

論著

E時代證券商法律風險與規範探討（下）

馮震宇（中原大學財經法律系教授）

二、交易系統之安全性與充分承載量

由於網路交易獲得投資人的青睞，因此從一九九七年開始即大幅成長，但是網路券商在系統容量與交易安全方面（註七二），卻無法配合成長，以致在市場大幅波動之際，產生多起系統當機事件（註七三），而無法連線、塞單或無法立即執行交易等問題更是層出不窮，並成為投資人向美國證管會申訴的最主要原因（註七四）。

也因為層出不窮的當機與塞車事件，不但導致美國紐約州檢察長對網路券商展開調查，以釐清這些券商吸引新客戶時是否有告知客戶其系統具有充分的承載量，並主張將對網路券商追究其不實廣告之責任（註七五）。另外，E*Trade也因為其系統問題，受到客戶的控告，而被仲裁人決定該公司必須因為其系統當機，必須賠償該客戶六萬一千美元（註七六）。由於此等問題的影響，四位美國眾議員也要求美國證管會就線上券商有無適當揭露其硬體充分承載量問題進行調查（註七七）。

事實上就美國而言，美國證管會為了因應一九八七年美國股市崩盤交易量暴增危機的重演，並防止天災所可能帶來的交易問題，早就根據一九三四年證券交易法之規定，在一九八九年與一九九一年先後發佈了二個自動化審查政策（Automation Review Policy, ARP）聲明（註七八），在一九八九年的ARP I中，證管會要求自律機構應主動採行計畫，以決定其交易系統之容量是否符合該市場之需求，並就其自動交易系統之可能問題進行評估與改善。而在一九九一年的ARP II中，證管會更進一步建議自律機構應尋求外界公正第三者之評估，以決定其交易系統之風險與改善措施。

此外，美國證管會為因應一九九七年股市上下震盪期間，投資人無法連上網路券商進行交易的問題，也在一九九八年由市場規範部門（Division of Market Regulation）特別針對網路券商的系統容量與營運問題，發佈了第八號幕僚法律公告（Staff Legal Bulletin No. 8）（註七九），也因為業者遵照該公告採行該公告所建議的改善措施（註八〇），使得美國網路券商在一九九八年九月初的市場波動時，得以平安渡過，並未發生一九九七年投資人無法連線與交易的情形。由於成效明顯，因此美國證券交易商協會（NASD）亦在一九九九年二月進一步訂定準則（註八一），要求其會員遵守第八號幕僚法律公告的建議，增強系統容量與營運能力。美國證管會亦擬進一步訂定規則規範券商充分承載的營運能力（註八二）。

而針對網路券商交易系統的問題，SEC網路券商報告中亦對SEC特別提出下列建議（註八三）：(1) 要求所有網路券商均應有緊急應變與備援計畫，並隨時測試評估，以確保足以因應突發狀況。(2) 證管會應要求所有網路券商均接受定期的嚴格測試，或要求保存評估測試文件。(3) 證管會應考慮重新提出營運能力規定，並對網路券商的責任與義務明確加以規範。(4) 應要求網路券商對新的客戶明確告知系統可能的危險與遲延，並以淺顯的英文在開戶資料與合約中載明。

相對於美國主管機關對網路券商交易系統與營運能力的重視，我國主管機關對此則並無特別的規定，雖然八十九年八月十一日修正的臺灣證券交易所股份有限公司證券商營業處所場地及設備標準特別在第十一點規定，僅接受電話或 IC 卡、語音、網際網路等電子式交易型態委託買賣有價證券者，應具備一定之設備（註八四），但是卻並未對此等業者交易系統所應具備的充分承載性加以規範（註八五），顯然忽略了網路交易實際的問題所在。

另外，臺灣證券交易所亦在八十八年九月一日訂定「證券商採網際網路等電子式交易型態交易所使用之交易主機應具備之相關受託買賣有價證券檢查點控制項目」，規定證券商網際網路等電子式交易型態交易主機之受託買賣檢查點控制項目，應涵蓋證券管理法令之買賣限制或禁止規定。不過，與美國不同之處，在於證交所之檢查控制項目著重於交易或證券行政方面之控管（包括漲跌幅、融資融券、特殊身分客戶、變更交易股票等），但是卻未對與投資人有關的問題，如與系統塞單、當機等有關之充分承載量等問題加以規範（註八六）。

由於主管機關並未對此有所規範，因此我國網路券商而言，均採用所謂的「定型化契約條款」的方式對系統當機、塞單等問題，在風險預告書或是開戶契約中，將此等系統充分承載量的問題轉由客戶負擔。例如許多網路券商所訂定的「電子式交易帳戶委託買賣同意書」（註八七）中，往往會有下列的規定：立書人同意因傳輸通訊發生天然災害等不可抗力事由(包括斷線、斷電、網路擁塞等因素)（註八八），致委託時間遲延造成貴公司無法接收或傳送時，貴公司無須負任何責任。如欲變更原委託內容，卻因電子方式傳輸斷線或干擾等因素延遲時，立書人請改以電話通知，如無法及時更改者，貴公司不負任何責任，立書人仍應依原委託買賣事項履行交割義務」。

券商之所以採取此種規定的原因之一，可能是因為券商與交易所所簽訂的連線契約中，交易所均不負任何責任，因此券商亦必須將此種風險轉嫁給給消費者（註八九）。不過，雖然交易所可以利用定型化契約方式將風險轉嫁給券商，但是券商再將所有風險與責任均藉由定型化契約規定轉由投資人負擔時，則可能會違反消保法以及民法第二百四十七條之一的規定。根據消保法第十一條第一項即明文規定，企業經營者在定型化契約中所用之條款，應本平等互惠之原則。第十二條還特別規定定型化契約條款若有下列三種情形，推定其顯失公平：(1) 違反平等互惠原則者（註九〇）。(2) 條款與其所排除不予適用之任意規定之立法意旨顯相矛盾者（註九

一)。(3)契約之主要權利或義務，因受條款之限制，致契約之目的難以達成者。

由於這三種規定均為原則規定，其意義不易釐清，因此消保法施行細則第十四條亦特別規定，有下列四種情事之一者，即為違反平等互惠原則：(1)當事人間之給付與對待給付顯不相當者。(2)消費者應負擔非其所能控制之危險者。(3)消費者違約時，應負擔顯不相當之賠償責任者。(4)其他顯不利於消費者之情形者。除此之外，消保法施行細則第十三條亦規定了基本的判斷原則，亦即，定型化契約條款是否違反誠信原則，對消費者顯失公平，應斟酌契約之性質、締約目的、全部條款內容、交易習慣及其他情事判斷之。

不過，縱使定型化契約不符合上述三種推定無效的情形，但若定型化契約中之條款違反誠信原則，對消費者顯失公平者，消保法第十二條更直接的規定該條款無效，此種當然無效的規定，較推定無效的規定更為嚴格（註九二），故有學者稱此規定為定型化契約法上的「帝王條款」（註九三）。

除了消保法之外，民法債篇第二百四十七條之一亦對定型化契約有所規定。根據該條規定，依照當事人一方預定用於同類契約之條款而訂定之契約，為左列各款之約定，按其情形顯失公平者，該部分約定無效：(1)免除或減輕預定契約條款之當事人之責任者。(2)加重他方當事人之責任者。(3)使他方當事人拋棄權利或限制其行使權利者。(4)其他於他方當事人有重大不利益者（註九四）。

雖然目前國內司法機關對於定型化契約條款之見解仍然有限，但是就網路券商將其交易系統充分承載量與系統容量等問題所引發的風險，包括當機、塞單等問題，運用定型化契約的方式，轉由投資人負擔者，亦將交易未完成或是取消交易之風險轉由投資人負擔，而課投資人完全之責任，已與民法之基本原則不符，若該等約款有效，則不啻免除網路券商之所有責任，因此不論是依照消保法之規定或是民法定型化契約之規定，此等規定都有可能違反誠信原則或是其他約定無效之規定。

一般而言，投資人往往誤認網路下單可以即時成交，但是事實並非如此，因此若投資人在市場大幅波動時以市價下單，卻可能會買在高檔、賣在低檔而遭受損失，亦可能會因為網路券商電腦當機或塞單，而使交易無法順利執行時，或是輸入後欲取消而無法取消，此時投資人所遭受的損失，若由券商以定型化契約單方決定由投資人負擔，即與一般人的公平正義觀念不符。

為提供更明確的規範，證交所在八十九年八月十一日修正其營業細則第八十五條，並在第四項中明文規定「證券經紀商提供之網站應以明顯方式表示風險告知之資訊及無法執行電子式傳輸時之備援措施，並應傳送最新訊息。」但是此種規定並無法解決網路券商所使用定型化契約的法律問題。由於各家券商所使用的契約規範內容不同，規範的合理性亦有疑義，因此若欲有效解決網路交易定型化契約所可能衍生的爭議，或可仿效網路銀行服務契約範本的方式（註九五），由券商公會出面訂定網路交易之契約範本，對網路交易問題做公平合理的規

範，以減少爭議。

三、有價證券之推介與網站內容

為吸引投資人利用其網站，各個網路券商均在網站內容方面加強，許多券商網站所提供的內容，不但包括即時新聞、大盤走勢、個股資訊等一般性的資訊，還包括研究報告、投資組合、推介買賣個股、即時股市行情等不同的訊息，以吸引投資人。有些網站更提供網路電子報（註九六），或設置討論區、留言版等社群（community）服務，以供投資人對大盤走勢、類股或個股的走勢等有表示意見的機會（註九七）。另外，各個券商網站亦與其他網站相同，都會提供超連結（hyperlink），提供網友其他網站的資訊。

由於券商網站所提供的各種資訊對投資人可能產生一定的影響，因此網路券商是否可以利用網路提供即時股市資訊給投資人，是否可推介特定個股，是否要對其所連結出去的其他網站內容負責，是否要對其網站內容負責等問題，也應運而生。更麻煩的，就是券商是否要對其員工利用公司網路所為的行為負責，更引發爭議。雖然國內網路券商為了吸引並留住客戶都免費提供即時資訊，並無類似美國是否要對所提供的即時資訊收費以及收費是否合理的問題（註九八），但是可否推介個股、應如何推介、對社群與超連結應如何處理等問題，亦為國內網路券商必須面臨的問題。

而此等問題之所以重要，則在於網路券商所提供的此等服務或資訊若有虛偽不實的情事，即有可能違反證券交易法第二十條反詐欺條款之規定，亦即「有價證券之募集、發行或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。違反前項規定者，對於該有價證券之善意取得人因而所受之損害，應負賠償之責。」因此更值得網路券商重視。

（一）網路券商可否推介個股

就我國證券制度言，推介股票應屬「證券投資顧問業務」的範疇（註九九），但是就證券實務而言，許多券商都會提供各種不同的個股資訊或不同的投資組合，因此為將此等推介行為納入規範，「證券商管理規則」第三十五條之一明文授權證交所與櫃台買賣中心另行訂定「證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法」以為依據（註一〇〇）。不過，此種傳統的行為在與網路結合之後，可能的影響更遠甚於過去，因為如果券商將此等資訊置於其網站上供投資人參酌，或是將其以電子報方式提供時，由於不特定的投資人都可以接觸到此等資訊，其可能的影響

遠甚於券商將此等資訊影印或印刷後提供其客戶（註一〇一）。因此網路券商是否可以推介買賣個股，應如何推介，哪種情況才構成推介等問題都引發爭議。

所幸，在八十九年八月十一日證期會核准證交所修正其營業細則，其中在第八十五條第三項中就明文規定：

「證券經紀商直接對客戶或於網站上推介買賣有價證券，應依本公司訂之『證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法』（以下簡稱推介辦法）之規定辦理。」此項規定，明確的顯示網路券商可以對投資人推介個股，但是在根據推介辦法辦理時，卻可能使網路券商面臨實際上的困難。

例如推介辦法第二條就採國外的推介適合性（suitability）的精神與原則，明文規定證券商不得向不特定多數人推介買賣有價證券。證券商對特定客戶辦理推介時，應充分知悉並評估客戶之投資知識、投資經驗、財務狀況及承受投資風險程度是否適合相關推介計劃。

就此項推介適合性的規定而言，在傳統券商透過營業員與客戶維繫關係的情況下，由於營業員對其客戶仍有一定的認識，因此券商透過營業員向特定客戶推介，就不會有違反此種適合性規定的問題。但是在網路交易的環境中，連上券商網站的投資人來自各方，券商網站亦提供各種的投資理財資訊，有的甚至只要登記就提供電子報、或是加入會員就提供會員個人化的投資理財服務、有些則是與其他理財網站策略聯盟提供投資決策服務、甚至可能發生營業員將特定訊息以電子郵件方式轉寄給客戶的情形，因此在何種情況下可構成推介買賣有價證券即不易判斷，此外，縱使客戶特定，但是由於透過網路開戶的客戶券商不一定能夠全盤掌握（註一〇二），因此網路券商能否對此等客戶之投資知識、投資經驗、財務狀況及承受投資風險程度是否適合相關推介計劃，就產生了實質上的困難。其實此等問題並不僅限於我國的網路券商，美國證管會亦特別針對此問題加以研究。

就美國證券實務界而言，美國證券交易商協會（NASD）早在一九三九年就採納了此種推介適合性原則作為其公平交易規定的一部分（註一〇三），嗣後NASD亦多次就其會員推介個股問題表示意見。除了NASD以外，其他自律團體亦有類似的規定。例如NYSE就有「了解你的客戶」原則（know your customer Rule）（註一〇四）。

美國證管會則至一九六三年完成證券市場特別調查之後，才正式採納美國第二巡迴上訴法院所創造的「招牌理論」（The Shingle Doctrine）（註一〇五），並賦予推介適合性原則一定的法律效力，若有違反，則不但會違反聯邦證券交易法的反詐欺條款之規定（註一〇六），亦違反自律團體的倫理規範而有道德上的義務。但是由於美國證管會卻迄今並未對何謂「推介」（recommendation）作出定義（註一〇七），使得網路券商所提供的內容究竟在何種情況下會構成推介，亦不明確。

為此，美國最大的網路券商Charles Schwab特別向SEC提出白皮書，主張向一般投資人提供的非個人化（impersonal）資訊，應不構成推介，因此亦無違反適合性原則之虞。Charles Schwab更進一步請求SEC將向一般投資人所提供的研究報告、一般銷售或行銷等資訊，認定為要約的引誘（solicitation），而可適用較低的標準（註一〇八）。

而就美國證管會邀集證券業者參與討論後，業者的共識認為在網路交易環境中，推介適合性仍然有其價值。若

客戶直接從網路券商的網站下載或讀取資料，然後自行決定其投資決策，並自行下單，則與網路券商毫無關連，網路券商亦不會違反其適合性義務。不過由於此種單純下單的客戶對券商所可能帶來的收益有限，許多券商已經開始提供其他加值型的服務，將資訊提供與下單結合起來，並以電子郵件或其他方式提供客戶個人化的網頁與投資建議，此時推介適合性就仍有其意義。但是由於網路技術的進步，以致新產品與新服務不斷出現，也將會使推介適合性問題更為模糊。因此業者亦特別提出下列三點建議：(1) 證券主管機關應對何種線上資訊提供情形構成推介加以解釋，但是亦應考慮是否會因此而限制資訊的流通。(2) 證券主管機關應了解網路券商所可能採行或開發的產品與服務，並考量投資人的需求以作決策參考。(3) 主管機關應儘速提供業者更明確的規範（註一〇九）。

而就我國現行的推介辦法觀之，由於第二條僅屬原則性的規定，而且其並未對何種行為構成推介買賣加以規範，因此網路券商亦面臨類似美國網路券商所面臨的難題。另一方面，由於該推介辦法之內容在適用於網路環境時，有發生上用上疑義的問題，故推介辦法是否可完全不加修正就適用於網路交易環境即有疑問。例如網路所面對的就是不特定的多數人（註一一〇），但該辦法第二條卻明文規定不得對不特定人提供推介買賣有價證券，此種規定使得營業細則雖准許網路券商推介買賣股票，但是除非網路券商採行措施克服此種「不特定多數人」的問題，否則實際上卻仍無法推介股票，若有推介行為，則可能違反該辦法之規定。不過，由於該辦法乃是由交易所與櫃檯中心根據行政命令（券商管理規則第三十五條之一）的授權而為規定，並非法律（證交法）之授權，其規範似有違反大法官會議解釋所一再宣示的「授權明確性原則」之嫌（註一一一），因此縱使有違反該辦法，似僅有違反契約之法律效果，此種結果是否能真正保護投資人，顯然值得探究。

另外，雖然證期會同意證交所修正營業細則第八十五條，但是不但未徹底解決網路券商推介股票的問題，反而引發出推介適合性問題在網路環境中應如何解決的更嚴肅問題，亦值得主管機關對此再詳加檢討。而一個可行的方式，或許就是放寬對券商的管制，而准許券商於達到一定標準後，即准許券商得經營投顧業務，不但可以消弭目前券商私下成立投顧，然後以投顧名義提供推介服務的不合理現象，更可以擴大券商的業務範圍，有效的改善目前券商經營的困境，當然更可以利用市場競爭機制解決目前投顧良莠不齊的現象。

（二）網路券商提供超連結之責任

就網路發展而言，超連結（hyperlink）（註一二二）乃是網路之所以普及的最主要原因，因為其可使網路使用人輕鬆且快速的連接至所要的網頁。但是在網路交易的環境中，超連結亦可能因為某些人的濫用，而構成網路詐欺最好的工具（註一二三）。由於網路券商所提供的超連結其內容是否正確，券商並不能確實判斷，因此券商是否應對其所提供的超連結負責，亦產生疑義。

為避免發生法律爭議，許多國外的網站在提供超連結時，都會在網頁中提出警告，並聲明不對其他網站的內容

負責（註一一四）。而針對網路券商問題，美國NASD亦早在一九九六年就促使券商注意，避免連結到其明知含有誤導或錯誤訊息之網站（註一一五），嗣後在一九九七年又再度提醒會員有關超連結之問題，並提出基本的見解（註一一六）。亦即，原則上NASD不會因為會員提供超連結至其他網站，而要求其會員應對其他網站之內容負責，但是若會員明知或可得而知該第三人網站對該會員之服務或產品有引人錯誤或虛偽不實的資訊，卻仍然提供連結就會有其責任。為了進一步規範超連結的問題，美國證管會於二〇〇〇年四月亦頒佈了「使用電子媒體」（Use of Electronic Media）的解釋令（Interpretive Release），對超連結至其他網站加以提供準則性規定（註一一七）。就超連結部分而言，雖然該解釋令僅針對發行人所提供的超連結加以規範，但是亦可供網路券商參酌，例如不可選擇性的提供超連結，不可選擇性的建立或中斷超連結，以及不可利用超連結強調特定版面等問題（註一一八）。

就我國而言，主管機關也注意到此問題，故在八十九年八月證期會核准證交所修改的營業細則第八十五條中，特別在第四項前段就明確的規定，「證券經紀商應慎選超連結之網站」，就凸顯主管機關對此問題的重視。而根據證交所的推介辦法第三條亦規定，證券商於向客戶推介買賣有價證券，不得有所引用之資訊有不實、虛偽、隱匿或足致他人誤信等情事（第一款），因此若網路券商以超連結方式引用其他網站的資訊（特別是連結到其他網站的討論區、布告欄等較有爭議的網頁時），而這些資訊有不實、虛偽、隱匿或足致他人誤信等情事，亦可能違反推介辦法之要求。但是由於此規定並未就其違反的效果加以規範，亦與該條後段就業務人員使用電子郵件、群組電子郵件、佈告欄及網站等進行與營業相關之行為，明確要求網路券商應負監督管理之責的規定有所歧異，因此若有違反其責任與法律效果為何，則仍然不甚明確。

（三）網路券商提供佈告欄、討論群等社群服務

在網路快速發展之後，由於提供了網路使用人一個匿名表達意見以及與其他人溝通的機會，因此各種社群性質的佈告欄(BBS)、討論群(Forum)、討論區等紛紛出現，討論各種的問題與話題。而在這些討論主題中，投資理財永遠是一個最受歡迎的主題，甚至許多投資理財網站就靠提供此等服務吸引投資人。然而，這些在理財網站廣為採用以吸引人氣的服務，券商是否可以提供，若提供，應否就其內容負責，也就成為爭議性的話題。

就美國證管會的調查，美國網路券商業者中，除了E*Trade等少數幾家之外，其他都因為考慮到可能的責任問題，而並未提供此等服務（註一一九）。但是在國內，卻有許多網路券商都有提供討論區的服務（註一二〇）。雖然證交所在其修正的營業細則第八十五條第四項規定僅規定：證券經紀商……對其業務人員使用……佈告欄及網站等進行與營業相關之行為，應負監督管理之責。但由於此項規定僅限於網路券商「業務人員使用」佈告欄及網站等進行與營業相關行為的場合，因此若非業務人員使用佈告欄或討論區等，似乎經紀商就不需負監督管理之責，另一方面，若是直接連結到其他理財網站的討論區，似乎也不屬於「業務人員使用」佈告

欄的情形，若此種見解獲得確認，則反而會招致更嚴重的後果，因為其他未設置討論區的網路券商都可能會紛紛加入，或連結到其他理財網站的討論區。

相對於美國網路券商對佈告欄或討論區的謹慎態度，由SEC委員Ugler所完成的報告中仍然建議SEC應鼓勵網路券商採取下列措施以為因應：(1)要求欲發表意見者必須先行登記；(2)要求發表意見者應揭露其所持有股票的部位；(3)對線上討論區應加以適當的監督；(4)通知或警告投資人勿依賴討論區的資訊作投資決策；(5)對於主要討論人應公開其身分或專業經驗（註一二一）。

由於網路上討論區或佈告欄中所張貼的不實資訊，而導致特定股票價格撥動的消息，已經在國內外屢見不鮮（註一二二），但是就營業細則第八十五條第四項的規定觀之，若無「業務人員使用」的情形，網站券商似不需要對其網站中討論區或佈告欄的內容負責。除此之外，營業細則的規定亦僅侷限於網路券商，卻未能及於其他普遍存在的理財網站，故規範之對象與其效果均屬有限。

由於討論區廣泛存在於各個投資理財網站，但目前卻僅對網路券商加以規範，而放任其他理財網站對討論區或佈告欄的利用，不但無法保護投資人，一有歧視網站券商之嫌。其實，不論是網路券商或是其他理財網站的佈告欄、留言版、討論區、社群等服務，若提供的資訊有虛偽不實、詐欺或其他足致他人誤信的行為，而導致投資人之損害時，均有可能違反證券交易法第二十條反詐欺條款之規定。因此，有關對佈告欄、討論區、留言版問題的規範，似應提高層級，不宜僅單純的由證交所以營業細則對網路券商加以規範，而應由證期會對證交法第二十條是否可以適用於投資理財網站之各種內容作統一的解釋，方能有效的因應此等問題，也不會讓人覺得主管機關放任其他理財網站，卻僅對網路券商規範，似有不公平對待網路券商的問題。

四、網路券商應否對其業務人員之利用行為負責

除了網路券商所維持的網站內容相關上述問題之外，網路券商亦可能面臨另外一種法律責任，那就是是否應對其業務人員利用網路所為的行為負責。對於此種問題，有些人認為並不容易發生，但是加拿大證管會最近就已經開始對加拿大道明銀行所屬網路券商人員利用公司網路在討論區中張貼不實資料加以調查（註一二三）。而在國內，皇旗資訊益在八十八年十一月控告金華信證券等券商，指稱其員工利用公司網路散佈皇旗資產疑被掏空、銀行抽銀根等不實流言，導致該公司股價在八天內跌幅超過25%（註一二四），可見網路券商除了要注意其網站中的內容外，也要注意其員工的行為。

事實上，針對這個問題，證交所已在證期會所核定的營業細則第八十五條第四項中明文加以規定，亦即證券經紀商．．．對其業務人員使用電子郵件、群組電子郵件等進行與營業相關之行為，應負監督管理之責。不過，縱使證交所營業細則並未規定，網路券商之受雇人仍可被認為是民法第二百二十四條所謂的履行輔助人，網路

券商亦可能會對其受雇人之故意或過失行為根據民法第二百二十四條履行輔助人的規定負責（註一二五）。

而在美國，NASD亦發佈相關準則，表示券商與其註冊的業務代表應對其在線上論壇中，就其商品與服務所為的言詞負責（註一二六）。

而營業細則八十五條之規定，亦再度強調網路券商對於其受雇人員之監督管理之責任，因此網路券商應及早根據此項規定採行適當的措施，以避免危險之發生。

肆、證交所營業細則修訂對網路券商的其他影響

一、證交所對網路交易相關規定之修正內容介紹

為配合網路交易的迅速發展，並加以適當地管理，國內相關機構亦已經採取相關措施，以因應網路交易的衝擊。例如，於證期會核備後，證交所於八十六年十一月六日公告修正該公司營業細則第七十五條第一項，以及證券經紀商受託契約準則第四條第一項、第二項。此外，為賦予券商從事網路下單的法源，主管機關也修正證券經紀商受託契約準則第四條。

根據八十六年的修正，證券經紀商必須依據委託人或其代理人之書信、電報、電話、I C卡、網際網路或當面委託，方得填、印製證券交易法第八十七條所規定之委託書承辦之。委託人或其代理人買賣證券以書信、電報、電話、I C卡、網際網路或電話委託者，由受託證券經紀商承辦人員填、印製委託書並簽章，當面委託者應由委託人或其代理人自行簽章。委託人或其代理人以電話委託買賣，如有錯誤，其錯誤之原因非可歸責於受託證券經紀商之事由者，證券經紀商不負責任（註一二七）。

不過，八十六年的修正與嗣後的若干修正顯然無法因應快速發展的網路交易模式（註一二八），因此證交所在經過證期會的核備後，於八十九年八月十一日大幅修正了現行與網路交易有關的規定，一口氣修正了證交所

「營業細則」第七十五條、第七十五條之一、第七十九條及第八十五條、「證券經紀商使用網際網路等電子式交易型態製作買賣委託紀錄之處理流程」、「證券經紀商受託契約準則」第三條、第四條、第七條及「證券商營業處所場地及設備標準」第一條等條文，可謂為對我國網路交易迄今最重要的修正，亦對國內網路券商提供網路交易服務予以更明確的規範（註一二九）。而其修正重點包括：

1. 增加委託紀錄內容之項目，有關網際網路委託者應記錄其網路位址（IP）及數位簽章，有關語音委託者應記錄其來電號碼，惟即時列印委託紀錄時得免列印上述項目，另委託紀錄及電腦檔案委託紀錄，應至少保存五年。

2. 網際網路之委託傳輸、委託回報及成交回報等電子文件傳輸，應使用認證機制。

3. 委託人開戶每日買賣最高額度在一佰萬元以下者可經由網路、書信或其他方式辦理開戶，惟委託人仍須在開戶契約上簽名蓋章，並經證券商確認始生效力，證券商對於此種方式開戶之徵信可自行決定，惟日後調整當日買賣最高額度時，仍應依相關規定重新辦理徵信。
4. 網際網路等電子式交易型態之委託者，應約定該委託之有效日期，網際網路委託者，應於輸入畫面顯示該日期。
5. 網站上之推介股票，應依「證券商推介客戶買賣有價證券管理辦法」之規定辦理。
6. 證券商在其網站應以明顯之方式表示風險告知之資訊及無法執行電子式傳輸時之備援措施，並應傳送最新訊息，不可使用過期資訊，且應慎選超連結之網站，並監督其業務人員使用電子郵件、群組電子郵件、佈告欄及網站等進行與營業相關之行為。

此外，為配合網路券商使用網路等電子式交易形態，證交所也修正「證券經紀商使用網際網路等電子式交易型態製作買賣委託紀錄之處理流程」，對電子市交易型態之買賣委託紀錄之製作與處理流程從新加以規範，並規定證券經紀商得以電腦主機自動檢查委託內容，有異常委託時應由受託買賣人員覆核，另增加委託紀錄內容之項目，有關網際網路委託者應記錄其網路位址（IP）及數位簽章，有關語音委託者應記錄其來電號碼，惟即時列印委託紀錄時得免列印上述項目，另委託紀錄及電腦檔案委託紀錄，應至少保存五年。

二、修正營業細則對網路券商之可能影響

（一）徵信責任與風險增加

就證交所此次針對網路交易相關規定所作的修正而言，對於網路券商之業務開展與交易安全之確保，確實有其實際上的重要性。不過，此種規定亦可能會對網路券商帶來其他的法律風險。這是因為過去代理證券商接受客戶委託的角色乃是由營業員擔任，而在網路交易的時代，為券商接受委託買賣有價證券的工作則由電腦取代。由於證券商在受託買賣有價證券時，併有「授信」的性質（註一三〇），傳統由營業員接單的情形下，營業員得依據受託當時的情況建議、限制或拒絕接受客戶的委託。然而採用網路下單交易之後，此控管的功能全由電腦程式所取代¹³¹，亦可能導致授信風險管理的機制缺乏彈性。

例如根據營業細則第七十五之一條第一項第一點後段規定，「委託人每日買賣最高額度未超過一佰萬元，且未開立信用交易戶者，證券商得接受委託人經由網際網路、書信或其他方式申請開戶，惟委託人仍須在開戶契約上簽名蓋章，並經證券商確認始生效力。證券商對於此種方式開戶之徵信可自行決定，惟日後調整當日買賣最高額度時，仍應依相關規定重新辦理徵信。」此項規定允許限額內之普通交易得毋需親自開戶，對於網路券商

與網路交易而言，均屬突破傳統的修正，對於網路交易之成長顯然有其助益，然而若究其實質影響而言，若無適當的控管，亦可能增加券商的風險。

這是因為此規定雖將得經由網路開戶之資格，限制於每日交易額度低於新台幣一百萬元者，但是此種規定可能反而為有心人士利用。一般而言，客戶在開戶前本無任何「交易」可言，故可輕易符合第七十五條之一的要求。惟一旦開戶後，又可要求證券商調高每日交易額度上限，因此開戶金額限制的規定對防範違約交割與人頭戶炒作股票，可能並無實質的效果，例如八十九年七月刑事局就偵破一件利用人頭戶違約交割向證券商詐財之案例，該案件就與冒名開戶有關。

因此，營業細則允許網路開戶，對證券商而言雖可增加開戶人數，但網路券商若無具體有效的徵信措施，亦反而會面臨徵信的困難，若一旦發生人頭戶炒作或違約交割問題，網路券商的風險亦可能增加。此外，營業細則第七十五條之一也允許券商自行決定徵信方法，若無適當的監督措施，仍不免發生弊端。雖然該款亦要求券商日後調整當日買賣最高額度時，仍應依相關規定重新辦理徵信，但是在經過培養信用的階段後，縱使重辦徵信作業亦仍可能不易查知真正的問題。因此，交易所將網路開戶之風險控制置於每日買賣交易額度之限制，反而會使券商的經營風險相對的增加。是故網路券商可能必須加強徵信作業，方可減低券商之經營風險。

(二) 操縱市場與違約交割違法情事仍難防杜

在網路交易迅速發展之下，實體世界中的各種證券詐欺與操縱市場行為亦不可避免的會在網路世界中出現，而且可能比實體世界中的違法類型更不容易掌握，其可能的影響也更為廣泛。例如八十九年七月四日，刑事局就宣佈偵破一起智慧型證券詐欺案例，其中行為人就是利用網路交易的特殊性，以惡意違約交割的方法牟取不當利益。

根據報載，嫌犯是利用在報紙刊登代辦信用卡貸款等方式，騙取不知情的人到號子開戶後，將開戶號碼交給嫌犯，嫌犯就利用這些投資人的帳戶以網路下單的方式進行操作。其操作手法是一方面找尋冷門股低價拉抬買進，一方面用其他人頭在被拉抬的股票股價揚升時，以當日沖銷方式融券賣出，結果買進股票放任不去交割、賣出的股票則領走款項，完成虛買實賣的詐欺手段（註一三二）。

而此種案例的出現，也暴露出諸多網路交易可能發生的法律爭議問題。例如，現行網路下單通常會要求於委託下單時須輸入「密碼」或「金鑰」，作為確認當事人真正的方法，然既然嫌犯具有人頭戶之「密碼」或「金鑰」，因此所輸入之「密碼」或「金鑰」當然正確，這時人頭戶是否即無法否認該下單指令非其本人所為而應負擔全部的責任，即有爭議。

對於此一問題，許多券商在與投資人簽訂之「受託買賣有價證券開戶契約中」即有特別的約定（註一三三），

但是此種約定是否有效，是否會違反消保法與民法有關定型化契約的規定，即有待探討，但是就此種規定而言，實與早期金融機構要求客戶就印鑑之偽造與變造均應負責的規定類似，而金融機構的該種規定，亦早經最高法院於七十三年認定為違反公共秩序而無效（註一三四），因此券商如何因應人頭戶之問題與如何加強徵信，亦與防止違約交割有相當密切的關係。

不過，雖然行為人使用的媒體（網際網路）與傳統的媒體（電話或其他委託方式）有所不同，但是就網路法發展迄今的各國司法判決而言，法院並不會因為行為人使用的媒體不同而作特別的考慮（註一三五）。因此行為人利用人頭戶買入股票，而人頭戶違約不履行交割義務造成證券商之損害，亦應與現行實務相同，不宜有特殊的考慮或不同的結果，因此券商似可對行為人主張侵權行為，而行為人之此種行為，亦可能會構成證券交易法第一百五十五條第一項第一款所規定之違約交割，或是其他違反證券交易法之規定。但是與實體世界不同之處，就在於在網路世界中，此種網路詐欺或犯罪可能不易追查，欲找出真正的行為人需要專業素養與技巧，若仍無法找出行為人，網路券商可能必須自行承擔損失。

（三）認證之採行與法規不備之疑義

在八十九年八月十一日的證交所營業細則與其他相關規定的修正中，主要為簡化投資人交易程序及採認證制。其中有關認證機制部分，除新增委託記錄內容外，尚增加委託人IP位址（網際網路），或來電號碼（語音）及數位簽章等項目之紀錄。

由於證交所要求有關網際網路委託傳輸、委託回報及成交回報等電子文件之傳輸應使用認證機制，開辦網際網路委託之證券商應於證交所公告日起六個月（也就是九十年二月十一日）正式採用，至於有關記錄網路位址（IP）或其來電號碼，開辦 I C 卡、語音、網際網路等電子式交易型態委託買賣有價證券者之證券商應於公告日起一個月（也就是八十九年九月十一日）正式實施，因此在短期內也將會對國內網路券商造成直接的影響，例如認證費用的支出。

其中，最直接的影響就在於目前各券商所採行的電子交易機制中，多數仍利用本身的加密程式作為辨識及確認交易之方法（例如有些僅憑客戶自行設定的一組密碼或私密金鑰，有些則採較複雜的認證機制），然八十九年八月增修之營業細則不僅增加要求記錄委託下單者的「數位簽章」，更要求該「數位簽章」應使用認證機構所簽發始可。

不過，此項規定之問題在於目前正在立法院審查之電子簽章法草案由於採取技術中立原則，以免妨礙其他加密技術之應用發展，已改採電子簽章（electronic signature），故加密認證已不限於以「非對稱型」加密技術為基礎的「數位簽章」（註一三六）類型（例如SET），但是營業細則卻仍限於數位簽章。而若欲採行數位簽

章，並以「數位簽章」簽署電子文件，依電子簽章法草案第十條，則應符合下列三種定，始生效力。亦即：

(1) 使用憑證機構簽發之公開金鑰憑證；(2) 未逾公開金鑰憑證之有效期限及其使用範圍；(3) 經驗證公開金鑰憑證記載之內容無誤。不過，由於電子簽章法尚未通過前，未來通過的電子簽章法中有關數位簽章的規定可能與現行草案不同（註一三七），因此營業細則所規定的「數位簽章」究竟所指為何（註一三八）？券商目前所使用的加密方式是否符合營業細則所要求的「數位簽章」？就都有待釐清。

相反的，根據二千年十月一日已經生效的美國「全球暨國家商務電子簽章法」（The Electronic Signature of Global & National Commerce Act，簡稱為美國聯邦電子簽章法E-SIGN）的規定，就可以發現，雖然我國與美國的電子簽章法之草擬都採所謂的技術中立原則，但是美國就未規定一定要採數位簽章，而真正的採行技術中立原則。

除此之外，營業細則所稱的認證機構為何（註一三九），由於國內目前只有兩家符合電子簽章法草案之認證機構（註一四〇），因此在電子簽章法通過前，可否採用其他認證機構、甚至國外認證機構仍不明。由於目前絕大多數券商仍未採用認證機構所簽發之數位簽章提供與客戶作為網路下單的加密工具，再加上交易所對違反此項規定者並無處罰的規定，因此如何實施仍有待觀察。

伍、結 論

網路交易的出現，不但顛覆了傳統投資人與券商的關係，也賦予投資人更大的自主權，可以追求最大的利益。相對的，對券商而言，由於大勢所趨，因此也不得不加入網路交易的行列。但是在券商紛紛網路化之後，也因此產生諸多的問題，例如廣告費用增加、設備與資訊費用增加等問題，但是最嚴重的，則是在各國證券主管機關紛紛開始對網路交易加以規範之後，網路券商亦可能面臨各種新興的法律風險，特別是跨國交易所可能引發的管轄權問題、券商系統承載量與交易安全以及可否利用定型化契約移轉此等風險給投資人的問題、網路詐欺問題、網路討論群問題等。雖然有些國家對網路線上交易採立法規範方式，例如大陸已經公佈「網上證券委託暫行管理辦法」規範網路交易（註一四一），香港則亦決定訂定規範網路線上交易系統與網路券商的準則（註一四二），美國則是由SEC以發佈行政命令或no-action letter的方式加以規範。

而在我國，於台灣證券交易所在八十九年八月十一日大幅修改與網路交易相關的規定之後，網路券商也面臨了一個新的挑戰。最主要的原因，仍在於安全與風險控管方面。此外，由於網路詐欺問題頻傳，而證交所營業細則修正後又大幅放寬一百萬以下申請開戶的規定，因此網路券商應如何避免此種風險，也成為網路券商必須面對的問題。另外，雖然交易所修正營業細則等規範，在安全控管、認證作業、交易憑證製作與保存、增加委託紀錄內容之項目等加強，以確保網路交易安全，但是對於諸如駭客入侵、電腦當機、塞單所可能引發的特殊交易糾紛，或其他類似一般股票交易難免會發生的違規交易或違約交割之責任歸屬，亦未能提供一定的規範，因

此仍有待主管機關進一步的釐清。

不過，特別值得檢討的，就是對於逐漸增加的網路詐欺與操縱市場行為方面，例如可否利用網路進行股票之推介、如何利用超連結、佈告欄與討論區等問題，證期會並未能對網路券商網站與其他投資理財網站作同一的規範，而僅由證交所以修正營業細則與相關規定的方式，對網路券商加以規範。不過，由於交易所的營業細則與相關命令對於網路上如雨後春筍般出現的各種理財網站並無任何拘束力，僅能拘束和交易所有契約關係的券商，也因此保護消費者、維護交易秩序方面的效果可能亦有限，亦使網路券商在與其他理財網站競爭上受到限制。

由於網路交易是海內外共同趨勢，其日趨普及，甚至達到全球化投資的目標亦非不可能，但在國內相關規範仍未周延與法律風險相對增加之際，應加強網路券商的自律功能，以免法規修正緩不濟急，並平衡券商與投資人的權益。當然，最終之解決仍有賴主管機關提供適當的法律規範與明確的方向，例如適時修改證券交易法或相關子法，或者考慮對網路線上交易加以特別之規範，方可降低網路券商的法律風險，並防止可能弊病的發生。

《[回目錄](#)》