

臺灣台北地方法院 判決書 -- 民事類

共 1 筆 / 現在第 1 筆

| [友善列印](#) |

【裁判字號】 93 , 金 , 80
【裁判日期】 941014
【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 93 年度金字第 80 號

原 告 財團法人證券
法定代理人 朱兆銓
訴訟代理人 黃 淳律師
被 告 楊世全
訴訟代理人 陳峰富律師
蕭世光律師
張簡勵如律師

上列當事人間侵權行為損害賠償事件，本院於中華民國九十四年九月十六日言詞辯論終結，判決如下：

主 文

原告之訴及假執行之聲請均駁回。

訴訟費用由原告負擔。

事實及理由

壹、程序方面：按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 20 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。證券投資人及期貨交易人保護法第 28 條定有明文。查原告財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心係依上開規定設立之保護機構，有原告提出財政部證券暨期貨管理委員會核備函、法人登記證影本附卷可稽，原告自得經如附表所示之證券投資人邱春代等 29 人授與訴訟實施權（有授與同意書附卷可憑）後，以自己名義，提起本件訴訟，先予敘明。

貳、原告主張：

一、被告意圖抬高集中交易市場財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃檯買賣中心）上櫃之有價證券大日開發科技股份有限公司（下稱大日公司）之股票交易價格，以自己或他

人名義，自民國 88 年 12 月 4 日起至 89 年 3 月 15 日，連續以高價買入大日公司股票，違反證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款規定，業經本院判決有罪在案。

(一) 被告犯罪事實如下：

- 1、查被告使用自己、其弟楊世賢、其妻葉瑤馨於菁英證券公司、偉利證券公司及寶來證券公司所開立之帳戶於 88 年 12 月 4 日、12 月 6 日、12 月 7 日、12 月 14 日、12 月 15 日、12 月 16 日、12 月 23 日、12 月 24 日、89 年 1 月 4 日、1 月 5 日、1 月 6 日、1 月 7 日、1 月 10 日、1 月 18 日、1 月 19 日、1 月 20 日、1 月 21 日、1 月 24 日、1 月 25 日、2 月 9 日、2 月 10 日、2 月 11 日、3 月 10 日、3 月 13 日及 3 月 15 日等 25 個營業日不僅均於開盤前以漲停板價格委託買進大日公司股票，其數量更均為當日開盤前以漲停板價格委託買進大日公司股票數量投資人排行榜之第一名（89 年 1 月 4 日為第二名），其中 88 年 12 月 14 日、89 年 1 月 5 日、6 日、7 日、15 日、19 日、24 日、2 月 10 日、3 月 13 日等 9 個營業日開盤前委託比重超過 20%，88 年 12 月 7 日、23 日、89 年 1 月 10 日、25 日等 4 個營業日開盤前委託比重超過 30%，88 年 12 月 6 日、89 年 2 月 9 日、11 日等 3 個營業日開盤前委託比重超過 40%，88 年 3 月 15 日開盤前委託比重高達則 59.74%，按證券集中交易市場之股票交易係依電腦撮合，其撮合之原則以「價格優先、時間優先」為原則，即限定價格時，以較高價格委託買進或以較低價格委託賣出者，可優先成交，如以同一價格買進或賣出時，即按輸入電腦時間之先後，決定何筆買入或賣出之委託可成交，以被告在前揭各營業日開盤前以漲停價格委託買入股票之數量大於市場開盤前總委託賣出數量有 19 日及所佔開盤前委託買入之比例，又有 24 日均為第一名之委託人、1 日為第二名之委託人以觀，被告於各該營業日開盤前大量委託買進足以使大日公司股票之開盤價格為漲停價格。
- 2、被告於 89 年 1 月 25 日及同年 3 月 13 日，於同一日內使用自己或他人帳戶以同樣價格買入、賣出大日公司，製造該股票交易活絡之假象：被告 89 年 1 月 25 日，當日使用自己於菁英證券公司帳戶以每股 37.8 元之價格買入 90 千股大日公司股票，又以其所使用之楊世賢寶來證券公司帳戶以每股 42.9 元至 43.4 元不等之價格共買入 403 千股大日公司股票，同時又以其菁英證券公司帳戶以每股 43.4 元賣出 300 千股大日公司股票；另於同年 3 月 13 日，被告透過其菁英證券公司帳戶以 56 元買入八千股大日公司股

票，同時使用該帳戶以每股 56 元賣出三百六十三千股大日公司股票。被告在同一日內使用自己帳戶以同樣價格買入、賣出該股票，其行為顯在炒作股價，拉抬大日公司股票價格。

- 3、被告操縱大日公司股票之價量，已明顯影響大日公司股票之價格：被告以上開帳戶連續以高於成交價或漲停價格委託買進，再挾其委託數量上之絕對優勢，只要買進之價格高於市價，均會優先成交，此時其他投資人進場時間是否優先已無影響，此觀之被告於 88 年 12 月 4 日、6 日、7 日、14 日、16 日、23 日、24 日、89 年 1 月 5 日、6 日、18 日、19 日、21 日、2 月 9 日、10 日、11 日、3 月 15 日，每日買進之成交量占該股票各該日總成交量 20% 以上之比例（其中 88 年 12 月 14 日、16 日、23 日、89 年 1 月 5 日、19 日、21 日、2 月 9 日高達 30% 以上，89 年 3 月 15 日更達 56.07%），且其價格則在此期間內一路由 88 年 12 月 3 日收盤價之每股 9.7 元飆漲至 89 年 2 月 22 日漲停板每股 94 元，漲幅高達 792.96%，且 89 年 3 月 10 日至同年月 15 日亦從每股 49.1 元上漲至每股 63.5 元收盤，漲幅達 29.32%，足徵被告操作之價、量已明顯影響大日公司股票之價格。
- 4、大日公司股票在被告買進期間之漲幅與同時段營建類股之漲幅顯有明顯之差距，而有人為操縱之情事：屬建材營造類股之大日公司股票由 88 年 12 月 2 日每股 9.1 元漲至 89 年 2 月 21 日每股 88 元，漲幅高達 867%，惟同時段營建類股漲幅僅 83.75%，且大日公司股票自 88 年 12 月 4 日至 89 年 5 月 31 日之股價走勢為急遽上升後又急速降低，與同為營建類股股價走勢平穩上升、降低之情明顯差異，顯見大日公司股票價格在該時段產生異常之變化，而有人為操控之可疑。
- 5、被告自 88 年 12 月 4 日起連續多日於開盤前以漲停價格大量委託買進大日公司股票，其中有以自己或他人帳戶以相同之價格買進、賣出該股票製造該股票交易活絡之情形，顯然已具有操縱股價之主觀上意圖。

(二) 依櫃檯買賣中心關於大日公司股票自 88 年 11 月 1 日至 12 月 3 日之成交情形，該期間大日公司股票之成交量均未超過 1000 張以上，故於被告楊世全操縱大日公司股票開始前，大日公司股票並非被告所言係熱門股票。直至被告楊世全開始從事操縱大日公司股票之行為後，大日公司之股票始有大量成交之情事，故被告抗辯大日公司本係熱門股票以企圖掩飾其縱股價之犯行，顯非可採。

(三) 查依櫃檯買賣中心之查核資料及刑事判決認定之結果，被告於 88 年 12 月 4 日至 89 年 3 月 15 日等 25 特定營業日，其委託買進大日公司之數量均高於投資人排行榜第一名，有 9 個營業日委託比重超過 20%，4 個營業日委託比重超過 30%，3 個營業日委託比重超過 40%，88 年 3 月 15 日開盤前之委託比重甚至高達 59.74%，並非如被告所言其交易量僅佔極小部分。

二、本件被告於系爭交易期間有連續買入大日公司股票之行為已甚為明確，而其於買入期間有「沖洗買賣」「拉尾盤」及「影響開盤價」之行為，堪認被告有操縱大日公司股票之意圖

：

(一) 證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款所稱「意圖」之認定，應從行為人買賣交易事實及涉案時之市場客觀情況認定之：證券交易法第 155 條第 4 款所稱之「意圖」，因涉及行為人主觀之心理狀態，無法直接證明之，而須透過行為人之買賣交易事實及涉案時之市場客觀交易狀況認定之。行為人買賣股票之事實及其涉案時市場之客觀交易狀況觀之，如其有沖洗買賣、拉尾盤及影響開盤價之情事，而當時系爭股價又呈現明顯異常之情事，即難認其無操縱股價之嫌。

(二) 被告於 88 年 12 月間至 89 年 2 月 21 日止對大日公司股票涉有沖洗買賣、拉尾盤及影響盤價之情事，且該段時間大日公司股價亦呈現異常走勢，自難認其無操縱股價之情事：

三、被告依證券交易法第 155 條第 3 項規定，須對訴訟實施權讓與人邱春代等人負損害賠償責任：被告意圖抬高大日公司之股票交易價格，以自己或他人名義，自 88 年 12 月 4 日起至 89 年 3 月 15 日，連續以高價買入大日公司股票，其中有多日每日買進大日公司股票成交量占當日成交量 20% 以上，且連續多次買進大日公司股票價格均以以漲停板價格委託，對大日公司股票之成交價有明顯之影響。前揭行為顯已涉嫌違反證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款之規定，本案訴訟實施權讓與人邱春代等 29 人，係於被告拉抬大日公司股票價格期間，善意買入大日公司股票之人，依前述證券交易法第 155 條第 3 項規定，自得請求被告負損害賠償責任。

四、被告依民法第 184 條規定，亦應對訴訟實施權讓與人邱春代等人負損害賠償責任：

(一) 被告以前述背於善良風俗之犯罪行為直接造成訴訟實施權人邱春代等人之財產損失，依民法第 184 條第 1 項後段規定亦應負損害賠償責任。

(二) 證券交易法第 1 條明定保障投資為立法之目的，且證交法

第 155 條第 3 項亦賦予投資人損害賠償請求權，故證交法係保護投資人之法律，被告前述違反證交法之行為，即屬違反保護訴訟實施權人邱春代等人為大日公司投資人地位之法律，對於其等所受損害亦應依民法第 184 條第 2 項負賠償之責。

五、因果關係：

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，除使投資人因誤信人為操縱之股價資訊，而進場買進股票外，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。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。被告於 88 年 12 月 4 日自 89 年 3 月 15 日間，拉抬大日公司股價，致訴訟實施權讓與人邱春代等人，因誤信該期間大日公司股票於證券集中交易市場經人為操縱之股價資訊，買進該股票而蒙受損失。則被告之拉抬股價行為與訴訟實施權讓與人邱春代等人之損失間，自難謂無因果關係之存在。

六、損害賠償之計算：

- (一) 訴訟實施權讓與人邱春代等人係因被告楊世全之拉抬大日公司股價之行為，致其以高於真實價格買進大日公司之股票，其損害賠償額之計算，係以買進之價格減去真實價格乘上其所購買之股數為其所得請求賠償之總額。若訴訟實施權讓與人實際賣出之價格高於真實價格，即以其買進之價格減去其實際賣出之價格乘上其所購買之股數為其所得請求賠償之總額，亦即原則上以訴訟實施權讓與人買進價格與真實價格之差額為損害賠償額，若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為賠償額。
- (二) 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，因之乃以操縱行為開始「前」10 個營業日收盤平均價格為計算基礎，故本案真實價格之認定係以被告楊世全開始為操縱行為之前一個月之平均收盤價即 9.84 元為依據。鈞院 93 年度金字第 70 號判決已認定操縱股價與投資人之損害有因果關係，並採原告之計算方法認定投資人之損害額。

七、聲明：

- (一) 被告應給付附表編號 1 至 29 之訴訟實施權讓與人邱春代等 29 人如附表所示之金額，及自起訴狀繕本送達之翌日起至清償日止，按年利率 5% 計算之利息。

(二) 請准依證券投資人及期貨交易人保護法第 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。

參、被告則以下列辯詞置辯：

一、原告未盡舉證之責：

- (一) 原告既以被告有違反證券交易法炒作行為之範圍事實為請求之基本依據，則應就其負起證明責任。
- (二) 本案刑事案件尚未確定：原告應提出證明以確定被告確實有違背證券交易法第 155 條第 1 項之規定。
- (三) 原告非得以提出刑事判決書為由，認已盡舉證之責。

二、被告並無不法行為：

(一) 原告主張有所違誤：

- 1、就三個營業日—89 年 1 月 4 日、1 月 24 日、3 月 10 日，被告所使用之帳戶並無買入或賣出系爭大日股票，核與證券交易法第 155 條之規定有別。
- 2、所謂「投資單日不得超過該股 20%」之限制，原為台灣證券交易所限制證券自營商之行政指導，而此限制已於 85 年由證券交易所以台證 (85)交字第 3616 號函示廢除。因為證券市場應為自由化，投資人欲購買多少股票厥屬自由權利，無必要限制。且其購買時尚未收盤，在盤中如何知悉收盤後其買賣股票之百分比。另外，股票成交量差別性甚大，集中市場之某些「飆股」或「大型股」，因其股本龐大，每日成交量往往數萬張，則個別投資人買賣所占百分比甚小，但若「小型股」或店頭市場之股票，因其股票小或交易量少，有時投資人單日買入五張，即占百之百，職是，以單日買賣百分比之評斷，並非有理。
- 3、系爭大日公司為店頭市場之上櫃公司股票，並非集中市場之上市公司股票。我國集中市場或店頭市場之交易時間，係早上 9 時開始，而在「早上 8 時 30 分至 9 時之間委託買入賣出」，即屬「盤前委託」，依「證交所營業細則」第 58 條之 2、第 58 條之 3、「櫃買中心業務規則」第 35 條之規定，亦即「以電腦隨機撮合，並非時間優先與價格優先制」，此與交易時間內之「連續競價，時間優先，價格優先」有所不同。換言之，交易時間開始前（即盤前委託），係採抽籤制度（由電腦隨機撮合），縱令盤前委託，亦未必能成交。又本案刑事判決以被告於盤前大量委託買賣股票而論罪科刑，顯與法不合。經查我國證券交易市場資訊透明化制度，其中關於「揭露五檔買賣價量資訊」，惟查此制度係於 92 年 1 月 2 日開始

實施，在本件行為時應無此揭露制度。

4、大日公司因受轉型利多消息經媒體報紙大幅度報導影響，而於該段期間導致股價高漲已如前述，故於判斷被告是否有炒作行為應考慮此客觀外在因素，倘逕將大日公司受利多消息影響之因素完全排除，直謂係被告買賣行為所致股價高漲，實有不合理之處，倘若欲考量被告之買賣行為是否有致大日公司股價有所影響，應以被告第一次買入大日公司股票至最後一次交易紀錄為股價漲幅觀察期間，被告係於 88 年 10 月 5 日第一次買入大日公司股票，當日之收盤價格為 13.2 元，90 年 3 月 26 日為最後一次交易，該日之收盤價格為 13.3 元，二期日間公司股價漲幅僅 0.1 元，可見被告並無炒作行為，亦無影響大日公司股價。

(二) 被告並無虛偽買賣事：

(三) 大日公司股票因受其轉型利多消息之影響，故自 89 年 12 月初開始，股價開始飆漲，與被告買賣行為無關：被告早於 88 年 10 月 5 日所以買入大日股票，是因為當時大日股票為 13.5 元，尚屬低價，且依大日公司當時財測，當年度可賺 2.6 元，本益比甚低，值得投資，嗣後，大日公司於 88 年 12 月初起經報載轉型為網路電子股，而當時網路股證為市場主流，經由報章媒體之大幅度報導，股價受到利多消息影響，開始飆漲，幾乎每日漲停價，以當時同是傳統類股轉為科技類股之股價表現相較，如大霸公司其股價由 13.65 元漲指至 155 元，漲幅高達 1140%；旺詮由 15.2 元漲至 231 元，漲幅為 1520%；又有華新科技股價由 8.65 元飆漲至 328 元，漲幅更達 3790%，同理可證，大日公司因受利多消息影響，股價因而飛漲，與被告買賣行為無關，更何況，依據查核日期，當被告有買賣之日前一日本為漲停價，倘當日扣除被告為委買或委賣大日公司股票之交易資料，大日公司之股價仍為漲停價，可見被告之買賣大日公司股票行為並無影響大日公司股價。

(四) 被告交易量超過總成交量 20%並不違法：

1、證券主管機關已明確表示非可以單日買賣料超過 20% 作為違法炒作之標準。

2、倘扣除被告當日之成交量，大日公司股價仍呈漲停價格：

(五) 於系爭 26 個交易日中，被告有 3 日無成交紀錄，無影響股價之可能，亦不符合證券交易法對於操作股價之構成要件。

(六) 被告並無製造股市交易之活絡假象：被告係因大日公司深

具投資價值，而買賣大日公司股票，且觀證券交易法炒作行為之構成要件『連續以高價買入或低價賣出』，亦非以買賣成交量作為構成要件之認定，故原告以買賣總量作為論證有炒作行為之嫌，實非可採。

- (七) 盤前交易之撮合制度請參照本中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則之相關規定，開盤前委買價格同一時，係以電腦隨機撮合，非為「時間優先制」，而當時大日股票走勢強勁，縱無被告之買進行為也會以漲停價成交，可見多數人均以盤前漲停價委託買進，故若買進價格均為漲停價，則即需以電腦隨機撮合（即抽籤）方式決定何人可成交，既是以電腦撮合決定成交投資人，被告在不知自己是否可買進之情形下，要如何影響股價，如何可以影響股價。
- (八) 被告係借用其妻、其弟帳戶，親友之間商借帳戶實為人之常情，符合常態交易習慣，倘若欲規避主管機關之追蹤，而為不法情事，又何必以其妻、其弟之帳戶為買賣，況且法無明文禁止使用他人之信託帳戶為買賣股票，被告並無大量使用人頭戶之狀況，可見無變態交易情事，被告無操縱股價之不法行為。
- (九) 大日公司於查核期間股價漲幅仍屬正常：大日公司於同年 12 月 2 日董事會決議轉投資『上華揚科技股份有限公司』、『豐星科技股份有限公司』，且預計於 89 年將該 2 公司上市上櫃，報載消息立即大幅度登出大日公司轉型為網路電子類股，同年 12 月 4 日大日公司並於股市觀測站上公布前開轉投資消息，89 年 2 月 21 日大日公司更名為大日開發科技股份有限公司，就投資人之角度，其已由傳統營建股轉行為科技電子股，不論係就大日公司之合理價位或是其未來股價之漲幅爆發力，均應將之視為與科技電子類股相互比較，在當時多數電子類股之股價均近百元或超過百元以上，如兆赫公司股價起伏均在 90 元至 319 元間，思源公司股價起伏均在 74 元至 395 元間，揚智公司股價漲幅在 72 元至 279 元間，放眼當時電子類股股價在百元上下比比皆是，大日公司轉型成為電子科技類股後，投資人均相信其在合理股價應比照其他電子類股約在百元左右，而大日公司股價實屬偏低，於查核期間大日公司股價漲高點在 94 元左右，應仍屬合理價位，就上漲幅度而言，刑事判決質疑大日公司股價於查核期間漲幅自 9.7 元漲自 94 元，漲幅有過高趨勢，傳統類股轉為科技類股之股價表現相較，如大霸公司其股價由 13.65 元漲指至 155 元，漲幅高達 1140%；旺詮由 15.2 元漲至 231 元，漲幅為 1520%；又有華新科

技股價由 8.65 元飆漲至 328 元，漲幅更達 3790%，大日公司股價漲幅應屬正常，被告亦認如此，而買入大日公司股票，被告並無以高價買入大日公司股票。

(十) 大日公司股價於查核期間之走勢與大盤並無背離：

1、大日公司於查核期間內之股價走勢與大盤指數無背離：

本件查核期間為 88 年 12 月 4 日至 89 年 3 月 15 日，惟該段期間，因受經濟因素影響，不論係大盤指數、OTC 指數均呈上漲情勢，此有大盤於該段期間走勢圖，以及 OTC 指數走勢圖為證，尤以大盤指數為例，於 88 年 12 月 4 日之指數為 7964.49，89 年 3 月 5 日指數為 8640.03，其間共漲 676 點，可見該段時間整體經濟因素強勢，不管是個股或是大盤均受此一影響，從而，大日公司於該段期間之漲幅應受整體經濟因素影響甚多，而其股價走勢亦與大盤指數、OTC 走勢無背離。

2、大日公司於查核期間股價最高點與大盤指數、OTC 指數點時間相符：若以大日公司股價觀之，其股價於查核期間之股價最高點約略在 89 年 2 月 17 日至同年 2 月 21 日間，股價約為 72 元至 94 元間，同一時段，大盤指數之最高點亦是在該段期間，於 89 年 2 月 17 日指數漲至 10202 點，距 88 年 12 月 4 日（查核期間起點）7964 點，上漲 2238 點，漲幅不可謂不大，另於 OTC 指數亦同，OTC 於查核期間中，指數最高點為 89 年 2 月 19 日 273.3 點，再以 OTC 營建類股指數觀之，其亦是於 89 年 2 月 21 日為查核期間內漲至最高點，OTC 電子類股之指數於查核期間內最高點也是落在 89 年 2 月 19 日，由上開數據可證大日公司股價於查核期間之最高點與大盤指數、OTC 指數、OTC 營建內股指數、OTC 電子類股指數於查核期間之最高點時間，均為相符，亦可證大日公司股價係並無背離之情形，其價格之形成顯為市場正常交易之結果，並無不法。

(十一) 被告買賣大日公司股票虧損甚鉅，實無藉炒作行為獲取利益。

三、原告非得以民法第 184 條為請求權基礎：

(一) 原告請求以民法第 184 條第 1 項後段為請求權基礎之一，無非係認定被告有違法炒作行為為前提事實，而依上所述，原告既未能先證明被告有犯罪之行為，本項之請求權基礎自然失所附麗。

(二) 「證券交易的公平及證券市場的健全發展」方為證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款規範之意旨，而非保障買賣股票之特定投資人為目的，因此即非民法第 184 條第 2 項所謂之「保護他人法律」，原告依據民法第 184 條第 2 項認定被告等

應負責賠償責任，即屬無據。

四、原告未能證明邱春代等 29 人為善意買受人。

五、原告未能證明損害與被告行為有因果關係：

(一) 引起股價變動之主要原因在於供需法則的變動，但是造成股價變動的各種因素有很多，一般國內外學者大致可歸納為市場因素、產業因素、公司因素 3 者。在 1966 年外國學者 King 的實證研究就指出影響股價的因素為上述 3 者，但若比較其重要性的話，則依次為市場因素、產業因素、公司因素。蓋市場因素的影響性是整個證券市場會影響所有的股票價格，而並非一個行業或一個公司的股價。就本件而言，被告並無炒作行為之情事，退步言，縱有該等情事，被告早於 88 年 10 月 5 日所以買入大日股票，是因為當時大日股票為 13.5 元，尚屬低價，且依大日公司當時財測，當年度可賺 2.6 元，本益比甚低，值得投資。蓋投資人買賣股票乃係本於自己之投資判斷，而影響投資人之判斷因素誠屬多端，要難謂被告等有所謂炒作行為之存在，即當然影響投資人之投資決定，並進而造成原告之損失。換言之，被告等縱有此行為，通常亦不生原告之損害，蓋如前所述影響股價之因素有很多，絕非被告等單一之行為即可左右，因之，二者並無因果關係。而證券交易法之所以保護投資人的真諦，並非保證投資人從事證券投資必然獲得利潤與迴避損失之擔保，而是以確保證券交易之公平性與公正性為其前提，投資人本於自己的投資判斷買賣有價證券，其結果因證券投資所致生之利益與損失，即應由投資人自負盈虧，否則即與所謂投資人自己承擔投資風險之「投資人自己責任」原則有違。

(二) 目前司法實務尚未認定推定因果關係存在：原告提出原證 10 希以證明有因果關係存在，然被告強調原證 10 台灣台中地方法院 90 年重訴字第 706 號判決係針對有違反證券交易法第 20 條、第 32 條詐欺市場、以及財務報告不實之行為，原告提出財報不實之案例，欲證明投資人之買入行為與財報不實應可適用推定因果關係，並希適用於本案，惟財報不實之案例本質上與炒作行為有不同，實非同為適用之，蓋財報不實係發行公司自己為編製公告，投資人欲判斷該公司是否為值得投資之標的，當然須考量該公司之基本財務報告，故就此而言，實務上認為發行公司財務報表不實應可推定認為與投資人之買賣行為有因果關係，然就炒作行為而言，投資人買賣股票當時，並不知是否有人為炒作之現象，相反的應係主要考量公司之基本狀況、前景而為判斷，就本案而言，大日公司於 88 年 12 月初起經報載轉型

為網路電子股，而當時網路股證為市場主流，經由報章媒體之大幅度報導，此利多消息當然吸引投資人為買賣，故本案應不得適用推定因果關係，原告自應證明投資人之買賣行為與被告之買賣股票行為存有因果關係，且被告已提出相當之證明可證，當時投資人係受到大日公司轉型之利多消息而為買賣，與被告無關。

(三) 大日公司股票交易狀況於 88 年 12 月 9 日至 89 年 5 月 22 日期間，達到「櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」警示標準，即表示大日公司股價漲幅較高，須公告為警示股票，令投資大眾知曉，當時大日公司股票已受警示，且就一般投資人心態而言，其已明知大日公司股價處於警示狀態，仍繼續買進，更可見其買入行為係基於自己投資判斷大日公司前景可期，與被告之買賣行為並無關聯。

(四) 縱無被告買賣股票行為，市場投資人基於媒體報導以及大日公司前景可期，亦會可能買進股票，股票價格自然高漲，此為一般正常股票交易之機制所致，實與被告無關，原告供稱若無被告買進行為，邱春代等人自不會以高價買入，而推論其等人之買賣行為或損失與被告有因果關係，原告所指非但不符合我國實務對於因果關係認定之見解，亦忽略當時大日公司之時空背景，以及媒體傳撥之效力對一般投資人之影響，邱春代等人買入大日股票與被告之買賣股票行為無因果關係。

六、原告之請求金額計算未見合理說明：

(一) 證券交易法未明文規定計算公式：證券交易法第 155 條第 3 項雖規定，違反第 155 條第 1、2 項規定者，須負損害賠償之責，然就此而言，條文中並未明見損害金額如何計算，計算公式為何，故既未明定計算公式為何，則原告自應就邱春代等 29 位投資人所受之損害逐一證明，而非自行發明計算公式，而籠統的、含糊的將請求之金額均認定為原告之損害，倘以原告之計算式而言『訴訟實施權讓與人買進價格與真實價格之差額為損害賠償額，若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為賠償額』，以原告之計算公式而言，原告係以推定損害之方式，認定請求額度，且究竟邱春代等人是否真的受到損害，在所謂原告所自行發明計算式中，根本不能為查覺，甚至還有賣出價格高於原告所認定之真實價格時，那應代表該名請求權人應為獲利才是，何來損害（如編號 25 投資人陳建穎、編號 26 投資人陳建宇）。損害賠償之前提必定係有損害方才可請求賠償，倘若今縱邱春代等人於查核期間

確有買賣之事實，然實際上因為股價之波動，其可能在高價賣出，而獲有利益，何來損害，倘若基於有獲利之事實前提，又以推定之方式向被告請求損害賠償，豈非有不當得利之嫌，此顯違背證券交易法第 155 條第 3 項立法精神，亦對被告有不公平之處，原告以推定方式為計算損害賠償實不可採。

(二) 原告所稱「真實價格」依據從何而來：再者，原告計算式中，係以一『真實價格』為基準，再以買進或賣出之價格差額為請求金額，然何謂『真實價格』，被告尋遍全部證券法令，從未見有此一名稱，而原告真實價格之認定係以稱被告從事拉抬大日公股價前 10 日之均價，即 88 年 11 月 22 日至 88 年 12 月 3 日之平均價，何以認定該十日均價為『真實價格』？原告未能提出合理說明，縱以原告之說法，以股價被告尚未被認定炒作行為（即查核期間之前十日）之前十日為真實價格，何不以查核期間之後十日為真實價格，也相同符合原告說辭，及該股價未經被告人為炒作？原告之計算方式多有矛盾，其計算立論基礎顯然有誤。

(三) 原告所提出之案例不可適用於本案：又原告提出原證 10 用以證明其計算公式之合理性，原證 10 台灣台中地方法院 90 年重訴字第 706 號判決係針對有違反證券交易法第 20 條、第 32 條詐欺市場、以及財務報告不實之行為，亦與本件原告所指稱犯罪樣態不同，亦不得相提並論。

七、聲明：

(一) 原告之訴駁回。

(二) 如受不利益判決，被告願提供現金或等值有價證券為擔保，請准予免為假執行之宣告。

肆、兩造不爭執之事實：被告涉嫌違反證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款、第 177 條之規定，經本院 92 年度訴字第 679 號刑事判決判決有罪，嗣經台灣高等法院 93 年度上訴字第 2662 號刑事判決改判無罪在案。

伍、得心證之理由：

一、原告主張被告意圖抬高集中交易市場櫃檯買賣中心上櫃之有價證券大日公司之股票交易價格，以自己或他人名義，自 88 年 12 月 4 日起至 89 年 3 月 15 日，連續以高價買入大日公司股票，違反證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款規定，如附表所示之邱春代等 29 人，係於被告拉抬大日公司股票價格期間，善意買入大日公司股票之人，依證券交易法第 155 條第 3 項、民法第 184 條規定，被告應負損害賠償責任等情，固據其提出本院 92 年度訴字第 679 號刑事判決、投資人或集團交易明細表、大日公司股票 88 年 12 月至 89 年 2 月之個股日成交資訊資料

及股價走勢圖、交易帳明細、大日股票於 88 年 11 月 22 日至 88 年 12 月 3 日之平均收盤價影本為證，被告則以上開辯詞資為抗辯，故本件爭執點在於被告是否違反證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款規定？

二、按對於在證券交易所上市之有價證券，不得有左列各款之行為：．．．四、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者。證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款定有明文。故若係違反上開規定者，必須符合有抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格之「意圖」、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」之要件，茲分述如下：

(一) 查被告使用自己、其弟楊世賢、其妻葉瑤馨於菁英證券公司、偉利證券公司及寶來證券公司所開立之帳戶於 88 年 12 月 4 日、12 月 6 日、12 月 7 日、12 月 14 日、12 月 15 日、12 月 16 日、12 月 23 日、12 月 24 日、89 年 1 月 4 日、1 月 5 日、1 月 6 日、1 月 7 日、1 月 10 日、1 月 18 日、1 月 19 日、1 月 20 日、1 月 21 日、1 月 24 日、1 月 25 日、2 月 9 日、2 月 10 日、2 月 11 日、3 月 10 日、3 月 13 日及 3 月 15 日等 25 個營業日於開盤前以漲停板價格委託買進大日公司股票，其數量並為當日開盤前以漲停板價格委託買進大日公司股票數量投資人排行榜之第一名（89 年 1 月 4 日為第二名），其中 88 年 12 月 14 日、89 年 1 月 5 日、6 日、7 日、15 日、19 日、24 日、2 月 10 日、3 月 13 日等 9 個營業日開盤前委託比重超過 20%，88 年 12 月 7 日、23 日、89 年 1 月 10 日、25 日等 4 個營業日開盤前委託比重超過 30%，88 年 12 月 6 日、89 年 2 月 9 日、11 日等 3 個營業日開盤前委託比重超過 40%，88 年 3 月 15 日開盤前委託比重為 59.74% 等情，業為兩造所不爭執，並有本院 92 訴字第 679 號刑事卷內所附之證券櫃買賣中心檢附之大日公司股票開盤前以漲停價格委託買較大投資人表上記載被告委託買進之數量與總數量、投資人或集團交易明細表上記載之當日成交量為憑，應認為真實，又按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，或以當日之最高價格買入而言，故綜觀上開被告委託買進大日公司股票之數量、日數、價格，實已符合連續以高價買入之要件，雖被告辯稱其中有三日並無成交，且投資單日不得超過該股百分之二十之限制，為原證券交易所之行政指導，並已廢除，故以單日買賣百分比作評斷，並非有理云云。惟查就三個營業日 89 年 1 月 4 日、1 月 24 日、3 月 10 日被告所使用之帳戶無買入或賣出大日

股票之情，有原告提出之櫃檯買賣中心（九二）證櫃交字第 17737 號函所附之投資人或集團交易明細表影本在卷可稽（見卷（一）第 22 至 33 頁），然被告仍有大量委託買進大日公司股票之行為，只是未成交而已，而依櫃檯買賣中心 93 年 12 月 16 日證櫃交字第 37534 號函稱「依股市交易機制，開盤前以漲停價委買數若大於委賣數，則開盤價即為漲停價．．」，故本件上開三日係以漲停價欲委託買進大日股票，雖未成交，仍有可能因委買之數量大於委賣之數量而影響股票開盤時之價格之可能，另查開盤前委託比重超過百分之二十，固然無法單以此情形判斷被告有無拉抬炒作之意圖，然因委託比重超過百分之二十，表示其有集中性，又係開盤前以漲停價委託買進，自成為就是否連續以高價委託買進大日股票之客觀行為之重要參考指標，從而被告所辯尚不足採。

（二）又查被告是否有抬高或壓低集中交易市場大日股票之交易價格之「意圖」：

- 1、查原告主張 88 年 11 月 1 日至 88 年 12 月 3 日止，大日公司股票成交量不超過 1,000 張，係被告開始買才有大量成交情形云云。惟查 88 年 12 月 2 日大日公司董事會決議轉投資上華揚科技股份有限公司；88 年 12 月 3 日經濟日報即報導大日公司轉型，購併華揚科技，擬於西元 2000 年跨足 B2C 電子商務市場，成為華文前三大網站為目標，此有被告提出之財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心九十年二月十四日（九〇）證櫃交字第 0 三九九一號函、經濟日報剪報影本在卷可查（見卷（二）第 287 頁、卷（一）第 277、278 頁），且查 88 年 12 月 5 日經濟日報報導網路股明日之星，「錢」景可期，89 年 1 月 3 日工商理財報報導網路通訊股高燒，全球股市沸騰等情，亦有各該報剪報影本附卷可按（見卷（一）第 279 頁、273 頁），再參以被告所舉傳統類股轉為科技類股之股價，如大公司股價由十三點六五元漲至一百五十五元，旺論公司由十五點二元漲至二百三十一元，華新科技公司由八點六五元漲至三百二十八元，有上開三家公司 K 線圖影本附卷可參（見卷（二）第 258、259 頁），可見大約 88 年 12 月初至 89 年 1 月初之間，大日公司經報載將轉型為網路電子股時，當時網路股在股市中亦恰為看漲，則大日公司之轉型消息，應屬利多消息，從而市場投資人當然會有想要大量投資大日公司股票之動機，至原告舉營建類股公司為例，認漲幅不大云云，則因大日公司雖然原為建設公司，但當時有轉型網路股之消息，自無法以未

轉型之營建類股公司與之比擬，再者，觀之被告上開二十五個交易日扣除被告委買或委賣大日公司股票之交易資料後，大日公司之股價仍為漲停板，此有被告提出之財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心九十三年二月十六日（九三）證櫃交字第三七五三四號函附件三在卷可憑（見卷（三）第 13 頁），益證大日公司股價係因受市場交易機制影響，而不受被告以漲停委買影響，故被告固然以高價委買大日公司股票，惟尚無法認定被告在 88 年 12 月 3 日起有大量買進大日公司股票，即有炒作之意圖，原告主張不可採。

- 2、又查原告主張股票撮合之原則以「價格優先、時間優先」為原則，以被告在前揭各營業日開盤前以漲停價格委託買入股票之數量大於市場開盤前總委託賣出數量有 19 日及所佔開盤前委託買入之比例，又有 24 日均為第一名之委託人、1 日為第二名之委託人以觀，被告於各該營業日開盤前大量委託買進足以使大日公司股票之開盤價格為漲停價格云云，然查被告提出之財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心九十三年二月十六日（九三）證櫃交字第三七五三四號函說明二之（二）記載：「開盤前委買價格同一時，係以電腦隨機撮合，非為時間優先制」（見卷（三）第 14 頁），可見原告主張被告利用價格優先、時間優先之制度，促使大日公司股票開盤價格為漲停價格云云，尚嫌速斷。
- 3、又查原告主張被告 89 年 1 月 25 日、89 年 3 月 13 日在同一日使用自己帳戶以同樣價格買入、賣出大日公司股票，為沖洗買賣，有炒作股價，拉抬大日公司股票價格（拉尾盤），有意圖虛偽買賣之方式，製造大日公司交易活絡之假象云云，然查依被告提出之 89 年 1 月 25 日、89 年 3 月 13 日大日公司股價走勢圖觀之（見卷（二）第 379、380 頁），大日公司當二日開盤價均漲停價，但隨後便跌價，而被告係分數時段買入或賣出，可見被告在上開二日中並無同一時間以同一帳戶為買進或賣出之行為之相對成交行為，況查證券相關法令並未規定投資人於同一交易日對同一支股票不得先買後賣或先賣後買之情，此有被告提出之財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心九十三年二月十六日（九三）證櫃交字第三七五三四號函說明二之（九）在卷可憑（見卷（二）第 28 頁），自難謂被告有何不法，再者，上開二日相差有一個多月，如有炒作之意圖，不可能以日數相差如此懸殊情形下，而仍有炒作股市行情之能力，故原告此部分主張亦不足採。

(三) 從而，被告固有「連續」以「高價買入」大日公司股票之客觀行為，惟並無抬高集中交易市場某種有價證券之交易價格之「意圖」，自與證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款規定要件不符，被告自亦無構成侵權行為之要件。

三、綜上所述，原告主張依證券交易法第 155 條第 3 項、民法第 184 條規定，請求被告給付附表編號 1 至 29 之訴訟實施權讓與人邱春代等 29 人如附表所示之金額，及自起訴狀繕本送達之翌日起至清償日止，按年利率 5% 計算之利息云云，即無理由，應予駁回。原告受敗訴判決，其假執行之聲請即失所依據，應併予駁回。

四、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 94 年 10 月 14 日
民事第二庭 法 官 黃雯惠

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。

中 華 民 國 94 年 10 月 14 日
書記官 林珩倩