

# 行政院國家科學委員會專題研究計畫 成果報告

## 企業經營者責任與日本司法判決之研究——對公司的損害 賠償責任 研究成果報告(精簡版)

計畫類別：個別型  
計畫編號：NSC 99-2410-H-005-038-  
執行期間：99年08月01日至100年07月31日  
執行單位：國立中興大學法律學系

計畫主持人：廖大穎

計畫參與人員：碩士級-專任助理人員：藍元宏  
碩士級-專任助理人員：周冠宇  
碩士級-專任助理人員：朱哲群  
碩士級-專任助理人員：蔡振宏

處理方式：本計畫可公開查詢

中華民國 100 年 10 月 11 日

行政院國家科學委員會專題研究計劃成果報告

企業經營責任與日本司法判決之研究(1/3)

----公司的損害賠償責任

計劃編號：NSC-99-2414-H-005-038-

發行公司與揭露不實資訊的民事責任

執行期限：99年08月01日至100年07月31日

主持人：廖大穎 國立中興大學法律學系

壹、目錄

壹、目錄

貳、報告內容

一、前言

二、研究目的——發行公司與揭露不實資訊的民事責任

三、文獻探討

四、研究方法

五、結果與討論——揭露不實資訊發行公司之損害賠償

(一) 發行公司的法定賠償責任

(二) 無過失責任與回復原狀

參、參考文獻

肆、計劃成果自評

貳、報告內容

一、前言

日本是個傳統歐陸法系的國家，但在戰後60年的發展，受到英美法的影響很深，1948年的證券交易法即是當時參酌美國法的新法典之一。本研究計劃之所以日本公司法與證券交易法上企業經營責任之發展，為研究對象之緣由乃有鑑於我國與日本法制的密切關係，相當深遠。不論是法典制定之歷史淵源、企業組織或運作之法制規範內容等，同屬歐陸法系的成員，又具地緣關係、社會文化背景相近的諸多因素，這就企業經營責任議

題的日本法制研究，對於我國法而言，的確存在深入探討的價值。

因此，本研究計劃係本於國科會鼓勵學者申請多年期研究計畫之初衷，擬針對本次所規劃企業經營責任與日本法制之研究計畫案，預定依序就以下三個議題，作完整性、有系統性的追蹤與探討：（一）公司的損害賠償責任，（二）商業判斷原則與責任減免，（三）企業經營與第三人責任。

二、研究目的

——發行公司與揭露不實資訊的民事責任

股票市場的發展猶國家經濟的櫥窗，正如一般國民的認知，但這市場上的股票交易價格？理論上是反映發行公司所呈現之資訊，即表彰公司之經營成效…。就股票之性質而言，其並不以券面價值表彰實際價值，而係以股票發行公司之營業內容、財務狀況、經營理念營運方針及其他因素為實際價值之衡量所在；因此，揭露企業資訊，將是現行證券交易法制設計的核心元素。這相對於貫穿證券市場上盈虧自負的投資人自己責任而言，證券交易法模型的設計，無外乎是藉由企業內容的資訊揭露，提供投資判斷買賣有價證券的一種理想化交易模

式。

為落實企業揭露資訊的立法目的，日本法與我國法均受到美國法的影響很深，在政策上同致力於發行公司應揭露完整、適時而正確的企業資訊；反之，如其揭露的企業資訊是不實的，其不僅違反法律所賦予發行公司的義務規定，而且如此不實的企業資訊，亦有誤導證券市場上投資人理性判斷之虞，這無異是證券市場秩序與法制上一項嚴重的挑戰，為各國證券交易法所明文禁止。如企業其所揭露的資訊是不實的，相關民事救濟的損害賠償規定，日本與美國法制上，則出現明顯的不同，一是個別的不實企業資訊與民事責任，二是反詐欺概念的民事責任。這部分我國法則與日本法規定類似，亦即除證券交易法第32條與第20條之1分別就發行公司之公開說明書、財務報告或財務、業務文件，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，致生善意投資人因而受有損害者，負賠償規定；當然，依證券交易法第20條明文所謂「反詐欺條款」之民事賠償責任規定，早期亦提供蒙受證券詐欺致生損害的投資人，在法律請求賠償的途徑。

### 三、文獻探討

關於日本法上企業揭露不實資訊與發行公司責任之議題，甚至是歐陸法系國家，例如德國法制度，國內鮮有相關論述與研究，唯可參考僅廖大穎「揭露不實企業資訊之民事責任——比較日本法例的經驗」實用稅務第358期(2004年)、葉新民「論資本市場上因不實資訊而致投資人

損害的賠償方法——以德國法為中心」中原財經法學第23期(2009年)等，少數文獻。

相對於我國企業揭露不實資訊與民事責任的研議，其主流似以美國法的比較研究為主，尤其是詐欺市場理論，相關參考文獻累積至今不少；依刊載時間先後順序，劉連煜「論證券交易法一般反詐欺條款之因果關係問題」法商學報第29期、莊永丞「論證券交易法第二十條證券詐欺損害賠償責任之因果關係」中原財經法學第8期、郭大維「Analysis of the Requirement of Reliance and Causation in Securities Fraud Actions under Article 20 of the Taiwanese Securities and Exchange Act」臺北大學法學論叢第58期、邵慶平「證券訴訟上交易因果關係與損害因果關係之認定」台灣本土法學雜誌第79期、張心悌「證券詐欺之損失因果關係——以美國Dura案為出發」『企業與金融法制』(元照·2009年)、廖大穎=陳啟垂「論不實企業資訊之損害賠償與因果關係的舉證責任分配——評述「詐欺市場理論」在實務上的適用」『企業與金融法制』(元照·2009年)、陳俊仁「論Dura Pharmaceuticals, Inc. v. Broudo：美國證券詐欺因果關係要件之再建構與對我國證券法制之啟示」歐美研究第39卷4期等論述，值得再深入探討。

### 四、研究方法

本研究計畫的第一階段——企業經營與公司的損害賠償責任，這是屬於日本公司法與證券交易法的基礎研

究之一。惟有鑑於日本近年來財經法治的調整，部份受到美國法制的影響，例如相關企業金融、企業揭露不實資訊與證券市場等議題；因此，在方法論上，除代表性的學理、實務分析外，亦擬從比較法學與企業管理的觀點，檢討日本、美國與台灣相關公司法制與證券交易法制的設計，並深入探討日本法上相關民事賠償責任的議題。針對日本的現行法制，如何調和歐陸法系與英美法系間之歧異？符合日本企業的期待，進行企業法制研究之基礎分析。

## 五、結果與討論

### ——揭露不實資訊與發行公司之損害賠償

雖日本是以美國1933年證券法及1934年證券交易法為範本，重新建立日本戰後的證券市場，而相關1934年證券交易法第1條b項，乃至於美國證管會規則10b-5的證券詐欺規定，比方日本證券交易法第157條亦規定「對於賣有價證券、有價證券期貨指數、有價證券選擇權等交易，或進行外國市場的有價證券交易，不得有下列各款之行為：（一）使用任何不正的方法、計劃或技巧。（二）對重要事實作不實陳述，或藉由省略重要事實，所造成誤導，以獲取金錢或其他財產者。（三）利用虛偽的市場表象，以誘使他人買賣者」，這幾乎是美國證券交易法的翻版，亦是1948年日本證券交易法的重要規範之一。惟令人注意的是上述證券詐欺規定，在日本的實質規範效果，始終是束之高閣，適用本條的案例，鳳毛麟爪；這點倒與我國證券交易法第20條的規範效果類似，與

當初學習美國法制的初衷，結果大異而趣，不如預期。

### （一）發行公司的法定賠償責任

美國法上的揭露不實資訊，即等同於對市場「詐欺」的一種行為，而該當於1934年證券交易法第10b條的規定，在「效率市場假說」共構的前提下，解決不少企業不實資訊與投資人損害賠償間的爭議，但日本學術界質疑這種法理演繹，實務界也不採美國判例上的觀點。

相較於美國法之不實揭露與適用證券詐欺的概念，日本法則與我國法相近，即在證券管理的立法例上，針對企業不實揭露不實資訊之民事責任部分，不僅有發行公司不實申報公開說明書的損害賠償規定（金融商品交易法第21條之2），同時亦明文發行公司申報不實財務報告等之損害賠償制度（金融商品交易法第24條之4、第24條之5、第24條之6）。關於發行公司隻申報不實與對投資人損害賠償，其規定與申報不實公開說明書部分相若（金融商品交易法第18條第1項），同屬於發行公司揭露不實企業資訊的規範。惟日本法的內容，明顯不同於我國證券交易法第20條之1或第32條者，即日本法相關發行公司因申報不實企業資訊的民事責任，是一種「法定的」賠償責任；易言之，此即論者所指日本金融商品交易法第21條之2第1項的立法與第18條第1項設計類似，皆為避免請求權人舉證上的困難與學理上的爭議，金融商品交易法第21條之2第3項特別明文「法定的」損害賠償額，一則對發行公司請求損害賠償額之計算，若因申報、公告該虛偽不實的書類，所致生損害者，得

依該虛偽不實資訊供公眾閱覽日起，前一個月市價的市價平均值扣除其公眾閱覽日後一個月內的市價平均值，作為其額度，二則該規定亦生請求損害賠償之人，不僅毋庸再證明其所受「損害額」之效，且再依金融商品交易法第21條之2第4項所明文「依第2項應負責任者(即發行公司)，若能證明請求權人所受之損害其全部或部分，係因該須為不實申報書類以外之情事，所致價格下跌者，不負賠償責任」之規定，但這同時亦是發行公司主張免責的要件，僅存於發行公司如能舉證該損害額與損害賠償責任之間因果關係是不存在的，始得為之。因此，日本法的如此立法設計，在訴訟程序上將損害額的舉證責任、損害與賠償責任間因果關係的舉證責任倒置，顯而易見。

## (二) 無過失責任與回復原狀

一般認為金融商品交易法第21條之2申報不實財報的發行公司責任，在立法論上，屬於一種無過失的損害賠償責任；當然，如此無過失責任的規定，與我國證券交易法第20條之1的立法精神相若。惟我國法的無過失責任對象尚擴及發行公司的董事長及總經理，但在舉證責任部分則空白，留下訴訟程序上的爭議。

承上所述，相關日本金融商品交易法第21條之2的法條釋義上，論者認為發行公司之申報不實與民事賠償責任部分，不問有價證券投資人是否實際閱覽該有價證券申報書(及財務報告等)，亦不問其是否信賴所申報的財務報告而取得有價證券(即美國法上所稱的交易因果關係)，亦不問該申報不實與取得人間損害的因果關係是

否存在(即美國法上所稱的損害因果關係)，金融商品交易法第21條之2所明定的，與第18條之不實申報公開說明書制度，同樣是一種由法律所明定的賠償責任。簡而言之，如此的日本法規定，就發行公司之不實申報與損害賠償的範圍言之，原則上亦由法律所規定者，亦即以發行公司募集發行有價證券所取得的金額為上限(金融商品交易法第19條第1項)；因而一般有謂如此立法，乃寓有肇因於發行公司申報不實之資訊，在法律上是擬制發行公司應返還所取得的資金。就此，若論其性質，依法明定賠償責任之限額，實為一種回復原狀的設計。

## 參、參考文獻

- 〔1〕加藤貴仁「流通市場における不実開示と投資家の損害[東京地裁平成22.1.12判決]」新世代法政策学研究第11卷(2011年)
- 〔2〕田中亘「金融商品取引法21条の2による発行会社の不実開示責任[東京高裁平成21.12.16判決]」ジュリスト1405號(2010年)
- 〔3〕岸田雅雄『注釋金融商品取引法(3)—行為規制』(2010年)
- 〔4〕和田宗久「発行会社の株主等に対する民事責任—不実開示責任に関する比較法的考察を中心に(上、下)」ビジネス法務第10卷8、9號(2010年)
- 〔5〕前越俊之「証券不実開示訴訟における「損害因果關係」—合衆国連邦最高裁判所Dura Pharmaceuticals, Inc. v. Broudo判決とその示唆を中心に」福岡大學法學論叢第189號(2009年)
- 〔6〕後藤元「不実開示に関する会社

の民事責任と倒産法」新世代法政策学研究第2卷（2009年）

〔7〕今川嘉文「上場会社の不実開示と損害論」神戸学院法学第38卷3、4號(2009年)

〔8〕齋藤尚雄「不実開示に関する民事責任の拡充・課徴金制度の導入を通じた市場規律の回復と関係当事者への影響(上、中、下)」商事法務1714、1718、1721號（2004年）

#### 肆、計劃成果自評

承前所述，本研究計劃係本於國科會鼓勵學者申請多年期研究計劃之初衷，擬針對本次所規劃企業經營責任與日本法制之研究計畫案，預定就以下三個議題，依序作完整性、有系統性的追蹤與探討：（一）公司的損害賠償責任，（二）商業判斷原則與責任減免，（三）企業經營與第三人責任。因此，本年度第一階段所研究的議題是企業揭露不實資訊與公司責任議題之研究，尤其是特別針對證券市場的資訊揭露與損害賠償制度，就日本法所建構之公司責任制度，剖析

法理與實務上的企業法制與其實際的意義，並擬就其與經濟效益，試圖進行實證分析。

他山之石，足以攻錯；正如本研究計畫之方法與步驟，其不僅適足以掌握日本公司、證券法制之立法工作與產業趨勢，而且對於美國目前公司、證券法學發展的現況，亦得藉由本研究計畫之深入分析與研討，釐清釐清本土性企業的法理設計，期能為國內公司、證券法制方面的研究，提供一份實證法學上的文獻資料，尤其是我國亦面臨全球經濟環境之急速變遷，如何掌握公司、證券法制的革新？在揭露不實資訊與企業責任的立法政策上，主持人深深認為本研究計畫的成果，當有相當積極而正面意義的參考價值存在。當然，在這學年度的工作範圍內，當是以完成一篇學術論文為主要的研究成果，而相關本專題研究之成果，繼續於法學期刊上再發表「企業揭露不實資訊與損害賠償」的心得，以提供我國產官學界，企業法制上對於公司責任問題之研究。

# 國科會補助計畫衍生研發成果推廣資料表

日期:2011/10/05

國科會補助計畫	計畫名稱: 企業經營者責任與日本司法判決之研究——對公司的損害賠償責任
	計畫主持人: 廖大穎
	計畫編號: 99-2410-H-005-038- 學門領域: 商事財經法
無研發成果推廣資料	

99 年度專題研究計畫研究成果彙整表

計畫主持人：廖大穎		計畫編號：99-2410-H-005-038-					
計畫名稱：企業經營者責任與日本司法判決之研究——對公司的損害賠償責任							
成果項目		量化			單位	備註（質化說明：如數個計畫共同成果、成果列為該期刊之封面故事...等）	
		實際已達成數（被接受或已發表）	預期總達成數（含實際已達成數）	本計畫實際貢獻百分比			
國內	論文著作	期刊論文	0	1	100%	篇	
		研究報告/技術報告	0	0	100%		
		研討會論文	0	0	100%		
		專書	0	0	100%		
	專利	申請中件數	0	0	100%	件	
		已獲得件數	0	0	100%		
	技術移轉	件數	0	0	100%	件	
		權利金	0	0	100%	千元	
	參與計畫人力（本國籍）	碩士生	4	4	100%	人次	
		博士生	0	0	100%		
		博士後研究員	0	0	100%		
		專任助理	0	0	100%		
國外	論文著作	期刊論文	0	0	100%	篇	
		研究報告/技術報告	0	0	100%		
		研討會論文	0	0	100%		
		專書	0	0	100%		章/本
	專利	申請中件數	0	0	100%	件	
		已獲得件數	0	0	100%		
	技術移轉	件數	0	0	100%	件	
		權利金	0	0	100%	千元	
	參與計畫人力（外國籍）	碩士生	0	0	100%	人次	
		博士生	0	0	100%		
		博士後研究員	0	0	100%		
		專任助理	0	0	100%		



<p>其他成果 (無法以量化表達之成果如辦理學術活動、獲得獎項、重要國際合作、研究成果國際影響力及其他協助產業技術發展之具體效益事項等，請以文字敘述填列。)</p>	<p>無</p>
--	----------

	成果項目	量化	名稱或內容性質簡述
科 教 處 計 畫 加 填 項 目	測驗工具(含質性與量性)	0	
	課程/模組	0	
	電腦及網路系統或工具	0	
	教材	0	
	舉辦之活動/競賽	0	
	研討會/工作坊	0	
	電子報、網站	0	
	計畫成果推廣之參與(閱聽)人數	0	

# 國科會補助專題研究計畫成果報告自評表

請就研究內容與原計畫相符程度、達成預期目標情況、研究成果之學術或應用價值（簡要敘述成果所代表之意義、價值、影響或進一步發展之可能性）、是否適合在學術期刊發表或申請專利、主要發現或其他有關價值等，作一綜合評估。

1. 請就研究內容與原計畫相符程度、達成預期目標情況作一綜合評估

達成目標

未達成目標（請說明，以 100 字為限）

實驗失敗

因故實驗中斷

其他原因

說明：

2. 研究成果在學術期刊發表或申請專利等情形：

論文： 已發表  未發表之文稿  撰寫中  無

專利： 已獲得  申請中  無

技轉： 已技轉  洽談中  無

其他：（以 100 字為限）

3. 請依學術成就、技術創新、社會影響等方面，評估研究成果之學術或應用價值（簡要敘述成果所代表之意義、價值、影響或進一步發展之可能性）（以 500 字為限）

在預訂的工作範圍內，以完成一篇學術論文為主要的研究成果。

相關本專題研究之成果，針對公司制上企業經營責任與公司損害賠償問題，藉由法律期刊對外公開發表，以供我國產官學各界研議之。