
27 條 2 項法人代表監察人（自然人）	1
27 條 2 項法人股東（監察人）	1

以下特別針對董事、獨立董事、監察人與會計師進行分析。為了看出法院對於各類別之人所酌定比例之大致分布，本研究抽取所有判決中關於此四類別之人所酌定之比例數額，並製作成「盒鬚圖」相互對照（參見下圖表 1:法院比例認定盒鬚圖）。以下詳述其統計方法以及結果。

就具體方法而言，比方有 A、B、C 三判決分別酌定一般自然人董事為 3%、4%、5%，則此 3 種數額分別採計 1 次。若改成分別酌定為 3%、3%、5%，則 3%之數額會計為 2 次，5%計為 1 次。若 A 判決中之一般自然人董事有 5 位，但責任認定皆為 3%，此數額依然僅採計 1 次。應注意者，若單一判決中針對同一類別有不同認定，將會分別認定。舉例而言，假設有一 D 判決對於 3 位一般自然人董事分別酌定 5%、10%、15%之責，便會將 3 個數值各採計 1 次。最終可得四者之總筆數如下：董事 37 筆、獨立董事 8 筆、監察人 27 筆、會計師 10 筆。

又因為所有法院皆認為公司法第 27 條第 1 項法人董事/監察人，以及第 27 條第 2 項之法人代表董事/監察人便屬於公司負責人而應負責，且其酌定過程中往往與一般自然人董事或監察人並列，並無特別處理，再考慮統計數量較少，故將公司法第 27 條第 1 項法人董事、第 27 條第 2 項之法人代表董事此 2 種情形與一般自然人董事之數量合併計算，重新整理為「董事」此一變項。監察人部分亦同，直接將變項命名為「監察人」。

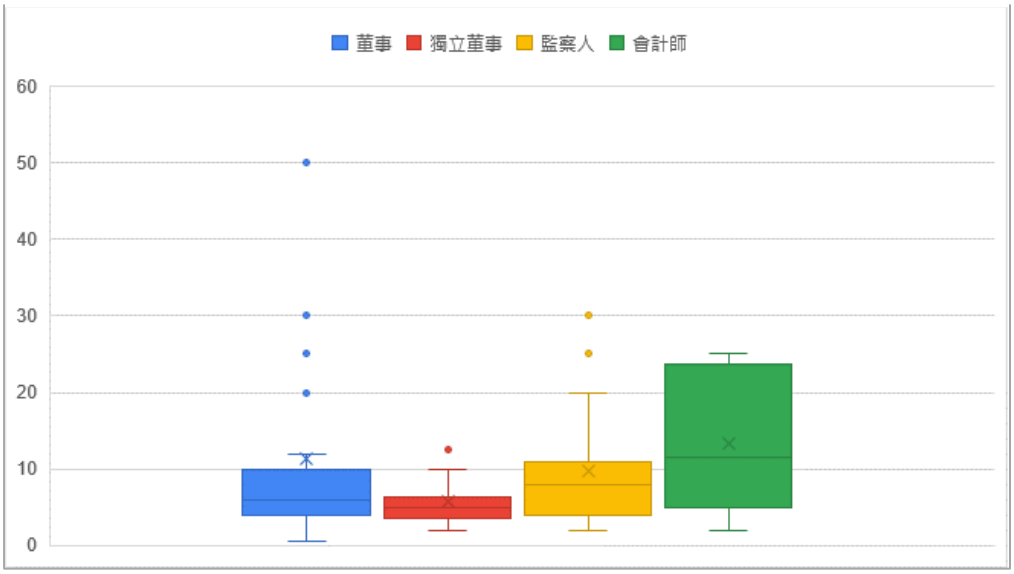
以上述方法進行統整後，可以發現以下結果：

1. 董事被酌定數額多集中在 10%上下，中位數為 6%，平均數約為 11%但仍有 4 筆離群值，且差距極大，最大值甚至可以達到 50%。
2. 獨立董事之分布數額略低於董事，且酌定數額亦較為集中，中位數與平均數皆大約為 5%。但若進一步參照個別法院判決內容，並未能找到法院對於獨立董事或一般董事是否應有所區別之論述。

3. 監察人被酌定數額之分布區間與董事相近，中位數為 7%，平均數則約為 10%。但監察人只有兩項離群值，分別為 30%與 25%。

4. 會計師分布區間較其餘三者廣，中位數約為 12%，平均數約為 13%，且中位數、上四位數皆大於其餘三者，顯示在分布位於數額較高者後 50%中，會計師被酌定之責任比例分布反而高於其餘三者。不過，會計師之最大值為 25%，仍低於董事與監察人。須留意者，會計師之總筆數明顯少於董事與監察人，此可能導致結果較為極端。

圖 1：法院責任比例認定比較盒鬚圖



若實際參閱法院酌定數額之理由，其多僅泛泛舉出一些應考慮事項，便直接宣告數額，未具體涵攝本案事實與數額多寡之關係。大體上，法院所列應納入考慮之因素如過失之程度（依法應盡之義務）、參與財報之情節（違法人員之行為特性）、任職董監事期間、權限大小、結果防免可能性、系爭財報不實之原因（與被害人損害間因果關係之性質與程度）、財報不實之狀況等。

舉例而言，臺灣臺北地方法院 102 年度金字第 8 號判決謂：「.....又關於上開比例責任，考量被告許逸喬、許鈴惠、邱知瑩、許王雲雪固均非上開不法行為之故意行為人，惟其等擔任被告聯明公司董事、監察人期間，於各別財報公告之際，均未盡確保財報正確性之法定義務，而董事及監察人均屬公司常設

之內部監督機關，並與外部監督之會計師各發揮其功能，確保公司財報內容之真實，被告許逸喬、許鈴惠未妥善履行董事就業務執行、內部控管之職權，被告邱知瑩、許王雲雪怠於行使監察人職權，復均長期忽視被告聯明公司交易異常現象，未盡善良管理人之注意義務，致使確保財報真實性之內部稽核機制均趨於失靈，暨審酌其等權限大小、對結果防免之可能性等節，認應各負 20%之比例責任。」其雖提出「權限大小」、「結果防免可能性」等因素，卻未個別實際審查被告四人有何差異，便直接酌定相同之數額。

又如臺灣高等法院 108 年度金上更一字第 13 號判決：「A 財報形成至公告期間（即 91 年 7 月 1 日起至同年 10 月 31 日止），豐達公司共召開 3 次董事會，李偉賢缺席 2 次，許欽洲及耀管會各缺席 1 次、蕭智芬未列席 1 次、陳淑媛均未列席，有豐達公司董事會簽到簿影本可稽（見原審（十一）卷第 331 至 366 頁），並審酌洪文江、耀管會、李偉賢、許欽洲、蕭智芬、陳淑媛等人之過失為 A 財報內容不實之發生原因，認其等對附表壹之一所示授權人因該財報不實所受之損害，應各負 4%之賠償責任為允當。」本件法院明確列出個別行為人參與董事會之次數，若按實務見解，而提出之「參與情節」判斷，似欲就此作為區別評價之依據，但判決結果最後卻對全部人酌定相同之數額，則「出席次數」如何影響比例數額之判斷，誠屬疑問。

事實上，最高法院進而便對此有所指摘，認為下級審未能具體涵攝案件中個別行為人之差異，泛泛酌定相同之數額，而構成判決違背法令。最高法院 110 年度台上字第 2716 號判決謂：「……復認渠等就各自擔任豐達公司董事、監察人期間未出席開董事會之情形，A 財報期間李偉賢 2 次、蕭智芬 1 次；B 財報期間李偉賢、蕭智芬各 2 次，楊錦洲 0 次；C 財報期間李偉賢、楊錦洲各 1 次、蕭智芬 2 次、李訓鈞 0 次；D 財報期間李偉賢、楊錦洲各 1 次、蕭智芬 2 次、李訓鈞及鍾自強 0 次；E 財報期間李偉賢、楊錦洲、鍾自強各 1 次、李訓鈞 3 次、蕭智芬 2 次；F 財報期間李偉賢、李訓鈞、蕭智芬各 1 次、楊錦洲 2 次、鍾自強 0 次。果爾，能否謂李偉賢等 5 人對各該期間財報不實之影響力、可歸責之過失程度相同，自滋疑問。原審未詳查審認，遽謂李偉賢等 5 人就分

別擔任董事、監察人期間之財報不實，應各負 4%之賠償責任，已有可議。」又如最高法院 110 年台上字第 2717 號判決：「……原審僅泛稱各董、監事，僅就其任職期間負責之財報負 10% 之比例責任，已考量各董、監事任期，就上訴人上開所辯其餘各節，則恝置未論，並有判決不備理由之違法。」

再者，若以不同態樣之行為人進行比較，首先，法院多會表示過失行為人之責任程度應低於故意行為人，例如臺灣高等法院 106 年度金上字第 6 號判決：「……其等對於系爭財報不實雖有未盡注意義務之過失，然亦未於系爭刑事案件列為被告，對於系爭財報不實之歸責程度自屬較輕……。」或如臺灣高等法院判決 108 年度金上更一字第 15 號謂：「本院審酌戴東生等 5 人未於上開刑事案件列為被告，對於該財務報告不實內容之參與程度，自無從與其他參與行為之公司代表人即陳泓伃，及綜理公司一切業務執行之總經理林真嶔或其他不法行為參與人等量其觀……。」

另外，有法院明確指出「監察人對於公司財報正確性之掌握度略低於董事」而酌定較少數額[311]，但多數法院僅將董事與監察人併陳而未因其身分而有涵攝之不同，如臺灣臺北地方法院 103 年度金字第 29 號判決：「……..爰考量渠等之過失對系爭財務報告不實之發生原因，及董事、監察人均應同負監督公司是否合法經營之責，董事係基於董事會以決議訂定公司最高業務執行方針（公司法第 202 條規定參照），自需監督公司業務執行之績效及適法性，監察人則係本於其職權監督公司業務執行等情，應認渠等對於授權人等人，各負 5%之賠償責任。」 此外，亦有認為會計主管之責任應低於董監者，如臺灣高等法院 101 年金上字第 7 號判決：「另上訴人張素綺為宏億公司會計主管，對於系爭財報不實亦有未盡注意義務之過失，然其僅係受僱人身分，獨立性低，且與宏億公司之密切程度遠遠不及董、監事，因認上訴人張素綺對於第一類授權人因系爭財報不實所受之損害，應負 1/24 之賠償責任。」

另值得注意者，共有 3 件判決對同一案件所酌定之比例數額已超過 100%。有此現象之判決包含：臺灣桃園地方法院 109 年度金字第 56 號判決（220%）、

311 臺灣臺北地方法院 108 年度原金字第 1 號判決。

臺灣高等法院臺中分院 108 年度金上字第 1 號判決（310%）、臺灣高等法院 101 年度金上字第 7 號判決（約 175.04%）。此外，尚有 2 件法院針對故意行為人或發行人亦酌定其責任比例，即臺灣臺北地方法院 108 年度原金字第 1 號判決和臺灣臺北地方法院 106 年度金字第 85 號判決。臺灣臺北地方法院 108 年度原金字第 1 號判決除認定發行人之責任比例為 100%外，針對四位故意行為人共酌定 56%之責，主導策畫者 1 名為 26%，3 名積極參與者各為 10%，其餘過失行為人共為 44%，所以最終兩者加總正好 100%，但該判決並未明確說明為何酌定故意行為人比例。臺灣臺北地方法院 106 年度金字第 85 號判決則明確指出，其針對故意行為人所酌定之數額為「內部分擔額」，故意行為人分別是 50%、25%、5%，而身為公司外部人員之幫助人則各是 3.5%、3.5%、3%。至於全部過失行為人共承擔 10%責任，與故意行為人總和亦是 100%。此外，其亦明確表明故意行為人間仍有民法共同侵權行為之適用，故應對外連帶負全部責任，至於過失行為人則應優先適用證交法 20 條之 1 比例責任之規定[312]。

上開 5 則判決對於比例責任與全部責任人間之內、外部責任關係，別具啟發性。由於比例責任應具有外部責任上限之性質，過失行為人係就各自被酌定之比例負責，故照理而言，比例責任總額不應超過 100%，否則即有被害人獲償數額超過損害額之疑慮。進而，若認為比例責任人亦應按其比例負最終責任，則該比例亦屬內部分擔數額，則扣除此一部分後，法院確實照理也應決定全部責任人間之內部分擔額，且所有賠償義務人之內部分擔總比例應為 100%。

第三節　法院對被告間責任關係之見解

[312] 臺灣臺北地方法院 106 年度金字第 85 號判決節錄：「上述證交法財務報告不實之損害賠償責任、一般反詐欺條款，性質上屬於特殊侵權行為，此參最高法院 104 年度台上字第 225 號判決意旨即明（參考資料卷一第 91 頁）。因此，共同違反該等證交法上之規定，仍可能構成共同侵權行為，適用民法第 185 條之規定。然而，證交法第 20 條之 1 第 5 項已經明定，發行人之負責人（含董事長、總經理、董事、監察人等）、職員因過失致生損害者，僅依其責任比例負賠償責任，此項比例責任是為了合理限縮過失負責人、職員的責任。如果認為過失的負責人、職員仍然適用民法第 185 條規定而負連帶責任，將使證交法第 20 條之 1 第 5 項淪為具文，使過失的負責人、職員承擔過重的責任。因此，證交法第 20 條之 1 第 5 項應屬民法第 185 條之特別規定，在負責人、職員僅有過失的情形，即應優先適用證交法第 20 條之 1 第 5 項規定，論以比例責任，不得依民法第 185 條課與連帶責任。反之，若負責人、職員具備故意，依據證交法第 20 條之 1 第 5 項之反面解釋、民法第 185 條規定，即應連帶賠償全部損害。」

於前幾章之內容，討論關於證交法第 20 條之 1 規定之法律性質，以及證交法財報不實規定和民法侵權行為規定之間如何相互影響。而兩者之互動關係，影響最大者，莫過於被告間責任關係之界定，各類型被告間如何分配責任，是否連帶，將對於受害人如何取得賠償高度相關，也牽涉到執行時之難易。

據此，以下將先行整理目前法院對於故意及過失被告間責任關係之見解，是否有理由，目前是否已經形成穩定之意見。容下一節再分析究竟目前實務見解之合理性，亦即其是否已充分考量雙方之衡平責任，而不過度偏袒一方。

第一項　因故意造成財報不實被告相互間之責任關係

證交法第 20 條之 1 規定，故意之不法行為人，應負全部責任。然各負全部責任之故意行為人之間，責任關係為何？多數法院見解認為係真正連帶債務關係。

第一款　真正連帶責任說

以本研究所蒐集之相關判決，在案件中，涉及一個以上故意行為人者，僅有兩件法院認為非連帶責任，其餘皆認為故意之不法行為人人間應負真正連帶責任。至於應負連帶責任之理由，皆係依據民法第 185 條之規定。

以宏傳財報案一審[313]之法院理由為例，「被告翁兩傳、翁蔡專、陳仲鎮、江燈旺、林敏政、廖連信及郭峻賢分別為被告宏傳公司之董事長、董事、監察人與高階經理人均明知被告宏傳公司內部存有虛偽循環交易與淘空情事，造成 93 年第 1 季至第 3 季財報不實，前開董事即被告翁兩傳、翁蔡專及陳仲鎮仍於 93 年 8 月 30 日董事會中通過該部分財報，上開監察人即被告江燈旺與林敏政亦未善盡監督之責，前揭經理人即被告廖連信、郭峻賢更為實際參與虛偽交易或淘空行為之人等情，均已認定如前，渠等自屬故意以背於善良風俗之方法加損害於他人，而應依民法第 185 條第 1 項前段關於『數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任』之規定負連帶賠償責任。」似乎係以為，因為

[313] 前揭註 233。

故意行為之被告有為民法第 184 條第 1 項後段之「故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者」，因此應依民法第 185 條負連帶責任。或係如康友財報案一審[314]，「上揭被告應負全部責任，業經本院認定如前。揆諸證交法第 1 條規範立法目的在於發展國民經濟，並保障投資，顯見證交法係保護他人之法律，被告康友公司、黃文烈、衣學福、黃子晏、TEETIONGHONG、章永鑫及蔡曉梅依證交法第 20 條之 1 規定負損害賠償責任，其等即違反證交法規定，各自承擔民法第 184 條第 2 項違反保護他人法律之侵權責任，其等人承擔侵權責任之事實均係系爭財報不實情節，乃具備行為關聯共同，應依民法第 185 條規定連帶負損害賠償責任，可堪認定。」認為故意之被告因有違民法第 184 條第 2 項，而應依民法第 185 條負連帶責任。

然而，是否可以之認為被告必須有違反民法第 184 條之規定，才可能以民法第 185 條要求其負連帶責任，似乎未必。法院亦有以被告有違證交法第 20 條之 1 應負全部責任，而認定全部責任被告間應依民法第 185 條負連帶責任者。如遠航財報案一審[315]之法院理由，「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，民法第 185 條第 1 項定有明文。民事共同侵權行為，僅須各行為人之故意、過失行為合併主要侵權行為後，同為損害發生原因，且各行為與損害結果間有相當因果關係為已足，與刑事之共犯關係不同，即民事共同侵權行為人間是否有共同謀意，並非所問（最高法院 104 年度台上字第 1994 號判決意旨參照）。又證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 關於「證券詐欺」、「財報不實」之規定，旨在確保有價證券之募集、發行、私募或買賣之真實性，暨公司依規定申報或公告之財報及財務業務文件之正確性，並使為證券詐欺、故意或過失致財報不實，或負結果責任之人，對於善意之有價證券取得人或出賣人負民事賠償責任，乃具「特殊侵權責任」性質（證交法第 20 條立法理由參照），倘各行為人之行為同為損害發生原因，且與損害結果間均具相當因果關係，自屬共同侵權行為人，除依證交法第 20 條之

[314] 前揭註 248。

[315] 前揭註 263。

1 第 5 項明定應負比例責任者，排除連帶責任之規範外，均應依民法第 185 條規定，負連帶責任。」（臺灣高等法院 101 年度金上字第 5 號判決亦採相同見解），不過同案件之上訴審即係以故意之被告有違民法第 184 條第 2 項，而依民法第 185 條應負連帶責任為理由。

第二款　不真正連帶責任說

惟以本研究之整理，仍有極少數判決認為故意之被告間應負不真正連帶責任，惟未說明其理由。本研究以為，認為應依不真正連帶關係處理故意行為人責任，係因為在選擇合併之訴訟中，原告請求法院擇一以被告依證交法第 20 條之 1 或民法侵權行為規定向原告賠償，而法院先行認定被告有違證交法之規定，因此，證交法既然未有連帶責任之明文，則依民法第 272 條：「數人負同一債務，明示對於債權人各負全部給付之責任者，為連帶債務。無前項之明示時，連帶債務之成立，以法律有規定者為限。」應為不真正連帶債務。

以邦泰財報案二審判決[316]為例，判決書節錄：「綜上所述，授權投資人均因邦泰公司公告之不實財報而受有損害，上訴人依證交法第 28 條、第 20 條、第 20 條之 1，請求除○○會計師事務所外之其餘被上訴人給付如主文第二項所示授與訴訟實施權人之本息，並由上訴人受領部分，應予准許；逾此部分之請求（即○○會計師事務所部分），則不應准許。且如主文第二項所命給付即如附件一至附件七所示之各編號被上訴人，應負損害賠償之比例，如其中一人於其責任比例範圍內已履行一部或全部之給付時，其他被上訴人於其責任比例之範圍內免給付責任。…按上訴人起訴以單一之聲明，主張數項訴訟標的之法律關係，並請求法院『選擇其中之一』為上訴人『勝訴判決』，而未定有先後之順序本院既依證交法第 20 條、第 20 條之 1 之規定，為上訴人勝訴之判決，則上訴人既本於此一項訴訟標的為有理由者，即應據此為上訴人如主文所示勝訴之判決，其餘則不予論述。」

316 臺灣高等法院台中分院 108 年度金上字第 1 號判決。

第三款　小結

綜合上述，就故意之全部責任人間之責任關係，大多數法院見解係真正連帶債務關係，而理由係依民法第 185 條之共同侵權行為人之連帶責任規定。然而，民法第 185 條之適用，是否以行為人有違民法第 184 條為前提，大多數之肯定見解亦肯定應以民法第 184 條之成立為前提，似乎有些法院亦認為係因連帶責任之規定僅能回歸民法討論，因此有討論財報不實案件是否有違侵權行為之必要[317]，然亦有法院以為證交法第 20 條之 1 係特殊侵權行為，本有民法第 185 條之適用。上述爭論，可能涉及民法第 185 條是否係獨立請求權基礎之問題，學說亦有討論，但法院多數見解之適用情況，似乎係請求權自由競合且民法第 185 條非獨立請求權基礎之立場。

第二項　因故意與過失造成財報不實被告相互間之責任關係

證交法第 20 條之 1 第 5 項規定，除發行人以外，因為過失使投資人受損者，應依其責任比例，負賠償責任。比例責任之概念，係證交法特別規定，於民法無相關賠償規定，而從第二章[318]之說明，可以知悉，所謂比例責任，係於法院確定賠償總額之後，依法院依據過失行為人應該負擔之比例，決定應該具體要負擔多少賠償金額。此外，為避免受害人取得超過應受賠償之數額，反而受有獲利，所以，如何認定全部責任人與比例責任人間之責任關係十分重要，關乎投資人如何向各責任人執行損害賠償責任之問題。以本研究所蒐集之判決而言，實體法院認為係真正連帶和認為係不真正連帶關係關係之數量相差不遠，惟最近最高法院已提出兩者係不真正連帶關係之見解。

第一款　真正連帶責任說

---

317 詳細討論，請參第三章、第三節、第三項民法侵權行為與證交法財報不實規定之適用關係，在第 87 頁。

318 詳細討論，請參考第一章、第一節、第二項證券交易法第 20 條之 1 之被告範圍及其責任類型，第 9 頁以下。

有些法院認為故意之負全部責任被告和過失之負比例責任被告之間，應該係真正連帶債務之關係，也就是內部原則上應平均分擔。惟雖然本款之法院皆係認為兩者係真正連帶關係，且理由皆係民法第 185 條，但所採之見解不同，主要差異在於前述已提及之證交法和民法間之相互影響。

有些法院之理由似為，因為證交法第 20 條之 1 及證交法第 20 條第 3 項係民法第 184 條第 2 項之「保護他人法律」，所以過失行為人既然有違證交法第 20 條之 1，自有違民法第 184 條第 2 項，又共同侵權行為人間不以意思聯絡為必要，只要數行為人所為之侵權行為，客觀上為被害人受損之共同原因已足，即所謂行為關聯共同，有民法第 185 條之適用（最高法院 98 年度台上字第 961 號判決意旨參照）。以康友財報案一審[319]為例，「被告呂祥泰、趙永泰、黃翎芳係被告康友公司之董事，雖無法依證交法第 20 條之 1 第 2 項規定免責，業經本院說明如前，但經本院審酌其等所提答辯，認定僅負部分之比例責任；另被告施景彬、江明南係系爭財報之簽證會計師，雖無法抗辯無過失而免責，亦經本院說明如前，但本院亦審酌其等所提答辯，認定其等僅負部分之比例責任。是依據前揭法則，被告呂祥泰、趙永泰、黃翎芳、施景彬、江明南因優先適用證交法規定承擔比例責任，彼此間不負任何真正或不真正連帶責任，僅各自於其應負賠償責任比例範圍內，係系爭不實財報之共同原因，而應與被告康友公司、黃文烈、衣學福、黃子晏、TEETIONGHONG、章永鑫及蔡曉梅負全部責任之人，依民法第 184 條第 2 項及第 185 條負連帶賠償責任。」

然有法院以為，雖然過失行為人未符合民法第 184 條第 1 項後段之「故意」要件，且因為證交法係特殊侵權行為類型規定，不能再以民法第 184 條第 2 項請求，但過失行為人既然有違反證交法第 20 條之 1，自和故意行為人之行為同為損害原因，符合行為關聯共同之要件，彼此間應為真正連帶債務關係。以聯豪財報案一審為例[320]，「…，而證券交易法第 20 條之 1 條係屬特殊侵權行為類型，其構成要件、舉證責任均特殊立法考量，自不得再認係保護他人之法

[319] 前揭註 314。

[320] 臺灣士林地方法院 99 年度金字第 10 號判決

律而適用民法第 184 條第 2 項規定，因此，本件應考量其餘被告是否有民法第 184 條第 1 項後段之規定，....第按，民事上之共同侵權行為（狹義共同侵權行為，即加害行為）與刑事上之共同正犯，其構成要件並不完全相同，共同侵權行為人間不以有意思聯絡為必要，數人因過失不法侵害他人之權利，苟各行為人之過失行為，均為其所生損害共同原因，即所謂行為關連共同，亦足成立共同侵權行為，依民法第 185 條第 1 項前段之規定，各過失行為人對於被害人應負全部損害之連帶賠償責任，最高法院 67 年台上字第 1737 號民事判例參照。是廖峯媜、戴東生、蕭子凱、吳明儒、邱連春、連明陽等其各自應負擔賠償之行為，各與刑事不法人之侵權行為，均為訴訟實施權授與人因財報不實受有股價下跌損害之共同原因，並為公司法第 8 條、各依民法第 185 條第 1 項前段規定，與刑事不法行為人負連帶給付責任。」

以上，法院之所以有不同理由，係因為對於民法第 185 條之法律性質有不同之認定，前已提及。其中，可由上述兩件判決中發現，法院雖然係肯定兩者間應負真正連帶債務關係，惟並非指比例責任人因為和全部責任人連帶，就必須同負全部責任，而僅在其「應負責任之比例範圍內」和全部責任人負連帶責任。

第二款　不真正連帶責任說

亦有不少法院認為，全部責任人及比例責任人之間，應該係不真正連帶債務責任關係。惟在本款所歸類之法院見解中，許多法院事實上未提出確切之理由，而有提出理由者，基本上係以民法第 272 條為理由。

原則上依民法第 272 條之規定，僅有明示或法條有明文規定連帶責任者，方為連帶債務，而未有明文者，通說以為應為不真正連帶債務。如遠航財報案之一審判決[321]「數人負同一債務，明示對於債權人各負全部給付之責任者，為連帶債務。無前項之明示時，連帶債務之成立，以法律有規定者為限；連帶債務之債權人，得對於債務人中之一人或數人或其全體，同時或先後請求全部或

[321] 前揭註 263。

一部之給付。連帶債務未全部履行前，全體債務人仍負連帶責任，民法第 272 條定有明文。而數債務人以單一目的，本於各別之發生原因負其債務，因其中一債務之履行，他債務亦同歸消滅，即學說所謂之『不真正連帶債務』。不真正連帶債務人中之一人所為之清償等行為，對債權人發生債之消滅效力者，債權人就該部分不得再向他債務人請求清償（最高法院 106 年度台上字第 185 號判決意旨參照）。惟不真正連帶債務與連帶債務在性質上並不相同，民法有關連帶債務之規定，多不適用於不真正連帶債務，且其判決主文亦不得逕以『被告應連帶給付」之記載方式為之，否則即與不真正連帶債務本旨不符（最高法院 95 年度台上字第 2779 號、89 年度台上字第 2240 號判決意旨參照）。第核，（全部責任人及比例責任人），屬數債務人以單一給付目的，本於各別發生原因，而同負損害賠償責任，則就各別財報，前開連帶賠償責任（全部責任人）各與比例賠償責任間，構成不真正連帶債務，應予敘明。」

在提到所謂不真正連帶債務時，判決書時常會提到「數債務人以單一給付目的，本於各別發生原因，而同負損害賠償責任」，似乎係認為，比例責任人間及其等和全部責任人之間係不同之發生原因，各自獨立，然有填補投資人損害之同一目的。以聯明財報案二審[322]為例，「按不真正連帶債務，係數債務人基於不同之債務發生原因，就同一內容之給付，對於同一債權人各負全部給付義務，因一債務人給付，他債務人即同免其責任。其各債務發生之原因既有不同，僅因相關法律關係偶然競合，致對同一債權人負同一內容之給付，自不生民法第 280 條所定連帶債務人間內部分擔求償之問題（最高法院 92 年度台上字第 1540 號、107 年度台上字第 2 號判決意旨參照）。…證交法第 20 條之 1 乃特殊侵權行為之一種，揆諸前開 1.所示法條及立法理由，可知應依證交法第 20 條之 1 第 1 項規定負全部責任者，係因構成共同故意為財報不實行為而負連帶責任，而依證交法第 20 條之 1 第 5 項規定負比例責任者，係因本於各別之發生原因而生獨立之賠償責任，可見全部責任者與比例責任者對投資人所負賠償責任之依據各有不同，然均係為填補債權人（即投資者）因財報不實所生損害，為

322 前揭註 307。

同一給付利益之目的，是在法無明文規定全部責任者與比例責任者間成立連帶債務之情形下，揆諸上開說明，自應構成不真正連帶債務關係。」

而比例責任人是否僅就其應負責任之比例範圍內，和全部責任人為不真正連帶關係，多數法院未特別說明，然上述之聯明財報案二審有進一步說明，判決書節錄：「全部責任之被上訴人與比例責任之被上訴人間互無分擔部分，且本件比例責任之被上訴人應各負 20%之比例責任，就超過 20%比例責任範圍外之損害，無須負給付責任，故而，全部責任之被上訴人與比例責任之被上訴人間僅在上開 20%比例責任範圍內成立不真正連帶債務關係，其餘 80%比例責任範圍，既非比例責任之被上訴人應負之給付責任範圍，自不與全部責任之被上訴人間就該部分成立不真正連帶債務關係。從而，全部責任之被上訴人僅在給付超過『全部責任與比例責任總額之差額』部分，始同時落入比例責任之被上訴人應負之 20%之比例責任範圍，並滿足比例責任之被上訴人應負賠償責任之客觀上單一目的，而發生絕對效力，使得比例責任之被上訴人同免責任；反之，全部責任之被上訴人給付之金額未超過 80%比例責任範圍，僅是在清償其自身債務，未落入比例責任者之被上訴人應賠償之範圍，自不生比例責任者同免責任之效力。此外，因全部責任之被上訴人應負全部給付責任，是當比例責任之被上訴人為給付時，自會落入且同時滿足全部責任之被上訴人就該部分之給付義務，而發生絕對效力，使得全部責任之被上訴人於該部分同免其責任。」惟此係因證交法特別規定比例責任所衍生出之特殊連帶關係，和民法之一般不真正連帶債務之計算不同，是否合理，非無研求餘地。

近期，最高法院 113 年度台上字第 1012 號判決明確指出，比例責任者和全部責任者間，雖個別發生原因不同，但同以填補投資人受財報不實損害為目的，應為不真正連帶關係，且比例責任者僅於比例範圍內負責。判決書節錄：「又依證交法第 20 條之 1 第 1 項規定負全部責任者，與依同條第 5 項規定負比例責任者，係同以填補善意投資人因財報不實所生損害為目的，本於各別原因發生之賠償責任，且負比例責任者就超過其比例責任範圍外之損害，無須負給

付責任。故負全部責任者與負比例責任者之間僅在該比例責任範圍內成立不真正連帶債務關係。」

第三款　小結

和前一項故意責任人之間之責任關係不同，關於故意與過失責任人間之責任關係，法院見解較為分歧，主要爭論點在於，是否比例責任與連帶責任係互斥關係，如遠航報案二審法院有提及；「斟酌立法政策、社會價值及法律整體精神，應係合乎事物本質及公平原則，為價值判斷上本然或應然之理，對於該條（證交法第 20 條之 1）增訂前依同法第 20 條第 3 項規定請求損害賠償之際，應足引為法理而予以適用，平衡其賠償責任，並排除全部連帶責任之適用。」似乎認為比例責任排除全部連帶責任適用，而該法院亦認為兩者應係不真正連帶關係，但係指非真正連帶，或僅為表達非「全部」連帶之旨，並不明確。惟近期最高法院於揚華案已說明，兩者係不真正連帶且比例責任人僅於比例範圍內負責，或許兩者間之責任關係會在更多最高法院判決後，逐漸明朗。

第三項　因過失造成財報不實負比例責任被告相互間之責任關係

最後一種類型，係過失負比例責任之行為人間之責任關係究竟為何。可能牽涉比例責任究竟係內部或外部責任之比例，若認為係真正連帶關係，發生民法第 276 條情形時如何處理，若係不真正連帶關係，對於比例責任人而言，是否合理，是否失去證交法特別規定之意義。惟本節僅說明法院見解及法院認定之理由。

第一款　　真正連帶責任說

雖然法院對於本類型之情形，見解不一，惟採比例責任人之間係真正連帶關係者，相對較少。其理由為民法第 185 條之規定，並未限制行為人係故意或過失，只要數行為人之行為皆係造成損害之共同原因，即為共同侵權行為。

以普格財報案一審[323]之法院見解，「復按數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任，民法第 185 條第 1 項前段規定。民事上之共同侵權行為人間不以有意思聯絡為必要，數人因過失不法侵害他人之權利，苟各行為人之過失行為，均為其所生損害共同原因，即所謂行為關連共同，亦足成立共同侵權行為，依民法第 185 條第 1 項前段之規定，各過失行為人對於被害人應負全部損害之連帶賠償責任（最高法院 67 年台上字第 1737 號判決參照）。再依公司法第 23 條第 2 項規定，公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責。從而，被告等（故意及過失負責人）既分別有違反修正前證券交易法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 第 1 項之規定，即屬違反保護他人之法律，均應負連帶賠償責任。又 95 年 1 月 11 日修正之證券交易法第 20 條之 1 第 5 項規定：『第 1 項各款及第 3 項之人，除發行人、發行人之董事長、總經理外，因其過失致第 1 項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任』。丁本立、楊士聰、陳盈祿、胡光偉、郭宜達、江昇達對於系爭財務報告固有未盡注意義務之過失，然渠等未於系爭刑事案件列為被告，對於該財務報告不實內容之參與程度，自無從與其他參與行為之實質董事張勛逵，或擔任公司代表人之王格琮，及綜理公司一切業務執行之總經理李銘、王格琮等量其觀，爰考量渠等之過失對系爭財務報告不實之發生原因，及董事、監察人均應同負監督公司是否合法經營之責，董事係基於董事會以決議訂定公司最高業務執行方針（公司法第 202 條規定參照），自需監督公司業務執行之績效及適法性，監察人則係本於其職權監督公司業務執行等情，應認渠等對於授權人等人，各負 5%之賠償責任。」

上述法院見解，提到最高法院 67 年台上字第 1737 號判決見解，過失行為人之間亦有連帶責任規定之適用，各過失行為人應對被害人負全部連帶責任，然該最高法院判決中並未涉及證交法第 20 條之 1 之比例責任，是否能比附援引，似有疑問。又上述法院係先肯定證交法第 20 條第 2、3 項係保護他人法律，後亦因此肯定過失行為人有連帶責任之適用，緊接著提及所有違反證交法

[323] 前揭註 307。

第 20 條之 1 之負責人和發行人應依公司法第 23 條第 2 項負連帶責任，最後說明過失行為人依證交法第 20 條之 1 第 5 項應負擔之比例數額，事實上整段法院之說明，僅有依據上開引用之最高法院見解，似可推論法院認為過失行為人間係真正連帶責任，但後續又提及比例額，是否指法院認為並非「全部」連帶，無從知悉。附帶一提，博達財報案更一審[324]亦有引用最高法院 67 年台上字第 1737 號判決，惟根據其後續敘述，可以知悉係指全部責任人及比例責任人間應為真正連帶債務關係。

第二款　　不真正連帶責任說

有不少法院認為比例責任人間之關係為不真正連帶債務，然而，就本研究所整理之判決來說，似未有清楚說明理由者。惟本研究以為，應與前面兩種類型認為係不真正連帶債務者理由相同，皆係以民法第 272 條規定僅有法律明文有連帶責任者方為連帶債務而來，不過多數僅概括以各被告之間給付目的同一，發生原因不同為由，認為各被告間為不真正連帶關係，未明確針對比例責任人之間責任關係為說明。

如科風財報案一審[325]，判決書節錄：「又本件授權人之損害為同一，科風公司等人之給付目的同一，僅係發生原因不同，乃不真正連帶關係，如任一被告就上開金額為全部或一部之給付，則其餘被告於該給付範圍內，同免給付義務，即如主文第四項所示。」，或係如翔耀財報案一審[326]亦同：「再按數人負同一債務，明示對於債權人各負全部給付之責任者，為連帶債務，無該項明示時，連帶債務之成立，以法律有規定者為限，民法第 272 條定有明文。是連帶債務，必當事人間有明示或法律有規定，始能成立。查原告雖主張前開被告應係依第 185 條規定，依民法第 184 條第 2 項、民法第 28 條、公司法第 23 條第 2 項規定，負連帶責任。惟如前述除被告翔耀公司、邱連春、李鳳秋間外，其

[324] 臺灣高等法院 106 年度金上更一字第 4 號判決。

[325] 前揭註 224。

[326] 前揭註 274。

他被告間並無須負連帶責任之規定，惟其等客觀上均在填補同一之損害，其給付具有同一之目的，應為不真正連帶債務關係，以任一被告已為全部給付或一部之給付者，其餘被告就其已履行之範圍內，即可免給付之義務。」以法院之文字來看，似乎係認為，排除真正連帶債務外，其餘被告間皆係不真正連帶債務，因為發生原因不同然而給付目的同一。不過，本研究以為，該件法院未清楚說明為何該被告間對於被害人損害發生原因不同，因此難以知悉法院對於被告間責任關係之判斷理由。

第三款　　無連帶責任說

另外，有不少法院認為比例責任人之間事實上並不存在任何連帶債務關係，係各自獨立賠償，互不影響。

有未說明其認定理由者，如智盛財報案二審[327]，判決書節錄：「至郭璧瑞、蔡春雄、徐樹人、鄭琮霖、洪旭甫、郭紹彬等會計師既各自依責任比例負賠償責任，而非負全部損害賠償責任，彼此間即無連帶及不真正連帶之法律關係存在。」然為何依比例負賠償責任，彼此間就無真正或不真正連帶關係，未敘明理由。

有法院之理由係認為過失行為人對於被害人所造成之損害發生原因不同，對被害人造成之損害不同，給付目的也不同，並非如不真正連帶債務，損害之發生原因雖不同，但有同一之給付目的，所以比例責任人之間不具有任何連帶關係。如聯豪財報案一審[328]，法院理由：「至既廖峯媜、戴東生、蕭子凱、吳明儒、邱連春（英誌公司連帶）、連明陽各自依責任比例負賠償責任，其各自行為所造成訴訟實施權授與人之損害，即非屬同一，彼此間並無連帶及不真正連帶之法律關係存在。」

最高法院係認為證交法第 20 條之 1 第 5 項係特別規定，若證交法已經規定過失行為人係比例責任，就不應再以其他規定相繩。以名鐘財報案最高法院判

---

327 臺灣高等法院 106 年度金上字第 6 號判決。

328 前揭註 309。

決意旨[329]：「會計師因其過失致前開損害發生者，『應依其責任比例』，負賠償責任。此觀證券交易法第 20 條之 1 第 3 項、第 5 項規定自明。前開規定之立法理由載明：會計師與發行人等之責任有別，基於責任衡平考量，並參考美國等先進國家有關責任比例之規範，於第 5 項規定，會計師因其過失致第 1 項損害之發生，應依其責任比例負賠償責任。法院在決定所應負責任時，可考量導致或可歸屬於原告損失之『每一』違法人員之行為特性，及違法人員與原告損害間因果關係之性質與程度，就個案予以認定。準此，數會計師間因行為關聯共同之過失致證券交易法第 20 條第 1 項之投資人受有損害者，自應優先適用同法條第 5 項比例責任之規定，不得命其負連帶或不真正連帶之責。」

第四款　　小結

綜上所述，最高法院已提出比例責任人之間，因為證交法第 20 條之 1 第 5 項已經明文負擔比例責任，所以即使各比例責任人間有行為關聯共同，亦不能以連帶或不真正連帶規定相繩，可以期待實體審法院會逐漸和最高法院靠攏，形成穩定見解。

[329] 最高法院 109 年度台上字第 2364 號判決。

第五章 外國法就財報不實民事責任之觀察

第一節 日本法部分

日本金融廳於平成十八年（西元二○○六年）三月十三日向國會提出證券交易法部分條文修正案等多項法律修正案，變更原證交法為「金融商品交易法」（下簡稱金商法）。該法修正之目的在於考量過去針對多元性金融商品往往分開立法，而使性質相似商品卻出現歧異規定，故欲建構整合性之法制規範。該法其中一項修正重點即在強化資訊揭露制度，貫徹投資人保護，故以下便針對與本研究相關之次級市場資訊揭露與相關責任加以說明[330]。

第一項 次級市場資訊揭露制度簡述

針對資訊揭露義務，日本金商法與我國類似，亦針對發行市場與次級市場各有不同規定。就次級市場而言，於舊證交法時代便包含有價證券報告書、半期報告書與臨時報告書。有價證券報告書類似於我國年度財報。依金商法第 24 條第 1 項，凡發行符合以下要件之有價證券之發行公司依內閣府令，須於每營業年度結束後三個月內，向內閣總理提交記載有關該公司商號、所屬集團及該公司經營財務狀況、有關事業之其他重要事項，以及內閣府令所規定其他為公益及保護投資人所必要且適當事項之報告書：(1) 於證交所上市之有價證券；(2) 流通性相當於前款，而由政令規定之有價證券；(3) 在募集或出售時須申報之有價證券或提出發行登錄補正書類之有價證券；(4) 已發行之有價證券，在該營業年度或該營業年度開始前四年間，任一營業年度之末日持有該有價證券之人超過政令所規定之人數[331]。

不過，為避免對規模較小之公司造成過大負擔，第 24 條第 1 項但書另訂有三種豁免情形[332]：

---

330 吳啟順（2007），《論公開發行公司財務報告不實之民事責任──以董事責任為中心》，頁 73-75，國立政治大學法律學研究所碩士論文。

331 吳啟順，前揭註 330，頁 79-80。

332 吳啟順，前揭註 330，頁 80。

1. 符合第（4）款情形，但公司於該營業年度末日之營業額未達五億日圓時；
2. 符合第（4）款情形，但公司於該營業年度末日，持有其發行之有價證券之人未達三百人；
3. 符合第（3）或第（4）款情形，但即使不提交有價證券報告書亦無礙於公益及投資人保護，經政令規定而獲內閣總理認可時。

至於半期報告書則類似於我國半年度財報，依日本證交法第 24 條之 5 第 1 項規定，對於依第 24 條第 1 項規定必須提交年度有價證券報告書之公司（包括依第 23 條之 3 第 4 項提交年度有價證券報告書之公司），但不需要依第 24 條之 4 之 7 第 1 項規定提交季度有價證券報告書之公司（包括依第 24 條之 4 之 7 第 2 項提交季度有價證券報告書之公司），如果其事業年度超過六個月，則必須按照內閣府令之規定，向內閣總理大臣提交半期有價證券報告書，載明該事業年度前六個月內就其屬企業集團之財務狀況及自身之財務狀況、該公司的業務內容中之重要事項，及內閣府令規定之其他為公共利益或投資者保護所必要且適當之事項，原則上並應於該六個月期間結束後之三個月內提交。[333]

臨時報告書則是依金商法第 25 條之 5 第 4 項規定，當有義務提交有價證券報告書之公司，在外國從事有價證券之公開募集或賣出，或在內閣府令規定之

[333] 金商法第 24-5 條第 1 項英譯版：「If the business year of a company that is required to submit the annual securities report set forth in Article 24, paragraph (1) (including one that has submitted an annual securities report under Article 23-3, paragraph (4); the same applies in paragraph (4)) but that is not required to submit the quarterly securities report under Article 24-4-7, paragraph (1) (including one that has submitted the quarterly securities report under Article 24-4-7, paragraph (2); the same applies in paragraph (3)) is longer than six months, that company must submit, pursuant to the provisions of Cabinet Office Order, a report for each business year stating financial condition of the corporate group to which it belongs and its own financial condition, other material particulars of the company's business, and other particulars that are specified by Cabinet Office Order as necessary and appropriate in the public interest or for the protection of investors in connection with the first six months of the relevant business year (such a report is hereinafter referred to as a "semiannual securities report") to the Prime Minister within three months after the end of the first six months (if there is a compelling reason that the company cannot submit it within such period, within the period approved in advance by the Prime Minister pursuant to the provisions of Cabinet Office Order).」

其他為公共利益或投資者保護所必要且適當之情況下，該公司應依內閣府令之規定，向內閣總理即時提交關於該事件之報告[334]。

金商法則另外將季報制度從自律規範列為強制規範，依第 24 條之 4 之 7 規定，須提出有價證券報告書之公司，其營業年度超過三月時，以每三個月期間區分該營業年度，於各期間經過後四十五日內，應向內閣總理提出依內閣府令規定須記載該公司所屬企業集團之經營財務狀況，以及其他為公益及保護投資人必要且適當事項之季報。惟非屬上市公司而須提出有價證券報告書之公司，不在強制揭露之範圍，得自行決定是否提出季報。

金商法另規定發行公司須出內部監控報告書（第 24 條之 4 之 4）[335]和有價證券報告書之確認書（第 24 條之 4 之 2）[336]。前者是指為確保企業集團及該公司財務書類、其他資訊之正當性所定體制之評價報告書；後者要求公司確認確認年度有價證券報告書中所載之內容符合金商法及相關規範，未提出者雖受有

---

[334] 日本金商法第 24-5 條第 4 項英譯版：「If a public offering or secondary distribution of securities issued by a company that is required to submit the annual securities report under Article 24, paragraph (1) (including as applied mutatis mutandis pursuant to Article 24, paragraph (5)) is conducted in a foreign state or in other cases that are specified by Cabinet Office Order as necessary and appropriate in the public interest or for the protection of investors, that company, pursuant to the provisions of Cabinet Office Order, must submit a report stating the details of it (hereinafter referred to as an "extraordinary report") to the Prime Minister without delay.」

[335] 日本金商法第 24-4-4 條第 1 項英譯版：「For each business year, a company required to submit an annual securities report under Article 24, paragraph (1) (including one that has submitted an annual securities report under Article 23-3, paragraph (4); the same applies in the following paragraph) which is the issuer of securities set forth in Article 24, paragraph (1), item (i) or which is any other company specified by Cabinet Order, must submit a report to the Prime Minister in which the system specified by Cabinet Office Order as necessary for ensuring the appropriateness of documents and other information related to the financial accounting of the corporate group to which the company belongs and of the company is evaluated pursuant to the provisions of Cabinet Office Order (hereinafter referred to as an "internal control report"), together with its annual securities report (or a foreign company report, if the company submits a foreign company report instead of the annual securities report, etc. set forth in Article 24, paragraph (8), pursuant to that paragraph), pursuant to the provisions of Cabinet Office Order.」

[336] 日本金商法第 24-4-2 條第 1 項英譯版：「A company that is required to submit an annual securities report under Article 24, paragraph (1) (including a company that has submitted an annual securities report under Article 23-3, paragraph (4); the same applies in the following paragraph) and which is the issuer of securities set forth in Article 24, paragraph (1), item (i), or any other company specified by Cabinet Order, must submit a letter to the Prime Minister in which it confirms that the content of statements in the annual securities report is appropriate and in accordance with the Financial Instruments and Exchange Act and related regulations (hereinafter referred to as a "confirmation letter" in this and the following Articles), together with the relevant annual securities report (or a foreign company report, if the company submits a foreign company report instead of the annual securities report, etc. set forth in Article 24, paragraph (8), pursuant to that paragraph), pursuant to the provisions of Cabinet Office Order.」

行政罰，但對於明知虛偽記載有價證券報告書卻仍提出確認書之情形，因與不實記載有價證券報告書之規定重複，故未另訂罰則[337]。

第二項　次級市場書類記載不實之民事責任

日本整體之損害賠償責任設計架構上，係由投資人起訴向公司求償成功後，再由公司依據其他法律關係（例如依日本公司法第 423 條規定善良管理人注意義務對董事求償）追究實際上造成財報不實之人責任（見下圖）。

圖 2：日本財報不實案件民事求償關係圖

投資人雖得基於金商法對公司、公司負責人及會計師等人求償（詳如下述），惟實務上在發生財報不實案件時，通常公司會組成第三者委員會（此雖非法律義務，但係行之有年之慣例）來調查財報不實發生之具體原因為何，該第三者委員會組成成員通常係來自與該公司無關之律師、會計師等專業人士組成。在第三者委員會做成原因報告後，便會將報告內容公開，投資人再據以求償。對此，由於台灣多仰賴投保中心起訴求償，且起訴時通常會將法律所訂之主體範圍一併起訴，與日本之實務做法相差較多。

以下即針對日本法可能涉及之行為主體，以及責任要件最受關注之主觀要件與因果關係加以說明，同時論述金商法與民法之適用關係。

第一款　發行人責任

[337] 吳啟順，前揭註 330，頁 82-83。

原證交法並未規定公司發行人之流通市場責任，但本於資訊揭露之強化，於 2004 年增訂第 21 條之 2 規範發行公司之責任，並延續自金商法[338]。根據現行金商法第 21 條之 2 第 1 項，發行人就第 25 條第 1 項各款（不包括第 5 款及第 9 款）所列之書類中，如有關於重要事項之虛偽記載，或欠缺應記載之重要事項，或欠缺防止產生誤解所必要之重要事實記載，發行人應負損害賠償之責[339]。根據第 20 條之 2 第 2 項，發行人乃負推定過失責任，允許其舉證無故意或過失而免責[340]，但畢竟發行人為法人，實務上難以想像其如何舉證無過失免責[341]。

第二款　公司負責人與監察人責任

至於對公司負責人之民事責任，首先，金商法第 21 條第 1 項第 1 款、第 3 款就募集、發行之有價證券申報書虛偽記載、隱匿重要事項或欠缺防免誤導之重要事項，賦予被害人分別對公司負責人（如董事、監察人、經理人等）以及會計師享有損害賠償請求權。鑒於申報書依日本證交法第 25 條第 1 項第 1 款規定仍須置於一定處所供公眾閱覽為期 5 年，故對流通市場依然具有資訊揭露功

338 日本法討論見吳啟賓，前揭註 330，頁 87-88。

339 金商法第 21 條之 2 第 1 項英譯版：「If a document set forth in the items of Article 25, paragraph (1) (excluding items (v) and (ix)) (hereinafter referred to as a "document" in this Article) contains a false statement about a material particular, omits a statement as to a material particular that is required to be stated, or omits a statement of material fact that is necessary to prevent it from being misleading, the person submitting the document is liable to compensate a person that, during the period the document is being made available for public inspection as required by Article 25, paragraph (1), acquires or disposes of securities issued by the person submitting the document (excluding a document set forth in Article 25, paragraph (1), item (xii)) or by a person whose parent company, etc. (meaning a parent company, etc. as defined by Article 24-7, paragraph (1)) is the person submitting the document (limited to a document set forth in Article 25, paragraph (1), item (xii)) other than through a public offering or secondary distribution, for damage arising from the statement being false or having been omitted (hereinafter collectively referred to as being a "false statement, etc." in this Article), to an extent not exceeding the amount calculated in accordance with the rule provided in Article 19, paragraph (1); provided, however, that this does not apply if the person that acquires or disposes of the securities knows of the false statement, etc. at the time of the acquisition or disposal.」

340 金商法第 21 條之 2 第 2 項英譯版：「In the case referred to in the preceding paragraph, if the person that would be liable to compensate proves that they did not intentionally or negligently make the false statement, etc. in the relevant document, that person is not liable for the compensation under the provisions of that paragraph.」

341 作者訪談（2024），後藤元、飯田秀総、加藤貴仁等教授訪談稿（訪談時間：2024 年 6 月 27 日 10:30-12:30；訪談地點：東京大學）。作者訪談（2024），鈴木謙也法官訪談稿（訪談時間：2024 年 6 月 26 日 9:30-12:30；訪談地點：東京地方法院中目黑廳舍）。

能[342]，故於第 22 條針對因申報書不實記載，但非透過募集、發行取得有價證券之被害人，亦得對上開之人請求損害賠償[343]。進而，針對金商法第 24-4 條（有價證券報告書）、第 24-4-6 條（內控報告書）、第 24-4-7 條第 4 項（季報）、第 24-5 條第 5 項（半年報及臨時報告書）之各式書類，皆準用第 22 條之規定。

第 22 條之法定要件並不明確，僅有於第 2 項準用第 21 條第 2 項第 1 款和第 2 款，允許公司負責人舉證善意無過失、會計師舉證無故意而免責，具有推定過失之效果，故與我國區分二者為推定過失與一般過失責任有所不同。進一步地，在實務上，相較於台灣將董事會視為整體、董事出席董事會製作財報為義務而將各董事責任等同視之，獨立董事亦因審計委員之身分等原因而不減其責任之情況，日本則通常會考量董事會內各董事任職時間長短、職別內容不同，對於虛偽不實記載之阻止可能性有別，而課予相異之舉證免責要求，例如專責負責財報中 A 事項內容之董事，若其能舉證其對 A 事項之真實性係善意而無過失，即滿足其舉證要求而得以免責。獨立董事（社外董事）之情況，亦係僅針對其職務內事項舉證即可[344]。就會計師而言，通常只要會計師舉證其係依據會計準則所製成審計報告，在程序上亦無遺漏之手續，即可證明其對該審計報告無過失[345]。

---

[342] 河本一郎、大武泰南（2005），《証券取引法読本》，7 版，有斐閣，頁 75，轉引自吳啟賓，前揭註 330，頁 90；第 22 條執筆者加藤貴仁（2011），收錄於岸田雅雄監修，注釈金融商品取引法【第 1 巻】定義・情報開示，金融財政事情研究会，頁 313；轉引自戴銘昇，〈從美日立法例論台灣之資訊不實法制──以 2015 年新法「賠償義務人責任設計」為中心〉，《台灣法學雜誌》，291 期，頁 116。

[343] 金商法第 22 條英譯版：「(1)If a securities registration statement contains a false statement about a material particular, omits a statement as to a material particular that is required to be stated, or omits a statement of material fact that is necessary to prevent it from being misleading, persons set forth in Article 21, paragraph (1), items (i) and (iii) are liable to compensate a person that, without knowing that the statement is false or has been omitted, acquires or disposes of securities issued by the person submitting the securities registration statement other than through a public offering or secondary distribution, for damage arising from the statement being false or having been omitted.(2)The provisions of Article 21, paragraph (2), items (i) and (ii) apply mutatis mutandis to a person that would be liable for the compensation set forth in the preceding paragraph.」

[344] 前揭註 341，後藤元等教授訪談稿與鈴木謙也法官訪談稿。

[345] 前揭註 341，鈴木謙也法官訪談稿。

第三款　因果關係要件之檢討

至於就我國討論甚深之因果關係要件，金商法雖未明定交易因果關係作為要件，但實務上操作係只要是在該不實財報發布後、該財報為不實之事實公布前買入股票，即已將此認定具有交易因果關係並以之作為前提而論，在判決文中，亦不會就交易因果關係之部分論述，被告公司亦不會抗辯原告並非係依據該不實之財報所做出投資判斷[346]。從而，流通市場之價格本身即是對財報之評價，儘管投資人並未看過財報，也不影響其交易因果關係之認定[347]。在此意義上，日本法院之處理並非引用美國法之市場詐欺理論，也並非引用日本民訴法去倒置關於交易因果關係之舉證責任，而是投資人舉證其財報不實及造成其損害，即視為具有交易因果關係[348]。

另就損害因果關係而言，於金商法第 19 條算定金額以下之範圍內，第 21 條之 2 第 3 項針對財報不實揭露之日前一年內取得該相關有價證券，並在揭露日仍持有該有價證券之人，設有損害推定規定，得以揭露日前一個月內之平均市場價值，扣除揭露日後一個月內之平均市場價值作為損害金額[349]。不過同條第 5 項配套行為人得舉證推翻損害範圍之因果關係，並於第 6 項賦予法院斟酌證明困難而裁定無須賠償之權限[350]。

---

346 前揭註 404，鈴木謙也法官訪談稿。

347 前揭註 404，鈴木謙也法官訪談稿。

348 前揭註 404，鈴木謙也法官訪談稿。

349 金商法第第 21 條之 2 第 3 項英譯版：「In the case referred to in the main clause of paragraph (1), if the fact that a false statement, etc. in the relevant document is contained is disclosed, a person that has acquired the relevant securities within the one year prior to the day of the disclosure of the existence of the false statement, etc. (hereinafter referred to as the "disclosure date" in this paragraph) and that continues to hold the securities on the disclosure date, may assert the amount calculated by deducting the average market value (or, if no market value exists, the estimated disposal value; hereinafter the same applies in this paragraph) during the one month after the disclosure date from the average market value during one month prior to the disclosure date, to be the amount of damage arising from the document's false statement, etc.」

350 金商法第第 21 條之 2 第 5、6 項英譯版：「(5)In the case referred to in paragraph (3), if the person that would be liable to compensate proves that the whole or part of the damage sustained by the claimant was due to circumstances other than the decline in the value of the securities that could have arisen from the document's false statement, etc., the person is not liable for the whole or such part of the compensation. (6)In a case referred to in paragraph (3) other than one referred to in the preceding paragraph, if the court finds that the whole or part of the damage sustained by the claimant was due to circumstances other than the decline in the value of the securities that could have arisen from the

第四款　連帶責任與比例責任

日本法在責任論已認定之責任主體，無論係基於故意或過失，均應負相同內容之賠償責任，故無論向哪個責任主體求償，都是求償全額而非比例，對外之關係中並沒有比例賠償之情形[351]。實務上，法院通常會於主文諭知：「各責任主體各應給付被告 100 之賠償金，但被告受領以 100 為上限。」至於內部之求償關係，則應依據各自內部之法律關係判斷，與連帶債務無關；原因在於，日本法就連帶債務之成立亦要求有契約或法律規定，但金商法並未明定財報不實責任主體應負連帶責任，故僅能個別按法定責任分配外部責任與內部關係[352]。

第五款　與民法之適用關係

金商法為侵權行為之特別規定，應優先適用。金商法未規定之部分，理論上亦得主張適用民法規定。不過，實際上，因金商法對於原告舉證責任較輕，原告應均會選擇適用金商法[353]。

再者，金商法規定之財報不實責任範圍主體僅有前述之發行人、公司負責人及會計師、監察法人，不包含台灣證交法所訂之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者等人。因此，若欲追究該等非負責人層級之職員（例如財務主管），亦或是如協力廠商等次要行為人，邏輯上亦可以根據日本民法第 709 條侵權行為之規定來追究該職員，惟此時投資人便須舉證侵權行為之構成要件成立[354]，實效性較低，故一般還是回歸前述設計架構，由投資人起訴公司

---

document's false statement, etc., but that it is extremely difficult to prove the amount of damage arising from such other circumstances due to the nature thereof, based on the entire import of oral arguments and the results of an examination of evidence, the court may determine an appropriate amount as the amount of damage for which the relevant person is not liable to compensate.」

351 前揭註 404，鈴木謙也法官訪談稿。

352 前揭註 404，鈴木謙也法官訪談稿。

353 前揭註 404，後藤元等教授訪談稿。

354 比方「因揭露不實資訊與投資人損害賠償間，其損害賠償額及其因果關係之證明，一般亦認為其立法上既非採無過失責任的設計，原則上應由請求損害賠償之人負舉證責任，始符合一般民訴法的大原則」。此一論述與日本法相關討論，請參閱廖大穎（2010），〈再論企業揭露不

請求賠償成功後，再由公司依據其內部關係（僱傭契約）追究該職員之責任[355]。

不過，在日本法架構下，難以透過民法上僱用人責任（民法第 715 條）對職員追究責任。該條僱用人責任之職務範圍雖與台灣相同採取相牽連關係判斷是否為職務上之行為，但必須是因僱用人之職務行為與損害之發生有直接因果關係，才得以該條追究僱用人責任。在財報不實之情況，與損害之發生具有直接因果關係者應為發行人發佈財報之行為，而職員在財報中簽字或做成財報中某項內容後提交給上司之行為與損害之發生並無直接因果關係[356]。

第二節　德國法部分

第一項　德國一般侵權行為法相關請求權基礎之探討

茲就德國民法請求權之架構（Anspruchsaufbau），略作說明，以供理解有關請求權基礎之參考。

請求權之標的，主要如返還、損害賠償、交付等。此所謂請求權架構，可分為兩種特徵：一項請求權規範（請求權基礎）（Anspruchsnrom）（Anspruchsgrundlage）與在特定系列中多項請求權規範。通常首先從法律效果面向出發，但案件之發問（Fallfrage），非就特定之法律效果，而係是問：G 得向 S 請求什麼?（Was kann G von S verlagen?就此事先應審查者：G 對 S 之經濟目的要考慮什麼。然後須就該目的朝向法律效果具體化。最後就該法律效果，找尋適當之請求權規範。例如因建築師 A 之重大過失，將 N 建物踰越 E 鄰地一公尺。試問：E 得向 N 請求什麼?在此兩種可能經濟目的，除去越界建物或可使其使用。法律上，注重於除去請求權（德國民法第 1004 條、第 862 條，但依 912 條第 1 項規定，E 有容忍之義務。就第二目的，可能有多項可以考慮，該

實資訊與損害賠償之因果關係──兼評最高法院九十九年台上字第五二一號判決〉，《月旦法學雜誌》，187 期，頁 214-216。惟應注意者，廖氏為文時，日本金商法尚未有第 21 條之 2 條第 2 項舉證免責規定，故其謂「無過失責任」。

[355] 前揭註 404，鈴木謙也法官訪談稿。

[356] 前揭註 404，鈴木謙也法官訪談稿。

越界建物部分歸屬於 E 之確認，以及金錢租金請求權（第 912 條第 2 項）、購買（第 915 條第 1 項）、損害賠償（第 823 條第 1 項）或價值補償（第 812 條第 1 項第 1 段與第 818 條第 2 項（侵害型不當得利）等[357]。

從德國民法規定而言，可區分契約請求權（讓與、授權、信託等）、無因管理請求權、物上請求權、侵權行為請求權、不當得利請求權與其他請求權，並依法得提起消滅時效等抗辯（Einwendung; defences）。因此本報告主要涉及侵權行為法規定，茲主要亦以該請求權作為論述基礎。

廣義侵權行為法（Deliktsrecht），本質上包含三組構成要件，其由下列規定所構成：

1. 因有責而生之不法責任（Haftung aus verschuldtem Unrecht）：

民法第 823 條第 1 項及第 2 項、第 824 條至第 826 條、第 830 條、第 839 條、道路交通法第 7 條第 3 項第 1 段第 2 半段等。前開民法一般侵權行為（例如第 823 條與第 826 條規定），主要有三組基本上不同之請求權基礎，亦即區分為第 823 條第 1 項、第 2 項與第 826 條規定，有關第 823 條第 1 項規定，客觀上較狹義（特定法益之侵害）且主觀上較廣義（任何有責（過失或故意）。反之，第 826 條規定，主觀上較狹義（故意）[358]且客觀上較廣義（其係為保護利益（Vermögen））[359]。在前述兩者之間者，係第 823 條第 2 項規定，其客觀與主觀上要件係依保護法律（Schutzgesetz）定之。

2. 推定有責之不法責任：

---

[357] 參照 Medicus/Petersen, Bürgerliches Recht, 29. Aufl., München: Vahlen, 2023, Rn.1ff..

[358] 於此須以故意為要件，解釋上有認為該故意，與其他侵權行為所要求故意，絕然不同者，在第 826 條所定之故意須該損害為可歸責(Verschuld)(即故意)所涵蓋，且該損害如係行為人所不欲(至少未必; mindesstens eventualiter)使其發生者，不應依第 826 條賠償之。參照 Medicus/Petersen,a.a.O. , Rn.623，以及該書註 74 中引述 Staudiger/Oechler, 2021, §826 Rn.81ff.之見解

[359]有將民法第 826 條原則上作為攔截性構成要件(826 BGB als deliktischer Auffangtatbestand)與其適用公司法自始並不被排除適用，因其係屬補充規定之性質者。參照 Kurt Kiethe, Die Renaissance des § 826 BGB im Gesellschaftsrecht Neuere Tendenzen in der Rechtsprechung, NZG 2005, 333; Conring, Zur Sittenwidrigkeit gemäß § 826 BGB bei einem außervertraglichen Informationsverhalten gegenüber Anlegern, BKR 2018, 489.

例如民法第 833 條第 2 段、第 834 條、第 836 條至第 838 條、道路交通法第 18 條等。

3. 不問不法與有責之危險責任：

例如民法第 833 條第 1 段、道路交通法第 7 條第 1 項、第 3 項第 1 段第 1 半段、責任義務法（Haftpflichtgestz）第 1 條及第 2 條、產品責任法第 1 條等[360]。

茲再將前述規定進一步說明之，有關德國侵權行為法，規定於民法債編各則第二十七節侵權行為（Titel 27 Unerlaubte Handlungen），與我國民法規定債編中債之發生原因規定，有所不同。

德國民法第 823 條有關損害賠償義務（Schadensersatzpflicht）規定，因故意或過失，不法侵害他人之生命、身體、健康、自由、所有權或其他權利者，對於該他人，負賠償因此所生損害之義務。違反以保護他人為目的之法律者，負同一之義務。依法律之內容，無可歸責事由亦可能違反該法律者，僅於有可歸責事由之情形，始負賠償義務。第 826 條有關故意違背善良風俗之損害（Sittenwidrige vorsätzliche Schädigung）規定，故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者，對該他人負損害賠償之義務。

第 830 條有關共同行為人與參與人（Mittäter und Beteiligte）規定，數人共同為侵權行為致生損害者，各應對該損害負責。不能知數參與人中孰為以其行為致生損害者，亦同。造意人及幫助人，視同共同行為人。第 840 條有關多數人責任（Haftung mehrerer）規定，數人就基於侵權行為所生之損害共同負責者，負連帶債務人之責任。除於第 831 條[361]及第 832 條[362]規定，就他人所致損

---

360 參照 Medicus/Petersen,a.a.O. , Rn.604f..

361 第 831 條(為事務輔助人負責)規定，使用他人執行事務者，就該他人於執行事務所不法加於第三人之損害，負賠償義務。使用人於選任被使用之人時，及如使用人應裝置設備或器具，或指揮事務之執行者，於為裝置或指揮時，已盡交易上必要之注意，或縱加以注意仍將發生損害者，不生賠償責任。依契約為使用人承擔處理第一項第二段規定所定事務之人，負同一責任。

362 第 832 條(監督義務人之責任)規定，對於因未成年，或因其精神上或身體上之狀態，而須監督之人，依法負有監督義務者，就該人不法加於第三人之損害，負賠償義務。監督義務人已盡監督之能事，或縱加以相當之監督仍將發生損害者，不生賠償義務。依契約承擔監督執行之人，負同一責任。

害負賠償義務之人以外，如其他就損害亦應負責者，於其相互關係間，單獨負其義務；於第 829 條規定之情形[363]，監督義務人單獨負其義務。於依第 833 條至第 838 條規定[364]應負賠償義務之人以外，第三人就該損害負其責任者，於其相互關係間，第三人單獨負其義務。

傳統上，權利受侵害時，得請求損害賠償，其構成要件可以分析如次：

1. 侵害行為
2. 侵害權利
3. 須有損害
4. 侵害行為與損害間有因果關係（責任成立因果關係）（與責任範圍因果關係之區分）
5. 行為須不法（違法性）
6. 須有責任能力（民法第 187 條）
7. 須有故意或過失（於不作為與侵害除去請求權時，不須有此要件）

---

[363] 第 829 條(基於衡平事由之賠償義務)規定，於第 823 條至第 826 條所定情形之一，依第 827 條及第 828 條規定，就其所致之損害不負賠償責任之人，如損害之賠償不能由負監督義務之第三人為之時，仍應賠償該損害。但按其情形，即如依當事人之關係，損害之填補係衡平所要求，且不剝奪其為維持適當生計及履行法定扶養義務所需之資力者為限。

[364] 第 833 條(動物持有人之責任)規定，因動物致人於死，或人之身體或健康受侵害，或物受毀損者，動物持有人對被害人負賠償因此所生損害之義務。損害係由家畜所致，而該家畜係供其持有人職業上、營業活動或生計上之需要，且持有人於管束動物已盡交易上必要之注意，或縱加以其注意仍將發生損害者，不生賠償義務。第 834 條(動物管束人之責任)規定，依契約為動物持有人承擔動物管束之人，就該動物以第八百三十三條所定情形對第三人所加之損害，負其責任。管束人於管束時已盡交易上必要之注意，或縱加以其注意仍將發生損害者，不負責任。第 835 條[刪除]。第 836 條(土地占有人之責任)規定，因建築物或其他與土地結合之工作物塌圮，或因建築物或工作物之一部剝落而致人於死，或人之身體或健康受侵害，或物受毀損者，如其塌圮或剝落，係因設置有欠缺或保管有缺陷所致，土地占有人對被害人因此所生之損害，負賠償義務。占有人以避免危險為目的，已盡交易上必要之注意者，不生賠償義務。塌圮或剝落在土地之前占有人占有終了後一年內發生者，前占有人就該損害負其責任。但前占有人於其占有時已盡交易上必要之注意，或後占有人如為其注意即得避免危險者，不在此限。本條所稱占有人，指自主占有人。第 837 條(建築物占有人之責任)規定，在他人之土地上，因權利之行使而占有建築物或其他工作物者，第八百三十六條規定之責任，由其取代土地占有人而負擔之。第 838 條(建築物維護義務人之責任)規定，為占有人承擔建築物或與土地結合工作物維護之人，或因其所有之用益權而應維護該建築物或工作物之人，就因塌圮或一部剝落所致之損害，與占有人負同一責任。

以上係就國內民法侵權行為之要件，權利受侵害時，得請求損害賠償。至於德國民法侵權行為之要件，與前述兩者相加比較，德國民法上一般侵權行為法之要件可以分析如次：

1. 權利（利益）侵害
2. 侵害行為（作為或不作為）
3. 侵害行為與法益侵害間（責任成立因果關係）（權利受侵害是否因其侵害行為（原因事實）而發生）[365]
4. 違法性（不法）
5. 歸責事由（故意或過失）（於不作為與侵害除去請求權時，不須有此要件）
6. 損害
7. 權利之侵害與損害間（責任範圍因果關係）（因權利受侵害而發生之損害，應否予以賠償）（條件說、相當因果關係說[366]及法規目的說等）[367]。

在與有過失方面，如損害之發生或擴大，被害人與有過失者，法院得減輕賠償金額或免除之，民法第 217 條第 1 項定有明文。該規定之目的，在謀求加害人與被害人間之公平，故在裁判上法院得以職權減輕或免除之。[368]所謂過失，學理上有稱之為固有意義之過失，此與有過失，稱之為自己之過失或非固有意義之過失，被害人不注意而違反對於加害人所負有不得使損害發生或擴大之行為義務。[369]

---

[365]為此有關侵害行為與法益侵害之間，須相當因果關係(ein adäquater Kausalzusammenhang)之存在，有人稱之為責任成立因果關係(haftungsbegründende Kausalität)。參照 Brox/Walker, Besonderes Schuldrecht, 38. Aufl., München: Beck, 2014, §44 Rn.5.

[366] 有認為此有關責任範圍因果關係(Haftungsausfüllende Kausalität)，即法益侵害與損害之間，亦同樣採取相當因果關係。參照 Brox/Walker, a.a.O., §44 Rn.5.

[367] 有關責任成立與責任範圍之因果關係，參照王澤鑑，前揭註 71，頁 252 以下。

[368] 最高法院 85 年度台上字第 1756 號判決及民法第 217 條規定。

[369] 參照陳聰富（2008），《侵權違法性與損害賠償》，元照，頁 256、259 以下，以及 306。

另從德國侵權行為法之整體規範架構而言：德國民法第一草案：大的侵權概括條款（Große deliktische Generalklausel）（參考法國民法第 1382 條），但學者認為此概括條款，有違法性特徵須更精確，與請求權人確定有困難等兩項缺點。[370]

德國現行民法則採取直接侵害生命、身體、健康、自由及所有權等權利之損害賠償請求權。如前所述，與我國民法比較，可發展出多項小概括條款[371]如下：

1. 第 823 條第 1 項（我國民法第 184 條第 1 項前段）
2. 第 823 條第 2 項（我國民法第 184 條第 2 項）
3. 第 826 條（我國民法第 184 條第 1 項後段）
4. 最後概括條款：由學說及判決發展出第 823 條第 1 項生命、身體等被侵害之概念，交易義務（Verkehrspflichten）之發展而擴大。（例如下雪路滑時或進出門口之照明控制不良等）

另就個別要件而論，在責任成立之因果關係方面，有稱為事實上之因果關係。就單獨侵權行為，實務上採取相當因果關係說[372]。日本民法第 709 條有關權利或利益之侵害與損害發生間之因果關係，係採相當因果關係。[373]此相當因果關係，又有所謂主觀說、客觀說與系爭原因事實須依法規目的判斷之新相當因果關係說等見解，我國實務上最高法院判決採取客觀說之相當因果關係見解。至於行為人之損害結果與損害賠償責任範圍，此即所謂責任範圍之因果關

---

370 參照 Medicus/Lorenz, Schuldrecht II, Besonderer Teil, 16.Aufl., München:Beck, 2012, Rn.1231ff.. 另參法國民法第 1382 條：「任何行為使他人受損害時，因自己的過失而致行為發生之人對該他人負賠償的責任。」(http://www.saohua.com/shuku/zhexue/mydoc070.htm)

371 德國學理上有認為民法第 826 條第 2 項規定保護他人法律係為德國侵權行為法之基本規範，且在 1960 年代有認為，係為未法定交易義務而擴大侵權行為所保護權利，因而及於未為民法明定權利或法益之保護法律。惟現在有將之稱為小的侵權行為法之概括條款之獨立類型，與其他兩種一般侵權行為類型，相互補充適用。(參照 Ahrecns/Spickhoff, Deliktsrecht, München:Beck, 2022, §2 Rn.23-25.)

372 最高法院 30 年上字第 18 號民事判例，損害賠償之債，以有損害之發生及有責任原因之事實，並二者之間有相當因果關係為其成立要件。最高法院 48 年台上字第 481 號民事判例，損害賠償之債，以有損害之發生及有責任原因之事實，並二者之間，有相當因果關係為成立要件。故原告所主張損害賠償之債，如不合於此項成立要件者，即難謂有損害賠償請求權存在。

373 參照金井高志（2008），《民法でみる知的財產法》，東京:日本評論社，頁 210。

係，稱為法律上之因果關係，此因果關係判斷，如依德國立法例，則由法規目的或意旨加以判斷，依英美法則以最近因果關係、合理可預見或危險理論等加以限制，藉由合理限制損害賠償之責任範圍，以免對於行為人造成過度且不合理之負擔。因此，有建議損害賠償範圍之決定，應依一般情事判斷，在相當可期待損失之範圍內，始有賠償可言。[374]因此，有關前述責任成立與責任範圍因果關係，可能採取德國法或英美法而可能異其適用原則，惟於判斷侵權行為法中有關權利受侵害時衍生之賠償責任時，有關責任成立之因果關係，將導致其限制侵害行為之成立，亦即如欲藉由德國法上責任範圍之因果關係之見解，藉以合理限制損害賠償之責任範圍，則須注意其可能發生限制侵權行為成立之情

[374] 採取此見解者，例如林誠二（2012)，《債法總論新解:體系化解說(上)》，瑞興，頁 311-312。有關因果關係與損害賠償之關係，參照陳聰富（2004），〈侵權行為法上之因果關係〉，《因果關係與損害賠償》，台北，頁 24 以下及 98 以下，值得參考。-

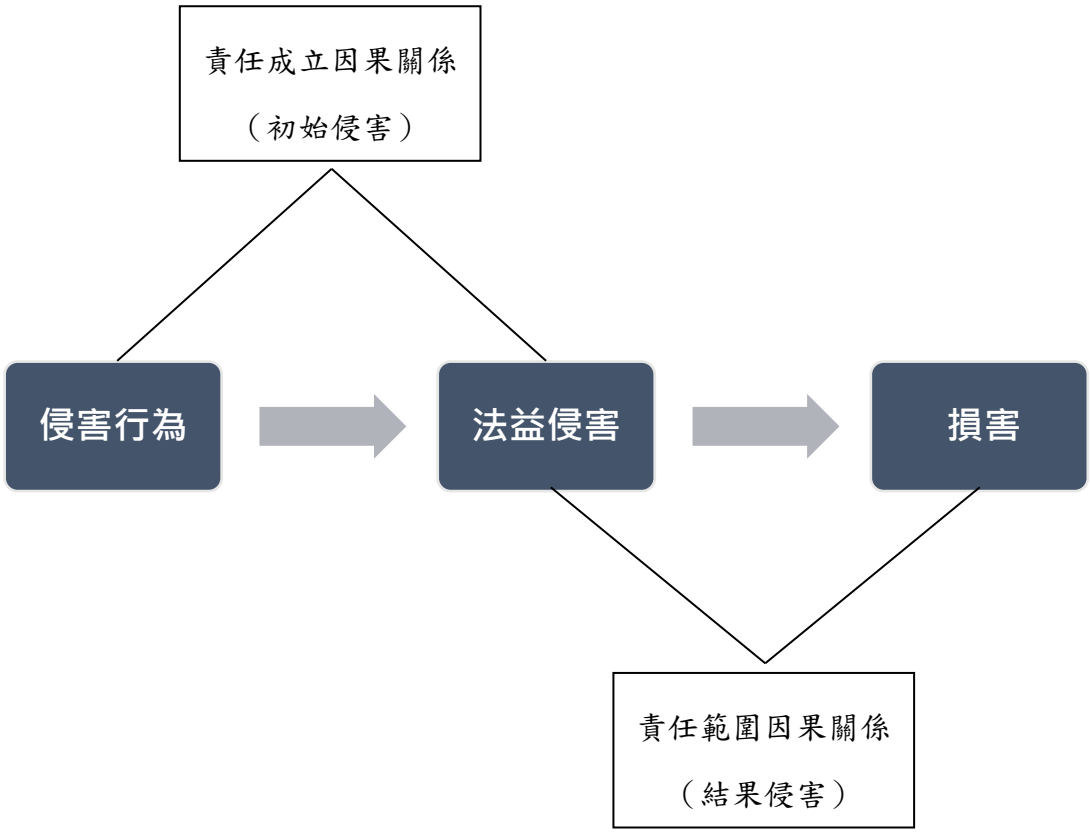
形。總之，於判斷德國民法上權利侵害時之損害賠償請求權要件，對責任成立與責任範圍之因果關係，兩者皆應予論斷之（兩者關係整理如下圖）。

以上僅就德國民法一般侵權行為規定略作分析，之後擬就德國有關財報不實衍生特殊侵權行為相關規定與問題之探討，以供進一步探討德國有關財報不實相關行為所衍生損害賠償請求權相關規定及問題之參考。

第二項　德國有關財報不實衍生特殊侵權行為相關規定與問題之探討

德國侵權行為法文獻，探討侵權行為類型時，除前述三種一般侵權行為外，另從特殊責任狀態（Haftungslage），例如醫師責任、產品責任、人工智慧

圖 3：責任因果關係與責任範圍因果關係體系互動圖



應用之（產品）責任、表達侵權行為（諸如人格權侵害）、國家賠償責任、司法權與不法程序運作之責任等。但又有將經濟生活之責任狀態（Haftungslagen im Wirschaftsleben）列為一種特殊侵權行為類型。例如智慧（財產）權之侵害、競

爭法之侵權責任、資本公司法與債務清理之責任、資本市場法之責任（Haftung im Kapitalmarketrecht）等。[375]與本報告所探討財報不實責任，所涉及部分，主要是有關資本市場法之責任問題。傳統所謂資本市場法，包含銀行法（Bankrecht）、公司法（Gesellschaftsgesetz）與證券交易所法（Börsenrecht）。惟有認為其因涉及內容甚為博雜，在概念上難免有混淆不清之處。因此，有建議其以資本投資法典（Kapitalanlagegesetzbuch; KAGB），作為一部廣泛性法典。[376]且由於資本市場之分離式分散各地（Zersplitterungm der Märkte）與當地所作為交易金融產品之多樣性（Vielfaltder dort gehandelten Finazprodute），以及因國民經濟上所顯示其意義之市場功能保護與制度上及個人投資之保障等。[377]各國或各地衍生不同之規制目的差異性。因此，如欲探討有關資本市場法所規範之設計與責任細節規範內容，似難有放諸四海皆準之標準，以資運用。

德國有關說明書之公開責任，亦可區分為首次發行之公開說明之資訊（Prospektinformation）與第二（次級）市場之資訊（Information für Sekunärmärkte）。前者另有證券公開說明法（Wertpapierproperktgesetz; WpPG）作為補充規範。至市場濫用條例（Marktmissbrauchs-VO）則涉及內線交易法與臨時公告，亦即其涉及第二市場交易之責任問題。於此因投資人受到內線交易資訊之濫用，侵害市場參與者之資訊上機會平等，及因資訊缺乏導致其市場價格形成，以致增加投資人之負擔，因而其過於便宜之出買或過於昂貴之購買。例如不作為、遲延或不實之臨時公告，於此則因違反資訊義務而生損害賠償責任，而適用德國證券交易法相關規定。[378]

有關公司財報負有公開義務（Veröffentlichungspflicht），但在臨時公開（Ad-hoc-Publizität）時衍生之責任與市場操控禁止（Verbot der

[375] 參照 Ahrecns/Spickhoff, a.a.O., §16 Rn.1ff., §30 Rn.1ff..

[376] 參照 Ahrecns/Spickhoff, (Fn. 375), §16 Rn.1ff., §30 Rn.1ff..

[377] 參照 Ahrecns/Spickhoff, (Fn. 375), §16 Rn.1ff., §30 Rn.1ff..

[378] 參照 Ahrecns/Spickhoff, (Fn. 375), §30 Rn.15f..

Marktmanipulation）之問題。尤其是目前法院所判決之 Infomatec[379] ,EM.TV[380] 與 Comroad[381]等案件，此涉及不實臨時公告之發行人與董事負有刑罰責任（Haftung fürunwahre Ad-hoc-Mitteilungen），及對投資人（Anleger）損害賠償之民事責任問題。德國證券交易法（ Wertpapierhandelsgesetz; WpHG）第 97 條[382]及第 98 條（舊法第 37b 條及第 37c 條）規定，因不作為或不實之內線資訊

[379] 該 Infomatec 案之判決之重點在於錯誤臨時公告之董事個人責任(Persönliche Haftung der Vorstandsmitglieder für fehlerhafte ad hoc-Mitteilungen – Infomatec)，相關條文包含民法第 823 條第 2 項及第 826 條、股份法第 400 條第 1 項第 1 款、舊證券交易法第 15 條、舊證券交易所法第 88 條第 1 項第 1 款與刑法第 263 條、第 264a 條規定(BGB §§ 823 II, 826 AktG § 400 I Nr. 1 WpHG a.F. § 15 BörsG a. F. § 88 I Nr. 1 StGB §§ 263, 264a)，其涉及股份公司董事就錯誤臨時公告之個人責任問題。該判決認為舊證券交易法第 15 條、舊證券交易所法第 88 條第 1 項第 1 款非屬民法第 823 條第 2 項所稱之保護法律。臨時公告僅係個別營業決議所告知者，並非屬舊證券交易所法第 88 條第 1 項第 1 款所定之資產狀態之概述(„Übersichten über den Vermögensstand" i.S. von § 400 I Nr. 1 AktG)。(Vgl. BGH, Urteil v. 19. 7. 2004 – II ZR 218/03 (OLG München), BGH NJW 2004, 2664; Olaf Gerber, Die Haftung für unrichtige Kapitalmarktinformationen- Zugleich eine Besprechung der BGH-Entscheidungen vom 19. 7. 2004„Infomatec", DStR 2004, 1793.

[380] 該 EM.TV 案之判決，係針對錯誤臨時公告之責任(Haftung für fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen - EM.TV)，相關條文包含民法第 31 條、第 249 條、第 826 條、股份公司法第 57 條、第 71 條。依民法第 826 條規定就錯誤臨時公告，對於股份公司董事之個人責任範圍，不僅是事實上交易價格與因在符合規劃之公開行為所形成價格間之不同金額中資本投資人之差額損害賠償，勿寧是投資人得就所取得股份轉讓而已支付之價金，或如其因其間所為讓與而不再存在者，取代其所在一方所生之讓與價格所得之請求。(vgl. BGHZ 160, 149 = NJW 2004, 2971 = NZG 2004, 907 = ZIP 2004, 1593)就恢復原狀之連帶責任(Eine gesamtschuldnerische Haftung auf Naturalrestitution)，亦涉及股份公司之董事因錯誤臨時公告所為故意違背善良風俗所生損害，類推民法第 31 條規定之股份公司。該回復原狀，作為損害平衡之形式(als Form des Schadensausgleichs)，不因有關價金返還禁止(股份法第 57 條)(das Verbot der Einlagenrückgewähr (§ 57 AktG))之特別股份法上債權人保護規定與自己股份取得之禁止(股份法第 71 條)而受限制或甚至不被排除。(Vgl. BGH, Urteil vom 9. 5. 2005 - II ZR 287/02 (OLG München), NJW 2005, 2450) 前開民法第 31 條係有關社團為其機關之責任，董事會、董事或其他依章程選任之代表人，因執行業務所為應負損害賠償義務之行為，加損害於第三人者，社團負其責任。第 249 條有關損害賠償之種類及範圍規定，負損害賠償義務者，應回復至如同使賠償義務發生之情事未發生時之狀態。因對人侵害或對物毀損，而應賠償損害者，債權人得不請求回復原狀，而請求回復原狀所必要之金額。於物之毀損，營業稅僅以實際發生者為限，包括依第一段規定必要金額之範圍內。

[381] 德國最高法院在 2004 年以後所作出之裁判，例如 BGH NJW 2004, 2664 (2668 und 2971) – Infomatec; BGH NJW 2005, 2450 – EM.TV; BGH NJW 2008, 76; NZG 2007, 711; 2008, 385 (386) – Comroad 等。

[382] 該第 97 條與第 98 條規定德國證券交易法第 12 章錯誤與不作為資本市場資訊之責任(Abschnitt 12 Haftung für falsche und unterlassene Kapitalmarktinformationen)。第 97 條有關內線交易資訊不作為無遲延公開之損害賠償規定，第 98 條規定有關不實之內線交易資訊公開之損害賠償(Schadenersatz wegen Veröffentlichung unwahrer Insiderinformationen)規定。

（wegen unterlassener oder unwahrer Insiderinformationen）所生對發行人損害賠償請請求權之請求權基礎。[383]

德國法上因在未有規劃之規定漏洞情形下（Mangels planwidriger Regelungslücke），該責任規範（Haftungsnormen），不應擴大適用於產品說明書（Präsentationen）、分析師會議（Analystenbesprechungen）或股東年度大會（Hauptversammlung）所為之陳述（Äußerungen）。[384]此等規定僅係涉及發行人之責任（Haftung des Emittenten），而非針對董事為立論，如企業受到債務清理者，因此無助於投資人。值得討論之核心問題，在於董事對於不實臨時公告，除股份法（AktG）第 400 條之刑罰規定外，其是否構成有關民法第 823 條第 2 項之侵權行為法規定之民法損害賠償請求權之個人責任（die persönliche Haftung der Vorstandsmitglieder für unwahre Ad-hoc-Mitteilungen）之問題。

有關不實臨時公告，僅於其內容上得被評估為財產狀況之說明（inhaltlich als Darstellung über den Vermögensstand），始適用於股份法第 400 條規定。

該報告（Bericht）如涵蓋性呈現企業之財產狀況，而足以可能形成股份公司之經濟狀態之整體形象（ein Gesamtbild über die wirtschaftliche Lage der AG），且引發整體之印象者，前述情形始得以構成。如僅係因個別營業交易（ein einzelner Geschäftsabschluss）所知悉者，就此情形仍未足以構成。刑法第 264a 條規定之刑法構成要件（資本投資詐欺罪）（Kapitalanlagebetrug）與刑法第 263 條（詐欺罪）通常在臨時公告時並不構成。聯邦最高法院從該作為奠定基礎之資訊技術判決（Infomatec-Urteilen），董事係基於民法第 826 條規定之民事責任。其故意公開明知不實臨時公告，被視為民法第 826 條所稱之違背善良風俗。於此董事之行為，聯邦最高法院肯認因重大不正確臨時公告，係在直接

---

[383] 在 Geltl/Daimler，聯邦最高法院之後來裁定(Beschl. v. 23.4.2013, DStR 2013, 1613 (1618))，原則上許可發行人以合法之替代行為上訴。該公司如於有意決定之錯誤時，為其公開義務免除，因而所為之決定，且事實上符合舊證券交易法第 15 條第 3 項第 1 段(準用歐盟市場濫用條例第 17 條第 4 項) (entspricht Art. 17 Abs. 4 MMVO)規定者，不負損害賠償義務(依舊證券交易法第 37b 條，準用證券交易法第 97 條)。 (參照 Weitnauer, in: Weitnauer, Handbuch Venture Capital, 7. Auflage 2022-beck-online, Teil H. Exit, Rn.205.)

[384] 參照德國最高法院之判決，例如 BGH Urt. v. 13.12.2011, NZG 2012, 263 (264) – IKB, zur alten Rechtslage nach §§ 37b, c WpHG(其係有關舊證券交易法第 37b 條及 37c 條規定之法律狀況)。

故意不正影響時（im Falle einer direkt vorsätzlichen unlauteren Beeinflussung），須特別被課責。再者，聯邦最高法院要求對投資人之個人意思決定所生錯誤之臨時公告，亦即其須於資本資訊與個人投資決定之間具有因果關係（具體因果關係）（konkrete Kausalität）。[385]該投資人就此須舉證具有具體因果關係，且應證明與證券交易法第 8 條以下規定不同者，即其並無舉證責任倒置之實益。就損害賠償額，聯邦最高法院判決，投資人不僅在事實上交易價格與在事實上遵循宣傳行為所顯示之價格之間差額損害額，亦且毋寧是得請求收購行為之取消，因此對已收購股份之轉讓，而為已支付購買價格之退款（回復原狀）（Naturalrestitution）。[386]惟德國聯邦最高法院判決，就該因果關係之確認，拒絕適用依美國法之詐欺市場理論（Fraud-on-the-market-Theory）市場價格形成之整合中一般投資人信任所引用而作為其確認其因果關係之立論。[387]

德國為抑制市場操控之濫用，參考歐盟市場濫用條例第 17 條（Art.17 MMVO[388]）有關內線交易資訊公開（Veröffentlichung von Insiderinformationen）之規定，採取市場操控禁止（Verbot der Marktmanipulation）。除前開規定外，依同條例第 12 條有關市場操控（Artikel 12 Marktmanipulation）規定，禁止足以在正常市場或自由交易，而影響證券價格之詐欺行為（Täuschungshandlungen）。又依同條例第 15 條有關市場操控禁止（Artikel 15 Verbot der Marktmanipulation）規定，就違反市場操控禁止之單純未遂行為，亦

---

385 有關是否造成無涯無盡之責任擴張(uferlose Haftungsausdehnung)之疑慮與討論，參照 Thomas M. J. Möllers, Konkrete Kausalität, Preiskausalität und uferlose Haftungsausdehnung – ComROAD I – VIII, NZG 2008, 413. Konkrete Kausalität, Preiskausalität und uferlose Haftungsausdehnung – ComROAD I – VIII*

386 參照 Weitnauer, in: Weitnauer, Handbuch Venture Capital, 7. Auflage 2022-beck-online, Teil H. Exit, Rn.206.

387 參照 Ahrecns/Spickhoff, a.a.O., §30 Rn.18.其引用 BGH NJW 2008, 76 Rn.16- Comroad IV; BGH NJW-RR 2008, 1004 Rn.20 – Comroad VIII，可供參酌。

388 該歐盟條例全稱為“ Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) „，並且廢除 2003/6/EG 準則(指令)(zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission) (ABl. L 173 S. 1, ber. ABl. 2016 L 287 S. 320, ABl. L 348 S. 83) Celex-Nr. 3 2014 R 0596. Zuletzt geändert durch Art. 7 VO (EU) 2023/2869 vom 13.12.2023 (ABl. L 2023/2869, 20.12.2023, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/2869/oj)

禁止之。依第 12 條規定，亦包含任何有關要約、需求或金融工具之價格所生錯誤或引人錯誤信息之行為（特別是營業交易協議或商業委任等），如無正當理由，或操縱錯誤事實導致價格之影響者，皆足以構成。國家監督機關得確認該市場實務運作之合法性（市場濫用條例第 13 條有關合法之市場實務運作（Artikel 13 Zulässige Marktpraxis）第 2 項規定。依證券交易法第 119 條第 1 項連結證券交易法第 120 條第 2 項第 3 款，第 15 項第 2 款規定，被認定不合法之行為，具有刑罰之可罰性，亦即如係故意影響內國證券交易或金融工具之市場價格者，可能處以至 5 年之自由刑或罰金。如故意或輕度違反市場濫用條例第 15 條規定，而為市場操控者，依第 120 條第 15 項第 2 款規定，該行為課以秩序罰（Ordnungswidrig）。[389]

綜上，就第二（次級）市場資訊之濫用（不作為、遲延或不實等公開行為等），機關管理者（Organwalter）不依德國證券交易法第 97 條以下規定負責，但仍可能構成一般侵權行為責任。依德國民法第 823 條第 2 項規定連結市場濫用條例第 17 條規定之責任而言，於此機關管理者欠缺其自己負擔義務之地位。又於此亦不使其作為發行人之共同行為人，而負民法第 830 條第 2 項規定之共同責任（Mithaftung）。反之，依民法第 826 條規定之機關以外責任（Organaußenhaftung），如該機關管理者係為遂行其自利目的且因此構成違背善良風俗者，則該責任可能被考慮。[390]總之，對於市場操控而形成之濫用行為，德國為維護其證券交易秩序與金融價格之安定，固受到國家機關之監督，以避免相關市場之不法或不當操控或濫用。但相關規範，亦受到歐盟相關法律規範之影響，並且可能按情節輕重，在民事責任外，亦可能受到刑罰或秩序罰之處罰。

[389] 參照 Weitnauer, in: Weitnauer, Handbuch Venture Capital, 7. Auflage 2022-beck-online, Teil H. Exit, Rn.207-209.

[390] 參照 Weitnauer, in: Weitnauer, Handbuch Venture Capital, 7. Auflage 2022-beck-online, Teil H. Exit, Rn.207-209.

第六章 財報不實訴訟所遇法律爭議問題之評析及建議

財報不實民事求償訴訟，自投保中心成立前，其前身已有以共同訴訟方式，協助投資人進行訴訟求償之案件訴訟[391]。若自 2003 年 1 月投保中心成立起截至 2023 年 12 月止，適用投保法第 28 條所提起之團體訴訟，也已經超過 280 百件以上之團體訴訟，其中仍繫屬法院仍未結案之案件約有 123 件[392]。截至 2024 年 7 月，與財報不實有關之團體訴訟，投保中心共計提起件 71 件，其中尚有 45 件未結案之案件[393]。這些案件無論是以刑事附帶民事訴訟或獨立民事訴訟之方式提起，截至目前為止，仍有一些問題尚待釐清，包括（1）起訴時所根據之請求權基礎是否適當，及法院判決所適用之法律，（2）多數債務人間之關係，是否存在連帶責任或不真正連帶責任，是否成立之根據、認定與理由，及（3）過失比例責任或內部責任分擔之認定標準。以下討論，係根據證交法第 20 條之 1 財報不實民事責任之特別規定，民法侵權行為之規定與學說理論、及實務見解，分成三個部分討論：第一節為請求權基礎之再思考。先針對請求權基礎部分，於簡述對於投保中心於提起財報不實民事求償團體訴訟起訴主張中之請求權基礎之觀察後，在針對個別類型被告之請求權基礎進行分析，如有調整需要也將於分析後提出建議。第二節為被告間責任關係之重新釐清。主要將分析投保中心現有主張，以及法院判決對於被告間之責任關係，特別是由連帶責任、不真正連帶責任之角度，參酌侵權行為制度之法理，以及證交法第 20 條之 1 之規定，進行全盤性分析，然後提出關於連帶責任（連帶債務）、不真正連帶責任（不真正連帶債務）之有無與如何適用之建議。第三節為比例責任之認定標準再檢討。鑑於比例責任為證交法第 20 條之 1 之特別規定，實務

---

391 投資人保護中心於 2003 年 1 月成立，其前身為證券暨期貨市場發展基金會投資人服務中心。投保中心成立前以協助投資人進行多起財報不實之共同訴訟，例如正義食品案（臺灣臺北地方法院 87 年度重訴字第 1347 號）、順大裕案（臺灣臺中地方法院 89 年度附民字第 420 號；90 年度重訴字第 706 號民事判決）。

392 投資人保護中心，112 年年報，頁 23。

393 投資人保護中心，體訴訟進行中案件彙總表 11307；投資人保護中心，團體訴訟結案案件彙總表 11307。

上法院對於比例責任之認定，一向認為屬於事實審法院審酌個案證據所為之認定，比例責任之討論也與連帶責任相關，過失比例責任之認定雖為法院職權，然我們希望能整理出法院訂定比例責任時之說明，如能提供相關認定標準，類似刑事案件之量型標準，可能可使比例責任之訂定與整體損害賠償及最終責任歸屬，能有更佳合理妥善之說明。

以下討論，主要將以 2006 年證交法增定第 20 條之 1，適用該條規定之案例，為討論之基礎。在此也必須強調，以下討論並不涉及不法行為之認定，蓋此為法院衡量證據後之認定，包括刑事法院之事實認定及民事法院之事實認定。請求權基礎之討論，係在假設故意之不法行為已經被確認，過失部分也已被法院認定有疏失而應負責，在此前提下，我們檢視目前請求權基礎之聲明方式，以及法院判決時是否對於請求權基礎或相關主張之方式或適用法律之方式是否對於原告之請求權基礎或聲明方式，有不利之見解，以便於投保中心檢視未來起訴或上訴聲明是否需要調整。

第一節　請求權基礎之再思考

第一項　投保中心起訴主張之觀察

在過去投保中心辦理財報不實團體訴訟之實務中，主要係因發行人之財務報告，被市場管理者（證交所或櫃買中心）發現，後續被檢察官起訴，依據刑事起訴之相關卷證資料，研議後向投資人公告，根據投保法第 28 條，於受理超過 20 人以上投資人授予訴訟實施權後，向法院提起刑事附帶民事訴訟或獨立民事求償訴訟。在財報不實案件，投保中心起訴時之主張，其請求權基礎一貫性之寫法，係先將不法行為及財報不實情形予以描述，界定虛偽不實財務報告範圍、求償請求權人範圍，說明個別被告之不法行為及應負責之理由，然後則是根據請求權基礎，說明被告應負賠償責任。在請求權基礎部分，投保中心有概括將請求權基礎羅列在一起，也有針對個別被告列舉請求權基礎之情形，無論何種請求權基礎之呈現方式，對於判決似乎並無重大影響。

投保中心於財報不實案件之請求權基礎之主張，大約有以下幾種呈現方式：

第一款　早期案件：（嘉食化案為例，臺灣臺北地方法院 96 年度金字第 22 號民事判決。）

1. 對於負責編制財務報告之董事、經理人及於財報上簽章者，主張應依 95 年 1 月 11 日修正前、後證交法第 20 條第 3 項、95 年 1 月 11 日增訂之證交法第 20 條之 1 第 1 項、公司法第 23 條第 2 項、民法第 184 條第 1 項、第 2 項、第 185 條第 1 項前段規定，對於因信賴上開不實財報買入 OO 公司股票致受有損害之授權人負**損害賠償責任**[394]。先概括羅列所有請求權基礎。
2. 再進一步分成二部分，說明為何適用這些條文。一為針對被告之身分及其與財報之關係，說明其應依修正前證交法第 20 條規定…及依 95 年 1 月 11 日修正後證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 規定對授權人負**損害賠償責任**。
3. 二為連帶責任之建構，以被告隱匿公司鉅額虧損事實，以不實財報對外公告，致投資人誤信而為錯誤投資，應依公司法第 23 條第 2 項負連帶賠償責任。同時，又論述證交法係保護投資人之法律[395]，再以被告等人違反證交法之行為，屬違反民法第 184 條第 2 項所稱「保護他人之法律」，成立共同侵權行為，被告應依民法第 184 條第 1 項、第 185 條第 1 項前段共同侵權行為之規定，對授權人所受損害負連帶賠償責任。

[394] 例如嘉食化案，臺灣臺北地方法院 96 年金字第 22 號民事判決。本案不實財報跨越 2006 年新舊法交替時期，故請求權基礎包括修正前後條文。

[395] 「證交法第 1 條明訂保障投資為其立法目的，此外證交法第 20 條第 3 項亦賦予因信賴虛偽不實財報而買賣股票受有損害之善意投資人損害賠償請求權，故證交法係保護投資人之法律。」臺灣臺北地方法院 96 年金字第 22 號民事判決。

第二款　近期案例（康友 KY 案為例，臺灣臺北地方法院 110 年度金字第 32 號民事判決。）

1. 針對發行人及董事長：

被告康友公司為有價證券發行人、被告黃 OO 為時任被告康友公司董事長，依證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款、第 20 條第 1 項、第 3 項、民法第 184 條第 1 項後段、第 2 項、公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條、第 185 條第 1 項前段等規定，應負連帶賠償責任。

2. 公司負責人：

被告衣 OO、呂 OO、黃 OO 時任被告康友公司董事，被告趙 OO、TEE OO、黃 OO 時任被告康友公司獨立董事，被告章 OO 時任被告康友公司總經理，未盡職責而編製、通過、公告不實之系爭財報，依證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款、第 20 條第 1 項、第 3 項、民法第 184 條第 2 項、公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條、第 185 條第 1 項前段等規定，就本件授權人所受損害應負連帶賠償責任。

3. 承辦職員於財報上簽章者：

被告蔡 OO 時任被告康友公司財務長兼會計主管，於系爭財報上蓋章，未盡職責而編製、通過、公告被告康友公司不實之系爭財報，依證交法第 20 條之 1 第 1 項第 2 款、第 20 條第 1 項、第 3 項、民法第 184 條第 2 項、公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條、第 185 條第 1 項前段等規定，就本件授權人所受損害應負連帶賠償責任。

4. 會計師及會計師事務所：

被告□□事務所之合夥會計師，即被告施 OO、江 OO，為被告康友公司之簽證會計師，負責系爭財報之查核簽證，致本件授權人誤信不實財報而受有損害，依證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款、第 20 條第 1 項、第 3 項、民法第 184 條第 1 項後段、第 2 項、第 185 條第 1 項前段等規定，就授權人所受損害應負連帶賠償責任。被告□□事務所應類推適用民法第 28 條規定分別與被告施 OO、江 OO 負連帶賠償責任。

損害賠償之計算如原告所提附件所示，爰依上開請求權基礎（競合部分依選擇合併）。

5. 利息：

被告應連帶給付附表所示訴訟實施權授與人如「合計」欄之金額，共53億4079萬3056元，及自起訴狀繕本送達最後一位被告之翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，並由原告受領之。

6. 假扣押：

請准依投保法第36條規定，免供擔保宣告假執行，如不能依該規定免供擔保宣告假執行，原告願供擔保，請准宣告假執行。

第三款　含協力廠商之案例一（以漢康公司案為例，臺灣臺北地方法院104年度金字第22號民事判決；臺灣高等法院106年金上字第12號民事判決。）

1. 發行人

漢康公司對外公告之財務報告既有前述隱匿行為，自應負證交法第20條、第20條之1、公司法第23條、民法第 28條損害**賠償責任**。

2. 公司負責人（刑事被告、故意？）

徐OO、張OO為漢康公司董事長、副董事長為公司負責人，應依證交法第20條、第20條之1、公司法第23條第2項及民法184條第1項後段、第2項規定負**損害賠償責任**。

3. 協力廠商負責人

黃OO、…等人為漢康公司協力廠商負責人，明知交易虛假仍與漢康公司負責人張OO、徐OO謀議並製作不實會計憑證，自應負證交法第20條第1、3項、民法第184條第1項後段、第2項、第185條**連帶賠償責任**。

4. 公司負責人（非刑事被告、過失、比例責任？）

王OO、彭OO、陳OO、郝OO及許OO為漢康公司董事及監察人，應確保財報正確性，以維護投資大眾權益，應負證交法第20條、20

條之 1、公司法第 23 條第 2 項、民法第 184 條第 2 項、185 條**賠償責任。**

5. 法人監察人或法人股東代表人擔任監察人

□□公司為漢康公司監察人所代表法人應與其所指派代表人負**連帶賠償責任。**

6. 承辦職員於財報上簽章者

戴 OO、徐 OO 為漢康公司財會主管與職員，於財務報告上簽章，應負證交法第 20 條第 1、3 項、20 條之 1 第 1、2 項、公司法第 23 條第 2 項、民法第 184 條第 2 項**賠償責任**。

7. 會計師

賴 OO、施 OO、周 OO 及賴 OO 為漢康公司簽證會計師，應依證交法第 20 條、20 條之 1、會計師法第 41、42 條及民法第 184、185 條負**賠償責任**。

8. 會計師事務所

□□會計師事務所及□□聯合會計師事務所應依民法 681 條類推適用民法第 28 條個別與賴 OO、施 OO 及周 OO、賴 OO 負**連帶賠償責任**。

9. 故意及過失加害行為人均應負連帶賠償責任之聲明

本件被告之故意或過失行為均為造成附表一、附表二授權人之損害原因，則被告等自應就漢康公司財務報告不實造成授權人損害共同負連帶賠償責任。

第四款　僅以證交法 20 條之 1 為請求權基礎，並說明應負連帶責任（樂陞案，臺灣臺北地方法院 106 年度金字第 76 號民事判決。）

1. 說明發行人、董事長、財務長、董事、獨立董事、監察人或法人代表人董事、總經理、會計主管身份於樂陞公司財報上簽章及簽證會計師，應依證交法第 20 條之 1 負損害賠償之責，為分別說明證交法第 20 條之 1 項次。

2. 說明所有被告應依證交法第 20 條第 1、3 項規定負賠償之責。
3. 說明會計師於執行職務時，有違反相關審計準則公報規定，故應以會計師法第 41 條及第 42 條負損害賠償之責。
4. 說明會計師於系爭財報查核或核閱期間為□□會計師事務所之合夥人，於查核或核閱系爭財報，有未盡注意義務之情事，致生本件授權投資人之損害，□□會計師事務所應類推適用民法第 28 條規定連帶對原告之授權投資人負**損害賠償責任**。
5. 說明證交法第 20 條、第 20 條之 1 規定、會計師法第 41、42 條規定，均屬保護他人之法律，故上開被告應依民法第 184 條第 2 項規定負損害賠償之責。
6. 樂陞公司為發行人，許金龍、李柏衡、謝東波、鄭鵬基為不法行為人，渠等不法行為實屬背於善良風俗之行為，應依民法第 184 條第 1 項後段負**賠償之責**。
7. 樂陞公司應依公司法第 23 條第 2 項規定與公司負責人，就系爭財報不實之損害連帶負擔損害賠償責任。
8. 公司負責人屬民法第 28 條規定董事或其他有代表權之人，渠等因系爭財報不實負損害賠償之責，故應依民法第 28 條規定與樂陞公司負連帶損害賠償之責。
9. 所有被告之故意或過失行為，皆為造成投資人受有財報不實損害之原因，應負連帶損害賠償之責。

第五款　綜合說明

除前述幾款關於投保中心起訴方式外，由幾個最近案例之法院判決及投保中心之起訴聲明、上訴聲明、變更上訴聲明觀察（例如北儒公司案（臺南地方法院 107 年度金字第 6 號，110 年 11 月 30 日）、聯明公司案（臺灣高等法院 111 年度金上字第 49 號，112 年 8 月 29 日）、漢康公司案（106 年度金上字第 12 號，113 年 7 月 26 日）），目前投保中心於起訴主張，於陳述被告之不法行為及其所造成投資人損害，已經逐漸趨向於針對個別被告或同類被告，說明其不

法行為，並分別明列請求權基礎。由於投保中心之訴訟聲明模式係將所有可以主張之請求權基礎並列，採取請求權競合模式，請求法院擇一訴訟標的而為有利於投保中心之判決。

本研究報告分析投保中心之相關訴訟上之主張，雖然目前對於部分請求權之主張，法院仍有不一致之見解，然本研究肯認目前之主張模式。為使法院能更清楚原告或上訴人之主張，起訴聲明（法院判決之原告主張）部分，宜包含以下部分（主要針對請求權基礎部分，其餘如因果關係及損害賠償計算部分，則不再討論範圍）：

第一，請求之原因事實

1. 涉案公司概況及涉案人員（含訴外人）：

   於本案之關係說明。建議將涉案被告之職稱（董事、監察人、經理人、職員）、任職公司（發布不實財報之涉案公司及協力廠商等）、法人董事及其指派代表人（依公司法第 27 條第 1 項當選）、法人股東指派之代表人個人當選（依公司法第 27 條第 2 項當選）、涉案協力廠商及涉案人員之角色、會計師及會計師事務所...等。

2. 被告所涉不法事實之分析說明

   透過不法事實之發生經過，結合涉案被告之角色分析，分別將負無過失責任之發行人、故意造成財報不實被告（例如從事假交易、掏空公司資產等相關人員）、因未盡職責之公司負責人、於財報上簽章之職員、未盡審計職責之簽證會計師及會計師事務所等被告，予以說明，便於法院於複雜之案件中，得以較容易釐清案情。

第二，請求權基礎

1. 將涉案被告，區分為（一）負無過失責任之被告（即發行人）、（二）故意造成財報不實之被告、（三）公司負責人負推定過失責任之被告、（四）負一般過失責任之簽證會計師，分別說明其本身應負損害賠償責任之所有請求權基礎，並說明所主張每一個請求權基礎之法律根據、學說及實務見解。

2. 針對每一責任類型之被告，分別先提出其主要應負賠償責任之請求權基礎。其次，再提出與他人應負連帶責任之請求權基礎。根據目前實務見解，已獲勝訴之訴訟標的，該請求權基礎列於前，目前實務見解尚未統一之部分，該請求權基礎列於後。

3. 目前實務見解，通常先以證交法第 20 條之 1 之規定為處理財報不實案件之主要根據。投保中心以請求權競合所列舉之其他請求權基礎，例如另根據民法第 184 條第 1 項後段、第 184 條第 2 項，多數法院判決如於主要主張即能滿足投資人損害賠償之請求後，多不會另行討論。至於連帶責任部分，針對故意造成損害部分，多數法院同意可構成民法第 184 條第 1 項後段，並可根據民法第 185 條第 1 項請求連帶賠償。然於非故意造成財報不實而負比例責任之被告，是否可根據民法第 28 條、第 188 條、公司法第 23 條第 2 項之規定建立連帶責任，或根據第 184 條第 2 項違反保護他人之法律多數則法院見解分歧。

茲根據投保中心之起訴主張及法院判決書，將請求權基礎整理如下表：

投資人保護中心請求權基礎彙整表

編號	被告姓名	投保中心請求權基礎
1	A 公司(發行人)	1. 證交法第 20 條第二項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。 2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。 3. 民法第 184 條第 1 項後段。 4. 民法第 184 條第 2 項。 5. 公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條。 6. 民法第 188 條。
2	甲(董事長)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項。

	(故意)	2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。 3. 民法第 184 條第 1 項後段。 4. 民法第 184 條第 2 項。 5. 民法第 28 條。 6. 公司法第 23 條第 2 項。
3	乙(一般董事) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。 2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。 3. 民法第 184 條第 2 項。
4	丙(B 法人股東代表人董事)(公司法第 27 條第 2 項) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。 2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。 3. 民法第 184 條第 2 項。
5	丁(法人董事)(公司法第 27 條第 1 項) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。 2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。 3. 民法第 184 條第 2 項。
6	戊、己、庚(獨立董事) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。 2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。 3. 民法第 184 條第 2 項。
7	辛(總經理)、(推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。 2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。 3. 民法第 184 條第 2 項。
8	壬(財務長兼會計主管) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。 2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。

		3. 民法第 184 條第 2 項。
前列被告 1 與被告 2～8 之連帶責任		根據公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條，請求負連帶責任。
9	B 法人股東 (因其為實質負責人或公司法第 27 條第 2 項當選董事之侵權責任建構其連帶責任)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。(公司法第 8 條第 3 項實質負責人)。 2. 證交法第 20 條第 1、3 項。 3. 民法第 184 條第 2 項。
被告 4 及被告 9		根據公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條之連帶責任。
10	C 法人董事代表人 (因其為實質負責人或公司法第 27 條第 1 項當選董事之侵權責任建構其連帶責任)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。(公司法第 8 條第 3 項實質負責人)。 2. 證交法第 20 條第 1、3 項。 3. 民法第 184 條第 2 項。
被告 5 及被告 10		公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條之連帶責任
11	協力廠商:配合從事假交易 (故意)	1. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。 2. 民法第 184 第 1 項後段 3. 民法第 184 條第 2 項
12	子、丑(簽證會計師) (故意)	1. 證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款 2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項 3. 民法第 184 條第 1 項後段 4. 民法第 184 條第 2 項

		5. 倘會計師非故意，則負比例責任，然主張時仍根據前述請求權基礎主張。
13	D 會計事務所	與被告 11 類推適用民法第 28 條規定之連帶責任。
被告 1 至被告 12		民法第 185 條第 1 項前段之連帶責任。

註：資料來源：投資人保護中心及判決書（研究團隊整理）

第三，因果關係（略）

第四，損害賠償計算（略）

第二項　對於各類被告之請求權基礎分析

第一項說明投保中心訴訟時訴之聲明或上訴聲明之主要主張。我們觀察投保中心起訴時提出請求權基礎之方式，有幾種不同之模式，雖然可能因承辦人員不同，撰寫風格不同，這些差異也不一定有優劣之分，然而，我們可以藉此來分析請求權基礎於訴訟上之運用情形。根據觀察，投保中心於起訴時，主要係搭配證交法第 20 條之 1 以被告之類型分類，針對不同類型被告，分別釋明請求權基礎。有些案件於聲明內容中，進一步針對個別被告，說明其應負責之理由及請求權基礎；有些則僅概括說明違反證交法第 20 條之 1。針對連帶責任部分，投保中心一向主張所有被告均應連帶負責，然可發現有以下幾成呈現方式：有些並未詳細說明應負連帶責任之根據；有些詳細並充分說明應負連帶責任之根據；有些則可看到針對特定被告主張應負連帶責任，有些則僅提及負損害賠償責任；另有些可看到有以概括方式，說明所有被告均應負連帶賠償責任。建議將來可以重新檢視每一個案件之寫法，以較為統一之方式撰寫，或許比較能於每個訴訟案件進行時，可避免因為不同個案之撰寫方式不同，而產生不必要之麻煩。由於每個個案都可能被拿來參考或比較，較為統一之撰寫方式，也可使法院於審理案件時，能更清楚保護中心之主張，便於案件之進行。當然，因為個案事實不同，亦須進行必要調整。針對連帶責任部分，將於本章第二節討論，而比例責任部分則於第三節討論。本研究報告建議，關於請求權

基礎之提出，必須先釐清證交法第 20 條之 1 之規範情形，釐清證交法與民法侵權行為制度之關聯性，特別是關於連帶責任與比例責任相互交錯之關係。

由於近期投保中心起訴書之撰寫方式，已經調整如本節第一項第五款所說明之方式，因此，以下針對起訴請求權基礎妥適性之分析，將以最近之起訴聲明方式，並參考北儒公司案及漢康公司案之案例事實，參考法院判決及學說見解，提出本研究報告之分析與建議。

第一款　目前起訴請求權基礎妥適性分析

過去，投保中心曾提出中請求法院命全體被告連帶負責之聲明。例如，於漢康公司案，投保中心主張中，將被告及其所應負責之理由說明後，請求法院命被告：「漢康公司等 26 人應連帶給付如原審附表一所示之授權人如該等附表求償金額欄所載之金額...。」（臺灣高等法院 106 年金上字第 12 號民事判決）本案被告包括負無過失責任之發行人（漢康公司）；故意編造不實財報、製作不實會計憑證並於財報上簽名之董事長及財務主管；總經理及九名與其合謀進行虛偽交易之配合廠商；過失未能確保財報正確之公司董監事；前後四位簽證會計師及二家會計師事務所（高院認無疏失）。聲明主張全部被告均應負連帶賠償責任雖無不妥，然主張方式可再精緻，以最近之起訴聲明，應已能達到此目的。

截至目前為止，由於法院對於被告間之連帶債務關係尚無統一見解，因此，「全部被告應連帶給付」之主張方式，似乎並未有完全負面之影響，然此種主張方式，必須於同類型被告相互間已能建構連帶責任關係，且各類型被告相互間也能建構連帶責任關係，始可能以此種方式主張。例如，負比例責任之被告間是否亦能成立連帶責任（或不真正連帶責任），實務上目前仍屬分歧。

根據民法第 272 條之規定，連帶債務之成立，須債權人與債務人間有明示約定或法律有明文規定，由於財報不實案件，當事人間不可能有連帶賠償之明示，證交法第 20 條之 1 與證交法第 32 條之規定不同，第 20 條之 1 並未於條文中使用「負連帶賠償責任」之字眼，因此，此種全部被告應連帶負責之主張模式，可能就必須建構在侵權行為連帶責任之理論基礎。當然，在此需要解決之

問題之一，即是證交法第 20 條之 1 既然屬於特殊侵權行為之規定，是否仍有民法侵權行為相關規定之適用，則有討論之必要。本章第二節將討論被告間之責任關係，亦即被告間是否有連帶或不真正連帶債務關係。假設民法侵權行為相關規定得以補充證交法規定之不足，此時，我們進一步分析侵權行為連帶責任之理論基礎，亦即證交法第 20 條之 1 之案件，是否得直接適用民法第 185 條共同侵權行為之規定，抑或須先論述證交法第 20 條之 1 之情形，屬於民法第 184 條規定之侵權行為，始有民法第 185 條共同侵權行為規定之適用。有學者指出，「因違反證交法第 20 條第 1 項應負賠償責任者，如有數人，是否負連帶責任？證交法並未明定，依民法第 272 條規定，即不負連帶責任。惟行為人如符合民法第 185 條共同侵權行為之要件者，應依該條負連帶責任[396]。」本報告認同此見解。

倘若可以適用民法第 185 條，根據目前連帶責任成立之法律規定與通說見解，第 185 條共同侵權行為之規定，包括第一項：「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」，以及第二項：「造意人及幫助人，視為共同行為人。」又所謂數人共同不法侵害他人之權利，成立連帶責任之要件為何，包括第 185 條第 1 項前段之「共同加害行為」、第 1 項後段之「共同危險行為」及第 2 項之「造意及幫助行為」等三種行為，學說上對於是否構成共同加害行為、共同危險行為、造意及幫助行為，在要件與認定上，亦有不同見解，且相關討論亦鮮少舉證交法財報不實之案例進行分析。另外，由於目前實務見解尚未統一，特別是負過失責任與負故意責任者相互間，以及負故過失責任者相互間之責任關係，法院判決中分別都有連帶責任、不真正連帶責任以及無連帶責任關係之不同見解，例如臺南地方法院 107 年金字第 6 號民事判決、臺北地方法院 106 年金字第 85 號民事判決。因此，此種概括主張全部被告均應負連帶責任之方式，本研究建議，宜先能建構同類型被告間與不同類型被告間，均能成立連帶責任之前提下，再主張全部被告間均應連帶負責，較為妥當。

396 賴英照，前揭註 11，頁 700。

當然，主張連帶債務在訴訟上亦有其實用之處，亦即被告間既負連帶債務，在投保中心進行假扣押部分，自然也較有彈性。雖然投保中心會評估被告情形，而決定適當之假扣押金額，然而，對於某些過失之被告而言，例如獨立董事，將造成嚴重資產被凍結之情形，對於公司治理制度、獨立董事制度之推動，是否也會造成劣幣驅逐良幣之效應，這可能值得投保中心以及主管機關進行全面性評估。

目前投保中心之起訴聲明方式，以採取針對個別被告說明其不法行為及應負責任之原因事實，採取請求權競合理論，將所有可行之請求權基礎並列，然後再根據公司法及民法相關規定，建構被告間之連帶責任。此種模式於訴訟策略上較為周延，應屬可行之模式，可使法院清楚瞭解原告之主張，也便於法院釐清所有證據及法律關係，於被告行為構成責任之證據充分前提下，得以專注於法律之適用，而判定被告應負之責任。

第二款　針對個別被告說明請求權基礎之妥適性與風險

由目前訴之聲明之型態觀察，針對同類型被告分別描述其不法行為，並說明應負責之請求權基礎，屬於常態，有些則有進一步針對個別被告進行說明，只要能清楚釐清被告應負責任之根據即可，至於責任是否成立，則交由法院根據個案事實認定，投保中心只需選擇正確之請求權基礎。以下討論將先針對個別類型被告責任成立之根據，投保中心目前策略，係採取請求權競合之模式主張，並列所有可以主張之請求權基礎，再請求法院從中選擇，為有利投保中心之判決。以下將先檢視目前之主張模式，分析各請求權基礎之主張是否妥當。惟必須強調者，諸請求權如無互相排斥關係（屬請求權競合而非法條競合關係）（屬於選擇訴之合併），投保中心之主張應屬可行，至於法院倘認定被告應負賠償責任，於判決時究竟會使用何請求權基礎，以滿足補償投資人損害，則屬法院之權限，為當事人之程序利益，法院自會選擇最有利之訴訟標的為裁判，而於其中之一個訴訟標的使原告能獲得全部勝訴時，法院無庸對於其他訴訟標的進行審酌（最高法院 107 年台上字第 967 號判決）。換言之，法院於適用其中一請求權已能滿足原告之請求時，通常就不會再針對其他請求權可否主張

進行討論。然而，被告也經常對於投保中心之諸多請求權，主張僅能根據證交法之規定，而不能再根據民法侵權行為之規定主張，因此也有法院會針對此抗辯，分析諸多請求權是否均可主張，進行分析。例如北儒公司案。因此，訴訟策略上，仍宜以財報不實案件，法院主要適用之法律，作為投保中心起訴時訴訟標的所主要根據之請求權基礎。當然，要並列其他選擇權基礎供法院選擇，於策略上自然可行，為妥當之訴訟策略。

第一目　發行人

投保中心主張根據以下請求權基礎，請求發行人負損害賠償責任：

1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。
2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。
3. 民法第 184 條第 1 項後段。
4. 民法第 184 條第 2 項。
5. 公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條。
6. 民法第 188 條。

針對發行人之責任，目前投保中心並列幾種請求權基礎，請求法院由其中選擇為對原告最有利之判決。本研究認為，由於財報不實民事求償之規定，自 2006 年增訂證交法第 20 條之 1 後，對於原告、被告及構成要件均有明確規定，宜優先主張，未明確規定之處，再尋求民法侵權行為規範之補充。由證交法第 20 條之 1 第 2 項及第 5 項之規定得知，發行人係負無過失責任，且負絕對與全部賠償責任[397]。因此，直接適用第 20 條之 1 建構發行人責任應最為直接、明確，且可避免爭議之發生。

目前投保中心於發行人部分，其請求權基礎之排列方式與論述方式，係先以證交法第 20 條第 1 項、第 3 項為排序第一之主張。臺灣高等法院曾於判決中明確指出，證交法第 32 條、第 20 條第 2 項（20 條之 1）及第 20 條第 1 項（20

[397] 證交法第 20 條之 1 第 2 項：「前項各款之人，除發行人外，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之情事者，免負賠償責任。」同條-第 5 項：「...除發行人外，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。」

條第 3 項)，有適用之順序，倘該案件屬於公開說明書虛偽不實案件，應優先適用證交法第 32 條，而不再論述第 20 條第 2 項與第 20 條第 1 項，倘該案件可以適用第 20 條第 2 項及第 20 條之 1，則不會再論述是否構成第 20 條第 1 項之證券詐欺。[398]。此見解於第 20 條之 1 增訂後之案例則更臻明確。證交法第 20 條第 1 項及第 3 項之規定，是否可以成為財報不實之請求權基礎？**於第 20 條之 1 增訂前**，由於第 20 條第 1 項及第 2 項之違反，均依該條第 3 項之規定負賠償責任，且目的均係在嚇阻及處罰證券詐欺不誠信之行為。由於早期案例對於如何適用證交法來審理財報不實案件，尚未明朗，因此，證交法第 20 條第 1 項、第 2 項均係原告起訴之根據。然由法院判決觀察，以銳普案為例，屬於 2006 年增訂第 20 條之 1 前發生之財務業務（含財報及營收報告）虛偽不實之案件，高等法院於更二審判決指出：

> 證交法第 20 條「第 2 項係就已申報或公告之財務報告或其他有關業務文件，內容有虛偽不實之情事，為維護證券市場資訊公開原則，保護投資人權益，而加以禁止，最終目的與第 1 項相同，均係避免善意第三人在證券交易市場上之買賣行為因遭受以不實財務報告而有欠公允，故公告或申報不實財務報告之行為人，同時亦可構成違反同條第 1 項之規定...」[399]。

本案最高法院認為高院判決於法並無違誤，駁回上訴人（一審被告）之上訴而確定。由上判決理由得知，證交法第 20 條之 1 修正前，法院態度認為財報不實同時構成第 20 條第 1 項及第 2 項之違反，然法院於論述被告是否應負賠償責任時，主要以第 20 條第 2 項之違反為討論，並因修正前對於第 20 條第 3 項之責任構成要件與賠償義務人範圍規定不清，因此法院援引 2006 年修正後第 20 條之 1 規定之趣旨及民法第 1 條規定來釐清責任主體範圍及舉證責任等要

---

[398] 「若行為人侵權型態合於證交法第 32 條所定情形者，應優先適用該條文，在非屬第 32 條但合於第 20 條之 1 情形，則應適用第 20 條之 1，於不合於前 2 條情形者，則適用第 20 條第 1、3 項規定。」臺灣高等法院 109 年度金上更一字第 5 號民事判決。本案上訴之最高法院後調解成立。最高法院 111 年度台上字第 2084 號。

[399] 臺灣高等法院 105 年度金上更二字第 1 號民事判決。

件。賴英照大法官亦於論著中說明，第 20 條第 1 項之民事責任有諸多不明確之處，例如是否僅限於故意行為，建議應修法「就證券詐欺及資訊不實的民事責任相關問題，做明確的規範。[400]」

然而，我們另可由法院判決觀察到法院適用法律之趨勢。以臺灣高等法院 104 年度金上字第 14 號民事判決為例（本案已確定），高院指出：

> 「95 年 1 月 11 日修正公布證券交易法第 20 條第 3 項規定之修正理由明白表示：「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 1 項所規範之行為主體不同，爰修正第 3 項，將有關財務報告或財務業務文件不實所應負擔之民事賠償責任規定移列至第 20 條之 1 另予規範。」...，準此，**單純財報不實之行為，於 95 年 1 月 11 日修正後，已非證交法第 20 條第 1 項之規範範圍，且證券詐欺與資訊不實之賠償責任，兩者之所規範之行為主體不同，前者須有證券之募集、發行、私募或買賣，後者則為單純之財報文件申報或公告不實**。」

財報不實案件同時根據證交法第 20 條第 3 項及第 20 條之 1 請求，雖然屬請求權競合，然根據此主張可能論述上有較高難度，主要是因為實務上對於第 20 條第 1 項之證券詐欺，是否侷限於故意之行為，或包括（未必故意，實際上仍屬故意範疇），以及過失，舉證證明上可能更大費周章。由過去法院案例觀察，多數法院亦以第 20 條第 1 項之規定應以故意行為為限，其論述之方式係以虛偽或詐欺均屬故意行為，而「其他足致他人誤信之行為」應與例示之虛偽及詐欺相同，仍應侷限於故意行為，例如臺南地方法院 107 年金字第 6 號民事判決。早期案例有認為故意或過失均應負責，例如博達案[401]與正義食品案[402]及宏億案[403]，此三案件均為財報不實案件，前二案件係適用 2006 年 1 月 13 日第 20 條之 1 增訂前之案件，宏億案則為適用新法之案件。最高法院於正義食品案指

---

[400] 賴英照，證券交易法論，頁 249（2025 年 1 月五版）。

[401] 臺灣士林地院 93 年度金字第 3 號民事判決。

[402] 臺灣高等法院 96 年度金上字第 1 號民事判決。

[403] 臺灣新北地院 98 年度金字第 3 號民事判決。

出，應參照第 20 條之 1 第 5 項認定會計師之比例責任，不得直接以違反第 20 條第 3 項而命其負連帶賠償責任[404]。宏億案上訴至最高法院時，亦僅論述第 20 條之 1 而未及於第 20 條第 3 項[405]。有認為第 20 條第 1 項證券詐欺之民事責任「既為侵權責任，依民法第 184 條規定，不論故意或過失均應負責。[406]」本研究同意此見解。然而，第 20 條之 1 增訂後，法院對於財報不實案件主要以此條文為主要之適用根據，除過去原告一貫以來之主張習慣外，是否需另根據第 20 條第 1 項及第 3 項主張，實可再仔細評估。

本研究同意，詐欺（fraud）應侷限於故意，然虛偽如屬於不實陳述（misrepresentation），主要可以區分為無辜之不實陳述（innocent misrepresentation）、過失不實陳述（negligent misrepresentation），及詐欺之不實陳述（fraudulent misrepresentation）。由此分類來看，詐欺不實陳述，係故意為不實陳述來欺騙或誤導投資人之行為，當然構成證交法第 20 條第 1 項之違反。至於過失不實陳述，根據新加坡 1967 年不實陳述法案之規定，故意為不實陳述以及過失不實陳述均須為該不實陳述負責，除非為不實陳述者可合理確信其內容為真實[407]。又如美國證券詐欺訴訟，也經常會同時主張詐欺及過失不實陳述（fraud and negligent misrepresentation），例如美國科羅拉多州之證券法，廣泛規範證券詐欺行為，其中有類似美國普通法（案例法）中之詐欺與不實陳述之訴訟標的[408]。因此，「其他足致他人誤信之行為」，仍有可能不以故意為限。學

[404] 最高法院 101 年度台上字第 1695 號民事判決。

[405] 最高法院 104 年度台上字第 225 號民事判決。

[406] 賴英照，前揭註 400，頁 252。

[407] "Where a person has entered into a contract after a misrepresentation has been made to him by another party thereto and as a result thereof he has suffered loss, then, if the person making the misrepresentation would be liable to damages in respect thereof had the misrepresentation been made fraudulently, that person shall be so liable notwithstanding that the misrepresentation was not made fraudulently, unless he proves that he had reasonable ground to believe and did believe up to the time the contract was made that the facts represented were true." Singapore Misrepresentation Act 1967, §2(1) (2020 Revised Edition).

[408] "The Colorado Securities Act gives plaintiffs a backwards-looking cause of action whose purpose is to compensate the plaintiff for securities fraud. See Colo. Rev. Stat. § 11-51-501(1). Plaintiffs are entitled to compensatory damages under the Act. Id. § 11-51-604. The Act imposes a broad duty—to avoid making misrepresentations of material fact in connection with the sale of securities, id. § 11-51-501(1)—that finds close analogues in the common-law torts of fraud and negligent misrepresentation." Estate of Jon L. Bogue v. Adams, 2020 U.S. Dist. LEXIS 262294, *7, 2020 WL 13076908.

者意見亦不一致，有學者則認為為促進資本市場發展，證交法第 20 條第 1 項之違反而根據第 3 項請求損害賠償，有認為應包括未必故意或間接故意（reckless），但應不包含一般過失[409]。本研究報告認為財報不實之責任已有證交法第 20 條之 1 之規定，因此，2006 年 1 月 13 日之後之財報不實案件，宜優先適用證交法第 20 條之 1 之規定，於依照該條規定無法獲得十足賠償時，始需適用其他請求權基礎。至於第 20 條第 1 項及第 3 項之責任，應以證交法第 20 條第 2 項以外之行為，作為「其他足致他人誤信之行為」之範圍，其主觀要件宜以故意、未必故意及重大過失為限，然為避免適用上之爭議，本報告並建議宜修法明定。請求權人則以善意交易相對人為限。

以上說明，除了對發行人責任之主張外，對其他類型之被告，主張其應依第 20 條第 1 項、第 3 項之規定負賠償責任，可能會遇到相似之挑戰。本研究認為，證交法第 20 條第 1 項之概括證券詐欺條款，雖然可以作為請求損害賠償之基礎，然而由於現行條文之要件規定，如欲根據第 20 條第 1 項、第 3 項之規定請求損害賠償責任，無論是否為第 20 條之 1 所列舉之被告，仍須該財報之發布與「有價證券之募集、發行、私募或買賣」有關[410]，蓋法院如可根據第 20 條之 1 認定被告應負之責任，實無再根據其他請求權基礎，進行裁判。然而，於訴訟策略上，投保中心應仍可以「請求權競合」之主張模式，提出第 20 條第 1 項、第 3 項為請求權基礎。然必須釐清者，第 20 條第 1 項之證券詐欺，必須與「募集、發行、私募或買賣」有關，單純財報不實案件能否適用第 20 條第 1 項，則有待最高法院更明確之說明。

其餘根據民法第 184 條第 1 項後段、民法第 184 條第 2 項、公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條、民法第 188 條之主張，主要目的乃為建構發行人與負責人、承辦職員、法人股東之連帶責任。雖然證交法第 20 條之 1 與證交法第 32

[409] 賴英照，前揭註 400，頁 252 註腳 6 及其本文之討論。張心悌，證券交易法中虛偽陳述之民事責任，月旦民商法雜誌，3 期，頁 3-4（2004 年 3 月）。

[410] 王志誠，證券詐欺罪「募集、發行、私募或買賣」要件之認定，月旦法學教室第 267 期，第 25-29（2025 年 1 月）

條之立法模式類似[411]，然二者仍有一些差異存在。第 32 條明訂負推定過失責任者與發行人負連帶責任，第 20 條之 1 則無規定。我們接著將先討論不同被告個別責任之成立，再討論連帶責任之建構。

於此，我們想先提出一個值得再深思之問題，目前，法院判決的確已經肯認可以透過民法第 184 條第 2 項、民法第 28 條、公司法第 23 條及民法第 188 條規定，適用於不同被告並依案例事實認定。對於法院已經肯認之部分，目前之主張模式雖然並無問題，然值得思考者，若同時有多個連帶債務關係存在時（即同時適用不同請求權基礎所造成），於釐清多數不同被告之責任關係時，可能有目前想不到之問題發生，例如債權人與債務人中之一人和解、債務免除之效力、訴訟上之抗辯等。目前，最高法院已經肯認證交法第 20 條之 1 為保護他人法律，違反第 20 條之 1 之規定，可以構成民法第 184 條第 2 項之規定，而可根據民法第 185 條認定連帶責任。因此，由請求權競合之角度，同時主張數個可能可以成立連帶責任之請求權基礎並無不可。近年實務見解認為，倘可以根據民法第 184 條第 2 項及第 185 條第 1 項建構連帶責任，多數法院則不會特別再針對其他請求權基礎進行討論。例如：高院於雅新案中說明：「本院既准許上訴人依證交法第 20 條之 1 第 1 項規定為此部分請求，則上訴人另依證交法第 20 條第 1 項、第 3 項、公司法第 23 條、民法第 28 條、第 184 條第 1 項前段、後段及第 2 項、第 185 條規定，**基於重疊合併，為同一聲明請求部分，即無庸再行審酌**。[412]」另邦泰財報不實案，法院亦採相同作法：「再投保中心起訴請求對造上訴人為給付部分，係以單一之聲明，主張數項訴訟標的之法律關係，並請求法院擇一為其勝訴判決，未定有先後順序，本件既分別依上開規定，為其勝訴之判決，即無就其餘部分論述之必要等詞，為其判斷之基礎。[413]」然而，有實務及理論基礎之請求權，仍應主張，且如未獲全勝，自當上訴主張。例如

---

411 公開說明書與財報不實之規範模式是否相似，有學者指出「法院先將二者距離拉近；證交法其後增定第 20 條之 1，正式將發行市場的規範模式，適用於交易市場。」賴英照，前揭註 11，頁 707。

412 臺灣高等法院 104 年度金上字第 14 號民事判決。

413 臺灣高等法院臺中分院 108 年度金上字第 1 號民事判決。

最高法院則曾於邦泰案，指摘高院判決未就其餘部分主張予以論述，認為其他主張說不定會對原告更為有利：「投保中心顯未獲全部勝訴之判決，乃原審未審酌投保中心依此為請求部分，是否可能受更有利之判決，即認就其餘訴訟標的無論述必要，亦有違誤。[414]」

第二目　故意造成財報不實之不法行為人（下稱故意加害人）

證交法第 20 條之 1 第 5 項規定：「第一項各款及第三項之人，除發行人外，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。」由此規定可知，倘係故意造成財報不實者，亦即侵權行為之故意加害人，係負全部損害賠償責任。除發行人外，董事長與總經理於 2015 年 7 月 1 日證交法修法前，亦負無過失責任，修法後則改為推定過失責任。據此，故意造成財報不實者以及負無過失責任者，均負全部責任。

投保中心主張根據以下請求權基礎，請求故意加害人負損害賠償責任：

1. 證交法第 20 條第 2 項、地 20 條之 1 第 1 項。
2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。
3. 民法第 184 條第 1 項後段。
4. 民法第 184 條第 2 項。
5. 民法第 28 條。
6. 公司法第 23 條第 2 項。

建構不法行為人故意造成財報不實責任，最直接請求權基礎，係為證交法第 20 條之 1 第 1 項規定，該被告通常亦皆被列為刑事被告。倘若原告同時列舉證交法第 20 條第 1 項及第 3 項為請求權基礎，似屬可行，蓋此類被告之不法行為符合故意之主觀要件，適用上較無爭議。然值得注意者，乃第 20 條第 1 項仍有其他要件，亦即須與有價證券之募集、發行、私募或買賣有關，倘僅為單純

[414] 最高法院 110 年台上字第 814 號民事判決。

財報不實，是否構成第 20 條第 1 項規定之違反，仍應加以注意。臺灣高等法院曾於雅新財報不實案（本案適用證交法第 20 條之 1）指出：

「單純財報不實之行為，於 95 年 1 月 11 日修正後，已非證交法第 20 條第 1 項之規範範圍，且證券詐欺與資訊不實之賠償責任，兩者之所規範之行為主體不同，前者須有證券之募集、發行、私募或買賣，後者則為單純之財報文件申報或公告不實。查本件關於財報不實部分，上訴人所據以請求賠償之原因事實，均係因雅新公司財報不實，以致...授權人...受有損害，並未有被上訴人募集、發行、私募或買賣證券之主張，即非屬證交法第 20 條第 1、3 項規範之範圍」[415]。

不法行為人之故意侵權行為通常也能符合民法第 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」之要件。此外，證交法第 20 條為保護他人法律，因此也符合民法第 184 條第 2 項「違反保護他人法律」之規定。在雅新案，高院也指出：「如有故意共謀、參與而導致...系爭財報內容不實之行為，即屬故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人，縱非權利而僅經濟利益受損害，亦符合民法 184 條第 1 項後段構成要件，而構成共同侵權行為。因此，本件僅應考量被上訴人有無符合證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 資訊不實賠償責任；公司法第 23 條第 2 項之公司及其負責人連帶損害賠償責任；民法第 28 條之法人及其代表人連帶賠償責任；民法第 184 條第 1 項後段及第 2 項之侵權行為責任；民法第 185 條之共同侵權行為連帶賠償責任...。[416]」

第三目　推定過失之公司負責人及於財報上簽名之承辦人員

投保中心主張根據以下請求權基礎，對非故意之公司負責人及承辦職員請求負損害賠償責任：

1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款及第 2 款。
2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。

---

[415] 臺灣高等法院 104 年度金上字第 14 號民事判決。

[416] 臺灣高等法院 104 年度金上字第 14 號民事判決。

3. 民法第 184 條第 2 項。

因過失負財報不實責任者，包括公司法第 8 條第 1 項及第 2 項之負責人，法院會根據證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款及第 2 款、第 2 項及第 5 項之規定，判斷其造成財報不實之影響程度，而訂定其應負之責任比例。是否同時再以證交法第 20 條第 1 項及第 3 項主張，理由如同前述於發行人部分所為之討論，建議無須主張。至於民法第 184 條第 2 項，則建議列為請求權基礎，此亦為法院所肯認。

投保中心於欣煜科技財報不實案，請求法院命負過失比例責任被告，根據民法第 185 條負共同侵權行為之連帶賠償責任，最高法院一方面明確肯定證交法第 20 條及第 20 條之 1 均為保護他人法律，並闡明與「司法院例變字第 1 號變更判例會議決議」之意旨一樣之見解：「民事上之共同侵權行為人間不以有意思聯絡為必要，且與刑事罰不同，不以故意為必要。倘若欠缺注意而過失為不實財報編製或查核，違反前開保護他人之法律，如與曾故意在不實財報上簽名或蓋章者之行為相結合而發生損害之結果，自應負共同侵權行為責任。[417]」然最高法院對於高院判決僅訂定被告之責任比例，而為使其連帶負責之判決，認為並無違背法令。最高法院認為，「為避免過苛之賠償責任降低優秀人才出任之意願，而有礙企業之用才、公司治理及國家經濟發展，非不得基於責任衡平考量，斟酌各賠償義務人之行為特性、其違法行為與損害之關連程度等情狀，進而依其責任比例，定各自賠償責任。[418]」此見解似指雖可構成共同侵權行為，但不一定要使其負連帶責任。因此，訂定比例責任後，究係單純負比例責任（與其他被告無連帶關係）、或於比例責任範圍內負連帶責任，或完全無連帶責任，後續最高法院見解值得持續關注。最近之最高法院判決，有認為負比例責任與負全部責任被告間應屬於「於比例責任範圍內成立不真正連帶債務關係。

[417] 最高法院 112 年度台上字第 438 號民事判決。

[418] 最高法院 112 年度台上字第 438 號民事判決。

[419]」在無其他更有解決方案前，此見解之適用，似可解決目前實無上產生之問題。

第四目　法人董事代表人

投保中心主張根據以下請求權基礎，對法人董事代表人請求負損害賠償責任：

1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。(公司法第 8 條第 3 項實質負責人)。

2. 證交法第 20 條第 1、3 項。(請參閱第一目發行人部分之討論)

3. 民法第 184 條第 2 項。

法人董事代表人，係指法人股東 A 公司，依公司法第 27 條第 1 項當選 B 公司董事，指派代表人甲執行 A 公司擔任 B 公司之董事職務。B 公司財報不實時，A 公司為 B 公司董事，根據證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款負推定過失責任。代表人甲並非名義上董事，然實際執行 B 公司董事職務，是否亦得要求其負財報不實責任？投保中心之主張，主要之訴求係以甲為公司法第 8 條第 3 項之實質董事，直接使其成為證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款之負責人，負推定過失責任。然後再以違反保護他人法律，使其負民法第 184 條第 2 項之損害賠償責任。最後再以公司法第 23 條第 2 項及民法第 28 條之規定，使 A 公司與甲負連帶賠償責任。本研究肯定此主張模式，法人董事本即應負董事責任，其於選任代表人執行董事職務時，為保障其投資與利益，自會謹慎選擇代表人，而代表人為實際執行董事職務者，屬公司法第 8 條第 3 項之實質董事，公司財報發生不實情事，除非其能舉證免責，否則自應擔負證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款之責任。此主張於實務亦受法院肯定。例如，遠航案，被告林 OO 抗辯其為法人董事代表人，非證交法第 20 條之 1 第 1 項之負責人，高院判決認定其「未盡確保各別財報正確性之法定義務」、「未妥善履行董事就業務執行、內部控管之職權…故職司內部稽核之董事、監察人及外部審查之會計師，應各負

[419] 最高法院 113 年度台上字第 1012 號民事判決。

70%、30%之總體責任。[420]」因此，實務上法人董事代表人，係以實質董事認定其責任。

第五目　法人股東

投保中心主張根據以下請求權基礎，對法人股東負損害賠償責任：

1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。(公司法第 8 條第 3 項實質負責人)。

2. 證交法第 20 條第 1、3 項。(倘法院認定法人股東為實質負責人時，才有討論必要，此時請參考第一目發行人部分之討論。)

3. 民法第 184 條第 2 項。(前提須先認定法人股東有違反證交法第 20 條、第 20 條之 1 之侵權行為)

4. 公司法第 23 條及民法第 28 條（對公司負責人及法人股東）

法人股東 A 公司指派代表人甲，依公司法第 27 條第項當選 B 公司董事，甲為 B 公司之負責人。B 公司財報不實時，法人股東 A 公司是否可被認定為 B 公司之實質董事，而根據證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款負推定過失責任。投保中心之主張，其主要之訴求係以法人股東 A 公司為 B 公司之實質董事，直接使其成為證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款之負責人，負推定過失責任。然後再以違反保護他人法律，使其負民法第 184 條第 2 項之損害賠償責任。目前此主張於實務上稍有爭議。例如，北儒案，臺南地院認為法人股東代表人係以個人身分當選，法人股東不屬證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款之負責人[421]。另康富案中，高院亦認為法人股東無須為不實財報負責，理由為：「公司法第 23 條第 2 項規定僅屬「違反法令之負責人」與公司連帶負責之依據，並非其他「負

[420] 臺灣高等法院 108 年度金上字第 7 號民事判決。最高法院廢棄發回，並非法人董事負責人是否為責任主體之爭議，而係比例責任之認定，主要理由為：比例責任之訂定「應審酌各該董、監就其任職期間違反上開義務之可責性，依其等涉入公司營運深淺之不同，賦予不同程度之注意義務，酌定責任比例，定其賠償之責。原判決以遠航公司設置董事 4 人、監察人 3 人，而認各董事、監察人各就其任職期間之財報季別負 10% 之比例責任，就其等於各該財報審查時，是否因任職董事、監察人期間長短不一，致涉入公司營運深淺有所不同，過失程度究否有別，並未調查審認，僅依董、監事人數平均負相同比例責任，已嫌速斷。」

[421] 臺南地院 107 年金字第 6 號民事裁判。

責人」與公司或與「違反法令之負責人」連帶賠償之依據，其理甚明。...依公司法第 27 條第 2 項規定選出之董事，其當選者係該自然人個人，而非法人股東...。本件公司變更登記表均有「所代表法人名稱」同時按董監事編號登載其對應代表之法人股東，即由法人股東之代表人以自然人身分擔任董監事甚明，則該自然人執行董事職務，為「康富公司」負責人，並 OO 公司等「法人股東」負責人，上訴人對「法人股東」援引公司法第 23 條規定為連帶賠償依據，亦屬無憑。[422]」另宏傳案，高院認為：「昇陽公司雖係宏傳公司之法人股東，惟非法人董事或監察人，且未參與編製或審核系爭財報，OOO2 人係因執行宏傳公司之董事職務而違反證交法相關規定，並非執行昇陽公司之董事職務，無從依民法第 28 條、第 188 條規定令昇陽公司與盧光國 2 人負連帶責任。[423]」本案上訴最高法院被駁回，理由為：OOO（法人代表人董事）2 人前揭行為「為與執行昇陽公司（法人股東）職務無關，昇陽公司無須與 OOO2 人負連帶賠償責任之認定，均無違背法令之問題。[424]」

由前述判決可知，目前欲直接主張法人股東為實質董事而應根據證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款負財報不實責任，以及實務上暫不接受此主張。本研究同意法人董事並非於每一個個案都是實質董事。然本研究認為，法人股東仍可能屬實質董事，需個案判斷，法人股東為實質董事應補強其理由，使法院清楚不能僅以登記者為法人代表人為董事，以及財報不實非法人股東之公司業務而認為法人股東無須負責。可補強之理由如下說明：

首先，法人股東是否為公司實質負責人，應依個案實際情形認定，法人股東對於 B 公司人事、財務、業務、經營之介入情形等，以判定法人股東是否為實質董事。例如法人股東指派多名代表人分別當選董事，或集團透過安排不同法人股東分別指派代表人當選董事或監察人之情形，均可納入評估。

422 臺灣高等法院台中分院 108 年金上字第 4 號民事判決。

423 臺灣高等法院 108 年度金上更二字第 14 號民事判決。

424 最高法院 110 年度台上字第 3166 號民事判決。

其次，名義上所登記之董事雖為根據公司法第 27 條第 2 項指派之代表人，然法人股東對其有控制力，得根據第 27 條第 3 項隨時改派，此與單純個人董事當選之情形不同。

至於是否可以根據公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條請求法人股東與代表人（董事）負連帶責任？實質負責人應有更多分析舉證，法人董事本即應負董事責任，其於選任代表人執行董事職務時，為保障其投資與利益，自會謹慎選擇代表人，使代表法人當選被投資公司董事，因此，代表人擔任被投資公司董事一職，亦屬於執行法人股東之公司業務。代表人於擔任被投資公司董事，未盡應盡職責，造成投資人即被投資公司之損害（是被投資公司負賠償責任），應可根據公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條請求法人股東與代表人（董事）負連帶責任。康富案，最高法院廢棄發回之理由中說明：「原審認定康富公司之**法人股東** OO 公司、OO 公司、OO 公司、OO 公司，**依序指派** OOO、OOO、OOO、OOO 及 OOO **為代表人**，而**由各該代表擔任康富公司之董事**等情，**則倘上開代表人因執行各該法人股東之職務，就系爭財報不實而應負證交法第 20 條之 1 第 1 項之賠償責任時，授權人是否不得依民法第 28 條規定，請求** OO 公司等 4 公司**（法人股東）分別與其所指派之代表人連帶負賠償責任？**亦應予以釐清。[425]」最高法院似亦同意（暗示）代表人擔任被投資公司董事，應屬執行法人股東之職務，因此，仍應有機會可以使法人股東負責。

第六目　會計師及會計師事務所

投保中心主張根據以下請求權基礎，對會計師及事務所請求負損害賠償責任：

1. 證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。
2. 會計師法第 41 條及第 42 條第 1 項。
3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。
4. 民法第 184 條第 1 項後段（故意時）。

[425] 最高法院 111 年度台上字第 701 號民事判決。

5. 民法第 184 條第 2 項。

6. 會計師法第 41 條及第 42 條第 1 項。

7. 民法第 185 條。

倘若會計師與不法行為人通謀而刻意掩飾公司不實財報，自屬故意侵權行為人，可構成民法第 184 條第 1 項後段之侵權行為。至於第 20 條第 1 項、第 3 項之主張，會計師違反或廢弛其業務上應盡之義務，是否能構成證交法第 20 條第 1 項，而須依第 3 項負責，有待商榷，請參閱前述第一目發行人部分之討論。倘會計師非故意，如能證明其有過失，則根據證交法第 20 條之 1 第 3 項之規定負比例責任，並可構成民法第 184 條第 2 項違反保護他人之法律，而可建構連帶賠償責任。至於會計師事務所，本身並非侵權行為人，其責任之建構係類推適用民法第 28 條獲第 188 條之規定，與為侵權行為之簽證或核閱會計師（合夥人或受雇會計師）負連帶賠償責任，而不會與其他被告成立連帶債務關係。

投保中心首先須先證明會計師於簽證或核閱過程，有不正當行為或未盡其審計工作之職責，如可證明，自可根據證交法第 20 條之 1 第 3 項及會計師法第 41 條（內容與證交法第 20 條之 1 同）、第 42 條第 1 項，主張會計師「有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務」，應負賠償責任。證交法與會計師法之請求權亦屬請求權競合關係。邦泰案，高院採地院認定，認為：「依會計師法第 41 條、第 42 條第 1 項、民法第 184 條第 2 項、第 185 條之規定，請求損害賠償，按上訴人起訴以單一之聲明，主張數項訴訟標的之法律關係，並請求法院「選擇其中之一」為上訴人「勝訴判決」，而未定有先後之順序...，本院既依證交法第 20 條、第 20 條之 1 之規定，為上訴人勝訴之判決，則上訴人既本於此一項訴訟標的為有理由者，即應據此為上訴人如主文所示勝訴之判決，其餘則不予論述。[426]」

應證明之事項包括：簽證會計師有與發行「公司經營階層勾結、故意編造不實財報並予簽證，或有何應執行未執行或執行不當致未能發現系爭財報不實

[426] 臺灣高等法院台中分院 108 年金上字第 1 號民事判決。

之情事」[427]。簽證會計師依審計工作準則辦理財報簽證，如應發現能發現而未發現，則屬疏失。例如邦泰案，高院認為「簽證會計師，負責查核公司簿冊等財務報告文件，而未能及時查出邦泰公司前揭進行借貸、保證情事，致...財報確有上開虛偽不實之處，令公司會計師簽證查核之制度形同虛設，亦屬有過失。[428]」

第七目　協力廠商或配合廠商

投保中心主張根據以下請求權基礎，對協力廠商請求負損害賠償責任：

1. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。
2. 民法第 184 第 1 項後段
3. 民法第 184 條第 2 項

捷力公司案，最高法院廢棄發回高院判決，認為：「民事共同侵權行為，只須各行為人之行為合併主要侵權行為後，同為損害發生之原因，且各行為與損害結果間有相當因果關係為已足，與刑事之共犯關係不同，即民事共同侵權行為人間是否有共同謀意，並非所問。原審徒以...處刑確定，認被上訴人（協力廠商）與（故意侵權行為人）無共同犯意，而認其等...無共同侵權行為，已有可議。...被上訴人（協力廠商）所負責之公司開立不實之交易憑證、發票，並交予捷力公司，原審一方面認定渠等將不實發票，各該公司相互間進銷交易之不實會計憑證提供予捷力公司，使捷力公司得以虛增會計帳冊上之營業額、盈餘，各項會計科目因而與實際情況出入，致系爭財報及各項財務分析數據發生虛偽不實情事。另一方面卻又以被上訴人提供該不實交易憑證予捷力公司，與系爭財報間並無相當因果關係，並有理由矛盾之違誤。[429]」協力廠商，根據此

[427] 臺灣高等法院台中分院 108 年金上字第 4 號民事判決。

[428] 臺灣高等法院台中分院 108 年金上字第 1 號民事判決。

[429] 最高法院 104 年度台上字第 1994 號民事判決。

判決，因其與不法行為人進行假交易，提供不實憑證，造成財報不實，可能成立共同侵權行為。

113 年 7 月漢康公司案，高院針對協力廠商部分，認定投保中心無法根據證交法第 20 條第 1 項或根據民法第 184 條第 1 項後段、第 2 項、第 185 條規定，主張黃健榮等 9 人須連帶負損害賠償責任。其理由為：「證交法第 20 條第 1 項於 77 年 1 月 29 日修正理由，將「募集、發行或買賣有價證券者」等文字，修正為「有價證券之募集、發行或買賣」，俾資涵蓋第三人，惟仍限於參與「募集、發行或買賣」有價證券，有虛偽不實之人，且須出於行為人之故意。...，然（原告、上訴人）並未舉證（協力廠商）確有參與漢康公司股票之募集、發行或買賣，甚而有「故意」虛偽、詐欺或足致授權人有誤信之行為...（原告、上訴人）另依民法第 184 條第 1 項後段、第 2 項、第 185 條規定，主張（協力廠商）須連帶負損害賠償責任，...然而，（協力廠商）既非漢康公司股票之發行人，有參與該股票之募集、發行或買賣，...亦無證據證明（協力廠商）有參與系爭財報之編製，則系爭財報有無虛偽不實，自與（協力廠商）無涉...。[430]」此判決與前述最高法院對於協力廠商可能可以構成共同侵權行為之論述不同。

架構協力廠商之責任，主要係以明知提供不實單據進行假交易，將造成發行公司之財報不實，其行為係造成財報不實之原因，雖其非證交法第 20 條之 1 所列之應負責之人，然因其行為與不法行為人造成財報不實為行為關連共同，應可構成民法第 184 條第 1 項後段，並根據第 185 條與不法行為人負連帶賠償責任。雅新案之高院判決值得參考：「如有故意共謀、參與而導致…系爭財報內容不實之行為，即屬故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人，縱非權利而僅經濟利益受損害，亦符合民法 184 條第 1 項後段構成要件，而構成共同侵權行為。[431]」

[430] 臺灣高等法院 106 年度金上字第 12 號民事判決。

[431] 臺灣高等法院 104 年度金上字第 14 號民事判決。（本案已判決確定）

第三款　請求權基礎宜與被告間是否成立連帶責任一併考量

請求權基礎之選擇與採用，當然以如何滿足填補投資人損害為首要考量者，然以投保中心之公益角色，自然也會考量如何協助維護整體證券市場秩序及推動公司治理之目的。選擇權基礎之選擇，將引導法院審理方向，然也會同時面對被告所提出之抗辯與挑戰。因此，謹慎評估選擇適當之選擇權基礎，自然對於扮演好投保中心角色，是相當重要之工作。

如前所述，以目前請求權基礎之選擇與適用情形觀察，並無不妥。然而，在同時使用所有可採用之請求權基礎時，仍有值得審慎評估之處，特別是對於連帶責任之主張部分。因此，本研究建議請求權基礎之選擇，宜先重新檢視連帶責任之制度與理論基礎，並綜合評估使用連帶責任之請求權基礎與否，於後續和解與法院判決時，對於滿足投資人損害賠償可能產生之影響。因此，除於前述章節已進行之討論外，本研究報告已於本章第二節針對連帶責任部分進行深入分析，提供請求權基礎之選擇參考。

第四款　對於目前請求權基礎提出方式之簡評

就訴訟策略而言，竭盡可能將得以主張請求權基礎均予以列出，並無不妥。然根據不同被告之行為所提出之請求權基礎，則可能涉及訴訟中被告之抗辯，以及法律理論之適用與分析。鑑於目前實務上對於某些請求基礎，或未被法院討論，或仍存在若干爭點，在尚無統一見解前，仍有待最高法院判決，甚或透過大法庭來加以釐清或統一見解，本研究也希望針對這些問題進行分析，提供委託單位及法院參考。然本研究認為，投保中心對於個別被告所提出之請求權基礎雖可能有數個，然可以用先位聲明提出主要之根據，或於並列請求權基礎的同時，向法院聲明主要或優先適用之請求權基礎，法院於滿足投保中心之請求時，通常不會也沒有必要再針對其他請求權基礎予以論述。僅於投保中心之請求未被完全滿足時，才有可能在根據其他請求權基礎評估是否投保中心能根據其他請求權獲得更好的判決。

本研究認為，投保中心起訴時最優先之請求權基礎建議如下：

編號	被告姓名	研究團隊建議之請求權基礎適用順序
1	A 公司(發行人)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。（第一順位優先主張） 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據。） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（要件較嚴格，未必有利，第 20 條第 1 項限制須與募集、發行、私募或買賣有關，財報之公布未必與此有關，且法院於判決亦說明，應優先適用第 20 條第 2 項及第 20 條之 1；如財報與有價證券之募集、發行、私募或買賣有關，則得列為第二順位之請求權基礎。） 4. 民法第 184 條第 1 項後段。（須證明故意過失，難度較高，未必有利，但可成為請求權基礎，臺灣高等法院 104 年度金上字第 14 號民事判決。） 5. 公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條。（應為建立與負責人之連帶責任，有法院適用，可考慮主張，然本研究建議參考目前實務採法人得單獨成立民法第 184 條之侵權行為責任（最高法院 108 年度台上字第 2035 號民事判決），對故意共同侵權行為之被告，可根據民法 184 條第 2 項及第 185 條成立連帶責任，對過失被告成立不真正連帶。） 6. 民法第 188 條。（主要為建構與應負責承辦職員之連帶責任，雖可主張，然建議無需另外主張，目前實務採對故意成立連帶民法 184 條第 2 項及第 185 條，對過失被告成立不真正連帶，且民法第 188 實務雖已趨近無過失責任之效果，然根據第 188 條規定發行人可主張免責，然發行人根據證交法第 20 條之 1 為結果責任。）
2	甲(董事長) (故意)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項。（第一順位優先主張）

		2. 民法第 184 條第 1 項後段。（故意之被告可考慮同時主張） 3. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據。） 4. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（如為故意，可主張，然要件較嚴格，未必有利，第 20 條第 1 項限制須與募集、發行、私募或買賣有關，財報之公布未必與此有關，且法院於判決亦說明，應優先適用第 20 條第 2 項及第 20 條之 1；如財報與有價證券之募集、發行、私募或買賣有關，則請求權基礎之順位往前。） 5. 民法第 28 條、公司法第 23 條第 2 項。（應為建立與負責人之連帶責任，有法院適用，可考慮主張，然本研究建議目前實務採對故意之共同侵權行為被告，可根據民法 184 條第 1 項後段、第 2 項及第 185 條成立連帶。）
3	乙(一般董事) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。（第一順位優先主張） 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（第 20 條第 1 項應包括故意及過失，然學說仍有爭議，賴英照大法官建議修法，然 20 條之 1 之推定過失規定比較有利；且第 20 條第 1 項、第 3 項要件較嚴格，未必有利，第 20 條第 1 項限制須與有價證券之募集、發行、私募或買賣有關，財報之公布未必與此有關，且法院於判決亦說明，應優先適用第 20 條第 2 項及第 20 條之 1，然如可證明財報之公布與有價證券之募集、發行、私募或買賣有關，則可考慮是否將順位往前，然最高法院已肯認證交法第 20 條之 1 為保護他人法律，民法第 184 條第 2 項與第 20 條之 1 結合似乎較為有利。）

4	丙(B 法人股東代表人董事)(公司法第 27 條第 2 項) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。（第一順位優先主張） 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（同前理由）
5	丁(法人董事)(公司法第 27 條第 1 項) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（同前理由）
6	戊、己、庚(獨立董事) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。（第一順位優先主張） 2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（同前理由） 3. 民法第 184 條第 2 項。
7	辛(總經理)、(推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。（第一順位優先主張） 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（同前理由）

8	壬(財務長兼會計主管) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。（第一順位優先主張） 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（同前理由）
前列被告 1 與被告 2～8 之連帶責任		本研究認為如要主張連帶，可根據第 20 條之 1、民法第 184 條第 2 項及第 185 條建構連帶責任。若根據公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條，請求負連帶責任，實務有採用，然最高法院未明確適用，且最高法院於揚華案採比例責任內之不真正連帶債務關係。
9	B 法人股東 (因其為實質負責人或公司法第 27 條第 2 項當選董事之侵權責任建構其連帶責任)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。(公司法第 8 條第 3 項實質負責人)。 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1、3 項。（同前理由）
被告 4 及被告 9		得根據民法第 28 條主張法人股東應負連帶責任。最高法院雖尚未明確表示，然於康富案最高法院發回之理由及說明：「倘上開代表人因執行各該法人股東之職務，就系爭財報不實而應負證交法第 20 條之 1 第 1 項之賠償責任時，授權人是否不得依民法第 28 條規定，請求 OO 公司等 4 公司（法人股東）分別與其所指派之代表人連帶負賠償責任？亦應予以釐清。」（最高法院 111 年度台上字第 701 號民事判決。）
10	C 法人董事代表人	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。(公司法第 8 條第 3 項實質負責人)。 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為

		保護他人法律，為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1、3 項。（同前理由）
被告 5 及被告 10		根據公司法第 23 條及民法第 28 條主張法人董事及其代表人之責任連帶責任。由於法人董事為當然董事，代表人為實質負責人，均為第 20 條之 1 之責任主體，因此，也可試著根據證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款，及民法第 184 條第 2 項、第 185 條建構。
11	協力廠商:配合從事假交易 (故意)	1. 民法第 184 第 1 項後段。 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（與其他故意侵權行為人成立共同侵權行為） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（如為故意，可主張，然要件較嚴格，第 20 條第 1 項限制須與募集、發行、私募或買賣有關，財報之公布未必與此有關。）
12	子、丑(簽證會計師) (故意)	1. 證交法第 20 條之 1 第 3 項。（第一順位優先主張） 2. 民法第 184 條第 1 項後段（故意時可主張） 3. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（與其他故意侵權行為人成立共同侵權行為） 4. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（同前理由） 5. 倘會計師非故意，則負比例責任，且二會計師之間並無連帶或不真正連帶，且會計師事務所係與簽證會計師分別成立連帶責任。（最高法院 109 年度台上字第 2364 號民事判決） 6. 會計師法第 41 條、第 42 條：與證交法第 20 條之 1 之會計師責任，關係猶如證交法第 20 條第 1 項與第 2 項之關係，可以請求權競合並列主張，惟建議優先適用證交法第 20 條之 1 第 3 項。

13	D 會計事務所	與被告 12 類推適用民法第 28 條規定之連帶責任。
被告 1、2、11		民法第 185 條第 1 項前段之連帶責任。
故意與過失之被告間		過失之被告與比例責任範圍內與故意之被告負不真正連帶責任。

以上建議優先列為第一順位之請求權基礎，均為直接針對財報不實民事賠償直接之規定，且為法院判決時主要適用之依據，特別是已為最高法院所肯認之請求權基礎。

第二節　被告間責任關係之重新釐清

證交法第 20 條之 1 於制定時雖參考了證交法第 32 條，然兩個條文仍可能存在一些差異，有可能是立法時刻意改變其規定方式，也可能漏未規定，證交法第 20 條之 1 並無連帶責任之明文規定。因此，是否為立法政策上之特殊考量值得探究。此二條文規範之重點雖有共同之處，然亦有不同之處，這些差異亦值得評估。二者相同之處，均係為防止公司為不實資訊之揭露，不當影響投資人之投資決定，進而造成投資人損失。然二者相異之處，證交法第 32 條係規範發行市場，發行人向投資人募集資金，直接自投資人取得資金；證交法第 20 條之 1 主要規範次級市場之行為，無論財報不實之目的為何，發行人本身並不因此由投資人取得資金。雖然公開說明書與財務報告均係以發行人名義公告，然實際行為人主要為公司負責人與實際參與財報編製人員。鑑於二種類型之文件之製作過程與目的，法律直接將可能參與編製之人員，直接納入條文中。至於財報不實案件之被告，是否負連帶責任之爭議，以下將由連帶責任之成立要件出發，分析被告間是否負連帶責任，並分析如不能成立連帶責任，是否可能成立不真正連帶債務關係。故意加害人間成立連帶責任，在實務上似乎較無爭議。然負過失責任者相互間，以及負過失責任者與故意加害人相互間，是否能成立連帶或不真正連帶債務關係，實務見解極為分歧，此二問題將於討論完連帶責任與不真正連帶責任之區別後，接著進行討論。

理論上，被告負連帶責任應為對原告有利之主張與結果，然連帶責任一旦成立，民法關於連帶債務之相關法律效果也因應而生，例如與部分被告和解或免除部分被告之債務，對於負連帶債務之其他被告責任範圍，也將有一定之影響。由原告（債權人）之角度而言，被告間（連帶債務、或不真正連帶債務人或任何無連帶關係之債務人間）內部分擔之有無，亦即有無內部求償關係，表面上並非原告關心之焦點，然由連帶債務及不真正連帶債務之性質而言，被告間之內部求償關係，亦將影響原告於與部分被告和解或部分被告向原告為清償後，對尚未為清償債務人之求償權。此外，由財報不實案件之賠償責任制度，亦影響應負責人者應如何分配責任，有無內部求償關係，以及誰應負擔終局賠償責任，以符合公平正義原則，例如財報不實案件之內部責任分攤關係，是否應由故意加害者為終局負責人為妥，這也是值得探討之問題，必須全面性觀察制度所產生之影響。

茲先以最高法院 110 年度台上字第 2716 號民事判決之內容為例，說明最高法院對於高院判決關於連帶責任之效果及比例責任所提出之訊號。我們將由此掌握目前實務發展趨勢，並提出問題討論[432]。本案屬於適用 20 條之 1 增訂前之案例，然最高法院於該案中發回理由有以下重點問題值得注意。第一，「當債權人以各連帶債務人為共同被告提起給付之訴，「被告一人提出非基於其個人關係之抗辯有理由者，對於被告各人即屬必須合一確定，應適用民事訴訟法第 56 條第 1 項之規定。」第二，本案投保中心將全體被告（發行人、故意加害人、過失之公司負責人）以構成民法第 185 條第 1 項前段之共同侵權行為，並以公司法第 23 條第 2 項建構所有公司負責人與發行人間之連帶責任，當投保中心與部分被告（包括負無過失責任、全部責任之發行人）為和解時，是否屬於發生民法第 276 條第 1 項之法律效果？第三，負過失比例責任者與負全部責任之故意加害人間，是否構成連帶債務或不真正連帶債務，本案高院認為負過失責任者，與故意加害人之共同侵權行為，均為投資人因財報不實受損害之「共同原

[432] 最高法院於此判決針對上訴人（被告）所提之關於連帶債務關係及其效力之主張，發回高院更審，此判決對未來訴訟之因應應屬一大挑戰。

因」，然認為其所負賠償責任與發行人所負賠償責任，「非屬連帶債務關係，不生內部分擔問題」[433]。本案最高法院對高院此部意見，亦認為須進一步闡明清楚。第四，最高法院對於個別被告比例責任之訂定與說明，認為每位被告出缺席董事會次數不同，應斟酌個別被告行為特性與投資人損害因果關係，認為每個人對財報不實之影響力及可歸責之過失程度應該都不相同，對於高院認定 5 位過失比例責任者之相同責任比例有所質疑。僅由此判決已可觀察出，將全體被告以所有連帶債務人為共同被告，可能存在一些訴訟上之風險。

第一項　連帶責任與不真正連帶責任之區別

根據民法第 272 條之規定，連帶責任之成立，以當事人間有明示，或法律有明文規定為限。財報不實之民事責任，2006 年證交法增訂第 20 條之 1 前之案例，已有許多關於被告間連帶責任之討論，第 20 條之 1 增訂後之案例，雖有更明確之條文處理被告之責任類型、舉證責任之歸屬、責任範圍之規定，然對於被告間是否有連帶責任則無明文規定，法院判決依然尚未形成一致性之看法。因此，財報不實案件因故意或過失造成財務報告虛偽隱匿者，對於因信賴該不實財報之投資人所受之損害，相互間是否有連帶債務關係？如無連帶債務關係，是否成立不真正連帶債務關係？抑或完全沒有連帶或不真正連帶債務關係存在？此不僅影響投保中心起訴聲明所根據之請求權基礎，也影響投保中心與部分被告所為之和解。由於被告間是否負連帶賠償責任，將影響被告間是否存在內部求償關係或責任分擔關係，此亦影響投保中心與部分被告和解後，對於其他債務人應負之賠償責任是否因此部分或全部消滅，而影響投保中心所代表之授權人，對於其他債務人損害賠償請求權之範圍是否因此限縮或消滅。因此，分析證交法第 20 條之 1 因故意或過失而須負損害賠償責任者，相互間之責任關係，是否有民法侵權行為規定之適用，又應如何適用？是否屬連帶債務關係或不真正連帶債務關係？除了證交法第 20 條之 1，是否可以使用公司法第 23

[433] 臺灣高等法院 108 年度金上更一字第 13 號判決。

條第 2 項、民法第 28 條、民法 188 條作為建構連帶責任之請求權基礎，則值得深入討論。

最高法院曾指出：「因財報不實造成前揭有請求權之人損害，責任主體應負損害賠償責任性質，77 年修正後之證交法，屬侵權行為。在侵權行為責任體系，責任成立要件與民法一般侵權行為責任不同，應屬特殊侵權行為責任，除證交法就責任成立要件、損害賠償範圍（如第 157 條之 1 第 3 項關於內線交易賠償責任之規定）已另有規定外，民法一般侵權行為法相關規定，仍可適用。查我國民事損害賠償體例採德國全部損害賠償主義，而與美國法、日本法、法國法採限制賠償主義不同。侵權行為損害賠償方面，在法規範分為責任成立要件法與損害賠償法，以法規範要件，及相當因果關係，作為風險分配及控制方式，而限制賠償主義立法例之日本、英美判例法、法國法，以預見可能、事實因果關係、不法性，及由法官裁量之方式不同。從法規範內外體系解釋一致性立場，我國證交法因財報不實之特殊侵權行為損害賠償責任，證交法未特別規定者，應回歸適用民法一般侵權行為法規定...。[434]」此判決似亦引導我們可以朝著，財報不實案件於證交法未為規定之部分，仍得參考民法侵權行為法之規定之方向思考。

關於連帶債務關係與不真正連帶債務關係，已於本報告第二章第三節第二項第二款「真正連帶債務與不真正連帶債務之區辨」中有詳細討論[435]。目前，最高法院肯認故意造成財報不實之共同侵權行為人及發行人，全部都可成立共同侵權行為而負連帶賠償責任[436]。至於因過失負比例責任者與因故意負全部侵權賠償責任者，相互間成立不真正連帶債務，而負比例責任者之不真正連帶債務，受比例責任之保護，僅於比例責任範圍內負不真正連帶債務，二者間無內部分擔與內部求償關係[437]。

---

[434] 最高法院 111 年度台上字第 21 號民事判決。

[435] 請參閱本報告前揭文，第二章第三節第二項第二款「真正連帶債務與不真正連帶債務之區辨」，第 52 頁以下之討論。

[436] 例如，最高法院 113 年度台上字第 1012 號民事判決。

[437] 最高法院 113 年度台上字第 1012 號民事判決。

第二項　證交法第 20 條之 1 為特殊侵權行為責任與民法侵權行為之規定屬於請求權競合

證交法第 20 條之 1 財報不實之民事賠償責任，通說認為屬於特殊侵權行為責任，目前已無太大爭議[438]。然證交法第 20 條之 1 與民法侵權行為相關規定，就屬請求權競合或法條競合關係？民法關於侵權行為之規範，對於證交法第 20 條之 1 是否仍有補充適用之機會？

財報不實案件，被告也曾針對證交法第 20 條之 1 與民法侵權行為之適用提出主張：

「證券交易法第 20 條、第 20 條之 1，及第 32 條有關證券詐欺之損害賠償請求規定，乃屬獨立之特殊侵權行為類型，倘於證券詐欺有請求權競合之情形自應優先適用此等獨立之特殊侵權行為規定，而排除民法第 184 條、第 185 條、民法第 28 條、公司法第 23 條第 2 項等一般侵權行為規定之適用，此乃法體系解釋之當然結果。以董、監依證券交易法第 20 條之 1 第 5 項規定所負之比例過失責任為例，倘於董、監有過失情形容許上訴人得於證券交易法之特別規定外，另依一般侵權行為即民法第 185 條規定請求董、監就共同過失行為對外負全部之「連帶責任」，其適用結果將導致證券交易法第 20-1 條第 5 項有關比例過失責任之規定形同遭架空而毫無適用之餘地，此種解釋非僅有違論理法則，亦有違立法者針對證券市場特殊性所為特別制度安排之立法意旨[439]。」

在同案另有被告主張：

「證交法第 20 條、第 20 條之 1 立法目的係為發展國民經濟、保障投資，僅及於社會法益，非保護個別股票投資人，且證交法第 20 條、第 20 條之 1 規定係屬特殊侵權行為類型，其構成要件、舉證責任有其特殊立法考量，不得再認係保護他人之法律而適用民法第 184 條第 2 項規定。編製財務報表係董事會職權，伊為監察人，就系爭財報之編製與公布，並非伊

[438] 最高法院 111 年度台上字第 21 號民事判決。

[439] 臺灣高等法院 106 年度金上字第 6 號民事判決。

對外代表公司執行職務之行為，上訴人亦未舉證伊有何對外代表公司執行職務之故意、過失行為並致第三人受有損害之情，上訴人依公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條規定請求伊賠償自無理由[440]。」

針對競合問題，臺灣高等法院之見解為，「准許上訴人（投保中心）依證交法第 20 條之 1 第 1 項、第 3 項規定、民法第 184 條第 2 項、第 185 條第 1 項前段、公司法第 23 條第 2 項、類推適用民法第 28 條規定為...請求」，並認為上訴人「另依證交法第 20 條第 3 項規定、民法第 184 條第 1 項後段、第 28 條規定為同一聲明請求，因屬**選擇合併之請求權競合**，且未能受更有力之判決」，因此未再予以討論[441]。本案上訴至最高法院，最高法院並未觸及請求權競合以及適用法律是否有違誤之問題，亦尊重高院對於財報不實之認定，僅對於造成股價下跌之原因，究係財報造成或其他原因造成，發回要求高院重新審酌損害因果關係之問題[442]。由更一審判決，亦可看到高等法院維持其對於請求權競合之看法[443]。

本研究報告採請求權競合說，投保中心訴訟上採取之**選擇合併之請求權競合，為其長期所使用之訴訟策略**，然適用上建議以證交法第 20 條之 1 為第一順位之請求權基礎，至於連帶責任部分，則可直接適用民法第 185 條建構連帶債務關係，或以最高法院已肯認證券交易法第 20 條、第 20 條之 1 屬保護他人之法律，被告違反時構成民法第 184 條第 2 項違反保護他人之法律，再根據民法第 185 條第 1 項之規定，建構連帶責任。

證交法第 20 條之 1 為特殊侵權行為，與公司法第 23 條第 2 項及民法侵權行為之相關規範，屬於請求權競合之情形，亦即證交法第 20 條之 1 及民法第 184 條、第 28 條、第 188 條屬於分別獨立之請求權基礎。此於日本及美國，亦可發現有類似情形。亦即財報不實案件於美國可能面臨違反聯邦證券法規之訴訟，也可能同時面臨州法及普通法（common law）侵權行為之訴訟。根據日本

[440] 臺灣高等法院 106 年度金上字第 6 號民事判決。

[441] 臺灣高等法院 106 年度金上字第 6 號民事判決。

[442] 最高法院 108 年度台上字第 1417 號民事判決。

[443] 臺灣高等法院 109 年度金上更一字第 5 號民事判決，57 頁，25-30 行。

學者之見解，財報不實除根據金融商品取引法之相關規定進行民事求償外，也可能另依民法侵權行為之規定進行訴訟，蓋此為分別獨立之請求權，屬於請求權競合之情形，然既為侵權行為損害賠償之類型，重點不在於幾個請求權，而在於受害投資人之損害填補，自亦不會發生超額填補或致侵權行為人於更不利之地位。至於我國民法第 185 條之共同侵權行為，係在處理多數侵權行為人共同侵權行為之情形，與證交法第 20 條之 1 並無牴觸，倘有符合民法第 185 條所規定之三種情形時，亦應有適用之機會。然民法第 185 條之適用是否受證交法第 20 條之 1 過失比例責任之限制，則可持續觀察法院實務見解之發展。本研究認為證交法第 20 條之 1 第 5 項比例責任之制定，係對於負過失責任者之保護。以財報不實案件動輒數億或數十億以上之損害賠償額，要使過失者與真正造成財報不實之故意侵權行為者連帶賠償，無論負連帶或不真正連帶債務關係，均屬不妥，也與比例責任之制度有違。

國內近期實務發展，多認為證交法第 20 條之 1 所規定之比例責任應予以尊重並優先適用。由近期揚華案之最高法院判決觀察，因共同參與揚華實際負責人所預先安排之虛偽交易者，係屬故意侵權行為者，得依共同侵權行為之規定而負連帶賠償責任[444]。臺灣高等法院係以違反證交法第 20 條之 1、民法第 184 條第 2 項及第 185 條之規定，論述違反財報不實共同侵權行為被告之連帶責任[445]。

由財報不實案件總求償金額或經法院認定之總賠償金額及被告之責任類型與造成損害之故意程度或過失程度，對於滿足原告損害賠償之債權及被告間關係與整體公平性，再加上共同侵權行為理論之適用，雖然過失之被告負比例責任，然而，負比例責任者與負全部責任者，仍可能建構連帶責任，只是連帶債務關係之範圍，受比例責任之限制，如此才能徹底落實比例責任制度之精神與

444 「公司為法人，有責任能力，應負發行人之自己侵權行為責任，而與何 OO 等 24 人成立共同侵權行為，不因各該行為人間有無謀意聯絡而有異。各行為人參與各假交易時間不一，投保中心依各行為人參與形成各季財務報告後，…分別對應當時各參與行為人，依共同侵權行為規定請求揚 O 公司與何 OO 等 24 人負連帶賠償責任，自屬有據。」最高法院 113 年度台上字第 1012 號民事判決。

445 臺灣高等法院 108 年度金上字第 15 號民事判決。

目的。揚華案中，臺灣高等法院認為二者間應屬不真正連帶債務關係，最高法院則廢棄高院此部分判決，認為「依證交法第 20 條之 1 第 1 項規定負全部責任者，與依同條第 5 項規定負比例責任者，係同以填補善意投資人因財報不實所生損害為目的，本於各別原因發生之賠償責任，且負比例責任者就超過其比例責任範圍外之損害，無須負給付責任。故負全部責任者與負比例責任者之間僅在該比例責任範圍內成立**不真正連帶債務關係**。[446]」由揚華案判決可知，臺灣高等法院及最高法院均認為，財報不實案例中，因過失負比例責任者與故意侵權行為者屬不真正連帶債務關係（非連帶債務關係），而最高法院主要係針對高院用語，因無明確說明負比例責任者，其連帶範圍僅以比例責任之額度為限，超過所負比例責任部分，則不屬於不真正連帶債務之範圍。本研究同意最高法院對於負比例責任者不真正連帶債務關係之範圍，應限制於比例責任之範圍內，蓋此乃保護因過失而須負賠償責任者，所為之規定，如使過失者須與故意之共同侵權行為人負全部之連帶責任，自非立法之目的。然本研究認為，若單純觀察負過失比例責任被告與因故意共同侵權負全部責任被告間，在比例責任之範圍內，究屬連帶或不真正連帶債務關係，最高法院於揚華案所認定之比例責任範圍能之不真正連帶債務關係，可再持續觀察更多最高法院案例之見解，以及下級審法院之判決如何遵循之後續發展。

本研究初步認為，證交法第 20 條之 1 之過失比例責任並非新創之制度，證交法第 32 條公開說明書民事賠償責任部分，已有「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**」之規定。究其目的，蓋此類損害賠償之金額龐大，不法行為人之故意加害行為，有時殊難為人發現，又制度採推定過失責任，舉證須至何程度始能免責亦難預料，如要求過失者須與故意加害人負連帶責任，而負全部給付責任，反可能產生不公平結果。因此，法律規定應就其應負責部分與公司負連帶賠償責任，自有其道理。證交法第 20 條之 1 雖無類似連帶責任文字，然解釋上，既然使過失者僅就其過失部分

[446] 最高法院 113 年度台上字第 1012 號民事判決。

負比例責任，自應受比例責任之修正之保護為宜。至於負比例責任者於比例責任之保護範圍下，與故意責任者是否成立連帶債務關係或不真正連帶債務關係？揚華案中最高法院認為證交法第 32 條屬連帶而第 20 條之 1 則為不真正連帶。究其原因，不外因第 32 條有明文規定連帶而第 20 條之 1 無連帶規定。然若有公開說明書虛偽不實與財報虛偽不實予以比較，除文書內容與保護之對象不同外，負比例責任者之角色於二制度中之情形類似，何以公開說明書中之過失者負比例連帶責任，而財報不實案件中則負比例不真正連帶責任，最高法院並未於判決中明確說明。本研究認為仍可持續觀察最高法院後續是否維持此見解，因為負比例責任者與其他故意之共同侵權行為人，與比例責任範圍內究屬連帶債務關係，或不真正連帶債務關係，將取決於法院對於負過失比例責任者對於因未盡審查義務造成財報不實之損害賠償責任，與故意造成財報不實是否出於不同原因，或造成財報不實之共同原因。由於看法不同，且判決均未說明為何為相同原因或不同原因，此問題值得持續觀察。

本研究認為，在法律適用上，證交法第 20 條之 1 既係財報不實案件之特別規定，自宜優先適用而成為主要之請求權基礎。其他請求權基礎，或可達到類似或相同之目的，在無相互排斥之情形下，於訴訟上自可予以並列，畢竟此為請求權競合之情形，並列數請求權基礎並無不可。因此，其他請求權基礎，如原告選擇並列，則建議以先位、備位聲明方式提出，以證交法第 20 條之 1 作為主要優先之選擇之請求權行使模式。有學者認為，一般侵權行為之規定，由於針對社會一般侵權行為案件，構成要件具有一般性，適用範圍比較廣；當侵權行為發生之情境與場域較為特殊時，特殊侵權行為法之制定則有其必要性[447]。倘若在規範上沒有矛盾存在，「使受害人多一個請求權，還不致使損害賠償義務人處在更不利之法律地位，因為損害之填補，係以損害為唯一判斷標準，而不是以請求權之數量為標準[448]。」

[447] 游進發（2011 年 12 月），侵權行為立法論之分析，輔仁法學，42 期，頁 197。

[448] 游進發，前揭註 447，頁 206-207。

在連帶責任之建構，本研究認為有以下幾種建構模式。倘若以公司法第 23 條第 2 項規定建構公司及其負責人之連帶責任，其性質與共同侵權行為之性質是否相同，則有待釐清。最高法院曾針對公司法第 23 條第 2 項之責任性質加以說明：「依公司法第二十三條第二項規定，公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令，致他人受有損害者，對他人應與公司負連帶賠償責任。通說認為此項係指公司侵權行為能力之規定，蓋公司代表機關之行為即視為公司本身之能力，是公司代表機關之行為構成侵權行為者，應屬公司之侵權行為，公司應以侵權行為人之身分對被害人負損害賠償責任，且為使被害人增加求償機會，故令其負責人與之負連帶賠償之責；又此條所定公司負責人對於第三人之責任，乃基於法律之特別規定，並非侵權行為之責任，不以公司負責人有故意或過失為成立之要件[449]。」最高法院近期則再次針對公司法第 23 條第 2 項之損害賠償性質，定性為特殊侵權行為，並遵從民事大法庭對於基於公司法第 23 條第 2 項之損害賠償請求權應適用用民法第 197 條之短期消滅時效期間之裁定[450]。公司法第 23 條之規定，包括公司負責人之責任，目前已經大法庭統一認定其性質屬於特殊侵權行為類型，而根據特殊侵權行為說，負責人於執行職務過程所造成之損害，須符合侵權行為之要件。

因此，於適用公司法第 23 條第 2 項建構發行人與公司負責人之連帶責任時，[451]尚須符合民法第 184 條一般侵權行為之構成要件，始能建構公司法第 23 條之法人侵權行為責任，並使負責人與之負連帶賠償責任。如此一來，則可能要繞很多個圈子，最終仍要回到證交法第 20 條之 1。的確，根據公司法第 23 條第 2 項，似可建構發行人與其負責人之連帶責任關係，基此，投資人可直接

---

449 最高法院 101 年度台上字第 1695 號民事判決。

450 根據依公司法第 23 條第 2 項規定對公司負責人請求賠償損害者，其請求權之消滅時效期間為何，最高法院民事大法庭之見解為：「依公司法第 23 條第 2 項規定對公司負責人請求賠償損害者，其請求權之消滅時效期間，應適用民法第 197 條第 1 項規定。」112 年度台上大字第 1305 號裁定。

451「公司有行為能力，並由其代表機關即負責人代表之，公司負責人代表公司所為行為，若構成侵權行為，除公司應以侵權行為人之身分，對被害人負損害賠償責任外，復因公司業務之執行，事實上由公司負責人擔任，為防止其執行業務違反法令，損及公司權益，並增加受害人求償機會，乃以系爭規定令負責人於執行公司業務，違反法令致他人受有損害時，與公司負連帶賠償責任。」最高法院 112 年度台上字第 1303 號民事判決。

向發行人及其負責人（含故意、過失或無過失），分別或共同，請求一部或全部之給付。因此與證交法第 20 條之 1 之情形，應屬於一種請求權競合情形，原告確可主張。實務案例中，的確有法院認為於財報不實案例，公司負責人（董事）對於編造財務報告之業務執行未善盡注意義務，未能審核編造完成之財務報告，執行業務顯有過失，並因而造成投資人損失，自應依公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條等規定與揭露不實財報之發行人負連帶賠償責任[452]。

第三項　故意造成財報不實及負無過失責任被告間共同侵權行為之建構

本報告已於第二章第三節針對民法關於共同侵權行為要件與法律效果進行分析[453]。於此，將針對財報不實案件是否可適用民法關於共同侵權行為之規定，建構連帶責任。由於證交法第 20 條之 1 並無規定連帶責任，能否建構以及如能建構應如何建構被告間之連帶債務關係，至為關鍵。如前討論，目前雖有幾種不同建立連帶責任之方式，然採用民法第 185 條共同侵權行為之規定來建構，可能較為合適，然是否所有被告均能根據民法第 185 條建構連帶責任，則仍有討論空間。茲分析如下：

第一，負無過失責任之發行人與故意造成財報不實者，均負全部賠償責任。

財報不實案件，負無過失責任之發行人及因其故意行為造成財報不實之不法行為人，對於不實財報所造成投資人之損害，均負全部賠償責任，此由證交法第 20 條之 1 第 5 項之規定，僅過失不法行為人負比例責任，可以推知。根據第 20 條之 1 第 5 項規定，「第一項各款及第三項之人，除發行人外，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。」由此可知，由第 20 條之 1 可將被告區分為（1）因負無過失責任者（發行人，以及 2015 年 7 月 1 日證交法修正前之董事長與總經理），因其個人侵權行為責任，負全部賠償責任；(2）因故意行為造成財報不實之不法行為人（通常亦為財報不實罪、非常

452 臺灣桃園地方法院 94 年度金字第 3 號民事判決（宏達科案）。

453 請參閱本報告第二章第三節「共同侵權行為要件與法律效果之分析」，第 38 頁以下之討論。

規交易罪及特別背信罪（或背信罪）之刑事案件被告），因其個人侵權行為責任，負全部賠償責任；（3）其他因過失造成財報不實者，負過失比例責任。由第 20 條之 1 第 5 項之文義可以得知，僅過失之被告負比例責任，因此，故意侵權行為人與負無過失責任之發行人，則負全部責任。法人之侵權行為責任，自最高法院 108 年台上字第 2035 號民事判決，法人自己亦可能有故意過失不法侵害他人權利或利益，而可以民法第 184 條規定負自己行為之侵權行為責任[454]。

因此，發行人財報不實之侵權行為責任，理論上，除了證交法第 20 條之 1 明定獨立之無過失侵權行為責任，自亦可能構成民法第 184 條之侵權行為責任。雖然民法第 184 條亦可能成為發行人與其他不法行為人侵權行為責任之請求權基礎，然如根據民法第 184 條主張發行人及其他人之侵權行為責任，舉證責任則在於原告。既然證交法第 20 條之 1，已有財報不實之民事責任規定，且舉證責任均在被告，原告雖可另依請求權競合理論，並列民法第 184 條第 1 項之規定為請求權基礎，主張被告之侵權行為責任，然套用法院之用語，原告並不因此或更有利之判決結果，故實無必要再根據民法第 184 條主張。

第二，負無過失責任者與故意造成財報不實者，因構成民法第 185 條第 1 項前段共同侵權行為，負連帶賠償責任。

財報不實案件，故意造成財報不實之被告，宜優先根據證交法第 20 條之 1 及民法第 185 條建構其侵權行為之連帶賠償責任。證交法第 20 條之 1 為財報不實民事責任請求權基礎之主要依據，屬特殊侵權行為之規定，該條所未規定者，仍有民法侵權行為相關規定之適用[455]。證交法第 20 條之 1 所列之人，除應負無過失責任者外，公司負責人、職員、會計師及與發行公司共謀或協助進

---

454 「法人除應為其代表權人、負責人或受僱人的侵害行為負責之外（民法第 28 條、民法第 188 條第 1 項、公司法第 23 條第 2 項等規定參照），另應為其自己的侵害行為負責。」最高法院 108 年台上字第 2035 號民事判決；陳忠五，法人自己行為的侵權責任—最高法院 108 年台上字第 1499 號判決簡析，臺灣法律人，6 期，頁 158（2021 年 12 月）。

455 「因財報不實造成前揭有請求權之人損害，責任主體應負損害賠償責任性質，77 年修正後之證交法，屬侵權行為。在侵權行為責任體系，責任成立要件與民法一般侵權行為責任不同，應屬特殊侵權行為責任，除證交法就責任成立要件、損害賠償範圍（如第 157 條之 1 第 3 項關於內線交易賠償責任之規定）已另有規定外，民法一般侵權行為法相關規定，仍可適用。」最高法院 111 年台上字第 21 號民事判決（合邦案）。

行虛偽交易或故意提供不實函證資訊之銀行負責人及承辦人員，均可能因其行為而構成故意造成財報不實之共同侵權行為人，倘若事實證明這些人共謀、共同參與而造成（包括造意及幫助）財報不實之行為（例如安排進行假交易、提供不實會計憑證）。無論其行為共同不法侵害他人之權利，或這些行為人雖不能知其中孰為加害人，然其個別行為均可能造成報不實所產生之損害，或其為造意人或幫助人，均可視為共同侵權行為人，此於民法第 185 條有明文規定。根據民法第 185 條之規定，共同侵權行為區分為三種模式：(1）第 1 項前段之「共同加害行為」，數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負賠償責任；(2）第 1 項後段之「共同危險行為」，不能知其中孰為加害人者，即數人共同為造成損害之危險行為，「其中一危險行為與損害發生具有因果關係，但不知孰為真正加害人。」[456]；(3）第 3 項之造意及幫助行為，視為共同行為人。財報不實案件故意之不法行為人之行為與不實財報間之關連，依其行為內容分析，解讀上可能符合民法第 185 條所列之三種行為類型之一種或以種以上。

共同加害行為，乃行為人共同侵害他人權利之情形，至於行為人相互間是否須有主觀共同關連或僅需存在客觀關連共同（或行為關連共同）即為已足，學說上有不同見解。然本研究報告採客觀行為關連共同說。其重點為，不以侵權行為人相互間有意思聯絡為要件，倘各行為人之故意或過失行為，均係損害發生之共同原因，即有所謂行為關連共同，足以構成共同侵權行為。此由 66 年 6 月 1 日變更判例會議，變更最高法院 55 年台上字第 1798 號判例採主觀之見解，以及最高法院 67 年台上字第 1737 號判例之見解可知，均採客觀行為關連共同說[457]。因此，若侵權行為人相互間於主觀上有意思聯絡，當然屬於共同加

[456] 林誠二，債法總論新解：體系化解說（上），頁 352（2021 年 10 月一版）。

[457] 「例變字第一號變更最高法院五十五年臺上字第一七九八號判例理由為：民事上之共同侵權行為，（狹義的共同侵權行為，即共同加害行為，下同）與刑事上之共同正犯，其構成要件並不完全相同，共同侵權行為人間不以有意思聯絡為必要，數人因過失不法侵害他人之權利，苟各行為人之過失行為均為其所生損害之共同原因，即所謂行為關連共同，亦足成立共同侵權行為。最高法院五十五年台上字第一七九八號判例應予變更。至前大理院五年上字第一○一二號及最高法院二十年上字第一九六○號判例，則指各行為人既無意思聯絡，而其行為亦無關連共同者而言，自當別論。」司法院 66 年例變字 1 號；司法院院台參字第 0578 號。

害行為，然若當事人各自因過失，而客觀上均與導致同一侵權行為之發生關連，亦屬之。

再就發行人與其他被告之連帶責任之建構，法人既有侵權行為能力，自得與自然人成立連帶賠償責任。學者指出，「民法第 184 條一般侵權責任規定的責任主體，既然包括法人，民法第 185 條共同侵權責任規定的責任主體，解釋上亦不例外。法人亦得與其他自然人或法人成立共同侵權行為，連帶負損害賠償責任。[458]」

目前實務見解，亦認為**因故意造成財報不實者與發行人**，因構成民法第 185 條第 1 項前段之共同侵權行為，因此須對投資人因財報不實所造成之損害，負連帶賠償責任。實務上，亦有先將證交法第 20 條之 1 之規定，論述其屬於民法第 184 條第 2 項**保護他人之法律**，所有被告因違反證交法第 20 條之 1 之規定而負侵權行為責任者，構成民法第 184 條第 2 項違反保護他人之法律之侵權行為 [459]，再就民法第 185 條第 1 項前段構成共同侵權行為，應就財報不實造成損害負全部賠償責任且連帶負責 [460]。理論上，證交法第 20 條之 1 之責任既為特別侵權行為之性質，應負第 20 條之 1 之侵權行為責任者，倘符合民法第 185 條之要件時，應可直接據以建構被告間之連帶責任。

第四項　過失造成財報不實者間有無連帶責任關係之分析

就過失造成財報不實之被告間有無連帶責任關係之問題，實務見解亦不一致 [461]。以臺灣高等法院一判決為例，認為數人共同不法侵害他人之權利者，雖連帶負賠償責任，然因證交法第 20 條之 1 第 5 項既明定因過失至損害發生者，應依責任比例負賠償責任，基於「證交法應優先於民法適用，...應認證交法上

458 陳忠五，同前註 454。

459 最高法院 113 年度台上字第 1012 號民事判決；臺灣高等法院 108 年度金上字第 15 號民事判決；最高法院 103 年台上字第 1242 號民事判決；臺灣高等法院 106 年度金上字第 6 號民事判決。

460 臺灣高等法院 109 年度金上更一字第 5 號民事判決，57 頁，7-12 行。

461 請參閱本報告附錄二「財報不實案件被告間責任關係分析表」，第 229 頁以下。

開規定屬民法第 185 條規定之特別規定，故負擔比例責任者，其彼此間即無連帶或不真正連帶法律關係存在[462]。」

本研究部分同意此判決對於過失侵權行為者，應優先適用比例責任之規定，然對於其間無任何連帶或不真正連帶關係之見解，認為仍有討論空間。本研究認為，揚華案最高法院所採取負過失責任被告與負故意責任被告間，採取修正式不真正連帶債務之見解，認為負過失責任之被告於比例責任範圍內，負不真正連帶債務之看法，可能也可以被借用，建構負過失責任者相互間，於個別被告之比例責任範圍內，成立不真正連帶責任關係。此修正式不真正連帶債務，修正民法第 273 條連帶債務之法律效果，亦即不得向負過失比例責任者，請求超出其比例責任範圍之賠償，而僅能請求其給付應負比例責任範圍內之賠償金額。然此僅為初步構想提出供進一步思考，仍有繼續研究之必要。目前多數見解認為負比例責任者相互間無連帶或不真正連帶責任關係，對於紛爭處理與責任釐清，亦為可行之見解。

第五項　過失造成財報不實與故意加害人相互間成立修正式不真正連帶責任之建構

根據證交法第 20 條之 1，公司負責人倘有故意或過失，屬於其個人之侵權行為，發行人在 20 條之 1 亦單獨負無過失之侵權行為責任。公司及其負責人可能因其故意加害行為，例如安排虛假交易造成財報不實，而須負全部賠償責任，此時之賠償責任與發行人相同，均負全部賠償責任[463]。然而，倘若公司負責人為過失，僅就其過失程度負比例責任。公司負責人能否與發行人成立連帶責任，則須另依民法第 185 條之規定判斷。故意造成財報不實之公司負責人與發行人，得依民法第 185 條第 1 項前段規定，成立連帶責任關係，此部分應無疑問。

[462] 臺灣高等法院 109 年度金上更一字第 5 號民事判決，57 頁，1-7 行。

[463] 請參閱前揭註 444 及其本文之討論。

有疑問者，負比例責任之公司負責人，得否與發行人成立民法 185 條規定之共同侵權行為？倘若成立，是否得向負過失比例責任之公司負責人請求全部損害賠償之給付，不無疑義，蓋此與證交法第 20 條之 1 所規定之過失比例責任，似有衝突存在。本研究認為，財報不實之損害賠償屬侵權行為責任，證交法第 20 條之 1 既係針對財報不實之特別規定，自當優先適用，於未規定之部分始能根據民法侵權行為之規定予以補充[464]。

如前所述，自司法院 66 年例變自 1 號發布後，目前共同侵權行為之成立，係採客觀行為關連共同說。有學者整理出共同加害行為之型態有三種，包括（1）故意加害人與故意加害人之共同侵權行為、（2）故意加害人與過失行為造成之侵權行為、（3）過失行為與過失行為所共同造成之侵權行為[465]。因此，共同侵權行為應包括典型加害人間有意思聯絡之共同侵權行為，以及雖無意思聯絡，但客觀行為關連共同之共同侵權行為。有學者認為，各行為人之行為均能導致同一損害結果之發生者，無論行為人係故意或過失，均可基於行為關連共同理論，構成共同加害行為而成立共同侵權行為。共同侵權行為應包括數個行為關連共同；然若一侵權行為須由數行為人之行為始能完成時，倘若個別行為對於損害結果有因果關係，雖然個別行為不至於構成侵權行為或僅構成一部時，仍屬加害行為，亦即每一行為人之行為均為造成損害全部或部分之原因力，此時，根據共同侵權行為理論要求所有行為人對受害人連帶負全部賠償責任，係對於被害人之加強保護[466]。民事上之共同侵權行為（狹義的共同侵權行為，即加害行為）與刑事上之共同正犯，其構成要件並不完全相同，共同侵權行為人間不以有意思聯絡為必要，數人因過失不法侵害他人之權利，苟各行為人之過失行為，均為其所生損害之共同原因，即所謂行為關連共同，亦足成立共同侵權行為。依民法第 185 條第 1 項前段之規定，各過失行為人，對於被害人應負全部損害之連帶賠償責任（最高法院 67 年台上字第 1737 號判例；臺灣

464 「有關證券詐欺的賠償責任，應優先適用證券交易法第 20 條；未規定部分，則適用民法第 184 條及相關規定。」賴英照，前揭註 400，頁 250。

465 林誠二，前揭註 456，頁 348。

466 林誠二，前揭註 456，頁 348-349。

高等法院 臺南分院 97 年度重上更(一)字第 24 號民事判決)。本研究同意此見解。

然於財報不實之案例應如何適用，由於證交法第 20 條之 1 第 5 項有比例責任之規定，構成共同侵權行為後，因比例責任之規定，可能對於民法第 273 條連帶責任之效力，有修正之效果，亦即連帶債務之債權人對於過失比例責任人，只能就其應負責比例範圍內，請求連帶給付賠償金額。負比例責任者無論與負全部責任者成立連帶或不真正連帶債務關係，其責任範圍不超過比例責任之範圍，此已為近期司法實務之共識。本研究認為，證交法第 20 條之 1 關於財報不實責任之規定，由全體被告來看，及整體案件來看，因為其為特殊侵權行為責任類型，倘能成立連帶責任或不真正連帶債務，則宜將其稱之為「修正式」之連帶責任，蓋其以與傳統的連帶責任或不真正連帶責任之意義不同。無論比例責任者與全部責任者究竟成立連帶或不真正連帶，端看法院如何看待負過失責任者之行為，是否與造成財報不實及損害發生，有客觀行為關連共同。

然若由整個案件整體性來看，證交法第 20 條之 1 之規定，既已將不法行為人之責任區分為無過失、推定過失及一般過失責任，第 20 條之 1 所列之人，均係造成財報不實而須負責任之人，無論故意造成財報不實，或因未盡其善良管理人責任而造成財報不實，均係造成財報不實之共同原因。故意者構成共同侵權行為，倘過失之被告於過程中對公司財務業務認真督導並掌握公司之營運，對於財報並能認真查核盡其善良管理人注意義務，應可避免不實財報之發生及發布，倘過失之被告能證明其已盡其應盡義務，仍無法挽救財報不實之發生，這些負推定過失之被告，無論根據證交法第 20 條之 1 及民法第 184 條第 2 項，均可免責。因此，理論上符合共同侵權行為之理論，而應可成立連帶責任關係，僅負過失比例責任者之責任受比例責任規定之保護，僅於比例責任範圍內與其他被告負連帶責任。因財報不實整體案件之責任歸屬，宜由全部被告之責任認定及保護全體受害投資人之權益共同觀察，再加上證交法之規範另有保護投資人及維護市場秩序之公益目的，綜合觀察，將全部投資人之關係以修正式之連帶責任來處理，或許不失為一種適當之處理方式。

根據證交法第 20 條之 1，對於不實財報應負賠償責任者，均屬個人之侵權行為責任。基於前述共同侵權行為之學說、理論與實務見解，無論因故意或過失，無論個別行為即可構成侵權行為，或綜合所有行為人之行為，始能夠成一完整侵權行為，於財報不實之案例中應有適用之可能。財報不實案件中，通常都有故意加害人之存在，然由財報完成及公告之流程，實係由多數行為人之行為共同組成。雖有故意造成財報者之行為，倘若流程中其他人均能盡其應盡之注意義務，例如於財報簽名者，通常為董事長、總經理與財務主管，掌控公司之營運與財務，能於仔細確認其正確性、公司負責人及審計委員會成員能仔細審查、會計師能善盡其專業根據審計準則查核財報，可能可以阻止不實財報之發生。因此，非故意造成財報者，可能因其疏失，作為或不作為，而共同造成不實財報之公布，構成共同侵權行為。

目前實務對於負過失比例責任者與負全部責任之故意加害人及發行人之間是否有連帶或不真正連帶責任關係，存在不同見解[467]。由其中一判決為例，認為負比例賠償行為人應負之責任，均與故意加害負全部責任之行為人及發行人之侵權行為，為造成投資人損害之「共同原因」，應就其比例賠償責任範圍內，與故意加害人應負連帶給付責任[468]。此判決關於就其比例責任範圍內，與負全部責任者負連帶給付責任，應解讀為本研究所稱之「修正式連帶責任」，僅得向負過失責任者請求其比例責任之損害賠償，債務人中如有為部分清償或和解，則仍有民法第 274 條連帶責任之效力，然此時宜僅就已給付之賠償額，判斷被告之責任，原告仍得就未受償部分向故意共同侵權行為人，根據民法第 273 條之精神，就未受償部分，向連帶債務人之一人或數人，同時或先後請求全部或一部之給付，對負比例責任之被告，就其比例責任範圍內，請求全部或一部之給付，直到投資人損害總額受償為止。

---

467 請參閱本報告附錄二「財報不實案件被告間責任關係分析表」，表格 2「負全部責任及負比例責任者相互間責任關係」，第 271 頁以下。

468 臺灣高等法院 106 年金上字第 6 號民事判決。

至於不真正連帶債務關係見解，則為最高法院於揚華案，肯定高院認為二類型被告間屬於不真正連帶債務關係，然指正高院應將不真正連帶債務關係，加上「負過失責任被告係於其比例責任範圍內負不真正連帶債務[469]。最高法院認為：「依證交法第 20 條之 1 第 1 項規定負全部責任者，與依同條第 5 項規定負比例責任者，係同以填補善意投資人因財報不實所生損害為目的，本於各別原因發生之賠償責任，且負比例責任者就超過其比例責任範圍外之損害，無須負給付責任。故負全部責任者與負比例責任者之間僅在該比例責任範圍內成立不真正連帶債務關係。」

第六項　民法第 185 條共同侵權行為之適用須所有被告均構成侵權行為

最高法院曾於宏傳案（適用就法案例）指出，「連帶責任僅於法律明文規定或當事人明示之情況下始有適用（民法第二百七十二條第二項參照），否則僅能構成不真正連帶。且民法第一百八十五條第一項前段所謂共同侵權行為，須共同行為人皆已具備侵權行為之要件始能成立，若其中一人非侵權行為人，即不負與其他具備侵權行為要件之人連帶賠償損害之責任（本院二十二年上字第三四三七號判例參照）。」最高法院指摘高院認定二被告「應依修正前證交法第二十條第二項、第三項之規定負損害賠償責任...，並非認其具備侵權行為要件（民法第一百八十四條），乃認其二人應與宏傳公司等五人、翁 OO 依民法第一百八十五條第一項前段之規定負連帶給付責任」並不妥當[470]。

此為適用舊法之案例，係根據第 20 條第 2 項及第 3 項之規定，當時針對第 20 條之責任，仍有究係法定責任或侵權責任之爭，時至今日，此爭議已不復存在。最高法院已經再三肯認證交法第 20 條及第 20 條之 1 均屬保護他人法律，本案高院於更二審判決也改採此論述方式，認為負過失比例責任被告，亦係違反證交法第 20 條第 2 項及民法第 184 條第 2 項保護他人法律，而依公司法第

[469] 最高法院 113 年度台上字第 1012 號民事判決。

[470] 最高法院 104 年度台上字第 1700 號民事判決。

23 條第 2 項及第 185 條第 1 項，負連帶賠償責任，雙方上訴最高法院遭駁回而確定[471]。基此，第 20 條之 1 增訂前或增訂後之案件，均已越來越明朗，針對舊法時期案件，法院已朝向援引為法理，而增訂 20 條之 1 後則直接適用證交法第 20 條之 1 以建構個別被告之侵權行為責任，再以違反民法第 184 條第 2 項（違反保護他人法律）之規定，依民法第 185 條第 1 項（及公司法第 23 條第 2 項，於宏傳案中適用）。

[471] 臺灣高等法院 108 年度金上更二字第 14 號民事判決；最高法院 110 年度台上字第 3166 號民事判決（駁回所有上訴判決確定）。

第七章 結論與展望

本研究由財報不實案件之判決中，觀察投保中心起訴或上訴之聲明與主張，以及法院審理後，若不法行為確立，判決被告應負民事賠償責任之法律適用情形。由於財報不實案件，通常都有眾多被告，每位被告因其角色與其不法行為之程度，故意或過失、直接或間接、造意或幫助，與財報不實之關聯性，以及與因財報不實而遭受損害之投資人之損害之關聯性均不相同。我國證交法第 20 條之 1 於增訂時，雖已經過充分思考，然財報不實案件，歷經 20 年以上之審判實務之發展，以及諸多學術文章之討論，爭議問題仍持續不斷。自投保中心於 2003 年 1 月成立前，由其前身財團法人中華民國證券市場發展基金會投資人服務與保護中心（即證基會之投服中心，其成員及業務已於投保中心成立時移撥至投保中心）受理之投資人求償案件，投保中心成立後開始根據投保法第 28 條進行團體訴訟。案件發生於 2006 年證交法增訂第 20 條之 1 前係根據同法第 20 條第 3 項請求損害賠償，案件發生於第 20 條之 1 增訂後之案件則應以第 20 條之 1 位主要根據，2015 年修正第 20 條之 1 將董事長及總經理由無過失責任改為推定過失責任，經過這些年之發展，截至目前為止，仍有諸多問題法院見解尚不一致而有待進一步釐清，有些問題亦期待最高法院能統一見解，當然為徹底解決問題，再次修正證交法第 20 條及第 20 條之 1 以解決紛爭，似乎也是審慎評估之方向。

財報不實損害賠償制度，其重要性絕非僅關乎投保中心之訴訟策略，以及是否能為投資人爭取損害賠償之最大利益，它同時也關乎公司治理與內部控制制度之推動與落實，防止證券詐欺之發生，維護證券市場秩序，以及損害賠償制度之公平性與合理性。因此，本研究係以此核心理念為前提，希望於分析問題及最後提出之建議，能協助釐清若干爭議問題，所提出之建議，亦希望能建構於法理基礎上適當之詮釋與推論，亦希望所導出之結論能公平合理之對待原告與被告，並達到此核心理念所欲追求的價值。

因此，本研究進行時，係先由證交法第 20 條之 1 之立法目的與規範內容出發，掌握本條文制定之目的，係為使財報不實案件發生時，究應由誰負責，以

及應如何負責，本條文所為明文規定之範疇，應如何詮釋以及應如何由民法補充。本條文之制定，係著眼於增訂前審判過程所遭遇之許多爭議問題，包括究竟應負責之人之範圍為何？是否僅限於發行人？責任成立之要件為何？被告之行為是否侷限於故意、未必故意或重大過失？責任之範圍為何？被告間之責任關係為何，是否有連帶債務關係、不真正連帶債務關係或無任何關係？被告中之一人與原告和解時，對於其他債務人之責任範圍是否有影響？如何影響？因此，第 20 條之 1 增訂時，參考了證交法第 32 條公開說明書虛偽不實之民事賠償責任之規定，並參酌美、日制度，立法過程也經過一些調整。

然而，許多爭議問題係於第 20 條之 1 增訂後陸續出爐之判決，及不同法院或不同庭法官之見解不同，由於目前判決多針對部分問題一一解決，然鮮少由財報不實特殊侵權行為類型全面性觀察，也因此有些問題看似解決，然由整體案件來看問題仍然存在。在法院尚未對於內部責任分擔之部分有明確見解前，以適用民法第 280 條之規定來處理第 276 條之問題，可能可以再多加思索。另外，如何看待和解的效力，以及整天觀察被告間應有的責任關係，亦值得深思。

本研究之結論與建議，歸納整理如下：

第一節　投保中心請求權基礎調整方向之思考

目前投資人保護中心所提出各訴訟標的之主張方式，係選擇訴之合併，「以單一之聲明，主張二以上訴訟標的，而請求法院擇一訴訟標的為其勝訴之判決者，...原告如依其中之一訴訟標的可獲全部勝訴判決時，法院固得僅依該項訴訟標的而為判決，對於其他訴訟標的無庸審酌；惟如各訴訟標的對於原告判決之結果不同時，為尊重當事人程序上與實體上之利益，法院自應擇其對原告最為有利之訴訟標的而為裁判。」（最高法院 107 年度台上字第 967 號判決參照）投保中心以此方式，並列各請求權基礎之作法，自為訴訟上可行之方式。至於何種訴訟標的對於投保中心最為有利，自應由投保中心自行評估。本研究僅根據各請求權基礎提出之妥當性，協助評估。倘某些主張屢次為法院所不採時，則有重新評估是否有繼續提出之必要。

以本研究所觀察之實務運作情形，於財報不實案件之訴訟，無論對於何種類型之被告，宜先以證券交易法第 20 條 2 項及第 20 條之 1 為主要根據，以建立其個人之損害賠償責任，針對證交法未明確規定之部分，再尋求民法侵權行為規範之補充，蓋證交法第 20 條之 1 係專為財報不實民事責任量身定作，雖不完美，但卻應為主要之責任成立與否之根據。在共同侵權行為與連帶責任部分，由於證交法未明文規定，建議根據目前法院已確立之理論與適用模式，分別以被告之故意行為構成民法第 184 條第 1 項後段、違反證交法第 20 條及 20 條之 1 構成民法第 184 條第 2 項違反保護他人之法律，再根據第 185 條第 1 項，請求被告負連帶賠償責任。對於已能透過民法侵權行為規範建立連帶責任之情形，是否列出其他可能可以建立連帶責任之請求權基礎，則請再為評估。是否列出所有請求權基礎，對於訴訟之進行較有保障，本研究與下表說明其適用順序及是否使用之建議，是否使用也建議再做評估。本研究對於繼續採用或放棄採用，並無絕對之立場。

由於投保中心為公益之財團法人，以保護投資人利益及維護證券市場秩序為其職責，對於違反證券交易法之不法行為人所提起之民事求償訴訟，所提出之主張極為專業，也能引導法院審理。因此，投保中心所提出訴訟標的之請求權基礎與聲明，是否有連帶責任、和解對於其他被告責任之影響...等，都將協助法院為公正之審理。

編號	被告姓名	研究團隊建議之請求權基礎適用順序
1	A 公司(發行人)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。（第一順位優先主張） 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據。） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（要件較嚴格，未必有利，第 20 條第 1 項限制須與募集、發行、私募或買賣有關，財報之公布未必與此有關，且法院於判決亦說明，應優先適用第 20 條第 2 項及第 20 條之 1；如財報與

		有價證券之募集、發行、私募或買賣有關，則得列為第二順位之請求權基礎。） 4. 民法第 184 條第 1 項後段。（須證明故意過失，難度較高，未必有利，但可成為請求權基礎，臺灣高等法院 104 年度金上字第 14 號民事判決。） 5. 公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條。（應為建立與負責人之連帶責任，有法院適用，可考慮主張，然本研究建議參考目前實務採法人得單獨成立民法第 184 條之侵權行為責任（最高法院 108 年度台上字第 2035 號民事判決），對故意共同侵權行為之被告，可根據民法 184 條第 2 項及第 185 條成立連帶責任，對過失被告成立不真正連帶。） 6. 民法第 188 條。（主要為建構與應負責承辦職員之連帶責任，雖可主張，然建議無需另外主張，目前實務採對故意成立連帶民法 184 條第 2 項及第 185 條，對過失被告成立不真正連帶，且民法第 188 實務雖已趨近無過失責任之效果，然根據第 188 條規定發行人可主張免責，然發行人根據證交法第 20 條之 1 為結果責任。）
2	甲(董事長) (故意)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項。（第一順位優先主張） 2. 民法第 184 條第 1 項後段。（故意之被告可考慮同時主張） 3. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據。） 4. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（如為故意，可主張，然要件較嚴格，未必有利，第 20 條第 1 項限制須與募集、發行、私募或買賣有關，財報之公布未必與此有關，且法院於判決亦說明，應優先適用第 20 條第 2 項及第 20 條之 1；如財報與有價證券之募集、發行、私募或買賣有關，則請求權基礎之順位往前。）

		5. 民法第 28 條、公司法第 23 條第 2 項。（應為建立與負責人之連帶責任，有法院適用，可考慮主張，然本研究建議目前實務採對故意之共同侵權行為被告，可根據民法 184 條第 1 項後段、第 2 項及第 185 條成立連帶。）
3	乙(一般董事) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。（第一順位優先主張） 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（第 20 條第 1 項應包括故意及過失，然學說仍有爭議，賴英照大法官建議修法，然 20 條之 1 之推定過失規定比較有利；且第 20 條第 1 項、第 3 項要件較嚴格，未必有利，第 20 條第 1 項限制須與有價證券之募集、發行、私募或買賣有關，財報之公布未必與此有關，且法院於判決亦說明，應優先適用第 20 條第 2 項及第 20 條之 1，然如可證明財報之公布與有價證券之募集、發行、私募或買賣有關，則可考慮是否將順位往前，然最高法院已肯認證交法第 20 條之 1 為保護他人法律，民法第 184 條第 2 項與第 20 條之 1 結合似乎較為有利。）
4	丙(B 法人股東代表人董事)(公司法第 27 條第 2 項) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。（第一順位優先主張） 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（同前理由）

5	丁(法人董事) (公司法第 27 條第 1 項) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（同前理由）
6	戊、己、庚(獨立董事) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。（第一順位優先主張） 2. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（同前理由） 3. 民法第 184 條第 2 項。
7	辛(總經理)、(推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。（第一順位優先主張） 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（同前理由）
8	壬(財務長兼會計主管) (推定過失)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。（第一順位優先主張） 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（同前理由）

前列被告1與被告2～8之連帶責任		本研究認為如要主張連帶，可根據第 20 條之 1、民法第 184 條第 2 項及第 185 條建構連帶責任。若根據公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條，請求負連帶責任，實務有採用，然最高法院未明確適用，且最高法院於揚華案採比例責任內之不真正連帶債務關係。
9	B 法人股東 (因其為實質負責人或公司法第 27 條第 2 項當選董事之侵權責任建構其連帶責任)	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。(公司法第 8 條第 3 項實質負責人)。 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，且為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1、3 項。（同前理由）
被告 4 及被告 9		得根據民法第 28 條主張法人股東應負連帶責任。最高法院雖尚未明確表示，然於康富案最高法院發回之理由及說明：「倘上開代表人因執行各該法人股東之職務，就系爭財報不實而應負證交法第 20 條之 1 第 1 項之賠償責任時，授權人是否不得依民法第 28 條規定，請求 OO 公司等 4 公司（法人股東）分別與其所指派之代表人連帶負賠償責任？亦應予以釐清。」（最高法院 111 年度台上字第 701 號民事判決。）
10	C 法人董事代表人	1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款。(公司法第 8 條第 3 項實質負責人)。 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（如要主張連帶，可根據證交法第 20 條及第 20 條之 1 為保護他人法律，為法院建構共同侵權行為連帶責任之根據，然最高法院採比例責任範圍之不真正連帶債務關係。） 3. 證交法第 20 條第 1、3 項。（同前理由）
被告 5 及被告 10		根據公司法第 23 條及民法第 28 條主張法人董事及其代表人之責任連帶責任。由於法人董事為當然董事，代表人為實質負責人，均為第 20 條之 1 之責任主體，因此，也可試著根據證交法第 20

		條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款，及民法第 184 條第 2 項、第 185 條建構。
11	協力廠商:配合從事假交易 (故意)	1. 民法第 184 第 1 項後段。 2. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（與其他故意侵權行為人成立共同侵權行為） 3. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（如為故意，可主張，然要件較嚴格，第 20 條第 1 項限制須與募集、發行、私募或買賣有關，財報之公布未必與此有關。）
12	子、丑(簽證會計師) (故意)	1. 證交法第 20 條之 1 第 3 項。（第一順位優先主張） 2. 民法第 184 條第 1 項後段（故意時可主張） 3. 民法第 184 條第 2 項、第 185 條。（與其他故意侵權行為人成立共同侵權行為） 4. 證交法第 20 條第 1 項、第 3 項。（同前理由） 5. 倘會計師非故意，則負比例責任，且二會計師之間並無連帶或不真正連帶，且會計師事務所係與簽證會計師分別成立連帶責任。（最高法院 109 年度台上字第 2364 號民事判決） 6. 會計師法第 41 條、第 42 條：與證交法第 20 條之 1 之會計師責任，關係猶如證交法第 20 條第 1 項與第 2 項之關係，可以請求權競合並列主張，惟建議優先適用證交法第 20 條之 1 第 3 項。
13	D 會計事務所	與被告 12 類推適用民法第 28 條規定之連帶責任。
被告 1、2、11		民法第 185 條第 1 項前段之連帶責任。
故意與過失之被告間		過失之被告與比例責任範圍內與故意之被告負不真正連帶責任。

第二節　連帶責任之主張與理論根據

財報不實案件因被告人數眾多，且責任類型不同，同類型與不同類型被告間是否成立連帶責任（債務）關係，目前實務見解仍然分歧：

第一，不成立連帶：針對故意行為人發行人與過失行為人間是否就比例責任部分負連帶責任，最高法院 108 年台上字第 132 號民事判決則認為非屬連帶債務關係。

第二，各被告具備民法侵權要件時可成立：最高法院 104 年度台上字第 1700 號民事判決則認為，欲依民法第 185 條成立連帶債務關係，須各行為人皆已具備民法侵權行為要件為必要。倘僅論證成立修正前之證交法第 20 條，尚不足以確定存在民法第 185 條之連帶債務。

第三，可根據民法第 185 條成立連帶：然最高法院 110 年度台上字第 2716 號民事判決則認為應成立民法第 185 條，使債務人間成立連帶債務關係。

第四，於認定具不真正連帶之案件，僅於效果部分見解類似：無內部分擔，民法第 280 條、276 條等規定並無適用（最高法院 111 年台抗字第 73 號民事裁定、最高法院 108 年台上字第 132 號民事判決）、適用連帶債務規定之清償效力（最高法院 107 年度台上字第 2 號民事判）。

第五，最高法院 107 年度台上字第 2 號民事判決：該案二會計師應負同一責任期間債務，最高法院認為，其中一位會計師與投保中心和解，倘和解金額「已逾該損害賠償總額」，則對另一位會計師應負同一責任期間債務似「足生清償之效力」。然此見解僅於會計師間負同一責任之情形，並無法作為處理所有負比例責任者相互間之責任關係。

第六，最高法院於 109 年則認定，負比例責任者相互間，無連帶或不真正連帶債務關係。（最高法院 109 年度台上字第 2364 號民事判決）。最高法院另針對二負比例責任之會計師，認為應優先適用證交法第 20 條之 1 第 5 項之比例責任，而不能使其負連帶責任。（最高法院 109

年度台上字第 2364 號民事判決)。最高法院認為:「會計師辦理證券交易法第 20 條之 1 第 1 項之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,對...投資人因而所受之損害,負賠償責任;會計師因其過失致前開損害發生者,『應依其責任比例』,負賠償責任。此觀證券交易法第 20 條之 1 第 3 項、第 5 項...之立法理...會計師與發行人等之責任有別,基於責任衡平考量...。法院...可考量...「每一」違法人員之行為特性,及違法人員與原告損害間因果關係之性質與程度,就個案予以認定。...數會計師間因行為關聯共同之過失致證券交易法第 20 條第 1 項之投資人受有損害者,自應優先適用同法條第 5 項比例責任之規定,不得命其負連帶或不真正連帶責任。」(最高法院 109 年度台上字第 2364 號民事判決)

第七,對於不同類型被告間是否有連帶或不真正連帶債務關係,目前最高法院尚無明確立場,由最近幾個廢棄發回高院之最高法院判決中可知。例如,最高法院發回請高院希望能釐清投保中心主張連帶責任而未被審理,以及高院認定投保中心可根據民法第 28 條及公司法第 23 條求償,卻未諭知公司(法人)與董事(代表人)應負連帶賠償責任,前後論述矛盾。(最高法院民事判決 110 年度台上字第 814 號)但最高法院於此判決對於是否可主張連帶,並未表態。最高法院於另一裁定,廢棄高院裁定發回之理由,係因高院將一審法院認定不同類型被告間存在不真正連帶債務關係,更改為連帶債務關係,並任為此更改對債務人並無不利影響。最高法院於判決中說明連帶債務與不真正連帶債務之區別,特別是責任效果,其目的主要在批評高院未能區分二者效力對被告利益有影響。(最高法院 111 年台抗字第 73 號民事裁定)。然最高法院於此判決,亦未表態究竟不同類型被告間是否有連帶或不真正連帶債務關係。

第八，最高法院對於連帶債務與不真正連帶債務之區分，尚無法清楚瞭解不真正連帶債務成立之要件。最高法院指出：「按連帶債務，係指數債務人以主觀共同目的，負同一給付之債務，且各債務人對債權人均各負為全部給付義務；至不真正連帶債務，則係指數債務人，以客觀單一目的，本於各別之發生原因，負其債務，並因其中一債務之履行，而他債務亦同歸消滅。二者之要件及性質相異，不容混淆。因不真正連帶債務之各債務發生原因不同，僅因相關法律關係偶然競合，致對同一債權人負同一內容之給付，其內部並不當然發生求償關係，故無民法第 280 條所定連帶債務人間內部分擔求償之適用，且不真正連帶債務人中一人確定判決，其利益不及於他債務人，而無民法第 275 條規定之適用，另民法關於連帶債務中為避免求償循環所設之生絕對效力事項，如對債務人一人之免除、混同、時效完成、受領遲延等規定，於不真正連帶債務亦無適用。」（最高法院 111 年台抗字第 73 號民事裁定）實際上，根據例變字 1 號解釋以及近期判決，共同侵權責任僅需客觀行為關連共同即可成立，而建構連帶債務關係。根據此採定內容對於連帶與不真正連帶之定義，尚無法看出於財報不實案件，究竟不同類型被告間是否能成立或應成立連帶或不真正連帶債務關係。至於連帶與不真正連帶債務之效力部分，實係源自原學說理論，亦有法官發表著作，對於不真正連帶債務無內部分擔，也無從求償，對此效力是否合理提出質疑，也提出應重新調整二種責任之區分標準[472]。此部分之爭議自然也尚無定論。

第九，如無法釐清被告間責任關係是否存在連帶或不真正連帶債務關係，以及究係根據民法第 185 條、第 28 條或公司法第 23 條建構其責任，則當其中一被告（無論負全部責任或負比例責任）與投保中心和解時，雖和解書均會明定「並未免除其他債務人之債務」之文

[472] 管靜怡，前揭註 198。

字，對於其他被告之責任範圍有無影響，及如何影響將面臨挑戰。例如，最高法院 110 年度台上字第 2716 號民事判決（豐達公司案）即指出：投保主張根據公司法第 23 條第 2 項建立負過失比例責任之公司負責人與公司之連帶責任，高院認為公司負責人如違反 104 年修正前證交法第 20 條第 2 項規定致授權投資人受損害，負比例責任者應各自負賠償責任，且與故意不法行為人之共同侵權行為，均為授權人（投資人）因財報不實受有損害之**共同原因**，各應依民法第 185 條第 1 項前段規定，「**負比例責任者」應就其所負比例責任之範圍，與「負全部責任者」負連帶給付責任**。則當豐達公司與投保中心達成和解時，由於投保中心根據公司法第 23 條第 2 項規定為請求，負比例責任之公司負責人須與 OO 公司負連帶賠償之責，而當投保中心於該和解已免除公司之債務時，最高法院認為此時其他被告是否不能依民法第 276 條第 1 項之規定主張免其責任（似乎暗示可以），指摘高院未予已討論而廢棄發回。（本案認定為連帶，但和解效力不及於其他被告。）由投保中心角度，所主張之請求權基礎，當與被告和解時，即便有明文為免除其他債務人之債務，然其他被告仍可能可以主張民法第 276 條第 1 項之利益。該案因高院認定公司與上訴人間無連帶債務關係，而被廢棄發回。由此例亦可反映本研究之提醒，並非將所有可以建構連帶責任之條文都予以使用比較有利。

第十，另一案例，高院認定負推定過失比例責任之被告，與負絕對、完全賠償責任之發行人，非屬連帶債務關係，無民法第 280 條內部分擔之問題，投保中心與負比例責任之董事賀 O 及廖 OO 所立協議書及和解協議書，約定除聯豪公司、廖 OO 外，本件之其他連帶債務人之債務並未免除，高院判決又因投保中心已與聯豪公司和解，拋棄對聯豪公司其餘請求，認該效力及於戴東生等 5 人，進而為不利投保中心之判決。最高法院指摘此有矛盾，廢棄發回。（本案為高院認

定無連帶債務關係，但和解效力及於其他被告）（最高法院 108 年台上字第 132 號民事判決（聯豪公司案））。

第十一， 由最高法院 110 年度台上字第 2716 號民事判決（豐達公司案）及最高法院 108 年台上字第 132 號民事判決（聯豪公司案）可知，最高法院亦未於二判決中，針對和解效力予以明確說明應如何適用。此部分仍有待繼續觀察。

鑑於目前實務之發展，於觀察最高法院之見解，及高院見解未被最高法院廢棄之部分觀察，目前負故意責任之被告間，可根據證交法第 20 條之 1、民法第 184 條第 1 項後段、第 184 條第 2 項及第 185 條成立共同侵權行為，而彼此間為連帶責任。因過失負比例責任之被告，於比例責任範圍內，與因故意負全部責任之被告間，成立不真正連帶債務關係。負比例責任之被告間，原則上無連帶或不真正連帶債務關係。本研究對於證交法第 20 條之 1 所列之被告，無論故意或過失，是否因行為關連共同，同為造成財報不實之原因，而可構成民法第 185 條之共同侵權行為，而於財報不實如此複雜與特殊之侵權行為類型下，民法連帶債務之效力規定，是否均能適用，也提出疑問，希望研究報告之分析能，提供新的思考方向。

針對財報不實案件全體被告之損害賠償責任關係而言，實務已發展出傳統連帶責任、不真正連帶債務以外之第三種類型，本研究將財報不實案件，被告間於責任成立後所產生之內部與外部債務關係之複雜性，認為已形成第三種特殊之「修正式連帶債務關係」。由於此類案件所產生被告間之特殊關係，在連帶債務之效力，法院自可在財報不實特殊侵權行為類型所形成之修正式連帶責任關係下，由民法連帶債務規定中選擇適合採用之條文，以使其效力規定之適用，能符合財報不實案件損害賠償之精神，及適用上之一致性，以圓滿處理財報不實損害賠償之問題。因此，本研究將以全體被告與造成財報不實之原因力與貢獻度，根據目前以形成較有共識之實務見解，形成所謂的修正式或非典型連帶債務關係，以證交法第 20 條之 1 財報不實之責任為核心，於其不足處，選

擇適用民法之規定（非全面性適用），並提出為何適用及不適用之理論基礎分析。

附錄一：比例責任認定標準之實務見解摘錄

判決字號	內容摘錄	簡要說明
臺灣高等法院 108 年度金上更一字第 13 號判決	洪文江、耀管會、李偉賢、許欽洲、蕭智芬、陳淑媛等人各為豐達公司之董、監事，對於 A 財報雖有未盡注意義務之過失，然渠等未於系爭刑案列名被告，對於該財報不實內容之參與程度，自無從與故意行為之董事即蘇名宇、劉鐵山等量其觀。本院考量董監事之職責為詳實審認所通過之財報，經由編制財報、及實質審查財務報表等簿冊而達成，是出席董事會為董監事之基本義務，倘已接獲通知而未參加開會，即屬未善盡義務。A 財報形成至公告期間(即 91 年 7 月 1 日起至同年 10 月 31 日止)，豐達公司共召開 3 次董事會，李偉賢缺席 2 次，許欽洲及耀管會各缺席 1 次、蕭智芬未列席 1 次、陳淑媛均未列席，有豐達公司董事會簽到簿影本可稽（見原審（十一）卷第 331 至 366 頁)，並審酌洪文江、耀管會、李偉賢、許欽洲、蕭智芬、陳淑媛等人之過失為 A 財報內容不實之發生原因，認其等對附表壹之一所示授權人因該	指出董監出席次數不同，但未個別認定比例責任之下級審。

	財報不實所受之損害，應各負 4%之賠償責任為允當。	
最高法院 110 年台上字第 2717 號判決	原審既認定，陳致遠、林寶漳、黃瑞柔、鄭博修、蘇龍淳於系爭期間任職遠航公司董事、監察人，於各別財報公告之際，均未盡確保財報正確性之法定義務。則依上開規定及說明意旨，**自應審酌各該董、監就其任職期間違反上開義務之可責性，依其等涉入公司營運深淺之不同，賦予不同程度之注意義務，酌定責任比例**，定其賠償之責。原判決以遠航公司設置董事 4 人、監察人 3 人，而認各董事、監察人各就其任職期間之財報季別負 10% 之比例責任，就其等於各該財報審查時，**是否因任職董事、監察人期間長短不一，致涉入公司營運深淺有所不同，過失程度究否有別，並未調查審認，僅依董、監事人數平均負相同比例責任，已嫌速斷。**且黃瑞柔、蘇龍淳、鄭博修所辯：其 96 年 6 月始擔任遠航公司董事、監察人，責任與一般董、監事應有不同；鄭博修、蘇龍淳另辯稱：監察人就財報正確性之掌握度低於董事等情（見原審卷一 444 頁、卷二 312 至	指摘下級審未具體個別涵攝。

	314 頁、316 頁、318 頁、329 至 343 頁、505 頁、卷三 11 至 13 頁、247 至 248 頁、卷六 428 至 430 頁），倘屬實在，將攸關其等責任比例認定之判斷。**原審僅泛稱各董、監事，僅就其任職期間負責之財報負 10% 之比例責任，已考量各董、監事任期，就上訴人上開所辯其餘各節，則恝置未論**，並有判決不備理由之違法。	
最高法院 110 年度台上字第 2716 號判決	查原審係認李偉賢、蕭智芬就 A 財報不實，李偉賢、楊錦洲、蕭智芬就 B 財報不實，李偉賢、楊錦洲、李訓鈞、蕭智芬就 C 財報不實，李偉賢等 5 人就 D、E、F 財報不實，對於因各該財報不實受損害之授權人，應各負賠償責任，且須斟酌個別行為之特性，及與授權人損害間因果關係之程度，以定各自之責任比例。復認渠等就各自擔任豐達公司董事、監察人期間未出席開董事會之情形，A 財報期間李偉賢 2 次、蕭智芬 1 次；B 財報期間李偉賢、蕭智芬各 2 次，楊錦洲 0 次；C 財報期間李偉賢、楊錦洲各 1 次、蕭智芬 2 次、李訓鈞 0 次；D 財報期間李偉賢、楊錦洲各 1 次、蕭智芬 2	指摘下級審未具體個別涵攝。

	次、李訓鈞及鍾自強 0 次；E 財報期間李偉賢、楊錦洲、鍾自強各 1 次、李訓鈞 3 次、蕭智芬 2 次；F 財報期間李偉賢、李訓鈞、蕭智芬各 1 次、楊錦洲 2 次、鍾自強 0 次。**果爾，能否謂李偉賢等 5 人對各該期間財報不實之影響力、可歸責之過失程度相同，自滋疑問。原審未詳查審認，遽謂李偉賢等 5 人就分別擔任董事、監察人期間之財報不實，應各負 4%之賠償責任，已有可議。**	
最高法院 111 年度台上字第 2314 號判決	次按證交法第 20 條第 2 項規定之財務報告及財務業務文件，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，發行人及其負責人對於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。除發行人外，有價證券發行人之負責人因其過失致上開損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任，此觀證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款、第 5 項規定即明。此乃基於衡平責任之考量，故須斟酌各賠償義務人之行為特性、其不法行為與損害間之關聯程度等情狀，進而依其責任比例，以定各自賠償責任。倘認復興航空公司違反證交法第 20 條第 2	指摘下級審未具體個別涵攝。

	項規定，**林明昇擔任復興航空公司董事長，劉東明為總經理，其 2 人均為復興航空公司負責人，應依證交法第 20 條之 1 第 1 項規定負損害賠償責任，自應審酌林明昇、劉東明違反上開規定之可責性，依其等涉入公司營運深淺之不同，賦予不同程度之注意義務，酌定責任比例以定其賠償之責。原審徒以林明昇、劉東明分別擔任復興航空公司之董事長、總經理而為其負責人，即認其 2 人應依證交法第 20 條之 1 第 1 項規定，不真正連帶給付系爭損害額，亦有未洽。**上訴論旨，指摘原判決此部分違背法令，求予廢棄，非無理由。	
最高法院 104 年台上字第 1700 號判決	其次，連帶責任僅於法律明文規定或當事人明示之情況下始有適用（民法第二百七十二條第二項參照），否則僅能構成不真正連帶。且民法第一百八十五條第一項前段所謂共同侵權行為，須共同行為人皆已具備侵權行為之要件始能成立，若其中一人非侵權行為人，即不負與其他具備侵權行為要件之人連帶賠償損害之責任（本院二十二年上字第三四三七號判例參照）。本件原	指摘下級審未具體個別涵攝。

	審認定金昌民等二人應依修正前證交法第二十條第二項、第三項之規定負損害賠償責任（原判決三七頁），並非認其具備侵權行為要件（民法第一百八十四條），乃認其二人應與宏傳公司等五人、翁蔡專依民法第一百八十五條第一項前段之規定負連帶給付責任，亦有未洽。且第一審已認定宏傳公司董事翁蔡專對於該公司財報虛偽隱匿之行為致授權人受有損害，係縱無故意亦屬「重大過失」（第一審判決五九頁），**原審既參諸上開證交法第二十條之一第五項規定之法理，依責任比例定金昌民等二人之賠償責任，卻未考量導致或可歸責於被害人損失之每一違法人員之行為特性，及違法人員與被害人損害間因果關係之性質與程度，而參酌金昌民等二人之過失程度與其他違法人員（如翁蔡專等）之行為特性，加以衡量比較，即逕認金昌民等二人各應負四分之一之賠償責任，尤嫌速斷。**	
臺灣臺北地方法院108 年度原金字第1 號判決	（此非本判決理由內容。）爰審酌系爭財報之不實交易，主由禹介民主導、禹介夫、侯琮壹、蘇陳信參與操縱；禹介民、侯琮壹、蘇陳信積極	認為監察人責任程度低於董事。斟酌故意行為人之比例。

	編製系爭不實財報並在其上用印（參本院卷㈠第 417 至 447 頁系爭財報）；其餘董事、監察人未盡注意義務，於董事會上無異議通過；寇惠植、李慈慧執行核閱工作疏未查覺可能存在之財務報告重大不實表達；**致使確保系爭財報真實性之內部稽核、外部審查機制均告失靈；兼酌以監察人對於公司財報正確性之掌握度略低於董事**；及依審計準則公報第 36 號規定，**會計師執行系爭財報之核閱，僅能藉由查詢、分析獲取有限之資訊，核閱疏失尚屬輕微；並考量各賠償義務人對財報不實結果防免之可能性等情，認禹介民負 26%責任；禹介夫、侯琮壹、蘇陳信各負 10%責任；吳陵雲、曾健驊、亞洲星公司、威宇公司、黃璀傑、曾良玉各負 5%責任；長春公司、承峰公司各負 4%責任；寇惠植、李慈慧各負 3%責任**；爰依上開責任比例，定各賠償義務人之賠償責任比例如附表三所示。	
臺灣臺北地方法院 103 年度金字第 29 號判決	丁本立、楊士聰、陳盈祿、胡光偉、郭宜達、江昇達對於系爭財務報告固有未盡注意義務之過失，然渠等未於系爭刑事案件列為被告，對於	多數法院未因董事或監察人身分而有不同涵攝

	該財務報告不實內容之參與程度，自無從與其他參與行為之實質董事張勛逵，或擔任公司代表人之王格琮，及綜理公司一切業務執行之總經理李銘、王格琮等量其觀，**爰考量渠等之過失對系爭財務報告不實之發生原因，及董事、監察人均應同負監督公司是否合法經營之責，董事係基於董事會以決議訂定公司最高業務執行方針（公司法第 202 條規定參照），自需監督公司業務執行之績效及適法性，監察人則係本於其職權監督公司業務執行等情，應認渠等對於授權人等人，各負 5% 之賠償責任。**	
臺灣桃園地方法院 109 年度金字第 56 號判決	查被告王智永、胡義福、陳仕坤、陳志士、劉家成、梁世武、陳寬豪、呂國成、蔡金秀、卓傳陣均非股票之發行人，且本件系爭財報不實，係因翔耀公司經營者邱連春等不法行為人自 104 年起所為虛增營業收入等不法行為所造成。然前開被告王智永等人於擔任翔耀公司董事、監察人期間，怠於履行其監督翔耀公司業務執行及內部控管之職權，亦怠於行使監察人職權以監督翔耀公司業務、財務執行狀況，未查察公	比例責任加總超過 100%。

	司營運及財務狀況有無舞弊情事，未盡善良管理人注意義務，而有重大過失；且渠等過失使翔耀公司系爭財報確有上開虛偽不實之處，附表一所示訴訟實施權授與人誤信不實之財務報告而在交易市場買入有價證券，受有損害各節，均已詳如前述。另參酌我國採董事會、監察人雙軌制，使董事會本身具有業務監察權及內部監察權，而有一定程度之內部監督功能；監察人則能立於獨立超然地位，一方面藉由董事會列席權、制止請求權、公司代表權等，發揮事前監督之作用，另一方面藉由調查權、報告請求權、查核權、股東會召集權、訴訟代表權等，達到事後監督之功能；而**均屬公司常設之內部監督機關。並與外部監督之會計師各發揮其功能，以確保公司財務報告內容之真實。**倘董事、監察人均能善盡監督、檢查之善良管理人注意義務，當可避免公司財務報告內容有虛偽不實之情事發生。 本院審酌渠等過失之程度、參與財報之情節、前開財報不實之情況、任職董監事期間等各節情狀，被告	

	王智永、胡義福、陳仕坤、陳志士（按：前四者皆為董事）、陳寬豪（按：監察人）應分擔之賠償責任比例為 30%，被告呂國成、蔡金秀（按：皆為監察人）應分擔之賠償責任比例為 20%，被告劉家成、梁世武（按：二者皆為獨董）、卓傳陣（按：監察人）應分擔之賠償責任比例為 10%為適當。惟如前述除被告翔耀公司、邱連春、李鳳秋間外，其他被告間並無須負連帶責任之規定，惟其等客觀上均在填補同一之損害，其給付具有同一之目的，**應為不真正連帶債務關係，以任一被告已為全部給付或一部之給付者，其餘被告就其已履行之範圍內，即可免給付之義務。**	
臺灣高等法院臺中分院 108 年度金上字第 1 號判決	查，本件前述各財務報告之不實，係因邦泰公司經營者與內部員工隱匿違法投資○○光電乙案，虛偽申報公告財務報告，未據實揭露公司財務報告等相關內容不實所造成，參酌紀敏滄等五人為證交法第 171 條第 1 項第 1 款規定之申報公告不實罪之行為人，且紀敏滄為邦泰公司前董事長、總經理、監察人；莊銘洲為總經理；許智仁後董事長及	比例責任加總超過 100%。

	董事；莊秀枝為財務主管；朱靜慧為會計主管，自應邦泰公司就如附件一至附件七所示「求償金額（即本院判准金額」欄所示之金額負全部責任。又參酌我國採董事會、監察人雙軌制，使董事會本身具有業務監察權及內部監察權，而有一定程度之內部監督功能；監察人則能立於獨立超然地位，一方面藉由董事會列席權、制止請求權、公司代表權等，發揮事前監督之作用，另一方面藉由調查權、報告請求權、查核權、股東會召集權、訴訟代表權等，達到事後監督之功能；而均屬公司常設之內部監督機關。並與外部監督之會計師各發揮其功能，以確保公司財務報告內容之真實。倘董事、監察人均能善盡監督、檢查之善良管理人注意義務，當可免公司財務報告內容有不實之情事發生。是徐文宗、俊順公司、登財公司、午研公司、字佩芬等人於擔任邦泰公司董事期間，怠於履行其監督邦泰公司業務執行及內部控管之職權，未查察公司營運及財務狀況有並舞弊情事，未盡善良管理人注意義務，亦有過失；而監察人亦怠	

	於行使監察人職權，未依公司法有關監察人監督、調查權等規定，隨時檢查邦泰公司業務、財務狀況，及查核簿冊文件，亦有應注意，能注意而未注意之過失。再嚴文筆等三人係如附表二所示編號 18 至 24 之財務報告簽證會計師，負責查核公司簿冊等財務報告文件，而未能及時查出邦泰公司前揭進行借貸、保證情事，致如附表二所示之各財報確有上開虛偽不實之處，令公司會計師簽證查核之制度形同虛設，亦屬有過失，且其等過失致如附件一至附件七所示之授權投人誤信上開財務報告而在交易市場買入有價證券，受有損害各節，均已詳如前述。再審酌損害賠償之目的，在於填補債權人所生之損害，其應回復者，並非原來狀態，而係應有狀態，應將非可歸責於債務人事由之變動狀況考慮在內，是徐文宗、俊順公司、登財公司、午研公司（按：前四者為董事）、字佩芬（按：監察人）等董事及監察人，與嚴文筆等三人（按：會計師）就本件賠償責任，應各負 1/2、1/5 之比例責任為適當。	

臺灣高等法院 101 年金上字第 7 號判決	本院審酌被上訴人柯乃文等 5 人均為宏億公司之董、監事，對於系爭財報不實固有未盡注意義務之過失，然渠等未於上開刑事案件列名被告，對於系爭財報不實內容之參與程度，自無從與其他董事即上訴人王送來、陳秀娥、吳俊輝等量齊觀；爰考量被上訴人柯乃文等 5 人之過失致系爭財報內容不實之發生原因，認被上訴人柯乃文等 5 人對於第一類授權人因系爭財報不實所受之損害，應負 1/4 之賠償責任。**另上訴人張素綺為宏億公司會計主管，對於系爭財報不實亦有未盡注意義務之過失，然其僅係受僱人身分，獨立性低，且與宏億公司之密切程度遠遠不及董、監事**，因認上訴人張素綺對於第一類授權人因系爭財報不實所受之損害，應負 1/24 之賠償責任。 本院審酌上訴人韋亮發、王小蕙對於系爭財報不實固有未盡業務上注意義務之過失，**然係屬外部監督單位**；考量上訴人韋亮發、王小蕙之過失致系爭財報內容不實之發生原因，認渠等對於第一類授權人因系爭財報不實所受之損害，應負 1/4 之	比例責任加總超過 100%。

	賠償責任。另類推適用民法第 28 條規定，被上訴人勤業會計師事務所對於第一類授權人所受之損害，應與上訴人韋亮發、王小蕙分別負連帶損害賠償責任。而被上訴人勤業會計師事務所與上訴人韋亮發、被上訴人勤業會計師事務所與上訴人王小蕙間，各自就所負 1/4 比例責任之連帶債務間，成立不真正連帶債務關係，因此，如被上訴人勤業會計師事務所與上訴人韋亮發已就 1/4 比例責任之連帶債務給付完畢，被上訴人勤業會計師事務所與上訴人王小蕙所負 1/4 比例責任之連帶債務即免給付義務；反之，亦然。	
臺灣臺北地方法院 106 年度金字第 85 號判決	上述證交法財務報告不實之損害賠償責任、一般反詐欺條款，性質上屬於特殊侵權行為，此參最高法院 104 年度台上字第 225 號判決意旨即明（參考資料卷一第 91 頁）。因此，共同違反該等證交法上之規定，仍可能構成共同侵權行為，適用民法第 185 條之規定。 然而，證交法第 20 條之 1 第 5 項已經明定，發行人之負責人（含董事長、總經理、董事、監察人等）、職員因過失致生損害者，僅依其責任	酌定故意行為人比例，並認為其具有內部分擔額意義。

	比例負賠償責任，此項比例責任是為了合理限縮過失負責人、職員的責任。如果認為過失的負責人、職員仍然適用民法第 185 條規定而負連帶責任，將使證交法第 20 條之 1 第 5 項淪為具文，使過失的負責人、職員承擔過重的責任。因此，**證交法第 20 條之 1 第 5 項應屬民法第 185 條之特別規定，在負責人、職員僅有過失的情形，即應優先適用證交法第 20 條之 1 第 5 項規定，論以比例責任，不得依民法第 185 條課與連帶責任。反之，若負責人、職員具備故意，依據證交法第 20 條之 1 第 5 項之反面解釋、民法第 185 條規定，即應連帶賠償全部損害。**…… 刑案二判決認定周麗真、張志偉、劉正楷因虛偽交易同時侵占之犯罪所得金額（即周麗真 58，145，162 元、張志偉 58，145，162 元、劉正楷 765，000 元）（見刑案二審判決第 207-209 頁），**酌定周麗真應分擔額（內部責任比例）為 50%、張志偉為 25%、劉正楷為 5%。** 此外，涉犯洗錢罪之幫助侵權行為人則有黃加州、訴外人李鑫濃、陳	

	逢璿等 3 人（後 2 人原為被告，原告和解後已撤回對該 2 人之起訴），鑑於該 3 人並非中電公司之負責人、職員，且僅擔任公司名義人、提供帳戶以便洗錢，屬於幫助侵權行為人，除了受有少量報酬外，並未直接侵占中電公司資金，爰依其參與情節之輕重，**酌定黃加州、李鑫濃、陳逢璿之責任比例依序為 3.5％、3.5%、3%。** **剩餘 10%之責任，應由中電公司之董事（章定 9 至 15 人，含獨立董事、但有懸缺）、監察人(章定 3 人)、會計師、職員等應負過失比例責任之人分擔之。**其中，顏甘霖、顏陳秀霞均非虛偽交易之共犯，而本件虛偽交易是出於周麗真等人故意舞弊，計畫縝密，交易金流、物流繁瑣隱密，不易查究，就鄭光傑 102 年 12 月 3 日報告前已公布之 101 年第 2 季至 102 年第 3 季財務報告，顏甘霖、顏陳秀霞各應負擔 0.5%之責任。但就鄭光傑 102 年 12 月 3 日報告後公布之 102 年年報、103 年第 1 季財務報告，顏甘霖、顏陳秀霞既已聽聞隱情，本應注意查究，卻未注意追究，尤其顏甘霖竟聽信周麗	

	真片面之詞，推翻 102 年 12 月 3 日董監事座談會之結論，不繼續查究，使真相繼續晦暗不明，責任應予加重，顏甘霖應負擔 3%之責任，顏陳秀霞則應負擔 1%。	

附錄二：財報不實案件被告間責任關係分析表

表格 1 全部責任人間責任關係

	案件數	理由
真正連帶債務關係	32	聯豪（士林 99 金 10）:「查，被告陳泓伃（董事長）、彭慧貞（財務副理）、鍾立娟（會計副理）、林真嶔（總經理）為刑事被告，均已判刑確定，符正居（協力廠商）與陳泓伃、彭慧貞、鍾立娟、林真嶔共同為虛偽循環交易，造成聯豪公司財務報告不實，共同犯證交法第 171 條第 1 項第 1 項第 1 款申報不實罪，有臺灣臺北地方法院 100 年度金訴字第 15 號判決書可參，自屬故意以背於善良風俗之方法，加損害於授與原告之訴訟實施權人，而構成侵權行為，依民法第 184 條第 1 項後段、依民法第 185 條規定，應與其他不法行為人即陳泓伃、林真嶔、彭慧貞、鍾立娟連帶負責。」 綠能（台北 104 金 25）:「II次按民法第 184 條第 1 項後段規定，故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者，亦負損害賠償責任；違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任。被告（董事長、總經理）至遲於 100 年 6 月 20 日即已知綠能公司應調降財務預測之事，已如前述，卻遲延為之，即屬故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人，縱非權利而僅經濟利益受損害，亦符合民法 184 條第 1 項後段構成要件。III按「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。」民法第 184 條第 2 項定有明文。而證交法第 1 條明訂定其立法目的為保障投資，此外同法第 20 條第 3 項亦賦予因信賴虛偽不實財務報告及財務業務

		文件而買賣有價證券受有損害之善意投資人損害賠償請求權，故證交法自屬保護投資人之法律。被告未及時更新財務預測，造成本件授權人對被告公司股價在市場上價格之錯誤判斷，造成損害，自應依民法第 184 條第 2 項規定對本件授權人負損害賠償責任。IV又「數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任」，民法第 185 條第 1 項定有明文。而「數人因共同過失不法侵害他人之權利者，依法應負連帶賠償責任，苟各行為人之過失均為其所生損害之共同原因，即所謂行為關連共同，亦足成立共同侵權行為」、「民事上之共同侵權行為與刑事上之共同正犯，其構成要件並不完全相同，共同侵權行為人間不以有意思聯絡為必要，數人因過失不法侵害他人之權利，苟各行為人之過失行為，均為其所生損害共同原因，即所謂行為關連共同，亦足成立共同侵權行為，依民法第 185 條第 1 項前段之規定，各過失行為人對於被害人應負全部損害之連帶賠償責任。」最高法院 66 年台上字第 2115 號及 67 年台上字第 1737 號判例著有明文。本件被告之行為既均為造成授權人損害之原因，自應依民法第 185 條共同侵權行為之規定，對本件授權人負連帶賠償責任。」 遠航（台北 99 金 6）:「１、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，民法第 185 條第 1 項定有明文。民事共同侵權行為，僅須各行為人之故意、過失行為合併主要侵權行為後，同為損害發生原因，且各行為與損害結果間有相當因果關係為已足，與刑事之共犯關係不同，即民事共同侵權行為人間是否有共同謀意，並非所問（最高法院 104 年度台上字第 1994 號判決意旨參照）。又證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 關於「證券詐欺」、「財報不實」之規定，旨在確保有價證券之募集、發行、私募或買賣之

		真實性，暨公司依規定申報或公告之財報及財務業務文件之正確性，並使為證券詐欺、故意或過失致財報不實，或負結果責任之人，對於善意之有價證券取得人或出賣人負民事賠償責任，乃具「特殊侵權責任」性質（證交法第 20 條立法理由參照），倘各行為人之行為同為損害發生原因，且與損害結果間均具相當因果關係，自屬共同侵權行為人，除依證交法第 20 條之 1 第 5 項明定應負比例責任者，排除連帶責任之規範外，均應依民法第 185 條規定，負連帶責任。２、經查，就系爭財報全部，原告均得依證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 第 1 項規定，請求被告遠航公司負損害賠償責任（關於重整是否影響本件賠償責任，詳如下四、（五）論述）；依證交法第 20 條第 3 項規定，均得請求被告崔湧（董事長、總經理、副總經理）遺產管理人（於崔湧遺產範圍內）、陳尚羣（董事長、總經理、副總經理）、吳勇璋（財務部門主管）、施建華（企劃部門主管）、樓文豪（協力廠商）負損害賠償責任。就 95 年第 2 季至 96 年第 3 季財報，原告得依證交法第 20 條第 3 項規定，請求被告石清榮（協力廠商）負損害賠償責任。就 94 年第 2 季至 95 年第 1 季財報，原告得依證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 第 1 項規定，請求被告陳每文負損害賠償責任。就 96 年第 2 季、第 3 季財報，原告得依證交法第 20 條之 1 第 1 項規定，請求被告樂大信負損害賠償責任，業於上二、（二）至（四）論斷。則依上１之論述，①就歸因於 94 年第 2 季至 95 年第 1 季財報之損失，被告遠航公司、崔湧遺產管理人、陳尚羣、吳勇璋、施建華、樓文豪、陳每文（董事長、總經理或董事）應負連帶賠償責任。②就歸因於 95 年第 2 季至 96 年第 1 季財報之損失，被告遠航公司、崔湧遺產管理人、陳尚羣、吳勇璋、施建華、樓文豪、石清榮應負連帶賠償責任。③就歸因於 96 年第 2 季、第 3

		季財報之損失，被告遠航公司、崔湧遺產管理人、陳尚羣、吳勇璋、施建華、樓文豪、石清榮、樂大信（董事長、總經理或董事）應負連帶賠償責任，應可確認。關於原告對被告遠航公司、崔湧遺產管理人、陳尚羣、吳勇璋、施建華、樓文豪、石清榮、陳每文、樂大信主張之其餘連帶責任基礎，依原告主張意旨，乃無庸加以論究。」
不真正連帶債務關係	1	邦泰（108 金上 1）：「按證交法第 20 條之 1 第 1 項至第 3 項及第 5 項分別規定：「前條第 2 項之財務報告及財務業務文件或依第 36 條第 1 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：發行人及其負責人。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之情事者，免負賠償責任。」、「會計師辦理第 1 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 1 項之損害發生者，負賠償責任。」、「第 1 項各款及第 3 項之人，除發行人、發行人之董事長、總經理外，因其過失致第 1 項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任」。查，本件前述各財務報告之不實，係因邦泰公司經營者與內部員工隱匿違法投資○○光電乙案，虛偽申報公告財務報告，未據實揭露公司財務報告等相關內容不實所造成，參酌紀敏滄等五人為證交法第 171 條第 1 項第 1 款規定之申報公告不實罪之行為人，且紀敏滄為邦泰公司前董事長、總經理、監察人；莊銘洲為總經理；許智仁後董事長及董事；莊秀枝為財務主管；朱靜慧為會計主管，自應邦泰公司就如附件一至附件七所示「求償金額（即本院判准金

		額)」欄所示之金額負全部責任。」「綜上所述，授權投資人均因邦泰公司公告之不實財報而受有損害，上訴人依證交法第 28 條、第 20 條、第 20 條之 1，請求除○○會計師事務所外之其餘被上訴人給付如主文第二項所示授與訴訟實施權人之本息，並由上訴人受領部分，應予准許；逾此部分之請求（即○○會計師事務所部分)，則不應准許。且如主文第二項所命給付即如附件一至附件七所示之各編號被上訴人，應負損害賠償之比例，如其中一人於其責任比例範圍內已履行一部或全部之給付時，其他被上訴人於其責任比例之範圍內免給付責任。」

表格 2 全部及比例責任人責任關係

	案件數	理由
真正連帶債務關係	11	智盛（106 金上 6）：「而證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 之立法目的係為發展國民經濟，並保障投資，自屬民法第 184 條第 2 項之「保護他人之法律」，是智盛公司、劉秀鳳、朱兆杰故意違反證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 規定，郭璧瑞、蔡春雄、徐樹人、鄭琮霖、洪旭甫、郭紹彬、林秀湄、洪茂益過失違反證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 規定，均屬違反保護他人之法律，而構成民法第 184 條第 2 項之侵權行為。又按數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任，民法第 185 條第 1 項前段規定。民事上之共同侵權行為（狹義的共同侵權行為，即加害行為）與刑事上之共同正犯，其構成要件並不完全相同，共同侵權行為人間不以有意思聯絡為必要，數人因過失不法侵害他人之權利，苟各行為人之過失行為，均為其所生損害共同原因，即所謂行為關連共同，亦足成立共同侵權行為，依民法第 185 條第 1 項前段之規定，各過失行為人對於被害人應負全部損害之連帶賠償責任（最高法院 67 年台上字第 1737 號判例參照）。再依公司法第 23 條第 2 項規定，公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責。智盛公司、劉秀鳳、朱兆杰所為係共同侵權行為，且劉秀鳳、朱兆杰為智盛公司負責人，其等三人應依民法第 185 條第 1 項及公司法第 23 條第 2 項規定，就信賴系爭財報而買進智盛公司股票之善意授權人所受之損害連帶負賠償責任；而郭璧瑞、蔡春雄、徐樹人、鄭琮霖、洪旭甫、郭紹彬等會計師各自應負賠償責任之行為，各與智盛

		公司、劉秀鳳、朱兆杰之故意侵權行為均係信賴系爭財報而買進股票之投資人所受損害之共同原因，郭璧瑞、蔡春雄、徐樹人、鄭琮霖、洪旭甫所為復係公司法第 8 條第 1 項、第 2 項所定負責人執行職務之行為，郭璧瑞、蔡春雄、徐樹人、鄭琮霖、洪旭甫、郭紹彬等會計師應分別依民法第 185 條第 1 項前段與智盛公司、劉秀鳳、朱兆杰連帶負給付責任」（同件更一審採相同理由） 聯豪（士林 99 金 10）：「1.按證券詐欺受害人之損害，乃「純粹經濟上之損失」，此經濟利益受到侵害，與民法第 184 條第 1 項前段規範「權利」受侵害者有別，即無該條項適用之餘地。至民法第 184 條第 2 項所謂違反保護他人之法律者，係指以保護他人為目的之法律，亦即一般防止妨害他人權益或禁止侵害他人權益之法律而言，而證券交易法第 20 條之 1 條係屬特殊侵權行為類型，其構成要件、舉證責任均特殊立法考量，自不得再認係保護他人之法律而適用民法第 184 條第 2 項規定，因此，本件應考量其餘被告是否有民法第 184 條第 1 項後段之規定，即故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者此一要件；亦即如有故意共謀、主要內容不實之行為，即屬故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人，縱非權利而僅經濟利益受損害，亦符合民法 184 條第 1 項後段構成要件，而構成共同侵權行為。」「4.第按，民事上之共同侵權行為（狹義的共同侵權行為，即加害行為）與刑事上之共同正犯，其構成要件並不完全相同，共同侵權行為人間不以有意思聯絡為必要，數人因過失不法侵害他人之權利，苟各行為人之過失行為，均為其所生損害共同原因，即所謂行為關連共同，亦足成立共同侵權行為，依民法第 185 條第 1 項前段之規定，各過失行為人對於被害人應負全部損害之連帶賠償責任，最高法院 67 年台上字第 1737

		號民事判例參照。是廖峯媜（董事）、戴東生（董事）、蕭子凱（董事）、吳明儒（監察人）、邱連春（監察人）、連明陽（監察人）等其各自應負擔賠償之行為，各與刑事不法人之侵權行為，均為訴訟實施權授與人因財報不實受有股價下跌損害之共同原因，並為公司法第 8 條、各依民法第 185 條第 1 項前段規定，與刑事不法行為人負連帶給付責任。」
不真正連帶債務關係	15	聯明（台北 102 金 8）：「另被告聯明公司為發行人，對於其負責人執行職務未盡善良管理人注意義務違反法令造成他人損害之行為，應視為法人本身之侵權行為，於公司內部固可向最終應負責任之行為人求償，然對於公司外部應負連帶賠償責任之其他人，仍應無對外部連帶債務人主張分擔額或行使求償權之理。至於被告許逸喬（董事）、許鈴惠（董事）、邱知瑩（監察人）、許王雲雪（監察人）僅負比例之賠償責任，除被告許逸喬、許鈴惠各與被告宣揚公司負連帶責任外，並未與被告聯明公司或其他自然人或上開原列被告負連帶賠償責任，其等與其他被告固構成不真正連帶債務關係」（同件上訴審：「次按不真正連帶債務因祇有單一之目的，各債務人間無主觀之關聯，而連帶債務則有共同之目的，債務人間發生主觀的關聯，二者不同，故連帶債務之有關規定，於不真正連帶債務，並不當然適用。就不真正連帶債務人與債權人間之外部關係而言，債權人對於不真正連帶債務人之一人或數人或全體，得同時或先後為全部或一部之請求。不真正連帶債務人中之一人為清償，滿足債權之給付，同時滿足不真正連帶債務之客觀上單一目的時，發生絕對效力。就不真正連帶債務相互間之內部關係而言，不真正連帶債務人間互無分擔部分，因而亦無求償關係（最高法院 85 年度台上字第 975 號判決意旨參照）。查證交法第 20 條之 1 乃特殊侵權行為之一種，揆諸前開 1.所示法條及立法理由，可

		知應依證交法第 20 條之 1 第 1 項規定負全部責任者，係因構成共同故意為財報不實行為而負連帶責任，而依證交法第 20 條之 1 第 5 項規定負比例責任者，係因本於各別之發生原因而生獨立之賠償責任，可見全部責任者與比例責任者對投資人所負賠償責任之依據各有不同，然均係為填補債權人（即投資者）因財報不實所生損害，為同一給付利益之目的，是在法無明文規定全部責任者與比例責任者間成立連帶債務之情形下，揆諸上開說明，自應構成不真正連帶債務關係。準此，上附表 A 至 F 所示之全部責任之被上訴人與比例責任之被上訴人所負賠償責任乃不真正連帶債務關係，此為原判決論斷結果，兩造均不爭執，堪予援用。」「全部責任之被上訴人與比例責任之被上訴人間互無分擔部分，且本件比例責任之被上訴人應各負 20%之比例責任，就超過 20%比例責任範圍外之損害，無須負給付責任，故而，全部責任之被上訴人與比例責任之被上訴人間僅在上開 20%比例責任範圍內成立不真正連帶債務關係，其餘 80%比例責任範圍，既非比例責任之被上訴人應負之給付責任範圍，自不與全部責任之被上訴人間就該部分成立不真正連帶債務關係。」）
非真正連帶債務關係	1	聯豪（最高法院 108 年度台上字第 132 號判決）:「按各債務人並未明示連帶負責之意思者，則連帶債務之成立，應以法律有規定者為限。104 年 7 月 1 日修正前證交法第 20 條之 1 第 1 項規定，財務報告及財務業務文件其主要內容有虛偽或隱匿之情事，發行人及其負責人，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章之職員，對於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。第 2 項規定除發行人、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之情事者，免負賠償責任。

		第 5 項規定除發行人、發行人之董事長、總經理外，因其過失致第 1 項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任。但無應負賠償責任人間係構成連帶責任之規定。又連帶債務，係指數債務人以共同目的，負同一給付之債務，而其各債務人對債權人，均各負為全部給付義務者而言。至不真正連帶債務，係指數債務人，以單一目的，本於各別之發生原因，負其債務，並因其中一債務之履行，而他債務亦同歸消滅者所言，兩者並不相同。不真正連帶債務不生民法第 280 條所定連帶債務人間內部分擔之問題。本件就系爭授權人所受之損害，戴東生等 5 人所負推定過失比例責任，與發行人聯豪公司所負絕對、完全賠償責任，非屬連帶債務關係，戴東生等 5 人與聯豪公司間無內部如何分擔之問題」（同件更一審採相同見解）

表格 3 比例責任人間責任關係

	案件數	理由
真正連帶債務關係	1	凱柏（臺北 103 金 29）：「復按數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任，民法第 185 條第 1 項前段規定。民事上之共同侵權行為人間不以有意思聯絡為必要，數人因過失不法侵害他人之權利，苟各行為人之過失行為，均為其所生損害共同原因，即所謂行為關連共同，亦足成立共同侵權行為，依民法第 185 條第 1 項前段之規定，各過失行為人對於被害人應負全部損害之連帶賠償責任（最高法院 67 年台上字第 1737 號判決參照）。再依公司法第 23 條第 2 項規定，公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責。從而，被告等既分別有違反修正前證券交易法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 1 項之規定，即屬違反保護他人之法律，均應負連帶賠償責任。又 95 年 1 月 11 日修正之證券交易法第 20 條之 1 第 5 項規定：「第 1 項各款及第 3 項之人，除發行人、發行人之董事長、總經理外，因其過失致第 1 項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任」。丁本立（董事）、楊士聰（董事）、陳盈祿（獨董）、胡光偉（監察人）、郭宜達（監察人）、江昇達（監察人）對於系爭財務報告固有未盡注意義務之過失，然渠等未於系爭刑事案件列為被告，對於該財務報告不實內容之參與程度，自無從與其他參與行為之實質董事張勛達，或擔任公司代表人之王格琮，及綜理公司一切業務執行之總經理李銘、王格琮等量其觀，爰考量渠等之過失對系爭財務報告不實之發生原因，及董事、監察人均應同負監督公司是否合法經營之責，董事係基於董事會以決議訂定公司最高業務執行方針（公司

		法第 202 條規定參照），自需監督公司業務執行之績效及適法性，監察人則係本於其職權監督公司業務執行等情，應認渠等對於授權人等人，各負 5%之賠償責任。」
不真正連帶債務關係	7	科風（新北 102 金 11）：「（四）、又本件授權人之損害為同一，科風公司等人之給付目的同一，僅係發生原因不同，乃不真正連帶關係，如任一被告就上開金額為全部或一部之給付，則其餘被告於該給付範圍內，同免給付義務，即如主文第四項所示。」 翔耀（桃園 109 金 56）：「再按數人負同一債務，明示對於債權人各負全部給付之責任者，為連帶債務，無該項明示時，連帶債務之成立，以法律有規定者為限，民法第 272 條定有明文。是連帶債務，必當事人間有明示或法律有規定，始能成立。查原告雖主張前開被告應係依第 185 條規定，依民法第 184 條第 2 項、民法第 28 條、公司法第 23 條第 2 項規定，負連帶責任。惟如前述除被告翔耀公司、邱連春、李鳳秋間外，其他被告間並無須負連帶責任之規定，惟其等客觀上均在填補同一之損害，其給付具有同一之目的，應為不真正連帶債務關係，以任一被告已為全部給付或一部之給付者，其餘被告就其已履行之範圍內，即可免給付之義務。」
無連帶債務關係	7	康友（台北 110 金 32）：「被告呂祥泰、趙永泰、黃翎芳係被告康友公司之董事，雖無法依證交法第 20 條之 1 第 2 項規定免責，業經本院說明如前，但經本院審酌其等所提答辯，認定僅負部分之比例責任；另被告施景彬、江明南係系爭財報之簽證會計師，雖無法抗辯無過失而免責，亦經本院說明如前，但本院亦審酌其等所提答辯，認定其等僅負部分之比例責任。是依據前揭法則，被告呂祥泰、趙永泰、黃翎芳、施景彬、江明南因優先適用證交法規定承擔比例責任，彼此間不負任何真正或不真正連帶責任，僅各自於其應負賠償責任比例範圍內，係系爭不實財報之共同原

		因，而應與被告康友公司、黃文烈、衣學福、黃子晏、TEETIONGHONG、章永鑫及蔡曉梅負全部責任之人，依民法第184條第2項及第185條負連帶賠償責任。」
非連帶債務關係	1	聯豪（108金上更一15）：「第5項規定除發行人、發行人之董事長、總經理外，因其過失致第1項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任；但無應負賠償責任人間係構成連帶責任之規定；又連帶債務，係指數債務人以共同目的，負同一給付之債務，而其各債務人對債權人，均各負為全部給付義務者而言；至不真正連帶債務，係指數債務人，以單一目的，本於各別之發生原因，負其債務，並因其中一債務之履行，而他債務亦同歸消滅者所言，兩者並不相同；不真正連帶債務不生民法第280條所定連帶債務人間內部分擔之問題。本件就系爭授權人所受之損害，戴東生等5人所負推定過失比例責任，與發行人聯豪公司所負絕對、完全賠償責任，非屬連帶債務關係，且戴東生等5人與聯豪公司另一董事廖峯媜雖各依上開證交法第20條之1規定負比例之賠償責任，但彼此間亦不構成連帶責任，故戴東生等5人與聯豪公司、廖峯媜間均無內部如何分擔之問題。」（全部及比例責任人間責任關係和同件最高法院見解相同）

附錄三：法院判決原告勝訴理由及責任分配

一、法院勝訴判決理由

智盛	
一審 （新竹 104 金 4）	依據證交法第 21 條，請求權已經罹於時效，原告敗訴。
二審 （106 金上 6）	一、 證交法部分 1. 發行人：依證交法第 20 條之 1 第 1、2 項，對於系爭財報之虛偽及隱匿情事均負無過失責任，應負全部之損害賠償責任。 2. 副董事長兼財務主管：依證交法第 20 條之 1 第 1、2 項，對於系爭財報之虛偽及隱匿情事均負推定過失責任，而被告為美化財報從事假交易，應負全部之損害賠償責任。 3. 董事長兼總經理：依證交法第 20 條之 1 第 1、2 項，對於系爭財報之虛偽及隱匿情事均負無過失責任（因為事實發生在 104 年以前），被告和財務主管共同以假交易方式美化帳面，應負全部損害賠償責任。 4. 董事及監察人：依據法令及公司章程規定，董事會負責公司業務之執行，並造具包含財報之各項表冊，監察人則應行使監察權，查核、承認公司報表，監督公司業務之執行，其等依公司法第 23 條第 1 項均附有忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，依證交法第 20 條之 1 第 1、2 項，對於系爭財報之虛偽及隱匿情事均負推定過失責任，而其等並未證明就系爭財報已盡相當之注意，且有正當理由可合理確信系爭財報之內容無虛偽隱匿之情形，自不得主張免責，應依證交法 20-1 條負比例責任。 (1) 郭碧瑞（董事）：並未到庭舉證說明其就董事職務已盡何善良管理人之注意義務，且僅參加六場董事會均由劉秀鳳代理出席，難認已盡董事之責，負 6%責任。 (2) 蔡春雄、徐樹人（董事）：雖然有未盡注意義務之過失，然不能與其他刑事不法行為等量齊觀，其等依法應盡之義務、系爭財報不實之原因、其等過失之程度，及附表甲之一至甲之四階段應負過失責任之董事有三人，附表甲之五階段則僅有二人等情，前階段各負 4%，後階段各負 6%

	(3) 鄭琮霖、洪旭甫（監察人）：爰審酌其等未曾出席董事會，僅書面審查系爭財報，其等依法應盡之義務、系爭財報不實之原因、其等過失之程度，及附表甲之一至甲之五階段之監察人均為二人，各應負 5%。 5. 會計師：簽核財報時未盡應有之注意，未將發行公司進行虛假交易以虛增營業額等嚴重影響財務報告允當性之情事在財報中揭露，依證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 第 3、5 項因過失負比例責任。爰審酌其等未曾出席董事會，僅書面審查系爭財報，其等依法應盡之義務、系爭財報不實之原因、其等過失之程度，及附表甲之一至甲之五階段之監察人均為二人，應各負 5%。 6. 會計師事務所：合夥人因經營共同事業，須有合夥代表、一定之組織、財產及活動管理機制（民法第 667、668、670、679、682、686、687、691、692、694 條），故於契約之外，亦同時表現團體之性質，與法人之本質並無軒輊。是以，合夥人若因執行合夥事務，侵害他人權利而成立侵權行為者，與法人之有代表權人，因執行職務加損害於他人之情形相類，其所生之法效應等量齊觀，被害人自可類推適用民法第 28 條之規定，請求合夥與該合夥人連帶負賠償責任（最高法院 101 年度台上字第 1695 號判決意旨參照）。本件會計師於行為時係合夥人，且在執行發行公司財報簽證事務的範圍內，係執行合夥事務，所以當因此侵害授權人時，事務所應和會計師連帶負責。 二、 民法部分及責任關係 1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 之立法目的係為發展國民經濟，並保障投資，自屬民法第 184 條第 2 項之「保護他人之法律」，上開被告構成民法第 184 條第 2 項之侵權行為。 2. 因民法第 185 條之共同侵權行為人不以有意思聯絡為必要，數人因過失不法侵害他人權利，苟各行為人之過失行為，均為其所生損害共同原因，即所謂行為關聯共同，亦足成立共同侵權。因本件故意不法行為人皆為負責人，依民法第 185 條第 1 項、公司法第 23 條第 2 項，和發行人連帶賠償；過失行為人各依民法第 185 條第 1 項前段和發行人及故意行為人連帶；過失負責人再另依公司法第 23 條第 2 項和發行人連帶。

	3. 過失行為人既各自依責任比例負賠償責任，而非負全部損害賠償責任，彼此間即無連帶及不真正連帶之法律關係存在。 4. 會計師事務所和發行人、故意行為人之賠償責任重疊部分，屬不真正連帶關係，任一人為給付，其餘人於其給付範圍內，免給付義務。
更一審 （109 金上更一 5）	一、證交法部分（皆違反證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1） 1. 發行人：無過失責任。 2. 故意負責人：全部賠償責任。 3. 董監：審酌其等對於系爭財報不實均有未盡注意義務之過失，對於系爭財報不實之歸責程度，及附表甲之一至甲之四階段應負過失責任之董事有 3 人，附表甲之五階段僅有 2 人，附表甲之一至甲之五階段之監察人均為被告二人，及監察人被告未曾出席董事會，僅書面審查系爭財報等情，認被告董事就附表甲之一至甲之四階段因信賴系爭財報而買進智盛公司股票之善意授權人所受之損害，應負 4%之賠償責任；就附表甲之五階段因信賴系爭財報而買進智盛公司股票之善意授權人所受之損害，應負 6%之賠償責任，被告監察人則應就附表甲之一至甲之五階段信賴系爭財報而買進智盛公司股票之善意授權人所受之損害，各應負 5%之賠償責任。 4. 會計師：被告等三人於查核發行公司財報時，未針對發行公司有虛偽、隱匿之處，善盡專業上應盡之注意，應依其義務、財報不實之原因、過失程度，就其簽證之財報，各負 5%責任。 5. 會計師事務所：被告會計師於執行智盛公司系爭財報簽證事務範圍內，為事務所執行合夥事務之代表，其等因執行該合夥事務，不法侵害系爭授權人之權利而應負賠償責任時，系爭授權人類推適用民法第 28 條規定，請求安永事務所各應與被告 3 人連帶負賠償責任，自屬有據。 二、民法及責任關係 1. 證交法第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 之立法目的係為發展國民經濟，並保障投資，自屬民法第 184 條第 2 項之「保護他人之法律」，上開被告成立民法第 184 條第 2 項之侵權行為。 2. 故意行為人及發行人：為共同侵權行為，依民法第 185 條第 1 項負連帶責任。

	3. 過失行為人：各與故意行為人及發行為之侵權行為係損害投資人之共同原因，應分別於其等各自應負比例賠償之範圍內，與故意行為人及發行人連帶。 4. 比例責任人之間因為證交法應優先於民法適用，應認證交法上開規定屬民法第 185 條規定之特別規定，故負擔比例責任者，其彼此間即無連帶或不真正連帶法律關係存在。 三、　證交法第 20 條第 3 項主觀要件：依證交法第 20 條第 1 項、第 2 項規定觀之，就發行人責任型態應採結果責任主義（即無過失主義），縱於財務報告、財務業務文件主要內容有虛偽或隱匿情事並無故意或過失，亦應負賠償責任。至其他應負賠償責任之負責人部分，則採過失推定主義，應由其舉證證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，始得主張免負賠償責任。簽證會計師依同法第 20 條第 3 項規定，則為過失責任。

中電	
一審 （台北 106 金 85）	一、證交法部分 1. 總經理（故意）：該被告受董事長指示為虛偽交易，屬於明知卻仍然配合辦理。在起訴期間前段非發行公司之總經理，後段時間係總經理，因此前段應依證交法第 20 條第 1、3 項、民法第 185 條第 1 項前段；後段時間應依證交法第 20 條之 1、民法第 185 條第 1 項前段和董事長（訴外人）連帶負責，依犯罪所得之多寡計算內部分擔額，董事長應負擔 50%，總經理應負擔 25%。 2. 次要行為人甲（故意）：受發行公司總經理之指示，提供帳戶以便收、匯款，並和發行人締結虛偽合約，幫助製造金流假象，且被告因此涉犯洗錢罪刑事二審確定在案，雖然檢察官未以財報不實罪幫助犯起訴，然不影響民事責任認定。被告應依證交法第 1、3 項、第 20 條之 1 第 1 項、民法第 185 條第 2 項，和故意行為人（含董事長）負連帶責任，但僅就有記載其有參與之交易的財報季度負責，和其餘兩位次要行為人（因和解撤回訴訟），甲應負擔 3.5%，其餘兩人各為 3.5%、3%。 3. 次要行為人乙（故意）：配合辦理虛偽交易，並有侵占發行人資金之犯行，有刑事確定判決在案，應依證交法第

	20 條第 1、3 項、民法第 185 條，和其餘故意行為人連帶，內部分擔額為 5%。 4. 總經理（接替 2.的行為人）：上任後調查發現有虛偽交易及帳目不符之情形，並有於董事座談會提出，雖然仍在其中財報上簽名，但已發現不法情形並向董監事報告，可類推證交法第 20 條之 1 第 2 項，免除責任。 5. 法人股東代表董事（2 人）：為前任董事長，於 3.行為人報告不法情事時，選擇相信董事長片面之詞，縱然之後有檢舉公司之不法，惟在檢舉前檢調已經調查，無法彌補過失，應依證交法第 20 條之 1 第 5 項，就前段未聽聞報告前各負擔 0.5%，而已經知悉不法情形後仍相信董事長片面說詞，不繼續查就，應負擔 3%（招集董監座談會者）及 1%。 6. 其餘董事：因為皆參與檢舉、於會議中反對，或舉證不易等，認為類推適用證交法第 20 條之 1 第 2 項免責。 二、民法及責任關係 1. 證交法第 20 條第 1 項一般反詐欺條款、第 2 項財務報告及財務業務文件不得虛偽不實之規定，目的在於確保財務報告、財務業務文件之正確性，防止虛偽、詐欺，避免投資人誤信虛偽資訊而判斷錯誤，蒙受損失，自屬民法第 184 條第 2 項所稱保護他人之法令。證交法上雖然設有相應的特殊侵權行為，但特殊侵權行為規定乃為保護被害人，原則上與一般侵權行為間得成立請求權競合，並無法條競合關係，互不排斥，應予分別適用。上開被告皆構成民法第 184 條第 2 項侵權行為。 2. 本院將證交法第 20 條之 1 第 5 項解釋為民法第 185 條之特別規定在負責人、職員僅有過失的情形，即應優先適用證交法第 20 條之 1 第 5 項規定，論以比例責任，不得依民法第 185 條課與連帶責任。反之，若負責人、職員具備故意，依據證交法第 20 條之 1 第 5 項之反面解釋、民法第 185 條規定，即應連帶賠償全部損害。 3. 證交法財報不實、反詐欺規定，屬特殊侵權行為，與民法第 184 條所規定的一般侵權行為不同，係不同請求權基礎，有個別構成要件。若原告以一般侵權行為主張，自應就相當因果關係負舉證責任，不能援引證交法財報不實規定減輕原告舉證責任。據此，原告未舉證，依民法第 184 條第 1 項前段、後段、第 2 項等一般侵權行為之規定請求均屬無據。

	4. 依公司法第 27 條第 2 項，與公司成立委任關係者為該代表人個人，而非法人股東本身，法人股東無行使發行人之職務，且代表人係行使發行人職務，非法人股東職務，自不得已民法第 28 條、公司法第 23 條第 2 項請求法人股東和代表人連帶賠償。 三、本件和解金已超過賠償金額，原告敗訴 1. 不真正連帶債務之發生，是因相關之法律關係偶然競合，多數債務人之各債務具有客觀之同一目的，而債務人各負有全部之責任，債務人中之一人或數人向債權人為給付者，他債務人於其給付範圍內亦同免其責任。倘不真正連帶債務人中之一人所為之給付，已滿足債權之全部或一部，即生絕對清償效力，債權人就已受償部分不得再向其他債務人請求清償，此有最高法院 107 年度台上字第 2 號民事判決意旨可據。原告收取之和解金依民法第 309 條第 1 項，超過債權額，債權消滅，請求被告再為給付，即無依據。
二審 （111 金上 38）	一、本件已罹於民法第 197 條時效規定，上訴駁回。 1. 總經理於製作起訴期間後段之財報時已經離職，就該部分請求無據。 2. 次要行為人乙於刑事判決未被認定有財報不實之犯罪行為，請求無據。 3. 上訴人以民法第 28 條請求，應適用民法第 197 條；公司法第 23 條第 2 項規定請求公司負責人與公司連帶賠償時，因責任發生之原因事實乃侵權行為性質，且公司法就此損害賠償請求權並無時效期間之特別規定，而民法第 197 條第 1 項侵權行為損害賠償請求權消滅時效 2 年之規定，基於我國民商法合一，自仍有該項規定之適用（最高法院 107 年度台上字第 1498 號判決參照） 4. 本件請求權至遲於 104 年 6 月 29 日起算，至上訴人於 106 年 8 月 29 日提起訴訟，時效已完成，債務人得拒絕給付，上訴駁回。

康友	
一審 （台北 110 金 32）	一、證交法部分 1. 按公司法係針對民法「營利社團法人」所為特別規定，證交法則針對公司法「股份有限公司有價證券之募集、發行、買賣」為規定，如有未規定者，方適用公司法及其他有關法律之規定（參見證交法第 2 條、第 4 條規定），是

	在證交法已有規定之情形，應優先適用證交法之規定，故關於有價證券之募集、發行、買賣之侵權行為損害賠償責任規定，於適用上應優先於民法侵權行為規定。 2. 發行人：應依證交法 20 條之 1 負無過失責任。 3. 董事長：依證交法第 20 條之 1 負推定過失責任，惟為曾提出抗辯，負全部責任。 4. 董事（3 人）：依證交法第 20 條之 1 負推定過失責任，惟未曾提出抗辯，負全部責任。 5. 董事（3 人）：雖然抗辯基於專業分工原則信賴會計師簽證結果，然未有舉證確有違妥適的內控決定，無法免責，惟並無明確證據顯示系爭財報不實所涉原始資料曾經呈報至被告康友公司董事會，合直接行為人有別，衡酌其等因擔任被告康友公司董事期間受領報酬暨被告康友公司內部控制失靈導致財報不實致本件授權人受有損害等一切情狀，應各負 2 ‰責任。 6. 經理人、財務長兼會計主管：係證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款所定之負責人或第 2 款之發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者，依上開規定推定過失，且均未曾提出答辯，其應負全部損害賠償責任。 7. 會計師：法院原則應尊重主管機關金管會對於被告會計師執行簽證業務有無違反業務上應盡義務之判斷，本件被告有被金管會因財報簽證違反證交法做成停業處分在案。又被告可以透過公開資訊途徑獲悉系爭抵押登記存在，卻仍僅憑被告康友公司提供文件，率即認定系爭抵押不存在且未予揭露，亦未予更嚴謹之查證，並非單純疏漏遵循之技術性細節法規，而係顯然違背常人均有之基本論理邏輯及經驗法則，且已有業內人士提醒發行公司存在舞弊情事仍未採取查核必要措施，應各負 25%責任。 8. 會計師事務所：最高法院 101 年度台上字第 1695 號判決意旨參照，應和會計師類推適用民法第 28 條負連帶責任。 二、民法及責任關係 1. 因證交法優先於民法適用，所以證交法第 20 條之 1 第 5 項規定之比例責任，屬民法第 185 條之特別規定，故負擔比例責任者，其彼此間即無連帶或不真正連帶法律關係存在。 2. 證交法第 1 條規範立法目的在於發展國民經濟，並保障投資，顯見證交法係保護他人之法律。全部責任人自違反

	民法第 184 條第 2 項，應依民法第 185 條連帶負賠償責任。 3. 比例責任人亦違反民法第 184 條第 2 項，然僅各自於其應負賠償責任比例範圍內，係系爭不實財報之共同原因，而和全部責任人依民法第 184 條第 2 項及第 185 條負連帶賠償責任。 4. 會計師事務所和會計師連帶部分，和全部責任人賠償部分有重疊者，為不真正連帶關係。

合邦	
一審 （新竹 100 重訴 131）	一、證交法部分 1. 證交法第 20 條規定之責任主體，不限於發行人且包括故意以不法行為參與編製虛偽不實財報之人。 2. 發行人：確有財報不實情形，應依證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款負無過失責任。 3. 執行長（故意）：係證交法第 20 條之 1 之負責人，應負賠償責任。 4. 協理接財務處處長（故意）：證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款所定「負責人」之範圍，應採實質責任主義而非形式主義，亦即凡屬發行公司內，就不實財報之製作有實際上之指揮監督作用者均屬之，並不以其職稱為公司法第 8 條所定義之形式上負責人為限，以免公司內部人規避不實財報之責任。應依證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款負賠償責任。 5. 次要行為人及總經理特別助理：雖然非發行人之經營階層，但和上述負責人共同為財報不實罪之共犯，應依證交法第 20 條第 3 項連帶負責。 6. 董事：有未盡注意義務之過失，每位董事任職期間不一，所參與編造、通過之不實財報各異，則各董事應僅對於自己任職期間所公告不實財報承擔原告之授權人各別損失之賠償責任。 7. 法人股東：代表人係以個人當選為董事，法人股東本身為曾擔任董事，是原告主張法人股東應連帶負擔董事責任，應屬無據。 8. 監察人：實際出席董事會且與會時對簽證會計師提出關於財報之問題，得到無異常之回覆，在稽核報告中也有說明有可疑之部分，勘認已盡相當之注意義務。

	9. 總經理：發行公司實際經營業務者為執行長，且有意避免總經理知悉內部資訊，足見其非實權總經理，僅相當於經理人，且已依據當時之內稽內控制度實施查核，已盡相當之注意義務。 10. 會計師：有重大違反會計準則之情事，應認影違反或廢弛業務上應盡之義務，依證交法第 20 條之 1 負責。 11. 會計師事務所：因為事務所於行為當時非法人，因此無適用民法第 28 條之餘地，且會計師未受事務所指揮監督執行職務之權限，難以適用民法第 188 條請求連帶負責。 12. 被告不能證明訴外人楊世村之炒作行為可以完全排除自身對於股價影響之交易或損失因果關係。 二、民法部分及責任關係 1. 證交法第 20 條、第 20 條之 1 並無連帶賠償責任之規定，則前述應負賠償責任之被告，是否應負連帶賠償責任，須進一步審酌渠等有無構成共同侵權行為規定之要件，以定原告依據民法侵權行為法律關係，請求各被告連帶賠償損害，是否有據。 2. 僅上開故意行為人應依民法第 184 條第 1 項後段、第 185 條第 1 項，共同故意侵權行為之規定，連帶負賠償責任。 3. 證交法第 20 條、第 20 條之 1 所定證券詐欺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 184 條第 2 項，蓋因證交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 32 條第 2 項就各行為人主觀構成要件之舉證責任設有特別規定即明，倘認得同時適用民法第 184 條第 2 項規定，則前述特別之舉證責任規定豈非具文，其不當甚明。 4. 僅故意之人負責人和發行人應依民法第 28 條負連帶責任，因其餘過失負責人係依證交法第 20 條之 1 第 2 項負責，不符合民法第 184 條第 1 項後段要件，無成立共同侵權行為餘地，自無令發行人同負連帶之理。公司法第 23 條規定亦同。 5. 總經理特別助理係發行人之受僱人，且該特別助理係故意行為人，發行人應依民法第 188 條第 1 項與之連帶。 6. 過失之會計師間也因不符合民法第 184 條第 1 項後段要件，無成立共同侵權行為餘地，兩人間無庸連帶負責。

	7. 證交法第 20 條之 1 第 5 項固規定因過失致損害發生者，應依其責任比例，負賠償責任。惟本件應負責任之被告僅抗辯稱其等全然無過失而毋庸負擔任何責任，經本院諭知仍未提出具體說明及事證以供本院審酌減輕其責任之比例，又本件苟非各董事淪為經營階層之橡皮圖章及會計師長期為發行人簽證卻未盡其專業注意義務，刑事被告亦不能為虛偽進銷貨交易長達 1 年，且係因櫃買中心專案查核始行中止其不法行為，顯見發行公司內控機制與外部監督機制蕩然無存，由各董事按其實際任職期間、與負責系爭財報全程核閱、查核之會計師、及與刑事被告 5 人共同賠償，應認已符合其等責任比例，附此敘明。
二審	一、投保中心上訴無理由，上訴駁回 1. 法律並未明定得適用「詐欺市場理論」推定上述交易及損害因果關係存在之事實，且我國證券交易市場尚非效率市場假說所指之效率市場，此於交易量小之櫃買交易市場尤其明顯，自無採用「詐欺市場理論」，推定授權人因信賴系爭財務報告而決定買進或繼續持有合邦公司股票，及系爭財務報告內容虛偽情事足以使授權人決定買入或繼續持有該股票，嗣因該虛偽情事遭揭露，股價應聲下跌，致授權人受有跌價損害等事實餘地。又系爭財務報告內容虛偽部分，客觀上是否足以影響合邦公司之股價（即該內容虛偽情事屬於重大影響投資人作成投資決定之消息），原則上係就合邦公司經營相關之公開資訊綜合評估後加以斷定，並非消極或內心主觀待證事實，亦無證據偏在陳錦溏 5 人或合邦公司之情形，且投保中心係依證券投資人及期貨交易人保護法，由證券及期貨市場相關機構，為保障證券投資人及期貨交易人之權益，並促進證券及期貨市場健全發展，所捐助設立之保護機構，投保中心就該應證事實之舉證風險控制顯非無能力，亦無民訴法第 277 條但書適用。 2. 本件原告所指之不實之資訊難謂具有重大性，且投保中心未能證明股價起伏是因為不實財報，而非訴外人楊世村的炒作行為，上訴駁回。
最高法院（106 台上 1246）	一、上訴人主張有理由，廢棄發回 1. 投資人信賴市場股價為真實，進而買賣或繼續持有股票時，縱未直接閱覽資訊，但其對市場之信賴，間接信賴公開資訊，信賴資訊、股價會反映真實，而據以進行投資。證券交易法第 20 條之 1 規定，不實資訊與交易間之因果

	關係，倘採嚴格標準，則投資人閱覽資訊時，未必有他人在場，且信賴資訊而下投資判斷屬主觀意識，難以舉證，其結果將造成不實資訊橫行，投資人卻求償無門，而顯失公平。故有依民事訴訟法第 277 條但書規定，減輕投資人舉證責任必要。至公益性質之上訴人係代投資人提起訴訟，該舉證責任之減輕，不因投資人自行提起或由其代為提起，而有所不同。 2. 又公司之營收、過去之營運紀錄皆係財務報告主要內容，且為投資人判斷的重要資訊。
更一審 （107 金上更一 4）	一、證交法部分（僅一審認定之故意行為人上訴） 1. 除認為總經理特助並未參與虛偽交易（三角交易），也未參與製作、公告財報相關作業流程，認為投保中心主張無理由外，其餘和一審見解相同。 2. 法院認為訴外人楊世村之炒股行為和財報不實，皆為股價波董之原因，同屬投資人受損害之原因，因此楊世村和更審法院認定之故意行為人，應付共同侵權行為人之責任，且楊世村應負擔 50%責任。 3. 投保中心對於楊世村的請求權已經罹於證交法第 21 條時效，因此，其餘故意行為人之責任依民法第 276 條減少 50%，應屬可採。
最高法院 （111 台上 21）	一、廢棄發回 1. 因財報不實造成前揭有請求權之人損害，責任主體應負損害賠償責任性質，77 年修正後之證交法，屬侵權行為。在侵權行為責任體系，責任成立要件與民法一般侵權行為責任不同，應屬特殊侵權行為責任，除證交法就責任成立要件、損害賠償範圍（如第 157 條之 1 第 3 項關於內線交易賠償責任之規定）已另有規定外，民法一般侵權行為法相關規定，仍可適用。 2. 查我國民事損害賠償體例採德國全部損害賠償主義，而與美國法、日本法、法國法採限制賠償主義不同。侵權行為損害賠償方面，在法規範分為責任成立要件法與損害賠償法，以法規範要件，及相當因果關係，作為風險分配及控制方式，而限制賠償主義立法例之日本、英美判例法、法國法，以預見可能、事實因果關係、不法性，及由法官裁量之方式不同。從法規範內外體系解釋一致性立場，我國證交法因財報不實之特殊侵權行為損害賠償責任，證交法未特別規定者，應回歸適用民法一般侵權行為法規定，包括民法第 213 條損害賠償填補損害、回復原狀原理。至

	於舉證責任分配，仍依民事訴訟法第 277 條規定為之。無直接適用、類推或引用美國法如詐欺市場理論等規定。 3. 查原審所述之楊世村炒股行為，和本件被告之財報不實行為，似見各為不同侵權行為態樣，且兩者期間僅少部分重疊，且未造成發行公司股價立即下跌效果，是否為造成投資人損害之共同原因。此外，若原審認為上開行為人應負連帶責任，其等內部原則上係平均分擔，原審為何認定楊世村應負擔 50%責任，未見判決理由，亦有未合。

聯明	
一審 （台北 102 金 8）	一、證交法部分 1. 發行人：有虛偽資訊及美化財報狀況，應依證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 第 1 項負全部責任。 2. 董事（故意）：按 77 年 1 月 29 日修正公布之證交法第 20 條第 1 項、第 3 項規範未有實質修正，是凡於有價證券之募集、發行或買賣，參與虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為等證券詐欺之故意行為人，均在適用之列。因此應以之就其所涉之不實財報區間負責。 3. 次要行為人（故意）：和故意董事相同。 4. 董監（過失）：董監於財報公告前有積極審查之義務，不得徒以信賴專業分工為免則抗辯。審酌其等權限大小、對結果防免之可能性等節，認應依據證交法第 20 條之 1 第 1、2、5 項，各負 20%之比例責任。 5. 法人股東：法人指派自然人代表人依公司法第 27 條第 2 項規定當選為他公司董事或監察人情形，該自然人代表人屬他公司之當然負責人或職務負責人，而依公司法第 27 條第 3 項規定，法人股東既得隨時改派自然人代表人補足原任期，無庸經董、監事補選或改選程序，有完全且實質之人事、財務、持股之監控權，且該受指派之自然人代表人與法人股東間復具代表之關係，則該自然人代表人倘執行職務加損害於他人，並依一般侵權行為或特殊侵權行為之法律應負賠償責任之際，該法人股東亦應依民法第 28 條規定，負連帶賠償之責。然法院認為，若代表人不法行為時，非法人股東董事者，則不在法人股東連帶範圍。 二、民法部分及責任關係 1. 證交法第 20 第 1、3 項及第 20 條之 1 第 1、2、5 項皆屬於民法第 184 條第 2 項保護他人法律，又數人共同不法侵害他人權利，應負連帶責任，民法第 185 條第 1 項。

	2. 發行人及故意行為人皆因為違反民法第 184 條第 2 項，而應依民法第 185 條第 1 項，依所涉之財報區間，負連帶責任。 3. 全部責任之代表人應和法人股東各依民法第 184 條第 2 項、第 28 條負連帶責任；比例責任人亦依民法第 28 條就其應負責之比例和法人股東連帶。 4. 上開各財報損失負全部責任、比例責任暨法人連帶責任者，給付責任之依據各有不同，並未成立連帶責任，而屬數債務人以單一給付目的，本於各別發生原因，而同負損害賠償責任，於各該財報區間構成不真正連帶債務之關係，就各開財報區間損害，如其中一人為給付，其餘被告於該給付範圍內同免責任。 5. 本件和解之人皆係不法行為人，且其等之和解金額皆已超過應分擔之內部比例，超過部分，其餘連帶債務人無依據民法第 276 條主張就和解金跟應分擔額差額部分免除責任之可能。 6. 又不真正連帶債務人相互間因無分擔額部分，故不真正連帶債權人縱對於債務人中之一人為免除，原則上對其他債務人不生效力。 7. 惟比例責任部分因受分配和解、調解金額而經填補完畢，原告不得再為請求。（法院計算方法：各原始損害金額欄×責任比例 20%後，再扣除各和解、調解分得金額，即為所示金額。）
二審 （111 金上 49）	一、針對和解免除額部分，廢棄改判 1. 應依證交法第 20 條之 1 第 1 項規定負全部責任者，係因構成共同故意為財報不實行為而負連帶責任，而依證交法第 20 條之 1 第 5 項規定負比例責任者，係因本於各別之發生原因而生獨立之賠償責任，可見全部責任者與比例責任者對投資人所負賠償責任之依據各有不同，然均係為填補債權人（即投資者）因財報不實所生損害，為同一給付利益之目的，是在法無明文規定全部責任者與比例責任者間成立連帶債務之情形下，揆諸上開說明，自應構成不真正連帶債務關係。 2. 就外部關係而言，債權人對於不真正債務人之一人或全體，可同時或先後為一部或全部之請求，而不真正債務人一人為清償，滿足客觀上單一目的，發生絕對效力，然就不真正連帶債務人之內部關係，因為互無分擔部分，因而無求償關係。

	3. 加上本件比例責任人各負 20%責任，因此，全部及比例責任人間僅於 20%範圍內成立不真正連帶債務關係，其於 80%非比例責任範圍，自無和全部責任人間責任關係存在。 4. 僅在全部責任人給付超過「全部責任與比例責任總額之差額」部分，始同時落入比例責任之被上訴人應負之 20%之比例責任範圍，並滿足比例責任之被上訴人應負賠償責任之客觀上單一目的，而發生絕對效力，使得比例責任之被上訴人同免責任；反之，全部責任之被上訴人給付之金額未超過 80%比例責任範圍，僅是在清償其自身債務，未落入比例責任者之被上訴人應賠償之範圍，自不生比例責任者同免責任之效力。 5. 然當比例責任為給付時，自當然落入且同時滿足全部責任之被上訴人就該部分之給付義務，發生絕對效力。

漢康	
一審 （台北 104 金 22）	一、證交法部分 1. 證交法第 20 條不限於發行人但僅有故意行為人有適用。理由係依據法條文義，及應和證交法第 32 條之解釋相同。 2. 發行人：應依證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 負無過失之全部責任。 3. 副董事長（實際負責人且故意）：既然為實際經營階層，屬證交法第 20 條之 1 第 1、2 款之負責人，應負無過失責任，又故意，亦應依證交法第 20 條第 3 項負責。 4. 董事長：為公司法第 8 條之負責人，對公司有忠實義務，且於財報上簽章，不能僅依僅係名義上董事卸責，負無過失責任。 5. 會計主管：證券交易法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款所定「負責人」之範圍，應採實質責任主義而非形式主義，亦即凡屬發行公司內，就不實財報之製作有實際上之指揮監督作用者均屬之，並不以其職稱為公司法第 8 條所定義之形式上負責人為限，以免公司內部人規避不實財報之責任。被告應負無過失責任，不得以其以盡善良管理人注意義務，或未參與不實交易，無從得知相關交易是否虛偽來卸責。 6. 董監（過失）：依證交法第 20 條之 1，董事無從證明已盡注意義務，且有正當理由合理確信才抱無虛偽隱匿，不

	可免除責任；監察人則有提出相關文件證明有確實行使監察權，得以免除責任。 7. 會計師：於查核時有提及發行人應有注意之情形，已依審計準則公報進行查核與核閱，無過失。又因為一般投資人和會計師並沒有建立特定信賴或對價關係，財報也非投資人判斷之唯一依據，所以投資人非會計師法第 42 條之「利害關係人」。 8. 會計師事務所：會計師為財報查核簽證有其獨立性，狗有故意或未盡注意義務時，由其個人負責之特殊性，所以事務所跟會計師間並非合夥，又事務所非法人團體，無適用民法第 28 條可能。 二、民法部分及責任關係 1. 副董事長應依民法第 184 條第 1 項負賠償責任。 2. 證券發行人財務報告編製準則，係針對證券發行人財務報告編製之內容加以規定，難認係以保護他人為目的之法律，且證券交易法第 20 條、第 20 條之 1 所定證券詐欺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 184 條第 2 項，蓋因證交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 32 條第 2 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 184 條第 2 項規定，則前開特別之舉證責任規定豈非具文，其不當甚明。又原告應就相當因果關係為舉證。 3. 民法第 28 條修正文字「其他有代表權之人」，係指民法第 188 條以外具有法人代表權之職員而言。又所謂執行職務，凡在外觀上足認為機關之職務行為，及在社會觀念上，與職務行為有適當牽連關係之行為，均屬之（最高法院 87 年度台上字第 2259 號判決意旨參照）。因此上開被告應核發行人負連帶責任。毋庸再審究公司法第 23 條第 2 項連帶規定。
二審 （106 金上 12）	一、證交法部分 1. 證交法第 20 條第 1 項於 77 年 1 月 29 日修正理由，將「募集、發行或買賣有價證券者」等文字，修正為「有價證券之募集、發行或買賣」，俾資涵蓋第三人，惟仍限於參與「募集、發行或買賣」有價證券，有虛偽不實之人，且須出於行為人之故意。 2. 發行人：有財報不實情事，應依證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款，負賠償責任。

	3. 副董事長（實際經營者）、董事長：揆之證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款所定「負責人」範圍，應採實質責任主義而非形式主義，凡屬發行公司內，就不實財報之製作有實際上之指揮監督作用者均屬之，不以其職稱為公司法第 8 條所定義之形式上負責人為限，以免公司內部人規避不實財報責任。渠等為公司法第 8 條之負責人，應依證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 第 1 項第 1 款負責。 4. 會計主管：於財報上簽章，應依證交法第 20 條之 1 第 1 項第 2 款規定負責。參酌其僅係受僱人身分，獨立性較低，且因過失可能獲得之利益及對漢康公司密切經營程度顯然不如董、監事及實際負責人，以及任職期間長短、董事會出席率等認定負責比例。 5. 董監：渠等非刑事被告，應依證交法第 20 條之 1 第 2 項負推定過失責任。並參酌各自擔任漢康公司董監事、出席董事會之次數暨出席率等，認定責任比例。 二、民法部分及責任關係 1. 證交法第 20 條第 1、2 項及第 20 條之 1 第 1 項第 1 款規定係為發展國民經濟，並保障投資人所設，核屬保護他人之法律。 2. 發行人及故意行為人應依民法第 184 條 1 項後段、同條第 2 項負責，並依民法第 185 條第 1 項連帶。 3. 其餘被告非不法行為之故意行為人，並無投保中心主張違反證交法第 20 條第 1、3 項保護他人法律之情事，自不負民事侵權行為責任。 4. 因為證交法第 20 條之 1 推定過失規定和民法侵權行為之一般性規定，不論係構成要件或法律性質均不相同，因此全部及比例責任人間自不構成民法第 185 條之連帶責任，而應係比例責任人就其比例部分和全部責任人間構成不真正連帶債務。

綠能	
一審 （台北 104 金 25）	一、證交法部分 1. 依證交法第 20 條、第 20 條之 1、第 36-1 條，明定揭露財務預測資訊為公開發行公司之重大財務業務行為，故財務預測性質上屬於第 20 條第 2 項規定所指之「財務業務文件」，該條項應包含未及時更新已公告之財務預測，即不論係消極未更新原財務預測，或積極公告一新的虛偽之財務預測，均係誤導投資人。

	2. 違反證交法第 20 條第 2 項者，應依證交法第 20 條第 3 項賠償，而依證交法第 20 條之 1 負賠償責任，發行人、董事長、總經理皆為法定賠償義務人。 3. 發行人、董事長、總經理皆明知財測有更新之必要，卻未及時更新，放任錯誤資訊誤導投資人，甚至總經理有趁機出售持股而有內線交易之刑事判決在案。因此上開被告有違證交法第 20 條第 2 項，應依同條第 3 項負賠償之責。 4. 又董事長及總經理為發行人之負責人，應依公司法第 23 條第 2 項和發行人負連帶責任。 二、民法部分及責任關係 1. 上開被告行為屬故意以違背善良風俗方法，加損害於他人，符合民法第 184 條第 1 項後段。 2. 證交法第 1 條明訂定其立法目的為保障投資，此外同法第 20 條第 3 項亦賦予因信賴虛偽不實財務報告及財務業務文件而買賣有價證券受有損害之善意投資人損害賠償請求權，故證交法自屬保護投資人之法律。上開被告有違民法第 184 條第 2 項。 3.「行為關聯共同」為民法第 185 條之要件，本件被告之行為既均為造成授權人損害之原因，自應依民法第 185 條共同侵權行為之規定，對本件授權人負連帶賠償責任。
二審 （106 金上 17）	一、證交法部分 1. 財測符合證交法第 20 條第 2 項要件，理由和一審相同。 2. 發行人、董事長、總經理應依證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款負無過失責任，理由同一審。 二、民法部分及責任關係 1. 所謂「保護他人之法律」，係指任何以保護個人或特定範圍之人為目的之公私法規，但專以保護國家公益或社會秩序為目的之法律則不包括在內。從而權利受侵害之人，必須屬於法律所欲保護之人之範圍，且其所請求賠償之損害，其發生須係法律所欲防止者，始足當之。則有價證券之善意取得人、出賣人或持有人既為受證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款規定保護之人，且其等所請求賠償者為純粹經濟上損失，即該規定所保護之權利以外利益，是據此足見證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款規定為民法第 184 條第 2 項規定所稱「保護他人之法律」，因此上開被告有違民法第 184 條第 2 項。

	2. 董事長及總經理共同隱匿財測變動資訊，違反證交法第 20 條第 2 項，應依民法第 185 條及公司法第 23 條第 2 項和發行人負連帶責任。
最高法院 （108 台上 1496）	一、上訴有理由，廢棄發回 1. 觀諸同年 8 月 29 日之財測更新公告，記載其調降財測為原財測所憑基本假設之變動所致，且原財測所憑基本假設變動及綠能公司營收遽降之資訊早已進入證券市場，可否謂綠能公司之合理投資人於綠能公司更新原財測時，對該公司因基本假設變動應即時更新原財測而未更新之侵權行為未能知悉？ 2. 有關部分員工疑涉內線交易之情形，事實上已於 102 年 7 月 6 日發布重訊，且同日或翌日有媒體報導，是否至此仍可謂未能知悉未能及時更新財測之行為，亦非無疑，關於是否已罹於時效，非無嚴求餘地。
更一審	一、　未更新財測和投資人之損失間，不具相當因果關係，上訴有理由。 1. 財測屬證交法第 20 條第 2 項之財務業務文件，且發行人依財測處理準則第 11 條第 1 項有更新義務，因此發行人未及時更新有違證交法第 20 條第 2 項。 2. 倘公司未依該規定更新財測時，則應檢視本屬預估無人能擔保其準確性之原公開財測內容是否仍被合理投資人所信賴，倘若原公開之財測內容事後經以明確且密集之方式傳達給大眾，已非合理投資人所信賴，自難認公司未更新原公開之財測，與投資人就該公司股票之交易間有因果關係。而因為媒體在應更新財測之期日前已經披露發行人之營收情況，無法達到財測預期，以及產業狀況不佳等報導，股價也因此下跌，顯見原財測內容已不受投資人信賴，且原財測公布時並無虛偽，所以縱發行人未於應更新之時更新，投資人之損害和財測更新行為間並無相當因果關係，上訴有理由。

和旺	
一審 （台北 106 金 12）	一、證交法部分 1. 發行人及董事長應依證交法 20-1 條，均應負無過失責任。 2. 財會主管應揭露發行人有連帶保證債務，卻未為之，有過失，應依證交法第 20 條之 1 第 1 項第 2 款，負推定過失責任。

	3. 董監及會計師因為該情事未於董事會提出，無從知悉該情形，應已盡相當注意義務。 二、責任關係 1. 法院認為財會主管因為參與程度高，應負 1/3 過失比例責任。並且上開被告應負連帶責任，然未說明理由。 2. 因為本件被告同時間有操縱行為及財報不實行為，導致股價波動使投資人受損，因此在操縱行為及財報不實之賠償額範圍內，客觀上都是在填補相同投資人之損害，雖然本於不同法律原因而生，但具同一給付目的之債務，所以就這兩行為之賠償額間，為不真正連帶債務。
二審 （107 金上 20）	一、上訴有理由，廢棄發回 1. 未合法通知，原審卻逕為一造辯論判決，判決違背法令。又被上訴人請求連帶賠償，不宜割裂處理，有發回原審更為裁判之必要。

邦泰	
一審 （台中 105 金 2）	一、 不實財報和投資人之損害間不具損失因果關係，原告敗訴。 1. 不論是於媒體揭露發行公司有被掏空之情事，或檢察官起訴特定被告有虛偽財報之情形，股價皆未呈現明顯下跌，尚難認為股票跌價係因不實財報所致。
二審 （108 金上 1）	一、證交法部分 1. 關於證交法第 20 條之責任性質，於 77 年修法後已將其賠償義務人擴張至第三人，並使本條的賠償類型由契約型轉為侵權型，是有關民法侵權行為過失責任之法理，亦應有其適用。從而，證交法第 20 條之民事責任並不限於故意責任。 2. 發行人應依證交法第 20 條之 1 負結果責任。 3. 刑事不法行為人（上開被上訴人於行為期間曾為董事長、總經理、財務主管、會計主管、監察人、董事），應依證交法第 20 條之 1 負推定過失責任，惟其等故意為之，應負全部責任。 4. 其餘董監（過失）：未察覺發行公司營運及財務狀況有無舞弊情形，及為依法行使職權，有過失，應各負 1/2 責任。 5. 會計師：未能及時查出發行公司有虛偽不實，令會計師簽證制度形同虛設，一證交法第 20 條之 1 推定過失，應各負 1/5 責任。

	6. 會計師事務所：上訴人不能證明事務所和會計師間有行為關連共同，因此主張事務所應依共同侵權行為規定連帶負責，即屬無據。 二、民法部份及責任關係 1. 依證交法第 1 條明定保障投資為立法之目的，故證交法係屬保護投資人之法律，故違反證交法之行為，應屬違反保護投資人之法律，是證交法第 20 條第 2 項之規定，應屬侵權行為之特別類型規定，則關於民法第 184 條以下侵權行為之規定，亦有其適用。 2. 各被上訴人，應負損害賠償之比例，如其中一人於其責任比例範圍內已履行一部或全部之給付時，其他被上訴人於其責任比例之範圍內免給付責任。
最高法院 （110 台上 814）	一、 上訴有理由，廢棄發回（僅列出和本研究計畫有關之判決理由） 1. 投保中心主張會計師事務所係合夥組織，應依民法第 681 條類推民法第 28 條，和會計師負連帶責任。然原審僅以無法證明上開行為人間之共同侵權關係，否定該部分請求，自未允洽。 2. 雖然原告係以選擇合併請求，惟若各請求權之結果不同，法院應選擇對原告最有利者。投保中心援引民法第 185 條請求各被告連帶賠償，而原審僅命被告給付，是否有對投保中心更有利之判決，原審不應即認其餘訴訟標的無論述必要。 3. 原審一方面認為投保中心得依民法第 28 條、公司法第 23 條對發行人請求，卻未諭知其等負責人或其他有代表權之人負連帶責任，前後論述不無矛盾。

揚華	
一審 （新北 105 金 21）	一、證交法部分 1. 實際負責人（公司法第 8 條第 3 項）：證交法第 20 條、第 20 條之 1 不限於發行人，但限於故意不法行為致財報不實者為限。因此其等故意為虛假交易，自應依上開規定負責。 2. 財務主管：明知有虛假交易，卻仍配合製作不實財報，應依證交法第 20 條、第 20 條之 1 負責。 3. 次要行為人：其等提供他公司之大小章等，以利發行公司為虛偽財報，亦應依證交法第 20 條、第 20 條之 1 負責。

	4. 會計師：原告未證明有何過失，且會計師無從判斷受查證之人是否故意隱瞞，故無過失。 5. 董監：其等未盡編制、審核財報之義務，依證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款，負規定過失責任。 二、民法部分及責任關係 1. 原告依證交法第 20 條、第 20 條之 1 請求不法行為人負賠償責任，另依民法第 184 條第 1 項後段、第 185 條第 1 項、第 28 條規定請求其餘董監連帶賠償。據此，所有被告應連帶負責。
二審 （108 金上 15）	一、證交法部分 1. 和一審相同。 2. 惟就法人股東之連帶責任否定，認為依公司法第 27 條第 2 項為代表人者，係以自然人身分當選，自非行使法人股東職務；然肯定若係以公司法第 27 條第 1 項為代表人者，和法人董監之間有代表權委任關係之存在，於此情形，法人董監應依民法第 28 條與代表人連帶。 二、民法部分及責任關係 1. 依證交法第 1 條立法宗旨即規定為發展國民經濟，並保障投資，特制定本法，及同法第 20 條之 1 有關財報不實規定，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，且發行公司之財務報告為投資人投資有價證券之主要參考依據，除必須符合可靠性、公開性外，尚須具時效性，使投資人了解公司之現狀與未來（證交法第 36 條 77 年 1 月 29 日修正立法理由參照），即可推知係屬民法第 184 條第 2 項保護投資人（他人）之法律。 2. 又肯定法人實在說，因此故意行為人和發行人，應依民法第 185 條負連帶責任。 3. 惟就比例責任人，投保中心徒以渠等違反證交法第 20 條及第 20 條之 1 規定，即謂已該當民法第 184 條第 2 項之侵權行為並應依公司法第 23 條第 2 項、民法第 28 條規定與揚華公司負連帶賠償責任云云，自屬無據。 4. 故意及過失行為人之責任間，行為係各別發生，並非相同，奶樹債務人以同一目的，本於各別之發生原因，對債權人給付，為不真正連帶債務人。

佳營	
一審 （新北 106 金 8）	一、證交法部分 1. 董事長（故意）：和其他協力廠商共謀為虛假交易，製作不實財報，應依證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 第 1 項負責。 2. 協力廠商（故意）：渠等明知其為負責人或負責行銷之公司和發行人並無真實交易，卻仍配合，應依證交法第 20 條之 1、第 20 條第 3 項負責。 3. 董事長應和發行人依民法第 28 條連帶負責。雖另以公司法第 23 條第 2 項請求，然為選擇合併，訴訟目的已達，毋庸審理。 4. 董監、財務人員（過失）：考量其等各自過失對系爭財報不實之發生原因、擔任董事、財務人員期間應盡注意義務之期待可能性，及佳營公司進行虛偽交易、虛增營業額之發生時間，暨董事應同負監督公司是否合法經營等一切情狀，依證交法第 20 條之 1 第 5 項酌定比例。 5. 會計師：無過失之情事。 二、民法部分及責任關係 1. 按證交法之立法目的，是為發展國民經濟，並保障投資大眾，故有第 20 條、第 157 條之 1 等禁止規定以保護投資人，證交法核屬民法第 184 條第 2 項所稱「保護他人之法律」。上開被告自違反民法第 184 條第 2 項。 2. 故意行為人應依民法第 184 條第 1 項後段負責，並依民法第 185 條，行為關連共同，負連帶責任。 3. 證交法第 20 條之 1 乃特殊侵權行為之一種，應依證交法第 20 條之 1 第 1 項規定負全部責任者，係因構成共同故意為財報不實行為而負連帶責任，而依證交法第 20 條之 1 第 5 項規定負比例責任者，係因本於各別之發生原因而生獨立之賠償責任，可見全部責任者與比例責任者對投資人所負賠償責任之依據各有不同，然均係為填補債權人（即投資者）因財報不實所生損害，為同一給付利益之目的，是在法無明文規定全部責任者與比例責任者間成立連帶債務之情形下，揆諸上開說明，自應構成不真正連帶債務關係。 4. 法人股東代表人非在執行法人股東職務，自無從依民法第 28 條、第 188 條，請求法人股東連帶賠償。

駿熠	
一審 （新北 106 金 6）	一、證交法部分 1. 董事長兼總經理（故意）、發行人：為解決揚華公司之資金問題，被告於執行業務時故意為虛偽交易，因此應依證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 負責。 2. 協力廠商：渠等配合為不實之進銷貨交易，藉此虛增發行公司營業收入，違反證交法第 20 條第 1 項，應負賠償責任。 二、民法部分及責任關係 1. 協力廠商之不法行為違反民法第 184 條第 1 項後段要件。 2. 法院認為原告以證交法第 20 條、第 20 條之 1 和民法侵權行為之法律關係，請求被告負連帶賠償，為有理由。

興航	
一審 （台北 106 金 78）	一、證交法部分 1. 增訂證交法第 20 條之 1 第 2 項明定：「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之情事者，免負賠償責任」，觀其立法意旨略以：「三、第 1 項所規定之發行人等與投資人間，其對於財務資訊之內涵及取得往往存在不對等之狀態，在財務報告不實之民事求償案件中，若責令投資人就第 1 項所規定之發行人等其故意、過失負舉證之責，無異阻斷投資人求償之途徑，爰參考本法第 32 條、美國證券法第 11 條、日本證券交易法第 21 條之規定，對發行人、發行人之董事長、總經理採結果責任主義，縱無故意或過失亦應負賠償責任，至其他應負賠償責任之人，則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」，已明確釐清第 20 條第 3 項舉證責任之歸屬，發行人及發行人之負責人，其中關於董事長、總經理採結果責任主義（無過失主義），課其縱無故意或過失，亦應負賠償責任，其他應負賠償責任之發行人負責人即公司法第 8 條所稱之董事、監察人、經理人，則採過失推定主義。 2. 發行人之法定代理人及總經理，明知有重大資訊，卻隱匿，而違反證交法第 20 條第 2 項規定。因此原告主張證

	交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 請求上開被告賠償有理由。 二、民法部分及責任關係 1. 參證交法第 1 條明定其立法目的為保障投資，同法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 亦賦予因信賴虛偽不實財務報告及財務業務文件而買賣有價證券受有損害之善意投資人損害賠償請求權，故證交法自屬保護投資人之法律。據此，其等被告自有違上開證交法規定，亦符合民法第 184 條第 2 項要件。 2. 被告並應依公司法第 23 條第 2 項及民法第 28 條和發行人負連帶責任。
二審 （109 金上 23）	一、證交法部分（不討論破產程序） 1. 被告為發行公司之董事長及總經理，因有違證交法第 20 條第 2 項，應依證交法第 20 條之 1 第 1 項負賠償責任。 二、民法及責任關係 1. 證交法第 20 條、第 20 條之 1 與民法第 184 條、第 185 條及公司法第 23 條之規定，其法律性質並不相同，前者乃證交法針對證券市場中侵害投資人權益之不法行為所作之特殊規範，後者為民法對於社會上侵害他人權益之不法行為所作之一般性規定，兩者在實體法上形成不同之請求權基礎，各有其個別之構成要件，在訴訟上為相異之訴訟標的法律關係。倘請求權人分別以上述不同之法律關係作為請求之根據，自應針對其各別法規之構成要件定其舉證責任之分配，不可相互援引移植或彼此借用取代，以維持一般侵權行為成立要件之完整性，避免造成法律適用上之混淆與割裂。 2. 然而被上訴人並未針對一般侵權行為或公司法之要件舉證，因此主張之民法侵權行為及公司法第 23 條第 2 項即無理由。 3. 法院認定上開被告應負連帶責任，惟未說明理由。
最高法院 （111 台上 2314）	一、上訴有理由，廢棄發回 1. 未經申報、公告或非依證交法或其授權訂定之法令規定所為申報或公告之財務業務文件，縱與公司財務業務有關，亦非證交法第 20 條第 2 項規定所稱之財務業務文件。原審所提之兩項資訊，其一未經公告，另一未說明發布之證交法依據為何。 2. 倘認董事長及總經理為發行公司之負責人，應依證交法第 20 條之 1 第 1 項負責，惟依同條第 5 項，自應審酌其

	等違反上開規定之可責性，依其等涉入公司營運深淺之不同，賦予不同程度之注意義務，酌定責任比例以定其賠償之責。原審徒以被告為負責人命其負連帶責任（判決書原文係不真正連帶給付），亦有未洽。

北儒	
一審 （台南 107 金 6）	一、證交法部分 1. 證交法第 20 條第 3 項限於故意行為，因此僅有董事長、課長、其餘次要行為人有適用。發行人應和故意之董事長依民法第 28 條及公司法第 23 條第 2 項負連帶責任。 1. 過失之董事、獨立董事、監察人、會計師、會計主管，參酌權責、負責領域及各自對於結果防免之可能性，認為各應負 6%、4%、3%、3%、2%、1%之賠償責任。 2. 法人股東非證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款之負責人，雖公司法第 8 條第 3 項規定非董事，而實質執行董事業務或實質控制公司之業務者，即屬負責人，然應無僅因法人股東之代表人當選為董事或監察人，即置法人股東之代表人乃以個人身分當選為董事或監察人之情形於不顧，而將法人股東解釋為董事或監察人之必要；反之，如法人股東並不符合公司法第 8 條第 3 項所定情形，亦無將法人股東解釋為董事或監察人而要求法人股東為法人代表人之行為負責之理。 二、民法及責任關係 2. 故意之行為人有違民法第 184 條第 1 項後段，佑麒等之行為違所生損害之共同原因，因此應依民法第 185 條負連帶責任。 3. 共同侵權行為人之內部分擔額應類推適用民法第 217 條，就各自之加害行為對損害原因立即責任之輕重等情，計算分擔比例。 4. 如立法者就某一行為或違反某規定之情形，業已明定其民事損害賠償責任，即無再依民法第 184 條第 2 項所定轉介條款及概括條款，引介連結該條以外之其他公私法中之強制規範，使之為民事侵權責任內容之必要。否則，立法者就某行為或違反某規定情形所為有別於民法第 184 條第 2 項之民事損害賠償責任之規定，例如於請求權人、賠償義務人、免責或舉證責任分配為與民法第 184 條第 2 項不同之規定，均將成為具文。若此，顯然有違立法之本旨，亦將造成法律適用上之混淆與割裂。據此，證交法第 20

	條第 1 項、第 2 項、第 3 項、第 20 條之 1 第 1 項、第 32 條第 1 項規定，非民法第 184 條第 2 項所稱保護他人之法律。 5. 全部即比例責任人間，乃因填補被害人所受損害之單一目的，本於各別之發生原因，負其債務，應為不真正連帶債務。 6. 應負比例責任人間所負之債務，乃各依其責任比例，各就自己應負擔部分，負賠償責任，自非連帶或不真正連帶債務。 7. 證交法第 20 條之 1 和民法第 185 條第 1 項、第 184 條第 1 項後段，均屬同一給付目的之請求權競合。 三、和解 1. 和解契約之內容包含債務之免除時，不論和解契約之性質屬於創設性或認定性，均須避免當事人間循環求償，簡化其法律關係，應無將創設性之和解契約，排除民法第 276 條第 1 項規定適用之理。 2. 債權人向終局賠償責任人免除其債務之全部或一部，而無消滅其他不真正連帶債務人債務之意思表示者，應有避免當事人間循環求償，簡化其法律關係之必要，與債權人向連帶債務人中之一人免除債務，而無消滅全部債務之意思表示之情形，並無二致，法律本應同予規範，惟因立法者疏於規範，致有法律漏洞存在，基於平等原則，於前開情形，自應類推適用民法第 276 條第 1 項規定，以彌補上開法律漏洞。又債權人與終局賠償責任人為和解，如和解金額低於終局賠償責任人應賠償之數額，為避免其他不真正連帶債務人為清償後，向終局賠償責任人求償之金額高於和解金額，就其差額部分，自應類推適用民法第 276 條第 1 項規定，認為其他不真正連帶債務人亦同免其責任；反之，如和解金額多於終局賠償責任人應賠償之數額，因不生上述求償問題，該項和解自僅具相對效力，而無民法第 276 條第 1 項規定之類推適用。 3. 證交法第 20 條之 1 第 5 項所定比例責任人既應依其責任比例，負賠償責任，比例責任人就依其責任比例，負賠償責任部分，應為負終局損害賠償責任之人，全部賠償責任人如為全部賠償後，就比例責任人應賠償之金額自得對於比例責任人行使求償權，始符合證交法第 20 條之 1 第 5 項明定比例責任人應依其責任比例，負賠償責任之立法意

	旨。當債權人跟比例責任人和解時，和解金低於比例數額者，就其差額部分，全部責任人亦同免責任。 4. 證交法第 20 條之 1 第 5 項係有別於民法第 28 條、公司法第 23 條第 2 項、民法第 185 條第 2 項之規定。所以縱使認為上開連帶規定，不必以侵權行為成立為要件，既以依證交法第 20 條之 1 請求，原告不得以上開規定請求連帶，否則有違證交法第 20 條之 1 第 5 項立法意旨。

和昇	
一審 （台北 108 原金 1）	一、證交法部分 1. 發行人：係爭財報確有虛偽，應依證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款負全部賠償責任。 2. 董事長、獨董、監察人、經理人：應依證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1、2 款負推定過失責任，不能僅以已有外部監督會計師核閱為由，認為已盡相當之注意義務，渠等依同條第 5 項負比例責任。又因為各行為人之參與程度不一，主導不實交易者，負 26%，積極參與操縱者各負 10%，加上監察人對於公司財報正確性掌握度略低於董事，所以其餘董事各負 5%，監察人各負 4%，再者會計師僅能藉由查詢、分析獲取有限資訊，核閱疏失尚屬輕微，應各負 3%責任。 3. 會計師：未依審計準則公報第 36 號第 7 條執行必要之分析程序，致未能辨識前述重大不實表達之風險，自難謂已盡專業上應有之注意。應依證交法第 20 條之 1 第 3 項負責。 4. 法人董事代表人：實際擔任董事者為法人，且原告未就代表人有對發行人有決策權限舉證，難認該代表人為公司法第 8 條第 3 項之實質董事，亦無從請求依公司法第 23 條第 2 項或民法第 28 條和法人董事連帶。 5. 法人監察人代表人：公司法第 8 條第 3 項未包含監察人。 6. 董事長特助：非經理人，且尚無從逕以名片上記載之「董事長特助」職銜，即推認其依法得代表和昇公司對外為法律行為。因原告非主張授權人認購系爭增資案（該不實資訊）之股票，或為和昇公司募集、發行、私募或買賣有價證券之投資人，因此不得以證交法第 20 條第 1、3 項請求。又原告未舉證虛偽交易和授權人信賴係爭財報買進

	股票間，具有相當因果關係，亦不得已侵權行為規定請求。 7. 次要行為人：主要係接受指示，確認並回報提匯款狀況，並無任何指示他人或參與討論之情事，非經理人。關於證交法第 20 條第 3 項及侵權行為規定之否定，如前述。 8. 法人股東：係由自然人當選董監，係執行發行公司之職務，非行使法人股東職務，又原告未舉證法人股東實質上指揮代表人，自無從認定法人股東為負責人，因此無從對之主張證交法第 20 條之 1 或以民法第 28 條或公司法第 23 條第 2 項請求連帶。 9. 會計師事務所：事務所係合夥組織，會計師為事務所之合夥人，依最高法院意旨，應類推適用民法第 28 條，和會計師負連帶責任。 二、民法部分及責任關係 1. 按有價證券之募集、發行、買賣，其管理、監督依證交法之規定；證交法未規定者，適用公司法及其他有關法律之規定，為證交法第 2 條所明定。準此，證交法關於有價證券募集、發行、買賣之管理、監督規定，應優先於公司法、民法規定之適用。 2. 既然證交法第 20 條之 1 第 5 項已有比例責任規定，應優先適用，而不適用民法共同侵權行為或公司法第 23 條之連帶賠償規定。 3. 發行人應和其於比例責任人為不真正連帶債務關係。
二審 （112 原金上 1）	一、廢棄發回 1. 發行人之法定代理人有誤，應當然停止訴訟直到有法定代理人承受，惟原審不察，又投保中心已連帶債務請求，有合一確定必要，應廢棄發回原審。

翔耀	
一審 （桃園 109 金 56）	一、證交法部分 1. 按適用證交法第 20 條規定之損害賠償責任時，解釋上應援引 95 年公布證交法第 20 條之 1 規定之旨趣及民法第 1 條之規定，將發行人之負責人，包括董事長、總經理與公司法第 8 條所稱當然負責人之董事及職務負責人之監察人、經理人，均涵攝在該條第 3 項所規定之責任主體範圍之列，以維護證券市場之交易秩序及保障投資人之權益；並就發行人及其負責人，其中關於董事長、總經理部分採

	結果責任主義（無過失主義），課其縱無故意或過失，亦應負賠償責任；至其他應負賠償責任之發行人負責人，即公司法第 8 條所稱之董事、監察人、經理人部分，則採過失推定主義，由其舉證證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，始得主張免負賠償責任，以與證交法第 171 條第 1 項第 1 款之罪係採故意之刑事責任有所區隔（最高法院 101 年度台上字第 2037 號民事判決意旨參照）。 2. 發行人：應依證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款負全部賠償責任。 3. 董事長兼總經理（故意）：有不實銷貨之行為，應依證交法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款、第 20 條第 3 項負責。亦應依公司法第 23 條第 2 項跟發行人負連帶責任。 4. 董監：法院認為渠等未能揭露有關係人交易情形，顯有重大過失。原告以證交法第 20 條、第 20 條之 1 請求有理由。 5. 會計師：因為本質係管理階層舞弊加上內部控制無法防止導致，在此情形下，難以期待得以發現此類不法交易，且上開被告有進行逐筆抽核訂單、出貨單及發票無誤，無過失。 二、民法部分及責任關係 1. 證交法第 20 條、第 20 條之 1 之立法目的係為發展國民經濟，並保障投資，所保障者僅及於社會法益，而非保護個別股票投資人；且證交法第 20 條、第 20 條之 1 規定係屬特殊侵權行為類型，其構成要件、舉證責任均有特殊立法考量，自不得再認係保護他人之法律而適用民法第 184 條第 2 項規定。 2. 會計及財務主管（故意）：和總經理共同為不實銷貨交易，並製作不實之相關必要業務文件，應依民法第 184 第 1 項後段負責。 3. 其餘之故意行為人亦應依民法第 184 條第 1 項後段負責，故意行為人和發行人依民法第 185 條為連帶債務。 4. 渠等過失行為人，應依證交法第 20 條之 1 第 5 項負比例責任，而除故意行為人及發行人外，其餘被告間雖無須負連帶責任規定，惟客觀上均在填補同一之損害，其給付具有同一之目的，係不真正連帶債務關係

康富	
一審 （台中 103 金 31）	一、 法院認為原告主張之交易無不實，或原告之舉證不足以證明被告有任何故意或過失存在，原告敗訴。
二審 （108 金上 4）	一、證交法部分 1. 董事長兼總經理有故意為虛假交易，以美化財報以利上櫃，有違證交法第 20 條之 1 第 1 項，應負全部責任，並依公司法第 23 條第 2 項和發行人連帶。 2. 又其中之一位董事，為實質上發行公司之經營者，有配合之情形，應依證交法第 20 條之 1 負推定過失責任。然其非刑事被告，無論介入財報之程度、期間均與故意行為人有別，考量行為特性、因果關係性質與程度，認其責任比例為 1/20。 3. 其餘董監已盡相當之注意義務。 4. 會計師無應執行但未執行或執行不當之處。法院認為會計師和一般投資人未建立特別信賴或對價關係，投資人決定是否為證券投資，仍應對於整體投資之政經環境、個別產業發展前景等為綜合之判斷，而非執財務報表為唯一之判斷依據，因此不得以會計師法第 42 條請求。 二、民法部分及責任關係 1. 故意行為人之不法行為亦成立民法第 184 條第 1 項後段之要件。 2. 我國採民商法合一之立法政策，除就性質不宜合併者，另行制頒單行法，以為相關商事事件之優先適用外，特別商事法規未規定，而與商事法之性質相容者，仍有民法相關規定之適用。職是，若公司負責人執行公司業務，違反法令致他人受有損害，依公司法第 23 條第 2 項規定，與公司連帶賠償（最高法院 108 年度台上字第 185 號判決意旨參照）。 3. 證交法第 20 條之 1 為財報不實之特別規範自不能再謂財報不實當然成立證交法第 20 條第 1、3 項，或適用民法第 184 條第 2 項之保護他人法律另賦與不同法律效果，亦不能將證交法所列責任主體指為民法第 185 條之共同侵權行為人，否則即屬對於民法及證券法制之割裂適用與體系混淆。

	4. 法人股東代表人係以自然人身分執行職務，為發行公司之負責人，非法人股東之負責人，自不得以公司法第23 條為代表人和法人股東連帶之依據。
最高法院 （111 台上 701）	一、 部分上訴有理由，廢棄發回（僅就涉及本研究計畫部分列出） 1. 若法人股東代表因執行法人股東之職務，就系爭財報不實而應負證交法第 20 條之 1 第 1 項之賠償責任時，授權人是否不得依民法第 28 條，請求法人股東和代表人連帶賠償？ 2. 本件財務長有於不實財報簽名，應由其舉證是否已盡相當注意，惟原審僅就其等曾提醒出貨或任職期間曾中斷，難以苛求其逐一比對會計憑證為由，使之免責，有判決不備理由之違法。 3. 配合為虛假交易者，投保中心主張應負民法第 184 條第 1 項後段所定侵權行為損害賠償責任，是否毫無足取？原審僅以其未在康富公司任職為由，即認林耿宏不負侵權行為責任，尚嫌率斷。

富味鄉	
一審 （新北 105 金 13）	一、證交法部分 1. 董事長及執行副總經理，明知有對公司不利之重訊，卻共同基於避免事實曝光致股價下跌之意圖，於公開資訊觀測站傳述不實資訊。上開被告應依證交法第 20 條第 3 項、第 20 條之 1 及第 155 條第 3 項負賠償責任。
二審 （107 金上 5）	一、證交法部分 1. 和一審相同 二、民法部分及責任關係 1. 發行人及故意行為人之故意行為均係造成投資人損害之原因，應依民法第 185 條第 1 項前段共同侵權行為規定連帶賠償。又依公司法第 23 條第 2 項，董事長於執行業務時，違背法令致他人受損，發行人應依此規定與之連帶。
最高法院 （109 台上 1395）	一、上訴有理由，廢棄發回 1. 證交法第 20 條第 1 項係以有價證券之募集、發行、私募或買賣，為規範對象，而原審係認定被告公告不實訊息，和前述規範對象無涉，如此是否可以同條第 3 項請求，非無研求餘地。

	2. 原審認定之不實資訊是否係證交法第 20 條第 2 項規範之應申報或公告之財務報告或財務業務文件，法院應敘明得心證理由，不得僅以該資訊為對股價有重大影響是項，即認行為人所為之說明或公告為依證交法規定所為之公告。

附錄四：參考文獻

中文文獻

Eugene Fama,， Efficient Capital Market:： A Review of Theory and Empirical Work,， 25 J. Fin 383,， 383-417(（1970)），轉引自王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁（2021），《實用證券交易法》，6 版，頁 482，新學林。

Larenz（著），陳愛娥（譯）（2022），《法學方法論》，2 版，頁 330-384，五南。

Larenz/Canaris,， Schuldrecht II/2,， S.570f.，轉引自王澤鑑（2015），《侵權行為法》，3 版，頁 496，自版。

王千維（2002），〈論可分債務、連帶債務與不真正連帶債務（上）〉，《國立中正大學法學集刊》，7 期，頁 147-232。

王千維（2002），〈論可分債務、連帶債務與不真正連帶債務（下）〉，《中正大學法學集刊》，8 期，頁 3-65。

王千維，連帶債務與不真正連帶債務，261。王千維（2006），〈連帶債務與不真正連帶債務──評最高法院八十九年度台上字第一七三四號判決〉，《月旦法學雜誌》，137 期，頁 256-264。

王志誠（2017），〈財務報告不實罪之判定基準──以重大性之測試標準為中心〉，台灣企業法律學會（編），《財經法制論文輯（卷一）》，頁 375-400，新學林。

王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁（2021），《實用證券交易法》，6 版，新學林。

王澤鑑(（2003)），〈民法總則在實務上最新的發展（一）──最高法院九十及九一年度若干判決的評釋〉，《台灣本土法學雜誌》，52 期，頁 73-87。

王澤鑑（2009），《民法學說與判例研究（八）》，自版。

王澤鑑（2004），《民法學說與判例研究（第一冊）》，自版。

王澤鑑（2015），《侵權行為法》，3 版，自版。

王澤鑑（2019），《法律思維與實例研習──請求權基礎理論體系》，2 版，頁 95-98，自版。

史尚寬（1980），《債法總論》，頁 116-117，自版。

吳啟順（2007），《論公開發行公司財務報告不實之民事責任──以董事責任為中心》，國立政治大學法律學研究所碩士論文。

林仁光（2006），〈公開發行公司內部監控機制之變革──兼論二○○五年證券交易法修正重點〉，《月旦法學雜誌》，130 期，頁 172-186。

林國全（2015），〈財報不實民事責任〉，《月旦民商法雜誌》，48 期，頁 5-31。

林誠二（2010），〈連帶債務人中一人所訂和解契約之效力〉，《月旦法學教室》，97 期，頁 18-19。

林誠二（2010），〈連帶債務人時效完成之限制絕對效力〉，《台灣本土法學雜誌》，第 89 期，頁 177-182。

林誠二（2010），《債法總論新解──體系化解說（下）》，瑞興。

林誠二（2012），《債法總論新解：體系化解說（上）》，瑞興。

林誠二（2012），《民法債偏各論（下）》，瑞興。

河本一郎、大武泰南（2005），《証券取弓法読本》，7 版，有斐閣，頁 75，轉引自吳啟順（2007），《論公開發行公司財務報告不實之民事責任──以董事責任為中心》，國立政治大學法律學研究所碩士論文，頁 90。

邱玟惠（2018），〈連帶債務債權人與債務人間和解效力之實務爭議──最高法院 103 年度台上字第 1646 號、106 年度台上字第 815 號判決之評析〉，《月旦裁判時報》，69 期，頁 23-34。

邵慶平（2013），〈證券交易法第 20 條第 1 項之民事責任主體不及於次要行為人？：以企業財報不實類型案例為中心〉，《臺大法學論叢》，42 卷 1 期，頁 171-214。

邵慶平（2019），〈財報不實民事責任法制中公司作為責任主體之反思〉，《月旦民商法雜誌》，290 期，頁 118-136。

孫森焱（2020），《民法債編總論上冊》，109 年 4 月修訂版，自版。

孫森焱（2020），《民法債編總論下冊》，109 年 4 月修訂版，自版。

張心悌（2004），〈證券交易法中虛偽陳述之民事責任──兼論大陸銀廣廈案〉，《月旦民商法雜誌》，3 期，頁 167-176。

張心悌（2020），〈從美國聯邦最高法院次要行為人判決思考我國財報不實民事責任之規範〉，《臺灣財經法學論叢》，2 卷 1 期，頁 1-54。

張心悌（2021），〈證券詐欺損失因果關係之再思考──從美國最高法院 Dura 案後之發展觀察〉，《臺北大學法學論叢》，117 期，頁 55-131。

張心悌（2024），〈法人股東及其代表人董事之財報不實損害賠償責任〉，《新學林法學》，4 期，頁 93-104。

第 22 條執筆者加藤貴仁（2011），收錄於岸田雅雄監修，注釈金融商品取引法【第 1 卷】定義・情報開示，金融財政事情研究会，頁 313，轉引自戴銘昇（2016），〈從美日立法例論台灣之資訊不實法制──以 2015 年新法「賠償義務人責任設計」為中心〉，《台灣法學雜誌》，291 期，頁 116。

莊永丞（2005），〈證券交易法第二十條證券詐欺損害估算方法之省思〉，《臺大法學論叢》，34 卷 2 期，頁 123-180。

莊永丞（2011），〈由美國 Dura v. Broudo 案反思證券投資人之損害因果關係〉，《東吳法律學報》，22 卷 4 期，頁 99-143。

許景翔（2020），〈論會計師事務所對財報簽證不實之連帶賠償責任──臺灣高等法院 104 年度金上字第 14 號判決評析〉，《月旦會計實務研究》，31 期，頁 91-98。

郭大維（2005），〈我國證券詐欺訴訟「因果關係」舉證之探討以美國法為借鏡〉，《月旦法學教室》，28 期，頁 79-90。

郭大維（2021），〈財報不實案件中會計師與會計師事務所之損害賠償責任〉，《月旦法學教室》，223 期，頁 20-22。

陳忠五（2012），〈銀行職員超額放款的契約責任與侵權責任──最高法院 100 年度台上字第 2092 號判決評釋〉，《台灣法學雜誌》，頁 35-55。

陳忠五（2014），〈第三人侵害債權的侵權責任──問題爭論實益的探討〉，編輯委員會（編），《物權與民事法新思維:：司法院謝前副院長在全七秩祝壽論文集》，頁 351-394，元照。

陳聰富（2004），〈侵權行為法上之因果關係〉，氏著，《因果關係與損害賠償》，元照，頁 4-165。劉連煜（2013），〈財報不實案中有關證券持有人的舉證、過失比例責任及會計師事務所之連帶責任──臺灣高等法院 101 年度金上字第 7 號判決評釋〉，《法令月刊》，64 卷 12 期，頁 1-24。

陳聰富（2016），《侵權違法性與損害賠償》，元照。

陳聰富（2022），《侵權行為法原理》，2 版，元照。

陳聰富（2023），《侵權行為法原理》，3 版，元照。

陳聰富，醫療事故民事責任之過失判定，政大法學評論，第 127 期，349-412 頁，2012 年 06 月。

曾宛如（2004），〈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〉，《臺大法學論叢》，33 卷 5 期，頁 51-93。

曾宛如（2020），《證券交易法原理》，7 版，元照。

黃立（2002），《民法債編總論》，2 版，自版。

黃朝琮（2022），〈詐欺市場理論中之效率市場及價格衝擊〉，氏著，《公司法論文集 II：特殊交易型態與資訊揭露》，4 版，頁 229-259。

楊建華、鄭傑夫（2016），《民事訴訟法要論》，105 年 8 月版，自版。

廖大穎（2010），〈再論企業揭露不實資訊與損害賠償之因果關係──兼評最高法院九十九年台上字第五二一號民事判決〉，《月旦法學雜誌》，187 期，頁 203-218。

劉明生（2015），〈連帶債務共同訴訟之型態及其確定判決之效力──評最高法院一○三年度台上字第二五八五號判決及其相關〉，《月旦法學雜誌》，242 期，頁 260-271。

劉連煜（2013），〈財報不實案中有關證券持有人的舉證、過失比例責任及會計師事務所之連帶責任──臺灣高等法院 101 年度金上字第 7 號判決評釋〉，《法令月刊》，64 卷 12 期，頁 1-24。

劉連煜（2013），〈財報不實案件中之比例賠償責任與全部賠償責任〉，《月旦法學教室》，第 134 期，頁 21-23。

劉連煜（2013），〈財報不實案件中之比例賠償責任與全部賠償責任〉，《月旦法學教室》，第 134 期，頁 21-23。

劉連煜（2020），〈公司法第 27 條第 2 項法人股東對於財報不實案件之連帶賠償責任──最高法院 108 年度台上字第 132 號民事判決的檢討〉，《月旦裁判時報》，96 期，頁 48-49。

劉連煜（2021），《現代證券交易法實例演習》，18 版，新學林。

劉連煜（2023），〈形式認定之經理人與實質認定之經理人〉，《台灣法律人》，23 期，頁 78-92。

賴英照（2017），《股市遊戲規則──最新證券交易法解析》，3 版，自版。

賴英照（2020），〈遵守文義或司法造法：會計師事務所財報簽證的賠償責任〉，《東吳法律學報》，31 卷 3 期，頁 1-28。

外文文獻

Ahrecns/Spickhoff, Deliktsrecht, München: Beck, 2022.

rox/Walker, Besonderes Schuldrecht, 38. Aufl., München: Beck, 2014.

Conring, Zur Sittenwidrigkeit gemäß § 826 BGB bei einem außervertraglichen Informationsverhalten gegenüber Anlegern, BKR 2018, 489.

Kurt Kiethe, Die Renaissance des § 826 BGB im Gesellschaftsrecht Neuere Tendenzen in der Rechtsprechung, NZG 2005, 333

Medicus/Lorenz, Schuldrecht II, Besonderer Teil, 16.Aufl., München:Beck, 2012.

Medicus/Petersen, Bürgerliches Recht, 29. Aufl., München: Vahlen, 2023.

Weitnauer, in: Weitnauer, Handbuch Venture Capital, 7. Auflage 2022-beck-online.

金井高志（2008），《民法でみる知的財產法》，東京:日本評論社。