

最高法院刑事判決

112年度台非字第74號

上訴人 最高檢察署檢察總長
被告 翁茂鍾

王嘉賓

蔡漢凱（原名蔡竣中）

上列上訴人因被告等違反證券交易法案件，對於臺灣高等法院臺中分院中華民國103年5月21日第二審確定判決（101年度重金上更(一)字第32號，起訴案號：臺灣臺中地方檢察署96年度偵字第17062、18847號），認為違背法令，提起非常上訴，本院判決如下：

主 文

上訴駁回。

理 由

壹、非常上訴意旨如附件非常上訴書所載。

貳、本院按：

一、非常上訴，乃專以確定判決違背法令為限之非常救濟程序，以統一法令之適用為主要目的。且必原判決不利於被告，經另行判決或撤銷後由原審法院更為審判者，其效力始及於被告。此與通常上訴程序旨在糾正錯誤之違法判決，使臻合法妥適，其目的係針對個案為救濟者不同。兩者之間應有明確之區隔。如違背法令之判決，非不利益被告，且其違法情形不涉及統一適用法令，無原則重要性者，即無提起非常上訴

01 之必要。縱有在通常程序得上訴於第三審之判決違背法令情
02 形，並非均得提起非常上訴。又刑事訴訟法第441條所謂審
03 判違背法令，係指法院就該確定案件之審判顯然違背法律明
04 文所規定者而言。若僅係法律上之見解或法律意見之解釋不
05 同，或確定裁判所持法律見解認有歧異，案件當事人對之有
06 所爭執，原則上仍非適用法規錯誤或判決違背法令。從而，
07 終審法院前、後判決所持法令上之見解不同者，尚不能執後
08 判決所持之見解而指前判決為違背法令，亦不能因後判決之
09 見解不同，而使前判決效力受其影響，並據為提起非常上訴
10 之理由（本院101年度台非字第354號、103年度台非字第372
11 號、109年度台非字第18號、110年度台非字第123號、111年
12 度台非字第127號等判決先例可供參考）。再者，非常上訴
13 旨在糾正法律上之錯誤，藉以統一法令之適用，不涉及事實
14 認定問題，故非常上訴審應依原裁判所確定之事實為基礎，
15 僅就原裁判所認定之事實，審核適用法令有無違誤；如依原
16 判決所確認之事實及卷內證據資料觀之，其適用法則並無違
17 誤，即難指為違法。復事實之認定乃事實審法院之職權，屬
18 法律審之非常上訴審無從審酌，倘非常上訴理由係對卷宗內
19 同一證據資料之判斷持與原判決不同之評價，而憑持己見，
20 認為原判決認定事實不當或與證據法則有違，即係對於事實
21 審法院證據取捨裁量權行使之當否所為之指摘，自與非常上
22 訴審以統一法令適用之本旨不合（本院100年度台非字第140
23 號、104年度台非字第277號、105年度台非字第133號等判決
24 可資參照）。

25 二、本件原判決撤銷第一審關於被告翁茂鍾、王嘉賓、蔡漢凱
26 （原名蔡竣中）（下稱被告3人）部分之判決，改判各論處
27 被告3人共同商業負責人，連續以明知為不實之事項而填製
28 會計憑證罪刑（各處有期徒刑8月，均減為有期徒刑4月，並
29 均諭知如易科罰金之折算標準）；另就公訴意旨認：翁茂鍾
30 係佳和實業股份有限公司（下稱佳和公司）、怡華實業股份
31 有限公司（下稱怡華公司）、怡晉國際股份有限公司（下稱

01 怡晉公司)、佳園建設股份有限公司(下稱佳園公司,以上
02 4家公司屬佳和集團)之董事長,王嘉賓係怡晉公司之董
03 事。翁茂鍾、王嘉賓(下稱翁茂鍾等2人)分別為應華精密
04 科技股份有限公司(下稱應華公司,係集中市場上櫃公司,
05 有價證券股票交易代號為5392,前身為怡安科技股份有限公
06 司〔下稱怡安公司〕)之前董事及前監察人。蔡漢凱係麗天
07 投資顧問股份有限公司(下稱麗天公司)之董事長。陳文
08 吉、李怡萱(均經原審法院以97年度金上訴字第1937號判決
09 無罪確定)分係股市投資人及復華證券股份有限公司VIP室
10 營業員。緣於民國93年間,以董炯熙為代表人之能率投資股
11 份有限公司入主怡安公司,並將之更名為應華公司。翁茂鍾
12 所掌控之佳和、怡華及怡晉公司,為應華公司之舊公司派,
13 於94年7月初時因尚持有共約4,000張(仟股)之應華公司股
14 票,急欲出脫變現,但當時應華公司每日成交量甚低,如果
15 循集中市場正常交易模式,在短期出脫大量持股將引發該股
16 票供過於需,導致股價跌落甚至無人承接。適有蔡漢凱向翁
17 茂鍾遊說可以代為操作出脫上開持股,幾經交涉,蔡漢凱與
18 翁茂鍾等2人共同達成協議,簽訂管理顧問合約書,由翁茂
19 鍾以其特助王嘉賓作為與蔡漢凱之聯絡窗口,意圖抬高應華
20 公司股票在市場上之交易價格後出脫舊公司派持股,由蔡漢
21 凱與翁茂鍾等2人通謀,以每股新臺幣(下同)29元為底
22 價,由翁茂鍾所掌管之佳和、怡華、怡晉公司在集中交易市
23 場依蔡漢凱指定之價與量,逐日分批賣出應華公司股票,再
24 由蔡漢凱自己及其間接聯繫、有幫助犯意之李怡萱及有犯意
25 聯絡之陳文吉及背後金主,在集中交易市場承接而為相對交
26 易行為,以自己或金主之名義,對該有價證券,連續以高於
27 平均買價自公司派買入應華公司股票,以拉抬及維持應華公
28 司股票股價使之不墜,以約定之成交價量,共同直接從事集
29 中交易市場中應華公司股票交易價格之操縱行為,同時製造
30 股票交易活絡之表象,吸引一般投資大眾之注意,進而引誘
31 其進場,承接市場派脫手之股票。雙方協議每股賣價高於29

01 元之差價部分，均作為蔡漢凱操縱股票價格之佣金，惟每股
02 所退差價以3元為上限。以翁茂鍾為首之公司派，則獲得規
03 避市場機制供需風險，全數高價出脫持股之利益。於謀議既
04 定後，自94年7月中旬起至同年10月底止，被告3人、陳文
05 吉、李怡萱即各自為犯罪之分工，由蔡漢凱主導操控相對交
06 易及連續高價買進之交易行為，多為當日沖銷或搶短線套
07 利，除使應華公司股價在其等操作下維持在每股29元以上價
08 位外，亦藉此炒熱該檔股票，造成市場量能俱增之假象，進
09 而達到吸引不特定投資人進場承接，供市場派最終出脫結算
10 獲利之目的。總計自94年7月15日起至同年10月31日止，被
11 告3人、陳文吉、李怡萱等人分別利用證券公司之公司帳戶
12 或人頭帳戶，在集中交易市場連續委託買賣或申報買賣而相
13 對成交，並拉抬該檔股票，使其股價自7月15日起之收盤價2
14 7.4元起，最高上漲至43.8元，價差16.4元，漲幅達59.8
15 5%，以該段期間均價34.51元觀之，與7月15日之收盤價27.
16 4元，差價為7.11元，亦即憑空使上開公司賣出應華公司持
17 股增加市值約為2,844萬元（計算式：7.11×4,000張×1,000
18 股）。因認被告3人均違反95年1月11日修正前證券交易法
19 （下稱行為時證券交易法）第155條第2項、第1項第3款、第
20 4款、第6款之規定，而犯同法第171條之罪嫌部分，以經調
21 查審理結果，不能證明被告3人犯罪，因公訴意旨認此部分
22 犯行與經論罪科刑之違反商業會計法犯行間，有修正前刑法
23 牽連犯之裁判上一罪關係，而不另為無罪之諭知，嗣因檢察
24 官及被告3人均未對原判決提起上訴而告確定。有該案卷宗
25 可稽。

26 三、非常上訴意旨雖以：(一)原判決就被告3人違反證券交易法部
27 分，不另為無罪之諭知，並未依其等客觀行為之具體情狀，
28 綜合判斷主觀上有無不法意圖，主要係以被告3人對其等為
29 相對委託之買賣行為，提出係因短期籌措資金以歸還銀行借
30 款之目的為抗辯，並認該抗辯可採，為其判決理由。顯然違
31 反前述關於犯罪主觀意圖要件之綜合判斷法則，亦悖於經驗

01 法則與論理法則，其認得以短期資金需求目的，排除主觀不
02 法意圖之認定，有理由矛盾、適用法則不當之違背法令。(二)
03 原判決所採之理由並涉及本院106年度台上字第325號判決
04 (下稱甲案)、106年度台上字第778號判決(下稱乙案)互
05 為相反之見解，關於操縱市場之主觀要件，是否得以其他
06 (正當)目的為抗辯，而排除不法意圖要件之認定，本院既
07 有上開甲、乙案不同見解之歧異，並造成個案有罪、無罪認
08 定的不同結果，學界、實務界亦多批判，影響與意義重大，
09 具原則重要性，有以非常上訴加以闡釋、釐清之必要，以確
10 保裁判之一致性，並杜同法異判之弊。(三)關於操縱市場犯罪
11 主觀要件之其他目的抗辯，不論真實或正當與否，應不排除
12 同時具有操縱市場之不法意圖，縱行為人有其他正當目的，
13 仍可併存而不排除其主觀意圖。原判決除基於上開本院有歧
14 異之見解外，並有理由前後矛盾，悖離操控股價獲利了結之
15 犯罪實況，違反經驗法則等違法，違背法令情節嚴重，足以
16 影響司法公信力，亦應一併糾正等語，指摘原判決有應提起
17 非常上訴之違背法令情形。

18 四、惟查：

19 (一)原判決以被告3人所辯佳和集團委託蔡漢凱於涉案期間出售
20 應華公司股票，係為籌措資金以清償佳和集團積欠第一商業
21 銀行臺南分行(下稱第一銀行)之債務，及基於市場經濟考
22 量，主觀上並無抬高或壓低應華公司股價之不法意圖等情，
23 並非無據，應屬可採，本件尚不能證明被告3人有被訴違反
24 證券交易法之操縱股價犯行：

25 1.於原判決理由欄參、四、(一)至(三)，依憑被告3人之供述、佳
26 和集團員工劉一郎之證述、蔡漢凱用以請領佣金報酬之如原
27 判決附表(下稱附表)一所示統一發票、專案申請調檔統一
28 發票查核清單、怡晉、怡華等公司之會計科目明細、轉帳傳
29 票、附表三所示之通訊監察譯文、第一銀行函、財團法人中
30 華民國證券櫃檯買賣中心(下稱櫃買中心)函附之應華公司
31 股票投資人明細等資料，認定佳和公司於94年間確以應華公

01 司股票2,200仟股設質供擔保，向第一銀行申請貸款，並於9
02 4年8月至9月間向第一銀行全數辦理解質後，陸續於同年8月
03 18日起至同年10月底間委託蔡漢凱在集中交易市場出售佳和
04 集團持有之應華公司股票，將所得款項清償第一銀行借款無
05 訛。依應華公司股票交易明細、櫃買中心99年7月20日、100
06 年4月27日股票交易分析意見書（下稱分析意見書）、股票
07 收盤價資料核算，於分析期間內，蔡漢凱使用如附表二所示
08 集團二之投資人即麗天公司等人帳戶，合計買進應華公司股
09 票1,067仟股、賣出1,062仟股，累計買超5仟股；翁茂鍾等2
10 人則使用如附表二所示集團三之投資人即佳和、怡華、怡
11 晉、佳園公司與王嘉賓等人之帳戶，合計買進應華公司股票
12 331仟股、賣出3,510餘仟股，累計賣超3,179餘仟股。公訴
13 意旨依櫃買中心96年4月2日函及96年5月10日分析意見書所
14 載集團一、二、三等27名投資人，於分析期間買進與賣出股
15 數、占總成交量比例、相對成交數量及其比例、影響股價情
16 形等資料，即認被告3人犯罪，忽視集團一之投資人均證述
17 買賣應華公司股票係基於公司或個人投資考量，與被告3人
18 無涉，且與起訴意旨認被告3人僅以集團二、三投資人帳戶
19 買賣股票以操縱股價之事實互相矛盾，即難遽信。

20 2.原判決參酌本院101年度台上字第5026號判決關於證券交易
21 法第155條第1項之犯罪，行為人「意圖抬高或壓低集中市場
22 某種有價證券交易價格」之主觀構成要件，須依其客觀行為
23 所顯現之具體情狀，綜合判斷之旨，於理由欄參、四、(四)1.
24 至2.，以被告3人對於何以出售應華公司股票之歷次供述均
25 大致相符，即擬以出售佳和集團持有之應華公司股票填補該
26 集團資金缺口，核與劉一郎之證述吻合，參以如附表三編號
27 1所示王嘉賓以電話聯絡蔡漢凱商議出售應華公司股票事宜
28 時之對話內容，及已將出售應華公司股票所得價金清償第一
29 銀行等情，據認翁茂鍾等2人委託蔡漢凱出售應華公司股票
30 票，確係於短期內籌措資金用以清償債務。另於理由欄參、
31 四、(四)3.，就公訴意旨所指蔡漢凱使用集團二所示及翁茂鍾

01 等2人以集團三所示之投資人帳戶或請陳文吉等人承接應華
02 公司股票而為相對成交，拉抬及維持應華公司股價，再出脫
03 股票等情，以公訴意旨並未載明被告3人於何時間，以何人
04 帳戶相對成交應華公司股票多少股，縱依櫃買中心99年7月2
05 0日分析意見，集團二、三投資人，於94年7月15日至同年10
06 月31日有相對成交581仟股（賣方為集團三投資人，買方為
07 集團二投資人），然於此期間，集團四之買方投資人亦與集
08 團一、二、三之賣方投資人有相對成交57仟股、39仟股及56
09 7仟股之事實，且相對數量相近等情，說明尚難因有相對成
10 交事實，即認相對成交者彼此有通謀操縱股價之意圖。並依
11 憑通訊監察譯文，蔡漢凱與王嘉賓通話協議出售應華公司股
12 票時，該公司股價已達32.8元，王嘉賓仍希望以每股29元為
13 底價出售股票，且王嘉賓嗣於通話時一再對蔡漢凱提醒稱翁
14 茂鍾希望不要拉抬股價，以上開底價為出售等情，說明賣方
15 翁茂鍾等2人負有還款之壓力而解質股票，且於股票市場如
16 賣價過高恐乏人問津，賣價過低又獲利減少，其等定出底
17 價，要求蔡漢凱在底價以上售出股票，與市場經濟無違，亦
18 難遽認有影響股票價格之意圖。被告3人已約定應華公司股
19 票以每股29元為底價出售，蔡漢凱可獲取10%之佣金報酬，
20 逾每股32元部分，可至多賺取3元之佣金報酬。參以蔡漢凱
21 與陳文吉、李怡萱通話時，一再表示應華公司股票前景看
22 好，獲利頗佳，且蔡漢凱確向王嘉賓表示已找法人承接應華
23 公司股票。翁茂鍾等2人辯稱不知蔡漢凱以集團二之帳戶承
24 接買進應華公司股票，應堪採信。是縱蔡漢凱為賺取佣金及
25 股票差價，自行以集團二之帳戶買進佳和集團出售之應華公
26 司股票而造成相對成交，亦難推論其與翁茂鍾等2人有約定
27 以該方式影響股價之犯意聯絡，檢察官認被告3人通謀而為
28 相對成交，自難採信。

29 3.原判決復於理由欄參、四、(四)4.，就公訴意旨主張翁茂鍾等
30 2人使用集團三之帳戶及蔡漢凱以集團二之帳戶，連續以高
31 於平均買價買入應華公司股票，以拉抬及維持其股價，再獲

01 取高價出脫股票之利益部分，敘明：(1)公訴意旨並未載明被
02 告3人如何以何等價位連續高買或低賣應華公司股票。且依
03 櫃買中心分析意見書顯示，無論自94年7月15日起至同年8月
04 17日止或自同年8月18日起至同年10月31日止期間，集團一
05 （佳能公司及與其內部人相關聯者）、二、三、四（群益投
06 信等投資人）之投資人帳戶均有連續多日於數個營業日買賣
07 應華公司股票成交量大於該有價證券各該日成交量20%以
08 上，或於營業日委託買賣有影響股價向上或向下之情形。而
09 股票市場交易瞬息萬變，股票成交量差別甚大，集中市場之
10 大型股因股本龐大，每日成交量往往達數萬張，個別投資人
11 買賣所占百分比甚小，但小型股或店頭市場股票之股本小或
12 交易量少，難以單日或單一時段內買賣成交比例即遽斷其有
13 操縱行為之意圖。應華公司資本額為5.43億元，屬相對較小
14 型之股票，市場成交量本即不高，且一般投資人於盤中下單
15 時尚無法預見知悉盤後其買賣股票所占當日成交量之多寡。
16 是難以被告3人相關之集團二、三有買進或賣出成交數量占
17 當日成交量一定比例以上，或於部分營業日有因此影響股價
18 情形，即推論被告3人有操縱股價之主觀意圖。(2)應華公司
19 於94年7月15日之股票收盤價為27.4元，於同年10月31日為3
20 9元，此期間之漲幅為42.34%（若以94年8月18日至同年10月
21 31日為期間，其漲幅為22.44%），電子類股跌幅為19.01%
22 （若以94年8月18日至同年10月31日為期間，則跌幅為16.4
23 6%）。然舉凡股票發行公司之產值、業績、發展潛力、經營
24 者能力等，均足以影響股票之價格。依證人吳文同（群益投
25 信店頭基金經理人）證稱：其評估應華公司於佳能公司入主
26 後，有開發新產品，該公司第四季營運明朗，隔年業績將大
27 幅成長，雖屬冷門股，但預估94年每股會賺2.1元，95年會
28 賺到5.56元，當時本益比不到7倍，故其建議用36元以下價
29 格買，群益在94年9月買了1,510張應華公司股票，直到95年
30 3月才開始陸續賣出，賣出價格最高為每股200多元，最低為
31 5、60元等語，及證人陳國賓證稱：其是佳能公司員工，佳

01 能公司買下怡安公司後改為應華公司，從事金屬機殼製造，
02 業績變好，其認為有潛力，故買進應華公司股票，其不認識
03 蔡漢凱等詞；而佳能公司基於長久經營考量，經董事長決
04 定，由該公司代理人江淑貞負責下單，投資人江碧梅、江麗
05 華為江淑貞之胞姊，另下單者林志龍係投資公司之代表人，
06 均與王嘉賓、蔡漢凱不認識等情，分據高逢明（佳能公司財
07 務長）、江淑貞、林志龍證述屬實。(3)佳能公司於93年間入
08 主應華公司後，應華公司之營業收入節節升高，於94年第3
09 季止，非但由虧轉盈，且每股盈餘達2.2元，其業績、發展
10 潛力甚佳，股價呈現上漲情形，並無悖於市場經濟因素，股
11 價上漲是否為被告3人拉抬所致，非無疑義。翁茂鍾等2人為
12 籌措資金而於此期間委託出售應華公司股票，無違市場交易
13 常理。公訴意旨忽略應華公司之營收成長及產業前景，以蔡
14 漢凱於受託出售股票期間，該股票股價漲幅走勢與大盤悖離
15 甚大，而謂被告3人有操縱股價之行為，難認可採。

16 4.原判決又說明：無論以「相對成交」或「連續以高價買入或
17 以低價賣出」之手法操控股價，目的無非係製造交易熱絡之
18 假象，吸引一般不知情之投資人跟進，操控者再以拉高之價
19 格出售持股，以獲取差價利益。於94年8月18日至同年10月3
20 1日期間，翁茂鍾等2人使用之集團三帳戶，合計買進331仟
21 股、賣出3,510餘股，累計賣超3,179餘仟股，蔡漢凱使用之
22 集團二帳戶則合計買進898仟股、賣出918仟股，累計賣超20
23 仟股，而集團一投資人買超983仟股，集團四投資人合計買
24 超1,511仟股，且集團四投資人未出售任何股票。顯見被告3
25 人相關之集團二、三投資人均係賣超，合計賣超3,199餘仟
26 股，集團一、四之投資人均係買超，合計買超2,494仟股。
27 被告3人若有拉抬或維持應華公司股價之謀議及意圖，於彼
28 此虛偽相對成交後，理應持有與原先相同水位或更多股數之
29 應華公司股票，待價格拉抬後再全數售出以求厚利，豈有均
30 係賣超該公司股票，空為集團一、四之投資人作嫁之理。更
31 徵應華公司股價上漲應係該股票前景及市場供需所致，非被

01 告3人故意操縱之結果。原判決復引用本院95年度台上字第5
02 487號判決意旨，說明行為時證券交易法第155條第1項第3
03 款、第4款係就相對委託型、連續交易型之操縱股價為列舉
04 之特別規定，同條項第6款則係就操縱股價為概括之補充規
05 定。若操縱股價行為合於第3款至第4款之情形者，自應優先
06 於第6款而適用。公訴意旨認被告3人所為除違反第3款、第4
07 款之規定外，亦涉犯第6款，即有誤會。況本件既認定被告3
08 人於主觀上並無影響交易價格之犯意，自亦難認定其等有違
09 反第6款規定之犯行。依前述各情，尚無從形成被告3人有罪
10 之確切心證，復查無其他積極證據，足證其等有違反證券交
11 易法之犯行，本於無罪推定及罪疑有利等原則，應不另為無
12 罪之諭知等旨（見原判決第41至43頁）。

13 (二)查被告3人行為時之證券交易法第155條第1項第3款所禁止之
14 「相對委託」或第4款禁止之「連續以高價買入或以低價賣
15 出」行為，均在防止人為操控股價，導致集中交易市場行情
16 發生異常變動，影響市場秩序，以維護證券市場之自由運作
17 與證券市場應有之正常功能，並皆以「意圖抬高或壓低集中
18 交易市場某種有價證券之交易價格」為主觀不法構成要件。
19 至直接或間接從事其他影響集中交易市場某種有價證券交易
20 價格之操縱行為，亦為同條項第6款規定之所禁，同以行為
21 人主觀上具有意圖操縱股價之犯意為要件。而均事涉行為人
22 主觀意圖之判斷。惟主觀意圖想法存在於人之內心，通常未
23 表露於外，須仰賴客觀行為或交易情狀加以確認。是否屬於
24 操縱性質之買賣，應由法院綜合行為人委託下單之態樣、形
25 成撮合成交結果之原因，成交之日數、頻率、比例，影響股
26 價情形、程度與原因等客觀情事加以推斷，屬事實審法院採
27 證認事、判斷證據證明力之職權行使範疇。

28 1.原判決以翁茂鍾等2人確有向銀行辦理解質，將佳和集團公
29 司所持有之應華公司股票委託蔡漢凱出售，所得款項用以清
30 償該集團積欠銀行債務等客觀事實，參酌翁茂鍾等2人與蔡
31 漢凱約定出售應華公司股票之底價，雙方言明依售出數量、

01 價格給予蔡漢凱一定比例報酬，雖不無涉及價格之討論及佣
02 金支付，惟尚與還款壓力及對於市場經濟之考量有關。其等
03 以集團二、三投資人帳戶買賣應華公司股票，雖占分析期間
04 該股票成交量之一定比例，且不無因委託買進或賣出而影響
05 股價向上或向下之情，惟此等情事，於集團一、四投資人在
06 相同期間內之買賣狀況亦有發生。參酌股票市場交易訊息變
07 化迅速、各支股票之屬性、成交量大小均有異，非可僅以單
08 日或單一時段買賣成交比例或股價波動情形，即斷言具有不
09 法操縱之意圖。尤以應華公司於佳能公司入主後，營業收入
10 及每股盈餘持續明顯提升，集團一、四之相關人員基於看好
11 股票前景考量而買入持有應華公司股票且均為買超，被告3
12 人相關之集團二、三均係賣超，亦屬股價上漲之重要因素，
13 非得僅以同時期之同類電子股價格呈現下跌，即認應華公司
14 股價悖離市場行情上漲，且為被告3人不法操縱拉抬而非市
15 場供需之結果。係綜合全案證據資料，本於事實審法院之推
16 理作用，就如何尚無從認定被告3人有公訴意旨所指不法操
17 縱行為及主觀上有操縱、影響股價之意圖等情，於理由內予
18 以說明、指駁，核與卷證資料並無不符。並非僅採信被告3
19 人有利於己之辯解，徒憑其等有解質出賣股票以清償銀行欠
20 款之事實及理由，不顧其他事證，即為不成立犯罪之判斷。
21 原判決認於論斷是否構成操縱市場價格不法行為，除應具備
22 客觀構成要件外，尚應證明行為人具有影響交易價格、破壞
23 證券市場交易秩序之主觀意圖。依原判決所確認之事實及卷
24 內證據資料觀之，其適用法則並無違誤，尚難指為違法。

25 2.非常上訴意旨以被告3人係事前約定價格區間，並以相對委
26 託或所稱相對成交方式確保價格才售出股票，集團二、三帳
27 戶於操縱期間不僅賣出應華公司股票，尚有買進之情，顯非
28 原判決所稱係純因短期資金需求而賣股。原判決未依客觀行
29 為之具體情狀綜合判斷，反以割裂方式逐一排除被告3人有
30 不法意圖，所持應華公司股票為小型股，市場成交量不高之
31 理由說明，顯與行為人常選擇冷門或小型股炒作等一般經驗

01 法則有違。又認被告3人理應持有相同水位或更多股數，忽
02 視買進股票拉高股價後出脫倒貨之結果，不僅理由矛盾，亦
03 悖離操控股價獲利了結之犯罪實況等情。指摘原判決有認定
04 事實不依證據、違反經驗與論理法則、適用法則不當、判決
05 理由不備或矛盾等違法。無非係對卷內相同證據資料之判
06 斷，依憑己見，或持不同之評價，以原判決認定事實不當或
07 與證據法則有違，而對於事實審法院證據取捨裁量權行使當
08 否所為之指摘。不能認為所提起之非常上訴為有理由。

09 (三)非常上訴意旨所引之本院106年度台上字第325號判決（即非
10 常上訴意旨所稱甲案），其意旨略以：95年修正前證券交易
11 法第155條第1項第4款即所謂「反操縱條款」，如行為人主
12 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
13 上，於一定期間內，就該特定之有價證券有連續以高價買進
14 或以低價賣出之行為，而有影響市場價格或秩序之危險及可
15 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
16 常變化之結果，亦不論行為人是否因而獲得炒作股價之利
17 益，均屬違反該款規定，構成高買或低賣證券違法炒作罪。
18 若行為人主觀上有影響股市交易價格及秩序之認識，甚至基
19 於各種特定目的，舉如避免供擔保之股票價格滑落致遭斷
20 頭，或為締造公司經營榮景以招徠投資等，而以上開交易手
21 段操縱，縱另有其操縱股價之反射利益，但其欠缺法律依據
22 而以拉高倒貨、殺低進貨之手段，破壞決定價格之市場自由
23 機制，則無二致，應認亦屬上開規定所禁止之證券違法炒作
24 行為等語。主要在說明如已可證明認定行為人主觀上具有不
25 法意圖，縱其另有避免股票遭斷頭、公司營運或其他利益之
26 考量，仍合於該款犯罪之處罰要件。非常上訴意旨另引用之
27 本院106年度台上字第778號判決（即非常上訴意旨所稱乙
28 案），認是否具備證券交易法第155條第1項第4款（連續買
29 賣）或95年修正後增訂之同條項第5款（相對成交）操縱行
30 為之主觀不法意圖要件，應綜合行為人有無影響有價證券交
31 易價格、製造不真實或足令人誤解市場交易活絡之表象，引

01 誘投資大眾買入或賣出股票，利用價差謀取不法利益等各種
02 情形以為判斷；對能證明其連續買進或賣出的交易有正當理
03 由與必要者，應排除在上開規定禁止行為之外，以免阻礙正
04 當投資意願，影響經濟活動；是否操縱股價的認定，應從行
05 為人的買賣行為是否合乎常理、股價是否因其行為出現不正
06 常的波動、是否有不當的意圖及是否有影響市場交易秩序等
07 方面來判斷，方符立法意旨等語。旨在說明若已能證明認定
08 行為人之交易行為不具有前述不法意圖，甚至可認為具有正
09 當理由與必要者，自不應受處罰，並非認為具有不法炒作意
10 圖之行為人，若以尚有其他實際目的或正當事由為抗辯，且
11 其抗辯屬實或為真，即得以排除而不予認定其主觀上具有影
12 響股價之意圖。上開二則本院判決，均肯認行為人主觀上若
13 具有影響股市交易價格及秩序之認識與意圖，客觀上以法條
14 明列之不法手段破壞、影響市場自由機制所決定之交易價
15 格，而買賣股票牟取利益者，即應構成犯罪。僅因事實審法
16 院調查事證與證據取舍判斷是否完備，而生將原審判決撤銷
17 發回或將其上訴駁回而予維持之差異。該二則判決論述剖析
18 犯罪主觀構成要件之角度與闡釋內容，或非全然相同，惟並
19 無非常上訴意旨所指見解相反之疑義。亦不得以該二則判決
20 論斷涉案被告有罪或無罪之確定結果不同，即謂係因彼此見
21 解歧異所致；尤不能以原判決確定後始作成之本院該二則判
22 決（後判決）所持法令上之見解，即指前判決（本件原判
23 決）為違背法令，並據為提起本件非常上訴之理由。

24 (四)至非常上訴意旨引用學者針對各國法制關於操縱市場罪不法
25 意圖判斷之討論，認為行為人就主觀要件之其他目的抗辯，
26 不論真實或正當與否，仍不應排除同時具有操縱市場之不法
27 意圖，或肯認行為人同時併存主觀不法意圖與其他正當目的
28 時，仍可構成操縱市場罪等法律見解。固可供法院裁判之參
29 考。然原判決並非以被告3人其他目的之抗辯為真實，或其
30 買賣行為具有正當性，作為排除其等具有操縱市場不法意圖

01 及判決無罪之唯一理由，自無從執以指摘原判決對於操縱市
02 場罪之判斷違背法令，據為提起非常上訴之理由。

03 參、綜上所述，原判決並無非常上訴意旨所指適用法規錯誤或判
04 決違背法令而得提起非常上訴之事由，且非不利於被告，亦
05 不涉及統一適用法令，即無從提起非常上訴。非常上訴意旨
06 另就事實審法院採證認事、判斷證據證明力之職權行使，再
07 為爭執，指摘原判決違背法令，亦屬無據。本件非常上訴為
08 無理由，應予駁回。

09 據上論結，應依刑事訴訟法第446條，判決如主文。

10 中 華 民 國 113 年 12 月 4 日

11 刑事第五庭審判長法官 李英勇

12 法官 鄧振球

13 法官 楊智勝

14 法官 林怡秀

15 法官 林庚棟

16 本件正本證明與原本無異

17 書記官 林怡靚

18 中 華 民 國 113 年 12 月 11 日