臺灣桃園地方法院刑事判決

103年度金訴字第11號

公　訴　人　臺灣桃園地方檢察署檢察官
被　　告　林天偉
　　黃秋香
上二人共同
選任辯護人　李師榮律師
　　蔡嘉政律師
　　張琬婷律師（已解除委任）
被　　告　李信盛
選任辯護人　徐宏澤律師
　　蔡浩適律師

上列被告因違反證券交易法案件，經檢察官提起公訴（102年度偵字第24475號、103年度偵字第7731號），本院判決如下：

主　文

林天偉、黃秋香、李信盛均無罪。

理　由

一、公訴意旨略以：被告林天偉、李信盛與黃秋香均明知在證券商營業處所買賣有價證券時，不得意圖抬高集中交易市場某種有價證券之交易價格而自行或以他人名義對該有價證券有連續高價買入之行為，亦不得意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象而以自己或他人名義連續委託買賣或申報買賣而相對成交之行為，竟共同基於意圖抬高上櫃公司普格科技股份有限公司（下稱普格公司）股票（股票公司代號3073）之交易價格、造成普格公司股票交易活絡表象之犯意聯絡，接續自民國101年11月19日起至102年1月25日止，委由林天偉在桃園市○○區○○路○○巷○○號居所，利用網路或電話語音下單之方式，以附表所示證券帳戶開戶人之名義，連續高價買進、低價賣出與相對成交等方式，操縱普格公司股票：

㈠於前開期間，以附表所示證券帳戶，共買進2萬4,514仟股，佔普格公司個股總成交量22.94％、賣出2萬5,720仟股

，占該個股總成交量24.07％。計有101年11月20日、101年11月29日、101年11月30日、101年12月3日、101年12月4日、101年12月5日、101年12月6日、101年12月7日、101年12月10日、101年12月11日、101年12月17日、101年12月19日、101年12月20日、101年12月21日、101年12月22日、101年12月24日、101年12月25日、101年12月26日、101年12月27日、101年12月28日、102年1月3日、102年1月4日、102年1月8日、102年1月16日等24日成交買進及賣出之成交量占當日個股成交量20％以上。

㈡影響股價部分：計有101年11月30日（7次）、101年12月3日（6次）、101年12月4日（1次）、101年12月5日（9次）、101年12月6日（7次）、101年12月7日（5次）、101年12月10日（3次）、101年12月17日（2次）、101年12月18日（6次）、101年12月19日（12次）、101年12月20日（7次）、101年12月21日（9次）、101年12月24日（4次）、101年12月25日（6次）、102年1月2日（2次）、102年1月3日（2次）、102年1月4日（5次）、102年1月7日（3次）、102年1月9日（1次）、102年1月14日（2次）、102年1月15日（1次）、102年1月18日（1次）、102年1月22日（1次）等23日影響股價向上；計有101年12月22日（11次）、101年12月26日（29次）、101年12月27日（12次）、101年12月28日（10次）、102年1月8日（14次）、102年1月17日（4次）等6日影響股價同時向上與向下。

㈢相對成交部分：計有101年11月30日、101年12月3日、101年12月4日、101年12月5日、101年12月19日、101年12月20日、101年12月21日、101年12月22日、101年12月24日、101年12月25日、101年12月26日、102年1月4日等12日成交買進與賣出之成交量占當日成交量20％以上；相對成交共4,684仟股，分占林天偉等3人所掌控之如附表所示證券戶總買進數量19.10％、佔總賣出數量18.21％及占

總成交量4.38%；計有101年11月30日、101年12月19日、101年12月20日、101年12月21日、101年12月22日、101年12月24日、101年12月25日等7日相對成交數量占當日個股成交量5%以上且超過100仟股。

㈣因而造成普格公司股票交易活絡之表象，使普格公司股價自每股新臺幣（下同）4.01元（即101年11月19日之收盤價）上漲至每股5.51元（即102年1月25日之收盤價），該段期間漲幅為37.41%。然同期間同類股漲幅12.37%，大盤指數漲幅10.86%，顯見普格公司上開期間股價走勢與同類股及大盤走勢偏離。被告林天偉等3人所使用附表一所示證券帳戶實際獲利592萬5,000元，擬制性獲利295萬3,000元，合計獲利金額887萬8,000元。因認被告林天偉、黃秋香、李信盛3人所為，共同違反證券交易法第155條第2項、第1項第4款、第5款之規定，而涉犯同法第171條第1項第1款之罪嫌。

二、證據能力之說明：

按刑事訴訟法基於證據裁判主義及嚴格證明法則，明定得以作為認定犯罪事實存否之依據者，以有證據能力之證據為限。而「傳聞排除法則」中所謂被告以外之人於審判外之陳述無證據能力，係針對證據目的在於證明犯罪事實爭點（issue on fact）之證據資格而言，若證據之目的僅係作為「彈劾證據憑信性或證明力」之用（issue on credibility），旨在減損待證事實之成立或質疑被告或證人陳述之憑信性者，其目的並非直接作為證明犯罪事實成立存否之證據，則無傳聞排除法則之適用，此即英美法概念所稱「彈劾證據」（impeachment evidence），日本刑事訴訟法第328條亦已就此項「彈劾證據」予以明文規定，基於刑事訴訟發現真實及公平正義之功能，於我國刑事訴訟上亦應有其適用。故於審判期日證人所為陳述與審判外之陳述相異時，仍可提出該證人先前所為自我矛盾之陳述，用來減低其在審判時證言之證明力，此種作為彈劾證據使用之傳聞證據，因非用於認定犯

罪事實之基礎，不受傳聞法則之拘束。因此，被告以外之人於審判外之言詞或書面陳述，雖不得以之直接作為證明犯罪事實存否之證據，但非不得以之作為彈劾證據，用來爭執或減損被告、證人或鑑定人陳述之證明力，最高法院98年度台上字第2079號、第2896號、第4029號判決參照。本件以下所引有關被告以外之人於審判外之言詞及書面陳述，均非直接證明犯罪事實存否之證據，依前開判決意旨，皆不受證據能力規定及傳聞法則之限制。

三、

㈠按犯罪事實應依證據認定之，無證據不得認定犯罪事實，刑事訴訟法第154 條第2 項定有明文。又事實之認定，應憑證據，如未能發現相當證據，或證據不足以證明，自不能以推測或擬制之方法，為裁判基礎；且認定犯罪事實所憑之證據，雖不以直接證據為限，間接證據亦包括在內，然無論直接證據或間接證據，其為訴訟上之證明，須於通常一般之人均不致有所懷疑，而得確信其為真實之程度者，始得據為有罪之認定，倘其證明尚未達到此一程度，而有合理之懷疑存在而無從使事實審法院得有罪之確信時，即應由法院為諭知被告無罪之判決，有最高法院40年台上字第86號、76年台上字第4986號判例可資參照。刑事訴訟法第161 條第1 項規定：檢察官就被告犯罪事實，應負舉證責任，並指出證明之方法。因此，檢察官對於起訴之犯罪事實，應負提出證據及說服之實質舉證責任。倘其所提出之證據，不足為被告有罪之積極證明，或其闡明之證明方法，無從說服法官以形成被告有罪之心證，基於無罪推定之原則，自應為被告無罪判決之諭知，亦有最高法院92年台上字第128 號判例意旨亦可參照。

㈡次按證券交易法第155 條第1 項第4 款規定，不得有意圖抬高或壓低集中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者之行為。其目的係在使有價證券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，以維持證券價格自由化，並維

護投資大眾利益。應以行為人主觀上有影響或操縱股票市場行情，以謀取不法利益之意圖，客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為，始克成立。然影響股票市場買入、賣出價格之因素甚眾，舉凡股票發行公司之產值、業績、發展潛力、經營者之能力、形象、配發股利之多寡、整體經濟景氣，及其他各種非經濟性之因素等，均屬可能。且我國關於證券交易法令，除每日有法定漲、跌停板限制及部分特殊規定外，並未限制每人每日買賣各類股票之數量及價格，亦無禁止投資人連續買賣股票之規定。而投資人買賣股票之目的，本在謀取利潤，其於交易市場中逢低買入，逢高賣出，應屬正常現象；縱有連續多日以高價買入或低價賣出之異常交易情形，亦未必絕對係出於故意炒作所致。倘行為人純係基於經濟性因素之判斷，自認有利可圖，或為避免投資損失擴大，而有連續以高價買入或低價賣出股票之行為，縱因而獲致利益或產生虧損，並造成股票價格波動，仍須以積極證據證明行為人主觀上有故意炒作股票價格，誘使他人為買進或賣出，以利用價差謀取不法利益之意圖，始能依上開罪名論科。所謂炒作行為，乃就證券集中市場建制之公平價格機能予以扭曲，藉由創造虛偽交易狀況與價格假象，使投資大眾受到損害，而達操縱股票交易市場目的。故炒作行為人主觀上應有以造成交易活絡表象，對市場供需之自然形成加以人為干擾，藉資引誘他人買進或賣出，以利用股價落差圖謀不法利益之意圖。故成立本罪應就行為人主觀上是否具有造成股票集中交易市場交易活絡表象，以誘使他人購買或出賣上開股票謀利之企圖，詳加調查審認，以為判斷之準據。

㈢再按證券交易法第155條第1項第5款「意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交」禁止規定，係於95年1月11日修正增定，參以該條款立法意旨係「基於操縱股價者經常以製造某種有價證券交易活絡之表象，藉以誘使他人參

與買賣，屬操縱手法之一，經參考美、日等國立法例，爰增訂第5 款，將該等操縱行為之態樣予以明定，以資明確」等情，可知該款所禁止之相對成交行為，除客觀上需有1 人開2 個以上帳戶，或以2 個以上人頭帳戶，利用此等帳戶，委託證券商就該有價證券，同時、同價、同量，為相反方向委買與委賣且實際成交，且需在一定期間內重複多次之連續相對委託賣賣而成交行為，主觀上係基於意圖造成交易活絡表象，藉以誘使他人參與買賣而操縱市場之目的始足當之，倘若行為人有合理投資或其他正當性目的，則不該當其不法構成要件。

四、公訴意旨認被告林天偉等3 人涉犯證券交易法第155 條第1 項第4 款、第5 款之罪嫌，係以：被告林天偉、黃秋香及李信盛之供述，證人劉黃秋蘭、謝堃井、張世昌、曾旻儀、徐文煜、簡淑芬、李冠林、繆宜君等人之證述、財團法人中華民國證券櫃臺買賣中心（下稱櫃買中心）102 年6 月25日證櫃交字第1020013894號函暨附件之附表編號1 至4 所示證券帳戶開戶資料、委託授權書及下單方式等資料、兆豐證券股份有限公司102 年11月13日兆證字第1020002539號函暨附件之附表編號1 至4 所示證券帳戶開戶資料、交易明細、網路下單IP、語音下單來電電話號碼、大昌證券股份有限公司102 年5 月21日、102 年6 月17日大昌字第102159號、第10204 號函暨附件之附表編號5 所示證券帳戶開戶資料及交易明細、語音下單及電話下單之IP位址明細表、大展證券股份有限公司102 年6 月20日（102 ）展管字第91號函暨附件之附表編號6 所示證券帳戶開戶資料及交易明細、聯邦商業銀行102 年4 月24日聯業管（集）字第10210306974 號函暨附件、合作金庫商業銀行桃園分行102 年6 月4 日合金桃作字第1020002200號函暨附件、台新國際商業銀行103 年2 月19日台新作文字第10303091號函暨附件、如附表編號2 所示證券帳戶於101 年11月20日客戶電話委託語譯資料、中華電信股份有限公司102 年11月28日二客七作字第10211280000970 號

函、櫃買中心103 年8 月29日證櫃視字第1030022955號函暨附件之普格公司股票交易分析意見書及附件等資料為主要依據。

五、訊據被告林天偉固坦承於上開時間有以如附表編號1 至4 所示帳戶買賣普格公司股票，惟堅詞否認有何違反證券交易法之犯行，辯稱：伊自101 年10月8 日就開始買賣普格公司股票，至102 年1 月25日全部賣出，投資普格公司股票是賠錢，而因普格公司股票自101 年10月12日開始下跌，中間跌了很多根跌停板，股價從17元左右跌到4 元左右，原本投資的1800多萬元損失慘重，但伊認為普格公司股票跌到這麼低價是千載難逢合理的買點，才向被告李信盛借款1000萬元左右要加碼買進，但被告李信盛希望借款這1000萬元要有擔保，所以才用被告李信盛帳戶（即附表編號2 所示帳戶）購買股票，而在101 年11月20日當時因為普格公司股票網路下單限制只能29張，伊便要求被告李信盛以電話方式向營業員下單2800張，101 年12月3 日前為了要先償還被告李信盛金錢，同時也認為普格公司股票還有投資空間，才會將被告李信盛股票帳戶中普格公司股票賣出，後來伊又在12月5 日至11日間又陸續買進3,000 多張，平均買進價格約6.9 元左右，加上之前未賣出的，手上共有4,000 張左右普格公司股票，但買進後又因為擔心股票會有利空下跌狀況，心情相當混亂，後來在12月19日、20日、24日有發生過幾次自己買到自己賣出普格公司股票的情形，但伊最後受不了煎熬認賠出清。被告李信盛只是單純借錢給伊操作普格公司股票，收取每日千分之5 的利息，被告李信盛未與伊分享操作普格公司股票盈利、或負擔損失。被告黃秋香亦未與伊共同操作普格公司股票，被告黃秋香使用之謝堃井帳戶（即附表編號5 、6 所示之帳戶）買賣普格公司股票的張數都很少等語。訊據被告黃秋香固坦承於上開時間有以如附表編號5 、6 所示之帳戶買賣普格公司股票，惟堅詞否認有何違反證券交易法之犯行，辯稱：伊買普格公司股票的事，被告林天偉不知情，而且買

賣的量很少等語。訊據被告李信盛固坦承所有附表編號2所示帳戶於上開時間有買賣普格公司股票之情，惟亦堅詞否認有何違反證券交易法之犯行，辯稱：伊只是單純借錢給被告林天偉投資，收取每日千分之5的利息，因為被告林天偉在101年10月份投資普格公司股票已經賠了很多錢，為了要確保11月借款這1000多萬元有相當之擔保，才會要求被告林天偉用伊的帳戶下單股票，但要買多少張，用什麼價格買，都是被告林天偉自己決定，伊不會參與討論，101年10月20日當天僅依被告林天偉要求的價格、張數，幫被告林天偉轉達給伊帳戶之營業員下單，之後的股票操作都是被告林天偉自己處理，被告林天偉也有依約返還借款本金和利息等語。

六、經查：

㈠普格公司股票股價因如附表所示之帳戶有買賣普格公司股票情形，而於101年11月30日（7次）、101年12月3日（6次）、101年12月4日（1次）、101年12月5日（9次）、101年12月6日（7次）、101年12月7日（5次）、101年12月10日（3次）、101年12月17日（2次）、101年12月18日（6次）、101年12月19日（12次）、101年12月20日（7次）、101年12月21日（9次）、101年12月24日（4次）、101年12月25日（6次）、102年1月2日（2次）、102年1月3日（2次）、102年1月4日（5次）、102年1月7日（3次）、102年1月9日（1次）、102年1月14日（2次）、102年1月15日（1次）、102年1月18日（1次）、102年1月22日（1次）等23日有影響股價向上；於101年12月22日（11次）、101年12月26日（29次）、101年12月27日（12次）、101年12月28日（10次）、102年1月8日（14次）、102年1月17日（4次）等6日有影響股價同時向上與向下。並於101年11月30日、101年12月3日、101年12月4日、101年12月5日、101年12月19日、101年12月20日、101年12月21日、101年12月22日、101年12月24日、101年12月25日、101年12月26日

、102 年1 月4 日等12日成交買進與賣出之成交量占當日成交量20％以上；相對成交共4,684 仟股，分占被告林天偉等3 人所掌控之如附表所示證券戶總買進數量19.10 ％、佔總賣出數量18.21 ％及占總成交量4.38％；計有101 年11月30日、101 年12月19日、101 年12月20日、101 年12月21日、101 年12月22日、101 年12月24日、101 年12月25日等7 日相對成交數量占當日個股成交量5 ％以上且超過100 仟股。普格公司股價自每股4.01元（即101 年11月19日之收盤價）上漲至每股5.51元（即102 年1 月25日之收盤價），該段期間漲幅為37.41 ％。同期間同類股漲幅12.37 ％，大盤指數漲幅10.86 ％等情，為被告林天偉等3 人供承在卷，並有櫃買中心103 年8 月29日證櫃視字第1030022955號函暨附件（偵卷二第203 頁以下）、如附表所示帳戶之開戶資料、交易明細等在卷可稽，此情首堪認定。

㈡被告李信盛是否為本案之共同正犯？

查，證人張世昌於本院審理時證稱：林天偉、黃秋香、李信盛、劉黃秋蘭的帳戶（即附表編號1 至4 所示之帳戶），都有授權可由被告林天偉下單，通常都是網路下單，所以伊也不知道實際下單的人是誰，普格公司股票在全額交割時，要用人工方式下單，而且交割款要先匯入全額交割指定帳戶才能下單，101 年11月20日這日，伊不確定是李信盛或林天偉先打電話來確認普格公司股票的價位和張數，而伊先確認錢有進帳戶後，是李信盛打公司市內電話下單並錄音存證。而這些帳戶如果交割款有問題時，都會先通知被告林天偉，因為營業員做久了，大概知道帳戶實際使用人是誰，不過這些股票帳戶交割款實際資金來源伊也不清楚是誰的，當時在調查局做筆錄時，調查官問伊林天偉和李信盛是共同出資還是借貸關係，伊回答不清楚，但調查官要伊猜一個，伊當時認為如果是共同出資對李信盛比較有利才會猜是共同出資等語（本院卷二第66至81頁）。由上開證述可知，證人張世昌亦不清楚被告林天偉與被告李信盛間究為共同出資操作普格公

司股票或係單純借貸關係，尚難僅憑證人推測之詞即認定被告林天偉與被告李信盛間有合資並共同為本案買賣普格公司股票之情。另查，觀諸被告李信盛帳戶（即附表編號2所示帳戶）之交易明細，該帳戶僅於101年11月20日開始買入普格公司股票，至101年12月3日即全數賣出，其後並無再有交易普格公司股票，該帳戶買賣普格公司股票扣除手續費、交易稅後，獲利約7,233,021元乙節，有該帳戶交易明細在卷可稽（偵卷二第286頁），而被告李信盛並旋於101年12月3日、12月4日，分別匯款749,200元、8,198,900元至劉黃秋蘭帳戶，此有聯邦商業銀行中壢分行匯款單2張在卷可稽（本院卷三第69、70頁），堪認被告李信盛帳戶內之普格公司股票賣出後，被告李信盛立即匯款共8,948,100元至劉黃秋蘭帳戶等情無訛。參以被告李信盛於98年至100年間，因共同非法經營證券金融事業之犯意聯絡，在苗栗縣、台北市、新北市、新竹市、新竹縣等地，散發印有「代墊股票」、「林小姐」並提供連絡電話等內容之廣告筆，其借款方式為股票代墊之借款人，需先將下單所使用之銀行帳戶存摺、印章、提款卡或已蓋妥印章之銀行取款條交付予被告李信盛等人保管，被告李信盛等人即將所需之股票代墊款項匯入該股票交割帳戶內，嗣股票賣出，交割款入帳後，被告李信盛等人隨即將借款之本金及利息直接匯出或領出，以此方式，貸放款項予被告林天偉及其他多數有代墊股票交割款需求之借款人等事實，業經臺灣苗栗地方法院以101年度金易字第1號判決有罪確定在案。再衡以我國證券市場實務，借用他人之名義開戶，或一人使用多人名義帳戶買賣股票，亦所在多有，證券交易法復無明文禁止以他人名義買賣股票等情，是以，被告李信盛辯稱因借款1000多萬給被告林天偉，因此要求被告林天偉利用附表編號2所示之自己帳戶下單普格公司股票，以作為相當程度之擔保，並於101年12月3日賣出普格公司股票後，進而結算並扣除本金及利息共1060萬元後，由被告李信盛自交割款帳戶返還被告林天偉9,627,105

元，且依被告林天偉指示匯入上開劉黃秋蘭帳戶，並將剩餘679,005元以現金方式交予被告林天偉等情，並非無據。尚難僅以被告李信盛將其帳戶授權被告林天偉下單買賣普格公司股票，及證人張世昌片面推測被告李信盛與被告林天偉間有合資關係之詞，遽以認定被告李信盛於本案中，有何違反證券交易法行為之犯意聯絡或行為分擔。

㈢被告黃秋香是否為本案共同正犯？

1.被告黃秋香於上開時間有以如附表編號5、6所示之帳戶買賣普格公司股票等情，業據被告黃秋香供承在卷，並有上開證據可佐，此情首堪認定。

2.查，本案如附表編號5、6所示之帳戶買賣普格公司股票之時間及張數如下：101年11月29日買入2張，11月30日買入6張、賣出2張，12月3日買入2張、賣出3張，12月4日賣出3張，12月7日買入8張，12月8日買入20張，12月11日買入2張，12月12日買入14張、賣出3張，12月13日賣出7張，12月14日賣出2張，12月17日賣出16張，12月18日買入4張、賣出6張，12月19日買入26張、賣出5張，12月20日買入6張、賣出15張，12月21日買入19張、賣出3張，12月22日買入2張、賣出11張，12月24日賣出10張，12月25日買入7張、賣出6張，12月26日買入4張、賣出5張，12月27日買入34張，12月28日買入5張、賣出18張，102年1月2日買入9張，1月3日買入7張、賣出9張，1月4日買入2張、賣出6張，1月7日買入2張、賣出34張，1月8日買入8張，1月9日買入7張，1月10日買入5張，1月11日買入12張，1月14日買入2張，1月15日買入3張，1月16日買入6張、賣出5張，1月17日買入14張、賣出29張，1月18日買入21張、賣出13張，1月21日買入8張、賣出1張，1月22日買入6張、賣出13張，1月23日買入5張、賣出20張，1月24日賣出12張，1月25日賣出10張等情，有櫃買中心製作投資人或集團交易明細表在卷可稽（他字6151號卷一第15至28頁），足見被告黃秋香買賣普格公司股票交

易雖頻繁，但買賣之張數均不多，且依上開買賣期間之101年11月19日至102年1月25日間，普格公司股票股價僅在4點多元至7點多元間（此為公開資訊之公知事實），即俗稱之雞蛋水餃股，要達成上開買賣張數所需之操作資金僅需十數萬元，若有融資融券之信用交易情形，其資金需求量更低，殊難想像如何能以如此少量之買賣來造市、造價，遑論誘使投資人跟進買賣普格公司股票。是以，被告黃秋香辯稱買賣普格公司股票張數很少，並無公訴意旨所指犯行等語，核非無據。

3.再觀諸上開投資人或集團交易明細表，如附表編號5、6所示帳戶（即被告黃秋香使用）與如附表編號1至4所示帳戶（即被告林天偉使用）之進出情形，有多日被告林天偉係買超、賣超，而同日被告黃秋香卻係賣超、買超，甚有多日僅有被告黃秋香進行少量之普格公司股票買賣，而被告林天偉並未有買賣普格公司股票之情形，苟被告林天偉與被告黃秋香係同一操作股價之集團，豈會有如此買賣不同步而無法實質獲利之情形。公訴意旨雖以被告黃秋香自承僅以電話下單，而不會使用網路下單等語，惟如附表編號5、6所示帳戶卻於102年1月14日有以網路下單之情形，欲證明被告林天偉有使用如附表編號5、6所示之帳號操作普格公司股票買賣等情。然查，卷內並無如附表編號6所示帳戶之下單位址明細表，公訴意旨已嫌速斷。又查，如附表編號5所示帳戶雖曾於102年1月14日有3筆以「192.168.205.167」之IP位址下單等情，有大昌證券下單IP位址表在卷可稽（他字第6151號卷二第50頁），然以「192.168.」開頭之IP，係虛擬IP而非實體IP，即一般公司為符合內部多數人使用需求，透過IP分享器或路由器配發虛擬IP，僅能用於內部網路。而該3筆下單係以人工單方式，委託購買可成之股票等情，亦有該帳戶成交證明單在卷可稽（本院卷一第181-1頁），從而，該3筆下單，應係大昌證券之營業員自內部電腦進行下單，而非外部人員透過網路下單等情，尚堪認定。是被告黃秋

香辯稱並未透過網路下單，亦未與被告林天偉有何違反證券交易法之犯意聯絡及行為分擔等語，尚非無據。

㈣被告林天偉所為，並無影響市場價格或市場秩序之意圖：

1.起訴書所述普格公司股票股價因如附表所示之帳戶有買賣普格公司股票情形，而於101年11月30日（7次）、101年12月3日（6次）、101年12月4日（1次）、101年12月5日（9次）、101年12月6日（7次）、101年12月7日（5次）、101年12月10日（3次）、101年12月17日（2次）、101年12月18日（6次）、101年12月19日（12次）、101年12月20日（7次）、101年12月21日（9次）、101年12月24日（4次）、101年12月25日（6次）、102年1月2日（2次）、102年1月3日（2次）、102年1月4日（5次）、102年1月7日（3次）、102年1月9日（1次）、102年1月14日（2次）、102年1月15日（1次）、102年1月18日（1次）、102年1月22日（1次）等23日有影響股價向上；於101年12月22日（11次）、101年12月26日（29次）、101年12月27日（12次）、101年12月28日（10次）、102年1月8日（14次）、102年1月17日（4次）等6日有影響股價同時向上與向下，而認被告林天偉主觀上具有影響該股票價格之意圖。

2.查，被告林天偉所使用如附表編號1、3、4所示帳戶，自101年10月8日至同年10月26日已陸續買賣普格公司股票，並於101年10月26日前，累積買超1206張，該期間內，上開帳戶買入之最低成交價為14.05元，買入之最高成交價為17.4元等情，有櫃買中心製作之上開帳戶交易明細表在卷可稽（他字第6151號卷一第15頁正反面）。而101年10月25日晚間11時6分16秒許，普格公司於公開資訊觀測站發布「本公司疑遭受商業詐騙集團詐騙，已於今日（10/25）下午委託律師向台北地方法院檢查（察之誤）署對該詐騙集團提出詐欺告訴。目前估計對公司最大影響金額約為新台幣4.6億元。」後，同年10月29日、10月30日、10月31日、11月1日、

11月2 日、11月8 日、11月9 日、11月12日、11月15日之9日，普格公司股票又於公開資訊觀測站發布共19次利空消息，致普格公司股票自同年10月26日至11月19日共17個交易日，除10月26日尚有492 張成交（其中165 張為被告林天偉所賣出）外，其餘每日成交量均不到100 張，甚至有單日僅成交1 張之情形，而且均以跌停板收盤，呈現「無量跌停」情形（此為公開資訊之公知事實），顯示該17日間，絕大多數投資人對該檔股票均無信心，不敢買進，大多數想賣的投資人也賣不出去。而於101 年11月19日下午4 時2 分48秒許，普格公司於公開資訊觀測站發布「公司與債權銀行召開協商會議之協商結果：本公司已獲債權銀行華南商業銀行、第一商業銀行、彰化商業銀行同意，所有貸款分期展延至民國102 年10月31日止。其餘二家債權銀行合作金庫銀行及元大商業銀行，已初步同意分期展延至民國102 年10月31日止，中間如有重大變動，本公司將再另行發佈重大訊息說明。」（公開資訊之公知事實），此代表銀行尚未緊縮銀根，而讓普格公司不需立即償還銀行團全數貸款，甚而變賣擔保品之困境，堪認為一利多消息，翌日即101 年11月20日，普格公司股票即爆出大量之4412張成交量，且以漲停價作收，顯示雖有多數投資人出脫持股，但市場上亦有多數投資人願意買入普格公司股票。

3.是以，被告林天偉自101 年10月8 日起開始買賣普格公司股票後，突遭遇同年10月26日開始連續17交易日之無量跌停情形，股價自14元左右一路跌至4 元左右，被告林天偉手中1206張之普格公司股票損失慘重，市價已減少約1 千多萬元，此情足堪認定，而衡以一般投資人心態，投資人在跌停打開時，或以認賠心態儘速出脫手中持股，或以逢低加碼心態攤平持有成本，待股價上漲後再獲利了結並減少損失，均難謂有悖於投資常情。又查，自101 年10月8 日起至102 年1月25日止，普格公司股票期初收市價15.8元，期末收市價5.51元，跌幅65.13%，同期間同類股漲幅3.61% ，大盤指數跌

幅1.37% ，而自101 年11月19日至102 年1 月25日止，普格公司股票期初收市價4.01元，期末收市價5.51元，漲幅37.41%，同期間同類股漲幅12.37%，大盤指數漲幅10.86%等情，有櫃買中心出具之股票交易說明及股票交易分析意見書2 份在卷可稽（他字第6151號卷一第12頁以下、偵字第7731號卷二第204 頁以下），此2 份報告擇定之期初日期不同，會產生不同之觀察結果，自屬正常。但從本案情形來看，被告林天偉自101 年10月8 日已開始購入普格公司股票，且遭遇連續17交易日之無量跌停情形，已如上述，若有人能預見此情形，應無在連續無量跌停前持有上千張該檔股票而蒙受損失之可能性，而在損失上千萬之情形下，在普格公司於101 年11月19日釋出利多消息後，合理預見無量跌停多日之普格公司股票將會有跌深反彈之市場期待及成交量放大情形，亦不違反市場常態，故被告林天偉自101 年11月20日起有大量買賣普格公司股票之行為，確有合理之交易動機，且因現行有價證券市場之交易制度，因撮合制度係採「價格優先、時間優先」原則，欲大筆成交或大量買進，惟有以高價連續分別買進，斯時勢必價量俱揚，因而價量俱揚，並非必是行為人主觀上有影響市場行情之意圖，而本案中，被告林天偉以向被告李信盛借款上千萬方式，於101 年11月20日買入大量普格公司股票後，再於起訴書所載時間連續高價買入或低價賣出影響股價向上或向下，是因被告林天偉先蒙受巨大損失後之投資行為，實與一般炒作股票之常見情形有違，且自101 年10月8 日起至102 年1 月25日止，普格公司股票期初收市價15.8元，期末收市價5.51元，跌幅65 .13% ，同期間同類股漲幅3.61 %，大盤指數跌幅1.37% ，普格公司股票股價實際上跌幅甚大。又查被告林天偉自101 年10月8 日起至102 年1 月25日止，其與被告黃秋香買賣普格公司股票之損失，合計有4,316,000 元，此有櫃買中心之股票交易說明在卷可稽（他字第6151號卷一第14頁）。是以，被告林天偉辯稱係因自101 年10月開始投資之普格公司股票因為遇到很多根跌

停板而虧損，但又認為跌深之普格公司股票有千載難逢之買點，而向被告李信盛借款加碼買進，且認為普格公司股票尚有投資價值，故持續買進但最後仍賠錢售出等語，尚非無稽，亦難逕認有何不法之故意操縱或炒作股票價格之主觀意圖。公訴意旨僅以101 年11月19日普格公司股票股價之低點至102 年1 月25日被告林天偉出脫所有普格公司股票期間之買賣情形，推論被告林天偉之行為違反證券交易法，尚嫌速斷。

㈤被告林天偉上開交易行為，不構成證券交易法第155 條第1 項第5 款、第2 項之相對成交行為：

1.本案中，被告林天偉使用之被告李信盛帳戶與劉黃秋蘭帳戶間之相對成交行為，係因被告林天偉要先清償被告李信盛之借款而將被告李信盛帳戶之普格公司股票出脫，並因尚認有投資價值，而用劉黃秋蘭帳戶繼續買入，而形成相對成交行為，但此部分之相對成交，僅發生於000 年00月00日及101 年12月3 日，難認被告林天偉主觀上有何造成普格公司股票交易活絡表象之意圖。

2.其餘交易日雖有相對成交客觀行為，惟此乃因現行股票買賣交易是經櫃買中心電腦磋合，本於價格及時間優先之股票買賣交易狀況下，由何人賣出、買入，投資人本無從決定或控制，雖客觀上形成相對成交事實，但此並非必然故意為相對成交之行為，且需有造成普格公司股票交易活絡表象之意圖，方有處罰之必要性。

3.按所謂「交易假象」或交易「活絡之假象」，本係不確定法律概念，蓋不同公司之資本總額不同，其股份發行數往往差異甚大，故不得僅以系爭股票買賣之張數作為判斷市場是否活絡之基準，而應將各該公司發行股份數納入考量，故實務上，就系爭股票交易是否活絡，係以該股票之日週轉率為判斷之標準。所謂日週轉率，係指以日成交總量除以該發行公司實收資本額所得之數值，日週轉率數值越大，表示系爭股票該日之市場流動性越高；交易也越趨活絡。參以「財團法

人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」（下稱注意處置作業要點）第2條規定：本中心每日於交易時間內分析等價、等殖自動成交系統有價證券之交易，發現有左列情形之一時，即依第3條規定辦理。（三）當日交易時間內週轉率超過百分之10且其成交量達二千交易單位以上者，但轉換公司債、交換公司債、附認股權公司債、附認股權特別股、債券換股權利證書、股款繳納憑證及認購（售）權證不適用之。另第4條規定：本中心每日於交易時間結束後，即分析等價、等殖成交系統有價證券之交易，發現有下列情形之一時，公告其交易資訊（漲跌幅度、成交量、週轉率、集中度、本益比、股價淨值比等）：4.最近一段期間累積之最後成交價漲跌百分比異常，且其當日之週轉率過高者。7.最近一段期間之累積週轉率明顯過高者。又所謂「最近一段期間累積之最後成交價漲跌百分比異常，且其當日之週轉率過高者」，係指最近6個營業日（含當日）累積之最後成交價漲跌百分比超過百分之27，且其漲跌百分比與全體有價證券及同類股有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之20以上。當日之週轉率超過百分之5以上，且其週轉率與全體有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之3以上。「最近一段期間之累積週轉率明顯過高者」，係指最近6個營業日（含當日）之累積週轉率超過百分之80，且其累積週轉率與全體有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之50以上。當日週轉率百分之5以上，且其週轉率與全體有價證券依本款規定計算之平均值的差幅在百分之3以上。

4.是本案公訴人提出上開分析報告之內容及結論，僅係以被告被告林天偉於分析期間相對成交數量占各該日該股總成交量之比率偏高，認已有造成該股票交易活絡之表象，而未將上開重要判斷個股在當日交易市場是否有交易活絡表象之該股交易日日平均周轉率等要件分析及列入，自難憑為認定被告林天偉交易行為有造成市場活絡表象之意圖。再查，公訴意

旨指訴違法相對交易行為各交易日當日，其周轉率亦均未達上開主管機關異常標準認定數值情事，無法遽認普格公司股票於上開期間有交易活絡之表象，且被告林天偉有上開合理投資目的而為交易行為。故依檢察官舉證，尚無從認定被告林天偉相對成交之交易行為，有何違反證券交易法第155 條第1 項第5 款、第2項之行為。

㈥從而，檢察官所舉證據，均不足以證明被告林天偉等3 人主觀上有故意炒作股票價格，誘使他人為買進或賣出，以利用價差謀取不法利益之意圖，抑或主觀上有意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託買賣為相對虛偽交易、製造交易活絡現象之相對成交行為，核與證券交易法第155 條第1 項第4 款、第5 款之構成要件不合。

七、綜上所述，檢察官指出之證明方法，尚無法積極證明被告林天偉、黃秋香、李信盛等3 人確有違反證券交易法第155 條第1 項第4 款、第5 款、第2 項之犯行，故本案關於被告林天偉等3 人犯罪之證明，尚未達於通常一般之人均不致有所懷疑而得確信其為真實之程度，無從為有罪之判斷。揆諸前揭判例意旨，自應為被告林天偉等3 人均無罪之諭知，以昭審慎。

據上論斷，應依刑事訴訟法第301 條第1 項，判決如主文。

本案經檢察官曾姿綺提起公訴，檢察官許致維到庭執行職務。

中　　華　　民　　國　　108　　年　　7　　月　　3　　日

刑事第十八庭　審判長法　官　葉韋廷

法　官　顏嘉漢

法　官　黃致毅

以上正本證明與原本無異。

如不服本判決應於收受判決後10日內向本院提出上訴書狀，並應敘述具體理由。其未敘述上訴理由者，應於上訴期間屆滿後20日內向本院補提理由書（均須按他造當事人之人數附繕本）「切勿逕送上級法院」。

書記官　陳芳蘭

中　　華　　民　　國　　108　　年　　7　　月　　3　　日

附表：被告林天偉等3人所使用之證券帳戶

編號	戶名	證券商	營業員	帳號
1	林天偉	兆豐證券股份有限公司中壢分公司	張世昌	4534-1號
2	李信盛	兆豐證券股份有限公司中壢分公司	張世昌	5287-1號
3	黃秋香	兆豐證券股份有限公司中壢分公司	張世昌	3630-5號
4	劉黃秋蘭	兆豐證券股份有限公司中壢分公司	張世昌	5496-3號
5	謝堃井	大昌證券股份有限公司桃園分公司	曾旻儀	3729-8號
6	謝堃井	大展證券股份有限公司武昌分公司	徐文煜	00000-0號