

財經犯罪案例研究 －以重大證券犯罪案例為研究對象

中國文化大學法律系暨法律學研究所專任副教授 曾淑瑜

摘 要

我國這幾年財經犯罪甚夥，事實上已判決確定之案例很少，延宕三、五年纏訟不休者不在少數，其中尤以證券犯罪案情最為複雜，例如違約交割罪、操縱市場罪、內部人內線交易罪、會計師或律師查核公司財務報表不實罪等等，所涉被告亦多達十數人最受矚目。按財經犯罪之類型往往涉及一國之社會、經濟、文化、政治背景，雖犯罪行為態樣在大體上不無軒輊，但其犯罪特徵及其法律適用卻仍有所差異，本文是從財政部證券暨期貨管理委員會（九十三年七月一日已改制為行政院金管會證期局）所公布重大證券犯罪案例中遴選涉及違反證券交易法較受爭議之國產汽車案、東隆五金案及台鳳案三個案例，並挑選其最近一次判決，以〈事實概要〉、〈判決要旨〉、〈判決理由解說〉及〈評析〉之方式分析並檢討其法律適用疑義。按經濟刑法在性質上屬行政刑法（附屬刑法）之一環，自有罪刑法定主義及法律明確性原則之適用，由於證券犯罪在立法設計上往往以定義性或蓋括性之方式規範其禁止行為，故在實務運用上多所窒礙；此外，證券犯罪多涉及專業會計、股票買賣實務，金錢、利益之流向複雜難解，更增添舉證之困難。因此，本文期以案例研究作為我國財經犯罪法律修正及實務運用之參考，期抑止相關犯情之發生。

壹、前言

我國這幾年財經犯罪甚夥，起初媒體上沸沸揚揚地報導，看似罪大惡極，嚴重影響社會、經濟秩序，事實上已判決確定之案例很少，延宕三、五年纏訟不休者不在少數，其中尤以證券犯罪案情最為複雜，所涉被告亦多達十數人最受矚目。按財經犯罪之類型往往涉及一國之社會、經濟、文化、政治背景，雖犯罪行為態樣在大體上不無軒輊，但其犯罪特徵及其法律適用卻仍有所差異，因此，案例研究可作為我國財經犯罪法律修正及實務運用之參考，期抑止相關犯情之發生。本文是從財政部證券暨期貨管理委員會（九十三年七月一日已改制為行政院金管會證期局）所公布重大證券犯罪案例中遴選涉及違反證券交易法較受爭議之三個案例（詳如下表），並挑選其最近一次判決（請注意，在該判決未確定前，其判決內容僅供參考），以〈事實概要〉、〈判決要旨〉、〈判決理由解說〉及〈評析〉之方式分析並檢討其法律適用疑義。因個案情節頗多差異，將以各案例之〈評析〉作為小結，以代結論。又因違反證券交易法者往往亦會構成刑法上之偽造文書罪、業務侵占罪、背信罪等等，為使本文之討論專注於證券交易法上，將略而不提有關刑法或商業會計法等罪名之內容；此外，為避免被告過多，說明不易，故本文亦只將焦點放在主要負責人或關係人上，以限縮本文研究範圍。

財經犯罪案例研究－以重大證券犯罪案例為研究對象

被告	涉案公司或股票名稱	涉嫌違反之證券法條及案情內容簡述	最近判決書日期、案號及主文
張朝翔、張朝曉等人	國產汽車	證券交易法第 155 條第一項第一、六款、第 171 條第一款 該公司負責人及關係人涉有侵占公司資產及利益輸送情事。	92.6.3 台灣高等法院 91 年度上更(一)字第 936 號判決—張朝曉處有期徒刑陸年，張朝翔處有期徒刑伍年。
范芳源、范芳魁等人	東隆五金	證券交易法第 20 條、第 157 條之一、第 171 條第一款 涉嫌挪用侵占公司資產、公司發布重大訊息涉有虛偽隱匿情事、內線交易、偽造文書等情事。	92.7.15 台灣高等法院 91 年度上重更(一)字第 25 號判決—范芳魁處有期徒刑玖年貳月，范芳源處有期徒刑參年陸月。
黃宗宏等人	台鳳	證券交易法第 20 條第一項、第 155 條第一項第四款、第 157 條之一第一項、第 171 條第一款 1. 該公司出售土地予他人等事，涉有虛偽財務報表、拉抬股價及內線交易情事。 2. 該公司向他人購買土地乙事，故意散布尚未具體評估之可能獲利數字，涉有意圖影響股價情事。 3. 該公司長短期投資及資產涉嫌遭挪用或侵占。	92.5.1 台灣台北地方法院 89 年度訴字第 302 號判決—黃宗宏應執行有期徒刑陸年陸月，併科罰金柒仟萬元（其他人略）。

貳、國產汽車案

<事實概要>

被告因分別擔任禾豐企業集團執行長兼國產汽車公司負責人或禾豐企業集團副執行長，為維持國產汽車公司之股票價格，避免股價下跌造成股票遭處分（俗稱斷頭）或追繳擔保品，遂謀議圖思挪用國產汽車公司資產，以繼續在集中交易市場維持國產汽車公司股票之高價位價格。又共謀意圖製造國產汽車公司股票交易活絡假象，為能控制該公司股票之市場價格維持在每股五十八元至六十一元之間，乃同意提供侵占該公司之資金以供護盤之用，並在證券交易市場上操縱該公司之股價，及使用不知情之數人開立之戶頭買賣股票共同以低買高賣或既買又賣等操縱該公司股價之方式，造成交易熱絡。連續多日於集中交易市場買進、賣出之成交量佔國產汽車公司股票當日成交量百分之二十以上、或於同一營業日之相近時間，成交買進集團成員賣出之國產汽車公司股票而其數量佔國產汽車公司股票當日成交量之百分之五以上且超過五十交易單位等方式相對成交（即既買又賣，俗稱沖洗買賣）。

又明知對於集中交易市場之有價證券不得有「在集中交易市場報價，業經有人承諾接受而不實際成交或不履行交割，足以影響市場秩序」之行為，也明知其係挪用國產汽車公司大量資金及以該公司股票向銀行或民間質押所得鉅款，予以進行該上市公司股票護盤所需之資產，因借貸而每月利息負擔約十億五千萬元之鉅，負擔沈重，財務調度日益困難，萬一國產汽車公司已無資金可供挪用，或財務狀況不佳之消息走漏，原約定可貸款之往來銀

行收縮信用，不再同意貸款，能預見將發生不履行交割之情形，但因為了護盤以維持該公司之股價，即使發生此不履行交割之結果，也不違背其本意。竟在其財務調度困難，已甚少自有資金可供支應交割股款之際，當時又適值立法委員選舉期間，有候選人已揭發國產汽車公司之財務狀況不佳，能預見上述情況資金調度之困難可能發生，如再護盤買進股票，有可能無法履行交割，仍基於概括犯意，連續三日買進數十億股。

<判決要旨>

張朝翔共同連續違反對於在證券交易所上市之有價證券，不得有直接從事影響集中交易市場某種有價證券交易價格之操縱行為的規定；張朝曉連續違反對於在證券交易所上市之有價證券，不得有在集中交易市場報價，業經有人承諾接受而不履行交割，足以影響市場秩序之行為的規定。

<判決理由解說>

一、證券交易法第一五五條第一項第六款適用上之解釋

(一)「直接或間接從事其他影響集中交易市場某種有價證券之交易價格之操縱行為」的認定

證券交易法第一五五條，一般稱之為「反操縱條款」，所欲規範者，為證券交易上各種不法之操縱行為，其立法目的在於維護證券市場機能之健全，以維持證券市場秩序並保護投資人。「操縱行為」本身是各種類型規定之集合名詞，難以一概括涵義加以涵蓋，一般而言，凡是以人為方式影響證券市場價格之形成者，均屬之。因此，就「操縱行為」，依文理解釋，可定義為「出於影響證券價格之意思決定與意思活動所支配之影響證券價格之行為」。該條第一項第一、三、四、五款係規定「操縱行為」類型，

第六款概括禁止其他足以影響集中交易市場某種有價證券交易價格之「操縱行為」，其目的係鑒於「操縱行為」態樣複雜，特加本款之概括規定。至於證券交易法第一五五條第一項第二款於89年七月十九日雖修正刪除（因股票之交易係由電腦所促成，只要符合一定之價格條件即可成交，無從證明自己賣出的股票即為自己所買進，故理論上應無偽作買賣之情形，既買又賣之沖洗買賣，雖無實質移轉所有權，但仍有形式上之買賣，應非屬偽作買賣），刪除後並非認為凡屬對於在證券交易所上市之有價證券之沖洗買賣（同一人使用人頭帳戶既買又賣）及其他操縱股價之買賣，縱然行為人意圖操縱證券交易市場之交易，且已足以影響某種有價證券之交易價格，仍不構成犯罪，否則第二款之修正刪除，即有違「反操縱條款」之立法本旨。從而，行為人如意圖影響市場行情，對於在證券交易所上市之有價證券，以全部買進或全部賣出或既買又賣等買賣方式，從事足以影響某種有價證券交易價格之操縱行為，因係「出於影響證券價格之意思決定與意思活動所支配之影響證券價格之行為」，仍屬「反操縱條款」之違反，應認構成證券交易法第一五五條第一項第六款「直接或間接從事其他影響集中交易市場某種有價證券之交易價格之操縱行為」之罪。

為維持某種股票價格在一定之範圍內即所謂「安定操作」所為之操縱行為，仍屬證券交易法第一五五條第一項第六款之「操縱行為」，因股票之價格，必須由市場上之供需關係而決定，任何故意以人為之因素而非市場自然之供需關係，以抬高或壓低股價之操作，只是暫時性的，當行為人不再作「安定操作」時，股價必須回歸市場上之供需關係，而原操縱者如先前為了維持股價而大量買進，表示該股票在市場上因股價過高，買進的人少，賣

出的人多，該股價必然無量下跌，一瀉千里，使先前不知情而買進之不特定投資大眾蒙受重大之損失。被告坦承其為維持國產汽車公司之股價在每股五十八元至六十一元之間而操縱，其不能再作「安定操作」時，該公司之股價連續多日跌停且無量下跌，由此即足以證明所謂股價之「安定操作」，也屬該條款之操縱行為。

又所謂「直接或間接從事其他影響集中交易市場某種有價證券之交易價格之操縱行為」，應參考證期會所頒訂之有價證券監視報告函送偵辦案件作業要點第二條第二項規定「（一）於一個月內投資人或可能相關投資人集團有連續二日以上，各日買進、賣出之成交量佔該有價證券各該日成交量 20% 以上；或（二）投資人或可能相關投資人集團於同一營業日，成交買進自己或可能相關投資人集團賣出該有價證券，其數量佔該有價證券當日成交量 5% 且超過五十交易單位」等情之規定。本案連續多日買進、賣出之成交量佔國產汽車股票當日成交量百分之二十以上或於同一營業日之相近時間，成交買進集團成員賣出之國產汽車股票而其數量佔國產汽車股票當日成交量之百分之五以上且超過五十交易單位等方式相對成交。

（二）證券交易法第一五五條第一項第六款與同條項第一至五款是否屬法規競合之關係

被告辯稱：證券交易法第一五五條第一項第六款之規定，係同法條第一項第一款至第五款之概括規定，亦即必須行為人之行為，無從適用上開特別規定，而有該五款以外之「其他」影響集中交易市場某種有價證券交易價格之操縱行為者，始得依該第六款論處，是兩者間屬法條競合關係，該第六款之適用，必須與同法條第一項第一、三、四、五各款情形相當的「操縱行為」，方

足相當，亦即必須其行為足以「抬高或壓低集中交易市場有價證券之交易價格」或足以「影響市場秩序」者，如單純之護盤，只將股票價格維持在一定之價格，業影響市場秩序，與上述情形不符，不該當於該法第一五五條第一項第六款之構成要件。

二、證券交易法第一五五條第一項第二款於八十九年刪除後，是否可納入同條項第六款處罰？

按凡對於在證券交易所上市之有價證券，有在集中交易市場，不移轉證券所有權而偽作買賣之行為，即一般所稱之「沖洗買賣」，通常係由一人分別在兩家以上之證券經紀商開戶，再分別委託該兩家以上之經紀商，依一定之相同價格及數量，為相反方向之上市證券買賣，以撮合交易，因買賣雙方之委託人同屬一人，實際上並無移轉證券所有權之行為，行為人連續以此種方法在集中交易市場完成交易，以造成某種特定上市之證券交易熱絡與交易價格之假象，將吸引其他投資大眾跟進交易，此種操縱股票市場行情之行為，將破壞證券市場機能之健全，妨害證券交易之秩序，並因而使投資大眾受到損害。而我國集中交易市場即證交所，早即使用電腦自動撮合方式交易，事先無從掌控其成交之相對人究係何人，則同一人委由某證券交易商買入相同價格、數量之證券，無從掌握。所謂「沖洗買賣」者，幾乎皆有形式上之證券所有權移轉行為；且為此種「沖洗買賣」之不法行為者，大多利用他人名義之所謂「人頭帳戶」為相互移轉證券行為，雖已完成交割之「形式所有權」移轉，但其「實質所有權」並未改變；況我國證券交易法所規定之證券所有權概念，除「形式所有權」外，尚包括利用配偶、未成年子女或他人名義持有之「實質所有權」在內，此觀之同法第二二條之二第三項及其施行細則第二條

之規定自明。因此，由同一人分別委託兩家以上之經紀商依一定之相同價格及數量，為相反方向之買賣，或遇股票較低時為全部買進，股價較高時為全部賣出時，即屬從事影響集中交易市場某種有價證券交易價格之操縱行為，而可認為係「出於影響證券價格之意思決定與意思活動所支配之影響證券價格之行為」，即合於證券交易法第一五五條第一項第六款之規定。從而，被告利用人頭戶名義大量買賣股票，其買賣委託人同屬一人，該等人頭戶名下所持有之股票實質上自均被告等所有，故雖有買賣之形式，但其股票所有權實質上並未移轉，即股票仍在其同一集團持有中，該集團間之買賣即偽作之買賣，即造成股票交易熱絡之表象。是以其二人主觀上有欲操縱國產汽車公司股票價格之意圖，客觀上亦有以偽作買賣操縱國產汽車公司股票股價，致造成市場上該股交易熱絡之假象，希圖誘使其他投資人購買國產汽車公司股票及避免其等質押之股票需追繳擔保品或遭斷頭殺出，其等所為影響國產汽車公司股票交易價值之操縱行為，即屬「出於影響證券價格之意思決定與意思活動所支配之影響證券價格之行為」而違反上開證券交易法第一五五條第一項第六款之規定，甚為明確。

三、違約交割之故意

揆諸「有價證券買賣之給付或交割，應以現款現貨為之。」證券交易法第四三條第一項前段定有明文。故買賣有價證券，必須具備足夠之資金，能確實履行交割始可，否則資金不足即隨便報價買賣，豈非流於無資金之買空賣空，結果必然不能履行交割，則交易市場豈不大亂。又修正前證券交易法第一五五條第一項第一款之犯罪構成要件為「在集中交易市場報價，業經有人承諾接受而不實際成交或不履行交割，足以影響市場秩序者。」只要有

違約不交割之事實及對違約不交割之事實已有認知或能預見即為已足，更不論造成違約交割之原因為何，即財務週轉不靈亦然。按被告明知自己已乏充分資力，竟仍執意以人頭戶購入國產汽車公司股票，事後終於不能履行買入部分之交割，則其對無法履行交割之情應能預見，自不得以資金籌措不及為由作為推諉之理。被告於買進股票前，既已知媒體已報導國產汽車公司財務不佳，而其買進之股票交割所需之股款既需要向銀行貸款才能履行交割，銀行很有可能不再准予貸款，將有可能違約交割，竟仍執意買進，則其能預見無從向他人取得貸款，而會形成不能履行交割之結果，足以認定。事實上也確因銀行團、金主、其他日常貸款給其二人之個人，均因得知國產汽車公司財務狀況不佳後，紛紛表示不願再貸款，為被告所自承，以致買進之股款無法履行交割。依上開說明，姑不論原因如何，只要對不能履行交割之事實能預見，即符合證券交易法第一五五條第一項第一款之「不履行交割」之要件，從而被告此部分之犯行足以認定。

<評析>

一、本案究竟是單純的護盤問題¹，抑是已進而為「影響集中交易市場某種有價證券交易價格之操縱行為」，本案以證期局所頒訂之有價證券監視報告「買進、賣出之成交量」，以客觀上之數據而為認定，自屬有據，且提供參與證券交易市場者一客觀具體之標準，有助於法律適用上之安定性；但此純採客觀

¹ 所謂「安定操作」(Stabilization)，是指於有價證券之募集、賣出時，在不違反主管機關之命令下，在證券市場連續買入或售出有價證券，以迅速安定證券價格之行為。在我國現行法令中，並無安定操作之規定，但在美、日證券法規中卻准許安定操作之行為，故美、日法制認為操縱市場行為與安定操作之行為自有所不同；而因我國尚不准許安定操作之行為，即使符合前揭安定操作之定義，實務上亦被認為屬操縱市場之行為。

主義之立場，顯然忽略行為主體主觀上之可歸責性，蓋經濟榮枯本會影響在一定期間內證券市場之成交量，有鑑於證券犯罪之保護法益在於保障證券市場交易之公平性，使投資大眾得在公平、無詐欺之情形下為交易，是故，於認定成立操縱市場罪時，應說明操縱市場罪之行為主體主觀上須對其行為（買進或賣出某種有價證券）會影響某有價證券價格有所認識，並決意為之；或可預見其行為將會影響某有價證券價格，影響證券交易之公平性，仍容認其發生者，以茲區別護盤及操縱行為之不同。

- 二、目前財經犯罪最令刑法學家詬病者，為其構成要件明確性之問題。尤其是證券交易法第一五五條第一項第六款採概括性立法之方式，有無限制擴大操縱行為罪之虞，違反罪刑法定主義下不得為類推解釋、擴張解釋之規範，為解決此問題，自以修法始為正當之途徑。此外，證券交易法第一五五條第一項各款間因侵害相同之法益，無疑地，自屬法規競合。至於屬法規競合中何種關係？試分析各款要件，因其彼此間並無「必然附隨關係之主從性質」，亦非「擇一」適用，自非為吸收關係或擇一關係。又第一、三、四、五款之構成要件無必然包含第六款之全體要素在內，非屬特別關係。解釋上似應認為第一、三、四、五款是基本規定，而第六款為補充規定。換言之，證券交易法第一五五條第一項第六款之操縱行為僅具有次等性、補充性之地位，應優先適用同條項第一、三、四、五款。
- 三、成立證券交易法第一五五條第一項第一款違約交割罪，除客觀上須具「不履行交割」之行為外，主觀上尚須有「違約交

割之故意」，此「故意」解釋上應包括刑法第十三條第一項之「直接故意」及同條第二項之「間接故意」(未必故意)。

參、東隆五金案

<事實概要>

范芳源及范芳魁明知有價證券之募集、發行或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為，又發行人申報或公告之財務報告及其他有關業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事，東隆公司於八十六年向證期會申請現金增資之公開說明書上載明，申請現金增資之目的係為償還諸銀行之債務以減少利息支出、改善財務結構，充實營運資金，致不特定之投資人誤信而依約繳款，惟東隆公司於證期會核准並收足股款後，並未償還銀行之債務，卻分別償還被告私人債務，或作為私人交割股款之用。

范芳魁明知「發行股票公司之董事、監察人、經理人、持有該公司股份超過百分之十股東、基於職業或控制關係獲悉消息之人，獲悉該公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，不得對該公司之上市股票買入或賣出」之行為，深知彼等大量挪用東隆公司資產填補私人債務之消息公開後，東隆公司將爆發財務危機，而於違約交割前，指使不知情之人賣出渠人頭戶認購之東隆公司股票，涉嫌內線交易。

<判決要旨>

范芳魁共同違反有價證券之發行，不得有虛偽、詐欺之行為的規定；又違反發行股票之經理人，獲悉該公司有重大影響其股價之消息時，在該消息未公開前，不得對該公司之股票賣出的規

定。范芳源共同違反有價證券之發行，不得有虛偽、詐欺之行為的規定。

<判決理由解說>

一、內部人內線交易行為為即成犯（舉動犯）

按證券交易法第一五七條之一規定「公司董事、監察人、經理人、持有該公司股份超過百分之十以上之股東、基於職業或控制關係獲悉消息之人、自上述人獲悉消息之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票，買入或去買出」，此即一般所謂「內部人內線交易」之禁止。按禁止內線交易之理由，學理上有所謂「平等取得資訊理論」，即在資訊公開原則下所有市場參與者，應同時取得相同之資訊，任何人先行利用，將違反公平原則。故公司內部人於知悉公司之內部消息後，若於未公開該內部消息前，即在證券市場與不知該消息之一般投資人為對等交易，則該行為本身即已破壞證券市場交易制度之公平性，足以影響一般投資人對證券市場之公正性、健全性之信賴，而應予以非難。而此內線交易之禁止，僅須內部人具備「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」及「在該消息未公開前，對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票，買入或賣出」此二形式要件即可，並未規定行為人主觀目的之要件。故內部人於知悉消息後，並買賣股票，是否有藉該交易獲利或避免損失之主觀意圖，應不影響其犯罪之成立；且該內部人是否因該內線交易而獲利益，亦無足問，即本罪之性質，應解為即成犯（或行為犯、舉動犯），而非結果犯。

二、內線交易罪之適用條文

被告明知「發行股票公司之董事、監察人、經理人、持有該公司股份超過百分之十股東、基於職業或控制關係獲悉消息之人，獲悉該公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，不得對該公司之上市股票買入或賣出」之行為，另犯證券法第一五七條之一第一項內線交易罪。證券交易法第一七一條已於九十年十一月十四日修正公布，其法定刑以行為時之法律有利於被告，依刑法第二條第一項但書規定，自應適用行為時之法律即修正前之證券交易法規定加以處罰。

三、證券交易法第一五五條第一項第四款操縱股價之認定

被告雖自承購入股票護盤，所稱「護盤」僅為操作，並非炒作，起訴書事實欄亦認定伊維護股價於四十元至四十五元之間，可見伊未特別抬高股價，而所謂「高價買入」應指相對市場價值明顯偏高者，東隆公司於八十四年每股稅後純益二·〇四元，每年獲利穩定，伊入主之際股價即已達四十元以上，則四十五元之價位為股票之合理投資價額，伊於股票下跌時，以四十一元至四十四元左右金額購入股票與市價相當，且符合投資效益，並非「高價買入」，伊未拉抬東隆股票，更未藉炒高股票以獲取利益，一般所謂炒作類型，乃將行情逐步拉高至相當價位後，即出售持股停止購入，以套殺投資人，獲取利益，伊所為與此並不相當，事實上，股價維持穩定，乃安定投資人信心，對公司之經營有利無弊，政府於股市大跌時，為穩定市場，亦會以「穩定基金」進場護盤，此豈為意圖抬高股價而違反證券交易法等語。按「證交法第一百七十一條所定違反同法第一百五十五第四款規定，對於在證券交易所上市之有價證券不得有意圖影響市場行情，對於某種有價證券連續以高價買入或低價賣出之罪，必須行為人主觀上有

影響市場行情之意圖，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」最高法院七十四年台上字第五八六一號著有判決足參。其主觀不法意圖必須為「抬高」或「壓低」股票價格，依罪刑法定主義，自不包括「維持」股價。公訴人認被告兄弟二人介入買賣後價格急劇變化，但依前述監視報告所示成交價變化情形，上升幅度仍屬有限，非急劇變化。又被告范芳魁等買入股票資金，雖有向銀行、金主質借情形，但以融資方式取得股票資金，股票投資人多有採之，難以之推論被告二人係炒作股票。再本件股價之變動與被告二人之財產上當有利害關係，但尚難以此推認被告買入股票係為「意圖抬高」股票市場價格。原審綜上各情，認尚無證據證明被告范芳魁、范芳源有抬高或壓低股票集中交易市場之交易價格之意圖，而為此部分無罪之判決，並無不合。又投資人連續買賣股票，通常極有可能帶動行情之變動，或造成市場交易活絡之現象，此種行為原非違法。必行為人係以影響市場行情以誘使他人買賣為目的而連續買賣者，始有上述規定之適用。因此，「意圖」之證明至關重要，而此「意圖」之證明，必須從行為人之買賣交易事實及涉案時之市場客觀情況而決定之。查被告等介入買賣後，價格變化，乃市場供需法則。

四、會計師或律師查核不實除處罰故意外，是否亦處罰過失

按舊證券交易法第一七四條第一項第七款（九十三年修正為同條第二項）會計師或律師查核公司有關證券交易之證明文件為不實之簽證罪之成立，應以會計師或律師於查核公司有關證券交易之契約、報告書或證明文件，為不實之簽證者為要件，換言之，該罪以行為人故意為不實之簽證為構成要件，如簽證之不實係出

於過失或係因提供資訊者未充分告知查核資料之資訊，使查核之會計師或律師因不知情而誤判，致生查核結果與事實情形有所出入之情況，即與該罪之構成要件不符。

<評析>

一、本案法院判決認為僅須內部人具備「獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息」及「在該消息未公開前，對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票，買入或賣出」此二形式要件即可，並未規定行為人主觀目的之要件，實屬誤解。按證券犯罪乃屬財經犯罪之一類型，證券交易法在性質上不失為行政刑法（或附屬刑法），仍有刑法第十一條之適用²。按刑法第十二條規定：「行為非出於故意或過失者，不罰。過失行為之處罰，以有特別規定者為限。」證券交易法第一五七條之一未規範過失犯之處罰，依前揭規定，仍以處罰故意犯為必要。據此，證券交易法第一五七條之一雖無刑法財產犯罪「意圖為自己或第三人不法之所有」之主觀構成要件，但非謂本罪行為主體毋需具備故意之要件—即知悉其為內部人及內部消息，認識或預見其在該內部消息尚未公開前不得買賣公司股票，卻仍然決意買賣公司股票，或容認買賣股票之行為發生者。此外，內線交易罪之所以為即成犯，乃因證券犯罪為超個人法益之犯罪，性質上為危險犯，只要有危害證券交易市場公平性之虞，即足構成本罪，不以結果發生為必要。是以，本案判決法院之立論說明顯有違誤。

二、嚴格言之，違反內線交易規範禁止行為之刑事處罰係規定於

² 刑法第十一條規定：「本法總則於其他法令有刑罰之規定者，亦適用之。但其他法令有特別規定者，不在此限。」

證券交易法第一七一條第一款，該規定始有法定刑之設。然觀國內實務往往僅引用證券交易法第一五七條之一內線交易禁止行為，即謂成立內線交易罪，在法律適用上似嫌草率；而觀一七一條第一款所涵括之罪名非僅只有內線交易罪而已，將之稱之為內線交易罪，又落入以偏蓋全之誤謬。對此問題，實乃經濟刑法不完備的另一普遍化現象。觀銀行法、證券交易法等經濟刑法，均採「違反第-----條之規定，處-----。」或「有左列情事之一者，處-----：違反第-----條、第-----條、第-----條之規定。」之立法設計；再於同法中列舉禁止行為之定義性或概括性規定，在罪刑法定主義及法律明確性原則下，自有其窒礙難行之處。

- 三、按舊證券交易法第一七四條第一項第七款業於九十三年修正為同條第二項：「有下列情事之一者，處五年以下有期徒刑，得科或併科新臺幣一千五百萬元以下罰金：一、律師對公司有關證券募集、發行或買賣之契約、報告書或文件，出具虛偽或不實意見書者。二、會計師對公司申報或公告之財務報告、文件或資料有重大虛偽不實或錯誤情事，未善盡查核責任而出具虛偽不實報告或意見；或會計師對於內容存有重大虛偽不實或錯誤情事之公司財務報告，未依有關法規規定、一般公認審計準則查核，致未予敘明者。」由此規定可知，就律師言，僅處罰故意犯，不罰過失犯；而第二款有關會計師查核不實之責任部分，雖法無過失明文，但依條文文字之載述，「未善盡查核責任」即謂會計師本有依其專業詳實查核公司財務報告之義務，如有違背前開義務之情事，「按其情節應注意，並能注意，而不注意」（刑法第十四條第一項有認識

之過失)，或者是「對於構成犯罪之事實，雖預見其能發生而確信其不發生者」(刑法第十四條第二項無認識之過失)，亦成立本罪。縱上說明，修法後對於會計師違反查核義務兼罰故意犯及過失犯。

肆、台鳳案

<事實概要>

黃宗宏等被告明知對於在台灣證券交易所股份有限公司(以下稱證交所)所開設股票集中交易市場上市之有價證券，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之行為(即俗稱之炒作股票)，竟基於抬高、壓低在證交所開設之股票集中交易市場上市之台鳳公司股票有價證券交易價格之單一接續犯意聯絡，自八十六年十一月間起至八十七年七月三十一日止，自行及以他人名義對台鳳公司股票連續以高價買入或以低價賣出。

黃宗宏為台鳳公司之董事(為證券交易法上所稱之內部人)，其明知「在公司有重大影響其股票價格之消息時未公開前，不得對該公司之上市之股票買入或賣出」，竟基於概括之犯意：台鳳公司係以二十二億元之價格出售該公司所有前開位於彰化市之四筆土地予駿達公司，扣除該四筆土地之取得成本二億八千萬餘元及土地增值稅後，可獲得十四億餘元之處分利益，約占該公司八十六年度稅前純益十九億六千八百餘萬元之百分之七十一，該四筆土地之交易自會對台鳳公司之股票價格有重大之影響，而黃宗宏於八十六年十月間即已知悉駿達公司將購買台鳳公司前開四筆

土地，詎黃宗宏竟在該公司出售該四筆土地之訊息於八十六年十二月十三日公布前之八十六年十月六日至八十六年十二月十三日，利用法人帳戶買進台鳳公司股票達七八七九仟股，致坐收台鳳公司股票於此土地交易之重大訊息公告後，自八十餘元上漲至一〇二元之內線交易非法利益達二億三千七百九十八萬元。

<判決要旨>

黃宗宏共同違反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者之規定；又連續違反公司之董事，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，不得對該公司之上市買賣之股票，買入或賣出之規定。

<判決理由解說>

一、證券交易法第一五五條第一項第四款之構成要件

(一)何謂「連續以高價買入」

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。不過證交所並無逐日計算及公布「平均買價」或「平均賣價」，故法條中所謂之高價、低價，應係指「在一段期間內，逐日以高於委託當時之揭示價、接近當日漲停參考價之價格或以當日漲停參考價之價格委託買進；或以低於委託當時之揭示價、接近當日跌停參考價之價格或以當日跌停參考價之價格委託賣出」較為合理。

「連續」是行為的連續而不是刑法上的連續犯，在我們經驗裡面，所謂的連續就是不停的委託買進、賣出，在認定上，除了一天內有相同的行為之外，而且還要連續二天以上有這種情形。高低價法院認為是要以委託價，而不是用成交價來做認定的標準。事實上交易所把每個股票隨時買進揭示價、賣出揭示價及成交價都隨時透過資訊廠商立即對外公開，如果當時行為人委託的價格高於當時的揭示價或者是以漲停價委託買進，交易所就認為是高價，相對的，行為人以低於揭示價或以跌停價賣出，交易所就會認為是低價。」而所謂「當日最高之價格」，應係指「漲停價」之謂，因此依照前述的說明，被告黃宗宏等人利用金主提供之戶頭，每以漲停價或跌停價委託買進或委託賣出，其等之行為要已該當法條中所謂一連續以高價買入或以低價賣出之要件。

(二)證交所監視報告之證據能力

被告於本案審理中，一再質疑證券交易所就本案所制作之監視報告並無證據能力，蓋證券交易所制作之監視報告乃係依「有價證券監視報告函送偵辦案件作業要點」為其制作之依據，而該作業要點中所規定以「於一個月內該有價證券成交價至少有五日達本公司成交價異常標準、投資人或可能相關投資人集團於一個月內有五人以上成交買進或賣出之成交量均大於該有價證券各該日成交量之百分之二十以上、於一個月內有五人以上，且各日均連續多次之委託買進（賣出）價格高（低）於成交價或以漲（跌）停價格委託，且對成交價有明顯之影響。」等因素來判定行為人是否有違反證券交易法第一百五十五條第一項第四款規定之情事，該要點顯非證券交易法第一百五十五條第一項第四款規定之構成要件云云。

證交所上開作業要點第二條已經敘明，該要點係其內部制作告發書函送司法機關偵辦之要點而已，該公司並無意以此要點擴充證券交易法第一百五十五條第一項第四款規定之構成要件，當然此要點即不能拘束法院，僅得供作法院作為參考（台灣高等法院八十九年度上訴字第八五九號判決即採此看法）。

(三)主觀要件－「意圖影響集中交易市場有價證券交易價格」之認定

如何認定被告等人有抬高或壓低集中交易市場台鳳公司股價交易價格之「主觀意圖」呢？蓋被告均抗辯－現在股票交易，均用電腦撮合，而由於電腦撮合採用「價格優先」原則，其想優先成交買進當然要採用「漲停價」委託買進，為想優先賣出，當然要採用「跌停價」委託賣出，何能以此認定其有不當炒作股票之意圖。本判決明示，不能單純以行為人是否以高價、低價為買進、賣出作為認定之唯一標準，另外應可參考行為人買進、賣出之價格是否使股價出現波動、是否有相對成交、是否有使用人頭戶均得作為行為人是否有炒作股票意圖之佐證，依證人吳克昌在提呈於法院之報告及於法院九十一年九月十四日審理時供稱：「根據我們過去的經驗，炒作股票，第一，通常會有沖洗買賣的情況發生，因為沖洗買賣的方式會增加股票的買賣量，會形成股票交易活絡的假象，根據我們的經驗，一般的投資人通常會去喜歡買交易很活絡的股票，通常為了要讓散戶投資人進來一定要製作這種假象，基本上沖洗買賣是炒作行為的一部分。第二個，會有『拉尾盤』之情況發生：拉尾盤不是每個炒作案都會有的，因為拉尾盤通常具有作價的意味，因為每一天開盤價及計算漲跌幅都是根據前一天的收盤價來決定的，因此如果行為人在收盤前十分鐘將

收盤價拉高，即具有墊高次一營業日漲停參考價及開盤價之功能，所以拉尾盤也是一個操作股票的行為。第三個，影響開盤行為的分析：在股票開盤前，電腦會自動計算買方及賣方之委託數量，由於開盤前係以價格優先原則決定成交優先順序，因此其中買方係由高價往下累計買方委託數量，賣方係由低價往上累計賣方委託數量，在每一價位的二方累計數量，達到可以使開盤的成交量為最大量時，當時的價位即為當日開盤價，因此行為人有心影響某一股票開盤價時，只需在特定價格大量委託買進，同時在該價位以上大量委託賣出，通常可依其意願，使當天依該特定價位開盤，又如果在該特定價位同時大量委託買進及委託賣出，以該價位開盤的機率將更高；相反的，如果在該價位下大量委託賣出，同時在該價位以下大量買進，亦可達成同樣目的，又如果在該特定委託賣出或委託買進上量夠大，無須作上述相反的委買或委賣，亦可達其目的。在本案裡面並不是非常明顯，但是我還是列出來作參考，不過我要強調但是在台鳳的炒作案中，沖洗性買賣及拉尾盤是非常明顯的，規避標準也非常的明顯。」因此由證人吳克昌上開供述以觀，台鳳公司股票確有如其所謂之相對成交、使股價上漲或下跌、殺尾盤、影響開盤股價及利用金主提供之人頭戶為買進、賣出之情形，綜合前述被告確係連續以高價買進或低價賣出台鳳公司股票，自足以認定被告確有一抬高或低集中交易市場台鳳公司股價交易價格之「主觀意圖」。

二、「重大影響股票價格之內部消息」存在時點之認定

被告辯稱一台鳳公司與駿達公司係於八十六年十二月十一日就前開四筆土地簽立買賣契約，而台鳳公司係於八十六年十二月十三日公布前開售地之訊息，故應以此筆土地買賣雙方當事人簽

約日至公告日止，作為重大影響股票價格之內部消息存在時點，而於此三日之期間，被告黃宗宏並未購入任何台鳳公司之股價，故被告黃宗宏應未該當於內線交易行為之構成要件云云，惟查：「證券交易法第一百五十七條之一規定『公司董事、監察人、經理人、持有該公司股份超過百分之十以上之股東、基於職業或控制關係獲悉消息之人、自上述人獲悉消息之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開前，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票，買入或賣出』，此即一般所謂『內部人內線交易』之禁止。按禁止內線交易之理由，學理上有所謂『平等取得資訊理論』，即在資訊公開原則下所有市場參與者，應同時取得相同之資訊，任何人先行利用，將違反公平原則。故公司內部人於知悉公司之內部消息後，若於未公開該內部消息前，即在證券市場與不知該消息之一般投資人為對等交易，則該行為本身即已破壞證券市場交易制度之公平性，足以影響一般投資人對證券市場之公正性、健全性之信賴，而應予以非難。而此內線交易之禁止，僅須內部人具備『獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息』及『在該消息未公開前，對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票，買入或賣出』此二形式要件即成，並未規定行為人主觀目的之要件。故內部人於知悉消息後，並買賣股票，是否有藉該交易獲利或避免損失之主觀意圖，應不影響其犯罪之成立；且該內部人是否因該內線交易而獲利益，亦無足問，即本罪之性質，應解為即成犯（或行為犯、舉動犯），而非結果犯。」（最高法院九十一年度台上字第三〇三七號判決參照）被告黃宗宏於八十六年十月間即已知悉駿達公司將購買台鳳公司所有前開四筆土地，且委由不知情者請中

華徵信所就前開四筆土地為鑑價，得知該筆土地之市價至少有十八億元，故本件並不能以土地買賣雙方當事人簽約日作為被告黃宗宏知悉此一重大影響股票價格消息之始點，而應往前推至被告黃宗宏於八十六年十月間即已知悉駿達公司欲購買此四筆土地之時，作為其知悉此一重大影響股票價格消息之始點方為合理、妥當。

三、證券交易法第一百五十五條第一項第四款為單純一罪

證券交易法第一百五十五條第一項第四款規定原即以「連續」行為，為其犯罪構成要件，從而對於同一種有價證券，犯罪行為人必須符合上開要件而有「連續」行為時，始與該罪之構成要件相當，並僅成立單純一罪，不能再依刑法第五十六條規定論以連續犯。（最高法院八十七年度台上字第二六七八號判決、九十年台上字第四三一號、第三〇八八號判決意旨參照）。

四、證券交易法第一百五十五條第一項第六款之適用

(一)為補充規定

公訴意旨略以：被告共同炒作台鳳股票時，因對台鳳公司股票有不移轉證券所有權而偽作買賣之沖洗性買賣行為，已該當於行為時證券交易法第一百五十五條第一項第二款「在集中交易市場，不移轉證券所有權而偽作買賣」規定之構成要件，雖該條款規定於證券交易法八十九年七月十九日修正公布時刪除，於同年月二十一日生效，惟被告就台鳳公司股票為沖洗性買賣之行為，仍然違反行為時證券交易法第一百五十五條第一項第六款「直接或間接從事其他影響集中交易市場某種有價證券交易價格之操縱行為者。」之規定等語，應依同法第一百七十一條規定處斷。觀證券交易法第一百五十五條第一項之立法真意，該第六款補充規定，

須行為人之行為不符合第一款至第五款之構成要件而有該五款以外之「其他」影響集中交易市場某種有價證券交易價格之操縱行為者，始得依該款論處。本件被告之犯行既已該當於同法條第一、四款之構成要件，並無任何證據足資證明被告有何種除前述以外之「其他操縱行為」，自難率認被告有違反第六款規定之行為，換言之，被告連續以高價買入台股股票以哄抬價格，既屬有違第四款規定，即無再適用第六款補充規定之餘地。公訴意旨認被告連續以高價買入台股股票之行為，係違反證券交易法第一百五十五條第一項第六款之規定，尚有未洽。

(二)如該當同條項第二款之構成要件，則該款「刪除」後，不應再論以同條項第六款之罪名

查證券交易法第一百五十五條第一項第六款係規定直接或間接從事「其他」影響集中交易市場某種證券交易價格之操縱行為者為成立要件，為該條項各款之概括規定，僅在無法成立該條第一項一至五款各款之罪名時，始有成立之可能，亦即必須行為人之舉止，無從適用上開特別規定時，而有該五款以外之「其他」影響集中交易市場某種有價證券交易價格之操縱行為者，始得依該款論處。

因此可以得出以下之結論：證券交易法第一百五十五條第一項第六款規定之構成要件，需行為人之行為不符合第一款至第五款之構成要件而有該五款以外之「其他」影響集中交易市場某種有價證券交易價格之操縱行為者，始得依該款論處，如行為人之行為已該當於該條項八十九年七月十九日修正前第二款不得為沖洗性買賣規定之構成要件，即不應再對行為人之行為論以同條項第六款之罪名，而因證券交易法於八十九年七月十九日修正公

布時，將原有第一百五十五條第一項第二款之規定予以「刪除」，同年月二十一日生效，即單純對於證券交易所上市之有價證券，在集中交易市場，不移轉所有權而偽作買賣之行為，業已廢止其刑罰，故應對行為人為檢察官所起訴符合於沖洗性買賣構成要件規定之行為，為免訴之諭知。

<評析>

- 一、本罪為集合犯，為數行為之包括一罪。即本罪犯罪構成要件行為之性質在自然意義上雖屬數個行為，但就社會通常概念涵括之範疇與刑法評斷之價值來看，應屬法律上之行為單數，只論以一罪。至於究竟須多少次行為始得認定為「連續」？基於操縱市場罪具有危險犯之性質，不以結果發生為必要，故目前通說均認為只要有二次以上之行為即足充之。
- 二、關於行為該當證券交易法第一五五條第一項第二款之構成要件，於該款刪除後，是否得再論以同條項第六款罪名之問題，本判決採否定見解。本文以為其立論上有邏輯矛盾之現象。邏輯推演上是否該當本條項第六款之罪名，似宜以第六款之立法本旨及構成要件，檢視相關事證認定之，而不宜以既該當於已刪除之第二款之構成要件，即認有第六款之適用，或雖該當於第二款之構成要件，因其已刪除，遂不適用第六款之規定。換言之，是否成立證券交易法第一五五條第一項第六款之操縱市場罪，與是否該當同條項第二款之構成要件或該款是否刪除係屬二事。