臺灣高等法院民事判決

107年度金上更一字第5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 林煒倫律師

被上訴人 林爭輝

詹美年

共 同

訴訟代理人 陳麗真律師

陳昆明律師

被上訴人 陳光男

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100年1月28日臺灣臺北地方法院99年度重附民字第82號第一審判決提起上訴，經最高法院發回更審，本院於109年12月8日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

上訴駁回。

第二審及發回前第三審訴訟費用由上訴人負擔。

事實及理由

一、上訴人主張：被上訴人林爭輝為元瑞投資企業股份有限公司（下稱元瑞公司）、智凱投資企業股份有限公司（下稱智凱公司）、元鴻投資股份有限公司（下稱元鴻公司）、詮曄投資股份有限公司（下稱詮曄公司）之實際負責人，元鴻公司、詮曄公司分別係南港輪胎股份有限公司（下稱南港輪胎公司）之法人董事、監察人，林爭輝並經該公司派往大陸地區張家港保稅區擔任工廠秘書室主任；被上訴人詹美年為南港輪胎公司法務組課長；被上訴人陳光男（下各以姓名稱之，3人合稱被上訴人）則係96年間南港輪胎公司、元瑞公司、智凱公司監察人陳威陶之父親，共同基於抬高或壓低南

01 港輪胎公司股票（下稱系爭股票）交易價格及製造該股票交
02 易活絡假象之意圖，自民國96年7月11日起至97年1月23日
03 間，由林爭輝決定買賣系爭股票之價格、數量，再指示詹美
04 年、陳月美使用如附表三所示元瑞公司等證券帳戶；陳光男
05 使用如附表四所示之證券帳戶，各以電話透過如附表三、四
06 所示證券商營業員下單，連續以高價買入或以低價賣出系爭
07 股票，抬高或壓低系爭股票於集中交易市場之交易價格，其
08 中96年10月15日起至同年11月1日止，計有8個營業日明顯影
09 響該股票盤中成交價格下跌；於97年1月14日起至同年月23
10 日止，計有5個營業日明顯影響該股票盤中成交價格上漲。
11 且於同一時段，以相同之價格，於渠等所支配如附表三、四
12 所示各證券帳戶，連續委託買、賣而相對成交系爭股票，造
13 成該股票交易活絡之表象，違反證券交易法（下稱證交法）
14 第155條第1項第4款、第5款之規定，致附表一、二所示投資
15 人受有各該附表「求償金額」欄所示損害。伊依證券投資人
16 及期貨交易人保護法（下稱投保法）第28條規定由上開附表所
17 示投資人授與訴訟實施權等情，爰依證交法第155條第3項、
18 第20條第3項、民法第184條第1項、第2項及第185條規定，
19 求為命上訴人應連帶給付如附表一、二所示67授權人各如該
20 表所示金額合計新臺幣（下同）865萬5,582元，及均自99年
21 10月15日起加計法定遲延利息之判決【上訴人就遲延利息原
22 請求自起訴狀繕本送達被上訴人翌日起算，嗣於本院101年
23 度金上字第3號案件（下稱本院前審）審理中減縮如上，見
24 前審卷(一)第86頁】。並願供擔保請准宣告假執行。原審為上
25 訴人全部敗訴之判決，上訴人不服，全部提起上訴，經本院
26 前審判決被上訴人應連帶給付如附表一、二所示訴訟編號00
27 1至067之訴訟實施權授與人蘇秀蘭等67人各如附表所示金額
28 本息。被上訴人提起第三審上訴，經最高法院廢棄發回本院
29 更審。並上訴聲明：(一)原判決關於駁回上訴人後開第二項部
30 分廢棄。(二)上開廢棄部分，被上訴人應連帶給付如附表一、
31 二所示訴訟編號001至067之訴訟實施權授與人蘇秀蘭等67人

01 請求金額欄共865萬5,582元，及自99年10月15日起至清償日
02 止，按年息5%計算之利息。(三)請准依投保法第36條規定，
03 免供擔保宣告假執行；如不能依該規定免供擔保宣告假執
04 行，願供擔保，請准宣告假執行。

05 二、被上訴人則以：林爭輝、詹美年（下稱林爭輝等2人）係依
06 循股市交易機制，參考電腦揭示最佳5檔之價、量訊息下
07 單，價格並無不合理之處。元瑞公司、智凱公司（下稱元瑞
08 等2公司）所掌握陳光男銀行帳戶，及以謝淑秋等人名義下
09 單買賣系爭股票之證券帳戶，均係陳光男於92年間借予前妻
10 王美惠使用者，該等帳戶使用情形，非其所知悉。且其並未
11 提供任何資金予林爭輝等2人炒作股票，亦未貸款予元瑞等2
12 公司，更未夥同林爭輝等2人意圖操縱系爭股票之價格而共
13 同炒作股票。再者，依臺灣證券交易所股份有限公司（下稱
14 證交所）出具之「南港股票96年7月1日至97年2月26日之交
15 易分析意見書」（下稱南港股票交易分析意見(一)）所載，伊
16 等於96年10月2日至同年11月1日間16個營業日，賣出系爭股
17 票之總股數佔該區間股票市場總成交量之21.87%，於97年1
18 月14日至同年2月間18個營業日，買進總股數佔該區間該股
19 票總成交量11.80%，均未達25%之異常標準。南港股票交
20 易分析意見(一)認定影響股價者僅有14個營業日，佔查核期間
21 天數9%，且無逐日交易之情形，本不構成連續買賣之要件；
22 又查核期間買進、賣出系爭股票股數，各佔查核期間總
23 成交量之3.97%、5.49%，並未達異常標準，亦無影響股價
24 之情事。各投資人當日買賣系爭股票之動機為何尚不得而
25 知，自不能僅以伊等間歇之買賣行為，即認構成整段查核期
26 間內所有投資人買賣之損害原因，上訴人求償範圍，非在該
27 14個營業日部分，應予剔除。況擬制真實價格應以操縱行為
28 結束「後」90個交易日之日平均收盤價格為準等語，資為抗
29 辯。並答辯聲明：(一)上訴駁回。(二)如受不利判決，願供擔保
30 請准宣告免假執行。

31 三、查林爭輝係南港輪胎公司派往大陸地區江蘇省工廠秘書室主

01 任，並為元瑞公司、智凱公司之實際負責人；詹美年為南港
02 輪胎公司法務組課長；陳光男則係96年間南港輪胎公司、元
03 瑞公司、智凱公司監察人陳威陶之父親。被上訴人因涉嫌意
04 圖抬高或壓低集中交易市場南港輪胎公司股票價格，自96年
05 7月1日起至97年2月26日止，自行或以他人名義連續以高價
06 買入或低價賣出南港輪胎公司股票，違反證交法第155條第1
07 項第4款之規定，而觸犯同法第171條第1項第1款、第2項之
08 罪責，經臺北地方檢察署檢察官以98年度偵字第5385號（下
09 稱偵卷）提起公訴，原法院刑事庭以98年度金重訴字第36號
10 （下稱刑事一審）判決無罪，檢察官上訴後，經本院刑事庭
11 以100年度金上重訴字第14號（下稱刑事二審）判決改判被
12 上訴人共犯證交法第171條第2項之操縱證券交易價格罪，被
13 上訴人不服提起上訴，經最高法院101年度台上字第5471號
14 判決撤銷發回更審；經本院刑事庭101年度金上重更(一)第22
15 號（下稱刑事更(一)）判決被上訴人共犯證交法第171條第2項
16 之操縱證券交易價格罪，被上訴人不服再提起上訴，經最高
17 法院以104年度台上字第2619號刑事判決撤銷發回更審；本
18 院刑事庭104年度金上重更(二)第12號（下稱刑事更(二)）判決
19 被上訴人共犯證交法第171條第2項之操縱證券交易價格罪，
20 被上訴人不服再提起上訴，經最高法院以105年度台上字第2
21 304號刑事判決撤銷發回更審；本院刑事庭105年度金上重更
22 (三)第13號（下稱刑事更(三)）判決林爭輝等2人共犯證交法第1
23 71條第2項之操縱證券交易價格罪、陳光男部分駁回檢察官
24 之上訴，因檢察官未提起上訴而告確定，林爭輝等2人不服
25 再提起上訴，經最高法院以106年度台上字第2184號刑事判
26 決撤銷發回更審；本院刑事庭106年度金上重更(四)第13號
27 （下稱刑事更(四)）判決駁回檢察官之上訴而告確定。如附表
28 一、二之授權人於96年10月15日起至96年11月1日止、97年1
29 月14日起至97年1月23日止，買賣南港輪胎公司股票之數量
30 及價格如附表一、二所示等情，有卷附起訴書、刑事判決可
31 稽（見重附民卷第17至25頁、本院卷一第89至98頁、第129

01 至149頁、第351至389頁），並經本院調閱前開刑事卷宗核
02 閱無訛，堪信為真實。

03 四、上訴人主張被上訴人於96年10月15日至同年11月1日及97年1
04 月14日至同年1月23日期間（下稱系爭期間），操縱系爭股
05 票股價、製造交易活絡之假象，違反證交法第155條第1項第
06 4款、第5款之規定，致系爭授權人受有買賣系爭股票價差計
07 865萬5,582元之損害，被上訴人應依同法第155條第3項、第
08 20條第3項及民法第184條第1項、第2項及第185條之規定連
09 帶負賠償責任等語，為被上訴人所否認，並以前詞置辯，茲
10 分項析述如下：

11 (一)被上訴人於系爭期間有無意圖抬高或壓低南港輪胎公司股
12 價，連續以高價買入或以低價賣出系爭股票；有無意圖造成
13 交易活絡之表象，連續委託買賣或申報買賣而相對成交，因
14 而違反證交法第155條第1項第4款、第5款之情事？

15 1.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
16 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
17 義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出，而有影
18 響市場價格或市場秩序之虞；不得有意圖造成集中交易市場
19 某種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委
20 託買賣或申報買賣而相對成交之規定，證交法第155條第1項
21 第4款、第5款分別定有明文。次按證交法第155條第1項所規
22 定之「反操縱條款」，旨在遏止以不正當方法或手段，扭曲
23 證券市場自然調節功能，企圖控制有價證券及價格，以影響
24 市場價格之合理形成，破壞市場之交易秩序，其立法目的在
25 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
26 資人，「操縱行為」本身是各種類型規定之集合名詞，難以
27 一概括涵義加以涵蓋，一般而言，凡以人為方式影響證券市
28 場價格之形成者均屬之，依文理解釋，可定義為「出於影響
29 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
30 為」，該條所規定之6款行為，分別為不同類型之不法操縱
31 行為。故行為人如客觀上有操縱行為，致市場行情有異常變

01 動而影響市場秩序之危險，於考量該有價證券之特性、行為
02 人之屬性、交易動機、交易前後之狀況、交易型態、交易占
03 有率、是否違反投資效率等客觀情形因素，綜合判斷後，如
04 操縱行為無其他合理之投資、經濟上目的（例如因應市場上
05 之經濟或非經濟因素，基於合理投資判斷而大量高價買進、
06 低價賣出）時，自得認定主觀上有拉抬或壓抑之意圖（最高
07 法院106年度台上字第3111號刑事判決參照）。又77年1月29
08 日、89年7月19日修正之證交法第155條第1項第4款，雖未列
09 「而有影響市場價格或市場秩序之虞」之要件，迄104年7月
10 1日修正時始增訂，然參諸立法提案說明，上開增訂係為使
11 條文適用明確，並與實務向來以行為人買賣特定股票數量、
12 買（賣）價高（低）於平均價，或接近最高（低）價買入
13 （賣出）該股票等情，作為認定行為人主觀操縱股價意圖有
14 無，及行為是否影響市場價格或市場秩序之見解，並無不同
15 （最高法院106年度台上字第2098號刑事判決參照）。是以，
16 該款操縱行為以行為人主觀上有影響或操縱股票市場行情，
17 以牟取不法利益之意圖，客觀上有對於某種有價證券連續以
18 高價買入或低價賣出之行為，始克成立。再者，同法第155
19 條第1項第5款所禁止之「相對成交」行為（即修法刪除前之
20 「沖洗買賣」），係指行為人自行或以他人名義，於相近時
21 間內以相當價格為相反方向之買賣而相對成交，其外觀上雖
22 有成交行為，但實質上，並未造成有價證券所有權之實質移
23 轉，而使得其他投資人誤信某種有價證券有交易活絡之外
24 觀，而進場從事交易。相對成交行為之可責性在於意圖造成
25 市場交易活絡之表象，行為人主觀上須有誘使不知情之投資
26 人跟進，以達拉抬特定股票價格之意圖；客觀上應在密接時
27 間內，為大量之高價委託買進及低價委託賣出，且次數連續
28 緊接頻繁，始有誘使不知情之投資人跟進以抬高股價之可
29 能，方能達成同一人鎖定買進賣出之沖洗買賣。倘行為人係
30 因有合理投資或其他正當性之目的，即不該當其不法構成要
31 件（最高法院102年度台上字第3448號刑事判決參照）。

01 2.查如附表三所示元瑞公司、智凱公司、林爭輝為戶名之證券
02 交割帳戶係由林爭輝所掌控使用，詹美年則受林爭輝之指示
03 下單買賣系爭股票，且詹美年每日會審閱買賣系爭股票資金
04 庫存對帳表或融資、融券餘額表，參與系爭股票資金之調度
05 等情，業據林爭輝等2人於刑事案件調查、偵查及審理中承認
06 不諱（見調查局移送卷第1冊第52至56頁、偵卷一第64至6
07 6頁、80至82頁、本院前審卷一第315頁反面至320頁反
08 面），堪信為真實。上訴人主張陳光男提供操縱股價資金予
09 林爭輝，且配合林爭輝等2人參與操縱南港輪胎公司股價之
10 相對成交行為，雖據其提出林爭輝之證詞、帳戶取款憑條、
11 南港股票交易分析意見(一)及證交所於本院刑事庭100年度金
12 上重訴字第14號案件審理中出具之「南港輪胎股份有限公司
13 股票交易分析意見」（下稱南港股票交易分析意見(二)）為證
14 （見本院前審卷三第191反面至194頁、195至199頁及本院卷
15 二第67至133頁、240至251頁）。然查，林爭輝於刑案調查
16 時固陳稱：陳光男及其妻王美惠均是伊好友，陳光男是南港
17 輪胎公司監察人陳威陶父親，因為都有投資南港輪胎公司的
18 股票，彼此間互有資金往來，96年7月1日至97年2月26日
19 間，伊以元瑞公司、智凱公司及伊個人帳戶買賣系爭股票資
20 金來源，除了元瑞公司、智凱公司自有資金外，伊約向陳光
21 男借了4億元或5億元資金，陳光男以前也有向伊調度資金，
22 所以互相借錢是不計息的，伊除了向陳光男借錢買賣系爭股
23 票，也有向王美惠借錢交割系爭股票，借款金額已記不清，
24 元瑞公司、智凱公司名義相關股票帳戶於96年7月1日至97年
25 2月26日間買賣系爭股票之資金來源，有於96年8月以元瑞公
26 司、智凱公司名義向陳光男、其弟陳光亮、王美惠借得資金
27 共約5至6億元，都是用來買系爭股票，借得款項尚未返還，
28 伊向其等借錢買系爭股票，不用利息，也不用質押股票，因
29 其等也曾向伊借過錢，彼此有信任，陳光男借錢給伊，應該
30 知道伊係要買系爭股票等情（見本院前審卷三第189至194
31 頁），惟林爭輝於刑事一審審理時改稱：伊雖認識陳光男，

01 但未向其借錢，資金是向王美惠借的，王美惠的錢都是由陳
02 光男的帳戶匯入，至於王美惠錢是如何而來伊不知道等語
03 （見刑案一審卷一第151頁反面），是關於林爭輝買賣系爭
04 股票之資金是否向陳光男借得，林爭輝前後陳述不一，其並
05 陳稱：在調查局時因調查員提示陳光男借錢轉帳傳票，所以
06 說有向陳光男借錢，實際上伊是與王美惠有資金往來，伊只
07 知道王美惠是從陳光男帳戶匯款，後來伊問王美惠，才知道
08 陳光男帳戶都是王美惠在使用等語（見刑案二審更(三)卷四第
09 5至7頁），尚難認林爭輝確有向陳光男借貸資金。況縱認林
10 爭輝向陳光男借貸資金買賣系爭股票，至多僅能認定林爭輝
11 與陳光男間有金錢借貸關係，亦難據此資金往來，遽認林爭
12 輝、陳光男有共同操縱系爭股票之犯意聯絡而買賣該公司股
13 票。

14 3. 雖第三人即台証證券股份有限公司嘉義分公司（下稱台証嘉
15 義公司）營業員葉淑華於刑事一審審理時證稱：陳光男、陳
16 光亮、謝淑秋、王玉華、謝政道、王素梅、邱慧瑛等人均有
17 在該分行開戶，這些帳戶的委託人都是陳光男，也都是融資
18 帳戶，96年到97年這段時間，都是由陳光男打電話下單買系
19 爭股票，成交後伊都會直接把交割單傳真到陳光男提供00-0
20 0000000臺北傳真電話，陳光男說這是陳太太的傳真電話等
21 語（見刑事一審卷三第108頁反面至第110頁）；康和綜合證
22 券股份有限公司嘉義分公司（下稱康和嘉義公司）之營業員
23 陳光超亦證稱：陳光男、陳光亮、黃月桃、謝淑秋、陳雅禎
24 等人股票下單委託人都是陳光男，因為其等股票帳戶都有委
25 託陳光男等語（見刑事一審卷三第97頁），惟其復陳稱：雖
26 上開股票帳戶是陳光男下單，但是由伊直接打電話告知王美
27 惠金額多少，交割金額也都由王美惠付款，決定下單買系爭
28 股票之價格、數量，應該是王美惠決定等語（見刑事一審卷
29 三第97至99頁），則陳光男透過陳光超下單買賣系爭股票能
30 否認為係陳光男決定，即有疑義。況即使加計如附表四所示
31 陳光男、王玉華、王素梅、黃月桃名義帳戶，上開帳戶於96

01 年7月1日至97年2月26日共計7個月餘期間內，陳雅禎帳戶成
02 交買進系爭股票6,393千股、賣出3,153千股，謝淑秋帳戶成
03 交買進2,484千股、賣出5,145千股，王玉華帳戶成交買進1,
04 712千股、賣出3,274千股，陳光男帳戶成交買進2,034千
05 股、賣出2,539千股，黃月桃帳戶成交買進491千股、賣出3,
06 897千股，王素梅帳戶買進983千股、賣出1,164千股，陳光
07 亮帳戶成交買進787千股、買出1,156千股，邱慧瑛帳戶成交
08 買進470千股、賣出661千股，謝政道帳戶成交買進476千
09 股、賣出646千股，買賣數量均未及林爭輝等2人以元瑞公
10 司、智凱公司買賣系爭股票數量之半數（見本院卷二第86至
11 87頁），買賣數量差異大，且上開帳戶互有買進系爭股票多
12 過賣出，或賣出系爭股票多於買進，顯見其買賣方向也非全
13 然一致或不一致，亦難認陳光男有藉如附表四所示帳戶，配
14 合林爭輝等2人使用如附表三帳戶買賣操縱系爭股票情形。

15 4.上訴人雖以林爭輝等2人控制如附表三帳戶與陳光男控制如
16 附表四所示帳戶於96年7月11日至97年1月24日期間有買賣系
17 爭股票相對成交之情形云云，然使用上開帳戶戶名在同一日
18 以相當價格為相反方向之買賣而成交情形，分散於96年7月1
19 1日、同年8月7日、9日、同年9月13日、19日、21日、同年1
20 0月2日、97年1月17日、18日、23日等10個營業日（96年10
21 月3日相對成交另一方為江秀慧，97年1月14日、15日相對成
22 交另一方均非如附表四所示帳戶戶名，而是其他與南港輪胎
23 公司內部有關之人，均應剔除），合計買賣8,128千股，僅
24 佔分析期間系爭股票市場總成交量0.6%，且除其中96年8月
25 7日、9日、97年1月18日、23日外，縱係同一日成交，各帳
26 戶委託買進、賣出時間常有相隔10餘分鐘至20餘分鐘方成交
27 等情，亦有南港股票交易分析意見(二)可稽（見本院卷二第24
28 1至246頁），實難認為客觀上有在密接時間內、次數緊接頻
29 繁地為大量高價委託買進及低價委託賣出情形。且上開所謂
30 相對成交日期，影響系爭股票盤中成交價上漲者，僅96年7
31 月11日、97年1月17日、18日及23日，其中96年7月11日以元

01 瑞公司帳戶於10時41分46秒至10時42分37秒陸續委託買進，
02 固使成交價由64.3元上漲至64.8元，且占該時段成交量10
03 0%，但成交股數僅296千股，占當日總成交股數5.54%，而
04 97年1月17日以謝淑秋帳戶於12時30分55秒至12時31分18秒
05 陸續委託買進，使成交價由45.5元上漲至45.8元，占該時段
06 成交量100%，但成交股數僅200千股，占當日總成交股數0.
07 61%，於97年1月18日以智凱公司帳戶於13時7分53秒至13時
08 8分18秒陸續委託買進，使成交價由48.75元上漲至49元，且
09 占該時段成交量87.39%，但成交股數合計僅365千股，占當
10 日總成交股數1.07%，於97年1月23日以陳雅禎帳戶於9時48
11 分51秒至9時49分15秒陸續委託買進，使成交價由44.8元上
12 漲至45元，且占該時段成交量99.22%，但成交股數合計僅3
13 86千股，占當日總成交股數1.66%（見本院卷二第247至250
14 頁），以交易占比不高，難認具誘使不知情之投資人跟進，
15 以達拉抬特定股票價格之外觀，即難憑上開交易往來資料，
16 認為被上訴人有互謀以可控制帳戶相對成交方式，使其他人
17 誤信有交易活絡表象，以欺騙市場。

18 5.上訴人復主張依南港股票交易分析意見(一)，被上訴人於96年
19 10月15日至同年11月1日等8日連續以低價委託賣出，且明顯
20 影響系爭股票盤中成交價下跌3檔至7檔，又於97年1月14日
21 至同年1月23日期間等5日連續以高價委託買進，明顯影響系
22 爭股票盤中成交價上漲3檔至6檔，足認被上訴人於上開期間
23 有連續以高於或低於當時成交價之價格委託買進、賣出系爭
24 股票，該股價確因被上訴人之操縱行為而大幅上漲或下跌云
25 云。惟查，以林爭輝等2人所控制如附表三帳戶與陳光男所
26 控制如附表四帳戶同列為分析對象，該等帳戶於上開分析期
27 間之委託買賣行為，計有96年7月11日、同年10月15日、16
28 日、17日、19日、24日、26日、30日、同年11月1日、97年1
29 月14日、15日、17日、18日及23日等14個營業日影響系爭股
30 票股價，但其中96年10月15日元瑞公司係以低於當時揭示成
31 交價7檔及4檔，分3筆委託賣出；同年10月16日智凱公司係

01 以低於當時揭示成交價4檔及3檔，分4筆委託賣出；同年10
02 月17日智凱公司與元瑞公司係以低於當時揭示成交價3檔，
03 分4筆委託賣出；同年10月19日元瑞公司係以低於當時揭示
04 成交價3至6檔，分10筆委託賣出；同年10月24日智凱公司係
05 以低於當時揭示成交價3至4檔，分7筆委託賣出；同年10月2
06 6日智凱公司係以低於當時揭示成交價4至7檔，分3筆委託賣
07 出；同年10月30日智凱公司係以低於當時揭示成交價4至6
08 檔，分3筆委託賣出；同年11月1日元瑞公司係以低於當時揭
09 示成交價3至6檔，分6筆委託賣出；97年1月14日元瑞公司及
10 智凱公司係以高於當時揭示成交價4至5檔，分12筆委託買
11 進；同年1月15日元瑞公司係以高於當時揭示成交價6檔，分
12 2筆委託買進；同年1月17日智凱公司、元瑞公司、謝淑秋係
13 以高於當時揭示成交價3至6檔，分10筆委託買進；同年1月1
14 8日陳雅禎、謝淑秋、元瑞公司、智凱公司係以高於當時揭
15 示成交價3至5檔，分13筆委託買進；同年1月23日陳雅禎、
16 元瑞公司係以高於當時揭示成交價4至6檔，分4筆委託買進
17 （見本院卷二第91至101頁）。依現行股價10元至50元，每
18 檔0.05元，50元至100元，每檔0.10元之設定（見本院卷二
19 第101頁），以96年10月15日為例，系爭股票於前一營業日
20 之收盤價為47.50元，按當時漲跌幅限制為7%，股價限制分
21 別為50.80元、44.2元（見刑事一審卷二第160頁反面），則
22 系爭股票股價須較前一日收盤價高66檔或低66檔（每檔0.05
23 元），始能達到當日漲停及跌停之價位，惟上開智凱公司、
24 元瑞公司、陳雅禎、謝淑秋等帳戶縱有以高價買進、低價賣
25 出之形式外觀，然其買進或賣出之價位至多為當日當時揭示
26 成交價7檔，與當日系爭股票漲跌幅之限制相距甚遠，且因
27 被上訴人買賣數量較大，在「價格優先，優先成交」之原則
28 下，被上訴人視當時賣盤或買盤出價價格與數量等情形，分
29 筆一次以高於或低於成交價數檔價位委託買進、賣出，並非
30 悖於常情，亦難以此認定其等有操縱該股票價格之情形。再
31 者，證交所就有價證券集中交易市場收盤價之形成，已於91

01 年7月1日起改為自13時25分起至13時30分止，電腦持續接受
02 買賣申報之輸入、變更及取消而不執行撮合，至13時30分以
03 漲跌停範圍內可滿足最大成交量之價格決定收盤價，此有證
04 交所91年5月8日台證（91）交字第200652號函在卷可參（見
05 刑事一審卷二第170頁），然上開交易日該等帳戶最後委託
06 下單時間之分佈，大多在當日13時以前，超過13時者，僅有
07 96年10月24日、97年1月18日，最遲在13時12分45秒以低於
08 當時揭示成交價4檔委託賣出（見本院卷二第94、100頁），
09 時距收盤尚有17分15秒，中間還有多次撮合機會，亦難認屬
10 拉尾盤之手法。是以上訴人主張被上訴人連續以高價買入或
11 以低價賣出系爭股票之行為，且其成交量佔每盤之比率甚
12 高，顯有影響股價之情形云云，即非可採。

13 6.又被上訴人於96年10月15日至97年1月23日期間雖有12個營
14 業日「買進或賣出數量達該股票當日市場成交量20%以上」
15 之交易行為（見本院卷二第86頁），亦非必然造成影響或操
16 縱股價，對市場供需之自然形成加以干擾，藉資引誘他人買
17 進或賣出之結果。蓋任何人皆可自由在集中市場買賣股票，
18 參證交所107年3月28日臺證密字第1070005036號函之查覆說
19 明（下稱證交所查覆說明）七：「我國關於證交法之法令除
20 每日有法定漲、跌停板限制及部分特殊規定外，並未規定每
21 人每日在各股所能買賣之數量及價格之規定」（見刑事更(四)
22 卷一第259頁），另證人即製作上開南港股票交易分析意見
23 (一)、(二)之分析員陳啟華於刑案審理時亦證稱：本案是由法務
24 部調查局來函請伊公司啟動監視制度去觀察交易，製作分析
25 意見書，在調查局來函前，依照證交所設定監視標準未篩選
26 出異常，在依照調查局的公函瞭解本案交易情形、撰寫分析
27 意見書時也還沒有達到篩選標準等語（見刑事一審卷三第14
28 4頁反面）。參以證交所查覆說明三：「南港股票於96年7月
29 1日至97年2月26日期間並無達本公司公布或通知注意交易資
30 訊暨處置作業要點所定標準而互為意股票之情形」（見刑事
31 更(四)卷一第257頁），顯然縱具監視集中市場交易價格變動

01 經驗之證交所，亦未認為被上訴人於上開分析期間就系爭股
02 票所為之交易行為有所異常而篩選追蹤之，自難遽認被上訴
03 人有違法炒作系爭股票之情形。

04 7.另依南港股票交易分析意見(一)所示，林爭輝、詹美年委託買
05 進或賣出系爭股票時，雖有動輒占該時段成交量87.39%至1
06 00%之情事（本院卷二第91至101頁），然參證交所查覆說
07 明五：「有關交易分析意見書所一盤定義為何、時間多久，
08 經查本案分析期間當時之集中交易市場買賣係採電腦自動交
09 易，其作業採循環撮合，即將全部上市有價證券以每組8至1
10 0種有價證券輪流循環撮合，個股間隔約25秒撮合一次，撮
11 合一次即一般所稱之一盤」（見刑事二審更(四)卷二第258
12 頁），故若欲釐清特定投資人買賣股票是否異常，當應由該
13 日之全日市場成交量加以觀察，南港輪胎公司於96年10月15
14 日、16日、17日、19日、24日、26日、30日、11月1日、97
15 年1月14日、17日、18日等11個交易日雖有特定時段成交比
16 例高，且買進或賣出數量達該股票當日市場成交量20%以上
17 之情，但上述各日之系爭股票漲跌幅與同類型股票走勢大多
18 一致，漲跌幅度差距至多4.84%，相關度密切，難認該公司
19 於上述交易日之漲幅係出於有意操縱所致。且依證交所99年
20 5月4日臺證密字第0990011399號函所附南港輪胎公司「行情
21 表」與「南港各股價量走勢圖」觀之（見刑事一審卷二第15
22 7至168頁），被上訴人自96年10月15日起至同年11月1日
23 止，固多採賣出之策略，但系爭股票於96年8月14日起已自6
24 3.8元逐步下滑，至同年9月20日已跌至41.85元，並於該週維
25 持在41.5元至42.6元區間，嗣於同年9月初拉回至50元左右，
26 而96年10月15日至同年11月1日期間股價介於46.65元至
27 44.7元區間漲跌互見，並無一味下跌情形，且96年10月2日
28 至11月1日期間系爭股票跌幅14.58%，同區間橡膠類股跌幅
29 14.02%，並無較同類股跌幅為深情形（見本院卷二第103
30 頁），於被上訴人持有系爭股票停止賣出後，該股票並未因
31 此停止下跌，反而繼續下滑至11月12日之39.5元價位，除同

01 年11月15日稍回復外，直至97年1月14日為止，未曾超過44
02 元，並長期震盪於30餘元之價位，而於此2個月餘之期間，
03 被上訴人並無大量賣出系爭股票之動作，亦無趁低價大舉買
04 進之行為。被上訴人自97年1月14日至1月24日改買進系爭股
05 票，但之前該股票已由谷底33.55回復至38元至41元之區
06 間，97年1月14日至同年月24日期間股價反而震盪較大，介
07 於41.6元至48.3元之間漲跌互見，並無明顯爬升，被上訴人
08 停止較大量買進後，於97年1月29日跌至43.7元，自97年2月
09 初至3月24日則逐步上漲至59.5元，亦難認後續股價漲跌與
10 被上訴人於97年1月14日至同年月24日之交易行為有關。基
11 於炒作股價大多係為牟取利益之常態，上開股價趨勢所呈現
12 之客觀情狀與被上訴人操作趨勢不符，益證本件被上訴人並
13 無炒作系爭股票之事實。

14 (二)上訴人依證交法第155條第3項、第20條第3項、民法第184條
15 第1項、第2項及第185條規定，請求被上訴人連帶給付系爭
16 授權人865萬5,582元之價差損害，有無理由？

17 1.按違反證交法第155條第1項第4款者，對於善意買入或賣出
18 有價證券之人所受之損害，應負賠償責任，證交法第155條
19 第3項定有明文。

20 2.被上訴人於96年7月1日至97年2月26日查核期間之交易行
21 為，並無明顯操縱股票市場行情，對市場供需之自然形成加
22 以干擾，而造成交易活絡表象，藉資引誘他人買進或賣出之
23 情形，自無違反證交法第155條第1項第4、5款規定之行為，
24 致系爭股票產生異常漲跌幅，業如前述，則如附表一、二各
25 授權人於96年10月15日至同年11月1日、97年1月14日至同年
26 月23日期間以成交價買進系爭股票，即難謂係因被上訴人交
27 易系爭股票所致，其等縱因股價漲跌受有損失，亦難認與被
28 上訴人之行為間有相當因果關係，與證交法第155條第3項、
29 第20條第3項、民法第184條、第185條損害賠償責任之成
30 立，須具備因果關係之要件不符。是上訴人主張被上訴人應
31 依上開證交法及民法規定，賠償授權人之損害云云，尚乏依

01 據。

02 五、綜上所述，上訴人依證交法第155條第3項、第20條第3項、
03 民法第184條第1項、第2項及第185條規定，請求被上訴人應
04 連帶給付865萬5,582元，及自99年10月15日起至清償日止，
05 按年息5%計算之利息，為無理由，不應准許。從而原審就
06 上開不應准許部分，所為上訴人敗訴及駁回假執行聲請之判
07 決，並無不合。上訴意旨指摘原判決此部分不當，求予廢棄
08 改判，為無理由，應予駁回。

09 六、本件事證已臻明確，兩造其餘攻擊防禦方法及所提證據，經
10 本院審酌後，認均不足以影響判決之結果，爰不逐一詳予論
11 駁，併此敘明。

12 七、據上論結，本件上訴為無理由，依民事訴訟法第449條第1
13 項、第78條，判決如主文。

14 中 華 民 國 110 年 1 月 5 日

15 民事第四庭

16 審判長法 官 傅中樂

17 法 官 趙伯雄

18 法 官 管靜怡

19 正本係照原本作成。

20 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
21 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
22 （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
23 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
24 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
25 書或第2項（詳附註）所定關係之釋明文書影本。

26 中 華 民 國 110 年 1 月 5 日

27 書記官 蕭進忠

28 附註：

29 民事訴訟法第466條之1（第1項、第2項）：

30 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

- 01 人或其他法定代理人具有律師資格者，不在此限。
- 02 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
- 03 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
- 04 院認為適當者，亦得為第三審訴訟代理人。