商事法判解

投資人違約不交割，證券經紀商為此代負責任所受損失，能否向其負責人求償？

最高法院99年度台上字第2145號判決

【關鍵字】

適合性原則、違約不交割。

【事實摘要】

投資人甲等四人，與A公司所屬分公司分別訂有「委託買賣證券受託契約書」，委託該分公司於證券集中交易市場買賣有價證券。甲等四人於民國92年3月4日分別委託該分公司買進B公司之股票，然甲等四人皆未如期履行交割義務，A公司乃向台灣證券交易所股份有限公司申報違約並代為辦理交割手續。B公司股票因有重大違約交割情形而下市，目前已無任何價值，致A公司無法賣出客戶違約未交割之B公司股票。甲等四人之投資能力，依A公司評估所作之「徵信與額度審核表」，單日買賣最高額度均僅500萬元，而甲等四人各自委託買進3000餘萬元之B公司股票，乙係A公司之該分公司的經理人，對於甲等四人遠超過其單日買賣最高額度之委託買賣，仍指示營業員以電腦強制輸入下單，致A公司遭受鉅額之損害。

【裁判要旨】

被上訴人（乙）受上訴人（A公司）之委任，執行包括對於客戶之徵信作業與管理之職務，明知證券商管理規則第35條課以證券商受託買賣有價證券，有評估客戶投資能力之義務，且依上訴人（A公司）內控程序作業表所載，經理人單日可核准之最高額度為三千萬元，卻於吳俐儒（甲）等四人下單買賣額度超過三千萬元時，未得督導核准，即指示營業員鄭惠靜囑輸單組長黃素蓮強制下單，自屬逾越權限之行為。委任契約所規範者，係委任人與受任人間內部關係，與受任人因受委任人授與代理權而與第三人間之法律關係屬外部關係有別，受任人處理委任事務逾越權限，性質上為不完全給付，應推定其有過失，如因而致委任人受有損害，即應依民法第544條規定對委任人負損害賠償責任，至受任人逾越其代理權範圍與第三人為法律行為，核屬越權代理或無權代理，固得因委任人事後之承認而對委任人發生效力，惟委任人所為承認，僅使受任人越權代理或無權代理行為對委任人本人生效而已，倘委任人未對受任人為免除債務之意思表示，受任人就逾越權限之行為所致委

【高點法律專班】
版權所有，重製必究！

任人損害之賠償責任，並不因委任人承認外部關係行為而免除。

【學理法條】

一、證券經紀商之適合性原則：

㈠意義及範圍：

源自於招牌理論，意指當證券商打出證券專家之招牌，即是向客戶默示自己將公正地按照專業標準，妥善地所有客戶，故其有關證券之陳述與建議，必須有充分之依據。其一方面要求證券經紀商在接受客戶之委託時，應先對客戶之狀況有基本之瞭解，須認定客戶之委託內容並非不適當時，始得接受客戶之委託；另一方面要求證券經紀商對於客戶之買賣建議，須適合該客戶所揭露之投資能力與財務狀況[22]。無論證券業者係主動向投資人推介投資商品，或因投資人主動諮詢投資商品而為推介之情形，均宜要求業者於推介前，應先判斷推介之對象是否符合投資適合性[23]。

㈡適合性原則係對投資人權益之保障：

完成適合性之判斷，一方面達到使投資人於投資前更清楚投資風險以及自我判斷是否適合投資；另一方面也可免除業者的法律責任。若認定投資人不適於該項投資時，則應拒絕受託買賣[24]。證券商管理規則第36條規定「應先評估客戶之投資能力及具備合理之資訊」，惟關於投資能力之判斷標準，以及是否通過門檻即屬具有投資能力，目前均仍未明確，恐影響對於證券商是否違反適合性原則之認定[25]。

若肯定證券商違反適合性原則時，投資人如受有損害，學說上有試圖以保護消費者之角度，規範業者對於投資商品之廣告，以及消費者保護法中關於「訪問買賣」等規範所可能提供之保障[26]。此外，倘若證券商之行為同時涉及詐欺行

---

22 參閱余雪明，證券交易法，2003年4月，418頁；廖大穎，證券業務的行為規範，月旦法學雜誌，23期，1997年4月，77-78頁。

23 參閱林仁光，論證券業對客戶資訊揭露之規範——以風險預告與客戶投資適合性之判斷法則為核心，月旦法學雜誌，126期，2005年11月，45頁。

24 惟應注意者，證券商管理規則第35條卻規定為「客戶之委託經評估其信用狀況如有逾越其投資能力，除提供適當之擔保外，得拒絕受託買賣」，既然文字係規定「得」，則是否表示縱使不符合客戶之投資能力，經紀商亦「得」選擇接受委託買賣？！仍有疑問。

25 參閱林仁光，論證券業對客戶資訊揭露之規範——以風險預告與客戶投資適合性之判斷法則為核心，月旦法學雜誌，126期，2005年11月，45-46頁。

26 為保護投資人起見，就證券商品之訪問交易雖與消保法中之商品特性有所差異，解釋上應可擴張解釋消保法第18條及第19條商品之特種買賣，而賦予投資人解除契約之權

【高點法律專班】
版權所有，重製必究！

爲時，或許可能有證交法第20條第1項之適用；倘單純未盡到投資適合性之判斷義務，因規定不明確之情形下，是否有民事賠償責任，恐怕不容易處理，如要依民法關於侵權行爲之規定，則又可能因因果關係等舉證責任，而有實際上之困難[27]。

二、投資人違約不交割之處理：

㈠證券經紀商代負履約交割責任：

如投資人不依約履行時，經紀商應自負履行之責，使違約效果由其自行吸收[28]。依證交法第132條規定，經紀商有繳存交割結算基金的義務，並依第153條規定，強化證券交易所生之債務履行擔保，不直接影響履約投資人之權益，且維持證券市場之秩序與信用[29]。

㈡證券經紀商負責人之責任追究：

證券商與其負責人（經理人）間有委任關係，證券商代負交割義務，雖係對外承認負責人之逾越權限行為，惟不表示同時免除對內之責任追究。因此，若認定經理人違反對於投資人所負之適合性判斷義務，則表示其未確實評估投資能力、未提供相關必要資訊，卻仍接受委託買賣而強制下單之行為，亦未盡善良管理人之注意義務，對證券商須負民法第544條及公司法第23條第1項之責任。

【考題分析】

投資人甲與A證券經紀商間訂有委託買賣證券之契約，委託A經紀商於證券集中交易市場買賣有價證券。某日，甲基於違約不交割之故意，意圖影響B公司之股價，委託A經紀商下單買入該股票若干張。A經紀商之經理人乙爲了業績因素，並未就甲之投資能力、財務狀況等事項進行認定即斷然接受下單，其後甲果真不履行交割，造成A經紀商代負交割責任而受有鉅額之損失。試問A經紀商能否向何人請求其損害之賠償？ （模擬考題）

◎答題關鍵

A經紀商向其經理人乙請求依公司法第23條第1項、民法第544條，甚至侵權行

利。參閱曾宛如，證券管理上之「訪問交易」，台大法學論叢，28卷4期，1999年7月，352頁。

27 參閱林仁光，論證券業對客戶資訊揭露之規範——以風險預告與客戶投資適合性之判斷法則為核心，月旦法學雜誌，126期，2005年11月，46頁。

28 參閱劉連煜，新證券交易法實例研習，2008年9月，250頁。

29 參閱廖大穎，證券商制度，月旦法學雜誌，20期，1997年1月，78頁。

【高點法律專班】
版權所有，重製必究！

爲規定負賠償責任之核心關鍵，在於須證明「乙確實違反善良管理人之注意義務」與「A經紀商並未免除乙之賠償義務」。就前者而言，須對於乙是否未符合適合性原則之要求而恣意接受買賣之委託爲認定；就後者而言，答題上須論述，乙雖違反其對於A經紀商之受任人義務，而越權爲下單行爲，雖A經紀商代替甲履行交割義務（使對外關係變爲有權代理），惟並不表示同時對內免除乙越權行爲之賠償責任。另外應注意者，證交法第155條第1項第1款投資人之違約不交割，本質上爲民事債務不履行的行爲[30]，證券經紀商亦得於代負履行交割後，就其損失向甲請求損害賠償。

【相關法條】

證券商管理規則第35、36條、證券交易法第155條第1項第1款。

【參考文獻】

1. 余雪明，證券交易法，2003年4月，418頁以下。
2. 劉連煜，新證券交易法實例研習，2008年9月，250、427~428頁。
3. 廖大穎，證券業務的行爲規範，月旦法學雜誌，23期，1997年4月，77-78頁。
4. 林仁光，論證券業對客戶資訊揭露之規範——以風險預告與客戶投資適合性之判斷法則爲核心，月旦法學雜誌，126期，2005年11月，34-46頁。

[30] 參閱劉連煜，新證券交易法實例研習，2008年9月，427-428頁。

【高點法律專班】
版權所有，重製必究！