

臺灣高等法院民事判決

109年度金上更一字第4號

上訴人 鍾元珫律師即綠能科技股份有限公司破產管理人

訴訟代理人 朱俊雄律師

複代理人 毛英富律師

上訴人 林蔚山

上訴人 林和龍

共 同

訴訟代理人 范國華律師

郭凌豪律師

複代理人 陳冠瑋律師

被上訴人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

法定代理人 張心悌

訴訟代理人 林青穎律師

李佩如律師

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國106年6月23日臺灣臺北地方法院104年度金字第25號第一審判決提起上訴，經最高法院發回更審，被上訴人並為訴之追加，本院於112年2月8日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

原判決廢棄。

被上訴人在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。

被上訴人追加之訴駁回。

第一審、第二審（含追加之訴）及發回前第三審訴訟費用，均由

01 被上訴人負擔。

02 事實及理由

03 壹、程序方面：

04 一、上訴人綠能科技股份有限公司（下稱綠能公司）破產管理人  
05 （下稱破管人）原為李鳳翔律師，其表明辭任，經原法院於  
06 民國111年3月14日以109年度執破字第4號裁定選任鍾元珖律  
07 師為破管人；另被上訴人之法定代理人原為邱欽庭，嗣於本  
08 院審理中變更為張心悌，有上開裁定、金融監督管理委員會  
09 函在卷可稽（本院卷三第371至373頁、卷二第5頁），其等  
10 具狀聲明承受訴訟（本院卷三第367頁、本院卷二第3至4  
11 頁），核無不合，應予准許。

12 二、按於第二審為訴之變更或追加，非經他造同意，不得為之，  
13 但請求之基礎事實同一者，不在此限，民事訴訟法第446條  
14 第1項、第255條第1項第2款定有明文。查被上訴人於原審依  
15 104年7月1日修正前證券交易法（下稱證交法）第20條第2  
16 項、第20條之1第1項、民法第184條第2項、第185條第1項前  
17 段、公司法第23條第2項規定，請求上訴人連帶給付如本院1  
18 06年度金上字第17號判決（下稱前審判決）附件一（下稱附  
19 件一）所示913位投資人（下稱授權人）如該附件所示金額  
20 本息，並由被上訴人受領。嗣於本院就同一請求追加依證交  
21 法第20條第1項、第3項規定為請求權基礎（本院卷四第338  
22 頁），並就綠能公司部分追加備位之訴，聲明請求確認其對  
23 綠能公司有如附件一所示金額之損害賠償債權存在（本院卷  
24 五第120、192頁）。上訴人就追加請求權基礎部分雖未表示  
25 同意，然被上訴人請求之原因事實，均為綠能公司遲延更新  
26 於100年1月25日在臺灣證券交易所（下稱證交所）公開資訊  
27 觀測站（下稱資訊觀測站）公告之「100年度簡式財務預  
28 測」（下稱原財測），致誤導投資人做成錯誤決策所生之爭  
29 執，其基礎事實同一；就追加備位之訴部分，綠能公司破管  
30 人表示同意追加（本院卷五第148頁），依上開規定，被上  
31 訴人所為訴之追加，應予准許。

01 三、次按當事人不得就已起訴之事件，於訴訟繫屬中，更行起  
02 訴，民事訴訟法第253條定有明文。該條所禁止之重訴，自  
03 指同一事件而言。所謂同一事件，必同一當事人，就同一法  
04 律關係，而為同一之請求，若此三者有一不同，即不得謂為  
05 同一事件，而受重訴之禁止（最高法院86年度台上字第3088  
06 號判決要旨參照）。又訴訟標的，乃原告為確定其私權之請  
07 求，或所主張或否認之法律關係是否存在，欲法院對之加以  
08 審判之對象。而為法院審判對象之法律關係，應為具體特定  
09 之權利義務關係，而非抽象之法律關係，即原告起訴以何種  
10 法律關係為訴訟標的，應依原告起訴主張之原因事實定之，  
11 原告前後主張之原因事實不同，其為訴訟標的之法律關係自  
12 亦不同，即非同一事件（最高法院84年度台上字第2194號判  
13 決要旨參照）。查被上訴人前受原法院104年度金字第63號  
14 侵權行為損害賠償事件403位投資人訴訟實施權之授與，於1  
15 03年4月以上訴人林和龍知悉重大消息卻於消息公開前先為  
16 買賣綠能公司股票之不法行為，違反證交法第157條之1第1  
17 項規定為由，依同條第3項、第4項、民法第184條第1項後  
18 段、第2項、第185條第1項規定，向原法院對林和龍提起刑  
19 事附帶民事訴訟（下稱前案，業經本院於110年5月11日以10  
20 7年度金上字第1號判決確定）。被上訴人嗣又因本件授權人  
21 授與訴訟實施權，於前案繫屬中之104年8月3日對林和龍提  
22 起本件訴訟，主張其為綠能公司總經理，遲延更新原財測致  
23 誤導投資人做成錯誤決策，應依證交法第20條第2項、第20  
24 條之1第1項、第20條第1項、第3項、民法第184條第2項、第  
25 185條第1項前段及公司法第23條第2項規定負賠償責任。前  
26 案與本件之授權人雖有95人相同，且有20人之請求金額相同  
27 （詳前審判決附件二），但訴訟標的及原因事實均不同，故  
28 被上訴人本件起訴，並無違反一事不再理原則。是林和龍此  
29 部分所辯，並不足採，合先敘明。

30 貳、實體方面：

31 一、被上訴人主張：綠能公司於100年1月25日在資訊觀測站公告

01 原財測，嗣同年4月起因歐債危機及中國大陸削價競爭，矽  
02 晶圓價格崩盤，且綠能公司南科廠無法如期於同年5月開始  
03 量產。上訴人林蔚山、林和龍斯時分別擔任綠能公司董事  
04 長、總經理，在100年6月10日前即知悉綠能公司100年5月份  
05 自結損益由盈轉虧，後續營運結果預測不佳而與原財測產生  
06 重大差異，經訴外人即綠能公司財務長謝國雄於同月20日會  
07 計結帳會議中表示必須更新原財測。惟綠能公司遲至同年8  
08 月29日始於資訊觀測站公告更新原財測，其就財測資訊有隱  
09 匿之情事，上訴人並就綠能公司股票之買賣有足致伊之授權  
10 人誤信之行為，違反證交法第20條第1項、第2項規定。綠能  
11 公司於100年8月29日更新原財測之翌日，其股價跌幅達6.8  
12 6%，其後6個營業日一路下跌至新臺幣（未標示幣別者，下  
13 同）41.75元。本件授權人因信賴原財測，自100年6月21日  
14 起至同年8月29日止以高於真實價格之股價買入綠能公司股  
15 票，因此受有損害。爰依證交法第20條第2項、第20條之1第  
16 1項、民法第184條第2項、第185條第1項前段及公司法第23  
17 條第2項規定，並追加依證交法第20條第1項、第3項規定，  
18 請求擇一判命上訴人連帶給付本件授權人如附件一所示金  
19 額，及自起訴狀繕本送達翌日起算之法定遲延利息，並由被  
20 上訴人受領。另追加備位之訴，請求確認其對綠能公司有前  
21 述損害賠償債權存在等語。（原審為上訴人敗訴之判決，上  
22 訴人聲明不服，提起上訴，被上訴人並為訴之追加）。並於  
23 本院答辯聲明：上訴駁回。

24 二、上訴人則以：證交法第20條第2項、第20條之1第1項之規範  
25 客體不包括簡式財務預測（下稱簡式財測）。簡式財測並不  
26 具備擔保性質，僅屬預測之意見，非投資人之信賴基礎，不  
27 具重大性，縱與日後實際發展不同，發行人亦不負有更新簡  
28 式財測之義務。綠能公司於會計年度第2季結束前之100年6  
29 月20日未能判斷是否應更新原財測，未違反更新義務。綠能  
30 公司股價下跌，係受除權、除息影響，難認與原財測之更新  
31 間有因果關係。被上訴人遲至104年8月3日提起本訴，已罹

01 於證交法第21條規定之2年消滅時效等語，資為抗辯。

02 三、兩造不爭執事項：（本院卷四第162至164頁）

03 (一)綠能公司為太陽能產業公司，於97年1月25日經主管機關及  
04 證交所核准上市集中買賣股票。林和龍為綠能公司董事，並  
05 自93年6月29日至101年8月26日期間擔任總經理。

06 (二)綠能公司於100年1月25日下午3時公告原財測，記載第2季稅  
07 前損益達930,731,000元，全年稅前損益達3,547,044,000  
08 元，每股稅後盈餘為15.82元（原審卷一第58頁）。

09 (三)100年4月間起，因歐債危機及中國大陸削價競爭，矽晶圓價  
10 格崩盤，單價從預測價格美金3.4元跌至5月底美金2.42元，  
11 6月跌至美金2.05元。

12 (四)綠能公司於100年5月26日召開現金流量會議，預估5月份稅  
13 前損益為-44,266,000元、6月份稅前損益為-184,974,000  
14 元，第2季稅前損益金額為104,964,000元，與原預測第2季  
15 稅前損益金額930,731,000元相較，單季變動幅度達-88.7  
16 2%，全年預計稅前損益為-149,970,000元，與原財測預估全  
17 年稅前損益為3,547,044,000元，全年度變動幅度亦達-104.  
18 23%。該公司於100年6月1日再次召開現金流量會議，預估10  
19 0年5月及6月之稅前損益分別為-44,260,000元、-208,308,0  
20 00元，預估第2季產生稅前利益為8,163萬元，較原財測之稅  
21 前損益930,731,000元，變動幅度達-91.23%，下半年度預估  
22 亦均為虧損，預計全年度稅前損益為-243,858,000元，與原  
23 公告財測之全年稅前損益3,547,044,000元相較，亦產生-10  
24 6.87%之差異（原審卷一第227頁）。

25 (五)綠能公司於100年6月20日召開會計結帳會議，訴外人即綠能  
26 公司財務部會計副課長王素梅報告5月份自結後損益狀況，  
27 由原先預估盈餘331,340,000元，轉為虧損86,313,000元  
28 （原審卷一第64頁）。

29 (六)綠能公司於100年8月29日先於下午2點47分於資訊觀測站公  
30 告綠能公司第二季財務報告書（本院卷一第186頁），而綠  
31 能公司第二季財務報告書內所載之上半年度基本每股盈餘為

01 1.3元（本院卷三第111頁）。嗣綠能公司於100年8月29日下午  
02 下午6時44分在資訊觀測站公告更新原財測之重大訊息更新財  
03 務預測，預計營業毛利減少約3,704,662,000元、營業利益  
04 減少約3,552,662,000元、稅前淨利減少約4,157,674,000元  
05 及每股盈餘減少約18.72元，訊息公開後次1營業日（100年8  
06 月30日）綠能公司股票以跌停價62.40元收盤，跌幅6.86%。  
07 100年8月31日、100年9月1日、2日、5日、6日、7日、8日、  
08 9日、13日之綠能公司股價收盤價分別為58.10元、57.70  
09 元、54.50元、51.60元、48.00元、41.75元、43.25元、42.  
10 70元、40.60元（原審卷一第60至61、84至85頁）。綠能公  
11 司再於100年9月1日公告100年8月份營收，銷貨收入較去年  
12 同期減少1.73%，惟較上月增加2.8%，且累計營收較去年同  
13 期成長45.88%（原審卷一第141、146頁）。綠能公司曾於10  
14 0年8月17日公告依股東會決議擬分配盈餘及盈餘轉增資，每  
15 仟股配發119股之股票股利及1,792元之現金股利，且訂定10  
16 0年9月7日為除權息交易日（原審卷三第40至41頁）。

17 (七)綠能公司100年5月份營收，已於100年6月2日公開於綠能公  
18 司首頁（本院金上字卷一第327頁、本院卷三第161頁）。

19 (八)原財測預計100年第二季有930,731,000元之稅前損益，4月  
20 份自結數334,205,000元大於預計數254,169,000元，惟100  
21 年5月自結損失86,314,000元，截至5月底之累計損益為247,  
22 891,000元，即使6月份仍如預期獲利345,222,000元，當季  
23 稅前淨利亦僅593,113,000元，僅達成原財測預估930,791,0  
24 00元之64%（原審卷一第59頁）。

25 四、被上訴人主張上訴人應更新卻怠於更新原財測，致本件授權  
26 人誤信原財測而買入綠能公司股票，受有損害，上訴人應依  
27 證交法第20條之1第1項、第20條第3項、民法第184條第2  
28 項、第185條第1項前段、公司法第23條第2項等規定，連帶  
29 對本件授權人負損害賠償責任等語，為上訴人所否認，並以  
30 前詞置辯。本院基於下列事證，認被上訴人上開請求並無理  
31 由：

01 (一)被上訴人請求綠能公司給付授權人如附件一所示金額，並由  
02 其受領，欠缺權利保護要件：

03 1.按對於破產人之債權，在破產宣告前成立者，為破產債權，  
04 但有別除權者，不在此限；破產債權，非依破產程序，不得  
05 行使，破產法第98條、第99條分別定有明文。是破產債權之  
06 範圍，如何申報，何時依何種方法、順序及比例就破產財團  
07 之財產而為分配，悉依破產法規定之程序為之，俾各破產債  
08 權人獲得平等之清償，以實現債務人之財產為全體債權人債  
09 權總擔保之原則，該破產債權人應祇可依破產程序行使其債  
10 權以受清償，殊無再另以訴訟方法或其他非訟程序行使其權  
11 利之餘地。又債權人請求債務人賠償部分，倘屬破產債權，  
12 此部分訴訟即難謂權利保護要件無欠缺（最高法院91年度台  
13 抗字第457號裁定、70年度台上字第4328號判決要旨參  
14 照）。

15 2.查綠能公司因財產不能清償所欠債務，經原法院於109年2月  
16 21日以108年度破字第35號裁定宣告破產，有原法院公告在  
17 卷可稽（最高法院卷第293頁），而被上訴人主張本件損害  
18 賠償債權係於100年間成立，且已於109年4月21日就上開債  
19 權向綠能公司之破管人申報破產債權，有破產債權申報表、  
20 陳報狀在卷為憑（本院卷五第9至15頁），被上訴人復未舉  
21 證上開債權有破產法第108條所規定之別除權，堪認本件授  
22 權人對綠能公司如有損害賠償債權，應屬不具別除權之破產  
23 債權，依上開說明，被上訴人請求綠能公司給付授權人如附  
24 件一所示金額，並由其受領，應認其權利保護要件有欠缺，  
25 不應准許。

26 (二)上訴人無須依證交法第20條之1第1項、公司法第23條第2項  
27 規定，對授權人負連帶賠償責任：

28 1.財務預測屬證交法第20條第2項之財務業務文件：

29 按本法所稱發行人，謂募集及發行有價證券之公司，或募集  
30 有價證券之發起人，證交法第5條定有明文。次按91年6月12  
31 日增訂公布之證交法第36條之1規定：「公開發行公司取得

01 或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人  
02 背書或提供保證及揭露財務預測資訊等重大財務業務行為，  
03 其適用範圍、作業程序、應公告、申報及其他應遵行事項之  
04 處理準則，由主管機關定之」。又主管機關依據上開法律授  
05 權所訂定發布之公開發行公司公開財務預測資訊處理準則  
06 （下稱財測處理準則）第5條規定公開發行公司得依簡式或  
07 完整式財測之方式公開財測，並於該準則第2、3章分別就公  
08 開發行公司編制、公開簡式及完整式財務預測予以規範，且  
09 證交法第178條第1項第11款規定公開發行公司揭露財務預測  
10 資訊等重大財務業務行為違反上開處理準則之罰則。證交法  
11 第36條之1、第178條第1項第11款既以財測資訊之揭露為公  
12 開發行公司之重大財務業務行為，且簡式、完整式財測均屬  
13 依財測處理準則所編製、公告之財務預測資訊，則財務預測  
14 核屬證交法第20條第2項所定「發行人依『本法規定』申報  
15 或公告之財務業務文件」。上訴人抗辯財務預測非屬證交法  
16 第20條第2項之財務業務文件，洵非可採。

## 17 2.公開發行公司就簡式財測有更新之義務：

18 上訴人又抗辯公開發行公司就簡式財測無更新之義務云  
19 云，固舉金融監督管理委員會證券期貨局（下稱證期局）於  
20 101年12月10日公布之財測處理準則問答集為證（本院金上  
21 字卷二第385至390頁）。惟按證券市場交易之特殊性，要求  
22 將投資人作成合理投資判斷所需之必要資訊，公諸於世，為  
23 證券市場運作之前提要件。財測處理準則於93年12月9日修  
24 正後，除第6條規定強制揭露者外，原則採自願公開方式，  
25 乃因公司最了解本身之財務業務狀況，採自願揭露，主管機  
26 關可對公司課以較高之注意義務，以追究有無藉由財測之揭  
27 露或更新，達成影響證券交易價格或從事內部人交易之不當  
28 意圖。又財測處理準則第11條第1項規定：依該準則第二章  
29 規定公開簡式財務預測之公司，應隨時評估敏感度大之基本  
30 假設變動對財務預測結果之影響，並據以決定是否有更新財  
31 務預測之必要（本院金上字卷二第362頁）。而所謂「敏感

01 度大」係指稍有變動即可能對預測財務結果造成重大差異。  
02 則公司自願公開簡式財測後，若已自主性評估其財務預測基  
03 本假設已生重大變動而應更新者，基於前述鼓勵公司揭露財  
04 務預測資訊之立法精神，公司即負有更高之注意義務，是以  
05 簡式財測於敏感度大之基本假設變動時，必須更新其已公開  
06 之簡式財測，以避免公司怠於更新資訊，影響證券交易價格  
07 或從事內部人交易之不法行為。至上開財測處理準則問答集  
08 雖稱「財測公開與否係屬公司自治事項，且簡式財測預測期  
09 間較短、不確定因素較少，僅公開部分重要損益科目，且允  
10 許區間估計，區間範圍亦由公司自由審慎考量訂之，相較於  
11 完整式財測，其準確度應較高，故未以行政規範方式強制公  
12 司更新財測」等語，然並未否定公開發行公司有更新簡式財  
13 測之義務，並重申財測處理準則第11條第1項之規定（本院  
14 金上字卷二第389、390頁），是難據上開問答集即認公開發  
15 行公司對簡式財測無更新之義務。上訴人此節所辯，亦非可  
16 取。

### 17 3. 綠能公司應更新原財測：

18 (1) 查綠能公司為公開發行有價證券之公司，屬於證交法第5  
19 條規定所稱之發行人。又綠能公司於100年1月25日在資訊  
20 觀測站公開原財測，記載其第2季稅前損益達930,731,000  
21 元，全年稅前損益達3,547,044,000元，每股稅後盈餘為1  
22 5.82元，有原財測可稽（原審卷一第58、59頁）。而依原  
23 財測所載，其重要基本假設及估計基礎於營業收入部分  
24 為：「…考量太陽能產業之供需情形及自有品牌及代工預  
25 期組合比例，依據預期有效客戶數與簽訂銷售合約狀況，  
26 暨公司營運策略與目標予以估列之…銷售訂單增加且預估  
27 第二季末會增加產能500MW，故營業收入亦隨之增加」等  
28 語（原審卷第58頁正背面），且訴外人即綠能公司財務長  
29 謝國雄於法務部調查局（下稱調查局）詢問時陳稱：我們  
30 是依產品單價、成本及預估生產數量算出原財測，預估時  
31 矽晶圓單價為美金3.3、3.4元，500MW則是南科廠的產

01 能，原財測有將此500MW產能計算在內等語（原審卷一第2  
02 56頁正背面、第259頁背面）。可見原財測之基本假設  
03 為：預測100年間太陽能產業供需情形為矽晶圓價格每片  
04 美金3.3至3.4元，並預期有效客戶數與簽訂銷售合約狀  
05 況，且綠能公司南科廠100年5月開始量產矽晶圓500MW。

06 (2)綠能公司知悉原財測之基本假設發生變動，應予更新：

07 ①矽晶圓價格自100年4月間開始下滑，同年5月因歐債危  
08 機致太陽能產業需求銳減，導致矽晶圓平均售價下跌，  
09 至同年6月間歐債問題仍持續發酵，加以中國大陸削價  
10 競爭，單價自預測價格美金3.4元跌至5月底為美金2.42  
11 元，6月為美金2.05元，為兩造所不爭執【不爭執事項  
12 三】，可見矽晶圓單價已崩盤無回升跡象。

13 ②謝國雄於調查局詢問時陳稱：我於100年5月間因矽晶圓  
14 單價在同年4月底下跌超過20%，價格變動過大，應該要  
15 更新財測，故請訴外人即綠能公司會計處經理陳淑麗準  
16 備更新財測。100年6月20日召開會計結帳會議前，因同  
17 年5月份的帳已經結出來，當時已知道5月份的帳和預測  
18 數差異很大，在100年6月20日開會前的臨時會議中有討  
19 論財務數字，應該要更正財測等語（原審卷一第257頁  
20 正背面），與其於臺北地檢署偵訊時證稱：綠能公司財  
21 務虧損的最大因素是矽晶圓單價從100年4月底開始下  
22 跌，南科廠遲延量產對綠能公司財務虧損也有影響，但  
23 不是最大因素。單價變動在100年5月上旬就知道，當年  
24 年初單價為美金3.4、3.3元，年底剩美金1.2元。100年  
25 5月10日後的10天內，我即向林和龍、林蔚山報告矽晶  
26 圓單價下跌、財務虧損之事。我在100年5月底以當時財  
27 務數字推算，即已知悉綠能公司的損益金額變動及影響  
28 金額達到財測處理準則第20條所規定應更新完整式財務  
29 預測之標準，林和龍、訴外人即綠能公司營運總處副總  
30 經理林士源都有參與100年6月20日的會計結帳會議，我  
31 曾在100年6月20日的會議中向林和龍報告此事。陳淑

01 麗、王素梅於100年6月8日、10日所寄發、回覆標題為  
02 「調整財測」之電子郵件，是我請陳淑麗準備的，這是  
03 會計內部準備重新估計財測的作業，我們當時看到晶片  
04 價格變異過大，這對公司會有重大影響。林和龍主持產  
05 銷週報會議，他知道單價下跌等語（原審卷一第263頁  
06 背面、第267頁、第287頁背面、第288頁），所述前後  
07 一致，亦與王素梅於調查局詢問時陳稱：100年6月初看  
08 到當年5月份實績有明顯下滑，嚴重虧損，財會部門一  
09 直有在講要調整財務預測，訴外人即綠能公司財務部會  
10 計副理方禮賢有在100年6月20日召開的會計結帳會議向  
11 林士源提出重算之財測，謝國雄也有在當天會議中提到  
12 要更新財測的事等語（原審卷一第280頁背面、第281  
13 頁）、方禮賢於調查局詢問時陳稱：林和龍最晚是在10  
14 0年6月6日看到100年5月份的自結數字，其在簽核自結  
15 報表時應知悉市況反轉情形，林和龍並有參加同年6月2  
16 0日召開的會計結帳會議等語（原審卷一第273頁背面）  
17 相符，應堪採信。

18 ③再觀諸陳淑麗於100年5月10日所寄發標題為「財測更新  
19 準備」予方禮賢之電子郵件記載：「財務長打給我說，  
20 麻煩你今天那版預估現金流量再與產銷/採購/業務/財  
21 務確認相關基本假設，我們可能要有調降財測的準備，  
22 希望我們先準備一版更新後財測備用…」等語（原審卷  
23 一第261頁），及其於100年6月8日所寄發標題為「調整  
24 財測」予王素梅之電子郵件記載：「今天再麻煩你發信  
25 給產銷&採購&業務，請他們提出下半年的預估值假設還  
26 有6月份的部分…」等語，王素梅則於100年6月10日回  
27 覆：「…因目前實績與目標差異過大，需重新預估下半  
28 年目標，請業務先提供銷貨給產銷…」等語（原審卷一  
29 第283頁），且參與100年6月20日會計結帳會議之林士  
30 源其筆記本亦載明：「6/20財務會議：1. 下半年財測調  
31 整…」等語，有筆記影本可稽（原審卷一第284頁反

01 面)。是以，綠能公司因矽晶圓單價崩跌，綠能公司之  
02 財會部門於100年5月起即已展開原財測更新與否之評  
03 估，且100年6月間所完成之當年5月份自結報表已呈現  
04 虧損狀態，原財測之基本假設已發生變動，並造成該公  
05 司稅前損益金額變動20%以上且影響金額達3,000萬元及  
06 實收資本額5%，謝國雄進而於100年6月20日召開會計結  
07 帳會議向林和龍表示有更新原財測之必要。

08 (3)綠能公司既已因自主性評估，認定原財測之基本假設已生  
09 變動，則依上說明，基於鼓勵公司揭露財測資訊，並課以  
10 公司更高之注意義務，以期充分發揮財務預測資訊揭露制  
11 度功能之立法精神，應認為綠能公司於100年6月20日即負  
12 有更新原財測之義務。上訴人雖辯稱100年6月20日召開會  
13 計結帳會議並未討論是否更新原財測云云，惟謝國雄、王  
14 素梅證稱曾於該次會議討論調降並更新原財測，已如前  
15 述，則上訴人此部分所辯，尚非可採。

16 4.綠能公司怠於更新原財測，構成隱匿財務業務文件，違反證  
17 交法第20條第2項規定：

18 (1)按證交法第20條第2項、第20條之1第1項第1款分別規定：  
19 「發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文  
20 件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事」、「前條第2項之  
21 財務報告及財務業務文件或依第36條第1項公告申報之財  
22 務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，發行人及其負  
23 責人對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或  
24 持有人因而所受之損害，應負賠償責任」。上訴人辯稱：  
25 前揭規定之「虛偽」或「隱匿」，其行為態樣不包括發行人  
26 消極未更新公司財務預測，發行人並無更新簡式財務預  
27 測之義務云云，並提出余雪明教授出具之法律專家意見  
28 書、莊永丞教授著作論文「財務預測與證券詐欺之交錯與  
29 平行時空」為憑（本院金上字卷四第193至259頁）。惟查  
30 我國財務預測揭露制度以自願性為原則，因此公司自願揭  
31 露簡式財務預測後，復評估基本假設已發生變動，對簡式

01 財務預測結果造成影響，並自主性決定有更新簡式財務預  
02 測之必要時，即負有更新義務，否則構成「隱匿財務業務  
03 文件」，以免簡式財測成為公司操弄投資人投資判斷之工  
04 具，故意怠於更新後再藉詞財務預測具有不確定性而免  
05 責。而上訴人所提出之上開意見書與論文，均未就「公司  
06 已自主性評估應更新簡式財務預測者是否負有更新義務」  
07 之情形表示意見，據此尚不足以為有利於上訴人之認定。

08 (2)又綠能公司於100年1月25日公開原財測，則依財測處理準  
09 則第11條第1項規定，綠能公司即應隨時評估敏感度大之  
10 基本假設變動對財務預測結果之影響，並據以決定是否有  
11 更新財務預測之必要。嗣因矽晶圓單價自100年4月起崩  
12 跌，原財測之基本假設已生變動，且綠能公司之財會部門  
13 於100年5月起展開原財測更新與否之評估，林蔚山、林和  
14 龍於100年5月間即因謝國雄之報告而已知悉矽晶圓價格大  
15 幅下跌、財務虧損之情事，謝國雄並於100年6月20日召開  
16 會計結帳會議向林和龍表示有更新原財測之必要，業如前  
17 述，堪認林蔚山、林和龍於100年6月20日即已知綠能公司  
18 有更新原財測之必要，惟綠能公司卻遲至100年8月29日始  
19 更新原財測【參見兩造不爭執事項(六)】，顯就財務業務文  
20 件有隱匿之情事，業已違反證交法第20條第2項規定。

21 5.授權人購買綠能公司股票與原財測未更新間，無相當因果關  
22 係：

23 (1)按在公開股票市場，公司資訊為投資人所重視，屬影響股  
24 價之因素之一。合理之投資人會留意公司之營收、盈餘，  
25 作為投資判斷基礎。信賴為公開證券市場之基石，證券市  
26 場賴以有效公平運作。投資人信賴市場股價為真實，進而  
27 買賣或繼續持有股票時，縱未直接閱覽資訊，但其對市場  
28 之信賴，間接信賴公開資訊，信賴資訊、股價會反映真  
29 實，而據以進行投資。證交法第20條之1規定，不實資訊  
30 與交易間之因果關係，倘採嚴格標準，則投資人閱覽資訊  
31 時，未必有他人在場，且信賴資訊而下投資判斷屬主觀意

01 識，難以舉證，其結果將造成不實資訊橫行，投資人卻求  
02 償無門，而顯失公平。而有依民事訴訟法第277條但書規  
03 定，減輕投資人舉證責任必要。即透過市場信賴關係，推  
04 定投資人對公司發布之重大資訊產生信賴，不實資訊與交  
05 易間有因果關係。惟仍容許不法行為人就其二者間無因果  
06 關係舉反證加以推翻。又財測與財務報表不同，財測係對  
07 未來之預估；財務報表則係歷史資訊之陳述。財測涉及判  
08 斷人之專業素養、景氣之變化、各種不特定之因素，因不  
09 同人之判斷可能發生不同結果，須待時間驗證，任何人無  
10 法擔保預測準確，財測僅供參考，為任何投資人應有之認  
11 知。財測處理準則第11條規定：「依本章（簡式財務預  
12 測）規定公開財務預測之公司，應隨時評估敏感度大之基  
13 本假設變動對財測結果之影響，並據以決定是否有更新財  
14 務預測之必要」。倘公司未依該規定更新財測時，則應檢  
15 視本屬預估無人能擔保其準確性之原公開財測內容是否仍  
16 被合理投資人所信賴，倘若原公開之財測內容事後經以明  
17 確且密集之方式傳達給大眾，已非合理投資人所信賴，自  
18 難認公司未更新原公開之財測，與投資人就該公司股票之  
19 交易間有因果關係（最高法院108年度台上字第1496號判  
20 決要旨參照）。

21 (2)被上訴人主張綠能公司之股價係因原財測之更新而崩盤，  
22 原財測之更新對於該公司之股價變動具有重大性，固提出  
23 綠能公司股價走勢圖、證交所公告綠能公司股價於100年8  
24 月、9月個股日收盤價及月平均價為證（原審卷一第61、8  
25 4至85頁）。然查：

26 ①綠能公司於100年1月25日自願於資訊觀測站公告原財測  
27 後，矽晶圓價格自同年4月間開始大幅下滑，同年5月起  
28 因歐債問題致太陽能產業需求銳減，加以中國大陸削價  
29 競爭，單價崩盤無回升跡象，已如前述。又100年4月19  
30 日中國時報之「外資估電池跌價 太陽能股慘綠」報導  
31 即建議暫時觀望綠能公司、中美晶公司之股票；100年5

01 月13日聯合晚報報導太陽能產業電池報價仍在低檔，產  
02 業基本面持續低迷，產能利用率偏低，無薪假及裁員目  
03 前還是進行式，外資券商調降太陽能產業內廠商之目標  
04 價；100年5月23日EE家族電子工程專輯論壇之「需求動  
05 能未現 太陽能電池價格壓力轉嫁至多晶矽廠」報導亦  
06 稱太陽能電池平均成交價跌破每瓦1美元，顯見市況極  
07 為低迷（本院金上字卷一第315、317、329、335頁），  
08 可見合理投資人於100年4、5月間即可藉由媒體報導而  
09 知悉矽晶圓、太陽能電池價格下跌等太陽能產業景氣之  
10 利空因素。觀諸綠能公司股價於100年3月8日收盤價達1  
11 61元之最高點後即逐漸下跌，至同年6月20日其收盤價  
12 為94.5元，而同屬太陽能產業之達能科技股份有限公司  
13 公司、中美矽晶製品股份有限公司股價於100年3至6月亦  
14 均大幅下跌，有證交所之綠能公司各日成交資訊、達能  
15 公司、中美晶公司之月K線圖可稽（本院金上字卷一第3  
16 41至347頁、本院卷二第169至171頁），足認太陽能產  
17 業公司之股價於100年3月起即反映該產業之景氣狀況，  
18 因而大幅滑落。復參諸復華證券投資信託股份有限公司  
19 （下稱復華投信公司）於100年5月19日填報之投資分析  
20 報告書，就其交易綠能公司股票之分析報告記載：「義  
21 大利政策即將公布，使得市場需求急凍，導致報價開始  
22 下跌，由於股價之前大漲一波，短期面臨修正壓力，因  
23 此先行獲利出場」（本院金上字卷三第502頁）；100年  
24 4月投資檢討報告就記載：「（綠能）公司4月營收不如  
25 預期，股價下跌主要受到義大利對於太陽能政策未定，  
26 使得下游需求急凍，報價下滑延伸至上游產業，考量下  
27 跌風險仍高，因此未來將逢高減碼」（本院金上字卷三  
28 第550頁）。統一證券投資信託股份有限公司（下稱統  
29 一投信公司）全天候基金於100年4月19日之投資分析報  
30 告記載：「近一周cell報價呈現下滑主要是受義大利補  
31 助減少即將通過，及德國1月砍13%，…現階段因為政策

01 不明，所以歐洲在拉貨上會比較保守，已達停損標準，  
02 故賣出」等語（本院金上字卷四第55頁），益徵專業投  
03 資機構於100年4月間即已因太陽能產業上開利空因素為  
04 出賣綠能公司股票之決策。

05 ②再者，綠能公司於100年6月2日在公司網站首頁公布同  
06 年5月營收，銷貨收入較同年4月減少43%，並於新聞稿  
07 表明產業前景不明導致下游客戶產生庫存，該公司受產  
08 業波動及需求降低連動等語（本院金上字卷一第327  
09 頁），合理投資人更可據其已公布之營收資料計算該公  
10 司當年100年4、5月營收合計為3,727,089,000元，僅為  
11 原財測第二季預測數6,842,610,000元（原審卷一第58  
12 頁）之54%，顯已落後於該季應達成之營收金額。又同  
13 年6月4日工商時報電子報導記載「太陽能族群5月份營  
14 收陸續公布，隨著中美晶、綠能、和達能所公布數字分  
15 別比前月下滑3、4、5成，突顯出上游矽晶圓同樣面臨  
16 沈重降價壓力。太陽能族群從第2季起就面臨沈重的庫  
17 存壓力，在全球兩大市場-德國和義大利的需求疲軟之  
18 後，相關族群的業績表現也是一路下滑，就從目前的接  
19 單來看，6月份甚至還會持續沉淪」等語（本院金上字  
20 卷一第337頁）；同年7月7日經濟日報電子報導記載：太  
21 陽能本季價格急跌逾3成，業者庫存跌價損失壓力大。  
22 法人預估，甚至有業者的虧損金額將會吃掉第一季獲  
23 利。業者透露，太陽能矽晶圓與電池本季價格急跌，矽  
24 晶圓從每片3.5美元降至目前2.2美元，降幅逾3成，導  
25 致矽晶圓與電池廠跌價損失壓力大。綠能等廠商第一季  
26 末庫存金額也都超過20億元，壓力不輕。綠能原訂本季  
27 財測稅前盈餘，由首季的7.11億增加至9.3億元，但近  
28 期價格急跌，4月營收雖新高，5月反映市況轉淡，月減  
29 逾4成，6月仍在觀察。法人認為，本季達成獲利目標不  
30 樂觀。綠能總經理林和龍表示，太陽能這次遇到的是系  
31 統性問題，單一廠商很難瞬間反映。綠能現在積極降庫

01 存，更與上游料源廠協商降價，並減少拉貨，降低現金  
02 支出（本院金上字卷一第339、340頁），可見重要財經  
03 媒體除大幅報導綠能公司100年5月營收嚴重衰退外，尚  
04 且依太陽能產業供需狀況、綠能公司高層對景氣之談  
05 話，分析評論綠能公司不易達成原財測之獲利目標，堪  
06 認綠能公司所公布之100年前5個月營收資訊，已明確且  
07 密集地傳達予投資大眾。迨綠能公司於100年7月1日公  
08 布同年6月營收後可推算，該公司當年第二季營收合計  
09 為5,187,661,000元（本院卷一第163頁），僅為原財測  
10 預測數6,842,610,000元（原審卷一第58頁）之75.8%，  
11 益見上開工商時報、經濟日報就太陽能產業景氣之報導  
12 及綠能公司營收無法達於原財測之評估，與日後實際發  
13 展相符。又上開報導均屬臺灣知名財經媒體之免付費網  
14 路新聞，投資大眾均可輕易取得，堪認合理投資人自10  
15 0年4月起，當可藉由上開媒體相關報導，認知綠能公司  
16 所屬產業為景氣利空因素所籠罩，並於100年6月起更可  
17 藉綠能公司所公布之營收及媒體相關報導，知悉原財測  
18 所憑之太陽能產業供需情形、預期有效客戶數與簽訂銷  
19 售合約狀況、銷售訂單增加等基本假設（原審卷一第5  
20 8、59頁）已然變動，並得據以形成買賣綠能公司股票  
21 之決策。此觀綠能公司之股價於原財測公布後至100年6  
22 月21日期間，早已因上開業經公開之營收狀況、媒體披  
23 露產業消息之影響而下跌即明。原財測內容，顯非原信  
24 賴該財測之合理投資人所繼續信賴，則合理投資人自10  
25 0年6月21日以後即已知悉綠能公司股價所反應之資訊不  
26 包含原財測所載內容，難謂授權人因信賴原財測內容而  
27 據以投資，其等於100年6月21日以後買入綠能公司股票  
28 之決策自與原財測無相當因果關係。

29 ③至綠能公司股價走勢圖、證交所公告綠能公司股價於10  
30 0年8月、9月個股日收盤價及月平均價，雖可見該公司  
31 於100年8月29日更新原財測後次一營業日即100年8月30

01 日，其股票以跌停價62.40元收盤，其後6個營業日下跌  
02 至41.75元（原審卷一第61、84至85頁）。惟同屬太陽  
03 能產業之國碩公司於100年8月30日、9月13日之股價分  
04 別為27元、22.5元（本院卷二第19頁），跌幅亦近1  
05 7%，已難認綠能公司此時之股價與100年8月29日更新之  
06 原財測有關。況綠能公司於100年8月29日在資訊觀測站  
07 公告更新原財測，其更新原因載明：因歐債問題使太陽  
08 能終端市場急速萎縮，太陽能電池廠商業績呈現迅速下  
09 滑趨勢，各國對太陽能產業政策尚屬觀望，致產業對市  
10 場前景疑慮，中下游各廠為避免積壓庫存紛降價拋售，  
11 進而陸續與中、上游之矽晶圓、矽原料廠協議調降進料  
12 價格，上開變動已影響原基本假設等語（原審卷一第60  
13 頁），而關於上開原基本假設變動之因素，均已於100  
14 年6月20日以前為媒體所披露，為合理投資人知悉並據  
15 以形成買賣綠能公司股票之決策，進而反映於股價，業  
16 見前述。是綠能公司之股價於原財測更新後縱有下跌，  
17 亦難認係因合理投資人於斯時得知原財測基本假設變動  
18 所致。被上訴人主張綠能公司之股價係因原財測之更新  
19 而崩盤，尚非可採。

20 ④又被上訴人主張原財測影響投資人之投資判斷，固舉永  
21 豐證券投資顧問股份公司（下稱永豐投顧公司）等專業  
22 投資機構之投資分析報告為證。惟查：永豐投顧公司、  
23 統一投信公司、復華投信公司、國寶人壽等機構投資人  
24 有關原財測記載之投資建議書均係於100年6月21日以前  
25 作成（本院金上字卷三第476頁、本院卷二第339、421  
26 頁、卷三第231至262頁、卷四第27頁），自與綠能公司  
27 於100年6月21日是否更新原財測無關。又營收取決於銷  
28 貨數量及單價，於產品價格下跌時，產能之擴張亦未必  
29 導致營收增加，甚至導致產能利用率偏低之情形，是縱  
30 有如保德信證券投資信託股份有限公司（下稱保德信公  
31 司）之專業投資機構於100年6月29日、同年8月5日、9

01 日，仍將綠能公司南科廠4月產能到位一事列為其營運  
02 展望，作為買賣綠能公司股票之參考（本院卷二第21  
03 9、223、227頁基金投資分析報告），惟於媒體在同年  
04 4、5月間披露矽晶圓價格大幅下滑、太陽能產業之產能  
05 利用率偏低之市場概況後，原財測就南科廠於同年第2  
06 季量產矽晶圓可使營收增加之基本假設，顯難為合理投  
07 資人繼續採為判斷買賣之依據，此觀保德信公司於100  
08 年6月29日建議買入（本院卷二第219頁）、同年8月5  
09 日、9日則建議賣出即明（本院卷二第223、227頁）。  
10 是亦難認合理投資人於100年6月21日後仍信賴原財測。

11 6.綜合上述，足認綠能公司雖怠於更新原財測，而有證交法第  
12 20條第2項所指隱匿財務業務文件情事，惟本件授權人買進  
13 綠能公司股票，與綠能公司怠於更新原財測間，無相當因果  
14 關係存在，被上訴人主張上訴人應依證交法第20條之1第1  
15 項、公司法第23條第2項規定連帶對授權人負損害賠償責  
16 任，即非有理。

17 (三)上訴人無須依民法第184條第2項、第185條第1項規定，對授  
18 權人負連帶損害賠償責任：

19 被上訴人主張上訴人應依前開規定連帶對授權人負侵權行為  
20 損害賠償責任，乃以上訴人違反證交法第20條第1、2項之保  
21 護他人法律，為其論據（本院卷四第338頁）。惟查：

22 1.綠能公司固未於100年6月20日更新原財測，但原財測之內容  
23 於公開時並無虛偽之情。又原財測所載內容於100年6月21日  
24 以後，已非原信賴該財測之合理投資人所繼續信賴，授權人  
25 於100年6月21日以後非因原財測未更新，始買賣綠能公司股  
26 票，前已詳論，是綠能公司縱然怠於更新原財測，亦與證交  
27 法第20條第1項「有價證券之募集、發行、私募或買賣，有  
28 虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為」之要件未合。

29 2.又綠能公司雖違反證交法第20條第2項規定，惟與本件授權  
30 人買進綠能公司股票間無相當因果關係，業經本院認定如  
31 前，被上訴人自無權依前引規定，請求上訴人連帶對授權人

01 負損害賠償責任。

02 (四)上訴人無須依證交法第20條第3項、公司法第23條第2項規  
03 定，對授權人負連帶賠償責任：

04 綠能公司並未違反證交法第20條第1項規定，業經本院認定  
05 如前，其自無庸依同條第3項「違反第1項規定者，對於該有  
06 價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償責  
07 任」之規定，對授權人負賠償之責；被上訴人另依公司法第  
08 23條第2項規定，請求林蔚山、林和龍與綠能公司連帶賠  
09 償，亦屬無據。

10 五、被上訴人另對綠能公司追加提起備位之訴，請求確認授權人  
11 對綠能公司有附件一所示本息債權存在。經查：

12 (一)按確認法律關係之訴，非原告有即受確認判決之法律上利益  
13 者，不得提起之，民事訴訟法第247條第1項前段定有明文。  
14 又法院依破產法第125條第2項規定，對於破產債權之加入或  
15 其數額有異議所為之裁定，在破產程序中該債權是否可以加  
16 入，及其數額若干，雖專以該裁定為準，但該裁定並無實體  
17 上確定債權及其數額之效力，破產債權人業於破產程序中依  
18 限申報債權，而破產管理人對破產債權之存否或數額有爭執  
19 者，非另行訴請確定無由解決，破產債權人即非不得起訴請  
20 求確認其債權存否或數額，以謀救濟（最高法院109年度台  
21 上字第1266號判決要旨參照）。查原法院宣告綠能公司破產  
22 後，被上訴人業於規定期限內之109年4月21日就上開債權向  
23 綠能公司之破管人申報破產債權，如前述。又綠能公司破管  
24 人亦已於109年9月29日對被上訴人申報之債權提出異議，有  
25 民事聲明異議狀足憑（本院卷五第155、160頁）。兩造就該  
26 債權數額既存爭議，依上開說明，被上訴人即非不得以訴  
27 訟程序確認該私權關係之存否或數額，不受破產法第99條規  
28 定之限制。是被上訴人對綠能公司提起本件確認之訴，具即  
29 受確認判決之法律上利益，合先敘明。

30 (二)惟綠能公司無庸依證交法第20條之1第1項、民法第184條第2  
31 項、證交法第20條第3項規定對授權人負損害賠償責任，前

01 已詳論，自難認本件授權人對其有附表一所示本息債權存  
02 在，是被上訴人就此訴請確認，非有理由。

03 六、綜上所述，被上訴人先位之訴依證交法第20條之1第1項、公  
04 司法第23條第2項、民法第184條第2項、第185條第1項前段  
05 規定，請求上訴人連帶給付本件授權人如附件一所示金額，  
06 及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按年息5%計算之利  
07 息，並由被上訴人受領，為無理由，不應准許。原審為上訴  
08 人敗訴之判決，尚有未洽。上訴意旨指摘原判決不當，求予  
09 廢棄改判，為有理由，應由本院予以廢棄改判如主文第2項  
10 所示。被上訴人於本院追加依證交法第20條第3項規定為同  
11 一請求，暨就綠能公司部分追加備位之訴，請求確認授權人  
12 對綠能公司有附件一所示本金，及自104年9月22日起算之法  
13 定遲延利息債權存在，亦無理由，應予駁回。

14 七、本件事證已臻明確，兩造其餘攻擊防禦方法及所提證據，經  
15 審酌，核與本件判決結果不生影響，爰不再逐一論述，附此  
16 敘明。

17 八、據上論結，本件上訴為有理由，被上訴人追加之訴為無理  
18 由，爰判決如主文。

19 中 華 民 國 112 年 3 月 8 日

20 民事第十二庭

21 審判長法 官 陳婷玉

22 法 官 曾明玉

23 法 官 毛彥程

24 正本係照原本作成。

25 如不服本判決，應於收受送達後20日內向本院提出上訴書狀，其  
26 未表明上訴理由者，應於提出上訴後20日內向本院補提理由書狀  
27 （均須按他造當事人之人數附繕本），上訴時應提出委任律師或  
28 具有律師資格之人之委任狀；委任有律師資格者，另應附具律師  
29 資格證書及釋明委任人與受任人有民事訴訟法第466 條之1第1項  
30 但書或第2項所定關係之釋明文書影本。

31 中 華 民 國 112 年 3 月 8 日

