

# 從永續報告書論ESG浪潮下， 我國律師應扮演之角色

莊永丞\*

## 壹、前言

2014年秋天，我國爆發「地溝油」食安危機，引起大眾一片譁然<sup>1</sup>，基此，金融監督管理委員會（下稱金管會）於2014年底宣布，將於2015年起強制食品工業、金融業、化學工業編製企業社會責任報告書<sup>2</sup>，此即永續報告書之緣起。2020年，金管會透過公司治理

3.0永續發展藍圖宣布將擴大企業社會責任報告書編製之公司範圍<sup>3</sup>。2021年底，企業社會責任報告書正式更名為永續報告書<sup>4</sup>，後續並依循金管會規劃，全面擴張適用至實收資本額新台幣（下同）20億元或淨值40億元以上之上市上櫃公司，2022年止，至少促使700餘家上市上工公司編製並公開出版其永續報告書<sup>5</sup>，近期，金管會甚至發布「上市櫃公司

\*本文作者係東吳大學法律學系專任教授、美國印第安那大學布魯明頓分校法學博士。

註1：參閱嚴思祺，〈台灣爆發"地溝油"食安危機〉，BBC NEWS中文，2014年9月4日，

[https://www.bbc.com/zhongwen/trad/china/2014/09/140904\\_tw\\_gutter\\_oil](https://www.bbc.com/zhongwen/trad/china/2014/09/140904_tw_gutter_oil)，最後瀏覽日：2023年6月19日。

註2：參閱食力編輯部，〈食品業淨零策略大全〉〈解析31家企業永續報告，報告如何寫？怎麼提方案？〉，商業周刊，2022年7月19日，

<https://www.businessweeky.com.tw/business/blog/3007138>，最後瀏覽日：2023年6月19日。

註3：參閱金融監督管理委員會，〈公司治理3.0——永續發展藍圖〉，第22頁（2020），

[https://www.fsc.gov.tw/fckdowndoc?file=/%E5%85%AC%E5%8F%B8%E6%B2%BB%E7%90%863\\_0-%E6%B0%B8%E7%BA%8C%E7%99%BC%E5%B1%95%E8%97%8D%E5%9C%96.pdf&flag=doc](https://www.fsc.gov.tw/fckdowndoc?file=/%E5%85%AC%E5%8F%B8%E6%B2%BB%E7%90%863_0-%E6%B0%B8%E7%BA%8C%E7%99%BC%E5%B1%95%E8%97%8D%E5%9C%96.pdf&flag=doc)。

註4：參閱臺灣證券交易所公司治理中心，為強化企業推動永續發展，證交所修正「上市公司編製與申報企業社會責任報告書作業辦法」、「上市上櫃公司企業社會責任實務守則」及「營業細則」第四十七條，臺灣證券交易所公司治理中心，2021年12月17日，

<https://cgc.twse.com.tw/pressReleases/promoteNewsArticleCh/4144>，最後瀏覽日：2023年6月25日；林燦澤，〈企業社會責任報告書更名為永續報告書〉，中時新聞網，2021年12月28日，

<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20211228005047-260410?chdtv>，最後瀏覽日：2023年6月25日。

註5：參閱易淳敏，〈上市櫃公司編製永續報告書了嗎？四成沒交、九成未與薪酬連結〉，ESG遠見，2023年4月1日，

<https://esg.gvm.com.tw/article/25405>，最後瀏覽日：2023年6月19日。

永續發展行動方案」，計畫於2025年推動實收資本額20億元以下之上市上櫃公司編製永續報告書，將永續報告書之強制編製對象擴張至所有上市上櫃公司<sup>6</sup>，足見永續報告書將對資本市場產生重大之影響。不僅如此，永續報告書之民間評等更是行之有年<sup>7</sup>，金管會甚至針對金融業舉辦「官方」之永續金融評鑑<sup>8</sup>，從而，上市櫃公司莫不卯足全力，想方設法以爭取永續報告書之最佳評等，以避免被ESG海嘯所吞噬。

然而，隨著ESG浪潮於全球蔓延之際，企業漂綠（Green Washing）之質疑聲浪亦甚囂塵上，從未間斷，在我國甚至引起環保署關注並採取相關行動<sup>9</sup>。所謂漂綠，通常係指公司僅揭露正面資訊而刻意隱匿負面資訊，藉此

使公司營運較實際上更符合ESG概念，甚至提升ESG之評等結果<sup>10</sup>。前已述及我國已強制大部分上市上櫃公司編製並公告永續報告書，值得注意的是，若上市上櫃公司之永續報告書有漂綠之狀況，則該公司是否因ESG之不法詐欺行為而須負證券詐欺之法律責任？

再者，就我國而言，公司似多委託會計師事務所編製永續報告書<sup>11</sup>，其中緣由固難探查，初步推估，似因永續報告書作業辦法、上市上櫃公司永續報告書確信機構管理要點（下稱確信機構管理要點）分別於永續指標確信、溫室氣體確信上均明文提及會計師及其事務所，亦可能因傳統財務資訊編製及簽證均由具備會計專業之公司內部人、會計師分別進行，進而面臨永續報告書此種資訊編

註6：參閱金融監督管理委員會，〈金管會發布「上市櫃公司永續發展行動方案（2023年）」〉，金融監督管理委員會，2023年3月28日，

[https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.jsp&dataserno=202303280001&dtable=News](https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202303280001&dtable=News)，最後瀏覽日：2023年6月21日。

註7：參閱中時新聞網，〈台灣大哥大8度榮獲台灣企業永續獎十大永續典範獎〉，2022年11月16日，中時新聞網，

<https://www.chinatimes.com/realtimenews/20221116003616-260405?chdtv>，最後瀏覽日：2023年6月21日。

註8：參閱金融監督管理委員會，〈第一屆永續金融評鑑指標公布〉，金融監督管理委員會，2022年12月29日，

[https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news\\_view.jsp&dataserno=202212290001&dtable=News](https://www.fsc.gov.tw/ch/home.jsp?id=96&parentpath=0,2&mcustomize=news_view.jsp&dataserno=202212290001&dtable=News)，最後瀏覽日：2023年6月21日。

註9：參閱馮建榮，〈揭密企業漂綠有哪兩大類型？環署提3規定，防止公司「造假ESG」〉，ESG永續台灣今周刊，2023年5月25日，

<https://esg.businessstoday.com.tw/article/category/180702/post/202305250035/%E6%8F%AD%E5%AF%86%E4%BC%81%E6%A5%AD%E6%BC%82%E7%B6%A0%E6%9C%89%E5%93%AA%E5%85%A9%E5%A4%A7%E9%A1%9E%E5%9E%8B%EF%BC%9F%E7%92%B0%E7%BD%B2%E6%8F%903%E8%A6%8F%E5%AE%9A%EF%BC%8C%E9%98%B2%E6%AD%A2%E5%85%AC%E5%8F%B8%E3%80%8C%E9%80%A0%E5%81%87ESG%E3%80%8D>，最後瀏覽日：2023年6月21日。

註10：See Jill E. Fisch, *Making Sustainability Disclosure Sustainable*, 107 GEO. L.J. 923, 948 (2019).

註11：參閱傅沁怡，〈永續報告書出版今年拚破千本〉，工商時報，2023年4月6日，

<https://ctee.com.tw/news/tax-law/838301.html>，最後瀏覽日：2023年6月21日。

製及確信，多亦選擇經驗豐富之會計師及其事務所為之。傳統之月報、季報、年報係全由財務資訊組成，尚情有可原。若永續報告書之主要內容均係由「非財務資訊」所組成，則會計師及其事務所過去編製、簽證財務資訊之專業，可否逕移植至永續報告書？不無疑問。

依永續報告書作業辦法第4條、第5條，上市上櫃公司揭露永續指標需取得會計師出具之意見書，且上市上櫃公司須辦理溫室氣體範疇一及範疇二之確信。次依確信機構管理要點第3條，確信機構包含具環保署查驗機構許可證者或具備相關經驗之會計師事務所。簡言之，就目前法制而言，永續報告書之確信與編製機制，均交由會計師事務所處理，令人費解的是，永續報告書既然非屬公司之財務資訊，相關之編製與確信使命僅交由會計師專業人士所主導，是否符合永續報告書揭露法制之目的？誠有探討之必要。

是故，本文將依循上開爭議，先從永續報告書及漂綠相關概念開展，並著重說明永續報告書漂綠之相關證券交易法（下稱證交法）責任。其次，探究現行多交由會計師事務所編製永續報告書、確信永續報告書內容之現狀、是否妥適？最後予以本文建議並結論。

## 貳、永續報告書之罪與罰

### 一、漂綠之意涵及方式

所謂漂綠，如前言所述，係指公司僅揭露正面資訊而刻意去除負面資訊，藉此使公司營運較實際上更符合ESG概念，甚至提升評等結果<sup>12</sup>，具體而言，公司通常透過二種方式遂行漂綠行為：選擇性揭露（Selective Disclosure）、象徵性人設（Symbolic Actions）<sup>13</sup>。

所謂選擇性揭露，即公司揭露正面資訊且同時隱匿負面資訊<sup>14</sup>，常見如公司僅揭露特定已有正面資訊之議題而隱匿表現不佳之議題，舉例而言，公司選擇揭露其舉辦慈善活動之數量、規模或捐款至公益團體之金額，同時隱匿公司排放大量溫室氣體等負面氣候相關資訊<sup>15</sup>；又或者公司於特定議題選擇揭露正面資訊而隱匿負面資訊，以勞動議題為例，公司宣稱工作安排相當靈活，藉此使勞工達工作與生活平衡，甚至提供職安報告、員工高滿意度調查報告等量化資訊，惟同時隱匿部分勞動契約包含強制仲裁條款（強制仲裁條款存有限制員工訴訟權、使員工難以發起集體訴訟、剝奪員工審級利益，甚至由公司指派仲裁人等負面問題<sup>16</sup>）之負面勞動

註12：See Fisch, *supra* note 10, at 948.

註13：See Felicity Spors, *How to spot greenwashing - and how to stop it*, World Economic Forum, available at <https://www.weforum.org/agenda/2021/05/how-spot-greenwashing/> (last visited: June 21, 2023).

註14：See *id.*

註15：See Lisa M. Fairfax, *Dynamic Disclosure: An Expos? on the Mythical Divide Between Voluntary and Mandatory ESG Disclosure*, 101 TEX. L. REV. 273, 296 (2022).

註16：See Mitchell Grant, *Mandatory Binding Arbitration Definition, Examples, and FAQ*, Investopedia, available at

資訊<sup>17</sup>。

第二種漂綠行為態樣為打高空之象徵性人設，即系爭公司一方面震天價響地倡議ESG之訴求，另一方面卻完全未落地解決任何ESG問題之行動<sup>18</sup>，舉例而言，如企業正面宣示其碳中和之目標，卻不願籌措資金購買低碳排放量機器以汰換高碳排放量機器<sup>19</sup>。是故，選擇性揭露不僅發生於揭露議題之選擇，亦可能發生於特定議題之資訊選擇，而打高空之象徵性人設行為，根本就是金玉其外，敗絮其中之重大漂綠劣行。

## 二、永續報告書漂綠風險之預見可能性

漂綠之說明如上所述，然我國之永續報告書有無漂綠橫行之可能？質言之，依永續報告書作業辦法第3條，永續報告書應依全球永續性報告協會（Global Reporting Initiatives，下稱GRI）發布之準則編製，次依永續報告書作業辦法第4條，公司除前開循GRI準則揭露之內容外，特定產業公司另需揭露永續指標，其中包含量化、質化敘述，不僅如此，未依永續報告書作業辦法第4條之1，公司須以專章方式揭露氣候相關資訊。從而，永續報告書之內涵約可區分為三大區塊：GRI準則

相關內容、永續指標及氣候相關資訊。

永續報告書之三大區塊有無公司漂綠之餘地？首先，如同其他框架，GRI準則亦在報告內容、範圍上賦予公司廣泛裁量空間，其僅要求公司揭露「重大」之環境、社會與公司治理資訊，而GRI準則之重大性係指(1)反映公司重要經濟、環境及社會影響之資訊或(2)實質影響利害關係人之評估或決策之資訊<sup>20</sup>，架構上則區分為通用準則、特定主題準則，前者包含基礎原則、公司一般資訊、公司管理資訊，後者則包含經濟、環境、社會三大主題<sup>21</sup>。由此可知，永續報告書之GRI準則相關內容，因GRI準則就報告內容賦予公司廣泛裁量空間，公司自可能以選擇性揭露方式漂綠，亦得在永續報告書中進行宣示卻無實際行動之象徵性行為，誠有漂綠之可能。

其次，針對永續指標，永續報告書作業辦法係區分14種產業訂定各自之永續指標，指標可分為量化指標、質化指標，以金融保險業為例，前者有三：(1)資訊外洩事件數量、占比及受影響之顧客數；(2)促進小型企業或社區發展之貸放件數及金額；(3)對缺少銀行服務之弱勢族群提供金融教育之人數。後者則僅有1項：為創造環境或社會效益所設計之

<https://www.investopedia.com/terms/m/mandatory-binding-arbitration.asp> (last visited: June 21, 2023).

註17：See Cynthia Estlund, *Just the Facts: The Case for Workplace Transparency*, 63 STAN. L. REV. 351, 381-84 (2011).

註18：See Spors, *supra* note 13.

註19：參閱馮建榮，前揭註9。

註20：See Ruth Jebe, *The Convergence of Financial and ESG Materiality: Taking Sustainability Mainstream*, 56 AM. BUS. L.J. 645, 661-63 (2019).

註21：參閱黃朝琮（2022），〈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》，第122期，第49頁。

產品與服務<sup>22</sup>。針對量化指標，因永續報告書已指定揭露內容及計算方式，公司恐難以選擇性揭露方式隱匿指定資訊，然質化指標僅要求公司提供相關敘述，再以金融保險業為例，公司介紹為創造環境或社會效益所設計之產品或服務即已滿足揭露要求，縱使該項產品或服務占業務範圍極小，甚至仍在設計階段，似亦無違永續報告書之永續指標揭露要求。簡言之，質化永續指標似亦存有漂綠之可能。

再者，關於氣候相關資訊之揭露，永續報告書以附表2方式要求公司揭露9大項目：(1)董事會與管理階層對於氣候相關風險與機會之監督及治理；(2)公司辨識之氣候風險與機會如何影響企業之業務、策略及財務（短期、中期、長期）；(3)極端氣候事件及轉型行動對財務之影響；(4)氣候風險之辨識、評估及管理流程如何整合於整體風險管理制度；(5)若公司使用情境分析，則須說明所使用之情境、參數、假設、分析因子及主要財務影響；(6)若公司有因應管理氣候相關風險之轉型計畫，須說明該計畫內容，及用於辨識及管理實體風險及轉型風險之指標與目標；(7)公司若使用內部碳定價作為規劃工具，應說明價格制定基礎；(8)公司若有設定氣候相關目標或使用碳抵換、再生能源憑證

(RECs)，則應說明氣候相關目標所涵蓋之活動、溫室氣體排放範疇、規劃期程，每年達成進度等資訊、說明碳抵換之減碳額度來源及數量或再生能源憑證數量；(9)溫室氣體盤查及確信情形<sup>23</sup>。

由上可知，除溫室氣體盤查以量化方式呈現外，針對氣候相關資訊，永續報告書作業辦法多要求公司以質化敘述方式揭露，基於此，選擇性揭露即可能再次出現，舉例而言，公司就影響企業之氣候風險揭露上可能以較為樂觀方式進行評估，減少風險之揭露，進一步減少風險控管相關揭露，如氣候風險之財務影響、監督與治理、風險管理制度等，簡言之，永續報告書中氣候相關資訊之揭露亦存有漂綠可能。

### 三、永續報告書與證券詐欺之交錯

永續報告書存有漂綠可能如前所述，惟若公司於永續報告書確實有漂綠之行為，則公司、董事及經理人依據證交法將負擔何種責任？證交法係以強制揭露、反詐欺條款作為監理之兩大基石，換言之，透過同時課予公司揭露義務及不得重大不實陳述、重大隱匿資訊義務之方式，確保公司揭露正確、足夠之顯性資訊，針對無須揭露之隱性資訊，則以反操縱條款相繩，以使投資人得基於正

註22：參閱臺灣證券交易所，附表一之三永續揭露指標——金融保險業，證券暨期貨法令判解查詢系統，2022年9月22日，  
<http://www.selaw.com.tw/Attach/Law/G0100517/18999/附表一之三——永續揭露指標——金融保險業.pdf>，最後瀏覽日：2023年6月21日。

註23：參閱臺灣證券交易所，附表二上市上櫃公司氣候相關資訊，證券暨期貨法令判解查詢系統，2022年9月22日，  
<http://www.selaw.com.tw/Attach/Law/G0100517/18999/附表二——上市上櫃公司氣候相關資訊.pdf>，最後瀏覽日：2023年6月21日。

確、足夠資訊做出完善之投資判斷<sup>24</sup>，合先敘明。

證交法體系中，係以證交法第20條第1項作為包山包海之反詐欺帝王條款，即本條可適用於所有初級、次級市場證券詐欺行為，易言之，其以「募集、發行、私募」囊括初級市場，並以「買賣」擴及次級市場，並以證交法第20條第3項作為違反之民事責任請求權基礎。針對申報之財務業務文件重大不實或隱匿此種證券詐欺行為，證交法第20條第2項、第20條之1另有詳細規範，其中將適用客體限縮於公司依證交法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件。此外，針對初級市場交付之公開說明書，則另以證交法第31條、第32條進行詳細規範。惟公司之永續報告書若有漂綠情事，如前所述，即針對永續報告書內容選擇性揭露或僅執行象徵性行為，若該當重大性，即屬重大不實陳述或重大隱匿之證券詐欺行為，則此類永續報告書證券詐欺行為依據證交法應有何種法律責任？

欲判斷永續報告書之法律責任，自應探究其法源依據。然，永續報告書作業辦法之法源依據分別係臺灣證券交易所（下稱證交所）之營業細則第47條第3項、櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）之證券商營業處所買賣有價證券業務規則（下稱櫃買中心業務規則）第11條第1項第8款，前者規定：「本公司得依上市公司、創新板上市公司、第一上市公

司或創新板第一上市公司規模、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。」明確賦予證交所要求上市公司編製永續報告書之權力；後者規範：「本中心得依上櫃公司規模、業務性質及其他必要情況，要求其編製永續報告書，並申報於本中心指定之網際網路資訊申報系統，其相關作業辦法另訂之。」亦明確賦予櫃買中心課予上櫃公司編製永續報告書之權力。

惟證交所營業細則、櫃買中心業務規則僅為二者之內部規範，似非證交法相關法令，再追本溯源可知，證交所營業細則係以證交法第138條、證交所章程第36條為其法源依據，櫃買中心業務規則則以證交法第62條第2項授權金管會所定之證券商營業處所買賣有價證券管理辦法（下稱櫃買管理辦法）第7條為其法源依據。至此，永續報告書作業辦法似分別以證交法第138條、第62條作為證交法層級之法源依據。換言之，永續報告書似為公司依證交法申報之業務文件<sup>25</sup>。

細究證交法第138條可知，其係授權證交所針對上市、次級市場之使用、證券經紀商、自營商買賣、市場開閉、買賣種類、買賣程序及契約成立方法、買賣單位、結算及交割、數量、價格及成交狀況等交易資訊揭露訂立營業細則，並設有概括條款。然永續報告書係資訊揭露之一環而非次級市場買賣細節，且

註24：See Zohar Goshend & Gideon Parchomovsky, *The Essential Role of Securities Regulation*, 55 DUKE L.J. 711, 741-42 (2006).

註25：參閱賴英照，〈永續報告書的罪與罰〉，聯合新聞網，2021年7月14日，<https://udn.com/news/story/121739/5599692>，最後瀏覽日：2023年6月21日。

亦非數量價格等交易資訊，似難將證交法第138條解釋為永續報告書之法源依據。另參照證交法第62條僅授權櫃檯買賣之管理辦法，亦未提及資訊揭露，縱以櫃買管理辦法第7條觀之，其與證交法第138條實有異曲同工之妙，均係授權櫃買中心以業務規則，針對買賣之細節，如上市及終止、買賣方式、委託買賣契約成立方式、營業時間及買賣單位、價格標示方法、價格升降單位及幅度、結算及給付之時間及方式、過戶程序等證券買賣細節進行規範，甚至隻字未提資訊揭露，亦難將證交法第62條、櫃買管理辦法第7條作為永續報告書之法源依據。綜上，永續報告書解釋上似無證交法層級之法源依據，僅得以證交所、櫃買中心規範為其法源。

綜前所述，證交法第31條、第32條係以初級市場之公開說明書型態之證券詐欺為限，而永續報告書係公司上市上櫃後，依證交所、櫃買中心要求所揭露之資訊，並非初級市場交付之公開說明書或相關內容，自無適用可能。而證交法第20條第2項、第20條之1明文將適用客體限縮於公司依證交法申報或公告之財務業務文件，永續報告書因缺乏證交法層級之法源依據，似非「公司依證交法申報或公告之業務文件」，進而難以適用證交法第20條第2項、第20條之1。惟如前所述，證交法仍有第20條第1項作為橫跨初級市

場、次級市場所有行為之反詐欺帝王條款，易言之，公司揭露永續報告書實屬公司於次級市場之揭露資訊行為，自有反詐欺帝王條款之適用而有該當證券詐欺之可能。簡言之，永續報告書漂綠若該當重大性，即屬重大不實陳述、重大隱匿之證券詐欺行為，刑事上依證交法第171條即負3年以上10年以下之重刑，甚有依證交法第171條第2項加重之可能；民事上，若投資人另可證明損害因果關係，則得依證交法第20條第3項向公司請求損害賠償，自不待言，公司編製、公告永續報告書自應注意證交法反詐欺之帝王條款。

#### 四、永續報告書不實或隱匿須該當「重大性」要件

前文述及永續報告書漂綠若該當重大性，即屬證券詐欺行為。此處「是否該當重大性」實屬公司能否趨吉避凶之關鍵，故下文著重於重大性要件之探討。公開揭露與反詐欺條款作為美國法制之兩大基石，前者係要求公司揭露指定資訊予投資人，藉以消弭流通市場中所存在的資訊不對稱，並透過市場力量再次降低代理成本<sup>26</sup>；後者則以反詐欺條款確保公司揭露內容之真實性，降低社會總體之驗證成本、預防成本及所生之社會浪費<sup>27</sup>。依據美國聯邦證券交易管理委員會所訂立之Rule 10b-5，詐欺的兩種態樣即隱匿及

註26：See Michael D. Guttentag, *Protection from What? Investor Protection and the JOBS Act*, 13 U.C. DAVIS BUS. L.J. 207, 227-29 (2013); Ann M. Lipton, *Not Everything Is About Investors: The Case for Mandatory Stakeholder Disclosure*, 37 YALE J. ON REG. 499, 509 (2020); Virginia Harper Ho, *Disclosure Overload? Lessons for Risk Disclosure & ESG Reporting Reform from the Regulation S-K Concept Release*, 65 VILL. L. REV. 67, 78 (2020).

註27：See Paul G. Mahoney, *Precaution Costs and the Law of Fraud in Impersonal Markets*, 78 VA. L. REV. 623, 630-31 (1992).

不實陳述只有在該資訊具「重大性」(Materiality)時，才受反詐欺條款規範<sup>28</sup>。惟究竟何種資訊可能該當重大性？條文並未明定，以下簡要透過二則美國聯邦最高法院判決說明相關概念。

#### (一) *TSC Industries, Inc. v. Northway*案

1969年2月，另一被告National公司從訴外人及其家人手中收購被告TSC公司約34%股權，隨後選任5席董事進入TSC董事會，並由National公司之總經理(President)兼執行長Stanley R. Yarmuth及National副執行長Charles F. Simonelli分別擔任TSC之總經理及執行委員會主席<sup>29</sup>。同年10月，TSC董事會決議將TSC全數股票進行股份轉換為National股票，同年11月，TSC及National聯合徵求委託書以尋求更多股東同意該提案，後續，委託書徵求成功，股份轉換亦成功生效<sup>30</sup>。隨後TSC股東Northway認為上開聯合委託書徵求所提供之資訊有重大隱匿之情事，二公司已違反1934年證券交易所法第14(a)條及Rule 14a-3、Rule 14a-9因而提起訴訟<sup>31</sup>。美國聯邦最高法院認為，重大性之判準為「該隱匿之資訊實質可能(Substantial Likelihood)影響理性(Reasonable)投資人之決策」，此外，被隱匿之資訊無須達單獨影響理性投資人決策之程度，若與其他資訊綜合考量足以影響理性

股東決策，亦具重大性<sup>32</sup>。

#### (二) *Basic Inc. v. Levinson*案

除指標性TSC案外，美國聯邦最高法院另於1988年作成*Basic Inc. v. Levinson*案，以下亦簡要說明相關內容：1976年10月，訴外人Combustion Engineering公司(下稱Combustion公司)決定將收購被告Basic公司列為其戰略目標，惟實際上早於1976年9月，Combustion公司代表即與Basic之經理人與董事以當面及電話方式討論合併案，後續，1977年、1978年Basic分別發布三份聲明否認公司合併之存在，最後，1978年12月18日，Basic向紐約證券交易所申請暫停交易，並稱已同意另一家公司提出之合併案，1978年12月19日，Basic董事會同意Combustion公司提出之每股46美元要約，並於次日公開宣布接受Combustion公司對所有在外流通股票之公開收購<sup>33</sup>。

原告Levinson係於1977年10月21日(Basic初次否認合併聲明之日)至1978年12月暫停交易前出售Basic股票之前股東，其主張Basic發出之三份否認併購案聲明係證券詐欺行為，其在Basic股票之市場價格遭Basic公司不當壓低時出售，因而受有損害，故Basic公司已違反1934年證券交易所法第10(b)條及Rule 10b-5<sup>34</sup>。美國聯邦最高法院首先肯定前開TSC案提出之重大性判準<sup>35</sup>，惟針對如企業併

註28：17 C.F.R. § 240.10b - 5.

註29：See *TSC Industries, Inc. v. Northway*, 426 U.S. 438, 440 (1976).

註30：See *id.* at 440-41.

註31：See *id.* at 441.

註32：See *id.* at 449.

註33：See *Basic Inc. v. Levinson*, 485 U.S. 224, 226-28 (1988).

註34：See *id.* at 228.

購此類具或有性 (Contingent) 或推測性 (Speculative) 資訊時，重大性之判準應輔以「事件發生之信度 (Probability) 及事件影響之效度 (Magnitude) 綜合觀之」，並應特別注意，因合併而導致小公司消滅係小公司其生命中最重要之事件，故縱使合併前期該合併案之成功機率低，亦可能在早期階段即該當重大性<sup>36</sup>。

綜合TSC案與Basic案可知，美國聯邦最高法院針對具重大性之資訊上，區分可驗證真偽 (Verified) 之硬資訊逕適用TSC案提出之判準，即以該硬資訊是否影響理性投資人之投資決策判斷；無法驗證真偽之軟資訊則另外輔以Basic案所提出之信度效度平衡法則 (Probability/Magnitude Balancing Approach)，即自理性投資人之角度，綜合該

事件發生之機率及該事件對公司業務之影響程度綜合判斷<sup>37</sup>。

### (三) 前瞻性陳述

除前開硬資訊、軟資訊外，資訊上亦有所謂「前瞻性陳述」(Forward Looking Statements)，依美國私人證券訴訟改革法 (Private Securities Litigation Reform Act，下稱PSLRA) 增修之1934年證券交易所法21E(i)(1)<sup>38</sup>：前瞻性陳述係指(A)包含盈餘、收入 (包含收入減少)、每股收益 (包含收益減少)、資本支出、股息、資本結構或其他財務項目等預測內容之陳述(B)未來營運計畫之計畫及管理願景之陳述，其中包含與發行人產品或服務有關之計畫或願景(C)未來經濟表現之陳述，包含管理階層對財務狀況之討論與分析，或根據美國聯邦證券交易管理

註35：See *id.* at 231-32.

註36：See *id.* at 238-39.

註37：參閱莊永丞 (2018)，〈財務預測與證券詐欺之交錯與平行時空〉，《國立臺灣大學法學論叢》，第47卷第4期，第2256-57頁。

註38：15 U.S.C.A. § 78u-5(i)(1): For purposes of this section, the following definitions shall apply:

(1) Forward-looking statement

The term “forward-looking statement” means--

- (A) a statement containing a projection of revenues, income (including income loss), earnings (including earnings loss) per share, capital expenditures, dividends, capital structure, or other financial items;
- (B) a statement of the plans and objectives of management for future operations, including plans or objectives relating to the products or services of the issuer;
- (C) a statement of future economic performance, including any such statement contained in a discussion and analysis of financial condition by the management or in the results of operations included pursuant to the rules and regulations of the Commission;
- (D) any statement of the assumptions underlying or relating to any statement described in subparagraph (A), (B), or (C);
- (E) any report issued by an outside reviewer retained by an issuer, to the extent that the report assesses a forward-looking statement made by the issuer; or
- (F) a statement containing a projection or estimate of such other items as may be specified by rule or regulation of the Commission.

委員會 (Securities and Exchange Commission, 下稱SEC) 相關行政命令包含在營運結果之相關陳述(D)根據前三項所為或與前三項相關之臆測性陳述(E)評估發行人所為前瞻性陳述後, 由發行人聘請之外部評論家所為之任何報告(F)依據SEC行政命令所為之預測或推估聲明。簡言之, 所謂前瞻性陳述, 係指包含主觀預測或願景之陳述。

又前瞻性陳述與硬資訊、軟資訊之關係為何? 如上所述, 硬資訊係指可驗證真偽之資訊, 前瞻性陳述係包含主觀預測或願景之陳述, 陳述當下無法驗證真偽, 顯然並非硬資訊之子概念。惟前瞻性陳述是否屬軟資訊之子概念? 其實不然, 美國聯邦最高法院於Basic案中即已明確表示, 信度效度平衡法則並不適用於盈餘預測或估計等具前瞻性特性之資訊<sup>39</sup>, 換言之, 前瞻性陳述包含個人主觀意見, 軟資訊不包含個人主觀意見, 二者有其本質上不同之處<sup>40</sup>。綜上可知, 前瞻性陳述於本質上即與軟資訊有所不同, 甚至於重大性認定上進而有其不同之處<sup>41</sup>, 是故, 資訊之類型上應區分硬資訊、軟資訊及前瞻

性陳述三類。

### 參、寒蟬效應之防微杜漸

從前文觀之, 公司內部編製及外部確信 (Assurance)、驗證永續報告書時, 重大不實或隱匿之永續報告書將該當證交法證券詐欺。若永續報告書本即存有漂綠情狀, 以反詐欺條款伺候確屬妥適; 惟若僅係負責編製、確信之人欠缺對證券詐欺前述各要件之認知、欠缺判別資訊重大性之能力, 使永續報告書內容動輒違反反詐欺條款, 極高的法律風險恐生寒蟬效應 (Chilling Effect) 之反效果, 致公司為求免責而選擇保守行事, 不敢向市場上投資人提供有助益之永續報告書, 亦減損永續報告書揭露之準確性 (Accuracy), 進而弱化永續報告書揭露制度之效益<sup>42</sup>; 反之, 若負責編製、確信之人熟稔證券詐欺重大性要件之區分判準, 自能準確判定何者應揭露、何者不應揭露, 成為讓公司免於重大法律責任之守門人 (Gatekeeper) <sup>43</sup>。

質言之, 反詐欺條款雖能杜絕永續報告書

註39: See *Basic Inc. v. Levinson*, 485 U.S. 224, 232 n.9 (1988) (“We do not address here any other kinds of contingent or speculative information, such as earnings forecasts or projections.”); Hugh Beck, *Determining the Materiality of Earnings Forecasts Under the Private Securities Litigation Reform Act in Helwig v. Vencor*, 2002 B.Y.U. L. REV. 111, 126 (2002).

註40: 參閱郭大維 (2018), 〈當財務預測遇上內線交易——財務預測資訊是否為重大影響股票價格之消息?〉, 《月旦法學教室》, 第185期, 第50-51頁。

註41: 前瞻性陳述之重大性介紹請參閱莊永丞 (2018), 〈財務預測與證券詐欺之交錯與平行時空〉, 《國立臺灣大學法學論叢》, 第47卷第4期, 第2256-62頁。

註42: See J. Robert Brown, Jr. & Eli Wald, *Chilling Climate Change Disclosure: The Enabling Role of Corporate Counsel in Management Misstatements of ESG Matters* 5 (U Denver Legal Studies Research Paper No. 23-6), available at SSRN: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4414389](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4414389).

註43: See John C. Coffee, Jr., *The Attorney as Gatekeeper: An Agenda for the SEC*, 103 COLUM. L. REV. 1293, 1296-97 (2003).

漂綠，卻易造成公司為求免於不實陳述法律責任而選擇不揭露，端視由誰擔任內部編製、外部確信永續報告書之角色。為求寒蟬效應之防微杜漸，下文將先探討針對永續報告書確信機構之比較法制及我國法制，從而梳理出我國負責編製、確信永續報告書之角色應為何人。

### 一、永續報告書編製機構之規定

觀諸我國永續報告書作業辦法，並未硬性規定永續報告書內部編製機構，比較法制亦未有相關規定。證交所僅於2021年12月24日更新永續報告書作業辦法問答集<sup>44</sup>，表示永續報告書相關編製程序應屬公司自治事項。並認依據「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」第8條第1項第9款，公開發行公司應建立財務及非財務資訊之管理相關內部控制制度，永續報告書屬非財務資訊，仍需依循內部控制制度進行管理<sup>45</sup>。由上可知，主管機關並未強制規範永續報告書之編製機構

應為何人，而認此為公司內部自治事項。

實務上，公司多仍由會計師擔任永續報告書編製機構<sup>46</sup>。公司易基於永續報告書作業辦法、確信機構管理要點分別於永續指標確信、溫室氣體確信上均明文提及會計師及其事務所<sup>47</sup>，故後階段外部確信程序既已由會計師負責，為求整體程序順利，索性於前階段內部編製程序亦由會計師及其事務所擔當；亦可能因傳統上財務資訊編製及簽證均由具備會計專業之公司內部人、會計師分別進行，故於編製永續報告書時即依循往例。惟永續報告書與傳統財報資訊之性質究有別，前段亦論及證交所主張永續報告書屬非財務資訊，與屬財務資訊之傳統財報大不相同，會計師是否適合擔任永續報告書編製機構之角色，本文持保留態度。

### 二、永續報告書驗證確信機構之規定

#### (一) 我國現行規定：以會計師為主

按永續報告書作業辦法第4條第2項規定，

註44：參閱臺灣證券交易所公司治理中心，「上櫃公司編製與申報永續報告書作業辦法」問答集，臺灣證券交易所，2021年12月24日，

[https://cgc.twse.com.tw/static/20211227/8a828e177db80157017dfb601f820007\\_%E4%B8%8A%E5%B8%82%E5%85%AC%E5%8F%B8%E7%B7%A8%E8%A3%BD%E8%88%87%E7%94%B3%E5%A0%B1%E6%B0%B8%E7%BA%8C%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8%E4%BD%9C%E6%A5%AD%E8%BE%A6%E6%B3%95%E5%95%8F%E7%AD%94%E9%9B%86\\_2021Final.pdf](https://cgc.twse.com.tw/static/20211227/8a828e177db80157017dfb601f820007_%E4%B8%8A%E5%B8%82%E5%85%AC%E5%8F%B8%E7%B7%A8%E8%A3%BD%E8%88%87%E7%94%B3%E5%A0%B1%E6%B0%B8%E7%BA%8C%E5%A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8%E4%BD%9C%E6%A5%AD%E8%BE%A6%E6%B3%95%E5%95%8F%E7%AD%94%E9%9B%86_2021Final.pdf)，最後瀏覽日：2023年6月23日。

註45：參閱臺灣證券交易所公司治理中心，前揭註44，第2頁。

註46：參閱溫為翔，〈8成主管找不到ESG人才！資誠李宜樺：練就3大識才眼光，找到對的人上車〉，經理人，2023年5月12日，

<https://www.managertoday.com.tw/articles/view/66797>，最後瀏覽日：2023年6月23日；傅沁怡，〈搶ESG商機四大會計師團隊拚場〉，中時新聞網，2023年4月6日，  
<https://www.chinatimes.com/newspapers/20230406000185-260205?chdtv>，最後瀏覽日：2023年6月23日。

註47：臺灣證券交易所「上市公司編製與申報永續報告書作業辦法」第4條、第5條；財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心「上櫃公司編製與申報永續報告書作業辦法」第4條、第5條；上市上櫃公司永續報告書確信機構管理要點第2條、第3條、第4條、第6條、第8條、第10條。

依照同法第4條第1項應揭露永續指標之食品工業及第二條第一項第二款之上市公司、化學工業、金融保險業<sup>48</sup>，應取得會計師依財團法人中華民國會計研究發展基金會發布之準則所出具之意見書；又按上市 / 上櫃永續報告書作業辦法第5條及確信機構管理要點第2條意旨，負責永續報告書確信之會計師及所屬事務所須符一定資格<sup>49</sup>。綜上條文脈絡，可知我國僅有符合資格之會計師得辦理永續指標確信，截至2023年6月共有5家會計師事務所於證交所及櫃買中心登錄為永續報告書確信機構<sup>50</sup>。

另關於「揭露氣候相關資訊專章中關於溫

室氣體範疇一及範疇二」之確信，按永續報告書辦理作業辦法第4條之1第3項及確信機構管理要點第3條之規定，辦理溫室氣體之確信機構除會計師外尚包含行政院環境保護署許可之機構及其合格之主導查驗員<sup>51</sup>，截至2023年6月共有4家會計師事務所及5間許可機構於證交所及櫃買中心登錄為溫室氣體確信機構<sup>52</sup>。

對於我國何以規定以會計師為主要確信機構，永續報告書作業辦法及確信機構管理要點之制定理由均無直接說明。按確信機構管理要點第7條之規定，作業辦法第4條永續指標之確信標準，應依財團法人中華民國會計研

註48：臺灣證券交易所「上市公司編製與申報永續報告書作業辦法」第4條第1項：上市公司所編製之永續報告書除前條所述內容外，食品工業及第二條第一項第二款之上市公司、化學工業、金融保險業，應依產業別加強揭露永續指標。（附表一之一至附表一之三）」

註49：臺灣證券交易所「上市公司編製與申報永續報告書作業辦法」第5條第1項：「辦理第四條第二項永續指標確信之會計師及所屬事務所，及辦理第四條之一第三項溫室氣體之確信人員及所屬機構，均應符合「上市上櫃公司永續報告書確信機構管理要點」相關規定，自中華民國一百一十三年起適用。（略）」

上市上櫃公司永續報告書確信機構管理要點第2條：「二、辦理作業辦法第四條第二項所訂永續指標確信之會計師及所屬會計師事務所，應符合下列資格條件：（一）會計師事務所應符合下列規定：1.設置永續發展相關部門達二年以上。2.具有相關確信或輔導永續報告書經驗達二年以上。3.建立品質管制制度，該制度應遵循財團法人中華民國會計研究發展基金會發布之會計師事務所之品質管理準則。（二）會計師應具有下列資格：1.具有執行確信或輔導永續報告書之相關經驗達二年以上之經歷。2.最近二年進修永續報告書相關規範或確信準則等課程時數達二十小時以上。」

註50：參閱臺灣證券交易所公司治理中心，確信機構專區，臺灣證券交易所公司治理中心，<https://cgc.twse.com.tw/agency/chPage>，最後瀏覽日：2023年6月22日。

註51：臺灣證券交易所「上市公司編製與申報永續報告書作業辦法」第4條之1第3項：「第二條規定之上市公司應依下列時程辦理溫室氣體範疇一及範疇二確信：（略）」

上市上櫃公司永續報告書確信機構管理要點第3條：「三、辦理作業辦法第四條之一第三項所訂溫室氣體確信之機構及出具意見書之主導查驗員及會計師，應符合下列資格條件：（一）確信機構應符合下列資格條件之一：1.取得我國行政院環境保護署（下稱環保署）查驗機構許可證者。2.會計師事務所除須符合第二點第（一）款資格外，併具有溫室氣體盤查之確信或輔導經驗達一年以上。（二）確信機構人員應具有下列資格之一：1.查驗機構之主導查驗員，應為環保署合格登錄者。2.會計師除應符合第二點第（二）款資格規定外，併具有下列資格：(1)具有執行溫室氣體確信或輔導相關經驗達一年以上之經歷。(2)最近二年進修溫室氣體盤查或確信相關課程時數達二十小時以上。」

註52：參閱臺灣證券交易所公司治理中心，前揭註50。

究發展基金會發布之確信準則3000號「非屬歷史性財務資訊查核或核閱之確信案件」、國際審計與確信準則委員會（International Auditing and Assurance Standards Board，下稱IAASB）<sup>53</sup>發布之ISAE 3000（International Standard on Assurance Engagements）辦理。另確信機構管理要點第2條之立法說明亦指出係參酌IAASB發布之ISAE3000而訂定會計師及所屬會計師事務所之相關業務經驗及進修條件<sup>54</sup>，吾人能推測ISAE3000國際準則為引入我國現行制度以會計師為主要確信機構之比較法制。故本文以下將介紹包括ISAE3000國際間公司常用之驗證架構，並整理其針對永續報告書確信機構之規範。

## （二）國際審計與認證準則委員會IAASB公布之ISAE3000

IAASB每年度公布之Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements係IAASB針對公布查核、核閱、驗證、確信等會計作業之守則<sup>55</sup>，其中「前言」章節適用於守則中IAASB所公布之所有準則（亦包含ISAE3000）。於2014年版本中，其將“Practitioner”一詞定義為專業之執業會計師（A Professional Accountant in Public Practice）<sup>56</sup>。又2014年版ISAE3000於簡介中第1點亦表明「ISAE3000旨在為『專業會計師』就非屬歷史性財務資訊查核或核閱之確信案件建立基礎原則、重要程序並提供指引<sup>57</sup>」。惟於2016-2017年版本起（包含2018年版本及目前最新之2021年版本）之守則中，“Practitioner”一詞於ISAE3000中

註53：由國際會計師聯合會（The International Federation of Accountants, IFAC）於1977年10月成立，係獨立之準則制定機構，旨在為審計、驗證等相關服務制定國際標準，並促進國際間準則統一，以加強公眾對全球審計和驗證行業之信心。See IAASB, *About IAASB, IAASB*, available at <https://www.iaasb.org/about-iaasb> (last visited: June 22, 2023).

註54：參閱證券櫃檯買賣中心，「上市上櫃公司永續報告書確信機構管理要點」總說明，證券櫃檯買賣中心，2022年7月28日，  
[https://www.tpex.org.tw/storage/eb\\_data/11112/111007281011-2.pdf](https://www.tpex.org.tw/storage/eb_data/11112/111007281011-2.pdf)，最後瀏覽日：2023年6月23日。

註55：See IAASB, *2021 Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements Volume*, IAASB (Dec. 2, 2022), available at <https://www.iaasb.org/publications/2021-handbook-international-quality-control-auditing-review-other-assurance-and-related-services> (last visited: Jun. 23, 2023).

註56：See IAASB, *2014 Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements Volume I 28*, available at <https://www.iaasb.org/publications/2014-handbook-international-quality-control-auditing-review-other-assurance-and-related-services>.

註57：See IAASB, *2014 Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements Volume II 154*, available at <https://www.iaasb.org/publications/2014-handbook-international-quality-control-auditing-review-other-assurance-and-related-services>. “The purpose of this International Standard on Assurance Engagements (ISAE) is to establish basic principles and essential procedures for, and to provide

之有獨立之定義，不再限於專業之執業會計師<sup>58</sup>，ISAE3000第1點介紹亦使用較中性之用語，守則內不再具專門提供予專業會計師之意旨<sup>59</sup>。綜上可知，現行ISAE3000所規範之確信機構已非僅有會計師，尚包含所有廣義從事確信、驗證工作之人員。

### (三) AccountAbility公布之AA1000 AccountAbility Principles 2018 及AA1000 Assurance Standard V3

英國AccountAbility（下稱AA公司）係一家跨國諮詢並建立指標、標準之公司，與企業、投資者、政府和多邊組織合作推動環境、社會和治理事務，幫助其將道德、環境、社會及治理的問責機制（Accountability）納入組織文

化<sup>60</sup>。AA公司於1999年首次發布用於永續原則之標準框架，旨在以獨立的系統來指導、管理和溝通企業社會與道德方面的當責情況和績效表現，成為後續AA1000 AccountAbility Principles（下稱AA1000原則）之基礎，另亦於2003年公佈AA1000 Assurance Standard（下稱AA1000驗證標準）為全球第一套關於永續發展之驗證標準。

而最新版的2018年AA1000原則及2018年AA1000驗證標準中，對於確信提供者（Assurance Provider）之定義為「根據適當標準，對一組織公開揭露資訊中有關績效、基礎流程、系統和控制措施，進行評價的獨立組織<sup>61</sup>」，而確信人員（Assurance Practitioner）

guidance to, professional accountants in public practice (for purposes of this ISAE referred to as “practitioners”) for the performance of assurance engagements other than audits or reviews of historical financial information covered by International Standards on Auditing (ISAs) or International Standards on Review Engagements (ISREs).”

註58：See IAASB, *2016-2017 Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements Volume I* 30-31, available at <https://www.iaasb.org/publications/2016-2017-handbook-international-quality-control-auditing-review-other-assurance-and-related>. “The individual(s) conducting the engagement (usually the engagement partner or other members of the engagement team, or as applicable, the firm). Where the ISAE expressly intends that a requirement or responsibility be fulfilled by the engagement partner, the term “engagement partner” rather than “practitioner” is used.”

註59：See IAASB, *2016-2017 Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance, and Related Services Pronouncements Volume II* 131, available at <https://www.iaasb.org/publications/2016-2017-handbook-international-quality-control-auditing-review-other-assurance-and-related>.

註60：See AccountAbility, *About Us*, AccountAbility, available at <https://www.accountability.org> (last visited: Jun. 22, 2023).

註61：See AccountAbility, *AA1000 AccountAbility Principles 36*, available at <https://www.accountability.org/standards/aa1000-accountability-principles/>; AccountAbility, *AA1000 Assurance Standard V3 36*, available at <https://www.accountability.org/standards/aa1000-assurance-standard/>. “An assurance provider is an independent organisation that evaluates and expresses a conclusion on a reporting organisation's public disclosure about its performance and underlying processes, systems, and controls against suitable criteria.”

之定義為「指具備提供確信服務專業資格的個體<sup>62</sup>」。足見AA1000原則及驗證標準亦未將確信機構限於會計師事務所及會計師。而根據AA公司網站所列符合資格之確信提供者，除會計師事務所外多為專門進行確信之公司，然亦有部分律師事務所例如土耳其之Erkman Law律師事務所<sup>63</sup>。

### 三、我國對於永續報告書編製、確信機構應有之法律佈局

承前所述，我國現行法制尚未規範永續報告書編製機構，並規範會計師為永續報告書確信機構；實務上我國公司則多以會計師為永續報告書編製機構，惟本文對前開見解持保留看法。前已述及永續報告書並非財務資訊，與傳統財報資訊截然不同，相關編製、確信機構自不能類比；且會計師未必能夠辨別永續報告書中隱含的證券詐欺風險，或可能知悉此風險卻不知如何避免，造成漂綠而不自知或選擇不揭露致寒蟬效應等情形，減損永續報告書強制揭露法制保護投資人之功能，實非我國公司治理法制之福。質言之，僅由會計師擔任我國公司永續報告書之編製、確信機構尚非妥適。以下將從公司守門

人之法理切入，描繪我國對於永續報告書編製、確信機構應有之法律佈局。

#### （一）守門人（Gatekeeper）之法理

法律經濟學者寇斯（Ronald Coase）曾以著名的火車稻田難題指出，若所產生的交易成本（Transaction Costs）為零，則不論資產配置之制度性安排如何，資源運用將會是最有效率<sup>64</sup>。惟因現實中交易成本不可能等於零，故須運用公權力制定資產配置之強制性規範（Mandatory Rule），以盡可能降低交易成本，達成經濟效率最大化之目標<sup>65</sup>。金融市場中即存在諸多資訊不對稱（Asymmetric Information）交易成本所引發之市場失靈（Market Failure），甚而導致牽連總體市場之系統性風險（Systemic Risks）<sup>66</sup>。為降低資訊不對稱所生之交易成本，各國於初級及次級市場制定強制揭露法規，課予證券發行人（Issuer）及相關行為人資訊揭露之義務<sup>67</sup>。惟揭露制度並不能全然解決前述問題，為確實減緩金融市場資訊不對稱之風險，發行人與投資人間尚須存有一確信中介機構（Intermediaries），擔任公司資訊揭露法制之守門人（Gatekeeper）<sup>68</sup>。

資本市場中守門人最初之運作模式係由一

註62：See *id.*

註63：See AccountAbility, *AA1000AS Licensed Providers*, AccountAbility, available at <https://www.accountability.org/standards/aa1000-assurance-standard/licensed-assurance-providers/> (last visited: Jun. 22, 2023).

註64：See STEPHEN M. BAINBRIDGE, *CORPORATION LAW AND ECONOMICS* 27 (2002).

註65：參閱王文字（2004），《新金融法》，第256頁。

註66：See Marco Dell'Erba & Michele Doronzo, *Sustainability Gatekeepers: ESG Ratings and Data Providers*, 25 U. PA. J. BUS. L. 355, 363 (2023).

註67：See *id.*

註68：See Jennifer Payne, *The Role of Gatekeepers 2* (Oxford Legal Studies Research Paper No. 22/2014), available at SSRN: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2428121](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2428121).

群獨立之專業人士所組成，其可透過同意或反對公司發行證券之行為，防止發行人之不當行為，進而控管各公司所發行之證券能否進入資本市場<sup>69</sup>。舉例而言，為向市場發行證券，公司通常需要投資銀行（Investment Bank）作為承銷商（Underwriter），投資銀行若發現公司資訊揭露有隱匿或不實情事，其可拒絕為該公司承銷證券，從而保護市場上投資人<sup>70</sup>。質言之，投資銀行作為守門人之角色，須審查發行人公開揭露之資訊，確實執行盡職調查（Due Diligence），確保公開揭露文件之真實性及準確性，違反甚須負比較法上之證交法責任<sup>71</sup>。此際公司與守門人（投資銀行）之關係係法律強制性規範而定，可稱為狹義守門人，例如我國臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第2條之1第2項即規定證券發行應先由證券承銷商上市輔導等<sup>72</sup>；若公司與守門人間並不存在法律強制規範，守門人之把關仍能決定公司得否成功發行證券，可稱為廣義守門人，例如發行人雖與信用評等機構（Credit

Rating Agency，下稱CRA）間並未存有強制性規範，惟發行人仍須獲得CRA之良好評分，始能讓投資人信賴該證券之發行，並成功募資<sup>73</sup>。又如投資銀行（證券承銷商）公司所聘請之證券賣方分析師（Sell-side Analysts），提供證券承銷價格之合理區間，有助於降低發行人及投資人間資訊不對稱之交易成本，將資金供給者有限的資金配置於最有效率的資金需求者，故賣方分析師亦係公司與投資人間之守門人<sup>74</sup>。近年來，廣義守門人角色越趨多樣化，發展出由專業人士透過提供確信、驗證服務，降低公司法律風險、提升投資人保護，成為公司守門人常見之型態<sup>75</sup>。

前述負責確信、驗證之中介機構作為公司守門人，並須具有充足之聲譽資本（Reputation Capital）<sup>76</sup>。因公司作為發行人，藉由誇大其發行證券之價值所能募得之資金遠大於證券詐欺所失去之資本，其具有揭露不實之誘因；惟守門人具多年建立而來之擔保品質，其所累積之聲譽資本足以讓投資人相信其判

註69：See Reinier H. Kraakman, *Corporate Liability Strategies and the Costs of Legal Controls*, 93 YALE L. J. 857, 860 (1984).

註70：See Payne, *supra* note 68, at 2.

註71：See William K. Sjostrom, Jr., *The Due Diligence Defense Under Section 11 of the Securities Act of 1933*, 44 BRANDEIS L.J. 549, 570 (2006).

註72：臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第2條之1第2項：「股票未在海外證券交易所或證券市場上市之外國發行人初次申請其發行之股票上市（以下簡稱：第一上市），應先由主辦證券承銷商上市輔導或申請其股票登錄為興櫃股票櫃檯買賣屆滿六個月，（略）」

註73：See Payne, *supra* note 68, at 2-3, 9.

註74：See John C. Coffee Jr., *The Attorney as Gatekeeper: An Agenda for the SEC*, 103 COLUM. L. REV. 1293, 1316 (2003).

註75：See *id.* at 1296.

註76：See Dell'Erba & Doronzo, *supra* note 66, at 364；參閱邱天一（2011），〈信用評等機構於證券化之角色與責任——次貸危機後之觀察〉，《政大法學評論》，第121期，第342頁。

斷，並可當作係中介機構出借或質押其聲譽資本予發行人，該守門人所作之確信、驗證故有公信力<sup>77</sup>。質言之，若中介機構與公司串通並容許揭露不實之行為，其將失去賴以維生之聲譽資本並負巨大法律責任，故其理論上並無揭露不實之誘因，而能充分發揮守門人之角色<sup>78</sup>。

## （二）僅由會計師事務所作為永續報告書確信機構之疑慮

會計師主要針對發行人之財務資訊擔綱守門人角色<sup>79</sup>，我國法制亦將會計師列為公司財報、公開說明書之守門人之一<sup>80</sup>，並於證交法第20條之1、第32條負有證券詐欺責任。且市場環境下，發行人大多需要會計師為其提供驗證服務，故理性之會計師不會犧牲其聲譽而只為圖利特定客戶或獲取不法報酬，否則其將失去市場上其他多數客戶所能帶來之收益，致大量損失<sup>81</sup>。

惟2001年美國爆發安隆弊案（Enron），安達信會計師事務所（Arthur Anderson）捲入其

中，即係一犧牲聲譽資本換取不法報酬之顯例。安達信與安隆共同為財報不實等證券詐欺行為，舉世譁然<sup>82</sup>。詳言之，安達信係會計實務與證券詐欺交互影響之結果<sup>83</sup>。安隆經營階層建立多個特殊目的個體（Special Purpose Entity，下稱SPE），安隆並以高價將資產移轉讓售給SPE，認列所得而虛增公司利益<sup>84</sup>，安達信身為會計師守門人卻未發現此一證券詐欺行為<sup>85</sup>。且安達信不僅係為安隆評估資產負債表正確性之確信機構，亦透過其諮詢顧問部門向安隆管理層提供諮詢服務，甚至因此收費達1700萬美元，造成嚴重利益衝突（Conflict of Interest），並破壞安達信作為守門人之獨立性<sup>86</sup>。

就我國永續報告書之確信事務，若由會計師擔任確信機構亦可能發生上述案例的兩難困境（Dilemma）。質言之，我國具永續報告書確信資格之會計師事務所可能亦從事永續發展服務、永續顧問服務等顧問性質業務，又我國尚未建置相關利益衝突迴避之法令，

註77：See Payne, *supra* note 68, at 3-4；參閱張心悌（2019），〈獨立董事財報不實民事責任之再思考——以主觀要件為中心〉，《政大法學評論》，第157期，第334頁。

註78：See Steven L. Schwarcz, *Private Ordering of Public Markets: The Rating Agency Paradox*, 1 U. ILL. L. REV. 1, 2 (2002).

註79：See Payne, *supra* note 68, at 4.

註80：參閱張心悌，前揭註77，第335頁。

註81：See Payne, *supra* note 68, at 4.

註82：參閱陳一姍，〈全球會計業大崩盤〉，《天下雜誌》，2012年7月6日，<https://www.cw.com.tw/article/5040469>，最後瀏覽日：2023年6月24日。

註83：See William Bratton & Adam J. Levitin, *A Transactional Genealogy of Scandal: From Michael Milken to Enron to Goldman Sachs*, 86 S. CAL. L. REV. 783, 786 (2013).

註84：參閱楊凱吉（2007），〈安隆案中新型金融工具（Financial Instrument）運用衍生法律問題之初探——以公開揭露為中心〉，《證券暨期貨月刊》，第25卷第5期，第20頁。

註85：See Dell'Erba & Doronzo, *supra* note 66, at 403.

註86：See *id.*

若同公司確信業務與顧問業務重疊、甚至同公司確信業務與編制業務重疊，即破壞會計師作為永續報告書揭露法制守門人之獨立性，並非妥適。

證交所、櫃買中心亦主張永續報告書係屬非財務資訊<sup>87</sup>，據此，永續報告書之內容顯與會計師所擅長之財務資訊領域有別，其背後隱含之法律風險亦有別，若錯把馮京當馬涼，致生寒蟬效應，將損及守門人減緩市場上資訊不對稱的首要功能，不可不慎；最後觀諸前文所提及之比較法制，我國永續報告書作業辦法及確信機構管理要點雖參考ISAE3000而將會計師定位為確信機構，惟ISAE3000最新版本及各國通用之AA1000原則，皆未硬性規定專業會計師須為永續報告書之確信機構，我國卻逕將會計師列為永續報告書唯一確信機構，似過於速斷。

### （三）律師作為資訊揭露法制守門人之妥適性

相較於會計師，律師於許多層面係更合適之資訊揭露法制守門人。國外有論者認為給

予律師資訊揭露法制中守門人之職責，將損害律師對於其客戶之忠誠度（Loyalty），使其原本居於協助客戶於各交易遵法之交易工程師（Transaction Engineer）角色<sup>88</sup>，卻須兼顧保護投資人權益之守門人角色<sup>89</sup>。惟不論係會計師抑或賣方分析師，皆與公司間存在更複雜之多面關係，且會計師於顧問業務角色<sup>90</sup>、賣方分析師於面對承銷客戶時<sup>91</sup>，皆能賺取比守門人監督角色多好幾倍之報酬，此將直接降低會計師、賣方分析師通報違法行為之積極性及獨立性<sup>92</sup>。相較而言，律師並沒有如此大之經濟誘因使其悖離守門人應有之立場，且可透過將交易工程師角色、守門人角色分別交由內部律師及外部律師兩不同之律師事務所，例如將永續報告書編製交由內部律師、確信交由外部律師，即可將上述利益衝突降至最低。故律師實係公司治理、資訊揭露法制中不可或缺之守門人角色。

又2003年SEC根據沙賓法案（Sarbanes-Oxley Act）Section 307之授權所規定之律師專業行為準則草案<sup>93</sup>，及美國律師協會（American

註87：參閱臺灣證券交易所公司治理中心，同註44，第2頁。

註88：See Jill E. Fisch & Kenneth M. Rosen, *Is There a Role for Lawyers in Preventing Future Enrons?*, 48 VILL. L. REV. 1097, 1130-31 (2003).

註89：See Payne, *supra* note 68, at 4.

註90：See Tabby Kinder, *Decision looms over Big Four consultancy and audit 'conflict'*, Financial Times (Jan. 29, 2020), available at <https://www.ft.com/content/dfd5703a-2363-11ea-b8a1-584213ee7b2b> (last visited: Jun. 24, 2023).

註91：See HARRISON HONG, JEFFREY D. KUBIK, *ANALYZING THE ANALYSTS: CAREER CONCERNS AND BIASED EARNINGS FORECASTS 1* (2001), <http://www.econ.yale.edu/~shiller/behfin/2001-05-11/hong-kubik.pdf>.

註92：See Coffee Jr., *supra* note 74, at 1302.

註93：See U.S. Securities and Exchange Commission, *SEC Adopts Attorney Conduct Rule Under Sarbanes-Oxley Act*, U.S. Securities and Exchange Commission (Jan. 23, 2023), available at <https://www.sec.gov/news/press/2003-13.htm> (last visited: Jun. 24, 2023).

Bar Association) 長年撰寫的法律倫理意見書 (Legal Ethics Opinion) 皆規範聲明辭任 (Noisy Withdrawal) 一規定<sup>94</sup>，即外部律師若已向公司董事會通報不法行為，董事會卻未採適當回應時，其應立即終止委任關係。有論者即認此聲明辭任規範將剝奪律師與公司間之溝通對話，破壞兩者自由且開放之互動關係<sup>95</sup>，不利於律師擔任守門人角色。惟首先要釐清者，法規範最終目標自始至終即係為降低資訊不對稱所生之交易成本，而非最大化律師與當事人間之溝通流暢度<sup>96</sup>。縱公司與律師間之互動順暢確能效率最大化，惟加諸守門人角色、聲明辭任義務於律師亦不會實質阻礙兩者間之溝通效率。質言之，公司經營階層總係透過「事前」詢問律師此一行為是否適法，以達成相關遵法目標，僅在其已從事非法行為時，怯於若律師知悉此事將因聲明辭任制度而上報SEC，故選擇隱匿不溝通，此係「事後」溝通所生之阻礙<sup>97</sup>。論者皆認於公司治理法制中，當事人與律師間之事前諮詢遠比事後溝通重要，因「事前」尚能引導當事人為正確遵法行為，「事後」往往只能與當事人討論辯護策略與

避免歸責手段<sup>98</sup>。故律師擔任守門人角色及其所負之聲明辭任義務，雖某程度上阻礙律師與當事人間之事後溝通流暢度，並未實質侵害公司治理效率，反有助於事前詢問之積極度並增加資訊揭露法制之淨效益，係律師擔任守門人之一大益處。

#### (四) 應由律師作為我國永續報告書編製、確信之專業機構

按前段所提到永續報告書編製交由內部律師、確信交由外部律師之模式，兩機構亦皆能判別永續報告書內各非財務資訊是否該當重大性，而能「敢於揭露並揭露所應揭露」。比較法上，有論者指出1995年私人證券訴訟改革法案 (the Private Securities Litigation Reform Act, 下稱PSLRA) 雖規範會計師具法定義務上報SEC其於工作過程中所知悉重大資訊揭露不實或隱匿行為<sup>99</sup>，1995-1996年數據卻顯示會計師鮮少報告此一行為<sup>100</sup>，此現象或有可能即係會計師未能準確判別資訊是否該當重大性，而致寒蟬效應之例子。

質言之，本文並不反對會計師對於財務資訊編製、驗證、確信之專業，且認財務資訊確應由會計師擔任守門人角色，非律師所能

註94：See FindLaw Attorney Writers, *Sarbanes-Oxley and "Whistleblowing" by Corporate Lawyers: The Untold Story*, FindLaw (May 27, 2016), available at <https://corporate.findlaw.com/litigation-disputes/sarbanes-oxley-and-whistleblowing-by-corporate-lawyers-the.html> (last visited: Jun. 24, 2023).

註95：See Coffee Jr., *supra* note 74, at 1302.

註96：See *id.* at 1307.

註97：See *id.* at 1307-08.

註98：See Louis Kaplow & Steven Shavell, *Legal Advice About Information to Present in Litigation: Its Effects and Social Desirability*, 102 HARV. L. REV. 565, 597-98 (1989).

註99：17 C.F.R. § 240.10A-3, 15 U.S.C. § 78j-1 (b)(1).

註100：See Darin Bartholomew, *Is Silence Golden When It Comes to Auditing?*, 36 J. MARSHALL L. REV. 57, 93-94 (2002).

置喙；惟若所涉資訊係非財務資訊，即事關如何判斷文字資訊是否該當重大性、是否已完成盡職調查等法律專業<sup>101</sup>，應由具法律專業之律師作為守門人較為妥當。故不論係永續報告書編製抑或確信程序，其所揭露之資訊如前所述皆係非財務資訊，此際由律師擔任內部編製、外部確信機構，較屬妥適。

另就永續報告書編製機構之法制，現行法下亦存有由外部律師擔任永續報告書編製機構之空間。按公司法第218條第2項意旨，監察人行使前項監督權事務時，得代表公司委託律師、會計師審核之<sup>102</sup>；又按證交法第14條之2第3項，公司不得妨礙、拒絕或規避獨立董事執行業務。獨立董事執行業務認有必要時，得要求董事會指派相關人員或自行聘請專家協助辦理，相關必要費用，由公司負擔之。上述規範係在確保公司監察人、獨立董事於行使監督權及執行相關業務時，可以受到有效的協助<sup>103</sup>，防止一般非公司派之監察人或獨立董事無法查閱公司資料之情形<sup>104</sup>。為避免不揭露、揭露不實、揭露不完全等情形，而生漂綠、證券詐欺法律責任風險，監

察人、獨立董事自得依公司法第218條第2項、證交法第14條之第3項委託律師及所屬事務所，由其擔任永續報告書編製機構。

本文亦認，為防免安達信會計師事務所案所引發之利益衝突問題，我國律師業亦應引以為鑑。且於ESG領域、市場越趨蓬勃發展之趨勢下<sup>105</sup>，利益衝突禁止之規範已係箭在弦上，不得不發。本文建議主管機關可於永續報告書作業辦法或確信機構管理要點中，禁止永續報告書編製、確信程序中不可由同一律師及所屬事務所為之<sup>106</sup>，並限縮提供永續專業服務、永續顧問服務業者擔任編製、確信機構之資格<sup>107</sup>，應可適當防免利益衝突問題。

另外，早於永續報告書前身之CSR報告書時期，即有論者以其所揭露之內容為企業社會責任政策、利害關係人及公司治理等法律議題，性質屬非財務資訊，故認CSR報告書之確信、認證應擴及長期提供公司經營階層法律及政策建議、落實公司治理之律師<sup>108</sup>。亦有論者認為律師從法律社會學角度審閱與解釋永續報告書內容，能提升永續報告書之品

註101：See Coffee Jr., *supra* note 74, at 1312.

註102：公司法第218條第1項、第2項：「監察人應監督公司業務之執行，並得隨時調查公司業務及財務狀況，查核、抄錄或複製簿冊文件，並得請求董事會或經理人提出報告。監察人辦理前項事務，得代表公司委託律師、會計師審核之。」

註103：參閱邵慶平（2019），〈2018年公司法與證券交易法發展回顧〉，《臺大法學論叢》，第48卷特刊，第1756頁。

註104：參閱曾宛如（2021），〈商業事件之審理與裁判之改善—對商業事件審理法之期待〉，《月旦法學雜誌》，第310期，第46頁。

註105：See Dell'Erba & Doronzo, *supra* note 66, at 404.

註106：See Coffee Jr., *supra* note 74, at 1302-03.

註107：See Dell'Erba & Doronzo, *supra* note 66, at 404;

註108：參閱許杏宜，〈我國企業社會責任報告書應擴大由律師提供第三方認證〉，許杏宜律師，2020年10月13日，  
[https://alicia.twlc.com.tw/articles.php?pa=getItem&news\\_id=7](https://alicia.twlc.com.tw/articles.php?pa=getItem&news_id=7)，最後瀏覽日：2023年6月24日。

質，促使企業重視ESG政策及法遵，故應改由律師出具法律意見書並進行驗證，或至少將驗證機構及人員擴大涵蓋律師，以彌補現行驗證制度之不足<sup>109</sup>。

且於美國法制中，很少有公開發行公司於未經律師審查之情況下，即將資訊提交並揭露予SEC<sup>110</sup>。因幾乎所有公司文件皆須仰賴律師所具備之法律專業知識，以確保資訊揭露符合相關監理規範<sup>111</sup>，並透過判斷重大性要件讓公司免於證券詐欺等法律風險<sup>112</sup>。ESG此一新興領域中，如何判別不同氣候、環境、社會、文化等資訊之重大性亦更趨重要<sup>113</sup>，而需由律師把關、擔任守門人。顯見我國永續報告書作業辦法、確信機構要點強制限縮確信機構為會計師，與美國公司治理環境有所不同，且可能為提高法律風險、增加交易成本之立法模式。

## 肆、結論

按我國永續報告書作業辦法、確信機構管

理要點及實務運作現況，現行永續報告書確信機構僅得由會計師擔任，惟立法理由並未載明為何有此一設計，比較法制亦未有此一限制。本文認為永續報告書若有重大不實陳述與重大隱匿，應予證交法第20條第1項反詐欺條款相繩。此外，永續報告書資訊之主要內容既然皆非財務資訊，如何判斷非財務資訊是否該當重大性、是否具證券詐欺之法律責任風險、是否已完成盡職調查等重大法律問題，應由具法律專業之律師作為守門人始較為妥當，蓋律師可使公司既免於不敢揭露之寒蟬效應，亦可趨吉避凶降低公司證券詐欺之法律責任風險。且從最新版本之ISAE3000、AA1000原則可知，皆已未限定僅得由會計師擔任確信機構。從而，本文建議我國應調整永續報告書編製與確信之現有法制，誠不宜僅交由會計師所獨占，永續報告書之編制應改採由公司內部律師所主導，又為避免利益衝突，確信機制則應交由外部律師加以確信之模式，以符我國強制揭露永續報告書之立法目的。

註109：參閱張競文（2023），〈律師應參與ESG之促進〉，《月旦律評》，第13期，第78-80頁。

註110：See Brown & Wald, *supra* note 42, at 8.

註111：See Michel Rosenfeld, *The Transformation of the Attorney-Client Privilege: In Search of an Ideological Reconciliation of Individualism, the Adversary System, and the Corporate Client's SEC Disclosure Obligations*, 33 HASTINGS L.J. 495, 537 (1982).

註112：See Brown & Wald, *supra* note 42, at 8.

註113：See *id.* at 62.