

臺灣新北地方法院民事判決

106年度金字第1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 張心悌

訴訟代理人 許德勝律師

被告 施怡君律師即黃明松之遺產管理人

上列當事人間請求侵權行為損害賠償事件，經本院刑事庭裁定（104年度附民字第673號）移送前來，本院於中華民國110年3月16日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

一、被告應於管理被繼承人黃明松（身分證字號：Z000000000）之遺產範圍內，給付如附表一所示訴訟編號A1至A28之訴訟實施權授與人劉俊宏等28人各如附表一減縮後求償金額欄所示金額，共計576,096元，及自民國108年10月25日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由原告代為受領之。

二、被告應於管理被繼承人黃明松（身分證字號：Z000000000）之遺產範圍內，給付如附表二所示訴訟編號B1至B11之訴訟實施權授與人吳紹弘等11人各如附表二求償金額欄所示金額，共計252,600元，及自105年1月1日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由原告代為受領之。

三、被告應於管理被繼承人黃明松（身分證字號：Z000000000）之遺產範圍內，給付如附表三所示訴訟編號C1至C32之訴訟實施權授與人陳冠宏等32人各如附表三求償金額欄所示金額，共計2,031,205元，及自105年1月1日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由原告代為受領之。

四、訴訟費用由被告於管理被繼承人黃明松之遺產範圍內負擔。

五、本判決得假執行。但如被告分別依其所應給付之金額為應受給付之訴訟實施權授與人預供擔保，得免為假執行。

事實及理由

壹、程序部分：

一、按當事人死亡者，訴訟程序在有繼承人、遺產管理人或其他依法令應續行訴訟之人承受其訴訟以前當然停止；民事訴訟

法第168條、第169條第1項及第170條至第172條之規定，於有訴訟代理人時不適用之；民事訴訟法第168條至第172條及前條所定之承受訴訟人，於得為承受時，應即為承受之聲明；他造當事人，亦得聲明承受訴訟；聲明承受訴訟，應提出書狀於受訴法院，由法院送達於他造；當事人不聲明承受訴訟時，法院亦得依職權，以裁定命其續行訴訟，民事訴訟法第168條、第173條第1項本文、第175條、第176條、第178條分別定有明文。本件訴訟進行中，被告黃明松（下稱黃明松）於民國109年1月26日死亡，有除戶謄本在卷可參（見本院卷四第439頁），其法定繼承人均拋棄繼承（見本院卷四第463頁至第491頁、第567頁），亦未經親屬會議選定被繼承人之遺產管理人，嗣經本院以109年度司繼字第1081號裁定選任施怡君律師為黃明松之遺產管理人，有本院109年度司繼字第1081號裁定及確定證明書在卷可查（見本院卷四第571頁至第573頁），則原告於109年10月29日具狀聲明承受訴訟（見本院卷四第569頁），且上開聲明承受訴訟狀亦已送達被告施怡君律師即黃明松之遺產管理人（見本院卷四第577頁）；被告施怡君律師即黃明松之遺產管理人亦於109年11月5日具狀聲明承受訴訟（見本院卷四第479頁），且上開聲明承受訴訟狀亦已送達原告（見本院卷四第585頁），依前開規定，原告及被告施怡君律師即黃明松之遺產管理人聲明承受訴訟，均應予准許。

二、按法定代理人之代理權消滅者，訴訟程序在有法定代理人或取得訴訟能力之本人承受其訴訟以前當然停止；承受訴訟人於得為承受時，應即為承受之聲明；聲明承受訴訟，應提出書狀於受訴法院，由法院送達於他造，民事訴訟法第170條、第175條第1項、第176條分別定有明文。本件原告起訴後，原告之法定代理人變更為張心悌，並於110年1月27日具狀聲明承受訴訟，此有民事聲明承受訴訟狀、金融監督管理委員會110年1月7日金管證交字第1100130076號函各1份在卷可稽（見本院卷五第15頁至第17頁），且上開聲明承

01 受訴訟狀亦已送達被告（見本院卷五第21頁），依前開規定
02 原告聲明承受訴訟，與前揭法條規定相符，應予准許。

03 三、保護機構為保護公益，於本法及其捐助章程所定目的範圍內
04 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
05 所引起之證券、期貨事件，得由20人以上證券投資人或期貨
06 交易人授與仲裁或訴訟實施權後，以自己之名義，提付仲裁
07 或起訴，證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）第
08 28條第1項定有明文。本件原告主張其係依投保法所設立之
09 保護機構，並經如附表一、二、三所示「訴訟實施權授與人
10 」欄之買受佳總興業股份有限公司（股票代號5355，址設桃
11 園市○○區○○路○○○○號，下稱佳總公司）、萬潤科技股
12 份有限公司（股票代號6187，址設高雄市○○區路○○路0
13 號，下稱萬潤公司）及佶優科技股份有限公司（股票代號：
14 5452，址設：新北市○○區○○街○號，下稱佶優公司）股
15 票而受有損害之投資人（下稱訴訟實施權授與人）授與訴訟
16 實施權，此有訴訟實施權授與人之訴訟及仲裁實施權授與同
17 意書在卷可證（見附民卷一第236頁至第306頁），故投保
18 中心以自己名義提起本件訴訟，核屬有據，應予准許。

19 四、按訴狀送達後，原告不得將原訴變更或追加他訴。但擴張或
20 減縮應受判決事項之聲明者，不在此限，民事訴訟法第255
21 條第1項第3款定有明文。

22 (一)本件原告起訴時原訴之聲明：1.被告李沈秀良、李曜顯及李
23 威信（應於被繼承人李茂生之遺產範圍內）與被告黃明松、
24 黃旭生、曾繼立、李茂昌及李茂堂等應連帶給付如附表一所
25 示訴訟編號A1至A28之訴訟實施權授與人劉俊宏等28人各如
26 附表一原求償金額欄所示金額，共計新臺幣（下同）3,029,
27 900元整，及自起訴狀繕本送達被告之翌日起至清償日止，
28 按年息5%計算之利息，並由原告代為受領之。2.被告黃明松
29 、黃旭生應連帶給付如附表二所示訴訟編號B1至B11之訴訟
30 實施權授與人吳紹弘等11人各如附表二求償金額欄所示金額
31 ，共計252,600元整，及自起訴狀繕本送達被告之翌日起至

清償日止，按年息5%計算之利息，並由原告代為受領之。3. 被告黃明松、黃旭生、馬康華應帶給付如附表三所示訴訟編號C1至C32之訴訟實施權授人陳冠宏等32人各如附表三求償金額欄所示金額，共計2,031,205元整，及自起訴狀繕本送達被告之翌日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由原告代為受領之。4.請准依證券投資人及期貨交易保護法第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（見附民卷一第314頁反面）。

(二)嗣原告於110年3月15日具狀變更上開聲明為：1.被告施怡君律師即黃明松之遺產管理人於黃明松之遺產範圍內，應給付如附表一所示訴訟編號A1至A28之訴訟實施權授與人劉俊宏等28人各如附表一減縮後求償金額欄所示金額，共計576,096元整，及自108年10月25日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由原告代為受領之。2.被告施怡君律師即黃明松之遺產管理人於黃明松之遺產範圍內，應給付如附表二所示訴訟編號B1至B11之訴訟實施權授與人吳紹弘等11人各如附表二求償金額欄所示金額，共計252,600元整，及自起訴狀繕本送達被告之翌日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由原告代為受領之。3.被告施怡君律師即黃明松之遺產管理人於黃明松之遺產範圍內，應給付如附表三所示訴訟編號C1至C32之訴訟實施權授與人陳冠宏等32人各如附表三求償金額欄所示金額，共計2,031,205元整，及自起訴狀繕本送達被告之翌日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由原告代為受領之。4.請准依證券投資人及期貨交易保護法第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。

(三)核上開變更為擴張或減縮應受判決事項之聲明，應予准許。

貳、實體部分：

一、原告主張：

(一)黃明松與黃旭生、李茂生（已歿）、共同被告曾繼立、李茂

01 昌、李茂堂（下分別稱黃旭生、李茂生、曾繼立、李茂昌、
02 李茂堂。又黃旭生及馬康華部分，因一審刑事判決無罪，業
03 經刑事庭判決駁回原告之刑事附帶民事訴訟。嗣檢察官上訴
04 於臺灣高等法院，撤銷改判黃旭生有罪，維持馬康華無罪後
05 ，原告已於110年1月28日與黃旭生和解成立。而曾繼立、
06 李茂昌、李茂堂及李茂生之繼承人即共同被告李曜顯、李威
07 信、李沈秀良亦已於108年3月29日與原告達成調解成立）
08 等6人操縱佳總公司、萬潤公司及佶優公司股價，案經新北
09 地方檢察署檢察官於103年12月19日提起公訴後（案號：10
10 3年度偵字第20500、20501、20502、20503、20808、
11 20809、21351、22487、22914、23454、23840、2594
12 5、25946、25947、28699、32645號），經鈞院104年
13 度金重訴字第2號刑事判決、臺灣高等法院105年度金上重
14 訴字第44號刑事判決均認定黃明松有罪，黃明松不服向最高
15 法院提起上訴，該院108年11月1日107年度臺上字第4571
16 號刑事判決，駁回黃明松之上訴，故黃明松已有罪確定。現
17 謹就臺灣高等法院105年度金上重訴字第44號刑事判決（下
18 稱高院刑事判決）認定黃明松有罪之犯罪事實，摘要敘述如
19 下：

20 (二)操縱佳總公司股價部分：

- 21 1.曾繼立係佳總公司董事長，李茂生、李茂堂、李茂昌均係曾
22 繼立之舅父，李茂昌亦為佳總公司董事，曾繼立、李茂生、
23 李茂堂及李茂昌（下稱曾繼立等4人）均為佳總公司之大股
24 東。黃明松則為長期於股票市場上買賣股票之股市投資人，
25 黃旭生則為黃明松之子，具有證券營業員之資格。
- 26 2.緣佳總公司於100年中旬將辦理現金增資發行新股，曾繼立
27 等4人為籌集認購新股之資金，欲將其等原持有之佳總公司
28 股票出售以換取現金，惟因佳總公司股票於公開市場上正常
29 交易量低，短期內大量出脫持股不易且股價將因而下跌，其
30 等為順利籌募足夠資金又避免股價下跌，且股價上漲有利於
31 提高其他投資人參與增資之意願，竟利用佳總公司股票於公

開市場上流通籌碼稀少，正常交易量低，容易操縱之特性，共同基於操縱佳總公司股價之犯意聯絡，而於100年4月間起，分別使用自己或不知情之他人如附件一曾繼立等4人使用帳戶一覽表所示之證券帳戶，透過向不知情之各該帳戶證券商營業員下單之方式買賣佳總公司股票，並於100年4月底，透過曾繼立與黃明松協議，由曾繼立等4人提供其等所持有之佳總公司股票共計15,000仟股，陸續委託賣出，再由黃明松委託買進，曾繼立等4人則以每股11元為交易價格退價差予黃明松；即黃明松在市場上買進佳總公司股票，每股成交價逾11元部分（即價差），概由曾繼立等4人出資退還黃明松，以此方式操縱佳總公司股價。

3. 黃明松為獲取操作股價上漲之利益，仍與曾繼立等4人基於共同犯意之聯絡，與曾繼立等4人達成協議，並自同年5月11日起，使用如附件二黃明松買賣佳總公司股票使用帳戶一覽表所示不知情（黃旭生除外）之他人證券帳戶，透過向不知情之各該帳戶證券商營業員下單之方式，配合曾繼立等4人所使用上開證券帳戶，共同連續以高價買進或低價賣出，及連續委託買賣而為相對成交之行為，並於每次交易日股市盤後，由先前曾參與黃明松與曾繼立協議過程而知情之黃旭生，基於幫助黃明松操縱佳總公司股價之犯意，除提供如附件二所示之個人證券帳戶供黃明松使用外，另與佳總公司不知情之會計人員即訴外人林惠玲進行對帳核算當日應退回之價差，以上揭方式資以助力，再由林惠玲將價差金額款項匯入黃明松指定之銀行帳戶內。曾繼立等4人及黃明松以上開證券帳戶買賣佳總公司股票，於100年4月7日起至同年6月24日止之櫃買中心分析期間內，計有100年4月18日等14日影響股價向上、100年5月16日等11日影響股價同時向上及向下，而連續高價買進或低價賣出（詳細交易時間、委託、成交及影響股價向上、向下之交易態樣等情形，如附件三連續高買低賣佳總公司股票明細表所示）；另計有100年5月11日等21個交易日，連續委託買賣而相對成交，且相對成

交數量並占當日成交量5%以上並超過100 仟股（詳如附件四相對成交佳總公司股票明細表），相對成交佳總公司股票計12,741仟股，相對成交數量占總成交量之11.43%，占其買進數量之35.67%，占其賣出數量之29.76%。其等於上開分析期間內，合計買進佳總公司股票計35,719仟股（占總成交量之32.06%）、賣出計42,802仟股（占總成交量之38.41%），計有100年4月18日等42個交易日成交買進或賣出之成交量均占當日成交量20%以上（詳如附件五買進或賣出佳總公司股票成交量占當日成交量比重明細表），且日均量為2,026 仟股，較前一個月之日均量253 仟股增加700.79%，拉抬佳總公司股票股價從期初收盤市價的每股13.85 元上漲至期末每股18.85 元，漲幅達36.1%，振幅達42.24%（同期間同類股股價為跌幅14.18%，大盤指數則為跌幅7.34%），其等共同連續以高價買進或低價賣出，及連續委託買賣而為相對成交之行為，造成該檔股票交易活絡之表象，並有影響市場價格及市場秩序之虞。

4. 黃明松、曾繼立、李茂堂、李茂昌使用如附件一、附件二所示帳戶於分析期間操縱佳總公司股票之犯罪所得共計37,667,210元（詳如附件六所示；扣除交易成本後，所獲取之財物或財產上利益並未達1 億元以上）。曾繼立、李茂堂、李茂昌以其等所使用之各該帳戶買賣佳總公司股票之犯罪所得各為23,375,563元、7,512,540 元、4,668,427 元（詳如附件七、附件八、附件九所示）；黃明松以其所使用之各該帳戶買賣佳總公司股票之犯罪所得則為2,189,054 元（詳如附件十所示）。

(三) 操縱萬潤公司股價部分：

黃明松利用萬潤公司股票於公開市場上流通籌碼稀少，正常交易量低、容易拉抬之特性，「基於操縱萬潤公司股票之交易價格及造成萬潤公司股票交易活絡表象而相對成交之犯意，使用如附件十一黃明松使用帳戶一覽表所示5 知情之他人證券帳戶，透過向不知情之各該證券商營業員下單之方式買

賣萬潤公司股票，於100年8月9日起至同年9月22日止，櫃買中心分析期間內，計有100年8月9日等20日影響股價向上、100年8月19日等8日影響股價同時向上及向下，而連續高價買進或低價賣出（詳細交易時間、委託、成交及影響股價向上、向下之交易態樣等情形，如附件十二連續高買低賣萬潤公司股票明細表所示）；另計有100年8月19日等20個交易日，連續委託買賣而相對成交，且相對成交數量占當日成交量5%以上並超過100仟股（詳如附件十三相對成交萬潤公司股票明細表），相對成交萬潤公司股票計9,410仟股，相對成交數量占上開期間總成交量之15.93%，占其買進數量之40%，占其賣出數量之41.87%。於上開分析期間內合計買進萬潤公司股票23,521仟股（占總成交量之39.81%）、賣出22,473仟股（占總成交量之38.04%），計有100年8月9日等30個交易日成交買進或賣出之成交量占當日成交量20%以上（詳如附件十四買進或賣出萬潤公司股票成交量占當日成交量比重明細表所示），且日均量為1,846仟股，亦較前1個月之日均量613仟股，增加201.14%，拉抬萬潤公司股價從初期收盤市價的每股15.85元上漲至期末的每股19.7元，漲幅達24.29%，振幅達43.22%（同期間大盤指數則為跌幅4.23%），其連續以高價買進或低價賣出，及連續委託買賣相對成交之行為，造成該檔股票交易活絡之表象，並有影響市場價格及市場秩序之虞。黃明松使用如附件十一所示帳戶，於分析期間內操縱萬潤公司股票所獲取之犯罪所得計1,199,107元（詳如附件十五所示）。

（四）操縱佶優公司股價部分：

1. 黃明松為賺取股票上漲之價差利益，「利用佶優公司股票於公開市場上流通籌碼稀少，正常交易量低、容易拉抬之特性，基於操縱佶優公司股票之交易價格及造成該公司股票交易活絡表象而相對成交之犯意，於100年12月15日起至101年4月13日止，櫃買中心分析期間，使用不知情之他人證券帳戶（詳如附件十六黃明松使用帳戶一覽表所示），透過向不

知情之各該證券商營業員下單之方式，在證券集中交易市場即證券商營業處所買賣估優公司股票，並於101年3月間，利用估優公司負責人訴外人馬康華聽聞市場上有相關人士欲大量收購估優公司股票，爭奪公司經營權之傳聞，而擔心本身持股不足，將喪失估優公司經營權之機會，要求馬康華買進其所持有之估優公司股票，並稱否則其會將所持有之估優公司股票出售予該相關人士，馬康華為免喪失公司經營權而應允，並提供其使用之他人證券帳戶（詳如附件十七馬康華提供帳戶一覽表所示）交由黃明松實際使用（形式上書面授權不知情之劉俊成使用），由黃明松於接獲馬康華資金到位之通知後，直接向馬康華提供之上開證券帳戶所屬不知情之證券商營業員下單買進估優公司股票（除101年3月16日之交易為馬康華依黃明松指示自行下單）。

2. 黃明松即以此方式，使用如附件十六、十七所示之帳戶買賣估優公司股票，於上開分析期間內，計有100年12月16日等34日影響股價向上、101年2月20日等2日影響股價同時向上及向下，而連續高價買進或低價賣出（詳細交易時間、委託、成交及影響股價向上、向下之交易態樣等情形，如附件十八連續高買低賣估優公司股票明細表所示）；另計有100年12月30日等66個交易日，其連續委託買賣而相對成交，且相對成交數量占當日成交量5%以上並超過100仟股（詳如附件十九相對成交估優公司股票明細表所示），相對成交估優公司股票計54,714仟股，分占其買進數量之46.70%、賣出數量之60.29%及占總成交量之24.04%；於上開分析期間內合計買進估優公司股票117,141仟股（占總成交量51.48%）、賣出90,749仟股（占總成交量39.88%），計有100年12月15日等77個交易日成交買進或賣出之成交量占當日成交量20%以上（詳如附件二十買進或賣出估優公司股票成交量占當日成交量比重明細表所示），且日均量為2,880仟股，亦較前1個月之日均量334仟股增加762.27%，拉抬估優公司股價從初期收盤市價的每股11.65元，上漲至期末的每股21.45元

，漲幅達84.12%，振幅則達90.99%（同期間大盤指數漲幅為27.71%），其連續以高價買進或低價賣出，及連續委託買賣相對成交之行為，造成該檔股票交易活絡之表象，並有影響市場價格及市場秩序之虞。黃明松使用如附件十六、十七所示帳戶，於分析期間操縱佳優公司股票所獲取之犯罪所得計82,608,850元（詳如附件二十一所示）。

(五)被告雖辯稱如附件二所示證券帳戶中，其中胡占江、鮑道徵、陳填祥、李秀英之帳戶，其中胡占江部分於100年6月14日至100年6月21日，其餘分析時間內（即100年4月7日至同年6月24日）買賣之佳總公司股票，及如附件十一所示之證券帳戶中，關於鍾瑞娥、陳鍾玉英、林玉仙及歐陽亦娟（原名歐陽瑤玲）等人之帳戶，於分析期間內（即100年8月9日至100年9月22日）買賣之萬潤公司股票，亦均非黃明松下單云云，然：

1.依中國信託新臺幣存提款交易憑證可知，胡占江之帳戶係黃明松以其子黃旭生名義於100年6月14日匯入1,000萬元為丙種保證金，且於同日買進1,397張佳總公司股票，並於同年6月17、20、21日分次全數賣出，然於100年6月14日前，該帳戶單日買進佳總公司股票之數量僅50張至450張不等。而依刑事案件之證人歐陽佩佳於法務部調查局臺北市調查處102年5月16日調查筆錄、鈞院刑事一審105年1月18日審判筆錄可知，歐陽佩佳已明確證述鮑道徵、陳填祥、李秀英之帳戶於100年6月間交易佳總公司股票，均是黃明松下單。

2.至於鍾瑞娥、陳鍾玉英、林玉仙及歐陽亦娟（原名歐陽瑤玲）之證券帳戶，依歐陽佩佳於法務部調查局臺北市調查處102年5月16日及103年7月21日調查筆錄、鈞院刑事一審105年1月18日審判筆錄可知，歐陽佩佳已明確證述鍾瑞娥、陳鍾玉英、林玉仙及歐陽亦娟（原名歐陽瑤玲）之證券帳戶，係黃明松向丙種金主賈文中借款進行買賣萬潤公司股票之過程中，透過其下單或分單交易而使用之證券帳戶。

01 (六)被告雖辯稱黃明松在買賣佳總、萬潤、佶優公司股票，委託
02 價格絕大部分均係在櫃買中心之未成交最佳五檔揭示範圍，
03 故其參考該公開資訊及時間優先、價格優先之撮合原則所為
04 之委託及交易，難認係出於抬高股票之意圖云云，惟查：依
05 刑事案件證人解逸萍、林恩鴻於刑事案件中臺灣高等法院10
06 6年11月1日審判筆錄所證述，併參考陳盈如所撰連續買賣
07 罪刑事處罰開放性構成要件之實質認定乙文，可知櫃買中心
08 揭露最佳五檔買賣價量資訊之目的，係為提供投資人交易參
09 考各次委託買賣價格是否落在最佳五檔範圍內，與投資人有
10 無操縱股價之意圖及是否影響股價間並無必然關聯，且目前
11 櫃買中心製作之交易分析意見書已不再將最佳五檔放在影響
12 股價之敘述方面，其意在避免外界錯誤解讀最佳五檔價量資
13 訊與操縱股價之間的因果關係。

14 (七)被告雖抗辯，黃明松在買賣佳總、萬潤、佶優公司股票之分
15 析期間內，其平均週轉率，佳總公司股票僅1.04%，萬潤公
16 司股票僅2.87%、佶優公司股票僅2.08%，顯然低於財團法
17 人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣公布或通知注意交易
18 資訊暨處置作業要點第四、(四)、2.之規定，故其並無影響股
19 價之行為云云，然查：依刑事案件證人林怡芳於刑事案件中
20 臺灣高等法院106年11月1日審判筆錄所證述，併參考最高
21 法院106年度臺上字第205號刑事判決可知，櫃買中心的公
22 布或通知注意交易資訊暨處置作業要點之異常標準，目的僅
23 在於提醒投資人注意交易風險。達到上開異常標準之股票，
24 並不代表該股票遭炒作，而未達上開異常標準之股票，亦不
25 代表該股票未遭炒作，上開公布或通知注意交易資訊暨處置
26 作業要點並非炒作股價之構成要件判斷標準，是否有影響市
27 場價格或市場秩序之虞，應依個案情節判斷之。故黃明松雖
28 質疑佳總、萬潤、佶優公司於分析期間內之週轉率並未達到
29 上開櫃買中心之公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點之
30 異常標準，惟是否達到當日週轉率超過5%或漲跌幅超過20%
31 以上，與有無影響股價之間並無必然關係。

01 (八) 本件之因果關係（包含美國法之交易因果關係及損失因果關
02 係）應由被告負舉證責任，退而言之，縱使鈞院認定本件因
03 果關係應由原告負舉證責任，查黃明松不法操縱佳總公司、
04 萬潤公司、佶優公司等3家公司之股價，誘使訴訟實施權授
05 與人於操縱期間以高於該股票真實價格之買價（即灌水虛胖
06 之股價），購入該等公司之股票，致受有買價與真實價格間
07 價差之損失（買進成本被墊高之損失），因此，黃明松等人
08 之操縱行為與授權人之損失，二者間具有因果關係。

09 (九) 本件訴訟實施權授與人於系爭操縱股價之期間買進股票，依
10 淨損差額法，訴訟實施權授與人於買進股票之當時，損害即
11 已發生（買價與真實價格之價差），損害賠償債權即已成立
12 ，授權人於操縱期間內所有買進之股票，每一筆均受有損害
13 而得向黃明松請求損害賠償。本件損害賠償計算方法應採淨
14 損差額法，其對黃明松為較有利之淨損差額法，以投資人於
15 操縱期間「買進股票之價格」，減去該股票之「真實價格」
16 ，計算其損害（買進成本被墊高之價差損失），而「真實價
17 格」之計算，則類推適用內線交易之規定（證券交易法第15
18 7條之1第3項），而真實價格之計算，應以黃明松操縱股
19 價行為開始前10個營業日之平均收盤價計算，且操縱行為開
20 始前之股價，尚未受人為操縱所影響，應為較客觀公正之價
21 格。故以操縱行為開始前10個交易日平均收盤價計算，「真
22 實價格」分別為13.995元（佳總公司）、18.54元（萬潤公
23 司）、11.88元（佶優公司）。惟若訴訟實施權授與人於操
24 縱期間有賣出該股票之情形，如其賣出之價格高於真實價格
25 ，賣價與真實價格間之價差，則予以扣除。

26 (十) 本件佳總公司部分，因原告前與共同被告曾繼立、李茂昌、
27 李茂堂及李茂生之繼承人即共同被告李曜顯、李威信、李沈
28 秀良於108年3月29日達成調解成立，已獲償本息3,029,90
29 0元，故請求賠償金額減縮至如附表一縮減後求償金額欄所
30 列數額及自108年10月25日起至清償日止，按年息5%計算之
31 利息。另原告雖於110年1月28日臺灣高等法院另案審理中

，與黃旭生以425,000元成立訴訟上和解，但尚未拿到和解金，故求償金額仍維持附表一縮減後求償金額欄所列數額及自108年10月25日起至清償日止，按年息5%計算之利息。

(四)黃明松等人以連續買賣、相對成交、相對委託等方式操縱佳總、萬潤與佶優公司股價、製造交易活絡表象，扭曲公開市場價格形成機制，已違反證交法第155條第2項準用第155條第1項第3款、第4款、第5款等規定，黃明松之不法操縱行為使授權人以過高價格買進佳總、萬潤與佶優公司之公司股票而受損害，黃明松自應就此負損害賠償責任。從而，爰依證券交易法第155條第3項、民法第184條規定，提起本訴訟等語。

並聲明：1.被告施怡君律師即黃明松之遺產管理人於黃明松之遺產範圍內，應給付如附表一所示訴訟編號A1至A28之訴訟實施權授與人劉俊宏等28人各如附表一減縮後求償金額欄所示金額，共計576,096元整，及自108年10月25日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由原告代為受領之。2.被告施怡君律師即黃明松之遺產管理人於黃明松之遺產範圍內，應給付如附表二所示訴訟編號B1至B11之訴訟實施權授與人吳紹弘等11人各如附表二求償金額欄所示金額，共計252,600元整，及自起訴狀繕本送達被告之翌日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由原告代為受領之。3.被告施怡君律師即黃明松之遺產管理人於黃明松之遺產範圍內，應給付如附表三所示訴訟編號C1至C32之訴訟實施權授與人陳冠宏等32人各如附表三求償金額欄所示金額，共計2,031,205元整，及自起訴狀繕本送達被告之翌日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並由原告代為受領之。4.請准依證券投資人及期貨交易保護法第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)黃明松自100年5月11日起買賣佳總公司股票、自100年5

月間起買賣萬潤公司股票、自100年7月間起買進估優公司股票，均係參考證券櫃檯買賣中心揭示之未成交最佳五檔資訊及「時間優先、價格優先」之撮合原則所為之委託及交易，其目的僅係為了儘速成交，並非出於抬高上開股票股價之意圖，且從未以高於平均買價、接近最高買價之價格或以最高價格買入，自不該當於證券交易法第155條第1項第4款之構成要件，對於授與訴訟予原告之投資人並無侵權行為可言。

(二)黃明松委買高於「當時成交價」、委賣低於「當時成交價」，並非即係高價低價，不得以此認定黃明松有炒作佳總、萬潤、估優公司股價之意思，此與行為時證券市場資訊揭示制度、撮合機制及投資人交易實務亦相違。

(三)原告主張黃明松於100年4月7日至同年6月24日期間有炒作佳總公司股票之行為、於100年8月9日至同年9月22日有炒作萬潤股票之行為以及於100年12月15日至101年4月13日期間有炒作估優公司股份之行為，無非係以檢調單位指示財團法人櫃檯買賣中心製作之分析意見書所示分析期間為據分析意見書期間，惟無論檢調單位、櫃買中心或原告均未就上開指定期間提出任何依據，自不得遽認黃明松於上開期間確有炒作股票而侵害投資人權利之情事。此外，依臺灣高等法院105年度金上重訴字第44號刑事案件審理時傳訊之櫃買中心人員即證人解逸萍證稱：「（問：為何你制作的分析意見書上面的分析期間會擷取100年12月15日至101年4月13日？）來函就指定時間」等語，可見所謂之「分析期間」，實為檢調機關、法院片面指定選取，並無任何根據，且亦未見上開刑事判決就選定上開期間作為認定黃明松有炒作犯行之期間提出任何說理，上開高院刑事判決就此應有認定事實不憑證據，及理由不備之違法。再者，黃明松實際買賣佳總公司股票之期間為100年5月11日至100年10月31日，買賣萬潤公司股票之期間為100年6月1日至100年10月31日，買賣估優公司股票之期間為100年7月1日至102年6月

01 30日，倘櫃買中心一併將上開期間納入分析，黃明松買賣上
02 開三檔股票之行為是否仍能判斷為炒作行為即非無疑。

03 (四)黃明松與曾繼立、馬康華分別約定於櫃檯買賣中心集中交易
04 市場買賣佳總公司股票及佶優公司股票，係依照證券交易法
05 第150條規定為之，並非為製造佳總及佶優公司股票交易活
06 絡之表象，自未涉任何不法：

07 1.佳總公司部分；

08 (1)黃明松與曾繼立等4人約定於集中交易市場買賣佳總公司股
09 票，惟遍查卷證資料，並無證據可證黃明松在與曾繼立為買
10 賣佳總股票之約定時，即已知悉曾繼立等4人有炒作佳總股
11 票之意，故黃明松實無從得知曾繼立等4人究係以何種委託
12 價格買賣佳總股票、有無以「高價」買進、「低價」賣出或
13 有無「連續」交易之情形，對於曾繼立等4人之買賣行為，
14 更無從置喙；更何況，曾繼立等4人係於100年4月7日開
15 始炒作佳總公司股票，而黃明松係於100年5月11日始進場
16 買進佳總公司股票，則黃明松對於曾繼立等人於100年4月
17 7日至5月10日期間究係如何買賣，是否涉嫌炒作犯行，根
18 本毫無所悉。

19 (2)再者，依照櫃買中心之佳總股票分析意見書所作成之分析意
20 見，其將黃明松未實際從事買賣佳總公司股票之「100年4
21 月7日至100年5月10日」期間一併納入分析，其所為分析
22 與客觀真實之情形有異，其所得結論亦難謂正確。原告將10
23 0年5月16日、17日、19日、20日、23日、24日、25日、26
24 日、27日、30日、100年6月2日、8日、10日、16日、22
25 日等交易日由曾繼立集團使用之帳戶下單買賣佳總公司股票
26 之部分與黃明松使用帳戶買賣佳總公司股票部分均認屬「同
27 一集團」之買賣，並據此推論黃明松有連續高買低賣佳總公
28 司股票之行為，即屬無據，蓋黃明松雖與曾繼立約定於集中
29 交易市場買賣佳總公司股票，惟黃明松實無從得知曾繼立係
30 以何種委託價格買賣佳總公司股票，其買賣行為自與黃明松
31 無涉，不應與黃明松買賣佳總公司股票部分混為一談。

01 2. 萬潤公司部分：黃明松在查核期間固曾於同一日內買進、賣
02 出萬潤股票，惟我國證券交易市場既未禁止投資人進行「當
03 日沖銷」交易，且黃明松主觀上並無拉抬萬潤公司股票價格
04 之意圖，客觀上亦未造成萬潤公司股票價明顯波動，則黃明松
05 所為顯不該當於證券交易法第155條第1項第5款之構成要件，
06 民事上亦無成立侵權行為之餘地。

07 3. 佶優公司部分：

08 (1) 黃明松係與馬康華合意，由馬康華於集中交易市場向黃明松
09 收購佶優公司股票，故黃明松並非意圖製造交易活絡之表象
10 而影響股價。況且，馬康華使用之帳戶，係馬康華以其自有
11 資金買賣，與黃明松無涉，且馬康華買賣佶優股票之盈虧亦
12 由馬康華自負，故有關馬康華集團買賣佶優股票部分，於黃
13 明松而言，顯非證券交易法第155條第1項第5款規定所謂
14 之「以他人名義」。

15 (2) 黃明松買賣佳總、萬潤及佶優公司股票固有以自己使用之證
16 券帳戶相對成交之情形，然觀上開三檔股票於分析期間之日
17 平均週轉率，佳總公司股票僅1.04%，萬潤公司股票僅2.87
18 %，佶優公司股票僅2.08%顯然遠低於公布或通知注意交易
19 資訊暨處置作業要點第四、~~(四)~~、2.點之規定，且上開三檔股
20 票於分析期間，更未見有經櫃買中心公告為注意股票之情事
21 發生，自難認黃明松有何欲藉由相對成交以使佳總、萬潤及
22 佶優公司股票交易活絡來達到引誘投資人之目的可言，黃明
23 松自無從構成證券交易法第155條第1項第5款之罪，並自
24 無侵權行為可言。

25 (五) 如附件二所示之證券帳戶中，關於胡占江、鮑道徵、陳填祥
26 、李秀英等人之帳戶，其中胡占江部分於100年6月14日至
27 100年6月21日、其餘於分析期間內（即100年4月7日至
28 同年6月24日）買賣之佳總公司股票，以及如附件十一所示
29 之證券帳戶中，關於鍾瑞娥、陳鍾玉英、林玉仙及歐陽亦娟
30 （原名歐陽瑤玲）等人之帳戶，於分析期間內（即100年8
31 月9日至同年9月22日）買賣之萬潤公司股票，均非由黃明

01 松下單，上開刑事判決誤認該交易係黃明松所為，已影響判
02 決之正確性，原告自不得徒憑上開刑事判決遽論黃明松有侵
03 害投資人權益之事實。

04 (六)上開高院刑事判決雖依照櫃買中心製作之佳總公司分析意見
05 書及其所附資料，認為黃明松於部分交易日買賣佳總公司股票
06 票之數量佔當日成交量較高或價格異常（高價買入或低價賣
07 出），而有誘使投資人跟進跟出，造成交易活絡表象，藉此
08 拉抬股價之情形，惟細繹各該交易日之買賣情形，即可見上
09 開買賣情形並不足以推論黃明松主觀上有炒作佳總股票之意
10 圖，且客觀上亦不足致使佳總、萬潤、佶優公司股票之價格
11 ，不能在自由市場供需競價下產生，亦即應可證明原告之授
12 權人買賣該三檔股票，並非受黃明松買賣之行為所影響，二
13 者間無因果關係。

14 (七)櫃買中心之分析意見書所呈列、歸納之客觀數據，與行為人
15 之主觀面無關，單憑該分析意見書，亦無從據以推論主觀上
16 有無炒作意圖。惟經黃明松逐一就櫃買中心認為有影響股價
17 之交易所整理，黃明松所為買賣行為，客觀上顯然並不足致
18 使佳總公司股票之價格，不能在自由市場供需競價下產生之
19 情形，則黃明松買賣之行為既無導致市場自由市場供需競價
20 之機能失常，原告之授權人當無因此受有損害可言。

21 (八)上開高院刑事判決有錯誤之處，例如鮑道徵、鍾瑞娥等人的
22 帳戶都是與營業員歐陽佩佳有關，歐陽佩佳為了保護其老闆
23 ，故才把這些帳戶都講成是黃明松在買賣。事實上，一般丙
24 種借款的市場，一定都是借款人要把保證金匯入金主提供的
25 帳戶內，才有可能讓借款人在金主的帳戶內買賣股票，歐陽
26 佩佳在刑事案件中所證述的內容，跟丙種借款的市場經驗法
27 則完全不符，黃明松從來都沒有資金進入上開帳戶，原告主
28 張只是重申高院刑事判決，並未盡舉證責任。

29 (九)綜上，上開高院刑事判決所認定之事實中，被告爭執有部分
30 帳戶非黃明松所使用，而帳戶使用會影響犯罪成立與否，及
31 爭執佶優公司部分，黃明松只是要將股權賣回給馬康華，與

證券交易法相對成交之規範目的不同，黃明松並非出於製造交易活絡的目的。至於原告之訴訟實施權授與人的投資期間在黃明松買賣股票期間乙節，被告並不爭執；對於原告請求金額之計算方式及金額，被告亦不爭執等語置辯。並聲明：駁回原告之訴及其假執行聲請。

三、本院之判斷：

原告主張黃明松於系爭期間以連續高價買進、低價賣出、相對成交等方式炒作、操控佳總、萬潤、佶優公司股票股價，製造佳總、萬潤、佶優公司股票買賣活絡之假象，訴訟實施權授與人因而買入佳總、萬潤、佶優公司股票，受有損害，被告應賠償訴訟實施權授與人所受損害共計576,096元、252,600元、2,031,205元，及遲延利息，並由原告代為受領之，為被告所否認，並以前揭情詞置辯。經查：

(一)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爲：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。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。前項規定，於證券商營業處所買賣有價證券準用之。違反前二項規定者，對於善意買入或賣出有價證券之人所受之損害，應負賠償責任。104年7月1日修正施行前之證券交易法第155條第1項第4、5款、第2項、第3項定有明文。又證券交易法第155條第1項第4款規定，旨在防止人為操縱股價，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，倘行為人於一定期間內，就該特定之有價證券連續以高價買進或以低價賣出之行爲，致集中交易市場行情有發生異常變動而影響市場秩序之危險者，復無其他合理之投資、商業上目的，即得據以認定其主觀上有拉抬或壓抑交易市場特定有價證券之意圖；而該條所謂「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，所謂以「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即屬之（最高法院74年度臺上字第5861號、98年度臺上字第6816號、103年度臺上字第2256號刑事裁判參照）。人為炒作之結果，實際上是否使市場價格發生異常變化，及行為人有無獲利，均在所不問（最高法院101年度臺上字第1422號刑事判決意旨參照）。又行為人主觀上是否具有上開意圖，倘行為人於一定期間內，就該特定之有價證券連續以高價買進或以低價賣出之行為，致集中交易市場行情有發生異常變動而影響市場秩序之危險者，復無其他合理之投資、商業上目的，即得據以認定其主觀上有拉抬或壓抑交易市場上特定有價證券之意圖。具體而言，判斷行為人是否有影響或操縱市場以抬高或壓低某種有價證券價格之主觀意圖，除考量行為人之屬性、交易動機、交易前後之狀況、交易型態、交易占有率以及是否違反投資效率等客觀情形因素外，行為人之高買、低賣行為，是否意在創造錯誤或使人誤信之交易熱絡表象、誘使投資大眾跟進買賣或圖謀不法利益，固亦為重要之判斷因素，但究非本條成罪與否之主觀構成要件要素。蓋行為人高買、低賣行為之目的不一，誘使投資大眾跟進買賣以圖謀不法利益固為多數炒作者之主要動機；然基於其他各種特定目的，例如為避免供擔保之有價證券價格滑落致遭斷頭，或為締造公司經營榮景以招徠投資，或利用海外原股與台灣存託憑證之價差，而維持特定有價證券於一定價格之護盤或跨國間之套利行為，同係以人為操縱方式維持價格於不墜，具有抬高價格之實質效果，致集中交易市場行情有發生異常變動而影響市場秩序之危險。此雖與拉高倒貨、殺低進貨之炒作目的有異，行為人在主觀上不一定有坑殺其他投資人之意圖，但破壞決定價格之市場自由機制，則無二致，亦屬上開規定所禁止之高買證券違法炒作行為（最高法院103年度臺上字第2256號刑事判決意旨參照）。證券交易法第1項第5款明文禁止之相對成交行為，係指行為人以其本人或借用人頭戶之他人名義所開設之二以上不同帳戶，

而利用此等帳戶，基於哄抬或打壓特定有價證券之目的，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，以此虛偽交易製造交易活絡假象，利用一般投資人盲從搶進心理，達到人為操縱股價之目的（最高法院100年度臺上字第370號刑事裁判參照）。亦即該規定之「相對成交」，係指行為人利用在證券集中交易市場買賣股票，依電腦撮合交易之機會，由同一人或同一集團之人利用多數相同人或不同人所設帳戶，依一定之相同價格及數量，為相反方向之證券買賣，以撮合交易成功，因買賣雙方之委託人同屬一人或同一集團之人，實際上並無移轉證券所有權之行為。而此種不合經濟效益之交易行為，已違反一般投資常規（蓋同一投資人實無可能在同一時間內既看好該股前景而買進，竟又看壞而賣出），顯不合理，究其所為目的，無非想製造交易活絡的假象，引誘一般散戶投資人介入買賣，使其得以順利拉抬股價甚而俟機出脫獲利，其操縱股價的「意圖」已至為明顯。

(二)復按因故意或過失，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。民法第184條定有明文。又民法第184條第2項所謂保護他人之法律，應自法條所規範之目的探求，凡法條之內容，係禁止侵害行為以避免個人權益遭受危害，而直接或間接保護個人之權益者屬之，證券交易法第155條第1項規定旨在防止證券價格受操縱，以維護證券交易秩序及保障證券投資人利益所設，自屬保護他人之法律；民事共同侵權行為，只須各行為人之行為合併主要侵權行為後，同為損害發生之原因，且各行為與損害結果間有相當因果關係為已足（最高法院104年度臺上字第1994號民事裁判要旨參照）。證券交易法第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。而價量乃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，使投資人以不實際之價格買賣股票，而蒙受真相爆發後股價價差之損失，故證券交易損害賠償事件之受害人僅需舉證操縱者有操控股價行為，而受害人受有損害，即應依民事訴訟法第277條但書規定，推定操縱者之操控股價行為與被害人之損害間具有因果關係（最高法院99年度臺上字第2244號、105年度臺上字第1904號民事判決參照）。

(二)原告主張黃明松違反證券交易法第155條第2項準用同條第1項第3、4、5款規定，應依證券交易法第155條第3項、民法第184條規定負賠償責任，經查：

1. 附件一所示之證券帳戶為曾繼立等4人所使用，附表二、十一、十六、十七所示之證券帳戶，則為黃明松使用或授權黃明松下單使用：

(1) 附件一所示之證券帳戶於本件分析期間內買賣佳總公司股票，均為曾繼立等4人所下單交易之事實，為曾繼立、李茂堂、李茂昌（以下稱曾繼立等3人」所供認（見第20503號偵查卷一第23頁以下、33頁以下，第28699號偵查卷第22頁以下），核與佳總公司財務部會計人員林惠玲、華南永昌證券公司營業員黃淑子、元大寶來證券營業員朱亞儀之證述情節相符（見第20503號偵查卷一第47頁以下、第62頁以下，調查卷一第10至12、32、33頁），並有大華證券股份有限公司102年5月2日（102）華證（法務）字第01087號函暨其附件（見調查卷二第105至125頁）、兆豐證券股份有限公司102年4月30日兆證字第1020000970號、第0000000000號函暨其附件（見第32645號偵查卷三第32至52頁，第32645號偵查卷七第320至329頁）、元大寶來證券股份有限公司復興分公司102年4月26日元證復興字第1020000005號函暨

其附件（見第32645號偵查卷二第142至151頁）、元富證券股份有限公司102年4月26日（102）元證經字第0825號函暨其附件（見第32645號偵查卷二第152至174頁）、華南永昌綜合證券股份有限公司102年4月25日（102）華永經字第0252號函暨其附件（見第32645號偵查卷二第135至141頁）、宏遠證券股份有限公司102年5月6日宏字第1020695號函暨其附件（見第32645號偵查卷四第2至29頁）、元大寶來證券股份有限公司大天母分公司102年4月30日元證大天母字第1020000003號函暨其附件（見第32645號偵查卷三第18至25頁）、永豐金證券桃園分公司102年4月29日永豐金證桃園分公司（102）字第00001號函暨其附件（見第32645號偵查卷二第175至202頁）等如附件一所示各帳戶之開戶資料及交易明細在卷可佐。此部分事實，自堪認定。

(2) 被告雖辯稱如附件二所示胡占江、鮑道徵、陳填祥、李秀英等人之帳戶，其中胡占江部分於100年6月14日至100年6月21日、其餘於分析期間內（即100年4月7日至同年6月24日）買賣之佳總公司股票，以及如附件十一所示之證券帳戶中，關於鍾瑞娥、陳鍾玉英、林玉仙及歐陽亦娟（原名歐陽瑤玲）等人之帳戶，於分析期間內（即100年8月9日至同年9月22日）買賣之萬潤公司股票，均非由黃明松下單，經查：

① 附件二、十一、十六、十七所示之帳戶，於上開各分析期間內（部分帳戶則為如各該附件備註欄所示之期間內），買賣佳總公司、萬潤公司或估優公司股票，均為黃明松所下單或授權黃明松下單買賣：

(甲) 此部分事實，業經帳戶名義人黃旭生（見第20808號偵查卷第26頁）、詹幃顥（見同上卷第42頁）、呂培如（見同上卷第47頁）、陳錦霞（見同上卷第66頁，刑事一審卷六第111頁）、證券商營業員張麗真（見第3291號偵查卷一第54頁）、彭怡敏（見第20503號偵查卷一第87頁，刑事一審卷五第

115 頁）、歐陽佩佳（見第 3291 號偵查卷一第 42 頁，第 2050
3 號偵查卷一第 80、82 頁，刑事一審卷五第 186 頁以下）、
白濱綺（見第 3291 號偵查卷一第 56 頁）、林家瑄（見第 2050
3 號偵查卷一第 193 頁，刑事一審卷五第 170 頁）、林信雅
（見第 20503 號偵查卷一第 204 頁）、顏杏容（見第 20503
號偵查卷一第 199、200 頁，刑事一審卷五第 156 頁）、陳
潔如（見刑事一審卷五第 225 頁）、許淑媛（見第 20503 號
偵查卷一第 232 頁，刑事一審卷五第 211、212 頁）、宋正
超（見第 20808 號偵查卷第 72 頁，刑事一審卷五第 230 頁以
下）、楊積勇（見第 20503 號偵查卷一第 237 頁）、胡占江
（見刑事一審卷五第 131 頁以下）、馬康華（見第 20502 號
偵查卷第 102 頁，刑事一審卷五第 288、289 頁）等人證述
屬實，並有統一綜合證券股份有限公司 102 年 4 月 24 日統證
城中字第 1020000387 號函暨附件、103 年 7 月 28 日統證（三
多）字第 1030000671 號函暨附件（見第 32645 號偵查卷二第
2 至 34 頁，第 32645 號偵查卷五第 2 至 20 頁）、大昌證券安
康分公司 101 年 4 月 24 日大昌字第 016 號函暨附件（見第 32
645 號偵查卷二第 35 至 47 頁）、台灣中小企業銀行台南兼營
證券經紀商 102 年 4 月 24 日 102 台南證字第 000001 號函暨附
件（見第 32645 號偵查卷二第 48 至 134 頁）、中國信託綜合
證券股份有限公司 102 年 5 月 2 日中信證券永康字第 102200
002 號函暨附件、103 年 5 月 13 日中信證券忠孝字第 103200
006 號函暨附件（見第 32645 號偵查卷三第 73 至 196 頁，第
32645 號偵查卷四第 245 至 326 頁）、鑫豐證券股份有限公
司 102 年 5 月 2 日鑫（財）字第 5 號函暨附件（見第 32645
號偵查卷三第 53 至 72 頁）、台灣工銀證券股份有限公司 102
年 4 月 29 日工銀證字第 1020000205 號函暨附件（見第 32645
號偵查卷二第 203 至 332 頁）、富邦綜合證券股份有限公司
102 年 5 月 8 日富證管發字第 1020000679 號函暨附件（見第
32645 號偵查卷四第 228 至 238 頁）、元大寶來證券股份有
限公司忠孝鼎富分公司 102 年 5 月 2 日元證忠孝鼎富字第 10

20000004號函暨附件及南勢角分公司102年5月3日元證南
勢角字第1020000003號函暨附件（見第32645號偵查卷三第
246至364頁）、凱基證券股份有限公司102年5月3日（
102）凱證字第0557號函暨附件（見第32645號偵查卷三第
365至390頁）、103年7月30日（103）凱證字第3075號
函暨附件（見第32645號偵查卷五第101至118頁）、宏遠
證券股份有限公司102年5月6日宏字第1020697號函暨附
件（見第32645號偵查卷四第30至212頁）、永豐金證券敦
南分公司103年5月9日（103）敦南字第2號函暨附件（
見第32645號偵查卷四第327至407頁）、大慶證券富順分
公司證券存摺影本（見第20808號偵查卷第55至64頁）、元
富證券股份有限公司103年7月31日（103）元證經字第13
49號函暨附件（見第32645號偵查卷五第119至126頁）、
康和綜合證券股份有限公司103年8月4日（103）康證字
第713號、第715號函暨附件（見第32645號偵查卷五第12
7至199頁）、大眾綜合證券股份有限公司103年7月29日
眾證（103）屏東法字第4號函暨附件（見第32645號偵查
卷五第21至83頁）、第一金證券股份有限公司桃園分公司10
3年7月25日函暨附件、103年8月14日函暨附件（見第32
645號偵查卷四第408至440頁，第32645號偵查卷五第23
7至255頁）、元大寶來證券股份有限公司103年7月30日
證字第1030007318號函暨附件、103年8月20日元證字第10
30008037號函暨附件（見第32645號偵查卷五第84至100、
295至310頁）、群益金鼎證券股份有限公司103年8月20
日群南三重字第1030002833號函暨附件（見第32645號偵查
卷六第2至14頁）、華南永昌綜合證券股份有限公司103年
9月3日（103）華永結字第627號函暨附件（見第32645
號偵查卷六第59至68頁）、國票綜合證券股份有限公司103
年8月29日國證經字第1030009641號函暨附件（見第32645
號偵查卷六第15至58頁）等如附件二、十一、十六、十七所
示帳戶之開戶資料、授權書及交易明細資料在卷可資佐證。

01 (2) 被告雖辯稱：①姜獻傑有使用金主胡占江帳戶、金主賈文中
02 所掌控之人頭帳戶及宏遠證券曾建浩、蔡承恩、李冠儀等人
03 之帳戶買賣佳總公司股票；蔡錦洲、鄭楠興、廖容慧等亦曾
04 於金主賈文中所提供之帳戶內買賣佳總公司股票。故上開交
05 易部分，均不應計入被告黃明松所買賣佳總公司股票之數量
06 中；②林玉仙、鍾瑞娥、陳鍾玉英、歐陽亦娟之帳戶所買賣
07 萬潤公司股票部分，均非黃明松所交易等語；惟黃明松坦承
08 其經由證券商營業員向後述數名丙種金主（合法證券商分為
09 證券商自營商及證券商經紀商，前者稱為「甲種經紀人」，後者
10 為「乙種經紀人」。手上握有大筆資金，私下墊股墊款營業
11 以賺取高額利息者，一般稱為「丙種經紀」、「墊丙」或「
12 丙種金主」）借款交易佳總、萬潤等3家公司股票，對於金
13 主實際上提供哪些證券帳戶供其操作買賣，並不是很清楚。
14 且查：

15 A. 胡占江帳戶部分：

16 胡占江於刑事案件中證稱：我在富邦證券中山分公司開設之
17 帳戶，都沒有在買賣。該帳戶是借給姜獻傑，只是相信姜獻
18 傑，以為是姜獻傑跟我借錢買賣股票，後來有一次大家見面
19 時，姜獻傑說到帳戶股票是黃明松買的，因為之前黃明松有
20 欠我錢，我認為黃明松這個人不清不白，所以就跟姜獻傑說
21 帳戶是借給你的，不是借給黃明松。當初我以為這些股票都
22 是姜獻傑買的，但是當姜獻傑說是黃明松買的時候，我就叫
23 姜獻傑將股票全數轉出。而且那麼多張股票，我不會記得哪
24 些是姜獻傑買的，哪些是黃明松買的等語（見刑事一審卷五
25 第131至136頁）。而姜獻傑於調查局詢問時證稱：黃明松
26 有請我找金主墊款，就推薦胡占江在富邦證券中山分公司營
27 業員彭怡敏給黃明松認識，一開始黃明松透過彭怡敏下在胡
28 占江帳戶時，胡占江不知道客戶是黃明松，但他後來知道是
29 黃明松後，因為他們之前有債務糾紛，就不願意借款給黃明
30 松下單，要求把股票全數轉走。我個人也有借用胡占江設在
31 富邦證券中山分公司本人證券帳戶買賣佳總公司股票，大約

01 買了600餘張等語（見第20500號偵查卷二第73頁）；審理
02 中則證稱：我真的忘記自己買入多少張，帳戶內如何區分都
03 是會計在記帳，如何記帳我不知道。我與黃明松使用同一個
04 帳戶去買佳總公司股票，彼此間沒有辦法明確區分，都靠營
05 業員告訴我們數字等語（見刑事一審卷五第68頁）。營業員
06 彭怡敏於調查局詢問時證稱：胡占江帳戶有姜獻傑、黃明松
07 下過單，我只記得黃明松下單很快就轉走了等語（見第2050
08 3號偵查卷一第87、88頁）；審理時則證稱：我確定胡占江
09 帳戶只有姜獻傑及黃明松買賣佳總公司股票，但時隔太久，
10 不記得個別交易的次數、筆數及數量，但張數多的大部分是
11 黃明松等語（見刑事一審卷五第115頁）。可見使用兩種金
12 主胡占江之證券帳戶買賣佳總公司股票者，除黃明松外，尚
13 有姜獻傑，且胡占江、姜獻傑、彭怡敏均無法明確區分於胡
14 占江帳戶內屬黃明松交易部分之時間、數量究竟為何。惟查
15 ，黃明松係於100年6月14日，始以其子黃旭生名義匯款1,
16 000萬元進入胡占江帳戶以為兩種借款保證金之事實，此有
17 匯款單在卷可稽（見第32645號偵查卷七第67頁），且當日
18 上開胡占江證券帳戶隨即買進1,397張佳總公司股票，並隨
19 即於6月17日（賣出30張）、20日（賣出437張）、21日（
20 賣出930張）全數賣出，而100年6月14日之前，該帳戶單
21 日買進佳總公司股票之數量僅為50張至450張不等，有較大
22 券商較大投資人加列綜合帳戶分配明細表可佐（見第20500
23 號偵查卷二第75頁），核與上開胡占江、姜獻傑、彭怡敏所
24 證：黃明松下單之張數較高，於胡占江知悉為黃明松下單後
25 隨即要求全數轉走等情相符。足認上開帳戶內100年6月14
26 日起至21日間買賣佳總公司股票之交易，確為黃明松所為。
27 從而，本案有關胡占江之證券帳戶部分，僅將上開時間內之
28 買賣列入黃明松所為交易之範圍，其他部分則予以排除而未
29 列入。

30 B.鮑道徵、陳填祥、李秀英之證券帳戶部分：

31 a.姜獻傑於調查局詢問、偵查及審理時均未曾證述其有使用金

主賈文中所提供之證券帳戶買賣佳總公司股票，且其於刑事一審時亦證稱其完全不認識歐陽佩佳（負責金主賈文中所使用證券帳戶之接單營業員）等語（見刑事一審卷五第64頁），亦查無證據證明姜獻傑有使用金主賈文中所提供之證券帳戶於上開分析期間內買賣佳總公司股票，則被告辯稱姜獻傑於100年5月17日、18日向黃明松轉單2,000張至2,500張佳總公司股票，並向其領取10%之佣金，可證其應有使用其他金主賈文中所掌控之人頭帳戶買進佳總公司股票云云，純屬臆測之詞，尚非足採。

b. 而蔡錦洲於調查局詢問時固曾證稱：自己有使用曾建浩設於宏遠證券館前分公司的帳戶買入佳總公司股票，也曾使用賈文中在元大寶來證券忠孝鼎富分公司的證券帳戶買入佳總公司股票，記得是向營業員歐陽佩佳下的單等語（見第20501號偵查卷第152頁），然亦證稱：但歐陽佩佳是用哪個帳戶幫我買的，已經不記得了等語（見第20501號偵查卷第152頁），且其於刑事一審時證稱：當時是用丙種的戶頭買，但不知道是用誰的名義買的，忘記營業員是誰。歐陽佩佳、白濱綺（宏遠證券公司營業員）都有幫我買，各買多少張忘記了等語（見刑事一審卷五第76、82頁）。顯見蔡錦洲雖曾使用丙種金主之帳戶買賣佳總公司股票，但其至少有透過歐陽佩佳、白濱綺等不同之證券公司營業員在不同之金主所開設於不同證券商帳戶內進行交易，且其並不知金主實際上所提出供其使用者，究為何人名義之帳戶及各該帳戶交易之股票名稱、數量為何，無從據以證明蔡錦洲有使用黃明松用以買賣佳總公司股票之金主賈文中所提供證券帳戶（即鮑道徵、陳填祥、李秀英名義之證券帳戶）買賣佳總公司股票。又營業員歐陽佩佳於調查局詢問時證稱：我是鮑道徵、陳填祥、李秀英、洪淑華、牟慧真、胡敏琪、郭佳真、黃瑞珍、吳國宏、張明元、何柔嫻、葉天錫、黃燕輝等人證券帳戶之接單營業員，其中鮑道徵、陳填祥、胡敏琪、李秀英、洪淑華、牟慧真及郭佳真帳戶是金主賈文中所使用之帳戶，黃瑞珍、

01 吳國宏、張明元、何柔嫻帳戶為金主黃瑞珍所使用之帳戶，
02 葉天錫、黃燕輝帳戶則分別為金主葉天錫、黃燕輝使用之帳
03 戶。賈文中、黃瑞珍、葉天錫、黃燕輝平時都會委託我，如
04 果有客戶買股票資金不足，他們可以提供資金，因此我會幫
05 忙介紹客人向其等借款，客人借款時入金（匯入保證金）均
06 是匯到賴秋美帳戶，但出金時看哪個金主戶頭內有錢，原則
07 上都是從國泰世華銀行忠孝分行帳戶出金，匯款人均寫賈文
08 中或賴秋美，因黃瑞珍、葉天錫、黃燕輝的帳戶部分，不會
09 直接對到客戶。鮑道徵、陳填祥、李秀英帳戶於100年6月
10 間交易佳總公司股票，是黃明松下單，他是經由陳啟璋介紹
11 來借款下單，黃明松是從佳總公司股票開始借款下單的。10
12 0年間在我這邊交易佳總公司股票的，幾乎都是黃明松下單
13 的等語（見第3291號偵查卷一第43頁）；於刑事一審時證稱
14 ：沒有印象蔡錦洲有在我這邊買賣佳總公司股票，他是一個
15 很小的客人，好像是5張、10張這樣子，所以不記得他，他
16 也不是買特定的股票。鮑道徵、陳填祥、胡敏琪、李秀英、
17 洪淑華、牟慧真、郭佳真等人的證券帳戶都是金主賈文中使
18 用的人頭戶；吳國宏、張明元、何柔嫻、黃瑞珍、葉天錫、
19 黃燕輝等人帳戶的控管、存摺跟印章雖是在他們自己身上，
20 但帳戶的章是保管在賈文中那邊，由賈文中這邊負責交割。
21 我可以確定鮑道徵、陳填祥、李秀英名下的都是黃明松下的
22 單，因為是賈文中的人頭等語（見刑事一審卷五第183至18
23 9頁）。足見歐陽佩佳已明確證述鮑道徵、陳填祥、李秀英
24 之證券帳戶於100年6月間交易佳總公司股票，均是黃明松
25 下單，且金主賈文中所使用之證券帳戶，除提供予黃明松買
26 賣佳總公司股票使用之鮑道徵、陳填祥、李秀英證券帳戶外
27 ，既尚有胡敏琪、洪淑華、牟慧真、郭佳真等多名人頭之證
28 券帳戶，另吳國宏、張明元、何柔嫻、黃瑞珍、葉天錫、黃
29 燕輝等人之證券帳戶亦得由賈文中控管交割，亦即金主賈文
30 中有眾多可供使用之證券帳戶，衡情其亦無於相同時間提供
31 相同之證券帳戶予不同借款人買賣相同股票，以致無從區分

01 自尋困擾之必要。另歐陽佩佳證稱：黃明松當初下單，是因
02 客戶陳啟璋說其友人綽號「大熊」（姜獻傑）之人的朋友要
03 買佳總公司股票，所以當初買賣佳總股票的額度，是經由陳
04 啟璋這邊處理的，保證金可能經由陳啟璋輾轉匯到老闆賈文
05 中這邊來的。陳啟璋跟我說他朋友「大熊」的朋友要買佳總
06 ，等一下會打電話來下單。是用陳啟璋的額度來買，對我們
07 老闆來說，佳總的帳是記在陳啟璋那邊的。因為是陳啟璋向
08 我們老闆賈文中借款，他要幫誰買我們不管。我知道佳總股
09 票結束後，黃明松有來鼎富分公司要找老闆賈文中，想要自
10 己跟他借款，不要透過別人，那時候有見過黃明松等語（見
11 刑事一審卷五第183、185、189、197頁）。足見黃明松
12 於直接與金主賈文中接洽三種借款前，即已經由姜獻傑、陳
13 啟璋之管道，以陳啟璋之借款額度輾轉使用賈文中所提供之
14 帳戶買賣佳總公司股票，故其使用上開帳戶買賣佳總公司股
15 票之時間，自非係其本身匯款保證金予賈文中之後才開始。
16 綜上，被告辯稱：蔡錦洲曾透過營業員歐陽佩佳於金主賈文
17 中所提供之帳戶中買賣佳總公司股票之部分，及黃明松匯款
18 保證金給金主賈文中前，賈文中所提供之帳戶內買賣佳總公
19 司股票之交易部分，均非其所為之交易，應予扣除云云，尚
20 無足採。

21 c. 鄭楠興於調查局詢問時固證稱：我有使用金主賈文中、丁踴
22 躍所提供之帳戶，買賣佳總公司股票（見第20503號偵查卷
23 一第217頁）；然亦證稱：不知道金主賈文中、丁踴躍所提
24 供之帳戶戶名等語（見第20503號偵查卷一第217頁）。從
25 而，鄭楠興縱曾證稱其有使用金主賈文中、丁踴躍所提供之
26 帳戶買賣佳總公司股票，但其並不知道實際上究係使用何人
27 名義之帳戶進行交易，已無從據以證明其有使用本件黃明松
28 用以買賣佳總公司股票之金主賈文中所提供之鮑道徵、陳填
29 祥、李秀英證券帳戶買賣佳總公司股票。況鄭楠興於刑事一
30 審時證稱：我買賣佳總公司股票是在日盛證券，透過營業員
31 黃麗君進行交易。買賣佳總公司股票之數量，因時隔已久忘

01 記，接受調查局詢問時，就打電話拜託營業員把那段時間的
02 交易資料列印傳真到調查局，當時是以該傳真資料為準。買
03 進及賣出的價格資料，上面都有，到底幾張忘記了，但不會
04 超過200張，實際交易情形以黃麗君的傳真資料最正確，就
05 是第20503號偵查卷一第220頁，在調查局詢問時就是依據
06 該傳真資料來回答。傳真資料上記載是「侯宜君」的帳戶，
07 那一定是金主他們的戶頭，我不知道是哪一個金主的戶頭；
08 我只針對營業員，營業員黃麗君的金主就是丁踴躍，營業員
09 歐陽佩佳的金主是賈文中。黃麗君傳真過來的資料就是屬於
10 金主丁踴躍所使用的帳戶。我買進佳總公司股票之數量不超
11 過200張，傳真資料上該帳戶買進佳總公司股票之數量已是
12 200張左右，所以我沒有使用金主賈文中帳戶買進佳總公司
13 股票。調查局詢問時問我在哪裡下單，我說在賈文中及丁踴
14 躍所提供的帳戶，但時隔已久，到底下在哪一家證券商不記
15 得，後來查的結果，是在黃麗君這邊買進的，應該是沒有在
16 金主賈文中的帳戶買進佳總公司股票等語（見刑事一審卷五
17 第123頁至129頁），並有「侯宜君」帳戶歷史交易傳真資
18 料可佐（見第20503號偵查卷一第220頁）。足認鄭楠興實
19 際上並無使用金主賈文中所提供之證券帳戶買賣佳總公司股
20 票，被告辯稱：鄭楠興曾使用金主賈文中所提供之帳戶買賣
21 佳總公司股票，不應計入黃明松所買賣股票之數量云云，並
22 非足採。

23 d. 廖容慧於偵查時證稱：我有買二次佳總公司股票，都是找丙
24 種金主買的云云（見第23454號偵查卷第29頁），然其並未
25 證述係於哪位丙種金主之哪一個帳戶內交易佳總公司股票，
26 被告辯稱：廖容慧曾在金主賈文中所提供之帳戶中買賣佳總
27 公司股票云云，已嫌無據。且廖容慧於刑事一審證稱：我個
28 人有買佳總公司股票，是在國票證券博愛分公司之證券帳戶
29 買賣，是丙種借款金主的帳戶，金主是曾潔慧，不知道是曾
30 潔慧本人的帳戶，還是她下面的人頭帳戶，因為是她幫我買
31 的。我沒有使用過金主賈文中的帳戶買賣佳總公司股票，只

有從曾潔慧那邊買等語（見刑事一審卷五第181頁），可見廖容慧已明確證述其未曾使用金主賈文中所提供之帳戶交易佳總公司股票。被告辯稱：廖容慧曾使用金主賈文中所提供之帳戶買賣佳總公司股票，不應計入黃明松所買賣股票之數量云云，亦無足採。

C. 鍾瑞娥、陳鍾玉英、林玉仙及歐陽亦娟證券帳戶部分：

a. 金主賈文中所使用之人頭證券帳戶有鮑道徵、陳填祥、李秀英、胡敏琪、洪淑華、牟慧真、郭佳真等人，另吳國宏、張明元、何柔嫻、黃瑞珍、葉天錫、黃燕輝等人之證券帳戶亦得由賈文中控管交割，上開帳戶均經由營業員歐陽佩佳負責接單交易等情，業經歐陽佩佳證述明確，有如前述。

b. 歐陽佩佳另證稱：賴秋美、鮑道徵、陳填祥、洪淑華、李秀英、牟慧真、黃瑞珍、吳國宏、張明元、何柔嫻、葉天錫等人之證券帳戶，在100年8月至9月間交易萬潤公司股票，均是黃明松下單。我還有幫黃明松分單到林玉仙設於凱基證券忠孝分公司的帳戶，黃明松會要求不想太集中下單在鼎富分公司，我就幫他分單出去，下單的方式一樣是黃明松打電話給我，我再幫他網路下單，林玉仙之帳戶內於100年8、9月間有交易萬潤公司股票，都是黃明松所為。鍾瑞娥是我母親，陳鍾玉英是我阿姨，陳鍾玉英設於元大寶來證券南勢角分公司之證券帳戶，為鍾瑞娥在使用，該帳戶於100年8月至9月間買賣萬潤公司股票，也是黃明松下單，因黃明松向我表示不想在鼎富分公司下單太集中，我才請母親鍾瑞娥幫忙，第一次下單前，有告知黃明松經過我母親同意，可以借用這個帳戶，之後黃明松打電話來，就會指定要買賣南勢角分公司這個帳戶，或是下在當時鼎富分公司我所接單之證券帳戶，如果是下在南勢角分公司這個帳戶，我就會用熱線請我母親依照黃明松指示的標的、數量及價格以網路下單，出入金也都是在賴秋美的帳戶內進出。歐陽亦娟（原名歐陽瑤玲）設於國票證券長城分公司之證券帳戶，於100年8月至9月間買賣萬潤公司股票，也是黃明松要求分單到鼎富分

公司以外之證券帳戶，黃明松打電話來下單後，我再以網路幫他下單，入出金也是透過賴秋美帳戶等語（見第3291號偵查卷一第43頁；第20503號偵查卷一第80至82頁）；於刑事一審時亦證稱：我確定鍾瑞娥、陳鍾玉英、林玉仙及歐陽亦娟的帳戶買賣萬潤股票沒有其他客戶買，都是黃明松買的。因為黃明松拜託我幫他找人借錢下單，是由我幫他下單，也是由我幫他借錢，就是我幫他分單，假設今天黃明松講好要買，而賈文中所使用之帳戶這邊不能買，或是黃明松希望要分單到其他證券商，或是他還希望再多買，我就再幫他問有沒有人願意借錢給他，如果有人有，就幫他買進，因為那時候我母親鍾瑞娥的帳戶沒有人用，有錢在那邊，黃明松希望再多買，要我幫他借錢，我就跟鍾瑞娥借，相關借款利息帳是跟賈文中的部分一起記，沒有分開，看賈文中收多少，鍾瑞娥這邊利息她算一下，然後就把利息加計上去，到月底時看應該要繳多少利息，就從自有資金上面一起扣除，我們的帳就是記一個自有資金，看客戶今天尚有多少錢在我們帳上的。林玉仙帳戶的情形也是一樣。歐陽亦娟帳戶則是賈文中的交割戶頭。因為我父親跟賈文中認識30幾年，30幾年前我父母就向賈文中借錢到現在，所以賈文中會請我們提供自己家裡的親戚朋友當人頭戶擺在他那邊，如果要跟賈文中借錢，就用他交割的戶頭買賣股票，如果賈文中有客人，或有其他的客人要跟他借錢，然後業績是做在我這邊的，就會用這些人頭戶買賣。鍾瑞娥、陳鍾玉英、歐陽亦娟及林玉仙的帳戶，她們自己完全沒有下過單買賣萬潤公司股票。我也沒有因為看他大量在買就去跟單等語（見刑事一審卷五第183至189、191、192、194至197頁）。是歐陽佩佳對於鍾瑞娥、陳鍾玉英、林玉仙及歐陽亦娟之證券帳戶，係黃明松向丙種金主賈文中借款進行買賣萬潤公司股票之過程中，透過其下單或分單交易而使用之證券帳戶等情，證述綦詳；而歐陽佩佳為證券營業員，黃明松為其客戶，彼此間並無仇怨，且鍾瑞娥、林玉仙、歐陽亦娟等人或歐陽佩佳若係以自己或親

友之帳戶，自行於集中市場買賣萬潤公司股票，亦無任何法律責任，歐陽佩佳顯無甘冒偽證重責，而虛偽陳述誣指黃明松之動機。況股票市場上以三種借款方式買賣股票者，所在多有，單純以此方式買賣股票並非保證一定獲利，乃眾所周知之事實。就歐陽佩佳而言，黃明松僅是單純以三種墊款方式從事股票交易之客戶，其與黃明松並非熟識，亦不知悉黃明松買賣萬潤股票之原因為何，遑論知悉黃明松是否意圖炒作股價及其相關細節，則其在毫無任何特殊訊息情形下，亦無完全不在乎風險，即貿然以自己或其親友之資金及帳戶，任意跟單黃明松買賣萬潤公司股票之理，是其證言核與常情事理無違，應堪採信。被告辯稱上開林玉仙、鍾瑞娥、陳鍾玉英、歐陽亦娟證券帳戶內買賣萬潤公司股票之交易，應為歐陽佩佳自行跟單，或是為了保護其金主，均非黃明松所為云云，並無足採。

- (3) 綜上，附件一所示之證券帳戶為曾繼立等4人所使用，附件二、十一、十六、十七所示之證券帳戶，則為黃明松使用或授權黃明松下單使用；附件二、十一、十六、十七所示之帳戶，於上開各分析期間內（部分帳戶則為如各該附件備註欄所示之期間內），買賣佳總公司、萬潤公司或佶優公司股票，均為黃明松所下單或授權黃明松下單買賣之事實，應堪認定。

2. 曾繼立等3人與黃明松共同操縱佳總公司股票價：

- (1) 違反證券交易法第155條第1項第4款部分：

- ① 佳總公司於100年6月間辦理現金增資發行新股，同年4月底，曾繼立出面與黃明松協議由曾繼立等4人提供所持有之佳總公司股票共計15,000仟股，於證券集中交易市場陸續委託賣出，再由黃明松在證券集中交易市場委託買進，曾繼立等4人則以每股11元為交易價格退價差予黃明松，並匯款至黃明松指定之帳戶等情，業經曾繼立等3人、黃明松於刑事案件中坦承不諱，並經佳總公司人員林惠玲證述對帳及退價差匯款等情節屬實（見第28699號偵查卷第29至32頁，刑事

一審卷五第35至47頁），復有佳總公司基本資料查詢表（見第1190號聲搜卷第18、19頁）、公開資訊觀測站重大訊息資料（見刑事一審卷五第106至109頁）、林惠玲所製作之對帳資料（見第20503號偵查卷一第57、59、60、242至247頁，第32645號偵查卷八第153至160頁）、第一商業銀行桃園分行102年6月26日一桃園字第00129號函暨其附件帳戶交易傳票（見第32645號偵查卷七第275至309頁）、國泰世華商業銀行桃園分行102年6月24日（102）國世桃園字第200472號函暨其附件匯款轉帳傳票（第32645號偵查卷七第251至274頁）、華南商業銀行存摺類存款取款憑條、匯款申請書、代收入傳票（見第32645號偵查卷六第314至322頁）、國泰世華商業銀行取款憑證、匯出匯款憑證（見第32645號偵查卷六第195至199頁）、兆豐國際商業銀行蘭雅分行102年5月23日（102）兆銀雅字第037號函暨其附件轉帳支出傳票、存摺類存款取款憑條、匯款申請書（見第32645號偵查卷六第303至307頁）等在卷可稽。又曾繼立等4人、黃明松所使用如附件一、二所示之證券帳戶買賣佳總公司股票，於100年4月7日起至6月24日止之期間內，計有100年4月18日等14日影響股價向上、100年5月16日等11日影響股價同時向上及向下，而連續高價委託買進或低價賣出（詳細交易時間、委託、成交及影響股價向上、向下之交易態樣等情形，如附件三連續高買低賣佳總公司股票明細表所示），並配合以相對成交之行為（詳如下述）；合計買進佳總公司股票35,719仟股（占總成交量之32.06%）、賣出42,802仟股（占總成交量之38.41%），計有100年4月18日等42個交易日成交買進或賣出之成交量，均占當日成交量20%以上（詳如附件五買進或賣出佳總公司股票成交量占當日成交量比重明細表所示），日均量為2,026仟股，較前一個月之日均量253仟股增加700.79%，佳總公司股價從期初收盤市價的每股13.85元，上漲至期末的每股18.85元，漲幅達36.1%（同期間同類股股價為跌幅14.18%，大盤指數

則為跌幅7.34%）、振幅則為42.24%等情，有櫃買中心105年4月29日佳總公司股票交易分析意見書檢附之投資人或集團帳戶股票交易明細及上櫃股票每日收盤行情表在卷可稽（見刑事一審卷六第356頁至439頁、第684頁至708頁、第355頁電子檔光碟）。足見曾繼立等3人、黃明松確有連續以高價買入或低價賣出佳總公司股票之事實，且致使佳總公司股票在公開市場上之日交易量，較前一個月之日均量暴增、價格漲幅明顯背離同類股及大盤之走勢，顯有影響市場價格及交易秩序。

②行為人是否有抬高或壓低某種有價證券價格之意圖，除可參考是否以高價買進、低價賣出外，尚可斟酌是否有相對成交造成股票交易活絡之假象、行為人是否短期內連續大量買賣特定股票，其成交量（值）佔當日該股票總成交值相當高之比例、是否選擇冷門股或小型股炒作、買進價格是否使股價出現波動、成交造成股票交易活絡之假象、使用人頭戶等行為人之屬性、交易前後之狀況、交易型態、交易占有率以及交易動機、是否違反投資效率等客觀行為而為判斷。曾繼立人等3人、黃明松使用前揭證券帳戶，以上開連續高價買入或低價賣出，及相對成交（詳如後述）等操縱行為，操縱佳總公司股票股價，計有100年4月18日等42個交易日成交買進或賣出之成交量均占當日成交量20%以上（詳如附件五買進或賣出佳總公司股票成交量占當日成交量比重明細表所示），有105年4月29日櫃買中心佳總公司股票交易分析意見書檢附資料可參（見刑事一審卷六第367頁）；此將使一般投資人跟進，拉高當日佳總公司股票之成交價，影響佳總公司股票當日收盤及次日開盤之價格，使不知情投資人誤認佳總公司股票交易熱絡，進而進場買賣該股票，藉以拉抬該股票之市場交易價格；且佳總公司股票之股價、走勢、振幅，於分析期間明顯悖離其他同類股及大盤，而有異常波動之情事，已如前述；而佳總公司實收資本額為1,662,301,370元，有公司基本資料在卷可參（見第1190號聲搜卷第18頁），

屬小型股，除董監持股外，在外流通股份少，曾繼立於偵查時並供稱：佳總公司股票在當時成交量很低，只要買3、5張就會上升，有人賣掉就會下跌等語（見第20503號偵查卷一第35頁），顯然佳總公司股票具有資本額小，流通籌碼少，易於操縱之特性；曾繼立等3人、黃明松使用如附件一、二所示證券帳戶買賣佳總公司股票，難認無藉由使用多數人頭帳戶以分散操作、避免主管機關查核之目的。再者，曾繼立於偵查中供稱：有關與黃明松約定以11元之價格出售15,000張佳總公司股票，是我回去與李茂生商量後，李茂生覺得OK。會這樣做的原因，是因為佳總公司下半年需要增資，而當時剛好遇到金融風暴，景氣不好，公司資金不夠，所以用這種方式來籌資。我是想把15,000張股票化成自有資金，因為公司當時的經營、環境不是很好，想要做周轉，100年下半年有現金增資，我們把賣股票的錢再投資公司。佳總公司股票在當時成交量很低，只要買3、5張就會上升，有人賣掉就會下跌。與黃明松成立上開協議時，當時佳總的股價約14、15元左右，如果要賣14、15元的話，一定賣不到15,000張，而且要賣很久，因為佳總公司的成交量很少等語（見第20503號偵查卷二第270頁，第20503號偵查卷一第44、35頁）；李茂堂、李茂昌於偵查時供稱：黃明松與曾繼立談過細節之後，由李茂生決定，據其瞭解，當時公司缺乏資金要增資，且因公司狀況不佳，股東跟進意願不高，且增資金額很大，為籌措資金故賣出老股。因當時交易量不足，若於市場上掛賣，股價恐會下跌等語（見第28699號偵查卷第22頁）；佐以佳總公司前財管處長李銘儒證稱：佳總公司於100年間之增資目的是為了營運資金的需要，當時規劃資金需求2億5千萬元，其中1億2千5百萬元發行可轉換公司債，另1億2千5百萬元辦理現金增資，此部分約80%由原股東認購，其餘部分由承銷商配售，當時資金募集其實可能有困難，因為整個公司在金融風暴時一年賠2億元，第二年大概賠1億5千萬元，好像連續賠3年，所以一般外面的印象是

覺得這個公司的財務及獲利狀況不是很穩定，我們辦理現金增資是有必要性，但把握度其實是不夠等語（見刑事一審卷五第55頁）。足見曾繼立等3人係因佳總公司預定於100年中旬辦理增資，然公司營運狀況不佳，一般股東或投資人出資認購新股之意願可能不高，如股價上漲即可增加股東或投資人認購新股之意願，而其等公司大股東須出售手中持有之佳總公司股票以換取現金，始有能力認購新股，其等亦均知悉佳總公司股票成交量低，短期間內大量出售股票不易且會造成股價下跌，其等始與黃明松約定由黃明松在公開市場上承接買進佳總公司股票，並以低於當時市價之每股11元價格差額補貼黃明松，其目的即在使佳總公司股票不因其等大量出售股票而下跌。又曾繼立證稱：當時與黃明松間並沒有約定差額補貼的上限，不管超過多少都退等語（見刑事一審卷五第22頁）。是依曾繼立等3人方面與黃明松之約定，如黃明松於市場上買進佳總公司股票之價格越高，曾繼立等3人方面以每股11元為基礎之差額補貼也將越高，但其等間卻完全沒有黃明松買進股價上限之約定，即不論黃明松以多高之價格於市場上買進佳總公司股票，其等均一概以11元為基礎貼補差額，毫無限制；而曾繼立等3人為佳總公司大股東，持有大量佳總公司股票，益徵其等意在經由黃明松之配合，繼續拉抬佳總公司股價，以賺取股價上漲之利益及藉以提高股東認購新股之意願。可見曾繼立等3人主觀上有操縱佳總公司股價之意圖甚明。又黃明松長期從事股市投資，對佳總公司股票成交量低，易於操縱，而曾繼立竟願意以市價差額補貼之方式，與其協議在公開市場大量的交易佳總公司股票，又完全沒有買進價格上限之約定，其目的顯係在操縱佳總公司股價，維持佳總公司股價於不墮並拉抬股價等情，自無從諉為不知，黃明松仍予配合並進而連續高價買進、相對成交等拉抬股價之行為，是其主觀上有與曾繼立等3人共同操縱佳總股價之意圖，亦堪認定。

③被告雖一再辯稱：黃明松購買股票均係參考櫃買中心揭露之

01 「最佳五檔」資訊及依「時間優先、價格優先」之撮合原則
02 而為價格委託及交易，並非以高於平均買價、接近最高買價
03 之價格或以最高之價格委託買進股票，亦無連續高價買進之
04 行為；且依櫃買中心所提供之佳總公司於前述分析期間之最
05 佳五檔資訊（見刑事二審卷三第215至242頁），黃明松買
06 賣佳總公司之委託買賣價格絕大多數都落在最佳五檔資訊範
07 圍內，可見其並無炒作股價之意圖云云。然查：

08 (甲)證券交易法第155條第1項第4款所指「以高價買入」，固
09 不限於以漲停價買入，以高於平均買價、接近最高買價，或
10 以當日之最高價格買入等情形均屬之，然亦非僅有以高於平
11 均買價、接近最高買價，或以當日之最高價格買入等情形為
12 限。進言之，行為人為拉抬股價所能使用之手段眾多，有直
13 接以漲停價委託買者，亦有逐步以高於前盤揭示最低賣價委託買
14 者，更有在預判股價將呈下跌走勢時以前盤成交價持續委託買
15 以維持股價者，無論如何，均屬該規定禁止人為干預股價之
16 非法炒股手段。

17 (乙)我國有價證券集中交易市場（臺灣證券交易所）、證券商營
18 業處所（櫃買中心）自92年1月起實施「揭露最佳五檔買賣
19 價量資訊」，目的在提供投資人更充分之資訊以利買賣決策
20 參考，亦即由原先揭露最高買進一檔與最低賣出一檔價格與
21 未成交數量，變更為提供未成交之「最佳五檔」價量資訊。
22 就買方而言，就是撮合後尚未成交買單的最高至第五高有買
23 單的檔位價格與未成交張數；就賣方而言，就是撮合後尚未
24 成交賣單中的最低至第五低有賣單的檔位價格與未成交張數
25 。由此可知，「最佳五檔」價量訊息僅係提供投資人交易參
26 考之資訊，各次委託買賣價格是否落在「最佳五檔」範圍內
27 ，與投資人有無操縱股價之意圖及是否影響股價間並無必然
28 關聯，目前櫃買中心製作之交易分析意見書已不再將「最佳
29 五檔」放在影響股價之敘述方面，此業經櫃買中心人員解逸
30 萍證述在卷（見刑事二審卷四第89、92頁），意在避免外界
31 錯誤解讀「最佳五檔」價量資訊與操縱股價之間的因果關係

。而揭露最佳五檔買賣價量資訊之目的係如前述為提供投資人交易參考，與該股票是否涉及人為炒作並無必然關聯，遑論該價量資訊屬對外公開資料，有心炒作股價者即得進行成本精算，恐易造成蓄意規避查核，此自櫃買中心人員林恩鴻證稱：所謂影響股價是這一盤價格跟前一盤價格的變動，關鍵在於這段期間是否有多次、多天的情形，…所謂的影響股價也是一樣，因為很頻繁的的交易讓股價從15元漲到20元，至於是否在最佳五檔之內跟有無影響股價是無關的；「（交易行為人買賣股價價格落在最佳五檔，與交易行為是否影響股價之關聯性如何？）其實沒有什麼相關，剛有人講說用漲停價格買是否就涉及炒作，真的不是，要看當時的委買委賣的情形，譬如現在股價10元，用漲停價11元買，如果你的委託單很大，會把上面所有的委賣10.1、10.2、10.3全部吃掉把股價拉上去，如果委買量沒有很大，就只是成交在外盤價格10.1，用漲停價與用10.1去買，成交價格是一樣，只是你比較先買到，但若委託數量夠大就會拉上去，同樣在五檔價格內買也是可能會動到價格，用漲停價跟用最低委賣價格有可能成交在同一價格，至於與影響股價有無關係，不用一直糾結影響幾檔，因為是長時間多次的展現，如果一個期間中只有一天，用漲停價買影響20檔，也沒有什麼，1個月2個月就一次那也沒什麼，但如果1、2個月中有2、30天都有這樣情況，尤其在開盤或收盤前10分鐘內，對股價影響程度比較深」等語即明（見刑事二審卷四第118、123、124頁）。且行為人本可利用「最佳五檔」此一公開揭露之價量資訊，藉由高買低賣、相對成交等行為，逐步拉抬特定股票價格，使其他市場投資人因上揭不法操縱行為而從公開揭露之「最佳五檔」價量資訊中獲知錯誤資訊，進而可能作成錯誤之投資決定。更見委託買賣價格是否在櫃買中心揭示之「最佳五檔」價量範圍內，並非判斷行為人有無不法操縱股價之判斷標準（見陳盈如，連續買賣罪刑事處罰開放性構成要件之實質認定，臺灣法學雜誌，第337期，第45頁，107年2

月)。否則將無視炒股者得使用各式炒股手段之市場現實，而不當地將立法者預設禁止之非法操縱股價行為排除於規範之外。因此，所謂「以高價買入」之「高價」並非僵化地固守某特定價格為判斷基準，而應以相對性立場，即只要有可能達到相對於前盤成交價為高、甚至能夠維持本應下跌之走勢於不墜者，均得認為屬本條所定之「高價」。而有無操縱行為應從行為人主觀上是否蓄意破壞股票正常供需之價格形成，抑或僅有正當投資之目的而定，客觀上則審視有無存在相對成交、相對委託、沖洗買賣、拉尾盤等俗稱「養、套、殺」等變態因素，非謂在「最佳五檔」價量資訊範圍內所為之交易，即屬適法。是被告此部分所辯，尚非足採。

④被告復辯稱：證券交易法令並未禁止投資人連續買賣股票，買賣價格係受供需平衡與否之影響，即使價格有劇烈變動，亦不得逕認涉有不法情事，應就國內外相關政經因素綜合評斷股價波動之原因，以佳總公司股票與同類、大盤於分析期間之漲跌幅比較，推論黃明松有非法操縱股價之行為，且個股之走勢與基本面之變化息息相關，並非齊漲齊跌，如專擇其中一小波段而論炒作刑責，顯非公平云云。惟查：證券交易法第155條反操縱條款所保護之法益，在於國家經濟秩序及參與經濟活動之個人財產法益，而證券市場內股票價格漲跌，取決於市場供需，任何一位投資人都應是「價格接受者」而非「價格制定者」，由投資人自行決定買進或賣出，排除任何人為干預，如有各別投資人或集團投資人以其個別的力量，抬高、壓低或維持股票，也就是所謂操縱股價，將妨害市場公正性、公平性及投資人信賴，影響整體經濟秩序之發展。曾繼立等4人、黃明松所使用之如附表一、二所示之帳戶，於100年4月7日起至6月24日止之期間內，確有連續高價委託買進或低價賣出佳總公司股票，而影響市場價格及交易秩序之情，已如前述；而佳總公司於上開期間內，並未曾對外發佈任何足以影響股價漲跌之重大資訊，然該段時間內佳總公司之股票於公開市場上成交量卻明顯暴增、價格

漲幅又明顯背離同類股及大盤之走勢，足認其等連續高價委託買進或低價賣出佳總公司股票之行為，自有影響市場價格及交易秩序。被告上開所辯，亦無足採。

⑤又附件一所示證券帳戶中，林惠玲、吳家力、廖玉姬、陳明麗之帳戶是李茂生與曾繼立等3人等大股東之共同帳戶，其他帳戶則分別為李茂生、曾繼立等3人個人所使用之帳戶，上開共同帳戶是由曾繼立透過佳總公司員工林惠玲進行交易，其他個人帳戶則由各該個人進行下單交易，曾繼立與黃明松就買賣佳總公司股票之數量及差額補貼等事宜商議完畢後，有向李茂生、李茂堂、李茂昌進行報告，由李茂生做成決定後，曾繼立等3人即配合於上開各帳戶內辦理下單交易等情，業經曾繼立等3人於調查局詢問及偵查時供承不諱，且其等及黃明松均知悉上開期間內買賣佳總公司股票之目的，已如前述，足認曾繼立等4人及黃明松間，主觀上就影響佳總公司股票價有意思聯絡，而有共同不法侵害他人權利之情形。且黃明松與曾繼立商談協議時，已可知悉曾繼立方面有操縱佳總公司股票之意圖，已如前述，則黃明松雖係在雙方達成協議之後始生共同侵權行為之意思，然操縱股價行為乃係就既有之基礎將股價往上拉抬，則在黃明松參與之前，曾繼立等3人及李茂生所為之操縱行為，即在共同侵權行為範圍內，黃明松自應共同負責。是被告辯稱：黃明松實際進場買賣佳總股票之時間為100年5月11日，查核時間將黃明松未實際交易之時間一併計入，又將黃明松與曾繼立等4人所使用之帳戶混合分析，顯有不當，如以其實際進場買賣之日起算至同年月24日，佳總公司股票價之漲跌幅、振幅可知，並無明顯波動，足認黃明松並無操縱股價之意圖云云，尚有誤會。

(2) 證券交易法第155條第1項第5款部分：

①曾繼立等4人與黃明松間具有犯意聯絡及行為分擔，其等為同一操縱股價之集團，彼此行為相互利用，如附件一、二所示之證券帳戶，於分析期間內分別為曾繼立等4人、黃明松

所使用或委託其等操作使用，故該等帳戶間若有相互依一定之相同價格及數量，為相反方向之買賣行為，應屬相對成交，自不待言。而上開帳戶於分析期間（100年4月7日至6月24日）之56個營業日中，有100年5月11日等21個交易日連續委託買賣而相對成交，且相對成交數量並占當日成交量5%以上並超過100仟股，其中並有100年5月19、20、23、24、25、26日、6月1、2、23、24日等10個營業日，其相對成交佔市場比例均達20%以上，區間為20.31%至37.12%（詳如附件四相對成交佳總公司股票明細表），相對成交共計有11,741仟股，占其買進數之35.67%、賣出數量之29.76%，有105年4月29日櫃買中心佳總公司股票交易分析意見書、投資人或集團帳戶股票交易明細在卷可參（見刑事一審卷六第369、370、399至440頁）。就特定個股而言，除非集中市場只有該集團在交易（意即集團交易量占該個股市場總交易量之100%），否則該集團總交易量應會較市場總交易量為少；又除非該集團所為之交易全部都為相對成交（意即不與集團外之其他人為買賣），否則集團相對成交量亦應會較集團總交易量為少。然依上開數據，於分析期間，平均每2、3個營業日，就有1日有該集團相對成交且成交量占單日總成交量達5%以上，並超過100仟股；該集團買進、賣出之交易量中，有超過1/3或接近1/3為彼此相對成交；而上述10個營業日，佳總公司股票於集中市場之交易量，更有超過1/5至1/3都是該集團相對成交所造成。足認曾繼立等4人方面、黃明松相對成交之數量及次數相當高。

②佳總公司股票在分析期間前1月，每日平均成交量為253仟股；於分析期間內之每日平均成交量則上升為2,026仟股；而分析期間內，曾繼立等4人方面、黃明松相對成交數量占當日成交量5%以上並超過100仟股之21個營業日，其每日平均成交量更上升為3,365仟股（計算式：該21日每日成交量合計70,666÷21=3,365，小數點以下四捨五入，下同），有105年4月29日櫃買中心佳總公司股票交易分析意見書檢

01 附投資人或集團帳戶股票交易明細可參（見刑事一審卷六第
02 362、363、399至440頁）。從上開數據可看出，佳總公
03 司每日平均成交量，於分析期間已較前一個月增加700.79%
04 （計算式： $(2,026-253) \div 253 \times \%$ ），有相對成交之交易日
05 的平均日成交量，更較分析期間之平均日成交量增加1,339
06 仟股（計算式： $3,365-2,026=1,339$ ），亦即曾繼立等4人
07 方面、黃明松相對成交之行為已造成市場交易熱絡之表象，
08 昭然若揭，其等有意圖誘使他人買賣佳總公司股票之目的，
09 應可認定。況曾繼立證稱：我每日開盤時掛賣單，不管是由
10 何人買進，掛賣到15,000張結束等語（見刑事一審卷五第23
11 頁）。可見曾繼立等人對於掛賣佳總公司股票時，並無法限
12 制除黃明松以外之投資人於市場上跟進買入一節，顯然知悉
13 甚詳，自難認無誘使其他投資人買賣佳總公司股票之意圖。
14 而曾繼立等4人所使用如附件一所示之帳戶，於上開分析期
15 間內，並非僅有賣出佳總公司股票，亦有同時間為買進而相
16 對成交之情事（詳見附件四相對成交佳總公司明細表），此
17 種不合經濟效益及交易常規之交易行為，益徵其等有造成市
18 場交易熱絡表象之意圖甚明。

19 ③被告辯稱：曾繼立等4人係以自有資金交易買賣，黃明松對
20 其等帳戶內之股票亦無管理、使用或處分權利，交易盈虧均
21 由其等自負，與黃明松無關，故就曾繼立等人買賣佳總公司
22 股票部分，對黃明松而言，顯非以他人名義連續委託買賣，
23 故黃明松與曾繼立等人所使用之帳戶間買賣佳總公司股票之
24 交易行為，自非得認屬相對成交云云。經查：曾繼立等4人
25 及黃明松，有共同犯意聯絡及行為分擔，黃明松並有將既成
26 之條件加以利用而繼續共同實行犯罪之意思，而得視屬同一
27 集團，其等所使用或委託其等操作使用之帳戶間相互依一定
28 之相同價格及數量，為相反方向之買賣行為，即屬相對成交
29 等情，均如前述，是其等集團成員利用多數不同人所設帳戶
30 ，依一定之相同價格及數量，為相反方向之證券買賣，以撮
31 合交易成功，對不知情之一般投資大眾而言，即屬同一集團

所為，將妨害市場的公正性、公平性及投資人的信賴，自均屬相對成交之交易。至於該集團內部成員間，究係如何分工下單買進賣出股票、買賣股票之資金於各成員間如何出資、有無相互補貼之約定、買進股票如何歸屬或炒作所得如何分配等等，對一般投資大眾而言，本均無從知悉，自不影響其屬同一集團所使用之帳戶而相對成交之認定。因此，被告辯稱：曾繼立等4人帳戶內所為之交易與黃明松無關，其等買賣佳總公司股票部分，並非其以他人名義連續委託買賣，黃明松與曾繼立等4人所使用之帳戶間買賣佳總公司股票之交易行為，非得認屬相對成交云云，尚有誤會。

- (3) 按104年7月1日修正施行前之證券交易法第155條第1項第4款原規定：「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」。嗣於104年7月1日修正公布（現行法）為「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」，亦即增加「而有影響市場價格或市場秩序之虞」等文字。觀以立法資料，該次修法係源於部分立法委員以求構成要件明確化等由，提案將原條文修正為「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，且其交易異常足以影響市場正常價格，達到公告處置標準者」，擬將證券交易所依前開實施股市監視制度辦法訂定之「臺灣證券交易所股份有限公司公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」所定交易異常而達公告處置之標準，列為該罪之犯罪構成要件之一；但於二讀時，經主管機關行政院金融監督管理委員會說明：鑒於現行公布注意處置標準，目的係為提醒投資人注意交易及交割安全，與該股票是否涉及炒作並無必然

01 關聯，且該處置標準屬對外公開資料，恐易造成有心炒作股
02 價者蓄意規避查核等語，經與會委員於聽取提案委員及主管
03 機關說明並詢答後完成審查，審查結果為：證券交易法第15
04 5條第1項第4款末句修正為「…或以低價賣出，而有影響
05 市場價格或市場秩序之虞」（此為二讀草案），並經三讀通
06 過，於104年7月1日公布施行。依此修法過程，顯見擬以
07 上揭處置作業要點所定之處置標準作為該款犯罪構成要件之
08 一之提案，最後並未被採納；至於是否有影響市場價格或市
09 場秩序之虞，仍應依個案情節判斷之（最高法院106年度臺
10 上字第205號判決意旨參照）。查櫃買中心每日於交易時間
11 結束後，即分析等價、等殖成交系統有價證券之交易，發現
12 有下列情形之一時，公告其交易資訊（漲跌幅度、成交量、
13 週轉率、集中度、本益比、股價淨值比、券資比、溢折價百
14 分比、借券賣出等）：四、最近一段期間累積之最後成交價漲
15 跌百分比異常，且其當日之週轉率高者（財團法人中華民國
16 證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置
17 作業要點第4條第1項第4款參照）；所稱「有價證券最近
18 一段期間累積之最後成交價漲跌百分比異常，且其當日之週
19 轉率過高者」，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：
20 一、最近6個營業日（含當日）累積之最後成交價漲跌百分比
21 超過27%，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類股有價證
22 券依本款規定計算之平均值的差幅在20%以上。二、當日之週
23 轉率超過5%以上，且其週轉率與全體有價證券依本款規定計
24 算之平均值的差幅在3%以上（「財團法人中華民國證券櫃檯
25 買賣中心櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點
26 第4條第1項各款異常標準之詳細數據及除外情形」第4點第1
27 項參照）。被告雖質疑佳總公司於上揭分析期間內之週轉率
28 並未達到前述異常標準，但是否達到當日週轉率超過5%或漲
29 跌幅超過20%以上，與有無影響股價之間並無必然關係，此
30 自前引判決意旨及櫃買中心人員林怡芳證述：「公布注意標
31 準只是提醒投資人注意交易風險，就是這段時間這支股票的

01 變化比較明顯，不代表公布或處置的股票就有炒作，如果公
02 布或處置的股票經過我們分析發現投資人很分散，也沒有影
03 響股價的情況，我們也不會製作報告，所以這兩個是不一樣
04 的，公布注意處置標準只是要提醒投資人審慎交易，這支股
05 票在這段時間已經有一些價量的變化，要留意一下不要貿然
06 的買賣，與有無炒作是兩件事情」、「我們每一個報告都會
07 去講這段時間的週轉率，至於它有無達到公布注意交易資訊
08 不代表它有無影響股價」；分析期間內佳總公司股票的日均
09 量是2,026張，較前一個月的日均量253張增加了七倍，日
10 平均週轉率1.4%雖然看起來沒有很高，但是較上月已經增加
11 七倍等語即明（見刑事二審卷四第114、115、104頁）。
12 從而，佳總公司股票於前述分析期間內縱未符合公告交易資
13 訊之週轉率異常標準，亦不影響曾繼立等4人、黃明松確有
14 操縱股價之事實認定。

- 15 (4) 按價格之形成，係因供給及需求而決定，供給不變如需求增
16 加，價格上漲，此事理之必然；又一般財貨勞務，逢需求增
17 加而價格上揚時，供給者每每提高產能以獲取更高利潤，是
18 以需求增加引發之價格上升最終又因增額之供給而達到新的
19 價格平衡，然各股總流通在外股數在短期間內係固定，有別
20 於一般財貨勞務，並不能因需求上升而使公司立即發行新股
21 ，是買單多則上漲，賣壓沉重則下跌。依上開分析期間佳總
22 公司交易情節，可徵占當日市場買進或賣出成交量20%以上
23 股票買賣交易之日期（見附件五）、相對成交之日期（見附
24 件四）、及連續高價買進或低價賣出之日期（見附件三），
25 三者顯有相當之重疊性，且大多集中在某段期間內連續、密
26 集、大量為之，曾繼立等4人、黃明松於分析期間連續買賣
27 超過市場成交量20%以上，搭配以相對成交、及抬高壓低股
28 價等舉措，當然會造成集中市場交易活絡之表象，及股價上
29 下波動之趨勢，自可吸引其他投資人一同購買或賣出，促使
30 該上下波動之趨勢更加明顯，而佳總公司股票於分析期間確
31 有成交量明顯增加、價格漲幅明顯背離同類股及大盤之走勢

等情形，有如前述，足認確有影響市場價格及交易秩序。此類市場價格之形成既係本於特定人之刻意拉高或壓低，而非本於供需所形成，集中市場買賣公平競價撮合之價格機能，自己符合證券交易法第155條第1項第4款所指「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格」、「連續以高價買入或以低價賣出」、「影響市場價格或交易秩序之虞」，及同法第155條第1項第5款所指「意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象」、「連續委託買賣或申報買賣而相對成交」之要件無疑。且證券交易法第155條第1項第4款、第5款規定，係規範投資人於股票交易過程中，不得有連續高價買進或低價賣出、相對成交等操縱行為，是行為人實際上自何時開始買進持股、持有至何時始將持股全數賣出、自買進持股開始至全數賣出後結算有無獲利等，與其是否於交易過程中，有為連續高價買進或低價賣出、相對成交等操縱行為之認定，並無關聯。被告辯稱黃明松實際開始買進佳總公司股票至全數賣出之時間，並非上開分析期間，其買賣佳總公司股票最終結算為虧損云云，並無足採。

(5) 綜上，被告上開所辯，則難採信。黃明松有與曾繼立等4人共同操縱佳總公司股票價之侵權行為，已堪認定。

3. 黃明松操縱萬潤公司、佶優公司股票價：

- (1) 黃明松所使用如附件十一所示之證券帳戶買賣萬潤公司股票，於100年8月9日起至同年9月22日止之分析期間內，計有100年8月9日等20日影響股價向上、100年8月19日等8日影響股價同時向上及向下，而連續高價委託買進或低價賣出（詳細交易時間、委託、成交及影響股價向上、向下之交易態樣情形，如附件十二連續高買低賣萬潤公司股票明細表所示），並配合以相對成交之行為（詳後述），而於上開分析期間內，合計買進萬潤公司股票23,521仟股（占總成交量39.81%）、賣出22,473仟股（占總成交量38.04%），計有100年8月9日等30個交易日成交買進或賣出之成交量占當日成交量20%以上（詳如附件十四買進或賣出萬潤公司股票

成交量占當日成交量比重明細表所示），日均量為1,846 仟股，亦較前1 個月之日均量613 仟股增加201.14%，拉抬萬潤公司股票從初期收盤市價的每股15.85 元上漲至期末的每股19.7元，漲幅達24.29%（同期間大盤指數則為跌幅4.23%），振幅達43.22%，有櫃買中心102 年9 月25日函覆萬潤公司股票交易分析意見書暨上櫃股票每日收盤行情表、投資人委託成交對應表在卷可稽（見第3291號偵查卷二第48頁至第63頁，刑事一審卷六第709 頁至736 頁）。又黃明松使用如附件十六、十七所示之證券帳戶買賣佶優公司股票，於100 年12月15日起至101 年4 月13日之分析期間內，計有100 年12月16日等34日影響股價向上、101 年2 月20日等2 日影響股價同時向上及向下，而連續高價委託買進或低價賣出（詳細交易時間、委託、成交及影響股價向上、向下之交易態樣等情形，如附表十八連續高買低賣佶優公司股票明細表所示），並配合以相對成交之行為（詳後述），而於上開分析期間內，合計買進佶優公司股票117,141 仟股（占總成交量51.48%）、賣出90,749仟股（占總成交量39.88 %），計有100 年12月15日等77個交易日成交買進或賣出之成交量占當日成交量20% 以上（詳如附件二十買進或賣出佶優公司股票成交量占當日成交量比重明細表所示），且日均量為2,880 仟股，亦較前1 個月之日均量334 仟股增加762.27%，拉抬佶優公司股票從初期收盤市價的每股11.65 元上漲至期末的每股21.45 元，漲幅達84.12%（同期間大盤指數漲幅為27.71%），振幅達90.99%，有櫃買中心105 年4 月29日函覆佶優公司股票交易意見書暨投資人或集團帳戶股票交易明細及上櫃股票每日收盤行情表在卷可稽（見刑事一審卷六第446 至454、461 至469、502 至668 頁及第355 頁電子檔光碟）。綜上，黃明松確有連續以高價買入或低價賣出萬潤公司、佶優公司公司股票之事實。且查：

- ①萬潤公司至100 年第二季以前之營業收入及損益情形係處於由盈轉虧之狀況，並於上開分析期間內之100 年8 月17日曾

發布重大訊息，表明該公司董事會通過100年上半年財務報表及合併營收財務報表，因認列侵權訴訟敗訴之損失，該公司100年上半年每股虧損3.63元，其中100年第二季每股虧損4.05元，相較100年第一季及99年第二季均由盈轉虧等情；而佶優公司則自100年起至101年第一季為止，公司營業收入、營業損益、稅前稅後損益及每股盈餘，均處於負成長之情狀，有上開股票交易分析意見書在卷可佐（見第3291號偵查卷二第49、50、61頁，見刑事一審卷六第443頁）。足見於上揭分析期間內，萬潤公司、佶優公司之基本面並無特殊足以吸引投資人買進、使股價背離市場行情超漲之利多條件，但萬潤公司、佶優公司股票於分析期間，卻日均量較前一個月明顯增加、價格漲幅明顯背離大盤走勢或超越甚多，黃明松上開行為，非無影響市場價格及交易秩序之虞。

②被告雖辯稱：黃明松購買股票均係參考櫃買中心揭露之最佳五檔資訊及依「時間優先、價格優先」之撮合原則而為價格委託及交易，並非以高於平均買價、接近最高買價之價格或以最高之價格委託買進股票，並無連續高價買進之行為；證券交易法令並未禁止投資人連續買賣股票，買賣價格係受供需平衡與否之影響，即使價格有劇烈變動，亦不得逕認涉有不法情事，應就國內外相關政經因素綜合評斷股價波動之原因，以萬潤公司、佶優公司股票與同類、大盤於分析期間之漲跌幅比較，推論黃明松有非法操縱股價之犯行，且個股之走勢與基本面之變化息息相關，並非齊漲齊跌，如專擇其中一小波段而論炒作刑責，顯非公平云云。惟查：有關買賣最佳五檔訊息僅為提供投資人交易參考之資訊，與判斷是否「高價」並無絕對之關聯性，已如前述（不法操縱佳總公司股票部分）；且黃明松所使用之如附件十一、十六、十七所示之證券帳戶，於上開分析期間內，確有分別連續高價委託買進或低價賣出萬潤公司、佶優公司股票，而生影響市場價格及交易秩序之虞，萬潤公司、佶優公司於上開期間內，公司之基本面、消息面等既無任何足以使股價脫離國內外整體政

經情況而為單獨評價之條件，萬潤公司甚且發布營收狀況由盈轉虧之利空訊息，然該段時間內萬潤公司、佶優公司之股票於公開市場上成交量卻明顯增加、價格漲幅又明顯背離或超越大盤之走勢甚高，足認其連續高價委託買進或低價賣出萬潤公司、佶優公司股票之行為，已生影響市場價格及交易秩序之虞。是被告上開所辯，並無足採。

③行為人是否有抬高或壓低某種有價證券價格之意圖，除可參考是否以高價買進、低價賣出外，尚可斟酌是否有相對成交造成股票交易活絡之假象、行為人是否短期內連續大量買賣特定股票，其成交量（值）占當日該股票總成交值相當高之比例、是否選擇冷門股或小型股炒作、買進價格是否使股價出現波動、成交造成股票交易活絡之假象、使用人頭戶等行為人之屬性、交易前後之狀況、交易型態、交易占有率以及交易動機、是否違反投資效率等客觀行為而為判斷。經查：黃明松使用前揭證券帳戶，以上開連續高價買入或低價賣出，及相對成交（詳如下述）等操縱行為，操縱萬潤公司、佶優公司股價，萬潤公司部分計有100年8月9日等30個交易日成交買進或賣出之成交量占當日成交量20%以上（詳如附件十四買進或賣出萬潤公司股票成交量占當日成交量比重明細表所示），佶優公司部分計有100年12月15日等77個交易日成交買進或賣出之成交量占當日成交量20%以上（詳如附件二十買進或賣出佶優公司股票成交量占當日成交量比重明細表所示），將使一般投資人跟進，拉高當日萬潤公司、佶優公司股票之成交價，影響萬潤公司、佶優公司股票當日收盤及次日開盤之價格，使不知情投資人誤認萬潤公司、佶優公司股票交易熱絡，進而進場買賣該股票，藉以拉抬該股票之市場交易價格。萬潤公司、佶優公司股票之股價、走勢、振幅，於分析期間明顯悖離大盤走勢或超越甚多，有前述異常波動之情事，而萬潤公司實收資本額為642,029,000元，佶優公司實收資本額1,519,372,970元（見第3291號偵查卷二第49頁，刑事一審卷六第442頁），均屬小型股，除董監

01 持股外，在外流通股份少，證人即佶優公司負責人馬康華於
02 偵查時亦證稱：本來公司每天股票成交量只有30至40張等語
03 （見第20502號偵查卷第15頁），顯然萬潤公司、佶優公司
04 股票具有資本額小，流通籌碼少，易於操縱之特性。黃明松
05 使用如附表十一、十六、十七所示多人名義之證券帳戶買賣
06 公司萬潤公司、佶優公司股票，難認無藉由使用多數人頭帳
07 戶以分散操作、避免主管機關查核之目的；參以黃明松證稱
08 ：我忘記在買進佶優公司所發行之可轉換公司債前，是否已
09 有買進佶優公司股票，若有應該也沒有買多少。我是透過遠
10 東國際商業銀行（下稱遠東銀行）林麗珍經理幫忙找人頭圈
11 購佶優公司可轉換公司債，認購金額7億是我去調度的，為
12 了減輕資金負擔，所以請遠東銀行幫忙將該可轉換公司債拆
13 解為選擇權的買權及賣權，我只持有買權，這樣持有成本比
14 較低。如果佶優公司股票上漲，選擇權的權利金也會上漲等
15 語（見刑事一審卷五第281、282、277頁）。而佶優公司
16 係於100年9月間委託統一綜合證券股份有限公司發行7億
17 元之有擔保可轉換公司債，黃明松經由遠東銀行經理林麗珍
18 之協助而以人頭帳戶全數圈購後，轉售予遠東銀行拆解為公
19 司債選擇權再由其以人頭帳戶買入，而買入選擇權買權之人
20 ，可期待可轉換公司債價值上漲，獲利了結，而可轉換公司
21 債價值與公司股價有正相關等情，亦經林麗珍證述明確（見
22 刑事一審卷六第60頁至66頁），並有統一綜合證券股份有限
23 公司（下稱統一證券公司）103年6月16日統證承字第1030
24 000512號函暨其附件佶優一（指佶優公司國內所發行第一次
25 可轉換公司債）可轉換公司債承銷作業相關簽呈、證券承銷
26 契約、詢價圈購單、圈購暨配售彙總明細表、備忘錄及繳款
27 預告等資料（見調查卷二第52至61頁，第20502號偵查卷第
28 76至77頁）、遠東銀行102年5月7日（102）遠銀金融字
29 第2號函暨其附件佶優一可轉債選擇權承作客戶交易明細表
30 、可轉債買券明細表、金融交易授權書等資料可佐（見第32
31 645號偵查卷四第213至227頁）。足見黃明松於大量買賣

01 估優公司股票之前，已持有大量之估優公司可轉換公司債選
02 擇權，而選擇權之權利金價值與股價有正相關，股價上漲，
03 選擇權之權利金亦隨之上漲，擁有選擇權者並不須將公司債
04 轉換成股票再出售股票即能獲利，亦可佐其確有操縱估優公
05 司股價之動機。綜上，黃明松主觀上有操縱萬潤公司、估優
06 公司股價之意圖，堪以認定。

07 (2) 附件十一所示之證券帳戶於分析期間內之萬潤公司股票交易
08 ，均為黃明松所使用或受委託操作使用，故該等帳戶間若有
09 相互依一定之相同價格及數量，為相反方向之買賣行為，應
10 屬相對成交，自不待言。又如附件十六所示之帳戶於分析期
11 間內（除部分帳戶限縮時間如各該附表備註欄所示，下同）
12 關於估優公司股票之交易，為黃明松所使用或受委託操作使
13 用，而附件十七所示之帳戶原為馬康華所使用，惟於分析期
14 間附件十七所示之帳戶內關於估優公司股票之交易，則為馬
15 康華配合黃明松之指示而下單或實際上授權給黃明松使用下
16 單交易等情，業經馬康華證述明確（見第20502號偵查卷第
17 102頁，刑事一審卷五第288、289頁）；黃明松亦供承：
18 除101年3月16日是由馬康華調度現金後與其聯絡下單外，
19 其餘均係馬康華委託其直接與營業員聯絡下單交易等語（見
20 刑事一審卷五第274、278頁），已如前述。是附件十六、
21 十七所示證券帳戶於分析期間內關於估優公司股票交易之時
22 間、金額、數量，實際上均係由黃明松掌控。而附件十七所
23 示證券帳戶內買進估優公司股票之資金，雖係由馬康華支付
24 ，然對外部不知情之一般投資大眾而言，該帳戶既為黃明松
25 可以實際掌控交易時間、金額及數量，自屬其操縱股價之工
26 具，是該帳戶與其他黃明松所使用之帳戶彼此間為相反方向
27 之證券買賣，自亦屬相對成交。又查：

28 ① 附件十一所示帳戶於分析期間（100年8月9日至9月22日
29 ）之32個營業日中，有100年8月19日等20個交易日連續委
30 託買賣萬潤公司股票而相對成交，且相對成交數量占當日成
31 交量5%以上並超過100仟股，其中並有100年8月23、31日

、9月2、8、9、15、16、19、20、21、22日等11個營業日，其相對成交占市場比例均達20%以上，區間為21.91%至39.99%（詳如附件十三相對成交萬潤公司股票明細表），相對成交共計9,410仟股，占其買進數量之40.00%、賣出數量之41.87%，有102年9月25日櫃買中心函覆萬潤公司股票交易分析意見書暨投資人委託成交對應表在卷可參（見第3291號偵查卷二第54頁）。另附件十六、十七所示帳戶於分析期間（100年12月15日至101年4月13日）之81個營業日中，有100年12月30日等66個交易日連續委託買賣佶優公司股票而相對成交，且相對成交數量占當日成交量5%以上並超過100仟股，其中並有101年1月4日、9日、10日、12日、13日、16日、17日、18日、2月3日、4日、6日、7日、8日、9日、10日、13日、14日、15日、16日、17日、20日、21日、22日、23日、24日、3月1日、2日、3日、5日、6日、14日、16日、21日、22日、26日、30日、4月2日、5日、6日、10日、11日、13日等42個營業日，其相對成交占市場比例均達20%以上，區間為21.55%至60.83%（詳如附件十九相對成交佶優公司股票明細表），相對成交佶優公司股票計有54,714仟股，分占其買進數量之46.70%、賣出數量之60.29%，此有105年4月29日櫃買中心函覆佶優公司股票交易分析意見書暨投資人或集團帳戶股票交易明細可參（見刑事一審卷六第455至461、502至668頁）。

②就特定個股而言，除非集中市場只有該集團在交易（意即集團交易量占該個股市場總交易量之100%），否則該集團總交易量應會較市場總交易量為少；又除非該集團所為之交易全部都為相對成交（意即不與集團外之其他人為買賣），否則集團相對成交量亦應會較集團總交易量為少。然依上開數據，黃明松於各該分析期間，平均每1、2個營業日，就有1日相對成交萬潤公司或佶優公司股票且成交量占單日總成交量達5%以上並超過100仟股；其買進、賣出之萬潤公司或佶優公司股票交易量中，均有超過四成為彼此相對成交；而萬

潤公司部分有11個交易日、佶優公司部分有42個交易，股票於集中市場之交易量，更有超過1/5至1/2都是黃明松所掌控使用之帳戶相對成交所造成。足認黃明松相對成交之數量及次數相當高。且萬潤公司股票在分析期間前一月，每日平均成交量為613仟股，於分析期間內之每日平均成交量則上升為1,846仟股（見第3291號偵查卷二第50頁背面股票交易分析意見書），日成交量已較前一個月增加201.14%（計算式： $(1,846-613) \div 613 \times \%$ ），且有相對成交之20個交易日中，有14個交易日成交量高於分析期間之日均量（見第3291號偵查卷二第54頁股票交易分析意見書）；佶優公司股票在分析期間前一月，每日平均成交量為334仟股，於分析期間內之每日平均成交量則上升為2,880仟股（見刑事一審卷六第446頁股票交易分析意見書），日成交量較前一個月增加762.27%（計算式： $(2,880-334) \div 334 \times \%$ ），且有相對成交之66個交易日中，有30個交易日其成交量高於分析期間之日均量（見刑事一審卷六第456至461頁），足認黃明松所為之相對成交之行為，已造成市場成交量增加之交易熱絡表象，其誘使他人參與買賣萬潤公司、佶優公司股票之主觀意圖，應可認定。

- (3) 按價格之形成，係因供給及需求而決定，供給不變如需求增加，價格上漲，此事理之必然；又一般財貨勞務，逢需求增加而價格上揚時，供給者每每提高產能以獲取更高利潤，是以需求增加引發之價格上升最終又因增額之供給而達到新的價格平衡，然各股總流通在外股數在短期間內係固定，有別於一般財貨勞務，並不能因需求上升而使公司立即發行新股，是買單多則上漲，賣壓沉重則下跌。依上開分析期間萬潤公司、佶優公司之交易情節，可徵占當日市場買進或賣出成交量20%以上股票買賣交易之日期（見附件十四、二十）、相對成交之日期（見附件十三、十九）、及連續高價買進或低價賣出之日期（見附表十二、十八），三者顯有相當之重疊性，且大多集中在某段期間內連續、密集、大量為之，黃

明松於分析期間連續買賣超過市場成交量20%以上，搭配以相對成交、及抬高壓低股價等舉措，當然會造成集中市場交易活絡之表象，及股價上下波動之趨勢，自可吸引其他投資人一同購買或賣出，促使該上下波動之趨勢更加明顯，而萬潤公司、佶優公司股票於分析期間確有成交量明顯增加、價格漲幅明顯背離大盤走勢等情形，有如前述，足認確有影響市場價格及交易秩序。此類市場價格之形成既係本於特定人之刻意拉高或壓低，而非本於供需所形成，集中市場買賣公平競價撮合之價格機能，自己符合證券交易法第155條第1項第4款所指「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格」、「連續以高價買入或以低價賣出」，及同法第155條第1項第5款所指「意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象」、「連續委託買賣或申報買賣而相對成交」之要件無疑。且證券交易法第155條第1項第4款、第5款規定，係規範投資人於股票交易過程中，不得有連續高價買進或低價賣出、相對成交等操縱行為，是行為人實際上自何時開始買進持股、持有至何時始將持股全數賣出、自買進持股開始至全數賣出後結算有無獲利等，與其是否於買賣交易過程中，有為連續高價買進或低價賣出、相對成交等操縱行為之認定，並無關聯。被告雖一再辯稱黃明松實際買賣佶優公司股票之期間遠遠超過上揭分析期間，甚至分析期間之期末仍持有1萬多張佶優公司股票，一旦拉長分析期間觀察黃明松持股狀況，即可認定黃明松並無炒作佶優公司股價之意圖云云。然黃明松利用附件十六、十七所示帳戶於分析期間（100年12月15日至101年4月13日）連續高買低賣、相對成交，確有營造交易活絡之表象而明顯影響股價之事實，而黃明松又於101年3月間，經由許訓誠、許弘政等人轉單出脫其持有之佶優公司股票，顯見黃明松於該段分析期間內買賣股票之目的即在短期炒作並出脫持股。縱使黃明松於101年4月13日之後仍繼續持有部分佶優公司股票，亦不能反證其於上揭分析期間內並無炒作股價之意圖。此觀櫃

買中心人員林怡芳證稱：「（分析期間期末還有1萬多張持股沒有出售的情況，如果拉長分析期間看投資人的持股情形至全數售出為止，是否會影響櫃買中心對於投資人是否有炒作意圖的判斷？）不會，這段期間的交易行為是很明確，買了就是買了，影響價格就影響了，即便拉長時間，前面這段時間還是達到了」（見刑事二審卷四第99頁）等語即明。被告辯稱黃明松實際開始買進萬潤公司、佶優公司股票至全數賣出之時間，並非上開分析期間，其買賣萬潤公司、佶優公司股票最終結算為虧損云云，並無足採。

(4) 綜上所述，被告上開所辯，均難採信，黃明松確有不法操縱萬潤公司、佶優公司股票之行為，堪以認定。

4. 綜上，原告主張黃明松操縱佳總、萬潤、佶優公司股票部分，均係違反黃明松為上開行為時之證券交易法第155條第2項準用同條第1項第4、5款規定，應屬有據。又佳總、萬潤、佶優公司股票確實於系爭期間之漲幅遠高於同期間同類股指數漲幅、大盤指數漲幅。可見佳總、萬潤、佶優公司股票於系爭期間之價格已非正常市場交易價格機制所決定，而係黃明松炒作、操控所致。依上開說明，黃明松違反行為時之證交法第155條第1項第4、5款規定，屬違反保護他人之法律，訴訟實施權授與人因黃明松炒作、操控佳總、萬潤、佶優公司股票，未能以市場正常交易價格買賣佳總、萬潤、佶優公司股票，所受損害即應推定與黃明松上開行為具因果關係。因此，原告主張黃明松應依證券交易法第155條第3項、民法第184條第2項規定，對原告之訴訟實施權授與人所受損害負侵權行為賠償責任，應為可採。

(四) 原告請求被告應賠償原告之訴訟實施權授與人所受損害共計22,859,901元及遲延利息，並由原告代為受領部分：

1. 按損害賠償，除法律另有規定或契約另有訂定外，應以填補債權人所受損害及所失利益為限，民法第216條第1項定有明文。查佳總、萬潤、佶優公司股票因黃明松之不法操縱行為影響其價格，致訴訟實施權授與人本得以較低之真實價格

買入佳總、萬潤、佶優公司股票，卻因黃明松之操縱行為，致需支出不法操縱後上漲之較高價格始得購入，是訴訟實施權授與人所受損害，即為因佳總、萬潤、佶優公司股票經操縱上漲之股價，與其真實股價間之價差。而所謂真實價格，即係指若無詐欺因素之影響股票應有之價值，將詐欺因素之影響自股價抽離還原其本來價值。

2. 原告主張應以黃明松開始為操縱股價前10個營業日之平均收盤價計算股票之真實價格，經計算後，「真實價格」分別為13.995元（佳總公司）、18.54元（萬潤公司）、11.88元（佶優公司）。惟若訴訟實施權授與人於操縱期間有賣出該股票之情形，如其賣出之價格高於真實價格，賣價與真實價格間之價差，則予以扣除。而經計算後，並扣除已與共同被告和解及取得和解款項後之金額，佳總公司部分，如附表一所示訴訟編號A1至A28之訴訟實施權授與人劉俊宏等28人，所受損害如附表一減縮後求償金額欄所示金額，共計576,096元，及自108年10月25日起至清償日止，按年息5%計算之利息；萬潤公司部分，如附表二所示訴訟編號B1至B11之訴訟實施權授與人吳紹弘等11人，所受損害如附表二求償金額欄所示金額，共計252,600元，及自起訴狀繕本送達被告之翌日起至清償日止，按年息5%計算之利息；佶優公司部分，如附表三所示訴訟編號C1至C32之訴訟實施權授與人陳冠宏等32人，所受損害如附表三求償金額欄所示金額，共計2,031,205元，及自起訴狀繕本送達被告之翌日起至清償日止，按年息5%計算之利息。而此金額為被告所不爭執（見本院卷四第12頁），堪信為真。則依上揭計算式，原告之訴訟實施權授與人可請求之金額詳如附表一減縮後求償金額欄所示及如附表二、三求償金額欄所示，總額為22,859,901元及遲延利息，因此，原告主張本件訴訟實施權授與人得向被告請求損害賠償之金額即為22,859,901元及遲延利息，應屬可取。
3. 另本件萬潤公司、佶優公司部分，原告得請求之金額均屬無確定之給付期限，則原告請求加計自起訴狀繕本送達被告之

翌日（即105年1月1日，見附民卷一第320至321頁）起算之法定遲延利息，核與民法第229條第2項、第233條第1項前段、第203條規定，應屬有據。

4. 未按保護機構應將第28條訴訟或仲裁結果所得之賠償，扣除訴訟或仲裁必要費用後，分別交付授與訴訟或仲裁實施權之證券投資人或期貨交易人，並不得請求報酬，投保法第33條定有明文，是原告請求代訴訟實施權授與人受領本件訴訟所得請求之金額，亦屬有理。

5. 又黃明松已於109年1月26日死亡，經本院選任施怡君律師為黃明松之遺產管理人，此有本院109年度司繼字第1081號裁定及確定證明書在卷可查（見本院卷四第571頁至第573頁）從而，原告請求被告施怡君律師應於管理被繼承人黃明松之遺產範圍內，給付如附表一、二、三所示之金額及前開遲延利息，自屬有據。

四、綜上所述，原告依民法第184條第2項、證券交易法第155條第3項規定，請求被告於管理被繼承人黃明松之遺產範圍內，1. 給付如附表一所示訴訟編號A1至A28之訴訟實施權授與人劉俊宏等28人各如附表一減縮後求償金額欄所示金額，共計576,096元，及自108年10月25日起至清償日止，按年息5%計算之利息；2. 給付如附表二所示訴訟編號B1至B11之訴訟實施權授與人吳紹弘等11人各如附表二求償金額欄所示金額，共計252,600元，及自105年1月1日起至清償日止，按年息5%計算之利息；3. 給付如附表三所示訴訟編號C1至C32之訴訟實施權授與人陳冠宏等32人各如附表三求償金額欄所示金額，共計2,031,205元，及自105年1月1日起至清償日止，按年息5%計算之利息，並均由原告代為受領，為有理由，應予准許。

五、另保護機構依第28條規定提起訴訟，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，此為投保法第36條所明定。本院審酌本件訴訟自起訴至今已逾5年，且尚須經相當時間方

能判決確定，而黃明松現已過世，繼承人復均已拋棄繼承，合理推斷其負債恐大於積極財產，為保護訴訟實施權授與人之權益，及遺產管理人管理遺產事宜，宜允原告在判決確定前為假執行，爰依前開規定，就原告勝訴部分，准予免供擔保為假執行。被告陳明願供擔保請准免為假執行之宣告，核無不核，爰酌定相當擔保金額准許之。

六、本件事證已臻明確，兩造其餘主張、陳述及所提之證據暨攻擊防禦方法，經本院斟酌後，核與本件判決結果不生影響，爰不一一論述，附此敘明。

七、據上論結，本件原告之訴為有理由，因此判決如主文所示。

中 華 民 國 110 年 4 月 20 日
民 事 第 七 庭 審 判 長 法 官 陳 映 如
法 官 蔡 惠 琪
法 官 謝 宜 雯

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 110 年 4 月 20 日
書 記 官 劉 德 玉

附表一：

序號	訴訟編號	訴訟實施權 授與人	原求償金額 新臺幣（元）	縮減後求償金額 新臺幣（元）
1	A1	劉俊宏	248,750	47,297
2	A2	許龍志	3,000	570
3	A3	洪麗華	112,100	21,314
4	A4	黃冠霖	15,665	2,978

(續上頁)

5	A5	黃書郎	442,500	84,136
6	A6	謝博文	450	86
7	A7	郭懿雲	43,050	8,185
8	A8	丁玉蘭	107,100	20,364
9	A9	王鏡現	2,450	466
10	A10	源池國際科技股份有限公司	130,150	24,746
11	A11	林和村	7,310	1,390
12	A12	黃威政	353,420	67,198
13	A13	陳誌誠	19,520	3,711
14	A14	陳秀雄	71,390	13,574
15	A15	陳昆佑	65,325	12,421
16	A16	郭金豐	73,860	14,044
17	A17	黃惠廷	115,150	21,894
18	A18	何姿雲	109,650	20,849

(續上頁)

19	A19	胡崇生	65,950	12,540
20	A20	潘宜雯	163,175	31,026
21	A21	官郭雪	10,810	2,055
22	A22	黃嵩慧	19,025	3,617
23	A23	許泰林	56,650	10,771
24	A24	許維卿	10,410	1,979
25	A25	商松茂	100,100	19,033
26	A26	覺淑娟	13,515	2,570
27	A27	韓朝江	112,125	21,319
28	A28	張淑貞	557,300	105,963
合計			3,029,900	576,096

附表二：

序號	訴訟編號	訴訟實施權 授與人	求償金額（新臺幣元）
1	B1	吳紹弘	3,800
2	B2	徐于雯	4,250

(續 上 頁)

3	B3	邱美利	83,490
4	B4	楊培東	8,120
5	B5	曹羽萱	10,150
6	B6	黃靖婷	47,950
7	B7	蘇宗德	4,620
8	B8	吳玲美	15,800
9	B9	蘇玉婷	3,520
10	B10	溫育里	3,000
11	B1	陳智能	67,900
合 計			252,600

附表三：

序 號	訴 訟 編 號	訴 訟 實 施 權 授 與 人	求 償 金 額 (新 臺 幣 元)
1	C1	陳冠宏	950

(續 上 頁)

2	C2	吳 玲 慧	84,550
3	C3	張 閔 鈞	20,140
4	C4	邱 月 娥	4,900
5	C5	吳 新 田	17,440
6	C6	邱 悅 弟	45,600
7	C7	徐 偉 銘	9,750
8	C8	張 之 瑞	34,400
9	C9	王 鏡 現	6,200
10	C10	盧 泰 勇	51,800
11	C11	吳 江 秀 華	39,850
12	C12	陳 思 嘉	93,200
13	C13	孫 慧 秋	18,740
14	C14	盧 思 穎	55,000
15	C15	廖 明 旺	6,400

(續 上 頁)

16	C16	吳楷奇	6,400
17	C17	吳宜珊	6,400
18	C18	廖英魁	6,400
19	C19	廖林碧玲	6,400
20	C20	陳郭秀珠	24,500
21	C21	蔡朝平	73,000
22	C22	邱新祿	1,395
23	C23	李桂香	9,520
24	C24	許勝嘉	222,330
25	C25	戴素蓮	1,700
26	C26	尤鈞弘	2,100
27	C27	李按清	203,640
28	C28	王鎡鵬	421,400
29	C29	張宗德	136,050

(續 上 頁)

30	C30	楊 緻 函	41,480
31	C31	劉 富 津	373,300
32	C32	吳 安 住	6,270
合 計			2,031,205