臺灣高等法院刑事判決

108年度金上訴字第16號

上　訴　人　臺灣臺北地方檢察署檢察官
上　訴　人
即　被　告　孫煌正
選任辯護人　田俊賢律師
參　與　人　富景管理顧問股份有限公司
代　表　人　孫煌正

上列上訴人等因被告違反證券投資信託及顧問法案件，不服臺灣臺北地方法院107年度金訴字第7號，中華民國108年2月27日第一審判決（起訴案號：臺灣臺北地方檢察署106年度偵字第18405號），提起上訴，本院判決如下：

主　文

原判決撤銷。

孫煌正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，處有期徒刑陸月，併科罰金新臺幣壹佰零伍萬元，有期徒刑如易科罰金，以新臺幣壹仟元折算壹日，罰金如易服勞役，以新臺幣參仟元折算壹日。緩刑伍年。未扣案之犯罪所得新臺幣參佰參拾貳萬壹仟貳佰元沒收，於全部或一部不能沒收或不宜執行沒收時，追徵其價額。

富景管理顧問股份有限公司不予沒收。

犯罪事實

一、孫煌正明知未經主管機關金融監督管理委員會（下稱金管會）許可，不得經營對個別有價證券提供分析意見或推介建議，並自委任人取得報酬之證券投資顧問業務，其未經核准，竟基於非法經營證券投資顧問業務之犯意，先於民國102年初，邀國聯創業投資管理顧問股份有限公司（下稱國聯公司）等共同出資成立富景管理顧問股份有限公司（下稱富景公司），於同年4月3日經主管機關核准設立登記，由國聯公司董事長洪星程以法人董事代表人身分任該公司董事長，孫煌正任總經理。期間，孫煌正另邀集游博熙、黃博仁、范盛其、游榮聰等人共同出資新臺幣（下同）2億6220萬元，成立泰谷投資股份有限公司

（下稱泰谷公司；於102年7月3日經主管機關核准設立登記，由李傳明擔任董事長），並議定公司委由富景公司經營，總經理及財務主管均由富景公司指派。孫煌正旋安排推選之泰谷公司負責人李傳明於102年6月3日代表泰谷公司與不知情之富景公司負責人洪星程簽訂泰谷公司委託經營管理契約（下稱本案委託契約），委任富景公司經營泰谷公司，並約定以每年泰谷公司實收資本額2%支付管理費作為報酬。富景公司並指派孫煌正擔任泰谷公司總經理，孫煌正即自102年7月起至105年9月間止，接續以富景公司名義就附表一所示公開發行公司及附表二所示非公開發行公司股票有價證券之投資事宜，對泰谷公司提供分析意見及推介建議；泰谷公司因而依其分析、推介於附表一、二所示時間購入該二附表所示標的、金額之股票（詳細之股票標的名稱、初次投資時間、投資金額、各該股票投資時及其後之狀態，均詳附表一、二所示）。其間，孫煌正於102年7月22日即以泰谷公司資金皆其募得，以欲獨立作業為由與國聯公司終止合作關係，而自102年8月30日起擔任富景公司董事長，實際掌控富景公司，並收取泰谷公司於附表一、二期間支付之管理費作為其上開分析及推介之報酬。

二、案經法務部調查局臺北市調查處移送臺灣臺北地方檢察署檢察官偵查起訴。

理　由

一、證據能力部分：

本判決以下引用採為認定上訴人即被告孫煌正（下稱被告）犯罪事實之證據，檢察官、被告及其辯護人於本院均未爭執證據能力（見本院卷第353至364、398至399頁），復經審酌並無不適當之情形，依刑事訴訟法第159條之5規定，均有證據能力。

二、認定犯罪事實之證據及理由：

㈠富景公司為被告邀約國聯公司等共同成立，於102年4月3日經主管機關核准設立登記，成立之初由國聯公司董事長洪星程以法人董事代表人身分任董事長，被告為總經理；被告嗣與國聯公司終止合作關係，富景公司董事會即於同年8月30日決議由

被告代理董事長，並於103年9月3日起正式改由被告擔任董事長乙情，為被告所不爭執，並據證人洪星程證述在卷（見偵字卷第188頁、原審卷第287至288頁），復有證人洪星程所提富景公司與國聯公司合作記事、富景公司第1屆第1次及第1屆第2次董事會議事錄、富景公司設立登記表、股份買賣協議書、富景公司變更登記表（見偵字卷第188至189、191至206頁）及外放之富景公司登記卷可參。又富景公司未經金管會許可從事證券投資顧問及全權委託投資業務，此有金管會證券期貨局105年8月11日證期（投）字第0000000000號函在卷可參（他字卷第164頁），堪可認定。

㈡被告於102年間，邀集游博熙、黃博仁、范盛其、游榮聰等人共同出資2億6220萬元成立泰谷公司；被告邀其等投資時，即表示股東僅需出資，公司之經營委由富景公司為之，總經理、財務主管亦由富景公司指派。泰谷公司於同年7月3日經主管機關核准設立登記，由李傳明擔任董事長，泰谷公司於設立登記前即由發起人會議所選之董事會於同年6月11日決議聘任被告為總經理等情，為被告自承不諱，並據證人黃博仁、范盛其、游博熙、游榮聰、游曼菁、游喬然、李傳明證述在卷（見他字卷第66至67、104至106、116至118頁反面、129至131、140至141、143至144頁反面、147至149頁、原審卷第224至236頁），且有泰谷投資基金募資說明書、泰谷公司委託經營管理契約（未簽名）、泰谷公司合資協議書、投資認股書、同意書、102年6月11日泰谷公司發起人會議事錄、公司資料查詢表、泰谷公司第1屆第1次董事會議事錄（見他字卷第3至34、108至110頁反面、120至122頁反面、133、146、151頁、偵字卷第74至75、174頁、原審答辯卷第17至19頁）及外放之泰谷公司案卷可徵，亦堪認定。

㈢泰谷公司於102年6月3日由負責人李傳明與富景公司之負責人洪星程簽訂本案委託契約，委任富景公司擔任投資業務管理顧問，約定富景公司為泰谷公司處理該公司之投資、轉讓、再投資及其對被投資事業之企業經營、管理、諮詢或監督等業務；

泰谷公司以投資3年內可處分持股之未上櫃股票（含興櫃）為主，至少70%資金配置於兩年內可出脫之個案；富景公司應依契約規定找尋並評估投資機會，撰寫投資分析建議報告，在2600萬元額度內之投資案，授權富景公司先行投資，再於泰谷公司董事會報告，逾上開金額之投資案，則需提報泰谷公司董事會簽核執行；報酬部分：由泰谷公司每年依實收資本額2%費率計算支付管理費予富景公司；於泰谷公司股東投資成本全數回收後，另支付投資效益之20%績效獎金予富景公司等旨。泰谷公司於102年7月至105年9月間投資購入如附表一及附表二所示標的、金額之股票；前述期間泰谷公司並按期支付管理費等情，業據被告供承在卷，並據證人游博熙、游喬然、李傳明證述綦詳（見原審卷第182至193、194至201、224至236頁），且有上開委託經營管理契約、泰谷公司國泰世華商業銀行信義分行開戶資料及交易明細、泰谷公司投資業務執行月報表、泰谷公司投資組合報告總表、泰谷公司新增暨處分投資標的報告、公開資訊觀測站列印資料在卷可稽（見他字卷第50至60、99頁反面、100至103、111至115、152至154頁、偵字卷第16至51頁反面、55至59、73、240至251頁、原審答辯卷第73至201頁、本院卷第44至105頁），堪以認定。

㈣泰谷公司投資購入如附表一及附表二所示標的、金額之股票，乃依被告個人以富景公司名義提供之分析意見及推介建議所為，且泰谷公司前述期間支付予富景公司之管理費乃由被告取得等情，有下述事證可佐：

1.依證人即泰谷公司前董事長李傳明證稱：泰谷公司係以投資為業，內部組織除董事會及監察人外僅有總經理，並無其他職員，所有業務、投資事宜及投資標的選擇、進出均全權委託給被告所成立之富景公司處理，並每年給付管理費予富景公司，由富景公司指派被告至泰谷公司兼任總經理，泰谷公司的股東不用管事；泰谷公司還沒成立前，本案委託契約都定案了；泰谷公司開始運作前，所有股東在發起人會議就選了董事會，也簽了本案委託契約等語（見原審卷第225至229

、233至234頁），佐以泰谷公司合資協議書第6條第2項明載「合資公司設總經理一人、財務主管一人，均由委託經營之管理公司指派專業人員兼任，惟前述總經理之委任及解任須有合資公司董事過半數同意行之」（見他字卷第30頁），及被告供稱：泰谷公司董事長每季領車馬費，總經理不支薪，泰谷公司依實收資本2%支付富景公司之管理費是我應得的報酬等語（見原審卷第201頁、偵字卷第9頁），可認被告是因富景公司指派而擔任泰谷公司總經理，其於泰谷公司所執行者乃履行富景公司依本案委託契約應盡之義務。

2.⑴證人即泰谷公司董事游博熙、游喬然證稱：泰谷公司的投資標的基本上都是委託富景公司去評估搜尋後提供名單，若投資金額超過泰谷公司資本額10%時需先經泰谷公司董事會同意，若低於10%則可由富景公司直接投資，被告同時有在泰谷公司及富景公司任職，亦由被告代表富景公司與泰谷公司接洽，並由被告在泰谷公司董事會上報告投資狀況，而除了被告之外，沒有其他人會提出投資標的，泰谷公司並依照約定每年給付管理費給富景公司；泰谷公司大部分投資案都是被告先行投資然後向董事會報備等語（見原審卷第183至184、187、191、195至198、201頁）；⑵證人即泰谷公司前董事長李傳明除前開證述外，另證稱：被告會定期在泰谷公司董事會上提出投資標的之建議並作案源分析、投資收益及經營績效報告，經泰谷公司董事會通過後由董事長簽核動撥投資款項等語（見原審卷第226至235頁）；⑶證人即泰谷公司監察人黃漢中證稱：我有列席泰谷公司董事會，董事會是由總經理即被告分析目前投資現況，另討論投資項目等語（見原審卷第239至240頁）；⑷卷附被告以00000 000（00000000-0000000.com）為寄件者，分別於104年8月5日、104年10月13日、105年4月8日、105年5月9日寄予泰谷公司董事長李傳明及各股東，內容為各類基金投資組合分析、明細表並均含有「富景管理顧問股份有限公司」名義簽名檔之電子郵件（見他字卷第40至43頁），及被告於泰谷公司103年股東

常會中所提出標題為「泰谷投資股份有限公司基金投資簡報2014年度股東常會」，左上角有「FullVision（富景）」標誌，內容為就各類已投資案源所為公司簡介、財務狀況、未來展望之分析建議之簡報檔（見他字卷第95至98頁）。而上開簡報確係被告於泰谷公司股東會所提，另游博熙、范盛其、游喬然等泰谷公司股東均有收到上開電子郵件等情，亦分據證人游博熙、游喬然、范盛其證述在卷（見原審卷第185至186、197至198、246至247頁）；⑸被告自承：泰谷公司投資標的都是富景公司幫忙尋找，印象中沒有透過其他管道決定等語（原審卷第89頁）。由上諸端，佐以上揭1.所述乙情，可徵被告分析及推介泰谷公司投資附表一及附表二所示標的、金額之股票，均係以富景公司派駐之總經理身分為之。

3.依證人洪星程證稱：102年2月被告找國聯公司一起成立富景公司，因國聯公司有經驗方由我協助擔任富景公司董事長，並由被告辦理公司登記及獨立招募員工；被告於102年7月3日自行成立泰谷公司及擔任總經理；訂立本案委託契約是與被告磋商；同年7月22日被告來函表示泰谷公司資金皆其募得，其要終止合作獨立作業，國聯公司便於同年8月16日辭董事、董事長並出售股份予被告。一般而言基金公司若要投資，要先把案子送富景公司投審會報告，投審會審核後，需富景公司董事會同意才由基金公司撥款。在我擔任富景公司董事長期間，富景公司雖於102年7月18日曾進行1次泰谷公司投資案之審議，但未經富景公司董事會同意。亦即我擔任董事長期間，富景公司並沒有通過泰谷公司委任之投資業務等語（見偵字卷第188頁、原審卷第287至295頁），及被告供稱：富景公司成立之初登記負責人為洪星程，我是總經理，公司成立半年後，由我接任負責人，並實際處理公司業務；富景公司成立之初只有我和2位擔任助理的同事，助理是蒐集資料後，由我彙整後，提供給客戶，後來富景公司只有我和1位行政同事；富景公司是由我做最後決定；國聯公司

人員退出後都是由我決策決定泰谷公司投資的標的；泰谷公司依實收資本2%支付富景公司之管理費是我應得的報酬等語（見原審卷第89頁、偵字卷第6頁反面至7頁、9、235頁反面），足認富景公司實為被告實際掌控，且泰谷公司支付之管理費均為被告之報酬，顯然被告是個人為泰谷公司提供投資股票之分析及推介，僅係借用富景公司名義為之至明。

㈤證券投資信託及顧問法所稱證券投資顧問，指直接或間接自委任人或第三人取得報酬，對有價證券、證券相關商品或其他經主管機關核准項目之投資或交易有關事項，提供分析意見或推介建議；所稱證券投資顧問事業，指經主管機關許可，以經營證券投資顧問為業之機構；所指有價證券，係指證券交易法第6條規定之有價證券，證券投資信託及顧問法第4條第1項、第2項、第5條第8款分別定有明文。而證券交易法第6條規定之有價證券，係指⑴政府債券、公司股票、公司債券及經主管機關核定之其他有價證券；⑵新股認購權利證書、新股權利證書及前述⑴所示各種有價證券之價款繳納憑證或表明其權利之證書，視為有價證券；⑶上開有價證券，未印製表示其權利之實體有價證券者，亦視為有價證券。89年7月19日證券交易法第6條修正前，該條所規範之公司股票原以公開募集、發行者為限，修正後刪除「公開募集、發行」等文。因此，該法所稱之公司「股票」，除非條文另有規定，否則並不以公開募集發行者為限，亦包括未公開發行公司股票。另上開規定所稱「經營」者，應指實際參與經營之人而言，不以經營營運而享有決策權利之負責人為限；且刑法上所謂「業務」，係以事實上執行業務者為標準，指以反覆同種類之行為為目的之社會活動而言，不論該事業是否「專營」或是否達一定之規模，均無礙其成立；又所謂「委託」，並不以接受多數人或不特定人委託為必要，合先陳明。富景公司未經金管會許可從事證券投資信託及顧問法所定證券投資顧問業務，已如前述，被告亦自承並無金管會核發之證券投資顧問相關證照（見偵字卷第9頁反面），惟被告卻利用富景公司與泰谷公司簽訂本案委託契約，經富景公司

派駐擔任泰谷公司總經理之機會，借用富景公司名義為泰谷公司提供投資股票之分析及推介，且因與國聯公司終止合作，而實際經營富景公司，進而依本案委託契約直接自委託人泰谷公司取得管理費作為其報酬，而於附表一、二所示期間內，就所示標的之找尋、評估、擇定、出售等投資交易事項，反覆提供分析意見或推介建議，是被告所為乃經營證券投資顧問事業至臻明確。

三、對被告及其辯護人辯解（護）不採之理由：

㈠被告及其辯護人（下稱被告）辯稱：⑴依證券投資信託及顧問法第107條之立法理由及司法院釋字第634號解釋理由書，可認該條之立法目的乃在避免擾亂證券市場秩序及危害投資人權益，從而是否構成該罪，不應僅流於構成要件形式判斷，尚應考量立法目的，而做限縮解釋，否則將衝擊現行創投制度事業之運行。⑵創投公司委託基金管理公司管理是目前臺灣創投事業主要管理模式。泰谷公司是投資公司，委託富景公司管理經營，符合創業投資相關規定及實務。且本案委託契約內容與現行創投事業模式一致，被告代表富景公司提供投資標的建議，並為泰谷公司履約管理，純屬兩家公司間內部關係，並無向不特定投資大眾，從事證券投資顧問之建議，或向投資大眾提供明牌，刻意哄抬炒作股價，絕無擾亂證券投資信託及顧問法所保護之證券市場秩序。⑶被告是依照本案委託契約執行富景公司對泰谷公司之契約義務，並進行投資後管理工作，親自拜訪附表一、二之被投資公司，且極熟悉該等公司產業內容、經營型態，並擔任董事或參加公司董事會，提供企業經營、管理或諮詢服務，介紹人脈資源，並非單純只有資金進出股市，自屬從事創業投資事業。⑷被告身兼泰谷公司及富景公司之總經理，以富景公司名義所為創業投資業務之投資分析、建議與報告，乃是提供給自己而非第三人。亦即被告是履行本案委託契約，並非向不特定第三人提供投資分析及推介意見。⑸未公開發行公司股票須經金管會核定始屬證券交易法第6條所稱之有價證券，方為證券投資信託及顧問法規範之有價證券，附表二所示

未公開發行公司之股票，未經金管會核准，自非證券投資信託及顧問法所稱之有價證券。㈥即令被告所為符合證券投資信託及顧問法第107條第1項之構成要件，然因所為亦係產業創新條例與創業投資輔導辦法所規範之創業投資事業，所為業務內容與現行臺灣創業投資事業運作模式相符，亦有屬刑法第21條第1項、第22條阻卻違法規定之適用云云。

㈡經查：

1.我國之創業投資事業並非特許事業，無須主管機關輔導即可創立；金管會並非創業投資事業之主管機關；而創業投資事業之經營模式與運作架構中，由創投公司委託基金管理公司管理為目前我國創投業主要管理模式；另依中華民國創業投資商業同業公會或經濟部工業局發行之2018台灣創業投資年鑑、2008台灣創業投資年鑑、2011創業投資新興產業年報可知被委託之基金管理公司所為之投資評估均為上市上櫃公司等情，固有金管會證期局108年1月31日證期（發）字第0000000000號函、經濟部工業局108年2月11日工電字第00000000000號函及附件、2018台灣創業投資年鑑、2008台灣創業投資年鑑、2011創業投資新興產業年報節本可稽（見原審卷第135、137至140頁、本院卷第160至197頁）。而被告於泰谷公司購入附表一編號6、9、13、35，附表二編號2、6至12、15、17所示公司股票後，或有拜訪該公司，或有受邀與該公司董事晚宴，或受邀參加董事會，或曾於該公司股東會提問；附表二編號3、13、14之公司曾感謝被告建議或介紹資源、附表二編號5之公司曾向被告說明公司近況、被告擔任附表二編號16之公司董事；另被告於購買附表一編號11、附表二編號5所示公司股票前曾拜訪該公司或要求該公司提供資料等情，雖亦有被告所提相關之電子郵件、安捷企業股份有限公司107年股東常會議事錄、聯策科技股份有限公司第7屆第11次董事會議案在卷可徵（見本院卷第212至288頁）。惟查：

⑴產業創新條例第32條規定：「中央主管機關應輔導及協助創業投資事業，以促進國內新興事業創業發展（第1項）；前

項創業投資事業之範圍、輔導、協助及其他相關事項之辦法，由中央主管機關定之（第2項）。」而依被告行為時前開條文授權規定之創業投資事業輔導辦法（下稱輔導辦法）第3條規定「本辦法所稱創業投資事業，指經營下列業務且實收資本額在新臺幣二億元以上之公司：一、對被投資事業直接提供資金。二、對被投資事業提供企業經營、管理或諮詢服務。」（107年9月1日修正後該條第1項規定：「本辦法所稱創業投資事業，指符合下列經營型態之公司或有限合夥，且公司實收資本額或有限合夥實收出資額在新臺幣二億元以上：一、具備二人以上之經營團隊，並有經營創業投資事業或投資產業之專業知識，能對具潛力之投資標的事業進行評估及投資決策。二、對被投資事業之投資方式包含以資金投資並取得被投資事業之股權、以資金購買被投資事業原股東之股權、以資金投資有限合夥事業成為有限合夥人，或以資金購買被投資事業原有限合夥人之出資額。三、對被投資事業進行投資後管理，包含提供各種附加價值之服務或協助、企業查訪、出席被投資事業之董事會或股東會等。」）第9條規定：「經中央主管機關依本辦法規定輔導之創業投資事業投資上市、上櫃公司股票，以下列方式為限：一、參與上市、上櫃公司現金增資及轉換公司債特定人認購。二、於證券集中交易市場或證券商營業處所買賣原投資事業股票。三、依證券交易法第四十三條之六規定參與非原投資事業私募特定人認股、投資全額交割股或櫃檯買賣管理股票。四、與從事企業併購或重組業務有關之行為」依上述創業投資事業（即被告所稱之創投公司）立法目的、定義，及創業投資事業投資上市、上櫃股票應受相當限制之規定，顯然創業投資事業之成立，除藉由投資獲利外，其主要目的乃在經由對被投資公司提供資金、企業經營、管理、市場或產業專業知識等諮詢服務，培育和輔導企業創業或再創業，以促進國內新興事業創業發展，有別於一般公開流通之證券投資活動。

⑵依被告供陳：我大學讀物理系，研究所念００大學金融所，

在金融投資業服務迄今約30年；富景公司成立之初只有我和2位擔任助理的同事，助理協助我蒐集客戶所需資訊，由我彙整後提供客戶，其後則只有我和1位行政同事；附表二編號3之公司主要的營業項目為電動巴士、編號5是拍連續劇、製片等文創產業、編號7是做觸控筆的科技產業、編號9是做包裝材料、編號11是做手機鏡頭伸縮零件等的科技產業、編號12是做汽車產業的鑄件及鍛造件、編號13是做手機導光板及精密鑄件模具、編號14是汽車零件中的水箱護罩及汽車保險桿、編號15是基因檢測、編號16是印刷電路板的自動化檢測、編號17是做美妝的；我是以購買被投資公司股份以提供資金、介紹金融相關行業人脈、該產業上、中、下游的人脈、客戶人脈、創投同業人脈，及為該公司提供內部財務建議分析等方式扶植被投資公司之新創產業；泰谷公司取得附表一編號2、3、5、6、9、14、35的股票是由該公司大股東直接讓與、編號10、15、16、19、21、23、24、33、37、38、41的股票是證券商銷售時直接配售、編號11是在市場公開標售取得、編號12是參加該公司增資配售等語（見本院卷第210、211、328、329頁、偵字卷第6頁反面至7頁）、證人李傳明證稱：泰谷公司因委託富景公司經營，內部組織僅設總經理1人，並無其他職員，且泰谷公司只是投資購買被投資公司之股票，等待其股價上漲後出售獲利，本身並無能力也沒有介入被投資公司之管理經營等語（見原審卷第226、233至236頁）。足認泰谷公司購入股票之被投資公司營業項目包羅萬千，購買附表一之上市、上櫃股票亦未全然遵循上開輔導辦法第9條之規定，而泰谷公司及富景公司除被告具有金融投資學位及實務經驗外，並無具有附表一、二所示被投資公司所營事業之專業知識或經驗能力之團隊，實難認係前述規定所稱之創業投資事業。

⑶雖證人游博熙證稱：被告曾在泰谷公司董事會提過會參與被投資公司董事會，提供被投資公司績效或財務結構改善建議，出席股東會等語（見原審卷第193頁），惟此僅為被告在

泰谷公司董事會之說詞，難認被告確有其所述之作為。且依被告所提之上述電子郵件、股東常會議事錄、董事會議案，固可認被告於泰谷公司投資購買附表一、二所示之股票後，有與部分被投資公司往來，然被告建議及推介泰谷公司共計購入58家公司股票（即附表一、二被投資公司數之總合），惟依被告所提證據顯示投資後有聯繫者僅18家，且依證人游喬然證稱：被告在泰谷公司董事會時，僅就部分已投資標的公司有報告參與該公司經營、管理、技術引進、人才培育等經營事項者，有前述報告之公司大約10至20家等語（見原審卷第197頁）、證人黃漢中證稱：被告在泰谷公司董事會時，只有就投資標的金額大一點的公司，有說明他有去瞭解該公司的營運狀況等語（見原審卷第240頁）。可認被告於泰谷公司購入附表一、二所示股票後，僅與少部分公司有往來。再細酌被告所提之前述郵件、會議事錄、議案，除對附表二編號14之被投資公司有提出關於IPO（即首次公開募股）規劃之建議外（見本院卷第274頁），對其餘被投資公司僅能證明被告有拜訪、參加董事會、股東會，為其中2家被投資公司介紹資源（見本院卷第212至288頁），並非對所有被投資公司提供有關企業經營、管理或諮詢服務，自難認被告從事者為創業投資事業。

⑷由卷附被告發予泰谷公司股東之電子郵件，均是傳送泰谷公司最新基金淨值，並提及「....（104年）7月份的基金淨值下降主要是投資組合的公司跟著大環境不好而下降，而店頭市場及興櫃市場跌幅又較大，再者我們也未操作的很好，以至於基金淨值跌幅較大，我們會再檢討，....進出點的掌握能運作更有效率...」、「....（104年）至9月底的淨值為8.693，較上月8.84上漲了1.4%，這段時間臺灣加權指數上漲了0.07%....，店頭市場漲幅較大，上漲了8.66%...」、「....（105年）至3月底的淨值為9.152，較上月9.053上漲了0.99 %，3月份臺灣加權指數上漲了3.97%....，店頭市場上漲了1.76%...」、「....（105年）至4月底的淨值為9.00

3，較上月9.152下跌了1.6%，4月份臺灣加權指數下跌了4.2%....，店頭市場下跌了3.83%...，進出方面因同仁下調F-百達今年獲利目標，所以我們在53-54左右將百達剩餘6張部位出清....」（見他字卷第40至43頁）；而卷附泰谷公司董事會議程及被告於該公司103年股東會報告之簡報，可知被告於董事會之報告重點在投資之標的總成本及已處分部分實現之損益；向股東之報告則側重在買進或出脫各檔股票時機之建議（見他字卷第92至98頁）。由上益徵被告非從事創業投資事業，而係為泰谷公司投資買賣股票營利。

2.泰谷公司雖與富景公司簽立本案委託契約，委託富景公司擔任投資業務管理顧問並處理相關事宜，且被告是因富景公司指派而擔任泰谷公司總經理，然富景公司與泰谷公司各具獨立法人格，並以公司名義相互簽訂本案委託契約，且依約，富景公司無論投資成效均得收取固定比例之管理費，其擇定之投資標的亦須經泰谷公司董事會簽核或核備。況被告對泰谷公司投資附表一及附表二所示股票所提供之分析意見及推介建議，均係其個人借用富景公司名義為之，已如前述。自難僅因被告身兼2公司總經理職務，即認其以富景公司名義所提供之分析意見及推介建議係為「自己」所為。是被告辯稱：其身兼泰谷公司及富景公司之總經理，所為提供投資分析意見及推介建議乃是提供給自己而非第三人云云，自難採信。

3.刑事法上之犯罪，有所謂「危險犯」與「實害犯」。前者（即危險犯）係以對法益發生侵害的危險，作為處罰之根據，祇要行為對法益具有侵害之危險性存在，即成立犯罪。後者（即實害犯或結果犯）則以對法益之實際侵害，作為處罰之根據，必須行為已經實際發生侵害法益之結果，始能構成犯罪。而「危險犯」又可分為「具體危險犯」與「抽象危險犯」，前者（即具體危險犯）之具體危險，係指法益侵害之可能具體地達到現實化之程度，此種危險屬於構成要件之內容，需行為具有發生侵害結果之可能性（危險之結果），即祇須有發生實害之蓋然性為已足，並不以已經發生實害之結果為必要（一般具體危險

犯之法律文字結構多為「致生損害」、「致生公共危險」、「足以生損害於公眾或他人」等用詞）；後者（即抽象危險犯）係指行為本身含有侵害法益之可能性而被禁止之態樣，重視行為本身之危險性。此種抽象危險不屬於構成要件之內容，只要認定事先預定之某種行為具有可罰的實質違法根據，不問事實上是否果發生危險，凡一有該行為，其犯罪即成立。亦即抽象危險犯規定，乃透過立法方式推定某種行為的典型危險而入罪化，只要符合客觀構成要件，即足成立犯罪，無待證明其危害情形。證券投資信託及顧問法第107條第1款之所以規定未經主管機關許可，經營證券投資信託業務、證券投資顧問業務、全權委託投資業務或其他應經主管機關核准之業務者，科處刑責，參諸證券投資信託及顧問法之立法目的（即鑑於因證券投資信託及顧問業務之經營具有高度之專業性與風險性，關係投資人權益與整體經濟發展至鉅，因而制訂證券投資信託及顧問法，以建全資產管理服務市場之整合與發展，並保障投資安全），及該法第107條立法理由，可認立法者係因證券投資顧問、證券投資信託等業務之經營具有高度之專業性及風險性，為建立證券投資信託及顧問之專業性，保障委任人獲得忠實及專業服務之品質，以保障投資人之權益，並避免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制。倘有未經許可經營上開業務，立法者即推定具有可罰的實質違法根據，而以立法方式將該行為入罪化。是未經許可經營證券投資顧問業務罪，係屬抽象危險犯，一旦行為人所為符合該條之構成要件，即構成犯罪。被告辯稱：並非一符合證券投資信託及顧問法第107條之構成要件，即構成犯罪，該條應做限縮解釋，且泰谷公司並非不特定投資大眾云云，核無理由。

4.89年7月19日證券交易法第6條修正前，該條所規範之公司股票原以公開募集、發行者為限，修正後刪除「公開募集、發行」等語。因此，該法所稱之公司股票，除非條文另有規定，否則不以公開募集發行者為限，亦包括未公開發行公司股票。是證券投資信託及顧問法所規範之有價證券，自包括公開發行公司

股票及未公開發行公司股票，已如上述。而金管會證券期貨局108年6月24日證期（投）字第0000000000號函覆以：證券投資信託及顧問法所規範之有價證券，包括公開發行公司股票及未公開發行股票在內。任何人提供有關投資公開發行公司股票及非公開發行公司股票之分析意見或推介建議，若直接或間接自委任人或第三人取得報酬，且取得報酬與提供證券投資分析或建議間有對價關係，即應負該法第107條第1款之刑事責任等旨（見本院卷第341之1至341之2頁），亦同此見解。被告辯稱：未公開發行公司股票須經金管會核定始屬證券交易法第6條所稱之有價證券，附表二所示未公開發行公司之股票，未經金管會核准，非屬證券投資信託及顧問法所稱之有價證券云云，自有誤會。

5.被告所為非從事創業投資事業，而係為泰谷公司投資股票營利，以獲取報酬，是被告所為自非依法令之行為，亦非業務上之正當行為，被告主張其所為符合刑法第21條第1項、第22條之阻卻違法事由云云，當無從採。

四、綜上，本件事證明確，被告犯行堪可認定，應依法論科。

五、論罪：

核被告所為，係犯證券投資信託及顧問法第107條第1款之非法經營證券投資顧問業務罪。按刑事法若干犯罪行為態樣，本質上原具有反覆、延續實行之特徵，立法時既予特別歸類，定為犯罪構成要件之行為要素，則行為人基於概括之犯意，在密切接近之一定時地持續實行之複次行為，倘依社會通念，於客觀上認為符合一個反覆、延續性之行為觀念者，於刑法評價上即應僅成立一罪。學理上所稱「集合犯」，職業性、營業性或收集性等具有重複特質之犯罪均屬之，例如經營、從事業務、收集、販賣、製造、散布等行為概念者皆是。本案被告所犯非法經營證券投資顧問業務罪，其構成要件性質上即包含繼續、多次經營業務之行為，屬集合犯中「營業犯」之類型，是就如附表一、二所示期間內之所為，應論以包括一罪。

六、撤銷改判之理由、量刑及沒收：

㈠原判決對被告上開犯行，予以論罪科刑，固非無見。惟查：⑴證券投資信託及顧問法所規範之有價證券，包括公開發行公司股票及未公開發行公司股票，業如前述。原判決認不包括附表二所示未公開發行公司股票，自有違誤，其基此所為之量刑，自有未當。⑵罰金易服勞役，以1,000元、2,000元或3,000元折算1日，但勞役期限不得逾1年；罰金總額折算逾1年之日數者，以罰金總額與1年之日數比例折算，刑法第42條第3項、第5項前段，分別定有明文。再刑法第42條第5項前段係規定罰金總額縱以最高金額3,000元折算易服勞役1日，其期限仍逾1年，不能依同條第3項所定折算標準時之辦法，倘所處罰金總額如易服勞役以2,000元或3,000元折算1日，尚可不逾1年，即無依上開以比例方法折算罰金總額之必要。原判決論處被告併科罰金100萬元部分，諭知罰金如易服勞役，以罰金總額與1年之日數比例折算。惟所併科罰金，易服勞役之折算標準，如以3,000元折算1日，其折算勞役之日數為333日（小數點不計入），並未逾1年期限，依上述說明，即無諭知以罰金總額與1年之日數比例折算之餘地。原判決未察，對於被告罰金易服勞役之折算標準，以罰金總額與1年之日數比例折算，自有違誤。⑶本案被告之犯罪所得乃其所取得之管理費（詳如後述），原判決認其犯罪所得為其所領之薪資，自有未洽。被告執前開辯解（護）上訴否認犯行，雖核無理由，已如前述，惟檢察官上訴指摘原判決量刑失輕，及未就被告自泰谷公司處所取得管理費之犯罪所得諭知沒收、追徵等情，則有理由，且原判決復有前揭可議之處，自無從維持，應由本院撤銷改判。

㈡爰審酌被告未經許可，以富景公司名義對泰谷公司提供有價證券之分析意見及推介建議而獲取報酬，妨害主管機關對證券投資顧問業務之管理監督，影響證券投資顧問之專業性，行為實值非難，兼衡以被告並無前案紀錄（有本院被告前案紀錄表可稽），及其犯罪動機、目的、手段、時間長短、收取之報酬、泰谷公司投資情況、碩士畢業之智識程度、生活狀況等一切情狀，量處如主文第2項所示之刑，並諭知有期徒刑易科罰金及

罰金易服勞役之折算標準。末查，被告未曾因故意犯罪而受有期徒刑以上刑之宣告，此有本院被告前案紀錄表附卷可稽，審酌被告雖否認犯行，但其就本案客觀事實大抵坦承，僅辯稱係從事創業投資事業云云，其惡性顯較全然否認客觀事實及主觀犯意者為輕。本院認被告經此刑之宣告及沒收之執行應已知所警惕，信無再犯之虞，所宣告之刑以暫不執行為適當，爰依刑法第74條第1項第1款之規定，宣告緩刑5年。

㈡沒收：

1.被告行為後，刑法有關沒收規定業經修正施行，依修正後刑法第2條第2項規定有關沒收之法律適用，應適用裁判時法，不生新舊法比較問題，先予陳明。

2.被告部分：

⑴依本案委託契約所載：「第一條、委託經營：一、甲方（即泰谷公司）依本契約規定及中華民國相關法令，委託乙方（即富景公司）處理甲方之投資、轉讓、再投資及其對被投資事業之企業經營、管理、諮詢或監督等業務。....三、乙方應依本契約規定找尋並評估投資機會，撰寫投資分析建議報告，並提報甲方董事會簽核此等投資案之執行，惟在新臺幣貳仟陸佰萬額度內得授權乙方先行投資，並於下次董事會核備。....第五條、報酬：一、甲方同意每年依甲方實收資本額之百分之二費率計算支付管理費予乙方。....三、甲方投資每年產生之投資效益應優先分派現金股利予股東，乙方績效獎金須俟甲方「股東投資成本」全部回收後始得領取。」之約定，及證人游喬然、李傳明均證稱：該管理費是富景公司經營管理泰谷公司之對價等語（見原審卷第198、234頁），佐以被告對泰谷公司投資附表一及附表二所示股票所提供之分析意見及推介建議，均係其個人借用富景公司名義為之，已如前述，及被告自承：因為富景公司協助泰谷公司處理事務，我依照一定比例，算出實收資本額之2%是我應得的報酬等語（偵字卷第9頁），足認該管理費乃被告為本案犯行之犯罪所得。

⑵本案犯罪期間為102年7月至105年9月；依本案委託契約第5條，泰谷公司每年依實收資本額2%支付管理費；而泰谷公司於102年7月3日設立時，實收資本額為262,200,000元，105年12月12日實收資本額由262,200,000元，減為209,760,000元，106年4月24日再減為165,710,400元，此有外放之泰谷公司登記案卷可徵（見泰谷公司登記案卷㈠第261頁、卷㈡第227、289、367頁）；又泰谷公司應支付富景公司之管理費，於105年11月21日調降為1%，再於106年6月19日調降為0.5%，此有泰谷公司105年第4次董事會議事錄、106年第6次董事會議事錄可參（見本院卷第316至318頁）。依上，本案犯罪期間，泰谷公司實收資本額均為262,200,000元，依約支付予富景公司之管理費均為實收資本額2%。被告於102年7月至105年9月共計3年2月期間，計取得管理費16,606,000元【計算式：〈(262,200,000×2%)×3〉＋〈(262,200,000×2%)×2/12〉＝16,606,000】。然被告以富景公司派駐泰谷公司總經理身分，除為泰谷公司進行前述股票投資之建議及推介外，尚有為泰谷公司辦理申報營業稅、每月稅報、提供辦公處所供泰谷公司使用、支付富景公司指派至泰谷公司擔任財務主管之薪資及其他一般行政事務之經營管理事項，此參證人黃漢中、游博熙之證述、泰谷公司合資協議書第6條第2項及本案委託契約第1條之約定自明（見原審卷第185、241頁、他字卷第108頁反面、偵字卷第55頁正反面），是被告以富景公司名義對泰谷公司亦負證券投資顧問以外之業務，則被告取得上開管理費並非全因本案犯罪行為所生。因無法明確認定被告所取得上開管理費報酬中有多少比例屬被告本案犯行之對價，爰就被告為泰谷公司處理之事宜，計可區分投資股票、報稅、支付薪資、使用辦公室對價及其他行政事項五大類，依刑法第38條之2第1項之規定，採估算方式，依最有利於被告之認定，被告因本案犯行所得為其取得管理費之5分之1即3,321,200元（計算式：16,606,000×1/5＝3,321,200），依刑法第38條之1第1項之規定宣告沒收，以

符比例原則並避免被告因犯罪坐享犯罪所，以達預防犯罪之目的。又該犯罪所得未經扣案，爰依同條第3項之規定諭知追徵。至本案委託契約雖亦有績效獎金之約定，惟卷內並無證據證明泰谷公司已支付績效獎金，被告亦辯稱未曾取得績效獎金等語，自無從諭知沒收、追徵。

⑶被告雖辯稱：本件即使構成犯罪，但因所收之管理費乃代管費用，自非犯罪所得，績效獎金才是犯罪所得云云，然犯罪所得乃指因犯罪而直接或間接所得，綜觀本案委託契約，可徵富景公司收取之管理費乃其提供證券投資分析或建議之對價報酬，績效獎金則為投資若有獲利額外取得之獎金，被告辯稱管理費非犯罪所得云云，自無可採。

3.參與人富景公司部分：

參與人富景公司雖因業務不振，經經濟部於107年9月28日新北府經司字第0000000000號函准予解散登記，並向臺灣臺北地方法院陳報被告為清算人，經該院准予備查，且經該院准予其清算期間展延至108年10月24日等情，有富景公司登記卷、本院依職權調取之臺灣臺北地方法院107年度司司字第579號呈報清算人案卷可稽（均放外）。然富景公司迄今尚未清算完結，依公司法第25條規定，其法律人格，在清算範圍內，視為繼續存續，先予陳明。本案委託契約雖約定由富景公司取得管理費，且被告陳稱管理費匯至富景公司帳戶（見偵字卷第9頁），惟被告邀國聯公司共同出資於102年4月3日成立富景公司後，旋以泰谷公司資金為其募得為由與國聯公司終止合作關係，並於102年8月30日起擔任富景公司代理董事長；富景公司成立之初只有被告及2位助理，富景公司實為被告掌控乙情，已如前述。再參以被告供稱：富景公司依泰谷公司實收資本額收取2%管理費是我應得的報酬等語（見偵字第9頁），足認實際取得泰谷公司支付管理費報酬者乃被告，而非富景公司。富景公司實際上既無取得犯罪所得，自無從對之諭知沒收、追徵。

據上論斷，應依刑事訴訟法第369條第1項前段、第364條、第299條第1項前段、第455條之26第1項，判決如主文。

本案經檢察官張熙懷到庭執行職務。

中　　華　　民　　國　　108　　年　　7　　月　　30　　日

刑事第五庭　審判長法　官　許仕楓

法　官　陳如玲

法　官　江翠萍

以上正本證明與原本無異。

如不服本判決，應於收受送達後10日內向本院提出上訴書狀，其未敘述上訴之理由者並得於提起上訴後10日內向本院補提理由書（均須按他造當事人之人數附繕本）「切勿逕送上級法院」。

書記官　武孟佳

中　　華　　民　　國　　108　　年　　7　　月　　30　　日

附錄論罪科刑法條全文：

證券投資信託及顧問法第107條

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以上五千萬元以下罰金：

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

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集、銷售境外基金。

附表一（泰谷公司所投資之公開發行公司股票）

編號	標的名稱	公開發行股票代號	初次投資時間	投資金額（新臺幣）	被投資時標的狀態	備註
1	麗清	3346	102年7月	5,458,494 元	興櫃	
2	遠翔科技	3291	102年7月	26,000,000元	興櫃	
3	F-眾達	4977	102 年10月	9,355,443元	興櫃	
4	國鼎生技	4132	102 年11	8,699,131元	興櫃	

（續上頁）

			月			
5	迅得機械	6438	102 年11月	20,412,000元	興櫃	於公開發行後追加購買
6	安克生醫	4188	102 年12月	9,495,880元	興櫃	
7	巧新科技	1563	103年1月	13,088,965元	興櫃	
8	因華生技	4172	103年1月	7,815,283元	興櫃	
9	京晨科技	6419	103年3月	19,715,555元	興櫃	
10	旭隼科技	6409	103年3月	3,060,000元	興櫃	
11	漢翔	2634	103年8月	15,737,900元	未上市櫃	
12	兆鑫光電	6455	103 年10月	5,000,000元	未上市櫃	
13	萬達	5220	103 年10月	6,946,797元	興櫃	
14	紘通	5271	103 年12月	6,400,000元	興櫃	
15	訊芯	6451	104年1月	577,500元	未上市櫃	
16	康友	6452	104年3月	1,950,000元	未上市櫃	

（續上頁）

17	同泰	3321	104年4月	2,618,113元	興櫃	
18	F-百達	2236	104年6月	3,488,283元	未上市櫃	
19	F-GIS	6456	104年6月	3,000,000元	未上市櫃	
20	聯亞光	3081	104年7月	4,522,669元	興櫃	
21	京鼎	3413	104年7月	315,000元	興櫃	
22	絡達	6526	104年8月	7,521,192元	興櫃	
23	潤泰材	8463	104年8月	860,000元	上市	
24	立積	4968	104 年11月	96,000元	興櫃	
25	嘉聯益	6153	104 年11月	5,404,972元	上市	
26	長榮航	2618	104 年12月	2,534,971元	上市	
27	國泰金	2882	104 年12月	1,245,873元	上市	
28	台積電	2330	104 年12月	2,502,061元	上市	
29	遠東新	1402	104 年12月	1,298,440元	上市	

（續上頁）

30	鴻準	2354	104 年12月	1,268,118元	上市	
31	兆豐金	2886	104 年12月	1,299,941元	上市	
32	富邦金	2881	104 年12月	1,667,836元	上市	
33	夠麻吉	8472	105年1月	1,340,000元	興櫃	
34	萬海	2615	105年1月	5,446,922元	上市	
35	F-材料	4763	105年2月	11,557,323元	上市	
36	瑞祺	6416	105年3月	8,652,276元	興櫃	
37	捷迅	2643	105年3月	412,500元	興櫃	
38	精測	6510	105年3月	1,845,000元	興櫃	
39	其陽	3564	105年6月	1,639,231元	上櫃	
40	東隆興	4401	105年9月	3,015,277元	上櫃	
41	客斯達	2936	105年9月	1,845,000元	未上市櫃	
總投資金額		235,109,946元				

附表二（泰谷公司所投資之非公開發行公司股票）

編號	標的名稱	初次投資時間	投資金額（新臺幣）	備註
1	藥華醫業	102年9月	26,125,000元	於102 年12月24日公開發

（續上頁）

				行
2	迅得機械	102年10月	5,768,577元	於102 年10月25日公開發行後，泰谷公司續追加投資20,412,000元
3	華德動能	102年12月	15,625,000元	於103 年10月30日公開發行
4	F-中晶控股	103年3月	42,420,000元	
5	昇華娛樂	103年3月	8,517,525元	於103 年10月24日公開發行
6	益得生技	103年3月	9,540,000元	於103年5月26日公開發行
7	煥德實業	103年5月	18,837,500元	
8	榮炭科技	103年6月	16,065,000元	於104年8月24日公開發行
9	安捷企業	103年7月	8,987,900元	
10	嘉原科技	103年10月	9,330,000元	
11	台睿	104年1月	4,970,000元	於105年5月11日公開發行
12	新密	104年1月	15,175,000元	
13	和齊	104年4月	21,838,000元	
14	福竝	104年8月	11,232,000元	
15	賽亞基因	104年8月	9,375,000元	
16	聯策	104年8月	19,635,000元	於106年8月21日公開發行
17	美合	105年1月	25,760,000元	

（續上頁）

總投資金額	269,201,502元	