

臺灣高等法院刑事判決

106年度金上重更(四)字第13號

上訴人 臺灣臺北地方檢察署檢察官

被告 林爭輝

選任辯護人 陳麗真律師

薛松雨律師

葉建廷律師

被告 詹美年

選任辯護人 鄭涵雲律師

陳昆明律師

參與人 元瑞開發實業股份有限公司

智凱開發實業股份有限公司

前列二人

共同代表人 王中正

上列上訴人因證券交易法案件，不服臺灣臺北地方法院98年度金重訴字第36號，中華民國100年1月28日第一審判決（起訴案號：臺灣臺北地方檢察署98年度偵字第5385號），提起上訴，經判決後，由最高法院第四次發回，本院判決如下：

主文

上訴駁回。

參與人元瑞開發實業股份有限公司、智凱開發實業股份有限公司之財產不予沒收。

理由

一、公訴意旨略以：

(一)被告林爭輝係南港輪胎股份有限公司（下稱南港輪胎公司）派往大陸地區江蘇省「南港橡膠工業有限公司張家港保稅區」工廠秘書室主任，且自民國92年間擔任元瑞投資企業股份有限公司（已更名為元瑞開發實業股份有限公司，下稱元瑞投資公司）、智凱投資企業股份有限公司（已更名為智凱開發實業股份有限公司，下稱智凱投資公司）、元鴻投資股份有限公司（下稱元鴻投資公司）、詮曄投資股份有限公司（下稱詮曄投資公司）董事長，其中元鴻投資公司、詮曄投資

01 公司又分別係南港輪胎公司法人董事。被告詹美年自90年5
02 月起擔任南港輪胎公司法務組課長。同案被告陳光男（業經
03 本院判決無罪確定），則係南港輪胎公司、元瑞投資公司、
04 智凱投資公司、元鴻投資公司、詮曄投資公司監察人陳威陶
05 之父親，長期即以自己及供其使用之親友帳戶王玉華、王素
06 梅、邱慧瑛、謝政道、謝淑秋、陳光亮等帳戶下單買賣南港
07 輪胎公司股票。

08 (二)被告林爭輝、詹美年及同案被告陳光男共同基於影響南港輪
09 胎公司股票價量俱揚之效果及交易活絡之表象，且意圖抬高
10 或壓低集中交易市場南港輪胎公司股票之交易價格，於96年
11 7月1日至97年2月26日間，由被告林爭輝指定詹美年為授權
12 買賣人，以臺北市○○區○○○路○段○○○巷○○號3樓南港輪
13 胎公司投資部作為炒作南港輪胎公司股票之主要場所，被告
14 林爭輝於特定交易日則下達買賣指令（價格、數量）予被告
15 詹美年，再由被告詹美年以元瑞投資公司、智凱投資公司證
16 券帳戶實際下單，並指示南港輪胎公司財務部會計課副管理
17 師陳郁汶（另由檢察官為不起訴處分）協助辦理銀行匯款業
18 務，將同案被告陳光男提供給被告林爭輝、詹美年炒作南港
19 輪胎公司股票之資金新臺幣（以下同）4至5億元左右，以同
20 案被告陳光男之名義，分別多筆匯至元瑞投資公司、智凱投
21 資公司之銀行帳戶內，用以炒作、交割股款，同案被告陳光
22 男除提供炒股資金外，亦同時以人頭帳戶下單配合炒作南港
23 輪胎公司股票。其中被告詹美年下單之帳戶包括元瑞投資公
24 司設於宏遠綜合證券股份有限公司（帳號為000000-0號，交
25 割銀行為國泰世華銀行館前分行帳號000000000000號，下稱
26 宏遠證券）、一銀證券股份有限公司中和分公司（帳號為53
27 8G0000000號，交割銀行為第一商業銀行永和分行帳號00000
28 000000號，下稱一銀證券）、金鼎綜合證券股份有限公司館
29 前分公司（帳號為00000-0號，交割銀行為國泰世華銀行館
30 前分行帳號000000000000號，下稱金鼎證券）、大眾綜合證
31 券股份有限公司松江分公司（帳號為7893-1號，交割銀行為

國泰世華銀行松江分行帳號00000000000號，下稱大眾證券）、致和證券股份有限公司台北分公司（帳號為5219 -8號，交割銀行為國泰世華銀行信義分行帳號000000000000號，下稱致和證券）、康和綜合證券股份有限公司（帳號為000000-0，交割銀行為第一商業銀行帳號000000000000號，下稱康和證券）、台証證券股份有限公司和平分公司（帳號為52748-1，交割銀行為台新銀行和平分行帳號0000000000000000號，下稱台証證券）、富邦證券股份有限公司新店分公司（帳號為000000000000號，交割銀行為台北富邦銀行新店分行帳號0000000000000000號，下稱富邦證券）、富邦證券城中分公司（帳號為115857，交割銀行為台北富邦銀行新店分行帳號0000000000000000號），以及智凱投資公司所設之宏遠證券（帳號為000000-0號，交割銀行為國泰世華銀行館前分行帳號000000000000號）、一銀證券中和分公司（帳號為538G0000000號，交割銀行為第一商業銀行永和分行帳號000000000000號）、金鼎證券館前分公司帳戶（帳號為77940-2，交割銀行為國泰世華銀行館前分行帳號0000000000000000號）、大眾證券松江分公司（帳號為7890-2號，交割銀行為國泰世華銀行松江分行帳號000000000000號）、致和證券台北分公司（帳號為5220-8號，交割銀行為國泰世華銀行信義分行帳號000000000000號）、康和證券（帳號為000000-0 起訴書誤載為000000-0V，交割銀行為第一商業銀行帳號000000000000號）、台証證券和平分公司（帳號為52747-8，交割銀行為台新國際商業銀行和平分行帳號0000000000000000號）、富邦證券新店分公司（帳號為000000000000號，交割銀行為台北富邦銀行新店分行帳號0000000000000000號）、富邦證券城中分公司（帳號為115831號，交割銀行為台北富邦銀行新店分行帳號0000000000000000號）。

(三)前開期間元瑞投資公司、智凱投資公司等證券帳戶炒作南港輪胎公司股票時，共計有14個營業日明顯影響南港輪胎公司股價：

- 01 1. 於 96 年 7 月 11 日：元瑞投資公司以 64.70 元（高於當日當時揭
02 示成交價 64.30 元 4 檔）、64.80 元（高於當日當時揭示成交
03 價 64.70 元 1 檔）連續分 2 筆共委託買進 310 仟股，影響盤中成
04 交價上漲 5 檔 1 次。
- 05 2. 於 96 年 10 月 15 日：元瑞投資公司以 46.50 元（低於當時揭示
06 成交價 46.85 元 7 檔）1 筆委託賣出 102 仟股、以 46.50 元（低
07 於當時揭示成交價 46.70 元 4 檔）2 筆分別委託賣出 193 仟股、
08 153 仟股，影響盤中成交價下跌 7 檔 1 次、4 檔 2 次。
- 09 3. 於 96 年 10 月 16 日：智凱投資公司以 46.00 元（低於當時揭示
10 成交價 46.20 元 4 檔）3 筆分別委託賣出 195 仟股、200 仟股、
11 150 仟股、以 46.00 元（低於當時揭示成交價 46.15 元 3 檔）1
12 筆委託賣出 225 仟股，影響盤中成交價下跌 4 檔 3 次、3 檔 1 次
13 。
- 14 4. 於 96 年 10 月 17 日：智凱投資公司以 47.50 元（低於當時揭示
15 成交價 47.65 元 3 檔）1 筆委託賣出 134 仟股、以 47.30 元（低
16 於當時揭示成交價 47.45 元 3 檔）1 筆委託賣出 327 仟股、以 47
17 .00 元（低於當時揭示成交價 47.15 元 3 檔）1 筆委託賣出 251
18 仟股，元瑞投資公司則以 46.80 元（低於當時揭示成交價 46.
19 95 元 3 檔）1 筆委託賣出 200 仟股，影響盤中成交價下跌 3 檔 4
20 次。
- 21 5. 於 96 年 10 月 19 日：元瑞投資公司以 46.50 元（低於當時揭示
22 成交價 46.65 元 3 檔）1 筆委託賣出 210 仟股、以 46.70 元（低
23 於當時揭示成交價 46.90 元 4 檔）1 筆委託賣出 250 仟股、以 46
24 .50 元（低於當時揭示成交價 46.70 元 4 檔）1 筆委託賣出 300
25 仟股、以 46.00 元（低於當時揭示成交價 46.20 元 4 檔）1 筆委
26 託賣出 400 仟股、以 46.00 元（低於當時揭示成交價 46.30 元 6
27 檔）3 筆共委託賣出 590 仟股、以 46.00 元（低於當時揭示成
28 交價 46.25 元 5 檔）1 筆委託賣出 195 仟股、以 45.80 元（低於
29 當時揭示成交價 45.95 元 3 檔）2 筆共委託賣出 400 仟股，影響
30 盤中成交價下跌 3 檔 3 次、4 檔 3 次、5 檔 1 次、6 檔 3 次。
- 31 6. 於 96 年 10 月 24 日：智凱投資公司以 45.75 元（低於當時揭示

成交價 45.90 元 3 檔) 1 筆委託賣出 200 仟股、以 45.50 元 (低於當時揭示成交價 45.70 元 4 檔) 2 筆共委託賣出 410 仟股、以 45.30 元 (低於當時揭示成交價 45.45 元 3 檔) 1 筆委託賣出 31 仟股、以 45.00 元 (低於當時揭示成交價 45.20 元 4 檔) 3 筆共委託賣出 640 仟股，影響盤中成交價下跌 3 檔 2 次、4 檔 5 次。

7. 於 96 年 10 月 26 日：智凱投資公司以 45.00 元 (低於當時揭示成交價 45.35 元 7 檔) 1 筆委託賣出 220 仟股、以 45.00 元 (低於當時揭示成交價 45.25 元 5 檔) 1 筆委託賣出 230 仟股、以 44.50 元 (低於當時揭示成交價 44.70 元 4 檔) 1 筆委託賣出 255 仟股，影響盤中成交價下跌 7 檔 1 次、5 檔 1 次、4 檔 1 次。

8. 於 96 年 10 月 30 日：智凱投資公司以 45.00 元 (低於當時揭示成交價 45.30 元 6 檔) 2 筆共委託賣出 393 仟股、以 45.00 元 (低於當時揭示成交價 45.20 元 4 檔) 1 筆委託賣出 235 仟股，影響盤中成交價下跌 6 檔 2 次、4 檔 1 次。

9. 於 96 年 11 月 1 日：元瑞投資公司以 45.80 元 (低於當時揭示成交價 45.95 元 3 檔) 1 筆委託賣出 100 仟股、以 45.50 元 (低於當時揭示成交價 45.70 元 4 檔) 1 筆委託賣出 329 仟股、以 45.10 元 (低於當時揭示成交價 45.40 元 6 檔) 1 筆委託賣出 259 仟股、以 45.10 元 (低於當時揭示成交價 45.35 元 5 檔) 1 筆委託賣出 110 仟股、以 44.80 元 (低於當時揭示成交價 45.00 元 4 檔) 1 筆委託賣出 200 仟股、以 44.50 元 (低於當時揭示成交價 44.65 元 3 檔) 1 筆委託賣出 300 仟股，影響盤中成交價下跌 3 檔 2 次、4 檔 2 次、5 檔 1 次、6 檔 1 次。

10. 於 97 年 1 月 14 日：元瑞投資公司以 41.00 元 (高於當時揭示成交價 40.80 元 4 檔) 連續分 2 筆共委託買進 700 仟股、以 41.20 元 (高於當時揭示成交價 41.00 元 4 檔) 連續分 2 筆共委託買進 900 仟股、以 41.50 元 (高於當時揭示成交價 41.25 元 5 檔) 連續分 3 筆共委託買進 1000 仟股、以漲停價 41.60 元 (高於當時揭示成交價 41.40 元 4 檔) 連續分 3 筆共委託買進 1500 仟股、以漲停價 41.60 元 (高於當時揭示成交價 41.35 元 5 檔) 1 筆委託買進 450 仟股，智凱投資公司則以漲停價 41.60 元 (高於

當時揭示成交價41.40元4檔)1筆委託買進499仟股，影響盤中成交價上漲4檔4次、5檔2次。

11. 於97年1月15日：元瑞投資公司以漲停價44.50元(高於當時揭示成交價44.20元6檔)連續分2筆共委託買進500仟股，影響盤中成交價上漲6檔1次。

12. 於97年1月17日：智凱投資公司以45.20元(高於當時揭示成交價45.00元4檔)連續分2筆共委託買進500仟股、以46.00元(高於當時揭示成交價45.80元4檔)1筆委託買進340仟股。元瑞投資公司以46.50元(高於當時揭示成交價46.35元3檔)2筆共委託買進989仟股、以46.30元(高於當時揭示成交價46.00元6檔)1筆委託買進499仟股、以46.50元(高於當時揭示成交價46.30元4檔)連續分2筆共委託買進500仟股，影響盤中成交價上漲3檔2次、4檔3次、6檔1次。

13. 於97年1月18日：元瑞投資公司以45.75元(高於當時揭示成交價45.50元5檔)1筆委託買進100仟股、以46.00元(高於當時揭示成交價45.80元4檔)連續分2筆共委託買進800仟股、以47.50元(高於當時揭示成交價47.35元3檔)連續分3筆共委託買進1000仟股、以48.00元(高於當時揭示成交價47.80元4檔)連續分2筆共委託買進72仟股。智凱投資公司則以48.00元(高於當時揭示成交價47.80元4檔)1筆委託買進499仟股、以49.00元(高於當時揭示成交價48.75元5檔)1筆委託買進319仟股，影響盤中成交價上漲3檔1次、4檔3次、5檔2次。

14. 於97年1月23日：元瑞投資公司以45.50元(高於當時揭示成交價45.20元6檔)1筆委託買進410仟股、以43.70元(高於當時揭示成交價43.50元4檔)1筆委託買進200仟股，影響盤中成交價上漲4檔1次、6檔1次。

(四) 被告林爭輝、詹美年及同案被告陳光男上開聯手炒股迄至97年9月30日為止，其中元瑞投資公司炒作南港輪胎公司股票計即獲利10億8018萬6843元，智凱投資公司炒作南港輪胎公司股票則計獲利3億194萬520元，總計不法所得為13億8212

萬7363元，因認被告林爭輝、詹美年共同違反證券交易法第155條第1項第4款「意圖抬高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」之規定，且犯罪所得金額高達1億元以上，而觸犯同法第171條第1項第1款、第2項之罪嫌云云。

二、本案審理範圍：

起訴書認被告林爭輝、詹美年與同案被告陳光男共同違反證券交易法第155條第1項第4款「意圖抬高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」之規定，且犯罪所得金額高達1億元以上，而觸犯同法第171條第1項第1款、第2項之罪嫌，惟因起訴書認同案被告陳光男利用謝淑秋、陳雅禎之帳戶買賣南港輪胎公司股票部分業經原審判決無罪，上訴後由本院以105年度金上重更(二)字第13號判決駁回檢察官之上訴，因檢察官未提起上訴而告確定，並經本院更三審就無罪部分移送執行（見本院更三審卷四第254、255頁），是本院僅就起訴書所載被告林爭輝、詹美年以元瑞投資公司、智凱投資公司名義購買南港輪胎公司股票部分是否構成犯罪為審理。

三、按犯罪事實應依證據認定之，無證據不得認定犯罪事實；又不能證明被告犯罪者，應諭知無罪之判決，刑事訴訟法第154條第2項、第301條第1項分別定有明文。又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，然而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，最高法院著有76年台上字第4986號判例可資參照。

四、公訴意旨認為被告林爭輝、詹美年涉有前揭犯嫌，無非係以被告林爭輝、詹美年之供述、偵查時之同案被告陳郁汶、林學圃、江秀珍、證人陳月美、丁美月、黃富裕、杜惠美、許

01 美玲、潘慧玲、洪金桐、陳秀娟、張立芝、郭美航之證述，
02 及臺灣證券交易所股份有限公司南港股票（2101）96年7月1
03 日至97年2月26日交易分析意見書、法務部調查局洗錢防制
04 中心97年5月14日調錢壹字第09700186940號函、97年10月22
05 日調錢壹字第09700437740號函暨附件被告陳光男台新國際
06 商業銀行嘉義分行0000-00-00000000號帳戶資金清查資料、
07 帳戶明細彙整表、大眾證券松江分公司之元瑞投資公司、智
08 凱投資公司、被告林爭輝開戶資料、交易資料表、下單譯文
09 及錄音帶、買賣委託書、富邦證券城中分公司之元瑞投資公
10 司、智凱投資公司開戶資料、交易資料表、下單譯文及錄音
11 帶、買賣委託書、交易明細表、宏遠證券總公司之元瑞投資
12 公司、智凱投資公司開戶資料、交易資料表、下單譯文及錄
13 音光碟、買賣委託書、交易明細表、一銀證券中和分公司之
14 元瑞投資公司、智凱投資公司、被告林爭輝個人開戶資料、
15 交易資料表、下單譯文及錄音光碟、買賣委託書、富邦證券
16 新店分公司之元瑞投資公司、智凱投資公司開戶資料、交易
17 資料表、買賣委託書、交易明細表、開立信用交易帳戶申請
18 書正本（扣押物A-09）、台証證券和平分公司之元瑞投資公
19 司、智凱投資公司開戶資料、交易資料表、下單譯文及錄音
20 光碟、買賣委託書、交易明細對帳單、康和證券之元瑞投資
21 公司、智凱投資公司開戶資料、交易資料表、下單譯文及錄
22 音光碟、買賣委託書、交易明細表、致和證券臺北分公司之
23 元瑞投資公司、智凱投資公司開戶資料、交易資料表、下單
24 譯文及錄音光碟、買賣委託書、交易明細表、金鼎證券館前
25 分公司之元瑞投資公司、智凱投資公司開戶資料、交易資料
26 表、下單譯文及錄音帶、買賣委託書、成交列印資料、元瑞
27 投資公司工商登記、設立、遷址資料、被告林爭輝與智凱公
28 司間借據、扣押物物品清單及臺灣臺北地方檢察署勘驗筆錄
29 、證人黃富裕所寄有關被告詹美年於買賣南港輪胎公司股票
30 後應傳真資料之客戶資料本、中華電信資料查詢等證據為據
31 。

01 五、新舊法比較：

02 被告行為後，證券交易法第155條第1項第4款於104年7月1日
03 公布，於同年月3日施行，將原條文「意圖抬高或壓低集中
04 交易市場某種有價證券之交易價格，自行或以他人名義，對
05 該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出」，修正為：「
06 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
07 行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價
08 賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞」。亦即增列「而
09 有影響市場價格或市場秩序之虞」。此部分修正已涉及構成
10 要件之變更，自屬法律有變更之情形，經比較後，以修正後
11 之條文有利於被告，依刑法第2條第1項但書規定應適用修正
12 後之新法。

13 六、訊據被告林爭輝、詹美年均堅詞否認有何意圖抬高有價證券
14 之交易價格而連續高價買入之炒作行為：

15 (一)被告林爭輝辯稱：其於96年7月1日至97年2月26日間指定詹
16 美年為授權買賣人，並以南港輪胎公司投資部作為買賣南港
17 輪胎公司股票之主要場所。其確有於特定交易日下達買賣指
18 令（價格、數量）予詹美年，再由詹美年以元瑞、智凱投資
19 公司證券帳戶，自96年7月11日起至97年1月23日共14個營業
20 日買賣南港輪胎公司股票。其買賣股票係按照證交所所示最
21 佳5檔作為決定買賣數量及價格，並無炒作股票等語。被告
22 林爭輝之辯護人則辯護稱：

23 1 起訴書附表編號19臺灣證券交易所股份有限公司（下稱臺灣
24 證券交易所）於97年間製作之「南港股票96年7月1日至97年
25 2月26日期間之交易分析意見書」（下稱舊版南港股票交易
26 分析意見書）及鈞院更四審要求臺灣證券交易所製作之「南
27 港股票96年7月1日至97年1月23日期間之交易分析意見書」
28 （下稱新版南港股票交易分析意見書），與一般證交所透過
29 內部選案規則主動製作者並不相同，顯不符刑事訴訟法第15
30 9條之4特件性文書中「例行性」之要件，應無證據能力。另
31 舊版交易分析意見書將元瑞、智凱投資公司與其他帳戶並列

01 為群組A，並以整個群組之買賣數據採為分析之基礎，甚至
02 以該期間南港輪胎公司股票在股票市場之股價變動，全部指
03 為林爭輝之元瑞、智凱投資公司買賣股票所產生影響之結果
04 ，顯然欠缺客觀標準而非可採。

05 2 依據製作舊版南港股票交易分析意見書之臺灣證券交易所監
06 視部人員陳啟華證稱，本案於調查局去函前依臺灣證券交易
07 所設定之監視選案標準，並未篩選出。且縱令以該分析意見
08 書所指整個群組A於96年10月2日至96年11月1日間16個營業
09 日，總計賣出南港輪胎公司股票3746萬8945股計算所占該區
10 間股票市場總成交量之21.87%，尚未達臺灣證券交易所所
11 規定之異常標準（25%）；而整個群組A等23個帳戶於97年1
12 月14日至97年2月間18個營業日，總計買進4112萬3000股，
13 占該區間該股票買進總成交量11.80%，亦顯然未達25%之
14 異常標準，足證本件林爭輝委託詹美年下單買賣股票，並無
15 違反證券交易法之不法情事。

16 3 證券交易法第155條第1項第4款連續炒股罪，係以「連續」
17 高價買入或低價賣出為要件，然起訴書認被告林爭輝有炒股
18 之第1個交易日為96年7月11日與第2個交易日96年10月15日
19 相隔3個月以上，並不符合連續性要件。

20 4 南港輪胎公司於查核期間內之股價趨勢與大盤指數、同類股
21 指數相符，且公訴人認被告林爭輝有影響股價之交易日，該
22 公司並未有臺灣證券交易所公告注意股票之情形，可知其無
23 影響南港輪胎公司股票於證券交易市場之正常價格形成機能
24 ，自不符合104年7月1日證券交易法第155條第1項第4款新增
25 「有影響市場價格或市場秩序之虞」之構成要件，更難謂有
26 「抬高或壓低股價、誘使他人買賣之意圖」。

27 5 證券交易係基於買賣雙方間對立之投資解讀而交錯形成之市
28 場，若無人「逢低賣出」，何人可「逢低買進」而成交；若
29 無人「逢高買進」，何人可「逢高賣出」而成交，故高買低
30 賣並不一定成立連續炒股罪，且被告林爭輝係參考證交所「
31 最佳五檔」價量資訊下單，主觀上無影響集中交易市場股票

01 價格之意圖，客觀上亦無連續高價買進、低價賣出南港輪胎
02 公司股票之情事，自不該當證券交易法第155條第1項第4款
03 連續炒股之要件。

04 (二)被告詹美年辯稱：因被告林爭輝是其上司，被告林爭輝要求
05 其幫忙，故其僅係單純幫忙下單買賣等語。其辯護人則辯護
06 稱：

07 1 被告詹美年係協助人在大陸服務之被告林爭輝以其元瑞投資
08 公司、智凱投資公司之證券帳戶，依被告林爭輝指示之價格
09 及數量，參考盤中證交所提供之電腦揭示最佳5檔之價、量
10 ，以合理之價格及數量替被告林爭輝向營業員下單，買賣南
11 港輪胎公司股票，並無影響南港輪胎公司股票交易價格之意
12 圖。

13 2 被告林爭輝就其元瑞、智凱兩投資公司買賣股票資金之籌措
14 、調度及決定買賣股票之價格及數量，均係投資公司之事，
15 被告詹美年並無參與其事。

16 七、經查：

17 (一)被告林爭輝係南港輪胎公司派往大陸地區江蘇省「南港橡膠
18 工業有限公司張家港保稅區」工廠秘書室主任，且自92年間
19 擔任元瑞投資公司、智凱投資公司、元鴻投資公司、詮曄投
20 資公司董事長，其中元鴻投資公司、詮曄投資公司又分別係
21 南港輪胎公司法人董事，被告詹美年自90年5月起擔任南港
22 輪胎公司法務組課長，有關元瑞投資公司、智凱投資公司之
23 證券交割帳戶係由被告林爭輝所掌控使用，而被告詹美年則
24 於96年7月至97年2月本案發生期間，受被告林爭輝之指示下
25 單買賣南港輪胎公司股票等情，為被告林爭輝、詹美年所不
26 爭執（見原審卷二第34頁、本院卷一第121至122頁、卷二第
27 184、185頁），並經證人即營業員丁美月（見98年度偵字第
28 5385號卷 下稱5385號偵卷V卷一第22至24頁）、戴杜惠美
29 （見5385號偵卷一第19至20頁）、潘慧玲（見5385號偵卷一
30 第9至11頁）、洪金桐（見5385號偵卷一27至28頁）、陳秀
31 娟（見5385號偵卷一第17至18頁）、黃富裕（見5385號偵卷

一第25至26頁)證述屬實，且有公司申登資料查詢結果(見1640號警聲搜卷第8至12頁)、大眾綜合證券股份有限公司出具之投資人買賣有價證券交易資料表、開戶同意書、電話錄音語譯表、買進委託書、賣出委託書、開戶詢證回函、開戶資料、公司變更登記表、客戶徵信資料、買賣證券受託契約、委託書、授權書與相關授權資料、開戶契約書與相關開戶資料、客戶成交資料、交易明細對帳單、客戶集、資、券財力表等證物在卷可參(見調查局移送卷第2冊第1至2、5至14、16至17、28至33、37至38、41至42、49至50、53至55、132至251、280至281、298至299、306至345頁，第3冊全卷)，堪信為真實。另起訴書犯罪事實欄三、所記載之元瑞投資公司等之證券帳戶於各該時間以各該價格買賣該等數量之南港輪胎公司等情，亦為被告林爭輝、詹美年所不爭執(見原審卷二第34頁、本院卷一第122頁反面至124頁、卷二第185頁反面至187頁)，並有證交所107年7月23日臺證密字第1070009116號函附之新版南港股票交易分析意見書中之「捌、交易情形分析」所述內容可參(見本院卷二第111頁反面至118頁)，均足認定屬實。

(二)被告詹美年與被告林爭輝間是否有共犯證券交易法第171條第1項第1款、第2項之炒作股票罪之犯意聯絡及行為分擔？

1 刑法上之共同正犯，以有意思之聯絡及行為之分擔為要件，於他人之犯罪，既無聯絡之意思，又無分擔實施之行為，即不得以共犯論。而共犯之成立，除共同實施犯罪行為者外，其就他人之行為負共犯之責者，以有意思聯絡為要件，若事前並未合謀，實施犯罪行為之際，又係出於行為者獨立之意思，即不負共犯之責(最高法院18年上字第673號、19年上字第694號判例參照)。又修正後證券交易法第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之行為。違反者，應依同法第171條第1項第1款之規定論處。本罪之構成要件法條文中規定「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，而有影響市場價格或市場秩序之虞」，但鑑於證券交易法第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。其目的既然為禁止行為人影響或操縱股市行情，在共犯證券交易法第155條第1項第4款之罪時，自應就各該共犯如何操縱股票價格之犯意聯絡與行為分擔，有積極證據足以證明，始負共犯之責（最高法院105年度台上字第2304號判決意旨參照）。又刑事訴訟法第156條第2項規定，被告雖經自白，仍應調查其他必要之證據，以察其是否與事實相符。立法目的乃欲以補強證據擔保自白之真實性；亦即以補強證據之存在，藉之限制自白在證據上之價值。而所謂補強證據，則指除該自白本身外，其他足資以證明自白之犯罪事實確具有相當程度真實性之證據而言。

2 被告詹美年於調查時供稱：「我於90年5月進入南港輪胎公司的法務組擔任課長的職務」、「（你於96年7月1日至97年2月26日間買賣股票下單之地點為何？）我都是在臺北市○○路○段○○○巷○○號3樓南港公司投資部，並使用元瑞投資公司、智凱投資公司的股票帳戶，來買、賣南港公司股票」、「（請說明你所使用股票帳戶之開戶人為何？何以這些開戶人會同意你使用他們的帳戶買賣股票？）元瑞投資公司、智凱投資公司的實際負責人是林爭輝，我為喊盤人，是林爭輝委託本人的，在相關證券帳戶開戶的受任人就是寫本人」、「（前開相關股票帳戶於96年7月1日至97年2月26日間，以元瑞投資公司、智凱投資公司買賣南港公司股票之資金來源為何？）元瑞投資公司、智凱投資公司在這段期間內買賣南港公司股票，都是林爭輝以電話指示我，每天以新臺幣數仟萬元至數億元，並使用元瑞投資公司、智凱投資公司的相

01 關帳戶來下單買賣南港公司股票」、「（依相關同案已到案
02 之嫌疑人指證，林爭輝在中國大陸工作，何以會於96年7月1
03 日至97年2月26日間，以電話指示妳以元瑞投資公司、智凱
04 投資公司的名義買賣南港公司股票？）電話都是林爭輝打給
05 我的，林爭輝都會指明單價、張數，金額以現股或融資、融
06 券來買賣南港公司等，只要是林爭輝有要進出南港公司股票
07 ，他就會在當天或前一天打電話給我」、「（妳以元瑞投資
08 公司、智凱投資公司的名義買賣南港公司股票後，由何人辦
09 理繳款、交割股票？）只要有買賣南港公司股票的日期，林
10 爭輝和我每天就會有電話聯絡，我就回報買賣張數、金額多
11 少，剩下交割、付款就由林爭輝自己去處理」、「（妳既然
12 是負責喊盤，則每次買賣股票資金、庫存對帳表或融資、融
13 券餘額表，由何人所製作？）我自己會製作筆記而且會和券
14 商核對，至於回報都是以電話向林爭輝回報，沒有書面資料
15 」、「（元瑞投資公司、智凱投資公司買賣南港輪胎公司股
16 票部分，由何人統一控管資金？在何處作帳？）我不知道。
17 」、「（前開每日買賣南港公司股票資金庫存對帳表或融資
18 、融券餘額表，由何人審閱？）就是我，因為我自己有作筆
19 記且會和券商核對。」、「（你於96年7月1日至97年2月26
20 日間，使用元瑞投資公司、智凱投資公司相關帳戶在各個證
21 券公司下單買賣南港公司股票之接單營業員姓名為何？）一
22 銀證券中和是丁美月，大眾證券松江是潘慧玲，富邦證券城
23 中是黃富裕經理，致和證券台北是洪金桐，康和證券是李達
24 琪，宏遠證券是許美玲，金鼎證券館前是杜惠美，台証和平
25 是陳秀娟，在這些證券公司我都是使用元瑞投資公司、智凱
26 投資公司的帳戶」等語綦詳（見調查局北機組移送卷第1冊
27 第52至56頁）；復於偵查中供稱：「（〈提示97年11月17日
28 調查筆錄〉調查筆錄說的話是否實在？）實在」、「（你在
29 南港公司做何職務？）法務組課長」、「（誰叫你在臺北市
30 ○○○路○段○○○巷○○號3樓投資買賣南港股票？）林爭輝叫
31 我買的」、「（都買何股票？）南港股票」、「（都以何名

01 義下單？）元瑞投資、智凱投資」、「（每次買賣股票的資
02 金，庫藏對帳表或融資融券餘額表，是誰做的？）我不曉得
03 ，我只記買賣出去的金額各張數回報給林爭輝，我也負責跟
04 證〈券〉商核對買賣張數，以免賣過頭，我要注意庫藏數量
05 」、「（你自己有做筆記，做為跟證商核對的依據？）對」
06 、「（林爭輝有叫你去開了九個股票證券帳戶，你並擔任受
07 任人？）對」、「（知否炒作股票是犯罪？）我知道」、「
08 （都是你親自下單？）對」等語（見第5385號偵卷一第80至
09 82頁）。被告詹美年雖坦承有依被告林爭輝之指示下單購買
10 南港輪胎公司股票之事實，並供稱：「（妳既然是負責喊盤
11 ，則每次買賣股票資金、庫存對帳表或融資、融券餘額表，
12 由何人所製作？）我自己會製作筆記而且會和券商核對，至
13 於回報都是以電話向林爭輝回報，沒有書面資料」、「（前
14 開每日買賣南港公司股票資金庫存對帳表或融資、融券餘額
15 表，由何人審閱？）就是我，因為我自己有作筆記且會和券
16 商核對。」（見調查局北機組移送卷第1冊第54頁反面至55
17 頁）及「（每次買賣股票的資金，庫藏對帳表或融資融券餘
18 額表，是誰做的？）我不曉得，我只記買賣出去的金額各張
19 數回報給林爭輝，我也負責跟證〈券〉商核對買賣張數，以
20 免賣過頭，我要注意庫藏數量」、「（你自己有做筆記，做
21 為跟證商核對的依據？）對」等語（見第5385號偵卷一第81
22 頁），然被告詹美年辯稱：本案並無其所稱之筆記或庫存對
23 帳表或融資、融券餘額表，且沒有這兩個表等語（見本院卷
24 二第182頁反面），且核移送卷關於扣押物之內容僅見股票
25 對帳單（見調查局移送卷第一冊第329頁）、對帳單（見調
26 查局移送卷第一冊第333頁），未見其所稱餘額表，無法補
27 強被告詹美年此部分之自白是否屬實，已難單憑被告詹美年
28 此部分之自白為其犯罪之論據。況被告詹美年亦供稱：「（
29 妳以元瑞投資公司、智凱投資公司的名義買賣南港公司股票
30 後，由何人辦理繳款、交割股票？）只要有買賣南港公司股
31 票的日期，林爭輝和我每天就會有電話聯絡，我就回報買賣

張數、金額多少，剩下交割、付款就由林爭輝自己去處理」
「（元瑞投資公司、智凱投資公司買賣南港輪胎公司股票部
分，由何人統一控管資金？在何處作帳？）我不知道。」（
見調查局北機組移送卷第1冊第54、55頁）及「（林爭輝部
分如何交割付款？）他自己負責。」等語（見第5385號偵卷
一第81頁），是依被告詹美年上開所述，被告詹美年係依被
告林爭輝之指示下單購買南港輪胎公司之股票，至於股票之
交割、付款事宜則由被告林爭輝自行處理，被告詹美年並未
參與，是尚難單憑被告詹美年上開所述，即認其與被告林爭
輝間有共同操縱南港輪胎公司股票價格之犯意聯絡。

- 3 又被告林爭輝於97年11月21日、97年12月1日調查時供稱：
「（你於96年7月1日至97年2月26日間是以那些帳戶買賣南
港股票？下單之點為何？）我都是以元瑞投資公司、智凱投
資公司在各個證券的帳戶及我自己的證券帳戶來買賣南港股
票，操作的人員就是詹美年，本人是從大陸打電話回來，由
詹美年接聽後，依我的指示下單」、「（你打給詹美年的電
話是幾號？）我是打00-000000000這個電話詹美年，詹美年
還有0000000000行動電話」、「（經本局調查，96年7月1日
至97年2月26日間，你分別使用元瑞投資公司宏遠證券帳戶
、一銀證券中和分公司帳戶、金鼎證券館前分公司帳戶、大
眾證券松江分公司帳戶、致和證券台北分公司帳戶、康和證
券帳戶、台証證券和平分公司帳戶、富邦證券新店分公司帳
戶、富邦證券城中分公司帳戶；智凱投資公司宏遠證券帳戶
、一銀證券中和分公司帳戶、金鼎證券館前分公司帳戶、大
眾證券松江分公司帳戶、致和證券台北分公司帳戶、康和證
券帳戶、台証證券和平分公司帳戶、富邦證券新店分公司帳
戶、富邦證券城中分公司帳戶，來下單買賣南港股票？）對
的，這些證券帳戶是我自己去開的，元瑞投資公司及智凱投
資公司的受委託的下單人是詹美年」、「（你既然在大陸工
作，何以會於96年7月1日至97年2月26日間，以電話指示詹
美年以元瑞投資公司、智凱投資公司的名義買賣南港公司股

票？）因為我在大陸有看臺灣的股市盤，所以就會打電話給
詹美年來買南港的股票」、「（元瑞投資公司、智凱投資公
司各個股票帳戶，於96年7月1日至97年2月26日間，買賣南
港股票之買、賣價格及數量，是由何人決定後向營業員下單
？）量、價是我決定後，再指示詹美年下單」、「（經證交
所監視報告資料所載：元瑞投資公司於96/8/20/至97/2/26
間，共計買進南港公司股票股數00000000股，金額00000000
0元，賣出00000000股，金額0000000000元，賣超00000000
股，賣超0000000000元，上開是何人所為？）是我、詹美年
等人所為」、「（經證交所監視報告資料所載：智凱投資公
司於96/8/20/至97/2/26間，共計買進南港公司股票股數000
00000股，金額0000000000元，賣出00000000股，金額000000
000元，賣超00000000股，賣超0000000000元，上開是何人所
為？）是我、詹美年所為」、「（元瑞投資公司、智凱投資
公司之實際負責人是你、陳月美還是林學圃？）本人是實際
負責人，我於92年開始就擔任元瑞投資公司、智凱投資公司
之實際負責人」、「（元瑞投資公司、智凱投資公司97/1/1
-97/9/30稅前淨益分為0000000000元、0000000000元，是不
是都是來自投資買賣南港公司股票？）對的」等語（見調查
局北機組移送卷第1冊第41至44、30至33頁），及於偵查中
供稱：「（〈提示97年11月21日及12月1日之調查筆錄〉筆
錄實在否？）實在」、「（97年間你有授權詹美年下單買賣
南港股票？）有」、「（都用智凱和元瑞公司名義？）對」
、「（你叫詹美年買南港股票，每張價位誰決定？）我授權
一個空間，讓她可以下單」、「（你怎麼跟詹美年聯絡？）
電話聯絡」、「（你何時去大陸？）92年11月到現在」、「
（你會到臺北市○○○路○段○○○巷○○號3樓看股票買賣、交
割、融資、現股庫藏等資料？）是，我從大陸回來會去」、「
（96年7月至97年2月間都指示詹美年買賣南港股票？）對
」等語（見第5385號偵卷一第64至66頁）。依被告林爭輝所
證，亦僅能證明被告詹美年係依被告林爭輝之電話指示，以

元瑞投資公司、智凱投資公司各帳戶下單購買南港輪胎公司股票，且買、賣之價格、數量均係由被告林爭輝決定後，再指示被告詹美年下單，亦無法依被告林爭輝所述，認被告詹美年與被告林爭輝間有共同操縱南港輪胎公司股票價格之犯意聯絡。

(二)被告林爭輝指示被告詹美年所為上述買入、賣出南港輪胎公司股票之交易行為，是否係基於意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，而連續以高價買入或以低價賣出？

1 證券市場的主要功能之一，在於形成證券的公平價格，而證券交易法第155條第1項第4款之操縱行為，即係以人為方法使證券市場供需力量無法發揮其自然調節作用，而將集中交易市場上之某一有價證券價格控制於某一水準，扭曲證券市場價格決定機能而坐收差額利益。然該款禁止規定所防止之操縱行為所維護者，既係以證券市場供需關係公平決定股票價格之機制，而市場供需關係之基礎，應在於股票投資人本於充足而正確的資訊，形成對證券價值的體認，衡量其獲利需求與風險承受能力，所下之買進或賣出股票決定，由此過程形成市場之供需關係。因此健全的證券市場價格決定，本質上就是人為影響的結果，任何在證券市場上買進或賣出股票的行為，或多或少均會干預到股票價格的形成，因此理論上證券市場投資人除為「價格之接受者」外，在某一程度上而言，亦有「價格之決定者」的成分存在。但此投資者決定價格之情形，既屬證券市場合理之運作特徵之一，其行為即難謂具有何違法性可言，當非屬於證券交易法第155條第1項第4款操縱行為之範疇。因此，如何將上述無違法性之價格決定行為，與前揭條文所禁止之操縱行為加以區分，應為本案之首要關鍵。

2 按（修正後）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，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，使投資大眾不因錯誤交易資訊之誘導而遭受損害，以保護證券市場機能健全及投資人公平從事證券交易之機會。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之意圖，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。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」之特定行為，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年度台上字第778號判決意旨參照）。是只要投資人並無「影響或操縱股票市場行情，以謀取不法利益」、「造成交易活絡表象，對市場供需之自然形成加以干擾，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，縱使股價因其正當連續大量高買低賣而漲跌，亦係交易制度所致，並無扭曲市場價格機能，造成虛偽之交易情狀與價格假象，使投資人受損之危害，即應排除在本款禁止行為之外

，以免阻礙正當投資意願，影響經濟活動。

3 經查，臺灣證券交易所於97年間雖就本案南港輪胎公司之股票交易作成舊版之交易分析意見書，此有該所97年5月6日臺證密字第0970004921號函附之南港股票交易分析意見書可憑（見97年度警聲搜字第1640號卷第31至51頁），然因分析意見書係將被告林爭輝、詹美年之元瑞投資公司、智凱投資公司，與同案被告陳光男所控制之自己及親友所開設之個人帳戶同列，為分析之對象，而同案被告陳光男業經本院判決無罪確定，已如前述，是上開舊版南港股票交易分析意見書之立論基礎既已變動，自難作為被告林爭輝、詹美年是否犯罪之論據。又本院另函請臺灣證券交易所另就元瑞投資公司、智凱投資公司於96年7月1日至97年1月23日期間，買賣南港輪胎公司股票之情形作成新版之交易分析意見書，此有該所107年7月23日臺證密字第1070009116號函及所附之南港股票交易分析意見書可憑（見本院卷二第102至122頁），是本院下列論述，均以上開新版南港股票交易分析意見書為憑。依臺灣證券交易所所製作之新版分析意見書所載，南港輪胎公司於分析期間144個營業日（96/7/1-97/1/23）盤中漲跌幅逾6%或振幅逾9%或最近6個營業日累計收盤漲跌幅逾25%之情形共有15個營業日，僅有96年8月30日、97年1月14日、15日、18日、23日，共5日被告林爭輝所屬群組有買賣成交紀錄，其餘無買賣成交紀錄（見本院卷二第110頁反面），而被告林爭輝用以買賣南港輪胎公司股票之元瑞投資公司、智凱投資公司帳戶於前揭分析期間，計有96年8月9日、9月13日、19日、10月15日、16日、17日、18日、19日、24日、26日、30日、11月1日及97年1月14日、17日等14個營業日之買進或賣出數量達該股票當日市場成交量20%以上；該群組於分析期間無相對成交紀錄（見本院卷二第113頁），其中僅有97年1月14日1天符於臺灣證券交易所訂立之成交價異常標準（盤中漲跌幅超過6%），其餘被告林爭輝指示被告詹美年下單買進或賣出南港輪胎公司股票數量達該股票當日市場成交

量20%以上之日，並無因為盤中漲跌幅超過6%，或振幅超過9%，而被認定成交價異常之現象。此於上開分析意見書所追蹤之144個營業日中，僅佔1日。又細究該日之下單情形，97年1月14日元瑞投資公司與智凱投資公司共買進10035仟股，雖占市場成交量23114仟股之買進43.41%，然而當日該二投資公司係先後以高於當時揭示成交價4檔至5檔之價格委託買進（見本院卷二第116頁反面至117頁）。因此上開帳戶於前述該日下單買進之價位，僅微幅高於揭示成交價，與該日漲停價相距甚遠，衡情尚屬合理之買進價位，尚難認有影響或操縱市場行情之效果。況97年1月14日南港輪胎公司股票漲幅雖高達6.94%，然當日同類股漲幅亦有4.35%，較當日加權股價指數之漲幅1.79%（見本院卷二第117頁）高出甚多，因此南港輪胎公司股票於該日之漲幅雖較平日為高，容難排除係因當日該類型股票均有相當幅度上漲所帶動，未可因此現象而遽將被告林爭輝、詹美年之下單買進行為，評價為具有影響或操縱股票市場行情，造成交易活絡表象，對市場供需之自然形成加以干擾，藉資引誘他人買進或賣出，以利用股價落差謀利之意圖。

4 又「相對成交」的行為，又稱為「沖洗買賣」，係指行為人利用在證券集中交易市場買賣股票，以其本人的名義，或借用人頭戶的其他人名義開設二個以上不同的帳戶，利用這些帳戶委託證券商就特定股票，同時以同一高於或低於市價的價格及同一數量為相對買賣的情形，其雖然具有買賣形式，其實是同一投資人左進右出的買賣行為，實際上並無移轉證券所有權之行為。「相對成交」之行為之所以禁止，是因行為人藉此虛偽交易，反覆作價，虛構成交量值之紀錄，製造交易活絡假象，易使投資大眾對於證券市場交易實況產生錯誤判斷，利用一般投資人盲從搶進心理，達到人為操縱股價，進而從中獲利的目的。又行為人有否炒作某種有價證券之意圖，除可參考是否以高價委託買進、低價委託賣出外，亦可斟酌是否有沖洗性買賣之相對成交造成股票交易活絡之假象

為佐證。而此種不合經濟效益之交易行為確可作為「意圖」
炒作股票之有力證據。蓋此種在當盤撮合期間內同時或接連
以高價委託買進及低價委託賣出股票之委託方式，在證券交
易所採「價格優先、時間優先」之電腦撮合原則下，容易產
生該盤撮合結果為買進自己或同集團成員委託賣出之股票之
相對成交情形，無異於「左手買進、右手賣出」，實際上持
有該特定股票之總數並未變動，而在相對成交之下，如以當
天該筆交易來計算，不僅沒有獲利，反而需繳納手續費（買
進及賣出各計算一次）及證券交易稅（賣方繳納）之額外不
必成本，倘一再反覆出現，甚至在同一交易日之密接時段
內反覆為之，已違反一般投資常規（蓋同一投資人實無可能
在同一時間內既看好該股前景而買進，竟又看壞而賣出，並
額外支付手續費及證券交易稅），顯不合理，究其所為目的
，無非想製造交易活絡的假象，引誘一般投資人盲從搶進，
進而遂其操縱、影響股價並從中獲利（最高法院107年度台
上字第3336號判決意旨參照）。本件被告林爭輝所屬之群組
於分析期間無相對成交紀錄，已如上述，亦難認被告林爭輝
有操縱、影響股價並從中獲利之行為。

5次查，上述股票意見分析書所謂「買進或賣出數量達該股票
當日市場成交量20%以上」之交易行為，亦非必然造成影響
或操縱股價，對市場供需之自然形成加以干擾，藉資引誘他
人買進或賣出之結果。蓋任何人皆可自由在集中市場買賣股
票，我國關於證券交易之法令除每日有法定漲、跌停板限制
及部分特殊規定外，並未規定每人每日在各股所能買賣之數
量及價格之規定（見本院卷一第259頁）。且在有價證券集
中交易市場中，股票價格係受供給與需求平衡與否之影響，
若需求大於供給或需求小於供給，必然造成價格之變動，尤
其是資金豐裕之投資者，若欲於相當期日內將資金投入或抽
出而大量買進、賣出股票，其資金效應勢必明顯反映於揭示
成交價格上，此為證券交易市場機制上之必然，是即便價格
上有劇烈變動，亦不能率認其中涉及不法情事。更何況此分

析期間144營業日中，被告林爭輝、詹美年下單買進或賣出數量達南港輪胎公司股票當日市場成交量20%以上僅有14個營業日，其中亦僅97年1月14日出現盤中漲跌幅超過6%之情形，其餘成交價均無異常之處，益難遽指被告2人有炒作南港輪胎公司股票之情形。且證人陳啟華亦於原審審理時證稱，本案是由法務部調查局來函請伊公司啟動監視制度去觀察交易，製作舊版分析意見書，在調查局來函前，依照臺灣證券交易所所設定的監視標準，尚未篩選出，在依照調查局的公函去瞭解本案的交易情形、撰寫分析意見書時，也還沒有達到篩選標準等語（見原審卷三第144頁反面），另「南港股票於96年7月1日至97年2月26日期間並無本公司『公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點』所定標準而互為意股票之情形」，亦有臺灣證券交易所107年3月28日臺證密字第1070005036號函可憑（見本院卷一第256、257頁），顯然縱富有監視集中市場交易價格變動經驗之臺灣證券交易所，亦未認為被告林爭輝、詹美年，於該期間就南港輪胎公司股票所為之交易行為有所異常而篩選追蹤之。故被告林爭輝、詹美年於該期間分別下單買賣南港輪胎公司股票，並非能單以期間部分交易日之交易數量占當日市場成交量20%以上之事實，而認其等違反證券交易法第155條第1項第4款之規定。

6 又公訴人雖以被告2人連續以高於或低於當時成交價的價格委託買進、賣出南港輪胎公司股票，或於將收盤之際急速、大量以漲停板價格或高於當時成交價價格，委託買進的拉尾盤方式，買進南港輪胎公司股票，或是在將收盤之際，急速、大量以低於當時成交價價格委託賣出南港輪胎公司股票，而非單純以當時揭示成交價進行委託買賣....，其等目的無非是要影響股票的價格，而且被告等影響股票的價格，在起訴書所載的期間，不是占總成交量比的百分之百，就是高達百分之96點多以上，認為被告林爭輝、詹美年均構成證券交易法第155條第1項第4款之罪云云。然查：

①臺灣證券交易所所製作之上開新版南港股票交易分析意見書

雖記載，被告林爭輝、詹美年之元瑞投資公司、智凱投資公司於分析期間144個營業日中，共有43個營業日有成交紀錄，其中96年7月11日、10月15日、16日、17日、19日、24日、26日、30日、11月1日、97年1月14日、15日、17日、18日、23日等14個營業日明顯影響南港輪胎公司股價等語（見本院卷二第113至118頁），然觀之該分析意見書，96年7月11日元瑞投資公司係以高於當時揭示成交價4檔及1檔，分2筆委託買進；同年10月15日元瑞投資公司係以低於當時揭示成交價7檔及4檔，分3筆委託賣出；同年10月16日智凱投資公司係以低於當時揭示成交價4檔及3檔，分4筆委託賣出；同年10月17日智凱投資公司與元瑞投資公司係以低於當時揭示成交價3檔，分4筆委託賣出；同年10月19日元瑞投資公司係以低於當時揭示成交價3至6檔，分10筆委託賣出；同年10月24日智凱投資公司係以低於當時揭示成交價3至4檔，分7筆委託賣出；同年10月26日智凱投資公司係以低於當時揭示成交價4至7檔，分3筆委託賣出；同年10月30日智凱投資公司係以低於當時揭示成交價4至6檔，分3筆委託賣出；同年11月1日元瑞投資公司係以低於當時揭示成交價3至6檔，分6筆委託賣出；97年1月14日元瑞投資公司及智凱投資公司係以高於當時揭示成交價4至5檔，分12筆委託買進；同年1月15日元瑞投資公司係以高於當時揭示成交價6檔，分2筆委託買進；同年1月17日智凱投資公司、元瑞投資公司係以高於當時揭示成交價6至3檔，分8筆委託買進；同年1月18日元瑞投資公司、智凱投資公司係以高於當時揭示成交價3至5檔，分10筆委託買進；同年1月23日元瑞投資公司係以高於當時揭示成交價4至6檔，分2筆委託買進。依現行股價10元至50元，每檔0.05元，50元至100元，每檔0.10元之設定（見本院卷二第118頁反面），以96年7月11日為例，南港輪胎公司於前一營業日之收盤價為65.20元，當天漲跌幅之限制分別為69.70元、60.70元（見原審卷二第159頁反面），則該公司股價須較前一日收盤價高45檔或低45檔（每檔0.10元），始能

達到當日漲停及跌停之價位；另以96年10月15日為例，南港輪胎公司於前一營業日之收盤價為47.50元，當天漲跌幅之限制分別為50.80元、44.2元（見原審卷二第159頁反面），則該公司股價須較前一日收盤價高66檔或低66檔（每檔0.05元），始能達到當日漲停及跌停之價位。上述紀錄可知，無論被告林爭輝、詹美年，其買進或賣出之價位均至多為當日當時揭示成交價7檔，與當日南港輪胎公司股票漲跌幅之限制相距甚遠，其買進、賣出委託價位並非離於常情。故被告林爭輝、詹美年雖有以高價買進、低價賣出之形式外觀，然其與當時揭示成交價既相差不遠，即難以此認定其等有操縱該股票價格之情形。

- ②再依上開新版南港股票交易分析意見書所示，被告林爭輝、詹美年以元瑞投資公司、智凱投資公司於96年7月11日委託買進之最後時間為10時42分22秒；同年10月15日委託賣出之最後時間為11時26分23秒；同年10月16日委託賣出之最後時間為11時42分42秒；同年10月17日委託賣出之最後時間為12時53分03秒；同年10月19日委託賣出之最後時間為11時36分39秒；同年10月24日委託賣出之最後時間為13時12分45秒；同年10月26日委託賣出之最後時間為11時22分21秒；同年10月30日委託賣出之最後時間為9時54分49秒；同年11月1日委託賣出之最後時間為12時45分46秒；97年1月14日委託買進之最後時間為12時28分51秒；同年1月15日委託買進之最後時間為10時24分32秒；同年1月17日委託買進之最後時間為10時08分18秒；同年1月18日委託買進之最後時間為13時08分01秒；同年1月23日委託買進之最後時間為11時11分25秒。而臺灣證券交易所就有價證券集中交易市場收盤價之形成，已於91年7月1日起改為自13時25分起至13時30分止，電腦持續接受買賣申報之輸入、變更及取消而不執行撮合，至13時30分以漲跌停範圍內可滿足最大成交量之價格決定收盤價，此有臺灣證券交易所91年5月8日台證（91）交字第200652號函在卷可參（見原審卷二第170頁）。而所謂拉尾盤之行

為，通常係指在接近收盤時，有明顯較大數量之委託買進或賣出，對其收盤價有影響上漲、下跌之情形，且其佔該盤百分比之比例較高而言，其目的無非在於大幅影響或操縱股價，使同時間合理價位之委託買賣下單者，來不及讓股價即時回復合理價位，造成行為人有機會掌控該股票收盤價之結果。惟觀察上開被告林爭輝、詹美年最後委託下單時間之分佈，大多在當日13時以前，超過13時者，僅有2次，最遲在13時12分45秒，其時距收盤尚有17分15秒，中間還有多次撮合機會，顯難稱為係拉尾盤之手法。公訴人以被告等人有於將收盤之際急速、大量以漲停板價格或高於當時成交價價格，委託買進的拉尾盤方式，買進南港輪胎公司股票，或是在將收盤之際，急速、大量以低於當時成交價價格委託賣出南港輪胎公司股票，以操縱該公司股價云云，並無所據。

③另依上開交易分析意見書所示，被告林爭輝、詹美年委託買進或賣出南港輪胎公司股票時，雖有動輒占該時段成交量87.39%至100%之情事（見本院卷二第113至118頁），然「有關交易分析意見書所載『一盤』定義為何、時間多久，經查本案分析期間當時之集中交易市場買賣係採電腦自動交易，其作業採循環撮合，即將全部上市有價證券以每組8至10種有價證券輪流循環撮合，個股間隔約25秒撮合一次，撮合一次即一般所稱之『一盤』」，此有臺灣證券交易所107年3月28日臺證密字第1070005036號函可憑（見本院卷一第258頁），上開數據僅係指當次撮合期間之成交量，而有價證券集中交易市場每次撮合之期間既僅約25秒，投資人下單買賣之時間與數量，亦不可能平均分佈於當日之每盤交易，因此被告等人委託下單之際適逢較少投資人進場交易之時段，是而占該時段成交量之百分比極大，並非必然屬於異常狀況。若欲釐清特定投資人買賣股票是否異常，當應由該日之全日市場成交量加以觀察，否則必將失之偏頗。本案被告等雖如前開分析意見書所述，於共計144個營業日之分析期間內，共有96年8月9日、9月13日、19日、10月15日、16日、17日、1

01 8日、19日、24日、26日、30日、11月1日及97年1月14日、1
02 7日等14個營業日之買進或賣出數量達該股票當日市場成交
03 量20%以上（見本院卷二第112至113頁），然其中僅有96年
04 10月15日、16日、17日、19日、24日、26日、30日、11月1
05 日、97年1月14日、17日等10個交易日被臺灣證券交易所認
06 為有明顯影響股價之情形，但其中96年10月15日南港輪胎公
07 司股票之跌幅為2.73%，同類股跌幅則為0.33%，加權股價
08 指數漲幅為0.23%；96年10月16日南港輪胎公司股票之漲幅
09 為0.54%，同類股跌幅則為1.78%，加權股價指數漲幅為0.
10 77%；96年10月17日南港輪胎公司股票之漲幅為1.61%，同
11 類股跌幅則為1.61%，加權股價指數跌幅為0.31%；96年10
12 月19日南港輪胎公司股票之跌幅為1.39%，同類股跌幅則為
13 0.92%，加權股價指數跌幅為0.26%；96年10月24日南港輪
14 胎公司股票之跌幅為1.74%，同類股跌幅則為0.19%，加權
15 股價指數跌幅為0.62%；96年10月26日南港輪胎公司股票之
16 跌幅為0.88%，同類股跌幅則為1.34%，加權股價指數漲幅
17 為0.66%；96年10月30日南港輪胎公司股票之跌幅為1.94%
18 ，同類股跌幅則為0.40%，加權股價指數跌幅為0.52%；96
19 年11月1日南港輪胎公司股票之跌幅為1.52%，同類股跌幅
20 則為3.80%，加權股價指數跌幅為1.16%；97年1月14日南
21 港輪胎公司股票之漲幅為6.94%，同類股漲幅則為4.35%，
22 加權股價指數漲幅為1.79%；97年1月17日南港輪胎公司股
23 票之漲幅為1.76%，同類股跌幅則為3.08%，加權股價指數
24 跌幅為0.95%。由上可知，南港輪胎公司於上述各日之漲跌
25 幅與大盤走勢差距不大，與同類型股票相關度更為密切。而
26 在該10個交易日中，僅97年1月14日南港輪胎公司股票出現
27 超過5%之漲幅，然該日同類型股及加權股價指數亦同為大
28 幅上漲之局面，則難認該公司於上述日之漲幅係出於有意操
29 縱所致。因此縱被告等人於該等日期買進或賣出數量達該股
30 票當日市場成交量20%以上，亦無明顯操縱股票市場行情，
31 造成交易活絡表象，對市場供需之自然形成加以干擾，藉資

01 引誘他人買進或賣出之情形。公訴人以被告等人於該期間買
02 賣南港輪胎公司股票之數量過巨，因認有炒作該公司股票之
03 行為云云，並非可採。

04 ④另被告林爭輝、詹美年以元瑞投資公司、智凱投資公司帳戶
05 買賣南港輪胎公司股票部分，其等自96年7月11日起至同年8
06 月10日止，多採買進之策略；自同年8月31日起至同年11月7
07 日止，多採取賣出之策略；自97年1月14日起至1月24日止，
08 則再度改採買進之動作。而對照有臺灣證券交易所99年5月4
09 日臺證密字第0990011399號函所附南港輪胎公司「行情表」
10 與「南港各股價量走勢圖」（見原審卷二第157-168頁）
11 觀察：

12 (1) 96年7月11日起至同年8月10日止買進之行為：

13 該公司股票於96年6月15日即站穩60元以上之價位，同年7月
14 3日至7月10日間，股價均在64元至65元間徘徊，元瑞投資公
15 司、智凱投資公司於7月11日開始買進南港輪胎公司股票後
16 ，該公司股票亦在該區間漲跌，最高係96年7月25日之68.20
17 元，最低則係同年8月6日之61.80元，期間漲跌互見，並無
18 明顯上漲之趨勢，而該二投資公司停止買進後，96年8月13
19 日至同年8月17日間，除8月16日之收盤價為58.10元外，其餘
20 日數亦維持在63.8元至60.5元間，並無明顯下跌之態樣。嗣
21 後南港輪胎公司股票自96年8月20日因除權、除息急速下跌
22 至41.85元，並於該週5日維持在41.50元至42.60元之間的價
23 位，該期間前後1週之營業日，元瑞投資公司、智凱投資公
24 司均無任何買進或賣出南港輪胎公司股票之動作（均見原審
25 卷二第159頁至第160頁）。按操縱股價之行為人會用「連續
26 以高價買入」特定股票之手法，目的在於為了藉機拉抬股價
27 後，而順勢賣出牟利，通常會在某一時間，同時大量買入再
28 大量賣出，藉以吸引散戶入場，若是已間隔數個月，市場上
29 散戶早已出場，便無獲利之機會。然該二投資公司自96年7
30 月11日起至同年8月10日止之買進行為後，並無再大量賣出
31 之舉動，基於炒作股價大多係為牟取利益之常態，難由此情

01 形得致被告林爭輝、詹美年有操縱股價意圖之結論。

02 (2) 96年8月31日起至同年11月7日止賣出之行為：

03 南港輪胎公司之股價自96年8月14日起，即由收盤價63.80元
04 開始逐步下滑，至同年月21日止，已跌至41.50元，此後緩
05 步上漲至同年月30日之49.90元。於被告林爭輝、詹美年96
06 年8月31日開始賣出之日起，該公司股價並未隨之下跌，反
07 而小幅上漲，至96年10月9日為止，均保持在49元至53元之
08 區間價位。於96年10月11日以後，始緩步下跌，至同年11月
09 7日止，收盤價下滑至44.35元，然被告林爭輝、詹美年停止
10 賣出南港輪胎公司股票後，該公司股票並未因此停止下跌，
11 反而繼續下滑至同年11月12日之39.50元價位，此後除同年1
12 1月15日稍回復至44.50元外，直至97年1月14日為止，未曾
13 超過44元，並長期震盪於30餘元之價位，甚至跌至33.55元
14 （97年12月21日）。是南港輪胎公司股價並未因為被告林爭
15 輝、詹美年停止賣出股票而停止原本緩慢下跌之趨勢，反之
16 ，仍延續逐步下滑，甚至跌勢加劇（見原審卷二第160至161
17 頁），而於此2個月餘之期間，元瑞投資公司、智凱投資公
18 司均無任何賣出南港輪胎公司股票之動作，亦無趁低價大舉
19 買進之行為。由此觀之，被告林爭輝、詹美年賣出南港輪胎
20 公司股票時期，該公司股價緩步下跌，實係前揭時段之趨勢
21 ，尚難由其間觀察得致被告林爭輝、詹美年賣出股票之行為
22 有何操縱股價之痕跡，即無從認定其等有證券交易法第155
23 條第1項第4款之行為。

24 (3) 97年1月14日起至1月24日止買進之行為：

25 該公司股價於96年12月28日起至97年1月14日之期間，即已
26 由谷底回復至38元至41元之區間徘徊，停止跌勢，並自97年
27 1月14日起逐步上漲，顯然在被告林爭輝、詹美年開始買進
28 南港輪胎公司股票前，該公司股票已有止跌回升之趨勢，此
29 並非因其等買進股票之行為所致。而被告林爭輝、詹美年自
30 97年1月14日起至1月24日買進股票之9個營業日間，該公司
31 股價雖曾於97年1月18日上漲至48.3元之價位，惟隨後復下

01 跌至同年1月23日之42.00元價位，整體而言，該期間股價多
02 在44元至46元間漲跌互見，並無明顯爬升走向。反而於97年
03 1月25日以後元瑞投資公司、智凱投資公司停止買進後，南
04 港輪胎公司之股價逐步上漲，至同年2月1日後站穩47元價位
05 ，同年2月22日以後攻上50元價位，此後至97年5月29日為止
06 ，該公司之股價未曾跌落50元以下，最高甚至曾經到達59.5
07 元之水準（97年3月24日），由此前後對照可發現，被告林
08 爭輝、詹美年買進南港輪胎公司股票時期，股價雖有緩步爬
09 升，然其趨勢並非明顯，而於停止買進後之4個多月期間，
10 該公司股價上揚力道反而加劇，整體觀察之，南港輪胎公司
11 股價自96年12月底谷底之後，便成上漲格局，直至97年3月
12 底止，均呈走強趨勢（見原審卷二第162至164頁），被告林
13 爭輝、詹美年買進股票僅占該上漲曲線之前段9個營業日，
14 尚難由其間觀察得致其等買進股票之行為有何操縱股價之痕
15 跡。公訴人認為被告林爭輝、詹美年有炒作南港輪胎公司股
16 票之嫌云云，實與上開股價趨勢所呈現之客觀情狀不符。

17 八、從而，核被告林爭輝、詹美年所為如上開所示買賣南港輪胎
18 公司股票之交易行為，其雖有以高價買進及以低價賣出之形
19 式外觀，然其等是否具有影響或操縱股票市場行情，抬高或
20 壓低該公司股票交易價格，造成交易活絡表象，對市場供需
21 之自然形成加以干擾，藉資引誘他人買進或賣出，以利用股
22 價落差圖謀不法利益之意圖，尚有合理之可疑，難以逕認該
23 當證券交易法第155條第1項第4款「意圖抬高或壓低集中交
24 易市場某種有價證券之交易價格」及「連續以高價買入」之
25 構成要件而逕以同法第171條第1項第1款規定處罰。此外，
26 復查無其他積極證據足資認定被告等有何其他公訴人所起訴
27 之犯行，自不能證明其等犯罪，應為無罪判決之諭知。

28 九、檢察官雖聲請函請證券公司調取被告在上開期間之融資融券
29 餘額表及股票資金庫存對帳表，以證明被告詹美年於偵查中
30 之自白與事實相符等語（見本院卷二第183頁反面），然被
31 告林爭輝與詹美年所為與證券交易法第155條第4款違法炒作

股票罪之要件不符，已如上訴，本院認無再向相關之證券公司調取上開資料之必要。

十、原審以不能證明被告林爭輝、詹美年犯罪，而為被告2人無罪之諭知，尚無不合。檢察官上訴意旨略以：(一)依原審判決理由欄第六點第(四)項第6點之文義敘述及引用之資料觀之(見原審判決書第29-30頁)，則判決書第30頁第4行之「97年1月15日」應係「97年1月14日」，同頁第7行之「97年1月15日」應係「97年1月18日」。依原審判決書理由欄第六點第(四)項第8點第(2)之文義敘述及引用之資料觀之(見判決書第33-34頁)，則判決書第33頁第8行之「96年8月7日」，應為「96年7月11日」。依原審判決書理由欄第六點第(四項)第8點第(3)之文義敘述及引用之資料觀之(見判決書第34-35頁)，則判決書第34頁倒數第10行之「96年8月7日」應為「96年7月11日」。(二)依交易分析意見書所載，96年8月20日為南港輪胎公司股票除權、除息交易日，權息值多達19.68元，而導致除權息前後互有漲跌(見調查局移送卷第304頁「結論、一」，移送卷第316頁「投資人群組買賣有價證券分析表」)，故原判決第38頁第14-19行所載「至南港輪胎公司股價急遽下滑後，其等先前購得之股票市值大減，已蒙受重大損失，應無從利用當時股價之滑落獲取利益」等語，核與事實不符，應屬錯誤之推論。(三)原判決認「是南港輪胎公司股價並未因為被告林爭輝、詹美年停止賣出股票而停止原本緩慢下跌之趨勢，反之，仍延續逐步下滑，甚至跌勢加劇」(見判決書第39頁第1-3行)亦犯有違反市場供需理論之誤謬，概因被告林爭輝、詹美年自96年8月31日起至同年11月7日止賣出南港胎公司股票之行為，導致該等賣出之股票已分散在散戶身上，而屬不安定之籌碼，無法再由被告林爭輝、詹美年予以掌控，才会有逐步下滑之趨勢，並非因被告林爭輝、詹美年停止賣出股票所致。(四)原判決認「由此前後對照可發現，被告林爭輝、詹美年買進南港輪胎公司股票時期，股價雖有緩步爬升，然其趨勢並非明顯，而

於停止買進後之4個多月期間，該公司股價上揚力道反而加劇，整體觀察之...。」（見判決書第39頁倒數第7-4行），然被告林爭輝、詹美年於97年1月14日起至1月24日止買進南港輪胎公司股票之行為，易言之，即由被告林爭輝、詹美年掌控之南港輪胎公司股票變多了（安定之籌碼變多），相對的會導致股票市場上其他南港輪胎公司股票變少了（不安定籌碼變少），因此基於市場供需原理，因此才會導致南港公司股價上揚力道反而加劇之結果，原判決前揭論述，亦違市場供需原理。（五）本件被告2人使用元瑞投資公司及智凱投資公司之帳戶，係連續以高於或低於當時成交價之價格（即限定價格）委託買進、賣出南港輪胎公司股票，或於將收盤之際急速、大量以漲停板價格或高於當時成交價價格委託買進之拉尾盤方式買進南港輪胎公司股票，或於將收盤之際急速、大量以低於當時成交價價格委託賣出南港輪胎股票，而非單純以當時揭示成交價進行委託買賣，此種操作方式，無非意欲造成價格優先之情形而立即影響成交價，並進而使一般投資人隨之跟進，拉高當天成交價，影響股票當天收盤及次日開盤之價格，形成一般投資人認該檔股票買賣熱絡之假象，並為之誤導，進而買賣該檔股票，影響該檔股票市場價格，據此被告等下單賣出、買入南港輪胎公司股票之行為已有影響股價之意圖至明，而共同違反證券交易法第171條第1項第1款、第2項之罪嫌。（六）證券交易法對於證券市場炒作行為之禁止，係屬行為犯而非結果犯，炒作行為只須具備抬高或壓低市場某種有價證券之交易價格，而連續以高價買入或以低價賣出，即符合構成要件，並不必產生有其期待之高價或低價，是以縱使被告等最終無法確實抬高南港輪胎公司股票之價格，但亦與其等行為是否違法無關。（七）雖我國股市並未限制每人每日買賣各類股票數量及價格，亦無禁止投資人連續買賣股票規定，惟證券交易法第155條第1項第4款規定意圖抬高或壓低有價證券交易價格，連續高價買進或低價賣出之禁止行為，惟若投資人連續或間續以最低之揭示賣價委託

買進，則股價仍將因其持續之委託買進而推升，或連續或間
續以最高之揭示買價持續賣出，則股價仍將因其持續之委託
賣出而下跌之情事。因此，即使以最佳5檔之揭示價格內連
續買進或賣出，仍可達意圖影響股價之目的。請求撤銷原判
決，另為適法之判決等語。惟查：

- (一)原審判決雖有上訴意旨所指判決書第30頁第4行之「97年1月15日」應係「97年1月14日」；同頁第7行之「97年1月15日」應係「97年1月18日」；第33頁第8行之「96年8月7日」，應為「96年7月11日」；第34頁倒數第10行之「96年8月7日」應為「96年7月11日」等誤載情事，然上開日期之誤載對判決結果並無影響，尚難作為撤銷原判決之理由。
- (二)臺灣證券交易所新版南港股票交易分析意見書所載，96年8月20日為南港輪胎公司股票除權、除息交易日，權息值多達19.68元（見本院卷二第121頁），故原判決第38頁第14-19行所載「至南港輪胎公司股價急遽下滑後，其等先前購得之股票市值大減，已蒙受重大損失，應無從利用當時股價之滑落獲取利益」等語，雖未考量上開該公司股票因除權、除息對股票價值所造成之影響，然依起訴書及上開新版南港股票交易分析意見書所載，元瑞投資公司及智凱投資公司委託買賣成交後共有14個營業日影響南港公司股票成交價格情事，其中96年7月11日買進後，至同年10月15日始再賣出，期間已相隔3個月以上，而操縱股價之行為人會用「連續以高價買入」特定股票之手法，目的在於為了藉機拉抬股價後，而順勢賣出牟利，通常會在某一時間，同時大量買入再大量賣出，藉以吸引散戶入場，若是已間隔數個月，市場上散戶早已出場，便無獲利之機會。然該二投資公司自96年7月11日起至同年8月10日止之買進行為後，並無再大量賣出之舉動，則股價在市場供需作用下，自己回歸基本面，渠等迄相隔3個月後之10月15日始再大量賣出，難認足以營造市場活絡之假象，且基於炒作股價大多係為牟取利益之常態，難由此情形得致被告林爭輝、詹美年有操縱股價意圖之結論。

01 (三)上訴意旨以被告林爭輝、詹美年自96年8月31日起至同年11
02 月7日止賣出南港胎公司股票之行為，導致該等賣出之股票
03 已分散在散戶身上，而屬不安定之籌碼，無法再由被告林爭
04 輝、詹美年予以掌控，才会有逐步下滑之趨勢，並非因被告
05 林爭輝、詹美年停止賣出股票所致及被告林爭輝、詹美年於
06 97年1月14日起至1月24日止買進南港輪胎公司股票之行為，
07 由被告林爭輝、詹美年掌控之南港輪胎公司股票變多了（安
08 定之籌碼變多），相對的會導致股票市場上其他南港輪胎公
09 司股票變少了（不安定籌碼變少），因此基於市場供需原理
10 ，因此才會導致南港公司股價上揚力道反而加劇之結果云云
11 。查南港輪胎公司股票於96年11月7日之收盤股價為44.35元
12 ，雖於同年11月12日跌至39.5元，然隨即於11月15日上漲至
13 44.5元（見原審卷二第161頁），顯然並未因被告林爭輝於
14 上開期間停止賣出該公司股票而呈一面倒之下跌情形，檢察
15 官上訴意旨稱因被告林爭輝於96年8月31日至11月7日間賣出
16 該公司股票，致不安定籌碼增加，才会有逐步下滑趨勢，難
17 認有據；又南港輪胎公司股票於97年1月24日之收盤價為44.
18 4元，但於1月29日即跌至43.7元（見原審卷二第162頁），
19 並未因被告林爭輝於97年1月14日起至1月24日止買入該公司
20 股票而維持一路上漲之情形，是上訴意旨稱由被告林爭輝、
21 詹美年掌控之南港輪胎公司股票變多了（安定之籌碼變多）
22 ，相對的會導致股票市場上其他南港輪胎公司股票變少了（
23 不安定籌碼變少），因此基於市場供需原理，才會導致南港
24 公司股價上揚，亦屬無據。

25 (四)依臺灣證券交易所所製作之新版分析意見書所載，南港輪胎
26 公司於分析期間144個營業日（96/7/1-97/1/23）盤中漲跌
27 幅逾6%或振幅逾9%或最近6個營業日累計收盤漲跌幅逾25%之
28 情形共有15個營業日，僅有96年8月30日、97年1月14日、15
29 日、18日、23日，共5日被告林爭輝所屬群組有買賣成交紀
30 錄，其餘無買賣成交紀錄（見本院卷二第110頁反面），而
31 被告林爭輝用以買賣南港輪胎公司股票之元瑞投資公司、智

凱投資公司帳戶於前揭分析期間，計有96年8月9日、9月13日、19日、10月15日、16日、17日、18日、19日、24日、26日、30日、11月1日及97年1月14日、17日等14個營業日之買進或賣出數量達該股票當日市場成交量20%以上；該群組於分析期間無相對成交紀錄（見本院卷二第113頁），其中僅有97年1月14日1天符於臺灣證券交易所訂立之成交價異常標準（盤中漲跌幅超過6%），其餘被告林爭輝指示被告詹美年下單買進或賣出南港輪胎公司股票數量達該股票當日市場成交量20%以上之日，並無因為盤中漲跌幅超過6%，或振幅超過9%，而被認定成交價異常之現象。此於上開分析意見書所追蹤之144個營業日中，僅佔1日。又細究該日之下單情形，97年1月14日元瑞投資公司與智凱投資公司共買進10035仟股，雖占市場成交量23114仟股之買進43.41%，然而當日該二投資公司係先後以高於當時揭示成交價4檔至5檔之價格委託買進（見本院卷二第116頁反面至117頁）。因此上開帳戶於前述該日下單買進之價位，僅微幅高於揭示成交價，與該日漲停價相距甚遠，衡情尚屬合理之買進價位，尚難認有影響或操縱市場行情之效果。況97年1月14日南港輪胎公司股票漲幅雖高達6.94%，然當日同類股漲幅亦有4.35%，較當日加權股價指數之漲幅1.79%（見本院卷二第117頁）高出甚多，因此南港輪胎公司股票於該日之漲幅雖較平日為高，容難排除係因當日該類型股票均有相當幅度上漲所帶動，未可因此現象而遽將被告林爭輝、詹美年之下單買進行為，評價為具有影響或操縱股票市場行情，造成交易活絡表象，對市場供需之自然形成加以干擾，藉資引誘他人買進或賣出，以利用股價落差謀利之意圖。又依上開交易分析意見書所載，被告林爭輝、詹美年於上開下單買、賣南港輪胎公司股票之時間分布，大多在當日13時以前，超過13時者，僅有2次，最遲在13時12分45秒，其時距收盤尚有17分15秒，中間還有多次撮合機會，顯難稱為係拉尾盤之手法。公訴人以被告等人有於將收盤之際急速、大量以漲停板價格或高於當時

成交價格，委託買進的拉尾盤方式，買進南港輪胎公司股票，或是在將收盤之際，急速、大量以低於當時成交價格委託賣出南港輪胎公司股票，以操縱該公司股價云云，並無所據。又臺灣證券交易所並無「揭示價」之定義，惟依該公司營業細則第58條規定，該公司於開市（即交易時間開始）前之30分鐘及收市（即交易時間結束）前一段時間，即時揭示試算成交價格與數量及試算未成交之最高5檔買進及最低5檔賣出申報價格與數量；另交易時間內即時揭示成交價格與數量，及未成交之最高5檔買進及最低5檔賣出申報價與數量。集中市場買賣申報價格得在該公司營業細則第63條第1項及第2項證券每日市價升降幅度之規定限度內為之，此有臺灣證券交易所107年1月24日臺證交字第107000 1257號函可憑（見本院卷一第239頁），是臺灣證券交易所並無「揭示價」之定義，雖於交易時間內即時揭示成交價格與數量，然亦同時揭示未成交之最高5檔買進及最低5檔賣出申報價與數量供投資人參考，上訴意旨以被告2人非單純以當時揭示成交價進行委託買賣，主觀上即有影響南港輪胎公司股價之意圖云云，亦屬無據。

(五)按證券交易法第155條第4款違法炒作股票罪之成立，除應考量上開法條所定構成要件外，對於行為人連續以高價買入或低價賣出特定有價證券行為，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。亦即本罪之成立，固不以該特定有價證券價格是否產生急遽變化之結果，或實質上是否達到所預期之高價或低價為必要。但仍須考量其行為客觀上是否有致該特定有價證券之價格，不能在自由市場因供需競價而產生之情形存在，始符合本罪之規範目的。是行為人是否成立本罪，自應就其連續以高價買入或低價賣出特定股票行為，如何導致該股票在市場買賣競價上產生異常及影響股價異常（如盤中成交價振幅、成交價漲跌百分比、盤中週轉率、成交量、收盤價漲跌比等），就其判斷標準，予以說明（最高法院106年度

台上字第2184號裁判意旨參照)。本件依現存證據無法證明被告林爭輝所為買、賣南港輪胎公司股票之行為，已造成該公司股票之價格，不能在自由市場因供需競價而產生之情形存在，已如上述。又證券交易法第155條第1項第4款規定：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」。所謂「連續以高價買入」者，指於特定時間內，逐日以高於平均買價、接近最高買價之價格，或以當日最高之價格買入而言；苟於特定時期，某有價證券有下跌趨勢，而連續以高於平均買價操作買入，使該有價證券之股價維持於一定價位（即俗稱護盤），因其破壞交易市場之自由性，亦包括在內。且不以行為人主觀上有「意圖影響集中交易市場有價證券交易價格」為要件，亦不以客觀上「因而致交易市場之該股票價格有急劇變化」為必要，雖有最高法院91年度台上字第3037號判決意旨可參。然本件被告2人並無上訴意旨所稱之「護盤」行為，尚與上開最高法院91年度台上字第3037號判決意旨不符，上訴意旨執此指摘原判決不當，並無理由。

(六)依上開新版南港股票交易分析意見書所示，南港股票於分析期間（96/7/1-97/1/23）之最高收盤價為68.20元（96年7月25日），最低收盤價為33.55元（96年12月21日），然此2日被告林爭輝所屬之群組並無交易紀錄（見本院卷二第109頁反面、112頁）；而分析期間南港輪胎公司股票之跌幅為-31.92%，振幅為56.15%，而同類股（橡膠）之跌幅為-4.21%，振幅為49.52%，加權股價指數跌幅為-17.13%，振幅為26.86%（見本院卷第110頁），其跌幅及振幅雖大於同類股與大盤，然被告林爭輝所屬群組於96年10月15日至11月1日交易期間均係賣出南港輪胎公司股票，然該公司股票於此期間之股價漲跌互現，並非全屬下跌格局，其中尤以96年10月16、17二日南港公司股票上漲0.54%及1.61%，而同類股漲跌幅則係下跌1.78%及1.61%，至於其餘日數雖屬下跌，然其下跌幅度

不大，且同類股股價亦屬下跌，尚難認係被告林爭輝賣出該公司股票已造成不當之影響。又被告林爭輝所屬群組於97年1月14日至23日交易期間均係買進南港輪胎公司股票，然該公司於此期間之當日漲跌幅亦係漲跌互現，並非全屬上漲格局（見本院卷二第112頁反面至113頁），亦難認該段期間南港公司之股價係由被告林爭輝所操縱。而我國關於證券交易之法令除每日有法定漲、跌停板限制及部分特殊規定外，並未規定每人每日在各股所能買賣之數量及價格之規定。且在有價證券集中交易市場中，股票價格係受供給與需求平衡與否之影響，若需求大於供給或需求小於供給，必然造成價格之變動，尤其是資金豐裕之投資者，若欲於相當期日內將資金投入或抽出而大量買進、賣出股票，其資金效應勢必明顯反映於揭示成交價格上，此為證券交易市場機制上之必然，是即便價格上有推昇或下降，亦不能率認其中涉及不法情事。是檢察官上訴意旨執此指摘原判決此部分不當，提起上訴，為無理由，應予駁回。

十一、第三人沒收部分

(一)按財產可能被沒收之第三人得於本案最後事實審言詞辯論終結前，向該管法院聲請參與沒收程序；第三人未為第一項聲請，法院認有必要時，應依職權裁定命該第三人參與沒收程序，但該第三人向法院或檢察官陳明對沒收其財產不提出異議者，不在此限；又參與人財產經認定應沒收者，應對參與人諭知沒收該財產之判決；認不應沒收者，應諭知不予沒收之判決，前項判決，應記載其裁判之主文、構成沒收之事實與理由，理由內應分別情形記載認定事實所憑之證據及其認定應否沒收之理由、對於參與人有利證據不採納之理由及應適用之法律，第1項沒收應與本案同時判決，但有必要時，得分別為之，105年7月1日修正公布施行之刑事訴訟法第455之12第1項、第3項、第455條之26分別定有明文。查參與人元瑞開發實業股份有限公司及智凱開發實業股份有限公司係公訴意旨認因被告林爭輝、詹美年涉犯證券交易法第155條

第4款違法炒作股票罪之違法行為而取得犯罪所得者，其財產依法有被沒收之可能，據此，本院業於107年5月10日依聲請裁定命其參與本案沒收程序。又依刑法第38條之1第2項所規定沒收第三人犯罪所得之要件，以被告違法行為存在為前提。

(二)惟經本院審理結果，認被告林爭輝、詹美年尚不構成違法炒作股票罪，業如前述，則元瑞開發實業股份有限公司及智凱開發實業股份有限公司所取得之利潤，即非屬因他人違法行為而取得之犯罪所得，與刑法第38條之1第2項之規定未合，即不應予以沒收，爰依上開規定諭知不予沒收之判決。

據上論斷，應依刑事訴訟法第368條、第455條之26第1項，判決如主文。

本案經檢察官郭麗娟提起公訴，檢察官郭麗娟提起上訴，檢察官張秋雲到庭執行職務。

中	華	民	國	108	年	1	月	9	日
				刑	事	第	十	三	庭
				審	判	長	法	官	吳
							法	官	淑
							法	官	惠
									張
									江
									澤
									許
									永
									煌

以上正本證明與原本無異。

不得上訴(依刑事妥速審判法第8條規定)。

							書	記	官	郭	侑	靜
中	華	民	國	108	年	1	月	10	日			