

## 商事法判解

# 證券交易法第一百五十五條第一項第五款，不以行為人主觀上有「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格」為要件

最高法院100年台上字第775號刑事判決

## 【實務選擇題】

證券交易法第一百五十五條第一項即學理上所謂「反操縱條款」，旨在規範公開發行之有價證券，在交易上之各種不法操縱行為。立法意旨係在防止證券價格受操縱，違反者，應依同法第一百七十一條規定處以刑罰。其中第五款則是明文禁止『相對成交』行為，「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」，以下何者非本款構成要件？

- (A) 行為人以其本人名義或藉用人頭戶之他人名義開設二以上不同之帳戶，為相對買賣之情形。
- (B) 意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象。
- (C) 以同一高於或低於市價之價格及同一數量，為相對買賣。
- (D) 基於哄抬或打壓特定有價證券價格之目的。

**答案：**D

## 【判決節錄】

『為健全證券交易市場之機能及維持證券交易市場之秩序，並保護投資人之權益，證券交易法第一百五十五條第一項各款係關於禁止操縱市場（反操縱市場）之規定，並依不同操作手法列舉各款操縱之形態及概括規定禁止操縱之行為。其中第五款規定對於證券交易所上市之有價證券，不得有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』之行為，如有違反即依同法第一百七十七條第一項第一款之相關規定處罰，即所謂之『沖洗買賣』或『相對成交』條款，係禁止行為人以製造交易活絡假象之操縱手法或操縱股價，與其買賣之價格未必有絕對關係。且與同條第四款規定，禁止『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』之規定，市場稱之為『炒作股價』條款不同。該第五款沖洗買賣（相對成交）之規定，係證券交易法於八十九年七月十九日刪除原同條第二款『在集中市場交易，不移轉證券所有權而偽作買賣』（亦屬沖洗買賣性質）之規定後，於九十五年一月十一日修正公布增列，……』

### 【學說速覽】

證券交易法第一百五十五條第一項第五款，是否以行為人主觀上有「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格」為要件？本條款實增訂不久，關於此一爭議之探討上不多見，就實務部分見解及學說主張分述如下：

#### 一、肯定說：

有判決如最高法院100年台上字第370號刑事判決認為「上開第五款增訂明文禁止之『相對成交』行為，係指行為人以其本人名義或藉用人頭戶之他人名義開設二以上不同之帳戶，而利用此等帳戶，基於哄抬或打壓特定有價證券價格之目的，委託證券商就該有價證券，同時以同一高於或低於市價之價格及同一數量，為相對買賣之情形，其雖具買賣形式，實為同一投資人左進右出之空頭買賣」，亦即認為行為人基於哄抬或打壓特定有價證券價格之目的為本條款之構成要件。

#### 二、否定說：

現行證券交易法第一百五十五條第一項第五款由於已涵蓋『不移轉實質所有權而偽作買賣』之概念，故其所指之相對成交行為，即屬該法於八十九年七月十九日所刪除之第二款「在集中市場交易，不移轉證券所有權而偽作買賣」，亦稱為「沖洗買賣」之行為態樣之一；再者，相對成交行為之構成要件，以行為人有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即已足，至於行為人買賣之價額為何，是否有意圖造成哄抬或打壓該有價證券價格，則在所不問，最高法院100年台上字第775號刑事判決一同此見解。

#### 三、結論：

若行為人有意圖造成哄抬或打壓該有價證券價格，而為操縱市場之行為時，乃屬於同法條第四款所欲規範之行為，應以第四款規定相繩。同條第五款本有其規範目的，不宜與其他行為混淆，故其主觀要件為『意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象』，而不論其是否『意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象』。

【關鍵字】

反操縱條款、相對交易、主觀意圖、決議得撤銷。

【相關法條】

證券交易法第155條。

【參考文獻】

1. 王志誠，〈沖洗買賣之認定基準〉，《法令月刊》，59卷3期，2008年3月。
2. 戴銘昇，〈最高法院對證券市場操縱行為刑事構成要件之認定〉，《華岡法粹》，第52期，2012年3月。

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！