

2025 理律盃「ESG 永續揭露之相關議題」

辯論賽題目分析

賽題事實時序表

時間	事件內容	事實出處[段]
2003 年	蒸汽龐克集團總部於美國底特律成立。	2
2008 年	蒸汽龐克集團成功設計、生產全電動車。	2
2014 年夏	蒸汽龐克集團決定來台投資設立蒸汽龐克台灣汽車股份有限公司（Steampunk Motors (Taiwan) Co., Ltd.）	2
2018 年	地限投資公布其已簽署聯合國責任投資原則（Principles for Responsible Investment；PRI），並於其官網強調「責任投資」之重要性，未來將持續以責任投資者之身分關注全球投資市場。	18
2018 年底	蒸汽龐克台灣汽車股份有限公司成功通過臺灣證券交易所審查，成為在台灣上市之公司。	2
2018 年底 (蒸汽龐克上市後)	John Smith（蒸汽龐克集團總裁同時擔任蒸汽龐克台灣汽車股份有限公司董事長）召開記者會，宣布地限投資將成為蒸汽龐克重要的投資人。	19
2020 年底	John Smith 宣布霍爾車系列最新款電動車「冒險家」問世。	5
員工邵子象 2023 年入職蒸汽龐克	邵子象根據公司內部制定之《行為準則暨吹哨人政策》提出職場霸凌通報，於 2023 年 12 月底收到公司申訴處理委員會決議結果通知『申訴不成立』，終致自請離職。	16
2023 年底	P 市園區相鄰社區之居民向 P 市環保局提出檢舉，稱：「社區附近經常傳出異味，園區內規模最大之蒸汽龐克製造廠最有可能是該異味之來源。」	8
2024 年 1 月間	P 市環保局稽查隊派員巡查至 P 市園區外圍進行檢測，監控附近空氣品質。	8
2024 年 1 月 19 日	P 市環保局對蒸汽龐克依《空氣污染防制法》第 20 條第 1 項及第 62 條第 1 項第 1 款之規定，裁處蒸汽龐克罰鍰新臺幣 12 萬元。	8
2024 年 3 月 29 日	蒸汽龐克於其 2023 年報中分別揭露公司永續發展執行情形以及氣候相關資訊；蒸汽龐克發布	6, 7

時間	事件內容	事實出處[段]
	2023 年之永續報告書，並自主依永續報告書作業辦法完成確信程序。	
2024 年 4 月 30 日	地限投資最近一次對蒸氣龐克增加約合新臺幣 3,256 萬元之投資，此時總計對蒸汽龐克已持有約百分之五（5%）之股份。	19
2024 年 8 月	台灣發生一起冒險家車款電池爆炸，釀成車體失火及交通事故。	10
2024 年 8 月 (爆炸事故發生後)	冒險家爆炸事故之受害車主則於臉書成立社團，召集大約 800 位冒險家車主，並共同聘請律師，透過律師舉行記者會發表聲明。與此同時，冒險家之銷售量明顯下滑。	11
2024 年 8 月至 2024 年 11 月 5 日 間	• 蒸汽龐克透過媒體聲明稱冒險家爆炸事故僅為個別偶然事件；嗣後委請國際知名專業鑑定機構對冒險家車款進行全面檢測，並提出檢測報告以證明冒險家之電動車電池並無瑕疵。 • 蒸氣龐克與所有車主間簽訂和解協議。	12
2024 年 11 月 5 日	• 蒸汽龐克董事會決議通過與車主簽訂和解協議並支付相關補償金。董事會報告時得知蒸氣龐克為處理此事件，共支出包含產品檢測費用、法律服務費用及和解金等約新臺幣 3 億元。 • 董事會決議後，蒸汽龐克發布重大訊息，說明該年度稅前淨利，從原預估之 11.6 億元降為 8.6 億元。 • 重訊發布後，蒸汽龐克次日股價下跌 7%，其後更連續 3 個交易日以跌停板作收。	13
2024 年 11 月 19 日	蒸汽龐克召開臨時董事會，決議通過新台幣 5 千萬元之媒體公關預算，用以恢復公司形象。	14
2024 年 12 月初	John Smith 召開記者會，宣布其被任命為聯合國倡導氣候與環保之親善大使。	15
2024 年 12 月中	蒸汽龐克前員工邵子象向三大報投書爆料。	16
2024 年 12 月中 (邵子象爆料後)	邵子象接受某勞動人權團體之網路直播專訪，於專訪中表示蒸氣龐克曾購買 Verra 驗證的『卡瑞巴減排專案』的碳抵換額度。	17
2024 年 12 月底	長期提供地限投資之主要融資銀行，以書面通知地限投資，表示其授信團隊經過盡職調查後，認為地限投資所投資之標的（即蒸汽龐克）有漂綠	21(4)

時間	事件內容	事實出處[段]
	之疑慮。	
2025 年 1 月 10 日	地限投資委任法律顧問對蒸汽龐克進行漂綠之合規評估。	20
2025 年 1 月 24 日	地限投資之法律顧問出具一份評估報告。	20
2025 年 2 月 14 日	地限投資之法務長於審閱評估報告後，向地限投資董事會提交投資風險評估報告，並提出因應措施建議。	21
2025 年 3 月 3 日	地限投資董事會決議對蒸汽龐克採取法律行動。	21
2025 年 3 月 28 日	地限投資以蒸汽龐克、其負責人、其在 2023 年年報及相關文件上簽名或蓋章之員工及會計師為被告，向臺灣臺北地方法院提起民事損害賠償之訴。	22

爭點(1)(i)

永續報告書是否為證交法第 20 條第 2 項及第 20 條之 1 第 1 項所稱「財務報告及財務業務文件」？

原告可能主張之論點：

論點一：被告公布之永續報告書，廣義解釋下，為證交法第 20 條第 2 項及第 20 條之 1 第 1 項所稱之「財務業務文件」。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 臺灣臺北地方法院 106 年度金字第 78 號民事判決：「證券交易法第 20 條第 2 項所稱『依本法規定』應做廣義解釋，舉凡依證券交易法或主管機關依該法命令製作均屬之；而所謂『財務業務文件』範圍廣泛，包括各種有關發行人財務、業務、對股東權益或證券價格有重大影響之文件，均應屬之。」
- (二) 臺灣高等法院 109 年度金上字第 23 號民事判決：「證交法第 20 條第 2 項所定『財務業務文件』，證交法雖無定義，然資本市場具有資訊不對稱之特性，亦即公司經營者相對於一般投資大眾擁有更多公司財務業務相關資訊，如不加以及時、充分公開，容易產生弊端，是以資訊公開制度係資本市場公平、公正交易最重要之基石，亦係證交法相關規範之核心所在。從而，證交法第 20 條第 2 項所定『財務業務文件』應認發行人依法令應申報或公告，對股東權益或有價證券價格有重大影響之各種財務文件均包括在內。而公司有價證券經發行流通進入交易市場後，為繼續確保投資人取得充分、即時及正確之資訊，證交法復規定公司有「繼續公開義務」，在一個有效率市場下，所有影響股票價格之資訊都將被市場所吸收，將充分反映於股票價格上。公司必須主動提供相關資訊，使投資人瞭解公司最新動態，據以決定是否繼續持有證券，如有應提供資訊而未提供情事，均屬違反資訊公開原則。」
- (三) 多數實務見解認為台灣證券交易所股份有限公司（下稱「證交所」）所訂定的證交所上市公司編製與申報永續報告書作業辦法（下稱「永續報告書作業辦法」）為證交所與上市公司訂定的上市契約之一部，非屬行政機關依證交法規定發布之行政命令，惟有見解指出證交所乃受委託行使公權力之私法人，故其發布的永續報告書作業辦法有可能透過解釋被視為行政命令。
- (四) 實務上有為達成證交法「立法目的」擴張解釋證交法第 20 條之 1 及第 32 條法條

文義可及範圍之見解。永續報告書的編製及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，因此在法律未明文規定其法律責任的情形下，得透過「擴張解釋」的方式填補此漏洞¹。

二、 本爭點之涵攝

- (一) 被告依據證交所所訂定之永續報告書作業辦法於2024年3月發布永續報告書(參事實7)。永續報告書作業辦法於第1條指出該辦法是證交所依其營業細則第47條第3項而訂定，而根據該營業細則第1條，證交所有訂定營業細則之權限乃來自證交法第138條。證交所固然是私法人，然而有論者認其負有如同行政主管機關的證券監理功能，據此應將其認定為行政程序法第16條第1項受託行使公權力的私法人，始為合理²。是以，廣義而言，永續報告書作業辦法，有可能被視為證交法授權經委託行使公權力的證交所訂定的法規命令，而屬於證交法第20條第2項所指「依本法」規定所公告的財務業務文件。

被告所發布的永續報告書，根據永續報告書作業辦法第5條必須發布於公開觀測資訊站上之ESG數位平台，因此當其發布永續報告書時，等於公告於資本市場。而在資本市場中公司經營者相對於一般投資大眾擁有更多公司財務業務相關資訊，因此只要它會對股東權益或有價證券價格有重大影響即應被認定為財務業務文件。被告永續報告書上提及透過採用「綠色供應鏈管理」來減少資源浪費及能源消耗，並於風險管理中提及為減少法遵成本會持續追蹤政策規範的變化(參事實附件2，頁15、16)，該等資訊均屬於可能影響投資人決策的財務資訊，故永續報告書屬證交法第20條第2項所指依本法規定所公告的「財務業務文件」。

論點二：被告公布永續報告書之程序與公司依證交法第36條第1項繼續公開「財務報告」之程序相似，而可類比為證交法下之財務報告。

- (一) 證交法第20條第2項之規定，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。證交法第36條第1項第1款之規定，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

¹ 賴英照，永續報告書的法律定位，台灣法律人，第36期，2024年6月，頁11-13，雖然沒有採此見解，但透過分析過去實務擴張解釋證交法第32條何謂公開說明書、第20條之1財報不實吹哨者免責抗辯的構成要件及會計事務所是否為連帶賠償責任的責任主體，指出永續報告書亦有可能透過目的性解釋將其認定為財務業務文件。

² 簡立宗，私法契約還是行政命令？法學專家為證交所及櫃買中心法律定位找方向，工商時報，<https://www.ctee.com.tw/news/20230609700719-431201> (最後瀏覽日：2025/09/18)。

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。

- (二) 永續報告書作業辦法第 2 條之規定，上市公司應依本作業辦法之規定編製與申報中文版本之永續報告書，並宜經董事會決議通過；同一作業辦法第 3 條第 3 項規定，上市公司應於永續報告書內揭露報告書內容對應 GRI 準則之內容索引，並於報告書內註明各揭露項目是否取得第三方確信或保證。
- (三) 被告於 2024 年 3 月公告的永續報告書有完成確信程序（參事實 7），且這份報告書依永續報告書作業辦法宜先經董事會通過，與證交法第 36 條第 1 項所要求應繼續公開的財務報告之程序相類。依年報準則第 10 條附表二之二之二所應揭露的永續資訊與永續報告書皆是依據 GRI 準則進行資訊揭露，因此將之類比為證交法上財務報告，而有證交法第 20 條第 2 項之適用。

被告可能主張之論點：

論點一：被告公布之永續報告書，非屬證交法第 20 條第 2 項及第 20 條之 1 第 1 項之「財務業務文件」。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 臺灣高等法院 109 年度金上重更二字第 11 號刑事判決³（最高法院 111 年度台上字第 2314 號民事判決同旨⁴）：「按證券交易法第 20 條第 2 項規定：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。依據法條文義，本條規定以依證券交易法規定申報或公告的財務業務文件始有適用，以符合法律明確性及罪刑法定原則。」
- (二) 證交法於 2005 年修正時，為了明確何謂「其他有關業務文件」，因此將原條文的「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。」增修為「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，

³ 本件涉及富○鄉食品有限公司所爆發的混油事件，而公司未如實公告，其違反的是櫃買中心興櫃審查原則第 34 條，而非依證交法規定的申報義務，因此法院認為不構成證交法第 20 條 2 項所規範的對象。參：施汎泉，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，第 21 期，2023 年 12 月，頁 86；相同見解，參郭瑜芳，永續資訊揭露不實之刑事責任，月旦律評，第 35 期，2025 年 2 月，頁 68；賴英照，前揭註 1，頁 4-6。

⁴ 本件被選列為最高法院具參考價值裁判。本件為原告論點中臺灣臺北地方法院 106 年度金字第 78 號民事判決及臺灣高等法院 109 年度金上字第 23 號民事判決，於三審時法院所採的見解。

其內容不得有虛偽或隱匿之情事。⁵」顯見所謂財務文件必須是依照證交法規定申報或公告的文件。

- (三) 永續報告書乃係被告依據永續報告書作業辦法所公布之文件，而該作業辦法是證交所依其營業細則所制訂上市時所必須遵守的規範，屬被告與證交所簽訂的上市契約之一部，故縱使被告所揭露之資訊有錯誤時，其處罰依據是被告與證交所簽訂的上市契約而非證交法。舉例而言，證交所指出未依永續報告書作業辦法申報永續報告書或申報資訊有錯誤時，其處罰依據為有價證券上市公司及境外指數股票型基金上市之境外基金機構資訊申報作業辦法⁶。此外，根據該作業辦法第 1 條，其是依有價證券上市契約第 2 條所制定的規範，顯示永續報告書之法律責任應屬於被告與證交所間契約關係，而非證交法上之民、刑事責任。

有論者主張為符合立法目的而透過「類推適用之法理」來擴張證交法第 20 條之 1 及第 32 條法條文義可及的範圍，惟此舉不但有造法之嫌，且亦違反大法官於釋字第 443 號解釋所揭櫫的「層級化保留原則」。蓋若將永續報告書認定為財務業務文件，將致使永續報告書上的資訊出現不實時，產生證交法上的民、刑事責任，依此，永續報告書作業辦法即非單純的技術性、細節性之規範。是以，依前開大法官解釋，此時應由立法者明定，或立法者明確授權主管機關訂定。證交法目前並未明確授權證交所得訂定編制永續報告書的規範，故當法院透過擴張解釋，將證交所訂定的永續報告書作業辦法視為依「本法」規定的「財務業務文件」，將違反法律保留原則⁷。

二、本爭點之涵攝

- (一) 被告於 2024 年 3 月發布永續報告書（參事實 7），乃根據永續報告書作業辦法而作成。又，該辦法於第 1 條開宗明義指出其是證交所依其營業細則第 47 條而訂定，因此從「文義解釋」來看，永續報告書的發布基礎非證交法。換言之，永續報告書是被告依據永續報告書作業辦法而做成，而該作業辦法是證交所依其營業細則所制訂上市時所必須遵守的規範，因此其屬被告與證交所簽訂的上市契約之一部，故其基礎為該契約。
- (二) 若將永續報告書認定為財務業務文件，則當被告所發布的永續報告書上的資訊不實時，會產生證交法上的民、刑事責任，而依大法官釋字第 443 號解釋，此時應

⁵ 證交法 2005 年 12 月 20 日就第 20 條之異動條文與理由：「一、第一項未修正。二、基於實務上對於『其他有關業務文件』之定義有所疑義，為明確其範圍，爰就第二項文字酌作修正……（餘略）」。

⁶ 證交所「[上市公司編製與申報永續報告書作業辦法](#)」[問答集](#)第 5 頁、第 15 題。

⁷ 賴英照，前揭註 1，第 16-19 頁。

由立法者明定，或立法者明確授權主管機關訂定，然證交法第 138 條並未明確授權證交所得以訂定永續報告書作業辦法，則豈能為符合「立法目的」而將證交所發布的法規擴張解釋成依「本法」規定申報或公告的「財務業務文件」。

論點二：被告公布之永續報告書，非屬證交法第 20 條第 2 項及第 20 條之 1 第 1 項之「財務報告」。

- (一) 依證交法第 14 條第 1 項規定「本法所稱『財務報告』，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「財務報告指財務報表、重要會計項目明細表及其他有助於使用人決策之揭露事項及說明」。
- (二) 法條已明定何謂財務報告，因此在法律無漏洞的情況下，無類推適用之餘地。又，證券發行人財務報告編製準則第 4 條第 1 項所稱「其他有助於使用人決策之揭露事項及說明」，參同一條項所列舉之事項，應係指有關公司財務狀況之資訊，與永續報告書主要在關注企業的環境、社會和公司治理的表現不同。

爭點(1)(ii)

被告蒸汽龐克於其 2023 年年報之公司治理報告中，針對執行或運作情形之部分內容，記載「相關說明記載於本公司 2023 年永續報告書」及「執行（或運作）情形請參考本公司 2023 年永續報告書」，是否使永續報告書構成年報之一部分，而為證交法第 20 條第 2 項所稱「財務報告及財務業務文件」？

原告可能主張之論點：

論點一：被告於其年報中之記載方式，將使其永續報告書構成年報之一部分，而成為證交法第 20 條第 2 項之「財務報告及財務業務文件」。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 證交法第 20 條第 2 項之規定，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。證交法 36 條第 4 項之規定，已依證交法發行有價證券之公司，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，由主管機關定之。
- (二) 根據公開發行公司年報應記載事項準則（下稱「年報準則」）第 10 條第 1 項第 3 款第 5 目，公司治理報告應記載下列事項：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）（下稱「推動永續發展情形」）；符合一定條件之公司應揭露上市上櫃公司氣候相關資訊（附表二之二之三）（下稱「氣候相關資訊」）。

二、本爭點之涵攝

- (一) 被告於 2024 年 3 月公告其永續報告書的同時，亦依年報準則於其年報上附上附表二之二之二和附表二之二之三所應列之事項（參事實 6），且亦於附表上記載空氣汙染防制相關說明及氣候相關目標時指稱「請參考本公司 2023 年永續報告書」等文字（參事實附件一，頁 9）。
- (二) 年報係上市公司依證交法第 36 條第 4 項之規定應編製的文件，因此屬於證交法第 20 條第 2 項依本法規定所公告的財務業務文件⁸。被告的記載方式使永續報告

⁸ 學說見解，參郭瑜芳，前揭註 6，頁 69；黃朝琮，財產法暨經濟法，第 75 期，範疇三溫室氣體排放之證券資訊揭露——美國法之觀察，2024 年 3 月，頁 112-113；賴英照，前揭註 1，頁 19。

書構成年報之一部分，而為證交法第 20 條第 2 項所稱「財務報告及財務業務文件」。

被告可能主張之論點：

論點一：被告於其年報中之記載方式，並不必然使其永續報告書構成其年報之一部分，故非屬證交法第 20 條第 2 項之「財務報告及財務業務文件」。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 按證交法第 20 條第 2 項之規定，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。次按，證交法第 36 條第 4 項之規定，已依證交法發行有價證券之公司，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，由主管機關定之。
- (二) 根據公開發行公司年報應記載事項準則（下稱「年報準則」）第 10 條第 1 項第 3 款第 5 目，公司治理報告應記載推動永續發展情形，符合一定條件之公司應揭露氣候相關資訊。

二、本爭點之涵攝

- (一) 年報準則第 10 條第 1 項第 3 款第 5 目，僅規定揭露推動永續發展情形及氣候相關資訊。至於被告撰擬年報之格式，則是參考證交所提供之最佳實務參考範例⁹。證交所於其最佳實務參考範例中，鼓勵上市公司於其年報上提及永續報告書中揭露之資訊。被告針對相關說明，表示閱讀者得參考其永續報告書內之資訊（參事實附件一，頁 9），並沒有使其變成年報的內容的效果。
- (二) 關於推動永續發展情形相關段落，被告已針對該項目進行實質揭露，例如：被告已先表明其有制定符合環保法令要求之內控制度，並推動相應之政策等。被告提及永續報告書，使閱覽者知悉被告另有一份名為永續報告書之文件，並無意使其成為年報內容之一部分。如為相反解釋，則有可能使上市公司未來避免在其年報上揭露任何更具體之永續資訊。

⁹ 股東會年報最佳實務參考範例：附表二之二之二-推動永續發展執行情形，頁 5、14，<https://cgc.twse.com.tw/lawReport/listCh>。

爭點(2)(i)

被告蒸汽龐克於 2024 年 1 月 19 日遭 P 市環保局以 VOCs 排放超標，依空氣污染防制法之規定裁處罰鍰，惟其 2023 年年報第參章第三節第（五）目之「三、環境議題」之（一），記載「已制定相關符合環保法令要求之各項內控制度，並推動各項環境管理政策……」，且其 2023 年永續報告書「環境友善」章節中，「空氣污染防制策略目標」與「空氣污染物排放減量實績」兩部分並未反映任何 VOCs 排放超標之情形，是否構成證交法第 20 條第 2 項規定之虛偽或隱匿？

原告可能主張之論點：

論點一：被告明知其 VOCs 排放超標，卻未於系爭永續報告揭露，構成虛偽隱匿。

- （一） 居民於 2023 年底向 P 市環保局提出檢舉，惟被告於 2023 年年報第參章第三節第（五）目「三、環境議題」項下記載「已制定相關符合環保法令要求之各項內控制度，並推動各項環境管理政策……」等語，且於同年度永續報告書「環境友善」章節中，有關「空氣污染防制策略目標」及「空氣污染物排放減量實績」部分，聲稱其 2023 年已達成 VOCs 排放量 70 g/m³以下之目標，顯與事實不符。被告未於其永續報告書中揭露任何有關 VOCs 排放濃度超標之具體資訊（參事實附件二），可能導致其揭露之資訊與其實際排放量不一致之情形。上述行為將使外界誤信公司均遵循環保法令，污染控制成效良好，誤導理性投資人對公司治理、環境風險與永續績效之整體評價，構成虛偽陳述及資訊隱匿。
- （二） 被告遭 P 市園區居民檢舉「社區附近經常傳出異味，園區內規模最大之蒸汽龐克製造廠最有可能是該異味之來源。」（參事實 8），仍在年報內「空氣污染防制」章節內大幅標榜「VOCs 減量措施」、「空氣污染物排放減量實績」等內容（參事實附件二），未將「已知悉有超標之虞」相關資訊反應於該篇章內，堪認有隱匿資訊之情事。
- （三） 關於被告於其 2023 年年報及永續報告書中之揭露是否構成證交法第 20 條第 2 項之虛偽或隱匿，應否以法人負責人主觀上具有故意為要件，多數見解認為，法人已經可以獨立負擔侵權行為責任，而無須就自然人（無論是負責人或員工）之故意過失為認定，此已是大法庭之統一見解（參 108 年台上 2035 號判決），故本案無須以被告負責人個人是否有主觀故意為必要。

被告可能主張之論點：

論點一：被告未於其 2023 年年報及永續報告書中揭露其違反空氣污染防治法之情事，不構成虛偽隱匿。

- (一) 2023 年年報之內容應僅以該年度資料為基礎，2024 年度始發生之裁罰事項屬永續報告書範圍之外，實難要求將其納入永續報告書之內容中。
- (二) 按永續報告書作業辦法第 3 條規定，上市公司應每年編製前一年度之永續報告書。是以，永續報告書所應揭露之期間為 2023 年 1 月 1 日至同年 12 月 31 日，永續報告書應以 2023 年之既有資訊為基礎進行彙整與揭露，始為合理。
- (三) 在未經主管機關裁罰或確認排放濃度確實超標前，公司於 2023 年內，難明確知悉是否違規。
- (四) P 市園區內係以製造業為主之工業區，內部設立之工廠並非只有被告工廠，附近居民稱被告工廠是「園區內規模最大的製造廠」而予檢舉，缺乏實質證據（參事實 8）。P 市環保局稽查隊在 P 市園區「外圍」所得之檢測數值非可當然代表被告製造廠之 VOCs 排放量，被告嗣後已提出訴願。

爭點(2)(ii)

被告蒸汽龐克於 2023 年年報及永續報告書中：(a) 未揭露其購買之碳抵換額度實際數量、種類及標準、(b) 未說明其購買之碳抵換額度得否抵減碳費；以及 (c) 記載被告以購買碳抵換額度之方式，作為「減少碳排，達成對環境及生態系統之正面效益」之主要手段，是否構成證交法第 20 條第 2 項規定之虛偽或隱匿？

原告可能主張之論點：

論點一：被告於 2023 年年報及永續報告書中：(a) 未揭露其購買之碳抵換額度實際數量、種類及標準、(b) 未說明其購買之碳抵換額度得否抵減碳費；以及 (c) 記載被告以購買碳抵換額度之方式，作為「減少碳排，達成對環境及生態系統之正面效益」之主要手段，構成證交法第 20 條第 2 項規定之虛偽及隱匿。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 臺灣高等法院 109 年度金上更一字第 4 號判決認定公司有自主更新財務預測之義務，倘基本假設已有變動，公司即應自主更新。該則判決意旨揭示：「...查我國財務預測揭露制度以自願性為原則，因此公司自願揭露簡式財務預測後，復評估基本假設已發生變動，對簡式財務預測結果造成影響，並自主性決定有更新簡式財務預測之必要時，即負有更新義務，否則構成『隱匿財務業務文件』，以免簡式財測成為公司操弄投資人投資判斷之工具，故意怠於更新後再藉詞財務預測具有不確定性而免責。」

二、本爭點之涵攝

- (一) 被告 2023 年年報之發布時點為 2024 年 3 月 29 日（參事實 6、7）；國外媒體揭露遭內部吹哨人指控減碳成效膨脹且疑涉非法洗錢等情事發生於 2023 年底¹⁰，被告於年報發布前「可得知悉」卡瑞巴減排專案（Kariba REDD+）之問題，仍怠於予以揭露及更新。
- (二) 金管會《金融機構防漂綠參考指引》載明「肆、永續相關聲明宜符合之原則」、
「三、聲明內容宜完整，不遺漏或隱藏重要訊息」第（四）點：「（四）不宜僅

¹⁰ 參考文章：[碳抵銷市場大地震，全球最大碳資產巨擘停止辛巴威森林碳權計劃](#)，CSR 天下，2023 年 11 月 6 日。

以碳抵換方式宣稱具永續特徵：金融機構聲明本身或所提供之金融商品或服務具環境永續特徵時，宜以本身或所提供之金融商品或服務所產生之環境效益為原則，不宜僅以碳抵換方式宣稱具永續特徵」。被告在永續報告書中宣稱自己為「企業永續領導品牌」，僅謂「購買由 Verra 驗證至少 2,000 公噸之碳抵換額度，作為其實質減量的主要手段，以減少碳排，達成對環境及生態系統之正面效益。（參事實附件二）」，卻未實質說明：購買該碳抵換額度與達成對環境及生態系統之正面效益為何、又彼此關聯性為何等，已構成隱匿不實。

- (三) 環境部《企業宣告碳中和指引》「肆、宣告碳中和應完整資訊揭露」揭示，公開揭露應包含事項應涵蓋「產品或服務碳中和應說明組織所有的產品或服務種類與數量等資訊，以及為何選擇該產品或服務碳中和之理由」。被告之永續報告書並未揭露其購買之碳抵換標準，及對環境有何正面效益等事項，亦未交代為何購買此一全球皆知悉有「膨風碳權」之稱的碳抵換額度，作為其「具體減量行動計畫」。被告購買 Verra 認證之卡瑞巴減排專案（Kariba REDD+）碳抵換額度，依照現行氣候變遷因應法及碳費收費辦法無法抵減碳費。向一般投資人傳達可「透過買 Verra 驗證之碳抵換額度以實質減少碳排放量、達成對環境及生態系統之正面效益」屬不實資訊。

被告可能主張之論點：

論點一：被告於 2023 年年報及永續報告書中：（a）未揭露其購買之碳抵換額度實際數量、種類及標準、（b）未說明其購買之碳抵換額度得否抵減碳費；以及（c）記載被告以購買碳抵換額度之方式，作為「減少碳排，達成對環境及生態系統之正面效益」之主要手段，不構成證交法第 20 條第 2 項規定之虛偽或隱匿。

- (一) Verra 之聲明稿陳明其工作內容並不包含販售碳權及參與任何市場交易，其僅為一驗證碳權之非營利組織，早於 2022 年即推行諸多內稽內控制度就碳權驗證進行審核程序¹¹，且國外諸多國際知名企業如 Gucci、Volkswagen、Nestlé、Porsche、McKinsey & Company 亦曾花費高達 1 億美元購買卡瑞巴減排專案之碳抵換額度以達成其碳中和目標¹²。被告為考量達到碳中和目標為國際趨勢，且有諸多國際

¹¹ 參考文章：[Verra Statement on the New Yorker Article of October 16, 2023](#)，2023 年 10 月 17 日。

¹² 參考文章：[碳抵銷市場大地震，全球最大碳資產巨擘停止辛巴威森林碳權計劃](#)，CSR 天下，2023 年 11 月 6 日。

企業亦將卡瑞巴減排專案（Kariba REDD+）納為公司政策，加入專案符合世界潮流追尋永續環保之美意。

- (二) 被告於報告中已明載其購買由國際認證機構 Verra 所驗證之 Kariba REDD+ 碳抵換專案，預計抵換量達 2,000 公噸，並以此作為實質減排之主要手段。Verra 所認證之碳權於全球碳市場中已推出數年，既可驗證、亦可追溯，被告揀擇之標準及來源公開可稽，未於報告中重複贅述技術細節，難謂構成隱匿。
- (三) 被告並非金融機構，金管會所頒布之《金融機構防漂綠參考指引》對被告無拘束力，甚至無從依產業類別之特性進行參考。環境部《企業宣告碳中和指引》屬行政建議性質，非具法律效力之強制規範。被告據實揭露其行動計畫，亦未對外聲稱該碳抵換可直接抵減碳費，則其揭露方式與內容並無違法之虞。

爭點(2)(iii)

被告蒸汽龐克於 2024 年 12 月遭前員工投書指控其依照公司相關程序通報霸凌後處置不當，惟其 2023 年年報第參章第三節第（七）目之「三、公司檢舉制度之運作情形」之（一）、（二）及（三），記載「.....本公司致力確保申訴處理之程序.....並善盡公正、妥善、嚴謹之調查義務.....」，及「本公司注重保護勇於揭弊同仁之權益.....確保同仁不因檢舉而遭受任何不利益.....」，且其 2023 年永續報告書「多元共榮」章節「打擊職場霸凌」之部分，記載「公司將確保每件申訴都獲得公正、妥善地處理.....確保當事人不因檢舉而遭受任何不利益；公司將於接獲申訴後，視情形啟動調查小組進行嚴密之調查，並委由申訴處理委員會依據調查結果做出公正決議.....」，是否構成證交法第 20 條第 2 項規定之虛偽或隱匿？

原告可能主張之論點：

論點一：被告明知其內部申訴管道、程序保障不足引發爭議之事，卻未於 2023 年年報及永續報告書揭露，已構成虛偽或隱匿。

一、 本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 職業安全衛生法第 6 條第 2 項第 3 款規定，雇主對執行職務因他人行為遭受身體或精神不法侵害之預防，應妥為規劃及採取必要之安全衛生措施。職業安全衛生設施規則第 324 條之 3 規定，當事業單位勞工人數達 100 人以上時，雇主應依據勞工執行職務的風險特性，訂定並執行「職務上遭受不法侵害之預防計畫」；根據勞動部現行《執行職務遭受不法侵害預防指引(第四版)》，雇主接獲勞工通報任何疑似不法侵害行為時，除應確保申訴或通報處理過程客觀、公平及公正，應視案件之型態與嚴重性，指派適當人員調處或調查，並對申訴人提供身心健康協助等。再按職業安全衛生法施行細則第 11 條第 1 項規定，職業安全衛生法第 6 條第 2 項第 3 款所定執行職務因他人行為遭受身體或精神不法侵害之預防，為雇主所採取預防之必要措施。
- (二) 企業與人權之關係，以及職場中的騷擾與暴力事件對勞工身心健康所造成之危害，日益受到國際社會的重視。如聯合國人權理事會於 2011 年通過聯合國工商企業與人權指導原則（United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights）¹³，其主要目的在於明確界定國家與企業，針對商業行為中可能涉及之人權風險，所應負之保護、尊重與救濟責任；國際勞工組織於 2019 年通過第 190 號

¹³ 參聯合國網站，https://digitallibrary.un.org/record/720245?ln=zh_CN&v=pdf

暴力及騷擾公約¹⁴（Violence and Harassment Convention）旨在建立一個免於暴力與騷擾的工作環境，促進勞動世界中人人享有尊嚴與尊重的工作條件。

- (三) 上市上櫃公司永續發展實務守則第 18 條規定，上市上櫃公司應遵守相關法規，及遵循國際人權公約，如性別平等、工作權及禁止歧視等權利。並為履行其保障人權之責任，應制定相關之管理政策與程序，包括：提出企業之人權政策或聲明、評估公司營運活動及內部管理對人權之影響，並訂定相應之處理程序、定期檢討企業人權政策或聲明之實效，及涉及人權侵害時，應揭露對所涉利害關係人之處理程序。第 18 條並要求，上市上櫃公司應遵循國際公認之勞動人權，對於危害勞工權益之情事，上市上櫃公司應提供有效及適當之申訴機制，確保申訴過程之平等、透明。申訴管道應簡明、便捷與暢通，且對員工之申訴應予以妥適之回應。
- (四) 勞動權益保障與職場不法侵害防治，對於投資人而言，屬重要關注議題且影響其投資決策之因素之一，具有重大性。

二、本爭點之涵攝

- (一) 被告員工邵子象聲稱因質疑專案內容而遭資深同事持續以責難、排擠與情緒羞辱對待（參事實 16），已構成職業安全衛生法第 6 條第 2 項第 3 款所稱之「執行職務不法侵害」，依職業安全衛生法，被告應採取必要之預防措施，並且依據《執行職務遭受不法侵害預防指引(第四版)》，於申訴、調查全程確保保密、並指派適當人員調處或調查，且對員工邵子象提供適當協助。
- (二) 預防指引「伍、職場不法侵害之預防措施」「三、規劃與實施」中，「（六）建立事件處理程序」明定雇主應於接獲通報後儘速組成調查小組，並由具備客觀中立性的成員進行調查。被告作為並不符合指引所載。
- (三) 被告於系爭年報中第參章第三節第（七）目各欄目中所稱「被告公司對各級同仁提供申訴管道，內部已經建立檢舉作業流程規範，致力確保申訴處理之程序全程保密，並善盡公正、妥善、嚴謹之調查義務，注重保護勇於揭弊同仁之權益，捍衛檢舉人身分與資訊，並確保同仁不因檢舉而遭受任何不利益」之情況不符事實，構成不實之虛偽陳述。

¹⁴ 參勞動部網站，「第 190 號二 0 一九年暴力與騷擾公約（中譯）」，<https://www.mol.gov.tw/media/dfqdgng4/%E5%9C%8B%E9%9A%9B%E5%8B%9E%E5%B7%A5%E5%85%AC%E7%B4%84%E7%AC%AC190%E8%99%9F%E6%9A%B4%E5%8A%9B%E8%88%87%E9%A8%B7%E6%93%BE%E5%85%AC%E7%B4%84%E4%B8%AD%E8%AD%AF.pdf?mediaDL=true>，依第 190 號暴力及騷擾公約第 1 條，職場中的「暴力與騷擾」，係指任何單一或持續性之不可容忍行為或慣行，無論其是否以身體、心理、性別或經濟上之損害為目的、導致該等損害、或具有導致該等損害之可能性，均屬之。其概念與我國實務對職場霸凌之定義相近（最後瀏覽日：2025 年 6 月 28 日）。

被告可能主張之論點：

論點一：被告未於2023年年報及永續報告書中揭露邵子象事件及其處理結果，不構成虛偽隱匿。

- (一) 企業內部申訴機制之運作乃一動態過程，個案中雇主如何在兼顧保密性與程序正義下，為申訴當事人提供保障、適用何種調查程序，或事後如何關心員工等，應允許雇主視個案情況酌情調整，尚不得據以單一事件之申訴人主觀感受，據以全盤否定企業內部申訴管道、程序之完備性。
- (二) 關於邵子象員工之個案，被告已依規定展開調查、作成決議，且未因此對邵子象做出任何不利處分，並不存在程序缺失。
- (三) 被告於年報第參章第三節第（七）目「三、公司檢舉制度之運作情形」載明「...內部已經建立檢具作業流程規範.....致力確保申訴處理之程序全程保密」等文字，邵子象除其個人主觀感受，並無「被告無致力於申訴過程保障」，或「具體不符合調查程序」之事證。處理結果是否妥適，涉及多方主觀認知與評價，僅憑個別員工主張即認處理不當，尚難作為確定公司有隱匿事實之依據。

爭點 23(3)

如被告蒸汽龐克於其 2023 年年報及永續報告書中之記載，構成證交法第 20 條第 2 項規定虛偽或隱匿之情事，此等虛偽或隱匿之情事是否具備重大性？該等記載與原告之損害間是否具有因果關係？

原告可能主張之論點：

論點一：證交法第 20 條第 2 項虛偽或隱匿，本不須考量是否具備「重大性」，故若客觀上依該條規定之財務報告及財務業務文件內容有虛偽或隱匿之情事者，即毋庸考慮重大性，而得依同法第 20-1 條第 1 項請求損害賠償。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 證交法第 20 條第 2 項於民國 93 年修法，並未將「重大性」明文納入該條之構成要件。
- (二) 最高法院 106 年度台上字第 2097 號刑事判決謂：「93 年間修正證券交易法時，其立法理由明載：同法第 20 條第 2 項發行人申報或公告之財務報告有虛偽不實之行為，為公司相關人之重大不法行為，亦屬重大證券犯罪，有處罰必要，而增列於第 171 條第 1 項第 1 款科以刑罰。立法者顯已認定違反該法第 20 條第 2 項規定者，即屬重大不法行為。該條犯罪並無『重大性』或『詐欺意圖』之構成要件。況該罪保護法益，除一般投資人可能因公告申報不實而受害外，更侵害證券交易制度所欲維護之申報、公告真實性、可信性等社會法益。上訴意旨主張該罪構成要件應限縮解釋，增列『重大性』及『詐欺意圖』之要件，顯乏依據。」¹⁵

¹⁵ 本判決為刑事判決，「不須考慮重大性」之論理是否得援用於民事損害賠償案件內，得進一步討論，蓋證交法第 20 條之 1 第 1 項有「主要內容」之明文，則若參賽者引用類似判決稱請求財務文件不實之損害賠償毋庸考慮重大性時，尚須克服證交法第 20 條之 1 第 1 項「主要內容」如何解釋的問題。另，此判決為少數見解；我國法院多數見解仍認為，判斷證交法第 20 條之 1 第 1 項虛偽或隱匿時，須將虛偽或隱匿之內容是否具備「重大性」，例如最高法院 112 年度台上字第 1087 號判決：「證券交易法第 20 條第 2 項、第 171 條第 1 項第 1 款之財務報告申報公告不實罪，目前學界及實務上認為應以具備『重大性』為限，亦即應以相關資訊之主要內容或重大事項之虛偽或隱匿，足以生損害於理性投資人為限，否則將與同法第 178 條第 1 項第 4 款之行政責任無從區分，亦與上開罪名之規範目的及刑法謙抑原則有違。」，其他明確於判決理由中表示虛偽或隱匿之內容須具備重大性之見解，參：最高法院 112 年度台上字第 2985 號判決、最高法院 111 年度台上字第 2576 號刑事判決、最高法院 110 年度台上字第 9 號刑事判決、臺灣高等法院 112 年度重金上更二字第 4 號判決、臺灣高等法院 112 年度金上重訴字第 43 號判決、臺灣高等法院 111 年度金上重更三字第 6 號刑事判決、臺灣高等法院 111 年度金上字第 59 號判決等。

二、本爭點之涵攝

- (一) 重大性並未明文於證交法第 20 條第 2 項之構成要件，且為維護證交法申報、公告內容之真實性，避免財務報告、財務文件之使用者不致遭錯誤資訊誤導，亦避免申報、公告義務人對文件內容心存僥倖，因受有損害之人當毋庸再檢驗虛偽或隱匿之資訊是否具有重大性，即得請求損害賠償，前開目的之貫徹，亦不因係請求民事損害賠償或對行為人為刑事訴追而有不同之標準。

論點二：縱認判斷證交法第 20 條第 2 項需考量重大性要件，被告就其 2023 年年報及永續報告書所虛偽或隱匿之內容，亦具備重大性。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 重大性之判斷，應以是否「對報表使用者之決策判斷產生重要影響」為斷。下列判決可供參考：
1. 臺灣高等法院 113 年度金上訴字第 36 號判決¹⁶：「此處應強調者，最高法院所稱『一般理性投資人的投資決定』等語，僅係單純站在『投資人』之角度而言；實際上會使用公司財務報表做出進一步決策者，並不限於證券交易市場上之一般投資人，尚包括公司股東、債權人（如金融機構）、交易往來對象（如客戶）、市場分析師乃至主管機關，其等均會程度不一地利用公司公告申報之財務報表，理解、分析、評估公司之營運績效、資產負債等財務狀況，進而做出決策，是故只要足以使上揭公司股東、債權人、交易往來對象、市場分析師乃至主管機關等財務報表使用者，因接觸財務報表之不實資訊產生錯誤判斷及錯誤決策之風險，該不實資訊即具有『重大性』，而不僅以『一般理性投資人之投資決定』為限，此觀最高法院上揭判決亦敘及『重大性之判斷必須從資訊使用者之立場考量』等語即甚明瞭，亦符合本罪立法本旨。」
 2. 臺灣高等法院 111 年度金上訴字第 22 號刑事判決¹⁷：「如公司在帳上將其對其他公司持有之股權認列為『長期投資』，即已向報表使用者揭露其係為牟取控制權或其他權益而意欲長期持有該股權，且無意於短期內處分之意。以

¹⁶ 臺灣高等法院 110 年度金上重訴字第 17 號刑事判決、最高法院 110 年度台上字第 5443 號判決亦同此意旨。

¹⁷ 本件雖並非僅以「一般理性投資人」之標準作為判斷重大性之依據，而係採「對一般理性之報表使用者產生何等判斷上之影響」，似較一般理性投資人為寬。但本件法院最終以未揭露股權處分限制之承諾並不會對一般理性之報表使用者產生判斷上之影響，因此認定不具有重大性。

此而論，縱如檢察官所主張大同、華映公司藉由華映百慕達及華映納閩公司所間接持有華映科技公司股權，亦受有第 1 項不減持股份承諾之處分限制，但華映公司在帳上既將之認列於『非流動資產』項下之『採權益法之長期股權投資』，而非『備供出售金融資產』，堪認華映公司縱然未特別以附註揭露此承諾之處分股權限制，亦已藉由上述會計科目分類，而對外揭露其無意於短期內處分之意，一般理性之報表使用者亦能認知及預期華映公司及其母公司大同公司有長期持有華映百慕達、華映納閩公司及此二公司持有之華映科技公司股權之意圖。」

(二) 於證交法雖無明文重大性之判斷標準，判決實務已自現行法令漸次發展演繹出「量性指標」以及「質性標準」，此有下列判決可參考：

1. 最高法院 112 年度台上字第 2985 號判決：「關於『重大性』原則之判斷標準，法雖無明文，然我國實務已自現行法令漸次發展演繹出『量性指標』，例如財報編製準則第 13 條之 1 第 1 款第 7 目（即現行財報編製準則第 17 條第 1 款第 7 目）所規定『與關係人進、銷貨之金額達（新臺幣，下同）1 億元或實收資本額 20% 以上者』；第 8 目（即現行財報編製準則第 17 條第 1 款第 8 目）所規定『應收關係人款項達 1 億元或實收資本額 20% 以上』，及證券交易法施行細則第 6 條第 1 項第 1 款之『應重編財務報告』門檻（即更正稅後損益金額在 1 千萬元以上，且達原決算營業收入淨額 1% 或實收資本額 5% 者；現行已依個體或個別財務報告、合併財務報告，分設不同重編門檻）等量化規定。另再參考美國證券交易委員會（SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION；簡稱 SEC）發布之『第 99 號幕僚會計公告』（Staff Accounting Bulletin No. 99，下稱 99 號會計公告）所列舉之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，所演繹出之『質性指標』，而此『質性指標』，並非單純以關係人間之『交易金額』若干為斷，尚含括公司經營階層是否有『舞弊』、『不法行為』的主觀犯意，或該內容是否足以『掩飾營收趨勢』、『影響履約或償債能力』及『影響法律遵循』等各項『質性因子』，加以綜合研判。亦即證券交易法上重大性概念之判斷核心，在於不實資訊對一般理性投資人是否具有顯著影響，其在整體資訊考量下，仍然可能受影響投資決策。故於判斷某項不實資訊是否符合證券交易法之重大性要件時，必須根基於理性投資人可能因此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』進行全面性之綜合檢視判斷，且只要符合其中之一，即屬具有重大性而應如實揭露，並不需要兩者兼具，俾發揮『質性指標』補漏功能，避免行為人利用『量性指標』、形式篩檢，而為實質脫法規避行為，以維護證券市場

之誠信。此乃本院就如何檢視判斷證券交易法第 20 條第 2 項、第 171 條第 1 項第 1 款所規定財務報告申報公告不實罪中，關於財務報告、財務業務文件虛偽或隱匿之內容，客觀上是否具備重大性之法律上闡釋，且向為本院穩定之見解，並無逕自援用美國行政機關頒布之 99 號會計公告等行政規則，作為上開規定構成要件是否具有重大性判斷基礎之情形。」¹⁸

2. 臺灣高等法院 111 年度金上更三字第 2 號判決：「重大性之判斷必須從資訊使用者之立場考量，藉由『量性指標』和『質性指標』進行全面性的綜合判斷，只要符合其中之一，即屬重大而應揭露，並不需要兩者兼具，俾發揮『質性指標』補漏網的功能，避免行為人利用『量性指標』、形式篩檢，而為實質脫法規避行為，以維護證券市場之誠信。……質性指標部分：美國證券交易委員會所屬幕僚成員於西元 1999 年發布之幕僚會計公告第 99 號（SABNo.99）所列示之質性指標有：① 該項誤述是否掩飾了營收趨勢之改變。② 該項誤述是否掩蓋了公司未能達到分析師預期的事實。③ 該項誤述是否將一項損失轉化為利得，或將利得轉化為損失。④ 該項誤述是否涉及到對公司營運或獲利能力而言扮演重要角色之部門。⑤ 該項誤述是否影響公司之法規遵循。⑥ 該項誤述是否影響公司之履約或償債能力。⑦ 該項誤述是否導致公司經營階層薪酬提昇，例如藉由滿足紅利或其他激勵薪酬之要件，來達到增加薪酬的效果。⑧ 該項誤述是否涉及某項非法活動之掩飾。⑨ 該項誤述是否公司經營階層故意所為。」

二、本爭點之涵攝

- (一) 原告基於被告持續且明確的公開承諾，信賴該公司之所有公開資訊皆符合永續之事實，因而持續加碼投資（參事實 19）。然而，被告之財務報告與永續資訊存在不實，均嚴重破壞公司誠信並違背永續精神。此情況使原告在信賴錯誤資訊下投資聲譽受損，影響其在國際市場的形象與合作機會。更進一步，因被告涉及漂綠風波，致原告面臨融資銀行收緊授信（參事實 21），資金調度與經營策略均受限。
- (二) 被告 2023 年年報及永續報告書為被告公司資訊公開之重要管道，其使用者除投資人外，更廣含銀行等債權人用以評估被告之償債能力、研究人員用以進行學術研究和分析、媒體用以報導被告之重大事件和財務狀況等，故判斷重大性時，自應以虛偽或隱匿之內容是否有導致前開使用者因不實資訊產生錯誤判斷之風險。本案被告虛偽或隱匿之情事，顯有可能導致債權人誤以為被告係致力於永續轉型而對其產生錯誤期待並作出錯誤之放貸決定、研究人員誤採用錯誤之數據而作出

¹⁸ 相同意旨：臺灣高等法院 111 年度金上重更三字第 6 號刑事判決。

錯誤之研究成果、媒體更會因虛偽或隱匿之資訊而作出內容錯誤之報導，亦將嚴重損害公眾獲得正確資訊之權益。故，縱使判斷證交法第 20 條第 2 項時應納入重大性之要件，被告上開虛偽或隱匿之情事，構成影響年報及永續報告書使用者作成決定之重要資訊，以及實務所揭櫫之「質性指標」，自具備重大性。

- (三) 年報永續專章、永續報告書所揭露之標的資訊並不侷限於財務、投資資訊，更廣泛包含企業的經濟活動或商業關係對於經濟、環境及人群（包含其人權）等面向所產生或可能產生之影響之各項指標與資訊。如只將重大性之關注重點侷限於對投資人之決策影響，將可能減損年報永續專章、永續報告書揭露之目的。被告採 GRI 準則（GRI Standards）編製其永續報告書（參事實附件二），被告 2023 年年報永續專章、永續報告書編製之目的、所揭露之訊息、所欲傳達之目標對象（即文件使用者），並非侷限於理性投資人，更包含其他經濟、環境、人群層面之利害關係人，則判斷重大性自亦應以此等文件使用者之角度認定，基此，被告 2023 年年報及永續報告書之「漂綠行為」構成重大消息¹⁹。
- (四) 被告之虛偽或隱匿情事可能使投資人處於資訊盲區，甚或得動輒對被告進行合規評估（參事實 20），長遠而言，易對被告之營運及前景產生疑慮及不信任，影響投資人對被告未來成長潛力之評價，從而影響未來投資決策。
- (五) 永續資訊已成為主管機關，乃至於投資人所關注之焦點，縱使採理性投資人判斷標準，被告之作為與主管機關所推動之內容悖離。

論點三：被告上開虛偽或隱匿之情事，與原告繼續持有股票之行為間具有交易因果關係。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 於公開交易市場交易之股票，投資人會衡量公司之財務、營運等狀況以綜合決定是否買賣，善意持有、取得股票之人善意信賴不實資訊造成之股價扭曲本身，均應推定其係信賴此財務業務等文件之不實資訊始為交易或繼續持有，而認有因果關係，不以閱覽系爭財務文件為必要，此即以「詐欺市場理論」推定交易因果關係。前開論理亦為實務判決廣泛採納：

1. 臺灣高等法院臺中分院 112 年度金上更一字第 1 號判決：「桑緹亞公司係興櫃公司，透過公開交易市場進行交易，交易市場會衡量公司之財務、營運況

¹⁹ 參賴英照，前揭註 1。

狀以決定買進或賣出，買進者多於賣出者，股價即為抬升，反之則股價下跌，可明公司之財務、營運狀況乃為股票價格形成依據之一，……，系爭授權人（包括善意取得人及善意持有人）既係信賴市場之價格未受不實資訊扭曲，其等取得、持有桑緹亞公司之股票，即應推定授權人對公司發布之重大資訊產生信賴，不實資訊與其等取得、持有桑緹亞公司股票間有因果關係，不以閱覽系爭財報為必要，方足以達成同法第 1 條規定為發展國民經濟，保障投資之目的，且符合資本市場以信賴為基礎之本質。本件桑緹亞公司以前揭方式虛增公司交易額，導致 103 年 10 月至 104 年 4 月營業收入部分內容不實，使投資人誤信每月申報並公告之財務業務等文件內容，而決定購入或繼續持有桑緹亞公司股票，參照上開說明，不論投資人有無閱讀上開不實財務業務等文件，均應推定其係信賴此財務業務等文件之不實資訊始為交易或繼續持有，而認有因果關係。」

2. 臺灣高等法院 108 年度金上更一字第 8 號判決：「關於買賣投資行為與不實財報間之因果關係，基於股票價值之認定與一般商品不同，無從依外觀認定其價值，往往須參酌公司過往經營績效、公司資產負債、市場狀況等資訊之揭露，使市場上理性之投資人得以形成判斷；於投資人買進或賣出時，此不實消息已有效反應於股價上，故依『詐欺市場理論』，不論投資人是否閱讀此不實財報均推定其信賴此財報而有交易因果關係，固無待舉證；但投資人仍須證明損害及其金額與不實財報間之因果關係。」

- (二) 針對交易因果關係之舉證責任，縱認不採上開詐欺市場理論推定交易因果關係者，考量責由投資人須個別舉證因閱讀該不實財報後始為投資，顯失公平，亦應依民事訴訟法第 277 條但書規定減輕投資人交易因果關係之舉證責任，即非不得依表見證明方式，藉由客觀上不實財報提出與股票價格變化間之關係（對股價之影響），提出市場信賴關係之證明，進而推定投資人係因受不實財報公告之影響而決定投資之交易因果關係存在，此有最高法院 112 年度台上字第 438 號民事判決可稽：「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，公司資訊為投資人所重視，係影響股價之重要因素，企業經營管理者如利用其資訊上之優勢，製作虛偽不實財報之申報或公告，足使投資人誤信該企業之業績將有成長或有所轉機，而做出買賣股票之決定，不僅是對個別投資人之欺騙，且係對整體證券市場之欺騙。投資人如因信賴市場，依市價買賣，應推定其買賣與不實資訊之間，存有交易因果關係。是修正前證交法第 20 條第 3 項之損害賠償責任，如善意投資人已舉證不實財報已公開且具有重大性（對股價產生衝擊），並在股票價格受影響期間內有交易行為，就投資人交易因果關係之舉證責任，法院於具體案例，倘認責由投資人須個別舉證因閱讀該不實財報後始為投資，顯失公平，依民事訴訟法第 277 條但書規定減輕投資人交易因果關係之舉證責任，非不得依

表見證明方式（即法院基於由一般生活經驗而推得之典型事象經過，由某一客觀存在事實而推斷另一待證事實之證據提出過程），藉由客觀上不實財報提出與股票價格變化間之關係（對股價之影響），提出市場信賴關係之證明，進而推定投資人係因受不實財報公告之影響而決定投資之交易因果關係存在，自與民事訴訟法第 277 條舉證責任分配法則無違。」（臺灣高等法院 112 年度金上更二字第 2 號民事判決相同意旨參照）。

二、本爭點之涵攝

- （一）有別於我國實務上依據證交法第 20 條第 2 項主張「證券價差」之損害，本案原告主張之損害，聚焦於「作為致力於永續投資企業之信譽與名譽或商譽之損害」。承本爭點前開論點二「重大性」之討論，原告此處欲主張者，為「被告 2023 年年報及永續報告書中之記載不實（或虛偽隱匿之陳述）」與原告之信譽與名譽或商譽損害之間，存在因果關係。
- （二）原告於 113 年 3 月 29 日 2023 年年報與永續報告書發布後之 4 月 30 日增加持股至今（參事實 19），每次對被告增加持股前，均進行法律及財務之盡職調查（參事實 19），足見原告因信賴被告於公開文件所揭示之永續相關資訊，始善意信賴被告以 2023 年年報、永續報告書之不實資訊造成之市場股價扭曲，故應推定其係信賴年報、永續報告書始為交易並繼續持有，乃具備交易因果關係。
- （三）原告縱無法援引市場詐欺理論推定交易因果關係，亦主張依民事訴訟法第 227 條但書減輕原告之舉證責任。被告發布其 2023 年年報與永續報告書後，原告即於短短一個月內的時間大幅增加持股（參事實 6、7、19），係基於詳細審閱被告年報及永續報告書中多處關於 ESG 政策、永續發展目標及環境保護成效之具體記載（參事實 19），認為被告真誠致力於永續經營，進而加碼投資，堪認原告係因受被告不實財務文件之影響而決定投資之交易因果關係存在。

論點四：被告虛偽或隱匿之情事，與原告之股價下跌損害間具有損害因果關係。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- （一）按市場詐欺理論，因所有影響股價之資訊均會被市場吸收，進而反映於股價上。故在真實資訊進入市場前，不實資訊對股價之影響持續存在，直至遭揭露或更正後，股價明顯下跌或扭曲，善意投資人所受股價差額之損害與不實資訊間即有損失因果關係，此即以「詐欺市場理論」推定損害因果關係。此見臺灣高等法院臺中分院 112 年度金上更一字第 1 號判決即可明稽：「而所有影響股價之資訊會被

市場吸收，反映於股價上，在真實資訊進入市場前，不實資訊對股價之影響持續存在，直至遭揭露或更正後，股價明顯下跌或扭曲，善意投資人所受股價差額之損害與不實資訊間即有損失因果關係.....於 104 年 5 月 5 日桑緹亞公司第 1 次財務真實資訊揭露後，其股價即下跌，可見系爭財報不實內容已有效反映於股價，且破壞證券交易市場正確反映有價證券價格之機能，確實影響授權人善意信賴其內容而為取得或繼續持有之投資決定。.....是上訴人主張系爭授權人受有股價下跌之差額損害，與桑緹亞公司之不實財報間，有因果關係，應堪採信。」

- (二) 臺灣高等法院 109 年度金上字第 4 號民事判決：「凱柏公司之股價在重疊之期間內，倘同時存有不法操縱股價及不實財務報告因素之影響，造成其股價之形成，脫離市場自然形成之正常機能，在此情形下，各個不法行為既均為共同造成損害之原因，而難以區分何部分之行為係造成何程度之損害，則不法操縱股價及不實財務報告即應認同屬造成投資人損失之原因，而具有行為之關連性，投資人即得分別求償，故在此重疊期間內，凱柏公司之股價雖有操縱股價之因素存在，亦不能排除不實財務報告與股價之異常上漲及投資人所受股價損失間因果關係。」
- (三) 即便尚有其他不實資訊以外之原因造成股價下跌，惟仍不能排除虛偽或隱匿之不實資訊對股價造成扭曲之損害因果關係，若同時有多個不法行為扭曲證券市場之價格形成機能，則投資人應得分別就其損失對各該不法行為人分別求償。

二、 本爭點之涵攝

- (一) 被告之虛偽或隱匿之不實資訊，已進入市場而扭曲證券市場之價格形成機能，故於正確資訊遭揭露或更正後，原告就揭露後的股價下跌或扭曲，所受股價差額之損害與不實資訊間即有損失因果關係。
- (二) 即便本件虛偽或隱匿之不實資訊進入市場後，遭揭露或更正前，尚有 113 年 8 月之冒險家爆炸事故（參事實 10）、113 年 11 月 5 日之重大訊息發布之股價下跌因素發生（參事實 13），惟此等因素或與股價相關，惟均無法排除被告虛偽或隱匿資訊對股價扭曲之影響，故原告應得就其所受之股價下跌損害對各該不法行為人分別求償。

被告可能主張之論點：

論點一：縱認被告於其 2023 年年報及永續報告書中之記載有虛偽或隱匿之情事，該等情事並不具備重大性。

一、 本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 證交法第 20 條第 2 項雖未明文有虛偽或隱匿情事之內容需具備「重大性」，惟法院實務見解肯認考量「虛偽、隱匿」時尚需一併考量該遭虛偽、隱匿之消息是否具備重大性，蓋因該條所規範之證券詐欺行為尚有刑事處罰，且從體系解釋，參諸同法第 20 條之 1 第 1 項規定以「主要內容」有虛偽或隱匿之情事，第 20 條第 2 項應為相同解釋。
- (二) 從目的解釋，證交法第 20 條第 2 項既為保障投資、增強發行人之職責，因此其可罰性應以具重大性，足以侵害投資人權益者為限²⁰，此亦有下列判決可稽：
1. 最高法院 112 年度台上字第 1087 號判決：「證券交易法第 20 條第 2 項、第 171 條第 1 項第 1 款之財務報告申報公告不實罪，目前學界及實務上認為應以具備『重大性』為限，亦即應以相關資訊之主要內容或重大事項之虛偽或隱匿，足以生損害於理性投資人為限，否則將與同法第 178 條第 1 項第 4 款之行政責任無從區分，亦與上開罪名之規範目的及刑法謙抑原則有違。」
 2. 臺灣高等法院 111 年度金上更二字第 11 號判決：「按證券交易法第 20 條第 2 項規定『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』，違反者，依同法第 171 條第 1 項第 1 款規定論處罪刑。所稱不得有虛偽或隱匿情事之『內容』，係指某項資訊的表達或隱匿，對於一般理性投資人的投資決定，具有重要的影響者而言；目前學界及實務上通認，參諸同法第 20 條之 1 規定，暨依目的性解釋、體系解釋，及比較法之觀點，應以具備『重大性』為限。」
- (三) 法院於判斷重大性時，係以虛偽或隱匿之內容，是否對一般理性投資人之投資決定產生影響，亦即該虛偽或隱匿之資訊，是否會影響或促使一理性投資人改變其投資決定。此有下列判決可稽：
1. 最高法院 112 年度台上字第 2985 號判決：「證券交易法上重大性概念之判斷核心，在於不實資訊對一般理性投資人是否具有顯著影響，其在整體資訊考量下，仍然可能受影響投資決策。故於判斷某項不實資訊是否符合證券交易法之重大性要件時，必須根基於理性投資人可能因此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』進行全面性之綜合檢視判斷，且只要符合其中之一，即屬具有重大性而應如實揭露，並不需要兩者兼具，俾發揮『質性指標』補漏功能，避免行為人利用『量性指標』、形式

²⁰ 吳盈德（2016），〈財報不實與重大性之構成要件 / 最高院 106 台上 278 判決〉，《裁判簡評》，338 期，頁 174-175。

篩檢，而為實質脫法規避行為，以維護證券市場之誠信。」

2. 最高法院 112 年度台上字第 1643 號判決：「檢察官對於上開處分子公司之交易如何不符市場公平價格、條件，及被告未揭露關係人交易資訊是否因出於操控損益、租稅規避、商業策略、利益輸送或舞弊之目的等情，並未負起實質舉證之責，以證明被告之隱匿關係人交易資訊，已使財務報告內容對一般理性投資人的投資決定，產生實質改變其所利用之整體資訊之重要影響，並達到通常一般之人均不致有所懷疑，而得確信其為真實之程度。原判決以其不能證明被告之隱匿關係人交易資訊，已符合質性指標判斷之重大性，而有被訴之犯罪，因而為無罪之諭知，難認有上訴意旨所指之違法情形。」

二、本爭點之涵攝

- (一) 自一理性投資人之觀點，被告縱有虛偽或隱匿之情事，惟因其內容全然與財務狀況、被告公司發展前景無關，而僅涉及與財務毫無關聯之永續指標，則縱此等資訊有所不實，亦難以遽論對於投資人之買賣、持股決定有何影響。是以，縱原告於其 2023 年年報及永續報告書中之記載有虛偽或隱匿之情事，該等情事顯然亦不具備重大性。

論點二：若被告所虛偽或隱匿之資訊，並不會變更理性投資人之投資決策，即不具重要性，則此際亦不存在交易因果關係，亦無從依詐欺市場理論推定有交易因果關係之存在。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 臺灣高等法院 111 年度金上字第 59 號民事判決：「理性投資人認為隱匿資訊造成現有整體資訊重大變動，而變更投資決策，該資訊除具重要性，亦假設性地建立起投資人投資決策與資訊隱匿間之交易因果關係，故於隱匿資訊之情形，重要性及交易因果關係實質為同一要件（參邵慶平，證券訴訟上『交易因果關係』與『損害因果關係』之認定，第 7 頁），則如隱匿資訊不具重要性，即不會當然存在交易因果關係。查系爭財報如揭露系爭承諾，應不會變更理性投資人之投資決策，故系爭承諾不具重要性，業據本院認定於前，則依前揭說明，系爭財報未揭露系爭承諾，與理性投資人買進華映公司股票間，亦無交易因果關係。」
- (二) 臺灣高等法院 111 年度金上更二字第 11 號民事判決：「查系爭財報以成本法登載之大廣三不動產及金典不良債權資產價值均未高於鑑價金額，並無不實虛增資產價值之情事，與吸引投資人買入股票之目的而美化財報虛增營收之情況不同，

理性投資人並無因信賴系爭財報上開內容而高估勤美公司資產致作成錯誤投資決定之可能，且系爭背書保證之對象不具重要性，尚不影響理性投資人是否交易勤美股票之決定，均業經本院認定於前，系爭財報既無不實或隱匿重大交易資訊，縱依詐欺市場理論亦無從推定本件有交易因果關係，自難認有投資人信任不實財報買賣勤美公司股票之交易因果關係。」

- (三) 最高法院 104 年度台上字第 225 號民事判決明確揭示：「按不實財報公告前已取得有價證券之持有人，就其因而所受之損害，依證交法第二十條之一第一項至第三項規定，為損害賠償請求者，須證明其損害及與不實財報間有因果關係。原審認第二類授權人不能依『詐欺市場理論』推定其買入股票與財報不實間有交易因果關係，投保中心復未能舉證證明第二類授權人係誤信系爭財報，仍持有宏億公司股票致受有跌價損失，難認其損失與系爭財報不實間有因果關係。爰就第二類授權人部分為投保中心敗訴之判決，於法並無違誤。」

二、本爭點之涵攝

- (一) 本案被告虛偽或隱匿之情事並不具備重大性已如所述，故此際即不存在交易因果關係，原告亦不得援引詐欺市場理論推定交易因果關係。
- (二) 原告於 2024 年 4 月 30 日對被告公司股票最後一次增加投資（參事實 19），被告則係於 2024 年 3 月 29 日公告含有虛偽記載之 2023 年報及永續報告書，依上開最高法院判決意旨，針對 2024 年 3 月 29 日前之持股，原告無從依「詐欺市場理論」推定交易因果關係，原告復未能舉證證明其購入被告公司股票與被告之永續報告書虛偽不實之記載有任何因果關係，故被告縱於其 2023 年年報及永續報告書中之記載有虛偽或隱匿之情事，該等行為與原告繼續持有 2024 年 3 月 29 日前即已購入之被告公司股票之行為間並不存在交易因果關係。

論點三：縱認被告於其 2023 年年報及永續報告書中之記載有虛偽或隱匿之情事，該等行為與原告之股價下跌損害間亦不存在損害因果關係。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 於財報不實的案件中，若不實資訊之揭露與更正後股價並無大幅異常滑落之情事，且除財報不實以外，市場上亦有不利消息陸續公布，則此際縱未發生財報不實消息揭露事件，股價仍會持續下跌，法院即會認定個案中股價下跌之損害與不實資訊間欠缺損害因果關係，此有臺灣高等法院臺南分院 109 年度金上字第 5 號民事判決可稽：「...光洋科股價在不實財報消息揭露前、後之股價漲跌幅相當，

漲跌幅均在 10% 左右，是尚難認 105 年 5 月 16 日之股價有巨幅下跌之情。況光洋科自 106 年 1 月 3 日恢復交易後，106 年 1 月 3 日收盤價 9.62 元，106 年 1 月 4 日上漲至 10.55 元，106 年 2 月 21 日上漲至 15.75 元，股價並未悖離大盤指數及同類股指數走勢，且逐日上漲至近期(109 年 12 月 30 日)每股 43.55 元，有櫃買中心 108 年 11 月 25 日函及附件、原審判決附件三依據上開資料製作之光洋科、櫃買指數及其他電子業指數走勢圖，暨光洋科 99 年 12 月 30 日至 109 年 12 月 30 日 歷史股價查詢明細在卷可憑。足證系爭財報不實消息揭露後，光洋科股價並無大幅滑落之異常情事，難認財報不實與授權人之損害間具有相當因果關係。審諸光洋科自 105 年 5 月 6 日起陸續發生遭櫃買中心公告於 5 月 10 日打入全額交割、獨立董事辭任、會計師主動終止委任等重大事件...股價由 105 年 5 月 6 日每股 16.3 元連續下跌至 5 月 13 日每股 9.72 元，亦有 105 年 5 月份股價表在卷可考，足見上開期間光洋科股價之持續下跌乃必然趨勢，105 年 5 月 13 日縱未發生財報不實消息揭露事件，衡情股價仍會持續下跌，是 105 年 5 月 13 日系爭財報不實消息之揭露，並非係造成次一交易日即 105 年 5 月 16 日股價下跌之唯一因素，是系爭財報不實與 105 年 5 月 16 日股價下跌間，顯不具有相當因果關係。」

(二) 若於不實資訊進入市場前，公司股價即已有大幅下跌之情事，則該不實資訊並未明顯對股價產生扭曲，且即便於不實資訊遭揭露或更正後，公司之股價亦未大幅下跌，此際即無從認定有損害因果關係之存在，此觀最高法院 111 年度台上字第 493 號民事判決甚明：「.....可見系爭訊息揭露後，長達 2 個月並未明顯影響股價而導致股價下跌.....元勝公司公告系爭財報後，其股價並未大幅上漲，而係呈現漲跌互見變化，股價最高達 16.4 元（102 年 8 月 8 日），最低跌至 3.96 元（103 年 2 月 6 日），遠低於系爭訊息揭露後 2 個月期間之價格。參以授權人買進元勝公司股票日期及價格，其中自 95 年 1 月 13 日至 101 年 8 月 30 日期間買入元勝公司股票者，除林慶輝買入 32 股單價為 8.78 元外，其餘單價均在 10 元以上，最高單價尚有達百元以上者，顯然在系爭財報公布前，元勝公司之股價早已大幅下跌，系爭財報內容雖不實，該資訊並未明顯影響股價，不足使元勝公司股價產生大漲灌水效果；系爭財報公告後未造成股價大漲，系爭訊息揭露後，經證券市場消化虛假訊息所需之合理時間，元勝公司之股價亦未大幅下跌，無從認定系爭財報與授權人所受股價下跌之損失間具有因果關係，上訴人復未舉證以實其說，難認其因而受有損害，自不得請求被上訴人連帶負賠償責任。」

(三) 另有判決自「營業收入不實資訊流入市場時」、「公布重大訊息後」、「開始調查並經起訴後」等不同時點切入，觀察股價在不同時點的變化並無明顯大幅下跌之情形，以徵不實資訊對股價並無顯著影響力或不減反增而毫無關聯性，據以不具損害因果關係，參見臺灣高等法院 109 年度金上字第 26 號民事判決：「...桑緹亞公司於幾近揭露上開不實交易訊息之際，該公司之股價並無明顯大幅度下跌

之情形，益見該不實財報對於桑緹亞公司股價之變化並無顯著之影響力。從而，亦難認該期間內投資人購買股票與該不實財報間有何關聯性，以及投資人所受之損害與該不實財報間有何相當因果關係。此外，上訴人始終不能舉證證明其於該期間買進桑緹亞公司股票所受之損害，與上開不實資訊間具有何因果關係，則其主張被上訴人應就不實財報行為，對其連帶負損害賠償責任，難認有據。況查江漢彰於 104 年 11 月 24 日因虛偽交易及不實財務報告等情經檢調開始調查，於同年 12 月 31 日經起訴後，桑緹亞公司於 105 年 1 月 11 日公告該公司董事長遭起訴之訊息，惟此期間桑緹亞公司股票成交均價有上漲之情形，且均較 104 年 10 月 8 日交易日之均價為高，於 104 年 12 月 31 日桑緹亞公司每股成交均價為 13.6 元，而自 105 年 1 月 4 日起至 105 年 1 月 15 日共 10 個交易日，桑緹亞公司每股成交均價自 13.56 元至 12.16 元不等，且自 105 年 1 月 11 日起至 105 年 1 月 25 日起每股成交均價自 12.54 元至 11.44 元不等，有桑緹亞公司之興櫃股票個股歷史行情可稽，益可見桑緹亞公司之股價變化與不實資訊間並無直接關聯性。故上訴人主張被上訴人應就其於 95 年間至 103 年 10 月 9 日止購買股票及持有迄今之損失連帶負損害賠償責任，亦非有據。」

- (四) 損害因果關係之認定當不得僅仰賴詐欺市場理論之推定，而應就個案中之證據仔細推敲股價變動與不實資訊之關聯性。

二、本爭點之涵攝

- (一) 本案被告於發布電池爆炸重大訊息後，股價即連續跌停三個交易日（參事實 13），顯示該事件對市場評價及股價產生直接且重大之衝擊。此一重大訊息揭露時間點與股價大幅下跌時序相符，與原告所遭受之損害間具有因果關係者，應為該次爆炸事件，而與被告永續報告書之揭露事項無涉。
- (二) 本案中之股價下跌事件發生於 113 年 11 月 6 日（參事實 13），惟該下跌事件係因被告發布重大消息，稱被告將支出高額和解金等費用並調降稅前淨利預估所致，顯然並非因原告所指稱之虛偽或隱匿之不實資訊被揭露或更正所致，且，霸凌事件、碳權爆料事件皆發生於 113 年 12 間（參事實 16），亦即前揭股價下跌之時點「後」，故本件股價下跌顯與虛偽或隱匿之情事毫無關聯，更顯見股票下跌與上述所謂揭露不實間，並不具備損害因果關係。

爭點(4)

被告蒸汽龐克於其 2023 年年報及永續報告書中為上開記載，是否因違反證交法相關規定，構成民法第 184 條第 2 項規定之「違反保護他人之法律」？

原告可能主張之論點：

論點一：被告於其 2023 年年報及永續報告書為不實記載，悖離證交法第 1 條保障投資之精神，可能構成民法第 184 條第 2 項規定之「違反保護他人之法律」。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 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。」；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。」
- (二) 臺灣高等法院 110 年度金上更一字第 8 號民事判決：「證交法第 1 條明定其立法目的係為保障投資，證交法第 20 條之 1 規定亦賦予因信賴虛偽不實財報而買賣有價證券受有損害之善意投資人損害賠償請求權，是證交法係屬保護投資人之法律，則王台齡、林仁佑、陳立祥上開所為亦共同違反保護他人之法律，並致投資人誤為買進股票而受有損害，是投保中心主張王台齡、林仁佑、陳立祥應依民法第 184 條第 1 項後段、第 2 項本文、第 185 條規定對各授權人連帶負損害賠償責任，亦有理由。」

二、本爭點之涵攝

- (一) 被告於其 2023 年年報及永續報告書中為上開不實記載，導致該報告書無法反映其真實之營運情況，已悖離證交法第 1 條保障投資之目的，又證交法第 1 條係屬保護投資人之法律，則被告即有可能構成民法第 184 條第 2 項規定之「違反保護他人之法律」。

論點二：被告於其 2023 年年報及永續報告書為不實記載，違反證交法第 20 條第 2 項與第 20 條之 1 規定（參前述論點），可能構成民法第 184 條第 2 項規定之「違反保護他人之法律」。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 臺灣高等法院 109 年度金上字第 4 號民事判決：「證交法第 20 條第 1 項、第 20 條之 1 均係為確保依規定申報或公告之財務報告及財務業務文件之正確性，並使善意之有價證券取得人或出買人獲得民事賠償，應屬民法第 184 條第 2 項之保護他人之法律。」
- (二) 臺灣高等法院 112 年度金上更二字第 2 號民事判決：「證交法第 20 條規範目的涵括有價證券募集、發行、私募或買賣之交易行為過程之公平性及正直性，係為維護證券市場交易秩序及保護投資人權益，解釋上其規範責任主體不以『發行人』或『募集、發行、私募或買賣有價證券之人』為限，凡參與編製財務報告之人均應包含在行為主體內，以資確保公開發行公司資訊之正確，及保護發行市場及交易市場投資人。再按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。但能證明其行為無過失者，不在此限。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 184 條第 1 項後段、第 2 項、第 185 條第 1 項前段亦有明文。證交法第 20 條第 1 項、第 20 條之 1 均係為確保依規定申報或公告之財務報告及財務業務文件之正確性，並使善意之有價證券善意取得人、出賣人或持有人獲得民事賠償，應屬民法第 184 條第 2 項所規定保護他人之法律。」
- (三) 臺灣高等法院 101 年度金上更(一)字第 1 號民事判決：「另民法第 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』，揆其旨趣乃因保護他人為目的之法律，意在使人類互盡保護之義務，倘違反之，致損害他人權利，與親自加害無異，自應使其負損害賠償責任。惟其性質上屬於『轉介條款』及『概括條款』，自須引入連結該條以外之其他公私法中之強制規範，使之成為民事侵權責任的內容，俾該項不明確之法律規範得以充實及具體化。所謂『保護他人之法律』，亦屬抽象之概念，應就法規之立法目的、態樣、整體結構、體系價值，所欲產生之規範效果及社會發展等因素綜合研判之；凡以禁止侵害行為，避免個人權益遭受危害，不問係直接或間接以保護個人權益為目的者，均屬之（最高法院 103 年度台上字第 1242 號判決參照）。而證券交易法第 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』，是正義公司與原審共同被告張登旺等 3 人故意違反證券交易法第 20 條第 2 項規定，張翠玲與朱立容等 2 人過失違反證券交易法第 20 條第 2 項規定，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。」

二、本爭點之涵攝

- (一) 被告於其 2023 年年報及永續報告書中，就空氣汙染管制法令遵循、永續及溫室氣體減量目標及落實、以及公司反職場霸凌制度運作之相關揭露，均與實際營運狀況不符。實務見解肯認證交法第 20 條第 2 項與第 20 條之 1 第 1 項本係為確保依規定申報或公告之財務報告及財務業務文件之正確性，並使善意之有價證券取得人或出買人獲得民事賠償，屬民法第 184 條第 2 項之保護他人之法律，是證交法第 20 條第 2 項與第 20 條之 1 第 1 項即有可能構成民法第 184 條第 2 項規定之「違反保護他人之法律」。

被告可能主張之論點：

論點一：證交法第 1 條非屬保護他人之法律。

- (一) 按臺灣高等法院 107 年度金上字第 14 號民事判決：「按證交法第 1 條雖揭示發展國民經濟，並保障投資之宗旨，然為實踐上開宗旨，須維持一個健全運作的證券交易市場，則證交法究係為保障公益或兼及私益保護之法律，自須檢視具體條文之規範目的予以論斷，不能單以立法宗旨或立法理由提及保護投資者之語意，即謂證交法之規定皆為保護他人之法律，否則其他為發展國家經濟所制定之經濟法規，盡皆屬之，將破壞侵權行為規範所設原則及體系。」
- (二) 據上述判決所明揭，證交法第 1 條之規定僅係揭示發展國民經濟並保障投資之宗旨，並非得以本條之規定即逕論證交法之規定皆為保護他人之法律，而仍應就各條文之立法目的具體檢視判斷是否有保護他人意旨與法規架構。又本條規定僅為宣示性意義，並無實質懲罰或損害賠償請求權之法律效果，是自非有保護他人私益之意旨，被告並無違民法第 184 條第 2 項規定。

論點二：被告於其 2023 年年報及永續報告書中縱有不實記載，違反證交法第 20 條第 2 項及第 20 條之 1 規定，此不當然構成違反民法第 184 條第 2 項「保護他人之法律」。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 最高法院 110 年度台上字第 586 號民事判決、最高法院 113 年度台上字第 348 號民事判決：「惟按違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任，民法第 184 條第 2 項定有明文。所謂『保護他人之法律』，固應就法規範之立法目的、

態樣、整體結構、體系價值、所欲產生之規範效果及社會發展等因素綜合研判，凡以禁止侵害行為，避免個人權益遭受危害，不問係直接或間接以保護個人權益為目的者，均應認屬之；但於個別訟爭事件，判斷當事人得否依該規定請求賠償，尚須被害人屬該法律所欲保護之人，且所遭受侵害之法益或所受之損害，亦為該法律所欲保護或防免者，始足當之。是行為人之行為縱屬違反保護他人之法律，被害人並非當然可適用民法第 184 條第 2 項之規定請求賠償，仍應審視其是否符合上開要件而定。」

- (二) 在判斷民法 184 條第 2 項時，除了「保護他人之法律」的判斷外，另應注意被害人屬該法律所欲保護之人，否則縱使一項法律是「保護他人之法律」，被害人也未必可以適用民法 184 條第 2 項。

二、 本爭點之涵攝

被告係於 2024 年 1 月 19 日遭環保局裁罰（參事實 8），原告仍在盡職調查後於 2024 年 4 月 30 日持續大量買進被告股票（參事實 19），顯示原告對不實資訊應有充分掌握且自行承擔投資風險，並非證交法第 20 條第 2 項及第 20 條之 1 規定立法意旨所欲保護之人。

爭點(5)

原告請求被告蒸汽龐克依照附件三之內容更正年報、永續報告書之章節段落並登報，請求權基礎為何？

原告可能主張之論點：

論點一：原告得就被告因年報及永續報告書不實記載損害原告信譽、企業名譽或商譽，依民法第 184 條第 1 項或第 2 項（參上述論點）、第 195 條第 1 項前段及後段，除請求被告賠償相當之金額之外，依照附件三之內容更正年報、永續報告書之章節段落並登報。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 依民法第 195 條第 1 項規定：「不法侵害他人之身體、健康、名譽、自由、信用、隱私、貞操，或不法侵害其他人格法益而情節重大者，被害人雖非財產上之損害，亦得請求賠償相當之金額。其名譽被侵害者，並得請求回復名譽之適當處分。」
- (二) 最高法院民事大法庭 112 年度台上大字第 544 號裁定，肯認法人於名譽或信用受侵害時得依民法第 195 條第 1 項前段請求賠償相當之金額：「（三）法人為依民法或其他法律規定所創設、並具有一定權利義務之組織體，在其設立目的之圓滿達成需求下，法律亦應賦與其完善之人格權保護。但法人之名譽或信用遭受侵害時，因其實際上不具感性認知能力，與自然人有其本質上之差異，所受非財產上損害之內涵亦不同，自應依其屬性，以受有對達成其設立目的有重大影響而無法以金錢量化之損害為限，准其依民法第 195 條第 1 項規定請求賠償相當之金額，以兼顧人格權保障與防杜浮濫之立法意旨，並利遏止類此之侵害繼續發生。（四）法人之名譽或信用，因侵權行為或債務不履行遭侵害所受之損害，多屬財產上損害，縱令其損害金額不能證明或證明顯有重大困難，法院亦應依民事訴訟法第 222 條第 2 項規定定其數額。至如法人受有對達成其設立目的有重大影響而無法以金錢量化之損害，雖非不得請求金錢賠償，但仍應說明該損害之內容，及就該損害存在之事實負舉證責任，此與被害人為自然人時，當然伴隨精神上痛苦，無待舉證之情形不同。」
- (三) 民法第 195 條第 1 項規定「回復名譽之適當處分」之具體示例可參以下實務見解：
 - 1. 最高法院 110 年度台上字第 3211 號民事判決（命加害人撤回陳述或主張）：

「回復名譽適當處分之具體方法，法文並未例示，立法者概括授權法官權衡個案具體情形，允於裁判中藉適當之處分，以回復被害人之名譽。適當處分文義乃不確定法律概念，且有法效果裁量授權性質，其解釋與法效果之選擇，為求公允妥適，應降低解釋者主觀價值好惡，其方法可透過案例類型之累積，將合於憲法意旨及法規範目的之解釋內容，內化於法秩序中，利於建構有關回復名譽適當處分之妥適類型。各種處分類型建構方面，首要探究者，法院可否選用命加害人撤回其先前發表有損被害人名譽之語言文字或舉措一節。……惟憲法並無基本權何者享有優先位置，法院權衡一切情事，苟認有命加害人為一定內容表意（道歉以外），方足以回復被害人名譽，命加害人表意之內容，如非強制命其改變或更正出自內在思想、信念、事實真偽之認知，或有高度價值判斷性之陳述或主張，而僅單純命撤回其內心已明知並非真實，卻仍以語言文字或舉措表現於外，致被害人名譽受到損害者，因此類之陳述或主張並非出自於加害人內在思想、信念、確信，自不屬思想自由、良心自由核心範圍，法院判決命其撤回其陳述或主張，並無抵觸憲法所保護之思想自由、良心自由或言論自由可言。此外，加害人主觀上雖確信其陳述之事實或主張為真（主觀上之誤認、誤信、誤判），如其陳述或主張已被證明與實情不符（證明為偽），並經法院判決確認為偽者，因命加害人『撤回』其陳述主張，並非命其『改變、更正』表意人之主觀認識，亦不在思想自由、良心自由保護範圍，且法院既基於法定程序與民法本條項後段規定，確認加害人之陳述或主張與實情不合，法規範與法院之確認判決應被尊重，此類命加害人撤回陳述或主張之回復名譽處分，例外的應可為之。惟所謂得以證明為偽，當非因加害人無法證明其陳述或主張為真之舉證不足之故。…原審以系爭言論內容，應由上訴人舉證證明為真，因於訊問證人等後，仍難認為真實，而系爭言論內容又足使被上訴人名譽受損，應負侵權責任，於審酌被害人之學經歷、社會知名度，及上訴人行為後態度等情，因而判命上訴人應給付慰撫金及登報道歉之處分。按不法侵害他人名譽之侵權行為之責任構成要件事實之存否，與責任成立後，決定回復名譽之適當方法應審酌之因素（應審酌之因子），分屬兩不同層次概念意義。前者固應依舉證責任分配法則；後者既立法授權法官裁量，即應具體審酌侵害行為之態樣、名譽受損程度、方法之妥適性及有效性，及是否符合比例原則等一切情事後定之，必要時法院為發現真實，亦得依民事訴訟法第 288 條規定，以職權調查證據，況如前述，加害人不能自證言論為真，並非當然為偽，不能據此命其撤回先前之陳述。原審以上訴人不能證明其言論為真，而作成登報道歉之處分，非無可議。」

2. 臺灣高等法院 113 年度上更二字第 74 號民事判決（公開刊載如附件所示之勝訴啟事）：「本院審酌南山人壽為知名企業，杜英宗亦為金融財經界知名人士，一六八文創公司發行之 168 周報，……影射杜英宗於南山人壽併購案中

擔任中間人，因而無償取得該公司股票 30 萬張……並轉載於一六八網站公司經營之 168 理財網，致不特定多數人得以共同見聞系爭報導之內容，足以影響社會公眾對於被上訴人之品德、聲望或信譽之評價，對於被上訴人之名譽侵害情節及程度甚鉅，上訴人本負有回復被上訴人名譽之責任，而非由被上訴人自行表述名譽受損之事實；則公開刊載如附件所示之勝訴啟事，應可讓社會大眾知悉法院認定上訴人有妨害被上訴人名譽之行為，有助於填補被上訴人名譽所受之損害，且僅客觀說明本件經歷審審判結果之事實，文末未冠以聲明人，非強制上訴人為該對外意思表示之表意人，並未涉及加害人自我羞辱等損害人性尊嚴之情事，不至於侵害上訴人之不表意自由，亦屬侵害較小之手段……。」

3. 臺灣高等法院 112 年度上更二字第 91 號民事判決（周報及網站中刊登勝訴啟事）：「查上訴人將系爭報導刊登於一六八周報及一六八網站公司之理財網站，致不特定多數人得以見聞系爭報導之內容，對被上訴人之名譽之侵害難謂不大，則被上訴人依民法第 195 條第 1 項規定，請求上訴人為回復名譽之適當處分，應予准許。……。本院審酌被上訴人受侵害之情節、上訴人同意刊登勝訴啟事，及刊登勝訴啟事於一六八周報、一六八網站公司網頁，暨收取刊登費用 12 萬元、由被上訴人具名刊登勝訴啟事，不至侵害上訴人之不表意自由，且刊登於一六八周報及一六八網站公司網頁，與當初系爭報導原刊登處所相同，得以回復被上訴人之名譽等情……應屬適當。」

二、本爭點之涵攝

- （一）被告就其 2023 年年報與永續報告書之部分記載不實的內容，造成原告公司之主要融資銀行將降低原告之授信額度，被告有故意侵權或故意以背於善良風俗方法加害於人之行為，造成原告身為以策略性投資前瞻永續產業的投資公司之信譽與名譽或商譽受損。被告之行為涉及年報與永續報告書之諸多內容不實，對原告投資公司設立目的之圓滿達成、以及善盡其「責任投資」的國際承諾有重大影響，侵害原告之信譽、名譽或商譽重大，且損害無法以金錢量化。為回復原告之信譽、名譽或商譽，更為使原告之主要融資銀行維持與原告間授信額度與良好商業關係，被告自應移除年報、永續報告中與實情不符之內容，並將其移除不實內容之年報、永續報告書公開刊載於新聞報章中，以證明原告並沒有背棄其永續承諾，始足回復原告公司之信譽。
- （二）原告得依民法第 184 條第 1 項、第 195 條第 1 項前段及後段，除請求法院命被告賠償相當之金額，以兼顧原告人格權之保障與遏止被告侵害行為再次發生之外，並得請求法院命被告撤回（移除）與實情不符之陳述，並將其移除不實內容之年報、永續報告書公開刊載於新聞報章中，以回復原告之信譽、名譽或商譽，亦即

被告應依照附件三之內容，「以移除不實資訊之方式」依法院認定結果進行更正年報、永續報告書之章節段落並登報。

被告可能主張之論點：

論點一：原告之損害與被告之行為間並無相當因果關係存在，尚難認被告對原告之信譽、名譽或商譽構成損害。

一、 本爭點之相關法律及實務見解

(一) 最高法院見解向來均認無論係依民法第 184 條第 1 項或第 2 項，損害之發生與侵權行為間應以「相當因果關係」存在為前提，始可謂有損害賠償請求權：

1. 最高法院 48 年台上字第 481 號民事判決：「按損害賠償之債，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。」
2. 最高法院 101 年度台上字第 443 號民事判決：「按侵權行為之債，固以有侵權之行為及損害之發生，並二者間有相當因果關係為其成立要件（即『責任成立之相當因果關係』）。惟相當因果關係乃由『條件關係』及『相當性』所構成，必先肯定『條件關係』後，再判斷該條件之『相當性』，始得謂有相當因果關係，該『相當性』之審認，必以行為人之行為所造成之客觀存在事實，為觀察之基礎，並就此客觀存在事實，依吾人智識經驗判斷，通常均有發生同樣損害結果之可能者，始足稱之；若侵權之行為與損害之發生間，僅止於『條件關係』或『事實上因果關係』，而不具『相當性』者，仍難謂該行為有『責任成立之相當因果關係』，或為被害人所生損害之共同原因。」
3. 最高法院 100 年度台上字第 390 號判決：「按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；或雖非直接以保護他人為目的，而係藉由行政措施以保障他人之權利或利益不受侵害者，亦屬之。惟仍須以行為人有違反該保護他人法律之行為並其違反保護他人法律之行為與損害之發生間有相當因果關係為必要。」

二、本爭點之涵攝

- (一) 被告 2023 年年報及永續報告書雖有與實情不符之處，僅負報告不實之法律責任，被告之行為與原告信譽或商譽之損害間，並無相當因果關係存在，換言之，並非公司的財報或永續報告書不實均會導致投資公司投資失利，而因此致信譽或商譽受損，由此可知前後兩者間並無相當因果關係存在。則原告所受損害自非可歸責於被告，原告尚不得請求被告賠償相當之金額或為回復名譽之舉措。
- (二) 原告請求法院判決被告刪除年報及永續報告書中相關不實陳述，並不足以回復原告名譽。蓋被告該等文件已公開發布並廣泛流傳，單純刪除並無法有效更正社會大眾對原告永續投資標的之錯誤認知，故原告名譽損害仍難以獲得實質回復。

論點二：原告請求依照附件三之內容更正年報、永續報告書之章節段落並登報，司法實務未見具體肯認得依民法第 184 條及第 195 條第 1 項為此請求者。原告前述要求相當於命被告更正其原發表之內容，並為公開刊登，不符不表意自由之保障，有違釋字第 656 號解釋與憲法法庭 111 年憲判字第 2 號判決之意旨。

一、本爭點之相關法律及實務見解

- (一) 釋字第 577 號、第 656 號解釋，不表意自由為憲法第 11 條所保障：
 - 1. 憲法第十一條保障人民有積極表意之自由，及消極不表意之自由，其保障之內容包括主觀意見之表達及客觀事實之陳述。商品標示為提供商品客觀資訊之方式，應受言論自由之保障，惟為重大公益目的所必要，仍得立法採取合理而適當之限制（釋字第 577 號解釋參照）。
 - 2. 憲法第十一條保障人民之言論自由，依本院釋字第五七七號解釋意旨，除保障積極之表意自由外，尚保障消極之不表意自由。系爭規定既包含以判決命加害人登報道歉，即涉及憲法第十一條言論自由所保障之不表意自由。國家對不表意自由，雖非不得依法限制之，惟因不表意之理由多端，其涉及道德、倫理、正義、良心、信仰等內心之信念與價值者，攸關人民內在精神活動及自主決定權，乃個人主體性維護及人格自由完整發展所不可或缺，亦與維護人性尊嚴關係密切（本院釋字第六〇三號解釋參照）。故於侵害名譽事件，若為回復受害人之名譽，有限制加害人不表意自由之必要，自應就不法侵害人格法益情節之輕重與強制表意之內容等，審慎斟酌而為適當之決定，以符合憲法第二十三條所定之比例原則（釋字第 656 號解釋參照）。
- (二) 依釋字第 577 號解釋意旨，法人亦得為憲法言論自由之權利主體：「國家為增進

國民健康，應普遍推行衛生保健事業，重視醫療保健等社會福利工作。菸害防制法第八條第一項規定：『菸品所含之尼古丁及焦油含量，應以中文標示於菸品容器上。』另同法第二十一條對違反者處以罰鍰，對於菸品業者就特定商品資訊不為表述之自由有所限制，係為提供消費者必要商品資訊與維護國民健康等重大公共利益，並未逾越必要之程度，與憲法第十一條保障人民言論自由及第二十三條比例原則之規定均無違背。」

- (三) 依憲法法庭 111 年憲判字第 2 號判決理由第 11、12 段所揭，不論加害人為自然人或法人，法院以判決命加害人公開道歉，有侵害加害人之不表意自由，與憲法保障人民言論自由之意旨有違：「次就限制手段而言，民法第 195 條第 1 項前段規定就被害人所受非財產上損害，係以金錢賠償為填補其損害之主要方法。縱認系爭規定所稱『回復名譽之適當處分』亦屬不可或缺之救濟方式，其目的仍係在填補損害，而非進一步懲罰加害人。又上開適當處分之範圍，除不得涉及加害人自我羞辱等損及人性尊嚴之情事（系爭解釋參照）外，亦應依憲法保障人民言論自由之意旨，予以適度限縮。是法院本應採行足以回復名譽，且侵害較小之適當處分方式，例如在合理範圍內由加害人負擔費用，……是法院以判決命加害人公開道歉，不論加害人為自然人或法人，縱未涉及加害人自我羞辱等損及人性尊嚴之情事，亦顯非不可或缺之最小侵害手段，而與憲法保障人民言論自由之意旨有違。」

二、本爭點之涵攝

- (一) 原告請求被告依照附件三之內容更正年報、永續報告書之章節段落，然民法第 184 條及民法第 195 條第 1 項規定是否得為此種「更正報告並登報」之請求權基礎，尚屬有疑，且並未見實務判決有具體肯認之者。
- (二) 原告除請求被告依照附件三之內容更正年報、永續報告書之章節段落外，並另外要求應將更正之年報、永續報告書登報，其強硬要求被告依附件三之內容、形式刊登於報章上，實際上即生使公眾周知被告公司年報與永續報告書曾有不實之效果，就「刪除」本身，已達強制要求被告自我表述之程度，亦即，要求被告自我承認其 2023 年年報與永續報告書之章節段落不實之情事，且被告需以該公司名義公開登報，恐生法人自我否定、自我羞辱之負面效果，而有侵害憲法保障不表意自由之虞，原告之要求對被告而言實則與道歉啟事無異，並非屬回復其信譽或商譽之適當處分，而有違反釋字第 656 號解釋與憲法法庭 111 年憲判字第 2 號判決之意旨。
- (三) 縱肯認被告之行為對原告構成侵權行為，原告亦至多僅得請求刊載判決勝訴之啟事於報章上，而不得請求被告更正系爭年報及永續報告書並登報。