

最高法院民事判決

114年度台上字第1042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 張心悌

訴訟代理人 李育儒律師

李昱盈律師

被上訴人 黃世洲

上列當事人間請求損害賠償事件，上訴人對於中華民國114年1月15日智慧財產及商業法院判決（112年度商訴字第43號），提起一部上訴，本院判決如下：

主 文

原判決關於駁回上訴人請求被上訴人給付附表所示授權投資人各如「求償金額」欄所示金額本息，並由上訴人受領之訴，及該訴訟費用部分廢棄，發回智慧財產及商業法院。

理 由

一、本件上訴人主張：被上訴人曾擔任訴外人富隆證券股份有限公司之經理，意圖抬高或壓低互動國際數位股份有限公司（下稱互動公司）股價之交易價格，於民國106年3月10日起至同年4月18日止期間，利用如原判決附表一編號2至4所示之證券帳戶（下稱系爭帳戶），買賣互動公司股票共計買進1萬210仟股、賣出1萬210仟股（占同期間該股票市場總成交量8.15%），其中6日連續影響互動公司股價向上，1日影響股價向下，13日同時影響股價向上及向下，並有8日買賣成交量占該股票當日成交量20%以上，致互動公司股價自106年3月10日收盤價每股新臺幣（下同）37.55元上漲至同年4月18日每股67.4元，漲幅79.49%，明顯高於同期同類股（即通訊網路業）跌幅1.94%及大盤跌幅1.78%，而操縱互動公司股票價格及影響市場交易秩序，除致106年3月13日起至同年4月14日止買賣互動公司股票之授權人受有損害外，亦使附表所示授權人（下稱系爭授權人）於106年4月17日、

01 18日（下合稱系爭2日），以遭不法操縱行為抬高之價格買
02 入互動公司股票而受有如附表「求償金額」欄之損害。爰依
03 證券交易法（下稱證交法）第155條第3項、第20條第1項、
04 第3項，及民法第184條第1項前段、後段、第2項規定，求為
05 命被上訴人再給付系爭授權人如附表「求償金額」欄所示共
06 計243萬9,190元，及自110年7月20日起算之法定遲延利息，
07 並由伊受領之判決（上訴人請求被上訴人給付如原判決附表
08 二、三所示「授權人得求償金額」欄所示金額本息部分，經
09 原審為被上訴人敗訴之判決，未據被上訴人聲明不服而確
10 定，另原審判決上訴人敗訴逾上開聲明部分，亦未據上訴人
11 聲明不服，均非本院審理範圍，下不贅述）。

12 二、被上訴人則以：伊係依訴外人游淮銀之指示，按游淮銀決定
13 數量及價位買賣交易互動公司股票，資金均由游淮銀提供，
14 伊並未獲得任何利益，主觀上無操縱股價之意圖，且互動公
15 司股價於系爭2日股價波動與伊無關等語，資為抗辯。

16 三、原審就上開聲明部分駁回上訴人該部分之訴，係以：被上訴
17 人明知互動公司股票為在財團法人中華民國證券櫃檯買賣中
18 心（下稱櫃買中心）上櫃交易之有價證券，而自106年3月13
19 日起至同年4月14日止（下稱系爭操縱期間），使用系爭帳
20 戶於盤中或尾盤時間內，以高於前一盤揭示價或漲停價之委
21 託買入，或以低於前一盤揭示價或跌停價之委託賣出等高價
22 買進或低價賣出方式，買賣互動公司股票，其中有9日（即1
23 06年3月14日、15日、17日、23日、24日，及同年4月10日、
24 11日、12日、13日）經櫃買中心警示異常，並有8日（即106
25 年3月13日、21日、24日、27日、28日、29日及同年4月5
26 日、14日）買進或賣出之成交量，占互動公司股票各該日市
27 場成交量之比率有逾20%以上偏高之情形，並有6日（106年
28 3月13日、15日、20日、28日、31日，及同年4月5日）影響
29 股價向上，1日（106年4月12日）影響股價向下，以及有13
30 日（106年3月14日、16日、21日、22日、23日、24日、27
31 日、29日，及同年4月6日、7日、11日、13日、14日）影響

01 股價同時向上及向下，且於106年3月21日、23日、24日、28
02 日、29日，及同年4月5日、6日、11日影響收盤價之情形。
03 又互動公司股價於系爭操縱期間與同類股、大盤漲跌幅相
04 較，該公司股價自106年3月10日收盤價每股37.55元上漲至
05 同年4月14日收盤價每股63.3元，漲幅68.58%，而同期間類
06 股跌幅為3.07%，大盤亦有跌幅2.91%，互動公司股價更於
07 同年月18日漲至收盤價每股67.4元，漲幅達79.49%，每日
08 平均成交量自前一個月之94.5仟股（統計期間自106年2月10
09 日起至同年3月10日止），增加至4,814仟股（統計期間自10
10 6年3月13日起至同年4月18日止），較前一個月增幅4,994.1
11 7%，可見互動公司股票於該期間成交量明顯增加、股價漲
12 幅明顯背離同類股及大盤之走勢，可認市場價格之形成非本
13 於供需，而係源於特定人之刻意拉高或壓低，集中市場買賣
14 公平競價撮合之價格機能已遭破壞，影響市場價格或市場秩
15 序。則以被上訴人買賣互動公司股票數量占當日市場成交量
16 20%以上之日期，及連續高價買進或低價賣出之日期，兩者
17 多有重疊，且大多集中在某段期間內連續、密集、大量為
18 之，並搭配抬高股價等舉措，造成集中市場交易活絡之表
19 象，及股價向上波動之趨勢，已構成操縱互動公司股價之行
20 為。參以互動公司屬小型股，具資本額小、易於操縱之特
21 性，且依被上訴人於刑案陳述，可知其拉尾盤目的係為清洗
22 浮額（散戶），以避免將來拉抬股價過程中，浮額會阻礙其
23 對股價之掌握與推動，堪認被上訴人於系爭操縱期間有以抬
24 高股票交易價格，製造市場活絡之假象，使不知情之投資大
25 眾誤判個股走勢與未來前景，盲目跟進買賣股票之操縱互動
26 公司股價之意圖與行為。而被上訴人於106年4月17日買賣互
27 動公司股票，賣出82張、買進150張，分別占互動公司股票
28 當日市場成交量1.14%、2.08%；嗣於翌日賣出150張股
29 票，僅占互動公司股票當日市場成交量之2.35%，均未逾互
30 動公司股票當日市場成交量20%，且交易量比率甚低；加以
31 被上訴人並非於同年月17日之收盤前30分鐘以69.6元委買互

01 動公司股票，與其於系爭操縱期間藉收盤前30分鐘拉抬價格
02 以墊高次日開盤價之交易情節不同，難認互動公司於系爭
03 2日之股價波動係受被上訴人操縱影響，則被上訴人於系爭2
04 日買賣互動公司股票，未有影響市場價格或市場秩序之虞，
05 不符證交法第155條第1項第4款所規範操縱股價要件，系爭
06 授權人於系爭2日買賣互動公司股票，已逾被上訴人操縱股
07 價期間範圍，自無交易因果關係，亦難認被上訴人有何不法
08 侵害系爭授權人之行為及違反保護他人之法律，或就有價證
09 券之買賣有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為，上訴人
10 此部分請求尚屬無據等詞，為其判斷之基礎。

11 四、依證交法第155條第1項第4款、第3項規定，意圖抬高或壓低
12 集中交易市場某種有價證券之交易價格，自行或以他人名
13 義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出，而有影
14 響市場價格或市場秩序之虞者，對於善意買入或賣出有價證
15 券之人所受之損害，應負賠償責任。而操縱股價既係對於應
16 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
17 止其變動加以人為操縱之行為，則操縱股價行為所造成股價
18 上漲或下跌之不實資訊，於操縱行為結束後、股價擺脫操縱
19 行為影響前，若使不知情之個別投資人因信賴市場而依市價
20 買賣，應認其因此所受損害與操縱股價行為間具有相當因果
21 關係。查互動公司股價有於系爭操縱期間內遭被上訴人炒作
22 而抬高股價情形，互動公司股價乃自106年3月10日收盤價每
23 股37.55元，上漲至同年4月14日收盤價每股63.3元，漲幅6
24 8.58%，嗣更上漲至同年4月18日收盤價每股67.4元，漲幅達
25 79.49%，均為原審認定之事實。參諸被上訴人於系爭操縱
26 期間之106年4月11日、13日、14日密集影響互動公司股價，
27 其中4月11日、13日皆影響3次向上、1次向下，14日影響1次
28 向上、4次向下，使互動公司股價於4月12日、13日收盤價分
29 別漲至每股72元、70.2元之最高、次高點，互動公司股價於
30 同年4月19日、20日依序跌至收盤價每股62.5元、58.9元等
31 情，有互動公司股票交易分析意見書、互動公司106年4月間

01 個股日成交資訊存卷可稽（見臺灣臺北地方法院110年度刑
02 全字第10號案卷第302至303頁、第332至335頁、原審卷一第
03 323頁），似見互動公司股票自106年4月18日後始產生消極
04 反應而開始下跌。果爾，系爭授權人於系爭操縱期間後之接
05 續系爭2日買進互動公司股票，是否非信賴公開交易市場上
06 之互動公司股票已被炒作之交易價量所為？能否謂其買入互
07 動公司股票並因嗣後股價下跌而受有損失，與被上訴人操縱
08 互動公司股票之行為不具相當因果關係？已滋疑問。上訴人
09 於事實審迭次主張：被上訴人不法操縱互動公司股票期間應
10 持續至106年4月18日止等語（見原審卷一第227至229頁、卷
11 二第21至22頁），是否全無可採？非無再研求餘地。原審未
12 遑推闡明晰，僅以被上訴人於系爭2日買賣交易量未逾互動
13 公司股票當日市場成交量20%，遽謂互動公司股票於系爭2
14 日之波動難認受被上訴人操縱影響，而為上訴人不利之判
15 決，自有可議。上訴論旨，指摘原判決此部分違背法令，求
16 予廢棄，非無理由。

17 五、據上論結，本件上訴為有理由。依民事訴訟法第477條第1
18 項、第478條第2項，判決如主文。

19 中 華 民 國 114 年 9 月 24 日

20 最高法院民事第九庭

21 審判長法官 吳 麗 惠

22 法官 鄭 純 惠

23 法官 王 本 源

24 法官 劉 又 菁

25 法官 管 靜 怡

26 本件正本證明與原本無異

27 書 記 官 陳 禹 任

28 中 華 民 國 114 年 10 月 1 日

01
02

附表：

編號	授權投資人（訴訟編號）	求償金額（新臺幣）
1	盧泰勇A00002	81萬7,590元
2	胡月圓A00009	3萬4,070元
3	范良發A00014	15萬1,350元
4	洪鈺煜A00017	3萬2,570元
5	林翠玉A00018	3萬1,170元
6	魏文緣A00019	101萬3,200元
7	葉秀蓮A00020	1,100元
8	李政霖A00023	26萬6,930元
9	簡明進A00024	1萬8,600元
10	許洪玉里A00025	7萬2,610元
	總計	243萬9,190元（及均自110年7月20日起至清償日止，按年息5%計算之利息）