

## 商事法判解

## 操縱市場中連續買賣之實務運作

## 台灣最高法院103年度台上字第1809號刑事判決

## 【實務選擇題】

就證券交易法第155條第1項第4款關於連續買賣之規定，下列敘述何者正確？

(A) 僅須市場價格受到影響，即該當此條之構成要件。

(B) 除須市場價格受到影響外，尚須行為人因此獲利，始該當此條之構成要件。

(C) 所謂「連續」，係指於一定期間內連續多次之謂，但以逐日而無間斷為必要。

(D) 行為人主觀除須有炒作特定有價證券之意圖外，尚須有誘使他人出價之意圖。

答案：D

## 【裁判要旨】

略……(三) 證券交易法第一百五十五條第一項第四款規定，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」行為。原即以「連續」行為，為其犯罪構成要件。是以，對於「同一種」有價證券，犯罪行為人於符合上開要件，並有「連續」行為時，始與該罪構成要件相當，而為單純一罪。本件依原判決認定之事實，上訴人乃意圖抬高合邦公司股票之交易價格，連續以高價買入合邦公司股票，所為該當於上開要件，自屬單純一罪。原判決理由貳、十中所為「又證券交易法第155條第1項之規定，本以行為人需有多數操縱行為之存在始符合構成要件，是被告基於單一犯意，為操縱股票價格之接續多次買賣股票動作，時間密接，犯罪構成要件相同，侵害同一法益，在刑法評價上應視為數個舉動之接續施行，為接續犯，論以單純一罪」等論述，固有前後論述及與事實認定矛盾之瑕疵，然除去此部分，對於判決本旨不生影響，仍不得據為上訴第三審之適法理由。……略……(五) 證券交易法第一百七十一條第一項、第二項之罪，關於犯罪所得之計算，立法理由明示採差額說，以扣除成本後之餘額，為犯罪所得金額，並以犯罪所得金額達一億元以上者，為適用法定刑較重之同條第二項規定之要件；至計算犯罪所得之時點，則應以「犯罪行為既遂或結果發生時」為基準。原判決認上訴人意圖抬高合邦公司股票之交易價格，於系爭營業日，以上訴人及親友帳戶，連續

以高價買入合邦公司股票，使該公司股價由每股23元上漲至28.7元等情，而於理由中計算上訴人之犯罪所得，雖非單以系爭營業日特定時段為基準，且未敘及應扣除支付之證券交易稅及手續費等成本，惟原判決認定之犯罪所得既未逾一億元，亦無論知沒收之問題，縱未依系爭營業日特定時段計算，及扣除該等稅費，仍不影響法律之適用，即顯然於判決無影響，依刑事訴訟法第三百八十條規定，不得為第三審上訴之理由。上訴意旨謂原判決計算犯罪所得基準與事實認定不符，亦未扣除交易成本，且未與同性質、同類股或大盤漲跌幅度比較，以計算差額，於法有違等語，任意指摘，不符第三審上訴之法定要件。……略……(九)原判決就「高價買入」，除說明：證券交易法第一百五十五條第一項第四款之規定，所謂「連續」，係指於一定期間內連續多次之謂，不以逐日而毫無間斷為必要；所指「以高價買入」，亦不限於以漲停價買入，其以高於平均買價、接近最高買價，或以當日之最高價格買入等情形固均屬之，甚至基於各種特定目的，舉如避免供擔保之股票價格滑落致遭斷頭，或為締造公司經營榮景以招徠投資等，而以各種交易手段操縱，不論其買入價格是否高於平均買價，既足使特定有價證券價格維持於一定價位，以非法誘使他人買賣該特定有價證券之所謂護盤，其人為操縱使有價證券價格維持不墜，即具抬高價格之實質效果，且其雖與其他一般違法炒作，意在拉高倒貨、殺低進貨之目的有異，但破壞決定價格之市場自由機制，則無二致，應亦屬上開規定所禁止之高買證券違法炒作行為外；復參以上訴人於系爭營業日特定時段，或以顯然高於市場當時賣價之漲停價進行委買，或以高於前一筆未成交買方最佳五檔之最高買價（即買5）之價位持續逐筆墊高價格委託買進，造成市場成交價上漲結果，且占大盤成交之相當比重等，一併據以論斷上訴人等「高價買入」，即與經驗法則或論理法則無悖。至原判決就所謂「高價買入」，於事實欄記載「連續漲停價或市場最高買價、接近市場之最高買價」，與理由內所載「為市場上之漲停價或買方平均最高價、接近買方最高價」，稍不一致，然純屬用語之不同，對於「高價買入」之判斷標準不生影響。上訴意旨任意指摘原判決有適用法則不當，或判決不備理由及理由矛盾，或調查職責未盡之違法云云，並非合法之上訴第三審理由。(十)稽之卷證，原判決理由貳、八之(一)所為「合邦公司股價亦未有明顯下跌情形，固均屬實。惟合邦公司股票係上櫃股票，亦係在集中市場進行交易，其於某段期間股價之形成尚牽涉大盤、消息面等諸多複雜因素，非單一因素或個別少數之大戶投資人所能完全影響。」等論述，固說明合邦公司於95年12月22日以前、96年1月11日以後之股票變動，非單一因素或個別少數之大戶投資人所能完全影響，然並不排除單一個別投資人得以影響股票之變動，要與原判決因憑上揭事證認定上訴人有於系爭營業日特定

時段，違法炒作合邦公司股票之行為，並不矛盾。即無上訴意旨所指判決理由矛盾之違法。

### 【裁判分析】

本判決乃就證券交易法第155條第1項第4款之部分構成要件為闡述，首先該判決乃強調對於「同一種」有價證券，犯罪行為人於符合上開要件，並有「連續」行為時，始與該罪構成要件相當，因此僅「單次性」地買賣有價證券並不該當本罪之構成要件。此外，該判決亦指出本案之行為人乃係使特定有價證券價格維持於一定價位，以非法誘使他人買賣該特定有價證券，明白地採取了行為人主觀除須有炒作特定有價證券之意圖外，尚須有誘使他人出價之意圖。最後，被告雖抗辯股票之變動，非單一因素或個別少數之大戶投資人所能完全影響，惟該判決表示此並不排除單一個別投資人得以影響股票之變動，而未採納被告之抗辯。對此抗辯，過去之實務見解皆係認為即便市場價格未受到影響仍該當此條之構成要件（最高法院台上字第1422號），觀此判決似僅係為了說明原審並無矛盾之處，並未明白採取操縱行為須有「市場價格受到影響」此一要件，尚請讀者加以注意。

### 【關鍵字】

操縱市場、差額說、犯罪所得

### 【相關法條】

證券交易法第155條

### 【參考文獻】

- 林書楷，〈資本市場刑法——以內線交易及操縱市場罪為中心〉，《台灣月旦財經法雜誌》，第23期，2010年12月，頁53-76。