



投保中心團體訴訟案例介紹

操縱股價篇（唐鋒案）

文●林俊宏 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心法律服務處處長

為保障投資人權益及促進證券市場之健全發展，我國遂於民國（下同）91年7月17日公布「證券投資人及期貨交易人保護法」（以下稱「投保法」），並依該法於92年1月設立「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」（以下稱「本中心」），而本中心依投保法第28條規定得受理投資人授與之仲裁與訴訟實施權，代表受害投資人向該上市（櫃）公司、不法行為人、董監事、財報上簽章之財會主管或簽證會計師及其事務所進行訴追與求償，本中心辦理團體訴訟案件類型，主要有財報不實、公開說明書不實、操縱股價與內線交易等，迄今為止所受理案件已達百件以上。

本次介紹證券交易法（以下稱「證交法」）第155條禁止操縱股價之案例，茲就「唐鋒案」之相關案件事實及法院判決情形為簡要介紹：

一、事實簡述

被告蘇○○與王○○商議共同炒作唐鋒公司股價，除洽請張○○主導操盤外，並與被告唐鋒公司董事長周○○、董事曾○○協議抬抬唐鋒公司股價，並商談炒作模式與獲利分配。

張○○透過所掌控之人頭戶下單，以連續高價買入、連續委託買賣而相對成交等方式，製造唐鋒公司股票交易活絡之表象，使唐鋒公司股價由99年7月1日每股39.25元翻漲7倍，至99年8月24日達每股281.5元，期間成交量並較前一個月大幅增加。

張○○另指示架設588網站並發行週刊，於99年7月至8月間散布「唐鋒下半年起營運爆發性成長、全年EPS上看8元」等不實利多消息，並於唐鋒公司召開記者會之新聞稿

中加入EPS預估7至8元等不實內容，且公告於公開資訊觀測站，復透過媒體報導散布不實消息，以吸引一般投資大眾下單買進唐鋒公司股票。是被告等人涉共同違反104年7月1日修正前證交法（下同）第155條第1項第4至6款規定。

本中心於100年3月間公告受理本案投資人求償登記，於100年6月間以刑事附帶民事訴訟方式向臺灣臺北地方法院提起民事團體訴訟，復經臺灣臺北地方法院民事庭於104年12月28日以101年度金字第6號判決本中心部分勝訴。

二、法院判決見解重點

（一）融券回補交易之投資人亦可求償

唐鋒公司股價於櫃買中心警示期間仍持續走高，588網站、週刊亦持續對投資大眾宣



揚唐鋒公司利多消息，櫃買中心之警示應不足以證明融券買賣唐鋒公司股票者，有明知唐鋒公司股價不實之事。又融券交易乃投資人看空股市時，先向券商借出股票賣出（融券賣出），等到該融券個股市價下跌後，再以較少金額買回原股票（融券回補），以賺取差價者，但以此方式交易者，如融券股票市價不如預期反而上漲，其損失將更慘重（俗稱軋空）。

本件被告係於近2個月間以連續高價買入，連續委託買賣而相對成交，造成交易活絡表象之方式拉抬唐鋒公司股價，以使自己從中獲利，是以，市場上以融券回補方式買入唐鋒公司股票之投資人，若知悉本件操縱股價情事，其等應不至以融券方式購入唐鋒公司股票而使自己因唐鋒公司股價持續被炒作而蒙受損失，故融券回補交易之投資人所受損失亦得求償。

（二）操縱股價與損害間應推定具有「因果關係」

按面對面的交易，買賣雙方各以其所獲得的資訊，對買賣價格作主觀判斷，但證券交易市場，買賣雙方未曾謀面或直接交涉，係透過證券經紀商在集中交易市場由電腦撮合成交，而具有效率的證券市場有能力接收各種資訊，將其反映在特定有價證券之價格上，於各項資訊流入市場後，即影響市價，個別投資人雖未掌握流入市場之全部資訊，該等資訊仍在市價上反應出來，投資人信賴集中市場，依市價買賣有價證券，實際上亦承受各項資訊對市價影響的結果，操縱股價行為所造成股價上漲或下跌之不實資訊，不僅是對個別投資人的欺騙，且是對整體證券市場的欺騙，個別投資人雖未取得特定的資訊，但因信賴市場，依市價買賣，應推定其買賣與操縱股價行為不實資訊之間，存有交易相當因果關係。

而被告張○○等人自99年7月2日起至8月27日止以公司派與作手派互相配合之方式，操縱唐鋒公司股價，則倘本案投資人均知悉唐鋒公司股價有被炒高之情，其等至愚亦不至於購入唐鋒公司股票而使自身蒙受鉅額損失，衡情，其等應係信賴公開之集中交易市場上之唐鋒公司股票有被炒作之交易價量而買賣，則揆諸上開說明，投資人買賣唐鋒公司股票所受損害，與被告操縱股價行為間，具有相當因果關係。

（三）人頭帳戶構成操縱股價之幫助犯，均應負損害賠償責任

被告林○○等人提供帳戶予被告張○○使用而幫助炒作唐鋒公司股價，均應對投資人負損害賠償責任。上開被告於刑事案件審理中均陳稱，其等帳戶事實上是由被告張○○使用等語，且檢察官亦謂：「本署認為炒作股票並非一人一力可以完成，人頭帳戶是不可或缺的因素，所以人頭帳戶是具有可非難性的，本件被告林○○等人直接或間接以提供證券帳戶、提供墊內額度或受指示配合被告張○○等人炒作唐鋒公司股票，違反證券交

易法，相關事證均已呈報於法院，並經法院調查，本件事證明確」。是足見，提供人頭帳戶供操縱股價者，乃幫助被告張○○為證交法第155條第1項第4、5款之行為，均應對善意投資人負損害賠償責任。

（四）真實價格之認定（法院認定以操縱股價前10日收盤平均價格為基準）

按違反證交法第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。而證交法第155條就民事責任之損害賠償範圍並無明文規定，惟其性質上與侵權行為的賠償請求權類似，自應依侵權行為所定損害賠償方法填補債權人所受損害及所失利益。至於操縱股價侵權行為損害賠償之計算方法，學說見解認為考量證券市場之特質，應可參考證交法第157條之1所定有關內線交易損害賠償之計算方法，即內線交易案件上損害之計算方法係以重大消息進入市場後一定期間之平均價格，擬制作為市場具有完全資訊時，該股票應有之「真實價格」，真實價格與買價或

賣價間之差額即為投資人所受損害，是參考內線交易案件損害計算之方法，並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，故以被告操縱行為開始「前」10個營業日收盤平均價格為計算基礎。

查唐鋒公司於99年7月2日為操縱行為前10個營業日收盤平均價為32.3元，是唐鋒公司股價被操縱前之真實價格應為32.3元。

又本件損害賠償計算方式，應以各該授權人於股價操縱期間內買入唐鋒公司股票價格與真實價格之差額，乘以各該授權人買入股數計算損害數額，又若各該授權人在股價操縱期間有賣出唐鋒公司股票者，亦將賣出價格與真實價格間差額乘上授權人所賣出股數後，與前開損害額為損益相抵。

三、結語

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，而有影響市場價格或市場秩序之虞，或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，或意圖影響集中交易市場有價證券交易價格，而散布流言或不實資料等行為，證交法第155條第1項第4款至第6款分別定有明文。本案法院認定投資人就其於操縱期間買賣股票，係因信賴市場，依市價買賣，且倘若知悉唐鋒公司股價有被炒高之情，其等本不會購入唐鋒公司股票而使自身蒙受鉅額損失，故投資人買賣唐鋒公司股票所受損害，與被告操縱股價行為間，具有相當因果關係，且融券交易之投資人所受損失亦得求償；另法院認股票之真實價格得以操縱股價前10日之收盤平均價格為計算，並判決本中心勝訴。此外，本案部分被告係提供帳號供炒作唐鋒公司股價之用，亦經法院認定應對投資人負損害賠償責任。是投資人應審慎保管及使用個人證券帳戶，切莫隨意出借或提供他人使用，否則一旦遭他人不當利用從事非法炒作股價，其不僅可能遭致高額民事求償，更可能有牢獄之災。

