

臺灣高等法院臺中分院刑事判決

109年度金上訴字第619號

上訴人 臺灣臺中地方檢察署檢察官

被告 卓燦然

被告 卓益豐

上二人共同

選任辯護人 林永頌律師

嚴心吟律師

上列上訴人因被告違反證券交易法案件，不服臺灣臺中地方法院107年度金訴字第10號中華民國108年12月31日第一審判決（起訴案號：臺灣臺中地方法院檢察署106年度偵字第25071號、107年度偵字第155號），提起上訴，本院判決如下：

主 文

上訴駁回。

理 由

壹、公訴意旨略以：

一、被告卓燦然與被告卓益豐為兄弟。卓燦然為興亞營造工程股份有限公司（以下簡稱興亞公司）之董事長，亦同為金雨企業有限公司（以下稱金雨公司，自民國85年12月19日起，於財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心《以下簡稱櫃買中心》上櫃買賣，股票代號：4503，目前實收資本額3億6,763萬3,260元）之股東。被告卓益豐則擔任興亞公司及金雨公司之財務部副總經理，另為群健投資有限公司之負責人。

二、緣於102年間，被告卓燦然及卓益豐亟思將興亞公司轉型為上櫃公司，然因申請上櫃程序未獲主管機關核准，被告卓燦然、卓益豐則共商改以收購經營不善之上櫃公司股份方式，藉以達成其借殼上櫃之目的。時逢金雨公司持續虧損，股價疲弱不振，金雨公司時任董事沈國榮欲轉讓其手中金雨公司之持股，遂與被告卓燦然、卓益豐達成股份轉讓協議，然縱順利完成股份轉移，其收購之股權數仍不敵金雨公司之34%家族持股，而無法取得經營控制地位，嗣被告卓燦然、卓益豐於取得沈國榮所移轉之金雨公司股權後，竟為吸引市場投

資人關注，引起交易活絡之假象，俾利自交易市場中收購金雨公司流通在外股份，而渠等2人明知在證券商營業處所買賣有價證券，不得意圖抬高或壓低證券商營業處所某種股票之交易價格，自行或以他人名義，對該股票，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，且不得意圖造成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，竟共同意圖抬高金雨公司股票在證券商營業處所之交易價格，及共同意圖造成證券商營業處所金雨公司股票交易活絡之表象，使用如附表所示之其等個人及實質掌控之證券交易帳戶（帳戶、帳號詳如附表所示），用以規避主管機關或櫃買中心之監視、查緝，自102年8月1日起迄102年10月4日止（下稱查核期間），委由不知情之營業員，利用上述證券交易帳戶及股款交割金融帳戶，於102年8月2日、8月5日、8月6日、8月9日、8月13日、8月14日、8月15日、8月16日、8月19日、8月22日、9月2日、9月9日、9月11日、9月12日、9月13日、9月16日等16日營業日之開盤時、盤中、收盤前，連續於證券商營業處所以高價買入金雨公司股票之方式，間或有零星低價掛單之情形，而藉此抬高金雨公司股票之交易價格，將金雨公司股票價格自102年8月1日之期初收市價每股5.72元抬高至102年10月4日之期末收市價每股13.95元，致金雨公司股票於查核期間漲幅達143.88%，振幅達146.85%，高於同期間大盤指數漲幅5.29%，並以此方式操作金雨公司股票交易價格，足以影響櫃檯買賣交易秩序；另於102年8月1日、8月2日、8月5日、8月6日、8月7日、8月8日、8月12日、8月13日、8月15日、8月16日、8月19日、8月22日、9月9日、9月12日、9月16日、9月17日、9月30日等17日營業日，利用渠等2人前述所掌握之證券交易帳戶，連續委託買賣而相對成交金雨公司股票，製造金雨公司股票交易活絡表象，於查核期間總計相對成交達594仟股，分佔其買進數量14.42%，賣出數量30.19%，而占其總成交量2.24%，用以製造金雨

01 公司股票於證券商營業處所買賣交易活絡之表象，藉以引誘
02 不知情之投資人跟進，致金雨公司股票日平均成交量由前1
03 個月日平均成交量68仟股，於查核期間擴增至日平均成交量
04 588仟股，總計增加764.7%之交易量。綜計被告卓燦然、卓
05 益豐使用前述證券帳戶，在查核期間，以前開操縱金雨公司
06 股票價格之手法，經扣除證券交易稅及證券交易手續費等交
07 易成本後，不法所得達新臺幣（下同）1,016萬4,950元。

08 三、被告卓燦然、卓益豐所為，均係違反證券交易法第155條第1
09 項第4款「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交
10 易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買
11 入或以低價賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞」及同
12 條項第5款「意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡
13 之表象，自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相
14 對成交」之禁止規定，因金雨公司為在證券商營業處所買賣
15 的有價證券，依證券交易法第155條第2項規定準用同條第1
16 項規定，被告卓燦然、卓益豐均應依證券交易法第171條第1
17 項第1款之規定處罰之罪嫌。

18 貳、按犯罪事實應依證據認定之，無證據不得認定犯罪事實；又
19 不能證明被告犯罪者，應諭知無罪之判決；刑事訴訟法第15
20 4條第2項、第301條第1項分別定有明文。此所謂認定犯罪事
21 實之證據，無論其為直接或間接證據，均須達於通常一般人
22 均不致有所懷疑，而得確信其為真實之程度，始得據為有罪
23 之認定，若其關於被告是否犯罪之證明未能達此程度，而有
24 合理性懷疑之存在，致使無法形成有罪之確信，根據「罪證
25 有疑、利於被告」之證據法則，即不得遽為不利被告之認定
26 （最高法院29年上字第3105號、40年台上字第86號、76年台
27 上字第4986號判例同此見解）。又刑事訴訟法第161條第1項
28 規定：檢察官就被告犯罪事實，應負舉證責任，並指出證明
29 之方法。因此，檢察官對於起訴之犯罪事實，應負提出證據
30 及說服之實質舉證責任。倘其所提出之證據，不足為被告有
31 罪之積極證明，或其指出證明之方法，無從說服法院以形成

01 被告有罪之心證，基於無罪推定之原則，自應為被告無罪判
02 決之諭知（最高法院92年台上字第128號判例意旨見解相同
03 ）。再者，事實之認定，應憑證據，如未能發現相當證據，
04 或證據不足以證明，自不能以推測或擬制之方法，為裁判基
05 礎。再認定犯罪事實，所憑之證據，雖不以直接證據為限，
06 間接證據亦包括在內，然無論直接或間接證據，其為訴訟上
07 之證明，須於通常一般之人均不致於有所懷疑，而得確信其
08 為真實之程度者，始得據之為有罪之認定，倘其證明尚未達
09 到此一程度，而有合理性懷疑之存在時，即無從為有罪之認
10 定（最高法院40年台上字第86號及76年台上字第4986號判例
11 意旨參照）。

12 參、檢察官起訴所憑之證據資料：

13 一、供述證據

14 (一)被告卓燦然及卓益豐於法務部調查局中部機動工作站（下稱
15 中機站）之詢答及偵查中供述。

16 (二)證人陳淑滿、呂淑楓、卓政懋、卓政興及劉書懿於中機站之
17 詢答及偵查中供述暨具結證述。

18 (三)證人沈國榮於中機站之詢答。

19 二、非供述證據

20 (一)高鋒工業股份有限公司、和鑽投資股份有限公司與卓燦然、
21 卓益豐所簽立之委託保管契約書、股份轉讓預約契約書1份
22 。

23 (二)陳淑滿、呂淑楓、劉書懿、卓政興、股款交割帳戶資金往來
24 明細。

25 (三)(1)行政院金融監督管理委員會告發函。

26 (2)投資人相對成交買賣有價證券對應表。

27 (3)金雨企業有限公司股票交易分析意見書。

28 (四)櫃買中心106年10月3日證櫃視字第1060026175號函。

29 (五)櫃買中心〉上櫃〉盤後資訊〉個股日成交資訊（4503金雨
30 102年6月-102年12月）。

31 肆、訊據被告卓燦然、卓益豐坦承於102年8月1日起至102年10月

4日間，以附表所示渠等自己及親人之帳戶買賣金雨公司股票，該期間金雨公司股票上漲，成交量增加等情，惟堅決否認有拉抬金雨公司股票（每股5.72元抬高至13.95元）之意圖及意圖造成交易活絡表象而為相對成交等犯行，均辯稱：係為取得金雨公司經營權，而自102年起陸續購入金雨公司股票，並無抬高金雨公司股票之意圖；期間其等以自己及親人之帳戶賣出金雨公司股票，主要係為調節價格或調節資金之用，縱有相對成交僅屬巧合，並非故意為相對成交，以塑造交易活絡表象等語。辯護人則為被告2人辯護稱：被告2人係為取得金雨公司經營權而購入股票，並無拉抬操縱股價意圖；被告2人係合理投資買賣股票，以日週轉率或成交量觀之，均未達活絡情形，無造成金雨公司股票市場交易活絡表象，且非同時、同價、同量委買委賣，非屬相對成交，不構成證券交易法第155條第4款、第5款之罪等語。

伍、關於操縱股價部分

一、按證券交易法第155條第1項第4款規定在證券交易所上市之有價證券（依證券交易法第155條第2項規定，在櫃買中心上櫃買賣之有價證券準用同條第1項規定），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，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較高價格，甚至以漲、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。是以為參與企業經營或維繫鞏固公司經營權，而以高價大量購入公司股票，屬公司治理常見現象，難認有不法操縱股價意圖（最高法院88年台上字第1143號、86年度台上字第5832號判決及臺灣高等法院103年度金上訴字第51號、91年度上訴字第667號很刑事判決參照）。又對於不法炒作行為之客觀構成要件，除「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」外，且須判斷行為人「連續以高價買入或以低價賣出」的特定行為，是否已引起「足以使其他投資人誤解集中交易市場某種有價證券之交易狀況」的危險結果，而加以認定。是以，是否操縱股價的認定，應跳脫「高價」、「低價」的範疇，從行為人的買賣行為是否合乎常理、股價是否因其行為出現不正常的波動、是否有不當的意圖及是否有影響市場交易秩序等方面來判斷，方符立法意旨（最高法院106台上778判決參照）。

二、經查：

(一) 被告2人於102年7月4日與金雨公司原大股東高鋒工業股份有限公司及和鑽投資股份有限公司（法定代理人均為沈國榮）簽訂股份轉讓預約，約定雙方應於104年6月30日（即金雨公司104年度股東常會開會日期，該次股東會亦要全面改選金雨公司第13屆董事及監察人）前簽訂本約，簽訂本約後高鋒工業股份有限公司及和鑽投資股份有限公司應將持有之金雨公司股份讓與被告2人指定之人。惟因金雨公司發行股份總數為36,763,326股，被告2人即使取得高鋒公司及和鑽公司原持有之金雨公司股數（分別為2,875,516股、2,554,125股），仍無法確保取得經營權。被告卓燦然因而利用自己及妻子陳淑滿、兒子卓政興、卓政懋之帳戶，被告卓益豐則是利用自己及妻子呂淑楓、姪女劉書懿帳戶，自102年起開始於

01 集中交易市場購買金雨公司股票，於查核期間共買進4119仟
02 股，之後仍持續買進，直至104年6月30日金雨公司股東會時
03 被告2人已取得15,887,310股，佔金雨公司已發行股數（
04 共36,763,326股）43.22%。被告2人及指定之人嗣於104年6
05 月30日金雨公司股東會經選任為金雨公司董事、監察人者共
06 計5席，（董事5席中，卓燦然、群健投資有限公司〈法人代表為卓益豐〉、高鋒工業股份有限公司〈即沈國榮之公司，
07 當時法人代表為金雨公司總經理鄒松林〉等3席為被告2人之
08 人馬；獨立董事2席中，林豐智為被告2人所提名，亦為被告
09 2人之人馬；監察人2席中，中興投資有限公司〈法人代表為
10 卓政興即卓燦然之子〉，亦為被告2人之人馬），而金雨公
11 司董事、監察人共計9席，已逾半數，被告卓燦然亦經104年
12 6月30日金雨公司董事會全體董事選任為第13屆董事長，取
13 得金雨公司經營權。被告2人入主金雨公司後，原公司派之
14 董監事共3席、獨立董事1席（即董事金源豐投資有限公司法
15 人代表顧熾松、顧陽明；監察人露德投資股份有限公司；獨
16 立董事陳萬彬）分別於105年7月20日、105年9月9日辭去董
17 監職務，爾後並由被告2人推薦人選繼任董事。目前金雨公
18 司之董事4席、獨立董事2席，均為被告2人推薦之人選，故
19 金雨公司由被告2人經營之（被告2人因本案之故，卓燦然已
20 辭職，卓益豐則係群健公司法人代表改派為卓政懋）。另截
21 至107年5月1日（107年股東會停止過戶日），被告2人之持
22 股數共15,475,758股，亦佔金雨公司已發行股數（共39,263
23 ,326股）之39.42%。此經被告卓燦然、卓益豐供明在卷
24 （見106偵25071卷一第8-13、36-39、45-50、75-78頁；107
25 偵155卷第64-65頁；原審卷一第54-56、204-208頁；原審卷
26 二第32頁），核與在中機站詢答及偵訊中，證人呂淑楓（見
27 106偵25071卷一第118-121、132-134頁）、陳淑滿（見106
28 偵25071卷二第1-3、7-9頁）、卓政懋（見106偵25071卷二
29 第11-13、17-19頁）、卓政興（見106偵25071卷二第21-23
30 、31-34頁）、劉書懿（見106偵25071卷二第35-36頁反面、
31

50 -53頁)及沈國榮(見106偵25071卷二第148-151頁)等
人之供述相符,並有卓燦然與高鋒工業股份有限公司(法定
代理人沈國榮)102年7月4日簽訂股份轉讓預約(轉讓金雨
公司股份)、卓益豐與和鑽投資股份有限公司(法定代理人
沈國榮)102年7月4日簽訂股份轉讓預約(轉讓金雨公司股
份)(見106偵25071卷一第31-34頁反面;原審卷二第21-24
頁反面)、金雨公司股票交易分析意見書(見107偵155卷第
27-60頁)、第一金證券股份有限公司股務代理部107年5月8
日第一金證股字第1070012號函附件:金雨公司104年、107
年股東會停止過戶日及105年減資換票基準日前後股東持有
股份數額明細表(見原審卷一第210-211頁)、金雨公司104
年6月30日股東常會議事錄、群健投資有限公司基本資料(代
表人卓益豐)、卓燦然、卓益豐104年4月27日提名獨立董
事作業相關表單(被提名人林豐智)、中興投資有限公司基
本資料(代表人卓政興)、金雨公司104年6月30日臨時董事
會會議紀錄、董事會簽到簿(通過卓燦然當選董事長)、金
源豐投資股份有限公司105年7月20日辭呈(辭去金雨公司董
事)、露德投資股份有限公司105年7月20日辭呈(辭去金雨
公司監察人)、陳萬彬105年9月9日辭任書(辭去金雨公司
獨立董事)、金雨公司107年7月27日變更登記資料(董事長
卓政懋、經理人卓政興)(見原審卷二第26-41頁)在卷可
稽。

(二)基上所述,可知被告2人自102年8月1日由櫃買中心購買金雨
公司股票前,即先於102年7月4日與金雨公司原大股東高鋒
工業股份有限公司及和鑽投資股份有限公司(法定代理人均
為沈國榮)洽購金雨公司之股份,再陸續由上櫃市場購買,
進而取得金雨公司逾半數之董、監事席位及董事長席位,並
長期持有大量金雨公司股票,顯見被告2人確實係為取得金
雨公司經營權而連續購買股票,於查核期間之後,仍繼續購
入,並持續持股,並無於股價上漲時趁勢出脫持股獲利之情
形。

01 (三)再參酌被告2人於104年6月入主金雨公司後，經104年6月30
02 日股東會決議以私募方式辦理增資4340萬元，以改善財務結
03 構」，並以被告2人自有之興亞營造工程股份有限公司（該
04 公司主要股東即被告卓燦然、卓益豐及渠等之親戚）認資，
05 此有公開資訊觀測站「私募有價證券申報作業」資料在卷可
06 稽（見原審卷一第121-122頁），益足證被告2人確實是為求
07 可以入主金雨公司後善加經營才購買金雨公司股票，入主後
08 亦有確實再投資，經營金雨公司。是被告2人所辯為取得經
09 營權始以高價購買金雨公司股票，並無操縱股價謀取不法利
10 益之意圖，尚堪採信。

11 (四)至被告2人自102年8月1日至同年10月4日查核期間，雖共有
12 16日營業日，以高價購買金雨公司股票，且股價有上漲情形
13 （每股由5.72元上漲至13.95元）。然被告2人於102年7月4
14 日即與沈國榮簽訂股份轉讓之預約書，於櫃買中心查核期間
15 前，已經有入主金雨公司之準備、計畫，已如上述，被告2
16 人雖欲再由集中交易市場上購入股票，大量增加持股，惟因
17 金雨公司99年度為虧損，101年度由盈轉虧、102年度持續虧
18 損，且成交量低（102年8月1日僅7張股票成交，同類股成交
19 量平均為29,891張），此有上揭金雨公司股票交易分析意見
20 書（見107偵155卷第27頁反面、30頁）可稽，並非熱門股票
21 、交易數量少、交易市場上所佔比例小，且我國證券交易市
22 場採價格優先原則（即較高買進委託優先於較低買進委託）
23 ，被告2人為期原本股東願意出售股票，且為優先取得成交
24 機會，而以高於現價，或甚至以漲停價買入，屬社會通念容
25 許之常態性作法，況股票價格係受供給與需求平衡與否之影
26 響，倘需求大於供給或需求小於供給，必然造成價格之變動
27 ，被告2人基於經濟性因素之判斷，欲爭取金雨公司經營權
28 ，自須購買大量股票，而導致市場需求增加，且為確保能優
29 先成交，自亦須以較高價格購買，此舉亦必然造成股票價格
30 上漲情形，是縱金雨公司股票因被告2人以較高價委買而漲
31 幅高於同類股之股價許多，亦係交易制度所致，不得僅憑被

告有高買、股價有上漲即認被告構成操縱股價之罪。

(五)而被告2人於104年6月30日金雨公司股東會時，已取得15,887,310股，佔金雨公司已發行股數（共36,763,326股）43.22%，至107年5月1日（107年股東會停止過戶日），被告2人之持股數共15,475,758股，佔金雨公司已發行股數（共39,263,326股）之39.42%，已如上述，足見被告2人取得金雨公司經營權迄今，並未大量拋售股票，利用價差謀取不法利益，確係為參與金雨公司之經營，方以高價大量購入公司股票；再者，在查核期間，金雨公司股價最高為13.95元，惟金雨公司股價自102年10月5日至104年6月30日被告2人取得金雨公司經營權時，該期間，股價最高為104年4月13日之18元，此有櫃買中心〈上櫃〉盤後資訊〈個股日成交資訊〉（4503金雨102年10月-104年6月）在卷可按（見原審卷三第87-127頁），被告2人並未趁股價高漲時出脫，反而參與金雨公司股東會，掌握過半董、監事席位，取得公司經營權，益見被告2人確無操縱股價，利用價差謀取不法利益之意圖。

(六)基上說明，被告2人係為取得金雨公司之經營權而購入該公司股票，日後亦確實參與金雨公司之經營並長期持股，確無操縱股價以謀取不法利益之意圖。

陸、關於相對成交部分

一、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」。此所指「相對成交」行為，係指行為人以其本人名義或藉用人頭戶之他人名義開設二以上不同之帳戶，而利用此等帳戶，基於哄抬或打壓特定有價證券價格之目的，委託證券商就該有價證券，同時以同一高於或低於市價之價格及同一數量，為

01 相對買賣之情形，其雖具買賣形式，實為同一投資人左進右
02 出之空頭買賣；而兩個以上投資人互相約定，對特定有價證
03 券，以相同價格、數量，為相對買賣之委託，則為同條項第
04 3款之禁止「相對委託」（即通謀買賣證券），最高法院103
05 年台上字第601號、101年度台上字第5868號、102年度台上
06 字第2529號判決意旨可資參照。又相對成交行為之可責性在
07 於意圖造成市場交易活絡之表象，行為人主觀上須有誘使不
08 知情之投資人跟進，以達拉抬或打壓特定股票價格之意圖；
09 客觀上應在密接時間內，為大量之高價委託買進及低價委託
10 賣出，且次數連續緊接頻繁，始有誘使不知情之投資人跟進
11 以抬高股價之可能，方能達成同一人鎖定買進賣出之沖洗買
12 賣。倘行為人係因有合理投資或其他正當性之目的，即不該
13 當其不法構成要件（最高法院102年度台上字第3448號判決
14 意旨參照）。

15 二、本案依卷附金兩公司股票交易分析意見書及投資人相對成交
16 買賣有價證券對應表（見107偵155卷第26頁及反面、33頁反
17 面-34頁）所示，被告2人於查核期間，渠等所掌握之證券交
18 易帳戶之間，有因委託買賣而帳戶相互間有買賣成交金兩公
19 司股票之情形發生，17個營業日共有51筆相互買賣成交，屬
20 相對成交（即買賣雙方均為被告其中1人）之交易筆數應有
21 38筆，另屬相對委託（即買賣雙方分屬被告2人）之筆數應
22 有13筆，公訴意旨未予明確區分，逕認為全屬相對成交之行
23 為，已有未合。而被告2人於中機站詢答及偵訊中承認有互
24 相買賣成交之事（見106偵25071卷一第8-13頁反面、36-39
25 、45-50、75-78頁）。惟查：

26 (一)被告卓燦然、卓益豐於行為當時乃為爭取金兩公司經營權而
27 擬於公開交易市場盡量買入金兩公司股票，已如前述，故其
28 等主觀意圖及目的並非在造成交易活絡表象，引誘他人參與
29 買賣，進而「操縱股價」而藉以牟利。另公訴人亦未就被告
30 2人是否有以約定價格於自己出售，或購買金兩股票時，使
31 約定人同時為購買或出售之相對行為，彼此間有通謀，有所

01 舉證。

02 (二)再者，(1)被告卓燦然於中機站供稱：因為要入主金雨公司，
03 但市場交易疲弱不振，偶而與卓益豐會用帳戶買賣金雨公司
04 股票，以活絡交易量等語（見106偵25071卷一第10頁反面）
05 ，於偵訊供陳：金雨公司長期虧損，久未發股利，市場上很
06 難購買股票，想藉相對成交之方式，讓投資人把股票釋出，
07 再加以承接等語（見106偵25071卷一第38頁）；(2)被告卓益
08 豐於中機站供稱：因為金雨公司股價很低，市場上沒有人要
09 ，為讓股票活絡，才以相對交易方式買賣等語（見106偵250
10 71卷一第46頁反面至47頁），於偵訊供陳：當時想在市場上
11 購買，但交易冷清，才想藉相對交易之方式，促進市場活絡
12 ，希望其他投資人把股票釋出，讓我們可以多購買一些股票
13 等語（見106偵25071卷一第77頁）。依被告2人所供，乃是
14 因金雨公司經營虧損，成交量低，如無法提高成交量，難以
15 自公開市場購得大量股票，取得金雨公司經營權，方以相對
16 成交之方式，使其他股東願意賣出手中持股，而加以購入，
17 以取得足夠之股權，來爭取金雨公司經營權，而被告2人亦
18 確實在查核期間購入4119仟股，之後亦持續購買，至104年6
19 月30日金雨公司股東會時，被告2人已取得15,887,310股，
20 佔金雨公司已發行股數（共36,763,326股）43.22%（詳如
21 上述）。是被告2人雖有相對成交之外觀形式，但並非在製
22 造股票交易活絡之假象，抬高或壓低操縱股價，俟機謀取不
23 法利益，而是確實希望因渠等形式上之相對成交，促使股東
24 願意出脫持股，再由渠等加以承接，進而取得金雨公司經營
25 權並經營之，此種作法，難謂係為操縱股價謀利而有造成某
26 種有價證券交易活絡表象之意圖。

27 (三)另查：

28 1.被告2人所掌控之證券帳戶於查核期間所賣出之股票，並非
29 完全由渠等2人之帳戶相對成交買入，亦有由其他第三人許
30 全綠等人買走，且起訴書認定被告2人相對成交之營業日中
31 ，被告2人委買、委賣之時間點多有落差，委買及委賣時間

01 落差達10分鐘以上者多達16筆（如102年8月2日賣方卓政興
02 11時25分52秒74委託，買方陳淑滿9時5分7秒39委託，相差2
03 小時20分；102年8月2日賣方陳淑滿12時45分55秒98委託，
04 買方呂淑楓11時49分39秒17委託，相差約1小時等等），此
05 觀上揭金雨公司股票交易分析意見書及相對成交買賣有價證
06 券對應表（見107偵155卷第44頁反面-47頁反面、26頁及反
07 面）即明，顯見被告2人並未同時、同價、同量委買委賣，
08 難認構成相對成交。

09 2. 102年8月1日至102年10月4日查核期間，共有46個營業日，
10 但僅17個營業日（即102年8月1日、8月2日、8月5日、8月6
11 日、8月7日、8月8日、8月12日、8月13日、8月15日、8月16
12 日、8月19日、8月22日、9月9日、9月12日、9月16日、9月
13 17日、9月30日），被告2人所掌握之證券交易帳戶之間，有
14 相對成交情形，此有投資人相對成交買賣有價證券對應表在
15 卷可稽（見107偵155卷第26頁及反面），觀此相對成交之日
16 有的中間相隔2日（如8月19日至8月22日、9月12日至9月16
17 日）、6日（如9月17日至9月30日）、11日（如8月22日至9
18 月9日），其餘日期非連續而間斷者，亦所在多有，是公訴
19 意旨指被告2人上揭日期相對成交之交易行為，核與操縱股
20 價之連續性要件自有未合。

21 3. 按證券交易法第155條第1項第5款規定所謂「交易市場活絡
22 」，係不確定法律概念，蓋不同公司之資本總額不同，其股
23 份發行數往往差異甚大，自不得僅以某有價證券買賣之張數
24 作為判斷市場是否活絡之基準，而應將各該公司發行之股份
25 數納入考量，換言之，某有價證券交易是否活絡，應以該有
26 價證券之日週轉率為判斷之標準。所謂日週轉率，係指以日
27 成交總量除以該發行公司之實收資本額所得之數值。申言之
28 ，日週轉率數值越大，表示該檔股票該日之市場流動性越高
29 ，交易也越趨活絡。再依櫃買中心櫃檯買賣公布或通知注意
30 交易資訊暨處置作業要點第4條第1項第7款規定：「本中心
31 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、券資比、溢折價百分比等）：七、最近一段期間之累積週轉率明顯過高者。」及櫃買中心買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點第四條第一項各款異常標準之詳細數據及除外情形第8條第1項規定：「作業要點第4條第1項第7款『有價證券最近一段期間之累積週轉率明顯過高者』，係指有價證券當日同時達下列各款情事者：一、最近六個營業日（含當日）之累積週轉率超過百分之八十，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五十以上。二、當日週轉率百分之五以上，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三以上。」。而本件金雨公司於查核期間之日平均週轉率僅為1.59%，有上揭金雨公司股票交易分析意見書（見107偵155卷第30頁反面）可按。準此，難認金雨公司股票於查核期間，已達市場交易活絡之情形。

4. 起訴書認定被告2人有相對成交之17日營業日中，僅有102年8月1日、102年8月15日、102年8月22日、102年9月30日共4日之相對成交量超過當日成交量10%（分別為14.28%、10.71%、12.92%、14.64%，參107偵155卷第26頁及反面），其餘13日之相對成交量均低，甚至有3日（即102年8月13日、102年9月12日、102年9月16日）僅佔當日成交量不到1%、其餘多佔當日成交量不到5%，且成交張數亦少，17日中僅2日（102年8月22日、102年9月30日）成交量超過10張，顯見被告等並未造成交易市場活絡。
5. 是公訴意旨指被告上揭日期相對成交之交易行為，有多筆未同時、同價、同量委買委賣，或成交之日相隔多日，間斷不連續，或相對成交量多數佔當日成交量低，且成交張數亦少，又查核期間之日平均週轉率亦僅為1.59%，核與相對成交操縱股價之連續性要件未合，且在非緊密接連大量相對成交下，並未達金雨公司股票交易活絡之情形。

01 柒、基上說明，依卷內事證，被告2人係為取得金雨公司多數股
02 權，進而取得經營權，方以高價在公開市場購買金雨公司股票，
03 在查核期間之後至104年6月30日金雨公司股東會前，仍
04 持續增加持股及取得金雨公司經營權，要難指被告2人買入
05 金雨公司股票之目的係為操縱抬高該公司股票價。另綜合卷存
06 各項事證，被告2人主觀上並無造成金雨公司股票交易市場
07 活絡表象之意圖，亦無從認定其客觀上有何連續委託買賣金
08 雨公司股票相對成交之行為。此外，復查無其他任何積極證
09 據，足以佐證被告2人涉有起訴意旨所指之違反證券交易法
10 第155條第1項第4款及第5款禁止規定之犯行，公訴人未提出
11 適合於證明犯罪事實之積極證據，本院對於卷內證據資料逐
12 一剖析，參互審酌，仍無法形成被告2人有罪之心證，既不
13 能證明被告2人犯罪，自應依法為被告2人無罪之諭知。

14 捌、綜上所述，本件依檢察官所舉證據所為訴訟上之證明，於通
15 常一般人仍有合理之懷疑存在，尚未達於可確信其真實之程
16 度，此外復查無其他積極之證據足以證明被告2人確有公訴
17 意旨所指之違反證券交易法第171條第1項第1款犯行，則要
18 屬不能證明被告2人犯罪。原審以不能證明被告2人犯罪，而
19 依刑事訴訟法第301條第1項規定，諭知被告2人無罪之判決
20 ，經核認事用法，並無不合，應予維持，檢察官仍執陳詞就
21 上開法院對證據取捨之理由重為爭執，而為相異之認定，並
22 認應就被告2人予以論罪科刑，而指摘原判決不當，經查為
23 無理由，應予駁回。

24 據上論結，應依刑事訴訟法第368條，判決如主文。

25 本案經檢察官張凱傑提起公訴，檢察官張依琪提起上訴，檢察官
26 郭景東到庭執行職務。

27 中 華 民 國 109 年 6 月 24 日
28 刑事第一庭 審判長法官 江 德 千
29 法官 高 增 泓
30 法官 簡 源 希

31 以上正本證明與原本無異。

被告不得上訴。

檢察官提起上訴之理由，依刑事妥速審判法第9條第1項規定，以下列事項為限：一、判決所適用之法令牴觸憲法。二、判決違背司法院解釋。三、判決違背判例。

檢察官如不服本判決應於收受判決後20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 劉 恒 宏

中 華 民 國 109 年 6 月 24 日

附表

編號	戶名	證券交易帳號	與卓燦然、卓益豐之關係/ 帳戶實際持用人
1	卓燦然	國票綜合證券股份有限公司（ 以下簡成國票證券）北臺中分 公司 00000 號帳戶	卓燦然本人
2	卓益豐	新光證券股份有限松（以下簡 稱新光證券）臺中分公司 00000 號帳戶	卓益豐本人
3	陳淑滿	國票證券長城分公司 000000 號帳戶	卓燦然之配偶/卓燦然
4	卓政懋	元大寶來證券股份有限公司（ 以下簡稱元大證券）崇德分公 司 000000 號帳戶	卓燦然之長子/卓燦然
5	卓政興	元大證券崇德分公司 000000 號帳戶	卓燦然之次子/卓燦然
6	呂淑楓	元大證券南屯分公司 0000000 號帳戶	卓益豐之配偶/卓益豐
7	劉書懿	永豐金證券股份有限公司（以 下簡稱永豐金證券）臺中分公	卓益豐之外甥女/卓益豐

(續上頁)

		司 000000 號帳戶	
--	--	--------------	--