

探討證券交易法第 155 條 第 1 項違約交割規定

林 振 東

壹、前言

證券交易法修正法案業於 94 年 12 月 20 日立法院三讀通過，並於 95 年 1 月 11 日總統公布，本次修正重點有引進獨立董事及審計委員會制度、禁止以價購禮品收購委託書、會計師財報不實須依比例負賠償責任、開放證券商經營款券借貸業務項目、有價證券之募集與發行改採申報無人質疑即可自動生效、修正操縱條款及內線交易內容等，其中第 155 條第 1 項第 1 款：「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」內容修正為：「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，足以影響市場秩序者」，其立法理由，在明確行為主體範圍，使投資人委託證券商買賣有價證券，經成交而不給付款券者，以刑事責任處罰，得判處三年以上十年以下有期徒刑。

由本操縱條款之量來看台灣目前開戶數情形，全部證券商總、分公司全部合計 1,128 家，開戶之總人數為 7,728,162 人(註：開戶數則為 13,982,973，蓋有一人多戶之情形)，上述開戶總人數除以台灣總人口數 22,894,384，平均每 3 人之中即有 1 人從事股票交易¹，投資人結構以自然人居多，約占總交易金額八成左右，法人為少數，由股票週轉率偏高來看，買賣成交次數頻繁，修法後之條文，將對一般投資人買賣股票之違約行為，具有一定之規範意義。

另由本操縱條款之質來看國內之重大違約交割案，投資人委託證券商買賣股票成交後之違約交割，依時間次序，分別是民國 81 年雷伯龍炒作厚生橡膠股票，違約金額為買進十三億五千三百三十六萬一千零六十七元、賣出一億五千四百二十六萬元²，民國 83 年翁大銘、李秀芬共同炒作華國、農林股票，違約額為七十二億九

千九百八十萬一千五百四十一元³、及民國 87 年曾正仁之廣三集團炒作順大裕股票，違約金額為八十四億二千九百三十三萬八千三百元⁴等三件。本文主要經由本次條文之修正，由法理、實務及案例去探討證券市場之違約交割情形。

貳、證券交易常見之犯罪類型介紹

一、常見的犯罪型態

- 1.財報不實：證券交易法第 20 條。
- 2.公開說明書不實：證券交易法第 32 條。
- 3.內線交易：證券交易法第 157 條之 1，及
- 4.操縱行為：證券交易法第 155 條。

以上四種犯罪型態，除公開說明書不實之犯罪行為，依證券交易法第 174 條規定，處一年以上七年以下有期徒刑，得併科新臺幣二千萬元以下罰金，其餘財報不實、內線交易、操縱行為之三種犯罪行為，依第 171 條第 1 項規定，處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金；另第 171 條第 1 項規定，犯前項之罪，其犯罪所得金額達新臺幣一億元以上者，處七年以上有期徒刑，得併科新臺幣二千五百萬元以上五億元以下罰金。

依證券交易法第 180 條之 1 規定，犯本章之罪所科罰金達新臺幣五千萬元以上而無力完納者，易服勞役期間為二年以下，其折算標準以罰金總額與二年之日數比例折算；所科罰金達新臺幣一億元以上而無力完納者，易服勞役期間為三年以下，其折算標準以罰金總額與三年之日數比例折算。此條規定優先刑法總則第 42 條規定適用⁵，如博達案，地方法院判決前董事長合併兩罪應執行有期徒刑十四年，併科罰金一億八千萬元，其罰金超過一億元以上無力完繳者，易服勞役為三年以下；如果未來判決確定，無力繳交罰金，再多坐三年牢，每日可折抵十六萬四千三百八十三元。

所謂「財報不實」犯罪行為，依證券交易法第 20 條：「I 有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。II 發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事」，參最高法院 83 年台上字第 4931 號判決：「按證券交易法第一百七十

一條因違反同法第二十條第一項成立之罪，須有價證券之募集，行為人有虛偽、詐欺、或其他足致他人誤信之行為。所謂虛偽係指陳述之內容與客觀之事實不符；所謂詐欺，係指以欺罔之方法騙取他人財物；所謂其他足致他人誤信之行為，係指陳述內容有缺漏，或其他原因，產生誤導相對人對事實之瞭解發生偏差之效果。無論虛偽、詐欺或其他使人誤信等行為，均須出於行為人之故意，否則尚不為罪」。

「公開說明書不實」犯罪行為，指依證券交易法第 31 條、32 條規定，募集有價證券，應先向認股人或應募人交付公開說明書，其應記載之主要內容有虛偽或隱匿之情事，發行人及其負責人對於善意之相對人因而所受之損害，應就其所應負責部分與公司負連帶賠償責任外，並應負刑事責任。

「內線交易」犯罪行為，主要係行為人利用資訊之不對等，藉以牟取不法利益，此規範於證券交易法第 157 條之 1：「下列各款之人，獲悉發行股票公司有重大影響其股票價格之消息時，在該消息未公開或公開後十二小時內，不得對該公司之上市或在證券商營業處所買賣之股票或其他具有股權性質之有價證券，買入或賣出：一、該公司之董事、監察人、經理人及依公司法第二十七條第一項規定受指定代表行使職務之自然人。二、持有該公司之股份超過百分之十之股東。三、基於職業或控制關係獲悉消息之人。四、喪失前三款身分後，未滿六個月者。五、從前四款所列之人獲悉消息之人」，報載所稱之股市禿鷹犯罪，即係內線交易行為，本條之犯罪構成要件，行為人只要是知悉消息後，並買賣股票即構成犯罪，有無獲利不論，參臺灣臺北地方法院 94 年易字第 59 號判決⁶。

「操縱行為」之犯罪行為，規範於證券交易法第 155 條，依條文內容有違約交割、相對委託、連續交易⁷、散布流言或不實資料，及其他概括條款型態⁸，有關此類犯罪，涉及法院對法律價值觀之判斷，例如第 155 條第 4 款之連續交易，參考最高法院 94 年台上字第 1043 號判決：「按證券交易法第一百五十五條第一項第四款規定，禁止「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者」之行

為；違反該項禁止規定者，應依同法第一百七十一條第一款之規定論科。其目的係在使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，而維護投資大眾之利益。故必行為人主觀上有影響或操縱股票市場行情之意圖，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。所謂「連續以高價買入」，固指於特定期間內，逐日以高於平均買價、接近最高買價之價格，或以最高之價格買入而言。惟影響股票市場價格之因素甚眾，舉凡股票發行公司之產值、業績、發展潛力、經營者之能力、形象、配發股利之多寡、整體經濟景氣，及其他各種非經濟性之因素等，均足以影響股票之價格。且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，並未限制每人每日買賣各類股票之數量及價格，亦無禁止投資人連續買賣股票之規定。而投資人買賣股票之目的，本在謀取利潤，是其於交易市場中逢低買進，逢高賣出，應屬正常現象；縱有連續多日以高價買入或低價賣出之異常交易情形，亦未必絕對係出於故意炒作所致。況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。若行為人純係基於上開經濟性因素之判斷，自認有利可圖，而有連續高價買入股票之行為，縱因而獲有利益，或造成股票價格上漲之情形，若無積極證據證明行為人主觀上有故意操縱或炒作股票價格之意圖者，仍不能遽依上述規定論科。

二、操縱行為及投資人違約

操縱行為所以被作為刑罰科處之對象，理由為市場原本具有自由公平競爭之機制，不容許個人或少數集團，恣意地破壞；個人或少數集團哄抬或慣壓特定股票的價格，誘引一般投資人盲從，因而取得鉅額利益之不法行為，將阻礙或破壞證券市場之自由公平競爭機制，不得不加以規範。而投資人委託買賣給付不能，本屬一種單純民事違約行為，基本上不會與操縱行為二者劃上等號，蓋投資人違約，有可能係資金調度問題或意思表示發生錯誤無法給付，就此部分，市場已有相對之配套方法，可以控管機制予以對應，個人認為將民事違約行為作為刑事行為科罰，如同以昔違反票據法有刑責處罰一樣，日後將爭議不斷。

參、本條款之犯罪構成要件

一、客觀不法構成要件

(一) 行為主體

本條未修正前(簡稱舊法),行為主體究為投資人或證券商?舊法第 155 條第 1 項第 1 款:「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」規定,在集中交易市場報價,應指證券經紀商或證券商自營商,一般投資人是否違反本條規定,以昔實務作業係以間接正犯認定之⁹,惟近來實務傾向直接認定為犯罪行為人,學說則多持否定間接正犯之看法。謹摘略於下:1 實務見解,最高法院 93 年台上字第 242 號判決:「證券交易法第一百五十一條雖規定證券集中交易市場買賣主體為證券商自營商或證券商經紀商,但投資人透過證券商自營商或證券商經紀商,在集中市場報價,業經有人承諾接受而不履行交割,即成立犯罪,無間接正犯可言。又當日沖銷之買、賣,為各有不同對象之交易,應履行各次買、賣價金或股票之交割,但為節省勞費,而採淨額支付,亦即將應收應付相抵後之餘額即淨額辦理款項劃撥手續,是上訴人等違約交割之金額係五千六百八十二萬二千七百四十七元,而非應收應付相抵後之餘額。上開違約交割之金額達五千餘萬元,足以影響交易秩序,已據原判決說明詳確,核無所指違法之情形存在」。註:本案事實發生於自民國七十八年九月間至八十三年十月間,當事人係借用人頭戶進行信用交易之當日沖銷違約,法院將投資人當日沖銷之淨額支付與證券商之餘額交割混為一談;本判決直接認定為犯罪行為人之理由似採司法院 84 年 04 月 13 日(84)廳刑一字第 07260 號法律問題研討結論¹⁰,其結論略以,在證券交易市場報價者,雖為證券商自營商或證券商經紀商,但實際上委託報價者,則為投資人,證券商自營商或證券商經紀商不過為被利用之工具而已,至報價後有人承諾接受,應履行交割義務者,應亦為投資人。

另參最高法院 91 年台上字第 5205 號判決:「按因身分或其他特定關係,

而為犯罪構成要件者，固屬刑法第三十一條所稱之身分犯，惟此應指此類犯罪，以該身分或其他特定關係為其可罰性之基礎而言，否則即無成立之餘地。再依證券交易法第一百五十條前段及第一百五十一條之規定，得於有價證券集中交易市場為上市股票之買賣者，限於訂有使用有價證券集中交易市場契約之證券自營商或證券經紀商，故如投資人利用不知情之證券自營商或證券經紀商，轉向集中交易市場報價，經有人承諾接受而不履行交割，足以影響市場秩序者，係成立同法第一百七十一條之罪之間接正犯¹¹，則係採間接正犯視之。

2 學者見解：劉連煜教授：(前略) 採取間接正犯概念處理操縱行為主體之問題，雖言之成理，然如受託之證券商無不履行交割之情形(即已代投資人交割)，即可能有人會認為其犯罪結果未發生，加上證交法第 155 條 第 157 條並未處罰未遂犯，從而該投資人並不構成第 171 條之罪。 .. 為避免產生適用上之疑義，宜將第 155 條之操縱行為主體明文規定為包括一般投資人在內，期能根本解決因「行紀」關係所衍生之問題¹¹。賴英照大法官：所謂不履行交割，可能之情況有三：1.投資人未如期向經紀商交付款券，惟經紀商仍依規定向證交所辦理交割；2.投資人未向經紀商交付款券；經紀商亦未向證交所辦理交割；3.投資人如期向經紀商交付款券，經紀商未向證交所辦理交割。第一種情況，市場上最為常見。於此情形，投資人雖未如期將款券交付經紀商，惟經紀商依規定向證交所辦理交割，並無不履行交割之犯罪行為發生。依上開判例(最高法院 27 上字 672 號判例)所示，「被利用人(經紀商)之行為不成立犯罪，則利用者(投資人)自亦無犯罪之可言」，因此投資人不成立間接正犯。第二種情形，投資人及經紀商均未辦理交割。由於經紀商在行紀情形，自為契約當事人，負履行交割之義務，並非無責任能力人，本身可成立違約交割之犯罪，投資人並非間接正犯。第三種情形，投資人如期交付款券，並無罪責可言，更非間接正犯¹²。

現行條文：「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」，已將委託買賣之行為納入，其修正理由略以：「因實務運作上委託買賣雙方一經撮合即為成交，並無不實際成交之情形發生，爰刪除『不實際成交』，並配合實務情形修正『報價』、『業經有人承諾接受』等用語，另考量交易市場係採兩階段交易，包括投資人委託證券商買賣及證券商申報買賣，故不履行交割包括投資人對證券商不履行交割，以及證券商對市場不履行交割等兩種態樣，爰修正第一款為『委託買賣或申報買賣』，以資明確」。

（二）行為客體

本罪之行為客體為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，說明如下：

1 委託買賣或申報買賣

依證券交易法第 151 條：「於有價證券集中交易市場為買賣者，在會員制證券交易所限於會員；在公司制證券交易所限於訂有使用有價證券集中交易市場契約之證券自營商或證券經紀商」規定，在證券市場買賣有價證券之當事人為證券商，投資人並非買賣之當事人，不得在證券集中交易市場報價。委託買賣(由證券角度來看則為受託買賣)或申報買賣，只是買賣當事人證券商報價方式不同。

證券集中交易市場於 82 年 8 月起採電腦撮合交易，各證券商申報競價(報價)，係經由主機連線或終端機連線，將買賣事項輸入交易所電腦主機，再由電腦撮合買賣，已不採口頭唱報或專櫃申報報價，及以電腦輔助交易之人工作業方式，而改由電腦連線報價、自動撮合成交；證券商報價方式，依台灣證券交易所營業細則第 58 條：「I 電腦自動交易之買賣申報，限當市有效。II 電腦自動交易之買賣申報，除另有規定外，得自市場交易時間開始前之三十分鐘起輸入，由參加買賣證券經紀商或自營商依序逐筆輸入證券商代號、委託書編號(或自行買賣申報編號)、委託書種類(融資、融券、借券、集中保管、自行保管)、委託人帳號(或自營商帳號)、有價證券代號、交易種類(普通、鉅

額、零股)、單價、數量及買賣別；於其買賣申報輸入本公司電腦主機後，列印買賣回報單，俟撮合成交後，即經由參加買賣證券商之印表機列印成交回報單；」規定辦理。

2 業經成交而不履行交割

證券交易法規定之不明確，在適用上常起爭議，如國際證券管理組織，將「交割」解釋為一筆交易的結束，證券和應收價款業經交付完成並記入正確的帳戶，以完成交易¹³，而我國證券交易法對此並未予以立法定義。依證券交易法第 138 條：「證券交易所除分別訂定各項準則外，應於其業務規則或營業細則中，訂定結算及交割日期與方法」，法律已明文規定為證券交易所之業務職掌，依此角度來看，不履行交割可由證券交易法之有關條文及證券交易所之營業細則來予以檢視，以下分由交割之意義、交割主體、交割之方式與時間探討，最後探討投資人對市場有無交割義務。

(1)交割意義，承上國際證券管理組織之解釋，由法律之觀點來看，買賣行為，在證券市場其程序可分為「債權債務之確定」，與「買賣標的物及價款之收付」兩個階段，前者債權債務之確定稱為結算，指證券交易所對多數之買賣成交情形，以某一期日為準，經彙總、試算、對帳、調帳、確認，計算並確定證券商、證券金融事業對證券市場之債權債務，產製應收應付之交割計算報表，以完成後續款券收付之履約準備程序。後者買賣標的物及價款之收付，即為交割，交割主體依交割計算報表，為交付、受領及移轉其所有權，以結清買賣之債務履行過程，行為模式包括款與券之交換，完成後意謂著買賣之結束。簡言之，結算所產生之交割報表，在於確定交割主體交割義務之範圍，以釐清法律責任之歸屬。

(2)交割主體，依證券交易所營業細則第 104 條第 1 項：「本公司辦理集中交割時，按應收應付相抵後之餘額結算，證券商及證券金融事業應依交割清單所載有價證券及價金辦理交割」，及營業細則第 111

條：「證券商及證券金融事業不依第一四條第二項第一款、第二款規定時間辦理交割者，視為違背交割義務」規定，證券市場之交割主體為證券商及證券金融事業，其中證券商之交割義務係基於一般買賣(即普通交易)所產生，證券金融事業之交割義務則係基於信用交易所產生；證券金融事業是否為適格之交割主體，實務看法並不一致，反對理由在於證券金融事業只是供給信用對投資人融通或證券商予以轉融通款券，並非買賣之當事人。惟考量本國證券市場之實際運作情形，其對證券市場仍負有交割義務¹⁴。

(3)交割方式與時間，依證券交易所營業細則第 103 條規定：「本公司市場買賣成交之有價證券，以同一營業日成交者為一結算期」，第 104 條第 2 項規定：「證券商及證券金融事業對本公司款券之交割，依左列規定辦理：一、有應付交割代價者，應於成交日後第二營業日上午十時前，匯入本公司指定之銀行帳戶。在金融機構無法辦理匯撥時，得經本公司認可，以台支或現金存入本公司指定之銀行帳戶。二、有應付有價證券者，應於成交日後第一營業日下午六時前，向證券集中保管事業辦理帳簿劃撥手續」，由本規定可知證券商及證券金融事業，款之交割方式為匯撥、當無法匯撥時，得以台支支票或現金替代。至於有價證券則採帳簿劃撥手續¹⁵。

(4)投資人違約：前已論及，證券市場買賣當事人為證券商，證券商報價方式有委託買賣及申報買賣二種，一般投資人買賣股票須委託證券經紀商，由證券經紀商以行紀關係進入市場買賣。證券經紀商與投資人間之受託買賣契約為委任關係；證券商在行紀法律關係下，投資人雖無委託買賣，證券商誤以為有委託關係，進而報價成交，證券商對此成立之買賣行為，仍須負有交割義務，必須完成交割，此與一般代理人與本人間之委任關係，因無權代理而效力未定之法律關係截然不同。

何謂投資人違約？依證券交易法第 158 條：「I 證券商經紀商接受於有價

證券集中交易市場為買賣之受託契約，應依證券交易所所訂受託契約準則訂定之。II 前項受託契約準則之主要內容，由主管機關以命令定之」，依此法律訂定之臺灣證券交易所股份有限公司證券經紀商受託契約準則第 12 條：「證券經紀商接受普通交割之買賣委託，應於委辦時，或成交日後第一營業日上午十二時前，向委託人收取買進證券之價金或賣出之證券」，及第 19 條第 1 項：「委託人不按期履行交割代價或交割證券者，即為違約，其與證券經紀商所訂委託買賣證券受託契約當然終止，證券經紀商得以相當成交金額之百分之七為上限收取違約金；(下略)」，可以得知，所謂違約，指委託人委託證券商買賣有價證券，成交後應比證券商對證券市場之交割日期提前半天或一天對證券經紀商給付款券，倘未給付，即構成違約。

以上可以歸納整理成二階段如下：第一階段，即成交當日，證交所開始結算，並於結算完畢後產生交割報表，證券商應於成交後之次 1 日向委託人收取款券，作為交割前之準備。第二階段，即成交後之次 2 日，由證券商依交割報表對交易所完成交割。

另就證券商對委託人違約之處理，依照臺灣證券交易所股份有限公司證券經紀商受託契約準則第 19 條第 3 項：「委託人違約時，受託證券經紀商應即註銷其委託買賣帳戶及依本公司『證券經紀商申報委託人遲延交割及違約案件處理作業要點』規定申報違約，並代辦交割手續」，第 4 項：「證券經紀商依前項規定代辦交割所受之證券或代價，應於確定委託人違約之日開始委託他證券經紀商在證券交易所集中交易市場予以處理；此項處理所得抵充委託人因違約所生債務及費用後有剩餘者，應返還委託人，如尚有不足，得處分因其他委託買賣關係所收或應付委託人之財物扣抵取償，如仍有不足，得向委託人追償」規定辦理。

由以上可以結論得知，投資人對證券市場並無交割義務存在，只存在對證券商之履約義務，違約交割用語並不妥當。

3 足以影響市場秩序者

依實務作法¹⁶，所謂「足以影響市場秩序」，應依實際報價數量、金額之多寡，視其具體個案情形，並參酌證券主管機關之意見，以為認定，並非所有違約交割均應負該條刑責。

二、主觀不法構成要件

本條文處罰故意犯，並未處罰過失犯，行為人對於具體危險之發生應有認識之可能性。有謂本條文構成要件，應加入「意圖影響股價」要件，以與一般之民事違約相區別。否則不探討行為人主觀意思，有違刑法最後手段、刑法補充性原則¹⁷。

肆、結論

投資人違約應屬單純之民事案件，倘以刑罰介入有違反刑法政策最後手段之目的理論，蓋如何防範投資人違約，應藉由風險控管著手，作好徵信作業，毋須大刑侍候，理由為私經濟行為之風險控管應由當事人雙方(證券商與投資人)自行承擔掌控。諸如對有違約顧慮之投資人，證券商可先行對投資人預收款券或是直接拒絕接受委託；相對而言，投資人對證券商經營不善或證券商受停業處分，亦有可能延遲收到或無法收到款券，蒙成經濟上之損失，故亦必須謹慎委託信用良好之證券商買賣股票。

個人認為證券商與投資人之受託買賣以私法委任契約已可規範，國家以刑罰之介入干預，並無必要，且易引起國外不當誤會及解讀，不利於國際化。其次由我國「證券投資人及期貨交易人保護法」訂定之立法精神來看，對不是故意違約之投資人行為，不加以處罰，亦是一種投資人權益之相對保護。操縱不法行為，證券交易法第 155 條第 1 項其餘條款，已足可涵括規範，此由國內三大違約案件，都並非是對證券商違約不給付條款之單一違反可得驗證，訂立一條極具爭議性之條款，並無必要，且國外有價證券買賣亦無類似之處罰規定¹⁸，本條款似應刪除。

一般投資人違約，往昔實務以違反舊法第 155 條第 1 項第 1 款之間接正犯論處，並不妥當，前已論及，而最近實務之看法，已不作間接正犯解釋，而直接認定投資人係違反本條規定，其認事用法亦有可議之處，這次甫經立法通過之證券交易

法第 155 條第 1 項第 1 款已作修正，可是條文「不履行交割」之字義，仍未臻明確，委託買賣及申報買賣只是證券商之報價方式並非交易行為，個人認為倘本條款不廢除，則應加入主觀不法構成要件，而整條文字用語似宜修正為：「集中交易市場買賣成交後，意圖影響股價而違約或違背交割義務，足以影響市場秩序者」，比較能吻合整體證券交易法之文義。

（林振東，臺灣證券交易所上市部專員）

註釋

- 1 證券商總公司 110 家，分公司 1,018 家，資料來源：台灣證券交易所 94 年 11 月份統計資料，參交易所網站。
- 2 參最高法院 94 年台上 786 號判決，摘略判決理由如下：「本件原判決認定上訴人雷伯龍有其事實欄八所載之另行起意違約不交割之犯行，已詳述其所憑之證據及認定之理由。對於雷伯龍辯稱：修正前證券交易法第一百五十五條第一項第一款之犯罪主體應為證券經紀商，而非一般投資人等語，認係空言飾詞，不足採信，已依調查所得之證據資料詳加指駁及說明。因而撤銷第一審關於此部分科刑之判決，改判論處雷伯龍修正前證券交易法第一百五十五條第一項第一款、第一百七十一條罪刑。從形式上觀察，原判決並無違背法令情形存在。雷伯龍仍表不服，提起上訴，其上訴意旨略以：原判決認定雷伯龍委託三種經紀人買賣股票，三種經紀人再委託哪一家證券商買賣及如何交割，均非雷伯龍所能知悉，倘有違約交割，違約者應係證券經紀商，而非一般投資人，原判決自有不適用法則及適用法則不當云云。惟上市有價證券之買賣，應於證券交易所開設之有價證券集中交易市場為之。而於有價證券集中交易市場為買賣者，在會員制證券交易所限於會員；在公司制證券交易所限於訂有使用有價證券集中交易市場契約之證券自營商或證券經紀商，證券交易法第一百五十條前段、第一百五十一條分別定有明文。目前「臺灣證券交易所股份有限公司」係屬公司制證券交易所，依上開法條規定，得於有價證券集中交易市場為上市股票之買賣者，固限於訂有使用有價證券集中交易市場契約之證券自營商或證券經

紀商。雷伯龍雖非證券自營商或證券經紀商，不能直接在集中交易市場報價，然其利用證券自營商或證券經紀商不知情之職員，轉向集中交易市場報價，經有人承諾接受而不履行交割，且違約金額計達買進十三億五千三百三十六萬一千零六十七元、賣出一億五千四百二十六萬元，顯然足以影響市場秩序。原判決因認雷伯龍違反修正前證券交易法第一百五十五條第一項第一款之規定，依同法第一百七十一條論處罪刑（處有期徒刑一年），並無未合。是雷伯龍上訴意旨所指，係就原判決已於理由內說明之事項，徒憑己見，任意指摘為違法，揆上揭說明，此部分上訴為違背法律上之程式，應予駁回。」

- 3 參台灣高等法院八十九年度上重更(一)字第五六號判決，其事實部份，略以：迨八十三年十月一日，翁大銘及李秀芬均明知資金業已緊絀，仍共同自八十三年十月一日起，至同年十月六日止，連續委託元統證券公司洪寶麒等營業員利用江瑞光等人頭帳戶買進華國、農林等股票，均經有人承諾接受。其後自八十三年十月四日，因洪福證券公司三〇〇九九六一一號帳戶支票開始存款不足二億四千餘萬元（一銀中山分行於翌日始補辦退票手續），金主不願繼續提供資金，且各券商亦不願接受下單，翁大銘及李秀芬資金調度困難，乃於八十三年十月三、四、五、六日不履行交割，金額高達七十二億九千九百八十萬一千五百四十一元（證券公司營業員、違約交割人頭戶姓名、日期、股票種類、股數、金額詳如附表三），足以影響證券交易市場秩序。
- 4 參臺灣高等法院臺中分院 93 年台上金上重訴第 22 判決，事實參、「
曾正仁於八十七年十一月二十三日深夜至翌日凌晨之間，得悉將有不利廣三集團之消息披露，研判順大裕、台中商銀股票之價格勢將崩跌，導致其無法計算之龐大損失，為維護其個人之財產，遂逆向操作，明知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實際成交或不履行交割，足以影響市場秩序之行為，竟決定自八十七年十一月二十四日起，違約交割廣三集團前於八十七年十一月二十一日

起以人頭帳戶所買賣之順大裕、台中商銀股票；同時為掩飾、隱匿廣三集團原足以支付交割買賣順大裕、台中商銀股票之款項，竟決定違約交割不予支出所得之財產上利益，使違約交割之損失套至證券商，甚至集中市場交割結算基金。曾正仁乃於八十七年十一月二十四日（星期二）凌晨，在廣三集團內，召集張小華、黃芳薇、賴麗詠、葉春樹、陳靜坤、高年豐等多名廣三集團各事業部門之執行長或財務處主管等人，其二姐曾淑惠亦與會，曾正仁即告知渠等違約交割及洗錢之計劃。而張小華、黃芳薇共同負責完成廣三集團買賣順大裕、台中商銀股票之交割手續，明知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實際成交或不履行交割，足以影響市場秩序之行為，卻仍依曾正仁之指示，於八十七年十一月二十四日早上六時許，緊急聯絡不知情之財務處人員回辦公室加班，全面抽換原於八十七年十一月二十三日晚間十時許所備妥欲供翌（二十四）日交割之匯款單等資料，重新製作匯款單、取款條，不履行自八十七年十一月二十四日起之交割款（二十四日應付二十一日買進股票之交割款）；曾正仁、張小華、黃芳薇並指示不知情之石曜郎、陳志平於八十七年十一月二十四日股市開市後，一方面以人頭戶大量買進順大裕、台中商銀之股票，而違約不交割；另一方面以人頭戶大量賣出順大裕股票，以收取交割款。嗣廣三集團於八十七年十一月二十一日、二十三日、二十四日，在環球證券台中分公司、永昌證券大里分公司、太平洋證券台中分公司、豐銀證券崇德分公司、建弘證券豐原分公司、台中商銀台中分公司、中興證券台中分公司、大裕證券、彰化商業銀行、大府城證券台中分公司、國寶證券等證券商處，以葛蓓蓓等人開立之人頭帳戶，所買賣之順大裕、台中商銀股票，自八十七年十一月二十四日起至二十六日止，共連續發生鉅額違約交割，違約總金額達八十四億二千九百三十三萬八千三百元。

- 5 本刑法條文將於今(95)年 7 月 1 日起施行。
- 6 參臺灣臺北地方法院 94 年易字第 59 號判決：「按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」。

- 7 本次修法，增訂第五款：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。
- 8 操縱行為之犯罪，尚有虛偽交易(或稱沖洗買賣)行為，於 89 年修法時刪除。
- 9 所謂間接正犯，其係指行為人利用他人作為犯罪的行為工具，而為自己實行不法構成要件，以遂其犯罪目的的正犯，至間接正犯所利用的犯罪工具係人的工具，而非機械性的工具。與此相對應者為直接正犯。現行刑法對直接正犯與間接正犯，並無明文規定，但實務上均承認。參林山田教授著刑法通論下冊，第 42 至 55 頁，2005 年 9 月版。
- 10 法律問題：甲委託證券自營商乙在臺灣證券交易所報價出售 A 上市公司之股票，經他人承諾其報價而成立證券買賣，惟甲事後違約不履行交割義

務，甲之行為是否構成證券交易法第一百七十一條、第一百五十五條第一項第一款之刑責？討論意見：甲說：肯定說。甲經證券商乙在集中交易市場（臺灣證券交易所）報價出售證券，既經他人承諾接受，事後又不履行其交割義務，即違反證券交易法第一百五十五條第一項第一款之禁止規定，應依該法第一百七十一條處罰。乙說：否定說。依證券交易法第一百五十一條後段之規定，於公司制證券交易所之集中交易市場為證券買賣者，其買賣當事人限於證券自營商、證券經紀商；不包括委託證券商為證券買賣之客戶。臺灣證券交易所為公司制證券交易所，在此一集中交易市場從事證券買賣之當事人即限於前述證券商，證券交易法第一百五十五條第一項第一款所規範之對象應為本例之證券商乙，不及於委託乙從事上市公司證券買賣之客戶甲。審查意見：在證券交易市場報價者，雖為證券自營商或證券經紀商，但實際上委託報價者，則為投資人，證券自營商或證券經紀商不過為被利用之工具而已，至報價後有人承諾接受，應履行交割義務者，應亦為投資人。而刑罰之對象，應為實際犯罪之人。故本題情形，應依證券交易法第一百七十一條處罰者，為證券投資人，即委託證券自營商之客戶甲，而非證券自營商乙。至如甲與乙有犯意之聯絡時，應成立共犯，乃另一問題。（參見高等法院暨所屬法院七十九年法律專題研習會彙編第 101 頁經濟犯罪類第一號及最高法院八十二年度台非字第一七四號判決）。擬採甲說。研討結果：照審查意見通過。司法院刑事廳研究意見：同意研討結果。（筆者註：研討問題應修正，蓋證券自營商係自行買賣，而非受託買賣，故題意應改為甲委託證券經紀商乙在臺灣證券交易所報價出售 ..下略。）

- 11 參學者劉連煜著新證券交易法實例研習第 320 頁。
- 12 參賴英照大法官著，「法學為體、金融為用：論證券交易不履行交割之刑事責任」月旦法學雜誌 2003.9，第 135 頁。另參林國全著證券交易法研究 元照出版社 2000 年 9 月，第 188 頁。
- 13 參新興市場結算交割制度藍本 國際證券發展委員會 證交所 1992.10 翻

譯，交割依其型態，可分為多邊餘額交割、逐筆交割、持續餘額交割、現券交割、帳簿撥劃交割等。

- 14 參國寶證券順大裕股票違約交割乙案，最高法院 91 年台上 1558 判決略以：「依證券金融事業管理規則及代理契約之內容，向委託人收取融資自備款，係依證金公司委任執行之受託代辦業務，委託人違約不交付融資之自備款或融券保證金，而該證券商對於證券交易所亦違背交割義務，證券交易所動用該證券商繳存之交割結算基金時，相當融資自備款之墊支金額，即屬受任人即代理證券商執行委任事務所支出之必要費用，依民法第五百四十六條第一項規定，得請求委任人之證金公司返還。惟若受任人之代理證券商未依代理契約之約定向委託人收取自備款而致客戶違約，亦屬執行委任業務有過失，應對委任人負賠償責任」。
- 15 依證券交易法第 43 條第 2 項規定，證券集中保管事業保管之有價證券，其買賣之交割，得以帳簿劃撥方式為之；其作業辦法，由主管機關定之。
- 16 最高法院 94 年台上字第 227 號：按違反證券交易法第一百五十五條第一項第一款規定所謂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，須足以影響市場秩序者，始依同法第一百七十一條第一項處罰。而所謂「足以影響市場秩序」，應依實際報價數量、金額之多寡，視其具體個案情形，並參酌證券主管機關之意見，以為認定，並非所有違約交割均應負該條刑責。又證券交易法第一百五十五條立法意旨，乃在禁止投資人「空報價格」而不實際或不履行交割，故違約金額之大小並非構成證券交易法第一百五十五條第一項第一款之必要條件，從而是否影響市場交易秩序，亦不能以行為人違約交割金額與代墊之證券商每日營業額之比例觀之。
- 17 參溫視德著，證券交易法第 155 條操縱股價犯罪之研究，刊登刑事法雜誌第 46 卷第 1 期第 38 頁，另林國全教授 著證券交易法研究 元照出版社 2000 年 9 月 第 189 頁。
- 18 並參政大法學評論 49 期，88 年 12 月，證券交易法修正草案相關問題之

研究，有關第 155 條第 1 項第 1 款之修正理由，略以查美、日、英、法、香港各國並無類似違約不履行交割處以刑罰之規定，..按違約本身並非操縱行為類型，其本質應屬民事責任範疇尚無科以刑責之必要，況違約事故發生原因多係券商疏於徵信所致。

伍、參考資料

- 1 新證券交易法實例研習 劉連煜教授 元照出版 2004 年 9 月
- 2 證券交易法研究 林國全教授 元照出版 2000 年 9 月
- 3 刑法總則修正重點之理論與實務 台灣刑事法學會 元照出版 2005 年 9 月
- 4 刑法總則理論與運用 張麗卿教授 一品出版 2005 年 9 月
- 5 刑法例題演習 蔡墩銘教授 台大法學叢書 2005 年
- 6 證券交易法逐條釋義一至三 賴英照大法官 實用稅務 77 年 8 月
- 7 證券交易法逐條釋義第四冊 賴英照大法官 三民書局 80 年 7 月
- 8 證券管理法規 賴源河教授 成陽印刷 85 年 2 月
- 9 證券交易法要論 黃川口 永信圖書 84 年 3 月
- 10 證券交易法反操縱條款之研析(上)(下) 吳克昌 證交所 90 年 9 月專題研究報告。
- 11 證券交易法第 155 條「操縱股價犯罪之研究」溫祖德 刑法法雜誌 第 46 卷第 1 期
- 12 操縱行為之案例分析 林國全教授 證券暨期貨月刊 第 22 卷第 12 期 93.12.16 出版，第 50 頁至第 64 頁。
- 13 證券市場操縱行為之法律問題研討座談會 86.5.7 月旦法學雜誌第 26 期 1997.7
- 14 法學為體、金融為用：論證券交易不履行交割之刑事責任 賴英照大法官 月旦法學雜誌 2003.9