

臺灣臺南地方法院民事判決

97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 邱欽庭  
訴訟代理人 黃鈞淳律師  
許德勝律師

被 告 黃堂傑

訴訟代理人 方金寶律師  
馮基源律師

被 告 張裕宏

訴訟代理人 吳文淑律師  
戴仲懋律師

上列當事人間請求侵權行為損害賠償事件，經本院於民國99年8月24日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

被告應連帶給付如附表所示各訴訟實施權授與人如附表所示之金額，及均自民國九十八年一月十日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息，並由原告代為受領。被告連帶負擔訴訟費用新台幣壹拾萬肆仟伍佰柒拾陸元。本判決免供擔保得假執行，但被告如依附表所示金額為各訴訟實施權授與人預供擔保，得免為假執行。

事 實

一、原告起訴主張：

- (一) 原告係依證券投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）設立之保護機構，且經買受律勝科技股份有限公司（下稱律勝公司）股票受有損害如附表所示李素琴、伍家輝等22人授與訴訟實施權，依投保法第28條「保護機構為維護公

益，於其章程所定目的範圍內，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一證券、期貨事件，得由20人以上證券投資人或期貨交易人授與訴訟或仲裁實施權後，以自己之名義，起訴或提付仲裁。」之規定，原告自得以自己名義提起本件訴訟。

- (二) 被告黃堂傑為律勝公司負責人，並為前任總經理；被告張裕宏則具會計師資格，且自92年起任律勝公司總經理室特別助理，實為被告黃堂傑之特別助理，95年3月間起，更兼任律勝公司財務經理。94年間律勝公司申請將該公司之股票由興櫃市場轉上櫃市場買賣，被告黃堂傑遂事先於93年11月14日，與訴外人「盈成動碼科技股份有限公司」負責人張大方簽訂管理顧問合約，委託張大方協助其針對諮詢事項提供適當之評估及提出建議方案，張大方遂依管理顧問合約，積極引薦不知情之法人機構，約定以每股新台幣（下同）94.4元買賣律勝公司之股權（下稱：老股）並以成交價格每股94.4元反應除權、息後之價格68元認購該公司上櫃現金增資發行新股（下稱：新股）。若低於此價格，被告黃堂傑保證以現金退回差價或出售額外股份予法人機構，使其持股成本與上櫃現金增資價格相同，用以換取法人機構同意買入股權後6個月內不得賣出之條件。法人機構分別於94年5月間，陸續以私下股權移轉方式買進律勝公司老股4,420張，並於該公司股票上櫃現金增資承銷時，買進3,980張新股；又大量利用不知情之親友及公司員工申設證券帳戶，以供被告二人支配，一方面作為分散股權之用，以達上櫃審查準則有關股權分散之標準，另一方面由被告張裕宏掌控及保管上開證券帳戶之買賣、交割，作為渠等間操縱、拉抬股價之用。律勝公司股票於94年12月8日，以每股68元之承銷價格上櫃買賣後，被告二人均明知律勝公司之營運已呈衰退趨勢，股價恐難以維繫，卻利用不知情之人頭證券帳戶及渠等控制持股之證券

帳戶，意圖製造律勝公司股票交易活絡之表象，連續為帳戶間委託買賣或申報買賣，而相對成交及連續以高價買入之方式，誘使不知情之廣大投資人進場追價。被告二人，自94年12月8日起至95年12月20日止，計226個營業日之買進或賣出股票的成交量，大於該有價證券各該日成交量20%以上。且逾94年12月23日等99個營業日（有192筆上漲影響，85筆下跌影響）有影響買賣價格之情形，且均係以高、低於數檔市價之不正當股價買進或賣出。另同期間，黃堂傑等集團相對成交9,646張，其中51個營業日，相對成交數量占當日成交量超過20%以上。從買賣較大之投資人資料發現，與內部人相關之集團投資人黃堂傑等人共計買進1萬7,399張，賣出1萬4,887張，分別占該段期間總成交量55.31%及47.32%。渠等意圖影響、操縱「律勝公司股價之行為已明。被告二人上開違法操縱律勝公司股價之犯行業經臺灣臺中地方法院檢察署96年度偵字第16592、21691號起訴書起訴，並經臺灣臺中地方法院97年度簡字第79號刑事簡易判決確定在案。被告雖抗辯民事訴訟對事實之認定，並不受刑事判決認定所拘束，自應獨立判斷，惟按刑事訴訟係採嚴格證據證明程序，故經由刑事訴訟調查證據之結果，應具可信性，除當事人能舉反證推翻外，應不容任其否認其效力，最高法院49年台上字第929號判例意旨亦闡明「民事法院調查刑事訴訟原有之證據，而斟酌其結果判斷事實之真偽，並於判決理由內記明其得心證之理由，即非法所不許。」甚明。另民事法院認定事實無須待刑事判決確定，且民事訴訟與刑事訴訟在證明上使法院產生之確信程度有所不同，刑事事件確信之程度為「不容許有合理的懷疑」（beyond a reasonable doubt），民事事件一般為「證據之優勢」（great weight of evidence），兩者相較，刑事案件在證明上使法院產生確信之程度顯較民事事件來得嚴格。被告自白犯罪，由刑事

法院嚴格之證據證明程序認定而判決確定在案，自不容被告任意否認其效力。

- (三) 被告二人連續為帳戶間委託買賣或申報買賣，而相對成交及連續以高價買入律勝公司股票，意圖影響股價，顯然已違反證券交易法（下稱證交法）第155條第1項第4款及第5款之規定，依同條第3項規定對授權人之損害負賠償責任；且依民法第184條第1項前段「因故意或過失，不法侵害他人權利者，負損害賠償責任。」規定，被告以前述故意之犯罪行為，侵害授權人財產權，致訴訟實施權授與人受有損害；被告又違反保護投資人之證交法，自亦同有該法條項後段「故意以背於善良風俗之方法，加損害於他人者亦同。」之情事，依法均賠償授權人等22人之財產損失；且民法第185條第1項前段規定：「數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任」，被告二人應負連帶賠償責任。另按證券集中交易市場係充滿各種資訊以提供投資人判斷之場所，在該市場中，投資人彼此並未接觸，而係透過集中交易市場所提供之各種有價證券交易資訊，瞭解各有價證券之行情。固於特定期間就某特定股票以人為方式操縱其股票價格，除使投資人因誤信人為操縱之股價資訊，而進場買進股票外，亦將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，使投資人以不實之價格買賣股票，而蒙受日後操縱股價行為結束後股票價格下跌之損失。是於特定期間操縱某特定股票之價格，其行為與該特定期間買進股票投資人所受之損失間自有一定之因果關係。被告於94年12月8日至95年12月20日間，連續為帳戶間委託買賣或申報買賣，而相對成交及連續以高價買入律勝公司股票，致訴訟實施權授與人李素琴等人，因誤信該期間律勝公司股票於證券集中交易市場經人為操縱之股價資訊，買進該股票而蒙受損失。則被告等之拉抬股價行為與訴訟實施權授與人李素琴等人之損失間，自難謂

無因果關係之存在；遑論我國實務均以原告證明被告有操縱市場之不法行為，且投資人係於操縱期間買進股票，即可推定已就因果關係部分盡其舉證責任。至證券求償訴訟善意投資人之「善意」，係指不知有被告不法行為之投資人，就舉證責任之分配原則，並非善意之內心權利障礙事，應由主張權利不存在之一方負舉證責任，被告應就投資人之惡意負舉證責任，實務上亦採之。

- (四) 本件訴訟實施權授與人李素琴等人係因被告操縱律勝公司股價之行為，致其以高於真實價格買進律勝公司之股票，其損害賠償額之計算，自應以買進之價格減去真實價格乘上其所購買之股數為其所得請求賠償之總額。若訴訟實施權授與人實際賣出之價格高於真實價格，即以其買進之價格減去其實際賣出之價格乘上其所購買之股數為其所得請求賠償之總額。而真實價格之認定係以被告從事操縱律勝公司股價後90天之均價，即以95年12月20日後90日（95年12月21日至96年5月14日）之收盤平均價28.82元為基準計算之；考量操縱行為前之股價，尚未受人為操縱所影響，應為較客觀公正之價格，有賴英照著證券交易法逐條釋義第四冊，第504頁；台灣高等法院93年度重訴字第50號民事判決；及美國1934年證券交易法第21D條第(e)項第(1)款之規定（源自Private Securities Litigation Reform Act 1995）可參。雖學說實務有認為可參考證交法第157條之1所定之計算方法，以操縱行為開始「前」10個營業日收盤平均價格為計算基礎。惟本案被告等之操縱行為係自律勝公司初次上櫃日即開始，無從以被告等之操縱行為開始前10日律勝公司股票之收盤平均價格為真實價格計算之。倘認原告所提出之損害賠償計算之方式不能真實反映其損害數額，懇請依民事訴訟法第222條第2項規定，審酌一切情況，依所得心證定其數額。至被告主張律勝公司於95年辦理盈餘轉增資，每股配發股利1.5元及現金

股利2.5元，本件投資人於95年7月26日前買進股票者皆有參與除權息，此部分之配股配息；以及投資人於被告不法操縱期間內買賣律勝公司股票而獲利亦應予扣除云云，然投資人之股權股利，及於被告不法操縱期間內買賣律勝公司股票而獲利之部分，其獲利之原因事實，係授權人單純之投資行為所獲得之利益，其內涵與投資人請求因被告不法操縱行為影響而買入、於事件爆發後賣出或無從出售而持有所受損失，尚屬有異，被告主張依損益相抵，顯無理由。

- (五) 被告雖辯稱依「中華民國證券商同業公會承銷商辦理初次上市（櫃）案件承銷作業應行注意事項要點」（下稱承銷作業注意要點），為穩定掛牌後價格，本即得於上櫃後一定期間內為安定操作，被告上開相關帳戶內之律勝公司股票之買賣，實屬配合承銷商後續為穩定價格所為之安定操作；惟按證交法第155條並未規定承銷商之安定操作可阻確違法，且「承銷作業注意要點」之法源為中華民國證券商同業公會之「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第4條之1，而該辦法又係依「證券商管理規則」第28條規定所制定，因此「承銷作業注意要點」是否為有效之行政命令本有疑義。況縱其屬有效之行政命令，依中央法規標準法第11條規定：「法律不得牴觸憲法，命令不得牴觸憲法或法律，下級機關訂定之命令不得牴觸上級機關之命令。」，「承銷作業注意要點」亦因牴觸證交法第155條之規定而無效。另「承銷作業注意要點」第5條規定：「初次上市（櫃）案件採過額配售者，為執行穩定掛牌後價格之操作（稱穩定價格操作），應依下列規定辦理：(1)主辦承銷商應委託其他證券商開立專戶，用以執行穩定價格操作，該專戶名義應為「○○證券公司執行穩定價格操作專戶」。(2)主、協辦承銷商應於普通股票初次上市（櫃）買賣日至少3個營業日以前，由主辦承銷商彙總向證交所

(櫃檯買賣中心)及本公會申報以下事項：(1)主辦承銷商之「○○證券公司執行穩定價格操作專戶」(以下簡稱「穩定操作專戶」)名義及帳號。(2)主、協辦承銷商之自營商帳戶及「承銷商取得有價證券出售專戶」名義及帳號。(3)初次上市(櫃)股票名稱及代號。(4)實際過額配售數量及所得之價款。(5)執行穩定價格操作期間。(6)承銷價格。」準此，承銷商欲執行被告所稱之安定操作，其要件與程序必須依上開「承銷作業注意要點」第5條規定辦理。惟被告尚未舉證辦理律勝公司上櫃之承銷商，已確實依上開規定之要件及程序執行律勝公司股價之安定操作；且執行安定操作之主體僅限於承銷商，而未包含受輔導之上櫃公司，更遑論受輔導上櫃公司之負責人等其他不相干之第三人。被告所辯顯不足採。

(六) 投保法第36條規定：「保護機構依第28條規定提起訴訟或上訴，釋明在判決確定前不為執行，恐受難以抵償或難以計算之損害者，法院應依其聲請宣告准予免供擔保之假執行。」。被告違法操縱律勝股價行為，本件訴訟實施權授與人李素琴等人依證交法第155條第3項規定，請求被告負損害賠償責任，且因現行民事訴訟制度處理證券損害賠償訴訟，須經相當時間方能判決定讞（以國內第一件由財團法人中華民國證券暨期貨發展基金會代理投資人張克俊等起訴之事件為例，於民國89年起訴，迄民國93年2月始為一審判決），為避免被告於訴訟程序中脫產，致本件日後有不能強制執行或甚難執行之虞，爰依投保法第36條、民事訴訟法第522條規定，聲請鈞院准予免供擔保宣告假執行；並聲明如主文所示。

二、被告則以：

(一) 按最高法院50年台上字第872號判例指出：「刑事判決所為事實之認定，於獨立民事訴訟之裁判時本不受其拘束，上訴人所提之附帶民訴，既因裁定移送而為獨立之民事訴

訟，則原審依自由心證為與刑事判決相異之認定，即無違法之可言。」，可知民事訴訟對事實之認定，並不受刑事判決認定所拘束，自應獨立判斷。原告引用刑事起訴書所載被告與訴外人張大方有犯意聯絡或行為分擔，以及94年12月8日起至95年12月20日止連續高價買賣律勝公司股票，不但與實際事實不符，且未經嚴格證據證明，此觀起訴書第3頁所記載張大方因資金不足，該管理顧問契約並未履行，佐以被告黃堂傑調查筆錄陳稱「該股權買賣合約書即是前述張大方於上櫃前欲向我買進律勝公司股票，並由我出具可控之大股東名冊，約定在150元以上才可自由買賣，當年律勝公司每股盈餘為14.3元，但因我擔心張大方趁機炒作，最後並未實行」（96年6月6日台中市調站調查筆錄第15頁），可稽管理顧問契約、股權買賣合約最後並未實施；況前開契約是約定上櫃前股票買賣事項，均與證券交易法第155條第1項第4、5款規定無涉。且查94年5月間律勝公司尚未上市上櫃，自非證券交易法第155條所規範之對象，檢察官恣意引為犯罪事實依據，更無憑據；而中華民國證券櫃臺買賣中心之股票交易分析報告（下稱「股票交易分析報告」），又未明確指明何以其屬於高價或低價，實難引為判斷基礎。

- (二) 次按證交法第155條第1項第4款「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。」、第5款「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。」之不法意圖乃指行為人出於特定之犯罪目的，而努力謀求不法構成要件之實現，或希求不法構成要件所預定結果之發生，與民法第184條第1項、第2項及第185條侵權行為之故意，除需構成證交法第155條第1項第4款、第5款之要件外，並需對於行為所造成之損害之過程及可能的損害



有所認識不同，自不得以刑事判決作為民事侵權之依據。況證交法第155條第1項第4、5款所稱「連續」以高價「買進」或以低價「賣出」之行為，於主觀上尚須有不法抬高或壓低該有價證券交易價格之意圖；而不法抬高或壓低有價證券交易價格之意圖，必須行為人主觀上應有以造成交易活絡表象，對市場供需之自然形成加以人為干預，藉茲引誘他人買進或賣出，以利用股價落差圖謀不法利益之意圖（最高法院92年度台上字第4613號判決參照），本件被告因考量律勝公司股票上櫃後，如股價跌破承銷價時，承銷商將遭受罰，及避免以承銷價購入股票之投資法人及大眾蒙受虧損，而進場買入股票，顯與前揭抬高或壓低之意圖不符。再者，依「承銷作業注意要點」，為穩定掛牌後價格，本即得於上櫃後一定期間內為安定操作，被告於相關帳戶內買賣律勝公司之股票，實屬配合承銷商後續為穩定價格所為之安定操作。被告因恐遭羈押致影響公司經營，被迫於刑事訴訟程序中認罪，實不足以認定被告有該犯行。

- (三) 原告既依據證交法第155條第3項規定主張權利，按目前實務及學者通說，自應就受損害投資人即本件訴訟實施權授與人之善意及其損害與被告行為有因果關係舉證，原告未盡舉證之責，其請求已屬無據，遑論投資人謝瑞清（編號4，邱素蘭朋友）、邱淑芬（編號6，邱素蘭親戚）、謝耀進（編號12，邱素蘭先生）均為訴外人邱素蘭之親友，而邱素蘭為被告張裕宏先前任職之號記聯合會計師事務所所長，跟律勝公司關係密切，律勝公司上櫃前後，邱素蘭與律勝公司往來頻繁，並瞭解律勝公司經營情況，邱素蘭又多次與律勝公司主動洽談及協議股票買賣事宜，積極參與認購律勝公司之股票，足證除邱素蘭購買律勝公司股票與被告是否有追高股價無涉，非屬證券交易法第155條第3項所保護之善意投資人外，謝瑞清、邱淑芬、謝耀進既與邱

素蘭關係緊密，亦難稱其屬善意投資人。況邱素蘭早在94年10月24日即購入久恆投資有限公司所持之律勝公司股票共計300,000股（以邱素蘭、邱玉佳、邱淑芬、謝明道、謝新頻、蘇榮景六人名義各持有50,000股），每股價格68元，而在95年整體市場及產業狀況影響，律勝公司股價下跌至每股45.3元，邱素蘭即要求被告等人補償，被告為免除其虧損即曾匯款6,810,000元（ $(68-45.3) \times 300,000$ 股）予邱素蘭，益見被告二人並無原告所稱有操縱股價牟取利益之惡意。另上開授與人主張由94年12月8日起至95年12月20日止買賣律勝公司股票，卻遲至97年11月28日才提出起訴狀，通知被告所載時點為97年12月22日，已逾97年12月20日，顯罹於證交法第21條所規定之2年時效。又我國證交法第155條第3項之損害賠償責任係參照日本證交法而定，非依據美國法；而日本證交法第162條僅為損害賠償責任之規定，並計算公式，原告徒舉不相關之外國法例要求比照爰引，實無理由。況論原告所提出美國證交法之證券詐欺訴訟與本件不同，爰引美國制度之損害賠償計算方法，實屬不當；且我國民事訴訟法第222條第2項「當事人已證明受有損害而不能證明其數額或證明顯有重大困難者，法院應審酌一切情況，依所得心證定其數額」之規定，探其立法理由「損害賠償之訴，原告已證明受有損害，而有客觀上不能證明其數額或證明顯有重大困難之情事時」，即需原告對於受有損害等前提要件已擔負充足之舉證責任，若於原告無法舉證受有損害，則無適用之餘地。

- (四) 原告之訴訟實施權授與人之交易時點均係由94年12月8日起，但實則在律勝公司上櫃前已購得，成本低廉，並非僅於被告二人被控操縱期間始為買賣律勝公司股票，況渠等於期間之買賣並非全然虧損，亦有買低賣高之情形存在，原告僅以一簡單之求償表模式，實不足取。又縱認被告二人應負損害賠償之責，本件亦有民法第216條之1損益相抵

之適用，股票投資人多次進出股市因而所獲之利益、及因持有股票所獲得分配之股息、股利等，均應予以相抵；且投資人對於股價應自行閱讀相關財經資訊為之研判，本需承擔證券交易上之風險，倘渠等未注意風險之承擔或控管，進而投資受損，亦應有民法第217條過失相抵之適用。又依「財團法人中華民國證券櫃臺買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第4條及「承銷作業注意要點」第2點之規定，在掛牌之時起5個交易日內，可為安定操作，律勝公司申請上櫃時，即與華南永昌綜合證券股份有限公司於94年3月15日即簽訂「律勝科技股份有限公司過額配售暨穩定價格操作協議書」，則該5個交易日期間自是為安定操作所必須，非屬證券交易法第155條第3項規範之範籌。另中華民國證券商業同業公會（下稱「證券同業公會」）在其公開網站上公告律勝公司股票上櫃首5日為穩定價格期間（參證券同業公會網站上「九十四年證券商承銷初次上市（櫃）有價證券穩定價格公告」資料），顯見律勝公司股票是依法行使安定操作。此亦有主辦承銷商華南永昌證券95年12月5日檢附過額配售申報書及同意書發函給財團法人中華民國證券櫃臺買賣中心（下稱「櫃買中心」）及證券同業公會，依法申請穩定價格操作可證，而律勝公司主要股東，即被告並依法繳納過額配售價款共60,316,000元，並提供過額配售股票計887仟股給承銷商，證券同業公會亦依法在其網站上揭露，足認律勝公司股票掛牌首5日即94年12月8日至94年12月14日為安定操作期間；且該期間律勝公司股票並未跌至承銷價68元以下，故承銷商實際上並未透過穩定操作專戶購買律勝公司股票，買進累計數量為0（仟股），主辦承銷商華南永昌證券乃將被告繳交之過額配售款項60,316,000元，扣除費用後餘額60,135,052元返還被告，律勝公司股票並未跌至承銷價以下，被告自無理由在安定操作期間高價購買律勝公司股

票以維持股價之理，原告所稱被告控制戶，在94年12月8日至94年12月14日間未曾買進任何律勝公司，如何能謂該期間為被告操作股價期間？

- (五) 律勝公司股票自94年12月8日掛牌上櫃，自94年12月8日至94年12月14日（94年12月10日、94年12月11日為星期六、日）止5個交易日，均為安定操作期間，本件縱可以求償，求償期間亦只能自94年12月15日開始起算。再者，安定操作期間既不得列入求償期間，則投資人陳顯珍（編號15），僅於94年12月12日有買入1,000股，而該日為安定操作期間，所主張損害賠償金額48,400元，應予以扣除；蔡國保（編號18）於94年12月8日至94年12月14日所購買之股票屬於安定操作期間所購9,700股，賣出6,000股，僅餘3,700股，依原告所提之先進先出法計算（先買進者與先賣出者扣除，不計入求償計算），求償金額亦應更正為54,470元（原請求804,815元）；劉興斌（編號22）自94年12月15日至95年12月20日共購買35,000股，賣出18,000股，餘17,000股，求償金額應更正為679,360元；此外在94年12月15日至95年12月20日期間，相關類股台虹收盤價由63.00元下滑至37.70元；嘉聯益則是由34.40元跌至26.25元，旭軟則是由41.5元下滑至22.95元，從而台虹跌幅為40.16%【 $(63-37.7) \div 63$ 】，嘉聯益跌幅為23.69%【 $(34.40-26.25) \div 34.40$ 】，旭軟跌幅為44.70%【 $(41.5-22.95) \div 44.70$ 】，三者合計平均跌幅為36.18%【 $(40.16\%+23.69+44.70) \div 3$ 】，易言之於94年12月15日至95年12月20日期間，相關類股大盤走勢下跌達36.18%，而律勝公司股價於94年12月15日之收盤價為77.8元，而於95年12月20日下滑至31.00，跌幅為60.15%【 $(77.8-31.00) \div 77.8$ 】。律勝公司股價與當時大盤走勢跌幅相對照，律勝公司股價超逾跌幅為23.97%（60.15% - 36.18%），如實務見解所示，縱可請求被告賠償損害，亦

應以律勝公司超逾相關產業之跌幅作為計算之依據，亦即應就投資人求償金額，扣除相關減項金額後，再乘以23.97%，方為正確等語置辯；並聲明：原告之訴及假執行之聲請均駁回；且如受不利判決，被告願供擔保，請准免予假執行。

### 三、得心證之理由：

- (一) 原告為依投保法設立之保護機構，且經買受律勝公司股票如附表所示李素琴、伍家輝等22位投資人授與訴訟實施權，有卷附原告年報、投資人購買律勝公司股票相關資料，以及訴訟實施權授與同意書在卷可按，是原告以其名義提起本件訴訟，於投保法第28條「保護機構為維護公益，於其章程所定目的範圍內，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一證券、期貨事件，得由20人以上證券投資人或期貨交易人授與訴訟或仲裁實施權後，以自己之名義，起訴或提付仲裁。」之規定，核無不合。
- (二) 被告黃堂傑、張欲宏分別為律勝公司負責人及財務經理，二人於94年間律勝公司申請將該公司之股票由興櫃市場轉上櫃市場買賣前，先由被告黃堂傑於93年11月14日，與訴外人「盈成動碼科技股份有限公司」負責人張大方簽訂管理顧問合約，委託張大方針對諮詢事項提供評估及提出建議方案，並約定被告黃堂傑須以每股90元之價格讓與律勝公司股票1200張予張大方，並保證律勝公司股價低於150元以下不得賣出可控制持股；嗣因張大方資金不足律勝1200張股票轉讓之約定未能履行，張大方乃改採引進法人機構買進律勝公司股票之策略，一則分散股權因應上櫃申請股權分散審查標準，二則藉引進法人機構以提高可控制股權釋出後市場流通籌碼之穩定性，配合率升公司93年度獲利及營運狀況，控制拉抬股價；並透過被告張裕宏居間與法人機構協商，約定以每股94.4元買賣律勝公司之股權（即老股）並以成交價格每股94.4元反應除權、息後之價

格68元認購該公司上櫃現金增資發行新股。若低於此價格，被告黃堂傑保證以現金退回差價或出售額外股份予法人機構，使其持股成本與上櫃現金增資價格相同，用以換取法人機構同意買入股權後6個月內不得賣出之條件。法人機構分別於94年5月間，陸續以私下股權移轉方式買進律勝公司老股4,420張，並於該公司股票上櫃現金增資承銷時，買進3,980張新股；又大量利用不知情之親友及公司員工申設證券帳戶，以供被告二人支配，一方面作為分散股權之用，以達上櫃審查準則有關股權分散之標準，另一方面由被告張裕宏掌控及保管上開證券帳戶之買賣、交割，作為渠等間操縱、拉抬股價之用。律勝公司股票於94年12月8日，以每股68元之承銷價格上櫃買賣後，被告二人均明知律勝公司之營運已呈衰退趨勢，股價恐難以維繫，卻利用不知情之人頭證券帳戶及渠等控制持股之證券帳戶，意圖製造律勝公司股票交易活絡之表象，連續為帳戶間委託買賣或申報買賣，而相對成交及連續以高價買入之方式，誘使不知情之廣大投資人進場追價。被告二人自94年12月8日起至95年12月20日止，計226個營業日之買進或賣出股票的成交量，大於該有價證券各該日成交量20%以上，且逾94年12月23日等99個營業日（有192筆上漲影響，85筆下跌影響）有影響買賣價格之情形，且均係以高、低於數檔市價之不正當股價買進或賣出。另同期間，被告黃堂傑等集團相對成交9,646張，其中51個營業日，相對成交數量占當日成交量超過20%以上，從買賣較大之投資人資料發現，與內部人相關之集團投資人黃堂傑等人共計買進1萬7,399張，賣出1萬4,887張，分別占該段期間總成交量55.31%及47.32%。被告二人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；及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等違反證交法第155條第1項第4、5款規定之行為，並非安定操作等情，業經臺灣臺中地方法院檢察署96年度偵字第16592、21691號起訴書起訴，並經臺灣臺中地方法院97年度簡字第79號刑事簡易判決確定在案；且有相關證人之證言、律勝公司股價K線圖、基本資料，及財團法人中華證券櫃檯買賣中心律勝公司股價交易分析意見書及相關附件為憑；並經被告於刑事訴訟程序認罪，而足認定。被告雖辯稱因恐遭羈押而認罪，且民事訴訟對事實之認定，並不受刑事判決認定所拘束；惟被告倘無上開犯行，豈有選擇認罪，接受刑事判決之理？且被告違反證交法第155條第1項第4、5款規定，除被告自白外，尚有相關證據為憑，具可信性，除被告能舉證推翻外，實不容被告以恐遭羈押而認罪之詞置辯。

- (三) 被告二人違反證交法第155條第1項第4款、第5款之規定，已如前述，則依同法條第3項規定，被告對善意買入或賣出律勝公司股票而受有損害之人。查本件如附表所示之訴訟實施權授與人於被告二人上開違法期間買入賣出律勝公司股票，有渠等買賣資料附卷可稽，且為被告所不爭執；又按證券集中交易市場之投資人，係透過集中交易所提供之各種有價證券交易資訊，為股票買賣決意之判斷，固於特定期間就某特定股票以人為方式操縱股票價格，將破壞證券市場決定價格之機能，扭曲市場價格，使投資人以不實之價格買賣股票，而蒙受損失，是於特定期間操縱某特定股票之價格，其行為與該特定期間買進股票投資人所受之損失間自有一定之因果關係；被告於94年12月8日至95年12月20日間，連續為帳戶間委託買賣或申報買賣而相對成交，及連續以高價買入律勝公司股票，致本件訴訟實施權授與人以不實之價格買賣律勝公司股票，所生之損失，自與被告之違法行為，具因果關係。另證交法第155

條第3項所謂「善意」買入或賣出有價證券之人，係指不知有違反證交法第155條第1項各款行為之人，本件訴訟實施權授與人無以知悉被告操縱股票之行為，乃屬善意之投資人；且善意之內心權利障礙事，按舉證責任分配原則，應由主張權利不存在之一方負舉證責任，被告雖以本件訴訟實施權授與人謝瑞清（附表編號4，邱素蘭朋友）、邱淑芬（附表編號6，邱素蘭親戚）、謝耀進（附表編號12，邱素蘭先生）均為訴外人邱素蘭之親友，因邱素蘭為被告張裕宏先前任職之號記聯合會計師事務所所長，跟律勝公司關係密切，律勝公司上櫃前後，邱素蘭與律勝公司往來頻繁，並瞭解律勝公司經營情況，而謝瑞清、邱淑芬、謝耀進既與邱素蘭關係緊密，自難其屬善意投資人等語置辯；然上開訴訟實施權授與人除為訴外人邱素蘭有親友關係外，究有何實證證明渠等知悉被告違反證交法之行為，未見被告述明，自不得僅以訴外人邱素蘭與律勝公司之關係驟論上開訴訟實施權授與人之惡意，被告前開所辯難認有據，而無足取。

- (四) 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，可稽損害賠償與賠償義務人是否受有利益無涉；且意圖拉高、或壓低股價，而予以人為操縱，操縱行為結束後，股價短期間內仍可能受該操縱行為影響，需較長時間始能回復被操縱股價之合理價格，本院乃衡酌證交法第155條第1項第5款之立法意旨「基於操縱股價者經常以製造某種有價證券交易活絡之表象，藉以誘使他人參與買賣，屬操縱手法之一，經參考美、日等國立法例，爰增訂第五款，將該等操縱行為之態樣予以明定，以資明確。」，係參考美日之立法例，而認原告援引美國1934年證券交易法第21D條第(e)項第(1)款之規定，以訴訟實施權授與人買進之價格減去真實價格乘上其所購買之股



數為其所得請求賠償之總額，若訴訟實施權授與人實際賣出之價格高於真實價格，即以其買進之價格減去其實際賣出之價格乘上其所購買之股數總額之淨損益法；以及參考學者（賴英照著證券交易法逐條釋義第四冊，第504頁）真實價格之見解，採以被告從事操縱律勝公司股價後90天之均價，即以95年12月20日後90日（95年12月21日至96年5月14日）之收盤平均價28.82元為基準計算方式，應屬可採。且查被告對於原告上開計算損害賠償之方式雖有爭執，惟對依該方式計算所得各訴訟實施權授與人損害之金額，並不爭執；而被告二人前揭違反證交法之行為，有犯意之聯絡與行為之分擔，為共同侵權行為人，依民法第185條第1項前段「數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任」之規定，對本件訴訟實施權授與人自負連帶賠償之責。從而原告請求被告連帶給付各訴訟實施權授與人如附表所示之金額，應屬有據；且依投保法第33條：「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。」之規定，原告請求代訴訟實施權授與人受領本件訴訟所得，亦非無據。至被告雖以訴訟實施權授與人買賣律勝公司股票所受之利益及股息股利，應與其所受損害相抵等語置辯；惟查訴訟實施權授與人是否出售律勝公司股票，要屬渠等自行判斷之行為，且股息股利亦與被告之操縱行為無關，訴訟實施權授與人買賣律勝公司股票獲利及股息股利之利益，與渠等因被告操縱股票所受之損害，非屬同一原因事實，自無民法第261條之1「基於同一原因事實受有損害並受有利益者，其請求之賠償金額，應扣除所受之利益。」之適用餘地。

- (五) 再按給付無確定期限者，債務人於債權人得請求給付時，經其催告而未為給付，自受催告時起，負遲延責任。其經

債權人起訴而送達訴狀，與催告有同一之效力；且遲延之債務，以支付金錢為標的者，債權人得請求依法定利率計算之遲延利息；應付利息之債務，其利率未經約定，亦無法律可據者，週年利率為5%，民法第229條第2項、第233條第1項前段、第203條分別定有明文。則原告併請求被告連帶給付自本件起訴狀繕本送達被告（97年12月30日寄存送達，自寄存之日起，經10日發生效力）翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，為有理由，應予准許。

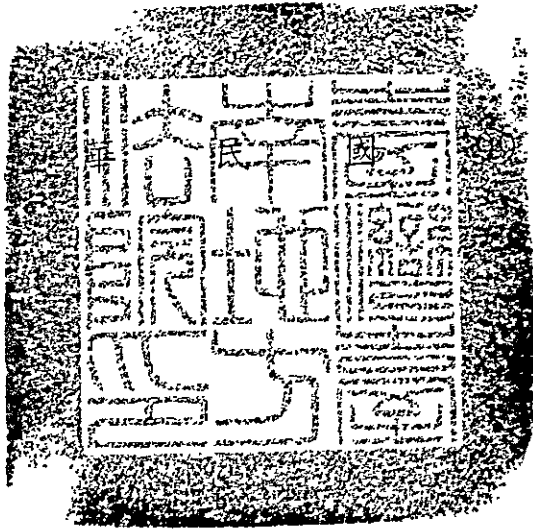
- 四、本案事證已臻明確，兩造其餘攻擊及防禦方法，於本判決不生影響，爰不逐一論述。
- 五、另投保法第36條規定：「保護機構依第28條規定提起訴訟或上訴，釋明在判決確定前不為執行，恐受難以抵償或難以計算之損害者，法院應依其聲請宣告准予免供擔保之假執行。」原告陳明類此訴訟，須經相當時間方能判決定讞，為避免被告於訴訟程序中脫產，致日後有不能強制執行或甚難執行之虞，聲請准予免供擔保宣告假執行，核無不合；且被告陳明願供擔保，請准免予假執行，亦屬有據，爰分別為免供擔保得為假執行，及酌定擔保金免為假執行之宣告。
- 六、末按法院為終局判決時，應依職權為訴訟費用之裁判；且共同訴訟人因連帶或不可分之債敗訴者，應連帶負擔訴訟費用，民事訴訟法第87條第1項、第85條第2項亦有明文，乃核定本件訴訟費用額為104,576元，並由被告連帶負擔。
- 七、據上論結，本件原告之訴有理由，依民事訴訟法第87第1項、第85條第2項、第392條第2項，證券投資人及期貨交易人保護法第36條，判決如主文。

中 華 民 國 99 年 9 月 21 日  
民事第二庭 法 官 魏玉英

以上正本係照原本作成

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

中



年 9 月 21 日  
 書記官 蔡曉卿

