

臺灣彰化地方法院刑事判決

109年度金訴字第54號

公 訴 人 臺灣彰化地方檢察署檢察官
被 告 陳東寶

選任辯護人 林見軍律師

上列被告因違反證券交易法案件，經檢察官提起公訴（108年度偵字第303號），本院判決如下：

主 文

陳東寶無罪。

理 由

一、公訴意旨略以：(一)被告陳東寶明知振發實業股份有限公司（下稱振發公司，股票代號：5426）為股票在財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）公開發行之上櫃公司，對於在集中交易市場之有價證券，不得意圖抬高或壓低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；亦不得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，連續委託買賣而相對成交。竟意圖抬高或壓低振發公司股票之交易價格及造成振發公司股票在集中交易市場交易活絡表象之單一犯意，接續於民國98年11月1日起至104年9月30日止之期間內，使用其不知情之長子陳宗益設於華南永昌綜合證券股份有限公司（下稱華南永昌證券）彰化分公司之帳號300833號帳戶、富邦綜合證券股份有限公司（下稱富邦證券）彰化分公司之帳號115359號帳戶、群益金鼎證券股份有限公司（下稱群益金鼎證券）萬華分公司帳號105726號帳戶，其不知情次子陳昌億設於富邦證券彰化分公司之帳號115388號帳戶、群益金鼎證券彰化分公司帳號154906號帳戶、合作金庫

證券股份有限公司(下稱合庫證券)彰化分公司帳號10369號帳戶，及其不知情姪子陳俊杰設於群益證券彰化分公司帳號147531號帳戶，委託前開各家證券公司不知情之營業員，以他人名義連續高價買入或低價賣出振發公司股票及連續以他人名義委託買賣振發公司股票而相對成交之方式，非法操縱振發公司股票在證券交易市場上之交易，而拉抬或壓低振發公司之股價，並造成該公司股票交易活絡之假象，影響市場價格或市場秩序。(二)被告陳東寶自98年11月1日起至104年9月30日止之期間內，使用上開證券帳戶，連續以高價大量委託買進及連續以低價大量委託賣出振發公司之股票，其中於99年1月7日、21日、6月9日、8月5日、8月23日、11月3日、100年5月11日、12日、16日、19日、23日、101年1月30日、8月20日、11月23日、102年2月4日等15個交易日期，影響股價上漲3檔至11檔（每檔0.05元）；於99年1月21日、99年11月3日、101年1月30日、102年2月4日等4個交易日期，影響股價下跌3檔至4檔，藉以拉抬或壓低振發公司之股票價格。且於98年11月23日起至104年9月30日止之期間內，以上開他人名義證券帳戶，連續委託買賣振發公司股票而相對成交共計6,308張股票，分占被告陳東寶總買進數量22.23%、總賣出數量22.22%及占陳東寶總成交量0.81%。其中相對成交數量占當日成交量20%以上者，共計有70個營業日期，並且於100年5月16日、101年1月30日、2月22日、2月29日、5月29日、9月26日、9月27日、10月8日、11月23日、11月26日、102年1月9日、2月4日、2月26日、5月15日、5月16日、8月12日、103年2月6日、12月12日、104年4月10日計19個交易日期，相對成交數量占當日成交量5%以上且逾100張股票，被告陳東寶藉此維持市場熱度，造成振發公司股票交易活絡之表象，吸引投資人追價買進，已影響證券交易市場之公平交易秩序。因認被告陳東寶係違反證券交易法第155條第1項第4、5款之規定，依同法第155條第2項準用同條第1項規定，應依證券交易法第171條第1項第1款之規定處罰等語。

01 二、按犯罪事實應依證據認定之，無證據不得認定犯罪事實；不
02 能證明被告犯罪者，應諭知無罪之判決，刑事訴訟法第154
03 條第2項、第301條第1項分別定有明文。又認定不利於被告
04 之事實，須依積極證據，苟積極證據不足為不利於被告事實
05 之認定時，即應為有利於被告之認定，更不必有何有利之證
06 據。又依刑事訴訟法第161條第1項規定，檢察官就被告犯罪
07 事實，應負舉證責任，並指出證明之方法。因此，檢察官對
08 於起訴之犯罪事實，應負提出證據及說服之實質舉證責任。
09 倘其所提出之證據，不足為被告有罪之積極證明，或其指出
10 證明之方法，無從說服法院以形成被告有罪之心證，基於無
11 罪推定之原則，自應為被告無罪判決之諭知。

12 三、公訴意旨認被告涉有前揭罪嫌，無非係以：被告之供述、
13 證人陳昌億、陳宗益、陳俊杰、陳澧緹、洪秋琴、王妙薰
14 等之證述、櫃買中心108年4月30日證櫃視字第1080002516號
15 函附之投資人相對成交買賣有價證券對應表、振發公司98年
16 11月1日至104年9月30日股票交易分析意見書、富邦證券公
17 司107年11月15日富證管發字第1070002652號函、108年12月
18 12日富證管發字第1080002488號函、109年1月7日富證管發
19 字第1090000042號函、被告陳東寶融資交易振發公司股票
20 (手續費+交易稅-折讓)淨支付金額計算表、華南永昌證券公
21 司107年11月2日(107)華永營字第0686號函、108年4月8日(1
22 08)華永營字第0192號函、108年10月14日(108)華永營字第0
23 594號函、被告陳東寶融資交易振發公司股票(手續費+交易
24 稅-折讓)淨支付金額計算表、群益金鼎證券公司107年11月5
25 日群法字第1070002304號函、108年12月17日群法字第10800
26 02520號函、109年1月3日群法字第1090000017號函、合庫證
27 券公司108年4月15日合證總經字第1080001778號函，及證人
28 陳昌億、陳宗益、陳俊杰設於群益金鼎證券、富邦證券、華
29 南永昌證券及合庫證券等帳戶之證券戶交易往來光碟資料
30 等，為其主要論據。

31 四、訊之被告陳東寶，對於其使用前開帳戶及以前開帳戶高價入

01 或低價賣出振發公司股票或以他人名義委託買賣振發公司股
02 票而相對成交等情，均坦承不諱，惟堅詞否認有何檢察官所
03 指之犯行，辯稱：當時因為融資維持率太低，帳戶要換來換
04 去否則會被斷頭，振發公司股票在市場上交易數量很少，不
05 能用交易數量來看，應該用振發公司總股本來計算，本案計
06 算比例伊認為不公平，又其進行相對成交之目的是為了維持
07 率，並非要拉抬振發公司股票交易價格，且其資金少，拉不
08 了價格，又帳戶之維持率電腦或營業員會通知，盤中如維持
09 率太低，營業員會詢問是否賣股票或買入股票，相對成交不
10 可能會有獲利，須付出手續費，只是為了帳戶維持率，避免
11 被斷頭，在本案期間，伊只有做振發公司股票，但因買入時
12 是高價，後來股票一直下跌，實際上伊虧損1千多萬元等
13 語。

14 五、經查：

15 (一)陳宗益設於華南永昌證券彰化分公司之帳號300833號帳戶、
16 富邦證券彰化分公司之帳號115359號帳戶、群益金鼎證券萬
17 華分公司帳號105726號帳戶、陳昌億設於富邦證券彰化分公
18 司之帳號115388號帳戶、群益金鼎證券彰化分公司帳號1549
19 06號帳戶、合庫證券彰化分公司帳號10369號帳戶、陳俊杰
20 設於群益證券彰化分公司帳號147531號帳戶，自98年11月間
21 起至104年9月30日止，有關上開帳戶內振發公司股票之買入
22 或賣出，均係由被告陳東寶委託前開各家證券公司營業員所
23 為等情，業據被告陳東寶坦認不諱，且經證人陳宗益、陳昌
24 億、陳俊杰、證人即證券公司營業員陳湮緹、洪秋琴、王妙
25 薰等於偵查中證述明確（見偵查卷一第283-289頁、第329-3
26 32頁、第341-350頁、第467-470頁、第485-487頁、偵查卷
27 二第233-238頁），並有證人陳宗益於華南永昌證券公司開
28 戶申請書、委託授權書、交易明細、於富邦證券公司開戶契
29 約書、委任授權暨連帶保證書、交易明細、證人陳昌億於群
30 益金鼎證券公司之客戶基本資料、受任承諾代理買賣證券授
31 權書、於富邦證券公司開戶契約書、委任授權暨連帶保證

書、交易明細、於合庫證券公司之客戶基本資料、交易明細、證人陳俊杰於群益金鼎證券公司之客戶基本資料、委託授權代理買賣證券授權書、群益金鼎證券函送之陳宗益、陳昌億、陳俊杰帳戶買賣種類資料等附卷可稽（見偵查卷第111-277頁、第291-327頁、第333-338頁、第355-385頁、第401-433頁、偵查卷二第49-69頁、第73-213頁），此部分事實，堪以認定。

(二)又被告陳東寶於上開期間，以前開帳戶買進或賣出振發公司股票，其中於99年1月7日、21日、6月9日、8月5日、8月23日、11月3日、100年5月11日、12日、16日、19日、23日、101年1月30日、8月20日、11月23日、102年2月4日等15個交易日期，影響股價上漲3檔至11檔（每檔0.05元，以下同），於99年1月21日、99年11月3日、101年1月30日、102年2月4日等4個交易日期，影響股價下跌3檔至4檔；另於98年11月23日起至104年9月30日止之期間內，以上開帳戶，連續委託買賣振發公司股票而相對成交共計6,308張股票，分占被告陳東寶總買進數量22.23%、總賣出數量22.22%及占被告陳東寶總成交量0.81%，其中相對成交數量占當日成交量20%以上者，共計有70個營業日期，並且於100年5月16日、101年1月30日、2月22日、2月29日、5月29日、9月26日、9月27日、10月8日、11月23日、11月26日、102年1月9日、2月4日、2月26日、5月15日、5月16日、8月12日、103年2月6日、12月12日、104年4月10日計19個交易日期，相對成交數量占當日成交量5%以上且逾100張股票各節，亦據被告陳東寶供認在卷，並有櫃買中心108年4月30日證櫃視字第1080002516號函附之投資人相對成交買賣有價證券對應表、振發公司98年11月1日至104年9月30日股票交易分析意見書、華南永昌證券公司、富邦證券公司函送之陳宗益股票帳戶交易明細表、陳宗益、陳昌億、陳俊杰股票帳戶互為交易一覽表、群益金鼎證券公司函送之陳宗益、陳昌億、陳俊杰股票帳戶買賣資料等在卷可佐（見偵查卷一第125-131頁、第187-204

頁、第233-277頁、第315、325、327頁、偵查卷二第15頁、
第49-69頁、第73-213頁、第328-372頁、第474-509頁、偵
查卷三第93-98頁、第103-178頁），此部分之事實，亦堪信
屬實。

(三)惟按，證券交易法第155條第1項第4款及第5款等操縱市場行為類型，係採用若干開放性構成要件，例如「連續」、「高價、低價」、「交易活絡」等概念，屬於構成要件不明確之犯罪類型，即使有構成要件該當性，仍應認定違法性是否具備，方能論以行為人罪責。是以，證券交易法第155條第1項第4款對於不法炒作行為之客觀構成要件，除「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」外，尚須判斷行為人「連續以高價買入或以低價賣出」的特定行為，是否已引起「足以使其他投資人誤解集中交易市場某種有價證券之交易狀況」的危險結果，而加以認定，而是否操縱股價的認定，應跳脫「高價」、「低價」的範疇，從行為人的買賣行為是否合乎常理、股價是否因其行為出現不正常的波動、是否有不當的意圖及是否有影響市場交易秩序等方面來判斷。又證券交易法第155條第1項第5款所禁止之相對成交行為，除客觀上需有1人開2個以上帳戶，或以2個以上人頭帳戶，利用此等帳戶，委託證券商就該有價證券，同時、同價、同量，為相反方向委買與委賣且實際成交，且需在一定期間內重複多次之連續相對委託賣賣而成交行為，主觀上係基於意圖造成交易活絡表象，藉以誘使他人參與買賣而操縱市場之目的始足當之，且相對成交行為之可責性在於意圖造成市場交易活絡之表象，行為人主觀上須有誘使不知情之投資人跟進，以達拉抬或打壓特定股票價格之意圖，客觀上應在密接時間內，為大量之高價委託買進及低價委託賣出，且次數連續緊接頻繁，始有誘使不知情之投資人跟進以抬高股價之可能，方能達成同一人鎖定買進賣出之沖洗買賣。經查：

1.所謂「連續」，參照近來實務及學界之見解，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，換言之，所稱連續，應係指多次、緊密而言，蓋行為人若非多次、緊密接連大量買賣有價證券，並無法達到價量齊揚之效果，進而誘使一般投資人跟進買賣。本案參照櫃買中心函附之投資人相對成交買賣有價證券對應表及振發公司98年11月1日至104年9月30日股票交易分析意見書，被告使用陳宗益、陳昌億、陳俊杰3人帳戶買進、賣出振發公司股票，於不法炒作查核部分，計有193日成交量佔當日成交量20%以上，其中影響股價上漲3檔至11檔有「99年1月7日、21日、6月9日、8月5日、8月23日、11月3日、100年5月11日、12日、16日、19日、23日、101年1月30日、8月20日、11月23日、102年2月4日」等15個交易日期，影響股價下跌3檔至4檔有「99年1月21日、11月3日、101年1月30日、102年2月4日」等4個交易日；在相對成交分析上，計有70日成交量佔當日成交量20%以上，其中100年5月16日、101年1月30日、2月22日、2月29日、5月29日、9月26日、9月27日、10月8日、11月23日、11月26日、102年1月9日、2月4日、2月26日、5月15日、5月16日、8月12日、103年2月6日、12月12日、104年4月10日等19個交易日期，相對成交數量占當日成交量5%以上且逾100張股票。觀諸上述所謂不法炒作或相對成交之日期，對比本案查核期間將近6年之期間，所佔比例甚低，且日期多呈間斷而非連續，尤以上述影響股價上漲或下跌之交易日及相對成交數量5%以上且逾100張股票之交易日，更是零散且散落於不同年度，顯與首揭所稱之連續性要件不合。

2.次查，被告雖曾於98年11月1日至104年9月30日期間，使用陳宗益、陳昌億、陳俊杰3人帳戶買進、賣出振發公司股票，並有193日成交量佔當日成交量20%以上，然除「99年1月7日、21日、6月9日、8月5日、8月23日、11月3日、100年5月11日、12日、16日、19日、23日、101年1月30日、8月20日、11月23日、102年2月4日」等15個交易日期，曾影響股價上漲3檔至11檔（每檔0.05元），「99年1月21日、11月3

01 日、101年1月30日、102年2月4日」等4個交易日，影響股價
02 下跌3檔至4檔外，其餘交易日究如何導致振發公司股票在市
03 場買賣競價上產生異常及影響股價異常，依現有卷證，並無
04 法看出，檢察官就此亦未舉證說明。至於「99年1月7日、21
05 日、6月9日、8月5日、8月23日、11月3日、100年5月11日、
06 12日、16日、19日、23日、101年1月30日、8月20日、11月2
07 3日、102年2月4日」等15個影響股價上漲之交易日，及「99
08 年1月21日、11月3日、101年1月30日、102年2月4日」等4個
09 影響股價下跌之交易日，被告上開期日委託買賣行為，客觀
10 上確有以陳宗益、陳昌億、陳俊杰3人之名義、以高於前一
11 盤揭示價格委託買進或以低於前一盤揭示價格委託賣出（參
12 見卷附之振發公司股票交易分析意見書），並影響股價上漲
13 3檔至11檔（每檔0.05元），或影響股價下跌3檔至4檔，然
14 上開期日，係分散於99至102年度，被告並非「連續」性買
15 進或賣出，已如前述，且被告如有意抬高振發公司股票交易
16 價格，誘使他人買賣，當於高價買進後於次一營業日接續高
17 價買進，短時間反覆密集操作，始能維持先前拉抬之股價，
18 否則股價在市場供需作用下，當會回歸基本面，無法營造出
19 交易熱絡之假象，進而誘使不知情之投資人跟進，然被告交
20 易期日甚為分散，與前開情形不符；且觀諸振發公司股票交
21 易分析意見書，上述期日買進或賣出時段成交量佔該時段比
22 重：99年1月7日為100.00、99年1月21日為83.96（賣出）、
23 100.00（買進）、99年6月9日為100.00、88.50、99年8月5
24 日為98.89、99年8月23日為94.90、99年11月3日為100.00
25 （買進）、100.00（賣出）、100年5月11日為96.86、100年
26 5月12日為100.00、100年5月16日為100.00、100年5月19日
27 為100.00、100年5月23日為90.38、93.33、101年1月30日為
28 100.00（買進）、100.00（賣出）、101年8月20日為100.0
29 0、101年11月23日為100.00、96.05、102年2月4日為100.00
30 （賣出）、100.00（買進），可知被告上述買進或賣出振發
31 公司股票之時段，實際上少有投資人跟進，換言之，被告縱

然以高於前一盤揭示價格買進或賣出振發公司股票，並不致於使投資大眾誤解振發公司股票於交易市場之狀況，因而盲從買進或賣出；況且依照臺灣證券交易所所採取揭露當盤成交價格及未成交之最佳5檔買賣委託價量措施，供投資人判斷在其經濟利益及成交機會間取得平衡之委託價格，除有證據可證行為人有操縱股價之意圖或行為外，投資人在最佳5檔範圍內設定委託價格，均屬合理，基此，自不得因被告以高於揭示成交價的價格委託買進、以低於揭示成交價的價格委託賣出，即謂被告有操縱股價之意圖及行為。

3. 又被告使用陳宗益、陳昌億、陳俊杰等之證券帳戶，而為前述彼此成交振發公司股票，固該當於證券交易法第155條第1項第5款相對成交之客觀構成要件。然如前述，本案中被告並未於密接時間內為大量之高價委託買進及低價委託賣出，相對成交之次數非緊接、頻繁；且參酌卷附之振發公司股票交易分析意見書，於本案查核期間振發公司股票日均量僅有525仟股，對比該公司發行股數143800仟股，明顯可知振發公司發行之股票於股票交易市場之流通量不大，抑且本案中被告為相對成交數量佔當日成交量20%以上之交易日，除100年6月22日、101年2月22日、101年2月29日、101年7月16日、102年2月4日、102年2月26日、102年5月15日、102年5月16日、103年9月26日、103年12月12日、104年3月11日等交易日外，其餘均未逾525仟股之日均量，是以能否認定被告有藉此維持市場熱度，並誘使不知情之投資人跟進，誠非無疑。再者，證券交易法第155條第1項第5款規定所謂「交易市場活絡」，係不確定法律概念，蓋不同公司之資本總額不同，其股份發行數往往差異甚大，自不得僅以某有價證券買賣之張數作為判斷市場是否活絡之基準，而應將各該公司發行之股份數納入考量，換言之，某有價證券交易是否活絡，應以該有價證券之日週轉率為判斷之標準。所謂日週轉率，係指以日成交總量除以該發行公司之實收資本額所得之數值。申言之，日週轉率數值越大，表示該檔股票該日之市

場流動性越高，交易也越趨活絡。再依櫃買中心櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點第4條第1項第7款規定：「本中心每日於交易時間結束後，即分析等價、等殖成交系統有價證券之交易，發現有下列情形之一時，公告其交易資訊（漲跌幅度、成交量、週轉率、集中度、本益比、股價淨值比、券資比、溢折價百分比等）：七、最近一段期間之累積週轉率明顯過高者。」及櫃買中心買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點第4條第1項各款異常標準之詳細數據及除外情形第8條第1項規定：「作業要點第4條第1項第7款『有價證券最近一段期間之累積週轉率明顯過高者』，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：一、最近六個營業日（含當日）之累積週轉率超過百分之八十，且其累積週轉率與全體有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之五十以上。二、當日週轉率百分之五以上，且其週轉率與全體有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之三以上。」。而振發公司於本案查核期間之日平均週轉率僅為0.36%，有上揭振發公司股票交易分析意見書可佐，難認振發公司股票於查核期間，已達市場交易活絡之情形。是以被告上揭日期相對成交之交易行為，核與相對成交操縱股價之連續性要件未合，且在非緊密接連大量相對成交下，並未達使振發公司股票交易活絡之情形。則本案自難以遽以被告因具備相對成交之客觀構成要件，即推論被告主觀上有影響振發公司股票之交易價格、製造不實或令人誤解市場交易活絡之表象。

六、綜上所述，本件檢察官所舉之證據，既不足以使本院形成被告有違反證券交易法第155條第1項第4、5款規定之確切心證。此外，本院在得依或應依職權調查證據之範圍內，復查無其他積極明確之證據，足以認定被告有檢察官所指上揭違反證券交易法規定之犯行，不能證明被告犯罪，自應為被告無罪之諭知，以昭審慎。

據上論斷，應依刑事訴訟法第301條第1項前段，判決如主文。

01 本案經檢察官陳宗元提起公訴，檢察官林子翔到庭執行職務。

02 中 華 民 國 111 年 4 月 29 日

03 刑事第七庭 審判長法官 王義閔

04 法 官 鮑慧忠

05 法 官 巫美蕙

06 以上正本證明與原本無異。

07 如不服本判決應於收受判決後20日內向本院提出上訴書狀，並應

08 敘述具體理由。其未敘述上訴理由者，應於上訴期間屆滿後20日

09 內向本院補提理由書(均須按他造當事人之人數附繕本)「切勿逕

10 送上級法院」。

11 中 華 民 國 111 年 4 月 29 日

12 書 記 官 廖涵萱