

【裁判字號】99,重訴,35

【裁判日期】1010821

【裁判案由】侵權行為損害賠償

【裁判全文】

臺灣高等法院民事判決

99年度重訴字第35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 林俊宏律師

陳諤伊律師

複代理人 陳孝齊

被告 黃種齊

周德一

共同

訴訟代理人 吳文琳律師

馬志平律師

原告提起刑事附帶民事訴訟，請求侵權行為損害賠償事件，經本院刑事庭裁定移送前來，本院於民國101年8月7日辯論終結，判決如下：

主 文

原告之訴及其假執行之聲請均駁回。

訴訟費用由原告負擔。

事實及理由

- 一、按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，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所引起之證券、期貨事件，得由二十人以上證券投資人或期貨交易人授與仲裁或訴訟實施權後，以自己之名義，提付仲裁或起訴，投資人及期貨交易人保護法（下稱投保法）第28條第1項定有明文。本件原告係依投保法設立之保護機構（見財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心捐助章程，見附民卷(二)第5頁至第6頁），就本件被告違反證券交易法（下稱證交法）第155條第1項第5款造成投資人損害之事件，為保障投資人權益，乃依前揭規定，由附表三、四買進琨詰科技股份有限公司（下稱琨詰公司，於民國96年4月23日更名為勝昱科技股份有限公司，下稱勝昱公司）股票而受有損害之投資人（下稱系爭投資人），授與訴訟實施權（見附民卷(一)第219頁至第272頁），而以自己之名義提起本件團體求償訴訟，自屬合法，合先敘明。
- 二、原告主張：被告黃種齊(下稱黃種齊)係琨詰公司之副總經理，並為琨詰公司嘉義廠負責人。琨詰公司於95年3月18日指

派嘉義廠職員洪玉樹前往中國大陸地區協助進行與司峰電子股份有限公司（下稱司峰公司）解除契約後之盤點事宜，黃種齊知悉琨詰公司與司峰公司將在95年3月20日正式解除「營業業務推廣合約書」及「租賃契約」（下稱系爭消息），為免持有之琨詰公司股票損失，而有出脫持股之意，惟因琨詰公司股票平日在證券商營業處所之交易量不大，為造成琨詰公司股票交易活絡之表象，達成其出售琨詰公司股票之目的，乃與擔任琨詰公司財務副理並實際知悉系爭消息被告周德一（下稱周德一），共同基於相對成交及內線交易（本件不請求內線交易損失）之意思聯絡，由黃種齊指示周德一，利用自己出資、實際管理使用之黃種齊、訴外人黃宏瑞、洪本存、張吉村、王新登等證券帳戶（下稱人頭帳戶），自95年3月15日起至95年7月5日間買賣琨詰公司股票而相對成交，造成集中市場中琨詰公司股票交易活絡之假象，操縱琨詰公司股價，出脫琨詰公司股票，致系爭投資人誤信該期間琨詰公司股票於公開市場之交易資訊，以高於真實價格之價格買進琨詰公司股票，因而受有「買價與真實價格間」之價差損害，且該等損害與被告操縱行為具有因果關係，系爭投資人自得依證交法第155條第3項規定請求被告連帶負賠償責任，其損害賠償之金額，參考美國證券交易法，以不法行為更正（即操縱行為結束）之日起90個交易日之日平均收盤價計算，依據財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）公告之交易資料，琨詰公司股價自95年7月6日（含）起90個交易日即至95年11月10日止之平均日收盤價為每股新台幣（下同）2.78元，若至今仍持有，或實際賣出之金額低於每股2.78元者，則以每股2.78元擬制為其賣出價格，系爭投資人損害金額即「買進價格」減「2.78元」之差價，乘上其所購買之股數總額；若系爭投資人實際賣出之價格高於前揭平均日收盤價，即以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（再減去已自內線交易行為人即訴外人徐德堯、黃子芬處取得之和解金），詳如附表三（見本院卷(一)第177頁至第183頁）、附表四（見本院卷(一)第184頁至第186頁）。爰選擇合併依證交法第155條第3項、第20條第1項、第3項、民法第184條第1項前段、後段、第2項規定，聲明：被告應連帶給付附表三、附表四所示系爭投資人如附表三、附表四所示之金額，及自起訴狀繕本送達被告之翌日起至清償日止按週年利率百分之五計算之利息，並由原告受領之。並請依投保法第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，願供擔保請准宣告假執行。

三、被告則以：證交法第155條第1項第5款規定相對成交，係為製造交易活絡之假象，與他人通謀相對成交。而內線交易則係急於規避其損失，無由與他人通謀相對成交，故在同一時間，絕無可能同時成立內線交易與相對成交，且黃種齊並未在95年3月15日起至95年7月5日間無間斷買賣琨詰公司股票，原告應分別舉證說明之。另相對成交損害賠償之請求權人，必因行為人違反證交法第155條第1項第5款規定，而於行為人相對成交期間，善意買入或出售股票而遭受損害者。若非於行為人相對成交期間，善意買入或出售股票，自非相對成交之適格請求權人。黃種齊分別於95年4月10日至13日、18日、21日、27日、28日、5月2日、6月28日、29日、7月3日至5日出脫琨詰公司股票，非與委託人頭間自行交易買賣股票，自非相對成交。故系爭投資人皆非被告相對成交期間買受琨詰公司股票之投資人，即投資人若係相對成交行為結束後入場之投資人，係受股票市場自由供需機制影響，自主判斷買受股票，無所謂受相對成交詐欺之情況。況相對成交行為結束後所造成者係價格影響，屬「相對成交期間受害投資人因證券詐欺」所得求償之「損害賠償範圍」，原告將「損害賠償範圍」與「投資人範圍」混為一談，殊無足取。又投資人在資訊公開透明情況下，除非大量之相對高價委託買進及相對低價委託賣出，否則一般正常交易量，不足以使投資人陷於錯誤而買賣股票，而以被告交易之量，屬一般正常交易量，不足以使投資人陷於錯誤而買賣股票，系爭投資人與刑事判決認定被告相對成交行為，並無交易因果關係。又被告於95年3月15日至95年3月24日，及95年3月29日至3月31日，各交易日出售琨詰公司股票7至10張不等，於95年6月1、6、7、12、15、19、20、22日，各交易日出售50張，既未拉抬尾盤，以被告交易之「價」與「量」，根本不足以造成琨詰公司股票活絡之表象，且上開交易期間，除黃種齊之交易外，尚有其他成交量，原告並未舉證證明琨詰公司股票之交易量，於95年3月15日前與被告出售股票期間有何差異，且俗稱「多頭之假象」需有「價漲量增」之配合，始有可能發生，如價量俱未明顯變化，無法使琨詰公司股票盤勢之趨勢線向上突破，根本無法造成「多頭之假象」，況影響股票市場價格之因素甚眾，舉凡股票發行公司之產值、業績、發展潛力、經營者之能力、形象、配發股利之多寡、整體經濟景氣，及其他各種非經濟性之因素等，均足以影響股票之價格，而我國關於證券交易之法令，除每日有法定漲、跌停板限制及部分特殊規定外，並未限制每人每日買賣各類股票之數

量及價格，亦無禁止投資人連續買賣股票之規定，投資人買賣股票之目的，本在謀取利潤，是其於交易市場中逢低買進、逢高賣出，應屬正常現象；縱有連續多日以高價買入或低價賣出之異常交易情形，亦未必絕對係出於故意炒作所致，而系爭投資人係看好琨詰公司之前景，認為琨詰公司股價往後也可能會有爆發性成長空間，方加碼買進琨詰公司股票，倘原告認琨詰公司股價異常係受到被告交易行為影響，或認為市場投資人係因受到被告交易行為引誘而買入琨詰公司股票，則琨詰公司股價早應自95年3月15日起即開始有異常狀況，惟琨詰公司係自95年4月10日始漲至8.46元，而在被告於95年3月15日至95年3月24日，及95年3月29日至3月31日交易期間，並未發生琨詰公司股價任何異常現象，足證琨詰公司股價於95年4月至5月間飆漲至8至9元，實因市場交易機制所致，與被告交易行為無關。再者，原告請求相對成交之損害賠償，惟其中同一人同一交易時間，同時以內線交易與相對成交為由，請求損害賠償者共計649萬7,352元，顯有重複請求之違法。況內線交易部份，原告已與訴外人徐德堯及黃子芬達成和解，故已請求內線交易損害賠償者，即不得再請求相對成交之損害賠償。另證交法第155條第3項雖規定，違反第155條第1項、第2項規定者，須負損害賠償之責，然並未規定損害金額如何計算及計算公式為何，原告自應就系爭投資人所受之損害逐一證明，且附表三、四之記載，與原告之主張及其提出證券存摺顯示之實際交易情況、目前琨詰公司股價均不相符等語，資為抗辯。答辯聲明：原告之訴及假執行之聲請均駁回。如受不利判決，願供擔保請准予宣告免為假執行。

四、原告主張被告有違反證交法第155條第1項第5款相對成交操縱琨詰公司股價情事，致善意系爭投資人受有如附表三、四之損害。惟為被告否認，並以前揭情詞置辯，查：

(一)黃種齊係琨詰公司之副總經理，為琨詰公司嘉義廠負責人，為琨詰公司經理人，其於95年3月18日因琨詰公司指派嘉義廠職員洪玉樹前往中國大陸地區協助進行與司峰公司解除契約後之盤點事宜，實際知悉琨詰公司與司峰公司將在95年3月20日正式解除「營業業務推廣合約書」及「租賃契約」，為免持有之琨詰公司股票損失，而有出脫持股之意，惟因琨詰公司股票平日在證券商營業處所之交易量不大，為造成琨詰公司股票交易活絡之表象，達成其出脫持股之目的，乃與擔任琨詰公司財務副理而為琨詰公司經理人並實際知悉上開消息之周德一，共同基於相對成交及內線交易之意思聯絡，

由黃種齊指示周德一，利用自己出資、實際管理使用之黃種齊、黃宏瑞、洪本存、張吉村、王新登等人頭證券帳戶買賣琨詰公司股票，而為相對成交，以造成琨詰公司股票交易活絡，而為以下買賣行為：

1. 95年3月15日至95年5月2日之股票交易行為：

由黃種齊、周德一以相對成交之意思，自95年3月15日至同月31日止，為下列買賣琨詰公司股票之行為：

(1) 自95年3月15日至同月16日止，先將黃種齊日盛證券樹林分公司000000-0號帳戶內琨詰公司股票，每日出售10仟股給訴外人張吉村；同月17日、20至24日、29至31日每日由黃種齊上開證券帳戶內，出售10仟股琨詰公司股票給訴外人王新登，而相對成交，並造成上櫃之琨詰公司股票交易活絡之假象，隨即引發市場需求。

(2) 順利刺激市場需求後，再由黃種齊委託周德一，賣出下列琨詰公司股票：

由周德一以黃種齊名義，於95年4月10日、11日、12日、13日、18日、21日、27日、28日、5月2日，各賣出10仟股，得款836,330元。

以訴外人黃宏瑞（日盛樹林000000-0號帳戶）名義，於95年4月12日賣出20仟股；4月13日賣出10仟股；4月27日賣出30仟股；4月28日賣出20仟股；5月2日賣出36仟股，共得款811,700元。

以訴外人洪本存（日盛樹林0000000號帳戶）名義，於95年4月12日賣出35仟股；4月13日賣出30仟股；4月18日賣出10仟股；4月28日賣出50仟股，得款1,079,850元。

2. 95年6月1日至95年7月5日之股票交易行為：

(1) 由周德一基於相對成交之意思，自95年6月1日至同月22日止，相對成交：

自95年6月1日、6日、7日、12日、15日、19日、20日止，先將黃種齊日盛證券樹林分公司帳戶內琨詰公司股票，每日出售50仟股給洪本存。

同月22日由黃種齊上開證券帳戶內，出售54仟股琨詰公司股票給訴外人洪本存，而相對成交，造成琨詰公司股票交易活絡之假象，隨即引發市場需求。

(2) 順利刺激市場需求後，再由黃種齊委託周德一，為以下賣出琨詰公司股票之行為（此部分交易，係前開重大訊息公開後之交易行為，不構成內線交易）：

以黃種齊名義，在95年7月3日、5日，各賣出10仟股，得款70,500元。

以訴外人洪本存名義，在95年6月28日、29日各賣出30仟股，得款229,500元。

以訴外人黃宏瑞名義，在95年7月3日賣出10仟股；7月4日賣出9仟股，得款69,850元。

3.黃種齊、周德一以相對成交刺激市場需求後，自95年4月10日至同年5月2日止，共賣出持有之琨詰公司股票331仟股，得款2,727,880元，扣除重大消息公布後十日之平均股價7.02元x331仟股=2,323,620元後，總計減少損失404,260元（為犯罪所得）。

(二)被告對於前揭相對成交之事實，於刑事偵查、臺灣板橋地方法院(下稱板橋地院)、本院刑事庭審理時自陳在卷，有本院調閱臺灣板橋地方法院檢察署(下稱板橋地檢署)96年度他字第1585號卷(下稱他字卷，見B-1卷第175頁正、反面、第252至254頁)、96年度偵字第15602號卷(下稱偵字15602號卷C-2第432至434頁、第474頁)、板橋地院96年度訴字3355號卷(下稱刑事一審卷，見卷(一)第103頁、105頁至106頁)、本院98年度上訴字第3224號(下稱本院刑事前審卷，見卷(一)第186頁、189頁反面)、本院99年度金上更(一)字第6號(下稱本院更一審卷第131頁反面)，並經證人黃彩月於前揭刑事調查及偵查中(見他字B-1卷第41至46頁、64至67頁、偵字15602號C-2卷第420頁)、洪本存於調查及偵查中(他字B-1卷第49至50頁、第70至72頁)、黃彩雯於調查及偵查中(見他字B-1卷第53至56頁、第75至77頁)、林清泉於調查及偵查中(見他字B-1卷第99至101頁、第187至193頁)、周欣潔於調查及偵查中(見他字B-1卷第102至104頁、第194至201頁)、洪喬徽於調查及偵查中(見他字B-1卷第109至113頁、第203至210頁)、鍾淳懿於調查中(見他字B-1卷第144至156頁)、林榮泉於調查(見他字B-2卷第274至277頁)、張勳逸於調查(見他字B-2卷第279至282頁)、李美惠於調查及偵查中(見他字B-2卷第338至345頁、第412至421頁，偵字15602號C-2卷第466至468頁)、張興中於調查及偵查中(見他字B-2卷第355至359頁、第424至427頁)、林國華於調查及偵查中(見他字B-2卷第379至385頁、偵字15602號C-2卷第415至417頁)、鄧仁和於偵查中(見他字B-2卷第423至424頁)、張培正於偵查中(見偵字15602號C-1卷第65頁)、陳美如於偵查中(見偵字15602號C-1卷第76頁)、詹慧芸於偵查中(見偵字15602號C-1卷第96頁)證述綦詳，且有琨詰公司損益查詢資料、各項產品業務營收統計表查詢資料、開立發票及營業收入查詢資料、重大訊息資料、雅虎奇摩網站列印之資

料、琨詰公司股票交易分析報告、董監事經理人百分之十大股東暨關係人交易明細表、終止租賃合約協議書、營業業務推廣合約終止協議、琨詰公司董事會議議事錄、投資人或集團交易明細表（見他字A-1卷第9至36頁、第37至51頁、第57至75頁、第76至91頁、第92至119頁、第123至140頁）、投資人或集團交易明細表、琨詰公司當日重大訊息之詳細內容、琨詰公司現金收支預估表、琨詰公司授信額度契約明細表、銀行借款明細表、結至95年5月31日司峰公司應付未付款表、京華證券股份有限公司客戶基本資料暨徵信資料表、日盛證券客戶自填徵信資料表（見他字A-2卷第205至238頁、第241至261頁、第262至263頁、第330至389頁）、經濟部中部辦公室書函所附日寶公司設立及歷次變更登記事項卡資料、第一商業銀行中和分行函所附黃彩月存提往來明細、第四事業處301專案第一次會議紀錄、租賃契約、終止租賃合約協議書、營業業務推廣合約書、營業業務推廣合約終止協議（見他字B-1卷第14至35頁、第84至91頁、第92至97頁、第105至108頁）、授權合約、委託加工製造合約書、合作意願書（見他字B-2卷第386至393頁）、內部人向公司申報持股變動情形申報書（見偵字15602號C-1卷第111至215頁）、臺灣銀行天母分行函及所附林清泉交易明細（見板橋地檢署96偵字19132號【下稱偵字19132號】卷D-1卷第241至260頁）、華南商業銀行和平分行函及所附交易明細（見偵字19132號D-1卷第261至265頁）、樹林市農會函及所附明細表（見偵字19132卷D-1卷第266至289頁）、第一商業銀行中和分行函及所附明細表（見偵字19132號D-1卷第290至293頁）、華南商業銀行新莊分行函及所附明細表（見偵字19132號D-1卷第307至349頁）等資料影本在卷可參。

(三)被告雖抗辯稱其於刑事審理時，係為認罪協商始承認有相對成交情事，且被告於95年3月15日至95年3月24日，及95年3月29日至3月31日，各交易日出售7至10張琨詰公司股票，於95年6月1、6、7、12、15、19、20、22日，各交易日出售50張，既未拉抬尾盤，以被告交易之「價」與「量」，根本不足以造成琨詰公司股票活絡之表象云云。惟：

1. 按證交法第155條第1項第5款之立法目的：「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。」（見本院卷(一)第147頁反面），亦即其係為禁止沖洗買賣(wash sale)，無論何人不得以致使他人誤解上市有價證券

之買賣為繁榮熱絡，或以致使他人誤解有價證券買賣之實際交易狀況為目的，而為各種影響股價的行為。

2. 黃種齊係因知悉琨詰公司與司峰公司解約之事，為恐琨詰公司股價下跌蒙受損失，但因認琨詰公司股票平日在集中市場之交易量不大，為達出脫目的，而以相對成交之方式欲活絡琨詰公司之股價，此經黃種齊於前揭刑事案件審理時自陳甚明(見本院卷(一)第152頁)，參照被告相對成交之交易情形(見本院卷(一)第143至146頁)，95年3月15、17、21、23、24日；6月15、19、20日相對成交之數量占當日琨詰公司成交量20%以上，甚至於95年3月21日當日，被告相對成交之數量更係超過當日琨詰公司成交量50%以上，參酌琨詰公司股票於95年1月至3月之交易量大都在數十仟股間，僅95年1月2日138仟股、95年1月4日170仟股、95年1月5日204仟股、95年1月6日168仟股、95年1月13日123仟股、95年1月23日170仟股、95年2月9日215仟股、95年2月14日168仟股、95年2月15日238仟股、95年2月16日286仟股、95年2月17日198仟股、95年2月22日134仟股、95年2月27日194仟股、95年3月1日122仟股、95年3月10日153仟股，有財團法人中華民國證券櫃臺買賣中心99年12月24日證櫃交字第0990028830號函附交易量及股價明細表在卷可憑(見本院卷(一)第123-17至第123-20頁)，惟自被告於95年3月15日為相對成交後，琨詰公司股票交易量均超過數百仟股，甚且於95年4月11日高達1,027仟股、95年4月27日2,365仟股、95年4月28日1,036仟股、95年5月2日2,410仟股、95年5月5日1,013仟股、95年5月8日1,099仟股、95年5月9日2,267仟股、95年5月17日1,515仟股、95年5月18日1,000仟股、95年6月7日1,794仟股，僅95年4月4日74仟股、95年5月30日63仟股、95年6月16日76仟股、96年6月26日55仟股，有原告提出琨詰公司股票價量分析表可考(見本院卷(一)第123-4至123-5頁、見本院卷(一)第153至154頁)，是琨詰公司股票在集中市場交易量，自被告為相對成交後顯有放大交易之情形，徵諸黃種齊於順利刺激市場需求後，成功出脫琨詰公司股票，並分別得款1,079,850元、2,727,880元，已如前述，足徵被告之相對成交行為確實造成琨詰公司股票活絡之假象，而誘使系爭投資人買進琨詰公司股票。被告抗辯稱其交易量甚微，不足以造成活絡假象，不足為採。
3. 被告雖抗辯琨詰公司95年4月份股價上漲之原因係因琨詰公司95年4月10日前公告之3月份營收成長所致等語云云。惟證交法第155條第1項第5款係規定「意圖造成某種有價證券交

易活絡之表象」而非「造成股價上漲之現象」，故無論系爭股價是上漲或下跌，若系爭股票交易狀況仍受被告操縱行為所影響而有交易活絡之表象，則該等交易活絡期間即屬被告之操縱期間。被告抗辯其僅交易琨詰公司股票數張，不可能拉抬琨詰公司股價，未造成琨詰公司股票價格上揚之現象，遽謂其無造成琨詰公司股票交易活絡之表象云云，要無足取。

4. 另被告抗辯其並未以漲停板價格進行交易，亦未拉抬尾盤，故其交易行為並無法造成價漲或需求大於供給之活絡假象即俗稱「多頭之假象」云云。惟證交法第155條第1項第5款立法目的，在於禁止以致使他人誤解上市有價證券之買賣為繁榮熱絡，或以有致使他人誤解有價證券買賣之實際交易價額，而為各種影響價格之行為。因此乃禁止一個人開立兩個以上帳戶互相買賣成交，或利用他人頭帳戶為沖洗買賣，因此造成市場活絡之假象，藉以誘使他人參與買賣之操縱手法，即足當之。是以本款並不以投資人有連續以高價買入或以低價賣出為要件，被告有前揭虛偽相對成交行為，無論琨詰公司股價於被告以相對成交之操縱方式是否有拉抬或呈現上漲趨勢，均無礙被告之操縱行為，確已造成琨詰公司股票有交易活絡之假象。被告混淆證交法第155條第1項第4款「抬高或壓低股價」，與本款「相對成交」所規範之操縱股價態樣，被告前揭抗辯，不足為採。
5. 另95/3/15至95/3/31期間，琨詰公司股票收盤價介於7.05元至7.77元間。若將黃種齊及其利用人頭戶之交易行為合併分析，則95/3/15至95/3/31黃種齊及其人頭戶張吉村、王新登等3人合計買進110仟股，賣出110仟股，相對成交107仟股，並有7日(3/16、20、22、23、29、30、31)影響股價向上，有2日(3/17、21)影響股價向下，且黃種齊95/4/10以當天漲停價8.46元賣出10仟股，95/4/11亦以當天漲停價9.05元賣出10仟股，後續黃種齊與其人頭戶洪本存、王新登等3人於95年5月至6月間仍持續買進又賣出琨詰公司股票，有相對成交之情形，有財團法人中華民國證券櫃臺買賣中心99年12月24日證櫃交字第0990028830號函可參（見本院卷(一)第123-17頁至第123-44頁），被告抗辯其無相對成交情事云云，要無足取。
6. 又周德一曾任琨詰公司會計科長及副理，負責會計憑證審核及資金調度（見他字卷B-1第123、232頁），為琨詰公司經理人，其於刑事調查站訊問時自陳：94年10月27日琨詰公司與司峰公司曾簽訂營業業務推廣合約，由琨詰公司董事長徐

德堯與司峰公司總經理林國華所簽訂，後來雙方合作不斷虧損，95年3月20日琨詰公司才會與司峰公司終止合作；只要是公司的合約書或契約書等資料都是由我所保管；我記得95年3月20日琨詰公司與司峰、寶展公司終止合作後，即有長達半年的時間，琨詰公司的財務狀況一直不好，現金收支預估表一直都呈現負數的情況（見他字B-1卷第124、125、126頁），可見周德一因執行業務過程，對於琨詰公司與司峰公司上開合作案之訂立與解約均甚明悉，且知琨詰公司與司峰公司自95年3月20日解約後，財務狀況一直不好，處於虧損狀態，則其實際知悉琨詰公司前開重大消息，亦甚明確，況周德一自陳其有參與相對成交行為，而相對成交之目的，無非在刺激某種股票之買氣，以達出脫持股之目的。是以被告顯係在琨詰公司與司峰公司解約而有重大影響琨詰公司股票價格之消息公開前，利用相對成交方式，出賣黃種齊持有之琨詰公司股票之目的，至為明確。

五、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，證交法第155條第3項定有明文。本件被告共同違反證交法第155條第1項第5款規定而有相對成交情事，已如前述，本件系爭投資人依前揭規定、民法第184條第1項、第2項、證交法第20條第1項、第3項請求被告負損害賠償之責。惟查：

(一)按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，在於市場之自由運作，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，投資人因信賴市場價格正直性、健全性而買入賣出有價證券。而證券櫃檯買賣市場係充滿各種資訊以提供投資人判斷之場所，投資人亦係透過櫃檯買賣市場所提供之各種有價證券交易資訊，並觀察該有價證券在交易過程是否熱絡，俾以決定是否購買該公司股票。是以行為人於特定期間利用前揭自己或人頭帳戶，連續高價買入或委託買賣櫃檯買賣市場中有價證券，製造該股票交易活絡之表象，其價格之形成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。

(二)原告主張系爭投資人於被告前揭相對成交期間，因誤信琨詰公司股價及交易情形，而以失真之價格買入系爭股票，自受有失真價格與真實價格間之差價損害，則系爭投資人自得請求被告賠償其買受琨詰公司股票價格，與股價於人為操縱情形結束後，其後所反映之股價為其合理形成之價格即真實價格間差額之損害。至真實股價乃參考美國證券交易法於1934年通過增訂21(D)(e)之規定(見附民卷(二)第41頁至第48頁)，以不法行為更正(即操縱行為結束)之日起，90個交易日平均收盤價為反映琨詰公司之真實股價，而原告依據財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心公告之交易資料，琨詰公司股價自95年7月6日(含)起90個交易日即至95年11月10日止之平均日收盤價，經計算後每股2.78元，原告請求損害賠償以系爭投資人於被告操縱期間購買琨詰公司股票之金額，減去其於操縱期間賣出之金額，詳附表四；於95年7月6日(含)以後賣出而其價格高於2.78元者，即以實際賣出價額計算，如低於2.78元者，則以2.78元擬制為賣出價格；如未賣出迄今仍持有者，以2.78元擬制為賣出價格，計算其間之差額，詳附表三云云。惟為被告否認。經查原告請求被告負連帶賠償責任，其損害金額計算固依美國1934年證交法第21D(e)條之規定，惟該規定以「購買證券之價格(或賣出價格)」，與「更正不實消息之日起90天該證券收盤價格」之間差額，乃為設定賠償金額之上限，而非以此作為計算損失之依據(見本院卷(二)第68頁)。是原告援引美國1934年證交法第21D(e)條規定，並據此計算系爭投資人因買受琨詰公司股票所受之損害，本屬無據，且琨詰公司股票在被告為相對成交前即95年1月至2月間之股價為8-9元，有該交易資料在卷可參(見本院卷(二)第66頁)，迄原告指陳被告於95年5月4日相對成交期間，其股價仍維持7.42元，直迄95年6月1日自5.67元逐漸下滑，至95年7月5日為3.35元，因此被告於原告指陳之相對成交期間，琨詰公司股價自8-9元震盪一段期間後，始下滑至3.35元，因此被告雖有相對成交行為，但其影響股價之因素不大，參酌被告相對成交之期間之價與量觀之，雖有造成市場活絡之現象，但以其交易之量，是否影響股價上揚，致市場股價失真，原告就此未能舉證以明其實，徵諸琨詰公司股票在被告未相對成交前即95年1月、2月間之股價本

有8-9元，在被告相對成交行爲後，其真實價格依我國證券市場漲跌幅度每日有7%限制下，不可能於95年3月間即原告指陳之相對成交期間，突降至2.78元，原告徒以美國1934年證交法第21D(e)條規定，以95年7月6日(含)起90個交易日即至95年11月10日止之平均日收盤價，經計算後每股平均2.78元，爲琨詰公司於被告操縱期間之真實價格，並據以請求損害賠償云云，尙乏所據。

(三)又損害賠償之債，以有損害之發生及有責原因之事實，並二者之間，有相當因果關係爲成立要件。本件被告固有前揭相對成交行爲，但系爭投資人是否因此受有損害，及其損害額爲何，原告仍應就此負舉證之責。本件被告自95年3月15日至95年5月2日及95年5月22日至95年7月5日間，以人頭戶相對成交琨詰公司股票，並造成琨詰公司股票交易活絡之表象，隨即引發市場需求，被告更趁機出脫琨詰公司股票藉以獲利。但有關影響股價之因素包括市場供需、該公司實際獲利及營收狀況、國內外政經局勢、景氣循環及成長、媒體報導、重大消息、投資人委託買賣及成交買賣等綜合因素。本件原告不能證明系爭投資人於前揭操縱期間買受琨詰公司股票係因被告操縱活絡市場結果，其因陷於錯誤而購買琨詰公司股票，參酌琨詰公司於95年1、2月份之股價皆在8-9元，有該交易資料在卷可參(見本院卷(二)第66頁)，至3月7日始跌至7.93元，斯時被告並無原告指訴之相對成交之行爲，且95年3月7日至3月31日期間，琨詰公司股價皆維持在7.3-7.9元，與黃種齊委託周德一於95年3月15日至95年3月24日，及95年3月29日至3月31日買賣股票之價格在7.25-7.8元間，兩相比較，其價格並無太多之變動，是以被告於95年3月份之相對成交行爲，並未影響琨詰公司股價而失真。至琨詰公司於95年5月1日至95年5月30日止，股價自7.8元跌至6.09元(見本院卷(一)第90頁至第102頁)，斯時被告並無原告指訴實際操作買賣之行爲。而自6月1日至6月22日期間，琨詰公司股價皆維持在5.71-3.36元，與黃種齊委託周德一於95年6月1、6、7、12、15、19、20、22日買賣股票之價格在5.75-3.46元間，兩相比較亦無太大變動，況琨詰公司係於95年5月5日下午18時44分許，即在股市觀測站發布：「公告本公司子公司琨詰應用材料科技公司於94年10月27日與寶展公司簽訂生產設備租賃合約，因本公司欲整合資源，專注本業經營，故雙方合意解除租賃契約，並追溯自95年3月20日生效」、「本公司於94年10月27日與司峰公司簽訂營業業務推廣合約，因本公司欲整合資源，專注本業經營，故雙方合意解除租

質契約，並追溯自95年3月20日生效。」等語之重大訊息（見本院卷(二)第123-21頁、本院99年金上更(一)字第6號刑事判決事實欄四所載，本院卷(二)第96頁）。按琨詰公司股票自前揭重大消息公布起本已會呈下跌走勢，是以琨詰公司自該日起股票下跌趨勢，被告於95年6月份之相對成交行為，並未影響琨詰公司股價之太大之變動，被告於相對成交期間並未使琨詰公司股價灌水情事，系爭投資人於前揭期間買受琨詰公司股票縱因該股票嗣跌至均價2.78元，亦非因被告詐欺市場所致。原告擬制被告操縱期間琨詰公司擬制之股價為2.78元，不足為採。

(四)此外，原告復未能證明系爭投資人所受之損害，與被告相對成交，有何因果關係，揆諸前揭說明，系爭投資人據以請求損害賠償，不應准許。

六、綜上所述，原告依證交法第155條第3項、第20條第1項、第3項、民法第184條第1項、第2項規定，請求被告連帶給付如附表三、四所示之訴訟實施權授與人各如「減縮後訴之聲明金額」欄所示之金額，及各自附帶民事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，為無理由，不應准許。其假執行之聲請，亦失所附麗，應併駁回。

七、本件事證已明，兩造其餘攻擊防禦方法及未經援用之證據，經本院審酌後，核與本件之結論，不生影響，爰不一一贅述，附此敘明。

八、結論：本件原告之訴為無理由。依民事訴訟法第78條，判決如主文。

中 華 民 國 101 年 8 月 21 日

民事第八庭

審判長法 官 許正順

法 官 滕允潔

法 官 蘇芹英

正本係照原本作成。

如不服本判決，應於收受送達後20日內向本院提出上訴書狀，其未表明上訴理由者，應於提出上訴後20日內向本院補提理由書狀（均須按他造當事人之人數附繕本）上訴時應提出委任律師或具有律師資格之人之委任狀；委任有律師資格者，另應附具律師資格證書及釋明委任人與受任人有民事訴訟法第466條之1第1項但書或第2項（詳附註）所定關係之釋明文書影本。如委任律師提起上訴者，應一併繳納上訴審裁判費。

中 華 民 國 101 年 8 月 22 日

書記官 陳章杉

附註：

民事訴訟法第466條之1（第1項、第2項）：

對於第二審判決上訴，上訴人應委任律師為訴訟代理人。但上訴人或其他法定代理人具有律師資格者，不在此限。

上訴人之配偶、三親等內之血親、二親等內之姻親，或上訴人為法人、中央或地方機關時，其所屬專任人員具有律師資格並經法院認為適當者，亦得為第三審訴訟代理人。