



最高檢察署檢察總長非常上訴書

112年度非上字第66號

被 告 蔡漢凱 男 57歲（民國54年11月2日生）

住臺北市信義區景新里信義路5段16
號10樓

國民身分證統一編號：Q120460980號

王嘉賓 男 55歲（民國56年12月10日生）

住臺中市西區安海里民生路2段389號
8樓之2

國民身分證統一編號：Q121767513號

翁茂鍾 男 69歲（民國42年6月7日生）

住臺南市西區和真街26號

國民身分證統一編號：D101263210號

上列被告因違反證券交易法案件，經臺灣高等法院臺中分院於中華民國103年5月21日以101年度重金上更（一）字第32號判決確定，本檢察總長認為違背法令，應行提起非常上訴，茲將原判決主文及非常上訴理由分述於後：

原判決主文

原判決關於翁茂鍾、王嘉賓、蔡漢凱部分均撤銷。

翁茂鍾、王嘉賓、蔡漢凱共同商業負責人，連續以明知為不實之事項而填製會計憑證，各處有期徒刑捌月，均減為有期徒刑肆月，如易科罰金，均以銀元叁佰元即新臺幣玖佰元折算壹日。

非常上訴理由

一、按判決不適用法則或適用法則不當者，為違背法令，刑事訴訟法第378條定有明文。又非常上訴，乃對於審判違背法令之確定判決所設之非常救濟程序，以統一法令之適用為主要目的。至於所謂與統一適用法令有關，係指涉及法律見解具有原則上之重要性者而言。亦即所涉及之法律問題意義重大

而有加以闡釋、釐清之必要，或對法之續造有重要意義者，或為確保裁判之一致性，以杜同法異判之弊，始克相當(最高法院110年度台非字第215號刑事判決參照)。

二、原判決除違背法令外，所採之判決理由並涉及最高法院互為歧異之見解，此歧異見解所涉法律問題又關乎個案有罪、無罪之認定，意義重大，有加以闡釋、釐清之必要，以確保裁判之一致性，並杜同法異判之弊：

(一)原判決關於證券交易法第155條第3款、第4款主觀要件，認得以短期資金需求目的，排除主觀不法意圖之認定，有理由矛盾、適用法則不當之違背法令

1. 查原判決理由謂：「...鑑於證券交易法第155條第1項、第2項關於對上市（上櫃）有價證券禁止行為之規定，其目的在使上市（上櫃）有價證券之價格能在自由市場正常供需競價下產生，避免遭受特定人操控，以維持證券價格之自由化，藉此維護證券市場之交易秩序及健全發展，並保障投資大眾之利益。因之，是否成立本款犯罪，除應考量上開法條文所定客觀構成要件外，客觀上是否有致使該特定有價證券之價格，不能在自由市場供需競價下產生之情形，亦應一併考量，始符合本罪之規範目的。關於行為人『意圖抬高或壓低集中市場某種有價證券之交易價格』之主觀構成要件，係屬行為人心中想法，通常未表現於外，必須依其客觀行為所顯現之具體情狀，加以綜合判斷（最高法院101年度台上字第5026號判決可資參照）」（原判決理由參、四、（四）1.，見原判決第32頁）等語，上述判決理由雖引用最高法院101年台上字第5026號判決見解，惟原判決就被告等違反證券交易法部分，不另為無罪諭知之具體理由，並未依上開最高法院見解，就被告三人之主觀不法意圖，依其等客觀行為所顯現之具體情狀綜合判斷外（詳後述），主要係以被告三人對其等為相對委託（或相對成交）之行為，有提出係因短期籌措資金

之目的，以歸還銀行借款為抗辯，並認其抗辯可採，而以「被告翁茂鍾、王嘉賓委託被告蔡漢凱出售該集團持有之應華公司股票之主觀意圖，確係為在短期內籌措資金清償債務。被告王嘉賓雖於偵查及原審審理時，及被告翁茂鍾於原審準備程序中為認罪之表示，然其等既同時供述係為於短期內籌措資金而出售應華公司股票之主觀意圖，即難認其等所為認罪表示，與前開本款犯罪之主觀上之構成要件相符，而成立犯罪」（原判決理由參、四、(四)2.，見原判決第34頁）。並認為「被告等所辯佳和集團委託被告蔡漢凱於94年8月18日起至同年10月間，在集中交易市場出售應華公司股票，係為籌措資金以清償佳和集團積欠之銀行債務，其等僅單純出售股票籌措資金，並無抬高或壓低應華公司股票價格之主觀不法意圖」（原判決理由參、四、(四)5.，見原判決第41頁末至第42頁），認定被告等係因短期資金需求而單純出售股票。惟依照判決附表二之一集團二、三被告等控制之帳戶，於操縱期間不僅賣出應華公司股票，尚有買進該公司股票之情形，且集團二內多數帳戶在該期間內係買入之張數與賣出張數相同，而非單純賣出該股票或接收買入該股票，與前述認定被告等為籌措資金單純出售股票不相符合，顯有認定事實不依證據之違法。

2. 又原判決理由認定「被告翁茂鍾、王嘉賓自94年8月18日起至10月間委託蔡漢凱在集中交易市場出售上開3家公司持有之應華公司股票，由被告王嘉賓負責與蔡漢凱聯繫出售股票細節，並指定不知情之劉一郎依蔡漢凱或麗天公司人員之指示，負責出售佳和公司、佳園公司、怡華公司、怡晉公司（上四家公司統稱佳和集團，惟佳園公司係佳和集團趁機自行出售，並未委託蔡漢凱出售）持有應華公司股票，以每股29元為底價出售，被告蔡漢凱可獲得10%之報酬，如售出價格逾每股32元，則至多每股獲取3元之報酬，再由蔡漢凱結

算佣金以顧問費名義向佳和公司請領佣金等情」(原判決理由參、四、(一)1. 見原判決第25頁)，足認被告等有約定該股票成交之價格區間；況原判決復認定「被告蔡漢凱應係賺取佣金及股票差價，而自行以集團二所示投資人帳戶買進佳和集團出售之應華公司股票而造成相對成交」(原判決理由參、四、(四)3. ③，見原判決第36頁)等語，依判決之理由即可見被告等顯非單純賣股取得資金，而係事前約定價格區間，並以相對委託或所稱相對成交方式確保價格才售出股票，則前述原判決稱被告等係單純因短期資金需求而賣股，理由已顯然有矛盾。蓋如係為短期籌得資金，大量出售股票，其影響市場之結果應係造成股價下跌，被告等以約定價格區間方式進行相對成交，避免股價下跌，原判決竟謂其僅單純出售股票，無操控股價意圖，尚稱：「股票市場瞬息萬變，依市場經濟而言，如賣價過高，當然乏人問市，賣價過低，獲利又減少，是其等定出底價，要求被告蔡漢凱在底價以上售出股票，亦與市場經濟無違，亦難認其等有維持或壓低應華公司股票之意圖。」(原判決理由參、四、(四)3. ②末句，見原判決第35頁)顯然違反論理法則。

3. 又原判決並未依前開其所引最高法院判決意旨，對於被告主觀之不法意圖，依其客觀行為所顯現之具體情狀，加以綜合判斷，反以分裂切割、加以矛盾之理由或理由不備逐一排除被告有不法意圖。首先，原判決採認被告翁茂鍾、王嘉賓委託被告蔡漢凱出售應華公司股票，三人有約定以每股29元為底價出售，被告蔡漢凱可獲得10%之報酬，如售出價格逾每股32元，則至多每股獲取3元之報酬(參照原判決理由參、四、(一)1.，見原判決第24-25頁)；又原判決認定被告等有使用如原判決附表二所示之集團二、三投資人帳戶買賣應華公司股票，並有相對成交、連續多日成交數量占當日成交量比例逾20%以上或有影響股價之情形(參照原判決理由參、

四、(四)4.之說明，見原判決理由第36-37、38頁)等，以上原判決認定之客觀事實(被告等有約定價格區間相對委託或相對成交、買賣股票數量，連續多日之比例均足以影響股價)，綜合判斷已足認定被告三人確有操縱股價之主觀意圖，遽原判決卻略去被告三人係約定一定價格區間出售股票並以佣金確保達標一節不論，僅認定被告翁茂鍾、王嘉賓有委託被告蔡漢凱出售應華公司股票(參照原判決理由參、四、(一)標題及結論，見原判決第24-26頁)。且原判決已認定被告蔡漢凱有賺取佣金及股價價差之意圖，並有以集團二為相對成交行為，卻以其有以應華公司前景看好、獲利頗佳等理由鼓吹同案被告陳文吉買進該公司股票，而難以推論其與被告翁茂鍾、王嘉賓有約定以相對成交方式拉抬或維持應華公司股價之犯意(原判決理由參、四、(四)3.③，見原判決第36頁)；況原判決既認定分析期間，被告等所掌控帳戶有大量買賣應華公司股票、連續多日占成交量比例逾20%以上足以影響公司股價、應華公司股價有大幅上漲，且悖離同類股(電子類股)為下跌之趨勢，卻不論相關操控市場罪為危險犯，另以股票上漲原因多端，且應華公司營收確實節節升高，難認係被告之相對成交所造成(原判決理由參、四、(四)4(2)、(3)，見原判決第39-40頁)、公司股票相對為較小型之股票，市場成交量本即不高，投資人於盤中無法預見當日成交量(參照原判決理由參、四、(四)4.①理由，見原判決第38頁)等悖離小型股票易於操控之市場經驗法則理由，切割各項客觀事實分別論斷，排除被告等操控股價之不法意圖，顯然違反上開最高法院判決意旨之綜合判斷法則。

(二)最高法院就操縱市場罪之主觀要件，被告得否提出其他目的抗辯，排除不法意圖，見解有歧異

綜觀原判決認定被告等違反證券交易法部分無罪之理由，係以被告等無操縱股價或市場之主觀不法意圖，欠缺主觀構成

要件，縱在客觀上有相對委託或相對成交及股價異常之事實，仍不構成操縱股價或市場罪。至於原判決認定被告等欠缺主觀不法意圖之理由構成，一為正面排除有何客觀情事足以判斷被告主觀上有操縱股價或市場意圖；另一方面並以被告主觀上有其他正當目的而排除不法意圖之認定，惟兩者認定事實之理由均有上述違背法令情形外，就後者，原判決以客觀上縱有相對委託(或相對成交)之行為，且被告認罪(亦即對其等行為將影響股市交易價格及秩序有所認識)，但因被告提出其他目的之抗辯，仍可排除主觀不法意圖，而不成立相關操縱市場罪一節，涉及法律問題之歧異見解，質言之，主觀構成要件之認定，在客觀上有相對委託、相對成交及股價異常的情況下，是否得以其他目的之抗辯排除主觀不法意圖，最高法院有不同見解：

1. 106年台上字第325號判決(下稱甲案)謂：

違反證券交易法第155條第1項第1、3至6款之規定，應依同法第171條之規定處罰，即學理上所謂之「反操縱條款」，其立法旨在防止人為操控股價，導致集中交易市場行情發生異常變動，影響市場秩序，以健全證券交易市場之機能，維持證券彰顯市場秩序，以保護投資大眾。關於證券交易法第155條第1項第4款，於95年修正前原規定對於在證券交易所上市之有價證券，不得有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之規定，並無以有已影響市場價格或秩序為要件之規定，但股票市場買低賣高以求利，是上開行為仍應以其行為因而有影響市場價格或市場秩序之虞為要件。故如行為人主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以低價賣出之行為，而有影響市場價格或秩序之危險及可能，不論是否已致使交易市場之該特

定有價證券價格發生異常變化之結果，亦不論行為人是否因而獲得炒作股價之利益，均屬違反該規定，構成同法第 155 條第 1 項第 4 款之高買或低賣證券違法炒作罪。而該規定之所謂「連續」，係指於一定期間內連續多次之謂，不以逐日而毫無間斷為必要；所指「以高價買入」，亦不限於以漲停價買入，其以高於平均買價、接近最高買價，或以當日之最高價格買入等情形均屬之。是行為人連續多次之拉抬及壓低交易價格行為，自應予以綜合觀察。且行為人主觀上有影響股市交易價格及秩序之認識，甚至基於各種特定目的，舉如避免供擔保之股票價格滑落致遭斷頭，或為締造公司經營榮景以招徠投資等，而以上開交易手段操縱，縱另有其操縱股價之反射利益，但其欠缺法律依據而以拉高倒貨、殺低進貨之手段，破壞決定價格之市場自由機制，則無二致，應認亦屬上開規定所禁止之高買證券違法炒作行為。

2. 最高法院 106 年度台上字第 778 號判決(下稱乙案)謂：

證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款、第 5 款規定在證券交易所上市之有價證券，不得有「意圖」抬高或壓低交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞，或「意圖」造成交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交，其目的在於排除人為操縱、創造虛偽交易狀況與價格假象，使投資大眾因錯誤交易資訊之誘導而遭受損害，以保護證券市場機能的健全及投資人公平從事證券交易的機會。又我國證券交易市場電腦撮合採用價格優先原則，較高買進委託優先於較低買進委託，較低賣出委託優先於較高賣出委託，買賣申報價格並有漲、跌停幅之限制，投資人倘無操縱價格的意圖，本於理財決策，為取得優先成交機會而以漲、跌停板價格申報，本身無可課責性，縱使股價因其正當、連續大量高買低賣而漲跌，係交易制度所致，以

此處罰投資人，有欠公平。故上開規定所謂「意圖」，應以行為人主觀上有影響有價證券交易價格、製造不真實或足令人誤解市場交易活絡之表象，引誘投資大眾買入或賣出股票，利用價差謀取不法利益的意圖為必要；對能證明其連續買進或賣出的交易有正當理由與必要者，應排除在上開規定禁止行為之外，以免阻礙正當投資意願，影響經濟活動。

3. 甲、乙兩案見解顯有歧異

前揭甲、乙兩案，就證券交易法所禁止之操縱市場罪，甲案主要指該法第155條第1項第4款(炒作股價)之主觀構成要件，乙案主要指第155條第1項第4款、第5款(沖洗買賣或稱相對成交)之主觀構成要件，惟證券交易法第155條第1項第3款(相對委託)、第4款(炒作股價)、第5款(沖洗買賣)除有客觀足以影響股價或市場之行為外，均定有主觀上須有抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，或造成交易活絡之表象之意圖為要件，均屬主觀不法意圖之認定，是否得以其他主觀目的排除其認定具有共通性，學說亦多一併討論之(參見下述三)，見解應有一致性之必要，先予敘明。而甲案對主觀之不法意圖，以被告主觀上對影響股市交易價格及秩序有認識，並以客觀上之情況綜合判斷，至於被告基於各種特定目的，舉如避免供擔保之股票價格滑落致遭斷頭，或為締造公司經營榮景以招徠投資等，而以上開交易手段操縱，縱另有其操縱股價之反射利益，並不影響主觀要件之判斷。而乙案則以行為人主觀上除了要有影響有價證券交易價格之意圖外、尚需有製造不真實或足令人誤解市場交易活絡之表象，引誘投資大眾買入或賣出股票，利用價差謀取不法利益的意圖為必要，並認為被告如能證明其連續買進或賣出的交易有正當理由與必要者，應排除在上開規定禁止行為之外。此與甲案認為不論被告之實際目的，而以行為人之連續買進、賣出行

為，客觀上已破壞決定價格之市場自由機制，主觀上並對此有認識為已足，被告尚不得以其他目的為由，排除主觀上拉抬或壓低股價之意圖認定等見解相反。

(三) 最高法院上開甲、乙案見解歧異，影響個案有罪、無罪之認定，意義重大，具原則重要性

甲案與乙案之被告於事實審審理時，均有提出係因資金需求，一買一賣之抗辯。惟甲案判決有罪確定，乙案則為無罪確定：

1. 查甲案第二審(更審)判決為臺灣高等法院102年重金上更(一)字第1 號判決，該判決就被告林爭輝被訴於於95年4月2日至95年5月22日止炒作南港公司股票價格及製造南港公司股票交易活絡假象部分(參見該判決第46頁以下，判決理由陸以下)，除認被告是否連續高價買進、低價賣出之客觀要件，尚有疑義外，並以「投資人以融資方式購買股票，融資到期時(通常為半年或1年)，證券商即會要求結算，強制投資人將股票賣出以收回本金與利息；投資人如欲繼續持有原來之股票，則須重新辦理融資，再以此融資額度買進。再者，證券商給予投資人之融資利率及自備款成數各有不同，投資人以融資利率或自備款成數較高之證券帳戶買進股票後，為節省利息或減輕自備款負擔，會將股票賣出，以融資利率或自備款成數較低之證券帳戶復行買進；同樣的，投資人融資買進股票後，若以較低利率及保證金向私人取得借款，亦會將融資購買之股票賣出，再以向私人借得之證券帳戶復行買進，以節省利息或減輕自備款負擔；又投資人以現金買進股票後，如想增加持股數量，也會將現股賣出，再以融資方式復行買進。證券交易實務上，投資人如欲繼續持有同一股票，卻又有上開資金運用之考量，即會出現在同一天對同一股票為一買一賣之情形，因行為人本意在於繼續持有股票、節省利息或減輕

自備款負擔，尚不得據此認定投資人有製造交易活絡表象、引誘他人買賣及不法利得之意圖，構成證券交易法第155條第1項第5款之罪」（參見該判決理由陸、二、(五)(3)，網路版判決第79頁)，認被告被告係因融資到期而委託賣出股票，惟為繼續持有始於同日因融資到期委託賣出後，又再買進，及因節省利息或減輕自備款負擔之資金運用考量而賣出股票後再於同一日或之後買回，已詳如前述，尚難認其有欲藉由相對成交以使股票交易活絡來達引他人投資之不法意圖(參見該判決理由陸、二、(五)(5)，網路版判決第106頁)，並為被告無罪之諭知。該案經檢察官上訴最高法院，即為甲案106年台上字第325號判決，因採上開被告主觀上有影響股市交易價格及秩序之認識，並以客觀上之情況綜合判斷即可，不論其主觀上有其他目的等之見解，將原審判決撤銷，發回臺灣高等法院更審，復經臺灣高等法院以107年度重金上更二字第1號判決，改判被告等均有罪，其理由中就被告主觀意圖部分，並以被告辯稱「因融資到期而委託賣出股票，惟為繼續持有始於同日因融資到期委託賣出後，又再買進，及因節省利息或減輕自備款負擔之資金運用考量而賣出股票後再於同一日或之後買回云云，縱若部分屬實，因其連續買賣南港公司股票，確有多處大量交易係屬『相對成交』，已如前述，縱使部分股票屬現金買入，而出賣融資股，兼有融資到期轉單而一賣一買之正當目的，其持續高價買進特定有價證券，同係以人為操縱方式價格，具有抬高價格之實質效果，致集中交易市場行情有發生異常變動而影響市場秩序之危險，亦無從否定其意圖抬高或壓低，或造成活絡市場表象之意圖(參見該判決理由肆、五、(三)，網路版判決第27頁，)。該判決經被告上訴後，最高法院以108年度台上字第1912號判決上訴駁回而以全部有罪確定。

2. 乙案第二審為臺灣高等法院104年金上訴字第55號判決，該判決撤銷第一審被告有罪之判決，認為被告係「基於環電公司未來併購前景、基本面、獲利狀況及技術分析等因素而為交易，具有合理經濟性因素及正當投資目的，才大量買入環電公司公司股票。而由如附表五所示規律的資金流程所呈現的還、借款狀況，可見王金龍(應為該案被告李金龍之誤繕)是為依循本件發生前與鄭宏鐘、王金龍、張景儒等借款、還款模式的前例，為繼續持有環電公司股票，遂於95年11月21日起至96年1月31日期間止，常以一賣一買的方式，藉由賣出股票取得資金以為清償；買進股票則以續借方式取得資金再為交割，進而達到繼續持有環電公司股票的目的。也就是說，李金龍雖然有如原審(第一審)判決附表三所示，以如附表一所示的50個證券帳戶買賣環電公司股票，而造成大量他使用的人頭帳戶有彼此成交的紀錄，但這是基於借新還舊模式所為資金調度、運用的考量，始有於同一交易日對環電公司股票為一買一賣的情形。何況李金龍對如附表一所示50個證券帳戶的營業員於營業日分別為下單買賣環電公司股票的指示，李金龍或各證券帳戶營業員也無法控制有左手賣出、右手買進的情況。是以，李金龍既然單純是因金主要求，本意在於繼續持有股票，即無製造交易活絡表象、引誘他人買賣股票的不法意圖」(參見該判決理由陸、四，網路版判決第34頁，)，而改判被告無罪。該案經上訴最高法院即乙案106年度台上字第778號判決，因為上述之見解，而為上訴駁回之判決，被告無罪確定。
3. 關於操縱市場之主觀要件，是否得以其他(正當)目的為抗辯，而排除不法意圖要件之認定，最高法院既有上開甲案、乙案不同見解之歧異，並造成有罪、無罪的不同結果，已如前述，學界、實務界亦多批判(舉例：陳文智/蘇

孝倫著，有正當理由的影響股價行為，收於證券交易與操縱市場規範之比較研究，台灣企業法律學會編，2022，頁1-22)，影響重大，自有以非常上訴加以闡釋、釐清之必要，以確保裁判之一致性，並杜同法異判之弊。

三、主觀要件之其他目的抗辯，不論真實或正當與否，應不排除同時具有操縱市場之不法意圖

關於操縱市場之主觀要件，學者雖有謂美國法上允許提出正當目的之抗辯(賴英照，最新證券交易法解析，2017，頁559；王志誠，沖洗買賣之認定基準，法令月刊，59卷3期，頁29-30)，惟美國法上正當目的抗辯係使訴訟上舉證責任發生轉換，並不當然排除不法意圖，僅原告之舉證難度拉高(周振鋒，研析美國操縱市場規範，收於證券交易與操縱市場規範之比較研究，台灣企業法律學會編，2022，頁36-41)。例如學者舉美國哥倫比亞特區上訴法院Rockies Fund, Inc. v. SEC一案，認為客觀上雖有沖洗買賣情形，得以資金融通之抗辯(王志誠，前揭文，頁29-30)，但細繹該判決理由，亦非以被告有正當目的即當然不構成沖洗買賣責任，僅原告就被告有操縱市場之意圖，負有更高的舉證責任，而認定原告即證券管理委員會未能就行為人之主觀不法意圖加以證明(參見財團法人證券暨期貨市場發展基金會委託專案研究，各國關於操縱股價之損害賠償責任規範及實踐研究，頁79-80；王志誠，前揭文，頁30)。此外，日本法上關於操縱市場，該國學說及實務多認即使行為人尚具有其他並存目的，不能否認其違法性，或多個目的併存時，不問其主從關係，應與是否構成犯罪無直接關係(王志誠，同前揭文，頁33，蔡英欣，論日本證券市場操縱行為之規範，收於證券交易與操縱市場規範之比較研究，頁144-145)。美國學者亦認為正當目的外，如影響市場股價是達成目的之不可或缺一環，仍會被認定具操

縱市場行為 (Norman S. Poser, Stock Market Manipulation and Corporate Control Transactions, 40 U. Miami L. Rev. 671, 735, (1986))。至於德國法對於操縱市場行為，則已刪除舊法時代主觀要件之不法意圖(廖崇宏，德國法上操縱市場行為規範之沿革發展與法規架構，收於證券交易與操縱市場規範之比較研究，頁112, 134)。我國學者亦多有認為縱有正當目的，並不排除同時存在操縱市場之不法意圖(郭土木，論證券交易法上連續高買低賣操縱犯罪行為與證據法則，台灣法學雜誌，第370期，頁14；劉連煜，現代證券交易法實例研習，2021，頁728)。況最高法院對於為取得經營權之抗辯，亦認為客觀上如有「連續以漲停價或接近漲停價，買進股票，使該股票價量齊揚，致他人誤認該有價證券之買賣熱絡而買賣該有價證券之行為，造成該有價證券市場價格抬高之情形，此時市場價格之形成，顯係一定成員之刻意拉高，此價格非本於供需而形成之價格，而係人為扭曲價格，此種扭曲市場價格機能之行為，影響正常市場運作，自為上開法條所禁止之市場操縱行為，此與單純為取得經營權而買進股票之情形，亦屬有間」(最高法院104年度台上字第36號判決)，亦即縱有取得經營權之目的，但如同時有操縱市場、扭曲價格行為，仍與單純為取得經營權而買進股票之情形不同，亦當然構成操縱市場之犯罪。是以關於操縱市場之相關犯罪，縱行為人有其他正當目的，並不排除其同時有主觀操縱市場之不法意圖，兩者可以並存(參見上開日本實務見解)。

- 四、原判決除基於上開最高法院有歧異之見解外，並有諸多違反經驗法則或理由矛盾之情事，足以影響民眾對司法之信賴，除前開二、(一)所述主觀意圖之認定多有理由不備、理由矛盾或適用法則不當外，其他如諸「公司股票相對為

較小型之股票，市場成交量本即不高，且附表二集團二、三投資人於下單買賣時尚未收盤，於盤中當無法預見當日成交量，亦即無法知悉盤後其買賣股票所佔當日成交量之多寡。因此實難以被告3人相關之集團二、三有上述買進或賣出成交數量占當日成交量比例逾20%以上或有影響股價向上或向下情形，即推論被告3人有操縱股價之主觀意圖，...」(原判決理由參、四、(四)4.①，見原判決第38頁)，上開理由說明恰與一般炒作股票，即係選擇冷門股或小型股炒作，或雖非冷門股，但股價因炒作行為明顯變動(參見賴英照，最新證券交易法解析，2020年4月，頁540)等普遍有效之經驗法則顯然有違；又原判決認為被告等係僅單純出售股票籌措資金，並無抬高或壓低應華公司股票價格之主觀不法意圖，理由謂：「無論以『相對成交』或『連續以高價買入或以低價賣出』之手法操控股價，其目的無非是製造交易熱絡之假象，吸引一般不知情之投資人跟進，操控者再以拉高之價格出售持股，以獲取差價利益。是以，若被告翁茂鍾、王嘉賓與被告蔡漢凱間有拉抬或維持應華公司股價之謀議，理應於該期間大量買進或以虛偽買賣方式維持所持股數，待價格拉抬後再全數售出以求厚利。」等語(原判決理由參、四、(四)4.，見原判決第41頁)，顯見原判決亦認為股價操控者拉高股價後，會以高價或其認定之適當價格出脫持股獲利了結，惟判決理由隨之謂：「...被告3人相關之附表二之一集團二、三投資人集團均係賣超，合計賣超3199.215仟股，集團一、四投資人均係買超，合計買超2494仟股，則被告3人若有拉抬應華公司股票行為及意圖，於彼此虛偽相對成交後，理應持有與原先相同水位或更多股數之應華公司股票，豈有均係賣超應華公司股票，空為集團一、集團四之投資人作嫁之理。」等語(出處同上)，而不論此即為被告等買進股票拉

高股價後出脫倒貨結果，反稱被告等應持有原先相同水位或更多股數，不僅理由前後矛盾，亦悖離操控股價獲利了結之犯罪實況等等。上開違背法令情節嚴重，影響司法公信力，除統一歧異見解外，併請一併指摘糾正。

五、綜據上訴，案經確定爰依刑事訴訟法第441條、第443條提起非常上訴，以資糾正。

此致
最高法院
中 華 民 國

檢察總長

邢泰釗

