

【裁判字號】106,金上更(一),2

【裁判日期】1070919

【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

106年度金上更(一)字第2號

上訴人 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 林宜家律師

陳宣至律師

被上訴人 姚嘉澆

訴訟代理人 郭宜甄律師

趙興偉律師

被上訴人 姚彩雲

訴訟代理人 江東原律師

複代理人 李佳芳律師

共同

訴訟代理人 謝文欽律師

王師凱律師

李偉琪律師

上列當事人間請求侵權行為損害賠償事件，上訴人對於中華民國103年10月17日臺灣新北地方法院100年度金字第4號第一審判決提起上訴，經最高法院發回更審後，為訴之追加，本院於107年9月5日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

上訴、追加之訴及其假執行之聲請均駁回。

第二審、發回前第三審及追加之訴訴訟費用均由上訴人負擔。

事實及理由

壹、程序方面：

- 一、於第二審為訴之追加，非經他造同意，不得為之。但請求之基礎事實同一者，不在此限；不變更訴訟標的，而更正事實上之陳述者，非為訴之變更或追加，此觀民事訴訟法第446條第1項、第255條第1項第2款、第256條規定自明。
- 二、上訴人於本院追加證券交易法（下稱證交法）第20條第1項、第3項規定為訴訟標的（見本院(二)卷第453頁），核與原訴請求之基礎事實同一，應予准許。又上訴人請求給付如附表編號270所載之求償金額，原載為新臺幣（下同）7萬5600元（見本院前審卷〈下稱前審卷〉(一)卷第19頁背面），顯屬誤植，此對照原判決附表編號243求償金額、附件求償表損失金額（見本院(二)卷第317頁）之差異可悉，上訴人將之更正

為8萬6700元，乃更正事實之陳述，非屬訴之變更追加，合先敘明。

貳、實體方面：

- 一、上訴人主張：被上訴人姚嘉澆為環華證券金融股份有限公司（下稱環華公司）總經理兼任投資小組召集人，負責該公司股票投資決策及執行，與其配偶即被上訴人姚彩雲意圖抬高或壓低集中交易市場特定股票價格，製造股票交易活絡表象，於民國95年5月1日至96年10月31日間，利用環華公司、姚彩雲及其子姚尙賢之證券帳戶，以相對委託、連續買賣、相對成交方式，連續大量買賣陞泰科技股份有限公司、四維航業股份有限公司、東貿國際股份有限公司（更名為佳醫健康事業股份有限公司）、豐藝電子股份有限公司、宏遠證券股份有限公司、勤美股份有限公司（以下各稱陞泰、四維、東貿、豐藝、宏遠、勤美公司）股票（下統稱系爭股票），占該期間內各檔股票總成交量相當比例之交易量，高於三大法人之股票買賣數量，而影響市場上各該股票之股價，違反證交法第155條第1項第3、4、5款之規定。因被上訴人之操縱股價行為，使如附表所示284位授與訴訟實施權人（下稱授權人）誤信前揭股價資訊，以非真實股價買賣股票受有損害，應負賠償責任等情。爰依證交法第155條第3項、民法第184條及第185條規定，擇一求為命被上訴人連帶給付授權人如附表所示求償金額欄之金額，及各自起訴狀繕本送達翌日起算法定遲延利息，並由伊代為受領之判決（原審就此部分為上訴人敗訴之判決，其提起上訴，其餘未繫屬部分，不予贅述）。並於本院追加證交法第20條第1項、第3項為訴訟標的，其上訴及追加之訴聲明為：（一）原判決關於駁回上訴人下列第（二）項之訴，及該部分假執行之聲請部分廢棄；（二）被上訴人應連帶給付授權人如附表所示求償金額欄之金額，及各自起訴狀繕本送達翌日起至清償日止，按週年利率5%計算之利息，並由上訴人受領之；（三）請准免供擔保宣告假執行，如不能免供擔保，則願供擔保聲請假執行。
- 二、被上訴人則以：姚嘉澆係執行環華公司之任務，股票交易損益歸屬公司，非利用環華公司名義持有股票，並無操縱股價意圖，且未有緊密接連大量相對成交行為，次數及數量無造成交易活絡之可能。上訴人亦未證明伊有抬高或壓低股票交易價格，造成股票交易活絡表象之不法意圖。而姚彩雲依姚嘉澆指示下單，與相對委託無涉。又發行系爭股票之公司皆為資本額10億元以上之中大型績優股，不易操縱股價，遑論同時操縱六檔股票。系爭股票之股價波動與該公司之基本面

、資金面、政經環境發展走向一致，與同類股股價漲跌幅度相當，未出現暴漲、暴跌情事，伊基於市場消息面買賣股票，無操縱股價行為。如認伊有操縱股價，亦應以授權人買進股票實際所受損害為限，且應就因果關係負舉證責任，其所獲利益依損益相抵並應自損失中扣除。計算東貿公司股票之損害時，另應將授權人因該公司減資或獲配股息股利每股200元扣除等語，資為抗辯。

三、姚嘉澆於84年3月至97年7月間擔任環華公司總經理兼任投資小組召集人，負責該公司之股票投資決策及下單執行業務，與姚彩雲均經臺灣臺北地方法院以98年度金訴字第64號判決，認定違反證交法第155條第1項第3款禁止相對委託規定，判決有罪確定等事實，為兩造所不爭執（見本院(二)卷482頁），堪信為真實。上訴人請求被上訴人連帶賠償授權人股票交易之損害，為被上訴人所否認。茲就兩造爭點論述如下：

(一) 姚嘉澆以環華公司之不同自有帳戶，為系爭股票之相對成交，不構成證交法第155條第1項第3款之行為。

1. 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，此觀證交法第155條第1項第3款規定自明。由是觀之，本條係以二人以上利用不同證券交易帳戶，鎖定特定種類之有價證券，通謀以約定價格買進、賣出，藉此拉抬或壓低證券價格，製造交易熱絡假象，以誘使他人跟進之行為，為其規範之對象。
2. 姚嘉澆以環華公司之不同自有帳戶為相對交易，並無「與他人通謀」之情形，自不構成上開法條規定之行為，堪予認定。

(二) 被上訴人以環華公司之帳戶與姚彩雲、姚尚賢之帳戶為系爭股票之相對委託交易，難認具有抬高或壓低系爭股票價格之意圖，不符合證交法第155條第1項第3款之規定。

1. 證券交易法第155條第1項第3款禁止之相對委託行為，係由二人或二人以上分別在兩家或兩家以上經紀商開戶，鎖定特定種類之有價證券，一方買進，另一方賣出，藉此拉抬或壓低證券價格，製造交易熱絡假象，以誘使他人跟進。此種行為影響市場行情，固有禁止之必要，惟行為人需具備抬高或壓低股票價格之意圖，始符合該條款之規定。
2. 姚嘉澆於95年9月1日起至96年12月31日查核期間，多次

代表環華公司委託賣出或買進系爭股票前，先透過電話等方式，告知姚彩雲欲買入或賣出之股票種類與數量，由姚彩雲使用其或姚尚賢之證券帳戶，在集中交易市場委託買進；姚嘉澆則以環華公司名義委託賣出，或姚彩雲先委託賣出，姚嘉澆再以環華公司名義委託買進等事實，業經被上訴人分別在刑事案件偵查中陳述明確，有調查筆錄可稽（見本院(一)卷第597、599、611、613頁），固可認其有利利用不同證券交易帳戶，鎖定特定種類有價證券，通謀以約定價格買進、賣出之行爲。惟上訴人指稱：被上訴人有藉此拉抬或壓低證券價格，製造交易熱絡假象，誘使其他投資人跟進之意圖，並以臺灣證券交易所股份有限公司、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下各稱證交所、櫃買中心）所製作之股票交易分析意見書（下稱分析意見書）爲證（見原審(一)卷第77至217頁），則爲被上訴人所否認。

3. 綜觀上開分析意見書，係將環華公司之十餘個證券帳戶納入，予以統計分析。該分析所稱之相對成交，顯包含環華公司自有帳戶間之相對成交。然該部分並不構成證交法第155條第1項第3款之禁止行爲，已如前述。其餘部分，雖爲姚嘉澆、姚尚賢帳戶與環華公司帳戶間之相對成交行爲，然依查核期間交易狀況彙整所示：四維公司股票，自96年4月21日至6月25日，逾2個月期間，被上訴人僅有3個營業日有相對交易行爲；自96年9月1日至12月31日，長達4個月期間，被上訴人僅有9個營業日有數筆相對交易行爲；勤美公司股票，自96年1月20日至4月30日期間，被上訴人僅有5個營業日有相對成交數筆；豐藝公司股票，自96年7月1日至8月31日查核期間，僅11個營業日有相對交易情形；宏遠公司股票，於95年9月1日至96年7月31日之查核期間，長達11個月，僅7個營業日有爲相對交易等情（見本院(一)卷第513至515、518至520、523至526、528至530、552至562頁）以察，足見在查核期間，多數交易日被上訴人並無相對交易行爲，且在有相對交易之營業日，所爲交易亦僅有數筆。佐以被上訴人在查核期間就系爭股票所爲相對交易，占總交易量比例，除陞泰公司約佔2%以外，其餘各股均遠不及1%（見本院(一)卷第511頁），總交易量甚微，實難藉該相對交易行爲拉抬或壓低系爭股票價格。
4. 參諸宏遠公司股票於95年9月1日至96年7月6日被上訴人持股期間，股價自每股5.65元上漲至10元左右；被上訴

人於96年7月5、6日出清該持股後，該個股股價於同年7月7至31日之1個月期間，從每股10元上漲至18元，漲幅更高（見外置證物原證38第4、5頁編號FA103-4報表、原證39第93頁編號FA103-2報表、原證40第2至6頁編號FA115-1價量分析表）；及上開分析意見書所載：「陞泰公司與同屬製造監視防盜系統之奇偶公司於96年前三季營收、獲利情形皆較前一年度同期成長，且前開2家公司之股票價格自96年5月1日至96年10月31日皆大幅上漲」（見原審(一)卷第122頁背面）、「（四維公司股票）比較分析期間暨往前追蹤一個月該股票成交量增幅無明顯高於大盤暨同類股」、「（勤美公司股票）未發現該群組單一營業日相對成交占該營業日成交量10%以上…96年2月至4月期間該股票價格介於54.00元至62.00元，股價無明顯變動，且該期間環華證金等3名無明顯影響該股票成交價…經比較分析期間暨往前追蹤一個月，該股票成交量減幅與大盤相當，成交量減幅低於同類股」（見原審(一)卷第216頁背面至217頁）、「（豐藝公司股票）未發現環華證金等3名連續以低價委託賣出，致影響該股票成交價下跌之情事…經比較分析期間暨往前追蹤一個月，該股票成交量減少3.02%，大盤成交量增幅達28.28%」（見原審(一)卷第212、217頁）、「（東貿公司股票）查核期間…該股票價格漲幅與同類股相當」（見原審(一)卷第137頁）等情以察，益徵被上訴人之相對交易，難以拉抬或壓低系爭股票之股價。

5. 股票投資人通常以發行公司經營績效、公司資產負債、財務業務狀況、行業景氣及其他相關因素作為投資股票之依歸。考諸陞泰公司於96年8月9日在公開資訊觀測站公告其稅前淨利創歷史新高，單月自結稅前EPS為1.57元，至7月自結每股稅前EPS9.91元等利多消息，該公司股票當日漲幅即達5.24%（見原審(一)卷第78、83頁）；東貿公司於96年5月1日、96年5月13日、96年5月15日、96年8月29日，皆有媒體報導與東貿公司或生技股相關之利多消息（見原審(一)卷第129頁），其翌日股價均呈現上漲情形，即同年5月2日上漲4.76%、5月14日上漲6.9%、5月16日上漲3.03%、8月31日上漲2.39%（見原審(一)卷第132頁背面至133頁背面）等節，益見系爭股票之股價於查核期間之波動，非無受其發行公司基本面、資金面之影響，難以各該股票於查核期間之股價波動幅度較鉅，遽認係受被上訴人相對交易之影響。況系爭股票發行公司之資本額均非低，

且未見有財務狀況不佳之情形，有分析意見書記載之公司基本資料附卷可參（見原審(一)卷77頁背面、78、127、161頁、(五)卷第219、220頁），而環華公司授權姚嘉澆投資股票額度為6至7億元（見原審(四)卷第161頁），亦難認於95年9月1日至96年12月31日長達1年4個月之查核期間，能以該資金同時操縱系爭6檔股票之股價。

6. 衡諸我國有價證券集中交易市場，交易時間原則上為上午9時至下午1時30分（臺灣證券交易所股份有限公司營業細則第3條第1項本文）；櫃檯買賣之股票交易時間，除另有規定外，其交易時間採取等價成交系統者為上午9時至下午1時30分；採營業處所議價者為上午9時至下午3時（財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則第40條第1項第1款）。於此交易時間內，採集合競價以每盤約5秒鐘計算，約可再細分為3240盤左右，行為人若非緊密接連大量以高價買入或低價賣出有價證券，實難以達到價量齊揚之效果，進而誘使一般投資人跟進買賣，即難以認定行為人有抬高或壓低某有價證券交易價格之主觀意圖。
 7. 被上訴人固經刑事判決認定違反證券交易法第155條第1項第3款規定，判決有罪確定。但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。況被上訴人於被訴之臺灣臺北地方法院98年度金訴字第64號刑事案件，否認有影響股價之意圖。而該刑事判決所認定被上訴人對陞泰公司於查核期間之相對成交股數4316千股，與證交所分析意見書統計之6402千股亦有齟齬（見原審(一)卷第50、63、114頁背面），本院自不受該刑事判決認定之拘束。
 8. 基此，被上訴人辯稱伊為系爭股票之相對委託交易，僅欲套利，無抬高或壓低系爭股票價格之意圖等語，應屬可採。其行為不符合證交法第155條第1項第3款規定，當可確定。
- (三) 上訴人未證明被上訴人有符合證交法第155條第1項第4款規定之操縱行為。
1. 證交法第155條第1項第4款規定，明文禁止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之行為。此項行為以行為人主觀上有影響或操縱股票市場行情，以謀取不法利益之意圖，客觀上有對於某種有價證券連續以高價買入或低價賣出之行為，始克成立。所謂連續以

高價買入，係指於特定期間內，逐日以高於平均買價、接近最高買價之價格，或以最高之價格買入；所稱連續以低價賣出，則指於特定期間內，逐日以低於平均賣價、接近最低賣價之價格，或以最低之價格賣出而言。惟影響股票市場買入、賣出價格之因素甚眾，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，均屬適例。

2. 上訴人就被上訴人連續以高價買入或低價賣出股票之主張，並未指出具體事實及依憑之理由，僅依據證交所及櫃買中心製作之分析意見書，泛稱於特定時間有此情形。然與上訴人所指期間，陞泰、東寶、宏遠、四維、豐藝公司之投資人委託成交對應表（見外置證物即原證31、35、39、43、47）所顯示之交易內容相對照，非無疑義。以陞泰公司部分為例，上訴人主張被上訴人於96年5月2日至同年10月8日間之39個營業日，連續以高價委託買入或低價委託賣出陞泰公司之股票，並有超過39個營業日，於開盤或尾盤時下單影響股價云云。但觀諸前揭投資人委託成交對應表，該等營業日中，有諸多日期，被上訴人之委託價並未高於委託當時揭示價、接近當日漲停參考價或以當日漲停參考價之價格委託買進。例如：96年7月5、13日、同年9月10、28日。亦有諸多日期之最初、最後委託時段，非上訴人所稱之早盤或尾盤交易；又如：96年5月2、10、18、21日、同年6月13日、同年7月5、9、23日、同年8月20日、同年9月10、27、28日，皆與上訴人所述有間。
3. 細繹各交易日之交易內容，亦有前述情況。舉例言之，被上訴人於96年5月2日所為第一筆交易，係以環華公司之帳戶為之，委託時間為上午9時3分51秒，斯時集中交易市場所揭示前一盤成交價為159.5元，買進價為159元，賣出價為160元，被上訴人以前盤揭示買進價159元委託賣出25張股票，隨即於上午9時3分55秒以成交價159元全數成交（見外置證物原證31第102頁），被上訴人於當日所為最後一筆交易，則是以姚尚賢之帳戶為之，委託時間為中午12時21分15秒，被上訴人以略低於前盤價164.5元之163.5元委託買進5張，因未成交，迄下午1時22分53秒，改以前盤賣出價164元委託買進5張，並以164元成交價全數成交（見外置證物原證31第111頁）。被上訴人雖於早上開盤及下午尾盤時進行委託買進及賣出陞泰公司之股票，惟當日開盤及尾盤委託之價格係介於前盤揭示買進價與賣出價之

間，當日盤中之委託價格，亦多為介於前一盤揭示買進價與賣出價之間，或正常以低價委託買入或高價委託賣出（見外置證物原證31第102至111頁），並未見有上訴人所言操作股價之情形。

4. 上訴人未具體指明被上訴人究如何連續以高價買入或低價賣出系爭股票，而被上訴人經檢察官偵查，亦認其行為不符合證券交易法第155條第1項第4款規定之要件，有臺灣臺北地方法院檢察署98年度偵字第7749號起訴書附卷可證（見前審(一)卷第175頁背面）。據此堪認，上訴人此部分主張，尚屬無據。

(四) 姚嘉澆以環華公司之不同自有帳戶相對成交，不符合證券交易法第155條第1項第5款之規定。

1. 證券交易法第155條第1項第5款規定禁止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。所謂「以他人名義」，應係參考同法第22條之2第3項「利用他人名義」之用語，依證券交易法施行細則第2條規定，證券交易法第22條之2第3項所定利用他人名義持有股票，係指具備「直接或間接提供股票與他人或提供資金與他人購買股票」、「對該他人所持有之股票，具有管理、使用或處分之權益」、「該他人所持有股票之利益或損失全部或一部歸屬於本人」等要件。
2. 有價證券之投資，本屬環華公司業務範圍，此觀財政部函釋及環華公司之有價證券投資管理準則第三條規定自明（見原審(五)卷第44、75頁），而姚嘉澆於查核期間為環華公司總經理，兼投資小組召集人，負責該公司之股票投資決策及下單執行業務。其以環華公司之不同自有帳戶相對成交之交易，顯係執行環華公司交付之任務，其非投資損益歸屬之主體，上訴人逕謂此部分交易亦屬於被上訴人操縱股價行為之一部，並不可採。
3. 被上訴人辯稱：環華公司之帳戶出現相對成交之交易，純係為增加業績予有業務往來之證券公司，增加證券商手續費收入，環華公司亦可獲證券商推薦客戶等情，與環華公司營業部副總經理平國華於刑事偵查中所證稱：因環華公司業務部會請財務部在能力範圍內，依照營業部提供之券商名稱及建議下單量去下單，如果券商表示要多下一點單，伊就會和投資小組反應，而姚嘉澆負責使用環華公司的證券帳戶向券商下單買賣股票，他為瞭解每月向那些券商下多少量，會請財務部製作券商需求及下單交易表；大昌

證券公司總經理高瑞堂於同案所證：大昌證券公司與環華公司有業務往來，基於業務上互相幫忙，希望環華公司多下一點單，我們也會讓環華公司融資餘額之市佔率提高各等語（見前審(一)卷第175頁背面）相符，堪予採信。準此，姚嘉澆以環華公司之不同自有帳戶相對成交，即難謂符合證交法第155條第1項第5款之規定。

(五) 被上訴人以環華公司之帳戶與姚彩雲、姚尚賢之帳戶相對交易，非屬證交法第155條第1項第5款規範對象。

1. 證交法第155條第1項第5款規定，即一般所稱沖洗買賣，通常是由一人分別在兩家以上之證券經紀商開戶，再分別委託該兩家以上之經紀商，依一定之相同價格及數量，為相反方向之上市、櫃證券買賣，以撮合交易。因買賣雙方之委託人同屬一人，實際上並無移轉證券所有權之行為，行為人連續以此種方法在集中交易市場完成交易，以造成某種特定上市、櫃之證券交易熱絡與交易價格之假象，將吸引其他投資大眾跟進交易。核其立法禁止之目的，在維護證券交易市場機能之健全，用以維持證券交易之秩序，並避免投資大眾受到損害。此款行為既係由同一人，分別委託兩家以上之經紀商依一定之相同價格及數量為相反方向之買賣，即屬所稱之不移轉證券所有權而偽作買賣之行為。
2. 被上訴人對於環華公司帳戶與姚彩雲、姚尚賢帳戶相對成交，係其等共同所為一事，於刑事案件中並無爭執（見原審(四)卷第40至43頁），可見該部分交易非姚嘉澆單獨所為。準此，被上訴人以環華公司帳戶與姚彩雲、姚尚賢帳戶相對交易，即無證交法第155條第1項第5款規定之適用。

(六) 授權人縱受有損害，亦難認與被上訴人之行為間有損害因果關係，上訴人主張被上訴人應依證交法第155條第3項、第20條第1項、第3項、民法第184條、第185條規定賠償授權人之損害，並不可採。

1. 上訴人雖主張：授權人於被上訴人前揭相對成交期間，誤信系爭股票之股價及交易情形，以失真之價格買入系爭股票，受有失真價格與真實價格間之差價損害，被上訴人應依證交法第155條第3項、第20條第3項，及民法第184條、第185條規定，賠償授權人買受各該股票價格，與真實價格間差額之損害云云。
2. 被上訴人並無抬高或壓低系爭股票價格之主觀意圖及客觀結果，業如前述。則各授權人於查核期間以成交價買進系

爭股票，即難謂係因被上訴人操作股價所致，其縱因股價過高受有損失，亦難認與被上訴人之行為間有損害因果關係，與證交法第155條第3項、第20條第3項、民法第184條、第185條損害賠償責任之成立，須具備損害因果關係之情形，顯不相同。上訴人主張被上訴人應依上開證交法及民法規定，賠償授權人之損害云云，尚乏所據。

四、綜上所述，上訴人依證交法第155條第3項、民法第184條、第185條規定，請求被上訴人連帶賠償附表求償金額欄所示金額，尚有未合，不應准許。原審就此部分為上訴人敗訴之判決，核無違誤。上訴意旨指摘原判決此部分不當，求予廢棄改判，為無理由，應駁回其上訴。上訴人追加之訴依證交法第20條第1項、第3項請求為同一給付，亦無理由，應併予駁回。其假執行之聲請亦失所附麗，應併予駁回。

五、本件事證已臻明確，兩造其餘主張陳述及所提之證據，經審酌後認於判決結果無影響，爰不另一一論駁，附此敘明。

六、據上論結，本件上訴及追加之訴均為無理由。依民事訴訟法第449條第1項、第78條，判決如主文。

中 華 民 國 107 年 9 月 19 日

民事第十六庭

審判長法 官 鍾任賜

法 官 邱育佩

法 官 黃明發

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。

中 華 民 國 107 年 9 月 21 日

書記官 康翠真

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。