

臺灣高等法院刑事判決

112年度重金上更一字第3號

上訴人

即被告 陳銘智

選任辯護人 施宣旭律師

蔡耀慶律師

施汎泉律師

上列上訴人因違反證券交易法案件，不服臺灣桃園地方法院103年度金重訴字第5號，中華民國108年8月8日第一審判決（起訴案號：臺灣桃園地方檢察署102年度偵字第22744號），提起上訴，本院判決後，經最高法院發回更審，本院判決如下：

主 文

原判決關於陳銘智部分撤銷。

陳銘智共同犯證券交易法第一百七十一條第一項第一款之高買證券罪，處有期徒刑貳年，緩刑伍年，緩刑期間付保護管束，並應於本判決確定後壹年內，向公庫支付新臺幣伍佰萬元，以及於緩刑期內向指定之政府機關、政府機構、行政法人、社區或其他符合公益目的之機構或團體，提供貳佰肆拾小時之義務勞務。

已繳交國庫之犯罪所得新臺幣壹仟貳佰肆拾貳萬零捌佰柒拾捌元，除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收。

事 實

一、陳銘智係股票上市公司聯德電子股份有限公司（下稱聯德公司，股票代號3308，址設桃園市○○區○○路0段00號）董事長，明知聯德公司股票係在臺灣證券交易所股份有限公司（下稱證交所）上市之有價證券，股票價格應由交易市場依供需法則自然形成，不得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

01 續以高價買入或以低價賣出，以及意圖造成集中交易市場某
02 種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託
03 買賣或申報買賣而為相對成交之非法操縱股價行為。竟因其
04 於97年間，提供其擔任負責人之境外公司Popular Brand C
05 o. Ltd公司（下稱Popular公司）美金定存單設質擔保，以
06 其及陳崑博、李進興、何怡德、陳昭如等人名義，向中國信
07 託商業銀行股份有限公司（下稱中國信託銀行）承德分行各
08 貸款新臺幣（下同）2,700萬元，總計貸款1億3,500萬元，
09 供其以陳崑博、李進興、何怡德等人證券帳戶購買持有聯德
10 公司股票之借款期限，將於98年3月屆至，苦於當時聯德公
11 司股價及成交量均低，為順利高價出脫其以該等證券帳戶持
12 有之聯德公司股票，籌款清償債務，遂萌意圖抬高聯德公司
13 股價而連續高價買入及造成聯德公司股票在集中交易市場活
14 絡表象而相對成交方式，炒作聯德公司股價之單一接續犯
15 意，指示與其有共同炒作聯德公司股價犯意聯絡，時任聯德
16 公司稽核主管王儀威（業經判處罪刑確定在案），利用陳銘
17 智掌控及出資之附表一證券帳戶（除編號6王錫金證券帳戶
18 外），以及王儀威徵得陳銘智同意後，由王儀威出資掌控加
19 入炒作之附表一編號6王錫金證券帳戶，在98年1月6日起至
20 同年3月31日止之該段期間內（下稱操縱期間），利用附表
21 一所示證券帳戶，於附表二所示交易日，在盤中連續委託買
22 賣而相對成交，共計1,971仟股，相對成交股數分別佔該期
23 間聯德公司股票市場總成交量之28.85%，以及佔附表一證
24 券帳戶在該期間買進聯德公司股票總數量之51.46%、賣出
25 該公司股票總數量之64.04%（相對成交之買進、賣出帳
26 戶、成交時間、價格、數量、相對成交數量占當日市場成交
27 量百分比，均詳如附表二所載），造成聯德公司股票在集中
28 交易市場交易活絡之表象，引誘一般投資人加入買賣該檔股
29 票。並同時以高於或等於揭示委買最佳五檔之最高價買入，
30 而為附表三所示相對成交（買進、賣出帳戶、成交時間、價
31 格、數量，均詳如附表三所載）方式，拉抬聯德公司股價，

01 以及在附表四所示交易日，連續高價買入聯德公司股票，致
02 影響該檔股票盤中成交價或收盤價上漲4至11檔（委託成交
03 日期、帳戶、委託時間、數量、委託時揭示委買價格、影響
04 價格變動情形，均詳如附表四所載）。總計在如附表二、四
05 所示共計52個交易日，共計買進聯德公司股票3,782仟股，
06 賣出聯德公司股票3,077.739仟股，分別佔操縱期間聯德公
07 司股票市場總買進量之56.45%、總賣出量之45.05%，使聯
08 德公司股票成交量自本案分析期間前之97年12月間，每日僅
09 數張至數十張不等，大幅暴增為大部分交易日成交量達數百
10 張，造成聯德公司股票在集中市場交易活絡之表象，並使聯
11 德公司股價由98年1月5日收盤價每股僅13.95元，經不斷拉
12 抬後，期間除少許數日下跌外，價格大幅攀升，至98年3月3
13 1日收盤價達每股19.30元，共計上漲5.35元，漲幅為38.3
14 5%，最高價為98年3月30日之每股19.45元，最低價為98年1
15 月8日每股13.50元，振幅為42.65%，遠高於同期間同類股
16 （電子零組件類）漲幅16.90%及大盤漲幅10.91%，背離同
17 類股及市場大盤價格走勢達2至3倍，足以影響聯德公司股票
18 市場價格及市場秩序之虞。

19 二、陳銘智藉此與王儀威共同炒作聯德公司股價，除得以順利將
20 其藉陳崑博、李進興、何怡德證券帳戶所持有之聯德公司股
21 票以拉抬後之高價賣出給其他投資人（有部分股票利用自己
22 帳戶相對成交買入，部分以高價賣出給第三人），得款清償
23 其對中信銀行之部分借款，就其藉由其他所掌控之證券帳戶
24 以相對成交買入部分，於98年3月31日本案期間之末日雖未
25 賣出，但仍取得股價上漲之未實現獲利之財產上利益。總計
26 陳銘智、王儀威在本案操縱期間共同以附表一所示證券帳
27 戶，在如附表二、四所示共計52個交易日，合計總買進金額
28 5,709萬3,050元，合計總賣出金額4,548萬199元，以各帳戶
29 平均每股買賣價格計算，扣除手續費及證交稅支出合計56萬
30 763元，因炒作聯德公司犯罪所獲取之財物或財產上利益合
31 計1,249萬7,171元（陳銘智部分1,188萬697元＋王儀威部分

61萬6,474元），未逾1億元。其中陳銘智實質出資掌控如附表一所示（除編號6王錫金帳戶外）證券帳戶部分，因犯罪獲取之財物或財產上利益為1,188萬697元（各帳戶實際買賣價差小計虧損95萬1,439元＋擬制性價差小計獲利1,337萬2,317元－手續費及證交稅支出小計54萬181元＝1,188萬697元），各帳戶因犯罪獲取之財物或財產上利益，計算方式及內容，詳如附表五所載），應沒收之犯罪所得金額為1,242萬878元（則不扣除手續費及證交稅支出，計算方式：實際買賣價差小計虧損95萬1,439元＋擬制性價差小計獲利1,337萬2,317元＝1,242萬878元；各帳戶應沒收犯罪所得，詳細計算方式及內容，詳附表五所載）。

三、案經法務部調查局臺北市調查處移送臺灣桃園地方檢察署檢察官偵查後起訴。

理 由

壹、程序事項：

一、審理範圍：

上訴人即被告陳銘智違反證券交易法案件，經本院前審判決有罪後，經被告提起上訴，由最高法院就本院前審判決關於被告有罪部分撤銷發回本院更行審理，是本院更審範圍為原審判決關於被告涉犯違反證券交易法部分。

二、證據能力：

檢察官、上訴人即被告陳銘智及辯護人於本院準備程序及審判期日，對於下列業經調查包括供述證據及非供述證據在內之證據方法之證據能力，表示均無意見，同意有證據能力（本院更審卷第174至175、214至247頁）。爰審酌本案供述證據製作時之情況，並無不當取供及證明力明顯過低之瑕疵，依刑事訴訟法第159條之5第1項規定，自具有證據能力。至非供述證據部分，均與本件事實具有自然關連性，且核屬書證、物證性質，又無事證足認有違背法定程序或經偽造、變造所取得等證據排除之情事，復經本院依刑事訴訟法第164條、第165條踐行物證、書證之調查程序，認均有證據

能力。

貳、實體方面：

一、訊據被告於本院對於上開犯罪事實為認罪之陳述（本院更審卷第175、214、257頁），並經被告於本院前審具狀坦認其係接受王儀威建議，以李惠玉、何怡德、葉陳綉霞、陳綉梅及啟坊教育基金會等證券帳戶承接陳崑博、李進興、何怡德所出售之聯德公司股票等情在卷（本院前審卷八第98頁），復經：

(一)證人王儀威就如附表一所示證券帳戶，除編號6王錫金部分，係王儀威實質出資掌控使用，經被告同意後，加入炒作聯德公司股價，損益歸屬王儀威外，其餘均係被告實質出資掌控使用，損益歸屬被告之證券帳戶，被告並有指示王儀威在本案操縱期間以附表一所示證券帳戶，為附表二至四所示相對成交、連續高買聯德公司股票之交易等節，於原審及本院前審證述：陳銘智於97年3月間以李進興、陳崑博、陳昭如（非本案帳戶）、何怡德、李惠玉等人名義向中國信託銀行各借款2,700萬元，1年期，共1.35億元，指示我用這些帳戶購買「過額配售」之聯德公司股票。98年1月間，借款期間即將屆期，陳銘智要賣股籌款還錢，但因聯德公司股票成交量及股價均低，陳銘智乃指示我在本案期間依序賣出陳崑博、李進興、何怡德帳戶內聯德公司股票，並利用附表一李進興、陳崑博、曹永清、張惠萍、王中柱、葉陳綉霞、陳綉梅、李惠玉、何怡德、啟坊教育基金會等證券帳戶以盤中相對成交方式買回，以製造活絡假象。王中柱、王錫金是我的父母親，曾在96年間應陳銘智要求提供給他做股權分散，後來提供給陳銘智用王中柱帳戶相對成交作量。至於王錫金帳戶一開始也是我提供陳銘智做聯德公司的股權分散，後來在98年3月份，陳銘智要我賣何怡德的股票，但此時只剩下李惠玉及啟坊教育基金會的帳戶可以買，但我擔心交易太過集中，便跟陳銘智說我母親王錫金的帳戶也有一些錢可以進來幫忙買何怡德賣出的股票，王錫金帳戶資金是我自有的，從

01 我加進來群組做相對成交都是小賺小賠，後來有賣給群組裡
02 的何怡德及啟坊教育基金會承接，這也是要相對成交作量的
03 等語綦詳（原審卷二第194至201頁；本院前審卷四第64頁、
04 卷七第293至318頁）。

05 (二)證人陳崑博於調詢、偵查及本院前審證稱：96年間，我在陳
06 銘智擔任實際負責人的聯智建設公司擔任協理，97年間，陳
07 銘智稱因聯德公司上市需要分散股權，要求我和部屬李進興
08 經理提供名義讓他存放股票，開戶時，還有1名聯德公司的人
09 應該是曹永清一起開戶，開立證券帳戶後，存摺及印鑑都
10 交給陳銘智保管，並依陳銘智指示授權給稽核主管王儀威下
11 單交易，有依陳銘智向中信銀行借款2,700萬元供陳銘智運
12 用，但不知道他利用我證券帳戶炒作聯德公司股票等語（偵
13 22744號卷一第126至127頁；同偵卷二第301至308頁；前審
14 卷四第360至394頁）；證人何怡德於調詢及偵查證稱：我在
15 聯德公司擔任副理，陳銘智是董事長，97年間，陳銘智有用
16 我的名義向中信銀行貸款2,700萬元，借款目的不清楚，我
17 名義的證券帳戶，是我依陳銘智指示開戶後，證券帳戶及股
18 款交割銀行帳戶的存摺及印鑑都交給陳銘智保管，並依陳銘
19 智指示授權給稽核主管王儀威下單交易，詳情要問陳銘智等
20 語（偵22744號卷一第112、305頁）；證人張惠萍於調詢、
21 偵查及本院前審證稱：群益證券帳戶是我進聯智建設公司沒
22 多久，聯智建設公司主管李進興叫我去開戶讓他使用的，後
23 來是管理部的職員帶我去開戶，開戶後，該位管理部職員就
24 把我帳戶存摺、印章收走，直到我離職，要求李進興返還，
25 李進興才將帳戶存摺、印章還我等語（偵22744號卷一第110
26 至111頁；同偵卷二第304頁；本院前審卷二第282至292頁）
27 在卷。

28 (三)且有附表一所示證券帳戶之開戶資料、證交所98年3月31日
29 交易分析意見書（偵22744號卷一第178至194頁）、104年8
30 月19日台證密字第1040015151號函暨函附上開分析意見書暨
31 附件交易資料光碟、原審及本院列印交易資料光碟檔案之分

析意見書暨附件交易資料紙本（原審卷四；本院更審列印資料卷一、二）及本院前審依據該光碟檔案資料彙整之委託買賣明細表（本院前審卷三）附卷可稽，據此足徵王儀威、陳崑博、何怡德、張惠萍上開證述屬實可採。在本案操縱期間，以附表一所示證券帳戶而為附表二至四所示相對成交、連續高買聯德公司股票之交易，均係被告指示王儀威所為，除編號6王錫金部分，係王儀威實質出資掌控使用，經被告同意後，加入炒作聯德公司股價，損益歸屬王儀威外，其餘證券帳戶均係被告實質出資掌控使用，損益歸屬被告等事實，均堪認定。

(四)再核諸附表一所示證券帳戶，在本案操縱期間如附表二至四所示交易資料，以及中國信託銀行110年5月24日中信銀字第1102002795號函暨函附以被告、陳崑博、李進興、何怡德、陳昭如名義，於97年間，向中國信託銀行各借款2,700萬元之還款日期、金額及方式等還款資料（本院前審卷六第191至197頁），陳崑博部分，於98年1月12日、15日還款700萬元、300萬3,427元、273萬6,006元（以上均以陳崑博金融帳戶轉帳還款）、98年3月23日還款1,228萬2,649元（以陳銘智任負責人之Popular公司設質之美金定存單處分沖償）；何怡德部分，係於98年3月12、18日還款450萬元、240萬4,000元（以上均以何怡德金融帳戶轉帳還款）、98年3月19日還款1,809萬6,972元（亦係以陳銘智任負責人之Popular公司設質之美金定存單處分沖償）；李進興部分，則係於97年10月31日、98年1月22日、同年2月12、13日各還款200萬元、390萬元、320萬元、465萬元、324萬5,619元（以上均以李進興金融帳戶轉帳還款）、98年3月17日還款976萬4,142元（以陳銘智任負責人之Popular公司設質之美金定存單處分沖償）等節，足認被告與王儀威在本案操縱期間之初，自98年1月6日至1月12日，係將陳崑博證券帳戶內之聯德公司股票大量出售（少部分係出售曹永清、李進興帳戶之聯德股票），同時大多以李進興、何怡德、李惠玉、葉陳綉霞、陳

01 綉梅證券帳戶相對成交買進；嗣於98年1月13日至2月10日，
02 係將李進興證券帳戶之聯德股票大量出售（另有少部分出售
03 王錫金、何怡德證券帳戶之聯德公司股票），同時大多以李
04 惠玉、葉陳綉霞、陳綉梅、啟坊教育基金會證券帳戶相對成
05 交買進；再自98年2月11日至98年3月26日，係將何怡德帳戶
06 之聯德股票大量出售，同時大多以啟坊教育基金會、李惠
07 玉、王錫金、何怡德（葉陳綉霞、陳綉梅）等帳戶相對成交
08 買進；後於98年3月30日及3月31日，賣出王錫金證券帳戶之
09 聯德公司股票，同時以何怡德、啟坊教育基金會等帳戶相對
10 成交買進，藉此籌獲款項清償以陳崑博、李進興、何怡德名
11 義之銀行借款。

12 二、又以本案操縱期間，被告指示王儀威以附表一所示證券帳戶
13 買賣聯德公司股票交易中：

14 (一)如附表二所示交易，係以附表一所示不同證券帳戶，在盤中
15 連續委託相互買賣聯德公司股票而相對成交，共計1,971仟
16 股，相對成交股數分別佔該期間聯德公司股票市場總成交量
17 之28.85%，以及佔附表一證券帳戶在該期間買進聯德公司
18 股票總數量之51.46%、賣出該公司股票總數量之64.04%
19 （相對成交之買進、賣出帳戶、成交時間、價格、數量、相
20 對成交數量占當日市場成交量百分比，均詳如附表二所
21 載），已足造成聯德公司股票在集中交易市場交易活絡之表
22 象，引誘一般投資人加入買賣該檔股票。附表二所示相對成
23 交交易中，如附表三所示部分，係同時以高於或等於揭示委
24 買最佳五檔之最高價買入方式（買進、賣出帳戶、成交時
25 間、價格、數量，均詳如附表三所載），拉抬聯德公司股
26 價，並有在如附表四所示交易日，連續高價買入聯德公司股
27 票，致影響該檔股票盤中成交價或收盤價上漲4至11檔（委
28 託成交日期、帳戶、委託時間、數量、委託時揭示委買價
29 格、影響價格變動情形，均詳如附表四所載）。總計在如附
30 表二、四所示共計52个交易日，共計買進聯德公司股票3,78
31 2仟股，賣出聯德公司股票3,077.739仟股，分別佔操縱期間

01 聯德公司股票市場總買進量之56.45%、總賣出量之45.05%
02 等節，有上開證交所98年3月31日交易分析意見書（偵22744
03 號卷一第178至194頁）、104年8月19日台證密字第10400151
04 51號函暨函附光碟及光碟檔案列印資料（原審卷四全卷；本
05 院更審列印資料卷一、二全卷）及本院前審依據該光碟檔案
06 交易資料彙整之委託買賣明細表（本院前審卷三全卷）在卷
07 足憑。

08 (二)被告以此操作方式，使聯德公司股票成交量自本案分析期間
09 前之97年12月間，每日僅數張至數十張不等，大幅暴增為大
10 部分交易日成交量達數百張，造成聯德公司股票在集中市場
11 交易活絡之表象，並使聯德公司股價由98年1月5日收盤價每
12 股僅13.95元，經不斷拉抬後，期間除少許數日下跌外，價
13 格大幅攀升，至98年3月31日收盤價達每股19.30元，共計上
14 漲5.35元，漲幅為38.35%，最高價為98年3月30日之每股1
15 9.45元，最低價為98年1月8日每股13.50元，振幅為42.6
16 5%，遠高於同期間同類股（電子零組件類）漲幅16.90%及
17 大盤漲幅10.91%，背離同類股及市場大盤價格走勢達2至3
18 倍，足以影響聯德公司股票市場價格及市場秩序之虞，亦有
19 聯德公司97年12月份至98年3月份SRB770證券行情資料明細
20 表（原審卷四第30頁反面至32頁反面；本院更審上開列印資
21 料卷一第54至58頁）；大盤97年12月份至3月份之SRB790發
22 行量加權股價指數之指數行情資料明細表（原審卷四第33頁
23 反面至35頁）；電子零組件類97年12月份至3月份之SRB790
24 指數行情資料明細表報表（原審卷四第36至37頁反面；本院
25 更審上開列印資料卷一第66至69頁）附卷可稽，並經被告及
26 辯護人於本院表示不爭執此客觀交易資料在案（本院更審卷
27 第245至246頁）。

28 (三)再參以被告以附表二所示相對成交沖洗買賣方式交易，「左
29 手買進、右手賣出」之際，就相對成交部分，其實際上持有
30 之聯德公司股票總數並未變動，對被告而言，除可製造聯德
31 公司股票交易熱絡假象，藉以吸引其他投資人加入外，別無

其他益處，更須額外支出手續費及證券交易稅等交易成本，及以高於或等於當時市場揭示委賣買最佳五檔價格之最低價，高價委託買進，而為附表三所示相對成交及附表四所示交易，墊高持有成本，均與一般理性投資人低買高賣、賺取利差並節省交易成本之習慣相悖等情，總此，足見被告主觀上有以分散證券帳戶及券商，使用其與王儀威所實際掌控附表一所示不同證券帳戶間相對成交及高價委託買進之交易方式，意圖操縱聯德公司股價及製造該公司股票交易活絡表象，引誘一般散戶投資人加入買賣聯德公司股票，衝高成交量及抬高股價，俾以伺機出脫持股從中賺取價差獲利甚明。總此，足認被告上開自白屬實可採。本件事證明確，被告上開犯行，洵堪認定，應予依法論處。

三、新舊法比較：

按行為後法律有變更者，適用行為時之法律。但行為後之法律有利於行為人者，適用最有利於行為人之法律，刑法第2條第1項定有明文。此所謂行為後法律有變更者，係包括構成要件之變更而有擴張或限縮，或法定刑度之變更情形。而行為後法律有無變更，端視所適用處罰之成罪或科刑條件之實質內容，修正前後法律所定要件有無不同而斷。若新舊法之條文內容雖有所修正，然其修正係無關乎要件內容之不同或處罰之輕重，而僅為文字、文義之修正或原有實務見解、法理之明文化，或純係條次之移列等無關有利或不利於行為人情形時，則非屬上揭所稱之法律有變更，不生新舊法比較之問題，而應依一般法律適用原則，逕行適用裁判時法。

(一)被告行為後，證券交易法第155條第1項於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。

(二)證券交易法第171條於107年1月31日修正公布，自同年2月2日起施行，第171條第2項「犯前項之罪，其『犯罪所得』金額達新臺幣一億元以上者，處七年以上有期徒刑，得併科新臺幣二千五百萬元以上五億元以下罰金。」修正為：「犯前項之罪，其『因犯罪獲取之財物或財產上利益』金額達新臺幣一億元以上者，處七年以上有期徒刑，得併科新臺幣二千五百萬元以上五億元以下罰金。」；第171條第7項關於沒收規定「犯第1項至第3項之罪者，其『因犯罪所得財物或財產上利益』，除應發還被害人、第三人或應負損害賠償金額者外，以屬於犯人者為限，沒收之。如全部或一部不能沒收時，追徵其價額或以其財產抵償之。」修正為「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

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，除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之。」前者，為加重本刑要件之規定；同條第7項則為利得沒收之規定。前者，著眼於行為人所為對金融交易秩序危害之程度，以犯罪行為所發生之客觀結果達法律擬制之一定金額（現行法規定達1億元以上）時，加重其處罰；後者，則為貫徹任何人都不得保有犯罪所得之普世基本法律原則。二者有本質上之差異，應予區辨。

1.以犯內線交易罪而言，於判斷是否符合前開加重本刑要件，係以「因犯罪獲取之財物或財產上利益金額」為基準。其計算方式，應視行為人已實現或未實現利得而定。已實現部分，以前後交易股價之差額乘以股數計算之（即「實際所得法」），而未實現部分，參之同法第157條之1第3項就內線交易所生民事損害賠償金額，明定以「消息公開後10個營業日收盤平均價格」為基準計算差額，係採取擬制性交易所得計算公式，則以行為人買入（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」）。且不論何種計算方式，均應扣除證券交易稅暨證券交易手續費等稅費成本，以真實反應該犯罪影響金融秩序之客觀結果。惟於犯罪所得沒收，依105年7月1日施行之刑法第38條之1第1項立法理由所載「基於澈底剝奪犯罪所得，以根絕犯罪誘因之意旨，不論成本、利潤，均應沒收。」明白揭示採總額原則，不採淨利原則，則計算犯罪所得時，除有特別規定外，自不應扣除為了犯罪而支出之成本（最高法院刑事大法庭108年度台上大字4349號裁定）。

2.犯操縱股價罪者，同前意旨，於判斷是否符合第171條第2項前開加重本刑要件，應亦係以「因犯罪獲取之財物或財產上利益金額」為基準，計算方式，應視行為人已實現或未實現利得而定。已實現部分，即被告實際上已買進或賣出股票而獲利之部分，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。未實現部分，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（最高法院105年度台上字第663、1596號判決意旨參照）。且不論何種計算方式，均應扣除證券交易稅暨證券交易手續費等稅費成本。惟於犯罪所得沒收時，除有特別規定外，不應扣除為了犯罪而支出之成本。

3. 上開「因犯罪獲取之財物或財產上利益達新臺幣1億元以上」之加重本刑要件，既係立法者鑒於操縱股價犯罪，行為人犯罪獲利愈高，對股票公開交易市場秩序及投資人保護之危害通常愈大，有以致之。此處作為「加重處罰要件」之「犯罪獲利」，立法者之考量既係針對「對股票公開交易市場秩序及投資人之危害程度」，而非「對行為人不法利得之剝奪」，則此「犯罪獲利」之認定，在多數行為人共同或幫助炒作股價、但各自分享、歸屬部分炒股獲利之場合，因為多數行為人彼此具有相同之炒股或幫助炒股行為意思，且基於該等意思分配各自之炒股或幫助炒股行為，拉抬股價後而導致股票交易市場秩序之危害，是該對證券交易市場危害性（操縱股價犯罪規模）之衡量，自應以所有共犯炒作股價犯行之總獲利即「總炒股獲利金額」為斷，而非個別行為人各自炒股利得或因提供幫助行為之利得多寡。此亦與刑法第38條之1或證券交易法第171條第7項作為「沒收客體」之「犯罪所得」，係以「剝奪行為人不法利得」為出發，而非立基於「對股票公開交易市場秩序危害程度」之觀念，故應自各

別行為人之立場，認定各別行為人因各自炒股行為所得各自實際支配之不法利得多寡，或因提供幫助行為所獲得之經濟上對價多寡，迥然不同。

4. 被告係與王儀威共同利用附表一所示證券帳戶以上開方式炒作聯德公司股票交易價量而為本件犯行，是就有無證券交易法第171條第2項「因犯罪獲取之財物或財產上利益逾1億元」加重本刑要件之認定，應合併計算。基此，計算被告與王儀威在本案操縱期間，共同以附表一所示證券帳戶，在如附表二、四所示共計52個交易日，合計總買進金額5,709萬3,050元，合計總賣出金額4,548萬199元，以各帳戶平均每股買賣價格計算，扣除手續費及證交稅支出合計56萬763元，因本案操縱聯德公司股價犯行所獲取之財物或財產上利益合計1,249萬7,171元（陳銘智部分1,188萬697元＋王儀威部分61萬6,474元；其中陳銘智實質出資掌控如附表一所示除編號6王錫金帳戶外之證券帳戶部分，因犯罪獲取之財物或財產上利益1,188萬697元之計算方式為：實際買賣價差小計虧損95萬1,439元＋擬制性價差小計獲利1,337萬2,317元－手續費及證交稅支出小計54萬181元＝1,188萬697元，各帳戶因犯罪獲取之財物或財產上利益，計算方式及內容，詳如附表五所載），未逾1億元，即與上開加重處罰要件無涉，應適用同條項前段之規定，而該前段規定既未併同修正，則此部分修正即無新、舊法比較問題，自應依法律適用之一般原則適用裁判時法即修正後證券交易法第171條第1項規定。

四、核被告所為，係違反證券交易法第155條第1項第4款、第5款規定，應依同法第171條第1項第1款規定論處。被告與王儀威就上開犯行間，均有犯意聯絡及行為分擔，為共同正犯。其利用不知情之營業員下單買賣，遂行本件犯行，應論以間接正犯。

(一)按證券交易法第155條第1項第4款、第5款所規定之操縱行為，本以行為人須有多次高買低賣某種上市有價證券之交易

價格，及多次造成某種上市有價證券交易活絡表象行為之存在，始符合各該犯罪之構成要件。被告於本案操縱股價期間內，基於單一犯意連續為如附表二至四所示多次相對成交及高買聯德公司股票之行為，時間密接，犯罪構成要件相同，並均係侵害同一法益，其各舉動之獨立性極為薄弱，依社會通念應認為無法強行分開，在刑法評價上，均應分別視為數個舉動之接續進行，而分別論以接續犯之單純一罪。

(二)次按行為人如係基於包括之認識、單一之目的，就某一種集中交易市場之有價證券，接續有該當證券交易法第155條第1項第1、3至7款所示之非法操縱該相關有價證券之行為者，應僅成立一罪。於此情形，應就所犯不同之非法操縱行為之類型中，擇一重論處（最高法院95年度台上字第1220號判決意旨參照）；雖有二種以上不同態樣之違法行為，惟僅侵害一個社會經濟法益，應僅成立證券交易法第171條第1項之單純一罪，而無一行為觸犯數罪名之想像競合犯問題（最高法院105年度台上字第2173號判決意旨參照）。準此，被告上開所犯雖符合證券交易法第155條第1項第4、5款之要件，惟上開規定，係將各種不同操縱股價之手法分別臚列於同條項第1至6款，並於第7款明定除前開6款之外之其他直接、間接之操縱行為，而操縱股價行為本質上即具反覆實施特性，行為人基於單一犯意於同一時段反覆實施操縱股價行為，縱分別構成同前條項多款之要件，仍應認係基於單一犯意所為之操縱股價行為，以免過度評價。是以被告於本案操縱股價期間內，基於操縱聯德公司股價之單一犯意，反覆實施構成前開各款之手段，在為附表二所示相對成交交易時，如附表三所示交易部分，係多次以連續高買方式而為，應成立單純一罪，擇情節較重之違反證券交易法第155條第1項第4款之高買證券罪處斷，應僅成立同法第171條第1項第1款之單純一罪，無成立想像競合犯之餘地。

(三)附表一編號1李進興之凱基證券松山分公司證券帳戶，亦係被告實質出資掌控犯本案操縱聯德股價之用，已如前述，公

01 訴意旨雖漏列此帳戶及交易，惟此部分與起訴書犯罪事實欄
02 載明之犯罪事實有單純一罪關係，為起訴效力所及，本院應
03 併予審理。

04 (四)起訴意旨認被告與王儀威僅於98年1月8、9、12日，2月6、
05 9、10日，3月26、27日等8個交易日有相對成交或連續高買
06 聯德公司股票之操縱股價犯行。惟被告在本案操縱期間，係
07 在附表二、四所示共計52個交易日有附表二至四所示操縱股
08 價犯行，業如前述，是就被告在附表二、四所示除起訴意旨
09 所指上開8個交易日外之其餘交易日之操縱股價犯行，雖未
10 據起訴，然因此部分與業據起訴之交易日部分，有單純一罪
11 關係，亦為起訴效力所及，本院亦應併予審理。

12 (五)按刑事妥速審判法業經總統於99年5月19日公布，其中第7條
13 自99年9月1日起施行，並於103年6月6日修正施行，該條規
14 定：「自第一審繫屬日起已逾8年未能判決確定之案件，除
15 依法應諭知無罪判決者外，法院依職權或被告之聲請，審酌
16 下列事項，認侵害被告受迅速審判之權利，且情節重大，有
17 予適當救濟之必要者，應減輕其刑：一、訴訟程序之延滯，是
18 否係因被告之事由。二、案件在法律及事實上之複雜程度與訴
19 訟程序延滯之衡平關係。三、其他與迅速審判有關之事項」。
20 查本案於103年8月25日繫屬於原審法院（原審卷一第2
21 頁），迄於本院113年2月29日判決時，已逾8年，依上開修
22 正後速審法第7條規定，本院自應依職權審酌被告是否有依
23 該條規定減輕其刑之適用。本院審酌本案訴訟程序之延滯，
24 主要因本案尚有其他同案被告，被告經檢察官提起公訴之犯
25 罪事實後，檢察官另對被告移送併辦，事實及法律關係繁
26 雜，所需調查之人證、事證甚多，並有法律意見爭議問題，
27 而被告於本案審理期間，未有無正當理由故意不到庭，或審
28 理期間逃亡遭通緝、因病停止審判、另案長期在國外羈押或
29 服刑等意圖阻撓訴訟程序順利進行之情形，是本件訴訟程序
30 之延滯，尚無可歸責於被告之事由，經本院審酌刑事妥速審
31 判法第7條所定之3款事項，就被告之速審權及公共利益之均

01 衡維護，依比例原則及法益權衡原則為客觀判斷，認其速審
02 權確已受侵害，且情節重大，有予以適當救濟之必要，爰依
03 刑事妥速審判法第7條規定，對被告所犯上開犯行，減輕其
04 刑。

05 (六)證券交易法第171條第5項前段規定：「犯第一項或第二項之
06 罪，在偵查中自白，如有犯罪所得並自動繳交全部所得財物
07 者，減輕其刑」。被告因本案操縱股價犯行歸屬於其所有之
08 犯罪所得1,242萬878元（詳如下述及附表五所載），固經被
09 告於原審及本院審理時陸續自動繳交全部犯罪所得，有臺灣
10 中小企業銀行匯款申請書及存根、被告/第三人匯款繳交犯
11 罪所得通知書、桃園地方檢察署贓證物款收據暨扣押物品清
12 單、108年5月7日桃檢東丹108蒞6924字第1089035231號函暨
13 函（原審卷七第96、98至99、101、104頁正反面、105-2
14 頁）、本院112年字第83、84號收據附卷可稽（本院更審卷
15 第201至204頁），然被告在調詢及檢察官訊問時，均否認涉
16 犯上開操縱股價犯行，未於偵查中自白，自無上開減輕其刑
17 規定之適用，附此敘明。

18 五、撤銷改判之理由：

19 原審就被告上開犯行，予以論罪科刑，固非無見。惟：

20 (一)被告與王儀威在本案操縱期間，係在附表二、四所示共計52
21 個交易日共同為附表二至四所示操縱股價犯行，用以操縱聯
22 德公司股價之證券帳戶，包括附表一編號3曹永清（起訴書
23 及原判決附表一編號7）、編號6王錫金（起訴書及原判決附
24 表一編號11）之證券帳戶，業如前述。原判決認定被告與王
25 儀威僅有98年1月8、9、12日，2月6、9、10日，3月26、27
26 日等8個交易日之操縱股價犯行；未認列被告有使用附表一
27 編號3、6所示曹永清、王錫金證券帳戶操縱聯德公司股價；
28 以及基此據以認定被告與王儀威共同因犯罪獲取之財物或財
29 產上利益金額與被告應沒收之犯罪所得金額，均有違誤。

30 (二)原判決未及依前揭刑事妥速審判法規定，對被告減輕其刑，
31 以及被告嗣於本院更審時坦承犯行，就本案應沒收之犯罪所

01 得1,242萬878元（詳如下述及附表五所載），除業於原審審
02 理時繳交犯罪所得200萬元外，並主動繳交其餘1,042萬878
03 元犯罪所得金額之犯後態度，影響科刑輕重之事由，亦有未
04 當。

05 (三)從而，被告提起本件上訴時，否認犯行，對原審取捨證據及
06 判斷其證明力職權之適法行使，指摘原判決不當，雖無理
07 由，然原判決既有前揭違誤，於法要屬無可維持，應由本院
08 就原審判決被告有罪部分予以撤銷改判。

09 六、量刑：

10 (一)爰以行為人之責任為基礎，審酌被告犯罪之動機、目的、手
11 段、身為聯德公司董事長，見聯德公司股票交易量少價低，
12 為能高價出脫持股，籌資還款，竟違反證券交易法禁止操縱
13 股價之規定，居於主導地位，指示王儀威在本案操縱期間，
14 於如附表二、四所示共52個交易日，以附表二至四所示相對
15 成交、連續高買之手段，買賣聯德公司股票之期間及交易數
16 量，炒作、操縱聯德公司股價，製造聯德公司股票交易熱絡
17 之假象，誘使不知情投資人參與買賣受有損害，紊亂證券市
18 場交易秩序，破壞股票市場競價自由，達其藉此套利之目
19 的，損害投資大眾權益，惟其本案操縱股價犯行，與王儀威
20 共同因本案操縱股價犯行所獲取之財物或財產上利益合計1,
21 249萬7,171元（陳銘智部分1,188萬697元＋王儀威部分61萬
22 6,474元），歸屬於被告所有之犯罪所得金額為1,242萬878
23 元，業已全部自動繳交，於本院更審時坦承犯行之態度及其
24 於本院自陳大專畢業、家庭成員有配偶及2名成年子女，現
25 任聯德公司董事長，在臺及中國之薪資各10萬元（本院更審
26 卷第258至259頁）之智識程度、家庭、工作及經濟狀況等一
27 切情狀，量處如主文第二項所示之刑。

28 (二)被告未曾受有期徒刑以上刑之宣告，有本院被告前案紀錄表
29 在卷可按，其因一時失慮，致罹刑章，於本院更審審理時，
30 坦承其上開操縱股價犯行，並自動繳交歸屬於其所有之犯罪
31 所得1,242萬878元，足認其經此偵審程序及刑罰宣告之教訓

01 後，當已知所警惕，信無再犯之虞，本院斟酌一切情事，認
02 所宣告之刑，以暫不執行為當，爰依刑法第74條第1項第2款
03 規定，併予宣告緩刑5年。惟為使被告能於本案從中深切記
04 取教訓，避免再度犯罪，強化其法治觀念，自以命履行一定
05 負擔為宜，審酌檢察官意見、被告之經濟能力、本案操縱股
06 價之犯罪規模及犯罪所得金額等情，爰依刑法第74條第2項
07 第4款、第5款規定，命被告應於本案判決確定後1年內，向
08 公庫支付500萬元，並應於緩刑期內向指定之政府機關、政
09 府機構、行政法人、社區或其他符合公益目的之機構或團體
10 提供240小時之義務勞務，復依刑法第93條第1項第2款之規
11 定，諭知於緩刑期間付保護管束，以勵自新。至義務勞務及
12 法治教育課程如何執行，宜由檢察官考量其所犯罪名，參酌
13 其性別、家庭、身分、職業、經歷、特殊專長、體能狀況及
14 素行紀錄與參加意願等因素，再依義務勞務及法治教育執行
15 機關（構）之地域、特性及勞務內容等為適當之安排。若被
16 告不履行上開負擔，且情節重大足認原宣告之緩刑難收其預
17 期效果，而有執行刑罰之必要者，依刑法第75條之1第1項第
18 4款規定，得撤銷其緩刑宣告，附此敘明。

19 七、沒收：

20 (一)刑法關於沒收規定，業於104年12月30日修正公布，並自105
21 年7月1日起施行，依同時修正刑法第2條第2項規定沒收應適
22 用裁判時之法律，尚無新舊法比較之問題，應逕適用新法之
23 相關規定。而前述107年1月31日修正公布之證券交易法第17
24 1條第7項規定，係在刑法修正沒收規定生效後始修正施行，
25 依刑法第38條之1第1項但書規定，犯證券交易法第171條第1
26 項至第3項之罪者，應適用修正後證券交易法第171條第7項
27 有關沒收之規定。至其餘關於沒收之範圍、方法及沒收之執
28 行方式，仍有刑法第38條之1第5項被害人實際合法發還優先
29 條款、第38條之2第2項之過苛條款及第38條之1第3項沒收之
30 代替手段規定之適用。又修正後證券交易法第171條第7項規
31 定優先發還對象，較刑法第38條之1第5項範圍為廣，不限於

被害人，尚及於第三人或得請求賠償損害之人，以落實證券交易法保障投資人之立法目的，故除確無應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，於扣除已實際發還不予沒收之部分後，就其餘額，應依上開條文所定「除應發還被害人或得請求損害賠償之人外」之附加條件方式諭知沒收及追徵，俾該等被害人或得請求損害賠償之人，於案件判決確定後，得向執行檢察官聲請發還或給付，方符合法條文義及立法意旨。

(二)至共同正犯犯罪所得之沒收或追徵，應就各人所分得之數為之。倘若共同正犯內部間，對於不法利得分配明確時，應依各人實際分配所得宣告沒收；若共同正犯成員對不法所得並無處分權限，與其他成員亦無事實上之共同處分權限者，自不予諭知沒收；然若共同正犯各成員對於不法利得享有共同處分權限，惟彼此間分配狀況未臻具體或明確，自應負共同沒收之責（最高法院107年度台上字第1572號判決意旨參照）。

(三)被告與王儀威共同於本案期間不法操縱聯德公司股價犯行，所使用之附表一所示證券帳戶中，編號6王錫金證券帳戶之炒作股價損益歸屬王儀威，其他證券帳戶之炒作股價損益均歸屬於被告，已如前述。依前述「實際所得法」併「擬制所得法」計算歸於被告所有之犯罪所得金額為1,242萬878元（不扣除手續費及證交稅支出，計算方式：各帳戶實際買賣價差小計虧損95萬1,439元＋擬制性價差小計獲利1,337萬2,317元＝1,242萬878元；各帳戶應沒收之犯罪所得，詳細計算方式及內容，詳附表五所載），此業經被告於原審及本院審理時自動全數繳交在案，爰依修正後證券交易法第171條第1項第7款規定，諭知已繳交國庫之犯罪所得1,242萬878元，除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收。至王儀威部分之犯罪所得，則與被告無關，附此敘明。

據上論斷，應依刑事訴訟法第369條第1項前段、第364條、第299條第1項前段，判決如主文。

01 本案經臺灣新北地方檢察署檢察官郝中興提起公訴，臺灣高等檢
02 察署檢察官洪三峯到庭執行職務。

03 中 華 民 國 113 年 2 月 29 日

04 刑事第十庭 審判長法官 洪于智

05 法官 黃玉婷

06 法官 吳麗英

07 以上正本證明與原本無異。

08 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，其
09 未敘述上訴之理由者並得於提起上訴後20日內向本院補提理由書
10 （均須按他造當事人之人數附繕本）「切勿逕送上級法院」。

11 書記官 李文傑

12 中 華 民 國 113 年 3 月 1 日

13 附錄本案論罪科刑法條全文：

14 證券交易法第155條：

15 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：

16 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
17 割，足以影響市場秩序。

18 二、（刪除）

19 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
20 他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使
21 約定人同時為購買或出售之相對行為。

22 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
23 行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價
24 賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞。

25 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
26 或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交。

27 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
28 實資料。

29 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
30 操縱行為。

31 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：

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

一、違反第20條第1項、第2項、第155條第1項、第2項、第157條之1第1項或第2項規定。

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

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資產，致公司遭受損害達新臺幣五百萬元。

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2千5百萬元以上5億元以下罰金。

有第1項第3款之行為，致公司遭受損害未達新臺幣五百萬元者，依刑法第336條及第342條規定處罰。

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

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，減輕其刑至二分之一。

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金；如損及證券市場穩定者，加重其刑至二分之一。

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，除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之。

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

- 01 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
02 1款及第2項至前項規定處罰。
03 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、
04 監察人、經理人或受僱人適用之。