

01 最 高 行 政 法 院 裁 定

02 111年度上字第892號

03 上 訴 人 湯明真  
04 訴訟代理人 林宗憲 律師  
05 被 上 訴 人 金融監督管理委員會

06 代 表 人 彭金隆  
07 訴訟代理人 林曉韻

08 呂盈錄  
09 巫清長

10 上列當事人間證券投資信託及顧問法事件，上訴人對於中華民國  
11 111年10月13日臺北高等行政法院110年度訴字第1404號判決，提  
12 起上訴，本院裁定如下：

13 主 文

- 14 一、上訴駁回。  
15 二、上訴審訴訟費用由上訴人負擔。

16 理 由

- 17 一、按對於高等行政法院判決之上訴，非以其違背法令為理由，  
18 不得為之，行政訴訟法第242條定有明文。依同法第243條第  
19 1項規定，判決不適用法規或適用不當者，為違背法令；而  
20 判決有同法條第2項所列各款情形之一者，為當然違背法  
21 令。是當事人對於高等行政法院判決上訴，如依行政訴訟法  
22 第243條第1項規定，以高等行政法院判決有不適用法規或適  
23 用不當為理由時，其上訴狀或理由書應有具體之指摘，並揭  
24 示該法規之條項或其內容；若係成文法以外之法則，應揭示  
25 該法則之旨趣；倘為司法院大法官解釋、憲法法庭裁判意  
26 旨，則應揭示該解釋、裁判之字號或其內容。如以行政訴訟  
27 法第243條第2項所列各款情形為理由時，其上訴狀或理由  
28 書，應揭示合於該條項各款之事實。上訴狀或理由書如未依

01 此項方法表明，或其所表明者與上開法條規定不合時，即難  
02 認為已對高等行政法院判決之違背法令有具體之指摘，其上  
03 訴自難認為合法。

04 二、被上訴人以上訴人於民國109年度擔任○○證券投資信託股  
05 份有限公司（下稱○○公司）○○部○○○期間，於109年8  
06 月25日製作○○○○股份有限公司（下稱○○公司）股票（下  
07 稱○○股票）投資分析共用報告（下稱共用報告）時，其報  
08 告內容核有顯然欠缺合理分析基礎與根據之情事，違反證券  
09 投資信託及顧問法（下稱證券投顧法）第59條第8款及第71  
10 條第1項規定，足以影響○○公司全權委託投資業務之正常  
11 執行，依同法第104條規定，以110年4月22日金管證投字第0  
12 11003616763號裁處書（下稱原處分），命令○○公司停止  
13 上訴人1個月業務之執行，期間自110年5月16日起至110年6  
14 月15日止。上訴人不服，循序提起行政訴訟，聲明：確認原  
15 處分為違法。經原判決駁回。

16 三、上訴人對原判決提起上訴，雖以該判決違背法令為由，主張  
17 略以：(一)「電訪」包含由○○○以電話聯繫、自行檢索政府  
18 機關公開資訊、上市櫃公司公布財報、業界相關研究資訊分  
19 享等，而上訴人自104年任職○○公司以來所受公司之教育  
20 及任職期間未曾見聞○○公司於來源記載「親訪」、「電  
21 訪」以外之選項，此亦有○○公司110年6月25日○○字第11  
22 01100621號函（下稱○○公司110年6月25日函）及證人○○  
23 ○於臺灣臺北地方法院（下稱臺北地院）110年度金重訴字第1  
24 0號證券交易法等刑事案件（下稱刑事案件）證述明確。上  
25 訴人無違反證券投顧法之故意、過失，更無使共用報告來源  
26 流於形式且與事實不符之行為。(二)上訴人有追蹤經濟部統計  
27 處所公告之每月最新「批發、零售及餐飲業營業額統計」之  
28 總體經濟資訊，以瞭解我國綜合商品零售業中關於百貨公司  
29 之基本面向與總體經濟面向。共用報告建議之買進價格「新  
30 臺幣（下同）27元以下買進」，係以「股價淨值比」並參酌  
31 報告上傳之最新收盤價或上傳當時股票區間價格，保守加計

01 0%至4.5%為買進價格之研究方法，具備合理分析基礎與根  
02 據。上訴人當時已預估110年○○公司之表現將大幅優於109  
03 年獲利表現，且有相當顯著之成長性，自不得以上訴人因未  
04 曾遭遇不確定之疫情影響，而保守下修預估○○公司109年  
05 第3季、第4季之稅後盈餘等主觀判斷，認定上訴人未完整考  
06 量基本面與總體經濟面之依據。(三)原判決忽視刑事案件判決  
07 上訴人無罪之證據，徒以法務部廉政署廉政官(下稱廉政官)  
08 詢問、臺灣臺北地方檢察署檢察官(下稱檢察官)訊問及被上  
09 訴人所轄證券期貨局承辦人員(下稱證期局人員)訪談筆錄之  
10 片段內容，採信原處分之理由，並認為○○股票目標價格區  
11 間訂定之研究方法是否欠缺合理分析基礎與根據，非屬原處  
12 分認定上訴人違法之範疇云云，有未依證據認定事實及判決  
13 理由不備之違法等語。

14 四、惟查，原判決已敘明：上訴人撰寫投資報告，就包含產業概  
15 況、公司營運展望、獲利預估及財務狀況等有關實質影響投  
16 資決策之變動情形，應依據合理分析基礎與根據而為投資分  
17 析並詳列資料來源。○○公司共用報告系統格式之「報告來  
18 源」欄至少有「親訪」、「電訪」及「其他」等3個選項，  
19 依一般大眾認知，「電訪」係指透過電話或其他電子媒介方  
20 式進行訪談，上訴人就此更具明辨判斷資料來源之專業能  
21 力，惟其既非以此方式取得更新資訊，卻於共用報告來源欄  
22 位勾選「電訪」，與事實不符。上訴人前後於109年5月29日  
23 及109年8月25日出具2份共用報告，顯示○○公司每股盈餘  
24 較以往衰退，所預測○○公司未來營業毛利、稅前淨利率、  
25 營業收入淨額、稅後淨利等公司財務資料則大多呈現衰退，  
26 並因而下修○○公司109年第3季、第4季之稅後盈餘，參以  
27 108年1月1日至109年8月2日○○股票「收盤價」均未達27  
28 元，但上訴人於接受廉政官詢問、檢察官訊問及證期局人員  
29 訪談時自承係憑前一日收盤價格建議○○股票買進價格為27  
30 元，然於原審審理時一方面主張係依據經濟部統計處所公告  
31 之「批發、零售及餐飲業營業額統計」，顯示我國零售百貨

01 業人潮已有恢復，總體或個體經濟面均逐漸好轉，預期○○  
02 公司股價有補漲空間，另一方面卻主張未曾遭遇新冠疫情不  
03 確定因素，基於保守原因而下修○○公司109年第3季、第4  
04 季之稅後盈餘，是以上訴人忽視上述衰退情節，逕於共用報  
05 告上調○○股票建議買進價格，前後矛盾，其未完整考量基  
06 本面與總體經濟等因素而上調○○股票買進價格至27元，欠  
07 缺合理分析基礎與根據，足以影響○○公司全權委託投資業  
08 務之正常執行。又○○公司110年6月25日函係就與該公司自  
09 身法律上利害相關事項函復臺北地院，其內容核與○○公司  
10 之內部控制制度「拾壹、全權委託投資操作管理循環一、投  
11 資或交易分析作業(一)通則」第2點所規定個股分析報告，  
12 應「詳列資料來源如研究報告、報章雜誌、財務報告、會議  
13 紀錄、訪談資料」並不相符，另證人○○○於刑事案件作證  
14 時仍受僱於○○公司，並在上訴人所製作之共用報告之「部  
15 門主管」及「權責主管」欄上蓋章，有附和上訴人及○○公  
16 司說詞之疑，實難盡信。刑事判決係針對上訴人所涉業務上  
17 登載不實文書犯行為無罪諭知，並未肯認上訴人製作共用報  
18 告之建議價格具備合理分析基礎與根據，無從援引為有利上  
19 訴人之認定。上訴人主張其勾選「電訪」係依照○○公司過  
20 往作業習慣，其主觀上不具違犯證券投顧法之故意等語，顯  
21 係規避相關行政責任之詞，不足採信等語甚詳。經核上訴意  
22 旨無非重述其在原審提出而為原審所不採之主張，就原審取  
23 捨證據、認定事實之職權行使，指摘其為不當，並就原審已  
24 論斷及指駁不採或其他贅述而與判決結果不生影響者，泛言  
25 原判決不備理由及違背法令，而非具體表明原判決究竟有如  
26 何合於不適用法規或適用不當，或有行政訴訟法第243條第2  
27 項所列各款之情形，難認其已合法表明上訴理由。依前揭說  
28 明，應認其上訴為不合法。

29 五、據上論結，本件上訴為不合法。依行政訴訟法第249條第1項  
30 前段、第104條、民事訴訟法第95條第1項、第78條，裁定如  
31 主文。

01 中 華 民 國 113 年 12 月 19 日

02 最高行政法院第二庭

03 審判長法官 陳 國 成

04 法官 高 愈 杰

05 法官 蔡 如 琪

06 法官 林 麗 真

07 法官 簡 慧 娟

08 以 上 正 本 證 明 與 原 本 無 異

09 中 華 民 國 113 年 12 月 19 日

10 書記官 蕭 君 卉