

臺灣高等法院民事判決

96年度金上字第5號

上訴人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

法定代理人 朱兆銓
訴訟代理人 黃炳淳律師
被上訴人 京元電子股份有限公司

兼法定代理人 李金恭
共 同
訴訟代理人 羅淑瑋律師
陳哲宏律師
複代理人 洪巧玲律師
被上訴人 林殿方
趙敬堯

上四人共同
訴訟代理人 陳峰富律師

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國96年1月22日臺灣新竹地方法院93年度重訴字第59號第一審判決提起上訴，上訴人並為訴之變更，本院於96年9月11日言詞辯論終結，判決如下：

主 書記官
上訴駁回 李華安
第二審訴訟費用除減縮部分外，由上訴人負擔 書記官
事實及理由 李華安

甲、程序方面：

按訴之變更或追加，非經他造同意，不得為之。但民事訴訟法第255條第1項第2款至第6款情形，不在此限。訴狀送達後，原告固不得將原訴變更或追加他訴，但如擴張或減縮應受判決事項之聲明者，不在此限；民事訴訟法第446條第1項及第255條第1項第3款分別定有明文。查上訴人起訴請求被上

訴人應連帶給付伊之授權人（即如起訴狀附表編號1至55所載之人），各如該起訴狀附表所示之金額及均自起訴狀繕本送達之翌日起至清償日止，按年息百分之5計算之利息（見原院卷一第6、33至34頁）。嗣於本院減縮請求為：被上訴人應連帶給付伊之授權人（即如上訴狀附表編號1至55所載之人），各如上訴狀附表所示之金額及至起狀繕本送達之翌日起至清償日止，按年利率百分之5計算之利息（見本院卷一第34、49至50頁）。查此核係減縮應受判決事項之聲明，依前揭規定，應予准許，合先說明。

乙、實體方面：

一、本件上訴人主張：

（一）緣被上訴人京元電子股份有限公司（下稱京元公司）主要業務為晶圓、積體電路測試服務，該公司於民國89年11月16日向證券交易所（後更名為台灣證券交易所股份有限公司，下稱證交所）申請上市，經證交所及證券暨期貨管理委員會（下稱證期會）核准後，對外辦理上市前之公開承銷，並於90年4月2日刊印上市公開說明書。該公開說明書內容引用被上訴人京元公司於90年3月30日發布（於同月27日作成）之第一次更新財務預測（下稱系爭更新財測），惟京元公司於編製系爭更新財測時，對該公司90年度之獲利預測，卻隱匿該公司當時之營運狀況已趨惡化，及該公司相關半導體產業之市場景氣反轉之客觀情事，並高估該公司90年度營業收入及每股獲利能力，且據該財務預測訂定過高之承銷價格，另一方面又由公司董事長即上訴人李金恭、總經理林殿方等不斷透過媒體發佈公司營運樂觀之消息，誘使投資人購買其股票求得較高之上市承銷價格及掛牌價格，是上開公開說明書之主要內容及系爭更新財測顯有「虛偽隱匿」之情事，並致本件伊之訴訟實施讓與人陳家賢等人（下稱伊之授權人），誤信上開公開說明書及更新財測之內容，而於京元公司上市股票之公開承銷期間，以高額之承銷價格，經由競價拍賣或公開申購方式買進京元公司股票，惟京元公司之股價於上市後

不久即大幅滑落，造成伊之授權人受有股價差額之損害。京元公司之系爭更新財測，既為其上市公開說明書之主要內容，且京元公司就系爭更新財測並有虛偽、隱匿之情事，京元公司及其負責人即被上訴人李金恭、林殿方及趙敬堯等人，自應就伊授權人所受之損害負連帶賠償責任。

(二)被上訴人京元公司、李金恭、林殿方及趙敬堯依證券交易法第32條之規定，須對本件伊之授權人連帶負損害賠償之責任：本件原因事實雖發生於證券交易法修正前，惟參酌該法第13條及公開說明書編製之目的，應認本件系爭公開說明書得類推適用證券交易法第32條之規定，且該公開說明書內有關係爭更新財測之內容，亦屬該條文所指之公開說明書應記載之主要內容，京元公司依證券交易法第32條應負絕對責任或無過失責任。京元公司於上市前辦理公開承銷，係以競價拍賣及公開申購配售為其承銷及配售方式，該公司與承銷商群益證券議定競標底價為新台幣（下同）55點38元，競價拍賣張數7500張，得標單價區間為61至120元，競價拍賣期間為90年3月20日至同年月23日，公開申購期間為90年4月10日至4月30日，公開申購每股承銷價格為65點32元，中籤7500人，每人可申購1000股。而本件伊之授權人等人，係於京元公司辦理前述之上市前公開承銷期間，以競價拍賣或公開申購方式買進京元公司股票者，係直接透過證券承銷商向京元公司買進股票之人，自屬證券交易法第32條所稱之「善意相對人」，是依法京元公司自應對善意相對人即伊之授權人負損害賠償之責任。京元公司之負責人即被上訴人李金恭、林殿方及趙敬堯，既未能舉證證明已積極調查或盡相當之義務，自應對屬證券交易法第32條所定之善意相對人即本件伊之授權人負損害賠償責任。被上訴人雖以與本件源於同一事實之樺彩案業經駁回投資人損害賠償請求確定，本件其得援用云云，惟本件伊之授權人係於初級市場（即直接向被上訴人公司購買），與樺彩案之投資人係於次級市場（即投資人於股票市場買進）之情形不同，證交法第32條所規定之善意相

對人不包括次級市場之投資人，是樺彩案與本件不同，自不得援用。

(三)京元公司、李金恭、林殿方及趙敬堯等人依證券交易法第20條第1項、第3項之規定，須對伊之授權人負損害賠償責任：本件京元公司於上市前辦理公開承銷，以競價拍賣及公開申購配售方式，對投資大眾配售其股票，係屬「有價證券買賣」之情形，而京元公司90年度上市前公開承銷用之公開說明書主要內容有虛偽隱匿，致誤導投資人之情形，且京元公司既係自願就原編之90年財務預測加以更新並納入公開說明書內，渠等本應對於更新時最新之外在環境與內在營運狀況重為通盤之考量，不得僅以更新之目的係為發行可轉換公司債及海外存託憑證，而免除其就財務預測全部內容應負之注意義務。被上訴人等應能注意系爭財務預測之基本假設已有變更，竟疏未能引用更新之資料或揭露重要基本假設已有變更之旨，而仍援引原編財務預測之舊有資訊，且未評估當時已存在之眾多不利資訊，復就京元公司90年度第2至4季之營運表現為毫無根據之樂觀預估，則被上訴人李金恭、林殿方、趙敬堯3人縱非故意，亦難解免過失之責。而伊之授權人係善意取得人，是依證券交易法第20條第1項、第3項規定，自得請求被上訴人等連帶負損害賠償責任。又該財務預測之性質，應屬該條項所稱之「財務報告或其他有關業務文件」，則伊之授權人等人依證券交易法第20條第2項、第3項之規定，亦得請求被上訴人等4人連帶負損害賠償責任。

(四)被上訴人李金恭、林殿方及趙敬堯等三人，係京元公司90年間編製公開說明書之公司負責人，依證券交易法第32條規定，本應確保公開說明書不得有虛偽隱匿之情事，詎渠等編製京元公司90年度之公開說明書有虛偽隱匿之情形，致伊之授權人等人受有損害，參諸最高法院90年台上字第382號裁定、73年度台上字第4345號判決意旨，被上訴人李金恭、林殿方及趙敬堯等3人自應連帶對伊之授權人負損害賠償責任。且股票之價值往往需仰賴投資人對各項消息之判斷來決定，

如發行公司隱匿或製造不實之公司消息，致投資人因資訊錯誤，無從正確判斷風險而善意買入股票，受有損害，於證券市場交易情況，應轉由資訊提供者舉證證明其提供之不實資訊與投資人之損害無因果關係始可免除責任。再參酌公開說明書之作用，即在使投資人獲得投資該公開發行有價證券之公司所需之重要財務、業務及人事等資訊，其性質上自係以公告投資大眾週知為目的，而財務預測則在提供投資人投資有價證券之一項判斷依據，更不能排除傳播媒體加以轉載傳述之可能，此亦屬證券集中交易市場之常態。本件可認被上訴人抗辯伊所受損害與前述公開說明書、系爭更新財測之虛偽、隱匿與否無關乙節，乃屬變態事實，應由被上訴人盡此之舉證責任，另外，基於訴訟上公平原則，依民事訴訟法第277條但書之規定緩和投資人之舉證責任，亦可認本件由提供不實訊息之一方即本件之被上訴人，負擔證明相對人即伊之授權人並非信賴該不實資訊始購入有價證券而受有損害，或伊之授權人係因獨立之原因始受有損害等情之舉證責任，亦應屬合理。是參諸前述說明，可認本件被上訴人等對外公告不實公開說明書及財務預測，與伊之授權人等人間買進京元公司股票所受之損害之間，應推定有因果關係，因被上訴人等無法舉反證證明其間無因果關係，是被上訴人自應負賠償責任。

- (五)我國證券交易法第32條規定，除與美國1933年證券法第11條規定相類似外，且有部分條文係參考美國證券法第11條規定，而美國證券法第11條在註冊書件不實部分係以下列方式計算，即以買進價格配合（1）起訴時之價格；或（2）起訴前若已出售，其出售之價格；或（3）起訴後出售，若出售價格較起訴時為高者，依出售價格，來計算價差。而按民法第1條規定：「民事，法律所未規定者，依習慣；無習慣者，依法理。」，上述美國法之相關規定自得引為法理而加以適用。因伊之授權人係於京元公司上市前辦理公開承銷期間，以競價拍賣或公開申購方式，善意買進京元公司股票之人

，其等損害賠償金額之計算，參考前述美國法之相關規定及實務見解，即應以授權人買進京元公司股票之價格，減去起訴前賣出京元公司股票之價格之差額；或各授權人買進京元公司股票之價格減去迄今仍持有京元公司股票之價格之差額，為其等請求損害賠償之金額。惟因被上訴人京元公司於90年5月25日除權，每股配發0.6股，伊基於公平計算授權人損害之考量，亦已主動將於京元公司除權後始賣出股票之授權人部分，其賣出之價格還原為除權前之價格，即以賣出價格乘以1.6，即為除權前之價格，並以此價格為基礎來計算該部分授權人所受之損害數額。又按民事訴訟法第222條第2項規定，當事人已證明受有損害而不能證明其數額或證明顯有重大困難者，法院應審酌一切情況，依所得心證定其數額。倘認為前述計算方式不能精確計算訴訟實施權讓與人之損害金額，亦請依上開規定，審酌一切情況，依所得心證定其數額。

(六)依證券投資人及期貨交易人保護法（以下稱投保法）第30條規定，本案授權人之損害賠償請求權，其時效應個別計算，原審認伊之授權人之請求權因2年不行使而消滅，顯與相關法令規定及實務見解有違。況證交法第21條所稱請求權人「知有得受賠償之原因」，係指請求權人「明知」有得受賠償原因而言，並不包括可能得知或因過失而不知之情形在內，被上訴人未舉證證明伊之授權人於何時知悉，其此之抗辯，即無可採。

(七)從而，伊爰基於證券交易法第20條、第32條、公司法第23條之規定，請求判令被上訴人4人應連帶給付伊之授權人（即如起訴狀附表編號1至55所載之人），各如該起訴狀附表所示之金額及法定利息之判決（原審駁回上訴人之請求，上訴人聲明不服；上訴人於本院並為訴之減縮，減縮部分，已告確定。）。並上訴聲明：(一)原判決除減縮部分外廢棄。(二)上廢棄部分，被上訴人應連帶給付前述伊之授權人（即如上訴狀附表編號1至55所載之人），各如上訴狀附表所示之金額

及至起訴狀繕本送達之翌日起至清償日止，按年利率百分之五計算之利息。(三)請准依證券投資人及期貨交易人保護法第36條規定，免供擔保宣告假執行，如不能依該規定免供擔保宣告假執行，伊願供擔保，請准宣告假執行。

二、被上訴人則以：

(一)上訴人之授權人就本件請求權之行使，確已罹於時效消滅：伊已提出諸多證據證明上訴人之授權人於諸多媒體報導期間，已知悉伊涉有侵權行為，然上訴人並未反證其授權人於前揭諸多媒體報導期間，確有特殊情形而無法接觸外界資訊，自不容上訴人在伊已提出諸多事證之情形下恣意否認，且迄今上訴人仍未提出任何證據證明有特殊情形存在。至於上訴人稱若未明確知悉有侵權行為存在，即須對相關行為人起訴，否則即有罹於時效之風險，而有濫行起訴之訟累云云，實屬多慮。蓋自媒體對外公開後至罹於時效期間有足足二年之時間可資考慮，已有充裕時間足以判斷是否要起訴。況此係針對證券交易市場之特殊性所為之特別規定，主要在於避免市場秩序陷於長久不安定之狀態，否則將危及現在公司之股東及債權人之權益，而不利於產業經濟及資本市場之發展，本件訴訟不論依90年7月26日第二次更新財測公告日、90年8月6日聯合報等報紙之報導日、90年10月3日證交所公告日、91年2月4日經濟日報報導日或91年4月26日伊公司公告90年度年報日，抑或91年5月7日伊公司91年股東常會召開日，予以起算上訴人授權人之請求權時效，惟上訴人遲至93年6月1日始提起本件訴訟，依證券交易法第21條規定，其請求權已罹於二年之時效而消滅，自無從再依證交法之相關規定對伊等請求賠償，伊自得拒絕賠償。

(二)本件與已判決確定之樺彩案，均係源於同一基礎事實：即二案之原告均係主張伊公司及本案之被上訴人90年3月30日之第一次更新財測有虛偽隱匿之情形，據此以證券交易法第20條、第32條、公司法第23條及民法第185條向伊公司請求損害賠償；另該案原告以查核會計師楊建國、葉惠心等為被告

所提訴訟，亦與本案基礎事實相同，故已判決確定之樺彩案以及會計師於該事件中所認定之事實理由，自得作為本案之參考。前揭案件均認財務預測與財務報表不同，財務預測係對未來之預估；財務報表則係歷史資訊之陳述。財務預測涉及判斷人之專業素養、景氣之變化、各種不特定之因素，因不同人之判斷可能發生不同結果，須待時間驗證，任何人無法擔保預測準確，財務預測僅供參考，為任何投資人應有之認知，故非「公開說明書之主要內容」，如果財務預測不準，即應負損害賠償責任，其性質即非「預測」，而係擔保，故上訴人（即京元公司）第一次更新財務預測並非「公開說明書之主要內容」。且就證券交易法第36條第2項第2款、第157條之1第4項及施行細則第7條之內容分析，均僅針對已發生之事實，對股東權益或股票價格有重大影響之事項。惟財務預測報表，係基於過去及現在之事實以及可信之預測資訊，對未來前景之預測，自不能與前揭條文所列事項相提並論。從而，財務預測報表並非證券交易法第32條所稱公開說明書之主要內容。

(三)證券交易法第20條所指之虛偽、隱匿、詐欺或其他足致他人誤信之行為，僅限於故意。上訴人認此與同法於95年1月11日增訂第20條之1即相關行為人應負無過失責任及推定過失責任之規定相違云云，應屬無稽，蓋本件訴訟原因事實係發生於90年3月間，彼時尚無證交法第20條之1之規定，復遍查證交法及相關法令，並任何溯及既往之規定，豈可逕以修訂在後之新增條文規範已發生在前之原因事實行為？上訴人所稱，顯有違法令不溯及既往之原則。

(四)伊編製及公布系爭更新財測時，確無故意虛偽、隱匿之行為；伊公司編製「第一次更新財測」之緣由及內容，係為發行可轉換公司債及海外存託憑證而依法更新財測，「第一次更新財測」與原財測內容相差無幾，重大基本假設並無重大變化。又伊公司於90年3月27日編製90年第一次更新財測當時之時空背景係因DRAM產業價格變動，不影響伊公司當時之獲

利，伊公司於編製第一次更新財測時之營運狀況亦無異常，且伊公司已於原審提出諸多事證資料證明當時DRAM產業價格變動，不影響伊公司當時之獲利能力，伊公司於彼時之營運狀況亦無異常乙情，此復經新竹地檢署92偵續字第20號不起訴處分書確認在案，況DRAM價格於第一次更新財測當時價格係上揚。伊公司於90年3月27日為更新財務預測時，半導體景氣之好壞尚不明朗，至於半導體研究機構以及半導體景氣反轉，均為90年5月、6月以後始發生之事，非伊公司財測時所能得知。而財務預測之特性及編製原則為：凡是預測，必然是站在現在的立場，根據過去的經驗，對於未來所作之預估。因此，對於財測是否有虛偽、隱匿等情事，須置於彼時時空背景底下為觀察，要非得以「事後諸葛」之態度評斷財測是否有虛偽、隱匿之情事。伊公司「第一次更新財測」重要基本假設包含整體半導體市場預測、IC測試產業預測、未來發展趨勢、市場佔有率以及相關機器設備所能提供測試服務之分析，並參酌公司歷史資料等因素，並無虛偽隱匿之事。當時雖有看壞半導體業景氣的報導，然看好半導體業景氣的報導，亦非少見，如電子時報90年2月1日頭版報導：「竹科2001年挑戰1、2兆元」、「90年全球導體預估仍有近百分之二十的成長」、「春江水暖鴨先知，外資瘋狂買超台積電、聯電」、「台積電及聯電1月實際訂單高於2000年第四季悲觀預測，2、3月訂單也略有好轉」等，且90年3月24日工商時報亦報導：「90年3月23日外資買超台積電37000張、聯電6000張。美國半導體類股成為週四（90年3月22日）晚美國股市最亮麗族群，包括超微、英特爾、美光、Texas Instrument、國家半導體、應用材料、智霖等股價漲幅都超過10%美國地區部分分析師也開始表示半導體業有機會觸底……IC Insight 更指出半導體業從1980年以來共計五個循環期中，從沒有超過三季連續下挫的情形……」等情。另工商時報同日亦報載稱：「DRAM現貨反彈全球半導體股睡獅猛醒，美光公司第2季獲利可能高於預期，美、德、法、日、韓等國半

導體股連線大漲」，是上訴人指稱伊於編製系爭更新財測當時，已有相當多看壞半導體景氣之報導，伊應已明知半導體景氣轉壞達一段期間之情形下，猶作過度樂觀之景氣預測云云，並非事實。且上訴人援以主張看壞半導體景氣之90年1月12日電子時報，實亦報導「…美國產業策略研討會（IIS）也在日前舉辦，與會廠商主管及分析師對半導體產業何時反轉及回升沒有共識。」（見原審原證3，下半則新聞第1~3行），則彼時究係看好或看壞半導體景氣，仍存有不同意見。至於半導體研究機構以及半導體景氣反轉，均為90年5月、6月以後始發生之事，非被上訴人公司財測時所能得知。

(五)伊公司於編製原財測暨第一次更新財測時，均係以「年複合成長率」作為基本假設，此屬較客觀且可看出長期發展趨勢之基本假設。而彼時尚有看好半導體景氣之消息，而半導體景氣變動迅速，伊公司因市場上諸多消息，均未見明朗，故既未援引利空消息，亦未任意引用利多消息，此乃因該等資料臆測成分恐遠高於明確的程度。伊公司未將市場上之消息引為財測之基本假設，而仍以原財測中，已為一般人所普遍接受之年複合成長率作為基本假設。且事實證明，伊公司自91年起業績蒸蒸日上，於全球及國內測試產業之排名屢列前茅（見原審被證59~62），足證第一次更新財測所援引年複合成長率之基本假設與事實相符，要無虛偽隱匿之處。再由經濟部技術處發行，工研院於2001年6月出版之「2001半導體工業年鑑」，臚列諸多Dataquest、財團法人工業技術研究院產業經濟與資訊服務中心（即前述之ITIS）、IC Insights、資策會MIC、WSTS、DRAM X、In-Stat（顧能集團）、TSR等研究機構，所發表主要集中於西元2000年（民國89年）至西元2001年（民國90年）3月間，對全球半導體市場抱持樂觀且呈穩定成長趨勢之相關資料，共計有47筆資料，且上揭「2001半導體工業年鑑」，亦引用Dataquest於1999年6月發表之「全球分離式元件銷售值預測」長期趨勢及複合成長率預測資料，而伊公司於90年3月於系爭更新財測中

，引用Dataquest於該1999年6月發表之長期趨勢及複合成長率預測數據，即難認有悖於常情及不妥之處。

(六)上訴人之授權人申購伊公司之股票，嗣因伊公司之股價下跌之損失，與伊公司90年度第一次更新財務預測之公布間並無因果關係。謹就90年5月9日起至91年5月9日止之伊公司每日收盤價分析表，相較於集中市場加權指數分析表及相類似行業公司如聯電、台積電、華邦電、旺宏、世界先進、茂矽、力晶、矽成、日月光、矽品、華泰電子、立衛、泰林等之每日收盤價格分析表，即可知悉伊公司股票價格之走勢，與集中市場加權指數走勢及相類似行業股價之走勢，係為一致。又以伊公司90年度第二次更新後財務預測報表公布之翌日（即90年7月27日）起10日之伊公司收盤價格及「證券集中交易市場（大盤）加權股價指數」及「電子類指數」之收盤價格比較，並無背離情形，顯見調降財務預測與股價是否下跌並無任何因果關係。又由於財務預測本質上即潛藏不準確之因素，除非經營者基於故意或重大過失，致財務預測內容有虛偽或隱匿之情事者，始有依證券交易法第20條負責之問題，不得以更新財務預測時或其後之事實，來判斷更新前之財務預測是否應負民事責任之基準，否則將產生「寒蟬效應」，公司經營者為避免惹事生非，皆不願自願公佈財務預測，對投資大眾而言，更是不利。另有關損害賠償額之計算，由於美國法之相關規定並不等於我國民法第1條所規定之「法理」，是上訴人仍需證明其實際所受損害為何，而非逕依美國法之規定認定之。

(七)伊公司於90年3月27日編製完成系爭更新財測時，僅距原財測編製之5個月期間，且因重要基本假設並未發生無重大變化，伊公司仍以原財測所引先前已為大眾所普遍接受之「年複合成長率」，並詳為揭露所援引之半導體景氣預測機構、何時預測、預測期間等重要資訊，且綜合其他重大基本假設暨依據90年1、2月營業實況等為基礎，就發行公司債及海外存託憑證計畫之主要變數進行財測，確無任何隱匿或虛偽之

情事，上訴人要不得僅以90年5、6月後景氣反轉，致使預測不如實際營運結果等事後諸葛之觀點，而倒果為因為認伊應負損害賠償之責等語，資為抗辯。並答辯聲明：駁回上訴人之上訴。

三、兩造不爭執事項：

- (一)被上訴人京元公司主要業務為晶圓、積體電路測試服務，於89年11月16日向證交所申請上市，經證交所審查及證期會核准後，對外辦理上市前之公開承銷業務，並與承銷商群益證券公司議定競標底價為55點38元，競價拍賣張數7500張，得標單價區間為61至120元，競價拍賣期間為90年3月20日至同年月23日；公開申購期間為90年4月10日至4月30日，公開申購每股承銷價格為65點32元，中籤7500人，每人可申購1000股，被上訴人對上訴人所提出其授權人之購買京元公司股票及銷售股票之資料，並不爭執，並有上訴人所提出承銷有價證券拍賣彙總表、群益證券等包銷京元電子初次上市普通股股票銷售辦法公告（見原審卷一第123至126頁）及「認購京元電子初次上市承銷股票受損投資人求償表」中之「股票買入及賣出價格、日期資料」，以及客戶交易明細表、證券存摺資料等影本在卷可參（均見外放卷）。
- (二)被上訴人京元公司於90年4月2日刊印上市前公開承銷用之公開說明書，其中包括90年3月30日發布之系爭更新財測之內容，有京元公司90年度原編財務預測及第一次更新之財務預測可證（見原審卷一第79至111頁）。
- (三)被上訴人公司於90年5月9日以每股65.32元掛牌上市。
- (四)被上訴人公司之上游產業動態隨機存取記憶體（DRAM）之價格，自89年第3季（約每顆6美元）至90年初為止，有大幅滑落之情形。
- (五)被上訴人公司於90年7月27日公布其第二次更新財測，該更新財測將系爭更新財測中相關之預測值予以調降，且調降幅度不少；被上訴人公司申請上市之輔導券商群益證券公司因此遭證交所於90年10月3日處以記點一點之處分；嗣被上訴

人公司於90年9月7日，即於其第二次更新財測後，遭證交所以未及時更新財務預測及財務預測編製過度樂觀等情處記缺失乙次，且該處記缺失事宜未經辦理市場公告，有證交所90年9月7日台證(90)上字第102233號、及94年8月8日台證上字第0940 021641號函各1份在卷可憑(分見原審卷一第200至201頁、卷二第171至172頁)。

(六)訴外人樺彩股份有限公司(下稱樺彩公司)以被上訴人京元公司上市前公開承銷用之公開說明書涉有虛偽、隱匿之情事請求京元公司賠償之民事判決(即台灣台北地方法院90年度重訴字第162號民事判決)，業經本院於94年8月2日以93年度重上字第220號民事判決廢棄，駁回樺彩公司之請求，並經最高法院於95年10月26日以95年度台上字第2385號民事判決駁回樺彩股份有限公司等之上訴，樺彩案已告確定。

(七)訴外人樺彩公司以被上訴人京元公司及李金恭涉嫌違反證券交易法案件，向台北地方法院檢察署提出告訴，業經台北地方法院檢察署分別以90年度偵字第7329號、92年度偵續字第20號、93年度偵續1字第9號不起訴處分書為不起訴處分，嗣後，訴外人樺彩公司未聲請再議而告確定。

(八)上訴人財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心就系爭被上訴人京元公司90年度更新後財務預測之瑕疵，以會計師楊建國、葉惠心及群益證券股份有限公司為被告，向台灣台北地方法院提起民事求償訴訟，業經台灣台北地方法院民事庭審理後，於民國95年5月2日以93年度金字第40號民事判決，駁回上訴人之請求；經上訴人上訴，復經本院96年1月17日95年度金上字第5號民事判決駁回在案。

(九)上訴人於本件訴訟第一審起訴時，係主張被上訴人等應給付新台幣(下同)2535萬1170元予伊之授權人，而於上訴本院後，就每一授權人之上訴金額，均僅主張原起訴金額之半數，合計為1267萬5585元。則減縮部分即其餘未上訴之金額計1267萬5585元，即屬確定。

四、兩造主要爭執者，厥為：(一)於本件原因事實發生時，系爭更

新財測是否屬證券交易法第32條所規定公開說明書之主要內容？(二)證券交易法第20條所指之虛偽、隱匿、詐欺或其他足致他人誤信之行為，是否僅限於故意？(三)系爭財務預測及公開說明書是否有虛偽隱匿？(四)上訴人之授權人就本件請求權之行使，是否已罹於時效消滅？茲分述之。

五、本件原因事實發生時，系爭更新財測是否屬證券交易法第32條所規定公開說明書之主要內容部分：

(一)查財務預測與財務報表不同，財務預測係對未來財務狀況、經營成果及現金流量所作之「預估」；財務報表則係對過去確定之歷史資訊陳述。財務預測涉及判斷人之專業素養、景氣之變化、各種不特定之因素，因不同人之判斷可能發生不同結果，須待時間驗證，任何人無法擔保預測準確，財務預測僅供參考，為任何投資人應有之認知，故非「公開說明書之主要內容」，如果財務預測不準，即應負損害賠償責任，其性質即非「預測」，而係擔保，此由其內容均加註：「企業之財務預測係屬估計，將來未必能完成。」之聲明可知（即公開發行公司公開財務預測資訊處理準則第10條第1項第6款、第14條第1項第2款）。故從上開之說明，可認系爭更新財測，並非「公開說明書之主要內容」。

(二)次按證券交易法第32條之規範對象，乃係針對在公開說明書之應記載主要內容有虛偽或隱匿之情事者，而「主要內容」一詞，證券交易法並未加以定義。查於91年6月12日增訂公布證交法第36條之1規定前，有關財務預測報表事項，於證交法及公司法中，均無直接之相關規範。而依91年6月12日增訂公布之證交法第36條之1規定之內容觀之，該規定內所提之「相關重大財務業務行為」，核均屬尚未發生之事項，顯見證交法於該條文制定公布之前，並無就尚未發生之事項為規範，則堪認就財務預測資訊，於證券交易法第36條之1增訂前，證券交易法及公司法對之尚未加以規範。本件事實係發生在91年6月12日證交法第36條之1公布施行日之前，由是亦可知本件之系爭更新財測，應非證交法第32條所規定之

公開說明書之主要內容。

(三)況訴外人樺彩公司主張因信賴京元公司之第一次更新財務預測資料及公開說明書，遂於90年4月6日起至同年月24日止，先後透過未上市盤商購進京元公司股票81萬2000股，花費5388萬800元，然京元公司於第一次更新財務預測時，已有虛偽及隱匿情事，伊確係信賴京元公司第一次更新財務預測資料及公開說明書內容而買進股票並受有損害等情，業據本院93年度重上字第220號認定系爭更新財測，並非「公開說明書之主要內容」，且京元公司並無證交法第20條之故意虛偽、隱匿之情而駁回樺彩公司之請求，並經最高法院駁回樺彩公司上訴而告確定，有本院93年度重上字第220號、最高法院95年台上字第2385號民事判決可稽（見本院卷二第44-54頁）。上訴人雖抗辯本件伊之授權人係於初級市場（即直接向被上訴人公司購買），與上訴人所提出之樺彩案，該事件之投資人係於次級市場（即投資人於股票市場買進）之情形不同，且證交法第32條所規定之善意相對人不包括次級市場之投資人，是樺彩案自與本件不同，不得引用云云。惟查：該事件雖與本件上訴人之授權人係直接向證券承銷商買受京元公司股票之情形不同，然其等主張京元公司第一次更新財務預測資料及公開說明書有虛偽及隱匿情事，則並無二致，依「相同事件應為相同處理」之原則，本院自得參考上開判決。是上訴人上開抗辯，尚無可採。

(四)本件之系爭更新財測，既非證交法第32條所規定之公開說明書之主要內容，自無從適用證交法第32條之規定，是上訴人主張依證交法第32條之規定向被上訴人請求賠償，即無理由。

六、證券交易第20條所指之虛偽、隱匿、詐欺或其他足致他人誤信之行為，是否僅限於故意及系爭財務預測及公開說明書是否有虛偽隱匿部分：

(一)按「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」；「發行人申報或公告之財