

臺灣桃園地方法院刑事判決

114年度金重訴字第1號

公 訴 人 臺灣桃園地方檢察署檢察官  
被 告 陳建霖

選任辯護人 賈鈞棠律師  
絲漢德律師  
陳建宏律師

上列被告因違反證券交易法案件，經檢察官提起公訴（112年度偵緝字第3560、3771號），本院判決如下：

主 文

陳建霖共同犯證券交易法第171條第1項第1款之非法操縱股價罪，處有期徒刑1年6月。

事 實

一、陳建霖有多年證券市場交易經驗，熟諳股市操作原理，因故與吳金泉等人熟識，而為以下犯行(以下事實欄所載有關各種金額、人數、日數、股數、股票漲跌幅度、附表一、二「投資人戶名」、「開立證券帳戶之證券股份有限公司及分公司名稱」、「交割帳戶帳號」，與起訴書之犯罪事實相關部分及附表一、二相同欄位記載不同部分，均經檢察官當庭更正)：

(一)緣吳金泉曾任職於鴻福證券股票有限公司，有多年證券市場買賣股票經驗，於民國103年3月至9月間，擔任股票上市興泰實業股份有限公司（下稱興泰公司，址設：高雄市○○區○○路00號，證券代號：1235）、昇鋒投資股份有限公司（下稱昇鋒公司，彼時址設桃園市○○區○○路00號8樓之7）及安鼎投資股份有限公司（下稱安鼎公司，彼時址設桃園市○○區○○路00號8樓之7）之登記及實際負責人，亦係同安化工企業股份有限公司（下稱同安公司，彼時址設桃園

01 市○○區○○路00號8樓之5、登記負責人為吳金泉配偶林月  
02 廷之表弟陳連運)、安答投資股份有限公司(下稱安答公  
03 司,彼時址設桃園市○○區○○路00號8樓之5,登記負責人  
04 先後為林月廷、吳金泉之子吳星澄)及安達鑫投資股份有限  
05 公司(下稱安達鑫公司,彼時址設桃園市○○區○○路00號  
06 8樓之5,登記負責人先後為林月廷、其胞弟林萬能)之實際  
07 負責人。林月廷則協助吳金泉處理股票買賣交割款及調度各  
08 帳戶資金事宜。王祥池(歿,經本院前審另為公訴不受理判  
09 決確定)曾任鴻福證券股份有限公司營業櫃臺經理,因而與  
10 吳金泉、郇金鏞相熟。郇金鏞曾為世界投資顧問股份有限公  
11 司之分析師,證券業界稱「金鏞」或「金老師」(吳金泉、  
12 林月廷、郇金鏞、王祥池等人【下均稱吳金泉等四人】,前  
13 經臺灣高等法院以111年度金上重更一字第11號判決判處吳  
14 金泉有期徒刑6年6月,林月廷4年4月,郇金鏞免刑)。

15 (二)由於興泰公司交易量及股價低迷,吳金泉為拉抬興泰公司股  
16 價,以出脫所控制持股而獲取資金進行收購其他公司股票,  
17 乃於103年2、3月間,請王祥池替其居中牽線相約郇金鏞碰  
18 面後,吳金泉在臺北市○○區○○路○段00號之天成飯店  
19 內,向王祥池、郇金鏞表示:興泰公司坐落在高雄市之土地  
20 約4000多坪,價值新臺幣(下同)24億元,未來土地開發而  
21 重估資產時,興泰公司股票每股淨值將漲至每股50元以上,  
22 然因需大筆資金收購福懋油脂股份有限公司之股票,希望郇  
23 金鏞找民間丙種墊款金主(下稱丙墊金主)一同買賣炒作興  
24 泰公司之股票等旨,郇金鏞應允後,另邀約長期投資股票之  
25 陳建霖(綽號PETER)參與本案。

26 (三)陳建霖及吳金泉等四人均知悉對於在證券交易所上市之有價  
27 證券,不得有「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券  
28 之交易價格,與他人通謀,以約定價格於自己出售,或購買  
29 有價證券時,使約定人同時為購買或出售之相對行為」(即  
30 相對委託)、「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券  
31 之交易價格,自行或以他人名義,對該有價證券連續以高價

01 買入或以低價賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞」  
02 「（即連續高買低賣）、「意圖造成集中交易市場某種有價證  
03 券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託買賣或申  
04 報買賣而相對成交」（即相對成交）等操縱行為，然為牟取  
05 不法利益，竟共同基於操縱興泰公司股價之犯意聯絡，約定  
06 由吳金泉以每股25元為底價，轉讓6,000張興泰公司股票予  
07 郇金鏞及陳建霖承接操作，陳建霖並交給郇金鏞、吳金泉及  
08 王祥池各1支易付卡手機，作為互相聯絡之工具，於103年3  
09 月至9月間，由吳金泉告知陳建霖、郇金鏞每日掛單賣出之  
10 時間、數量、金額後，吳金泉與林月廷即利用渠等所掌控使用  
11 之附表一所示證券帳戶，陳建霖、郇金鏞、王祥池則利用  
12 渠等所掌控使用之附表二所示證券帳戶，以連續高買低賣、  
13 相對委託、相對成交等方式，影響興泰公司股票開盤價或收  
14 盤價，虛構成交量值之紀錄，製造交易活絡假象，以吸引不  
15 知情之投資人進場追價買進興泰公司股票，進而致影響市場  
16 交易價格及秩序。而陳建霖、郇金鏞實際買進之成交價格，  
17 減去約定之底價，再乘以轉讓股數，以此算出轉讓興泰股票  
18 之價差，則於交易後第3天，由林月廷在其居處桃園縣桃園  
19 市（現改制為桃園市桃園區）縣○路000○0號6樓附近之桃  
20 園市政府廣場，以現金交予王祥池攜至臺北市轉交予郇金  
21 鏞、陳建霖分配、或由吳金泉本人於每週六早上至天成飯店  
22 將現金交付予郇金鏞、陳建霖分配，郇金鏞並指示王祥池協  
23 助紀錄每日股票買賣交易及收取款項情形，用以與吳金泉對  
24 帳，渠等於下述「分析期間一」、「分析期間二」所示期  
25 間，接續以此分工方式共同操縱興泰公司股價詳細情形如  
26 下：

27 1. 「分析期間一」部分（103年3月1日至5月15日，共52個營業  
28 日）：

29 ①附表一、二所示之35名投資人中，安答公司、安達鑫公司、  
30 同安公司、林萬能、吳星澄、陳連運、吳小圓、蕭聖文、邱  
31 瑞森、傅成大、林簡美珍、吳昀達、蔡淑真、李冠儀、林文

01 哲、陳淑梅、沈明宗、鄭秀玲、王祥池、曾建浩、楊祥傳、  
02 彭梅妹等22名投資人：於52個營業日交易興泰公司股票，總  
03 計買進738萬4,852股（金額2億5,400萬476元，均價34.39  
04 元）、賣出1,185萬4,000股（金額3億9,884萬2,300元，均  
05 價33.65元），賣超446萬9,148股，買進與賣出分占分析期  
06 間興泰公司股票總成交量3萬3,262仟股之22.2%、35.64%  
07 （詳附件三之一）。其中於103年3月3日、7日、10日、13  
08 日、14日、17日、19日、24日、26日、4月1日、3日、7日、  
09 11日、22日、24日、28至30日、5月6日、8日、12日、13日  
10 等22個營業日，影響興泰公司股票開盤6次（上漲或下跌3至  
11 18檔）、盤中10次（上漲或下跌3至24檔）及收盤12次（上  
12 漲3至27檔）之成交價共28次（詳附件一）。其中於103年3  
13 月6日、10至14日、17日、24至28日、31日、4月1至3日、4  
14 月9日、10日、16日、18日、24日、25日、28至30日、5月2  
15 日、6日、8日、9日、12至14日等33個營業日，共相對成交  
16 3,466仟股（詳附件一之一），占同期間該股票市場總成交  
17 量3萬3,262仟股之10.42%，占渠等買進總成交量738萬4,852  
18 股、賣出總成交量1,185萬4,000股之46.93%、29.24%。

19 ②陳建霖及吳金泉等四人以上開連續高買低賣、相對委託、相  
20 對成交之方式，製造交易活絡表象及拉抬興泰公司股價，藉  
21 以吸引不知情之投資人進場追價買進興泰公司股票，使興泰  
22 公司股票成交量由最低103年3月5日之17仟股增至4月1日最  
23 高成交量3280仟股，日均量為639仟股，與前1個月（103年2  
24 月1日至103年2月28日）日均量26仟股相比，增加為23.57  
25 倍，且於分析期間一之興泰公司股票日轉率為1.13%，遠高  
26 於同期間同類股日轉率0.28%，致使興泰公司股價於分析期  
27 間一由期初103年3月3日收盤價每股25.85元上漲至期末5月1  
28 5日32.1元（最高收盤價為4月3日之40.2元），漲幅達24.1  
29 7%，與同期間同類股（食品工業類）漲幅2.33%、集中交易  
30 市場（大盤）漲幅3.23%走勢顯不相當；於分析期間一之興  
31 泰公司股票振幅達55.51%，亦與同期間同類股（食品工業

01 類) 振幅4.83%、集中交易市場(大盤) 振幅4.88%走勢顯不  
02 相當，顯已影響興泰公司股票價格及證券市場交易秩序。

03 2. 「分析期間二」部分(103年6月1日至9月30日，共84個營業  
04 日)：

05 ①因郇金鏞、陳建霖結算分析期間一中103年3月10日至4月10  
06 日吳金泉應交付之炒股價差為4,839萬3,500元，惟吳金泉以  
07 各種理由苛扣，分次合計僅付4,273萬元，使陳建霖心生不  
08 滿，故於103年4月中旬開始拋售興泰公司股票，導致興泰公  
09 司股票自103年4月3日最高收盤價40.2元跌至5月9日之29.3  
10 元。吳金泉見狀乃於103年4月29日以安達鑫公司在合作金庫  
11 東桃園分行帳號0000000000000號帳戶(下稱安達鑫公司合  
12 作金庫帳戶)，轉出100萬元至郇金鏞持有之一路發投資有  
13 限公司合作金庫長安分行0000000000000號帳戶(下稱一路  
14 發公司合作金庫帳戶)，以償付積欠陳建霖之炒股價差。又  
15 因陳建霖要求吳金泉應對外發佈利多消息協助炒作，吳金泉  
16 於同日另以安鼎公司在國泰世華銀行桃園分行帳號00000000  
17 0000號帳戶(下稱安鼎公司國泰世華帳戶)，匯出50萬元至  
18 郇金鏞持有之上開帳戶，由郇金鏞聯繫萬寶週刊出版股份有  
19 限公司安排採訪相關事宜，並支付其中24萬元作為萬寶週刊  
20 1072期(2014/5/19—5/25)企業巡禮，標題「來自高雄的  
21 『金牌』飼料：興泰實業」、副標「興泰高鐵左營站旁3904  
22 坪地，資產重估價值驚人」之報導費用。吳金泉並於103年5  
23 月間再次至臺北市天成飯店，與陳建霖、郇金鏞及渠等在場  
24 之友人楊祥傳、呂國成一同洽談繼續合作方案，保證興泰公  
25 司6、7月業績均會成長，協議以底價30元轉讓興泰公司股票  
26 3000張予陳建霖、1000張予楊祥傳、呂國成及郇金鏞尋得之  
27 丙墊金主林義坤，吳金泉於該月分3次各經由王祥池交付郇  
28 金鏞現金200萬元，欲請郇金鏞轉交陳建霖用以回購已出脫  
29 之興泰公司股票，然陳建霖私下向郇金鏞表示因吳金泉信用  
30 不佳而未收受此等款項，惟仍持續使用部分其於分析期間一  
31 使用之證券帳戶，買賣興泰公司股票直至103年8月底止。郇

01 金鏞乃續尋丙墊金主買賣該股票，吳金泉並於103年7月15日  
02 以安達鑫公司在中國信託銀行桃園分行帳號000000000000號  
03 帳戶（下稱安達鑫公司中信帳戶），匯款360萬元至郇金鏞  
04 持有之上開帳戶，供郇金鏞支付金主保證金，以繼續操縱股  
05 價之用。

06 ②附表一、二所示35名投資人中，許盧惠華、張美月、傅成  
07 大、邱瑞森、葉文籐、安鼎公司、吳榮水、吳星澄、林陳玉  
08 英、林月廷、安答公司、安達鑫公司、陳連運、林萬能、吳  
09 昫達、吳小圓、林文哲、林滿嬌、沈明宗、曾建浩、蕭聖  
10 文、楊祥傳、彭梅妹、蔡淑真、鄭秀玲、李冠儀、林簡美  
11 珍、昇鋒公司、林慧銀、張文通、呂國成、陳淑梅、同安公  
12 司、吳瑋柔等34名投資人：於84個營業日交易興泰公司股  
13 票，總計買進2,244萬8,000股（金額9億零8751萬8450元，  
14 均價43.99元）、賣出2,708萬5,216股（金額11億5,362萬1,  
15 327元，均價42.59元）（詳附件四之一），賣超463萬7,216  
16 股，買進與賣出分占分析期間興泰股票總成交量11萬2,567  
17 仟股之19.94%、24.06%。其中於103年6月4日、6日、12日、  
18 13日、17日、18日、20日、27日、30日、7月1至3日、7日、  
19 8日、10日、11日、18日、22日、29日、8月1日、5至7日、1  
20 1至14日、18日、25日、9月15日、19日等31個營業日，影響  
21 興泰公司股票開盤5次（上漲或下跌4至61檔）、盤中20次  
22 （上漲或下跌3至10檔）及收盤13次（上漲或下跌3至12檔）  
23 之成交價共38次（詳附件二）。其中於103年6月3日、6日、  
24 9日、12至13日、16至20日、24至25日、27日、30日、7月1  
25 至4日、7至10日、14至16日、18日、21至22日、24至25日、  
26 28至31日、8月1日、4至8日、11至14日、18日、25日、28至  
27 29日、9月1至5日、9至12日、15至17日、23至26日、29至30  
28 日等66個營業日共計相對成交1萬189仟股（詳附件二之一，  
29 其中103年6月16日、18日、19日、30日、7月8日均盤後鉅額  
30 成交各500仟股，同年7月15日盤後鉅額成交300仟股，合計  
31 共2,800仟股，占同期間該股票市場總成交量1億1,256萬7,6

81元之2.49%)，占同期間該股票市場總成交量1億1,256萬7,681元之9.05%，占渠等買進總成交量2,244萬8,000股、賣出總成交量2,708萬5,216股之45.39%、37.62%。

③陳建霖及吳金泉等四人以此連續高買低賣、相對委託、相對成交之方式炒作興泰公司股價，使該公司股價自期初103年6月3日收盤價每股32.5元，上漲至8月5日最高收盤價52.4元，惟103年8月中網路消息傳言興泰公司遭調查，加上陳建霖期間不滿而倒賣股票，致使興泰公司股價連續跌停，103年8月28日收盤價為30.5元，吳金泉遂以缺乏資金為由，不再支付價差，致使郇金鏞及丙墊金主遭套牢，最終期末收盤價為31.55元，跌幅-2.92%，與同期間大盤指數跌幅-1.71%、同類股指數漲幅2.24%走勢顯不相當；於分析期間二之興泰公司股票振幅67.38%，亦與同期間同類股振幅9.85%、大盤振幅6.66%走勢顯不相當，股票日轉率為2.38%，亦遠高於同期間同類股日轉率0.25%，顯已影響興泰公司股票價格及證券市場交易秩序。

(四)吳金泉、林月廷所掌控之附表一所示投資人之證券帳戶，以及陳建霖、郇金鏞、王祥池所掌控之起訴書附表二所示投資人之證券帳戶，於分析期間一與分析期間二接續計算後之買賣價差金額，扣除手續費及證券交易稅後，實際買賣價差金額(已實現獲利)與擬制性買賣價差金額(未實現獲利)，分別如附件五所示。其中吳金泉將每股賣出金額超過底價25元部分之價差共計4,373萬元，補償給陳建霖、郇金鏞，降低陳建霖、郇金鏞及其所尋金主買進興泰股票之成本，乃共犯間分擔內部炒股之損益。合計陳建霖、吳金泉、林月廷及郇金鏞因此(犯罪)獲取之財物或財產上利益，合計為8,399萬8,885元。而吳金泉及林月廷之犯罪所得，則加回前已扣除之手續費及證券交易稅後，合計為9,914萬6,987元；陳建霖、郇金鏞之犯罪所得，加回前已扣除之手續費及證券交易稅後，共計虧損568萬6,920元(即無犯罪所得)。

理 由

01 一、認定犯罪事實所憑之證據及認定之理由

02 (一)上開事實，業據被告陳建霖於本院準備程序及審理時坦承不  
03 諱（見金重訴字卷第72、425頁），核與證人即附表三編號  
04 2.至7.所示之人之證述大致相符，並有附表三編號8.至18.所  
05 示之證據資料附卷可稽，足徵被告任意性之自白確與事實相  
06 符，堪以採信。

07 (二)綜上所述，本件事證明確，被告上開犯行洵堪認定，應依法  
08 論科。

09 二、論罪科刑

10 (一)新舊法比較

11 被告行為後，證券交易法第155條第1項第4款規定，已於104  
12 年7月1日修正公布，同年月0日生效施行，將原先「意圖抬  
13 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  
14 他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出」  
15 之規定，於構成要件之末增加「而有影響市場價格或市場秩  
16 序之虞」，顯然係以買賣股票之行為結果，是否可能破壞市  
17 場正常價格之危險性，作為該當犯罪與否之判斷標準。參諸  
18 立法提案說明意旨，增訂此一要件，係為使本條適用更形明  
19 確，俾於司法實務操作，也避免投資人動輒觸犯本罪，與實  
20 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  
21 比例，買（賣）價高（低）於平均價，或接近最高（低）價  
22 買入（賣出）該股票等情，作為認定行為人主觀操縱股價意  
23 圖有無之標準，並以其行為是否「影響市場價格或市場秩  
24 序」憑為該當犯罪要件之見解，並無不同，尚非新增原條文  
25 所無之限制而限縮構成要件，即無所謂有利或不利於行為人  
26 而需比較新舊法比較適用之問題，是應依一般法律適用原  
27 則，逕行適用裁判時即現行證券交易法第155條第1項第4款  
28 規定論處。

29 (二)法律適用之說明

30 1.證券交易法第155第1項第3、4款規範之操縱行為中，第3款  
31 之「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價

01 格，與他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券  
02 時，使約定人同時為購買或出售之相對行為」規定，即所謂  
03 「相對委託」交易行為，雙方約定於大致相同之時間、數  
04 量、價格對某一種特定股票，於一方出售時，他方同時為購  
05 買或出售之行為，此種行為將製造市場交易活絡之假象，利  
06 用一般投資人盲從搶進心理，影響市場行情，達到人為操縱  
07 股價之目的，自有必要予以禁止（參見本款之立法理由）。  
08 蓋依證券交易法專設證券交易所，設置場所及設備，以供給  
09 有價證券競價買賣集中交易，主要目的係在形成公平價格，  
10 此公平價格之形成，在於市場之自由運作，在自由市場中，  
11 有價證券之交易，係基於投資人對有價證券的體認，形成一  
12 定供需關係，並由供需決定其價格。因此，價格之形成若係  
13 本於一定成員（自己、人頭戶、受託操作戶）間通謀，約定  
14 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  
15 之相對委託行為，造成市場交易活絡之現象，即非本於供需  
16 而形成之交易價格，而係本於操縱行為而得之人為價格，此  
17 為扭曲市場價格機能之行為，必將使投資大眾誤判跟進，自  
18 屬證券交易法第155條第1項第3款所明列禁止之操縱行為。  
19 此種「相對委託（matched orders）」，操作上係由二人  
20 （或二人以上）分別在兩家（或兩家以上）經紀商開戶，鎖  
21 定某特定種類股票，一方買進，另一方賣出，藉此拉抬或壓  
22 低股價，製造交易熱絡之假象，以誘使他人跟進。所謂「約  
23 定價格」，不需雙方均以相同的價格委託買賣，因實務上係  
24 依「價格優先，時間優先」的原則撮合成交，且尾盤依集合  
25 競價規則，在當市漲跌停價格範圍內，以能滿足最大成交量的  
26 價位成交，雙方委託買賣的價格雖不相同亦可成交，而達  
27 操縱市場的目的，再委託買進與賣出的數量雖不相同，但有  
28 撮合成交的可能時，亦可達到影響股價的目的，故亦不能免  
29 除本款責任。又同條項第4款「意圖抬高或壓低集中交易市  
30 場某種有價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該有價  
31 證券，連續以高價買入或以低價賣出，而有影響市場價格或

01 市場秩序之虞」規定，其目的係在使有價證券之價格能在自  
02 由市場正常供需競價下產生，避免人為操縱、創造虛偽交易  
03 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  
04 損害，以維持證券價格之自由化，保護證券市場機能的健全  
05 及投資人公平從事證券交易的機會，進而維護投資大眾之利  
06 益。故行為人主觀上有影響或操縱股票市場行情之意圖，客  
07 觀上有對於某種有價證券連續以高價買入或低價賣出之行  
08 為，而有影響市場價格或市場秩序之虞，即構成該罪，並不  
09 以有何種結果發生為必要；故該罪在性質上應屬行為犯，且  
10 為抽象危險犯，而非結果犯。所稱「連續」，係指多次而  
11 言，不以逐日而毫無間斷為必要。連續委託買賣而相對成  
12 交，只要於一定期間內整體綜合觀察，客觀上認為悖乎常情  
13 之多次或集合之多量，足以造成交易熱絡之外觀者，即為已  
14 足。所稱「以高價買入」，亦不限於以漲停價買入，其以高  
15 於平均買價、接近最高買價，或以當日之最高價格買入等情  
16 形均屬之。所稱「以低價賣出」，亦不限於以跌停價賣出，  
17 其以低於平均賣價、接近最低賣出之價格或以最低之價格賣  
18 出等情形均屬之。且行為人主觀上有影響股市交易價格及秩  
19 序之認識，不論其基於何種特定目的，例如避免供擔保之股  
20 票價格滑落致遭斷頭，或為締造公司經營榮景以招徠投資  
21 等，其以拉高倒貨、殺低進貨之手段，破壞決定價格之市場  
22 自由機制，則無二致，仍屬上開規定所禁止之高買證券違法  
23 炒作行為（參見最高法院107年度臺上字第4187、3336號，1  
24 06年度臺上字第325號，105年度臺上字第2674號，102年度  
25 臺上字第1583號裁判意旨）。

26 2.證券交易法第155第1項第5款規範之操縱行為，所謂「意圖  
27 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  
28 他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交」之規定，  
29 即「沖洗買賣」或「相對成交」條款，係禁止行為人利用在  
30 證券集中交易市場買賣股票，以其本人的名義，或借用人頭  
31 戶的他人名義開設2個以上不同的帳戶，利用這些帳戶委託

01 證券商就特定股票，同時以同一高於或低於市價的價格及同  
02 一數量為相對買賣的情形，其雖然具有買賣形式，其實是同  
03 一投資人左進右出的買賣行為，實際上並無移轉證券所有權  
04 之行為。「相對成交」之行為之所以禁止，是因行為人藉此  
05 虛偽交易，反覆作價，虛構成交量值之紀錄，製造交易活絡  
06 假象，易使投資大眾對於證券市場交易實況產生錯誤判斷，  
07 利用一般投資人盲從搶進心理，達到人為操縱股價，進而從  
08 中獲利的目的。蓋此種在當盤撮合期間內同時或接連以高價  
09 委託買進及低價委託賣出股票之委託方式，在證券交易所採  
10 「價格優先」（較高買進委託優先於較低買進委託，較低賣  
11 出委託優先於較高賣出委託）、「時間優先」（即價格相  
12 同，先掛單者優先）之電腦撮合原則下，容易產生該盤撮合  
13 結果為買進自己或同集團成員委託賣出之股票之相對成交情  
14 形，無異於「左手買進、右手賣出」，實際上持有該特定股  
15 票之總數並未變動，而在相對成交之下，如以當天該筆交易  
16 來計算，不僅沒有獲利，反而需繳納手續費（買進及賣出各  
17 計算一次）及證券交易稅（賣方繳納）之額外不必要成本，  
18 倘一再反覆出現，甚至在同一交易日之密接時段內反覆為  
19 之，已違反一般投資常規（蓋同一投資人實無可能在同一時  
20 間內既看好該股前景而買進，竟又看壞而賣出，並額外支付  
21 手續費及證券交易稅），顯不合理，究其所為目的，無非想  
22 製造交易活絡的假象，引誘一般投資人盲從搶進，進而遂其  
23 操縱、影響股價並從中獲利（參見最高法院107年度臺上字  
24 第3336號裁判意旨）。

### 25 (三)適用法律

- 26 1.查吳金泉為拉抬興泰公司股價，出讓手中持股從中獲利，乃  
27 與被告、郇金鏞約定以一定價格轉讓興泰公司股票予被告及  
28 郇金鏞承接操作，價差則由吳金泉補貼，即於103年3月至9  
29 月間，由吳金泉告知被告、郇金鏞每日掛單賣出之時間、數  
30 量、金額後，吳金泉與林月廷便利用附表一所示證券帳戶，  
31 被告、王祥池、郇金鏞則利用附表二所示證券帳戶，以連續

01 高買低賣、相對委託、相對成交等方式，影響興泰公司股票  
02 開盤價或收盤價，虛構成交量值之紀錄，製造交易活絡假  
03 象，觀諸渠等買進、賣出股數，各占分析期間個股總成交量  
04 之百分比、影響個股股票開盤、盤中及收盤之次數、上漲檔  
05 次、相對成交股數，占同期間該股票市場總成交量之百分  
06 比，占渠等買進、賣出之總成交量與百分比等情，可知渠等  
07 此番操作之下，興泰公司股票成交量於「分析期間一」增加  
08 數倍，觀諸與「分析期間二」之買進、賣出情形，均增高興  
09 泰股票日轉率，遠高於同期間同類股，股價之漲跌幅與振  
10 幅，與同期間同類股（食品工業類）、集中交易市場（大  
11 盤）漲跌幅、振幅相比，走勢均顯不相當，是參諸前揭說  
12 明，堪認被告所為，該當於「意圖抬高或壓低集中交易市場  
13 某種有價證券之交易價格，與他人通謀，以約定價格於自己  
14 出售，或購買有價證券時，使約定人同時為購買或出售之相  
15 對行為。」（相對委託）、「意圖抬高或壓低集中交易市場  
16 某種有價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該有價證  
17 券，連續以高價買入或以低價賣出，而有影響市場價格或市  
18 場秩序之虞。」（連續高買低賣）、「意圖造成集中交易市  
19 場某種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續  
20 委託買賣或申報買賣而相對成交。」（相對成交）等行為，  
21 違反證券交易法第155第1項第3款、第4款、第5款之禁止規  
22 定，其因犯罪獲取之財物未達1億元，應依同法第171條第1  
23 項第1款規定論以非法操縱股價罪。

24 2. 吳金泉與郇金鏞達成非法操縱興泰公司股價之合意後，郇金  
25 鏞邀長期投資股票之被告參與本案，身為吳金泉配偶之林月  
26 廷明知上情亦參與其事，除於炒作操縱興泰公司股價期間，  
27 分擔使用附表一所示證券帳戶進行興泰公司股票下單交易  
28 外，並負責轉交股價差款之巨額現金予股市炒手予王祥池，  
29 再由王祥池轉交陳建霖、郇金鏞分配，顯已參與非法操縱興  
30 泰公司股價之構成要件行為。另身為郇金鏞、吳金泉友人之  
31 王祥池，除牽線郇金鏞、吳金泉共謀本案犯行，在知悉郇金

01 鏞、吳金泉係共謀非法操縱興泰公司股價及郇金鏞另邀被告  
02 加入為本案行為等情形下，而仍參與其事，除於炒作操縱興  
03 泰公司股價期間，負責自林月廷處收受股價差款之巨額現  
04 金，並轉交予郇金鏞外，更利用自己及配偶之證券帳戶進行  
05 興泰公司股票下單交易，顯已參與非法操縱興泰公司股價之  
06 構成要件行為。依此，縱使林月廷未與被告、郇金鏞、直接  
07 為本案犯行之商議聯繫，或王祥池未與被告、林月廷、直接  
08 為本案犯行之商議聯繫，均無礙於被告、林月廷、吳金泉、  
09 郇金鏞及王祥池均係以自己共同犯罪之意思，在共同犯意聯  
10 絡下，相互支援、供應彼此所需地位，相互利用他人行為，  
11 以達共同不法炒作興泰公司股價而圖謀獲利之目的及行為分  
12 擔，揆諸前揭說明，自應就所參與犯罪之全部犯罪結果共同  
13 負責，是被告、吳金泉、林月廷、王祥池及郇金鏞彼此間互  
14 有犯意聯絡、行為分擔甚明，應論以共同正犯。其等利用不  
15 知情之如附表一、二所示投資人證券帳戶，並透過不知情之  
16 證券公司營業員或丙墊金主墊款下單而連續高買低賣及相對  
17 委託、相對成交，此部分為間接正犯。

18 3.按集中市場流通機制，股價操縱不易，常非以單一買入或售  
19 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  
20 完成，倘行為人主觀上以單一操縱行為而接續以交易方式為  
21 之，則在該波段期間內之所有交易行為，皆在促成其非法操  
22 縱股價犯行之一部分，自應論以接續犯，屬實質上一罪。查  
23 吳金泉、林月廷、郇金鏞共同謀議，約定由吳金泉以每股25  
24 元為底價、轉讓6,000張興泰公司股票予被告、郇金鏞承接  
25 操作方式，計算價差補償給被告、郇金鏞，嗣於炒股期間，  
26 尚未將6,000張數量之股票操作完畢，即因吳金泉未依初始  
27 允諾，給付足額價差補償金，使被告心生不滿，以出脫持  
28 股、股價下滑之方式，激得吳金泉迅補價差款，吳金泉並依  
29 彼時股價之勢，提高每股炒作之底價從25元至30元以計算價  
30 差，被告再續行炒作，始有「分析期間一」、「分析期間  
31 二」之劃分，被告並於另案更一審之審理時到庭證稱：當初

01 與郇金鏞討論買賣興泰股票時，並無約定要分為兩段期間交  
02 易，也沒有在103年5月15日即「分析期間一」之截止日，與  
03 郇金鏞結算炒作興泰公司股票獲利情形等語（見更一卷(四)第  
04 88頁），益徵被告主觀上顯係基於單一操縱同一公司股價之  
05 犯意，客觀上在分析期間一、二兩個期間進行中，或兩段期  
06 間之間，密切接近時間內，實行操縱股價及市場交易犯行，  
07 各行為之獨立性極為薄弱，依一般社會健全觀念，難以就各  
08 行為強行分開，在刑法評價上，應視為數個舉動之接續實  
09 行，合為整體、包括之一行為予以評價論以接續犯，僅成立  
10 單純之一罪，較為合理。

11 4.按行為人如係基於包括之認識、單一之目的，就某一種集中  
12 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  
13 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  
14 僅成立一罪。於此情形，應就所犯不同之非法操縱行為之類  
15 型中，擇一重論處（最高法院95年度臺上字第1220號判決意  
16 旨參照）；此時雖有二種以上不同態樣之違法行為，惟僅侵  
17 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  
18 單純一罪，而無一行為觸犯數罪名之想像競合犯問題（最高  
19 法院105年度臺上字第2173號判決意旨參照）。查被告與吳  
20 金泉、林月廷、郇金鏞於前揭分析期間內，符合證券交易法  
21 第155條第1項第3、4、5款要件，有相對委託、連續高買低  
22 賣、相對成交等不同態樣之非法行為，均係基於操縱興泰公  
23 司股價之單一目的而為，本案係以相對成交製造市場交易活  
24 絡之表象，而為抬高股價之目的以賺取不法所得，是以違反  
25 第155條第1項第4款連續高買低賣，情節較重，應擇一重成  
26 立該款之非法操縱股價罪，而依同法第171條第1項第1款規  
27 定論處。

#### 28 (四)刑之減輕

29 1.按犯第1項至第3項之罪，在偵查中自白，如自動繳交全部犯  
30 罪所得者，減輕其刑，證券交易法第171條第5項前段定有明  
31 文。又證券交易法第171條第5項規定，意指犯該法第171條

01 第1至3項之罪而有所得者，除在偵查中自白外，尚須具備自  
02 動繳交全部犯罪所得財物之要件，始能依該項規定減輕其  
03 刑；至若無犯罪所得者，因其本無所得，自無應否具備該要  
04 件之問題，此時祇要在偵查中自白，即應認有上開規定之適  
05 用，最高法院100年度臺上字第862號判決意旨亦同。經查，  
06 被告已於偵查中自白犯行，且於本案並無犯罪所得，爰依證  
07 券交易法第171條第5項前段規定，減輕其刑。

08 2.被告之辯護人稱：就被告的角色，其實跟郇金鏞比較類似，  
09 是郇金鏞引進被告，郇金鏞在更審是判免刑確定，但事實審  
10 曾以判決1年8月來作為量刑審酌；而本案被告於偵查及審理  
11 時均表明願意自白犯罪，犯後態度良好，且其非但未能因炒  
12 作興泰公司股價獲有任何之犯罪所得，反而受有高達568萬  
13 6,920元之虧損金額(詳如後述)，倘科以法定最輕本刑有期  
14 徒刑3年，實失之過苛，在客觀上足以引起一般人之同情，  
15 頗有情輕法重之失衡情事，故懇請鈞院審酌被告犯後態度良  
16 好之情狀，依刑法第59條規定減輕其刑等語(見金重訴字卷  
17 一第428頁)。然刑法第59條規定犯罪之情狀顯可憫恕者，得  
18 酌量減輕其刑，固為法院依法得自由裁量之事項，然非漫無  
19 限制，必須犯罪另有特殊之原因與環境，在客觀上足以引起  
20 一般同情，認為即予宣告法定低度刑期尤嫌過重者，始有其  
21 適用。是為此項裁量減刑時，必須就被告全部犯罪情狀予以  
22 審酌在客觀上是否有足以引起社會上一般人之同情，而可憫  
23 恕之情形，始稱適法(最高法院45年度臺上字第1165號號判  
24 決意旨可參)。再刑法第59條之「犯罪之情狀」與第57條之  
25 「一切情狀」，兩者固非有截然不同之領域，於裁判上酌量  
26 減輕其刑時，雖亦應就犯罪一切情形予以考量，但仍應審酌  
27 其犯罪情狀有無「顯可憫恕」之事由。故適用刑法第59條酌  
28 量減輕其刑時，雖不排除審酌同法第57條所列舉10款之事  
29 由，惟其程度必須達於犯罪之情狀「顯可憫恕」者，始可予  
30 以酌減(最高法院98年度臺上字第5454號判決意旨參照)。  
31 如單純犯罪情節輕微、被告之品行、素行、犯罪後態度等情

01 狀，僅可為法定刑內從輕科刑之標準，非可執為酌減其刑之  
02 理由。查被告於本案行為時係智識及社會經驗俱豐之成年  
03 人，犯罪時並無特殊之原因與環境，衡情並無何等足以引起  
04 一般同情之客觀情狀而應予以憫恕，且被告所為操縱股價犯  
05 行，其法定本刑固為3年以上有期徒刑，然被告已有前揭證  
06 券交易法第171條第5項前段減刑事由之適用，則減刑後之最  
07 低度刑依一般社會通念，難認有犯罪具有特殊之原因或環  
08 境，依據客觀觀察，足以引起一般同情，認可憫恕，如科以  
09 最輕刑期，仍嫌過重之情形，是本案自無適用刑法第59條規  
10 定酌量減輕其刑之餘地。

#### 11 (五)量刑

12 爰審酌被告從事投資業，明知政府制定證券交易法反操縱條  
13 款的立法目的就在維護證券交易市場健全發展，詎其為圖己  
14 利，竟與郇金鏞結合公司經營者及其他股市炒手，一起非法  
15 操縱炒作興泰公司股價，製造興泰公司股票交易量及股價俱  
16 揚之活絡表象，造成該檔股票成交量及價格明顯異常，背離  
17 原始走勢，以致誤導一般投資人，嚴重影響股市正常交易秩  
18 序，所為應予非難；惟念及被告犯後坦承犯行，尚有悔意；  
19 兼衡其犯罪之動機、目的、手段、前科素行、於本院審理時  
20 自陳專科畢業之智識程度，職業為投資業，小康之家庭經濟  
21 狀況（見金重訴字卷第25至38、426頁）等一切情狀，量處  
22 如主文所示之刑，以示警懲。

#### 23 三、不沒收之說明

24 (一)郇金鏞雖曾自承由吳金泉處取得之4,373萬元等情，乃被告  
25 與郇金鏞自吳金泉處取得購買興泰公司股票之差價補償或用  
26 以支付金主炒作股票之保證金款項。是計算被告及郇金鏞所  
27 掌控之附表二所示投資人證券帳戶，於分析期間一、二操縱  
28 股價後合計虧損金額為5,511萬1,514元，加回手續費（281  
29 萬402元）及證券交易稅（288萬4,192）後仍虧損4,941萬6,  
30 920元，加計同案共犯吳金泉、林月廷交付之4,373萬元後，  
31 被告及郇金鏞仍共同有虧損568萬6,920元（-4,941萬6,920

01 元+4,373萬)，並經臺灣高等法院111年度金上重更一字第  
02 11號刑事判決（附件五之一）所審認，是被告與郇金鏞仍有  
03 虧損，故被告就本案已無犯罪所得，無庸宣告沒收。

04 (二)扣案被告所持IPhone 行動電話1支(見偵緝字卷第21頁)，無  
05 證據認定供本案犯罪所用，自毋庸宣告沒收。至於本案其他  
06 扣押物品，或無證據認定與本案有關，或為被告以外之人所  
07 有，或為犯罪過程記錄之證據所用，或為價值低微，或非不  
08 可替代，均欠缺刑法上之重要性，故不併予宣告沒收及追  
09 徵。

10 (三)至於被告於本案犯行所交付予郇金鏞、吳金及及王祥池各1  
11 支易付卡手機，雖係供本案犯罪所用之物，惟未據扣案，且  
12 被告既已交付共犯單獨使用，難認仍對之有共同處分權，自  
13 無庸在其所犯罪刑項下諭知沒收，附此敘明。

14 四、據上論斷，應依刑事訴訟法第299條第1項前段，判決如主  
15 文。

16 本案經檢察官許振榕提起公訴，檢察官徐銘韡到庭執行職務。

17 中 華 民 國 114 年 9 月 25 日

18 刑事第五庭 審判長法官 呂世文

19 法官 陳華媚

20 法官 陳郁融

21 中 華 民 國 114 年 9 月 26 日

22 附表一、二、三

23 附件

24 附錄本案論罪科刑法條全文

25 證券交易法第155條

26 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：

27 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  
28 割，足以影響市場秩序。

29 二、（刪除）

30 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  
31 他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使

- 01 約定人同時為購買或出售之相對行為。
- 02 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  
03 行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價  
04 賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞。
- 05 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  
06 或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交。
- 07 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  
08 實資料。
- 09 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  
10 操縱行為。

11 前項規定，於證券商營業處所買賣有價證券準用之。

12 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  
13 害，應負賠償責任。

14 第20條第4項規定，於前項準用之。

#### 15 證券交易法第171條

16 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  
17 幣1千萬元以上2億元以下罰金：

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

20 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  
21 人，以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營  
22 業常規，致公司遭受重大損害。

23 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  
24 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  
25 資產，致公司遭受損害達新臺幣五百萬元。

26 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  
27 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  
28 上5億元以下罰金。

29 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，  
30 依刑法第336條及第342條規定處罰。

31 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

01 輕或免除其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，免除其刑。  
02 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  
03 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  
04 之一。

05 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  
06 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  
07 金；如損及證券市場穩定者，加重其刑至二分之一。

08 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  
09 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，  
10 除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之。

11 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  
12 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  
13 款及第2項至前項規定處罰。

14 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、  
15 監察人、經理人或受僱人適用之。