

最高法院刑事判決

109年度台上字第5025號

上訴人 臺灣高等檢察署檢察官邱美育

上訴人

即被告 鍾瑋驛（原名鍾國華）

上列上訴人等因被告違反證券交易法案件，不服臺灣高等法院中華民國109年6月24日第二審更審判決（108年度金上更一字第3號，起訴案號：臺灣臺北地方檢察署102年度偵字第17670號，104年度偵字第5587、15070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、上訴要旨

（一）檢察官上訴意旨略稱：

1.上訴人即被告鍾瑋驛所犯依證券交易法（下稱證交法）第155條第2項準用之違反同法第155條第1項第1、4、5款規定，在證券商營業處所委託買賣，業經成交而不履行交割（下稱不履行交割）；意圖抬高或壓低在證券商營業處所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（下稱高買低賣證券）；意圖造成在證券商營業處所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（下稱相對成交）等，均應依同法第171條第1項第1款規定論處，其中鍾瑋驛除所犯高買低賣證券罪、相對成交罪部分，有想像競合犯之裁判上一罪關係

，應從情節較重之高買低賣證券罪處斷外，應另與不履行交割罪部分數罪併罰，原判決竟比附援引不同事實之最高法院判決，認鍾瑋驛是基於操縱富驛酒店集團有限公司（下稱富驛公司）股價之犯意，反覆實施構成證交法第155條第1項各款之手段，僅成立情節較重之高買低賣證券罪，洵屬違法。

2.原判決既認鍾瑋驛前揭不履行交割之行為，造成富驛公司股票股價波動下跌，又認其所為係為持續遂行反覆高買低賣、相對成交富驛公司股票，造成該公司股票交易活絡表象，藉以吸引不特定買盤進場追價維持市場熱度，達到炒作富驛公司股價套利的目的，然公司股票有違約交割之情形，會造成股價下跌，導致投資人人心浮動，不可能交易活絡，則原判決推論鍾瑋驛不履行交割之行為，係為達其炒作富驛公司股票套利之目的而為，即有判決理由矛盾之違誤。

(二)鍾瑋驛上訴意旨略稱：

1.卷內財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱櫃買中心）函文所附之富驛公司交易分析意見書、股票交易紀錄及數據資料光碟等文書（下稱本案交易分析意見書），係針對具體個案所為之分析報告，其內容就鍾瑋驛所為是否影響富驛公司股價及相對成交之論述，並非單純紀錄或證明，而是製作者個人主觀之價值判斷，不具公開性及慣常性，且製作者已預見將會提供為證據，不屬於特信性文書，並非刑事訴訟法第159條之4所定之業務文書，原審未就上開文書係屬統計分析或價值判斷事項為必要之說明，逕認為有證據能力，並據為斷罪基礎，有違反證據法則及判決理由不備之違法。

2.原判決附表（下稱附表）一所示之王福祺、吳澤宛（原名吳仲凡）、楊桂山（原名楊桂康）、何中儀、蔡世光、莊豐富、呂淑菽、童玉娟、洪美雪、郭大智、徐珮棻、蘇介人等人交易帳戶，並非鍾瑋驛所使用，有證人郭大智、陳俊英（即洪美雪配偶、童玉娟友人）、楊桂康等人於原審之證述可憑，且鍾瑋驛亦未指示他人下單，上開帳戶之股票交易及利益歸屬均非鍾瑋驛，並無影響富驛公司股票價格及交易市場正

01 常供需之機能，原審逕採為論罪依據，卻未說明何以不採納
02 上開有利於鍾瑋驛證據之理由，顯有判決理由欠備、認定事
03 實未依證據之違誤。

04 3.原判決認定鍾瑋驛所為該當於不履行交割罪，惟未具體說明
05 如何認定其所為足以影響市場秩序，其判決理由亦屬不備。

06 4.原判決認定鍾瑋驛所為該當於高買低賣證券罪，固以附表四
07 之「成交量佔該時段比重%」欄所載，作為認定鍾瑋驛該行
08 為已影響富驛公司股價之依據，然買進股票之數量、價格是
09 否足以影響市場實際交易價格，應以交易日一整日為準，不
10 能擷取特定時段為據，以免投資人交易動輒得咎；而高買低
11 賣證券罪之成立，應具體認定行為人委託價格是否大幅逾越
12 櫃買中心所揭示之「5檔買賣價量資訊」（下稱5檔揭示價格
13 ）、是否屬合理委託價格，原判決未採信鍾瑋驛主張附表四
14 所列交易價格，皆在5檔揭示價格範圍內、並無影響股價意
15 圖之辯解，惟未說明不採信鍾瑋驛該辯解之理由，顯有判決
16 理由不備之違誤。

17 5.原判決認定鍾瑋驛觸犯相對成交罪，所依憑之本案交易分析
18 意見書，就成交比重大小及相對成交量之認定標準，均無明
19 確依據，且富驛公司股票並未列入公布注意交易資訊或處置
20 股票，亦未就富驛公司之重大訊息有無影響該公司股票價格
21 進行分析，原審遽以富驛公司股票漲幅、振幅及日均量等數
22 據均悖於觀光事業同類股之走勢為由，認定鍾瑋驛有操縱富
23 驛公司股價而影響市場秩序之虞，亦屬不備理由之判決。

24 6.原審既認定鍾瑋驛係以單日同時連續抬高並壓低富驛公司股
25 價之方式，影響該公司股價，然依據交易常情與經驗法則，
26 實難想像投資人會有於單一交易日同時具備抬高及壓低特定
27 公司股票價格之不法意圖，原審未予詳究，其判決理由亦為
28 欠備云云。

29 三、惟查：

30 (一)原判決綜合全案證據資料，本於事實審法院採證認事之職權
31 行使及推理作用，認定上訴人確有其事實欄所載犯行，因而

01 撤銷第一審關於上訴人部分之科刑判決，改判論處上訴人共
02 同犯證券交易法第171條第1項第1款之高買低賣證券罪刑，
03 已詳細說明其採證認事的理由。所為論斷，亦俱有卷證資料
04 可資覆按。

05 (二)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
06 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
07 之記載外，因其內容可能含有其他陳述在內，在特別可信之
08 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
09 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
10 條及櫃檯買賣有價證券監視制度辦法第7條，對櫃檯買賣市
11 場交易實施監視制度。依相關作業要點等規定，櫃買中心於
12 證券商營業處所，就每日交易時間內，於盤中、盤後分析股
13 票等有價證券之交易情形，針對櫃檯買賣市場之交易、結算
14 各項資料，執行線上監視與離線監視系統，進行觀察、調查
15 、追蹤及簽報等工作。而其依監視系統事先設定處理方式之
16 「程式性決策」所製作之監視報告（即交易分析意見書），
17 其中有關股票交易紀錄之記載，既係出於營業之需要而日常
18 性為機械連續記載，具有不間斷、有規律而準確之特徵。而
19 依據股票交易紀錄異常所為之分析意見，如經該製作者在審
20 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
21 擔保，既與股票之交易紀錄合一構成法律上規定製作之業務
22 文書之一部，允許其具有證據能力，並不違背本條款規定之
23 意旨。至於分析意見是否可採，則屬於證據如何調查及證明
24 力之問題。卷附本案交易分析意見書所載影響股價分析之相
25 關數據，均係從事業務之人按電腦作業予以紀錄，乃業務上
26 客觀紀錄之數字，誤差機會甚小，既係出於營業之需要而日
27 常性的為機械連續記載，具有不間斷、有規律而準確之特徵
28 ，再經由嚴謹及充分之討論，衡酌投資人客觀行為及其他情
29 形所作之判斷，復據任職櫃買中心之製作者吳雨潔以鑑定證
30 人身分於原審具結證述無誤，應認已有其他特別可信之情況
31 為擔保，與股票之交易紀錄合一構成法律上規定製作之業務

文書之一部，自應允許其具有證據能力。是原審認本案交易分析意見書有證據能力，依刑事訴訟法第159條之4第2款規定，即不容任意指摘為違法。

(三)證據之評價，亦即證據之取捨及其證明力如何，係由事實審法院依其調查證據所得心證，本其確信裁量判斷，倘不違反客觀存在的經驗法則或論理法則，即難僅憑自己主觀，遽指違法，而資為上訴第三審的適法理由。

原判決載敘附表一所示不知情之王福祺、吳澤宛、楊桂山、何中儀、蔡世光、莊豐富、呂淑荻、童玉娟、洪美雪、郭大智、徐珮棻、蘇介人等人交易帳戶，均係鍾瑋驛為求套利予以利用、引誘，指示買賣價格甚至數量而為富驛公司股票交易，僅在買賣股票張數部分，或須視各該帳戶自有資金之多寡而定等情，係依憑鍾瑋驛之供述及相關證人之證述資以論斷，並說明其如何取捨郭大智、陳俊英、楊桂山所為證述之理由，因而認定上訴人確有前開違反證交法之犯行。此乃原審於踐行證據調查程序後，本諸合理性裁量而為前述證據評價之判斷，經核並未違反客觀存在的經驗法則、論理法則或其他證據法則。茲鍾瑋驛上訴意旨2對原審之前揭論斷，究竟有何違背客觀存在的經驗法則或論理法則之違法情形，並未確實依據卷內訴訟資料為具體之指摘，仍執前開陳詞，指摘原判決為違背法令，經核係以片面說詞，對原審採證認事職權之適法行使，並已於理由內說明的事項，漫事指摘，與法律規定得為第三審上訴理由的違法情形，不相適合。

(四)原判決並已依卷內證據，說明：鍾瑋驛於本案交易分析意見書所載之分析期間，即於民國102年8月5、6、7、8、9、12日，分別以廖葉、簡怡青、王子元（後1人另經判刑確定）之證券帳戶下單買賣富驛公司股票，總計違約交割計1,919仟股，違約交割金額共新臺幣（下同）1億1,787萬4,000元，違約交割張數各占當日市場成交量比例為10.25%、13.84%、26.65%、15.65%、55.63%、70.5%、65.46%、11.27%（買賣張數、價格、違約交割明細、違約張數及占當日

市場成交比，均詳如附表六），致富驛公司股價因此於 102 年 8 月 13 至 16 日連續 4 日跌停後仍持續下跌，股價自 102 年 8 月 12 日之每股 60.9 元，重挫至 102 年 8 月 26 日之 42.65 元，跌幅 29.97%，日均量 576 仟股，較前 1 個月日均量 639.95 仟股減少 9.99% 之違約張數占市場交易高比例、違約金額甚鉅、違約後造成股價波動下跌等情形，足認鍾瑋驛與王子元如附表六所示違約交割交易已嚴重影響市場交易秩序等旨，並無違法。鍾瑋驛上訴意旨 3，仍就原判決已說明之事項，任憑己意，執詞爭辯，並非適法之第三審上訴理由。

(五) 原判決是依憑鑑定證人吳雨潔之證詞，說明本案交易分析意見書所採之分析時間（102 年 5 月 17 日至同年 8 月 12 日），係經由櫃買中心內部討論，考慮投資人的交易情形、影響股價的時點及當天的收盤價等各節，而為擇定等詞。並敘明股價操縱者，如何仍可利用「5 檔揭示價格」，逐步墊高股價至所欲拉抬之價位，而達到影響股價之效果，要難以鍾瑋驛委託買賣致富驛公司股價或係在「5 檔揭示價格」範圍內，逕認其無操縱股價之意圖；又高買低賣罪所稱之「連續」，非指行為人每筆委託、成交買賣價格均係為高價，僅需其多數行為有概括之統一性即為已足，縱行為人委託買單中或有數筆為正常掛單價格，或有為達成交易熱絡情形而為低價掛單，亦不影響其連續高價買入之行為；而鍾瑋驛於上開分析期間以附表一所示證券帳戶進場大量買賣後，致使致富驛公司股票收盤價，由期初 102 年 5 月 17 日每股 47.4 元，上漲至期末 102 年 8 月 12 日每股 60.9 元，漲幅及振幅分別達 28.48% 及 39.66%，日均量 726 仟股，更較前 1 個月之日均量 77 仟股，增加 842.85%，悖於同類股（觀光事業類）漲幅 10.55%、大盤跌幅 1.19% 之走勢，則鍾瑋驛以連續高於前一盤揭示成交價或委買價格買進，致影響價格上漲，另有同時以高（低）價委託買進（賣出），致影響價格同時上漲或下跌，各該帳戶彼此間既為相對成交沖洗買賣，顯與一般理性投資人低買高賣、節省交易成本之習慣不符，益徵其於上開分析期間內以其

01 可控之附表一所示證券帳戶下單買賣進行附表三、四、五所
02 示之交易時，主觀上確有操縱富驛公司股價及造成在櫃檯買
03 賣市場上交易活絡假象之意圖，所為已破壞股票市場交易秩
04 序，扭曲自由市場交易價格機能等旨。鍾瑋驛上訴意旨4至6
05 ，仍執陳詞，再事指摘原判決違誤，亦與合法之第三審上訴
06 理由不符。

07 (六)依原判決認定之事實，鍾瑋驛所為如附表六所示之違約交割
08 交易（即102年8月5、6、7、8、9、12日），係為持續遂行
09 前述以反覆高買低賣、相對成交富驛公司股票，造成富驛公
10 司股票交易活絡表象，藉以吸引不特定買盤進場追價維持市
11 場熱度，達成其炒作富驛公司股票套利之目的而為，此與炒
12 作股票後另行起意不履行交割者有別。至於原判決復認鍾瑋
13 驛所為違約交割行為，致富驛公司股價「嗣後」於同年月12
14 日至26日止之股價波動下跌乙節，僅為違約交割所生之結果
15 ，尚無從徒憑此即倒果為因，推認鍾瑋驛係另起不履行交割
16 之犯意而為，即行為人亦利用違約交割操縱股價造成短暫交
17 易榮景假象，其後則因陸續違約交割金額、占交易比例過高
18 ，致股價下跌，仍未逸脫股票交易市場之實態，原判決因此
19 認鍾瑋驛係基於包括之認識、單一之目的，就富驛公司股票
20 ，接續為證交法第155條第1項第1、4、5款所示之非法操縱
21 有價證券行為，因只侵害一個社會經濟法益，僅成立一罪，
22 擇一重之該條項第4款高買低賣罪處斷，並無判決理由矛盾
23 之違法情節可指。檢察官之上訴意旨，尚有誤會，並非合法
24 之第三審上訴理由。

25 四、鍾瑋驛之其餘上訴意旨，經核亦係就屬原審採證、認事職權
26 之適法行使及原判決已說明事項，徒憑己見，任意指摘為違
27 法，且仍為單純事實之爭執，均非適法之第三審上訴理由。
28 應認本件檢察官及鍾瑋驛之上訴均違背法律上之程式，予以
29 駁回。

30 據上論結，應依刑事訴訟法第395條前段，判決如主文。

31 中 華 民 國 110 年 1 月 6 日

01		刑 事 第 七 庭 審 判 長	法 官	吳 銘	信 菁	銘 莪
02			法 官	何 梁	菁 宏	莪 哲
03			法 官	梁 林	宏 英	哲 志
04			法 官	林 蔡	英 廣	志 昇
05			法 官	蔡		
06	本 件 正 本 證 明 與 原 本 無 異					
07			書 記 官			
08	中 華 民 國 110 年 1 月 11 日					