股價操縱相關法令及案例分析

115年8月、9月

證券櫃檯買賣中心
Taipei Exchange

大 綱

壹、證券交易法反操縱條款之規範

貳、市場操縱行為之法律效果

參、市場操縱行為之案例分析

肆、現行上櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點提要

伍、交易異常有價證券得採行特別處置

陸、興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置要點

壹、證券交易法反操縱條款之規範

- 證券交易法第155條第1項規定，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。
(第2項規定:前項規定，證券商營業處所買賣有價證券準用之)
- 證券交易法第165-1及165-2條之規範(第一上櫃、外國興櫃公司及第二上櫃外國公司股票有價證券準用)

壹、證券交易法反操縱條款之規範

一、第155條第1項第1款

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。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

一、第155條第1項第1款

(一)立法目的：

1. 防範惡意投資人以不履行交割義務為手段遂行操縱市場之目的，或因炒作失利而惡性違約致影響市場交易秩序。
2. 至於一般投資人若單純未履行交割，而無影響市場秩序之意圖者，其違約金額不足以影響市場交易秩序者，則非本款規範之操縱行為。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

一、第155條第1項第1款

(二)構成要件：

1. 行為主體：
   - ✓ 委託買賣：投資人
   - ✓ 申報買賣：證券經紀商、證券自營商
2. 行為態樣：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
3. 客觀處罰條件：違約行為須足以影響市場秩序

壹、證券交易法反操縱條款之規範

二、第155條第1項第2款

(刪除)

(一)刪除前之條文：

在集中交易市場，不移轉證券所有權而偽作買賣者。

(二)刪除理由：

1. 投資人交易後履行交割時，其所有權即已移轉。
2. 是否有「實質所有權」之概念有爭執。
3. 可用其他款次替代。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

三、第155條第1項第3款

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。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

三、第155條第1項第3款

(一)立法目的：

具有不法意圖之相對委託行為，將傳遞誤導投資人之訊息，誘使投資大眾作出錯誤的判斷，故予禁止。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

三、第155條第1項第3款

(二)構成要件

1. 行為主體：
   - ✓ 任何投資人
   - ✓ 行為人一為買方，一為賣方
2. 主觀不法要件：
   - ✓ 通謀：謀議、合致
   - ✓ 意圖：抬高或壓低某種有價證券交易價格
3. 行為態樣：行為人約定在委託時間、價格相同或相近之情形下，一方為「買進」行為，他方為「賣出」行為。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

四、第155條第1項第4款

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。

(一)立法目的：連續高價買進或低價賣出，將直接造成證券價格波動，破壞市場供需及價格形成之自由機能，為防杜市場之操縱行為，明文禁止本款行為。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

四、第155條第1項第4款

(二)構成要件：

1. 行為主體：任何投資人
2. 主觀構成要件：意圖「抬高」或「壓低」某種有價證券交易價格；最高法院有判決認為意圖「維持」股價者，亦屬操縱行為(89年度台上3323號、91年度台上3037號)。
3. 客觀構成要件：
   - ✓ 以行為人自己帳戶或以他人帳戶交易。
   - ✓ 對有價證券連續以高價買進或連續以低價賣出。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

四、第155條第1項第4款

(二)構成要件(續)

- 連續：一定期間內連續多次之謂，不以逐日而毫無間斷為必要。(最高法院一〇六年度台上字第三二五號刑事判決)
- 高價買入、低價賣出：

✓實務見解有認為：以高於委託當時之揭示價、接近當日漲停參考價之價格或以當日漲停參考價之價格委託買進；或以低於委託當時之揭示價、接近當日跌停參考價之價格或以當日跌停參考價之價格委託賣出 (臺北地院89年度訴字第302號判決)

壹、證券交易法反操縱條款之規範

四、第155條第1項第4款

(二)構成要件(續)

- ✓最佳五檔價格屬於合理價格? 委託買賣價格是否參考最佳五檔價量範圍，與行為人有無不法操縱股價之意圖並無關聯。(臺灣高等法院107年重金上更二字第1號刑事判決)

壹、證券交易法反操縱條款之規範

四、第155條第1項第4款

(二)構成要件(續)

- 影響市場價格或市場秩序之虞：

最高法院107年度台上字第509號判決:應該以連續以高價買入或低價賣出特定股票行為，如何導致該股票在市場買賣競價上產生異常及影響股價異常(例如盤中成交價振幅、成交價漲跌百分比、盤中週轉率、成交量、收盤價漲跌比等)，就其判斷標準予以說明。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

五、第155條第1項第5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。

(一)立法目的：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，屬於操縱手法之一，故予明文禁止。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

五、第155條第1項第5款

(二)構成要件

1. 行為主體：任何投資人
2. 主觀構成要件：意圖造成某種有價證券交易活絡表象。
3. 客觀構成要件：
   - ✓ 以行為人自己帳戶或以他人帳戶交易。
   - ✓ 連續委託買賣或申報買賣而相對成交。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

五、第155條第1項第5款

(三)最高法院 113年度台上字第4460號判決

「相對成交」的行為，又稱為「沖洗買賣」.....其雖然具有買賣形式，其實是同一投資人左進右出的買賣行為，實際上並無移轉證券所有權之行為。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

五、第155條第1項第5款

(三)最高法院 113年度台上字第4460號判決

之所以禁止，是因行為人藉此虛偽交易，反覆作價，虛構成交量值之紀錄，製造交易活絡假象，易使投資大眾對於證券市場交易實況產生錯誤判斷，利用一般投資人盲從搶進心理，達到人為操縱股價，進而從中獲利的目的。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

五、第155條第1項第5款

(三)最高法院 113年度台上字第4460號判決

相對成交之下，如以當天該筆交易來計算，不僅沒有獲利，反而需繳納手續費（買進及賣出各計算一次）及證券交易稅（賣方繳納）之額外不必要成本，倘一再反覆出現，甚至在同一交易日之密接時段內反覆為之，已違反一般投資常規（蓋同一投資人實無可能在同一時間內既看好該股前景而買進，竟又看壞而賣出，並額外支付手續費及證券交易稅），顯不合理。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

六、第155條第1項第6款

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。

(一)立法目的：操縱股價者除了自己直接操縱有價證券之成交價、量以誤導投資大眾之外，亦有以散布不實資訊之方式，藉以誘使他人參與買賣，此亦屬於操縱手法之一，故予明文禁止。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

六、第155條第1項第6款

(二)構成要件

1. 行為主體：任何人(行為人不以投資人為限，即使是未進行交易之人，亦得為本款之行為主體)
2. 主觀構成要件：意圖影響有價證券交易價格
3. 客觀構成要件：散布流言或不實資料
   - ✓ 散布的方法包括語言、文字...
   - ✓ 流言：未經證實的訊息
   - ✓ 不實資料：虛偽的訊息

壹、證券交易法反操縱條款之規範

七、第155條第1項第7款

直接或間接從事其他影響集中交易市場有價證券交易價格之操縱行為。

(一)立法目的：

- ✓ 操縱市場的行為態樣複雜，故訂定本款概括規定，以補第1款至第6款之不足。

(二)構成要件：

- ✓ 為避免法律之規範有所闕漏，故有本款之概括性規定，因此本款並未有明確之主、客觀構成要件。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

七、第155條第1項第7款

尾盤作價、鎖籌碼軋空、佈假單等行為，有學者及實務見解認為屬於本款規範範圍。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

八、第165-1條

外國公司所發行之股票，首次經證券交易所或證券櫃檯買賣中心同意上市、上櫃買賣或登錄興櫃時，其股票未在國外證券交易所交易者，除主管機關另有規定外，其有價證券之募集、發行、私募及買賣之管理、監督，準用.....第一百五十五條至第一百五十七條之一規定。

壹、證券交易法反操縱條款之規範

九、第165-2條

前條以外之外國公司所發行股票或表彰股票之有價證券已在國外證券交易所交易者或符合主管機關所定條件之外國金融機構之分支機構及外國公司之從屬公司，其有價證券經證券交易所或證券櫃檯買賣中心同意上市或上櫃買賣者，除主管機關另有規定外，其有價證券在中華民國募集、發行及買賣之管理、監督，準用.....第一百五十五條至第一百五十七條之一規定。

以社群媒體訊息作為投資決策易有風險

- 透過群組或社群媒體取得之訊息，仍應適當判斷分析，合併基本面等相關資訊，謹慎投資。
- 金管會1120309召開「網路社群媒體金融投資廣告資訊管理機制討論會議」：金管會邀請 Google、Meta 等社群平台及 NCC、公平會、檢調單位等共同參與會議，明訂建立聯繫窗口、管控金融投資廣告資訊，防範社群媒體成為詐騙工具
- 金管會1120125新聞稿：投資群組詐騙多，切勿相信加連結(證期局提醒投資人「對社群媒體有關股市或投資貼文內容應審慎研判」，強調「不聽、不加、不用」及核實資訊來源，並提供專線服務)

貳、市場操縱行為之法律效果

一、民事責任：

(一)證券交易法第155條第3項規定：「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害，應負賠償責任。」

(二)團體訴訟：依證券投資人及期貨交易人保護法之規定，對於造成多數證券投資人或期貨交易人受損害之同一原因所引起之證券、期貨事件，得由二十人以上證券投資人或期貨交易人授與仲裁或訴訟實施權後，以保護中心之名義提付仲裁或起訴，以期達到訴訟經濟，減輕訟累之目的。

貳、市場操縱行為之法律效果

二、刑事責任：

(一)依證券交易法第171條第1項規定可處：

1. 三年以上十年以下有期徒刑
2. 得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金

(二)加重規定(第171條第2項、第6項)：

1. 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
2. 犯罪所得利益超過罰金之最高額時
   - ✓得於所得利益之範圍內加重罰金
3. 損及證券市場穩定者
   - ✓加重其刑至二分之一

貳、市場操縱行為之法律效果

二、刑事責任：

(三)刑之減免(第171條第4項、第5項)：

1. 於犯罪後自首，自動繳交全部犯罪所得，減輕或免除其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，免除其刑。
2. 在偵查中自白，自動繳交全部犯罪所得，減輕其刑；並因而查獲其他正犯或共犯者，減輕其刑至二分之一。

貳、市場操縱行為之法律效果

(四)法人觸犯本罪之處罰：

- ✓ 依證券交易法第179條規定「法人及外國公司違反本法之規定者，除第一百七十七條之一及前條規定外，依本章各條之規定處罰其為行為之負責人。」

(五)數人共同觸犯本罪之處罰：

- ✓ 依刑法第28條規定，二人以上共同實行犯罪之行為者，皆為正犯
- ✓ 依大法官會議釋字第109號解釋：以自己共同犯罪之意思，參與實施犯罪構成要件以外之行為，或以自己共同犯罪之意思，事先同謀，而由其中一部分人實施犯罪之行為者，均為共同正犯。

貳、市場操縱行為之法律效果

三、金管會「證券投資人及期貨交易人保護法」修正條文(109年)

- 將興櫃公司之董事或監察人納入保護機構得提起代表訴訟、解任訴訟之範圍。
  - ✓ 投資人保護之一致性。
- 將價格操縱、內線交易等行為，明文列舉為保護機構得提起代表訴訟、解任訴訟之獨立事由。
  - ✓ 明確並強化經營者之誠信，促進公司治理。
  - ✓ 解任事由不以起訴時任期內發生者為限；亦不以公司已終止上市、上櫃或興櫃者為限。

貳、市場操縱行為之法律效果

三、金管會「證券投資人及期貨交易人保護法」修正條文

- 明定保護機構得對已卸任董事、監察人提起代表訴訟。
  - ✓ 代表訴訟權本應及不法行為人於「行為時」具有董事、監察人身分者。
  - ✓ 參考日本會社法及美國法就代表訴訟相關規範及實務運作，均得對已卸任董事、監察人起訴。
- 訴請法院裁判解任公司之董事或監察人，解任事由不以起訴時任期內發生者為限。
  - ✓ 避免不適任者，裁判解任事由自不以發生於起訴時之當次任期內為限（最高法院106年度台上字第177號民事判決）。

貳、市場操縱行為之法律效果

三、金管會「證券投資人及期貨交易人保護法」修正條文

- 明定保護機構提起訴訟時，就同一基礎事實應負賠償責任且有為公司管理事務及簽名之權之人，得合併起訴或追加起訴(含已卸任者)。
  - ✓ 經理人對公司亦負受任人義務。
  - ✓ 保護機構得將與董事或監察人同負賠償責任之經理人納入提起代表訴訟之對象，以達訴訟經濟，避免裁判矛盾。

貳、市場操縱行為之法律效果

三、金管會「證券投資人及期貨交易人保護法」修正條文

- 明定董事或監察人經裁判解任確定日起三年內不能擔任上市、上櫃或興櫃公司之董事、監察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，其已充任者當然解任。
- 就證券交易法第一百六十五條之一所定之外國公司，準用代表訴訟、解任訴訟相關規定。

貳、市場操縱行為之法律效果

三、金管會「證券投資人及期貨交易人保護法」修正條文(114年)

- 修正理由:公司董事或監察人有證券交易法第二十條、第三十二條財務報告或公開說明書不實等證券詐欺、證券交易法第一百七十一條第一項第二款、第三款非常規交易、侵占、背信等不法行為，亦屬不適合擔任董事、監察人職務之情事，不論其等是否執行所任公司業務，均有予以解任之必要，亦即在他公司有第一項序文所列不法行為者，亦應將之作為對其擔任現任公司董事或監察人之解任事由，即得為跨公司解任，爰修正第一項序文，併同將違反該等行為之情形明文列舉為保護機構得提起代表訴訟、解任訴訟之事由，以期對涉及證券、期貨市場重大不法行為之董事或監察人予以究責，俾達本法保護公益之立法目的。

參、市場操縱行為之案例分析

肆、現行上櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點提要

肆、上櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

- 有價證券之價量或交易情形異常時
  - ✓ 通知證券商注意交割風險。
  - ✓ 公布注意交易資訊。
  - ✓ 處置作業。
- 目的：
  - ✓ 提醒投資人瞭解個股交易概況，並注意交易風險。
  - ✓ 保護投資人權益及維護交易市場秩序。

肆、上櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

公布注意交易資訊標準或處置股票標準目的在警示投資人注意交易風險，提醒投資人審慎買賣，與影響股價炒作的判斷並不必然具有關聯。

肆、上櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

- 上櫃股票「公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」，相關規定與交易所類似，且對外公開。
- 視市場狀況並考量公司規模及成交量值，適時調整修正相關標準。
- 詳細指標:本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

肆、上櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

標的：

- 盤中成交價振幅或漲跌幅較大、週轉率及成交量較大、當沖交易較大、公布注意或處置等有價證券

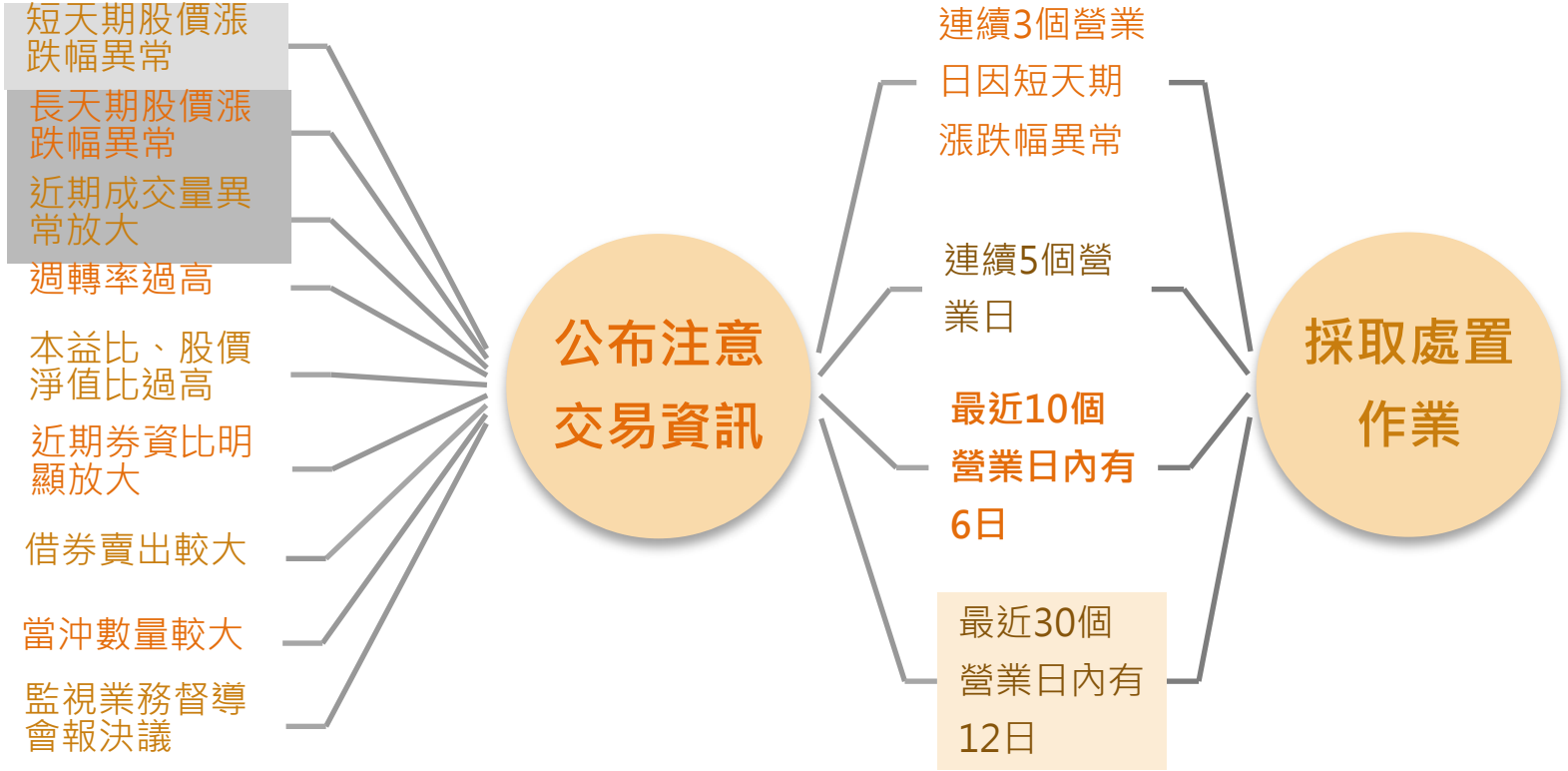
條件：

- 投資人於單一證券商委託/成交買賣單一有價證券差額較大，且超過該證券商淨值一定比例
- 證券商受託/成交買賣單一有價證券差額較大，且超過該證券商淨值一定比例
- 證券商受託/成交買賣單一有價證券買賣合計金額較大，且超過該證券商淨值一定比例

執行通知作業：

- 盤中電話通知證券商注意交割安全
- 盤後函知證券商相關單位主管，並副知該證券商總公司總經理

肆、上櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點



上櫃有價證券
公布注意暨處置新規定

115年8月10日實施

公布注意處置新規定修正重點(1/2)

新制一、縮短處置期間

修正「櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」第6條第2、3項

原 10個營業日 → 一般處置 → 縮短為 5個營業日

修正「櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」第6條第4項

原 12個營業日 → 達當沖(13款)處置(連3、連5) → 縮短為 7個營業日

新制二、調整普通交易有價證券撮合作業時間

修正「櫃檯買賣公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」第6條第2、 3項

原
第一次處置 5分鐘
再次處置 20分鐘

→

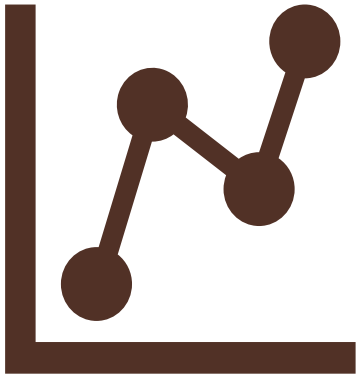
調整為
約2分鐘撮合一次

公布注意處置新規定修正重點(2/2)

新制三、高價股條款(第11款)僅適用千金股及調整6日價差標準

修正「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12條

- 最後成交價逾1,000 元，且6日價差標準達300元以上，始適用第11款
- 6日價差標準設為300元，每 1,000 元為一級距，每一級距之價差標準增加150元， 逐級疊加



最後成交價與6日價差標準對照表

最後成交價	6日價差標準	10,005-11,000	1,650
1,005*-2,000	300	11,005-12,000	1,800
2,005-3,000	450	12,005-13,000	1,950
3,005-4,000	600	13,005-14,000	2,100
4,005-5,000	750	14,005-15,000	2,250
5,005-6,000	900	15,005-16,000	2,400
6,005-7,000	1,050	16,005-17,000	2,550
7,005-8,000	1,200	17,005-18,000	2,700
8,005-9,000	1,350	18,005-19,000	2,850
9,005-10,000	1,500	19,005-20,000	3,000

＊現行上櫃股票、轉換公司債、權證最後成交價逾千元者，其跳動單位為5元。

肆、上櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

分盤交易方式：

✓第一次處置：

- 連續5個或7個營業日
- 每2分鐘撮合一次

✓最近30個營業日內達再次處置

- 連續5個營業日或7個營業日
- 每2分鐘撮合一次

委託買賣交易預收款券

信用交易收足融資自備款或融券保證金

肆、上櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

	內　容
第一次處置	投資人每日委託買賣該有價證券數量單筆達10交易單位或多筆累積達30交易單位以上時，應就其當日已委託之買賣，向該投資人收取全部之買進價金或賣出證券，信用交易部分，則收足融資自備款或融券保證金。
再次處置	所有投資人每日委託買賣該有價證券，應就其當日已委託之買賣，向該投資人收取全部之買進價金或賣出證券，信用交易部分，則收足融資自備款或融券保證金。(10成融資自備款、10成融券保證金)
除外規範	1.信用交易了結 2.違約專戶委託買賣該有價證券

肆、上櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

- 於櫃買中心網站逐日公告當日資訊
- 查詢路徑暨網址：
  - ✓ 查詢路徑：櫃買中心網站首頁 > 公告及法規 > 市場公告 > 上櫃公布注意有價證券資訊

    上櫃公布注意累計次數異常資訊

    上櫃處置有價證券資訊

肆、上櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點



伍、交易異常有價證券得採行特別處置

監視業務督導會報對交易異常之有價證券採行特別處置措施之時機：

- ✓ 經分析有異常情事。
- ✓ 本中心認為有價證券之交易異常並嚴重影響市場給付結算安全之虞。
- ✓ 其他認為有必要時。
- ✓ 經提報監視業務督導會報討論決議後，得採取處置措施並議定處置期間。

伍、交易異常有價證券得採行特別處置

特別處置措施：

一、預收款券、調整撮合時間與處置期間

二、限制證券商申報買賣金額

三、通知證券商增繳給付結算基金

四、調降信用交易成數或暫停信用交易

五、報經主管機關核准後停止該有價證券一定期間之買賣

六、其他

陸、興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

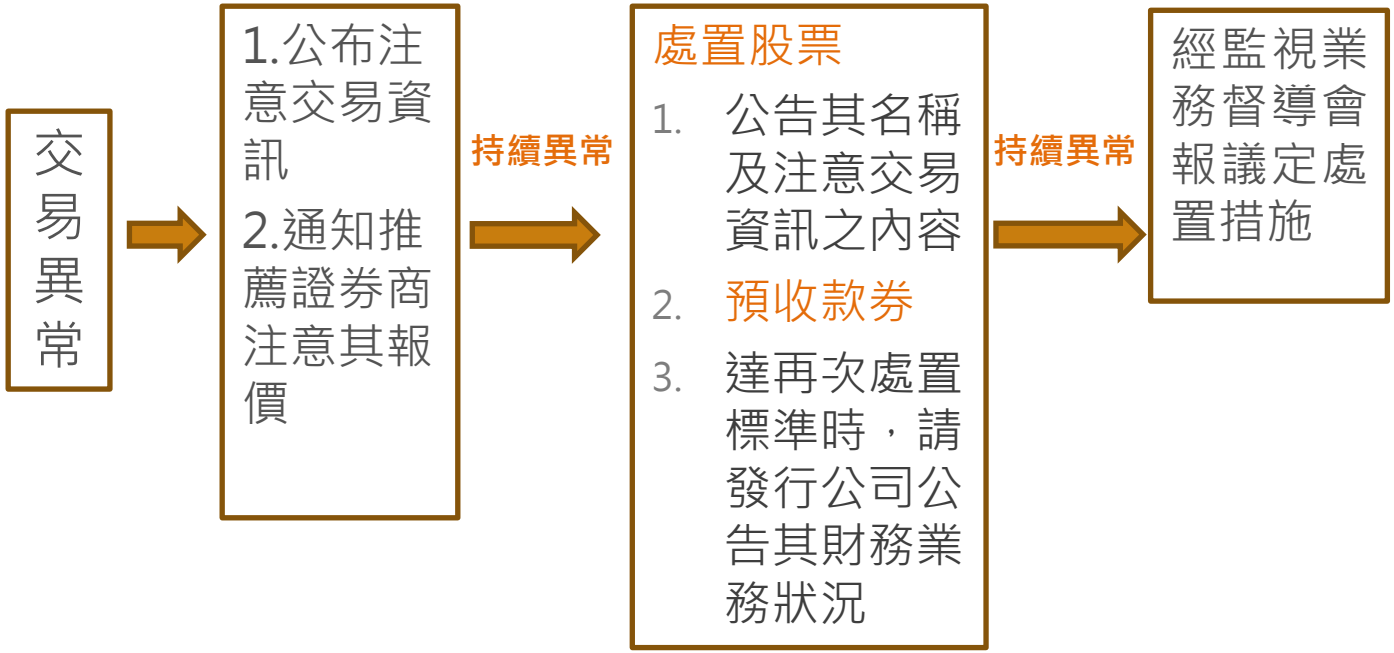
- 訂定本要點之目的

  為提醒投資人注意興櫃股票價格波動劇烈的交易風險，爰對興櫃股票市場採行公布注意交易資訊暨處置作業措施，以保障投資人權益及維護興櫃市場正常交易秩序。

陸、興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

- 法源依據
  - ✓ 本要點依據財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（以下簡稱本中心）證券商營業處所買賣有價證券業務規則第九十二條之三規定訂定之。

陸、興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點



陸、興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

■ 興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

- 興櫃股票之公布注意標準
  (興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點第二條)

1. 當日振幅超過20%
2. 最近五個營業日累積漲跌百分比超過50%
3. 200元以上之一般板股票，最近五個營業日累積漲跌百分比超過30%
4. 最近30個營業日起、迄兩個營業日之最後加權平均成交價漲跌百分比超過100%

陸、興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

	第一次處置	再次處置
處置標準	1. 連續3個營業日達短天期漲跌幅較大之公布注意標準 2. 最近6個營業日內有4個營業日達長、短天期漲跌幅較大或成交量異常之標準	最近15個營業日內，曾達處置其當日再次因多日達公布注意而達處置標準
處置措施	連續5個營業日對投資人之委託買賣單筆達10交易單位或多筆累積達30交易單位以上時，預收款券。	1. 連續5個營業日採行預收款券 2. 通知興櫃公司對外公告說明其財務業務狀況

陸、興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點

- 於櫃買中心網站逐日公告
- 查詢路徑暨網址：
  - 查詢路徑：櫃買中心網站首頁 > 公告及法規 > 市場公告 >興櫃達通知標準及公布注意股票資訊

    興櫃公布累積次數異常資訊

    興櫃處置股票資訊

陸、興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點



結語

- 請公司就對股價有影響力之傳聞儘速、完整說明或澄清，以利資訊之公開透明，並保障投資人之權益。
- 若有投資人向公司反應重大異常資訊，必要時亦請公司告知本中心，共同維護市場之秩序。
- 重大訊息之查證暨公開處理程序

證券櫃檯買賣中心
Taipei Exchange

QA時間

感謝聆聽