

臺北高等行政法院判決

高等行政訴訟庭第三庭

111年度訴字第614號

113年9月12日辯論終結

原告 孫民承

訴訟代理人 謝憲杰 律師

陳清怡 律師

郭哲安 律師

被告 金融監督管理委員會

代表人 彭金隆

訴訟代理人 談虎 律師

楊智全 律師

上列當事人間證券投資信託及顧問法事件，原告不服行政院中華民國111年3月24日院臺訴字第1110161903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、程序事項：

(一)、被告代表人原為黃天牧，訴訟進行中變更為彭金隆，茲據其聲明承受訴訟（本院卷二第497至498頁），核無不合，應予准許。

(二)、按行政訴訟法第111條第1項規定：「訴狀送達後，原告不得將原訴變更或追加他訴。但經被告同意或行政法院認為適當者，不在此限。」查原告起訴時原聲明：原處分及訴願決定均撤銷（本院卷一第10頁），嗣後變更訴之聲明為：確認原處分違法（見本院卷一第251頁），被告於民國112年8月17

日具狀表示同意（本院卷一第304頁），原告變更訴之聲明，應予准許，合先敘明。

二、事實概要：

原告於109年度擔任勞動部勞動基金運用局（下稱勞金局）委託○○證券投資信託股份有限公司（下稱○○投信）辦理勞工退休金全權委託投資帳戶之協管投資經理人，其於前開任職期間，經被告查認其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，明知依勞金局委託辦理新制勞工退休基金104年度第1次（續約）國內投資委託投資契約（下稱系爭委託投資契約）不得依據勞金局人員以電話或其他方式之查詢進行投資，惟專戶管理部部門主管及兼投資經理人闕志昌，卻配合接受非有權指示之人員買進遠東百貨股份有限公司（下稱遠百公司）股票，並指示原告約訪遠百公司人員，及指示研究員俞建業配合出具分析報告（即○○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），核有先為投資決定再引用分析報告，違反投資流程規定，原告配合闕志昌指示運用勞工退休金全權委託投資帳戶，經闕志昌及勞工退休金全權委託投資帳戶之協管投資經理人郭士慶同意後，持續下單買進遠百公司股票，並於最後買進日起3個營業日即出清持股，上開交易已足以損害客戶權益，違反證券投資信託及顧問法（下稱投信法）第7條第1項、第58條第1項準用第17條第1項、第59條第2款、第8款及第71條第1項規定，足以影響○○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11003616962號裁處書（下稱原處分），命令○○投信停止原告1年業務之執行，期間自110年5月16日起至111年5月15日止。原告不服，提起訴願，經訴願決定駁回後，提起本件行政訴訟，原訴請撤銷原處分，嗣變更為確認原處分違法。

三、原告主張略以：

01 (一)、原告未配合游迺文或闕志昌之指示從事足以損害客戶權益之
02 交易，未違反善良管理人之注意義務及忠實義務，不違反投
03 信法第7條第1項、第59條第8款以及第71條第1項之規定：

04 1.游迺文並無指示，至多僅建議闕志昌及○○投信研究遠百公
05 司股票，原告非基此作成買進之投資分析報告及買進之投資
06 決定書（即○○投信交易日期為109年9月10日、16日、17日
07 之新制勞退102-1續投資分析報告〔編號：B2009102903PV01
08 55、B2009162903PV0155、B2009172903PV0155〕、舊制勞退
09 102-1續投資分析報告〔編號：B2009102903PV0156、B20091
10 62903PV0156、B2009172903PV0156〕、新制勞退104-1續投
11 資分析報告〔編號：B2009102903PV0182、B2009162903PV01
12 82、B2009172903PV0182〕、舊制勞退104-1續投資分析報告
13 〔編號：B2009102903PV0183、B2009162903PV0183、B20091
14 72903PV0183〕，及同年月18日之新制勞退102-1續投資分析
15 報告〔編號：B2009182903PV0155〕及「舊制勞退102-1續投
16 資分析報告」〔編號：B2009182903PV0156〕〔報告人均為
17 原告、闕志昌、郭士慶〕。○○投信交易日期為109年9月10
18 日、16日、17日之新制勞退103-1續投資分析報告〔編號：B
19 2009102903PV0173、B2009162903PV0173、B2009172903PV01
20 73〕〔報告人均為原告、闕志昌、李穗佳〕。上開投資分析
21 報告，下合稱系爭買進分析報告。○○投信交易日期為109
22 年9月10日、16日、17日之新制勞退102-1續投資決定書、舊
23 制勞退102-1續投資決定書、新制勞退104-1續投資決定書、
24 舊制勞退104-1續投資決定書，及同年月18日之新制勞退102
25 -1續投資決定書、舊制勞退102-1續投資決定書〔投資經理
26 人均為原告、闕志昌、郭士慶〕。○○投信交易日期為109
27 年9月10日、16日、17日之新制勞退103-1續投資決定書〔投
28 資經理人均為原告、闕志昌、李穗佳〕。上開投資決定書，
29 下合稱系爭買進決定書）：

30 (1)原處分及訴願決定均未說明原告、游迺文、闕志昌、郭士
31 慶、俞建業於何時、何地以及如何商議前開違反忠實義務之

01 下單與出清行為、下單有何違背專業判斷之處，僅屬未憑證
02 據或僅憑間接證據而為之推測、臆測之詞，不足認定裁罰要
03 件事實存在。

04 (2)原告與游迺文並無聯絡方式，未曾聯繫，僅由闕志昌轉述游
05 迺文對於遠百公司股票研究之建議。游迺文傳訊闕志昌之客
06 觀內容僅為詢問○○投信內部有無研究遠百公司股票，縱然
07 將之理解為建議研究，尚與指示買進分屬二事。

08 (3)原告固於被告所屬證券期貨局（下稱證期局）稱闕志昌曾告
09 知游迺文要求其等研究遠百公司一事，然研究建議或方向為
10 經理人諸多不同消息來源管道之一，此乃投信投顧之日常，
11 不可能接收任何消息或建議即盲目買進，終究應憑其專業知
12 識及判斷進行分析而為投資決定，被告無視研究建議之本
13 質，僅持此建議之事實，穿鑿附會認定對原告裁罰，難認有
14 理由。

15 (4)○○投信協管經理人郭士慶與黃玉枝、○○投信研究員吳嘉
16 哲與劉建賢之對話，並無述及游迺文指示原告必須買進等
17 節，上開對話僅能佐證郭士慶、黃玉枝及吳嘉哲之心理狀
18 態，何以依其等對話及一般經驗法則或通常事理即得推測原
19 告理當知悉游迺文之真意為指示闕志昌買賣遠百公司股票，
20 被告之推測，有邏輯跳躍之嫌，且空泛無實質之推論。況原
21 告身為基金經理人，係依循專業進行分析判斷，而為買進及
22 賣出之投資決定，倘若拘泥於曾接收研究建議而執著避嫌拒
23 予買進本應投資之股票，又或竟以甫買進為由認不應立即因
24 應疫情及市場因素賣出止損，才係違背其專業判斷之善良管
25 理人注意義務。

26 2.原告並無指示俞建業出具系爭訪談報告，亦無從干涉俞建業
27 撰寫系爭訪談報告內容：

28 (1)原告係邀請而非指示俞建業參與109年9月8日電訪遠百公司
29 會議（下稱系爭電訪會議），況原告身為基金經理人，依○
30 ○投信之投資決策管理辦法，其本身即得自行出具訪談報
31 告，無必要指示俞建業必須參與系爭電訪會議及出具報告，

原處分及訴願決定未究明○○投信之規範，基於錯誤前提推論事實，容有違誤。俞建業於109年12月21日廉政官詢問時陳稱系爭訪談報告未受任何經理人指示或干涉，且卷內無直接積極證據證明俞建業所為之系爭訪談報告係受人指示，足認俞建業出具系爭訪談報告未受任何人指示。

(2)依另案刑事一審法院勘驗俞建業廉詢筆錄結果，可知俞建業主觀上不認為系爭訪談報告係需要配合闕志昌得以買進遠百公司股票所為，縱認俞建業出具系爭訪談報告無合理依據，其動機係單純規避修改系爭訪談報告之煩，不足認定係受闕志昌或原告指示。

3.原告署名之買進投資分析報告雖引用系爭訪談報告，惟原告係依投資專業判斷作成買進及賣出遠百公司股票之投資分析及投資決定，並未缺乏合理之分析基礎與根據：

(1)原告作成系爭買進分析報告及系爭買進決定書，係依以下資訊所為之專業判斷：①當時之市場格局：於109年8月20日，加權指數下跌419點，為台股自109年3月19日疫情最低點反彈以來的最大單日下跌，主要是此期間大幅反彈之電子股領跌，然於8月20日大跌419點後，加權指數在季線獲得支撐隨即出現反彈，重新站回月線之上，雖然9月初美股Nasdaq及費城半導體指數出現一波下跌，台股部分電子股也出現修正，但在半導體及傳產股上漲支撐下，指數守穩季線且始終維持在8月20日低點之上，整體市場資金充沛，雖許多電子股出現下跌，但市場資金仍不斷尋找有機會的股票，出現類股輪漲，研判股市仍處於上漲格局。②系爭電訪會議之資訊：原告經系爭電訪會議後得知因新冠肺炎疫情影響致遠百公司109年1月至6月累積營收YoY（Year on year percentage，指當期的數據較去年同期變動多少，下稱YOY）為-6.85%，1月至6月累積稅後獲利YoY為-42.%，1月至6月EPS為新臺幣（下同）0.28元。因政府為刺激國內消費發放3倍券，使臺灣內需消費由7月起出現明顯回升，遠百公司公布7月營收衰退幅度由6月的-2.26%縮小為-0.36%，8月營收回升，再

01 經系爭電訪會議得知3倍券仍有半數未使用，且進入9至11月
02 百貨週年慶檔期，預期遠百公司各百貨公司將因此受惠，研
03 判遠百公司9月及11月營收成長動能將十分明顯，為股價短
04 期上漲之利多。③營收層面：遠百公司發言人湯○○副總於
05 系爭電訪會議表示，109年上半年受疫情影響，遠百公司旗
06 下同店累積銷售YoY約在-10%，9月初回復到-3%至-4%，預期
07 在週年慶及3倍券帶動下，109年全年同店銷售額可望追趕至
08 持平，在不包含新開幕百貨之營收貢獻，全年營收預估將有
09 機會與108年相當。而109年正式開幕遠百A13，預估一年營
10 業額可達50億以上，依照IFRS百貨業營收淨額認列，及以往
11 遠百公司營收認列約為百貨公司營業額之30%至35%，預估遠
12 百A13將為遠百公司貢獻15至17億營收，雖大陸地區轉投資
13 之百貨營收出現衰退，但108年大陸地區營收占遠百公司整
14 體營收僅約8%（約30億），訪談中提到109年遠百公司轉投
15 資大陸地區各百貨公司衰退約30%，大陸地區百貨衰退部分
16 影響遠百整體營收約9億，因此原告預估遠百公司109年全年
17 營收將較108年多出6至8億，達約385.4億，較研究員俞建業
18 估計374.49億多約10億，且此多增加營收均集中在9月至12
19 月。④獲利層面：因IFRS就百貨業採取營收淨額認列模式，
20 且整體成本及費用中屬固定比重較高，當3Q20及4Q20營收較
21 108年同期間成長時，毛利率預估可望與108年同期相當或更
22 高，而遠百公司發言人湯○○副總提及透過E化費用控管，
23 降低整體費用率，由此推估109年全年費用率可望降低至40%
24 以下，從已公布1月至6月遠百公司費用率為41.77%，若全年
25 費用率降至40%以下（原告預估約降至39.5%），則3Q20及4Q
26 20費用率預估分別約為43.3%及34.5%，3Q20及4Q20營業利益
27 預估將分別為約9.43億及18.4億，高於系爭訪談報告所估計
28 6.13億及16.06億。⑤營業外收入：1Q20及2Q20營業外收入
29 分別虧損3.52億及虧損2.13億，係因認列大陸地區轉投資虧
30 損及相關轉投資資產之評價損失，由於遠百公司持有亞泥5
31 萬張、遠東新1.99萬張、亞東證券14.198萬張，亞泥、遠東

01 新、亞東證券在3Q20分別配發3元、1.5元及0.15元現金股
02 利，對遠百公司營業外收入分別可貢獻約1.5億、0.3億及0.
03 2億，合計約2億之營業外收入，且遠百公司發言人也說明大
04 陸百貨業3Q20營收逐漸恢復，預估認列之虧損也可望縮小，
05 因此原告預估3Q20營業外收入可望維持損益兩平，低於系爭
06 訪談報告估計的虧損2億。⑥無需再攤提商譽減損：遠百公
07 司發言人兼副總經理湯○○表示，遠百公司108年度認列無
08 形商譽攤提11億，109年無需再攤提商譽減損，因此109年整
09 體營業外虧損可望較108年減少11億，原告預估109年雖有疫
10 情影響，但基於前揭理由，遠百公司於109年下半年營收及
11 獲利，將可望較109年上半年大幅成長，並預估3Q20及4Q20
12 每股EPS約為0.37元及0.64元，109年全年EPS預估為1.28
13 元，此預估EPS數字也符合與遠百發言人在訪談時湯○○副
14 總所說「遠百109年EPS約與108年相當」的公司內部預估一
15 致。

16 (2)原告作成賣出之投資分析報告及賣出之投資決定書（即○○
17 投信交易日期為109年9月23日至25日、28日、29日之新制勞
18 退102-1續投資分析報告〔編號：S2009232903PV0155、S200
19 9242903PV0155、S2009252903PV0155、S2009282903PV015
20 5、S2009292903PV0155〕、舊制勞退102-1續投資分析報告
21 〔編號：S2009232903PV0156、S2009242903PV0156、S20092
22 52903PV0156、S2009282903PV0156、S2009292903PV015
23 6〕、新制勞退104-1續投資分析報告〔編號：S2009232903P
24 V0182、S2009242903PV0182、S2009252903PV0182、S200928
25 2903PV0182、S2009292903PV0182〕、舊制勞退104-1續投資
26 分析報告〔編號：S2009232903PV0183、S2009242903PV018
27 3、S2009252903PV0183、S2009282903PV0183、S2009292903
28 PV0183〕〔報告人均為原告、闕志昌、郭士慶〕。○○投信
29 交易日期為109年9月23日至25日、28日、29日之新制勞退10
30 3-1續投資分析報告〔編號：S2009232903PV0173、S2009242
31 903PV0173、S2009252903PV0173、S2009282903PV0173、S20

09292903PV0173〕〔報告人均為原告、闕志昌、李穗佳〕。上開投資分析報告，下合稱系爭賣出分析報告。○○投信交易日期為109年9月23日至25日、28日、29日之新制勞退102-1續投資決定書、舊制勞退102-1續投資決定書、新制勞退104-1續投資決定書、舊制勞退104-1續投資決定書〔投資經理人均為原告、闕志昌、郭士慶〕。○○投信交易日期為109年9月23日至25日、28日、29日之新制勞退103-1續投資決定書〔投資經理人均為原告、闕志昌、李穗佳〕〔上開投資決定書，下合稱系爭賣出決定書〕），係依以下資訊及因素所為之專業判斷：①當時環境之疫情因素：歐美因疫情關係而股價下跌，媒體自109年9月20日起，陸續報導歐洲疫情再度升溫，新冠肺炎確診人數大幅攀升，西班牙及法國單日確診人數再度超過1萬人，馬德里、馬賽、尼斯等城市實施夜晚封城及餐廳酒吧提早結束營業措施，另依據109年9月22日報載，美股大跌900點連帶影響臺灣股市，台股於109年9月22日大跌100點，三大指數全線下挫。②與首次疫情爆發股市趨勢雷同：如前所述，因疫情爆發後帶動股市下挫，台股於109年9月22日大跌100點已接近季線水準，嗣於9月23日跌破季線至9月底都未站回季線，已屬於大盤之系統性風險，因此原告尋思應降低持股水位，當時認為若大盤跌破季線1、2天，有可能會站回來，但連續2、3天都未站回季線，此風險與109年2至3月期間極為相似，當時跌破季線，連續幾天都站不回來，之後就加速崩跌，因此觀察後基於專業判斷考量，決定盡速出清持股。③故可知原告係因見歐洲新冠疫情趨重，臺灣可能出現第二波疫情，大盤技術面也出現轉弱可能大跌跡象，基於整體風險及個股股價風險考量，遂積極降低持股比例，於降低持股比例之過程中，亦非僅賣出遠百公司股票，而係包含其他15檔股票（賣出南電、台耀、力山、譜瑞-KY、南寶共5檔，賣出並出清鴻海、華新科、廣達、祥碩、貿聯-KY、智邦、聯茂、技嘉、和大、日月光控股共10檔），且均以均價之交易方式賣出。

01 (3)由上可知，原告製作並於系爭買進分析報告上用印，及嗣後
02 之系爭買進決定書，均係依當時之市場格局及與遠百公司湯
03 ○○電話訪談之資訊所為之專業判斷；於賣出遠百公司股票
04 時亦係依當時客觀環境及股市趨勢所為之專業判斷，倘若拘
05 泥於曾接收研究建議而執著避嫌拒予買進本應投資之股票，
06 又或竟以甫買進為由認不應立即因應疫情及市場因素賣出止
07 損，反而才係違背其專業判斷之善良管理人注意義務。

08 (4)系爭訪談報告所載內容為客觀營收或其他財務表現等資訊及
09 湯○○於系爭電訪會議中所陳述之內容，為客觀財務表現資
10 訊，且記載於系爭訪談報告，即可推得係對投資分析屬重要
11 之財務資訊，原告亦參與系爭電訪會議，參照援引系爭訪談
12 報告所載內容，自無不妥。又參統一投顧於109年7月21日就
13 「遠百」發布之投資速報，其投資評等為「買進」，目標價
14 為27元；宏遠投顧於109年7月20日就「遠百」發布之研究報
15 告，其投資評等為「中立」，參考價位為23.8元；及日盛投
16 顧於109年7月17日就「遠百」發布之訪談報告，投資評等為
17 「持有」，目標價為27元，三家投顧報告所作之投資評等，
18 為「買進」、「中立」及「持有」，均無「賣出」之建議，
19 且參考或目標價位區間在「23.8元至27」元。原告製作及具
20 名之系爭買進分析報告係作成「買進」建議，且於109年9月
21 10日之各帳戶投資決定書就遠百之價格訂為「22.95至26
22 元」，於同年月16日之各帳戶投資決定書就遠百之價格訂為
23 「22.95至28.05元」，於同年月17日之價格訂為「23.55至2
24 6.50元」，於同年月18日之價格則訂為「23.70至26.50
25 元」。是綜觀系爭買進分析報告所為「買進」之建議，及系
26 爭買進決定書，就遠百之價格最低至最高係落在「22.95元
27 至28.00元」之區間，與前揭3家投顧公司之報告不謀而合，
28 甚為接近，原告製作之系爭買進分析報告及系爭買進決定
29 書，與3家投顧公司基於投資分析專業，而為之建議甚為接
30 近，原告所作之系爭買進分析報告及系爭買進決定書確有合
31 理分析基礎與根據。縱認俞建業製作之系爭訪談報告之目標

價位「15至45元」實係刻意誇大，原告等人製作之系爭買進分析報告及系爭買進決定書之價格實屬合理。況109年9月10、16、17、23、24、25、28、29日之「新制勞退103-1續投資分析報告」及「新制勞退103-1續投資決定書」，係由原告、闕志昌、李穗佳分別於報告人欄位及投資經理人欄位共同用印，李穗佳對游迺文告知闕志昌得研究遠百公司股票乙事完全不知情，仍於前開投資分析報告及投資決定書報告人及投資經理人欄位用印，顯係基於其本身之專業判斷認同前開投資分析報告上所載之分析基礎與根據之內容，又系爭買進分析報告之分析基礎與根據欄位與前開投資分析報告均記載相同內容，自可推得原告署名之系爭買進分析報告顯非缺乏合理分析基礎與根據。

(二)、原告作成投資決定均按照○○投信之投資流程規定，符合內控制度，自非從事足以損害勞金局權益之交易，故無違反投信法第59條第2款之規定：

1. 游迺文並未指示，至多僅建議闕志昌得研究遠百公司股票，與買入之指示不同。原告署名之系爭買進分析報告及系爭買進決定書係基於遠百公司客觀之財務表現資訊及系爭電訪會議所得之資訊，非基於游迺文之研究建議，亦未將其作為投資決定之依據。
2. 縱認俞建業所作之系爭訪談報告缺乏合理分析基礎與根據，惟系爭買進分析報告所用之資訊均為客觀事實，且系爭買進決定書所列之價格與109年7月間宏遠投顧、日盛投顧及統一投顧3家投顧公司之相關報告所載之目標或參考價位甚為接近，系爭買進分析報告分析基礎與根據欄位所載之資訊及系爭買進決定書之價格顯然有合理基礎。原告作成買進及賣出遠百公司股票決定，業舉出買進當時市場格局、系爭電訪會議獲得之資訊，及賣出時疫情對股市造成之影響等因素，自係依原告之專業判斷所為，或對系爭買進分析報告及系爭買進決定書業提出合理解釋。

01 3.綜上，原告並非基於游迺文或闕志昌之指示，均按○○投信
02 內部流程，作成及署名於系爭買進分析報告及系爭買進決定
03 書，及嗣後做出賣出遠百公司股票決定，自無損害勞金局之
04 權益，反而係儘速止損維護勞金局權益之行為。

05 (三)、原告未受非有權指示之人即游迺文指示，未干涉俞建業製作
06 系爭訪談報告，且系爭買進分析報告、系爭買進決定書，及
07 賣出遠百公司股票之決定均係依原告專業判斷，且有合理分
08 析基礎及得提出合理解釋，並非損害勞金局權益之行為，不
09 構成投信法第104條「足以影響業務之正常執行」之要件。

10 (四)、綜上所述，原告並無違反投信法第7條第1項、第59條第2款
11 以及第71條第1項，亦無違反第58條第1項準用第17條第1
12 項、第59條第8款以及第71條第1項之規定，被告以原處分依
13 投信法第104條及前開各條文規定，裁處原告自110年5月16
14 日起至111年5月15日止，停止一年業務之執行，自屬違法。

15 (五)、並聲明：確認原處分違法。

16 四、被告答辯略以：

17 (一)、游迺文於109年8月5日至9月1日間以即時通訊軟體LINE（下
18 稱LINE）傳訊及約見闕志昌後，原告於109年9月1日受闕志
19 昌指示立即約訪遠百公司，時間訂於109年9月8日召開系爭
20 電訪會議，並指示研究員俞建業參加，次（9）日由俞建業
21 出具未有合理分析基礎與根據之訪談報告以符合內部控制制
22 度規定，俾利原告得於109年9月10日起持續買進遠百公司股
23 票，核有先做成投資決定，再由研究員出具分析報告，未客
24 觀公正為委任人決定投資標的，違反投資流程規定。

25 (二)、原告下單買進遠百公司股票之投資決定及依據，顯非基於專
26 業判斷，核有先做成投資決定，投資流程倒置情事：

27 游迺文於建議闕志昌以勞金局全權委託帳戶之資金買進遠百
28 公司股票後，闕志昌即於○○投信內部主導買進遠百公司股
29 票之進行，系爭訪談報告及系爭買進分析報告欠缺合理分析
30 基礎與根據，係僅為形式符合○○投信內部投資分析作業規
31 範，再由原告等投資經理人據以執行相關投資作業，尚非單

01 純物色特定股票或投資經理人與研究員間進行研究、投資分
02 析；原告等投資經理人明知依系爭委託投資契約不得依據勞
03 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
04 有權指示之人員買進遠百公司股票，原告等顯非基於專業判
05 斷進行投資分析並為投資決定，核有先做成投資決定，再出
06 具投資分析報告，投資流程倒置情事，違反投信法第59條第
07 8款規定，顯屬事實。

08 (三)、原告主張游迺文傳訊僅為建議闕志昌及○○投信研究遠百公
09 司股票，原告亦非基於此買進遠百公司股票：

10 1.游迺文109年9月1日傳訊闕志昌「希望你能珍惜我對你的信
11 任」，闕志昌就上開LINE訊息之說法係「游迺文是要問我約
12 遠百的事我有沒有處理，我才趕快再請經理人去約遠百」。
13 經衡酌倘游迺文僅為建議研究遠百公司，應不致因尚未研究
14 遠百公司而影響游迺文對闕志昌之信任，原告之主張與常理
15 不合；另依原告買進遠百公司股票之投資分析及決定，未具
16 有合理分析基礎與根據，顯非基於專業判斷進行投資。

17 2.○○投信於103年5月12日篩選投資範圍會議決議自103年5月
18 12日將遠百公司股票加入資產池，原告參加109年9月9日○
19 ○投信晨會會議，瞭解俞建業於前開晨會報告表示遠百公司
20 獲利衰退情況下，並參考前開俞建業所出具「區間操作」且
21 價格區間顯不合理之訪談報告，仍即於109年9月10日完全複
22 製俞建業109年9月9日之系爭訪談報告內容，出具「買進」
23 之投資分析報告，該報告未有買進之相關分析說明與依據，
24 並於同日（9月10日）、16日至18日使用「舊制勞退102年第
25 1次續全權委託○○投資專戶」、「舊制勞退104年第1次續
26 全權委託○○投資專戶」、「新制勞退102年第1次續全權委
27 託○○投資專戶」、「新制勞退103年第1次續全權委託○○
28 投資專戶」與「新制勞退104年第1次續全權委託○○投資專
29 戶」等5帳戶，「首次」下單投資遠百公司股票，其投資時
30 點與判斷顯不合理。

01 3.原告為配合游迺文個人之指示，已先決定買進遠百公司股票
02 票，再由研究員出具系爭訪談報告，以形式符合○○投信內
03 部投資分析作業規範，相關決定過程亦有郭士慶及○○投信
04 研究員吳嘉哲與他人之對話得佐證，依其等對話可知，游迺
05 文確有指示買進遠百公司股票之情事，且有依該指示形式配
06 合出具投資報告等作業流程，尚非僅為一般股票投資之研究
07 建議。

08 (四)、依原告證詞，經理人下單時要在系統中寫投資分析報告，且
09 投資分析報告要有研究員出具訪談報告才能引用填寫；○○
10 投信投資分析規範有出具訪談報告之作業程序，係由研究員
11 就其所負責產業透過個別訪談、法說會、電訪、財報更新、
12 目標價更新等方式製作訪談報告，提供投資經理人作為投資
13 分析報告參考，另投資經理人依其專業領域帶領研究小組，
14 除無研究員可產出訪談報告時，則由投資經理人製作訪談報
15 告，並出具投資分析報告，爰○○投信實務由投資經理人出
16 具訪談報告之情形不多；原告於○○投信任職期間（106年4
17 月7日至109年12月31日）從未以「電訪」方式自行出具訪談
18 報告，僅以「財報更新」出具研究報告5篇。遠百公司屬傳
19 統百貨業，應由研究員出具對遠百公司訪談報告，倘由投資
20 經理人自行出具訪談報告，非為○○投信實務常態之內部作
21 業。

22 (五)、遠百公司109年9月9日系爭訪談報告及9月10日投資分析報
23 告，係受闕志昌接獲游迺文LINE訊息及約見面後之影響，由
24 原告配合闕志昌指示立即於109年9月8日召開系爭電訪會議
25 約訪遠百公司，闕志昌及原告並指示協管投資經理人郭士慶
26 與研究員俞建業參加，再由俞建業出具相對於遠百公司近期
27 市場價格及評價較高之目標價位，且未具合理分析依據之系
28 爭訪談報告，作為原告買進遠百公司股票投資分析報告之依
29 據，以形式符合○○投信內部投資分析作業規範，俾供原告
30 經闕志昌及郭士慶同意後據以執行相關投資作業；上開辦理
31 業務行為與投資四流程之分析、決定、執行及檢討作業應分

01 開執行，先有投資分析，再據以執行投資決定之作業流程相
02 違，核與○○投信內部控制制度之投資決定作業規定相違，
03 從而違反投信法第58條第1項準用第17條第1項、第59條第8
04 款及第71條第1項之規定。

05 (六)、原告主張係依據專業判斷決定，而為買進及賣出遠百公司股
06 票之投資決定，並無從事足以損害客戶權益之交易，造成全
07 權委託投資資產虧損一節：

08 原告配合游廸文及闕志昌指示，違反投資流程規定買進遠百
09 公司股票3,950張。又上開勞金局全權委託投資帳戶最後買
10 進遠百公司股票之日期為109年9月18日（與游前組長遭調整
11 職務為同一日），但原告、郭士慶及闕志昌於買進遠百公司
12 股票3個營業日後，即以疫情影響及所管理帳戶持股比重過
13 高，於109年9月23日至25日及9月28日至29日出清遠百公司
14 股票。原告雖稱其基於整體風險考量降低持股比例，其中包
15 括賣出廣達（最後買進日109年5月12日）、譜瑞-KY（109年
16 前已持有）、技嘉（最後買進日109年5月13日）、南電（最
17 後買進日109年6月12日）、華新科（最後買進日109年6月22
18 日）、貿聯-KY（最後買進日109年4月30日）、智邦（109年
19 前已持有）、鴻海（最後買進日109年6月5日）、聯貿（最
20 後買進日109年1月20日）、日月光投控（最後買進日109年6
21 月10日）、兆豐金（109年前已持有）、力山（109年前已持
22 有）、南寶（109年前已持有）、和大（最後買進日109年4
23 月30日）、台燿（109年前已持有）及遠百公司等股票，惟
24 查上開股票均至少持有3個月，僅遠百公司股票於買後3個營
25 業日即出清，致造成勞金局委託投資資產總計受有629萬4,7
26 85元之虧損。基於上開事實，原告主張其執行職務之投資決
27 策均依其專業評估，顯屬辯詞，核不足採。

28 (七)、並聲明：原告之訴駁回。

29 五、本院之判斷：

30 (一)、應適用之法令及說明：

01 1.投信法第1條規定：「為健全證券投資信託及顧問業務之經
02 營與發展，增進資產管理服務市場之整合管理，並保障投
03 資，特制定本法；……」其立法理由謂：「證券投資信託及
04 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
05 與整體經濟發展至鉅，故明定本法之立法目的，以健全資產
06 管理服務市場之整合與發展，並保障投資安全。」、第7條
07 第1項規定：「證券投資信託事業、證券投資顧問事業、基
08 金保管機構、全權委託保管機構及其董事、監察人、經理人
09 或受僱人，應依本法、本法授權訂定之命令及契約之規定，
10 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
11 業務。」其立法理由謂：「查日本投資信託及投資法人法第
12 14條及美國1940年投資公司法第35條等規定，資產管理為高
13 度誠信事業，故對經營者及其相關人員，無不課以善良管理
14 人注意及忠實義務。經參酌外國立法例及……，爰於第1項
15 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
16 務，本誠實信用原則執行業務，以保障投資人權益。」可知
17 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，
18 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
19 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
20 義務及忠實義務，以保障投資安全。

21 2.投信法第2條規定：「本法所稱主管機關，為金融監督管理
22 委員會。」、第3條第2項、第3項第2款規定：「（第2項）
23 本法所稱證券投資信託事業，指經主管機關許可，以經營證
24 券投資信託為業之機構。（第3項）證券投資信託事業經營
25 之業務種類如下：二、全權委託投資業務。」、第5條第8
26 款、第10款、第12款規定：「本法其他用詞定義如下：……
27 八、有價證券：指依證券交易法第六條規定之有價證券。
28 ……十、全權委託投資業務：指對客戶委任交付或信託移轉
29 之委託投資資產，就有價證券、證券相關商品或其他經主管
30 機關核准項目之投資或交易為價值分析、投資判斷，並基於
31 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條第1項、第2項規定：「（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：「經營全權委託投資業務不得有下列行為：二、運用委託投資資產買賣有價證券時，從事足以損害客戶權益之交易。八、未依投資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基礎與根據者。但能提供合理解釋者，不在此限。」其立法理由謂：「參酌1940年美國投資顧問法禁止詐欺之規定及日本投資顧問業法第22條忠實義務及禁止行為之規定，均明定有關全權委託投資業務之行為規範，禁止業者為一定行為，以落實業者之忠實義務，確保交易安全。復按經營全權委託投資業務係代理委任人或為委託人運用資產，對其權益影響重大，應課以適當責任，爰明定禁止行為之事項，以明確責任範圍並加強操守規範。」、第71條第1項規定：「證券投資信託事業、證券投資顧問事業之負責人、業務人員及其他受僱人執行業務，對於第十九條第一項、第五十九條或本於法令或契約規定事業不得為之行為，亦不得為之。」其立法理由謂：「證券投資信託事業、證券投資顧問事業之從業人員執行業務，與公司乃為一體，自不得違反公司應遵守之法令或契約之規定，……」、第104條規定：「證券投資

01 信託事業及證券投資顧問事業之董事、監察人、經理人或受
02 僱人執行職務，有違反本法或其他有關法令之行為，足以影
03 響業務之正常執行者，主管機關除得隨時命令該事業停止其
04 一年以下執行業務或解除其職務外，並得視情節輕重，對該
05 事業為前條所定之處分。」、第68條第1項第10款規定：
06 「有下列情事之一者，不得充任證券投資信託事業與證券投
07 資顧問事業之發起人、負責人及業務人員；其已充任負責人
08 或業務人員者，解任之，不得充任董事、監察人或經理人
09 者，並由主管機關函請公司登記主管機關撤銷或廢止其登
10 記：十、……或受本法第一百零三條第二款或第一百零四條
11 解除職務之處分，尚未逾三年。」、證券交易法第6條第1項
12 規定：「本法所稱有價證券，指政府債券、公司股票、公司
13 債券及經主管機關核定之其他有價證券。」是可知，證券投
14 資信託事業經營全權委託投資業務，係為客戶個別身分及需
15 要所設計，就一定金額以上之委託投資資產，基於專業判斷
16 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
17 務，而其為此項業務之投資決定，程序上應遵行先蒐集資訊
18 作成分析，再由經理人依據分析作成投資決定，交由交易部
19 門之交易員執行買賣，最後進行評估並按月提出檢討四步
20 驟，倘其從業人員執行此項業務，有違反投信法第59條所定
21 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
22 業人員得為一定之處置，若受解除職務之處分者，則3年內
23 不得從事相關業務及擔任負責人。

24 (二)、如事實概要欄所示事實，有中華民國證券投資信託暨顧問商
25 業同業公會之原告個人歷史資料表（本院卷一第305至306
26 頁）、系爭委託投資契約（原處分卷第261至282頁，訴願可
27 閱覽卷第349至371頁）、系爭訪談報告（原處分卷第166至1
28 67頁，訴願可閱覽卷第61至62、393至394頁，本院110年訴
29 字1496號訴願卷第38至39頁，本院110年訴字1290號卷一第4
30 83至485頁，本院110年訴字1496號卷一第53至55頁）、109
31 年9月9日○○投信研究部晨會記錄（原處分卷第248至250

頁，本院110訴1290號卷一第487至491頁）、系爭買進分析報告、系爭買進決定書及投資執行紀錄（原處分卷第180至233頁）、○○投信109年9月23日至25日、9月28日至29日賣出遠百公司股票之系爭賣出分析報告、系爭賣出決定書及投資執行紀錄（原處分卷第283至412頁）、原處分（原處分卷第1至4頁，訴願可閱覽卷第35至38頁）、行政院111年3月24日院臺訴字第1110161903號訴願決定（原處分卷第11至26頁，本院卷一第135至165頁）、臺灣臺北地方法院（下稱臺北地院）110年度金重訴字第10號刑事判決（本院卷二第43至374頁）及經本院調閱前揭刑事案件之電子卷證光碟（置本院卷證物袋）在卷可稽，堪以認定。

(三)、原處分尚無違誤：

1.原告知悉游迺文指示闕志昌買入遠百公司股票，仍與闕志昌、郭士慶使用勞金局之全權委託投資帳戶買進及賣出遠百公司股票：

(1)觀諸游迺文與闕志昌於109年8月5日至9月1日間之LINE對話紀錄，游迺文於109年8月5日下午詢問闕志昌：「遠百你們家有人看嗎」等語，闕志昌於同年月6日下答覆稱：「有人負責，但最近沒看」、「我會安排同事去拜訪」等語，闕志昌又於同年月26日回覆稱：「了解」等語，游迺文於109年9月1日告知闕志昌：「希望你能珍惜我對你的信任」等語，有上開LINE對話紀錄存卷可佐（原處分卷第87頁），足見游迺文於109年8月初已要求闕志昌研究遠百公司股票。又原告於109年12月21日廉政官詢問時供稱：大約在109年8月初，闕志昌在辦公室當面告訴我還有郭士慶2人，游迺文希望我們去看遠百等語（原處分卷第79頁），於110年3月8日被告證期局陳述意見時陳稱：約109年8月底9月初，闕志昌說游迺文要求研究遠百公司股票等語（原處分卷第98頁），於110年3月24日另案刑事案件臺北地院準備程序中供稱：109年8月6日後，闕志昌告訴我說「游迺文說遠百接下來業績會好轉，要我們去看一看」，然後我就跟闕志昌說我們先去約訪

01 公司，再來評估看看，在場還有郭士慶，郭士慶和闕志昌也
02 同意，後來闕志昌說他會叫研究員去約訪等語（訴願可閱覽
03 卷第191頁）；闕志昌於110年3月24日另案刑事案件臺北地
04 院準備程序中供稱：我有跟俞建業、孫民承口頭提要約訪遠
05 百公司，因為8月6日我就有跟俞建業和孫民承以及郭士慶說
06 「游迺文要我們研究遠百公司股票」等語（本院卷二第378
07 頁），足見闕志昌於接獲游迺文要求研究遠百公司股票後，
08 告知原告、郭士慶及俞建業等人，並要求原告及俞建業約訪
09 遠百公司。

10 (2)按○○投信內部控制制度、壹、業務及收入循環「編號：CA
11 -20201-a」、「作業項目：上市（櫃）有價證券交易之投資
12 決策流程－投資分析作業」、「作業程序及控制重點」規
13 定：「一、作業程序：……（六）投資分析報告由報告人、
14 複核人員及權責主管負責。複核程序依本公司『投資決策管
15 理辦法』之分層負責作業決行。」及「編號：CA-20201-
16 b」、「作業項目：上市（櫃）有價證券交易之投資決策流
17 程－投資決定作業」、「作業程序及控制重點」規定：
18 「一、作業程序：……（五）投資決定書由報告人、複核人
19 員及權責主管負責。複核程序依本公司『投資決策管理辦
20 法』之分層負責作業決行。」（原處分卷第31、32頁），準
21 此，依○○投信內部控制規定，投資經理人於執行全權委託
22 投資業務時，其製作之投資分析報告及投資決定書應由報告
23 人、複核人員及權責主管負責。次按○○投信投資決策管理
24 辦法貳、投資決策四大流程，包括投資分析、投資決定、投
25 資執行及投資檢討，同辦法貳、二、投資決定規定：
26 「（一）基金經理人或投資經理人考量投資決策，並依『投
27 資分析報告』作成『投資決定書』，內容應依法令規定範本
28 之項目載明。……」、貳、三、投資執行規定：「（一）下
29 單作業：1.依據所接收之基金經理人或投資經理人簽名並經
30 複核人員簽核呈權責主管核准後的『投資決定書』或『交易
31 決定書』，依其內容執行買賣指示。……」（原處分卷第15

8至160頁）。準此，○○投信投資經理人決定買賣股票之流程，應先製作投資分析報告，依投資分析報告作成投資決定書，再依經權責主管核准之投資決定書執行股票買賣事宜。原告於109年12月21日廉政官詢問時供稱：通常我們下單前，主管及協管經理人都會對購買或賣出某檔股票有共識，再由比較熟悉、或有拜訪過、比較瞭解該產業的人，在○○投信的下單系統下單及寫投資分析報告，下單後系統就會將資料傳送給另外兩位經理人，經同意後，就會回到下單者這裡，下單者再按出陳核，傳送給除我們3人以外的權責主管，一定要3個人都同意，才能到權責主管審核，經權責主管同意後才算下單完成等語（原處分卷第74頁），佐以系爭買進投資分析報告、買進決定書之報告人欄位，除新制勞退103-1續投資分析報告、投資決定書，經闕志昌、原告及李穗佳等3位投資經理人用印、複核欄位由闕志昌用印、權責主管欄位由郭士慶用印外，其他均經闕志昌、原告及郭士慶等三位投資經理人用印、複核欄位由闕志昌用印、權責主管欄位由李穗佳用印等情，有系爭買進分析報告（原處分卷第180、183、186、191、194、197、200、203、207、210、213、216、219、222、225、228、231頁）及系爭買進決定書（原處分卷第181、184、187、192、195、198、201、204、208、211、214、217、220、223、226、229、232頁）存卷可佐，足見○○投信使用勞金局之全權委託投資帳戶買賣遠百公司股票，應由3位投資經理人共同製作投資分析報告及投資決定書，經複核人員及權責主管同意後，才能執行買賣事宜。準此，闕志昌受游迺文指示買進遠百公司股票時，若無原告及郭士慶2位投資經理人同意配合，僅憑闕志昌1人實無法單獨完成買進或賣出遠百公司股票。又闕志昌係原告之主管，業經原告於109年12月21日廉政官詢問時供述在卷（原處分卷第74頁），且原告知悉游迺文指示闕志昌買進遠百公司股票，並與闕志昌及郭士慶等3人共同製作系爭買進分析報告及系爭買進投資決定書，進而使用勞金局之全權委

01 託投資帳戶買進遠百公司股票，足認原告配合闕志昌執行使
02 用勞金局之全權委託投資帳戶買入遠百公司股票。

03 (3)綜上，足見原告知悉游迺文指示闕志昌買進遠百公司股票，
04 仍配合闕志昌指示，進而與闕志昌、郭士慶等共同執行買
05 進、賣出遠百公司股票之行為。

06 2.原告與闕志昌、郭士慶為買進、賣出遠百公司股票，缺乏合
07 理分析基礎與根據，違反投信法第58條第1項準用第17條第1
08 項及第59條第8款規定：

09 (1)按投信法第17條第1項、第58條第1項、第59條第8款規定，
10 已如前述，準此，原告與闕志昌、郭士慶使用勞金局之全權
11 委託投資帳戶進行投資交易，應先進行投資分析，再依投資
12 分析作成投資決定，而所作成之投資分析與投資決定應有合
13 理基礎及根據。又依○○投信投資決策管理辦法規定，○○
14 投信投資經理人決定買賣股票之流程係先製作投資分析報
15 告，次依投資分析報告作成投資決定書，再依經權責主管核
16 准之投資決定書執行股票買賣事宜。

17 (2)原告與闕志昌、郭士慶使用勞金局之全權委託投資帳戶買進
18 遠百公司股票，作成系爭買進分析報告，該分析報告之分析
19 基礎與根據欄記載：「參考訪談報告編號：BB2009092903」
20 等語（原處分卷第180、183、186、191、194、197、200、2
21 03、207、210、213、216、219、222、225、228、231
22 頁），足見原告與闕志昌、郭士慶製作之系爭買進分析報告
23 係參考俞建業製作之系爭訪談報告。又系爭買進分析報告之
24 分析基礎與根據欄所載內容，與系爭訪談報告之「一、結論
25 及評價」所載內容完全相同（原處分卷第166頁），足見系
26 爭買進分析報告之分析基礎與根據乃引用系爭訪談報告之
27 「一、結論及評價」所載內容。又系爭買進決定書投資決定
28 依據欄分別為「B2009102903PV0173」、「B2009102903PV01
29 82」、「B2009102903PV0183」、「B2009162903PV0155」、
30 「B2009162903PV0156」、「B2009162903PV0173」、「B200
31 9162903PV0182」、「B2009162903PV0155」、「B200916290

01 3PV0183」、「B2009172903PV0155」、「B2009172903PV015
02 6」、「B2009172903PV0173」、「B2009172903PV0182」、
03 「B2009172903PV0183」、「B2009182903PV0155」、「B200
04 9182903PV0156」、「B2009182903PV0156」，有系爭買進決
05 定書在卷可佐（原處分卷第181、184、187、192、195、19
06 8、201、204、208、211、214、217、220、223、226、22
07 9、232頁），足見原告與闕志昌、郭士慶再依其等製作之系
08 爭買進分析報告作成系爭買進決定書。

09 (3)俞建業於109年12月21日廉政官詢問時供稱：闕志昌於109年
10 7、8月間，要求伊去約訪遠百，伊覺得遠百公司股價沒有表
11 現的機會，也跟闕志昌表示遠百公司股價沒有表現的機會等
12 語（本院卷二第394至395頁），於109年12月22日檢察官訊
13 問時供稱：闕志昌於109年7、8月間要伊約訪遠百公司，伊
14 直接跟闕志昌表示遠百公司股票不會漲，不用看等語（本院
15 卷二第403頁），足見俞建業於109年7、8月間，不看好遠百
16 公司股價表現。俞建業於109年12月21日廉政官詢問時供
17 稱：伊聽完系爭電訪會議後，預估遠百公司今年（即109年
18 度）獲利衰退，未來一年仍拖累獲利，伊不看好遠百公司的
19 股價等語（本院卷二第395頁），於109年12月22日檢察官訊
20 問時供稱：伊覺得遠百公司今年（即109年度）獲利衰退，
21 所以在系爭訪談報告也預估遠百公司獲利會衰退，伊不看好
22 遠百公司等語（本院卷二第403至404頁），參以俞建業與謝
23 志英於109年9月9日之LINE對話內容，謝志英：「我要請教
24 你昨天你去的公司」、「可以call你嗎」等語，俞建業：
25 「我昨天去遠雄」、「5：10分可嗎？過幾分鐘我要下樓坐
26 電梯」等語，謝志英：「不是遠百？」等語，俞建業：「會
27 斷線」、「遠百可」等語，謝志英：「好！！」等語，俞建
28 業：「但遠百我沒啥fu……哈哈」等語，此有謝志英與俞
29 建業109年9月9日LINE談話內容翻拍照片可稽（本院卷二第4
30 09、411頁），足見俞建業參加109年9月8日系爭電訪會議
31 後，仍不看好遠百公司之股價。是以，俞建業自109年7、8

01 月間起至同年9月9日製作系爭訪談報告期間，均不看好遠百
02 公司之股價。次查原告於109年12月21日廉政官詢問時供
03 稱：當天電話拜訪完後，他們有簡單交換意見，認為聽起來
04 還不錯，可以買進，俞建業隔天就寫訪談報告在晨會提出等
05 語（原處分卷第80頁），郭士慶於109年12月21日廉政官詢
06 問時供稱：我只知道大約一、兩週後，闕志昌和俞建業都有
07 通知我參加和遠百公司湯副總的電話會議，今年9月8日○○
08 投信公司參與該次電話會議的人共4人，包含闕志昌、孫民
09 承、俞建業和我，電話會議內容是由遠百公司的湯副總先報
10 告公司營運狀況和展望，並由○○投信出席4人分別提問，
11 會議時間約4、50分鐘，會議結束，我們與會的4人對於湯副
12 總的報告的內容初步討論，會議結束後就由俞建業負責整理
13 EPS等報告和估MODEL，上傳訪談報告至系統等語（本院卷二
14 第422頁），足認俞建業與闕志昌、孫民承及郭士慶參與系
15 爭電訪會議結束後，有共同進行討論，俞建業於製作系爭訪
16 談報告前，已與闕志昌等人討論作出買進遠百公司股票之結
17 論，是以，俞建業先與原告、闕志昌及郭士慶等人達成結論
18 共識後，始製作系爭訪談報告，而非有合理分析基礎與根
19 據。又查俞建業於109年12月21日廉政官詢問時供稱：我寫
20 遠百這篇報告，為了避免這樣的麻煩，我就刻意把區間寫到
21 收盤價上限約70%，下限約40%。我會把目標價區間寫這麼大
22 最主要的原因是，我不想遠百的股價碰到我的目標價，我才
23 不用一直被經理人要求寫報告等語（原處分卷第109頁），
24 於109年12月22日檢察官訊問時供稱：○○投信的研究員都
25 習慣寫很大的區間，再加上我不想一直改報告，所以我就寫
26 這麼大的區間，重點是遠百我不看好，所以我沒深入研究，
27 我只電訪過一次等語（原處分卷第118頁），足見俞建業為
28 避免一再修改系爭訪談報告，乃擴大價格區間，其在系爭訪
29 談報告目標價格登載「15-45元」之建議，缺乏合理分析基
30 礎與根據。綜上，俞建業於製作系爭訪談報告前，已知悉游
31 迺文指示闕志昌買進遠百公司股票、參與系爭電訪會議後，

與闕志昌、原告及郭士慶等3人進行討論、109年7、8月間早已不看好遠百公司股價表現，即便參加109年9月8日之系爭電訪會議後，仍不看好遠百公司之股價，為避免一再修改系爭訪談報告，乃擴大價格區間，足見俞建業製作之系爭訪談報告實係配合闕志昌受游迺文指示買入遠百公司股票，顯然缺乏合理分析基礎與根據。而系爭買進分析報告引用系爭訪談報告之「一、結論及評價」所載內容，俞建業製作之系爭訪談報告缺乏合理分析基礎與根據，原告與闕志昌、郭士慶引用系爭訪談報告所作成之系爭買進分析報告缺乏合理分析基礎與根據，依系爭買進分析報告進而作成之系爭買進決定書，自缺乏合理分析基礎與根據。

(4)綜上，闕志昌等人因受游迺文指示買進遠百公司股票，形式上為符合○○投信之投資規定，乃由闕志昌指示俞建業製作缺乏合理分析基礎與根據之系爭訪談報告，闕志昌與原告等人再依系爭訪談報告依序作成系爭買進分析報告及系爭買進決定書，其等先有買進遠百公司股票決定，再製作符合該投資決定之系爭訪談報告及系爭買進分析報告、系爭買進決定書，原告與闕志昌、郭士慶使用勞金局之全權委託投資帳戶買賣遠百公司股票所作成之投資分析報告，缺乏合理分析基礎與根據，違反投信法第58條第1項準用第17條第1項及第59條第8款規定。

3.原告與闕志昌、郭士慶所為買進、賣出遠百公司股票行為，係屬從事足以損害勞金局權益之交易，違反投信法第59條第2款規定：

(1)系爭委託投資契約第3條第10項規定：「甲方（按即勞金局）得視需要單方以書面通知乙方（按即○○投信）及保管機構變更委託資產之投資方式、投資金額、交易限制、交易範圍或種類及其他委託資產之運用方式等事項，乙方不得異議，均應遵守，不適用本契約第22條契約變更之約定」；第5條第4項規定：「甲方為瞭解乙方運用委託投資資產情形，以電話或其他方式之查詢，不得作為乙方投資決定之依

據」；第13條第4項規定：「乙方受託運用委託資產，如發現有意圖干涉、操縱、指示其運用或其他有損委託資產利益之情事者，應即通知甲方。」（原處分卷第263、266、270至271頁），依此，勞金局欲變更委託資產之投資方式、投資金額、交易限制、交易範圍或種類及其他委託資產之運用方式等事項時，應以書面方式通知○○投信，以書面以外之方式，不得作為○○投信之投資決定依據，且發現有人意圖干涉、操縱、指示○○投信之投資決定事項，應立即通知勞金局。原告明知游迺文指示闕志昌使用○○投信受勞金局全權委託而代為操作之勞動基金資金買入遠百公司股票，未向○○投信回報，配合闕志昌、郭士慶等人共同使用○○投信受勞金局全權委託而代為操作之勞動基金資金買入遠百公司股票，足見原告違反上開系爭委託投資契約之規定。

(2)原告與闕志昌、郭士慶分別於交易日期109年9月10日及同年月16日至18日使○○投信利用勞金局之全權委託投資帳戶接續買進遠百公司股票3,950張，購買金額總計1億687萬255元（含手續費），有○○投信上開交易日期之投資執行紀錄在卷可佐（原處分卷第182、185、188、193、196、199、202、205、209、212、215、218、221、224、227、230、233頁），繼於109年9月23日至25日、同年月28日至29日使○○投信利用勞金局之全權委託投資帳戶將買入遠百公司股票3,950張全部賣出（經扣除賣出手續費及證交稅後，所得賣出總金額為9,699萬4,398元），此有○○投信上開交易日期之投資執行紀錄在卷可佐（原處分卷第285、288、291、292、295、298、301至303、306至308、311至324、327至329、332至334、337至338、341至342、345至358、361至363、366至368、371至372、375至376、379至382、385至386、389至390、393、396、399至404、407至408、411至412頁），致勞金局委託投資資產總計受有629萬4,785元之跌價虧損。綜上，原告與闕志昌、郭士慶依游迺文指示使用勞金局之全權委託投資帳戶買進遠百公司股票之行為，非基於勞金局之權

01 益，而為足以損害勞金局之交易，造成勞金局受有損害，違
02 反投信法第59條第2款規定。

03 4.原告、闕志昌及郭士慶之買進、賣出遠百公司股票行為，違
04 反投信法第7條第1項及第71條第1項規定：

05 (1)按投信法第71條第1項規定，於執行業務時，對於同法第59
06 條或本於法令或契約規定事業不得為之行為，不得為之。系
07 爭委託投資契約第13條第1項規定：「乙方（按即○○投
08 信）應依現行有關法令及本契約之規定行使權利及負擔義
09 務，尤應善盡管理人之注意義務，乙方並應擔保所提供之服
10 務具良好之品質，且應依操作辦法第54條之規定，忠實並公
11 平合理對待甲方（按即勞金局）委託之資產。如有因辦理全
12 權委託業務經金管會處罰或違反相關法令或本契約規定，損
13 害委託資產者，應負損害賠償責任。乙方應遵循利益迴避原
14 則，並應責成其代表人、董事、監察人、經理人、受僱人及
15 使用人，共同為甲方之利益，忠實執行職務，不得為乙方、
16 自己或他人謀取利益。……」，此有系爭委託投資契約在卷
17 可佐（原處分卷第270至271頁）。準此，原告為○○投信之
18 受僱人員，受○○投信指示負責履行○○投信與勞金局間之
19 系爭委託投資契約業務，其於履行系爭委託投資契約業務
20 時，負有善良管理人之注意義務及忠實義務，應本於誠實信
21 用原則執行業務。如前所述，原告、闕志昌及郭士慶等3人
22 買入遠百公司股票之行為，①係受游迺文指示所為，原告知
23 悉後，理當回報○○投信，請公司通知勞金局，卻未為之，
24 反而配合闕志昌遂行游迺文之指示，違反系爭委託投資契約
25 第3條第10項、第5條第4項及第13條第4項等規定；②原告配
26 合闕志昌遂行游迺文指示，使俞建業製作顯然缺乏合理分析
27 基礎與根據之系爭訪談報告，先有投資決定，次由研究員俞
28 建業出具系爭訪談報告，再引用該訪談報告製作系爭買進分
29 析報告及系爭買進決定書，違反投信法第58條第1項準用第
30 7條第1項及第59條第8款規定；③原告與闕志昌、郭士慶依
31 游迺文指示使用勞金局之全權委託投資帳戶買進遠百公司股

票之行為，顯非基於勞金局之權益所為，並造成勞金局受有上開損害，違反投信法第59條第2款規定。原告於執行業務時，違反投信法及系爭委託投資契約，足見原告未本於誠信原則執行業務，未盡善良管理人之注意義務及忠實義務，違反投信法第7條第1項及第71條第1項規定。

5.原告之買進、賣出遠百公司股票行為，違反投信法及系爭委託投資契約規定，且足以影響○○投信業務之正常執行：

(1)按投信法第59條第8款及其立法理由，已如前述，足見全權委託投資業務係委託人將其財產移轉予受託機構，由受託機構為委託人之利益，從事證券投資，受託機構如有違反忠實義務或投信法第59條之行為，將嚴重影響委託人之權益。蓋委託人之所以願意將財產移轉給受託機構，無非基於信任受託機構具有專業之證券投資知識及經驗，藉由受託機構之專業能力為其從事證券投資。為保護委託人權益，受託機構自應善盡忠實義務及善良管理人之注意義務，執行其受委任之證券投資事務。

(2)次按投信法第71條規定，已如前述，其立法理由為：「一、證券投資信託事業、證券投資顧問事業之從業人員執行業務，與公司乃為一體，自不得違反公司應遵守之法令或契約之規定，爰參酌期貨商負責人及業務員管理規則第十六條第三項之規定，於第一項明定事業之從業人員亦不得為之行為。二、證券投資信託事業及證券投資顧問事業對於其人員執行業務應負有監督管理之責，為避免事業以『人員未經授權之個人行為』為由，企圖脫免民事責任，爰於第二項將人員從事業務之行為推定為事業授權範圍內之行為。」可知證券投資信託事業之負責人、業務人員及受僱人執行業務，不得違反公司應遵守之法令或契約之規定，因該等人員與公司乃為一體，且公司為法人，其業務係由自然人之負責人、業務人員及受僱員工負責執行，是投信法第71條之立法目的，係基於保護委託人之利益及交易安全。而公司之負責人、業務人員及受僱人，係受公司委託執行業務，其執行業務時應

01 善盡忠實義務及善良管理人之注意義務，如有違反公司應遵
02 守之法令或契約規定等不法行為，導致委託人受有損害時，
03 公司除對委託人負賠償責任外，公司之信譽及客戶對公司之
04 信任度勢將受影響。

05 (3)原告配合闕志昌依照游迺文指示買進遠百公司股票，形式上
06 為符合○○投信之規定，由俞建業製作顯然缺乏合理分析基
07 礎與根據之系爭訪談報告，亦即先有買進遠百公司股票之決
08 定，而製作符合該投資決定之系爭訪談報告，原告與闕志昌
09 等人再依系爭訪談報告作成系爭買進分析報告及系爭買進決
10 定書，進而執行買進遠百公司股票之投資作業，使用全權委
11 託投資帳戶接續於109年9月10日、同年月16日至18日買進遠
12 百公司股票3,950張，購買金額總計1億687萬255元（含手續
13 費），繼於109年9月23日至25日、同年月28日至29日將前述
14 買入遠百公司股票3,950張全部賣出（經扣除賣出手續費及
15 證交稅後，所得賣出總金額為9,699萬4,398元），造成勞金
16 局委託投資資產於20日內總計受有629萬4,785元之跌價虧
17 損。是原告與闕志昌等人違反投信法及系爭委託投資契約規
18 定之行為，除使○○投信面臨勞金局之求償外，○○投信亦
19 將面臨勞金局及其他委託人質疑其對員工未善盡指揮監督之
20 責難，公司治理不佳，損害公司信譽。甚者，委託人若終止
21 與○○投信之全權委託關係，勢將造成其他客戶對○○投信
22 產生負面印象，上開效應均足以影響○○投信業務之執行。

23 6.綜上，被告以原告於109年度擔任○○投信專戶管理部全權
24 委託投資帳戶之協管投資經理人期間，有違反證券投資信託
25 管理法令之下列情事：(1)原告未以善良管理人之注意義務及
26 忠實義務，本誠信原則執行業務，從事足以損害客戶權益之
27 交易，造成全權委託投資資產虧損，違反投信法第7條第1
28 項、第59條第2款及第71條第1項之規定：①依據勞金局與○
29 ○投信之系爭委託投資契約之規定，勞金局或其人員有投資
30 指示時，應採書面方式為之，且不得將非有權指示人員以電
31 話或其他方式之查詢，視為其投資決定之依據。②原告明知

01 非有權指示人員勞金局國內投資組前組長游迺文有指示○○
02 投信專戶管理部部門主管及兼投資經理人闕志昌研究遠百公
03 司，卻於109年9月1日配合闕志昌指示，違反投資流程規
04 定，先約訪遠百公司，經與闕志昌及協管投資經理人郭士慶
05 討論後，嗣由研究員俞建業出具系爭訪談報告，由原告於10
06 9年9月10日、16日至18日使用舊制勞退全權委託投資帳戶等
07 5帳戶，經闕志昌與郭士慶同意後，下單買進遠百公司股票
08 3,950張，並於最後買進日109年9月18日起3個營業日後，於
09 109年9月23日至25日及9月28日至29日下單出清遠百公司股
10 票，造成勞工退休金全權委託投資資產虧損629萬4,785元，
11 顯見原告未盡善良管理人之注意義務及忠實義務，未本誠信
12 原則執行業務，從事足以損害客戶權益之交易，違反投信法
13 第7條第1項、第59條第2款及第71條第1項之規定。(2)原告配
14 合闕志昌之指示，未依投資流程規定買進遠百公司股票，違
15 反投信法第58條第1項準用第17條第1項、第59條第8款及第7
16 1條第1項之規定：①○○投信最近一次針對遠百公司之訪談
17 報告係105年12月2日製作，按○○投信之內部控制制度規
18 定，投資分析報告時效為期僅3個月，無法作為109年買進遠
19 百公司股票投資決定之依據，原告為符合○○投信投資經理
20 人作成投資決定應根據訪談報告3個月時效之內部控制制
21 度，於109年9月1日受闕志昌之指示後，立即約訪遠百公司
22 人員，時間定於109年9月8日召開系爭電訪會議，並指示研
23 究員俞建業參加，於109年9月9日由俞建業出具系爭訪談報
24 告以符合內部控制制度，俾利原告得於109年9月10日起持續
25 買進遠百公司股票。②原告明知非有權指示人員勞金局國內
26 投資組前組長游迺文有指示闕志昌研究遠百公司，卻仍配合
27 闕志昌之指示辦理，顯示原告先有買進遠百公司股票之投資
28 決定，再由研究員俞建業出具符合其投資決定之系爭訪談報
29 告，原告依欠缺合理分析基礎與根據之投資分析報告作成投
30 資決策，已違反投信法第58條第1項準用第17條第1項、第59
31 條第8款及第71條第1項之規定。(3)綜上，被告以原告於109

01 年度擔任○○投信辦理勞工退休金全權委託投資之協管投資
02 經理人期間，未盡善良管理人注意義務及忠實義務，本誠實
03 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
04 員以電話或其他方式之查詢進行投資，惟專戶管理部部門主
05 管兼投資經理人闕志昌卻配合接受非有權指示之人員買進遠
06 百公司股票，並指示原告約訪遠百公司人員，及指示研究員
07 俞建業配合出具系爭訪談報告，核有先為投資決定再引用分
08 析報告，違反投資流程規定，原告配合闕志昌指示運用勞工
09 退休金全權委託投資帳戶，經闕志昌及勞工退休金全權委託
10 投資帳戶之協管投資經理人郭士慶同意後，持續下單買進遠
11 百公司股票，並於最後買進日起3個營業日即出清持股，上
12 開交易已足以損害客戶權益，違反投信法第7條第1項、第58
13 條第1項準用第17條第1項、第59條第2款、第8款及第71條第
14 1項規定，被告以原告有上開違規情事，足以影響○○投信
15 全權委託投資業務之正常執行，依同法第104條規定，命令
16 ○○投信停止原告1年業務之執行，期間自110年5月16日起
17 至111年5月15日止，經核原處分上開事實認定並無違背經驗
18 法則及論理法則，認事、用法均無違誤之處。

19 (四)、至原告主張俞建業於廉政署之詢問筆錄遭廉政官曲解本意所
20 為不實之記載，不應引為本件之證據云云。惟查前揭俞建業
21 109年12月21日廉政署詢問筆錄內容（原處分卷第109頁），
22 經核與其於同年月22日臺灣臺北地方檢察署（下稱臺北地
23 檢）檢察官訊問時之供述（本院卷二第401至408頁）及臺北
24 地院法官訊問時之供述（原處分卷第127頁）前後供述一
25 致，並無歧異之處，且廉政署詢問筆錄經俞建業簽名確認，
26 堪認詢問筆錄之記載並無違背其自由意志。參以臺北地院11
27 0年度金重訴字第10號判決認為俞建業於廉政官前所為之證
28 述，係在詢問關於製作遠百股票上市/櫃公司訪談報告後4個
29 月內所為，記憶力應較為清晰，且尚無暇深慮利害關係，為
30 不實陳述之蓋然性較低，且先前於廉政署證述時，原告亦未
31 在場，其直接面對詢問之廉政署廉政官所為陳述自較為坦

然，並無與常情有違之處，且上開廉政署筆錄之記載，除係獲俞建業同意而於夜間，並由廉政官先告以人別詢問、權利告知後採取一問一答之方式，俞建業對廉政官各類問題為逐一陳述，毫無跡證顯示有何違反意願而非法取供之情事，顯見該等證述應出於真意而無外力干擾，其證述出於任意性，又因未與原告同在一處或同時製作筆錄，復證述內容遭歷次證據提示、相關人等影響之可能性較低，足徵有較可信之特別情況無疑，而認有證據能力（本院卷二第81至84頁）。是原告主張俞建業於廉政署詢問筆錄遭廉政官曲解本意而為不實記載云云，要無可採。

(五)、至原告主張依據○○投信之投資決策管理辦法規定，其身為投資經理人即得自行出具訪談報告，並無必要指示俞建業參與系爭電訪會議及出具報告云云。惟查原告於109年12月21日廉政官詢問時供稱：其通知俞建業參加系爭電訪會議等語（本院110年度訴字第1290號卷二第203頁）；俞建業於109年12月21日廉政官詢問時供稱：遠百公司股票（即百貨類股）並非其負責之股票，因闕志昌於109年7、8月間要求我去約訪遠百公司，且闕志昌找我約訪遠百公司及原告要求我參加系爭電訪會議的目的就是要買賣遠百公司股票，如果不是因為闕志昌與原告叫我參加系爭電訪會議，我不會寫遠百的研究報告。原告叫其參加系爭電訪會議等語（本院卷二第394至397頁），於109年12月22日臺北地檢檢察官訊問時供稱：百貨類股票非其原本研究的類型等語（本院卷二第402頁）；闕志昌於109年12月21日廉政官詢問時供稱：游廼文交代我們○○投信要研究遠百公司股票後，其與郭士慶、原告共同討論後，共同決定要一起對遠百公司約訪，俞建業是依我們3人指示才去約訪遠百公司（本院110年度訴字第1290號卷二第385頁），足見遠百公司股票本非俞建業負責研究之股票，俞建業因闕志昌指示約訪遠百公司而研究該公司股票，原告通知俞建業參與系爭電訪會議，以及俞建業研究遠百公司股票與撰寫系爭訪談報告，均係基於闕志昌之指示所

01 為。闕志昌既已指定俞建業研究遠百公司股票及撰寫系爭訪
02 談報告，原告自無再行出具訪談報告之必要。

03 (六)、至原告主張其賣出遠百公司股票係基於整體風險及個股股價
04 風險考量，積極降低持股比例，非僅賣出遠百公司股票，亦
05 包含其他15檔股票，均以均價賣出云云。惟原告於買進系爭
06 遠百公司股票前，已知悉游迺文指示原告主管闕志昌買進遠
07 百公司股票，闕志昌繼指示俞建業研究遠百公司股票，而原
08 告通知俞建業參加系爭電訪會議，俞建業於出具系爭訪談報
09 告前，先行與原告、闕志昌、郭士慶等人討論，先有結論才
10 出具系爭訪談報告，系爭訪談報告欠缺合理基礎及根據，原
11 告與闕志昌、郭士慶等引用系爭訪談報告所出具之「系爭買
12 進分析報告」欠缺合理基礎及根據，原告與闕志昌、郭士慶
13 等3人決定買進遠百公司股票自不符合專業投資判斷，已如
14 前述。勞金局全權委託投資帳戶最後買進遠百公司股票之日
15 期為109年9月18日，原告、郭士慶及闕志昌於買進遠百公司
16 股票3個營業日後，即以疫情影響及所管理帳戶持股比重過
17 高，於109年9月23日至25日及9月28日至29日出清遠百公司
18 股票，亦如前述。原告將各帳戶整體持股由87%至93%下降為
19 75%至80%，於109年9月23日至109年9月30日期間，賣出廣達
20 （最後買進日109年5月12日）、譜瑞-KY（109年前已持
21 有）、技嘉（最後買進日109年5月13日）、祥碩（最近買進
22 日為109年7月24日，交易股數為57,000股。109年9月8日，
23 交易股數為21,000股）、南電（最後買進日109年6月12
24 日）、華新科（最後買進日109年6月22日）、貿聯-KY（最
25 後買進日109年4月30日）、智邦（109年前已持有）、鴻海
26 （最後買進日109年6月5日）、聯茂（最後買進日109年1月2
27 0日）、日月光投控（最後買進日109年6月10日）、兆豐金
28 （109年前已持有）、力山（109年前已持有）、南寶（109
29 年前已持有）、和大（最後買進日109年4月30日）、台耀
30 （109年前已持有）等股票，有上開股票交易查詢紀錄在卷
31 可佐（原處分卷第413至415、417至420、422至433頁），上

開股票，除祥碩外，均至少持有3個月，祥碩持有期間則為15日以上至2個月，僅遠百公司股票於買進後3個營業日即出清，致造成勞金局委託投資資產總計受有629萬4,785元之虧損。原告主張其依專業判斷決定買進及賣出遠百公司股票，尚不足採。

六、綜上所述，原告所訴各節，尚無可採。原處分認事用法俱無違誤，訴願決定遞予維持，亦無不合。原告訴請判決如聲明所示，為無理由，應予駁回。

七、本案事證已明確，兩造其餘攻擊及防禦方法，均與本件判決結果不生影響，爰不一一論駁，併予敘明。

八、結論，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 10 月 17 日

審判長法 官 蘇嫻娟

法 官 魏式瑜

法 官 林季緯

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	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

為訴訟代理人	<p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
(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	<p>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。</p> <p>2. 稅務行政事件，具備會計師資格者。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
<p>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。</p>	

02 中 華 民 國 113 年 10 月 17 日
03 書記官 王月伶