

# 永續報告書的法律定位

■賴英照（中原大學兼任講座教授）

## 摘要

證券交易法並未規定公司應申報永續報告書，亦未授權主管機關以行政命令為補充規定。永續報告書內容如有重大不實，能否適用證券詐欺及財務業務文件不實的民事及刑事責任，因解釋方法不同，而產生不同的結論。依證券交易法相關法條的文義，不能適用；依執法者認定的立法目的，則可能類推適用。

本文認為：一、依證券交易法現行規定，公司申報永續報告書，如果只是依規定揭露相關資訊，不是為募集、發行或買賣證券的目的，內容縱有不實，不能適用證券詐欺的民事及刑事責任（第 20 條第 3 項及第 171 條）。

二、證券交易所及櫃買中心訂定的「作業辦法」，並無證券交易法明確的授權，不具法令位階。上市、上櫃公司依「作業辦法」申報的永續報告書，並非「依本法規定申報或公告」的文件（第 20 條第 2 項），內容縱有不實，不能適用資訊不實的民事及刑事責任（第 20 條之 1 及第 171 條）。

三、為求法律適用明確，並發揮永續報告書的功能，證券交易法應配合修正。

**關鍵詞：**永續報告書、證券詐欺、公告不實、確信機構、消息重大性[~1]

## 壹、爭議問題

2023 年有 896 家上市、上櫃公司公布 2022 年度的永續報告書，約佔全體上市、櫃公司的半數<sup>1</sup>。展望未來，公布的家數還會增加。

公司公布永續報告書的法律依據是什麼？如果主要內容明顯不實，相關人員應否依證券交易法（下稱證交法）負民事及刑事責任？

## 貳、公布永續報告書的依據

依據證交法規定，上市、上櫃公司必須定期公布財務報告（第 36 條第 1 項），每年應編製年報（第 36 條第 4 項）。募集發行有價證券，或申請證券上市、上櫃時，應編製公開說明書（第 30 條）；如果辦理公開收購證券，並應交付公開收購說明書（第 43 條之 4）。但證交法並未規定永續報告書。

---

1 2023年底，有上市公司997家，上櫃公司816家，計1,813家。見證券暨期貨月刊，42卷1期，2024年1月，114-115頁。申報永續報告書的896家（上市公司640家，上櫃公司256家），占全體上市、上櫃公司的49.42%。資料來源：<https://cgc.twse.com.tw/front/chPage>（最後瀏覽日：2024年2月15日）。

實務上，上市、上櫃公司申報永續報告書的依據，不是證交法的規定，也不是主管機關金融監督管理委員會（下稱金管會）的行政命令，而是臺灣證券交易所和櫃檯買賣中心發布的作業辦法。

## 一、上市公司

上市公司編製永續報告書的依據，有三個層次：

1.作業辦法：依據臺灣證券交易所發布的「上市公司編製與申報永續報告書作業辦法」（簡稱「證交所作業辦法」），符合一定條件的上市公司，必須編製並申報永續報告書（第2條）<sup>2</sup>。

2.營業細則：「證交所作業辦法」第1條敘明訂定的依據，是臺灣證券交易所的「營業細則」第47條第3項：「本公司得依上市公司……規模、業務性質及其他必要情況，要求其編製永續報告書，並申報至本公司指定之網際網路資訊申報系統，其作業辦法另訂之」。

3.證交法第138條：證交所「營業細則」第1條，敘明其訂定的依據是證交法第138條<sup>3</sup>。證交法第138條第1項授權證券交易所訂定有價證券的上市及買賣相關事項，但並未授權訂定永續報告書的編製與申報<sup>4</sup>。[~2]

## 二、上櫃公司

上櫃公司編製永續報告書的依據，則有四個層次：

1.作業辦法：依櫃檯買賣中心發布的「上櫃公司編製與申報永續報告書作業辦法」（簡稱「櫃買中心作業辦法」），符合一定條件的上櫃公司，應編製與申報永續報告書（第2條）。此一「作業辦法」與「證交所作業辦法」內容雷同。

2.業務規則：「櫃買中心作業辦法」第1條敘明發布的依據，是櫃買中心訂定的「證券商營業處所買賣有價證券業務規則」（簡稱「業務規則」）第11條第1項第8款。第8款規定的內容，與證交所的「營業細則」第47條第3項雷同。

2 參閱黃朝琮，環境、社會與治理（ESG）資訊揭露之規範——以重大性之判斷為核心，臺北大學法學論叢，122期，2022年6月，1、70-73頁；許永欽、李裕勳，永續報告書不實之刑事責任探究，當代法律，27期，2024年3月，30、33-35頁。

3 相關討論，參閱莊永丞，從永續報告書論ESG浪潮下，我國律師應扮演之角色，全國律師，27卷8期，2023年8月，41、46-47頁；黃帥升、黃正欣，永續報告書內容不實的法律責任，會計研究月刊，451期，2023年6月，106、108頁。

4 第138條第1項規定如下：「證券交易所除分別訂定各項準則外，應於其業務規則或營業細則中，將有關左列各款事項詳細訂定之：一、有價證券之上市。二、有價證券集中交易市場之使用。三、證券經紀商或證券自營商之買賣受託。四、市場集會之開閉與停止。五、買賣種類。六、證券自營商或證券經紀商間進行買賣有價證券之程序，及買賣契約成立之方法。七、買賣單位。八、價格升降單位及幅度。九、結算及交割日期與方法。十、買賣有價證券之委託數量、價格、撮合成交情形等交易資訊之即時揭露。十一、其他有關買賣之事項」。



3.管理辦法：櫃買中心「業務規則」第 1 條引用的訂定依據，是金管會發布的「證券商營業處所買賣有價證券管理辦法」（簡稱「管理辦法」）第 7 條。第 7 條的內容與證交法第 138 條相似。

4.證交法第 62 條：金管會「管理辦法」的依據，是證交法第 62 條第 2 項<sup>5</sup>。本項規定授權金管會訂定櫃檯買賣的管理辦法，但並未明定金管會得轉授權櫃買中心訂定業務規則。事實上，證交法並未賦予櫃檯買賣中心規範櫃檯買賣或永續報告書的權限。

### 三、確信機構

依據證交所及櫃買中心的「作業辦法」，上市、上櫃公司如為食品工業、化學工業及金融保險業者，其永續報告書應取得會計師依規定出具的意見書。此外，鋼鐵工業、水泥工業及實收資本額達一定金額以上的上市、上櫃公司，應取得溫室氣體確信意見書（第 4 條第 2 項、第 4 條之 1 第 3 項、第 5 條第 1 項）。

證交所及櫃買中心共同訂定的「上市上櫃公司永續報告書確信機構管理要點」（簡稱「確信機構管理要點」），規定出具確信意見書的會計師、會計師事務所、確信機構及其人員，應具備一定的資格條件（第 2 點、第 3 點），及喪失資格的事由（第 10 點）。

訂定「確信機構管理要點」的依據，為證交所及櫃買中心分別訂定的「作業辦法」第 5 條第 1 項。因此「確信機構管理要點」，成為上市公司第四個層次，及上櫃公司第五個層次的規定。

從上述說明可知，不論是上市、上櫃公司申報永續報告書，或確信機構出具意見書，規範架構都相當曲折迂迴。這種情形，和財務報告、年報及公開說明書均由證交法直接規定的方式，明顯不同。

## 參、民、刑事責任與法律解釋方法

證交法並未規定永續報告書及其內容不實的法律責任，但有明定證券詐欺及資訊不實的民事及刑事責任。這些規定，能[~3]否適用於永續報告書？這個問題，因不同的法律解釋方法而產生歧異的結論。

### 一、不適用說：始於文義，終於文義

法律解釋，必須遵循法條的通常文義，始於文義，終於文義。永續報告書的民事及刑事責任，應依證交法相關法條的文義決定，不能逾越法條文義的範圍。「法律

5 第62條第1項、第2項規定如下：「證券商經紀商或證券商自營商，在其營業處所受託或自行買賣有價證券者，非經主管機關核准不得為之。（第1項）前項買賣之管理辦法，由主管機關定之。（第2項）」本條所稱「在證券商營業處所受託或自行買賣有價證券」，是指櫃檯買賣而言。有關「櫃買中心作業辦法」的說明，參閱林木興、施怡君、周桂田，臺灣永續治理法制建構初探——永續資訊揭露及其法律轉型，全國律師，27卷8期，2023年8月，5、12-14頁。

現在怎麼規定」和「法律應該怎麼規定」是兩個問題，應明確區分，不能以永續報告書內容不實，應該負法律責任的思維，對相關法條強作偏離文義的解釋<sup>6</sup>。

## （一）民事責任

證交法對於證券詐欺（第 20 條第 3 項）及資訊不實（第 20 條之 1），明文規定相關人員的賠償責任。但對於永續報告書，並未有類似的規定。依證交法相關法條的文義，永續報告書的主要內容如有虛偽隱匿，不能適用證券詐欺及資訊不實的賠償規定。

### 1. 證券詐欺

依證交法規定，「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」（第 20 條第 1 項）；違反規定者，「對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受損害，應負賠償責任」（第 20 條第 3 項）。

依法條文義，虛偽、詐欺行為，必須是為「募集、發行、私募或買賣有價證券」的目的。實務案例顯示，行為人使用內容不實的文件，必須是為欺騙投資人買賣股票的目的，才能構成證券詐欺（參閱臺灣高等法院 104 年度金上更（一）字第 5 號民事判決，最高法院 104 年度台上字第 2744 號、最高法院 101 年度台上字第 862 號等刑事判決）。

因此，上市、上櫃公司申報、公告永續報告書，如果基於欺騙投資人買賣股票的目的，投資人固然可以依證券詐欺的規定請求賠償（證交法第 20 條第 3 項）。但公司如果只是為揭露相關資訊，以符合證交所及櫃買中心的規定，不是為募集、發行、私募或買賣有價證券的目的，不能適用第 20 條第 3 項請求賠償。實務上，尚無使用永續報告書遂行證券詐欺的案例。

### 2. 財務業務文件內容不實

證交法規定，「發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事」（第 20 條第 2 項）；違反規定者，發行人、負責人、相關職員及會計師，應依規定負賠償責任（第 20 條之 1）。

本條適用對象為「依本法申報或公告之財務報告及財務業務文件」。永續報告書不是財務報告，無待深論（證交法第 14 條）。永續報告書是不是「依本法申報或公告之財務業務文件」？[~4]

從內容觀察，永續報告書有事實的陳述和意見的表達，涵蓋環境、社會和治理三大議題。在環境方面，包括溫室氣體排放、能源管理、用水量、廢棄物處理等資

6 這是文本主義（textualism）的基本主張。Antonin Scalia, Common-Law Courts in a Civil-Law System: The Role of United States Federal Courts in Interpreting the Constitution and Laws, in Amy Gutmann (ed.), A Matter of Interpretation—Federal Courts and the Law, (Princeton University Press, 1997), at 17-22, 29-36. 參閱賴英照，山洞奇案與法律解釋—目的主義與文本主義的論辯，台灣法律人，8期，2022年2月，1、11-14頁。



訊。在社會方面，有員工薪資及福利平均數、職業安全、性別平等及職場多元化的說明。在治理方面，則有董事會的功能、女性董事席次、董事的開會出席率、進修時數及與投資人的溝通等記載<sup>7</sup>。這些事項都與公司業務相關，並直接、間接影響公司的財務狀況，因此屬於公司財務業務文件應無疑義。

必須探究的是，永續報告書是不是依證交法規定所申報、公告的文件<sup>8</sup>？第 20 條第 2 項所謂「依本法規定」，依其文義整體解讀，可包括依證交法的規定，或主管機關依證交法授權所發布的命令。惟證交法並未規定公司應公布永續報告書。金管會亦未依法發布行政命令要求公司申報永續報告書。

實務上，從 2013 年開始，金管會陸續發布「公司治理藍圖」、「上市櫃公司永續發展路徑圖」(2022 年 3 月)，及「上市櫃公司永續發展行動方案」(2023 年 3 月)，宣示要推動公司治理措施，並讓符合一定條件的上市櫃公司，編製及申報永續報告書<sup>9</sup>。

但這些「藍圖」、「路徑圖」和「行動方案」，都是金管會的政策宣示。金管會並未依行政程序法的規定，敘明這些文件是依據證交法或其他法律的授權所發布(行政程序法第 150 條第 2 項)。事實上，證交法並未授權主管機關訂定永續報告書的規範。因此公司依照「藍圖」、「路徑圖」和「行動方案」所公告的永續報告書，不是「依主管機關基於法律所發布之命令」所編製的業務文件。

依據證交所和櫃買中心的「作業辦法」，編製申報永續報告書，是否符合「依本法規定」的要件？

有關上市公司永續報告書部分，「證交所作業辦法」雖然間接引用證交法第 138 條為依據，但第 138 條授權證交所訂定的規範，僅包括有價證券的上市、集中交易市場的使用、關閉、停止及交易相關資訊的揭露，買賣種類、買賣單位、價格升降單位及幅度，結算交割日期與方法，證券商之買賣受託、買賣程序，及其他有關買賣之事項。第 138 條並未授權證交所訂定永續報告書的規範<sup>10</sup>。證交所「營業細則」第 47 條第 3 項要求上市公司編製與申報永續報告書的規定，逾越證交法第 138 條的授權範圍。[~5]

7 見玉山金控2022年度永續報告書(2023年)；台灣水泥公司2022年度永續報告書(2023年)。相關討論，見林木興、施怡君、周桂田，同註5，10-12頁；黃曉盈，強化上市櫃公司ESG資訊揭露，證券暨期貨月刊，41卷4期，2023年4月，19、23-26頁；鄭惠宜，從公司治理評鑑看上市櫃公司對ESG資訊揭露之法律風險，當代法律，17期，2023年5月，49、51-56頁。

8 相關討論，參閱黃帥升、黃正欣，ESG資訊揭露不實之法律責任，當代法律，27期，2024年3月，64、66-69頁；駱秉寬，解析不實永續報告書與財報的責任，當代法律，27期，2024年3月，43、48-50頁。

9 有關金管會推動公司永續發展相關措施的討論，參閱郭土木，證券交易法論著，3版，2023年9月，226-235頁；蔡昌憲，董事會之永續治理角色與董事監督義務，臺灣財經法律論叢，5卷1期，2023年1月，155、188-191頁；陳韻如，我國推動上市櫃公司永續發展路徑圖，證券暨期貨月刊，41卷4期，2023年4月，29、32-34頁。

10 參閱莊永丞，同註3，46-47頁。

證交法規定的主管機關是金管會，不是證交所（證交法第 3 條）。證交所的規定並非主管機關的命令。退一步言，即使證交所因證交法第 138 條的授權而取得類似主管機關的地位，且「證交所作業辦法」亦因而具有法令的位階，仍然因逾越授權範圍而無效<sup>11</sup>。因此不能以第 138 條為依據，認定公司依「證交所作業辦法」所申報的永續報告書，係「依本法規定所公告的文件」，據以適用第 20 條之 1 民事責任的規定。

有關上櫃公司永續報告書部分，缺乏法令依據的情形，更為明顯。

第一，證交法第 62 條第 2 項授權金管會訂定櫃檯買賣的管理辦法，並無金管會得為轉授權的規定。依司法院釋字第 524 號解釋的意旨，「倘法律並無轉委任之授權，該機關即不得委由其所屬機關逕行發布相關規章」。因此，金管會的「管理辦法」轉授權櫃買中心訂定「業務規則」，是違法的轉授權。

第二，證交法並未賦予櫃買中心管理櫃檯買賣的權限，亦無類似第 138 條的規定。「櫃買中心作業辦法」缺乏法源依據<sup>12</sup>。

因此，公司依「櫃買中心作業辦法」申報的永續報告書，不是依主管機關的命令所編製、公告的文件，不能適用第 20 條之 1 賠償責任的規定。

事實上，依法條文義決定民事責任的方法，法院在公開說明書的民事責任，已著有案例。依證交法第 30 條規定，公司募集、發行有價證券時，應編製公開說明書（第 1 項）；公司申請有價證券上市或上櫃時，亦同（第 3 項）。依本條規定，公開說明書有兩種：一、募集發行有價證券的公開說明書，及二、申請上市或上櫃的公開說明書。

證交法第 32 條規定，公開說明書主要内容有虛偽或隱匿情事者，相關人員應負賠償責任，惟適用對象僅限於募集發行有價證券的公開說明書，並未包括申請上市、上櫃的公開說明書。法院判決依法條文義，認為申請上市的公開說明書，不能適用第 32 條的規定（臺灣高等法院 93 年度重上字第 220 號民事判決、最高法院 95 年度台上字第 2385 號民事判決）<sup>13</sup>。依循此一判決意旨，永續報告書既非「依本法規定」申報的文件，不能適用第 20 條之 1 的規定。

### 3. 請求賠償的權利人及賠償金額

依證交法規定，證券詐欺的案件，有權請求賠償的人為「有價證券之善意取得

---

11 主管機關的行政命令，因逾越證交法的授權範圍，經宣告違憲的案例包括：1. 司法院釋字第 586 號解釋，宣告證券主管機關的行政命令，因逾越證交法第 43 條之 1 第 1 項「共同取得」的文義可能範圍而無效。2. 司法院釋字第 638 號解釋，宣告主管機關的行政命令，因逾越證交法第 26 條的授權範圍而無效。相關討論，見賴英照，法律解釋的兩個世界，月旦法學雜誌，303 期，2020 年 8 月，45、46-50 頁。

12 有關櫃買中心規範權限的說明，參閱賴英照，公告不實與櫃買法制，月旦法學雜誌，330 期，2022 年 11 月，63、72-74 頁。

13 本案相關討論，參閱賴英照，最新證券交易法解析，4 版，2020 年 4 月，761-763 頁。



人或出賣人」(第 20 條第 3 項)。財務業務文件不實的案件，請求權人為「有價證券之取得人、出賣人或持有人」(第 20 條之 1 第 1 項)。因此，有權請求賠償[~6]的人，均限於投資人。永續報告書的環境及社會相關資訊縱有不實，投資人以外的利害關係人亦無權請求賠償。

此外，如果永續報告書的不實資訊，只是為吹噓公司的環保及勞工福利措施，以達漂綠 (greenwashing) 的目的，且並未重大影響公司營收及獲利，不實資訊揭穿後，股價亦未明顯下跌，投資人雖然有權求償，仍難以證明受有損失。

## (二) 刑事責任

### 1. 證券詐欺罪

證交法規定，「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」(第 20 條第 1 項)，違反規定者，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新台幣一千萬元以上二億元以下罰金 (第 171 條第 1 項第 1 款)。

公司如申報虛偽不實的財務業務文件，係違反第 20 條第 2 項禁止資訊不實的規定；如進一步利用該等文件從事證券的募集或買賣，則構成第 20 條第 1 項的證券詐欺罪。

證券詐欺所使用的文件，並不以依證交法或主管機關命令所編製者為限，範圍廣泛。永續報告書如做為欺騙投資人買賣證券的工具，行為人成立證券詐欺罪。

最高法院判決指出，「證券詐欺罪，應於已實際為有價證券之募集、發行、買賣之行為，始成立犯罪，且未必僅以虛偽記載之公開說明書方式即得同時成立詐欺罪」(最高法院 96 年度台上字第 2453 號刑事判決)。依據判決意旨，永續報告書如非用以欺騙投資人買賣證券，內容縱有不實，亦不構成證券詐欺罪<sup>14</sup>。此一見解，明白劃分證券詐欺 (第 20 條第 1 項) 與公開說明書虛偽隱匿 (第 32 條)，及資訊不實 (第 20 條第 2 項) 的界線，符合法條文義及立法意旨。如變更第 20 條第 1 項的法條文義，認為單純申報內容不實的文件，亦成立證券詐欺罪，則第 20 條第 1 項與第 20 條第 2 項的界線趨於模糊，且不符法條文義，並非妥適的法律解釋。

實務上，行為人在證券詐欺案件使用的文件，多以虛增公司獲利為主要內容。永續報告書以保護環境及改善勞工福利為核心，並未增加公司獲利，通常情形似難用以欺騙投資人買賣證券。以往尚無使用永續報告書遂行證券詐欺的案例。

### 2. 公告不實罪

依證交法規定，「發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事」(第 20 條第 2 項)。違反規定者，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科一千萬元以上二億元以下罰金 (第 171 條第 1 項第 1 款)。

14 相同見解，見許永欽、李裕勳，同註2，32-35頁；相關實務案例的說明，參閱賴英照，同註13，624-630頁。

此外，「發行人……於依法或主管機關基於法律所發布之命令規定之……財務報告或其他有關業務文件之內容有[~7]虛偽之記載」者，處一年以上七年以下有期徒刑，得併科新台幣二千萬元以下罰金（第 174 條第 1 項第 5 款）。

依上開規定，證交法對於財務業務文件內容不實的刑事處罰，限於該文件係「依本法規定申報或公告」（第 171 條第 1 項第 1 款），或「依法或主管機關基於法律所發布之命令規定」所編製者（第 174 條第 1 項第 5 款）<sup>15</sup>。

永續報告書係依證交所及櫃買中心的規定所編製及公告，如果內容虛偽不實，是否依第 171 條或第 174 條處罰？實務上，富味鄉公司案，法院依法條文義，認為櫃買中心訂定的「證券商營業處所買賣興櫃股票審查準則」（簡稱「興櫃審查準則」）<sup>16</sup>，並非證交法的法令，上櫃公司依「興櫃審查準則」所為的公告，內容雖有不實，仍不成立第 171 條第 1 項第 1 款的公告不實罪<sup>17</sup>。茲說明如下：

2013 年 10 月，混油事件爆發，富味鄉公司（興櫃公司）被媒體點名涉有重嫌。櫃買中心依「興櫃審查準則」規定，要求公司召開記者會說明。10 月 21 日下午，富味鄉依櫃買中心的規定，先召開記者會，表示進口的棉籽油全數外銷，沒有在國內販售，然後在公開資訊觀測站做下列公告：

「本公司棉籽原油來自澳洲，棉籽原油精煉後，按照出口規定，直接銷往國外市場，並檢附食工所委託試驗報告（未檢出棉籽酚），且未在國內銷售使用」。

2013 年 10 月 24 日富味鄉公司再為公告，坦承有「部分棉籽油調和於芝麻香油等調和油品，並內銷於台灣市場」。消息傳開，富味鄉股價應聲重挫。

金管會認為富味鄉公司 10 月 21 日的公告內容造假，將涉案人員移送檢調偵辦。檢察官以公司相關負責人違反證交法第 20 條第 2 項規定，依第 171 條第 1 項第 1 款公告不實罪，提起公訴<sup>18</sup>。臺灣高等法院更二審判決認為，被告不成立公告不實罪；判決指出：

第一，「基於法律明確性及罪刑法定原則」，申報公告不實罪應以「依本法規定申報或公告」之財務業務文件不實為要件。

第二，櫃買中心訂定「興櫃審查準則」的依據是證交法第 62 條。但證交法第 62 條僅授權主管機關訂定櫃檯買賣的管理辦法，並未賦予主管機關轉授權的權力。因此主管機關轉由櫃買中心訂定「興櫃審查準則」，依司法院釋字第 524 號解釋，是違法的轉授權。

15 公司財務業務文件內容如有虛偽隱匿，第 171 條及第 174 條均有處罰規定。最高法院認為，如文件已申報公告者，適用第 171 條；如未申報公告者，適用第 174 條。最高法院 107 年度台上字第 1006 號刑事判決。

16 本案事實發生於 2013 年 10 月，因此法院適用櫃檯買賣中心 2013 年 7 月 26 日修正公布的「興櫃審查準則」。

17 本案相關討論，見賴英照，同註 12，64-69 頁。

18 本案事實，見新北地方法院 103 年度金訴字第 23 號刑事判決。



第三，富味鄉公司 10 月 21 日的說明及公告，是依櫃買中心的「興櫃審查準則」<sup>19</sup>[~8]辦理。櫃買中心的規定，缺乏法律依據，不具法令位階，因此 10 月 21 日的公告不是依證交法公告的財務業務文件，內容縱有不實，仍不成立第 171 條的公告不實罪（臺灣高等法院 109 年度金上重更二字第 11 號刑事判決）。

最高法院認為，為符合罪刑法定原則，證交法第 20 條第 2 項「依本法規定」的意涵，「自應依文義嚴格解釋，不得任意擴張」。高院更二審的判決「不違法律之解釋方法，亦符合罪刑法定原則及刑法謙抑性」，因此「應予以維持」（最高法院 110 年度台上字第 4525 號刑事判決）。

依據上開判決意旨，證交所及櫃買中心分別訂定的「作業辦法」，不具有法令的地位。上市、上櫃公司依「作業辦法」編製及申報的永續報告書，並非依據法令規定所編製，內容縱有不實，仍不成立公告不實罪。<sup>20</sup>

### （三）內容重大性問題

不論是證券詐欺或財務業務文件內容不實，亦不論為民事或刑事案件，虛偽或隱匿的內容，必須具有重大性，相關人員始應負民事及刑事責任（最高法院 108 年度台上字第 1547 號、最高法院 106 年度台上字第 3700 號等刑事判決）。

所謂重大性，是指虛偽或隱匿的資訊，足以重大影響投資人買賣證券的決定而言（最高法院 107 年度台上字第 606 號刑事判決）。許多判決引用美國聯邦最高法院 TSC 案<sup>21</sup>及 Basic 案<sup>22</sup>的意旨，或美國聯邦證管會幕僚單位第 99 號會計公告的「量性指標及質性指標」<sup>23</sup>，做為判斷基礎。最高法院判決指出：

「證券交易法上『重大性』概念判斷的核心，在於不實資訊對一般理性投資人而言，可能具有顯著影響，在整體資訊考量下，仍然可能影響其投資決策，因此在判斷某項不實資訊是否符合證券交易法『重大性』要件時，必須根基於理性投資人可能實質改變其投資決策的核心概念下，藉由前述『量性指標』和『質性指標』進行全面性的綜合判斷」（最高法院 108 年度台上字第 1547 號；最高法院 106 年度台上字第 278 號等刑事判決）。

因此消息是否具有重大性，是以投資人的觀點，並以財務資訊為基礎。實務上法院常以不實資訊揭穿後的股價漲跌，做為判斷重大性的依據。

19 富味鄉係依櫃檯買賣中心2013年7月26日修正公布的「興櫃審查準則」辦理公告。

20 相關討論，見陳肇鴻，董事會面對ESG目標的治理責任——以金融機構氣候風險管理為例，臺灣財經法學論叢，5卷1期，2023年1月，219、249-254頁。論者認為，公布內容不實的永續報告書，可能構成刑法第215條業務上文書登載不實罪。見許永欽、李裕勳，同註2，36頁。

21 TSC Industries Inc. v. Northway Inc., 426 U.S. 438 (1976).

22 Basic Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224 (1988).

23 SEC Division of Corporation Finance and Office of the Chief Accountant, Staff Accounting Bulletin No. 99—Materiality, Release No. SAB 99, SEC Dock. 785 (1999). 相關討論，參閱Louis Loss, Joel Seligman & Troy Paredes, Fundamentals of Securities Regulation (Wolters Kluwer, 7th ed. 2018), at 912-919。

永續報告書的內容，多屬非財務性質，如有不實，是否影響投資人的買賣決定？以製造業為例，永續報告書記載公司[~9]將增加使用綠電，並已採行多項節能減碳措施，其中許多項目均將增加公司支出，減少盈餘<sup>24</sup>。

如果事後證明相關記載並非事實，公司及相關人員應否負責賠償？姑且不論「計劃使用綠電」的前瞻性資訊是否具有重大性，即使「已採行減碳措施」的說明嚴重偏離事實，因公司盈餘不但未減少，反而因不採減碳措施而減少支出，增加盈餘，因此不實資訊揭穿後，股價並未下跌。實務上這種情形難以證明，該等不實資訊重大影響投資人的投資決定。

金融業也有類似的情況。例如永續報告書宣示，銀行的授信要與公司在環境、社會及治理的表現相連結，一方面積極扶植綠電及再生能源產業，同時參考「赤道原則」(Equator Principles)，拒絕貸款給高污染或新增煤礦場、新設燃煤火力發電的企業。銀行各類貸款，如擔保品標示為污染相關廠址，亦不予受理評估<sup>25</sup>。

如事後發現銀行大量貸款給高污染企業，永續報告書的記載明顯不實，惟不實資訊公開後，投資人發現銀行貸款金額及盈餘均不減反增，股價亦未下跌。這種情形，似難以證明投資人的買賣決定受到重大影響，因此不實資訊不具重大性。況且，如股價未明顯下跌，投資人亦難以證明受有損害。

這種情形顯示，以「重大影響投資人的買賣決定」做為判斷標準，據以決定不實資訊是否應負民、刑事責任，基本上是適用於財務資訊的標準。永續報告書以非財務資訊為主，公司以亮麗的環保及勞工福利措施，粉飾公司形象，縱有不實，只要不造成股價明顯下跌，因不符重大性的要件，依現行規定，亦不發生民事及刑事責任問題。

#### (四) 確信機構

在財務報告及財務業務文件不實的案件，簽證會計師的民事及刑事責任，證交法均有明文(第20條之1第3項、第174條第2項第2款)。在永續報告書的案件，證交法並未就確信機構及相關人員的法律責任特設規定。證交法第174條雖然相關，但適用上仍有疑義。

證交法第174條第2項第2款前段規定，「會計師對公司……申報或公告之財務報告、文件或資料有重大虛偽不實或錯誤情事，未善盡查核責任而出具虛偽不實報告或意見」者，處5年以下有期徒刑，得科或併科新台幣1,500萬元以下罰金。

本條規範的標的，包括公司申報或公告的「文件或資料」。由於並未附加「依本法公告」的條件，依「文件或資料」的通常文義，可以包括永續報告書。但因本條並非為永續報告書而訂定，適用上仍有窒礙。

第一，永續報告書的不實資訊，如果不具重大性，確信機構及人員並無責任可

24 參閱臺灣水泥公司2022年度永續報告書，2023年，37、74、88頁。

25 參閱玉山金融控股公司2022年度永續報告書，2023年，51-52、58、62頁；台灣銀行2022年度永續報告書，2023年，55-56頁。



言。[~10]

第二，依「確信機構管理要點」，確信機構為會計師事務所，及其他取得「環保署查驗機構許可證者」。但本條規範對象僅限於會計師，不包括會計師事務所及其他確信機構。

第三，永續報告書內容如有重大不實，會計師受刑事處罰，但並未規定民事責任。

第四，會計師受處罰，但申報永續報告書的公司相關人員，卻因永續報告書並非「依本法申報」的文件而免負責任。會計師以外的確信機構及人員亦無責任。這不是合理的課責機制。

## 二、適用說：始於文義，終於目的

法律解釋應以實現立法目的為優先。因此，解釋法律雖然始於法條的文義，但未必終於文義。依照法條的文義解讀，如果不符立法目的，或產生不合理的結果，應擴張或限縮法條文義，必要時並進行造法，以實現立法目的<sup>26</sup>。

永續報告書揭露非財務性資訊，與公司其他財務業務文件，均係為貫徹公開原則而設，具有相同的重要性。因此，永續報告書適用證券詐欺及資訊不實的規定，雖然不盡符合相關法條的文義，但應擴張法條文義，或依類推適用的法理，將永續報告書納入民、刑事責任的範圍，以實現真實完整公開資訊的目的。

### （一）民事責任

實務上，依立法目的擴張法條文義或進行造法的判決頗為常見，茲舉數例如下：

#### 1. 公開說明書的賠償案件

甲公司申請股票上櫃，為符合股權分散的規定，辦理老股承銷；同時為達到財務標準，在公開說明書掩飾一年虧損 3 億多元的事實，並虛列稅後淨利 4 億多元。不實記載遭揭穿後，股價重跌。投資人依證交法第 32 條訴請賠償。

法院認為，證交法對於申請上櫃的公開說明書內容不實，雖然沒有民事責任的規定，但應類推適用證交法第 32 條的賠償責任，以實現立法目的。判決指出：

（1）依法條文義，第 32 條所規定的公開說明書，僅限於募集發行有價證券向認股人交付的公開說明書，並未包括申請上櫃老股承銷的公開說明書。但公開說明書的目的，在使非特定投資人，理解公司財務業務狀況，及資金運用計畫，供做投資判斷的重要依據。不論是為募集發行新股，或辦理上櫃前老股承銷所編製的公開說明書，「均係向非特定投資人公開出售股份」，投資人均應「有相同之保障地位」。

26 這是目的主義（purposivism）的基本主張。Henry Hart & Albert Sacks, *The Legal Process: Basic Problems in the Making and Application of Law* (William N. Eskridge, Jr. & Philip P. Frickey, eds., Foundation Press, 1994), at 1124-1125, 1169. 參閱賴英照，同註 6，7-11 頁。

(2) 證交法對於申請上櫃老股承銷的公開說明書，竟未規定賠償責任，不足以保障投資人，屬於法律漏洞。

(3) 為實現立法目的，申請上櫃的公開說明書，應類推適用第 32 條的規定，[~11]「以達完足保障非特定投資人權益之旨」(臺灣高等法院 96 年度金上字第 1 號民事判決)<sup>27</sup>。

本案判決運用目的主義經常使用的三段論法<sup>28</sup>。

第一，設定目的：要求發行人提出公開說明書的目的，是為使投資人理解公司經營情況，做為投資判斷依據。為確保公開說明書的內容真實完整，對於內容不實的公開說明書，應課予法律責任。

第二，指出疏漏：不論是為募集有價證券，或申請上櫃所編製的公開說明書，投資人均應獲得相同的保障。證交法對於申請上櫃的公開說明書內容不實，竟未有民事責任的規定，為法律漏洞。

第三，填補漏洞：為實現立法目的，申請上櫃的公開說明書，應類推適用第 32 條的規定，以實現保障投資人的意旨。

## 2.財報不實的免責抗辯

依證交法規定，公司財報不實，董事應依法負賠償責任(第 20 條之 1 第 1 項)，但董事有兩項免責抗辯：(1) 董事「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」(第 20 條之 1 第 2 項)，或(2) 在董事會決議通過財務報告時「表示異議」，並「有紀錄或書面聲明可證者」(公司法第 193 條第 2 項)，免負賠償責任。

王董事雖然相信公司財報造假，但沒有在董事會表示異議，惟逕向主管機關及檢調單位舉發。王董事能不能免責？

法院承認，舉發行為表示王董事不是確信財報沒有虛偽隱匿，不符證交法第 20 條之 1 第 2 項的免責抗辯。董事也沒有在董事會表示異議，因此不能適用公司法第 193 條第 2 項的規定。

然而，法院認為，「吹哨者不僅比未發現弊端的負責人、職員更加盡責，不應苛責；且其揭發弊端，可避免將來更多投資人繼續誤信財務報告而受害，有助於公益，更加值得保護，基於舉重以明輕之法理，應類推適用第 20 條之 1 第 2 項之規定，予以免責」(臺北地方法院 106 年度金字第 85 號民事判決)。

法院同樣運用三段論法，在法律規定的免責事由之外，以判決創設新的抗辯。第一，設定目的：財報不實要董事賠償的目的，是督促董事盡責，以防止財報造假，

27 本案相關討論，參閱賴英照，同註13，763-764頁。

28 有關目的主義的三段論法，參閱Lon L. Fuller, The Case of the Speluncean Explorers, 112 Harvard Law Review 1851, 1865-1866 (1999)；賴英照，始於文義，終於目的，台灣法律人，9期，2022年3月，1、4-5、8-9頁。



避免投資人因誤信不實財報的內容而受害。

第二，指出疏漏：董事向主管機關及檢調舉發弊案，已盡其職責，並可防止投資人受騙。證交法未對吹哨行為明定免責抗辯，是立法疏漏。

第三，填補漏洞：為實現立法目的，吹哨揭弊的行為，應類推適用第 20 條之 1 第 2 項的免責抗辯，以補足立法疏漏。

### 3.會計師事務所的連帶責任

公司財報造假，真相揭穿後公司股價[~12]重挫。法院認定兩名簽證會計師未盡其應盡的義務。投資人訴請會計師及其事務所連帶賠償。

證交法規定，財務報告內容不實，簽證的會計師如「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（第 20 條之 1 第 3 項）。證交法規定的賠償義務人為簽證的會計師，並未規定會計師事務所應連帶賠償，但法院認為應類推適用民法第 28 條規定，會計師事務所必須連帶賠償。

判決指出，合夥組織的會計師事務所雖不具法人資格，但依民法相關規定，合夥組織「在契約之外，亦同時表現團體之性質，與法人本質並無軒輊」。因此，「合夥人執行合夥事務，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 號民事判決）<sup>29</sup>。

判決書雖未明言，但類推適用民法第 28 條，使會計師事務所負連帶賠償責任，在簽證會計師無力賠償時，投資人仍可向事務所求償，因而增加受償的機會。法院雖略過立法目的的論述，但仍以類推適用改寫法條文義，達成保障投資人的目的。

類推適用是變更法條文義，以實現特定的目的。公開說明書案，法院變更證交法第 32 條第 1 項的文義，將申請上櫃老股承銷的公開說明書，納入損害賠償的規範。財報不實的董事免責抗辯案及會計師事務所的連帶賠償案，則是分別變更證交法第 20 條之 1 第 2 項及第 3 項的規定，一方面使吹哨的董事適用免責抗辯，另一方面讓會計師事務所負連帶賠償責任。法院逾越法條的文義，進行司法造法，以實現特定的目的。

在永續報告書的情形，現行證交法並未規定永續報告書內容不實的民事責任。依證交法第 20 條第 2 項及第 20 條之 1 的文義，亦難以讓相關人員負賠償責任。但法院應運用類推適用的方法，變更法條文義，將永續報告書納入證交法「證券詐欺」或「資訊不實」的損害賠償規範<sup>30</sup>；論述方法如下：

29 本案詳細討論，參閱賴英照，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，2020年1月，1、3-10頁。

30 有關永續報告書是否適用第20條之1的問題，參閱方元沂，上市櫃公司的E.S.G.資訊揭露法律風險，當代法律，22期，2023年10月，80、84-86頁；黃帥升、黃正欣，同註3，106-110頁；黃正欣，初探永續報告書在證交法上之民事責任，當代法律，17期，2023年5月，80、84-86頁；施

第一，設定目的：永續報告書的編製和申報，目的在於貫徹證交法的公開原則，讓市場參與者瞭解公司在環境、社會及治理方面的措施。這些資訊與財務報告及其他財務業務文件，具有同等重要的地位。為督促揭露的內容翔實完整，永續報告書如有虛偽或隱匿情事，必須課予法律責任。[~13]

第二，指出疏漏：證交法未明定永續報告書內容不實的法律責任，是立法疏漏。

第三，填補漏洞：為發揮永續報告書的功效，永續報告書內容如有不實，應類推適用財務業務文件不實的民事責任規定，以補足立法疏漏。

目的主義的方法，常以「法律應該怎麼規定」的思維，解讀現行法律的意涵。

## （二）刑事責任

### 1.證券詐欺罪

類推適用之外，法院在刑事案件，也以擴張或變更法條文義的方法，達成特定的目的。

依證交法第 20 條第 1 項的規定，證券詐欺罪必須以使用虛偽、詐欺等方法，進行「有價證券之募集、發行、私募或買賣」為要件。但實務案例顯示，公司以虛增盈餘的財務報表申請上市或上櫃，雖然不涉及募集、發行或買賣有價證券，但法院將「有價證券之買賣」的規定，變更為「與買賣有價證券相關之行為」，以擴張法條文義並實現特定的目的。判決指出：

（1）「上市公司任何關於股東權益或證券價格重大影響事項之發生，對於市場上之投資人而言，均屬『買』、『賣』該公司有價證券之重要參考依據，而影響於其等之投資權益甚鉅」；

（2）被告在證交所的記者說明會，聲稱系爭貸款（合計 74.5 億元）均為擔保放款，而隱瞞其中 60 億元為無擔保放款的事實。此等資訊，均屬投資人「『買』、『賣』該公司有價證券之重要參考依據」，被告為虛偽不實陳述，自屬違反第 20 條第 1 項之規定，成立證券詐欺罪（最高法院 93 年度台上字第 2885 號刑事判決）<sup>31</sup>。

準此，公司發布不實資訊（證交法第 20 條第 2 項），即使公司主無募集、發行或買賣證券的行為，如經法院認定不實資訊「與買賣證券的行為相關」，仍構成第 20 條第 1 項的證券詐欺罪<sup>32</sup>。

永續報告書的編製及公告，雖然不是為募集、發行或買賣有價證券的目的，但

---

訊泉，永續發展下非財務資訊揭露不實之法律責任初探，月旦律評，21期，2023年12月，83、85-90頁；鄭惠宜，同註7，54-56頁。

31 最高法院96年度台上字第3218號刑事判決（申請上櫃案）；臺灣高等法院高雄分院95年度重金上更（四）字第3號刑事判決（申請上市案）。相關討論，見賴英照，同註13，627-629頁。

32 相關討論，參閱莊永丞，永續報告書之罪與罰——永續報告書與證券詐欺責任，當代法律，27期，2024年3月，6、13頁。



依照上開判決意旨，如認為投資人以永續報告書做為買賣證券的參考依據，因而不實內容「與買賣行為相關」，仍應成立證券詐欺罪。

## 2. 公告不實罪

證交法第 20 條第 2 項「依本法規定申報或公告」的規定，有判決採取廣義的定義。富味鄉案，地方法院認為，依證交法第 36 條第 3 項第 2 款規定，公司「發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項」，應於事實發生之日起二日內公告。富味鄉在 2013 年 10 月 21 日的公告，聲稱公司未販售假油，不但內容與公司財務業務相關，且是否販售假油，對公司經營有重大影響，屬於依證交法第 36 條規定[~14]所辦理的公告。因公司確有販售假油，公告內容不實，違反第 20 條第 2 項規定，應依第 171 條處罰（新北地方法院 103 年度金訴字第 23 號刑事判決）。高等法院判決予以維持（臺灣高等法院 105 年度金上訴字第 40 號刑事判決），高院更一審亦採相同見解（臺灣高等法院 108 年度金上重更一字第 9 號刑事判決）<sup>33</sup>。

依上開判決意旨，富味鄉在 10 月 21 日的公告，雖係依櫃買中心的規定辦理，但因假油事件對公司證券價格有重大影響，因此屬於依第 36 條規定所為的公告，符合第 20 條第 2 項「依本法公告」的要件，應依第 171 條處罰。

法律解釋上，法院認為有兩個選擇：第一，被告係依櫃買中心的規定辦理公告，不符第 20 條第 2 項要件。第二，被告依第 36 條辦理公告，符合第 20 條第 2 項要件。法院採取第二個選項，以實現「督促公開真實資訊」的目的。

依照此一判決意旨，永續報告書不但內容與公司財務業務相關，且其申報確係源自主管機關的「行動方案」等政策文件。為督促永續報告書內容真實完整，第 20 條第 2 項「依本法規定申報」的規定，應逾越文義範圍，包括「行動方案」等文件。因此，永續報告書內容不實，應依第 171 條論處。

## （三）內容重大性問題

證交法並未規定重大性的定義。法院判決多以影響投資人的投資判斷為基準。永續報告書的內容，從投資人的角度觀察，也有足以影響公司經營績效及投資人判斷的重大消息。例如：

1. 特定節能減碳措施，可以提高能源生產力，減少用水量。公司決定將燃煤電廠除役，長期而言亦可降低成本，增加營收<sup>34</sup>。

2. 增加員工福利，強化員工教育訓練，短期雖然增加成本，但長期可以吸引優秀人才加入，提高生產力及服務品質，強化公司的經營績效，對營收有益<sup>35</sup>。

3. 公司刻意隱匿產品製造或工廠安全設施的缺失，遲未改善，終至爆發食安、

33 本案高院更二審判決認為，富味鄉係依櫃買中心的規定辦理公告，不符第20條第2項「依本法規定公告」的要件，改判無罪，最高法院予以維持，已如前述。

34 參閱台灣水泥公司2022年永續報告書，2023年，27、34、74頁。

35 參閱玉山金控公司2022年永續報告書，2023年，122-130、133-138。

公安事件，造成股價重挫；此等事件亦暴露公司永續報告書內容虛偽隱匿，也可能重大影響投資人的判斷及公司股價。

4.投資人的結構十分多元。關心環境及社會議題的投資人，會將公司環境、社會及治理的表現，納入是否投資的重要參考，因而對股價產生影響。

5.許多機構投資人及信用評等機構，更以公司在環境、社會及治理的具體措施，做為投資與否的重要依據，對股價的影響更為重大。

因此，即使從投資人的觀點判斷，永續報告書的非財務資訊，亦可能影響公司營收及股價，因而成立重大性。[~15]

此外，已有判決採取廣義的觀點，從利害關係人的角度觀察，而不僅僅以投資人的角度，決定消息是否具有重大性。例如遠航案，判決指出，違反第 20 條第 2 項的申報公告不實罪，「其立法目的主要在保護證券市場中公司財報資訊使用者（包括公司股東、債權人、交易往來對象、市場分析師乃至主管機關等），不因接觸公司所發布之不實詐偽財報資訊而產生錯誤判斷及決策，故本罪之詐偽資訊應以『足使一般理性之報表使用者產生錯誤判斷及決策之危險』」為認定基礎（最高法院 110 年度台上字第 5443 號刑事判決）。

最高法院以「一般理性之報表使用者」取代「理性投資人」，將股東以外的利害關係人納入，以決定系爭消息是否具有重大性。依照此項意旨，永續報告書的不實內容，是否具有重大性，應以利害關係人的觀點為衡量基礎，既不以投資人為限，亦不應以股價漲跌為基準。

金管會也有意採取類似的觀點。依「公開發行公司年報應行記載事項準則」（簡稱「年報準則」），公司應依附表格式，說明「推動永續發展執行情形」。具體揭露項目包括：「公司是否依重大性原則，進行與公司營運相關之環境、社會及公司治理議題之風險評估，並訂定相關風險管理政策或策略」（「年報準則」第 10 條第 1 項第 4 款第 5 目，附表二之二之二，及「推動項目」第 2 點）。

所謂「重大性原則」，金管會在「年報準則」的附表二之二之二註 2 指出：「重大性原則係指有關環境、社會及公司治理議題對公司投資人及其他利害關係人產生重大影響者」。這項附註，將「利害關係人」與「投資人」並列，因而除影響公司營收及股價的資訊外，對環境、社會及治理事項產生重大影響的資訊，例如公司的「漂綠行為」，均可成為重大消息<sup>36</sup>。

## 肆、法律保留問題

以「法條文義」或「立法目的」決定法條的意涵，是實務上並用的解釋方法。法院有時以法條文義為準，有時以立法目的為優先。永續報告書的爭議案件，法院

36 有關如何判斷永續報告書相關資訊的「重大性」問題，參閱黃朝琮，同註 2，77-82 頁；林仁光，機構投資人盡職治理制度對 ESG 推動之影響，月旦法學雜誌，第 347 期，2024 年 4 月，6，21-22 頁。



可能也有類似的分歧。惟如以「立法目的」為基礎，將證券詐欺與資訊不實的法律責任，類推適用於永續報告書，將面臨法律保留的難題。

## 一、文義可能範圍

大法官歷年解釋，強調法律保留的意旨。司法院釋字第 443 號解釋明確指出，「剝奪人民生命或限制人民身體自由者，必須遵守罪刑法定主義，以制定法律之方式為之；涉及人民其他自由權利之限制者，亦應由法律加以規定，如以法律授權主管機關發布命令為補充規定時，其授權應符合具體明確之原則；若僅屬與執行法律之細節性、技術性次要事項，則得由主管機關發布命令為必要之規範」<sup>37</sup>。[~16]

依據解釋意旨，永續報告書內容不實，對相關人員課予民事及刑事責任，並非「細節性、技術性」的事項，因此必須以法律明定，或以法律為具體明確的授權。證交法並未規定永續報告書的民事及刑事責任，也沒有明確授權主管機關發布命令為補充規定。

證交所的「作業辦法」，雖然間接引用證交法第 138 條，但第 138 條並未賦予證交所訂定永續報告書相關規範的權力。依大法官解釋意旨，逾越法律授權範圍的行政命令，因違反法律保留原則而無效。司法院釋字第 586 號解釋指出：

「法條使用之法律概念，有多種解釋之可能時，主管機關為執行法律，雖得基於職權，作出解釋性之行政規則，然其解釋內容仍不得逾越母法文義可能之範圍」<sup>38</sup>。

依據上開解釋意旨，證交所訂定規範的事項，應受第 138 條文義的限制，因此並未包括要求公司申報永續報告書的權力。

櫃買中心訂定的「作業辦法」，也間接引用證交法第 62 條做為依據。第 62 條授權主管機關訂定櫃檯買賣的管理辦法。本條規定是否包括主管機關訂定永續報告書的規範，仍有爭議。即使不論這項爭議，第 62 條並未允許主管機關轉授權櫃買中心訂定管理櫃檯買賣的規範。依司法院釋字第 524 號解釋，主管機關將管理權限轉授權櫃買中心，是違法的轉授權。第 62 條不能成為櫃買中心訂定「作業辦法」的依據。

因此，證交所和櫃買中心的「作業辦法」，不具有法令的位階，如據以對相關人員施加民事及刑事責任，違反法律保留原則。

## 二、類推適用與法律保留

最高法院判決認為，類推適用的法律依據是民法第 1 條的法理：

「民法第 1 條規定：『民事，法律所未規定者，依習慣；無習慣者，依法理』。所謂法理，乃指為維持法秩序之和平，事物所本然或應然之原理。法理之補充功能，在適用上包括制定法內之法律續造（如基於平等原則所作之類推適用）及制定法外

37 參閱李惠宗，憲法要義，8版，2019年，69-73頁。

38 相關討論，見賴英照，同註11，46-50頁。

之法律續造（即超越法律計畫外所創設之法律規範）」（最高法院 101 年度台上字第 1695 號民事判決）。

何種情形可以依民法第 1 條的法理為類推適用？最高法院判決認為，適用的前提是法律漏洞：

「所謂類推適用，係就法律未規定之事項，比附援引與其性質相類似事項之規定，加以適用，為基於平等原則及社會通念以填補法律漏洞的方法，倘無法律漏洞，自不生類推適用而補充之問題。換言之，因兩事項間具有本質上之類似性，依法律規範意旨判斷本應同予規範，竟生疏未規範之法律漏洞，基於『同一法律上理由』，依平等原則將該項法律規定類推及於其他法律所未規定[~17]之事項，即所謂類推適用。準此，未經法律規範之事項，得否類推適用某項法律規定，應先探求某項法律規定之規範目的即立法理由，其次再判斷得否基於『同一法律理由』，依平等原則將該法律規定類推及於該未經法律規範之事項。又與法律漏洞有別者，乃立法政策上之考量，縱因立法政策錯誤而未為規範係屬不當，亦屬立法論上之問題，並無類推適用之餘地」（最高法院 101 年度台上字第 923 號民事判決）<sup>39</sup>。

依民法第 1 條規定，以「法理」為類推適用者，必須是「法律所未規定」的情形。用「法律漏洞」界定「法律未規定」的要件，由於法院對於「法律漏洞」的認定頗為彈性，執法者有相當寬廣的造法空間。

實務上，在運用類推適用造法時，法院往往未論述「法律所未規定」的要件。以財報不實的賠償案件為例，證交法規定簽證會計師如有過失應負賠償責任（第 20 條之 1 第 3 項）。證交法並未規定會計師事務所應連帶賠償。最高法院認為應類推適用民法第 28 條，會計師事務所必須連帶賠償。判決並未說明，證交法未將會計師事務所納入賠償義務人，為何是「法律所未規定」的情形，因而可以類推適用民法第 28 條。

何種情形屬於「法律所未規定」，應以類推適用造法？以證券詐欺的規定為例，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」。同條第 3 項規定，「違反第一項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償責任」。

證交法只規定，在證券詐欺的情形，「善意取得人或出賣人」有權請求賠償，但完全沒有規定誰是賠償義務人，也沒有規定責任要件，究竟是故意才要賠，還是過失也要賠？這種情形，法院不能因為證交法沒有規定，就駁回投資人的訴訟。這

39 最高法院93年度台上字第1718號民事判決有類似的意旨：「按類推適用，係就法律未規定之事項，比附援引與其性質相類似之規定，加以適用，為基於平等原則及社會通念以填補法律漏洞的方法，倘無法律漏洞，自不生類推適用而補充之問題。又所謂之法律漏洞，乃指違反法律規範計劃、意旨的不完整性，法律所未規定者，並非當然構成法律漏洞，端視其是否違反法律規範意旨、計劃及立法者之是否有意沉默而定」。最高法院107年度台上字第1594號民事判決亦有相同的論述。



是「法律所未規定」的情形，因此必須以類推適用，進行造法<sup>40</sup>。

相對而言，在財報不實的簽證案件，證交法明文規定賠償義務人為會計師。如果認為沒有將會計師事務所納入，就是「法律所未規定」的情形，因而以類推適用進行造法，其實是以「法律應該將會計師事務所列為賠償義務人」的思維，改寫證交法的規定<sup>41</sup>。此種解讀方法，使「法[~18]律所未規定」的要件形同虛設，而司法院釋字第 443 號解釋所宣示的「限制人民自由權利應以法律規定」的法律保留原則，亦將成為具文。

證交法並未規定永續報告書內容不實的法律責任，亦未授權主管機關以命令為補充規定。這種情形不符合「法律所未規定」的要件，不能依民法第 1 條的法理，以類推適用進行造法。

## 伍、換上「年報」的封面：消息重大性問題

證交法規定，公開發行公司「應編製年報，於股東常會分送股東；其應記載事項、編製原則及其他應遵行事項之準則，由主管機關訂之」（第 36 條第 4 項）。

金管會依本條授權，訂定「公開發行公司年報應行記載事項準則」（簡稱「年報準則」），規定年報應揭露的事項，包括「推動永續發展執行情形及與上市上櫃公司永續發展實務守則差異情形及原因（附表二之二之二）；符合一定條件之公司應揭露氣候相關資訊（附表二之二之三）」（第 10 條第 1 項第 4 款第 5 目）<sup>42</sup>。

依上開規定，永續報告書的部分內容，包括「推動永續發展執行情形」及「氣候相關資訊」等，已納入年報之中。由於年報是證交法明文規定的文件（第 36 條第 4 項），屬於「依本法規定」申報公告的業務文件，可適用證交法第 20 條之 1 及第 171 條的規定，毫無疑義<sup>43</sup>。將來如果把永續報告書的記載事項，全部納入年報，是

40 如何類推適用，法院尚無一致的標準。證券詐欺案件，有判決類推適用證交法第20條之1財報不實的相關規定，決定賠償義務人及責任要件。例如最高法院104年度台上字第1894號、102年度台上字第73號等民事判決。亦有判決類推適用證交法第32條公開說明書的規定，如最高法院106年度台上字第349號民事判決。

41 前述董事吹哨抗辯的案件，法院也是以「法律應明訂吹哨者可以免責」的思維，在公司法和證交法之外，創設新的免責抗辯。另方面，在公開說明書的案件，法院對「法律未規定」的要件，則採取比較嚴謹的認定標準。證交法1968年制訂之時，依法只有「募集發行有價證券的公開說明書」乙種，第32條的民事責任因而只適用於此種公開說明書。2002年證交法修正，增加「申請上市、上櫃的公開說明書」，第32條本應配合修正，將新增的公開說明書納入，卻漏未修正，法院因而類推適用第32條的賠償責任。

42 年報應記載事項有8項：1.致股東報告書，2.公司簡介，3.公司治理報告，4.募資情形，5.營運概況，6.財務概況，7.財務狀態及財務績效之檢討分析與風險事項，及8.特別記載事項（「年報準則」第7條）。有關「永續發展執行情形」及「氣候相關資訊」，為第3項「公司治理報告」的一部分。

43 金管會依據證交法第30條授權訂定的「公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則」規定，公開說明書應記載「環保支出資訊」及「勞資關係」的重要事項（第19條第1項第4款及



否即可解決內容不實的民事及刑事責任問題？

撇開年報內容是否可以如此龐雜的問題不論，將「永續報告書」換一張「年報」的封面，雖然可以處理民事及刑事責任的法律保留問題，但從永續報告書的屬性觀察，仍會在「消息重大性」、「賠償請求權人」及「損害金額」等問題上遭遇困難。

## 一、永續報告書的目的

永續報告書的編製，和公司經營的目的有關。長期以來，公司為誰而經營的問題，一向有股東利益優先論和企業社會責任論的爭辯。股東利益優先論認為，公司經營者應奉行股東利益優先的意旨（shareholder primacy），為謀取股東最大利益而經營。企業社會責任論則主張，公司經營者不能只為謀求股東的最大利益，尚應在經營決策時，充分考量其他利害關係人的利益，包括環境保護、員工福祉、債權人與消費者的權益，以增進社會[~19]整體利益<sup>44</sup>。

依股東利益優先論，公司經營者在法令許可範圍內，應優先選擇成本較低的環保設備及勞工安全福利措施，以節省成本，增加利潤。依照企業社會責任論，經營者為提升環境保護及勞工福祉，得採行比法令基本要求更高的標準，雖然因而增加經營成本，降低公司利潤，亦為經營者所當為。

證交法第 1 條規定，「為發展國民經濟，並保障投資，特制定本法」。從「保障投資」的目的看，較傾向股東利益優先論。但為實現「發展國民經濟」的目標，證券市場應致力謀求「國計民生之均足」（憲法第 142 條）；經營者的決策，必須平衡利害關係人的權益，以增進社會全體福祉，因此傾向企業社會責任論。

由於證交法的制定，是以美國證券法律為藍本，證交法的規範，仍以保障投資人為核心。現實上，企業多以股東利益最大化為經營目標。長年以來，利害關係人的權益並未獲得應有的重視。員工低薪問題即為一例。

2018 年公司法修正，增訂第 1 條第 2 項，明定：「公司經營業務，應遵守法令及商業倫理規範，得採行增進公共利益之行為，以善盡其社會責任」。企業社會責任論正式寫進公司法。

依本條規定，公司除應「遵守法令」，尚應「遵守商業倫理規範」。雖然「商業倫理規範」尚無明確定義，但由證交所和櫃買中心共同訂定的「上市上櫃公司永續發展實務守則」（簡稱「實務守則」），不但經金管會准予備查，且為「年報準則」所引用，應屬商業倫理規範的一部分。依「實務守則」規定，公司的經營，「應注意利害關係人之權益，在追求永續經營與獲利之同時，重視環境、社會與公司治理因素，並將其納入公司管理方針與營運活動」（第 3 條、第 4 條、第 7 條）。

公司法第 1 條第 2 項的增訂，是法制上的重大發展。公司既然在謀取股東利益

第5款)。因此，永續報告書的部分內容，也納入公開說明書。這部分的資訊如有不實，應適用證交法第32條的民事責任及第171條或第174條的刑事責任。

44 有關說明，參閱江朝聖，永續報告書之實像與虛像，當代法律，27期，2024年3月，15-18頁；賴英照，同註13，141-164頁。



之時，應同時照顧利害關係人的利益，公司必須揭露的資訊，就不僅限於謀取股東最大利益的財務資訊，而應擴及於攸關利害關係人權益的非財務資訊<sup>45</sup>。因此上市、上櫃公司，除在財務報告、公開說明書及年報，提供財務相關資訊外，尚應揭露環境、社會及治理等非財務資訊<sup>46</sup>。要求公司編製及公告永續報告書，就是督促公司實踐企業社會責任的具體措施<sup>47</sup>。[~20]

## 二、消息重大性問題：「賠償投資損失」與「防止公司漂綠」

公司法修正之後，證交法並沒有做相應的調整。上市、上櫃公司應揭露的資訊，仍以財務性質為主，而且相關的民事及刑事責任，也以保障投資人為核心<sup>48</sup>。因此：

1. 有關消息重大性的判斷，以重大影響投資人的決策為核心，並以不實資訊揭穿之後的股價漲跌，做為重要判斷依據。

2. 公司揭露的資訊如有不實，有權請求賠償的人，以有價證券的取得人、出賣人及持有人為限，並未包括投資人以外的利害關係人。

3. 損害賠償金額，以不實資訊揭穿之前及之後的股價變動為計算基礎。

基本上，這是股東利益優先論的思維。在這種思維之下，投資人請求賠償的案件及檢調追訴的犯罪，也以財務報告或公開說明書的財務資訊造假，及財務性的證券詐欺案件為主。公司漂綠行為（greenwashing），如果沒有重大影響股價，證券詐欺及資訊不實的民、刑事責任，也難以適用。

因此，將永續報告書納入年報的記載事項，在適用證交法第 20 條之 1 的賠償機制，及第 171 條的刑事處罰時，將面對下列困難問題<sup>49</sup>：

1. 消息重大性：不實資訊的內容，如果沒有顯著影響公司的盈虧及股價漲跌，顯示並未重大影響投資人的決策，因而不符合重大性的要件。

最高法院在遠航案，雖表明以「公司財報資訊使用者」，取代「理性投資人」，

45 有學者認為，專為投資人的需要所設計的資訊揭露制度，並不適當。公司的資訊揭露，應同時兼顧投資人以外的利害關係人的需要。投資人固然結構多元，有關心ESG問題者，但畢竟不能代表其他利害關係人。證交法的資訊揭露制度應做修正。見Ann M. Lipton, Not Everything Is About Investors: The Case for Mandatory Stakeholder Disclosure, 37 Yale Journal on Regulation, 499, 519-537. 此一見解，符合企業社會責任論的倡議。惟揭露內容調整之時，內容重大性的認定標準及相關問題，亦應配合修正，方能克竟全功。

46 相關討論，見黃朝琮，董事監督義務及其於ESG之應用，臺北大學法學論叢，127期，2023年9月，67、98-100、107-108頁。

47 有關環境、社會（特別是勞工及消費者權益）等資訊的揭露，由證券主管機關負責監督，是否適當，有學者從機關功能及人員專業方面提出質疑。見Donald C. Langevoort, Commentary: Stakeholder Values, Disclosure, and Materiality, 48 Catholic University Law Review 93, 97-99 (1998)；有學者則指出法律依據薄弱的問題，見江朝聖，同註44，19-20頁。

48 相關討論，見黃帥升、黃正欣，同註3，109-110頁。

49 相關討論，見黃朝琮，同註2，82-86頁。

做為消息重大性的判斷標準，但法院仍依照美國聯邦證管會的「第 99 號幕僚會計公告」，判斷不實資訊是否具有重大性，基本上仍是投資人的觀點（見最高法院 110 年度台上字第 5443 號刑事判決）。

主管機關在「年報準則」的附註，雖然將利害關係人的觀點，納入判斷重大性的基準，但此一附註，並無變更證交法相關規定的效力，對法院亦不具拘束力。實務上如何從「賠償投資人損失」的認定基礎，擴及於「防止公司漂綠」的判斷標準，是關係重大的轉變，並非一個行政命令的附註可以達成。

2. 求償權：不實資訊即使符合重大性的要件，投資人以外的利害關係人，仍無賠償請求權。

3. 賠償金額：投資人雖有權求償，但如股價在不實資訊揭穿後並未明顯下跌，仍難以證明損害金額，因而求償權亦無實際效果。

缺乏周延明確的法律課責機制，永續報告書可能成為公司「漂綠」的文宣，一方面放大已經採行的環保及員工福利措施，吹噓未來將要採行的更多方案，同時隱藏不方便曝光的真相<sup>50</sup>。將永續報告書的內容，全部納入年報，仍不能解決法律適用的困難問題。[~21]

## 陸、修法之必要

證交法並未規定公司應申報永續報告書，亦未授權主管機關以行政命令為補充規定。永續報告書內容如有重大不實，能否適用證券詐欺及財務業務文件不實的民事及刑事責任，因解釋方法不同，而產生不同的結論。依證交法相關法條的文義，不能適用；依解釋者認定的立法目的，則可能類推適用。本文認為，依證交法現行規定，應獲得下列結論。

第一，公司申報永續報告書，如果只是依規定揭露相關資訊，不是用以遂行募集、發行或買賣有價證券的目的，內容縱有不實，不能適用第 20 條第 3 項的民事責任，亦不成立證券詐欺罪（第 171 條）。

第二，證交所及櫃買中心訂定的「作業辦法」，並無證交法明確的授權，不具法令位階。上市、上櫃公司依「作業辦法」申報的永續報告書，並非「依本法規定申報或公告」的文件（第 20 條第 2 項），內容縱有不實，不能適用第 20 條之 1 的民事責任，亦不成立申報不實罪（第 171 條）。

第三，依民法第 1 條的法理為類推適用，應符合「法律所未規定」的要件。證交法未規定公司應申報永續報告書，並非「法律所未規定」的情形。如以類推適用的方法，將財務業務文件不實的民、刑事責任，適用於永續報告書，不符民法第 1 條的規定，亦違反法律保留原則。

50 歐盟已訂定杜絕「漂綠行為」(greenwashing)的規範，見黃帥升，歐盟永續金融揭露規範(SFDR)之內涵與衝擊因應，會計研究月刊，427期，2021年6月，72、74-77頁。相關討論，見莊永丞，同註3，43-45頁；林仁光，同註36，16-21頁。



第四，如將永續報告書的記載事項納入「年報」之中，雖可處理法律保留問題，但法律適用仍有困難。永續報告書的不實內容，多為非財務性的資訊，目的在於為公司「漂綠」。公司未依記載內容執行，如果並未降低公司盈餘，不實資訊揭穿後，亦未造成股價下跌，因不符「重大性」的要件，自無民、刑事責任可言。

為防止「漂綠」的行為，有關「重大性」的認定標準，必須從「賠償投資人損失」的基本規定，擴及到「防止公司漂綠」的目標，因而必須修法增訂適當的規定。

第五，如不修法而勉強將資訊不實的民、刑事責任的規定（第 20 條之 1、第 171 條），類推適用於永續報告書，不但不符法律保留原則，且適用上亦頗多疑義。諸如：如何判斷消息的重大性？利害關係人能否求償？賠償金額如何計算？董事應如何做為，始善盡其注意義務<sup>51</sup>？諸多疑義可能導致分歧的判決，讓訴訟久懸不決，不但虛耗司法資源，讓相關當事人面對高度不確定的法律風險，而且影響永續報告書的成效。

第六，為求法律適用明確，發揮永續報告書的功效，證交法必須修正，授權主管機關規定永續報告書的編製程序及主要內容，並明確規範內容虛偽隱匿時，相關人員與機構的法律責任，及其認定標準。[~22]

## 柒、結論

從股東利益優先，到善盡社會責任，法律設定的公司目的已經改變。永續報告書的編製及公告，是實現這項改變的具體措施。

然而，證交法並未對永續報告書做必要的規範。證交法相關民事及刑事責任的規定，仍以投資人導向的財務資訊，及賠償投資人損失的求償權為核心。揭露非財務資訊的永續報告書，不論從法律保留原則、消息重大性的認定、求償權利人，及賠償金額的計算等，均難以適用證交法有關民事及刑事責任的規範。

為期適用明確，並提升永續報告書的效用，證交法應修正，就永續報告書的內容、編製程序及法律責任，做明確的規範。[~23]

編者註：

- 1.原刊載於台灣法律人，36期，2024年6月，1-23頁。
- 2.本文經作者授權，由月旦知識庫重新編輯，以數位方式利用。
- 3.內文中[~123]係表示原刊載刊物之頁碼。

---

51 董事應如何監督ESG事務，始善盡其注意義務，實務上並無明確的判斷標準。相關討論，見陳盈如，公司負責人監督義務與ESG，當代法律，27期，2024年3月，22-28頁；莊永丞，從我國公司董事之監督義務探討ESG之光與影，月旦法學雜誌，342期，2023年11月，71、83-88頁；張心悌，ESG與董事監督義務，月旦法學雜誌，342期，2023年10月，64、74-78頁；黃朝琮，同註45，114-127頁；蔡昌憲，同註9，187-214頁；陳肇鴻，同註20，244-249、254-256頁。

