

臺灣橋頭地方法院刑事判決

110年度金訴字第104號

公 訴 人 臺灣橋頭地方檢察署檢察官
被 告 詹鎧亦

選任辯護人 劉仁閔律師
趙翊婷律師

上列被告因違反證券投資信託及顧問法案件，經檢察官提起公訴（109年度偵字第881號），本院判決如下：

主 文

詹鎧亦犯證券投資信託及顧問法第一百零七條第一款之非法經營證券投資顧問業務罪，處有期徒刑拾月，併科罰金新臺幣壹佰零陸萬元，罰金如易服勞役，以新臺幣參仟元折算壹日。

未扣案之犯罪所得共新臺幣伍佰萬肆仟陸佰玖拾捌元沒收，於全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。

犯罪事實

一、詹鎧亦（暱稱「詹K」）明知自己未領有主管機關金融監督管理委員會（下稱金管會）核發之許可執照，不得擅自經營證券投資顧問業務，為經營證券投資顧問業務以牟利，竟基於非法經營證券投資顧問業務之集合犯意，在瑞奧股份有限公司（下稱瑞奧公司）架設之PRESSPLAY網路平臺，創立「〈股市〉起漲點：詹K也當沖！」專案（下稱當沖專案），自民國107年7月26日起至108年1月30日止（起訴書誤載為107年7月23日起至107年12月間某日止，業經檢察官更正），招攬黃敏毓、黃怡綾、邱嘉羚、藍煒勛、曾勇學、章庭瑋、鄭新耀、羅碧瑩、吳政勳、吳宜哲及其他不特定人，以每月費用新臺幣（下同）999元作為對價，訂閱其所撰寫之該當沖專案文章，詹鎧亦則於臺灣股市每次交易日開盤前，先發送文章與各訂閱戶，講述其當日所擇定推介，可供訂閱戶於當日進行「當沖」獲利（即「當日沖銷」，乃投資

01 人於當日完成買進與賣出相同數量股票，以賺取當日交易價
02 差利潤之投資方式）之個股，並提供其所預測分析該個股當
03 日適合買進、賣出或做多（即預期價格將上漲而先購入，待
04 上漲後賣出以賺取中間價差）、做空（即預期價格將下跌而
05 先賣出，待下跌後再買入）之價格點位、區間，提供訂閱戶
06 就該個股進行「當沖」時，進出場之買賣時機等投資建議，
07 再於當日收盤後，針對其當日盤前所擇定之個股，撰寫分析
08 報告，發送與各訂閱戶，詹鎧亦即反覆以上開盤前、盤後各
09 提供一篇文章之行為模式，就個別有價證券從事推介建議及
10 價值分析，並以其所有之中華郵政股份有限公司局號000000
11 0號、帳號0000000號帳戶（下稱郵局帳戶），收受瑞奧公司
12 如附表所示按月匯入之訂閱費用做為對價，總計獲取共500
13 萬4,698元之不法報酬，而非法經營證券投資顧問業務。嗣
14 經金管會接獲檢舉，函請法務部調查局偵辦，因而查悉上
15 情。

16 二、案經法務部調查局臺北市調查處報告臺灣橋頭地方檢察署檢
17 察官偵查起訴。

18 理 由

19 壹、證據能力

20 按刑事訴訟法第159條之5規定：「被告以外之人於審判外之
21 陳述，雖不符前4條之規定，而經當事人於審判程序同意作
22 為證據，法院審酌該言詞陳述或書面陳述作成時之情況，認
23 為適當者，亦得為證據。當事人、代理人或辯護人於法院調
24 查證據時，知有第159條第1項不得為證據之情形，而未於言
25 詞辯論終結前聲明異議者，視為有前項之同意」。依本條之
26 立法意旨：「若當事人於審判程序表明同意該等傳聞證據可
27 作為證據，基於證據資料愈豐富，愈有助於真實發見之理
28 念，此時，法院自可承認該傳聞證據之證據能力」，在於確
29 認當事人對於傳聞證據有處分權，得放棄反對詰問權，同意
30 或擬制同意傳聞證據可作為證據，屬於證據傳聞性之解除行
31 為，而採擴大適用之立場，如法院認為適當，均容許作為證

01 據，不以未具備刑事訴訟法第159條之1至第159條之4所定情
02 形為前提。查本判決以下所引用之傳聞證據，業經檢察官、
03 被告詹鎧亦及辯護人於本院準備程序及審判程序表示同意有
04 證據能力，或未於言詞辯論終結前聲明異議（見金訴一卷第
05 156頁、第281頁、第382頁至第383頁；金訴七卷第89頁至第
06 109頁），又本院審酌此些證據作成時之情況，並無任何不
07 法之情狀，而適當作為本案之證據，依刑事訴訟法第159條
08 之5之規定，有證據能力。至被告及辯護人爭執證人黃敏
09 毓、黃怡綾、邱嘉羚、藍煒勛於調查官詢問時所述之證據能
10 力部分（見金訴一卷第156頁、第281頁、第382頁至第383
11 頁），本院並未引為認定被告有罪之證據，乃不贅述證據能
12 力之有無，併此敘明。

13 貳、認定犯罪事實所憑證據及理由

14 訊據被告固坦承未領有金管會所核發得以經營證券投資顧問
15 業務之許可執照，而於瑞奧公司前揭網路平臺，成立本件當
16 沖專案，並自107年7月26日起，以每月999元之訂閱費用作
17 為對價，就其每日所擇定之個股，於盤前、盤後各發表一篇
18 文章與訂閱戶，並以其前揭郵局帳戶收取報酬等情；惟矢口
19 否認有何非法經營證券投資顧問業務之犯行，辯稱：伊成立
20 本件專案，目的僅為教學，非就個股進行推介建議或價值分
21 析，因本件專案所講述者乃「當沖」，須隨時盯盤，為方便
22 教學，始講述個股，並於盤前、盤後各提供一篇文章以利訂
23 閱戶於盤中盯盤學習，除此之外，未於盤中發表文章或訊息
24 與訂閱戶，亦未帶進、帶出，實質上無價值分析及推介建議
25 之效果，伊所為於法律評價上不該當非法經營證券投資顧問
26 業務罪云云。經查：

27 一、被告未領有金管會所核發得以經營證券投資顧問業務之許可
28 執照，而自107年7月23日起，在瑞奧公司架設之PRESSPLAY
29 網路平臺創立本件當沖專案，於每日臺灣股市開盤前，選擇
30 1支或特定幾支股票發表文章，並於當日收盤後就其盤前所
31 擇定之股票發表文章，以此盤前、盤後各一篇文章之運作模

01 式經營該當沖專案，而先於本件當沖專案首三日即107年7月
02 23日至同年月25日，發表免費文章供不特定人閱覽，以吸引
03 不特定人以每月費用999元之對價，訂閱該當沖專案，並自1
04 07年7月26日起開始收費，而僅發送專案文章與已付費之訂
05 閱戶，因而招來黃敏毓、黃怡綾、邱嘉羚、藍煒勳、曾勇
06 學、章庭瑋、鄭新耀、羅碧瑩、吳政勳、吳宜哲及其他不特
07 定人付費訂閱其所發表之該專案文章，並以其前揭郵局帳
08 戶，收受瑞奧公司扣除平臺服務費後所匯入之訂閱費用作為
09 報酬等情，業據被告供承在卷（見調詢卷第4頁至第14頁；
10 偵卷第105頁至第106頁、第145頁至第146頁；金訴一卷第10
11 4頁、第157頁至第158頁），核與證人黃敏毓（見金訴一卷
12 第422頁至第432頁）、黃怡綾（見金訴一卷第414頁至第421
13 頁）、邱嘉羚（見金訴一卷第385頁至第396頁）、藍煒勳
14 （見金訴一卷第397頁至第412頁）、曾勇學（見金訴一卷第
15 433頁至第448頁）、章庭瑋（見金訴一卷第449頁至第459
16 頁）、鄭新耀（見金訴七卷第41頁至第57頁）、羅碧瑩（見
17 金訴七卷第58頁至第62頁）、吳政勳（見金訴七卷第63頁至
18 第77頁）、吳宜哲（見金訴七卷第78頁至第89頁）於本院審
19 判程序所述相符，並有本件當沖專案網路頁面（見調詢卷第
20 209頁）、被告就本件當沖專案之介紹與說明網頁資料（見
21 調詢卷第211頁至第212頁）、瑞奧公司107年8月29日瑞（10
22 7）字第08002號函及列印自該函文所檢附光碟之本件當沖專
23 案107年7月23日至107年8月22日文章及107年7、8月會員資
24 料（見偵卷第21頁；金訴二卷第5頁至第535頁）、110年12
25 月13日瑞（110）第12004號函及列印自該等函文所檢附光碟
26 之本件當沖專案107年8月22日至107年12月31日文章及107年
27 9月至107年12月會員資料（見金訴一卷第115頁至第116頁；
28 金訴三卷第5頁至第488頁；金訴四卷第5頁至第490頁；金訴
29 五卷第5頁至第578頁）、112年3月8日瑞（112）第12002號
30 函及列印自該函所檢附光碟之本件當沖專案108年1月份文章
31 及會員資料（見金訴一卷第497頁；金訴六卷第3頁至第402

01 頁)、108年9月11日瑞(108)字第09001號函檢附之提案合
02 約書及本件當沖專案107年7月至同年12月每月拆帳分潤明細
03 及匯款明細(見調詢卷第347頁至第364頁)、111年9月29日
04 瑞(111)第09002號函(見金訴一卷第241頁)、111年12月
05 26日瑞(111)第12001號函(見金訴一卷第331頁)、被告
06 郵局帳戶基本資料及客戶歷史交易清單(見金訴一卷第231
07 頁至第235頁;調詢卷第367頁)、瑞奧公司國泰世華銀行帳
08 戶基本資料(見金訴一卷第119頁)附卷可稽,洵堪認定。
09 又被告經營本件當沖專案,以前揭於每交易日開盤前擇定個
10 股,並於盤前、盤後各寄送一篇文章與訂閱戶之運作模式,
11 係自107年7月26日起持續至108年1月30日止,於此專案開始
12 首三日即107年7月23日至同年月25日,乃免費供不特定人觀
13 覽而無對價關係乙節,除如前述,並有前揭瑞奧公司111年9
14 月29日、111年12月26日函文及本件當沖專案107年7月26日
15 至108年1月30日之文章及會員資料為證,是本案被告之行為
16 時間,應自107年7月26日起至108年1月30日止,起訴書誤載
17 為107年7月23日起至107年12月間某日止,應有違誤,而此
18 亦經檢察官於本院審判程序當庭補充更正(見金訴七卷第39
19 頁),併此敘明。

20 二、認定被告所為係就個股從事推介建議及價值分析之理由

21 按證券投資信託及顧問法所稱證券投資顧問,指直接或間接
22 自委任人或第三人取得報酬,對有價證券、證券相關商品或
23 其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項,提供分析
24 意見或推介建議;證券投資顧問事業,應經主管機關許可,
25 並核發營業執照後,始得營業,證券投資信託及顧問法第4
26 條第1項、第63條第1項定有明文。而證券投資信託及顧問法
27 第107條第1款非法經營證券投資顧問業務之認定原則為,在
28 網站刊登證券投資分析文章、提供證券投資分析簡訊訊息、
29 辦理證券投資分析講習(教學)、或銷售證券投資分析出版
30 品,除有司法院大法官會議釋字第634號解釋所列「僅從事
31 證券投資之講習、教學、出版品或理財心得分享,並未直接

01 或間接從事個別有價證券之價值分析或推介建議」之情形
02 外，經查符合下列三項構成要件者，屬非法經營證券投資顧
03 問業務：1. 未經主管機關許可，以直接或間接從事個別有價
04 證券之價值分析或推介建議為目的（含客觀上有導致對個別
05 有價證券提供價值分析或推介建議之實質效果），反覆在網
06 站刊登證券投資分析文章、提供證券投資分析簡訊訊息、辦
07 理證券投資分析講習（教學）、或銷售證券投資分析出版
08 品；2. 直接或間接自委任人或第三人取得報酬；3. 第1點所
09 列行為與第2點取得報酬之間，依個案具體情節，具有對價
10 關係，金管會109年9月2日金管證投字第1090144035號函、1
11 00年5月5日金管證期字第1000020068號函及所附之「非法經
12 營證券投資顧問或期貨顧問業務之認定原則」在卷可參（見
13 偵卷第115頁至第120頁）。又按證券投資信託及顧問法第1
14 條明白揭示「為健全證券投資信託及顧問業務之經營與發
15 展，增進資產管理服務市場之整合管理，並保障投資」之立
16 法意旨。參以同法第4條第1項立法理由所示：參酌美國1940
17 年投資顧問法第2條所謂「投資顧問」，係指「任何人以提
18 供他人買賣證券之建議，而獲取報酬者」。由於是類投資顧
19 問提供證券交易相關意見或建議，憑此獲致報酬，其服務對
20 象、影響範圍廣大，乃嚴格規範其注意義務與忠實、誠信及
21 保密等義務暨民事責任，且為防免擾亂證券市場秩序及危害
22 投資人權益，同法第4條第2項規定證券投資顧問事業經營之
23 業務種類，須經主管機關核准；第63條第1項、第2項規定此
24 類業者應經許可、核發營業執照後，始得營業，設立分支機
25 構亦應經許可；第107條第1款更明定未經許可經營者之刑事
26 罰則，俾藉由事前、事中與事後之許可、規範、監督、究
27 責，健全該服務市場之整合管理，確實保障投資安全。可認
28 立法者係因證券投資顧問業務之經營，具有高度之專業性及
29 風險性，為建立證券投資信託及顧問之專業性，保障委任人
30 獲得忠實及專業服務之品質，以保障投資人之權益，並避免
31 發生擾亂證券市場秩序之虞，因而就該等事業之成立採許可

01 制。倘有未經許可經營上開業務，即具有可罰的實質違法性
02 （最高法院110年度台上字第2451號判決意旨參照）。而證
03 券投資信託及顧問法所謂證券投資顧問，須經主管機關許可
04 始得營業，所指營業內容，係指攸關構成導致投資決策過程
05 中之活動。關於提供有關證券之顧問內容部分，則只要顧問
06 內容或報告本身與特定證券商品相關即屬之，是就市場趨勢
07 分析、以統計數字或歷史資料提供顧問（不包括僅提供未經
08 篩選之資料，而為客觀事實之報導）、提供如何選用投資顧
09 問之意見、提供關於投資證券之優點，而非建議投資其他非
10 證券之財務工具、提供一系列證券名單以供客戶從中選擇，
11 即使該顧問並未在名單作特別之推介，均可認屬提供有關證
12 券之顧問形態，自應受證券投資信託及顧問法第63條第1項
13 規範。另所謂技術分析，是指研究過去金融市場資訊來預測
14 價格的趨勢與決定投資的策略。不問客戶是否依此做成投資
15 決策，即已非屬一般性資料之整理，應認屬具體投資建議之
16 提供，而作為預測價格趨勢與決定投資之策略依據，為證券
17 投資信託及顧問法第63條第1項所規範證券投資顧問事業之
18 範疇（最高法院108年度台上字第2068號判決意旨參照）。
19 經查：

20 (一)被告於PRESSPLAY網路平臺就本件當沖專案之介紹為「本專
21 案2018年7月23日08：00時上架，為固定每日盤前一篇，提
22 供個人當日當沖的精選觀察股，盤後一篇每日一沖支撐壓力的
23 判斷圈選，大大節省訂閱者選股時間」、「承諾：提供訂
24 閱者每個交易日更新盤前當沖精選觀察股，必定有量有價，
25 順應市場做當沖，以技術面支撐壓力量價」、「（訂閱費99
26 9元貴不貴？）實戰當沖進出，盤後附上對帳單證明有實際
27 進出並附上講解…我的用心選股與技術面支撐壓力盤後講解
28 也絕對超過這價值」等語，有本件當沖專案網頁資料附卷可
29 稽（見調詢卷第209頁、第212頁）。被告對此亦坦言其於盤
30 前文章所發表之「盤前當沖精選觀察股」，係提供訂閱者可
31 當沖之標的等語（見調詢卷第5頁）。而被告於經營本件當

01 沖專案期間，確實依其上開對本件當沖專案之介紹與承諾，
02 於每次交易日開盤前，發送文章告知訂閱戶其當日所擇定之
03 當沖個股為何，並於盤後分享其當日就其盤前所擇定之個股
04 實際進行當沖之情形乙節，亦有前揭被告於本件當沖專案期
05 間發送與訂閱戶之盤前及盤後文章在卷可憑。以被告107年7
06 月26日發送與訂閱戶之盤前、盤後文章為例（見金訴二卷第
07 53頁至第64頁），被告於當日盤前文章即已載明「7/26盤前
08 當沖精選觀察股，今天的盤前當沖精選觀察，只有一支技術
09 面支撐壓力是很明顯的，2912統一超」等語，並附上2張統
10 一超之走勢圖【卷附瑞奧公司所檢送之107年7月26日盤前文
11 章，雖因檔案保存關係，僅顯現一張其上標有黃色「334」
12 及灰色「331」價格標線之走勢圖完整圖檔（見金訴二卷第5
13 3頁至第54頁），然由該張走勢圖上方另有一圖檔標示，及
14 被告當日盤後文章除張貼上開盤前文章已顯現之統一超走勢
15 圖外，另有一張其上標有黃色「322.5」及灰色「331」價格
16 標線之統一超走勢圖完整圖檔，並記載「如早上盤前有放上
17 這2張圖」等語（見金訴二卷第57頁至第60頁），可見被告
18 於當日盤前文章確實已張貼如同其盤後文章所張貼之該2張
19 統一超走勢圖，而被告於本院審判程序亦坦認如此（見金訴
20 一卷第458頁）】，於盤後文章則記載「個股均有量有價，
21 個人今天做的每日一沖股為今日精選唯一一股：2912統一
22 超，今日小獲利」、「盤前精選股挑選好，支撐壓力關鍵點
23 位先預設讓心裡判斷有個底」、「本專案找的股都是很好找
24 出支撐壓力判斷的精選股」等語，且附上其當日就統一超進
25 行當沖買賣之股票對帳單。再以被告107年8月2日發送與訂
26 閱戶之盤前、盤後文章為例（見金訴二卷第168頁至第177
27 頁），被告於當日盤前文章記載「8/2盤前當沖精選觀察
28 股，3504揚明光今天只有一支很明顯，附圖應該很清楚嘍！
29 理性判斷，反彈或跌破，原則操作吧」等語，並附上揚名光
30 之走勢圖，於盤後文章則記載「個股均有量有價，個人今天
31 做的每日一沖股為：3504揚明光，今日賺錢」、「今日8/2

01 對帳單如圖，盤前精選股挑選好，支撐壓力關鍵點位先預設
02 讓心裡判斷有個底」等語，且附上其當日就揚名光進行當沖
03 買賣之股票對帳單。是由上述各項證據可知，被告於每次交
04 易日所挑選講述之個股，並非隨機挑選，而是順應當時股票
05 市場狀況，每日更新，為訂閱者從股票市場上千檔股票中，
06 精心挑選適合在當日進行當沖交易以賺取價差利潤之股票。
07 顯見被告於每次交易日發送與訂閱戶之盤前文章中所指股
08 票，確係經其分析判斷後，始推薦訂閱戶於當日進行當沖之
09 個股，客觀上已有對該個股提供價值分析及推介建議之實質
10 效果。

11 (二)觀諸被告上開107年7月26日盤前文章，被告於當日開盤前，
12 除在文章中告知訂閱戶其所精選適合在當日進行當沖之個股
13 為統一超，及稱該支股票支撐壓力很明顯外，並附上前揭所
14 述其上分別標示有黃色「322.5」與灰色「331」價格標線之
15 走勢圖（下稱第1張統一超走勢圖），及標示有黃色「334」
16 與灰色「331」價格標線之走勢圖（下稱第2張統一超走勢
17 圖），並註明「8:45附圖補充關鍵判斷參考」等語，業如前
18 述，並有該盤前文章在卷可稽（見金訴二卷第53頁至第54
19 頁）。而上開2張統一超走勢圖上均以灰色價格標線標示之
20 「331」，乃統一超前一日即107年7月25日之收盤價乙節，
21 有臺灣證券交易所網頁公告之107年7月2912統一超各日成交
22 資訊附卷可證（見金訴一卷第370頁），另依上開2張統一
23 超走勢圖所顯示之時間分別為6月5日及6月21日，可知該2張
24 統一超走勢圖以黃色價格線所標示之「322.5」及「334」，
25 分別是107年6月5日及107年6月21日統一超之收盤價，此亦
26 有臺灣證券交易所網頁公告之107年6月2912統一超各日成交
27 資訊在卷得以印證（見金訴一卷第367頁至第368頁）。雖該
28 2張圖上所表示之「322.5」及「334」，均是被告於107年7
29 月26日發表該篇盤前文章前，統一超先前之歷史交易紀錄，
30 然由被告於統一超107年7月26日開盤前眾多無數個歷史交易
31 日中，特意只選擇107年6月5日之收盤價「322.5」及107年6

01 月21日之收盤價「334」進行擷圖，放在其發送與訂閱戶之
02 盤前文章中，並註明「今天的盤前當沖精選觀察，只有一支
03 技術面支撐壓力是很明顯的，2912統一超」、「8:45附圖補
04 充關鍵判斷參考」、「以技術線判斷，預估支撐壓力位置，
05 反彈突破或跌破，配合成交量價做多或空當沖」等語，且查
06 「334」或「322.5」均非統一超當月或107年7月26日交易日
07 前最高或最低收盤價，107年6月5日及107年6月21日亦非該
08 個股當月或107年7月26日交易日前成交股數或成交金額量最
09 大之日，有臺灣證券交易所網頁公告之107年6、7月2912統
10 一超各日成交資訊在卷可憑（見金訴一卷第367頁至第370
11 頁），可知其盤前文章中所張貼上開2張統一超走勢圖中以
12 黃色價格線所標註之「322.5」及「334」，乃是經被告分析
13 判斷後所預測當日即107年7月26日統一超於開盤後，股價會
14 出現支撐壓力而推薦訂閱戶可進場進行做多或做空而當沖之
15 買賣時點，絕非僅是單純提供未經篩選之歷史資料而為客觀
16 事實之陳述或一般性資料之整理。被告對此亦坦言，其在前
17 揭盤前文章中指出之「334」，是指在334元左右之價位有支
18 撐壓力，而可以此作為依據點位等語（見調詢卷第6頁）。
19 再由其於當日盤後文章所述「盤前精選股挑選好，支撐壓力
20 關鍵點位先預設讓心裡判斷有個底」、「如早上盤前有放上
21 這兩張圖。關鍵判斷點位盤前預設狀況1.開盤如股價持續往
22 下跌。可以以技術面價位做以下的提前預期狀況。觀察跌至
23 322.5是否帶量跌破，跌破搶短做空。反之靠近322.5左右出
24 現帶量反彈則做多搶短當沖。2.開盤如股價往上漲，觀察33
25 4是否突破站穩，搶短做多獲利，反之靠近334出現帶量賣
26 壓，搶短做空獲利」、「開盤前面震盪突破334至337，震盪
27 回測站穩334，以334做支撐判斷，後續以334做支撐判斷搶
28 短當沖多，後續皆無跌破334，這支今天盤前我有附圖，各
29 位應該更好判斷，應該多數人賺錢」等語（見金訴二卷第57
30 頁至第61頁），更可印證其於當日盤前文章中以上開2張走
31 勢圖所標示之「322.5」、「334」確實是經其評價判斷後所

01 分析預測而推薦與訂閱戶就該個股進行當沖交易之買賣時點
02 無訛，其所為已是就該個股進行價值分析及推介建議，而非
03 單純提供未經篩選之歷史資料，甚為明確。

04 (三)再以本件當沖專案107年8月2日盤前、盤後文章為例，被告
05 亦以相同模式，於盤前文章載明「8/2盤前當沖精選觀察
06 股。3504揚明光。今天只有一支很明顯，附圖應該很清楚
07 嘍！理性判斷，反彈或跌破，原則操作吧」等語，並附上以
08 灰色價格標線標示有揚明光前一交易日即107年8月1日收盤
09 價「123」及以黃色價格標線標示有該個股107年7月20日收
10 盤價「121」之走勢圖，再於當日盤後文章敘明「如早上盤
11 前有放上這張圖，關鍵點位盤前判斷後預設狀況，點位12
12 1，預設狀況如下：1. 以昨天跌停收盤價123預設今開盤沒昨
13 日跌停大賣壓，遇121站穩反彈，做多搶短獲利。2. 以昨天
14 跌停收盤價123預設今開盤持續賣壓下跌，跌破點位121，做
15 空搶短獲利。」等語，且查「121」並非揚明光當月或107年
16 8月2日交易日前最高或最低收盤價，107年7月20日亦非該個
17 股當月或107年8月2日交易日前成交股數或成交金額量最大
18 之日等情，有被告發送與訂閱戶之107年8月2日盤前、盤後
19 文章（見金訴二卷第167頁至第177頁）、臺灣證券交易所網
20 頁公告之107年7、8月3504揚明光各日成交資訊附卷可參
21 （見金訴七卷第25頁至第30頁）。顯見被告於當日盤前文章
22 所張貼標示「121」黃色價格線之走勢圖，亦如前揭107年7
23 月26日統一超之情形一般，係告知訂閱戶其所分析預測揚明
24 光當日可進行當沖交易之買賣時點。是被告於盤前文章雖僅
25 張貼有價格標線之各該個股走勢圖，而未在盤前文章直白地
26 以文字敘明其在盤前文章各該走勢圖上特意標出之黃色價格
27 標線（例如，前揭107年7月26日統一超走勢圖所指「322.
28 5」及「334」、107年8月2日揚明光走勢圖所指「121」）或
29 所圈選者（例如，107年7月27日信昌電走勢圖上所圈起之
30 「115」，見金訴二卷第71頁至第80頁），即是其所分析預
31 測當日開盤後各該個股會出現支撐壓力而可進行當沖之買賣

01 時點，但訂閱戶藉由被告盤後文章之講解，及其反覆不斷在
02 每次交易日之盤前文章指明個股及標選價格之相同經營模
03 式，亦可理解被告於每次交易日寄送與訂閱戶之盤前文章所
04 欲透露之資訊為何，並可期待被告於下一交易日亦將以同樣
05 方式於盤前文章中提供當沖標的及價格點位時機，客觀上已
06 足以達到對各該個股進行價值分析及推介建議之實質效果。
07 況被告於本件當沖專案後期，除於盤前文章張貼其所擇定適
08 合在當日進行當沖之個股走勢圖外，更在盤前文章中直接載
09 明其所預測該個股當日之支撐或壓力之價格點位區間，供訂
10 閱者作為當日開盤後進行當沖交易之判斷依據【例如，被告
11 於108年1月8日之盤前文章即以文字載明「1. 狀況一160，以
12 160.5~161.5判斷，盤中審慎評估判斷是否符合依據，161.5
13 以上價位跌破161.5~160.5至160，160.5~161.5形成盤中壓
14 力依據，短操作不貪觀念，以160.5~161.5壓力評估，此區
15 域1檔為獲利狀態，條件達成放空者須留意上面盤前區域是
16 否出險支撐，做空回補獲利入袋，當沖不貪。2. 狀況二16
17 2，以160.5~161.5判斷，盤中審慎評估判斷是否符合依據，
18 161.5以下價位突破161.5至162，160.5~161.5形成盤中支撐
19 依據，短操作不貪觀念，以160.5~161.5支撐評估」、「1/8
20 開盤盤中以盤前資料做支撐，壓力，反彈，突破操作判斷進
21 出依據」等語，敘明其當日所擇定之個股開盤後支撐壓力之
22 點位，供訂閱者做為進出場進行當沖買賣之判斷依據（見金
23 訴六卷第97頁至第105頁）】。再再可見被告於本件當沖專
24 案期間，確實反覆持續在每個交易日開盤前，對個股股價趨
25 勢進行預測分析，而提供訂閱者具體投資建議，其所為已屬
26 證券投資顧問業務之範疇。

27 (四)被告雖辯稱：伊係為方便教授當沖技巧，始講述個股及提供
28 盤前文章，本案證人即訂閱戶亦有認為伊只是進行教學、分
29 享，甚至不採納伊文章所述，或表示看不懂伊文章者，此
30 外，伊亦未在盤中發表文章、訊息給訂閱戶或另成立群組帶
31 進、帶出云云。惟查：

01 1. 按是否構成非法經營證券投資顧問業務罪，乃以未領有許可
02 執照且因而獲得對價報酬之行為人，其所為是否屬直接或間
03 接從事個股之價值分析或推介建議為斷，不論其形式上以何
04 名目進行，亦不以盤中提供資訊或帶領投資人進出市場為必
05 要，若其所為「客觀上」已有對該個股提供價值分析或推介
06 建議之實質效果，即該當本罪，不因行為人自身如何定性其
07 行為，亦不問投資人主觀上如何解讀、看待其行為而影響其
08 犯行之成立，業經金管會及最高法院一再敘明如上。是縱本
09 件被告於發表盤前文章後，未再於盤中發表任何文章或訊息
10 與訂閱戶，亦未另成立群組對訂閱戶帶進、帶出，而其盤前
11 文章所提供之資訊，尚須訂閱戶視當日開盤後市場價量狀況
12 進行交易，然被告於每次股市交易日開盤前即以發送盤前文
13 章之方式，向訂閱戶推介經其評價分析後適合在當日進行當
14 沖交易之個股，並提供其所分析預測該個股適合進場交易之
15 價格點位、區間，其所為已非就未經篩選之資料為客觀事實
16 之報導或一般性資料之整理，而是具體投資建議之提供，客
17 觀上已有對該個股提供價值分析及推介建議之實質效果，已
18 屬證券投資顧問業務之範疇，既經本院詳論並認定如上，而
19 具有專業性，本應接受國家考核，領有許可證照後始得為
20 之，並接受法規規範及主管機關之監督，以保障投資大眾權
21 益，避免擾亂證券市場秩序。然被告卻未經許可而為之，且
22 收受對價報酬，其所為即具有可罰之實質違法性，無從因其
23 自行以教學或其他名目定性其行為，而規避本即應負之刑
24 責，亦不因個別訂閱戶主觀上如何看待其行為而受影響，是
25 縱證人即訂閱戶曾勇學（見金訴一卷第438頁）、章庭璋
26 （見金訴一卷第451頁）、鄭新耀（見金訴七卷第52頁）、
27 吳宜哲（見金訴七卷第81頁至第82頁）於本院審判程序曾稱
28 被告所為僅係進行教學或分享云云，亦無解於被告本案罪行
29 之成立。

30 2. 再由被告於其盤前、盤後文章特意加註「免責聲明，這不是
31 報明牌，不是穩賺，這專案是分享邏輯心得與判斷，並非給

01 讀者任何買進賣出建議!!請自行審慎評估!投資者要盈虧
02 自負!」、「免責聲明,一切遵照主管機關規定,無盤前與
03 盤中建議價位與方向…未來性質預估等違法狀況…完全無不
04 合法等疑慮」、「盤後講解非屬未來走向預估,盤後文章分
05 享個人經驗及交易邏輯與研究技術面線型之心得,無推介特
06 定股票意圖」等語(可參金訴二卷第54頁、第62頁;金訴六
07 卷第8頁、第11頁、第12頁、第14頁),企圖以該等文字卸
08 責及掩飾其行為之違法性(被告所為客觀上既已有對個股提
09 供價值分析或推介建議之實質效果,並不因該等免責聲明之
10 加註或訂閱者因而相信被告該等免責聲明與否而有所不同,
11 否則違法對個別有價證券進行價值分析或推介建議者,自行
12 聲明免責即可豁免刑責,將使該等管制規範及刑罰規定形同
13 具文);及其遭查獲後,於偵查中辯稱:伊未提供股價、進
14 出場時間,因伊知道此乃違法云云(見偵卷第107頁);顯
15 見被告有違法性認知。復參以被告自107年7月創立本件當沖
16 專案至108年1月30日行為終了,係遲至108年8月12日始接受
17 調查官約談製作筆錄乙節,有調查官之職務報告在卷可參
18 (見金訴一卷第225頁),然被告在尚未因本案遭調查局通
19 知前,僅因聽聞他人及自己疑似遭檢舉,隨即自行停止經營
20 本件當沖專案,另起其他專案,並改變原有講述個股及盤
21 前、盤後各一篇文章之經營模式,改以當沖每週發文、短線
22 每月發文之方式進行,且不再講述個股,改採直接教學之方
23 式,詢問訂閱戶之看法,再由訂閱戶之回答檢視是否有誤再
24 予以糾正之方式進行教學等情,業據被告自陳在卷(見金訴
25 一卷第280頁)。可證被告不僅有違法性認知,且知法律規
26 範界線為何,並深知其他不於盤前講述個股亦可進行當沖教
27 學之方式。則其成立本件當沖專案,於每次交易日講述不同
28 個股,且特意於開盤前發送載有經其評價判斷適合在當日進
29 行當沖之個股,並提供其所分析預測該個股可進出場買賣之
30 當沖時機,無非為藉此吸收不特定人訂閱其文章,賺取訂閱
31 費作為對價報酬以牟利。尤其在當沖交易較一般長期投資,

01 技術性及風險性較高之情形下，被告以盤前即提供精選個股
02 及買賣時機等投資建議作為專案賣點，更可吸引不諳當沖技
03 巧，然欲藉由當沖交易迅速獲利之投資人訂閱其文章。惟
04 此，在被告未曾接受考核而領有許可執照，而未接受主管機
05 關監督、規範之情形下，已有擾亂證券市場秩序及危害投資
06 人權益之虞，而已侵害證券投資信託及顧問法相關規範所欲
07 保護之法益。

- 08 3. 辯護人雖為被告辯稱，被告亦有進行如何挑選當沖個股之教
09 學，並以其在本件當沖專案所發表之教學文章為據（見金訴
10 七卷第118頁；偵卷第201頁至第207頁）。然被告就其本件
11 當沖專案之介紹及承諾為「固定每日盤前一篇，提供個人當
12 日當沖的精選觀察股，盤後一篇每日一沖支撐壓力的判斷圈
13 選，大大節省訂閱者選股時間」、「承諾：提供訂閱者每個
14 交易日更新盤前當沖精選觀察股，必定有量有價，順應市場
15 做當沖，以技術面支撐壓力量價，並於每日盤後公布每日一
16 沖，做該檔當沖精選股支撐壓力的位置判斷圈選」、「專
17 案：每個交易日提供2篇文章。1. 【盤前】提供1篇當沖精選
18 股文章（8：00～8：30發文）2. 【盤後】提供1篇每日一沖
19 支撐壓力的判斷圈選。每月NT\$ 999」，有被告對本件當沖
20 專案之介紹網路頁面在卷可參（見調詢卷第209頁、第212頁
21 至第213頁），而以盤前、盤後各一篇文章，且於盤前即會
22 提供其所精心挑選適合在當日進行當沖之個股以節省訂閱者
23 自行選股之時間等，作為向訂閱者收取訂閱費之對待給付內
24 容，並以之為賣點，吸引、招攬不特定人繳費訂閱其文章，
25 而非以教導他人如何進行選股作為該專案之對待給付內容。
26 且其於本件當沖專案期間之盤前文章，均是直接向訂閱者言
27 明其當日精選之當沖標的為何一股票，不論在各該交易日之
28 盤前文章或盤後文章，均未見其向訂閱戶說明其當日如何挑
29 選出該支股票作為當沖標的，或就其當日挑選該個股之方式
30 進行教學，此亦可由本件專案之訂閱戶即證人邱嘉羚（見金
31 訴一卷第393頁）、藍煒勛（見金訴一卷第400頁至第401

01 頁、第406頁）、黃敏毓（見金訴一卷第432頁）、吳宜哲
02 （見金訴七卷第83頁）皆證稱不知道被告盤前文章所擇定之
03 個股係如何選出等語可知。況辯護人上開所舉教學文章，係
04 被告耳聞疑遭檢舉情事，而即將結束經營本件當沖專案前之
05 108年1月27日始發表，有瑞奧公司檢送與本院之檔案資料在
06 卷可參（見金訴六卷第353頁至第363頁）。是辯護人此部分
07 所辯，亦不足採。

08 4. 另證人即訂閱戶邱嘉羚（金訴一卷第385頁至第387頁、第39
09 2頁、第394頁至第396頁）、羅碧瑩（見金訴七卷第59頁至
10 第62頁）、藍煒勛（見金訴一卷第401頁至第402頁）、鄭新
11 耀（見金訴七卷第50頁）、曾勇學（見金訴一卷第439
12 頁），雖曾於本院審判程序陳稱訂閱後未持續觀看被告發送
13 之文章，或稱看不懂被告之文章，或稱未依被告提供之資訊
14 操作或作為判斷依據等語。然個別訂閱戶是否能理解被告文
15 章所欲表達者，或是否採納被告之意見，乃涉及個別訂閱戶
16 之程度與理解能力，及其對自身理財之判斷。本件被告所
17 為，客觀上既已是對個股提供價值分析及推介建議，而具有
18 實質違法性，自不問個別訂閱戶主觀上對其文章如何解讀、
19 看待而有不同，亦不以訂閱戶是否依此做成投資決策為必
20 要，併此敘明。

21 三、綜上所述，被告前揭所辯，均是臨訟卸責之詞，皆不足採。
22 其未領有證券投資顧問許可執照，卻成立本件當沖專案，招
23 攬不特定人訂閱其文章，反覆提供具體投資建議與訂閱戶，
24 從事個別有價證券之價值分析及推介建議，而藉此賺取訂閱
25 費作為對價報酬。其違法經營證券投資顧問業務之犯行，事
26 證明確，應予依法論科。

27 參、論罪科刑

28 一、核被告所為，係犯證券投資信託及顧問法第107條第1款之非
29 法經營證券投資顧問業務罪。起訴書雖記載被告本件違法經
30 營證券投資顧問業務之行為時間至107年12月間某日止。然
31 被告本件行為時間，係自107年7月26日起至108年1月30日

01 止，業經本院認定如前。被告108年1月間之犯行，雖未經檢
02 察官於起訴書中載明，然此部分與業經起訴部分有集合犯之
03 實質上一罪關係（詳見下述），亦為起訴效力所及，而在本
04 院審判範圍內，復經檢察官當庭補充（見金訴七卷第39頁、
05 第112頁），及本院提示卷內相關證據資料供被告及辯護人
06 閱覽表示意見（見金訴七卷第99頁、第101頁、第108頁至第
07 109頁），不影響被告權益之保障，本院自應併予裁判。

08 二、按學理上所稱之集合犯，係一種構成要件類型，亦即立法者
09 針對特定刑罰規範之構成要件，已預設其本身係持續實行之
10 複次行為，具備反覆、延續之行為特徵，將之總括或擬制成
11 一個構成要件之集合犯行為；例如經營、從事業務、收集、
12 散布等行為概念者是。此種犯罪，以反覆實行為典型、常態
13 之行為方式，具侵害法益之同一性，因刑法評價上為構成要
14 件之行為單數，因而僅包括的成立一罪。證券投資信託及顧
15 問法第107條第1款所謂「經營」證券投資顧問「業務」，就
16 其經營業務行為之性質而言，於構成要件類型上，立法者已
17 預設其本質上具有多次性與反覆性，故行為人基於經營同一
18 證券投資顧問業務之目的，在同一時期內多次、反覆經營證
19 券投資顧問之行為，於刑法評價上，應僅成立集合犯一罪。
20 查被告自107年7月26日起至108年1月30日止，反覆非法提供
21 個股投資推介及分析文章，無非為藉此獲取訂閱費用報酬以
22 牟利之同一行為目的，而反覆實施非法經營證券投資顧問業
23 務行為，且侵害同一社會法益，核屬集合犯，應僅論以包括
24 一罪。

25 三、爰審酌被告未經考核領有許可執照，為賺取訂閱費用牟利，
26 竟在網路平臺經營本件當沖專案，違法經營證券投資顧問業
27 務，侵害主管機關對證券投資顧問業務之監督管理，影響證
28 券市場秩序及投資人權益之保障，且行為時間長達半年餘，
29 訂閱人數相當眾多（見本院會員資料卷第3頁至第64頁），
30 不法獲利高達500萬4,698元（此部分詳見下述），對法益之
31 侵害性非微，而應給予相當之責難；兼衡被告前未有任何犯

01 罪科刑紀錄，素行良好，有臺灣高等法院被告前案紀錄表在
02 卷可佐（見金訴七卷第33頁），且尚無證據可認有投資者因
03 被告本件犯行實際受有損害，另被告係以前揭盤前、盤後各
04 一篇文章之模式經營本件當沖專案，相較於盤中亦提供訊息
05 或另成立群組帶進、帶出之行為人而言，其犯罪手段亦較輕
06 微；併考量被告專科畢業之智識程度，原為職業軍人，退伍
07 後，未從事其他工作，僅經營本件當沖專案及股票投資，暨
08 其所陳之家庭生活狀況（見金訴一卷第104頁、第160頁及金
09 訴七卷第110頁至第111頁被告於本院準備程序及審判程序所
10 述）等一切情狀，量處如主文所示之刑，並諭知罰金如易服
11 勞役之折算標準。

12 四、沒收部分

13 (一)被告自107年7月26日起至108年1月30日止，反覆非法提供個
14 股投資推介及分析文章與訂閱本件當沖專案之訂閱戶，因而
15 取得瑞奧公司按月匯入其前揭郵局帳戶，如附表所示共500
16 萬4,698元之報酬乙節，有瑞奧公司110年12月13日瑞（11
17 0）第12004號函（見金訴一卷第115頁至第116頁）及111年9
18 月29日瑞（111）第09002號函（金訴一卷第241頁）、被告
19 郵局帳戶基本資料及客戶歷史交易清單（見金訴一卷第231
20 頁至第235頁）在卷可證。

21 (二)被告於本件專案期間，雖有零星幾篇傳送與訂閱戶而未涉及
22 個股推介分析之單純教學文章（例如，金訴五卷第571頁至
23 第578頁所示文章、金訴六卷第354頁至第363頁所示文章
24 等），然被告成立本件當沖專案，既係以將於每次交易日盤
25 前及盤後各發送一篇文章與訂閱戶之固定模式作為賣點，招
26 攬不特定人訂閱其文章而藉此牟利，且其於本件當沖專案成
27 立前3日（即107年7月23日至同年月25日）之盤前、盤後文
28 章均是在PRESSPLAY網路平臺免費分享（見金訴二卷第10
29 頁、第12頁、第24頁、第26頁、第39頁、第41頁），自107
30 年7月26日起至108年1月30日止之盤前、盤後文章，則皆載
31 明為專案訂閱文，僅有繳費訂閱者始能取得觀看，已如前

01 述，並經被告陳明在卷（見金訴一卷第157頁），可知訂閱
02 戶所繳納，經由瑞奧公司轉匯至被告郵局帳戶如附表所示之
03 各筆款項，乃訂閱戶為取得被告於本案行為期間即107年7月
04 26日至108年1月30日所發送、業經本院認定為屬於就個股進
05 行價值分析與推介建議之盤前及盤後文章而給付之對價，該
06 等盤前及盤後文章均係各訂閱戶繳納訂閱費用所能預期獲得
07 之對待給付且無從切割評價（詳見前揭貳、二、(三)部分之論
08 述），自不因期間被告曾發表零星幾篇單純教學文章或與本
09 件當沖專案無關之文章而影響該等對價報酬之計算範圍，亦
10 難以如辯護人所辯將盤後文章切割扣除（見金訴七卷第183
11 頁）。另審酌被告正值青年，原為職業軍人，107年7月1日
12 退伍後，隨即於同年月成立本件當沖專案，於本案行為期
13 間，除經營本件當沖專案及投資股票外，未有其他工作，業
14 據被告陳明在卷（見金訴一卷第104頁、第160頁），並有被
15 告之兵籍資料在卷可參（見金訴一卷第95頁），顯見被告欲
16 藉由本件非法經營證券投資顧問業務牟利營生，其投機之心
17 態，已難認有值得憫恕之處，酌以被告之家庭及生活狀況
18 （見金訴一卷第29頁被告戶籍資料及金訴七卷第111頁被告
19 所述），亦未見有難以維持而不得不為本案犯行之情況，縱
20 本院就其所獲取如附表所示全部報酬宣告沒收及追徵，亦難
21 認有過苛之虞。是辯護人就本案犯罪所得，請求將未涉及個
22 股分析推薦之文章及盤後文章予以扣除，暨請求依刑法第38
23 條之2第2項過苛條款予以酌減云云（見金訴七卷第181頁至
24 第183頁），均無足採。

25 (三)綜上，附表所示各筆款項既屬被告所有，犯本件非法經營證
26 券投資顧問業務罪之犯罪所得，縱未扣案，仍應依法宣告沒
27 收及追徵。從而，檢察官請求宣告沒收追徵如附表所示之犯
28 罪所得共500萬4,698元（見金訴七卷第112頁至第113頁），
29 核屬有據，爰依刑法第38條之1第1項前段、第3項規定宣告
30 沒收，於全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價
31 額。

01 據上論斷，應依刑事訴訟法第299條第1項前段，證券投資信託及
02 顧問法第107條第1款，刑法第11條前段、第42條第3項、第38條
03 之1第1項前段、第3項，判決如主文。

04 本案經檢察官林濬程提起公訴，檢察官李門騫、陳俐吟到庭執行
05 職務。

06 中 華 民 國 112 年 5 月 30 日

07 刑事第三庭 審判長法官 張瑋珍

08 法官 羅婉怡

09 法官 翁碧玲

10 以上正本證明與原本無異。

11 如不服本判決應於收受送達後20日內向本院提出上訴書狀，並應
12 敘述具體理由；如未敘述上訴理由者，應於上訴期間屆滿後20日
13 內向本院補提理由書（均須按他造當事人之人數附繕本）「切勿
14 逕送上級法院」。

15 中 華 民 國 112 年 5 月 30 日

16 書記官 吳金霞

17 附錄本案論罪科刑法條全文：

18 證券投資信託及顧問法第107條

19 有下列情事之一者，處五年以下有期徒刑，併科新臺幣一百萬元
20 以上五千萬元以下罰金：

21 一、未經主管機關許可，經營證券投資信託業務、證券投資顧問
22 業務、全權委託投資業務或其他應經主管機關核准之業務。

23 二、違反第十六條第一項規定，在中華民國境內從事或代理募
24 集、銷售境外基金。

25 【附表】

26 （見金訴一卷第233頁至第235頁及調詢卷第367頁被告郵局帳戶
27 客戶歷史交易清單）

28

編號	年月份	入帳日期	金額（新臺幣）
1	107年7月份	107年8月10日	41萬0,451元
2	107年8月份	107年9月10日	54萬2,036元

(續上頁)

01

3	107年9月份	107年10月11日	57萬8,696元
4	107年10月份	107年11月12日	104萬6,116元
5	107年11月份	107年12月10日	90萬4,058元
6	107年12月份	108年1月10日	82萬9,427元
7	108年1月份	108年2月15日	69萬3,914元
總計			500萬4,698元