

最高法院刑事判決

108年度台上字第2570號

上訴人 鍾瑋驛（原名鍾國華）

選任辯護人 施汎泉律師

羅婉菱律師

上列上訴人因違反證券交易法案件，不服臺灣高等法院臺中分院中華民國107年10月24日第二審更審判決（106年度金上更一字第16號，起訴案號：臺灣臺中地方檢察署102年度偵字第20809號、103年度偵字第5480號），提起上訴，本院判決如下：

主 文

上訴駁回。

理 由

一、按刑事訴訟法第377條規定，上訴於第三審法院，非以判決違背法令為理由，不得為之。是提起第三審上訴，應以原判決違背法令為理由，係屬法定要件。如果上訴理由書狀並未依據卷內訴訟資料，具體指摘原判決不適用何種法則或如何適用不當，或所指摘原判決違法情事，顯與法律規定得為第三審上訴理由之違法情形，不相適合時，均應認其上訴為違背法律上之程式，予以駁回。

二、本件原判決撤銷第一審之科刑判決，改判仍論處上訴人鍾瑋驛（原名鍾國華）共同違反對於在證券商營業處所交易之有價證券，不得有意圖壓低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之規定（累犯）罪刑。已詳敘調查、取捨證據之結果及得心證之理由，並就上訴人否認犯罪所辯各語，認非可採，已綜合全部卷證資料，詳加論斷及說明。

三、上訴意旨略以：

（一）原審援引作為判決基礎之財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）分析意見書，係法務部調查局中部地區機動工作站開始偵查本案後，及第一審法院，分別函請櫃買中心所製作，並非從事業務之人於例行性業務過程中基於觀

01 察或發現而當場或即時之記載，且顯然可預見日後將會被提
02 供作為證據，應不符合刑事訴訟法第159條之4第2款傳聞證
03 據之例外規定，原審判決認具有證據能力，有採證適用法則
04 不當之違法。

05 (二)原判決就本案相互委託約定價格之認定，顯與證人曾建浩、
06 劉三寶之證述不符，有認定事實未依證據及判決理由不備、
07 矛盾之違法。

08 (三)原審認定上訴人與其他同案被告間，有相互委託行為之主觀
09 不法意圖，惟就其等主觀上有無具有抬高或壓低在櫃買中心
10 上櫃交易之泰谷光電科技股份有限公司（下稱泰谷公司）股
11 票之不法意圖，或引誘他人買賣之主觀意圖，有認定事實未
12 依據證據及理由不備之違法。

13 (四)原審認定上訴人與其他同案被告間，有證券交易法第155條
14 第1項第3款相互委託行為，惟就其等相互委託之交易事實為
15 何，且依卷證資料顯示，買進與賣出之交易數量差距甚大，
16 何以仍構成相互委託，未具體說明，亦未詳予說明何以非構
17 成同條項第5款之「相對成交」之規定，均有判決理由不備
18 之違法。

19 (五)原判決犯罪事實欄之記載，係以「連續低價賣出壓低股價」
20 為其所認定之犯罪事實，然於理由欄復認定不構成證券交易
21 法第155條第1項第4款之罪嫌，同有判決理由矛盾之違法等
22 語。

23 四、惟查：

24 (一)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
25 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
26 之記載外，因其內容可能含有其他陳述在內，在特別可信之
27 情況擔保要求下，其製作者之證言等自非不可作為判斷之資
28 料。又證券商營業處所依證券交易法第62條第2項授權訂定
29 之證券商營業處所買賣有價證券管理辦法第7條授權訂定之
30 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有
31 價證券業務規則第92條及第92條之1規定，由櫃買中心設置

01 監視單位，實施櫃檯買賣市場交易之監視及調查，並訂有櫃
02 檯買賣有價證券監視制度辦法及相關作業要點。櫃買中心依
03 該等規則、辦法及作業要點，於櫃檯交易市場，就每日交易
04 時間內，於盤中、盤後分析有價證券之交易情形，針對店頭
05 市場（櫃檯買賣市場）之交易、結算各項資料，執行線上監
06 視與離線監視系統，進行觀察、調查、追蹤及簽報等工作。
07 而其等依監視系統事先設定處理方式之「程式性決策」所製
08 作之監視報告（即交易分析意見書），其中有關有價證券交
09 易紀錄之記載，既係出於營業之需要而日常性為機械連續記
10 載，具有不間斷、有規律而準確之特徵，應無疑問；又依據
11 有價證券交易紀錄異常所為之分析意見，如經該製作者在審
12 判庭具結陳述係據實製作，應認已有其他特別可信之情況為
13 擔保，既與有價證券之交易紀錄合構成法律上規定製作之
14 業務文書之一部，允許其具有證據能力，並不違背刑事訴訟
15 法上開規定之本旨。至於分析意見之是否可採，則屬於證據
16 如何調查及證明力之別一問題。本件卷附櫃買中心所提出文
17 件及分析意見書等文書，所載影響股價分析之交易日期、交
18 易價格、交易量、週轉率、關係人買賣數量、集中度、成交
19 量、成交價格變化情形、收盤價量走勢等數據內容，均係從
20 事業務之人按電腦作業予以紀錄，乃業務上客觀紀錄之數字
21 ，誤差機會甚小，既係出於營業之需要而日常性的為機械連
22 續記載，具有不間斷、有規律而準確之特徵，再經由嚴謹及
23 充分之討論，衡酌投資人客觀行為及其他情形所作之判斷，
24 復據製作該分析意見書之承辦人員羅今宏於第一審及原審以
25 證人身分具結證述係依電腦系統運作所得之客觀數據，則上
26 開分析意見書及其附件分別記載股市交易之客觀事實，與證
27 券業者提供證券帳戶往來資料無異，乃製作人於業務上所製
28 作之紀錄文書，其數據資料並無失真或顯不可信之狀況，應
29 認已有其他特別可信之情況為擔保，既與股票之交易紀錄合
30 一構成法律上規定製作之業務文書之一部，自應允許其具有
31 證據能力。是原審認上開分析意見書有證據能力，依刑事訴

01 訟法第159條之4第2款規定，不容任意指摘為違法。

02 (二)犯罪事實之認定，證據之取捨及其證明力如何，乃事實審法
03 院自由判斷之職權，如其取捨不違背經驗法則與論理法則，
04 即不得指為違法，而據為上訴第三審之理由。且經驗法則與
05 論理法則俱屬客觀存在之法則，非當事人主觀之推測，若僅
06 憑上訴人之主觀意見，漫事指為違背經驗與論理法則，即不
07 足以辨認原判決已具備違背法令之形式。本件原判決綜合全
08 案證據資料，本於事實審法院之推理作用，認定上訴人從事
09 證券投資及財務顧問為業，於民國100年3月間，因股票上櫃
10 交易之泰谷公司股東舊公司派即法人董事長豐聖興業股份有
11 限公司代表人劉騰隆等，與經營階層新公司派即法人董事長
12 億光電子股份有限公司間出現是否召開股東常會改選董監事
13 之經營權爭議，雙方均積極設法增持或掌控泰谷公司股權，
14 由於當時新公司派所掌握之泰谷公司股權已超過舊公司派，
15 且於100年4月13日之董事會中，提議將於同年6月28日召開
16 之股東常會中改選董監事，明顯對舊公司派不利，劉騰隆為
17 能在改選董監事前扭轉局勢鞏固經營權，遂與劉三寶謀議，
18 透過黃川睿之引介，與上訴人達成協議，以發行海外可轉換
19 公司債（Euro-Convertible Bond，下稱ECB）方式引進支持
20 己方之策略投資人，俾提高舊公司派得掌控之股權（即認購
21 ECB後，再轉換為泰谷公司普通股股權），並藉以稀釋新公
22 司派原持有股權，且於前揭董事會中決議通過發行ECB計畫
23 ，並將改選董監事之提案作成緩議之決議，以爭取足夠時間
24 向行政院金融監督管理委員會證券期貨局取得許可發行ECB
25 。同案被告劉騰隆、劉三寶、黃川睿（以上3人均經法院判
26 刑確定）與上訴人為能在有限期間內盡速招攬策略投資人認
27 購ECB，其等為誘使他人出售持股、籌措資金、增持股權暨
28 訂定更低而有套利空間之ECB轉換價格，以利引進策略投資
29 人買進ECB，竟基於意圖壓低泰谷公司股價之犯意聯絡，於
30 櫃檯買賣市場操縱影響該公司股價，而由劉騰隆提供福鴻投
31 資股份有限公司（下稱福鴻公司）、敬豐投資股份有限公司

（下稱敬豐公司）及鼎耕投資有限公司（下稱鼎耕公司）等3公司之資金用以買賣泰谷公司之股票，並授權劉三寶配合黃川睿與上訴人，彼此事先通謀約定，將福鴻、敬豐、鼎耕及晨富投資有限公司（下稱晨富公司）等4公司持有之泰谷公司股票，於尾盤（最後一盤，即店頭市場營業日收盤前5分鐘〈13：25至13：30〉）以跌停價委託掛單賣出，再由上訴人委託不知情之金主曾建浩以使用之證券帳戶為相對承接買入，意圖在正式發行ECB前先壓低泰谷公司股價，藉以訂定更低而有套利空間之ECB轉換價格，以利引進策略投資人買進ECB。上訴人等人通謀買賣泰谷公司股票之操縱行為，詳如原判決犯罪事實一、（一）至（四）所載。然因泰谷公司正值經營權之爭，新、舊公司派為取得多數股權支持，市場上鮮有大量釋出股票現象，上訴人等人以上開相對交易方式，將福鴻、敬豐、鼎耕及晨富4公司持有之泰谷公司股票，於尾盤大量拋售給上訴人委託之不知情曾建浩承接買入，造成交易市場上泰谷公司股票有賣超情形，藉壓低泰谷公司股價活絡交易並藉以增持股票及制訂較低之ECB轉換價格來吸引外資投資套利，致泰谷公司股價於分析期間內，走勢明顯悖離正常漲跌幅，嚴重影響該股票之正常股價波動而危害證券交易市場之自由買賣機能等情，並就上訴人等人否認有相對委託之主觀操縱意圖，所辯如何不足採信，及有利於上訴人之供述及非供述證據，如何不能採納各等旨，均已依據卷內資料予以指駁及說明。所為論斷，乃原審本諸事實審採證認事職權之適法行使，對調查所得之證據而為價值判斷，據以認定上訴人之犯行，並無認定事實未依證據之情形，亦無判決理由欠備、矛盾之違誤。

（三）在證券商營業處所專設櫃檯交易主要之機能，係在形成公平價格，此公平價格之形成，在於市場之自由運作，在自由市場中，有價證券之交易，係基於投資人對有價證券的體認，形成一定供需關係，並由供需決定其價格。因此，價格之形成若係本於一定成員（自己、人頭戶、受託操作戶）間通謀

，約定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，造成市場交易活絡之現象，即非本於供需而形成之交易價格，而係本於操縱行為而得之人為價格，此為扭曲市場價格機能之行為，必將使投資大眾誤判跟進，自屬證券交易法第155條所明列禁止之操縱行為。又按證券交易法第155條第1項第3款「意圖抬高或壓低集中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」，操作上係由二人（或二人以上）分別在兩家（或兩家以上）經紀商開戶，鎖定某特定種類股票，一方買進，另一方賣出，藉此拉抬或壓低股價，製造交易熱絡之假象，以誘使他人跟進，即所謂「相對委託（matched orders）」。所謂「約定價格」，不需雙方均以相同的價格委託買賣，因實務上係依「價格優先，時間優先」的原則撮合成交，且尾盤依集合競價規則，在當市漲跌停價格範圍內，以能滿足最大成交量的價位成交，雙方委託買賣的價格雖不相同亦可成交，而達操縱市場的目的；再委託買進與賣出的數量雖不相同，但有撮合成交的可能時，亦可達到影響股價的目的，故亦不能免除本款責任。換言之，證券交易法第155條第1項第3款所規範之「相對委託」行為，必以買方與賣方有通謀意思聯絡而以約定價格成交特定有價證券，且係出於意圖抬高或壓低該有價證券之交易價格為要件。原判決已就上訴人如何指定時間、價格、張數，由黃川睿通知劉三寶轉達證人呂芳耀於尾盤掛跌停價賣出劉騰隆對於泰谷公司之持股，上訴人再同時轉知證人曾建浩於尾盤買入泰谷公司股票之操作方式，使泰谷公司股價於分析期間內，由100年4月12日之期初收市價每股新臺幣（下同）43.2元下跌至同年5月26日之期末收市價每股27.3元，跌幅達36.81%，與同期間同類股跌幅僅7.94%，大盤指數跌幅僅1.84%相較，走勢明顯悖離正常漲跌幅，攢壓泰谷公司股票在櫃檯買賣市場之正常交易價格，破壞自由市場機能，已該當證券交易法第155條第1項第3

款之「相對委託」操縱行為等情，詳加論述。復就確認之事實，說明上訴人等謀議之動機雖在爭奪經營權，惟其等明知當時泰谷公司正值經營權之爭，在100年6月28日股東會召開前，泰谷公司在櫃檯買賣市場處於交易停滯狀態，已少有出售持股情形，且劉騰隆與競爭對手持股差距達10%，遂於分析期間以上述操作方式攢壓泰谷公司股價以活絡市場交易誘使他人出售持股、籌措資金暨作為低價發行ECB套利之前置作業，並為免出售之股票為競爭對手購入，故約定於尾盤交易並影響降低次一營業日之開市之參考價格、漲停價、跌停價等情，亦於理由內予以說明、指駁甚詳。所為推理論斷，合乎推理之邏輯規則，尚非原審主觀之推測，衡諸經驗及論理等證據法則皆無違背，經核於法並無不合，並無調查職責未盡、適用法則不當或判決理由欠備之違誤。

(四)共同實行犯罪行為之人，在合同意思範圍以內，各自分擔犯罪行為之一部，相互利用他人之行為，以達其犯罪之目的者，即應對於全部所發生之結果，共同負責，不問犯罪動機起於何人，亦不必每一階段犯行，均經參與。又關於犯意聯絡，不限於事前有所謀議，其於行為當時，基於相互之認識，以共同犯罪之意思參與者，亦無礙於共同正犯之成立。且數共同正犯之間，原不以直接發生犯意聯絡者為限，即有間接之聯絡者，亦包括在內。從而除共謀共同正犯，因其並未參與犯罪構成要件之實行而無行為之分擔，僅以其參與犯罪之謀議為其犯罪構成要件之要素，故須以積極之證據證明其參與謀議外，其餘已參與分擔犯罪構成要件行為之共同正犯，既已共同實行犯罪行為，則該行為人，無論係先參與謀議，再共同實行犯罪，或於行為當時，基於相互之認識，以共同犯罪之意思參與，均成立共同正犯。原判決已說明如何推論上訴人與同案被告劉騰隆、劉三寶、黃川睿等人之相對委託操縱行為，何以具有行為分擔與犯意聯絡之論據。核其論斷，有卷存事證足憑，亦無判決理由欠備之違誤。

(五)原判決已敘明不能證明上訴人有其餘公訴意旨所指違反證券

交易法第155條第2項準用第1項第4款之意圖壓低櫃買交易市場某種有價證券交易價格，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之規定，惟公訴意旨認此部分與上開有罪部分，有裁判上一罪關係，而不另為無罪之諭知。又原審並未認定上訴人另構成證券交易法第155條第1項第5款之相對成交操縱行為，上訴意旨指摘原判決就此未詳予認定及說明，有判決理由不備、矛盾云云，要屬誤解。

五、其餘上訴意旨或未依卷內證據資料，具體指摘原判決如何違背法令，或置原判決之論述於不顧，仍執陳詞再事爭辯，或對原審採證認事職權之適法行使及枝節事項，憑持己見，任意指摘，均難謂已符合法定之第三審上訴要件。本件上訴違背法律上之程式，應予駁回。

據上論結，應依刑事訴訟法第395條前段，判決如主文。

中華民國 109 年 1 月 15 日

最高法院刑事第九庭

審判長法官	何	菁	莪
法官	林	英	志
法官	蔡	廣	昇
法官	江	翠	萍
法官	梁	宏	哲

本件正本證明與原本無異

書記官

中華民國 109 年 2 月 7 日