

## 商事法判解

## 連續買賣行為

## 臺灣高等法院109年度金上訴字第61號刑事判決

## 【實務選擇題】

依我國證券交易法第155條第1項第4款規定：「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，而有影響市場價格或市場秩序之虞。」學理上將此等操縱行為稱為下列何種行為？

- (A) 沖洗買賣
- (B) 違約交割
- (C) 相對委託
- (D) 連續交易（連續買賣）

**答案**：D

## 【裁判要旨】

證券交易法第155條第1項業於104年7月1日作部分修正，將原第4款規定：「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。」修正為「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。」顯然修正後增列以其買賣股票之行為結果，是否可能造成市場正常價格的破壞危險，作為犯罪該當與否之判斷準據。而參諸立法提案說明：緣原條文所謂「連續以高價買入或以低價賣出」，構成要件過於空泛，恐有違刑罰明確之原則，且其行為結果不論是否造成市場正常價格之破壞，均該當犯罪，亦有違刑罰之目的，因而參照同條第1項第1款規定，增訂「有影響市場價格或市場秩序之虞」的要件，使本條之適用更明確化，俾免司法實務上操作陷於困難，避免投資人動輒觸犯本罪等旨。經核與實務向來以行為人買賣特定股票數量，占當日該股票成交量之比例，買（賣）價高（低）於平均價，或接近最高（低）價買入（賣出）該股票等情，作為認定行

為人主觀操縱股價意圖有無的標準，並以其行為是否「影響市場價格或市場秩序」憑為該當犯罪要件之見解，並無不同，可見該條文所為此部分文字之增訂，無非將先前之實務見解予以明文化，尚非新增原條文所無限制，而具有限縮構成要件之情形，即無所謂有利或不利於行為人，不生新舊法比較適用之問題（最高法院106年度台上字第2098號判決意旨參照），是依上開說明，本案應依裁判時法，逕行適用104年7月1日修正後證券交易法第155條第1項第4款規定。至被告行為後，證券交易法第171條第1項固於107年1月31日部分修正，然就違反同法第155條第1項規定之法定刑度仍屬相同，自無法律變更而應比較適用新舊法之問題，亦應逕行適用修正後之規定。

### 【爭點說明】

#### （一）禁止連續買賣行為之立法目的

為落實證券交易法（以下同）第1條所揭示「保障投資」之立法目的，證券市場中之交易價格應基於投資人之投資判斷所形成之供需關係而決定，不得以人為之操縱使股價發生異常變動。為此，第155條設有禁止操縱行為之規範，連續買賣即為其中之一。

#### （二）連續買賣行為之構成要件分析

該條第4款所規定之連續買賣，係指「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。」逐一分析其要件如下：

##### 1. 就「抬高股價」部分：

實務見解曾以漲停板為判斷標準，後改以「所謂高價，是指在一段期間內，逐日以高於委託當時揭示價、接近當日漲停參考價價格或以當日漲停參考價之價格委託買進」為判斷標準。

##### 2. 就「連續買入」部分：

係指行為人基於概括之犯意，為二次以上之行為，但不以逐日不間斷為必要。

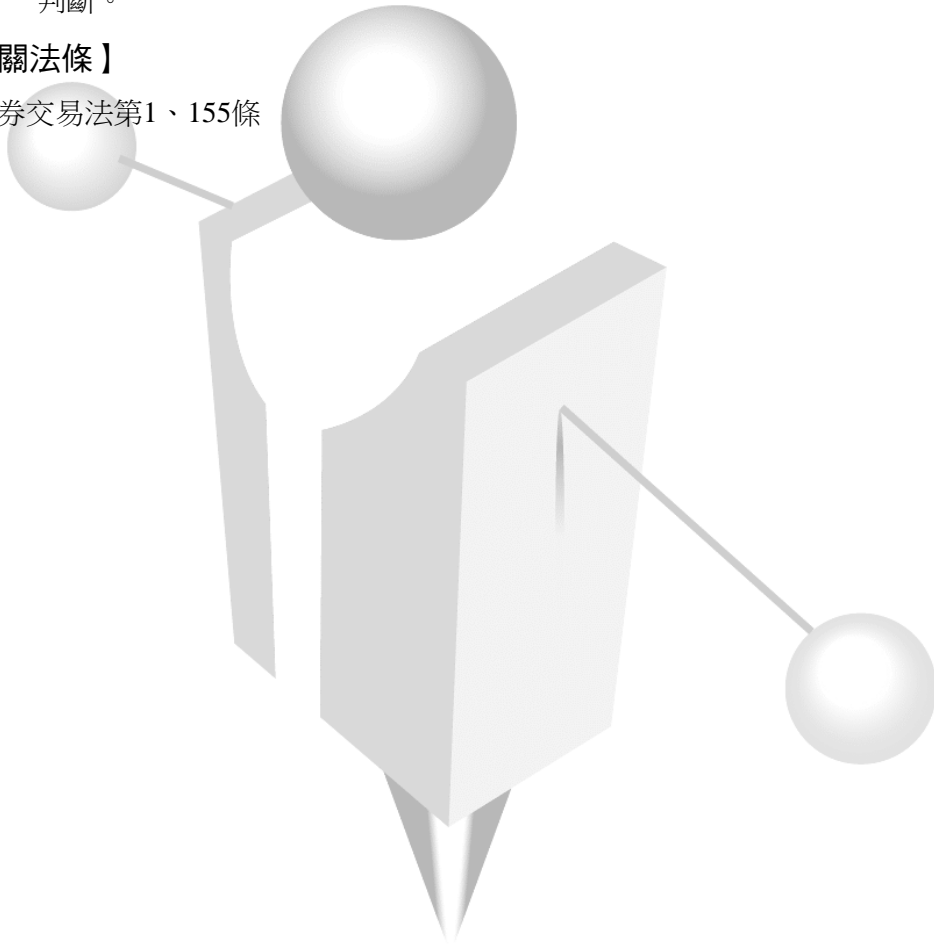
##### 3. 其結果須有影響市場價格或秩序之虞

此要件為104年7月修正時新增，其立法理由係為避免構成要件過於空泛，恐有違罪刑明確之原則，且如行為結果不論是否造成市場正常價格之破壞，均該當犯罪，亦有違刑罰之目的，為免司法實務上操作上陷於困難，或流於各個法官不同之心證，故明確化其要件。立法理由中並提及應將臺

灣證券交易所股份有限公司所制定之交易異常而到達公告處置之標準列入判斷。

**【相關法條】**

證券交易法第1、155條



**【高點法律專班】**

版權所有，重製必究！