

台灣證券交易所 104 年度研究報告提要表

填表人：張益輔

填表日期：104 年 12 月 29 日

研究項目	論資訊型市場操縱—— 以散布流言或不實資料之實務案例為核心		
研究單位 及人員	監視部 張益輔	研究時間	自 104 年 1 月 1 日 至 104 年 12 月 21 日
報 告 內 容 提 要			
一、研究內容重點： （一）研究大綱： 1.緒論 2.散布流言或不實資料之法律問題 3.各國立法例之比較 4.散布流言或不實資料之實務案例探討：「佳必琪/吉祥全案」 5.結論與建議 （二）研究重點： 1.簡述研究動機、目的與架構 2.論述資訊型操縱行為之法律概念、行為內涵、立法沿革及意旨，就法律構成要件分項解析並與司法實務案例相互印證 3.美國、日本、歐盟、英國、中國、香港立法例之研究與比較 4.作手結合投顧老師，利用財經節目及股友社散布流言之實務案例研究 5.彙整結論並提出建議 二、結論與建議事項： （一）研究結論： 1.證券交易法第 155 第 1 項第 6 款規定：「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」，通常簡稱「散布流言或不實資料」。本款係屬「非交易型」或「資訊型 (information-based)」操縱行為，藉由資訊之發布，影響證券價			

格而遂行操縱之目的。

2.近十數年來由於網際網路商業應用普及，與社群網站平台爆炸性的成長，使得消息散播管道多元化，資訊傳遞、增生與更新速度大幅增加，傳播範圍無遠弗屆，助長流言及不實資料的擴散與渲染。加上我國證券市場投資人又以散戶居多，常因不理性的因素引發「羊群效應」，一有風吹消息，草偃迅速，對於個別有價證券價格乃至於市場整體交易秩序都造成重大影響。然查歷年來適用本款定罪之實例極少，本款之預期功能似未充分發揮。

3.就「流言」與「不實資料」之區辨，「流言」係指不能確定其是否真實或未經證實之資訊；「不實資料」則係對事實真相作虛偽不實或足以令人誤解之陳述，但應包括部分真實但不完整、且足以誤導他人對有價證券價值判斷之情形。若從發生時序區分，「流言」偏重於現在已發生但未經證實、或尚未發生而不確定之資訊，「不實資料」則多指過去已發生且現在確定之事實。因此在認定上，行為人於散布「不實資料」時應已明知其為不真實而仍散布於眾，認定上較無爭議；反之，「流言」多屬現在已發生或可能發生但未經證實或無從證實、或尚未發生而無法確定之事實，在認定上更具難度。

（二）建議事項：

1.對於證券主管機關之建議：

（1）研提證券交易法第 155 條第 1 項第 6 款之修法建議，作為主管機關未來修法之參考：

建議修正方向如下：

- ✓ 建議參照香港立法例，將「誘使他人買賣」與「影響證券交易價格」並列為「主觀意圖要件」。
- ✓ 建議增訂流言或不實資料之「重大性」為「客觀特別要件」。
- ✓ 建議比照美、日立法例，增訂「市場操作流言」之不法態樣。
- ✓ 將「流言」和「不實資料」改為描述式定義，促使法律意涵更形具體化及明確化。

（2）建議增訂「資訊型操縱行為認定辦法」，俾對證券監理單位查核、檢調機關執法與司法解釋提供指引。

（3）「行政處罰」規定之必要性。

2.對於證券監理單位之建議：

（1）強化市場訊息之即時澄清與查處。

（2）推動新一代證券市場異常資訊偵測系統之必要性。

3.對於檢調機關之建議：

（1）考量操縱案件具有犯罪期間長、成員分工精細且彼此間密集聯絡等特性，建議檢調機關應運用司法調查權，於個別證券價量異常初期，及早立案，積極偵辦。

（2）對於犯罪意圖不易證明之個案，應考量是否有證券交易法第 174 條第 1 項第 7 款之適用。