

臺灣高等法院民事判決

110年度金上字第28號

上訴人 朱國榮

訴訟代理人 朱雯彥律師

劉煌基律師

上訴人 洪秀惠

訴訟代理人 羅婉菱律師

盧于聖律師

施汎泉律師

上 一 人

複代理人 侯雅瀨律師

上訴人 連乾良

訴訟代理人 黃博駿律師

王俐棋律師

上訴人 林桂馨

訴訟代理人 張簡勵如律師

複代理人 蔡旻睿律師

上訴人 曾子育

廖進益

上 二 人

訴訟代理人 王韻茹律師

黃冠瑋律師

劉煌基律師

張振興律師

上 一 人

複代理人 吳鏡瑜律師

01 被上訴人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

02 0000000000000000

03 法定代理人 張心悌

04 訴訟代理人 陳奕璇律師

05 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
06 110年3月31日臺灣臺北地方法院107年度金字第121號第一審判決
07 提起上訴，本院於113年4月16日言詞辯論終結，判決如下：

08 主 文

09 上訴駁回。

10 第二審訴訟費用由上訴人連帶負擔。

11 事實及理由

12 一、被上訴人主張：

13 (一)上訴人(下分稱姓名)甲○○前為訴外人即國寶人壽股份有
14 限公司(現由財團法人保險安定基金接管，下稱國寶人壽
15 公司)法人董事福座開發股份有限公司(下稱福座公司)
16 、法人監察人國寶服務股份有限公司(下稱國寶服務公司
17)之董事長，同時掌控國寶人壽公司投資部門及財務部門
18 ；丙○○前為國寶人壽公司副總經理，主管總務部、財務
19 部；庚○○前為國寶人壽公司副總經理兼投資長，主管投
20 資部，亦係國寶人壽公司法人董事福座公司之法人代表；
21 乙○○為訴外人群益金鼎證券股份有限公司(下稱群益證
22 券公司)遠東分公司之業務協理，協助甲○○買賣股票、
23 權證；戊○○前任職於國寶服務公司，擔任甲○○之秘書
24 ，並受甲○○指示登記為訴外人即國寶人壽公司法人董事
25 成威投資股份有限公司(下稱成威公司)之負責人；丁
26 ○○○前任職於國寶人壽公司，擔任甲○○之司機，並受甲
27 ○○○指派擔任國寶服務公司、福座公司之董事。

28 (二)甲○○為炒作上市之龍邦國際興業股份有限公司(下稱龍
29 邦公司)股票交易價格，自民國(下同)101年11月23日起至
30 102年1月11日止(下稱系爭期間)，經由丙○○指示庚
31 ○○○以國寶人壽公司資金、證券帳戶買賣龍邦公司股票，

01 甲○○並指示丙○○聯絡券商以附表A(見原審卷(二)第329
02 頁)所示自然人名義開設人頭證券帳戶，由丙○○依甲
03 ○○○指示下單或指揮戊○○、丁○○下單買賣龍邦公司股票，戊○○、丁○○依指示於系爭期間以連續相對成交、
04 連續高價買入方式，拉抬龍邦公司股票交易價格。戊○○
05 並負責與券商核對交易內容、製作交割帳戶現金流量表；
06 丙○○負責製作人頭帳戶持股明細表等記帳表單；丁○○
07 負責處理銀行資金調度、交割股款存匯，而任職於群益證
08 券公司之乙○○知悉甲○○欲炒作龍邦公司股票，為爭取
09 業績，遂依甲○○指示，以其個人、訴外人李亞鑫之證券
10 帳戶下單買賣龍邦公司股票，配合甲○○炒作，並製作人
11 頭帳戶之持股明細表，甲○○再根據上開報表指示丁○○
12 負責交割帳戶之資金調度。甲○○並依乙○○建議，利用
13 自己、乙○○及戊○○之證券帳戶，大舉收購龍邦公司認
14 購權證（下稱龍邦公司權證），藉此間接拉抬龍邦公司股
15 票價格，龍邦公司股票因而自101年11月22日之每股新臺
16 幣（下同）19.1元，上漲至102年1月11日之每股34元，上
17 漲14.9元，漲幅達78.01%，遠高於同期間同類股指數漲幅
18 之12.34%及大盤指數漲幅10.04%，影響龍邦公司股票價格
19 及市場交易秩序。
20

21 (三)上訴人於系爭期間以上開方式拉抬、操縱龍邦公司股價，
22 並以大量相對成交方式製造龍邦公司股票交易活絡假象，
23 附表所示授權人(下稱授權人)因而買入龍邦公司股票，致
24 受有如附表「被上訴人請求金額」欄所示之損害，伊係依
25 證券投資人及期貨交易人保護法(下稱投保法)規定設立之
26 保護機構，爰依投保法第28條第1項規定，經授權人授與
27 訴訟實施權提起本件訴訟，並依證券交易法(下稱證交法)
28 第155條第1項第4款、第5款、第7款（甲○○、乙○○部
29 分）、第3項、民法第184條第1項後段、第2項(違反證交
30 法第155條第1項第4、5、7款保護他人之法律)、第185條
31 第1項規定，選擇合併請求上訴人連帶賠償授權人各如附

表「被上訴人請求金額」欄所示金額，併加計自附帶民事起訴狀繕本送達翌日起算之法定遲延利息等語。原審判決被上訴人勝訴，上訴人聲明不服，提起上訴。被上訴人答辯聲明：上訴駁回。

二、上訴人則以：

(一)甲○○辯稱：伊非國寶人壽公司之實際負責人，亦未掌控國寶人壽公司之股票交易，伊係基於取得龍邦公司經營權之目的自公開市場購入龍邦公司股票，並未違反證交法第155條第1項第4、5、7款規定，且無論依10MA(10日線)、20MA(月線)或60MA(季線)觀之，龍邦公司之股價波動皆與大盤、類股走勢相符而無背離現象，縱伊因融資到期、更換券商、現股轉融資等理由賣出龍邦公司股票後再為買入，亦未對授權人造成損害，況附表編號30之授權人莊明理係為支持訴外人己○○當選龍邦公司董事而於系爭期間買進龍邦公司股票，與伊之行為間不具交易因果關係及損害因果關係，附表編號4、6、7、18之授權人為投顧、自營商，不符合善意投資人之要件，其等本諸自身專業分析後決定買進龍邦公司股票，與伊之行為無涉，被上訴人復未舉證證明授權人買賣龍邦公司股票及所受損害與伊之行為間有何因果關係，及伊有何故意以背於善良風俗之方法，加損害於授權人之情形，伊自不負賠償責任。退步言，附表編號28、29、31之授權人迄未出售龍邦公司股票，應以系爭期間結束後90日(即102年1月14日至5月31日)之平均收盤價即每股26.044元作為系爭期間龍邦公司股票之真實價格，蓋系爭期間正值龍邦公司董監事改選，此為影響股價之重大消息，倘以系爭期間前10日之平均收盤價計算真實價格，無法正確評價龍邦公司股價上漲係因操縱行為或董監改選等市場因素所致。至其餘授權人於系爭期間或之後已陸續售出龍邦公司股票，應採毛損益法計算實際損害，且系爭期間以後賣出股票所得之利益應適用損益相抵原則予以扣除。又被上訴人之請求權已罹於2年時效，伊得

01 拒絕給付等語(於本院撤回就假執行上訴部分先為辯論及
02 裁判之聲請，見本院卷(一)第365頁)。上訴聲明：(一)原判決
03 不利於甲○○部分廢棄；(二)上開廢棄部分，被上訴人在第
04 一審之訴及假執行之聲請均駁回。

05 (二)丙○○辯稱：伊僅係基於私人情誼受甲○○委託代為下
06 單，下單時間甚短，不知甲○○下單之目的為何，亦未從
07 中獲利，並無證交法第155條第1項第4、5款之主觀不法犯
08 意，被上訴人復未舉證證明授權人買賣龍邦公司股票及所
09 受損害與伊之行為間有何因果關係，伊自不負賠償責任。
10 退步言，附表編號28、29、31之授權人迄未出售龍邦公司
11 股票，應以操縱行為後90日(即102年1月14日至5月31日)
12 之平均收盤價即每股26.044元作為系爭期間龍邦公司股票
13 之真實價格，至其餘授權人於系爭期間或之後已陸續售出
14 龍邦公司股票，應以實際賣出價扣除實際買入價之差額計
15 算損害，且系爭期間以後賣出股票所得之利益應適用損益
16 相抵原則予以扣除，始符合損失填補原則。又媒體於103
17 年間即大肆報導甲○○涉嫌操縱龍邦公司股價之行為，被
18 上訴人遲至106年10月11日始提起本件訴訟，已罹於2年時
19 效，伊就甲○○時效完成之應分擔部分，應同免責任等
20 語。上訴聲明：(一)原判決不利於丙○○部分廢棄；(二)上開
21 廢棄部分，被上訴人在第一審之訴及假執行之聲請均駁
22 回。

23 (三)庚○○辯稱：伊係基於自身專業判斷購買龍邦公司股票，
24 並未受甲○○、丙○○之指示，亦不知悉龍邦公司股票受
25 有操縱股價之情形，伊於系爭期間擔任國寶人壽公司投資
26 長兼操盤經理人，對於龍邦公司股票投資決策悉依內控規
27 定，國寶人壽公司購買龍邦公司股票之投資作業程序並無
28 任何異常。國寶人壽公司之股票交易價格皆以外盤價即五
29 檔報價中揭示最低之委託賣價買進、以內盤價即最佳委託
30 賣出價格出售，並無影響市場交易價格之疑慮，自無違反
31 證交法第155條第1項第4款規定。又國寶人壽公司係公開

發行公司，與人頭帳戶非同一經濟主體，相互間發生之撮合成交顯無可能成立相對成交，國寶人壽公司於101年11月30日至107年12月19日連續10個營業日出售龍邦公司股票係為求獲利了結，期間僅3日發生相互撮合成交之偶然情事，並無違反證交法第155條第1項第5款規定，被上訴人復未舉證證明授權人買賣龍邦公司股票及所受損害與伊之行為間有何因果關係，伊自不負賠償責任。退步言，附表編號28、29、31之授權人迄未出售龍邦公司股票，應以系爭期間結束後90日（即102年1月14日至5月31日）之平均收盤價即每股26.044元作為系爭期間龍邦公司股票之真實價格，蓋系爭期間正值龍邦公司董監事改選，此為影響股價之重大消息，倘以系爭期間前10日之平均收盤價計算真實價格，無法正確評價龍邦公司股價上漲係因操縱行為或董監改選等市場因素所致。至其餘授權人於系爭期間或之後已陸續售出龍邦公司股票，應以實際賣出價扣除實際買入價之差額計算損害，且系爭期間後賣出股票所得之利益應適用損益相抵原則予以扣除。另媒體於103年間檢調開始偵辦時即大肆報導甲○○等人所涉操縱股價行為，被上訴人遲至000年00月間始提起本件訴訟，已罹於2年時效，伊得拒絕給付等語。上訴聲明：（一）原判決不利於庚○○部分廢棄；（二）上開廢棄部分，被上訴人在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。

（四）乙○○辯稱：伊知悉甲○○有融資及取得龍邦公司經營權之需求，基於節省客戶取得股票之成本及伊業績考量，始建議甲○○購買龍邦公司權證，並協助甲○○下單交易，並不知悉甲○○操縱股價之情，況各家券商為避險而買進龍邦公司股票之數量，未必取決於權證發行數量，亦不足以影響龍邦公司股票之價格，伊並未違反證交法第155條第1項第7款規定，被上訴人復未舉證證明授權人買賣龍邦公司股票及受有損害與伊之行為間有何因果關係，伊自不負賠償責任。退步言，附表編號28、29、31之授權人迄未

01 出售龍邦公司股票，應以操縱行為後90日(即102年1月14
02 日至5月31日)之平均收盤價即每股26.044元作為系爭期間
03 龍邦公司股票擬制真實價格，其3人並未受有損害，至其
04 餘授權人於系爭期間或之後已陸續售出龍邦公司股票，應
05 以實際賣出價扣除實際買入價之差額計算損害，且系爭期
06 間後賣出股票所得之利益應適用損益相抵原則予以扣除。
07 又媒體於000年0月間檢調開始偵辦時，即大肆報導甲○○
08 等人所涉操縱股價行為，被上訴人遲至000年00月間始提
09 起本件訴訟，已罹於2年時效，伊得拒絕給付等語。上訴
10 聲明：(一)原判決不利於乙○○部分廢棄；(二)上開廢棄部分
11 被上訴人在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。

12 (五)戊○○、丁○○辯稱：伊等僅受甲○○指示代為下單、盤
13 後登帳並製作現金表、代為處理股款存匯事宜，主觀上並
14 不知悉甲○○炒作龍邦公司股票之事，又無論依10MA(10
15 日線)、20MA(月線)或60MA(季線)觀之，龍邦公司之股價
16 波動皆與大盤、類股走勢相符而無背離現象，縱甲○○因
17 使用之帳戶融資到期、更換券商或現股轉融資而賣出龍邦
18 公司股票後再為買入，亦未對授權人造成損害，被上訴人
19 復未舉證證明授權人買賣龍邦公司股票與甲○○之行為間
20 有何因果關係，及甲○○有何故意以背於善良風俗之方法
21 加損害於授權人，伊等自不負連帶賠償責任。退步言，
22 附表編號28、29、31之授權人迄未出售龍邦公司股票，應
23 以操縱行為後90日(即102年1月14日至5月31日)之平均收
24 盤價格即每股26.044元作為系爭期間龍邦公司股票之擬制
25 真實價格，至其餘授權人於系爭期間或之後已陸續售出龍
26 邦公司股票，應以實際賣出價扣除實際買入價之差額計算
27 損害，且系爭期間後賣出股票所得之利益應適用損益相抵
28 原則予以扣除。另被上訴人之請求權已罹於2年時效，伊
29 等得拒絕給付等語。上訴聲明：(一)原判決不利於戊○○、
30 丁○○部分廢棄；(二)上開廢棄部分，被上訴人在第一審之
31 訴及假執行之聲請均駁回。

01 三、兩造不爭執之事項(見本院卷(四)第18至20、23、28、32、
02 53、61至65、153、154頁)：

03 (一)甲○○於101年11月23日起至102年1月11日止擔任國寶人
04 壽公司法人董事福座公司、法人監察人國寶服務公司之董
05 事長；丙○○於100年11月至000年0月間擔任國寶人壽公
06 司副總經理，主管總務部及財務部；庚○○自100年10月4
07 日起至000年0月間止擔任國寶人壽公司副總經理兼投資長
08 ，主管投資部，亦係國寶人壽公司法人董事福座公司之代
09 表人；乙○○自101年中旬起任職於群益證券公司，任職
10 期間甲○○於群益證券公司開設證券帳戶並下單買賣股票
11 ，乙○○曾將自己及友人李亞鑫之群益證券公司證券帳戶
12 借予甲○○使用，復於101年底建議甲○○購買龍邦公司
13 權證；戊○○任職於國寶服務公司擔任甲○○之秘書，並
14 登記為國寶人壽公司法人董事成威公司之負責人；丁○○
15 任職於國寶服務公司，擔任甲○○之司機，並登記為福座
16 公司及國寶服務公司之董事。

17 (二)龍邦公司(股票代號：2514)於77年1月22日設立登記，
18 於79年3月27日公開發行，並於81年9月26日正式在證券交
19 易所(下稱證交所)上市買賣，為股票上市交易公司。

20 (三)臺灣臺北地方檢察署(下稱臺北地檢署)於105年8月15日
21 以上訴人於系爭期間炒作龍邦公司股票，涉嫌違反證交法
22 第155條規定為由提起公訴(103年度偵字第18228號、104
23 年度偵字第8171號)，經原法院107年6月5日105年度金訴
24 字第26號及本院112年3月28日107年度金上重訴字第29號
25 刑事判決認甲○○、丙○○、庚○○、乙○○共同犯證交
26 法第171條第1項第1款之高買證券罪；戊○○、丁○○均
27 幫助犯證交法第171條第1項第1款之高買證券罪，檢察官
28 及上訴人不服，提起上訴，經最高法院於112年12月7日以
29 112年度台上字第2982號判決撤銷發回本院審理中(案號：
30 112年度金上重更一字第13號，下稱刑事案件)。

31 (四)附表編號28至31之授權人為大慶證券股份有限公司(下稱

大慶證券公司)負責人己○○之三親等血親。

(五)國寶人壽公司於系爭期間之101年11月26日、11月28日分別買進龍邦公司股票882張、598張，共1480張；於101年12月21日起至102年1月11日止共買進龍邦公司股票1萬8932張。

(六)龍邦公司股票於101年11月22日之收盤價為每股19.1元，於102年1月10日之收盤價為每股35.5元，於102年1月11日之收盤價為每股34元(見本院卷(四)第111、115頁)。

(七)龍邦公司於102年5月12日改選董監事，共選任九董二監，甲○○取得三董一監(三董包括甲○○及其推薦之己○○、王化宇，一監為甲○○推薦之張承中)，有龍邦公司102年5月7日公開資訊觀測站歷史重大訊息可稽(見本院卷(四)第13頁)。

四、得心證之理由：

(一)上訴人於系爭期間共同操縱龍邦公司股價，違反證交法第155條第1項第4款、第5款規定：

- 1.按對於在證券交易所上市之有價證券，不得有下列各款之行為：四意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞。五意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交。七直接或間接從事其他影響集中交易市場有價證券交易價格之操縱行為，證交法第155條第1項第4款、第5款、第7款定有明文。上開規定旨在防止人為操控股價，導致集中交易市場行情發生異常變動，影響市場自由、公開決定價格之秩序。第4款所謂「連續」，係指於一定期間內連續多次之謂，不以逐日而毫無間斷為必要；所指「以高價買入」，亦不限於以漲停價買入，其以高於平均買價、接近最高買價，或以當日之最高價格買入等情形固均屬之，甚至基於各種特定目的，舉如避免供擔保之股票價格滑落

致遭斷頭，或為締造公司經營榮景以招徠投資等，而以各種交易手段操縱，不論其買入價格是否高於平均買價，既足使特定有價證券價格維持於一定價位，以非法誘使他人買賣該特定有價證券之所謂護盤，其人為操縱使有價證券價格維持不墜，即具抬高價格之實質效果，且其雖與其他一般違法炒作，意在拉高倒貨、殺低進貨之目的有異，但破壞決定價格之市場自由機制，則無二致，應亦屬上開規定所禁止之高買證券違法炒作行為。行為人如客觀上有操縱行為，致市場行情有異常變動而影響市場秩序之危險，於考量該有價證券之特性、行為人之屬性、交易動機、交易前後之狀況、交易型態、交易占有率、是否違反投資效率等客觀情形因素，綜合判斷後，如操縱行為無其他合理之投資、經濟上目的（例如因應市場上之經濟或非經濟因素，基於合理投資判斷而大量高價買進、低價賣出）時，自得認定主觀上有拉抬或壓抑之意圖（最高法院98年度台上字第6816號、106年度台上字第3111號刑事判決參照）。

。104年7月1日修正前證交法第155條第1項第4款，雖未列「而有影響市場價格或市場秩序之虞」之要件，然參諸立法提案說明：緣原條文所謂「連續以高價買入或以低價賣出」，構成要件過於空泛，因而參照同條第1項第1款規定，增訂「有影響市場價格或市場秩序之虞」的要件，使本條之適用更明確化。經核與實務向來以行為人買賣特定股票數量，占當日該股票成交量之比例，買（賣）價高（低）於平均價，或接近最高（低）價買入（賣出）該股票等情，作為認定行為人主觀操縱股價意圖有無，及行為是否影響市場價格或市場秩序之見解，並無不同，可見該條文所為此部分文字之增訂，無非將先前的實務見解予以明文化，尚非新增原條文所無之限制，而具有限縮構成要件情形（最高法院106年度台上字第2098號刑事判決參照）。又同條項第5款所禁止之「相對成交」行為，係指行為人以其本人名義或藉用人頭戶之他人名義開設二以上不同之帳

戶，而利用此等帳戶，基於哄抬或打壓特定有價證券價格之目的，委託證券商就該有價證券，同時以同一高於或低於市價之價格及同一數量，為相對買賣之情形，其雖具買賣形式，實為同一投資人左進右出之空頭買賣，可責性在於意圖造成市場交易活絡之表象，行為人主觀上有誘使不知情之投資人跟進，以達拉抬特定股票價格之意圖；客觀上在密接時間內，為大量之高價委託買進及低價委託賣出，且次數連續緊接頻繁，即有誘使不知情之投資人跟進以抬高股價之可能(最高法院100年度台上字第370號、102年度台上字第3448號刑事判決參照)。

2.經查：

- (1)國寶人壽公司於系爭期間前期之101年11月26日及28日分別買進龍邦公司股票882張、598張，共1480張，復自101年11月30日起至12月19日止，每日賣出500張至8000張不等，大量出脫持股，共拋售龍邦公司股票達3萬7000餘張；於系爭期間後期之101年12月21日起，逐日大量買進龍邦公司股票，迄102年1月11日止，共買進達1萬8932張。在系爭期間前期，龍邦公司股價並未因國寶人壽公司大量拋售而下跌，自101年11月30日收盤價每股20.25元漲至101年12月19日收盤價每股28.8元；在系爭期間後期，國寶人壽公司大量買進龍邦公司股票後，股價漲至102年1月11日收盤價每股34元（102年1月10日收盤價每股更高達35.5元），有附圖一「第二分析期間國寶人壽公司買賣龍邦公司股票數量及每日龍邦公司股價收盤價對照圖」、附圖二「100年9月1日至102年5月7日（龍邦公司股東會召開日）龍邦公司股票收盤價曲線圖」及龍邦公司股票每日收盤價可稽（見本院卷(四)第111至115頁）。
- (2)依證交所出具之交易分析意見書所示，龍邦公司股票於系爭期間之35個營業日（101年11月23日至102年1月11日），收盤價自每股19.5元上漲至34元，上漲14.5元，漲幅74.35%，遠高於同期間同類股指數漲幅10.06%、大盤指數漲

幅6.73%。又龍邦公司股票於系爭期間指數振幅82.30%，亦遠高於同期間同類股票指數振幅10.12%、大盤指數振幅6.97%。另龍邦公司股票於系爭期間每日盤中漲跌幅逾6%或振幅逾9%，或最近6個營業日累計收盤價漲跌幅逾25%者，計有101年12月3、4、10、12、17日、102年1月9、11日等7個營業日（見原審附民卷(二)第30頁背面、第32頁背面、第33頁背面）。

(3)承上，甲○○、國寶人壽公司、丁○○、戊○○、乙○○、訴外人朱佩瑜、李勁節、彭美桂、劉慶珠、葉金全、蕭雅媚、李亞鑫、何淑惠、何佳芮、梁志傑、梁躍輝、黎啟雄、賈文中、孫谷瑩、張秋月、李阿生、林玉枝、鄭柏洋等23人（下合稱甲○○等23人）於系爭期間其中32個營業日有交易紀錄，合計買進龍邦公司股票44961仟股，賣出54749仟股，各佔系爭期間該股票市場總成交量210598仟股之21.34%、25.99%。其中①101年11月26、28、30日（小計3日）、12月4、5、10、11、12、13、14、18、19、27、28日（小計11日）及102年1月2、3、4、7、8、9、10日（小計7日）等21個營業日之買進或賣出數量達該股票當日市場成交量20%以上；②相對成交有101年11月28、30日（小計2日）、12月10、13、18日（小計3日）及102年1月3、7、8、9、10、11日（小計6日）；③101年12月10、13、21日及102年1月3、4、7、8、9、10日等9個營業日，有以高價委託買進致影響龍邦公司股票成交價格上漲之情事（見原審附民卷(二)第34頁背面、第35頁）。

(4)證人即鼎富證券股份有限公司（下稱鼎富公司）前營業員黃詩華於刑事案件調查及審理中證稱：伊認識甲○○、丁○○及戊○○，他們到鼎富公司拜訪當時負責人賈文中時，賈文中曾經介紹給伊認識，表示甲○○是國寶人壽公司董事長。甲○○向伊介紹丁○○是他的司機，戊○○是他的秘書，賈文中允許伊接受甲○○、丁○○或戊○○的指示在1000萬元額度內下單，孫谷瑩證券帳戶裡的龍邦公

01 司股票都是甲○○、丁○○或戊○○下單的，超過1000萬
02 元額度時，是用賈文中、張秋月及李阿生的證券帳戶下
03 單，他們在101年8月以後都有使用孫谷瑩、賈文中、張秋
04 月及李阿生的證券帳戶向伊下單，以買賣龍邦公司股票為
05 主，伊於101年11月中離職後，孫谷瑩、賈文中、張秋月
06 及李阿生的證券帳戶還是會透過伊向後手郭靖瑀下單。伊
07 為了開發客戶，親自到國寶人壽公司拜訪甲○○及投資長
08 庚○○

09 甲○○事後指示以戊○○及國寶人壽公司名義開立證券
10 帳戶，戊○○的證券帳戶於000年0月間開始下單。戊○○
11 買股票也有使用李勁節的證券帳戶等語(見原審卷(二)第343
12 至356頁、卷(五)第71至77頁)。由此可知，甲○○對外以國
13 寶人壽公司董事長自居，對內掌控該公司投資部門，並以
14 國寶人壽公司名義及指示戊○○以戊○○名義在鼎富公司
15 開立證券帳戶，主要用於買賣龍邦公司股票。黃詩華於
16 101年8月以後接受甲○○、戊○○或丁○○指示，以孫谷
17 瑩、賈文中、張秋月及李阿生等人名義證券帳戶操作龍邦
18 公司股票。

19 (5)訴外人葉佳瑛於刑事案件調查時供稱：伊於100年11、12
20 月間起至103年8月12日國寶人壽公司遭金融監督管理委員
21 會(下稱金管會)接管之日止，擔任國寶人壽公司董事長，
22 國寶人壽公司三大股東有成威公司、福座公司及國寶服務
23 公司，伊與甲○○妥協的結果，國寶人壽公司董事長由伊
24 派任，成威公司董事長由甲○○指定戊○○擔任，互相牽
25 制，甲○○可以隨時藉由戊○○撤換成威公司在國寶人壽
26 公司之法人代表，伊與甲○○共同治理國寶人壽公司。
27 100年間，國寶人壽公司董事長夏銘賢找的投資主管曾煥
28 裕投資績效不好，甲○○在當年7月向伊表示要求撤換曾
29 煥裕，改由他推薦的庚○○擔任投資長。庚○○一進來就
30 撤換整個投資部人事，自此國寶人壽公司的投資部門就由
31 甲○○找來的庚○○全權負責，伊從來不會去管，國寶人

壽公司投資國內股票部分，庚○○是代表甲○○。庚○○向伊表示是甲○○要他買進龍邦公司股票，因為這檔股票的獲利率和殖利率可以等語(見原審卷(二)第357至363、367頁)。由此可知，葉佳瑛雖為國寶人壽公司登記負責人，然甲○○亦參與經營公司治理，國寶人壽公司大股東成威公司登記負責人戊○○係由甲○○指派，甲○○藉由戊○○得隨時撤換成威公司在國寶人壽公司之法人代表，且國寶人壽公司投資長庚○○係由甲○○指派，庚○○依甲○○指示買賣龍邦公司股票，國寶人壽公司之投資部門係由甲○○實際操控。甲○○辯稱：伊於系爭期間並非國寶人壽公司之實際負責人，亦未掌控國寶人壽公司之股票交易云云，為不可採。

(6)丙○○在刑事案件以證人身分具結證稱：伊於101年00月間擔任國寶人壽公司總務及財務主管，職稱是副總經理。伊幫甲○○開了劉慶珠、李勁節、彭美桂、朱佩瑜的證券帳戶，甲○○會指示伊在這4人的帳戶下單買賣，以打電話或當面告知方式指示下單的價格及數量。後來伊說沒辦法再幫他，他就要伊移交給戊○○，伊就把伊製作的表冊(包括龍邦New表)移交給戊○○，甲○○沒告訴伊為何要買這麼多的龍邦公司股票，伊只是依他的指示執行而已等語(見原審卷(二)第369至379頁)。可知丙○○於系爭期間擔任國寶人壽公司副總經理，主管財務部及總務部，協助甲○○開設人頭帳戶，設計及製作記帳表冊，供甲○○掌握人頭帳戶之持股狀況，並依甲○○指示下單買賣龍邦公司股票。

(7)庚○○於刑事案件以證人身分具結證稱：伊於000年00月間經由丙○○引進，於國寶人壽公司擔任副總兼投資長，並接受丙○○指示買賣龍邦公司股票，只有指示購買張數，金額沒有限制，其他股票則有金額限制，丙○○表示是上面交代的。後來龍邦公司股票買到3萬多張時，保險局有意見，伊轉知丙○○，隔數日丙○○即指示賣出龍邦公

01 司股票，國寶人壽公司於101年12月18日賣出龍邦公司股票
02 票的張數，於102年1月18日丙○○又指示伊買回來，當時
03 每股股價已從9元多漲到30餘元，買價高於當初的賣價，
04 丙○○仍指示買回，102年1月3、4、5、9日大量買進龍邦
05 公司股票，也是丙○○指示的，當時已經買到持股5萬多
06 張。公司都知道丙○○很有權力，她跟甲○○的辦公室都
07 在10樓，伊相信丙○○是經甲○○授權指示伊買賣龍邦公
08 司股票的等語（見原審卷(二)第385至388頁）。可知庚○○
09 於系爭期間擔任國寶人壽公司副總經理兼投資長，丙○○
10 接受甲○○指示下單買賣龍邦公司股票後，再指示庚○○
11 買賣龍邦公司股票，買進價格無金額限制，待買進數量達
12 一定張數時再賣出，於股價上漲至一定金額時，再以高價
13 買回，顯違反一般投資常規，丙○○、庚○○分別擔任國
14 寶人壽公司財務部門、投資部門主管，位居要職，其等對
15 於甲○○炒作龍邦公司股票之行為，實難諉為不知。

16 (8)戊○○於刑事案件以證人身分具結證稱：伊於系爭期間擔
17 任國寶集團甲○○的秘書，薪資掛在福座公司，甲○○曾
18 指示伊擔任成威公司掛名負責人。國寶集團包括福座公司
19 、國寶服務公司，不包括國寶人壽公司。伊辦公地點在忠
20 孝西路1段50號10樓，該址設有看盤室，使用者為丙○○
21 ，甲○○指示伊幫忙丙○○處理證券帳戶交易事項，戊
22 ○○、丁○○、甲○○、劉慶珠、李勁節、彭美桂、何淑
23 惠

24 、何家芮、葉金全、梁志傑、黎啟雄、蕭雅媚、乙○○、
25 梁躍輝、李亞鑫等人頭帳戶是丙○○、乙○○聯絡券商來
26 開戶，伊負責協助辦理開戶事宜，這些人頭帳戶的存摺及
27 印章由甲○○保管，帳戶內的資金來自於甲○○，甲○○
28 會調度人頭帳戶內的資金，並交代丁○○轉帳。伊主要的
29 工作是在丙○○、乙○○下單交易完成後幫忙記帳。丙
30 ○○也有請伊幫忙打電話下單，她會在紙條上面寫好戶
31 名、張數、價格、券商電話等，伊就照丙○○寫的打電話

給券商下單，甲○○曾經在旁指示下單，乙○○也會對伊下指示。甲○○請伊盤後登帳及製作現金表都是針對龍邦公司股票等語(見本院卷(四)第217至224、232、235至239頁、原審卷(二)第396、397頁)。可知戊○○於系爭期間擔任甲○○之秘書，依甲○○指示協助丙○○、乙○○處理上開人頭帳戶開戶、龍邦公司股票盤後登帳及製作現金表事宜，並依丙○○、乙○○指示幫忙打電話下單買賣龍邦公司股票，上開人頭帳戶實際上由甲○○管理、使用，丁○○則依甲○○指示辦理上開人頭帳戶股款交割之存匯提款事宜

。

(9)丁○○於刑事案件以證人身分具結證稱：伊於系爭期間擔任甲○○的司機，甲○○曾指派過伊擔任福座公司及國寶服務公司董事，伊將名下幾個證券帳戶交給甲○○使用，存摺及印章由甲○○保管。除下單外，伊還負責處理存提股票交割帳戶的款項。甲○○、丙○○、乙○○會指示伊跟戊○○下單買賣龍邦公司股票，他們都是先叫一個進去，打完電話出來，假如是男生的人頭帳戶就會通知伊進去，照著他們寫的紙條打電話，紙條上會寫券商電話、帳戶名稱、標的、價格及數量等語(見本院卷(四)第261至263、276頁)。可知丁○○於系爭期間擔任甲○○之司機，並提供名下證券帳戶予甲○○使用，甲○○、丙○○、乙○○有依人頭帳戶之性別，分別指示丁○○與戊○○下單買賣龍邦公司股票。又甲○○使用之人頭帳戶有在密接時間內大量、連續、密集相對買賣龍邦公司股票之情形(詳後述)，戊○○、丁○○分別擔任甲○○之秘書、司機，並依指示分別依人頭帳戶之性別下單買賣，甚且提供自己之帳戶予甲○○使用，而丁○○必須在盤後依戊○○製作之帳冊，前往銀行處理鉅額股款交割之存匯事宜，其2人對於此種不合理之股票交易模式，理當有所認識係基於抬高龍邦公司股價之目的，其2人辯稱不知甲○○炒作龍邦

公司股票云云，委無可採。

(10)乙○○於刑事案件以證人身分具結證稱：伊於系爭期間擔任群益公司營業員，伊有將自己及友人李亞鑫名下證券帳戶借給甲○○使用，存摺及印章由甲○○保管，甲○○表示他想要取得龍邦公司經營權，需要一些人頭帳戶。甲○○指示伊以上開人頭帳戶下單買賣龍邦公司股票等語（見原審卷(二)第438至440頁）。而依乙○○與訴外人鄭柏洋、李亞鑫於101年3月7日之簡訊內容提及：「以後朱董炒股票，就跟單」，於101年10月、12月之簡訊內容提及：「

開戶完成，我要把李亞鑫的現股全部賣出，同步在林玉枝帳戶買進龍邦51張現股」、「我自己的98戶已不敷使用，才會借用李亞鑫帳戶使用」、「龍邦爆大量9000多張」、「應該是左手出，右手接吧」、「掛單每一筆上限是99張，所以量大的話，要分好幾筆」、「我們倆(指乙○○、鄭伯洋)幫他大賺一筆」、「他賺錢好容易」、「要通知戊○○轉錢282萬喔」、「今天龍邦還會大漲」、「搞不好等下就漲停了」、「看吧！漲停了」（見原審卷(二)第541至545頁、卷(四)第121至125頁），足見乙○○主觀上知悉甲○○借用人頭帳戶之目的係為炒作龍邦公司股票，林桂馨辯稱：伊並不知悉甲○○炒作龍邦公司股票之行為云云，顯係事後卸責之詞，不足採信。

(11)訴外人即甲○○前妻劉慶珠於刑事案件陳稱：伊有將名下證券帳戶提供甲○○使用，存摺及印章交給甲○○保管，彭美桂、李勁節、葉金全、蕭雅媚亦提供證券帳戶予甲○○使用等語（見原審卷(二)第443、448頁）；證人賈文中於刑事案件證稱：伊有將名下證券帳戶借予甲○○買賣龍邦公司股票等語（見原審卷(二)第449至452頁）。

(12)綜上可知，國寶人壽公司於系爭期間之登記董事長固為葉佳瑛，然甲○○實際掌控該公司投資部門，對外並以國寶人壽公司董事長自居，甲○○等23人名下帳戶均由甲○○

管理使用，主要用於買賣龍邦公司股票；庚○○擔任國寶人壽公司副總經理兼投資長、丙○○擔任國寶人壽公司副總經理，主管財務部及總務部、戊○○、丁○○分別擔任甲○○之秘書及司機、乙○○擔任群益證券公司營業員。丙○○協助甲○○開設人頭帳戶、設計及製作記帳表冊與下單買賣龍邦公司股票；庚○○接受甲○○、丙○○指示買賣龍邦公司股票，買進價格無金額限制，復於賣出後再以高價買回；戊○○、丁○○提供人頭帳戶，並接受甲○○、丙○○、乙○○指示，依人頭帳戶性別分工協助打電話下單買賣龍邦公司股票，戊○○另協助處理盤後登帳及製作現金表事宜，丁○○另協助處理人頭帳戶股款交割之存匯提款事宜，乙○○則提供人頭帳戶，並接受甲○○指示以人頭帳戶下單買賣龍邦公司股票，丙○○、庚○○、乙○○、戊○○、丁○○均知悉甲○○於系爭期間買賣龍邦公司股票之目的，係為操縱股價，藉此牟取利益。

- (13)又甲○○利用甲○○等23人證券帳戶於系爭期間(101年11月23日至102年1月11日共35個營業日)買賣龍邦公司股票，其中21個營業日之買進或賣出數量達該股票當日市場成交量20%以上，6個營業日有相對成交情形，9個營業日有以高價買進致影響龍邦公司股票成交價格上漲情形，該股票因而自每股19.5元上漲至34元，共上漲14.5元，漲幅74.35%，遠高於同期間同類股指數漲幅10.06%及大盤指數漲幅6.73%，已如前述，足認甲○○於系爭期間確有意圖抬高龍邦公司股票之交易價格，並製造該股票交易活絡假象，藉由甲○○等23人帳戶連續以高價買入、相對成交方式，影響龍邦公司股票之漲幅，而丙○○、庚○○、乙○○、戊○○、丁○○知悉甲○○意圖操縱龍邦公司股價，仍分別提供人頭帳戶、協助開戶、依指示下單、盤後登帳、製作現金表及協助處理股款交割之存匯提款事宜，以促

01 成甲○○遂行操縱龍邦公司股價之行為，自係與甲○○共
02 同違反行為時(即104年7月1日修正公布，同年7月3日施行
03 前)之證交法第155條第1項第4款(連續高買以拉抬股價)、
04 第5款(連續相對成交以製造交易活絡表象)規定。

05 (二)被上訴人依證交法第155條第3項、民法第184條第2項、第
06 185條第1項規定，請求上訴人連帶賠償授權人所受以高於
07 真實價格買進龍邦公司股票之損害，為有理由：

08 1.按違反證交法第155條第1項第4款、第5款規定者，對於善
09 意買入或賣出有價證券之人所受之損害，應負賠償責任，
10 證交法第155條第3項定有明文。所謂善意，指不知操縱股
11 價之情，就投資人知悉操縱股價仍買進股票之事實，應由
12 行為人負舉證責任。次按違反保護他人之法律，致生損害
13 於他人者，負賠償責任。但能證明其行為無過失者，不在
14 此限；數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償
15 責任。不能知其中孰為加害人者亦同。造意人及幫助人，
16 視為共同行為人，民法第184條第2項、第185條分別定有
17 明文。又所謂「保護他人之法律」，屬抽象之概念，應就
18 法規之立法目的、態樣、整體結構、體系價值，所欲產生
19 之規範效果及社會發展等因素綜合研判之；凡以禁止侵害
20 行為，避免個人權益遭受危害，不問係直接或間接以保護
21 個人權益為目的者，均屬之。依此規定，苟違反以保護他
22 人權益為目的之法律，致生損害於他人，即推定為有過失
23 ，而損害與違反保護他人法律之行為間復具有因果關係者
24 ，即應負損害賠償責任（最高法院103年度台上字第1242
25 號判決意旨參照）。證交法第155條第1項規定旨在防止證
26 券價格受操縱，以維護證券交易秩序及保障證券投資人利
27 益所設，自屬保護他人之法律（最高法院93年度台上字第
28 1445號判決參照）。

29 2.次按當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責
30 任。但法律別有規定，或依其情形顯失公平者，不在此限
31 ，民事訴訟法第277條定有明文。又證交法第155條第1項

所規定之「反操縱條款」，旨在遏止以不正當方法或手段，扭曲證券市場自然調節功能，企圖控制有價證券及價格，以影響市場價格之合理形成，破壞市場之交易秩序，而證券市場接收各種資訊，於各項資訊流入市場後，將其反映在特定有價證券之價格上，即影響市價，投資人信賴集中交易市場，依市價買賣有價證券，實際上亦承受各項資訊對市價影響之結果，操縱股價行為所造成股價上漲或下跌之不實資訊，不僅是對個別投資人之欺騙，亦是對整體證券市場之欺騙，而價量為股市交易之重要資訊，相對委託及連續買賣等人為操縱股價行為乃股票自由市場所不許，該操縱股價行為，除誘使投資人進場交易外，亦破壞該股票由證券市場決定價格之機能，導致市場價格之扭曲，投資人係基於該股票被操縱後之價格變化而決定交易，因證券交易市場每日成交金額高達數百億，成交筆數數十萬筆，買賣雙方未曾謀面或直接交涉，係透過證券經紀商在集中市場由電腦撮合交易，倘要求證券詐欺事件之受害人就有關之因果關係，須負完全舉證責任，始得請求損害賠償，其結果將使投資人求償無門，而顯失公平，自有依民事訴訟法第277條但書規定，減輕投資人舉證責任必要，是以，應推定投資人之買賣與操縱股價行為不實資訊之間，存有交易因果關係。至公益性質之被上訴人係代投資人提起訴訟，該舉證責任之減輕，並不因投資人自行提起或由其代為提起，而有所不同。

3. 查甲○○於系爭期間以連續高買、相對成交方式，製造市場交易活絡假象，藉以抬高龍邦公司股價，丙○○等5人幫助甲○○遂行操縱龍邦公司股價之行為，其等共同違反證交法第155條第1項第4款、第5款保護他人之法律，該當民法第184條第2項之侵權行為。又上訴人對龍邦公司股票從事操縱行為，製造市場交易活絡之假象，造成個股走勢與同類股間走勢明顯悖離，此係干預市場機制致股價表現異常之原因，授權人係於上訴人操縱股價期間，善意買進

龍邦公司股票之人，其等誤信當時人為操縱之股價為真實，作出錯誤之投資決定，以高於真實價格之金額買進龍邦公司股票，致受有損害，堪認上訴人操縱龍邦公司股票價格行為，與授權人於相同期間以各該價格購買龍邦公司股票決定及受有以高於真實價格買受該股票之損害間具交易因果關係及損害因果關係，是被上訴人主張上訴人應依證交法第155條第3項、民法第184條第2項、第185條第1項規定，對於授權人連帶負損害賠償責任，核屬有據。上訴人辯稱：授權人於系爭期間購入龍邦公司股票與伊等之行為間不具交易因果關係及損害因果關係云云，要無可採。

4. 甲○○辯稱：附表編號30之授權人莊明理於101年00月間持有龍邦公司股票1000張，於102年5月7日龍邦公司改選董監事停止過戶日即102年3月9日前，持股達4626張，迄至105年5月13日龍邦公司董監事改選時，仍維持4594張之穩定持股數，而其三親等血親己○○於102年5月7日至105年10月期間擔任龍邦公司法人董事代表人，足見莊明理長期持有龍邦公司股票，係為支持己○○當選龍邦公司董事，其於系爭期間買進龍邦公司股票，與伊之行為間不具交易因果關係及損害因果關係云云，固提出莊明理持股一覽表、龍邦公司102年5月7日重大訊息「公告102年股東常會重大決議事項」、105年5月13日重大訊息「公告105年股東常會全面改選董事及獨立董事」、105年10月5日重大訊息「本公司法人董事改派代表人」、102年2月9日重大訊息「本公司董事會決議102年股東常會召開相關事宜」（停止過戶日102年3月9日）為證（見本院卷(四)第577至586頁）。惟查，依莊明理於國票綜合證券股份有限公司開設之證券帳戶（帳號000000-0）買賣龍邦公司股票交易明細及餘額資料表所示，莊明理於101年11月23日以前，乃至於系爭期間前期龍邦公司股價尚處於相對低檔之每股19.5元至23.25元間（即101年11月23日至12月10日，見本院卷(四)111至113頁），並無買賣龍邦公司股票之紀錄，待龍邦公司股價

01 逐步被拉抬上漲至23.55元至29元時(即101年12月11日至
02 12月20日，見本院卷(四)第113頁)，始於101年12月11日、
03 12月12日、12月18日、12月20日依序買進1000張、2000
04 張、150張、30張龍邦公司股票，復於股價逐步上漲至每
05 股30.2元之高檔期間(即101年12月21日至102年1月3日，
06 見本院卷(四)第113至115頁)，於101年12月21日、12月22
07 日、12月24日、12月25日、12月26日依序賣出20張、80
08 張、23張、10張、20張，並於賣出之同日買進相同張數之
09 龍邦公司股票，另於102年1月3日賣出80張，並於同日買
10 進20張龍邦公司股票，惟自102年1月4日起至1月11日止均
11 未再買賣龍邦公司股票，斯時股價已被拉抬上漲至每股
12 30.65元至35.5元(見本院卷(四)第459至531頁)，可知莊明
13 理於系爭期間以前，龍邦公司股價尚處於低檔時並未買
14 進，係於系爭期間前期股價逐步被抬升後，始有買進及賣
15 出龍邦公司股票之情形，而非只進不出，嗣於系爭期間後
16 期股價被抬升至高檔後，即未再買賣龍邦公司股票，足見
17 上訴人之不法炒作行為，確係影響莊明理買賣龍邦公司股
18 票之重要因素，縱莊明理主觀上係基於支持己○○當選董
19 事之目的而買進龍邦公司股票，然投資人買進一檔股票之
20 動機本即多元，上訴人既未能證明莊明理係於知悉龍邦公
21 司股票價格遭操縱之情況下仍決定買進，則莊明理於上訴
22 人操縱股價期間，誤信當時遭人為操縱所呈現之股價，以
23 高於龍邦公司真實價格之金額買進股票，可認其若知悉龍
24 邦公司股價漲跌係遭人為操作，即不會在系爭期間決定以
25 各該金額買進，其係受人為操縱股價影響致作出錯誤投資
26 決定，由此堪認莊明理於系爭期間決定以各該價格買進龍
27 邦公司股票及受有以高於真實價格買進該股票之損害，與
28 上訴人之操縱行為間，自具有交易因果關係及損害因果關
29 係，尚難僅以莊明理與龍邦公司董事己○○間有親屬關係
30 為由，遽為不利於莊明理之認定，甲○○前開抗辯，洵非
31 可採。

01 5.庚○○辯稱：伊對於龍邦公司股票投資決策悉依內控規定
02 ，國寶人壽公司之股票交易價格皆以外盤價即五檔報價中
03 揭示最低之委託賣價買進、以內盤價即最佳委託賣出價格
04 出售，並無影響市場交易價格之疑慮，伊無違反證交法第
05 155條第1項第4款規定云云。惟證交法第155條第1項第4款
06 所謂「連續」，不以逐日而毫無間斷為必要；所指「以高
07 價買入」，亦不限於以漲停價買入，其以高於平均買價、
08 接近最高買價，或以當日之最高價格買入等情形均屬之，
09 已如前述。又國寶人壽公司於102年1月3日10時23分12秒
10 至12時11分25秒間，以高於或等於當時揭示成交價委託買
11 進龍邦公司股票，共計45筆，各次影響股價時段之委託買
12 進數量介於97仟股至330仟股之間，成交買進數量占各該
13 時段市場成交量之比率均超過80%，其各筆委買價格雖介
14 於委託當時市場揭示委賣最佳五檔價格範圍內，惟均高於
15 委託當時市場揭示委買最佳五檔之最高價，致逐檔墊高該
16 股票成交價，仍屬高價委託買進行為，另甲○○等23人證
17 券帳戶於101年12月10、13、21日、102年1月4、7、8、9
18 、10等8個營業日之委買(賣)價格，雖多數介於委託當時
19 市場揭示之委賣(買)最佳五檔價格範圍內，惟均高(低)於
20 委託當時市場揭示委買(賣)最佳五檔之最高(低)價，仍屬
21 高(低)價委託買進(賣出)行為，且其成交數量占同時段市
22 場成交比率甚高，致有影響股價上漲(下跌)之情事，有證
23 交所交易分析意見書可稽(見原審附民卷(二)第43至69頁)。
24 再參酌甲○○等23人證券帳戶於系爭期間之委託買賣明細
25 表、連續高價買進明細表所示，甲○○等23人證券帳戶於
26 系爭期間前期(101年11月23日起至12月20日止)已有連續
27 以高於前一盤揭示成交價之高價，委託買進龍邦公司股票
28 之情形(見原審卷(三)第153至169頁)，於系爭期間後期(101
29 年12月21日起至102年1月11日止)，甲○○、國寶人壽公
30 司及李亞鑫等人之證券帳戶在前揭連續高價買進明細表所
31 示之「委託買進期間」，以「委託買進價格」欄所示之高

於前一盤揭示成交價之金額，連續委託買進「委託買進數量」欄所示之龍邦公司股票，並於「成交時間」所示時間分別以「成交價格」、「成交數量」欄所示之價、量成交，上開成交時間多數集中於盤中，以高於前一盤揭示成交價之相對高價委託買進，且每日均在相隔數秒至數分鐘不等之時間內，大量、連續、密集委託買進龍邦公司股票（見原審卷(四)第35至41頁），自足以影響龍邦公司股票市場價格，符合證交法第155條第1項第4款規定「連續」、「以高價買入」之要件，庚○○前開抗辯，委無可採。

6. 庚○○辯稱：國寶人壽公司係公開發行公司，與人頭帳戶非同一經濟主體，相互間發生之撮合成交，顯無可能成立相對成交，伊無違反證交法第155條第1項第5款規定云云。惟查，甲○○等23人證券帳戶於101年11月28日、30日、12月10日、13、18日、102年1月3、7、8、9、10、11日等11個營業日盤中相近時間，以買方之委買價格高於或等於賣方之委賣價格，既委託買進又委託賣出，致彼此相對成交，各日相對成交數量占其買進、賣出比率偏高（最高達97.44%），總計相對成交數量達14,695仟股，占系爭期間該股票市場總成交量210,598仟股之6.97%，占該股票買進總成交量44,961仟股、賣出總成交量54,749仟股之32.68%及26.84%，有證交所交易分析意見書可稽（見原審附民卷(二)第69頁背面至第72頁），而甲○○等23人證券帳戶均為甲○○所掌控，庚○○於系爭期間任職國寶人壽公司副總經理兼投資長，接受甲○○之指示，以國寶人壽公司資金買賣龍邦公司股票，並利用上開帳戶，委託證券商於盤中相近時間以委買價格高於或等於委賣價格，既委託買進又委託賣出，致彼此為相對買賣，雖具買賣形式，實為透過「左手買進、右手賣出」之方式成交，其意在於製造市場交易活絡之表象，藉此誘使投資人進場參與買賣，達成拉抬龍邦公司股票價格，並從中獲取不法利益之目的，自屬證交法第155條第1項第5款規定之「連續委託買賣而相

對成交」情形，庚○○前開抗辯，亦無可採。

7. 乙○○辯稱：被上訴人在原審並未主張伊有違反證交法第155條第1項第4款、第5款之操縱行為云云。惟查，被上訴人於原審起訴狀記載略以：「二甲○○、丙○○、庚○○、乙○○、戊○○、丁○○均明知依證券交易法第155條第1項第4款、第5款之規定，對於在台灣證券交易所股份有限公司上市買賣之有價證券，不得有....之操縱行為，竟共同基於操縱龍邦公司股票交易價格之犯意聯絡，....乙○○則負責製作各人頭帳戶之持股明細表，甲○○再根據上開報表指示丁○○負責交割帳戶之資金調度....」（見原審附民卷(一)第2頁背面），業已主張乙○○於系爭期間參與操縱龍邦公司股票價格之行為，並與甲○○、丙○○、庚○○、戊○○、丁○○等人共同違反證交法第155條第1項第4款、第5款之規定，原判決依調查證據之結果，認定乙○○提供其與李亞鑫之證券帳戶供甲○○使用，與丙○○、庚○○、戊○○、丁○○等人各司其職，皆為以甲○○為首之炒股集團之成員，協助甲○○為違反證交法第155條第1項第4、5款規定之操縱行為（見本院卷(一)第20頁），雖被上訴人於本院提出答辯二狀整理上訴人所為操縱股價行為，就乙○○部分僅記載涉及證交法第155條第1項第7款規定（見本院卷(二)第10頁），並於112年8月24日準備程序期日同意將「上訴人於系爭期間是否共同操縱龍邦公司股價，違反證交法第155條第1項第4、5、7款（第7款只有針對甲○○、乙○○）保護他人之法律？」列為爭點（見本院卷(四)第65頁），惟於113年3月14日提出答辯九狀記載：乙○○以出借人頭帳戶予甲○○，依甲○○指示下單買賣龍邦公司股票之方式，與甲○○共同拉抬龍邦公司股票價格（見本院卷(五)第109頁），復於本院審理時表明仍主張乙○○違反證交法第155條第1項第4、5款規定（見本院卷(五)第131頁），堪認被上訴人並未撤回此部分主張，乙○○前開抗辯，尚非可採。

01 8.上訴人辯稱：附表編號4授權人公務人員退休撫卹基金管
02 理委員會(下稱退撫會)、編號6授權人凱基證券股份有限
03 公司(下稱凱基證券公司)、編號7授權人群益證券公司、
04 編號18授權人大慶證券公司等投顧、自營商，係本諸自身
05 專業分析作成決定買賣龍邦公司股票，編號28授權人莊隆
06 文、編號29授權人莊隆昌、編號31授權人莊榮芳為大慶證
07 券公司負責人己○○之三親等內親屬，為實際經營龍邦公
08 司之股東，均不符合善意投資人之要件，且其等買進龍邦
09 公司股票與伊等之行為無涉云云。惟查，證交法第155條
10 第3項規定所指善意，係指不知操縱股價之情而言，退撫
11 會、凱基證券公司、群益證券公司、大慶證券公司及莊隆
12 文、莊隆昌、莊榮芳均為證券交易市場之參與人，甲○○
13 既未舉證證明其等知悉龍邦公司股票價格遭人為操縱仍決
14 定買進之事實，自不能僅憑編號4、6、7、18授權人為專
15 業投資人，編號28、29、31授權人與己○○有親屬關係，
16 即認其等不符合善意投資人之要件，及其等於系爭期間作
17 成買進龍邦公司股票之決定及所受以高於真實價格買進該
18 股票之損害，與上訴人之操縱行為無涉，上訴人前開抗辯
19 ，亦非可採。

20 (三)被上訴人主張甲○○、乙○○於系爭期間以收購龍邦公司
21 權證方式間接拉抬龍邦公司股票價格，違反證交法第155
22 條第1項第7款規定部分，為無理由：

23 1.按對於在證券交易所上市之有價證券，不得有直接或間接
24 從事其他影響集中交易市場有價證券交易價格之操縱行為
25 ，證交法第155條第1項第7款定有明文。其立法理由係為
26 有效規範市場秩序，保障投資人權益，嚇阻不法之徒利用
27 各種操縱手段或市場弊端不當影響市場行情，故須行為人
28 確有利用各種操縱手段或市場弊端不當影響市場行情，始
29 足當之。又認購權證係投資人向發行券商支付權利金後，
30 取得在約定到期日或之前，以約定之履約價，向發行券商
31 申請履約以購買權證標的股票或選擇淨額交割之權利。

01 2.被上訴人主張：乙○○建議甲○○可藉由收購龍邦公司權
02 證，利用券商豐沛資金及權證避險措施之方式間接拉抬龍
03 邦公司股票價格，其2人共同違反證交法第155條第1項第7
04 款規定云云，並以乙○○與鄭柏洋、李亞鑫之簡訊內容、
05 證交所103年10月20日臺證密字第1030021655號函所附投
06 資人於系爭期間買賣龍邦公司股票及權證明細報表、鄭柏
07 洋於刑事案件之證述為證(見原審卷(二)第539至568頁)，固
08 堪認甲○○於系爭期間之101年12月10日起，利用其自己
09 及其掌控之乙○○、戊○○、林玉枝、鄭柏洋證券帳戶，
10 大量、持續買進永豐金證券公司、群益證券公司、日盛證
11 券公司所發行以龍邦公司股票為標的之認購權證。惟查，
12 關於龍邦公司權證之避險比例，上開證券公司函覆內容如
13 下：

14 (1)日盛證券公司略以：本公司發行以龍邦公司股票為標的之
15 認購權證日盛H3（代號056424），其行使比例為1比0.35
16 ，發行期間之避險策略係使用本公司風險管理部門驗證通
17 過之避險模型所計算之風險指標進行動態避險，該模型所
18 包含之參數包括標的股價、履約價、無風險利率、距到期
19 天數（年化）、波動率以及行使比例等，本公司無法提供
20 平均避險率之數值等語(見原審卷(三)第413頁)。

21 (2)群益證券公司略以：應避險比率為依權證條件及當時連結
22 標的股票價格計算而來，而本公司發行權證後的實際避險
23 動作，則在本公司訂定的風險控管範圍內，視市場狀況進
24 行之，本公司之風險控管範圍為不得超過正負10%的應避
25 險比率，意即本公司在避險上並非風險中立。應避險之股
26 票張數為合併計算所有本公司發行及持有以龍邦公司股票
27 為標的之衍生性金融商品，且實際避險張數尚有正負10%
28 的彈性，故本公司買賣之避險股票並不會與【賣出龍邦股
29 票為標的之認購權證數×行使比例×避險比例】相同等語(
30 見原審卷(三)第417、418頁)。

31 (3)永豐金證券公司略以：本公司避險比例的調整決定主要考

量股量股價變動、線型技術面與基本面變化，以及權證買賣狀況等因素。即本公司採取合併避險，在同一時間下，將本公司採取合併避險，在同一時間，將本公司發行之所有龍邦公司權證所需現股應避張數應一併考量。買進龍邦公司股票避險張數主要參考計算公式為「賣出龍邦公司股票為標的之認購權證張數 $\times$ 行使比率 $\times$ 避險比率」。因認權證合併避險及避險比率的調整因素，實際購買張數可能與公式所計算出的數字有些許差異等語

(4)由上開回函可知，權證「避險比率」及「行使比率」應參考因素眾多，且各家券商之比率數值均有不同，各家券商在銷售龍邦公司權證後實施避險並非單純取決於龍邦公司權證之銷售量，券商可能是採取買進龍邦公司股票、買回自己發行之龍邦公司權證、買進其他券商發行之龍邦公司權證，抑或是買進其他以龍邦公司股票為標的之衍生性金融商品，做為避險方法。再觀諸甲○○、乙○○、戊○○、林玉枝、鄭柏洋等5人證券帳戶於系爭期間買賣龍邦公司各檔權證之委託及成交情形，其等之委託買進價格大多參考當時揭示最低賣出揭示價格，尚未有明顯影響各檔權證之成交價格上漲之情形，有證交所交易分析意見書可稽（見本院卷(二)第123至127頁），是以，尚難認甲○○、乙○○可透過買賣龍邦公司權證之方式，間接拉抬龍邦公司股票市場價格，被上訴人主張其2人共同違反證交法第155條第1項第7款規定云云，洵非可採。

(四)關於被上訴人得請求之損害賠償金額應如何計算，茲敘述如下：

- 1.被上訴人主張：授權人得請求之損害賠償金額應以各授權人於系爭期間內分別買進龍邦公司股票之買價與真實價格間之價差計算，惟於系爭期間內，如賣出價格高於真實價格，則賣價與真實價格間之價差應予扣除。真實價格之認定，應類推適用證券交易法第157條之1第3項內線交易之規定，以操縱行為開始前10個交易日之平均收盤價計算為

01 每股19.585元等語，上訴人則以龍邦公司股票附表編號28
02 、29、31之授權人迄未出售龍邦公司股票，應以系爭期間
03 結束後90日(即102年1月14日至5月31日)之平均收盤價即
04 每股26.044元作為系爭期間龍邦公司股票之真實價格，蓋
05 系爭期間正值龍邦公司董監事改選，此為影響股價之重大
06 消息，倘以系爭期間前10日之平均收盤價計算真實價格，
07 無法正確評價龍邦公司股價上漲係因操縱行為或董監改選
08 等市場因素所致。至其餘授權人於系爭期間或之後已陸續
09 賣出龍邦公司股票，應採毛損益法即以實際賣出價格扣除
10 實際買進價格之差額計算損害，且系爭期間後賣出股票所
11 得之利益應適用損益相抵原則予以扣除等語置辯。

12 2.按損害賠償，除法律另有規定或契約另有訂定外，應以填
13 補債權人所受損害及所失利益為限。依通常情形，或依已
14 定之計劃、設備或其他特別情事，可得預期之利益，視為
15 所失利益，民法第216條定有明文。又證交法第155條第3
16 項就損害賠償範圍並未無明文規定，自有前揭規定之適用
17 。查授權人本得以較低之真實價格買進龍邦公司股票，卻
18 因上訴人不法操縱行為，致須支出不法操縱後上漲之較高
19 價格始得購入，其所受損害，即為因該股票經操縱上漲之
20 股價，與真實價格間之差額，而所謂真實價格，係指若無
21 詐欺因素之影響股票應有之價值，將詐欺因素之影響自股
22 價抽離還原其本來價值。爰審酌上訴人不法操縱行為雖於
23 102年1月11日結束，然該不法操縱情事並未即時揭露，龍
24 邦公司股票價格於操縱期間經過後，於102年1月14日至1
25 月31日之每日收盤價介於33.05元至36.5元間，102年2月
26 、3月之月平均收盤價分別尚有34.6元、23.25元(見本院
27 卷(四)第115至119頁)，可見操縱行為對於股價所生影響非
28 必於行為結束後即由市場交易價格當然反映，倘以操縱行
29 為結束後90日所計算之平均收盤價，是否得全然排除詐欺
30 因素影響真實價格，非無疑問，參酌操縱市場類型之合理
31 股價於操縱行為結束後未能即時回復，操縱行為開始前之

01 股價未受操縱行為影響，應為較客觀公正之價格，及證交
02 法第157條之1第3 項關於內線交易侵權行為損害計算方法
03 所規定之10個營業日期間，認被上訴人主張以101年11月
04 23日操縱行為開始前10個交易日(即101年11月9日至11月
05 22日)之平均收盤價即每股19.585元【(19.8+19.75+19.75
06 +19.85+19.8+19.9+19.4+19.3+19.2+19.1)/10】擬制為真
07 實價格(見本院卷(四)第129頁)，應屬可採。至上訴人辯
08 稱：系爭期間正值龍邦公司董監改選，此為重大影響股價
09 之消息，應以系爭期間結束後90個交易日之平均收盤價
10 26.044元作為排除操縱行為因素之真實價格云云，惟查，
11 龍邦公司董事會於上訴人操縱行為結束後之102年2月19
12 日，始作成決議於102年5月7日召開股東會改選董事及監
13 察人，並於同日公告於公開資訊觀測站，有龍邦公司102
14 年2月9日重大訊息「本公司董事會決議102年股東常會召
15 開相關事宜」(停止過戶日102年3月9日)可稽(見本院卷(四)
16 第585頁)，可知龍邦公司改選董監事之消息於系爭期間尚
17 未公開，參以龍邦公司股價自102年2月9日(即董監改選訊
18 息公開日)起至102年3月9日(即停止過戶日)止，由每股
19 33.3元下跌至25.5元，足見龍邦公司股價並未因董監事改
20 選之訊息公開而上漲，上訴人辯稱：由龍邦公司於102年3
21 月1日前之股價均高於32元，可知龍邦公司董監事改選係
22 造成系爭期間股價上漲之原因，故應以系爭期間結束後90
23 日之平均收盤價即每股26.044元作為系爭期間之真實價格
24 云云，自非可採。準此，授權人因上訴人不法操縱行為所
25 受損害，應以其等於系爭期間買受龍邦公司股票之實際買
26 進價格與真實價格即19.585元間之差額乘以股數計算，惟
27 若授權人於系爭期間賣出龍邦公司股票，而實際賣出之價
28 格高於真實價格時，則以其實際買進之價格與實際賣出之
29 價格間之差額乘以股數，據以計算其所得請求賠償之總額
30 ，計算式為買進股數X(買進之價格-真實價格19.585元)
31 -賣出股數X(賣出價格-19.585元)，亦即依損益相抵之

01 法則，授權人於系爭期間買進並賣出龍邦公司股票，賣出
02 之價格高於真實價格而獲得之利益，應自損害額中扣除，
03 以買進與賣出價格之差額計算損害賠償額。又兩造不爭執
04 授權人於系爭期間買進、賣出龍邦公司股票之日期、價格
05 及數量如附表所示(見本院卷(四)第131至147、298、299頁
06)，依此計算結果，授權人得請求上訴人連帶賠償之金額
07 各如附表「本院認定金額」欄所示。

08 3.上訴人辯稱：附表編號28、29、31以外之授權人於系爭期
09 間或之後陸續賣出龍邦公司股票全部，應以實際賣出價格
10 與實際買進價格之差額計算損害，且系爭期間後賣出股票
11 所得之利益應適用損益相抵原則予以扣除云云(見本院卷
12 (四)第154頁)。惟損益相抵原則旨在避免債權人受不當之利
13 益，其意義係指損害賠償之債權人基於與受損害之同一原
14 因事實並受有利益，其請求之賠償金額，應扣除所受之利
15 益而言，此觀民法第216條之1規定自明，故債權人倘非基
16 於與受損害同一原因事實並受有利益，即無上開規定之適
17 用。查授權人於系爭期間內買進並賣出龍邦公司股票而獲
18 得利益者，其所獲利益與支出較高價格購入股票所受損害
19 ，均係基於上訴人不法操縱行為之同一原因事實，依民法
20 第216條之1規定，於計算授權人所受損害時，應將其等之
21 獲利予以扣除，其計算式為買進股數 $\times$ (買進之價格-真實
22 價格19.585元)-賣出股數 $\times$ (賣出價格-19.585元)，亦
23 即以買進與賣出價格之差額計算損害賠償額，已如前述，
24 惟授權人於系爭期間後始將股票出售者，無論其賣出價格
25 是否高於買進價格，因上訴人之操縱行為已結束，龍邦公
26 司股票市值乃由非詐欺原因事實之正常市場因素決定，與
27 上訴人操縱行為無關，授權人縱有獲利，亦與所受損害非
28 基於同一原因事實，自無損益相抵原則之適用，上訴人抗
29 辯：附表編號28、29、31以外之授權人於系爭期間後賣出
30 股票所得之利益應適用損益相抵原則予以扣除云云，洵屬
31 無據。從而，被上訴人依投保法第28條第1項、證交法第

155條第3項、民法第184條第2項(違反證交法第155條第1項第4、5款保護他人之法律)、第185條第1項規定，請求上訴人連帶給付授權人各如附表「本院認定金額」欄所示金額，並由被上訴人代為受領之，為有理由。至被上訴人選擇合併依民法第184條第1項後段規定為同一請求部分，即無庸論斷。

(五)上訴人所為時效抗辯，並無理由：

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；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，證交法第21條及民法第197條第1項分別定有明文。上開規定之2年短期消滅時效，均須以請求權人之「知」為起算時點，所謂「知」係指「明知」而言，且知有損害，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，對於其行為係侵權行為尚不知悉，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。如當事人間就知之時間有所爭執，應由賠償義務人就請求權人知悉在前之事實，負舉證責任（最高法院46年台上字第34號、72年台上字第1428號判決先例參照）。

2.上訴人辯稱：媒體於103年間即大肆報導甲○○涉嫌操縱龍邦公司股價之行為，被上訴人遲至106年10月11日始提起本件訴訟，已罹於2年時效，伊等得拒絕給付或就甲○○時效完成之應分擔部分，應同免責任云云，固提出103年8月21日媒體報導為證(見原審卷(五)第63至67頁)。惟操縱股價之不法行為涉及高度之專業判斷，且被害人不易取得證據，一般投資大眾實無能力自行判斷其行為是否確實構成侵權行為，亦難以知悉侵權行為人為何人。雖上開媒體報導國寶集團總裁甲○○於101年11月至000年0月

間，假借爭奪龍邦公司經營權名義，動用國寶人壽公司資金，透過17個人頭戶炒作龍邦公司股票，套利5000餘萬元，經檢調進行搜索，並約談甲○○、丙○○等人，甲○○訊後以200萬元交保，其餘請回等情，然並未報導主管機關業已證實，復未清楚記載甲○○實際犯罪之內容及丙○○、庚○○、乙○○、戊○○、丁○○等人有參與操縱行為，衡情授權人尚無從依上開媒體報導即得明知上訴人違法炒作龍邦公司股票之情事，亦無從知悉其等受有損害及有得受賠償之原因，參以上訴人前開不法操縱行為所涉刑事案件係於104年2月25日始經法務部調查局臺北市調查處移送偵辦，經臺北地檢署檢察官調查後於105年8月15日提起公訴，有移送書及起訴書可稽(見外放之臺北地檢署104年度偵字第8171號偵查影卷)，自難認授權人於103年8月21日媒體報導時，即明知受有損害及上訴人為侵權行為賠償義務人，上訴人辯稱被上訴人於106年10月11日提起本件訴訟，已罹於2年時效云云，難認有據。

五、綜上所述，被上訴人依投保法第28條第1項、證交法第155條第3項、民法第184條第2項(違反證交法第155條第1項第4、5款保護他人之法律)、第185條第1項規定，請求上訴人連帶給付授權人各如附表「本院認定金額」欄所示金額，合計7532萬4800元，及自起訴狀繕本送達翌日即106年10月18日(見原審附民卷(一)第83頁)起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由被上訴人代為受領之，為有理由，應予准許。原審為上訴人敗訴之判決，並無不合，上訴意旨指摘原判決不當，求予廢棄改判，為無理由，應駁回其上訴。

六、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。

七、據上論結，本件上訴為無理由，依民事訴訟法第449條第1項、第78條、第85條第2項，判決如主文。

中 華 民 國 113 年 6 月 28 日

民事第二十四庭

審判長法官 鍾素鳳

法官 陳心婷

法官 楊雅清

正本係照原本作成。

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（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，應一併繳納上訴審裁判費。

中 華 民 國 113 年 6 月 28 日

書記官 林吟玲