

【裁判字號】104,金,25

【裁判日期】1060623

【裁判案由】損害賠償

【裁判全文】

臺灣臺北地方法院民事判決

104年度金字第25號

原告 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

法定代理人 邱欽庭

訴訟代理人 黃正欣律師

被告 綠能科技股份有限公司

兼法定代理人 林蔚山

人

被告 林和龍

上列三人共同

訴訟代理人 范國華律師

徐仕瑋律師

郭凌豪律師

上列三人共同

複代理人 陳雅鈴律師

上列當事人間損害賠償事件，本院於中華民國106 年5 月22日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

被告應連帶給付附表一所示之訴訟實施權授與人各如附表一所示之金額，及自民國一〇四年九月二十二日起至清償日止，按年利率百分之五計算之利息，並由原告受領之。

訴訟費用由被告連帶負擔。

本判決第一項得假執行。但如被告以新臺幣壹億玖仟肆佰肆拾陸萬零玖佰元為原告預供擔保後，得免為假執行。

事實及理由

壹、程序方面：

一、按保護機構為保護公益，於證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）及其捐助章程所定目的範圍內，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一原因所引起之證券、期貨事件，得由20人以上證券投資人或期貨交易人授與仲裁或訴訟實施權後，以自己之名義，提付仲裁或起訴，投保法第28條第1 項前段定有明文。原告主張其係依投保法設立之保護機構，經如附表所示馬肇聰等913 人買受被告綠能科技股份有限公司（下稱綠能公司）股票而受有損害之人授與訴訟實施權（下稱授權人），依上開規定得以自己名義提起訴訟等情，業據其提出授權人名單暨求償金額一覽表、求償

表、訴訟及仲裁實施權授與同意書等件為證（見外放之附件一、附件《即原告標示之附件二》及本院卷一第13至24頁），經核與前開規定並無不合，應予准許。

二、被告雖以原告上開所提訴訟及仲裁實施權授與同意書（見外放之附件一，下稱授與同意書），有部分授權人授與同意書，立同意書人簽名字跡與身分證字號、戶籍地址等資訊之字跡不同為由，爭執該授與同意書之形式真正，惟為原告否認，以授權人於授權原告提起本件訴訟時，除於該授與同意書簽名或蓋章外，自然人部分皆已提供身分證，法人部分則提供公司變更登記表及其負責人之身分證供原告影印留存，該等證件皆係重要證件，非經本人或公司提出，原告不可能取得，可證授權人確有將其證件提出予原告並授權原告代其為本件訴訟等語置辯。按投保法第28條第4項規定：「第一項及第二項仲裁或訴訟實施權之授與，應以書面為之」，即合法授權要件並不包含授權人須自書授權書全部資訊，縱授權書之部分基本資料由他人代填，只要簽名者為授權人本人，其簽名或蓋章已足以表彰授權真意，再者，授權人於授權原告訴訟實施權之際，業經提出身分證，而身分證乃個人重要證件，非經本人交付，原告將無從影印留存，可徵授權人確有將其證件提出予原告，並授權原告代其為本件訴訟，而授權人若為法人者，於出具授與同意書予原告時，亦同時提供公司變更登記表及其法定代理人身分證供原告影印留存，可證確實業已授權原告提起本件訴訟，是被告上開爭執授與同意書之形式真正，要無可採。

貳、實體方面：

一、原告起訴主張：

（一）緣被告綠能公司係大同股份有限公司（下稱大同公司）透過子公司尚志半導體股份有限公司投資成立之太陽能科技公司，於民國97年1月25日經主管機關及臺灣證券交易所（下稱證交所）核准上市集中買賣股票。被告林和龍係被告綠能公司董事，並自93年6月29日起迄101年8月26日止擔任總經理一職。被告綠能公司於100年1月17日召開編製財務預測會議，達成100年度每月預估損益表數字及現金流量基本假設「綠能公司南科廠100年5月開始量產『矽晶圓』500MW，產能自100年5月份開始納入財務預測，占5月營收25.23%，6月開始占各月營收30%以上，而『矽晶圓』價格每片預測1月到6月為美金3.4元，7月到12月為美金3.3元」。會後製作被告綠能公司簡式財務預測報告，經簽證之安永會計師事務所審核後，提交100年1月25日綠能公司100

年度第1次董事會，經出席董事林和龍等人討論無異議通過後，被告綠能公司於當日下午3時公告「100年度簡式財務預測」，記載第2季稅前損益達新臺幣（下同）9億3,073萬1,000元，全年稅前損益達35億4,704萬4,000元，每股稅後盈餘為15.82元。惟100年4月間起，因歐債危機及中國大陸削價競爭，矽晶圓價格崩盤，單價從預測價格美金3.4元慘跌至5月底美金2.42元，6月更跌至美金2.05元，矽晶圓單價已崩盤無回升跡象。被告綠能公司內部於100年5月26日現金流量會議作出預估損益，預計5月份稅前損益為-4,426萬6,000元、6月份稅前損益為-1億8,497萬4,000元，第2季稅前損益金額為1億零496萬4,000元，與原預測第2季稅前損益金額為9億3,073萬1,000元，單季變動幅度達-88.72%，且下半年度預估亦均為虧損，全年預計稅前損益為-1億4,997萬0,000元，與原公告財務預測全年稅前損益為35億4,704萬4,000元，全年度變動幅度亦達-104.23%。於同年6月10日完成5月份自結實際稅前損益為-8,631萬3,000元，確已產生由盈轉虧之重大變化，且較原5月預測數3億3,134萬0,000元產生-126.05%之差異。被告綠能公司因矽晶圓價格不斷下滑，綠能公司南科廠產能無法如預期於5月開始量產，造成價量均較原預測數為低，實際營運情形確已達不到原財務預測第2季預估之稅前損益，6月份之營運虧損勢將較5月份擴大，其「100年度簡式財務預測」之基本假設已發生變動，稅前損益亦與原財務預測產生重大差異，相關差異數已達「公開發行公司公開財務預測資訊處理準則」（下稱處理準則）第11條、第20條規定，編製財務預測所依據之關鍵因素或基本假設發生變動，致稅前損益金額變動20%以上且影響金額達3,000萬元及實收資本達千分之5者，公司應依規定更新財測之標準，及符合財務會計準則公報第16號財務預測編製要點第29段規定，基本假設發生變動而對財務預測有重大影響之要件，致有更新財務預測之必要。

(二)被告綠能公司財務長即訴外人謝國雄於100年5月間將調降財務預測乙事報告被告林蔚山、林和龍，被告林蔚山、林和龍於100年6月10日前，即因口頭報告及簽核自結財務報表之故而知悉被告綠能公司100年5月份自結損益由盈轉虧，且後續營運結果預測不佳而與原財務預測產生重大差異。於100年6月20日會計結帳會議中，訴外人王素梅報告5月份自結後損益狀況，已由原先預估盈餘3億3,134萬元，轉變為虧損8,631萬3,000元，訴外人謝國雄認為必須發布簡式

財務預測更新消息，而當場提出應更新原財務預測，被告林和龍、林蔚山即知被告綠能公司原公告之100 年度財務預測之重要基本假設已變動，且實際營收遠低於預測狀況，短期內無法反轉。被告遲至100 年8 月29日下午6 時44分始於公開資訊觀測站公告「更新本公司100 年度簡式財務預測」之重大訊息，其中更新財務預測由原先第3 季每股獲利4.23元，調整為每股虧損2.27元，預計營業毛利減少約37億零466 萬2,000 元、營業利益減少約35億5,266 萬2,000 元、稅前淨利減少約41億5,767 萬4,000 元及每股盈餘減少約18.72 元，訊息公開後次一營業日（100 年8 月30日）被告綠能公司股票以跌停價62.40 元收盤，跌幅6.86% ，其後六個營業日一路下跌至41.75 元。被告綠能公司於100 年6 月20日已知原公告之財測有更新之必要，卻未依處理準則第11條及時更新之行爲，因而遭證交所處記缺失並處以違約金外，被告林和龍更另涉犯內線交易而經法院判處內線交易罪，被告隱匿應公告之財務預測，而讓原財測繼續於市場上誤導投資人，使授權人因誤信而於100 年6 月21日（含）起至100 年8 月29日（含）止以高於真實價格之股價買入綠能公司股票，其買賣與不實資訊間推定有交易因果關係，授權人受有更新財測後股價下跌之損失。

(三)證券交易法（下稱證交法）第36條之1 明訂揭露財務預測資訊為公開發行公司之重大財務業務行爲，故財務預測性質上屬第20條第2 項所指之「財務業務文件」，應包含未及時更新已公告之財務預測。財務預測於法制上具有法定重大性，對投資人之投資決定當然有重要影響，被告稱財務預測非為投資人信賴之基礎，顯與法不符。則預測更新，確屬對證券價格及投資人投資決策有重大影響之資訊，舊公開發行公司財務預測資訊公開體系實施要點（下稱實施要點）第25條即規定，公司應及時更新財務預測。處理準則第11條亦課予已公告財務預測之公司有及時更新財測之義務，從而公司於公告財測後，一旦財務預測內容之基本假設有變動，或發現之前公告之財測有誤導使用者之虞時，公司即有更新之義務。

(四)被告提出自由時報報導及奇摩新聞、股市要聞新浪部落、財經時事等網路列印資料雖於100 年8 月29日公告更新財測後有相關報導，其內容亦皆僅記載被告綠能公司調降財測，投資人由該等新聞報導，並無法得知綠能公司及其內部人有遲延更新財務預測之不法侵權行爲。又被告所提證交所裁罰函，其收文者僅被告綠能公司、證券期貨局、財務部，除該3 單位以外，無人知曉有該函文之存在，該函文並非公開文件

，投資人根本不知有該函文，當然不得以該函文作為投資人於100年10月25日已知本件侵權行為事實之證據。被告雖提出102年7月6日及7日蘋果日報、中時電子報應於100年6月底調降財測之報導，然被告綠能公司於102年7月6日發布訊息，澄清部分員工涉及內線交易案之調查，僅為員工個人行為與被告綠能公司無涉。授權人無從於前述時點得知綠能公司內部人早於100年6月20日即知財測應予更新之真偽，投資人既無從由該報導得知侵權行為事實之存在，時效當無從起算。本件消滅時效應自檢察官就被告綠能公司內部人涉犯內線交易，於102年8月30日提起公訴後起算，斯時授權人方得依起訴書內容知悉渠等具體犯罪事實，確定侵權行為之種類與態樣，得知不實財務文件範圍、應更新財測時間及特定不法行為人係何人。被告並未個別證明各授權人實際知悉時點，空言指摘本件請求權在檢察官於102年8月30日提起公訴前已罹於時效，並不足採。

(五)被告綠能公司怠於更新原已公告之財務預測，違反處理準則第11條課予公司之義務，違反更新義務之未更新行為，等同公告一虛偽之財務預測，致財務預測虛偽或隱匿者。被告綠能公司係依證交法發行有價證券之公開發行公司，自屬該法第5條所稱發行人，被告林蔚山、林和龍分別為被告綠能公司100年間之董事長及總經理，屬公司法第8條規定之負責人，渠等違反證交法第20條、第20條之1規定未及時更新財測，應與被告綠能公司負連帶賠償責任。爰依證交法第20條第1項、第2項、第3項、第20條之1、民法第184條第2項、第185條及公司法第23條等規定，請求被告對附表一所示授權人即馬肇聰等913人負連帶賠償責任。

(六)本件授權人受未更新之不實資訊影響，於上開期間內以高於真實價格買進被告綠能公司股票時，損害即已發生，則本件損害賠償之計算方式，即以「投資人買入價格與不實財務資訊期間內系爭股票真實價格之差額」為據，故以投資人於100年6月21日（含）起至100年8月29日（含）止期間買入被告綠能公司股票之「買進價格」減「真實價格（true value）」，乘上其所購買股數之總額計算其所受損害。授權人於不實資訊期間有賣出被告綠能公司股票者，則以期間內各筆賣出之價格減去真實價格，乘以賣出股數之總額與前述損害互抵，兩者之差額即為本件授權人所得請求賠償之數額（各授權人之計算明細詳附件）。真實價格則以不實財務資訊消息爆發日（即更新日）後10個營業日（即100年8月30日至同年9月13日，下同）收盤平均價格50.06元為準。又本

件授權人在同一張股票上同時存有內線交易及財測未及時更新不法因素之影響，投資人就所生股價差額之損失本得分別向內線交易行為人及財測未及時更新應負責之人進行求償，並得向連帶債務人之一人或數人，先後為一部或全部之請求。本件授權人並無獲雙重賠償，且至今仍未獲任何賠償，對被告之請求金額無先行扣除授權人向內線交易行為人求償金額之必要。

(七)並聲明：

- (1)被告綠能公司、林蔚山、林和龍應連帶給付附表一所示之訴訟實施權授與人各如附表一所示之金額，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按年利率5 %計算之利息，並由原告受領之。
- (2)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，原告願供擔保，請准宣告假執行。

二、被告則以：

- (一)原告之授權人在100 年6 月開始，至遲在100 年10月底前，於網站、公開資訊觀測站公告之資訊內容及其他媒體知悉被告綠能公司100 年第2 季財務營收利益及每股盈餘虧損，以及100 年簡式財務預測之營業收入、毛利率、每股盈餘等等已為更新調降之情，或原告至遲於蘋果日報102 年7 月6 日報導、中國時報102 年7 月6 日及7 日之報導略知被告綠能公司拖延至100 年8 月29日始調降全年財測，以及包含高階主管之被告林和龍牽涉其中之事實。從而原告遲至104 年8 月3 日，始提出本件訴訟請求被告賠償，其請求權顯已罹於證交法第21條規定之2 年時效，被告自得拒絕給付。
- (二)財務預測非擔保性質僅為預測，是否更新並非投資人信賴之基礎，且非公開說明書之主要內容，僅供參考為任何投資人應有之認知，原告之授權人縱受有損害，亦無權請求被告賠償。又本件原告起訴引用檢察官起訴書內容為請求，未就公司法第23條第2 項被告於業務之執行及因執行職務所加損害於他人等要件善盡舉證之責。又證交法第20條、第20條之1 所保障者僅及於社會法益，而非保護個別股票投資人，為民法侵權行為特別規定，應不得再認係保護他人之法律而適用民法第184條第2項，且處理準則係針對公開發行公司編製財務預測編製之內容與方法加以規定，並非係以保護他人為目的，原告應依各獨立侵權行為構成要件舉證。原告未說明原因事實與各該法律關係之關聯，以及原因事實如何能夠符合個別法規之構成要件，其起訴程式顯不合法，應予駁回。

(三)證交所審閱上市公司財務報告作業程序（下稱審閱作業程序

）第11條所稱之處理準則，無簡式財務預測應於何情形更新財務預測之規定，顯然係明文給予公司有決定是否更新財務預測必要之裁量權，可見財務預測公開是公司自治事項。處理準則之法規主管機關金融監督管理委員會（下稱金管會），對簡式財務預測公告問答集有明揭，簡式財務預測採自願方式公開，並無更新標準以及更新義務（未以行政規範方式強制）。處理準則之主管機關金管會證期局亦稱處理準則第20條係規範於第3 章完整式財務預測之章節中，僅適用於完整式財務預測，簡式財務預測無行政規範強制更新之義務，且資訊公開查核標準亦非簡式財務預測之更新標準，本件不符合處理準則第11條、第20條之規定。又證交所僅為一私法人，非處理準則之權責機關，無權認定簡式財務預測有無更新標準及義務，且其所發信函亦未敘明被告綠能公司應更新財務預測之依據為何。因此被告綠能公司無更新簡式財務預測之義務，亦無從決定何時應更新，原告主張被告綠能公司未及時更新財務預測致其授權人受有損害，被告應負賠償責任，即屬無理由。

(四)會計實務之操作最早應於第2 季結束後（即6 月30日後），

始有第2 季之財務實際數，始能與第2 季之簡式財務預測數字作比較，而判斷是否達更新之標準。被告綠能公司係於100 年7 月29日由當時財務長即訴外人謝國雄要求開始進行新版簡式財務預測之編製工作，編制近1 個月，歷經多版本及經董事會通過公布，故被告綠能公司最早於100 年7 月29日始能確定將更新簡式財務預測，而於同年6 月初得知5 月份自結數，純屬公司內部針對財務狀況之內部暫時性檢視數字資料，通常無隨時揭露該內部財務資料之義務，被告不可能於100 年6 月20日即知悉公司原財務預測勢必更新之事實。證交所認定被告綠能公司行為當時違反財務預測更新規定，而課予綠能公司違約處罰，其見解顯與處理準則之法律體系解釋、法條適用及簡式財務預測之會計實務操作多有扞格，並不足憑採。

(五)原告起訴主張損害額所據以計算之真實價格，以「本件擬以

不實財務資訊消息爆發日後10個營業日收盤平均價格，....作為擬制之真實價格」，實未能合理說明及憑據，其計算方式之合理性亦未敘明，無從類推適用證交法第157 之1 條第3 項，以消息公開後10個營業日收盤平均價格為該證券應有之真實價格。縱認真實價格為更新日後10個營業日收盤平均價格50.06 元，惟被告綠能公司於100 年9 月7 日、8 日、

9 日及13日之股價，係受除權、除息影響而下跌，與同年8月29日公告更新簡式財務預測之事實並無因果關係，產生之價差損失應予扣除。而將100 年9 月7 日、8 日、9 日、13 日之股價，還原權息後，股價分別為48.55 元、50.23 元、49.61 元、47.26 元，消息公開後10個營業日收盤均價應為52.80 元（計算式為《62.40+58.10+57.70+54.50+51.60+48.00+48.55+50.23+ 49.61+47.26》/10=52.80 ）。。

(六)本件原告就被告林和龍請求之損害部分，與鈞院民事庭104 年度金字第63號案件重複（如附表二），有95人與本件之授權人相同，其中有20人之金額是一樣，是以原告之授權人就同一損害重複請求，理應扣除或合併審理之。又未及時更新財務預測與內線交易之損害賠償責任，縱使存有不同之請求權基礎，然實際上投資人所受損害為同一，應填補之損害亦僅單一，基於損害填補法則，應予扣除或合併審理等語，資為抗辯。並聲明：(1)原告之訴駁回。(2)如受不利判決，願供擔保，請准宣告免為假執行。

三、兩造不爭執之事項：

(一)被告綠能公司為太陽能科技公司，於97年1 月25日經主管機關及證交所核准上市集中買賣股票。被告林和龍係被告綠能公司董事，並自93年6 月29日起迄101 年8 月26日止擔任總經理一職。

(二)被告於100 年1 月25日下午3 時公告「100 年度簡式財務預測」，記載第2 季稅前損益達9 億3,073 萬1,000 元，全年稅前損益達35億4,704 萬4,000 元，每股稅後盈餘為15.82 元。

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

(四)被告綠能公司內部於100 年5 月26日現金流量會議作出預估損益，預計5 月份稅前損益為-4,426萬6,000 元、6 月份稅前損益為-1億8,497 萬,4000 元，第2 季稅前損益金額為1 億0,496 萬4,000 元，與原預測第2 季稅前損益金額為9 億3,073 萬1,0 00元，單季變動幅度達-88.72% ，全年預計稅前損益為-1億4,997 萬元，與原公告財務預測全年稅前損益為35億4,704 萬4,000 元，全年度變動幅度亦達-104.23%。於100 年6 月1 日再次召開現金流量會議作出預估損益表，100 年5 月及6 月之預估稅前損益分別為-4,426萬6,000 元、-2億0,830 萬8,000 元，預估第2 季產生稅前利益為8,163 萬元，較原公告財測之稅前損益9 億3,073 萬1,000 元，

變動幅度達-91.23%，下半年度預估亦均為虧損，預計全年度稅前損益為-2億4,385 萬8,000 元，較原公告財測之全年稅前損益35億4,704 萬4,000 元，亦產生-106.87%之重大差異。

(五)被告綠能公司於100 年6 月10日完成5 月份自結實際稅前損益為-8,631萬3,000 元，較原5 月預測數3 億3,134 萬元產生-126 .05% 之差異。

(六)被告綠能公司於100 年6 月20日會計結帳會議中，訴外人王素梅報告5 月份自結後損益狀況，由原先預估盈餘3 億3,134 萬元，轉為虧損8,631 萬3,000 元。

(七)被告於100 年8 月29日下午6 時44分在公開資訊觀測站公告「更新本公司100 年度簡式財務預測」之重大訊息，更新財務預測由原先第3 季每股獲利4.23元，調整為每股虧損2.27 元，預計營業毛利減少約37億零466 萬2,000 元、營業利益減少約35億5,266 萬2,000 元、稅前淨利減少約41億5,767 萬4,000 元及每股盈餘減少約18.72 元，訊息公開後次1 營業日（100 年8 月30日）被告綠能公司股票以跌停價62.40 元收盤，跌幅6.86%，其後6 個營業日一路下跌至41.75 元。

(八)授權人於100 年6 月21日（含）起至同年8 月29日（含）止，以高於真實價格之股價買入被告綠能公司之股票。

(九)被告林和龍因知悉本件重大消息後，委由訴外人楊愛娟陸續賣出被告綠能公司股票之事實，業經本院刑事庭以102 年度金訴字第29號判決被告林和龍犯內線交易罪，處有期徒刑3 年4 月，經提起上訴，由臺灣高等法院刑事庭以104 年度金上訴字第54號判決，改判有期徒刑3 年3 月在案。

四、得心證之理由：

本件原告主張被告事先知悉綠能公司原公告簡式財務預測之重要基本假設均已變動，且發生鉅額虧損，應更新財務預測之重大利空消息，卻未及時更新，被告隱匿應公告之財務預測，而讓原財測繼續於市場上誤導投資人，使本件授權人因誤信而於100 年6 月21日（含）起至100 年8 月29日（含）止以高於真實價格之股價買入綠能公司股票，授權人因而受有更新財測後股價下跌之損失，因被告綠能公司屬證交法第5 條所稱發行人，被告林蔚山、林和龍則分別為該公司100 年間之董事長及總經理，屬公司法第8 條規定之負責人，渠等違反證交法第20條、第20條之1 規定未及時更新財務預測，導致本件授權人受有損害，爰依證交法第20條、第20條之1、民法第184 條、第185 條及公司法第23條之規定，請求

被告對本件授權人負連帶賠償責任等語，惟為被告所否認，並以前開情詞置辯。則本件所應審究者厥為：(一)原告就本件與另案（本院104 年度金字第63號）訴訟，是否有同一事件再行起訴之情形？(二)本件原告之授權人對被告之侵權行為損害賠償請求權是否罹於時效？(三)被告綠能公司、林蔚山、林和龍應否對原告之授權人負連帶損害賠償責任？(四)若是，原告之授權人得向被告請求之金額究係若干？茲論述如下：

(一)原告就本件與另案（本院104 年度金字第63號）訴訟，並無同一事件再行起訴之情形：

- 1.按當事人不得就已起訴之事件，於訴訟繫屬中，更行起訴，民事訴訟法第253 條定有明文。又該條所禁止之重訴，係指同一事件而言，所謂同一事件，必同一當事人，就同一法律關係，而為同一之請求，若此三者有一不同，即不得謂為同一事件，而受重訴之禁止；訴訟標的，乃原告為確定其私權之請求，或所主張或否認之法律關係是否存在，欲法院對之加以審判之對象。而為法院審判對象之法律關係，應為具體特定之權利義務關係，而非抽象之法律關係，即原告起訴以何種法律關係為訴訟標的，應依原告起訴主張之原因事實定之，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亦不同，即非同一事件（最高法院84年度臺上字第2194 號、86年度臺上字第3088號裁判參照）。
- 2.查被告綠能公司於100 年間有遲延更新財務預測之情形，有被告涉犯證交法第20條、第20條之1 規定外，尚涉有內線交易之問題，原告除為授權人向被告請求本件財報不實之損害賠償外，同時為如附表二之授權人（就被告林和龍部分，共有95位，其中請求金額相同有20位），另案向內線交易之不法行為人（包括本件被告林和龍在內）提起刑事附帶民事訴訟（本院刑事庭以103 年度重附民字第37號案件移送本院民事庭審理，繫屬案號為104 年度金字第63號）。縱另案之內線交易時間與本件遲延更新財務預測期間有部分重疊，亦僅表示授權人所受損害同時存有雙重不法因素而已，應成立共同侵權行為，授權人本得分別向不同被告進行求償（況前後訴訟之條件及損害賠償計算方式並不相同，此觀被告提出之附表二兩案對照表所示，部分授權人縱相同，同一授權人於二案之求償金額則不盡一致即可明），兩者原因事實迥異，業經本院依職權調閱另案卷宗核閱屬實（見本院卷二第226 頁、第64至73頁）。準此以觀，原告除訴請賠償之被告有所不同外，所主張之請求權基礎亦屬有異，亦即前開二事件之起訴原因事實核屬有別，堪認原告就本件訴訟與另案顯非同

一事件甚明。

3.至被告抗辯稱原告所提本件與另案訴訟（本院104 年度金字第63號），分屬請求未及時更新財務預測與內線交易之損害賠償責任，縱使存有不同之請求權基礎，然應填補之損害僅有一個，實應予扣除，否則有違損害填補之基本法則云云，然授權人須已由另案獲得賠償者，始有雙重填補之疑慮，查另案訴訟（本院104 年度金字第63號）尚在民事一審訴訟程序而未判決，授權人能否自該案獲得賠償，仍屬未知，當不生被告所稱授權人獲雙重賠償之問題。是以於計算授權人對本件被告之請求數額時，應無先行扣除授權人向另案內線交易行為人求償數額之必要，故被告上開所辯，容有誤會，附予敘明。

(二)本件原告之授權人對被告之侵權行為損害賠償請求權，並未罹於2 年之請求權消滅時效：

1.被告雖辯稱：原告之授權人顯然已自網站、公開資訊觀測站公告之資訊內容及其他媒體知悉綠能公司100 年第2 季財務數字，以及100 年簡式財務預測之營業收入、毛利率、每股盈餘等等已為更新調降等情，則原告之授權人在100 年6 月開始，至遲在100 年10月底前即已知悉綠能公司有未於100 年6 月20日更新財務預測之侵權事實，或因蘋果日報、中國時報早於102 年7 月6 日、7 日間明白公開報導，故原告之授權人至遲於102 年7 月6 日、7 日間，即應已知悉受有損害，並知悉賠償義務人有被告綠能公司、負責人林蔚山及高階主管林和龍，惟原告遲至104 年8 月3 日始提出本件訴訟，依證交法第21條及侵權行為之規定，已罹於2 年消滅時效云云。惟查：

(1)按「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2 年間不行使而消滅；自募集、發行或買賣之日起逾5 年者亦同。」證交法第21條定有明文。又按「因侵權行為所生之損害賠償請求權，自請求權人知有損害及賠償義務人時起，2 年間不行使而消滅，自有侵權行為時起，逾10年者亦同。」民法第197 條第1 項復有明文。證交法第21 條、民法第197 條關於2 年短期時效之規定，均須以請求權人之「知」為起算時點，所謂知係指「明知」而言；及知有損害，非僅指單純知有損害而言，對於致生損害之該他人行為之為侵權行為，亦須一併知之，若僅知受損害或知行為人為孰，對於其行為之為侵權行為尚不知悉，即無從本於侵權行為之規定請求賠償，消滅時效當無從進行（最高法院46台上字第34號判例、72年台上字第1428號判例參照）。從而，

侵權行為損害賠償請求權人如「不知」侵權行為原因事實，本無從行使損害賠償請求權，消滅時效自不應開始起算。查，被告綠能公司雖於100年8月29日在公開資訊觀測站公告「更新本公司100年度簡式財務預測」（見本院卷一第60頁），揭露該公司原100年1月25日公告之財務預測應予調降之消息，但自該公告內容，投資人僅知綠能公司因太陽能終端市場萎縮等因素，致原財務預測之基本假設變動，故需調降財務預測，惟對於內部人早已知悉公司財務預測應予調降一事，投資人並不知情，換言之，由該重大訊息公告，投資人無從得知致損害之該他人行為之侵權行為，投資人既不知綠能公司之內部人有明知應更新財務預測卻刻意遲延更新之侵權行為，則消滅時效當無從起算。

(2)再者，證交法之侵權行為與民法之一般侵權行為不同，係屬特殊之侵權行為類型，其不法行為通常係發生於公司內部，當時參與之人有哪些，各人參與之不法程度如何，於侵權行為發生當時，投資人根本無從知悉，直到主管機關查核有異，或檢調機關發現涉有不法而開始偵查時，被害人亦僅能知悉其有可能受到不法之侵害，無法確定是否已違法。且證券交易法之侵權行為涉及高度之專業判斷及被害人不易取得證據等特性，投資人實無能力自行判斷其行為是否確實構成侵權行為，況相關之證據資料亦掌握在加害人手中，被害人無從蒐集，更遑論提起民事訴訟，於此情形下，本件投資人亦只能依偵查起訴及其調查與蒐證所得，據以判斷證券發行公司是否確定涉及不法及有無違反證券交易法，並得以依起訴書之記載得知不法行為人係何人，而有具體、特定之對象可資提起民事損害賠償之請求，是本件斟酌證券交易案件之特殊，本件投資人主張其等係至本件賠償義務人之一即被告林和龍涉犯內線交易犯行經檢察官於102年8月30日提起公訴之後，一般投資人始得憑藉起訴書之內容一窺犯罪事實之輪廓，也才得知被告綠能公司可能有遲延更新財務預測之情事，及被告林蔚山與林和龍於100年6月20日已知綠能公司有更新財務預測之必要，換言之，於檢察官起訴前之102年7月6日，因綠能公司已於公開資訊觀測站發布重大訊息表示：「經查檢調昨（7/5）至本公司調查，係疑本公司部分員工於民國100年間疑涉內線交易情事，整體事件與本公司無涉。本公司相信受調查員工之清白，也相信司法程序必能調查清楚還其清白，本公司亦將提供必要的法律協助。上述調查事件對本公司財務及業務並無影響」等語（見本院卷二第115頁），澄清內線交易僅為員工個人行為，與綠能公司無

關，基於重大訊息公告之公信力，投資人因相信綠能公司之澄清公告，將認本件單純為員工個人行為，直至檢察官起訴後，由起訴書之內容方知本件可能尚涉及綠能公司遲延更新財務預測，並由起訴書得知綠能公司早於100 年6 月20日即應予更新，同時特定賠償義務人範圍。申言之，唯有透過起訴書，授權人始知1.綠能公司遲延更新、2.林蔚山與林和龍早於100 年6 月20日即知悉、3.從而於100 年6 月21日至100 年8 月29日期間買進綠能公司股票者始為合格授權人，故請求權時效，即應自檢察官起訴後開始起算。

(3)至蘋果日報、中國時報等各報雖於102 年7 月6 日或7 日間有報導（見本院卷二第6 至12頁），其內容皆僅記載綠能公司調降財務預測及其高階主管之被告林和龍等人可能涉及內線交易情事，但依其內容僅能作為可能有違法之嫌及檢調已開始調查而已，無法得知綠能公司涉有遲延更新財務預測之不法行為，更無從得知綠能公司內部人早於100 年6 月20日即知財務預測應予更新，因此無法確定被告綠能公司及其負責人之被告林蔚山與高階主管之被告林和龍確實涉有不法，及不法行為人究係何人，且報紙並非人人會閱覽，縱有看亦未必逐頁閱覽，況各該報紙刊登之版面，一般人未必會注意到，故不能因報紙曾刊登即推論授權人已知違法之事實並確定賠償義務人係何人，且報章媒體常限於偵查不公開無法取得確切之資訊，捕風捉影式之報導，所在多有，自難令人於觀其報導後而產生確信之程度。矧投保法第30條規定「各證券投資人或期貨交易人於第28條第1 項及第2 項之損害賠償請求權，其時效應個別計算」，本件授權人係依投保法第28條起訴，其損害賠償請求權之時效，依同法第30條規定自應個別計算，且時效抗辯屬權利抗辯事由，被告如主張原告之授權人之請求權，自知悉侵權行為時起已罹於2 年，自應就請求權人知悉在前之事實負舉證責任，最高法院72年度台上字第1428號判例意旨亦明揭此旨。從而，被告主張本件授權人請求權已罹於消滅時效，自應就各授權人個別之請求權分別認定，而本件各授權人買進綠能公司股票之時間並不相同，各授權人是否閱讀公開資訊觀測站發布之重大訊息或報紙亦不知，被告自應舉證說明每位授權人之請求權已罹於時效，即由被告逐一就各授權人在檢察官於102 年8 月30日提起公訴前有「明知在前」之事實負舉證責任，然被告除前開重大訊息及報紙報導外，並未提出其他事證以資證明以實其說，空言指摘0000本件請求權已罹於時效，自不足採信。準此，本件原告之授權人於104 年8 月3 日提起本件訴訟時（見

本院卷一第5 頁起訴狀上之本院收狀戳），即未罹於2 年之請求權消滅時效，應堪認定。

(三)被告綠能公司、林蔚山、林和龍應對原告負連帶損害賠償責任：

1.原告主張被告事先知悉綠能公司原公告簡式財務預測之重要基本假設均已變動，且發生鉅額虧損，勢必更新財務預測之重大利空消息，卻未及時更新財務預測，違反證券交易法第20條、第20條之1 規定，導致本件授權人受有損害等情，惟為被告否認，抗辯原告稱被告至遲於100 年6 月20日即知被告綠能公司原公告之100 年度財務預測基本假設已發生重大變動，且以5 月份自結損益推算其第2 季損益結果，知財務預測已達更新之標準云云，有所舛誤，不足為採等語。經查：

(1)兩造不爭執被告於100 年1 月25日下午3 時公告「100 年度簡式財務預測」，記載第2 季稅前損益達9 億3,073 萬1,000 元，全年稅前損益達35億4,704 萬4,000 元，每股稅後盈餘為15.82 元，此有綠能公司100 年度財務預測1 件在卷可稽（見本院卷一第58頁）。而依綠能公司「100 年度簡式財務預測」之基本假設為「綠能公司南科廠100 年5 月開始量產『矽晶圓』500MW，產能自100 年5 月份開始納入財務預測，占5 月營收25.23%，6 月開始占各月營收30% 以上」、「『矽晶圓』價格每片預測1 月到6 月為美金3.4 元，7 月到12月為美金3.3 元」（見本院卷一第224 頁反面本院10 2 年度金訴字第29號刑事判決第16頁第3 行以下），是該財務預測之基本假設主要為100 年5 月加入南科廠500MW 量能，及綠能公司矽晶圓價格之預測。然100 年4 月間矽晶圓價格開始下滑，同年5 月因歐債問題致太陽能產業需求銳減，導致矽晶圓平均售價下跌、進料價格調降幅度不及平均售價下滑之幅度，至同年6 月間歐債問題仍持續發酵，加以中國大陸削價競爭，單價從預測價格美金3.4 元慘跌至5 月底美金2.42元，6 月更跌至美金2.05元，矽晶圓單價已崩盤無回升跡象，另綠能公司亦早於100 年4 月即知其南科廠產能無法如預期於5 月開始量產（見本院卷一第254 頁100 年4 月27 日及28日電子郵件），是綠能公司原財務預測之基本假設顯已發生變動，稅前損益亦與原財務預測產生重大差異，已符合財務會計準則公報第16號財務預測編製要點第29段規定（見本院卷一第216 頁反面），基本假設發生變動而對財務預測有重大影響之要件，致有更新財務預測之必要，應堪認定。

(2)再者，被告綠能公司相關之財務會計人員即訴外人謝國雄、陳淑麗、方禮賢、王素梅曾分別於調查局、偵查中供述或於郵件中紀錄，表示於100年5、6月間處理綠能公司調降財務預測之準備及報告予綠能公司高階人員之經過，並經本院依職權調閱臺灣高等法院104年度金上訴字第54號刑事卷證全卷核閱如下：

訴外人即綠能公司財務長謝國雄於調查局詢問時供述：「（問：....何以你於5月10日即知有調降財測的準備？）因為100年4月底，太陽能矽晶圓單價變動過大，價格往下掉的很嚴重，應該有超過20%以上，所以我認為應該要更新財務預測，所以我叫陳淑麗準備，而且我後來一定有討論，我也一定有跟總經理林和龍及副總經理林士源報告」、「其實在這一次的會計結帳會議（6/20），主要是5月份的帳已經結出來了，當時已經知道5月份的帳和預測數差異很大，應該是要更正財務預測，....在這次會議前幾次召開臨時會議時，就已經在討論財務的數字，而且我也曾經在其中某幾次會議，有跟長官報告要更正財務預測」、「從100年5月開始我就一直在建議林士源及林和龍要公布更新的財務預測」等語（見本院卷一第257頁至第258頁反面謝國雄102年7月18日調查局筆錄）。

由訴外人即綠能公司財會人員陳淑麗於100年5月10日之電子郵件記載有「財務長（即謝國雄）打給我說，....我們可能要有調降財測的準備，希望我們新準備一版更新後財測備用」等文字（見本院卷一第261頁），且依謝國雄於偵查時證稱：「（提示陳淑麗100年5月10日e-mail）我認為影響最大的單價有發生變化，所以是我叫陳淑麗跟大家講要準備資料，要和副總、總經理報告。之後我記得有二次，一次是約在10天之內，在觀音廠報告，這次是向林和龍、林士源報告，之後就是回臺北大同公司向董事長林蔚山報告」、「（所以到5月底時已達前開更新財測標準？）假如說以5月的數字往後推整個年度的，已經達到財務更新的標準。在6月20日的會議我主要是對總經理（即被告林和龍）報告此事」等語（見本院卷一第263頁反面至第267頁正面謝國雄102年7月1日偵訊筆錄）。

訴外人即綠能公司成本會計副理方禮賢於調查局供稱：「100年6月20日下午2時20分每月會計結帳會議，總經理林和龍有參加，該次會議主要是由王素梅報告5月份自結後的損益狀況，由原先預估盈餘的3億1,000多萬元，轉變為虧損8,000萬元，差距將近4億元，原因是產品售價下跌的幅度

遠超過進料價格下跌的幅度，．．．．當6月10日自結數字簽核確定時，就已經確定綠能公司由1至4月每月盈餘3、4億元轉變為虧損8,000多萬元，在自結報表上蓋章的林和龍．．．．當時就已經知道市況反轉，林和龍．．．．最晚應該在100年6月6日可以知悉綠能公司100年5月份自結數字」等語（見本院卷一第273頁反面至第274頁方禮賢102年7月18日調查局筆錄）。

訴外人即綠能公司會計部副課長王素梅於調查局證稱：「

西元2011年（100年）6月10日伊所發電子郵件是因為看到5月份實績有明顯下滑，嚴重虧損，財會部一直有在講要調整財務預測，．．．．伊記得前開『每月會計結帳會議』應該有人提及要更新財務預測的事情．．．．」等語（見本院卷一第280頁反面至第281頁王素梅102年7月18日調查局筆錄）。

訴外人謝國雄於偵查時具結證稱：「（問：你是否與林和龍．．．．等人說過有調降財測的準備？）我一定會叫他們準備，因為我做過很多家公司的財務長，這是我的職業素養。我有跟他們說過，但我不記得詳細時間，約是5月中旬左右」等語（見本院卷一第288頁反面謝國雄102年8月9日偵訊筆錄）。

綜上，可知被告綠能公司早於100年5月間即有調降財測之準備，其財務長即訴外人謝國雄並於100年5月將調降財測之事報告被告林蔚山及林和龍知悉，且被告於100年6月10日前即經綠能公司財會人員口頭報告及簽核自結財務報表之故，查悉綠能公司100年5月份自結損益由盈轉虧，且後續營運結果預測不佳而與原財務預測產生重大差異，於100年6月20日會計結帳會議更已討論更新財務預測，是被告至遲於100年6月20日即應已知綠能公司應調降財務預測之事，堪以認定。故被告此部分抗辯，並不足採信。

(3)公司財務預測制度之主要目的，在於促使公司即時揭露財務資料，使投資大眾及內部人員對等運用資訊，不致因資訊公開透明度之差異而影響投資人之判斷，是財務預測雖有高度之不確定，但因與營運、獲利情形具有關連，故在證券市場交易中，上市、上櫃公司之財務狀況，仍屬投資大眾所欲知悉之事項，且該事項亦有影響其投資意願之可能，因此財務預測變動對證券投資人而言，自有其重要之參考價值。按公開發行公司公開財務預測資訊處理準則第11條規定有：「依本章規定公開財務預測之公司，應隨時評估敏感度大之基本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

務預測之必要」(見本院卷一第86頁反面)。又財務會計準則公報第16號財務預測編制要點第29段亦規定有：「當基本假設發生變動而對財務預測有重大影響時，企業管理當局應更新財務預測，並說明更新之理由，更新時，應重新分析關鍵因素及基本假設。如無法立即發布更新之財務預測時，仍應公告原先發布之財務預測已不適合使用及其理由」(見本院卷一第261 頁反面)。是以簡式財務預測雖未規範更新之具體標準，仍應於原財務預測與實際營運結果產生重大差異時公告予外部投資人知悉。當基本假設發生變動而須更新原財務預測時，管理當局有及時更新財務預測之義務。本件不論以被告綠能公司內部自行就實際營運情形變化之預測，於100 年5 月26日、同年6 月1 日召開現金流量會議，或於100 年6 月10日召開會議以5 月份自結損益予以推算其第2 季之損益結果，皆與原公告之財務預測結果差異甚大，綠能公司實際營運情形確已達不到原財務預測預估之稅前損益，原財務預測勢必須予更新。綜上，綠能公司實際營運情形確已達不到原財務預測第2 季預估之稅前損益，並產生由盈轉虧之重大變化，且矽晶圓單價下滑劇烈，綠能公司南科廠產能無法如預期於100 年5 月開始量產，造成價量均較原預測數低，「100 年度簡式財務預測」之重要基本假設均已發生變動，稅前損益亦與原財務預測產生重大差異，已符合前開財務會計基準公報第16號財務預測編製要點第29段規定，基本假設發生變動而對財務預測有重大影響之要件，致有更新財務預測之必要，應堪認定。

- (4)至被告抗辯稱財務預測非為投資人信賴之基礎云云，然證交法第36條之1 就公開發行公司所為各種業務準則之訂定已規範「揭露財務預測等相關『重大』財務業務行為」，甚且「證交法第157 條之1 第4 項重大消息範圍及其公開方式管理辦法」第2 條第10款亦以財產預測產生差異，列為影響投資人投資決定之「重大」消息(見本院卷二第62頁正、反面，林麗香副教授著「財務預測不實之損賠責任」登載於臺灣法學雜誌119 期節本)，可徵我國法制上財產預測乃具「重大性」，倘若認財務預測僅為預測性質而不屬於投資人投資重要參考資訊者，則應無必要將其產生之差異列為重要消息，惟既已將其列為重要訊息之一，足見其對投資人之投資決定應具有重要影響(見本院卷二第63頁正、反面，洪秀芬副教授著「財務預測之性質與不實責任」登載於臺灣法學雜誌96 期節本)，堪可認定，是被告此部分抗辯，要屬無據。被告復抗辯有關簡式財務預測並無更新義務，更新與否全屬公司

自治事項之主張，並提出金融監督管理委員會關於簡式財務預測公告之問答集及金管會證期局104年3月6日證期（審）字第1040005622號函供參（見本院卷二第79頁、第39頁），為原告所爭執。惟觀諸綠能公司行為時處理準則問答集第4點之問題「本準則第11條規定公司公開簡式財務預測，應隨時評估是否有更新財務預測之必要，準則中對於應更新財務預測之標準，有無明訂，若公司未自更（新）正，是否有罰則？」及答案「(一)財務預測改採自願式公開，即強調財務預測公開與否係屬公司自治事項，且簡式財務預測預測期間較短、不確定因素較少，僅公開部分重要損益科目，且允許區間估計，區間範圍亦由公司自由審慎考量訂之，相較於完整式財務預測，其準確度應較高。故未以行政規範方式強制公司更新財務預測，公司應對已公開財務預測資訊，隨時檢討評有無更（新）正財務預測之必要。另為提供投資人瞭解各公開發行公司財務預測之達成情形，並促使公司審慎編制財務預測，公開資訊觀測站財測專區，將按季公告財務預測綜合損益當季單季達百分之十或累計截至當季差異達百分之二十之名單，本會將注意大幅調降財務預測公司有無異常情形。(二)關於上開綜合損益當季單季達百分之十或累計截至當季差異達百分之二十之公告名單標準，尚非更新簡式財務預測之標準，公司仍應依本準則第11條第1項規定，隨時評估敏感度大之基本假設變動對財務預測結果之影響，據以決定是否有更新財務預測之必要」，均未認定公開簡式財務預測之公司無更新財務預測之義務，而金融監督管理委員會證券期貨局未另以行政規範強制公開簡式財務預測公司更新財務預測，與公開簡式財務預測公司有無義務檢討評估更新財務預測，亦屬二事。另被告提出之金管會證期局104年3月6日證期（審）字第1040005622號函，辯稱處理準則第20條僅適用於完整式財務預測云云，然處理準則第20條乃更新標準，即於稅前損益金額變動百分之二十時應予更新，簡式財務預測縱不適用該標準，亦非簡式財務預測即無更新義務，此觀金管會於該函文明載「公司仍應隨時評估敏感度大之基本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務預測之必要」即明，金管會均一再強調公司應隨時評估是否有更新簡式財務預測之必要，是被告此部分抗辯，顯與主管機關見解相悖。而臺灣高等法院104年度金上訴字54號刑事二審亦同此認定，是以被告抗辯有關簡式財務預測並無更新義務云云，亦無足憑採。

2.原告主張被告遲延更新財務預測，依證交法第20條、第20條

之1、民法第184條、第185條及公司法第23條規定向被告請求連帶賠償本件授權人所受之損害，應屬有據：

- (1)按證券交易法第20條明定：「（第1項）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爲。（第2項）發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。（第3項）違反第一項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償責任。……」。次按同法第20條之1規定：「前條第二項之財務報告及財務業務文件或依第三十六條第一項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害，應負賠償責任：一發行人及其負責人。二發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者。……」。又「公開發行公司取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、爲他人背書或提供保證及揭露財務預測資訊等重大財務業務行爲，其適用範圍、作業程序、應公告、申報及其他應遵行事項之處理準則，由主管機關定之」，同法第36條之1亦有明文。以上明定揭露財務預測資訊爲公開發行公司之重大財務業務行爲，故財務預測性質上屬於第20條第2項規定所指之「財務業務文件」，該條項應包含未及時更新已公告之財務預測，即不論係消極未更新原財務預測，或積極公告一新的虛偽之財務預測，均係誤導投資人。依處理準則第11條規定「（第1項）依本章規定公開財務預測之公司，應隨時評估敏感度大之基本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務預測之必要。（第2項）依本章規定公開財務預測之公司，於發現財務預測有錯誤，可能誤導使用者之判斷時，應更正財務預測」（見本院卷一第86頁反面），課予已公告財務預測之公司有及時更新財務預測之義務，依此，公司於公告財務預測後，一旦財務預測內容之基本假設有變動，或發現之前公告之財務預測有誤導之虞，公司即有更新之義務。依我國司法實務見解，認財務預測更新與否，係屬對證券價格及投資人投資決策有重大影響之資訊，由於一般投資人往往認爲企業最了解本身之財務業務狀況，故其所做之財務預測品質應會優於一般市場分析師，再加上如前述在制度上要求企業所揭露之財務預測資訊須經專業第三人之驗證，更使得投資人對企業揭露之財務預測資訊有相當高度之信賴感。根據實證研究，企業揭露或更新其財務預測資訊，確有影響證券價格變動之效果（見本院卷二第

211 頁，「財務預測制度之探討」一文登載於月旦法學雜誌第97期）。準此，因財務預測更新，確屬對證券價格及投資人投資決策有重大影響之資訊，財務預測者有及時更新財務預測之義務，其違反更新義務而未予更新，因此對投資人有誤導影響，顯有違證券交易法第20條第2 項「財務業務文件其內容不得有虛偽或隱匿」之情形，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，即應依證交法第20條第3 項規定負賠償之責，而依同法第20條之1 規定應負損害賠償責任者，其中發行人、董事長、總經理皆為法定賠償義務人。查本件綠能公司既於100 年6 月20日會議時已知其原財務預測之重要基本假設已變動，且實際營收遠低於預測狀況，短期內很難反轉，則被告當時已知原公告之財測有更新之必要，卻未依處理準則第11條及時更新，放任錯誤之原財測繼續於市場上誤導投資人，甚至時任綠能公司總經理之被告林和龍趁機將自己持有之公司股票出售（林和龍涉犯內線交易刑事犯行，業經臺灣高等法院刑事判決在案，已如前所述），則被告綠能公司係依證交法發行有價證券之公開發行公司，自屬該法第5 條所稱發行人，被告林蔚山、林和龍分別為綠能公司100 年間之董事長及總經理，渠等該當違反證交法第20條第2 項之情形，即應依證交法第20條第3 項規定對本件授權人負賠償之責。

(2)又公司法第23條第2 項定明「公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責」。該條項係法律特別規定公司負責人對於第三人之責任，原即不以公司負責人有故意或過失為要件（參最高法院95年台上字第1953號判決），是以公司之負責人執行職務倘有違反法令，無論有無故意或過失之情形，仍得依公司法第23條規定，令其與公司負連帶賠償責任。本件被告林蔚山、林和龍分別時任被告綠能公司董事長及總經理，屬於公司法第8 條規定之負責人，本應依公司法第23條第1 項規定，為公司及全體股東利益，善盡善良管理人注意義務並忠實執行職務，已見前述，渠等違反證交法第20條、第20條之1 規定，依上開最高法院見解，不問故意或過失，均應與被告綠能公司對各授權人所受之損害負連帶賠償責任。

(3)按民法關於一般侵權行為之成立要件，於第184 條規定：因故意或過失不法侵害他人之權利者，負損害賠償責任。故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者亦同。違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任，但能證明其行為無過失者，不在此限。上開規定，係88年4 月21日修正並

於89年5月5日施行，則依該修正後民法第184條一般侵權行為之規定，已明白採取類型理論之觀點，將之區分為權利侵害類型（第184條第1項前段）、利益侵害類型（第184條第1項後段）、違反保護法律類型（第184條第2項），各自分別為獨立之請求權依據，其關於「權利」之意涵，當僅能採狹義或最狹義之見解，以資與「利益」之概念作一區別，蓋於侵權行為民事責任體系中，其所保護之客體主要為被害人之固有利益（又稱持有利益或完整利益，民法第184條第1項前段參照），因此民法第184條第1項前段所保護之法益，原則上限於權利（固有利益），而不及於權利以外之利益，特別是學說上所稱之純粹經濟上損失或純粹財產上損害，以維護民事責任體系上應有之分際，並達成立法上合理分配及限制損害賠償責任，適當填補被害人所受損害之目的，最高法院98年度台上字第1961號判決意旨參照。準此：

- I按民法第184條第1項前段規範之侵權行為客體，為既存法律體系所明認之「權利」。則證券詐欺受害人之損害，乃「純粹經濟上之損失」，其所有之有價證券本身並未滅失或毀損，僅係證券所表彰之價值減損，此經濟利益受到侵害，與民法第184條第1項前段規範權利受侵害者有別，自無該條項適用之餘地，故原告依上開規定，主張授權人股價價差之投資損失，僅係純粹經濟上損失，並非權利受侵害，其訴請本件被告損害賠償，自屬無據，應予駁回。
- II次按民法第184條第1項後段規定，故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者，亦負損害賠償責任；違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任。被告至遲於100年6月20日即已知綠能公司應調降財務預測之事，已如前述，卻遲延為之，即屬故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人，縱非權利而僅經濟利益受損害，亦符合民法184條第1項後段構成要件。
- III按「違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任。但能證明其行為無過失者，不在此限。」民法第184條第2項定有明文。而證交法第1條明訂其立法目的為保障投資，此外同法第20條第3項亦賦予因信賴虛偽不實財務報告及財務業務文件而買賣有價證券受有損害之善意投資人損害賠償請求權，故證交法自屬保護投資人之法律。被告未及時更新財務預測，造成本件授權人對被告公司股價在市場上價格之錯誤判斷，造成損害，自應依民法第184條第2項規定對本件授權人負損害賠償責任。
- IV又「數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任

」，民法第185 條第1 項定有明文。而「數人因共同過失不法侵害他人之權利者，依法應負連帶賠償責任，苟各行爲人之過失均爲其所生損害之共同原因，即所謂行爲關連共同，亦足成立共同侵權行爲」、「民事上之共同侵權行爲與刑事上之共同正犯，其構成要件並不完全相同，共同侵權行爲人間不以有意思聯絡爲必要，數人因過失不法侵害他人之權利，苟各行爲人之過失行爲，均爲其所生損害共同原因，即所謂行爲關連共同，亦足成立共同侵權行爲，依民法第185 條第1 項前段之規定，各過失行爲人對於被害人應負全部損害之連帶賠償責任。」最高法院66年台上字第2115號及67年台上字第1737號判例著有明文。本件被告之行爲既均爲造成授權人損害之原因，自應依民法第185 條共同侵權行爲之規定，對本件授權人負連帶賠償責任。

(4)綜上，原告主張因被告遲延更新財務預測，爰依證交法第20 條、第20條之1 、民法第184 條、第185 條及公司法第23條規定，請求被告應連帶賠償本件授權人所受之損害，要屬有據。

3.按「當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責任。但法律別有規定，或依其情形顯失公平者，不在此限」民事訴訟法第277 條定有明文。查，證券交易之買賣雙方係透過證券經紀商在集中交易市場由電腦撮合成交，是以對於證券交易之買賣雙方，在未曾謀面或直接交涉之條件下，要求證券詐欺事件之受害人負相同之舉證責任，始得請求損害賠償，實屬不易，亦不符合我國證券交易法第1 條「爲發展國民經濟，並保障投資」之立法目的，且依一般經驗法則「投資人願意經由公開市場參與股票之買賣交易，係因信賴公平、公開及誠實操作之證券交易市場，而不會懷疑在此市場中所呈現之股票價額會有受不法或虛偽不實資訊影響操控之情事，此即善意受推定原則之所在。再考量財務報告爲投資人決策的主要依據，否則本件亦無虛偽買賣交易並美化相關財報之必要。該財務報告的可靠性、正確性，應屬公司管理階層之責任，若違反上開規定，以不實的財務報告公開在證券交易市場上，致誤導投資人之決策、判斷，自應就投資人因而所受損害負責。反之，若責由原告投資人應就信賴不實財務報告而買賣股票負舉證責任，不但與上開證券交易法以「財務報告爲投資人主要參考依據」的立法意旨不符，更將使投資人動輒因無法盡舉證責任而受敗訴判決，致使該等法律賦予資訊公開者「應確保財務報告正確性」之法定義務無法實現。況證券交易係經由證券商下單買賣，投資人就發行公

司之經營高層如何決策，均無從參與其中亦無法預知，就證券發行公司之財務及營業情況，亦僅能憑公開市場之資訊了解，而公司之高層主管不僅掌握公司之營業、財務及資金調度，並可利用其專業知識及公司之資訊，提供不實之財報，使原本應依市場機能自然形成之股價受到無形干預與影響，且因股票發行公司之營運及財務狀況，有賴財務報告之公開，倘其資訊之公開失真、造假，一般投資人根本無從由公開市場知其真相，亦不具能力得與之抗衡，是以審酌證券市場之交易型態及資訊之傳遞與公開有賴財務報告之特性，及財務報告之公布足以影響股價之漲跌，倘仍如一般之民事事件要求投資人舉證證明係因閱覽財務報告內容始做成投資之買賣及損害與不實財報間具有因果關係，客觀上不僅困難，且屬過苛，故依民事訴訟法第277 條但書之立法精神及並慮當事人間之能力、蒐證之難度、因果關係證明之困難暨舉證難易及參酌美國基於詐欺市場所發展出來之「交易因果關係」及「損害因果關係」之理論及保護善意投資人之原則，認只要發行公司所為之財務報告足以影響股價，而善意之投資人因不知財務報告不實而為投資，其後受有股價下跌之損害，即應推定二者間有因果關係，並應由不法行為人就二者間並無相當因果關係負反證推翻之責，以符公平趣旨。又關於財報不實證券求償團體訴訟，有關因果關係之證明，原告僅須舉證證明財務報告內容不實，即可受推定已就因果關係部分盡其舉證責任，應轉由被告舉證證明被告之不實財務報告與投資人之損害無因果關係始可免除責任，此項舉證責任之緩和及減輕，在投資人以證券交易法為請求權基礎應屬當然。本件被告綠能公司於100 年1 月25日公告100 年度簡式財務預測，被告至遲於100 年6 月20日已知悉公司財務預測無法達成，公司應更新財務預測，卻遲至100 年8 月29日下午6 時44分始於公開資訊觀測站公告「更新公司100 年度簡式財務預測」訊息，致投資人受未更新之原財務預測誤導，而於100 年6 月21日（含）起至同年8 月29日（含）止以高於真實價格之股價買入綠能公司股票，並受有嗣後更新財務預測後股價下跌之損害，而被告林蔚山、林和龍分別為綠能公司董事長、總經理，本應依公司法第23條規定，為公司及全體股東利益，善盡善良管理人注意義務以忠實執行職務，故亦均有過失，詳見前述，而渠等行為係違反證交法第20條之1 規定（同前所述），即應有因果關係之推定，被告雖否認有因果關係，並辯稱本件授權人之投資行為與綠能公司是否延遲更新財務預測之行為無關云云，並不可採。是被告違反

證交法第20條、第20條之1 規定之行爲與本件授權人購買綠能公司股票所受之損害間有因果關係，應堪認定。

(四)被告綠能公司、林蔚山、林和龍應連帶給付附表一所示之授權人各如附表一所示之金額及法定利息，並由原告受領之。

1. 本件授權人因不知被告綠能公司及其實際經營階層即董事長林蔚山、總經理林和龍至遲於100 年6 月20日即知綠能公司原公告之100 年度財務預測基本假設已發生重大變動，且以5 月份自結損益予以推算其第2 季損益結果，與原公告之財務預測差異甚大，渠等卻延至100 年8 月29日始更新財務預測，致授權人誤信原公告之財務預測，而善意買進綠能公司之股票，嗣因綠能公司股價下跌，致受有股價下跌之損失，已如前述；而股價下跌之損害賠償，究應如何計算，證交法除於第157 條之1 就內線交易損害賠償之計算定有規定外，其餘就同法第20條之1 因財報不實之損害賠償範圍、數額計算，均無明文。採毛損益法者，係不論差額是因不實財務報告引起或其他市場因素所造成，賠償義務人均應承受股價下跌之結果而負賠償責任，已有要求行爲人就其造成之損害負責之虞，本件綠能公司目前既仍持續經營，原告之授權人仍爲公司股東，股東權益仍存，股票仍有經濟價值，故本院認以毛損益法計算本件損害，並不合理。至於淨損差額，意指原告買賣時之市價與標的股票真實或實際之差額。此項計算之方法之目的，在於限縮損害的因果關係，使原告的損害侷限於與被告不實財報行爲有因果關係的損害，若非被告不實財報行爲所致之損害，如由市場因素或其他系統性風險所造成的股價下跌，被告無庸負責。因此淨損差額法原則較能避免原告藉由證券訴訟之提起，將所有投資損失之風險，全部移轉給被告承擔。是依民事訴訟法第222 條第2 項之規定，本院基於全辯論意旨及調查證據結果，認本件損害賠償之計算方式，應採淨損差額法爲適當。

2. 淨損差額法需求得標的股票之真實價值，並據以計算請求權人買賣時市價與真實價值之差額。而此真實價值應係指倘當初財報如實公告時，市場對於標的股票之交易價格。顯然，此一交易價格根本從未爲真實存在過，僅能以人爲方式模擬求得其存在。本件財務預測更新後10個營業日（100 年8 月30日至同年9 月13日）收盤平均價格50.06 （見本院卷一第84頁）作爲擬制之真實價格，係建立在市場對於財報不實更正之消息，需要一定時間加以傳遞、消化及沈澱之事實前提，固應經一定固定期間之平均股價，始能顯現其價值，故原告以此推估股價之真實價值，應屬可採。

3. 本件原告主張被告綠能公司股價於100 年6 月21日至同年8 月29日期間遭未更新之不實財務資訊影響而失真，本件原告之授權人受未更新之不實資訊影響，於上開期間內以高於真實價格買進綠能公司股票，是授權人以遭失真之不實價格影響買入股票時，損害應已發生，則其所受損害之計算方式，即以「投資人買入價格與不實財務資訊期間內系爭股票真實價格之差額」為據，故以授權人於100 年6 月21日（含）至同年8 月29日（含）止期間買入綠能公司股票之「買進價格」減「真實價值」計算其所受之損害。至該投資人於上開不實財務資訊期間內，若有以高於真實價格賣出綠能公司股票者（不論該等股票是否係於上開不法行為期間內買入），其賣出價格與真實價格間之差額，則予以扣減（各授權人之計算詳如附件），堪認可信。準此，被告共同不法行為致原告受有如附表一「損害金額欄」所示金額之損害，依前開規定，原告之授權人分別請求上開被告連帶賠償如附表一「請求金額欄」所示之金額，自屬有據。

五、綜上所述，被告綠能公司怠於更新原已公告之財務預測，違反處理準則第11條課予公司之義務，違反更新義務之未更新行為，等同公告一虛偽之財務預測，致財務預測虛偽或隱匿者。被告綠能公司係依證交法發行有價證券之公開發行公司，自屬該法第5 條所稱發行人，被告林蔚山、林和龍分別為被告綠能公司100 年間之董事長及總經理，屬公司法第8 條規定之負責人，渠等違反證交法第20條、第20條之1 規定未及時更新財測，應與被告綠能公司負連帶賠償責任。爰依證交法第20條第1 項、第2 項、第3 項、第20條之1 、民法第184 條第2 項、第185 條及公司法第23條等規定，請求被告對附表所示授權人即馬肇聰等913 人負連帶賠償責任，請求被告綠能公司、林蔚山、林和龍應連帶給付附表所示之訴訟實施權授與人各如附表所示之金額，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按年利率5 %計算之利息，並由原告受領之，為有理由，應予准許。

六、又保護機構依第28條規定提起訴訟或上訴，釋明在判決確定前不為執行，恐受難以抵償或難以計算之損害者，法院應依其聲請宣告准予免供擔保之假執行，為證券投資人及期貨交易人保護法第36條所明定。本院審酌原告已陳明現行民事訴訟制度處理證券損害賠償訴訟，須經相當時間方能判決定讞，被告恐因此得於訴訟程序中脫產等情，如不允原告在判決確定前為執行，恐受難以抵償之損害，爰依證券投資人及期貨交易人保護法第36條之規定，依原告聲請准予免供擔保為

假執行。並爰酌定相當之擔保金額准被告供擔保後免為假執行。

七、本件事證已臻明確，兩造其餘主張陳述及所提之證據，核與判決結果不生影響，爰不一一論駁，附此敘明。

八、結論：本件原告之訴為有理由，並依民事訴訟法第78條、第85條第2項、第392條第2項、證券投資人及期貨交易人保護法第36條，判決如主文。

中 華 民 國 106 年 6 月 23 日
民事第四庭 法 官 陳靜茹

以上正本係照原本作成。

如對本判決上訴，須於判決送達後20日內向本院提出上訴狀。如委任律師提起上訴者，應一併繳納上訴審裁判費。

中 華 民 國 106 年 6 月 23 日
書記官 林珣倩