

【裁判字號】100,金,21

【裁判日期】1060906

【裁判案由】侵權行為損害賠償

【裁判全文】

臺灣臺北地方法院民事判決

100年度金字第21號

原 告 黎利華妹

黃仁豐

黃林美雲

石淑真

黃千祝

紀娜娜

吳雪鳳

王建勝

李百華

楊銘

陳秀薰

許瑞珠

徐玉欄

游張雪

洪佐霖

林文玲

白妍云（原名白明儀）

高義忠

邱淑玲

王琇惠

呂玉英

蘇明媛

方瑜

詹景勝

劉明清

劉明仁

陳素綺（原名陳素貞）

蔡郭玉霞

黃向助

傅琬婷

劉兆祥

張陳豐鑾

江綠芬

王全居

石明山  
謝素珠  
吳陳素猜  
黃頌惟  
周文遠  
林沛晴（原名林秀英）  
呂張美子  
張俐賓  
簡玉雲  
吳喻玲琍  
許美珠  
陳仲盛  
翁必仁  
沈維揚  
李耀宗  
陳威志  
官宇柔  
王高正  
李向明  
林志賢  
賴淑幸  
陳淑貞  
廖祥宏  
陳麗枝  
張嘉成  
吳安安  
冉長壽  
連吉村  
邵炫銘  
陳碧雲  
李傅玉霞  
歐麗雅  
陳鳳蘭  
蘇國華  
陳淑睨  
郭瑞源  
茹毅紅  
吳宜蕓（原名吳淑容）  
蔣臺珍

許明仁  
張金池  
陳秀珍  
李忠桂  
顧筠青  
張志輝  
黃筱雯  
吳佩珊  
林秀娥（原名呂林秀娥）  
張珈甄（原名張麗楞）  
蔡錫堯  
林志哲  
陳佳伶  
王桂美  
羅懷遠  
柯正升  
林玉霜  
黃麗華  
鄭金鳳  
朱張義然  
李鴻地  
陳明鳳  
胡秀蘭  
陳明雪  
陳榮發  
蔡麗惠  
戴麗雪  
石高昌  
張吳筱雲  
黃美珍  
高莊淑賢  
賴煜翔（原名賴振雄）  
黃衍三  
鍾九妹  
陳環球  
賴富立  
劉侯淑姿  
王素娥  
張林錦鳳

陳家慶  
賴素雲  
周龍通  
許清彬  
吳秋涼  
顏怡安  
姜允明  
李玉鳳  
胡士彬  
陳毅君  
黃碧華  
王進發  
殷登峰  
謝瑞穗  
許永田  
謝治  
○○○  
李素珠  
黃陳素春  
陳幸君  
謝蔚蘋  
鄭田  
黃毓秀  
張博超  
林淑芬  
王鍾招蘭  
劉明德  
陳月嬌  
陸龍生  
廖春玉  
李信興  
陳珮珣  
郭宏模  
陳威廷  
鄭秋貴  
游正誼  
張玉子  
梁新福  
盧明德

張明國  
施鄭素燕  
廖盛茂  
陳宥嫻  
何清標  
林宗耀（原名林弘翔）  
蔡文忠  
賴啓弘  
唐德麗  
余曾金馨  
林玉華  
駱雪芳  
沈勝男  
柴慧齡

上 一 人

訴訟代理人 陳俊豪

原 告 林淑

謝志偉 臺北市○○區○○路00巷00弄0 號3 樓

董淑婉

周有恆

公惟惠

黃純貞

傅泰平

魚麟屏

賴阿敏

蔡惠朱

王江柱

李淑芳

共 同

訴訟代理人 許永邦

複 代理人 許德勝律師

原 告 邱盛烘（即邱華煥之承受訴訟人）

邱盛隆（即邱華煥之承受訴訟人）

邱智惠（即邱華煥之承受訴訟人）

邱文慧（即邱華煥之承受訴訟人）

徐富美（即邱華煥之承受訴訟人）

李冠勳（即李雅卿之承受訴訟人）

李鴻章（即李雅卿之承受訴訟人）

高林富理（高義明之承受訴訟人）

蔡蕙瀧（蔡振榮之繼承人）  
蔡齡儀（蔡振榮之繼承人）  
蔡承勳（蔡振榮之繼承人）  
蔡王忍（蔡振榮之繼承人）  
張宜凱  
吳秉樺  
吳柔怡（原名吳姝綺）  
吳秉臻

上 一 人

法定代理人 吳昆村

陳盈佑（原名陳翠金）  
鄒謝桂蘭（即鄒慶田之承受訴訟人）  
鄒國益（即鄒慶田之承受訴訟人）  
鄒芳玲（即鄒慶田之承受訴訟人）  
何佳玲（即何曾麗華之承受訴訟人）  
何昭瑢（即何曾麗華之承受訴訟人）  
何幸娟（即何曾麗華之承受訴訟人）  
何耀州（即何曾麗華之承受訴訟人）  
謝青芬（即謝林春子之承受訴訟人）  
謝東龍（即謝林春子之承受訴訟人）

共 同

訴訟代理人 許德勝律師  
財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

上 一 人

法定代理人 邱欽庭

被 告 黃宗宏

訴訟代理人 王錦昌律師

複代理人 黃柏睿

被 告 陳台盛

訴訟代理人 洪健樺律師

複代理人 羅婉瑜律師

被 告 劉家宏

訴訟代理人 程巧亞律師

上列當事人間因原告提起刑事附帶民事訴訟，請求侵權行為損害賠償事件，經本院刑事庭移送前來，本院於民國106年8月18日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

被告應連帶給付附表一之一所示原告各如附表一之一「本院判准金額」欄所示之金額，及均自民國九十年一月一日起至清償日止

，按週年利率百分之五計算之利息。

被告黃宗宏應給付附表一之二原告各如附表一之二「本院判准金額」欄所示之金額，及均自民國九十年一月一日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息。

原告其餘之訴駁回。

訴訟費用百分之七十由被告連帶負擔，餘由被告黃宗宏負擔。

本判決第一項於附表一之一原告分別以附表一之一「假執行供擔保金額」欄所示金額為被告供擔保後，得假執行。但被告如以附表一之一「預供擔保免為假執行金額」欄所示金額為附表一之一原告分別預供擔保後，得免為假執行。

本判決第二項於附表一之二原告分別以附表一之二「假執行供擔保金額」欄所示金額為被告黃宗宏供擔保後，得假執行。但被告黃宗宏如以附表一之二「預供擔保免為假執行金額」欄所示金額為附表一之二原告分別預供擔保後，得免為假執行。

原告其餘假執行之聲請駁回。

#### 事實及理由

甲、程序方面：

壹、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；又民事訴訟法第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，民事訴訟法第168條、第175條第1項分別定有明文。查原告高義明於民國92年8月16日死亡，關於本案相關權利由其配偶高林富理繼承，並於98年11月26日具狀聲明承受訴訟，有高義明除戶謄本、繼承系統表及聲明書、陳報狀附卷可參（見卷8即卷面左上側編號，下均同，第352至354、135頁）；原告邱華煥於97年9月3日死亡，繼承人徐富美於99年7月13日具狀聲明承受訴訟，繼承人邱盛烘、邱盛隆、邱智惠、邱文慧於100年9月21日聲明承受訴訟，有聲明承受訴訟狀、邱華煥除戶謄本、繼承系統表、繼承人戶籍謄本、承受訴訟聲明書、委任狀、授權書等件附卷可參（見卷11第1至5頁、卷13第36、44至52頁）；原告李雅卿於99年11月6日死亡，繼承人李鴻章於100年1月14日具狀聲明承受訴訟，繼承人李冠勳於100年9月21日聲明承受訴訟，有聲明承受訴訟狀、李雅卿除戶謄本、繼承系統表、繼承人戶籍謄本、承受訴訟聲明書、委任狀、授權書等件附卷可參（見卷11第333至338頁、卷13第53至55頁）；原告鄒慶田於101年4月17日死亡，繼承人鄒謝桂蘭、鄒國益、鄒芳玲聲明承受訴訟，有聲明承受訴訟狀、鄒慶田除戶謄本、繼承系統表、繼承人戶籍謄本、承受訴訟

聲明書、委任狀等件附卷供參（見卷18第67至80頁）；原告何曾麗華於105年8月31日死亡，繼承人何佳玲、何昭瑢、何幸娟、何耀州聲明承受訴訟，有聲明承受訴訟狀、何曾麗華除戶謄本、繼承系統表、繼承人戶籍謄本、承受訴訟聲明書、委任狀、臺灣嘉義地方法院函等件附卷供參（見卷26即卷面左上側編號，第164至178、181頁）。經核均與上開規定相符，應予准許。又原告蔡振榮係於起訴前在89年8月4日即已死亡，繼承人蔡王忍於99年7月13日、蔡蕙灑、蔡齡儀、蔡承勳於100年10月18日具狀聲明承受訴訟，有聲明承受訴訟狀、蔡振榮除戶謄本、繼承系統表、繼承人戶籍謄本、承受訴訟聲明書、授權書、委任狀等件附卷可參（見卷11第7至10頁、卷13第56頁、第222至228頁），自無前開規定之適用。

貳、原告提起本件刑事附帶民事訴訟為合法。

一、按與國家或社會同時被害之個人，仍不失為因犯罪而直接被害之人，應仍得依刑事訴訟法第487條之規定，於刑事訴訟程序附帶提起民事訴訟，對於被告及依民法負賠償責任之人，請求回復其損害（最高法院73年台上字第4817號刑事判例、90年度台抗字第333號民事裁定、92年度台抗字第182號民事裁定可資參照）。觀之證券交易法（下稱證交法）第1條、第2條規定，已明揭其立法宗旨係為發展國民經濟，並保障投資，故規範有價證券之募集、發行、買賣及其管理、監督等項，而違反證交法第155條第1、2項規定者，依同條第3項規定，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，違反證交法第157條之1第1項規定者，依同條第3項規定，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，故證交法第155條第1項、第157條之1第1項規定除禁止操縱行為及內線交易外，另設有投資人損害賠償之規定，可見前開規定除在健全證券交易市場之管理及維護證券市場之秩序外，亦兼有保護投資大眾免於受害之目的，並非僅係保護社會法益，而應及於保護個別投資人之個人法益。是以，因該犯罪受有損害之被害人，自得於刑事訴訟程序附帶提起民事訴訟，請求賠償損害。本件附帶民事訴訟所依附之刑事訴訟程序認定之犯罪事實，既認定被告有犯後述事實之操縱股價罪及內線交易罪，則原告在該刑事訴訟程序中提起本件附帶民事訴訟，主張係被告所犯操縱股價罪及內線交易罪之被害人，是本件附帶民事訴訟，自屬合法。被告辯稱證交法第155條第1項各款、第157

條之1 第1 項之罪所侵害者為公益，並非原告個人私權，原告非犯罪之直接被害人，依刑事訴訟法第487 條規定，原告提起本件刑事附帶民事訴訟為不合法云云，自不可採。

二、次按提起附帶民事訴訟，應以刑事起訴或判決所認定之犯罪事實所受之損害為限，而其是否符合提起附帶民事訴訟之要件，又以刑事庭裁定移送民事庭時之刑事判決所認定之事實為準（最高法院104 年度台上字第1483民事判決參照）。又證券集中交易市場主要之機能，係在形成公平價格，此公平價格之形成，端賴市場之自由運作，在有價證券自由市場中，投資人因信賴市場公平性、正直性，並根據各種資訊對有價證券之評估，形成一定供需關係，並由供需決定其價格。因之，價格之形成如係本於一定成員間相互聯絡，此一價格即非本於供需而形成之價格，而係人為之價格，乃市場操縱行為致生之結果，此種扭曲市場價格機能之行為，造成該有價證券在櫃檯買賣市場中產生相對成交之情形，即為市場詐欺，除使投資人因誤信該不實資訊，而進場買進股票外，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，故證交法第155 條明文禁止投資人有同條第1 項各款市場操作行為，行為人於特定期間操縱某特定股票之價格，對於善意買入或賣出有價證券之人所受之損害，即應負賠償責任。故如有上開操縱行為，自屬違反證交法第155 條第1 項各款規定，且係故意以悖於證券市場交易秩序而加損害於他人之行為態樣，因之，證交法第155 條第3 項之賠償責任，性質上屬侵權行為（參賴英照著股市遊戲規則—最新證券交易法解析第555 頁，見卷3 第121 至123 頁）。查被告有操縱台鳳股份有限公司（下稱台鳳公司）股票股價之情事，經本院89年度訴字第302 號刑事判決認定被告有操縱股價之行為判處罪刑，並移送前來，故原告主張因被告之操縱行為而以不實之價格買入台鳳公司股票，受有不實價格與真實價格間之差價損害，依證交法第155 條第3 項、民法第184 條、第185 條規定請求賠償原告等善意投資人所受損失，自屬基於被告之犯罪事實致生之損害而為請求。被告辯稱原告乃行使證交法特別規定之請求權基礎，非對被告行使侵權行為損害賠償請求權，與附帶民事訴訟請求之範圍限於「因犯罪事實所生之損害」之規定不合云云，自無可採。

參、查原告於89年12月8 日於本院刑事庭提起本件刑事附帶民事時，起訴狀載明訴訟代理人為「許永邦（即財團法人中華民

國證券暨期貨市場發展基金會法定代理人）」，「許永邦（即財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會法定代理人）」，又委任黃淳律師為複代理人，並提出民事委任訴訟代理人狀、民事委任書為證（見卷1 第1、63至276 頁），而前開民事委任書、民事委任訴訟代理人狀均蓋有財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會（下稱證期會）及許永邦之印章，為兩造所不爭執（見卷14第39頁反面），委任人簽章欄亦均有簽名蓋章，參以黃淳律師於92年4 月17日提出刑事附帶民事訴訟陳報狀陳明：「本案原告黎利華妹等二百一十五人，係委任許永邦（即財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會之法定代理人）為訴訟代理人」（見卷1 第293 頁），許永邦並複委任許德勝律師為訴訟代理人，有複委任狀在卷可按（見卷25第54頁），堪認原告起訴之際係委任許永邦為其等訴訟代理人。另觀諸原告提出之委任契約書（見卷15第3 至437 頁）明載：「台鳳股份有限公司案涉案被告黃宗宏等人，因違反證券交易法等，業經檢察官提起公訴在案（現繫屬於台灣台北地方法院刑事庭，案號：八十九年度訴字第三〇二號），茲就黃宗宏等人上開不法行為導致甲方權益受損所生之損害賠償事件，甲方授權乙方（即證基會）就本案應對甲方負損害賠償責任之各相關人等代為提起民事訴訟．．．」，並於第2 條約定，授權證期會提起刑事附帶民事訴訟，而證期會確實也由法定代理人許永邦委任黃淳律師為複代理人提起刑事附帶民事訴訟，應認證期會已與原告達成委任契約之合意，而依據前開委任契約書第3 條約定，原告授權證期會選任代理人，故證期會選任當時之董事長許永邦擔任訴訟代理人，被告辯稱原告於訴訟未經合法代理，委任契約未經受任人即證期會允受，故原告與證期會間之委任契約並未成立云云，自不可採。又證期會為處理因同一證券造成多數投資人損害，受投資人之委任而選任當時之法定代理人許永邦為訴訟代理人，依前開委任契約書第15條約定，投資人無需對證期會支付任何報酬，訴訟程序所生之律師費及相關事務費用由證期會負擔，顯係著重在證券交易之保護，且財團法人投資人及期貨交易人保護中心（下稱投保中心）於91年依證券投資人及期貨交易人保護法，證期會之團體訴訟業務移交由投保中心辦理，並由投保中心之受雇律師續行辦理，足見證期會或許永邦並無挑唆、包攬訴訟或意圖營利而辦理訴訟事件之情形。

肆、按訴狀送達後，原告不得將原訴變更或追加他訴，但請求之基礎事實同一及擴張或減縮應受判決事項之聲明者，不在此

限，民事訴訟法第255 條第1 項第2 款及第3 款定有明文。查原告起訴時請求：被告、訴外人史金生應連帶給付原告黎利華妹等109 人如起訴狀附表一所示之金額共計新臺幣（下同）2 億2308萬8576元，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息、被告、訴外人史金生應連帶給付原告蕭華文等115 人如起訴狀附表二所示之金額共計834 萬4839元，及自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息；嗣於106 年8 月18日變更聲明為：被告應連帶給付原告黎利華妹等101 人如106 年8 月17日陳報狀附表一所示之金額，共計1 億7646萬8700 元，及自90年1 月1 日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息；被告黃宗宏另應給付原告鄭金鳳等106 人如106 年8 月17日陳報狀附表二所示之金額，共計697 萬1074元，及自90年1 月1 日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息（見卷28第38、39頁），核均符合前揭規定，應予准許。

乙、實體方面：

壹、原告主張：

一、被告黃宗宏為台鳳公司之董事暨副董事長，負責綜理台鳳公司及所屬關係企業體業務經營、資金運用及股票投資之決策。被告陳台盛係訴外人即黃宗宏之妻陳美秀之弟。被告劉家宏係訴外人陳文吉（有名之股市炒手）之姻親。黃宗宏利用台鳳公司龍泉新市鎮整體開發計畫及出售下列彰化縣土地之利多消息，由陳文吉與劉家宏負責向當時股市金主即訴外人黃任中、潘希偉、屠益民、謝黎明、王克楨、楊文在、周忠孝等人調度資金，黃宗宏嗣後再與陳文吉、陳台盛、訴外人史金生等於台鳳大樓內商議共謀炒作台鳳公司股票。黃宗宏獲取前述金主黃任中等人融資後，即與陳文吉、陳台盛、劉家宏等進行炒作台鳳公司股票之分工事宜，由陳文吉負責掌控台鳳公司股票每日盤勢、股價及成交量，由劉家宏協助陳文吉、黃宗宏買賣台鳳公司股票之喊盤下單、調用資金、買賣股票帳冊之製作，黃宗宏並指示陳台盛，辦理陳文吉、劉家宏買賣台鳳公司股票之資金調度、人頭戶之取得，及負責銀行匯款作業。黃宗宏或陳文吉另分別以訴外人鳳都投資股份有限公司（下稱鳳都公司）、鳳翔股份有限公司（下稱鳳翔公司）、鳳華股份有限公司（下稱鳳華公司）、宏信投資股份有限公司（下稱宏信公司）、宏誠投資股份有限公司（下稱宏誠公司）、宏陽建設開發股份有限公司（下稱宏陽公司）、宏銓股份有限公司（下稱宏銓公司）、宏華投資股份

有限公司、先勵投資股份有限公司（下稱先勵公司）及帝門藝術事業股份有限公司（下稱帝門公司）等法人帳戶喊盤下單買賣台鳳股票。黃宗宏、陳文吉、陳台盛、劉家宏完成前述之炒作股票分工後，即由陳文吉與劉家宏接受黃宗宏或陳台盛之指示，自86年11月間起至87年7月31日間，以前述金主黃任中等人所提供之帳戶，連續以高價買進台鳳公司股票。被告等客觀上有共同連續高價買入台鳳公司股票之行爲，主觀上有共同抬高台鳳公司股票交易價格之意圖，違反證交法第155條第1項第4款規定，自應依證交法第155條第3項、民法第184條、第185條規定對善意買入台鳳公司股票之投資人負連帶損害賠償責任。如附表一之一所示之原告黎利華妹等人（下稱附表一之一原告）係於87年1月6日至87年6月18日買進台鳳公司股票並長期持有者，及至87年10月20日台鳳公司股票疑遭炒作之消息見報後始賣出股票之善意投資人。本件損害賠償之計算，採淨損差額法。附表一之一原告係以原告買進台鳳公司股票之價格減去其真實價格乘上其所購買之股數爲其所得請求賠償之總額，原告若已賣出股票，其價格高於真實價格時，則以買進與賣出之差額爲賠償額，若至今仍持有股票或賣出股票之價格低於真實價格者，則以買進之價格減去真實價格乘上所購買之股數爲所得請求賠償之總額，如原告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爲賠償額，以避免不當得利，真實價格則以本案刑事判決認定被告於86年11月開始操縱行爲前10個營業日收盤平均價格70.9元爲計算基礎，請求被告連帶負損害賠償責任。

二、另黃宗宏明知訴外人駿達建設股份有限公司（下稱駿達公司）並無資力向台鳳公司購買坐落彰化縣○○市○○○段○○○○段○○○○○○○○地號等4筆土地（下合稱彰化市4筆土地）進行工商綜合區之開發。該4筆土地經中華徵信所企業股份有限公司（下稱中華徵信所）鑑價，約有18億餘元之市值。黃宗宏、訴外人即駿達公司實際負責人范芳魁虛偽以台鳳公司以22億元將該4筆土地出售與駿達公司，訂立假買賣契約，帳面上扣除該4筆土地之取得成本2億8000萬餘元及土地增值稅後，可獲得14億餘元之處分利益，約占台鳳公司86年度稅前純益19億6800餘萬元之71%，該4筆土地之交易自會對台鳳公司之股票價格有重大之影響，可作爲炒作股票之題材。黃宗宏於86年10月間即已知悉駿達公司將與台鳳公司就該4筆土地簽訂買賣契約，在台鳳公司86年12月13日公布出售該4筆土地之訊息前，於86年10月

6 日至86年12月13日，利用鳳都公司、先勵公司、帝門公司、鳳翔公司、鳳華公司等法人帳戶，買進台鳳公司股票7879 仟股。台鳳公司股票於土地交易之重大訊息公告後，每股自80餘元上漲至102 元，其內線交易非法利益達2 億3798萬元。台鳳公司另於87年6 月間將所有坐落彰化縣○○鎮○○段○○○○○○○○地號2 筆土地（下合稱員林鎮2 筆土地），以18億元出售與訴外人愛華股份有限公司（下稱愛華公司）。經扣除該2 筆土地之取得成本及土地增值稅後，可獲得約16億餘元之處分利益，逾台鳳公司87年度預估稅前純益50億元之1/3 以上，該2 筆土地之交易自會對台鳳公司之股票價格有重大之影響。黃宗宏於87年5 月27日，由台鳳公司總經理王朝俊初步核可之簽呈中知悉土地交易之利多，於87年5 月31日在公司內部簽呈上批示如擬。黃宗宏在87年6 月30日出售土地之訊息公布前，於87年6 月5 日至87年6 月29日，利用宏陽公司、帝門公司、鳳華公司等法人帳戶，買進台鳳公司股票6795仟股。台鳳公司股票於土地交易之重大訊息公告後，每股自225 元上漲至242 元，其內線交易非法利益達5000餘萬元。黃宗宏知悉台鳳公司即將出售土地之重大利多消息，於該消息公開前，買進台鳳公司股票，違反證交法第157 條之1 ，依同條第2 項、民法第184 條規定，應對內線交易當日善意從事相反買賣之人即如附表一之二所示之原告鄭金鳳等人（下稱附表一之二原告）負損害賠償責任。依證交法第157 條之1 第2 項之規定，以消息公告後台鳳公司股票之10日平均收盤價（86年12月13日公告出售彰化市4 筆土地部分，以86年12月15日至12月26日之平均收盤價98 .85 元為準，87年6 月30日公告出售員林鎮2 筆土地則以87年7 月2 日至87年7 月14日之平均收盤價247 元為準），減去黃宗宏各該特定日買入台鳳公司股票之價格之差額，再乘上黃宗宏各該特定日買入之股數，以其所得之金額之三倍為黃宗宏應負之賠償額。原告則依其各該特定日賣出台鳳公司股票之股數占當日市場成交股數之比率來計算其得請求之金額。

三、並聲明：被告應連帶給付原告黎利華妹等101 人如106 年8 月17日陳報狀附表一所示之金額，共計1 億7646萬8700元，及自90年1 月1 日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息；被告黃宗宏另應給付原告鄭金鳳等106 人如106 年8 月17日陳報狀附表二所示之金額，共計697 萬1074元，及自90年1 月1 日起至清償日止，按週年利率百分之五計算之利息；願供擔保請准宣告假執行。

貳、被告黃宗宏則以：其客觀上並無連續以高價買入或以低價賣出台鳳有價證券之行為，主觀上亦無抬高或壓低集中交易市場台鳳有價證券交易價格之意圖。無任何金主供稱有借錢或提供指定之證券帳戶供其買賣股票，也無任何營業員供稱曾受其委託買賣台鳳股票，劉家宏亦從未述及與其有任何資金往來或買賣股票之關係；陳台盛所稱黃宗宏保管陳台盛、謝文鄉帳戶存摺、印鑑與本案炒作股票並無關聯；證人方美玲93年6月23日證稱在台鳳大樓介紹陳文吉與史金生認識時，其不在場；刑事共同被告無人證稱與其有任何炒作台鳳股票之關係，亦無證據顯示陳文吉與其有何犯意聯絡及行為分擔，且無本案炒作靈魂人物陳文吉之調查、偵訊及審判筆錄資料，刑事判決之認定、判決理由之敘述，全屬臆測聯想。原告受有損害，與所謂炒作台鳳公司股票間尚無相當因果關係存在。原告就操縱股價部分之損害賠償，真實價格之認定，係依照證交法第157條第2項之擬制方法，以被告被訴開始為操縱行為前10日之平均收盤價為依據，並非適當。又台鳳公司出售土地予駿達公司之土地買賣消息，可定性為足以影響股價之重大消息之時間點僅存在於86年12月11日締約日至同年13日，黃宗宏於該時段中從未買進、賣出任何台鳳股票，顯未該當證交法第157條之1第1項之罪，自無致生損害於原告，原告之請求顯無理由。刑事判決以黃宗宏於87年5月27日在台鳳公司總經理黃朝俊就土地初步核可之簽呈中獲悉上開土地交易之情形，並於87年5月31日在該公司內部簽呈上批示「如擬」為台鳳公司售地與愛華公司消息成立之時點，有違證交法內線交易禁止之法理及重大消息管理條例第4條規定。黃宗宏並無內線交易之認識，而無內線交易之犯行。縱認原告得對被告主張損害賠償請求權，惟原告最慢於87年10月間即透過各家公眾傳播媒體瞭解被告涉嫌違反證交法，且知悉原告因而受有損害，復自承於87年10月20日即知有損害，卻遲至89年12月8日始提起本件訴訟，故該請求權因原告於知悉損害及賠償義務人時起二年間不行使而消滅。黃宗宏並無證交法第157條之1第4項「情節重大」之情形，原告將賠償額提高3倍，於法未合，且原告於證券市場上買賣股票之盈虧乃市場機制，與被告內線交易行為無關，原告求償之計算方式錯誤百出，且與法定求償方式有悖等語置辯，並聲明：原告之訴及假執行之聲請均駁回；如受不利益判決，願供擔保請准宣告免為假執行。

參、被告陳台盛則辯稱：依刑事第一審判決認定，陳台盛參與謀議者，僅係史金生提供2億元墊款之部分，與黃宗宏、陳文

吉前已取得之資金無涉，又依史金生之證述，陳台盛對於其等所欲洽談之事，事前全無認識，且倘陳台盛在場聽聞，所聽聞者亦僅係買賣事項，史金生亦未當場答應，如何能謂陳台盛有參與謀議2億元墊款的內容，且陳文吉與史金生單獨洽談後，才出現2億墊款之情事，陳台盛2日前就2億墊款絕無認識，亦無從預見，是陳台盛與其等無操縱台鳳股票犯意聯絡。第一審刑事判決未詳予勾稽，遽為論斷陳台盛參與2億墊款謀議，顯非事實，歷審亦屬誤認。又陳台盛並無操縱台鳳股票股價分工之行爲，起訴及第一審刑事判決認定陳台盛為資金調度、提供人頭戶及銀行匯款之行爲，以陳台盛之自白為主，惟陳台盛之自白與事實不符。12億資金是由黃宗宏、陳文吉覓得，陳台盛並不知2億元墊款之情事，遑論資金之覓得。金主、史金生根本無須由陳文吉提供帳戶，是第一審刑事判決所認陳台盛依陳文吉或黃宗宏之指示提供人頭帳戶乙節，顯非事實，倘陳台盛有匯付保證金，理應匯付至金主提供之帳戶或史金生之帳戶，始與事實相符。台鳳股票於買進或賣出之行爲為台鳳股票交易價格之「因」，交易價格為「果」，而買進或賣出之行爲，始得構成要件之要素，至於交易價格形成後，為履行交割而為付款之行爲，縱使有違約交割而未付款情事，對於已成交證券交易價格，仍無從影響，故陳台盛縱有為銀行匯款之行爲，亦非從事構成要件之行爲，與犯罪仍屬有間。又台鳳公司股價炒作案發時間為87年10月20日即已經媒體廣泛報導，距起訴時已逾2年，顯已罹於證交法第21條規定之2年短期消滅時效等語置辯。並聲明：原告之訴駁回；如受不利判決，願供擔保請准免為假執行。

肆、被告劉家宏則以：劉家宏主觀上並無與黃宗宏、陳文吉、陳台盛、史金生有共同炒作台鳳公司股票之犯意聯絡。劉家宏對於黃宗宏利用台鳳公司龍泉新市鎮整體開發計畫及出售彰化縣土地利多消息，與陳文吉、陳台盛及史金生等人商議共謀炒作台鳳公司股票乙事不知情，亦未曾出席任何相關會議。劉家宏固不否認曾依陳文吉指示喊盤下單，但僅止於營業員與客戶之關係，亦未替陳文吉調借資金及製作買賣股票帳冊。據當時報章媒體之利多報導，劉家宏認陳文吉係看好台鳳股價而投資購買。劉家宏客觀上亦無與黃宗宏、陳文吉、陳台盛、史金生間有任何共同炒作台鳳公司股票之行爲分擔。因陳文吉為劉家宏之妻黃錦慧之遠親，且為黃錦慧在環球證券公司擔任營業員之客戶，而陳文吉時常電話下單，黃錦慧電話忙碌，即改撥電話請劉家宏代向黃錦慧下單，故基於

彼此之信賴，陳文吉亦會請劉家宏代向其他證券公司營業員下單，劉家宏依陳文吉指示代其喊盤下單買賣台鳳公司股票之數量，僅是檢察官起訴所謂炒作台鳳公司股票集團成員買賣總數量之一部分而已，劉家宏實不能單由陳文吉指示劉家宏下單買賣台鳳公司股票之數量，即知陳文吉係為炒作台鳳公司股票而請劉家宏代為下單買賣台鳳公司股票，進而與陳文吉有共同炒作之犯意聯絡。買賣台鳳公司股票之資金調度，確非劉家宏所為，劉家宏係為黃錦慧創造業績，將劉家祥帳戶借予陳文吉買賣股票使用，替陳文吉尋找金主。劉家宏並未製作買賣台鳳公司股票之合作帳與墊款帳。86年6月起，報章媒體即一再報導台鳳公司股票之利多消息，投信法人亦大量買進持有台鳳公司股票，是原告買進台鳳公司股票，非絕對且單一係受被告委買影響，又台鳳公司87年7月8日曾漲至256元，高於原告所買進台鳳公司之股價，已足供原告等賺取差價之利潤，原告賣出股票之期間，並非刑事判決所認操縱股價期間，賣出股票與被告之操縱行為亦無交易因果關係。原告迄未能證明係因被告操縱行為而買入台鳳公司股票，嗣因被告之炒作行為而賣出台鳳公司股票，難認具備交易因果關係。又刑事一審判決認定被告炒作股價係發生於86年11月間起至87年7月31日，則台鳳公司股票於87年10月間後之價格及86年8月之平均收盤價，亦與上開操縱行為無關，原告以買進價格與平均收盤價或87年10月20日後賣出價格之差額乘以剩餘股數計算損失，與被告之操縱行為間無相當因果關係。原告受有損害，與被告買賣台鳳公司股票間，尚無相當因果關係存在。且原告若尚未賣出，自無買入股票後因被告操縱股價行為，致股價下跌而賣出股價受有損害可言，故難認原告得依證交法第155條第3項規定請求被告連帶賠償損害。原告計算方式省略投資人於87年6月19日至87年10月19日間之股份賣出紀錄，與先進先出計算方式不符。原告未能合理說明為何以被告操縱行為前10日均價作為真實價格，縱參考證交法第157條之1所定之計算方式，應以操縱行為終了後10個營業日收盤平均價格作為計算依據。原告於所謂被告操縱行為期間所獲取之利益，應由其等所受之損失額中扣除。原告於87年10月20日即知有損害，原告遲至89年12月8日始提起本件訴訟，顯已罹於2年時效期間，被告為時效抗辯，拒絕給付。援引其他被告之主張及針對原告求償金額計算有誤之抗辯等語置辯，並聲明：原告之訴駁回；如受不利判決，願供擔保請准宣告免假執行。

伍、兩造不爭執事項（見卷25第23、24頁、卷26第18頁反面）：

- 一、黃宗宏為台鳳公司之董事暨副董事長，另擔任以投資股票及土地開發為營業項目由台鳳公司轉投資之鳳華公司、鳳翔公司及其個人名義投資之宏信公司、宏誠公司、宏陽公司、宏銓公司、帝門公司、愛華公司之負責人，負責綜理台鳳公司及所屬前述關係之企業體業務經營、資金運用及股票投資之決策。陳文盛為黃宗宏之妻陳美秀之弟，劉家宏為陳文吉（有名之股市炒手）之姻親。
- 二、台鳳公司係設立於44年9月27日，55年11月29日公開發行，至91年8月26日撤銷公開發行。
- 三、台鳳公司在屏東縣內埔鄉老埤鄉農場擁有土地753公頃，其中之50公頃經公司董事會於84年12月決議籌設鳳屏法商管理學院，並於86年11月6日經教育部核准申設；其餘之土地於85年4月30日經臺灣省政府同意納入新訂特定區計畫辦理區段徵收，並經屏東縣政府於86年9月18日同意台鳳公司以租賃之方式領回區段徵收後之50%可供建築用地，進行新社區之建築、規劃國家級教學醫院、焚化爐及興建新社區環狀單軌電車及其他投資興建經營。台鳳公司計劃就國家級教學醫院之籌設、新社區之環狀單軌電車及焚化爐之興建分別投入100億元、50億元及50億元金額，評估興建完成之房屋、土地出售，總銷售金額可達1403億元。
- 四、台鳳公司以22億元將彰化市4筆土地出售與駿達公司。帳面上扣除該4筆土地之取得成本2億8千餘萬元及土地增值稅後，可獲得14億餘元之處分利益，占台鳳公司86年度稅前純益19億6千8百餘萬元之71%。黃宗宏於86年9月底10月初，指示訴外人陳克威委託中華徵信所鑑價彰化市4筆土地，約有18億餘元之市值。台鳳公司係於86年12月13日公告出售台鳳公司所有之彰化市4筆土地。
- 五、台鳳公司於87年6月間，將所有員林鎮2筆土地，以18億元出售與愛華公司。經扣除員林鎮2筆土地之取得成本及土地增值稅後，可獲得約16億餘元之處分利益，占台鳳公司87年度預估稅前純益50億元之1/3以上。台鳳公司係於87年6月30日公告出售台鳳公司員林鎮2筆土地。
- 六、操縱股價部分：  
被告共謀操縱台鳳公司股價，經臺北地方法院檢察署（下稱臺北地檢署）檢察官提起公訴後（起訴案號：臺北地檢署87年度偵字第26198號、88年度偵字第21761、21762、21763、21764、21765、21766、21798、21799號、89年度偵字第1884、1885、1886、1887號；併案審理案號：臺北地檢署88年度偵字第17798、17799號、89年度偵字第4122、

6568、6569、6570、11674 等號、90年度偵字第12093 號、92年度偵字第11750、11967 號），被告分別經本院89年度訴字第302 號、臺灣高等法院（下稱高院）92年度金上重訴字第5 號刑事判決認定有罪，嗣經最高法院95年度台上字第1220號刑事判決撤銷發回更審，高院95年度金上重更（一）字第2 號刑事判決，認定被告確有不法炒作台鳳公司股票之行爲，復經最高法院100 年度台上字第775 號刑事判決撤銷發回更審，高院102 年8 月30日100 年度金上重更（二）字第7 號刑事判決，認定黃宗宏、陳台盛、劉家宏共同違反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，自行及以他人，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出之規定，各處有期徒刑4 年；有期徒刑1 年2 月，減爲有期徒刑7 月；有期徒刑1 年6 月，減爲有期徒刑9 月，嗣經最高法院104 年度台上字第2617號判決駁回被告上訴確定在案。

#### 七、內線交易部分：

黃宗宏就台鳳公司股票從事內線交易之不法行爲，經臺北地檢署檢察官提起公訴後（起訴案號：臺北地檢署87年度偵字第26198 號、88年度偵字第21761、21762、21763、21764、21765、21766、21798、21799 號、89年度偵字第1884、1885、1886、1887號；併案審理案號：臺北地檢署88年度偵字第17798、17799 號、89年度偵字第4122、6568、6569、6570、11674 等號、90年度偵字第12093 號、92年度偵字第11750、11967 號），經本院89年度訴字第302 號、高院92年度金上重訴字第5 號刑事判決認定有罪在案，而本件刑案雖屬不得上訴第三審之案件，惟最高法院95年度台上字第1220號刑事判決基於審判不可分之原則，亦一併發回高院刑事庭更審。發回更審後，高院95年度金上重更（一）字第2 號刑事判決，亦認定黃宗宏有罪，經最高法院100 年度台上字第775 號刑事判決撤銷發回更審，高院102 年8 月30日100 年度金上重更（二）字第7 號刑事判決，認定黃宗宏有內線交易犯行，並經最高法院104 年度台上字第2617號判決駁回黃宗宏上訴確定在案。

#### 陸、操縱股價部分：

##### 一、被告是否違反證交法第155 條第1 項規定？

- （一）按證交法第155 條第1 項第4 款規定對於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，以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或低價賣出之行爲。其目的在防止人爲操控股價

，導致集中交易市場行情發生異常變動，影響市場秩序。故如行為人主觀上有拉抬或壓抑某種有價證券價格之意圖，客觀上就該有價證券有連續以高價買進或以低價賣出，即屬違反該規定，而構成同法第171 條之罪。證交法第155 條第1 項第4 款所謂「連續以高價買入」者，指於特定時間內，逐日以高於平均買價、接近最高買價之價格，或以當日最高之價格買入而言，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，亦屬上開規定所禁止之高買證券違法炒作行為（最高法院98年度台上字第6816號刑事判決可資參照）；苟於特定時期，某有價證券有下跌趨勢，而連續以高於平均買價操作買入，使該有價證券之股價維持於一定價位（即俗稱護盤），因其破壞交易市場之自由性，亦包括在內。而證券交易市場係採「價格優先、時間優先」之電腦撮合制度，大量以相對高價委託買進或相對低價委託賣出，對該股價即會造成立即且直接之影響，即使成交時未以委託之相對高低價成交，但價格之漲跌仍將依委託者之預期方向逐檔移動。又「原判決於此說明上揭規定，其主觀要件為『意圖抬高或壓低集中市場某種有價證券之交易價格』，亦即不顧該有價證券實際表彰之價值，而單純意圖抬高或壓低該有價證券之市場價格，誤導他人認該有價證券之買賣熱絡進而從事買賣該有價證券之行為，造成該有價證券市場價格抬高及壓低之情形，客觀要件則為『連續以高價買入或以低價賣出該有價證券』，即於特定期間內逐日以高於平均買價、接近高買價之價格或以最高之價格買入，或於特定期間，以低於平均賣價、接近最低賣出之價格或以最低之價格賣出而言；然如連續以漲停價或接近漲停價，買進股票，使該股票價量齊揚，故意誤導他人認該有價證券之買賣熱絡而從事買賣該有價證券之行為，造成該有價證券市場價格抬高之情形，此時市場價格之形成既係本於一定成員之刻意拉高，此價格即非本於供需而形成之價格，而係人為之價格，乃因該成員操縱市場行為而得之結果，此種扭曲市場價格機能之行為，影響正常市場運作下之行情，自為證券交易法第155 條明文禁止之市場操縱行為；又每日交易時間在上午11時50幾分證券交易將結束之際以漲停價委託買進股票，此種手法俗稱『拉尾盤』，具有作價的意味，因為每1 天開盤價及計算漲跌幅都是根據前1 天的收盤價來決定的，如果行為人在收盤前十分鐘將收盤價拉高，即

具有墊高次1 營業日漲停參考價及開盤價之功能，是以拉尾盤亦係1 種操作股票的行為。」（最高法院102 年台上字第1583號刑事判決可資參照）。前開意圖抬高或壓低某種有價證券之交易價格，係主觀要件，由行為人買賣交易之事實，及其他特殊情況加以決定，除可參考是否以高價買進外，另可斟酌行為人買進之價格是否使股價出波動、是否有相對成交造成股票交易活絡之假象，是否有使用人頭戶等為佐證。至所謂連續，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。

(二) 次按對於在證券交易所上市之有價證券，不得有直接或間接從事其他影響集中交易市場某種有價證券交易價格之操縱行為者，89年7 月17日修正前證交法第155 條第1 項第6 款定有明文。而證交法第155 條第1 項，一般稱之為「反操縱條款」，所欲規範者，為證券交易上各種不法之操縱行為，其立法目的在於維護證券市場機能之健全，以維持證券市場秩序並保護投資人，操縱行為本身是各種類型規定之集合名詞，凡是以人為方式影響證券市場價格之形成者，均屬之，該條係以列舉加概括方式，明文禁止各種操縱證券價格之行為，是行為人如意圖影響證券市場行情，對於在證券交易所上市之有價證券，以全部買進或全部賣出或既買又賣等買賣方式，從事足以影響某種有價證券交易價格之操縱行為，係出於影響證券價格之意思決定與意思活動所支配之影響證券價格之行為，即係違反上述「反操縱條款」，應認構成證交法第155 條第1 項所規定之「直接或間接從事其他影響集中交易市場某種有價證券之交易價格之操縱行為」。證交法於95年1 月11日修正後於同法第155 條第1 項第5 款增訂：「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」之行為亦屬應禁止之操縱行為，其立法理由明載：「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。」等語，足認以相對成交方式，製造有價證券交易活絡表象，以影響特定股票價格之操縱行為，本屬於89年7 月17日修正前證交法第155 條第1 項所規範之操縱行為態樣，始於嗣後予以明訂。是如有上開操縱行為，自屬違反前開證交法第155 條第1 項第6 款之規定，且係故意以悖於證券市場交易秩序而加損害於他人之行為態樣。

(三) 經查：

1. 黃宗宏見台鳳公司龍泉新市鎮整體開發計畫及出售彰化土地所得金額，將使台鳳公司獲利甚多，而報章媒體亦對台鳳公司之龍泉新市鎮整體開發計劃迭有報導，欲藉此等題材連續交易炒作台鳳公司之股價或為其他影響集中交易市場價格之操縱行為而獲利，乃推由陳文吉或劉家宏向外調度資金；自86年9、10月間起，以自備3成保證金、7成墊款，每萬元每日5至7元利息之融資方式，向股市金主黃任中、史金生、潘希偉、屠益民、謝黎明、王克楨、楊文在、周忠孝、邱群倫、李佳蓉等人融資，作為炒作台鳳公司股票之資金等事實，業經系爭刑事案件被告黃任中、史金生、證人潘希偉、屠益民、謝黎明、王克楨、楊文在、周忠孝於法務部調查局臺北市調查處（下稱調查處）及刑事庭偵審時證述明確，有黃任中、潘希偉調查筆錄；屠益民、謝黎明、王克楨、楊文在、周忠孝調查筆錄及審判筆錄（見卷3-1第8至155頁）在卷可稽，並有屠益民、謝黎明、王克楨、楊文在、周忠孝、邱群倫等分別在誠泰銀行龍山分行、世華銀行營業部、世華銀行古亭分行所開設帳戶之明細（見卷3-1第156至196頁）附卷供參，並經本院調取系爭刑事案卷查核無訛。
2. 又自86年11月間起至87年7月31日止之查核期間，由黃宗宏負責總決策；陳文吉負責掌控台鳳公司股票每日盤勢、股價及成交量；劉家宏協助陳文吉、黃宗宏買賣台鳳股票之喊盤下單、調用資金、買賣股票帳冊之製作；陳台盛依黃宗宏或陳文吉之指示，辦理買賣台鳳股票之資金調度、人頭戶之取得，及負責銀行匯款作業等情，亦據劉家宏、陳台盛、證人謝文鄉、方美玲、張錦雲於調查處及刑事偵審時證述明確，有劉家宏訊問筆錄及調查筆錄、陳台盛調查筆錄（見卷3-1第210至243頁）、謝黎明、方美玲調查筆錄（見卷3-1第49至59、197至208頁）、謝文鄉調查筆錄、張錦雲審判筆錄（見卷25第105至106、266至278頁）可稽。黃宗宏、陳台盛、劉家宏利用前述金主所提供之帳戶或自己之帳戶，由營業員下單買賣台鳳股票部分，復經金主黃任中、馬忠芳、史金生、潘希偉、屠益民、謝黎明、王克楨、楊文在、周忠孝、營業員崔麗雲、黃錦慧、王榮茂、吳敏、梁霽芳、譚迦陵於調查處及刑事庭審理時證述明確，有黃任中、潘希偉調查筆錄、屠益民、謝黎明、王克楨、楊文在、周忠孝調查筆錄及審判筆錄、營業員崔麗雲、黃錦慧、王榮茂、吳敏、梁霽芳、譚迦陵

之審判筆錄及調查筆錄（見卷3-1 第8 至155 、244 至295 頁）在卷足憑，並經本院調取系爭刑事案卷核閱無誤。

3. 依原告提出之證券交易所台鳳公司股票交易查核報告，被告有下列行爲：
  - (1) 於查核期間（86年11月1 日至87年7 月31日）共買進304,993 千股，賣出272,108 千股，分占同期間市場總成交量之15.17%及14.04%，成交量明顯偏高。於203 個查核營業日中，計103 個營業日有相對成交情事，合計相對成交數量達29,863千股。
  - (2) 於87年11月5 日等97個營業日，每日買進或賣出台鳳公司股票成交量均超過該有價證券各該日市場成交量之20% ，有單日買賣明顯集中現象。且於11月11日等44個營業日，各日均有委託買進（賣出）價格高（低）於成交價或以漲停（跌停）價格委託，且對台鳳公司股票成交價有明顯影響。
4. 又黃宗宏、陳文吉、劉家宏、陳台盛利用金主或自己使用之帳戶，就台鳳公司股票，於86年11月3 、4 、5 、6 、7 、8 、11、13、17、18、19、25、26、27日、12月1 、2 、4 、6 、8 、9 、11、12、13、15、16、17、18、19、23、24、26、27、29、30日、87年1 月3 、5 、6 、7 、8 、12、14、16、21、22日、2 月3 、6 、7 、9 、10、11、19、21、23、24、25、26、27日、3 月2 、3 、4 、5 、6 、7 、10、11、13、16、21、23、24、25、27、30日、4 月1 、8 、14、15、20、22、23、24、27、28、29、30日、5 月2 、4 、5 、6 、8 、11、13、14、18、21、22、25、26、28、29、6 月1 、3 、4 、5 、6 、8 、9 、10、11、12、15、16、17、19、20、25、29、7 月2 、3 、4 、6 、8 、10、14、23、24、27、28、29日，同時以同一高於或低於市價之價格及同一數量，為相對成交之情形，有高院函調台灣證券交易所台證密字第1010007514號函文列印之外放附件交易資料、偵查卷宗所附查核報告、交易資料附於系爭刑事案卷可稽，可見被告向金主黃任中等人借款後以黃任中名義及以其他人頭戶之名義開設二以上不同之帳戶，而利用此等帳戶，基於哄抬或打壓台鳳公司有價證券價格之目的，委託證券商就台鳳公司股票為相對成交之情形，其雖具買賣形式，實為同一投資人左進右出之空頭買賣，乃虛偽之交易，欺瞞一般不知情之投資大眾，其目的顯為製造台鳳公司股票交易熱絡之假象，以利炒作股價，其操縱拉抬股價之意圖明顯。另據系爭

刑事卷附之被告以黃任中及其他人頭帳戶對台鳳公司於上開期間，在股票集中交易市場之交易資料，依「投資人委託成交對應表」顯示，王克楨等人名義帳戶有以明顯高於或低於當時揭示價格，購入或賣出台鳳公司股票之情形，其中86年11月11、20、25、28日、12月8、12、15、24、31日、87年1月6、12、14、19日、2月3、5、6、11、18、19、21、25日、3月2、4、6、13、18、21、25、27日、4月2日、30日、5月13、15、26日、6月1、3、5、6、11、12、17、18、25日、7月2、3、10、13、23、24、28、31日，有以高價或漲停價格買入或以低價或跌停價格賣出而顯著影響台鳳公司股價具體交易之情形，可見被告利用金主提供之戶頭，分散買、賣盤，或於開盤前或盤中或收盤前，以漲停價或高於當時揭示價買進或以跌停價（或低於當時揭示價）賣出之方式，部分於收盤前以拉尾盤之方式墊高隔日開盤價格。

5. 據證券交易所市場監視部副組長吳克昌於系爭刑事事件刑事庭91年9月24日審理時證稱：「... 在我們經驗裡面，所謂的連續就是不停的委託買進、賣出，在我們的認定上，比較嚴格，除了一天內有相同的行為之外，而且還要連續二天以上有這種情形，我們就會認定是連續。... 根據我們過去的經驗，炒作股票，第一，通常會有沖洗買賣的情況發生，因為沖洗買賣的方式會增加股票的買賣量，會形成股票交易活絡的假象，根據我們的經驗，一般的投資人通常會去喜歡買交易很活絡的股票，通常爲了要讓散戶投資人進來一定要製作這種假象，基本上沖洗買賣是炒作行為的一部分。第二個，會有拉尾盤之情況發生：拉尾盤不是每個炒作案都會有的，因為拉尾盤通常具有作價的意味，因為每一天開盤價及計算漲跌幅都是根據前一天的收盤價來決定的，因此如果行為人在收盤前十分鐘將收盤價拉高，即具有墊高次一營業日漲停參考價及開盤價之功能，所以拉尾盤也是一個操作股票的行為。第三個，影響開盤行為的分析：在股票開盤前，電腦會自動計算買方及賣方之委託數量，由於開盤前係以價格優先原則決定成交優先順序，因此其中買方係由高價往下累計買方委託數量，賣方係由低價往上累計賣方委託數量，在每一價位的二方累計數量，達到可以使開盤的成交量爲最大量時，當時的價位即爲當日開盤價。因此行為人有心影響某一股票開盤價時，只需在特定價格大量委託買進，同時在該價位以上大量委託賣出，通常可依其意願，使當天依該特定價

位開盤；又如果在該特定價位同時大量委託買進及委託賣出，以該價位開盤的機率將更高；相反的，如果在該價位下大量委託賣出，同時在該價位以下大量買進，亦可達成同樣目的；又如果在該特定委託賣出或委託買進上量夠大，無須作上述相反的委託買或委託賣，亦可達其目的。．．．台鳳的炒作案中，沖洗性買賣及拉尾盤是非常明顯的，規避標準也非常的明顯」等語明確，有審判筆錄附卷可參（見卷7 第299、300頁）。是以，被告之行爲已該當該條所示連續以高價買入或以低價賣出之構成要件。

6. 又按有關抬高或壓低股票價格意圖之認定基準如：(1)短期內（同一日、數日或數月間）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的比率（10%～95%）。(2)利用人頭戶或子公司，以相對委託或沖洗買賣的方式，連續大量買賣股票，製造交易熱絡的假象。(3)以高於平均買價、接近最高買價或以當日最高價格爲限價委託，將股票維持在一定的價位，並逐步提高委託買進價格以拉抬股價，然後於收盤前以漲停價委託買進（拉尾盤），進一步拉高股價。(4)依市場供需情況，如股價本應下跌，而以操縱方法將股價維持於某一特定價位（即俗稱護盤行爲），「維持股價」的意圖即欲「抬高」原本呈現下跌之股票價格，即該當「意圖抬高或壓低有價證券之交易價格」之主觀要件。查被告於上開各該營業日內，對台鳳公司股票以漲停價或高於當時揭示價大量買進，或以低價賣出，且幾已全數成交，並使台鳳公司股票成交價上漲或下跌，顯已抬高並直接影響該公司股票之價格，依一般社會經驗及立法意旨判斷，足見被告於上述期間連續買進及賣出台鳳公司股票之目的在於影響該公司股票之價格，且實際上已造成影響。且從86年11月11、20、28日、12月31日、87年1月4、19日、2月5、6、19、25日、3月2、6、13、18、27日、4月2、30日、5月13、15、26日、6月1、3、5、6、11、12、18日、7月2、3、10日均顯示在證券交易將結束之際，即均爲接近交易尾盤時間，大部分均係以漲停價或高於當時揭示價委託買入，並使台鳳公司股票成交價於當日尾盤時上漲；衡情被告如係基於正常交易，以投資目的購入台鳳公司股票，當無庸利用人頭帳戶進出，且大可於交易時間內擇低價伺機買進，合理攤平其持有成本，乃竟違背常理，連續於收盤前以高於當時成交價或漲停價委託，大量買進並成交該公司股票，足證被告確有經常性「拉尾盤」之操縱股價行爲，有意

圖拉抬台鳳公司股票交易價格之主觀意圖甚明。

7. 據上，足見被告確利用金主提供之戶頭，於86年11月11日至87年7月29日期間，連續以高於台鳳公司股票之當日平均價格或接近當日之最高價格，或以高於委託當時之揭示價、接近當日漲停參考價之價格或以當日漲停參考價之價格買進台鳳公司股票等行爲，顯已該當連續以高價買入或以低價買出之要件，另於86年11月3日至87年7月31日有相對成交之操縱行爲。又從被告買賣台鳳公司股票之行爲觀之，已符合上開實務見解所認定「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格」之客觀事證，且被告主觀上確有製造交易活絡之假象，共同抬高台鳳公司股票交易價格之意圖。準此，被告行爲已符合修正前證交法第155條第1項第4款、第6款規定之主、客觀要件。
8. 劉家宏、陳台盛雖以前揭情詞置辯，惟查：
  - (1) 劉家宏於88年11月17日在調查處供稱：最初係陳文吉要伊把馬忠芳的帳報告陳台盛，伊才與黃任中辦公室的張錦雲於出股票下午以電話方式核對當日股票買賣之進出，再將核對好的帳傳真給陳台盛．．．所謂「馬忠芳的帳」係指：陳文吉要伊在馬忠芳所指定之證券商所買進、賣出之股票的明細帳，而「當日股票買賣之進出」即係於當日陳文吉指示伊下的單子買進、賣出之情形．．．因為盤係陳文吉透過伊發的，故每發乙筆伊便會隨手記下，於收盤後伊會將手上的手稿與張錦雲核對，或請張錦雲將他那邊的帳傳真給伊以便核對，同時伊會將該手稿或張錦雲要傳真的帳向陳文吉回報，再將張錦雲傳真給伊之報表傳真予陳台盛．．．伊還有向陳台盛提出資金需求，資金需求係指：伊這邊買超保證金不足，張錦雲會打電話或傳真資金額度及應該匯入之銀行及帳號，張錦雲告訴伊額度伊便向陳台盛提出需求．．．伊係幫陳文吉下單買賣台鳳股票，並提供伊哥哥劉家祥世華銀行營業部之帳戶予其使用，同時幫他及陳台盛匯款提款，並替陳文吉洽尋環球證券之金主王克楨等人．．．環球證券南京分公司之金主有王克楨、楊文在、周忠孝，因陳文吉要求伊找金主，伊便在伊太太黃錦慧接單之環球證券南京分公司找了三個金主，王克楨部分提供約5000萬左右，周忠孝部分提供約2000萬元，保證金成數係4成，利息每萬元每日4元，而楊文在這部分借款方式分二種：一係以保證金方式，條件一樣保證金成數4成，利息每萬元每日4元，另一種係伊拿亞聚公司、開發及台鳳股票向楊文在擔保質借，共計借了約2億，於環球部

分共計買進約四千多張台鳳股票，期間從86年底迄87年中．．．陳文吉於金豪證券的金主有邱群倫、潘希偉、謝黎民、屠益民等人，於有交易之收盤後，伊會與接單的營業員吳敏核對當日進出台鳳股票情形，再與前述4位金主依當日買賣之手稿核對，再把手稿傳真給陳台盛，這4個金主都是陳文吉去找的，但帳係伊清的．．．金豪這部分都是由伊喊單，陳文吉不會喊單等語，有調查筆錄在卷可稽（見卷3-1 第210 至228 頁）。

- (2) 陳台盛於88年11月29日在調查處供稱：87年4月間黃宗宏透過帝門藝術公司會計要伊開立寶島商業銀行板橋分行及中興商業銀行天母分行活儲帳戶，存摺、印鑑交伊保管，並要伊依劉家宏之指示將前述帳戶內資金匯出至指定帳戶內．．．每個營業日收盤後，劉家宏會將陳文吉買賣台鳳股票之資金需求彙整清單傳真給伊．．．伊將當日陳文吉所需資金加總，再打電話至寶島銀行、中興銀行詢問陳台盛、謝文鄉帳戶存款餘額，依劉家宏指示將款項匯出至指定銀行之帳戶內．．．台鳳股票是陳文吉負責操盤，劉家宏是陳文吉的親信，除負責作帳並將陳文吉買賣台鳳股票之資金需求傳真給伊外，亦協助陳文吉透過券商營業員喊盤下單買賣台鳳股票．．．帳務都是劉家宏負責等語，有調查筆錄附卷可按（見卷3-1 第229 至243 頁）。
- (3) 梁齊芳於本院刑事庭91年5月7日審理時證稱：86、87年間，劉家宏若要買股票，伊就跟馬忠芳報告，馬忠芳就指示哪一個戶頭可以讓劉家宏下單，是根據馬忠芳事前指示辦理的．．．劉家宏每次下單都要向馬忠芳報告，沒有例外等語；崔麗雲於本院刑事庭91年5月7日審理時證稱：伊是日盛證券營業員．．．86、87年間，馬忠芳會先告訴伊有一位劉先生會來下單，用誰的帳戶馬忠芳會先告訴伊．．．只要當天劉家宏要買賣股票，開盤前馬忠芳一定會跟伊講等語；譚迦陵於本院刑事庭91年5月7日審理時證稱：劉家宏要下單時，馬忠芳會跟伊講說劉家宏要下單，馬忠芳只跟伊講一個額度的範圍，這範圍內劉家宏可以自己下單用馬忠芳指定之戶頭買。買賣台鳳股票後，伊要跟馬忠芳、劉家宏對帳等語（見卷3-1 第244 至295 頁）。
- (4) 方美玲88年10月15日於調查處證稱：一般來講黃宗宏、陳台盛、陳文吉炒作台鳳股票係由陳文吉、陳台盛兩人發盤，陳文吉的盤房成員有陳文吉、劉家宏，陳台盛盤房成員有陳台盛、其姊陳美秀．．．黃宗宏負責總決策，而股款買賣之調度係由陳台盛負責；陳文吉是負責在市場上喊盤

，劉家宏則協助陳文吉喊盤等語（見卷3-1 第197 至208 頁），於刑事庭證稱稱：陳文吉要其介紹金主史金生，提供黃宗宏支票保證，合作炒作台鳳股票，為史金生所拒絕，僅願借款為金主等語，有系爭刑事卷宗可按。

- (5) 王克楨89年9 月29日於調查處證稱：約自86年間，劉家宏向伊表示因買賣股票需要款項，希望能向伊調借部分資金，伊便於環球證券南京分公司開立伊及伊太太譚穗明、妹妹王亞莉三個帳戶供劉家宏使用．．．一開始提供約五、六千萬額度給他，伊出資六成，其餘四成由劉家宏自行籌措，當作保證金，利息每萬元每日四元．．．結算按每週計算．．．伊與劉家宏結算完畢後，便依劉家宏要求將其多餘的資金匯往其指定的帳戶等語；於本院刑事庭91年4 月30日審理時復證稱：劉家宏曾向伊借錢買股票，約86年左右．．．伊限定他在伊、伊太太及妹妹在環球南京戶頭買賣等語（見卷3-1 第75至104 頁）。
- (6) 周忠孝88年10月5 日於調查處證稱：86年12月20日左右，劉家宏向伊調借一、二千萬元買股票，為確保伊債權，限定他在郭玫玫設於環球證券南京分公司之投資帳戶進出，由他出資五成、伊墊款五成，利息每日每萬元四元計算．．．87 年7 月劉家宏已清償向伊的借款．．．劉家宏賣出台鳳股票並要求伊出金時，伊會依他的指示將多餘款項匯給謝文鄉等語；於本院刑事庭91年4 月30日審理時復證稱：劉家宏有跟伊借錢．．．他用伊配偶郭玫玫環球南京分公司的帳戶買賣股票．．．劉家宏要付五成保證金，利息每萬元每天四元等語（見卷3-1 第129 至155 頁）。
- (7) 楊文在88年10月26日於調查處證稱：約86年8 、9 月間，劉家宏主動向伊借款，且是以中華開發、台鳳、亞聚等股票向伊質借七成資金，爾後伊要求劉家宏在伊的帳戶進出買賣股票以確保債權，故於86年9 月19日、86年11月22日在環球證券股份有限公司南京分公司開立伊本人、伊姪子莊仁賢、朱玉梅帳戶供劉家宏買賣台鳳股票，由劉家宏出資三至四成保證金，伊再墊款六至七成款項，伊堅持伊本人親自喊盤，所以盤中劉家宏會打電話告訴伊買賣張數與價格，再由伊配單喊盤委託營業員黃錦慧下單，自86年8 、9 月至87年8 、9 月間，借款累計約二億元左右，目前已結清．．．利息是每日每萬元四元計算．．．劉家宏委託伊以限價喊盤下單，自86年8 、9 月台鳳股票價位為90 元左右起，至87年間每股200 元左右期間劉家宏都有進出，其成本均價約每股100 元左右等語；於本院刑事庭91年

5月1日審理時復證稱：劉家宏曾經向伊借錢買股票，時間約到87年8、9月間。．．他拿股票來質押，伊付他七成，後來沒有質押，伊就要求他在伊環球南京戶頭及伊姪子莊仁賢、配偶朱玉梅的戶頭買賣股票，利息每萬元每天四元等語（見卷3-1第105至128頁）。

(8) 屠益民88年11月17日於調查處證稱：86年年底左右，陳文吉表示需要資金投資股票。事後伊才知道陳文吉都是買賣台鳳股票。．．陳文吉有交待說每個月月底會有一位「劉先生」與伊聯繫對帳；於本院刑事庭91年4月30日審理時復證稱：陳文吉每月底會找人打電話跟伊結帳，好像是一位姓劉的先生等語（見卷3-1第27至48頁）。

(9) 謝黎明88年11月2日於調查處證稱：約八十六年底左右，陳文吉向伊借錢後，才有資金上往來的關係。．．陳文吉並告訴伊，以後如果有對帳，則直接由劉家宏與伊聯繫。．．原則上伊與陳文吉每月對帳乙次，陳文吉都是透過劉家宏以電話方式跟伊對帳；於91年4月30日審理時復證稱：劉家宏只跟伊負責月底的對帳，其他有關資金的調度及匯出帳的指定都是跟陳文吉接洽的，結算也是跟陳文吉辦的等語（見卷3-1第49至74頁）。

(10) 據上，可知劉家宏確有替陳文吉向金主調借資金、喊盤下單及對帳，且非偶爾為之，對於陳文吉下單買賣台鳳股票情形，自必甚為清楚。劉家宏辯稱未直接與其他被告有任何共謀炒作台鳳股票之謀議，陳文吉係因營業員黃錦慧電話忙錄而請其代為下單，與陳文吉僅係營業員與客戶之關係，對於陳文吉炒作台鳳股票亦毫不知情云云，並不足採。而陳台盛則有協助黃宗宏處理股款買賣調度及對帳等事宜，對黃宗宏下單買賣台鳳股票亦應知之甚詳。

9. 黃宗宏另辯稱前開情詞，然查：

(1) 陳克威88年10月8日於調查處證稱：伊係在86年至88年7月間擔任台鳳公司黃朝俊總經理之總經理室經理，主要負責土地開發及總經理、總裁黃宗宏與董事會交辦事項之執行，期間伊依指示下單買賣均係台鳳公司股票。．．買賣進出之帳戶為鳳翔公司、鳳都公司、鳳華公司三家法人帳戶，接單營業員為吳敏。．．鳳翔公司及鳳華公司之負責人為黃宗宏，鳳都公司之負責人為黃葉冬梅（黃宗宏母親）。．．該三家公司事先均經董事會決議決定投資台鳳股票，下單前經總裁黃宗宏同意後，在董事會授權額度內下單。．．伊與黃宗宏在盤前會就當日下單的張數及價格溝通後，經黃宗宏同意再下單給吳敏。．．買賣成交單交給

台鳳公司財務部處理，財務部處理交割股款時需填具請款單及傳票，經黃宗宏同意出帳，黃宗宏藉此可得知買賣成交情形。．．．初期買的量不大，一直到86年期間，台鳳公司股票股價大約在80餘元時才大量買進，在86、87年期間漲至100 餘元時，我依黃宗宏指示賣出一部分台鳳股票以支應公司的資金調度，其餘期間大部分是呈現買超的情形等語，有調查筆錄附卷可佐（見卷3-1 第365 至372 頁）。

- (2) 陳台盛88年11月29日於調查處供稱：約87年4 月間黃宗宏透過帝門藝術公司會計要伊開立寶島商業銀行板橋分行及中興商業銀行天母分行活儲帳戶，開戶後他將該二帳戶及謝文鄉寶島板橋、中興天母銀行存摺、印鑑交由伊保管使用，並要伊依劉家宏的指示將前述帳戶內資金匯出至指定的帳戶內．．．每個營業日收盤後，劉家宏會將陳文吉買賣台鳳股票之資金需求彙整清單傳真給伊．．．伊將當日陳文吉所需資金加總，再打電話至寶島銀行、中興銀行詢問陳台盛、謝文鄉帳戶存款餘額，依劉家宏指示將款項匯出至指定銀行之帳戶內．．．伊及謝文鄉設於寶島板橋、中興天母帳戶僅是人頭戶等語，有調查筆錄附卷可按（見卷3-1第229 至243 頁）。
- (3) 劉家宏88年11月17日於調查處供稱：黃宗宏係透過陳文吉介紹而認識，從88年初迄今累計向伊借了約二、三千萬元，黃宗宏都是以票貼之方式開立個人票向伊借款，利息係每萬元每日4 至5 元等語，有調查筆錄在卷可稽（見本院卷3-1 第223 頁，原證31）。證人黃任中88年9 月30日於調查處供稱：陳文吉、劉家宏、黃宗宏等人與伊有資金往來等語；證人潘希偉88年9 月28日於調查處證稱：伊有借錢予黃宗宏等語，有黃任中、潘希偉調查筆錄在卷可稽（見卷3-1 第8 至26頁）。
- (4) 方美玲88年10月15日於調查處證稱：86年10月間在東帝士大樓之咖啡廳與陳文吉見面，陳文吉告訴伊台鳳公司想藉屏東地區之台鳳公司土地開發案將股價拉高，希望伊介紹金主，伊遂介紹友人史金生洽談此事。同年月伊陪同史金生至台鳳公司重慶南路大樓，當場還有台鳳公司總裁黃宗宏、陳文吉、陳台盛等人。原先黃宗宏、陳文吉提出合作案欲與史金生一同炒高台鳳股票，但伊及史金生認為風險太高，經洽談後改成在約定的金額額度內，一半資金以合作方式進行，另一半資金以墊款方式，由史金生提供資金予黃宗宏等人．．．伊都是透由寶島板橋分行陳台盛、謝

文鄉、中興天母分行謝文鄉、彰銀台北分行曾德財等帳戶與黃宗宏往來. . . 伊是接陳文吉的單子為主，黃宗宏統籌並規劃所有喊盤下單的事宜，有時黃宗宏也會直向伊喊盤下單. . . 對外尋覓金主及合作鎖單事宜，係由黃宗宏、陳文吉負責. . . 黃宗宏在整件事務上係負責總決策等語，有調查筆錄附卷可參（見卷3-1 第197 至208 頁）。

(5) 范芳魁87年12月16日於調查處證稱：黃宗宏於去年即陸續向我表示，渠已陸續找了金主及市場派、法人進場買進台鳳股票，以配合渠護盤及鎖單，希望我也能配合. . . 他已經透過亞聚陳文吉找到黃任中、馬忠芳等人配合買進台鳳股票，另外金主還有潘希偉、日盛史金生、環球賈文中、協和張淑華. . . 據我所知黃宗宏係透過陳文吉喊盤下單. . . 黃宗宏透過陳文吉而與黃任中達成協議，由黃任中、馬忠芳當作資金中心，配合黃宗宏鎖單，等到黃宗宏找到其他合作對象後，再由黃任中等人將台鳳股票賣出，黃任中這邊多出的資金便可以再買進股票，因此台鳳股價係由許多金主及法人配合而炒作至250 元等語，有調查筆錄附卷可按（見卷13第199 至202 頁）。

(6) 另依前開證券交易所之台鳳公司股票交易查核報告，顯示鳳翔公司等法人帳戶有參與炒作台鳳公司股票行為，再由以上供述證據可知，該等法人帳戶係黃宗宏指示陳克威下單買賣台鳳股票，其並指示陳台盛依劉家宏的指示將款項匯出至指定銀行之帳戶內，與陳文吉亦有接觸；金主黃任中、潘希偉、史金生等亦證稱與其有資金往來。黃宗宏所辯顯不足採。

10. 按共同實行犯罪行為之人，在合同意思範圍以內，各自分擔犯罪行為之一部，相互利用他人之行為，以達其犯罪之目的者，即應對於全部所發生之結果，共同負責；故共同正犯間，非僅就其自己實行之行為負其責任，並在犯意聯絡之範圍內，對於其他共同正犯所實行之行為，亦應共同負責。是犯罪動機起於何人，或每一階段犯行是否均經參與，自皆無礙於共同正犯之成立（最高法院101 年度台上字第2058號裁判要旨參照）。綜合上情，足認被告共同意圖抬高或壓低股票集中交易市場台鳳公司股票之交易價格，自行以他人名義對台鳳公司股票連續以高價買入或低價賣出，並在集中交易市場為偽作買賣（即相對成交），從事其他足以影響集中交易市場有價證券交易價格之操縱行為。被告辯稱其等客觀上並無抬高台鳳公司股票交易價格，致該公司股價無法反應其公司應有價值，亦無影響一般

投資人之買賣決策之情事，被告亦無造成台鳳公司股票交易價格活絡，誘使他人購買或賣出台鳳股票謀利，抬高台鳳公司股票交易價格之意圖之情事云云，顯不可採。

11. 參以被告等人共謀操縱台鳳公司股價，經臺北地檢署檢察官提起公訴後，經本院89年度訴字第302 號、高院92年度金上重訴字第5 號刑事判決，認定被告有罪，而被告上訴最高法院後、最高法院判決發回更審，後經高院100 年度金上重更（二）字第7 號判決亦認定被告違反77年1 月29 日修正公布施行之證交法第155 條第1 項第4 款、第6 款規定，依該法第171 條、第157 條之1 、第175 條處斷，並經最高法院104 年度台上字第2617號判決駁回被告上訴確定在案，經本院調取系爭刑事案卷查核無誤。綜上，應堪認定被告違反修正前證交法第155 條第1 項第4 款、第6 款規定，於86年11月3 日至87年7 月31日期間，就台鳳公司股票有操縱股價之行爲。

二、本件操縱之因果關係是否應由被告負舉證責任？

（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。上開舉證責任之規定，爲原則性之規定，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。而證券市場乃企業與社會大眾資金流通及資本形成之主要平台，企業藉由此一市場，得以發行有價證券籌措長期且安定之資金，社會大眾亦可經由此市場購買企業所發行之有價證券，以分享企業經營之成果，尋求較佳之投資理財管道，獲取較好之投資報酬率，乃資本市場體系中相當重要之一環，而證券損害賠償事件之行爲人往往處於絕對有利之資訊優勢，利用其專業智識爲非法作爲，影響社會經濟至鉅，且受害人人數眾多，不易有能力與之抗衡，遑論蒐集證據，其複雜性與專業性，較諸公害事件、交通事件、商品製造人責任及醫療糾紛等事件，毫不遜色，故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，有必要採酌民事訴訟法第277 條之立法意旨，緩和投資人就交易因果關係之舉證責任，俾發揮證交法保障投資之功能。

（二）次按，證交法第155 條第3 項損害賠償成立之因果關係要件，包括交易因果關係與損害因果關係，前者爲善意買入或賣出有價證券之人基於證交法第155 條第1 項行爲人之行爲而進行交易；後者乃善意買入或賣出有價證券之人因上述交易行爲而受有損害（最高法院104 年度台上字第14

83號民事判決參照)。善意投資人對交易之因果關係固無待舉證，但仍須證明損害及其金額與行為人基於證交法第155條第1項行為之因果關係(最高法院104年度台上字第225號民事判決參照)。參考美國法院基於集團訴訟之背景，結合效率資本市場假說(the Efficient Capital Market Hypothesis)，進而發展出所謂詐欺市場理論(Fraud-on-the-market Theory)，認在一個有效率之資本市場中，股價會充分反應所有可得之資訊，交易大眾係信賴所有公開資訊均已忠實反映於市價而進行交易，而投資人既然係以市場所決定之價格買賣證券，則行為人操縱股價之行為即是欺騙市場，可推定所有投資大眾對該操縱之結果存在信賴，彼等若知其事當不會以當時之市價進行交易，應推定其買賣與操縱股價之行為之間，存有因果關係；並將證券詐欺訴訟之因果關係區分為「交易因果關係」與「損失因果關係」，在操縱股價之案件中，所謂「交易因果關係」係指投資人因相信行為人操縱股價之結果為真實而做成買賣證券之決定，所謂「損失因果關係」則係指投資人買賣證券所受之具體經濟損失係因行為人之操縱股價所致，避免將其他市場因素所致之損失歸責於行為人，合理限制行為人之賠償責任，為我國學說實務多予肯認。蓋證券交易市場每日成交金額及成交筆數眾多，且證券交易之買賣雙方係透過證券經紀商在集中交易市場由電腦撮合成交，證券交易之買賣雙方並未直接交涉，無從透過直接接觸而探知對造的主觀信賴狀態，要求證券詐欺事件之受害人負因果關係之舉證責任，始得請求損害賠償，證交法有關行為人應負損害賠償責任之規定，將因投資人舉證之困難，形同具文，實不符證交法第1條保障投資之立法目的，故鑒於操縱行為及證券市場之特性，就操縱股價求償案件之因果關係舉證責任之分配，應減輕投資人對因果關係之舉證責任，以符公平，倘被告對證券市場確有操縱情事，應先推定原告係因被告之操縱行為而形成交易行為，原告毋須再就信賴之有無，負積極舉證之責任，而應由被告舉證證明其操縱情事，與原告之損害間無因果關係，否則被告仍不得免除其責任。

三、被告之操縱股價行為與附表一之一原告之損失是否具有因果關係？

(一)按所謂「相當因果關係」，係指依經驗法則，綜合行為當時所存在之一切事實，為客觀之事後審查，認為在一般情形下，有此環境，有此行為之同一條件，均可發生同一之

結果者，則該條件即為發生結果之相當條件者（最高法院89年台上字第2483號民事判決參照）。證券市場係充滿各種資訊以提供投資人判斷之場所，在證券集中交易市場中，投資人彼此並未接觸，而係透過集中交易市場之資訊瞭解交易運作之情況。如行為人以操縱市場之不法手段，製造該股票交易活絡之假象，除誘使投資人進場交易外，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，使投資人以不實際之價格買賣股票，而蒙受真相爆發後股價價差之損失。是以其行為與該期間投資人進場買進股票而受有損害，自有一定之因果關係。同理，如行為人於特定期間就某特定股票以人為方式操縱其股票價格，將破壞該股票透過市場供需決定價格之機能，亦使投資人因誤信人為操縱之股價資訊，進場買進股票而蒙受日後股價下跌之損失。是行為人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。美國法院有認為原告僅須證明係以受被告人為影響之股價買進股票即可成立損失因果關係，即使原告並未因同一操縱行為而賣出股票，亦無礙損失因果關係之建立，未賣出股票而繼續持有者亦同，則因同一操縱行為賣出股票者，亦屬有因果關係存在，應認係基於同一原因事實受有利益。準此，操縱股價行為遭揭露後，股價下跌，致投資人受有損害，投資人之損失與操縱股價行為二者間，即具有損失因果關係。

(二) 查被告於86年11月3日至87年7月31日期間，就台鳳公司股票為操縱行為，製造市場交易活絡之假象，業經認定如前。而附表一之一原告係於前揭被告操縱股價期間，善意買進台鳳公司股票之人，有股票交易資料附卷可參。又附表一之一原告既係於被告操縱台鳳公司股票期間，誤信當時人為操縱之股價資訊進場買進台鳳公司股票，而以高於台鳳公司股票價值之金額自公開市場買進台鳳公司股票，可推定若非被告之操縱行為，附表一之一原告不會為購買台鳳公司股票之決定，被告復未能舉證證明其操縱行為並未對股價產生任何影響，或縱無被告之操縱行為，如附表一之一原告仍會於被告操縱股價期間購買台鳳公司股票等節，即無從推翻前開推定。附表一之一原告係受到被告之人為操縱股價所影響，致作出錯誤之投資決定，進場買進台鳳公司股票之人，堪認被告操縱台鳳公司股價之行為，與附表一之一原告於相同期間購買台鳳公司股票之決定間具交易因果關係。

- (三) 又承前所述，被告確有操縱股價之行爲，致使不知情之附表一之一原告於被告操縱期間買受系爭股票，又基於操縱行爲及證券市場之特性，應減輕投資人對因果關係之舉證責任。查被告於86年11月3日至87年7月31日有就台鳳公司股票從事操縱行爲，俟操縱股價行爲結束後，台鳳公司股票價格即開始下跌，87年10月20日台鳳公司股票疑遭炒作之消息遭媒體揭露後，股價急遽下跌，台鳳公司並於89年5月10日下市，有台鳳公司86年1月至87年12月之股價走勢、86年9月至87年7月之股價走勢圖、87年10月20日台鳳公司股票疑遭炒作消息、台鳳公司基本資料查詢（見卷1第24、36、37頁、卷11第226頁）在卷可考，足堪認定附表一之一原告確因被告之操縱行爲而受有損害，其損失與被告之操縱股價行爲間有相當因果關係，即二者間有損失因果關係。
- (四) 又依前開證券交易所台鳳股票查核報告所載，被告集團投資人於查核期間（86年11月1日至87年7月31日），共淨買進32,885千股（304,993千股－272,108千股），而依被告所提特定人買賣台鳳股票明細表（卷3第29頁）所示，86年1月4日至87年12月31日共淨賣出57,517千股（115,491千股－173,008千股），被告操縱之數量及金額均極龐大，製造交易熱絡之假象，對台鳳公司股票之影響力甚鉅，且投信法人以投資爲專業，其於證券市場之進出，通常均係正常投資行爲，尙難認應考量投信法人投入資金之影響力。又被告辯稱台鳳公司87年7月8日尙曾漲至256元，已足供原告賺取差價之利潤云云，然依前述查核報告所載，被告集團投資人於87年7月24日尙有對台鳳公司股票當時成交價有明顯影響之情形，故87年7月8日仍在被告操縱台鳳公司股票期間內，且台鳳公司股價於操縱行爲結束後便開始持續下跌，有台鳳公司86年1月1日至89年5月10日間股票之價、量及股價走勢圖附卷可按（見卷12第3至8頁），投資人因誤信人爲操縱之股價資訊而買進股票，並因被告操縱行爲而持續看好該股票致未賣出，對被告操縱行爲結束後股價將大幅下滑之情亦無法得知，嗣操縱行爲結束後股價即大幅下跌，致投資人持股產生損失，且投資人成本不一、接收訊息早晚不同、判斷更爲困難，實不能歸責投資人未及時出售，故被告課以原告賣出持股之義務顯不可採。
- (五) 據上，堪認被告之操縱股價行爲與附表一之一原告買進台鳳公司股票而受有損害之間具有相當因果關係，而有交易

因果關係及損失因果關係。

#### 四、投資人之「善意」要件，是否應由被告負舉證責任？

按證交法第155 條規定「善意買入或賣出有價證券之人」之「善意」係指不知操縱股價之情而言，又投資人並無就該善意有先舉證之必要，操縱股價行為人主張請求權人為惡意時，應就其惡意負舉證責任。且就舉證責任之分配而言，附表一之一原告等投資人非善意之內心權利障礙事實，應由主張權利不存在之被告負舉證之責。查附表一之一原告主張係股票市場之一般投資人，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公司淨值、營業額、毛利率、歷年來分配股利及轉投資等資訊，判斷該股票之真正價值，作為是否買賣股票之依據，被告又未能提出其他證據證明附表一之一原告與台鳳公司有何特殊關係，或有何非善意購入台鳳公司股票情事，附表一之一原告並無從知悉被告操縱台鳳公司股票之行為，應認附表一之一原告為善意之投資人。

#### 五、附表一之一原告得否依據證交法第155 條第3 項、民法第184 條、第185 條規定，請求被告負損害賠償責任？

(一) 附表一之一原告得依證交法第155 條第3 項規定，請求被告賠償原告所受損害。

1. 按違反證交法第155 條第1 項、第2 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，修正前證交法第155 條第3 項定有明文。故行為人應負賠償責任之要件包括：(一)行為人具備該條第1 項、第2 項之操縱行為、(二)請求權人為善意、(三)請求權人之損害與行為人之操縱行為間具備因果關係。查被告有違反證交法第155 條第1 項第4 款、第6 款規定之情形，於86年11月3 日至87年7 月31日期間，就台鳳公司股票為操縱行為，製造市場交易活絡之假象，而附表一之一原告為善意之投資人，且被告之操縱股價行為與附表一之一原告買進台鳳公司股票而受有損害之間具有相當因果關係，而有交易因果關係及損失因果關係，業如前述，故附表一之一原告自得依證交法第155 條第3 項規定請求被告賠償因此所受之損害。
2. 次按因故意或過失，不法侵害他人權利者，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。又違反保護他人之法律，致生損害於他人者，負賠償責任。另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、第2 項前段、第185 條第1 項前段分別定有明文。證券詐欺受害人之損害，乃「純粹經

濟上之損失」，其所有之有價證券本身並未滅失或毀損，僅係證券所表彰之價值減損，此經濟利益受到侵害，與民法第184條第1項前段規範「權利」受侵害者有別，即無該條項適用之餘地。又按證交法第155條規定，對於在證券交易所上市之有價證券，不得直接或間接從事其他影響集中交易市場某種有價證券交易價格之操縱行為，係為維護證券交易秩序及保障證券投資人利益所設，故前揭規定應屬保護他人之法律（最高法院93年度台上字第1445號民事判決參照）。承前所述，被告共同操縱台鳳公司股價之行為，業經高院100年度金上重更（二）字第7號刑事判決，認定被告共同違反證交法第155條第1項第4款、第6款規定，嗣經最高法院104年度台上字第2617號判決駁回被告上訴確定在案，顯見被告共同違反保護他人之法律，且屬故意以背於善良風俗之方法加損害於他人，應構成民法第184條第1項後段、第2項之侵權行為，又被告違法操縱台鳳公司股價之故意行為均為造成附表一之一原告損害之原因，故附表一之一原告主張依民法第184條第1項後段、第2項、第185條第1項之規定，被告應就附表一之一原告於該段期間因被告操縱股價行為所受損害負共同侵權之連帶賠償責任，亦屬有據。

#### 六、操縱損害賠償之計算方式？

- (一) 依民事訴訟法第222條規定，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。對於市場操縱行為所生損害賠償計算之方式，因影響證券市場有價證券價格原因眾多，彼此間交互作用情形複雜，縱認定投資人確有因行為人操縱股價之行為而受有損害，究竟行為人應就何範圍內之損害負賠償責任則不易判定，因此如美、日等立法例，多明文規定損害賠償之計算基準，以利明確認定投資人所受損害範圍。惟我國證交法第155條第3項僅規定「善意買入或賣出有價證券之人所受損害」為賠償基礎，並未明文規定損害賠償之計算方式，目前實務見解則多以操縱期間外一定期間之平均價格，擬制作為市場未受操縱行為干擾時該股票應有之真實價格，再以真實價格與買賣價格間之差額，計算善意投資人所受損害，亦即將投資人求償範圍限於與被告詐欺行為所致之損害，避免將所有投資風險轉嫁予被告承擔。
- (二) 關於真實價格之認定，實務上有採類推適用內線交易的賠償計算方法，以操縱行為開始前10個交易日收盤平均價，

或以消息公開後10個交易日收盤平均價為計算基礎，亦有採美國法所定的方法計算，以操縱行為結束起90個交易日收盤平均價為計算基礎。美國法採用消息公開後90日平均價格僅係作為賠償額之上限，不使賠償額因短期恐慌性賣壓而遭過度誇大，原告仍須以其他方式證明其實際損害額為何，以美國法計算消息公開後90日均價僅係用以建立賠償上限，過濫恐慌性賣壓對股價所造成過度影響之立法態度，可知美國法並不認為消息公開後90日均價可用以認定特定證券之真實價格。本院審酌90日之期間甚長，可能介入影響股票價格之因素過多，於我國法亦未明文採用消息公開後90日均價作為計算基準之情況下，尚不宜逕行採取消息公開後90日均價作為特定股票真實價格認定之依據。又依證交法第157條之1第3項規定，顯示我國立法者認為在內線交易之情形，於我國證交所之交易現實下，於消息揭露後10個交易日內，該事件之影響即可趨於平靜，該10個交易日之平均收盤價可認業已充分反應該事件影響後之真實股價。然操縱行為結束後究須多長期間方使股價回歸真實價格，須考量操縱期間長短、股價漲幅、操縱行為結束後市場氣氛（多頭或空頭）、操縱行為何時被揭發等影響因素，不易有客觀標準來計算真實價格，採消息公開後10個營業日平均價格為計算基礎之方式，因操縱行為結束後未必立即公開，且操縱股價消息公開後，可能造成投資人恐慌而使股價超跌，所生影響甚至會持續相當時間，亦不易有客觀標準計算真實價格，自以操縱行為開始前一段期間收盤平均價格為基礎計算真實價格，屬較為客觀公正之價格。故本院參酌內線交易之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，以操縱行為開始前10個交易日收盤平均價為計算基礎。查被告操縱台鳳公司股票期間為86年11月3日至87年7月31日，業如前述，故操縱行為開始前10個交易日為86年10月18日至86年10月30日，該10個交易日之台鳳公司股票平均收盤價為70.9元，作為計算本件操縱損害賠償金額之擬制性真實價格，以資認定台鳳公司股票未經被告操縱前應有之價格。原告另主張參考91年10月3日修正前之「證券發行人財務報告編製準則」第8條第1項第2款規定，提出以被告等人開始操縱行為之前一個月之台鳳公司平均股價作為真實價格，惟前揭準則係規範資產負債表中「短期投資」科目之評價方式，與計算未經人為操縱之客觀公正之股票真實價格之概念不同，尚不宜逕

予援用。又被告雖辯稱以投保中心受理求償登記期間結束日87年6月18日為10個交易日收盤價計算之始日，然投保中心求償登記期間僅係受理求償登記方便規定之期間，與被告操縱行為無涉，另87年1月3日僅係被告內部間改變資金墊款及獲利分配方式，並非本件操縱行為之始點，87年6月18日之後10日或87年1月3日之前10日，操縱行為均仍在持續中，當時台鳳公司股票股價乃受人為操縱而呈現不實過高之價格，以此為計算本件真實價格之基準，顯不合理。

### (三) 損害賠償金額之計算：

附表一之一原告主張其等為於87年1月6日至87年6月18日間買進台鳳公司股票，至87年10月20日台鳳公司股票疑遭炒作之消息見報後始賣出股票之善意投資人，並主張採先進先出法計算。然計算附表一之一原告之損失時，應將被告操縱台鳳公司股票之86年11月3日至87年7月31日期間內買賣股票之數量、金額均計入損賠金額始合理，而不受附表一之一原告限於當初證期會方便而受理在87年1月6日至87年6月18日買進台鳳公司股票之情形。爰採取先進先出法，原則上以投資人買進台鳳公司股票之價格與真實價格之差額為損害賠償額，若投資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，故以附表一之一原告買進台鳳公司股票之價格乘以買進之股數，減去真實價格乘以買進之股數，若實際賣出價格高於真實價格者，則以買進之價格乘以買進之股數，減去實際賣出價格乘以賣出股數，計算附表一之一原告可求償之金額。台鳳公司股票價格於起訴前在台鳳公司89年5月10日下市，其在證券交易市場最後交易價格並無法充分反應台鳳公司股票真實價值，投資人已無法透過集中交易市場售出股票，台鳳公司股票已喪失所表彰之價值，原告於起訴時仍持有之股票，其市場價格應為零，該損失實與賣出造成之損失無異，原告以買價與真實價格之差額計算損失，已將非被告操縱行為造成之股價變動因素排除，較符合實際情況及公平原則，應為可採。被告辯稱原告如於起訴時仍持股未出脫，則損失尚未實現，不能視為損失云云，難認可採。故依前述方法，計算附表一之一原告得請求被告連帶賠償之金額。

### (四) 附表一之一原告是否有損益相抵原則之適用？

1. 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

。投資人若有於股價操縱期間內，以遭不法行為人拉抬後之價格賣出公司股票者，就賣出價格與真實價格間之差額，應作損益相抵，俾使投資人就同一證券事件所受損害之認定理由及計算方式相同（參劉連昱著「融資放空投資人得否請求操縱股價者損害賠償」，臺灣本土法學第172期，100年3月15日，第107頁，見卷13第30頁）。

2. 被告操縱股價，使台鳳公司股價維持高於其實際應有價格之狀況，附表一之一原告於操縱期間若購入台鳳公司股票，固須支出高於實際應有價格之對價，然若附表一之一原告出售台鳳公司股票，亦因而可售得高於其實際應有價格之對價。原告固以財報不實求償訴訟於財報不實期間買賣股票獲利不得主張損益相抵之論理及實務見解，主張投資人在股價灌水期間賣出股票之獲利，不得抵充損害，惟財報不實之情形係認定投資人買進與賣出股票的時點皆位於因不實資訊而灌水的期間，故買價與賣價中因不實資訊而增值的部分相互抵銷後，投資人之獲利並非因不實資訊所引起，投資人賣出股票並非基於同一原因，而是基於其他的考量，例如獲利了結等等，然被告之操縱行為係透過人頭帳戶為買賣，擴大成交量並維持股價，其行為前後逾8個月，成交筆數眾多，基於電腦撮合制度，除於人頭帳戶彼此間成交外，亦可能自其他善意投資人處買進，或賣出與其他善意投資人，故應將於被告操縱期間在集中市場進行台鳳公司股票交易均視為同一原因事實，無從切割單筆買賣而區分為不同原因事實，亦即投資人於操縱股價期間內如買入後復賣出股票而獲得利益，所獲利益與其先前因支出較高股價購入股票所受損害，顯然均係基於被告不法操縱行為誘使投資人購買股票之同一原因事實。是以附表一之一原告於被告操縱股價期間出售持股，若以先進先出法配對後確有部分交易有獲利情況，揆諸前開損益相抵之法則，自應認為係基於與造成原告損害之同一事實（亦即被告操縱股價）所致，而應自原告之損害額中予以扣除，原告主張僅就損失加以計算，不應扣除獲利云云，要無可採。又在操縱股價案件，在被告操縱股價期間，股價在被操縱下，無法反應真實價格，惟操縱行為結束後，股價應回落應然價格，故實際上投資人損害實現間點應在操縱行為結束日開始，而無從延後至該炒作案件被揭露日才實現之情形，台鳳炒股案上報日87年10月20日已距被告操縱行為相隔數月，下跌原因實不只一端，故應以被告操縱行為結束日即87年7月31日為損害實現開始之日期較為合理。

(五) 是以，本件計算方式為操縱股價期間，每一筆買進與賣出均與真實價格計算價差，損益相抵；操縱股價結束，先行計算剩餘庫存股數後，將實際賣出價格與真實價格70.9元取大者作為賣價，並於真實價格相減計算之差價，乘以按實際賣出順序排列之賣出股數。從而，附表一之一原告實際受損之金額，應如附表三所載扣除獲利後之餘額，亦即附表三各原告「合計（損）益」欄之數額。

七、被告主張附表一之一原告與有過失，有無理由？

按就證交法第155 條第1 項操縱之情形，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。況證交法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。被告抗辯受害之投資人有所過失乙節，委無可採。

八、本件請求權是否已罹於時效時間？

(一) 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二年間不行使而消滅；自募集、發行或買賣之日起逾五年者亦同。證交法第21條定有明文。次按民法第197 條第1 項規定：「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」。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年度台上字第738 號判例參照）。所謂知有損害及賠償義務人之知，係指明知

而言。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。又所謂知有損害，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年台上字第34號判例意旨參照）。

(二) 被告辯稱原告於民事準備書狀(二)第14頁自承：「原告等人係於87年1月6日及87年6月18日買進台鳳公司並長期持有，及至87年10月20日台鳳公司股票疑遭炒作之消息見報後始賣出股票之善意持有人」等語，故原告於87年10月20日即知有損害，或於87年10月間透過各家公眾傳播媒體知悉被告涉嫌違反證交法且原告因而有損害，原告遲至89年12月8日始提起本件訴訟，顯已罹於2年時效期間，得拒絕給付云云。然觀諸87年10月間之媒體報導（見卷4第22至27、152至154頁、卷9第283至288頁），僅記載立委指控「政治力介入台鳳增資案」、台鳳疑涉炒作等情，並未敘及經證實被告有炒作台鳳股票之情形，無法因此即確定涉及不法及不法行為人究係何人，而台鳳公司於股價疑遭炒作之消息見報後，於媒體上亦一再澄清，且證交法之侵權行為之特性包括被害人地位之劣勢性、不法行為之高度專業性、證據蒐集之困難性等，當媒體開始報導有疑似炒作股票情事時，弱勢投資人實無能力自行判斷該行為是否構成侵權行為，亦無從知悉犯罪者為何人，更無從蒐集相關之證據資料，面對強勢又專業之不法行為人是否涉有侵權行為，一般投資大眾通常只能靜待司法機關之調查判斷，始有權利行使之可能性，故原告實無從依當時媒體報導明確知悉台鳳公司股票股價有遭被告操縱之侵權行為存在，並知曉操縱之不法期間為何，進而知悉自己受有損害，以主張損害賠償請求權，原告前開書狀所述僅係陳明請求人之範圍，尚無從以原告前開書狀所述及原告訴訟代理人庭訊時所為回答即遽認原告於87年10月20日即知有損害，自難認原告於87年10月間即認知有得受賠償之原因。此外，被告就原告於87年10月20日即明知有得受賠償原因、已知悉損害及賠償義務人，並未能舉證以實其說，揆諸前開說明，自難認被告辯稱原告之請求權已罹於時效而消滅云云為可採。

九、綜上，附表一之一原告依據修正前證交法第155條第3項、民法第184條第1項後段、第2項、第185條規定，請求被

告連帶給付如附表一之一「本院判准金額」欄所示之金額，為有理由，應予准許，逾前開範圍之請求，則屬無據，則予駁回。

柒、內線交易部分：

一、被告黃宗宏是否違反證交法第157 條之1之內線交易規範？

(一) 按91年2 月6 日修正前證交法第157 條之1 規定：「公司董事、監察人、經理人、持有該公司股份超過百分之十以上之股東、基於職業或控制關係獲悉消息之人、自上述人獲悉消息之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票，買入或賣出」，此即學理上所謂內部人內線交易之禁止，乃基於平等取得資訊理論（the Equal Access Theory ），在資訊公開原則下所有市場參與者，應同時取得相同之資訊，任何人先行利用將違反公平原則。公司內部人於知悉公司之內部消息後，若於未公開該內部消息前，即在證券市場與不知該消息之一般投資人為對等交易，顯然破壞證券市場交易制度之公平性，影響一般投資人對證券市場之公正性、健全性之信賴，而應予非難。而此內線交易之禁止，僅須內部人具備「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」及「在該消息未公開前，對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票，買入或賣出」此二形式要件即成，並未規定行為人主觀目的之要件。故內部人於知悉消息後，並買賣股票，是否有藉該交易獲利或避免損失之主觀意圖，應不影響其犯罪之成立；且該內部人是否因該內線交易而獲利益，亦無足問，即本罪之性質，應解為即成犯（或行為犯、舉動犯），而非結果犯（最高法院91年台上字第3037號刑事判決參照）。又同條第4 項並規定所稱有重大影響其股票價格之消息，指涉及公司之財務、業務或該證券之市場供求，對其股票價格有重大影響，或對正當投資人之投資決定有重要影響之消息，故所謂「重大影響股票價格之消息」應指「實質有可能改變投資人對原股票投資價格判斷判斷之消息」。為使重大消息之定義更為明確，95年1 月1 日修正公布之證交法第157 條之1 第4 項（現修正改列第5 項）授權主管機關定其範圍，主管機關並據以訂定發布「證券交易法第一百五十七條之一第五項及第六項重大消息範圍及其公開方式管理辦法（原名稱：證券交易法第一百五十七條之一第四項重大消息範圍及其公開方式管理辦法）」（下稱重大消息管理辦法）。重大消息管理辦法雖

係於本案行為發生後發布，故無法直接援引適用，惟其作用係在輔助說明影響公司股價重大消息之範圍及公開方式，仍可作為本件認定重大消息之參考依據。又所謂「獲悉」發行股票公司有重大影響股票價格之消息，係指獲悉在某特定時間內必成為事實之重大影響股票價格之消息而言，並不限於獲悉時，該消息已確定成立或為確定事實為必要。蓋重大消息於達到最後依法應公開或適合公開階段前，往往須經一連串處理程序或時間上之發展，之後該消息所涵蓋之內容或所指涉之事件始成為事實，其發展及經過情形因具體個案不同而異。易言之，認定行為人是否獲悉發行股票公司內部消息，應綜合相關事件發生經過及其結果等各項因素，從客觀上作整體觀察，以為判斷，不得拘泥於某特定、具體確定之時點（最高法院102年度台上字第1420號刑事裁判參照）。認定行為人是否獲悉發行股票公司內部消息，應就相關事實之整體及結果為客觀上之觀察，非僅機械性侷限於某特定、具體確定之事實發生之時點而已（最高法院102年度台上字第493號刑事裁判參照）。

- (二) 查黃宗宏為台鳳公司之董事兼副董事長，為證交法所稱之內部人，為內線交易規範客體。又兩造均不爭執台鳳公司以22億元將所有彰化市4筆土地出售與駿達公司，帳面上扣除該4筆土地之取得成本2億8千餘萬元及土地增值稅後，可獲得14億餘元之處分利益，占台鳳公司86年度稅前純益19億6800萬元之71%；台鳳公司另於87年6月間，將所有坐落員林鎮2筆土地，以18億元出售與愛華公司，經扣除該2筆土地之取得成本及土地增值稅後，可獲得約16億餘元之處分利益，占台鳳公司87年度預估稅前純益50億元之1/3以上等情，業如前述（見乙實體事項、伍兩造不爭執事項第一、四、五項），而前開消息核屬重大消息管理辦法第2條第11款規定，公司營業損益或稅前損益與去年同期相較有重大變動，或與前期相較有重大變動且非受季節性因素影響所致之重大消息，對投資人之投資決策（決定購買台鳳公司股票暨其價格）有重大影響，故前開消息屬有關公司財務之重大消息，自會對台鳳公司之股票價格有重大之影響。
- (三) 次查，黃宗宏於86年9月底10月初，指示訴外人陳克威委託中華徵信所鑑價彰化市4筆土地，約有18億餘元之市值；台鳳公司出售土地與駿達公司之重大消息係於86年12月13日公開，出售土地與愛華公司部分係於87年6月30日公

開，為兩造所不爭。又在台鳳公司86年12月13日公布出售彰化市4筆土地之訊息前，黃宗宏即於86年10月2日至86年11月8日，以鳳都公司、先勵公司、帝門公司、鳳翔公司、鳳華公司等法人帳戶，買進台鳳公司股票7879仟股，台鳳公司股票於彰化市4筆土地交易之重大訊息公告後，每股自80餘元上漲至102元等情，有鳳都公司等購買台鳳公司股票交易紀錄、台鳳股票最近三年個股日成交資訊查詢表等件為證（見卷3-1第417至425頁）。又黃宗宏於87年5月27日，由台鳳公司總經理王朝俊初步核可之簽呈中即已知悉員林鎮2筆土地交易之利多，旋即於87年5月31日在公司內部簽呈上批示如擬，嗣黃宗宏在87年6月30日出售土地之訊息公布前，於87年6月5日至87年6月29日，以宏陽公司、帝門公司、鳳華公司等法人帳戶，買進台鳳公司股票6795仟股，台鳳公司股票於員林鎮2筆土地交易之重大訊息公告後，每股自225元上漲至242元等情，亦有台鳳公司出售員林鎮2筆土地內部簽呈、87年6月30日之工商時報、宏陽公司等購買台鳳公司股票之交易紀錄、台鳳股票最近三年個股日成交資訊查詢表等件為證（見卷3-1第434至484頁）。足見身為內部人之黃宗宏於獲悉前開消息後，於消息公布前為內線交易行為，違反在公司有重大影響其股票價格之消息時未公開前，不得對該公司之上市之股票買入或賣出之規定。

（四）又按認定行為人是否獲悉發行股票公司內部消息，應就相關事實之整體及結果為客觀上之觀察，非僅機械性侷限於某特定、具體確定之事實發生之時點而已，已如前述。任何重大消息都有它形成的過程，從貫徹禁止內線交易的目的而言，應以特定消息在其形成過程中，依其具體情形，是否對投資人的投資決定具有重大影響作為判斷標準，而不應認為凡程序尚未完成者，消息即未成立，因此均非內線消息，導致有人故意遲延消息「成立」的時點，為內線交易的操作預留空間，更不以未來是否確定實現為依據。又在契約成立之情形，通常須歷經數個階段，包括初步磋商、達成協議、簽訂契約、董事會決議等。在雙方初步磋商過程中，因屬意見交換，若未達成共識，固難認已有契約之雛形，惟若雙方已針對重要之點達成協議，意謂雙方已對契約內容達成共識，則其後續之簽訂契約及經董事會決議之過程，僅係逐步完成契約所示條款之程序。另就我國實務而言，在判斷特定交易完成的機率時，並應注意行為人對該項交易能否完成所具有的影響力，例如行為人為

大股東，對公司董事會是否作成決議，具有舉足輕重的力量，則不待董事會的召開，行為人已可確定特定交易必將完成，此時如以董事會尚未召開，消息尚未成立，實無法貫徹防制內線交易的目的。查：

1. 陳克威於市調處調查時稱：伊係在86年至88年7月間擔任台鳳公司黃朝俊總經理之總經理室經理，主要負責土地開發及總經理、總裁黃宗宏與董事會交辦事項之執行，86年9月底10月初左右，總裁黃宗宏指示伊就彰化市西勢子段過溝子小段土地做鑑價，伊依其指示找中華徵信所及大華不動產鑑定股份有限公司進行鑑價，中華徵信勘定金額為18億餘元，伊依層級先向黃宗宏報告，再依指示交管理部，由管理部提案到董事會等情明確（見卷3-1 第365 至372 頁），並有中華徵信所出具之鑑價報告1 件在卷可稽（見卷3-1 第373 至411 頁）。
2. 鄭明達於88年1月5日調查時稱：「（駿達公司於86年12月間與台鳳公司簽訂買賣彰化市西勢子段過溝子小段四筆土地總價款為新台幣22億元整鉅額之買賣契約，其過程詳情為何？）該筆買賣據我側面瞭解全部都是范芳魁與台鳳公司黃宗宏私下洽談，因為在范芳魁入主駿達公司即約於86年9月初前，渠二人即已決定策略聯盟，其內容為由范芳魁向台鳳公司購前述彰化土地及台鳳公司股票，而黃宗宏則購買駿達公司股票，當時我仍為駿達公司董事長，渠等決定之策略聯盟我堅決反對，故范芳魁便與黃任中、馬忠芳合作大量買進駿達股票，以遂行渠等入主駿達公司。．．」等語（見市調處台鳳駿達土地交易證據卷，即卷9-4第39至40頁）。
3. 時任駿達公司之董事曾正森於調查時稱：「（駿達公司於86年12月8日董事會決議向台鳳公司購買彰化市西勢子段土地之詳情為何？由何人與台鳳公司洽談？駿達公司有無能力承購？）駿達公司於86年12月8日召開董事會，會中決議由駿達公司向台鳳公司購買彰化西勢子段土地，以駿達公司當時的財務狀況根本無力向台鳳公司購買該筆土地，據我所知係當時入主駿達公司的范芳魁與台鳳公司黃宗宏及鄭明德的金主黃任中三方面已有了協議，以此作為拉抬台鳳、駿達股票之價格，造成三方面都能夠受益，故駿達公司才在毫無力之情況下向台鳳買入彰化西勢子段土地」、「．．．我是事後從鄭明德口中才得知，約在86年10月間黃任中、黃宗宏、范芳魁、鄭明德已有協議，計劃由駿達公司向台鳳購買上開土地作為拉抬台鳳、駿達股票之

利多消息，但他們之間係如何合作，由何人洽談我並不知道，因為鄭明德也不會向我多講」等情，經本院調取系爭刑事卷宗查核無誤。

4. 綜合上情，足證黃宗宏於86年9月底10月初，即指示助理陳克威就彰化市4筆土地委託中華徵信所鑑價，應認其已與范芳魁達成購地炒作台鳳及駿達股票之協議，其隨後於86年10月初（即86年10月2日至同年11月8日間），以他人名義低價大量買進台鳳公司股票，堪信黃宗宏於86年9月底即已知悉駿達公司簽約購買彰化市4筆土地之時，即應以86年10月2日為其知悉重大影響股票價格消息之始點，方合於法律規範之目的，尚不能以土地買賣雙方當事人簽約日作為黃宗宏知悉此一重大影響股票價格消息之始點。黃宗辯雖辯稱應以簽約日作為獲悉消息日期云云。惟重大消息管理辦法第5條明定，消息之成立時點，為事實發生日、協議日、簽約日、付款日、委託日、成交日、過戶日、審計委員會或董事會決議日或其他依具體事證可得明確之日，以日期在前者為準，非僅有黃宗宏所辯稱之簽約日。且購買股票係屬作多策略，行為本即隱含看多該公司股價之主觀意思，而黃宗宏分別於86年10月起及87年5月27日起對利多消息之實現已有相當預見可能性，已如上所述，並隨著內部之評估、討論、提案、請人鑑價或對外為買賣雙方洽談、簽約等程序之進行，利多消息實現之可能性增加，而陸續買進台鳳公司股票，簽約僅是最後之確認程序。是以重大消息成立日仍應視具體情況認定，不能僅以簽約日作為獲悉消息日期，方合於法律規範之目的。被告黃宗宏身兼台鳳公司之董事、副董事長及愛華公司之負責人，於87年5月27日在台鳳公司總經理王朝俊就出售員林鎮2筆土地初步核可之簽呈中獲悉土地交易之情形，並於87年5月31日公司內部簽呈上批示如擬，上揭簽呈中明確記載「擬將本案先提報董事會核議，以利辦理簽約事宜」，並不是單純僅有將土地售與愛華公司之片面意思，而是確定要將土地由台鳳公司出售與愛華公司，買主已確定，僅欠缺簽約形式上之程序而已。黃宗宏為台鳳公司實際決策之人，就台鳳公司所有土地出賣與駿達公司、愛華公司有重要決定權，又觀之黃宗宏以鳳華公司等法人帳戶買入台鳳股票，從86年10月2日至86年11月8日間，密集買入台鳳股票，而台鳳公司與駿達公司簽立買賣契約之時間為86年12月11日，黃宗宏於86年11月9日至86年12月11日期間則未再買入，即足證黃宗宏明知將確定與駿達公司簽

訂買賣契約，於買賣契約簽立之後，反而不再買入，顯有前述故意遲延消息「成立」時點之情形。黃宗宏辯稱在買賣契約成立之前，縱有內部之評估、討論、提案、請人鑑價或對外為買賣雙方洽談之情形，契約並不一定成立，消息尚不符重大消息管理辦法第4條「其他足資確定之日」，尚無所謂重大影響台鳳公司股價之消息可言云云，均不可採。

(五) 另按99年6月2日修正之證交法第157條之1第1項後段固新增內部人無論以自行或以他人名義，均不得在重大消息公開前或沈澱期內買入或賣出規定。然修正前之同條項規定非僅限於內部人名義下之股票，亦包含內部人以他人名義持有，及雖非內部人所有但為內部人實際上所掌控等情形皆是，與修正後之規定並無差異，僅係將條文文字明確化，避免產生誤解，否則內部人豈非只要使用配偶、子女、親友等人頭或實際上為其所掌控之公司證券帳戶交易，即可不受內線交易規範，顯不符合修正前證交法第157條之1所規定禁止內線交易之精神。黃宗宏為台鳳公司之董事兼副董事長，另擔任以投資股票及土地開發為營業項目由台鳳公司轉投資之鳳華公司、鳳翔公司及其個人名義投資之宏信公司、宏誠公司、宏陽公司、宏銓公司、帝門公司、愛華公司之負責人，負責綜理台鳳公司及所屬前述關係之企業體業務經營、資金運用及股票投資之決策，且對台鳳公司處分前開土地之相關進度知之甚詳，已如前述，是黃宗宏以他人名義購入股票，仍符合行為時證交法第157條之1第1項之規定。黃宗宏自無從以其非屬買進台鳳公司股票之主體而卸責。黃宗宏辯稱在現行證券交易法、公司法及相關財稅法體制下，於證券市場以法人名義買入之股票，當然在各該法人股票帳戶之名下，不可能即屬於黃宗宏所有，又原告未就利用之形態、利用之事實經過，股票所有權及利得如何移轉歸入黃宗宏所有，負舉證責任，否則黃宗宏不可能利用法人帳戶買賣股票而構成內線交易罪之情形云云，自無足採。

(六) 又黃宗宏就台鳳公司股票從事內線交易之不法行為，經臺北地檢署檢察官提起公訴後（起訴案號：臺北地檢署87年度偵字第26198號、88年度偵字第21761、21762、21763、21764、21765、21766、21798、21799號、89年度偵字第1884、1885、1886、1887號；併案審理案號：臺北地檢署88年度偵字第17798、17799號、89年度偵字第4122、6568、6569、6570、11674等號、90年度偵字第00

000 號、92年度偵字第11750、11967 號），經本院89年度訴字第302 號、高院92年度金上重訴字第5 號刑事判決認定有罪在案，而本件刑案雖屬不得上訴第三審之案件，惟最高法院95年度台上字第1220號刑事判決基於審判不可分之原則，亦一併發回高院刑事庭更審，發回更審後，高院95年度金上重更（一）字第2 號刑事判決，亦認定黃宗宏有罪，經最高法院100 年度台上字第775 號刑事判決撤銷發回更審，高院102 年8 月30日100 年度金上重更（二）字第7 號刑事判決，認定黃宗宏有內線交易犯行，並經最高法院104 年度台上字第2617號判決駁回黃宗宏上訴確定在案，為兩造所不爭。綜上，足認台鳳公司內部人黃宗宏知悉台鳳公司系爭重大影響股票價格之消息後，於消息公開前，利用該消息對台鳳公司之股票為買入行為，顯然違反在公司有重大影響其股票價格之消息時未公開前，不得對該公司之上市之股票買入或賣出之規定，至黃宗宏主觀上是否有藉該交易獲利或避免損失之意圖，並不影響內線交易罪之成立，故黃宗宏辯稱並無內線交易之認識或內線交易之犯意云云，自無足採。

## 二、附表一之二原告是否均為善意投資人？

（一）按禁止內部人從事內線交易之主要理由之一在於其違反平等取得資訊原則，投資人因內線交易而受有損害之主要理由之一，應在於其於內線交易當日因無法平等取得資訊，致其與內部人從事相反買賣，而蒙受日後消息公開後股價下跌或股價上漲之損失。次按，證交法第157 條之1 第2 項所謂「善意從事相反買賣之人」，其稱「善意」者，係指不知情而言（最高法院99年度台上字第1864號民事判決參照）。從事相反買賣之人並無就該善意先舉證之必要，內部交易行為人主張請求權人為惡意時，應就其惡意負舉證責任。且就舉證責任之分配而言，主張從事相反買賣之原告並非善意之內心權利障礙事實，應由主張權利不存在之被告負舉證之責。

（二）查附表一之二原告係分別於黃宗宏從事內線交易之期間即86年10月16日、10月17日、10月20日、10月30日、11月6日、11月7日、11月8日及87年6月5日、6月6日及6月8日等10個特定日，為相反買賣台鳳公司股票之投資人，此有附表一之二原告交易明細可證（見卷外原告97年3月27日民事陳報狀附件2），而附表一之二原告為一般之投資人，若知悉系爭內線消息，當不至於賣出台鳳公司股票，此乃常理，並無證據足以證明其等明知上述內部消息

，已合於證交法第157 條之1 規定之「善意從事相反買賣之人」之文義。被告倘抗辯附表一之二原告就台鳳公司股票從事相反買賣並非基於善意，自應由其負舉證之責任。被告未能舉證以實其說，所辯自難採信。

三、. 附表一之二原告是否應證明被告從事內線交易之行爲與原告之損害間有因果關係？

(一) 按公司內部人從事內線交易，不僅損害證券市場之公正性與健全性，更阻礙證券市場之投資人從事公正公平交易之機會，使投資人因而喪失有利之交易行爲或導致不利之交易結果，故證交法第157 條之1 明文規定損害賠償義務人爲從事內線交易人，損害賠償請求權人爲善意從事相反買賣之人，以法律擬制之方式計算內線交易行爲人應負之賠償責任額，而非以善意從事相反買賣之人之損害爲計算基礎，故該條文已直接擬制該善意從相反買賣之人係因內線交易而受損害之人，足見立法者認內部人從事內線交易之行爲與善意從事相反買賣之人之損失間有因果關係，故所有從事與內部人相反方向買賣之人，依法即得請求賠償，無須就其損失與內部人交易間有因果關係爲舉證。

(二) 查附表一之二原告係分別於黃宗宏從事內線交易之期間即86年10月16日、10月17日、10月20日、10月30日、11月6日、11月7日、11月8日及87年6月5日、6月6日及6月8日等10個特定日，善意爲相反買賣台鳳公司股票之投資人，業如前述，故揆諸前開說明，附表一之二原告無需就其損失與內部人交易間有因果關係舉證證明，應認附表一之二原告皆爲於黃宗宏爲上述內線交易行爲從事相反買賣受有損害之人，亦即附表一之二原告損害與黃宗宏之行爲間，存在相當因果關係。

四、被告黃宗宏是否應依修正前證交法第157 條之1 第2 項、民法第184條第1項、第2項規定對附表一之二原告負損害賠償責任？

(一) 按違反修正前證交法第157 條之1 第1 項規定者，應就消息未公開前其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限度內，對善意從事相反買賣之人負損害賠償責任；其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將責任限額提高至三倍，89年7月修正公布前之證交法第157 條之1 第2 項定有明文。又因故意或過失，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條亦定有明文。有關內線交易禁止等規定，係為保護投資人，應認證交法屬民法第184條第2項所稱保護他人之法律，又證交法第157條之1規定所規範因內線交易受侵害客體，應係指消息未公開前買入或賣出者在價格上因此不公平交易所受之損失，此非財產權直接受有損害，而係經濟上利益之損失，非民法第184條第1項前段規範之範圍。另證交法第157條之1關於損害賠償之計算，係以法律擬制之方式計算內線交易行為人應負之賠償責任額，而非以善意從事相反買賣之人之損害為計算基礎，故善意從事相反買賣之人實際上是否為內部人之交易相對人，並非重要。於證券交易實務上，因係透過電腦撮合交易，並非面對面交易，如欲認定交易相對人亦頗有困難。且以與內部人之成交價格相當之投資人為善意從事相反買賣之人之認定標準，如何認定投資人與內部人之「成交價格相當」，亦有疑義。所謂「從事相反買賣之人」應解為係內部人等從事內線交易之當日，所有從事與內部人等相反方向買賣之人。

(二) 查黃宗宏為台鳳公司之董事兼副董事長，於86年10月2日即獲悉台鳳公司出售彰化市4筆土地與駿達公司之重大影響股票價格之消息，卻於消息未公開前，利用該消息於86年10月2日至同年11月8日間，以他人名義低價大量買進台鳳公司股票；復於87年5月31日就台鳳公司出售員林鎮2筆土地予愛華公司乙事在公司內部簽呈上批示如擬，已知悉重大影響台鳳公司股票價格之消息，在87年6月30日出售土地之訊息公布前，於87年6月5日至87年6月29日間購入台鳳公司股票，違反修正前證交法第157條之1所定內線交易之禁止，附表一之二原告皆為黃宗宏為上述內線交易行為從事相反買賣之人，則附表一之二原告自得依修正前證交法第157條之1第2項、民法第184條第1項後段、第2項侵權行為法律關係請求黃宗宏負損害賠償責任。

#### 五、內線交易損害賠償計算方法？

(一) 按證交法第157條之1第2項規定違反同條第1項規定之行為人應就消息未公開前其買入或賣出該股票之價格，與消息公開後十個營業日收盤平均額限度內，對善意從事相反買賣之人負損害賠償之責任，其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將責任之限額提高至三倍。尋繹其立法旨意，乃為避免計算內線交易行為人賠償範圍之困擾所致，故以人為之擬制方式，計算內線交易行為

人之賠償金額，藉此免除投資人所受損害程度之舉證責任。因此內線交易行為人應負之損害賠償金額之計算，即應為「於消息未公開前其買入或賣出該股票之價格」與「消息公開後十個營業日收盤平均價格」所得之差額，為其應負之賠償數額。至投資人得請求之賠償金額，乃以其相反買進（即內線交易行為人為賣出）或賣出（即內線交易行為人為買進）之股數，占當日該股票買進或賣出之總股數之比例，再乘以前述內線交易行為人應負之損害賠償金額計算之。換言之，即於內線交易行為人之賠償定額內，依投資人於內線交易當日就該股票所作相反買賣之股數，占證券市場該股票總交易股數之比例以資求償（最高法院98年度台上字第1809號民事裁定可資參照）。準此，依77年1月29日修正公布之證交法第157條之1第2項規定，違反內線交易禁止規定者，僅就其於消息未公開前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限度內，負損害賠償責任，若其情節重大者，法院得依善意從事相反買賣之人之請求，將責任限額提高至三倍。則違反內線交易禁止規定者，其損害賠償總額未經法院核定提高前，即為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。因此，當日善意從事相反買賣之人，僅得就其當日交易該證券數量占全日交易總數量之比例，於違反內線交易禁止規定者之損害賠償總額內請求賠償。

(二) 查黃宗宏分別於台鳳公司出售土地與駿達公司及愛華公司之消息公告前從事內線交易，其應負損害賠償額之計算，依規定應以兩次消息公告后台鳳公司股票之10日平均收盤價（86年12月13日公告出售彰化市4筆土地部分，以86年12月15日至12月26日之平均收盤價98.85元為準，87年6月30日公告出售員林鎮2筆土地則以87年7月2日至87年7月14日之平均收盤價247元為準），減去被告各該特定日買入台鳳公司股票之價格之差額，再乘上被告各該特定日買入之股數，以其所得之金額為被告應負之賠償額。又黃宗宏為台鳳公司之董事暨副董事長，對公司事務之處理本應善盡忠實義務及善良管理人注意義務，然其卻利用職務之便，於獲悉該公司將出售土地之重大消息後，在消息未公告前不法從事台鳳公司股票內線交易之行為，違反市場參與者應同時取得資訊之平等取得資訊原則，並因此內線交易行為經刑事法院認定有罪，顯然具有高度可非難性，屬情節重大，故應將賠償責任限額提高至3倍，經計算

被告賠償責任限額如附表五「被告賠償責任限額乘3倍」欄所示。再將附表一之二原告依其各該特定日賣出台鳳公司股票之股數占當日市場成交股數之比率，計算其得請求賠償之金額，結果如附表四「可求償金額」欄所示。又據被告提出之媒體報導並無台鳳公司涉有內線交易之行爲，自難認原告於87年10月間即認知有內線交易之情事而有得受賠償之原因，況被告就原告於87年10月20日即明知有得受賠償原因、已知悉損害及賠償義務人，並未能舉證以實其說，自難認原告對被告之請求權已罹於消滅時效。

六、綜上，附表一之二原告依據修正前證交法第157條之1第2項、民法第184條第1項後段、第2項規定，請求黃宗宏給付各如附表一之二「本院判准金額」欄所示之金額，爲有理由，應予准許，逾前開範圍之請求，則屬無據，則予駁回。

捌、綜上所述，附表一之一原告依修正前證交法第155條第3項、民法第184條第1項後段、第2項、第185條規定，請求被告連帶給付各如附表一之一「本院判准金額」欄所示之金額；附表一之二原告依證交法第157條之1第2項、民法第184條第1項後段、第2項規定，請求黃宗宏分別給付如附表一之二「本院判准金額」欄所示金額，及均自90年1月1日起至清償日止，按週年利率百分之5計算之法定遲延利息，爲有理由，應予准許；逾此部分之請求，爲無理由，不應准許。

玖、原告及被告均陳明願供擔保，聲請宣告假執行或免爲假執行，茲就附表一之一、一之二原告勝訴部分，經核並無不合，爰分別酌定相當擔保金額准許之；至於附表一之一、一之二原告敗訴之部分，故此部份原告所爲假執行之聲請，即無依據，應併予駁回。

拾、又本件事證已臻明確，兩造其餘攻擊、防禦，均與本案之判斷不生影響，勿庸一一審酌論列，併此敘明。

拾壹、訴訟費用負擔之依據：民事訴訟法第79條、第85條。

中 華 民 國 106 年 9 月 6 日

民事第六庭 法 官 沈佳宜

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 華 民 國 106 年 9 月 6 日

書記官 蔡雲璽