

財團法人金融消費評議中心評議書

【107 年評字第 689 號】

申請人 甲○○ 住○○○
代理人 乙○○ 住同上
相對人 A○○證券股份有限公司 設○○○
法定代理人 ○○○ 住同上

上列當事人間「證券商營業處所經營衍生性金融商品」爭議事件，經本中心第三屆評議委員會民國 107 年 10 月 26 日第 20 次會議決定如下：

主文

相對人應給付申請人新臺幣○○○元整。

申請人其餘請求，本中心尚難為有利於申請人之認定。

事實及理由

一、程序事項：按金融消費者就金融消費爭議事件應先向金融服務業提出申訴，金融服務業應於收受申訴之日起三十日內為適當之處理，並將處理結果回覆提出申訴之金融消費者；金融消費者不接受處理結果者或金融服務業逾上述期限不為處理者，金融消費者得於收受處理結果或期限屆滿之日起六十日內，向爭議處理機構申請評議，金融消費者保護法第 13 條第 2 項定有明文。查申請人與相對人前於民國（下同）107 年 4 月 26 日於財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心進行調處未果，申請人復於 107 年 5 月 23 日提出評議申請，核與前揭規定相符。

二、申請人之主張：

(一) 請求標的：

相對人應給付申請人新臺幣（下同）96,000 元整。

(二) 陳述：

1. 申請人前持有相對人所發行之認購權證「○○○購 02」（下稱系爭權證）1,200 張。申請人於 107 年 1 月 23 日早上發現系爭權證於 9 點半後都

沒有報價，遂與相對人的一位小姐聯繫並告知系爭權證沒有掛單量，無法出脫部位。當時該員回覆說目前已在處理中，會盡快回電，可是直至收盤時申請人一共去電多次，有聯絡上的共 4-5 通左右，相對人卻說法反覆，原本允諾會負責，惟到收盤前都沒有接到相對人的聯繫電話。

2. 從主管機關推廣權證交易的重要決議事項及措施，載明自 98 年起實施流動量提供者制度以來，權證的掛單量必須要使投資人買得到、賣得出。雖然相對人主張系統異常屬於權證的交易風險，及權證公開說明書將「日常運作中出現技術性問題」時，作為得不報價的時機，但是依據臺灣證券交易所查核證券商的內部稽核缺失彙總表，將權證流動量提供者因造市報價系統生異常列為缺失。再者，所謂技術性問題，包山包海，有網路連線、電話問題、電腦問題及人員訓練不足或危機處理能力不足等，相對人並沒有說清楚何謂技術問題，也未列為購買系爭權證的相關風險，明顯利用此條文將所有不報價的時機均涵蓋列入技術問題。況且，主管機關也明文規定不能以電腦故障作為不報價的藉口，其他券商也都有以人工處理作為報價系統故障的處理機制。
3. 權證屬於選擇權的衍生性金融商品，槓桿高、波動大，相對人為發行券商，做好權證造市是義務也是責任，必須讓發行的權證維持良好的流動性，讓投資人可以放心的買進賣出，縱使造市系統發生問題，也須有交易人員處理投資人的持有部位。而此次事件，發生的技術問題造成投資人的損失，相對人卻能從中獲得利益，有權責不符之情事。因系爭權證原本 107 年 1 月 23 日可賣出價格為 1.15 元，而 107 年 1 月 24 日申請人實際賣出之均價為 1.07 元，爰請求相對人賠償兩者之價差 96,000 元整〔計算式： $(1.15 \text{ 元} - 1.07 \text{ 元}) \times 1,000 \text{ 單位} \times 1,200 \text{ 張} = 96,000 \text{ 元}$ 〕。

三、相對人之主張：

(一) 請求事項：申請人之請求為無理由。

(二) 陳述：

1. 申請人「乙○○」主張持有系爭權證，並以電腦螢幕拍攝庫存記錄之畫面為證明。然該畫面並不完整亦無法辨認係申請人「乙○○」之帳戶資料，且電腦螢幕並非證明文件，亦不能辨別真偽。申請人「乙○○」應補正證券商之權證庫存記錄之證明文件，否則即屬申請不合程式，當依規定不受理。另申請人「乙○○」應提出證券商開戶契約文件，以證明具有當事人身分，否則即有「當事人不適格」之疑義，應由申請人「乙○○」補正或予以不受理。

2. 相對人權證造市系統於107年1月23日10點10分出現異常，經通知系統商技術人員進行修復未能即時排除異常，而於10點50分全面停止權證造市，11點45分系統商確認系統異常問題，13點50分修復排除異常，當日並向臺灣證券交易所股份有限公司（下稱臺灣證券交易所）申報造市系統異常原因及處理結果。
3. 依據「臺灣證券交易所股份有限公司認購（售）權證流動量提供者作業要點」第7點規定：「流動量提供者於下列時機得不提供報價：…（四）發行人自行訂定之其他時機。」，明示相對人提供權證流動量進行造市，得自訂不提供報價時機，以為除外事項。相對人依據上開規章，於106年12月28日發行之系爭權證公開銷售說明書第3條第13項第7款自訂：「流動量提供者於下列時機得不提供報價：…（vii）流動量提供者在日常運作出現技術性問題時」。而相對人權證造市系統於107年1月23日出現異常，致使相對人無法正常報價，當屬「日常運作出現技術性問題」情形，得為不提供報價之事由。由上開公開說明書以觀，申請人就相對人不提供報價之事由，應已知之甚詳。
4. 相對人於權證造市系統發生故障當日，已依規定向臺灣證券交易所申報造市系統故障，異常發生原因型態為「報價系統軟硬體設備發生故障」。因該原因屬相對人得不提供報價事由，且當日即將故障原因改善完成，臺灣證券交易所並未提出注意改善建議或進行懲處。
5. 本國最重要權證發行商B○○證券、C○○證券、以及申請人列舉之D○○證券及外資發行人E○○等之公開銷售說明書，亦均訂有「日常運作出現技術性問題」得不提供報價條款，顯見大型權證發行商均將此條款列為不提供報價事由。惟發行商並不會濫用此條款，因為根據「臺灣證券交易所股份有限公司認購（售）權證發行人評等辦法」第6、7條就周轉率及造市品質對發行人進行評等，並給予獎勵或處罰。發行商為維護商譽，無不投入人員設備維護系統穩定運作，以獲取投資人信賴，並符合臺灣證券交易所之規章。
6. 相對人當日無法送出造市單之時點為上午10點後，非如申請人所述9點半後即無報價。另查電話記錄，申請人確有兩通來電，相對人員工明確告知申請人目前系統異常無法送單，同時無法以電話進行手動造市，僅允諾能手動造市將聯繫申請人，並無承諾賠償申請人。惟當日全日系統無法恢復，以致未能回電申請人進行手動造市，且湧入詢問電話眾多，並非對申請人置之不理。
7. 主管機關及臺灣證券交易所嚴格監督發行商，得要求發行商說明原因

並得進行實地瞭解、函請注意改善、處以違約金、限制一段期間不得申請發行權證等監督及處罰手段，相對人豈可能無端故意不報價造市。且本件異常原因已如申報記錄所載，申請人主張顯非事實。

四、兩造不爭執之事實：

相對人之權證造市系統於107年1月23日出現異常，無法提供報價進行造市。

五、本件爭點：

(一)相對人主張本件爭議應不予受理，有無理由？

(二)相對人主張權證造市系統於107年1月23日出現異常屬於「日常運作出現技術性問題」之得不提供報價事由，是否有據？

六、判斷理由：

(一)相對人主張本件爭議應不予受理，有無理由：

1. 按金融消費者保護法第24條第2項第1款及第6款規定：「金融消費者申請評議有下列各款情形之一者，爭議處理機構應決定不受理，並以書面通知金融消費者及金融服務業。但其情形可以補正者，爭議處理機構應通知金融消費者於合理期限內補正：一、申請不合程式。…六、當事人不適格。」。準此，如向本中心申請評議之案件有上開情事而得以補正者，本中心應先通知申請人於合理期限內補正。又所謂當事人適格，係指就特定法律關係，得以當事人之地位實施評議之「資格」。判斷當事人是否適格，應就該具體之評議案件，依當事人與特定之法律關係定之。

2. 經查，本件爭議係先由申請人之代理人（即「乙○○」）以其自身名義於107年5月23日提出評議申請，後經本中心通知補正後，申請人（即「甲○○」）於107年9月21日補正以其自身名義為申請人；另依申請人107年6月19日提出之B○○證券股份有限公司○○分公司之「客戶基本資料查詢」及「交易明細查詢」，申請人確曾為系爭權證之買賣交易，是申請人上開「申請不合程式」及「當事人不適格」之情事既經補正，本中心予以受理，自無不當。從而，相對人主張本件爭議應不予受理，洵無足採。

(二)相對人主張權證造市系統於107年1月23日出現異常屬於「日常運作出現技術性問題」之得不提供報價事由，是否有據：

1. 權證係衍生性金融商品之一種，其商品本質與期貨市場之選擇權相近，均屬買方付出權利金後，即擁有於特定期間內或一定時點，向賣方依事先約定之履約價格，買進或賣出一定數量之連結標的，或直接以現

金結算方式收取價差之權利，而賣方則負有接受買方要求之義務，故買方具有損失有限（最大損失為權利金），獲利無限（即標的價格與履約價格二者之價差）之高槓桿特性。然而，權證並非於期貨市場交易之標準化規格商品，而係由證券商所發行並單方面決定發行條件，依其連結標的市場別而於集中市場或店頭市場掛牌交易。我國權證市場早期存在許多流動性問題，部分發行人發行權證並於市場上賣出後，即任由投資人間相互交易，衍生權證價格偏離合理價格，或權證持有人面臨無法出脫等「不好買不好賣」之問題，致權證市場規模始終成展緩慢。於是，自 98 年起參酌香港權證市場制度導入「權證流動量提供者機制」，即是賦予發行人對所發行的權證提供流動性之義務，扮演造市商的角色，使權證「好買好賣」，消弭投資人長期以來對於權證流動性之疑慮，重新建立交易權證之信心。因此，臺灣證券交易所以及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心（下稱證券櫃檯買賣中心）均訂有「認購（售）權證流動量提供者作業要點」（下稱作業要點），並於第 2 點明定：「發行人得自行擔任或委任其他流動量提供者為其所發行之權證提供流動量，每一檔權證僅能委任一家流動量提供者。發行人每次發行權證得委任不同之流動量提供者。」，而目前實務上發行人都係「自行擔任」所發行權證之流動量提供者，以確實依內部所定之交易策略，執行權證之造市。另上開作業要點第 6 點則規定流動量提供者履行報價之方式，必須在市場開盤後五分鐘至收盤期間，以「回應報價要求」或「主動報價」方式擇一採行履行報價之責任。

2. 又發行人發行並賣出權證予投資人將持有曝險部位，如同選擇權賣方一般，將面臨市場價格變動之風險。然而，發行人賣出權證主要係賺取買賣價差及時間價值，故同時會進行避險交易對沖市場風險以鎖住獲利，賣出認購權證則做多避險標的，賣出認售權證則作空避險標的，嗣後當投資人賣回權證時，則反向交易避險標的。是發行人於所發行權證之存續期間內，即不斷因應權證賣出流通在外數量之增減，調整避險標的部位以維持風險中立。另，流動性提供者機制在賦予發行人造市義務的同時，考量造市及避險交易若遇有特殊情況，實務上確實有執行之困難，故上開作業要點第 7 點明定：「流動量提供者於下列時機得不提供報價：（一）集中交易市場（櫃檯買賣交易市場）開盤後五分鐘內。（二）權證之標的證券暫停交易。（三）當流動量提供者專戶內之權證數量無法滿足每筆報價最低賣出單位時，流動量提供者得僅申報買進。（四）發行人自行訂定之其他時機。」，其中（一）係為給

與發行人時間觀察現貨價格變動走勢，(二)係因發行人無法執行避險交易，(三)是因發行人無權證庫存部位可賣，(四)則賦予發行人依其所發行權證之實際狀況或需求自行訂定其他得不提供報價之時機。

3. 按認購(售)權證流動量提供者報價系統異常處理要點第4點規定：「認購(售)權證流動量提供者報價系統發生異常情事致影響正常報價作業時，除因天災等不可抗力事件、電信機構數據線路故障或中斷、證券交易所或櫃檯中心交易系統或交易資訊傳輸系統故障或中斷等情事外，證券交易所得視其情節輕重，依下列規定對流動量提供者處記缺點，標準如下：(一)報價系統軟硬體設備發生故障，處記缺點一至五點。(二)報價資訊傳輸系統發生中斷，或連線傳輸設備無法正常作業，處記缺點一至五點。(三)交易員終端機或內部系統無法正常運作，處記缺點一至三點。(四)其他資訊系統問題，處記缺點一至五點。」，由上開規定可知，天災固屬不可抗力之事由，電信機構數據線路故障或中斷、證券交易所或櫃檯中心交易系統或交易資訊傳輸系統故障或中斷等，應認屬不可歸責於發行人之事由，至於其他(一)至(四)項，均屬流動量提供者之報價系統、資訊系統或其他內部系統發生故障或其他問題致無法正常運作所致，於此狀況之下，則仍須對流動量提供者處記缺點。準此，在考量前揭作業要點第7點(四)發行人自行訂定其他得不提供報價之時機，應採限縮解釋，限於不可歸責於發行人之其他事由，如係因可歸責於發行人之事由所致，而仍賦予發行人得不提供報價之權利，對於投資人而言則顯失公平。換言之，電腦設備及網際網路的出現，顛覆了傳統的交易模式，網路或電子交易固然有其便利性，然而卻因系統容量、網路承載量、程式缺失、交易安全漏洞等因素，導致系統當機、無法連線、塞單、無法執行交易、執行交易錯誤等情況層出不窮，故針對此種新興交易型態，如將此種非屬人為缺失而無法控制之情況所引發之風險，轉嫁由投資人自行負擔，尚難謂為顯失公平。然而，如係人為缺失或得以預防之情況所引發之風險，則不應轉嫁由投資人自行負擔。
4. 經查，申請人於107年1月23日持有相對人所發行之系爭權證1,200張，因相對人之權證造市系統於當日出現異常，無法提供報價進行造市，致使申請人無法出脫系爭權證。雖然相對人主張系爭權證公開銷售說明書第3條第13項第7款規定：「流動量提供者於下列時機得不提供報價：…(vii)流動量提供者在日常運作出現技術性問題時」，而相對人權證造市系統於107年1月23日出現異常，致使相對人無法

正常報價，當屬「日常運作出現技術性問題」情形，得為不提供報價之事由云云。然而，依據相對人「107.01.23 造市系統異常申報紀錄」所載，異常原因之型態為「報價系統軟硬體設備發生故障」，具體情形則為「權證造市的送單主機因 LOG 已滿，導致無法處理權證回報資料，造成無法送出權證造市委託」，改善方案則為「已建立排程自動清理主機 LOG 並增加監控系統監控主機剩餘容量」。由此可知，相對人之權證造市系統於 107 年 1 月 23 日出現異常，係因送單主機 LOG 已滿，導致無法處理權證回報資料，造成無法送出權證造市委託所致，惟查，送單主機之系統管理設定部分，原本即應設定有預警機制，於儲存容量將完全屆滿之前，即應提醒相關資訊系統管理人員，或資訊系統管理人員本即負有電腦設備儲存容量之注意義務，於事先建立自動清理與監控主機剩餘容量之機制。準此，本次相對人因「權證造市的送單主機因 LOG 已滿，導致無法處理權證回報資料，造成無法送出權證造市委託」，而無法提供報價進行造市，應認屬可事先預防之人為缺失所致，屬於可歸責於相對人之事由。又發行人自行訂定其他得不提供報價之時機，應採限縮解釋，限於不可歸責於發行人之事由，業如前述，是相對人自不得以「日常運作出現技術性問題」而主張免責。

5. 次查，雖然申請人主張 107 年 1 月 23 日系爭權證之連結標的「○○企業股份有限公司」之現股盤中上漲 2 元，維持兩小時的時間，系爭權證合理的報價為 1.15 元至 1.16 元，當天權證最高價格為 1.99 元，申請賠償的報價是以當天現股上漲時，可以出脫的合理價格云云。然而，固然認購權證的標的價格愈高，理論上認購權證到期時具有履約價值之可能性愈高，認購權證的價格自然愈高，但是申請人就認購權證價格與標的價格兩者間的關聯程度，並未提出具體數值為證；況且，申請人就其選擇出脫系爭權證之時間點與其對應（或原本應該對應）系爭權證的價格究竟為何，均未舉證以實其說，是申請人主張以原本可賣出價格 1.15 元計算，而受有 96,000 元之損害，即難憑採。
 6. 惟相對人既有上開未提供報價進行造市之可歸責事由，本中心衡酌本件申請人所受損害之可能程度、相對人違反義務之情節，及其他兩造間之具體情狀，依金融消費者保護法第 20 條第 1 項揭示之公平合理原則，認相對人應補償申請人○○○元，以為公允。
- 七、綜上所述，申請人請求相對人給付○○○元部分為有理由，應予准許；逾此部分，本中心尚難為有利申請人之認定。兩造其餘陳述及攻擊防禦方法，經審酌核與判斷結果不生影響，爰不一一論述，併予敘明。

八、據上論結，本件評議申請為部分有理由、部分無理由，爰依金融消費者保護法第 27 條第 2 項規定決定如主文。

中 華 民 國 1 0 7 年 1 0 月 2 6 日

財團法人金融消費評議中心

以上正本與原本無異。

兩造應於本評議書送達之次日起十日內，以書面通知本中心，表明接受或拒絕評議決定之意思，未為表示者視為拒絕。

依金融消費者保護法第 29 條第 2 項，金融服務業於事前以書面同意或於其商品、服務契約或其他文件中表明願意適用本法之爭議處理程序者，對於評議委員會所作其應向金融消費者給付每一筆金額或財產價值在一定額度以下之評議決定，應予接受；評議決定超過一定額度，而金融消費者表明願意縮減該金額或財產價值至一定額度者，亦同。

申請人如不接受本評議決定，得另循民事法律救濟途徑解決。