

臺灣高等法院刑事判決

107年度金上訴字第14號

上訴人 臺灣桃園地方檢察署檢察官

被告 吳金泉

選任辯護人 何啟薰 律師

被告 林月廷

選任辯護人 王珽顥 律師

廖忠信 律師

上列上訴人因被告違反證券交易法案件，不服臺灣桃園地方法院104年度金重訴字第4號，中華民國107年3月30日第一審判決（起訴案號：臺灣桃園地方檢察署103年度偵字第22763號、104年度偵字第10832號）提起上訴，判決如下：

主 文

上訴駁回。

理 由

一、公訴意旨略以：

（一）被告吳金泉是股票上市公司興泰實業股份有限公司（下稱興泰公司）、昇鋒投資股份有限公司（下稱昇鋒公司）及安鼎投資股份有限公司（下稱安鼎公司）董事長，綜理公司決策事務。被告林月廷是被告吳金泉配偶，擔任昇鋒公司董事，協助被告吳金泉處理股票買賣交割款資金調度。

（二）被告吳金泉為興泰公司董事長兼總經理，民國96年6月28日利用股票上市公司福懋油脂股份有限公司（下稱福懋公司，統一編號00000000，址設臺中市○○區○○路0段000號，股票代號1225）改選董監事之機會，透過其掌控之興泰公司持有福懋油脂公司14423千股股權（占董監事持股比例達44.12%），進而取得福懋油脂公司法人董事，被告吳金泉見福懋油脂公司股價自其入主後持續於每股新臺幣（下同）7元至12元區間盤整，並自96年9月起有下跌趨勢，且成交量萎縮，明知買賣有價證券時，不得意圖抬高或壓低集中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及意

圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡表象，自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交行為，竟與被告林月廷共同基於操縱福懋油脂公司股票牟取交易價差利益犯意聯絡，由不知情之林萬能、葉文籐及陳連運（3人涉犯違反證券交易法罪嫌均經不起訴處分）提供帳戶，再由被告林月廷負責調度資金，填寫存、匯款單並用印，交由不知情之方玉德（涉違反證券交易法部分，已經不起訴處分）至銀行辦理，以附表一所示帳戶買賣福懋油脂公司股票的股款交割。被告吳金泉、林月廷自96年11月1日起撥打電話向址設桃園市不知情之券商渣打商銀鄭仁珠、第一金證券徐美津、永豐金證券彭郁鈞及群益證券王明雪等營業員下單大量買賣福懋油脂公司股票，於96年12月1日至97年1月31日期間（下稱分析期間），以連續高價買入低價賣出及相對成交製造交易活絡表象等方式操縱福懋油脂公司股票。被告吳金泉、林月廷操縱股價詳情如下：

- 1、大量買賣：被告吳金泉、林月廷使用附表一所示證券交易帳戶，於96年12月1日至97年1月31日計43個營業日，其中40個營業日有交易福懋油脂公司股票，買進福懋油脂公司股票7612千股，賣出5402千股，各占分析期間該檔股票市場總成交量27076千股之28.11%及19.95%，其中96年12月3日、6日、7日、10日、11日、12日、13日、14日、18日、19日、20日、21日、24日、25日、26日、27日及97年1月2日、8日、9日、14日、16日、18日、28日、29日、30日及31日26個營業日買進或賣出數量達該股票當日市場總成交量20%以上。
- 2、相對成交（集團成員於相近時間既委託買進又委託賣出，致彼此相對成交）：被告吳金泉、林月廷使用前述證券交易帳戶，於分析期間計有96年12月3日、4日、6日、7日、10日、11日、12日、13日、14日、18日、19日、20日、21日、24日、25日、26日、27日；97年1月2日、3日、4日、

01 7日、8日、9日、14日、16日及29日26個營業日發生相對
02 成交，相對成交4896千股，占該檔股票市場總成交量
03 27076千股之18.08%，占被告吳金泉等人買進總成交量
04 7612千股、賣出總成交量5402千股之64.31%及90.63%。

05 3、連續高價買入、低價賣出：被告吳金泉、林月廷使用前述
06 證券交易帳戶交易福懋油脂公司股票，於分析期間計有11
07 日影響股價，其中96年12月14日、20日、25日、97年1月3
08 日、9日5個營業日連續以跌停價賣出，影響開盤價下跌1
09 天（97年1月9日）、影響收盤價下跌4天（96年12月14日
10 、20日、25日、97年1月3日）致使成交價下跌0.08元至
11 0.2元；另於96年12月18日、19日、26日、97年1月28日、
12 29日（起訴書誤載為21日，經公訴檢察官更正）31日6個
13 營業日連續以高價買進，影響收盤價上漲4天（96年12月
14 18日、97年1月28日、29日、31日）盤中成交價上漲2天（
15 96年12月19日、26日）致使成交價上漲0.06元至0.41元。

16 4、被告吳金泉、林月廷以上述方式於分析期間不斷製造福懋
17 油脂公司股票交易活絡表象及拉抬股價，吸引不知情投資
18 人進場追價買進福懋油脂公司股票，結束後，被告吳金泉
19 、林月廷見拉抬價量目的已達，雖不再以連續高價買進方
20 式拉抬股價，但仍持續大量相對成交，於97年2月3天，3
21 月18天，4月5天，5月6天，且相對成交數量占當月買進或
22 賣出數量之49%至92%，持續維持該股交易活絡表象，致福
23 懋油脂公司股票交易日均量由96年11月629千股、96年12
24 月628千股、97年1月630千股，增至97年2月1348千股、97
25 年3月2647千股、97年4月2987千股，97年5月更攀至高峰
26 6820千股，97年6月仍高達4990千股，97年7月4319千股，
27 而福懋油脂公司股票收盤價由96年11月1日每股10.25元拉
28 抬至97年7月30日每股15.60元，期間最高價格為97年5月
29 21日每股22.10元，漲幅達52.19%，與同期間同類（食品
30 工業）指數跌幅8.02%、加權股價指數跌幅26.33%走勢明
31 顯悖離。

01 (三) 97年6月12日、16日、27日、30日聯合晚報、工商時報密
02 集報導福懋油脂公司利多消息，被告吳金泉、林月廷趁機
03 於97年6月26日起，開始大量出脫持股1270千股，由原買
04 超福懋油脂公司股票3391千股（96年11月1日至97年6月25
05 日間）持續賣出至97年7月30日僅存買超445千股。統計96
06 年11月1日至97年7月30日，被告吳金泉、林月廷利用附表
07 帳戶共買進福懋油脂公司股票1萬7459千股（總買進金額
08 為1億9429萬3910元、平均每股買進價格11.12元）共賣出
09 1萬7014千股（總賣出金額為2億1800萬3650元、平均每股
10 賣出價格為12.81元）已實現獲利金額2875萬3660元，擬
11 制性獲利金額75萬2050元 $(12.81-11.12) \times 44萬5000=$
12 $75萬2050$ 合計獲利金額2950萬5710元。因認被告吳金泉
13 、林月廷所為，就事實一(二)(3)所為，均違反證券交易
14 法第155條第1項第4款規定，就事實一(二)(2)(4)所為，
15 均違反同法同條項第5款規定，而均應依同法第171條第1
16 項第1款論處。

17 二、犯罪事實應依證據認定，無證據不得認定犯罪事實；不能證
18 明被告犯罪，應諭知無罪判決，刑事訴訟法第154條第2項、
19 第301條第1項明文規定。事實認定，應憑證據，如未能發現
20 相當證據或證據不足以證明，自不能以推測或擬制方法，以
21 為裁判基礎，最高法院40年台上字第86號判例參照。認定犯
22 罪事實所憑證據，雖不以直接證據為限，並包括間接證據；
23 然而無論直接或間接證據，其為訴訟上證明，須於通常一般
24 人均不致有所懷疑而得確信其為真實程度，始得據為有罪認
25 定。若證明尚未達到此一程度而有合理懷疑存在，無從使事
26 實審法院得有罪確信，即應諭知被告無罪，最高法院76年台
27 上字第4986號判例參照。刑事訴訟法第161條第1項規定：檢
28 察官就被告犯罪事實，應負舉證責任，並指出證明方法。提
29 出之證據，若不足為被告有罪之積極證明，或指出證明之方
30 法，無從說服法院形成被告有罪之心證，基於無罪推定原則
31 ，自應為被告無罪判決，最高法院92年台上字第128號判例

參照。

三、公訴意旨認被告吳金泉、林月廷涉有上述犯行，無非以證人林萬能、葉文籐、陳連運、方玉德、徐美津、鄭仁珠、彭郁鈞及王明雪分別於調查局及偵查中之證述、臺灣證券交易所製作之福懋油脂公司股票交易分析意見書2份、被告吳金泉等人相對交易證券帳戶及交割帳戶一覽表1份、被告吳金泉、林月廷、林萬能、葉文籐、陳連運、興泰公司、昇鋒公司及安鼎公司交割帳戶資金往來、交易明細表及傳票各1份、被告吳金泉等人購買福懋油脂公司股票證券交易行情資料明細表、福懋油股票、食品類股暨加權股價指數三合一走勢圖、福懋油股價量走勢圖各1份及被告吳金泉等人證券開戶歸戶資料1份為其依據。

四、被告吳金泉及林月廷均坦認被告吳金泉是興泰公司、昇鋒公司及安鼎公司董事長，綜理公司決策事務。被告林月廷是被告吳金泉配偶，擔任昇鋒公司董事，協助被告吳金泉處理股票買賣交割款資金調度。被告吳金泉為興泰公司董事長兼總經理，96年6月28日利用福懋油脂公司改選董監事之機會，透過其掌控之興泰公司持有福懋油脂公司14423千股股權（占董監事持股比例達44.12%）進而取得福懋油脂公司法人董事，且於公訴意旨所指上述各日連續高價買入、低價賣出及相對成交等客觀事實；惟均否認犯行，被告吳金泉辯解略稱：都是委託弟弟吳昇鋒去處理起訴書附表一編號4、5、6、8帳戶買賣福懋油脂公司股票的事。那是吳昇鋒做的，與被告無關。被告並未利用林萬能、葉文籐、陳連運的帳戶，被告林月廷的財務與被告各自獨立，本件股票買賣均與被告無關。另外被告是在本件發生後才知道當初因為融資到期或即將到期，才有買賣股票的行為，所以被告並沒有證券交易法第155條第1項第4款之行為存在。被告林月廷辯解略稱：只有使用附表一編號7自己的帳戶買賣福懋油脂公司股票。被告有幫林萬能、葉文籐、陳連運、昇鋒公司、安鼎公司去銀行做股款交割，就是去銀行幫忙匯這些人或公司的交割股款。

01 本案股票交易是吳昇鋒做的，與被告無關。被告與被告吳金
02 泉間財務各自獨立，被告投資福懋油脂公司是長期投資，股
03 票當時是用融資買賣，是因為融資到期才進行買賣。

04 五、本院之判斷：

05 (一) 被告吳金泉是興泰公司、昇鋒公司及安鼎公司董事長，綜
06 理該等公司決策事務。被告林月廷是被告吳金泉配偶，擔任
07 昇鋒公司董事，協助被告吳金泉處理股票買賣交割款資金
08 調度。被告吳金泉為興泰公司董事長兼總經理，96年6
09 月28日利用福懋油脂公司改選董監事機會，透過其掌控之
10 興泰公司持有福懋油脂公司14423千股股權（占董監事持
11 股比例達44.12%）進而取得福懋油脂公司法人董事，且於
12 公訴意旨所指上述各日連續高價買入、低價賣出及相對成
13 交等客觀事實，已經被告吳金泉、林月廷坦承，核與證人
14 林萬能、葉文籐、陳連運、方玉德、徐美津、鄭仁珠、彭
15 郁鈞及王明雪分別於調查局及偵查中之證述大致相符，並
16 有交易分析意見書2份、被告吳金泉等人相對交易證券帳
17 戶及交割帳戶一覽表1份、被告吳金泉、林月廷、林萬能
18 、葉文籐、陳連運、興泰公司、昇鋒公司及安鼎公司交割
19 帳戶資金往來、交易明細表及傳票各1份、被告吳金泉等
20 人購買福懋油脂公司股票證券交易行情資料明細表、福懋
21 油股票、食品類股暨加權股價指數三合一走勢圖、福懋油
22 股價量走勢圖各1份及被告吳金泉等人證券開戶歸戶資料1
23 份可憑。

24 (二) 被告吳金泉及林月廷雖均否認公訴意旨所指上述各日連續
25 高價買入、低價賣出及相對成交之股票買賣為其等所為，
26 且辯稱是吳昇鋒所為。然證人王明雪即群益金鼎證券三民
27 分公司證券營業員於原審證稱：「（檢察官問：96年、97
28 年也是擔任金鼎證券三民分行的證券營業員？）是。（營
29 業員的工作內容為何？）主要的業務是客戶委託下單。（
30 是否認識被告吳金泉？）開戶認識。（興泰公司開戶之後
31 有股票交易是由妳幫忙下單？）是。（請大概描述下單情

01 形？）都電話委託下單。（是指被告吳金泉電話委託下單
02 ，然後由妳來下單嗎？）我接受電話委託下單。（是接受
03 何人電話委託下單？）我聽聲音很像吳先生。（妳是相信
04 對方是吳金泉才會幫忙下單？）是。（是否認識被告林月
05 廷？）不認識。（是否認識吳昇鋒？）不認識。（是否認
06 識林萬能？）不認識。（是否認識陳連運？）不認識。（
07 是否認識葉文籐？）不記得了。（妳所說的不記得是印象
08 中沒有這個人？）不記得。（審判長問：妳在處理興泰公
09 司的下單事務時，有與吳昇鋒之人接觸過嗎？）沒有印象
10 。」證人鄭仁珠即渣打商業銀行證券部證券營業員於原審
11 證稱：「（檢察官問：96年、97年間擔任營業員已經多久
12 了？）我好像85年開始當營業員。（96、97年間妳的工作
13 內容為何？）接單，接受客戶委託買賣股賣，只有接單，
14 沒有下單。（是否認識被告吳金泉？）認識。（何時認識
15 ？）開戶的時候，他是我的客戶。（認識被告林月廷？）
16 認識。（如何認識？）開戶的時候，也是我的客戶。（是
17 否認識林萬能？）開戶認識的。（96年6月到97年12月間
18 ，林月廷、林萬能、安鼎公司、昇鋒公司買賣股票，是否
19 委託妳下單？）可能，他後面有一段時間沒有跟我下單，
20 跟另外兩位同事下單，我忘了。我們有3個營業員，我是
21 最前面的。（為何會有3個營業員，是什麼樣的情形？）
22 客人想跟誰下都可以。（妳剛剛所說林月廷等人是妳的客
23 戶，客戶下單會有所謂的佣金，為何別的營業員也會參與
24 下單的工作？）我想因為那個時候我們被渣打買去，渣打
25 的授信條件很嚴格，記得好像是信用部的續約，減金額還
26 是不能續約我忘了，吳先生以為是不行，其實是公司不
27 行，所以後來他就找我同事下單。（林月廷、林萬能、安
28 鼎公司、昇鋒公司若有委託妳下單的時候，妳是接受誰的
29 指示下單？）吳金泉。（妳說吳金泉比較多，其他的時間
30 是由誰負責跟妳溝通？）吳太太。（吳太太是指林月廷嗎
31 ？）對。（妳剛剛說有幫他們2位開戶，開立的帳戶是由

何人保管？）大部分應該都是吳太太即林月廷。（妳剛表示說最主要是吳金泉跟妳溝通聯絡要下單，其他少部分是林月廷聯繫妳下單，當時聯繫下單方式為何？）電話。（打哪支電話？）是我的專線，我有4支專線，號碼是0000000、00000000、00000000、00000000，後面2支比較少人用。（妳接受委託下單的訊息後，妳會做何處理？）我就把他說的內容寫在特定的傳票上，拿給後面小姐鍵入電腦。（那是否成交之類的妳會回報給吳金泉或林月廷的這樣子的一個方式？）會。（都是當天收盤之後嗎？）我記得都用傳真的方式，當場會回報，結完之後用傳真的方式。（傳真是傳到哪裡？）林月廷那裡，桃園住處。（是否認識吳昇鋒？）不認識。」；證人方玉德於調查局陳稱：「（你是否認識吳金泉、林月廷、葉文籐、林萬能、陳連運？交往關係？渠等職業？有無金錢借貸或業務往來？）我認識吳金泉，他是我在普利公司的同事，據他向我表示，他離職後曾到某證券公司，然公司名稱不清楚，擔任營業員，之後因股市市場不好，他離職自行設立同安公司並擔任老闆，約85年間我才受僱於吳金泉擔任該公司的送貨司機，目前他是興泰實業股份有限公司的董事長。我與吳金泉的金錢往來，在同安公司期間除了薪資之外，因吳金泉當時還有在自行投資股票買賣，有時需要資金時會向我借貸，每次金額約在50萬元以下，約94年間他去興泰公司擔任董事長後，因為吳金泉人都在高雄，如果有資金需求，有時候是他本人或他太太林月廷打電話向我借錢，借貸金額也都是在50萬元以內。我認識林月廷，他是吳金泉的太太，葉文籐係吳金泉之妹妹吳美紅的丈夫，林萬能是林月廷的弟弟，也是吳金泉之妻舅，陳連運是吳金泉去興泰公司擔任董事長後，將同安公司變更登記負責人為陳連運，但他只是掛名，並沒有實際到公司上班，當時同安公司實際上的業務都是林月廷在處理。（你是否認識興泰實業股份有限公司、昇鋒投資股份有限公司、安鼎投資股份有限公司

、同安化工企業股份有限公司之相關人員？該等公司實際
負責人？你與前述興泰公司、昇鋒公司、安鼎公司、同安
公司或人員有無金錢或業務往來？）前述興泰公司、昇鋒
公司、安鼎公司及同安公司的實際負責人都吳金泉，吳
金泉曾以昇鋒公司、安鼎公司、同安公司及他本人、林月
廷、葉文籐、林萬能、陳連運、吳小圓即吳金泉女兒、吳
星澄即吳金泉兒子等名義買賣股票後，託我處理股票交割
及匯款事宜，帳戶存摺及印章都是由林月廷保管，由林月
廷先算好交割款並製作好存匯款單及蓋好印章後，再交由
我幫忙到銀行辦理存匯款。（你是否認識吳昇鋒？交往關
係？金錢借貸或業務往來？吳昇鋒任職單位？負責業務？
實際住所？）吳昇鋒是吳金泉的弟弟，在我去同安公司之
前，吳昇鋒是在同安公司擔任送貨司機，後來吳昇鋒與吳
金泉好像不合，所以吳昇鋒就離職，85年間才由我擔任同
安公司的送貨司機，我跟吳昇鋒沒有業務及金錢借貸關係
或往來，我有聽說他後來從同安公司離職後曾在嘉義台化
工作過，吳金泉入主興泰公司後，曾找吳昇鋒擔任興泰公
司的廠長，後來也有派他到緬甸工廠擔任督導，不過據我
所知，吳昇鋒約於一、兩年前因疾病過世。」另於偵查中
證稱：「（何人指示你從安鼎公司第一銀行帳戶提領3800
30元後匯入昇鋒公司中國信託高雄分行帳戶？）是林月廷
指示我這樣做，因為每天安鼎跟昇鋒都有互相買賣股票，
10點前要交割，所以林月廷就會指示我前去銀行提款及匯
款。（安鼎及昇鋒公司當時是互相買賣何股票？）我不清
楚。有時是安鼎賣，有時是昇鋒賣。我每天就從賣股票的
公司帳戶提錢存到買股票的公司帳戶。我所經手過的帳戶
有安鼎公司的一銀桃園分行及渣打永安帳戶、昇鋒公司的
一銀桃園分行及渣打永安分行帳戶、林月廷渣打銀行桃園
分行、永安分行、一銀桃園分行、林萬能渣打永安分行、
葉文籐一銀桃園分行、陳連運的國泰世華桃園分行個人帳
戶。我從這些帳戶領錢出來匯到這些帳戶內，原因都是因

01 為有買賣股票。（是何人買賣這些股票？）吳金泉或他老
02 婆林月廷。除此之外，絕對不會有其他人使用興泰公司的
03 國泰世華帳戶、安鼎公司的一銀及渣打帳戶、昇鋒公司
04 的一銀及渣打帳戶、林月廷、林萬能、葉文籐、陳連運的
05 個人帳戶購買股票。」足認公訴意旨所指上述各日連續高
06 價買入、低價賣出及相對成交之股票買賣確是被告吳金泉
07 及林月廷所為，且無任何證據顯示與吳昇鋒有關。被告吳
08 金泉及林月廷辯稱均是吳昇鋒所為，顯與事實不符，不足
09 採信。

10 （三）本案因蔡姓民眾檢舉福懋公司總經理許忠明及陳振翼、余
11 碧、黃朝章、林鑫堯及官耀中另行籌資成立公司買賣炒作
12 及內線交易福懋公司股票，經檢調單位向臺灣證券交易所
13 股份有限公司（下稱證交所）調閱福懋公司股價5元至19
14 元期間（95年6月1日至97年6月30日）前100大投資人明細
15 表，難以證明許忠明等6人涉嫌炒股事實，卻另發現前100
16 大投資人之第1、2、4、5、6、38、85名均與被告吳金泉
17 相關聯，因而衍生本案（見外放調查局中部機動站調查官
18 莊明泰103年6月25日報告書）公訴意旨因而以證交所製作
19 分析時間分別為96年11月1日至97年7月30日（下稱第1份
20 分析意見書，見偵10832卷一第29至55頁）及96年12月1日
21 至97年1月31日（下稱第2份分析意見書，見偵10832卷一
22 第56至72頁）之2份交易分析意見書為主要論據，而認被
23 告吳金泉、林月廷涉犯違反證券交易法第155條第1項第4
24 款、第5款罪嫌；然細閱兩份交易分析意見書，除分析期
25 間不相同外，第1份分析意見書分析對象為林月廷等6人（
26 調查局於102年2月5日函洽證交所製作）第2份分析意見書
27 卻有6群組共計22人，且調查局僅函洽林月廷等7人（調
28 查局於102年5月24日函洽證交所製作）證交所卻主動提供
29 包括被告及其他無涉之人共6群組計22人之交易資料並說
30 明：「群組之歸納，係根據本公司職權可蒐集之資料予以綜
31 合分析，至彼等是否有共同意思之聯絡，因本公司並無司

01 法調查權，尚待司法檢警調機關進一步偵查。」建請司法
02 單位審慎調查，顯見兩份分析意見書關於分析期間及分析
03 對象等重要分析基礎實不相合，是否足以認定被告吳金泉
04 、林月廷涉嫌公訴意旨所指犯行，自有可疑。

05 (四) 本院就起訴書附表一吳金泉等8人帳戶，再次函請證交所
06 提供關於其等96年11月1日至97年7月30日期間買賣福懋公
07 司股票所有交易情形(證交所臺證密字第1070014770號函
08 附交易資料，計6560頁，編冊外放，下稱證交所回函資料
09)經與上述兩份分析報告書互核比對，論述如下：

10 1、依證交所分析報告書，就證券市場具有監視股價異常之專
11 業能力及市場交易監理權力之證交所，曾於97年5月2日及
12 同年5月5日，依「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要
13 點」規定，2度公布福懋公司股票為注意股票，但並未針
14 對交易異常管理機制而啟動任何處置措施(見第1份分析
15 意見書，偵10832卷一第33頁反面)然依證交所回函資料
16 顯示，97年5月2日，被告吳金泉等8人帳戶委託買進及賣
17 出福懋公司股票各1筆，均為10千股，均未獲成交；同年
18 5月5日，被告吳金泉等8人帳戶則無任何委託買賣福懋公
19 司股票紀錄，顯見證交所公布福懋公司股票為注意股票等情
20 ，與被告吳金泉等人並無關聯性。

21 2、96年11月1日至97年2月26日，共77交易日：

22 (1) 吳金泉等人帳戶在此區間固然多次買賣福懋公司股票；然
23 當時福懋公司股票市場每日成交股數平均數656千股(福
24 懋公司個股成交量、委託買進或賣出筆數及股數、當日開
25 盤價、最高價、最低價、收盤價、漲跌停價及大盤、類股
26 及個股漲跌幅等交易資料詳附表二)屬於成交量低迷之個
27 股。於股票成交量低基期，設若買賣100千股股票，固可
28 能視為大量買進；若在成交量高基期，買賣100千股則可
29 能所占個股成交量之比重即相對甚微。證交法並無禁止投
30 資人投資，所保護投資之法益是鼓勵投資及健全投資市場
31 ，故大量買進或賣出是否即得認涉有證券交易法第155條

犯行，實未能一概而論，仍應檢視具體買賣交易行為而為認定。

(2) 證交所第1份分析意見書指出，96年11月1日至97年7月30日間，被告等有16個營業日影響福懋公司股票價格，並敘明該期間成交價變動及漲跌情形（見第1份分析意見書，偵10832卷一第37頁反面至43頁）經比對證交所回函資料，證交所分析意見書所列影響福懋公司股票價格交易之基礎資料，似有顯然之疏漏情形，以第1筆96年11月23日交易而言，證交所分析意見書說明：「葉文籐（即被告吳金泉使用之人頭帳戶），於13時26分52秒以跌停價9.30元1筆委託賣出181千股，低於當時揭示成交價10.00元70檔，是屬低價委託賣出行為；委託當時揭示委買最佳五檔價格介於9.92元至9.97元、揭示委賣最佳五檔價格介於10.00元至10.20元。上述委託賣出於收盤13時30分00秒成交181千股，使成交價由10.00元下跌至9.93元（下跌7檔），占該時段成交量227千股之79.73%。」（偵10832卷第37頁反面）姑且不論股票交易市場於13時26分至13時30分間僅搓合一檔（即俗稱之「尾盤」）於此5分鐘間，福懋公司股票試搓價格即會變動多次，此期間委託買賣交易之成交价格需至13時30分尾盤始得確定，分析意見書所列之「當時揭示成交價」、「揭示委買最佳五檔價格」及「揭示委賣最佳五檔價格」並非葉文籐實際於13時26分52秒下單之「委託當時」價格，已非合理比較基礎。證券實務上，欲於尾盤成交者，因尾盤試搓價格不停變動，必僅得以漲停價買進或跌停價賣出，始得提高成交機率，依證交所回函資料顯示，同日間葉文籐已先於13時26分48秒，以漲停價買入181千股（見證交所回函資料第51頁）而證交所分析意見書僅列示葉文籐於13時26分52秒以跌停價賣出181千股；意即葉文籐實際是於當日13時26分許，相隔4秒先後下單，分別以漲停價買進181千股及跌停價賣出181千股，固可認葉文籐確實極欲於尾盤成交，然證券實務上，倘欲墊

01 高或壓低隔日開盤價格，作手當以拉抬或壓低當日尾盤價
02 格，而得以拉抬或壓低股價之關鍵因素在於交易量，若欲
03 拉抬，當應大量委託以漲停價買入；反之亦然。而葉文籐
04 卻相隔4秒先後下單，分別以漲停價買進181千股及跌停價
05 賣出181千股，其拉抬及壓低之交易量相互抵銷而為零，
06 顯難認有何得以拉抬或壓低而影響福懋公司股價之事實。
07 依證交所第1份分析意見書所載，96年11月1日至97年2月
08 26日區間，被告吳金泉等人計有96年11月23日、12月14日
09 、18日、19日、20日、25日、26日、97年1月3日、9日、
10 28日、29日，2月12日12個營業日影響福懋公司股票價格
11 ，其中有9營業日屬於前述情形（詳附表三），其餘非屬
12 前述情形為96年12月19日、26日、1月28日，雖然證券交
13 易法第155條第1項第4款之「連續」要件，並不以逐日連
14 續為必要；但此3交易日時間相距甚遠，甚至一月有餘，
15 是否符合「連續」之要件？得否拉抬股價？同有疑問。行
16 為時之95年證券交易法第155條第1項第4款規定，雖不以
17 「有影響市場價格或市場秩序之虞」為要件；然福懋公司
18 股票於96年11月1日至97年2月26日之77交易日期間，同類
19 股漲跌幅1.72%，福懋公司個股則為1.73%，顯然並未背
20 離同類股走勢。舉重以明輕，尚難認被告等人確有影響福
21 懋公司股票價格之意圖。

22 (3) 證券交易市場提供投資人避險管道及健全交易機制，自
23 103年1月6日起，始有現股當沖交易制度，投資人始得以
24 現股從事先買後賣之當日沖銷交易，並自103年6月30日開
25 放先賣後買當日沖銷交易，藉此降低投資人風險或提前實
26 現獲利。現股當沖交易制度施行前，當市場行情走勢不確
27 定、投資人誤判情勢或投資人買進之有價證券於盤中價格
28 走揚，若欲適時反向沖銷，除非投資人開立信用帳戶及信
29 用額度足夠且個股融資餘額未達上限或融券有充足券源，
30 始得於買賣當天沖銷。未開立信用帳戶之投資人，需隔一
31 交易日，始得進行買進或賣出交易；然投資人若進行信用

交易，以融資方式購買股票，融資到期，證券商即要求結算，強制投資人將股票賣出以收回本金與利息。投資人如欲繼續持有原來股票，則須重新辦理融資，再以此融資額度買進。「相對成交」之操縱行為，作手為製作交易市場活絡表象，吸引投資人錯誤判斷而爭相購買，而「大量且連續」的「相對成交」（僅反覆發生「證券交易稅」及「手續費」之額外成本但無任何獲利）及「低價委買，於價格下跌取消委託」、「取消委託立即再以相同價格委買」或以此「取消後委買、委賣後再取消、又再次委買」之手法反覆操作（徒然一再喪失「時間優先」委買優勢）等手段。此等極端不合理且根本無法提出合理解釋之交易行為，當可作為推論行為人主觀上確有操縱股價意圖之重要情況證據；意即被告等人主觀上是否具有此等意圖，自須就其買賣福懋公司股票交易及市場客觀情形，憑以認定其客觀行為是否足以造成市場上對福懋公司股票市場錯誤資訊，並權衡其所為是否另有正當目的。證交所分析意見書認被告等人於96年11月1日至97年7月30日，計72個營業日有相對成交福懋公司股票情形（見第1份分析意見書，偵10832卷一第44頁反面至53頁）而於96年11月1日至97年2月26日區間，共77交易日即有39日有此情形，自應整體觀察被告主觀上是否具備操縱之不法意圖，客觀上是否有誘使或誤導他人交易之積極行為，致福懋公司股票市場價格遭異於正常供需方式而為變動結果之操縱行為？經核對證交所回函資料：

- ① 96年11月12日、15日、20日、21日、22日、26日、27日、28日、29日、30日、12月3日、4日、6日、7日、11日、12日、13日、18日、20日、97年1月3日、4日、14日等22日，均於尾盤相對成交。96年11月23日、12月10日、14日、19日、24日、97年1月16日、29日、2月15日等8日，或尾盤相對成交外，另有1至3筆相對成交，或當日相對成交僅1至2筆，彼此委託時間並非相連，核與一般「相對成交」

之操縱行為，為製作交易市場活絡表象，吸引投資人錯誤判斷爭相購買而於盤中「大量且連續」情形顯然有別。尚難認有操縱之不法意圖，製造福懋公司股票交易市場活絡之表象，誘使或誤導他人為交易之積極行為。

② 96年12月25日、26日、27日、97年1月2日、7日、8日、9日，2月1日、12日等9日，被告吳金泉等人盤中相對成交次數較多；然福懋公司股價於96年12月17日至21日（22日及23日休市）收盤價分別為9.75元、9.07元、8.82元、9.00元、8.89元、8.50元。福懋公司股價短期間已下跌12.82%（即 $9.75-8.5 \div 9.75 \times 100\%$ ）對於以融資買進之被告吳金泉等人，必須提高融資維持率以避免斷頭，當屬正常情形，考量其等或當沖賺取價差或遞延融資到期日而一買一賣等之其他目的，在未有積極證據排除上述可能性之情形下，尚難為不利於被告之認定。

3、97年2月27日至97年7月30日，共107交易日：

福懋公司股票自97年2月底開始價量齊揚，個股成交量快速放大，97年2月27日開始放大至3848千股（96年11月1日至97年2月26日間，福懋公司股票市場成交股數平均僅656千股，已如前述）期間單日成交量最高1萬9120千股，平均4830千股，福懋公司股票收盤價格自97年2月26日10.55元攀升至97年7月30日之15.60元，期間最高曾至22.90元；惟查97年2月27日至97年7月30日間共107交易日，吳金泉等8人帳戶委託買進或賣出福懋公司股票筆數，單日最高11筆，區間平均買進委託1.65筆，賣出委託1.40筆，區間總成交股數占福懋公司個股成交股數，買進成交0.86%，賣出成交1.44%，且有30交易日無任何買進或賣出委託及成交交易。97年2月27日（即福懋公司股票開始價量齊揚之日）至97年3月3日（2月28日、3月1、2日休市）福懋公司股票接連3天漲停板，而被告吳金泉等人帳戶於97年2月27日，並無買進賣出任何福懋公司股票，同年2月29日，僅於開盤前等量買進及賣出委託各1筆20千股，並無其他

交易，同年3月3日則賣超171千股（詳附表二）顯見福懋公司股票接連3天漲停板非被告吳金泉等人所致，其等甚至居於相對立面之賣方逢高出脫持股；何況證交所於97年5月2日及5月5日公布福懋公司股票為注意股票，均與被告吳金泉等人無涉，已如前述，均難認定被告吳金泉等人確有影響福懋公司股票交易價格之意圖。

4、被告吳金泉為興泰公司董事長兼總經理，96年6月28日間透過掌控之興泰公司持有福懋公司14423千股股權，占董監事持股比例44.12%，進而取得福懋公司法人董事，現仍為福懋公司最大股東並取得多數董監席次。96年11月1日至97年2月26日區間買超福懋公司股票3410千股，97年2月27日至97年7月30日區間，賣超2955千股，合計96年11月1日至97年7月30日區間仍有買超455千股（詳附表二）顯見被告買入福懋公司股票或有其維持經營權之考量，或因利之所趨，逢高出脫持股，均屬投資行為自由決定範疇，難認客觀上有致使福懋公司股票價格不能在自由市場供需競價下產生之事實。

（五）檢察官聲請傳喚證人鄒金鏞；惟查鄒金鏞於99年始由被告吳金泉聘為顧問，與起訴犯罪時點96年11月至97年7月間相距甚遠，無法證明被訴犯罪事實，核無調查必要。

六、公訴意旨所舉事證，僅足以證明被告吳金泉、林月廷於上述各日有連續高價買入、低價賣出及相對成交之客觀事實，尚未能證明被告等具有故意炒作股票價格，製造交易活絡假象，誘使他人買進或賣出，以利用價差謀取不法利益之主觀犯意，而認其等確已違反證券交易法第155條第1項第4款、第5款犯行。原審以犯罪不能證明而為被告2人無罪諭知，認事用法並無不當，應予維持。檢察官持憑己見，提起上訴指稱原判決不當，為無理由，應予駁回。

據上論結，依刑事訴訟法第368條，判決如主文。

本案經檢察官陳品潔提起公訴，檢察官賴謝銓提起上訴，檢察官蔡名堯到庭執行職務。

中華民國 108 年 1 月 9 日
刑事第二庭審判長法官 周盈文
法官 錢建榮
法官 郭豫珍

以上正本證明與原本無異。

被告不得上訴。

檢察官如不服本判決，應於收受送達後10日內向本院提出上訴書狀，其未敘述上訴之理由者並得於提起上訴後10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」，惟須受刑事妥速審判法第9條之限制。

刑事妥速審判法第9條：

除前條情形外，第二審法院維持第一審所為無罪判決，提起上訴之理由，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。

刑事訴訟法第 377 條至第 379 條、第 393 條第 1 款之規定，於前項案件之審理，不適用之。

書記官 高楚安

中華民國 108 年 1 月 9 日

附表一

編號	戶名	證券商	帳號
1	林萬能	渣打國際商業銀行	000000000000號
2	葉文籐	第一金證券股份有限公司	000000000000號
3	陳連運	太平洋證券股份有	000000000000號

(續 上 頁)

		限 公 司 (現 已 併 入 永 豐 金 證 券 股 份 有 限 公 司)	
4	興 泰 公 司	群 益 證 券 股 份 有 限 公 司 (已 改 為 群 益 金 鼎 證 券 股 份 有 限 公 司)	00000000000號
5	昇 鋒 公 司	第 一 金 證 券 股 份 有 限 公 司	00000000000號
		凱 基 證 券 股 份 有 限 公 司	565a0000000號
		渣 打 國 際 商 業 銀 行	00000000000號
6	安 鼎 公 司	第 一 金 證 券 股 份 有 限 公 司	00000000000號
		渣 打 國 際 商 業 銀 行	00000000000號
7	林 月 廷	太 平 洋 證 券 股 份 有 限 公 司	00000000000號
		第 一 金 證 券 股 份 有 限 公 司	00000000000號

(續 上 頁)

		渣打國際商業銀行	000000000000號
		元大寶來證券股份有限公司	000000000000號
8	吳金泉	太平洋證券股份有限公司	000000000000號
		華南永昌綜合證券股份有限公司	000000000000號
		元大寶來證券股份有限公司	000000000000號