

臺灣高等法院臺中分院民事判決

103年度金上字第5號

上訴人 許培祥

訴訟代理人 張紹斌律師

複代理人 江帝範律師

上訴人 洪誼靜

訴訟代理人 於知慶律師

複代理人 許佩霖律師

王心瑜

共 同

訴訟代理人 林春榮律師

上訴人 林茂榮

訴訟代理人 林松虎律師

吳淑芬律師

林明毅律師

上訴人 莊宏忠

王繼賢

上 一 人

訴訟代理人 曹宗彝律師

複代理人 王建鈞

鄭晃奇律師

鄭崇煌律師

被上訴人 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

設臺北市民權東路3段178號12樓

法定代理人 邱欽庭 住臺北市民權東路3段178號12樓

訴訟代理人 黃正欣律師

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國 102年12月11日臺灣臺中地方法院101年度金字第3號第一審判決提起上訴，本院於104年7月7日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

書記官
黃禎祥

上訴均駁回。

第二審訴訟費用由上訴人連帶負擔。

書記官
黃禎祥

事實及理由

甲、程序部分

- 一、上訴人莊宏忠經合法通知，無正當理由未於言詞辯論期日到場，經核並無民事訴訟法第 386條所列各款情形，爰依被上訴人之聲請，由其一造辯論而為判決，合先敘明。
- 二、按當事人不得提出新攻擊或防禦方法。但對於在第一審已提出之攻擊或防禦方法為補充者，不在此限，民事訴訟法第447條第1項但書第 3款定有明文。上訴人於本院審理時主張：被上訴人部分授權人均非屬證券交易法（下稱證交法）第155條第3項之「善意」買入或賣出有價證券之人，不得請求損害賠償等語，而被上訴人雖抗辯稱：此為上訴人於第一審未提出之新攻擊防禦方法，依民事訴訟法第 447條規定應予駁回云云。惟上訴人莊宏忠於原審業已主張就證交法第 155條第3項而言，其構成要件尚包括「善意買入或賣出有價證券之人所受之損害」，亦即被上訴人須證明授權人係「善意」於該期間買進、賣出股票之人，及該等善意買入、賣出之人所受損害與上訴人行為間有相當因果關係云云（參原判決書第16頁），則上訴人於提起上訴後補充上開主張，核係攻擊方法之補充，依民事訴訟法第447條第1項第 3款規定，非不得提出，被上訴人辯以上訴人不得於本院提出上開新攻擊防

禦方法云云，自非可採。

三、次按當事人就其主張之爭點，經依民事訴訟法第270條之1第1項第3款規定為協議者，應受其拘束，但經兩造同意變更或因不可歸責於當事人之事由或依其他情形協議顯失公平者，不在此限，民事訴訟法第270條之1第3項定有明文。本件於原審民國101年12月3日言詞辯論期日法官整理並協議簡化爭點時，同意將被上訴人經附表152位授權人授與訴訟實施權，列為不爭執事項(一)(參原審卷(二)第195頁、原判決書第27頁)，難認其就此未加爭執有何不可歸責之事由。上訴人於本院另主張附表編號29、30、31授權人未經合法授權，被上訴人不得代為民事求償之主張云云，僅空言上開授權人之訴訟及仲裁實施權授予同意書之字跡經比對後完全相同，並未舉證證明之，亦難謂不許其就此再予爭執有何顯失公平情事。上訴人既未舉證有何不可歸責之事由或顯失公平之情事，按之上開規定，其應受上開協議之拘束，就被上訴人業經附表152位授權人授與訴訟實施權一事不得再為爭執。

乙、實體部分

壹、被上訴人主張：

一、上訴人林茂榮係三晃生物科技股份有限公司(下稱三晃生技公司)前任董事長兼總經理、豪瑪生物科技股份有限公司(下稱豪瑪公司，為三晃生技公司100%轉投資之子公司)法人董事兼總經理；上訴人許培祥係慶豐富公司前任董事長，以及大慶投資股份有限公司(下稱大慶投資公司)、豪堂投資股份有限公司(下稱豪堂投資公司)、立邦興投資股份有限公司(下稱立邦興投資公司)、富國金投資事業股份有限公司(下稱富國金投資公司)之實際負責人，負責綜理上述公司之經營決策事宜；上訴人洪誼靜(原名洪櫻美，為許培祥

之配偶)係許培祥特別助理，且為慶豐富公司之法人董事、大慶投資公司、豪唐投資公司之前任董事長及現任董事長，負責為慶豐富公司、大慶投資公司、豪堂投資公司、立邦興投資公司、國富金投資公司調度資金等事宜；上訴人莊宏忠係股票上市公司三晃股份有限公司(下稱三晃公司，股票代號：1721)董事長、三晃生技公司之前任董事長；上訴人王繼賢係三晃生技公司之前任執行長。許培祥、洪誼靜共同掌握慶豐富公司公開發行股份總數30%至40%，其等竟與林茂榮、莊宏忠、王繼賢達成協議，由許培祥、洪誼靜陸續提供約計新臺幣(下同)1億8500萬元之資金，作為林茂榮等人炒作慶豐富股票所需交割款之基礎，及於渠等操縱慶豐富公司股價時，配合鎖碼，並提供慶豐富公司將朝生化及生質能源產業轉型之重大不實訊息等條件配合操縱股價；另莊宏忠同意授權林茂榮以三晃生技公司之證券帳戶及資金，其個人亦提供部分資金進行慶豐富公司股票之買賣；王繼賢則配合邀請不知情之媒體，報導由許培祥、洪誼靜提供慶豐富公司將朝向生質能源轉型之重大不實消息。是本件上訴人各自利用渠等所控制之公司或人頭證券帳戶，自96年6月4日起至97年8月20日止(97年8月20日後仍遞延出脫慶豐富公司股票至97年9月30日後)，在集中交易市場以相對委託、相對成交，連續買賣及散布不實資訊之方式，製造市場交易活絡假象，藉以拉高慶豐富公司股價，並伺機出脫賺取不法之價差利益。

- 二、上訴人等意圖影響股價，以人為操縱的方式刻意拉抬股價，製造交易活絡之假象，造成集中市場價格形成機制受到扭曲，已違反證交法第155條第1項第3款、第4款、第5款、第6款禁止操縱股價之規定。是渠等不法操縱行為使被上訴人授權

人以不真實之高價買進慶豐富公司股票而受損害，上訴人自應依證交法第155條第3項、民法第184條第1項、第2項、第185條負擔損害賠償責任。並聲明：上訴人等5人應連帶給付如附表訴訟實施權授與人如附表合計欄所示之金額共計66,876,525元，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止之法定遲延利息，並由被上訴人代為受領之；請准免供擔保宣告假執行，如不能免供擔保宣告假執行，被上訴人願供擔保，請准宣告假執行。

三、依刑事卷證資料，洪誼靜、許培祥就其涉犯操縱慶豐富股價行為，業已認罪，不容其於民事程序為相反之主張。若非上訴人等人之炒作行為製造慶豐富股票交易活絡、股價抬升之假象，授權人即不會因受到誤導而進場買進慶豐富公司股票並因而受有以遭墊高之不實價格買進股票之損害，故授權人所受損害與上訴人炒作行為間當然具因果關係。授權人買賣慶豐富公司股票所受之股息股利，與其因上訴人炒作所受之損害，並非基於同一原因事實，不得主張損益相抵。授權人是否為善意，依舉證責任分配法則，應由上訴人負舉證責任。所謂「真實價格」係指慶豐富公司股價若未經上訴人操縱原應有之價格，而有關真實價格之認定，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，因之乃以操縱行為開始「前」十個營業日之平均收盤價為真實價格，並以操縱期間內授權人買進價格和真實價格之差額，與賣出價格和真實價格之差額進行損益相抵，計算各該授權人之求償金額，應為合理。本件損害賠償請求權應以100年6月28日為消滅時效起算點，是被上訴人於101年5月提起本件訴訟，尚未罹於時效。

貳、上訴人則辯稱：

一、林茂榮方面：

(一)被上訴人提起本件訴訟，已逾請求權之消滅時效，上訴人自得為時效抗辯。本件被上訴人所以得以計算出如聲明請求鉅額之求償金額，乃係因其大多數授權人並未將所持股票全數賣出，甚至有完全未賣出者，故而僅得計算部分之「賣出所獲利益」，無從全額計算授權人將全數股票賣出後之利益。授權人既有多數股票均未賣出，則其實際賣出後是否確受有損害均屬未定，被上訴人以未發生之損害為求償，顯屬無據。被上訴人損害賠償金額之計算亦屬有誤，應依慶豐富公司前於96年11月27日向經濟部申請發行新股，當時每股私募價格13.72元為真實股價認定，縱依被上訴人所核算之計算式為計算，則被上訴人之損失至多亦僅36,726,000元，被上訴人請求66,876,525元顯不合理。被上訴人既稱慶豐富股票因上訴人之炒作而提高，授權人於97年3月間即享有所持慶豐富股價提高為26.9元價格之利益，授權人於97年7月27日間亦享有所持慶豐富股價提高為18.6元之利益，縱認上訴人於上揭期間確有炒作股票之行為，然授權人於該段期間亦因上訴人炒作行為而享有持股股價上漲之利益，授權人自應將享有之利益自所受之損害內扣除，必其損益相抵之結果尚有損害，始應由上訴人負賠償責任。

(二)上訴人雖經刑事判決為違反證交法之認定，然該揭刑事起訴書及裁判，並無拘束民事判決之效力。被上訴人對上訴人為侵權行為損害賠償之請求，自應就侵權行為構成要件為證明。林茂榮於刑事庭否認認罪陳述之證據能力。否認有構成證交法第155條第1項第3、5、6款之罪名，而僅係就同法第155條第1項第4款為認罪，原判決率爾認定林茂榮構成上開條款之犯行，顯然有判決未依卷內證據之違誤。

(三)又本件被上訴人起訴主張慶豐富真實股價於96年6月4日至96年8月2日為9.243元，96年8月3日至97年8月20日為9.01元係以林茂榮有就慶豐富股價為三階段拉抬為前提，然林茂榮實際上僅於97年間（即第三波段期間）始有為慶豐富股價拉抬行為，且於刑事訴訟程序亦係為如此主張，被上訴人以96年8月2日起即認定股價有經上訴人為操縱並以此為慶豐富真實股價之主張，其主張自非正確。

二、莊宏忠方面：

(一)被上訴人主張上訴人具有證交法第155條第1項第3、4、5、6款之行為，並依據同條第3項請求損害賠償，惟對於上訴人如何有上開條款之主、客觀等構成要件，尚未盡其舉證責任，其請求自屬無據。另就同條第3項而言，其構成要件尚包括「善意買入或賣出有價證券之人所受之損害」，亦即被上訴人須證明授權人係「善意」於該期間買進、賣出股票之人，及該等善意買入、賣出之人所受損害與上訴人行為間有相當因果關係。

(二)證交法第155條第1項3、4、5、6各款之立法意旨，所保護者為社會法益，另就民法第185條第1項前段言之，本條款之共同加害行為有二類型，被上訴人須先指明其據以請求之共同侵權行為之類型為何，並就其各別構成要件舉證明之。

三、王繼賢方面：

(一)王繼賢借得之帳戶均受有虧損，致使王繼賢負債累累，其中包括獨生女王儷潔、女友賴淑芬之帳戶，亦受有嚴重之虧損，王繼賢實係一受害者，既因本件負債累累，足證王繼賢並「無」不法操縱股價之行為。刑事一案判決認定王繼賢與洪誼靜、許培祥二人間並無炒作股票股價之直接犯意聯絡，復認定洪誼靜、許培祥二人「私自」之犯罪所得高達1億8823

萬2185元，彼等與王繼賢之惡性、犯罪原因、目的、手段、分工情形、利得、對慶豐富公司股票股價之影響等均有重大差別，即洪誼靜、許培祥二人之犯罪所得並「非」王繼賢所知。王繼賢未從中獲得利益，反因投資失敗而背負鉅額之虧損，足見王繼賢未與其他上訴人以非法手段影響股價藉以獲取不法利益之犯意聯絡甚明。

(二)王繼賢於集中交易市場之買賣均有辦理交割，且無不移轉所有權偽作買賣之情事；亦查無王繼賢與洪誼靜等人有為「相對成交」之犯意聯絡及控制能力；更查無證據足以證明王繼賢買賣股票係以漲停或跌停價格委託，是王繼賢無抬高「慶豐富公司」股票交易價格之行為，亦無不移轉所有權偽作買賣之行為。王繼賢借得之帳戶均受有虧損，則王繼賢支出之成本明顯遠高於售出股票所得，王繼賢並未從中獲得利益。

(三)投資人買賣股票乃係本於自己之投資判斷，而影響投資人之判斷因素誠屬多端，要難謂上訴人有所謂炒作行為之存在，即當然影響投資人之投資決定，並進而造成被上訴人授權人之損失。上訴人縱有此行為，通常亦不生被上訴人授權人之損害，蓋影響股價之因素很多，絕非上訴人等單一之行為即可左右，因之，二者並無因果關係。本件縱認被上訴人授權人受有損失得請求賠償，應依慶豐富公司前於96年11月27日向經濟部申請發行新股，當時每股私募價格13.72元作為計價基準，被上訴人授權人之損失至多僅有36,726,000元。

(四)本件被上訴人之請求確已罹於時效，爰依民法第144條第1項規定，主張時效抗辯。

四、許培祥、洪誼靜方面：

(一)刑事程序筆錄內容，洪誼靜僅坦承將款項貸與林茂榮以完成股票之交割，否認與林茂榮共同非法拉抬慶豐富公司股價之

事實。許培祥雖坦承聽聞林茂榮表示要照顧慶豐富公司股價及曾經看到林茂榮向洪誼靜借錢等事實，惟否認有參與任何犯行，自不能以該筆錄之內容即認定許培祥、洪誼靜已自認有散佈不實消息，以操縱股價之行為。

(二)許培祥就偵查中所為之自白，系不正方法下所為之自白，無法經調查證據之方式，判斷偵訊筆錄所載與許培祥之陳述是否相符，是被上訴人所提出之原證20主張許培祥業已自白云云，委無足採。

(三)交易分析意見書並非法院之鑑定，上訴人亦不同意作為認定事實之依據，且分析人員在分析前未經具結，其作成之分析意見無證據能力。況該分析意見書縱認具證據能力，惟所謂303天彼此間有相對成交慶豐富股票之紀錄，究竟係何人所為，被上訴人迄未詳細說明，不得僅憑被上訴人一語帶過，即認其所指之各上訴人均應負賠償責任。

(四)以經市場因素影響之股價作為股價之真實價格，無異使上訴人承擔市場因素之損失，使被上訴人獲得超額賠償。慶豐富公司於96年11月13日辦理私募並以每股13.72元之價格募得3億4300萬元，足證當時之股價在13.72元以上，被上訴人主張慶豐富公司真實價格分別為9.243元（96年6月4日至96年8月2日）及9.01元（96年8月3日至97年8月20日），顯然低估慶豐富公司股價之真實價格，被上訴人逕以操縱行為前10日為計算基礎期間，顯然欠缺認定依據。

(五)各授權人倘持股迄今，慶豐富公司經前二年打呆帳、處分轉投資、閒置資產，以及辦理減資之努力，以及致力於本業之發展，公司淨值已回復至10元以上，交易所業已於101年4月11日回復慶豐富公司股票之交易，授權人待日後始處分股票，仍有獲利之可能，不應全數列入虧損之範圍，故應扣除此

部分持股後，始能得出各授權人正確之損害賠償金額。又上訴人拉抬行為與授權人損害間，不具相當因果關係。

(六)慶豐富公司於96年8月3日進行除權息，每股發放現金股利0.05元、股票股利0.2元，如認附表所示各訴訟實施權授與人，係因林茂榮等人炒作行為而買進持有慶豐富公司之股票，而於慶豐富公司進行除權息時，各持股人即享有現金股利及股票股利之利益，就此部分享有之股息、股利，應自其等所受之損害內扣除，始為適法。

(七)被上訴人未就各授權與人之善意及其損害與上訴人行為有因果關係舉證，其請求已屬無據。又本件授權人之損害賠償請求權，均已罹於時效期間，上訴人得拒絕給付。

五、上訴人等均聲明：駁回被上訴人之訴；願供擔保，請准宣告免為假執行。

參、原審審理後，判決上訴人應連帶給付如附表所示之各授權人如附表所示之金額，共66,876,525元及法定遲延利息，並由被上訴人受領之；及依法宣告被上訴人得免供擔保為假執行，上訴人得供擔保免為假執行。上訴人不服，提起上訴，於本院聲明：一、原判決廢棄。二、被上訴人在第一審之訴及假執行之聲請均駁回。被上訴人答辯聲明：上訴駁回。

肆、本件兩造試行整理並簡化爭點，不爭執事項如下：

一、被上訴人為依證券投資人及期貨交易人保護法設立之保護機構，且經買受慶豐富公司股票如起訴狀附表所示莊秀月、陳素美、梁碧雅、黃竣鴻、洪麗華、郭芳琳、鄭善鄰、王瑞雲、王彩雲、陳冠后、陳新樹等152位投資人授與訴訟實施權。

二、林茂榮係三晃生技公司前任董事兼總經理，又係豪瑪公司（係三晃生技公司100%轉投資之子公司）法人董事兼總經理；

許培祥係股票上市公司慶豐富公司（股票代號9935，於88年2月1日上市）前任董事長（任期自92年間某日起，迄98年6月29日止），又係大慶投資公司、豪堂投資公司、立邦興投資公司、富國金投資公司之實際負責人，負責綜理上述公司之經營決策事宜；洪誼靜，為許培祥之配偶兼特別助理，且為慶豐富公司之法人董事、大慶投資公司、豪堂投資公司之前任董事長及現任董事，其係負責為慶豐富公司、大慶投資公司、豪堂投資公司、立邦興投資公司、富國金投資公司調度資金等事宜。許培祥、洪誼靜共同掌握慶豐富公司公開發行股份總數30%至40%；莊宏忠係股票上市公司三晃公司（股票代號1721，於85年5月6日上市）前董事長、三晃生技公司之前任董事長；王繼賢則係三晃生技公司前任執行長。

三、本件如起訴狀附表所示之授權人於96年6月4日至97年8月20日止之期間買入慶豐富公司股票。

四、上訴人等涉嫌違反證交法案件，經臺灣臺中地方法院檢察署以99年度偵字第25461號起訴，並經原法院刑事庭100年度金重訴字第1949號、本院101年度金上字第1238號刑事判決判處有罪，除洪誼靜、許培祥上訴最高法院外，其餘上訴人均已有罪確定；洪誼靜、許培祥部分經最高法院104年度臺上字第559號判決撤銷發回，現於本院刑事庭審理中。

伍、本院得心證理由：

一、按刑事訴訟判決所認定之事實，固非當然有拘束民事訴訟判決之效力，但民事法院調查刑事訴訟原有之證據，而斟酌其結果以判斷事實之真偽，並於判決內記明其得心證之理由，即非法所不許（最高法院49年臺上字第929號判例意旨參照）。經查：

（一）被上訴人主張上訴人意圖抬高上市之「慶豐富公司」股票之

交易價格，自行及以他人名義對該股票，以約定價格相互通謀同時為買賣之相對行為（即「相對委託」），並連續以高價買入（即「高買證券」）或低價賣出（即「低賣證券」），意圖造成該股票交易活絡之表象，連續委託買賣而相對成交（即「相對成交」），復散布不實利多消息之資料，於96年6月1日至97年9月22日期間操縱「慶豐富公司」股票股價，違反證交法第155條第1項第3款、第4款、第5款、第6款之規定等情，業據林茂榮於調查局詢問、檢察官偵查及刑案一審審理時均坦承不諱，核與王繼賢、莊宏忠、洪誼靜、許培祥於偵查中之認罪陳述相符（見99年度偵字第25461號卷(四)第125頁《王繼賢》、第118頁《莊宏忠》、第141頁《洪誼靜》、第140頁《許培祥》），林茂榮於刑案二審審理時僅坦承有對慶豐富股票連續以高價買入之犯行，而否認其他部分犯行之辯解，顯係事後意圖減免自身刑責之語。莊宏忠於歷次偵審程序均坦認本件犯行，核與王繼賢、林茂榮、洪誼靜、許培祥於偵查中之認罪陳述相符（見99年度偵字第25461號卷(四)第125頁《王繼賢》、第102頁《林茂榮》、第141頁《洪誼靜》、第140頁《許培祥》）。王繼賢對於上開犯罪事實，業於檢察官偵查中為認罪之陳述（見99年度偵字第25461號卷(四)第125頁）。洪誼靜於檢察官偵查時坦認本件之犯行（見99年度偵字第25461號卷(四)第141頁），復於刑案一審行準備程序時為認罪之陳述（見刑事一審卷(一)第139頁背面），核與王繼賢、林茂榮、莊宏忠、許培祥於偵查中之認罪陳述相符（見99年度偵字第25461號卷(四)第125頁《王繼賢》、第102頁《林茂榮》、第118頁《莊宏忠》、第140頁《許培祥》）。洪誼靜雖辯稱有將款項貸與林茂榮以完成股票之交割，否認與林茂榮共同非法拉抬慶豐富公司股價云云，惟

依林茂榮於刑案二審103年3月27日審理時證稱：其係97年初向洪誼靜借款7、8千萬元去買慶豐富公司股票，借款時沒有說要去買慶豐富公司股票，後來又有跟洪誼靜借款4千5百萬元，也是要去買慶豐富公司股票，也沒有跟洪誼靜說要去購買慶豐富公司股票等語；然其又證稱與洪誼靜洽談借錢的時間、地點都忘記了，其也忘記有無約定利息或還款之日期，也沒有約定將來如果賺錢會分給洪誼靜等語（見刑事二審卷(四)103年3月27日審判筆錄第10至11頁）；復於刑案二審103年9月25日審理時證稱：其僅係單純跟洪誼靜借錢，沒有說要用自己或其他人頭戶炒作「慶豐富公司」股票等語（見刑事二審卷(五)103年9月25日審判筆錄第20頁），衡以林茂榮與洪誼靜並非至親，林茂榮先後向洪誼靜借款1億元以上，雙方之間卻無任何借據、擔保，亦無約定利息、還款日期，顯與常情有悖，洪誼靜前開辯稱難認可採。

- (二)許培祥於100年5月25日檢察官偵查中表示「（對於你涉嫌證交法與洗錢防制法罪嫌，是否承認？）證交法承認，洗錢防制法否認。...（你們剛才所自白部分，都是出自真心悔意所說，是否有接受到檢察官壓力才說的？）沒有」等語（見99年度偵字第25461號卷(四)第140至141頁），許培祥於本院辯稱其於臺中地檢100年5月25日接受偵訊時之錄音光碟，沒有畫面，不能解讀，其於偵查中所為之自白，系不正方法下所為云云，惟許培祥於上開期日接受偵訊時，有辯護人林春榮律師在場（見原審卷(二)第43、44頁），應不致有何強暴、脅迫等其他不正方法之訊問情形，客觀上尚無顯不可信之情況。且王繼賢、林茂榮、莊宏忠、洪誼靜於偵查中均已為認罪陳述如上，林茂榮、莊宏忠、洪誼靜於刑案一審準備程序時亦同為認罪之陳述（見刑事一審卷(一)第139頁）。洪誼靜

於100年5月25日檢察官偵查中亦供承：「拉抬『慶豐富公司』股價部分，是我跟林茂榮接洽，股價這部分許培祥在場」等語（見99年度偵字第25461號卷(四)第109頁），許培祥既已自承其事後有聽洪誼靜說，林茂榮要借錢，洪誼靜會借錢給林茂榮去拉抬慶豐富的股價，且其亦默認此協議內容等語，顯見許培祥就其與洪誼靜需負責提供資金予林茂榮炒作拉抬「慶豐富公司」股票股價乙情，確係知悉且與洪誼靜間有犯意之聯絡。

(三)證券交易所依刑案二審囑託分析上訴人人頭戶買賣慶豐富股票情形，依該分析意見書所載：「經分析黃炫賓等65名投資人於分析期間買賣慶豐富股票之委託行為，發現渠等於96年8月10日等81天有以高價委託買進或以低價委託賣出，致有影響慶豐富股票成交價格上漲或下跌之情事，其中有96年8月10日等76天影響當日成交價格上漲之情形，又其中雖有部分委買價格係介於委託當時市場揭示之委賣最佳五檔價格範圍內，惟均高於委託當時市場揭示委買最佳五檔之最高價，仍屬高價委託買進行為，且其成交數量占同時段市場成交比率甚高致有影響股價上漲之情事」（見本院卷(一)第226頁）、「渠等於96年6月1日等307天彼此間有相對成交慶豐富股票之情形，其相對成交數量合計為61,072仟股，占分析期間慶豐富股票總成交量之比率為10.18%」（見本院卷(一)第228頁背面），可知證券交易所分析上訴人人頭戶於96年6月至97年9月買賣慶豐富股票之情形，亦肯認該等帳戶確有連續高價買進及相對成交慶豐富股票。

(四)按證交法第155條規定不得炒作股票行為，違反規定者，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。而所謂炒作行為，乃就證券集中市場建制之公平價格機能

予以扭曲，藉由創造虛偽交易狀況與價格假象，使投資大眾受到損害，而達操縱股票交易市場目的。是證交法第 155 條第 1 項各款關於禁止操縱市場之規定，並非限制股票之低買高賣，其客觀構成要件，乃在各該款所列舉之操縱行為，至行為人是否因該操作行為而獲利益，應無足問。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。數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任。民法第 184 條第 1 項前段、第 185 條第 1 項前段，分別定有明文。查，上訴人確實有共同炒作慶豐富公司股價已如前述，是被上訴人主張上訴人應負共同侵權行為責任，洵屬有據。上訴人之犯行，並經本院 101 年度金上訴字第 1238 號刑事判決，以上訴人共同犯證交法第 171 條第 1 項第 1 款之通謀買賣證券罪，分別判處王繼賢有期徒刑 1 年 9 月，緩刑 5 年，向國庫支付 100 萬元；判處林茂榮有期徒刑 1 年 9 月；判處莊宏忠有期徒刑 1 年 9 月、緩刑 5 年；判處洪誼靜有期徒刑 3 年 9 月；判處許培祥有期徒刑 3 年 7 月在案，此亦有刑事判決附卷可稽。除洪誼靜、許培祥外，餘上訴人均已有罪確定。

二、上訴人均辯稱：被上訴人附表所列投資人於 97 年 8 月 21 日起至 98 年 5 月、7 月間由公開資訊觀測站、媒體等資訊來源，已得知有得受損害賠償之原因，其損害賠償請求權均已罹於時效期間，上訴人得拒絕給付云云。然按因侵權行為所生之損害賠償請求權，自請求權人知有損害及賠償義務人時起，二年間不行使而消滅。民法第 197 條第 1 項前段固有明文。且關於侵權行為損害賠償請求權之消滅時效，應以請求權人實際知悉損害及賠償義務人時起算，非以知悉賠償義務人因侵權行為所構成之犯罪行為經檢察官起訴，或法院判決有罪為準（最高法院 72 年臺上字第 738 號判例意旨參照）。但查所謂

知有損害，非僅指單純知有損害而言，其因而受損害之他人行為為侵權行為，亦須一併知之，若僅知受損害及行為人，而不知其行為之為侵權行為，則無從本於侵權行為請求賠償，時效即無從進行（最高法院46年臺上字第34號判例意旨參照），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72年臺上字第1428號判例意旨參照）。本件上訴人主張因慶豐富公司於98年5月13日、7月9日即在股市觀測站重大訊息欄公告所謂利多消息係屬不實，被上訴人授權人應自發布慶豐富公司利多消息係屬不實時，即已知悉本件操縱股價之事云云，然衡諸常情，一般股市投資人如知悉上市上櫃公司於股市觀測站重大訊息欄公告所謂利多消息係屬不實，焉有可能於明知不實之情況下，仍進場買進股票投資，且投資人買進係為希冀獲利而為，縱使買進股票後有漲跌情形，外觀上亦為投資股市之常態，如尚未知悉為何人有操縱股價之行為，亦焉有可能於投資時即知悉受損害，上訴人主張因慶豐富公司於98年5月13日、7月9日在股市觀測站重大訊息欄公告所謂利多消息係屬不實，被上訴人授權人應自發布慶豐富公司利多消息係屬不實時，即已知悉本件操縱股價之事云云，已難認為有理。而本件檢察官嗣後雖經偵查，然違反證交法案件為典型之白領犯罪態樣之一，事實與證據間勾稽之難度，顯與一般犯罪類型不同，犯罪之被害人並非能於偵查程序中即時得知犯罪者為何人。是在檢察官偵查過程，一般投資大眾顯難確實知悉犯罪者為何人，是故縱使被上訴人所列之投資人知悉損害，惟投資人並無法由前開該慶豐富公司於98年5月13日、7月9日在股市觀測站重大訊息欄公告所謂利多消息之公告內容得知慶豐富公司先前之股價係遭林茂榮等5人操縱所

致，而係至檢察官於100年6月28日起訴上訴人林茂榮等 5人時，始可能知悉，故應以100年6月28日為消滅時效起算點。況此部分已為被上訴人所否認，自亦應由上訴人對於被上訴人所列之投資人於慶豐富公司於98年5月13日、7月9日即在股市觀測站重大訊息欄公告所謂利多消息時，即知該消息為不實，且知悉損害之事實，負舉證責任。然上訴人等迄未能舉證以實其說，自難認為上訴人此部分所為之時效抗辯有理。是被上訴人於101年5月提起本件訴訟，並未罹於時效，應可認定。

三、上訴人另辯稱被上訴人應就本件授權人之善意及其損害與上訴人行為有因果關係舉證，附表所示部分授權人，非屬證交法第155條第3項之善意投資人云云，惟查：

(一)按證交法第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並非上訴人等之至親好友，亦非慶豐富公司員工，而係股票市場之一般投資人，要之僅能從較可信賴之市場機制或證券主管機關於網路上所揭示之資訊（如公司淨值、營業額、毛利率、歷年來分配股利及轉投資等），資為判斷該股票之真正價值，及據為是否值得買進投資之基準；易言之，渠等並無從知悉上訴人等操縱系爭股票（內情）之行為，乃屬善意之投資人。上訴人雖辯稱：附表編號 5 洪麗華、編號 6 郭芳琳為母女，洪麗華為曾碧珠妹妹，編號 141 余秀婷為訴外人余滄權之女，渠等投資慶豐富公司股票之資訊來源不排除來自熟悉林茂榮炒作消息之曾碧華、陳蒨慧、林茂榮、余滄權等人；編號3 梁碧雅、編號60邱斐文、編號134 邱陳雪投資慶豐富公司股票之資訊來源為熟知內線消息之邱靜文、林茂榮等人；44賴秉佑、26賴榮斌、43賴水

瀆等人分別為訴外人賴敦熙之兄弟，賴敦熙係因邱靜文透漏消息而介紹兄弟買進慶豐富公司股票，自難認渠等係屬善意投資人等語。惟此則為被上訴人所堅決否認，且操縱股價案件類型與內線交易、公開說明書不實案件類型同屬證券詐欺行為，對投資人造成損害之原因具相同性，均屬以人為之不法方式影響股價，則對善意之內心權利障礙之事，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。查上揭授權人，除編號5洪麗華、編號141余秀婷與訴外人曾碧珠、余滄權有親友關係外，究有何實證證明渠等知悉上訴人炒作慶豐富股價之行為，未見上訴人述明，自不得僅以訴外人曾碧珠、余滄權為上訴人林茂榮之人頭戶，遽論上開授權人為惡意。另邱靜文並非本件操縱行為之被告，縱邱靜文與洪誼靜、林茂榮似有帳戶借用關係，而編號3、60、134之授權人為邱靜文親友，然上訴人亦未舉證證明該三位授權人及編號44、26、43之授權人知悉上訴人炒作慶豐富股價之行為。

(二)上訴人另辯稱訴訟編號5、16、30授權人，於同一交易日中，連續賣盤而倒入大量慶豐富股票，編號95、118、122、141授權人，當日買進隨後賣出或賣出後又隨即買入，故交易異常云云。然查，投資人於買進股票後，基於投資資產配置、資金調度、獲利了結等原因而賣出手中持股，實屬正常之投資行為，投資人雖在同一日內就同一檔股票有二次或多次相反買進、賣出行為，並非法所禁止，只要授權人主觀上無不法炒作意圖，單純同日買進賣出之行為，尚難認有何不法可言，上訴人無法提出其他確切之證據以資證明時，究尚不能單純以股市投資人有密集買進某檔股票之行為，即遽為推定非善意投資人。再者，衡諸常情及一般經驗定則，若授權人知悉上訴人等之操縱股價行為，並於操縱期間買賣慶豐富

公司股票，理當是欲藉機賺取股票上漲之差額利益，且應會於上訴人等操縱股價結束前即時出脫持股而獲利了結方是；然附表授權人等迄上訴人等操縱股價行為結束後確仍未賣出手中持股，則渠等如因本件操縱股價行為而受有損害，直接推定其為善意投資人，應認與經驗法則及論理法則無違。

(三)據上，並徵諸一般證據法則，自尚不能僅以部分授權人彼此間有親屬關係、授權人證券帳戶集中在數家證券商為由，即遽採為上揭授權人並非善意投資人之認定。又本院依上訴人聲請先行調查部分授權人之證券帳戶資料，業據臺灣證券交易所股份有限公司以103年9月16日臺證密字第1030018331號函覆在卷，依該函覆資料中授權人買賣慶豐富股票之交易紀錄，無從判認各該授權人知悉上訴人有操縱股票之行為（即各該授權人為惡意），實難為有利於上訴人之認定。從而，本院認無再調查其餘授權人證券帳戶資料及傳喚編號3、60、134、44、26、43、141等授權人到庭作證之必要。

四、上訴人辯稱渠等炒作慶豐富公司股票行為，與附表所示莊秀月等授權人買進慶豐富公司股票而受有損害之間，無相當之因果關係云云，經查：

(一)按當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責任。但法律別有規定，或依其情形顯失公平者，不在此限。民事訴訟法第277條定有明文。而上開舉證責任之規定，為原則性之規定，於具體事件之適用，法院仍應依誠信原則定舉證責任之分配。再按，證券損害之賠償事件，係證券市場發展以後，所衍生之損害賠償事件類態，與一般侵權行為，有具體明確之不法行為人、不法行為及損害之發生不同，蓋證券交易係經由證券下單買賣，投資人就發行公司之經營高層如何決策，均無從參與其中亦無法預知，就證券發行公司之財

務及營業情況，亦僅能憑公開市場之資訊瞭解，反之，行為人則掌握公司之財務及資金調度之狀況，且可利用其專業知識及公司之資訊，提供不實資料或利用人頭帳戶進場買賣以操縱股價等方式，使股價受到無形之干預與操控，進而使投資人因不懷疑有價證券適正價格，紛紛進場買進股票，一旦不法情事爆發，其受害人之人數往往上千或上萬，被害之金額亦往往高達數十億或數億，影響經濟層面至深且鉅，又因上市公司之資金來源及人頭帳戶均不具公開性，投資人本無從由公開市場知其真相，亦不具能力得與之抗衡，更遑論蒐集證據，是依民事訴訟法第 277 條但書之立法精神，並考量當事人間之能力、蒐證之難度、因果關係證明之困難及舉證難易等情，由受害人負舉證責任，有違正義原則，亦顯失公平（最高法院 99 年度台上字第 2244 號判決要旨參照），認本件應由上訴人舉證證明其操縱股票情事，與被上訴人之授權人損害間無因果關係。

(二)上訴人確有以前揭以人頭戶等，在集中交易市場以相對委託、相對成交、連續交易及散布不實資料之方式，製造市場交易活絡假象，藉以拉抬慶豐富公司之股價，誤導市場投資人決策判斷而跟等方式，共同意圖抬高集中交易市場中慶豐富公司股票之交易價格，自行或以他人名義，對各該有價證券，自 96 年 6 月 4 日至 97 年 8 月 20 日間，非法炒作慶豐富公司股票價格，而附表所示莊秀月等授權人均於上開期間受誤導而買進各該股票，已如前述，上訴人等人以相對委託、相對成交，連續買賣及散布不實資訊之方式，製造市場交易活絡假象，藉以拉高慶豐富公司股價，致使不知情之附表所示莊秀月等授權人跟進，而買受慶豐富公司股票而受有損害，是依上開說明，應由上訴人就授權人之損害，與上訴人之行為間

，無相當因果關係，負舉證責任。上訴人僅空言否認，並未舉證證明其等炒作慶豐富公司股票之行為與附表所示授權人之損害間無因果關係，自不得免除賠償責任。

(三)上訴人再辯稱：引起股價變動之主要原因在於供需法則之變動，造成股價變動之原因包括市場因素、產業因素及公司因素等，投資人買賣股票係本於自己之投資判斷，證交法保護投資人之真諦，在於確保證券交易之公平、公正等語，固屬正確。惟其前提需在證券交易無人為介入，本諸公平、公正、誠實之自然供需法則之情況下，投資人本於自己之判斷所為之買賣，始應自負因證券投資所生之損益。本件縱應由被上訴人舉證證明授權人所受損害與上訴人等人之操作行為間有因果關係，上訴人等人有炒作慶豐富公司股票之行為，已如前述，而其等炒作之目的在於誘使不明真象之一般投資大眾判斷錯誤，誤認為慶豐富公司股票連續大漲，係市場、產業、公司等因素所造成，因而跟進買入，藉此推升股票，上訴人則趁機倒貨，藉此獲利，在此情況之下，證券交易公平、公正及誠實之交易環境業遭上訴人操縱，自然之供需法則業遭破壞，股票朝上訴人設定之目標來回，自難認一般不知情之投資人因此所受之損失與上訴人等人之操縱行為無因果關係。詳言之，上訴人等以前揭方式對慶豐富公司股票從事操縱行為，製造市場交易活絡之假象，莊秀月等授權人係於前揭上訴人操縱股價期間，善意買進慶豐富公司股票之人。授權人係於上訴人操縱慶豐富公司股票期間，誤信當時人為操縱之股價資訊進場買進股票，以高於慶豐富公司股票價值之金額買進股票，授權人係受到上訴人之人為操縱股價所影響，致其作出錯誤之投資決定，進場買進慶豐富公司公司股票之人，堪認附表所示莊秀月等授權人購買慶豐富公司股票

受損害之行為與上訴人等從事操縱股價之行為間有交易因果關係。上訴人於96年6月4日至97年8月20日間，非法炒作慶豐富公司股票價格，俟操縱股價行為結束後，導致慶豐富公司股票價格持續下跌，授權人之損失與上訴人之操縱股價行為間，顯具有損失因果關係。是上訴人操縱買賣之成交數量及其成交金額均極龐大，並有極高比例之相對成交情形，製造交易熱絡之假象，至使不知情之授權人跟進，買受慶豐富公司股票而受有損害，揆諸上開說明，應由上訴人就授權人之損害，與上訴人之行為間，無相當因果關係，負舉證責任。惟上訴人僅空言否認，並未舉證以實其說，要難採信。基此，被上訴人之授權人確因上訴人之操縱股價行為，而受有損害，其損害與上訴人之行為間有相當因果關係，堪予認定。至洪誼靜、許培祥刑案部分雖經最高法院撤銷發回，但僅是關於犯罪所得計算及得否因自白犯罪而減刑之爭議，無涉於本件不法操縱行為犯罪事實之成立，是上訴人就此部分所為之抗辯，並非可採。

五、關於被上訴人得請求賠償之總額應如何計算，茲敘述如下：

- (一)按對於在證券交易所上市之有價證券，不得有意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，與他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使約定人同時為購買或出售之相對行為；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；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意圖影響集中交易市場有價證券交易價格，而散布流言或不實資料之行為。違反前開規定者，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，證交法第155條第1項第3款、第4款、第5款、第6款、第3項定有明文。又數人共同不法侵害他人之權利者，連帶負損害賠償責任，民法第185條第1項前段亦有明文規定。本件上訴人有共同意圖抬高集中交易市場中慶豐富公司股票之交易價格，自行或以他人名義，對各該有價證券，自96年6月4日起至97年8月20日止，在集中市場以相對委託、相對成交，製造市場交易活絡假象，藉以拉高慶豐富公司股價，並伺機出脫賺取不法之價差利益，而炒作慶豐富公司股票等情，而附表所示莊秀月等授權人為善意買入或賣出慶豐富公司股票之人，其等因而受有損害，且所受損害與上訴人等人炒作股票間有因果關係，已如前述，被上訴人經莊秀月等人授權，依前揭規定請求上訴人連帶賠償損害，核屬有據。

(二)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。依通常情形，或依已定之計劃、設備或其他特別情事，可得預期之利益，視為所失利益，民法第216條定有明文。查證交法第155條第3項就損害賠償範圍並未無明文規定，自有前揭規定之適用。次按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，民事訴訟法第222條第2項亦定有明文。其立法理由為損害賠償之訴，原告已證明受有損害，有客觀上不能證明其數額或證明顯有重大困難之情事時，如仍強令原告舉證證明損害數額，非惟過苛，亦不符訴訟經濟之原則，爰規定此種情形，法院應審酌一切情況，依所得心證定其數額。本件附表所示莊秀月等授權人係於上訴人將慶豐富公司股票炒作時買入，其等所受之損害為股價下跌之損失，上訴人對於自己之炒作行為將造成投資人之損失，於行為時應有認識，自應對於莊秀月等授權

人自買受時起所受之跌價損失負賠償責任，上訴人應賠償授權人股票價值減損之價額（民法第213條第1項、第196條之規定參照）。

(三)惟附表所示莊秀月等授權人實際上因上訴人炒作慶豐富公司股票之行為受有多少股價下跌之損害，頗不易認定。被上訴人參照學說見解，認為考量證券市場之特質，應可參考證交法第157條之1第3項前段所定有關內線交易損害賠償之計算方法：「違反第1項或前項規定者，對於當日善意從事相反買賣之人買入或賣出該證券之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均價格之差額，負損害賠償責任」計算，參諸前揭民事訴訟法第222條第2項規定之意旨，應屬可採。準此，被上訴人主張：本件參考內線交易案件損害計算之方法，即以慶豐富公司股票尚未受上訴人之操縱行為影響前一定期間之平均股價為基準，視為慶豐富公司股票應有之「真實價格」，並以授權人買入慶豐富公司股票之價格減去「真實價格」，計算其損害；而所謂真實價格係指慶豐富公司股票未經上訴人操縱前應有之價格，亦即投資人所持有股票價格之損害可分為兩部分，一為買賣時價格與真實價格之差價損害，一為買賣後市場價格因行為人之操縱行為波動所受之損失。所謂真實價格有以操縱行為揭發後一定日期內之該股票之平均價格來計算，但因通常操縱行為時所生影響仍會持續一段時間，故以此種計算方法較不準確，被上訴人考量前述以操縱行為揭發後一定期日之平均價格計算之結果，恐有不準確之疑義，故爰參考證交法第157條之1第3項前段有關內線交易損害賠償計算之規定，並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，因之乃以操縱行為開始「前」十個營業日收盤平均價格為計算基礎，故本件真

實價格之認定係以上訴人開始為操縱行為之前十日之平均收盤價為依據等情，應屬客觀公平，可以採信（臺灣高等法院98年度重上更(一)字第115號判決要旨參照，原審附民卷第121頁）。從而，被上訴人主張：授權人莊秀月等人係因上訴人等之炒作慶豐富公司股價之行為，致其以高於真實價格買進慶豐富公司之股票，其等損害賠償額之計算，係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；若授權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，亦即原則上以授權人買進價格與真實價格之差額為損害賠償額，若授權人賣出股票之價額高於真實價格時，則以買進與賣出價格之差額為賠償額等，核屬有據。

(四)兩造對於附表所示莊秀月等授權人買進慶豐富公司股票之時間、股數、單價及總額，及如有賣出，賣出時間、股數、單價及總額不爭執。然兩造對於真實價格之計算則有所爭執。被上訴人主張慶豐富公司真實價格之計算，因慶豐富公司於96年8月3日進行除權息，故本件真實價格以96年8月3日為分割點，考量除權息因素進行調整，計算如下：1.96年6月4日至96年8月2日適用之真實價格：其適用之真實價格為本件操縱行為開始前10個營業日之收盤平均價9.243元（即96年5月21日至96年6月1日之平均收盤價）。2.96年8月3日至97年8月20日適用之真實價格：因慶豐富公司股價受96年8月3日進行除權息影響，故該期間買賣所適用之真實價格依除權息參考價之公式調整為9.01元【 $(9.243 - 0.05) / (1 + 0.02)$ 】。上訴人則辯稱略以：被上訴人主張之真實價格並不合理，至少應以慶豐富96年11月27日向經濟部發行新股之每股私募價格13.72元計算云云。然查，上訴人主張慶豐富公司前

於96年11月27日向經濟部申請發行新股，當時每股私募價格以13.72元為計算，而私募股價之決定係由慶豐富公司依據「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」以不低於參考價格之8成訂定之，其價格訂定應屬合理，除經慶豐富公司以第四屆第一次董事會決定及96年第一次股東臨時會議決定外，並經經濟部於96年11月30日以經授商字第09601292640號函文核准發行新股變更登記，雖非無據。然於96年11月27日慶豐富公司發行新股當時，慶豐富公司之股價已經為上訴人等之炒作而失卻其原應有之市場價格，自無從依該私募價格13.72為認定慶豐富公司當時股價之真實價格基礎甚明。另上訴人王繼賢辯稱依證交法第171條第2項立法理由，應以王繼賢每次買入價格作為計算基礎云云，惟此顯係混淆證交法第171條之「犯罪所得」及第155條第3項之損害賠償，所謂犯罪所得係以不法行為人之角度計算渠於該炒作過程中所獲利益為多少，而損害賠償則係以投資人立場計算各該投資人因誤信不實股價而買賣所受損害數額為何，二者計算標準不同，不宜混為一談，王繼賢前開置辯亦難憑採。而被上訴人提出之真實價格計算方式，應屬合理，應可認為計算慶豐富公司真實股價之基礎，已可認定。再者，莊秀月等授權人係因上訴人之炒作慶豐富公司股價之行為，致其以高於真實價格買進慶豐富公司之股票，其損害賠償額之計算，係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。若授權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，亦即原則上以授權人買進價格與真實價格之差額為損害賠償額，若授權人賣出股票之價額高於真實價格時，則以買進與賣出價格之差額為賠償額，是本件

被上訴人授權人損害賠償計算公式：1.授權人於96年6月4日至96年8月2日買賣系爭股票之交易，以 9.243元為真實價格（附表請求賠償表一金額欄）：買進之股數 $\times$ （買進之價格－9.243元）－賣出之股數 $\times$ （賣出之價格－9.243元）。2.授權人於96年8月3日至97年8月20日買賣系爭股票之交易，以9.01元為真實價格（附表請求賠償表二金額欄）：買進之股數 $\times$ （買進之價格－9.01元）－賣出之股數 $\times$ （賣出之價格 $\times$ 9.01元）。依此計算結果，莊秀月等授權人得請求上訴人連帶賠償之金額詳如附表求償金額一、二欄所示。

六、關於被上訴人授權人對於其損害之發生及結果之擴大是否與有過失，及是否有損益相抵，茲分述如下：

(一)按就證交法第155條第1項第4款不法拉抬股價之情形，同條第3項賦予善意買受人損害賠償請求權之規範目的，在於保障操縱行為結束後因股價下跌，急欲出脫其持股以減少損失之投資人，因此，善意投資人於操縱期間買入股票，而於操縱結束後賣出持股，如有損失即對不法行為人取得損害賠償請求權。蓋操縱行為結束後，股價通常開始急遽下跌，大部分投資人因賣壓之恐慌，擔心股價持續下跌無法回升，故急欲迅速賣出股票以減少損失係屬常情，因股價爾後是否會回升本不得而知，顯不可期待投資人延緩持股出售之時點，嗣股價攀升後，再出賣持股，更遑論要求投資人有延緩出售持股以減輕損害之義務。否則將導致不法者得因市場之自然風險而享免除或減輕責任之不公平現象。其次，前揭規定並未要求善意投資人有於一定期間出售持股之義務，只要投資人係善意且受損害即受保護，不因未及時出售持股即減輕對其之保護。因投資人實無從判斷何時出售，蓋投資人若及時出售持股，雖可能減少損失（股價續跌），亦可能使損失擴大

(股價回漲)，則究應如何判斷售股與否，在當時實無任何標準可循，苛責投資人有於特定時期出售持股之義務，顯不合理。上訴人抗辯受害之投資人有所過失一節，委無可採。

(二)次按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，民法第216條之1定有明文。依此規定，所謂損益相抵所稱之損害與利益，均應與責任原因事實有相當因果關係為要件，亦即須損害與利益係基於同一原因而發生，始有其適用，倘所得利益與所受損害，並非基於同一原因或無相當因果關係，即無損益相抵之問題。本件部分投資人於上訴人不法操縱期間內雖有買賣慶豐富公司股票而獲益之情形，然投資人買入股票係因上訴人操縱股價行為所引起，惟其獲利之原因與賣出股票之原因，均非基於上訴人操縱股價之因素，而係基於獲利了結、市場或產業等其他原因，換言之，部分授權人於上訴人不法操縱期間內雖有買賣慶豐富公司股票而獲益之情形，但並非基於同一原因事實受有損害並受有利益者，自不得爰引民法第216條之1規定，主張損益相抵。是上訴人抗辯部分被上訴人授權人之獲利應於計算損害時扣除云云，並非可採。

七、綜上所述，被上訴人主張上訴人違反證交法第155條第1項第3款、第4款、第5款、第6款之規定，為可採；上訴人所辯授權人非善意投資人，上訴人不負損害賠償責任，均為無可取。從而被上訴人依證交法第155條第3項及民法第185條第1項前段之規定，請求上訴人應連帶給付附表所示授權人各如附表請求賠償金額表一欄、表二欄所示之金額，及自101年6月13日起至清償日止，按年息5%計算之法定遲延利息，為有理由，應予准許。原審為被上訴人勝訴之判決，並依證券投資人及期貨交易人保護法第36條之規定，宣告免供擔保之假執

行，暨依聲請為供擔保免為假執行之宣告，於法並不合。上訴意旨指摘原判決不當，求予廢棄改判，為無理由，應予駁回。

八、本件事證已臻明確，兩造其餘攻擊防禦方法，經審酌核與本件判決結果不生影響，不再逐一論述，附此敘明。

九、據上論結，本件上訴為無理由，依民事訴訟法第463條、第385條第1項前段、第449條第1項、第85條第2項，判決如主文。

中 華 民 國 104 年 7 月 28 日

民事第五庭 審判長法官 李寶堂

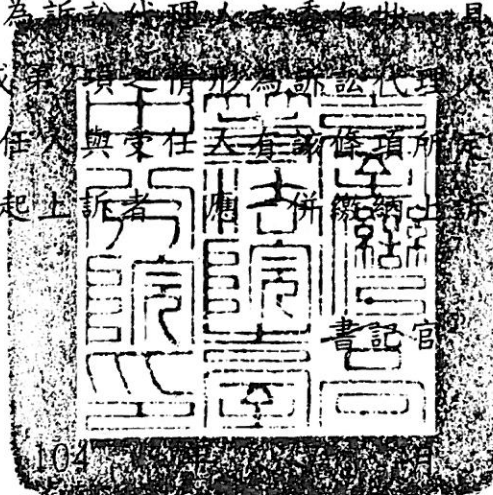
法官 宋國鎮

法官 王重吉

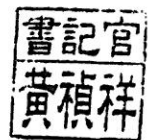
以上正本係照原本作成。

如對本判決上訴，須於收受判決送達後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日內向本院提出上訴理由書（須按他造人數附具繕本）。

上訴時應提出委任律師為訴訟代理人之委任狀。具有民事訴訟法第466條之1第1項但書或第2項之情形為訴訟代理人者，另應附具律師及格證書及釋明委任人與受任人有該條項所定關係之釋明文書影本。如委任律師提起上訴者，應併繳納上訴審裁判費。



書記官 黃禎祥



中 華 民 國 104 年 7 月 28 日

