

【裁判字號】103,金,12

【裁判日期】1040130

【裁判案由】損害賠償

【裁判全文】

臺灣士林地方法院民事判決 103年度金字第12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 許德勝律師

王尊民律師

被告 李弘偉

訴訟代理人 洪東雄律師

上列當事人間損害賠償事件，本院於民國103年12月16日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

被告應給付如附表「姓名」欄所示之訴訟實施權授與人如附表「被告應給付金額」欄所示之金額（總計金額為陸佰捌拾玖萬零陸佰元），及均自民國103年9月19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。

訴訟費用由被告負擔百分之九十九，餘由原告負擔。

本判決第一項命被告應給付部分，訴訟實施權授與人李幸錦（編號10）、姚叔杏（編號11）、盧泰勇（編號32）以如附表「供擔保得假執行之金額」欄所示之現金為被告預供擔保後，得假執行；其餘附表「姓名」欄所示之訴訟實施權授與人得假執行。被告如以附表「供擔保得免假執行之金額」欄所示之現金，分別為如附表「姓名」欄所示之訴訟實施權授與人預供擔保得免為假執行。

原告其餘假執行之聲請駁回。

事 實 及 理 由

壹、程序部分依證券投資人及期貨交易人保護法（下簡稱投保法）第28條第1項前段規定，保護機構為維護公益，於其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訴訟或仲裁實施權後，以自己之名義，起訴或提付仲裁。而原告財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（下簡稱投保中心），係依投保法設立之保護機構，自得以自己之名義，為附表所示授與訴訟實施權之投資人（下簡稱授權人）江君耀等65人（詳如附表「姓名欄」所示，其授權同意書附於本院卷一第320-384頁），依投保法第28條

第1 項前段規定起訴，與法自無不合，合先敘明。

貳、實體部分

一原告起訴主張

- (一)被告李弘偉為昇貿科技股份有限公司（下稱昇貿公司）董事長李三蓮之子，於民國98年7 月6 日至同年8 月24日，利用其在華南永昌綜合證券股份有限公司淡水分公司（下稱華南淡水分公司）申設之帳號、富邦證券股份有限公司陽明分公司申設之帳號、訴外人之李桂雯（為被告李弘偉之妹）在華南淡水分公司申設之帳號；訴外人李采庭（為被告李弘偉之堂妹）在富邦證券股份有限公司中壢分公司申設之帳號、瑞葆企業有限公司（下稱瑞葆公司，為昇貿公司之代理商）在康和綜合證券股份有限公司城中分公司申設之帳號；訴外人林進基（為李三蓮之小學同學，曾擔任瑞葆公司之董事長）在富邦中壢分公司申設之帳號等7 個帳戶，以網路方式向營業員下單，操縱昇貿公司股價，使昇貿公司股價自每股新臺幣（下同）55.8元上漲至73.8元，嗣後又連續以跌停價委託賣出，影響昇貿公司股價下跌0.2 元至5.2 元。被告上開行為違反證券交易法（下稱證交法）第155 條第1 項第4 款規定，已由台灣桃園地方法院以101 年度金訴字第10號判決判處有期徒刑1 年8 月，緩刑3 年確定。故依據證交法第155 條第3 項規定，請求被告對於授權原告實施訴訟之善意買入或賣出有價證券之投資人負損害賠償責任。
- (二)本件授權人江君耀等65人係於操縱期間以高於該股票真實價格之買價（即灌水虛胖之股價），購入該公司股票，其等所受之損害係買價與真實價格間價差之損失（買進成本被墊高及日後股價下跌之價差損失），被告對於其操縱股價行為將造成投資人之損失，於行為時應有認識，自應對於江君耀等65名授權人所受上開股價價差之損失，負損害賠償責任。本件之損害賠償應以賠償權利人的損害為計算基礎，即因股票交易市場因詐欺因素所造成之股價價差或股價下跌之損失（淨損差額法）。而操縱行為開始前之股價，尚未受人為操縱所影響，應為較客觀公正之價格，故以操縱行為開始前10個營業日平均收盤價計算真實價格為46.2元，以此真實價格計算受委託人所受之損害如起訴書之「授權人江君耀等65人名單暨求償一覽表」（本院卷一第11頁）中「求償金額」欄所示之數額。
- (三)聲明：
1. 被告應給付如附表所示之授權實施訴訟人依據起訴書之「授權人江君耀等65人名單暨求償一覽表」（本院卷一第11

頁)中「求償金額」欄所示之數額，共計694萬9,200元，及自起訴狀繕本送達翌日即103年9月19日起至清償日止，按年利率百分之五計算之利息，並由原告代為受領之。

- 2.請准依投保法第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，原告願供擔保，請准宣告假執行。

二被告之答辯

(一)投保中心以被告在操縱期間買進股數占總成交量14.13%，但其中相對成交量僅占0.83%，顯見被告並無製造交易熱絡之假現以吸引其他投資人購入昇貿公司之股票。本件委託投保中心進行訴訟之授權人買入昇貿公司股票，顯非基於被告所製造之價、量假象所致，自與相關操縱行為無關。

(二)股票價格之形成因素眾多。投保中心主張操作行為前十日營業日平均收盤價46.2元即為昇貿公司股票之真實價格，惟本件操作期間僅有35個營業日，復於操作行為結束後90日營業日平均收盤價格亦尚有66.45元。操作行為結束後九十日營業日已為我國實務見解及美國法認為已足以排除操縱因素干擾而回復正常交易價格形成機制之計算基準，復於該操作期間乃至於操作結束後90個營業日中，並無昇貿公司股價利多之消息傳出，顯見昇貿公司當時之合理股價應在66.45元左右，非投保中心主張之46.2元。又本件於操作行為前一日昇貿公司之股價為每股55.8元，已高於投保中心所主張之真實價格將近10元，該價格形成與被告之操作行為無關。又於操作期間，昇貿公司同類股漲幅亦高達7.09%。故投保中心主張之昇貿公司前十日平均收盤價格46.2元，顯然非該段期間昇貿公司所應有之合理價格。又操作行為結束後，干擾因素即已不存在，後十日之平均收盤價格即足以為昇貿公司之真實價格。故投保中心所採取之基準，顯然排除在該35個營業日中所有投資大眾對於昇貿公司之投資價值評斷及市場因素。

(三)操作行為期間，投資人之買入及賣出價格雖受到被告操作行為之干擾，但排除干擾因素回復真實價格之交易，所受之損失即與被告之操作行為無關。故應予剔除授權人於操作期間買入，復於操作期間外賣出者，其漲跌均與操作行為無關而應予以扣除。而如授權人於操作期間買入之股票，復於操作期間後賣出，其實際賣出價格如高於擬制「真實價格」者，應以買進價格與實際賣出價格間之差價作為授權人所受之損失。本件授權人之損失計算應以操作行為結束後之十日或九

十日之平均收盤價格為擬制真實價格之認定基準，如授權人於操作期間買入復行賣出者，其損益均應與被告之操作行為無關，而應予以扣除。如於98年8月24日操作行為結束後仍持有之股票，於起訴前已賣出之股價，如實際賣出價格高於真實價格，則應以實際買賣價差作為其損失；如實際賣出價格低於真實價格，即以真實價格擬制為其賣出價格，方屬合理。

(四)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求宣告免為假執行。

三兩造所不爭執事項（見本院103年12月16日言詞辯論筆錄）：

(一)被告於98年7月6日起至98年8月24日止，以自己或他人名義多次以高價買進操作昇貿公司股票之股價。

(二)授權人江君耀等65人（名單見本院卷一第11頁）於上開期間買賣昇貿公司之股票。

四本件經本院於103年12月16日與兩造整理並協議簡化之爭點（見同上筆錄，並依本院論述之先後順序而調整其次序）

(一)本件授權人所受之損害與被告之操作行為是否有因果關係？

(二)如何計算本件授權人所受之損害？

1.如何認定操作期間昇貿公司之「真實價格」？

2.授權人買賣昇貿公司股票之損益如何計算？

五本院之判斷

(一)按對於在證券交易所上市之有價證券，不得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，證交法第155條第1項第4款定有明文。經查：

1.被告自98年7月6日起至98年8月24日止，以其自身及親友等7個證券買賣帳戶，連續高價買進昇貿公司股票，經台灣桃園地方法院檢察署檢察官提起公訴，由台灣桃園地方法院審理後，認罪證明確判處有期徒刑1年8月，緩刑3年等情，業經本院調取上開刑事卷宗核閱無訛，且被告所不爭執，故被告於98年7月6日起至98年8月24日止違法操作昇貿公司股價之行為，有違證交法155條第1項第4款規定，應堪認定。又按行為人違反證交法第155條第1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。被告既違反證交法第155條第1項第4款之規定，自應對於操作期間善意買入或賣出昇貿公司股票之授權人所受之損害加以賠償。

(二)被告雖抗辯授權人所受之損害與被告間之操作行為無因果關

係云云。然查：

1. 投資人因信賴公平、公開及誠實的證券交易市場，因不懷疑有價證券適正價格之形成過程有遭受不法行為影響，而願意進場為買或賣之交易行為。倘投資人知悉有不法操作等因素影響股價，必不願進場交易。不法操作股價之行為人為不實之操作詐欺行為影響股票價格，使股價因不法操作而呈現不適正之價格，造成信賴價格適正而交易之無辜投資人錯誤判斷，致為買或賣之交易行為，而受有經濟上之損失，故於不法操作股價期間內，在股價遭不當操作而呈現不適正價格狀態下，進行買賣特定股票所受之損害自應認為與不法操作行為間具有因果關係。
 2. 昇貿公司股價於被告操作行為開始前之一個營業日之收盤價為55.8元，為兩造所不爭執。但於被告操作之下，短時間即漲至73.8元，漲幅高達32.25 %，顯見，在被告操作昇貿公司股價期間，昇貿公司之股價係呈現不適正而過高之狀態。授權人於此期間買入股票，自因以過高價格購入股票而受有損害，授權人所受之損害自與被告之不法操作行為間具有因果關係。
 3. 又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，是以對於證券交易之買賣雙方，未曾謀面或直接交涉，要求證券詐欺事件之受害人應就交易因果關係為證明，始得請求損害賠償，證交法有關被告應負損害賠償責任之規定，將因證明之困難，形同具文，不符證交法第1條保障投資之立法目的，使不法操作股價之投機者應負之賠償責任下降，犯罪成本降低，反有鼓勵投機之虞。故對於不法操作期間買賣特定股票受害之投資人，不以其為不法行為人之交易相對人為限。故本件被告抗辯原告應證明授權人為其交易相對人乙節，洵無足採。
- (三) 操縱股價乃對於應由市場供需關係自然形成之證券價格，意圖拉高、或壓低、或防止其變動，而加以人為操縱之行為。是在操縱行為期間之股價非真實股價，而就意圖拉高股價之情況下，投資人購入股票之價格事實上係偏高之價高，因此，投資人於操作期間在市場上所購入之股票實際上係以過高之價格購買，而真實價格與操作呈現價格間之差價即為投資人之損害。而在操作期間買進復賣出股票而因此賺得差價部分則依據損益相抵原則，應在投資人之損害計算上加以扣除，是本件授權人之損害計算方式應以操作期間之真實價格，與授權人購入股票之實際價格之差額，為其損害金額，並依

據損益相抵原則，扣除授權人於操作期間出售股票之價格與其實際購入之價格之獲利，因此，計算所得之金額即為授權人因被告操作昇貿公司股價所受之損害，其計算程式詳如本院卷五之求償計算表所示。

(四)被告雖抗辯授權人在操作期間買受之昇貿公司股票於操作行為後如有出售，應以出售時實際之損賠作為賠償金額之認定，而非以購入時之價格與虛擬真實價格間之差額為損害額之計算。然查：

- 1.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。
- 2.依據上開貳五(三)所述，被告以不法操作行為使昇貿公司股價呈現過高之虛偽價格，故於授權人以虛偽價格購入昇貿公司股票時，即已產生損害，而於操作期間過後尚無法出脫股票時，其損害已然產生。
- 3.而於操作期間過後，授權人出售股票不論是高於真實價格或低於真實價格而出售，均難認與被告之不法操作行為有關連，並不符損益相抵原則之同一原因事實受有損害並受有利益之要件。故於操作期間外，不論授權人出售股票係高於真實價格或更低於真實價格，均非與被告之不法操作行為有關，自不計入授權人之損害，亦不得以之與操作期間所生之損害進行損益相抵。
- 4.從而，被告主張授權人於操作行為結束後，出售昇貿公司股票時，應以實際出售之差價作為損害賠償之計算基準乙節，應無可採。

(五)又操作期間之真實價格，投保中心主張類推適用證交法第157條之1第3項規定，以操作期間開始前十日營業日平均收盤價為真實價格，即昇貿公司在操作期間之真實價格應為46.2元。被告則主張應以操作期間結束後10個交易日之收盤價格平均即75.44元或另美國證券交易法則以操作期間過後90日之收盤價格即66.45元為操作期間昇貿公司之真實價格。惟查：本件被告之操作期間雖於98年8月24日結束。但對於被告炒作昇貿公司股價之不法行為則遲於100年9月17日始為新聞媒體所揭露，而公告於公開資訊觀測站，此有公開股市觀測站重大訊息揭露資料在卷可參（本院卷四第70頁）。且自揭露不法操作消息第一個營業日昇貿公司之股價即下跌2.9元而以39.15元收盤，自此至90日營業日平均收盤價僅35.5元，更低於投保中心所主張之46.2元，此亦有昇貿公司自不法操作之消息公開後90日之收盤價及重大消息公開後90日營業日平均收盤價計算式在卷可參（本院卷四第74-75頁）。

、第82-88 頁)。由此可見，不論為操作行為結束後10日或操作行為結束後90日，因不法操作行為尚未經揭露，不法操作之因素並未全然反應至股價，故股價並未回復至真實價格，故被告抗辯應以操作行為結束後10日營業日平均收盤價或90日營業日平均收盤價為本件不法操作期間之真實價格，難謂可採。而如以不法操作因素因公開不法操作行為之重大消息後之90日沈澱期之平均收盤價，則更低於投保中心所主張之價格，對於被告並非有利。故本件投保中心主張操作期間之真實價格應類推適用證交法第157 條之1 第3 項之規定，以操作行為開始前之十營業日平均收盤價為真實價格之計算應為可採。

(六)綜上所述，投保中心主張被告違反證交法第155 條第1 項第4 款規定，而基於證交法第155 條第3 項規定，請求被告應負損害賠償責任，即屬有據。從而，投保中心請求被告應給付授權人詳如附表所示「被告應給付金額」欄所示之金額，應為有理由。投保中心請求超過上開金額部分，為無理由，應予駁回。至於投保中心聲明由其代為受領部分，投保中心僅取得訴訟實施之權利，損害賠償請求權之權利人仍為授權人，授權人之授權書上雖記載得由投保中心代為受領，惟此部分應指強制執行之代為受領強制執行結果或代受被告清償之權利，並非實體法上有代授權人領受之權利，故投保中心此部分之聲明，應有誤解，而無論知准駁之必要。

(七)未按給付有確定期限者，債務人自期限屆滿時起，負遲延責任。給付無確定期限者，債務人於債權人得請求給付時，經其催告而未為給付，自受催告時起，負遲延責任。其經債權人起訴而送達訴狀，或依督促程序送達支付命令，或為其他相類之行為者，與催告有同一之效力。而遲延之債務，以支付金錢為標的者，債權人得請求依法定利率計算之遲延利息。民法第229 條第1 項、第2 項、第233 條第1 項前段分別定有明文。查投保中心之請求，係屬給付無確定期限之情形，應自起訴狀繕本送達日（為103 年9 月18日，見本院卷二第18頁）之翌日（103 年9 月19日）起至清償日止，加計週年利率5 %之遲延利息。

(八)又被告應給付授權人之部分，附表編號10號李幸錦、11號姚叔杏、32號盧泰勇之授權人部分，投保中心均陳明願供擔保為假執行之宣告，經核於法並無不合，爰酌定相當擔保金額准許之（分別以如附表「供擔保得假執行之金額」欄所示之現金為被告預供擔保後，得假執行）。至被告應給付其餘如附表「姓名」欄所示之授權人部分（指上開3 人以外之授權

人)，屬所命給付之金額未逾50萬元之判決，本院應依職權宣告假執行。又被告亦陳明願供擔保聲請免為假執行，於法亦無不合，亦分別酌定相當擔保金額准許之（被告得以附表「供擔保得免為假執行之金額」欄所示之現金，分別為如附表「姓名」欄所示之授權人預供擔保而免為假執行）。投保中心其餘假執行之聲請駁回。

六本件事證已臻明確，至於未論述之爭點；兩造其餘之攻擊或防禦方法及未經援用之證據，經本院斟酌後，認為均不足以影響本判決之結果，自無一一詳予論駁之必要，併此敘明。

七訴訟費用負擔之依據：民事訴訟法第79條

中 華 民 國 104 年 1 月 30 日

民事第三庭 法 官 黃珮禎

以上正本證明與原本無異。

如對本判決上訴，應於判決送達後20日內向本院提出上訴狀；若委任律師提起上訴者，應依民事訴訟法施行法第9條規定，一併繳納上訴審裁判費，否則本院得不命補正逕行駁回上訴。

中 華 民 國 104 年 1 月 30 日

書記官 李彥廷

民事訴訟法施行法第 9 條：

上訴人有律師為訴訟代理人，或依書狀上之記載可認其明知上訴要件有欠缺者，法院得不行民事訴訟法第四百四十二條第二項及第四百四十四條第一項但書之程序。

附表

訴訟實施授權人姓名及被告應給付金額暨兩造供擔保得假執行、免為假執行金額

編號	姓 名	被告應給付金額（新臺幣）	供擔保得假執行之金額	供擔保得免為假執行之金額
1	江君耀	25,400	免供擔	25,400
2	曹祥炎	6,600	免供擔	6,600
3	樊玉俠	1,700	免供擔	1,700
4	曹明登	173,800	免供擔	173,800

5	許雅玲	18,600	免供擔	18,600
6	賴謝美珠	1,100	免供擔	1,100
7	傅錦慧	20,900	免供擔	20,900
8	葉譚春	5,200	免供擔	5,200
9	王麗英	31,800	免供擔	31,800
10	李幸錦	725,500	242,000	725,500
11	姚叔杏	1,742,000	581,000	1,742,000
12	黃昱菁	81,600	免供擔	81,600
13	柯椿明	158,700	免供擔	158,700
14	郭樵聰	28,300	免供擔	28,300
15	林茂憲	306,700	免供擔	306,700
16	陳麒凱	109,300	免供擔	109,300
17	何君	69,600	免供擔	69,600
18	陳寬傑	21,400	免供擔	21,400
19	李玉珠	30,400	免供擔	30,400
20	盧麗雲	15,600	免供擔	15,600
21	侯春鳳	10,900	免供擔	10,900
22	張欽輝	40,800	免供擔	40,800
23	江美珠	7,200	免供擔	7,200

24	許葉鳳琴	66,600	免供擔	66,600
25	陳秀	30,000	免供擔	30,000
26	王孟如	15,000	免供擔	15,000
27	蘇子豪	2,600	免供擔	2,600
28	陳志忠	10,800	免供擔	10,800
29	陳振興	7,200	免供擔	7,200
30	陳世偉	10,800	免供擔	10,800
31	林德恭	13,300	免供擔	13,300
32	盧泰勇	680,000	227,000	680,000
33	林思琦	60,300	免供擔	60,300
34	張廖貴榮	57,400	免供擔	57,400
35	張燕卿	63,200	免供擔	63,200
36	劉叔廷	14,600	免供擔	14,600
37	章光榮	28,400	免供擔	28,400
38	范黃瑞美	32,500	免供擔	32,500
39	王國彬	61,900	免供擔	61,900
40	王明聰	335,900	免供擔	335,900
41	杜寶華	199,900	免供擔	199,900
42	杜韻華	56,300	免供擔	56,300
43	林羨菁	253,000	免供擔	253,000

44	儲冬梅	207,600	免供擔	207,600
45	徐熾儀	16,400	免供擔	16,400
46	孫翠華	330,900	免供擔	330,900
47	鍾荷英	12,800	免供擔	12,800
48	鍾其翰	88,500	免供擔	88,500
49	陳雋平	158,500	免供擔	158,500
50	李勝元	55,600	免供擔	55,600
51	張晏誠	13,800	免供擔	13,800
52	黃凱蓮	20,000	免供擔	20,000
53	范正能	9,100	免供擔	9,100
54	呂水泉	31,200	免供擔	31,200
55	陳麗輝	13,600	免供擔	13,600
56	林瓊華	43,000	免供擔	43,000
57	李銘人	2,800	免供擔	2,800
58	張明珠	1,200	免供擔	1,200
59	林己銘	15,500	免供擔	15,500
60	邱泓智	10,700	免供擔	10,700
61	王秋爾	25,800	免供擔	25,800
62	都基弘	7,200	免供擔	7,200

63	陳慧霖	126,800	免供擔	126,800
64	陳美華	13,800	免供擔	13,800
065	劉潘清華	53,000	免供擔	53,000
合	計	6,890,600		

原告起訴請求金額為6,949,200 元，因盧麗雲部分僅損失15,600 元，原告誤為74,200元，故訴訟實施授權人所得請求之總額應為 6,890,600 元（計算式：6,949,200-58,600 ）

註一：柯「椿」明，原告誤載為柯「椿」明。

註二：何「啓」君，原告誤載為何「」君。

註三：林「己」銘，原告誤載為林「已」銘。

註四：編號20盧麗雲98年07月06日買進單價金額應為52.4元，原告誤植為54.4元；又98年08月20日應為賣出股數1,000股，單價為74.5元，金額總計為74,500元乙筆，原告誤植為買進股數1,000股，單價為74.5元，金額總計為74,500元乙筆，重新核算後求償金額應為15,600元，原告誤請求74,200元（本院卷一第175-179頁），故僅得授權人實際損害之15,600元範圍內准許之，其餘之請求與法不合應駁回之。

註五：編號64陳美華98年08月12日當日買進單價金額應為76.3元，原告誤植為73.5元；又98年08月12日賣出單價應為73.5元，原告誤植為76.3元，重新核算後求償金額應為109,000元，原告僅請求13,800元（本院卷一第314-315頁），故僅得於原告主張之範圍內准許之。