

臺灣高雄地方法院刑事判決

113年度金訴字第808號

公 訴 人 臺灣高雄地方檢察署檢察官
被 告 劉光雄

選任辯護人 鍾毓榮律師
鄭琦馨律師
劉繕甄律師

上列被告因違反證券交易法案件，經檢察官提起公訴（112年度偵字第10124號），本院判決如下：

主 文

劉光雄犯證券交易法第一百七十一條第一項第一款之操縱證券交易價格罪，處有期徒刑參年拾月。未扣案之犯罪所得新臺幣捌拾陸萬伍仟柒佰貳拾陸元，除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之，於全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。

事 實

一、劉光雄明知福大材料科技股份有限公司（交易代號：4402，簡稱福大公司）股票屬於證券商營業處所即中華民國證券櫃檯買賣中心（簡稱櫃買中心）交易之有價證券；亦明知對於證券商營業處所買賣之有價證券，其價格應由交易市場供需法則自然形成，不得蓄意以人為方式操控，竟意圖抬高、壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，基於自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入、低價賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞之犯意，及意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象，基於自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交之犯意，自民國110年2月1日起至同年5月3日止之期間（簡稱分析期間，共計5

01 5個營業日)，以筆記型電腦連結網際網路下單或電話指示
02 證券營業員下單之方式，由劉光雄使用附件所示其名下證券
03 帳戶及其不知情之子劉冠輝名下證券帳戶，共計5個證券帳
04 戶（合稱本案證券帳戶），於分析期間之營業日，委託買賣
05 及成交福大公司股票（簡稱福大股票）情形如附表一、六所
06 示，總計54個成交日（即除110年2月26日僅有委託買賣而無
07 成交外）買進4,208仟股、賣出4,312仟股，買進與賣出分占
08 分析期間福大股票總成交量28,070仟股之14.99%（小數點4
09 位數後捨去，下同，起訴書誤載為14.98%）、15.36%（起訴
10 書誤載為15.35%），有36日買進「或」賣出之成交量占當日
11 成交量20%以上，其中有14日之買進「或」賣出占當日成交
12 量高達50%以上，最高之單日成交買進、賣出比例分別高達6
13 6.41%、86.85%，期間劉光雄即以如附表二、三所示連續以
14 高價買入、以低價賣出（不含其中非標示為「高價買入」、
15 「低價賣出」者），及如附表四、五所示連續委託買賣而相
16 對成交之方式，操縱福大公司之股價，影響開盤、盤中或收
17 盤交易價格如附表二、三所示（不含其中非標示為「高價買
18 入」、「低價賣出」者），分別上漲3檔至33檔、下跌3檔至
19 29檔不等，以抬高、壓低福大公司股價，而有影響福大股票
20 市場價格及市場交易秩序之虞，且相對成交之日數高達38
21 日，共計1,007仟股，占期間總成交量3.58%，並分別占其買
22 進數量23.93%、賣出數量23.35%，其中有25日之相對成交數
23 量占當日成交量5%以上，有16日之相對成交數量占當日成交
24 量10%以上，最高比例達36.3%，最高單日相對成交數量達11
25 5仟股，而造成福大股票交易活絡之表象，藉此吸引不知情
26 之投資人進場追價買進福大股票，上開操縱行為使分析期間
27 之福大股票成交量日均量達510仟股，較前1個月之日均量10
28 0仟股增加410%，致使福大公司股價於分析期間由期初收盤
29 價每股新臺幣（下同）4.6元上漲至期末每股8.29元（最高
30 收盤價為110年4月28日之每股10.2元），漲幅達80.22%，與
31 同期間同類股（紡織纖維類）漲幅29.32%、櫃檯買賣市場

01 (大盤)漲幅15.78%走勢顯不相當，其操縱行為顯已影響福
02 大公司股票市場價格及市場交易秩序。

03 二、劉光雄於分析期間因操縱福大公司股價之不法利得，依各別
04 帳戶逐筆審核之方式，計算其於分析期間買入(或賣出)再
05 行賣出(或買入)之價差而已實現之實際獲利為981,724
06 元，及未及賣出或買入而未實現之擬制獲利為46,913元，總
07 計1,028,637元，並扣除實際及擬制證券交易稅、證券交易
08 手續費之中性成本支出162,911元後，其應沒收之犯罪所得
09 為865,726元(計算式詳如附表七所示)。

10 三、案經法務部調查局新北市調查處移送臺灣高雄地方檢察署檢
11 察官偵查起訴。

12 理 由

13 壹、證據能力

14 一、按被告以外之人於審判外之言詞或書面陳述，除法律有規定
15 者外，不得作為證據；被告以外之人於審判外之陳述，經當
16 事人於審判程序同意作為證據，法院審酌該言詞陳述或書面
17 陳述作成時之情況，認為適當者，亦得為證據；當事人、代
18 理人或辯護人於法院調查證據時，知有第159條第1項不得為
19 證據之情形，而未於言詞辯論終結前聲明異議者，視為有前
20 項之同意，刑事訴訟法第159條第1項及第159條之5分別定有
21 明文。本判決下列所引用被告以外之人於審判外之陳述，業
22 經檢察官、被告劉光雄及其辯護人於本院均明示同意有證據
23 能力(院一卷第150頁、院二卷第135、373至374頁)，且迄
24 於言詞辯論終結前亦未聲明異議。基於尊重當事人對於傳聞
25 證據之處分權，及證據資料愈豐富愈有助於真實發現之理
26 念，本院審酌該等證據作成時情況，並無違法取證之瑕疵，
27 且無顯不可信之情形，認以之作為證據應屬適當，自均有證
28 據能力。

29 二、另本判決引用之非供述證據部分，查無實施刑事訴訟程序之
30 公務員違法取證之情事，依刑事訴訟法第158條之4之背面解
31 釋，亦有證據能力。

01 貳、認定事實所憑證據及理由

02 一、訊據被告固坦承於分析期間有以自己及他人即其兒劉冠輝名
03 義買進、賣出福大股票，惟矢口否認有何操縱股價行為及不
04 法意圖，辯稱：我只是依照市場機制交易操作股票，按照市
05 場交易漲跌幅情形判斷買賣福大股票，並沒有犯罪的意圖，
06 而且我的資金不夠，根本不可能拉抬股價，沒有能力操縱股
07 價等語（見院一卷第149、267頁、院二卷第99、100、393、
08 395、396頁）。辯護人則為被告辯護：被告買賣福大股票之
09 交易手法，與其過往買賣其他股票的模式相同，均屬短線投
10 資而非操縱行為，櫃買中心及起訴書選定之分析期間，乃
11 「先射箭，再畫靶」，明顯忽視對被告有利之證據；且被告
12 資金有限、持股微少，不足以影響福大股票之價格，也無從
13 動搖市場秩序，故被告欠缺操縱股價之客觀能力與主觀意
14 圖；又福大公司股價高漲是因新冠肺炎疫情帶來的防疫產品
15 商機、經濟部助攻紡織業的報導、以及福大公司自身營收逐
16 月攀升等利多消息所致，在110年3月31日福大公司股價高漲
17 後，有大量其他投資人（包括美商摩根大通銀行）陸續進
18 場，反映市場機制自然運作下的價量齊揚，與被告本案買賣
19 福大股票行為無因果關係等語，資為抗辯（詳細辯護內容參
20 後述）。經查：

21 (一)、被告供承事實欄所載即附件所示其名下合庫鳳山46374證券
22 帳戶、第一高雄114362證券帳戶、凱基鳳山219039證券帳
23 戶、元大東泰34765證券帳戶及其子劉冠輝元大東泰276808
24 證券帳戶均為其實際掌控之證券帳戶（合稱本案證券帳
25 戶），其於110年2月1日至110年5月3日有以本案證券帳戶自
26 行或以他人（即劉冠輝）名義買進或賣出福大股票，其委託
27 買賣之方式係透過電腦（筆電）上網連線證券商交易軟體下
28 單或打電話給證券商營業員下單等客觀事實，有附件「證據
29 出處」欄所載證券帳戶開戶基本資料、客戶委託交易明細
30 （即交易股票明細）、證券餘額查詢明細、電子委託回報明
31 細、營業員自打系統委託明細、電話下單錄音譯文、委任授

01 權暨受任委託書、投資人委託買賣股票交易資料表、交割銀
02 行帳戶開戶基本資料資、歷史交易明細等資料（出處詳如附
03 件所載）在卷可稽，並有法務部調查局新北市調查處112年1
04 2月27日新北重法字第11244713230號函（偵一卷第391至392
05 頁）、被告以附件所示帳戶下單之IP位址暨電話錄音相關資
06 料光碟1片（偵一卷第553頁）附卷為憑，且與證人劉冠輝於
07 警詢、本院之證述（偵一卷第53至61頁、院二卷第102至109
08 頁）、證人即元大證券公司營業員陳慧芳於本院之證述（院
09 一卷第293至302頁）互核相符，此部分事實，堪予認定。

10 (二)、操縱股價行為（證券交易法反操縱條款）之基本說明

11 1.證券交易法第155條第1項第4款規定：「意圖抬高或壓低在
12 證券商營業處所某種有價證券之交易價格，自行或以他人名
13 義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出，而有影
14 響市場價格或市場秩序之虞」（簡稱連續高買或連續低
15 賣）、同條項第5款規定：「意圖造成在證券商營業處所某
16 種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託
17 買賣或申報買賣而相對成交」（簡稱相對成交），及同條項
18 第7款「直接或間接從事其他影響集中交易市場有價證券交
19 易價格之操縱行為」之概括類型規定，均屬所謂「反操縱條
20 款」。旨在防止人為操控有價證券之價格，導致集中交易市
21 場行情發生異常變動，影響市場秩序，以維護證券市場之自
22 由運作與證券市場應有之正常功能。以「意圖抬高或壓低有
23 價證券之交易價格」、「意圖造成有價證券交易活絡之表
24 象」及行為人具有操縱價格之犯意，為其主觀意圖及主觀不
25 法構成要件。惟主觀之意圖想法存在於人之內心，通常未表
26 露於外，須仰賴客觀行為或交易情狀加以確認。是否具備主
27 觀要件而屬於操縱性質之買賣，應綜合行為人委託下單之態
28 樣、買賣行為是否合乎常理、形成撮合成交結果之原因，成
29 交之日數、頻率、比例，價格是否因其行為出現不正常的波
30 動、影響價格之程度與原因等客觀情事，視行為人有無影響
31 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

01 象，引誘投資大眾買入或賣出有價證券，影響市場交易秩
02 序，利用價差謀取不法利益等各種情形，依據經驗法則及論
03 理法則加以認定判斷（最高法院112年度台上字第4290號判
04 決意旨參照）。又行為人有否操縱某種有價證券之意圖，除
05 可參考是否連續以高價買進、低價賣出外，亦可斟酌是否有
06 沖洗買賣之相對成交造成股票交易活絡之假象以為佐證（最
07 高法院112年度台上字第5327號判決意旨參照）。

08 2.按「相對成交」（或稱「沖洗買賣」）之行為，係指行為人
09 利用在證券集中交易市場買賣股票，以其本人之名義，或借
10 用人頭戶之他人名義開設二個以上之不同證券帳戶，利用此
11 等證券帳戶委託證券商就特定股票，同時以同一高於或低於
12 市價之價格及同一數量為相對買賣之情形，其雖然具有買賣
13 形式，其實是同一投資人左進右出之買賣行為，實際上並無
14 證券交易。證券交易法第155條第1項第5款禁止「相對成
15 交」，是因行為人藉此虛偽交易，反覆作價，虛構成交量值
16 之紀錄，製造交易活絡假象，誘使投資大眾對於證券市場交
17 易實況產生錯誤判斷，利用一般投資人盲從搶進心理，達到
18 人為操縱股價之目的，進而從中獲利，故禁止行為人以製造
19 交易活絡假象之操縱手法操縱股價，與其買賣之價格未必有
20 絕對關係。再者，相對成交為交易人同時進行相反決策所造
21 成，屬自我矛盾之交易安排，交易人不會因價差產生損益卻
22 須負擔額外0.585%之稅費成本（證券交易稅0.3%及買賣手續
23 費0.1425% \times 2），若以該0.585%作為成交價款之日息，換算
24 年息即達210.6%（0.585% \times 30 \times 12），一般投資決策自會避免
25 該情形發生。一般投資人偶有操作錯誤或特殊理由產生相對
26 成交之情形，亦應為少數且零星發生，倘若有大量且持續的
27 相對成交，極有可能係屬虛增價量之炒作手法，法院應就具
28 體個案判斷該等相對成交是否具有造成有價證券交易活絡表
29 象之意圖，此為證券交易法第155條第1項第5款所由定，且
30 該條所稱「連續」，係指於一定期間內連續多次之謂，不以
31 逐日而毫無間斷為必要。

01 3.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
02 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
03 價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連
04 續以高價買入或以低價賣出之行為，其旨在防止人為操控股
05 價，導致集中交易市場行情發生異常變動，影響市場自由、
06 公開決定價格之秩序。所稱「連續」，指多次而言，並不以
07 逐日而毫無間斷為必要，祇要行為人在某特定期間，基於在
08 該特定期間為達成將股價人為拉升、壓低之目的，多次委託
09 以高價買入或低價賣出，而反覆為之者，即符合「連續」之
10 內涵。倘行為人於一定期間內，就該特定之有價證券連續以
11 高價買進或以低價賣出之行為，致集中交易市場行情有發生
12 異常變動而影響市場秩序之危險者，復無其他合理之投資、
13 經濟上目的（例如因應市場上之經濟或非經濟因素，基於合
14 理投資判斷而大量高價買進、低價賣出），即得據以認定其
15 主觀上有拉抬或壓抑交易市場上特定有價證券之意圖。具體
16 而言，判斷行為人是否有影響或操縱市場以抬高或壓低某種
17 有價證券價格之主觀意圖，除考量行為人之屬性、交易動
18 機、交易前後之狀況、交易型態、交易占有率以及是否違反
19 投資效率等客觀情形因素外，行為人之高買、低賣行為，是
20 否意在創造錯誤或使人誤信之交易熱絡表象、誘使投資大眾
21 跟進買賣或圖謀不法利益，固亦為重要之判斷因素，但究非
22 本條成罪與否之主觀構成要件要素。蓋行為人高買、低賣行
23 為之目的不一，誘使投資大眾跟進買賣以圖謀不法利益固為
24 多數炒作者之主要動機；然基於其他各種特定目的，例如為
25 避免供擔保之有價證券價格滑落致遭斷頭，或為締造公司經
26 營榮景以招徠投資，或為順利取得銀行資金奧援，而維持特
27 定有價證券於一定價格之護盤行為，同係以人為操縱方式維
28 持價格於不墜，具有抬高價格之實質效果，致集中交易市場
29 行情有發生異常變動而影響市場秩序之危險。此雖與「拉高
30 倒貨」、「殺低進貨」之炒作目的有異，行為人在主觀上不
31 一定有「坑殺」（指損害利益而言）其他投資人之意圖，但

01 破壞決定價格之市場自由機制，則無二致，亦屬上開規定所
02 禁止之高買證券違法炒作行為。換言之，所指「高價買入或
03 以低價賣出」，其以漲停價、接近漲停價，跌停價、接近跌
04 停價，而為買入、賣出行為，固屬之，倘行為人基於特定目
05 的，以各種交易手段操縱、使特定有價證券維持一定價格，
06 不論其買入、賣出之價格是否屬於「絕對」高價、低價，既
07 足使該有價證券維持在一定價位，即具抬高、壓低價格之實
08 質效果，已破壞決定價格之市場自由機制，而有影響市場價
09 格或秩序之危險及可能，亦屬上開規定所禁止之違法操縱行
10 為，至於該特定有價證券價格是否發生異常變化之結果，或
11 行為人是否因而獲得操縱股價之利益，均非所問（最高法院
12 103年度台上字第3799號、105年度台上字第2173號、112年
13 度台上字第5327號判決意旨參照）。是以，證券交易法第15
14 5條第1項第4款禁止連續高買、低賣之操縱行為，乃以「有
15 影響市場價格或市場秩序之虞」為要件，性質上屬於「適性
16 犯」（或稱「適格犯」、「潛在危險犯」，即「受限縮適用
17 之抽象危險犯」），亦即其行為有可能發生影響市場價格或
18 市場秩序之危險，即屬該當，而非須行為已經實際發生侵害
19 法益結果之「實害犯」（即「結果犯」），故其連續高買、
20 低賣行為是否已致期間收盤價格異常變化或市場動盪失序之
21 結果發生，均不影響其操縱行為之成立。

22 4. 又證券交易法第155條第1項第4款所稱之「連續以高價買入
23 或以低價賣出」，非指行為人每筆委託、成交買賣價格均係
24 為所謂高價或低價，僅需其多數行為有概括之統一性即為已
25 足，如行為人主觀上有影響市場上特定有價證券交易價格之
26 意圖，且客觀上，於一定期間內，就該特定有價證券有連續
27 以高價買入或低價賣出之行為，而有影響市場價格或秩序之
28 危險及可能者，均屬違反該款規定。而所稱「高價」或「低
29 價」係「相對」之概念，以行為人交易當時或當盤之其他投
30 資人委託價做相對比較為認定，縱行為人委託單中或有正常
31 掛單價格，亦不受影響（最高法院112年度台上字第4290號

01 判決意旨參照)。是以，倘行為人意圖抬高證券市場上某種
02 股票之交易價格，除連續以高價買入之方式為之外，為製造
03 交易熱絡之假象，間或有正常、甚至「低價掛單」之情形，
04 藉資引誘他人買進或賣出，再利用股價落差而圖謀不法利
05 益，故行為人為達成交易熱絡情形而為之「低價掛單」，均
06 不影響其連續高價買入行為及具有抬高該股票交易價格之意
07 圖等認定（最高法院107年度台上字第4180號判決意旨參
08 照）。查被告行為時，櫃買中心對於上櫃股票之集中交易制
09 度（交易委託時間8時30分至13時30分），係以電腦自動撮
10 合成交（等價成交系統，撮合成交時間為9時至13時30
11 分），開盤（9時開盤當市第一次撮合）、收盤（13時25分
12 後至13時30分收盤）均採集合交易競價，盤中（當市第一次
13 撮合即開盤後至13時25分）則採逐筆交易競價（109年3月23
14 日起開始實施）。又依財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心
15 證券商營業處所買賣有價證券業務規則第35條第7項：「櫃
16 買中心於開市前之30分鐘及收市前一段時間，即時揭示試算
17 成交價格與數量、試算未成交之最高5檔買進及最低5檔賣出
18 申報價格與數量；交易時間內即時揭示成交價格與數量、未
19 成交之最高5檔買進及最低5檔賣出申報價格與數量；交易時
20 間內並即時揭示管理股票及依櫃買本中心章則規定施以延長
21 撮合間隔時間之有價證券其試算成交價格與數量、試算未成
22 交之最高5檔買進及最低5檔賣出申報價格與數量」之規定，
23 在有價證券集中交易市場之投資人，可藉由系統揭示個別有
24 價證券之最佳五檔買、賣價量資訊，得知可能在此價格範圍
25 內之市場委託數量情形，以作為決定委託買進或賣出價量之
26 參考數據。而基於集合競價、逐筆競價均採「價格優先、時
27 間優先」原則；集合競價（一段時間撮合一次，資訊5秒揭
28 示一次）之撮合原則採「滿足最大成交價量之價格」（一個
29 成交價），亦即「滿足最大成交量成交，高於決定價格之買
30 進申報與低於決定價格之賣出申報須全部滿足」及「決定價
31 格之買進申報與賣出申報至少一方須全部滿足」；逐筆競價

01 (隨到隨撮，資訊即時揭示)之撮合原則採「依已存在委託
02 簿對手之指定價格成交」(可能會有多個成交價)撮合原
03 則，亦即「當筆輸入之買進申報價格高於或等於先前輸入之
04 最低賣出申報價格時，依賣出申報價格由低至高依序成交，
05 直至完全滿足或當筆輸入之買進申報價格低於未成交之賣出
06 申報價格為止。」、「當筆輸入之賣出申報價格低於或等於
07 先前輸入之最高買進申報價格時，依買進申報價格由高至低
08 依序成交，直至完全滿足或當筆輸入之賣出申報價格高於未
09 成交之買進申報價格為止。」；上開二種競價交易之撮合原
10 則幾乎可預見以何種價位委託買進或賣出較大數量，可使成
11 交價上漲或下跌，價格操縱者可利用該資訊，以連續買賣方
12 式影響價格。再者，因交易人於買賣上櫃有價證券時，僅能
13 依揭示價量資訊(5檔價量)判斷委託價格，在不考慮其他
14 交易人之前提下，不論以漲停價或五檔內最低賣價委買，成
15 交價均為接近當市最近一次成交價格。而成交價為市場上買
16 賣方委託價範圍之交集，若新增之委買價落於現有委賣價範
17 圍內，即會與最低價之委賣單依序往高價搓合成交，有推升
18 成交價之效果。故認凡委買價格適用價格優先機制可推升成
19 交價者，即屬高價委買；委賣價會壓低成交價者，即屬低價
20 委賣。換言之，委買價大於或等於委賣五檔最低價者，既有
21 推升成交價之可能，應屬高價；委賣價小於或等於委買五檔
22 最高價者，既有壓低成交價之可能，應屬低價。行為人縱然
23 係於最佳五檔價格內委託買賣，但只要每筆買賣委託價格分
24 別高於或等於當時最佳賣價，或低於或等於當時最佳買價，
25 且於短時間內有足量委託，即有主導價格之能力，當可達到
26 抬高或壓低價格之目的。

27 (三)、被告本案有證券交易法第155條第2項、第1項第4款、第5款
28 操縱上櫃股票交易價格之客觀行為及主觀意圖之認定
29 被告雖否認以本案證券帳戶買賣福大股票有何操縱股價之犯
30 意及不法意圖(即意圖抬高或壓低福大股票之交易價格、意
31 圖造成福大股票交易活絡之表象)，惟依櫃買中心113年4月

01 26日證櫃視字第1130001836號函（偵一卷第439頁）所附之
02 「福大材料科技股份有限公司股票（代號：4402）交易分析
03 意見書」（偵二卷第1至35頁，分析期間為110年2月1日至11
04 0年5月3日，簡稱「交易分析意見書」，內含本判決「附表
05 一：買賣明細表」、「附表二：高買低賣影響股價情形表」
06 《原表經本院小幅修正，剔除非屬「高價買入」、「低價賣
07 出」部分，並將因此漲跌未達3檔部分刪除，詳後述》、
08 「附表五：相對成交量比表」）暨「福大公司股票分析期間
09 走勢圖」（偵二卷第63頁）、「注意交易資訊」（偵二卷第
10 65頁）、「價量分析表」（偵二卷第67至69頁，分析期間福
11 大公司、紡織纖維類股、OTC大盤之收盤價格《或收盤指
12 數》、成交張數、漲跌幅%、週轉率%）、劉光雄集團交易
13 （即被告使用如附件所示其名下合庫鳳山46374證券帳戶、
14 第一高雄114362證券帳戶、凱基鳳山219039證券帳戶、元大
15 東泰34765證券帳戶及劉冠輝元大東泰276808證券帳戶於分
16 析期間之交易）之「投資人或集團交易明細表」（偵二卷第
17 143至171頁、偵三卷第13至38頁）、「投資人委託成交對應
18 表」（偵二卷第173至353頁）、「投資人委託明細表」（偵
19 二卷第357至481頁）、「投資人相對成交買賣有價證券對應
20 表」（偵三卷第3至11頁，以此表為基礎本院再分析整理為
21 「附表四：相對成交對應表」）等相關資料；櫃買中心114
22 年3月7日證櫃視字第1141200786號函所附「福大材料科技股
23 份有限公司股票（代號：4402）說明」（院一卷第197至260
24 頁，簡稱「說明書」）、「逐筆交易特定證券揭示價量查詢
25 表（福大報告影響股價前最佳五檔揭示情形）」（院一卷第
26 213至239頁，以此表為基礎本院再分析整理為本判決「附表
27 三：影響股價交易（交易分析意見書認列）之委託前揭示價
28 量及委託態樣表」）；以及櫃買中心114年3月28日證櫃視字
29 第1141201103號函暨所附「價量分析表」（院二卷第3至6
30 頁，分析期間福大股票單日成交張數合計《即分析期間總成
31 交易量》28,070仟股）等客觀交易數據資料，本院就被告使用

01 本案證券帳戶於櫃買中心指出之分析期間，即110年2月1日
02 起至110年5月3日止，委託買進、賣出福大股票情形及成交
03 結果，分析其交易之異常情形如下：

- 04 1.分析期間即110年2月1日起至110年5月3日止，共計55個營業
05 日（參「價量分析表」所載日期，見偵二卷第67至69頁）
06 中，被告每日均有使用本案證券帳戶委託買、賣福大股票
07 （參「投資人委託成交對應表」、「投資人委託明細
08 表」），其中54個營業日均有成交紀錄（54個營業日買進成
09 交、44個營業日賣出成交），僅有1日即110年2月26日無成
10 交紀錄（未成交或取消委託，見偵二卷第217至218頁、第39
11 0至391頁）。分析期間之始日即110年2月1日買進成交數量
12 占該日成交量55.63%，賣出成交數量占該日成交量47.02%
13 （參「附表一：買賣明細表」編號1），可知被告於該日即
14 有大量買、賣福大股票之行為，且於該日即有相對成交13張
15 （即13仟股），占當日成交量達8.6%（參「附表四：相對成
16 交對應表」編號1、2、「附表五：相對成交量比表」編號
17 1），而相對成交為交易人同時進行相反決策所造成，屬自
18 我矛盾之交易安排，乃左手進右手出，該筆交易不僅無法獲
19 利，反而徒增證券交易手續費及證券交易稅之支出，一般投
20 資人偶有操作錯誤或特殊理由產生相對成交之情形，亦應為
21 少數且零星發生，已如前述，且被告於接下來分析期間持續
22 相對成交福大股票（詳後述），堪認被告自110年2月1日起
23 即有異常交易福大股票之情。又分析期間之末日雖成交買進
24 數量占該日成交量僅2.4%、成交賣出數量則為2.79%（參
25 「附表一：買賣明細表」編號54），但該日買進數量中仍有
26 1筆交易係屬「高價買入」（參「附表三：影響股價交易
27 （交易析意書見認列）之委託前揭示價量及委託態樣表」編
28 號224，詳後述），並影響股價上漲8檔數（參「附表二：高
29 買低賣影響股價情形表」編號148），又當日仍有1張相對成
30 交（參「附表四：相對成交對應表」編號228，詳後述），
31 亦堪認定被告於110年5月3日為止仍有異常交易福大股票之

01 情形。是以，櫃買中心以被告於分析期間買賣福大股票有異
02 常情形移請法務部調查局新北市調查處調查，而經該處移送
03 檢察官偵辦後據以提起公訴，即非無憑，本院乃針對此段期
04 間，被告委託買賣福大股票之行為，詳予分析其交易福大股
05 票異常情形之委託買賣決策，並據以說明何以認定被告本案
06 有操縱股價之犯意及不法意圖。

07 2. 依照被告於本院供稱：「（問：分析期間，你平常下單是電
08 話下單還是網路APP下單？）元大及第一金控是電話下單、
09 其他二家（按：即凱基鳳山證券帳戶、合庫鳳山證券帳戶）
10 是用筆電網路下單，那兩家電話下單是因為我筆電操作有誤
11 被鎖了，…（問：無論是用網路下單還是電話下單，你下單
12 時會知道當下前一檔的成交價及現在市場委買、委賣的揭示
13 價格嗎？）看電腦可以看得到，…（問：如果你已經看到前
14 一檔的揭示成交價跟現在的最佳委買、委賣價格，你要如何
15 決定價格才能買進、賣出而賺錢？）我就是要買到，用漲停
16 價買到是最快的。電話掛單都是以買到為原則，我是電話通
17 知營業員買到為止，營業員就會用漲停價掛單，這樣我一定
18 會成交，如果電話下單要賣出的話，營業員用跌停價賣出就
19 一定賣得出去。（問：如果你已經看到現在最佳委買、委賣
20 價格離漲停板、跌停價格有很長一段差距，你用漲停、跌停
21 價買賣不就少賺了嗎？）我身體已經有病了，心裡不會想這
22 麼多，不會考慮賺多少賠多少，只想要買到或賣出。（問：
23 你在偵查中有跟調查官或檢察官說你操作福大股票的目的是
24 希望賺錢？）買股票目的是要賺錢，但我達不到就認賠。

25 （問：如果目的是要賺錢，那你明明知道市場委買、委賣的
26 價格是比較好的，還願意用比較差的漲停、跌停價買賣？這
27 樣不就註定賠錢？）因為我生病了，我要過這個生活，所以
28 我就電腦也在買，電話也在打，只是消遣自我。」等語在卷
29 （見院二卷第394至395頁），佐以證人即元大證券公司營業
30 員陳慧芳於本院證稱：被告打電話給我下單時，有時他會直
31 接講價格，有時會問現在多少錢，被告如果有指示價格我就

01 直接下單等語明確（見院二卷第306頁）；堪認被告於分析
02 期間使用本案證券帳戶下單買賣前，可以自其筆電之證券商
03 軟體上網獲悉福大股票揭示最近一檔之成交價，以及當時市
04 場上掛單之最佳5檔委買價格、最佳5檔委賣價格及其各別委
05 託數量，且被告對於何種委託買賣價格可以優先快速成交、
06 何種委託買賣價格可以賺取最大利差或降低買賣進成本，顯
07 然知之甚明。是以，被告確有管道充分掌握委託前之價量資
08 訊，並熟習上櫃股票集中交易之競價撮合制度，且無論係自
09 行以電腦下單或打電話請營業員下單，被告於分析期間均係
10 自主決定以何種價格委託買賣福大股票，要無疑義。

11 3. 買賣成交數量分析（集中度分析）

12 被告於分析期間買進或賣出福大股票之各交易日成交量、占
13 當日福大股票成交量之百分比詳如「附表一：買賣明細表」
14 所示，總計買進4,208仟股、賣出4,312仟股，買進與賣出分
15 占分析期間福大股票總成交量28,070仟股之14.99%（計算
16 式：4,208仟股/28,070仟股，起訴書及交易分析書誤載為1
17 4.98%）、15.36%（計算式：4,312仟股/28,070仟股，起訴
18 書及交易分析書誤載為15.35%）；計有110年2月1日、2月2
19 日、2月3日、2月4日、2月5日、2月17日、2月18日、2月19
20 日、2月22日、2月23日、2月24日、2月25日、3月2日、3月3
21 日、3月4日、3月5日、3月9日、3月11日、3月15日、3月18
22 日、3月22日、3月23日、3月24日、3月25日、3月26日、3月
23 29日、4月6日、4月7日、4月9日、4月12日、4月13日、4月1
24 4日、4月15日、4月16日、4月19日、4月20日等36日成交買
25 進「或」賣出之成交量占當日成交量20%以上；其中110年2
26 月1日、2月2日、2月3日、2月4日、2月5日、2月19日、2月2
27 2日、2月23日、2月24日、2月25日、3月3日、3月4日、3月5
28 日、3月11日、3月18日、3月23日、3月25日、4月6日、4月9
29 日、4月12日、4月14日、4月15日、4月16日等23日買進
30 「與」賣出之成交量占當日成交量20%以上；其中更有買進
31 「或」賣出之成交量占當日成交量達50%以上至86.86%不等

01 (即110年2月1日、2月4日、2月5日、2月19日、2月22日、2
02 月23日、2月24日、2月25日、3月3日、3月4日、3月5日、3
03 月9日、3月11日、3月25日，共計14日)，最高之單日成交
04 買進比例為66.41% (2月25日)，最高之單日成交賣出比例
05 為86.85% (3月11日)。由此可知，被告於分析期間高達36
06 日 (占其54個成交日數之66.67%) 有大量買進或賣出福大股
07 票，且高達23日 (占其54個成交日數之42.59%) 有「同日」
08 大量買進及賣出，其中更有14日之買進或賣出占當日成交量
09 高達50%以上，而於各該日成為市場上交易福大股票之「主
10 力」等情形。

11 4.相對成交分析

12 被告於分析期間買賣福大股票有「附表四：相對成交對應
13 表」、「附表五：相對成交量比表」所示相對成交情形，共
14 計38日 (占其54個成交日數之70.37%)，相對成交共計1,00
15 7仟股，占期間總成交量3.58% (計算式：1,007仟股/28,070
16 仟股)，並分別占其買進數量23.93% (計算式：1,007仟股/
17 4,208仟股)、賣出數量23.35% (計算式：1,007仟股/4,312
18 仟股)；其中有25日 (參附表五編號1至5、7至19、21至2
19 3、28、32至34，占其54個成交日數之46.29%) 之相對成交
20 數量占當日成交量5%以上，有16日之相對成交數量占當日成
21 交量10%以上，最高比例為36.3% (即附表五編號12)，甚至
22 於110年4月9日之相對成交數量超過100仟股 (成交數量為11
23 5仟股，參附表五編號28)。由此可見，被告於分析期間相
24 對成交福大股票之頻率之高、數量之多，非屬少數且零星發
25 生之情況，已可排除係被告單純操作錯誤之可能性，且難認
26 有何特殊理由存在，由於相對成交需額外負擔0.585%之稅費
27 成本 (證券交易稅0.3%及買賣手續費0.1425% \times 2)，依附表
28 四所示相對成交之總金額5,911,410元計算，稅費成本為34,
29 582元，付出該成本卻未對整體持有數量產生變動 (實際上
30 持有福大股票之總數並未變動)，不僅沒有獲利，反而造成
31 34,582元之稅費成本損失，此種決策不會為一般投資人所接

01 受，而違反一般投資常規，蓋同一投資人實無可能在差異極
02 小幾乎同一時間內（或同一盤撮合時間內），既看好該股前
03 景買進，竟又同時看壞而賣出，顯不合理，被告自承長期鎮
04 日從事股票買賣，對於此理顯然知之甚明，而被告竟有高達
05 7成之成交日數均有以相對成交之方式委託買賣福大股票，
06 且占其買進、賣出福大股票之比重均約23%餘，並有高達25
07 日之相對成交數量占當日成交量5%以上，足認被告有「連
08 續」委託買賣而相對成交福大股票之行為甚明，且合計相對
09 成交之數量甚多，此舉既屬同一人即被告左手進右手出之虛
10 偽交易，並可藉此反覆作價、作量，虛構成交量值之紀錄，
11 究其目的無非係為製造交易活絡之假象，以誘使投資大眾對
12 於福大股票市場交易實況產生錯誤判斷，利用一般投資人盲
13 從搶進心理，達到人為操縱股價目的，進而從中獲利，乃典
14 型虛增股票交易價量之炒作手法，足證被告就其上開所為主
15 觀上確有造成福大股票交易熱絡表象之不法意圖，昭然若
16 揭。

17 5.買賣委託態樣及影響股價分析

18 (1)本院為判斷本案證券帳戶整體買賣委託態樣，避免僅依特定
19 交易即認定被告有操縱福大股票價格之情形，故就櫃買中心
20 提供分析期間被告以本案證券帳戶買賣福大股票之「委託成
21 交對應表」所示全部交易紀錄Excel檔案（檔名為「劉光雄
22 劉冠輝集團0000000-0000000委託成交對應表」，紙本資料
23 見偵二卷第173至353頁），按照前揭「貳、一、(二)、4.」所
24 述櫃買中心集中交易市場競價撮合機制，依被告委託時之市
25 場揭示價量資訊，作為判斷被告各筆委託價格係「高價」或
26 「低價」買入或賣出之標準，亦即就該表「委託總類」標記
27 之買入、賣出及「委託價格」、「委託前一次揭示之買入價
28 格」、「委託前一次揭示之賣出價格」欄位判斷，將開盤後
29 之委買價大於或等於「委託前一次揭示之賣出價格」（即揭
30 示委賣5檔最低價）標記為「高價委買」，小於則標記為
31 「低價委買」，委賣價小於或等於「委託前一次揭示之買入

01 價格」(即揭示委買5檔最高價)標記為「低價委賣」,大
02 於則為「高價委賣」,並記錄於「委託態樣」欄位,製成
03 「委託成交對應表(標記委託態樣)」之Excel檔(因資料
04 龐大且僅為統計之用,故以電子檔附卷為憑),據以彙整被
05 告整體買賣委託態樣及成交量如「附表六:委託態樣彙總
06 表」。

07 (2)由附表六可知,被告委買總量之12,639張中,盤中高價委買
08 2,107張,買進成交量2,010張,占高價委買比重95.39%(2,
09 010張/2,107張),占總買進4,208張比重47.77%(2,010張/
10 4,208張);盤中低價委買8,173張,買進成交數量僅有1,94
11 2張,占低價委買比重23.76%(1,942張/8,173張),占總買
12 進4,208張比重46.15%(1,942張/4,208張);因盤中委買
13 (含高價、低價委託)取消張數合計5,485張,若以高價委
14 買最大取消量為97張認列(即委託量2,107張-成交量2,010
15 張,取消率至多為4.6%《即取消量97張/委託量2,107
16 張》),則低價委買最小取消量為5,388張(即委買取消5,4
17 85張-97張),其取消率至少為65.92%(即5,388張/8,173
18 張),顯示盤中低價委買有大量取消委託之情,故其實際成
19 交比重(與高價委買之成交比重95.39%相較)顯著降低而僅
20 為23.76%,反觀盤中高價委買張數雖小於低價委買張數,但
21 因其取消率低,且依盤中逐筆交易競價機制,高價委買之成
22 交比重高達95.39%,致高價委買成交之數量(2,010張)超
23 越低價委買成交之數量(1,942張)。又被告委賣總量之8,5
24 41張中,盤中高價委賣3,799張,賣出成交數量僅有490張,
25 占高價委賣比重12.89%(490張/3,799張),占總賣出4,312
26 張比重11.36%(490張/4,312張);盤中低價委賣3,927張,
27 成交量3,726張,占低價委賣比重94.88%(3,726張/3,927
28 張),占總賣出4,312張比重86.41%(3,726張/4,312張);
29 因盤中委賣(含高價、低價委託)取消張數合計3,484張,
30 若以低價委賣最大取消量為201張認列(即委託量3,927張-
31 成交量3,726張,取消率至多為5.11%《即取消量201張/委託

01 量3,927張》），則高價委賣最小取消量為3,283張（即委賣
02 取消3,484張-201張），其取消率至少為86.41%（即3,283
03 張/3,799張），顯示盤中高價委賣有大量取消委託之情，故
04 其實際成交比重（與低價委賣之成交比重94.88%相較）顯著
05 降低而僅為12.89%，且高價委賣（3,799張）與低價委賣
06 （3,927張）相較雖僅少128張，但因低價委賣取消率低，且
07 依盤中逐筆交易競價機制，致低價委賣之總成交數量（3,72
08 6張）遠遠大於高價委賣之成交數量（490張）。

09 (3)是依被告之買賣委託態樣及成交情形予以分析，其主要成交
10 量係採高價委託之買進及低價委託之賣出，顯示被告於本案
11 係以高價委買、低價委賣為主要策略，其間雖伴有低價委
12 買、高價委賣之下單，惟被告於掛單後又大量取消委託，故
13 實際成交數量遠低於其委託量，而此類委託（低價委買、高
14 價委賣）之成交對於投資人而言，可以降低買進成本或賺取
15 較大之價差利得，自然有利於投資人，被告卻反其道而行，
16 其所為目的為何即屬可疑。進一步探究，被告於分析期間甚
17 至有多日係於「同日」一併出現高價委買、低價委賣，且又
18 相對成交之情形（詳附表四所示，即110年2月1日、2月3
19 日、2月4日、2月5日、2月19日、2月22日、2月23日、2月25
20 日、3月11日、3月23日、3月25日、3月26日、3月31日、4月
21 1日、4月6日、4月9日、4月12日、4月13日、4月14日、4月1
22 6日、4月19日，共計21日）；參酌證人即櫃買中心人員徐靜
23 如於本院證稱：關於操縱股票的監視，櫃買中心會去分析投
24 資人或投資人集團在查核期間的交易情形，如果有買賣集中
25 度比較高、成交量的變化，或者是有影響股價次數、天數比
26 較多、股價漲跌情形、股價走勢，或者是有相對成交的情
27 形，我們都會去分析，就以2月1日的例子來看，先不管投資
28 人（指被告）的百分比、買賣集中度來看，就這一天就有向
29 上影響檔位數比較高、向下影響檔位數比較高的情形，如果
30 一天裡面又買又賣，又高買低賣，這跟一般投資人的委託模
31 式是不一樣的，我們分析投資人（指被告）行為時有發現，

01 一天當中也不是持續委買向上，而是有時向上（指委買成交
02 影響股價向上）、有時向下（指委賣成交影響股價向下）、
03 有時相對成交，當下對這盤的成交價是會有影響到，我不知道
04 這種委託行為的目的及想法為何，但確實有影響股價等語
05 在卷（見院二卷第265、267、290、293、309頁）；亦可徵
06 知被告頻繁、大量高買低賣福大股票，甚至於「同日」高買
07 又低賣福大股票，並伴隨連續相對成交之行為，且有影響當
08 下福大股票之價格，確屬異常之交易模式。觀諸被告於調詢
09 時就其多次高價委買行為（委買價格等於或大於揭示最低委
10 賣價格）供稱：「我高買就想讓福大公司股票股價上去…」
11 等明確語（見偵一卷第47頁）；並於偵訊時供稱：「（檢察
12 事務官問：從資料看來，你多次連續以高於最佳委賣價格下
13 單買入；多次以低於最佳委買價格下單賣出，是否就是想要
14 拉抬、壓低福大公司股價？）我要拉他，他不漲，我就認賠
15 賣掉了。（檢察事務官問：你拉的目的是想要賺錢嗎？）我
16 不賺錢，我玩它做什麼，就是想要賺錢啊，賣掉後等隔天價
17 位掉下來再買回來，就這樣子糊裡糊塗的，我沒有賺到
18 錢。」等語在卷（見偵一卷第495頁）；可見被告確曾於偵
19 查中供稱其多次高價委買福大股票之目的，就是想要拉抬福
20 大股票之價格以賺取金錢，而與本院查證被告連續、大量以
21 「高價買入」福大股票之情形吻合，且被告於分析期間買賣
22 福大股票已實現之實際獲利高達981,724元（參附表七，尚
23 未扣除證券交易稅、手續費，詳後述），當時亦已達成其欲
24 藉買賣福大股票賺錢之目的。況且，被告持續高價買進福大
25 股票，倘確如其所辯一定要買到福大股票方以高於行情價格
26 委買，並不具有操縱股價之意圖云云（見院二卷第394
27 頁），依一般人投資之合理判斷，被告理應是基於「看好
28 （看多）」福大公司營運前景獲利可期之觀點方如此為之，
29 惟被告在分析期間（甚或同日）又連續以低價之方式委賣福
30 大股票，乃反其道而行以一般「看壞（看空）」之觀點快速
31 低價出脫持股，而未試圖以較好之賣價出售以儘量減少損

01 失，已非一般因應市場突發利空消息或盤中股價振盪劇烈所
02 為合理操作，其在分析期間反覆「看多」又「看空」之高價
03 委買、低價委賣下單方式，顯然悖於一般投資人之合理決
04 定，所為毋寧存有操縱股價之不法意圖，且可進一步推斷，
05 被告持續高價買入拉抬福大公司股價期間，併存有以低價委
06 賣而壓低福大公司股價之行為，其目的無非係欲藉此降低將
07 來買進福大股票之成本，以便再行大量高價委買拉抬股價，
08 且此種反覆買入（或賣出）又賣出（或買入）以製造成交價
09 量之手法，會使市場無法呈現真實之供需情形，待市場上不
10 知情之投資人進場買賣時，被告即可嗣機賣出獲利或承低買
11 進，否則僅一再拉抬股價賣出獲利後，被告即須以更高之成
12 本買進，才可繼續拉抬股價再行賣出，此於小型股標的且操
13 作資金有限之情況下，行為人更容易藉由此種「拉高倒
14 貨」、「殺低進貨」之操縱方式賺取不法獲利，輔以被告於
15 本案供稱：我不知道福大公司有什麼重大利空或利多消息，
16 我的選股策略就是以「低價股」作為投資標的，我沒有這麼
17 多資金、我的資金不夠等語（見偵一卷第42、44頁、院二卷
18 第393、394、396頁），亦可印證此理。承上各情交互參
19 析，足認被告並非單純判斷福大公司前景之好壞進行一般投
20 資買賣，而係採虛增成交價量（相對成交）、虛增委託數量
21 （低價委買、高價委賣後均大量取消）之欺瞞手法，一方面
22 製造市場交易熱絡之假象，另一方面則「連續」多日以「高
23 價買入」、「低價賣出」福大股票，且反覆買入（或賣出）
24 又賣出（或買入）以製造成交之價量，其上開所為顯然具有
25 造成市場交易熱絡表象及抬高、壓低股價之操縱意圖，至為
26 灼然。

27 (4)影響股價分析

28 ①本院以櫃買中心交易分析意見書就被告買賣福大股票影響福
29 大公司股價情形摘列之「影響股價情形表」（見偵二卷第13
30 至35頁；參照證人徐靜如之證詞，該表係摘列成交價上漲或
31 下跌3檔以上之交易，見院二卷第266頁），以及櫃買中心說

01 明書提供之「逐筆交易特定證券揭示價量查詢表（福大報告
02 影響股價前最佳五檔揭示情形）」等數據資料為基礎，依前
03 揭「貳、一、(二)、4.」、「貳、一、(三)、5.、(1)」所述判斷
04 被告各筆委託價格係「高價買入」或「低價賣出」之標準，
05 就上開二表之各筆交易區別是否屬「高價買入」、「低價賣
06 出」，製成「附表三：影響股價交易（交易分析意見書認
07 列）之委託前揭示價量及委託態樣表」，於該表「委託態
08 樣」欄逐一標示係屬「高價買入」、「低價賣出」、或非屬
09 高買低賣之「低價買入」（僅有如附表三編號21、97、10
10 4、105、143、165、166、175、186所示之8筆成交紀錄），
11 並附記是否為相對成交及其數量、對應之附表四編號如「相
12 對成交量」、「備註」欄所載；另剔除「低價買入」交易對
13 股價之影響（即附表二編號13、60、65、89、101、108、11
14 5），並將因此漲跌未達3檔之交易刪除（即附表二編號10
15 8、115），而就被告於本案連續以「高價買入」、「低價賣
16 出」影響開盤、盤中及收盤價格之情形，製成「附表二：高
17 價低賣影響股價情形表」，並於該表「備註」欄記載剔除之
18 「低價買入」交易及刪除因此漲跌未達3檔之交易。

- 19 ②參酌前述買賣委託態樣分析，被告採取之買賣委託策略，係
20 利用價格優先機制，分別以「高價委買」、「低價委賣」之
21 方式達到快速成交，且依照本院製成之附表二、三顯示，被
22 告於分析期間以「高價買入」、「低價賣出」福大股票之成
23 交情形，確實影響開盤、盤中及收盤交易價格分別上漲3
24 檔至33檔、下跌3檔至29檔不等，而有明顯抬高、壓低福大
25 公司股價之客觀事實；且除編號50（83.33%）、編號65（7
26 0.83%）、編號74（80%）、編號78（91.53%）、編號88（9
27 1.67%）、編號92（71.43%）、編號93（85.71%）、編號101
28 （57.14%）、編號112（85.71%）、編號117（55.56%）外
29 （其中編號50、78、88、93為盤中逐筆競價交易，其餘編號
30 則為開盤前委託或收盤前5分鐘委託之集合競價交易），其
31 餘各筆「高價買入」、「低價賣出」委託之成交量占該時段

01 比重均為100%；而參照證人徐靜如於本院證稱：「成交量占
02 該時段比重%」欄所示比例，代表每次撮合時該投資人買進
03 或賣出成交量占該次撮合總量的百分比，如果是100%就表示
04 該次成交價格係由該投資人（之委託價格）所決定等語在卷
05 （院二卷第293頁）；足見被告連續多次高價買入、低價賣
06 出且成交量甚多（詳前揭「貳、一、(三)、3.」）之行為，確
07 有影響福大公司股票之市場價格及交易秩序之虞。

08 ③再者，福大股票於分析期間之期初110年2月1日收盤價為4.6
09 元，期末110年5月3日收盤價8.29元，漲幅達80.22%，最高
10 收盤價為110年4月28日之每股10.2元，最低收盤價即期初之
11 4.6元，振幅121.74%，日均量510仟股，較前1個月之日均量
12 100仟股增加410%，最高成交量為110年4月28日之2,815仟
13 股，最低成交量為110年3月16日之11仟股；對比同期間同類
14 股（紡織纖維類）漲幅29.32%、櫃買市場指數（大盤）漲幅
15 15.78%等情；有交易分析意見書（見偵二卷第6頁）暨所附
16 「福大公司股票分析期間走勢圖」（偵二卷第63頁）、「價
17 量分析表」（偵二卷第67至69頁，分析期間福大公司、紡織
18 纖維類股、OTC大盤之收盤價格《或收盤指數》、成交張
19 數、漲跌幅%、週轉率%）在卷可稽。上述客觀數據顯示，福
20 大股票於分析期間之漲幅遠遠大於同類股及大盤，期間價格
21 漲幅高達80.22%，且成交日均量較分析期間前一月份增加4
22 倍餘，而與同類股及大盤之整體表現顯不相當，由此可證被
23 告連續高買低賣、連續相對成交之行為，從期初開始持續在
24 開盤、盤中或收盤抬高、壓低股價，連續買進（或賣出）又
25 賣出（或買進）製造大量交易，期間又有虛增委託數量（低
26 價委買、高價委賣後均大量取消）及大量相對成交之虛偽交
27 易，其所造成市場交易活絡之假象，確已成功吸引不知情之
28 投資人進場追價買進福大股票，而使福大股票於分析期間之
29 後階段（相較於前階段）明顯價量齊揚（參附表一之每日
30 「收市價」、「當日成交量」欄所示），堪認被告上開操縱
31 行為顯已影響福大公司股票市場價格及證券市場交易秩序。

01 6.辯護人雖主張被告資金微少，在分析期間最多僅累計買超30
02 2張福大公司股票，相較於福大公司總發行股數45,991張，
03 市值將近2.3億元，被告的持股比例僅為0.065%，不到150萬
04 之資金，實屬杯水車薪，不具備影響市場價格的能力，不可
05 能使福大股票上漲80.22%，且被告只能影響成交當下之股
06 價，沒有辦法影響後續股價的漲跌，分析期間福大股票收盤
07 價上漲後亦有回跌情形，又福大股票是自110年3月31日以後
08 開始大漲，在此之前並無明顯上漲（甚至低於同類股及大盤
09 之漲幅），可見後期福大股票上漲是其他因素造成，亦即福
10 大公司110年3月份營收增加公布後，投資人看好福大股票而
11 決定購買（例如美商摩根大通銀行於110年4月6日至5月3日
12 止，共計買進268張、賣出244張福大股票），與被告買賣福
13 大股票行為無關，不能認定兩者間有因果關係等語（見院二
14 卷第311至347、398至403、405至428頁）。惟查，證券交易
15 法第155條第1項第4款禁止意圖操縱股價之連續高買低賣炒
16 股行為，乃以「有影響市場價格或市場秩序之虞」為要件，
17 性質上屬於「適性犯」（即「受限縮適用之抽象危險
18 犯」），而非須行為已經實際發生侵害法益結果之「實害
19 犯」（即「結果犯」），故行為人意圖操縱股價之連續高買
20 低賣炒股行為是否導致實害結果之發生，即非所問，已如前
21 述。本案被告縱或資金有限或持股比例不高，不代表其行為
22 即不具「影響市場價格或市場秩序之虞」，特別是小型股或
23 流動性不佳的股票，如本案之福大股票，即使是相對較小的
24 交易量，其連續操縱亦可能對股價造成顯著影響，何況被告
25 於分析期間累計買進4,208張、賣出4,312張，其買進、賣出
26 數量占期間總成交量14.99%、15.36%，且有36日買進或賣出
27 占當日成交量之比重高達20%以上，買賣成交數量甚多，遠
28 大於其所舉美商摩根大通於分析期間之買賣股數，且連續買
29 進、賣出之交易金額累計高達26,377,360元、27,690,650元
30 （參附表七「買進」、「賣出」之「總計」欄金額），顯非
31 所辯僅不到150萬元之資金而已，又其連續高價買入、低價

01 賣出福大股票之行為，確有如附表二（不含其中非標示為
02 「高價買入」、「低價賣出」者）所示影響各該交易時段福
03 大股票之價格而有明顯上漲、下跌3檔以上之情形，且在絕
04 大多數搓合時段，被告之成交量占該時段總量100%（參附表
05 二「成交量占該時段比重%」欄所示），而使得在各該交易
06 時段之成交價格漲跌係完全由被告高價買入、低價賣出之委
07 託價格所致，其意圖抬高、壓低股價之操縱手法，已破壞決
08 定價格之市場自由機制，而有影響市場價格或市場秩序之危
09 險及可能，即該當於高買低賣操縱行為之客觀構成要件甚
10 明，無論其連續高買、低賣行為是否已致期間收盤價格異常
11 變化或市場動盪失序之結果發生，均不影響其操縱行為之成
12 立。況且，分析期間因市場上尚有其他投資人參與買賣福大
13 股票，亦可能對於福大股票之價量產生影響，被告既非唯一
14 參與市場交易之人，其操縱行為於邏輯上本無從百分之百控
15 制福大股票之每一檔漲跌及每日收盤價，但由於此種操縱行
16 為會扭曲市場價格之自由形成，方有立法予以禁止之必要，
17 辯護人主張福大股票之漲跌無法認定與被告行為有何因果關
18 係，美商摩根大通於分析期間也有買賣福大股票，被告委託
19 成交後，下一檔股價又會修正，被告持股及資金微少，顯無
20 能力影響股價云云，顯然昧於事實，委無足採。再者，福大
21 公司110年3月營收11,977仟元，月增63.89%，年增5.05%之
22 利多消息，係於110年4月9日始輸入於公開資訊觀測站公告
23 週知（見院一卷第195、205頁），惟被告於110年3月31日即
24 有買進、賣出福大股票高達279張、213張，均較分析期間之
25 前期（110年2月1日至110年3月30日）買賣張數更多，當日
26 成交量於分析期間首次突破1,000張達到1,594張，單日漲幅
27 高達9.89%，此後被告於4月1日、4月9日、4月12日、4月13
28 日、4月14日、4月19日、4月20日買進或賣出福大股票均達2
29 00張以上，最高單日買進337張、賣出393張（即4月14
30 日），且有多日買進或賣出之成交量占當日成交量20%以上
31 （4月6日、4月7日、4月9日、4月12日、4月13日、4月14

01 日、4月15日、4月16日、4月19日、4月20日），乃屬市場上
02 之「主力」，而有持續高買低賣及相對成交之操縱行為，對
03 於福大股票後期股價之變化確有相當之影響，輔以後期當日
04 成交量有多日超過1,000張（4月1日、4月12日、4月13日、4
05 月14日、4月22日、4月23日、4月26日、4月27日、4月28
06 日、4月29日、5月3日），最高達到2,815張（4月28日），
07 參以福大公司於110年4月9日公告前一月份營收增加之利多
08 消息前，福大股票價格已有明顯上漲，於110年2月1日至同
09 年4月9日漲幅達45.65%（見院一卷第205頁說明書內容），
10 在在證明被告操縱行為造成價量異常之交易活絡假象，應已
11 成功吸引不知情之投資人（於後期）追價買進，而市場投資
12 人決定買賣股票亦會參考先前交易日之價量情形，被告前期
13 之操縱行為勢必誤導投資人之判斷，故福大股票於分析期間
14 之日均量增幅及價格漲幅與同類股及大盤顯不相當之情形，
15 亦堪認定與被告本案整體操縱行為密切相關，則辯護人主張
16 福大股票價格後期上漲與被告前期行為無關，亦與事理有
17 違，同無可採。

18 7.辯護人另援引證人即被告之子劉冠輝、證人即被告之妻劉許
19 秋菊、證人即被告之女劉惠芳於本院之證述（見院二卷第10
20 2至119頁），主張被告並無詳盡之投資策略，購買股票全憑
21 直覺，投入股市資金均化為烏有，為此與家人發生多次爭
22 吵，且被告過往熱衷登山、釣魚等戶外活動，嗣因事故而癱
23 瘓在床，案發時只得每日透過股市短線進出、猜測漲跌以獲
24 取樂趣，無法掌控資金餘額而被迫賣股交割，既無籌碼控管
25 也無資金規劃之能力，顯不具有操縱股價之能力及意圖等語
26 （見院二卷第348至355頁）。然而，證人劉惠芳、劉冠輝、
27 劉許秋菊陳述被告受傷後行動不便，終日以買賣股票為樂，
28 時常短線進出買賣，買賣股票資金有限，資金控管不佳而被
29 迫賣股交割，買賣股票大多賠錢等情，乃屬其等以家人身分
30 見聞被告個人身體、財務及生活狀況，與本案被告是否操縱
31 福大股票價格之待證事實並無直接關聯（僅得作為科刑事項

01 之參考），其等進而陳述被告無操縱股價能力及犯意等語，
02 更純屬個人主觀之推測意見，於本案並無任何證明力可言，
03 其等所為證詞均不足據為被告有利之認定，辯護人上開主
04 張，自不足採。

05 8. 至於辯護人聲請本院向櫃買中心函調「109年11月27日至110
06 年8月31日」福大公司股票逐筆成交明細（即含價格及數
07 量，且不限於被告之交易，惟該筆成交名細若係被告或劉冠
08 輝成交，則請註名係被告或劉光輝成交），亦即欲調取非本
09 案分析期間及本案分析期間內市場上「所有交易人」買賣福
10 大公司股票之「逐筆」成交價格及數量，待證事實為「被告
11 並無操縱股價之客觀行為及主觀意圖」，其理由乃以被告於
12 110年4月16日8時31分委託以每股7.45元購買福大股票，於9
13 時0分4秒成交12仟股（拉抬30檔，4月15日收盤價為7.15
14 元），惟於同日10時8分時被告欲委託買進時，福大股票前
15 一次成交價格又回到每股7.05元，可見福大公司之股票於上
16 述時間（當日開盤）被告買進時，雖然因被告欲馬上成交而
17 用高於前一次成交之價格買進並影響當下成交價格往上漲
18 （此為「價格優先，時間優先」之交易制度使然），但是在
19 後續9時0分4秒至10時8分41秒市場交易期間，福大公司股價
20 回跌到至7.05元，被告於9時0分04秒以7.45元成交12仟股，
21 馬上變成每仟股賠0.4元（尚不包含手續費），益徵被告沒
22 有操縱股價之主觀意圖及能力，倘被告有操縱股價之主觀意
23 圖及能力，又豈會讓股價跌破此前買入之成本價格，此僅為
24 被告交易福大股票期間之實際狀況之小隅，故為證明被告無
25 操縱股價之客觀行為及主觀意圖，實有調取上開資料之必要
26 等語（見院二卷第9至10頁）。復請求本院囑託櫃買中心監
27 視人員徐靜如以被告於「109年11月27日至110年8月31日」
28 交易福大公司股票之情況，重新製作交易分析報告書，並請
29 分別計算被告及劉冠輝於：(1)、109年11月27日至110年1月2
30 8日；(2)、109年11月27日至110年3月19日；(3)、109年11月2
31 7日至110年3月30日；(4)、109年11月27日至110年5月4日；

01 (5)、109年11月27日至110年5月17日；(6)、109年11月27日至
02 110年8月17日；(7)、109年11月27日至110年8月31日之獲利
03 狀況（見院二卷第7至9頁）。然查，被告於110年4月16日8
04 時31分29秒之盤前時段係以「漲停價即每股7.86元」（以前
05 日收盤價7.15元加計10%之漲幅限制）委託買入福大股票11
06 仟股，要非辯護人所稱之以每股7.45元（此為9時0分4秒之
07 開盤集中撮合成交價，含被告於8時42分2秒同樣以「漲停價
08 即每股7.86元」買入25仟股之委託，共計成交12仟股）委託
09 買入，且被告以「漲停價」之「絕對高價」於盤前委託買入
10 並經交易系統揭示其委託價量，除可因價格優先機制落入開
11 盤集中競價採滿足最大成交價量範圍之撮合原則而優先成交
12 外，亦可於開盤前近半小時內營造市場買氣活絡且買方看多
13 之表象，並於開盤時果然影響價格上漲高達30檔，即有影響
14 市場價格或市場秩序之危險及可能，至於其後福大股票當日
15 股價表現情形，因有其他市場投資人之參與，其價格於盤中
16 漲跌互見乃事理之然，如客觀事證已可判斷行為人有操縱股
17 價之意圖，本不以行為人單筆拉抬股價交易完成後之盤中價
18 格須持續上漲至收盤時止為必要，辯護人僅以被告於分析期
19 間之上開單筆交易狀況，即謂被告無力操縱福大公司股價且
20 無主觀意圖，而與本院調查全案證據所得資料綜合判斷之結
21 果不符，所辯實無足採。再者，被告於非分析期間交易福大
22 股票行為，既未經櫃買中心監視部門認有價量異常交易之疑
23 似操縱行為，即非本案之關聯性證據，且邏輯上無法以此反
24 推被告於分析期間必然無操縱股價之不法意圖，本不足作為
25 被告有利之事證，自無予以調查之必要；而其他交易人之逐
26 筆交易資訊，更與被告是否有連續高買低賣、連續相對成交
27 而意圖操縱股價之行為無關，亦無調取上開逐筆交易明細之
28 必要。是以，被告另行請求本院囑託櫃買中心（之監視人員
29 徐靜如）就分析期間以外被告以本案證券帳戶買賣福大股票
30 之情形，按各時間區段或納入分析期間分別進行分析，並各
31 別計算其獲利，重新製作交易分析意見書，核無調查之必要

01 性，均予敘明。

02 9.承上所述，本院綜合考量被告以本案證券帳戶於分析期間買
03 賣福大股票之數量及成交比重、成交之日數、頻率、比例、
04 買賣委託態樣、取消委託比例及成交比重、交易前後成交價
05 格變化、占同時段成交比重及相對成交等情，足以認定被告
06 有以連續高價買入、低價賣出之手法炒作福大股票，而有抬
07 高、壓低福大股票交易價格之操縱意圖，且確實造成各該時
08 段股價有明顯上漲或下跌3檔以上之情形，自有影響福大股
09 票之市場價格及市場秩序之虞；又被告有以自己及劉冠輝名
10 義，連續委託買賣而相對成交福大股票，並非偶然零星之錯
11 誤操作，且難認有何特殊事由存在，顯有造成福大股票在集
12 中交易市場交易活絡表象之操縱意圖；是以，被告於分析期
13 間有以上開二種手法操縱福大公司股價之客觀行為、主觀犯
14 意及不法意圖，至堪認定。

15 二、綜上所述，被告上開所辯，均不足採；被告本案犯行，洵堪
16 認定。從而，本件事證明確，應依法論科。

17 參、論罪

18 一、按刑法第55條所稱一行為而觸犯數罪名之想像競合犯，係指
19 所犯數罪名係出於一個意思活動，且僅有一個行為而言。如
20 其意思各別，且有數個在法律上為可分之行為，即應構成數
21 個獨立罪名，不能適用想像競合犯之規定從一重處斷。至行
22 為人若有違反證券交易法第155條第1項規定所列舉之多款行
23 為，均應依同法第171條第1項論科，其雖有二種以上不同態
24 樣之違法行為，惟僅侵害一個社會經濟法益，應僅成立同法
25 第171條第1項（或第2項）之單純一罪，無一行為侵害數法
26 益而觸犯數罪名之想像競合犯問題（最高法院112年度台上
27 字第4290號判決意旨參照，最高法院105年度台上字第2173
28 號判決同此意旨）。又學理上所稱之集合犯、接續犯，與修
29 正前刑法第56條所定連續犯之區別，在於集合犯係一種構成
30 要件類型，亦即立法者針對特定刑罰規範之構成要件，已預
31 設其本身係持續實行之複次行為，本質上具有反覆、延續實

01 行之行為特徵，立法時已予特別歸類，將之總括或擬制成一
02 個構成要件之「集合犯」行為；此種犯罪，行為人基於概括
03 之犯意，在密切接近之一定時、地，以反覆實行為典型、常
04 態之行為方式，依社會通念，在客觀上認為符合一個反覆、
05 延續性之行為概念，具侵害法益之同一性，因刑法評價上為
06 「構成要件」之行為單數，僅包括的成立一罪。其與接續犯
07 之不同，在於接續犯係指行為人之數行為於同時同地或密切
08 接近之時地實施，侵害同一之法益，各行為之獨立性極為薄
09 弱，依一般社會健全觀念，在時間差距上，難以強行分開，
10 在刑法評價上，以視為數個舉動之接續施行，合為包括之一
11 行為予以評價，較為合理，始足當之，是其所適用之構成要
12 件行為，非屬立法規範所定之構成要件類型，但個案情節另
13 具時間及空間之緊密關聯之特性。是除集合犯外，每一種構
14 成要件行為皆得以接續犯方式為之，因此集合犯亦有喻之為
15 「法定接續犯」者。此與刑法修正前所規定之連續犯係指客
16 觀上有先後數行為，行為人在主觀上基於一個概括之犯意，
17 逐次實施而具連續性，其每一前行為與次行為，依一般社會
18 健全觀念，在時間差距上，可以分開，在刑法評價上，各具
19 獨立性，每次行為皆可獨立成罪，構成同一之罪名者，均尚
20 屬有間（最高法院99年度台上字第2122號判決意旨參照）。

21 二、核被告本案所為，係違反證券交易法第155條第2項、第1項
22 第4款連續高買低賣、第5款連續相對成交等操縱行為禁止規
23 定，而犯同法第171條第1項第1款之操縱證券交易價格罪
24 （參照最高法院112年度台上字第4290號判決之主文格
25 式）。又證券交易法第155條第1項第4款、第5款所規定之犯
26 罪態樣，本以行為人意圖抬高或壓低某種有價證券之交易價
27 格，「連續」以高價賣入或以低價賣出有價證券，而有影響
28 市場價格或交易秩序之虞之行為，以及意圖造成某種有價證
29 券交易活絡之表象，而有「連續」委託買賣有價證券而相對
30 成交之行為，亦即其犯罪構成要件均已預設其本身係「持續
31 實行之複次行為」，本質上具有「反覆、延續實行」之行為

01 一、證券交易法第171條第7項規定：「犯第1項至第3項之罪，犯
02 罪所得屬犯罪行為人或其以外之自然人、法人或非法人團體
03 因刑法第38條之1第2項所列情形取得者，除應發還被害人、
04 第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之」，依刑法第38條
05 之1第1項但書規定，犯證券交易法第171條第1項至第3項之
06 罪者，應優先適用證券交易法第171條第7項有關沒收之特別
07 規定。至其餘關於沒收之範圍、方法及沒收之執行方式，始
08 回歸適用刑法第38條之1第5項被害人實際合法發還優先條
09 款、第38條之2第2項之過苛條款及第38條之1第3項沒收之代
10 替手段等規定。且證券交易法第171條第7項規定優先發還對
11 象，較刑法第38條之1第5項範圍為廣，不限於被害人，尚及
12 於第三人或得請求損害賠償之人，以落實證券交易法保障投
13 資人之立法目的，故除確無應發還被害人、第三人或得請求
14 損害賠償之人外，於扣除已實際發還不予沒收之部分後，就
15 其餘額，應依上開條文所定「除應發還被害人或得請求損害
16 賠償之人外」之附加條件方式諭知沒收及追徵，俾該等被害
17 人或得請求損害賠償之人，於案件判決確定後，得向執行檢
18 察官聲請發還或給付，方符合法條文義及立法意旨，此為最
19 高法院一致之見解（最高法院113年度台上字第2102號判決
20 意旨參照）。

21 二、按證券交易法第171條第2項於107年1月31日修正公布、同年
22 0月0日生效施行，規定：犯前項之罪，「其因犯罪獲取之財
23 物或財產上利益金額達新臺幣1億元以上」，處7年以上有期
24 徒刑（得併科罰金，而修正前規定「其犯罪所得金額達新臺
25 幣1億元以上」），資為加重處罰條件；至修正後該條第7項
26 規定：「犯第1項至第3項之罪，犯罪所得屬犯罪行為人或其
27 以外之自然人、法人或非法人團體因刑法第38條之1第2項所
28 列情形取得者，除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償
29 之人外，沒收之。」則為不法利得之沒收範圍。其立法說明
30 揭示：修正原第2項之用語「犯罪所得」，其目的為避免與
31 刑法第38條之1第4項規定「犯罪所得」之範圍產生混淆，乃

01 將原條文中第2項之用語「犯罪所得」達1億元之特別加重條
02 件修正為「因犯罪獲取之財物或財產上利益」，係指因犯罪
03 而直接取得之直接利得，不包含間接利得，且應扣除成本。
04 而另將同條第7項原規定之「因犯罪所得財物或財產上利
05 益」，修正為「犯罪所得」，以與第2項計算是否達1億元之
06 標準、範圍等規定相區隔，避免混淆。而犯罪所得之沒收或
07 追徵其價額，係法院剝奪犯罪行為人之不法所得，將之收歸
08 國有之裁判。其範圍之計算係採相對總額原則，即犯罪行為
09 人所為與不法行為相關之支出，於沒收範圍審查時應否列入
10 犯罪所得，視該等支出是否係非與犯罪直接相關之中性成本
11 而定。倘產生犯罪所得之交易自身即為法所禁止之不法行
12 為，則沾染不法範圍及於全部所得，其沾染不法之成本，非
13 屬中性成本，均不得扣除。反之，若交易自身並非法所禁
14 止，則沾染不法之部分僅止於因不法行為而取得之獲利部
15 分，並非全部之所得，於宣告沒收犯罪所得時，即應扣除屬
16 於中性成本之支出。足見立法者有意將「因犯罪獲取之財物
17 或財產上利益」與沒收之「犯罪所得」明白區隔，兩者概念
18 各別，範圍不同（最高法院113年度台上字第673號判決意旨
19 參照）。由於上市、上櫃股票須於集中交易市場進行交易
20 （我國證券交易法原則上禁止場外交易），利用此種制度進
21 行買賣獲利之交易行為本身並無不法，只是禁止以操縱股價
22 行為扭曲市場依供需法則自由形成價格之機制，故行為人操
23 縱股價之交易並非全部均沾染不法，沾染不法之部分僅止於
24 因操縱股價交易不法行為而取得之獲利部分，並非全部之所
25 得，依相對總額原則，於宣告沒收犯罪所得時，即應扣除屬
26 於中性成本之支出，即證券交易稅及手續費（詳後述）。

27 三、於證券交易法第171條第1項第1款處罰操縱股價（違反證券
28 交易法第155條第1項、第2項）之情形，該條第2項所稱「因
29 犯罪獲取之財物或財產上利益」，即計算操縱股價不法利得
30 之犯罪規模，係指犯罪「獲取之財物」與「獲取之財產上利
31 益」之總和，其中「獲取財物」部分，乃行為人於操縱期間

01 實際買入（或賣出）再行賣出（或買入）之價差而已實現之
02 利得，可稱為「實際獲利（金額）」、「實際所得」；而
03 「獲取財產上利益」部分，則為行為人操縱犯行終了時未實
04 現（未及買入或賣出）之利得，可稱為「擬制獲利（金
05 額）」、「擬制所得」；且依上述修正立法理由，均應扣除
06 成本，例如證券交易稅及手續費。按在證券交易市場買賣有
07 價證券者，其證券交易稅係由出賣有價證券人負擔，並由證
08 券經紀商負責代徵、繳納，證券交易稅條例第2條第1款、第
09 3條及第4條第1項第2款分別定有明文。另依證券交易法第85
10 條規定，證券交易手續費係由證券經紀商向委託人收取。亦
11 即，依現行證券交易市場之款券交割機制，買賣股票者，不
12 論其原因、動機為何，均應依法繳交前述稅、費，不能拒繳
13 或免除此部分支出，且係由證券經紀商結算後，直接將扣除
14 應繳稅、費之餘額匯給股票出賣人，股票投資人並未實際支
15 配過前述稅、費。參以刑法沒收新制之目的雖著重於澈底剝
16 奪犯罪行為人之實際犯罪所得，但在犯罪行為人有實際犯罪
17 所得時，亦以對犯罪利得有事實上之支配、處分權限，因而
18 在經濟上有所增益為據，此於共同正犯間之沒收、追徵時，
19 共同犯罪其所得之沒收，應就各人實際分得之數為之，亦為
20 最高法院一致之見解，則事實上支配、處分權限之真實利得
21 已臻明確時，理應為相同處理。準此，證券交易稅、證券交
22 易手續費等稅、費，既於證券經紀商交割股款時即已扣除，
23 未實際匯入交割帳戶內，且證券交易人依法不得拒繳，該證
24 券交易人並未實際支配過前述稅、費，亦無處分權限，於經
25 濟上未因此有所增益（最高法院113年度台上字第2102號判
26 決意旨參照）。是以，證券交易法第171條第7項應沒收之
27 「犯罪所得」之計算，無論係依相對總額原則或以實際支配
28 處分為限之觀點，均應扣除證券交易稅及證券交易手續費等
29 中性成本支出。從而，操縱股價之「犯罪所得」沒收，無論
30 係「實際獲利」或「擬制獲利」，均應扣除證券交易稅及證
31 券交易手續費。

01 四、以往實務計算操縱股價不法利得即行為人「實際獲利」及
02 「擬制獲利」的方式，是將行為人可以控制的全部人頭帳戶
03 的交易視為「一個帳戶」，統合觀察該「一個帳戶」內全部
04 的買賣數量後，先行認定是買賣相等、買超或是賣超的情
05 形，再分別以「實際所得法」計算已實現之「實際獲利」；
06 買超或賣超部分，則以「擬制所得法」計算未實現之「擬制
07 獲利」。其計算方式如下：(1)、分析期間行為人買賣股數相
08 等之實際獲利：以每股平均賣價與平均買價差額，乘以買進
09 或賣出股數，再扣除依千分之1.425向買賣雙方課徵之手續
10 費，以及依千分之3向賣方課徵之證券交易稅等成本，而計
11 算獲利。(2)、分析期間行為人買進股數大於賣出股數（買
12 超）：實際獲利之計算方式同上所述；擬制獲利則以分析期
13 間期末收盤價與每股平均買價差額，乘以買超股數，再扣除
14 依千分之1.425向買賣雙方課徵之手續費，以及依千分之3向
15 賣方課徵之證券交易稅等成本，而計算獲利。(3)、分析期間
16 行為人買進股數小於賣出股數（賣超）：實際獲利之計算方
17 式同上所述；擬制獲利則以每股平均賣價與分析期間期初之
18 前一日收盤價差額，乘以賣超股數，再扣除依千分之1.425
19 向買賣雙方課徵之手續費，以及依千分之3向賣方課徵之證
20 券交易稅等成本，而計算獲利。惟上開計算方式，因是將行
21 為人所得操縱的人頭帳戶視為同一帳戶，會無法區辨行為人
22 實際買進及賣出交易先後順序的時間性，也會導致分戶之間
23 部分買超及賣超的股數相互抵銷，無法還原行為人各分戶間
24 實際買或賣時之股票價格及數量，而偏離行為人實際炒股模
25 式，以致低估行為人實際犯罪所得，然倘採取分戶計算的方
26 式，將可以具體認定行為人透過各該帳戶實際賺取的金額，
27 即除於買賣股數相同時計算實際獲利外，分別檢視各該帳戶
28 於分析期間逐筆買賣股票的過程，各別帳戶一發生賣超情
29 形，即先行計算一次擬制獲利，以此方式分戶、逐筆計算利
30 得，以還原行為人實際獲利情形（詳細說明可參照紀凱峰
31 著，司法實務就操縱股價不法利得計算方式之盲點及修正，

01 法學叢刊，67卷4期，111年10月，第55至72頁）。故最高檢
02 察署於111年11月7日召開「操縱股價不法所得之沒收與計
03 算」座談會，邀集金管會證期局、檢調機關及法院等相關專
04 業領域人員參與，達成共識由金管會轄下機關及檢調機關改
05 依「分戶」、「逐筆」辨認有無賣超方式計算操縱股價之不
06 法利得，並由櫃買中心依金管會指示開發完成以上開方式計
07 算操縱股價損益相關程式，此有最高檢察署112年4月20日台
08 文字第11212001920號函（偵三卷第43頁）、櫃買中心112年
09 3月17日證櫃視字第1120001143號函（偵三卷第45頁）在卷
10 可稽。

11 五、關於被告於本案分析期間操縱股價之不法利得，經櫃買中心
12 函覆高雄地方檢察署所提出之「股價操縱買賣價差計算表」
13 （見偵三卷第47至75頁），已改採「分戶」、「逐筆」辨認
14 有無賣超方式計算（詳如附表七「買進」、「賣出」、「帳
15 戶獲利總額」、「備註」欄所載），基於上述說明，為求更
16 貼近行為人之真實利得，本院亦採納以各別帳戶逐筆核算賣
17 超之方式計算，並認應再扣除證券交易稅、證券交易手續費
18 之中性成本支出，據以認定被告本案操縱股價之不法利得及
19 應沒收之犯罪所得。茲詳細說明如下：

20 (一)、自分析期間之始日起，依各別帳戶各筆交易成交時間先後，
21 累計買進成交張數及累計賣出成交張數，「逐筆交易」審認
22 有無「賣超」（即總累計賣出張數大於總累計買進張數），
23 一有賣超情形，即先計算該段期間之賣超擬制獲利及實際獲
24 利。實際獲利計算方式：此段交易期間買進成交合計股數 ×
25 （每股賣出平均價格－每股買進平均價格）；賣超擬制獲利
26 計算方式：（此段期間賣出成交股數合計－此段期間買進成
27 股數合計）×（每股賣出平均價格－分析期間起之前一營業
28 日收盤價）。

29 (二)、若「逐筆交易」審認整體分析期間或最後期間均無賣超，僅
30 「買超」情形（即總累計買進張數大於總累計賣出張數），
31 則計算該段期間之買超擬制獲利及實際獲利。實際獲利計算

01 方式同上；買超擬制獲利計算方式：（此段期間買進成交股
02 數合計－此段期間賣出成交股數合計）×（分析期間期末收
03 盤價－每股買進平均價格）。

04 (三)、若「逐筆交易」審認整體分析期間或最後期間均無賣超、買
05 超情形，亦即買、賣股數相等（即總累計買進張數等於總累
06 計賣出張數），則僅需計算該段期間實際獲利。實際獲利計
07 算方式同上。

08 (四)、各別帳戶依上開方式累計實際獲利、擬制獲利並予以加總
09 後，再扣除各別帳戶實際產生千分之1.425向買賣雙方課徵
10 之手續費、依千分之3向賣方課徵之證券交易稅之成本，及
11 擬制產生千分之1.425向買賣雙方課徵之手續費、依千分之3
12 向賣方課徵之證券交易稅之成本，所餘金額即為行為人操縱
13 股價之不法利得。

14 (五)、本院依照上開原則，就本案予以彙整計算如附表七所示，被
15 告在分析期間，因操縱福大公司股價所獲取之實際獲利為98
16 1,724元、擬制獲利為46,913元，合計1,028,637元，應扣除
17 之實際與擬制交易稅、手續費為162,911元（37,581+39,447
18 +83,061+590+1,243+989=162,911），所餘865,726元（1,02
19 8,637-162,911=865,726），即屬被告本案之犯罪所得，且
20 未據扣案，應依證券交易法第171條第7項規定，諭知除應發
21 還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之，並依
22 刑法第38條之1第3項規定，諭知於全部或一部不能沒收或不
23 宜執行沒收時，追徵其價額。

24 據上論斷，應依刑事訴訟法第299條第1項前段，判決如主文。

25 本案經檢察官高永翰提起公訴，檢察官林敏惠到庭執行職務。

26 中 華 民 國 114 年 9 月 15 日

27 刑事第八庭 審判長法官 林書慧

28 法官 丁亦慧

29 法官 姚佑軍

30 以上正本證明與原本無異。

31 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

01 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
02 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
03 逕送上級法院」。

04 中 華 民 國 114 年 9 月 15 日
05 書記官 蔡毓琦

06 ◎、附錄論罪科刑法條：

07 《證券交易法第155條》

08 對於在證券交易所上市之有價證券，不得有下列各款之行為：

09 一、在集中交易市場委託買賣或申報買賣，業經成交而不履行交
10 割，足以影響市場秩序。

11 二、（刪除）

12 三、意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，與
13 他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使
14 約定人同時為購買或出售之相對行為。

15 四、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
16 行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價
17 賣出，而有影響市場價格或市場秩序之虞。

18 五、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
19 或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交。

20 六、意圖影響集中交易市場有價證券交易價格，而散布流言或不
21 實資料。

22 七、直接或間接從事其他影響集中交易市場有價證券交易價格之
23 操縱行為。

24 前項規定，於證券商營業處所買賣有價證券準用之。

25 違反前二項規定者，對於善意買入或賣出有價證券之人所受之損
26 害，應負賠償責任。

27 第20條第4項規定，於前項準用之。

28 《證券交易法第171條》

29 有下列情事之一者，處3年以上10年以下有期徒刑，得併科新臺
30 幣1千萬元以上2億元以下罰金：

31 一、違反第20條第1項、第2項、第155條第1項、第2項、第157條

01 之1第1項或第2項規定。

02 二、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人、經理人或受僱
03 人，以直接或間接方式，使公司為不利益之交易，且不合營
04 業常規，致公司遭受重大損害。

05 三、已依本法發行有價證券公司之董事、監察人或經理人，意圖
06 為自己或第三人之利益，而為違背其職務之行為或侵占公司
07 資產，致公司遭受損害達新臺幣五百萬元。

08 犯前項之罪，其因犯罪獲取之財物或財產上利益金額達新臺幣一
09 億元以上者，處7年以上有期徒刑，得併科新臺幣2千5百萬元以
10 上5億元以下罰金。

11 有第1項第3款之行為，致公司遭受損害未達新臺幣五百萬元者，
12 依刑法第336條及第342條規定處罰。

13 犯前三項之罪，於犯罪後自首，如自動繳交全部犯罪所得者，減
14 輕或免除其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，免除其刑。

15 犯第1項至第3項之罪，在偵查中自白，如自動繳交全部犯罪所得
16 者，減輕其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，減輕其刑至二分
17 之一。

18 犯第1項或第2項之罪，其因犯罪獲取之財物或財產上利益超過罰
19 金最高額時，得於犯罪獲取之財物或財產上利益之範圍內加重罰
20 金；如損及證券市場穩定者，加重其刑至二分之一。

21 犯第1項至第3項之罪，犯罪所得屬犯罪行為人或其以外之自然
22 人、法人或非法人團體因刑法第38條之1第2項所列情形取得者，
23 除應發還被害人、第三人或得請求損害賠償之人外，沒收之。

24 違反第165條之1或第165條之2準用第20條第1項、第2項、第155
25 條第1項、第2項、第157條之1第1項或第2項規定者，依第1項第1
26 款及第2項至前項規定處罰。

27 第1項第2款、第3款及第2項至第7項規定，於外國公司之董事、
28 監察人、經理人或受僱人適用之。

29 ◎、卷宗標目：

編號	卷宗名稱	卷宗代碼
----	------	------

1	高雄地檢112年偵字第10124號卷一	偵一卷
2	高雄地檢112年偵字第10124號卷二	偵二卷
3	高雄地檢112年偵字第10124號卷三	偵三卷
4	高雄地院113年金訴字第808號卷一	院一卷
5	高雄地院113年金訴字第808號卷二	院二卷

◎、附件：被告劉光雄於分析期間買賣福大股票所使用之證券帳戶（簡稱本案證券帳戶）

編號	戶名	證券帳號	證據出處
1.	劉光雄	合作金庫證券股份有限公司鳳山分公司46374號證券帳戶 (簡稱劉光雄合庫鳳山46374證券帳戶)	1.劉光雄合作金庫證券公司鳳山分公司證券帳戶46374號相關資料： (1)委託買賣證券開戶契約暨相關開戶資料（偵一卷第347至353頁） (2)證券餘額資料查詢明細（偵一卷第354頁） (3)電子委託回報明細表（110年2月1日至110年5月3日，偵三卷第85至144頁） 2.上開證券帳戶指定交割銀行帳戶即劉光雄合作金庫銀行鳳松分行帳戶000000000000號相關資料： (1)開戶基本資料（偵一卷第137至138頁） (2)歷史交易明細（109年9月1日至110年8月31日，偵一卷第143至236頁）
2.	劉光雄	第一金證券股份有限公司高雄分公司114362號證券帳戶 (簡稱劉光雄第一高雄114362證券帳戶)	1.劉光雄第一金證券公司高雄分公司證券帳戶114362號相關資料： (1)投資人委託買賣股票交易資料表（偵三卷第145頁） (2)分戶帳歷史查詢報表（110年2月1日至110年5月3日，偵三卷第146至147頁） (3)開戶申請書暨相關開戶資料（偵三卷第148至153頁） (4)客戶餘額資料查詢單、電子式交易投資額度調整申請表（偵三卷第154至155頁） (5)營業員自打系統委託明細表（110年2月1日至110年4月26日，偵三卷第156至164頁） (6)110年2月19日、3月3日、4月26日電話下單錄音譯文（偵三卷第165至166頁） 2.上開證券帳戶指定交割銀行帳戶即劉光雄第一商業銀行帳戶000000000000號相關資料： (1)客戶基本資料（偵一卷第281頁） (2)存摺存款客戶歷史交易明細（109年9月1日至110年8月31日，偵一卷第283至314頁）
3.	劉光雄	凱基證券股份	1.劉光雄凱基證券公司鳳山分公司證券帳戶219039號相

		有限公司鳳山分公司 219039 號證券帳戶 (簡稱劉光雄 凱基鳳山 219039 號證券帳戶)	<p>關資料：</p> <p>(1)開戶契約暨相關開戶資料(偵三卷第167至173頁)</p> <p>(2)客戶餘額資料查詢單(偵三卷第174頁)</p> <p>(3)投資人委託買賣股票交易資料表(偵三卷第175頁)</p> <p>(4)年度成交紀錄(110年2月1日至110年5月3日)、回勾單畫面(偵三卷第177至203頁)</p> <p>(5)110年3月31日、4月12日、4月19日電話下單錄音譯文(偵三卷第205至206頁)</p> <p>2.上開證券帳戶指定交割銀行帳戶即劉光雄台新國際商業銀行帳戶00000000000000號相關資料：</p> <p>(1)開戶基本資料(偵一卷第317頁)</p> <p>(2)歷史交易明細(109年9月1日至110年8月31日,偵一卷第319至325頁)</p>
4.	劉光雄	元大證券股份有限公司東泰分公司 34765 號證券帳戶 (簡稱劉光雄 元大東泰 34765 號證券帳戶)	<p>1.劉光雄元大證券公司東泰分公司證券帳戶 34765 號相關資料：</p> <p>(1)開戶申請相關資料(偵三卷第221至224頁)</p> <p>(2)客戶餘額資料查詢單(偵三卷第223頁)</p> <p>(3)110年3月31日、4月9日、4月14日電話下單錄音譯文(偵三卷第225至226頁)</p> <p>(4)客戶委託交易明細表(110年2月1日至110年5月3日,偵三卷第227至230頁)</p> <p>(5)投資人委託買賣股票交易資料表(偵三卷第231頁)</p> <p>2.上開證券帳戶指定交割銀行帳戶即劉光雄元大商業銀行帳戶00000000000000號相關資料：</p> <p>(1)開戶基本資料(偵一卷第239頁)</p> <p>(2)歷史交易明細(109年9月1日至110年8月31日,偵一卷第243至260頁)</p>
5.	劉冠輝	元大證券股份有限公司東泰分公司 276808 號證券帳戶 (稱劉冠輝元大東泰 276808 號證券帳戶)	<p>1.劉冠輝元大證券公司東泰分公司證券帳戶 276808 號相關資料：</p> <p>(1)開戶申請書暨相關開戶資料(偵三卷第207至209、211頁)</p> <p>(2)客戶餘額資料查詢單(偵三卷第210頁)</p> <p>(3)委任授權暨受任委託書(代理買賣、交割)(偵三卷第212至213頁)</p> <p>(4)110年4月14日、4月19日、4月27日電話下單錄音譯文(偵三卷第214至215頁)</p> <p>(5)客戶委託交易明細表(110年2月1日至110年5月3日)(偵三卷第216至219頁)</p> <p>2.上開證券帳戶指定交割銀行帳戶即劉冠輝元大商業銀行帳戶00000000000000號相關資料：</p> <p>(1)開戶基本資料(偵一卷第241頁)</p> <p>(2)歷史交易明細(109年9月1日至110年8月31日,偵一卷第261至278頁)</p>

- 01 ◎、附表一：買賣明細表
- 02 ◎、附表二：高買低賣影響股價情形表
- 03 ◎、附表三：影響股價交易（交易分析意見書認列）之委託前揭
- 04 示價量及委託態樣表
- 05 ◎、附表四：相對成交對應表
- 06 ◎、附表五：相對成交量比表
- 07 ◎、附表六：委託態樣彙總表
- 08 ◎、附表七：操縱股價不法利得計算表