

商事法判解

連續買賣是否需具有誘使他人買賣有價證券之意圖？ 最高法院96年度台上字第1044號刑事判決

【實務選擇題】

甲、乙、丙、丁四人分別連續以高價買進A上市公司之股票，遭檢察官以違反證券交易法第155條第1項第4款起訴，依照實務見解，何人之抗辯可能受到法官之採信？

- (A) 甲抗辯渠為A公司之大股東，連續買進股票是為了護盤。
- (B) 乙抗辯是因為我國撮合制度採取「價格優先、時間優先」，所以才會用高價買到A公司之股票。
- (C) 丙抗辯購買A公司股票是自行研判，認為後勢看漲，並沒有誘使他人買賣A公司股票之意圖。
- (D) 丁抗辯連續以高價買進A公司之股票，是為了取得A公司之經營權。

答案：C

【裁判要旨】

按證券交易法第155條第1項第4款規定，禁止「意圖抬高或壓低集中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者」之行為；違反該項禁止規定者，應依同法第171條第1款之規定論處。其目的係在使有價證券之價格能在自由市場正常供需競價下產生，避免遭受特定人操控，以維持證券價格之自由化，而維護投資大眾之利益。故必行為人主觀上有影響或操縱股票市場行情之意圖，客觀上有對於某種有價證券連續以高價買入或低價賣出之行為，始克成立。所謂「連續以高價買入」，固指於特定期間內，逐日以高於平均買價、接近最高買價之價格，或以最高之價格買入而言。惟影響股票市場價格之因素甚眾，舉凡股票發行公司之產值、業績、發展潛力、經營者之能力、形象、配發股利之多寡、整體經濟景氣，及其他各種非經濟性之因素等，均足以影響股票之價格。且我國關於證券交易之法令，除每日有法定漲、跌停板限制及部分特殊規定外，並未限制每人每日買賣各類股票之數量及價格，亦無禁止投資人連續買賣股票之規定。而投資人買賣股票之目的，本在謀取利潤，

是其於交易市場中逢低買進，逢高賣出，應屬正常現象；縱有連續多日以高價買入或低價賣出之異常交易情形，亦未必絕對係出於故意炒作所致。況股票價格係受供給與需求平衡與否之影響，若需求大於供給或需求小於供給，必然造成價格之變動。若行為人純係基於上開經濟性因素之判斷，自認有利可圖，或為避免投資損失擴大，而有連續高價買入股票或低價賣出之行為，縱因而獲有利益或虧損，致造成股票價格波動，若無積極證據證明行為人主觀上有故意操縱或炒作股票價格之意圖者，仍不能遽依上述規定論科。而所謂炒作行為，乃就證券集中市場建制之公平價格機能予以扭曲，藉由創造虛偽交易狀況與價格假象，使投資大眾受到損害，而達操縱股票交易市場目的。故炒作行為人主觀上應有以造成交易活絡表象，對市場供需之自然形成加以人為干擾，藉資引誘他人買進或賣出，以利用股價落差圖謀不法利益之意圖。故成立本罪應就行為人主觀上是否具有造成股票集中交易市場交易活絡表象，以誘使他人購買或出賣上開股票謀利之企圖，詳加調查審認，以為判斷之準據。原判決並未審酌上訴人等是否具有此一企圖，徒以上訴人只要有抬高或壓低股價之意圖即構成本罪，有適用法則不當之違背法令。

【學說速覽】

證券交易法第155條第1項第4款之規範，係為保障證券價格得在市場自由機制下漲跌，避免受到特定人操縱，進而維護投資大眾之權益，本條文之解釋自然也緊緊扣在立法目的之上，以下將介紹學說對於條文解讀與實務見解之差異：

- 一、林國全老師認為因證券交易法第155條第1項第4款並未有明文規定需具備「引誘他人從事有價證券之買賣交易」之意圖，則不以具備此意圖為構成要件，職是，行為人若以維持股價為動機連續買賣某有價證券，以林國全老師之見解，仍將構成操縱市場。
- 二、劉連煜老師認為判斷是否構成連續買賣，不應單純以買入或賣出之股價認為有抬高或壓低價格之狀態，亦應考量行為人主觀上有誘使他人買賣某種有價證券之意圖始足成罪。
- 三、賴英照老師亦認為參照美國與日本之立法例，所謂抬高或壓低某種有價證券價格之意圖，應解釋為有引誘他人從事買賣之意圖。

據上觀之，學說通說多數認為證券交易法第155條第1項第4款應有引誘他人買賣某種有價證券之意圖，並應由立法者補足本條款不足之處。

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！

【關鍵字】

操縱市場、連續交易、意圖抬高或壓低、誘使他人買賣

【相關法條】

證券交易法第155條

【參考文獻】

1. 廖大穎，〈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〉，《月旦裁判時報》，第48期，2016年6月，頁121-134。
2. 曾宛如，〈操縱市場之禁止〉，《台灣法學雜誌》，第108期，2008年7月，頁300-306。

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！