最　高　行　政　法　院　裁　定

113年度上字第354號

上　訴　人　俞建業
訴訟代理人　劉仁閔　律師
　　林禹辰　律師
　　趙翊婷　律師
被 上訴 人　金融監督管理委員會

代　表　人　彭金隆
訴訟代理人　張書瑜
　　吳怡瑩
　　蔡佩珊

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113年4月11日臺北高等行政法院110年度訴字第1496號判決，提起上訴，本院裁定如下：

主　文

一、上訴駁回。

二、上訴審訴訟費用由上訴人負擔。

理　由

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

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

二、上訴人擔任統一證券投資信託股份有限公司（下稱統一投信）投資研究部門研究員，負責撰寫個股訪談報告及分析報告。被上訴人以上訴人於民國109年9月9日製作遠東百貨股份有限公司（下稱遠百公司）之訪談報告（即統一投信研究部109年9月9日編號BB2009092903號上市/櫃公司訪談報告，下稱系爭訪談報告），其報告內容有顯然欠缺合理分析基礎與根據之情事，違反證券投資信託及顧問法（下稱證券投顧法）第59條第8款及第71條第1項規定，足以影響統一投信全權委託投資業務之正常執行，乃依同法第104條規定，以110年4月22日金管證投字第11003616964號裁處書（下稱原處分），命令統一投信停止上訴人1個月業務之執行，期間自110年5月16日起至110年6月15日止。上訴人不服，提起訴願，經行政院110年10月14日院臺訴字第1100188432號訴願決定書駁回後，向臺北高等行政法院（下稱原審）提起行政訴訟，並聲明：確認原處分違法。經原審以110年度訴字第1496號判決（下稱原判決）駁回，上訴人遂提起本件上訴。

三、上訴意旨略以：㈠上訴人偵查中已陳明不知悉經理人是否有買賣遠百公司股票之意，於刑案偵審中從未稱「知悉經理人有買進遠百公司股票之意思」。原判決援引上訴人遭扭曲真意之筆錄記載，漏未審酌更正後筆錄內容，認定上訴人已知悉訴外人闕志昌有買賣遠百公司之意願，不當引用證據，藉此認定上訴人係受指示撰寫系爭訪談報告，推斷係配合便利闕志昌買賣遠百公司股票所為，再推論該報告未基於合理分析依據，原判決顯有認定事實之重大違誤，有判決不備理由之違法。㈡原判決未審酌上訴人制定目標價區間幅度與過往撰寫其他上市櫃公司研究報告相同，目標價區間均較為寬鬆，且與其他統一投信研究員制定目標價區間之標準相符。又投顧公司跟投信公司性質不同，報告用途不同，自不得比附援引，原判決逕比照其他投顧公司給予之目標價，認定上

訴人目標價區間係刻意拉大，有違常情，其判決理由顯然不備。㈢比照時空背景相似之98年發放消費券時期，遠百公司股價於98年3至5月間漲幅達115%以上，可見上訴人109年系爭訪談報告制定遠百公司目標價上緣新臺幣（下同）45元（109年9月8日收盤價25.5元漲幅76%左右）係為合理。惟原判決卻以報告效期僅有3個月為由，認定上訴人以遠百公司過去10年歷史股價作為目標價制定基礎並不合理，顯與統一投信研究員之實務判斷相違背，原判決未審酌有利於上訴人之證據，其判決理由不備。㈣由卷內相關證據及電訪錄音譯文可見，上訴人制定遠百公司目標價及系爭訪談報告內容均立基於合理分析基礎及依據，絕非事後杜撰，原判決未審酌上訴人提出之客觀資料，即以「刑事案件進行之初未提出說明」「上訴人自行擴大三倍券效益」等由認定上訴人未基於專業判斷、報告未基於合理分析依據，且對有利上訴人之主張恝置不論，顯有違反證據法則、判決不備理由之違背法令云云。

四、惟查，原判決業已論明：依上訴人於法務部廉政署（下稱廉政署）詢問及偵查中供述內容，上訴人雖不看好遠百公司，然因知悉闕志昌有買賣遠百公司股票之意願，及避免多次撰寫報告之考量下，於撰寫系爭訪談報告內容中建議「以15至45元之價格區間進行操作」，相較遠百公司109年間股價介於21元至25元間之價位顯有落差，且與同期間日盛、宏遠、統一等證券投資顧問股份有限公司出具之研究分析報告所建議之目標價分別為27元、23.8元及27元亦有迥異之評估。上訴人雖主張因三倍券效益故有此45元價格上限之目標價，然依其於廉政署詢問時供述：「可是我對遠百沒有這麼熟，老實說我不記得他的歷史高低啦，對。我只是覺得……」「（問：那你是，你是參考什麼東西，所以訂了一個數字？）沒有參考，就是想說給一個很安全的價位，他不要碰到就好了。」「（問：一定是有一個參考，要不然怎麼，怎麼會，一個沒有依據怎麼會，怎麼可能感覺，自己感覺就是

45跟15，一定是有一個東西參考嗎，想說應該是這樣，看了有個依據然後是這樣，才訂嘛。）真的沒有啊」，可見廉政署一再向上訴人確認價格區間之依據，上訴人不止一次表示並未有所依據，是上訴人所為價格區間之建議並非如其所主張乃基於匯集相關資料及內需狀況等所為之合理分析，上訴人刻意擴大價格區間而為價格評估，實違常情，系爭訪談報告確有顯然缺乏合理分析基礎與根據之情形。上訴人既受僱為統一投信擔任研究員，負責研究遠百公司股票，則其於撰寫系爭訪談報告時，自應遵守證券投顧法及統一投信內部控制制度規定，依合理分析基礎與根據而為投資分析，並詳列資料來源。若上訴人製作系爭訪談報告確有佐以相關資料並進行合理之專業分析，卻至原審方提出相關證據，應係上訴人事後為求卸責所為之陳述，難認有合理依據等語。上訴意旨雖以原判決違背法令為由提起上訴，惟核其上訴理由，無非係就原審取捨證據、認定事實之職權行使，指摘其為不當，並就原審已論斷及指駁不採者，泛言原判決不備理由或違背法令，而非具體表明原判決究竟有如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項所列各款之情形，難認其已合法表明上訴理由。依首開規定及說明，應認其上訴為不合法。

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

中　　華　　民　　國　　114　　年　　12　　月　　11　　日

最高行政法院第二庭

審判長法官　陳　國　成

法官　林　秀　圓

法官　楊　坤　樵

法官　李　明　益

法官　高　愈　杰

以　上　正　本　證　明　與　原　本　無　異

中　　華　　民　　國　　114　　年　　12　　月　　11　　日

書記官　章　舒　涵