

## 論 *Dura Pharmaceuticals v. Broudo* : 美國證券詐欺因果關係要件之再建構與 對我國證券交易法制之啟示\*

陳俊仁  
國立成功大學法律學系  
70101 台南市大學路一號  
E-mail: chenc4@mail.ncku.edu.tw

### 摘要

證券詐欺規範，除對受害投資人提供救濟外，亦可嚇阻證券詐欺之發生，更關乎證券市場健全與投資人信心；各國證券詐欺法制，皆致力尋求「行為人責任」與「投資人保護」之均衡。美國證券詐欺之信賴要件與損失因果關係要件，即著眼於此。美國判例法於採行效率市場假說與對市場詐欺理論後，呈現由「信賴要件推定」朝向「損失因果關係要件推定」發展之趨勢，此將使其失去調和功能外，亦使證券詐欺理論產生概念的混淆。美國聯邦最高法院 *Dura* 一案，有效導正此發展趨勢，於美國證券交易法制，影響深遠；此亦為我國證券交易法制，帶來借鏡攻錯之參考。

**關鍵詞：**證券詐欺、因果關係、信賴、交易因果關係、損失因果關係

---

投稿日期：97.11.27；接受刊登日期：98.9.16；最後修訂日期：98.6.15

責任校對：陳昱之、張文綺、張滌之

\* 作者誠摯感謝余雪明教授、賴英照教授、焦興鐘教授、劉連煜教授、蔡志方教授、王志誠教授、廖大穎教授與三位匿名審查學者的寶貴意見與建議。