

# 最高法院民事判決

九十七年度台上字第四三二號

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 黃鈞淳律師

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

被 上 訴 人 林殿方

趙敬堯


上列四人共同


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九十六年十月二日台灣高等法院第二審判決（九十六年度金上字第五號）

，提起上訴，本院判決如下：

主 文

上訴駁回  書記官 劉映娟

第三審訴訟費用由上訴人負擔  書記官 劉映娟

理 由

本件上訴人主張：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，該公司於民國八十九年十一月十六日向台灣證券交易所（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，並於九十年四月二日刊印上市公開說明書。該公開說明書內容引用京元公司於九十年三月三十日發布（於同年月二十七日作成）

之第一次更新財務預測（下稱系爭更新財務預測），惟京元公司於編製系爭更新財務預測時，對該公司九十年度之獲利預測，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，並高估該公司九十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被上訴人李金恭、總經理林殿方、財務經理趙敬堯不斷透過媒體發布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，上開公開說明書之主要內容及系爭更新財務預測顯有虛偽、隱匿情事，致伊之訴訟實施權讓與人陳家賢等人（下稱伊之授權人），誤信上開公開說明書及系爭更新財務預測之內容，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務預測，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務預測有虛偽、隱匿情事，京元公司及其負責人李金恭、林殿方及趙敬堯，應就伊之授權人所受之損害負連帶賠償責任，爰依證券交易法第二十條、第三十二條、公司法第二十三條之規定為請求等情，求為命被上訴人連帶給付伊之授權人（如起訴狀附表編號一至五五所載之人）各如起訴狀附表所示、合計為新台幣（下同）二千五百三十五萬一千一百七十元及法定利息之判決。於原審為訴之減縮，減縮為聲明請求被上訴人連帶給付伊之授權人（如上訴狀附表編號一至五五所載之人）各如上訴狀附表所示、合計為一千二百六十七萬五千五百八十五元及自起訴狀繕本送達之翌日起算法定遲延利息之判決。

被上訴人則以：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，本件訴訟不論依九十年七月二十六日第二次更新財測公告日、同年八月六日聯合報等報紙報導日、同年十月三日證交所公告日、九十一年二月四日經濟日

報報導日或九十一年四月二十六日京元公司公告九十年度年報日，抑或九十一年五月七日京元公司同年股東常會召開日，予以起算上訴人之授權人之請求權時效，上訴人遲至九十三年六月一日始提起本件訴訟，依證券交易法第二十一條規定，其請求權已罹於二年之時效而消滅，無從再依證券交易法相關規定對伊請求賠償，伊得拒絕賠償；就證券交易法第三十六條第二項第二款、第一百五十七條之一第四項及同法施行細則第七條之內容分析，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而規定，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，不能與前揭條文所列事項相提並論，財務預測報表並非證券交易法第三十二條所稱公開說明書之主要內容；證券交易法第二十條所指之虛偽、隱匿、詐欺或其他足致他人誤信之行為，僅限於故意；同法於九十五年一月十一日才增訂第二十條之一相關行為人應負無過失責任及推定過失責任之規定，然本件訴訟原因事實係發生於九十年三月間，彼時尚無證券交易法第二十條之一之規定，證券交易法及相關法令並無任何溯及既往之規定，本件應不適用該新增條文；伊編製及公布系爭更新財務預測時，確無故意虛偽、隱匿之行為；上訴人之授權人申購京元公司之股票，嗣因京元公司股價下跌之損失，與京元公司系爭更新財務預測之公布間並無因果關係等語，資為抗辯。原審審理結果以：上訴人於上訴原審後，減縮應受判決事項之聲明，依民事訴訟法第四百四十六條第一項及第二百五十五條第一項第三款規定，應予准許。次查京元公司主要業務為晶圓、積體電路測試服務，於八十九年十一月十六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股份有限公司（下稱群益證券公司）議定競標底價為五十五點三八元，競價拍賣張數七千五百張，得標單價區間為六十一至一百二十元，競價拍賣期間為九十年三月二十日至同年月二十三日；公開申購期間為九十年四月十日及四月三十

日，公開申購每股承銷價格為六十五點三二元，中籤七千五百人，每人可申購一千股，被上訴人對上訴人所提出其授權人購買京元公司股票及銷售股票之資料，並不爭執；又京元公司於九十年四月二日刊印上市前公開承銷用之公開說明書，其中包括九十年三月三十日發布之系爭更新財務預測之內容；京元公司於九十年五月九日以每股六十五點三二元掛牌上市；京元公司之上游產業動態隨機存取記憶體（DRAM）之價格，自八十九年第三季（約每顆六美元）至九十年初為止，有大幅滑落之情形；京元公司於九十年七月二十六日公布其第二次更新財測，該更新財測將系爭更新財務預測中相關之預測值予以調降，且調降幅度不少；京元公司申請上市之輔導券商群益證券公司因此遭證交所於九十年十月三日處以記點一點之處分；京元公司於九十年九月七日其第二次更新財務預測後，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等情，為兩造所不爭執。再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，故系爭更新財務預測，並非公開說明書之主要內容。按證券交易法第三十二條之規範對象，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，本件之系爭更新財務預測，既非證券交易法第三十二條所規定公開說明書之主要內容，自無從適用證券交易法第三十二條之規定，上訴人主張依證券交易法第三十二條之規定向被上訴人請求賠償，為無理由。又按有價證券之募集、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務報告及其他

有關業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事；違反前二項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償之責；證券交易法第二十條第一、二、三項定有明文。本件上訴人雖主張：被上訴人於九十年三月間編製、公布系爭更新財務預測及公開說明書時，已明知當時半導體景氣已反轉變壞，且系爭更新財務預測所引用之半導體景氣預測資料之發布機構即Dataquest 與財團法人工業技術研究院產業經濟與資訊服務中心（下稱工研院ITIS），分別在之前已調降預測成長率與半導體資本支出或調整預測成長值資料，且其他之相關機構，亦均已發表看壞半導體景氣之預測資料，並均公告在外；又被上訴人明知動態隨機存取記憶體價格在之前已大幅滑落，嚴重影響到京元公司之營業收入，卻仍隱匿該等事實，不同時揭露該等看壞、向下修正半導體景氣之預測資料於系爭更新財務預測內，且隱瞞京元公司當時營運、獲利已下滑、不佳之事實，而在系爭更新財務預測中，對京元公司九十年度之營收狀況，作不實過分樂觀之預測，並調高京元公司未來毛利率，而以上開之不完整、不合理及過時之預測所依據之基本假設資料，藉以欺騙投資人，致投資人誤信其預測值而以高額價格買入股票，且被上訴人於系爭更新財務預測中，主要係以相關機構對半導體景氣之預測一項，作為預測京元公司營收之主要及最重要依據云云，認被上訴人構成虛偽、隱匿及詐欺等行為。然查京元公司之公開說明書中，承銷券商就影響京元公司有利及不利因素均已詳細述明，系爭公開說明書中雖引用系爭更新財務預測而為樂觀之預測，然亦對京元公司之風險作出評估，並同時揭露該等不利因素於系爭公開說明書內，且敘明倘若外在客觀環境無重大變化，京元公司九十年度財務達成應屬可期。且被上訴人於編製系爭更新財務預測時，係依據當時已經正式發表，且屬由具有相當公信力之半導體景氣預測機構Dataquest 及工研院ITIS等所作，包括系爭九十年度在內之半導體景氣預測資料，並參酌京元公司八十九年度、九十年初之營業收

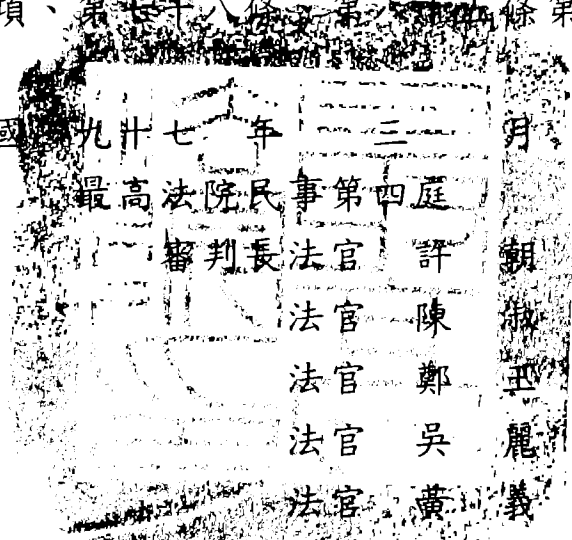
入情形、公司歷年之營業客觀數據，再佐以京元公司八十八年度、八十九年度所購置之固定資產及九十年度將購置測試機台以擴充產能等情事，作為其預測當時之重要基本假設，尚非無據。縱被上訴人就系爭更新財務預測之預測結果，事後檢視，係屬高估預測值，與京元公司在其後之實際營運結果有所不合，並有不小之差距，而被上訴人於編製系爭更新財務預測當時，未將上訴人所指稱之其他當時已看壞半導體景氣之報導，一併揭露在該更新財務預測中，惟此尚難認被上訴人編製系爭更新財務預測之行為，構成上訴人所指述之虛偽、隱匿、詐欺或其他足致他人誤信之行為，上訴人主張依證券交易法第二十條之規定，請求被上訴人負連帶損害賠償責任，亦屬無據。被上訴人就系爭更新財務預測之編製、公布，既無證券交易法第二十條所定之虛偽、隱匿、詐欺或其他足致他人誤信之行為，自無同法第三十二條之適用，難認京元公司之負責人對於該公司業務之執行，有何違反法令致上訴人之授權人受有損害，上訴人主張依公司法第二十三條之規定，請求被上訴人連帶負賠償責任，亦屬無據。未按證券交易法第二十一條規定：本法規定之損害賠償請求權，自有請求權人知有得受賠償之原因時起二年間不行使而消滅；自募集、發行或買賣之日起逾五年者亦同。本件上訴人係主張依證券交易法第二十條、第三十二條之規定向被上訴人求償，且其主張被上訴人應負責之行為，係被上訴人就系爭更新財務預測之編製，所引用之資料有不實、不完整及未更新資料之情形，其等就系爭更新財務預測之編製及公布有虛偽、隱匿，故所謂上訴人知有得受賠償之原因時，應係指上訴人之授權人知悉系爭更新財務預測之內容有問題、涉嫌有不實或引用資料不完整、未更新資料之時，於該時起算時效。至於被上訴人上開之行為，在法律上是否被評價、認定構成虛偽、隱匿，法院判決是否認定其構成虛偽、隱匿，與上訴人上開知悉時點之認定，無直接關係。本件計算上訴人請求權時效起算點，係指系爭更新財務預測有涉嫌虛偽、隱匿之相關原因事

實，不以系爭更新財務預測確經法律評價或經法院判決認定構成虛偽、隱匿為必要。又所謂知悉，為一種主觀心理狀態，第三人欲判斷某人是否知悉時，除某人承認其知悉外，第三人無法直接從某人心理狀態確定某人是否已知悉，僅能從某人之客觀行為以及相關具體事證加以綜合觀察，並依經驗法則及論理法則加以認定。就本件而言，自九十年七月底八月初、九月、十月、九十一年二月、四月及五月七日間，京元公司涉及財測（包括系爭更新財務預測）不實、隱匿，並因此被處分之消息，已一再經由媒體報導或股市市場公告而為眾所知悉，參以上訴人之授權人，於當時大都已因股票出售受有差價損失（已出售者），或股票下跌（未出售者）而具有重大利害關係，其等當時對涉及股價跌落、造成其等損失原因之媒體相關報導及市場公告消息，應會加以注意及了解，且今日資訊流通廣泛，一般人取得資訊極為便利，被上訴人辯稱上訴人之授權人至遲應於九十一年五月七日京元公司召開股東會提供年報供股東閱覽時，即已知悉系爭更新財務預測涉及是否有虛偽、隱匿之本件損害賠償之原因事實，即非無據。上訴人之授權人，既至遲於九十一年五月七日即已知悉其等得提起本件損害賠償訴訟之原因事實，即至上訴人九十三年六月一日提起本件訴訟時，已逾請求權行使之二年時效期間，被上訴人復已為時效抗辯並拒絕給付，上訴人依證券交易法第二十條、第三十二條之規定，請求被上訴人連帶負賠償責任，亦乏依據。從而，上訴人依證券交易法第三十二條、第二十條及公司法第二十三條規定，請求被上訴人連帶給付上訴人之授權人如上訴狀附表所示合計為一千二百六十七萬五千五百八十五元，及自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，並非正當等詞，爰維持第一審所為上訴人敗訴之判決，駁回其上訴，經核於法並無不合，至於原審其餘贅論部分，對判決之結果尚不生影響。上訴論旨，猶執陳詞，並以原審取捨證據、認定事實及適用法律之職權行使，暨原審贅論部分，指摘原判決不當，求予廢

棄，不能認為有理由。

據上論結，本件上訴為無理由。依民事訴訟法第四百八十一條、第四百四十九條第一項、第七十八條、第八十五條第一項前段，判決如主文。

中華民國九十七年三月六日



最高法院民事第四庭  
審判長法官許朝雄  
法官陳敏山  
法官鄭麗玉  
法官吳麗義  
法官黃

雄敏山女豐

本件正本證明與原本無異

書記官



中華民國九十七年三月十七日

M