

臺灣臺南地方法院刑事判決

110年度金訴字第186號

公 訴 人 臺灣臺南地方檢察署檢察官
被 告 柯正雄

選任辯護人 王耀德律師
陳志銘律師

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19306號、109年度偵字第3393號），本院判決如下：

主 文

柯正雄共同犯證券交易法第一百七十一條第一項第一款之高買低賣證券罪，累犯，處有期徒刑貳年，緩刑伍年，並應於本判決確定之日起壹年內，向公庫支付新臺幣壹佰萬元。

已繳交國庫之犯罪所得新臺幣陸佰玖拾貳萬參仟陸佰玖拾柒元除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之。

事 實

一、柯正雄與址設臺南市○○區○○路○段000號之迎輝科技股份有限公司（股票上櫃公司，股票代號3523，下稱迎輝公司）負責人唐世杰（已歿）係朋友關係，2人均明知在證券商營業處所買賣有價證券，不得意圖抬高或壓低證券商營業處所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。唐世杰因懷疑市場有投資人欲對迎輝公司之股票進行放空及迎輝公司債務過高等因素，為維持迎輝公司之股價，於民國104年8月間，2人竟共同基於操縱迎輝公司股票價格之犯意聯絡，由唐世杰提供新臺幣（下同）5,000萬元現金予柯正雄，供其買入迎輝公司股票，柯正雄遂陸續於104月8月3日至104年9月22日間，持上開現金連同自有資金、向券商融資及向友人借貸之資金，透過不知情之同居人

張雅惠設於兆豐證券股份有限公司北高雄分公司（下稱兆豐證券）80232號證券帳戶、元大證券股份有限公司博愛分公司（下稱元大證券）229837號帳戶、群益證券股份有限公司鳳山分公司（下稱群益證券）104387號帳戶；不知情之兄柯賀翔（起訴書誤載為柯賀祥）設於永豐金證券股份有限公司永康分公司（下稱永豐金證券）35533號證券帳戶，以網路或電話下單之方式委託以22.65至29.5元不等之高價連續買進迎輝公司之股票，而為下列集中買賣抬高迎輝公司股票之行為：

（一）集中度部分：買進4,526仟股（佔總成交量11.41%）賣出2,346仟股（佔總成交量5.92%）計有104年8月14日、104年8月19日、104年8月25日、104年8月26日、104年8月27日、104年9月4日、104年9月8日、104年9月10日、104年9月11日、104年9月14日、104年9月15日、104年9月17日、104年9月18日、104年9月21日、104年9月22日等15日成交買進或賣出之成交量占當日成交量20%以上。

（二）相對成交部分：相對成交共計26仟股。

（三）影響股價部分：其中104年8月21日（8次）、104年8月24日（2次）、104年8月25日（4次）、104年8月26日（1次）、104年9月2日（2次）、104年9月4日（2次）、104年9月11日（5次）、104年9月16日（1次）、104年9月17日（4次）、104年9月18日（2次）、104年9月21日（9次）、104年9月22日（3次）等影響股價向上。前述委託買進影響股價交易日有104年8月21日、104年8月24日、104年8月26日、104年9月2日、104年9月16日、104年9月21日、104年9月22日等7交易日迎輝公司股票當日收盤價係上漲，104年9月2日、104年9月11日、104年9月16日、104年9月17日、104年9月21日、104年9月22日等營業日於收盤前10分鐘內對交易價格有明顯之影響，其中104年9月2日、104年9月22日等2日有影響收盤價格上漲之情形

01 (四) 而於財團法人中華民國證券櫃臺買賣中心自104年8月22日
02 至104年9月22日所為之分析期間，迎輝公司股票之股價自
03 18.2元上升至28.6元，漲幅高達57.14%，遠高於同類股
04 同期間漲幅2.88%及大盤指數漲幅3.12%，而柯正雄以上
05 開張雅慧、柯賀祥等帳戶於分析期間，因買賣迎輝公司股
06 票，實際獲利金額為181萬8,000元【計算式：(每股賣出
07 均價26.7023元－每股買進均價25.9271元)×賣出股數2,3
08 46仟股÷181萬8,000元】、擬制性獲利582萬6,000元【計
09 算式：(期末收盤價格作為擬制賣出價格28.6元－每股買
10 進均價25.9271元)×淨買股數2,180仟股÷582萬6,000
11 元】，扣除估計之手續費千分之1.425及證交稅千分之3
12 後，獲取不法利益總計達692萬3,697元(起訴書誤載為76
13 4萬4,000元，業據檢察官當庭更正)。

14 二、案經法務部調查局臺南市調查處移送臺灣臺南地方法院檢察
15 署檢察官偵查起訴。

16 理 由

17 壹、程序部分：

18 按程序事項按被告以外之人於審判外之陳述雖不符前4條
19 (刑事訴訟法第159條之1至第159條之4)之規定，而經當事
20 人於審判程序同意作為證據，法院審酌該言詞陳述或書面陳
21 述作成時之情況認為適當者，亦得為證據；當事人、代理人
22 或辯護人於法院調查證據時知有第159條第1項不得為證據之
23 情形，而未於言詞辯論終結前聲明異議者，視為有前項之同
24 意，刑事訴訟法第159條之5定有明文。次按「刑事訴訟法第
25 一百五十九條之五立法意旨，在於確認當事人對於傳聞證據
26 有處分權，得放棄反對詰問權，同意或擬制同意傳聞證據可
27 作為證據，屬於證據傳聞性之解除行為，如法院認為適當，
28 不論該傳聞證據是否具備刑事訴訟法第一百五十九條之一至
29 第一百五十九條之四所定情形，均容許作為證據，不以未具
30 備刑事訴訟法第一百五十九條之一至第一百五十九條之四所
31 定情形為前提。此揆諸『若當事人於審判程序表明同意該等

傳聞證據可作為證據，基於證據資料愈豐富，愈有助於真實發見之理念，此時，法院自可承認該傳聞證據之證據能力』立法意旨，係採擴大適用之立場。蓋不論是否第一百五十九條之一至第一百五十九條之四所定情形，抑當事人之同意，均係傳聞之例外，俱得為證據，僅因我國尚非採澈底之當事人進行主義，故而附加『適當性』之限制而已，可知其適用並不以『不符前四條之規定』為要件」（參照最高法院104年度第3次刑事庭會議決議）。下述所引被告以外之人於審判外之陳述雖屬傳聞證據，惟當事人及辯護人於審理時均不爭執其證據能力且未就此聲明異議（本院卷第65至71、124頁），本院審酌該證據資料製作時無違法不當等瑕疵而適於作為證據，認為依刑事訴訟法第159條之5規定均有證據能力，合先敘明。

貳、實體事項

一、上開犯罪事實，業據被告柯正雄分別於偵查、本院民事庭及本院審理時均坦承不諱（偵一卷第9至28、178至180、188至193、702、偵二卷第141至144頁、民一卷第11至28頁、本院卷第64、124頁），核與證人即被告同居人張雅慧（偵一卷第276至283、290至293頁）、證人即被告之兄柯賀翔（調一卷第35至41頁、偵一卷第620至621頁）、證人即被告之弟柯正和（偵一卷第296至300、306至317頁）、證人李心卉（偵一卷第310至315、350至356、360至362頁）、吳仙定（偵一卷第366至371、426至430頁）、藍文呈（偵一卷第434至439之1、460至462頁）、鄭淑瑩（偵一卷第466至470、484至485頁）、張慈容（偵一卷第488至492頁）、曾國展（調一卷第1至6頁、偵一卷第648至650頁）、唐以隣（偵二卷第127至131頁、民三卷第10至28頁）、郭麗美（民三卷第40至57頁）、林亨吉（偵一卷第266至268頁）、黃炳宏（調一卷第11至13、27至28頁、偵一卷第546至547頁）、陳淑茹（調一卷第29至34頁）、許盛峰（偵一卷第690至692頁）分別於調詢及偵查時之證述情節均大致相符。

01 二、且有【張雅慧部分】①兆豐證券股份有限公司105年3月11日
02 兆證字第1050000410號函暨檢附張雅慧之開戶資料、徵信資
03 料表、確認書、客戶基本資料變更申請書、委託授權/受任
04 承諾買賣證券等授權書及104年1月1日至105年1月4日交易明
05 細、張雅慧兆豐銀行鳳山分行帳號000000000000號帳戶（兆
06 豐銀行北高雄分行證券戶之交割帳戶）104年6月至9月交易
07 明細（他卷第144至153頁、調二卷第3至44頁）、②元大證
08 券股份有限公司105年3月11日元證字第1050001953號函暨檢
09 附張雅慧開戶基本資料、代理委託買賣證券等授權書、104
10 年8月24日至104年8月26日客戶交易明細表（調二卷第45至5
11 3頁）、③張雅慧之兆豐銀行三民分行帳號000000000000號帳
12 戶（元大證券博愛分行證券戶之交割帳戶）104年6月22日至
13 105年2月22日交易明細（他卷第154至155頁）、④群益金鼎
14 證券股份有限公司105年3月17日群法字第1050000725號函暨
15 檢附張雅慧開戶基本資料、104年1月1日至104年12月31日之
16 分戶歷史帳交易明細（他卷第262至276頁）、⑤張雅慧之台
17 新國際商業銀行鳳山分行帳號0000000000000000號帳戶（群益
18 證券鳳山分行證券戶之交割帳戶）104年交易明細（他卷第1
19 56頁）、⑥張雅慧之國泰世華商業銀行鳳山分行帳號000000
20 000000號帳戶104年8月至9月交易明細（他卷第158頁）、⑦
21 兆豐國際商業銀行股份有限公司105年3月22日兆銀總票據字
22 第1050006350號函暨檢附張雅慧開戶基本資料、104年1月1
23 日至105年3月8日之存款往來交易明細（他卷第402至438
24 頁）、⑧合作金庫銀行鳳松銀行106年4月27日合金鳳松存字
25 第1060001548號函暨檢附張雅慧於104年8月20日之匯款單及
26 對方科目傳票影本（他卷第440至442頁）、⑨兆豐證券股份
27 有限公司109年9月2日兆證字第1090001718號函暨檢附張雅
28 慧以融資買入迎輝公司（股票代號:3523）相關資料（偵二
29 卷第41至69頁）、⑩永豐金證券股份有限公司永康分公司10
30 9年8月31日（109）永豐金證永康分公司字第004號函（偵二
31 卷第71至73頁）、⑪永豐金證券股份有限公司臺南分公司10

9年8月31日（109）永豐金證台南字第10908002號函（偵二卷第75頁）、⑫元大證券股份有限公司109年9月23日元證字第1090009734號函暨檢附張雅慧之交易明細表（偵二卷第77至79頁）、⑬兆豐國際商業銀行股份有限公司106年5月3日兆銀總票據字第1060021649號函暨檢附張雅慧存款往來交易（調二卷第153至177頁）、⑭台新國際商業銀行106年8月14日台新作文字第10659102號函暨檢附張雅慧開戶基本資料、帳號0000000000000000號之105年交易明細、帳號0000000000000000號之105年1月1日至106年7月5日（調二卷第179至187頁）、⑮投資人委託成交對應表、104年8月3日至104年9月22日投資人或集團交易明細表、104年8月3日至104年9月22日投資人單一股票交易明細表、104年8月4日至104年9月22日投資人相對成交買賣有價證券對應表、本案股票交易一覽表（他卷第71至93、117至138頁、調一卷第223至226頁、偵一卷第148至154、182至185、340至344、440、480、652至661頁）、【柯賀翔部分】⑯柯賀翔之永豐金證券永康分公司開戶契約總約定書及104年1月1日至105年3月8日交易明細（調二卷第89至105頁）、⑰柯賀翔之國泰世華商業銀行帳號0000000000號帳戶（永豐證券永康分行證券戶之交割帳戶）104年8月及9月交易明細（他卷第172頁）、⑱永豐金證券股份有限公司105年3月16日永豐金證法令遵循處（105）字第00021號函暨檢附柯賀翔開戶基本資料及104年1月1日至105年3月8日之交易資料、⑲柯賀翔之永豐金證券府城分公司451499號證券帳戶開戶相關資料（偵一卷第346至349頁）、⑳柯賀翔之永豐商業銀行東臺南分行帳號0000000000000000號帳戶（永豐證券府城分行證券戶之交割帳戶）104年8月至9月交易明細（他卷第160至171頁）、㉑永豐商業銀行作業處106年3月8日金融資料查詢回覆函暨檢附柯賀翔帳號0000000000000000號於104年8月20日至104年10月12日之匯入匯款查詢單（調二卷第230至252頁）、㉒永豐商業銀行作業處106年3月8日金融資料查詢回覆函暨檢附柯賀翔帳號0000000000000000

號於104年8月20日至104年10月12日之匯入匯款查詢單（調二卷第189至228頁）、【柯正和部分】②③合作金庫商業銀行光華分行106年4月20日合金光華存字第1060000765號函暨附柯正和開戶資料、104年1月1日至106年4月12日之歷史交易明細及取款憑條（調二卷第312至317頁）、②④柯正和之合作金庫商業銀行興鳳分行00000000000000號帳戶104年8月至11月交易明細（他卷第180至181頁）、②⑤合作金庫商業銀行興鳳分行106年8月15日合金興鳳字第1060002503號函暨檢附柯正和之交易傳票及提領人影本（他卷第443至445頁）、②⑥合作金庫商業銀行東臺南分行108年4月3日合金東臺南存字第1080000063號函暨檢附第三人皆豪實業股份有限公司（負責人曾國展）之開戶基本資料、本票2張、柯正和之開戶基本資料及104年1月1日至106年4月12日交易明細（他卷第446至453頁）、【曾國展部分】②⑦高雄市梓官區農會108年3月12日梓農信字第1080312123號函暨檢附曾國展104年8月10日匯出610萬元之完整借貸方傳票影本、開戶基本資料及104年1月1日至104年12月31日之交易明細（他卷第454至463頁）、②⑧曾國展之109年2月12日刑事陳報狀暨附本院民事庭106年度重訴字第186號判決及臺灣高等法院臺南分院（下稱臺南高分院）民事庭107年度重上字第56號返還質物事件調解筆錄1份（偵一卷第664至679頁）、②⑨凱基證券股份有限公司106年9月25日凱證字第1060004343號函暨檢附曾國展於104年12月14日至高美館分公司辦理迎輝公司股票解除設質資料及收費證明（民一卷第5至8頁）、③⑩曾國展105年1月1日至106年5月31日之華南商業銀行存款往來明細表暨對帳單（民一卷第7頁）、③⑪財政部南區國稅局106年11月2日南區國稅審二字第1060008742號函暨附曾國展之國內匯款申請書及本票數張（民三卷第60至67頁）、【唐以隣部分】③⑫唐以隣於臺南高分院民事庭107年重上字第56號案件審理時提出之錄音檔譯文（民二卷第11至71頁）、【林亨吉部分】③⑬台北富邦商業銀行股份有限公司106年3月6日北富銀作集字第1060000

776號函暨檢附林亨吉開戶基本資料、匯款傳票影本及104年1月1日至106年2月21日帳戶交易明細（他卷第342至352頁）、③④林亨吉之國泰世華商業銀行永康分行帳號0000000000000000號帳戶104年9月及10月交易明細（他卷第176頁）、③⑤林亨吉台北富邦商業銀行北中壢分行帳號0000000000000000號帳戶104年7月至9月交易明細（他卷第178頁）、③⑥台北富邦商業銀行股份有限公司106年4月25北富銀作集字第1060001547號函暨檢附林亨吉開戶基本資料及取款憑條6張（他卷第354至363頁）、③⑦台北富邦商業銀行股份有限公司鳳山分行106年8月22日北富銀鳳山字第1060000032號函暨檢附林亨吉之匯款單、對方科目傳票及大額交易紀錄影本（他卷第364至373頁）、③⑧林亨吉之台北富邦商業銀行匯款委託書/取款憑條3紙（調二卷第292至294頁）、③⑨國泰世華商業銀行股份有限公司106年4月7日國世銀存匯作業字第1060001446號函暨檢附林亨吉開戶基本資料、104年1月1日至105年12月31日交易明細（調二卷第254至265頁）、【黃炳宏部分】④⑩黃炳宏中國信託銀行帳號000000000000000000號帳戶（凱基證券三民分行證券戶交割帳戶）104年7月27日至9月8日交易明細（他卷第174頁）、④⑪凱基證券股份有限公司105年3月15日凱證字第1050001045號函暨檢附黃炳宏開戶基本資料及104年1月1日至105年3月8日之買賣股票交易明細（他卷第326至331頁）、④⑫永豐金證券股份有限公司106年8月11日永豐金證法令遵循處第0000000000號函暨檢附黃炳宏開戶基本資料及104年1月1日至106年7月27日之交易資料（他卷第332至340頁）、【被告部分】④⑬被告以張雅慧及柯賀翔證券戶影響股價一覽表（調一卷第213至222頁）、④⑭兆豐國際商業銀行股份有限公司106年4月18日兆銀總票據字第1060019588號函暨附被告之國內匯款申請書（兼取款憑條）影本（調二卷第147至151頁）、④⑮被告之稅務電子閘門財產所得調查明細表（偵一卷第558頁）、④⑯金融監督管理委員會105年1月28日金管證交字第1050003029號函暨附迎輝公司股票（代號：35

23) 交易分析意見書（他卷第13至70頁）、④⑦財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心108年11月21日證櫃視字第1080013273號函暨檢附104年8月3日至104年9月22日買賣迎輝公司股票之損益情形（調一卷第159至162頁）、④⑧財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心108年5月10日證櫃視字第1080054999號函暨檢附迎輝公司股票於104年8月3日至104年9月22日期間之交易分析意見書（他卷第95至110頁）、④⑧迎輝公司案關變更登記一覽表（他卷第182頁）、④⑨經濟部104年3月13日經授商字第10401046080號函暨檢附公司變更登記表（他卷第184至186頁）、⑤⑩金融監督管理委員會104年2月10日金管證交字第1040004012號函（他卷第188頁）、⑤⑪唐世杰之103年12月26日委託書（他卷第190頁）、⑤⑫迎輝公司試算表、資產負債表及申請書（他卷第192至196頁）、⑤⑬迎輝公司103年度第6次董事會會議決議事錄（節錄）及出席簽到簿（他卷第198至200頁）、⑤⑭迎輝公司變更登記表（他卷第201至209頁）、⑤⑮鹿林開發股份有限公司之經濟部公司資料查詢、皆豪實業股份有限公司之經濟部公司資料查詢、迎輝公司申登資料查詢（調二卷第328至337頁、他卷第465至471頁）、⑤⑯國泰世華商業銀行股份有限公司106年8月1日國世銀存匯作業字第1060003788號函暨檢附林亨吉及張雅慧之匯出匯款憑證（調二卷第266至273頁）、⑤⑰國泰世華商業銀行鳳山分行106年4月20日國世鳳山字第1060000050號函暨檢附林亨吉及張雅慧2人之匯出匯款憑證（調二卷第274至279頁）、⑤⑱唐世杰之104年10月20日收據1紙（民一卷第3頁）、⑤⑲財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心110年6月10日證櫃視字第1100005752號函暨附檢張雅慧及柯賀翔等2人之損益分析（本院卷第37至39頁）、⑥⑰本院110年8月24日NO. 068892號臨時收據、110年10月22日NO. 00000000號110年贓字第19號收據、110年10月28日NO. 00000000號110年贓字第21號各1份（本院卷第117、187至188頁）等資料在卷可參，是被告前揭任意性之自白，核與事實相符，堪予採信。本案事證已臻明確，被

告犯行堪以認定，應依法論科。

三、按對於在證券交易所上市之有價證券，不得有下列各款之行為：一、在集中交易市場委託買賣或申報買賣，業經成交而不履行交割，足以影響市場秩序…三、意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，與他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使約定人同時為購買或出售之相對行為。四、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。五、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。六、意圖影響集中交易市場有價證券交易價格，而散布流言或不實資料。七、直接或間接從事其他影響集中交易市場有價證券交易價格之操縱行為。前項規定，於證券商營業處所買賣有價證券準用之；所稱證券商營業處所買賣有價證券，指有價證券不在集中交易市場以競價方式買賣，而在證券商專設櫃檯進行之交易行為，證券交易法第155條第1項、第2項及證券商營業處所買賣有價證券管理辦法第2條分別定有明文。又證券交易法第155條第4款所謂「連續」以高價買入或低價賣出之行為，係指於行為人基於概括犯意，於一定期間內連續多次以高價買入或低價賣出之行為之謂。又所稱連續，非指行為人每筆委託、成交買賣價格均係為高價，僅需其多數行為有概括之統一性即為已足，縱行為人委託買單中或有數筆為正常掛單價格，或有為達成交易熱絡情形而為之低價掛單，亦不影響其連續高價之行為。又同條第五款所謂連續委託買賣而相對成交，係指同一人以自己或他人名義，基於概括之統一犯意，同時或於接近之時間內，同時或先後以相同或大致相同之價格為相反方向之委託賣出或買進，而相互買賣成交之行為。行為人是否相對成交，自有客觀之交易情形可資判斷，倘買賣成交結果具有同時或先後之時間序，而於此一時間序內，同時或先後掛單不斷向上堆

01 高成交量，而買賣雙方形式上雖不同人，但實際上在同一人
02 身上成交者，即可認定行為人有相對成交之概括犯意，並不
03 以其須於相同時間以相同價格掛單買賣為必要（最高法院10
04 3年度台上字第2256號判決意旨參照）；所指「以高價買
05 入」，亦不限於以漲停價買入，其以高於平均買價、接近最
06 高買價，或以當日之最高價格買入等情形固均屬之，甚至基
07 於各種特定目的，舉如避免供擔保之股票價格滑落致遭斷
08 頭，或為締造公司經營榮景以招徠投資等，而以各種交易手
09 段操縱，不論其買入價格是否高於平均買價，既足使特定有
10 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
11 價證券之所謂護盤，其人為操縱使有價證券價格維持不墜，
12 即具抬高價格之實質效果，且其雖與其他一般違法炒作，意
13 在拉高倒貨、殺低進貨之目的有異，但破壞決定價格之市場
14 自由機制，則無二致，應亦屬上開規定所禁止之高買證券違
15 法炒作行為（最高法院98年度台上字第6816號判決意旨參
16 照）；行為人有否炒作某種有價證券之意圖，除可參考是否
17 以高價委託買進、低價委託賣出外，亦可斟酌是否有沖洗性
18 買賣之相對成交造成股票交易活絡之假象為佐證。而此種不
19 合經濟效益之交易行為確可作為「意圖」炒作股票之有力證
20 據。蓋此種在當盤撮合期間內同時或接連以高價委託買進及
21 低價委託賣出股票之委託方式，在證券交易所採「價格優
22 先、時間優先」之電腦撮合原則下，容易產生該盤撮合結果
23 為買進自己或同集團成員委託賣出之股票之相對成交情形，
24 無異於「左手買進、右手賣出」，實際上持有該特定股票之
25 總數並未變動，而在相對成交之下，如以當天該筆交易來計
26 算，不僅沒有獲利，反而需繳納手續費（買進及賣出各計算
27 一次）及證券交易稅（賣方繳納）之額外不必要成本，倘一
28 再反覆出現，甚至在同一交易日之密接時段內反覆為之，已
29 違反一般投資常規（蓋同一投資人實無可能在同一時間內既
30 看好該股前景而買進，竟又看壞而賣出，並額外支付手續費
31 及證券交易稅），顯不合理，究其所為目的，無非想製造交

易活絡的假象，引誘一般投資人盲從搶進，進而遂其操縱、影響股價並從中獲利（最高法院107年度台上字第3336號判決參照）。是由分析期間之交易情形觀之，被告確有以所掌控之帳戶買入賣出製造相對成交、連續以低價賣出、以高價買入之製造交易活絡等操作情形，是核被告於分析期間所為，係違反證券交易法第155條第1項第4款及第5款所定犯高買低賣證券及製造證券交易活絡表象規定，應依同法第171條第1項第1款之規定處罰。

四、按數行為於同時同地或密切接近之時地實施，侵害同一之法益，各行為之獨立性極為薄弱，依一般社會健全觀念，在時間差距上，難以強行分開，在刑法評價上，以視為數個舉動之接續施行，合為包括之一行為予以評價，較為合理，則屬接續犯，而為包括之一罪（最高法院86年度台上字第3295號判決意旨參照）。被告基於單一犯意於密切接近之時地實行前揭相對成交行為，侵害同一法益且其各舉動之獨立性極為薄弱，依社會健全觀念應認在時間差距上難以強行分開，在刑法評價上，以視為數個舉動之接續施行，合為包括之一行為予以評價，較為合理，應屬接續犯而為包括之一罪。證券交易法第155條第1項各款規定係學理上所謂「反操縱條款」，因犯罪態樣複雜無法列舉而屬列示之不同非法操縱行為類型，若被告係基於包括認識及單一目的就某種或同時就多數集中交易市場（櫃臺買賣）之有價證券，有該當證券交易法第155條第1項各款所示非法操縱之行為，縱同時符合該項數款不同非法操縱行為類型之構成要件，仍僅成立一罪而應就所犯不同非法操縱行為類型中擇一重論處；證券交易法第155條第1項第4款及第5款所定行為，本即以連續高買低賣及連續委託相對成交為處罰的要件（構成要件），且因為集中市場流通機制，股價操縱不易，不是單一次買入或賣出，就可以操縱，而必須連續接續一段時間以高比例大量交易始能完成，就買賣公司股票之所為，主觀上係基於單一操縱同一公司股價之犯意，在分析期間內之所有交易行為，旨在促

01 成其等非法操縱股價犯行之一部分，多次交易舉動之時間密
02 接，犯罪構成要件相同，各舉動之獨立性薄弱，依一般社會
03 通念難以強行分離，其就同一公司所為高買低賣及相對成交
04 行為，均應各包括於一罪評價論以接續犯。又於此情形，雖
05 有二種以上不同態樣之操控股價違法行為，惟僅侵害一個社
06 會經濟法益，應擇較重情節，成立證券交易法第171條第1項
07 之單純一罪（最高法院95年度台上字第1220號判決意旨參
08 照）。準此，被告於分析期間就迎輝公司股票所為相對成
09 交、低價賣出、以高價買入等製造市場交易活絡表象等行
10 為，雖有前述二種不同態樣之違法行為，惟均僅侵害一個社
11 會經濟法益，其為操縱上開證券交易價量而達到其賺取股價
12 差額利潤之目的，有前揭連續高買及低賣與相對成交等非法
13 操縱證券交易行為，雖同時符合證券交易法第155條第1項第
14 4款及第5款之構成要件，應僅成立證券交易法第171條第1項
15 第1款之單純一罪，以情節較重之高買低賣證券罪論處，無
16 成立想像競合犯之餘地。

17 五、被告借用不知情之張雅惠及柯賀翔等人所有之證券帳戶名
18 義，復委託不知情之各證券公司營業員下單買賣公司股票，
19 為間接正犯。被告與唐世杰就上開違反證券交易法之犯行，
20 彼此間有犯意聯絡及行為分擔，為共同正犯。又被告前因違
21 反商業會計法等案件，經臺灣高等法院高雄分院（下稱高雄
22 高分院）以98年度上重更一字第7號判決有期徒刑9月、嗣經
23 最高法院以99年度台上字第5851號判決駁回上訴確定，甫於
24 101年4月24日徒刑執行完畢出監等情，有臺灣高等法院被告
25 前案紀錄表在卷可查，被告於受徒刑執行完畢後5年內，故
26 意再犯本件有期徒刑以上之罪，為累犯，依司法院釋字第77
27 5號解釋意旨，斟酌被告之品行及其他刑法第57條所列事
28 項，足認其屢犯不悛，具有犯行之特別惡性及對刑罰反應力
29 薄弱之情形，且其所涉犯行亦均屬以不正方式獲取他人財產
30 或利益，所受之刑罰並無超過其所應負擔罪責，仍應依刑法
31 第47條第1項加重其刑。

01 六、另犯證券交易法第171條第1項至第3項之罪，在偵查中自
02 白，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物者，減輕其刑，
03 同條第5項前段定有明文（第5項所定「如有犯罪所得並自動
04 繳交全部所得財物」之減輕或免除刑罰規定，無涉構成犯罪
05 事實，非屬不法構成要件，性質上為「刑罰裁量規則」。基
06 於刑事立法政策一貫性，其「犯罪所得」之範圍，為與刑法
07 第38條之1第4項所定沒收之「犯罪所得」範圍一致，以達所
08 宣示「任何人都不得保有犯罪所得」之立法目的，配合刑法
09 沒收新制之犯罪所得範圍酌作文字修正，並無新舊法比較之
10 問題）。又所謂在偵查中自白，係指被告對於自己所為具備
11 構成犯罪要件之事實，在偵查中向有偵查犯罪職權之公務員
12 坦白陳述而言，不包括該事實之法律評價，對阻卻責任或阻
13 卻違法之事由，有所主張或辯解，乃辯護權之行使，仍不失
14 為自白。亦即以所承認之全部或主要犯罪事實，在實體法上
15 已合於犯罪構成要件之形式為已足，不以自承所犯罪名為必
16 要。至於行為人之行為應如何適用法律，係法院就所認定之
17 事實，本於職權如何為法律評價之問題（最高法院105年度
18 台上字第589號判決參照）。被告於調查局及偵查中均坦承
19 確有使用上開證券帳戶下單操作買賣迎輝公司股票交易之行
20 為，連續以高價買入或以低價賣出，連續委託買賣或申報買
21 賣而相對成交，目的係為護盤，業已如前述，其於偵查中既
22 已承認所為操控交易行為就是為了「護盤」，可認在實體法
23 上已合於違反證券交易法第155條第1項第4款、第5款犯罪構
24 成要件之主要犯罪行為及事實，確有符合偵查「自白」之要
25 件；復於本院審理時被告自動繳交全部犯罪所得，此有本院
26 110年8月24日NO. 068892號臨時收據、110年10月22日NO. 000
27 0000號110年贓字第19號收據、110年10月28日NO. 00000000號
28 110年贓字第21號各1份在卷可查（本院卷第117、187至188
29 頁），則被告於偵查中自白，並自動繳交全部犯罪所得，應
30 依證券交易法第171條第5項前段規定，減輕其刑。並依法先
31 加後減之。

01 七、爰審酌被告與唐世杰為讓迎輝公司穩定經營，利用非法操縱
02 有價證券及市場交易犯行，破壞市場公平交易秩序，對於信
03 賴集中交易市場公平交易機制之善意投資人權益有所侵害，
04 計算其獲利合計達692萬3,697元（詳後論述），所為非是，
05 然考量被告犯後坦承犯行，並繳回全部之犯罪所得，兼衡其
06 犯罪動機及目的係為穩定公司之經營，對市場之影響非鉅，
07 又被告係聽從唐世杰之指示，並有利用自己及親人之帳戶為
08 買賣股票交易，被告與唐世杰就本案對迎輝公司護盤之責任
09 分擔角色顯然有別；並考量被告前有違反商業會計法之前科
10 紀錄，有臺灣高等法院被告前案紀錄表1份存卷可查，暨被
11 告自陳國中畢業之智識程度、離婚育有2名成年子女、目前
12 從事工程小包商月收入約4、5萬元之家庭經濟生活狀況等一
13 切具體情狀（本院卷第152頁），量處如主文所示之刑。

14 八、末按刑法第74條第2款（即現行刑法第74條第1項第2款）所
15 稱「五年以內」未曾受有期徒刑以上刑之宣告，應以後案宣
16 示判決之時，而非以後案犯罪之時，為其認定之基準；即後
17 案「宣示判決時」既已逾前案有期徒刑執行完畢或赦免後五
18 年以上，雖後案為累犯，但累犯成立之要件與宣告緩刑之前
19 提要件（即刑法第74條第1款、第2款所示之情形）本不相
20 同，且法律亦無限制累犯不得宣告緩刑之規定。故成立累犯
21 者，若符合緩刑之前提要件，經審酌後，認其所宣告之刑以
22 暫不執行為適當者，仍非不得宣告緩刑，最高法院92年11月
23 25日92年第18次刑事庭會議決議意旨可資參照。查被告前雖
24 曾因違反商業會計法等案件，經高雄高分院以98年度上重更
25 一字第7號判決有期徒刑9月、嗣經最高法院以99年度台上字
26 第5851號判決駁回上訴確定，甫於101年4月24日徒刑執行完
27 畢出監。但其於上開有期徒刑執行完畢後5年內，未曾因故
28 意犯罪而受有期徒刑以上刑之宣告，凡此有前揭臺灣高等法
29 院被告前案紀錄表在卷可憑，其因一時短於思慮，罹此刑
30 章，經此偵審科刑教訓，當知警惕，信無再犯之虞，本院因
31 認所宣告之刑以暫不執行為適當，爰併諭知緩刑5年。再審

酌被告本案之獲利及對於股價市場影響之情節，併依刑法第74條第2項第4款之規定，諭知被告應於本判決確定之日起1年內，向公庫支付100萬元，以啟自新。

九、沒收部分：

（一）①犯證券交易法第171條第1項第1款之內線交線罪，因犯罪獲取之財物或財產上利益之計算方法，應視行為人已實現或未實現利得而定。前者，以前後交易股價之差額乘以股數計算之（即「實際所得法」）；後者，以行為人買入（或賣出）股票之價格，與消息公開後10個營業日收盤平均價格之差額，乘以股數計算之（即「擬制所得法」）。亦即，採用簡明方便之實際所得法，輔以明確基準之擬制所得法，援為犯內線交易罪獲取之財物或財產上利益之計算方法，不僅合於證交法之立法目的，亦不悖離法律明確性、可預期性原則，有利於司法判斷之穩定及一致。②在證券交易市場買賣有價證券者，其證券交易稅係由出賣有價證券人負擔，並由證券經紀商負責代徵、繳納，證券交易稅條例第2條第1款、第3條及第4條第1項第2款分別定有明文。另依證交法第85條規定，證券交易手續費係由證券經紀商向委託人收取。亦即，依現行證券交易市場之款券交割機制，買賣股票者，不論其原因、動機為何，均應依法繳交前述稅、費，不能拒繳或免除此部分支出，且係由證券經紀商結算後，直接將扣除應繳稅、費之餘額匯給股票出賣人，股票投資人並未實際支配過前述稅、費。從而，實務上對於因內線交易罪獲取之財物或財產上利益之範圍，向來多採「差額說」（或稱「淨額說」），即應扣除證券交易稅與證券交易手續費，以貼近真實利得之計算方法。③而107年1月31日修正公布證交法第171條第2項，將「犯罪所得」修正為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」，其修正理由說明：「原第二項之『犯罪所得』，指因犯罪該股票之市場交易價格，或當時該公司資產之市值為認定基準，而不擴及之後其變得之物或財產上利益及其

01 孳息。其中關於內線交易之犯罪所得，司法實務上亦認為
02 計算時應扣除犯罪行為人之成本（最高法院九十六年度台
03 上字第七六四四號刑事裁判參照），均與一百零四年十二
04 月三十日修正公布之刑法第三十八條之一第四項所定沒收
05 之『犯罪所得』範圍，包含違法行為所得、其變得之物或
06 財產上利益及其孳息，且犯罪所得不得扣除成本，有所不
07 同。為避免混淆，造成未來司法實務犯罪認定疑義，爰將
08 第二項『犯罪所得』修正為『因犯罪獲取之財物或財產上
09 利益』，以資明確。」等旨，明揭「因犯罪獲取之財物或
10 財產上利益」，係指因犯罪而直接取得之直接利得，不包
11 含間接利得，且應扣除成本，與刑法沒收新制下「犯罪所
12 得」之範圍，有所區別，為避免混淆，乃予修正。且同條
13 第4項、第5項、第7項關於「沒收」或「犯罪後自首、偵
14 查中自白，如繳交犯罪所得」等條文，仍維持「犯罪所
15 得」之用語。足見立法者有意將「因犯罪獲取之財物或財
16 產上利益」與沒收之「犯罪所得」明白區隔，兩者概念各
17 別，範圍不同，應予明辨。④是以，依司法實務向來多數
18 見解及前揭修法意旨，應以內線交易買賣股票之價差，扣
19 除證券交易稅及證券交易手續費等稅費成本，據以計算行
20 為人因犯罪獲取之財物或財產上利益之數額（最高法院10
21 8年度台上大字第4349號裁定意旨參照）。

22 （二）沒收犯罪所得之本質既然是一種不當得利的衡平措施，使
23 行為人所造成財產利益的不法流動回歸犯罪發生前的合法
24 狀態，並非在使國庫終局享有犯罪利得，因此，犯罪被害
25 人之民事請求權應優先於國庫利得沒收權，惟其優先性並
26 不排斥沒收宣告，而係使被害人（權利人）得依刑事訴訟
27 法第473條規定請求。準此，107年1月31日證券交易法第1
28 71條第7項之封鎖沒收或追徵之要件，即「除『應發還被
29 害人、第三人或得請求損害賠償之人』外，沒收之」，應
30 為目的性限縮解釋，必須被害人、第三人或得請求民事損
31 害賠償之人已請求並且經法院確認其發還數額，甚或已取

得民事執行名義，已得實際發還者，始生封鎖沒收或追徵之效力，而得自始排斥刑事法院為沒收或追徵之諭知。故犯證券交易法之罪的犯罪行為人，有犯罪所得時，並有應發還之被害人或得請求損害賠償之人，法院無須先行定其等之求償數額，並予扣除後，始為沒收、追徵之宣告，逕於判決主文諭知「除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外」附加條件方式沒收即可（最高法院108年度台上字第1725號判決參照）。

（三）依證券交易法第171條第7項規定，可推知被告個別納入交易成本計算之交易損益，應分為「犯罪所得財物」及「財產上利益」兩大部分，其中「犯罪所得財物」部分，為被告實際上已買進或賣出股票而獲利之部分，可稱為「實際獲利金額」，且若為買進數量大於賣出數量（即買超）之情形，計算方式即為被告實際賣出股數乘上每股買進、賣出均價之價差，若為買進數量小於賣出數量（即賣超）之情形，計算方式則為被告實際買進股數乘上每股買進、賣出均價之價差；而「財產上利益部分」，為被告於其個人犯行終了時，當時本可以因買、賣股票而獲利但未及取得之部分，可稱為「擬制性獲利金額」，且若為買超之情形，則係計算未賣出部分之財產上利益，計算方式即係將期末收盤價擬制為賣出價格，扣除每股平均買價後，乘以被告買超股數，若為賣超之情形，則係計算多賣出部分之財產上利益，計算方式即係將每股平均賣價，扣除擬制為買進價格之期初收盤價後，乘以被告賣超股數，是被告之交易犯罪所得，即為上開「實際獲利金額」與「擬制性獲利金額」之總和。就被告於分析期間不法操縱股價犯行計算結果，分析期間實際獲利金額為181萬8,000元【計算式：（每股賣出均價26.7023元－每股買進均價25.9271元）×賣出股數2,346仟股÷181萬8,000元】、擬制性獲利582萬6,000元【計算式：（期末收盤價格作為擬制賣出價格28.6元－每股買進均價25.9271元）×淨買股數2,180仟

股 $\div$ 582萬6,000元】，合計為764萬4,000元，扣除估計之
手續費千分之1.425（即34萬5,330元）及證交稅千分之3
（即37萬4,973元）後，獲取不法利益總計達692萬3,697
元（計算式：764萬4,000元－34萬5,330元－37萬4,973元
＝692萬3,697元），此有前揭財團法人中華民國證券櫃檯
買賣中心110年6月10日證櫃視字第1100005752號函暨檢附
被告持張雅慧及柯賀翔等2人帳戶買賣迎輝公司股票之損
益分析（本院卷第37至39頁），基此，被告之犯罪所得為
692萬3,697元。

（四）另依卷內證據資料，尚無被害人、第三人或得請求損害賠
償之人已請求並且已經法院確認其發還數額，甚或已取得
民事執行名義，已得實際發還等情形，雖本案計算被告之
犯罪所得，但其業已將全部之犯罪所得繳交國庫，亦可認
定其犯罪所得以繳交國庫，是依上開規定，諭知附條件沒
收，即除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人
外，沒收之。至於犯罪所得均已繳回國庫扣案，則無全部
或一部不能沒收或不宜執行沒收之情形，無須諭知追徵其
價額。

據上論斷，應依刑事訴訟法第299條第1項前段，證券交易法第15
5條第1項第4款、第5款、第171條第1項第1款、第5項、第7項，
刑法第11條、第28條、第47條第1項、第74條第1項第2款、第2項
第4款，判決如主文。

本案經檢察官許家彰提起公訴，檢察官洪欣昇到庭執行職務。

中 華 民 國 110 年 11 月 5 日
刑事第五庭 審判長法官 蔡奇秀

法 官 林欣玲

法 官 林岳巖

以上正本證明與原本無異

如不服本判決應於收受本判後20日內向本院提出上訴書狀，並應

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
內向本院補提理由書狀（均須按他造當事人之人數附繕本）「切
勿逕送上級法院」。

書記官 黃得勝

中 華 民 國 110 年 11 月 10 日

附錄本案論罪科刑法條

證券交易法第155條

（上市之有價證券買賣之限制）

對於在證券交易所上市之有價證券，不得有下列各款之行為：

一、在集中交易市場委託買賣或申報買賣，業經成交而不履行交
割，足以影響市場秩序。

二、（刪除）

三、意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，與
他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使
約定人同時為購買或出售之相對行為。

四、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。

五、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。

六、意圖影響集中交易市場有價證券交易價格，而散布流言或不
實資料。

七、直接或間接從事其他影響集中交易市場有價證券交易價格之
操縱行為。

前項規定，於證券商營業處所買賣有價證券準用之。

違反前二項規定者，對於善意買入或賣出有價證券之人所受之損
害，應負賠償責任。

第20條第4項規定，於前項準用之。

證券交易法第171條

01 (罰則)

02 有下列情事之一者，處3年以上10年以下有期徒刑，得併科新臺
03 幣1千萬元以上2億元以下罰金：

04 一、違反第20條第1項、第2項、第155條第1項、第2項、第157條
05 之1第1項或第2項規定。

06 二、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人、經理人或受僱
07 人，以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營
08 業常規，致公司遭受重大損害。

09 三、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人或經理人，意圖
10 為自己或第三人之利益，而為違背其職務之行為或侵占公司
11 資產，致公司遭受損害達新臺幣5百萬元。

12 犯前項之罪，其因犯罪獲取之財物或財產上利益金額達新臺幣一
13 億元以上者，處7年以上有期徒刑，得併科新臺幣2千5百萬元以
14 上5億元以下罰金。

15 有第1項第3款之行為，致公司遭受損害未達新臺幣5百萬元者，
16 依刑法第336條及第342條規定處罰。

17 犯前三項之罪，於犯罪後自首，如自動繳交全部犯罪所得者，減
18 輕或免除其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，免除其刑。

19 犯第1項至第3項之罪，在偵查中自白，如自動繳交全部犯罪所得
20 者，減輕其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，減輕其刑至二分
21 之一。

22 犯第1項或第2項之罪，其因犯罪獲取之財物或財產上利益超過罰
23 金最高額時，得於犯罪獲取之財物或財產上利益之範圍內加重罰
24 金；如損及證券市場穩定者，加重其刑至二分之一。

25 犯第1項至第3項之罪，犯罪所得屬犯罪行為人或其以外之自然
26 人、法人或非法人團體因刑法第38條之1第2項所列情形取得者，
27 除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之。

28 違反第165條之1或第165條之2準用第20條第1項、第2項、第155
29 條第1項、第2項、第157條之1第1項或第2項規定者，依第1項第1
30 款及第2項至前項規定處罰。

31 第1項第2款、第3款及第2項至第7項規定，於外國公司之董事、

01 監察人、經理人或受僱人適用之。