

臺灣高等法院民事判決

109年度金上字第25號

上訴人 勞動部勞動基金運用局（原名：勞工退休基金監理會）

法定代理人 蘇郁卿

訴訟代理人 楊曉邦律師

李錦樹律師

陳芸律師

複代理人 黃育慧律師

被上訴人 日盛證券投資信託股份有限公司

法定代理人 郭尚文

訴訟代理人 葉大殷律師

李貞儀律師

趙家緯律師

被上訴人 元大證券投資信託股份有限公司（原名：元大寶來證券投資信託股份有限公司）

法定代理人 劉宗聖

訴訟代理人 林文鵬律師

朱慧倫律師

被上訴人 陳平

訴訟代理人 陳峰富律師

黃博駿律師

複代理人 王俐棋律師

被上訴人 瞿乃正

訴訟代理人 洪嘉呈律師

01 上列當事人間請求侵權行為損害賠償事件，上訴人對於中華民國
02 109年5月15日臺灣臺北地方法院105年度金字第200號第一審判決
03 提起上訴，本院於110年11月17日言詞辯論終結，判決如下：

04 主 文

05 上訴駁回。

06 第二審訴訟費用由上訴人負擔。

07 事實及理由

08 壹、程序事項

09 本件上訴人之法定代理人於民國110年3月5日由蔡豐清變更
10 為丙○○，有行政院110年3月5日院授人培字第1103000103
11 號令附卷可稽（見本院卷(三)第111頁），並據丙○○具狀聲
12 明承受訴訟（見本院卷(三)第107-109頁），核無不合，應予
13 准許。

14 貳、實體事項

15 一、本件上訴人主張：被上訴人日盛證券投資信託股份有限公司
16 （下稱日盛投信公司）及元大證券投資信託股份有限公司
17 （下稱元大投信公司）均為證券投資信託及顧問業者，於96
18 年9月迄100年1月期間，分別向伊標得新制勞工退休基金96
19 年第1次、新制勞工退休基金97年第1次、第2次、舊制勞工
20 退休基金98年第1次（下合稱勞退基金）國內全權委託投資
21 業務，並分別與伊簽定「國內投資委託投資契約」（下合稱
22 系爭投資契約），被上訴人甲○、乙○○（下分別逕稱其
23 名，合稱甲○2人）則分別為上開各契約之投資經理人。詎
24 甲○自99年1月13日迄101年9月25日、乙○○自100年1月12
25 日迄101年2月1日，以他人名義交易與其受託全權代理操作
26 勞退基金買賣相同之股票，利用上開職務上機會所獲知之資
27 訊，為自己從事有價證券買賣之交易，買進與自己代操之勞
28 退基金預定買賣、持有相同的股票，或基於職務上機會所知
29 悉投資資訊而選擇短線操作高報酬、可供來回操作強勢股
30 票，並先行買進個股，再出具分析報告書為伊勞退基金買進
31 相同個股，於個股股價墊高後，即於伊勞退基金買進個股之

同日或相隔1至2個交易日後，再先出脫持股，未同時或先行以較佳價格為伊勞退基金賣出持股，致伊勞退基金嗣後賣出承受跌價損失。又①伊與日盛投信公司、元大投信公司間之經營計劃書已分別載明由甲○、乙○○擔任標得基金之投資經理人，故甲○2人與伊已成立事實上委任契約關係；縱認甲○2人與伊無委任關係存在，甲○2人亦為履行輔助人，且日盛投信公司、元大投信公司亦分別與甲○、乙○○就伊委託資產成立為伊利益之第三人利益契約。而甲○2人所為上開交易行為，違反證券投資信託及顧問法第7條、第8條、第59條、第77條、內線交易法第157條之1等規定及系爭投資契約第5條、第13條等約定，並違反日盛投信公司、元大投信公司經理守則等；日盛投信公司未確實遵照約定之投資流程，內部控制制度顯有違失，甲○所為之分析報告及投資決定無合理基礎；乙○○出具之分析報告及投資決定有大量抄襲、複製原有報告等重大缺失，元大投信公司未盡其監督義務，違反證券投資信託及顧問法第17條第1、2項、第58條第1項、系爭投資契約第30、13條及全權委託投資說明書第3條(二)第2款。是日盛投信公司、元大投信公司、甲○、乙○○應依民法第539條、第544條、第224條、第227條規定及系爭投資契約第5條、第13條第1項約定，就伊所受損害負債務不履行責任。②甲○2人利用人頭帳戶為前述交易行為，致伊受有損害，自應負民法第184條侵權行為損害賠償責任；日盛投信公司、元大投信公司則應依民法第188條規定，分別就甲○、乙○○負連帶損害賠償責任。③甲○2人於勞退基金招標時，即代表公司對外提出簡報及詢答、亦皆列為經營計畫書內之投資經理人，並代表公司於與伊往來之文件上簽名用印，顯見甲○2人屬公司法之經理人，故甲○2人應依民法第28條，日盛投信公司、元大投信公司應依公司法第23條第2項規定，同負連帶損害賠償責任。④被上訴人違反上開證券投資信託及顧問法第7條、第8條、第17條第1、2項、第77條、第58條第1項、第59條規定及系爭投資契約第5條、第

13條約定，並構成侵權行為，致伊受有損害，情節重大，應依證券投資信託及顧問法第9條規定，酌定懲罰性賠償額連帶賠償等語。求命甲○及日盛投信公司應連帶給付上訴人新臺幣（下同）3億9,887萬0,382元及損害額三倍懲罰性賠償50萬元（一部請求），暨均自起訴狀繕本送達翌日起算之法定遲延利息；乙○○及元大投信公司應連帶給付上訴人7,157萬4,700元及損害額三倍懲罰性賠償50萬元（一部請求），暨均自起訴狀繕本送達翌日起算之法定遲延利息；並陳明願供擔保，請准宣告假執行（原審判決駁回上訴人之訴及假執行之聲請，上訴人不服，提起本件上訴）。並上訴聲明：(一)原判決廢棄、(二)甲○及日盛投信公司應連帶給付上訴人3億9,887萬0,382元，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息、(三)甲○及日盛投信公司應連帶給付上訴人損害額三倍之懲罰性賠償50萬元，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息、(四)乙○○及元大投信公司應連帶給付上訴人7,157萬4,700元，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息、(五)乙○○及元大投信公司應連帶給付上訴人損害額三倍之懲罰性賠償50萬元，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息、(六)上訴人願供擔保，請准予宣告假執行。

二、日盛投信公司則以：甲○居於履行輔助人之地位協助伊履行對於勞退基金所負之債務，業經相關刑事判決認定完全依照投資四大流程所為，且投資亦有合理分析基礎及依據，並不構成先行交易、相對委託、無合理分析基礎及依據等行為；足證甲○就代操勞退基金之行為上並無故意、過失，上訴人主張伊未盡善良管理人注意義務，違反相關投資法令、構成違約行為云云，顯屬無據。又甲○代操勞退基金，其職務係對勞退基金全權委託投資帳戶之受託資產予以投資運用，且其代操勞退基金之行為並無故意過失，則其以自有資金、利用他人之證券帳戶買賣股票之行為，雖買賣標的有部分與勞

退基金投資股票相同，然此部分交易既非使用勞退基金全權委託投資帳戶之資產，亦非利用勞退基金全權委託投資之證券帳戶，實與勞退基金全權委託投資帳戶之投資無關，自非履行職務上之行為；縱使甲○利用人頭帳戶買賣股票之行為涉犯背信罪，亦屬其個人之犯罪行為，伊自不負民法第188條之僱用人責任。再者，甲○以人頭帳戶買賣股票，並未造成上訴人因買賣相同個股而有買入股價較高或賣出股價較低之情形，上訴人亦未因此受有投資之損失；且甲○代操勞退基金帳戶股票係引用伊投信研究員之投資分析報告，與其利用人頭帳戶買賣股票間欠缺交易因果關係，甲○買賣個股之行為與上訴人所主張之勞退基金買賣個股之投資損益亦無因果關係等語，資為抗辯。並答辯聲明：(一)上訴駁回、(二)如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

三、甲○則以：伊係受雇於日盛投信公司，與上訴人間並無契約關係，更無委任關係存在，上訴人依民法第227條、第544條規定向伊為請求，顯有違誤。又日盛投信公司交易員下單價格係依據盤勢而定，伊無可能為任何干預與影響，且日盛投信公司就勞退基金購買股票之程序須符合一定行政作業程序與控管機制，伊並無刻意遲延基金購入之時間點，且刑事判決業已明確認定伊並無先行交易、相對委託之行為及無合理投資依據之行為。又投信公司相關規範，均無禁止投信公司基金經理人兼任部門主管之規定，伊兼職期間，相關投資決定尚需經更高階層人員覆核決行，故伊所為投資交易並無球員兼裁判之情形。上訴人並未舉證及說明伊交易與勞退基金相同之股票，將如何造成勞退基金股票交易之虧損；上訴人所稱伊「未以低價格為基金購入」或「未以高價格為基金賣出」之「低價」、「高價」究為何指，亦未據上訴人說明，上訴人據以計算損害之基礎顯非有據，其是否受有損害、數額多寡，均有疑義。況股票交易市場影響市價之因素眾多，買賣時點並無絕對之優勢或利益，伊個人買賣行為並未影響個股正常市場行情，難認必然導致上訴人以較劣價格買賣之

情事，上訴人所主張之損失與伊個人買賣行為間並無因果關係。另伊代操勞退基金期間，基金績效為正報酬，且排名居於高位，益證伊個人行為並未造成上訴人任何損害等語，資為抗辯。並答辯聲明：(一)上訴駁回、(二)如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

四、元大投信公司則以：伊於受任期間，業依提交上訴人之「國內投資委託經營業務經營計畫建議書」中有關投資決策流程與運作方式，逐案審查監督乙○○處理勞退基金全權委託事宜，再由伊交易部進行實際交易，伊為上訴人辦理全權委託作業均符合法令規範，亦符合雙方契約所約定之給付內容，並無任何故意或過失可言；乙○○以人頭帳戶買賣與勞退基金相同個股之行為，非屬其執行職務及履行伊與上訴人間委託投資契約之行為，純屬其私人行為，且其代操勞退基金之行為業經相關刑事判決認定係依投資四大流程所為，並無先行交易、相對委託交易、投資無合理基礎依據或內線交易之不法行為，乙○○基於履行輔助人之地位代操勞退基金之行為既無故意過失，則伊履行對上訴人之債務亦無故意過失可言，自不負債務不履行責任。又違反證券投資信託及顧問法第59條第2款、第77條第1項規定，僅生依同法第103條、第104條、第111條第4款規定受行政處罰之結果，非債之關係給付義務之違反，伊自無債務不履行損害賠償責任。上訴人主張伊違反證券投資信託及顧問法第7條、第8條、第9條等規定部分，並未舉證以實其說，自無從請求伊負損害賠償責任。而乙○○非依投信公司章程關於委任經理人之規定任用，且其工作內容為投資操作，與管理事務或有代表權人有別，非公司法第8條所稱之公司負責人。乙○○個人買賣股票之行為與執行職務無涉，伊自不負連帶賠償責任。上訴人所主張損害計算之資料，係來自於刑事案件檢察官起訴書之資料，然刑事判決業已判定乙○○就上訴人所述之上開行為並無違法可言，故上訴人以檢察官起訴書之相關資料計算損害，顯不具因果關係，遑論進而請求伊負連帶賠償責任。上

01 訴人之請求，顯無理由等語，資為抗辯。並答辯聲明：(一)上
02 訴駁回、(二)如受不利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

03 五、乙○○則以：伊並無利用受託代操勞退基金之機會，為先行
04 交易、相對委託、投資無合理基礎依據及內線交易等不法行
05 為，此部分經刑事判決認定伊無罪。且伊所為相關投資業
06 務，均係依元大投信公司之規範操作，而伊開出投資決定書
07 後，交易室如何買進股票、是否拆單、如何拆單、如何分批
08 買進等，都是交易室的權責，伊根本不會知道實際下單交易
09 情形，而且每個交易員的作法也不見得都相同。基金經理人
10 只是投信公司投資團隊成員之一，投信公司內部設職分工，
11 由研究員、基金經理人、交易員、稽核人員各司其職，依投
12 資分析、投資決定、投資執行、投資檢討四大流程，依序共
13 同完成投信公司受託全權委託投資業務，且各流程、職權之
14 行使均各有其獨立性，又基金經理人於決定書內固指示交易
15 數量或限定價格區間，然亦不會干涉交易室向證券商下單時
16 間、次數，交易室亦無須向伊回報執行內容。伊利用人頭帳
17 戶買賣股票當時，無從預知未來之股價趨勢，難認其有何積
18 極作為或消極不作為損害勞退基金之利益；且伊個人買賣股
19 票部分，經刑事調查，無法確認起訴書所載之人頭帳戶中哪
20 些時間及股數為伊所有，上訴人仍據此製成原證60、61之表
21 格並主張其所受損害，顯有不當。復伊與上訴人間並未存有
22 委託投資之契約關係，伊僅係元大投信公司之受僱人，基於
23 投信公司之指派而取得全權委託業務之代操經營後，始具全
24 權委託基金經理人職務，伊擬任經理人之職務是以伊與投信
25 公司僱傭基礎身分關係存在為前提，上訴人只有複核同意及
26 事後要求更換經理人之權利，伊並非基於上訴人的人事權而
27 任免，如與投信公司間之基礎身分關係變動（如離職、調為
28 非經理人職務等原因不能繼續執行經理人職務，甚或喪失投
29 信公司僱傭身分關係），全權委託投資契約依然存續，僅基
30 金經理人之地位已因身分關係而生遞補後順位經理人的問題
31 而已等語，資為抗辯。並答辯聲明：(一)上訴駁回、(二)如受不

01 利判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

02 六、本院之判斷：

03 (一)查甲○自92年2月17日起任職日盛投信公司擔任專戶管理部
04 基金經理人、專戶管理部主管等職務，自96年9月27日至102
05 年3月22日之委託期間內，為日盛投信公司處理受上訴人委
06 託勞退基金投資資產辦理投資事務，擔任上訴人勞退基金經
07 理人。乙○○自95年6月28日起，在元大投信公司擔任基金
08 經理人、專戶管理部主管等職務，乙○○自97年1月7日至10
09 1年1月14日之期間內，為元大投信公司處理受上訴人委託勞
10 退基金投資資產辦理投資事務，擔任上訴人勞退基金之基金
11 經理人。甲○2人均為證券投資信託及顧問法第3條第2項所
12 規定「證券投資信託事業」之經理人或受僱人，於到職時或
13 任職期間均簽署經理守則等內部規範所定之相關聲明書，依
14 其執行投資經理人之專業與職務經歷，明知投信事業之經理
15 人執行全權委託業務應符合守法原則、忠實誠信、善良管理
16 原則及專業原則。業務執行不得為自己、代理人或其他第三
17 人謀取利益。且本人、配偶、未成年子女及被本人利用名義
18 交易者，於證券投資信託事業決定運用委託資產從事某種公
19 司股票及具股權性質之衍生性商品交易時起，至證券投資信
20 託基金不再持有該公司股票及具股權性質之衍生性商品時
21 止，不得從事該股票及具股權性質之衍生性商品之交易，亦
22 不得利用職務上所獲知之資訊，為自己或客戶以外之人從事
23 有價證券買賣之交易。又依投信公司經理守則、員工行為準
24 則等規範，經理人買賣國內上市、上櫃股票應依制式表格申
25 報，於事前取得公司督察主管之核准，始得為自己交易行
26 為。

27 (二)惟查：

28 1.甲○使用前於89年間向吳淑吟借用吳淑吟在台證證券股份有
29 限公司（98年7月24日與凱基證券股份有限公司合併，以凱
30 基證券為存續公司）內湖分公司所開設帳號9287-0***939號
31 證券帳戶，為自己從事有價證券買賣之交易，買進與自己代

01 操之上訴人勞退基金預定買賣、持有相同的股票，或基於職
02 務上機會所知悉投資資訊而選擇短線操作高報酬、可供來回
03 操作強勢股票（交易情形詳如刑事判決附表三，個股交易買
04 賣之價格、數量及價差計算參見「上市股票計算檔」、「上
05 櫃股票計算檔」所示交易紀錄），共計獲取不法利益達3,11
06 6萬8,232元，致日盛投信公司受金管會於102年9月12日以金
07 管證投罰字第1020035293號裁處罰鍰，及限制於3至6個月期
08 間不予核准該公司申請投資境外事業、設立分支機構、兼營
09 期貨信託事業、募集或追加募集基金等申請拓展業務，另日
10 盛投信公司當時全權受理委託代操政府基金業務，因金管會
11 上開警告處分，均遭委託機關提前解約或不續約，並依停權
12 標準，日盛投信公司5年內不得參與上開政府基金全權委託
13 投資業務之標案，失其拓展投資信託業務之利益，且於契約
14 屆期或解約後尚未能取回履約保證金4,850萬元。

15 2.乙○○則經由黃向成介紹，結識時任鼎富證券股份有限公司
16 （101年11月11日受讓營業於元大寶來證券股份有限公司，
17 變更為元大寶來證券忠孝鼎富分公司）之營業員歐陽佩佳，
18 乙○○為透過歐陽佩佳下單擅自進行股票交易，須先支付向
19 丙種墊款金主融資所需一至二成保證金，即陸續向黃向成無
20 償借貸，並匯款至歐陽佩佳指定之戶名賴秋美國泰世華銀行
21 忠孝分行帳號011580***335號帳戶，歐陽佩佳另以每萬元每
22 日3.5元至4.0元不等計算之利息，向股市丙種金主賈文中、
23 鍾瑞娥、林玉仙等人墊借其餘不足款項，歐陽佩佳即利用其
24 所控制之林玉仙、郭佳真、歐陽亦娟等人證券帳戶（其戶
25 名、證券商及分公司、營業地址、股款帳戶銀行及帳號詳如
26 本院105年度金上重訴字第37號刑事判決附表四所示）為乙
27 ○○下單買賣股票，乙○○指示歐陽佩佳以上述向金主墊款
28 融資方式買進或賣出與勞退基金預定買賣、持有之艾迪森、
29 五鼎、致新、喬山等4檔上市、櫃公司股票，或其他因職務
30 上知悉看好股票，歐陽佩佳則視各帳戶融資信用額度，將乙
31 ○○指示下單交易之個股數量，分配於金主所提供如本院刑

01 事判決附表四帳戶，並將成交結果回報乙○○，乙○○因而
02 獲取不法利益合計605萬6,494元。並致使元大投信公司遭金
03 管會於102年9月12日以金管證投字第1020029590號函，予以
04 糾正處分，造成元大投信公司向主管機關提出各式基金申請
05 案件均遭口頭通知或自請撤回，使元大投信公司主要經營之
06 基金業務發展深受阻礙。且於102年9月12日同日復遭上訴人
07 公告停權1年，期間上訴人曾舉辦勞退基金103年度第1次國
08 內投資（絕對報酬型）委託經營業務之公開評選，及勞退基
09 金103年度第2次國內投資（相對報酬型）委託經營業務之公
10 開評選案，元大投信公司均因此無法參與投標。上訴人並於
11 103年2月7日函告提前終止原簽訂之勞退基金投資委託投資
12 契約，致元大投信公司減少預期之收入，且未能取回履約保
13 證金共計7,516萬0,356元。

14 3. 甲○○2人上開犯行，經最高法院檢察署特別偵查組檢察官提
15 起公訴（102年度特偵字第2號）暨移送併辦（102年度特偵
16 字第6號），先後經臺灣臺北地方法院（下稱臺北地院）102
17 年度金重訴字第27號刑事判決及本院105年度金上重訴字第3
18 7號刑事判決認定其2人受僱於投信公司擔任全權委託業務經
19 理人，違背上揭誠信、利益衝突迴避等原則，為自己之利
20 益，未依循公司內部制度據實申報交易內容，利用職務知悉
21 投資訊息，在上班期間，擅自為自己買賣股票獲利，致投信
22 公司遭受主管機關裁罰，並因此受有營業財產上損害，核渠
23 等所為，均犯刑法第342條第1項之背信罪，並判處甲○○有期
24 徒刑1年6月、犯罪所得3,116萬8,232元沒收，於全部或一部
25 不能沒收時，追徵之；乙○○有期徒刑1年6月、犯罪所得60
26 5萬6,494元沒收，於全部或一部不能沒收時，追徵之等情，
27 有上開刑事判決可參（外放），並經本院調取上開刑事案件
28 卷宗之電子卷證核閱屬實。

29 (三) 上訴人主張甲○○2人先行買進個股後，再出具分析報告書使
30 上訴人勞退基金買進相同個股，於個股股價墊高後，即出脫
31 持股，造成上訴人勞退基金嗣後賣出承受跌價損失之不法行

為，並構成先行交易、相對委託、投資無合理基礎依據及違反證券交易法第157條之1規定之內線交易等語；惟查：

1.按「證券投資信託事業運用證券投資信託基金投資或交易，應依據其分析作成決定，交付執行時應作成紀錄，並按月提出檢討，其分析與決定應有合理基礎及根據。」證券投資信託及顧問法第17條第1項定有明文。次按「證券投資信託事業或證券投資顧問事業運用委託投資資產投資或交易，應依據其分析報告作成決定書，交付執行時應作成紀錄，並按月提出檢討報告，其分析報告與決定應有合理基礎及根據。前項分析報告應記載分析基礎、根據及建議；決定書應載明決定買賣之標的種類、數量、價格及時機；執行紀錄應記載實際買賣標的之種類、數量、價格及時間，並說明差異原因。」，107年7月30日修正前之證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法第28條第1項及第2項亦有明文。依上開規定可知，證券投資信託事業運用受委託投資資產投資，應經投資分析、投資決定、投資執行、投資檢討等四大流程，分別由研究單位、經理人、交易室及稽核單位分工負責或執行。

2.各基金經理人（包含專戶及其他政府基金之經理人）在投資會議內，不會將個人當日決定買賣個股、數量提出報告，經理人可能在晨會中提及或討論特定個股及買賣方向，目的僅在避免投信公司經理人間反向交易，或調整選股池的範圍，但並不具強制性，也不會透露具體決定之價量內容，亦不必然會全部完成執行等節，業據甲○、乙○○及系爭刑事案件證人證述甚詳，分述如下：

(1)甲○於偵查中供稱：「日盛投信晨會大概7：45分開始，會有主席，主席是所有人輪流當主席，與會部門有研究部、基金管理部、專戶管理部、國際部、債券部，總經理也會參加，開會的流程基本上一開始主席會說今天有沒有研究員要建議買進或賣出或者是有無升降評等，如果有，研究員就會依序報告，第二階段是研究員針對報紙訊息或拜訪公司或經

理人有拜訪公司，會提出拜訪狀況說明，這樣已經快要超過一小時。另外，基金經理人、研究部主管會討論今天要預定買進賣出的股票，主要用意是讓對方經理人知道今天要買賣股票，避免反向交易，而基金管理部有大筆贖回，所以必須賣很多股票時，要讓其他經理人事先知道，才不會影響到交易，這是一種溝通，不過這是晨會結束後的會後會。」（102年5月15日偵訊筆錄，偵27卷第58頁）。復供稱：「日盛投信晨會係分成兩階段。第一階段投資處所有部門一起開會，有經理人、研究員、國際部、交易部主管等成員，內容主要第一研究員拜訪公司後之想法，會寫MEMO，報告心得，透過報告經理人研究員可以雙向討論，這是晨會重要目的，第二，有些公司拜訪完會建議買進，如台積電，會說明理由，經過經理人、研究員討論，第二是媒體報紙訊息的解析，對此有何看法，第三，是開放式討論，如研究員、經理人對盤勢有何看法或有何訊息之雙向交流，還有第四，是制式化報告，國際部針對美股、總經做簡單報告。第二階段是經理人會留下，有專戶管理部跟共同管理部，會知會有哪些買進動作，因為公司內部規定帳戶跟共同基金不能反向，所以目的在打招呼，盡量避開反向交易，不過只有講到標的，沒有量、價，也不見得實際執行，要看盤勢，可能會轉換標的，早會的提醒動作不一定絕對會執行。」（102年8月20日偵訊筆錄，偵28卷第3頁）。「（問：是否會於晨會時知道日盛投信專戶投資部全委代操基金要買進個股後，你再通知營業員進行私人相同個股之賣出？）早會後有會後會，經理人會說要買什麼，主要目的是在防止反向，不過沒有說到交易張數，更沒說到時間。」（102年6月5日訊問筆錄，偵27卷第18頁）。

(2)乙○○於調查中供稱：「基金經理人每天都要參與公司晨會，決定當天要買賣標的，由基金經理人提出，先做報告，經與會者討論。每週一召開週會，針對投資標的進行績效檢討，每月召開一次月會，檢討每位基金經理人績效，晨會及

01 週會參加人員有基金經理人、研究員及投資長，月會則由董
02 事長及總經理召開，所有投資部門主管、基金經理人及研究
03 員都會參與。」（102年4月3日調查筆錄，偵55卷第11頁反
04 面）。於偵查中供稱：「每天早會決定投資動作，每星期一
05 開週會，週會是根據投資股票及所有研究員經理人所分析產
06 界個股提出檢討，層級最高是每月的月會，早會跟週會都是
07 投資長，月會是董事長，月會時候通常會檢討個別基金跟研
08 究員的績效，晨會跟週會是針對產業跟個股。」（102年4月
09 3日訊問筆錄，偵55卷第80頁）。於偵查中供稱：「晨會時
10 針對所要買賣個股開會討論，並經過投資長裁定後決定是否
11 要將該個股放入選股池中，經理人再決定要不要賣。」（10
12 2年8月19日訊問筆錄，偵59卷第156頁）。於系爭刑事案件
13 一審審理中供稱：「我們的晨會每天大概有國際部跟國內投
14 資的人員約幾十個人會參與討論整個總經情勢跟產業到個股
15 涵蓋範圍很廣，光是跟我們國內經理人不管代操或共同基金
16 經理人操作相關的產業跟個股的討論，首先選股池我印象中
17 有300檔以上，我們開會大部分花的時間在討論昨天不管基
18 金經理人或研究員拜訪公司、參加公司的法人說明會，所撰
19 寫的報告，一天討論的個股可能高達十幾檔不一定，有些個
20 股只是在選股池經理人已經在追蹤，有些是選股池沒有的，
21 研究該檔個股新看好的跟整個團隊尤其是需要經投資長決定
22 要不要放選股池，作為大家的參考。」（系爭刑事案件一審
23 卷(四)第117頁反面，105年1月12日審判筆錄）。

24 (3)證人即日盛投信公司投資處總經理張達文於系爭刑事案件一
25 審審理中證稱：「晨會是每天舉辦，參與人是投資處的人
26 員。包括專戶管理與基金部門之基金經理人」、「（問：晨
27 會的第二階段，專戶管理部門與基金部門之基金經理人是否
28 會討論到當天或近幾日打算執行買賣之個股？）可以討論當
29 天的個股，但並無強制。」、「第二階段是讓經理人有機會
30 去講他們可能買進或賣出的個股，但我們沒有要求一定要
31 講。」、「（問：參加晨會之經理人都會知悉其他基金經理

01 人討論當日或近日可能買進賣出之個股及理由？）第一個沒
02 有近日，只有講今天可能買進賣出，但未必全部都講，而且
03 講了也不一定有執行買賣。」、「（問：會不會講理由？）
04 看當時時間氣氛或主管會問，如果他講了，主管想追下去
05 時，就會問，他就會講，如果當時主管沒有追下去，其他同
06 仁也無意見，就不會再講，而且要看時間夠不夠。」、「晨
07 會第二階段的最原始目的是避免有反向的考慮。」、
08 「（問：既然如此（安控系統有攔截反向操作功用），所有
09 基金經理人又何必在晨會的第二階段討論當日打算進出之個
10 股？）當然有，有經理人要買台積電可能考量是價格，其他
11 經理人可能有更急迫理由要今天賣出台積電，例如贖回，這
12 時主管最好能早點知道，能協調。」（104年12月8日審判筆
13 錄，系爭刑事案件一審卷(五)第8頁反面-10頁）、「（問：晨
14 會第二階段你提到經理人在晨會上要報告當天可能進出的股
15 票，會具體說明要買進的數量或價格？）不會。」、
16 「（問：當天已經在晨會上報告可能進出的股票後，若事後
17 沒有依照晨會上報告的內容去進行買賣，會不會是違反公司
18 規定？）沒有。」、「（問：經理人在晨會上並沒有強制他
19 一定要報告當天預計買進或賣出的股票，縱使報告之後，也
20 不一定後續要執行買進或賣出，是否如此？）是。」、
21 「（問：為何這樣的報告是不具任何強制性？）就只是討
22 論，真正執行是在下指令。」（104年12月8日審判筆錄，系
23 爭刑事案件一審卷(五)第12頁）。

24 (4)證人即原日盛投信公司專戶部基金經理人周榮正於偵查及系
25 爭刑事案件一審審理中證稱：「第一，日盛每天有晨會，研
26 究員、經理人、交易室主管、管理部主管參與。晨會主要針
27 對可能影響股市的重要時事及拜訪公司報告、推薦個股報告
28 （需由研究員寫），最後經理人會報告當日進出個股。第二，
29 週會，週會主要是績效檢討、討論經理人看好個股，週會是
30 基金管理部及專戶分開召開的，週會有二種，而另一個是強
31 弱勢個股討論。第三個，是雙週會，雙週會是由各部門代表

01 參與，綜合各項觀察指標分數決定二個禮拜的多空方向，以
02 決定持股比例。第四個就是月會，月會主要是研究員的推薦
03 個股。以上決定投資標的的四個會，這些會決定之後會有一
04 個main list清單，我們每季我們會討論一次，研究員可以
05 隨時寫完報告，申請加入main list，但需經各部門主管同
06 意。」（偵24卷第109頁，102年4月23日訊問筆錄）。於系
07 爭刑事案件一審審理中證稱：「（問：晨會的第二階段，專
08 戶管理部門與基金部門之基金經理人是否會討論到當天打算
09 執行買賣之個股？）是。」、「晨會後階段經理人會報告當
10 天要買賣的股票，但不見得會完全執行。」、「是預計買進
11 的標的跟賣出的標的，但實際執行不見得會跟晨會的討論是
12 一樣的，比方價格沒有達到決定書的條件或突然發生基本
13 面重大變化。」、「（問：所以參加晨會之經理人都會知悉其
14 他基金經理人討論當日可能買進賣出之個股及理由？）應該
15 是。主要是避免沖單，有人買進有人賣出的話就必須做協
16 調。」、「（問：你從102年1月起又到元大寶來證券公司擔
17 任基金經理人？是在何部門？）是，在基金管理部。」、
18 「（問：元大寶來投信於晨會時，基金經理人是否也會報告
19 當天要買賣的股票？）不用。」（系爭刑事案件一審卷(五)第
20 29頁反面、第30頁，104年12月14日審判筆錄）。

21 (5)證人即前日盛投信公司經理人管理處專戶管理部經理人鄭秀
22 娟於偵查中具結證稱：「（問：日盛投信每日晨會流程？）
23 第一階段是主持人先說今天有無升降評個股，研究員會提出
24 升降評個股的理由，經理人、研究員可以適時提問一起討論
25 ，接著是總體經濟分析及美股、陸股報告，研究部針對研究
26 員參訪、研究個股做報告。第二階段是經理人報告當日進出
27 ，以免對作。」（102年4月30日訊問筆錄，偵25卷第59頁）
28 。於一審審理中證稱：「晨會大概流程是先報告總體經濟，
29 再由研究員報告昨天拜訪公司的拜訪報告，進行討論之後，
30 最後會進行今天大概買賣投資的個股。專戶管理部門與基金
31 部門之基金經理人會討論到當天打算執行買賣之個股。」、

「（偵25卷第59頁第3個回答，問：妳於102年4月30日訊問時稱：晨會的第二階段是經理人報告當日進出，以免對作，所稱『對作』就是指『反向操作』之意？）對。」（104年12月8日審判筆錄，系爭刑事案件一審卷(五)第15頁反面）、

「（問：你剛剛回答檢察官提及晨會最後討論今日打算買賣的個股，這是強制規定每一個經理人都要報告？）不是。如果你當時還沒有想法，有時大家會說開盤後再考慮，或你剛剛所買進或賣出後來盤中變化，你也不一定要執行，盤中有可能有新增加的買進或賣出的新決定出現。」、「（問：日盛投信的月會最後經理人推薦個股，對於經理人開立決定書有如何的影響？）大家以長期投資的角度覺得哪些個股有潛力，選1到3檔做推薦個股，但經理人開立決定書不會受這個影響，因為你可能有短中長期的考量或股價位置的考量。」

、「（問：日盛投信的投資決策小組會議就是俗稱的雙週會，是否會討論到經理人可能會買賣的個股？）雙週會不是全體參與，所以不會討論到買賣的個股。」（同卷第107頁）。

(6)證人即日盛投信公司基金經理人李欣榮於偵查中具結證稱：

「（問：日盛投信早會的運作情形？）大概7：50召開晨會，主席是全公司的基金經理人、專戶、研究部門的同仁按月輪值，參加人員包含基金管理部、專戶管理部、國際部、研究部門，針對研究員或經理人的公司拜訪做報告，晨會一開始會先問研究員有無個股的升降評等（如建議買進，目標價多少），之後有負責總經的同仁報告總體經濟狀況，再來是報告美股，再報告亞股（多是中國大陸、韓國），中間有問題可互相討論，之後是研究員報告，研究員會報告所負責產業中各股有何訊息或產業變化，研究部主管會針對個股重要性安排報告時間，第二階段是基金經理人報告當日買進賣出的個股標的，目的是避免有沖單情形發生，並針對要買賣個股原因做討論，約8：50到9點結束晨會。」（102年4月26日訊問筆錄，偵25卷第17頁）。

(7)證人即日盛投信公司基金管理部基金經理人施生元於偵查中

01 具結證稱：「（問：日盛投信的晨會流程？）一開始是研究
02 部有無調升降評等，再來是總體經濟報告、美國股市報告、
03 中國股市報告，再來研究員個股報告，這是第一階段，再來
04 是第二階段是個別經理人今天計畫可能買進賣出之個股說明
05 ，之後就結束。」（102年5月2日訊問筆錄，偵25卷第123頁
06 ）。

07 (8)證人即時任元大投信公司投資長楊定國於系爭刑事案件一審
08 審理中證稱：「台股晨會是所有關於台股投資的基金經理人
09 及研究員都會參加。參加者包括專戶管理與基金部門之基金
10 經理人」、「（晨會的內容）市場總體經濟的分析，個股當
11 日重大訊息的評論，研究員拜訪公司的報告，基金經理人之
12 間對盤勢看法的討論」、「（問：晨會時所有的基金經理人
13 是否會討論到當天打算執行買賣之個股？）不會。」、「公
14 司要求經理人同時要背負產業研究及拜訪公司的研究責任，
15 ...，基金經理人每天要參與公司晨會是對的，基金經理人
16 要決定當天買賣標的的決定是對的，由基金經理人扮演研究
17 員角色提出拜訪公司的報告讓與會者共同討論，這樣的說法
18 我認為比較精確。」（104年12月15日審判筆錄，系爭刑事
19 案件一審卷(四)第98頁）、「我的理解是從事後的結果來看，
20 有可能會發生經理人同時認同一檔標的，在研究報告推出時
21 ，大家共同認同，而自行決定買進的結果是存在的」、「
22 「（問：所以在晨會時，各基金經理人會就其當日打算進場
23 買賣之股票表示意見？）不會。」、「（問：晨會時，各基
24 金經理人會知悉研究員所推薦之個股，而經理人也會就每日
25 討論之結果，認為大家當日可能都會進場之資訊，做為投資
26 買賣個股之依據？）經理人會知悉研究員推薦之個股，經理
27 人也會就每日討論之結果自行判斷當日投資買賣個股的決
28 定。」、「（問：晨會時大家討論看好的股票，其他經理人
29 因為參與討論而知悉，容易共同進場買的情形很普遍，是否
30 如此？）不一定，這要看當時經理人團隊的組成，他們對股
31 票的偏好、價值認定是否一致來認定。」、「（問：你的意

01 思是巧合或通常會發生的結果？）這是在那個特定時空環境
02 下產生的結果，但也有很多股票並不是同時買進，如果你看
03 全部狀況，並不會像你所講的狀況，也有可能是大家討論完
04 後，共同認為那檔股票是比較吸引的標的，自行做出的『相
05 同』判斷。」（系爭刑事案件一審卷(四)第99頁）、「（問：
06 經理人於晨會中是否會就研究員的報告，認為有疑義時與研
07 究員進一步討論，或其他經理人彼此間就該個股近日之可購
08 買性進一步討論？）經理人可能彼此間就個股是否一個好的
09 標的、是否值得投資的標的，做出共同的討論，公司也不排
10 斥這樣的討論，因為這樣的討論助於績效變好。」「（問：
11 經理人於晨會時會聽到研究員的推薦標的股票，也因此知悉
12 其他經理人將於近日進場買進之可能性，是否如此？）晨會
13 會有明確的決議是否納入選股池，納入選股池不代表經理人
14 一定要買進，經理人會在適當時機決定買哪些股票，但經理
15 人一定要買選股池的股票。」（同卷第100頁）

- 16 (9)證人即時任元大投信公司全權委託投資處基金經理人夏光宇
17 於系爭刑事案件一審審理中結稱：「管理過政府基金只有勞
18 退新制99-2」、「晨會是每天舉辦，參加者包括專戶管理部
19 門與共同基金部門之經理人」、「（問：晨會時所有的基金
20 經理人是否會討論到當天打算執行買賣之個股？）不會。」
21 「每天晨會都會討論研究員前幾天或前一天拜訪公司回來
22 的公司的狀況，然後討論，至於決定當天要買賣標的，是各
23 基金經理人自己去決定。」、「（問：晨會時，各基金經理
24 人是否會知悉研究員所推薦之個股，而經理人也會就每日討
25 論之結果，認為大家當日可能都會進場之資訊，做為投資買
26 賣個股之依據？）是。」（105年1月12日審判筆錄，系爭刑
27 事案件一審卷(四)第113頁）、「（問：貴公司之基金經理人
28 之操作實務係：若晨會時大家討論看好的股票，其他經理人
29 因為參與討論而知悉，容易共同進場買的情形很普遍，是否
30 如此？）是，很普遍。」、「晨會時有研究員推薦，推薦後
31 大家很認同這檔股票，就有可能同時去買。」、「（問：經

理人於晨會時會聽到研究員的推薦標的，請問經理人於晨會中是否會就研究員的報告，認為有疑義時與研究員進一步討論？或其他經理人彼此間就該個股近日之可購買性進一步討論？）會。」、「（問：經理人於晨會時會聽到研究員推薦之標的股票將納入選股池，也因此得以判斷其他經理人將於近日進場買進之可能性，是否如此？）是。」、「（問：所以參加晨會之經理人都會知悉其他基金經理人當日或近日可能買進賣出之個股及理由？）不會知道其他經理人當日或近日買進或賣出的個股。因為經理人之間不會討論我今天要買什麼股票，都是個別經理人自己判斷，所以我不會知道其他經理人當日或近日買進或賣出的個股。」、「（問：特定經理人是否會在晨會時，表示他今天將買哪一檔股票的心證？）不會。」（同卷第114頁）、「晨會時，基金經理人會知道研究員推薦的個股，但不會知道其他基金經理人會不會去買這一檔研究員推薦的股票。」、「（問：基金經理人當日要買進或賣出什麼股票，是不是只有基金經理人自己知道？）是。」（同卷第116頁）、「研究員所推薦的股票是否要先屬於選股池或有納入選股池，經理人才能購買。選股池裡的股票大概有1、2百檔。」、「研究員推薦的股票，經理人不一定要買。」、「（問：就你一般經驗，是否可能同時很多人或法人買同一檔股票？）常發生。」（同卷第115頁）。

。於偵查中證稱：「我們每天早上開晨會，研究員就昨日拜訪公司內容進行報告，研究員有時候會推薦，我們有選股池，會從中選股，經理人自己從選股池選出自己想要投資的標的，經理人依照四大流程進行操作，開立投資決定書，不會在會議中提出與其他經理人討論，如果有反向操作，系統會有自動檢核動作，先下單買賣者可以順利進行交易，後下單買賣者會被系統限制無法下單。」（102年5月21日詢問筆錄，偵59卷第11頁）。於偵查中具結證稱：「（問：晨會流程為何？）首先會報告總體經濟數據狀況，接下來是研究員就昨日或之前拜訪內容所寫書面進行報告，這大概是晨會主要

01 流程。研究員推薦買進個股後，早會時大家決定會討論，如
02 果大家都認為不錯會建議將其納入選股池。」（102年5月21
03 日訊問筆錄，偵59卷第24頁）。

04 (10)證人即元大投信公司專戶管理部投資經理人邱俊嘉於調查中
05 證稱：「寶來投信公司基金管理部有研究員，會出具產業分
06 析報告及個股的拜訪報告，基金管理部及專戶管理部每天早
07 上8點到9點會開早會，會針對個股投資前景做討論，有前景
08 的投資標的會放在投資池（stock pool）內，數量大概在15
09 0到200檔之間，投資經理人要在投資池內挑選投資標的，在
10 電腦系統上撰寫投資報告，報告經林勝昌等主管審核後，就
11 可進行直接在電腦上進行下單指令，下單的指令會到交易室
12 去，由交易室人員向證券商下單」（102年5月14日調查筆
13 錄，偵58卷第192頁反面）。

14 (11)證人即元大投信公司基金經理人陳碧芬於調查中具結供稱：
15 「（問：晨會時不是都會討論今日要買賣股票，避免反向？
16 ）我們是用系統去卡。」（102年6月10日訊問筆錄，偵59卷
17 第103頁）。於系爭刑事案件一審審理中結稱：「（問：晨
18 會時所有的基金經理人是否會討論到當天或近幾日打算執行
19 買賣之個股？）沒有。研究員會推薦股票，討論方向、看法
20 ，但基金經理人的個別操作沒有討論。」（105年1月12日審
21 判筆錄，系爭刑事案件一審卷(四)第110頁反面）、「應該會
22 討論看好、方向，但實際大家執行的價位跟時間點大家沒有
23 討論詳細，我只是研究員，我當然只是針對我基本面的分析
24 看好去推薦，經理人的操作實際上有無買，我不清楚，我也
25 不曉得哪些經理人有買，哪些沒有。」、「經理人會提出他
26 們看好或不看好，但不會討論要不要執行。」、「（問：晨會
27 時，各基金經理人會知悉研究員所推薦之個股，而經理人也
28 會就每日討論之結果，是否會因此知悉其他經理人當日或近
29 日可能都會進場之資訊？）經理人也會表達他們看好或不認
30 同，但我不會知道他們會不會進場。」、「（問：參加晨會
31 之經理人都會知悉其他基金經理人當日或近日可能買進賣出

之個股及理由？）會討論、發表看法，但不是買跟賣的依據，實際上他們正確的方向應該不清楚。」（同卷第111頁）、「放在選股池裡的標的，基金經理人不是一定要買」、「晨會時，研究員跟經理人大家一起參加，一起結束。」、「於晨會推薦的股票，有一些已經在選股池，我會再推薦。有一些是沒有在選股池，但我推薦。」、「沒有在選股池股票，要研究員跟經理人共同討論，多數人同意才會納入。」（同卷第112頁）。

(12)證人即元大投信公司基金經理人賴建宏於偵查中具結供稱：「（問：晨會是不是都會討論今日要買賣股票，避免反向？）不會。系統已經會擋住，所以沒有反向的問題。」（102年6月10日訊問筆錄，偵59卷第113頁）。

(13)證人即元大投信公司稽核部主管潘和杏於調查中供稱：「（問：依前述，基金經理人於操作專戶時，是否會知道其他基金經理人所買進、賣出的股票？）不會，因為這涉及到基金經理人排名的問題」（102年5月6日調查筆錄，偵58卷第1頁）。

3.復依投信公司內部基金投資四大流程，基金經理人引用研究員的投資分析報告書開立投資決定書，決定書中限定買進價格的上限或賣出價格的下限，或價格區間以及數量，或以均價為之，須先經過上傳電腦安控系統控管及通過投資部門主管審核，確認是否有違反禁止反向操作等負面警示、未逾總價量之限制，主管複核通過始送交易室執行等情，此有系爭刑事案件證人證述如下：

(1)證人即日盛投信公司投資處主管張達文於偵查中具結證稱：「（問：有關投資分析報告及基金經理人投資決定書是如何審核？）先做電腦審核。由主管先核准投資分析報告電子檔，經理人進去電腦安控系統上會顯示分析報告通過審核，經理人才可鍵入投資決定內容，內容會先經電腦安控系統看是否有違反負面警示、張數等規定，如有違反就無法送審，如沒有違反才可送到上層主管審核，主管核可後，經理人安控

01 系統可查詢是否審核通過，審核通過後經理人就可列印投資
02 決定書，送交易室，經理人完成開單工作，就由交易室執行
03 ，但為了事後完備，會在電腦一次列印當天投資決定書、用
04 印以做事後備查。」（102年4月24日訊問筆錄，偵24卷第13
05 9頁）。於系爭刑事案件一審審理中證稱：「（問：基金經
06 理人就其獲授權管理之某檔基金的投資決定，是否需要再呈
07 給專戶管理部主管與投資處的主管審核？）是。為實質審
08 查。投資決定前要投資分析，每個交易決策都要受主管審核
09 。也可以拒絕（即駁回其投資決定），但變更標的不是我們流
10 程裡會發生的，審核不過關就是駁回。」、「駁回理由，如
11 投信公司對同一標的不可以做反向的交易，或交易的張數超
12 出規定的比例。」（104年12月8日審判筆錄，系爭刑事案件
13 一審卷(五)第6頁反面）。

14 (2)證人即日盛投信公司前經理人鄭秀娟於原審審理中證稱：
15 「專戶管理部門主管審查經理人投資決定時，可以退回其投
16 資決定。但應該不行變更經理人投資決定，因為你出具的投
17 資分析依據是買進，不能變成賣，或將投資是買A股，現在
18 買B股，B股沒有投資分析依據，不能買。」（104年12月8日
19 審判筆錄，系爭刑事案件一審卷(五)第15頁反面）。

20 (3)證人即日盛投信公司專戶管理部主管王順興於偵查中具結證
21 稱：「（問：投資決定作業中審核程序為何？）所有作業流
22 程都是在安控系統中完成，負責撰寫人會寫買進報告書，經
23 安控確認後，交由上一層審核，審核通過後，基金經理人所
24 開的買進決定書才能成立，買進決定書一定要經過安控確認
25 交由上一層審核通過後，才能印出書面資料，送交易室進行
26 交易。」、「投資分析跟投資決定在安控系統中完成，都有
27 紀錄可查。」（102年4月25日訊問筆錄，偵24卷第162頁）
28 。

29 (4)證人即日盛投信公司基金管理部協理林一弘於偵查中具結證
30 稱：「（問：有關投資分析報告及投資決定書之審核流程為
31 何？）是電腦安控系統，直接在上面生成，如果要寫賣出報

告就直接在安控系統內生成，撰寫完成後送主管審核，主管審核完會進入系統中形成決定書可以引用的依據，經理人就可以引用該分析報告生成投資決定書，開單完成後送主管審核，通過後就可以列印送交易室，完成開單的動作。」（102年4月25日訊問筆錄，偵24卷第176頁）。

(5)證人即日盛投信公司專戶管理部投資經理人李欣隆於偵查中具結證稱：「（問：投資分析報告書、賣出決定書之審核程序為何？）研究員生成投資分析報告後，研究部門主管會審核，這都是在安控系統下執行…。會使用到投資分析報告時系統才會有投資分析報告，經理人會進入系統看有無買進投資分析報告，有之後才可以在安控系統中開單，開單後會試算，試算通過所有法規、契約、內規後才到主管那邊審核，審核通過後，經理人才可列印投資決定書，送交易室執行投資。」（102年4月26日訊問筆錄，偵25卷第17頁）。

(6)證人即元大投信公司基金經理人陳碧芬於調查中供稱：「（問：在基金經理人開出投資決定書後，主管是線上審核？線上審核基準為何？）是，我們稱風控系統，通常是不能超過一定量的百分比，還有反向控制，個股沒有放進BUY LIST（將信用風險高的比例先扣除）中就不能下單。」（102年6月10日訊問筆錄，偵59卷第100頁）。

4.交易室投資執行階段，依決定書上個股標的、數量，在指定價格以內向證券商營業員下單進行股票交易。交易員無法更改經理人書面投資決定（除非經理人再以書面刪單或改量、改價），交易室執行交易結果不須回報給開立決定書之經理人，如無法達成投資決定書交易價量，敘明原因出具差異分析報告。是以，實際完成決定書內容的交易時間、成交的數量、價格，須經交易員依盤中市場走勢，下單經交易所進行電腦撮合而定，且經理人、交易員各自獨立行使職務，經理人不能干涉交易室執行投資之流程、時點，只能透過安控系統追蹤執行進度，此據甲○、乙○○及系爭刑事案件證人證述甚明：

01 (1)甲○於偵查中供稱：「交易員下單委買個股時，有無密集逐
02 步墊高股價之委買方式，我不會知道，我們開完單交給交易
03 室之後就不會去管，我也沒有特別注意有沒有逐步墊高情
04 形，我每天會將投資組合印出，我不會看交易員的明細、張
05 數，雖然有交易對帳單，但是因為我買的張數多，所以不會
06 一筆筆看明細，我只看均價。」（102年4月8日訊問筆錄，
07 偵23卷第15頁）。

08 (2)乙○○於偵查中供稱：「我們下單給交易室後，下單種類分
09 兩種，一種是我們要買多少量，從開始到最後收盤的均價，
10 均價就是讓交易員根據今日走勢，由交易員控管買賣價格，
11 我們只要交易員有買到我們的量就可以；另一種是我們會下
12 限價單，我們要求在這個價位以下買完，交易員要買什麼價
13 位也是交易員決定，我們只要求要買在這個價位以下。」
14 （102年4月3日訊問筆錄，偵55卷第80頁）。

15 (3)證人即日盛投信公司投資處總經理張達文於系爭刑事案件一
16 審審理中證稱：「（問：經理人在開立投資決定書時，上面
17 所寫的投資價格會不會是最後實際上的執行交易價格？）不
18 一定是。市場在變動，而且上面寫投資價格是那個價格上限
19 或下限，實際成交價格是在價格內由交易室做交易後的結果
20 ，在價格上下限以內由交易室決定。」（104年12月8日審判
21 筆錄，系爭刑事案件一審卷(五)第11頁）。

22 (4)證人即日盛投信公司資產管理處交易員楊梅琪於偵查中具結
23 證稱：「在日盛投信公司資產管理處當交易員，從我到職即
24 98年10月起，到甲○今年初離職，有協助經理人甲○、周榮
25 正操作勞退基金」、「經理人在操作政府基金時，會先在電
26 腦上開單，決定買賣標的、數量，送進交易室電腦，但我們
27 會等到經理人另外開出的書面單到之後，再依書面單執行。
28 我們拿到單子就看上面要作哪些股票，一整個盤大概4小
29 時，我們會分時間，通常我會分4筆到5筆打電話給券商營業
30 員作下單，請他們買進或賣出，之後我打電話或營業員回報
31 確認有無成交，如未成交，我會考量是同價格繼續等待或在

01 經理人決定價格區間內改價買進或賣出。」、「通常經理人
02 會給一個最高價格及最多數量，只要在他的範圍內由我們衡
03 量處理」、「（問：如果未達經理人要求的數量時，要如何
04 處理？）原則上我們會儘量達成，如果未達成，就可能等到
05 股價達到經理人要求的股價區間再買賣，如果當日都無法達
06 到，就打電話通知經理人，經理人再決定是否刪單不再買股
07 票，或是改變價格、數量，但不管是刪單或改變價格、數量
08 都會有書面。」、「我們在13時15分以前就要執行完畢，除
09 有一種情形是離價，經理人不改單繼續掛在上面，到了13時
10 30分會再跟營業員確定一次，但收盤後就不會再交易」、「
11 「甲○的習慣不一定，他有時會刪單，有時會掛著等」、「
12 「（問：確認股票買進或賣出後，是否要回報經理人？）不
13 用，通常在盤商會MAIL電子檔給我們，或我們自己KEY成電
14 子檔，經理人應該可直接從他的電腦去看到成交結果」、「
15 「經理人不可以直接以電話要求交易員下單，一定要有書面
16 ，我們才會處理。經理人決定書會集中放在交易室櫃子，等
17 金檢例行檢查過後再送到倉庫去」、「甲○代操勞退新制9
18 7、勞退舊制99這二個帳戶，原則就是一個標案就代表一個
19 帳戶，經理人下單時，一個帳戶會有一張單子，單子裡可能
20 有買賣好幾支股票，一天不一定只開一張單子。」（102年4
21 月10日訊問筆錄，偵23卷第56-59頁）。

- 22 (5)證人即日盛投信公司資產管理處交易員葉維菁於偵查中具結
23 證稱：「因為工作會輪調，我有很多個帳戶，大約十多個，
24 目前基金經理人不同的就是4個。以現在勞退來說，甲○有3
25 個帳戶，去年有勞新97-1續、舊制勞退99-1，我們有三人在
26 做，基本上3個月輪調一次，不一定每都輪調」、「執行投
27 資交易時，證券商用電話回報，每一筆的第一張跟全部成交
28 都要回報，但如果成交部分張數，我會問營業員成交幾張，
29 再決定是否要改價。」、「就是每筆成交多少會告訴我，我
30 們在10時30分、12點我會KEY價、量，因為規定在12時50分
31 要做三分之二量，1時15分要做完全部的量」、「（問：每

01 日執行交易後，差異報告原因最多為何？）大部分應該是限
02 價內成交量不足，例如當天成交價23-25，但經理人開限價2
03 0以下買進。」（102年4月10日訊問筆錄，偵23卷第73-74
04 頁）。

05 (6)證人即日盛投信公司資產管理處交易員翟泰勇於偵查中具結
06 證稱：「基金經理人甲○、周榮正將投資決定交給我，我們
07 只接受投資決定書，何時出具研究報告我不知道，我們只是
08 執行經理人決定，我們不會參加早會、月會及所有投資會
09 議」、「價量規範都在決定書上，經理人會開出數量跟價
10 格，價格有時會限定，有時不會限定，我們在決定書範圍內
11 執行，我們在價的範圍內儘量滿足經理人的要求數量」、「
12 「每日交易的價量，我們不會主動提供資料給經理人，如果
13 他們要，我們會提供交易明細。經理人每天都有投資組合表
14 列印持有股票之價量，如果經理人有看就會知道成交價
15 量」、「如果交易室無法滿足投資決定書交易價量，就是出
16 具差異分析報告，敘明原因。」（102年4月10日訊問筆錄，
17 偵23卷第38-39頁）。

18 (7)證人李欣榮於偵查中具結證稱：「（問：公司安控系統在交
19 易員執行投資交易後，基金經理人如何得知執行結果？）10
20 :30左右，交易員會將成交狀況輸入系統，之後每30分或一
21 小時會更新執行進度。」（102年4月26日訊問筆錄，偵25卷
22 第18頁）。

23 (8)證人即元大投信公司交易部交易員許雅嵐於偵查中證稱：
24 「經理人做好投資決定經過主管核准後，透過電子下單系統
25 下單到交易室，我們從電子系統看到後就做接單動作，然後
26 執行。如果價量未達到經理人下單要求，交易室會進行檢
27 討，如果買進的量未達到要求，會跟經理人解釋，例如當天
28 個股盤勢有急拉狀況導致無法買足，我們會有投資執行表，
29 會在上面載明無法達成理由。」、「國內股票就是電子下單
30 介面，經理人透過電子下單，不會給我們書面。」、「我們
31 通常是依照經理人下單指定去做執行，交易室會計算成交金

01 額，如果金額很大，可能會拆成兩到三家券商去下單，如果
02 比較小就不會拆，例如下到2、3千張，我們就會去拆，但是
03 也要看交易員個人作法，這不是硬性規定要怎麼執行。」、
04 「盤前偶爾會有單，但是比較少，交易員交易時間，如果經
05 理人下均價單《下CD單，做市場均價》，我們會做到1：2
06 0，例如經理人下100張CD單，我們可能會每隔一段時間下10
07 張，均價單如果是買進時，就是漲停價以下都可以買進，至
08 於掛單買進價格要看下單當時價格而定。」、「經理人下均
09 價單，我們就是分批買進，還會分不同券商下單。」、「如
10 果經理人要刪單，會先問我們執行情形，如果已經部分成
11 交，只能就未成交部分做取消。」、「成交後就是直接打在
12 成交回報系統，經理人可以看到資料。」、「我們每隔一段
13 時間會將成交情形回報到系統上，我差不多是半小時會回報
14 一次，這也沒有硬性規定，要看每個交易員的作法，跟當天
15 接單數量多寡也有關係，如果單量比較大要先以下單為主，
16 才能作成交回報。」、「交易室是對交割部，交割部是對會
17 計部。交易室只會列出大項交易明細給交割部，只會有當天
18 交易個股成交均價跟總數量。交割部會再從系統列印出比較
19 詳細資料給會計部作帳，才會包含個股個別成交價格和成交
20 數量。經理人是直接看成交回報系統。」、「每日成交之
21 價、量未達到基金經理人下單之價、量，會跟經理人回報，
22 在執行表上寫明差異分析，並載明無法達成原因。檢討部分
23 會有主管來做檢討交易員執行的績效。」、「差異報告之原
24 因，通常是漲停、跌停，無法達成經理人下單的量，或者是
25 經理人有價格限制，但是股價已經漲過經理人價的限制。
26 制。」；「（問：對於基金經理人所開出投資決定書內容，
27 交易室交易員是否可以變更交易內容？）不可以。我們也沒
28 有任何介面可以更改。」（102年5月21日詢問及訊問筆錄，
29 偵59卷第29-43頁）。

30 (9)證人即元大投信公司基金經理人陳碧芬於調查中供稱：

31 「（問：基金經理人開出投資決定書後，相關投資決定各股

價量，交易室交易員是否可以任意變更？）不可以，但是例如投資分析報告上目標價雖然寫100，但是不一定會買到100，如果當時股價是90，可能會用90去買，或用全場均價去買。投資決定書上面的價、量，例如如果下100張寫CD單《均價》，例如當天漲停或跌停，是以平均單位時間去下單，將所有量做完，價就不管，因為是平均，如果是OB單《限價》，經理人會要求在限價下買進，寶來投信時期會寫OB單，不過到元大寶來時期就改為Limit order（限價單），代表如果經理人寫90元，最高只能買到90元。」（102年6月10日訊問筆錄，偵59卷第99頁）。

(10)綜上，足認交易室投資執行流程中，並非一味依照經理人指定的價格及數量一次買足或賣出，而是考量市場當時價格或交易量走勢、波動，在電腦安全控管系統範圍內，向證券商進行下單，可能是一次下單或拆單向不同證券商下單，或分時段分批買進，各個交易員操作模式亦不盡相同。

5.再以，股票市場盤中交易瞬息萬變，個股交易往往以秒單位跳檔，如甲○、乙○○確有上訴人指訴之不法侵害行為，自需事前謀意，約定個股交易價量及時點，甚或於盤中依市場狀況密切聯繫應變，一賣一買，以免錯失先機。惟查，甲○、乙○○2人身為基金經理人，依上開投資四大流程，於引用研究員就個股有效投資分析報告，完成開立投資決定書，通過主管審核之際，固能明確知悉決定書內容即買賣個股限價及數量；惟囿於市場供需關係，交易室並不一定能在同日完成所有決定書指示內容，交易方式可能為一次交易或拆單執行，縱能完成決定書交易，證券商營業員實際交易時間、成交均價或數量，均為投資經理人所無法預見或掌控，或與預期有落差。另甲○、乙○○分別透過營業員陳昱珊、歐陽佩佳下單，亦僅於下單及回報結果時會有聯絡，同樣不能掌握為自己買賣股票之時點或進度；況交易期間盤中價格屢有波動，甲○2人買進在先時，買入價位亦有較勞退基金買進價格為高的情形。故甲○2人先行買進個股，非必得因

01 上訴人勞退基金買進相同個股而抬升股價，勞退基金亦非因
02 甲○2人買進相同個股必發生損害之結果，二者自無相當因
03 果關係。

04 6. 況查，依甲○就系爭刑事案件檢察官起訴書附表四之個股具
05 體交易行為，經辯護人於系爭刑事案件第一審審理程序中比
06 對全部106筆交易統計結果，其中22筆交易甲○以吳淑吟帳
07 戶買進時間點晚於勞退基金買進時點，有17筆交易吳淑吟帳
08 戶先買時間差距不到5分鐘，有15筆交易係日盛投信公司研
09 究員作成買進建議投資分析報告前，吳淑吟帳戶已經買進，
10 29筆交易買進價格竟高於勞退基金之進價，另有30筆交易吳
11 淑吟帳戶與勞退基金買進均價差距不到百分之1（甲○系爭
12 刑事案件第一審答辯書狀卷(一)第30-31、35、240-253頁、卷
13 (二)第2-36、59-68頁），並非全屬先行買入，其買價亦非均
14 低於勞退基金之進價。上訴人主張甲○為勞退基金開立決定
15 書時均以較高於自己買價開單，或引起其他投資人跟進，使
16 股價上揚，再行脫手獲利之「先行交易」事實，即失所據。

17 7. 一般稱為「禁止內線交易」規定之證券交易法第157條之1第
18 1項，所謂「重大影響其股票價格之消息」，係指「公司內
19 部之財務、業務」或「公司股票的市場供求或公開收購」之
20 消息，其具體內容對其股票價格有重大影響，或對正當投資
21 人之投資決定有重要影響者而言，如僅為市場多數參與者可
22 隨機取用而無從認定為公司資訊產權之範圍，即應為「市場
23 資訊」，非內線消息範疇。查：

24 (1) 依投信公司投資流程，投資部門經研究員推薦或內部會議討
25 論，先在證券市場流通交易的股票中找出潛力股，建立推薦
26 包含數百檔個股之選股池，並隨時調整更替，除提供投資經
27 理人作為配置投資組合的參考，亦資作投信公司進行經理人
28 選股的控管，避免操作股本額低或評等不佳的個股，而損及
29 市場功能或投資效益。再者，經理人決定買進特定個股時，
30 須經引用研究員撰擬買進投資分析報告，經理人出具買賣張
31 數、價格等內容決定書，再送交易室向各個證券商下單，其

01 後投信公司或勞工退休基金監會的稽核單位及金管會的檢查
02 部門會就執行結果進行稽查，並要求投資部門就缺失部分進
03 行檢討。是甲○2人身為基金操作經理人，所開立之決定
04 書，係基於投信事業研究團隊之投資分析報告書，而非源於
05 各個發行股票公司之內部消息，且須受投資個股數量的限
06 制。執行下單交易室人員為避免影響股價，也會分批逐步買
07 進，決定、執行等流程，投信公司內部電腦安控系統亦依契
08 約、內規設定價量管制，於投資流程中進行線上監控，而不
09 致使代操基金買賣股票結果，達到重大影響個股價格，破壞
10 市場機能，此觀證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全
11 權委託投資業務管理辦法第17條第1項、103年07月24日廢止
12 前之勞工退休基金委託經營要點第7條第3項、第9條第2項、
13 94年7月1日發布之勞工退休金條例退休基金管理運用及盈虧
14 分配辦法第5條等規定自明，日盛投信公司及元大投信公司
15 內部亦設有相關規範，並據乙○○及前任或現任日盛投信公
16 司、元大投信公司內部人員即證人楊定國、張達文、施米
17 美、周榮正、李欣隆、鄭秀娟、林佳興、黃豐凱、夏光宇、
18 許雅嵐、楊梅琪、葉雅菁、瞿泰勇等人證述明確（見本院刑
19 事判決第162-170頁）。

- 20 (2)又參上訴人與日盛投信公司所簽訂之舊制勞工退休基金99年
21 度第1次國內投資委託投資契約第3條第3項約定：「乙方
22 （即日盛投信公司）投資於任一上市（上櫃）公司股票之總
23 金額，不得超過甲方（即上訴人）委託資產總額之5%。投資
24 於任一上市（上櫃）公司股票之股份總數，不得超過該上市
25 （上櫃）公司已發行股份總數之0.5%。」（見原審卷(一)第15
26 3頁）；及上訴人與元大投信公司前身即寶來證券投資信託
27 股份有限公司簽訂之舊制勞工退休基金98年度第1次國內投
28 資委託投資契約第3條第3項亦約定：「乙方（即寶來投信公
29 司）投資於任一上市（上櫃）公司股票之總金額，不得超過
30 甲方（即上訴人）委託資產總額之百分之五。投資於任一
31 上市（上櫃）公司股票之股份總數，不得超過該上市（上

櫃)公司已發行股份總數之百分之0.5。」(見原審卷(一)第192頁)。足徵上訴人與日盛投信公司、元大投信公司間均已明文約定投資個股股票之價量設有一定比例限制，以分散投資風險，及避免影響證券市場價格。

(3)甲○2人為勞退基金投資決定既非來自於各檔股票公司內部之消息，亦非影響個股股價、對正當投資人之投資決定有重要影響之重大消息，其二人自行買賣部分自非證券交易法第157條之1第3款規定之內線交易行為，此部分亦據刑事判決不另為無罪之諭知並確定在案。是上訴人主張甲○2人有構成內線交易之違法行為云云，自難憑採。

8.至於上訴人另主張：甲○於做出投資決定後，再由研究單位修正分析報告，且甲○於101年6月起至102年2月底止兼任專戶管理主管，自行複核所有自己開立之投資決定書，以研究室之諸多未更新、無法為投資決定之分析、研究報告，輕率為勞退資金下單，足認日盛投信公司未依投資契約建立適當之核准及覆核程序；乙○○則大量抄襲、複製原有分析報告，元大投信公司縱任此情形發生，未盡善良管理人之注意義務，違反證券投資信託及顧問法第17條第1、2項、第58條第1項、第59條第8款及系爭投資契約第30條、全權委託投資說明書第3條(二)第2款、證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務管理辦法第28條第1項及經理守則之規定云云，並提出本院卷(二)第75-140、157-161頁之內部稽核作業報告、金融監督管理委員會函、裁處書等件為證；惟查：經理人開立投資決定書固須引據投資分析報告，然該分析報告係由投信公司研究人員就所負責產業領域，從整體經濟、產業、公司財務資料、產品跟市場、股價變動、公司未來發展趨勢等面向進行分析，經研究部門內部討論及主管審核所做成，並不受基金經理人意見之拘束。且研究部主管審查重點在於資料數據的正確性、投資建議合理性，但不會逕行修改研究員所提投資方向結論、建議買賣價格等內容。而研究員上傳分析報告後，方能為基金經理人所引用，並作為

投資決策之依據，但此決策過程，毋庸再與研究員討論。是以，如研究員未更新分析報告內容，或交易後始修改報告歸檔，或更新後尚未上傳至投信公司內部系統，基金經理人自無從參酌。又相關法令並未限制基金經理人兼任主管職，甲○於擔任上訴人勞退基金經理人兼任部門主管，難逕認甲○所出具之投資決定書即無合理基礎及依據，而謂日盛投信公司之投資流程有重大違誤。至於乙○○執行業務過程，雖有投資決定書所引用之分析報告欠缺妥適之違失；然元大投信公司於公司定期行政業務檢查時，已就乙○○之違失予以稽核、糾正及建議（見本院卷(二)第75-140頁），難認元大投信公司有何放縱乙○○，而未盡善良管理人注意義務之情。況基金經理人所為之投資決定，並非完全依照投資分析報告，尚須考量其他投資之主客觀因素，且甲○2人代操基金之績效攸關其等當年度之業績、獎金及同業評比，進而影響升遷，當無可能故意引用不合時宜、未更新之研究報告而為其等代操基金之依據，故意使代操基金發生虧損之結果。且系爭刑事判決就甲○2人無合理分析基礎及依據之背信行為部分，已為無罪之諭知（見本院刑事判決第105-154頁），上訴人此部分主張，自非可採。

(四)上訴人依民法第184條、第28條、第188條及公司法第23條第2項等規定，請求被上訴人共同連帶負損害賠償責任部分：

1.按因故意或過失，不法侵害他人之權利者，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；法人對於其董事或其他有代表權之人因執行職務所加於他人之損害，與該行為人連帶負賠償之責任。民法第184條第1項前段、第2項前段、第28條定有明文。又損害賠償之債，以有損害之發生及有責任原因之事實，並二者之間，有相當因果關係為成立要件。次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。

2.次按公司負責人，係指對內執行公司一切事務，對外代表公

司之機關。依公司法第8條第1、2項規定，於股份有限公司為董事，或在執行職務範圍內之經理人、清算人、臨時管理人、發起人、監察人、檢查人、重整人或重整監督人。查甲○2人僅為「基金操作經理人」，並非「公司經理人」，其等雖依公司內部投資流程及工作內容，或有於與上訴人之相關文件上簽名用印，但此僅表徵其等為勞退基金全權委託帳戶之投資經理人，尚不得據此即謂甲○2人為公司法第8條之公司負責人。上訴人未能舉證證明甲○2人有何先行交易、相對委託、投資無合理基礎依據或違反證券交易法第157條之1規定之內線交易之不法行為，已如前述，難認甲○2人有何故意或過失不法侵害上訴人權利之侵權行為，或因執行職務造成上訴人之損害。其主張被上訴人應依民法第28條、第184條、第188條及公司法第23條第2項規定連帶負賠償責任，自無可採。

3.上訴人主張甲○2人買進與自己代操之上訴人勞退基金預定買賣、持有相同的股票，且隱瞞上情未據實申報，顯違反基金經理人忠實義務等證券投資信託及顧問法第7條、第8條及第77條規定之違法保護他人之法律，甲○2人應負賠償責任云云；惟查：

(1)按證券投資信託及顧問法第1條第1項前段規定可知，其立法目的係為健全證券投資信託及顧問業務之經營與發展，增進資產管理服務市場之整合管理，並保障投資，應屬民法第184條第2項前段所稱保護他人之法律。次按「證券投資信託事業、證券投資顧問事業、基金保管機構、全權委託保管機構及其董事、監察人、經理人或受僱人，應依本法、本法授權訂定之命令及契約之規定，以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則執行業務。前項事業、機構或人員對於受益人或客戶個人資料、往來交易資料及其他相關資料，除其他法律或主管機關另有規定外，應保守秘密。違反前二項規定者，就證券投資信託基金受益人或契約之相對人因而所受之損害，應負賠償之責。」、「經營證券投資信託業

01 務、證券投資顧問業務、全權委託投資業務、基金保管業
02 務、全權委託保管業務或其他本法所定業務者，不得有下列
03 情事：一、虛偽行為。二、詐欺行為。三、其他足致他人誤
04 信之行為。證券投資信託事業、證券投資顧問事業、基金保
05 管機構及全權委託保管機構申報或公告之財務報告及其他相
06 關業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。違反前二項
07 規定者，就證券投資信託基金受益人或契約之相對人因而所
08 受之損害，應負賠償之責。」、「證券投資信託事業之負責
09 人、部門主管、分支機構經理人與基金經理人，其本人、配
10 偶、未成年子女及被本人利用名義交易者，於證券投資信託
11 事業決定運用證券投資信託基金從事某種公司股票及具股權
12 性質之衍生性商品交易時起，至證券投資信託基金不再持有
13 該公司股票及具股權性質之衍生性商品時止，不得從事該公
14 司股票及具股權性質之衍生性商品交易。但主管機關另有規
15 定者，不在此限。證券投資信託事業之負責人、部門主管、
16 分支機構經理人、基金經理人及其關係人從事公司股票及具
17 股權性質之衍生性商品交易，應依主管機關之規定，向所屬
18 證券投資信託事業申報交易情形。前項關係人之範圍，由主
19 管機關定之。」證券投資信託及顧問法第7條、第8條及第77
20 條分別定有明文。

- 21 (2)查甲○2人買進與自己代操之上訴人勞退基金預定買賣、持
22 有相同的股票，雖有違反證券投資信託及顧問法第7條及第7
23 7條規定之基金經理人忠實誠信義務，並經本院刑事庭判決
24 甲○2人係犯刑法第342條第1項之背信罪確定在案；惟依勞
25 工退休金條例第33條第2項授權訂定之勞工退休基金委託經
26 營作業要點第3條規定，勞工退休金委託經營及運用是以
27 「金融機構」或「合於經營資產管理業務相關規定之國內外
28 資產管理機構及其分支機構」為委任之對象。上訴人亦以日
29 盛投信公司、元大投信公司為相對人而立系爭投資契約；甲
30 ○2人僅係受僱於投信公司，在投信公司之指示及監督下，
31 為投信公司處理代客投資信託業務之履行輔助人。其等所犯

01 背信罪行為對象應為日盛投信公司及元大投信公司，而非上
02 訴人，系爭刑事判決亦同此認定。且上訴人亦未能舉證證明
03 甲○、乙○○代操勞退基金投資業務期間，有何虛偽、詐欺
04 或其他足使他人誤信之行為，故上訴人主張甲○、乙○○違
05 反證券投資信託及顧問法第7條、第8條及第77條等保護他人
06 之法律，應與日盛投信公司、元大投信公司連帶負損害賠償
07 責任，亦無足採，則上訴人依同法第9條第1項規定，請求被
08 上訴人負懲罰性損害賠償責任，亦失所附麗，應併予駁回。

09 4.又上訴人以檢察官論告甲○使用人頭帳戶買賣與其所代操之
10 勞退基金帳戶相同個股且為本院刑事庭判決附表三所載甲○
11 犯罪所得個股（共37檔個股），及以本院刑事庭判決所載乙
12 ○○坦承並確認人頭帳戶有買賣與勞退基金帳戶相同個股
13 （共4檔個股）為據，編製原證60、61（原審卷(四)第111-114
14 頁）主張其損害為原證60、61所列上訴人勞退基金持有個股
15 之賣出價格減去買進價格後乘以股數（與人頭帳戶與勞退基
16 金之差額無涉，見本院卷(二)第235頁），認甲○2人違反證券
17 投資信託及顧問法第7條、第77條、第59條第2款規定。並提
18 出本院卷(五)第213-215頁自行計算之勞退基金所購買之個股
19 因未與人頭帳戶所持個股同時進場、退場所減損之收益云
20 云；惟查：

21 (1)系爭刑事案件已認定甲○2人並無先行交易、相對委託等不
22 法行為，而不另為無罪諭知確定在案。又原證60表格彙整內
23 容，並非每個個股之投資結果皆為虧損，難認甲○買進與上
24 訴人勞退基金相同之個股與上訴人所主張之損害，有相當因
25 果關係。至於原證61所示五鼎等4檔股票雖均屬虧損狀態，
26 然影響股票交易市場漲跌之因素多端，難認即為乙○○購買
27 與上訴人勞退基金相同之個股所造成之結果。況依上開投資
28 四大流程，交易室投資執行流程中，並非逕依照經理人指定
29 的價格及數量一次買足或賣出，縱能完成決定書交易；然實
30 際交易時間、成交均價或數量，均非投資經理人所能預見或
31 掌控。參以於自由市場買進或賣出股票，本有漲跌互見之風

01 險，原證60、61所示上訴人勞退基金持有個股之買進、賣出
02 價格，亦非甲○2人得完全預見或掌控，上訴人上開主張，
03 即屬臆測之詞，難以憑採。上訴人以原證60、61為據，主張
04 「若原證60、61之各筆交易自始未發生，即不會對上訴人造成
05 損害」等語（見本院卷(一)第123-124頁、本院卷(四)第400
06 頁），難認公允。

07 (2)再者，勞退基金全權委託投資係由上訴人一年度、分批以數
08 個全權委託操作，不會集中、一次性投入所有資金，投信公
09 司經營政府全權委託投資業務期間，係長期、經常性進出股
10 市，且委託契約締約目的係在獲取穩健報酬收益，相關投資
11 應力求「安全」，顯與市場上採短期、積極性之操作風格者
12 迥異。是勞退基金之投資與甲○2人利用人頭短期買賣獲利
13 之操作模式截然不同，上訴人一再指摘甲○2人買進與勞退
14 基金相同個股，卻未於其等個人股票退場時，一併替勞退基
15 金賣出，以賺取更大獲利，未慮及二者投資原則之迥然不
16 同，及交易室下單時間亦非基金經理人可控制，上訴人所為
17 上開論述，顯有未洽。又上訴人所提本院卷(五)第213-215頁
18 所示表格之價差，主張「伊就算不是受有積極之損害，也受
19 有消極之損害，上訴人本來可以賺更多....」（見本院卷(五)
20 第210-211頁），顯然上訴人係以「倘如勞退基金比照甲○2
21 人之投資模式」可多賺取之利益，主張其少賺之利益為其所
22 受損害，然「少賺」與「投資虧損」有間，益徵上訴人此部
23 分之主張洵無可採。

24 (3)上訴人復主張依詐欺市場理論，應採取推定因果關係，範圍
25 包括「推定交易因果關係」、「推定損失因果關係」云云。
26 然所謂相當因果關係，係指依經驗法則，綜合行為當時所存
27 在之一切事實，為客觀之事後審查，認為在一般情形上，有
28 此環境，有此行為之同一條件，均發生同一之結果者，則該
29 條件即為發生結果之相當條件，行為與結果即有相當之因果
30 關係。反之，若在一般情形上，有此同一條件存在，而依客
31 觀之審查，認為不必皆發生此結果者，則該條件與結果並不

相當，不過為偶然之事實而已，其行為與結果間即無相當因果關係。本件甲○2人並無蓄意操縱或以詐欺手段，進行或影響證券買賣等涉犯證券交易法規定等不法犯行，縱使其等有買進與自己代操之上訴人勞退基金預定買賣、持有相同的股票，違反證券投資信託及顧問法第7條、第77條規定，對投信公司構成刑法背信罪之犯行，然該行為並非必然導致上訴人投資股票虧損之事實，上訴人仍有因甲○2人之代操行為而獲利，此觀諸原證60所列個股股票，有14檔個股股票為獲利之結果即明。又甲○抗辯其代操基金期間，基金績效為正報酬，亦未經上訴人爭執；且甲○2人無從掌控勞退基金每筆交易之數量、金額及時間，勞退基金進場是否必然致股票上漲、甲○2人為自己所為股票買賣之交易行為是否亦對股價造成影響等情，均無從證明；況且勞退基金進場若造成股票上漲，勞退基金亦享有漲價之利益，是上訴人認甲○2人亦有違反證券投資信託及顧問法第59條第2款「運用委託投資資產買賣有價證券時，從事足以損害客戶權益之交易」之規定，亦乏依據。

(4)揆諸上開說明，上訴人主張之「虧損」，即與甲○2人是否違反證券投資信託及顧問法第7條、第77條、第59條第2款規定而對投信公司構成刑法背信罪之行為間難認有何相當因果關係。上訴人未考量影響股票交易市場價格漲跌之因素甚多，逕以事後部分個股賣出之損益結果推認係因甲○2人買進相同個股致其受有損害，實屬無據。上訴人請求甲○與日盛投信公司、乙○○與元大投信公司應負連帶賠償責任，自屬無據。

(五)上訴人依系爭投資契約第5條第3項、第13條第1項、民法第539條、第544條、第227條、第224條等規定請求被上訴人應負賠償責任部分：

1.甲○、乙○○部分：

(1)甲○、乙○○分別受僱於日盛投信公司、元大投信公司，擔任基金經理人，非系爭委託投資契約之當事人，已如前述。

縱經營計畫建議書記載投資經理人分別為甲○、乙○○，然此並無強制拘束之效果，倘甲○、乙○○分別自日盛投信公司、元大投信公司離職，日盛投信公司、元大投信公司尚得指派他受僱人為經理人。又甲○2人身為日盛投信公司及元大投信公司之履行輔助人並無故意過失侵害上訴人之權利，已如前述，則上訴人依系爭契約第5條第3項、第13條第1項、民法第544條、第227條、第224條等規定，請求甲○、乙○○應負損害賠償責任云云，顯屬無據，應予駁回。

(2)上訴人雖主張其與甲○2人成立複委任法律關係云云；惟甲○2人係基於僱傭關係為投信公司代操勞退基金投資業務，且投資公司之投資分析、投資決定、投資執行、投資檢討之四大流程，依序分別由研究員、經理人、交易員、稽核人共同完成，且各個流程對於基金經營之損益或效益均有產生影響之可能，經理人做成投資決定僅為投資流程之一環，與受任人將委任事務全權交由第三人代為處理之複委任法律關係顯不相同。上訴人主張其與甲○2人間成立複委任關係，不足為採。

(3)上訴人另主張甲○與日盛投信公司、乙○○與元大投信公司成立為上訴人利益之利他契約，上訴人得向甲○、乙○○直接請求債務不履行之損害賠償云云。惟按第三人利益契約，乃當事人之一方與他方約定，由他方向第三人為一定之給付，第三人因此取得直接請求他方給付權利之契約。甲○、乙○○係因受雇於日盛投信公司、元大投信公司而處理上訴人勞退基金投資業務，甲○2人勞務給付之對象為日盛投信公司、元大投信公司；縱甲○、乙○○處理結果，使上訴人獲有利益，亦非甲○與日盛投信公司、乙○○與元大投信公司間成立為上訴人利益之第三人利益契約，是上訴人此部分主張，實無可取。

2.日盛投信公司、元大投信公司部分：

(1)按因可歸責於債務人之事由，致為不完全給付者，債權人得依關於給付遲延或給付不能之規定行使其權利；受任人因處

01 理委任事務有過失，或因逾越權限之行為所生之損害，對於
02 委任人應負賠償之責，民法第227條第1項、第544條分別定
03 有明文。

04 (2)上訴人主張日盛投信公司、元大投信公司之履行輔助人即甲
05 ○、乙○○，於履行委託投資契約時，有債務不履行情事，
06 無非係以甲○、乙○○有買進與自己代操之上訴人勞退基金
07 預定買賣、持有相同股票之事實為據；然上訴人未舉證甲
08 ○、乙○○，於代操上訴人勞退基金而就原證60、61所列個
09 股為投資決定時，有何故意或過失違背專業致使上訴人勞退
10 基金受損害之行為，業如前述。上訴人復未舉證甲○、乙○
11 ○買進與自己代操之上訴人勞退基金預定買賣、持有相同股
12 票之行為，與上訴人勞退基金持有原證60、61所列個股股票
13 交易之損益間，有何相當因果關係。另日盛投信公司、元大
14 投信公司縱有受主管機關金管會之裁處（見原審卷(一)第145-
15 148、186-189頁、原審卷(二)第300-302頁），亦屬行政處罰
16 之問題，尚非債之關係給付義務之違反。且投資股票本有虧
17 損之風險，本難保每檔股票都有賺無賠，遑論賺取最大之利
18 潤，自無令日盛投信公司、元大投信公司賠償其未能獲取最
19 大利潤之差額之理。從而上訴人依上開規定請求日盛投信公
20 司、元大投信公司賠償其損害，亦屬無據。

21 (3)上訴人另主張依系爭投資契約第5條第3項、第13條第1項之
22 規定，請求日盛投信公司、元大投信公司應與甲○2人負連
23 帶損害賠償責任云云。查：系爭投資契約第5條第3項及第13
24 條第1項係規定投信公司與基金經理人於系爭投資契約之投
25 資範圍內，應盡善良管理人之注意義務，如有違反，應連帶
26 對上訴人負責。惟上訴人並未證明日盛投信公司、元大投信
27 公司及甲○2人有何因故意、過失或未盡善良管理人注意義
28 務之情形，則上訴人依本條約定，主張日盛投信公司、元大
29 投信公司應連帶負損害賠償之責等語，洵非可採。

30 (六)另上訴人雖請求鑑定甲○2人之人頭帳戶所購買之股票（即
31 上訴人自行製作之附表1、2，見本院卷(三)第155-235頁），

於股票市場中，對代操之勞退基金之買賣交易，是否造成影響。惟附表1、2乃上訴人自行製作，且建議價格欄所示金額，係基金經理人為使交易室在執行下單時，具有較大權限或彈性，而於投資決定書建議之下單金額範圍，並非交易室實際委託下單金額，上訴人以投資決定書價格作為鑑定之基礎，已難憑採。且何謂「是否造成影響」，為不明確之概念，股票市場盤中交易瞬息萬變，個股交易往往以秒單位跳檔，影響交易價格之因素過於複雜。又甲○2人開立決定書後，係由交易員考量市場狀況一次或分時分段買進或賣出，其真正買入賣出時點，非甲○2人所能掌控，已如前述。則上訴人聲請以勞退基金及甲○2人之人頭帳戶「同時買進、同時賣出」、「同時買進、分別賣出」、「分別買進、同時賣出」鑑定其損益（見本院卷(三)第259-263頁），並以之與勞退基金實際獲利或虧損之差額，計算其損害，不符股票市場實際交易狀況，亦乏客觀公正之基礎，而難憑採，不應准許，併此敘明。

七、綜上所述，上訴人依民法第184條第1項、第2項、第28條、第188條、公司法第23條第2項、證券投資信託及顧問法第7條、第8條、第9條、系爭委託投資契約第5條、第13條第1項、民法第539條、第544條、第227條、第224條等規定，請求甲○及日盛投信公司應連帶給付3億9,887萬0,382元及法定遲延利息，並應連帶給付上訴人損害額三倍懲罰性賠償50萬元（一部請求）及其法定遲延利息；乙○○及元大投信公司應連帶給付7,157萬4,700元，並應連帶給付上訴人損害額三倍懲罰性賠償50萬元（一部請求）及其法定遲延利息，均無理由，應予駁回。從而，原審為上訴人敗訴之判決，核無不合，上訴人上訴意旨指摘原判決此部分不當，求予廢棄改判，為無理由，應予駁回。

八、本件事證已臻明確，兩造其餘之攻擊或防禦方法及所用之證據，經本院斟酌後，認為均不足以影響本判決之結果，爰不逐一論列，附此敘明。

01 九、據上論結，本件上訴為無理由，依民事訴訟法第449條第1
02 項、第78條，判決如主文。

03 中 華 民 國 110 年 12 月 8 日
04 民事第二十二庭

05 審判長法 官 張靜女

06 法 官 范明達

07 法 官 葉珊谷

08 正本係照原本作成。

09 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
10 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
11 （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具
12 有律師資格之人之委任狀；委任有律師資格者，另應附具律師資
13 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項但
14 書或第2項所定關係之釋明文書影本。如委任律師提起上訴者，
15 應一併繳納上訴審裁判費。

16 中 華 民 國 110 年 12 月 8 日

17 書記官 陳玉敏