

## 學員專區

## 論操縱股價犯罪所得之計算

林小刊

## ◆ 目次 ◆

- 壹、研究動機與研究目的
- 貳、證券市場中操縱行為之現行法規範
  - 一、關於操縱行為之定義及其立法目的
  - 二、操縱行為之態樣、構成要件與評析
    - (一) 違約不交割
    - (二) 相對委託
    - (三) 連續買賣
    - (四) 沖洗買賣
    - (五) 散布流言與不實資料
    - (六) 概括條款
- 參、操縱行為犯罪所得之認定
  - 一、操縱行為犯罪所得之計算方式
    - (一) 立法理由例示之計算方法
    - (二) 學說上之計算方法
    - (三) 實務上之計算方法
  - 二、各類型操縱行為犯罪所得之認定
    - (一) 違約不交割犯罪所得之認定—以最高法院93年度台上字第2885號判決為例（廣三集團違約不交割案）
      - 1. 犯罪所得之計算—以不交割金額作為犯罪所得
      - 2. 計算方法之評析
    - (二) 相對委託犯罪所得之認定—以臺灣臺中地方法院98年度金重訴字第1688號判決、臺灣高等法院臺中分院99年度金上訴字第1860號判決、102年度重金上更（一）字第23號判決為例（全漢案）
      - 1. 犯罪所得之計算—實際所得法、擬制所得法及二審特殊計算方法
      - 2. 計算方法之評析
    - (三) 連續買賣犯罪所得之認定—以臺灣臺北地方法院100年度金訴字第31號判決、臺灣高等法院102年度金上訴字第13號判決及最高法院105年度台上字第1288號判決為例（天剛案）
      - 1. 犯罪所得之計算—實際所得法、擬制所得法及與同類股漲幅之差異



2. 計算方法之評析
- (四) 沖洗買賣犯罪所得之認定—以臺中地方法院96年度金訴字第17號、97年度金重訴字第2046號、臺灣高等法院臺中分院98年度金上訴字第94號、100年度金上更（一）字第46號判決為例（寶島極光案）
1. 犯罪所得之計算—實際所得法
  2. 計算方法之評析
- (五) 散布流言與不實資料犯罪所得之認定—以臺灣臺中地方法院100年度金重訴字第1949號、臺灣高等法院臺中分院101年度金上訴1238號、臺灣高等法院臺中分院104年度金上更（一）字第14號判決為例（慶豐富案）
1. 犯罪所得之計算—實際所得法與擬制所得法
  2. 計算方法之評析
- (六) 以概括條款為操縱手法犯罪所得之認定—以臺灣高等法院以97年度上重訴字第54號、99年度金上重訴字第75號判決為例（兆豐金案）
1. 犯罪所得之計算—無法知悉如何認定犯罪所得
  2. 計算方法之評析
- 三、小結
- 肆、操縱行為犯罪所得現行立法之建議

## 摘要

近年來，由於社會變遷及科技發展，重大金融犯罪案件時有所聞。立法者為保障投資、健全證券市場，於民國57年制定證券交易法時，已於第155條明文禁止「操縱股價」之行為（本文簡稱「操縱行為」），並列舉各種操縱行為之類型，同時於第171條規定違犯操縱行為者，應負擔一定刑責。嗣證券交易法於民國93年修正時，除提高操縱行為之法定刑外，更於第171條第2項增訂操縱行為之加重型態。亦即，違犯操縱行為且犯罪所得達新台幣一億元以上者，應加重刑罰；該條第6項則明定沒收之範圍。據此，犯罪所得數額之認定，將影響行為人之刑度及沒收之範圍，對於被告之人身自由、財產權等權利影響甚鉅，故就操縱行為犯罪所得之認定不可不慎。

惟證券交易法並未就操縱行為犯罪所得加以定義，故操縱行為之犯罪所得應如何計算，實乃實務一大爭議。此外，該法第171條第2項之修法理由雖謂，操縱行為可以

操縱期間之股價與同性質同類股或大盤漲跌幅度互為比較，並乘上行為人之操縱股數作為犯罪所得之計算方法，惟此計算方法仍有未明。由於法條及修法理由均未明示計算方法，造成實務見解之分歧，且有不不斷發回更審、延宕訴訟之情形。

為了解實務上針對各種操縱行為犯罪所得計算之標準，本文以特定關鍵字檢索各法院之判決，並選取值得參考之判決進行深入分析，以提供可資遵循之準則；同時，就證券交易法第171條第2項關於犯罪所得之計算問題，提出可行之修法建議。

## 關鍵詞

證券市場、犯罪所得之計算、犯罪所得之認定、操縱股價、操縱行為

## 壹、研究動機與研究目的

近年來，由於社會快速變遷及科技發展，各類型重大金融犯罪案件時有所聞，部分行為人在證券流通市場內，利用特定手段破壞市場公平機制，以謀求不法獲利，證券交易法（下稱本法）稱為「操縱股價」或「操縱行為」。本法雖就上開情形設有各項禁止規範，並明定民、刑事責任，且逐年提高犯罪刑度，然因證券犯罪之不法利得相當可觀，故仍無法杜絕行為人之投機行為。

操縱行為雖非流通市場內最常見之犯罪行為，然行為人藉由操縱行為獲取不法暴利之同時，往往造成市場價格劇烈波動、偏離證券之真實價格，嚴重者甚而造成市場崩盤，且其犯罪型態並未特定，故有時難以判定，行為人可藉由各種方式影響市場價格，例如：故意違約不交割股票、刻意拉抬價格（拉尾盤）、散布不實流言等，是認定操縱行為時不可不慎。

查本法於民國57年制定時，即於第155條明文禁止操縱行為，並於同條列舉各種操縱類型，同時於第171條規定，如有操縱行為者，應處七年以下有期徒刑，拘役或科或併科一萬元以下罰金。嗣本法於93年修正時，除就「操縱行為」提高法定刑外，更於第171條第2項規定因操縱行為而有犯罪所得，且在一定金額以上者，應加重刑罰，同條第6項則增訂沒收範圍。由此可見，犯罪所得之認定將影響行為人之刑度、沒收之範圍等，對於被告之人身自由、財產權等影響甚鉅，故就操縱行為「犯罪所得」之認定不可不慎。



惟本法並未就操縱行為之「犯罪所得」加以定義，故犯罪所得之範圍、數額之多寡如何計算，實乃實務操作不容忽視之問題。由於法條及立法理由均有未明，造成實務見解不一之情形，且案件再經上訴、發回等程序，亦耗費訴訟資源。據此，本文認為操縱行為及犯罪所得之認定，實有必要類型化、明確化，以確保人民權利，並有助於提升司法威信。

本文首要探討何謂操縱行為，並逐一分析、檢討各類型操縱行為之要件。此外，本文以特定關鍵字搜尋現有之實務判決，並從中選取有明確討論「操縱行為犯罪所得」計算方式且具有參考價值之判決，了解目前實務見解之趨向。

本法雖就操縱行為之構成要件、違犯操縱行為之責任，以及操縱行為犯罪所得之多寡所產生之效力，皆有明確之規定，然在判斷操縱行為犯罪所得之數額時，卻無相關規定可資遵循。再者，就不同類型之操縱行為，其犯罪所得之認定方法應有所區分，不應一味地以同一方式判定，故本文希冀藉由參考學說、實務之方式，提供各種操縱行為犯罪所得之認定標準，並提供未來可能修法之建議。

## 貳、證券市場中操縱行為之現行法規範

### 一、關於操縱行為之定義及其立法目的

所謂操縱行為，乃行為人藉由某種方式或手段，操縱特定證券偏離其原始價格，造成該證券呈現之價格有高於或低於其原始價格之現象。操縱行為之目的，通常是行為人藉由證券價格之波動、從事買賣，以從中獲取不法利潤，然觀諸本法第155條第1項各款操縱行為之構成要件，行為人為操縱行為並不以「獲得利益」為前提，縱行為人未獲得任何利潤、甚而有賠本之情形，只要符合各款要件，仍違犯操縱行為禁止之規定，並應負擔刑事及民事責任。

查證券之交易價格，乃藉由自由市場中之供給與需求而決定，任何人不得藉由操縱行為形成供給與需求之假象，進而影響供需法則下所形成之證券交易價格。否則，市場上關於證券之資訊揭露都毫無意義，投資人也無從做出正確判斷。若放任行為人操縱證券，則將使證券交易市場充斥各種投機行為，僅由少數人控管證券價格，而破壞原本市場上之交易秩序。是本法禁止操縱行為之立法目的，主要在於確保證券市場之公平、公正性，創造投資人所能信賴之投資環境，以健全證券市場，並達成提升國民經濟之目標。

## 二、操縱行為之態樣、構成要件與評析

### (一) 違約不交割

按本法第155條第1項第1款之規定：「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：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割，足以影響市場秩序。」，即屬操縱行為之一種。本款構成要件包括：投資人委託證券商買賣證券，但未如期繳交證券或價款；以及證券商向證交所申報買賣，卻未如期繳交證券或價款之兩種情形<sup>1</sup>。

由於「違約不交割」之本質具有刑法上之非難性，故在主觀構成要件之部分，應具有「違約不交割之故意」，即行為人明知其自己資力不足，仍執意下單買進，或是持有之證券數量不足，仍故意下單賣出者，始符合本款之構成要件。據此，本款之立法目的應在於「防範惡意投資人不履行交割義務」，是行為人原有資力，後因突發事件而陷於無資力、不能履行交割義務者，或因其他原因（如為護盤、避免股票斷頭）買入股票者，因主觀上非出於「惡意不交割」之意思，故不構成本款之犯罪。<sup>2</sup>

又，從本款之構成要件以觀，「違約不交割」應「足以影響市場秩序」，始成立犯罪，惟何謂「足以影響市場秩序」，實務並無統一之見解，有認為應以「違約不交割之數額」評估是否足以影響市場秩序；另有認為無論數額多寡，均可成立本罪<sup>3</sup>。然而，本文認為仍應評估行為人違約不交割之數額，是否已達「足以影響市場秩序」為妥，蓋違約不交割本質上乃「債務不履行」，應以民事法律關係為解決之前提，如行為人僅有少量交易而不履行買賣義務者，並未影響市場交易秩序，應無必要以刑事手段相繩，僅需以民法上之債之關係處理即可。然而，多數實務仍忽略操縱行為有「扭曲證券市場」之本質，而認為行為人有「單純不履行」交割，即可成立本罪。<sup>4</sup>

### (二) 相對委託

依本法第155條第1項第3款所示，所謂「相對委託」，係指「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，與他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，使約定人同時為購買或出售之相對行為」。依本款所示之構成要件，行為人必有二人，始就交易價格有「通謀」之可能。此外，本款所稱之「約定價格」或「同時」，不已完全相同為必要，且因本款並未以「買賣成立」為前提，故行為人在

1 賴英照，證券交易法解析簡明版，頁273（2013）。

2 同前註，頁274。

3 同前註，頁275。

4 同前註，頁276。



可能成交之時間或價格區間內下單，即符合本款所稱之「相對行為」，仍受操縱行為之規範。

查「相對委託」與本法第155條第1項第5款之「沖洗買賣」最大不同之處，即違犯前者之規範時，必有相對人存在，然違犯「沖洗買賣」之實質操控者僅有一人。又，所謂「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格」，係以人為之方式控制證券價格，使該價格偏離原本市場應有之行情。換言之，行為人具有破壞市場供需法則之意圖而進行買賣，希冀以人為之方式造成證券價格變動，縱使未造成證券價格之變動，仍不影響操縱行為之成立。

就「相對委託」之構成要件，理應包含「以人為之方式操控證券價格變動」，然是否包含「鎖定價格」（即當證券價格應變動時，以人為之方式控制其不變動、維持在原本之價格），實務、學說尚有爭議，多數學者認為應可包含「鎖定價格之情形」，只要行為人有操控證券原始價格之意圖即可，惟實務則認為，因法條已明定「意圖『抬高』或『壓低』…交易價格」，則必有促成價格變動之意圖，而非包含「鎖定價格」之意圖。

### (三) 連續買賣

所謂「連續買賣」，參照本法第155條第1項第4款之規定，係指「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，而有影響市場價格或市場秩序之虞」。簡言之，行為人應以自己或他人之名義，對某種有價證券，有連續以高價買入或以低價賣出之行為。從本條規定以觀，條文既稱「連續」，則行為人必須有「兩次以上」之連續行為，始符合本款之構成要件。

又，何謂「連續以高價買入或低價賣出」，實務、學說似有爭議。最高法院97年台上字第2171號判決曾就本款構成要件作出闡釋，認為「所謂高價，是指在一段期間內，逐日以高於委託當時之揭示價、接近當日漲停參考價格或以當日漲停參考價之價格委託買進（低價則相反）」。是以，若依實務之見解，連續以「高價買入」或「低價賣出」構成要件之解釋上十分嚴格，若行為人數次之買入行為，均須超過當時之市場行情，且必須有「逐日增加」之趨勢。此外，行為人只要有一次低於或等於委託當時之揭示價，均不符合本款之要件。

至所謂「接近或以當日漲停價格買進」之情形，應指在證券大漲之情況下，若該證券之當日揭示價已經接近或到達漲停之價格，則行為人甚難再以「高於」委託當時之揭示價買入，故只要以「接近當日漲停參考價格」或以「當日漲停參考價之價格」

委託買進者，亦屬本款所稱之「連續買賣」。

學說對「連續以高價買入或低價賣出」則有不同意見，認為此處之「高價買入」或「低價賣出」僅指行為人主觀上「不惜以高價買入或低價賣出」之買賣行為，故行為人連續買賣之價格未有特別限制。

在主觀構成要件之部分，由於本款要件規定較為鬆散，在正常、合法交易之情形內，只要投資人連續買賣股票，即有可能影響股價之變動，而受本款規制效力所及，故依我國通說、實務之見解，行為人尚須具備「引誘或誤導他人買賣股票之意圖」，始具備不法性<sup>5</sup>。

#### (四) 沖洗買賣

依本法第155條第1項第5款之規定：「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：五、意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象，自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交。」本款規定即學理上稱之「沖洗買賣」，通常係由行為人至不同證券商開立帳戶，就同一證券、以相同之價格，在同一時間內委託證券商賣出，並由另一證券商買入，造成該證券交易活絡之假象，然而實際上該證券之所有權仍歸屬同一人。且從本款構成要件觀之，行為人必須有「連續」買賣行為，故至少須有「兩次」以上之沖洗買賣。至行為人為沖洗買賣行為，其主觀要件上仍應有「故意造成市場交易熱絡」之犯罪意圖，始受本款操縱行為之規範。

值得一提的是，本款與第3款「相對委託」最大的不同之處，即在於「沖洗買賣」只有一行為人，而「相對委託」則是有二行為人進行交易。此外，在「沖洗買賣」之情形下，受到行為人操縱之證券，形式上仍有所有權之變動，而在「相對委託」之情形，條文並未限制須以買賣成立為前提。

綜觀我國操縱行為之規定，僅有本款「沖洗買賣」設有「意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象」之要件，其餘各款操縱行為均無類似規範<sup>6</sup>，故有學者建議，應將上開文字納入其餘各款規範<sup>7</sup>。

#### (五) 散布流言與不實資料

依本法第155條第1項第6款之規定，行為人如有「意圖影響集中交易市場有價證券交易價格，而散布流言或不實資料」者，仍屬本法所稱之操縱行為。所謂散布，應具

5 王志誠，「連續交易之認定基準及實務爭議」，月旦民商法雜誌，第19期，頁22-24（2008）。

6 陳俊仁，「論證券交易法操縱行為禁止之理論基礎與規範缺失—以沖洗買賣觀察」，月旦民商法雜誌，第19期，頁69（2008）。

7 同前註，頁71。



有「公然」之性質<sup>8</sup>。又，所謂「流言或不實資料」，係指「不正確或未經查證、具有『重要性』而足以影響一般投資大眾判斷之消息」。

在主觀要件方面，行為人散布流言或不實資料時，其主觀上必須有「影響集中交易市場有價證券交易價格」之意圖，若行為人僅因道聽塗說，或因其他目的而散布者，並不在本款禁止之列。

從美國證券交易法以觀，就「散布不實消息」之操縱行為構成要件，相較於我國更為嚴格，尚包含「須有引誘他人買賣有價證券」之主觀意圖，以及「須散布重大不實或誤導之資訊」之客觀要件<sup>9</sup>。本文認為，就客觀構成要件之部分，我國仍可透過法條解釋之方式，將「散布流言與不實資料」限縮在具有「重大性」之情形，而非一經散布即該當本款操縱行為，否則將失之嚴苛，恐使民眾動輒誤觸法網，甚至有「入人於罪」之嫌；另就主觀構成要件之部分，由於美國法下之操縱行為本具有證券詐欺之涵義，故具備「引誘他人買賣證券之主觀意圖」實為當然之理，然本款規定卻欠缺此種構成要件，此屬我國法之特殊構成要件，抑或立法之不完備，尚難定論。

#### (六) 概括條款

立法者已於本法第155條第1項列舉五種操縱行為之型態，為彌補前六款之不足，避免掛一漏萬，另於本條第1項第7款制定概括條款，並規定「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操縱行為」者，仍應受本法操縱行為禁止之規範。茲應補充者，「概括條款」與其餘例示之各款規定，並不必然相互排斥，而是具有相輔相成之作用<sup>10</sup>，倘行為人雖有前五款之操縱行為，然仍不得置「概括條款」不論，仍應視是否有其他行為存在，而仍得以「概括條款」論處，惟若行為人乃基於概括之犯意，因行為單一，故應僅成立一罪而從重論處。相對地，若行為人僅符合例示之操縱行為，則不得再以「概括條款」論處，此亦為實務一向之見解<sup>11</sup>。

然而，何謂「直接或間接影響有價證券交易價格」之操縱行為，個案中不易認定，甚至有時見仁見智，故概括條款之規定雖可能包含所有操縱行為，然仍具有解釋空間，亦可能令投資人無所適從。是以，有學者認為本款規定已經違反刑法中之「罪刑法定主義」原則，且本款漏未規定行為人之主觀要件，故宜儘早刪除<sup>12</sup>。另有學者認

8 就「公然」、「散布」、「不特定多數人或特定多數人」之解釋，可參考大法官釋字第145號、第617號。

9 莊永丞，「論證券價格操縱行為之規範理論基礎—從行為人散布流言或不實資料之操縱行為開展」，東吳法律學報，第20卷第1期，頁179（2008）；美國證券交易法第9條第(a)項第(4)款。

10 莊永丞，前揭註9，頁188。

11 賴英照，前揭註1，頁289。

12 劉連煜，沖洗買賣行為之合法性，月旦法學教室，試刊號，頁27（2002）。



為，概括條款之制定應有其必要性，然本款之構成要件涵蓋範圍過廣，宜增加主觀要件，將行為人「引誘他人買賣有價證券」之意圖納入規範，以限縮本款之適用<sup>13</sup>。

## 參、操縱行為犯罪所得之認定

### 一、操縱行為犯罪所得之計算方式

本法於93年間增訂第171條第2項關於「操縱行為加重型態」，如行為人因操縱行為而有不法犯罪所得，且在新台幣一億元以上者，加重其刑。立法者增訂此規定顯係考量犯罪所得愈多，尤其達到一億元以上者，其影響之層面愈大，故犯罪之不法性較高而應加重其刑罰。然而，何謂「因操縱行為產生之犯罪所得」，本法並未明確定義，造成實務上認定之困難。是以，本章希冀參照立法理由、學者文章、實務判決等方式，多方比較各種認定方法，以確立完整、明確之標準。

#### (一) 立法理由例示之計算方法

從立法者增訂本法第171條第2項之理由觀之，犯罪所得計算方式之說明如下：「第二項所稱犯罪所得，其確定金額之認定，宜有明確之標準，俾法院適用時不致產生疑義，故對其計算犯罪所得時點，依照刑法理論，應以犯罪行為既遂或結果發生時該股票之市場交易價格，或當時該公司資產之市值為準。至於計算方法，可依據相關交易情形或帳戶資金進出情形或其他證據資料加以計算。例如對於內線交易可以行為人買賣之股數與消息公開後價格漲跌之變化幅度差額計算之，不法炒作亦可以炒作行為期間股價與同性質同類股或大盤漲跌幅度比較乘以操縱股數，計算其差額」。

從立法者明示計算操縱行為犯罪所得之方法，係採取「類股指數比較法」（或稱「大盤指數比較法」）<sup>14</sup>，簡言之，行為人以操縱行為抬升股價後，該股票之價格可與其他同性質同類股之價格比較之，該二者之差額即可視為行為人不法炒作之結果，並據以乘上操縱股數，據以計算犯罪所得。然而，此種計算方法仍過於抽象，立法者亦未提供明確計算之標準，造成實務上操作困難，而為法院所拒絕適用<sup>15</sup>。

13 莊永丞，論證券價格操縱行為之規範理論基礎—從行為人散布流言或不實資料之操縱行為開展，東吳法律學報，第20卷第1期，頁189（2008）。

14 賴英照，「內線交易的所得計算」，中原財經法學，第31期，頁49（2013）。

15 同前註。



## (二) 學說上之計算方法

有學者認為，計算操縱行為之犯罪所得時，係與同性質同類股或大盤漲跌幅度為比較，故此種計算結果僅屬「擬制犯罪所得」而非「實際犯罪所得」<sup>16</sup>，且不應以操縱期間內之所有買賣行為作為計算犯罪所得之依據，尚應考量該行為屬於不法炒作之一環，即操縱行為與股價波動之結果間具備因果關係，始可依該行為計算不法利得<sup>17</sup>。

就擬制犯罪所得之計算方法，學者認為，原則上應以「收盤價格扣除買進價格」之價差，作為操縱股價之犯罪所得，然考量到股價之變動並非全盤基於操縱手段，尚包括同性質同類股或大盤漲跌幅度所影響者，故應將該股之漲跌幅與同類股漲跌幅作比較，以二者之差額比例作為「因操縱行為所影響之漲跌幅比例」。故應以「上開差額比例」乘上「收盤價格扣除買進價格」，作為擬制所得。最後，再考量到立法者所採之「差額說」，扣除行為人支出之交易成本後，以該數值乘上行為人實際買入之股數，即可計算犯罪所得，故導出之計算公式如下<sup>18</sup>：

$$\left[ (\text{收盤價格} - \text{買進價格}) * (\text{與同類股漲跌幅之差額比例}) - (\text{交易成本}) \right] * \text{買入股數} = \text{擬制犯罪所得}^{19}$$

惟若在收盤價格低於買進價格之情形，因「收盤價格扣除買進價格」之結果為負數，則不適用上開計算公式，學者認為，此情形應視為行為人犯罪損益之一部，應直接以該負數作為犯罪所得。<sup>20</sup>

## (三) 實務上之計算方法

由於實務並不採立法理由明示之「大盤、類股指數比較法」計算操縱行為之犯罪所得，反而多採「實際所得法」或「擬制所得法」<sup>21</sup>。所謂「實際所得法」，係指行為人實際買賣股票之價差，並且扣除相關成本後（如：手續費、稅捐等），以該金額作為犯罪所得；至所謂「擬制所得法」，係指行為人僅有買入、未有賣出之行為，而無法計算價差時，可以「操縱期間」之末日收盤價，擬制為行為人之賣出價格，據以計算價差<sup>22</sup>。

16 王志誠，「證券市場操縱行為之規範構造及犯罪所得」，台灣法學雜誌，第165期，頁79（2010）。

17 同前註；最高法院103年度台上字第2256號判決意旨參照。

18 王志誠，前揭註16，頁79-80。

19 原文之計算公式為：擬制犯罪所得 =  $\left[ (\text{收盤價格} - \text{買進價格}) * (1 + \text{與同類股漲跌幅之差額比例}) - (\text{交易成本}) \right] * \text{買入股數}$ ，然參照原文闡釋之計算方法，此計算式似乎有誤，應直接以  $\left[ (\text{收盤價格} - \text{買進價格}) * (\text{與同類股漲跌幅之差額比例}) - (\text{交易成本}) \right] * \text{買入股數}$  為妥。

20 王志誠，前揭註16，頁80。

21 賴英照，前揭註14，頁49。

22 同前註。

為了解實務對於本法第155條第1項各款操縱行為犯罪所得之計算方法，本文以「操縱行為」，分別搭配「犯罪所得之計算」、「犯罪所得之認定」、「計算犯罪所得」、「認定犯罪所得」等關鍵字，共四種排列組合之方式，搜尋現有之實務判決，經瀏覽上開判決後，除了多數實務見解所採之「實際所得法」與「擬制所得法」外，本文選取部分採用其他特殊計算方法之案件進行判決分析，以探究實務上針對操縱行為犯罪所得可行之計算方法。

表1 本文進行判決分析之案例

操縱行為	案件與案號
違約不交割	廣三集團違約不交割案（最高法院93年度台上字第2885號）
相對委託	全漢案（臺中地方法院98年度金重訴字第1688號、臺灣高等法院臺中分院99年度金上訴字第1860號、102年度重金上更（一）字第23號）
連續買賣	天剛案（臺北地方法院100年度金訴字第31號、臺灣高等法院102年度金上訴字第13號、最高法院105年度台上字第1288號）
沖洗買賣	寶島極光案（臺中地方法院96年度金訴字第17號、97年度金重訴字第2046號、臺灣高等法院臺中分院98年度金上訴字第94號、100年度金上更（一）字第46號）
散布流言與不實資料	慶豐富案（臺中地方法院100年度金重訴字第1949號、臺灣高等法院臺中分院101年度金上訴1238號、臺灣高等法院臺中分院104年度金上更（一）字第14號）
概括條款	兆豐金案（臺灣高等法院以97年度上重訴字第54號、99年度金上重訴字第75號）

## 二、各類型操縱行為犯罪所得之認定

(一) 違約不交割犯罪所得之認定－以最高法院93年度台上字第2885號判決為例（廣三集團違約不交割案）

### 1. 犯罪所得之計算－以不交割金額作為犯罪所得

被告等人違約不交割而導致受委託買賣之證券商蒙受損害，本案二審法院（即臺灣高等法院臺中分院）曾作出下列結論：行為人委託各券商掛單買入股票，嗣後違約不交割款項之總金額雖為84億2933萬8300元，然應扣除下列部分：一、各證券商再次處分股票之金額（即證券商代墊買入股票後，再行賣出之款項）。二、沖抵股款之金額（即證券商以應支付廣三集團之交割款，沖抵廣三集團應支付之交割款）。故扣除上開金額後，被告等人因違約不交割之不法犯罪所得應為60億8658萬497元，此部分與本案一審法院（即臺中地方法院）所持「無需扣除上開款項，逕以違約不交割之金額」作為犯罪所得之見解不同，故遭本件最高法院判決發回重新審理。



惟臺灣高等法院臺中分院重新審理後，仍維持前審之見解，認被告等人違約不交割之犯罪所得仍應扣除「各證券商處分股票」及「沖抵股款」之金額。亦即，被告等人因違約不交割之犯罪所得即前審認定之60億8658萬497元。又，此案再經檢察官上訴最高法院後，仍遭駁回確定，故從本案歷審判決以觀，仍不得逕以行為人違約不交割之總金額計算其犯罪所得。

## 2. 計算方法之評析

查本案之行為人違犯「違約不交割」之規定時，其不法犯罪所得之金額，不論採一審或二審之見解，均在新台幣一億元以上，然因本法當時並未有加重刑罰之規定，故無需面臨加重之刑責，然就行為人犯罪所得之認定，仍有探討之必要，以作為後界參考之標準。惟查，就「違約不交割」犯罪所得之認定，實務上僅有本案可供參酌，故仍不得逕以本案判決結果作為實務一向之見解。

另一方面，本文認為本案之一審判決較為可採，蓋所謂違約不交割，就其字義而言，即行為人於證券市場下單買賣股票後，故意不履行交割股票或款項，並足以破壞市場秩序而言。且操縱行為本屬行為犯，應以行為人下單時之股價、股數，作為違約不交割之犯罪所得，而非以事後證券商再次處分股票、沖抵股款等情事，逕行抵銷行為人先前之不法犯罪所得。蓋本案所採之見解，似僅考量到最終無法履約之數額，而忽略違約不交割乃行為犯之本質，應有倒果為因之疑慮。再者，依本案所持之見解，倘行為人有故意違約不交割之行為，事後仍得以上開方法減少其犯罪所得，避免面臨加重刑罰，或減低應沒收之金額，實有逃避本法規範之嫌。是以，本案二審及最高法院就犯罪所得之計算，雖少於一審法院之判斷，而作出對行為人有利之認定，然基於上開理由，本文仍較認同一審法院之見解。

(二) 相對委託犯罪所得之認定－以臺灣臺中地方法院98年度金重訴字第1688號判決、臺灣高等法院臺中分院99年度金上訴字第1860號判決、102年度重金上更（一）字第23號判決為例（全漢案）

### 1. 犯罪所得之計算－實際所得法、擬制所得法及二審特殊計算方法

本案一審法院採取犯罪所得之計算方法，係以「實際所得法」及「擬制所得法」分別計算「已實現之獲利」（即實際獲利金額）及「未實現之獲利」（即擬制性獲利金額），詳細計算式如下：

#### A. 已實現之獲利：

$$= \left[ \left( \text{賣出總金額} - \text{賣出總手續費} - \text{賣出總證券交易稅} \right) / \text{賣出總股數} - \left( \text{買入總金額} - \text{買入總手續費} \right) / \text{買入總股數} \right] * \text{買入或賣出股數}$$

## B. 未實現之獲利：

a. 賣超部分：＝賣超股數\*（賣出平均價－期初收盤價）－擬制性買入手續費

b. 買超部分：

＝買超股數\*（期末收盤價－買入平均價）－擬制性賣出手續費－擬制性賣出證券交易稅

全漢案二審法院之計算方法與一審法院大相逕庭，在行為人「已實現之獲利」部分，雖贊同一審見解，同樣採取「實際所得法」，然在「未實現之獲利」部分，另提出全然不同之計算模式，該案判決指出，被告既無賣出，則無從認定賣出金額，故不應將期末收盤價擬制為賣出金額，應直接以「未賣出之股票」本身，加上配發之股利、股息，再扣除平均買入成本（包含買入金額、手續費），作為被告之買超部分之犯罪所得，詳細計算式如下：

未實現之獲利＝買超股票張數＋該買超股數所配發之股利＋該買超股數所配發之股息－{〔（買超總金額＋買超總手續費）／買超股數〕\*買超股數}

綜上，二審法院認為行為人之犯罪所得仍屬「已實現之獲利」加上「未實現之獲利」，然未實現之獲利應以「股票本身」為主，而非以期末收盤價擬制為賣出金額，倘欲沒收行為人之犯罪所得，應沒收「股票」以及股利、股息、相關交易成本<sup>23</sup>。茲應補充者，由於本案行為人屬於「買超情形」，故二審法院僅就買超情況為說明，並未說明「賣超情形」應如何計算犯罪所得。

## 2. 計算方法之評析

本案一審法院所採之見解與多數實務見解相同，係以「已實現之獲利」與「未實現之獲利」之加總金額作為犯罪所得，並扣除行為人支出之手續費和稅捐。惟二審法院卻廢棄了一審所採之見解，而另外創設特殊的計算方法。二審法院認為，不應以擬制性之公式計算行為人之「未實現之獲利」，蓋行為人既未賣出，何以估計賣出價格？再者，該案件歷經偵查、起訴、一審、二審等判決，每一時點之股價均不相同，故無從斷定行為人買超部分之獲利。因此，應直接以該「未賣出之股票」本身，再加上該股票之所配發之股息、股利，作為行為人之犯罪所得，若日後欲執行沒收時，亦可直接沒收該股票。

23 本案上訴至最高法院後，經最高法院撤銷發回，更一審法院（臺中高分院102年度重金上更（一）字第23號）仍維持原二審所採「犯罪所得計算」之見解，僅在認定被告實質操控之帳戶數量有所不同。惟本案再次上訴最高法院後，又經撤銷發回，目前更二審尚未宣判。



(三) 連續買賣犯罪所得之認定－以臺灣臺北地方法院100年度金訴字第31號判決、臺灣高等法院102年度金上訴字第13號判決及最高法院105年度台上字第1288號判決為例（天剛案）

#### 1. 犯罪所得之計算－實際所得法、擬制所得法及與同類股漲幅之差異

本案一審法院認為，操縱股價之行為人係製造股票價、量交易資訊的假象，讓其他投資人誤解市場上某種有價證券的交易狀況，進而買賣股票，其真正取得具有不法性質的財產利益，僅限於「為自己創造不受允許的獲利或避損機會」，並不是「所取得的股票或價金」本身。再者，沒收犯罪所得之目的，即在修正這種不法的財產移轉，故計算操縱股價之犯罪所得時，即無庸扣除證券交易稅、手續費。

另針對犯罪所得計算方法，一審法院認為，應參照櫃買中心向來對投資人買賣股票損益所採行之計算方式，即以「加權平均法」計算之（應詳細區分行為人每次買賣之金額、股數等，並以會計學上之「加權平均法」計算買賣之價差）；至行為人如有買超或賣超之情形，則另以擬制性之計算公式計算之。又，考量到證券交易法第171條第2項之修法理由，法院認為應將上開計算結果再乘以「股票漲幅較同類股指數超漲之比例」較為妥適，並以該最終計算結果作為行為人之犯罪所得。詳細計算式如下：

##### A. 如無買超或賣超之情形（即「實際獲利金額」）：

將行為人所有之「買入股數\*買入價格」相加後，再除以全部之買入股數，以得出平均買價。平均賣價之計算方式亦同，並以平均賣價與平均買價之差額乘上買入或賣出股數，作為犯罪所得。

##### B. 如有買超或賣超之情形（即「擬制性獲利金額」）：

買超部分，以分析期間期末（分析期間最末日）之收盤價與每股平均買價之差額，乘以買超股數計算之，此部分係以期末收盤價擬制為行為人賣出之金額；賣超部分，以每股平均賣價與分析期間期初（分析期間第一日）收盤價差額，乘以賣超股數，此部分係以期初收盤價當作賣超股數的擬制性成本。

##### C. 最後，將前開「實際獲利金額」加上「擬制性獲利金額」後，以該加總結果再乘上「該股票漲幅較同類股指數超漲之比例」，即可認定為行為人之犯罪所得。

然本案二審法院認為，就一審法院之計算結果，仍應再扣除行為人買賣股票時所支出之手續費（每筆買賣交易均按股票金額千分之1.425計算）及證券交易稅（賣出股票數按股票金額千分之3計算），始符合立法者所採「差額說」之本旨。據此，二審法院認定行為人之犯罪所得較一審法院更少。至被告再上訴至最高法院後，最高法院認

為二審之認事用法並無違誤，故駁回被告上訴。

## 2. 計算方法之評析

本案中，法院係詳細討論行為人每一次之買賣價格、買賣股數，並以會計學上之「加權平均法」分別計算平均買價與平均賣價之價差，再乘上買入或賣出股數。此外，法院認為股價之漲幅並非全盤由行為人所操縱，尚有「大盤指數或同類股指數」所影響者，故應認該超漲之部分作為行為人之犯罪所得，且考量到「同類股指數」與行為人所操縱之股票較為相似，故應以前開計算結果乘上「較同類股指數超漲之比例」，作為行為人之犯罪所得。

另一方面，一審法院認為，應無需扣除買賣手續費及證券交易稅，惟二審、三審法院均認應扣除相關交易成本。

據此，在「連續買賣」之案例中，可看出實務採取之計算過程不盡相同，雖同樣係以「實際所得法」及「擬制所得法」加以計算，惟是否需考量同類股指數所影響之比例？是否須扣除交易成本？應以「加權平均法」或直接以總買賣之價差計算犯罪所得，均未有一貫之見解<sup>24</sup>。

(四) 沖洗買賣犯罪所得之認定—以臺中地方法院96年度金訴字第17號、97年度金重訴字第2046號、臺灣高等法院臺中分院98年度金上訴字第94號、100年度金上更（一）字第46號判決為例（寶島極光案）

### 1. 犯罪所得之計算—實際所得法

本案一審法院（96年度金訴字第17號、97年度金重訴字第2046號）認立法者採取「差額說」之見解，另關於被告集團炒作股票兩階段之獲利，第一階段：買進14,612.7千股（金額332,770,350元），賣出15,018.845千股（金額380,415,950元），每股買進平均價格約為22.7727元，每股賣出平均價格約為25.3292元，已實現獲利為38,395,677元（計算式： $(25.3292 - 22.7727) * 15,018.845 \text{張} * 1000 \text{股} = 38,395,677 \text{元}$ ）。第二階段：被告等人約定炒作股票之底價為24元，自95年8月起在市場上收購2,500張股票，股價雖曾上漲至31元，惟於96年初又回跌至19元左右，足證此一時期炒作未能達到預期之效果。又根據最高法院「差額說」之見解，應認被告等人並無實質獲利。

<sup>24</sup> 類似案例尚可參見「豪勉科技等八家案」（臺灣板橋地方法院97年度金重訴字第3號、臺灣高等法院100年度金上訴字第41號），在該案件中，一審法院係以被告之總賣出金額扣除總買入金額計算犯罪所得，惟二審法院認為尚需考量「同類股漲幅」所帶動之比例，故廢棄一審之見解。由於被告並未上訴，故全案已定讞。



本案二審法院見解與一審類似，僅在操縱行為期間和實際操縱之帳戶認定上，較一審認定期間更長、更多，故認為被告之獲利較多，然計算方法實與一審相同。二審法院認定被告就第一階段操縱期間，合計買進數量為15721.7張、合計買進金額為361,031,459.45元、每股平均買進價格為22.96元（ $361,031,459.45 \text{元} \div 15721.7 \text{張} = 22.96 \text{元}$ ）；合計賣出數量為16640.845張、合計賣出金額為422,322,642.5元、每股賣出平均價格為25.38元（ $422,322,642.5 \text{元} \div 16640.845 \text{張} = 25.38 \text{元}$ ），則此部分犯罪所得應為40,270,844.9元（計算式為： $(25.38 - 22.96) * 16640.845 * 1000 = 40,270,844.9 \text{元}$ ）。至被告第二階段操縱行為，因股價下跌，故無實質獲利，此部分亦與一審見解均相同。

惟查，本案上訴至最高法院後，法院認為一、二審均未扣除被告所支出之手續費及證券交易稅等，故發回高等法院重新審理，故更一審法院遵照最高法院之指示，就被告第一階段之操縱行為之獲利，除以二審法院計算結果40,270,844.9元外，另扣除被告已實際支出之手續費和證券交易稅2350.712元後，所餘金額40,268,494.188元始為被告等人之犯罪所得。至第二階段之操縱本身即有虧損情形，故此部分見解與原審相同。

## 2. 計算方法之評析

從「寶島極光案」論述被告犯罪所得之過程以觀，縱然被告有賣超情形，然各審法院均未詳細區分「實際獲利金額」與「擬制性獲利金額」，而係直接以被告「所有買入金額」除以「所有買入股數」，作為被告之「每股買進平均價格」；相對地，就「每股賣出平均價格」，則係以「所有賣出金額」除以「所有賣出股數」而來，再以二者之差價直接乘上賣出股數，作為行為人之犯罪所得。因此，在被告「買超」或「賣超」之情形，仍適用此計算方法，而未以「期初收盤價」或「期末收盤價」擬制其買入或賣出之價格。換言之，「寶島極光案」並不採多數實務見解之「實際所得法」及「擬制所得法」，而係完全以「實際所得法」計算犯罪所得，此見解十分特殊。

(五) 散布流言與不實資料犯罪所得之認定—以臺灣臺中地方法院100年度金重訴字第1949號、臺灣高等法院臺中分院101年度金上訴1238號、臺灣高等法院臺中分院104年度金上更（一）字第14號判決為例（慶豐富案）

### 1. 犯罪所得之計算—實際所得法與擬制所得法

查本案一審、二審、更一審法院所採之計算方法均相同，均以「實際所得法」及「擬制所得法」計算行為人之犯罪所得。惟各審法院詳細計算模式似乎略有差異，



一、二審雖未詳細載明計算公式，然從其判決理由可推導計算過程如下<sup>25</sup>：

A. 買賣股數相等時（採「實際所得法」即可）：

$$\begin{aligned} & (\text{平均賣價} - \text{平均買價}) * \text{買入或賣出股數} \\ & = [ (\text{賣出總金額} - \text{賣出手續費} - \text{賣出證券交易稅}) / \text{賣出總股數} - (\text{買進總金額} - \text{可分配現金股息} + \text{買進手續費}) / (\text{買進總股數} + \text{配發股票股利股數}) ] * \text{買入或賣出股數} \end{aligned}$$

B. 買超時（併採「實際所得法」和「擬制所得法」）：

$$\begin{aligned} & (\text{平均賣價} - \text{平均買價}) * \text{賣出股數} + (\text{分析期間之期末收盤價} - \text{平均買價}) * \\ & \text{買超股數} - \text{擬制性賣出手續費} - \text{擬制性賣出證券交易稅} \\ & = [ (\text{賣出總金額} - \text{賣出手續費} - \text{賣出證券交易稅}) / \text{賣出股數} - (\text{買進總金額} - \text{可分配現金股息} + \text{買進手續費後}) / (\text{買進總股數} + \text{配發股票股利股數}) ] * \text{賣出股數} + [ \text{分析期間之期末收盤價} - (\text{買進總金額} - \text{可分配現金股息} + \text{買進手續費後}) / (\text{買進總股數} + \text{配發股票股利股數}) ] * \text{買超股數} - \text{擬制性賣出手續費} - \text{擬制性賣出證券交易稅} \end{aligned}$$

C. 賣超時（併採「實際所得法」和「擬制所得法」）：

$$\begin{aligned} & (\text{平均賣價} - \text{平均買價}) * \text{買入股數} + (\text{平均賣價} - \text{分析期間之期初收盤價}) * \\ & \text{賣超股數} - \text{擬制性買入手續費} \\ & = [ (\text{賣出總金額} - \text{賣出手續費} - \text{賣出證券交易稅}) / \text{賣出股數} - (\text{買進總金額} - \text{可分配現金股息} + \text{買進手續費後}) / (\text{買進總股數} + \text{配發股票股利股數}) ] * \text{買入股數} + [ (\text{賣出總金額} - \text{賣出手續費} - \text{賣出證券交易稅}) / \text{賣出股數} - \text{分析期間之期初收盤價} ] * \text{賣超股數} - \text{擬制性買入手續費} \end{aligned}$$

25 詳見臺灣臺中地方法院100年度金重訴字第1949號判決理由：「扣除證券商買賣手續費（均以千分之1.425計算）與證券交易稅（以千分之3計算）之交易成本。分析期間行為人買賣股數相等時，已實現獲利：以每股平均賣價與平均買價差額，乘以買進或賣出股數計算獲利。分析期間行為人買進股數大於賣出股數（買超）時，已實現獲利：以每股平均賣價與平均買價差額，乘以賣出股數。未實現獲利：以分析期間期末收盤價與每股平均買價差額，乘以買超股數。分析期間行為人買進股數小於賣出股數（賣超）時，已實現獲利：以每股平均賣價與平均買價差額，乘以買進股數。未實現獲利：以每股平均賣價與分析期間期初收盤價差額，乘以賣超股數。加計「慶豐富公司」96年股東常會決議配發股票股利每千股無償配發20股、現金股利每股分配0.05元（除權除息交易日為96年8月3日）。「平均買價」之計算係買進總金額扣除可分配現金股息及加計買進手續費後，除以買進總股數及可配發股票股利之合計數，取至小數點第3位（以下捨去）設算；「平均賣價」之計算則係賣出總金額扣除賣出手續費、證券交易稅等交易成本後，除以賣出總股數，取至小數點第3位（以下捨去）設算。「慶豐富公司」股票之期初（96年6月1日）收盤價為9.06元、期末（97年8月20日）收盤價為19.80元；於計算未實現獲利時，如有「買超」時應再扣除買超股數之擬制性賣出手續費及擬制性證券交易稅等擬制性交易成本，如有「賣超」時則應扣除賣超股數之擬制性買進手續費」。另二審法院之見解（詳見臺灣高等法院101年度金上訴字第1238號判決）亦與一審法院相同。



從上開推導出之計算公式可知，一、二審法院計算平均賣價或平均買價時，係以賣出（或買入）總金額除以賣出股數（或買入股數）計算之，但同時扣除行為人之交易成本。除此之外，一、二審法院更將公司配發之現金股息以及股利股數納入計算，此種見解十分特殊，乃其他法院所無。又，本案更一審法院將詳細計算過程羅列於判決理由中，其計算方法如下：

A. 如買賣股數均相等：

實際獲利金額 = [ 每股平均賣價（賣出金額 / 賣出數量） - 每股平均買價（買進金額 / 買進數量） ] \* 股數 - 買進手續費（賣出股數 \* 每股買進均價 \* 千分之1.425） - 賣出手續費（賣出金額 \* 千分之1.425） - 證券交易稅（賣出金額 \* 千分之3）。

B. 若為買超情形：

a. 實際獲利金額（已實現獲利） = [ 每股平均賣價（賣出金額 / 賣出數量） - 每股平均買價（買進金額 / 買進數量） ] \* 賣出股數 - 買進手續費（賣出股數 \* 每股買進均價 \* 千分之1.425） - 賣出手續費（賣出金額 \* 千分之1.425） - 證券交易稅（賣出金額 \* 千分之3）。

b. 擬制性獲利金額（未實現獲利） = [ 期末收盤價 - 每股平均買價 ] \* 買超股數 - 買進手續費（買超數量 \* 平均買價 \* 千分之1.425） - 賣出手續費（買超數量 \* 期末收盤價 \* 千分之1.425） - 證券交易稅（買超數量 \* 期末收盤價 \* 千分之3）。

c. 總損益金額：實際獲利金額 + 擬制性獲利金額。

C. 若為賣超情形：

a. 實際獲利金額（已實現獲利） = [ 每股賣出均價（賣出金額 / 賣出數量） - 每股買進均價（買進金額 / 買進數量） ] \* 買進股數 - 買進手續費（買進金額 \* 千分之1.425） - 賣出手續費（買進數量 \* 每股平均賣價 \* 千分之1.425） - 證券交易稅（買進數量 \* 每股平均賣價 \* 千分之3）。

b. 擬制性獲利金額（未實現獲利） = （每股平均賣價 - 期初收盤價） \* 賣超股數 - 買進手續費（賣超數量 \* 期初收盤價 \* 千分之1.425） - 賣出手續費（賣超數量 \* 每股平均賣價 \* 千分之1.425） - 證券交易稅（賣超數量 \* 每股平均賣價 \* 千分之3）。

c. 總損益金額：實際獲利金額 + 擬制性獲利金額。

由更一審法院詳列之計算式中，法院計算平均賣價或平均買價時，並未將行為人之交易成本扣除，而係最後才一併扣除；且更一審法院並未如一、二審法院將公司所配發之現金股息、股數等納入計算。

## 2. 計算方法之評析

本案中，各審法院所採之見解雖與多數實務見解相同，係以「實際所得法」與「擬制所得法」合併計算行為人之犯罪所得。就一、二審法院而言，法院雖未載明計算公式，然根據判決理由，仍可推論出計算過程，尤其是將公司配發之現金股利、股數等納入平均賣價或平均買價計算，此種方法十分特殊，亦與本案更一審法院所列舉之計算公式不同。除此之外，關於行為人之交易成本，應先納入平均買價或平均賣價計算，抑或先不納入計算但最後才予以扣除，就此部份之計算過程，一、二審法院與更一審法院所採之見解亦不盡相同。由此可見，縱然均屬同一法院，法院之計算標準仍未趨一致。

茲應補充者，由於實務上計算散布流言與不實資料之犯罪所得，係以行為人有買賣股票為前提，是以，倘行為人僅有散布行為而無買賣股票者，似無從認定其犯罪所得，且實務上亦無判決可供參考。

(六) 以概括條款為操縱手法犯罪所得之認定—以臺灣高等法院以97年度上重訴字第54號、99年度金上重訴字第75號判決為例（兆豐金案）

### 1. 犯罪所得之計算—無法知悉如何認定犯罪所得

從本案歷審判決判決觀之，一審、二審法院認定被告犯罪所得均在新台幣一億元以上，無非係以被告等人藉由分工方式，共同達成操縱兆豐金控股票之目的，造成兆豐金控股票價格上漲，經扣除應支付予中信銀行香港分行之款項後，於帳面上獲得美金3047萬4717.12元獲利（折合新臺幣約10億1480萬8080元）。同時，由上揭間接操縱兆豐金控股票之交易價格之行為，控制取得兆豐金控股票之成本，獲得減輕購入成本達2億6169萬5800元之利益，故認定被告等人應共同對前開結果負責，而認定每一被告之犯罪所得均達新台幣一億元以上。然而，就各被告間之實際犯罪所得金額，以及詳細之計算過程均有未明，故經最高法院撤銷發回重新審理。

### 2. 計算方法之評析

本案中，法院並未詳細說明犯罪所得之計算過程，僅認為各被告以拉抬股價之手法賺取利潤，惟又同時避免股價哄抬過高，造成購入成本過大，故又一面壓低股價，始其保持在一定之區間，因此節省購入成本。換言之，各被告在拉抬股價時，獲取利潤已達新台幣一億元以上，同時減少成本亦達新台幣一億元以上，不論以被告之獲利



面或成本面而言，均可認定符合本法第171條第2項之規定，故本文認為，法院之認定過程並未違誤，惟最高法院認仍應將犯罪所得之計算過程載明，否則尚有事實未明或判決不附理由之虞。

據此，本文以為，由於被告事實上僅有一種操縱股價之行為，卻同時造成「哄抬」以及「壓低」股價之情形，倘欲計算犯罪所得，僅論「哄抬股價」之部分已足，而不得同時將「獲取利潤」及「節省成本」之金額加總，否則將有重複計算獲利之情形。換言之，由於股價之高低乃被告操縱之結果，若被告僅拉抬股價至一定金額區間，不欲超過某種特定價格買入股票，則不應另將被告節省之成本作為獲利，否則將產生「哄抬股價至特定金額區間」及「哄抬股價超過特定金額」二者犯罪所得相同之矛盾情形。是以，倘法院僅論「哄抬股價」之犯罪所得，則計算方法可參考歷來多數實務見解，即以「實際所得法」和「擬制所得法」計算之，更顯簡單明瞭。

### 三、小結

從實務判決觀之，就操縱行為犯罪所得之認定，除在「違約不交割」之情形外，多數法院係併採「實際所得法」及「擬制所得法」，分別計算被告之「實際獲利金額」及「擬制性獲利金額」，並將二者金額予以加總。惟查，實務上亦不乏不採「實際所得法」與「擬制所得法」計算者，例如：在「寶島極光案」中，縱然行為人尚有賣超之情形，但法院僅以「實際所得法」計算犯罪所得，而不採「擬制所得法」；在「天剛案」中，法院亦同時考量「同性質同類股之漲跌幅」；又在「兆豐金」一案，法院僅概括認定行為人之犯罪所得達新台幣一億元以上，故論以本法第171條第2項加重刑責。據此，實務上就操縱行為之犯罪所得，並未有統一之見解。

此外，在計算被告「實際獲利金額」及「擬制性獲利金額」時，各法院之計算公式亦有所不同。以「實際獲利金額」之計算方法而言，有部分法院係詳細探究被告每次購買股票之金額、股數，以會計學上之「加權平均法」計算平均買、賣價（如：天剛案）；然而，有部分法院並未詳細區分行為人每次買入的金額，而係直接以「總平均法」計算之（如：全漢案）。據此，在不同的案件中，雖同樣計算「實際獲利金額」，然法院採「加權平均法」或「總平均法」，其計算結果卻不盡相同。由此可見，實務上確因本法第171條第2項未訂定「操縱行為犯罪所得之認定標準」，而造成判決不一之情形。

## 肆、操縱行為犯罪所得現行立法之建議

依本法第171條第2項規定，違犯第155條操縱股價之規定且犯罪所得達新台幣一億元以上者，處七年以上有期徒刑，並得併科高額罰金，然而該條卻漏未規定操縱行為犯罪所得應如何計算，導致實務見解分歧。為避免前開實務之爭議，且基於以下因素，本文認為證券交易法第171條第2項之規定應予刪除。

首先，立法機關於民國93年制定該條規範，除了係參考美國立法例之外，亦於修法理由中表明：「各種金融犯罪之危害程度有所不同，對於嚴重危害企業經營及金融秩序者，以犯罪所得金額逾一億元為標準，因其侵害之法益及對社會經濟影響較嚴重，應有提高刑法之必要」。顯見立法者認為犯罪所得金額愈高，犯罪之不法性愈高，蓋其對整體經濟秩序影響較為嚴重，故應加重刑罰。然而，行為人之犯罪所得是否與不法性直接相關，尚有疑問。在部分案件中，行為人投入大筆資金操縱股價，對證券交易市場之負面影響十分重大，惟若行為人之獲利不多，甚至有所虧損，則無從以第171條第2項之規定相繩；相反地，若行為人投入資金成本極低，且操縱期間短、次數少，對市場之影響層面較小，卻賺取極高利潤，反而須論處較重之刑罰。據此，犯罪所得數額是否可直接論斷行為人犯罪之不法性，尚有疑問。本文認為，不法性之高低仍須綜合犯罪一切情況予以評價，尚不得直接以犯罪所得之數額而認定。

其二，本法第171條第2項以新台幣一億元作為加重刑罰之界線，且該條與第1項之刑度十分懸殊。在部分案件中，倘行為人間之犯罪所段十分雷同，其不法獲利均在新台幣一億元左右，惟犯罪所得仍有些許差異時（如：部分行為人之獲利達新台幣一億元以上、部分行為人之獲利未達一億元），卻因此面臨兩種截然不同之刑責。然而，若綜合考量行為人之犯罪情形，其操縱手法、獲利均十分類似，於刑法上似應給予相同之評價。惟因本法第171條第2項之規定，造成行為人之法定刑度十分懸殊，似有違罪刑相當原則。

其三，刑法於今年（105年）7月1日開始施行沒收新制，依據新法第38條之2第1項，其規定犯罪所得認定上顯有困難時，得以估算認定之。換言之，犯罪所得之數額得以自由心證之方式予以認定，只要達過半心證門檻即可。惟此處卻與本法第171條第2項犯罪所得屬於構成要件，須符合嚴格證明之程度有所矛盾。然若依照「後法優於前法」之法理，應當優先適用刑法之新規範。亦即，犯罪所得之數額或範圍得以自由心證判定，無需再依嚴格證明之方法。據此，本法第171條第2項將犯罪所得作為構成要件之規定，於沒收新制施行後，應已無存在之必要，否則將與刑法之規定有所歧異。



基於上開理由，本文認為本法第171條第2項加重刑責之規定應予刪除。又因法院判決時，本須依照刑法第57條之規定，綜合犯罪一切情狀而科刑，故犯罪所得或可成為法院量刑時參考因素之一，應較妥適，且可避免法院認定犯罪所得時之法律見解不一致，導致各執己見、令人民無所適從之窘境。

## 參考文獻

### 中文書籍

賴英照，《證券交易法解析簡明版》，自版，台北（2013）。

### 中文期刊

王志誠，〈連續交易之認定基準及實務爭議〉，《月旦民商法雜誌》，第19期，2008年3月。

王志誠，〈證券市場操縱行為之規範構造及犯罪所得〉，《台灣法學雜誌》，第165期，2010年12月。

莊永丞，〈論證券價格操縱行為之規範理論基礎—從行為人散布流言或不實資料之操縱行為開展〉，《東吳法律學報》，第20卷第1期，2008年7月。

陳俊仁，〈論證券交易法操縱行為禁止之理論基礎與規範缺失—以沖洗買賣觀察〉，《月旦民商法雜誌》，2008年3月。

賴英照，〈內線交易的所得計算〉，《中原財經法學》，第31期，2013年12月。

劉連煜，〈沖洗買賣行為之合法性〉，《月旦法學教室》，試刊號，2002年10月。

### 網路資源

司法院法學資料檢索系統：<http://jirs.judicial.gov.tw/Index.htm>。