

## 地下期貨交易於司法實務之研究

年 度： 110 年度

委託研究計畫： 「地下期貨交易於司法實務之研究」委託研究案

研究機構： 財團法人金融法制暨犯罪防制中心

主 持 人： 邵之雋董事長

研 究 員： 行政院洗錢防制辦公室諮詢研究員李怡萱

財團法人金融法制暨犯罪防制中心法務組長郭羿廷

壹、	前言.....	4
	一、問題緣起.....	4
	二、研究背景.....	6
貳、	目前主要地下期貨活動類型.....	11
	一、期貨空中交易.....	11
	二、未經許可經營境外金融商品.....	16
	三、未取得身分資格執行業務.....	20
參、	地下期貨活動法律規制實務評析.....	23
	一、期貨空中交易.....	23
	二、未經許可經營境外金融商品.....	35
	三、未取得身分資格執行業務.....	43
肆、	未經許可經營境外金融商品的行政監理.....	61
伍、	網際網路對地下期貨經營與未取得身分資格執行業務行為之影響.....	62
陸、	代結論：地下期貨活動管理的多元對策.....	64
	一、期貨空中交易.....	64
	二、未經許可經營境外金融商品.....	64
	三、未取得身分資格執行業務.....	65
	四、網際網路對期貨空中交易經營與未取得身分資格執行業務行為之影響 .....	65

中文關鍵字：金融特許、期貨交易法第 112 條、地下期貨、境外券商、期貨投資顧問

## 摘要

觀察現今我國社經環境，本於各國因應疫情所出現的量化寬鬆經濟政策，熱錢大量湧入台灣，造成台灣社會資金浮濫，地下期貨活動承襲熱錢浪潮而興起，以「期貨空中交易」、「未經許可經營境外金融商品」、「未取得身分資格執行業務」為最主流犯罪型態，且這些型態，多有利用網路、新興媒體作為犯罪手段之趨勢。就未經許可經營期貨業務的主流型態為期貨空中交易。就期貨空中交易之適用罪名而言，應以「經營」之構成要件並參酌立法意旨建構保護法益，在典型期貨空中交易經營歷程已在立法者原意囊括範圍情形下，經營期貨空中交易本身創設影響合法期貨市場秩序之誘因結構，破壞期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之保護法益，且使期貨空中之經營標的不具純粹射倖性，則刑法第 266、268 條之罪則非所問。就境外法人未經許可在台經營境外金融商品之部分，涉及期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款及第 5 款罪名適用與否之討論，本文肯認境外券商或期貨商、與國內外廣告代理商、網頁平台業者在利用複雜商業合作之下，有分別成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款及第 5 款之罪的可能，惟基於網路跨境犯罪所造成的訴追困難，宜以行政指導在國內落地之廣告代理商之方式，要求其下架受境外券商或期貨商之委託，而投放的未經許可販售境外金融商品招攬廣告，境外券商或期貨商在台之經營破壞我國對於金融特許制度維護之問題，始能被有效解決。就「未取得專業資格卻從事期貨顧問業務」之行為，我國實務秉以釋字第 634 號解釋之意旨，以是否為建議「一般性投資資訊且非針對個別有價證券者」為判斷合法、非法證券投資顧問業者之基準，惟此基準係抽象概念，在個案認定上易生歧異，於判斷合法或非法期貨顧問業者亦是如此，且涉及對人民言論、出版等自由之限制，行政監理機關與司法審判機關應建立對話機制，參酌非法期貨顧問之典型違法行為態樣，判斷合法、非法證券期貨顧問業者之認定方式，提高法律適用之可預測性。甚而，本文以為現行相關規定，無法規範此類以期貨顧問為掩護，實際從事吸金、投

資詐欺或操縱股價之犯罪行為，故期貨交易法第 82 條、期貨顧問事業設置標準第 2 條及證券投資信託及顧問法第 4 條應不以「收受報酬」為要件，有修法之必要。附帶論之，實務於訴追審判過程中，應衡酌交易人財產法益之保護，於特定情形下，檢視期貨空中交易行為與未取得身分資格執行業務之行為，是否利用網路、新興媒體等虛擬通訊管道，而有犯刑法第 339-4 條第 3 款之可能，以完整評價新興犯罪型態之不法性。

## 壹、前言

### 一、問題緣起

金融市場主要包括銀行市場、資本市場、期貨及金融衍生商品市場、保險市場及其清算系統。其中，證券市場和債券市場則是資本市場的核心，更是政府和企業酬集資金的主要管道，其發展程度決定了一個國家金融業的發展水準<sup>1</sup>；期貨及衍生商品市場則基於多元化、高度專業、高度複雜之商品特性，衍生出資訊不對等、金融系統性風險等問題，需要有一足夠成熟之資訊揭露、控管交易風險乃至於穩定金融市場之機制，始足以保護市場上弱勢投資人之權益，維持社會公平秩序。而立法部門、行政部門、一般金融機構乃至於法院，均是參與此機構建制之主體，藉由所有參與者間的互動、合作以及衝突調解之動態過程，形塑出金融監理制度。

金融市場監理制度涵蓋眾多面向，其中，特許制度為重要之監理手段，即凡金融機構之設立乃至於從業人員的資格，皆須取得主管機關的許可始得經營業務。以期貨商為例，參國外金融立法設計，按新加坡法例第 289 章證券暨期貨交易法(Chapter 289 Securities and Futures Act)之規定，期貨商營運資格取得之方式，採牌照取得制<sup>2</sup>；復按香港證券及期貨條例第 V 部《發牌及註冊》之規定，期貨商之業務經營，亦須取得證監會發給牌照以獲授權。

回歸我國立法設計，依照期貨交易法第 56 條、第 82 條之規定，從期貨商乃至於期貨服務事業之設立與營業，皆須取得主管機關發給之許可執照。甚至按期貨顧問事業設置標準、期貨顧問事業管理規則之相關規定，可見主管機關對於人員資格、內控制度建立、執行業務細節均有要求。實務見解亦有強調金

---

<sup>1</sup> 王文字·林仁光·林繼恆·林國全·詹庭禎·王志誠·汪信君·黃銘傑·李禮仲·游啟璋·廖大穎·康文彥，金融法，元照，2019 年 3 月，頁 3

<sup>2</sup> 邵之雋，地下期貨交易之法律適用與期貨交易秩序內涵之研究，期貨與選擇權學刊 7 卷 2 期，2014 年 8 月，頁 91

融制度採特許主義的必要性，如臺灣臺北地方法院 109 年度金訴字第 58 號刑事判決：「國家金融市場是否健全，攸關一國經濟之興衰，從而國家對於金融市場均設有監管之機制，以求其穩定與發展，蓋因證券或期貨業務與國家金融、經濟秩序之關係直接而重大，且因金融交易具有高度之專業性與技術性，市場瞬息萬變，在我國以散戶居多之投資環境，為免投資人藉由非正式管道取得交易決策，又不諳金融商品之交易性質，而處於不利之地位，更有必要規範各類金融服務事業之設立與經營，及從業人員之資格。」。綜上可論，金融市場所產生之諸多問題，恐難靠市場的自律能力解決，故金融監理制度的完善刻不容緩，而金融制度採許可制，乃屬金融監理必要手段之一。

觀察現今我國社經環境，2020 年疫情自世界各地爆發後，各國之經濟紛紛呈現負成長，為挽救經濟局勢，主要國家央行紛紛實施史無前例超大規模的量化寬鬆 (QE) 政策，台灣中央銀行也降息 1 碼因應，導致資金水位極度充沛<sup>3</sup>。以 2020 年之台灣來說，有分析指出由於經濟基本面穩固、疫情控制得宜，以及台股殖利率高三大因素<sup>4</sup>，造成熱錢大量湧入台灣，特別是於股票市場，此可見新聞「股市無視於經濟基本面尚未回穩，戲劇性展開絕地大反攻，熱錢走到哪裡、漲到哪裡。<sup>5</sup>」、「銀行資金調度主管表示，央行 3 月降息 1 碼 (0.25 個百分點)，重貼現率來到 1.125% 的史上最低後，原本市場資金就過剩的情況，進一步趨於氾濫，更多閒錢無處可去，反映在不論公債、國庫券、定存單標售，全面搶翻天，但消化的量還是有限。」之描述，即為適例。

即使時至 2021 年，隨先進國家經濟因疫情受控及大規模刺激政策而好轉，為避免通膨失控與資產泡沫化等問題，3 大央行將會逐步啟動縮減購債規模、升息、縮減資產負債表的貨幣政策正常化程序；惟台灣目前仍受資金浮濫的影

---

<sup>3</sup> 蘇思云，央行盯資金狂潮 定存單餘額逼近 9.5 兆再創新高，經濟日報，[https://money.udn.com/money/story/5616/5383515?from=edn\\_referralnews\\_story\\_ch12017](https://money.udn.com/money/story/5616/5383515?from=edn_referralnews_story_ch12017)，(最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

<sup>4</sup> 中央社，新台幣狂升登亞洲最強，看懂為何熱錢湧入台灣？有何影響？，商周，<https://www.businessweekly.com.tw/focus/blog/3003100>，(最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

<sup>5</sup> 中央社，同註 4，(最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

響，時有新聞指出海外熱錢影響股匯市場之新聞<sup>6</sup>。在金融交易整體仍處於相當活絡之情形下，熱錢不只流入合法的金融體系，也在地下經濟掀起一波波湧浪，為犯罪行為人強大的經濟誘因結構；行為人藉由諸多未經許可之資本市場活動，在欠缺金融監理及法律有效訴追之情形下，不只有造成投資人權益受損之虞，亦有嚴重損害金融穩定之可能，如何有效規制未經許可之金融活動，即有探討之必要。

金融秩序之穩定為關乎一國經濟之重大公共利益，立法者通常以經濟刑法之立法設計規制破壞該法益之行為，惟合併觀察各地下期貨活動之特徵，以經濟刑法作為訴追手段，未必為最佳規制之道。申言之，以金融或資本型態的白領犯罪，犯罪與否決定於行為人在其所在的環境下，犯罪的主觀期望值與性價比。也就是說，行為人當主觀認定，犯罪成功率與犯罪所得的乘積，大於犯罪成本加上責任(刑責+社會信用減損)與訴追可能性的乘積時，就會大幅強化行為者的犯罪偏好。也因此，當貨幣氾濫，資本市場活絡的時期，就會大幅提升白領犯罪的機率。此時，行為人對於犯罪已經產生正面偏好，考慮的不在是犯罪與否，而是如何降低犯罪成本或訴追的可能性以及犯罪的法條適用與刑度。因此，我們在討論資本犯罪的時候，除了討論犯罪態樣與正確之法條適用外，必須思考刑事偵防所遇到之困境，以及如何利用課予刑事責任以外之手段，有效墊高犯罪成本。

## 二、研究背景

地下期貨活動之監理與法律訴追，之所以有研究必要，乃緣起於合法業者

---

<sup>6</sup> 陳美君，熱錢湧入台幣升 1.15 角，經濟日報，熱錢湧入台幣升 1.15 角 | 外匯市場 | 金融 | 經濟日報 (udn.com) ，

[https://money.udn.com/money/story/5616/5604922?from=edn\\_referralnews\\_story\\_ch12017](https://money.udn.com/money/story/5616/5604922?from=edn_referralnews_story_ch12017) ，(最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

陳美君，熱錢湧進買股台幣連三升，

[https://money.udn.com/money/story/12926/5651358?from=edn\\_referralnews\\_story\\_ch12017](https://money.udn.com/money/story/12926/5651358?from=edn_referralnews_story_ch12017) ，(最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

在實務上面臨的一個困境：從犯行來看，就合法業者認知上，地下期貨是顯而易見的，甚至非常公開。但是法律訴追過程中，從適用條文之爭議乃至於偵辦單位證據蒐集之困境，卻有導致地下期貨業者僅需承擔非常低的犯罪成本之現象，以至於當地下業者將該成本轉嫁至交易相對人的交易費用與條件時，相較於必須負擔期貨秩序與法律遵循成本的合法業者，對相對交易人極具吸引力，甚至從而產生處罰合法業者的逆選擇。現(2021年)任期貨公會副秘書長詹益青就表示：「地下期貨業者手續費都收的非常低，甚至很多都不收手續費，而且所給的信用額度也遠較於正規期貨交易來的寬鬆。但是交易相對人不會考量的是，合法業者其實毛利很低，手續費很多是法遵與風險控管費用。地下業者之所以不用風險控管，是因為他們管理風險多是以非正規方式追索債務。……根據我近三十年的經驗，空中交易加上未經許可期貨商品規模甚至略大於目前交易市場，這對期貨市場穩健經營與社會秩序都存在著潛在的風險」。

根據這個業界的普遍認知，筆者首先從期貨空中交易出發。由於對於經營期貨空中交易業務之行為，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全不同之狀況<sup>7</sup>，有學者指出，觀察各個判決的論罪情形，極少數實務係採「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」之見解，而早期實務常見以「僅成立刑法第266條、第268條之罪」作為論罪結果；以論「僅成立期貨交易法第112條第五項第5項第3款之罪」為近期穩定實務見解<sup>8</sup>。故筆者針對曾經參與判決或訴追地下期貨或相關金融案件之司法人員(法官、書記官、檢察官、檢察事務官)與辯護律師等進行訪談，試圖釐清司法從業人員對於期貨空中交易法律適用上爭議之看法，惟下述訪談過程，係以「地下期貨」作為期貨空中交易之代稱。本文就針對曾經參與判決或訴追地下期貨或相關金融案件之司法人員(法官、書記官、檢察官、檢察事務官)與辯護律師等進行訪談。訪談共

<sup>7</sup>張天一，地下期貨行為之罪名適用爭議，月旦裁判時報總號:85，2019年07月，頁34

<sup>8</sup>關於三種不同論罪方向之詳細研究，請參同上註，頁35-38

計十五名(如表一)，訪談大綱為：一、對於期貨交易的理解；二、法益價值判斷；三、法庭攻防策略；四、環境對判決的影響。

《表一》

編號	代號	性別/代際	位置
1	PT	女/70年代前半	新北地院法官
2	GR	女/70年代後半	台北地院法官
3	YH	男/80年代前半	士林地院法官
4	YT	女/60年代前半	台北高院法官
5	PY	女/70年代前半	高檢署檢察官
6	ZJ	男/70年代前半	高檢署檢察官
7	BL	男/70年代後半	台北地檢檢察官
8	JY	男/80年代前半	苗栗地檢檢察官
9	RR	女/90年代前半	實習司法官
10	UM	男/90年代前半	實習司法官
11	LL	女/70年代後半	台北地院書記官
12	MU	女/80年代後半	台北地檢檢察事務官
13	LH	女/80年代後半	台北地檢檢察事務官
14	ET	男/70年代後半	律師
15	YZ	男/70年代前半	律師

然而經過訪談，我們發現，有不少司法從業人員，仍有對於期貨空中交易行為適用期貨交易法第 56 條及第 112 條有疑慮，且認為期貨空中交易經營行為，應適用刑法第 266 條、268 條之罪。又當法官選擇就該行為成立刑法第 266 條、268 條之罪時，被告則無需承擔如期貨交易法第 112 條之重刑。觀諸訪談內容，法院偏向輕判的第一個可能原因是院方無法理解期貨交易，也因此從書面審理，很難感受期貨交易安全的重要性，YT 就表示：「接重金是被長官指派，為了避嫌，我連股票都不買，哪知道期貨交易是什麼？……空中交易不過就是地下期貨業者跟一般民眾的對賭，又沒有進入交易市場，哪能夠影響期貨交易秩序？」；GR 則表示：「地下期貨頂多就是對賭，為什麼刑度比賣偽藥還重，一個是危害身體健康，一個頂多是賭輸而已」；RR 認為「地下期貨頂多是冒名說自己是期貨公司，但是交易人都知道是地下期貨公司，並沒有陷人於錯誤的情形，頂多是藉著這個名義進行賭博而已」。

進一步跟受訪者討論到合法期貨商的經營成本，可能產生逆選擇時，很多司法人員才驚覺合法期貨商的重要性，例如 PT 就表示：「我從來沒知道期貨公司其實負責擔保交易人交易責任的任務。……. 這樣我就能夠理解為什麼地下期貨是重罪，重點不是地下期貨本身對社會的影響，而是地下期貨存在是對現存交易體系的威脅」；ZJ 表示：「雖然知道期貨公司有經營成本，但沒想到法遵與反洗錢成本這麼高。……. 這樣地下期貨侵害的並不是社會善良風俗，而是國家秩序」；RR 也表達類似的概念：「如果能讓司法人員知道整個金融體系的運作，以及金融機構負擔的義務，這樣才能說明金融犯罪行為要定為重罪的必要性。單純從立法繼受的角度，真的很難改變養成過程中，財產法益或社會善良風俗的侵害對社會影響相較於生命身體法益，沒有這麼大的影響(之認知)」。

同樣的，由於司法人員或多或少因為對期貨交易行為不理解產生的法感情誤區，這也強化了辯方律師的法庭攻防策略，ET 就表示：「賭博罪跟地下期貨的刑度差太多，我都會建議委託人趕快認罪協商。賭博罪頂多就是罰罰錢，認賭博罪等於讓法官跟檢察官都有個交代，對當事人影響也不是很大。這個是很划算的交易」；YZ 也表示：「其實地下期貨早就被企業化經營了，也衍生出一套法庭對應的 SOP，只要每次掛名的人都不一樣，反正被抓到就是認賭博罪，初犯頂多是罰錢，相較於經營地下期貨的獲利根本是九牛一毛」。從這點觀之，因為司法認知導致的輕判，才是地下期貨與其周邊法律服務產業的溫床。

另外值得注意的是，社會環境對司法人員的影響，BL 就表示：「辦這種案件其實要有社會的支持，如果媒體大幅報導，長官自然就有壓力，這樣我們辦起來獲得的支持也比較多」；JY 也表示「地下期貨有點複雜，相對於殺人傷害並不是那麼的好辦，如果有長官的支持，這樣辦起來，環境氛圍的壓力也就不會那麼大」；UM 則觀察：「其實媒體風向很重要，司法人員總有辦不完的案子，

媒體關注什麼樣的案件，司法人員自然會往那邊走，因為總要給社會一個交代」。院方亦是如此，LL 就表示「說判決不受社會觀感影響是騙人的，法官的名字畢竟在判決書上，法官也怕被肉搜說是恐龍法官，所以輿論難免會影響法官審判路徑與價值判斷」；YT 也說：「大多數的法官都不是外界所認為的法匠，如果有適當管道，法官也很想知道社會實際運作，所以社會氛圍還是會影響法官判決。只是法官如果沒有外界資訊，單純從法條來看案件難免會有盲點，所以媒體對犯罪行為的揭露對判決事實基礎的建構還是有影響的」。

從上述訪談結論，我們發現，回到現實社會交易現場，重塑整個地下期貨交易的法益侵害認知，乃至於整個交易秩序維持體系，讓司法人員理解，對於地下期貨的犯罪訴追與防制是有必要的，這也是本文研究的核心關懷議題：「如何透過法律體系的建構與詮釋，讓司法人員有意識性的認知到地下期貨對整個國家秩序的影響，進而願意參與瓦解地下期貨產業的行動。」

為了完整建構地下期貨交易的法益侵害認知，本文亦將針對現今其他常見的地下期貨活動類型進行概述。或有謂地下期貨，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，如外國期貨商在未取得許可執照，即在臺灣從事交易業務之情形。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」，常見的方式是以免保證金或手續費為號召，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。<sup>9</sup>本文以為，此固為廣義之地下期貨定義，惟所謂「地下」，實意指合法以外、未受監管的行為，其範疇應包括所有未經許可經營非法期貨相關業務之行為。故本文擬以最廣義之地下期貨言之，分為「期貨空中交易」、「未經許可販售境外商品」以及「未

---

<sup>9</sup>同註 7，頁 33

取得身分資格執行業務」三大領域，並觀察實務論罪輪廓，再進一步探討各地地下期貨活動如何破壞金融特許制度下所維繫之穩定金融秩序，且又如何適用法條進行論罪，抑或需藉由修法或行政監理制度有效規制。再者，特別就利用網路、新興媒體等資訊管道作為主流犯罪手段之情形，探討其對期貨空中交易行為與未取得身分資格執行業務行為之影響；最後於代結論，統整最適切保護法益之途徑。

## 貳、目前主要地下期貨活動類型

### 一、期貨空中交易

按所謂「期貨交易」，係指依國內外期貨交易所或其他期貨市場之規則與實務，從事衍生自商品、貨幣、有價證券、利率、指數或其他利益之期貨契約、選擇權契約、期貨選擇權契約及槓桿保證金契約（期貨交易法第3條第1項）。所謂「期貨契約」，係指當事人約定，於未來特定期間，依特定價格及數量等交易條件買賣約定標的物，或於到期前或到期時結算差價之契約，凡符合此等「期貨契約」要件或性質之交易，不論係在集中交易市場或在店頭市場，亦不論係合法或非法業者所從事者，均為期貨交易法所規範之期貨交易<sup>10</sup>。

以下分別就集中市場與店頭市場對期貨交易之相關監理規範及業者風險管控措施進行介紹，勾勒出合法期貨交易之制度輪廓，再探討期貨空中之交易特徵與可能所造成之損害，並於參、一探討實務對於適用何法條論罪之見解與期貨空中交易特徵之關係：

#### 1. 合法期貨之監理措施

##### (1). 集中市場

我國期貨集中市場為臺灣期貨交易所股份有限公司設立之期貨交易所(下稱：期交所)，並由期貨結算機構處理期貨交易後之結算交割

---

<sup>10</sup> 臺灣臺北地院 110 金訴字第 32 號

工作，於立法面上，依照期貨交易法第 8 條、第 13 條、第 45 條之規定，期交所與期貨結算機構皆須取得主管機關核發之許可執照始能設立；又，依期貨交易法第 56 條合法登錄之國內外期貨經紀商始可在期貨集中市場上經營期貨交易業務，意即可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<sup>11</sup>。

顯見期貨交易法上對於期貨業務之經營，係明文採取許可主義，以維護期貨市場之安全與穩定，以及保障交易人之權益<sup>12</sup>。又由於期貨交易具有高槓桿性，以以小博大之方式賺取高獲利，交易風險高，故為避免期貨交易人違約，交易人須依照契約總值繳交一定成數之保證金，作為將來清償損益或充當履約之保證<sup>13</sup>；期貨商應於主管機關指定之金融機構，開設「客戶保證金專戶」以辦理其與委託人間保證金及權利金之存放。期貨商受託從事期貨交易時所收付之帳款應透過客戶保證金專戶辦理<sup>14</sup>。

就期貨業者方面，為了維護市場之公平與交易秩序，提供期貨商品交易之上述平台以及期貨經紀商建立諸多交易防衛機制。以期交所為例，為提昇證券及期貨市場間資訊完整性、資訊透明度，提供自然人可利用之資訊及縮小本國自然人與市場法人之間資訊落差，自 2008 年 4 月 7 日起揭露期貨市場三大法人資訊(歷史資料回溯至 2007 年 7 月 1 日)。公布內容包含：自營商、投信基金及外資之買賣數量(及契約值)及未沖銷部位數量(及契約值)，細部資料包括期貨、選擇權別及各商品別之三大法人交易與未沖銷部位相關資訊<sup>15</sup>；為強化期貨市場價

---

<sup>11</sup> 林志潔，司法裁判關於地下期貨所犯罪名之研究，中華民國期貨業商業同業公會 107 年度委託研究計劃期貨研究叢書 034，2019 年 4 月，頁 3

<sup>12</sup> 同註 7，頁 33

<sup>13</sup> 劉尚志、邵之雋，代為沖銷法律性質暨期貨商責任之研究，中華民國期貨業商業同業公會 107 年度委託研究計劃期貨研究叢書 035，2019 年 5 月，頁 62

<sup>14</sup> 同註 1，頁 212

<sup>15</sup> 臺灣期貨交易所監理制度，<https://www.taifex.com.tw/cht/1/historyOfSurveillance>，(最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

格穩定性，並防範錯誤交易、胖手指或盤中委託簿流動性瞬間失衡等事件發生，減緩價格異常波動、保護交易人，期交所以階段性方式建置價格穩定措施。

再依「期貨商交易及風險控管機制專案」為例，「為使期貨商可事先瞭解交易人個別部位風險承受度，並透過壓力測試的結果對交易人採取差異化的風險管理作業程序，風控專案建議期貨商應於每日結算作業結束後至次一營業日開盤前，針對有未沖銷部位的交易人帳戶進行壓力測試，同時也建議期貨商對於測試結果可能產生高風險的交易人，期貨商應採取適當措施<sup>16</sup>」；又或著考量期貨交易逐日結算之特性，於每日結算買進賣出之賺賠額度，將會從保證金中新增或扣除。當未沖銷部位產生損失，帳戶權益就會被扣減，期貨交易人必須隨時準備額外的資金以維持未沖銷部位所需的保證金，建立的未沖銷部位愈多，所需準備的資金就愈龐大。若價格發展方向不利而準備的資金又不充足時，其部位被代為沖銷或產生超額損失之機率將大增，因此針對未沖銷部位超過臺灣期貨交易所規定部位限制達某一比例的期貨交易人加收保證金，可降低期貨交易人的交易風險，此參「期貨商開戶徵信作業管理自律規則」第六條之規定即為適例。

## (2). 店頭市場

OTC (Over-The-Counter) 店頭衍生性商品市場原係指非藉由集中市場多邊溝通 (Multi-lateral Trading Mechanism in a Recognized Exchange or “Board of Trade”) 交易機制，而藉由自營商 (Dealers) 提供買賣報價供其他交易人與其交易「未經規格化之衍生性

---

<sup>16</sup> 詹益青，中華民國期貨業商業同業公會「期貨商交易及風險控管機制專案」內容說明，證券暨期貨月刊第 31 卷第 4 期，2013 年 4 月，頁 26

商品」(Tailor-made Derivatives Products) 之市場<sup>17</sup>。

相較於在交易所集中買賣經過標準化的衍生性商品，由於店頭衍生性商品係依照買賣雙方個別契約，進行雙邊個別的交易與結算交割，致交易資訊分散於各個交易商及經紀商。至於終端使用者與金融主管機關，則根本無法取得市場即時動態的資訊，故此市場資訊甚不透明且不對稱<sup>18</sup>，極易產生交易對手之信用風險，導致違約可能性大幅提升。為了能有效監理店頭市場上之交易，主管機核定之臺灣期貨交易所股份有限公司店頭衍生性金融商品集中結算業務規則，我國店頭衍生性金融商品的結算機構係由臺灣期貨交易所的結算部兼營，並且依照國際 CCP 結算機構之方式結算，以控管違約風險，降低交易資訊不透明之問題。

## 2. 期貨空中交易特徵

以臺灣證券交易所發行情加權股價指數為例，行為人或以顯示自己為期貨商之名義，以臺灣期交所之「臺灣證券交易所發行情加權股價指數(下稱「台指期貨」)為標的，招攬客戶選擇下多單(即下注指數上漲)或下空單(即下注指數下跌)，並選擇何時平倉。客戶下單以「口」為單位，其輸贏則依買(下單)賣(平倉)時之台指期貨盤差點數計算，每漲、跌一點均以二百元計算，再乘以客戶所購買之口數決定實際獲利或虧損之金額，與客戶進行空中交易之行為<sup>19</sup>，即為期貨空中交易之典型態樣。而此類未經許可經營之業務，具有「交易輸贏取決於期貨商品價格漲跌」、「未進入期貨市場交易」、「更高度之交易風險(莊家跑掉、暴力討債)」之特徵，且此特徵足以肇致期貨交易

---

<sup>17</sup> 周行一、游智賢、林岳喬，我國期貨商承做 OTC 衍生性商品可行性之研究，中華民國期貨業商業同業公會期貨研究叢書 006，2005 年 9 月，頁 5

<sup>18</sup> 劉邦海，店頭衍生性商品集中交易對手結算之研究，中央銀行季刊第 32 卷第 4 期，2000 年 12 月，頁 20

<sup>19</sup> 同註 2，頁 80

人陷入及高交易風險，甚至淪為後續衍生犯罪之犧牲品：

(1). 交易輸贏取決於期貨商品價格漲跌：

對賭之業者與玩家係以期貨商品價格之漲跌為買賣標的，而期貨商品價格之漲跌繫諸於本國或他國之政經環境變動、天災、戰亂、暴動、行業趨勢甚至於市場情緒，期貨交易人必須承擔之價格風險可謂源自於合法期貨交易市場上之既定運作。

(2). 未進入期貨市場交易：

期貨空中交易係僅以期貨市場之價格或指數為對賭之行為，地下期貨經紀商接受客戶委託後並未實際代客戶至期貨市場下單，故雙方交易原則上並未涉及期貨商品本身之撮合成交，亦無受合法期貨市場制度之限制與保障。

例如期交所設有漲跌點位之限制，以臺灣期貨交易所股份有限公司「東京證券交易所股價指數期貨契約」交易規則第 12 條第 1 項為例，「本契約交易每日漲跌幅度，除第二項及第三項規定外，以前一交易日結算價上下百分之八為限。」；再如臺灣期貨交易所股份有限公司「股票期貨契約」交易規則第 17 條之規定，於一定條件下亦對期貨交易設定部位限制；期貨交易法第 104 條亦規定：「主管機關得限制期貨交易人之期貨交易數量或持有部位；期貨交易人應申報其期貨交易數量與持有部位；其申報範圍、內容及程序，由主管機關定之。」則於期貨空中交易未設有諸如上數之限制，將使期貨交易人損失獲利之程度翻倍，進一步使雙方違約機率升高。

再者，期貨空中多有「免保證金、免期貨交易稅、低手續費、點到成交<sup>20</sup>」之特徵，則一來吸引民眾捨棄合法期貨管道，轉向地下

---

<sup>20</sup> 呂志明，經營地下期貨獲緩刑 他 5 年後又重操舊業再被抓，蘋果新聞網，<https://tw.appledaily.com/local/20191119/5PJXTVYAXTLD7KIFTDAMLCAQ4/>，(最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

期貨下單<sup>21</sup>，使資金未能導入期貨集中市場或店頭市場；二來因無須支付保證金，容易使客戶過度投入交易；三來期貨空中交易未如合法期貨市場需撮和成交，更欠缺中立第三方作為結算機構，無法有效控制違約風險。

(3). 更高度之交易風險：

社會上多有交易人無法交出賭金而遭到暴力討債之新聞<sup>22</sup>，或交易人縱投資獲利，地下期貨商可能不堪虧損捲款潛逃，交易人空有帳上利益而無從實現。由此可見，期貨空中交易使交易人不僅承擔極高投資風險，甚至進一步有可能承受討債集團之威脅恐嚇，相關犯罪弊病因而衍生。

## 二、未經許可經營境外金融商品

在我國期貨市場的發展上，先是開放國人交易海外市場，再建立國內期貨交易所。起初針對國內特定大宗物資業者之避險需求開放國外期貨交易，明定中央信託局、中華貿易公司及臺灣省物資局為期貨交易代辦單位，並委託美商美林公司透過巴拿馬商來華投資之臺灣美林有限公司為經紀商。民國 77 年開放大宗物資自由進口，另因中央銀行放寬外匯管制，廠商可透過各種管道進行國外期貨交易。期間由於游資充沛、投資管道不足、期貨交易的特質對投機人富有吸引力、缺乏有效的法律制裁力量、放寬外匯管制及金融資訊網路的發達，使地下期貨氾濫，因違法期貨交易由經濟問題衍生社會問題，政府一方面決定制定法律規範，一方面加強取締工作，取締違法期貨商的工作於 1990 年達到最高峰<sup>23</sup>。

---

<sup>21</sup> 同註 12，頁 24

<sup>22</sup> 梁雅雯、呂志明，興富資訊涉經營地下期貨 檢調搜索約談 8 人，蘋果新聞網，<https://tw.appledaily.com/local/20200226/WJW6YXKWM7T4FDS54SICCUSEQI/> (最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

謝武雄，誘人對賭期貨》5 年海削 7 億 暴力討債，自由時報，<https://news.ltn.com.tw/news/local/paper/309470> (最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

<sup>23</sup> 涂秋玲，我國期貨市場之建置，證券暨期貨月刊第二十九卷第十一期，2011 年 11 月，頁 41

而民國 81 年起開始實施國內期貨交易法，開始對所有期貨商營業資格明定採取許可制。至 1997 年底期貨商有 22 家，絕大部分是由綜合證券商或銀行轉投資，而外國期貨商有 8 家來台設立分公司，都為美、日、新加坡等期貨交易所結算會員<sup>24</sup>。

可見特別自民國 70 年代起，基於臺灣期貨市場逐漸蓬勃的商機，境外證券期貨商開始有來台發展業務之強烈需求。惟在過去網路不發達的時代，甚至到今日，往往有境外券商與在台成立之一般公司合作，即境外券商透過台灣公司招攬業務之情形——未經設立分支機構或是分公司之境外期貨商，不在少數。

故就未在台設立分支機構或分公司之外國期貨商，民國 80 年主管機關制定期貨商管理規則，推展期貨複委託業務，意即已公告開放之國外期貨交易所及商品，而該國外期貨交易所之結算會員，尚未經許可於我國境內設有分支機構者，本國期貨商得直接複委託具備外國期貨交易所結算會員資格且未在我國設有分支機構之外國期貨商進行國外期貨交易<sup>25</sup>，或間接委託該結算會員具有國外期貨交易所結算會員資格之關聯公司，惟對於受委託對象的相關資格證明，金管會要求國內期貨商就特定事項應申報該會並核備。於符合此條件下之之海外期貨交易市場結算會員資格之外國期貨商，自然受到一定品質把關。

資訊科技的進步、網路頻寬的加大、行動電話的普及等因素，造福了消費者得以隨時隨地使用網際網路服務。<sup>26</sup>隨著 2007 年智慧型手機問世，加上行動支付的發展，以及雲端、大數據等科技成熟，金融服務已經可以跳脫實體分行

---

<sup>24</sup>同註 24，頁 42

<sup>25</sup> 陳秉仁，期貨商受託從事國外期貨交易之方式，證券暨期貨月刊第十八卷第七期，2000 年 7 月，  
<https://www.fsc.gov.tw/fckdowndoc?file=/89%E5%B9%B47%E6%9C%88%E5%AF%A6%E5%8B%99%E6%96%B0%E7%9F%A5.pdf&flag=doc>，(最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

<sup>26</sup> 陳皓芸；楊燕枝；汪志勇；杜怡靜；王震宇，公平交易法對網路廣告之適用與因應，公平交易季刊第 28 卷第 3 期，2020 年 8 月，頁 42

<sup>27</sup>，bank3.0 時代開啟<sup>28</sup>，金融消費者欲購買國內外期貨商品，均可在網路開戶、查看報價、交易，投資人除了可透過國內券商提供之複委託服務，亦可直接在海外的網路券商開戶，也因此境外網路券商多已不需要在台灣設立分支機構；科技進步以及網路應用之普及大幅降低交易成本與資訊落差更加速了資訊傳遞，其中網路廣告時間推移性短、效果累積性強<sup>29</sup>之特性，成為國外券商締造跨界商機之最佳手段，事實上，未經我國主管機關許可及發給許可執照之許多國外業者作為廣告主，透過如 Google ads, NextRoll 等廣告代理商在國內各式訊息平臺刊登廣告，招攬國人開戶買賣外國期貨商品之情形屢見不鮮，境外券商招攬業務行為，從早期直接在台設立公司實體經營，轉為利用虛擬通路擴展客源，提升了約束境外券商的困難度。

幾年前大陸互聯網美港股券商老虎證券進軍台灣，民眾透過該旗下 APP 程式就可投資港股、美股。而 2017 年金管會於 3 月 8 日發布新聞稿，提醒投資人其並非金管會許可並發給許可證照之證券商，如有涉及在臺經營證券業務，將違反證券交易法第 44 條第 1 項非法經營證券業務之情事；並在隔年，金管會將老虎證券移送檢調。未經主管機關許可的境外券商在台招攬業務，首要問題即投資人與該境外券商產生交易糾紛時，投資人無法獲得國內法令應有的投資保障，金管會也只能通知國際證券組織，請組織通知所有會員國<sup>30</sup>。再者，證期局曾表示，該境外券商的 App 程式設在海外，也無法讓其下架，只能提醒投資人不要透過非法網路平台做證券交易<sup>31</sup>。或是透過在「國際證券管理機構組織」(IOSCO) 會議上，尋求各國監理機關共識，共同打擊不法<sup>32</sup>。

---

<sup>27</sup> 無所不在的金融服務，IBM 藍色觀點 - 天下雜誌群數位平台，<https://topic.cw.com.tw/event/2018ibm/article/index2/article1.html>，(最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

<sup>28</sup> 關於 Bank 3.0 概念詳細描述，請參，Brett King(2012)，Bank 3.0: Why Banking Is No Longer Somewhere You Go, But Something You Do, John Wiley & Sons Inc

<sup>29</sup> 同註 27，頁 50

<sup>30</sup> 戴瑞瑤，老虎證券非法在台招攬客戶 金管會移送檢調，ETtoday 財經雲，<https://finance.ettoday.net/news/1149126#ixzz78ZjdAgcEk>，(最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

<sup>31</sup> 同註 31

<sup>32</sup> 老虎證券入台搶客 金管會：屬非法招攬，若發生交易糾紛無保障，鉅亨網，

又如 eToro(e 投睿)網路交易平台因透過 Youtube 等平台在台大肆招攬業務，2020 年金管會 7 月 14 日發布新聞稿，認定 eToro(e 投睿)網路交易平台非我國合法之證券期貨業者，依法不得在我國境內經營證券期貨相關業務，另外國業者如在我國非法經營證券期貨業務，將涉有證券交易法第 175 條第 1 項、期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款及第 5 款、證券投資信託及顧問法第 107 條第 1 款之刑事責任，故將 eToro 平台依法移請檢調單位偵辦。

綜上可見，未經許可經營境外金融商品之情形於我國仍屬相當常見，其原因可歸咎於，國內複委託機制產生之高度交易成本構成投資人選擇透過海外券商平台交易的拉力。例如，國內複委託機制所收之手續費，普遍遠高於直接自海外券商開戶、下單；國內複委託機制所得投資的標的選擇相較於直接至海外券商下單來的少；複委託機制提供台幣交割帳務功能可能會造成投資人往往在交易中不知不覺被酌收換匯成本，長期以來將不利於海外市場投資<sup>33</sup>；就執行效率而言，複委託因必須再透過國內券商始得與海外券商交易，則證券期貨等商品成交價格，往往係實際成交時的價格，而非下單時之價格，僅僅分鐘之差便可能造成投資損益。

而雖然主管機關長期對未經許可在台招攬業務的海外券商交易平台提出警告甚至司法訴追，惟此手段似乎未見成效，投資人面對海外券商提供之極低交易費率似乎仍趨之若鶩。如何提出有效司法追訴手段甚或是其他規範方式，頗值探究。更重要的是，於探究規範手段前，應先思考以經濟刑法規制未經許可販售金融商品之券商，正當性何在。以 eToro 為例，根據新聞指出，金管會表示投資人多為詢問交易平台之合法性，並無投資人因受此海外券商詐騙之情事發生。依據此社會現象，是否足以對違反期貨交易法第 56 條之海外券商受到刑罰之規制建立正當性，刑罰背後是否有足以保護之法益，均值得思考。

---

<https://www.inside.com.tw/article/8738-tiger-brokers-taiwan>，(最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

<sup>33</sup> 吳韋潔、羅旭華，證券商受託買賣外國有價證券現況暨未來發展，證券暨期貨月刊第二十八卷第十期，2010 年 10 月，頁 35

### 三、未取得身分資格執行業務

延續前述針對期貨空中交易與未經許可經營境外金融商品行為之討論，本文將聚焦於未取得專業資格與主管機關核准，卻從事期貨交易顧問業務之行為，故本文所稱「未取得身分資格執行業務之行為」，係指違反「期貨交易法第112條所定未經核准從事期貨交易顧問業務罪」之犯罪行為。

投資顧問業起源於英國，其後隨金融制度發展而興起，蓋無論是法人或是自然人，只要自身擁有資產，即會面臨理財之問題。最古典之理財方式係儲蓄，從將資產儲藏於自身管理之下，再隨歐洲銀行體系萌芽，儲蓄之方式逐漸轉為存於金融機構；而隨金融機制存在以始，出於避險與無須投入勞力之特性，投資即成為另一必然之理財選項。投資行為隨社會變遷而演變至今，標的與投資商品多樣，其中最具代表性者，即屬有價證券，投資人透過持有有價證券，間接持有產業或資產，然各種產業所涉之領域不同，更隨時代推移而加大廣度，因此如何分析投資標的之品質與產業表現，進而決定配置資產，是所有投資人首要著重的。是故理財專家之出現隨協助理財之需求而生，自屬當然。

投資顧問、專家之良劣，關係投資人對資本市場之信心，蓋投資人若對一國資本市場失去信心，即最終會造成該國金融體系崩潰，因此對投資顧問即有專業能力之要求之必要。

再隨著科技發展，人們獲取資訊的方式也與過往不同，早先獲取資訊的媒介大部分為平面媒體或傳統電媒，能夠曝光的資訊通常為合法專業經理人所分析編撰、提供，這類資訊也就經過第一線的篩選、過濾。而進入到網路時代，網路的普及化讓一般民眾可獲取資訊的管道更加的多元，再因應智慧型手機的問世，網路搜尋、社群媒體、通訊軟體等各式智慧手機應用軟體，使用者能更加輕鬆地獲取投資訊息。承此，科技的發展與資訊傳遞技術的演進，促成金融商品不斷創新，更必然對理財投資知識專業化以及精確分工之要求更加提高，透過政府監管投資顧問業，以保障投資人權益與投資市場公信，本屬必然。

總體觀之，各國對於投資顧問監管的方式分為資格管理與業務管理。就前者，許多國家對於從事證券投資顧問事業者，無論機構還是個人，都採取資格管理的方式。例如：美國的投資顧問(無論係個人或機構法人)都必須註冊<sup>34</sup>，否則將無法從事投資顧問業務。不過，美國法上對於投資顧問並無積極條件的約定。多數國家則對擬從事投資顧問事業者之專業能力有特殊要求<sup>35</sup>。就後者，各國採取的監管方式並不一致，較多採取的方式為包括向主管機關定期提交報告，接受檢查；資訊公開，披露利害關係；減少或者披露利益衝突；反欺詐、對收費方式進行限制等<sup>3637</sup>。台灣大體依循資訊披露與反詐欺(如美國 1940 年投資顧問法)<sup>38</sup>此等規範，如不能保證獲利、不能預測未來股價、盤中不能對不特定人士解盤或推薦個股等。

從早年自稱股市、期貨交易專家開始，再到以投資分析軟體等方式經營投資顧問業，一直到近期偽裝投顧分析師，詐取投資者財務、吸金或操縱股價，這類手法沒有因為主管機關加大監管力度而消滅氣焰，反而在台灣層出不窮，這些投資亂象隨著時代進步已無法避免。承此，本文針對就期貨交易提供交易技術分析與具體交易建議之行為，歸納其於現今資本市場所呈現之具體態樣，俾供評析探討，其中廣受非法業者趨之若鶩的，以下述兩類為態樣之大宗：

1. 「以網路、通訊或社群軟體為媒介吸引投資人，進而提供期貨分析及推薦個股之廣告，並收取報酬」

從早期透過報紙廣宣的股友會、投資班，再到租用有線電視頻道時段放送投資分析節目，到千禧年後以網路部落格、網站廣告登載標語，一直到近年透過社群或通訊軟體提供期貨市場投資分析、推薦個別期貨商品等，皆屬此類之行

---

<sup>34</sup> Investment Advisers Act, SEC. 202

<sup>35</sup> 彭冰，證券投資顧問監管與言論自由，月旦民商法雜誌總號：19，2008 年 3 月，頁 182

<sup>36</sup> 同註 36，頁 182

<sup>37</sup> 余雪明，證券交易法，中華民國證券暨期貨市場發展基金會，2003 年 4 月，頁 734-736

<sup>38</sup> 郭土木、朱德芳、黃詩婷，我國證券投資顧問事業業務範圍擴大之研究，中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會委託研究案，2014 年 8 月，頁 25-35

為態樣。

未經核准而從事此類業務之人，有些不僅無相關學養或從業背景，甚而有些學歷只有國中小學畢業；其所持之分析理論，也不乏天馬行空之情形。甚至觀察行政監管、司法審判實務皆奉為規制期貨交易、證券投資顧問業之圭臬的司法院大法官釋字第 634 號解釋，當年聲請釋憲之行為人，至今仍活躍於股市分析領域，並有台股國師之稱號，是台灣投資人普遍尚存有貴江湖名師而賤合法投資業者之風氣，由此可略見一二。

2. 「出售或出租期貨市場之投資技術分析軟體程式予投資人，該軟體提供交易規則功能，做為使用者之交易決策參考」

此類態樣係出售或出租期貨市場分析軟體，標榜破解市場趨勢，並能解析個別期貨商品，給予投資人最佳的具體投資決策。該類軟體只要提供未來交易價位研判、提供交易策略之功能，或具有分析市場行情之功能，即屬從事期貨投資顧問業務。若自未經核准而從事此類業務之人購得或租用此類軟體，一旦依循軟體提示投入交易卻受損害，極易面臨求償無門之困境。

2021 年 7 月，適逢台股加權股價指數飆升至一萬八千點，而順著這股風氣的發展，許多非法投顧業者冒充專業投資顧問，在各類媒體或通訊軟體上用著聳動的標題，開投資說明會，更多有假借知名人士等方式，來騙取投資者信任，以強調精準投資，推薦個別期貨商品、高報酬穩定紅利、代為操盤等術語，賺取入會費，已屢見不鮮。同時也有不肖人士同樣透過通訊軟體，以投資顧問為掩護發送不實之投資建議，實際從事吸金、投資詐欺或操縱股價之犯罪行為，不僅使合法投顧業者蒙受其害而退出市場，也讓檢警單位難以啟動偵查而無法杜絕危害。

蓋網路時代本應是成為投資者在投資證券上更有利的工具，但許多未具專業資格的投資顧問業者利用著網路的隱蔽性及不易查證性的特點，散佈非專

業、非理性的投資建議，來誤導投資民眾獲取自身利益，造成現今網路時代的投資亂象。唯有修正現今法律的規範，及配合政策加強宣導取締，才能停止不肖顧問業者之充斥導致投資人對市場公信失去信心，卻更出於投機心態而傾向聽信非法業者以謀求暴利，最後使投顧業務導致劣幣驅逐良幣之惡性循環。

### 參、地下期貨活動法律規制實務評析

#### 一、期貨空中交易

承接壹、二就司法實務上針對期貨空中交易經營行為之三種論罪方向的闡釋，以下區分此三種情形，各舉一實務判決，分析其論述方向，再提出本文對於期貨空中交易罪名適用上之評析。

(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

#### 1. 臺灣臺中地方法院 100 年金重訴字第 1541 號刑事判決

##### (1). 本案犯罪事實

本案被告 A、B 及案外人 C 亦均明知未經行政院金融監督管理委員會證券期貨局授權許可並發給許可證照，不得經營期貨經理事業，竟另基於未經許可擅自經營期貨事業，及意圖營利，提供賭博場所、聚眾賭博之犯意聯絡，在臺中設立期貨及證券地下交易盤口，由 B 及另外九人負責對外招攬客戶，且申設門號等電話供客戶撥打下單交易買賣，另僱用有犯意聯絡之 D、E 負責接單及每日收盤之對帳工作，匯款工作則由 C 負責。其方式為客戶向 D、E 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，結算輸贏後，由客戶將虧損款項匯入 C 指定之帳戶或由 C 將客戶賺取的款項匯出；而 B 等業務員招攬客戶參與前揭非法期貨交易，可自客戶虧損之金額（即地下交易盤口賺取之利益）中，獲取 30% 之獎金。

(2). 法院認定及理由

- A. 本案被告 A、B 並未向金管會申請經營期貨經紀業務、期貨自營業務，故該會並未核准被告 A、B 等人得經營上開業務。被告 A 等以臺灣期貨交易所指數之漲跌為標的，且每點漲跌以 200 元計算盈虧，以交易當日收盤點數決定盈虧，俟收盤後依下單口數加乘結算盈虧金額，其行為係屬期貨交易法第 112 條所規範之地下期貨交易範疇。
- B. 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異，是此類地下期貨經濟行為自不能以賭博罪論擬替代。
- C. 期貨交易所開設臺指期貨交易之目的，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，故勝敗有時固決定於運氣，然此祇能說明期貨交易帶有些微賭博、投機成分存在，絕非全然係賭博。

(二) 僅成立刑法第 266 條、第 268 條之罪

1. 臺灣高等法院 臺南分院 98 年上更(二)字第 110 號刑事判決

(1). 本案犯罪事實：

丁○○與其妻戊○○○、其子乙○○、其姪女己○○、其姪子丙○○及友人甲○○等六人，基於意圖營利供給賭博場所、聚眾賭博及與不特定賭客對賭之概括犯意聯絡，自 93 年間起至 94 年 2 月 15 日止，共同連續在台南市某屋之公眾得出入之場所，經營「力順」簽賭站，共同從事以六合彩及臺期指數（即臺灣期貨交易所發行量加權股價指數）之漲跌作為賭博輸贏賠付標的之簽賭業務。同址設置電腦室擺放電腦主機及螢幕，提供賭客查詢每日臺期指數之漲跌盤勢狀況，並可開設臺期指數之戶頭，賭客如欲以臺期指數點數之漲跌簽注牌支，則以「口數」作為下注單位，不收保證金，每口數的價錢不一，由賭客自行決定，並可決定作「多單」（亦即賭指數上漲）、或「空單」（亦即賭指數下跌），未經撮合，而僅以當日之臺期指數漲跌點數多寡乘以口數倍率，作為結算盈虧之依據，一點輸贏為 100 元，以此方式與賭客對賭，而簽賭站並可抽取每口 50 至 500 元之佣金及手續費。

(2). 法院認定及理由：

- A. 地下期貨業者係未取得金管會許可經營期貨業務之執照，與客戶約定以委託後一定期間之台灣期貨交易所台股指數期貨之價格為委託價位，客戶輸贏以該商品實際成交價格為準，每日收盤後以現金結算損益。故未經許可擅自以前開商品為標的接受期貨交易人從事開戶、受託、執行結算交割等期貨交易或逕為期貨交易之相對方者，即係違法經營期貨經紀商或期貨自營商業務，固應依期貨交易法第 112 條第 3 款規定處罰。
- B. 期貨交易法第 56、112 條所謂「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，認應採嚴格、限縮之解釋，不應任意擴張適用範疇，若論期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款，有違人民法律感情。

- C. 被告等人僅以台股期貨指數為標的而賭玩，並純粹決定於運氣之賭博行為，此外均未曾允諾以任何方式進行任何撮合之動作，或將該買賣做任何書面之揭示或回報，或是要求收取一定數量之「保證金」，如檢查保證金未到未足量及不予接受之情事，綜上，並無其他積極事證足資證明行為人所經營之簽賭站，有為客戶從事受託、執行結算交割等期貨交易或逕為期貨交易相對方之經營期貨經紀商或期貨自營商之業務行為。亦即本案交易雙方，乃以台股期貨指數之漲跌為「下注標的」，並無任何期貨商品之交易買賣約定，即非以台股指數之漲跌為「買賣標的」。
- D. 被告等於經營上開簽賭站時，接受賭客下注簽賭台股指數漲跌，賺取佣金以及手續費等，其主觀上乃係為意圖營利提供賭博場所以聚眾賭博，應屬刑法第 268 條賭博罪類型中之一種。

(三) 僅成立期貨交易法第 112 條第五項第 5 項第 3 款之罪

1. 臺灣臺北地方法院 110 年金訴字第 1 號刑事判決

(1). 本案犯罪事實：

被告甲知悉未經主管機關行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）許可發給證照之期貨商，不得經營期貨交易業務，而 A、B 及 C 公司均未得許可經營期貨交易事業，詎其竟受 A 等 3 家公司之

實際負責人乙所招募，擔任各該公司之協理、業務副理，而與乙、其他真實身分不詳之成年業務人員，共同基於未經許可經營期貨交易業務之犯意聯絡，由乙提供相關期貨交易所需之看盤、下單軟體；復由該等業務人員以撥打電話、電視媒體廣告宣傳等方式，招攬不特定人從事地下期貨交易，其方式係以「臺灣證券交易所發行情加權股價指數期貨商品」為標的，由客戶透過電話或期貨交易軟體連結網際網路，以「口」為交易單位進行下單，倘客戶預期指數上漲則下多單買進，反之則下空單賣出，且該指數每漲跌1點盈虧為新臺幣（下同）50元或200元，每口則收取40元或100元不等之手續費，而客戶需先行繳交每口約100,000元不等之原始保證金；如欲進行當沖交易，則繳交之保證金（即當沖保證金）減半（上開保證金，均依照臺灣期貨交易所之公告調整），惟實際上並未下單至任何合法期貨交易市場，而僅以當日各該合法期貨指數漲跌點數之多寡，計算與客戶下單買賣指數之差額，乘以每點損益，扣除手續費後與客戶定期計算盈虧，並如附表所示帳戶作為客戶匯入及彙整款項之用。甲則負責推銷、講解相關期貨交易所需軟體之操作，並協助處理軟體之故障排除、通報帳款疑義等工作。

(2). 法院認定及理由：

A. 期貨交易法第112條第5項第3款及第56條第1項所定未經許可擅自經營之「地下期貨」，與合法之臺股期貨指數及其他期貨相較，固均含有高度射倖性，且俱以指數變化決定輸贏、按數字變化結算盈虧，而未有實物交易。但期貨交易所開設臺股期貨指數及其他合法期貨交易之目的，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，參

與者之交易動機或為避險、投機、套利等，但看多或看空乃繫於參與者對未來展望之評估，其勝敗縱不可否認或帶有些許運氣成分，但究其實並不純然依靠機率，尚難與純粹射倖賭博等同視之。

- B. 地下期貨如吸納合法期貨市場資金，不但易於影響合法期貨之正常交易，使合法期貨之市場規模萎縮，而減少政府對合法期貨交易之管理及稅收，更可能因地下期貨操盤者為自己之大量空單或多單，而試圖影響現貨指數價格，進而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，二者保護法益顯然不同，是此等地下期貨自不能以賭博罪論擬替代。
- C. 倘行為人係在未取得主管機關許可之情形下，接受客戶下單進行期貨交易法所定台股期貨指數及其他期貨交易行為，即便其未轉向臺灣期貨交易所或其他合法期貨交易市場下單，亦未收取交易保證金及繳交期貨交易稅，且其外觀類似雙方就指數漲跌之「對賭」，仍不能以刑法賭博罪論處（最高法院101年度台上字第2815號判決、97年度台上字第395號判決意旨參照）；客戶下單後，再以下單時之指數成交價格作為基準，按成交口數及交易點數漲跌計算，扣除手續費，定期結算損益，並提供金融帳戶供客戶結算匯款之用，依渠等交易方式、標的、損益結算方式均與正常期貨交易相類，足認其等所為顯屬從事期貨交易業務至明。是核被告所為，係違反期貨交易法第56條第1項之規定而犯同法第112條第5項第3款之未經許可擅自經營期貨交易業務罪。

(四) 實務綜合分析：

綜觀上述判決論述要旨，對於是否成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款，或是否成立刑法第 266 條、第 268 條之賭博罪，其論據之共同參考因子主要為期貨空中交易「交易輸贏取決於合法市場期貨商品價格漲跌」以及「地下期貨商接受客戶下單後，未依客戶此委託進入合法期貨市場下單」兩大交易特徵。

就「期貨空中交易輸贏取決於合法市場期貨商品價格漲跌」，衍生的爭議為期貨空中交易行為是否與刑法第 266 條、第 268 條之行為相同？所謂「非純然射倖賭博如何評價」？凡認地下期貨商之行為成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款者均主張「期貨交易所開設台股期貨指數…但看多或看空乃繫於參與者對未來展望之評估，其勝敗縱不可否認或帶有些許運氣成分，但究其實並不純然依靠機率，尚難與純粹射倖賭博等同視之」。又，雖上揭臺灣高等法院臺南分院 98 年上更(二)字第 110 號刑事判決通篇未提及射倖性的討論，惟後進實務見解認應僅論刑法第 266 條、第 268 條者，亦言明期貨交易所內之交易不純然依靠機率；「倘係經營者與顧客對賭，例如國內之簽注六合彩、職棒簽賭等，不必預期未來趨勢，依輸贏機率之不確定，直接以是否簽中定輸贏為準則，則與之截然不同。」惟應注意者係，兩說之論述都只解釋合法期貨市場交易所繫之不確定價格漲跌部分來自交易人的市場情緒之貢獻，因此與賭博行為之射倖性並非全然相同。

再者，於皆肯認此非純然如同賭博的射倖性之前提下，有進一步認為因「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」，故於成立賭博罪後，再基於期貨交易非純然如賭博之射倖性，另成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之罪<sup>39</sup>。也有在解釋合法期貨交易行為不具如賭博之純然射倖性後，認為期貨空

---

<sup>39</sup> 同註 7，頁 35

中交易非屬期貨交易，仍以賭博罪相繩。

就「期貨空中交易商接受客戶下單後，未依客戶此委託進入合法期貨市場下單」之部分，衍生的爭議為：交易方式(均是由客戶委託下單)、標的、損益結算方式均與正常期貨交易相類，以及上述未進入合法市場之不作為，應如何評價？認為成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款者主張上述行為仍具有期貨交易外觀，所以該當經營期貨交易業務；認為無法該當上述法條者，主張期貨空中交易本質並非在買賣期貨合約商品，且行為人並無如合法期貨市場有搓合、回報、或要求足量保證金、執行結算交割之交易機制，故非屬期貨交易，甚至有進而主張基於刑法謙抑，應排除「經營期貨交易業務」此不確定法律概念之適用。

此爭議揭續應討論者，係「縱使未進入市場，其是否會對合法期貨市場造成影響？」有認為期貨空中交易不會造成對合法期貨市場之影響，所以不應論期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之罪，有認會造成合法市場萎縮且影響政府稅收之影響，且此進一步推導出期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之保護法益重在穩定公平之金融秩序而非維護善良風氣，不可以賭博罪取代。

(五) 本文評析：

按期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款：「有下列情事之一者，處七年以下有期徒刑，得併科新臺幣三百萬元以下罰金：三、違反第五十六條第一項之規定。」；期貨交易法第 56 條第一項：「非期貨商除本法另有規定者外，不得經營期貨交易業務。」

欲探討期貨空中交易行為適用何法條規範之前，應先釐清期貨空中交易行為之本質。依照期貨交易法第 56 條第 2 項之規定，期貨商須經主管機關之許可並發給許可證照，始得營業，意即僅有經過主管機

關發給許可證之業者，才得登錄為期交所會員進行期貨交易。則無法取得許可證之期貨空中交易公司，本無從利用合法市場下之制度設計，如要求客戶提交保證金、期貨交易稅，或是於受託下單後通知成交回報或是提至期交所進行撮合乃至於執行結算交割，此與未經登錄許可之國外合法期貨商接受國內客戶委託在國外合法期貨市場下單不同。惟衡酌地下期貨商仍可如合法期貨商接受客戶開戶、委託下單，且交易方式、標的、損益結算方式均與正常期貨交易相類，參期貨交易法第 3 條之定義，期貨交易為「就期貨契約、選擇權契約等類型契約之交易」，則非可謂地下期貨商未能成功替客戶將買單或賣單至期交所市場撮合，即謂其非為期貨交易。再者，此行為有無違反期貨交易法第 56、112 條之規定，要探討上揭法條的保護法益；保護法益為何，則是需要綜合構成要件文義、立法過程、法律體系等觀點進行探究<sup>40</sup>。

以期貨交易法第 56 條第一項構成要件而言，只規定「經營期貨交易業務」，並沒有進一步規範致生何風險或實害，具有行為犯的特徵。而經營之定義，按經濟部 92 年 10 月 29 日經商字第 09202221350 號函，所稱營業，原則上係指公司所從事之經常性、反覆性之商業活動。可謂從初始之設立期貨空中交易網路平台向不特定人招攬，致有客戶委託地下期貨商下單，甚至地下期貨商為試圖操縱現貨、期貨價格，進入合法市場下單爾後違約不交割，或是因客戶交易虧損繳不出錢，即由幫派份子出面威脅恐嚇、暴力討債甚至押人取贖等等<sup>41</sup>，上揭態樣若具有相當時間之反覆實施而達成地下期貨商之營利目的，皆在

---

<sup>40</sup> 薛智仁，2019 年刑事法實務回顧：詐欺集團的洗錢罪責，國立臺灣大學法學論叢第 49 卷特刊期，2020 年 11 月，頁 1630

<sup>41</sup> 非法期貨業類型，防範非法證券期貨業宣導專區，

<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=777&parentpath=0%2C5%2C775>，(最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

「地下期貨商經營業務」此不確定法律概念之射程範圍內，包含但不僅限於地下期貨商之接受客戶下單並以下注買單與出單時指數盤差結算損益的行為。

參立法理由：「為遏止非法期貨交易活動，保障合法業者，參考國外期貨交易法第六條第四項及證券交易法第四十四條第一項之立法精神，於第一項明定除本法另有規定者外，非期貨商不得經營期貨交易業務。」可謂地下期貨商從事經營業務若有危害「保障合法業者權益」之行為，皆為期貨交易法第 56 條第一項所禁止。

就地下期貨商影響合法市場安全之情形而言，第一種情形是，當地下期貨商接受客戶下單委託，每日收盤後就對無法對沖之未平倉部位，以自己之名義在合法期貨市場下單交易，且當該部位透過每日結算發生虧損時，倘地下期貨商無法向其客戶收到保證金，又沒有意願或能力以自有資金為客戶之未平倉部位補繳保證金，則其所產生之超額損失將會使合法期貨商以自有資金墊付甚至進而產生鉅額虧損。第二種情形係地下期貨商以對賭方式經營，當所接受的大量未平倉部位委託集中於某一價格方向時，為避免自己與客戶的對賭部位遭鉅額虧損，非法期貨商可能透過進入合法現貨、期貨市場以影響市場價格。第三種情形，按國外期貨交易法立法沿革文獻，「為取締地下期貨經紀商及防止期貨經紀商對作之賭博行為，損及交易人權益…非期貨經紀商而受託從事期貨交易，或期貨經紀商從事對作行為者…處一年以上七年以下有期徒刑……」<sup>42</sup>，雖將地下期貨商經營業務行為與合法期貨商之對作行為分別討論，惟兩者亦有連結之可能，意即雙方藉由集中市場，彼此之間先安排好，一方掛賣出，另一方掛買進的方式，使

---

<sup>42</sup> 立法院第 1 屆第 85 會期第 5 次會議議案關係文書院總號第 1540 號，立法院法律系統，<https://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lgmeetimage?cfcec7cacfccfcfc5cbc6c8d2cacec9>，頁 5((最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日

不合理價格成交，進而讓一方無法平倉的買單或賣單可以平倉出場，避免鉅額損失，而此不當之共同操作造成對合法期貨市場造成不合理的影響。

本文以為所謂保障合法業者，係保障「合法業者可於健全穩定之期貨市場交易，避免因期貨空中交易之不正當操弄價格行為發生導致其承受無可預期且不合理之交易風險」，而期貨空中交易之經營，正是增加操弄現貨、期貨市場價格之誘因，且基於行為犯之性質，無需證明地下期貨商與客戶交易後是否有影響合法市場價格之形成。

再者，「保障合法業者」此理由揭示立法者為金融特許之維持，以期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款作為衡平合法與非法期貨商義務之手段。申言之，合法期貨商於取得主管機關核發許可執照後，必須負擔高度金融監理成本以享有經營期貨交易之權利，若許地下期貨商未經主管機關監理仍可經營期貨業務獲利，甚至不當影響高度監理市場，則雙方權利義務將嚴重失衡，增加非法經營期貨之誘因，危害金融特許以穩定交易秩序之目的達成，故立法者以「處七年以下有期徒刑」重刑度作為嚇阻非法期貨商經營期貨業務之手段，以衡平合法期貨商接受高度監理並維護金融秩序之權利義務。

以體系解釋之角度，期交法第 1 條立法理由即明白揭示，由於期貨交易具有高度專業性與風險性，在期貨交易人之權益與整體經濟之發展考量下，訂定期貨交易法專法，其目的在「發展期貨市場，維護期貨交易秩序」<sup>43</sup>。綜上，期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款，以違反期貨交易法第 56 條第一項作為處罰依據，而期貨交易法第 56 條第 1 項係為了保護「合法期貨商所身處之穩定期貨交易秩序，避免遭不當市場風險侵害」；未經許可之期貨空中交易經營，具有衍生出滲入合法

---

<sup>43</sup> 同註 2，88

期貨市場進行不當操作之危險，應為期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款所禁止。

承上揭先進實務見解，皆以肯認「合法期貨交易」市場下之交易選擇不具有如賭博之純然射倖性，卻無法解釋地下期貨商接受客戶委託下單該行為並未進入合法交易市場，如何使「期貨空中交易」具有合法期貨交易市場下的非純然射倖性？當主流實務見解一方面試圖說明合法期貨交易本質與賭博行為之間射倖性之不同，卻又受限於地下期貨商並非在合法市場接受客戶下單，即陷入了論述困境，僅能以「吸納合法市場資金」、「影響政府稅收」、「保護法益與賭博罪不同」等其他理由試圖佐證地下期貨交易行為以期貨交易法第 112 第五項第三款論罪之正當性。關鍵在於討論客體之不同。

申言之，實務見解皆關注在「對賭行為」的交易標的及行為本身，而忽略應以更上位之地下期貨商整體經營行為作為規範客體，檢驗其是否符合期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之構成要件，有無違反該條保護法益。立法者既以「經營期貨業務」作為劃定行為之基礎，可見其並非限於地下期貨商與交易人之「對賭」或結算損益之行為，而是廣泛將期貨空中交易典型可預見之經營態樣囊括在立法者規範原意。

進言之，期貨空中交易買賣標的如台股期貨指數之漲跌，並非純粹依據人為不可控之偶然事實，而係有各個期貨交易人的市場情緒貢獻其中，成為其射倖性因素之一，縱「對賭行為」似無影響合法期貨交易秩序，惟正是地下期貨經營行為本身即具有強化參與合法市場價格形成之誘因結構，也因此特徵使地下期貨之「經營」標的，不具有如賭博行為之純粹射倖性，則客戶向地下期貨商下單行為之性質與賭博罪之其他構成要件是否該當，則非所問。申言之，因地下期貨商接

受下單、並依據期貨指數之漲跌給付期貨空中交易人盈虧之行為，空有「對賭」的行為外觀，卻未有「交易雙方對輸贏結果無法貢獻影響，且純粹依靠機率」之賭博標的，自始不該當「賭博」之要件，則地下期貨商無論是以實體場所為經營據點，或是利用網際網路設立網站進行招攬，是否該當刑法第 266 條、第 268 條之「賭博場所」，抑或地下期貨商之經營場所是否有「公共性」，則無討論之餘地。故可論，地下期貨商之未經許可經營期貨空中交易義務，其經營行為已破壞金融特許欲維護的穩定市場秩序之情形下，應僅論期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之罪，且不應另成立該當刑法第 266 條、第 268 條之罪。

## 二、未經許可經營境外金融商品

前述已於貳、二闡釋就境外券商委託廣告代理商透過各網路平台招攬國人直接自其券商平台開戶、下單之適法疑慮，然而儘管主管機關不斷揭示此類境外券商未經許可在台經營期貨業務，並將其移送檢調，卻未見相關判決實務，是否係基於訴追困難，不無疑問。本文以下先就境外券商未經許可在台招攬業務的現況以兩則實務判決進行概述，勾勒出目前實務論罪特徵，並就境外券商以及其相關合作單位，例如廣告代理商，探討其行為如何規範。

### (一) 臺灣士林地方法院 108 年金訴字第 174 號刑事判決：

#### 1. 案件事實：

被告甲與乙共同基於擅自經營槓桿交易商之犯意聯絡，由甲在英國註冊設立 A 公司，另委託他人架設外匯保證金之網路交易平台（具可自動拋單至國外交易所如金邊交易所之機制）其在新加坡、香港等地申設 A 公司之銀行帳戶以供投資匯款，並負責在網路後台系統審核投資開戶事宜。乙則負責透過其人脈招攬投資客源、代理商，及負責代理商之訓練業務，並由甲在鉅亨網所屬 BLOG 部落新世界內公開張貼 A 公司之介紹及網站連結以為

網路行銷。丙受乙之招募入金投資而加入擔任代理商後，基於共同之犯意聯絡，依乙之上開訓練及指示，招攬他人入金投資。A 公司以提供多種幣別外匯保證金交易作為下單標的一般投資人開戶後，須先至少匯入 3000 美元之保證金予 A 公司指定之上開銀行帳戶，即得在該公司外匯保證金交易平台，操作不同幣別之即期或遠期外匯交易。

## 2. 法院見解：

查 A 公司，並未經證期局認許並發給許可證照，依法不得經營槓桿交易商，有證期局 106 年 12 月 20 日證期（期）字第 1060049652 號函在卷可按，A 公司在台本即不得進行招攬。惟被告乙卻租內湖堤頂大道辦公室，另設立國基公司，並提供資金以供登記驗資之用，並在國基公司內，以閒聊、經驗分享形式為招攬，相當迂迴曲折，顯見其有刻意掩飾為 A 公司招攬投資之情是核被告甲、乙、丙未經許可，即共同從事前揭「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。

## （二）臺灣臺北地方法院 103 年度金訴字第 2 號刑事判決：

### 1. 案件事實：

丁、戊、己、庚等人均明知未經主管機關金融監督管理委員會證券期貨局（下稱金管會證期局）許可並發給許可證照，不得經營其他期貨服務事業，由丁再自行在台設立 B 公司，並擔任 B 公司負責人兼講師，戊亦擔任 B 公司之講師，且己負責 B 公司之總務工作。渠等招攬不特定人前來應徵，並以模擬、分析及演練等方式，使上開不特定人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 B 公司居中聯繫，而與香港地區標準集團有限公司（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，匯款後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，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。

庚基於違法經營其他期貨服務事業之犯意，以設置營業據點、開設庚部落格等管道，以招攬不特定人前來。並藉由模擬、分析及演練等方式，使上開不特定人對黃金期貨買賣有初步認識並產生興趣，進而透過庚居中聯繫，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，另匯款後即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。

## 2. 法院見解：

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（證券商經營期貨交易輔助業務管理規則）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）。是核被告丁、戊、己、庚本件所為，均係違反期貨交易法第 82 條之規定，應依同法第 112 條（第 5 項）第 5 款論罪。

### （三）實務觀察：

臺灣士林地方法院 108 年金訴字第 174 號刑事判決之情形係我國被告基於共同犯意，自行在成立經營外匯保證金交易的境外券商，於該境外券商未取得在台經營許可執照之情形下，再透過自身於國內社群帳號進行網路行銷、同時亦有以在國內成立一般公司，為境外券商招攬不

特定投資人至境外券商下單的行為。該判決僅言明該境外券商未經許可  
在台招攬業務，未以 A 境外公司作為犯罪主體，並進一步說明訴追進  
度，以及應以何罪論處；而是直接就國內自然人招攬、提供至境外公司  
平台開戶等實質經營外匯保證金交易之行為論處；再者，就乙、丙之招  
攬行為係以「與甲共同經營外匯保證金交易之犯意聯絡」評價為未經許  
可經營外匯保證金交易之行為，而非將其評價為期貨交易法第 112 條第  
5 項第 5 款之期貨交易輔助人行為。

臺灣臺北地方法院 103 年度金訴字第 2 號刑事判決之情形，係被  
告在台成立一般公司，在台招攬不特定人至境外香港標準金公司下單操  
作具槓桿保證金契約性質之衍生性金融商品。由於香港金公司提供之衍  
生性金融商品，設有與我國合法期貨交易市場制度類同的保證金制度，  
其應為境外之槓桿交易商，則其透過丁、戊、己、庚等人在台以網路行  
銷、設置營業據點以進行實體招攬，應已違反期貨交易法第 112 條第 5  
項第四款之未經許可經營槓桿交易業務之罪，惟遍觀本判決，並未提及  
對該境外槓桿交易商之訴追進度。再者，就丁、戊、己、庚等人之招  
攬，法院係認定其等人違反期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之罪。

綜上觀察，司法實務係以我國自然人，或由我國在台設立之一般公  
司為犯罪主體，並以仲介我國期貨交易人至未經許可境外券商進行交易  
等經營業務為其犯罪行為。上述案例，雖係以「招攬」之情形為例，惟  
仲介行為之樣態有「接受期貨交易人期貨交易之委託單並交付期貨商執  
行」、「招攬客戶」，或是「接受客戶委託全權代客操作」，乃至於「提供  
分析推介資訊」等，其經營型態多為行為人於實體設立營業據點進行，  
惟就「招攬」階段，亦有以網路行銷、開設部落格分享經驗之形式為  
之。而上揭行為均依個案情形檢驗是否成立期貨交易法第 112 條各款之  
罪，而近年，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 5 項第 5 款論處<sup>44</sup>。

再者，無論境外券商係否有無在其屬該國合法註冊，若其未依照期貨交易法第 56 條取得我國主管機關之許可營業執照，其均不得在台執行證券期貨之經營。然而以前揭所舉之實務判決為例，似乎並未對境外券商在台非法經營情形發動追訴。

惟其中臺灣士林地方法院 108 年金訴字第 174 號刑事判決之情形特殊在於，該境外券商時係由我國自然人設立。就期貨交易人透過招攬，於該境外券商設置平台開戶進行交易，此時該境外券商應屬在台經營槓桿交易商之業務，其行為手段即在於委託我國一般公司進行招攬，爾後替交易人執行交易人之下單之行為。若該境外券商之代表人為該案行為人甲，就傳喚該境外券商代表人接受偵查審判之可能性應大幅提高，惟司法實務選擇追訴在台行為人，意即僅概略論甲、乙及丙基於共同犯意「未經許可經營槓桿交易商業務」。此「經營」是否係指上述三人在台利用實體或網路招攬之行為？若行為客體為受境外券商委託而招攬行為，為何非論以期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款之未經許可經營其他期貨服務事業之罪？判決內言及甲負責為境外券商「設置之網路後台系統審核投資者申請開戶之身分證件、帳戶資料，並處理相關網路技術性問題」係屬以境外券商名義所為未經許可之經營行為，而非以甲、乙及丙等三自然人名義所為之經營行為，此處判決關於犯罪主體之認定是否恰當，不無疑問。

#### （四）本文評析

上述所舉之實務判決皆為「仲介客戶至境外券商交易之情形」，惟犯罪行為人多於國內以成立一般公司、商號以進行招攬業務之角色，與近年興起「未經我國主管機關許可及發給許可執照之許多國外業者作為廣

---

<sup>44</sup> 同註 12，頁 50

告主，透過廣告代理商在國內各式訊息平臺刊登廣告，招攬國人開戶買賣外國有價證券之情形」之情形十分不同——國際知名境外券商以網頁上隨處可見的輪播式橫幅廣告、影片廣告滲透民眾使用社群、網路平台的日常生活中，使人難以察覺異樣。惟在「境外券商-廣告代理商-網路平台-投資交易人」此看似基於常規商業合作型態下之消息傳遞鍊，其中各角色均有可能使國家喪失對於金融機構權威性建立之金融特許權限，以下詳述之。

以 eToro 此類全球經紀商為例，其交易本身風險程度相較於透過國內期貨商交易未必較高。申言之，該投資交易平台受到 CySEC(塞浦路斯證券交易委員會)、FCA(英國金融行為監管局)與 ASIC(澳洲證券投資委員會)之監管，交易人依據其所在不同地區，會分別有不同之監管單位，客戶資金安全將受到保障。則可預見投資人於該平台上交易，相較於未取得國內外合法營業登記之期貨商，交易風險低。

再者，境外券商在台招攬業務之結果，得以接受客戶下單買賣，係使國內投資人資本移轉至海外市場，深究而論，並不會直接導致國內期貨市場價格之波動，國內投資人之權益似乎未因其他投資人透過未經許可境外券商下單而受到直接影響，此時以經濟刑法之手段規範未經許可經營業務之境外券商，似乎有過苛之疑慮。

惟期貨交易市場秩序之維護，係政府之職責，其利用金融特許之方式監管市場，層面不僅限於市場本身的價量穩定性，市場中介機構的權威性及代表性亦是其中的一環<sup>45</sup>。國際清算銀行即指出所謂「金融穩定」之內涵在於，金融體系中關鍵性的金融機構保持穩定，因為公眾有充分信心認為這些機構能履行合同義務而無需干預或外部支持。這些機構交易的權威性是源於政府所授予的交易資格，並受到人民普遍的信賴(這也

---

<sup>45</sup> 同註 2，頁 89

是金融機構採許可主義之理由)<sup>46</sup>。進言之，期貨交易法關於對業者採取許可制之規定，係為了建立金融機構權威性，以維護投資大眾的信任，進而健全金融市場秩序之穩定性。未經許可在台招攬不特定人購買金融商品之境外券商，有破壞廣義之證券期貨金融秩序之可能。

參金管會於 2020 年 7 月 14 日之新聞稿，認為 eToro 此非法境外券商，有違反期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之可能，堪值認同，蓋其違反期貨交易法第 56 條第一項所揭示對期貨商係採取許可制之規範，破壞主管機關對於期貨商資格之控管。

但，對此類全球性境外券商利用網路未經許可在台經營業務之行為，相關犯罪跡證之調查蒐取本有一定之難度，蓋由於網路犯罪具有跨境性，因此難免需就刑法空間效力所涉及之審判權衝突之相關問題進行討論，特別是在跨境訴追的司法互助取證時，必須符合雙重處罰原則。再者縱使刑法對於領域外之特定犯罪或有適用之可能，但一國之刑事訴追機關之權限有其空間之限制，刑事訴追機關之作為涉及國家主權，因此其執行之起始點僅限於該國境內，否則恐有侵害他國主權之風險，而引起國際紛爭<sup>47</sup>。

查我國與各國/地區簽署司法互助條約/協定/協議情況<sup>48</sup>，與歐洲、中東地區國家有簽屬者幾屬少數，設論我國欲對 eToro 法人之代表人取得境外證言，或是請求交付涉案商業合約，必會遭受程序障礙。

或有謂此類境外券商未經許可在台招攬業務，若涉及期貨商品之買賣，係經營係違反期貨交易法第 56 條第三款之規定：「外國期貨商須經

---

<sup>46</sup> Andrew Crockett(2001), Market discipline and financial stability, Banks and systemic risk conference, London: Bank of England, pp. 23-25。網址：<http://www.bis.org/speeches/sp010523.htm>。2014/3/30。

<sup>47</sup> 鄭文中，跨境網路犯罪訴追之規範與展望——以歐盟為例，法學叢刊 61 卷第 1 期，2016 年 1 月，頁 74

<sup>48</sup> 我國與各國/地區簽署司法互助條約/協定/協議情況，法務部簡介-司法互助現況，<https://www.moj.gov.tw/2204/2205/2263/109335/109336/109341/109716/post>，(最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日)

中華民國政府認許，且經主管機關之許可並發給許可證照，始得營業。」。則就單純未取得許可執照而言，並不構成期貨交易法上之刑事責任。

且若欲以期貨交易法第 56 條第三款做為民法第 184 條第二項「違反保護他人之法律」，於投資交易人產生交易糾紛時，對境外券商主張民事求償，實務見解<sup>49</sup>亦有謂期貨交易法第 56 條、第 112 條規定之立法目的僅為規範保護國家有關經營期貨經理事業應經特許之制度，目的係在保護社會法益，而非一般私法上之權利，是被告等人縱有違反期貨交易法第 112 條第 5 款規定之行為，所侵害者亦非原告之私權，原告之請求應無理由之見解，故難認構成境外券商之民事責任。本文以為，對於此類境外券商未經許可在台招攬業務之情形，主管機關應與立法機關即有另行設計行政監理手段之必要，此部分將於肆、一探討之。

而就「推介未經許可經營之境外券商」為內容之網路廣告，係廣告代理商受境外券商委託後，與網路平台共同完成之招攬行為，且為境外券商在台經營業務之第一步，若就廣告代理商與網路平台業者此行為徹底落實司法訴追及行政監理，應可間接有效阻止未經許可境外券商在台經營業務之行為。

實務見解<sup>50</sup>有謂：「期貨交易輔助人從事業務之範圍，包括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；證券經紀商（須未兼營期貨經紀業務）申請經營期貨交易輔助業務，須以證期會核准之期貨業務為限，及上訴人所從事者，係屬經營期貨交易輔助業務，亦即經營期貨交易法第八十二條第一項定之其他期貨服務事業各等情，於法自屬有

---

<sup>49</sup> 臺灣臺北地方法院 91 年度訴字第 4621 號民事判決、臺灣臺北地方法院 99 年度訴字第 4688 號民事判決

<sup>50</sup> 最高法院 97 年度台上字第 4823 號判決

據。」本文以為，在台落地設立公司之廣告代理商以及網路媒體平台接受境外券商委託，設立廣告，使民眾只要點選該境外券商廣告圖片，即可連結至該業者網站，實屬招攬行為，該當期貨交易法第 82 條第 1 項之規定，故上揭行為未經許可，應依期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款論處，並應加強司法訴追。

然而，在複雜之企業交易模式當中，所謂委託招攬合約可能並非直接存在於境外券商與國內代理商之間，而可能是由境外券商與境外廣告商進行商業合作，而境外券商在台分公司執行契約內容，是否構成「受期貨商委任招攬」，不無疑問；若欲追訴境外廣告商，則亦復落入境外取證的困境。易言之，「受委託招攬的行為」牽涉到網路位址、廣告商業合作設計等因子交互影響所產生的多種態樣，進而造成當行為人、被害人、行為地、結果地等因素其一具有涉外性，往往陷於蒐集具體事證之困難甚至影響到刑事審判權之歸屬；「未經許可招攬」的犯罪結果往往呈現在眼前，然而事實與犯罪行為之連結卻難以建立。

### 三、未取得身分資格執行業務

茲就前述「未取得身分資格執行業務」之兩大類型所涉刑事犯罪，先簡述在行政監管、司法審判實務皆引為規制原則的司法院大法官釋字第 634 號解釋，次整理審判案例數則，並就現行審判實務，結合觀察相關不法態樣，提出評析與修法方向之建議。

觀我國對證券期貨投資顧問業者之監管與規制，於 93 年 11 月前，在法律體系上係以證券交易法第 18 條第 1 項及第 175 條規制證券投資顧問業者(此後依投信投顧法第 121 條規定不再適用)，然該等規定限制人民言論自由、出版自由與職業自由，遂經大法官作成釋字第 634 號解釋。

該號解釋認相關規定雖限制人民言論自由等基本權，但並未違反憲法所定之比例原則，應屬合憲；該解釋並進一步說明，如僅提供一般性之證券投資資

訊，而非以直接或間接從事個別有價證券價值分析或推介建議為目的之證券投資講習，不在證券交易法第 18 條規制範圍內。究其解釋背景理由如下：

#### 1. 本案釋憲聲請之背景事實

聲請人未經主管機關（時為證期會）之核准，自民國 90 年 11 月起，於財訊快報等報紙刊登廣告，以每期二個月、每週上課一次，收取費用新台幣 10 萬元之條件，招攬一般民眾參加其所舉辦之證券投資講習課程，並於授課時提供證券交易市場分析資料，從事有價證券價值分析及投資判斷之建議（如操盤術及選股術），多人先後繳費上課。案經移送偵辦，並經臺灣台北地方法院判處聲請人有期徒刑三個月，得易科罰金，緩刑二年；聲請人不服，提起上訴，經同院 92 年度簡上字第 333 號判決駁回確定。

聲請人認上開確定終局判決所適用之證交法第 18 條第 1 項、第 175 條、管理規則第 2 條及第 5 條第 1 項第 4 款等規定有牴觸憲法第 11 條、第 15 條及第 23 條規定之疑義，爰聲請解釋。

#### 2. 本號解釋之重點意涵

(1). 相關規定規範應經過主管機關核准始得從事證券投資顧問業務，該等規定係屬合憲：

證交法第十八條第一項及管理規則第五條第一項第四款之規範目的，係為建立證券投資顧問之專業性，保障委任人獲得忠實及專業服務之品質，避免發生擾亂證券市場秩序之情事，其所欲追求之目的核屬實質重要之公共利益，符合憲法第二十三條對系爭規範目的正當性之要求。

(2). 「如僅提供一般性之證券投資資訊，而非以直接或間接從事個別有價證券價值分析或推介建議為目的之證券投資講習」，則不在從事證券投資顧問業務之限制內：

按證交法第十八條第一項及管理規則第五條第一項第四款規定之證券投資顧問事業，就經營或提供有價證券價值分析、投資判斷建議之業務而言，係在

建立證券投資顧問之專業性，保障投資人於投資個別有價證券時，獲得忠實及專業之服務品質，並避免發生擾亂證券市場秩序之情事，依此立法目的及憲法保障言論自由之意旨，如僅提供一般性之證券投資資訊，而非以直接或間接從事個別有價證券價值分析或推介建議為目的之證券投資講習（例如講習雖係對某類型有價證券之分析，而其客觀上有導致個別有價證券價值分析之實質效果者，即屬間接提供個別有價證券價值分析之證券投資講習），自不受上開法律之限制。

自釋字第 634 解釋作成後，距今已十數年，實務依循釋字第 634 解釋之標準，對於「未經核准經營期貨投資顧問業務罪」也已累積相當之判決，茲對此兩大類型所涉刑事犯罪整理審判案例數則：

（一） 「以網路、通訊或社群軟體為媒介吸引投資人，進而提供期貨市場分析及推薦個別期貨商品之廣告，並收取報酬」之類型

1. 臺灣高等法院 108 年度金上訴字第 36 號刑事判決

（1） 本案犯罪事實

甲明知其未經主管機關金融監督管理委員會（下稱金管會）許可並發給許可證照，不得經營期貨顧問事業及證券投資顧問業務，竟基於非法經營期貨顧問事業及證券投資顧問業務之犯意，於 106、107 年間，利用上揭臉書帳號、粉絲專頁及群組帳號張貼其招生授課訊息（含受理報名之時間、學費價格及轉帳匯款之銀行帳戶名稱等），陸續招攬不特定人匯款至甲所申設之銀行帳戶，並加入其所申設之暱稱分別為「股痴傳人受訓班」、「股痴傳人教學班」等 LINE 群組帳號。嗣由甲擇定某期間之週末晚間 8 時許起至 10 時許止，藉由 ZOOM 視訊軟體，以網路視訊授課方式，向上揭不特定等人教授其自行鑽研易經及推背圖所得、用以預測股票、期貨走

勢、名為「鬼股K線六十四招式」之股票、期貨分析技術，並就證券、期貨之投資或交易有關事項（含K線圖、進出場時點等），提供分析意見或推介建議，以此方式非法經營期貨顧問事業及證券投資顧問業務。

(2). 法院認定及理由

- A. 若提供自己或他人改造加工或添附之相關證券投資資訊（例如就前述臺灣證券交易所或櫃檯買賣中心提供之各類交易資訊加工製作投資K線圖，用以呈現出個股股價之過去走勢、每日市場波動情形，藉以判斷未來股價走勢），或以資作為技術分析（研究過去金融市場的資訊〈通常經由使用圖表〉作為預測價格趨勢與決定投資行為的策略依據），顯非「一般性之證券投資資訊」，縱使行為人並未直接推薦買賣特定有價證券商品，因已直接或間接從事個別有價證券之價值分析或推介建議，仍屬應經許可始得經營之證券投資顧問業務。
- B. 被告自承其並無合格證券及期貨分析師資格（偵查卷第4、95頁），卻以收費開班方式教授付費之人如何投資股票、期貨之技術分析，並提供64張K線圖作為分析股價上揚、作多作空、找主流股之素材（偵查卷第5、6頁），縱使並非每次授課時都會針對個別股票為價值分析或推介建議、甚或如其所言僅於免費加入之粉絲專頁或LINE群組中提供標的個股，仍屬對證券投資或交易提供具體投資建議及分析意見，依上揭說明，已該當非法經營證券投資顧問業務甚明。
- C. 被告基於單一決意，以一行為同時擅自經營期貨顧問事

業及證券投資顧問業務，係為一行為觸犯上述 2 罪名，為想像競合犯，應依刑法第 55 條前段規定，從較重之非法經營期貨顧問事業罪處斷。

(二) 「出售或出租期貨市場或證券市場之投資技術分析軟體程式予投資人，該軟體提供交易規則功能，做為使用者之交易決策參考」

1. 臺灣高等法院 108 年度金上訴字第 39 號判決

(1). 本案犯罪事實

甲明知未經主管機關即行政院金融監督管理委員會（下稱金管會）許可並發給許可證照，不得經營期貨顧問事業、證券投資顧問業務，竟基於非法經營期貨顧問事業、證券投資顧問業務之故意，自行編寫「LHindex」之期貨、股票分析策略電腦程式（下稱系爭程式）後，於民國 104 年 9 月間在其暱稱「股票健診器 LHindex」之部落格帳號，刊登出租系爭程式之訊息，供不特定人上網點閱瀏覽而推銷之，非法經營期貨顧問事業及證券投資顧問業務。該程式係利用 A 代理之 Multicharts 金融數據資料處理軟體為基礎，於登入 Multicharts 後，再執行系爭程式，使用者即得在查詢之個別期貨或股票相關線圖時，讀取出現加註顏色、圖形、多空趨勢線等技術指標，作為投資判斷依據。此外甲並附加使用者關於系爭程式之使用教學，以輔助使用者判斷個別股票或期貨之多空走勢，以此程式設計取代人工判斷之方式，對期貨、證券商品之投資或交易等有關事項提供研判分析意見，並收取所提供之軟體使用費用以為對價。嗣乙、丙得知後，先後向甲租用系爭程式，並匯款至甲開設之銀行作為使用對價，甲因此獲取上開報酬。

(2). 法院認定及理由

- A. 若提供自己或他人改造加工或添附之相關證券投資資訊（例如就前述臺灣證券交易所或櫃檯買賣中心提供之各類交易資訊加工製作投資K線圖，用以呈現出個股股價之過去走勢、每日市場波動情形，藉以判斷未來股價走勢），或以資作為技術分析（研究過去金融市場的資訊〈通常經由使用圖表〉作為預測價格趨勢與決定投資行為的策略依據），顯非「一般性之證券投資資訊」，縱使行為人並未直接推薦買賣特定有價證券商品，因已直接或間接從事個別有價證券之價值分析，仍屬應經許可始得經營之證券投資顧問業務。
- B. 系爭程式之使用者可以自行調整設定值，無非係為更貼近使用者之個人經驗、使用習慣或交易屬性所做之彈性微調。然電腦軟體在設計時，程式開發者對於技術分析之理解及所採用理論，即已透過參數設定與程式編寫置入其中，後續之使用者縱更改設定值，亦係透過其保守或積極之投資屬性改變參考之指標數值，但就程式操作之基本邏輯與運算方法而言，實屬一致，無論使用者有無更改設定值，系爭程式均已摻有程式設計者對於金融市場趨勢判斷之意見；且縱使操作者未再另予設定條件，系爭程式仍得運行無礙。是系爭程式操作者縱須就期貨商品或有價證券先自行選定欲觀察之標的，然該程式在被告設定下，已具有對程式使用者所選定個別期貨商品或其他有價證券之價位或趨勢研判提供建議及分析之功能，等同代替被告以自己之運算邏輯與操作經驗，

與釋字第 634 號解釋所指單純提供一般性證券投資資訊亦屬有別。

- C. 被告之前開行為就期貨顧問事業部分，已有未經主管機關許可，反覆銷售期貨交易分析軟體之行為，且該軟體具有「對個別期貨交易契約提供未來交易價位研判分析或推介建議」之功能，該等功能無須經由購買該軟體者自行設定條件為運算提示，並直接自租用系爭程式之丁取得報酬，而系爭程式之使用權與取得報酬之間，亦具有對價關係。另就證券投資顧問業務部分，其亦有未經主管機關許可，反覆銷售證券投資分析軟體之行為，且該軟體具有「對個別有價證券提供價值分析或推介建議」之功能，該等功能無須經由購買該軟體者自行設定條件為運算提示，並直接自租用系爭程式之丁、戊取得報酬，而系爭程式之使用權與取得報酬之間，亦具有對價關係。
- D. 依據前揭期貨顧問或證券投資顧問之定義，只要涉及對相關金融商品之投資或交易有關事項提供分析意見或推介建議，均屬顧問行為。是縱使係基於過去數據資料加以整理、推敲而提供分析意見或趨勢研判，縱使不涉及特定金融商品之推薦介紹，亦無礙於期貨顧問或證券投資顧問行為之成立。
- E. 無論期貨顧問或證券投資顧問行為，均無必須代投資人下單或強制其進行交易之要件。系爭程式之功能，係對於個別金融商品予以研判分析，供作使用者投資之參考，至於是否交易或為如何之投資行為，當然可留待使

用者自行判讀決定，乃事理之必然，惟此均無礙於非法經營期貨顧問事業或證券投資顧問業務之構成。

F. 被告以一經營行為同時未經許可擅自經營期貨顧問事業及證券投資顧問業務，為一行為觸犯數罪名，為想像競合犯，應依刑法第 55 條之規定從重論以一未經許可擅自經營期貨顧問事業罪。

## 2. 最高法院 102 年度台上字第 171 號判決

### (1). 本案犯罪事實：

甲明知乙公司所販售之「A 分析系統」操盤分析軟體，除可提供各類股票、期貨之交易資訊外，並依技術分析理論設計技術指標，系統內建公式未經使用人參與設計，且無需經使用者自行設定條件，而配合篩選前揭交易資訊，提供紅買綠賣等指標資訊，而具有推薦、分析盤中、盤後各類股票、期貨特定時點是否適宜買賣之買賣轉折價位及未來趨勢研判功能，係以所呈現之符號、訊號等方式，對個別有價證券提供價值分析或推介建議，以及對個別期貨交易契約提供未來交易價位研判分析或推介建議，為證券投資顧問、期貨顧問事業之範圍。而乙公司並未經行政院金融監督管理委員會許可得經營證券投資顧問、期貨顧問事業。詎其明知未經主管機關許可，不得經營證券投資顧問、期貨顧問事業以獲取報酬，竟基於未經許可經營證券投資顧問、期貨顧問業務之犯意，自九十六年五月間某日起至九十九年五月二十日為警查獲止，在財訊財經台、全球財經台等頻道，以紅買綠賣之指標資訊對照個股歷史成交資料，說明紅買綠賣具有買賣轉折價位及未來趨勢研判準確性，可作為個股及期貨交易價

位參考，並以廣告表示「紅買綠賣操盤決策系統幫您如願以償，紅買綠賣戰勝傳統指標，克服騙線、克服盲點，紅買綠賣是科學化操作、智慧的結晶，紅買綠賣掌握多空轉折，是您獲利的明燈，紅買綠賣操作最簡單、賺錢最輕鬆」等推銷話語，以即時版一年期收費新臺幣（下同）六萬八千元、即時版半年期四萬八千元、盤後版一年期三萬八千元及搭配續約特惠等價格方式，販售上揭操盤分析軟體予不特定人；俟如附表所示之人於電視上瀏覽其節目及上揭廣告後，即以如附表所示之價格，取得依據「A分析系統」操盤分析軟體所設定之條件，而提供個股、期貨商品等買賣轉折價位及未來趨勢研判功能等分析服務，以此方式持續經營證券投資顧問、期貨顧問業務。

(2). 法院認定及理由

A. 參酌司法院釋字第六三四號解釋，證券投資信託及顧問法第六十三條第一項、期貨交易法第八十二條第一項、證券投資信託及顧問法第四條第一項、期貨顧問事業設置標準第二條第一項等立法意旨，足認：證券投資信託及顧問法、期貨交易法所謂之證券投資顧問、期貨顧問事業，係採許可制，需經主管機關許可，始得營業，又該營業所為之內容，係指攸關構成導致投資決策過程中之活動；就經營或提供有價證券價值分析、投資判斷建議之業務之規範而言，如僅提供一般性之證券投資資訊，而非以直接或間接從事個別有價證券價值分析或推介建議為目的之證券投資講習者，始不受上開法律之限制。

- B. 且關於提供有關證券、期貨之顧問內容，只要顧問內容或報告本身與特定證券、期貨商品相關即屬之，是就市場趨勢之分析、以統計數字或歷史資料提供顧問（不包括僅提供未經篩選之資料，而為客觀事實之報導）、提供如何選用投資顧問之意見、提供關於投資證券、期貨之優點，而非建議投資其他非證券之財務工具、提供一系列證券名單以供客戶從中選擇，即使該顧問並未在名單作特別之推薦，均可認屬提供關於證券、期貨之顧問形態，自應受證券投資信託及顧問法第六十三條第一項、期貨交易法第八十二條第一項之規範。
- C. 另所謂技術分析，是指研究過去金融市場的資訊（主要是經由使用圖表）來預測價格的趨勢與決定投資的策略。而當技術分析軟體提供此一交易規則功能，並可做為軟體使用者之交易決策參考時，不問該軟體使用者是否依此做成投資決策，即非屬依據技術分析理論所為之一般性資料整理，應認屬具體投資建議之提供，而作為預測價格的趨勢與決定投資的策略依據，為證券投資信託及顧問法第六十三條第一項、期貨交易法第八十二條第一項所規範投資顧問事業之範疇。
- D. 上訴人(即行為人)於電視節目、廣告頻道所為之陳述內容，均已提及「紅買綠賣掌握多空轉折」、「指標不準一定賠，不準的指標去自動下單，慘賠……」、「你看紅買綠賣就好，買在指標……，買在第一紅出在第一綠」、「買要買在第一個紅、出在第一個綠，現在是要等換綠再出」、…」等言詞或資訊，顯見非僅提供一般交易資

訊供軟體使用者自行整理歸納，以作為投資判斷參考，而係透過電視節目、廣告內容及現場解說，推薦軟體使用者使用系爭軟體中所謂力道轉折大戶（紅買綠賣）、期指十五分轉折大戶（期指跳空搶短）、期指十五分轉折點數（期指轉折計算）等特定指標，且該特定指標均已設定特定交易條件，甚至選用特定時間（即十五分鐘）作為計算期貨商品轉折條件，並解釋該指標所代表多空轉折，作為推薦軟體使用者投資決策之參考依據，已屬具體特定之投資建議。對照上訴人一再強調紅買綠賣，並稱此為傻瓜賺錢術，賺錢就是那麼簡單，及證人丙於第一審證稱：「因為我對於股票不了解，照甲明提供的紅買綠賣比較好。」「沒有講什麼，只有說紅買綠賣。他說買的話要照他的方法，看到紅色就買，看到綠色就賣。」等語，益徵上訴人確係透過電視節目、廣告內容及現場解說，對系爭軟體之使用者，以紅買綠賣之指標資訊為具體特定之投資建議，顯屬明確。上訴人所辯伊僅係單純提供資訊，非屬證券投資顧問業務、期貨顧問事業云云，無非卸責之詞，不足採信

### （三） 實務運作之評析

由上開所舉隅之數則判決可窺知，無論行為態樣是透過網路、通訊或社群軟體吸引投資人，抑或是行銷投資技術分析軟體來經營期貨投資顧問業務，審判實務上皆以該個案行為人有收取相應報酬之情形下，循釋字 634 號解釋理由意旨，針對非法期貨投資顧問業務，以行為人所提供之相關資訊是否屬「一般性之期貨投資資訊」、「非以直接或間接對個別期貨商品價值分析或推介建議為目的」作為合法與非法

期貨投資顧問業務行為之分際。惟，一般性且非針對個別期貨商品之概念抽象，在實際認定上確有相當困難之處<sup>51</sup>。再者，以「對個別期貨商品為價值分析或推介」與「收取報酬」為未經核准經營顧問業務罪之主要構成要件，在實務運作下偶有構成要件解釋之困難，且又被有心人士所規避，甚而逸脫現有法規之規制。是本文就此提出數點實務運作之評析：

1. 「一般性投資資訊且非針對個別期貨商品者」係抽象概念，在個案認定上易生歧異，且涉及對人民言論、出版等自由之限制，應有再審視如何解釋判斷標準之必要，本文以為應同步行政監理與司法審判之見解，提高法律適用之可預測性。

法院針對未取得資格核准而經營期貨投資顧問業務之違法案件，皆以究明「行為人提供之資訊是否為一般性投資資訊且非針對個別期貨商品者」為核心。惟法令並無規定一般性期貨投資資訊之定義，故單憑此構成要件即作成明確之界定，根本上有其困難。

例如前揭所舉臺灣高等法院 108 年度金上訴字第 39 號違反期貨交易法之刑事判決，該判決認被告提供之技術分析軟體在設定下，已具有對使用者所選定個別期貨商品或其他有價證券之價位或趨勢研判提供建議及分析之功能，等同代替被告以自己之運算邏輯與操作經驗，且該軟體具有「對個別有價證券提供價值分析或推介建議」之功能，無須經由使用者自行設定條件為運算提示，是認為被告未經核准經營期貨、證券投資顧問。

惟該案之一審判決(臺灣新竹地方法院 106 年度金訴字第 4 號)，卻認系爭程式無論就期貨交易部分或證券投資部分，均不具有「對個別期貨交易契約(或個別有價證券)提供未來交易價位研判分析或推

---

<sup>51</sup> 郭土木，合法與非法證券投資顧問業務行為之分際，月旦法學教室總號：199，2019 年 5 月，頁 22

介建議」之功能，且該程式匯出之趨勢圖標示紅、綠、黃色塊，但均為過去資訊之整理分析，是否確實於紅色塊出現時即應買入，綠色塊出現時即應賣出，尚須使用者憑自己之經驗加以判斷，上揭「翻紅應買」、「翻綠應賣」及「翻黃注意」字眼，僅為宣傳之用，並為使用該程式後必定出現之建議，是尚難認該程式有對個別期貨交易契約（或個別有價證券）提供未來交易價位研判分析或推介建議之情事。故判決被告無罪。

細繹上開針對同一事實卻結果迥異之判決，一般性投資資訊有無涉及個別有價證券或個別期貨契約商品之建議或推介，仍常有牽扯難分之情，職是之故，縱然實務循釋字第 634 解釋，對於「未經核准經營期貨投資顧問業務罪」已累積相當之判決，然在相同個案之認定上，仍有相左之意見。

因相關規定所限制者又屬對言論內容之限制，本應受較嚴格標準之審查，故我國學理上對於釋字第 634 號解釋以資訊內容為合法、非法投顧業者區分標準，多有討論。而因為釋字第 634 號採目的性限縮解釋方法，將僅提供一般性期貨商品投資資訊的證券投資講習排除在法律限制之外，此類似美國最高法院在 *Lowe v. SEC* 案<sup>52</sup>中將該類一般性投資資訊排除於法律對證券投資顧問行為限制之外的作法，是否可引進、參考 *Lowe v. SEC* 案，以提供投資分析建議者與客戶間之信賴關係為區分標準（下稱 *Lowe* 規則），作為我國未來採擇標準，則有討論空間。簡言之，*Lowe* 規則認為投資顧問與客戶間具個人化關係者即應受規制，此原因在於若投資顧問與客戶間有密切的個人聯繫與保密關係，客戶會對投資顧問產生信賴，故而兩者間會具有受託關

---

<sup>52</sup> 472 U.S. 181 (1985).

本案事實略以可參：彭冰，證券投資顧問監管與言論自由，月旦民商法雜誌總號：19，2008 年 3 月，頁 187-188

係，非法投資顧問則可能會濫用此信賴，損害客戶利益。具體而言，因個人化關係常視兩者間是否具相當信賴程度，使投資顧問得針對客戶個人具體理財、投資需求，而代替客戶提出具個人特性之投資判斷或建議<sup>53</sup>。

本文認為，Lowe 規則雖有其立基點，然在解釋上也會遇到操作釋字 634 標準時一樣的問題，因為個人化關係是否存在，不僅容易因為個案事實些微差異而異其認定結果，又在現今台灣非法投顧業者濫利用網路、社群或通訊軟體為媒介，反覆將相同、單一資訊廣泛發送予不同投資人以經營投顧業務之現況下，其不僅多具隱密性而不易探知與投資人之互動詳情，更難以確知非法投顧業者有無基於個別投資人之具體投資需求而量身分析、提供投資建議，進以發現投資顧問與投資人建立之信賴關係，此不僅於保障言論自由無益，更可預見甚易遭非法投顧業者規避。

再者，台灣證券市場因 1970 年代經濟起飛時期而相應蓬勃發展<sup>54</sup>，非法投資顧問業的氾濫某程度上因投資人投機心態濃厚始應運而生，而按釋字 634 號解釋意旨，對投資顧問業之監管目的係“建立證券投資顧問之專業性，保障投資人於投資個別有價證券時，獲得忠實及專業之服務品質，並避免發生擾亂證券市場秩序之情事”可見一般；而觀美國 1940 年投資顧問法之規範，其監管非著重於區分投資顧問執行業務範圍，而係以投資顧問之披露與登記義務俾供管理為主要目的，規範之主要功能為登記與反詐欺<sup>5556</sup>。

承上所述，美國與台灣對投資顧問監管目的之出發點不同，而美國證券期貨市場與台灣證券期貨市場各有其生態及特色，其衍生非法

---

<sup>53</sup> 參 Lowe 案(472 U.S. 181 (1985).)附議意見

<sup>54</sup> 朱竹元、簡合瑩，上市櫃寶典，財團法人台灣金融研訓院，2018 年 9 月，頁 16-20

<sup>55</sup> 郭土木，證券投資信託及顧問法理論與實務，五南，2020 年 9 月，頁 44

<sup>56</sup> Goldstein v. SEC, 451 F.3d 873 (D.C. Cir. 2006).

投資顧問之經營態樣也不盡相同，是 Lowe 規則所採區分標準得否應用於規制、監理台灣期貨投資顧問業務，尚有疑問。

本文認為，就區分合法非法投顧業者而言，釋字 634 號與 Lowe 規則所各別採用之標準各有優劣，與其糾結於單一區分標準之比較或採擇，不如積極歸納常見之非法投顧行為態樣作成更具體、精確之判斷標準，提高法律適用之可預見性。

蓋金管會於民國 100 年間即針對非法期貨證券投資顧問態樣，發布「非法經營證券投資顧問或期貨顧問業務之認定原則」<sup>57</sup>，期能在釋字 634 號外，提供投資人具體認定標準，俾利辨析非法投資顧問業者，惟該原則卻又在個案審判上，有不同之適用程度。如前述所舉臺灣新竹地方法院 106 年度金訴字第 4 號判決，即採納該原則用以認定系爭軟體有無「對個別期貨交易契約提供未來交易價位研判分析或推介建議」之功能；但該案二審(即前述臺灣高等法院 108 年度金上訴字第 39 號判決)卻明認該原則並無拘束法院判斷效力，並在該原則所敘態樣外，認定被告違反期貨交易法第 112 條。總此，司法實務不乏有認為該原則僅屬例示，而不予完全適用之見解<sup>58</sup>。此般迥異作法，雖然是各級法院因審理案件而得附帶具體審查法規之權限，自無違層級化法律保留<sup>59</sup>及我國違憲審查制度<sup>60</sup>，然終究使主管機關為促進法規明確所作成該等原則之美意徒勞。

綜此，本文以為不若由合法投資顧問業者、行政主管機關與司法機關積極座談會商，尋求同步化行政監管與司法審判之見解，才能透過累積判決，提高法律解釋與適用結果之可預見性。

---

<sup>57</sup> 金管會 100 年 5 月 5 日金管證期字第 1000020068 號函

<sup>58</sup> 臺灣高等法院刑事判決 101 年度金上訴字第 9 號

<sup>59</sup> 司法院大法官釋字第 443 號解釋參照

<sup>60</sup> 司法院大法官釋字第 38 號、第 137 號、第 216 號解釋

2. 現行法規無法規範以投資顧問為掩護，實際從事吸金、投資詐欺或操縱股價之犯罪行為，於犯罪防治與偵查之觀點有違，本文認為可探討改變對期貨投資顧問事業之認定標準的修法方向：

以「對個別期貨契約商品為價值分析或推介」與「收取報酬」為未經核准經營期貨、證券投資顧問業務等罪之主要構成要件，為期貨交易法第 82 條、期貨顧問事業設置標準第 2 條所明定，是在罪刑法定主義之下，非法投顧業者經營期貨、證券投資顧問業務，應以有「收取報酬」為必要，始成立該等犯罪。

蓋非法投顧業者經營之目的，無非係提供金融投資商品之具體分析與建議，以賺取相應之報酬。故縱使千禧年以來因網路與社群網站發達，非法投顧業者用以經營投顧業務賺取報酬者為常見犯罪類型，卻也因為賺取對價，兼之此類方式的隱密性有其極限，投資人一旦發覺業者欠缺專業資格與能力，即會向主管機關或檢警檢舉而遭破獲，是近年以此類手法之犯罪規模與受害人數也尚屬有限。

然而認定期貨交易、證券投資顧問業務的「收取報酬」構成要件，卻讓另一犯罪族群有機可乘，適逢近幾年通訊軟體的發達及良好隱蔽性之特點，冒用合格分析師或股市、投顧名人之名義，透過通訊軟體推播、發送「領飆股」「追飆股」等針對個別金融投資商品之誇大消息，惟卻未收取任何報酬，以此招納投資人進而推介投資人大量買進個股、期貨商品或開立投資帳戶、交付資金，最後達成詐欺取財或操縱股價等不法目的。

因為此類手法最先都是以標榜合格投資顧問之名義，推介個別具體的金融商品分析及投資建議為犯罪前階段之偽裝，顯然涉及從事期貨、證券投資顧問業務，但此類犯罪卻在前階段未收取任何報酬，規避未經核准經營期貨投資顧問業務等罪的「收取報酬」構成要件，以

致檢警機關縱使受告發或檢舉，亦因顯然不具收取報酬之構成要件而無法發動偵查，待投資人受詐術而交付金錢，甚或基於不專業之建議或鼓吹投入資金成為操縱股價之犧牲者時，往往為時已晚；後續也因通訊軟體之隱密性技術特點以及軟體公司營運政策緣故，使犯罪偵查程序難以有效推行。

歸納此類犯罪方式之特點，即在真實犯罪行為(如吸金、操縱股價)之未遂階段，規避「收取報酬」構成要件，以確保隱蔽性及避免被偵破之風險。不僅投信投顧業者遭冒用名義而不堪其擾，檢警單位也因此特點面臨偵辦與防治之之困難。

由此觀之，現行相關規定，無法規範此類以投資顧問為掩護，實際從事吸金、投資詐欺或操縱股價之犯罪行為，因應此類新型態犯罪，本文提出可能之修法方向，或可考慮改變對期貨投資顧問事業之認定標準，回歸以「行為」作為判斷期貨顧問業務之核心，不以「收取報酬」為必要，檢列觀察與理由如下：

- (1). 在現行法以及審判實務下，未經核准從事期貨顧問業務罪應以「收取報酬」為必要

理論上，未經核准從事期貨顧問業務罪不以「收取報酬」為必要，蓋認定期貨顧問業方面，「收取報酬」要件係規制在法規命令性質之「期貨顧問事業設置標準」，是以，縱使我國主管機關要求期貨顧問報酬不得為零<sup>61</sup>，但是若涉及期貨商品之分析推介的犯罪情形，各級法院基於審理案件而得附帶具體審查法規之權限<sup>62</sup>，理論上仍得不予適用「期貨顧問事業設置標準」，故檢警單位或可以此作為發動刑事偵查之依據，然而，為如此討論之前，畢竟事涉犯罪之成立，尚有此

<sup>61</sup> 行政院金融監督管理委員會 101 年 5 月 2 日金管證期字第 10100079302 號令

<sup>62</sup> 司法院大法官釋字第 38 號、第 137 號、第 216 號解釋

要件是否屬「空白構成要件」之討論與疑義，且究與歷來審判實務相悖離。

- (2). 惟期貨投資顧問事業於文義解釋上，應屬刑法所定之「業務」，與有無收取報酬無關：

按刑法上所謂業務，係指個人基於其社會地位繼續反覆所執行之事務，包括主要業務及其附隨之準備工作與輔助事務在內。此項附隨之事務，並非漫無限制，必須與其主要業務有直接、密切之關係者，始可包含在業務概念中，而認其屬業務之範圍<sup>63</sup>。

準此，此類犯罪手法以投資顧問為偽裝，透過通訊軟體大量且反覆推播、發送「領飆股」「追飆股」等針對個別金融投資商品之誇大消息，其所進行者顯屬反覆執行之事務，顯屬犯罪者主要業務無疑。

我國雖於108年修正刪除刑法分則關於「業務」過失傷害、致死等犯罪，但刪除原因是實務上對於行為人犯罪時是否進行附隨業務(即與主要業務具有密不可分關係之附隨行為<sup>64</sup>)，常在認定上遭遇爭議與困難所致。

綜上所述，刑法上所謂業務係指以反覆同種類之行為為目的之社會活動而言，至於其報酬之有無，是否以營利為目的，均非所問，只須其具有反覆繼續性，即屬之<sup>65</sup>。

- (3). 次以，觀釋字第634號所揭示區分非法、合法投資顧問業務行為之標準，無涉收取報酬與否。

- (4). 再參以我國監管、規制證券期貨投資顧問業之目的，本係確

<sup>63</sup> 最高法院 89 年台上字第 8075 號判例

<sup>64</sup> 最高法院 89 年台上字第 8075 號判例

<sup>65</sup> 臺灣高等法院暨所屬法院 91 年法律座談會刑事類提案第 8 號

保投資顧問之專業資格、投資建議之合理與理性，進而達到保障投資人，確保投資人對資本市場之信心，此也概與有無收取報酬無關。則以「行為」作為判斷期貨顧問業務之核心，無疑更切合規制目的。延伸至犯罪防治與刑事偵查角度觀之，更具實益。

#### 肆、未經許可經營境外金融商品的行政監理

相較於期貨空中交易行為爭議在於期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款與刑法第 266、268 條之法條適用關係；未經取得身分資格執行業務行為爭議在於司法就判斷合法非法期貨投顧業者之標準應如何採擇乃至於如何與行政機關達成共識，未經許可經營境外金融商品之行為，無論係對境外券商或是境外廣告代理商，皆具有偵防訴追困難性，有另以行政手段規制之必要。

承前述，欲保護國家對於金融機構權威性建立之金融特許權限，於涉及境外券商與廣告商利用網路、app 等虛擬通路未經許可「在台」招攬國內交易人之情形，即連結至跨境網路犯罪行為手段隱蔽性<sup>66</sup>等特徵，由於一國刑事訴追機關的權限以國家司法主權的地域性為限制，刑事審判權之歸屬、刑事之偵查及訴追之進行處處受阻。即使透過主管機關與立法機關研擬行政法源，創設行政責任之基礎，亦會落入舉證困境之難題。本文以為，規制未經許可在台招攬業務之境外券商，最佳解決之道仍是以在台負責招攬之廣告商為對象，以行政指導之方式，與平台業者約定一定舉發流程，由主管機關要求將違反期貨交易法第 56 條之境外券商相關招攬廣告頁面移除，行政指導雖未具法律強制拘束力，惟可以協助、輔導、建議之方式與境外廣告商進行有效溝通。

惟「網路廣告內容涉及違法」之議題，係屬何主管機關行政指導之權限，依 107 年 11 月 13 日行政院國家資通安全會報資通訊環境及網際內容安全組第 2 次會議修正之「網際網路內容管理基本規範及分工原則」，對於網際網路內容

---

<sup>66</sup> 同註 48，頁 73

提供者刊載違法或不當內容之問題，我國目前網際網路內容之管理與實體社會的管理方式相同，係由各法令規定之主管機關依權責處理。若屬「非法經營證券顧問業務（違反證券投資信託及顧問法）、刊登不實訊息，意圖影響交易價格（違反證券交易法或期貨交易法）。」之情形，應係金融監督管理委員會證券期貨局之主管權限。惟未經許可招攬、經營境外金融商品，並非刊登不實訊息，亦難謂係意圖影響交易價格，則對未經許可販售、招攬境外商品行為之主管機關為何，似有加以研討之必要。

#### 伍、網際網路對地下期貨經營與未取得身分資格執行業務行為之影響

網際網路於現今社會之發達，促成新興社群媒體、通訊軟體的興起，網路與新興媒體之低成本，具隱密性、時間推移性短、效果累積性強等特徵係其成為犯罪主流手段之原因。承前述，未經許可經營境外金融商品之情形，係境外知名券商利用在國內的虛擬資訊管道宣傳招攬，並提供國內交易人前往境外券商網站下單，此時境外券商的經營行為僅係破壞了國家對金融特許制度的掌控權，對交易人來說，利用在國外合法且受到他國監管的境外券商投資，受詐欺而產生之財產損害，風險較小。

惟期貨空中交易之經營則不然，交易人因地下期貨商所經營之通訊軟體、網路部落格之招攬，而與地下期貨商度對賭，爾後其獲利而索討無門之情事屢見不鮮；未取得專業投資顧問身分資格，而以網路、通訊或社群軟體為媒介吸引投資人，進而提供期貨、股市投資分析及推薦個股之廣告，並收取報酬，亦係常見的詐取投資者財務之行為。按刑法第 339-4 條第三款之規定：「犯第三百三十九條詐欺罪而有下列情形之一者，處一年以上七年以下有期徒刑，得併科一百萬元以下罰金：三、以廣播電視、電子通訊、網際網路或其他媒體等傳播工具，對公眾散布而犯之。」本文以為，應檢討期貨空中交易經營行為與未取得身分資格執行業務之行為，是否有適用刑法第 339-4 條之餘地，始能完整評價上揭行為之不法性，以下分述之。

## 一、期貨空中交易

當地期貨商以網際網路、通訊媒體等管道，基於使不特定交易人誤認具有合法許可執照之主觀犯意，進行招攬行為，並進一步使交易人陷於錯誤後向地下期貨商下單，若地下期貨商接單後不交付交易人任何對賭獲利且自始主觀對此認識，而使交易人受有財產損害，本於此損害與地下期貨商之獲利具有同質性，此時應當可成立刑法第 339-4 條第三款之罪。

## 二、未取得身分資格執行業務

當行為人使交易人誤認具有證券投資顧問資格，並使交易人進一步信任行為人個股分析指令而交付諮詢費，即有實務見解認行為人之行為應以刑法 339 條第一項之罪論處<sup>67</sup>，則行為人以網際網路等管道，使相對人誤認其具有期貨投資顧問資格，使相對人與之交易，應可成立刑法第 339-4 條之罪。惟當行為人冒用合格分析師或期貨投顧名人之名義，透過通訊軟體推播、發送針對個別金融投資商品之誇大消息，卻未收取任何報酬，於實務見解採納期貨服務事業設置標準第二條之規定時，行為人之行為亦無法論以期貨交易法第 112 條第 3 項第 5 款之規定；且是否有成立刑法第 339-4 條第二項之加重詐欺未遂罪，實有疑問，蓋須舉證行為人推介個別期貨商品時，有對於使交易人交付財產或是使自身或第三人取得不法財產利益之認識及意欲。而在行為人以網路等管道出售或出租期貨市場之投資技術分析軟體程式予投資人，做為使用者之交易決策參考之情形，亦必須依照個案情形，衡酌交易人是否有對於行為人是否有對於購買之投資技術分析軟體之合法性有陷於錯誤之情形，判斷有無成立刑法第 339-4 條第三款之罪。

綜上，期貨空中交易經營行為與未取得身分資格執行業務之行為，於一定情形下，可成立刑法第 339-4 條第三款之加重詐欺罪，惟因加重詐欺罪係保護個人整體財產法益，與期貨交易法第 112 條保護法益不同，於加重詐欺罪與期

---

<sup>67</sup> 臺灣高等法院 高雄分院 107 年度金上訴字第 2 號刑事判決

貨交易法第 112 條同時成立時，應屬想像競合，而應依照刑法第 55 條從一重處斷。

## 陸、代結論：地下期貨活動管理的多元對策

綜上而論，針對地下期貨活動之氾濫，以及其結合科技、網路、社群媒體潮流所衍生之新興態樣，使司法、行政乃至於立法機關，皆有重新思考金融特許相關規範之必要，以找出適切保護我國金融穩定秩序之法益的途徑。以下分述對此類上述活動管理之多元對策：

### 一、期貨空中交易

就地下期貨商經營行為適用罪名之討論，本文認為僅成立期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款之罪：期貨空中交易整體典型經營歷程無論其是否最終導致交易人受損害，皆已形成破壞合法期貨交易秩序之誘因結構，在合於期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款「經營期貨交易業務」之行為犯構成要件設計情形下，其已破壞該條「保障期貨業者於穩定金融秩序經營業務，避免受到不當風險」之保護法益，且此誘因結構使期貨空中交易所謂之「對賭」不具有如賭博之純然射倖性。

### 二、未經許可經營境外金融商品

故未經許可在台招攬不特定人購買金融商品之境外券商，破壞主管機關對於券商資格之控管，進而侵害了國家對於金融特許制度之維持，危害廣義之證券期貨金融秩序，應論以證券交易法第 175 條第一項、期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款；在台落地設立公司之廣告代理商以及網路媒體平台接受境外券商委託，設立廣告，使民眾只要點選該境外券商廣告圖片，即可連結至該業者網站，實屬招攬行為，應依期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款論處，並應加強司法訴追。

惟由於網路跨境性導致之犯罪偵防困難，境外券商、境外廣告代理商行為

縱使違反期貨交易法第 112 條第 5 項第 3 款或期貨交易法第 112 條第 5 項第 5 款在台招攬交易人至海外投資，該行為無法有效被訴追，金管會身為主管機關應以行政指導之方式，要求境外廣告代理商在台投放關於境外券商之招攬廣告下架。

### 三、未取得身分資格執行業務

1. 就實務依照釋字 634 號解釋意旨建立之判斷合、非法期貨顧問業者之判准，尚難謂具明確適用性，行政監理機關與司法審判機關應建立對話機制，參酌非法期貨顧問業者之典型違法行為態樣，判斷合法、非法期貨顧問業者之認定方式，提高法律適用之可預測性。
2. 應進一步修法，改變對期貨投資顧問事業之認定標準，回歸以「行為」作為判斷期貨顧問業務之核心，不以「收取報酬」為必要，蓋期貨顧問事業於文義解釋上，應屬刑法所定之「業務」，與有無收取報酬無關，且若依此修法，得有效避免非法期貨顧問業者進行規避法條一事。

### 四、網際網路對期貨空中交易經營與未取得身分資格執行業務行為之影響

承前述，期貨空中交易經營行為與未取得身分執行業務之行為，通常有隱瞞自身違法性，而使交易人陷於錯誤而交付財產之情形，且有多有利用網際網路或其他新興媒體作為其招攬業務之手段，以壓低犯罪成本。實務上之訴追審判，應審酌於特定情形下，上揭兩地下期貨犯罪類型是否可成立刑法第 339-4 條第三款之罪，以完整評價行為人之不法性。

誠然，對於地下期貨業務之訴追與監理，再再需要行政、立法、司法彼此多項合作互動，方能形塑動態之金融特許制度之維護，以確實保障穩定金融市場秩序之法益。

參考書目：

一、中文部分

1. 王文宇·林仁光·林繼恆·林國全·詹庭禎·王志誠·汪信君·黃銘傑·李禮仲·游啟璋·廖大穎·康文彥，金融法，元照，2019年3月，頁3-212
2. 朱竹元、簡合瑩，上市櫃寶典，財團法人台灣金融研訓院，2018年9月，頁16-20
3. 余雪明，證券交易法，中華民國證券暨期貨市場發展基金會，2003年4月，頁734-736
4. 林志潔，司法裁判關於地下期貨所犯罪名之研究，中華民國期貨業商業同業公會107年度委託研究計劃期貨研究叢書034，2019年4月，頁3-50
5. 周行一、游智賢、林岳喬，我國期貨商承做OTC衍生性商品可行性之研究，中華民國期貨業商業同業公會期貨研究叢書006，2005年9月，頁5
6. 邵之雋，地下期貨交易之法律適用與期貨交易秩序內涵之研究，期貨與選擇權學刊7卷2期，2014年8月，頁80-91
7. 涂秋玲，我國期貨市場之建置，證券暨期貨月刊第二十九卷第十一期，2011年11月，頁41
8. 張天一，地下期貨行為之罪名適用爭議，月旦裁判時報總號:85，2019年07月，頁33-35
9. 郭土木、朱德芳、黃詩婷，我國證券投資顧問事業業務範圍擴大之研究，中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會委託研究案，2014年8月，頁25-35
10. 郭土木，合法與非法證券投資顧問業務行為之分際，月旦法學教室總號：199，2019年5月，頁22
11. 郭土木，證券投資信託及顧問法理論與實務，五南，2020年9月，頁44
12. 陳皓芸；楊燕枝；汪志勇；杜怡靜；王震宇，公平交易法對網路廣告之適用與因應，公平交易季刊第28卷第3期，2020年8月，頁42
13. 彭冰，證券投資顧問監管與言論自由，月旦民商法雜誌總號：19，2008年

3 月，頁 182

14. 詹益青，中華民國期貨業商業同業公會「期貨商交易及風險控管機制專案」內容說明，證券暨期貨月刊第 31 第 4 期，2013 年 4 月，頁 26
15. 鄭文中，跨境網路犯罪訴追之規範與展望——以歐盟為例，法學叢刊 61 卷第 1 期，2016 年 1 月，頁 74
16. 劉邦海，店頭衍生性商品集中交易對手結算之研究，中央銀行季刊第 32 卷第 4 期，2000 年 12 月，頁 20
17. 劉尚志、邵之雋，代為沖銷法律性質暨期貨商責任之研究，中華民國期貨業商業同業公會 107 年度委託研究計劃期貨研究叢書 035，2019 年 5 月，頁 62
18. 薛智仁，2019 年刑事法實務回顧：詐欺集團的洗錢罪責，國立臺灣大學法學論叢第 49 卷特刊期，2020 年 11 月，頁 1630

## 二、外文部分

1. Investment Advisers Act, SEC. 202
2. Brett King(2012), Bank 3.0: Why Banking Is No Longer Somewhere You Go, But Something You Do, John Wiley & Sons Inc
3. 472 U.S. 181 (1985).
4. Goldstein v. SEC, 451 F.3d 873 (D.C. Cir. 2006).

## 三、網路文獻

1. 中央社，新台幣狂升登亞洲最強，看懂為何熱錢湧入台灣？有何影響？，商周，<https://www.businessweekly.com.tw/focus/blog/3003100>，（最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日）
2. 立法院第 1 屆第 85 會期第 5 次會議議案關係文書院總號第 1540 號，立法院法律系統，<https://lis.ly.gov.tw/lgcgi/lgmeetimage?cfcec7cacfcccfefc5cbc6c8d2cacec9>，頁 5（最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日）
3. 非法期貨業類型，防範非法證券期貨業宣導專區，<https://www.sfb.gov.tw/ch/home.jsp?id=777&parentpath=0%2C5%2C775>，（最後瀏覽日期：110 年 10 月 7 日）

4. 老虎證券入台搶客 金管會：屬非法招攬，若發生交易糾紛無保障，鉅亨網，<https://www.inside.com.tw/article/8738-tiger-brokers-taiwan>，（最後瀏覽日期：110年10月7日）
5. 我國與各國/地區簽署司法互助條約/協定/協議情況，法務部簡介-司法互助現況，  
<https://www.moj.gov.tw/2204/2205/2263/109335/109336/109341/109716/post>，（最後瀏覽日期：110年10月7日）
6. 呂志明，經營地下期貨獲緩刑 他5年後又重操舊業再被抓，蘋果新聞網，  
<https://tw.appledaily.com/local/20191119/5PJXTVYAXTLD7KIFTDAMLCAGQ4/>，（最後瀏覽日期：110年10月7日）
7. 陳美君，熱錢湧入 台幣升 1.15 角，經濟日報，熱錢湧入 台幣升 1.15 角 | 外匯市場 | 金融 | 經濟日報 (udn.com) ，  
[https://money.udn.com/money/story/5616/5604922?from=edn\\_referralnews\\_story\\_ch12017](https://money.udn.com/money/story/5616/5604922?from=edn_referralnews_story_ch12017) ，（最後瀏覽日期：110年10月7日）
8. 陳美君，熱錢湧進買股 台幣連三升，  
[https://money.udn.com/money/story/12926/5651358?from=edn\\_referralnews\\_story\\_ch12017](https://money.udn.com/money/story/12926/5651358?from=edn_referralnews_story_ch12017) ，（最後瀏覽日期：110年10月7日）
9. 陳秉仁，期貨商受託從事國外期貨交易之方式，證券暨期貨月刊第十八卷第七期，2000年7月，  
<https://www.fsc.gov.tw/fckdowndoc?file=/89%E5%B9%B47%E6%9C%88%E5%AF%A6%E5%8B%99%E6%96%B0%E7%9F%A5.pdf&flag=doc> ，（最後瀏覽日期：110年10月7日）
10. 梁雅雯、呂志明，興富資訊涉經營地下期貨 檢調搜索約談 8 人，蘋果新聞網，  
<https://tw.appledaily.com/local/20200226/WJW6YXKWM7T4FDS54SICCUSEQI/>（最後瀏覽日期：110年10月7日）
11. 戴瑞瑤，老虎證券非法在台招攬客戶 金管會移送檢調，ETtoday 財經雲，<https://finance.ettoday.net/news/1149126#ixzz78ZjdAgcEk>，（最後瀏覽日期：110年10月7日）

12. 謝武雄，誘人對賭期貨》5年海削7億 暴力討債，自由時報，  
<https://news.ltn.com.tw/news/local/paper/309470>（最後瀏覽日期：  
110年10月7日）
13. 蘇思云，央行盯資金狂潮 定存單餘額逼近9.5兆再創新高，經濟日報，  
[https://money.udn.com/money/story/5616/5383515?from=edn\\_referralnews\\_story\\_ch12017](https://money.udn.com/money/story/5616/5383515?from=edn_referralnews_story_ch12017)，（最後瀏覽日期：110年10月7日）
14. 臺灣期貨交易所監理制度  
<https://www.taifex.com.tw/cht/1/historyOfSurveillance>，（最後瀏覽  
日期：110年10月7日）
15. Andrew Crockett(2001)，Market discipline and financial  
stability，Banks and systemic risk conference，London: Bank of  
England，pp. 23-25。網址：  
<http://www.bis.org/speeches/sp010523.htm>。2014/3/30。