



發文單位：司法院

解釋字號：釋字第 634 號

解釋日期：民國 96 年 11 月 16 日

資料來源：司法周刊 第 1365 期 1 版

司法院公報 第 50 卷 1 期 第 1-10 頁

總統府公報 第 6766 號 27-45 頁

司法院大法官解釋續編（二十）第 429-442 頁

相關法條：中華民國憲法 第 11、15、23 條

中華民國刑法 第 11、41、74 條

刑事訴訟法 第 449、454 條

證券交易法 第 18、175 條

證券投資信託及顧問法 第 121 條

解釋文： 中華民國七十七年一月二十九日修正公布之證券交易法第十八條第一項原規定應經主管機關核准之證券投資顧問事業，其業務範圍依該規定之立法目的及憲法保障言論自由之意旨，並不包括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。八十九年十月九日修正發布之證券投資顧問事業管理規則（已停止適用）第五條第一項第四款規定，於此範圍內，與憲法保障人民職業自由及言論自由之意旨尚無抵觸。

理由書： 人民之工作權為憲法第十五條規定所保障，其內涵包括人民選擇職業之自由。人民之職業與公共福祉有密切關係，故對於選擇職業應具備之主觀條件加以限制者，於符合憲法第二十三條規定之限度內，得以法律或法律明確授權之命令加以限制，惟其目的須為重要之公共利益，且其手段與目的之達成有實質關聯，始符比例原則之要求。憲法第十一條保障人民之言論自由，乃在保障意見之自由流通，使人民有取得充分資訊及自我實現之機會，經濟性言論所提供之訊息，內容非虛偽不實，或無誤導作用，而有助於消費大眾為經濟上之合理抉擇者，應受憲法言論自由之保障。惟國家為重要公益目的所必要，仍得於符合憲法第二十三條規定之限度內，以法律或法律明確授權之命令，採取與目的達成有實質關聯之手段予以限制。

七十七年一月二十九日修正公布之證券交易法（以下簡稱「證交法」）第十八條第一項原規定：「經營…證券投資顧問事業…，應經主管機關



之核准。」同條第二項規定：「前項事業之管理、監督事項，由行政院以命令定之。」（依據九十三年六月三十日公布之證券投資信託及顧問法第一百二十一條規定，證交法第十八條所定證券投資顧問事業之規定，自九十三年十一月一日起，不再適用）九十一年二月六日修正之同法第一百七十五條並規定：「違反第十八條第一項…之規定者，處二年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百八十萬元以下罰金。」行政院於八十九年十月九日依據證交法第十八條第二項規定之授權，修正發布之證券投資顧問事業管理規則（以下簡稱「管理規則」，依據證券投資信託及顧問法第一百二十一條規定，自九十三年十一月一日起，不再適用）第二條第一項規定：「本規則所稱證券投資顧問事業，指為獲取報酬，經營或提供有價證券價值分析、投資判斷建議，或基於該投資判斷，為委任人執行有價證券投資之業務者。」第二項規定：「前項所稱報酬，包含直接或間接自委任人或第三人取得之任何利益。」第五條第一項規定：「證券投資顧問事業得經營下列業務，其種類範圍以經證期會核准者為限：一、接受委任，對證券投資有關事項提供研究分析意見或推介建議。二、接受客戶全權委託投資業務。三、發行有關證券投資之出版品。四、舉辦有關證券投資之講習。五、其他經證期會核准之有關業務。」是依上開規定，如從事管理規則第五條第一項規定之業務者，依證交法第十八條第一項規定應先經主管機關核准，如有違反，即依同法第一百七十五條規定予以處罰。

證券投資顧問事業之定義，證交法雖未作明文規定，惟依同法第十八條之意旨，及於八十九年十月九日管理規則修正發布前，證券投資顧問事業得經營之業務範圍，實務上係以提供證券投資資訊及分析建議為限，尚未及於接受客戶全權委託投資之業務等我國證券市場特性暨證券投資顧問事業之發展情形，可知上開法律規定應經主管機關核准始得經營之事業，包括提供證券投資之資訊及分析建議，或接受客戶全權委託投資等二類專業服務。是管理規則第二條將證券投資顧問事業定義為：直接或間接自委任人或第三人獲取報酬，經營或提供有價證券價值分析、投資判斷建議，或基於該投資判斷，為委任人執行有價證券投資業務者而言，並未逾越證交法第十八條第一項證券投資顧問事業所欲規範之範圍。因舉辦有關證券投資之講習，涉及證券投資之資訊提供及分析建議，故管理規則第五條第一項第四款規定，亦將舉辦有關證券投資之講習，列舉為應經主管機關核准之證券投資顧問事業之一種。

人民欲舉辦有關證券投資講習者，依前開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定，須為經主管機關核准之證券投資顧問事業，並要求從事上開業務者須具備一定之專業資格及組織規模（管理規



則第四條、第二十三條參照)；故上開規定係對欲從事有關證券投資講習者之職業選擇自由為主觀條件之限制。查證交法第十八條第一項之立法意旨，係鑒於證券投資本具有一定之風險性及專業性，而證券投資顧問事業關係證券市場秩序維持與投資人權益保護之公共利益至鉅，故就該事業之成立管理採取核准設立制度，俾提升並健全該事業之專業性，亦使主管機關得實際進行監督管理，以保障投資，發展國民經濟（同法第一條規定參照），主管機關亦依上開意旨訂定管理規則。是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。

按人民舉辦有關證券投資之講習，係在提供證券投資相關資訊，其內容與經濟活動有關，為個人對證券投資之意見表達或資訊提供，其內容非虛偽不實，或無誤導作用，而使參與講習者有獲得證券投資相關資訊之機會，自應受憲法第十一條言論自由之保障。然依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，舉辦有關證券投資講習屬證券投資顧問事業之營業範圍者，必須經主管機關核准取得證券投資顧問事業之資格，方得為之。是依上開規定之規範內涵，除限制欲舉辦有關證券投資講習者之職業自由外，亦對其言論自由有所限制。上開規定所欲追求之目的固屬實質重要之公共利益，已如前述，惟其限制手段與目的之達成須具有實質關聯，始符憲法第二十三條之比例原則，而未違背憲法保障人民職業自由及言論自由之意旨。

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。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就人民舉辦有關證券投資講習業務者，須為經主管機關核准之證券投資顧問事業，並要求從事上開業務者須具備一定之專業資格及組織規模，衡諸我國證券交易市場投資人結構特性，及證券投資顧問專業制度之情況，尚屬實質有助於實現上開目的之手段；且其



所納入規範之證券投資講習之範圍，於上開解釋意旨範圍內，對建立證券投資顧問之專業性與保障投資人亦有實質之助益。是證交法第十八條第一項與管理規則第五條第一項第四款規定人民舉辦有關證券投資講習業務，須經主管機關核准設立證券投資顧問事業始得為之，其限制手段與目的達成具有實質關聯，符合比例原則，與憲法保障人民職業自由及言論自由之意旨尚無牴觸。

大法官會議主席 大法官 賴英照  
大法官 謝在全  
彭鳳至  
林子儀  
許宗力  
許玉秀  
林錫堯  
池啟明  
李震山  
蔡清遊

## 抄王○貴釋憲聲請書

主 旨：為證券交易法第十八條第一項、證券投資顧問事業管理規則第二條、第五條第一項第四款之規定，發生有牴觸憲法上「法律保留原則」暨「法律明確性原則」以及憲法第十一條保障人民表現自由權、第十五條保障人民工作權之疑義，依法聲請解釋。

說 明：

### 一、聲請解釋憲法目的

按證券交易法第十八條第一項規定：「經營證券投資信託事業、證券金融事業、證券投資顧問事業、證券集中保管事業或其他證券服務事業，應經主管機關之核准」，違反本條之規定，同法第一百七十五條規定：「違反第十八條第一項…之規定者，處二年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百八十萬元以下罰金」，是以何謂「證券投資顧問事業」即為證券交易法第一百七十五條之構成要件。惟該條款就涉及人民人身自由權利限制之犯罪構成要件，其立法規定違背憲法上「法律保留原則」暨「法律明確性原則」，致聲請人於憲法上之權利，遭受不法侵害，而經臺灣臺北地方法院九十二年度簡上字第三三三號判決有罪確定。次按證券投資顧問事業管理規則（以下簡稱「證投顧規則」）第五條第一項第三、四款規定證券投資顧問事業得經營「發行有關證券投資之出版品」、「舉辦有

關證券投資之講習」，依前揭判決中法院之解釋，乃認為凡收取報酬而「舉辦有關證券投資之講習」者，皆應為證券交易法第十八條第一項所規定經主管機關核准之「證券投資顧問事業」，因法規命令規範不當及法院之錯誤引用結果，已違背憲法第十一條、第十五條保障人民表現自由權以及工作權之意旨，致聲請人於憲法上所保障之權利，遭受不法侵害。本件業經依法定程序提起訴訟，聲請人對於確定終局裁判所適用之前揭法律條款，因發生有牴觸憲法之疑義，爰依據司法院大法官審理案件法第五條第一項第二款之規定聲請解釋憲法。

## 二、疑義之性質及經過

緣聲請人因對財經理論有興趣，多年來觀察財經環境變動及研究股市大盤走勢，頗有心得，故蒐集歷史資料，彙整研究心得，開班授課，教授學生正確投資觀念、指導投資風險的控制、圖形判讀的技巧，以幫助學生擬定投資策略流程。聲請人並非常態性之經營事業，課堂中亦未從事個股之推薦及買賣價位之分析，乃僅從學理上為抽象之論述，對學生分析歷史上股市變化的法則。聲請人所為與一般學校或金融研訓單位之授課行為無異，在形式上亦屬單純之個人行為，聲請人並無公司之組織，更與一般證券投資顧問事業之經營型態、目的、方式、組織、講習內容大相逕庭。惟公訴人臺灣臺北地方法院檢察署檢察官偵查後竟以聲請人上開之授課行為已構成證投顧規則第二條所規定之「為獲取報酬，經營或提供有價證券價值分析、投資判斷建議，或基於該投資判斷，為委任人執行有價證券投資之業務者。」即聲請人既有收取報酬又符合該規則第五條第一項第四款所規定之「舉辦有關證券投資之講習」，而認為聲請人所為係屬於證券交易法第十八條第一項所規定之「證券投資顧問事業」，聲請人未經主管機關核准，因此以聲請人違反證券交易法第一百七十五條之規定提起公訴，案經臺灣臺北地方法院刑事簡易庭、臺灣臺北地方法院審理，均認以聲請人所為之授課行為已違反證券交易法第十八條第一項以及證投顧規則第五條第一項第四款之規定，故應適用證券交易法第一百七十五條之規定，予聲請人有罪之判決。聲請人雖於歷次審理中據理力爭，且經聲請人授課之學生出庭作證，證明聲請人僅單純授課，課堂上亦未從事個股之推薦及買賣價位之分析，僅從學理上為抽象之論述並明確告訴學生不要參加投顧，惟礙於法令明文規定，聲請人終遭判處罪刑確定在案。

## 三、聲請解釋憲法之理由及聲請人對本案所持之立場與見解

按證券交易法第一百七十五條規定違反同法第十八條第一項：「…證券投資顧問事業…應經主管機關之核准。」之規定，科處一定之刑罰，而「證券投資顧問事業」所指為何，並非明確，其性質上類似空白刑罰法規。學理上空白刑法雖非全無存在之價值與必要性，惟立法機關制定空白刑罰法規時，要必以極為嚴謹之態度，就授權行政機關訂定行政命令作為補充規範，必須合於授權之明確性，即授權之目的、範圍及內容必須具體明確，然後行政機關據以發布命令，始符憲

法第二十三條之意旨（司法院釋字第三一三號、第三九〇號、第三九四號、第四〇二號、第五二二號解釋參照）。次按，刑事法律事項涉及人民人身自由權利之限制，依憲法第二十三條暨中央法規標準法第五條第二款規定，應以法律定之，且刑法第一條明定「行為之處罰，以行為時之法律有明文規定者，為限」，此即法律保留原則及罪刑法定主義之具體規定。故刑事犯罪條文所界定之犯罪行為態樣，必須使人民能預見何種作為或不作為構成犯罪行為及其應受之刑罰為何，方符罪刑法定主義及法律明確性原則（司法院釋字第四三二號解釋參照）。職是，本件證券交易法第一百七十五條、第十八條第一項、證投顧規則第五條之規定，即不無違憲之疑義，茲分述如下：

#### （一）證券交易法第十八條違反罪刑法定主義

按何謂「證券投資顧問事業」，證券交易法並未有明文之規定，另依照同法第十八條第二項之規定，乃授權行政院得就「證券投資顧問事業之管理、監督事項」訂定命令，惟行政院依該條之授權所訂定之「證券投資顧問事業管理規則」，其目的僅在於進行行政管理與監督，本非在於使違反該規則所定義之事業體，皆構成證交法之刑事責任，又行政機關為達管理目的，在立法技術上，就「證券投資顧問事業」所為之定義自須寬鬆且廣義。即現行證投顧規則第二條規定：「本規則所稱證券投資顧問事業，指為獲取報酬，經營或提供有價證券價值分析、投資判斷建議，或基於該投資判斷，為委任人執行有價證券投資之業務者。」該定義內容包羅萬象，又對照證投顧規則第五條所規範證券投資顧問事業所得經營之業務內容，即可能將所有收取報酬，提供有關股票投資分析建議之業務態樣一網打盡。惟證券交易法第一百七十五條將違反第十八條第一項規定科予刑責，此時就證券交易法第十八條第一項之解釋及適用，即應遵守罪刑法定主義之精神，從證投顧規則之立法意旨觀之，本不足以作為證券交易法第十八條第一項所規定之「證券投資顧問事業」解釋之依據。縱退一步言，倘依該定義之文字作為依據，則凸顯證券交易法第十八條第一項所謂「經營證券投資顧問事業」，其概念並非明確，而與罪刑法定主義原則相違。在聲請人之刑事案中，即因法院援用證投顧規則第二條之定義及第五條之業務範圍，造成「證券投資顧問事業」之解釋無限上綱，其適用之範圍甚至已超越行政機關管理之範圍，嚴重影響人民權益，而忽略刑事責任所應考量犯者之主觀犯意及違法性、有責性。

#### （二）證券交易法第十八條造成人民無法預見行為可罰

參酌司法院釋字第五二二號解釋：「對證券負責人及業務人員違反其業務上禁止、停止或限制命令之行為科處刑罰，涉及人民權利之限制，其刑罰之構成要件，應由法律定之；若法律就其構成要件，授權以命令為補充規定者，其授權之目的、內容及範圍應具體明確，而自授權之法律規定中得預見其行為之

可罰，方符刑罰明確性原則。中華民國七十七年一月二十九日修正公布之證券交易法第一百七十七條第三款規定：違反主管機關其他依本法所為禁止、停止或限制命令者，處一年以下有期徒刑、拘役或科或併科十萬元以下罰金。衡諸前開說明，其所為授權有科罰行為內容不能預見，須從行政機關所訂定之行政命令中，始能確知之情形，與上述憲法保障人民權利之意旨不符，自本解釋公布日起，應停止適用。」可見涉及人民權利之限制，其刑罰之構成要件，應由法律定之為原則。

如上所述，現行法對於「經營證券投資顧問事業」，其概念並非明確，倘以證投顧規則之用語解釋，非但與立法意旨不合，甚且造成範圍過於寬鬆，人言言殊，其結果將導致個人所為與證券相關行為，皆有構成違反證券交易法第十八條之刑事責任之虞，造成司法實務上，不論個人有無開設公司行號，亦不論對證券市場有無影響或危害，只要有收取對價，分析股票行情，或從事證券投資有關之講習及出版刊物，皆構成未經核准經營證券投資顧問事業，造成人民無所適從，無法預見刑罰，嚴重侵犯人權。證券交易法第十八條第一項之違憲爭議，同樣出現在其他證券服務事業之解釋，例如：民間之金主只要有借錢供朋友買股票，並賺取利息，司法實務即認為有「未經核准，經營證券金融事業」，事實上，一般個人之金主與證券金融事業數十億之資本及對證券市場之影響性，二者有天壤之別，故將違反證券交易法第十八條第一項之態樣，任由執法者解釋而科予刑事責任，其違背常理，至為明顯。

### （三）證券投資顧問事業管理規則第五條第一項第四款規定違反言論自由

按言論自由為人民之基本權利，憲法第十一條有明文保障，國家應給予最大限度之維護，俾其實現自我、溝通意見、追求真理及監督各種政治或社會活動之功能得以發揮。惟為兼顧對個人名譽、隱私及公共利益之保護，法律尚非不得對言論自由依其傳播方式為合理之限制（司法院釋字第五〇九號解釋參照）。又有關言論自由之界限，美國聯邦最高法院已發展出「明顯而立即之危險原則」（doctrine of clear and present danger）之理論，此亦經我國公法學者廣泛引用及討論。該原則係認為除非言論已構成明顯而立即之危險（如：戲院妄喊失火），始予限制，除此之外，概屬言論自由之範疇，國會亦不得立法加以限制。

此外，人民營業之自由為憲法第十五條工作權及財產權應予保障之一項內涵。基於憲法上工作權之保障，人民得自由選擇從事一定之營業為其職業，而有開業、停業與否及從事營業之時間、地點、對象及方式之自由；基於憲法上財產權之保障，人民並有營業活動之自由，例如對其商品之生產、交易或處分均得自由為之。許可營業之條件、營業須遵守之義務及違反義務應受之制裁，均涉及人民工作權及財產權之限制，依憲法第二十三條規定，必須以法律定之

，且其內容更須符合該條規定之要件。若營業自由之限制在性質上，得由法律授權以命令補充規定者，授權之目的、內容及範圍，應具體明確，始得據以發布命令，迭經司法院大法官解釋在案（釋字第三一三號、第三九〇號、第三九四號、第四四三號、第五一〇號解釋參照）。

因此若法律所為之限制不符合比例原則，即難謂其為合理之限制。今證投顧規則第五條將所謂之「發行有關證券投資之出版品」、「舉辦有關證券投資之講習」，納入證券投資顧問事業經營業務之態樣，造成未符合一定條件之證券投資顧問事業，皆無法從事上開行為，倘貿然從事者，則予刑事責任相繩。惟時至今日，投資理財係為現今人民必備之基本知識，大專院校或是坊間教育機構、出版公司教導投資人技術分析、股市操作、投資策略之出版品甚多，產經分析、財務分析之書籍更是不勝枚舉。倘若此等純為知識傳承或經驗分享而不足影響國民經濟、擾亂證券市場秩序之教學或學術行為，僅因其形式上涉及「有價證券價值分析與投資判斷之建議」，即課予人民刑事之處罰，實不符合刑罰之最後手段性原則。且經濟係國家命脈，股市是經濟櫥窗，經濟學者、財經專家、企業主，甚且一般投資人乃透過各種研討及閱讀以關照經濟脈動，了解經濟趨勢。證投顧規則第五條及證券交易法第一百七十五條規定（將違反第十八條列入刑責），已明顯侵害言論自由，所產生之寒蟬效應（Chilling Effect）亦將損害國家經濟發展。此外，亦不當限制人民選擇以「投資理財之教學」為職業或是營業之自由。

#### （四）結論

縱上所陳，證券交易法第十八條第一項、證券投資顧問事業管理規則第二條、第五條第一項第四款之規定，明顯牴觸憲法上「法律保留原則」暨「法律明確性原則」以及憲法第十一條保障人民表現自由權、第十五條保障人民工作權，實有不當。

#### 四、關係文件名稱及件數

附件一：九十二年度偵字第九二五七號臺灣臺北地方法院檢察署檢察官聲請簡易判決處刑書以及臺灣臺北地方法院九十二年度簡上字第三三三號刑事判決影本一件。

附件二：臺灣臺北地方法院刑事簡易判決九十二年度簡字第三〇九二號刑事判決影本一件。

附件三：「證券投資顧問事業管理規則」條文一份。

聲請人：王 ○ 貴

送達代收人：谷 湘 儀 律師

中 華 民 國 93 年 6 月 30 日

(附件一)

臺灣臺北地方法院刑事判決

九十二年度簡上字第三三三號

上 訴 人

即 被 告 王○貴

選任辯護人 谷湘儀律師

右列上訴人即被告因證券交易法案件，不服本院民國九十二年九月三十日九十二年度簡字第三〇九二號第一審判決（臺灣臺北地方法院檢察署檢察官聲請簡易判決處刑聲請書案號：九十二年度偵字第九二五七號），提起上訴，本院合議庭判決如左：

主 文

上訴駁回。

事 實

- 一、王○貴明知經營證券投資顧問事業，應經主管機關財政部證券暨期貨管理委員會（以下稱證期會）之核准，竟未獲主管機關核准，自民國九十年十一月間起，在財訊快報等報紙上刊登「史托克操盤手特訓班」之廣告，以每二月為一期收取新台幣十萬元之代價，招攬投資大眾參加其所舉辦有關證券投資之講習課程，並在臺北市○○○路○段八八號B 1內，由王○貴於上開課程內提供證券交易市場分析資料以作有價證券價值分析及投資判斷建議，而從事證券投資顧問服務之業務，計有乙○○（課程期間為九十一年三月三十日至九十一年五月四日）、丙○○（課程期間為九十一年三月三十日至九十一年五月四日）等三十人先後繳費參與前開證券投資之講習。
- 二、案經法務部調查局臺北市調查處移送臺灣臺北地方法院檢察署檢察官聲請簡易判決處刑。

理 由

- 一、訊據被告王○貴固不否認於前揭時間刊登廣告招攬學生講授證券投資技術並收取費用之事實，然矢口否認有何公訴意旨所稱之違反證券交易法犯行，辯稱：其所為授課行為並未涉及個股之推薦，而與證券投資顧問事業有別，且所講述內容僅係個人經驗之累積，其言論自由及工作權應受保障云云。經查：
  - （一）按證券交易法第十八條第一項所稱之「證券投資顧問事業」，係指為獲取報酬，經營或提供有價證券價值分析、投資判斷建議，或基於該投資判斷，為委任人執行有價證券投資之業務者而言，證券投資顧問事業管理規則第二條第一項定有明文。而被告王○貴未經證期會核准經營證券投資顧問事業，於上開時地以「史托克操盤手特訓班」之廣告對外招收學員收取費用乙情，業經被告甲○○供明在卷，並經證人乙○○於本院審理中證述在卷，且有上開廣告、被告甲○○帳戶之郵政劃撥儲金帳戶對帳單及匯款單等影本在卷可稽，足見被告甲○○確有以講授上開課程而收取報酬之行為；又上開課程之期間約為二月，連續

六週，每週上課一次，每次三至四小時，費用為每期十萬元，所有資料均是上課時取得乙情，亦經證人乙○○於本院審理中證述在卷，足認上開收取之費用與被告王○貴提供之課程內容具有對價關係。

(二) 依被告王○貴於九十三年一月九日提出十二種操盤術之授課講義及前開廣告所載內容，其所提出之操盤術及選股術均係針對有價證券之投資判斷建議；而證人乙○○於本院九十三年二月二十六日審理中亦證稱：「(問：上課內容為何?) 講技術分析及操盤術，所講授的都是被告拿過去股市發展情形，來講授如何掌握大盤指數高低點。」、「(問：如何技術分析?) 有講很多方法，來談大盤的高低點。」、「(問：所指操盤術為何?) 就是講何時該買何時該賣，他的依據是根據過去資料，大都是大盤跌的時候要買進，大盤漲的時候要賣出。」等語，參以證人即證期會之周一鴻於本院九十三年三月十一日審理中證稱：「(問：上開管理規則第二條所稱之證券投資顧問事業與個股及非個股推薦是否有關?) 依法成立之證券投資顧問事業，從事廣告及公開舉辦證券投資分析活動根據上開管理規則第二八條第九款規定，仍不得涉及個股未來買賣價位之研判，或直接推薦個股。我們認定的標準是針對有無對有價證券作價值分析，或投資判斷建議，如果有這樣的行為，就是屬於從事投資所謂證券投資顧問事業，重點並不是在個股或非個股，至於有價證券之定義，要回歸證券交易法第六條之規定。」等語，因認被告王○貴確有於前開課程內提供有價證券價值分析、投資判斷建議之行為。況被告王○貴所稱僅係舉辦講學課程之提供建議方式，亦與證券投資顧問事業管理規則第五條第一項第四款規定證券投資顧問事業所得經營之「舉辦有關證券投資之講習」相符；而被告王○貴未經主管機關核准舉辦上開證券投資之講習，提供有價證券價值分析、投資判斷建議，並向所招攬之學員收取費用供作報酬，揆諸前揭之說明，自屬從事證券投資顧問事業之行為。

(三) 至人民有言論、講學、著作及出版之自由；人民之生存權、工作權及財產權，應予保障，憲法第十一條及第十五條雖分別定有明文，然憲法第二十三條亦明白揭示：為防止妨礙他人自由、避免緊急危難、維持社會秩序，或增進公共利益所必要者，對於憲法所保障之人民自由與權利，得以法律限制之；而證券交易法第十八條第一項之規定乃係立法者基於維持社會秩序或增進公共利益之觀點，對於證券投資顧問事業經營所為之限制，立法者並於同條第二項授權由行政院訂定管理規則加以規範，是有關證券交易法第十八條及證券投資顧問事業管理規則之訂定，本有其授權之依據，自難認該等規定對於人民從事證券投資顧問事業所為之限制即屬違反憲法對人民之言論、講學自由及生存權、工作權之保障。

綜上所述，被告王○貴上開所辯，均屬事後卸責之詞，不足採信。本件事證明確

，被告王○貴之犯行洵堪認定，應予依法論科。

二、按經營證券投資信託事業、證券金融事業、證券投資顧問事業、證券集中保管事業或其他證券服務事業，應經主管機關之核准，證券交易法第十八條第一項定有明文；又違反第十八條第一項之規定者，處二年以下有期徒刑、拘役或科或併科新臺幣一百八十萬元以下罰金，證券交易法第一百七十五條亦定有明文。核被告王○貴所為，係違反證券交易法第十八條第一項之規定，應依該法第一百七十五條之規定處斷。又被告王○貴自九十年十一月間起先後多次舉辦有關證券投資之講習以從事證券投資顧問事業，乃係本於同一方式之經營行為繼續進行，究其行為之本質，應均包括於一個未經許可從事證券投資顧問事業範疇，而屬繼續犯性質之單純一罪，自無連續犯之適用。至證券交易法第一百七十五條雖於九十一年二月六日修正公布，並自同年二月八日生效，然本件被告王○貴所涉上開違反證券交易法犯行迄至九十一年五月間始完成，自不生新舊法比較適用之問題。原審認被告王○貴罪證明確，因而援引刑事訴訟法第四百四十九條第一項、第三項、第四百五十四條第二項，證券交易法第十八條第一項、第一百七十五條，刑法第十一條前段、第四十一條第一項、第七十四條第一款，罰金罰鍰提高標準條例第二條之規定，量處被告王○貴有期徒刑三月，並諭知易科罰金之折算標準，且予以宣告緩刑，經核認事用法及量刑，均無不合，被告王○貴上訴意旨空言否認犯罪，指摘原判決不當，為無理由，應予駁回。

據上論斷，應依刑事訴訟法第四百五十五條之一第一項、第三項、第三百六十八條，判決如主文。

本案經檢察官林宗志到庭執行職務。

中 華 民 國 九 十 三 年 三 月 二 十 五 日  
(本件聲請書其餘附件略)

參考法條：中華民國憲法 第 11、15、23 條 (36.01.01)

證券交易法 第 18、175 條 (95.05.30)

證券投資信託及顧問法 第 121 條 (93.06.30)

中華民國刑法 第 11、41、74 條 (92.06.25)

刑事訴訟法 第 449、454 條 (92.02.06)

證券交易法 第 18 條 (77.01.29)

證券交易法 第 175 條 (91.02.06)

證券投資顧問事業管理規則 第 2、4、5、23、28 條 (89.10.09)