

科技部補助專題研究計畫成果報告 期末報告

「證券詐欺」概念下的責任立法論(II)——操縱市場行為之歐 陸法研究

計畫類別：個別型計畫
計畫編號：MOST 103-2410-H-005-013-
執行期間：103年08月01日至104年07月31日
執行單位：國立中興大學法律學系

計畫主持人：廖大穎

處理方式：

1. 公開資訊：本計畫可公開查詢
2. 「本研究」是否已有嚴重損及公共利益之發現：否
3. 「本報告」是否建議提供政府單位施政參考：否

中華民國 104 年 10 月 29 日

中文摘要：我國證券交易市場的正式建立乃源至於民國 47 年政府公布的「財經改革方案」，在美籍專家符禮思 (Ferris) 顧問協助下，於民國 51 年成立台灣證券交易所，並於其後民國 57 年立法院三讀通過現行證券交易法的立法草案。因此，從證券市場的設置與法規範建制，深受美國影響深遠；惟在證交法的設計上，隸屬歐陸法系的我國，如何將美國證交法所我規範的重要議題，轉化移植到我國法？這似乎是一項關鍵技術性高的難題。例如鄰國日本是個傳統歐陸法系的國家，但在二次大戰敗戰後，逐漸受到美國法的影響；尤其是財經體制與法律的改革，1948 年的證券交易法，即是在美軍佔領下，參酌美國法制，所頒布的新法典之一。這部證交法，即是現今金融商品交易法的母體，成為日本當前財經制度大改造的一部重要法典。本研究計劃之所以日本證交法為研究對象之緣由，乃有鑑於我國財經法制與日本法制間，在戰後同受美國法影響。且台灣法制與日本法制間關係，相當深遠，從歷史文化、實定法典制定之淵源，乃至於實務上證券市場運作的法制規範等，台日不僅同屬歐陸法系的成員，又具地緣關係、社會背景相近的諸多因素，而這美國法上的新元素，對我國對日本法制而言，的確存在深入研究的價值。

承上，本研究計畫之基本構想，乃針對日本證券交易法上相關「證券詐欺」概念下的責任立法部分，就其證券不法行為的研究，所擬定下列三個議題，深入而持續的研究：(1) 內線交易行為責任與立法。(2) 操縱市場行為責任與立法。(3) 企業揭露不實資訊行為與立法。就此三階段的研究計劃，係本於國科會鼓勵學者申請多年期研究計劃之初衷，擬預定針對本次所規劃證券詐欺概念與日本法制設計之研究計畫案，依序就以上三個議題，做完整性、有系統性的追蹤與探討。

職是，就上述簡單之說明，本第二階段所研究的議題是日本證交法上操縱市場責任之立法研究，資以配合證交法規定與現代日本證券市場的實務發展，從學術法理、司法判決，整理分析日本法制與建構市場上操縱市場的責任理論。

中文關鍵詞：證券詐欺、日本法、操縱市場

英文摘要：

英文關鍵詞：

行政院科技部專題研究計劃成果報告
「證券詐欺」概念下的責任立法論(2/3)
—操縱市場行為之歐陸法(日本法)研究
計劃編號：NSC-103-2410-H-005-013-
執行期限：103年08月01日至104年07月31日
主持人：廖大穎 國立中興大學法律學系

壹、目錄

壹、目錄

貳、報告內容

一、前言

二、研究目的——意圖不法的炒作股價與合理的法律解釋

三、文獻探討

四、研究方法

五、結果與討論——比較後與我國操縱市場法制研究的心得分享

(一) 財經犯罪與危險犯解釋上的困境

(二) 意圖操縱股價之事證

1. 主客觀可罰性構成要件倒置之刑法解釋

2. 鑑識會計的科際整合法學方法

(三) 小結

參、參考文獻

肆、計劃成果自評

上市場不法行為與責任立法之發展為對象，其緣由乃有鑑於我國與日本法制的密切關係，相當深遠。不論是法典制定之歷史淵源、證券市場組織或運作之法制規範內容等，二者同屬歐陸法系的成員，又具地緣關係、社會文化背景相近的諸多因素，這就證券不法責任議題的日本法制研究，對於我國法而言，的確存在深入探討的價值。

因此，本研究計劃係本於國科會鼓勵學者申請多年期研究計畫之初衷，擬針對本次所規劃證券市場不法行為責任與日本法制之比較研究案，預定依序就以下三個議題，作完整性、有系統性的追蹤與探討：(1) 內線交易行為責任與立法。(2) 操縱市場行為責任與立法。(3) 企業揭露不實資訊行為與立法。

二、研究目的

——意圖不法的炒作股價與合理的法律解釋

證券交易法第 171 條第 1 項第 1 款明文「違反第 1 項、第 2 項之規定者」，處以重刑併科重罰，自禁止操縱市場行為已廣為市場市場投資大眾所理解，但立法以來，因規範操縱市場的構成要件不明確，不僅為學術界所詬病，而在實務上，亦因刑法的謙抑

貳、報告內容

一、前言

日本是個傳統歐陸法系的國家，但在戰後 60 年的發展，受到英美法的影響很深，1948 年的證券交易法即是當時參酌美國法的新法典之一。本研究計劃之所以日本公司法與證券交易法

思想與法條適用是否過於寬鬆的疑慮，致生在法院刑事統計上，爭議不斷，何者該當於意圖影響市場價格之證明？相較於證券交易法第 155 條第 3 項民事賠償制度的設計，基於不法行為人利用炒作股票獲得證券市場上不當之利益，在法理的相對概念上，賦予受害之投資人請求損害賠償的立法思維是值得肯定的；惟操縱市場與內線交易同屬，這不法行為是否致生投資人的損害與因果關係？這爭議，在學術與實務界間目前似無共識。

關於禁止操縱市場的基礎，我國自民國 57 年證券交易法制定時，參照美國 1934 年法第 9 條規定，制定第 155 條，惟在法條與司法實踐上，與美國法多將操縱市場行為視為證券詐欺，而納入 10b-5 規範，即相當於我國證券交易法第二十條所規範相繩，與我國大相逕庭。至於同屬歐陸法系的日本，於證券交易法第 159 條的立法例，與我國相類似，同受美國 34 年法第 9 條規範影響而明文禁止操縱市場行為態樣之規範。相較於我國法的發展，日本法制的學術與實務狀況，值得觀察；畢竟是同一法系的國家，不約而同受到英法法系的影響，日本法制正是一面相當清楚的借鏡，讓我國觀察英美立法與司法運作，在歐陸法系移植後的效果分析。

三、文獻探討

相關本階段的日本法上操縱市場的研究計畫議題，相關日本商法的代表性著作，例如ルイロス＝矢澤惇『アメリカと日本の証券取引法』，鈴木竹雄＝河本一郎『證券交易法』，河本一郎＝大武泰南『金融商品取引法讀本』、

神崎克郎＝志谷匡史＝川口恭弘『金融商品交易法』、近藤光男＝吉原和志＝黒沼悦郎『金融商品取引法』、山下友信＝神田秀樹『金融商品取引法概論』、神崎克郎「相場操縦の規制-(上、下)」商事法務、神崎克郎「判例から見た相場操縦の禁止の検討」商事法務、神崎克郎「現実取引による相場操縦」法曹時報、芳賀良「相場操縦規制の保護法益に関する若干の考察」山口経済学雑誌、石黒徹「自己株式取得と証券取引法：-インサイダー取引・相場操縦の關係を中心として」商事法務、今川嘉文「相場操縦に対する取締役の責任」大阪府立大学経済研究、芳賀良「虚偽情報の流布と相場操縦規制」私法、栗山修『証券取引規則の研究』、黒田悦郎「取引による相場操縦の悪性について内部者取引」、「証券取引上の風説の流布」『証券市場の機能與不正取引の規制』、加賀讓治『証券相場操縦規制論』、今川嘉文『相場操縦規制の法理』等文獻與專門著作外，針對美國法操縱市場的介紹、分析與批判，例如吉川滿「米国における相場操縦規制(1)-(5)」商事法務、芳賀良「アメリカにおける「相場操縦」概念に関する若干の考察--公開買付市場規制を中心として」一橋論叢、芳賀良「取引所取引における相場操縦に関する若干の考察--アメリカ1934年証券取引所法10条b項を中心として」一橋論叢、若林泰伸「証券発行市場と相場操縦規制(1-6)」法研論集、加賀讓治「米国連邦証券諸法の制定と相場操縦規制(1-2)」国際商事法務、加賀讓治「米国における相場操縦規制

(1-2)」「國際商事法務、加賀讓治「相場操縦規制と誘因目的(1-10)」「國際商事法務、加賀讓治「英米法における相場操縦規制の展開(1-3)」「國際商事法務、加賀讓治「安定操作規制」國際商事法務、今川嘉文「合衆国の判例にみる相場操縦関連条項の適用類型」經濟研究、王子田誠「イギリス法における相場操縦規制」法学研究等英美法國家證券交易法之研究。相對於操縱市場與刑事責任研究的資料，日本建構刑責規範之相關禁止操縱市場文獻，簡就新近文獻部分，福田平「相場操縦：変動操作と安定操作」『刑法解釈学の諸問題』、神山敏雄「相場操縦（株価操作）犯罪」『日本の經濟犯罪——その実情と法的対応』、神山敏雄「相場操縦罪および相場変動目的の風説流布罪等の行為形態」、「相場操縦罪および相場変動目的の風説流布罪等の法的諸問題」、「サンクションの種類と役割」、「相場操縦事件および相場変動目的の風説流布事件の摘発状況と判例」『日本の証券犯罪：証券取引犯罪の実態と対策』、芝原邦爾「相場操縦の処罰(經濟刑法研究-9-)」法律時報、野村稔「相場操縦罪〈經濟刑法の論点2〉」現代刑事法等。等，不一一列舉。

四、研究方法

本研究計畫的第二階段——禁止操縱市場行為的責任立法。如題，這雖是偏向比較法研究，但在方法上，主持人希望解決現行法的條文，意圖抬高或壓低證券市場上某種有價證券價格的基礎性研究。

因此，在方法論上，除代表性司法

判決之研議外，亦擬從比較法學與資本市場的務實觀點，檢討日本、美國證交法制的設計，並深入探討日本法上相關禁止內線交易在民法上、刑法上責任的議題。其次，本計畫之研究步驟，則採文獻分析法與制度比較法的方式，多方收集日本相關證券市場判例法制演變的前後資料，重視文獻的內容整理與資訊分析，並進一步研議、分析其對現行企業運作與法律秩序的實質影響層面。

五、結果與討論

——比較後與我國操縱市場法制研究的心得分享

(一) 財經犯罪與危險犯解釋上的困境

有鑑於刑事立法的本質，在於實現法益之保護，因而操縱市場行為之入罪化，其保護的法益是否為市場法益？這將是法政策學上規範人為操縱市場與課予刑事責任的核心課題之一，例如美國法在1934年證券交法第9條規定外，實務上亦藉由反詐欺(anit-fraud)的概念，將人為操縱市場納入1934年證券交易法規則10b-5的行為規範下，但這在歐盟各國、日本等歐陸法系國家，則均肯定證券市場是國家發展經濟的重要平台之一，財經犯罪所保護的法益，不僅是維護個人財產不受非法侵犯的個人法益層面，尚有著眼於維護國家經濟秩序為目的之法益存在，例如證券交易法第171條第1項課予操縱市場行為人的刑責規範，例外承認市場法益及證券市場的公正價格機制是法律應予保護的對象。的確，所謂操縱市場行為的炒

作股票，是否應予以入罪化的立法政策上，相較於內線交易，其在學理上的爭議較少，且隨著社會價值觀念的變遷，這是各國對經濟犯罪的深刻認識，為有效保障證券市場的秩序與經濟機能，將特定的行為納入經濟犯罪的規範中。

這尤其是從證券交易法第155條第1項第4款、第5款的規定，自行或以他人名義連續買賣或高買低賣有價證券，涉嫌人為操縱證券市場的交易與一般正常買賣有價證券之交易行為，外觀上似無異，但在類比上，只因具有「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格」或「意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象」等主觀要素；因此，第4款、第5款的連續性委託申報買賣或高買低賣、或第3款與他人特定同時進行配合性的相對買賣有價證券，甚至是第6款散布流言或不實資料等意圖性的操縱行為態樣，始為國家刑罰權所懲罰的對象。唯從以上的實務面向，剖析人為操縱市場之行為，一般人所非難的價值，似乎是在於炒作人士憑藉人為力量，操縱市場上的交易價格，進而惡意坑殺不知情的投資人，從中獲益或巧妙迴避損失，期待法律應予規範之核心。然相較於此，證券交易法第155條第1項所明文禁止人為操縱市場的行為，具體態樣大致有三：一是意圖性的配合交易，例如「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格」或「意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象」，與他人間同時為購買或出售之相對行為，或自行或以他人名義買賣而相對成交之行為，二是意圖性

的連續交易，例如「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格」，自行或以他人名義連續高買或低賣之行為，三是意圖性的散布流言，例如「意圖影響集中交易市場有價證券交易價格」，散布流言或不實資料。

問題是就人為操縱市場罪之主觀不法構成要件，依刑法第12條明文，「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」，所謂故意是指行為人對自己所為的「各款」行為，並產生拉抬或壓低集中市場上該有價證券交易價格等「人為操縱市場」之結果，有所認識，且有意為之，這乃刑法上所稱之直接故意或確定故意。在學理上，或者對前揭行為認為有可能發生而任其發生之不違反本意，此即間接故意或不確定故意或未必故意之概念。然，行為人的構成要件故意，乃至於抬高或壓低集中市場股票交易價格之不法意圖，這屬於行為人內在事實。「意圖」一詞，在刑法上的理解似乎是屬於行為人未來的心意趨向，亦即行為人希望藉由實施客觀構成要件的行為，達到其心意所趨之目的，這與故意的主觀構成要件同樣，似乎是難以證明的。

（二）意圖操縱股價之事證

1. 主客觀可罰性構成要件倒置之刑法解釋

針對經濟犯罪之抽象危險犯的問題，是否可能致生可罰性過度擴張之疑慮？亦即抽象的危險犯是立法者將一些被認為對法益具有「典型危險」的行為，描述成犯罪的構成要件，但這些行為，對於法益是否造成「危險」？並不重要的；就此，論者認為

如此的抽象危險行為，若一律加以處罰，恐誅連甚廣，因而基於刑事政策的立法考量，宜安排「客觀可罰條件」之設計，且主張唯有在客觀可罰條件出現時，該危險行為始具刑罰之必要性。承上所述，相關法釋義學上抽象危險犯與擴張可罰性的疑慮，在方法論上如何限縮？傳統有二，一是利用加上「致生危險」的要件，在客觀上限縮，另一是加上「意圖」的要件，在主觀上限縮；惟證券交易法第 155 條第 1 項各款的規定，明顯採後者的方式，即「意圖抬高或壓低…」、「意圖造成集中交易市場…」等主觀的不法構成要件，以限定該行為的侵害方式，減少處罰之不確定性或過度擴張性的危險。因此，在解釋本罪之客觀「抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格」等現象，加入危險犯的概念，作為認定主觀要件之限制，即行為人所從事虛偽的相對交易或連續以高價買入、低價賣出等行為，在評價上是等價於「意圖拉抬或壓低集中市場上該有價證券交易價格」等之目的，此時的配合性相對交易，或連續以高價買入或以低價賣出等行為，足以產生拉抬或壓低集中市場上該有價證券交易價格的可能性，始符合本罪之不法。然，這「足以拉抬或壓低集中市場上該有價證券交易價格」等條件該當，似已更動證券交易法第 155 條第 1 項各款構成要件之文義，但這在刑事法學，如此的解釋仍屬合理，可被接受的。申言之，一是刑法學上向來採嚴格解釋，因而在文義範圍內做限縮性解釋是合法的。二是縱然刑法上禁止所謂類推適用的原則，但有利於行為人的類推適用，

這是例外允許的。因此，如本文所採取附加「足以抬高或壓低集中市場上該有價證券交易價格」等之要件，並非擴張本罪的處罰範圍，反而是基於立法目的，且又有利於行為人的限縮性解釋。再者，如此的解釋，在實務上也是為了解決不法意圖屬於行為人內在事實，難以證明的問題。因此，行為人如已認識到自己所實行的配合性相對交易、連續以高價買入或以低價賣出等行為是有可能產生「抬高或壓低集中市場上該有價證券交易價格」，仍執意為之，這應可作為認定行為人已經具備「意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格」等之基礎事實。

當然，從另一個角度，吾人亦可藉由刑法學理上客觀歸責理論與社會相當性理論之適用，合理限縮本罪的構成要件，亦即這兩項理論所提出的目的，就是在限縮客觀不法構成要件的適用範圍。所謂客觀歸責理論，這客觀歸責性是指行為人所實行的行為，對該構成要件所保護的法益，已形成法所不容許的風險，且此風險亦確實產生法益侵害或危險的結果。因此，就證券交易法第 155 條第 1 項第 4 款所保護的法益而言，針對行為人是否已該當於「與他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，始約定人同時為購買或出售之相對行為」、「連續以高價買入或以低價賣出行為」等，尚須檢驗其行為是否有可能產生抬高或壓低集中市場上該有價證券交易價格等之風險，而此風險是否為法律所容許的風險？若是法所容許的，則並不該當證交法第 155 條的不法構成要件。另外，就社會相當性

理論而言，這是適用社會相當性，來作為判斷該行為是否該當於本罪構成要件的標準；易言之，行為人所從事的「與他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，始約定人同時為購買或出售之相對行為」、「連續以高價買入或以低價賣出」等行為，是否仍在社會規範容許範圍內，屬於社會上正常的活動？若是，則不宜認定該當於本罪。

2. 鑑識會計的科際整合法學方法

論證券交易法第 171 條的人為操縱市場罪，其主觀的不法構成要件，如前所指摘：（一）構成要件故意，所謂故意是指行為人對自己在證券交易法第 155 條第 1 項各款的行為，並對該行為足以產生抬高或壓低集中市場上該有價證券交易價格等之結果，係有所認識且有意為之，此即屬直接故意或確定故意，或者是針對前揭行為認為有可能發生，任其發生而不違反本意，此則屬間接故意、不確定故意或未必故意。因此，被告對自己所為「與他人通謀，以約定價格於自己出售，或購買有價證券時，始約定人同時為購買或出售之相對行為」、「自行或以他人名義，對該（某種）有價證券，連續以高價買入或以低價賣出」等行為，應有所認識，有意為之或容忍其發生外，亦必須對自己行為的結果，有所認識且有意為之或容忍其發生者，即為故意。（二）抬高或壓低集中市場有價證券交易價格等意圖，這是處罰人為操縱市場的核心要件，但這不法意圖，屬於行為人內心世界之事實，如此主觀意圖，難以證明，如前所指摘；甚者，就此論者直指如此意圖係行為人內在的主觀意思，除當事

人自認外，僅能以行為當時客觀情事，為間接證據，用以證明行為人內心之主觀目的，因而在實務操作上，相關意圖之判斷，純屬證據之取捨與認定。

就證券交易法第 155 條第 1 項各款的行為，是否是以「抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格」等事證，個人認為可藉由鑑識會計的方法，試以釐清所涉行為與意圖人為操縱市場價格之關連性；就此方法，大致有如下四個步驟與重點：

一是先前檢試，相關所涉被炒作嫌疑的公司股票，是否客觀上屬於可被炒作的對象。這在證券交易所提供上市的個股成交資訊中分析，可觀其端倪；簡言之，若依個股成交資料，顯示出該公司股票係一檔成交量低的股票時，這檔公司股票客觀上，則是屬於可能被炒作之對象。當然，就個股成交資料中，若能配合該檔股票的週轉率與成交價等表現，綜合觀察之，吾人不難初步判斷該公司股票是否涉有被鎖定、被炒作？

二是基礎分析，觀察該公司的股票是否足以反應公司的營運狀況，此即是一般人所云「證券市場代表國家經濟櫥窗」般的一個縮影版，這重點在於公司的財報分析。首先從財報的數據，觀察該公司的營業損益（營收毛利、淨利）與公司淨值，乃至於股東權益，客觀分析公司股價表現之合理性，再從經濟環境變化與該公司所屬的產業分析，客觀分析公司狀況的基本面與股價表現，是否有背於尋常？其次是查核期間，該公司股票交易之價量觀察，這有助於判斷個股在特定期間內，股價的高低價差、漲跌幅度，

乃至於成交量之縮漲等，是否致生「異常」的懷疑？於此時，吾人可再運用財報分析的手法，例如就公司的每月營收資料，觀察公司營收的數據是成長或衰退？以有效掌握該公司的營收狀況，並配合當時經濟景氣與同業類別產業屬性比較，詮釋股票交易量與成交價的走勢，是否合理？又配合例如是證券交易所公布的個股每日成交資訊，以有效掌握該公司股票交易之量價變化（開盤、收盤、漲跌）與整個交易所的大盤走勢等關係，並完成被炒作嫌疑的特定股票交易之基礎面向，進而比對交叉分析之，精確掌握該公司股票的交易表現，是否偏離市場上的需求，而屬於「異常」狀況。

三是核心的檢測作業，即涉嫌炒作行為人之買賣有價證券等各款行為，是否足以造成對該證券交易價格漲跌或足以造成該證券交易之活絡表象等影響的專業分析。這時，證券交易所的日內資料是個相當關鍵的資料，亦即在訴訟程序上，鑑識會計報告將提供專家的調查意見，針對該查核期間內，專業分析涉嫌炒作行為人委託買賣有價證券與該證券價格間，是否產生漲、跌不同程度的影響？並比較與前一階段特定期間的成交量，分析這段查核期間是否反映該行為人的買賣，的確有顯然比當時其他投資人，對該特定公司證券成交量放大或萎縮的「貢獻」比重較大？再進而確認如此貢獻較大的，相關行為人的買賣，是否屬於單純而不具操縱該公司股票的正常交易，且在事實上亦無影響該公司證券交易價格之能力？職是之故，在鑑識作業上，證券交易法第155條第1項各款行為，是否致生抬高

或壓低該交易價格等影響，其效果之細部研判，得藉由證券交易所的日內資料，針對該涉嫌炒作股價行為人的每日買進或賣出股數，對該日股票等有價證券之整體成交量或整個買進，作統計學上的迴歸分析，分析行為人如此價格、如此數量的買進或賣出，是否造成股價的影響？且在採樣上，例如是否僅依行為人每日買進與賣出股數等之買賣超數量，充作衡量對該日股票等交易價格影響之判斷元素？又比方是該證券的交易價格，是否應考量到即使是在同一天之內，盤中交易的價格也有所不同？因而在判斷買進或賣出行為是否對交易價格之影響，似亦不宜一味地以當天收盤價格等等，作為衡量對股價影響的基準。

最後是鑑識模型的細部再檢測，即針對查核涉嫌炒作買賣有價證券的特定期間內，不可忽視的注意事項。在這段期間內，被炒作該公司股票等的投資報酬率、證券市場上大盤報酬率及買賣該公司股票等證券之成交量間，其變動關係，似宜有統計學上的檢測，請鑑定專家就其數值，做較客觀的判斷，以釐清涉嫌炒作行為人之買賣股票等行為，是否藉由提高該公司股票等有價證券之投資報酬率，製造誘引其他投資人進場的環境，進而足以影響該公司股票等交易價格？這依財務學的觀點，一般認為個股的報酬率在整個市場的表現，與大盤的報酬率間，的確是存在著某種程度之關聯性，但在計算特定個股的報酬時，其在實際上是否存在著非尋常性的報酬？即不正常報酬，如是，則屬前者之超額報酬的概念，若有所謂的超額報酬存在者，其原因何在？當有究明

之必要，始能釐清其是否屬於非正常因素的行為，而這行為是否屬於人為炒作等之嫌疑？亦藉由數據，統計分析出該行為與結果間之客觀關係，再判斷該行為的屬性。同樣的，相較於後者之超額成交量，亦屬相同的概念，依統計數字計算出個股成交量與整個股市的比重外，尚有必要對特定期間內，是否產生個股超額成交量的事實與其影響原因，予以究明之必要，始能分析出一個較客觀的數值，證明如此買賣股票等有價證券的行為與該公司股價等之漲跌是否存其關聯性。。

(三) 小結

證券交易法第 155 條第 1 項人為操縱市場是一種抽象危險犯的規定，凡意圖抬高或壓低市場有價證券交易價格等，進行與約定人配合的相對交易等各款行為者，即該當於本罪（證券交易法第 171 條第 1 項）。然，如此抽象危險犯所處罰的是具不法意圖之人，但證明如此不法意圖是困難的，且抽象危險犯的罪責是不以致生危險為構成要件，是否因此產生可罰性過度擴張，而誅連甚廣等疑慮；就此，本文認為如能藉由刑事法上的合理解釋，採客觀的「足以」抬高或壓低市場交易價格等事證，以限縮危險犯主觀要件之認定，這是值得肯定的。蓋財經犯罪之所以成為白領犯罪的經典態樣，犯罪人不外乎是假借財經會計之專業知識與合法的交易所行徑，以達其不法之目的，這在財經犯罪的領域，所涉及到的專業知識，非法律人所能輕易辨明，似有必要借助鑑識會計之司法服務。藉由鑑識會計所提供專業的判斷，以鑑別財經活動之真

偽，進而釐清事實者，乃時事所趨，似亦逐漸為我國司法人員所接受。如前所述，論鑑識會計的司法支援而言，鑑識會計的調查報告可廣泛運用於財經犯罪案件的鑑定上，而其專業機能與刑事鑑定間之關係：

一是在定義上，這是由選定的鑑識人或囑託的鑑定機構，針對鑑定事項，依規定提出鑑定報告，陳述其專業意見。當然，訴訟上的爭議與仰賴專業鑑定之目的乃在於發現真實，透過非法律專業人士的調查，供法院之採證，這在司法實務上認為是一種替代性的調查證據方法，以其判斷意見，作為證據資料。

二是鑑定報告的證據能力而言，鑑識會計的專業報告在現行法律上，只是形成法院心證的資料；因而這對法院之審判，並無拘束力，謂此即鑑定報告與證據部分，依我國現行法相關規定，法院仍應本於職權調查，發現事實的真相，反之如鑑定報告，雖有存疑，在究明之前，不得遽採為判決的基礎，且該審理事實之法院，在調查其他必要證據或命他人續行鑑定，不得專憑不詳盡的鑑定報告，作為判決之唯一證據。

當然，在現行的程序規範與我國刑事訴訟法，因採職權調查主義，相關待證事實，縱經鑑定，依規定法院仍應本於職權，予以調查，期以明事實之真相。

參、參考文獻

〔1〕陳峰富「證券市場炒作行為之判斷標準」『關係企業與證券市場』（五南圖書·2005年）

〔2〕廖大穎「論新證券交易法第155

條第1項第4款的構成要件—兼評嘉義地院92年金訴字第3號刑事判決案」台灣本土法學雜誌第92期

〔3〕陳怡成「從順發案看連續交易操縱行為之主觀要件」『財經犯罪與證券交易法理論·實務』(新學林·2009年)

〔4〕李開遠「我國證券市場『不法炒作』操縱股價犯罪行為主觀構成要件意圖認定之探討」銘傳法學論叢第10期

〔5〕林東茂「危險犯的法律性質」『危險犯與經濟刑法』(五南·1996年)

〔6〕林書楷「資本市場刑法—以內線交易及操縱市場罪為中心」月旦財經法雜誌第23期

〔7〕張熙懷「經濟犯罪的手法，談鑑識會計」會計師季刊第245期

〔8〕廖大穎「鑑識會計與財經犯罪的訴訟支援」朝陽商管評論特刊

肆、計劃成果自評

承前所述，本研究計劃係本於國科會鼓勵學者申請多年期研究計劃之初衷，擬針對本次所規劃日本證券市場上不法行為與責任立法之研究計畫案，預定就以下三個議題，依序作完整性、有系統性的追蹤與探討：(1) 內線交易行為責任與立法。(2) 操縱市場行為責任與立法。(3) 企業揭露不實資訊行為與立法。

本研究計畫的第二階段---操縱市

場之不法責任，有鑑於歐陸法系的日本，戰後至今的財經法制調整，部份受到美國法制的影響頗巨。因此，在研究對象的取捨與方法論上，除代表性的司法判決研議外，亦擬從比較法學與企業管理的務實觀點，檢討日本、美國公司法制的設計，就日本法所建構之責任制度，剖析法理與實務上的證券法制與其實際的意義，並擬就其與經濟效益，試圖進行實證分析。他山之石，足以攻錯；正如本研究計畫之方法與步驟，其不僅適足以掌握日本公司、證券法制之立法工作與產業趨勢，而且對於美國目前公司、證券法學發展的現況，亦得藉由本研究計畫之深入分析與研討，釐清我國證券市場上企業的法理設計，期能為國內公司、證券法制方面的研究，提供一份實證法學上的文獻資料。尤其是我國正面臨全球經濟環境之急速變遷，如何掌握公司、證券法制的革新？在證券市場與不法行為人責任的立法政策上，主持人深深認為本研究計畫的成果，當有相當積極而正面意義的參考價值存在。當然，在這學年度的工作範圍內，當是以完成一篇學術論文為主要的研究成果，而相關本專題研究之成果，期待繼續於法學期刊上再發表「財經犯罪與操縱市場責任法制」的心得，以提供我國產官學界，財經法制對於證券市場不法責任問題之研究參考。

科技部補助計畫衍生研發成果推廣資料表

日期:2015/10/27

科技部補助計畫	計畫名稱: 「證券詐欺」概念下的責任立法論(II)——操縱市場行為之歐陸法研究
	計畫主持人: 廖大穎
	計畫編號: 103-2410-H-005-013- 學門領域: 商事財經法
無研發成果推廣資料	

103年度專題研究計畫研究成果彙整表

計畫主持人：廖大穎		計畫編號：103-2410-H-005-013-				計畫名稱：「證券詐欺」概念下的責任立法論(II)——操縱市場行為之歐陸法研究	
成果項目		量化			單位	備註（質化說明：如數個計畫共同成果、成果列為該期刊之封面故事...等）	
		實際已達成數（被接受或已發表）	預期總達成數（含實際已達成數）	本計畫實際貢獻百分比			
國內	論文著作	期刊論文	0	0	100%	篇	
		研究報告/技術報告	0	0	100%		
		研討會論文	0	0	100%		
		專書	0	0	100%	章/本	
	專利	申請中件數	0	0	100%	件	
		已獲得件數	0	0	100%		
	技術移轉	件數	0	0	100%	件	
		權利金	0	0	100%	千元	
	參與計畫人力（本國籍）	碩士生	0	0	100%	人次	
		博士生	0	0	100%		
		博士後研究員	0	0	100%		
		專任助理	0	0	100%		
國外	論文著作	期刊論文	0	0	100%	篇	
		研究報告/技術報告	0	0	100%		
		研討會論文	0	0	100%		
		專書	0	0	100%	章/本	
	專利	申請中件數	0	0	100%	件	
		已獲得件數	0	0	100%		
	技術移轉	件數	0	0	100%	件	
		權利金	0	0	100%	千元	
	參與計畫人力（外國籍）	碩士生	0	0	100%	人次	
		博士生	0	0	100%		
		博士後研究員	0	0	100%		
		專任助理	0	0	100%		
其他成果 （無法以量化表達之 成果如辦理學術活動、 獲得獎項、重要國際 合作、研究成果國際 影響力及其他協助 產業技術發展之具體 效益事項等，請以文 字敘述填列。）	<p>計劃成果自評</p> <p>本研究計劃係本於國科會鼓勵學者申請多年期研究計劃之初衷，擬針對本次所規劃日本證券市場上不法行為與責任立法之研究計畫案，預定就以下三個議題，依序作完整性、有系統性的追蹤與探討：(1) 內線交易行為責任與立法。(2) 操縱市場行為責任與立法。(3) 企業揭露不實資訊行為與立法。</p> <p>本研究計畫的第二階段——操縱市場之不法責任，有鑑於歐陸法系的日本，戰後至今的財經法制調整，部份受到美國法制的影響頗巨。因此，在研究對象的取捨與方法論上，除代表性的司法判決研議外，亦擬從比較法學與企業管理的務實觀點，檢討日本、美國公司法制的設計，就日本法所建構之責任制度，剖</p>						

析法理與實務上的證券法制與其實際的意義，並擬就其與經濟效益，試圖進行實證分析。他山之石，足以攻錯；正如本研究計畫之方法與步驟，其不僅適足以掌握日本公司、證券法制之立法工作與產業趨勢，而且對於美國目前公司、證券法學發展的現況，亦得藉由本研究計畫之深入分析與研討，釐清我國證券市場上企業的法理設計，期能為國內公司、證券法制方面的研究，提供一份實證法學上的文獻資料。尤其是我國正面臨全球經濟環境之急速變遷，如何掌握公司、證券法制的革新？在證券市場與不法行為人責任的立法政策上，主持人深深認為本研究計畫的成果，當有相當積極而正面意義的參考價值存在。當然，在這學年度的工作範圍內，當是以完成一篇學術論文為主要的研究成果，而相關本專題研究之成果，期待繼續於法學期刊上再發表「財經犯罪與操縱市場責任法制」的心得，以提供我國產官學界，財經法制對於證券市場不法責任問題之研究參考。

	成果項目	量化	名稱或內容性質簡述
科教處計畫加填項目	測驗工具(含質性與量性)	0	
	課程/模組	0	
	電腦及網路系統或工具	0	
	教材	0	
	舉辦之活動/競賽	0	
	研討會/工作坊	0	
	電子報、網站	0	
	計畫成果推廣之參與(閱聽)人數	0	

科技部補助專題研究計畫成果報告自評表

請就研究內容與原計畫相符程度、達成預期目標情況、研究成果之學術或應用價值（簡要敘述成果所代表之意義、價值、影響或進一步發展之可能性）、是否適合在學術期刊發表或申請專利、主要發現或其他有關價值等，作一綜合評估。

1. 請就研究內容與原計畫相符程度、達成預期目標情況作一綜合評估

達成目標

未達成目標（請說明，以100字為限）

實驗失敗

因故實驗中斷

其他原因

說明：

2. 研究成果在學術期刊發表或申請專利等情形：

論文： 已發表 未發表之文稿 撰寫中 無

專利： 已獲得 申請中 無

技轉： 已技轉 洽談中 無

其他：（以100字為限）

3. 請依學術成就、技術創新、社會影響等方面，評估研究成果之學術或應用價值（簡要敘述成果所代表之意義、價值、影響或進一步發展之可能性）（以500字為限）

計劃成果自評

承前所述，本研究計劃係本於國科會鼓勵學者申請多年期研究計劃之初衷，擬針對本次所規劃日本證券市場上不法行為與責任立法之研究計畫案，預定就以下三個議題，依序作完整性、有系統性的追蹤與探討：(1) 內線交易行為責任與立法。(2) 操縱市場行為責任與立法。(3) 企業揭露不實資訊行為與立法。

本研究計畫的第二階段——操縱市場之不法責任，有鑑於歐陸法系的日本，戰後至今的財經法制調整，部份受到美國法制的影響頗巨。因此，在研究對象的取舍與方法論上，除代表性的司法判決研議外，亦擬從比較法學與企業管理的務實觀點，檢討日本、美國公司法制的設計，就日本法所建構之責任制度，剖析法理與實務上的證券法制與其實際的意義，並擬就其與經濟效益，試圖進行實證分析。他山之石，足以攻錯；正如本研究計畫之方法與步驟，其不僅適足以掌握日本公司、證券法制之立法工作與產業趨勢，而且對於美國目前公司、證券法學發展的現況，亦得藉由本研究計畫之深入分析與研討，釐清我國證券市場上企業的法理設計，期能為國內公司、證券法制方面的研究，提供一份實證法學上的文獻資料。尤其是我國正面臨全球經濟環境之急速變遷，如何掌握公司、證券法制的革新？在證券市場與不法行為人責任的立法政策上，主持人深深認為本研究計畫的成果，當有相當積極而正面意義的參考價值存在。當然，在這學年度的工作範圍內，當是以完成一篇學術論文為主要的研究成果

，而相關本專題研究之成果，期待繼續於法學期刊上再發表「財經犯罪與操縱市場責任法制」的心得，以提供我國產官學界，財經法制對於證券市場不法責任問題之研究參考。