

重要論文導讀 ③

# 論操縱市場與證券交易法第 155 條第 1 項 第 3、4 款的構成要件

—觀察臺中地院 103 年度金重訴字第 1552 號刑事判決

編目：證券交易法

出處	月旦裁判時報，第 48 期，頁 121-134	
作者	廖大穎教授	
關鍵詞	操縱市場、相對委託、連續交易、危險犯、處罰前置化	
摘要	證交法操縱市場罪之立法目的，在於處罰市場操縱，乃行為犯，非結果犯、實害犯，關鍵在於主觀的不法構成要件，惟證交法第 155 條第 1 項各款之不法意圖，屬行為人內在、主觀意志，實難以證明。實務上對於證交法第 155 條第 1 項操縱市場之行為與意圖的認定，見解不一，於 104 年證交法提案修法草案說明中，亦期法規範能更具體、明確。本文採用鑑識會計方法，還原買賣證券之行為事實，判斷是否具有「足以」抬高或壓低有價證券交易價格的客觀要件，不僅涵攝於 104 年新修法條文「影響市場價格…之虞」的法律效果內，亦得協助實務上究明行為人內心世界難題，提供客觀事證與釋明行為人不法之意圖性行為。	
重點整理	案件事實	<p>一、民國 100 年 3 月，泰○公司因有改選董監事經營權爭議，董事長 A 為鞏固經營權，遂與 B 謀議透過 C 之引介，與 D 達成協議以發行海外可轉換公司債（ECB）方式，引進支持己方之策略投資人，提高舊公司派掌控之股權，藉以稀釋新公司派原持有之股權。</p> <p>二、ABCD 四人為能盡速招攬策略投資人認購 ECB，竟基於意圖壓低泰○公司股價之犯意聯絡，在正式發行前先壓低其股價，藉以訂定更低而有套利空間之 ECB 轉換價格，以利引進策略投資人。</p> <p>三、A 授權 B，由其與 CD 二人協議以下單買賣泰○公司股票之方式，當 D 確認不知情金主 X 可購買泰○公司股票之資金與張數後，便事先通知 C，C 再通知 B，由 B 在約定之營業日尾盤，透過不知情之投顧公司副總使用被告 A 擔任負責人之四家公司開立之證券帳戶，向不知情營業員掛單賣出泰○公司股票。</p> <p>四、不知情之金主 X 則依 D 指示之數量、價格，相對以本人、親友等 11 人之證券帳戶下單承接買入，於 100 年</p>

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

重點整理	案件事實	<p>4月12日至5月26日之期間內，共買進8,336仟股、賣出16,364仟股。</p> <p>五、上述被告ABCD四人共同違反證券交易法第155條意圖壓低櫃買交易市場某種有價證券交易價格之規定，構成同法第171條之罪。</p> <p>六、被告AB對上述犯行坦承不諱；然C之辯護人稱BD二人供述有瑕疵，於無其他補強證據下，不得僅以BD不利於C之自白證明被告C有本案犯行；而D之辯護人稱D雖有進行策略性投資行為，然並無影響泰○公司股票集中交易市場行情、抬高或壓低泰○公司股票集中交易市場之交易價格及誘使他人從事泰○公司股票之買賣交易之意圖存在。</p>
	本案爭點	<p>證交法第155條第1項第3款「意圖抬高或壓低集中市場某種有價證券之交易價格，與他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使約定人同時為購買或出售之相對行為」、104年證交法修正前第155條第1項第4款之規定「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」，構成同法第171條操縱市場罪之要件。</p>
	判決理由	<p>一、承審法院認被告四人主觀上有意圖壓低泰○公司股價之犯意聯絡，且彼此通謀犯罪事實欄所載意圖壓低上櫃之泰○公司有價證券之交易價格，以約定價格出售該公司股票，並使證人X以自己及親友之帳戶同時為購買之相對行為，被告彼此間有犯意聯絡及行為分擔，且確實影響泰○公司股價下跌，犯行洵堪認定，均應依法論科。</p> <p>二、而公訴人另認被告四人尚共同違反證交法第155條第2項準用第1項第4款，而構成同法第171條之罪，然所為交易多於尾盤交易，並非於盤中連續以高價買入或低價賣出之交易模式，雖被告四人主觀上有意圖壓低泰○公司有價證券之交易價格，然渠等客觀上買賣該公司股票之行為，尚難認為已該當對該有價證券連續以高價買入或以低價賣出之要件，而無法認定被告等人有違反此規定</p>
	解評	<p>一、財經犯罪與危險犯之立法論</p> <p>(一)非實害犯的操縱市場罪</p> <p>1.證交法第171條明定違反同法第155條第1項各</p>

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

<p>重點整理</p>	<p>解評</p>	<p>款之行為予以刑罰，而同法第 155 條第 1 項所示操縱市場態樣，除了第 1 款違約交割和第 7 款概括性規定外，具體行為態樣大致可分為第 3 及第 5 款之「意圖性的配合交易」、第 4 款之「意圖性的連續交易」、第 6 款之「意圖性的散布流言」。</p> <p>2.本罪立法目的在處罰市場操縱，乃行為犯，非結果犯、實害犯，關鍵在於主觀的不法構成要件。</p> <p>3.如最高法院 103 年度台上字第 2975 號：「…故如行為人有拉抬或壓抑交易市場上特定有價證券之意圖，且於一定期間內，就該特定之有價證券有連續以高價買進或以低價賣出之行為，不論是否已致使交易市場之該特定有價證券價格發生異常變化之結果，亦不必事實上達到行為人所預期之高價或低價為必要，均屬違反該規定，構成同法第一百七十一條第一項高買或低賣證券違法炒作罪。」</p> <p>(二)處罰前置化的預防規定：</p> <p>1.證交法第 155 條第 1 項各款之不法意圖屬行為人內在、主觀意志，實難以證明，惟於此罪構成要件上加入「拉抬或壓低集中市場上該有價證券交易價格」等不法內涵，於刑事立法政策上可理解為達致處罰前置化的預防效果，而將本屬於「拉抬或壓低集中市場上該有價證券交易價格」等客觀不法構成要件，移至主觀不法構成要件之不法意圖內。</p> <p>2.故於法理上似與主觀構成要件之「故意」事證一同理解，即行為人若已認識到自己的配合相對交易等行為，「足以」產生「拉抬或壓低集中市場上該有價證券交易價格」之具體事徵而仍為之者，即為一種危險犯之概念。即於構成要件設計上，只要使客體陷於危險狀態，不待實害之發生自屬構成犯罪。</p> <p>二、本案之配合交易、連續買賣與意圖壓低有價證券交易價格關係</p> <p>(一)證交法第 155 條第 1 項第 3、4 款的構成要件與爭議：</p> <p>1.第 155 條明禁之核心乃「意圖」，亦為實務爭議所在，本罪非難者乃意圖性之行為，重點在於行為人意圖操縱市場之主觀事證，而非通謀配合交易</p>
-------------	-----------	---

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

<p>重點整理</p>	<p>解評</p>	<p>或連續高買低賣等客觀要件。</p> <p>2.而第3、4款「意圖」爭議，主要有下列2種情形：</p> <p>(1)行為人意圖部分之事證相當困難；</p> <p>(2)意圖之範圍於法理上，是否涵攝誘使他人跟進買入或賣出之目的存在？</p> <p>上述第(2)種情形，有論者認為包括引誘他人買進或賣出之主觀目的，亦有少數認為範圍僅止於抬高或壓低有價證券交易價格之意圖而已，而實務見解對此同樣分歧。</p> <p>本文則認為：就採用鑑識會計而言，以行為人買賣有價證券的事實與是否致生誘使他人盲目跟進的投資心理學效果，藉統計學迴歸分析即得呈現客觀結果，無須對法律上構成要件再為爭議。</p> <p>(二)配合交易與連續買賣之具有足以壓低集中市場交易價格事證：</p> <p>1.觀之證交法第155條第1項第3、4款之規定，刑法學者認為，行為人從事此等規定之買賣行為，評價上等價於「意圖拉抬或壓低集中市場上該有價證券交易價格」等之主觀目的，而其配合性相對交易或連續高買低賣等行為，足以拉抬或壓低集中市場上該有價證券交易價格之可能性，始符合本罪不法。</p> <p>2.而筆者認為，可藉由鑑識會計之專業分析，釐清所涉行為與意圖人為操縱市場價格之關聯性，約有以下幾個檢測階段：</p> <p>(1)先前檢試：涉嫌炒作的公司股票是否客觀上屬於可被炒作之對象。</p> <p>(2)基礎分析：觀察該公司股票是否足以反應公司營運狀況。</p> <p>(3)核心檢測作業：涉嫌炒作行為人之買賣有價證券等各款行為，是否足以造成對該證券交易價格漲跌，甚或足以造成該證券交易活絡表象等影響之專業分析。</p> <p>藉由具體數據與客觀檢測判斷相對委託或連續買賣行為，是否足以拉抬或壓低該有價證券交易價格有正相關，此可有效解決法解釋上之爭議。</p> <p>鑑識會計與社會判斷之經驗法則並無相違，且期待藉此具體數據、客觀檢測之法學方法論，可有效提升人民對財經犯罪司法判決之信任。</p>
-------------	-----------	---

【高點法律研社】

版權所有，重製必究！

重點整理	解評	<p>(三)謹慎態度與模型的再檢測： 惟證交法第 155 條第 1 項各款或因其交易制度上之競價、成交機制，或人之常情影響，除觀察期間長短採樣範圍外，另在特定期間內應對被炒作該公司股價等投資報酬率、證券市場上大盤報酬率及買賣該公司股票等證券之成交量間，宜有統計學上專業檢測，對數值做客觀判斷，藉此統計分析出涉嫌炒作行為人之行為與結果之關聯。</p>
	小結	<p>一、證交法第 155 條第 1 項所規範之操縱市場行為即為經濟犯罪危險犯之立法，惟危險犯之規範有致生可罰性過度擴張之虞，為此本文認為宜加入「客觀可罰條件」之設計，且唯此條件出現時，該危險行為始具刑罰之必要性。</p> <p>二、故於解釋本條操縱市場罪之客觀「抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格」等事實或現象，作為認定主觀要件之可罰條件，雖此舉似更動同條項第 4 款構成要件之文義，惟基於刑法學向採嚴格解釋，此於文義範圍內做限縮性解釋乃屬合法。</p> <p>三、而實務上對於證交法第 155 條第 1 項操縱市場之行為與意圖的認定亦見解不一，於 104 年證交法提案修法草案說明中，亦可見希望法規範能更具體、明確。</p> <p>四、本文採用之鑑識會計方法，還原買賣證券之行為事實，判斷是否具有「足以」抬高或壓低有價證券交易價格的客觀要件，不僅涵攝於 104 年新修法條文「影響市場價格…之虞」的法律效果內，亦得協助實務上究明行為人內心世界難題，提供客觀事證與釋明行為人不法之意圖性行為。</p>
考題趨勢	實務上如何認定證券交易法第 155 條第 1 項操縱市場之行為與意圖？而本條項各款之罪規範之不法意圖屬行為人內在、主觀意志，有何方式得協助辨明？	
延伸閱讀	<p>一、廖大穎，〈人為操縱市場爭議與鑑識會計的訴訟支援〉，《月旦法學雜誌》，第 202 期，頁 38-63。</p> <p>二、王皇玉，〈論危險犯〉，《月旦法學雜誌》，第 92 期，頁 235-244。</p> <p>※延伸知識推薦，都可在最多法學資源的【月旦法學知識庫】 <a href="http://www.lawdata.com.tw">www.lawdata.com.tw</a> 立即在線搜尋！</p>	

## 【高點法律專班】

版權所有，重製必究！