

臺灣高等法院刑事判決

112年度金上訴字第61號

上訴人 臺灣臺北地方檢察署檢察官

上訴人

即被告 黃世洲

選任辯護人 沈佩霖律師

龔新傑律師

上列上訴人等因被告違反證券交易法案件，不服臺灣臺北地方法院109年度金訴字第60號，中華民國112年6月30日第一審判決（起訴案號：臺灣臺北地方檢察署108年度偵字第18076號、109年度偵字第3242號），提起上訴，本院判決如下：

主 文

原判決關於沒收部分撤銷。

前項撤銷部分，未扣案之犯罪所得新臺幣肆仟肆佰伍拾玖萬玖仟玖佰貳拾陸元，除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之，於全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。

其他上訴駁回。

事實及理由

壹、本院審理範圍：依檢察官及被告黃世洲（下稱被告）上訴書狀所載及本院審判中所述，檢察官係對原判決關於被告之刑部分提起上訴，而被告則係對原判決全部提起上訴，是本院仍就原判決全部為審理，合先敘明。

貳、經本院審理結果，認第一審以被告就原判決事實欄一（即操縱互動國際數位股份有限公司〈下稱互動公司〉股價部分）、二（即操縱慧智基因股份有限公司〈下稱慧智公司〉股價部分）所為，均係違反證券交易法第155條第2項、第1

項第4款規定，而均應依同法第171條第1項第1款規定，予以分論併罰，並審酌被告利用其所掌控帳戶下單買賣前開有價證券，藉機操縱各該有價證券價格及以連續高買低賣方式製造交易活絡之假象，進而出脫前開有價證券謀求獲利，嚴重破壞有價證券市場價格及交易秩序，對於投資大眾之危害非微，且參酌被告之犯後態度、其於本案買賣股票之張數、所獲犯罪所得之多寡、犯罪手段及情節，暨被告自承之智識程度、家庭經濟狀況等一切情狀，分別量處有期徒刑4年6月（共2罪），復審酌被告所為上開2罪之罪質相同，若單純相加2罪刑度，而僅略為酌減，顯有重複評價被告惡性之虞，故定其應執行之刑為有期徒刑6年，除原判決所載罪名「高買證券罪」補充為「高買及低賣證券罪」（此部分漏載雖有瑕疵，惟尚無須撤銷改判，逕予補充即可）外，核其認事、用法均無不當，量刑及定應執行刑（不含沒收，詳後述）亦屬妥適，應予維持，並引用第一審判決書所記載之事實、證據及理由（如附件除沒收以外之部分）。

參、駁回上訴之理由

一、檢察官上訴意旨略以：本件被告違法炒作互動公司、慧智公司股價，嚴重破壞國家金融交易秩序，惡性非輕，行為應予嚴懲，事後又未坦承犯行，足見被告未有悔改之意，故原判決所量刑度顯屬輕縱，容有未洽，請予以撤銷，另為適法之判決等語。

二、被告上訴意旨略以：

(一)被告不具有操縱互動公司股價之意圖：

1.被告買賣互動公司股票行為雖達財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）監視報告函送偵辦之20%標準，但被告對其買賣行為是否已達該標準，事先並無預見，亦無從遵守該標準而為交易，自不能因而推定其主觀上有影響股價之意圖。

2.互動公司股票屬小型股，因股本較少或交易量少，有時投資人單日買入數張，即超過20%，故在此情形下，不應以「買

進或賣出之成交量占當日成交量20%以上」作為有操縱股價意圖之認定。

3.證券交易法第155條第1項第4款之構成要件與「以誘使他人買賣有價證券」無關，不得依此認定被告之主觀意圖。

4.被告在建立持股過程中，因認定互動公司為良好標的，為確保優先成交，故會以交易時之市場最高委買價即俗稱之市價單委託買進互動公司股票，被告之下單行為非法所不許，縱因而影響股票之漲跌，當屬交易制度所致，不應以此處罰被告之投資行為。

5.被告並非刻意於收盤前才連續多筆高價委託買進，其於盤中便會為確保優先成交，而以漲停價之方式委託買進，原審認定為拉尾盤之交易，僅是被告整日交易過程之一部分而已，應不得片面切割率爾認定被告有拉尾盤之情事。

6.被告自民國106年3月27日後開始出清互動公司股票，實難想像單支股票在出現大幅賣超之情形，會因為部分少量加價買入之行為即繼續拉抬股票價格。

7.原審認定被告於106年4月5、6、13日就互動公司股票有拉尾盤之情形，然(1)原判決指為拉尾盤之交易，僅為被告當日一連串委託買進下單之一部分。(2)106年4月6日該筆13：24：03：63之「拉尾盤」交易，委託價僅比前一盤成交價向上加價0.9元，實難將該筆委託單與市場上之「拉尾盤」交易方式相提併論。(3)106年4月13日，被告係因於13：24：27：10下單50張卻只成交9張股票，故為確保能優先成交，始以掛漲停價之方式委買。

8.依原判決附表一之1，被告操縱股價期間應係106年3月13日至同年4月14日，則原判決以股價漲幅期間即106年3月10日至同年4月18日作為操縱期間，即有矛盾。

(二)被告不具有操縱慧智公司股價之意圖：

1.慧智公司於107年1月22日上櫃，被告買進慧智公司股票時間為107年4月3日，基本上仍在慧智公司之上櫃蜜月期間，該公司股價本來即可能處於較高檔階段。

- 01 2.被告買賣慧智公司股票行為雖達櫃買中心監視報告函送偵辦
02 之20%標準，但被告對其買賣行為是否已達該標準，事先並
03 無預見，亦無從遵守該標準而為交易，自不能因而推定其主
04 觀上有影響股價之意圖。
- 05 3.慧智公司股票屬小型股，因股本較少或交易量少，有時投資
06 人單日買入數張，即超過20%，故在此情形下，不應以「買
07 進或賣出之成交量占當日成交量20%以上」作為有操縱股價
08 意圖之認定。
- 09 4.證券交易法第155條第1項第4款之構成要件與「以誘使他人
10 買賣有價證券」無關，不得依此認定被告之主觀意圖。
- 11 5.被告在建立持股過程中，因認定慧智公司為良好標的，為確
12 保優先成交，故會以交易時之市場最高委買價即俗稱之市價
13 單委託買進慧智公司股票，被告之下單行為非法所不許，則
14 因而影響股票之漲跌，當屬交易制度所致，不應以此處罰上
15 訴人之投資行為。
- 16 6.被告於調查局所述：「因為我想洗清浮額，因為我發現我買
17 進的這段期間有外力介入，當我想買時有買家會買在我之
18 前，我想賣時有賣家也會搶先賣，我為了不讓她們再繼續介
19 入，所以乾脆一次把股價拉上去，讓他們不要再進場干
20 擾」，係在表達其為確保優先成交機會之意思而已，並非意
21 指其有意操縱股價。
- 22 7.被告並非刻意於收盤前才連續多筆高價委託買進，其於盤中
23 便會為確保優先成交，而以漲停價之方式委託買進，原審判
24 決認定為拉尾盤之交易，僅是被告整日交易過程之一部分而
25 已，應不得片面切割率爾認定被告有拉尾盤之情事。
- 26 8.慧智公司交易分析意見書載明於原審認定被告操縱慧智公司
27 股票期間，尚有「銀隆開發企業有限公司等2人」、「富隆
28 證券自營部」均有影響股價向上或向下之情事，原判決未能
29 排除亦有受到「銀隆開發企業有限公司等2人」、「富隆證
30 券自營部」買賣慧智公司股票等可能。
- 31 9.被告於分析期間買進慧智公司股票金額為5億3,045萬3,000

01 元，賣出慧智公司股票金額為3億107萬8,500元，已經虧損2
02 億多元。原判決卻稱被告取得「鉅額利益」，顯屬無稽。

03 10.被告長期持有慧智公司股票，顯與市場上投機炒作股票係期
04 待該檔股票短期內之大幅波動而藉機套利出場之模式完全不
05 同，更益徵其無操縱慧智公司股價之意圖。

06 11.被告自107年4月3日開始買進慧智公司股票之持有成本約每
07 股130元左右，後續出清時慧智公司股價已掉到每股40幾
08 元，實際上被告因持有慧智股票受有大幅虧損數千萬，足證
09 被告並無操縱股價意圖。

10 (三)被告及辯護人於本院112年11月2日審判期日及其後則改稱：
11 被告乃游淮銀之人頭戶，並依游淮銀之指示買賣股票，被告
12 並未獲得任何利益，且為支應游淮銀下單額度，被告以自
13 己、黃順興、黃忻玲及車秀蓉帳戶協助游淮銀買賣股票，股
14 票交易之數量及價位皆由游淮銀決定，被告無權代為決定，
15 故被告無操縱股價之意圖及行為。縱認被告與游淮銀為共同
16 正犯，因被告僅係依游淮銀之指示買賣互動公司、慧智公司
17 股票，並依其指示將買賣之利得，以提領現金之方式交付給
18 游淮銀，被告無事實上之處分權，故不應就本件犯罪所得對
19 被告宣告沒收或追徵；退步言之，即便被告仍有沒收犯罪所
20 得之問題，亦應扣除證券交易稅及證券交易手續費等語。

21 三、經查：

22 (一)被告具有操縱互動公司股價之意圖：

23 1.原審以：①被告買賣互動公司股票有9日經櫃買中心警示異
24 常，有8日買進或賣出之成交量占互動公司股票各該日市場
25 成交量之比率達20%以上；②被告買賣行為與大盤相悖離；
26 ③被告連續多筆對互動公司股票以高價買入、低價賣出，致
27 有影響互動公司股票成交價格之情事；④占當日市場買進或
28 賣出成交量20%以上股票買賣交易之日期，及連續高價買進
29 或低價賣出之日期，兩者有相當之重疊性，且大多集中在某
30 段期間內連續、密集、大量為之；⑤被告買賣互動公司股票
31 方式與其於調詢時供稱之平日交易習慣顯然不同；⑥被告於

01 調詢時供稱：「我買到股票之後，偶爾會少部位出脫來測試
02 市場的韌度以及是否有其他人對這支股票有興趣，如果承接
03 力道強的話，我就會繼續再補進，所以在整個查核期間會有
04 買進賣出再買進的情形」等語；⑦被告多次以拉尾盤之方式
05 影響互動公司股價；⑧被告獲得鉅額利益等為由，認定被告
06 具有操縱互動公司股價之意圖，核其所認並無違誤。

07 2.關於被告上訴意旨(一)1、2.部分，其主張無法預見其買賣行
08 為會達到「佔當日成交量20%以上」之標準，不應以達到上
09 開標準作為有操縱意圖之認定云云。然被告買進或賣出互動
10 公司股票之成交量佔當日成交量20%以上之交易日共計8日
11 (交易情形見原判決附表一之2、互動公司交易分析意見書
12 〈偵卷一第118頁〉)，此僅為判斷被告是否「大量」買賣
13 特定股票之標準，尚須與影響股價等情形綜合判斷其是否有
14 操縱意圖，原判決亦非以此標準作為判斷被告主觀意圖之唯
15 一依據。又被告主張互動公司為小型股，依分析期間前一個
16 月股票日均量75張計算，一天購買16張股票即能達到上開標
17 準云云，然小型股具有資本額小、易於操縱之特性，被告既
18 知悉分析期間前一個月互動公司股票日均量僅75張(見偵卷
19 一第113頁)，則其當知其單日買進315至1,461張、賣出1,1
20 39至1,470張股票(見偵卷一第118頁)，屬「大量」買賣互
21 動公司股票甚明。

22 3.關於被告上訴意旨(一)3.部分，其主張證券交易法第155條第1
23 項第4款之構成要件與「以誘使他人買賣有價證券」無關，
24 不得依此認定被告之主觀意圖云云。然依最高法院實務見
25 解，行為人主觀上是否具有引誘他人買進或賣出之企圖，確
26 可作為判斷有無證券交易法第155條第1項第4款所指操縱意
27 圖之準據(最高法院96年度台上字第1044號、98年度台上字
28 第1135號判決意旨參照)。又從被告供述之內容，及其多次
29 拉尾盤等情觀之，被告確有以較高之買價或較低之賣價誘使
30 他人與其交易，而具有抬高或壓低交易價格之意圖甚明，且
31 亦確實有達成抬高或壓低股價之結果，並非僅係建立持股部

01 位而已。是被告上訴意旨關於此部分之主張，要無可採。

02 4.關於被告上訴意旨(一)4.至7.部分，其主張其因認定互動公司
03 為良好標的，為確保優先成交，故會以交易時之市場最高委
04 買價委託買進互動公司股票，此行為非法所不許，則因而影
05 響股票之漲跌，當屬交易制度所致，不應以此處罰被告之投
06 資行為云云，並否認有拉尾盤之情形。然查：

07 (1)本件被告於短期內連續大量以高價買入、低價賣出互動公司
08 股票，影響互動公司股價（見原判決附表一之1、一之2），
09 且其選擇對小型股炒作等情，均已如前述。又被告對互動公
10 司股票所為，使該公司股價自分析期間前一交易日即106年3
11 月10日收盤價每股37.55元，上漲至同年4月18日收盤價每股
12 67.4元，漲幅為79.49%，與同期間類股跌幅1.94%及大盤
13 跌幅1.78%相較，明顯悖離（見偵卷一第113頁）。

14 (2)被告於108年6月18日調詢時供稱之平日交易習慣，與其買賣
15 互動公司股票之情形顯不相符：

16 ①被告供稱：通常我會用我3分之1的資金來投資一檔股票，基
17 本部位大約會在2至3天內買進完成，也就是在2至3天內買到
18 我想要的數量，我會隨每天的股價走勢來做進出的決定，在
19 有利潤的時候我會做小部分當天的沖銷（當沖）等語（見偵
20 卷一第55頁）。然於本案，被告除於分析期間第1天即106年
21 3月13日買進大量互動公司股票外，於106年3月21、24、28
22 日、106年4月5日亦買進大量互動公司股票，其並非集中於2
23 至3天內買好其目標持股。

24 ②被告供稱：通常我會在揭示五檔的上下限張數及價錢，分別
25 加價及加量，加價一檔到兩檔，數量會比揭示數量再加10張
26 左右，依照這個方式進出等語（見偵卷一第56頁）。然於本
27 案，被告持續多次以高於前一盤揭示價數檔之漲停價委託買
28 入互動公司股票（見原判決附表一之1），與被告上開所述
29 之平日交易習慣顯然不同。

30 (3)被告於108年6月18日調詢時供稱：我買到股票之後，偶爾會
31 少部位出脫來測試市場的韌度以及是否有其他人對這隻股票

01 有興趣，如果承接力道強的話，我就會繼續再補進，所以在
02 整個查核期間會有買進賣出再買進的情形等語（見偵卷一第
03 58頁）。又被告多次以拉尾盤之方式影響互動公司股價，詳
04 述如下：

05 ①按證券交易將結束之際以漲停價委託買進股票，此種手法俗
06 稱「拉尾盤」，具有作價的意味，因為每一天開盤價及計算
07 漲跌幅都是根據前一天的收盤價來決定的，如果行為人在收
08 盤前十分鐘將收盤價拉高，即具有墊高次一營業日漲停參考
09 價及開盤價之功能，是以拉尾盤亦係一種操作股票的行為
10 （最高法院102年度台上字第1583號判決意旨參照）。

11 ②本案有拉尾盤之情形：

12 ①106年3月16日（見偵卷一第173至181頁，偵卷二第129
13 頁）：

14 本日被告自開盤至近13：00大致上均進行出售互動公司股票
15 之交易，股價自前一日收盤價每股47.4元最低下跌至44元，
16 被告自近13：00開始至13：30收盤前進行買入互動公司股票
17 之交易，在13：24：21：03以高於當時前一盤揭示價4檔之
18 每股45元，委託買進30仟股，前述委託於13：24：25：01成
19 交22仟股，拉抬4檔；更在13：29：34：72以漲停價52.1
20 元，委託買進30仟股，前述委託於13：30：00：00收盤時成
21 交30仟股，拉抬4檔，當日最終收盤價為每股45.2元。

22 ②106年3月21日（見偵卷一第183至195頁）：

23 本日被告開盤先拉抬股價，不久後便陸續出售互動公司股
24 票，期間有買有賣，至13：18開始持續買進股票至13：30收
25 盤前，被告於13：23：43：98至13：23：55：00以高於當時
26 前一盤揭示價2至3檔之46.4元至漲停價49.5元，委託買進60
27 仟股，前述委託於13：23：46：41至13：23：56：48成交53
28 仟股，拉抬9檔；於13：24：12：29至13：24：21：25以高
29 於當時前一盤揭示價2檔之46.8元至漲停價49.5元，委託買
30 進80仟股，前述委託於13：24：16：65至13：24：21：69成
31 交80仟股，拉抬6檔；於13：24：58：10至13：27：55：99

01 以漲停價49.5元，委託買進170仟股，前述委託於13：30：0
02 0：00收盤時成交170仟股，拉抬17檔，當日最終收盤價為每
03 股47.35元，股價上漲5.22%。

04 ③106年3月24日（偵卷一第233至262頁）：

05 本日被告於收盤前之13：24：47：14至13：29：17：96持續
06 以漲停價56.9元，委託買進共計170仟股，前述委託於13：2
07 4：51：53至13：30：00：00收盤時成交170仟股，拉抬17
08 檔，當日最終收盤價為每股53.5元，股價上漲3.28%。被告
09 雖主張其於盤中亦有以漲停價委買，並非於尾盤始出現大量
10 交易云云，惟是否有拉尾盤之情與盤中是否有以漲停價委買
11 無關，由原判決附表一之1可見13：17至13：23由於被告陸
12 續出售持股，使股價自54.3元一路下跌至52.2元，被告為拉
13 抬當日收盤價，故以漲停價委買，應有拉尾盤之情，是被告
14 上開所辯不可採。

15 ④106年3月27日（見偵卷一第262至290頁）：

16 本日被告於08：51：52：91開盤前以高於前一日收盤價25檔
17 之56元，委託買進200仟股，於08：59：28：40取消前開委
18 買交易，再於08：59：36：78開盤前以漲停價58.8元，委託
19 買進30仟股。被告開盤後陸續賣出1,139仟股，賣出股數佔
20 當日成交量20%以上。復於13：24：04：72至13：24：12：4
21 9以49元至漲停價58.8元，委託買進50仟股，前述委託於1
22 3：24：10：94至13：24：15：98成交21仟股，將股價自48.
23 8元拉抬20檔至49.8元，並於13：24：29：29 至13：24：4
24 5：51以漲停價58.8元，委託買進55仟股，前述委託於13：2
25 4：31：10至13：24：46：25成交55仟股，將股價自50元拉
26 抬14檔至成交價51.4元。股價雖以50.8元收盤，但上開拉抬
27 行為仍使收盤價高於被告於13：24：04：72開始拉抬前之股
28 價48.8元共32檔。

29 ⑤106年3月28日（見偵卷一第290至297頁）：

30 被告於13：24：50：81至13：24：56：19以漲停價55.8元委
31 託買進20仟股，前述委託於13：24：54：87至13：24：59：

01 91成交20仟股，將股價自52元拉抬6檔至成交價52.6元，而
02 且當日收盤價亦為52.6元，股價上漲3.54%。

03 ⑥106年4月5日（見偵卷一第347至354頁）：

04 被告主張其於13：18：16：92至13：29：45：90均係委買交
05 易，不得僅擷取靠近收盤之部分交易，即稱其有拉尾盤之情
06 云云。然查，被告自13：18：16：92至13：20：19：28便以
07 與前一盤揭示價相同或高1檔之價格至漲停價陸續委買，成
08 交價因而自51.5元上漲至52.6元，而上漲11檔。又於13：2
09 1：15：76至13：29：45：90持續以漲停價委買股票，將股
10 價拉抬至收盤價52.7元。綜上觀之，被告自其主張開始持續
11 委買之期間，先以小幅度逐步拉升股價，接近收盤時再以漲
12 停價委買，應有拉尾盤之情，是被告上開所辯不可採。

13 ⑦106年4月6日（見偵卷一第354至365頁）：

14 被告主張原判決認定拉尾盤之交易，僅為其一連串買進過程
15 中其中一筆交易，然被告僅下單20仟股、委託價僅比前一盤
16 成交價向上加價0.9元，不得與拉尾盤之交易方式相提並論
17 云云。然查，被告自13：10：42：74至13：23：23：00便以
18 與前一盤揭示價相同或高1檔之價格陸續委買，成交價因而
19 自56.1元上漲至56.9元，而上漲8檔。又於13：23：38：72
20 至13：29：20：62持續以漲停價委買股票，將股價拉抬至收
21 盤價57.5元。綜上觀之，被告先以小幅度逐步拉升股價，接
22 近收盤時再以漲停價委買，應有拉尾盤之情，是被告上開所
23 辯不可採。

24 ⑧106年4月13日（見偵卷一第414至421頁）：

25 被告主張其於13：24：27：10以69.2元委買50仟股，僅成交
26 9仟股，亦即市場上有投資人與被告搶買股票，被告為確保
27 能優先成交，始以漲停價委買云云。然查，106年4月13日已
28 是本件被告炒股期間之尾聲，被告於此時期已開始陸續出脫
29 持股，其於隔日即106年4月14日更一口氣賣出1,470張股
30 票，實難理解何以被告於前一日尾盤仍想優先成交、搶買股
31 票，故被告此舉較可能係為拉抬收盤價，而得於隔日以較佳

之價位出脫持股。

5.關於被告上訴意旨(一)8.部分：

(1)原判決係從被告開始買進互動公司股票之日即106年3月13日前一交易日即同年月10日之收盤價開始分析股價變化，並以被告將持股全數出售之日即106年4月18日作為分析期間之末日（見偵卷一第118頁），自分析之完整性以觀，尚無不可，且實務上亦不乏類似案例係從前一交易日之收盤價開始分析股價變化。而被告主張之操縱股價期間即106年3月13日至同年4月14日，乃原審所採上開分析期間當中被認定有操縱、影響股價之日（櫃買中心出具之交易分析意見書亦認被告影響互動公司股價最早之日期為106年3月13日、最晚之日期為同年4月14日），故原判決所採之「分析期間」與被告主張之「操縱期間」，兩者概念本有不同，並無扞格。

(2)基於下列理由，縱以106年4月14日作為分析期間末日，或以被告就原判決附表一之1中106年3月13日首次委託之前一盤成交價至同年4月14日最後一筆委託成交價計算股價變化，仍均無影響於被告操縱互動公司股價之判斷：

①本件有9日經櫃買中心警示異常（見偵卷一第114頁）；有8日買進或賣出之成交量占互動公司股票各該日市場成交量20%以上（見偵卷一第118頁）；有連續多筆對互動公司股票以高價買入、低價賣出，致有影響互動公司股票成交價格之情事（見原判決附表一之1）；有前述多次以拉尾盤之方式影響互動公司股價之情形，惟其日期均不包含106年3月10日及106年4月15至同年月18日。

②縱以106年4月14日作為分析期間末日，被告之買賣行為仍與類股或大盤相悖離：

被告於106年3月13日至同年0月00日間對互動公司股票所為，使互動公司股價自該期間前一交易日即106年3月10日收盤價每股37.55元，上漲至同年4月14日收盤價每股63.3元，漲幅68.58%，與同期間類股跌幅3.07%〔（期初指數77.65一期末指數75.27）/77.65〕及大盤跌幅2.91%〔（期初指

數134.02—期末指數130.12) /134.02] 相較（見偵卷一第18頁，本院卷二第93、95頁），均明顯悖離。復經本院函詢櫃買中心「將分析期間末日由106年4月18日改為同年月14日，是否影響被告違反證券交易法之判斷」，其函復以：分析期間長短不影響期間內每日交易事實，若調整分析期間末日為106年4月14日，則股價漲幅達68.58%、計有8日買進/賣出成交量占當日成交量20%以上、20日影響股價、相對成交242仟股等語（見本院卷二第315頁），觀諸該函復結果，仍難為有利於被告之認定，附此敘明。

③縱以被告所主張就原判決附表一之1中106年3月13日首次委託之前一盤成交價至同年4月14日最後一筆委託成交價計算股價變化，被告之買賣行為仍與類股或大盤相悖離：

被告於上開期間對互動公司股票所為，使該公司股價自被告106年3月13日首次委託之前一盤成交價40.1元上漲至同年4月14日最後一筆委託成交價63.9元（見原判決附表一之1），漲幅59.35%，與同期間類股跌幅4.09%〔（106年3月13日收盤指數78.48—同年4月14日收盤指數75.27）/78.48〕及大盤跌幅3.63%〔（106年3月13日收盤指數135.02—同年4月14日收盤指數130.12）/135.02〕相較（見偵卷一第118頁，本院卷三第45頁），均明顯悖離。

(二)被告具有操縱慧智公司股價之意圖：

1.原審以：①被告買賣慧智公司股票有3日經櫃買中心警示異常，有20日買進或賣出之成交量占慧智公司股票各該日市場成交量之比率達20%以上；②被告買賣行為與大盤相悖離；③被告連續多筆對慧智公司股票以高價買入、低價賣出，致有影響慧智公司股票成交價格之情事；④占當日市場買進或賣出成交量20%以上股票買賣交易之日期，及連續高價買進或低價賣出之日期，兩者有相當之重疊性，且大多集中在某段期間內連續、密集、大量為之；⑤被告於調詢時供稱：「因為我想洗清浮額，因為我發現我買進的這段期間有外力介入，…所以乾脆一次把股價拉上去…」等語；⑥被告多次

01 以拉尾盤之方式影響慧智公司股價；⑦被告獲得鉅額利益等
02 為由，認定被告具有操縱慧智公司股價之意圖，核其所認並
03 無違誤。

04 2.關於被告上訴意旨(二)1.部分，其主張慧智公司於107年1月22
05 日上櫃，而被告買進該公司股票之時間為107年4月3日，仍
06 在該公司之上櫃蜜月期間，該公司股價本來即可能處於較高
07 檔階段云云。然查，「蜜月期」係指公司於掛牌初始股價勁
08 升之現象，惟並非所有股票都會出現蜜月行情，本件慧智公
09 司於107年1月22日上櫃當日之收盤價為90.1元，至107年1月
10 31日之收盤價即已下跌至84元，且107年2月27日之收盤價更
11 下跌至76.5元，故難認慧智公司股價有因蜜月期而處於較高
12 檔之情。

13 3.關於被告上訴意旨(二)2、3.部分，其主張無法預見其買賣行
14 為會達到「佔當日成交量20%以上」之標準，不應以達到上
15 開標準作為有操縱意圖之認定云云。然被告買進或賣出慧智
16 公司股票之成交量佔當日成交量20%以上之交易日共計20日
17 （交易情形見原判決附表二之2、慧智公司交易分析意見書
18 〈偵卷三第99頁〉），此僅為判斷被告是否「大量」買賣特
19 定股票之標準，尚須與影響股價等情形綜合判斷其是否有操
20 縱意圖，原判決亦非以此標準作為判斷被告主觀意圖之唯一
21 依據。又被告主張慧智公司為小型股，依分析期間前一個月
22 股票日均量37張計算，一天購買8張股票即能達到上開標準
23 云云，然小型股具有資本額小、易於操縱之特性，被告既知
24 悉分析期間前一個月慧智公司股票日均量僅37張（見偵卷三
25 第95頁），則其當知其單日買進56至418張、賣出127至619
26 張股票（見偵卷三第99頁），屬「大量」買賣慧智公司股票
27 甚明。

28 4.關於被告上訴意旨(二)4.部分，其主張證券交易法第155條第1
29 項第4款之構成要件與「以誘使他人買賣有價證券」無關，
30 不得依此認定被告之主觀意圖云云，為不可採，理由同
31 「參、三、(一)3.」所載。

01 5.關於被告上訴意旨(二)5.至7.部分，其主張其因認定慧智公司
02 為良好標的，為確保優先成交，故會以交易時之市場最高委
03 買價委託買進慧智公司股票，此行為非法所不許，則因而影
04 響股票之漲跌，當屬交易制度所致，不應以此處罰被告之投
05 資行為云云，並否認有拉尾盤之情形。然查：

06 (1)本件被告於短期內連續大量以高價買入、低價賣出慧智公司
07 股票，影響慧智公司股價（見原判決附表二之1、二之2），
08 且其選擇對小型股炒作等情，均已如前述。又被告對慧智公
09 司股票所為，使該公司股價於分析期間，自106年4月2日收
10 盤價每股97.3元，上漲至同年6月1日收盤價每股133元，漲
11 幅為36.69%，與同期間類股漲幅3.67%〔（期末指數156.3
12 7—期初指數150.84）/150.84〕及大盤漲幅1.21%〔（期末
13 指數156.53—期初指數154.66）/154.66〕相較，均明顯悖
14 離（見本院卷一第389頁）。

15 (2)被告固主張其於調詢時供稱：「因為我想洗清浮額，因為我
16 發現我買進的這段期間有外力介入，…所以乾脆一次把股價
17 拉上去…」等語（見偵卷三第58至59頁），係在表達其為確
18 保優先成交機會之意思而已云云。然查，被告於同日調詢時
19 尚稱：「我連續多日拉抬尾盤的目的是要讓別人買不到」、
20 「我多次拉抬股價之目的可能是要維持之前高價所買進慧智
21 公司的平均買價。我有時候會營造公司股票熱絡、利多的氣
22 氛，也是會進行買進、賣出」等語（見偵卷三第63、65至66
23 頁），足見被告係為將大部分籌碼聚集在自己手中，故多次
24 拉抬股價，當大部分籌碼聚集在自己手中時，對於往後拉抬
25 股價相對容易，則被告以此操縱股價之方式洗清浮額，同時
26 營造公司股票熱絡、利多之氣氛，應認其主觀上具有操縱股
27 價之意圖無訛。

28 (3)被告固主張其並非刻意於收盤前才連續多筆高價委託買進，
29 其於盤中便會為確保優先成交，而以漲停價之方式委託買
30 進，原判決認定為拉尾盤之交易，僅是被告整日交易過程之
31 一部分而已，應不得片面切割率爾認定被告有拉尾盤之情事

云云。惟本件被告確有多次以拉尾盤之方式影響慧智公司股價（見原判決第18至20頁），且被告是否有拉尾盤之情，與盤中是否有以漲停價委買無關，又原審認定被告有拉尾盤情形之日，其均於接近尾盤時陸續以漲停價委買股票（見偵卷三第151至220頁，本院卷一第171至174頁，原判決附表二之1），足認被告具有拉尾盤之意圖及事實。

6.關於被告上訴意旨(二)8.部分，依卷附慧智公司交易分析意見書所載，得認本件被告操縱慧智公司股價，均可排除受到「銀隆開發企業有限公司等2人」、「富隆證券自營部」買賣該公司股票而影響股價之可能性（詳見附表一、二）。復經本院函詢櫃買中心「是否得依其他法人委託價格認定被告之委託價為合理價格，及是否影響被告違反證券交易法之判斷」，其函復以：個別投資人之委託買賣原則上係基於自行判斷而為投資決策，投資人是否有違反證券交易法之意圖，宜依自身交易行為綜合判斷等語（見本院卷二第315至316頁），是尚難執該函復結果，為有利於被告之認定，附此敘明。

7.關於被告上訴意旨(二)9.至11.部分：

(1)被告主張其於分析期間買進慧智公司股票金額為5億3,045萬3,000元，賣出該公司股票金額為3億107萬8,500元，已經虧損2億多元，原判決卻稱其取得「鉅額利益」，顯屬無稽云云。然查，被告所指買股金額5億3,045萬3,000元，為其買入共計4,203張股票之金額，而被告所指賣股金額3億107萬8,500元，則為其賣出共計2,360張股票之金額，被告主張其虧損2億多元，係因其於分析期間末日即107年6月1日，仍有1,843張股票（計算式：4,203張－2,360張＝1,843張）尚未出售所致，惟系爭尚未出售之1,843張股票之擬制獲利金額確如原判決附表二之3所示，是原判決稱被告取得「鉅額利益」，並無違誤。

(2)另被告主張其自107年4月3日開始買進慧智公司股票之持有成本約每股130元左右，後續出清時該公司股價已掉到每股4

01 0幾元，實際上其因持有該公司股票受有大幅虧損數千萬，
02 足證其並無操縱股價意圖云云。惟被告於本案分析期間買進
03 慧智公司股票之平均買價為115至127元（見原判決附表二之
04 3），若依我國股市一般所採之先進先出原則（即先買進之
05 股票會先售出），則被告於107年6月1日持有之1,843張股
06 票，於000年0月間即已全數售出（見本院卷一第209至373
07 頁），該月各日收盤價尚介於119.5至132元之間（見本院卷
08 一第169至170頁），是並無被告所稱其持有股票至110年10
09 月、股價已下跌至40幾元，因而有大幅虧損之情事。

10 (三)至被告以上訴意旨(三)所載情詞置辯，且於本院準備程序時陳
11 稱：洪源蒼是游淮銀轄下土地開發的主管，他奉游淮銀之
12 命，將上證3共26張支票（見本院卷二第121至139頁，以下
13 合稱系爭支票）拿回交給游淮銀，游淮銀再面交給我，交代
14 我到國泰世華銀行慶城分行存入，再匯入我的上海銀行證券
15 交割帳戶，若交割金額不夠，游淮銀會在其辦公室將現金面
16 交給我帶到銀行存入做交割，賺錢的部分游淮銀要我到銀行
17 去領現金，然後面交給游淮銀云云。又經本院向國泰世華銀
18 行慶城分行函詢結果，得知系爭支票之申請人為蔡裕隆（見
19 本院卷二第377頁），復經核對被告之國泰世華銀行慶城分
20 行帳戶及被告、黃順興、黃忻玲、車秀蓉之上海銀行帳戶相
21 關金流，堪認系爭支票總額2億9,250萬元中之2億6,250萬
22 元，係存入被告之國泰世華銀行慶城分行帳戶，且其中2億
23 5,250萬元嗣匯至被告之上海銀行帳戶後，再匯至黃順興、
24 黃忻玲、車秀蓉之上海銀行帳戶（見本院卷二第146至156、
25 373至374頁）。經查：

26 1.證人蔡裕隆、游淮銀證述部分：

27 (1)證人蔡裕隆於本院審理時證述：系爭支票是我們幾個自然人
28 向富隆開發股份有限公司（下稱富隆開發）及游家購買新竹
29 寶山鄉土地要支付的尾款，我是當時負責投資管理的人員，
30 洪源蒼是富隆開發的員工，代表我們交易的對象即富隆開發
31 或游家其他個人，洪源蒼請我開系爭支票交給他，並指示我

01 把支票抬頭寫被告，我不認識被告，只見過一次面，應該是一
02 一開始洪源蒼有帶被告來過，然後後來都是洪源蒼來拿支票，
03 我印象中洪源蒼要求開被告名字時，我有問他為什麼，
04 他好像說借貸，如何借貸我沒有印象，我也不認識游淮銀等
05 語（見本院卷三第57至67頁）。

06 (2)證人游淮銀於本院審理時證述：我於81年間從富隆證券離
07 職，之後未再回到富隆證券擔任過任何職位或職務，因我是
08 富隆證券的創辦人，在富隆證券後面的一樓有一個創辦人的
09 辦公室，有時候會去那裡走一走，我辦公室僅有透過總機轉
10 接的電話分機，並無牽專線電話到富隆證券的營業廳，我從
11 105至110年間沒有透過被告下單買賣股票，亦未委託被告下
12 單買賣本案互動公司或慧智公司的股票；系爭支票是富隆開
13 發及游氏家族將土地賣給蔡裕隆的部分價金，是洪源蒼在聯
14 繫，我也有持分，家族同意這筆錢可以付給我，因多年朋友
15 即被告需要借款，故我將票款借給被告，並交代洪源蒼處
16 理，在系爭本票署名被告為受款人，且禁止背書轉讓，就是
17 代表借據，但我不知道被告借款後做何用途，我有跟他催討
18 過，被告有陸續還款1億多元，若我有去上開創辦人辦公室，
19 被告會拿到該處還我等語（見本院卷三第68至82頁）。

20 (3)從而，縱使客觀上系爭支票之票款具有前述金流軌跡，且被
21 告有以該款項購買互動公司及慧智公司股票，並將買賣獲利
22 交付游淮銀等情，惟依上開證人蔡裕隆、游淮銀所述，尚難
23 排除被告與游淮銀間屬消費借貸及返還借款之關係，且游淮
24 銀主觀上不知被告借款用途之可能性。辯護人雖辯以：不可
25 能無擔保為前述借款云云，然民間借貸情形多端，前述借款
26 金額雖高，惟倘游淮銀與被告相識多年而有相當信賴關係，
27 即難謂絕無可能為無擔保借貸，是辯護人所辯難認可採。

28 2.證人葉秋琴、王志麟、周瑞隆、蔡清美、鄭玟芝證述部分：

29 (1)證人葉秋琴於本院審理時證述：我於106、107年間是富隆證
30 券的輸單人員，營業員接到客戶的下單指示，填完委託書時
31 即會交給輸單人員輸單，輸單完成後委託交易才會傳送到交

易所，我任職時要負責包括被告在內之3位營業員給我的委託書輸單工作，被告的座位是在我的右邊，有一個走道的距離，其營業櫃台上有分機、專線跟熱線之4台以上不同的電話機，被告有特別告訴我其中一支紅色電話不要幫他接，說那是老闆游淮銀會打來的電話，且那支電話沒有錄音，我沒有接聽過那支電話，不知道電話內容，我有看過被告接了紅色電話後寫委託書給我輸單的情況，除了被告告訴我那支電話是游淮銀的專線外，沒有其他人告訴我此事等語（見本院卷二第397至406頁）。

(2)證人王志麟於本院審理時證述：我是互盛股份有限公司系統工程師，從87年間迄今有陸續協助處理富隆證券的電話系統改分機號碼、新增分機及外線等問題，我有看過被告，包含被告營業櫃台在內之營業櫃台上的分機都是我處理的，但被告營業櫃台上的紅色電話是否由我協助裝設，我真的忘記了，且錄音系統維修不是我處理的，我不知道營業櫃台上有無沒拉到錄音的電話；除了富隆證券南京東路3段辦公室以外，該公司電話亦有拉2線連到後面隔一個巷子的辦公室，但號碼及該2線是內線、外線或何種線路，我都忘記了，我有實際到該辦公室，該辦公室是游淮銀在使用，我忘記被告的營業櫃台上有無電話連線到該辦公室，富隆證券中任何人都有可能跟我接洽有關電話維修之工作，因我的電話在該公司是流通的，富隆證券整個大廳的營業員人數很多，且我的客戶有上百家，我不清楚哪個營業員桌上有幾支電話及電話如何處理，就我印象所及，富隆證券一般營業員各有2支專線、2支分線等語（見本院卷二第410至417頁）。

(3)證人周瑞隆於本院審理時證述：我於00年0月間開始在富隆證券任職，一直到110年富隆證券賣給京城證券，112年我在京城證券退休，我在富隆證券主要是交割主管，平常要兼總務，我有陪同被告到我們公司後面游淮銀的辦公室，幫忙搬現金到交割銀行上海商銀，把錢存進被告代理交割如起訴書附表一所示之帳戶，我也有陪被告去銀行從上開帳戶領錢出

來，幫他一起把錢搬回游淮銀的辦公室，我有看過被告把這些錢交給游淮銀，我不知道他們交付款項之金額，因為平常是被告直接跟游淮銀在對帳，上開搬錢的情形有好幾次，我不記得真正的次數及我參與搬錢的日期，我也不清楚這幾次被告要將錢交給游淮銀的原因為何；富隆證券的電話系統維護處理是我在聯絡，營業員有拉電話的需求會跟我們講，公司要出面聯絡廠商，被告座位上有一支紅色專線電話，是我聯絡王志麟來設置的，另外一邊是放在樓下游淮銀處，該電話沒有錄音，我不清楚其原因等語（見本院卷三第11至16頁）。

(4)證人蔡清美於本院審理時證述：我以前在富隆證券任職時，工作內容為開戶、集保、信用，我的座位看得到被告的位置，也有看過被告座位上有支紅色電話，該電話聽被告說是游淮銀在使用，我有看過被告接該電話，他同時會拿著他的分機跟營業員下單，但我沒有注意聽被告講電話的內容，也沒有接過該電話等語（見本院卷三第17至19頁）。

(5)證人鄭玟芝於本院審理時證述：我以前有在富隆證券工作過，工作內容為開戶、集保、徵信，被告的座位跟我有一段距離，因為旁邊還有三個位置，我知道被告桌上有一支紅色電話，被告跟我們說游淮銀會打電話進來用的，但我沒有接過該電話，大部分是盤中的時候該電話響，被告會同時拿營業員的電話做下單，我沒有仔細聽被告講電話的內容，只是有時候聽到他講價格及股票的聲音，我現在不記得被告接到紅色電話請營業員下單的標的、金額、數量為何等語（見本院卷三第20至22頁）。

(6)上開證人葉秋琴、蔡清美、鄭玟芝均證述聽聞被告稱其專線電話之對象為游淮銀，惟各該證人皆未親自接聽過該電話，而證人王志麟則稱忘記被告之營業櫃台有無電話連線到游淮銀辦公室；又證人周瑞隆雖稱被告桌上之紅色專線電話係連到游淮銀辦公室，惟證人游淮銀否認其辦公室有設置何專線電話，是尚難遽認被告之營業櫃台與游淮銀辦公室間確有設

置專線電話，或游淮銀確有以專線電話指示被告下單買賣股票。另證人周瑞隆雖證述陪同被告將錢從游淮銀辦公室搬出及搬回該辦公室之情，然其所述搬錢之金額、時間及原因均屬不明，自難憑此即認游淮銀有參與本案操縱互動及慧智公司股價之行為。

3.綜觀上情，各該證人所述均難憑為被告係受游淮銀指示買賣股票的人頭之有利認定，被告此部分上訴意旨，本院要難憑採。

(四)原審所處各宣告刑及所定應執行刑均屬妥適：

按刑事審判旨在實現刑罰權之分配的正義，故法院對有罪被告之科刑，應符合罪刑相當之原則，使輕重得宜，罰當其罪，以契合社會之法律感情，此所以刑法第57條明定科刑時應審酌一切情狀，尤應注意該條所列10款事項以為科刑輕重之標準，俾使法院就個案之量刑，能斟酌至當；而量刑輕重係屬事實審法院得依職權自由裁量之事項，苟已斟酌刑法第57條各款所列情狀而未逾越法定刑度，不得遽指為違法（最高法院72年度台上字第6696號判決意旨參照）。查原判決業已審酌被告之犯罪情節、所生危害、犯後態度及其個人狀況，依刑法第57條各款事項而為量刑，並衡酌被告所為2罪之罪質相同、避免重複評價其惡性等情，定其應執行之刑如前。關於本件被告之犯罪所得，雖因扣除相關稅、費之故而稍有減少（詳後述），惟本院考量被告之犯罪情節及所生危害非輕，復審諸其操縱慧智公司股價部分之獲利雖較操縱互動公司股價部分為低，然操縱期間較長，且係第二次為之，暨法律之外部性及內部性界限、行為人之人格、各罪間之關係（侵害法益、罪質異同、時空密接及獨立程度）等情狀，仍認原審所處各宣告刑及所定應執行刑均無濫用裁量權、違反比例或罪刑相當原則等違法或不當情形，難謂有何失出而須改判之情事。是檢察官上訴意旨請求加重刑度，本院尚難憑採。

四、綜上所述，原判決（含前述關於罪名之補充）之認事、用

01 法、量刑及定應執行刑，均無不合；被告及檢察官之上訴皆
02 無理由，應予駁回。

03 肆、撤銷原判決關於沒收部分之理由

04 一、原審另就被告未扣案之犯罪所得5,110萬8,300元（即其分別
05 操縱互動公司、慧智公司股價之犯罪所得3,536萬3,800元、
06 1,574萬4,500元之加總）諭知沒收及追徵，固非無見。

07 二、然查：

08 (一)被告就互動公司部分行為後，證券交易法第171條第7項關於
09 犯罪所得沒收之規定，已於107年1月31日修正公布，並於同
10 年2月2日施行。又依刑法第2條第2項規定，沒收適用裁判時
11 之法律，是就本件犯罪所得之沒收，應逕行適用裁判時之規
12 定。

13 (二)按若交易自身並非法所禁止，則沾染不法之部分僅止於因不
14 法行為而取得之獲利部分，並非全部之所得，於宣告沒收犯
15 罪所得時，即應扣除屬於中性成本之支出（憲法法庭111年
16 憲判字第18號、最高法院111年度台上字第4003號判決意旨
17 參照）。又在證券交易市場買賣有價證券者，其證券交易稅
18 係由出賣有價證券人負擔，並由證券經紀商負責代徵、繳
19 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
20 分別定有明文，復依證券交易法第85條規定，證券交易手續
21 費係由證券經紀商向委託人收取，則依現行證券交易市場之
22 款券交割機制，買賣股票者，不論其原因、動機為何，均應
23 依法繳交證券交易稅及證券交易手續費，不能拒繳或免除此
24 部分支出，且係由證券經紀商結算後，直接將扣除應繳稅、
25 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
26 稅、費（最高法院刑事大法庭108年度台上大字第4349號裁
27 定意旨參照）。復按在證券交易市場買賣有價證券者，其證
28 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
29 徵、繳納，而被告行為時之證券交易稅為每次交易成交價格
30 千分之3，證券交易稅條例第2條第1款、第3條及第4條第1項
31 第2款分別定有明文。另依證券交易法第85條規定及證券商

營業處所受託買賣股票手續費費率，證券交易手續費係由證券經紀商向委託人收取，而被告行為時之費率為千分之1.425。是股票交易自身既非法所禁止，且股票投資人未實際支配過證券交易稅及證券交易手續費，則本件於宣告沒收犯罪所得時，自應扣除屬於中性成本之此等稅、費，又檢察官及辯護人亦均同此見解（見本院卷三第107至109、143頁）。原審以未扣除此等稅、費之金額認定被告之犯罪所得，即有未洽，被告此部分上訴意旨為有理由，應由本院將原判決關於沒收部分予以撤銷改判。

三、本件被告操縱互動公司及慧智公司股價，於扣除證券交易稅及證券交易手續費後，所取得之犯罪所得分別為3,202萬8,245元、1,257萬1,681元（計算式詳如原判決附表一之3、二之3「扣除證交稅及手續費」部分所示），兩者合計4,459萬9,926元，應依證券交易法第171條第7項規定，諭知除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之，且因前開犯罪所得均未扣案或繳回，爰依刑法第38條之1第3項規定，併諭知於全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。

四、末查，被告於調詢時供稱：我及黃順興、黃忻玲、車秀蓉設於富隆證券之證券帳戶及相對應之股款交割帳戶，存摺、印章都是由我保管，也是我在使用，只有我可以動用該等帳戶內的資金等語（見偵卷三第55頁）。參以本件黃順興上海商業銀行帳戶迄至108年12月31日，餘額僅剩1元（見本院卷二第69頁），欠缺刑法上之重要性，且依卷內事證難認該餘額確屬本件犯罪所得；又本件黃忻玲、車秀蓉上海商業銀行帳戶迄至111年9月2日、108年6月10日，餘額均為0元（見本院卷二第270、308頁），是本件無沒收第三人即黃順興、黃忻玲、車秀蓉財產或命其等參與沒收程序之問題。再者，被告縱有將本案買賣獲利交付游淮銀之情，惟尚難排除被告與游淮銀間屬消費借貸及返還借款之關係，且乏積極事證證明游淮銀主觀上知悉借款之用途，自難認合於刑法第38條之1第2

項各款情形，故亦無沒收第三人即游淮銀財產或命其參與沒收程序之問題，附此敘明。

據上論斷，應依刑事訴訟法第368條、第369條第1項前段、第364條、第310條之3、第373條，判決如主文。

本案經檢察官陳立儒提起公訴，檢察官李豫雙提起上訴，檢察官陳錫柱、黃逸帆、戴東麗到庭執行職務。

中 華 民 國 113 年 7 月 18 日

刑事第五庭 審判長法官 林孟宜

法官 張紹省

法官 吳元曜

以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，其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（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 黃亮潔

中 華 民 國 113 年 7 月 18 日

附錄本案論罪科刑法條：

證券交易法第155條

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

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款及第2項至前項規定處罰。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、監察人、經理人或受僱人適用之。

附表一（銀隆開發企業有限公司等2人影響慧智公司股價分析，見偵卷三第133至137頁）：

編號	日期	時間	影響股價情形	原判決附表二之1 是否認定被告於此段時間有影響股價之情
1	107年5月9日	11：03至11：04	委賣並成交，股價下跌3檔。	否
		13：24：30 至13：24：32	委買並成交，股價上漲4檔。	是 註1：原判決附表二之1認定被告於此段時間有影響股價之情： A. 13：24：00：71委買，13：24：01：75成交，股價上漲4檔，由130元上漲至132元。 B. 13：24：45：31委買，13：24：47：16成交，股價下跌2檔，由134元下跌至133元。 C. 13：24：51：74委買，13：24：52：22成交，股價上漲2檔，由133元上漲至134元。 註2：原判決附表二之1將上開三筆交易合併列示，認定股價上漲8檔。惟若將上開三筆交易中之A、C兩筆交易分開列示，並剔除未造成股價上漲之B交易，即可排除股價受銀隆開發企業有限公司等2人影響部分。
2	107年5月14日	12：45至12：46	委賣並成交，股價下跌8檔。	否
3	107年5月18日	10：27：06 至10：27：45	委買並成交，股價上漲3檔。	否
		11：11至11：12	委賣並成交，股價下跌5檔。	否
		11：17：28 至11：17：32	委賣並成交，股價下跌5檔。	否
		13：07至13：08	委賣並成交，股價下跌4檔。	否
4	107年5月31日	09：13至09：14	委賣並成交，股價下跌3檔。	否
		11：30至11：31	委賣並成交，股價下跌3檔。	否
		12：01至12：04	委賣並成交，股價下跌6檔。	否

附表二（富隆證券自營部影響慧智公司股價分析，見偵卷三第138至144頁）：

編號	日期	時間	影響股價情形	原判決附表二之1 是否認定被告於此段時間有影響股價之情
1	107年3月31日	10：20：02 至10：20：08	委買並成交，股價上漲6檔。	否
2	107年4月10日	09：34至09：35	委買並成交，股價上漲6檔。	否
3	107年4月12日	09：26至09：27	委買並成交，股價上漲3檔。	否
		12：59至13：00	委買並成交，股價上漲9檔。	否
4	107年4月18日	12：29至12：30	委買並成交，股價上漲5檔。	否
5	107年4月30日	09：02：01 至09：02：10	委賣並成交，股價下跌3檔。	否
		09：02：21 至09：02：50	委賣並成交，股價下跌3檔。	否
6	107年5月2日	11：15至11：17	委買並成交，股價上漲8檔。	否
7	107年5月7日	09：02至09：04	委賣並成交，股價下跌14檔。	否
		11：36至11：37	委買並成交，股價上漲6檔。	否
		13：03：00 至13：03：41	委買並成交，股價上漲6檔。	否
				否
		13：08至13：09	委買並成交，股價上漲6檔。	註1：富隆證券自營部於13：08至13：09委買並成交，股價自147元上漲至150元(見本院卷一第201頁)。 註2：富隆證券自營部於原判決附表二之1認定被告有影響股價之情之13：10：18至13：10：35，未有進行交易。

02 附件：臺灣臺北地方法院109年度金訴字第60號刑事判決

03 臺灣臺北地方法院刑事判決

04 109年度金訴字第60號

05 公 訴 人 臺灣臺北地方檢察署檢察官

06 被 告 黃世洲 男 民國00年00月00日生

07 身分證統一編號：Z000000000號

08 住○○市○○區○○○路000巷0弄0○○號

09 5樓

10 居新北市○○區○○路00巷00弄0號2樓

11 選任辯護人 龔新傑律師

12 沈佩霖律師

13 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

14 偵字第18076號、109年度偵字第3242號），本院判決如下：

15 主 文

16 黃世洲犯證券交易法第一百七十一條第一項之高買證券罪，共貳

17 罪，各處有期徒刑肆年陸月。應執行有期徒刑陸年。

18 未扣案犯罪所得新臺幣伍仟壹佰壹拾萬捌仟參佰元，除應發還被

19 害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之，於全部或一部

20 不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。

事實

一、黃世洲明知互動國際數位股份有限公司（證券代號：6486號，下稱互動公司）為在財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）上櫃交易之有價證券，其於證券商營業處所買賣有價證券時，不得有意圖抬高或壓低該等有價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該等有價證券，連續以高價買入或以低價賣出之行為，其竟基於意圖抬高、壓低前揭股票交易價格之單一接續犯意，於民國106年3月13日至同年4月18日期間（下稱互動案分析期間）為下列操縱互動公司股價之行為：

(一)黃世洲先向不知情之長子黃順興、女兒黃忻玲及友人車丕鴻胞姐車秀蓉商借證券帳戶，黃世洲再使用上揭人等如附表一所示之證券帳戶及銀行帳戶，作為炒作互動公司股票資金與股票交割所用。

(二)嗣於互動案分析期間，黃世洲即使用如附表一所示證券帳戶，於如附表一之1所示之交易日期、委託時間、委託買賣價格及委託張數，在盤中或尾盤密接時間內，連續以高於前一盤揭示價或漲停價之高價委託買入，達成如附表一之1所示之成交張數，以抬高互動公司股票價格，或以低於前一盤揭示價或跌停價之低價委託賣出，達成如附表一之1所示之成交張數，以壓低互動公司股票價格；前揭操縱行為於互動案分析期間，影響互動公司股價如附表一之1所示之檔數，總計影響20天，其中6天(106年3月13日、同年3月15日、同年3月20日、同年3月28日、同年3月31日、同年4月5日)連續影響互動公司股價向上，1天(106年4月12日)影響股價向下，13天(106年3月14日、同年3月16日、同年3月21日、同年3月22日、同年3月23日、同年3月24日、同年3月27日、同年3月29日、同年4月6日、同年4月7日、同年4月11日、同年4月13日及同年4月14日)同時影響股價向上及向下，占同時段市場成交比率介於50%至100%之間，且於同年3月16日、同年3月21日、同年3月24日、同年3月27日、同年3月28日、

01 同年4月5日、同年4月6日、同年4月13日尾盤或接近尾盤多
02 次連續以漲停價或高價委託買入，以上揭拉尾盤之方式進而
03 影響互動公司股價收盤價之情形，而為操縱股價之行為。

04 (三)黃世洲互動案分析期間，共計買進1萬210仟股，賣出1萬210
05 仟股，占同期間該股票市場總成交量125,173仟股之8.156
06 7%，其中共有9日（106年3月14日、15日、17日、23日、24
07 日以及4月10日、11日、12日、13日）經櫃買中心警示異常
08 （公布注意交易資訊），並有8日（106年3月13日、同年月2
09 1日、同年月24日、同年月27日、同年月28日、同年月29
10 日、同年4月5日、同年4月14日）成交買進或賣出之成交量
11 占當日成交量20%以上（詳如附表一之2所示）；前揭操縱
12 行為致互動公司股價自分析期間前一交易日即106年3月10日
13 收盤價每股37.55元上漲至同年4月18日每股67.4元，漲幅7
14 9.49%，明顯高於同期間類股跌幅1.94%（106年3月10日收
15 盤指數77.65、同年4月18日收盤指數76.14）及大盤跌幅1.7
16 8%（106年3月10日收盤指數134.02、同年4月18日收盤指數1
17 31.63）；每日平均成交量從前一個月（統計自106年2月10日
18 至106年3月10日止）之94.5仟股（累計市場成交量1,890仟股/
19 20個交易日），增加至互動案分析期間之4,814仟股（累計市
20 場成交量125,173仟股/26個交易日），較前一個月增幅4,99
21 4.17%；其因而獲取之財物及財產上利益為3,202萬8,245元
22 （獲利計算過程詳如附表一之3所示）。

23 二、黃世洲明知慧智基因股份有限公司（證券代號：6615號，下
24 稱慧智公司）為在櫃買中心上櫃交易之有價證券，其於證券
25 商營業處所買賣有價證券時，不得有意圖抬高或壓低該等有
26 價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該等有價證券，
27 連續以高價買入或以低價賣出之行為，其竟基於意圖抬高、
28 壓低前揭股票交易價格之單一接續犯意，於107年4月3日至
29 同年6月1日期間（下稱慧智案分析期間），為下列操縱慧智
30 公司股價之行為：

31 (一)黃世洲使用自己及不知情之黃順興、車秀蓉如附表二所示之

證券帳戶及銀行帳戶，作為炒作慧智公司股票資金與股票交割所用。

(二)嗣於慧智案分析期間，黃世洲即使用如附表二所示證券帳戶，於如附表二之1所示之交易日期、委託時間、委託買賣價格及委託張數，在盤中或尾盤密接時間內，連續以高於前一盤揭示價或漲停價之高價委託買入，達成如附表二之1所示之成交張數，以抬高慧智公司股票價格，或在盤中以低於前一盤揭示價或跌停價之低價委託賣出，達成如附表二之1所示之成交張數，以壓低慧智公司股票價格；前揭操縱行為於慧智案分析期間，影響慧智公司股價如附表二之1所示之檔數，總計影響27天，其中17天(107年4月3日、同年4月10日、同年4月11日、同年4月17日、同年4月18日、同年4月20日、同年4月23日、同年4月25日、同年4月27日、同年5月4日、同年5月9日、同年5月10日、同年5月11日、同年5月16日、同年5月17日、同年5月28日、同年6月1日)連續影響慧智公司股價向上，2天(107年4月12日、同年4月19日)影響股價向下，8天(107年4月24日、同年5月3日、同年5月7日、同年5月8日、同年5月14日、同年5月15日、同年5月18日、同年5月31日)同時影響股價向上及向下，占同時段市場成交比率介於40%至100%之間，且於同年4月17日、同年4月18日、同年4月20日、同年4月24日、同年4月25日、同年4月27日、同年5月4日、同年5月11日、同年5月14日、同年5月15日、同年5月16日、同年5月18日尾盤或接近尾盤多次連續以漲停價或高價委託買入，以上揭拉尾盤之方式進而影響慧智公司股價收盤價之情形，而為操縱股價之行為。

(三)黃世洲於慧智案分析期間，合計買進4,203仟股、賣出2,360仟股，買賣各占該檔股票同期間總成交量23,048仟股之18.23%及10.23%，其中有3日(107年4月9日、同年4月11日及同年4月12日)經櫃買中心警示異常(公布注意交易資訊)，並有20日(107年4月3日、同年4月12日、同年4月18日、同年4月20日、同年4月23日、同年4月24日、同年4月25日、

同年月27日、同年月30日、同年5月3日、同年5月4日、同年5月8日、同年5月10日、同年5月11日、同年5月14日、同年5月15日、同年5月16日、同年5月18日、同年5月31日及同年6月1日)占當日成交量20%(詳如附表二之2所示);前揭操縱行為致慧智公司股價自分析期間前一交易日即107年4月2日收盤價每股97.3元上漲至同年6月1日每股133元,漲幅36.69%,明顯高於同期間類股漲幅3.66%(107年4月2日收盤指數150.84、同年6月1日收盤指數156.37)及大盤漲幅1.2%(107年4月2日收盤指數154.66、同年6月1日收盤指數156.53);每日平均成交量從前一個月(統計自107年3月2日至107年4月2日)之285仟股(累計市場成交量6,561仟股/23個交易日),增加至慧智案分析期間之576仟股(累計市場成交量23,048仟股/40個交易日),較前一個月增幅102%;其因而獲取之財物及財產上利益為1,257萬1,681元(獲利計算過程詳如附表二之3所示)。

三、案經法務部調查局臺北市調查處移送臺灣臺北地方檢察署檢察官偵查起訴。

理 由

壹、證據能力部分：

一、櫃買中心交易分析意見書之證據能力部分：

(一)按除顯有不可信之情況外，從事業務之人於業務上或通常業務過程所須製作之紀錄文書、證明文書，得為證據，刑事訴訟法第159條之4第2款定有明文。而刑事訴訟法第159條之4第2款之業務文書，除依文書本身之外觀判斷是否出於通常業務過程之繼續性、機械性而為準確之記載外，因其內容可能含有其他陳述在內，在特別可信之情況擔保要求下，其製作者之證言，自非不可作為判斷之資料。櫃買中心依證券商營業處所買賣有價證券業務規則第92條及櫃檯買賣有價證券監視制度辦法第7條，對店頭市場交易實施監視制度。依相關作業要點等規定，櫃買中心於證券商營業處所，就每日交易時間內，於盤中、盤後分析股票等有價證券之交易情形，

01 針對店頭市場之交易、結算各項資料，執行線上監視與離線
02 監視系統，進行觀察、調查、追蹤及簽報等工作。而其等依
03 監視系統事先設定處理方式之「程式性決策」所製作之監視
04 報告（即交易分析意見書），其中有關股票交易紀錄之記
05 載，既係出於營業之需要而日常性為機械連續記載，具有不
06 間斷、有規律而準確之特徵，應無疑問，又依據股票交易紀
07 錄異常所為之分析意見，如經該製作者在審判庭具結陳述係
08 據實製作，應認已有其他特別可信之情況為擔保，既與股票
09 之交易紀錄合一構成法律上規定製作之業務文書之一部，允
10 許其具有證據能力，並不違背本條款規定之意旨。至於分析
11 意見之是否可採，則屬於證據如何調查及證明力之別一問題
12 （最高法院102年度台上字第1177號判決意旨參照）。

13 (二)查卷附之互動公司及慧智公司交易分析意見書，乃係櫃買中
14 心依據「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心就上櫃公司財
15 務業務平時及例外管理處理程序」之規定辦理，足見前開意
16 見書之提出，乃係依據法規而為。且卷附櫃買中心所提出分
17 析意見及所附公司基本資料、損益表、公司當日重大訊息內
18 容、價量分析表及每日均價、當日成交量、委買委賣總量及
19 收盤價、董監事、經理人、投資人或集團交易明細表、投資
20 人相對成交買賣有價證券對應表、投資人委託成交對應表等
21 數據資料，均係各該公司與櫃買中心從業人員出於營業之需
22 要而為日常性機械連續記載，顯具有不間斷、規律而準確之
23 特徵，而前揭公司股票分析意見書所記載之影響股價分析交
24 易日期、證券帳戶、委託及買賣成交時間、價格、數量，前
25 一盤揭示價格、最佳5檔揭示資料、成交價量變化、影響股
26 價變化情形、成交量占該時段比重、集團成交買進賣出數
27 量、該檔股票收盤價、漲跌幅、周轉率等數據資料暨所附公
28 司基本資料、財務報表、重大訊息、媒體報導、各股價量表
29 等資料，亦係根據擷取自櫃買中心電腦監視系統資料庫或公
30 開資訊觀測站之原始資料而製作，既係出於營業之需要而日
31 常性的為機械連續記載，具有不間斷、有規律而準確之特

徵，係從事業務之人依電腦作業予以記錄，誤差機會甚小，並經製作本件分析意見之櫃買中心人員林宜蓁、陳維哲，於本院審理時到庭證述本件分析意見製作緣由、過程及擷取數據之標準並受詰問，屬有特別可信情況所製作之業務文書，又前開描述，亦係櫃買中心相關承辦人員執行業務之一，並無預見日後可能會被提供作為證據之偽造動機，其虛偽之可能性小，且具有一定程度之不可代替性及完整性，上開證據均經本院審酌該等證據資料製作時之情況，並無違法不當及證明力明顯過低之瑕疵，堪認作為證據應屬適當，自屬刑事訴訟法第159條之4第2款所稱從事業務之人於業務上所須製作之紀錄文書，此外，卷內亦無其他積極證據足以證明前開意見書有何顯不可信之情況，則前開交易分析意見書，自有證據能力。

二、本判決所引以下被告以外之人於審判外之供述證據，除上開被告黃世洲及其選任辯護人爭執上述證據方法之證據能力外，公訴人、被告及其等選任辯護人對本院提示之卷證，均就證據能力部分表示沒有意見而不予爭執，且迄至言詞辯論終結前均未再聲明異議。本院審酌上開供述證據資料製作時之情況，並無違法不當及證明力明顯過低之瑕疵，認以之作為證據應屬適當，爰依刑事訴訟法第159條之5之規定，認有證據能力。

三、本判決所援引以下之非供述證據，因無證據證明係公務員違背法定程序所取得，依刑事訴訟法第158條之4反面解釋，當認有證據能力。

貳、認定犯罪事實所憑之證據及理由：

一、訊之被告固坦承有以上揭帳戶買賣互動公司及慧智公司股票，惟矢口否認有為操縱股價之犯行，辯稱：我並未非法炒作上揭股票，我選擇投資互動公司及慧智公司股票，是因為基於上開股票基本面良好；我認為買賣股票要獲利就必須比其他市場上的交易者動作快，也就是買股票的時候比別人先買，賣股票的時候要比人先賣，所以在剛開始建立持股的時

01 候會很快買進大量部位；我之所以同日會有買賣同一檔股
02 票，係基於當時有低價購入之持股，先行少部分獲利了結，
03 之後再順勢買進股票，以擴大買進股票的部位云云（本院卷
04 二第34至37頁）。經查：

05 (一)不爭執事項之認定：

06 查被告向不知情之長子黃順興、女兒黃忻玲及友人車丕鴻胞
07 姐車秀蓉商借證券帳戶，被告再使用自己及上揭人等如附表
08 一、二所示之證券帳戶及銀行帳戶，作為買賣互動公司、慧
09 智公司股票資金與股票交割所用；且被告於互動案分析期間
10 使用如附表一所示證券帳戶，於如附表一之1所示之交易日
11 期、委託時間、委託買賣價格及委託張數，在盤中或尾盤時
12 間內，以高於前一盤揭示價或漲停價之委託買入，達成如附
13 表一之1所示之成交張數，或以低於前一盤揭示價或跌停價
14 之委託賣出，達成如附表一之1所示之成交張數，被告共計
15 買進1萬210仟股，賣出1萬210仟股，占同期間該股票市場總
16 成交量125,173仟股之8.1567%，其中有9日（106年3月14
17 日、15日、17日、23日、24日以及4月10日、11日、12日、1
18 3日）經櫃買中心警示異常（公布注意交易資訊），並有8日
19 （106年3月13日、同年月21日、同年月24日、同年月27日、
20 同年月28日、同年月29日、同年4月5日、同年4月14日）成
21 交買進或賣出之成交量占當日成交量20%以上（詳如附表一
22 之2所示），互動公司股價自分析期間前一交易日即106年3
23 月10日收盤價每股37.55元上漲至同年4月18日收盤價每股6
24 7.4元，漲幅79.49%，同期間類股跌幅為1.94%（106年3月1
25 0日收盤指數77.65、同年4月18日收盤指數76.14）及大盤跌
26 幅為1.78%（106年3月10日收盤指數134.02、同年4月18日收
27 盤指數131.63），每日平均成交量從前一個月（統計自106年2
28 月10日至106年3月10日止）之94.5仟股（累計市場成交量1,89
29 0仟股/20個交易日），增加至互動案分析期間之4,814仟股
30 （累計市場成交量125,173仟股/26個交易日），較前一個月增
31 幅4,994.17%；另被告於慧智案分析期間使用如附表二所示

01 證券帳戶，於如附表二之1所示之交易日期、委託時間、委
02 託買賣價格及委託張數，在盤中或尾盤時間內，以高於前一
03 盤揭示價或漲停價之委託買入，達成如附表二之1所示之成
04 交張數，或在盤中以低於前一盤揭示價或跌停價之委託賣
05 出，達成如附表二之1所示之成交張數，被告合計買進4,203
06 仟股、賣出2,360仟股，買賣各占該檔股票同期間總成交量2
07 3,048仟股之18.23%及10.23%，其中有3日（107年4月9
08 日、同年4月11日及同年4月12日）經櫃買中心警示異常（公
09 布注意交易資訊），並有20日（107年4月3日、同年4月12
10 日、同年4月18日、同年4月20日、同年4月23日、同年4月24
11 日、同年4月25日、同年4月27日、同年4月30日、同年5月3
12 日、同年5月4日、同年5月8日、同年5月10日、同年5月11
13 日、同年5月14日、同年5月15日、同年5月16日、同年5月18
14 日、同年5月31日及同年6月1日）占當日成交量20%以上
15 （詳如附表二之2所示），慧智公司股價自分析期間前一交
16 易日即107年4月2日收盤價每股97.3元上漲至同年6月1日每
17 股133元，漲幅36.69%，同期間類股漲幅為3.66%（107年4
18 月2日收盤指數150.84、同年6月1日收盤指數156.37）及大盤
19 漲幅為1.2%（107年4月2日收盤指數154.66、同年6月1日收
20 盤指數156.53），每日平均成交量從前一個月（統計自107年3
21 月2日至107年4月2日）之285仟股（累計市場成交量6,561仟
22 股/23個交易日），增加至慧智案分析期間之576仟股（累計市
23 場成交量23,048仟股/40個交易日），較前一個月增幅102%
24 等情，為被告所不爭執（見本院卷一第200頁、第263頁），
25 核與證人黃順興、黃忻玲、車秀蓉、車丕鴻調查局詢問時及
26 偵查中之證述大致相符（分見108年度偵字第18076號卷一
27 〈下稱偵卷一〉第63至83頁、第103至108頁；108年度偵字
28 第18076號卷二〈下稱偵卷二〉第235至237頁、第247至250
29 頁；109年度偵字第3242號卷〈下稱偵卷三〉第71至86
30 頁）；並有106年3月13日至同年4月5日富隆證券股份有限公
31 司—當日買進證券委託書（營業員：黃世洲）、客戶電話委

01 託語譯表（客戶：車秀蓉；營業員：黃世洲）、互動公司股票
02 交易分析意見書、投資人相對成交買賣有價證券對應表
03 （互動公司106年3月10日至同年4月18日）、投資人委託成
04 交對應表（互動公司106年3月10日至同年4月18日）、富隆
05 證券股份有限公司106年12月22日富總經字第1060000028號
06 函暨所負投資人委託買賣股票交易資料表、富隆證券股份有
07 限公司108年9月6日富總管字第1080000014號函文影本、證
08 人黃順興、黃忻玲及車秀蓉名下富隆證券帳戶交易明細、上
09 海商業儲蓄銀行儲蓄部分行107年1月10日上儲蓄字第107000
10 0005號函暨所附帳戶開戶基本資料及交易明細、上海商業儲
11 蓄銀行台北票據匯款處理中心108年3月12日上票字第108000
12 5266號函暨所附被告開戶基本資料及交易明細、互動公司個
13 股日成交資訊、櫃買中心107年7月11日證櫃視字第10700169
14 01號函暨所附慧智股票交易分析意見書、櫃買中心108年5月
15 20日證櫃視字第1080056509號函暨所附慧智股票委託人成交
16 對應表、櫃買中心106年6月19日證櫃視字第1060014747號函
17 文影本及櫃買中心111年1月24日證櫃視字第1110051537號函
18 暨所附光碟資料等件在卷可稽（分見偵卷一第85至102頁、
19 第109至461頁、第467至471頁；偵卷二第3至119頁、第121
20 至127頁、第129至131頁；偵卷三第87至220頁；本院卷第16
21 1頁、第215至216頁），此部分事實，首堪認定。

22 (二)被告主觀上確有操縱互動公司及慧智公司股價之意圖等節：

23 1.按證券交易法第155條第1項第4款規定之所謂「連續」，係
24 指於一定期間內連續多次之謂，不以逐日而毫無間斷為必
25 要；所指「以高價買入」，亦不限於以漲停價買入，其以高
26 於平均買價、接近最高買價，或以當日之最高價格買入等情
27 形均屬之。倘行為人於一定期間內，就該特定之有價證券連
28 續以高價買進或以低價賣出之行為，致集中交易市場行情有
29 發生異常變動而影響市場秩序之危險者，復無其他合理之投
30 資、商業上目的，即得據以認定其主觀上有拉抬或壓抑交易
31 市場上特定有價證券之意圖。具體而言，判斷行為人是否有

01 影響或操縱市場以抬高或壓低某種有價證券價格之主觀意
02 圖，除考量行為人之屬性、交易動機、交易前後之狀況、交
03 易型態、交易占有率以及是否違反投資效率等客觀情形因素
04 外，行為人之高買、低賣行為，是否意在創造錯誤或使人誤
05 信之交易熱絡表象、誘使投資大眾跟進買賣或圖謀不法利
06 益，固亦為重要之判斷因素，但究非本條成罪與否之主觀構
07 成要件要素。蓋行為人高買、低賣行為之目的不一，誘使投
08 資大眾跟進買賣以圖謀不法利益固為多數炒作者之主要動
09 機；然基於其他各種特定目的，例如為避免供擔保之有價證
10 券價格滑落致遭斷頭，或為締造公司經營榮景以招徠投資，
11 或利用海外原股與臺灣存託憑證之價差，而維持特定有價證
12 券於一定價格之護盤或跨國間之套利行為，同係以人為操縱
13 方式維持價格於不墜，具有抬高價格之實質效果，致集中交
14 易市場行情有發生異常變動而影響市場秩序之危險。此雖與
15 拉高倒貨、殺低進貨之炒作目的有異，行為人在主觀上不一
16 定有坑殺其他投資人之意圖，但破壞決定價格之市場自由機
17 制，則無二致，亦屬上開規定所禁止之高買證券違法炒作行
18 為（最高法院93年度台上字第5152號、98年度台上字第6816
19 號、103年度台上字第2256號判決意旨參照參照）。

20 2.被告為本案操縱股價行為時，櫃買中心對於股票之交易制
21 度，係採集合競價（109年3月23日起已改採盤中逐筆交
22 易）。在有價證券集中交易市場之投資人，可由最佳五檔買
23 賣價量資訊，得知可能在此價格範圍內之市場委託數量情
24 形。而基於集合競價之「價格優先、時間優先」、「滿足最
25 大成交量成交，高於決定價格之買進申報與低於決定價格之
26 賣出申報須全部滿足」及「決定價格之買進申報與賣出申報
27 至少一方須全部滿足」之撮合原則，幾乎可預見以何種價位
28 委託買進較大數量，可使成交價上漲或下跌，價格操縱者可
29 利用該資訊，以連續買賣方式影響價格。再者，因交易人於
30 買賣有價證券時，僅能依揭示價量資訊（五檔價量）判斷委
31 託價格，在不考慮其他交易人之前提下，不論以漲停價或五

檔內最低賣價委買，成交價均為接近當市最近一次成交價格。而成交價為市場上買賣方委託價範圍之交集，若新增之委買價落於現有委賣價範圍內，即會與最低價之委賣單依序往高價搓合成交，有推升成交價之效果。故認凡委買價格適用價格優先機制可推升成交價者，即屬高價委買；委賣價會壓低成交價者，即屬低價委賣。換言之，委買價大於或等於委賣五檔最低價者，既有推升成交價之可能，應屬高價；委賣價小於或等於委買五檔最高價者，既有壓低成交價之可能，應屬低價。行為人縱然係於最佳五檔價格內委託買賣，但只要每筆買賣委託價格分別高於或等於當時最佳賣價，或低於或等於當時最佳買價，且於短時間內有足量委託，即有主導價格之能力，當可達到抬高或壓低價格之目的。而行為人主觀上是否具有證券交易法第155條第1項第4款之操縱股價意圖，應綜合行為人於買賣股票期間：(1)股票之價、量變化是否背離集中市場走勢？(2)股票之價、量變化是否背離同類股股票走勢？(3)行為人是否有以高於平均買價、接近最高買價或以漲停價委託或以拉尾盤方式買入股票？(4)行為人有無利用拉抬後之股票價格賣出系爭股票獲得鉅額利益？(5)行為人介入期間，曾否以漲停價收盤？(6)有無變態交易之情形？等客觀之事實，予以判斷之（最高法院100年度台上字第597號判決意旨參照）。

3. 被告操縱互動公司股價部分：

- (1)查本件依櫃買中心106年6月19日證櫃視字第1060014747號函文暨所附互動公司股票交易分析意見書及附件資料、富隆證券股份有限公司106年12月22日富總經字第1060000028號函暨所負投資人委託買賣股票交易資料表、富隆證券股份有限公司108年9月6日富總管字第1080000014號函文影本、證人黃順興、黃忻玲及車秀蓉名下富隆證券帳戶交易明細等件可知（分見偵卷一第109至152頁、第459至461頁；偵卷二第3至108頁；另下列交易數據亦詳參附表一之1至一之3所示）：

01 ①被告以附表一所示帳戶於互動案分析期間，共計25個營業
02 日，每日均有買進或賣出該股票，總計買進1萬210仟股，賣
03 出1萬210仟股，占該期間該檔股票總成交量125,173仟股之
04 8.1567%，其中共有9日（106年3月14日、15日、17日、23
05 日、24日以及4月10日、11日、12日、13日）經櫃買中心警
06 示異常（公布注意交易資訊），並有8日（106年3月13日、
07 同年月21日、同年月24日、同年月27日、同年月28日、同年
08 月29日、同年4月5日、同年4月14日）成交買進或賣出之成
09 交量占互動公司股票各該日市場成交量之比率有逾20%以上
10 偏高之情形；又被告於上開期間對互動公司股票所為，使互
11 動公司股票於前開分析期間，其股票價格自106年3月10日收
12 盤價每股37.55元上漲至同年4月18日收盤價每股67.4元，漲
13 幅79.49%，與同期間類股跌幅1.94%（106年3月10日收盤指
14 數77.65、同年4月18日收盤指數76.14）及大盤跌幅1.78%（1
15 06年3月10日收盤指數134.02、同年4月18日收盤指數131.6
16 3）相較，顯然悖離。

17 ②又於106年3月13日至同年月16日、同年3月20日至同年月24
18 日、同年3月27日至同年月29日、同年3月31日、同年4月5日
19 至同年月7日、同年4月11日、同年4月13至同年月14日，被
20 告利用所支配如附表一所示之證券帳戶，連續多筆對互動公
21 司股票以高價買入，致有影響互動公司股票成交價格上漲之
22 情事，其中雖有部分委買價格係介於委託當時市場揭示之委
23 賣最佳五檔價格範圍內，惟均高於委託當時市場揭示委買最
24 佳五檔之最高價，仍屬高價委託買進行為，且其成交數量占
25 同時段市場成交比率甚高，致有影響股價上漲之情事；另於
26 106年3月14日、同年月16日、同年月21日至同年月24日、同
27 年月27日、同年月29日、同年4月6日至同年月7日、同年4月
28 11日至同年月14日，則有低價委託賣出致有影響互動公司股
29 票成交價格下跌之情事；足見被告使用如附表一所示之證券
30 帳戶，確有高價買入及低價賣出等明顯影響互動公司股票股
31 價之事實。

01 ③按價格之形成，係因供給及需求而決定，供給不變如需求增
02 加，價格上漲，此事理之必然；又一般財貨勞務，逢需求增
03 加而價格上揚時，供給者每每提高產能以獲取更高利潤，是
04 以需求增加引發之價格上升最終又因增額之供給而達到新的
05 價格平衡，然各股總流通在外股數在短期間內係固定，有別
06 於一般財貨勞務，並不能因需求上升而使公司立即發行新
07 股，是買單多則上漲，賣壓沉重則下跌。依上開互動案分析
08 期間內互動公司股票之交易情節，可徵占當日市場買進或賣
09 出成交量20%以上股票買賣交易之日期及連續高價買進或低
10 價賣出之日期，兩者有相當之重疊性，且大多集中在某段期
11 間內連續、密集、大量為之，被告於互動案分析期間連續買
12 賣超過市場成交量20%以上，搭配抬高股價等舉措，當然會
13 造成集中市場交易活絡之表象，及股價向上波動之趨勢，自
14 可吸引其他投資人參與交易，促使該上下波動之趨勢更加明
15 顯；而互動公司股票於分析期間確有成交量明顯增加、價格
16 漲幅明顯背離同類股及大盤之走勢等情形，有如前述，市場
17 價格之形成既非本於供需，而係本於特定人之刻意拉高或壓
18 低，集中市場買賣公平競價撮合之價格機能已遭破壞甚明。

19 (2)且依被告108年6月18日調查局詢問時供稱：「…通常我在下
20 單喊盤的時候會參考揭示五檔的張數及買賣…我會在揭示五
21 檔的上下限張數及價錢，分別加價及加量，加價一檔到兩檔
22 (0.05-0.1元)，數量會比揭示數量再加10張左右，依照這
23 個方式進出…」等語（見偵卷一第56頁），然被告卻以附表
24 一所示之證券帳戶，連續多次以高於前一盤揭示價數檔之漲
25 停價委託買入互動公司股票，以此抬高互動公司股票價格
26 （詳見附表一之1所示），此顯與被告上開所述之平日交易
27 習慣顯然不同；復依被告同日調查局詢問時供稱：「（問：
28 〈提示：互動公司股票交易分析意見書節本影本1份〉經
29 查，你於106年3月13日時間12:57:19:94至12:57:39:77使用
30 黃忻玲00000-0號帳戶以40.1元至41.3元委託買進95仟股，
31 惟前一盤揭示最高委賣價格僅40.1元，你卻以最高41.3元價

格委託買進互動公司股票，並成功將成交價格自前一檔40.1元拉抬至40.8元，隨後你陸續於同年3月14日、3月15日、3月16日、3月20日及3月21日利用車秀蓉等3人帳戶以同一手法影響互動公司股價升高至46.5元上下，你隨後於3月22日、3月23日開始第一波大量出脫持股；3月24日時間13:07:37:71，你使用黃忻玲帳戶以每股56.9元高於前一盤最高委賣價僅53.7元價格委託買進20仟股，成功將交易價格拉抬至54元；3月27日你見股價已抬升至53.5元上下，故又大量出脫持股；3月28日、3月29日、3月31日、4月5日、4月6日、4月7日、4月11日、4月13日及4月14日你繼續以同一手法逐漸將互動公司股價炒作升高至某高點後始大量出脫股票獲利，最高於4月14日影響互動公司交易價格將股價抬升至66.9元，顯示你有意連續以高於前一盤揭示最高委賣價格出價以拉抬互動公司股價，你有何說明？）…我買到股票之後，偶爾會少部位出脫來測試市場的韌度以及是否有其他人對這隻股票有興趣，如果承接力道強的話，我就會繼續再補進，所以在整個查核期間會有買進賣出再買進的情形」等語（見偵卷一第57至58頁），亦徵被告於拉抬互動公司股價後，並同時誘使其他投資人跟進買進，若確認有其他投資人跟進承接股票，則再續行買進並繼續拉抬股價，再伺機於股價高點出售持股獲利，可見被告主觀上確有誘使投資大眾跟進買賣以圖謀利益之不法意圖；另參以被告於下列交易日期尾盤或接近尾盤多次連續以漲停價或高價委託買入互動公司股票，分述如下：①106年3月16日於13:29:34:72以漲停價52.1元，委託買進30仟股，前述委託於13:30:00:00收盤時成交30仟股，拉抬4檔；②106年3月21日於13:24:58:10至13:27:55:99以漲停價49.5元，委託買進170仟股，前述委託於13:30:00:00收盤時成交170仟股，拉抬17檔；③106年3月24日於13:24:47:14至13:24:53:10以漲停價56.9元委託買進50仟股，前述委託於13:24:51:53至13:24:56:58成交50仟股，拉抬17檔至成交價53.5元，而且當日收盤價亦為53.5元；④106年3

月27日於13:24:04:72至13:24:12:49以49元至漲停價58.8元,委託買進50仟股,前述委託於13:24:10:94至13:24:15:98成交21仟股,將股價自48.8元拉抬20檔至49.8元,並於13:24:29:29至13:24:45:51以漲停價58.8元,委託買進55仟股,前述委託於13:24:31:10至13:24:46:25成交55仟股,將股價自50元拉抬14檔至成交價51.4元,股價雖以50.8元收盤,但上開拉抬行為仍使收盤價高於被告於13:24:04:72開始拉抬前之股價48.8元共32檔;⑤106年3月28日於13:24:50:81至13:24:56:19以漲停價55.8元委託買進20仟股,前述委託於13:24:54:87至13:24:59:91成交20仟股,將股價自52元拉抬6檔至成交價52.6元,而且當日收盤價亦為52.6元;⑥106年4月5日於13:24:29:60以漲停價56.6元,委託買進20仟股,前述委託於13:24:32:17成交20仟股,將股價自52.2元拉抬3檔至成交價52.5元,而且當日收盤價更上漲至52.7元;⑦106年4月6日於13:24:03:63以漲停價57.9元,委託買進20仟股,前述委託於13:24:04:47成交20仟股,將股價自57元拉抬5檔至成交價57.5元,而且當日收盤價亦為57.5元;⑧106年4月13日於13:24:27:10至13:24:43:93以69.2元至漲停價79.2元,委託買進95仟股,前述委託於13:24:34:01至13:24:44:12成交47仟股,將股價自69.1元拉抬12檔至成交價70.3元,股價雖以70.2元收盤,但上開拉抬行為仍使收盤價高於被告於13:24:27:10開始拉抬前之股價69.1元共11檔(以上交易情形詳參詳見附表一之1至2所示),亦徵被告多次以上揭拉尾盤之方式進而影響互動公司股價收盤價;復參酌被告以附表一所示帳戶於互動案分析期間,總計買進1萬210仟股、買進金額5億4,343萬850元,總計賣出1萬210仟股、賣出金額5億7,879萬4,650元,扣除相關手續費及稅捐支出後,以此獲取3,202萬8,245元之不法所得(詳見附表一之3所示),亦徵被告確係以其揭拉抬後之股票價格賣出互動公司股票,並進而獲得鉅額利益;綜合上情,堪認被告主觀上確有操縱互動公司股票股價之意圖,至為明確。

01 4.被告操縱慧智公司股價部分：

02 (1)查本件依櫃買中心107年7月11日證櫃視字第1070016901號函
03 文暨所附慧智公司股票交易分析意見書及附件資料、富隆證
04 券股份有限公司106年12月22日富總經字第1060000028號函
05 暨所負投資人委託買賣股票交易資料表、富隆證券股份有限
06 公司108年9月6日富總管字第1080000014號函文影本、證人
07 黃順興、車秀蓉名下富隆證券帳戶交易明細等件可知（分見
08 偵卷二第3至108頁；偵卷三第87至220頁；另下列交易數據
09 亦詳參附表二之1至二之3所示）：

10 ①被告以附表二所示帳戶於慧智案分析期間，合計買進4,203
11 仟股、賣出2,360仟股，買賣各占該檔股票同期間總成交量2
12 3,048仟股之18.23%及10.23%，其中有3日（107年4月9
13 日、同年4月11日及同年4月12日）經櫃買中心警示異常（公
14 布注意交易資訊），並有20日（107年4月3日、同年月12
15 日、同年月18日、同年月20日、同年月23日、同年月24日、
16 同年月25日、同年月27日、同年月30日、同年5月3日、同年
17 5月4日、同年5月8日、同年5月10日、同年5月11日、同年5
18 月14日、同年5月15日、同年5月16日、同年5月18日、同年5
19 月31日及同年6月1日）成交買進或賣出之成交量占慧智公司
20 股票各該日市場成交量之比率有逾20%以上偏高之情形；又
21 被告於上開期間對慧智公司股票所為，使慧智公司股票於前
22 開分析期間，其股票價格自106年4月2日收盤價每股97.3元
23 上漲至同年6月1日每股133元，漲幅36.69%，與同期間類股
24 漲幅3.66%（107年4月2日收盤指數150.84、同年6月1日收盤
25 指數156.37）及大盤漲幅1.2%（107年4月2日收盤指數154.6
26 6、同年6月1日收盤指數156.53）相較，明顯悖離。

27 ②又於107年4月3日、同年月10日至11日、同年月17日至18
28 日、同年月20日、同年月23日至25日、同年月27日、同年5
29 月3日至4日、同年5月7日至11日、同年5月14日至18日、同
30 年5月28日、同年5月31日、同年6月1日，被告利用所支配如
31 附表二所示之證券帳戶，連續多筆對慧智公司股票以高價買

入，致有影響慧智公司股票成交價格上漲之情事，其中雖有部分委買價格係介於委託當時市場揭示之委賣最佳五檔價格範圍內，惟均高於委託當時市場揭示委買最佳五檔之最高價，仍屬高價委託買進行為，且其成交數量占同時段市場成交比率甚高，致有影響股價上漲之情事；另於107年4月12日、同年月19日、同年月24日、同年5月3日、同年5月7日至8日、同年5月14日至15日、同年5月18日、同年5月31日，則有低價委託賣出致有影響慧智公司股票成交價格下跌之情事；足見被告使用如附表二所示之證券帳戶，確有高價買入及低價賣出等明顯影響慧智公司股票股價之事實。

③按價格之形成，係因供給及需求而決定，又公司各股總流通在外股數在短期間內係固定，有別於一般財貨勞務，並不能因需求上升而使公司立即發行新股，是買單多則上漲，賣壓沉重則下跌等節，業如前述；依上開慧智案分析期間內互動公司股票之交易情節，可徵占當日市場買進或賣出成交量20%以上股票買賣交易之日期及連續高價買進或低價賣出之日期，兩者有相當之重疊性，且大多集中在某段期間內連續、密集、大量為之，被告於慧智案分析期間連續買賣超過市場成交量20%以上，搭配抬高股價等舉措，當然會造成集中市場交易活絡之表象，及股價向上波動之趨勢，自可吸引其他投資人參與交易，促使該上下波動之趨勢更加明顯；而慧智公司股票於分析期間確有成交量明顯增加、價格漲幅明顯背離同類股及大盤之走勢等情形，有如前述，市場價格之形成既非本於供需，而係本於特定人之刻意拉高或壓低，集中市場買賣公平競價撮合之價格機能已遭破壞甚明。

(2)且依被告108年9月25日調查局詢問時供稱：「（問：…你於107年4月3日9時29分26秒39至9時30分16秒27，以連續、多筆並高於前一盤揭示成交價之高價委託買入慧智公司股票，並於當日9時30分09秒08及9時30分16秒27，以漲停價每股107元委託買進105仟股及105仟股，致該公司股價自9時29分26秒39起即連續上漲至漲停價，並漲停鎖死至收盤，你的委託

買進行為直接使慧智公司股價自每股103元上漲至漲停價每股107元，上漲幅度共計8檔…你操縱該公司股價目的為何？）因為我想洗清浮額，因為我發現我買進的這段期間有外力介入…所以乾脆一次把股價拉上去…」等語（見偵卷三第58至59頁），亦徵被告上揭連續高買慧智公司股票之行為，無非係為拉抬慧智公司股價；另參以被告於下列交易日期尾盤或接近尾盤多次連續以漲停價或高價委託買入慧智公司股票，分述如下：①107年4月17日於13:21:49:23至13:22:27:89以漲停價110元，委託買進5仟股，前述委託於13:21:52:24至13:22:32:58成交5仟股，將股價自101元拉抬6檔至成交價104元，而且當日收盤價亦為104元；②107年4月18日於13:24:08:69至13:24:46:93以112元至漲停價114元，委託買進62仟股，前述委託於13:24:12:65至13:24:47:99成交62仟股，將股價自111.5元拉抬5檔至成交價114元，而且當日收盤價亦為114元；③107年4月20日於13:18:17:59至13:19:11:41以漲停價122元，委託買進53仟股，前述委託於13:18:21:53至13:19:11:85成交53仟股，將股價自111元拉抬8檔至成交價115元，股價雖以113.5元收盤，但上開拉抬行為仍使收盤價高於被告於13:18:17:59開始拉抬前之股價111元5檔；④107年4月24日於13:23:42:73至13:24:54:85以113元至漲停價129元，委託買進34仟股，前述委託於13:23:47:73至13:24:58:54成交30仟股，將股價自111元拉抬10檔至成交價116元，股價雖以114元收盤，但上開拉抬行為仍使收盤價高於被告於13:23:42:73開始拉抬前之股價111元6檔；⑤107年4月25日於13:23:17:00至13:23:47:75以漲停價125元，委託買進52仟股，前述委託於13:23:20:41至13:23:50:65成交52仟股，將股價自115.5元拉抬7檔至成交價119元，股價雖以117元收盤，但上開拉抬行為仍使收盤價高於被告於13:23:17:00開始拉抬前之股價115.5元3檔；⑥107年4月27日於13:24:06:42至13:24:55:85以漲停價121元，委託買進105仟股，前述委託於13:24:06:45至13:24:57:05成交105仟股，

01 將股價自114元拉抬9檔至成交價118.5元，股價雖以117元收
02 盤，但上開拉抬行為仍使收盤價高於被告於13:24:06:42開
03 始拉抬前之股價114元6檔；⑦107年5月4日於13:21:03:70至
04 13:24:48:27以134元至漲停價147元，委託買進130仟股，前
05 述委託於13:21:07:50至13:24:49:49成交126仟股，將股價
06 自132.5元拉抬29檔至成交價147元，而且當日收盤價亦為14
07 7元；⑧107年5月11日於13:24:20:47至13:24:30:89以132.5
08 元至漲停價150.5元，委託買進14仟股，前述委託於13:24:2
09 1:42至13:24:31:50成交14仟股，將股價自132元拉抬6檔至
10 成交價135元，而且當日收盤價更上漲至136元；⑨107年5月
11 14日於13:29:25:91至13:29:34:39以147元至149.5元，委託
12 買進50仟股，前述委託於13:30:00:00收盤時成交50仟股，
13 拉抬4檔；⑩107年5月15日於13:23:33:52至13:24:55:99以
14 漲停價160.5元，委託買進12仟股，前述委託於13:23:36:12
15 至13:24:56:87成交12仟股，將股價自142元拉抬5檔至成交
16 價144.5元，而且當日收盤價亦為144.5元；⑪107年5月16日
17 於13:22:29:99至13:24:42:55以144元至漲停價158.5元，委
18 託買進9仟股，前述委託於13:22:34:06至13:24:45:15成交9
19 仟股，將股價自143.5元拉抬3檔至成交價145元，而且當日
20 收盤價更上漲至146元；⑫107年5月18日於13:21:37:32至1
21 3:22:37:30以漲停價163.5元，委託買進4仟股，前述委託於1
22 3:21:40:00至13:22:40:51成交4仟股，將股價自134.5元拉
23 抬5檔至成交價137元。股價雖以136.5元收盤，但上開拉抬
24 行為仍使收盤價高於被告於13:21:37:32開始拉抬前之股價1
25 34.5元4檔（以上交易情形詳參附表二之1至2），足徵被告
26 多次以上揭拉尾盤之方式進而影響互動公司股價收盤價。且
27 於調查局詢問時，就調查員詢問被告為何於107年4月18日、
28 4月20日、4月25日、4月27日以拉尾盤的方式委託買進慧智
29 公司股票，被告復多次自承其目的係在於「清洗浮額」（見
30 偵卷三第59至61頁），並可見被告上揭拉尾盤之交易，亦在
31 於以高價讓其他散戶投資人提前賣出，以減少未來拉升股價

01 過程之阻礙，並利於被告未來對於股價之掌控及推動。

02 (3)復參酌被告以附表二所示帳戶於慧智案分析期間，總計買進
03 4,203仟股、買進金額5億3,045萬3,000元，總計賣出2,360
04 仟股、賣出金額3億107萬8,500元，扣除相關手續費及稅捐
05 支出後，以此獲取1,257萬1,681元之不法所得(詳見附表二
06 之3所示)，亦徵被告確係以其揭拉抬後之股票價格賣出慧智
07 公司股票，並進而獲得鉅額利益；綜上所述，堪信被告主觀
08 上確有操縱慧智公司股票股價之意圖，至臻明確。

09 (三)對於被告及其辯護人辯解不採信之理由：

10 1.被告及其辯護人雖以：被告於互動案分析期間及慧智案分析
11 期間前並未持有互動公司及慧智公司股票，故無拉抬股價以
12 出貨之動機，被告亦非上開公司經營階層，自無護盤之必
13 要，被告僅係看好上開公司之基本面而決定投資，因此搶進
14 買進股票，而於短期內快速建立持股，並且加價或以市價單
15 買進，並非意圖影響上開公司股價云云(本院卷二第22至23
16 頁、第27至29頁、第34至37頁、第45至49頁、第52頁)。惟
17 查：

18 (1)按證交法第155條第1項第4款之炒作股價罪，只要行為人主
19 觀上有拉抬或壓抑交易市場上特定有價證券之意圖，且客觀
20 上於一定期間內，就該特定之有價證券有連續以高價買進或
21 以低價賣出之行為，而有影響市場價格或秩序之危險及可
22 能，不論是否已致使交易市場之該特定有價證券價格發生異
23 常變化之結果，亦不論行為人是否因而獲得炒作股價之利
24 益，均屬違反規定，構成上開罪名(最高法院107年度台上
25 字第3336號判決意旨可參)。是以炒作股票罪之構成與行為
26 人之意圖有關，至股票是否具投資價值則非所問，從而並非
27 僅有體質不好的股票，經行為人炒作後逆勢上漲始成立炒作
28 股價罪，亦非基本面佳之小型股票，行為人順勢操作，即屬
29 正當理財行為而不成罪，投資理財與炒作股價行為並非不能
30 併存；從而，縱使被告評估互動公司及慧智公司均屬良好投
31 資標的，而有獲利前景，但此並不等同被告於本案操縱股價

01 期間，買賣互動公司及慧智公司股票即必屬單純投資理財行
02 為，不涉炒作，仍應視其買賣互動公司及慧智公司股票行
03 為，是否足認其有炒作股價之意圖而定；而本件被告利用其
04 所掌控如附表一、二所示帳戶，於本案操縱股價期間，進行
05 前述高價買進、低價賣出之行為，以此拉抬互動公司及慧智
06 公司股價，進而遂行其操縱上揭公司股價之目的，業經本院
07 認定如前，是被告縱使以互動公司及慧智公司於上開期間有
08 多方利多消息，其經評估認為上開公司基本面值值得投資且應
09 可獲利，因而從事該檔股票之交易等詞置辯，仍尚不足為其
10 有利之認定。

11 (2)再按股票集中交易市場之投資人，可由最佳五檔買賣價量資
12 訊，得知可能在此價格範圍內之市場委託數量情形，蓋基於
13 集合競價之「價格優先」、「滿足最大成交量成交，高於決
14 定價格之買進申報與低於決定價格之賣出申報須全部滿足」
15 及「決定價格之買進申報與賣出申報至少一方須全部滿足」
16 撮合原則，幾乎可預見以何種價位委託買進較大數量，可使
17 成交價上漲數檔，股價操縱者進而可利用該資訊，以連續逐
18 步墊高股價至所欲抬高之價位，而達到影響股價之效果。例
19 如：大量之相對高價委託買進及相對低價委託賣出，對該股
20 成交價皆會造成立即且直接之影響，使價格之漲跌依委託者
21 之預期價位逐檔移動。再者，交易人於委託買進時，因無法
22 考量其他交易人同時參與市場之情形，僅能依揭示價量資訊
23 （五檔價量）判斷委託價格，在不考慮其他交易人之前提
24 下，確定可以買進一張之委買價最高為漲停價，最低為委賣
25 五檔最低價（即「最佳賣價」，以下均稱最佳賣價），惟不
26 論係以漲停價或最佳賣價委買，成交價均為接近當市最近一
27 次成交價格（依被告等人行為時，證券市場採行之集合競價
28 成交價格決定原則：(1)滿足最大成交量成交，高於決定價
29 格之買進申報與低於決定價格之賣出申報須全部滿足。(2)
30 決定價格之買進申報與賣出申報至少一方須全部滿足。(3)
31 合乎前二款原則之價位有二個以上時，採接近當市最近一次

成交價格之價位，如當市尚無成交價格者，採接近當市開盤競價基準之價位。）），亦即最佳賣價以上之委買價，對市場價格之影響均相同，所不同者為大量之高價委買，因一次購入數檔價位而有將成交價一次拉抬數檔之效果，惟分批以各檔價位逐檔買進，對市場價格之影響亦相同，且逐檔買進不需一次以最高價位購入各檔委賣量，更為節省成本；換言之，以最佳賣價以上（包含最佳賣價）之價格委買，即有推升成交價之效果，反之，以最佳買價（即委買5檔最高價，下稱最佳買價）以下（包含最佳買價）之價格委賣，即有壓低成交價之效果；是故行為人縱然係以最佳5檔範圍內揭示價委託買賣，但只要每筆買賣委託價格分別高於或等於當時最佳賣價，或低於或等於當時最佳買價，且短時間內足以「連續」影響成交價上漲或下跌多檔，另成交數量亦占當盤「成交比重偏高」，自然具有價格主導能力，亦可達成抬高股價或壓低股價之目的，亦屬操縱股價行為。是依前開說明，被告雖辯稱：其係為於短期內快速建立持股，故加價或以市價單買進，並非意圖影響上開公司股價云云，然觀之本案附表一之1「影響互動公司股價明細表」、附表二之1「影響慧智公司股價明細表」可知，被告利用其可掌控之交易帳戶，於同一時段內，非但以等於或接近當時揭示之委賣或委買價格，連續委買或委賣，甚至多次以漲停價或跌停價委託買進或賣出，進而造成股價之向上拉升或向下壓低之結果，可證被告主觀上確有操縱股價之意圖；從而，被告及其辯護人上揭辯稱：被告並無操縱交易價格意圖云云，顯不可採。

2. 辯護人另以：被告雖自106年3月13日開始買入互動公司股票，然被告於同年3月28日之後即陸續賣出持股後，互動公司股價仍然持續飆漲，足見被告並未炒作互動公司股價云云（分見本院卷一第456至458頁；本院卷二第29頁、第44頁、第54頁）。然查，被告於106年4月5日、同年4月6日、同年4月13日接近尾盤時仍多次連續以漲停價或高價委託買入互動公司股票，其情形分述如下：①106年4月5日於13:24:29:60

01 以漲停價56.6元，委託買進20仟股，前述委託於13:24:32:1
02 7成交20仟股，將股價自52.2元拉抬3檔至成交價52.5元，而
03 且當日收盤價更上漲至52.7元；②106年4月6日於13:24:03:
04 63以漲停價57.9元，委託買進20仟股，前述委託於13:24:0
05 4:47成交20仟股，將股價自57元拉抬5檔至成交價57.5元，
06 而且當日收盤價亦為57.5元；③106年4月13日於13:24:27:1
07 0至13:24:43:93以69.2元至漲停價79.2元，委託買進95仟
08 股，前述委託於13:24:34:01至13:24:44:12成交47仟股，將
09 股價自69.1元拉抬12檔至成交價70.3元，股價雖以70.2元收
10 盤，但上開拉抬行為仍使收盤價高於被告於13:24:27:10開
11 始拉抬前之股價69.1元共11檔（以上交易情形詳參詳見附表
12 一之1至2所示），業經本院認定如前，足見被告縱使於106
13 年3月28日後陸續賣出互動公司持股，然仍多次以上揭拉尾
14 盤之方式進而拉高互動公司股價收盤價，以遂其賣出互動公
15 司股票，並進而獲得不法利益，是辯護人前開所辯，委無可
16 採。

17 (四)本案因犯罪獲取之財物或財產上利益之認定：

18 1.證券交易法第171條於93年4月28日修正之立法理由固謂：

19 「所稱犯罪所得，其確定金額之認定，宜有明確之標準，俾
20 法院適用時不致產生疑義，故對其『計算犯罪所得時點』，
21 依照刑法理論，應以犯罪行為既遂或結果發生時該股票之市
22 場交易價格，或當時該公司資產之市值為準。至於『計算方
23 法』，可依據相關交易情形或帳戶資金進出情形或其他證據
24 資料加以計算。例如對於內線交易可以行為人買賣之股數與
25 消息公開後價格漲跌之變化幅度差額計算之，不法炒作亦可
26 以炒作行為期間股價與同性質同類股或大盤漲跌幅度比較乘
27 以操縱股數，計算其差額」（立法院公報，第93卷第2期，
28 第197頁）等語；其中關於計算不法炒作犯罪所得之數額，
29 係採取「差額說」，而計算所得之時點則應以「犯罪行為既
30 遂或結果發生時」為準，且「可以炒作行為期間股價與同性
31 質同類股或大盤漲跌幅度比較乘以操縱股數，計算其差

額」。然現行法律就「不法炒作」犯罪所得並未明文訂定可資遵循之統一標準，且上揭立法理由僅係立法者「例示」內線交易或不法炒作等不同犯罪類型之犯罪所得計算方式，因個案間必然存在之犯罪手法、股票類型、行為時間長短、股市行情背景等差異性，往往需由法院經由個案實務之發展，始能逐步建立不同類型案件之犯罪所得認定標準。換言之，上揭立法說明僅在提供計算方式之參考方向，並非意味司法實務上僅能以立法說明所「例示」之方式作為唯一之計算標準，況且立法說明終究非屬法律本文，僅能供為法律解釋、適用法律之參考，尚不具有絕對拘束力（最高法院108年度台上大字第4349號刑事裁定意旨參照）。被炒作股票之漲幅與振幅，是否與同類股及大盤之走向相悖離，固為實務認定操縱行為的參考依據之一，但犯罪行為之成立，仍不須以炒作行為導致股價發生急遽變化或偏離大盤為必要，縱使個案中被炒作股票之漲幅、振幅與大盤相悖離，亦非謂犯罪所得即只能依同類股指數或大盤指數之比較法加以計算。我國目前實務關於不法操縱市場之多數判決，就操縱股價期間之買進賣出部分，亦多採取實際所得法（價差）計算犯罪所得；買超或賣超部分，則以查核期間末日或期初之股票收盤價格，擬制為出售價格，據以計算賣出之擬制所得。此觀諸「立法理由所示以同性質同類股或大盤漲跌幅度之比較基準，究係以與炒作標的同性質同類股全部予以比較漲跌？或係選擇部分同性質同類股予以比較漲跌？其比較之同性質同類股股數範圍為何？此在集中市場上並無法予以類型或量化，且縱係同性質、同類股之股票，亦因各發行公司經營型態、獲利能力而有不同之標準。…因之上開立法理由所例示之計算方式，既無明確標準，且其變化因素過大，如因大盤當時漲跌幅度較諸炒作所得更大，則可能造成無差額可言，而就其違反不法炒作之犯罪所得，無法為發還或沒收之諭知，應非事理之平。參諸不法炒作之犯罪型態，係一定期間以連續高價、大量買賣，以造成市場熱絡，並拉抬價格使不

01 知情之投資大眾進入集中市場購買炒作之標的，是應以參與
02 不法炒作之人於炒作期間所買入價格及賣出價格之差價，作
03 為計算不法炒作之犯罪所得，其計算基準始具客觀一致。再
04 不法炒作之犯罪行為，若其買進與賣出之數量相符時，固應
05 以二者之股價差額乘以買進或賣出股（單位）數計算其犯罪
06 所得，至若炒作期間行為人買進股（單位）數大於賣出股
07 （單位）數（俗稱買超）致二者數量不同時，本諸證券交易
08 法規範不法炒作行為係為懲罰『嚴重危害企業經營及金融秩
09 序者』，其重點在於犯罪行為所造成對於企業經營及金融秩
10 序之危害，而非行為人是否果因此而獲有實際所得，因之計
11 算犯罪所得應依前揭所述，以行為既遂或結果發生時該有價
12 證券之市場交易價格為計算之標準，是就買超部分雖於查核
13 期間尚未賣出，惟依前所述，就買超股數部分應以查核期間
14 之末日收盤價為計算基礎，計算其不法所得」等情（最高法
15 院103年度台上字第2256號判決意旨參照），即臻明瞭。而
16 證交所105年度「證券交易犯罪所得之認定原則與釋例」研
17 究計畫之研究報告，針對不法操縱市場案件之犯罪所得計算
18 方式，亦就行為人實際買入且賣出之情形，以「實際所得
19 法」計算「實際獲利金額」（或稱「已實現之獲利」）；買
20 超或賣超部分，則以「擬制性所得法」計算「擬制性獲利金
21 額」（或稱「未實現之獲利」）。

- 22 2. 秉此，就證券交易法第171條第2項「因犯罪獲取之財物或財
23 產上利益」之計算，應係指因犯罪而直接取得之直接利得，
24 不包含間接利得，且應扣除成本，以俾與刑法沒收新制下
25 「犯罪所得」之範圍，有所區別。另參酌在證券交易市場買
26 賣有價證券者，其證券交易稅係由出賣有價證券人負擔，並
27 由證券經紀商負責代徵、繳納，證券交易稅條例第2條第1
28 款、第3條及第4條第1項第2款分別定有明文，依證交法第85
29 條規定，證券交易手續費則係由證券經紀商向委託人收取；
30 亦即，依現行證券交易市場之款券交割機制，買賣股票者，
31 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，最高法院因此認為計算內線交易罪所獲取之財物或財產上利益之範圍時，應扣除證券交易稅與證券交易手續費，以貼近真實利得（最高法院108年度台上大字第4349號裁定參照），則計算不法操縱股價所獲取之財物或財產上利益，既與內線交易同採應扣除成本之「差額說」，基於相同考量基礎，自亦應扣除證券交易稅與證券交易手續費，較為合理。爰依目前實務及學說多數所採認之「已實現獲利」及「擬制性獲利」，依下述方式計算：

- (1)分析期間行為人買賣股數相等之已實現獲利：以每股平均賣價與平均買價差額，乘以買進或賣出股數，再扣除依千分之1.425向買賣雙方課徵之手續費，以及依千分之3向賣方課徵之證券交易稅等成本，而計算獲利。
 - (2)分析期間行為人買進股數大於賣出股數（買超）：已實現獲利之計算方式同上所述；擬制性獲利則以分析期間期末收盤價與每股平均買價差額，乘以買超股數，再扣除依千分之1.425向買賣雙方課徵之手續費，以及依千分之3向賣方課徵之證券交易稅等成本，而計算獲利。
 - (3)分析期間行為人買進股數小於賣出股數（賣超）：已實現獲利之計算方式同上所述；擬制性獲利則以每股平均賣價與分析期間期初收盤價差額，乘以賣超股數，再扣除依千分之1.425向買賣雙方課徵之手續費，以及依千分之3向賣方課徵之證券交易稅等成本，而計算獲利。
- 3.再按集中市場流通機制，股價操縱不易，常非以單一買入或售出行為所能操縱，須接續一段時間以高比例大量交易始能完成，行為人違反證券交易法第155條第1項規定，主觀上既以單一操縱行為而接續以交易方式為之，則在該波段期間內之所有交易行為，皆在促成其非法操縱股價犯行之一部分，自應論以接續犯，屬實質上一罪（最高法院98年度台上字第2659號判決意旨參照）。是關於犯罪所得，自應以行為人在

一段操縱期間內藉多次具體操縱行為所獲致之整體利益認定之，而非以行為人各次特定操縱行為所獲得之個別利益，分別割裂計算。

4.從而，本院依據上開說明據以計算，被告於事實欄一所示之操縱互動公司股價期間所獲取之財物及財產上利益為3,202萬8,245元(計算式詳如附表一之3所示；依上述之「實際所得法」計算；因買賣股票所支出之手續費、稅捐等相關費用，均予以扣除)；被告於事實欄二所示之操縱慧智公司股價期間所獲取之財物及財產上利益為1,257萬1,681元(計算式詳如附表二之3所示；依上述之「實際所得法」併「擬制所得法」計算；因買賣股票所支出之手續費、稅捐等相關費用，均予以扣除)，金額均未達1億元以上。

(五)公訴意旨雖認被告操縱互動公司股價期間為106年3月10日至同年4月18日、操縱慧智公司股價期間為107年3月16日至同年6月1日云云，然查，被告並未以附表一所示帳戶於106年3月10日至同年3月12日買賣互動公司股票、亦未以附表二所示帳戶於107年3月16日至同年4月2日買賣慧智公司股票等節，此有上揭櫃買中心106年6月19日證櫃視字第1060014747號函文暨所附互動公司股票交易分析意見書及附件資料、櫃買中心107年7月11日證櫃視字第1070016901號函文暨所附慧智公司股票交易分析意見書及附件資料在卷可查，是本案被告操縱股價期間就互動公司部分應更正為106年3月13日至同年4月18日、慧智公司部分更正為107年4月3日至同年6月1日，附此敘明。

(六)綜上所述，本件事證明確，被告確有操縱互動公司、慧智公司股價之意圖，並為上揭事實欄一、二所示之連續以高價買入及以低價賣出之犯行，並確有如附表一之1、附表二之1所示影響市場價格及市場秩序，故被告犯罪事實均堪以認定，應予依法論科。

貳、論罪科刑部分：

一、核被告於事實欄一、二所為，均係違反證券交易法第155條

第2項、第1項第4款所規定，於證券商營業處所買賣有價證券「意圖抬高、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，連續以高價買入及以低價賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞」，均應依同法第171條第1項第1款之規定處罰。又集中市場流通機制，股價操縱不易，常非以單一買入或售出行為所能操縱，而須接續一段時間以高比例大量交易始能完成，被告主觀上基於單一操縱互動公司及慧智公司股價之犯意，在分析期間內之所有交易行為，旨在促成其非法操縱股價犯行之一部分，多次交易舉動之時間密接，犯罪構成要件相同，各舉動之獨立性薄弱，依一般社會通念難以強行分離，所為高買低賣行為，應各論以接續犯。被告利用不知情如附表一、二所示證券帳戶所有者、及各該證券公司之營業員等人遂行前述犯行，均應論以間接正犯。被告所犯上開兩罪，犯意各別、行為互異，應予分論併罰。

二、爰以行為人之責任為基礎，審酌被告利用其所掌控如附表一、二所示帳戶下單買賣前開有價證券，藉機操縱各該有價證券價格及以連續高買低賣方式製造交易活絡之假象，進而出脫前開有價證券謀求獲利，嚴重破壞有價證券市場價格及交易秩序，對於投資大眾之危害非微，並審酌被告犯後否認認全部犯行，復參酌其於本案買賣股票之張數、所獲犯罪所得之多寡、犯罪手段及情節，暨被告自承其智識程度、家庭經濟狀況（見本院卷二第32頁）等一切情狀，分別量處如主文所示之刑，並審酌被告所為上開2罪，罪質相同，若單純相加2罪刑度，而僅略為酌減，顯有重複評價被告惡性之虞，故基此分別定其應執行之刑如主文項所示，以示懲儆。

參、沒收部分：

一、被告為事實欄一所示之犯行後，證券交易法為因應105年7月1日公布施行之刑法沒收新制，107年1月31日修正公布之證券交易法第171條第7項規定「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

01 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
02 人或得請求損害賠償之人外，沒收之」。依刑法第2條第2項
03 之規定，「刑法沒收、非拘束人身自由之保安處分適用裁判
04 時之法律」，是就有關犯罪所得之沒收，應逕行適用裁判時
05 之規定。又修正後證券交易法第171條第7項之規定，既在刑
06 法沒收新制生效後始修正施行，依「特別法優於普通法」原
07 則，違反證券交易法第171條第1至3項案件之犯罪所得沒
08 收，即應優先適用修正後證券交易法第171條第7項規定處
09 理。至新法未予規範之沒收部分（例如：犯罪所得之追徵、
10 排除、過苛調節等項），仍回歸適用刑法沒收新制相關規定
11 處理。再按犯罪所得，屬於犯罪行為人者，沒收之，前2項
12 之沒收，於全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其
13 價額；第1項之犯罪所得，包括違法行為所得、其變得之物
14 或財產上利益及其孳息，犯罪所得已實際合法發還被害人
15 者，不予宣告沒收或追徵，刑法第38條之1第1項前段、第3
16 項至第5項定有明文。考量其立法目的，係因過往犯罪行為
17 人之犯罪所得，不予宣告沒收，以供被害人求償，但因實際
18 上被害人因現實或各種因素，卻未另行求償，反致行為人因
19 之保有犯罪所得。是修正後刑法之沒收、追徵不法利得條
20 文，係以杜絕避免行為人保有犯罪所得為預防目的，並達成
21 調整回復財產秩序之作用，故以「實際合法發還」作為封鎖
22 沒收或追徵之條件。修正後證交法第171條第7項規定顯係創
23 設刑法以「實際合法發還」作為封鎖沒收或追徵之條件之例
24 外，自應從嚴限縮解釋，以與刑法第38條之1第5項規定揭示
25 之立法價值協調一致。本院審酌沒收犯罪所得之本質是一種
26 不當得利的衡平措施，使行為人所造成財產利益的不法流動
27 回歸犯罪發生前的合法狀態，並非在使國庫終局享有犯罪利
28 得，因此，犯罪被害人之民事請求權應優先於國庫利得沒收
29 權，當屬確論，惟其優先性並不排斥沒收宣告，而係使被害
30 人（權利人）得依刑事訴訟法第473 條規定請求。準此，10
31 7年1月31日證券交易法第171條第7項之封鎖沒收或追徵之要

件，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」，應為目的性限縮解釋，必須被害人、第三人或得請求民事損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。惟前述情形，時因個案訴訟進行程度而有不同認定，為節省訴訟資源，倘個案中之犯罪所得有無應發還被害人或得請求損害賠償之人之情形未臻明確時（例如：被害人內部關係有待釐清、可能有其他被害人或潛在被害人），為保障被害人或得請求損害賠償之人的財產權益，俾利檢察官日後之沒收執行，法院宣告沒收犯罪所得時，自得依上揭法條文字諭知「除應發還被害人或得請求損害賠償之人外」之條件，以臻完備。

二、按證券交易法第171條第2項將「犯罪獲取之財物或財產上利益達新臺幣1億元以上者」，資為同條第1項各款犯罪之加重處罰條件，無非係基於「『犯罪所得』愈高，對證券市場秩序之危害影響愈大」所為之立法評價。本條項所稱「犯罪獲取之財物或財產上利益」（修正前為「犯罪所得」），已不同於刑法之「犯罪所得」，其計算方法依本次修法意旨及司法實務向來見解，應以股票本身之價差，「扣除」行為人實行犯罪行為所支出之證券商手續費、證券交易稅等成本。至於同法第171條第7項關於「犯罪所得」（修正前為「犯罪所得財物或財產上利益」）財物之沒收，所以規定「除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之」，乃側重在剝奪犯罪行為人從犯罪中取得並保有所有權之財物，有將之強制收歸國家所有，使其無法享受犯罪之成果，故得為沒收之「犯罪所得」財物，必須是別無他人對於該物得以主張法律上之權利者，始足語焉。細繹兩者「犯罪獲取之財物或財產上利益」、「犯罪所得」之規定，概念個別，亦即修正後證券交易法第171條第7項規定應予沒收之不法利得範圍，已與刑法第38條之1第4項之「犯罪所得」範圍相同，且

01 如前述均採「總額沒收」原則，其計算方法應僅限於股票本
02 身之價差，「不應扣除」行為人實行犯罪行為所支出之證券
03 商手續費、證券交易稅等成本，以達新法沒收犯罪所得透過
04 修正不法利益移轉的方式達成犯罪預防效果之立法目的。

05 三、查被告操縱互動公司及慧智公司股價之犯行，業經本院認定
06 如前，而被告因此取得犯罪所得分別為3,536萬3,800元、1,
07 574萬4,500元（計算式詳如附表一之3、附表二之3所示；依
08 上述之「實際所得法」併「擬制所得法」計算；因買賣股票
09 所支出之手續費、稅捐等相關費用，核屬犯罪成本，無庸扣
10 除），兩者合計5,110萬8,300元，應依證券交易法第171條
11 第7項規定，諭知除應發還被害人、第三人或得請求損害賠
12 償之人外，宣告沒收，且因本案宣告沒收之犯罪所得均未自
13 動繳交或扣案，應依刑法第38條之1第3項規定，於全部或一
14 部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。

15 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
16 5條第1項第4款、第2項、第171條第1項第1款、第7項，刑法第11
17 條、第51條第5款、第38條之1第3項，判決如主文。

18 本案經檢察官陳立儒提起公訴，檢察官李豫雙到庭執行職務。

19 中 華 民 國 112 年 6 月 30 日

20 刑事第十九庭 審判長法官 江俊彥

21 法官 許芳瑜

22 法官 林彥成

23 上正本證明與原本無異。

24 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
25 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
26 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
27 逕送上級法院」。

28 書記官 溫偲含

29 中 華 民 國 112 年 6 月 30 日

30 附錄本案論罪科刑法條全文：

31 證券交易法第155條

01 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：

02 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
03 割，足以影響市場秩序。

04 二、（刪除）

05 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
06 他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使
07 約定人同時為購買或出售之相對行為。

08 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
09 行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價
10 賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞。

11 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
12 或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交。

13 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
14 實資料。

15 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
16 操縱行為。

17 前項規定，於證券商營業處所買賣有價證券準用之。

18 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
19 害，應負賠償責任。

20 第 20 條第 4 項規定，於前項準用之。

21 證券交易法第171條

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

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

26 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
27 人，以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營
28 業常規，致公司遭受重大損害。

29 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
30 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 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 款及第 2 項至前項規定處罰。

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、監察人、經理人或受僱人適用之。