

出國報告（出國類別：出席學術研討會）

## 海峽兩岸第七屆商法論壇報告

服務機關：國立中正大學法學院

姓名職稱：王志誠教授

派赴國家：中國貴州大學

出國期間：106年7月2日至4日

報告日期：106年10月5日

## 摘要

參加貴州大學於 2016 年 7 月 3 日主辦之「海峽兩岸第六屆商法論壇」，並發表「沖洗買賣之構成要件分析：臺灣沖洗買賣規範之沿革及實務發展」之學術論文，該文章並收錄於「2017 年海峽兩岸第六屆商法論壇」論文集，頁 145 -160。本人所發表學術論文之主要內容包括：除楔子及結論外，並包括臺灣沖洗買賣規範之立法沿革及評析、美國與日本之立法例、沖洗買賣之主觀要件及沖洗買賣之客觀要件等議題，並獲得學術界及實務界之與會人員高度評價。

# 目次

一、目的.....	3
二、過程.....	3
三、報告論文全文.....	3
四、心得.....	24
五、建議.....	26

## 一、目的

在兩岸商法學者的鼎力支持和熱情參與下，「海峽兩岸商法論壇」已成功舉辦六屆，取得了豐碩成果。「海峽兩岸第六屆商法論壇」是由貴州大學法學院主辦，本次論壇主題偏重在「證券市場操縱的法律規制」。透過此次論壇，可獲悉臺灣、大陸操縱市場行為在理論及實務之最新發展。本人則提出「沖洗買賣之構成要件分析：臺灣沖洗買賣規範之沿革及實務發展」之學術論文，以供學界參考，促進學術交流。

## 二、過程

參加貴州大學於 2017 年 7 月 3 日主辦「海峽兩岸第六屆商法論壇」，並發表「沖洗買賣之構成要件分析：臺灣沖洗買賣規範之沿革及實務發展」之學術論文。

其後於 2016 年 7 月 4 日至 8 日間，因適逢暑假，則依貴州大學法學院之安排，參觀貴州大學及周邊文化古蹟，進行學術訪談。

本人係於第四單元之時段，發表學術論文，其主要內容包括：壹：楔子。貳：臺灣 1968 年對沖洗買賣規範之立法、1988 年之修正、2000 年之修正及 2006 年之修正沿革。參：美國與日本之立法例，分別介紹美國法及日本法之規範內容。肆：沖洗買賣之主觀要件，包括意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象、合理投資或正當性目的之抗辯。伍：沖洗買賣之客觀要件，分別檢討行為主體、行為客體、行為態樣、重大性要件之建立及具體危險犯等要件。陸：結論。

## 三、報告論文全文

### 沖洗買賣之構成要件分析： 臺灣沖洗買賣規範之沿革及實務發展

王志誠

壹：楔子

貳：臺灣沖洗買賣規範之立法沿革及評析

一、1968 年之立法

二、1988 年之修正

三、2000 年之修正

四、2006 年之修正

五、小結

參：美國與日本之立法例

一、美國法

二、日本法

肆：沖洗買賣之主觀要件

一、意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象

二、合理投資或正當性目的之抗辯

#### 伍：沖洗買賣之客觀要件

一、行為主體

二、行為客體

三、行為態樣：自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交

四、重大性要件之建立

五、具體危險犯

#### 陸：結論

關鍵詞：沖洗買賣、相對成交、虛偽買賣、操縱市場

### 摘要

所謂沖洗買賣，係由同一人同時為買方及賣方所進行之交易。沖洗買賣行為之可責性在於意圖造成市場交易活絡之表象，行為人主觀上須有誘使不知情之投資人跟進，以達拉抬特定股票價格之意圖。但如何認定行為人之主觀意圖，並非易事；且行為人能否提出合理投資目的或經濟合理性等抗辯事由，亦有疑義。本文不僅介紹臺灣沖洗買賣規範之立法沿革、介紹美國及日本之立法例，並從比較法之觀點，針對臺灣學界及司法實務上對於臺灣證券交易法第 155 條第 1 項 5 款規定適用之爭議，進行整理及分析，並提出具體建議。

## 壹：楔子

所謂沖洗買賣(wash sales)，係由同一人同時為買方及賣方所進行之交易<sup>1</sup>。由於買方與賣方為同一人，因此從買賣前後行為人所持有之有價證券歸屬而言，並未造成實質所有權或受益受有權(beneficial ownership)之移轉，其所完成之交易，並無實質性經濟理由，性質上與相對委託皆為虛偽交易(fictitious transactions)之型態，故學理上亦稱偽作買賣或虛偽買賣。

臺灣於 2006 年 1 月 11 日修正證券交易法時，回植沖洗買賣之不法行為，並於同法第 155 條第 1 項 5 款規定：「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。」明文禁止沖洗買賣罪(相對成交罪)。依臺灣最高法院之見解，所謂連續委託買賣而相對成交，係指同一人以自己或他人名義，基於概括之統一犯意，同時或於接近之時間內，同時或先後以相同或大致相同之價格為相反方向之委託賣出或買進，而相互買賣成交之行為<sup>2</sup>。至於沖洗買賣行為之可責性在於意圖造成市場交易活絡之表象，行為人主觀上須有誘使不知情之投資人跟進，以達拉抬特定股票價格之意

<sup>1</sup> See Louis Loss, *Fundamentals of Securities Regulation*, Little, Brown and Company, 2nd ed., 1988, pp.844-845.

<sup>2</sup> 參見最高法院 103 年度台上字第 2256 號刑事判決。

圖；客觀上應在密接時間內，為大量之高價委託買進及低價委託賣出，且次數連續緊接頻繁，始有誘使不知情之投資人跟進以抬高股價之可能，方能達成同一人鎖定買進賣出之相對成交<sup>3</sup>。惟如何認定行為人之主觀意圖，誠非易事，且行為人若提出合理投資目的或經濟合理性等抗辯事由，亟待司法實務見解之闡釋及補充。另就行為態樣而言，該條款僅規定「自行或以他人名義」及「連續委託買賣或申報買賣而相對成交」，但因相對成交之數量、每家公司資本額、已發行股份總數、每檔有價證券發行量(流通數量)及日成交量皆有差異，即使有相對成交之行為，對於法益侵害程度自不相同，故如何借用美國及日本等先進國家之實務經驗，釐清構成要件之意涵及建立合理之判定基準，應值重視。

本文先介紹臺灣沖洗買賣規範之立法沿革，再分別介紹美國及日本之立法例外，並從比較法之觀點，針對臺灣學界及司法實務上對於證券交易法第 155 條第 1 項 5 款規定適用之爭議，進行整理及分析，並提出具體建議，以供各界參考。

## 貳：臺灣沖洗買賣規範之立法沿革及評析

### 一、1968 年之立法

臺灣於 1968 年 4 月 30 日制定證券交易法時，參考美國及日本之立法例，於證券交易法第 155 條第 1 項第 2 款規定：「對於在證券交易所上市之有價證券，不得有左列各款之行為：二、意圖影響市場行情，不移轉證券所有權而偽作買賣者。」又證券交易法第 62 條第 3 項並規定：「第一百五十五條及第一百五十六條之規定，於第一項之買賣準用之。」明文禁止在有價證券集中市場及店頭市場從事沖洗買賣行為。

### 二、1988 年之修正

證券交易法於 1988 年年 1 月 29 日修正時，將第 155 條第 1 項第 2 款規定修正為：「對於證券交易所上市之有價證券，不得有左列各款之行為：二、在集中交易市場，不移轉證券所有權而偽作買賣者。」觀諸當時之修正理由：「一、本條立法意旨原在防止證券價格受操縱，違反者，應依第一百七十一條規定處以刑罰，惟因第二款至第六款均以『意圖影響市場行情』為要件，然何謂『市場行情』，主管機關與法院見解歧異，致管理及移罰效果不彰，爰將本條各款作左列修正：(一) 有第一款及第二款之行為，即足以破壞市場交易秩序及公平，爰予以修正之。(二) 將第三款、第四款及第六款之「市場行情」均修正為「集中交易市場某種有價證券交易價格」，並將第三款及第四款之「意圖影響」參照美國證券交易法第九條，修正為「意圖抬高或壓低」，以資明確。(三) 於第四款增列

<sup>3</sup> 參見最高法院 102 年度台上字第 3448 號刑事判決。

「自行或以他人名義」之主體要件，以資周延。(四)第五款「散布...之流言或不實資料」本屬惡意之行為，則該款之「惡意」文字顯屬贅詞，爰刪除「惡意」二字及「足以」之要件。(五)第六款作文字修正。二、第二項新增。將現行第六十二條第三項準用本條之規定，移列為本條第二項，以資明確。三、第三項新增。違反第一項及第二項規定者，第一百七十一條僅規定刑事責任，對善意之有價證券取得人或出賣人所受損害並無實益，為有效防止證券價格受操縱，增訂第三項，明定其應負損害賠償責任。四、增訂第四項關於委託證券經紀商以行紀名義買入或賣出之人，視為前項買入或賣出有證券者之準用規定。」<sup>4</sup>由此觀之，本次修正第 155 條第 1 項第 2 款之理由，主要是「意圖」要素之內容不夠具體明確，且有適用上之困難。

又本次修正，並將舊證券交易法第 62 條第 3 項有關證券經紀商或證券自營商在其營業處所，受託或自行買賣有價證券時，亦準用第 155 條部分，移至第 155 條第 2 項規定之。

舊證券交易法第 155 條第 1 項第 2 款於在 1988 年修正後，因刪除「意圖影響市場行情」一詞，而將意圖犯改為行為犯，雖於適用上雖較簡便，但卻因完全忽略行為人必須具有操縱目的之主觀不法要件，而失之過苛。此外，由於臺灣舊證券交易法第 155 條第 1 項第 2 款並未如美國「證券交易法」第 9 條第(a)項第 1 款明定「不移轉該有價證券之受益所有權」，以致於最高法院對於所謂「不移轉證券所有權」之意義，究應指不移轉形式所有權或實質所有權，始該當沖洗買賣之構成要件，曾有重大爭議。詳言之，觀諸臺灣司法實務之早期見解，係採取形式所有權說<sup>5</sup>。反之，臺灣司法實務之後期見解，則採取實質所有權說<sup>6</sup>。

<sup>4</sup> 資料來源：立法院法律系統，<http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw> (最終瀏覽日：2017 年 6 月 8 日)。

<sup>5</sup> 參見最高法院 71 年度台上字第 3294 號刑事判決：「在證券交易所為股票買賣，依證券交易法第四十三條規定，須於交易完成後辦理現款現貨之給付或交割，此項交易完成後，股票之交割行為，似即為所有權之移轉，上訴人買入上開股票，究竟有無辦理交割，原判決並未予以說明，依卷存資料，上訴人曾一再主張其買入各該股票，均曾辦理現金之給付及與股票之交割，如果屬實，即與證券交易法第一百五十五條第二款意圖影響行情，不移轉證券所有權而偽作買賣之構成要件，似不盡相符。」

<sup>6</sup> 參見最高法院 87 年度台上字第 2461 號刑事判決：「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，乃明文禁止此種操縱市場行情之行為。考其立法目的，在維護證券市場機能之健全，用以維持證券交易之秩序，並避免投資大眾受到損害。既係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，即屬此所稱之不移轉證券所有權而偽作買賣之行為，而我國集中交易市場即證券交易所，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，無從掌握必係其委託另一證券經紀商賣出之同一證券，從而所謂『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

### 三、2000 年之修正

證券交易法於 2000 年 7 月 19 日修正時，則依形式所有權之見解，刪除舊證券交易法第 155 條第 1 項第 2 款規定。觀諸立法委員於證券交易法修正案審查時之發言，其刪除之立法理由為：「現行交割制度上，本款現行條文所稱『不移轉證券所有權』，無適用餘地。原因在於：1.不可能不移轉證券所有權：(1)投資人在賣出股票後，即將股票交付證券商完成交割，此時所有權即告移轉；在另買進股票後，由證券商取得股票，也完成另一次所有權的移轉，因此同時買進及賣出股票必經過兩次所有權之移轉，故不可能不移轉證券所有權而完成。(2)在交割時間上，買進之股票，於成交後之第三日始能取得，然賣出之股票需於成交日之次日交付之，更足以說明『不移轉證券所有權』規定的不適用。2.現今證券交易制度，係以電腦自動撮和之方式進行，即以價格優先、時間優先之原則來進行撮和，故買賣雙方之交易，係由電腦自動配對，當事人並無選擇之自由，況各筆買賣之委託一經撮和買賣契約即告成立，怎有『不移轉證券所有權』之可能性發生？3.臺灣現今金融實務上所存有之融券制度，投資人可先賣再買，並可當日沖銷，更不可能不為移轉證券所有權而得以完成。」<sup>7</sup>申言之，本次修正刪除第 155 條第 1 項第 2 款之理由，主要在於投資人於買賣股票時，必將移轉證券所有權，並無不移轉證券所有權而為「沖洗買賣」行為之可能；且現行證券交易市場制度之電腦自動撮和交易及當日沖銷，顯與該款立意有所扞格。

應注意者，舊證券交易法第 155 條第 1 項第 2 款規定遭刪除後，則當時已遭起訴之沖洗買賣行為，是否仍有可能適用舊證券交易法第 155 條第 1 項第 6 款(現行證券交易法第 155 條第 1 項第 7 款)之概括條款？則有疑義。依早期司法實務之見解，普遍認為犯罪後之法律已廢止其刑罰者，應諭知免訴之判決，為刑事訴訟法第 302 條第 4 款所明定<sup>8</sup>，不應再以概括條款處罰。反之，近期則多認為證券交易法於 2000 年 7 月 19 日修正前，其第 155 條第 1 項第 2 款、第 3 款及第 6 款原分別規定對於在證券交易所上市之有價證券，不得「在集中交易市場，不移轉證券所有權而偽作買賣」、「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」及「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」。嗣禁止偽作買賣之規定雖經刪除，然同屬虛偽

---

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，此觀之同法第二十二條之二第三項及其施行細則第二條之規定自明。本條款所稱不移轉證券所有權，倘僅侷限於『形式所有權』，則此一禁止規定，即形同具文，幾無適用之餘地，殊違立法之本旨。」其他類似之司法實務見解，參見最高法院 83 年度台上字第 5834 號刑事判決、最高法院 89 年度台上字第 3323 號刑事判決。

<sup>7</sup> 參見立法院議案關係文書，院總第七二七號，第 84 頁以下。

<sup>8</sup> 參見最高法院 91 年度台上字第 6328 號刑事判決、最高法院 89 年度台上字第 7692 號判決、最高法院 91 年度台上字第 5459 號判決。

交易之相對委託禁止規定，則仍保留，足徵該刪除顯非基於偽作買賣不具有可罰性而予以除罪化之考量，故刪除後，迄 2006 年 1 月 11 日間上開禁止相對成交規定增訂前，如有在證券交易集中市場大量既買又賣，操縱市場行情之偽作買賣行為，仍有同法第 155 條第 1 項第 6 款具補充概括規定所禁止之「直接或間接從事其他影響證券交易價格之操縱行為」規定之適用，應依上開處罰規定論處罪刑，並非屬不罰之行為<sup>9</sup>。

#### 四、2006 年之修正

證券交易法於 2006 年 1 月 11 日修正時，回植沖洗買賣之規範，增訂第 155 條第 1 項第 5 款規定：「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。」其立法意旨在於：「因應市場發生之操縱行為態樣及監理實務需要，增訂不履行交割包括投資人對證券商及證券商對市場不履行交割等兩種態樣，及禁止製造交易活絡表象之行為，以有效遏止市場不法操縱行為。」<sup>10</sup>又觀諸行政院函請立法院審議「證券交易法部分條文修正草案」案之記載，其增訂第 155 條第 1 項第 5 款之立法理由：「基於操縱股價者經常以製造某種有價證券交易活絡之表象，藉以誘使他人參與買賣，屬操縱手法之一，經參考美、日等國立法例，爰增訂第五款，將該等操縱行為之態樣予以明定，以資明確。」<sup>11</sup>可知其主要參考美、日之立法例。

#### 五、小結

由此觀之，於 2000 年 7 月 19 日修正證券交易法以前，所謂沖洗買賣，係指在集中交易市場或於證券商營業處所，不移轉證券所有權而偽作買賣者(舊證券交易法第 155 條第 1 項第 2 款、第 2 項)。惟因證券交易實務已淘汰舊式人工撮合交易型態，而改採現代電腦科技，將證券所有權資料存檔，透過電腦隨機選擇，撮合成交，故於形式上不再有不移轉所有權之情形，故於 2000 年 7 月 19 日修正

<sup>9</sup> 參見最高法院 102 年度台上字第 2529 號刑事判決。另參見最高法院 103 年度台上字第 3799 號刑事判決：「證券交易法八十九年修正前所規定之偽作買賣行為，屬『相對成交』態樣之一，與『相對委託』同係藉由上市股票之虛偽交易，製造交易活絡假象，利用一般投資人盲從搶進心理，達到人為操縱股價之目的，均為八十九年修正前之證券交易法所禁止，違反者應依同法第一百七十一條處罰；嗣禁止偽作買賣之規定雖經刪除，然同屬虛偽交易之相對委託禁止規定，則仍保留，足徵該刪除顯非基於偽作買賣不具有可罰性而予以除罪化之考量，故刪除後，迄九十五年一月間上開禁止相對成交規定增訂前，偽作買賣之行為固屬同法第一百五十五條第一項第六款具補充概括規定所禁止之『其他影響證券交易價格之操縱行為』，而應依上開處罰規定論處罪刑；然禁止相對成交規定增訂後，包括偽作買賣在內之上市股票相對成交行為，既為上開新增之第五款主要規定所明文禁止，依主要規定優於補充規定原則，自應以違反該新增之禁止規定，改依該新增規定之相關罰則即同法第一百七十一條規定論以意圖造成證券交易活絡表象而相對成交罪，而不再適用上開僅具補充性質之概括規定。」

<sup>10</sup> 資料來源：立法院法律系統，<http://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lglaw> (最終瀏覽日：2017 年 6 月 8 日)。

<sup>11</sup> 參見立法院第 6 屆第 2 會期第 1 次會議議案關係文書，第 256 頁以下。

證券交易法時遂刪除第 155 條第 1 項第 2 款之規定。其後，於 2006 年 1 月 11 日修正證券交易法時，則重新回植沖洗買賣規範，對於意圖造成集中交易市場或證券商營業處所買賣之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之沖洗買賣行為，明文予以禁止(證券交易法第 155 條第 1 項第 5 款、第 2 項)。

## 參：美國與日本之立法例

### 一、美國法

美國 1934 年「證券交易法」第 9 條第(a)項、第 10 條第(b)項、第 13 條第(c)項、第 14 條第(c)項及第 15 條第(c)項明文禁止市場操縱行為。依美國國會參議院委員會(Senate Committee)於 1934 年通過「證券交易法」之聲明，即認為證券交易法之立法目的，在於排除妨礙證券交易所實現其主要功能之行為。證券交易所之主要功能，係為有價證券提供公開之市場，使供給與需求能完全合致於不受操縱與控制之價格<sup>12</sup>。美國「證券交易法」第 9 條第(a)項主要禁止沖洗買賣(wash sales)、相對委託(matched orders)、連續交易(a series of transactions)或不法炒作(price pegging, hyping and dumping)、散布不實資料或散布流言(touting)及違法安定操作等行為類型。依「證券交易法」第 9 條第(a)項第 1 款規定<sup>13</sup>：「任何人直接或間接利用郵政或州際通商之工具或媒介，或全國性證券交易所之設備，或全國性證券交易所之會員，為下列行為之一者，均屬違法：(1)意圖使在全國性證券交易所註冊之有價證券，製造不真實或足以令人誤解其買賣達於活絡狀態，或對於該有價證券市場產生相同誤解情事，而為下列行為之一者：A.完成交易而不移轉該有價證券之受益所有權(beneficial ownership)。B.購買或委託購買某種有價證券，明知同一人或他人於同時以同數量、同價格出售或委託賣出同一有價證券。C.出售或委託出售某種有價證券，明知同一人或他人於同時以同數量、同價格購買或委託購買同一有價證券。」其中，第 9 條第(a)項第 1 款第 A 目規定即為禁止沖洗買賣之規定。就「證券交易法」第 9 條第(a)項第 1 款第 A 目規定而言，沖洗買賣之成立，必須該當下列構成要件：1.意圖製造不真實或足以令人誤解其買賣達於活絡狀態。2.行為人具有主觀故意(scienter)。3.完成交易而不移轉該有價證券之受益所有權。

應注意者，美國「證券交易法」第 9 條第(a)項僅適用於有價證券集中市場，如為店頭市場之操縱行為，則必須適用第 10 條第(b)項及 Rule10b-5 之一般反詐欺條款(catch all provision)。依「證券交易法」第 10 條第(b)項規定<sup>14</sup>：「任何人直

<sup>12</sup> S. Rep. No. 1455, 73d Cong., 2d Sess. 81 (1934).

<sup>13</sup> See 15 U.S.C. §78i(a)(1)A.

<sup>14</sup> See 15 U.S.C. §78j(b).

接或間接利用郵政或州際通商之工具或媒介，或全國性證券交易所之設備，為下列行為之一者，均屬違法：(b)利用或使用詐欺或操縱之手段或方法，或違反證券管理委員會為維護公共利益或保護投資人認有必要制定之規則或規定，以買入或賣出已於或未於全國性證券交易所註冊之證券，或證券衍生性商品。」又美國「證券交易法」第 10 條第(b)項及 Rule10b-5 不僅適用於店頭市場，亦適用於有價證券集中市場，而與第 9 條第(a)項之反操縱條款，兩者相輔相成，互不排斥<sup>15</sup>。

## 二、日本法

日本於昭和 23 年(1948 年)4 月 13 日制定施行之「證券交易法」第 125 條，主要係仿效美國 1934 年「證券交易法」第 9 條第(a)項規定，明文禁止各種類型之市場操縱行為。其後，日本於平成 4 年(1992 年)大幅修正「證券交易法」，將市場操縱行為之禁止規範，改列於「證券交易法」第 159 條及第 160 條。日本舊「證券交易法」第 159 條第 1 項第 1 款及第 2 款規定：「任何人對於證券交易所上市有價證券(以下稱「上市有價證券」)、有價證券指數或選擇權(以下稱「上市有價證券等」)，以自己名義或與他人共同從事上市有價證券之買賣、有價證券指數等期貨交易、有價證券選擇權交易，或與以上市有價證券價格為基礎所計算出之有價證券店頭指數(以下稱「上市有價證券店頭指數等」)有關之有價證券衍生性交易，不得以使他人誤解其交易活絡或其交易狀況為目的，而為下列行為：一、以不移轉權利為目的，而虛偽買賣上市有價證券。二、不以金錢授受為目的，對有價證券指數等期貨交易或與上市有價證券店頭指數等有關之有價證券店頭指數預約交易或有價證券店頭指數等之交換契約 (swap) 等，從事虛偽買賣。」即禁止虛偽買賣或沖洗買賣之行為<sup>16</sup>。其規範目的，在於防止行為人以虛偽交易之方法，不當擴大有價證券買賣之交易量<sup>17</sup>。

其後，日本於平成 18 年(2006 年)6 月 14 日公布施行之「金融商品交易法」，其對於操縱市場行為有所修正，並自平成 18 年 7 月 4 日正式施行。依日本「金融商品交易法」第 159 條第 1 項第 1 款至第 3 款規定：「任何人對於有價證券之買賣(以於金融商品交易所上市有價證券、店頭市場有價證券或管理股票之買賣為限)、市場衍生性交易或店頭衍生性交易(以於金融商品交易所上市之金融商品、店頭買賣有價證券、管理有價證券【包括基於依其價格及利率所算出之金融指數】或於金融商品交易所上市之金融指數為限)，不得以使他人誤解其交易活絡或其交易狀況等為目的，而為下列行為：一、以不移轉權利為目的，而虛偽從

<sup>15</sup> 參見王志誠，《沖洗買賣之認定基準》，載《法令月刊》第 59 卷第 3 期，2008 年 3 月，第 29 頁。

<sup>16</sup> 關於日本虛偽交易之一般性介紹，參見林國全，《證券交易法研究》，臺北：元照出版公司 2000 年 9 月版，第 163 頁以下。

<sup>17</sup> 參見堀口亘，《最新証券取引法》，東京：社團法人商事法務研究會，1995 年 10 月新訂第 2 版，第 528 頁。

事有價證券之買賣、市場衍生性交易(以第 2 條第 21 項第 1 款所定交易為限)或店頭衍生性交易(以第 2 條第 22 項第 1 款所定交易為限)。二、不以金錢授受為目的，對市場衍生性交易(以第 2 條第 21 項第 2 款、第 4 款、第 5 款所定交易為限)或店頭衍生性交易(以第 2 條第 22 項第 2 款、第 5 款、第 6 款所定交易為限)，從事虛偽行為。三、不以選擇權之交付或取得為目的，對有價證券選擇權交易或與上市有價證券店頭指數有關之有價證券店頭選擇權交易，從事虛偽行為。」其中第 159 條第 1 項第 1 款即為有價證券虛偽買賣之禁止規範；至於第 159 條第 1 項第 2 款及第 3 款則為期貨商品虛偽交易之禁止規範。虛偽買賣係不以權利移轉為目的之交易，最典型者為同一人擔任同一交易之雙方當事人<sup>18</sup>。基本上，虛偽買賣罪之成立，必須具備下列二項構成要件：1.具有使他人誤解有價證券買賣之交易活絡或交易狀況之目的。2.偽作買賣有價證券之行為。又依法條之文義，「使他人誤解有價證券買賣之交易活絡」，性質上為「使他人誤解有價證券買賣之交易狀況」之例示規定。

## 肆：沖洗買賣之主觀要件

### 一、意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象

#### (一)意圖犯

證券交易法第 155 條第 1 項 5 款明定相對成交罪係意圖犯，必須具備「意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象」之主觀不法構成要件。亦即，行為人主觀上有誘使不知情之投資人跟進，基於哄抬或打壓特定有價證券價格之目的<sup>19</sup>，應可贊同。若是行為人以係受他人恐嚇、脅迫，始買賣系爭股票作為抗辯，尚無法直接認定其主觀上並無意圖造成該股票交易活絡之表象<sup>20</sup>。

本文以為，若外觀上有沖洗買賣之情事，行為人雖不易舉證其行為背後之合理目的，但仍不能直接以有虛偽交易之沖洗買賣行為，而當然認為有製造不真實或足以令人誤解其買賣達於活絡狀態之主觀意圖。例如在 *SEC v. Andrews* 案<sup>21</sup>，

<sup>18</sup> 參見松尾直彥，《金融商品取引法》，東京：株式会社商事法務，2016 年 4 月第 4 版，第 561 頁。

<sup>19</sup> 參見最高法院 100 年度台上字第 370 號刑事判決：「上開第五款增訂明文禁止之『相對成交』行為，係指行為人以其本人名義或藉用人頭戶之他人名義開設二以上不同之帳戶，而利用此等帳戶，基於哄抬或打壓特定有價證券價格之目的，委託證券商就該有價證券，同時以同一高於或低於市價之價格及同一數量，為相對買賣之情形，其雖具買賣形式，實為同一投資人左進右出之空頭買賣」。另參見臺灣高等法院 100 年度金上訴字第 13 號刑事判決：「證券交易法所禁止之『沖洗買賣』與證券實務上單純套利行為，亦或是現今常見的『當日沖銷』最大不同處在於：行為人有『意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象』之主觀要件，亦即行為人主觀上有誘使不知情之投資人跟進，以達其拉抬該特定股票價格之目的。」

<sup>20</sup> 參見最高法院 101 年度台上字第 864 號刑事判決。

<sup>21</sup> 1 S.E.C. Jud. Dec. 265 (S.D.N.Y. 1936).

美國法院即認為本案有關日期之股票買賣，雖明顯未移轉證券之受益所有權，但其行為並未構成意圖製造不真實或誤解交易活絡之外觀，或意圖對該有價證券市場製造誤導之外觀。亦即，並無充分證據證明行為人具有不法意圖(unlawful purpose)，而駁回證券管理委員會所下禁止命令(preliminary injunction)<sup>22</sup>。又在 *Rockies Fund, Inc. v. SEC* 乙案<sup>23</sup>，哥倫比亞特區巡迴上訴法院不僅採納行為人所提出有關資金融通之抗辯理由，並認為證券交易委員會未能就行為人從事沖洗買賣之主觀不法意圖，提出充分證據，無法從虛偽交易直接加以推認。本案事實之一，乃行為人 John Power 透過美國及加拿大之證券經紀商多次買進及賣出 Premier Concepts 公司之股票，而其買賣成交之對象，則皆為 John Power 所控制之 Power Curve 公司及其兄弟 Brain Power 之證券帳戶。John Power 及 Brain Power 主張其就該有價證券從事無實質經濟目的之買賣行為，主要是基於在加拿大證券商交易時，可藉由相對較寬之信用交易額度及結算規定，在買賣交易之結算時間差中獲得資金融通，以因應短期調度資金額度之需求。雖然證券管理委員會認為其行為構成沖洗買賣及相對委託<sup>24</sup>；但本案經行為人上訴後，哥倫比亞特區巡迴上訴法院認為，縱然 John Power 有以自己之證券帳戶及利用其可控制之證券帳戶進行對沖交易，但不表示其即具有操縱市場之意圖，進而認為該等行為並未構成違法之沖洗買賣<sup>25</sup>。

此外，行為人如具有使他人誤解該有價證券交易活絡或交易狀況之意圖即構成違法，縱然行為人尚具有其他併存目的，亦不能否定其違法性<sup>26</sup>。觀諸日本東京地方法院對「日本鍛工事件」所持見解，即認為行為人若有數個目的併存時，不問其有無主從關係，應與是否構成犯罪無直接關係<sup>27</sup>。相對地，行為人若能舉證證明其具有其他正當目的，而無使他人誤解該有價證券交易活絡或交易狀況之意圖，即不構成違法。事實上，若要舉證證明行為人之主觀意圖，相當困難。從舉證責任分配之角度而言，由於虛偽買賣通常為異常交易，故應證明行為人所為有價證券之買賣是否具有異常性，作為推論基礎<sup>28</sup>。因此，一旦能證明其異常性，則主張非以使其他投資人誤解該有價證券交易活絡之目的者，應負舉證責任<sup>29</sup>。

## (二)故意犯

---

<sup>22</sup> *Id.*, at 269.

<sup>23</sup> 428 F. 3d 1088 (D.C. Cir. 2005).

<sup>24</sup> *In the Matter of the Rockies Fund, Inc.*, 2003 SEC LEXIS 2361(2003); Initial Decision, 2001 WL 228473, at \*36-37 (Murray, A.L.J., opinion) (Mar. 9, 2001).

<sup>25</sup> 428 F. 3d 1095 (D.C. Cir. 2005).

<sup>26</sup> 參見河本一郎、竹中正明、関要監修，《証券取引の法務對策》，東京：社團法人金融財政事情研究會，1996年5月，第325頁。

<sup>27</sup> 參見東京地方裁判所判決昭和56年12月7日，判例時報第1048號，第164頁；判例タイムズ第463號，第147頁。

<sup>28</sup> 參見岸田雅雄，《証券取引法》，東京：新世社，2005年4月第2版第2刷，第289頁。

<sup>29</sup> 參見今川嘉文，《相場操縦規制の法理》，東京：信山社，2001年6月，第6頁。

就沖洗買賣之主觀要件而言，除應具有使他人誤解該有價證券交易活絡或交易狀況之意圖外，尚應行為人具有構成要件之故意。換言之，行為人必須對沖洗買賣之所有行為情狀有所認識，並決意實現沖洗買賣之不法構成要件。至於所謂故意，包括直接故意與間接故意<sup>30</sup>。

### (三)交易活絡之認定

所謂「交易活絡」之表象，本係不確定之法律概念，目前司法實務上係以日平均週轉率之高低，作為推論行為人是否具備主觀不法構成要件之判定標準。蓋不同公司之資本總額不同，其股份發行數往往差異甚大，故不得僅以系爭股票買賣之張數作為判斷市場是否活絡之基準，而應將各該公司發行之股份數納入考量，故系爭股票交易是否活絡，應以該股票之日週轉率為判斷之標準<sup>31</sup>。所謂週轉率，性質上是市場多空換手人氣強弱之一種指標，股票週轉率越高，意味該股性越活潑，投機氣氛越濃厚，其計算公式為「週轉率=每日成交量/發行在外股票」。

至於如何認定當日之週轉率是否過高，構成異常狀況，目前臺灣證券交易所對上市有價證券係以當日週轉率是否超過 10%為標準(臺灣證券交易所股份有限公司公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點第 2 條第 1 項第 3 款、臺灣證券交易所股份有限公司公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點第四條異常標準之詳細數據及除外情形第 5 條第 1 項第 2 款)，而財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對上櫃有價證券則依情形不同，分別以當日週轉率是否超過 10%(財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點第 2 條第 1 項第 3 款)或 5%(財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點第四條第一項各款異常標準之詳細數據及除外情形第 5 條第 1 項第 2 款)作為標準，應屬妥適之參考標準。

依晚近司法實務之見解，則認為若公司股票於查核期間之日平均週轉率僅有 3.29%，尚未達臺灣證券交易所「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」所定 10%之注意標準，顯見同開公司股票並無市場交易活絡之情形，且被告交易情形亦未達證交所之「成交價異常」函送偵辦標準，均難認被告有何欲藉由相對成交以使股票交易活絡來達到引誘他人投資之不法意圖可言<sup>32</sup>。

又司法實務上亦認為，不得僅以相對成交數量占各該日該股總成交量之比率

<sup>30</sup> 參見王志誠，《沖洗買賣之認定基準》，載《法令月刊》第 59 卷第 3 期，2008 年 3 月，第 39 頁。

<sup>31</sup> 參見臺灣高等法院臺中分院 100 年度金上訴字第 764 號刑事判決、臺灣高等法院 101 年度金上訴字第 22 號刑事判決。

<sup>32</sup> 參見最高法院 102 年度台上字第 3448 號刑事判決。

偏高，即認定已有造成該股票交易活絡之表象，尚應將日平均周轉率等要件列入分析<sup>33</sup>。

## 二、合理投資或正當性目的之抗辯

依臺灣學界之見解，所謂造成某種有價證券交易活絡之表象，為行為人之主觀意圖，美國法允許被告為合理投資或其他正當目的之抗辯，以證明買賣行為並非基於誤導投資人之意圖<sup>34</sup>。若觀諸臺灣司法實務之見解，有認為相對成交行為之可責性在於意圖造成交易活絡之表象，倘若行為人係因有合理投資或其他正當性之目的，則並不該當其不法構成要件<sup>35</sup>。其次，亦有認為該款所禁止之相對成交行為，除客觀上需有一人開 2 個以上帳戶，或以 2 個以上人頭帳戶，利用此等帳戶，委託證券商就該有價證券，同時、同價、同量，為相反方向委買與委賣且實際成交，且需在一定期間內重複多次之連續相對委託買賣而成交行為，主觀上係基於意圖造成交易活絡表象，藉以誘使他人參與買賣而操縱市場之目的始足當之，倘若行為人係因有合理投資或其他正當性目的，並不該當其不法構成要件，應甚明灼<sup>36</sup>。

觀諸目前司法實務之見解，即認為行為人若基於當日沖銷或資券相抵交易之目的，即與僅利用該虛假交易「作價」、「作量」以欺騙市場之情形，尚有不同<sup>37</sup>。本文以為，行為人若係為維持所持有之股票部位及資金周轉，乃以持有他人名義普通帳戶現股出售，而同時轉為他人名義信用帳戶融資買入，取得現金周轉之目的(現股轉融資)，亦非意圖造成交易活絡之表象，藉以誘使他人參與買賣而操縱市場之目的<sup>38</sup>。此外，若行為人主張其相對成交之目的，係為創造其在證券商之交易信用，以獲取融資融券之額度，乃至於參與詢價圈購以獲得證券商配售新上市(櫃)股票之機會，若有具體事證可資認定，亦非屬意圖造成交易活絡之表象，藉以誘使他人參與買賣而操縱市場之目的。

## 伍：沖洗買賣之客觀要件

### 一、行為主體

<sup>33</sup> 參見臺灣高等法院 101 年度金上訴字第 22 號刑事判決。

<sup>34</sup> 參見賴英照，《股市遊戲規則－最新證券交易法解析》，臺北：自版 2009 年 10 月再版，第 656 頁；王志誠、邵慶平、洪秀芬、陳俊仁，《實用證券交易法》，臺北：新學林出版公司 2015 年 10 月版，第 4 版，第 551 頁以下；王志誠，《沖洗買賣之認定基準》，載《法令月刊》第 59 卷第 3 期，2008 年 3 月，第 39 頁。

<sup>35</sup> 參見臺灣高等法院臺中分院 100 年度金上訴字第 764 號刑事判決。

<sup>36</sup> 參見臺灣高等法院 101 年度金上訴字第 22 號刑事判決。

<sup>37</sup> 參見最高法院 102 年度台上字第 3448 號刑事判決。

<sup>38</sup> 參見臺灣高等法院 101 年度金上訴字第 22 號刑事判決。

就相對成交之行為主體而言，證券交易法第 155 條第 1 項第 5 款及第 2 項並無特別規定，因此不需要具備特別資格。若法人違犯者，依證券交易法第 179 條規定，應處罰其行為之負責人。

至於人頭戶或營業員等是否為相對成交之行為主體，則視其具體情節及目的而定，而論其責任。蓋借用人頭戶使用，或因營業員為增加業績，或因投資人為增加融資額度、或為節稅，不一而足，要難以帳戶出借，即認為有共同炒作股票之情<sup>39</sup>。

## 二、行為客體

相對成交罪之構成，必須以行為人係意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象為前提，故沖洗買賣罪之行為客體，自以某種特定之有價證券為限。又該種特定之有價證券，必須以在集中交易市場、店頭市場買賣流通者為限，其範圍包括上市有價證券、上櫃有價證券、興櫃股票及管理股票<sup>40</sup>。

## 三、行為態樣：自行或以他人名義，連續委託買賣或申報買賣而相對成交

沖洗買賣之客觀構成要件，係指行為人自行或以他人名義，於相近時間內以相當價格為相反方向之買賣而相對成交，其外觀上雖有成交行為，但實質上，並未造成有價證券所有權之實質移轉，而使得其他投資人誤信某種有價證券有交易活絡之外觀，而進場從事交易<sup>41</sup>。申言之，沖洗買賣應指同一行為人對於同一有價證券，於同時期以相同價格買進及賣出，而從交易記錄上，不能區分其是否為彼此獨立之買方及賣方所為之現實交易<sup>42</sup>。

具體而言，相對成交行為，係指行為人以其本人名義或借用人頭戶之他人名義開設二以上不同之帳戶，而利用此等帳戶，基於哄抬或打壓特定有價證券價格之目的，委託證券商就該有價證券，同時以同一高於或低於市價之價格及同一數量，為相對買賣之情形，其雖具買賣形式，實為同一投資人左進右出之空頭買賣<sup>43</sup>。

<sup>39</sup> 參見最高法院 92 年度台上字第 623 號刑事判決。

<sup>40</sup> 參見王志誠，《沖洗買賣之認定基準》，載《法令月刊》，第 59 卷第 3 期，2008 年 3 月，第 43 頁。

<sup>41</sup> 參見最高法院 102 年度台上字第 3448 號刑事判決。

<sup>42</sup> 參見神崎克郎，《証券取引法[新版]》，東京：青林書院，1987 年 7 月新版第 1 刷，第 632 頁。

<sup>43</sup> 參見最高法院 103 年度台上字第 3799 號刑事判決。

此外，相對成交在客觀上應在密接時間內，為大量之高價委託買進及低價委託賣出，且次數連續緊接頻繁，始有誘使不知情投資人跟進以抬高股價之可能，方能達成所謂同一人鎖定買進賣出之沖洗買賣<sup>44</sup>。至於「以他人名義」之意涵，應可參考證券交易法施行細則第 2 條所定義之「利用他人名義」加以認定。

又行為人是否構成相對成交，並不以其須於相同時間以相同價格掛單買賣為必要<sup>45</sup>，倘買賣成交結果具有同時或先後之時間序，而於此一時間序內，同時或先後掛單不斷向上堆高成交量，而買賣雙方形式上雖不同人，但實際上在同一人身上成交者，亦可認定行為人有相對成交之客觀事實。因此，只要行為人在同一時間或相當接近的時間內，為大量高價之委託買進及大量低價之委託賣出而實際成交，即可構成。

#### 四、重大性要件之建立

觀諸美國學說之見解，一般認為證券交易法第 10 條第(b)項及 Rule 10b-5 所規範之行為類型，包括不實陳述或隱匿(misrepresentation or omission in corporate statement)、內線交易(trading while in possession of material nonpublic information, insider trading)及操縱行為(manipulation)等類型<sup>46</sup>。美國聯邦最高法院在 1976 年 *TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc.* 案<sup>47</sup>，即認為所謂重大事實，係指理性投資人決定應如何投票時，具有實質可能性(substantial likelihood)為其所重視之事實。其後，美國聯邦最高法院在 1988 年 *Basic Inc. v. Levinson* 案<sup>48</sup>，尚明確指出適用 Rule 10b-5 之案件，應具備「重大性」要件。依此推論，若依標的公司之流通股數，行為人所為不移轉有價證券實質所有權之交易量，占當日交易量之比例甚低或數量甚少，其對於有價證券交易狀況或買賣數量所傳達出之訊息，將不致於成為理性投資人決定是否進場買賣之重要訊息，即未該當 1934 年證券交易法第 10 條第(b)項及 Rule 10b-5 之「重大性」要件，以免發生交易量不多或占當日交易量比重甚低之沖洗買賣，亦被認為違法行為之不合理現象。

因此，必須行為人買賣有價證券而不移轉有價證券實質所有權之交易量，占當日全部交易量之比例或數量具有重大性，對於有價證券交易狀況或買賣數量所傳達出之訊息，會成為理性投資人決定是否進場買賣之重要訊息，始該當美國證

---

<sup>44</sup> 參見最高法院 102 年度台上字第 3448 號刑事判決、臺灣高等法院 100 年度金上訴字第 13 號刑事判決。亦有認為所謂之「沖洗買賣」或「相對成交」條款，係禁止行為人以製造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絕對關係。參見最高法院 100 年度台上字第 775 號刑事判決。

<sup>45</sup> 參見最高法院 103 年度台上字第 2256 號刑事判決。

<sup>46</sup> See John C. Coffee, Jr. & Joel Seligman, *Securities Regulation*, Foundation Press, 9th ed., 2003, p. 1044.

<sup>47</sup> 426 U.S. 438 (1976) (defining materiality in context of private action under Rule 14a-9).

<sup>48</sup> 485 U.S. 224, 232 (1988).

券交易法第 10 條第(b)項及 Rule10b-5 之「重大性」要件。臺灣於 2006 年 1 月 11 日增訂證券交易法第 155 條第 1 項第 5 款有關禁止沖洗買賣之立法理由，既已揭示係參考美、日等國立法例而引進，自應認為行為人委託買賣或申報買賣而相對成交之情狀，尚應具備「重大性」要件，始構成違法之沖洗買賣行為，以避免造成委託買賣或申報買賣而相對成交之交易量不多時，亦會成立沖洗買賣之不合理情況。從刑事責任之觀點而言，若認為沖洗買賣應具備「重大性」要件，似應認為其性質上屬於具體危險犯。

## 五、具體危險犯

基本上，當構成要件之類型屬於危險犯時，要判斷究竟為抽象危險犯或具體危險犯之類型，可從法條有無「致生...危險」之法律要件加以判斷，但若法條並未設有此一要件之明確規定，並不能即遽認其構成要件，屬於抽象危險犯之規定，仍應從行為對法益之危險性來觀察<sup>49</sup>。倘若構成要件所設定之行為侵害狀態，無法想像其危險之差異性者，則屬於抽象危險犯之類型；但如同樣之行為方式，於不同狀態下，對於法益會發生危險之差異性，則必然屬於具體危險犯之類型<sup>50</sup>。

由於相對成交之數量可能有所差異，且每家公司資本額、已發行股份總數、每檔有價證券發行量(流通數量)及每日成交數量皆有不同，對證券交易法第 155 條第 1 項第 5 款所欲保護之法益，發生不同程度之危險，故本文認為，相對成交應屬於具體危險犯之類型。例如行為人所委託買賣或申報買賣而相對成交之數量，僅有一張或數十張，當然可認為對法益不具有具體之危險性。至於行為人所買賣之標的股票若為績優股、熱門股或大型股，因其市場成交量相當大，每日成交量多達數千張或數萬張，而行為人委託買賣或申報買賣而相對成交之數量若僅有少量之上百張之譜，因其比例甚低，顯然不致於對證券交易法禁止操縱行為所欲保護之法益造成具體危害。相對地，若行為人所委託買賣或申報買賣而相對成交之數量，占該檔有價證券全部交易量之比例甚高，似應認為其對於證券交易法禁止操縱行為所欲保護之法益，已造成具體危害。

## 陸：結論

首先，當行為人有連續委託買賣或申報買賣而相對成交之客觀行為時，應觀察其行為態樣，從情況證據加以推論，以判定行為人有無造成某種有價證券交易

<sup>49</sup> 例如臺灣《刑法》第 293 條及第 294 條之遺棄罪，法條雖無「致生...危險」之法律要件，但因其行為對於法益之危險關係，隨著行為狀態而發生差異，如將無自救能力人置於深山野外、警察局門口、醫院門口等不同地點，對法益之危險狀態，亦會有所不同。因此，其性質應屬具體危險犯之類型。

<sup>50</sup> 參見柯耀程，《刑法概論》，臺北：自版 2007 年 4 月，第 146 頁以下。

活絡表象之意圖，抑或基於合理投資或其他正當性之目的。所謂「意圖造成集中交易市場某種有價證券交易活絡之表象」，應解為行為人主觀上有誘使不知情之投資人跟進，基於哄抬或打壓特定有價證券價格之目的；且是否造成「交易市場活絡」，實務上亦以日平均週轉率之高低作為判定標準。

其次，鑒於美國司法實務對適用「證券交易法」第 10 條第(b)項及 Rule10b-5 等規定時，尚應具備「重大性」要件，故適用證券交易法第 155 條第 1 項第 5 款規定時，應認為行為人委託買賣或申報買賣而相對成交之情狀，必須具備「重大性」要件，始能成立違法之沖洗買賣，以免發生委託買賣或申報買賣而相對成交之交易量僅占當日全部交易量之比例甚低時，亦會成立沖洗買賣罪之不合理情況。

最後，行為人從事沖洗買賣時，因其行為狀態可能依委託買賣或申報買賣有價證券而相對成交之數量不同，而致行為狀態或交易狀況發生差異，以致於對證券交易法禁止操縱行為所欲保護之法益，發生不同程度之危險。因此，從刑事責任之觀點，證券交易法第 155 條第 1 項第 5 款雖未使用「致生...危險」之用語，仍應認為沖洗買賣屬於具體危險犯之類型，而得與「重大性」要件之導入相輝映。

## 四、心得

本次研討會共分成四個單元，包括一場主題發言及三場專題研討，本人則於第一場次主題發言報告。茲將主題發言之學者及專題研討之內容，分別介紹如下：

### (一)第一單元主題：證券市場操縱之定義與類型

負責報告之學者有二人：1.洪秀芬（東吳大學法律系教授），其報告題目為：臺灣禁止操縱市場規定之概括條款的檢視。2.張子學（中國政法大學民商經濟法學院教授），其報告題目為：“舊瓶何以裝新酒”：從近年新類型處罰案例看操縱市場一般概念之再造。其後由多位兩岸之學者提出與談意見及評論。

### (二)第二單元主題：證券市場操縱與欺詐意圖

負責報告之學者有二人：1.廖大穎（中興大學法律系教授）。其報告題目為：評釋炒作聯德電子股票案的司法判決--分析臺灣證券交易法第 155 條意圖抬高股價的要件。2.湯欣（清華大學法學院教授），其報告題目為：市場操縱與欺詐意圖—探尋合法與非法的邊界。其後由多位兩岸之學者提出與談意見及評論。

### (三)第三單元主題：散佈不實資訊及其他操縱形態

負責報告之學者有二人：1.朱德芳（政治大學法律系教授），其報告題目為：由樂陞案看操縱股價行為。2.朱慶（安徽大學法學院副院長、教授），其報告題目為：從海馬股份回購空槍事件看操縱股價。其後由多位學者提出與談意見及評論。其後由多位兩岸之學者提出與談意見及評論。

#### **(四)第四單元主題：證券市場操縱的刑法規制**

負責報告之學者有二人：1.廖大穎（中興大學法律系教授）。其報告題目為：1. 王志誠教授（中正大學法學院教授），其報告題目為：沖洗買賣罪之構成要件分析。2. 謝傑（上海交通大學法學院副教授），其報告題目為：市場操縱犯罪的經濟機理與法律規制。其後由多位兩岸之學者提出與談意見及評論。

## **五、建議**

1.學術機構應提供更充裕之補助資金，鼓勵學者出國參加學術研討會或國際研討會，增加我國學術界之能見度。

2.本次攜回資料為「2017年海峽兩岸第六屆商法論壇」論文集，共收錄12篇高水平之學術論文。