

臺北高等行政法院判決

高等行政訴訟庭第四庭

110年度訴字第1403號

113年1月4日辯論終結

原告 謝志英
訴訟代理人 朱俊銘 律師
被告 金融監督管理委員會

代表人 黃天牧
訴訟代理人 張宏賓 律師
康庭瑜 律師
劉芝穎 律師

上列當事人間因證券投資信託及顧問法事件，原告不服行政院中華民國110年9月30日院臺訴字第1100186862號訴願決定，提起行政訴訟，本院判決如下：

主 文

原告之訴駁回。

訴訟費用由原告負擔。

事實及理由

一、事實概要：原告自民國95年3月起任職群益證券投資信託股份有限公司(下稱群益公司)，群益公司為經核准經營全權委託投資業務之證券投資信託事業，原告於109年間擔任群益公司資產管理部專業副總，並為勞動部勞動基金運用局(下稱勞金局)新制勞工退休基金全權委託投資(下稱勞退基金投資)之主管經理人。嗣經被告查認原告於執行上開經理人職務時，配合勞金局所屬人員非有權之指示而先形成投資決定，再引用群益公司投資分析共用報告，運用勞退基金投資資產交付執行購買遠東百貨股份有限公司(下稱遠百公司)股票，造成勞退基金投資之資產未實現損失計約新臺幣(下同)447萬元，而有違反證券投資信託及顧問法(下稱投信法)第7條第1項、第59條第2款、第71條第1項規定未以善良管理人

之注意及忠實義務，從事足以損害勞金局權益之交易，以及違反同法第17條第1項、第2項、第58條第1項、第59條第8款前段、第71條第1項規定未依投資分析報告即先作成投資決定之行為，足以影響群益公司全權委託投資業務之正常執行，且違規情節重大，被告乃依同法第104條規定，以110年4月22日金管證投字第11003616761號裁處書命令群益公司解除原告之職務(下稱原處分)，並送達原告。群益公司於同年月23日解除原告職務，原告不服原處分，循序提起本件行政訴訟。

二、原告主張略以：

(一)、原處分認事用法違背經驗法則、論理法則，且與事證不符：

1. 群益公司代操之勞動基金投資採主協管經理人團隊模式運作，風險管理室設定之產業分工，目的僅係便於管控投資決定書之產生及投資流程所為之內部分工，系統雖將貿易百貨業之下單權限設定予協管經理人林瑞玲，然實際運作上則由原告以主管基金經理人身分負責統合意見，透過共同討論及風險評估決定最適資產配置和投資組合，據以進行投資決策，非謂不屬自身產業分工之經理人，即不可與負責該產業分工之經理人討論，此觀投資決定書上需由各基金經理人完成用印、由投資主管覆核，始得下單之情自明。原告確有遵循上述基金經理人團隊投資決策之運作模式，林瑞玲、沈玫均既已事前參與討論，且得對原告看法表示專業意見，而非只能聽從原告之決定，難謂購入遠百公司股票係屬原告個人單獨決定，是原告指示林瑞玲下單遠百公司股票，並無違反法令、公司規定或委託投資契約約定等相關規範，原處分認遠百公司股票屬貿易百貨業，僅得由負責貿易百貨業之林瑞玲下單，與證據不符。

2. 游迺文雖曾向原告提及可留意研究傳產類股，如台肥、農林、遠百等，然未具體指示原告購入遠百公司股票，而依相關規定及勞金局與群益公司間之國內投資委託投資契約，均未要求勞金局人員不得與基金經理人討論盤勢、類股趨勢等

01 非指涉特定個股之大方向趨勢，亦未約明勞金局「應」以書
02 面始得指示要求群益公司為投資行為或資產運用之變更。縱
03 認勞金局依上開契約第4條第4項規定，應以書面指示群益公
04 司為投資行為或資產運用，公司始得為之，然該條規定解釋
05 上僅於勞金局就具體、個別之投資行為或資產運用為指示時
06 始有適用，非謂任何投資資訊、策略分享、討論、建議等，
07 均需以書面為之。游迺文既未曾就具體、個別股票指示原告
08 買賣，即無上開規定之適用。原告本於自身專業分析決定，
09 考量各項因素後決定買進遠百公司股票，符合群益公司投資
10 相關規範之合理專業投資判斷，此由我國百貨公司營收亦確
11 如原告專業分析，自109年7月後營收連續4個月正成長亦
12 明。

13 3.原告於109年8月20日與游迺文透過LINE通訊軟體聯繫之內容
14 並無談論到遠百公司股票事宜，109年8月26日原告與游迺文
15 碰面之內容固有談及資產類股之趨勢，惟游迺文亦未有明
16 示、暗示原告購入遠百公司股票，無從認定原告購買遠百公
17 司股票行為係受到游迺文指示。原處分僅憑原告決定買入遠
18 百公司股票係在與游迺文有LINE聯繫及見面之翌日，忽視前
19 開聯繫對話內容，或原告確有長期關注、客觀數據分析作為
20 投資決策依據，且無任何其他事證，即認原告係依游迺文指
21 示買入遠百公司股票，實屬臆測推論。況原告並無被告所稱
22 刻意隱瞞與游迺文見面之情事。

23 4.原告買進遠百公司股票之數量，皆遵循原告以往下單操作習
24 慣，買進價格亦係依據共用報告之建議，由交易員自行下單
25 操作，相關過程與成交數量均符合相關規定及委託投資契約
26 約定。投資本有風險，且投資期間亦有長短之別，原處分逕
27 以原告買入遠百公司股票後，迄今股價未如預期，即認造成
28 勞退基金投資帳戶資產損失，未審酌原告購買遠百公司股票
29 後，確曾有上漲獲利之事，而以嗣後股價下跌損失，並忽視
30 投資本有風險之情，反認原告所為決策有損勞退基金投資，
31 與論理法則、經驗法則有違。被告一方面認原告購入遠百公

01 司股票未依據分析報告，一方面又認原告確實遵守分析報告
02 價格限制，理由前後矛盾，益可佐原告均係本於相關專業投
03 資分析所為之決定，並恪遵公司規定始購入遠百公司股票。

04 5.勞退基金投資之委託操作績效，攸關原告及群益公司之績
05 效，甚至影響未來得否由勞金局予以續約之判斷，原告實無
06 可能甘冒風險，僅為滿足特定個人之指示，即購入遠百公司
07 股票之理。原告於證期局或檢察署等相關說明，縱有部分記
08 憶不清而有所遺漏，亦難憑此即認原告係依據他人指示而購
09 入遠百公司股票，未以善良管理人之注意義務及忠實義務，
10 本誠實信用原則執行業務，從事足以損害客戶權益之交易，
11 造成勞退基金投資資產虧損。

12 (二)、縱認原告確有疏失，惟被告除命事業解除職務外，尚得命事
13 業停止原告1年以下執行業務，而觀原處分內容，僅係單純
14 說明原告有違反投信法之客觀違反義務行為，並未說明如何
15 認定原告違規之情節屬於「重大」之標準與理由，似認行為
16 人一有「配合非有權指示之人員買進有價證券等違反投信法
17 之行為」之義務違反，即屬「情節重大」，應採取解除職務
18 之最重處分，而非採取其他較輕處分之理由，顯有未盡充分
19 說理、裁量恣意及違反比例原則之違誤。被告於110年4月22
20 日命令群益公司解除原告職務，群益公司於110年4月23日收
21 受原處分當日即解除原告職務，致原告除無法於群益公司繼
22 續任職，3年內亦無法擔任證券投資信託事業與證券投資顧
23 問事業之經理人、業務人員等相關職務，嚴重影響原告工作
24 權。

25 (三)、臺灣臺北地方法院(下稱臺北地院)就原告涉案刑事案件(110
26 年度金重訴字第10號)，業於111年8月19日判決原告無罪，
27 且認定原告雖有買入遠百公司股票，然尚無證據證明原告以
28 勞退基金資產於109年8月27日至28日買入遠百公司股票乙事
29 係因游迺文指示所為，且無從認定湯明真製作內容虛偽不實
30 之遠百公司股票投資分析共用報告，以配合原告買入遠百公
31 司股票，難以認定游迺文確有指示原告買入遠百公司股

票」，足認原處分所本之事實顯屬有誤。縱認原告投資決定有所疏失，然原告既經刑事判決無罪，足認其情節與其他同受處分之基金經理人為輕，實無為相同處分之理，被告援引本院110年度訴字第1404號判決，主張湯明真雖獲判無罪，仍遭本院維持被告之處分，惟本件原處分與被告對湯明真所為之處分屬二不同之行政處分，所本事實有重大差異，自難比附援引認原處分亦屬合法等語。為此聲明求為判決：1.訴願決定及原處分均撤銷。2.確認原處分違法。

三、被告則略以：

(一)、依據勞金局與群益公司之國內投資委託投資契約約定，群益公司係要求全權委託投資或交易決定作業，應以最近期之分析報告，作為投資或交易決定之依據。其中投資契約第4條第4項約定係賦予勞金局委託投資契約操作彈性，使勞金局得視需要，以書面指示群益公司為投資行為或資產運用之變更，惟相關投資行為或資產運用擬變更時，仍應以書面指示為之，此由同條項後段「該書面指示視為主契約之一部分」即可瞭解。縱如原告所述，勞金局不需透過書面方式，即可指示群益公司為投資行為或資產運用之變更，游迺文亦非屬勞金局有權指示之人，無權代表勞金局指示群益公司從事相關投資行為。且群益公司為使勞退基金投資帳戶得以依契約規範採行共同決策之團隊運作模式，已在其投資管理系統設定經理人投資決定書權限，並已依主協管經理人之產業進行分工。原告無視群益公司內部分工，主張只要要求屬貿易百貨業之林瑞玲以其名義下單買進遠百公司股票，並取得權責主管於投資決定書上用印，即已嚴守群益公司內部規範，原告此種行為無疑隻手遮天，且已讓群益公司之內控制度形同虛設，嚴重違反群益公司內控制度規範及損害客戶權益。

(二)、原告主張其投資決策均依其專業評估，並不可採：

1.原告為群益公司資產管理部部門主管，主要負責全權委託投資業務。勞退基金投資帳戶已在投資管理系統設定投資經理人投資決定書權限，並已依照主協管經理人之產業進行分

01 工，而遠百公司股票屬貿易百貨業，僅得由負責貿易百貨業
02 之林瑞玲下單。惟原告於109年8月20日與游迺文透過LINE通
03 訊軟體聯繫後，109年8月21日即運用其所管理之新制107-1
04 帳戶，依據群益公司研究員湯明真109年5月29日製作之遠百
05 公司股票國內股票投資分析共用報告，決定下單買入遠百公
06 司股票計455張，惟礙於建議買進價格低於當日遠百公司股票
07 最低成交價25元，致未能買進。嗣游迺文109年8月26日再
08 與原告相約碰面，原告即於109年8月27日及28日指示有權買
09 入遠百公司股票之林瑞玲，運用勞退基金投資帳戶，依湯明
10 真109年8月25日製作較高價格之遠百公司股票投資分析共用
11 報告，買進遠百公司股票合計3723張(分占該二日市場成交
12 量之32.11%及14.79%)，並造成勞退基金投資資產損失(以遠
13 百公司股票110年4月21日收盤價24.8元計，已造成勞退基金
14 投資資產損失計約447萬元)。

15 2.本件勞退基金投資之決策團隊係由原告、林瑞玲、沈玟均3
16 人所組成，綜具林瑞玲、沈玟均之證詞，可知原告於109年8
17 月21日、27日、28日買進遠百公司股票，係在未與林瑞玲、
18 沈玟均進行任何討論下，原告單獨決定後，再自行或指示林
19 瑞玲下單之行為，均非採行共同決策之團隊運作模式。原告
20 稱買進遠百公司股票係採主協管經理人團隊運作模式，顯見
21 原告為合理化其指示他人買進遠百公司股票之說詞，與相關
22 事實不符。另原告未曾運用勞退基金投資帳戶買進遠百公司
23 股票，原告本身已負責半導體、電腦及週邊設備業、電子通
24 路等眾多產業，然原告與游迺文見面後，即大量買進與其交
25 易習慣顯不相符之遠百公司股票，事後又刻意隱瞞其與游迺
26 文見面之事實，足證原告買進遠百公司股票係依游迺文指示
27 所為。

28 3.原告雖表示未隱瞞與游迺文見面之事實，係因時間久遠記憶
29 不清而有所遺漏，惟原告說詞前後矛盾、不合常理，被告11
30 0年3月9日請原告到場陳述意見，原告就有無與游迺文聯絡
31 乙事，顯然故意閃避被告提問，就游迺文有無提及遠百公司

股票乙事之說詞，亦相互矛盾、不合理。再比對臺灣臺北地方檢察署起訴書關於原告及游迺文之供述及通訊軟體訊息，可見原告為規避與游迺文見面及是否提及遠百公司股票等事實，除刻意隱瞞見面之事外，前後說詞亦有矛盾且避重就輕，更證原告有與游迺文見面並接受指示買進遠百公司股票之事實。縱不考慮原告買進遠百公司股票是否係接受游迺文指示所為，以原告單獨決定買進遠百公司股票之行為，已屬先有投資決定，再形式上引用投資分析共用報告，且未依主協管經理人團隊模式買進遠百公司股票等違規事實，已使群益公司之投資流程顛倒，足以損害所管理之勞退基金投資資產。

(三)、依原處分所載事實，被告係說明原告未以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則執行業務，明知依委託投資契約不得依據勞金局人員以電話或其他方式之查詢進行投資，卻配合接受非有權指示之人買進遠百公司股票，上開交易已足以損害客戶權益，並未就遠百公司股票是否獲利為任何論述與評斷。原告以遠百公司股票曾有上漲為由，合理化其配合他人指示買進遠百公司股票乙事，企圖規避相關行政責任，原告說法顯屬辯詞。且原告身為群益公司資產管理部門主管，負責全權委託投資業務，卻不知以身作則，從事足以損害客戶權益之交易，違規情節重大，被告已於原處分清楚揭示處分原因，原告主張原處分裁量恣意及違反比例原則，並不足採。

(四)、原告所涉刑事案件，係關證券交易法第171條第1項第1款(違反同法第155條第1項第3款、第4款)操縱股價規定及投信法第105條之1第1項損害委託投資資產等罪嫌，該等規範係為禁止證券投資信託事業從業人員意圖為自己或第三人不法之利益，以相對委託之交易行為，製造市場交易活絡之假象，不當影響市場行情，致損害委託投資資產之利益，與本件被告行政裁罰所引條文之立法目的與構成要件不同，非得併論。又刑罰制裁與行政上之處罰，二者性質及處分之作用既

不相同，行政機關固應尊重法院對具體事實之裁判，惟如有充分之證據足資認定，刑事判決與行政處罰亦可各自認定事實。原處分尚無行政罰法第26條第1項刑罰優先原則之適用，縱有同時違反刑事法律之規定，依行政罰法第26條第1項但書規定其行為應處以其他種類之行政罰者，亦得裁處之。本件關聯案件當事人即群益公司研究員湯明真經刑事第一審判決無罪後，本院110年度訴字第1404號判決仍認定湯明真之行為有違反行政法令，則被告所為之處分係屬合法而予維持，即為此理。臺北地院雖於111年8月19日以110年度金重訴字第10號判決原告無罪，該判決表示尚難以認定游迺文確有指示原告買入遠百公司股票，以及難以認定原告確有與游迺文等人共同圖利或操縱股價之犯行。綜據該判決理由及原處分所載理由可知，被告並未認定原告有指示湯明真製作內容虛偽不實之遠百公司股票投資分析共用報告，亦或湯明真有配合原告製作遠百公司股票投資分析共用報告，以利其買入遠百公司股票等語資為抗辯。為此聲明求為判決：駁回原告之訴。

四、本院查：

(一)、投信法第1條規定：「為健全證券投資信託及顧問業務之經營與發展，增進資產管理服務市場之整合管理，並保障投資，特制定本法；……」其立法理由謂：「證券投資信託及顧問業務之經營具有高度專業性與風險性，關係投資人權益與整體經濟發展至鉅，故明定本法之立法目的，以健全資產管理服務市場之整合與發展，並保障投資安全。」、第7條第1項規定：「證券投資信託事業、證券投資顧問事業、基金保管機構、全權委託保管機構及其董事、監察人、經理人或受僱人，應依本法、本法授權訂定之命令及契約之規定，以善良管理人之注意義務及忠實義務，本誠實信用原則執行業務。」其立法理由謂：「查日本投資信託及投資法人法第14條及美國1940年投資公司法第35條等規定，資產管理為高度誠信事業，故對經營者及其相關人員，無不課以善良管理

人注意及忠實義務。經參酌外國立法例及……，爰於第1項
明定業者及其相關人員應盡善良管理人之注意義務及忠實義務，
本誠實信用原則執行業務，以保障投資人權益。」可知
證券投資信託及顧問業務之經營具有高度專業性與風險性，
並影響投資人權益與整體經濟發展至鉅，係要求高度誠信之
事業，故以法律課予其經營者及相關人員善良管理人之注意
義務及忠實義務，以保障投資安全。

(二)、投信法第2條規定：「本法所稱主管機關，為金融監督管理
委員會。」、第3條第2項、第3項第2款規定：「本法所稱證
券投資信託事業，指經主管機關許可，以經營證券投資信託
為業之機構。證券投資信託事業經營之業務種類如下：二、
全權委託投資業務。」、第5條規定：「本法其他用詞定義
如下：……八、有價證券：指依證券交易法第六條規定之有
價證券。……十、全權委託投資業務：指對客戶委任交付或
信託移轉之委託投資資產，就有價證券、證券相關商品或其
他經主管機關核准項目之投資或交易為價值分析、投資判
斷，並基於該投資判斷，為客戶執行投資或交易之業務。
……十二、委託投資資產：指客戶因全權委託投資，委任交
付或信託移轉之資產、所生孳息及以之購入之各項資產。」
、第17條規定：「(第1項)證券投資信託事業運用證
券投資信託基金投資或交易，應依據其分析作成決定，交付
執行時應作成紀錄，並按月提出檢討，其分析與決定應有合
理基礎及根據。(第2項)前項分析、決定、執行及檢討之方
式，證券投資信託事業應訂定於內部控制制度，並確實執
行；其控制作業應留存紀錄並保存一定期限。」、第55條規
定：「(第1項)證券投資信託事業或證券投資顧問事業經營
全權委託投資業務，其接受單一客戶委託投資資產之金額不
得低於一定數額。(第3項)前二項一定倍數及數額，由主管
機關定之。」、第58條第1項規定：「證券投資信託事業或
證券投資顧問事業運用全權委託投資資產之投資決定，準用
第十七條規定。」、第59條第2款、第8款規定：「經營全權

01 委託投資業務不得有下列行為：二、運用委託投資資產買賣
02 有價證券時，從事足以損害客戶權益之交易。八、未依投資
03 分析報告作成投資決策，或投資分析報告顯然缺乏合理分析
04 基礎與根據者。但能提供合理解釋者，不在此限。」其立法
05 理由謂：「參酌1940年美國投資顧問法禁止詐欺之規定及日
06 本投資顧問業法第22條忠實義務及禁止行為之規定，均明定
07 有關全權委託投資業務之行為規範，禁止業者為一定行為，
08 以落實業者之忠實義務，確保交易安全。復按經營全權委託
09 投資業務係代理委任人或為委託人運用資產，對其權益影響
10 重大，應課以適當責任，爰明定禁止行為之事項，以明確責
11 任範圍並加強操守規範。」、第71條第1項規定：「證券投
12 資信託事業、證券投資顧問事業之負責人、業務人員及其他
13 受僱人執行業務，對於第十九條第一項、第五十九條或本於
14 法令或契約規定事業不得為之行為，亦不得為之。」其立法
15 理由謂：「證券投資信託事業、證券投資顧問事業之從業人
16 員執行業務，與公司乃為一體，自不得違反公司應遵守之法
17 令或契約之規定，……」、第104條規定：「證券投資信託
18 事業及證券投資顧問事業之董事、監察人、經理人或受僱人
19 執行職務，有違反本法或其他有關法令之行為，足以影響業
20 務之正常執行者，主管機關除得隨時命令該事業停止其一年
21 以下執行業務或解除其職務外，並得視情節輕重，對該事業
22 為前條所定之處分。」、第68條第1項第10款規定：「有下
23 列情事之一者，不得充任證券投資信託事業與證券投資顧問
24 事業之發起人、負責人及業務人員；其已充任負責人或業務
25 人員者，解任之，不得充任董事、監察人或經理人者，並由
26 主管機關函請公司登記主管機關撤銷或廢止其登記：十、
27 ……或受本法第一百零三條第二款或第一百零四條解除職務
28 之處分，尚未逾三年。」、證券交易法第6條第1項規定：
29 「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司債券及
30 經主管機關核定之其他有價證券。」是可知，證券投資信託
31 事業經營全權委託投資業務，係為客戶個別身分及需要所設

計，就一定金額以上之委託投資資產，基於專業判斷而運用、執行有價證券投資或證券相關商品交易等行為之業務，而其為此項業務之投資決定，程序上應遵行先蒐集資訊作成分析，再由經理人依據分析作成投資決定，交由交易部門之交易員執行買賣，最後進行評估並按月提出檢討四步驟，倘其從業人員執行此項業務，有違反投信法第59條所定之忠實義務或契約約定事業不得為之行為，被告對違法之從業人員得為一定之處置，若受解除職務之處分者，則3年內不得從事相關業務及擔任負責人。

(三)、上開事實概要欄所述之事實，有群益公司出具之服務證明書(本院卷一第335頁)、勞退基金投資國內投資委託投資契約(可閱卷第33-56頁、本院卷一第87-90頁)、群益公司109年7月29日函及附件(可閱卷第27-29頁)、群益公司交易成交查詢表(本院卷一第309-311頁)、勞退基金投資協管經理人沈玟均、林瑞玲詢問及訊問筆錄(本院卷一第223-270頁)、林瑞玲陳述意見紀錄(本院卷一第279-283頁)、原處分及送達證書(可閱卷第1-4頁、本院卷一第457頁)、訴願決定書(可閱卷第6-24頁)等件在卷可稽，應堪認定。茲就原處分之判斷審論如下：

- 1.關於證明待證事實之證據資料，並不以可直接單獨證明之直接證據為限，如綜合各種情狀及資料能證明一定之間接事實或輔助事實，再由此項間接事實或輔助事實，根據經驗法則(指由社會生活累積之經驗歸納所得之法則，並非個人主觀上之推測)及論理法則(亦稱邏輯律，為有效思考推論之法則)之研判及推理作用，得以推論待證事實存在之證據(間接證據或情況證據)，亦均包括在內。又行政訴訟法就證據之證明力，採自由心證主義，將證據之證明力，委諸法官評價，即凡經合法調查之證據，由法官本於生活經驗上認為確實之經驗法則及邏輯上當然之論理法則以形成高度蓋然之心證，是心證之形成，由來於經合法調查之證據資料之推理作用；有由一個證據而形成者，亦有賴數個證據而獲得者。單

01 項證據不足形成高度蓋然之心證時，即應調查其他證據。如
02 何從無數之事實證據中，採擇最接近事實原貌之證據，此為
03 證據之評價問題。在數個證據中，雖均不能單獨證明全部事
04 實，但如各證據間具有互補性或關連性，法院自應就全部之
05 證據，經綜合歸納之觀察，依經驗法則衡情度理，本於直接
06 審理所得之心證客觀判斷，方符真實發見之精神。倘將各項
07 證據予以割裂，單獨觀察，分別評價，此證據之判斷自欠缺
08 合理性，而與事理不侔，即與論理法則有所違背，所為判決
09 當然違背法令。查勞金局國內投資組組長游迺文因涉及要求
10 操盤勞動部基金之業者買入特定公司股票，經偵查機關搜索
11 及約談，並經媒體109年11月27日陸續揭露乙事，有新聞報
12 導列印資料在卷(本院卷一第513-519頁)可參，又原告於110
13 年3月9日陳稱：其於109年8月18日與游迺文互加為通訊軟體
14 LINE好友。(問：109.12.10請您到局說明時，您為何表示近
15 半年多來都沒與游前組長聯絡，且與游前組長沒有私下往來
16 等語？)其只有跟勞金局有電話聯絡，主要是公務上往來，
17 勞金局對報告內容不滿意，所以進行聯繫等語(見可閱卷第6
18 5-66頁)，於109年12月24日詢問時稱：游迺文被查貪污新聞
19 見報後，其就查看之前與游迺文的LINE對話紀錄，他有收回
20 自己的LINE訊息，其即將與游迺文聊天對話紀錄全部刪除，
21 109年除季簡報外，曾在參加產業論壇時偶遇游迺文等語，
22 而經偵查人員提示游迺文手機內與原告之LINE對話後，原告
23 始供承109年8月26日有與游迺文見面，游迺文建議可以回去
24 研究有機會看漲的資產股，例如台肥、農林、遠百等語(見
25 可閱卷第72、76-78頁)，顯見原告知悉游迺文涉嫌違反證券
26 交易法等案件後，即有意隱匿其曾於109年8月20日及同年月
27 26日與游迺文聯繫、見面，並提及遠百公司股票之事，此是
28 否圖以掩飾不可告人之交往與指示，誠已啟人疑竇。次查，
29 原告於109年8月20日曾以LINE與游迺文聯繫，109年8月26日
30 則與游迺文見面等情，有行動電話LINE擷圖畫面照片在卷
31 (可閱卷第59-62頁)可據，並為原告所不爭執，堪認為真，

又原告於109年8月21日運用勞退基金投資資產，以指定價格24元以下，交付執行買進遠百公司股票共567張未果，復於109年8月27日運用勞退基金投資資產，交付執行買進遠百公司股票各為945張(平均執行價格26.0026455元)、1072張(平均執行價格26.0025652元)、704張(平均執行價格26.0022727元)，109年8月28日運用勞退基金投資資產，交付執行買進遠百公司股票各為348張(平均執行價格25.9862068元)、395張(平均執行價格25.9865822元)、259張(平均執行價格25.9864864元)等事實，有沈玟均、林瑞玲詢問筆錄(見本院卷一第229-230、249-250頁)及前揭群益公司交易成交查詢表等存卷可考，復為原告所不爭執，同堪認屬真實，佐以原告於110年3月9日陳稱：104年底曾買過遠百公司股票，105年賣出，108年信義遠百開幕前也有買一點等語(見可閱卷第65頁)、於109年12月24日詢問時稱：109年8月前最近一次以勞退基金投資買賣遠百公司股票，約於108年3、4月賣出，張數不多，109年1月1日遠百公司股票庫存張數是0，遠百公司股票是由湯明真負責研究等語(見可閱卷第76頁)，原告於109年12月25日偵訊時亦自承其買進遠百公司股票比預期高了20%，成交量來源顯示未知的賣壓略大，故109年8月28日成交後即未再買入遠百公司股票等語(見可閱卷第96頁)，林瑞玲亦稱109年8月29日後，原告未再請其繼續下單(見本院卷一第248頁)。綜此可見，原告109年8月間交付執行購買大量遠百公司股票，非但與原告於股票市場長期交易習慣未盡相合，且其與游迺文聯繫見面之翌日，旋即交付執行購買大量之遠百公司股票，之後即未再曾交付執行買賣遠百公司股票，苟若無游迺文事前買入遠百公司股票之具體指示，原告何以有此違情之投資決定，並就其二人私下往來之事匿而不語，圖以掩飾。原告所稱購買時點純屬巧合之說，著屬可議。

2. 投信法第57條規定：「證券投資信託事業或證券投資顧問事業辦理全權委託投資業務，應依業務操作之規定為之。前項

有關簽約、開戶、買賣、交割、結算及其他處理事項之業務操作規定，由同業公會擬訂，報經主管機關核定；修正時，亦同。」、第93條規定：「證券投資信託事業及經營接受客戶全權委託投資業務之證券投資顧問事業，應建立內部控制制度；其準則，由主管機關定之。」、證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則第3條規定：「本準則所稱各服務事業，包括……證券投資信託事業、經營接受客戶全權委託投資業務之證券投資顧問事業……」、第6條第1項規定：「各服務事業之內部控制制度，應訂定明確之內部組織結構、呈報體系，及適當權限與責任，並載明經理人之設置、職稱、委任與解任、職權範圍及薪資報酬政策與制度等事項。」、中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會證券投資信託事業證券投資顧問事業經營全權委託投資業務操作辦法第16條規定：「(第1項)投資經理人及其代理人之指定，應於簽訂全權委託投資契約前，由客戶與受任人共同議定之。(第2項)客戶得於全權委託投資契約存續期間，依契約之約定另行指定投資經理人。投資經理人離職或因故不能執行職務時，受任人應即通知客戶並與客戶另行議定之。」、第33條規定：「受任人之全權委託投資或交易決策，應依序按投資或交易分析、投資或交易決定、投資或交易執行及投資或交易檢討等四個步驟進行。並訂定各步驟負責之人員及其分層負責內容，以及建立代理人制度。」、第38條之2規定：「受任人運用全權委託投資資產投資或交易，所製作之分析、決定、執行及檢討以電子文件為之時，應將下列控制作業納入公司資訊系統處理之內部控制制度：一、確保按時序記載，各控制點及簽核時點及相關人員之批註意見均應留存完整紀錄，不得覆蓋或更新原有檔案內容。……」基此，群益公司之全權委託投資操作管理循環一、投資或交易分析作業第2點規定：「個股分析報告之分析基礎與根據應就產業概況、公司營運展望、獲利預估及財務狀況等項中已實質影響投資決策之變動部分加以分析，並詳列資

料來源如研究報告、報章雜誌、財務報告、會議紀錄、訪談資料等。」、二、投資或交易決定作業第2點規定：「即使是最近期之分析報告且指示價格亦落在建議範圍內，經理人仍應確認分析論述符合投資決定所需。」（見本院卷一第59、63頁），而勞退基金投資委任人勞金局對受任人群益公司如有任何投資指示，應以書面方式為之，且群益公司不得將勞金局以電話或其他方式之查詢，作為其投資決定之依據，此觀前開卷附之勞退基金投資國內投資委託投資契約第3條、第4條、第5條約定至明，以確保委任雙方法律責任之釐清。本件勞退基金投資協管經理人沈玟均（109年6月接任）、林瑞玲（109年8月17日接任）均已明確證稱原告109年8月交付執行購買遠百公司股票前，並未與其二人討論、說明為何要作此投資決定，原告係直接口頭指示林瑞玲下單買進乙情，有上開卷附之詢問及訊問筆錄可按，又林瑞玲陳稱其109年8月27日下單之指定價格，係由公司電子交易系統自動帶入湯明真109年8月25日投資分析報告建議之27元以下買進，湯明真撰寫的遠百公司投資分析報告只有在下單時系統直接帶入，其並未點閱來看（見本院卷一第249、252頁），並稱遠百公司股票在群益公司股票池內，且有投資分析報告可引用，下單價格在報告之價格區間，即可下單，下完單會由原告列印投資決定書，再由原告、其、沈玟均依序核章，原告會在主管欄用章，經理人想購入另一經理人主管的產業，可直接委託該經理人幫忙下單，這是約定成俗的習慣（見本院卷一第265-266頁），沈玟均陳稱經理人下單價格受共用報告內之價格區間限制，但經理人可另作指定報告更改價格（見本院卷一第231頁），再參以勞退基金投資之產業別設定，貿易百貨業之經理人為林瑞玲，而非原告負責之產業，有投資經理人負責產業表及電腦進階設定畫面資料附卷（可閱卷第29-32頁）可佐，林瑞玲陳稱其雖負責貿易百貨業之下單，除原告請其協助下單之遠百公司股票外，並未買進過其他貿易百貨業之股票，因目前貿易百貨業之公司股票基本面都不值得買

進(見本院卷一第248頁)，沈玟均陳稱每日投資標的選定，皆由原告與林瑞玲依照各自負責之產業作投資決策(見本院卷一第224頁)，是貿易百貨業並非原告負責研究分析、作成投資決策之產業，若其確有長期關注遠百公司股票，並以客觀數據分析作為投資決定之依據，則以其主管經理人之權限，當可將貿易百貨業劃為其負責之產業，可見原告109年8月間交付執行買進大量遠百公司股票，乃屬配合游迺文之指示，而為臨時性、偶發性之投資決定。從而，被告認原告執行經理人職務時，配合游迺文指示而先形成投資決定，再引用群益公司電子交易系統內之投資分析共用報告，運用勞退基金投資資產交付執行購買遠百公司股票，造成勞退基金投資資產未實現損失約447萬元(以原處分作成前一日之收盤價計算)，而有違反投信法第7條第1項、第59條第2款、第71條第1項規定未以善良管理人之注意及忠實義務，從事足以損害勞金局權益之交易，以及違反同法第17條第1項、第2項、第58條第1項、第59條第8款前段、第71條第1項規定未依投資分析報告即先作成投資決定之行為，足以影響群益公司全權委託投資業務正常執行之違章情事，依同法第104條規定裁處，自於法有據。原告主張被告以臆測推論作成原處分，事實認定違背經驗法則、論理法則及與事證不合云云，尚無可取。

- 3.原告行為時擔任勞退基金投資之主管經理人職務，所執行全權委託投資業務內容係屬勞金局委管勞工退休金條例之退休基金投資，關涉國內眾多勞工之權益及保障，更當審慎履行善良管理人注意義務及忠實義務，而其明知游迺文並無權指示其買入遠百公司股票，且如此指示乖違常情，恐另有圖謀其他不法目的等可能，卻仍曲意配合，利用群益公司內控制度之陋習，形式上引用群益公司之投資分析共用報告，違反善良管理人注意及忠實義務，影響全權委託投資業務應落實保障投資之可信性，更造成勞退基金資產受有未實現損失約447萬元。是以，被告以原告違規行為，對業務正常執行之

01 影響情節重大，確為事實，被告為保障投資安全，依投信法
02 第104條之規定，以原處分命令群益公司解除原告職務，並
03 無違誤，亦無理由不備、裁處失衡及違反比例原則之情事，
04 原告以此指摘原處分違法，並無可採。

05 (四)、原告其餘主張之判斷：

06 1.按當事人主張有利於己之事實者，就其事實有舉證之責任，
07 民事訴訟法第277條前段定有明文，依行政訴訟法第136條之
08 規定，上開規定為行政訴訟之舉證責任分配所準用。原告主
09 張林瑞玲、沈玫均已事前參與討論，且得對原告看法表示專
10 業意見，而非只能聽從原告之決定，且其本於自身專業分析
11 決定，考量各項因素後決定買進遠百公司股票，實符合群益
12 公司投資相關規範之合理專業投資判斷，且百貨公司營收亦
13 如原告專業分析，自109年7月後營收連續4個月正成長云
14 云，惟本件勞退基金投資協管經理人沈玫均、林瑞玲均已明
15 確證稱原告109年8月交付執行購買遠百公司股票前，並未與
16 其二人討論、說明為何要作此投資決定，原告係直接口頭指
17 示林瑞玲下單買進乙節，已如前述。又原告固提出經濟部產
18 業經濟統計新聞稿等件為其論據，然觀諸前揭群益公司全權
19 委託投資操作管理循環一、投資或交易分析作業第2點規
20 定，關於個股分析報告之分析基礎與根據，除應就產業概況
21 為分析外，尚須就個股公司之營運展望、獲利預估及財務狀
22 況等項為其分析基礎及根據，而原告所提之經濟部產業經濟
23 統計新聞稿等件(見本院卷一第99-154頁)，內容僅屬百貨公
24 司之產業概況論述，未敘及遠百公司之營運展望、獲利預估
25 及財務狀況等項，不足證明所稱109年8月間交付執行買進大
26 量遠百公司股票係本諸其專業判斷，況經濟部109年7月批
27 發、零售及餐飲業營業額統計新聞稿公告於109年8月24日
28 (見本院卷一第105頁)、國家發展委員會109年7月份景氣概
29 況發布於109年8月27日(見本院卷一第119頁)、經濟部產業
30 經濟統計簡訊新聞稿公告於109年12月7日(見本院卷一第151
31 頁)，均難執為原告109年8月間作成買進遠百公司股票投資

01 決定之分析基礎與根據。原告此部分主張，自應就此有利於
02 己之事實負舉證責任，然迄至辯論終結未能提出佐實其說之
03 資料，其前開一己之主觀見解，即無可採。

04 2.投信法第62條規定：「(第1項)經營全權委託投資業務，應
05 按客戶別設帳，按日登載客戶資產交易情形、委託投資資產
06 庫存數量及金額。(第4項)經營全權委託投資業務，應每月
07 定期編製客戶資產交易紀錄及現況報告書送達客戶。(第5
08 項)客戶委託投資資產之淨資產價值減損達原委託投資資產
09 一定比率時，證券投資信託事業或證券投資顧問事業應自事
10 實發生之日起二個營業日內，編製前項書件送達客戶。日後
11 每達較前次報告淨資產價值減損達一定比率時，亦同。(第6
12 項)前項一定比率，由主管機關定之。」、中華民國證券投
13 資信託暨顧問商業同業公會全權委託投資資產價值之計算標
14 準第2點規定：「全權委託投資資產之價值，除全權委託投
15 資契約另有約定外，依下列規定計算之：(一)股票：1.上市
16 者，以計算日集中交易市場之收盤價格為準；……」是經營
17 全權委託投資業務應定期編製客戶資產交易紀錄及現況報告
18 書，若委託投資資產淨值減損達原資產一定比率者，亦應編
19 製客戶資產交易紀錄及現況報告書通知委任人，可知投信法
20 第59條第2款所稱足以損害客戶權益，不以實際致生損害為
21 限(同法第7條第3項、第105條之1第1項規定參照)，有價證
22 券投資之未實現損失既在真實反映有價證券之交易價值，自
23 已足以損害客戶之權益。原告主張原處分以原告買入遠百公
24 司股票後，股價未如預期，造成勞退基金投資資產損失，未
25 審酌購買後曾有上漲獲利之事實，而以嗣後股價下跌之損
26 失，忽視投資本有風險云云，尚無可採。

27 3.行政訴訟與刑事訴訟，其規範目的、構成要件及法律效果各
28 異，原可各自認定事實，刑事裁判所認定之事實及其所持法
29 律上之見解，並不能拘束行政法院，行政法院應本於調查所
30 得，自為認定及裁判。本院斟酌本件全辯論意旨及全卷調查
31 資料證據之結果，為事實之認定及法律之適用，已如上述。

原告被訴涉犯貪污治罪條例第6條第1項第4款之圖利、投信
法第105條之1第1項之損害證券投資信託基金資產、證券交
易法第171條第1項第1款操縱股價、刑法第216條、第215條
之行使業務登載不實文書罪嫌部分，臺北地院固以110年度
金重訴字第10號刑事判決原告無罪，尚不得拘束本院事實之
認定。原告此部分主張，自不足採。

(五)、綜上，原告主張，均不可採。原處分認事用法並無違誤，訴
願決定遞予維持，亦無不合。原告徒執前詞，訴請判決如聲
明所示，為無理由，應予駁回。

(六)、本件事證已臻明確，兩造其餘攻擊防禦方法及陳述，均與本
件判決結果不生影響，爰不逐一論駁。

五、據上論結，本件原告之訴為無理由，依行政訴訟法第98條第
1項前段，判決如主文。

中 華 民 國 113 年 2 月 22 日

審判長法官 蘇嫻娟

法官 林季緯

法官 劉正偉

一、上為正本係照原本作成。

二、如不服本判決，應於送達後20日內，向本院高等行政訴訟庭
提出上訴狀，其未表明上訴理由者，應於提出上訴後20日內
補提理由書；如於本判決宣示或公告後送達前提起上訴者，
應於判決送達後20日內補提上訴理由書（均須按他造人數附
繕本）。

三、上訴未表明上訴理由且未於前述20日內補提上訴理由書者，
逕以裁定駁回。

四、上訴時應委任律師為訴訟代理人，並提出委任書（行政訴訟
法第49條之1第1項第3款）。但符合下列情形者，得例外不
委任律師為訴訟代理人（同條第3項、第4項）。

得不委任律師為 訴訟代理人之情 形	所需要件

(一)符合右列情形之一者，得不委任律師為訴訟代理人	1. 上訴人或其代表人、管理人、法定代理人具備法官、檢察官、律師資格或為教育部審定合格之大學或獨立學院公法學教授、副教授者。 2. 稅務行政事件，上訴人或其代表人、管理人、法定代理人具備會計師資格者。 3. 專利行政事件，上訴人或其代表人、管理人、法定代理人具備專利師資格或依法得為專利代理人者。
(二)非律師具有右列情形之一，經最高行政法院認為適當者，亦得為上訴審訴訟代理人	1. 上訴人之配偶、三親等內之血親、二親等內之姻親具備律師資格者。 2. 稅務行政事件，具備會計師資格者。 3. 專利行政事件，具備專利師資格或依法得為專利代理人者。 4. 上訴人為公法人、中央或地方機關、公法上之非法人團體時，其所屬專任人員辦理法制、法務、訴願業務或與訴訟事件相關業務者。
是否符合(一)、(二)之情形，而得為強制律師代理之例外，上訴人應於提起上訴或委任時釋明之，並提出(二)所示關係之釋明文書影本及委任書。	

中 華 民 國 113 年 2 月 22 日

書記官 黃品蓉