

臺灣臺北地方法院刑事判決

108年度金訴字第71號

公 訴 人 臺灣臺北地方檢察署檢察官
被 告 郇金鏞

0000000000000000

0000000000000000

指定送達：臺北市○○區○○○路0段00
號00樓之00

選任辯護人 劉衡慶律師
陳宏銘律師

上列被告因證券交易法案件，經檢察官提起公訴（106年度偵字第16454號），本院判決如下：

主 文

郇金鏞無罪。

理 由

一、公訴意旨略以：

(一)起訴書記載：被告郇金鏞於民國103年6月9日至同年7月4日間（下稱「起訴書認定操縱期間」，此為起訴範圍，營業日共計21日），知本老爺大酒店股份有限公司（下稱「知本老爺公司」，股票代號5704，自88年12月21日起上櫃）股本相對小、成交量較低、股價易受人為操縱之特性，基於操縱股價之意（起訴書起訴法條僅有證券交易法第155條第1項第4款、第2項，且檢察官另有就被告郇金鏞涉嫌相對成交部分另為不起訴處分確定，故起訴書犯罪事實欄記載：「基於操縱股價及相對成交之犯意聯絡」，應屬誤載），以金主林上仁、林義坤、李柏俊、周書賢等人所提供如附表一所示證券帳戶（下稱「郇金鏞被訴群組」），連續下單買賣知本老爺公司股票（下或稱「老爺知」股票），以拉抬知本老爺公司股價，圖謀賺取股票價差利益。被告郇金鏞於起訴書認定操縱期間，共計買進老爺知股票1,516仟股（佔總成交量14.48%）、賣出老爺知

股票748仟股（佔總成交量7.14%），且於103年6月11日、103年6月19日、103年6月27日、103年6月30日、103年7月1日、103年7月3日、103年7月4日等7日，成交買進或賣出量佔當日成交量20%以上；復計有6日（集中於103年6月12日至7月4日間，共15次）影響股價向上，影響知本老爺公司股價及市場交易秩序，致知本老爺公司股價由期初每股新臺幣（下同）34.65元上漲至期末每股43.8元，漲幅26.41%，振幅28.43%，日均量達523仟股，較前1月份均量210仟股，增加149.04%，核算被告郇金鏞已實現損失1,000元，擬制性獲利216萬7,000元，合計獲利216萬6,000元，因認被告郇金鏞有違反證券交易法第155條第1項第4款、第2項對於證券商營業處所買賣有價證券操縱股價之行為，應依同法第171條第1項第1款論處。

(二)公訴論告補充意旨：被告郇金鏞犯罪事實應擴張為103年6月9日至同年7月31日，並包括上開期間內之相對成交等事實。此等言詞陳述並非追加起訴，僅為公訴檢察官促僅本院注意審理範圍，合先敘明。

二、按犯罪事實應依證據認定之，無證據不得認定犯罪事實；不能證明被告犯罪者，應諭知無罪之判決，刑事訴訟法第154條第2項、第301條第1項定有明文。此所謂認定犯罪事實之證據，無論其為直接或間接證據，均須達於通常一般人均不致有所懷疑，而得確信其為真實之程度，始得據為有罪之認定，若其關於被告是否犯罪之證明未能達此程度，而有合理性懷疑之存在，致使無法形成有罪之確信，根據「罪證有疑、利於被告」之證據法則，即不得遽為不利被告之認定。

三、被告行為後，證券交易法第155條第1項第4款規定業於104年7月1日有所修正：對於上市或上櫃之有價證券，不得有意圖抬高或壓低交易價格，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，其目的在於排除人為操縱、創造虛偽交易狀況與價格假象，使投資大眾因錯誤交易資訊之誘導而遭受損害，以

01 保護證券市場機能的健全及投資人公平從事證券交易的機會
02 （本次修正，增訂「有影響市場價格或市場秩序之虞」的要
03 件，是將先前的實務見解予以明文化，尚非新增原條文所無
04 之限制，而具有限縮構成要件情形，不生新舊法比較適用之
05 問題，此部分應依一般法律適用之原則，逕行適用裁判時法
06 即修正後之規定，最高法院106年度台上字第2098號判決意
07 旨參照）。再者，證券交易法第155條第1項第4款、第5款規
08 定在證券交易所上市之有價證券，不得有「意圖」抬高或壓
09 低交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高
10 價買入或以低價賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞，
11 或「意圖」造成交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續
12 委託買賣或申報買賣而相對成交，其目的在於排除人為操
13 縱、創造虛偽交易狀況與價格假象，使投資大眾因錯誤交易
14 資訊之誘導而遭受損害，以保護證券市場機能的健全及投資
15 人公平從事證券交易的機會。又我國證券交易市場電腦撮合
16 採用價格優先原則，較高買進委託優先於較低買進委託，較
17 低賣出委託優先於較高賣出委託，買賣申報價格並有漲、跌
18 停幅之限制，投資人倘無操縱價格的意圖，本於理財決策，
19 為取得優先成交機會而以漲、跌停板價格申報，本身無可課
20 責性，縱使股價因其正當、連續大量高買低賣而漲跌，係交
21 易制度所致，以此處罰投資人，有欠公平。故上開規定所謂
22 「意圖」，應以行為人主觀上有影響有價證券交易價格、製
23 造不真實或足令人誤解市場交易活絡之表象，引誘投資大眾
24 買入或賣出股票，利用價差謀取不法利益的意圖為必要；對
25 能證明其連續買進或賣出的交易有正當理由與必要者，應排
26 除在上開規定禁止行為之外，以免阻礙正當投資意願，影響
27 經濟活動。又對於不法炒作行為之客觀構成要件，除「自行
28 或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣
29 出」外，且須判斷行為人「連續以高價買入或以低價賣出」
30 的特定行為，是否已引起「足以使其他投資人誤解集中交易
31 市場某種有價證券之交易狀況」的危險結果，而加以認定。

01 是以，是否操縱股價的認定，應跳脫「高價」、「低價」的
02 範疇，從行為人的買賣行為是否合乎常理、股價是否因其行
03 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
04 交易秩序等方面來判斷，方符立法意旨（最高法院106年度
05 台上字第778號判決意旨參照）。

06 四、訊據被告郇金鏞堅詞否認有何犯行。辯稱：我是因為政策推
07 動觀光產業及及媒體吹捧國內旅遊市場，才會看好老爺知股
08 票而買賣賺取價差，並沒有操縱股價的意圖和故意。經查：

09 (一)知本老爺公司股票於103年間，因6月中旬已近入旅遊旺
10 季，加上政府積極推動觀光產業，並經多家媒體、週刊報
11 導觀光產業的新聞，同時間有普悠瑪號正式開進台東、知
12 本老爺住房率提升、週刊多次撰文介紹知本老爺公司土地
13 多達7,000坪，全球有九家子公司，顯有潛在利益等諸多
14 看漲老爺知股票消息，有理財週刊第611期、萬寶e-STOCK
15 發財網、先探雜誌第1785期、第1787期、金融投資報第2
16 期等對於知本老爺公司之報導可查（甲2卷第481-502
17 頁）。是被告郇金鏞辯稱其係因看好老爺知股票而買賣欲
18 賺取價差一事，即不能斷然認定為不實。

19 (二)如附表一編號4所示張美月康和證券帳戶，在103年6月9日
20 至同年7月31日間，共有被告郇金鏞、李德龍、陳志鵬等
21 人，經由證人林義坤下單買賣老爺知股票，其中證人李德
22 龍可委託丙墊金主下單的額度至少有20張等事實，業據證
23 人林義坤到庭具結證述在卷（甲3卷第143-147頁），並經
24 證人林義坤在調查局陳稱：在105年間，我有借款幫李德
25 龍購買老爺知股票，李德龍最多持有老爺知股票30-40張
26 等語（B1卷第31頁反面）、證人李德龍在調查局陳稱：我
27 於103年間有向林義坤墊款買幾十張老爺知股票，買賣的
28 價位我是詢問郇金鏞，數量是看我個人資金狀況決定（B2
29 卷第85-86頁）、證人李德龍在檢察官前具結證稱：我是1
30 02年的餐會認識林義坤。在103年有看到投顧老師在網頁
31 上提到老爺知股票，我才去問郇金鏞，他給我一些技術分

析的股價範圍，我是看股票的價量，自行判斷下單（B2卷第92-93頁）。是依上開證詞，可知張美月康和證券帳戶，在103年6月9日至同年7月31日間，甚至在105年間，除有郇金鏞委託林義坤買賣老爺知股票外，尚有證人李德龍委託證人林義坤買賣老爺知股票，且證人李德龍可委託證人林義坤購買老爺知股票額度至少20張。是張美月康和證券帳戶內在103年6月9日至同年7月31日間所為之老爺知股票買賣，是否均為被告郇金鏞所為，即有疑義。

(三)縱使將張美月康和證券帳戶內之老爺知股票買賣均歸為被告郇金鏞所為，仍應由本院判斷該等買賣是否有操縱股價之意。本院將起訴書所載郇金鏞被訴群組自103年6月9日起至同年7月4日止之交易記錄彙整如附表二，並分析起訴書所載103年6月11日、103年6月19日、103年6月27日、103年6月30日、103年7月1日、103年7月3日、103年7月4日等7日，成交買進或賣出量佔當日成交量20%以上；及於103年6月12日至7月4日間，共15次影響股價向上之交易如下：

1.依起訴書所載103年6月11日交易判斷：該日買進215張，影響股價向上（按櫃買中心109年9月10日回函附件五「特定證券投資人成交價格影響表」認定，甲2卷第397頁、375-379頁，以下同），賣出11張，相關帳戶係自37.4元至38.1元區間買進，並於37.8賣出11張。而本日買進交易數量雖高於該股當日交易量20%以上，惟該215張買進均於開盤後6分鐘內進行，且無相對成交等不正常交易模式，自難認被告郇金鏞有藉由連續買賣方式拉抬股價之意。

2.依起訴書所載103年6月19日交易判斷：該日買進5張，賣出170張，相關帳戶係自37.3元至38.95元區間賣出，並於38元買進5張，影響股價向下。而本日賣出交易數量雖高於該股當日交易量20%以上，惟無相對成交等不正常交易模式，與單純賣出股票無異，自難認被告郇金

01 鏞有藉由連續買賣方式拉抬股價之意。

02 3.依起訴書所載103年6月27日交易判斷：該日買進402
03 張，賣出50張，相關帳戶係自38元至39.6元區間買進，
04 並於39.6元賣出50張，影響股價向上。而本日買進交易
05 數量雖高於該股當日交易量20%以上，惟其買賣方式為
06 買低賣高，符合股票投資常態，不應逕認係屬炒作行
07 為。又該日雖有於12451439時，相對成交3張（邱瑞森
08 康和板橋帳戶買進，張美月康和證券帳戶賣出），然此
09 相對成交數量僅有3張，占該群組當日買進比重0.7
10 5%（3/402）、賣出比重6%（3/50），占該股當日交
11 易量僅0.29%（3/1050），且自斯時後之交易，確實都
12 為賣出，符合前述低買高賣的通常交易模式，尚難排除
13 該等相對成交係屬操作錯誤，自難以此認被告郇金鏞有
14 藉由連續買賣夾雜相對成交方式拉抬股價或製造交易活
15 絡假象之意。

16 4.依起訴書所載103年6月30日交易判斷：該日買進13張，
17 賣出315張，相關帳戶係自42.55元至42元區間賣出315
18 張，並於42.55元買進13張。而本日賣出交易數量雖高
19 於該股當日交易量20%以上，惟此出售老爺知股票係影
20 響股價向下，且無相對成交等不正常交易模式，自難被
21 告郇金鏞有藉由連續買賣方式拉抬股價之意。

22 5.依起訴書所載103年7月1日交易判斷：本日群組交易共
23 買進446張，賣出49張，買進記錄為開盤初持續買進至
24 收盤，賣出記錄為開盤初賣出成交一筆16張、10點21分
25 至23分間賣出成交3筆共13張，及12點初賣出成交1筆20
26 張，影響股價向上。本日交易買進數量雖高於當日交易
27 量20%以上，惟本院審酌本日賣出之頻率及數量均明顯
28 低於買進，且無於盤中上沖下洗之情，難以逕認有操縱
29 股價之意。而當日00000000雖有相對成交20張。然如前
30 述，此20張係由證人林義坤墊款為被告郇金鏞及證人李
31 德龍購買股票所用之張美月康和證券帳戶而成交，而20

張的老爺知股票係在證人李德龍所可能下單之範圍內，均如前述，自無法排除該20張老爺知股票係由證人李德龍所委託下單，而與被告郇金鏞無關。再者，此等相對成交數量僅20張，佔該群組當日買進比重4.48%（20/446）、賣出比重40.82%（20/49），占當日市場買賣成交量比重1.85%（20/1079），尚難排除該等相對成交係屬操作錯誤，自難以此認被告郇金鏞有藉由連續買賣夾雜相對成交方式拉抬股價或製造交易活絡之假象之意。

6.依103年7月2日交易判斷（起訴書未列出）：本日買進69張，賣出50張，交易情形為自開盤至9點20分間以44.4元賣出7筆共30張，9點28分至9點30分以45.3至45.9元買進5筆共32張，9點30分至9點31分以45.9元至46元賣出4筆共20張，9點31分至9點43分以46元至45.3元買進7筆16張，下午1點3分以41.4元買進1張，1點30分以42元買進20張，影響股價向上。惟本院審酌本日買進交易數量僅占該股當日買進成交量比重7.25%（69/952），賣出交易量僅占該股當日賣出成交量表比重5.25%（50/952），且無於盤中上沖下洗之情，難以逕認有操縱股價之意。而00000000雖有相對成交10張。然如前述，此10張係由金主林義坤墊款為被告郇金鏞及李德龍購買股票所用之張美月康和證券帳戶而成交。而10張的老爺知股票尚在證人李德龍所可能下單之範圍內，均如前述，自無法排除該10張係由證人李德龍所下單，而與被告郇金鏞無關。再者，此等成交數量僅有10張，佔該群組當日買進比重14.49%（10/69）、賣出比重40%（20/50），占當日市場買賣成交量比重1.05%（10/952），尚難排除該等相對成交係屬操作錯誤，自難以此認被告郇金鏞有藉由連續買賣夾雜相對成交方式拉抬股價或製造交易活絡之假象之意。

7.依起訴書所載103年7月3日交易判斷：本日買進128張，

01 未賣出，影響股價向上。而本日交易數量雖高於當日交
02 易量20%以上，惟本院審酌本日僅有買進而無賣出，且
03 無相對成交等不正常交易模式，自難被告郇金鏞有藉由
04 連續買賣方式拉抬股價之意。

05 8.依起訴書所載103年7月4日交易判斷：本日買進124張，
06 未賣出，影響股價向上。而本日交易數量雖高於當日交
07 易量20%以上，惟本院審酌本日僅有買進而無賣出，且
08 無相對成交等不正常交易模式，自難被告郇金鏞有藉由
09 連續買賣方式拉抬股價之意。

10 (四)再查，本院參酌被告郇金鏞在臺灣士林地方法院104年度
11 金重訴字第3號操縱偉盟工業股份有限公司（下稱偉盟公
12 司）股價一案，於103年11月1日至104年5月8日由被告郇
13 金鏞等人決定買賣股票之價格、數量，再以該案判決附表
14 九-1、3及該案判決附表九-2編號1至6所示之證券帳戶，
15 自行或以他人名義進行喊盤、下單，連續委託買賣而相對
16 成交，或對該有價證券連續以高價買進或以低價賣出，造
17 成偉盟公司股票於上櫃市場股票交易量及股價俱揚而交易
18 活絡之表象，誘使一般投資人追價買進，達到操縱股票價
19 格，而有影響偉盟公司股票價格或市場秩序之虞。自103
20 年11月1日起至104年5月8日止之查核期間內計有124個營
21 業日，合計買進88,309仟股（占總成交量16.91%）、賣
22 出115,260.498仟股（占總成交量22.07%）；買進金額8
23 億0,02萬8,000元，賣出金額10億5,837萬4,000元。計有1
24 03年11月4日等61日買進或賣出之成交量占當日成交量2
25 0%以上；相對成交方面計有103年11月7日等24日買進與
26 賣出之成交量均占當日成交量20%以上。相對成交共計3
27 2,296仟股，分占其買進數量36.57%、賣出數量28.02%
28 及占總成交量6.18%；計有103年11月4日等31日相對成交
29 數量占當日成交量5%以上且超過100仟股（詳細情形如該
30 案判決附表十所示）；影響股價分析方面計有103年11月5
31 日等14日影響股價向上及向下、計有103年11月4日等38日

01 影響股價向上、計有103年11月19日等8日影響股價向下
02 （詳細情形如該案判決附表十一所示），有臺灣士林地方
03 法院104年度金重訴字第3號判決可查（甲3卷第384-390
04 頁）。是由臺灣士林地方法院104年度金重訴字第3號判決
05 內容可知，被告郇金鏞的操縱股價方式，係會夾雜高比例
06 的連續買賣及相對成交，造成股票買賣出現價量齊揚的假
07 象，亦即被告郇金鏞有以高比例連續買賣及相對成交之方
08 式操縱股價的能力。反觀被告郇金鏞在本案的老爺知股票
09 買賣記錄，被告郇金鏞在被訴操縱期間的成交數量占當日
10 成交量20%以上的天數比例僅7天，占起訴書認定操縱期
11 間比例為33.33%（超過20%共7日/查核期間營業日21
12 日），相對成交數量及比例更是微乎其微。是在無其他佐
13 證情形下，自難認被告郇金鏞有操縱本案老爺知股價之
14 意。

15 (五)再查，同案被告許文通經檢察官起訴，另外基於操縱股價
16 之犯意（即公訴意旨亦認同案被告與被告郇金鏞間無犯意
17 聯絡），於103年4月28日至105年3月24日止，以其所掌控
18 之證券帳戶，連續下單買賣知本老爺公司股票，總計買進
19 股票9,449仟股（佔期間內市場成交量比重為14.88%），
20 賣出股票8,366仟股（佔期間內市場成交量比重為13.1
21 8%），以拉抬或壓低股價，致知本老爺公司股價於每股2
22 0.7元至47.8元間起伏等事實，有本院108年度金訴字第71
23 號判決可查（甲3卷第97-109頁），足見起訴書認定被告
24 郇金鏞操縱期間尚有他人在操縱知本老爺公司股價。是起
25 訴書認係被告郇金鏞買賣股票行為，造成知本老爺公司股
26 價由期初每股34.65元上漲至期末每股43.8元，漲幅26.4
27 1%，振幅28.43%，日均量達523仟股，較前1月份均量21
28 0仟股，增加149.04%，尚難憑採。

29 (六)末查，公訴檢察官補充被告郇金鏞操縱股價期間為103年6
30 月9日至同年7月31日，且包括上開期間內之相對成交等事
31 實部分。本院已整體審酌本案並無證據證明被告郇金鏞有

自103年6月9日起至同年7月31日止之操縱老爺知股價犯行。而法務部調查局臺北市調處移送意旨認被告郇金鏞有於103年6月9日起至同年7月4日止，有以相對成交方式操縱股價之嫌疑，業據檢察官為不起訴處分確定，亦有106年度偵字第16454號不起訴處分書可查（A1卷第437頁），均附此敘明。

五、綜上所述，公訴意旨認被告郇金鏞違反證券交易法第155條第1項第4款、第2項對於證券商營業處所買賣有價證券操縱股價之行為而涉犯同法第171條第1項第1款之罪，所為訴訟上之證明，均尚未達到通常一般人均不致有所懷疑而得確信其為真實之程度，既不能證明犯罪，自應為無罪之諭知。

據上論斷，應依刑事訴訟法第301條第1項前段，判決如主文。

本案經檢察官鍾維翰起訴，檢察官朱均到庭執行職務。

中 華 民 國 110 年 12 月 14 日
刑事第十九庭審判長 法 官 江俊彥
法 官 林彥成
法 官 林勇如

上正本證明與原本無異。

如不服本判決應於收受送達後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（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 林意禎
中 華 民 國 110 年 12 月 15 日

卷宗代號對照表

代號	案號
A1	106年度偵字第16454號
B1	105年度他字第10650號（卷一）
B2	105年度他字第10650號（卷二）

B3	105年度他字第10650號（卷三）
B4	105年度他字第10650號（卷四）
B5	105年度他字第10650號（卷五）
C1	105年度聲他字第1546號
C2	106年度聲他字第116號
C3	106年度聲他字第170號
C4	106年度聲他字第817號
C5	106年度聲他字第1820號
C6	107年度聲他字第880號
C7	107年度聲他字第1126號
D1	法務部調查局卷（一至八）
D2	法務部調查局卷（許文通等不法案）
D3	法務部調查局卷（張○○等不法案）
D4	法務部調查局卷（張○○等不法案釋明依據）
D5	法務部調查局卷（103、105證券戶）
D6	法務部調查局卷（103股款交割戶）
D7	法務部調查局卷（105股款交割戶）
甲1	108年度金訴字第71號（卷一）
甲2	108年度金訴字第71號（卷二）
甲3	108年度金訴字第71號（卷三）