

中華民國期貨業商業同業公會 107 年度委託研究計畫

期貨研究叢書 034

## 司法裁判關於地下期貨所犯罪名之研究

計畫執行單位：台灣科技法學會

計畫主持人：林志潔 特聘教授

協同主持人：張天一 副教授、林盟翔 副教授

研究人員：高逸安、李奕萱、張羽筑、邱筱雯、蔡馨伊  
李岳軒、呂昕禹、陳俐雯、杜佩珊、張芷維  
李承育、李昱勳、王姿翔

中華民國 108 年 4 月

## 摘要

本研究報告共計有五個章節。

於「第一章 期貨交易法第 112 條之司法判決研究」，研究團隊檢索六間地方法院作出與期貨交易法第 112 條有關之刑事判決（共計有 409 則裁判），將此些判決中之犯罪事實進行初步分類，並歸納出常見之犯罪類型，並就判決中與期貨交易法第 112 條有關之法律爭議進行通盤性之整理，以期瞭解司法實務如何操作、適用期貨交易法第 112 條。本文亦會詳加闡述研究團隊於判決檢索過程中發現值得注意之現象，並提出分析，另就地下期貨是否具有「管制之必要性」以及部分地下期貨犯罪是否存有「就地合法化」之可能性，提出本文的建議。而本文亦從檢索之判決中獲得 746 個樣本，並利用 SPSS 統計軟體進行量化分析之研究，透過統計數據呼應本文提出的觀察。最後，本文將特別針對「未經許可，仲介國內期貨交易人至國外進行外匯保證金交易」此一犯罪類型之實務見解進行研究。

於「第二章 期貨交易法第 112 條與刑法賭博罪之罪名適用問題」，將就「期貨空中交易」之罪名適用進行詳盡地闡述及分析。「期貨空中交易」目前在台灣的地下期貨犯罪中甚為常見，因為輸贏數額甚大，容易引起社會問題。而實務上在處理此等案件時，由於在罪名適用上存有歧異，故本研究欲對於此一問題進行分析討論。另外，亦將介紹日本法制，以供我國作為借鏡。

於「第三章 我國槓桿保證金契約、外幣保證金契約實務研究」將特別針對我國「槓桿保證金契約」及「外匯保證金契約」之法規範以及現行實務現況進行整理及討論，並提出建議。

於「第四章 地下期貨犯罪之比較法研究」，本文選取美國、香港、歐盟、新加坡此四個金融發達之國家或地區，檢索此四個國家或地區對於地下期貨犯罪之管制規範，進行比較法之研究。惟研究結果發現，此四個國家或地區對於期貨交易之管制方式與我國存有很大之差異，且除了香港以外，其他國家及地區對於非法期貨的刑事管制都非常少，參考性較不高，蓋此些國家及地區大多係針對合法業者從事非法行為始會祭出刑罰加以規制。

於「第五章 結論及建議」，本文將就前面四個章節的討論的重點進行回顧，並提出研究建議，以期能對我國期貨法制有所助益。

## 目次

第一章	期貨交易法第 112 條之司法判決研究.....	1
第一節	判決檢索方式及研究範圍劃定.....	1
第二節	期貨交易法第 112 條之「犯罪事實」類型整理.....	2
第三節	期貨交易法第 112 條之「法律爭點」.....	10
第四節	實務判決之觀察、分析及建議.....	22
第五節	實務判決量化分析.....	26
第六節	仲介國內期貨交易人至國外進行外匯保證金交易之論罪.....	46
第二章	期貨交易法第 112 條與刑法賭博罪之罪名適用問題.....	57
第三章	我國槓桿保證金契約、外幣保證金契約實務研究.....	66
第一節	我國店頭衍生性商品業務之二元監理制度.....	66
第二節	槓桿保證金契約.....	67
第三節	外匯保證金契約.....	69
第四章	地下期貨犯罪之比較法研究.....	90
第五章	結論及建議.....	103
參考文獻.....		113
附錄.....		115

# 第一章 期貨交易法第 112 條之司法判決研究

## 第一節 判決檢索方式及研究範圍劃定

### 一、檢索系統

本研究使用的檢索系統為司法院建立的「**司法院法學資料檢索系統**」<sup>1</sup>。

### 二、裁判類別

裁判類別選取「**刑事**」，排除「**民事、行政、公懲**」案件。

### 三、判決日期

本研究檢索判決之時間範圍為「**自民國 97 年 1 月 1 日起至民國 107 年 8 月 31 日為止**」，共計約 10 年之期間。

### 四、全文檢索語詞

檢索時設定的全文檢索語詞為「**期貨交易法第一百十二條**」以及「**期貨交易法第 112 條**」。

### 五、期貨交易法第 112 條之修法沿革

期貨交易法第 112 條曾於民國 105 年時修法，但修法前後之內容對於本研究並不影響，蓋本研究聚焦的法條內容並無變更，僅是項次之調整（從期貨交易法第 112 條變成期貨交易法第 112 條第 5 項）。

### 六、檢索法院

本研究基於地域平衡以及法院管轄範圍之人口數考量，最後選取以下六間地方法院，包括：**臺灣臺北地方法院、臺灣桃園地方法院、臺灣新竹地方法院、臺灣臺中地方法院、臺灣臺南地方法院、臺灣高雄地方法院**。

而檢索後，此六間法院**共計有 409 個與期貨交易法第 112 條犯罪有關之裁判**<sup>2</sup>，各個法院之裁判數目如下表（表 1-1）所示，至於 409 則裁判之詳細

---

<sup>1</sup> 司法院法學資料檢索系統之網址為：<http://jirs.judicial.gov.tw/FJUD/>。

<sup>2</sup> 409 則裁判是否代表著地下期貨犯罪猖獗盛行？本文認為答案是肯定的，理由如下：(1) 409 則裁判僅是檢索六間地方法院之結果，若將全國之裁判都納入，數量應該會更多；(2) 多數裁判中不會僅有一名被告而已，通常是數名共犯一同遭到起訴，有一些判決甚至動輒 20 多名被告，可見地下期貨確實有相當多的犯罪行為人，甚至可以認為許多地下期貨犯罪是集團化的經營；(3) 另外，由於期貨交易法第 112 條第 5 項之法定刑符合刑事訴訟法第 253 條之 1 緩起訴之要件，故檢察官可能會給予被告緩起訴之機會，而因為緩起訴之案件不對外公開，因此可以確定的是實際上違反期貨交易法第 112 條第 5 項的案件數量應該會更多。

裁判字號列表請見本文最後之附錄。

此外，由下表（表 1-1）可以發現，由臺北地方法院負責審判的案件有 251 件，遙遙領先其他法院（案件數量第二名的是臺中地方法院的 57 件）。而研究團隊另外亦使用相同之檢索方式及檢索條件對新北地方法院以及士林地方法院進行檢索，結果發現新北地方法院有 130 件案件，士林地院則有 32 件案件，而將此三間位於大台北地區的地方法院（臺北地方法院、士林地方法院以及新北地方法院）的案件數量相加，則共計有 413 則裁判，於此即可觀察到一個有趣的現象：地下期貨犯罪似乎具有地域分布特性，多數皆係發生於大台北地區。

（表 1-1 各法院與期貨交易法第 112 條有關之裁判數量）

法院	裁判數目
臺灣臺北地方法院	251 個裁判
臺灣桃園地方法院	35 個裁判
臺灣新竹地方法院	9 個裁判
臺灣臺中地方法院	57 個裁判
臺灣臺南地方法院	23 個裁判
臺灣高雄地方法院	34 個裁判
	總計：409 個裁判

## 第二節 期貨交易法第 112 條之「犯罪事實」類型整理

本研究於檢索並摘要各判決之犯罪事實後，將實務上違犯期貨交易法第 112 條罪名之常見犯罪事實進行初步之類型化，並整理如下：

### 一、非法經營期貨交易業務（期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款）

按期貨交易法第 56 條第 1 項所稱期貨商經營之「期貨交易業務」，依期貨商設置標準第 8 條第 1 項規定，包括期貨「經紀」業務及期貨「自營」業務等二種。若從事接受客戶之委託，為客戶辦理開戶，並依客戶所委託之內

容執行期貨交易者，係屬經營期貨「經紀」業務；若以自己之名義，並為自己之計算而自為期貨交易之一方者，則屬經營期貨「自營」業務。

於此，需予以釐清的是：「期貨經紀業務」究竟屬於民法上的「居間」還是「行紀」？按民法第 565 條，「居間」係指當事人約定，一方為他方報告訂約之機會或為訂約之媒介，他方給付報酬之契約。按民法第 576 條，「行紀」謂以自己之名義，為他人之計算，為動產之買賣或其他商業上之交易，而受報酬之營業。簡言之，居間人負責媒介交易雙方，但其本身並非交易當事人；而行紀人則係以自己之名義進行交易，故行紀人為交易當事人之一，而行紀人對於交易相對人，當然即負有履行交易之義務。

關於「期貨經紀業務」之定性，部分法院判決指出<sup>3</sup>：「期貨經紀業務係從事接受客戶之委託，並以客戶名義，依客戶所委託內容執行期貨交易者」，而由法院判決這樣的論述觀之，期貨經紀業務似乎是屬於民法上之「居間」，因為期貨經紀業務係客戶以自身之名義下單，而期貨經紀商僅係扮演交易媒介之角色，按客戶之需求進行交易。惟必須指出的是，法院判決之論述似乎不完全正確，與期貨實務並不吻合。首先，期貨實務中之「客戶保證金專戶」係以期貨商之明義開設，而非以客戶個人名義<sup>4</sup>。此外，當客戶違約時，期貨商需先對期貨交易所完成結算，墊付相關費用以完成交易，之後才能再向違約之客戶請求賠償，此即表示期貨經紀商實際上係居於「交易當事人」之地位，對於交易自應負起履行之責任。據此，由於期貨經紀商與證券經紀商一樣係「交易當事人」，故期貨經紀業務與證券經紀業務應同樣屬於「行紀」，而部分法院判決指出「期貨經紀商係以『客戶之名義』進行交易」可能即不夠精確，可能會讓人誤以為期貨經紀業務係居間。而學說亦持相同之看法<sup>5</sup>，認為期貨經紀商是以「行紀」之法律關係接受期貨交易人之委託，下單至期貨交易所競價撮合並完成交易。

又，實務上常見之非法經營期貨交易業務主要皆是違法業者以「臺股期貨指數」或是「上市、櫃公司股票之股價」作為標的，與客戶以買空賣空之方式進行交易。

另外，亦有許多被告因提供銀行帳戶供地下期貨業者經營此類買空賣空之交易，而遭法院以幫助非法經營期貨交易業務罪（期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之「幫助犯」）論處。

<sup>3</sup> 臺灣高等法院刑事判決 99 年度金上訴字第 12 號、臺灣高等法院刑事判決 100 年度金上訴字第 51 號、臺灣高等法院刑事判決 104 年度重金上更(四)字第 1 號。

<sup>4</sup> 請參見「財政部證券暨期貨管理委員會期貨商客戶保證金專戶設置使用及控管應行注意事項」。

<sup>5</sup> 郭土木，我國期貨商與證券商監理規範之比較研究，中華民國期貨業商業同業公會委託計畫案，頁 2（2015）。

(一) 以「台股期貨指數(台指期)」作為標的

以「臺灣證券交易所發行量加權股價指數」(以下簡稱台股期貨指數)作為交易下單之標的,交易時間自每日上午臺指開盤交易時起至下午1時45分臺指收盤時止,以口為交易單位,並以台股期貨指數每升降1點為新臺幣200元結算損益。客戶若預期指數上漲,可選擇下「多單」,客戶若預期指數下跌,可選擇下「空單」,且未將客戶之買賣下單至合法之期貨交易市場撮合交易,而係與客戶以買空賣空之方式經營。並以免收客戶買進、賣出之期貨交易稅及期貨交易保證金招攬客戶,另向客戶收取下單之手續費,每口數約是250至300元不等。

本研究發現,此種犯罪類型之被告其經營業務之「時間、標的、每升降一點之損益、交易單位...等等」皆完全仿造期交所日盤之合法業務,而被告業務與合法期貨業務唯一之差別在於「手續費較合法期貨業者低廉,且不需要繳交期交稅,更不需要繳交保證金即可交易」,故對於一般民眾具有相當之吸引力。

(二) 以「上市、櫃公司股票之股價」作為標的

此類犯罪事實多為被告接受客戶下單進行買賣交易,惟實際上被告並未將客戶之買賣下單至合法之股票或期貨交易市場,而係與客戶以買空賣空之方式經營。被告之經營模式為依客戶下單之該檔股票漲跌金額、張數作為損益依據,交易標的為上市、上櫃每日成交量在1000張以上之股票,且不得列為警示股票,手續費為買進或賣出總額的千分之1.25,多空皆能承作,損益亦於當日結算後匯入雙方指定之帳戶內。

詳言之,被告以臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心發行之上市、上櫃公司股票在公開市場交易股價漲跌為交易標的(非以股票買賣為交易標的),並以「張」(一千股)為計價單位,由客戶研判未來各股股價漲跌情形決定買賣數量及價格,直接下單,價單則即時批價成交,若非市價單,則在下一分鐘見價成交,客戶下單買某上市、上櫃公司股票「多」(漲),而該股票價格上漲,則每張(一千股)每漲一元,可賺一千元,若下單買「空」(跌),而該股票價格下跌,亦可每張(一千股)每跌一元,賺一千元,反之則每張(一千股)每漲跌一元虧一千元,買進後若當日沖銷,無須計算利息,若非當日沖銷,則按每萬元收取日息五元之利息,待賣出後即按買進賣出價格計算盈虧,每筆買進、賣出各收取成交金額千分之二至二點五之手續費,免收保證金,待客戶下單後,當日結算損益,如已達交割授信額度時,需於當日下午三時三十分前將手續費及交易款匯入指定之帳戶,若未達交割授信額度,則於每星期五及月底結算匯款至指定帳戶或至客戶指定帳戶。

(三) 同時經營台灣指數期貨與上市、櫃公司之股票

客戶下單交易買賣**臺灣股市指數期貨及股票**，惟實際上並未將客戶之買賣下單至合法之股票或期貨交易市場，而係與客戶以買空賣空之方式經營。期貨標的為台股大盤指數，客戶無須繳交保證金，以「口」為單位，每漲跌 1 點損益為 200 元，每買賣 1 口手續費為 400 元，依客戶所買之指數與當日指數之差距決定輸贏；股票部分則依該檔股票漲跌金額、張數作為損益依據，交易標的為上市、上櫃每日成交量在 1000 張以上之股票，且不得列為警示股票，手續費為買進或賣出總額的千分之 1.25，多空皆能承作，損益亦於當日結算後匯入雙方指定之帳戶內。被告成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款及刑法第 268 條，應依刑法第 55 條想像競合犯之規定，從一重依期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之非法經營期貨交易業務罪論處。

(四) 被告接受期貨交易人下單買賣之委託後，透過開設於合法期貨商的期貨投資帳戶，下單至合法的期貨市場。

臺灣臺北地方法院 105 年度金訴字第 33 號刑事判決之犯罪事實略為：被告創設一網路平台，並由該平台接受客戶之期貨交易委託單後，間接透過由被告向不知情第三人林榮福商借之群益期貨公司期貨交易帳號，代客戶以此人頭戶間接交易之方式，下單買賣期貨商品。

而法院認為，關於是否下單、買賣內容、時間、價格、數量等全由客戶決定，客戶僅需利用被告設計之網路交易平台下單，即可連結至林榮福之期貨帳戶，進而實際向期貨交易所下單買賣。而被告亦會向客戶收取每口交易之手續費。究其交易模式之特徵，被告無異於接受客戶之指示，間接向期貨交易所下單買賣期貨，同時亦向客戶收受手續費。以此而論，無論被告招募而來之期貨交易人士名為「操盤手」或「投資人」或其他名義，被告所為均與「期貨經紀商」在市場上之交易模式特徵一致，核被告所為即屬「期貨經紀商」之交易行為。故應成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款非法經營期貨交易業務罪。

二、非法經營期貨經理事業（期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款）

實務上常見之非法經營期貨經理事業犯罪多半皆係由**被害人委託犯罪行為人代為全權操作期貨商品之交易**，惟之後因犯罪行為人操作出現巨額虧損，被害人不甘受損而報案，檢調機關始知悉，並展開調查。以下擷取部分判決之犯罪事實為例：

(一) 被害人提供其期貨股份有限公司帳戶，由被告為投資之分析判斷及執行，**代被害人全權操作買賣期貨商品。**

- (二) 簽立「**股票代操合約書**」，由交易人提供若干金額，**由被告代為操作股票等證券投資、期貨選擇權之交易**，被告即以此等方式經營全權委託投資業務、期貨經理事業。
- (三) 由被害人將投資款項匯款至被告銀行帳戶，被告以其自己之期貨股份有限公司帳戶代被害人下單買賣期貨商品。
- (四) 交易人同意被告以其於證券股份有限公司設立之帳戶，以上開帳戶買賣**股票及期貨**，約定每月特定進行結算，若得獲利，則被告可以其操作股票獲利金額之若干成、期貨交易獲利之若干成作為報酬，雙方並簽妥買賣**證券委託授權書**。被告遂利用上述帳戶以融資融券之信用交易密集向證券股份有限公司下單買賣股票，並投資期貨交易，以此方式經營證券全權委託業務與期貨經理事業。
- (五) 被告專門仲介不特定人投資未經金管會核准之外匯期貨商品，並招攬被害人開立外匯交易帳戶後，簽署由被告為介紹人之「介紹人指定書」，再以話術游說被害人另行簽署「**外匯代操合約書**」，**由被害人委託被告從事外幣保證金交易**，被告並得自為分析、判斷，並基於該分析判斷，**由被告進場代為操盤**，為被害人執行期貨交易之業務。
- (六) 被告以 OO 顧問有限公司之名義經營期貨經理事業，招攬期貨交易人投資黃金期貨交易，該等期貨交易人分別簽署黃金現貨投資委託書，委託 OO 公司代為操作黃金現貨交易投資，並將投資款項匯入 OO 公司之銀行帳戶、期貨交易人自行申辦之帳戶或其他被告所指定之帳戶內，或以現金方式交付被告。嗣被告取得各該投資款項後，**即代為操作買賣黃金現貨**，而以此經營期貨經理事業。

### 三、非法經營期貨顧問事業（期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款）

按期貨顧問事業設置標準第 2 條第 1 項以即期貨顧問事業管理規則第 2 條第 1 項之規定，期貨顧問事業得經營下列業務：（一）接受委任，對期貨交易、期貨信託基金、期貨相關現貨商品、或其他經主管機關公告或核准項目之交易或投資有關事項提供研究分析意見或推介建議；（二）辦理前款有關之講習及出版品；（三）其他經主管機關核准之有關業務。

至於所謂之非法經營期貨顧問事業，係指犯罪行為人未經許可，即**提供期貨商品之分析意見及推介、建議資訊，供客戶自行下單操作**。實務上常見之非法經營期貨顧問事業犯罪如被告以「架設網站、開發看盤軟體、設計電腦交易程式或錄製教學影片」等方法，提供客戶推介資訊。

值得說明的是，法院於實務上判斷被告開發之電腦交易程式或看盤軟體是否構成非法經營期貨顧問事業罪，係以看盤軟體或電腦交易程式設計者所

使用之參數，是否屬使用該程式之交易者所得變更、參與？若非屬使用該程式或看盤軟體之交易者所得變更、參與，則於買賣策略之執行過程中，即摻有程式設計者對於金融市場趨勢判斷之意思形成，應認即屬交易或投資之研究分析意見或推介。則販售系爭電腦交易程式或是看盤軟體即屬交易或投資之研究分析意見或推介，而屬期貨顧問事業業務範疇。

以下同樣擷取部分判決具有代表性之犯罪事實為例，以作說明：

- (一) 被告之利用自家設備設立「喬明部落格」，招攬不特定會員，公開刊登提供臺灣加權股價指數期貨交易之研究分析意見及買賣時點建議，並提供專線電話，以供會員詢問當天盤勢等服務。被告之經營模式為以每次收費新台幣 1000 元為單位，若該客戶獲利達 6000 元即完成 1 次交易，會員只要繼續匯款至指定之被告所有帳戶後，即可繼續獲得被告所提供之服務。
- (二) 被告以「OO 電腦資訊公司」名義招攬客戶，提供來自路透社、美聯社之國際外匯新聞、即時價位、走勢圖表、日線圖等套裝軟體及電子資訊予客戶及各該靠行經理人使用，再由靠行經理人依據上開資訊做成各種幣別之技術及盤勢分析報表、建議買進賣出價位表及操作幣別等資料，供客戶作為匯市操作參考及諮詢。
- (三) 被告既未取得主管機關許可，竟擅自於雅虎奇摩網站、論壇討論區招攬不特定人加入會員，並向該等人收取費用，提供期貨交易之研究分析及推介建議。
- (四) 被告利用電腦設備連結網路架設「OO 技術論壇」，招攬期貨交易人參與課程，並租用教室教導有關台股期貨盤勢分析及提供「OO 計算機軟體」預測期貨交易時點建議，並以此收取學費獲利。
- (五) 被告架設網站，提供自行撰寫之自動交易程式，供不特定人下載，並在網站刊載收取網路傳輸費用，傳遞下單買賣訊息，要求會員匯款至其銀行帳戶，並以匯款帳號末 5 碼為帳戶密碼，登入上開自動交易程式，接收被告傳遞之下單買賣訊息，提供會員期貨投資分析意見作為買賣期貨之參考。
- (六) 基於非法經營證券投資顧問事業及期貨顧問事業之犯意，遊說不特定大眾購買上開看盤軟體，以看盤軟體呈現之訊號或自動下單之方式，提供期貨交易、上市（櫃）股票交易等項提供分析意見及推介建議，併收所提供軟體之報酬為對價，而非法經營期貨顧問事業及證券投資顧問業務，且藉此收取報酬以牟利。
- (七) 「震欣行」為未經主管機關金管會證期局許可並發給許可證照之行號，

而被告等人受雇擔任震欣行之講師，負責講解貨幣資訊、國際經濟時事分析。「震欣行」並對外招募員工，而前來應徵之人先後前往即分由 A 組講師簡政超、B 組講師吳雅琪或接替之李靜茹、C 組講師林明宏或繼任之「Kevin」向各該新進員工施以職前訓練，並由渠等模擬、分析及演練，使應徵者對匯市及相關類型之交易有初步認識並產生興趣，進而轉為客戶身分，再透過「震欣行」居中聯繫而與香港地區「Benford Group Limited」簽訂信託投資合約書，匯款美金 2,000 元至 2 萬元不等之金額，至「Benford Group Limited」設在香港之銀行帳戶，渠等即可在「震欣行」撥打國際電話至澳門地區，經「Benford Group Limited」自行下單操作外幣保證金交易（以「口」為單位），並得於下單當日得要求平倉或留倉，且依據平倉時各該外幣匯率在市場行情變動之漲跌情形，結算差額。而當客戶對有關匯市走勢及重大財金新聞影響有疑問時，亦可隨時諮詢楊主安及簡政超等分析師、講師，交易種類包括歐元（EUR）、日圓（JPY）、瑞士法郎（CHF）及英鎊（GBP）等各種現貨外幣之即期或遠期買賣，客戶無需立即實際交割現貨外幣，祇需依各該外幣匯率在市場行情變動之漲跌，於平倉後計算客戶之差價損益，在交易進行中，客戶帳戶只要尚有未平倉合約，客戶仍補足保證金，以維持其帳戶之必需保證金水平，保證金如因為受到時間及價位變動之影響致虧損時，客戶必須依合約於指定時間內存入追加保證金以維持交易進行，客戶未補足保證金時，「Benford」有權依合約規定，將客戶名下未結算之合約部分予以結算，「震欣行」則於張建志等人下單交易中，按每口美金 80 元代價作為服務報酬。

#### 四、非法經營槓桿交易商（期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款）

觀察實務判決可以發現，確實諸多地下期貨犯罪與外匯保證金交易有關（根據本文進行之量化研究，與外匯保證金交易有關之地下期貨犯罪佔 28.8%，詳細請見「第一章 第五節 實務判決量化分析」），但因多數判決所涉之犯罪事實係「被告提供場所、設備、相關『外匯』資訊及分析意見等，供客戶自行下單」或是「被告受客戶委託，向客戶收取佣金或手續費，而代客操作『外幣保證金交易』」，前者多數法院會以「期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之非法經營期貨顧問事業罪」論處，後者多數法院則會以「期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之非法經營期貨經理事業罪」論罪。因此，實務上諸多案例雖皆涉及外匯保證金交易，但法院仍鮮少適用「期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款之非法經營槓桿交易商罪」。

目前研究團隊僅檢索到兩則判決係法院認定被告所為係非法經營槓桿交易商，並以期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款論罪之案例。其中之一係臺灣桃園地方法院 100 年度訴字第 59 號刑事判決，該則判決之犯罪事實略為：「被告向國外之『外匯保證金交易』平臺公司申請代客戶進行實際操作，客戶於銀行開戶後，先匯入至少美金 1 萬元之保證金予該國外『外匯保證金交

易』平臺公司，並授權被告所使用之交易商身分，在該平臺操作客戶帳戶內資金，從事不同幣別之即期或遠期外匯交易，而依各該外幣匯率在市場行情變動之漲跌，於當日或到期前結算買賣差價，計算客戶盈虧」。法院更特別於判決中指出：「核被告均未經許可，即共同從事『外匯保證金交易』即『槓桿保證金交易』之所為，均係犯期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款之非法經營期貨槓桿交易商罪。而該規定係針對高風險「槓桿交易商」從事「槓桿保證金契約交易」所為獨立犯罪型態之特別規定，自應優先於同法第 112 條第 5 項之第 3 款、第 5 款之概括規定而適用。是檢察官起訴書認被告前揭所為，另涉犯期貨交易法第 112 條第 5 項之第 3 款、第 5 款之規定，容有誤會。」

本文認為，該判決所涉之犯罪事實係被告受客戶委託，而代客戶全權操作外幣保證金，若按照多數實務之見解，本則判決之被告應會遭法院以「期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之非法經營期貨經理事業罪」論處，而不會如同該則判決係適用「期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款之非法經營槓桿交易商罪」論罪。

此外，本研究團隊亦檢索到臺灣臺中地方法院刑事判決 99 年度金重訴字第 347 號，該判決中法院最終認定被告同時犯期貨交易法第 112 條第 5 項之第 4 款、第 5 款之非法經營槓桿交易商、期貨顧問、期貨經理、其他期貨服務事業罪。該則判決係被告將其所設立之公司作為國外銀行之客服中心，而國外銀行為外匯保證金交易之相對人，該則判決涉之犯罪事實略為：「被告出資委託設計平台，供期貨交易人自行或授權指定經理人操作外匯保證金交易，由歐盛銀行或 PBFGLTD 為交易相對人，供期貨交易人簽訂外匯保證金交易合約。被告以其所經營之瑞瀛國際公司係「歐盛銀行」、「PBFGLTD」在我國境內設立之客服中心，對外作為期貨交易人使用前揭交易平台參與外匯保證金交易投資之窗口。外匯保證金交易方式係以每一手（口）10 萬基本貨幣單位（包括歐元、美元、英鎊、澳幣等四種貨幣）為最小交易單位，須保證金 1000 元基本貨幣，以 100 倍倍數之財務槓桿操作外匯商品，同一時間同一貨幣買賣報價差為 3 至 5 點差價利潤歸被告所經營之公司取得，並收取交易手續費 50 元基本貨幣，被告所經營之公司拿 10 元。」

更多有關「與外匯保證金交易有關之地下期貨犯罪」之詳細分析，請參見「第一章 第六節 仲介國內期貨交易人至國外進行外匯保證金交易之論罪」。

## 五、非法經營期貨經理事業及期貨顧問事業（期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款）

此外，亦有被告同時構成非法經營期貨經理事業罪及非法經營期貨顧問事業罪。該則判決中，被告待客戶同意從事期貨交易後，即代客戶與謝氏公司聯絡，並簽訂外匯保證金交易契約，約定客戶於繳匯一定之外幣至謝氏公

司指定之帳戶後，即可向謝氏公司下單操作外幣保證金交易(單位以口計算，每一口保證金為美金十萬元，而可供實際交易之金額則為保證金之數倍金額)，客戶於下單當日得要求平倉或留倉，並依據平倉時各該外幣匯率在市場行情變動之漲跌情形結算差額，訊匯公司則從各該客戶透過謝氏公司下單進行交易所給付之手續費中，抽取每口美金八十元之佣金，被告等人復在訊匯公司上址提供場所、設備、相關外匯資訊及分析意見等，供客戶自行下單，經營期貨顧問事業；亦可由客戶簽訂投資契約、授權書等，委託訊匯公司人員代客操作日圓、歐元、法郎、美金等外匯保證金交易，經營期貨經理事業，訊匯公司人員即可從中獲取酬佣。被告成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款未經許可擅自經營期貨經理事業及期貨顧問事業罪。

### 第三節 期貨交易法第 112 條之「法律爭點」

本文以下將對期貨交易法第 112 條於實務判決中經常涉及之法律爭點分別進行說明，本文通盤就所有法律爭點進行研究之目的在於希望能全面瞭解現行實務係如何操作期貨交易法第 112 條，蓋目前國內尚無學者對於系爭條文進行全面性的研究。

一、外匯保證金交易為槓桿保證金交易之一種，屬於廣義之期貨交易，目前法院對於未經許可即擅自經營外匯保證金交易業務之被告多半依期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款論處<sup>6</sup>，以下臚列部分判決之內容以說明之：

- (一) 「外匯保證金交易」具有以保證金交易、未來期間履約特性、每日結算損益等期貨交易特有之結算制度，並於店頭市場交易，屬我國期貨交易法所規範「槓桿保證金交易契約」之期貨交易。
- (二) 期貨交易法已將外匯保證金交易納入期貨交易法第 3 條第 1 項第 4 款所定之槓桿保證金交易之一種，加之其周邊性之服務事業仍歸金管會管理，故違反該規定而從事外匯保證金交易之周邊服務事業之經營，自應依期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之規定論罪。
- (三) 外匯保證金交易係期貨交易法第 3 條第 1 項第 4 款所規範之槓桿交易，為廣義之期貨交易之一種，亦受期貨交易法之規範，且於中華民國境內欲經營槓桿交易商、期貨顧問事業，均需經主管機關金管會證期局之核准、許可並發給許可證照始得營業。

二、外匯保證金交易商與期貨交易商非共同依期貨交易法第 56 條論處，然二者之周邊性服務事業均依期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之規定論罪

---

<sup>6</sup> 更多有關「與外匯保證金交易有關之地下期貨犯罪」之詳細分析，請參見本文「第一章 第六節 仲介國內期貨交易人至國外進行外匯保證金交易之論罪」。

### 三、外匯保證金交易不會構成期貨交易法 112 條第 5 項第 2 款之罪

期貨結算之意義，依最高法院 98 年度臺上字第 1710 號判決要旨所示，係指「撮合交易之動作」，則期貨結算事業當係撮合交易之事業體，而外匯保證金交易均係店頭交易（OTC），均由買賣雙方議價而成交，固本無結算需求，因此不可能構成許可經營期貨結算業務罪。換言之，因為外匯保證金交易無結算機制存在，因此被告根本不可觸犯期貨交易法 112 條第 5 項第 2 款之未經許可經營期貨結算業務罪<sup>7</sup>。

然而，值得注意的是，期貨交易法第 3 條已於民國 108 年 1 月 16 日進行修正，該條第 2 項但書規定：「但符合主管機關規定應集中結算之期貨交易範圍者，應於其指定之期貨結算機構依本法規定進行集中結算。」立法理由更特別指出：「我國目前實務上銀行、證券商及票券商等金融機構均可從事店頭衍生性商品交易，鑑於國際上因店頭衍生性商品市場監理不足致發生金融海嘯後，美國、歐盟、香港、新加坡等均已陸續推行店頭衍生性商品集中結算，以控管違約風險及交易資訊不透明等問題，為管理國內店頭衍生性商品市場，推動集中結算，爰參考各先進國家之制度，增訂第二項但書，明定符合主管機關規定應集中結算之期貨交易範圍，應於其指定之期貨結算機構依本法規定進行集中結算，並授權主管機關訂定規範，以提供我國推動店頭衍生性商品採集中結算之法源。」由此可知，我國亦將逐漸推動店頭衍生性商品之集中結算制度，因此未來即便是 OTC 之外匯保證金交易，亦不排除被告可能會構成期貨交易法 112 條第 5 項第 2 款之未經許可經營期貨結算業務罪，故前述實務見解未來亦可能會改變，而相關集中結算之制度以及法院見解未來之變遷皆值得吾人繼續觀察。

### 四、期貨交易法所規範之期貨交易涵蓋範圍？

涵蓋集中交易市場及店頭市場、合法及非法業者所從事之衍生性商品交易，且依國內外期貨交易所或其他期貨市場之規則與實務，期貨契約並不包含預售屋買賣或買乘車預售票等之遠期現貨契約。又按期貨交易法第 56 條第 1 項所稱期貨商經營之期貨交易業務，依期貨商設置標準第 8 條第 1 項規定，包括期貨經紀業務及期貨自營業務 2 種。無論從事接受客戶之委託，為客戶辦理開戶，並以客戶名義，依客戶所委託內容執行上述期貨交易；或以自己之名義，並為自己之計算而自為期貨交易之一方者，均屬經營期貨交易業務。

### 五、期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之「經營」之定義

(一) 期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之「經營」以實際參與經營之人而言，不以經營營運而享有決策權力之負責人或高階主管為限，且其所經

<sup>7</sup> 臺灣臺中地方法院刑事判決 99 年度金重訴字第 347 號參照。

營之事業體是否屬於法人之組織、有無經過合法之登記，均非所問。

- (二) 112 條第 5 項第 5 款之「經營」的射程範圍為何？依據法院實務見解，其所謂「經營」者應指實際參與經營之人而言，並不以經營營運而享有決策權力之負責人為限，從而縱非具有決策權或參與決策形成之人，倘與該享有決策權力之人，基於共同之決意，並實際參與上開事業之經營，即應共同負其刑事責任。

#### 六、期貨交易法第 112 條第 5 項各款犯罪態樣之法律構成要件及爭議

- (一) 若涉及為他方從事期貨交易之居間業務，如受託買賣（即居於期貨商之地位，接受客戶下單買、賣），係屬未經許可經營期貨交易業務，除依期貨交易法第 3 條第 2 項規定豁免者外，屬涉嫌違反期貨交易法第 56 條第 1 項「非期貨商，不得經營期貨交易業務」之規定，應依同法第 112 條第 5 項第 3 款規定處罰。
- (二) 若受期貨商委任招攬期貨交易人從事期貨交易、代理期貨商接受期貨交易人開戶、接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行，係屬未經許可擅自經營期貨交易輔助人（其他期貨服務事業）業務，涉嫌違反期貨交易法第 82 條第 1 項規定，應依同法第 112 條第 5 項第 5 款規定處罰。
- (三) 若以接受委託書並向客戶收佣金或收手續費等方式，代客操作外幣保證金交易，係屬未經許可擅自經營期貨經理事業，涉及違反期貨交易法第 82 條第 1 項規定，應依同法第 112 條第 5 項第 5 款規定處罰。
- (四) 若提供場所設備及相關外匯資訊（如價位諮詢）或建議分析意見，供客戶下單交易，向客戶收取佣金或手續費，係屬未經許可擅自經營期貨顧問事業，涉嫌違反期貨交易法第 82 條第 1 項規定，應依同法第 112 條第 5 項第 5 款規定處罰。
- (五) 期貨顧問事業，指為獲取報酬，經營或提供期貨交易之分析、判斷建議者。舉凡「接受委任，對期貨交易有關事項提供研究分析意見或建議」、「發行有關期貨交易之出版品」、「舉辦有關期貨交易之講習」等均屬之。
- (六) 從事接受特定人委任，對委任人之委託資產就有關期貨交易分析、判斷，並基於該分析、判斷，為委任人執行交易或投資為期貨經理事業；而接受委任，對期貨交易或投資有關事項提供研究分析意見或推介建議，或辦理有關之講習及出版品為期貨顧問事業；而招攬期貨交易人從事期貨交易、代理期貨商接受期貨交易人開戶、接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行等等<sup>8</sup>，則屬經營其他期貨服務事業，均應經主

<sup>8</sup> 請參見證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第 3 條：「（第一項）期貨交易輔助人係接受

管機關之許可，始得為之。另均明知客戶與其簽約並繳付外幣保證金後，隨時應客戶之請求，於保證金之數倍範圍內，以自己之名義為客戶計算，在外匯市場從事不同幣別間之買賣交易，無需實際交割，而以當日或到期前以反方向交易軋平，僅結算買賣差價之「外匯保證金」(Foreign Exchange Margin Trading，或稱外幣保證金)交易，係屬期貨交易法第3條第1項第4款規定之槓桿保證金契約，為期貨交易之一種；「外匯選擇權」(FX Options，或稱外幣選擇權)係選擇權買權(Call)持有者在付出權利金(Premium)予選擇權賣方之後，自該項契約成立之日起，至預先約定未來某一時日或之前，得以事先約定之履約價格(Strike Price或Exercise Price)，要求賣方買入或賣出定量之某種通貨，且賣方有義務按約定價格履行義務，或雙方同意於到期前或到期時結算差價之契約，而屬期貨交易法第3條第1項第2款所定之選擇權契約，亦為期貨交易之一種。除有同法第3條第2項公告豁免之情形外，均應受期貨交易法規範。

- (七)「證券商經營期貨交易輔助業務管理規則」發布後，若行為人未經許可從事期貨交易相關業務，違反上開法律規定，即應視行為人從事之業務，究屬期貨商之業務，抑或屬期貨交易輔助業務，而分別依期貨交易法第112條第5項第3款或第5款之規定處斷。故「其他期貨服務事業」係指期貨信託、經理、顧問事業以外之期貨服務業務，目前實務上係將證券商兼營期貨交易輔助業務視為其他期貨服務事業之一種。參酌上揭說明及證期會函示意旨析之，經營或「仲介」客戶進行外匯保證金交易，所涉違反法令及處罰規定，應視個案情節而定：(1)若涉及為他方從事期貨交易之居間業務，如受託買賣(即居於期貨商之地位，接受客戶下單買、賣)，係屬未經許可經營期貨交易業務，除依期貨交易法第3條第2項規定豁免者外，屬涉嫌違反期貨交易法第56條第1項「非期貨商，不得經營期貨交易業務」之規定，應依同法第112條第5項第3款規定處罰。(2)若受期貨商委任招攬期貨交易人從事期貨交易、代理期貨商接受期貨交易人開戶、接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行，係屬未經許可擅自經營期貨交易輔助人(其他期貨服務事業)業務，涉嫌違反期貨交易法第82條第1項規定，應依同法第112條第5項第5款規定處罰。(3)若以接受委託書並向客戶收佣金或收手續費等方式，代客操作外幣保證金交易，係屬未經許可擅自經營期貨經理事業，涉及違反期貨交易法第82條第1項規定，應依同法第112條第5項第5款規定處罰。(4)若提供場所設備及相關外匯資訊(如價位諮詢)

---

期貨商之委任，從事下列業務：一、招攬期貨交易人從事期貨交易。二、代理期貨商接受期貨交易人開戶。三、接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行。四、通知期貨交易人繳交追加保證金及代為沖銷交易。五、其他經本會核准之有關業務。(第二項)證券商申請經營前項業務，以本會核准之期貨業務為限。」

或建議分析意見，供客戶下單交易，向客戶收取佣金或手續費，係屬未經許可擅自經營期貨顧問事業，涉嫌違反期貨交易法第 82 條第 1 項規定，應依同法第 112 條第 5 項第 5 款規定處罰。

#### 七、違反期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之各態樣為實質上一罪，而非想像競合之一罪

最高法院 94 年度臺上字第 494 號判決意旨係將未經許可擅自經營「期貨信託事業」、「期貨經理事業」、「期貨顧問事業」及「其他期貨服務事業」等四種類型之違法經營期貨服務事業行為，均併列於同一法條之罪名內，而其所保護之法益，為社會經濟活動之管理與秩序。故不論行為人未經許可擅自經營其中一種或二種以上期貨服務事業者，其結果僅侵害一個社會法益，而觸犯同一罪名，自不能論以想像競合犯。

#### 八、期貨交易法第 112 條與普通刑法賭博罪之競合關係

實務上針對以台指期貨作為標的而進行買空賣空之交易應論以何罪確實存有歧異之見解，經本研究團隊歸納，發現主要可以分為以下三種見解：（一）僅以刑法賭博罪論處；（二）僅以期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款論處；（三）認為期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款與賭博罪可能同時成立，並應依想像競合犯論處。

本文以下將分別簡介此三種實務見解，至於何種實務見解較為妥當，本文將於「第二章 期貨交易法第 112 條與刑法賭博罪之罪名適用問題」特別就此一議題進行詳細、深入的分析。

##### （一）以賭博罪論處，不會成立期貨交易法第 112 條

1. 以「臺灣證券交易所發行量加權股價指數」對賭之行為，實際上僅係以不確定指數之漲跌為標準來決定輸贏，與真正之期貨交易並無相關，應以賭博罪論處。
2. 未設立有「交易平臺」、未有「期貨」標的，亦無「期貨」實際買賣成交，更無撮合交易之情形，僅以臺指期貨指數為標的相互對賭，純粹決定於當日漲跌運氣之射倖性賭博行為，則被告所為即無從以違反期貨交易法之犯行相繩，被告所犯係屬中華民國刑法第 268 條賭博罪。

##### （二）期貨交易法第 112 條與賭博罪可能同時成立，而依想像競合犯處理

犯公司法第 19 條第 2 項之非法以公司名義營業罪、期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之非法經營期貨交易業務罪、刑法第 266 條第 1 項之公然賭博罪、刑法第 268 條前段之意圖營利供給賭博場所罪及同

條後段之意圖營利聚眾賭博罪。所犯上開數罪，有一行為觸犯數罪名之想像競合關係，應依刑法第 55 條規定，從一重以非法經營期貨交易業務罪處斷。

### (三) 期貨交易無成立賭博罪之可能，應僅得以論處期貨交易法第 112 條之罪

1. 期貨交易法第 112 條第 5 項之第 2 款、第 3 款所定之擅自「經營期貨結算機構」、「經營期貨交易業務」，係指未經許可，反覆從事期貨交易行為為目的之社會活動者而言。此未經許可，擅自經營之地下期貨，與合法期貨固均含有高度射倖性，但並非所有射倖性之行為皆歸類為賭博。
2. 此應為法院例稿及近來穩定實務見解：地下期貨與合法之台指期貨交易，固然均以指數變化決定輸贏，同樣依數字決算勝敗，沒有實物交易。例如期貨交易所開設台指期貨交易之目的，在於提供市場參與者預測未來經濟發展趨勢，而能預作避險或套利。看多或看空乃繫於參與者之眼光，不純然依靠機率，不能與擲骰子或玩麻將相類比。勝敗有時固決定於運氣，但此祇能說明期貨交易帶有一點賭博、投機之成分存在，絕非全然係賭博。況查地下期貨之違法性，在於可能反而影響正常期貨交易，吸納期貨市場眾多資金，使正常期貨規模萎靡不振，減少政府之期貨交易稅收，更可能因此導致股市異常暴漲暴跌。此與賭博罪重在維護社會善良風氣，所保護之法益迥然不同，是以此類地下期貨經濟行為自不能以賭博罪論擬替代（最高法院 96 年度臺上字第 1675 號判決意旨參照）。
3. 況有關於期貨交易的財務投資活動，本即具有輸贏賺賠的射倖性質，客戶無論下多單或空單，其輸贏賺賠與否，本即繫諸上開交易標的指數的漲跌，此乃從事期貨交易活動者當然應負的風險，縱然是參與合法期貨交易活動的交易人，亦無穩賺不賠的可能。據此，自不能僅以客戶下單後有輸有贏，即認其射倖性質與賭博罪嫌無異，而僅論以賭博罪。

### 九、「股票空中交易」應論以賭博罪或期貨交易法第 112 條之罪？

股票對賭交易亦稱股市空中交易，部分實務見解認為此種交易係一種不經由現行有價證券集中交易市場體系，而私自從事股票「買空」、「賣空」之純對賭行為而言。因該交易方式並無實質下單交割事實之故，是與一般賭博罪之本質並無差異。但亦有實務見解認為此應論以期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之罪。

### 十、「期貨交易法第 112 條之罪名」與「普通刑法之罪名」及其他「特別刑法（附屬刑法）之罪名」間之法律競合關係

- (一) 期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款和證券投資信託及顧問法第 5 條第 10 款<sup>9</sup>競合之關係？

期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款所稱之擅自經營「期貨顧問事業」、「期貨經理事業」者，以及證券投資信託及顧問法第 5 條第 10 款所稱之「證券投資顧問業務」、「全權委託投資業務」，就其經營事業行為之性質而言，含有多次性與反覆性，且其所保護之法益，均為社會經濟活動之管理與秩序，故如行為人基於經營同一事業之目的，在同一時期內多次或反覆經營上述事業之行為，而其結果亦僅侵害一社會法益，應僅成立單純一罪。被告係以一經營同一事業行為，犯證券投資信託及顧問法第 107 條第 1 款、期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之罪，為想像競合犯，應從一情節較重之期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款處斷。

- (二) 公司法第 19 第 1 項之罪及期貨交易法第 56 條第 1 項之罪彼此間的法律競合關係？

按未經設立登記不得以公司名義經營業務或其他法律行為，公司法第 19 條第 1 項定有明文。又公司法第 19 條第 1 項之「經營業務」及期貨交易法第 56 條第 1 項之「經營期貨交易業務」，所謂「業務」，係指以反覆經營期貨交易行為為目的之社會活動者而言，性質上本即包含繼續多次經營期貨之交易行為，為「營業犯」性質之包括一罪，僅論以一罪。被告所犯上述各犯行，具有一行為觸犯數罪名之想像競合犯關係，應依刑法第 55 條規定，從罪刑較重之期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之罪論處。

- (三) 公司法第 19 條第 2 項、刑法第 266 條第 1 項之公然賭博罪、刑法第 268 條前段之意圖營利供給賭博場所罪及同條後段之意圖營利聚眾賭博罪及、期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之非法經營期貨交易業務罪之競合關係？

犯公司法第 19 條第 2 項之非法以公司名義營業罪、期貨交易法第 112 條第 3 款之非法經營期貨交易業務罪、刑法第 266 條第 1 項之公然賭博罪、刑法第 268 條前段之意圖營利供給賭博場所罪及同條後段之意圖營利聚眾賭博罪。所犯上開數罪，有一行為觸犯數罪名之想像競合關係，應依刑法第 55 條規定，從一重以非法經營期貨交易業務罪處斷。

- (四) 行使業務上登載不實文書罪、背信罪與期貨交易法第 56 條第 1 項間之

---

<sup>9</sup> 證券投資信託及顧問法第五條第十款：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。

法律競合關係？

前揭非法經營全權委託投資業務、期貨經理事業等犯行，與其所為前揭行使業務上登載不實文書、背信等犯行間，有方法、目的之牽連關係，應依修正前刑法第 55 條後段關於牽連犯之規定，從一重依期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之規定處罰。

**(五) 證券投資信託及顧問法第 107 條第 2 款之非法銷售境外基金罪與期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之非法經營期貨服務事業罪之法律競合關係？**

被告基於反覆延續非法經營銷售金融商品之單一犯意而為之，究其行為之本質，應論為「一行為」，其所犯期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之非法經營期貨服務事業罪，以及證券投資信託及顧問法第 107 條第 2 款之非法銷售境外基金罪，為想像競合犯，依刑法第 55 條之規定，應從重之期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之非法經營期貨服務事業罪處斷。

**(六) 銀行法第 125 條第 1 項前段之非法經營銀行業務罪與期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之非法經營期貨經理事業罪之競合關係？**

於臺灣臺北地方法院 104 年度金訴字第 20 號刑事判決中，被告與客戶簽訂「GTF 投資合約契約書」與「PCFX 商品合約書」兩份契約。其中，GTF 投資合約契約書載明「保本保息」，而 PCFX 商品合約書雖非「保本保息」，但約定給付投資人「年利率 15% 之報酬」。就 GTF 契約，法院認為該當銀行法第 5 條之 1 收受存款行為之「約定返還本金或給付相當或高於本金」之情形；而就 PCFX 契約，法院亦認為已達銀行法第 29 條之 1 準收受存款行為之「約定與本金顯不相當之報酬」標準。故被告成立銀行法第 125 條第 1 項前段之非法經營銀行業務罪。

此外，GTF 契約及 PCFX 契約所涉之商品皆遭法院認定係屬於期貨商品。而本件被告與香港商 PCFX 公司及 GTF 券商共同接受投資人之委託，就各投資人之投資資金全權處理執行期貨交易，是以法院認為被告所為，係犯期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之非法經營期貨經理事業罪。而被告以單一行為同時違反共同非法經營銀行業務罪及共同非法經營期貨經理事業罪，應依刑法第 55 條之規定，從一重論共同非法經營銀行業務罪。

由此可知，若被告招攬客戶投資之標的屬於「非法期貨商品」，且被告又向客戶約定「保本保息」或是「約定與本金顯不相當之報酬」，則被告可能以單一行為同時犯下「銀行法第 125 條第 1 項前段之非法經營銀行業務罪」與「期貨交易法第 112 條第 5 項各款犯罪」，並依想像

競合之規定，從一種論以非法經營銀行業務罪。

十一、期貨交易法第 112 條第 5 項各款之罪是否屬於刑法上之「集合犯」？

多數實務見解皆認為期貨交易法第 112 條第 5 項各款之罪具有反覆時實施之性質，因此認定期貨交易法第 112 條第 5 項各款之罪符合刑法上之集合犯之概念。本文以下擷取部分判決法院見解說明之：

- (一) 經營期貨服務事業，本質上具有預定數個同種類行為將反覆實行之犯罪，且被告又係分別各自在密切接近之一定時間及空間內反覆為之，屬集合犯，應為包括一罪。
- (二) 查期貨交易法第 112 條第 5 項第 2 款所規定未經許可擅自經營期貨結算機構罪，及同項第 3 款所規定之違反非期貨商不得經營期貨交易業務罪，其所稱「經營期貨結算機構」及「經營期貨交易業務」，本質上即屬持續實行之複次行為，具備反覆、延續之行為特徵，應評價為包括一罪之集合犯。
- (三) 期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款、證券投資信託及顧問法第 107 條第 1 項之犯罪類型，係以經營期貨顧問事業、經營證券投資顧問業務，自屬營業犯性質，以同種類之行為為目的之集合體或個人，具有多次性、持續性與集合性之內涵，核其性質應屬於集合犯中之營業犯類型，為實質上一罪。
- (四) 期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款所稱之擅自經營期貨經理事業、期貨顧問事業，就其經營事業行為之性質而言，含有多次性與反覆性，如行為人基於經營同一事業之單一目的，在同一時期內多次或反覆經營上述事業之行為，應僅成立單純一罪，而無連續犯規定之適用（最高法院 91 年度臺上字第 7241 號判決意旨參照）。
- (五) 查期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款所規定「非期貨商除本法另有規定者外，不得經營期貨交易業務」所謂業務，係指以反覆經營期貨交易行為為目的之社會活動者而言，性質上本即包含繼續多次經營期貨交易之行為，僅論以一罪。

十二、期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款所訂之「四種不同犯罪態樣（非法經營期貨信託事業、非法經營期貨經理事業、非法經營期貨顧問事業、非法經營其他期貨服務事業）」是否構成想像競合犯？是否會同時成立？

- (一) 雖論述之理由可能有所不同，但實務在結論上皆一致認為，行為人觸犯期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款「四種不同犯罪態樣」兩者以上者，「不得」論以想像競合犯

1. 最高法院 94 年度臺上字第 494 號刑事判決：「擅自經營期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之數種業務」僅侵害一種社會法益而觸犯同一罪名，為實質一罪故無法論以想像競合犯

最高法院 94 年度臺上字第 494 號刑事判決指出：「按刑法第 55 條前段所謂一行為而觸犯數罪名，即學理上所謂之想像競合犯，係指行為人以一個構成犯罪要件內容之行為，同時侵害數法益，而觸犯數個罪名而言。而『期貨交易法第 112 條第 5 款』規定：『未經許可，擅自經營期貨信託事業、期貨經理事業、期貨顧問事業或其他期貨服務事業，處……』。係將未經許可擅自經營『期貨信託事業』、『期貨經理事業』、『期貨顧問事業』及『其他期貨服務事業』等四種類型之違法經營期貨服務事業行為，均併列於同一法條之罪名內，而其所保護之法益，為社會經濟活動之管理與秩序。故不論行為人未經許可擅自經營其中一種或二種以上期貨服務事業者，其結果僅侵害一個社會法益，而觸犯同一罪名，自不能論以想像競合犯。」

由此可知，最高法院該則判決認為，「刑法第 55 條之想像競合犯」係以「一行為侵害數種不同法益」為成立要件，而由於「犯罪行為人未經許可即擅自經營期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之數種業務者」僅「侵害一種社會法益」，故無法論以想像競合犯。值得注意的是，最高法院此號判決之見解後來被諸多下級法院大量援引。

2. 臺灣臺北地方法院 95 年度訴字第 1362 號刑事判決：立法者於期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款僅設計一項單一之構成要件（編按：亦即學理上所稱之「構成要件行為單數」<sup>10</sup>），故不論行為人違反的是四種犯罪態樣中的哪一種，皆僅係屬於期貨服務事業之其中一種類型而已。據此，不能論以想像競合犯。

臺灣臺北地方法院 95 年度訴字第 1362 號刑事判決贊同上述最高法院 94 年度臺上字第 494 號刑事判決之結論，惟並不認同最高法院之論理，並從犯罪行為數之角度切入作說明。

法院於該則判決中指出：「最高法院 94 年度台上字第 494 號判決意旨有關期貨交易法之判決，其結論雖屬正確，惟是否因行為人之行為僅侵害一法益，即不該當想像競合犯，非無疑義，尤其在我國 95 年 7 月 1 日起開始施行之刑法廢除牽連犯、連續犯後，關於類此問題，向往之我國實務見解，即均有重新檢討之必要，其中

<sup>10</sup> 林鈺雄，新刑法總則，頁 582-583（2014）。

關鍵問題，即在『一行為』或『數行為』之認定上。查所謂一行為，係指：人之一個意思決定所啟動之一個複合之因果流程，一個複合之因果流程係由數個彼此相互連結而具有方法目的、原因結果或持續複製關係之因果事實所構成（許玉秀，一罪與數罪的理論與實踐（二），臺灣本土法學雜誌第 79 期，第 191 頁）。該定義之一行為，可包括：自然意義之一行為、構成要件之行為單數、自然之行為單數與因構成要件結果不法單一性行為之行為單數。其中『構成要件之行為單數』，係指立法者在構成要件所規定之行為，不論在概念上、事實上，都係以數個各別行為作為前提要件，如繼續犯、意圖犯或構成要件之選擇（如加重竊盜犯）等；『自然之行為單數』則指諸如接續犯、接續行為等類型（陳志輝，九四/九五年度刑事判決評釋—競合部分，臺灣本土法學雜誌第 90 期，第 194-198 頁）。而想像競合犯部分，學界通說及實務見解雖均認為應侵害數法益，惟在以一寄藏行為，同時寄藏手槍、子彈時，我國實務一向認為係成立想像競合犯，應從一重論以寄藏手槍罪，但法律處罰寄藏手槍、子彈罪所保護之法益，其實均僅係公共安全之維護，顯見我國司法實務亦並非均認為成立想像競合犯，一定以侵害數法益為前提要件。前述違反期貨交易法第 112 條第 5 款規定部分，之所以不應論以想像競合犯，係因只成立一項單一之構成要件，因無論係非法經營期貨經理及期貨顧問事業，皆係期貨服務事業之其中一種類型而已，立法者在此僅設計一項單一之構成要件，即不應論以想像競合犯。是最高法院以想像競合犯為侵害數法益，而認為行為人未經許可擅自經營其中一種或數種期貨服務事業時，係侵害同一社會法益，不能論以想像競合犯之意旨，即非正解。」

由此可知，實務見解亦有認為「擅自經營期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之數種業務」之所以不能論以想像競合犯之原因並非因為「侵害同一法益」，而是因為期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款係屬於學理上所稱之「構成要件之行為單數」。

(二) 臺北地方法院 99 年度金訴字第 13 號刑事判決：期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款所訂之「四種不同犯罪態樣」，其犯罪之行為類別各別，自非不能並存

臺北地方法院 99 年度金訴字第 13 號刑事判決指出：「因期貨交易法第 112 條第 5 款所定應構成犯罪之行為類別各別，且非不能並存，被告兼有經營期貨顧問、期貨交易輔助人事業之情形，自應於將其犯罪態樣併予揭明。」故本案判決主文即宣告被告「同時」成立非法擅自經營期貨經理、期貨顧問事業罪。

十三、 期貨交易法第 112 條第 5 項各款不同罪名間是否會構成想像競合犯？

對此一爭點，實務見解皆認為期貨交易法第 112 條第 5 項各款不同罪名之間應論以想像競合犯，並從一種論處。

臺灣臺北地方法院 98 年度金重訴字第 3 號刑事判決指出：「被告前揭所為違反期貨交易法第 112 條第 3 款之非法經營期貨交易業務罪、同法第 112 條第 5 款之非法經營期貨顧問事業罪，係以同一行為而同時觸犯各該罪，應依刑法第 55 條關於想像競合犯之規定，從一重論以情節較重之非法經營期貨交易業務罪。」臺灣臺北地方法院 99 年度金訴字第 28 號刑事判決亦指出：「被告陳興楚就上揭事實欄所犯上開三罪間，其間實行之行為有局部同一之情形，應依刑法第 55 條想像競合犯之規定，從其情節較重之期貨交易法第 112 條第 3 款之非法經營期貨交易業務罪論處。」

此外，於臺灣臺中地方法院 99 年度金重訴字第 347 號刑事判決中，法院更特別指出公訴檢察官主張「期貨交易法第 112 條第 5 項各款間之關係非想像競合犯」之見解有誤<sup>11</sup>。法院並指出：「被告修嘉徽之犯行中關於違反期貨交易法第 112 條第 4 款之犯行及違反期貨交易法第 112 條第 5 款之犯行，因其係經營槓桿交易商及其他期貨服務事業，並透過提供外匯保證金交易資訊、交易管道，使客戶向 PBFGLTD 下單交易，再依客戶所定價格計算盈虧，各該行為間具有局部之同一性，宜依想像競合之關係論以

<sup>11</sup> 以下節錄自「臺灣臺中地方法院 99 年度金重訴字第 347 號刑事判決」：本件公訴人起訴未能辨明外匯保證金交易並無結算機構之存在，其認被告修嘉徽等人前揭有罪部分之犯行亦屬違反期貨交易法第 112 條第 2 款之罪，顯有誤會。公訴人於本件起訴書五、所犯法條(三)部分(參閱起訴書第 17 頁中段)雖論述：「按刑法第 55 條前段所謂一行為而觸犯數罪名，即學理上所謂之想像競合犯，係指行為人以一個構成犯罪要件內容之行為，同時侵害數法益，而觸犯數個罪名而言。而期貨交易法第 112 條第 2 款規定：『未經許可，擅自經營期貨結算機構者』、第 3 款規定：『違反第 56 條第 1 項之規定』及第 5 款規定：『未經許可，擅自經營期貨信託事業、期貨經理事業、期貨顧問事業或其他期貨服務事業。』。係將未經許可擅自經營期貨相關事業等類型之違法行為，均並列於同一法條之各款罪名內，而其所保護之法益，均為社會經濟活動之管理與秩序。故不論行為人未經許可擅自經營其中一種或二種以上期貨服務事業者，其結果僅侵害一個社會法益，而觸犯同一罪名，自不能論以想像競合犯，最高法院 94 年度臺上字第 494 號判決意旨參照，則被告雖同時有未經許可擅自經營期貨結算機構、期貨商業、期貨經理事業、期貨顧問事業或其他期貨服務事業之行為，亦無想像競合規定之適用。」等語。惟查，該最高法院 94 年度臺上字第 494 號判決意旨原文應係：「按刑法第 55 條前段所謂一行為而觸犯數罪名，即學理上所謂之想像競合犯，係指行為人以一個構成犯罪要件內容之行為，同時侵害數法益，而觸犯數個罪名而言。而『期貨交易法第 112 條第 5 款』規定：『未經許可，擅自經營期貨信託事業、期貨經理事業、期貨顧問事業或其他期貨服務事業，處……』。係將未經許可擅自經營『期貨信託事業』、『期貨經理事業』、『期貨顧問事業』及『其他期貨服務事業』等四種類型之違法經營期貨服務事業行為，均併列於同一法條之罪名內，而其所保護之法益，為社會經濟活動之管理與秩序。故不論行為人未經許可擅自經營其中一種或二種以上期貨服務事業者，其結果僅侵害一個社會法益，而觸犯同一罪名，自不能論以想像競合犯。」，顯然該最高法院裁判意旨係針對違反期貨交易法第 112 條第 5 款之經營不同期貨服務事業之態樣論述其為實質上一罪而非想像競合之一罪關係，並非論述期貨交易法第 112 條各款間之關係非想像競合犯之事，公訴人此部分當係誤用該等裁判意旨。

一罪。公訴意旨雖以此等行為間並不構成想像競合犯，惟本院已於前說明該等犯行具有重疊不可分性，時間、空間亦屬緊密，故本院乃以想像競合而不以數罪併罰論斷被告之犯行。」

#### 第四節 實務判決之觀察、分析及建議

##### 一、實務判決觀察

本文以下將就研究團隊於判決檢索過程中觀察到值得深究之現象進行說明，而此部分亦可與本文後續「第五節 實務判決量化分析」量化研究之成果相互對照、呼應：

(一) 我國地下期貨犯罪多半是「空中交易」，亦即地下期貨業者與客戶以台指期或上市櫃股票之漲跌進行「對賭」

期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之非法經營期貨交易業務罪以「臺灣證券交易所發行量加權股價指數」作為交易標的之案件為地下期貨犯罪之大宗，目前多數實務見解係以期貨交易法論處，少數以賭博罪論處之判決係認為被告並無收取「保證金」，亦無至期貨交易所實際下單或撮合完成交易，僅係以不確定指數之漲跌為標準來決定輸贏，故應屬賭博。

(二) 地下期貨犯罪多係違犯期貨交易法第 112 條第 5 項中的第 3 款、5 款

觀察目前檢索之判決應可發現，犯罪事實多數皆係違反期貨交易法第 112 條第 5 項中之第 3 款、5 款，少數判決論以期貨交易法第 112 條第 5 項之第 4 款，另外尚未見有涉及期貨交易法第 112 條第 5 項第 1 款、第 2 款之案件類型（量化結果請參「第五節 實務判決量化分析」）。則吾人或可思考第 112 條第 5 項之第 1、2、4 款之規範實益何在？或也可以思考法院在法律適用上是否有值得檢討之處。

(三) 期貨交易法 112 條第 5 項各款之有罪判決通常刑度偏低

1. 期貨交易法第 112 條第 5 項之刑罰為 7 年以下有期徒刑，但法院對於違反該項各款之量刑大多不會超過 1 年（量化結果請參「第五節 實務判決量化分析」）。
2. 地下期貨犯罪之判決中有相當高比例的是簡易判決、協商判決，且有罪判決的刑度很少高於一年，刑度範圍通常約為六個月以下的有期徒刑，且許多判決會宣告緩刑（量化結果請參「第五節 實務判決量化分析」）。若有判刑超過一年期者，則可發現多係被告於緩刑期間內再犯之累犯或是犯罪情節明顯較重者。

3. 本文推測法院對於地下期貨犯罪量刑偏低的可能原因為：與其他經濟犯罪（例如違反銀行法第 125 條之違法吸金罪或是違反證券交易法第 171 條之內線交易罪）相比，法院認為地下期貨業者之非難性較低，因為在地下期貨犯罪中，參與地下期貨交易的客戶（例如「與地下期貨業者進行對賭的客戶」、「經非法業者仲介至國外參與外匯保證金交易之客戶」）本身多半知道其所進行的期貨交易係屬違法，而法院即可能認為既然客戶也知道其正在從事非法地下期貨交易，則該客戶之相對人（也就是非法期貨業者）的可非難性亦應較低。
4. 本研究已對近十年地下期貨犯罪之判決進行量化研究，其中亦包括對法院量刑之部分進行分析（量化結果請參「第五節 實務判決量化分析」），此部分之研究未來或可供我國法院於量刑時參酌。

#### （四）公司、商號及個人均可為期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之主體

公司、商號及個人未經主管機關許可，擅自經營期貨事業，均會該當第 112 條第 5 項第 5 款之罪嫌（金管會 97 年 10 月 16 日金管證七字第 0970052486 號、93 年 7 月 13 日金管證七字第 0930127949 號函）。由此些函釋觀之，似可認為於期貨交易中承認法人得作為犯罪主體。惟現行期貨交易法第 118 條<sup>12</sup>仍係採取「兩罰」之立法模式，僅承認法人於其代表人、代理人、業務員或其他從業人員執行業務時犯罪時，具有受罰能力，而未承認法人具有犯罪能力。

## 二、判決分析及建議—析論地下期貨之「管制必要性」及「就地合法之可能性」

本文以下部分將從立法論層次之角度切入，重行省思現行法制下對於地下期貨「管制之必要性」是否存在，並探討部分之地下期貨犯罪是否存有「就地合法化」之可能。

（一）「期貨空中交易」（以「台股期貨指數」或是「上市、櫃公司股票之股價」作為標的，與客戶進行買空賣空之方式交易）處罰及管制的必要性探討

### 1. 實務見解咸認為「期貨空中交易」應須加以管制

觀察實務可以發現，許多實務見解對於「期貨空中交易是否具有處罰及管制之必要性」皆持肯定的立場，認為應加以管制。

<sup>12</sup> 期貨交易法第 118 條：「法人之代表人、代理人、業務員或其他從業人員，因執行業務有下列情事之一者，除依第一百十六條、第一百十七條處罰其行為人外，對該法人亦科以各該條之罰金：一、違反第十九條、第二十九條或第六十三條之規定者。二、違反第五十五條準用第十九條或第二十九條之規定者。三、違反第八十一條或第八十八條準用第六十三條之規定者。犯前項之罪被發覺前，該法人提出告訴或告發者，得減輕或免除其刑。」

而法院於此類期貨空中交易犯罪的判決中，經常援引以下的論述：「違法業者常以毋須繳交期貨交易稅，保證金僅收取台灣期貨交易所所規定原始保證金 10% 至 30%，甚至免收保證金等低交易成本吸收客戶。而因非法經營期貨交易，在於影響正常期貨交易，吸納期貨市場眾多資金，使正常期貨規模萎靡不振，可能因此導致股市異常暴漲暴跌，是期貨交易法對此違法經營行為，自有另立刑罰加以處罰之必要。而地下期貨因為免繳保證金，又免徵期貨交易稅，吸引許多民眾捨棄合法期貨管道，轉向地下期貨下單，造成台指期貨交易大量失血。尤其對於淺碟型（市場規模較小、成交值高、週轉率更高，投機性強）的台灣股市而言，抑制地下期貨交易，正是期貨交易法第 112 條之立法宗旨。」

## 2. 本研究立場：「期貨空中交易」應須加以管制

本文對於上述多數實務見解的立場表示肯定。但除了上述實務見解的論述以外，本文認為「美國證交法上的效率市場假設<sup>13</sup>」之想法，亦可作為期貨空中交易具有管制必要性之論述根據，且本文認為此一原因其實方屬期貨空中交易應納入管制之更重要原因。換言之，管制有無必要性應須從「市場能否精確反映期貨商品真實價格」之角度切入進行思考。

蓋如果期貨交易之本質係透過整體經濟局勢之觀察，進而做出投資及避險之決策，則若容許地下期貨存在，將會影響合法期貨交易市場各項標的交易價格之正確性，亦即，若放任地下期貨自由發展而不予以管制，則循合法管道之期貨交易人在判斷應如何交易時，將因為期貨交易市場無法充分、據實地反映其所欲投資標的之準確、真實價值，將導致該交易人因為不完全之資訊（不真實之價格）而有作出錯誤投資決策之可能。因此，本文認為對於期貨空中交易「是否要管制？」、「管制之力道應維持、加強或減弱？」實皆應回歸期

<sup>13</sup> 效率市場假說分為：

一、弱勢效率市場：在弱勢效率市場中，目前股價已經正確且完全反應所有過去的資訊，投資人在選擇投資標的時，無法經由分析過去的股價資訊得到任何幫助。當市場具有弱勢效率性時，技術分析無法幫助投資人找出被低估或高估之股票，以獲取超額之報酬。

二、半強勢效率市場：在半強勢效率市場中，目前股價已即時、正確且完全的反應所有已公開資訊。投資人在選擇投資標的時，無法經由分析任何已公開之資訊得到幫助。當市場具有半強勢效率性時，技術分析及利用公開資訊作基本分析均無法幫助投資人找出被低估或高估之股票，以獲取高額之報酬。

三、強勢效率市場：強勢效率市場中，目前股價已即時、正確且完全的反應所有已公開與未公開之消息。投資人在選擇投資標的時，無法藉由分析任何已公開或未公開資訊得到幫助。若市場具有強勢效率性時，技術分析、基本分析與內線消息均無法幫助投資人找出被低估或高估之股票，以獲取超額之報酬。參閱謝易宏、黃鈞淳，「證券求償之訴訟巧門\_詐欺市場經典案例」，第 73 頁，五南圖書出版股份有限公司，台北，2006 年 9 月。

貨交易之本質去思考規範之必要性。

(二) 部分地下期貨犯罪是否存有「就地合法」之可能性

本文認為地下期貨犯罪之類型多樣，因此是否能開放管制，使其就地合法化，不可一概而論，必須詳加探究是否具有管制必要性、開放後對現行期貨市場及法規制度是否造成衝擊...等等，進行全面性的通盤考量後，始能作出合適的決定。

1. 「仲介國內期貨交易人至國外槓桿交易商進行交易」之行為應不得就地合法化

「被告於台灣設立之公司作為國外銀行之客服中心，而以國外銀行為外匯保證金交易之相對人」（臺灣臺中地方法院刑事判決 99 年度金重訴字第 347 號之案例事實），核被告所為，實係將國內之期貨交易人及其資金仲介至國外進行外匯保證金之交易，本文認為應無法使該等行為有就地合法化之機會。

或有論者認為，被告此種仲介經營模式實際上並未影響本國之期貨交易市場，僅是促進國際間金流流動，亦可提供我國企業作為避險的管道，應無管制必要性，可以考慮開放。然而，此類跨國從事槓桿保證金交易實存有極大之風險，因為縱使地下期貨業者所仲介之國外槓桿交易商在當地為合法之業者，仍可能因為當地對於槓桿保證金交易之監理、風險衡量、保障機制等法規與我國存有差異，使我國期貨交易人所投資之標的並未經適足、完善之風險衡量，將有可能導致我國期貨交易人面臨不可預期之風險及損害。故本文認為，基於保障期貨交易人之觀點，此類跨境仲介槓桿交易商之地下期貨態樣應無就地合法化之可能。

2. 空中交易（以「台股期貨指數」或是「上市、櫃公司股票之股價」作為標的，與客戶進行買空賣空之方式交易）應無就地合法化之可能

期貨交易本身是一個零和遊戲，有人賺則必當有人賠，合法期貨交易之主要任務在於保障投資賺錢的人能順利取得賺得之款項，投資賠錢之人則應付出其所賠之金額，因此合法的期貨交易才會存有砍倉機制之設計。但進行空中交易之地下期貨交易者，不只經常是以「免繳保證金」作為吸引期貨交易人的誘因，與期貨交易係零和遊戲之本質相悖離。而且，地下期貨交易者也需要有負責去向賠錢之人「索取其所賠款項」之人，如此即容易與「討債集團」有關，可能因此衍伸出其他犯罪之弊病。且空中交易不應開放之最根本之原因即是此類空中交易對於「市場精確反

映期貨商品真實價格之機能」有巨大之影響。

3. 非法經營期貨經理事業或非法經營期貨顧問事業亦應難以就地合法化

針對非法經營期貨經理事業或非法經營期貨顧問事業是否能就地合法化之問題，本文認為基於保障期貨交易人的立場角度而言，至多只能針對期貨經理、顧問事業的「門檻」（也就是取得牌照之難易度）作重新之檢視與調整，但不能完全取消管制，蓋因基於保障健全投資市場的角度下，許多期貨交易人往往並不瞭解投資市場，甚至對於自己投資的標的也並不熟知，如果連幫客戶投資的經理人本身也不具備一定的專業能力，無疑是讓這些經理人可以放心的「拿別人的錢去賭看看會不會賺錢」，這樣似非一個健康之投資市場該出現的現象。況且，現行許多非法經營期貨經理或期貨顧問事業的案件中，時常伴隨的是該經理人其實已經賠光期貨交易人之投資，還繼續以偽造文書、詐欺，繼續欺騙期貨交易人其有穩定獲利之現象，則本文認為基於保障交易安全、使投資市場透明、穩定，主張仍應繼續維持牌照管制為妥，不宜輕易使非法經營期貨經理事業或非法經營期貨顧問事業就地合法化。

## 第五節 實務判決量化分析

### 一、研究範圍、樣本選取及編碼方式

#### (一) 研究範圍

本研究之研究範圍已如前述（請參閱「第一章 期貨交易法第 112 條之司法判決研究，第一節 判決檢索方式」），係使用「司法院法學資料檢索系統」，選取「刑事」類裁判，時間範圍設定為「自民國 97 年 1 月 1 日起至民國 107 年 8 月 31 日為止作成之裁判」，設定全文檢索語詞為「期貨交易法第一百十二條」以及「期貨交易法第 112 條」，並檢索以下六間地方法院，包括：臺北地方法院、桃園地方法院、新竹地方法院、臺中地方法院、臺南地方法院、高雄地方法院。最後總共計有 409 則裁判。

#### (二) 樣本選取

1. 進行量化分析時，本文僅選取「一審」之「有罪判決」作為**量化研究之題材**，剔除「刑事裁定、非一審之判決、無罪判決、不受理判決、免訴判決、其他與本計畫顯不相干的判決」。

2. 每個樣本係以刑事訴訟法上之「案件」作為單位，亦即係以「被告及其所為之犯罪事實」作為樣本之單位。因此，若一個有罪判決中同時有兩個以上的被告，則該有罪判決所產生之樣本即會有數個。茲舉一例說明之，例如：臺灣臺北地方法院刑事判決 101 年度金訴字第 4 號中總共有兩名被告，兩名被告之犯行亦分別被法院論罪科刑，則本研究即可自此一有罪判決（臺灣臺北地方法院刑事判決 101 年度金訴字第 4 號）中獲得兩個樣本，分別是：(1)「臺灣臺北地方法院刑事判決 101 年度金訴字第 4 號（被告一）」、(2)「臺灣臺北地方法院刑事判決 101 年度金訴字第 4 號（被告二）」。

### (三) 編碼方式

將上述之樣本分別就以下六項事項進行編碼：(1) 違反法條；(2) 刑期；(3) 是否宣告緩刑；(4) 犯罪類型；(5) 犯罪行為人是否因違犯期貨交易法第 112 條而遭法院併科處以罰金？或是否因違反刑法賭博罪而遭法院科以罰金？；(6) 罰金之金額。詳細的編碼細節則如下表(表 1-2) 所示。

(表 1-2：量化研究之編碼表)

(1) 違反法條	<p>(一) 期貨交易法 112 條第 5 項第 1 款之編碼為 <u>1</u></p> <p>(二) 期貨交易法 112 條第 5 項第 2 款之編碼為 <u>2</u></p> <p>(三) 期貨交易法 112 條第 5 項第 3 款之編碼為 <u>3</u></p> <p>(四) 期貨交易法 112 條第 5 項第 4 款之編碼為 <u>4</u></p> <p>(五) 期貨交易法 112 條第 5 項第 5 款之編碼為 <u>5</u></p> <p>(六) 刑法賭博罪章之編碼為 <u>6</u></p> <p>(七) 非上述罪名之編碼為 <u>7</u></p> <p>(八) 同時成立數種罪名者編碼為 <u>8</u></p>
(2) 刑期	<u>單位：月</u>
(3) 是否宣告緩刑	<p>(一) 無宣告之編碼為 <u>0</u></p> <p>(二) 有宣告之編碼為 <u>1</u></p>
(4) 犯罪類型	(一) 空中交易(以台指期或上市、櫃公司之股票作為標的，

	<p>進行對賭)之<u>編碼為 1</u></p> <p>(二) 標的涉及槓桿(外匯)保證金契約,而犯罪行為人仲介客戶至國外進行槓桿(外匯)保證金交易之<u>編碼為 2</u></p> <p>(三) 標的涉及槓桿(外匯)保證金契約,而犯罪行為人招攬期貨交易人從事期貨交易、代理期貨商接受期貨交易人開戶、接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行之<u>編碼為 3</u></p> <p>(四) 標的涉及槓桿(外匯)保證金契約,而犯罪行為人接受客戶之委託或授權後,全權代客操作槓桿(外匯)保證金交易之<u>編碼為 4</u></p> <p>(五) 標的涉及槓桿(外匯)保證金契約,而犯罪行為人提供場所設備及相關外匯資訊(如價位諮詢)或建議分析意見,供客戶自行下單交易之<u>編碼為 5</u></p> <p>(六) 標的涉及槓桿(外匯)保證金契約,而犯罪行為人從事之犯罪事實包含上述類型(二)至類型(五)兩種以上者之<u>編碼為 6</u></p> <p>(七) 標的涉及槓桿(外匯)保證金契約,然犯罪行為人從事之犯罪事實未包含上述類型(二)至類型(五)任何一種類型者之<u>編碼為 7</u></p> <p>(八) 未經許可,犯罪行為人即受金融消費者委託,而全權代其操作期貨商品之<u>編碼為 8</u></p> <p>(九) 未經許可,提供期貨商品之分析意見及推介、建議資訊,供客戶自行下單操作。方法包括「架設網站或臉書粉專、開發看盤軟體、設計電腦交易程式、錄製交學影片、開設實體教室、辦理講座或發行出版品之<u>編碼為 9</u></p> <p>(十) 「非上述 9 種類型的犯罪事實」或是「因為屬於簡易判決或是簡式審判,故從判決書中無法得知犯罪事實」之<u>編碼為 10</u></p> <p>(十一) 犯罪事實同時包含上述「編碼 8 以及編碼 9」、「編碼 1 以及編碼 8」、「編碼 1 以及編碼 9」或是「編碼 1、編碼 8、編碼 9」之情形者<u>編碼為 11</u></p>
--	---

<p>(5) 犯罪行為人是否因違反期貨交易法第 112 條而遭法院併科處以罰金？或是否因違反刑法賭博罪而遭法院科以罰金？</p>	<p>(一) 違反期貨交易法第 112 條，但無遭處併科罰金的情況 <u>編碼為 0</u></p> <p>(二) 違反期貨交易法第 112 條，但有遭處併科罰金的情況 <u>編碼為 1</u></p> <p>(三) 因違反刑法賭博罪章之規定而遭科以罰金的情況<u>編碼為 2</u></p>
<p>(6) 罰金的金額</p>	<p><u>以「千元」為單位</u>填入犯罪行為人遭處科處罰金的金額，若<u>沒有遭科處罰金請填入 0。</u></p>

#### (四) 樣本數量

研究團隊完成 409 則裁判之檢索及摘要工作，並經過前述之樣本選取步驟後，最終共計有 746 個樣本可作為本研究量化分析之題材。

#### (五) 研究方法及統計軟體

此次量化研究係透過 **SPSS 軟體 22.0 版** 進行統計之運算及作業。

## 二、量化結果及研究發現

### (一) 敘述性統計部分

#### 1. 違反法條

由下表（表 1-3）可知，實務上，地下期貨犯罪之多數被告皆係違反期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款（39.8%）及期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款（50.4%），亦即被告多遭法院以期貨交易法第 112 條第 5 項之第 3 款、第 5 款論罪科刑，違反這兩款的被告高達 90.2%。

此外，亦可發現完全沒有被告違反期貨交易法第 112 條第 5 項第 1 款以及第 2 款，亦僅只有 6 名被告違反期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款之罪。

至於法院認定被告違反刑法賭博罪章之比例亦不高（6.4%），僅有 49 名被告被法院認定構成賭博罪<sup>14</sup>。此即可驗

<sup>14</sup> 雖有 49 名被告遭法院以刑法賭博罪章之規定論罪科刑，比例並不能說是極低，但需要特別指出的是，光是「臺灣臺中地方法院 104 年度審簡字第 515 號刑事判決」中即有高達 24 名被告遭法院認定構成刑法賭博罪章之犯罪，而扣除該則判決後，即可發現餘下僅有零星少數幾則判決中之被告是遭法院以刑法賭博罪章之規定論罪科刑。故本文認為，近來實務見解多

證本文前述觀察，即近年多數實務見解皆認為被告經營期貨之空中交易並不會構成賭博，而係非法經營期貨交易業務，故法院多依期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款論處，而不會以普通刑法之賭博罪相繩。

(表 1-3：違反法條之敘述性統計)

	次數	百分比 (%)
違反期貨交易法 112 條第 5 項第 3 款	297	39.8
違反期貨交易法 112 條第 5 項第 4 款	6	0.8
違反期貨交易法 112 條第 5 項第 5 款	376	50.4
違反刑法賭博罪	48	6.4
違反非上述罪名	10	1.3
同時成立數種罪名者	9	1.2
總和	746	100.0

## 2. 犯罪類型

由下表(表 1-4)可知，現行地下期貨犯罪仍有四成(40.1%)之比例是空中交易(以台指期或上市、櫃公司之股票作為標的，進行對賭)。而如前所述，本文認為此一部分的犯罪仍具有高度管制的必要性，蓋空中交易除了會影響合法期貨交易市場各項標的交易價格之公允及正確性，並進一步影響合法期貨交易人之投資判斷；另一方面還會影響正常之期貨交易，吸引許多民眾捨棄合法期貨管道，轉向地下期貨下單，不但對於期貨交易人較無保障，還會造成台指期貨交易大量失血，使正常期貨規模萎靡不振，並可能因此導致我國淺碟型的股市異常暴漲暴跌(請參閱「第一章 期貨交易法第 112 條之司法判決研究，第四節 實務判決之觀察、分析及建議」)。

另外，將犯罪類型中與「槓桿(外匯)保證金交易」有關的「編碼 2 (0.4%)、編碼 3 (1.2%)、編碼 4 (2.8%)、編碼 5 (4.8%)、編碼 6 (19.6%)、編碼 7 (0%)」的百分比相加，則可以發現犯罪事實之標的涉及槓桿(外匯)保證金契約之比例

---

半已不再認為經營期貨空中交易之被告構成賭博罪。

接近三成左右（ $1.2\%+1.4\%+2.8\%+5.0\%+18.1\%=28.8\%$ ），為僅次於空中交易的地下期貨犯罪。但若同時比較前面之表 1-3，則會發現本文前已述及之一件弔詭狀況，就是雖然許多被告的犯罪行為與外匯槓桿保證金交易有關，但觀察實務判決後可以發現，法院卻鮮少適用期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款之「非法經營槓桿交易商罪」。詳言之，此一現象弔詭之處在於：既然有諸多地下期貨業者經營之標的係涉及外匯槓桿保證金契約，則實務上以期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款論罪的比例應該不會那麼低（從表 1-3 可知，違反期貨交易法 112 條第 5 項第 4 款之比例僅有 0.8%，共計 6 名被告）。

惟若仔細研究法院的見解後，其實此一弔詭的現象亦非不能解釋，蓋多數此類涉及外匯槓桿保證金交易之犯罪事實多係「被告提供場所、設備、相關『外匯』資訊及分析意見等，供客戶自行下單」或是「被告受客戶委託，向客戶收取佣金或手續費，而代客操作『外幣保證金交易』」，而如前所述（請參閱「第一章 期貨交易法第 112 條之司法判決研究，第二節 期貨交易法第 112 條之犯罪事實類型整理，四、非法經營槓桿交易商」），前者之情形多數法院會以「期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之非法經營期貨顧問事業罪」論處，後者之情況多數法院則會以「期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之非法經營期貨經紀事業罪」論罪。因此，實務上雖然有諸多案例皆涉及外匯保證金之標的，但法院仍鮮少適用「期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款之非法經營槓桿交易商罪」。而此一部份本文認為有進一步研究的價值，將留待於後進行更進一步的討論（請參閱「第一章 第六節、仲介國內期貨交易人至國外進行外匯保證金交易之論罪」）。

（表 1-4：犯罪類型之敘述性統計）

犯罪類型	次數	百分比
空中交易（以台指期或上市、櫃公司之股票作為標的，進行對賭）	299	40.1
標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為人仲介客戶至國外進行槓桿（外匯）保證金交易	3	0.4
標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為人招攬期貨交易人從事期貨交易、代理期貨商接受期貨交易人開戶、接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行	9	1.2

標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為人接受客戶之委託或授權後，全權代客操作槓桿（外匯）保證金交易	21	2.8
標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為人提供場所設備及相關外匯資訊（如價位諮詢）或建議分析意見，供客戶自行下單交易	36	4.8
標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為人從事之犯罪事實包含編碼 2 至編碼 5 兩種以上者	146	19.6
未經許可，犯罪行為人即受金融消費者委託，而全權代其操作期貨商品	60	8.0
未經許可，提供期貨商品之分析意見及推介、建議資訊，供客戶自行下單操作	81	10.9
「非上述 9 種類型的犯罪事實」或是「因為屬於簡易判決或是簡式審判，故從判決書中無法得知犯罪事實」	77	10.3
犯罪事實同時包含上述「編碼 8 以及編碼 9」、「編碼 1 以及編碼 8」、「編碼 1 以及編碼 9」或是「編碼 1、編碼 8、編碼 9」之情形者	14	1.9
總和	746	100.0

### 3. 判決刑期

如前所述，本文發現多數法院對於地下期貨犯罪都有判決刑度偏低的現象（請參閱「第一章 期貨交易法第 112 條之司法判決研究，第四節 實務判決之觀察、分析及建議」）。而此一現象觀察下表（表 1-5）後亦可再次驗證，多數被告的刑期皆偏低，平均僅遭判處 6.4 個月之刑期。而將「平均 6.4 個月之刑期」與期貨交易法第 112 條第 5 項所規定的「法定最重刑期 7 年」相比，即可知道法院多半不會科以被告過長的刑期。

（表 1-5：刑期之敘述性統計）

	個數	最小值	最大值	平均數	標準差
判決主文所宣告之刑期	746	0（單位：月）	62（單位：月）	6.12（單位：月）	6.522

### 4. 犯罪行為人是否因違犯期貨交易法第 112 條而遭法院併科處以罰金？或是否因違反刑法賭博罪而遭法院科以罰金？而若

被告有遭法院科以罰金，則罰金之金額為？

按期貨交易法第 112 條第 5 項規定：「有下列情事之一者，...，得併科新臺幣三百萬元以下罰金。」刑法第 266 條第 1 項之普通賭博罪規定：「在公共場所或公眾得出入之場所賭博財物者，處一千元以下罰金。」刑法第 268 條之圖利供給賭場或聚眾賭博罪則是規定：「意圖營利，供給賭博場所或聚眾賭博者，處三年以下有期徒刑，得併科三千元以下罰金。」

而從下表 (1-6) 可知，僅有不到一成 (8.4%) 之被告 (63 名被告) 法院會科以被告罰金。

至於由下表 (表 1-7) 可知，63 名遭法院科處罰金之被告，平均罰金金額為 352140 元，最少的是遭科處 2000 元，最多則是遭罰兩百五十萬元。

(表 1-6：併科罰金之敘述性統計)

	次數	百分比
違反期貨交易法第 112 條，但「無」遭處併科罰金的情況	683	91.6
違反期貨交易法第 112 條，但「有」遭處併科罰金的情況	44	5.9
因違反刑法賭博罪章之規定而遭科以罰金的情況	19	2.5
總和	746	100.0

(表 1-7：併科罰金「金額」之敘述性統計)

	個數	最小值	最大值	平均數	標準差
併科罰金的金額	63	2 (單位：千元)	2500 (單位：千元)	352.14 (單位：千元)	575.284

## 5. 緩刑

除了前述所指出的「多數法院對於地下期貨犯罪都有判決刑度偏低」、「較少科處被告罰金刑」的現象外，本文亦發現，有很高之比例法院會宣告予以被告緩刑之機會。如下表 (表 1-8) 所示，有約 65.1% 的被告皆獲得緩刑的機會。

因此，綜合「刑期偏低」、「科以被告罰金刑比例偏低」、「給予緩刑之比例偏高」觀之，法院對於地下期貨犯罪似乎較不嚴厲。而如前所述，本文初步推測法院之所以對於地下期貨犯罪較不嚴厲的可能原因在於：與其他經濟犯罪（例如違反銀行法第 125 條之違法吸金罪或是違反證券交易法第 171 條之內線交易罪）相比，法院認為地下期貨業者之非難性較低，因為在地下期貨犯罪中，參與地下期貨交易的客戶（例如「與地下期貨業者進行對賭的客戶」、「經非法業者仲介至國外參與外匯保證金交易之客戶」）本身多半知道其所進行的期貨交易係屬違法，而法院即可能認為既然參與交易之客戶也知道其正在從事非法地下期貨交易，則該客戶之相對人（也就是非法期貨業者）的可非難性即較低。

而本文以為，立法者或可考慮修法增訂「最低法定刑」，以限縮司法對量刑的裁量權限，並藉由提高刑度抑制地下期貨犯罪。

另外，若基於「刑事政策的考量、特別預防理論之實踐、地下期貨犯罪與其他財產犯罪、經濟犯罪刑度之均衡」等理由，或許法院對於地下期貨犯罪貿然提高刑期之長度或是減少緩刑的比例皆不適當，但鑒於我國地下期貨犯罪確實猖獗，為了保護合法的期貨交易市場秩序，法院或可在宣告沒收被告犯罪所得以外，另外考慮提高科以被告罰金刑之比例，並加重罰金之金額，以有效遏止地下期貨犯罪。

然而，上述方式可能皆僅為治標之方式，本文以為真正治本之道應係探究地下期貨市場存在之原因，亦即是否國內期貨交易人有一些交易上的特殊需求，但礙於我國現行法令之限制而無法獲得滿足，導致期貨交易人必須另尋非法管道？對此，本文以為立法者或主管機關應可考慮適度地進行法規之鬆綁，開放適合之商品，以滿足期貨交易人的需求，如此即可有效地解決地下期貨犯罪之問題。

（表 1-8：緩刑之敘述性統計）

	次數	百分比
無宣告緩刑	260	34.9
有宣告緩刑	486	65.1

總和	746	100.0
----	-----	-------

(二) 被告「違反法條」之不同與「『刑期長短』、『是否宣告緩刑』」之關係

1. 「違反法條」之不同與「刑期長短」之關係

由下表(表 1-9)可知：違反期貨交易法 112 條第 5 項第 3 款之刑期平均為 4.53 個月；違反期貨交易法 112 條第 5 項第 4 款之刑期平均亦為 6.67 個月；違反期貨交易法 112 條第 5 項第 5 款之刑期平均為 6.90 個月；同時成立數種罪名者其刑期平均為 22.44 個月；違反刑法賭博罪之刑期平均為 2.49 個月；所違反之罪非屬上述罪名者其平均刑期則為 26.30 個月。

而將「違反法條」與「刑期」進行「單因子變異數分析(ANOVA 檢定)」後，可以得到下表之結果(表 1-10)。統計上並可以發現，被告違反之條文不同，刑期也會有明顯之不同( $F=50.463, df=5, p=.000$ )。

(表 1-9：「違反法條」之不同其「刑期之長短」)

違反法條	個數	平均數	標準差	標準誤	平均數的 95% 信賴區間		最小值	最大值
					下界	上界		
違反期貨交易法 112 條第 5 項第 3 款	297	4.53	2.130	.124	4.29	4.78	2	14
違反期貨交易法 112 條第 5 項第 4 款	6	6.67	1.633	.667	4.95	8.38	5	9
違反期貨交易法 112 條第 5 項第 5 款	376	6.90	7.087	.365	6.18	7.61	2	62
違反刑法賭博罪	48	2.49	2.470	.357	1.77	3.21	0	10

違反非上述罪名	10	26.30	16.734	5.292	14.33	38.27	4	46
同時成立數種罪名者	9	22.44	8.762	2.921	15.71	29.18	12	42
總和	746	6.12	6.522	.239	5.65	6.59	0	62

(表 1-10：「違反法條」與「刑期」之 ANOVA 檢定)

ANOVA					
判決主文所宣告之刑期					
	平方和	自由度	平均平方和	F	顯著性
組間	8079.101	5	1615.820	50.643	.000
組內	23610.518	740	31.906		
總和	31689.619	745			

## 2. 「違反法條」之不同與「是否宣告緩刑」之關係

「違反法條」與「是否宣告緩刑」之交叉表如下表所示(表 1-11)。為了研究「被告所犯罪名之不同(亦即違反之法條之不同)」與「法院是否宣告被告得以緩刑」之關係，本文將被告「違反法條」與法院「是否宣告緩刑」進行卡方分析。

經卡方分析(表 1-12)，結果顯示「被告違反法條」之不同與「法院是否宣告緩刑」有顯著關聯( $\chi^2=64.627$ ,  $df=5$ ,  $p=.000$ )。例如：若被告違反期貨交易法 112 條第 5 項第 3 款，則有極高之比率(75.8%)可以獲得緩刑之機會，僅有 24.2%之比率無法獲得緩刑；又例如：被告違反之法條若係期貨交易法 112 條第 5 項第 4 款或是刑法賭博罪，就有較高的比率無法獲得緩刑(被告違犯期貨交易法 112 條第 5 項第 4 款無法獲得緩刑之比率為 83.3%；被告違犯刑法賭博罪而未獲緩刑之比率

為 77.1%)。

(表 1-11：「違反法條」與「是否宣告緩刑」之交叉表)

「違反法條」與「是否宣告緩刑」之交叉表					
			是否宣告緩刑		總和
			無宣告緩刑	有宣告緩刑	
違反法條	違反期貨交易法 112 條第 5 項第 3 款	個數	72	225	297
		違反該法條獲緩刑的比率	24.2%	75.8%	100.0%
	違反期貨交易法 112 條第 5 項第 4 款	個數	5	1	6
		違反該法條獲緩刑的比率	83.3%	16.7%	100.0%
	違反期貨交易法 112 條第 5 項第 5 款	個數	135	241	376
		違反該法條獲緩刑的比率	35.9%	64.1%	100.0%
	違反刑法賭博罪	個數	37	11	48
		違反該法條獲緩刑的比率	77.1%	22.9%	100.0%
	違反非上述罪名	個數	7	3	10
		違反該法條獲緩刑的比率	70.0%	30.0%	100.0%
	同時成立數種罪名者	個數	4	5	9
		違反該法條獲緩刑的比率	44.4%	55.6%	100.0%
	總和	個數	260	486	746
		獲緩刑的比率	34.9%	65.1%	100.0%

(表 1-12：「違反法條」與「是否宣告緩刑」之卡方檢定)

卡方檢定			
	數值	自由度	漸近顯著性 (雙尾)
Pearson 卡方	64.627	5	.000
概似比	63.012	5	.000
線性對線性的關連	34.893	1	.000
有效觀察值的個數	746		

(三) 「犯罪類型」之不同與「『刑期長短』、『是否宣告緩刑』」之關係

1. 「犯罪類型」之不同與「刑期長短」之關係

由下表(表 1-13)可知，空中交易(以台指期或上市、櫃公司之股票作為標的，進行對賭)之犯罪類型其刑期平均為 4.21 個月；標的涉及槓桿(外匯)保證金契約，而犯罪行為人仲介客戶至國外進行槓桿(外匯)保證金交易其刑期平均為 9 個月；標的涉及槓桿(外匯)保證金契約，而犯罪行為人招攬期貨交易人從事期貨交易、代理期貨商接受期貨交易人開戶、接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行其刑期平均為 5.78 個月；標的涉及槓桿(外匯)保證金契約，而犯罪行為人接受客戶之委託或授權後，全權代客操作槓桿(外匯)保證金交易其刑期平均為 14.74 個月；標的涉及槓桿(外匯)保證金契約，而犯罪行為人提供場所設備及相關外匯資訊(如價位諮詢)或建議分析意見，供客戶自行下單交易其刑期平均為 3.72 個月；標的涉及槓桿(外匯)保證金契約，而犯罪行為人從事之犯罪事實包含編碼 2 至編碼 5 兩種以上者其刑期平均為 6.63 個月；犯罪行為人未經許可，犯罪行為人即受金融消費者委託，而全權代其操作期貨商品其刑期平均為 10.75 個月；犯罪行為人未經許可，提供期貨商品之分析意見及推介、建議資訊，供客戶自行下單操作其刑期平均為 6.86 個月；犯罪事實同時包含上述數種犯罪類型者其刑期平均為 8.43 個月。

經「單因子變異數分析(ANOVA 檢定)」(表 1-14)後，統計上可以發現，因為犯罪類型之不同，刑期也會有明顯之不

同 ( $F=12.971, df=9, p=.000<.05$ )。

(表 1-13：「犯罪類型」之不同其「刑期長短」)

判決主文所宣告之刑期								
犯罪類型	個數	平均數	標準差	標準誤	平均數的 95% 信賴區間		最小值	最大值
					下界	上界		
空中交易(以台指期或上市、櫃公司之股票作為標的,進行對賭)	299	4.21	2.395	.138	3.93	4.48	0	14
標的涉及槓桿(外匯)保證金契約,而犯罪行為人仲介客戶至國外進行槓桿(外匯)保證金交易	3	9.00	4.583	2.646	-2.38	20.38	5	14
標的涉及槓桿(外匯)保證金契約,而犯罪行為人招攬期貨交易人從事期貨交易、代理期貨商接受期貨交易人開戶、接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行	9	5.78	.833	.278	5.14	6.42	5	7
標的涉及槓桿(外匯)保證金契約,而犯罪行為人接受客戶之委託或授權後,全權代客操作槓桿(外匯)保證金交易	21	14.74	19.587	4.274	5.82	23.65	2	62
標的涉及槓桿(外匯)保證金契約,而犯罪行為人提供場所設備及相關外匯資訊(如價位諮詢)或建議分析意見,供客戶自行下單交易	36	3.72	3.842	.640	2.42	5.02	2	22
標的涉及槓桿(外匯)保證金契約,而犯罪行為人從事之犯罪事實包含編碼 2 至編碼 5 兩種以上者	146	6.63	6.240	.516	5.61	7.65	2	42
未經許可,犯罪行為人即受金融消費者委託,而全權代其操作期貨商品	60	10.75	10.172	1.313	8.12	13.38	2	60
未經許可,提供期貨商品之分析意見	81	6.86	4.289	.477	5.92	7.81	3	24

及推介、建議資訊，供客戶自行下單操作								
「非上述 9 種類型的犯罪事實」或是「因為屬於簡易判決或是簡式審判，故從判決書中無法得知犯罪事實」	77	6.45	7.093	.808	4.84	8.06	2	42
犯罪事實同時包含上述「編碼 8 以及編碼 9」、「編碼 1 以及編碼 8」、「編碼 1 以及編碼 9」或是「編碼 1、編碼 8、編碼 9」之情形者	14	8.43	5.258	1.405	5.39	11.46	3	24
總和	746	6.12	6.522	.239	5.65	6.59	0	62

(表 1-14：「犯罪類型」與「刑期」之 ANOVA 檢定)

ANOVA					
判決主文所宣告之刑期					
	平方和	自由度	平均平方和	F	顯著性
組間	4338.207	9	482.023	12.971	.000
組內	27351.413	736	37.162		
總和	31689.619	745			

## 2. 「犯罪類型」之不同與「是否宣告緩刑」之關係

「犯罪類型」與「是否宣告緩刑」之交叉表如下表所示(表 1-15)。為了研究「犯罪類型」與「法院是否宣告緩刑」間之關係，本文將被告不同之「犯罪類型」與法院「是否宣告緩刑」進行卡方分析。

經卡方分析(表 1-16)，結果顯示不同之「犯罪類型」與「法院是否宣告緩刑」有顯著關聯( $\chi^2=58.243, df=9, p=.000$ )。其中，若為「標的涉及槓桿(外匯)保證金契約，而犯罪行為人仲介客戶至國外進行槓桿(外匯)保證金交易」或是「標的

涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為人接受客戶之委託或授權後，全權代客操作槓桿（外匯）保證金交易」此二種犯罪類型，皆有較高之比率無法獲得緩刑（無法獲得緩刑之比率分別為 66.7% 以及 85.7%）；至於若為「標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為人提供場所設備及相關外匯資訊（如價位諮詢）或建議分析意見，供客戶自行下單交易」、「標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為人從事之犯罪事實包含編碼 2 至編碼 5 兩種以上者」或是「未經許可，提供期貨商品之分析意見及推介、建議資訊，供客戶自行下單操作」此三種犯罪類型者，則被告皆有較高之比率有機會獲得緩刑（獲得緩刑之比率分別為 66.7%、70.5%、74.1%）。

（表 1-15：「犯罪類型」與「是否宣告緩刑」之交叉表）

「犯罪類型」與「是否宣告緩刑」之交叉表					
			是否宣告緩刑		總和
			無宣告緩刑	有宣告緩刑	
犯罪 類 型	空中交易（以台指期或上市、櫃公司之股票作為標的，進行對賭）	個數	93	206	299
		該犯罪類型獲得緩刑之比率	31.1%	68.9%	100.0%
	標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為人仲介客戶至國外進行槓桿（外匯）保證金交易	個數	2	1	3
		該犯罪類型獲得緩刑之比率	66.7%	33.3%	100.0%
	標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為人招攬期貨交易人從事期貨交易、代理期貨商接受期貨交易人開戶、接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行	個數	6	3	9
		該犯罪類型獲得緩刑之比率	66.7%	33.3%	100.0%
	標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為人接受客戶之委託或授權後，全權代客操作槓桿（外匯）保證金交易	個數	18	3	21
		該犯罪類型獲得緩刑之比率	85.7%	14.3%	100.0%

標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為為人提供場所設備及相關外匯資訊（如價位諮詢）或建議分析意見，供客戶自行下單交易	個數	12	24	36
	該犯罪類型獲得緩刑之比率	33.3%	66.7%	100.0%
標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為為人從事之犯罪事實包含編碼 2 至編碼 5 兩種以上者	個數	43	103	146
	該犯罪類型獲得緩刑之比率	29.5%	70.5%	100.0%
未經許可，犯罪行為人即受金融消費者委託，而全權代其操作期貨商品	個數	37	23	60
	該犯罪類型獲得緩刑之比率	61.7%	38.3%	100.0%
未經許可，提供期貨商品之分析意見及推介、建議資訊，供客戶自行下單操作	個數	21	60	81
	該犯罪類型獲得緩刑之比率	25.9%	74.1%	100.0%
「非上述 9 種類型的犯罪事實」或是「因為屬於簡易判決或是簡式審判，故從判決書中無法得知犯罪事實」	個數	21	56	77
	該犯罪類型獲得緩刑之比率	27.3%	72.7%	100.0%
犯罪事實同時包含上述「編碼 8 以及編碼 9」、「編碼 1 以及編碼 8」、「編碼 1 以及編碼 9」或是「編碼 1、編碼 8、編碼 9」之情形者	個數	7	7	14
	該犯罪類型獲得緩刑之比率	50.0%	50.0%	100.0%
總和	個數	260	486	746
	獲緩刑之比率	34.9%	65.1%	100.0%

(表 1-16：「犯罪類型」與「是否宣告緩刑」之卡方檢定)

卡方檢定			
	數值	自由度	漸近顯著性 (雙尾)
Pearson 卡方	58.243	9	.000
概似比	56.344	9	.000
線性對線性的關連	.201	1	.654
有效觀察值的個數	746		

## (四) 「『違反法條』與『犯罪類型』」之不同與「罰金金額」多寡之關係

## 1. 「違反法條」之不同與「罰金金額」多寡之關係

表 1-17 呈現出「違反法條」之不同其「罰金金額」多寡。而經「單因子變異數分析 (ANOVA 檢定)」(表 1-18)，顯示因為「違反法條」之不同，「罰金之金額」也明顯不同 ( $F=8.092$ ,  $df=3$ ,  $p=.000$ )。其中，若被告違反期貨交易法 112 條第 5 項第 5 款時遭罰之罰金金額 (平均之罰金金額為新台幣 513710 元) 會比違反期貨交易法 112 條第 5 項第 3 款時 (平均之罰金金額為新台幣 263750 元) 重。另需注意的是，遭法院認定同時違反期貨交易法 112 條第 5 項第 4 款及第 5 款的只有一個被告，統計上不能進行評估。

(表 1-17：「違反法條」之不同其「罰金金額」之多寡)

描述性統計量								
併科罰金的金額								
違反法條	個數	平均數	標準差	標準誤	平均數的 95% 信賴區間		最小值	最大值
					下界	上界		
違反期貨交易法 112 條第 5 項第 3 款	8	263.75	326.844	115.557	-9.50	537.00	30	1000

違反期貨交易法 112 條第 5 項第 5 款	35	513.71	636.854	107.648	294.95	732.48	50	2500
違反刑法賭博罪	19	5.00	2.236	.513	3.92	6.08	2	10
同時成立數種罪名者	1	2000.00	-	-	-	-	2000	2000
總和	63	352.14	575.284	72.479	207.26	497.03	2	2500

(表 1-18：「違反法條」與「罰金之金額」之 ANOVA 檢定)

ANOVA					
併科罰金的金額					
	平方和	自由度	平均平方和	F	顯著性
組間	5981281.071	3	1993760.357	8.092	.000
組內	14537694.643	59	246401.604		
總和	20518975.714	62			

2. 「犯罪類型」之不同與「遭科處罰金之金額」多寡之關係

表 1-19 呈現出「犯罪類型」之不同其「罰金金額」多寡。而經「單因子變異數分析 (ANOVA 檢定)」(表 1-20)，顯示因為「犯罪類型」之不同，「罰金之金額」也明顯不同 ( $F=3.998, df=5, p=.004<.05$ )。例如：若被告所從事之犯罪類型為「未經許可，提供期貨商品之分析意見及推介、建議資訊，供客戶自行下單操作」，通常會遭法院科以較高額之罰金；又例如：若被告所從事之犯罪類型為「空中交易」，則被告通常遭法院科處之罰金金額較低。另需注意的是，只有一個被告之犯罪類型為「標的涉及槓桿(外匯)保證金契約，而犯罪行為人提供場所設備及相關外匯資訊(如價位諮詢)或建議分析意見，供客戶自行下單交易」，在統計上不能進行分析。

(表 1-19 「犯罪類型」之不同其「罰金金額」之多寡)

描述性統計量								
併科罰金的金額								
犯罪類型	個數	平均數	標準差	標準誤	平均數的 95% 信賴區間		最小值	最大值
					下界	上界		
空中交易（以台指期或上市、櫃公司之股票作為標的，進行對賭）	26	73.27	207.392	40.673	-10.50	157.04	2	1000
標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為人提供場所設備及相關外匯資訊（如價位諮詢）或建議分析意見，供客戶自行下單交易	1	500.00	-	-	-	-	500	500
標的涉及槓桿（外匯）保證金契約，而犯罪行為人從事之犯罪事實包含編碼 2 至編碼 5 兩種以上者	7	428.57	699.319	264.318	-218.19	1075.33	100	2000
未經許可，犯罪行為人即受金融消費者委託，而全權代其操作期貨商品	7	178.57	152.362	57.588	37.66	319.48	50	500
未經許可，提供期貨商品之分析意見及推介、建議資訊，供客戶自行下單操作	20	741.50	762.180	170.429	384.79	1098.21	50	2500
「非上述 9 種類型的犯罪事實」或是「因為屬於簡易判決或是簡式審判，故從判決書中無法得知犯罪事實」	2	350.00	70.711	50.000	-285.31	985.31	300	400
總和	63	352.14	575.284	72.479	207.26	497.03	2	2500

（表 1-20：「犯罪類型」與「罰金之金額」之 ANOVA 檢定）

ANOVA					
併科罰金的金額					
	平方和	自由度	平均平方和	F	顯著性
組間	5327662.170	5	1065532.434	3.998	.004
組內	15191313.544	57	266514.273		
總和	20518975.714	62			

## 第六節 仲介國內期貨交易者至國外進行外匯保證金交易之論罪

如前所述，諸多地下期貨犯罪與外匯保證金交易有關（依據本文所進行之量化研究，與外匯保證金交易有關之地下期貨犯罪佔 28.8%，請參見「第一章 第五節 實務判決量化分析」），然而依據本文檢索之結果，會發現法院鮮少適用「期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款之『非法經營槓桿交易者罪』」。

而究竟「仲介國內期貨交易者至國外進行外匯保證金交易」應論以何罪？本文於本節將特別針對「被告未獲主管機關之許可，即仲介客戶至海外從事外匯保證金交易」此種犯罪類型之實務見解進行爬梳，結果發現罪名具有浮動性，蓋法院總共有四種不同之見解：早期較多數實務見解認為應以期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款論罪；近年多數實務見解則認為應適用期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之罪名來論處；另有少數實務則認為被告應會構成期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款之罪；另外亦有少數判決認為被告會同時成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款及第 5 款之罪。本文以下即將對於四種不同之實務見解分別進行介紹，最後將提出本文之建議。

### 一、主管機關函釋及早期多數實務見解：應以期貨交易法第 112 條第 5 項「第 3 款」論處

#### (一) 財政部證券暨期貨管理委員「86 臺財證（五）字第 56560 號函釋」

財政部證券暨期貨管理委員會於民國 86 年 10 月 6 日發布「(八六)臺財證(五)字第五六五六〇號函」，該號函釋指出，外匯保證金交易屬於期貨交易法中之槓桿保證金交易，而「仲介(引介)客戶至海外進行外匯保證金交易」之行為，當屬「仲介期貨業務」。並進一步闡釋，由於「期貨仲介業務」屬於「期貨商始得進行之業務」，因此被告若未經主管機關許可，擅自為仲介行為，即會成立 112 條第 5 項第 3 款非期貨商不得經營期貨交易業務之罪名。

而觀察實務判決，可以發現早期多數實務多皆引用該函釋之內容，並因此認為於「被告仲介我國期貨交易者至海外進行外匯保證金交易」

之情形，仲介者既然接受客戶下單買賣（受託買賣），仲介者即應係居於「期貨商」之地位，故犯罪行為人之行為即應以期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款非法經營期貨交易業務論罪。

實務甚至認為，若被告除了「仲介客戶至海外從事外匯保證金交易」外，另外還從事「接受客戶委託而全權代客操作」或是「提供分析、推介資訊」，則仍會因為法條競合之緣故，而僅需論以期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之罪名，不需另外論以期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之罪名。

以下茲舉兩則實務判決為例，說明早期多數實務見解認為此類犯罪行為應以期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款論處之理由。

## (二) 實務見解

### 1. 臺灣高等法院臺南分院 92 年度上更（一）字第 23 號刑事判決

#### (1) 本案犯罪事實：被告「招攬」並「仲介」國內期貨交易人至澳門進行外幣保證金交易

被告為訊業公司之負責人。被告明知外匯業務如仲介「外幣保證金交易」之期貨交易業務，或代他人操作外幣保證金交易之期貨經理事業及提供場所設備及相關外匯資訊（如價位諮詢），供客戶自行下單進行交易之期貨顧問事業，須經財政部證券暨期貨管理委員會許可並發給許可證照，任何公司未經許可不得經營，被告竟仍未經主管機關許可，擅自提供即時行情、電腦價位諮詢資訊、電話等設備，供所招攬之不特定客戶下單進行「外幣保證金交易」，從中抽取手續傭金。被告所招攬之客戶與澳門宏晟公司簽訂買賣合約書，並將保證金匯入宏晟公司指定之澳門「大亨銀行」帳戶後，即成為訊業公司客戶，再由訊業公司提供即時行情、電腦價位諮詢資訊、電話等設備，供客戶自行向宏晟公司下單買賣日圓、歐元、瑞士法郎及英鎊等外幣，下單客戶以「口」為單位，每口保證金為一千美元，由宏晟公司按每口交易數量，從中抽取手續費七十美元，其中五十美元充供訊業公司之傭金。

#### (2) 法院認定及理由

A. 查所謂「外幣保證金交易」依財政部證券暨期貨管理委員會八十六年十月六日（八六）台財政（五）第五六五六〇號函釋係指一方於客戶與其簽約並繳付外幣保證金，得隨時應客戶之要求，於保證金之數倍範圍內以自己之名義為客戶計算，在外匯市場從事不同幣別之即期或遠期買賣交易；此項交易不需實際交易交割，一般都在當日或到期前以反方向交易軋平而僅結算買賣差價。「外幣保證金交易」因係以外幣為標的，故屬外匯業務之一種，仲介此類業務者，亦屬外匯業務

之仲介，均為銀行法第四條但書所稱「有關外匯業務之經營」，及管理外匯條例第五條第八款，暨中央銀行法第三十五條第八款所稱之「其他有關外匯業務事項」，訊業公司引介之客戶與澳門公司所從事之外匯買賣，自屬「外幣保證金交易」。

- B. 查非期貨商不得經營期貨交易業務，期貨交易法第五十六條第一項定有明文。外幣保證金交易係期貨仲介之一種，期貨仲介屬於期貨商之業務，被告未經許可經營期貨業務，應依同法第一百十二條第三款之規定處罰（最高法院八十九年度台非字第一三四號判決參照）。
- C. 又以接受委託書並收取佣金或手續費之方式代他人操作外幣保證金交易行為，係該當於從事期貨經理事業。另接受委任，對期貨交易有關事項提供研究分析意見或建議、發行有關期貨交易之出版品、舉辦有關期貨交易之講習等，係屬經營期貨顧問事業。因此提供場所設備及相關外匯資訊（如價位諮詢），供客戶自行下單進行交易，係經營期貨顧問事業。期貨經理或期貨顧問事業須經主管機關許可並發給證照，始可經營。本件中，被告未經許可，代客戶操作外幣保證金交易，並提供場所設備及價位資訊由客戶自行下單操作，雖另違反起訴書所引期貨交易法第八十二條第一項「經營期貨經理事業，期貨顧問事業須經主管機關之許可，並發給許可證照，始得營業」之規定，而該當於同法第一百十二條第五款未經許可擅自經營期貨經理事業、期貨顧問事業處罰之規定。惟因係違反非期貨商不得經營期貨交易業務之規定，具有法條競合之關係，而不另論以上開罪名（亦即，由於法條競合之故，是以不另外論以第五款之罪，被告僅成立第 3 款之罪）。

2. 臺灣高等法院臺南分院刑事判決 92 年度上更（一）字第 333 號

- (1) 本案犯罪事實：被告「招攬」並「仲介」國內期貨交易人至澳門進行外幣保證金交易

被告開設萬豐行，且未經主管機關許可，即擅自以萬豐行名義經營仲介外幣保證金交易之期貨交易業務。其經營方式略為，以招募員工作為名義，實際上吸收所招攬之新進員工成為客戶，並於招攬客戶後，由萬豐行提供場所設備及相關外匯資訊，供客戶自行下單操作外幣保證金交易業務，並提供與萬豐行合作之澳門華基利公司之買賣合約書供客戶簽約，簽約後客戶須先匯入開戶保證金美金一萬元不等至華基利公司指定之帳戶，完成開戶手續後即可進行外匯保證金之交易，其交易商品為歐元、英鎊、瑞士法郎、日幣等四種。下單買賣之保證金為每口美金一千元，隔

夜為每口美金二千元，每次最低交易口數為一口，客戶欲下單買賣時可透過萬豐行提供之免費專線電話下單至華基利公司，或在家中自費打電話下單至華基利公司，每買賣一口，華基利公司則向客戶收取成交價格上下五點之手續費，而華基利公司每日將當日成交情形，依個別客戶製作日結表，傳真予萬豐行，客戶看表後即知盈虧，萬豐行則向華基利公司抽取每口交易佣金美金三十元，萬豐行並提供金融資訊報價、場地、設備及相關外匯資訊，供客戶自行下單交單交易。

(2) 法院認定及理由

財政部證券暨期貨管理委員會八十六年十月六日(八六)臺財證(五)字第五六五六〇號函說明：「二、查期貨交易法第三條第一項第四款所規定槓桿保證金交易係指當事人約定，一方支付契約價金一定成數之款項或取得他方授與之一定信用額度，雙方於未來特定期間內，依約定方式結算差額或交付約定標之物之契約。而依貴局(中央銀行外匯局)所稱之『外幣保證金交易』，係指一方於客戶與其簽約並繳付外幣保證金後，得隨時應客戶之請求，於保證金之倍數範圍內以自己之名義為客戶之計算，在外匯市場從事不同幣別間之即期或遠期買賣交易，此項交易不須實際交割，一般都在當日或到期前以反方向交易軋平而僅結算買賣差價。由上開定義得知『外幣保證金交易』為期貨交易法第三條第一項第四款槓桿保證金交易之一種。三、所詢公司、行號未經許可經營或仲介外幣保證金交易及個人以接受委託書並收取佣金或手續費等之方式代他人操作，與外匯指定銀行進行外幣保證金交易之行為，是否違反期貨交易法，謹說明如下：(一)任何人除依期貨交易法第三條第二項規定豁免者外，非經本會核准而經營期貨交易法第三條第一項之期貨交易業務，應依該法第一百十二條第三款、第四款規定處罰，而『仲介』行為視本會未來對期貨仲介業之規範內容而定，是否違反期貨交易法第八十二條之規定，而有同法第一百十二條第五款罰則之適用，此部分俟本會對其規範內容定案後另行函復，本會對期貨仲介行為未規範前，期貨仲介屬期貨商之業務，而非經本會核准經營期貨業務者，核屬違反期貨交易法第五十六條第一項之規定，應依同法第一百十二條第三款規定處罰。(二)另任何人以接受委託書並收取佣金或手續費等方式代他人操作，與外匯指定銀行進行外幣保證金交易之行為，係違反期貨交易法第八十二條第一項之規定，應依同法第一百十二條第五款處罰。」等語，有該函影本一份附於原審卷(第六四頁至第六五頁)足參，係認「期貨仲介」於立法規範之前，應屬期貨商之業務。復按期貨交易法第五十六條第一項規

定：「非期貨商除本法另有規定外，不得經營期貨交易業務。」，違反者，應依同法第一百十二條第三款規定處罰。

## 二、近年多數實務見解：應以期貨交易法第 112 條第 5 項「第 5 款」論處

近年，多數實務認為，「仲介客戶至海外從事外匯保證金交易」應以期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款論處。而依據本文之觀察，實務見解適用期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之理由可分為兩種取徑：

(一) 第一種取徑：「仲介」為證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第 3 條第 1 項「接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行」

法院認為，「仲介客戶至海外從事外匯保證金交易之行為」應可認為是「仲介者接受我國期貨交易人之委託單，再交付海外之期貨商執行」之行為。而依照證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第 3 條第 1 項<sup>15</sup>之規定，所謂之期貨交易輔助業務包括「接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行」，故縱使仲介者不具有證券商之身分，實務見解仍多認為仲介者所為即屬經營期貨交易輔助業務。而經營期貨交易輔助業務核屬第 112 條第 5 項第 5 款之其他期貨服務業務，故犯罪行為人之行為應以期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款非法經營其他期貨服務業務罪論處。

茲舉臺灣臺北地方法院 105 年度金簡字第 9 號刑事簡易判決為例。該案犯罪事實略為：被告招攬、仲介期貨交易人從事期貨交易。而法院見解則係：「不論經營期貨信託事業、期貨經理事業、期貨顧問事業或其他期貨服務事業，須經主管機關之許可並發給許可證照，始得營業，期貨交易法第 82 條第 1 項定有明文。而「其他期貨服務事業」，其範圍則由主管機關定之，目前僅開放證券商經營期貨交易輔助業務，依據「證券商經營期貨交易輔助業務管理規則」第 3 條規定，期貨交易輔助人係接受期貨商之委任，從事下列業務：(1)招攬期貨交易人從事期貨交易。(2)代理期貨商接受期貨交易人開戶。(3)接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行等業務者。是被告於本案招攬、仲介期貨交易人從事期貨交易，自符合上開證券商經營期貨交易輔助業務管理規則所定之「期貨服務事業」無誤。是核被告所為，係犯期貨交易法第 112 條第 5 款之非法經營期貨服務事業罪。」

(二) 第二種取徑：被告之「仲介」行為時常伴隨「招攬客戶」、「接受客戶委託全權代客操作」或是「提供分析推介資訊」之行為

由於被告「仲介國內期貨交易人至國外從事外匯保證金交易」前經

---

<sup>15</sup> 期貨交易輔助人係接受期貨商之委任，從事下列業務：一、招攬期貨交易人從事期貨交易。二、代理期貨商接受期貨交易人開戶。三、接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執行。四、通知期貨交易人繳交追加保證金及代為沖銷交易。五、其他經本會核准之有關業務。

常需先從事招攬客戶之行為（蓋若不先招攬客戶，則豈有客戶可以仲介至海外？）。而於仲介客戶至海外後，被告亦經常會接受客戶委託而全權代客操作外匯保證金交易或是提供分析推介資訊。而本文發現，實務往往並未對「仲介行為」進行法律評價，而僅針對被告「招攬客戶」、「接受客戶委託全權代客操作」或是「提供分析推介資訊」之犯罪行為進行評價。據此，由於「招攬客戶」屬證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第 3 條第 1 項所規定之「期貨交易輔助業務」，又由於經營期貨交易輔助業務屬於第 112 條第 5 項第 5 款之其他期貨服務事業，故法院會認定被告成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款非法經營其他期貨服務事業罪。至於「接受客戶委託全權代客操作」或是「提供分析推介資訊」此兩種行為亦分別屬於期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之非法經營期貨經理事業以及非法經營期貨顧問事業罪。以下茲舉兩則實務判決，以說明在此一取徑下實務之見解為何：

1. 臺灣臺北地方法院刑事判決 103 年度金訴字第 29 號

(1) 本案犯罪事實

- A. 壬○○、丙○○均明知為他人至境外開立帳戶，並以收取佣金或手續費接受委託代他人操作保證金交易，係屬經營期貨經理事業，而招攬他人從事期貨交易、代理期貨商接受期貨交易人開戶，則屬經營其他期貨服務事業，在我國均應經主管機關金管會證期局特許並發給許可證照，始得為之。其等仍在未經證期局核發期貨服務事業之特許證照的情況下，即對外推銷販售英國 POWER CAPITAL FOREX MANAGEMENT LTD.（下稱 PCFM）證券商之境外保證金期貨商品。
- B. 壬○○、丙○○並舉辦內容有關外匯保證金交易市場、S1 交易軟體、PCG 交易平台及富昌集團之說明會講習，而多數不特定期貨交易人因此匯款至富昌公司所指定之 PCFM 設於台新銀行之香港分行、渣打銀行香港公司等帳戶，並填寫開戶表格，申設 PCFM 保證金交易之網路帳戶。
- C. 客戶將所申請之帳號、密碼及入金匯款單資料以電子郵件寄送壬○○、丙○○，由壬○○、丙○○以客戶之帳號及資金，連結 PCFM 線上交易平臺，進行外匯或黃金等期貨商品之保證金交易。
- D. 壬○○另寄送含有價格、盤勢分析之外匯交易資訊簡訊予期貨交易人，並為客戶辦理出金退款申請手續，而未經許可共同經營期貨經理及其他服務事業。

(2) 法院認定及理由

- A. 按所謂「期貨經理事業」，指經營接受特定人委任，對委任人之委託交易資金，就有關期貨交易為分析、判斷，並基於該分析判斷，為委任人執行期貨交易之業務者；「接受特定人委任從事全權委託期貨交易業務」即為經營期貨經理事業，期貨經理事業設置標準第 2 條、期貨經理事業管理規則第 2 條亦有規定。
- B. 又參照證券商經營期貨交易輔助業務管理規則第 1 條、第 2 條第 1 項、第 3 條第 1 項第 1 款之規定「本規則依期貨交易法第 82 條第 3 項規定訂定之」、「證券商經營期貨交易輔助業務者為期貨服務事業，應經行政院金融監督管理委員會之許可。」、「期貨交易輔助人係接受期貨商之委任，從事招攬期貨交易人從事期貨交易。」，可知期貨交易法第 82 條第 1 項所指之其他期貨服務事業，包含招攬期貨交易人從事期貨交易在內。
- C. 經查，被告壬○○、丙○○透過富昌公司，受理客戶至境外開立帳戶，並接受全權委託代操保證金交易，從中收取佣金或手續費，係屬經營期貨經理事業，而招攬客戶從事期貨交易，亦屬非法經營其他期貨服務事業，是核被告壬○○、丙○○所為，均係犯期貨交易法第 112 條第 5 款之非法經營期貨經理及其他服務事業罪。

## 2. 臺灣臺北地方法院刑事判決 103 年度金訴字第 2 號

### (1) 本案犯罪事實

- A. 蔡思慶自行設立威登公司，蔡思慶、邱薰葳、林旭斌共同基於違法經營其他期貨服務事業之犯意聯絡，由蔡思慶擔任現場負責人並兼任講師，而邱薰葳擔任威登公司之講師，林旭斌負責威登公司之總務工作。渠等經由在 104、1111 人力銀行網站刊登廣告應徵員工等管道，以招攬不特定人前來應徵，蔡思慶、邱薰葳、林旭斌便先以模擬、分析及演練等方式，使上門應徵工作者對黃金買賣有初步認識，並產生興趣，進而均轉為推介商即客戶身分，再透過威登公司居中聯繫，而與香港地區標準集團有限公司（英文名稱 Standard Bullion Holding Limited，下稱標準金公司）簽訂客戶協議書，於標準金公司開設帳戶並取得網路交易密碼，匯款美元 1 萬元至 2 萬元不等之金額至標準金公司設在香港地區之香港匯豐銀行股份有限公司之帳戶即可透過網際網路在標準金公司所設「MT4 電子交易平台」自行下單交易，操作具槓桿保證金契約性質之「香港金」、「倫敦金」、「倫敦銀」等衍生性金融商品，且無需立即實際交

割，祇需依各該「香港金」、「倫敦金」、「倫敦銀」在市場行情變動之漲跌，於平倉後計算差價損益。同時，在交易進行中，帳戶只要尚有未平倉合約，即仍須補足保證金，以維持其帳戶之必需保證金水平，保證金如因為受到時間及價位變動之影響致虧損時，則必需依合約於指定時間內存入追加保證金以維持交易進行，倘未補足保證金，標準金公司有權依合約規定，將客戶名下未結算之合約部分予以結算。蔡思慶、邱薰葦、林旭斌等人便共同以上揭方式違法經營其他期貨服務業務。

- B. 鄧如嵩於參加上開蔡思慶擔任講師所講授之課程後，因而知悉上揭標準金公司之經營模式，竟自行起意，基於違法經營其他期貨服務事業之犯意，透過開設部落格等管道，以招攬不特定人前來。客戶上門後，鄧如嵩便藉由模擬、分析及演練等方式，使客戶對黃金期貨買賣有初步認識並產生興趣，進而透過鄧如嵩居中聯繫，而與標準金公司簽訂客戶協議書，並於標準金公司開設帳戶及取得網路交易密碼，並待客戶匯款至標準金公司前開境外帳戶，讓客戶因此得以透過網際網路於標準金公司設立之「MT4 電子交易平台」自行下單操作具槓桿保證金契約性質之「香港金」、「倫敦金」、「倫敦銀」等衍生性金融商品，且無需立即實際交割，祇需依各該「香港金」、「倫敦金」、「倫敦銀」在市場行情變動之漲跌，於平倉後計算差價損益，同時，在交易進行中，帳戶只要尚有未平倉合約，仍須補足保證金，以維持其帳戶之必需保證金水平，保證金如因為受到時間及價位變動之影響致虧損時，則必需依合約於指定時間內存入追加保證金以維持交易進行，若未補足保證金，標準金公司有權依合約規定，將客戶名下未結算之合約部分予以結算，鄧如嵩即以此方式經營其他期貨服務業務。

## (2) 法院認定及理由

- A. 按證券商經營期貨交易輔助業務管理規則係依期貨交易法第 82 條第 3 項：「期貨服務事業之設置標準及管理規則，由主管機關定之。」之規定訂定，該規則第 1 條規定甚明。又期貨交易輔助業務係期貨服務事業；招攬期貨交易人從事期貨交易，則為經營期貨交易輔助業務者所從事之業務項目之一，此觀該規則第 2 條第 1 項、第 3 條第 1 項第 1 款之規定自明。是以，招攬期貨交易人從事期貨交易自屬經營期貨服務事業，並無疑義（最高法院 96 年度臺上字第 710 號判決意旨參照）。是核被告蔡思慶、邱薰

蒧、林旭斌、鄧如嵩本件所為，均係違反期貨交易法第 82 條之規定，應依同法第 112 條第 5 款論罪。

- B. 期貨交易輔助業務係期貨服務事業，招攬期貨交易人從事期貨交易，則為經營期貨交易輔助業務者所從事之業務項目之一，是以，招攬期貨交易人從事期貨交易自屬經營期貨服務事業，並無疑義（最高法院 96 年度臺上字第 710 號判決意旨參照）。核被告蔡思慶、邱蒧蒧、林旭斌、鄧如嵩本件所為，均係違反期貨交易法第 82 條之規定，應依同法第 112 條第 5 款論罪。

### 三、少數實務見解：應以期貨交易法第 112 條第 5 項「第 4 款」論處

本次研究範圍中，409 則裁判中僅有 2 則判決是法院認定被告所為係非法經營槓桿交易商，並以期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款論罪之案例，以下分別介紹之：

#### (一) 臺灣桃園地方法院 100 年度訴字第 59 號刑事判決

##### 1. 本案犯罪事實

「被告向國外之『外匯保證金交易』平臺公司申請代客戶進行實際操作，客戶於銀行開戶後，先匯入至少美金 1 萬元之保證金予該國外『外匯保證金交易』平臺公司，並授權被告所使用之交易商身分，在該平臺操作客戶帳戶內資金，從事不同幣別之即期或遠期外匯交易，而依各該外幣匯率在市場行情變動之漲跌，於當日或到期前結算買賣差價，計算客戶盈虧」。

##### 2. 法院認定及理由

法院特別於判決中指出：「核被告均未經許可，即共同從事『外匯保證金交易』即『槓桿保證金交易』之所為，均係犯期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款之非法經營期貨槓桿交易商罪。而該規定（編按：期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款）係針對高風險「槓桿交易商」從事「槓桿保證金契約交易」所為獨立犯罪型態之特別規定，自應優先於同法第 112 條第 5 項之第 3 款、第 5 款之概括規定而適用。是檢察官起訴書認被告前揭所為，另涉犯期貨交易法第 112 條第 5 項之第 3 款、第 5 款之規定，容有誤會。」

#### (二) 臺灣臺北地方法院 99 年度金訴字第 8 號刑事判決

##### 1. 本案犯罪事實

被告召開投資說明會，招攬不特定之客戶與境外期貨商香港張氏金融集團有限公司、香港健宏有限公司合作，簽訂外匯或黃金現貨保證金契約交易之「現貨協議書」、「合約」。

##### 2. 法院認定及理由

- A. 被告未經許可，即擅自經營外匯保證金交易業務，自屬擅自經營槓桿交易商無疑。
- B. 另按槓桿保證金交易亦為期貨交易之一種，未經許可擅自經營槓桿保證金交易業務，自屬經營期貨交易業務之一種，而非期貨商未經許可，不得擅自經營期貨交易業務，違反者本已構成期貨交易法第 112 條第 3 款之罪，然該法第 112 條第 4 款又將未經許可擅自經營槓桿交易商列為獨立之犯罪型態，則該條第 4 款之擅自經營槓桿交易商罪自為同條第 3 款未經許可經營期貨業務罪之特別規定而應優先適用。

#### 四、少數實務見解：同時成立期貨交易法第 112 條第 5 項「第 4 款、第 5 款」

於臺灣臺中地方法院 99 年度金重訴字第 347 號刑事判決中，法院最終認定被告同時犯期貨交易法第 112 條第 5 項之第 4 款、第 5 款之非法經營槓桿交易商、期貨顧問、期貨經理、其他期貨服務事業罪。該則判決係被告將其所設立之公司作為國外銀行之客服中心，而國外銀行為外匯保證金交易之相對人，該則判決涉之犯罪事實略為：「被告出資委託設計平台，供期貨交易人自行或授權指定經理人操作外匯保證金交易，由歐盛銀行或 PFBG LTD 為交易相對人，供期貨交易人簽訂外匯保證金交易合約。被告以其所經營之瑞瀛國際公司係『歐盛銀行』、『PFBG LTD』在我國境內設立之客服中心，對外作為期貨交易人使用前揭交易平台參與外匯保證金交易投資之窗口。外匯保證金交易方式係以每一手（口）10 萬基本貨幣單位（包括歐元、美元、英鎊、澳幣等四種貨幣）為最小交易單位，須保證金 1000 元基本貨幣，以 100 倍倍數之財務槓桿操作外匯商品，同一時間同一貨幣買賣報價價差為 3 至 5 點差價利潤歸被告所經營之公司取得，並收取交易手續費 50 元基本貨幣，被告所經營之公司拿 10 元。」

#### 五、本文建議

##### （一）應充分就所有之犯罪事實進行評價

如前所述，被告「仲介」國內期貨交易人至國外進行外匯保證金交易時，往往並非單純僅有「仲介」此一行為，而會經常同時伴隨「招攬客戶」、「接受客戶委託，全權代操外匯保證金交易」、「提供分析、推介資訊」等行為，而由於「招攬客戶」、「接受客戶委託，全權代操外匯保證金交易」、「提供分析、推介資訊」分別屬於期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之「其他期貨服務事業」、「期貨經理事業」、「期貨顧問事業」，因此近年多數實務見解皆逕自適用期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之罪名。惟實務見解此一作法似乎即疏漏了對於「仲介行為」之評價。本文以為，實務見解仍應充分對於所有的犯罪事實進行評價，之後再依循刑法競合理論處理之，否則可能會有判決未對所有犯罪事實進行評價之疑慮。

而最高法院 99 年度台上字第 3972 號刑事判決即值得參考，該則判決指出：「原判決事實認定上訴人與其他共犯等基於犯意聯絡，以晶鑫公司名義與澳門匯和投資發展有限公司（下稱匯和公司）簽訂服務合約協議書，接受匯和公司之委任，由晶鑫公司提供有關場地、企劃諮詢、通訊設備、報價系統及文件收發等服務，供匯和公司所屬會員下單從事外幣保證金交易，並在高屏地區刊登廣告，招攬不知情之業務員加以訓練後，對外招攬客戶，從事名為『外匯投資』、『外匯保證金交易』之『外幣保證金交易』，或代客戶操作外幣保證金交易；或提供設備、資訊，供自行下單交易，而擅自經營期貨經理、顧問事業。惟其事實認定繼又以『其經營方式為：以匯和公司名義與客戶簽約，約定客戶應先於匯和公司所指定之香港永亨銀行澳門分行帳戶內存入最低保證金美金一萬元以上，方可以電話下單給匯和公司，再由匯和公司依客戶指示在不同市場執行外幣保證金交易，交易種類包括瑞士法郎、日幣、英鎊及歐元等各種外幣之即期或遠期買賣，每日依各該外幣匯率在市場行情變動之漲跌，結算差價而計算盈虧，如客戶虧損達所繳保證金之二成時，即需補繳該二成已虧損之保證金，若未補繳，虧損達保證金三成時，匯和公司即會替客戶平倉結清帳戶。另客戶下單買賣外幣，係以口為計算單位，當日平倉每口一千美元，隔日平倉每口一千五百美元，每口交易則由匯和公司收取手續費八十美元，晶鑫公司則向匯和公司收取每口交易五十美元或每介紹一名客戶新台幣（下同）二至三萬元之佣金。』此部分事實之認定，如果無誤，是否尚構成期貨交易法第一百十二條第三款之非期貨商不得經營期貨交易業務，或同法條第五款之未經許可擅自經營其他期貨服務事業？按諸首揭說明，即非無研求之餘地。原判決就此部分『仲介行為』事實，應為如何之法律評價，未於理由內論述說明，亦嫌理由欠備。」

(二) 實務對於「仲介國內期貨交易人至國外進行外匯保證金交易」應建立統一性的論罪標準

綜上可知，我國實務對於「仲介國內期貨交易人至國外進行外匯保證金交易」此一犯罪事實應適用期貨交易法第 112 條第 5 項之何款罪名論處即存有四種不同見解，似乎過於紊亂、浮動，本文以為應儘速建立一致性的論罪標準為妥。

或許，從最後之法律效果上來看，不論是違反期貨交易法第 112 條第 5 項哪一款的罪名（不管是違反第 3 款或是第 4 款或是第 5 款），最後刑罰之效果都是「處三年以上十年以下有期徒刑，得併科新臺幣一千萬元以上二億元以下罰金」，因此似乎沒有必要區分各款犯罪之差別，也沒有必要建立統一的論罪標準。然而，在法律的解釋上，尤其是刑法的領域中，有一個至為重要的基本原理即是「應正確適用法律（亦即適用正確之法條）」，蓋在三權分立之體制下，司法機關的職責即係在具體

個案中正確地適用立法機關所通過之法律<sup>16</sup>。刑事訴訟法第 300 條<sup>17</sup>亦明白揭示相同之道理，蓋若檢察官起訴時於起訴書中所引用之法條錯誤，法院於判決前即應變更起訴法條，並適用正確之法律對被告予以論處，此係因法院有正確適用法律之職責<sup>18</sup>。此外，刑事訴訟法第 377 條<sup>19</sup>亦規定若二審法院所適用之法律有誤，即構成上訴第三審之事由。因此，本文以為，對於相同的犯罪事實（仲介國內期貨交易者至國外進行外匯保證金交易），司法機關必須清楚地建立一致性的論罪標準，並且正確地適用法條，如此始符合憲法罪刑法定主義之誡命，而無違於三權分立下司法機關所應盡之任務。

**至於就此一犯罪事實究應論以何種罪名？本文從量化實證研究結果之觀點切入，認為實務或可考慮適用期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款，蓋現行確實諸多地下期貨犯罪與外匯（槓桿）保證金有關，然而實務多適用期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款或是第 5 款之罪名，導致期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款鮮少有適用之機會，實務現行操作方式似乎導致第 112 條第 5 項第 4 款完全被架空，可能有違於立法目的。**

而桃園地方法院 100 年度訴字第 59 號刑事於此即值得吾人參考，蓋誠如該號判決所指：「該規定（編按：第 112 條第 5 項第 4 款）係針對高風險『槓桿交易者』從事『槓桿保證金契約交易』所為獨立犯罪型態之特別規定，自應優先於同法第 112 條第 5 項之第 3 款、第 5 款之概括規定而適用。」本文認為，既然立法者有特別針對未經許可經營槓桿交易業務進行規範，則該款罪名確實即應優先適用。

## 第二章 期貨交易法第 112 條與刑法賭博罪之罪名適用問題

### 一、地下期貨行為之概念

期貨屬於衍生性金融商品，具有發現商品價格、提供避險管道與提供投機機會之功能，與其他金融商品交易一般，為維護期貨市場之安全與穩定，以及保障期貨交易者之權益，我國期貨交易法上對於期貨業務之經營，係明文採取許可主義，如第 8 條關於期貨交易所之設立、第 13 條明定非依本法不得經營期貨交易所或期貨交易所業務、第 45 條關於期貨結算機構之設立、第 56 條關於期貨商之營業、第 80 條關於槓桿交易者之營業與第 82 條關於期貨服務事業之營業等規定，均屬適例。若行為人違反相關規定，未經主管機關許可而私自經營期貨有關業務，同

<sup>16</sup> 林鈺雄，新刑法總則，頁 46-47（2014）。

<sup>17</sup> 刑事訴訟法第 300 條：「前條之判決，得就起訴之犯罪事實，變更檢察官所引應適用之法條。」

<sup>18</sup> 最高法院 94 年台上字 5268 號刑事判決參照。

<sup>19</sup> 刑事訴訟法第 377 條：「上訴於第三審法院，非以判決違背法令為理由，不得為之。」

法第 112 條設有刑事處罰規定，處七年以下有期徒刑，得併科新台幣三百萬元以下罰金。

所謂「地下期貨行為」，主要可以分為兩種：其一，期貨業者未依規定申請並取得許可執照，逕行從事期貨交易業務，包括外國期貨商在未取得許可執照，即在我國從事交易業務之情形<sup>20</sup>。其二，係以投資公司等為名義，但實際上單純為業者與玩家以期貨指數對賭的「期貨空中交易」，常見的方式是以免手續費及保證金為號召，但並未將交易人的委託下單至合法的期貨市場，僅以期貨交易所之某商品價格（指數）為交易標的。雙方透過虛擬之交易平台，約定以委託後一定時間在期貨交易所之特定上市商品價格為委託價位，客戶輸贏以該商品之實際成交價格為準，於每日收盤後，即以現金結算損益。在此種情形中，與一般之期貨交易不同，由於委託下單並未進入期貨市場內，雙方僅是以價格之漲跌決定結算之金額，在性質上近似於賭博行為

對於第二種類型之地下期貨行為，目前在台灣甚為常見，因為輸贏數額甚大，容易引起社會問題。而實務上在處理此等案件時，由於在罪名適用上存有歧異，故本研究欲對於此一問題進行分析討論。

## 二、罪名適用上的浮動性

如前所述，由於地下期貨行為係就期貨交易所之商品指數漲跌，以決定雙方之財物輸贏，因此，進行交易之雙方如同莊家與賭客，在莊家的部分，可能涉及刑法第 268 條的聚眾賭博罪（亦可能成立供給賭博場所罪）以及第 266 條的賭博罪；在賭客的部分，則可能涉及刑法第 266 條的賭博罪。不過，由於雙方於形式上係以期貨交易為名義，實際上亦以期貨商品價格（指數）來計算結算款項，而該交易亦未受到許可，可能另涉及期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款「未經許可經營期貨交易業務罪」。

惟實務上對於罪名適用見解分歧，甚至出現同一案件在上、下級審間判決結果完成不同之狀況，茲就相關個案解析如下：

以臺灣臺南地方法院 94 年訴字第 1086 號判決為例，對於地下期貨行為，第一審法院認定被告應成立期貨交易法上之「未經許可經營期貨交易業務罪」，理由在於被告於接受客戶下單後，雖實際上並未下單至期貨交易所，然仍依國內、外期貨交易所或其他期貨市場之規則或實

---

<sup>20</sup> 對於仲介客戶在國外進行外幣保證金等交易之行為，實務界認為依「證券商經營期貨交易輔助業務管理規則」之規定，此等居間業務於性質上並非屬於「期貨交易輔助」，仍屬於期貨商之業務範圍。因此，相關行為既未經許可，已違反期貨交易法第 56 條第 1 項規定，應依同法第 112 條第 5 項第 3 款規定處罰。

務，與客戶進行交易，而以類似於期貨交易法所規範之期貨契約之方式，經營期貨交易業務。況有關於期貨交易之財務投資活動，本即具有輸贏賺賠之射倖性質，此乃從事期貨交易活動者當然應負之風險，縱係參與合法期貨交易活動之交易人，亦無穩賺不賠之可能，是以，不能僅以客戶下單後有輸有贏，即認其射倖性質與賭博罪無異，而僅論以賭博罪。

本案於上訴高等法院後，第二審推翻原審判決，認為被告未下單至期貨交易所，並無違反期貨交易法第 56 條第 1 項之情事，自無同法第 112 條處罰規定之適用，故撤銷原審判決，改論賭博罪及意圖營利聚眾賭博罪，並依想像競合從重罪之意圖營利聚眾賭博罪論處<sup>21</sup>。

其後，本案續上訴至最高法院，最高法院認為未經許可擅自經營所謂「地下期貨交易」與合法期貨交易，固均含有高度射倖性，惟並非全部含有射倖性之行為，皆應歸類為賭博。台灣期貨交易所經主管機關核准經營台股期貨交易，提供投資者預測未來經濟發展趨勢，預作避險或套利，而「看多」或「看空」繫於投資者之判斷，不純然依靠機率，不能與純粹賭博行為類比。是故，能否以「地下台股期貨交易」未至期貨交易所下單，亦未收取交易保證金及期貨交易稅，而認與台股期貨交易之經營型態有所不合？對此，最高法院認為原審未詳加調查、審究，屬違法判決，而予以撤銷發回<sup>22</sup>。

本案發回高等法院為更審後，法院延續第一審判決之論述，認為被告對外以「臺灣證券交易所發行之加權股價指數期貨」之經營交易自居，雖實際上並未下單至期貨交易所，而係由自己與客戶「對作」，但仍屬以類似於期貨交易法所規範之期貨契約之方式，經營期貨交易業務，且未受許可。另輸贏賺賠乃從事期貨交易活動者當然應負之風險，故不能僅以客戶下單後有輸有贏，即認其射倖性質與賭博罪無異，而僅論以賭博罪。因此，改論被告成立期貨交易法之「未經許可經營期貨交易業務罪」<sup>23</sup>。

除上述案例外，實務在處理地下期貨行為相關案例時，對於應適用期貨交易法「未經許可經營期貨交易業務罪」，抑或是刑法「賭博罪」、「意圖營利聚眾賭博罪」，明顯存在見解不一致且有高度浮動性之狀況，導致在類似個案間，卻出現適用罪名有極大差異之結果，實非適當。

### 三、對實務見解之分析

綜觀實務判決，對於地下期貨行為在罪名論處上，可以分為以下三

<sup>21</sup> 臺灣高等法院臺南分院 95 年上訴字 369 號判決。

<sup>22</sup> 最高法院 99 年台上字 6390 號判決。

<sup>23</sup> 臺灣高等法院臺南分院 98 年上更（一）字 100 號判決。

種見解：

(一) 同時成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款與刑法第 266 條、第 268 條之罪，再依想像競合犯處理

實務上有極少數之判決，認為地下期貨行為可以同時成立期貨交易法之「未經許可經營期貨交易業務罪」以及刑法之「賭博罪」與「意圖營利聚眾賭博罪」<sup>24</sup>，亦即法院認為期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之罪與刑法第 266 條、第 268 條之罪，在性質上並非互斥或是完全重合，均得予以適用，再以想像競合予以處斷。

在判決理由上，法院引用了實務上「僅成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之罪」見解的部分論點（詳後述），認為期貨市場中之交易，在價格漲跌上係參與者得以評估，並非純然依靠機率，故非屬「射倖賭博」。另地下期貨可能影響正常期貨交易，吸納原本能進入期貨市場之資金，除影響正常期貨之市場發展，亦減少政府於期貨交易上之稅收，甚至影響市場價格之正確形成。故未經許可經營期貨交易業務罪與賭博罪在保護法益上有所不同，不能僅論以其中一罪。

此等判決雖然援用「僅成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之罪」的論述方式，但在思考脈絡上則有所不同。此一見解係以「受許可之期貨交易行為並不成立賭博罪；未受許可之期貨交易行為則應成立賭博罪」為立論，認為地下期貨行為應以賭博罪相繩，但由於該行為亦會影響期貨市場之運作與發展，故另以未經許可經營期貨交易業務罪論處。

此一看法是否正確，關鍵在於「未受許可經營期貨交易業務」於解釋上，是廣義的包含本文前述的兩種類型，還是僅指「期貨業者未依規定申請並取得許可執照，逕行從事（進入市場）期貨交易業務」之類型。

(二) 僅論以期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之罪

近期實務判決大多採取此說，認為地下期貨行為由於仍具有「期貨交易」之形式表徵，且在規則上亦援用期貨交易法等交易規則，因此，與期貨交易性質相似。換言之，此一見解對於期貨交易法第 56 條第 1 項中的「非期貨商除本法另有規定者外，不得經營期貨交易業務」採取廣義之解釋，認為不論是否有下單至期貨交易

<sup>24</sup> 相近見解之判決，可參閱：臺灣臺中地方法院 100 年度金重訴字第 1541 號判決、臺灣新北地方法院 103 年度金訴字第 25 號判決、臺灣高等法院 104 年度金上訴字第 17 號判決。

市場，只要有與期貨交易產生形式連結之行為，包括以期貨價格等來進行對賭之行為，均得包括在「未受許可經營期貨交易業務」之概念內。

另有見解認為，不論合法或非法期貨交易雖然具有射倖性，但並非所有具有射倖性之行為皆得論以賭博，由於期貨交易可供市場參與者預測未來經濟發展趨勢之用，藉此預作避險或套利，在評估上繫於參與者之眼光，並非純然依靠機率，故不能與擲骰子或玩麻將等全然係屬於運氣之行為相比，無法視為賭博行為。再者，地下期貨之違法性，在於可能影響正常期貨交易，吸納期貨市場眾多資金，使正常期貨規模萎靡不振，減少政府之期貨交易稅收，更可能因此導致股市異常暴漲暴跌。此與賭博罪重在維護社會善良風氣，所保護之法益迥然不同，故此類地下期貨經濟行為自不能以賭博罪論擬替代。

此一論述係最高法院於 96 年度台上字第 1675 號判決及 97 年度台上字第 395 號判決中所提出，其後受到各級法院所援用，其論點仍係將僅以價格、指數對賭之地下期貨行為，與一般下單進入期貨市場之交易行為相比擬，認為期貨交易行為縱使具有射倖性，但由於期貨交易人具有預測之可能，故不能視為賭博行為，而屬於未受許可經營期貨交易業務之行為。

對於上述實務見解，可進一步深入探討，縱使行為人間以期貨交易市場之價格、指數來對賭，但是否就能將該行為視為期貨交易業務？首先，期貨交易在性質上是否具有賭博性質？依照實務見解是認為因為具有一定之正當目的，且具有可預測性，因而不屬於賭博行為。

以台灣於 1950 年至 1987 年間所發行之「愛國獎券」為例，愛國獎券在發行上，應屬刑法第 269 條「發行彩票」之賭博行為，但由於是政府所發行，並非為「未經政府允准」，故不成立賭博罪。而在 1985 年起，台灣社會興起「大家樂」之地下賭博，其方式是以愛國獎券的開獎號碼之最後兩碼以決定輸贏。從大家樂的性質來看，屬於賭博行為應無疑義，但是否因為其利用愛國獎券之開獎號碼決定輸贏，就會使得大家樂的簽賭能夠與愛國獎券之發行劃上等號，不無疑問。因此，縱使地下期貨行為係憑藉期貨交易市場之價格來決定輸贏，但並不代表地下期貨行為即與期貨市場交易具有相同之性質，特別是地下期貨行為並不會實質上進入期貨市場，與未登錄

之期貨商逕行進入期貨市場交易有本質上之差異<sup>25</sup>。

其次，實務見解認為地下期貨行為有可能影響正常期貨交易，吸納期貨市場眾多資金，使正常期貨規模因而萎縮，減少政府之期貨交易稅收。對於此一論述，本文亦持質疑之看法，對於地下期貨對賭之參與者而言，有可能因為資訊獲取不充分，而產生「此一方式亦屬投資、並非違法」之誤解。不過，對於這些參與者而言，縱使其沒有地下期貨可供對賭，可能也會求諸其他之賭博方式，是否就會將資金投入期貨交易市場，實不無疑問。若認為地下期貨對賭有可能使得社會大眾放棄正常的投資行為，而轉向地下賭博行為，亦應以賭博罪來加以防制，因為任何的賭博行為都可能產生這樣的磁吸效應，不單只有地下期貨行為而已，若要以此作為可罰性基礎，必須有更多之論證。

此外，若認為地下期貨行為係以期貨交易市場之價格或指數進行對賭，可能會妨害正常期貨交易市場之運作，如莊家或賭客可能為了求勝，試圖去影響期貨交易之價格等。先不論期貨交易市場是否如此容易受到干擾，對於不當影響期貨交易之行為，期貨交易法於第 106 條及第 112 條第 1 項中已設有對操縱行為之處罰規定，而無須轉由第 112 條第 5 項加以規範。而參照第 112 條第 5 項之立法目的，已言明「期貨相關事業須經主管機關許可並發給許可證照，始得營業，為落實對各該事業之管理，未經主管機關許可而擅自經營，應依本條處罰」，應是出於對「未登錄之期貨事業者」之行政管制刑罰，若地下期貨行為具有賭博性質時，自然無法期待其「聲請登記成為合法業者」，故不宜將其歸納於本條之處罰範圍內。

### (三) 僅論以刑法第 266 條、第 268 條之罪

此說多見於早期實務判決中，近期雖較為少見，但仍可在一些地方法院的判決中看見蹤跡。該說認為以期貨市場之價格或指數為對賭之行為，實際上僅係以不確定之指數漲跌為標準，藉此決定輸贏，因未設立交易平臺、未有期貨標的，亦無期貨之實際買賣成交，更無撮合交易之情形，而與真正之期貨交易並無相關，是純粹決定於當日漲跌運氣之射倖性行為，故無從以違反期貨交易法之犯行相繩，應論以刑法第 268 條賭博罪。

對此，行為人（莊家）以期貨市場之價格或指數為標的而與賭客賭玩，未曾允諾進行撮合動作，或將該買賣為揭示或回報，亦即

<sup>25</sup> 就如台灣適逢選舉之際，地下賭局也常以「候選人之得票數」來作為下注簽賭之標的，但我們並不會說該簽賭行為跟「選舉投票」是具有相同的性質。

雙方所進行者，屬於純粹決定於運氣之賭博行為，難謂有買賣標定物之約定，亦雙方間並無下單與接受下單之行為。若行為人從中賺取手續費，可認為其主觀上具有營利之意圖，而得論以刑法第 268 條之意圖營利聚眾賭博罪；若行為人有提供一定場所設置交易平台等設備時，則可另論同條之意圖營利供給賭博場所罪。此外，由於行為人以身兼決定勝負於偶然變數之賭徒身分參與，則亦成立刑法第 266 條之普通賭博罪，各罪再依想像競合論處。

而高等法院亦有判決挑戰前述最高法院「應論以未受許可經營期貨交易業務罪」之見解，認為若僅因賭博下注之標的不同，而逕認在賭博罪外尚構成違反期貨交易法，除與期貨交易法第 112 條當初之立法理由及原意有悖，亦違反人民之法律感情。且所謂「經營期貨交易所或經營期貨交易所業務」、「期貨結算」之行為，畢竟是一抽象、籠統之不確定法律概念，於整體要件有所模糊、未明時，有條件地加以排除，雖有可能限縮期貨交易法該條適用之空間，惟本於刑法謙抑思想，故認應採嚴格、限縮之解釋，不應任意擴張適用範疇。以整體觀之，此等行為不足以對臺灣之期貨交易秩序有造成任何之影響以及危害，不能僅因賭博下注之標的係「臺灣加權股價指數期貨點數」而另認成立違反期貨交易法，否則，與期貨交易法第 112 條之立法理由及意旨有悖<sup>26</sup>。

而關於期貨等衍生性金融商品交易，是否具有刑法上賭博行為性質之問題，參考日本之學說及實務見解，日本刑法第 185 條為「單純賭博罪」之規定，即我國之普通賭博罪，對於「賭博」概念的理解上，係指「以偶然之勝敗決定財物或財產利益得喪」，所謂「偶然」，係指當事人無法確實預見結果，或是無法自由支配結果之狀態，亦即所謂的「射倖性」，與我國對於賭博行為之理解完全相同。對於期貨交易之行為，早期日本實務見解認為，由於商品交易所中的市場價格，於漲跌上係具有一定程度之偶然性，因此，若未以實物為交付，而僅以市場價格變動決定金錢之授受，如以保證金為名目等方式進行時，不能認為具有買賣契約之性質，故參與者應論以賭博罪<sup>27</sup>。而此等行為之主辦人，則應論以日本刑法第 186 條第 2

<sup>26</sup> 臺灣高等法院臺南分院 98 年度上更（二）字第 110 號判決。亦有近似實務判決認為，檢察官所稱「地下期貨之操盤者，為己身之大量空單或多單，亦會試圖影響現貨指數價格，更易導致股市異常暴漲暴跌」之上訴理由，既未能舉出積極證據證明被告有何足生對臺灣之期貨交易秩序造成影響以及危害，自不能論以期貨交易法之罪。可參閱：臺灣高等法院臺南分院 104 年度上訴字第 156 號判決。

<sup>27</sup> 較為具有指標性之判決有：大判明治 32 年日月 21 日刑錄 5 輯 10 卷 49 頁、大判明治 34 年 6 月 25 日刑錄 7 輯 6 卷 79 頁、大判明治 38 年 9 月 25 日刑錄 11 輯 19 卷 832 頁。其他相似之實務判決，可參考：大塚仁、河上和雄、中山善房、古田佑紀 編，大コンメンタール刑

項之意圖營利經營賭場罪（圖利賭博場開張罪）<sup>28</sup>。

而日本在金融市場開放及相關法制改革後，金融商品逐漸多元化，時至今日，自然不可能將具有射倖性的衍生性金融商品交易視為賭博行為來處罰，否則，將有礙交易市場之發展，但能夠阻卻賭博罪成立之理由，在學界及實務界存有些許爭議。依照現行實務見解，由於期貨等衍生性金融商品仍存有射倖性，因此，很難完全排除賭博罪構成要件之適用<sup>29</sup>。不過，由於此等金融商品具有避險、投資及調整供需等經濟作用，可能因欠缺違法性而不成立犯罪，如立法者直接以法令容許特定交易行為，即得主張依法令之行為而阻卻違法，如在交易所內進行之衍生性金融商品交易，原則上均視為具有適法性<sup>30</sup>。

此外，縱使沒有法令規定作為依據，但並非該金融商品之交易即屬違法，若該交易具有正當性與相當性時，則可能主張「正當業務行為」而得阻卻違法。至於應如何判斷，可就交易當事人之屬性（如資力多寡或常識程度）、交易之目的（避險或投機）、金融槓桿之倍率高低、所受損失之可能最高額度以及損失應由何方承擔等，綜合加以判斷。因此，縱使是未依法辦理登錄之業者，必須得承受行政措施及刑事制裁，但其所進行之金融商品之交易並非當然不具有適法性，仍可能不成立賭博罪。因為一旦以賭博罪加以論處，其民事上之交易行為將會因違背公序良俗而無效，結果反而不利於投資者，因此，不宜將「未登錄（未經許可）而從事交易業務」之行為與賭博行為劃上等號<sup>31</sup>。

日本於「金融商品交易法」（金融商品取引法）中，對於未登錄（未經許可）從事金融商品交易業務之行為，設有刑事處罰規定（第197條之2第10項之4至第10項之6，另於第207條第1項第2款設有處罰法人之規定）。此外，對於以金融商品之價格或指數進行賭博之行為，金融商品交易法於第202條第1項特別設有規定，除非屬於同條第2項受到允許之交易行為，其他不在金融商品交易

---

法（第9卷），2013年，3版，頁126。

<sup>28</sup> 大判大正3年10月7日刑錄20輯1816頁。

<sup>29</sup> 學說上有見解認為，由於衍生性金融商品交易之當事人間，由於欠缺對抗之利害關係，而與賭博罪之構成要件不相符合，或認為因交易具有社會經濟上之利益，而與賭博罪所著重之「侵害社會善良風俗」之概念有間，故得阻卻構成要件之成立。

<sup>30</sup> （日本）金融法委員會，金融デリバティブ取引と賭博罪に関する論点整理，平成11年（1999年）11月29日，頁1-3。

<sup>31</sup> （日本）金融法委員會，金融デリバティブ取引と賭博罪に関する論点整理，平成11年（1999年）11月29日，頁2、4-6；須藤純正，デリバティブと賭博罪の成否（2），法學志林，第110卷第1号，2012年8月，頁14以下。

市場中，而行為人以授受差價金額而目的，利用交易所上金融商品市場之交易價格（包括依據金融商品之價格或利率等所計算而成之金融指數）所進行之行為，則受到禁止，違反規定者，處一年以下有期徒刑或科或併科 100 萬日圓以下罰金。此外，本條規定於適用上，不排除日本刑法第 186 條常業賭博罪、經營賭場罪及聚眾賭博罪之適用<sup>32</sup>。

因此，日本對於利用衍生性金融商品之價格或指數進行之賭博行為，係以金融商品交易法第 202 條第 1 項加以處罰，對此，通說認為該條規定具有「特別賭博罪」之性質<sup>33</sup>，亦即此等行為與賭博行為並無二致，但由於行為人利用金融商品市場之交易價格進行賭博，是與正常之商品交易具有近似之性質，但卻欠缺原本應具有之避險功能，亦不具有投資目的，而屬於不具正當性之投機。而相較於其他賭博行為，此等行為較具有吸引市場資金之效應，如果不予規制，將有導致資金從正常交易市場轉而流向地下賭博之高度可能，而妨害金融交易市場之健全發展<sup>34</sup>。

此外，因本條規定具有「特別賭博罪」之性質，當行為人成立本罪時，即不再論處日本刑法第 185 條之單純賭博罪。倘若行為人係以主辦者之身分參與時，由於日本刑法第 186 條之法定刑係較金融商品交易法第 202 條第 1 項為高，故立法者以但書規定之方式，保留第 186 條之適用可能，以避免發生輕重失衡之情形。

不過，值得注意的是，就日本實務之運作觀察，對於場外交易之行為甚少適用金融商品交易法第 202 條第 1 項之規定，其原因並非在於會優先適用刑法賭博罪章之規定，而是對於此等包裝成「投資」的賭博行為，由於業者通常會向民眾傳達不實資訊或其他不正手段，而違反同法第 157 條及第 158 條之規定（第 197 條之 2 第 13 項設有處罰規定），無須另以第 202 條規定加以處罰<sup>35</sup>。再者，對於業者所提供的衍生性金融商品交易，究竟合法與否，一般社會大眾不見得能夠清楚判斷，縱使民眾知悉某一業者所提供之交易並非合

---

<sup>32</sup> 日本於期貨交易法（商品先物取引法）第 365 條亦有相似規定，除非為已依法申請期貨交易之業者，以授受差價金額而目的，利用市場之交易價格所進行之行為，亦給予如同金融商品交易法第 202 條第 1 項之刑事制裁。

<sup>33</sup> 大塚仁、河上和雄、中山善房、古田佑紀 編，大コンメンタール刑法（第 9 卷），2013 年，3 版，頁 145-146；須藤純正，デリバティブと賭博罪の成否（5·完），法学志林，第 112 卷第 3 号，2015 年 3 月，頁 59 以下。

<sup>34</sup> 須藤純正，デリバティブと賭博罪の成否（1），法学志林，第 109 卷第 4 号，2012 年 2 月，頁 58-60。

<sup>35</sup> 須藤純正，デリバティブと賭博罪の成否（4），法学志林，第 109 卷第 4 号，2012 年 2 月，頁 74-75。

法，但不見得進行交易之商品當然就不具有避險之功能，因為如期貨等衍生性金融商品之避險功能，並非絕對依附在公開交易市場上，即使業者於營業尚未受許可，或是該金融商品在發售上未受許可，仍不能直接認定相關交易行為即屬賭博<sup>36</sup>。因此，基於對民眾之保障，不宜將交易行為斷然以賭博罪予以評價，以免受害者不但難以求償，反而淪為賭博罪之刑事被告。

### 第三章 我國槓桿保證金契約、外幣保證金契約實務研究

如前所述，觀察實務判決可以發現，諸多地下期貨犯罪與外匯保證金交易有關。而本文之量化研究亦呈現相同之結果，也就是「與外匯保證金交易有關之地下期貨犯罪」為數量第二多的地下期貨犯罪態樣，佔全部地下期貨犯罪之28.8%（詳細請見「第一章 第五節 實務判決量化分析」）。

本文已於「第一章 第六節 仲介國內期貨交易人至國外進行外匯保證金交易之論罪」中對於法院相關判決進行分析與討論。接下來於本章將探討的是為何有那麼多與外匯保證金交易有關之地下期貨犯罪？

本文認為要解答此一問題需先從外匯保證金交易相關的法制出發，檢視現行法規範是否有什麼問題或是存有什麼限制，而導致我國期貨交易人要循非法管道至國外進行交易。

因此，以下，將依序介紹我國槓桿保證金交易以及外匯保證金交易之實務現況及相關法規範，並試圖對相關現行法規範進行討論及建議。

#### 第一節 我國店頭衍生性商品業務之二元監理制度

立法者為控管店頭衍生性商品違約風險及交易資訊不透明等問題，及因應金融創新、金融商品多元化發展之趨勢而推動期貨交易法第3條之修法，以建立店頭衍生性商品採集中結算之法源，並完備期貨交易之型態<sup>37</sup>。其中，該條第2項<sup>38</sup>特別揭示，財政部或中央銀行得基於金融、貨幣、外幣、公債等政策考量，將不在期貨交易所進行之期貨交易業務

<sup>36</sup> 須藤純正，デリバティブと賭博罪の成否（5・完），法学志林，第109卷第4号，2012年2月，頁74-75。

<sup>37</sup> 行政院會通過「期貨交易法」部分條文修正草案，網址：<https://www.ey.gov.tw/Page/9277F759E41CCD91/572b101d-ec25-4554-800b-190c0204d4f8>（最後瀏覽日：2019年4月15日）。

<sup>38</sup> 期貨交易法第3條第2項：「非在期貨交易所進行之期貨交易，基於金融、貨幣、外匯、公債等政策考量，得經財政部於主管事項範圍內或中央銀行於掌理事項範圍內公告，不適用本法之規定。」

豁免於期貨交易法之規範。由此可知，我國現行對於店頭衍生性商品業務係採取「二元監理」(監理二元化)<sup>39</sup>，例如，目前證券商及銀行所經營之衍生性商品交易業務即經主管機關公告而排除期貨交易法之適用。

## 第二節 槓桿保證金契約

### 一、槓桿保證金契約之定義與監理

按期貨交易法第 3 條第 1 項第 4 款之規定：「槓桿保證金契約：指當事人約定，一方支付價金一定成數之款項或取得他方授與之一定信用額度，雙方於未來特定期間內，依約定方式結算差價或交付約定物之契約。」，由此可知槓桿保證金係屬期貨交易業務的一種。而實務見解<sup>40</sup>另強調槓桿保證金交易契約具有以下四種特性：(1) 以保證金交易、(2) 未來期間履約特性、(3) 每日結算損益且不重視交易相對人之信用等期貨交易特有之結算制度、(4) 於店頭市場交易。

而相對於傳統期貨交易，槓桿保證金交易契約屬於較新興之契約類型。目前槓桿保證金契約之主管機關為金管會，至於業務管理單位則為證券櫃買中心（蓋槓桿保證金交易契約於店頭市場交易），以下將對槓桿保證金契約現行的行政管制與監理進行介紹。

### 二、現行行政管制與監理法規

期貨交易法第 80 條<sup>41</sup>及第 81 條<sup>42</sup>係針對「槓桿交易商」所訂定之規範，並授權主管機關得訂立相關規則。「槓桿交易商管理規則」於民國 101 年由金管會、櫃買中心（財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心）會同期貨交易所共同制定，考量槓桿保證金契約之業務型態為自營業務，爰規劃槓桿交易商由期貨自營商兼營，從事店頭市場期貨交易<sup>43</sup>。該管理規則主要係對期貨自營商兼營槓桿交易商業務者進行規範，此與一般期貨交易業務所適用的「期貨商管理規則」有所區隔。

其中，槓桿交易商管理規則之第二章係針對營業許可所訂定之規定，

<sup>39</sup> 蔡朝安、賴宗義，開放槓桿交易商之研究，中華民國期貨業商業同業公會委託計畫案，頁 7-11（2009）。

<sup>40</sup> 最高法院 94 年度台上字第 1835 號、99 年度台上字第 6218 號、100 年度台上字第 6469 號判決參照。

<sup>41</sup> （第一項）槓桿交易商非經主管機關核准，不得經營期貨交易業務。（第二項）槓桿交易商須經主管機關之許可並發給許可證照，始得營業。（第三項）槓桿交易商之分支機構，非經主管機關許可並發給許可證照，不得設立或營業。（第四項）槓桿交易商之設置標準及管理規則，由主管機關定之。

<sup>42</sup> 第十七條、第十八條及第五十七條至第七十八條之規定，於槓桿交易商準用之。

<sup>43</sup> 劉純斌，「槓桿交易商業務範圍概述」，證券暨期貨月刊第 30 卷第 11 期，頁 6（2012）。

若期貨商符合槓桿交易商管理規則第 6 條<sup>44</sup>之資格，並且遵循槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務規則之後，即得依槓桿交易商管理規則第 7 條<sup>45</sup>之規定向主管機關金管會申請兼營槓桿交易商。而由槓桿交易商管理規則第 5 條第 1 項<sup>46</sup>、第 2 項<sup>47</sup>以及之規定可知，期貨商並非當然可以從事槓桿交易業務，仍須另行向主管機關申請許可，且以經營期貨自營業務為限，始可提出兼營槓桿交易商業務之申請，其他類型之期貨商不得申請。因此，非期貨商並無法進行槓桿保證金交易，而目前亦只有專營期貨自營商可以提出兼營槓桿交易業務之申請，證券商或其他金融業者皆不可申請。

又，依據槓桿交易商管理規則第 6 條所制訂之「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務規則」，系爭規則之主管機關為金管會，業務管理單位證券櫃檯買賣中心，蓋槓桿保證金交易契約係在店頭市場交易。

### 三、期貨商兼營槓桿交易商之現況

專營期貨自營商申請兼營槓桿交易業務者，應符合槓桿交易商管理規則第 6 條所定之要件。其中就經營自營業務滿三年（槓桿交易商管理規則第 6 條第 1 項第 1 款參照）、淨值達新臺幣十億元以上（槓桿交易商管理規則第 6 條第 1 項第 2 款參照）之條件，現行國內 15 家專營期貨商中，共計有 11 家業者符合，其中有 3 家業者已提出申請，並取得經營槓桿交易業務之資格，其餘 8 家業者，其中 1 家於民國 106 年 7 月

<sup>44</sup> 槓桿交易商管理規則第 6 條：「(第一項)期貨商申請兼營槓桿交易商，應符合下列資格條件，並應依證券櫃檯買賣中心之規定辦理：一、須經營自營業務滿三年。二、最近期經會計師查核簽證之財務報告顯示淨值達新臺幣十億元以上，且無累積虧損，並符合期貨商管理規則第十七條之規定。三、最近六個月調整後淨資本額占期貨交易人未沖銷部位所需之客戶保證金總額比例之月簡單算術平均數，每月均不得低於百分之四十。四、最近半年未曾受本法第一百條第一項第一款、證券投資信託及顧問法第一百零三條第一款或證券交易法第六十六條第一款之處分。五、最近二年未曾受本法第一百條第一項第二款至第四款、證券投資信託及顧問法第一百零三條第二款至第五款或證券交易法第六十六條第二款至第四款之處分。六、最近一年未曾受期貨交易所、期貨結算機構、證券交易所及證券櫃檯買賣中心依營業細則或業務章則處以停止或限制買賣。七、其他經主管機關規定之條件。(第二項)期貨商不符前項第四款至第六款之條件，惟其情事已具體改善，並經主管機關認可者，得不受其限制。」

<sup>45</sup> 期貨商申請兼營槓桿交易商，應填具申請書，並檢具下列書件，向主管機關申請許可：一、營業計畫書：載明兼營槓桿交易商之經營原則、業務發展計畫、內部組織分工、人員招募與訓練計畫及開業當年度與次年度財務狀況之預估。二、載明兼營槓桿交易商決議之董事會紀錄。三、董事及監察人無本法第二十八條規定情事之聲明書。四、最近期經會計師查核簽證之財務報告。五、符合前條第一項第六款規定之證明文件。但未與相關機構訂立市場使用契約者免附。六、案件審查表。七、申請書及附件所載事項無虛偽或隱匿之聲明書。

<sup>46</sup> 期貨商得申請兼營槓桿交易商，於其營業處所經營槓桿保證金契約自營業務。

<sup>47</sup> 申請兼營槓桿交易商之期貨商，以經營期貨自營業務且非由他業兼營者為限。

申請兼營本項業務，遭金管會以「開辦自營業務未滿3年」之理由未通過申請外，目前皆尚未提出兼營槓桿交易業務之申請。綜上，目前我國有申請兼營槓桿交易商且獲許可的期貨業者僅3家，有幾家業者尚在評估中。期貨公會亦於108年初成立「槓桿交易商工作小組」以推動本項業務發展。

### 第三節 外匯保證金契約

#### 一、外匯保證金交易契約之我國實務現況

##### (一) 外匯保證金交易契約之定義

外匯保證金交易契約之定義可參考實務見解，按最高法院諸多判決皆指出<sup>48</sup>：「所謂『外匯保證金交易』，係指一方於客戶與其簽約並繳付外幣保證金後，得隨時應客戶之請求，於保證金之數倍範圍內以自己之名義為客戶之計算，在外匯市場從事不同幣別間之即期或遠期買賣交易，此項交易不須實際交割，一般都在當日或到期前以反方向交易軋平而僅結算買賣差價；實務上客戶與銀行間所簽訂外匯保證金契約，均約定客戶得將契約延續至下一銀行營業日，且若契約自一銀行營業日延續至下一銀行營業日，則客戶由於契約延續之差價所獲致之損益，經銀行確定後，即存入客戶外幣保證金帳戶或自其中扣除。換言之，外匯保證金契約固得於當日平倉，惟客戶簽訂外匯保證金契約時，並不知何時會平倉（履行日不確定），得視匯率之變動而決定其平倉日，是該等契約實際上並無到期日，具有約定於未來時間履行契約之性質」。

此外，實務見解<sup>49</sup>往往強調外匯保證金交易契約具有四種特性：(1) 以保證金交易、(2) 未來期間履約特性、(3) 每日結算損益且不重視交易相對人之信用等期貨交易特有之結算制度、(4) 於店頭市場交易。由於「外匯保證金交易契約」具有上述四種特性，因此符合期貨交易法第3條第1項第4款所稱「槓桿保證金契約」之要件，故「外匯保證金交易契約」屬於「槓桿保證金交易契約」下之一種，並應受期貨交易法之規範。

##### (二) 禁止外匯保證金交易契約連結新台幣匯率

<sup>48</sup> 最高法院 94 年度台上字第 1835 號、99 年度台上字第 6218 號、100 年度台上字第 6469 號判決參照。

<sup>49</sup> 同前註。

## 1. 我國現行法規：禁止連結新台幣匯率

依照我國現行法規，外匯保證金交易之契約標的係外幣匯率，其主管機關為中央銀行而非金管會。而由於契約標的涉及外匯，故除了有槓桿保證金交易相關規定適用外，尚有特別針對外匯保證金交易之規定適用。依中央銀法第 35 條第 2 項規定：「銀行及其他事業申請辦理外匯業務應具備之條件、審查程序、核准指定、業務範圍、廢止指定及其他應遵行事項之辦法，由本行定之。」由此可知，現行不論是外匯指定銀行，或是其他事業（如本文以下將述及之槓桿交易商以及證券業），只要辦理之業務涉及外匯，皆會受到主管單位中央銀行之管理。

惟外匯保證金涉及連結新台幣匯率者，「槓桿交易商管理規則第 13 條第 2 項」以及「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務規則第 5 條第 3 項、第 4 項」則對此有所限制。前者明文規範：「槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務，不得連結涉及新台幣匯率之標的」。後者亦規範槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務不得連結涉及新台幣匯率之標的，若有涉及外匯業務者，應就涉及資金匯出入部分向中央銀行申請許可。

於 105 年中央銀行發布「台央外伍字第 1050047730 號函釋」，該號函釋指出，期貨商兼營槓桿交易業務者可向中央銀行申請辦理涉及外匯之槓桿保證金契約交易業務，並採取「正面表列」之申請要件。由此號函釋可知，已不限外匯指定銀行始能申請辦理外匯保證金契約業務。詳言之，外匯保證金交易業務已不限外匯指定銀行才能申請，獲主管機關許可而得兼營槓桿保證金交易業務之期貨商亦得從事之。

綜上可知，於現行法下，槓桿交易商若經中央銀行許可即可從事外匯保證金交易，惟標的仍不得連結新台幣匯率。

## 2. 研究建議

- (1) 目前依台灣相關規定，期貨自營商兼營槓桿交易商可以從事槓桿保證金相關業務，但並無法從事連結新台幣匯率的槓桿保證金業務，惟比較法上是否已有開放此類衍生性金融商品業務連結該國貨幣之經驗可供參照呢？

依我國法規定，期貨自營商兼營槓桿交易商可以從事槓桿保證金相關業務，但並無法從事連結新台幣匯率的槓

桿保證金業務，查「槓桿交易商管理規則」第 13 條規定：「槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務除與專業機構投資人從事交易且依第十四條第一項之規定申請者外，不得連結下列標的：一、國內外私募之有價證券。二、本國企業赴海外發行之有價證券、國內證券投資信託事業於海外發行之受益憑證。三、國內外機構編製之臺股指數及其相關金融商品。但由證券櫃檯買賣中心、證券交易所或期貨交易所編製或與其他機構合作編製者，不在此限。四、大陸地區證券市場有價證券。槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務，不得連結涉及新臺幣匯率之標的。」而「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務規則」第 5 條第 3 項與前述管理規則第 13 條第 2 項規定相同：「槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務，不得連結涉及新臺幣匯率之標的。」其立法理由如下<sup>50</sup>：「基於槓桿保證金契約交易係為客戶量身訂做之特性，其連結標的範圍日益多元化，涉及證券交易法、臺灣地區與大陸地區人民關係條例、中央銀行法等相關規定，並考量有關對人民權利之限制應透過法律或法律授權訂定之子法，第一項參考證券商管理規則第十九條之六規定，列舉原則不得連結之標的，惟因應槓桿交易商多元化商品發展之需求，藉以引進國內外金融機構金融商品與技術，放寬槓桿交易商與專業機構投資人從事交易時得連結該等標的。二、考量現行尚未開放槓桿交易商辦理涉及新臺幣匯率之商品，爰第二項明定槓桿交易商經營業務不得連結涉及新臺幣匯率之標的。」據此，當時之立法理由並未說明為何不開放連結新台幣匯率標的之槓桿交易商業務。

此外，依據「槓桿交易商管理規則」第 12 條第 1 項規定：「槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務，而有涉及外匯業務者，應就涉及資金匯入部分向中央銀行申請許可。經許可後就其辦理本項業務有違反中央銀行相關規範，經中央銀行限期改正，屆期仍未改正，或其情節重大者，中央銀行得廢止該許可或為適當之處置。」同條第 3 項則規定：「槓桿交易商得以客戶身分向經中央銀行許可辦理衍生性外匯商品業務之指定銀行或國外金融機構辦理避險交易。」上述立法理由如下：「第一項參考證券

<sup>50</sup> 民國 101 年 7 月 12 日立法院議案關係文書（院總 727 號、政府提案第 13280 號）。

商管理規則第十九條之四第一項規定，明定槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務而有涉及外匯業務者，應就涉及資金匯出入部分向中央銀行申請許可。另明定違反中央銀行相關規範時之處理方式。二、考量外匯管理係中央銀行權責，結匯事項均應依中央銀行外匯管理相關規定辦理，第二項及第三項參考證券商管理規則第十九條之四第二項及第三項規定，對相關結匯規定作提示性規範，以避免目前重複規定及減少未來配合外匯管理規定變革之修法頻率。」由此可知，若槓桿交易商要進行以新台幣匯率為連接標的之槓桿保證金契約交易業務，應可依據上述規定向中央銀行申請許可，而當時立法理由既然沒有說明為何不開放，法規亦未規定永久不開放，而立法說明也提示避免重複規定及配合變革之修法頻率，留有部分空間讓主管機關與中央銀行可以思索未來修正之方向做了提示性之立法，主管機關與中央銀行應正視此問題。

其次，研究報告指出<sup>51</sup>：「為使外匯保證金交易具避險功能，研究建議：央行應開放槓桿交易商可以承做連結新台幣匯率之槓桿保證金契約。在實務操作上，根據（1）銀行業輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事項第 28 點，及（2）期貨商代委託人辦理從事國外期貨交易之結匯事宜，研究建議：槓桿交易商從事外匯保證金業務比照期貨商經營海外期貨業務，可幫客戶進行換匯。同時，根據期貨顧問事業管理規則第 2 條，建議：開放期貨顧問可針對外幣保證金業務提供服務，使投資大眾有更多管道可取得外幣保證金交易相關投資知識及操作程式策略運用。」需注意的是，應可參考中國大陸地區 2014 年以來透過期貨商進行避險服務以及「銀—期—企」之合作模式<sup>52</sup>，來防範

<sup>51</sup> 周治邦，槓桿交易商如何影響實體經濟的國際經驗研究，中華民國期貨業商業同業公會 106 年度委託研究計畫，第 222-223 頁。

<sup>52</sup> 研究報告指出：「中國大陸以政府的力量推動產業透過期貨商進行避險服務，自 2014 年以來，避險業務的營收與獲利都已超過期貨商所有業務的 30% 以上。這顯示企業避險需求以及期貨商的避險服務能創造雙贏，值得我國參考。然而，目前我國期貨商（槓桿交易商）在開展此項業務上，存在如下問題：首先，期貨商（槓桿交易商）與銀行在業務上有競爭關係。其次，市場認同期貨行業的程度較銀行業低，因而在業務擴展上處於劣勢。由於我國期貨商與銀行交易商多為金控下游公司，因此，可開展銀—企—期合作，共同擴展業務，以開拓新的市場。因此，建議金管會可會同中央銀行與經濟部共同推動期貨商（槓桿交易商）企業避險業務，並促成銀行交易商與期貨商採「銀—期—企」合作。此方面中國大陸期貨商具有較豐富的實務經驗（研究例舉 14 個試點項目），值得借鏡學習。」周治邦，槓桿交易商如何影響實體經濟的國際經驗研究，中華民國期貨業商業同業公會 106 年度委託研究計畫，第 223、244 頁。補充說明者，大陸地區亦曾在 2008 年發佈「中國銀監會辦公廳關於銀行業金

因此產生之風險，並提前作為預防與分析。而立法模式上，亦可同時參考香港「證券及期貨條例」有關「證券及期貨（槓桿式外匯交易—豁免）規則<sup>53</sup>」及「證券及期貨（槓桿式外匯交易）（仲裁）規則<sup>54</sup>」之規定。

- (2) 主管機關限制槓桿交易商進行連結新台幣的理由在於穩定新台幣匯率，若開放槓桿交易商進行連結，是否實際上會對新台幣匯率造成不穩定？

中央銀行限制槓桿交易商進行連結新台幣的理由係為穩定新台幣匯率，惟若開放槓桿交易商進行連結，是否實際上會對新台幣匯率造成不穩定？按期貨交易法第 3 條第 1 項第 4 款之規定：「槓桿保證金契約：指當事人約定，一方支付價金一定成數之款項或取得他方授與之一定信用額度，雙方於未來特定期間內，依約定方式結算差價或交付約定物之契約。」係參考香港槓桿式外匯買賣條例第二條（後來併入到證券及期貨條例）、新加坡一九九五年期貨交易法第二 A 條槓桿外匯交易之立法精神，以及槓桿交易契約之特性訂立。其次，依據當時證券管理委員會制定期貨交易法之目的<sup>55</sup>：「1. 建立國內期貨交易市場，並整理國內外期貨交易管理，期使我國金融體制結構更加完備。2. 將期貨等衍生性商品交易納入完整之法制規範，以建設有秩序及高效率之期貨市場。3. 擴大金融市場之規模，提供企業與交易大眾避險管道，反應相關現貨未來供需，促進資源有效配置。4. 立法打擊地下期貨交易，杜絕詐欺、操縱等不法情事，並防堵如英國霸菱證券之危機事件發生，以保障交易人權益，並維護市場秩序。」承接前述，完整槓桿保證金交易經營與強化避險功能，開放以新台幣匯率為連結對象之商品或服務符合立法目的。再者，

---

融機構開辦外匯保證金交易有關問題的通知」禁止銀行從事外匯保證金交易：「為規範銀行業金融機構從事外匯保證金交易業務，有效防範風險，現就有關問題通知如下：一、當前，銀行業金融機構開辦外匯保證金交易業務的市場風險、操作風險、信息科技系統風險及客戶適合度評估不足風險日益突出，市場需要進一步規範，銀監會將研究制定規範銀行業金融機構開辦此業務的相關管理辦法。二、在相關管理辦法正式發佈前，銀行業金融機構不得開辦或變相開辦外匯保證金交易業務。三、在本通知發佈前已開辦外匯保證金交易業務的銀行業金融機構，不得再向新增客戶提供此項業務，不得再向已從事此業務客戶提供新交易（客戶結清倉位交易除外）。建議對已在銀行進行此業務的客戶適時、及早結清交易倉位。」

<sup>53</sup> 香港證券及期貨條例第 571E 條。

<sup>54</sup> 香港證券及期貨條例第 571F 條。

<sup>55</sup> 立法院公報第 85 卷，第 25 期，委員會記錄，第 7-8 頁。

論者指出<sup>56</sup>：「依立法院財政委員會逐條審查期交法之立法院公報，當時財政部證券管理委員會主任委員表示，一般銀行從事的外匯保證金交易，到目前為止，是由中央銀行及金融局依照其所訂定的從事衍生性金融商品的管理要點而為管理。因目前尚無法律規範，因此考慮在期交法中從寬定義，使得將來多樣化的衍生性金融商品皆能列入此一法律適用範圍。因為槓桿保證金契約範圍較廣。另我國銀行及證券商經營店頭市場期貨交易豁免期交法適用之範圍，包括從事其價值由利率、匯率、股權、指數、商品、信用事件或其他利益及其組合等所衍生之交易契約及結構型商品。」故只要有符合期貨交易性質之商品或服務，應納入期貨交易法統一管理。

此外，研究報告指出<sup>57</sup>，槓桿式外匯保證金交易風險在於：「1.由於槓桿效應，虧損風險會被放大。2.即使設定了相關停損點，虧損仍可能超過投資人的預期。3.於虧損超過一定程度時，投資人須另行繳納維持保證金。」而槓桿式外匯保證金交易和功能及優點分別是：「1.功能：(1)投資理財：利用匯率升貶的特性，從事以預購或預售方式賺取差價利潤。(2)規避風險：例如進口商得以預購信用狀還款所需外幣的方式；或出口商得以利用第三國貨幣的買賣的方式，以抵銷其所在國的貨幣升值產生的匯兌損失。2.優點：(1)無任何人或組織可以操控，因此市場機制較為平衡透明。(2)交易成本低，客戶僅須存入交易商所要求的保證金額度，即可操作大額信用額度，獲利可以倍數計，但虧損亦以倍數計。(3)成交速度快，於外國實務操作上，大多數交易商皆設有在線買賣平台，開倉、平倉或補倉等動作皆得以迅速完成。(4)沒有漲跌停板限制，開倉或平倉價格完全由客戶自行決定。(5)由於標的物為外匯，因此其性質較為安全且容易管理。」據此，上述針對外匯保證金交易之相關分析，均無對於新台幣匯率穩定之破壞有任何之研究數據。匯率之波動或不穩定並非單一國內或國際貨幣影響可為，而期貨交易本身即具有槓桿性，若因為匯率穩定之因素進而降低或減少槓桿性，則期貨交易之立法目的將無法達成，自然也不能成為禁止以新台幣

<sup>56</sup> 劉純斌，「槓桿交易商業務範圍概述」，證券暨期貨月刊，第30卷第11期，頁14（2012）。

<sup>57</sup> 周治邦，槓桿交易商如何影響實體經濟的國際經驗研究，中華民國期貨業商業同業公會106年度委託研究計畫，第4-5頁（2017）。

### 匯率為連結對象之保證金交易立法之理由。

除此之外，業者亦指出，外匯保證金交易作為投資產品之一，具有下列特色<sup>58</sup>：「1.放大倍數操作：一般外匯存款，客戶買賣實際金額的外幣，而從事外匯保證金交易，客戶可於銀行存入一筆資金作為保證金（Margin），銀行通常會給予十至二十倍的交易額度進行外匯操作。2.雙向交易：一般外匯存款，客戶只可先買入外幣，待上漲後賣出賺取利潤，但外匯保證金交易可進場「先買後賣」，亦可「先賣後買」，雙向任意操作，藉由「低買高賣」或「高賣低買」從中獲利。3.不易人為操縱：外匯市場沒有固定的交易場所，即所謂店頭市場（Over The Counter Market, OTC Market），由銀行間相互報價、互相拋補部位。外匯市場屬於國際性市場，參與者包括中央銀行、商業銀行、投資銀行、壽險業、進出口商、對沖基金、投資或投機者等為數眾多，不易被人為操縱。4.流動性高，無開、收盤限制：外匯市場沒有集中交易場所，亦沒有開收盤限制，交易時間涵蓋全球不同時區，可 24 小時不間斷地交易，除了假期外，投資人均可隨時交易。主要的外匯市場沒有像股票市場般設定漲跌停板限制，匯價取決於市場供需，除非發生重大事故，否則不會停止交易。5.可能多重獲利：（1）可以賺取匯率價差。（2）存放於「外匯保證金交易」帳戶的資金（美元存款），銀行會支付存款利息，客戶甚至可存放定期存款，賺取更多利潤。（3）若客戶的外匯交易是買入高利率貨幣，相對地賣出低利率貨幣，可賺取放大倍數後的兩個貨幣的利息差。6.可預設掛單，控制風險：外匯市場瞬息萬變，客戶可預設掛單指示，請銀行代為執行，若為了避免行情波動過大影響獲利或導致虧損擴大，客戶可預留停損、獲利價位，鎖定風險或獲利，更可指定掛單的有效時間。」匯價係由市場供需產生，風險亦可控制，不因國內或國外保證金交易有所不同，若因新台幣不穩定造成投資人之風險無法控制，進而市場秩序無法維持，前述香港仲裁之爭端解決機制可為參考外，最重要的是要有相關實際數據支持與分辨新台幣不穩定之風險為何？

期貨交易法於 106 年 12 月 29 日增訂第 5 條之 1：  
「為促進普惠金融及金融科技發展，不限於期貨業，得依

<sup>58</sup> 遠東銀行，「淺談外匯保證金交易」，網址請參見：<https://news.cnyes.com/news/id/4275054>（最後瀏覽日：2019/3/31）。

金融科技發展與創新實驗條例申請辦理期貨業務創新實驗。前項之創新實驗，於主管機關核准辦理之期間及範圍內，得不適用本法之規定。主管機關應參酌第一項創新實驗之辦理情形，檢討本法及相關金融法規之妥適性。」相關風險、市場需求、參與者之權利保護、市場秩序之影響狀況等，應可藉由期貨商或非期貨業進行監理沙盒之創新實驗，取得相關數據進而作為計算或反應對於新台幣相關風險與未來開放分級執照建立之依據。

最後，依據研究報告建議指出<sup>59</sup>：「我國是以貿易為主的國家，企業因而在貿易活動中有匯率避險需求。然而，國內目前沒有連結新台幣匯率的商品，導致企業無法進行匯率避險。近來新台幣相對其他貨幣波動相當大，更影響我國產業未來的國際競爭力。新台幣匯率的槓桿保證金契約具有以下特點：(1) 以美元清算，對新台幣供需的衝擊較小；(2) 強化新臺幣的匯率主導權。參照莫斯科交易所經驗，通過開放俄國盧布相關的衍生性商品，使得俄國逐漸從西方國家奪回本幣的匯率主導權。」我國應有開放連結新台幣匯率之槓桿保證金契約之需求，並開放期貨顧問可針對外幣保證金業務提供服務，使投資大眾有更多管道可取得外幣保證金交易相關投資知識及操作程式策略運用。

## 二、外匯保證金契約與其他金融商品之比較

### (一) 外匯保證金交易和傳統期貨交易之比較

傳統期貨交易與銀行進行之外匯保證金交易的交易場所並不相同，傳統期貨交易需在期貨交易所進行，外匯保證金則沒有固定交易所。由於兩者之交易場所不同，依期貨交易法3條2項之規定，外匯保證金交易可能不適用期貨交易法。詳細如下表(表3-1)所示：

(表 3-1：外匯保證金交易和傳統期貨交易的差別)

	傳統期貨交易	(銀行進行之) 外匯保證金
交易場所	期交所建立，即所有交易者，	沒有固定的交易所，是通過各

<sup>59</sup> 周治邦，槓桿交易商如何影響實體經濟的國際經驗研究，中華民國期貨業商業同業公會 106 年度委託研究計畫，第 222-223 頁 (2017)。

	不論是投機者還是保值者，都必須通過期貨交易所的會員參予交易。	銀行之間交易，所謂的外匯經紀公司，不過是一個仲介機構。
報價	任何時候，交易所的報價是唯一的	不同的銀行或者經紀公司，則可能給客戶不同的報價

(二) 中小企業對於外匯避險之需求：外匯保證金契約與銀行目標可贖回遠期契約 (Target Redemption Forward) 之比較

我國絕大多數企業皆為中小企業，且業務高度仰賴出口貿易。此些中小企業往往會因為新台幣升值而產生損失(導致間接侵蝕其外銷出口之利潤)。由於中小企業受限於規模較小，無法如較大型之企業可以從事匯率之避險或操作，以致一旦新台幣急升，不易妥善因應，對我國眾多仰賴出口貿易的中小企業相當不利。

雖然現在中小企業可以用期貨來避險，但僅限於二者，一為商品期貨，主要有大宗經濟農產品期貨；二為金融期貨，主要有各主要貨幣的期貨、黃金期貨、利率期貨與股價指數期貨。但囿於目前槓桿交易商不能經營涉及以新台幣匯率作為標的之槓桿保證金契約，故我國中小企業目前仍無法使用連結新台幣匯率之槓桿保證金契約進行避險。

爭點在於由銀行所進行之外匯保證金業務是否能夠做為對中小型企業有效的一種期貨避險？本文認為不論答案為何，皆應開放槓桿交易商進行連結新台幣匯率之保證金契約，除了能使中小企業能有更多選擇，也能達到競爭上的公平性。

TRF 是一種選擇權契約 (目標可贖回遠期契約)，係銀行與客戶對於未來匯率走勢進行對賭，但是 TRF 的設計本身是對銀行 (利於莊家地位) 有利的，並沒有讓交易人有即時認賠出場的停損保護機制，也因此才會出現 TRF 受害者聯盟 (原已禁止銷售，但已重新於 2018 年 4 月 7 日解禁)。

反之，槓桿交易對於交易人的停損機制較完善，也就是俗稱的斷頭。期貨交易所設計有停損機制，在短暫的時間內若沒有補足保證金，會直接斷頭；且期交所也會進行風險控制。故若要以外匯進行避險，仍應以期貨為佳，而由期貨商進行之。

(三) 「外匯期貨」及「外匯 (槓桿) 保證金」之比較

如前所述，目前期貨商兼營槓桿交易商者已可申請進行外匯

保證金交易。至於「外匯期貨」及「外匯（槓桿）保證金契約」之定義及差異則如下所述：

1. 外匯期貨：如傳統期貨交易的進行方式，也就是合約上面記載著一筆交易的商品、數量、金額、以及交易日期，只是合約之「標的（基礎資產）」並非傳統之標的（例如：原油、金屬、農作...等），而係變為外幣。
2. 外匯保證金：利用**財務槓桿原理**，採取以小搏大之方式，使投入之資金可以倍數來進行操作。詳言之，客戶須先存入一筆保證金（Margin），再以核可之倍數，在外匯市場中利用匯率升貶的波動從事外匯買賣，賺取其中的價差利潤。
3. 「外匯期貨」及「外匯保證金（槓桿）」兩者之差異如下表（表 3-2）所示：

（表 3-2：「外匯期貨」及「外匯（槓桿）保證金」差異比較表）

	外匯期貨	外匯（槓桿）保證金
交易場所	期交所	店頭市場及其他（無固定交易場所）
發行者	期貨交易所	期貨商
最低交易契約	最低 1 口	最低 0.01 口 <sup>60</sup>
是否須轉倉	每月到期即需結算或轉倉，會有資金及行政成本。	不須轉倉

三、「期貨商兼營槓桿交易業務者（槓桿交易商）」與「銀行業者」申請進行外匯保證金契約條件之異同比較與研究建議

（一）「期貨商兼營槓桿交易業務者（槓桿交易商）」與「銀行業者」申請進行外匯保證金契約條件之異同比較

<sup>60</sup> 群益期外匯保證金業務上路，工商時報，2017年1月11日，<https://www.chinatimes.com/newspapers/20170111000206-260206?chdtv>，

「期貨商兼營槓桿交易商」和「指定銀行」從事外匯保證金契約的條件有何不同？以下將列表（表 3-3）比較二者之異同：

（表 3-3：「期貨商兼營槓桿交易業務者」與「銀行業者」申請、進行外匯保證金契約的條件之異同比較表）

	期貨商	銀行
法規依據	1.中央銀行法第 35 條第 2 項 2.槓桿交易商管理規則第 12 條第 1 項 <sup>61</sup> 3.台央外伍字第 1050047730 號	1. 中央銀行法第 35 條 <sup>62</sup> 第 2 項 2. 銀行業辦理外匯業務管理辦法第 37 條(102/1/25 修法前)(按：外匯業務應包含外幣保證金契約) 3. 銀行業辦理外匯業務管理辦法第 12 條第 2 項第 1 款第 5 目：外幣保證金代客操作業務 <sup>63</sup> 。 4. 銀行業辦理外匯業務管理辦法第 13 條 <sup>64</sup> 5. 銀行業辦理外匯業務管理辦法第 32 條 <sup>65</sup>

<sup>61</sup> 槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務，而有涉及外匯業務者，應就涉及資金匯出入部分向中央銀行申請許可。經許可後就其辦理本項業務有違反中央銀行相關規範，經中央銀行限期改正，屆期仍未改正，或其情節重大者，中央銀行得廢止該許可或為適當之處置。

<sup>62</sup> 中央銀行法第 35 條：(第一項)本行辦理左列外匯業務：一、外匯調度及收支計畫之擬訂。二、指定銀行及其他事業辦理外匯業務，並督導之。三、外匯之結購與結售。四、民間對外匯出、匯入款項之審核。五、民營事業國外借款經指定銀行之保證、管理及其清償、稽催之監督。六、外國貨幣、票據及有價證券之買賣。七、外匯收支之核算、統計、分析與報告。八、其他有關外匯業務事項。(第二項)銀行及其他事業申請辦理外匯業務應具備之條件、審查程序、核准指定、業務範圍、廢止指定及其他應遵行事項之辦法，由本行定之。

<sup>63</sup> 指定銀行辦理前項以外之外匯衍生性商品業務，應依下列類別，向本行申請許可或函報備查：一、開辦前申請許可類：(一)首次申請辦理外匯衍生性商品業務。(二)尚未開放或開放未滿半年及與其連結之外匯衍生性商品業務。(三)無本金交割新臺幣遠期外匯交易業務。(四)涉及新臺幣匯率之外匯衍生性商品，及其自行組合、與其他衍生性商品、新臺幣或外幣本金或其他業務、產品之再行組合業務。(五)外幣保證金代客操作業務。

<sup>64</sup> 指定銀行向本行申請許可辦理前條第二項第一款業務，應檢附下列書件：一、法規遵循聲明書。二、本國銀行及農業金庫董事會決議辦理本項業務議事錄或外國銀行總行(或區域總部)授權書。三、經辦及相關管理人員資歷表。四、風險預告書。五、商品簡介。六、作業準則。七、風險管理相關文件。

<sup>65</sup> 指定銀行辦理未涉及新臺幣匯率之外匯衍生性商品業務，應依下列規定辦理：一、外幣保證金交易業務：(一)不得以外幣貸款為之。(二)非經本行許可不得代客操作或以「聯名帳戶」

		6. 指定銀行辦理外幣保證金交易代客操作業務管理辦法第 466、5 條 <sup>67</sup>
文件	<p>台央外伍字第 1050047730 號：</p> <p>(一) 期貨商許可證影本。</p> <p>(二) 兼營槓桿交易商許可函影本。</p> <p>(三) 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心同意經營槓桿保證金契約交易業務之相關文件。</p> <p>(四) 最近半年未受財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心槓桿交易商經營槓桿保證金契約交易業務規則」處分之證明文件。</p> <p>(五) 董事會決議辦理該項業務議事錄。</p> <p>(六) 營業計畫書(包括商品簡介、作業準則、風險管理制度等)。</p> <p>(七) 風險預告書(充分說明商品所涉風險之性質與內容)。</p> <p>(八) 法規遵循聲明書。</p>	<p>(一) 法規遵循聲明書。</p> <p>(二) 本國銀行及農業金庫董事會決議辦理本項業務議事錄或外國銀行總行(或區域總部)授權書。</p> <p>(三) 經辦及相關管理人員資歷表。並未明文,但仍應依銀行業辦理外匯業務管理辦法」第 14 條規定辦理。</p> <p>(四) 風險預告書。</p> <p>(五) 商品簡介。</p> <p>(六) 作業準則。</p> <p>(七) 風險管理相關文件。</p>

方式辦理本款業務。相關代客操作管理規範由本行另訂之。(三) 不得收受以非本人所有之定存或其他擔保品設定質權作為外幣保證金。

<sup>66</sup> 指定銀行辦理代客操作業務應符合下列條件,並依第五條規定申請許可:一、經本行許可辦理外幣保證金交易業務。二、應於其自有資金管理部門及信託業務專責部門之外,另設代客操作專責單位(以下簡稱專責單位)辦理。

<sup>67</sup> (第一項)指定銀行申請辦理代客操作業務,應檢具下列書件,向本行申請許可:一、營業計畫書。二、本國銀行董事會決議辦理本項業務之議事錄或外國銀行總行(或區域總部)授權書。三、法規遵循聲明書。四、風險預告書。五、專責單位主管與交易經理人之資歷表。六、其他本行規定之文件。(第二項)前項第一款之營業計畫書,應載明辦理代客操作業務經營原則、風險管理、作業程序、專責單位與帳戶戶間之權責劃分、防火牆機制等內部控制制度,以及營業糾紛之處理方式。

	(九)經辦(含產品銷售人員)及相關管理人員資歷表,其應具備之資格條件,應依「銀行業辦理外匯業務管理辦法」第14條規定辦理。	
可否補正	可限期補正(台央外伍字第1050047730號)	可限期補正(外幣管理辦法第26條 <sup>68</sup> )
駁回申請之情形	(一)申請資格不符規定。 (二)申請書件內容或事項經發現有虛偽不實情事。 (三)最近1年內違反本行其他有關規定,且情節重大;或經本行限期改正,屆期仍未改正。 (四)其他事實足認有礙業務健全經營或未能符合金融政策要求之虞。	(一)不符合第4條所規定之條件者。 (二)依第5條檢送之各款書件,所載內容不符規定或不確實者。 (三)違反辦理外幣保證金交易或其他外匯業務之規定,其情節重大,經本行糾正,屆期仍未改善者。 (四)其他有事實顯示有礙業務健全經營之虞,或未能符合金融政策之要求者。
廢止情形	(一)違反本行相關規範,經限期改正,屆期仍未改正,或情節重大者 (二)經本行許可之槓桿保證金契約交易業務開辦日期後,逾1年未持續辦理該項業務者	(一)違反本辦法規定,經本行限期改正,仍未改正,其情節重大者。 (二)本行於許可後,經發覺原申請事項有虛偽情事,其情節重大者。 (三)有停業、解散或破產情事者。
不需申請許可之情形	槓桿交易商因自有資金投資或避險之需求,得以客戶身分與經本行許可辦理外匯衍生性商品業務之外匯指定銀行或國外金融機構承作之衍生性外匯商品交易,無需向本行申請許可。	未規定

<sup>68</sup> 銀行業申請許可或函報備查辦理外匯業務時,所送各項書件不完備或應記載事項不完整,經通知限期補正,仍未補正者,本行得退回其申請或函報案件。

限制	槓桿交易商管理規則第 13 條第 2 項：不得連結涉及新臺幣匯率之標的。	銀行業辦理外匯業務管理辦法第 12 條 <sup>69</sup> ：涉及新台幣（匯率）業務者，須事前申請許可、事前/後備查。（有分類型）
----	--------------------------------------	---

由上表可知，銀行與槓桿交易商皆須依據中央銀行法向中央銀行申請始得進行外匯保證金業務，然二者的申請條件略有些微差異。固然，銀行與槓桿交易商的業務本質本就不同，但若同樣是申請進行外匯保證金業務，以槓桿交易商的角度而言，這些差異是否合理？是否仍可能有導致不公平競爭之虞？

## （二）研究建議

民國 108 年 1 月 16 日修正之期貨交易法第 3 條規定：「本法所稱期貨交易，指依國內外期貨交易所或其他期貨市場之規則或實務，從事衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益之下列契約或其組合之交易：五、交換契約：指當事人約定，於未來特定期間內，依約定方式交換約定標的物或其所產生現金流量之契約。六、其他類型契約。」其立法說明指出：「（一）考量金融創新，金融商品多元化發展之趨勢，例如交換契約，其標的物可能涉及利率、匯率、股價、商品價格或信用等，其中，利

<sup>69</sup> 指定銀行得不經申請逕行辦理下列外匯衍生性商品業務：一、遠期外匯交易（不含無本金交割新台幣遠期外匯交易）。二、換匯交易。三、業經本行許可或函報本行備查未涉及新台幣匯率之外匯衍生性商品，連結同一風險標的，透過相同交易契約之再行組合，但不含對專業機構投資人及高淨值投資法人以外之客戶辦理之複雜性高風險外匯衍生性商品。四、國內指定銀行間及其與國外銀行間辦理未涉及新台幣匯率之外匯衍生性商品。五、以期貨交易人身分辦理未涉及新台幣匯率之國內外期貨交易契約。指定銀行辦理前項以外之外匯衍生性商品業務，應依下列類別，向本行申請許可或函報備查：一、開辦前申請許可類：（一）首次申請辦理外匯衍生性商品業務。（二）尚未開放或開放未滿半年及與其連結之外匯衍生性商品業務。（三）無本金交割新台幣遠期外匯交易業務。（四）涉及新台幣匯率之外匯衍生性商品，及其自行組合、與其他衍生性商品、新台幣或外幣本金或其他業務、產品之再行組合業務。（五）外幣保證金代客操作業務。二、開辦前函報備查類：指定銀行總行授權其指定分行辦理經本行許可或函報本行備查之外匯衍生性商品推介業務。三、開辦後函報備查類：以經許可辦理任一項外匯衍生性商品業務之指定銀行為限：（一）開放已滿半年且未涉及新台幣匯率之外匯衍生性商品業務。（二）對專業機構投資人及高淨值投資法人辦理尚未開放或開放未滿半年，且未涉及新台幣匯率之外匯衍生性商品業務，並符合其主管機關相關規定。（三）經主管機關核准辦理提供境外衍生性金融商品之資訊及諮詢服務業務，其連結標的不得涉及國內利率、匯率、股權、指數、商品、信用事件、固定收益或其他利益。如因經營受託買賣、簽訂信託契約、全權委託契約、投資型保單或私募基金等，並以專業機構投資人名義進行前項第三款第二目及第三目交易者，其委託人、要保人或應募人亦應為專業機構投資人或高淨值投資法人。

率交換商品（Interest Rate Swap, IRS）已成為全球店頭市場交易量最大之衍生性商品，亦是我國金融機構及企業管理利率風險之重要工具，為使期貨交易之定義更臻完備，參考美國、歐盟及新加坡之立法例，修正第一項序文，增列「或其組合」之文字。（二）增訂第一項第五款及第六款，明定本法所稱期貨交易，包含交換契約及其他類型契約。第一項序文已明定本法所稱期貨交易，指依國內外期貨交易所或其他期貨市場之規則或實務，從事衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益之契約或其組合之交易，爰在金融創新、金融商品多元化發展之趨勢下，凡衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益之新型契約或其組合且具備有以保證金交易、未來期間履約，及每日結算損益（mark to market）之特性，皆屬其他類型契約之範圍。」

其次，同條第 2 項修正為：「非在期貨交易所進行之期貨交易，基於金融、貨幣、外匯、公債等政策考量，得經主管機關於主管事項範圍內或中央銀行於掌理事項範圍內公告，不適用本法之規定。但符合主管機關規定應集中結算之期貨交易範圍者，應於其指定之期貨結算機構依本法規定進行集中結算。」立法說明指出：「我國目前實務上銀行、證券商及票券商等金融機構均可從事店頭衍生性商品交易，鑑於國際上因店頭衍生性商品市場監理不足致發生金融海嘯後，美國、歐盟、香港、新加坡等均已陸續推行店頭衍生性商品集中結算，以控管違約風險及交易資訊不透明等問題，為管理國內店頭衍生性商品市場，推動集中結算，爰參考各先進國家之制度，增訂第二項但書，明定符合主管機關規定應集中結算之期貨交易範圍，應於其指定之期貨結算機構依本法規定進行集中結算，並授權主管機關訂定規範，以提供我國推動店頭衍生性商品採集中結算之法源。另考量集中結算之期貨交易範圍涉及外匯事項者，應先會商中央銀行同意，爰參考第十條之體例，於第三項明定之。另按本法針對結算會員資格（第四十六條第二項）、結算保證金之控管（第四十七條第一項第三款、第五十條及第五十一條等）、違約事項之處理程序（第四十七條第一項第八款、第四十九條及第五十四條等）等結算之管理及應遵循事項已有規範，並授權期貨結算機構訂定細部規章，報主管機關核定後執行。未來經主管機關指定之期貨結算機構針對店頭衍生性商品集中結算業務應依前開授權之規定訂定相關規範，以利我國店頭衍生性商品結算實務與國際接軌，並健全強化我國金融市場，併予敘明。」

由前述修法可知，調整監理架構以期貨交易法第 3 條第 1 項

為原則規範，同條第 2 項為例外規範<sup>70</sup>，但例外規範之結算交易等細部規範，仍應回歸到期貨交易之本質，由期貨交易法授權之法規命令加以規範，始為合理。而第 1 項為原則規定，因此對接國際間之規範，凡屬於期貨交易性質均應納入之。據此，同屬於槓桿保證金交易之監理也應回到第 3 條第 1 項第 4 款規定進行監理，不應區別由不同之金融機構發動而有所不同。而銀行及證券商目前已從事之店頭衍生性商品業務基於法安定性應予尊重，基於公平原則，應可先開放期貨商經營銀行與證券商業已從事之店頭衍生性商品業務部分，其中有關期貨商經營外匯為基礎資產之外匯保證金交易，依據銀行法第 4 條但書所稱「有關外匯業務之經營」、管理外匯條例第 5 條第 8 款及中央銀行法第 35 條第 8 款所稱之「其他有關外匯業務事項」，所有涉及外匯業務均須經中央銀行許可始得經營。

研究報告亦指出<sup>71</sup>，外匯保證金業務本質與外匯政策連結度較低，因其未直接持有外匯部位，且外匯保證金交易為槓桿保證金交易一環，實屬槓桿交易商本身核心業務之一，而遍觀各國立法例，期貨商皆被允許經營外匯保證金業務，而台央外伍字第 1050047730 號函釋亦順應國際金融商品發展趨勢，而開放槓桿交易商從事外匯保證金交易。

金融業各業別（如銀行業、證券業、期貨業）本來規模即不一，業務內容不盡相同，對於風險之承受度亦不一致。執是之故，主管機關若對於「槓桿交易業務」、「銀行與證券商從事同性質之店頭衍生性金融商品業務」採取不同規範及監理強度、密度，即屬合理。然而，衍生性金融商品業務為期貨業之本業，本文認為中央銀行不應以銀行、證券尚未開放為由，限制槓桿交易商業務之開放，蓋如前所述，不同的金融業別本即有不同的業務內容並存有不同的風險，應有各自之規範，因此，槓桿交易商業務之開放與否亦不應受其他業別之影響，爰建議中央銀行可針對槓桿交易商業務之開放盡速訂立適宜之規範。相關業務開放之建議則請參見下述之「四、槓桿交易商之業務開放建議」。

**蓋外匯保證金交易與外匯政策之連結度低，無直接對於新台幣穩定產生影響，並無破壞中央銀行經營之目標「促進金融穩定、維護對內及對外幣值之穩定」（中央銀行法第 2 條第 1 款及 3 款）；**

<sup>70</sup> 蔡朝安、賴宗義，開放槓桿交易商之研究，中華民國期貨業商業同業公會委託計畫案，頁 235-236（2009）。

<sup>71</sup> 蔡朝安、賴宗義，開放槓桿交易商之研究，中華民國期貨業商業同業公會委託計畫案，頁 236-237（2009）。

金融與幣值穩定，並非是匯率穩定，而槓桿保證金交易之活絡與市場制度化，才不會轉由地下期貨進行交易，反而有助於匯率風險相對可控，間接有助於金融與幣值穩定。是否因為具有外匯一詞，所有金融交易均須由中央銀行同意始可進行，應如本文前述建議，進入監理沙盒進行創新實驗，由統計數據分析後判斷，始為正途。

#### 四、槓桿交易商之業務開放建議

根據本文之量化研究，與外匯保證金交易有關之地下期貨犯罪佔28.8%，為數量第二多的地下期貨犯罪態樣（詳細請見「第一章 第五節 實務判決量化分析」）。由此可知，確實諸多地下期貨犯罪與外匯保證金交易有關。

而究竟為何會有那麼多與外匯保證金交易有關之地下期貨犯罪？本文以為主要原因在於，現行法規範下，主管機關對於槓桿交易商所能從事之業務範圍、推廣範圍仍多有限制，可能導致我國期貨交易人之需求無法獲得滿足，而僅能循非法管道至國外從事較無保障的交易。因此，若主管機關能適度開放相關的業務，以滿足我國期貨交易人之交易需求，將可大大減少與外匯保證金交易有關之地下期貨犯罪。據此，本研究提出下列四項建議：

##### (一) 開放槓桿交易商對屬自然人之一般客戶得提供除外幣保證金外之 差價合約商品交易服務

近期主管機關因應世界潮流，與國際接軌，已將槓桿保證金契約交易比照ESM（歐洲證券及市場管理局）與FCA（英國金融行為管理局）降低槓桿倍數，提高承作商品原始保證金，但槓桿保證金契約交易商品種類與所對應的交易人類別並未接軌。以差價合約（Contract For Difference, CFD）為例，我國目前對屬自然人一般客戶提供之服務僅限以外匯為標的之差價合約（外幣保證金），其他標的之差價合約（如黃金、原油與其他國家指數與個股等）則未開放，無法滿足我國屬自然人一般客戶之交易需求，以致其另尋管道，增加交易風險，亦不利我國槓桿交易商之發展。目前其他國家業者，提供客戶承做商品種類標的非常多元，加上網路開戶十分便利，若因交易人不瞭解國外業者的背景，誤用非法交易平台，或國外業者本身財務不夠健全等因素，造成交易人權益受損，亦非主管機關及我國合法業者所樂見。

國內地下期貨時有所聞，國外交易平台業者亦有透過網路開戶，招攬槓桿保證金業務，讓許多國內交易人將資金匯至國外。雖然這

些國外業者在台灣進行招攬業務並不合法，但交易人基於我國產品種類不夠多元（如國外有許多標的 CFD，國內目前只有外幣保證金），而選擇在國外開戶交易。

此外，依據 107 年 12 月 12 日修正公告之證券櫃檯買賣中心「槓桿交易商辦理槓桿保證金契約交易業務應注意事項」第 21 條之 1，槓桿交易商對一般客戶提供差價契約交易服務，應向客戶收取期初保證金，該差價契約標的資產為國內外指數期貨者，期初保證金占名目本金之比率不得低於 5%；標的資產為匯率、國內外指數期貨及黃金以外者，期初保證金占名目本金之比率不得低於 10%，且對同一客戶從事差價契約之帳戶價值低於期初保證金之 50%時，槓桿交易商應依事先約定之方式，辦理客戶帳戶停損措施，上述新增之措施，對於一般客戶已有相對應保障。若法令能適度鬆綁，開放更多一般客戶可交易之商品，除了可以導引資金回流，我國交易人與國內合法業者進行交易，亦可促進槓桿交易商發展及交易人權益保障，爰建議開放槓桿交易商對屬自然人之一般客戶得提供除外幣保證金外之差價合約商品交易服務。

## (二) 放寬期貨顧問事業之業務範圍擴及槓桿保證金契約

期貨交易法第 3 條規定：「本法所稱期貨交易，指依國內外期貨交易所或其他期貨市場之規則或實務，從事衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益之下列契約之交易」，同條並列舉四種契約型態：期貨契約、選擇權契約、期貨選擇權契約、槓桿保證金契約，故「期貨交易」包含槓桿保證金契約交易。

現行期貨顧問事業管理規則第 2 條第 1 項規定：「期貨顧問事業得經營下列業務：一、接受委任，對期貨交易、期貨信託基金、期貨相關現貨商品、或其他經主管機關公告或核准項目之交易或投資有關事項提供研究分析意見或推介建議。二、辦理前款有關之講習及出版品。三、其他經主管機關核准之有關業務。」。同條第 2 項規定：「期貨顧問事業經營前項第一款期貨交易及期貨信託基金顧問業務，以主管機關依期貨交易法第五條公告期貨商受託從事之期貨交易及核准募集之期貨信託基金為限。」

由上可知，當遇到客戶需要諮詢或是提供槓桿保證金交易商品相關資訊，卻因法規限制而無法提供客戶的需要。反觀銀行業可以對客戶提供任何產品相關諮詢，如外匯的壓力支撐區；反而期貨槓桿交易商具有投資顧問相關事業經營的經驗與資格，卻無法執行投資顧問的諮詢服務。

台灣有許多推薦商品交易透過資訊公司或是行銷公司與國外合法或非法交易平台公司進行連結，在臺灣舉辦大型說明會，而這些資訊公司或是行銷公司並無投資顧問資格，卻對投資人進行投資顧問諮詢工作，但往往可以看到這些資訊公司或是行銷公司舉辦大型說明會卻有許多人參加，可見投資人需要諮詢的需求相當高。但槓桿交易商受限於目前法規限制，無法滿足投資人進行對應商品的相關投資諮詢，而這些海外平台商卻透過網路或是社群平台，提供客戶想要的諮詢，或是策略提供，甚至全委服務，進而達成業務目的。因此如果能夠解決投資顧問相關法規限制，滿足投資人需求，再針對這些資訊公司或是行銷公司進行不法取締，保護投資人避免受到類似非法吸金的管道，這樣才能健全整體金融環境。

網路平台與社群平台發展迅速，加上電子交易逐漸成為投資人最主要交易管道，尤其在槓桿保證金交易產業，國外皆已經蓬勃發展至成熟階段。國外有 eToro, lulutrade 等網路平台公司將交易策略提供給註冊會員，透過平台跟單交易，這樣的業務模式已經廣為市場投資人所接受，甚至是槓桿保證金業務的主流交易模式；反觀國內卻還未能對客戶進行顧問工作，更別說這些新型的交易模式。如果國內期貨槓交易商要能夠具有競爭力，對於開放期投顧事業經營對槓桿交易商之商品，提供研究分析意見及推介建議應是刻不容緩。

- (三) 開放期貨商及期貨交易輔助人 (IB) 受託買賣業務員得轉介槓桿交易外幣保證金及其他槓桿保證金契約 (不限於結構型商品及臺股股權相關之商品)。

槓桿交易商管理規則規定槓桿交易商由期貨自營商兼營，係基於槓桿保證金契約業務型態為自營業務之考量，惟期貨自營商人力較為精簡，銷售通路有限，故櫃買中心參考證券商及銀行業辦理店頭衍生性商品推介業務之範圍，於「期貨商受託買賣執行業務員轉介槓桿保證金契約業務規範」第 3 條規定，登記受託買賣執行之業務人員得轉介結構型商品、臺股股權相關之股權衍生性商品及臺股股權相關之轉 (交) 換公司債資產交換之槓桿保證金契約，以解決槓桿交易商通路受限的問題。

上述轉介範圍因不含貨幣型差價合約 (外幣保證金) 及其他涉及國外標的之衍生性商品，無法滿足槓桿交易商迫切之需求，爰期貨公會曾向主管機關建議開放，惟主管機關洽中央銀行意見後表示，銀行業及證券商尚無法推介期貨公會所建議之衍生性金融商品，基於業別衡平性，宜俟銀行業辦理衍生性金融商品推介業務之作業規

範訂定後，通盤考量。

然期貨業之主要業務即為衍生性商品業務，此與證券商及銀行業主要從事之主業不同，考量各業種性質不同，業務員專業領域亦不相同，證券商品從證券業規定，存放款業務從銀行規定，而衍生性商品建議應回歸期交法立法精神，屬期貨業之主要業務，期貨從業人員從事衍生性商品相關業務之範圍不應俟證券商或銀行業訂定規定後方得為之，否則證券、銀行如因非主業或無推動計劃反過來限制期貨主業的發展，亦非公平且有礙期貨業發展。

再者，期貨相關法規除了對期貨業有嚴謹之財務、風險控管等要求外，對於業務人員訓練亦有嚴格規定（期貨業務員每兩年需進行在職訓練），以確保其維持執行業務所需之法規及專業知識，另期貨商兼營槓桿交易商涉及外匯部份，需同時具備期貨業務員執照及央行所要求之外匯專業訓練時數，透過上述之訓練，期貨業務員對於衍生性商品之特性已有相當程度瞭解，因此期貨商及期貨交易輔助人（IB）受託買賣執行之業務員應具備足夠能力辦理槓桿保證金契約轉介業務。

以國際為例，新加坡及香港之期貨業務員如具備相關證照，即可直接銷售槓桿交易商品。其架構區分為銷售端及部位風險控制端，由商品設計及交易單位發行商品、控制部位，風控部門監控全公司風險，銷售則委由前端期貨銷售人員進行。據此，可最大化公司資源分配，復可將銷售及商品設計、交易人員職能分開，達到作業風險控管。

綜上，鑒於槓桿保證金交易係期貨業依期貨交易法從事期貨交易法第3條第1項之期貨交易業務，且期貨商及IB之受託買賣業務員所受訓練應足以勝任對客戶就各類槓桿保證金契約進行解說，及辦理KYC相關事宜等工作，為擴大整體槓桿交易商之服務管道，藉由透過受託買賣執行業務員，向交易人妥為說明產品風險，彌補槓桿交易商之人力負荷，及充份保障客戶權益，進而增進市場良性發展，因此建議開放期貨商及IB受託買賣業務員得轉介槓桿交易外幣保證金及其他槓桿保證金契約（不限於結構型商品及臺股股權相關之商品）。

(四) 開放境外華僑及外國人得從事之期貨交易之範圍增加槓桿保證金契約交易

近年來跨國投資愈發興盛，投資樣態也從以往之股權形式發展出不同樣貌，其中期貨交易亦為華僑及外國人進行投資時的選擇。

對於華僑及外國人投資，我國係採取鼓勵態度，逐漸減少投資限制以及增加法規透明度，便於跨國資金流通，故訂立外國人投資條例、華僑回國投資條例...等相關規定進行規範，而民國 108 年 1 月行政院亦擬修法放寬境外華僑及外國人投資。

關於境外華僑及外國人至我國從事期貨交易則由金管會頒布之「華僑及外國人從事期貨交易應行注意事項」進行規範。該注意事項之第 11 點<sup>72</sup>規定境外華僑及外國人從事期貨交易業務應以外幣為之，不得結售為新台幣，且若涉及外匯，須由金管會會商外匯業務主管機關（即中央銀行）同意。

另外，注意事項之第 4 點規定：「期貨交易，其範圍以經金管會依期貨法第 5 條公告期貨商得受託從事之期貨交易為限」，由此可知，境外華僑及外國人並非所有類型的期貨商品都可從事。其中，目前境外華僑及外國人得從事之期貨交易之範圍尚不含槓桿保證金契約。然槓桿保證金契約交易在國外已行之有年，相較我國交易人，外國交易人應更為熟悉，且我國槓桿保證金契約交易在主管機關監督下，業者的財務要求及風險控管等方面均非常嚴謹，若能開放華僑及外國人從事槓桿保證金契約交易，以台灣監理制度的健全度及透明度，相信可吸引國外交易人來台交易，有助於期貨業拓展海外市場，提升產業全球競爭力，並能擴大期貨業業務規模，增加就業機會，對於期貨業、社會與國家為正向循環，因此建議華僑及

---

<sup>72</sup> 華僑及外國人從事期貨交易應行注意事項第 11 點：「境外華僑及外國人從事國內期貨交易應以外幣為之，除第二項及下列情形之一者外，不得結售為新臺幣：(一) 支付到期結算及到期前平倉之損益差額。(二) 支付期貨經紀商之手續費、稅捐。(三) 第十點第二款之用途。境外華僑及外國人為支付前項第一款及第二款用途，得預先由代理人指定期貨商結售為新臺幣。但每一個別交易人及綜合帳戶之新臺幣餘額分別不得逾新臺幣五百萬元。境外華僑及外國人從事國外期貨交易應以外幣為之，不得結售為新臺幣。但從事經本會核准期貨交易所與國外期貨交易所簽署合作協議，於該國外期貨交易所上市以新臺幣計價之期貨交易契約（以下簡稱國際合作商品），不在此限。前項但書規定涉及外匯業務部分，由本會會商外匯業務主管機關同意。境外華僑及外國人因從事國內期貨交易累計新臺幣已實現盈餘加計第二項及第三項之新臺幣餘額，每一個別交易人及綜合帳戶分別不得逾新臺幣三億元。前項新臺幣餘額逾限時，境外華僑及外國人應於五個營業日內，由代理人指定期貨商、具國外期貨交易所或國外期貨結算機構會員資格且經本會核准在國內辦理國際合作商品相關事項之外國期貨商結購為外幣，結購後新臺幣餘額不得逾新臺幣一千萬元。第五項新臺幣餘額之用途，以下列各款為限：(一) 交易必須支付之保證金及權利金。(二) 支付到期結算及到期前之損益差額。(三) 支付期貨經紀商之手續費、稅捐、利息或其他完成結算交割之必要款項。(四) 本會依期貨法第七十一條第四款規定核准之款項撥轉。依第一項至第三項及第六項申請結匯，除第十點第二款之用途由代理人申請結匯外，由期貨商、具國外期貨交易所或國外期貨結算機構會員資格且經本會核准在國內辦理國際合作商品相關事項之外國期貨商依外匯相關法令規定辦理。第二項、第五項及第六項新臺幣資金限額之修訂，由本會會商外匯業務主管機關同意後定之。」

外國人得從事之期貨交易之範圍增加槓桿保證金契約交易。

## 第四章 地下期貨犯罪之比較法研究

本文已於「第二章 期貨交易法第 112 條與刑法賭博罪之罪名適用問題」對日本法相關之法制進行介紹，而以下將再選取美國、香港、歐盟、新加坡此四個金融發達之國家或地區，針對地下期貨犯罪法制進行比較法之檢索及分析。惟研究結果發現，此四個國家對於期貨交易之管制方式與我國存有很大之差異，例如美國對非法期貨的規範很少，且都是民事或與美國證管會（SEC）和解，而未見以刑罰處理非法期貨，參考性不高。

此外，亦可發現此四個國家或地區對於非法期貨的刑事管制都非常少（除了香港較多），大部分是針對合法業者從事非法行為（例如 fraud 或 misstatement）始會祭出刑罰，加以規制。

### 一、美國

#### （一）商品交易法（Commodity Exchange Act，CEA）

美國期貨交易主要係以 1936 年制定的「商品交易法」（Commodity Exchange Act，CEA）<sup>73</sup>為主。美國期貨交易主管機關為「商品期貨交易委員會」（Commodity Futures Trading Committee，CFTC），負責管理「未來交付商品的銷售契約」（contracts for sale of a commodity for future delivery）。CFTC 並具有專屬的管轄權（exclusive jurisdiction）<sup>74</sup>。期貨交易必須在 CFTC 所設計的交易市場（designated as a contract market，DCM）內進行交易<sup>75</sup>。然商品交易法本身並未對「未來交付商品的銷售契約」做明確定義，其僅定義「未來交付」（future delivery）不包含任何現金商品的銷售延期運送或交付<sup>76</sup>。即使經過美國「華爾街改革與消費者保護法」（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）對商品交易法做修正，仍然未針對何謂「期貨契約」（future contract）提出定義<sup>77</sup>。因 CEA 本身未對期貨契約與現貨契約作定義，至使二者間之界線模糊，須待法院案例進一步加以釐清<sup>78</sup>。而從法院判決的累積中可知，如行為人所提供者係「遠期契約」（Forward Contract）或「現貨契約」（Spot Contract），因非屬期貨契約，故不受商品交易法禁止場外交易（Off-exchange）之規範。

<sup>73</sup> 7 U.S.C.A. § 1.

<sup>74</sup> 7 U.S.C. § 2.

<sup>75</sup> 7 U.S.C. § 6 (a) .

<sup>76</sup> 7 U.S.C.A. § 1a (27) .

<sup>77</sup> Terence Healey, Joseph Williams, Paul J Pantano, Jr., *Energy Commodities: The Netherworld Between FERC and CFTC Jurisdiction*, 33 No. 3 Futures & Derivatives L. Rep. 1 (2013) .

<sup>78</sup> Charles F. Reid, *Risky Business: HTAs, the Cash Forward Exclusion and Top of IOWA Cooperative v. Schewe*, 44 Vill. L. Rev. 125, 133 (1999) .

## 1. 期貨契約 (Future Contract) 與遠期契約 (Forward Contract) 的區別

在 *In re Stovall*<sup>79</sup> 案件中，主管機關 CFTC 提出 4 個「期貨契約」的典型特質：(1) 對大眾所提供 (offered to the public)；(2) 以保證金擔保 (secured by margin)；(3) 契約條款標準化 (standardized as to terms)；(4) 以抵消方式結算盈虧 (closed by offset)<sup>80</sup>。之後在 *CFTC v. Co Petro*<sup>81</sup> 案件中，第九巡迴法院高度仰賴 *Stovall* 案件中的見解，認為由 *Co Petro* 所提出之「購買和銷售機車燃料的代理協議」(Agency Agreements for Purchase and Sale of Motor Vehicle Fuel) 是違法的場外交易期貨契約 (illegal off-exchange futures contracts)<sup>82</sup>。此案件成為區分遠期契約與期貨契約的重要案件<sup>83</sup>。

在 *CFTC v. Erskine*<sup>84</sup> 案件中，聯邦第六巡迴上訴法院強調「期貨契約」(future contract) 與「遠期契約」(forward contract) 的差別：期貨契約是一個未來交易的契約 (a contract for a future transaction)，而遠期合約則是有關於未來交付的現在交易契約 (a present transaction with future delivery)<sup>85</sup>。所涉交易必須是期貨契約才受到相關期貨交易之規範，因此必須先釐清契約類型。

在 *Bunker v. Farmers Elevator Co. of Hopkins*<sup>86</sup> 案件中，法院認為「對沖契約」(Hedge-to-Arrive contract, HTA) 屬於合法的遠期契約，而非非法交易的期貨契約<sup>87</sup>。在此案件中，法官結合第九巡迴法院於 *CFTC v. Co Petro* 案件與 *CFTC v. Noble Metals* 案件中的見解，提出穀物遠期契約 (forward contract) 具有以下幾點特質：(1) 合約的目的是要出售穀物；(2) 合約的主要條款並非標準化的；(3) 現貨本身對於契約交易主體具有內含價值；(4) 契約雙方預期現貨本身確實會被運送交付；(5) 契約雙方是確實參與穀物交易市場 (commercial participants in the grain industry)，而非預測者或投資人 (speculators and/or investors)<sup>88</sup>。

## 2. 期貨契約 (Future Contract) 與現貨契約 (Spot Contract) 的區別

商品交易法規者乃係期貨交易，若契約類型屬於立即銷售和現貨運送的契

<sup>79</sup> See *In re Stovall*, [1977-1980 Transfer Binder] Comm. Fut. L. Rep. (CCH) p 20,941, at 23,775, (CFTC Dec. 6, 1979).

<sup>80</sup> *Id.* at 23,777.

<sup>81</sup> *CFTC v. Co Petro Mktg. Group, Inc.*, 680 F.2d 573 (9th Cir. 1982).

<sup>82</sup> *Id.* at 582.

<sup>83</sup> Alton B. Harris, *The CFTC and Derivative Products: Purposeful Ambiguity and Jurisdictional Reach*, 71 Chi.-Kent L. Rev. 1117, 1124 (1996).

<sup>84</sup> *Commodity Futures Trading Com'n v. Erskine*, 512 F.3d 309 (2008).

<sup>85</sup> *Commodity Futures Trading Com'n v. Erskine*, 512 F.3d 309, 315 (2008).

<sup>86</sup> *Bunker v. Farmers Elevator Co. of Hopkins*, C.A. No. 97-0137 (W.D. Mo. Sept. 18, 1997).

<sup>87</sup> *Bunker v. Farmers Elevator Co. of Hopkins*, C.A. No. 97-0137 (W.D. Mo. Sept. 18, 1997).

<sup>88</sup> *Id.* at 11-13.

約 (spot or cash contracts) 不屬於CFTC的管轄範圍<sup>89</sup>。在CFTC v. Zelener<sup>90</sup>案件中，聯邦第七巡迴上訴法院認為期貨交易中，買方與賣方間是銷售「契約」，而非銷售「現貨」(buy and sell contracts, not commodities)<sup>91</sup>。期貨交易契約之條款具標準化 (standardized)，買賣雙方之義務乃是向中間人 (intermediary) 履行，而此中間人在期貨交易中即為「期貨結算所」(the clearing corporation)<sup>92</sup>。期貨結算所可除去買賣雙方間的信用風險 (credit risk)<sup>93</sup>。法院認為原被告之間的契約乃係「現貨契約」(spot contract)，而非期貨契約，因此並未違反「商品交易法」(Commodity Exchange Act) 就期貨交易的規範<sup>94</sup>。

### 3. 商品交易法禁止場外交易 (Off-exchange)

根據商品交易法第 6n 條的規定，任何期貨交易顧問 (Commodity trading advisor)、共有資金營運者 (Commodity pool operator)，或其他人意圖成為期貨交易顧問或共有資金營運者者，均須向 CFTC 為登記<sup>95</sup>。登記內容包含組織形式與名稱、資本結構、組織成立所在州、主要營業所在地及分公司、所有合夥人與董事姓名、員工人數、教育背景等等<sup>96</sup>。期貨交易顧問或共有資金營運者亦須備妥帳務紀錄供 CFTC 查核，帳務紀錄需至少保存 3 年<sup>97</sup>。

美國實務上行為人違反場外交易最有名的案例當屬安隆公司 (Enron) 銷售衍生性金融商品案。CFTC 主張安隆公司所銷售的 EnronOnline 2.1 衍生性金融商品從未向 CFTC 註冊登記 (registration)，屬於場外交易，構成非法的期貨交易 (illegal futures exchange)<sup>98</sup>。CFTC 指控安隆公司操縱天然氣市場的價格，且透過網路交易平臺銷售該期貨商品，該案件最後安隆公司與 CFTC 達成和解<sup>99</sup>。

### 4. 商品交易法所規定之重罪 (Felony)

商品交易法第 13 條規定以下重罪 (Felony) 之行為，其中較重要者例如：  
(1) 任何人依據該章 (Chapter 1) 已登記或應登記者，或其僱員或代理人去竊佔、盜用客戶財產超過 100 元以上價值者<sup>100</sup>；(2) 任何人操縱或企圖操縱任何洲

---

<sup>89</sup> Terence Healey, Joseph Williams, Paul J Pantano, Jr., *Energy Commodities: The Netherworld Between FERC and CFTC Jurisdiction*, 33 No. 3 Futures & Derivatives L. Rep. 1 (2013) .

<sup>90</sup> Commodity Futures Trading Com'n v. Zelener, 373 F.3d 861 (2004) .

<sup>91</sup> Commodity Futures Trading Com'n v. Zelener, 373 F.3d 861, 865 (2004) .

<sup>92</sup> Commodity Futures Trading Com'n v. Zelener, 373 F.3d 861, 865 (2004) .

<sup>93</sup> Commodity Futures Trading Com'n v. Zelener, 373 F.3d 861, 865 (2004) .

<sup>94</sup> Commodity Futures Trading Com'n v. Zelener, 373 F.3d 861, 869 (2004) .

<sup>95</sup> 7 U.S.C. § 6 (n) .

<sup>96</sup> 7 U.S.C. § 6 (n) .

<sup>97</sup> 7 U.S.C. § 6 (n) (3) (A) .

<sup>98</sup> Energy Derivatives, Enron Seeks to Settle CFTC Charges for \$35 Million In re Enron Corp. 10 No. 13 Andrews Derivatives Litig. Rep. 6, at 2 (2004) .

<sup>99</sup> MSS, From the Editor, 30 No. 2 Futures & Derivatives L. Rep. 3 (2010) .

<sup>100</sup> 7 U.S.C. § 13 (a) (1) .

際貿易商品價格、或期貨交易價格 (future delivery) 者<sup>101</sup>；(3) 任何人在遞交予依本章 (Chapter 1) 要求或向期貨協會 (future association) 遞交申請入會文件中所為重大不實陳述者<sup>102</sup>，以及內線交易 (Insider trading) 禁止<sup>103</sup>。

## (二) 商品期貨現代化法案 (Commodity Futures Modernization Act of 2000, CFMA)

2000 年 12 月，總統簽署經美國國會通過的「商品期貨現代化法案」(Commodity Futures Modernization Act of 2000, CFMA)。此法案允許在美國首次進行涉及單一股票和其他非豁免證券或小型集團或此類證券指數的期貨合約交易<sup>104</sup>。在商品期貨現代化法案 Section 2 (c) 制定後，CFTC 首次發起執行 (enforcement) 指控一家公司教唆散戶期貨交易人就外國貨幣所進行的非法期貨交易<sup>105</sup>。

## (三) CFTC 行政規則

CFTC 所發布的行政規則中，禁止期貨商 (Futures Commission Merchant) 與期貨介紹經紀商 (introducing broker) 向消費者保證期貨交易不會有損失 (Prohibition of guarantees against loss)<sup>106</sup>。就期貨介紹經紀商的業務活動範圍亦有詳細規定，包含其須基於完全揭露的基礎 (fully-disclosed basis) 協助消費者於期貨商處開設交易帳戶<sup>107</sup>，並且即時傳輸並執行客戶所下之訂單予期貨商<sup>108</sup>或場內經紀人 (floor broker)<sup>109</sup>。又場內經紀人不得持有業主往來帳戶 (proprietary accounts)，亦不得持有外國期貨的交易帳戶 (accounts in foreign futures)<sup>110</sup>。

## 二、香港

中國香港特別行政區現行證券暨期貨之監理架構屬於「三層規管架構」：第一層為香港特區政府、第二層為「香港證券及期貨事務監察委員會 (Securities and Futures Commission; SFC, 以下簡稱香港證監會)」、第三層為香港交易所<sup>111</sup>。香港證監會分為四個主要營運部門：企業融資部 (Corporate Finance)、中介團體及投資產品部 (Intermediaries and Investment Products)、法規執行部 (Enforcement)、

---

<sup>101</sup> 7 U.S.C. § 13 (a) (2) .

<sup>102</sup> 7 U.S.C. § 13 (a) (3) .

<sup>103</sup> 7 U.S.C. § 13 (e) .

<sup>104</sup> Giovanni P. Prezioso Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton Washington, D.C. *The Commodity Futures Modernization Act of 2000*, SG053 ALI-ABA 421, 423 (2002) .

<sup>105</sup> MSS, From the Editor, 30 No. 2 Futures & Derivatives L. Rep. 3 (2010) .

<sup>106</sup> 17 C.F.R. § 1.56.

<sup>107</sup> 17 C.F.R. § 1.57 (a) (1) .

<sup>108</sup> 17 C.F.R. § 1.57 (a) (2) (i) .

<sup>109</sup> 17 C.F.R. § 1.57 (a) (2) (ii) .

<sup>110</sup> 17 C.F.R. § 1.57 (b) .

<sup>111</sup> 陳靜芳，香港地區證券暨期貨發牌規定介紹，證券暨期貨月刊，第 30 卷第 1 期，頁 34(2012)。

市場監察部 (Supervision of Markets)。

所謂中介人，是指向委託人及投資者提供產品及服務的各類機構，主要包括證券商、期貨交易商、槓桿式外匯交易商、財務顧問、資產及基金經理、投資銀行、機構融資顧問、證券保證金融資人、股份登記機構、認可財務機構、金融顧問及策劃人、保險經紀及代理、信託人及保管人等<sup>112</sup>。「中介團體(Intermediaries)」係指交易商、交易合夥商、交易商代表、投資顧問、商品交易顧問、投資顧問合夥商、投資代表或商品交易顧問代表<sup>113</sup>。

香港交易所是一家控股公司，於 2000 年 3 月 6 日合併香港聯合交易所有限公司、香港期貨交易所有限公司和香港中央結算有限公司、期權結算公司及期貨結算公司等三家結算所<sup>114</sup>。香港交易所屬於香港「證券及期貨條例」所指的唯一「認可控制人」<sup>115</sup>。香港之證券、期貨業務牌照屬於多元制度，惟前提係任何人皆須先取得相關牌照後，方可於香港進行受規管的證券暨期貨活動<sup>116</sup>。

香港法例第 571 章為「證券及期貨條例」。就期貨交易相關業務範圍之規範、非法期貨業者的處罰條款與刑事責任分述如後。

#### (一) 非認可交易所，不得營辦期貨市場

##### 1. 法條規定：

香港法例第 571 章第 III 部為「交易所公司、結算所、交易所控制人、投資者賠償公司及自動化交易服務」，法條起始於該法第 18 條。第 III 部第 2 分部為「交易所公司」之規定，其中第 19 條第 (1) 款規定：「(1) 任何人 (a) 如不是 (i) 聯交所；(ii) 以相關認可控制人作為控制人的認可交易所；或 (iii) 本身屬認可交易所的相關認可控制人，則不得營辦證券市場；(b) 如不是認可交易所，則不得營辦期貨市場；(c) 不得協助在違反本款的情況下營辦的證券市場的運作；(d) 不得協助在違反本款的情況下營辦的期貨市場的運作。」(第 19 條第 (1) 款)。

然第 19 條第 (9) 款設有除外規定：「任何人不得— (a) 僅因以下原因而視為違反第 (1) (b) 款— (i) 在以下情況下經營提供營辦期貨市場的自動化交易服務的業務— (A) 該人依據第 95 (2) 條獲認可提供該服務或該人是就第 7 類受規管活動獲發牌或獲註冊的中介人；及 (B) 憑藉該項認可、牌照或註冊，該人獲准從事構成營辦期貨市場的活動；或 (ii) 在以下情況下經營構成營辦期貨市場的期貨合約交易業務— (A) 該人就是第 2 類受規管活動獲發牌或獲註冊的

<sup>112</sup> 同前註，頁 35-36。

<sup>113</sup> 同前註，頁 36。

<sup>114</sup> 同前註。

<sup>115</sup> 同前註。

<sup>116</sup> 同前註，頁 42。

中介人；及 (B) 憑藉該項牌照或註冊，該人獲准從事構成營辦期貨市場的活動；或 (b) 僅因協助經營提供構成營辦期貨市場的自動化交易服務的業務或經營構成營辦期貨市場的期貨合約交易業務而視為違反第 (1) (d) 款，但前提是就提供自動化交易服務的業務或期貨合約交易業務而言，(a)(i)(A) 及 (B) 或 (ii) (A) 及 (B) 段（視屬何情況而定）提述的條件獲符合。」。

又依第 20 條 (2) 款規定：「在認可期貨市場只可進行證監會一般地或就個別個案藉憲報公告批准的 (a) 期貨合約的交易；及 (b) 其他金融產品的交易。」，限制期貨合約交易的類型。

## 2. 刑事責任：

香港法例第 571 章第 19 條第 (5) 款規定：「任何人無合理辯解而違反第 (1) 款，即屬犯罪— (a) 一經循公訴程序定罪，可處罰款 \$1,000,000 及監禁 2 年；或 (b) 一經循簡易程序定罪，可處第 6 級罰款及監禁 6 個月。」。

### (二) 限制使用與交易所、市場等有關的稱銜

#### 1. 法條規定：

香港法例第 571 章第 34 條第 (1) 款規定：「任何人未經證監會授權亦無合理辯解而採用或使用以下任何稱銜或與之相似的稱銜，即屬犯罪— (a) “stock exchange”；(b) “stock market”；(c) “commodity exchange”；(d) “futures exchange”；(e) “futures market”；(f) “unified exchange”；(g) “united exchange”；(h) “證券交易所”；(i) “股票交易所”；(j) “證券市場”；(k) “股票市場”；(l) “商品交易所”；(m) “期貨交易所”；(n) “期貨市場”；(o) “聯合交易所”。」

#### 2. 刑事責任：

香港法例第 571 章第 34 條第 (2) 款規定：「任何人犯本條所訂罪行— (a) 一經循公訴程序定罪，可處罰款 \$200,000 及監禁 2 年；或 (b) 一經循簡易程序定罪，可處第 5 級罰款及監禁 6 個月。」

### (三) 合約限量及須申報的持倉量

香港法例第 571 章第 35 條規定「合約限量及須申報的持倉量」，依據第 35 條第 (5) 款的規定，違反持倉量規定者，亦可處罰款及監禁。

### (四) 交易所控制人須經認可

#### 1. 法條規定：

香港法例第 571 章第 III 部第 4 分部為「交易所控制人」的規範。其中第 59 條為「交易所控制人的認可」，第 (1) 款規定：「除第 (20) 款及第 62 條另有規定外，除認可控制人外，任何人不得成為或繼續作為認可交易所或認可結算所的

控制人。」。

## 2. 刑事責任：

香港法例第 571 章第 59 條第 (5) 款規定：「除第 (6) 款另有規定外，任何人違反第 (1) 款，即屬犯罪— (a) 一經循公訴程序定罪，可處罰款 \$1,000,000 及監禁 2 年；(b) 一經循簡易程序定罪，可處第 6 級罰款及監禁 6 個月。」。

第 (6) 款之例外規定為：「凡任何人憑藉某作為或情況而成為有關的認可交易所或認可結算所的控制人，並被控犯第 (5) 款所訂罪行，他如證明他不知道作為或情況是有該效果的，即可以此作為免責辯護。」亦即賦予行為人可以不知該法律效果為免責辯護。

此外，若行為人違反第 (1) 款，不論是否就此事被控第 (5) 款所訂罪行，證監會可藉送達書面通知予該人，指令其採取該通知指明的步驟，以停止作為該控制人，及在該通知指明的限期內採取該等步驟 (第 59 條第 (9) (c) 款)。又「除第 (14) 款另有規定外，任何人沒有遵從根據第 (9) (c) 款送達予他的通知，即屬犯罪— (a) 一經循公訴程序定罪，可處罰款 \$1,000,000 及監禁 2 年；或 (b) 一經循簡易程序定罪，可處第 6 級罰款及監禁 6 個月。」(第 59 條第 (13) 款)。前述的除外規定為：「被控犯第 (13) 款所訂罪行的人如證明他已盡了合理的努力以遵從根據第 (9) (c) 款送達予他的通知，即可以此作為免責辯護。」(第 59 條第 (14) 款)。

## 3. 上訴規定：

香港法例第 571 章第 73 條規定：「(1) 如證監會於某日根據第 59(9)(c)、61(9)(b)、70(2)、72(1) 或 75(1) 條向某人送達通知，該人可在該日後 14 日內，或在該會在該通知指明的較長期限 (如有的話) 內，針對該通知向行政長官會同行政會議提出上訴。(2) 行政長官會同行政會議就第 (1) 款提述的上訴所作的決定，即為最終決定。」。

(五) 未經證監會核准不得成為交易所控制人等的次要控制人

### 1. 法條規定：

香港法例第 571 章第 61 條第 (1) 款規定：「在不抵觸第 (2) 及 (16) 款的條文下，在本條生效日期當日或之後— (a) 任何人除非得到證監會在諮詢財政司司長後給予的書面核准，否則不得擔任或成為認可控制人、認可交易所或認可結算所的次要控制人；及 (b) 任何人如獲得該核准，則在不抵觸任何在該核准中指明的、使本段全部或部分條文不適用於該核准的條件的情況下，該人除非得到該會在諮詢財政司司長後給予的進一步書面核准，否則不得增加以次要控制人的身分擁有的認可控制人、認可交易所或認可結算所的權益。」。

## 2. 刑事責任：

香港法例第 571 章第 61 條第 (4) 款規定：「除第 (5) 款另有規定外，任何人違反第 (1) 款，即屬犯罪— (a) 一經循公訴程序定罪，可處罰款\$1,000,000 及監禁 2 年；或 (b) 一經循簡易程序定罪，可處第 6 級罰款及監禁 6 個月。」。第 (5) 款的除外規定為：「凡任何人被控犯第 (4) 款所訂罪行— (a) 而該人是憑藉某作為或情況而成為有關認可控制人、認可交易所或認可結算所的次要控制人，或增加其以次要控制人的身分擁有的該控制人或該所的權益（視屬何情況而定），他如證明他不知道該作為或情況是有該效果的，即可以此作為免責辯護；或 (b) 他如證明他已盡了合理的努力以避免違反第 (1) 款，即可以此作為免責辯護。」

本條同第 59 條有證監會送達通知的規定，未遵從送達通知規定者，亦有刑事處罰規定（第 61 條第 (13) 款規定）。

### (六) 未遵守撤回交易所控制人認可的送達通知要求採取步驟或事項

#### 1. 法律規定：

香港法例第 571 章第 72 條第 (1) 款規定：「在符合第 (2) 款的規定下，凡證監會信納送達有關通知— (a) 就維護投資大眾的利益或公眾利益而言是適當的；或 (b) 對妥善規管證券或期貨合約的市場是適當的，則該會可在財政司司長的書面同意下，藉送達書面通知予認可控制人— (i) 撤回該控制人作為交易所控制人的認可，自該通知指明的生效日期起生效；或 (ii) 指令該控制人— (A) 採取該通知指明的步驟，已停止作為該控制人；及 (B) 在該通知指明的限期內採取該等步驟，該通知需述明送達該通知的理由。」第 (2) 款規定：「證監會在根據第 (1) 款就某認可控制人行使權力前，須給予該控制人合理的陳詞機會。」。

#### 2. 刑事責任：

香港法例第 571 章第 72 條第 (7) 款規定：「除第 (8) 款另有規定外，任何公司沒有遵從根據第 (1) 款送達該公司的通知，即屬犯罪— (a) 一經循公訴程序定罪，可處罰款\$1,000,000 及監禁 2 年；或 (b) 一經循簡易程序定罪，可處第 6 級罰款及監禁 6 個月。」第 (8) 款的除外規定為：「被控犯第 (7) 款所訂罪行的人如證明他已盡了合理的努力以遵從根據第 (1) 款送達予他的通知，即可以此作為免責辯護。」。

#### 3. 上訴規定：

香港法例第 571 章第 73 條規定：「(1) 如證監會於某日根據第 59 (9) (c)、61 (9) (b)、70 (2)、72 (1) 或 75 (1) 條向某人送達通知，該人可在該日後 14 日內，或在該會在該通知指明的較長期限（如有的話）內，針對該通知向行政長官會同行政會議提出上訴。(2) 行政長官會同行政會議就第 (1) 款提述的上訴

所作的決定，即為最終決定。」。

#### (七) 未遵守證監會因信納存在利益衝突而向認可控制人發出指令

香港法例第 571 章第 75 條為「證監會如信納存在利益衝突可向認可控制人發出指令等」，任何認可控制人或相關法團無合理辯解而沒有遵從根據第 (1) 款向其送達的通知，即屬犯罪，其處罰亦為「(a) 一經循公訴程序定罪，可處罰款 \$1,000,000 及監禁 2 年；或 (b) 一經循簡易程序定罪，可處第 6 級罰款及監禁 6 個月。」(第 75 條第 (3) 款)。本條亦有同法第 73 條上訴規定之適用。

#### (八) 未獲認可而提供自動化交易服務

##### 1. 法律規定：

香港法例第 571 章第 III 部第 7 分部為「自動化交易服務」，其中第 95 條為「認可提供自動化交易服務」，其第 (1) 款規定：「任何人不得— (a) 提供自動化交易服務；或 (b) 要約提供該服務，除非該人是一 (i) 根據第 (2) 款獲認可提供自動化交易服務的人；(ii) 根據第 (2) 款獲認可提供該服務的人的僱員或代理人並且以該身分為該人或代該人行事；(iii) 就第 7 類受規管活動發牌或獲註冊的中介人；(iv) 就第 7 類受規管活動的持牌代表並且以該身分為他所隸屬的持牌法團行事；或 (v) 名列於金融管理專員根據《銀行業條例》(第 155 章) 第 20 條備存的紀錄冊並顯示為受就第 7 類受規管活動獲註冊的註冊機構就該活動聘用的人並且以該身分為該機構行事。」。

##### 2. 刑事責任：

違反第 95 條規定的法律效果規範於同法第 101 條「未獲認可而提供自動化交易服務」，詳細內容為：「任何人無合理辯解而違反第 95 (1) 條，即屬犯罪— (a) 一經循公訴程序定罪，可處罰款 \$5,000,000 及監禁 7 年，如屬持續的罪行，則可就罪行持續期間的每一日，另處罰款 \$100,000；或 (b) 一經循簡易程序定罪，可處罰款 \$500,000 及監禁 2 年，如屬持續的罪行，則可就罪行持續期間的每一日，另處罰款 \$10,000。」。

#### (九) 應申報而未申報場外衍生工具交易持倉量 (尚未實施)

##### 1. 法律規定：

香港法例第 571 章第 IIIA 部為「場外衍生工具交易」規範，由 2014 年第 6 號第 9 條增補。其中第 5 分部為「系統重要參與者」規範，目前整部尚未實施。其中第 101R 條規定「須具報場外衍生工具交易的持倉量的人」(尚未實施)，具體規定為：「(1) 凡任何人— (a) 並非— (i) 認可財務機構；(ii) 核准貨幣經紀；(iii) 持牌法團；(iv) 認可交易所；(v) 認可結算所；或 (vi) 根據第 95 (2) 條獲認可提供自動化服務的人；並 (b) 從事場外衍生工具交易，本條即適用於

該人。(2) 如本條適用的人的特定類別的持倉量，達到具報水平，該人須按照第 (4) 款，向證監會具報。...」。

## 2. 刑事責任：

同條第 (6) 款規定：「任何人無合理辯解而沒有遵守第 (2) 款，即屬犯罪。」第 (7) 款規定：「犯第 (6) 款所訂罪行的人— (a) 一經循公訴程序定罪，可處罰款\$5,000,000 及監禁 7 年，如屬持續的罪行，則可就罪行持續期間的每一日，另處罰款\$100,000，直至該另處罰款的截止日期為止；或 (b) 一經循簡易程序定罪，可處罰款\$500,000 及監禁 2 年，如屬持續的罪行，則可就罪行持續期間的每一日，另處罰款\$10,000，直至該另處罰款的截止日期為止。」。

### (十) 代他人進行期貨合約交易的虛假陳述

#### 1. 法律規定：

香港法例第 571 章第 XIV 部為「關於證券及期貨合約交易等的罪行」，其中第 2 分部為「內幕交易罪」。第 4 分部則為「其他罪行」。第 4 分部第 302 條為「代他人進行期貨合約交易的虛假陳述等的罪行」，其內容為：「(1) 在以下情況下，任何人不得向另一人陳述謂他已代該另一人在認可期貨市場或透過使用認可自動化交易服務進行或促成或安排進行期貨合約交易— (a) 他事實上沒有如此進行或促成或安排進行該等期貨合約交易；及 (b) 他明知他事實上沒有或罔顧他是否事實上沒有如此進行或促成或安排進行該等期貨合約交易。(2) 在以下情況下，任何人不得向另一人陳述謂他已代該另一人按照香港以外地方的期貨市場的規則進行期貨合約或實質上具有期貨合約特性的其他文書的交易，或謂已代該另一人促成或安排按照香港以外地方的期貨市場的規則進行期貨合約或實質上具有期貨合約特性的其他文書的交易— (a) 他事實上沒有如此進行或促成或安排進行該等期貨合約或其他文書的交易；及 (b) 他明知他事實上沒有或罔顧他是否事實上沒有如此進行或促成或安排進行該等期貨合約或其他文書的交易。(3) 任何人違反第 (1) 或 (2) 款，即屬犯罪。」。

#### 2. 刑事責任：

香港法例第 571 章第 303 條第 (1) 款規定：「任何人犯本部所訂罪行— (a) 一經循公訴程序定罪，可處罰款\$10,000,000 及監禁 10 年；或 (b) 一經循簡易程序定罪，可處罰款\$1,000,000 及監禁 3 年。」。

由此規定可知，香港就「代他人進行期貨合約交易的虛假陳述」與「內幕交易」視為同等嚴重程度之犯罪，其均屬第 XIV 部為「關於證券及期貨合約交易等的罪行」，法律效果均為經公訴程序定罪，處罰款 10,000,000 元及監禁 10 年；經簡易程序定罪，處罰款 1,000,000 元及監禁 3 年。此處罰規定不可謂不重。

此外，就非法期貨交易與賭博罪之間的關係，香港法例第 571 章第 XVI 部

為「雜項條文」，其中第 404 條為「《賭博條例》條文不適用」的規定，具體內容為：「(1) 除第 (2) 款另有規定外，《賭博條例》(第 148 章) 不適用於本條例規管或根據本條例規管的交易或活動，亦不適用於在符合本條例的規定下進行的交易或活動。(2) 證監會可訂立規則，以提述交易或活動的本質或交易或活動的所有或任何一方或所涉及的所有或任何人或其他方式，訂明若非因本條例《賭博條例》(第 148 章) 本會適用的任何類別的交易或活動為該條例適用的類別的交易或活動，而凡證監會訂立該等規則，該條例即據此適用。」。

### 三、歐盟法

歐盟法中沒有獨立對期貨為規定的法規，但與期貨相關的法規有 2007 年歐盟委員會(European Commission)發布實施金融工具市場指令(Markets in financial instruments directive, MiFID)，本指令的目的是希望改善金融市場的競爭力<sup>117</sup>。其後因為 2008 年金融風暴，有鑒於 MiFID 的不足，於 2018 年實施補充規則 MiFID II<sup>118</sup>。MiFID II 主要係強化期貨交易人保護與增加金融市場效率、彈性與透明度<sup>119</sup>。同樣於 2018 年實施的有「金融工具市場規則」(Markets in Financial Instruments Regulation, MiFIR)，以及市場濫用規則(Market Abuse Regulation, MAR)。

提及有關期貨的部分，係在 MiFID Section C 對金融工具的定義中，例如 Section C 第四項提及：「金融工具(financial instrument)為與證券、貨幣、利率或收益(yields)，或其他衍生性工具、金融指數(financial indices)、金融測量(financial measures)有關之選擇權、期貨、交換契約、遠期利率契約或任何其他衍生性契約<sup>120</sup>」；第五項：「金融工具(financial instrument)為與現金(或現金選擇權)交易商品(commodities)有關之選擇權、期貨、交換契約、遠期利率契約或任何其他衍生性契約<sup>121</sup>」。在 MiFID 對期貨(futures)一詞的運用，皆與與

---

<sup>117</sup> Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC, 2004 O.J. (L 145) ; *MIFID II*, EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY, <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir> (Dec. 5, 2018) .

<sup>118</sup> 蘇詩雅，「歐盟金融工具市場指令修訂版(MiFID II) 對資產管理市場之規範內容與影響評估」，證券暨期貨月刊，第 36 卷，第 2 期，頁 22 (2018)。

<sup>119</sup> *MIFID II*, EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY, <https://www.esma.europa.eu/policy-rules/mifid-ii-and-mifir> (Dec. 5, 2018) .

<sup>120</sup> *Supra* note 1. 'Section C: 4) Options, futures, swaps, forward rate agreements and any other derivative contracts relating to securities, currencies, interest rates or yields, or other derivatives instruments, financial indices or financial measures which may be settled physically or in cash;'

<sup>121</sup> *Supra* note 1. 'Section C: 5) Options, futures, swaps, forward rate agreements and any other derivative contracts relating to commodities that must be settled in cash or may be settled in cash at the option of one of the parties (otherwise than by reason of a default or other termination event)'

選擇權 (option)、交換契約 (swaps)、遠期利率契約 (forward rate agreement) 或其他衍生性契約 (derivative) 並列，且未對「期貨」交易有單獨的業務範圍及內容之定義，可以推測歐盟似乎將期貨作為衍生性商品之一種樣態為規範。又依照 MiFID 第 51 條的規定，似乎傾向以行政罰規範金融市場不正當行為，而非以刑罰加以處置<sup>122</sup>。

#### 四、新加坡法

新加坡期貨交易主要規範於新加坡證券暨期貨法 (Securities and Futures Act) 與新加坡證券暨期貨細則 (Securities and Futures Regulations) 中。1970 年新加坡通過新加坡金融法 (Monetary Authority of Singapore Act)，設立新加坡金融管理局 (Monetary Authority of Singapore, 簡稱 MAS) 為新加坡的中央銀行，暨新加坡證券事業之主管機關，其主管的範圍包括期貨業，兼具管理與監督之功能<sup>123</sup>。

根據新加坡交易所規則 (Singapore Exchange Securities Trading Rule, SGX-ST Rule) 第 3.3.1 條規定，新加坡交易所證券交易所可以營運期貨市場並將期貨契約表列于交易系統中<sup>124</sup>。又根據同規則第 7.5.5 (1) 條規定，取有資本市場服務證照 (capital markets services license) 的期貨交易代表，應依證券與期貨法，維持期貨業務的登記 (register)<sup>125</sup>。

##### (一) 期貨交易的業務範圍與業務內容

新加坡證券暨期貨法第 2 條，定義「期貨契約」(futures contract) 為「在交易所交易的衍生性商品契約」(an exchange-traded derivative contract)。且該條文限制此種契約在以下三種情形，方屬該法所稱之期貨契約：

---

<sup>122</sup> Section 51 of MiFID. '1. Without prejudice to the procedures for the withdrawal of authorisation or to the right of Member States to impose criminal sanctions, Member States shall ensure, in conformity with their national law, that the appropriate administrative measures can be taken or administrative sanctions be imposed against the persons responsible where the provisions adopted in the implementation of this Directive have not been complied with. Member States shall ensure that these measures are effective, proportionate and dissuasive.'

<sup>123</sup> *About MAS*, MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE, <http://www.mas.gov.sg/About-MAS.aspx> (last visited Dec. 2, 2018); 臺灣證券交易所，新加坡證券市場相關制度 (2017 年 7 月)，頁 9，<http://www.tse.com.tw/ch/products/publication/download/0003000164.pdf>。

<sup>124</sup> Article 3.3.1 of SGX-ST Rule. 'SGX-ST may operate a futures market and list futures contracts for trading on the Trading System.'

<sup>125</sup> Article 7.5.5 (1) of SGX-ST Rule. '7.5.5 Register of Securities (1) A Trading Representative sponsored by a Trading Member that holds a Capital Markets Services Licence must maintain a register of securities in accordance with the Securities and Futures Act. The register must include futures contracts.'

1. 在特定的未來時點，一方同意移轉系爭商品（underlying thing）的所有權（title）或一定數量的系爭商品給對造<sup>126</sup>；或
2. 雙方當事人將會履行契約義務，該契約係規定雙方對於特定數量的系爭商品在契約作成時或特定未來時間之價值<sup>127</sup>；或
3. 為對上述兩種情形「在交易所交易的衍生性商品契約」的選擇權<sup>128</sup>。

根據同法同條定義，所謂「在交易所交易的衍生性商品契約」（exchange-traded derivatives contract）即是一種衍生性商品契約（derivatives contract）<sup>129</sup>。但須注意的是「以特定證券為基礎的衍生性商品契約」（specified securities-based derivatives contract）並不是期貨契約<sup>130</sup>。

## （二）非法期貨業者的處罰條款（刑事責任）

目前查無刑事責任，僅有查有民事責任，而民事責任僅在有偽造（false）、誤導（misleading）、與詐欺（deceptive）文件、資料、承諾、預測；或隱瞞（concealing）或遺漏（omitting）陳述特定重要事實等情形<sup>131</sup>。

## （三）新加坡似乎將期貨傾向定義為衍生性（derivatives）商品的一部分

根據新加坡證券暨期貨法第 2 條的定義將期貨契約定義為在交易所交易的衍生性商品契約，以及新加坡交易所網站（Singapore Exchange, SGX）將期貨劃分至衍生性商品（derivatives）類別，可知新加坡與我國對於期貨之定義與規範

<sup>126</sup> Article 2 of Singapore Securities and Futures Act. “‘futures contract’ means (a) an exchange-traded derivatives contract under which (i) one party agrees to transfer title to an underlying thing, or a specified quantity of an underlying thing, to another party at a specified future time and at a specified price payable at that future time; or.’”

<sup>127</sup> *Id.* “‘futures contract’ means (a) an exchange-traded derivatives contract under which (ii) the parties will discharge their obligations under the contract by settling the difference between the value of a specified quantity of an underlying thing agreed at the time of the making of the contract and at a specified future time; or.’”

<sup>128</sup> *Id.* “‘futures contract’ means (b) an exchange-traded derivatives contract which is an option on an exchange-traded derivatives contract mentioned in paragraph (a);’”

<sup>129</sup> *Id.* “‘exchange-traded derivatives contract’ means a derivatives contract.’”

<sup>130</sup> *Id.* “‘specified securities-based derivatives contract’ means a securities-based derivatives contract that is not a futures contract.’”

<sup>131</sup> Article 234 (1A) of Singapore Securities and Futures Act. ‘(1A) Without prejudice to subsection (1), the contravening person shall, whether or not he had gained a profit or avoided a loss as a result of that contravention, and whether or not he had been convicted or had a civil penalty imposed on him in respect of that contravention, be liable to pay compensation to the claimant, if — (a) the contravening person has contravened section 199, 200 or 201 in connection with any dealing in capital markets products in connection with any subscription, purchase or sale of securities, any trading in futures contracts or any leveraged foreign exchange trading, by — (i) making, disseminating or publishing any false, misleading or deceptive statement, information, promise or forecast; or (ii) concealing or omitting to state any material fact; and.’

架構有異<sup>132</sup>。

## 第五章 結論與建議

### 「第一章 期貨交易法第 112 條之司法判決研究」之結論及建議

#### 一、地下期貨犯罪常見之犯罪類型

本研究第一章透過期貨交易法第 112 條第 5 項各款的刑事判決檢索及分析，歸納出目前實務上常見的地下期貨犯罪類型如下：

##### (一) 非法經營期貨交易業務（期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款）

違反此款者多為「空中交易」，也就是以「臺股期貨指數（台指期）」或「上市、櫃公司股票之股價」為標的，未將客戶之買賣下單至合法之期貨交易市場撮合交易，而係與客戶以買空賣空之方式經營。此類地下期貨之交易方式係仿造期交所之合法業務，而因其手續費較低廉或免繳保證金，且若客戶獲有利益不需繳納期交稅，故對客戶具有吸引力。

##### (二) 非法經營期貨經理事業（期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款）

此款多係金融消費者委託未經主管機關許可之犯罪行為人替其全權代為操作期貨商品之交易。

##### (三) 非法經營期貨顧問事業（期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款）

此款多為被告以「架設網站、開發看盤軟體、設計電腦交易程式或錄製教學影片、舉辦講習」等方法，提供客戶推介資訊。

##### (四) 非法經營槓桿交易商（期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款）

實務上雖有諸多案例雖涉及外匯保證金交易，但法院鮮少適用「期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款之非法經營槓桿交易商罪」。蓋與外匯保證金有關的多數判決涉及之犯罪事實係「被告提供場所、設備、相關『外匯』資訊及分析意見等，供客戶自行下單」或是「被告受客戶委託，向客戶收取佣金或手續費，而代客操作『外幣保證金交易』」，前者多數法院會以「期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之非法經營期貨顧問事業罪」論處，後者多數法院則會以「期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之非法經營期貨經紀事業罪」論罪。

<sup>132</sup> 新加坡交易所網站（Singapore Exchange, SGX）將交易所內的商品分為三大類，分別為證券（securities）、衍生性商品（Derivatives）與固定收入（fixed income）。See *Products*, SGX, [http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/products/securities/at\\_a\\_glance!/ut/p/a1/04\\_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOLNLAXMDI2CDbwszINNDBxdvMwsPBy9jAzcDYEKIoEKDHAARwNC-sP1o8BKjBwdTTwMnA0s3d0N3Qw8Q0PCXBzDvIxdvewJKTBdV-AfZmA0VODvFBwcfmYY6GoMVYDhkQW5EQaZnumKAAnJ9lw!/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBI S9nQSEh/](http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/products/securities/at_a_glance!/ut/p/a1/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOLNLAXMDI2CDbwszINNDBxdvMwsPBy9jAzcDYEKIoEKDHAARwNC-sP1o8BKjBwdTTwMnA0s3d0N3Qw8Q0PCXBzDvIxdvewJKTBdV-AfZmA0VODvFBwcfmYY6GoMVYDhkQW5EQaZnumKAAnJ9lw!/dl5/d5/L2dBISEvZ0FBI S9nQSEh/)（last visited Dec 1, 2018）。

## 二、「期貨空中交易」具有管制必要性

本研究從立法論層次的角度切入，重新省思「期貨空中交易」（以「臺股期貨指數」或是「上市、櫃公司股票之股價」作為標的，與客戶進行買空賣空之方式交易）究竟是否存有「管制之必要性」。而觀察實務見解可知，法院往往基於空中交易會影響正常期貨市場，並吸納期貨市場資金，故持應加以管制之立場。而本研究贊同實務見解，另外並認為是否具有「管制必要性」應回歸期貨交易法之本質進行思考，並主張以「美國證交法上的效率市場假設」作為論述根據，從「市場能否精確反映期貨商品真實價格」之角度切入進行思考。如果期貨交易之本質係期貨交易人透過整體經濟局勢之觀察，進而做出投資及避險之決策，則若容許地下期貨存在，將會影響合法期貨交易市場各項標的交易價格之正確性，導致期貨交易人基於錯誤之觀察進行操作，實非妥適，故本文認為「期貨空中交易」具有高度之管制必要性。

## 三、「仲介國內期貨交易人至國外槓桿交易商進行交易」之行為具有管制必要性，不可開放為合法

本文認為「仲介國內期貨交易人至國外槓桿交易商進行交易」之行為仍具有管制必要性。或有論者認為，此種仲介經營模式實際上並未影響本國之期貨交易市場，僅是促進國際間金流流動，亦可提供我國企業作為避險的管道，應無管制必要性，可以考慮開放。然而，此類跨國從事槓桿保證金交易實存有極大之風險，因為縱使地下期貨業者所仲介之國外槓桿交易商在當地為合法之業者，仍可能因為當地對於槓桿保證金交易之監理、風險衡量、保障機制等法規範與我國存有差異，使我國期貨交易人所投資之標的並未經適足、完善之風險衡量，將有可能導致我國期貨交易人面臨不可預期之風險及損害。故本文認為，基於保障期貨交易人之觀點，此類跨境仲介槓桿交易商之地下期貨態樣應無就地合法化之可能。

## 四、非法經營期貨經理事業或非法經營期貨顧問事業具有管制必要性，應難以就地合法化

本文認為基於保障期貨交易人的立場角度而言，至多只能針對期貨經理、顧問事業的「門檻」（也就是取得牌照之難易度）作重新之檢視與調整，但不能完全取消管制，蓋基於保障健全投資市場的角度下，許多期貨交易人往往並不瞭解投資市場，甚至對於自己投資的標的也並不熟知，如果連幫客戶投資的經理人本身也不具備一定的專業能力，則無疑是讓這些經理人可以放心的「拿客戶的資金去賭看看會不會賺錢」，這樣似非一個健康之投資市場該出現的現象。況且，現行許多非法經營期貨經理或期貨顧問事業的案件中，時常伴隨的是該經理人其實已經賠光期貨交易人之投資，還繼續以偽造文書、詐欺，繼續欺騙期貨交易人其有穩定獲利之現象，則本文認為基於保障交易安全、使投資市場透明、穩定，主張仍應繼續維持牌照管制為妥，不宜輕易使非法經營期貨經理事業或非法經營期貨顧問事業就地合法化。

## 五、實務判決量化研究結果

本文檢索六間地方法院（包括：臺北、桃園、新竹、臺中、臺南、高雄）近 10 年（民國 97 年 1 月 1 日起至民國 107 年 8 月 31 日為止）與期貨交易法第 112 條第 5 項有關之裁判，並從中選取「一審」之「有罪判決」作為樣本，最後得到 746 個樣本，並以此些樣本進行量化研究。以下即為量化研究之成果：

### （一）敘述統計部分

1. 地下期貨犯罪之被告多遭法院以期貨交易法第 112 條第 5 項之第 3 款 (39.8%)、第 5 (50.4%) 款論罪科刑，違犯這兩款的被告合計高達 90.2%。此外，亦可發現完全沒有被告違犯期貨交易法第 112 條第 5 項第 1 款以及第 2 款，亦僅只有 6 名被告違犯期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款之罪。另外，近年多數實務見解皆認為被告經營期貨之空中交易並不會構成刑法之賭博罪。
2. 現行地下期貨犯罪有四成 (40.1%) 之比例是空中交易（以台指期或上市、櫃公司之股票作為標的，進行對賭），為最大宗的地下期貨犯罪類型。涉及槓桿（外匯）保證金契約之地下期貨比例則接近三成左右 (28.8%)，為僅次於空中交易的地下期貨犯罪。
3. 地下期貨犯罪被告的平均刑期為 6.4 個月。而將「平均 6.4 個月之刑期」與期貨交易法第 112 條第 5 項所規定的「法定最重刑期 7 年」相比，即可知道法院多半不會科以被告過長的刑期。
4. 僅有不到一成 (8.4%) 之被告被科以罰金。而遭法院科處罰金之被告，平均罰金金額為 352140 元，最少的是遭科處 2000 元，最多則是遭罰兩百五十萬元。
5. 被告獲得緩刑的比例偏高，有 65.1% 的被告獲得緩刑的機會。

### （二）被告「違反法條」之不同與「『刑期長短』、『是否宣告緩刑』」之關係

#### 1. 「違反法條」之不同與「刑期長短」之關係

統計上可以發現，被告「違反之條文」不同，「刑期」也會有明顯之不同。（請參見：表 1-9「違反法條」之不同其「刑期之長短」）。

#### 2. 「違反法條」之不同與「是否宣告緩刑」之關係

統計上可以發現，「被告違反法條」之不同與「法院是否宣告緩刑」有顯著關聯。（請參見：表 1-11「違反法條」與「是否宣告緩刑」之交叉表）。

### （三）「犯罪類型」之不同與「『刑期長短』、『是否宣告緩刑』」之關係

#### 1. 「犯罪類型」之不同與「刑期長短」之關係

統計上可以發現，因為「犯罪類型」之不同，「刑期」也會有明顯之不同（請參見：表 1-13「犯罪類型」之不同其「刑期長短」）。

2. 「犯罪類型」之不同與「是否宣告緩刑」之關係

統計上可以發現，不同之「犯罪類型」與「法院是否宣告緩刑」有顯著關聯（請參見：表 1-15「犯罪類型」與「是否宣告緩刑」之交叉表）。

(四)「『違反法條』與『犯罪類型』」之不同與「罰金金額」多寡之關係

1. 「違反法條」之不同與「罰金金額」多寡之關係

統計上可以發現，因為「違反法條」之不同，「罰金之金額」也明顯不同（請參見：表 1-17「違反法條」之不同其「罰金金額」之多寡）。

2. 「犯罪類型」之不同與「遭科處罰金之金額」多寡之關係

統計上可以發現，因為「犯罪類型」之不同，「罰金之金額」也明顯不同（請參見：表 1-19「犯罪類型」之不同其「罰金金額」之多寡）。

六、對於「期貨交易法 112 條第 5 項各款之有罪判決刑度偏低」之建議

由量化研究可以發現期貨交易法 112 條第 5 項各款之有罪判決刑度皆偏低，雖法定刑為七年以下有期徒刑，但法院對於違反該項各款之量刑大多不會超過 1 年（平均刑期為 6.4 個月）。

而本文初步推測法院之所以對於地下期貨犯罪較不嚴厲的可能原因在於：與其他經濟犯罪（例如違反銀行法第 125 條之違法吸金罪或是違反證券交易法第 171 條之內線交易罪）相比，法院認為地下期貨業者之非難性較低，因為在地下期貨犯罪中，參與地下期貨交易的客戶（例如「與地下期貨業者進行對賭的客戶」、「經非法業者仲介至國外參與外匯保證金交易之客戶」）本身多半知道其所進行的期貨交易係屬違法，而法院即可能認為既然參與交易之客戶也知道其正在從事非法地下期貨交易，則該客戶之相對人（也就是非法期貨業者）的可非難性即較低。

而是否可透過加重刑期以達遏止地下期貨氾濫之效果，本文認為亦尚待更進一步的研究及衡量，不可貿然決定。惟鑒於我國地下期貨犯罪確實盛行，為了保護合法的期貨交易市場秩序，本文以為法院或可在宣告沒收被告犯罪所得以外，另外考慮提高科以被告罰金刑之比例，並加重罰金之金額，以有效遏止地下期貨犯罪。或是立法者可以考慮修法增訂「最低法定刑」，以限縮司法對量刑的裁量權限，並藉由提高刑度抑制地下期貨犯罪。

然而，上述方式可能皆僅為治標之方式，本文以為真正治本之道應係探究地下期貨市場存在之原因，亦即是否國內期貨交易人有一些交易上的特殊需求，但礙於我國現行法令之限制而無法獲得滿足，導致期貨交易人必須另尋非法管道？對此，本文以為立法者或主管機關應可考慮適度地進行法規之鬆綁，開放適合之商品，以滿足期貨交易人的需求，如此應可有效地解決地

下期貨犯罪盛行之問題。

## 七、「仲介國內期貨交易人至國外進行外匯保證金交易」之論罪

本研究發現，法院對於「仲介國內期貨交易人至國外進行外匯保證金交易」之論罪共有四種不同之見解：早期較多數實務見解認為應以期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款論罪；近年多數實務見解則認為應適用期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之罪名來論處；另有少數實務則認為被告應會構成期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款之罪；亦有少數實務認為被告同時成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款及第 5 款之罪。就此，本文則提出兩點建議：

### (一) 應充分就所有之犯罪事實進行評價

近來實務見解經常疏漏了對於「仲介行為」本身之評價。本文以為，實務見解仍應充分對於所有的犯罪事實進行評價，之後再依循刑法競合理論處理之，否則可能會出現判決未對所有犯罪事實進行評價之疑慮。

### (二) 實務對於「仲介國內期貨交易人至國外進行外匯保證金交易」應建立統一性的論罪標準

我國法院對於「仲介國內期貨交易人至國外進行外匯保證金交易」應以何罪名論處存有四種不同見解，本文認為過於紊亂、浮動，而基於司法機關具有「正確適用法律（適用正確之法條）」之職責，本文以為應司法實務儘速建立一致性的論罪標準為妥。

而由於期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款係特別針對高風險「槓桿交易商」從事「槓桿保證金契約交易」所為獨立犯罪型態之特別規定，自應優先於同法第 112 條第 5 項之第 3 款、第 5 款之概括規定而適用。否則若按照現行多數實務以期貨交易法第 112 條第 5 項之第 5 款進行論罪似乎會架空立法者特別制定期貨交易法第 112 條第 5 項第 4 款之立法意旨。

## 「第二章 期貨交易法第 112 條與刑法賭博罪之罪名適用問題」之結

### 論及建議

#### 一、我國實務

綜觀我國實務判決，對於地下期貨行為在罪名論處上，可以分為以下三種見解：(1) 同時成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款與刑法第 266 條、第 268 條之罪，再依想像競合犯處理；(2) 僅論以期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款；(3) 僅論以刑法第 266 條、第 268 條之罪。近來實務見解多僅論以期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款。

#### 二、日本法之借鏡

日本於「金融商品交易法」（金融商品取引法）中，對於未登錄（未經

許可)從事金融商品交易業務之行為,設有刑事處罰規定(第197條之2第10項之4至第10項之6,另於第207條第1項第2款設有處罰法人之規定)。此外,對於以金融商品之價格或指數進行賭博之行為,金融商品交易法於第202條第1項特別設有規定,除非屬於同條第2項受到允許之交易行為,其他不在金融商品交易市場中,而行為人以授受差價金額而目的,利用交易所上金融商品市場之交易價格(包括依據金融商品之價格或利率等所計算而成之金融指數)所進行之行為,則受到禁止,違反規定者,處一年以下有期徒刑或科或併科100萬日圓以下罰金。此外,本條規定於適用上,不排除日本刑法第186條常業賭博罪、經營賭場罪及聚眾賭博罪之適用。

因此,日本對於利用衍生性金融商品之價格或指數進行之賭博行為,係以金融商品交易法第202條第1項加以處罰,對此,通說認為該條規定具有「特別賭博罪」之性質,亦即此等行為與賭博行為並無二致,但由於行為人利用金融商品市場之交易價格進行賭博,是與正常之商品交易具有近似之性質,但卻欠缺原本應具有之避險功能,亦不具有投資目的,而屬於不具正當性之投機。而相較於其他賭博行為,此等行為較具有吸引市場資金之效應,如果不予規制,將有導致資金從正常交易市場轉而流向地下賭博之高度可能,而妨害金融交易市場之健全發展。

此外,因本條規定具有「特別賭博罪」之性質,當行為人成立本罪時,即不再論處日本刑法第185條之單純賭博罪。倘若行為人係以主辦者之身分參與時,由於日本刑法第186條之法定刑係較金融商品交易法第202條第1項為高,故立法者以但書規定之方式,保留第186條之適用可能,以避免發生輕重失衡之情形。

惟日本法上考量到「未受允許之衍生性商品交易」,不論係屬「經營者未受允許(未為申請)或是「交易商品為未受允許」,都不能以此直接論定該相關交易不具有避險之性質,逕以賭博罪予以論處。此外,考量到對參與交易民眾之保護,若將交易行為視為賭博行為時,有可能使得投資之被害人不但難以求償,反而淪為賭博罪之被告。觀察我國目前之實務作法,對於期貨空中交易之經營者部分,多半論以期貨交易法第112條第5項第3款之罪,但對於參與之對造行為人(一般民眾),卻論以刑法第266條之賭博罪,在論理上恐有不當,亦難以兼顧對受害民眾之保護。對於此種行為是否有予以修法增修特別規定,或可作為解決方案之一,但現行實務在運作上,因此,若欲採取以期貨交易法第112條第5項第3款規定評價空中期貨交易,則交易參與者之部分,則不宜逕以賭博罪加以論處,始為妥適。

### 「第三章 我國槓桿保證金契約、外幣保證金契約實務研究」之結論 及建議

一、我國之衍生性金融商品只要涉及外匯者,皆須經過中央銀行同意,此係基於

穩定外匯之目的。期貨交易商兼營槓桿交易商於「台央外伍字第 1050047730 號函釋」公佈後，可向中央銀行申請進行外匯保證金交易業務，然同樣基於穩定新台幣匯率之目的，槓桿交易商仍無法從事標的與新台幣匯率連結之保證金契約業務。惟本文對相關法規之立法理由進行考察後，認為立法者實際上並無永久禁止連結新台幣匯率之槓桿保證金契約之想法。至於中央銀行認為開放此等連結新台幣匯率之槓桿保證金契約後將會對於新台幣匯率造成不穩定之疑義，本研究認為似乎不成立，並提出下列理由，**建議主管機關應可思考開放連結新台幣匯率之外匯保證金契約：**

- (一) 匯率之波動或不穩定並非單一國內或國際貨幣影響可為。
- (二) 匯價係由市場供需產生，風險亦可控制，不因國內或國外保證金交易有所不同。
- (三) 目前並無任何研究數據指出連結新台幣匯率之保證金交易契約會破壞新台幣之穩定性。
- (四) 外匯保證金交易與外匯政策之連結度低，無直接對於新台幣穩定產生影響，並無破壞中央銀行經營之目標「促進金融穩定、維護對內及對外幣值之穩定」。
- (五) 若為穩定匯率進而降低槓桿性，則期貨交易之立法目的將無法達成，亦無法成為禁止連結新台幣匯率之保證金契約之立法之理由。
- (六) 若開放之，將能提供投資大眾更多樣性的避險工具，且才不會轉由地下期貨進行交易，如此反而更有助於匯率風險相對可控，間接有助於金融與幣值穩定。
- (七) 應可先進行監理沙盒之創新實驗，取得相關數據進而作為計算或反應對於新台幣相關風險與未來開放分級執照建立之依據。

二、根據本文之量化研究，與外匯保證金交易有關之地下期貨犯罪佔 28.8%，為數量第二多的地下期貨犯罪態樣。而本文認為會出現那麼多與外匯保證金交易有關之地下期貨犯罪之主要原因在於，現行法規對於槓桿交易商所能從事之業務範圍、推廣範圍仍多有限制，導致我國期貨交易人之需求無法獲得滿足，而僅能依循非法管道至國外從事較無保障的交易。因此，本文以為，若主管機關能適度開放相關的業務，滿足我國期貨交易人之交易需求，將可大大減少與外匯保證金交易有關之地下期貨犯罪。據此，本文即提出以下四點建議：

- (一) 依現行法規規定，槓桿交易商目前能對一般自然人客戶提供之服務僅限於以外匯為標的之差價合約（外幣保證金），尚未開放連結其他標的之差價合約（如黃金、原油與其他國家指數與個股等），無法滿足我國自然人客戶之交易需求，使客戶有很大的誘因另尋管道，因而導致未經主管機關許可之國外業者有機可趁，在台灣進行非法的業務招攬，而交易人基於產品差異性（如國內槓桿倍數較低，海外槓桿倍數較高）、我國產

品種類不夠多元(如國外有許多標的 CFD, 國內目前只有外幣保證金), 而選擇至國外開戶交易, 惟此等非法赴國外開戶進行交易之行為實際上存有較高之交易風險, 亦不利我國合法槓桿交易商之發展, 故若相關法令能適度鬆綁, 開放槓桿交易商對一般自然人客戶得提供除外幣保證金外之差價合約商品交易服務, 預料將可以導引資金回流, 使我國交易人與國內合法業者進行交易, 不但可以促進槓桿交易商發展, 對於交易人權益保障亦將更加充足。

- (二) 現行法下, 銀行業可以對客戶提供任何產品相關諮詢; 反之, 期貨槓桿交易商雖然具有投資顧問相關事業經營的經驗與資格, 當遇到客戶需要諮詢或是提供槓桿保證金交易商品相關資訊, 卻礙於法規限制, 無法執行投資顧問的諮詢服務。故若能夠解決投資顧問相關法規限制, 開放期投顧事業經營對槓桿交易商之商品, 提供研究分析意見及推介建議, 不但可以滿足客戶需求, 保障交易人之權益, 亦能使國內期貨槓交易商更具有競爭力, 以健全整體金融環境。
- (三) 槓桿交易商管理規則規定槓桿交易商由期貨自營商兼營, 惟期貨自營商人力較為精簡, 銷售通路有限, 因此建議開放期貨商及期貨交易輔助人 (IB) 受託買賣業務員得轉介槓桿交易外幣保證金及其他槓桿保證金契約 (不限於結構型商品及台股股權相關之商品)。蓋期貨商及期貨交易輔助人 (IB) 之受託買賣業務員所受訓練應足以勝任對客戶就各類槓桿保證金契約進行解說, 及辦理 KYC 相關事宜等工作。而為了擴大整體槓桿交易商之服務管道, 藉由透過受託買賣執行業務員, 向交易人妥為說明產品風險, 彌補槓桿交易商之人力負荷, 及充份保障客戶權益, 進而增進市場良性發展。
- (四) 依據「華僑及外國人從事期貨交易應行注意事項」第 4 點之規定:「期貨交易, 其範圍以經金管會依期交法第 5 條公告期貨商得受託從事之期貨交易為限」, 由此可知, 境外華僑及外國人並非所有類型的期貨商品都可從事。其中, 目前境外華僑及外國人得從事之期貨交易之範圍尚不含槓桿保證金契約。然槓桿保證金契約交易在國外已行之有年, 相較我國交易人, 外國交易人應更為熟悉, 且我國槓桿保證金契約交易在主管機關監督下, 業者的財務要求及風險控管等方面均非常嚴謹, 若能開放華僑及外國人從事槓桿保證金契約交易, 以台灣監理制度的健全度及透明度, 相信可吸引國外交易人來台交易, 有助於期貨業拓展海外市場, 提升產業全球競爭力, 並能擴大期貨業業務規模, 增加就業機會, 對於期貨業、社會與國家為正向循環, 因此建議華僑及外國人得從事之期貨交易之範圍增加槓桿保證金契約交易。

#### 「第四章 地下期貨犯罪之比較法研究」之研究及建議

日本於「金融商品交易法」(金融商品取引法)中，對於未登錄(未經許可)從事金融商品交易業務之行為，設有刑事處罰規定(第197條之2第10項之4至第10項之6，另於第207條第1項第2款設有處罰法人之規定)。此外，日本對於以衍生性金融商品之價格或指數進行賭博之行為，係以金融商品交易法第202條第1項加以處罰，對此，通說認為該條規定具有「特別賭博罪」之性質。而日本對於地下期貨犯罪之相關法制以及我國可以參酌之處請參見「第二章 期貨交易法第112條與刑法賭博罪之罪名適用問題」。

而除了日本法之介紹及分析以外，研究團隊另外又挑選美國、香港、歐盟、新加坡此四個金融發達之國家或地區，針對這些國家或地區的地下期貨犯罪法制進行檢索及分析。

首先，自美國法制觀之，美國對於非法期貨之規範較少，且個案之處理方式多循民事程序處理或與美國證管會(SEC)和解，而未見有以刑法懲罰相關之行為態樣，與我國之規範上存有相當大之差異。另外，主要管制期貨交易法之法規—商品交易法(Commodity Exchange Act, CEA)，並未對於「期貨契約」做出定義，即便其後透過華爾街改革與消費者保護法(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)對商品交易法修正，亦無明確定義可資參照，於此難以與我國之期貨交易態樣做出比較。而美國之法律規範制度是否可供我國主管機關參考，亦宜採謹慎之態度為之，將我國與美國國情之不同列為考慮之因素為佳。

香港之法例對於證券及期貨之監理架構，存有三層規管架構，對於期貨交易相關之業務則於主管機關下設有不同部門加以管制。而香港針對非法期貨業者之刑罰規範主要訂定於香港法例第571章，惟與我國法制相比較後可發現，香港法所規範之違法態樣與我國存有一定之差異，難以與我國法之違法態樣進行對比，因此，香港法對於我國地下期貨犯罪之相關刑法規定似乎仍較不具有直接的參考價值。

歐盟法上未對於期貨交易有獨立之法規，縱仍有部分規定與期貨交易有關，然該等規定皆未對於「期貨交易」之業務範圍及交易之內容作出明確定義，似將期貨作為衍生性金融商品之一環進行規範。且自相關法規觀之，歐盟處罰非法之行為態樣主要係以行政罰之方式，而非透過刑罰加以制裁，與我國法制存有差異。至於新加坡之法制，則與歐盟法制上有相類似之處，係將期貨交易作為衍生性金融商品之一環加以規範，且未涉有刑法上之規定，僅有以民事責任加以規範。

綜上所述，各國對於「期貨交易」自業務範圍之認定或定義即存有差異，且各國對於期貨交易之規範態樣亦存有不同，與我國之期貨交易態樣上相當迥異，各國對於地下期貨究竟應負民事責任、刑事責任或是行政責任亦皆不

同，故難以透過比較法之方式，對我國之法制提出修法建議，蓋不同國家之法制是否可適用於我國，或對於我國是否有得以借鏡、參考之處，皆應依謹慎之態度進行衡量及判斷。

## 參考文獻

### 【中文】

1. 蔡朝安、賴宗義 (2009)，開放槓桿交易商之研究，中華民國期貨業商業同業公會委託計畫案，頁 7-11、235-236、236-237。
2. 劉純斌 (2012)，槓桿交易商業務範圍概述，證券暨期貨月刊，第 30 卷第 11 期，頁 6、14。
3. 陳靜芳 (2012)，香港地區證券暨期貨發牌規定介紹，證券暨期貨月刊，第 30 卷第 1 期，頁 34。
4. 林鈺雄 (2014)，新刑法總則，頁 46-47、582-583。
5. 郭土木 (2015)，我國期貨商與證券商監理規範之比較研究，中華民國期貨業商業同業公會委託計畫案，頁 2。
6. 立法院公報第 85 卷 (2015)，第 25 期，委員會記錄，頁 7-8。
7. 周治邦 (2017)，槓桿交易商如何影響實體經濟的國際經驗研究，中華民國期貨業商業同業公會委託研究計畫，頁 4-5、222-223。
8. 蘇詩雅 (2018)，歐盟金融工具市場指令修訂版 (MiFID II) 對資產管理市場之規範內容與影響評估，證券暨期貨月刊，第 36 卷第 2 期，頁 22。
9. 臺灣證券交易所 (2017)，新加坡證券市場相關制度，頁 9，<http://www.tse.com.tw/ch/products/publication/download/0003000164.pdf>。

### 【英文】

1. Terence Healey, Joseph Williams & Paul J Pantano, Jr. (2013). *Energy Commodities: The Netherworld Between FERC and CFTC Jurisdiction*, 33 No. 3 Futures & Derivatives L. Rep. 1.
2. Charles F. Reid (1999). *Risky Business: HTAs, the Cash Forward Exclusion and Top of IOWA Cooperative v. Schewe*, 44 Vill. L. Rev. 125, 133.
3. In re Stovall, [1977-1980 Transfer Binder] Comm. Fut. L. Rep. (CCH) p 20,941, at 23,775, (CFTC Dec. 6, 1979).
4. Alton B. Harris (1996). *The CFTC and Derivative Products: Purposeful Ambiguity and Jurisdictional Reach*, 71 Chi.-Kent L. Rev. 1117, 1124.

5. Energy Derivatives, Enron Seeks to Settle CFTC Charges for \$35 Million In re Enron Corp. 10 No. 13 Andrews Derivatives Litig. Rep. 6, at 2 (2004).
6. MSS, From the Editor, 30 No. 2 Futures & Derivatives L. Rep. 3 (2010).
7. Giovanni P. Prezioso Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton Washington, D.C. (2002). *The Commodity Futures Modernization Act of 2000*, SG053 ALI-ABA 421, 423.

## 【日文】

1. 金融法委員会，金融デリバティブ取引と賭博罪に関する論点整理，平成11年（1999年）11月29日，頁1-3。
2. 金融法委員会，金融デリバティブ取引と賭博罪に関する論点整理，平成11年（1999年）11月29日，頁2、4-6
3. 大塚仁、河上和雄、中山善房、古田佑紀 編，大コンメンタール刑法（第9巻），2013年，3版，頁145-146。
4. 須藤純正，デリバティブと賭博罪の成否（1），法学志林，第109巻第4号，2012年2月，頁58-60。
5. 須藤純正，デリバティブと賭博罪の成否（4），法学志林，第109巻第4号，2012年2月，頁74-75。
6. 須藤純正，デリバティブと賭博罪の成否（2），法学志林，第110巻第1号，2012年8月，頁14以下。
7. 須藤純正，デリバティブと賭博罪の成否（5・完），法学志林，第112巻第3号，2015年3月，頁59以下。

## 附錄

本研究係使用「司法院法學資料檢索系統」，選取「刑事」類裁判，時間範圍設定為「自民國 97 年 1 月 1 日起至民國 107 年 8 月 31 日為止作成之裁判」（共計約 10 年），設定全文檢索語詞為「期貨交易法第一百十二條」以及「期貨交易法第 112 條」，並檢索六間地方法院，包括：臺北地方法院、桃園地方法院、新竹地方法院、臺中地方法院、臺南地方法院、高雄地方法院。最後，總共計有 409 則裁判，研究團隊並從中獲得 746 個樣本進行量化分析。以下區分六間不同之地方法院，並將研究團隊所檢索到裁判字號以列表之方式臚列，以供參考：

### 一、臺灣臺北地方法院（共 251 個判決）

#### （一）全文檢索語詞：期貨交易法第一百十二條

編號	裁判字號	裁判日期	裁判案由
1	101,金簡,7	1010905	違反期貨交易法
2	101,金訴,4	1010420	違反期貨交易法
3	101,金訴,4	1010316	違反期貨交易法
4	100,金簡,7	1001226	違反期貨交易法
5	96,訴,1595	1001130	證券交易法等
6	97,訴,558	1001130	證券交易法等
7	100,金訴,29	1001028	違反期貨交易法
8	100,金訴,29	1001012	違反期貨交易法
9	100,金訴更(一),1	1000531	違反期貨交易法
10	100,金訴,2	1000214	違反期貨交易法等
11	99,金訴,38	991027	違反期貨交易法
12	98,金訴,45	981231	違反期貨交易法等
13	95,重訴,116	971114	銀行法等
14	95,重訴,116	971114	銀行法等

15	97,簡,4608	971114	銀行法等
----	-----------	--------	------

(二) 全文檢索語詞：期貨交易法第 112 條

編號	裁判字號	裁判日期	裁判案由
1	107,金訴,19	1070831	違反期貨交易法
2	107,金訴,8	1070615	違反期貨交易法
3	106,金訴,36	1070425	違反期貨交易法
4	107,金訴緝,1	1070328	違反期貨交易法
5	107,金簡,3	1070328	證券交易法
6	107,金訴緝,3	1070301	違反期貨交易法
7	106,金訴,37	1070130	違反期貨交易法
8	105,金重訴,3	1061113	違反期貨交易法
9	106,簡,2527	1061030	違反期貨交易法
10	106,金訴,23	1060929	違反期貨交易法等
11	105,金訴,38	1060905	違反期貨交易法等
12	106,聲判,98	1060831	聲請交付審判
13	106,金訴,8	1060830	違反期貨交易法
14	106,金訴,12	1060811	違反期貨交易法
15	106,金訴緝,3	1060712	違反期貨交易法
16	106,金簡上,1	1060707	違反期貨交易法
17	105,金訴,11	1060707	違反期貨交易法
18	106,金訴緝,2	1060613	違反期貨交易法
19	105,聲判,160	1060524	聲請交付審判
20	104,金訴,35	1060421	銀行法等

21	106,聲判,47	1060417	聲請交付審判
22	105,金訴,33	1060329	違反期貨交易法等
23	105,金訴,12	1060322	違反期貨交易法
24	105,金訴,27	1060224	違反期貨交易法
25	106,金簡,2	1060220	違反期貨交易法
26	106,金簡,1	1060120	違反期貨交易法
27	105,金簡,22	1051227	違反期貨交易法
28	105,金簡,12	1051215	違反期貨交易法
29	105,金簡上,2	1051027	違反期貨交易法
30	105,金訴,14	1050830	證券交易法
31	105,金簡,16	1050810	違反期貨交易法
32	105,金簡,9	1050630	違反期貨交易法
33	104,金訴,20	1050617	銀行法等
34	104,金訴,33	1050603	違反期貨交易法等
35	105,金簡,6	1050429	違反期貨交易法
36	104,金訴,46	1050421	違反期貨交易法等
37	103,金訴,29	1041130	違反期貨交易法
38	104,金訴,26	1041110	違反期貨交易法等
39	104,金簡,6	1041027	違反期貨交易法等
40	104,金重訴更 (一),1	1041022	銀行法等
41	104,金簡,15	1041020	違反期貨交易法等
42	104,金訴,25	1040831	違反期貨交易法

43	104,聲,1986	1040806	聲請撤銷原處分
44	104,金簡,12	1040730	違反期貨交易法
45	103,金訴,22	1040617	違反期貨交易法
46	103,重自更(一),1	1040616	詐欺
47	103,重附民更(一),2	1040616	因詐欺案附帶民訴
48	102,重附民,67	1040616	因詐欺案附帶民訴
49	104,金訴,12	1040515	違反期貨交易法
50	104,金訴,11	1040512	違反期貨交易法
51	104,金訴,14	1040512	違反期貨交易法
52	103,金訴,50	1040429	違反期貨交易法
53	104,金訴,10	1040423	違反期貨交易法
54	104,金訴,7	1040416	違反期貨交易法
55	104,金訴,3	1040401	違反期貨交易法
56	104,金訴緝,1	1040313	違反期貨交易法
57	103,金訴,20	1040306	違反期貨交易法
58	103,金訴,32	1040210	違反期貨交易法
59	103,金訴,46	1040202	違反期貨交易法等
60	104,金簡,1	1040121	銀行法等
61	104,金簡,2	1040121	違反期貨交易法等
62	103,金簡上,2	1040120	違反期貨交易法
63	103,金訴,2	1040108	違反期貨交易法
64	103,金訴,34	1031231	違反期貨交易法

65	103,金簡,10	1031231	違反期貨交易法
66	103,金簡,12	1031225	違反期貨交易法
67	103,金訴,39	1031219	違反期貨交易法
68	103,金訴,37	1031219	違反期貨交易法等
69	103,金訴,20	1031212	違反期貨交易法
70	102,金訴,35	1031128	違反期貨交易法
71	103,金訴緝,2	1031127	違反期貨交易法等
72	103,金訴,26	1030930	違反期貨交易法等
73	103,審簡,1242	1030929	賭博
74	103,金訴,25	1030912	違反期貨交易法
75	103,聲,2075	1030902	聲請定應執行刑並諭知易科罰金折算標準
76	103,聲,2074	1030829	聲請定應執行刑並諭知易科罰金折算標準
77	103,金訴,10	1030805	違反期貨交易法
78	102,金易緝,2	1030630	證券交易法等
79	102,金訴,34	1030626	違反期貨交易法
80	102,重自,3	1030613	詐欺
81	102,重自,3	1030613	詐欺
82	102,重附民,67	1030613	因詐欺案附帶民訴
83	103,金訴,11	1030516	證券投資信託及顧問法等
84	103,金簡,4	1030513	違反期貨交易法
85	102,金訴,35	1030307	違反期貨交易法

86	102,金訴,3	1030306	違反期貨交易法等
87	102,金訴,31	1030128	證券投資信託及顧問法等
88	103,金訴緝,1	1030115	違反期貨交易法
89	102,金簡,5	1021202	違反期貨交易法
90	102,金訴,28	1021115	違反期貨交易法
91	102,金訴,21	1020930	違反期貨交易法
92	101,金重訴,9	1020830	銀行法等
93	101,金重訴,12	1020830	違反期貨交易法
94	101,金重訴,30	1020830	違反期貨交易法
95	101,金重訴,6	1020830	銀行法等
96	101,金重訴,6	1020830	銀行法等
97	101,金重訴,6	1020830	銀行法等
98	101,金重訴,6	1020830	銀行法等
99	101,金重訴,6	1020830	銀行法等
100	101,金重訴,6	1020830	銀行法等
101	101,金重訴,6	1020830	銀行法等
102	101,金重訴,6	1020830	銀行法等
103	101,金重訴,6	1020830	銀行法等
104	101,金重訴,6	1020830	銀行法等
105	101,金重訴,6	1020830	銀行法等
106	102,金訴,23	1020816	違反期貨交易法
107	102,金訴,19	1020730	違反期貨交易法
108	102,金訴,21	1020730	違反期貨交易法

109	102,審易緝,39	1020628	詐欺等
110	102,金簡,3	1020625	違反期貨交易法
111	102,金簡,1	1020613	違反期貨交易法等
112	102,聲,1097	1020514	聲請單獨宣告沒收扣押物
113	101,金訴,45	1020429	違反期貨交易法等
114	101,金訴,35	1020424	違反期貨交易法等
115	102,金訴,2	1020409	違反期貨交易法
116	102,金訴,1	1020227	違反期貨交易法
117	102,聲,368	1020218	聲請解除銀行帳戶存款凍結
118	101,金訴,58	1020130	違反期貨交易法
119	101,金訴,58	1020125	違反期貨交易法
120	101,金訴,18	1020116	違反期貨交易法等
121	101,金訴,52	1020116	違反期貨交易法等
122	101,金訴,42	1020108	銀行法等
123	101,金訴,17	1020103	證券投資信託及顧問法等
124	100,金訴,31	1011225	證券交易法
125	101,聲,2659	1011218	聲請單獨宣告沒收扣押物
126	101,金訴,34	1011031	違反期貨交易法
127	101,金訴,33	1010928	違反期貨交易法等
128	101,金訴,1	1010928	違反期貨交易法
129	101,金簡,7	1010905	違反期貨交易法
130	101,金簡,4	1010703	違反期貨交易法
131	100,金訴,34	1010406	違反期貨交易法

132	101,聲判,17	1010308	聲請交付審判
133	101,金訴,5	1010302	違反期貨交易法等
134	100,金訴,46	1010229	違反期貨交易法
135	100,聲判,303	1010112	聲請交付審判
136	100,金訴,18	1001230	違反期貨交易法等
137	100,金簡,6	1001230	違反期貨交易法
138	100,金訴,27	1001220	違反期貨交易法
139	100,金訴,39	1001215	違反期貨交易法
140	100,金簡,9	1001130	違反期貨交易法
141	100,金簡,11	1001129	證券投資信託及顧問法
142	100,金簡,10	1001108	違反期貨交易法等
143	100,金訴緝,8	1001024	銀行法等
144	100,金訴,19	1000907	證券投資信託及顧問法
145	95,訴,1873	1000831	違反期貨交易法等
146	100,金訴,22	1000830	證券投資信託及顧問法等
147	100,金訴,24	1000830	違反期貨交易法
148	100,金簡,5	1000803	違反期貨交易法
149	99,金訴,28	1000801	違反期貨交易法
150	100,金簡,4	1000720	證券投資信託及顧問法
151	99,附民,568	1000715	違反期貨交易法附帶民訴
152	99,金訴,28	1000715	違反期貨交易法
153	100,金訴,20	1000630	證券投資信託及顧問法
154	100,金訴,13	1000616	違反期貨交易法

155	100,金訴,3	1000615	違反期貨交易法
156	99,金訴,53	1000531	證券投資信託及顧問法
157	99,金訴,46	1000419	違反期貨交易法
158	99,金訴,46	1000419	違反期貨交易法
159	100,金訴,6	1000414	違反期貨交易法
160	100,金訴,4	1000408	違反期貨交易法
161	99,金訴,36	1000331	違反期貨交易法
162	99,金訴,60	1000225	證券投資信託及顧問法等
163	99,簡上,398	1000224	賭博
164	99,簡,3161	1000131	賭博等
165	99,易,3322	991231	賭博
166	99,金簡,17	991221	證券投資信託及顧問法等
167	99,金重訴,24	991220	違反期貨交易法
168	99,金訴,34	991130	違反期貨交易法
169	99,金訴,42	991116	違反期貨交易法
170	99,金訴,35	991108	違反期貨交易法
171	99,金簡,16	991025	違反期貨交易法
172	99,金訴,37	991022	違反期貨交易法
173	99,金訴,33	990930	違反期貨交易法
174	99,聲,2351	990930	聲明異議
175	99,金訴,15	990917	違反期貨交易法等
176	99,金訴,21	990917	違反期貨交易法等
177	99,金訴,14	990812	違反期貨交易法

178	99,金訴緝,2	990806	違反期貨交易法
179	98,金訴,43	990629	違反期貨交易法等
180	99,聲,1035	990603	聲請解除限制出境
181	98,金重訴,7	990531	銀行法等
182	98,金訴,42	990531	違反期貨交易法
183	99,金訴,17	990531	違反期貨交易法
184	99,金簡,10	990526	違反期貨交易法
185	99,金訴,8	990519	違反期貨交易法等
186	99,聲減,22	990512	聲請減刑等
187	98,金訴,38	990430	違反期貨交易法
188	98,金重訴,7	990429	銀行法等
189	99,金訴,2	990419	證券投資信託及顧問法
190	99,金簡,5	990416	違反期貨交易法
191	99,金訴,13	990413	違反期貨交易法
192	98,金訴,52	990204	違反期貨交易法等
193	98,金重訴,38	990204	違反期貨交易法
194	99,金簡,1	990105	違反期貨交易法等
195	99,簡,27	990105	
196	98,金訴,45	981231	違反期貨交易法等
197	98,金簡,19	981231	違反期貨交易法等
198	98,金訴,45	981231	違反期貨交易法等
199	98,金訴,55	981214	違反期貨交易法
200	98,金簡,17	981210	違反期貨交易法

201	98,金訴,51	981201	違反期貨交易法
202	98,金訴,48	981030	違反期貨交易法
203	97,金訴,20	980831	違反期貨交易法
204	98,金訴,24	980806	證券投資信託及顧問法等
205	97,訴,378	980731	銀行法等
206	97,金訴,3	980731	銀行法等
207	98,金簡,8	980727	違反期貨交易法
208	97,訴,797	980717	違反期貨交易法等
209	97,金訴,19	980630	違反期貨交易法
210	98,金簡,4	980611	證券投資信託及顧問法
211	98,金重訴,3	980610	違反期貨交易法
212	98,金訴,19	980608	違反期貨交易法
213	97,金訴,16	980605	違反期貨交易法
214	98,金訴,18	980605	違反期貨交易法
215	98,金訴,15	980525	違反期貨交易法
216	97,訴,797	980430	違反期貨交易法等
217	98,金訴,6	980415	違反期貨交易法
218	97,金訴,8	980331	違反期貨交易法
219	97,訴,1558	980318	違反期貨交易法
220	97,訴,258	980311	違反期貨交易法
221	98,金訴,1	980227	違反期貨交易法
222	98,金簡,1	980227	違反期貨交易法
223	97,金訴,18	980220	違反期貨交易法

224	97,訴,804	980113	證券投資信託及顧問法
225	96,重訴,130	980107	證券投資信託及顧問法等
226	96,重訴,130	980107	證券投資信託及顧問法等
227	97,金重訴,17	980107	證券投資信託及顧問法
228	95,重訴,167	971226	違反期貨交易法等
229	95,訴,1362	971126	證券交易法等
230	97,簡,3909	971118	違反期貨交易法
231	97,訴,483	971106	期貨交易法
232	97,訴,1544	971007	違反期貨交易法等
233	95,重訴,138	970820	違反期貨交易法等
234	97,訴,221	970729	期貨交易法
235	97,訴,741	970627	期貨交易法等
236	96,訴,1908	970620	期貨交易法等

## 二、臺灣桃園地方法院（共 35 個判決）

編號	裁判字號	裁判日期	裁判案由
1	106,審金訴,3	1061229	違反期貨交易法等
2	106,審金訴,2	1060908	違反期貨交易法
3	105,桃金簡,3	1060511	違反期貨交易法
4	105,金訴緝,1	1060428	違反期貨交易法
5	105,桃金簡,1	1060209	違反期貨交易法
6	105,審金簡,1	1051028	違反期貨交易法等
7	104,審金訴,1	1050317	違反期貨交易法
8	104,訴,216	1041231	違反期貨交易法

9	104,審簡,180	1040624	違反期貨交易法
10	101,金訴,9	1030220	違反期貨交易法等
11	102,訴,797	1030121	違反期貨交易法
12	102,聲,3045	1021119	聲明異議
13	100,訴,807	1020715	違反期貨交易法等
14	102,撤緩更,4	1020510	撤銷緩刑
15	100,訴,807	1020430	違反期貨交易法等
16	100,訴,375	1011030	違反期貨交易法
17	101,審訴,1313	1011030	違反期貨交易法
18	101,訴更,3	1011017	違反期貨交易法
19	100,訴,59	1010430	違反期貨交易法等
20	100,訴,910	1001209	違反期貨交易法
21	100,訴,115	1001108	違反期貨交易法
22	100,撤緩,187	1000930	撤銷緩刑
23	100,審訴,1605	1000916	違反期貨交易法
24	100,訴,115	1000830	違反期貨交易法
25	100,訴,115	1000825	違反期貨交易法
26	100,聲,1868	1000630	聲請解除限制出境
27	100,審簡,68	1000325	違反期貨交易法等
28	99,訴,817	991222	違反期貨交易法
29	95,訴,2534	980821	違反期貨交易法
30	97,訴,437	980821	違反期貨交易法等
31	95,易,1645	980612	詐欺

32	97,訴,122	980612	違反期貨交易法等
33	97,簡,109	971229	違反期貨交易法等
34	95,訴,2007	970815	違反期貨交易法等
35	95,訴,2007	970303	違反期貨交易法等

### 三、臺灣新竹地方法院（共 9 個判決）

編號	裁判字號	裁判日期	裁判案由
1	106,金簡,2	1070103	違反期貨交易法
2	104,金訴,2	1050506	違反期貨交易法
3	102,金訴,5	1040130	違反期貨交易法
4	102,審訴,231	1020627	違反期貨交易法
5	101,金訴,1	1020311	違反期貨交易法
6	100,金訴,1	1011019	違反期貨交易法等
7	100,金訴,3	1010608	違反期貨交易法等
8	99,金訴,6	1001230	違反期貨交易法
9	96,訴,471	981029	違反證券交易法等

### 四、臺灣臺中地方法院（共 57 個判決）

（一）全文檢索語詞：期貨交易法第一百十二條

編號	裁判字號	裁判日期	裁判案由
1	97,金訴,23	980507	違反期貨交易法
2	97,金訴,9	970603	違反期貨交易法
3	97,金訴,3	970219	期貨交易法等

（二）全文檢索語詞：期貨交易法第 112 條

編號	裁判字號	裁判日期	裁判案由
----	------	------	------

1	107,金簡,3	1070806	違反期貨交易法
2	106,金訴,25	1070725	違反期貨交易法等
3	104,金訴,14	1070712	違反期貨交易法
4	104,附民,448	1070712	請求損害賠償
5	107,金訴,1	1070604	違反國外期貨交易法等
6	107,金簡,2	1070531	違反期貨交易法
7	106,金訴,15	1070418	違反期貨交易法
8	107,金訴緝,1	1070208	常業詐欺等
9	106,金訴,32	1070130	違反期貨交易法
10	106,金訴,17	1061016	違反期貨交易法
11	105,金訴,2	1060830	證券投資信託及顧問法等
12	106,金簡,1	1060830	證券投資信託及顧問法等
13	106,金訴,7	1060814	違反期貨交易法
14	106,簡,620	1060616	賭博
15	106,金訴緝,1	1060501	常業詐欺等
16	105,審簡,1314	1051021	賭博
17	105,審金訴,2	1050908	期貨交易法
18	104,金訴,15	1050531	違反期貨交易法
19	105,金訴,1	1050418	期貨交易法
20	105,金訴緝,1	1050205	違反期貨交易法
21	104,金訴,4	1041217	違反期貨交易法
22	104,審簡,515	1040818	賭博
23	102,金訴,25	1031120	違反期貨交易法等

24	103,金訴,1	1030526	違反期貨交易法
25	103,金訴,3	1030331	違反期貨交易法
26	102,金訴,19	1030213	違反國外期貨交易法
27	102,金訴,6	1020924	違反期貨交易法等
28	102,訴緝,100	1020402	違反期貨交易法等
29	101,金簡上,1	1020226	違反期貨交易法
30	100,易,2435	1020225	詐欺
31	101,金簡,4	1011003	違反期貨交易法
32	101,中金簡,2	1010903	違反期貨交易法
33	99,金重訴,347	1010806	違反期貨交易法等
34	100,金重訴,1541	1010605	違反期貨交易法等
35	100,金簡,4	1010531	違反期貨交易法
36	100,訴緝,316	1001028	違反期貨交易法
37	100,金重訴,1541	1000825	違反期貨交易法等
38	100,金訴,6	1000726	違反期貨交易法
39	100,中金簡,1	1000318	期貨交易法
40	98,金訴,15	991126	違反期貨交易法等
41	97,金訴,16	990920	違反銀行法等
42	98,金訴,22	990920	違反銀行法等
43	99,金訴,9	990707	違反期貨交易法
44	99,金訴,9	990623	違反期貨交易法
45	98,金訴,18	990107	違反期貨交易法
46	97,金訴,8	980430	違反期貨交易法等

47	96,附民,509	971231	請求損害賠償
48	97,附民,422	971231	請求損害賠償
49	97,附民,579	971231	請求損害賠償
50	97,附民,359	971231	請求損害賠償
51	96,金訴,3	971231	違反期貨交易法
52	96,金訴,3	971231	違反期貨交易法
53	96,金訴,3	971231	違反期貨交易法
54	97,金訴,5	970612	違反期貨交易法等

#### 五、臺灣臺南地方法院（共 23 個判決）

（一）全文檢索語詞：期貨交易法第一百十二條

編號	裁判字號	裁判日期	裁判案由
1	103,訴,460	1040115	違反期貨交易法等

（二）全文檢索語詞：期貨交易法第 112 條

編號	裁判字號	裁判日期	裁判案由
1	106,金訴緝,2	1070831	違反期貨交易法等
2	107,金訴,4	1070608	違反期貨交易法
3	106,金簡上,1	1061221	違反期貨交易法
4	105,金訴,8	1061130	違反期貨交易法等
5	106,金簡,2	1060714	違反期貨交易法
6	106,金簡,1	1060524	違反期貨交易法
7	105,金簡,2	1051214	違反期貨交易法
8	105,審簡,332	1050713	違反期貨交易法
9	102,金訴,14	1040529	違反期貨交易法等

10	103,訴,569	1031231	違反期貨交易法
11	103,簡,1081	1030526	違反期貨交易法
12	103,金訴,1	1030325	違反期貨交易法等
13	103,訴,1	1030227	違反期貨交易法
14	102,訴,951	1021030	違反期貨交易法
15	101,簡,2552	1020222	違反期貨交易法
16	100,訴,816	1010229	違反期貨交易法等
17	100,訴緝,15	1000318	違反期貨交易法等
18	99,訴,954	990730	違反期貨交易法等
19	98,聲減,69	980915	聲請減刑
20	97,易,1541	980626	詐欺
21	96,訴,673	980522	期貨交易法等
22	96,簡,1596	971128	違反期貨交易法等

#### 六、臺灣高雄地方法院（共 34 個判決）

（一）全文檢索語詞：期貨交易法第一百十二條

編號	裁判字號	裁判日期	裁判案由
1	105,聲,2204	1050526	申請核發證人保護書

（二）全文檢索語詞：期貨交易法第 112 條

編號	裁判字號	裁判日期	裁判案由
1	107,聲判,9	1070507	聲請交付審判
2	106,金訴,3	1060523	期貨交易法
3	106,金訴,3	1060523	期貨交易法
4	105,撤緩,204	1060125	聲請撤銷緩刑

5	104,金訴,11	1051229	期貨交易法等
6	104,審訴,153	1040423	期貨交易法等
7	103,訴緝,60	1030724	期貨交易法等
8	102,審訴,2219	1021115	期貨交易法
9	102,審訴,327	1020830	期貨交易法
10	102,簡,1349	1020708	期貨交易法
11	101,訴緝,83	1010823	期貨交易法
12	101,金訴,1	1010801	期貨交易法
13	101,訴,241	1010725	期貨交易法
14	101,簡,2202	1010619	強盜
15	100,訴,589	1001208	期貨交易法等
16	99,訴,1643	1000426	期貨交易法
17	99,重訴,24	991210	詐欺
18	99,重訴,24	991209	詐欺
19	98,重訴,71	991115	期貨交易法等
20	99,重訴,24	991020	詐欺
21	99,訴,305	991019	期貨交易法
22	99,重訴,24	990813	詐欺
23	99,重訴,24	990617	詐欺
24	98,訴,1253	990128	期貨交易法
25	98,訴,536	981118	期貨交易法
26	98,訴,1411	981116	違反證券投資信託及顧問法等
27	94,訴,2544	981113	常業詐欺等

28	98,審訴,2440	980724	期貨交易法
29	97,審簡,7531	980717	期貨交易法
30	97,訴,1185	980414	期貨交易法等
31	94,訴,3019	970620	期貨交易法等
32	95,訴,4535	970509	強盜等
33	96,訴,3216	970312	期貨交易法