

## 摘 要

有關證交法第二十條之構成要件，長期以來似乎未曾釐清過，雖然該條之重要性不容置喙。首先，從立法過程觀察，該條第二項以美、日為師，但第一項之參考法例則不清楚，學者則多主張美國證交法 section 10 (b) 及 Rule 10b-5 為第一項之法源。至此，美國證交法具相當之參考價值。

其次，第一項與第二項間之差異也不明確，非待與美國法比較後，不知應有之差別。但我國實務上對此並未有所反應，也未曾論述其間之不同。凡與文件有關者，多半逕行適用第二項，但其主觀要件與因果關係之認定與第一項是否應有所區別，其討論則付闕如。

本文首從立法演進為始，探究第二十條立法之真意；次由比較法之分析討論第二十條所涵蓋之主觀態樣。以英、美法制為例，應以故意之行為為限，而第一項所稱故意與第二項尚有程度上「強弱」之分。但對於過失行為之處罰並非全無必要，只是需謹慎為之。方法上或將證交法第二十條解為包括重大過失（則與英美脫鉤），則可以此做為嚴格限制民法適用機會之基礎。另一方式則採故意說，但民法之解釋仍應小心。採取何種方式，端看政策選擇。

第二十條相關要件中信賴要素占有相當之重要性，其舉證責任之所在、舉證方式之容許皆關乎請求權人勝訴之機會。基本上，第一項與第二項應有所不同。若欲採用美國之「詐欺市場理論」，恐怕以第一項為限較妥。

實務案例尚有待累積，分析亦有待細緻化。本文意在拋磚引玉，希望未來我國實務上能快速的針對資本市場之特色，對第二十條所涉之主觀要件及信賴要件發展出豐富的見解。