

# 如何防制人頭戶之研究

委 託 單 位：臺灣證券交易所股份有限公司

計劃執行單位：正源國際法律事務所

主持人：蓋華英 所長

研究人員：谷湘儀 律師  
黃文昌 律師  
曾逸凡 律師  
陳美如 律師

中 華 民 國 九 十 年 十 二 月

# 第一章 緒論

## 第一節 研究背景

最近十年間，我國證券市場爆發多起地雷股事件及鉅額違約交割案，東隆五金、新巨群集團、國產汽車、國揚建設、廣三集團等企業接二連三發生財務危機，除了顯示上市公司之財務出現問題外，也將「人頭戶」問題再度浮現出來。多年來政府掃蕩人頭戶不遺餘力，無論係主管機關發布函令解釋、行使行政檢查權加強控管，或係證交所、櫃檯買賣中心、券商公會等自律機構加強市場之監視管理並建構防範措施，無不戮力而行，期改善證券市場之投資環境。但於證券市場連續爆發地雷股事件及鉅額違約交割案後，顯示長久存在我國證券市場人頭戶問題之嚴重程度，仍不容小覷。惟按人頭戶問題廣泛存在於社會、經濟及金融各領域，非證券市場所獨然，本質上恐亦難期根絕，歷年來各方對於人頭戶衍生之相關問題或防制之建議，更不在少數。本所八十三年九月即曾就「如何消弭證券市場人頭戶氾濫問題」進行專案研究<sup>1</sup>，分析歸納人頭戶產生因素及氾濫原因，並就「法令面」與「執行面」提出消弭人頭戶之建議方案。惟證券市場歷經七年演變，部分當時不合時宜之規範、限制及狀況雖獲改善，然現行證券管理法制、證券商作業執行、不法犯罪查核追訴及相關法律責任之規定內容或過程，仍存在許多滋生人頭戶之因素，致使此一問題無法有效根絕，而有再行探討之必要，故本研究就目前證券市場之相關法制及管理角度觀察檢討人頭戶之成因、現況及各項既有管理措施，並嘗

---

<sup>1</sup> 賴源河教授指導，蓋華英、楊佳政、吳淑惠研究，如何消弭證券市場人頭戶氾濫問題，台北市證券商業同業公會，八十三年九月。

試就事前防範及事後查核提出相關補強方案，期對吾國證券市場人頭戶防制議題略盡棉薄之力。

## 第二節 研究目的

利用他人名義之帳戶於證券商處開立帳戶，或利用他人已開立之帳戶買賣有價證券，並就該帳戶自負盈虧者（即俗稱之人頭戶），向來為我國證券管理之一大問題。人頭戶之存在與利用，每成有心人士投機、操縱證券市場之工具，不僅造成投資大眾受害，更危及潛在投資人對整體資本市場之信心，就金融機構而言亦同受牽連，對於股票之質借授信產生嚴重壞帳，惡化國內之投資環境。復以近年來國際經濟情勢遭逢不景氣，國內股市隨之震盪不已，人頭戶問題及地雷股事件引爆投資人之投資信心，著實影響證券市場之穩定發展及投資保障，對於社會經濟活動亦影響甚鉅。

以此，為保護投資人，建立安全、公平與公開之證券交易環境，並便利企業籌措資金管道，帶動國家經濟成長率，以達證券交易法第一條所揭櫫「發展國民經濟」「保障投資」之立法目的，並健全我國證券市場，本文乃就證券市場管理、證券商業務執行、不法犯罪查核追訴、法律責任等諸面向提供具體建構及改革方案，以供未來擬定管理策略及法制之參考。

## 第三節 研究內容

人頭戶防範課題，首須探究人頭戶存在原因及其影響層面，始得

正本清源，對症下藥擬訂防範措施。茲據本所八十三年針對「如何消弭證券市場人頭戶氾濫問題」之研究，已分析歸納出人頭戶產生原因不外「規避法令管制」、「不法交易」、「租稅安排」、「洗錢」等目的類型。雖迄今時移境遷，相關法令及市場實務已有相當變革，然細究人頭戶之存在原因及使用要求，仍不脫上述各項目的類型；為此，本研究爰於第二章，就上述衍生人頭戶之原因，分從「規避管理法令」、「證券商疏於落實審查作業」及「掩護不法交易」角度加以探討，並以證券市場穩定發展及投資人保障、公司健全營運及股東保障、證券商營運風險以及證券不法犯罪偵查等各方面，探討人頭戶對證券管理所帶來之諸多負面影響，以瞭解消弭人頭戶之必要性。其次，再於下列各章分別就各層面之現況加以檢討分析，以逐一檢視人頭戶問題之核心所在。

### 第一項 管理法制面

人頭戶之需求及其存在原因，不外規避法令管制及遂行犯罪目的，就後者而言，人頭戶存在之歷史與人類之犯罪行為一樣久遠，故於證券市場亦儘能事前加強落實有關開戶、徵信、授信、監視等管理措施及於事後加強查核取締。就前者而言，所謂「規避法令管制」，包括租稅、金融、投資、證券等法令管制，範圍廣泛而複雜，倘謂人頭戶為法令管制之副產品，亦不為過，倘法令管制之需求及其效益大於人頭戶衍生之問題成本，則如同前述，儘能就加強事前防範及事後查核取締著手，反之倘其管制效益少於人頭戶衍生之成本，則有檢討修正或廢止不當管制之必要，惟限於本研究之課題為證券市場，爰於第三章以「目前不合時宜法令之廢止或修正」及「因應需要而建議新

增之立法」二個方向，針對發行市場及交易市場易於衍生人頭戶之證券管理法令包括：散戶結構之證券市場、強制公開發行及股權分散制度、信用交易融資額度管理，檢討分析其妥適性並提出廢止或修法之建議；另鑑於近年來有利用人頭擔任董監事或大股東而據以操縱公司，從事護盤、掏空公司等損及股東大眾權益情事，為有效提升發行市場之管理，特提出公司監控制度之立法建議，以防範幕後操控者利用人頭戶為害公司及證券交易市場之秩序。

## 第二項 證券商作業執行面

證券商為防杜人頭戶之第一道防線，證券商負責人及業務人員於防制人頭戶工作上，乃係扮演重要角色，倘證券商於辦理開戶、受託買賣或網路交易之際，未落實內控內稽之相關規範有效執行查核、徵信作業，或接受未出具委託授權書之代理人下單買賣者，或形式上雖有出具委託授權書但實際上係利用他人帳戶買賣，證券商營業員卻仍配合繼續接受委託買賣，甚至為求業績主動提供人頭戶等，均助長人頭戶之使用及犯罪，為此第四章乃就證券商及從業人員經辦開戶、徵信、受託買賣作業流程及現行網路交易之現況及缺失，提出檢討與建議，冀強化落實相關管理法令及內控內稽，以防杜或減少人頭戶之存在。

## 第三項 不法犯罪查核追訴面

利用人頭戶從事證券不法犯罪，往往成為犯罪查緝之死角，使得不法犯罪集團抱持僥倖之心，故如何加強查核取締乃為防制人頭戶之重要課題。基此，爰於第五章就當前人頭戶查核追訴所面臨之問題及

現況，包括主管機關調查權限不足、證券監視制度查核範圍有限、行政司法合作配合機制之欠缺及司法偵查、審判程序專業性不足等逐一探討並提出建議。

#### 第四項 人頭戶衍生相關法律責任面：

民眾、證券商及其營業員或丙種金主任意提供帳戶予他人使用，致生詐欺、違約交割、操縱、內線交易等不法情事者，並非無民、刑事責任，惟現行司法實務對於人頭戶本人及提供者之刑事責任追訴案例過低，或未落實刑事移送而改列為證人，或未踐行對於人頭戶民事責任之追究，致人頭戶本身及提供人頭予他人使用者欠缺責任意識，而有心人士及犯罪集團因之得以不斷輕易取得人頭戶用以從事不法犯罪。此外，國內人頭戶氾濫之原因，除外在環境因素外，人頭戶本身對於可能牽涉之法律責任認識不足，也是主要原因之一，故第六章則就法律責任面，討論開立人頭戶者與提供人頭戶者各涉及之民、刑事法律責任並提出相關之建議，以供司法單位之參考，並期收警惕不法之效。

綜上各章探討人頭戶泛濫所涉及各面向之問題及現況後，本研究第七章乃綜就前述各章關於管理法制面、證券商作業執行面、不法犯罪取締查核面及法律責任面所提相關論點與建議加以彙總整理，分就如何降低證券交易市場內人頭戶之需求與供給面暨強化並整合行政及司法單位之功能及資源等不同面向，就現行法制架構或管理實務上所產生的漏洞加以防堵，以強化提昇人頭戶防治機能。

## 第二章 人頭戶之成因及對於證券市場之影響

本所八十三年針對「如何消弭證券市場人頭戶氾濫問題」所提研究內容，已就證券市場人頭戶存在類型及氾濫原因提出詳實說明，該文所提有關人頭戶產生之原因，部分已在主管機關證期會努力改善證券市場投資環境、修改不合時宜法令規範及有效落實行政管理等措施處置下，已收顯著改善之功效，惟迄今歷經七年，證券市場相關法令及交易實務已有諸多變革，加以利用人頭戶從事不法或脫序交易行為不斷更新，且其衝擊影響並從傳統之交易市場擴大至發行市場及發行公司，故有重行探討研議之必要。為此本章爰就上述研究報告分析歸納之人頭戶存在與氾濫原因及類型，依據現行法制及實務，重行檢視，並就現行人頭戶產生之原因，以「規避管理法令」、「規避證券商審查作業」、「掩護不法交易」三個面向加以探討，並就說明人頭戶對於證券市場造成之負面影響，以瞭解消弭人頭戶之重要性。

### 第一節 人頭戶之成因

#### 第一項 規避法令限制所生之人頭

主管機關為求資本市場健全發展，促進證券市場國際化、自由化之潮流趨勢，而於相關法令中對於「有價證券承銷」、「股權分散」、「信用交易」、「股權管理」訂有若干限制之規定，惟受限制者為求解套，往往利用人頭戶作為規避之方法，茲分述如下：

##### 一、規避有價證券承銷重複申購之查核

證券商辦理有價證券承銷之配售方式有競價拍賣、詢價圈

購、公開申購配售、洽商銷售<sup>1</sup>；又證券商受理公開申購配售之對象以中華民國國民為限<sup>2</sup>，且申購人就每一種有價證券之公開申購，僅得選擇一家證券經紀商辦理申購，不得重複申購，每一申購人並限制申購二銷售單位<sup>3</sup>。現行證券交易所按規定均會就證券經紀商受理申購後輸入電腦系統之申購資料進行查核<sup>4</sup>，是以有心人士為求申購，往往利用大量人頭戶參與申購抽籤，以躲避重複申購之查核，而造成抽籤人頭戶之泛濫。

## 二、規避公開發行或股權分散之要求

為達「資本證券化，證券大眾化」之股權分散目標，修正前之公司法第一五六條第四項及現行證券交易法第二十八條，均有強制或命令股權公開發行之相關規定，致有公司為規避前開規定者，利用人頭戶認股以符合形式之股權分散要求，進而間接助長人頭戶之產生。

又為避免公司股權為少數人所持有與健全公司之監督機制，證券交易法第二十二條之一、第二十八條之一及發行人募集與發行有價證券處理準則，定有公開發行公司發行新股時股權強制分散之規定，此對上市、上櫃公司股票於集中交易市場或店頭市場進行買賣，為保持交易之流動性，形成市場公正價格，避免股權由少數人壟斷，並建立外部監督機制確有必要，然對於未上市、未上櫃之公開發行公司而言，此項規定反而導致公司內部人有以員工、親友名義認購，而間接助長人頭戶產生之情事。

## 三、規避證券信用交易融資融券規定之限制

---

<sup>1</sup> 中華民國證券商商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法第五條

<sup>2</sup> 前註辦法第五十四條

<sup>3</sup> 前註辦法第五十六條

<sup>4</sup> 前註辦法第五十九條

茲因我國現行證券信用交易融資融券之授信，係按每一信用交易帳戶訂定最高授信額度，並訂有上市有價證券與上櫃股票共用該額度之方式進行，致有心人士為滿足其額度之需求，往往有利用人頭戶分別於數家證券商或證金公司開立多個信用交易帳戶，規避前開授信方式取得超額融資、融券從事證券交易買賣，惟對於證券金融事業或自辦融資融券證券商經營產生相當之風險。

#### 四、規避公司內部人股權管理之規定

證券交易法等相關法令為保護投資人，健全證券市場，防止公開發行公司之內部人（通常係指公司之董事、監察人、經理人或持有公司股份超過股份總額百分之十之股東<sup>5</sup>）於證券市場中任意轉讓鉅額股份影響公司營運、或因知悉公司內部資訊而買賣股票、藉上市轉讓股權、短線交易或利益輸送等行為致影響交易秩序之公平、公司經營及市場安定，是對公司內部人持有及轉讓股份設有管理之規定。

惟公司內部人為避免受證券交易法等相關規定限制其股權之持有及轉讓，實務作業上有利用人頭戶於證券市場交易，或使人頭戶充任公司內部人，自己退居幕後以規避證券交易法、公司法、及其他特別法上董監責任及股權管理、資訊公開、內線交易、短線交易等相關責任規定之情事<sup>6</sup>，成為人頭戶生成之原因之一。

---

<sup>5</sup> 依證券交易法第二十二條之二第三項規，公司之董事、監察人、經理人及持有公司股份超過百分之十之股東，其持有股票之範圍定尚包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者

<sup>6</sup> 為防範公司內部人藉由轉讓持股進行炒作、內線交易等不法情事，而損及投資人權益，並維護證券市場交易秩序及公平性，而有公司內部人股權管理制度。相關法令對於公開發行公司董事、監察人、經理人或持有公司股份一定比例之股東股權申報及轉讓限制管理措施主要有：一、證券交易法第二十五條持股變動之申報義務。二、證券交易法第二十二條之二持股轉讓方式限制。三、證券交易法第四十三條之一大量取得申報制度。四、證券交易法第一百五十七條歸入權及第一百五十七條之一內線交易。五、證券交易法第二十八條之二第六項庫藏股實施期間持

## 第二項 證券商疏於落實審查作業所生之人頭

證券商係介於投資人與市場間之中介角色，與投資人往來關係密切，因而證券商對於投資人開戶、徵信、買賣審查作業完善詳實與否，對證券市場健全之發展，影響甚鉅。部分不法交易者，為避免買賣過程中證券商可能執行之相關審查作業，遂思利用人頭戶進行買賣，一方面得以突破證券商內控內稽之查核，另一方面亦得避免主管機關或司法單位之查核追訴。

又按「台灣證券交易所股份有限公司營業細則」第七十六條第一、三項規定<sup>7</sup>，就符合一定條件者，證券經紀商應拒絕接受開戶，已開戶者應拒絕委託買賣或申購有價證券，是以衍生該等因礙於本身身分之限制而無法開立帳戶或已開戶被拒絕買賣者，因此藉由人頭戶規避證券商查核作業之檢驗，達成買賣有價證券之目的。

## 第三項 掩護不法交易所生之人頭

對於有意從事證券不法交易而圖獲取暴利者，為規避主管機關或司法單位之查核，往往利用人頭戶作為掩飾其詐欺行為(第二十條)

---

股轉讓之限制。六、台灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則第十條公司申請上市(櫃)時股票集中保管之限制。七、台灣證券交易所營業細則第五十一條有關上市公司與上市(櫃)公司合併或上市公司合併未上市櫃公司，被合併公司內部人股票集中保管之限制。八、證券交易法第二十六條董事監察人全體最低持股比例之限制。九、公司法第一百九十七條、第二百二十七條有關公開發行公司董事監察人持股轉讓數量之限制。

<sup>7</sup> 證券經紀商發現委託人有左列各款情事之一者，應拒絕接受開戶，已開戶者應拒絕接受委託買賣或申購有價證券：一、未成年人未經法定代理人之代理者。二、證券主管機關及本公司職員雇員。三、受破產之宣告未經復權者。四、受禁治產之宣告未經法定代理人之代理者。五、法人委託開戶未能提出該法人授權開戶之證明者。六、證券商未經主管機關許可者。七、委託證券商之董事、監察人及受僱人，代理其在該證券商開戶。八、全權委託投資之同一委任人對同一受任人在同一證券經紀商(含各分公司)開立超過一個以上全權委託投資帳戶者。委託人有左列情事之一者，證券經紀商應拒絕接受開戶，已開戶者應拒絕接受委託買賣或申購有價證券。一、因不如期履行交割義務違反受託契約，經本公司轉知各證券經紀商後，已結案而未滿三年，或未結案且未滿五年者。二、因違反證券交易法或偽(變)造上市有價證券案件，經檢察機關提起公訴尚在審理中，或經法院諭知有罪判決確定未滿五年者。

違約交割及操縱股價（第一百五十五條第一項）內線交易（第一百五十七條之一）等不法犯罪行為之工具之情事，以歷年來相關證券不法犯罪案件為例，其共同點均係大量使用人頭戶以掩護犯罪行為人之不法行為，從早期華國、厚生股票違約交割案，八十七年七月以來，陸續爆發之企業內部人長期護盤致資金不足而違法掏空公司資產之案件<sup>8</sup>，八十八年、八十九年之台鳳、昱成、長億股票炒作案<sup>9</sup>，均有利用親友、公司員工、丙種金主、證券商營業員或仲介者提供人頭戶從事證券交易之情事。實務更有利用證券市場之人頭戶，作為掩飾不法犯罪所得之洗錢管道<sup>10</sup>，顯見人頭戶已成為從事證券不法犯罪之重要犯罪工具。

## 第二節 人頭戶對於證券市場之影響

### 第一項 證券市場穩定發展及投資人保護

我國證券市場已為工商企業籌措資金及社會大眾運用儲蓄進行投資理財之重要管道，如何建立一個公平、公正、公開之證券市場，有效彙集社會儲蓄資金投資於工商企業，協助有需要的工商企業取得中長期資金，以達成促進經濟發展目標，實為證券市場管理之要務。為健全證券市場之發展，確保交易制度之公平、公正、公開暨保障投資人權益，證券交易法對於詐欺、操縱、違約、內線交易、短線交易

---

<sup>8</sup> 東隆五金范氏兄弟違法掏空案、新巨群集團吳祚欽違反證券交易法案、國產車張氏兄弟侵占案、國揚公司內部人侯西峰侵占案、廣三集團曾正仁違反證券交易法案等，目前均於法院審理中。

<sup>9</sup> 台灣台北地方法院檢察署八十九年二月起訴台鳳公司總經理黃宗宏、市場主力亞聚陳（陳文吉）、傅崑萇及市場金主黃任中等，目前於台北地方法院審理中

<sup>10</sup> 如前立法委員施台生利用職務上之便利，向廠商收取二千五百萬元之賄賂，其後為掩飾、隱匿因重大犯罪之所得，利用人頭戶買進中華工程公司股票，並以收受之賄款作為交割款，以逃避司法機關之查核，台灣高等法院八十八年訴字第八三六號刑事判決。

等嚴重影響證券發行與交易市場穩定發展之不法行為設有禁止規範。然有心人士卻利用人頭戶炒作股價，套取不法利益，一旦無法支付股款，並爆發鉅額違約交割，例如厚生<sup>11</sup>及華國<sup>12</sup>等炒作案例，因其金額達數十億元以上，違約交割結果導致整體市場股價大跌，嚴重影響交易秩序並造成大眾投資人受害，是以利用人頭戶從事不法犯罪或違約，對於事前之監視、防範及事後之迅速偵審追訴均有重大妨礙，從而對證券市場穩定發展及投資人權益之保護，實有不利之影響。

## 第二項 影響公司健全經營及股東保障

向來對於人頭戶問題之探討及其防制措施，多著重於交易市場，至於人頭戶對於發行公司之影響及規範則疏於論究。按公司健全營運厥為投資人保護之基石，為此證券交易法就公司財務報告、公開說明書與重大資訊之公開，內線與短線交易及非常規交易之禁止等，分別設有民、刑事及行政責任，且於同法第一七九條明定公司法人違法者，處罰其行為之負責人；另為使公司董事、監察人與公司能產生休戚相關、利害與共之觀念，以增進經營績效，防止對公司股票作投機性買賣或藉上市轉讓鉅額股權，導致公司及股東受有損害，證券交易法第二十二條之二定有公司內部人持股轉讓之方式，第二十五條定有持股

---

<sup>11</sup> 民國八十一年五月，厚生公司股價跌破每股新台幣五十八元之承銷價，恐影響厚生公司之現金增資，雷伯龍與徐正新二人協議非法拉抬股價，至同年九月間，已拉抬至每股三百七十元，適因股價大幅下跌，其買進股票計十三億五千三百三十六萬一千零六十七元，賣出股票一億五千四百二十六萬元，已有人承諾買賣，竟違約不予交割，顯然影響市場秩序。參見最高法院 86 年度台上字第 4502 號判決。

<sup>12</sup> 翁大銘及李秀芬意圖抬高華國股票於集中交易市場成交價藉以牟利，利用李秀芬及營業員提供之人頭戶，將華國股票自八十三年二月十四日之收盤價之一〇四元，以連續多次買進賣出不移轉華國股票實質所有權而偽作買賣之方法，製造華國股票活絡假象，同時連續以高價買進抬高該股票伺機賣出，或連續低價賣出壓低股價後伺機買進等手法，將華國股票操縱拉抬至三三八元，所使用洪福證券公司自有資金帳戶存款開始不足，金主不願提供資金，各證券商亦不願接受下單，最後違約金額高達七十二億三九四〇萬餘元。參見高等法院 86 年度上訴字第 3337 號判決。

變動申報義務、第二十六條並限制全體董事或監察人最低持股成數、公司法第一百九十七條第一項、第二百二十七條更定有公開發行公司董事、監察人於任期中轉讓股權超過二分之一當然解任之規定，復於證券交易法第一百五十七條及第一百五十七條之一禁止內部人從事短線交易及內線交易以維交易公平；此外，為期使公司負責人忠實執行業務並善盡善良管理人之注意義務<sup>13</sup>，並使監察人善盡監督公司之職責，修正後之公司法已就強化董事、監察人責任乙節，有較為詳盡之規定。惟就近來諸多地雷股之案例觀之（如國揚、新巨群、禾豐集團等），其內部人或利用人頭持股以規避上揭股權管理規定，或利用人頭操縱或護盤，或利用人頭挪用套取資金，或從事其他非常規交易輸送利益以供操縱或護盤之需，或甚而利用人頭擔任公司董監事以利幕後操控、恣意從事操縱、內線、短線交易、掏空公司資產或散布不實資訊或製作不實財報等詐欺行為，規避上揭民、刑事及行政責任，致生破產、重整等嚴重危害公司營運情事，使全體股東及投資大眾之持股淪為壁紙、血本無歸。更因一般證券、金融機構及其從業人員過度信賴隱藏幕後之「實際負責人」而疏於落實人頭戶徵信，致其所衍生之炒作違約情事亦遠較一般人頭戶之案例重大，如新巨群集團違約交割案<sup>14</sup>即為著例。故公司內部人使用之人頭，於數量上較諸全體市場人頭戶雖非顯著，但其影響程度之深遠足致投資信心動盪不安，應予加強重視防制。

### 第三項 影響證券市場不法犯罪之追查

近年來證券交易市場上發生掏空公司資產、操縱股價及公司內部

---

<sup>13</sup> 新通過實施之公司法第二十三條第一項。

<sup>14</sup> 八十七年底新巨群集團對於「台芳」、「普大」、「中鋼構」股票買進後，故意不履行違約，金額共五億零八百五十六萬九千八百九十九元，嚴重影響市場交易秩序，造成國內股市重挫，引起地雷股效應。

人利用特殊地位從事內線交易獲利等證券不法犯罪實例，實際主導或負責實施之犯罪行為人，通常都退居於幕後，掌控大量人頭戶買賣有價證券，以不同帳戶進行詐欺、違約、操縱等不法行為。而伴隨資本移動之日益國際化與自由化，不法犯罪集團利用人頭戶買賣證券方式加以漂白，藉以掩飾或藏匿其不法犯罪所得財物之洗錢<sup>15</sup>犯罪亦有所聞，如八十八年台鳳股票炒作案中，市場主力即利用人頭戶將炒作昱成股票之不法所得匯至香港<sup>16</sup>。

對於證券不法犯罪所使用人頭戶之追訴，因犯罪手法不斷更新，加上證券主管機關僅得就人頭戶表面上之關連性勾稽而無法就資金、獲利來源流向進行查核，而無法有效查緝人頭戶，雖司法單位得就主管機關告訴、告發之內容進行偵查，惟或因專業、經驗不足，或因人頭戶使用數量眾多，必須花費數倍時間層層過濾，方得找出幕後之「藏鏡人」，以致影響偵辦之時效及成效，更使得不法犯罪行為人或有心從事證券不法犯罪之人心存僥倖，而大量使用人頭戶以逃避司法機關之追查，嚴重影響證券不法犯罪之偵辦成效。

#### 第四項 增加證券事業之經營風險

我國證券交易實務上係採行紀制度，買賣法律關係之主體為受

---

<sup>15</sup> 洗錢防制法第二條規定本法所稱洗錢，係指下列行為：一、掩飾或隱匿因自己或他人重大犯罪所得財物或財產上利益者。二、收受、搬運、寄藏、故買或牙保他人因重大犯罪所得財物或財產上利益。

<sup>16</sup> 台鳳股票炒作案起訴書第三十二頁，嗣後傅崑萁為規避主管機關之查核及洗錢防制法之規定，而於十一月一日、二日，指使林為康、徐儷娟等二人，共同將傅崑萁違反證券交易法第一百七十一條所定，違反同法第一百五十五條第一項，炒作、偽作在證券交易所上市之有價證券炒作、偽作昱成股票之利得一億一千七百萬元，匯至元富證券（香港）有限公司，以掩飾及隱匿因自己及他人重大犯罪所得之財物而洗錢，俾利用「元富代表人（香港）有限公司」向「財政部證券暨期貨管理委員會」申請投資股市之額度買進昱成股票。另以相同之方式，透過黃任中成立之 Gold Mile International Ltd.，與香港 SINPAC SECURITIES (HONG KONG) CO., LIMITED)公司簽約，再以「中信代理人（香港）有限公司」向證期會申請之額度買進昱成股票。

託買賣之證券經紀商，而非委託買賣之投資人，即證券商為有價證券之買受人或出賣人，於證券市場交易負有交割義務，倘客戶違約交割，證券商須代客戶先行墊付，其後再向客戶追償。實務上常發生不法集團或有心人士利用人頭戶炒作股價，套取差價利益，當無力支付時則為惡意違約，意圖將損失轉嫁予證券商負擔，惟證券商向客戶追償時，客戶多主張係不知情之人頭，又人頭多半為無資力之人，是以證券商往往追償無門，致使證券商之經營風險不當增加。近來並發生有心人士利用員工或親友充當人頭戶申辦信用交易或網路下單，透過槓桿操作，以較低成本從事炒作，造成證券價格波動異常，藉以從中套利，並放任違約交割，造成證券金融事業及證券商之經營風險大為提高；前述厚生、華國、新巨群及國豐集團違約交割案均為著例，部分券商亦因之倒閉，足見人頭戶對於證券服務事業之重大影響。

## 第三章 管理法制面之檢討

人頭戶之需求及其存在之主要原因，不外規避法令管制及遂行犯罪目的，倘法令管制之需求及其效益大於人頭戶衍生之問題成本，則僅能儘能就加強查核取締著手，反之倘其管制效益少於人頭戶衍生之成本，則有檢討修正或廢止不當管制之必要，主管機關為謀證券市場健全發展，於相關法令中設有若干限制規定，惟受限制者為求規避因此產生人頭戶之運用，本章茲以「不合時宜法令之廢止或修正」及「因應需要而建議新增之立法」二個方向，針對易於衍生人頭戶之證券管理法令包括：散戶結構之證券市場、強制公開發行及股權分散制度、信用交易融資額度管理，檢討分析其妥適性並提出廢止或修法之建議；另鑑於近年來利用人頭董監事操縱公司，從事不法而損及股東大眾權益案例者，日益增多，為有效健全發行市場之管理，特提出公司監控制度之立法建議，以防範幕後操控者利用人頭為害公司及證券市場交易秩序之情事。

### 第一節 不合時宜法令之廢止或修正

#### 第一項 散戶結構之證券市場

依中華民國證券商商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法(下稱處理辦法)第五十二條規定，該條所定第一項第一款至第五款所列承銷案件，應以公開申購配售方式辦理，而依處理辦法第五十四條規定申購人以本國國民為限，以及依同辦法第五十六條規定申購人就每一種有價證券之公開申購，僅得選擇一家證券經紀商辦

理申購，不得重複申購，每一申購人並限制申購二銷售單位，準此，公開申購配售制度，係採散戶結構之設計。

過去於證交所電腦系統未集中處理申購資料前，申購人為取得更多銷售單位數，有無分別向不同證券經紀商重複辦理申購之情事，實際查核上確有困難。現在證券經紀商於受託申購後，依處理辦法第五十九條規定應將申購委託書資料逐日以整批檔案傳輸方式或終端機鍵入方式輸入證交所電腦系統，由證交所電腦系統集中處理申購資料，查核有無重覆申購之資料，如發現有重複申購之情事，則於抽籤前加以剔除，故申購人重複申購之情事，已可有效杜絕。然有心人士則改以大量人頭戶參與申購抽籤，以躲避重複申購之查核，而造成抽籤人頭戶之泛濫。

我國於證券市場發展初期，為使證券市場活絡，並未限定投資人之資格，且基於證券大眾化、公開化之目的，為使投資人享有公平參與機會而限制每戶申購股數，逐漸形成散戶結構之證券市場，因之衍生活下列缺陷：

- 一、散戶投資人大半不具有投資專業知識與經驗，難以從事專業之投資分析判斷及理性之投資決定，容易受到不實消息面或人為操縱價格之影響，而盲目地追高殺低，使得幕後操控的有心人士得以從中套取不法利益，以致操縱、詐欺、散布流言之例迭起，不易消弭。
- 二、有心人士以人頭戶進行證券交易或遂行不法詐欺行為，因偽冒或利用自然人帳戶之成本較法人低，故人頭戶以自然人居多，對於以散戶結構為主之證券市場，因證券商對於自然人之開戶習以為常，故易怠於注意或放任人頭戶之使用。

三、公開申購配售制度，為使投資大眾均有機會參與申購，對於每人申購銷售單位加以限制，惟卻亦衍生有心人士利用大量人頭戶參與申購之問題。

綜上所述，本文認為正本清源之道，宜鼓勵機構投資人積極參與證券市場，準此，公開申購配售制度，僅准許個人參與申購之限制，實有必要修正，以擴大開放機構投資人之參與機制。此外，申購銷售單位數採取齊頭式公平之管制，容易產生以人頭戶規避管制之問題，亦有修正之必要。

## 第二項 強制公開發行及股權分散制度

### 一、強制公開發行

按九十年十一月十四日新修正公司法實施前，曾於第一百五十六條第四項規定，公司資本額達中央主管機關所定一定數額以上者，除經目的事業中央主管機關專案核定者外，其股票應公開發行，此乃基於「資本證券化，證券大眾化」股權分散目標，及為促進企業利潤分配之社會化，擴大資本市場規模並公開公司之財務、業務等企業內容以利監督等各項因素之考量，是以過去主管機關係以公司資本額作為強制公開之標準；另證券交易法第二十八條亦有明定主管機關得於一定條件下命令公司將其募集設立或現金增資之部分股票公開招募。

惟不論強制公開或命令公開，僅以公司資本額或主管機關之命令作為公司是否應強制公開發行之標準，不惟有干涉公司經營之自主性、增加企業財務成本、扭曲企業財務結構<sup>1</sup>之可能性，更

---

<sup>1</sup> 經濟部委託中華經濟研究院研究，邁向二十一世紀台灣產業發展政策之綜合研究

使若干重要科技事業、重化工業及產品在國際市場競爭激烈之公司，難以保障其投資之機密性<sup>2</sup>，且增加公司運作成本，減損公司大股東、董事或監察人對公司之控制能力或影響力，是倘公司營運並無向不特定人募集資金之需求時，似無強制要求公開發行之必要。縱使強行使其公開，除上市、上櫃或納入「興櫃股票交易制度」<sup>3</sup>者得於集中市場或證券商櫃檯議價交易外，其他公開發行股票因缺乏流通交易管道，投資人難以公平價格變現處分，反而間接助長地下盤商之存續，其所衍生之弊端更是難以根除。實務上更有為規避此一規定者，利用人頭戶認股之方式以符合形式之股權分散要求，間接助長人頭戶之產生；或將公司資金需求轉由舉債支應以避免增資達中央主管機關所定應公開發行數額之情事，而扭曲公司之財務結構。是以強制股票公開發行制度不僅不符現今企業自治理念，反而容易助長人頭戶之使用，實有檢討之必要。

對此，新修正通過實施之公司法，已將第一百五十六條第四項「強制公開發行」之規定加以修正，其修正理由謂公司股票是否公開發行，係屬企業自治事項，是公司得依董事會之決議或目的事業中央主管機關之規定辦理公開發行。從而對於前述為規避法令限制而利用人頭戶分散股權或扭曲公司財務結構之情形應可

---

<sup>2</sup> 公司法修正前，經濟部工業局曾發布「公司申請暫免辦理公開發行處理要點」，使公司股東人數少於二百人者、屬創辦初期之公司或生產之產品或提供之勞務項目符合新興重要策略性產業之適用範圍標準者（在新興重要策略性產業之適用範圍標準發布之前，暫以重要科技事業屬於製造業及技術服務業部分適用範圍標準為審核依據），得申請暫免辦理公開發行，核准期限係一年，期滿須再申請。

<sup>3</sup> 財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心為解決未上市櫃股票透過盤商仲介交易弊端叢生問題，提供未上市櫃之公開發行公司股票一個合法、安全、透明之交易市場，並將該等納入制度化管理，以保護投資大眾，研擬「興櫃股票買賣制度」，於90年7月19日經行政院財經小組第三十二次會議通過，且已完成相關法令章則之增訂，預計於91年元月正式開始議價交易。

大為改善。惟除公司法外證券交易法第二十八條亦有「命令公開招募」之規定，然卻未配合公司法修正而為調整，是以為避免因此規定衍生利用人頭戶認股之現象，建議儘速修正證券交易法之規定，以期與公司法之修正相配合。

## 二、強制股權分散

我國因傳統家族企業性質濃厚，公司股權多掌握於少數人，公司所有權與經營權屬高度結合。為貫徹所有權與經營權分離之原則，強化公司之監督機制，提高股票之流動性與可變現性，形成公正價格，並避免股權之集中壟斷，除前述證券交易法第二十八條第一項、第二項之強制公開發行規定外，證券交易法第二十二條之一、第二十八條之一及發行人募集與發行有價證券處理準則就公開發行公司發行新股者設有股權強制分散之規定，台灣證券交易所及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心並就初次申請上市、上櫃者分定其股權分散標準。

前開強制股權分散之規定雖可達「證券大眾化」之目標，並得避免公司股權為少數人所持有與健全公司之監督機制。尤其上市、上櫃公司股票茲於集中交易市場或店頭市場進行買賣，為保持交易之流動性，形成市場公正價格，避免股權由少數人所壟斷，並建立外部監督機制，確有前述股權分散之必要性。惟其他未上市、未上櫃之公開發行公司，或因其未必有向公眾發行股票之資金需求；或因公司之經營尚未穩固，仍賴大股東持有大部分之股權以確保一定之經營方向與成長績效；或因未上市、未上櫃、且非興櫃之其他公開發行公司股票因乏公開交易之管道，致股票之流動性、變現性較差，亦難形成公正股價，又其資訊公開程度及

法制保障機能均遠遜於上市、櫃公司，易致誤導、詐欺，孰非投資人保護之道，而使投資人欠缺認購意願，或於認購後遭致無法變現或賤價求售之損失。故現行強制未上市、未上櫃之公開發行公司辦理股權分散之規定，實務上多由內部人以員工、親友名義認購而間接助長人頭戶之產生<sup>4</sup>。

以此，未上市亦未上櫃之公開發行公司應否強制股權散及其現金增資應否強制公開，允宜重新檢討，以消弭濫用人頭規避股權分散之弊。

### 第三項 信用交易之管理制度

#### 一、我國證券信用交易制度之發展沿革

我國證券信用交易制度於證券集中市場業已施行三十餘年，而店頭市場自民國八十八年一月一日起實施信用交易，迄今亦近三年。信用交易制度實施之目的除為擴大市場規模、活絡交易市場、促進公平價格之形成、健全市場之發展外，更有為遏阻「三種墊款」及「人頭戶」存在等政策目的<sup>5</sup>。我國證券市場信用交易制度之發展沿革可分為五個時期，分別為「例行交易時期」、「金融機構兼營辦理信用交易時期」、「復華證券金融公司專責辦理時期」、「復華證券金融公司與證券商併行辦理之雙軌制時期」、「多家證金公司及證券商同時辦理信用交易時期」<sup>6</sup>。無論係多頭或空頭時期，信用交易金額占證券市場總成交值之比率最高可達六成左右，顯示信用交易已成為國內投資人普遍廣泛利用之投資融資

---

<sup>4</sup> 正源國際法律事務所著「如何消弭證券市場人頭戶氾濫問題」，83年9月台北市證券商同業公會委託，賴源河教授主持，研究人員蓋華英律師、楊佳玫律師、吳淑惠律師

<sup>5</sup> 「證券融資融券與實務」證券暨期貨市場發展基金會87年10月出版。

<sup>6</sup> 同前註第二章。

工具，對於繁榮股市與平衡買賣供需均有重大貢獻，且有效抑制證券市場三種墊款之氾濫。

## 二、現行證券信用交易開戶與授信實務

現行法令就證券商及證金公司對客戶之徵信與授信定有下列規定，證券商受理開立信用帳戶，應詳實徵信並確認委託人合於開戶之條件，具體之徵信方法、徵信資料、徵信結果應載明信用帳戶申請書，並填製開戶卡載明開戶日期編列帳號；委託人為法人者，應另函證委託人確認係屬授權開戶<sup>7</sup>。倘若委託人是經由證金公司之代理證券商申請開立信用帳戶者，應由代理證券商初審後，再核轉證金公司由其徵信審定後，同意訂立融資融券契約書並開立信用帳戶。委託人為法人者，證金公司應另函證委託人確認係屬委託或授權開戶<sup>8</sup>。茲因證金公司辦理信用交易業務時，須透過代理證券商代為辦理開戶徵信之初審、交易作業等相關手續<sup>9</sup>，相較自辦信用交易證券商自行授信者，更不易了解投資者之真實信用狀況與債信能力，而增加其授信風險，是目前證金公司辦理信用交易時，必須透過證券商代為辦理，無法直接授信，並不符合授信風險自負之原則。

證金公司及證券商經過前開徵信作業後，即得依委託人之信用能力按下列等級授信。投資者之融資融券額度原係分為新台幣二百五十萬元、五百萬元、一千萬元及一千五百萬元等四級<sup>10</sup>，但為因應當前證券市場發展需要，現已取消融資、融券限額分級之

---

<sup>7</sup> 台灣證券交易所股份有限公司證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法第十一條第四項

<sup>8</sup> 復華證券金融股份有限公司融資融券業務操作辦法第九條規定

<sup>9</sup> 復華證券金融股份有限公司融資融券業務操作辦法第九條

<sup>10</sup> (87)台財證(四)字第03766號函；(87)台央業字第0201358號函

規定，提高每一客戶最高融資限額為新台幣三千萬元，最高融券限額為新臺幣二千萬元<sup>11</sup>，而投資上市有價證券與上櫃股票係共用該額度。至於每種有價證券之融資融券限額，原規定上市有價證券為新台幣七百五十萬元，上櫃股票為新台幣五百萬元<sup>12</sup>，現已調整為上市單一個股之融資限額為新台幣一千五百萬元，融券限額為一千萬元，而上櫃單一個股之融資限額為新台幣一千萬元，融券限額為七百五十萬元。投資者從事當日沖銷交易時，其融資、融券限額應分別列記，不得以融資、融券沖抵後之淨額計算方式，於當日循環使用<sup>13</sup>。

### 三、證券信用交易所衍生之人頭弊端及建議

依前述，我國現行之授信方式係按每一信用交易帳戶訂定最高授信額度，並訂有上市有價證券與上櫃股票共用該額度，而投資人為當日沖銷交易時，其融資、融券限額應分別列記等限制規定，然卻因此衍生許多人頭戶之弊端，茲就目前現況提出相關之檢討及建議。

(一)前開授信之方式因無法符合需求額度甚高之投資者，致有投資人或公司經營者，為滿足其額度之需求，分別於數家證券商或證金公司以「自己」或「人頭」名義開立多個信用交易帳戶，規避前開規定而取得超額融資、融券情事，最著名之案例為八十七年間新巨群集團為取得超額之融資額度，利用數百個人頭戶大量買進集團股票<sup>14</sup>。對此，

---

<sup>11</sup> (90)台財證(四)第002553號函

<sup>12</sup> (87)台財證(四)字第03766號函；(87)台央業字第0201358號函

<sup>13</sup> 信用交易資券相抵交割之交易作業要點第三條；復華證券金融股份有限公司融資融券業務操作辦法第十三條之一第四項

<sup>14</sup> 台灣台北地方法院檢察署檢察官於起訴書略謂：「吳祚欽原係新巨群集團之負責人，陳德福、李秀惠、唐潤生、吳肇琨則係新巨群集團之核心份子，新巨群集團旗下原有新巨群股有限公

證券金融事業雖依主管機關要求建立「信用交易總歸戶」制度<sup>15</sup>以為管理，但目前融資融券業務除證券金融事業得辦理外，尚有證券商自辦融資融券，是以應將此一制度落實至自辦融資融券證券商，以建立起整個證券市場之信用交易總歸戶。

(二)再參照日本證券信用交易實務，其對於融資融券之信用交易，係採由證券商按客戶之投資經驗、投資能力、資產狀況等予以嚴格徵信，並由證券商依據本身規模大小各自訂定信用客戶開戶時應繳交一定額度之開戶保證金，小規模證券商約數十萬至數百萬日元不等，中大型約一、二千萬元，最大可達五千萬日元，其目的係藉此排除資力薄弱之散戶投資人參與信用交易，並收減少冒用他人名義開

---

司、宇舜建設股份有限公司、宇尊建設股份有限公司、宇座建設股份有限公司、蔣氏營造有限公司、光泉營造有限公司、英得股份有限公司、利碟股份有限公司、中凌科技股份有限公司等多家企業，吳祚欽為擴大集團規模，迅速取得資金，增加獲利，遂思以「借殼上市」方式入主其他公司，藉以取得股票上市公司之經營權，經評估後，決定先以亞瑟科技股份有限公司為對象，集團內部由吳祚欽負責統籌決策，聯繫金主及市場主力、陳德福、李秀惠二人負責資金調度，唐潤生則負責喊盤下單，至八十六年二月上旬順利取得亞瑟公司之經營權，同年八月間又順利取得台芳開發股份有限公司、普大興業股份有限公司之經營權，吳祚欽入主亞瑟公司後即擔任該公司之董事長，為炒作股票及護盤目的，遂陸續動用亞瑟公司資金，成立亞群、怡群、德群、光群等投資公司，新巨群集團自身亦動用資金成立新巨群、新世紀、新通產、財經、同新等數家投資供炒作股票之用。吳祚欽、陳德福、李秀惠、唐潤生四人為解除沈重之利息壓力並套取現金，利用主管機關提高融資成數，活絡股市交易之機會，竟萌生歹念，謀議以「融資換單」方式解套。渠等明知對於在證券交易所上市之有價證券，不得有不移轉證券所有權而偽作買賣之行為，詎為達目的，推由唐潤生出面，於八十七年九月二日邀請平日常有往來之百年證券公司負責人黃鼎盛、豐銀證券公司南京分公司營業員白佳玲、豐銀證券總公司營業員林仕忠、總公司自營部副理兼營業員施光訓、勝和證券公司城中分公司營業員林鳳枝、台證證券公司城中分公司營業員洪獻恩、環球證券公司延吉分公司營業員謝志誠、大永證券公司復興分公司營業員雷斯蓉、協和證券公司南京分公司經理陳心萍及原在中外證券公司擔任營業員後因故離職，惟仍在證券界進出之方美玲等人提供人頭戶予新巨群集團使用。．．．。」

<sup>15</sup> 按證券金融事業管理規則第三十八條規定，證金事業辦理融資融券業務，對於同一人、同一關係人或同一企業及利害關係人之授信限額、授信總餘額、授信條件及同類授信對象之規定，由證期會定之。證券金融事業應訂定前項各授信業務及每種有價證券授信風險之分散標準，並建立同一人、同一關係人或同一關係企業及利害關係人之徵信檔案供備查核。前項所示同一人、同一關係人或同一關係企業及利害關係人，並依銀行法有關規定。

立信用帳戶以求增加額度之效。本文以為目前信用交易制度，應由證券商或證券金融事業，針對每一投資人之資產、交易信用度及買賣狀況予以分別考量評估，而不宜以齊頭式的平等列入管理，或以要求客戶提供開戶保證金方式，以防止為求額度而利用人頭戶開立信用帳戶之現象<sup>16</sup>。

(三) 於放寬證券融資額度限制之同時，倘各證券金融事業或證券商未加強授信之管理者，則仍無法解決同一客戶在不同證券金融事業或證券商，以本人或關係人名義開立多個信用帳戶，變相取得融資額度之情事，是以本文建議證券金融事業及證券商除應強化徵、授信之機制外，宜將同一客戶及其關係人在他證券金融事業或他證券商之融資融券使用情形，列入徵信及授信額度之考量，並透過信用交易歸戶資訊查詢客戶或其關係人於證券市場開立信用帳戶之情況，由各證券金融事業或證券商按其本身風險承擔能力及客戶辦理信用開戶之使用情形，作為核給信用交易帳戶之準據。

(四) 又目前證券金融事業均以與證券商簽訂代理契約，由代理證券商辦理對於客戶徵信程序，從以往實務案例中可以發現，曾有代理證券商因徵信不實而使不法犯罪集團大量以人頭戶開立信用帳戶買賣有價證券，事後因股價下跌而致證券金融事業遭受重大損失之情形<sup>17</sup>，是以，證券金融

---

<sup>16</sup> 「日本韓國證券信用交易制度考察報告」，台灣證券交易所交易部蓋華英

<sup>17</sup> 於八十七年、八十八年地雷股效應期間，曾有代理證券商因過失而致許多上市櫃公司負責人利用員工、金主之人頭戶大量開立融資融券信用帳戶，買進自家公司股票護盤，事後因股價大幅下跌而致證券金融事業產生損失，證券金融事業按與證券商簽訂之代理契約，得向代理證券商請求損害賠償

事業應加強對於代理證券商對於客戶徵信作業之要求，並追究疏失責任，以強化代理證券商之責任意識。

## 第二節 因應需要而建議新增之立法—公司監控制度

### 第一項 公司監控制度與人頭戶之關係性

鑑於近年來發生多起知名企業公司內部人或幕後操控者<sup>18</sup>，利用人頭戶從事護盤，以致資金套牢無法週轉，進而掏空公司資產之案例，嚴重影響證券市場交易秩序及國內整體投資環境，主管當局已逐漸重視幕後操控之實質負責人，為規避證券交易法、公司法及其他特別法上之董監責任及股份管理、資訊公開、內線交易、短線交易等相關責任<sup>19</sup>，而利用人頭持股甚而經由人頭戶或法人指派代表人擔任董監以遂行操控之問題<sup>20</sup>。雖其使用之人頭戶相較於整體人頭戶就“量”而言應雖屬有限，但因證券商、金融機構及其從業人員對於該等「實質負責人」之信賴而疏於落實人頭戶徵信，致其衍生之炒作違約情事遠較一般人頭戶之使用重大，且因渠等置身幕後查核不易，致其心理上易於怠忽法令或流於恣意，從事操縱、護盤、掏空公司、散布流言、製作不實財報等重大危及公司健全經營及損害股東大眾權益之情事，又公司法第二十三條明定公司應對負責人之不法侵權行為負連帶責任，故公司負責人利用人頭從事不法炒作或幕後負責人利用、教唆人頭負責人共同從事不法行為者，非僅市場投資人損害，且因公司須負連帶賠償責任而禍及該公司之全體股東，如新巨群集團之案例牽

---

<sup>18</sup> 以宏福建設公司係以總管理處及創辦名義操控公司營業，國產車係以集團執行長、副執行長名義主導公司業務

<sup>19</sup> 詳參第二章，註釋 6。

<sup>20</sup> 即幕後股東「Shadow Shareholder」

連台芳開發股份有限公司、亞瑟科技股份有限公司等上市公司，均受證基會代表投資人求償<sup>21</sup>，足見人頭董監事或人頭股東為害之烈，實不容忽視。

## 第二項 建議

### 一、引進實質控制權人責任制度

有心人士利用人頭持股，退居幕後操控公司營運，目前除證券交易法第一五七條之一規定將「基於控制關係獲悉消息之人」列為內線交易之禁止對象，課以不法犯罪之民刑事責任外，並未引入實質控制權人責任制度；雖幕後股東利用人頭持股，或利用人頭董監從事不法行為，亦得課以刑法上之共同正犯或間接正犯責任及民法上之共同侵權責任，但舉證不易，有礙追訴；且證券交易法上之特別侵權責任要件及其舉證責任倒置規定（參同法第三十二條），於民法上之共同侵權行為人有無適用餘地，亦有重大爭議，另證券交易法及其他特別法之行政責任及股權申報等資訊公開制度暨短線交易之禁止等規範，除法律另有明定（如證券交易法第四十三條之一共同取得之申報規定）外，無從據以規範「幕後股東」或「實質控制人」，此實為公司監控制度上之漏洞。是以本文建議參酌美國一九三三年證券法第十五條規定<sup>22</sup>及一九三四

---

<sup>21</sup>詳參本章註 14。

<sup>22</sup> 「Every person who, by or through stock ownership, agency, or otherwise, or who, pursuant to or in connection with an agreement or understanding with one or more other persons by or through stock ownership, agency, or otherwise, controls any person liable under sections 11 or 12, shall also be liable jointly and severally with and to the same extent as such controlled person to any person to whom such controlled person is liable, unless the controlling person had no knowledge of or reasonable ground to believe in the existence of the facts by reason of which the liability of the controlled person is alleged to exist」 Section 15, Securities Act of 1933

年證券交易法第二十條規定<sup>23</sup>，引入實質控制權人(Controlling Persons)制度，使實質控制權人比照董監事負有監督管理責任及其持股申報暨公司相關資訊公開、公平、公正之規範責任。

## 二、強化董、監機能及責任

董事、監察人對於公司有管控及監督之權責，並對公司應負善良管理人之注意義務（公司法第一百九十二條、民法第五百三十五條），自應致力於公司業務之經營管理及監督，始符委任之本旨。然對於被實質控制權人操控之人頭董監事而言，因其有名無實而未參與公司或實質控制權人所為不法或不當之決策或執行行為者，如何舉證證明其有違反善良管理人之注意義務及其怠於注意與公司所受損害間有無因果關係等攸關賠償責任成立與否之法定構成要件，亦有爭議。

---

<sup>23</sup> 「 a. Every person who, directly or indirectly, controls any person liable under any provision of this title or of any rule or regulation thereunder shall also be liable jointly and severally with and to the same extent as such controlled person to any person to whom such controlled person is liable, unless the controlling person acted in good faith and did not directly or indirectly induce the act or acts constituting the violation or cause of action.  
b. It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, to do any act or thing which it would be unlawful for such person to do under the provisions of this title or any rule or regulation thereunder through or by means of any other person.  
c. It shall be unlawful for any director or officer of, or any owner of any securities issued by, any issuer required to file any document, report, or information under this title or any rule or regulation thereunder without just cause to hinder, delay, or obstruct the making or filing of any such document, report, or information.  
d. Wherever communicating, or purchasing or selling a security while in possession of, material nonpublic information would violate, or result in liability to any purchaser or seller of the security under any provision of this title, or any rule or regulation thereunder, such conduct in connection with a purchase or sale of a put, call, straddle, option, or privilege with respect to such security or with respect to a group or index of securities including such security, shall also violate and result in comparable liability to any purchaser or seller of that security under such provision, rule, or regulation.  
e. [Reserved]  
f. Prosecution Of Persons Who Aid And Abet Violations.--- For purposes of any action brought by the Commission under paragraph (1) or (3) of Section 21(d), any person that knowingly provides substantial assistance to another person in violation of a provision of this title, or of any rule or regulation issued under this title, shall be deemed to be in violation of such provision to the same extent as the person to whom such assistance is provided. 」 Section 20, Securities Exchange Act of 1934

再就監察人而言，過去公司法對於監察人權限之設計，僅列舉其個別之權限，並未就如何執行職務訂定準則供監察人參考遵守，且復無監察人列席董事會陳述意見之規定，致使監察人得以不知董事會決議有違反法令章程或股東會決議，而謂監督權之行使無故意或過失。

所幸本次公司法修正，已就負責人增訂忠實義務<sup>24</sup>，並就監察人部分增訂列席董事會陳述意見（公司法第二百十六條）應監督業務之執行並得命經理人提出報告（第二百十八條）對於董事會編造提出股東會之各項表冊應予查核（第二百十九條）等強化監察人職責部分詳為規範，以強化董事及監察人之角色及機能<sup>25</sup>。為此建議未來應落實執行新修正公司法有關增加董監事責任之規定，以強化董監之機能及責任，如此一方面可避免人頭董事尸位素餐，另一方面可以強化公司健全業務管理；再者，對於違法董監法律責任之追訴亦應予以強化，使人頭董監、股東及實質控制權人產生警惕之心，以收嚇阻之功效。

### 三、獨立董事及監察人制度之落實

公司法於本次修正前原規定，董事應由有行為能力之股東中選任之，致非股東除經法人股東指派者外無從擔任董監<sup>26</sup>，故無法採行獨立董事制度<sup>27</sup>。然基於企業所有與企業經營分離之世界潮流，且公司之獲利率與公司董事是否由股東任之並無特殊關聯，新修正之公司法乃解除董監事須具股東身分之限制，使公司得基

---

<sup>24</sup> 公司法第二十三條第一項，公司負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，負損害賠償責任。

<sup>25</sup> 公司法修正立法理由。

<sup>26</sup> 舊公司法第 192 條

<sup>27</sup> 美國、香港及新加坡等國對於董事「獨立性」，主要考量其持股比例、與公司間有無財務或其他權益關係、有無擔任公司任何職務以及是否為公司大股東或執行業務董事之關係人等因素。

於專業經營之考量，自股東以外之專業人士選任<sup>28</sup>，惜並未針對如何確保董事職務之公正行使與董監事之資格條件等為進一步之規範。

雖證券交易所及財團法人中華民國櫃檯買賣中心為配合公司法之修正擬引進獨立董監制度，而分別於「台灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」<sup>29</sup>、「台灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則補充規定」<sup>30</sup>、「財團法人中華民國櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第十條第一項各款不宜上櫃規定之具體認定標準」<sup>31</sup>等修正草案中，明文要求申請上市、櫃公司應有一定比例之獨立董監，並明訂其積極資格條件，應值肯定。惟因現行公司法與證交法就獨立董監之資格、條件及其應佔人數比例等乏未規定，如公司擬建立獨立董監制度，勢必由公司於章程內明定獨立董監之資格、條件、比例等限制規定及選舉辦法，使股東會選舉董監時有所遵循，以符合證交所或櫃買中心之上市、上櫃審查準則所列標準。惟公司章程得否限制董監資格，該章程規定是否因違反法令規定，而有無效之虞，解釋上不無疑義。再者，獨立董監於選舉實務上，亦恐問題重重，倘大股東願意支持獨立董監而將選舉票分配予獨立董監而全數當選，固無疑義；倘大股東未全數支持而小股東亦不支持獨立董監，

---

<sup>28</sup> 公司法第 192 條修正理由。

<sup>29</sup> 台灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則修正草案第九條第十二款規定，申請公司之董事成員少於五人，或獨立董事人數低於董事總數三分之一；監察人少於三人或獨立監察人人數低於監察人總數三分之一；或最近一年內無法獨立執行其職務者，認為不宜上市者，得不同意其股票上市。

<sup>30</sup> 台灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則補充規定第十七條修正草案規定有關獨立董事、監察人資格限制

<sup>31</sup> 財團法人中華民國櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則第十條第一項各款不宜上櫃規定之具體認定標準修正草案，規定董事會成員及監察人至少三分之一以上需符合獨立性之認定標準，及在親等、職務及專業性等之認定標準。

或公司發生經營權爭執，或選舉結果始終無法達到上市、櫃審查準則中關於獨立董監人數比例之要求，則此時是否影響公司已上市、櫃之資格？倘該制度無明確之規劃，恐影響公司經營權之穩定，間接影響證券市場之安定及投資人權益，應值注意。為此，本文建議，現階段雖可透過經濟部解釋公司章程得規定獨立董監制度，以化解解釋上之疑義。妥善之計，仍應於公司法或證交法就公開發行公司明定完整之獨立董監事制度並研擬配合措施，俾使透過獨立董事所組成之委員會(Audit Committee)賦予一定之權限機能，以強化董事會及監察人功能。

#### 四、加強幕後股東持股之查核

按現行證券交易法有關內部人股權管理之規定，除第四十三條之一將共同持股之納入規範及第一五七條之一將內線交易規範對象包含「基於控制關係之人」外，其餘第二十二條之二、第二十五條及第一五七條所稱內部人雖包含「利用他人名義持有者」，但不及於「被他人利用」之情事，致人頭董監或人頭大股東之幕後實際股權所有人得以脫免上開持股公開、轉讓限制及歸入權等責任。因之建議修法引進「最終受益人制度」，將內部人之幕後持股者亦納入上開規範。

證券交易法縱為上開之修正，固得於事後追究幕後控制者怠於申報持股或未依規定轉讓之行政罰鍰及短線交易責任外，倘幕後控制者執意隱匿，仍難期事前防範。故主管機關及監視單位仍應加強公司董、監、經理人、大股東之關係人（成年子女、具有一定親等之人、從事個別或共同控制之事業、甚至員工等經常可能被利用作為人頭者）之持股予以歸戶，建制關係檔，期有效查核

幕後股東之責任，以嚇阻其從事不法犯罪行為。

## 第四章 證券商作業執行面之檢討

證券商係扮演投資人與市場中介者之角色，與客戶往來關係密切，係為防杜人頭戶之第一道防線，而有必要建立健全之內部控管及稽核制度，期與主管機關之監控相銜接，營造公平而健全之投資環境。按證券商管理規則第二條規定，證券商應依各證券相關機關共同訂定之證券商內部控制制度標準規範訂定內部控制制度，其內容涵蓋證券商業務、財務、及應遵循之相關法令等各方面，證券商倘能落實執行，不僅得有效控管經營風險，確保市場安定，對於人頭戶之防制更係一道密不可破之防火牆。

然部分證券商或基於獲利績效考量，或疏於對於從業人員之管理監督，或未怠於注意義務，而未有效發揮內部控制及稽核制度之功能，以致有心利用人頭戶從事不法交易者，或本身開戶資格受有限制而無法自行開立帳戶買賣者<sup>1</sup>，得以輕易通過開戶徵信程序及受託買賣查核作業之檢驗，而廣立人頭戶並予以使用，致危及證券商經營風險、損害客戶權益，更對市場交易秩序產生重大影響<sup>2</sup>。職是本章乃就證券商及從業人員經辦開戶、徵信、受託買賣之作業流程及現行網路交易之現況及所面臨之缺失，提出檢討與建議，冀強化落實相關管理法令及內控內稽，以防杜或減少人頭戶之存在。

---

<sup>1</sup> 「台灣證券交易所股份有限公司營業細則」第七十六條、「財團法人中華民國櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則」第四十七條、「證券商負責人與業務人員管理規則」第十六條第二項、「證券商內部人員在所屬證券商開戶委託買賣有價證券管理辦法」第二條第二項、「證券投資信託事業管理規則」第二十七條第一項、「證券投資顧問事業證券投資信託事業經營全權委託投資業務管理辦法」第十六條第一項第一款

<sup>2</sup> 民國八十七年、八十八年間所發生之連續地雷股事件，即多用員工、親人、金主之人頭戶買賣股票，對於個體公司、投資大眾、債權人、證券商、銀行、員工及國內經濟均有重大影響。

## 第一節 證券商查核、徵信作業

### 第一項 證券商開戶、徵信及受託買賣常見之缺失

#### 一、開戶手續之審查及徵信作業之缺失

證券相關法令對於證券商受理客戶申請開立有價證券買賣帳戶時，均要求應遵守一定程序辦理<sup>3</sup>，並對於具有一定身分者，限制其開立有價證券買賣帳戶<sup>4</sup>，按現行證券經紀商辦理開戶之程序，除應與委託人訂定「受託契約」載明相關內容外<sup>5</sup>，並應依據委託人之資料及往來狀況評估客戶投資能力<sup>6</sup>；又證券商受理開戶者，應由委託人「親持」身分證正本辦理開戶並簽訂受託契約，但無行為能力者、限制行為能力者、全權委託之投資者、境外華僑或外國人、法人及法人派駐國外工作者，得依相關規定由代理人辦理開戶程序及簽訂受託契約<sup>7</sup>。而以往開戶常見之缺失包括：未詳實建立委託人開戶資料、委託人為自然人但未親持身分證正本辦理開戶並當場簽章、接受非本人持他人身分證開戶等，在證券商加強查核非本人開戶之情況後，目前已有改善，是以近年來有心利用人頭戶買賣者，大多轉而利用已經本人辦理開戶手續之帳戶，或使用特定不法集團、丙種金主、公司員工，乃至於證券

---

<sup>3</sup> 相關規定散見於下列法令規章或辦法：一、依證券交易法授權訂定之法規命令，如「證券商管理規則」、「證券商辦理有價證券融資融券管理辦法」，二、依證券交易法之法規命令訂定之自律規範，如「台灣證券交易所股份有限公司證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法」，三、證券交易所、櫃檯買賣中心訂定之營業規章，如「證券經紀商受託買賣有價證券辦法」、「台灣證券交易所股份有限公司營業細則」、「中華民國財團法人證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券業務規則」，四、證券商公會訂定之自律規章，如「中華民國證券商同業公會會員受託買賣有價證券徵信與額度管理自律規範」

<sup>4</sup> 詳參本章註釋 1

<sup>5</sup> 證券交易所營業細則第七十五條第一至五款、證券商管理規則第三十四條

<sup>6</sup> 證券商管理規則第三十五條

<sup>7</sup> 參見證交所營業細則第七十五條之一，證交所證券經紀商受託契約準則第三條之規定。

商從業人員提供之人頭戶，以直接或由帳戶名義人出具授權書方式，進行有價證券之買賣，冒用他人證件開戶之案例已大為減少。

使用者得以順利利用他人已開立帳戶，或由特定人完成開戶後再供其使用買賣有價證券之原因，在於證券商執行開戶、徵信作業程序未嚴格把關，按該等情形，通常至少會有二人以上同時或先後分別完成開戶程序，再提供予使用者使用，甚少僅單獨開立一個帳戶，故從每個帳戶間之通訊地址、聯絡電話、對帳單寄送地點、甚至接單營業員，可以探究其關聯性與共通性，然因證券商受理開戶、徵信過程未能盡注意之能事，或未嚴格落實查核、徵信作業相關規定，致使用者得藉由證券商作業疏失，而利用人頭開立帳戶以達買賣有價證券之目的。

再依現行證券商對於客戶徵信作業之規定，經辦開戶或負責徵信審查人員應在客戶申請開戶時，同時請客戶詳實填具「客戶自填徵信資料表」，使證券商得評估其單日買賣額度，經評估其信用狀況逾越其投資能力者，除提供適當擔保外，證券商得拒絕接受客戶逾越其投資能力之委託買賣<sup>8</sup>，然部分證券商因現實競爭壓力，為爭取業績，而未落實對於客戶之徵信，致有心人士得以利用職業、收入顯不相當之親友、員工、或人頭輕易通過證券商徵信程序之檢驗，從事違法不當之證券交易買賣，而危及證券商經營風險並助長人頭戶滋長。

## 二、受託買賣作業之缺失

證券商受託買賣作業按證交所營業細則第七十五條規定，於接受委託人、代理人或被授權人當面委託買賣有價證券者，應填

---

<sup>8</sup> 參見證券商管理規則第三十四條、第三十五條之規定，及財政部八十一年七月二十二日(81)台財證(二)第 一七二二號函。

寫委託書並簽章；以電話委託者，應由受託證券經紀商之受託買賣業務人員填、印製委託書。又證券商內部控制制度標準規範有關內部稽核實施細則之作業程序及稽核重點，並要求應對一定交易金額以上之使用帳戶客戶之身分、帳戶予以列表查對確認<sup>9</sup>，種種規範均係在於強化證券商「受託買賣作業」之角色，以有效防制人頭戶，然部分證券商或營業員在利益掛帥前題下，或有接受未出具委託書之非帳戶名義人委託下單者，或帳戶名義人雖出具委託書，但得以辨識使用人係為自己利益下單買賣而仍故意隱匿或配合者，甚至有為吸引客戶增加業績主動提供人頭戶予客戶使用之情事，致相關證券法令及證券商內部控制制度形同具文或虛設，以往涉及證券不法操縱行為之違方案例中，即有此情形發生<sup>10</sup>。

以帳戶名義人出具委託書授權使用人下單之情形而論，倘使用者係為自己利益而非為帳戶名義人利益者，即損益歸屬使用人者，該帳戶名義人仍屬人頭戶，證券商或營業員得由帳戶使用情形、買賣有價證券之標的種類、委託下單之手法、損益之歸屬、對帳單寄送地點等外在表徵辨識交易帳戶之實際使用者，但或因基於獲利、業績考量仍接受使用者利用人頭戶買賣交易，而未依內控內稽規範為適當之處置，不僅致使用者有恃無恐，更使證券商或營業員防杜人頭戶之角色及功能完全喪失。

## 第二項 改善現行證券商開戶及受託買賣之建議

---

<sup>9</sup> 證券商內部控制制度標準規範下冊內部稽核實施細則，民國九十年版。

<sup>10</sup> 詳參第三章註 14

基於電腦處理個人資料保護法第二十三條規定，非公務機關對個人資料之利用，除特定目的範圍及例外情形<sup>11</sup>，應於蒐集之特定目的必要範圍內為之，是以證券商對於客戶資料之傳遞與使用，應合乎前開規定，始謂適法<sup>12</sup>。以下針對前開證券商開戶審查、徵信、受託買賣作業缺失所提相關建議，因現行證券商與客戶訂立之有價證券受託買賣契約，並未就客戶資料提供予相關徵信機構乙節有所約定，是以在取得正當法源依據前，應由客戶出具書面同意之方式，以避免違反電腦處理個人資料保護法。

### 一、落實開戶、徵信、受託買賣作業之相關規定

現行證券相關法令及函釋，均要求證券商對客戶開戶、徵信、受託買賣應遵守一定程序辦理，如開戶須本人辦理，且須評估客戶投資能力，受託買賣時嚴格禁止未出具授權書之非本人下單等等，目的在於責成證券商從業人員於經辦開戶、徵信、受託買賣過程中詳實瞭解客戶，以控管排除授信風險並收消弭人頭戶之效果。是以落實相關之規定，加強證券商內控內稽作業，係防制人頭戶之良方。

### 二、疑似人頭帳戶之管理

證券商辦理開戶、徵信作業時，應就客戶開戶資料之相關通訊地址、聯絡電話、緊急聯絡人、對帳單寄送地點、職業、工作地點、收入、資力等詳為審查並落實徵信，倘有職業、收入與其

---

<sup>11</sup> 按電腦處理個人資料保護法第二十三條規定，非公務機關對於個人資料之利用，應於蒐集之特定範圍內為之。但有左列情形之一者，得為特定目的以外之利用：一、為增進公共利益者。二、為免除當事人之生命、身體、自由或財產上之急迫危險者。三、為防止他人權益之重大危害而有必要者。四、當事人書面同意者。

<sup>12</sup> 依「證券商管理規則」第三十四條第二項規定證券商對客戶資料，除應依法令所為之查詢，應予保密

投資數額顯不相當情事者，應瞭解該帳戶是否係為他人利用之人頭戶，而予以特別註記或列管；另對於得以辨識係為使用人利益之代理下單帳戶者，必要時通知帳戶名義人並告其可能涉及之法律責任，使其心生警惕以收嚇阻人頭戶之功效。

### 三、關係人資料之建檔

按現行證券商受託買賣有價證券，對客戶建立之資料並未包含客戶關係人之資料，致有心從事證券不法犯罪之人，得利用同一人或不同關係人於一處或多處證券商開立眾多帳戶，遂行詐欺、操縱、短線及內線交易等違法情事，並避免買賣過於集中而遭主管機關或檢調單位之查緝。職是，建議證券商開戶審查客戶身分證明文件時，應一併將身分證明文件（如身分證、法人登記證明文件）內容載明之關係人相關資訊統合建檔，以建立關係人資料檔案，並為妥善之利用，俾利各證券商得透過此一建檔內容，掌握關係人之開戶情形，避免使用人利用關係人名義大量開立人頭戶供作不法犯罪行為工具之情事。

### 四、加強委託買賣證券代理人資訊通報制度與關係人資料之運用

證券交易所為防止授權他人代理委託買賣制度遭到濫用，避免使用者以授權書方式大量利用他人帳戶進行不法交易<sup>13</sup>，要求各證券經紀商對於當日單一帳戶成交金額達新台幣一仟萬元（含一仟萬元）以上客戶未曾申報或有異動之「代理人資料」資料，應傳輸至證券交易所<sup>14</sup>。「委託買賣證券代理人資訊通報制度」固得

---

<sup>13</sup> 台灣證券交易所股份有限公司 90.6.27 台證(90)交字第 014019 號函內容略謂：為建置委託買賣證券代理人資訊通報制度，證券經紀商自本(90)年 9 月 1 日起，應逐日將當日單一帳戶成交金額達新台幣一仟萬元以上客戶之「委託買賣證券代理人」姓名、出生年月日及身分證字號以及成交日期等資料，傳輸至本公司，一旦該客戶代理人資料經傳輸後，續後該客戶遇有代理人異動，包括代理人新增或註銷時，證券商亦需傳輸上開資料至本公司。

<sup>14</sup> 台灣證券交易所股份有限公司 90.8.17 (90)台證交字第 021865 號、財政部證期會九十年五月

使證券交易所透過證券商傳輸資訊瞭解成交金額達一千萬元以上客戶之「委託買賣代理人」相關資訊，惟似無法防範利用眾多人頭戶平均分配買賣金額，以規避一千萬元傳輸標準之情事，是以「委託買賣證券代理人資訊通報制度」應配合前開證券商所建立之關係人資料內容，將通訊地址、電話、委託買賣代理人作為勾稽之條件，以增加事先防範人頭戶之效果。

#### 五、建立與金融聯合徵信系統之資訊整合

現行證券商聯合徵信系統建置之資料，僅含證券商所報送客戶開戶及交易彙總資料，尚不及於客戶與金融機構間之往來資料。又鑑於證券商尚無法向財團法人金融聯合徵信中心查詢客戶信用資料，致徵信之效果大打折扣，故建議證券商聯合徵信系統得與金融聯合徵信系統互相連結或開放使證券交易所、櫃檯買賣中心或證券商得加入金融徵信系統成為會員，使證券商辦理徵信所據之資料得更為詳實，以減少不法人士利用資力、職業顯不相當之人充作人頭開立帳戶之情事。

#### 六、強化並落實洗錢防制法<sup>15</sup>

按證券交易所於九十年八月三十日修訂「證券商內部控制制度標準規範」<sup>16</sup>，以強化證券商執行洗錢防制業務，要求證券商應對於達洗錢防制法規定金額（目前為新台幣一百五十萬元）以上（含同一營業日同一交易帳戶數筆款項之合計數）之現金交易，

---

三十一日(九〇)台財證(二)第一二四三四六號函。

<sup>15</sup> 八十六年四月二十三日「洗錢防制法」通過實施後，法務部調查局設「洗錢防制中心」以受理各金融機構疑似洗錢交易之申報，同時包括銀行等相關金融單位及證券商、證券投資信託事業、證券金融業、證券投資顧問事業、證券集中保管事業及期貨商，均屬洗錢申報之防制體系範圍（洗錢防制法第五條第十款至十五款），而有配合申報疑似洗錢交易之義務。各證券商亦均按證券交易所訂定之「證券商防制洗錢注意事項範本」訂有「防制洗錢注意事項」以資作為防制利用證券商帳戶洗錢之準據

<sup>16</sup> 台灣證券交易所 90.8.30(90)台證稽字第 023612 號函釋。

應確認客戶身分及留存交易紀錄憑證，惟鑑於款券劃撥作業實施，證券商並無接觸客戶資金，是以建議證券商及證券從業人員應落實洗錢防制法，對於客戶使用非本人帳戶、或同時使用數個帳戶之情形，加強注意並提高警覺，配合證券商內控內稽制度之實施，而將可疑帳戶加以列管，以破解使用人利用人頭規避查核之目的，進而不敢續行使用人頭戶。

## 第二節 證券商之網路交易作業

### 第一項 概述

近年來利用網際網路（Internet）從事電子商務（Electronic Commerce）之新興交易型態已大幅改變國內外傳統之實體商業交易模式，應用層面則涵括銀行、證券、保險等金融業及其他電子商務等商業領域。其中網路證券市場之發展以美國為例，依美國國務院主計處（GAO）統計，雖於一九九五年尚無網際網路證券交易，但截至一九九八年，網際網路交易已占證券交易總量之百分之二十二以上<sup>17</sup>。而截至二〇〇一年第一季止之統計，美國之網路投資帳戶已有一千八百五十萬戶，每日更計有七百八十萬名投資人利用網路下單之方式完成高達八十萬七千筆之交易<sup>18</sup>。而我國之網路證券市場發展，依證交所統計，於八十六年十一月開放網路下單業務時，僅有六家證券商提供網路下單服務，共計有三千六百七十七個網路交易帳戶，惟至九十年五月底，伴隨網際網路普及、便利、迅速等特點，且因網路下單之成

---

<sup>17</sup> 蔡麗玲，證券市場應用網際網路之管理研究。

<sup>18</sup> 馮震宇，論網路證券詐欺之問題與因應，「企業及證券市場法規」系列座談會第五場，九十年十一月二十二日。

本遠低於語音下單或傳統營業員接單模式<sup>19</sup>，已有八十一家證券商提供網路下單服務，共計有一百七十八萬個網路交易帳戶<sup>20</sup>，市場上並已出現第一家純粹從事網路交易的證券商(網路證券股份有限公司)。

利用網際網路從事證券交易固然有其便利、隱密、低成本、普遍與快捷等特質，惟網路證券交易有時亦伴隨技術面、交易面之不確定性與風險，甚而引發新型態犯罪手法。茲以網路交易具匿名性，證券商對於網路下單之實際交易主體無法單由其網路位址(IP)確認是否為本人，於電子簽章法通過後雖得經由憑證機構所簽發之憑證加以確認，但若投資人遺失或洩漏其憑證予他人或被他人竊取憑證資料而冒名為不法犯罪行為者，就實際犯罪行為人之查緝亦屬不易。

茲因前開網路交易所伴隨之風險將降低投資人或證券商對網路證券交易機制之信賴而使網路交易之便捷性與原擬達成之目標大打折扣，使真正投資人裹足不前，卻使犯罪者大行其道，凡此皆非推行網路交易之初所樂見之情形。本節乃就國內網路下單使用人頭戶犯罪與證券商徵信作業間之關聯及其所衍生之實務問題作一檢討，並提出具體改進之建議以供參考。

## 第二項 網路交易之風險與證券商之徵信

茲利用網際網路之匿名性與不可辨識性而為犯罪行為已成為近來證券市場之新興犯罪型態，而為提供網路下單服務之證券商日後須面對克服之挑戰。於九十年六月，警方查獲蘇姓嫌犯近一年來在百餘

---

<sup>19</sup> 據統計架設網路下單之軟硬體及人事支出成本約為傳統式券商營運成本之百分之二十，且前者之營運績效並不亞於後者。統領雜誌，第十二期，民國八十六年。

<sup>20</sup> 馮震宇，論網路證券詐欺之問題與因應，「企業及證券市場法規」系列座談會第五場，九十年十一月二十二日。

個證券商營業處開立人頭戶，並以網路下單方式炒作股票並惡性違約交割，違約交割筆數高達七七一筆，違約金額更達新台幣二億五千萬之案件<sup>21</sup>。而於九十年七月二日，警方查獲張姓嫌犯以駭客手法入侵券商網站，破解證券商之防火牆（fire-walls）並盜用多達二千名客戶密碼資料買賣股票<sup>22</sup>等案件可作為此種新興犯罪型態之實證。

查行為人利用人頭帳戶以遂行其犯罪行為，由來已久，惟透過網際網路竊取他人資料買賣股票，或利用他人名義於網路開戶買賣股票以遂行犯罪行為，卻是新興之犯罪型態。茲因網路下單之匿名性與不可辨識性常係造成前開網路犯罪之直接因素，故證交所營業細則第七十五條乃規定證券商與採行網際網路電子交易之委託人間就有價證券買賣之委託、委託回報及成交回報等電子文件之傳輸，應使用憑證機構所簽發之電子簽章簽署，憑以辨識及確認。以此，委託網路下單者即具身分辨識性（Authentication）與交易不可否認性（Non-Repudiation）<sup>23</sup>，亦即使參與交易者向公正可信賴的第三者取得合法的交易憑證，以確認其身分，故交易資料不會被冒名傳送，且因私密金鑰僅有傳送方才擁有，因此以該私密金鑰對傳送訊息產生的數位簽章，只要留存每筆包含電子簽章的交易紀錄，則交易的收送雙方均不能否認已傳輸的交易。

而為增進網路開戶之便利性，證交所營業細則第七十五條之一乃規定每日買賣最高額度未超過一百萬元，且不開立信用交易帳戶者，證券經紀商得接受委託人經由網際網路、書信或其他方式申請開戶，惟仍俟委託人在受託契約簽章，並經證券經紀商確認後始生效力。證

---

<sup>21</sup> 參見經濟日報九十年六月二十二日。

<sup>22</sup> 參見中國時報九十年七月三日。

<sup>23</sup> 許森堂，SSL 與電子簽章安全措施的比較，證交資料第四六二期，民國八十九年十月。

券商對於此種方式開戶之徵信得自行決定，但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。惟此亦使行為人化整為零，利用網路開戶徵信作業之漏洞，於各證券商大量開立每日交易最高額度不超過一百萬元之網路人頭戶，免受徵信程序並從而為不法犯罪行為。

### 第三項 防杜使用人頭戶為網路交易之建議

茲為防杜使用人頭戶為網路交易並進而為犯罪行為，建議提供網路下單服務之證券商得藉由下列方式以收防杜之效。

#### 一、內部建構縝密之防火牆

為防止網路駭客(hacker)入侵證券商網站，竊取客戶之密碼與資料，並進而冒用客戶名義買賣股票或為其他不法行為，證券商宜於網路交易系統建制縝密之防火牆。並建議證券商聘僱外部專業機構或由內部專責部門定期作技術更新並檢查網路防火牆機制，使網路系統得保持一定之安全性。

#### 二、採用高標準之認證機制

依現行規定，利用網路委託買賣者須使用憑證機構所簽發之電子簽章簽署，憑以辨識及確認。此種全面採行憑證機構認證之機制雖得解決部分之網路交易匿名性與不可確認性等人頭戶問題。惟因現行並未強行規定投資人或證券商應採用何種安全等級以上之認證機制，倘投資人或證券商採行安全性及技術性較低之認證機制，網路駭客仍得輕易侵入並取得相關資訊。以此，為維護交易安全與證券市場秩序，建議宜採用高標準之認證機制以維護證券商及客戶之權益。

### 三、嚴格執行開戶徵信作業

證交所營業細則第七十五條之一雖規定利用網路開戶而每日交易額度低於新台幣一百萬元者，其徵信方式證券商得自由決定，但為免遭為有心人士所利用，如近來出現不法犯罪集團向中下階層亟需資金民眾租用人頭開立網路帳戶，而該等民眾大部分先前並無買賣證券之交易紀錄等情事，並徹底防杜利用他人名義開戶而為網路下單，證券商仍應嚴格執行開戶徵信及相關審核作業。從此，建議證券商得自行決定徵信方式者宜限於證券交易紀錄良好之舊客戶，至於新客戶仍宜照一般徵信程序辦理以維內部風險控制。

## 第五章 不法犯罪查核追訴面之檢討

早期證券市場尚未蓬勃發展之際，交易人口有限，人頭戶氾濫情況尚不嚴重，然一方面由於證所稅開徵之初，在當時主其事者告知投資大眾利用多數戶頭分散股票買賣之數量，以達節稅之目的後<sup>1</sup>，不僅加速人頭戶使用之氾濫，更促使從事證券不法犯罪者，紛紛利用人頭戶掩飾犯行。另一方面，證券從業人員在人頭戶使用過程中應屬第一道防線，然對於不法交易使用人頭戶之情形，卻一直無法有效發揮把關之功能，雖「洗錢防制法」已於八十六年四月二十三日實施，包括證券商、證券投資信託事業、證券金融業、證券投資顧問事業、證券集中保管事業及期貨商，均已納入洗錢防制體系範圍<sup>2</sup>，並建立可疑交易之報告制度等行政防制措施<sup>3</sup>，惟仍無法有效嚇阻人頭戶之使用，以致往往在違法行為或違常情形發生後，主管機關或司法單位始就相關不法事實進行後續查核或偵辦動作，而使社會大眾有亡羊補牢之印象。

再者，目前國內證券不法犯罪行為之「調查權」仍專屬司法機關，證券主管機關僅得基於保護公益或投資人利益在特定條件下，命令發行人、證券承銷商或其他關係人提出參考或報告資料或檢查，而無法就不法犯罪行為進行相關調查之動作；又司法偵查機關在欠缺證券專業背景之情況下，沿襲以人或物為主之偵查方式，導致證券主管機關將查核買賣異常之帳戶或投資人集團向司法機關移送告發後，卻發生移送內容與調查結果完全不同，或經司法單位查無實據而草草結束，甚至經法院為無罪之判決等情事，而有行政資源浪費及查核追訴效果

<sup>1</sup> 77年9月25日經濟日報第一版。

<sup>2</sup> 洗錢防制法第5條第5款至15款。

<sup>3</sup> 洗錢防制法第6條、第7條、第8條。

大打折扣之憾，故如何解決當前查核追訴所面臨之問題，係主管當局應重視之課題之一。

## 第一節 主管機關調查權限之不足

### 第一項 主管機關目前查核之權限內容

按證券交易法第二條前段規定「有價證券之募集、發行、買賣，其管理、監督依本法之規定」；又第三條規定「本法所稱主管機關，為財政部證券暨期貨管理委員會。」，是以證期會得基於證券相關事業之管理與監督行使「行政檢查權」，惟基於依法行政及法律保留原則，證券交易法就證期會行政檢查權行使之前題、對象、方法，均定有相關之範圍。至於行政檢查權以外有關證券市場犯罪之「調查權」，則專屬司法機關，證期會僅有查緝、舉發之權限，現行制度與日本在1992年修法設置「證券交易監視委員會」並賦予其調查權限前，大致略同<sup>4</sup>。

目前，主管機關雖得依證券交易法第三十八條規定，為有價證券募集或發行之核准，因保護公益或投資人利益，對發行人、證券承銷商或其他關係人，得命令其提出參考或報告資料，並得直接檢查其有關書表、帳冊；第三十八條之一規定，得隨時指定會計師、律師、工程師或其他專門技術人員，檢查發行人、證券承銷商或其他關係人之財務、業務狀況及有關書表、帳冊，並向主管機關提出報告或表示意見；第六十四條規定，得隨時命令證券商提出財務或業務報告資料，或檢查其營業、財產、帳簿、書類或其他有關物件，如發現有違反法令之重大嫌疑者，並得封存或調取其有關文件。然前開規定之適用對

---

<sup>4</sup> 林國全著「證券交易法研究」元照出版社2000年9月出版。

象、範圍僅限於發行人、證券承銷商或其他關係人、證券商，是否得以有效涵蓋整體證券不法犯罪之範圍，不無疑義，且違反前開規定之效果，按同法第一七八條，僅處新台幣十二萬元以上六十萬元以下罰鍰，是否得以嚇阻更令人質疑，故不僅檢查範圍不足成效亦不彰顯。

## 第二項 賦予證券主管機關調查權或擴大檢查權之可行性

證券不法行為或集中交易市場使用「人頭戶」之查核，證券主管機關證期會礙於權限，僅得就交易情形達異常標準之標的，進行相關查核動作，或由證券交易所依「證券交易所管理規則」第二十二條執行市場監視<sup>5</sup>，並於必要時向其會員或證券經紀商、證券自營商、上市公司查詢或調閱有關資料或通知提出說明，以資查核證券不法交易行為之判斷依據及參考，及就證券市場違常交易之標的、買賣情形，依證券商提供之開戶資料、買賣單據製作告發書。惟目前證券交易所監視部門主要之查核標準，仍多侷限於買賣異常標的之各交易帳戶間之關連性，包括交易帳戶開戶人、戶籍、通訊地址、電話、接單營業員等，惟證券不法交易，常須經由買賣資金流向之查核與勾稽，始能有效確定投資人集團之範圍及關係，然證券主管機關目前並無向金融單位調閱違常帳戶資金交易往來明細，以調查違法行為資金流向之權限，以致往往無法有效判斷違常交易人頭戶背後所隱藏之真正使用者，而僅得就形式上買賣異常之帳戶，歸納成為相關投資集團，再移送予司法單位。

司法調查機關於接獲證券主管機關查核、告發之內容後，雖得基於偵查權之發動與進行，就交易帳戶關係、交割資金來源、流向、相關證人或營業員進行調查及訪談之查證動作，以確定交易帳戶之範圍

---

<sup>5</sup> 按第二十二條第一項規定「證券交易所對於集中交易市場，應建立監視制度，擬具辦法申報本會核備，並確實執行。」

及實際使用者，然司法機關對於證券市場之瞭解與熟悉程度，畢竟與實際管理監督證券市場之主管機關仍有差距，導致司法機關在部分證券不法犯罪案件偵辦過程中之時效、調查方向、偵辦方式等，與主管機關之認知或方向有所出入，而有未能完全配合之情形，從而產生移送告發之內容與實際查證之結果迥異，或經司法單位調查後，並無移送內容所指違法買賣之情形，是以除加強行政司法單位間之協調配合外，賦予主管機關調查權，或擴大檢查權之範圍，使其得待澄清違常交易帳戶範圍後再行移送，應可有效減少行政、司法間查核結果之落差，而收查緝人頭戶背後「藏鏡人」之功效。

### 第三項 「調查權」之內容範圍及立法過程

#### 一、調查權之內容及範圍

按日本學者對於「行政調查」之解釋，係指行政機關做成某一決定時，須有某些資訊，且該資訊須以某種方法加以收集，亦即有調查之必要<sup>6</sup>。證期會於民國八十年所擬之證券交易法修正草案中，曾就修正草案第二十條之一、第二十條之二提出賦予證券主管機關調查權之建議，其內容及範圍如下：

#### 第二十條之一

「主管機關或其指定之調查人員，為調查有價證券募集、發行、買賣有關之資料，得向有關機關、團體或個人進行調查，要求提示有關文件，或通知有關人員到達辦公處所備詢，被調查者不得妨礙、規避或拒絕。

被調查者以調查人員之調查為不當者，得請求主管機關或財政部為適當之處理。

---

<sup>6</sup> 鹽野宏著 / 劉宗德、賴恆盈譯行政法，月旦出版社股份有限公司出版，第 213 頁。

被調查者及其他關係人提供帳簿、文據時，主管機關應掣給收據，除涉嫌違反本法暨相關法律者外，應於帳簿、文據提供完全之日起七日內發還之；其有特殊情形，經主管機關首長核准者，得延長發還時間。

主管機關指定之調查人員依法執行公務時，應出示有關執行職務之證明文件；其未出示者，被調查者得拒絕之。」

## 第二十條之二

「主管機關對於違反本法，涉有犯罪嫌疑之案件，得敘明事由，聲請當地司法機關簽發搜索票後，會同當地警察或自治人員，進入藏置帳簿、文件或證物之處所，實施搜查，搜查時非上述機關人員不得參與。經搜索獲得有關帳簿、文件或證物，由主管機關依法處理。

司法機關接到主管機關前項聲請，如認為有理由，應儘速簽發搜索票，主管機關應於搜索票簽發十日內執行完畢，並將搜索票繳回司法機關。其他有關搜索及扣押事項，準用刑事訴訟法之規定。」

7

## 二、調查權之立法過程

按前開證期會所提調查權之範圍，除就價證券之募集、發行、買賣有關之資料，得向有關機關、團體、個人進行調查外，對於「違反證券交易法而涉有犯罪嫌疑」之案件，尚得敘明事由，聲請當地司法機關簽發搜索票後，會同當地警察或自治人員，進入藏置帳簿、文件或證物之處所，實施搜查。對於強制處分權之發動與進行，似已超過行政機關調查權限之範疇，且影響層面極大，對於人民及業界均可能造成沖擊，故於提出立法院審議之草案

---

<sup>7</sup> 詳參林國全前揭（註3），第305、306頁。

中，行政院即已刪除第二十條之二有關聲請司法機關簽發搜索票之規定，但即使如此，在立法院財政、經濟、司法委員會聯席會議中，對於修正草案第二十條之一賦予證期會「調查權」之規定，仍引起多位立法委員之質疑<sup>8</sup>。立委所表達之疑慮，主要在於行政調查權類似司法權，賦予行政機關此等權限，是否違背憲法權力分立之原則，不無疑義，再草案中僅規定主管機關有調查權，被調查者不得妨礙、規避或拒絕，但對於調查權發動之條件、被調查人不配合調查時之處置等皆未明確規定，在執行上可能形成主管機關之濫權，並可能違反憲法第八條保護人身自由之規定，故在立法委員諸多意見下<sup>9</sup>，目前證期會有關證券不法犯罪調查之權限，仍未順利通過立法。

#### 第四項 建議及補救措施

鑑於立法院對於賦予證券主管機關類似司法權之調查權仍存有意見與疑慮，而致未獲通過立法前，為有效打擊證券不法犯罪行為人使用人頭戶情事，爰提下列建議：

##### 一、擴大檢查權之範圍

證期會雖得基於證券相關事業或發行人之管理監督要求提出、檢查相關資料、表達意見，然對於證券市場違常交易投資人之買賣行為，尚無相關檢查權行使之規定，而致無法有效查核人頭戶之使用情形，是以擴大證期會檢查權之範圍，使其得就違常交易之人頭戶銀行交割帳戶開戶資料、資金往來明細進行檢查，明確歸納相關投資人不法集團或使用者之範圍，再行移送司法機

<sup>8</sup> 1993年4月8日，經濟日報第14版。

<sup>9</sup> 關於反對賦予證期會調查權之理由，並請參閱羅怡德著「證管會之調查權」證券交易法修正草案相關問題之研究第14頁。

關進行司法調查程序，以節省司法單位不必要之偵查途徑、手段，而得直接就人頭戶實際使用者進行偵查，以提升打擊人頭戶之時效及功效。

## 二、賦予查詢調閱人頭戶資金帳戶之權限

現行除司法機關（包括審判、偵察）得基於偵查偵辦案件之需要，備文向金融機構調閱與案件相關之存放款資料外，稅務、監察、審計機關按財政部 90.2.8 台財融(一)第九 七 三一四五號函<sup>10</sup>，亦得因辦案需要，正式備文查詢與該案有關之存放款資料，使該等機關充分發揮查核之功能。是以倘能放寬前開函令範圍，將證券主管機關或相關市場監視查核單位，納入得因查核證券不法違常交易之需要，而正式備文查詢與該案有關之存放款資料者，必能有效確定違常人頭帳戶背後實際使用人，增加移送告發內容之正確性，惟為避免爭議，仍宜儘速透過立法增訂調閱人頭戶資金帳戶之相關規定，以取得正當法源依據。

## 第二節 證券監視制度之查核範圍有限

### 第一項 監視查核之範圍

為維護集中交易市場交易秩序，保護善良投資人，證券交易所自七十九年八月一日起，正式開始實施股市監視制度，並成立股市監視小組負責監視業務之執行<sup>11</sup>，按「證券交易所管理規則」第二十二條及「台灣證券交易所股份有限公司實施股市監視制度辦法」規定，監

---

<sup>10</sup> 財政部 90.2.8 台財融(一)第九 七 三一四號函釋「金融機構對於司法機關因辦案需要正式備文查詢與該案有關之存放款資料，應予照辦」。全篇函釋詳參台灣金融研訓院「銀行法法令彙編」增修訂五版第 371、372 頁。

<sup>11</sup> 吳克昌著「集中交易市場不法炒作暨內線交易案件查核業務之探討」。

視業務之執行分為異常交易有價證券資訊之公告、處置及查核作業三部分<sup>12</sup>，又證券交易所對於交易異常之有價證券進行查核時，得向證券商、上市公司查詢及調閱有關資料或通知提出說明，並就所調閱之開戶、徵信資料、交易憑證內容，配合以往查核經驗，作為判斷可能涉及證券不法交易買賣帳戶之範圍及彼此之關連性，並將可能涉及不法之交易帳戶歸納為相關投資人集團，作成監視報告、移送書、告發書，陳報主管機關證期會或直接向司法調查單位告發。

## 第二項 查核作業之限況及面臨之問題

然由於國內人頭文化盛行，且按前揭財政部 90.2.8 台財融(一)第九 七 三一四五號函釋內容<sup>13</sup>，對於金融機構存放款資料之查詢，尚未涵蓋證交所或證期會，致監視部門製作之監視報告、移送書或告發書，僅得以電腦交易紀錄及證券商提供之資料內容作為準據，而無法續由資金流向之勾稽查得違常交易帳戶背後之實際使用者，故證交所監視部門有關證券不法犯罪之查核作業，侷限於開戶及交易紀錄查核，僅能發現檯面上或形式上之交易名義人，致其告發之對象多為「人頭戶」，而須有賴司法調查機關調查權之配合，始得有效查緝不法人頭戶之幕後操控者，故不免有移送、告發內容與調查結果迥異，或經調查無犯罪事實之情事。

再就證券交易法所規範之犯罪類型而論，人頭戶使用之比例最高者為第一五五條第一項、第二項各款之「反操縱條款」，及第一五七條之一第一項「內線交易」。隨著證券市場規模之擴大，以人頭戶作為工具及犯罪之手法，已從早期單純操縱股價獲利，轉而運用各種不同類型之人頭戶長期大量買賣特定股票，一方面賺取差價，另一方面

---

<sup>12</sup> 同上註。

<sup>13</sup> 詳參本章註 10。

入主企業再向投資大眾募集資金，甚至利用衍生性金融商品作為犯罪之工具<sup>14</sup>，使得證券不法犯罪運用人頭戶之型態更加複雜；而人頭戶之功用，更由早期單純差價之賺取，演變成為企業經營者護盤、操縱股價，甚至利益輸送、內線交易、掏空侵占公司資產之重要工具；人頭戶之來源更由早期一般證券從業人員、丙種金主提供之情形，轉而由使用者自行向不特定第三人洽尋或由相關公司之員工提供，以上各項因素均使得查核作業面臨重大之困難及挑戰。

### 第三項 建議

以人頭戶之犯罪手法不斷更新之情形而論，查核作業若仍以股市交易異常作為查核之重點或發動，勢必無法涵蓋有心刻意逃避查核之犯罪行為人，且隨證券市場對於證期會或交易所監視標準或規則之瞭解，更使犯罪行為人得以事先防範、規避查核標準所定內容，導致重大違常之證券不法行為，均在媒體披露或爆發違約交割之情事後，司法單位始進行相關偵查或偵辦之動作，因此，建議配合證券主管機關對於交易帳戶資金來源、流向之查核，未來取締查核亦應以違常交易帳戶「金錢」、「利益」來源、流向為查核之重點，擴大查核範圍至交易帳戶資金及上市櫃公司異常之經濟商業行為，始得有效打擊不法。

## 第三節 行政、司法合作配合機制之缺乏

### 第一項 行政、司法單位間合作交流之現況

---

<sup>14</sup> 詳參「台鳳股票炒作案」起訴書，台灣台北地方法院檢察署八十七年度偵字第二六一九八號、八十八年度偵字第二一七六一號、二一七六二號、二一七六三號、二一七六四號、二一七六五號、二一七六六號、二一七六七號、二七一九八號、二七一九九號、八十九年度偵字第0一八八四號、0一八八五號、0一八八六號、0一八八七號。

證券主管機關證期會或證券交易所之監視查核部門，長期執行證券市場查核監視，對於證券不法犯罪手法或人頭戶使用情形已累積相當豐富經驗，而司法調查機關，或無專業偵查部門之建立，或無法有效累積偵查之經驗，致移送告發案件之偵查過程及偵辦效果不如預期，雖證期會或證券交易所不定期與司法審判、偵查機關進行相關座談會議，共同討論對於證券不法犯罪之防制或合作方式，然成效並不顯著而有流於形式之憾，亦無法有效防制或嚇阻證券不法犯罪對於人頭戶之使用。另證券交易所長期執行股市監視制度，已建立為數眾多之違常交易帳戶資訊，然受限於查核權限尚不及於「金錢」、「利益」或警政司法前科資訊，涵蓋之範圍及層面大打折扣，而無法建置完整之證券不法違常帳戶歸戶資料作為查核追訴人頭戶之利器，故行政、司法單位間經驗與資源整合分享機制之建乃屬當務之急，倘能透過彼此專長、資料之交流，對於證券不法犯罪行為人使用人頭戶之查核、追訴必有相當之幫助。

## 第二項 建議

### 一、建立行政司法單位間個案之合作模式

行政、司法單位除應積極共同召開討論會或座談會，就證券不法犯罪進行經驗交流外，建議建立個案性質之合作模式，由證期會或證券交易所監視部門就移送告發之案件，與司法調查機關進行經驗交流或於偵辦過程中給予協助，透過移送單位與偵辦單位承辦人之聯繫，以利案件之釐清與偵辦，例如：以長期累積之查核監視經驗及專業，提供司法機關做為判斷不法犯罪行為人之違法態樣、共犯結構、利得流向之參考，並配合司法單位約談、搜索之強制處分權，於偵辦過程中適時提供必要之協助或蒐證建

議，以結合雙方專業領域，共同查緝人頭戶之不法犯罪。

## 二、違常帳戶歸戶資料之建立

鑑於對人頭戶變動、替換頻率高且無法在供給面有效根絕之情況，倘能利用證券交易所以往查核不法交易之資料，配合檢調單位資金查核之關連帳戶及經濟犯罪前科資料，並擴大歸戶範圍至前揭資料之關係人，以建立全國性完整違常帳戶歸戶資料，必能成為司法單位事前、事中、事後查核人頭戶之利器，惟不論公務機關或非公務機關對於相關個人資料之處理，應注意電腦處理個人資料保護法之規定，以避免侵害人格權。

## 第四節 司法偵查、審判程序專業性之不足

### 第一項 證券不法犯罪之特性及現況

人頭戶所涉及之刑事犯罪大部分屬高智慧、高難度、高專業之「財經犯罪」，而與一般刑事犯罪大不相同，且隨金融開放，台灣與世界各大金融市場往來密切，許多新穎之金融商品亦隨之引入，使得有心從事證券不法犯罪之行為人，不論在犯罪手法或資金之調度上，更係跳脫以往傳統之窠臼，所使用人頭戶之類型也從一般自然人轉而以法人甚至間接利用外資之方式，作為操縱拉抬股價之手段，在犯罪行為人之程度日益提升之前題下，負責偵查審判之司法機關，倘不加強專業知識與蒐證能力，勢必無法應付日益「專業」之不法犯罪行為人。又司法機關長期欠缺「財經犯罪」偵查審判專長人員之訓練培養，及案件量過多、輪調制度等因素，致無法有效傳承累積偵查、審判經驗，致無法有效打擊人頭戶之使用，

## 第二項 建議 - 建立專業「財經犯罪」偵辦、審判程序

為面對日益專業之財經犯罪，應儘速建立專業「經濟犯罪偵辦小組」及「專業法庭」，專門負責偵查、偵辦或審理相關「財經犯罪」之案件。同時配合經驗豐富之證券主管機關或證券交易所股市監視部門，共同建立完整且專業之取締查核、偵辦、審理體系，以期監控、訴追嚴重破壞經濟交易秩序之「財經犯罪」。<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> 陳志龍著「證券交易犯罪與國本之癌」律師雜誌 88 年 8 月號第 239 期第 19 頁。

## 第六章 人頭戶之相關法律責任面之檢討

國內人頭戶氾濫之原因，除外在環境因素外，人頭戶本身對於可能牽涉之法律責任認識不足，也是主要原因之一。我國司法判決曾以「親朋好友間商借戶頭，藉以節稅，乃人之常情，尚難僅因戶頭出借即遽認有犯罪之故意。」<sup>1</sup>，表示出借帳戶予他人使用不一定具有犯罪故意之法律見解，一般人民往往曲解其意為「出借人頭帳戶並無法律責任風險」，復以實務上少見認定人頭戶應負民、刑事責任之判決，及偵查機關未落實移送等因素，致民眾多未了解出借人頭予他人買賣股票可能負擔之法律責任風險，並對法律責任有所誤認。而證券商遇委託人以人頭戶帳戶買賣股票違約者，倘違約金額不大，為免相關申報程序之繁瑣<sup>2</sup>及求償困難，更有自行認賠或以錯帳方式處理之情形，凡此皆造成人頭戶問題之日趨嚴重。

### 第一節 人頭戶法律責任之釐清

就刑事責任面而言，依刑法第十二條第二項規定，過失行為之處罰，以法律有特別規定者為限，而與人頭戶相涉之刑事處罰，包括證券交易法上之刑事罰則亦未見處罰過失犯之規定，是人頭戶衍生之相關刑事責任均為故意犯。而故意犯之成立，行為人除須主觀上對於客

<sup>1</sup> 參見 85 年度上訴字第 2350 號判決。

<sup>2</sup> 按台灣證券交易所股份有限公司營業細則第九十一條第一項、第四項規定，委託人不如期履行交割義務者，即為違約；證券經紀商除應於委託人違約當日下午六時前向本公司申報違約，同時通知委託人外，並應立即代辦交割手續；證券經紀商依第一項規定代辦交割所受之證券或代價，應於委託人違約之次一營業日開始在本公司市場委託他證券經紀商予以處理，處理後應即向本公司申報並通知委託人。但同一帳戶、同一種類、同數量之有價證券得為相互抵繳處理，並依「證券經紀商申報委託人違約案件處理作業要點」辦理。

觀構成犯罪事實全部有所認識，並決意實現之，客觀上並須為犯罪構成要件之行為<sup>3</sup>。以此，利用人頭戶或提供人頭戶予他人從事資金調度、喊盤、下單、拉抬股價等行為，以違犯證券交易法第二十條「詐欺行為」、第一五五條「操縱行為」、第一五七條之一「內線交易」或刑法之詐欺、背信等不法犯罪之行為人、金主、甚至營業員，雖視其犯意聯絡及行為分擔之情形，而有被認定構成各該犯罪行為之「正犯」、「間接正犯」或「幫助犯」。惟提供名義予他人為前開犯罪行為之人頭戶本身，實務上鑑於難以就其主觀上明知使用者之犯罪行為而具共同之行為決意暨客觀上並為犯罪構成要件之行為詳為舉證，致人頭戶本身刑事責任之認定常生爭議之情事。以此，欲以刑事責任嚇阻人頭戶之汨濫或追究人頭戶之責任，其效果均屬有限。

就民事責任面而言，無論係契約債務不履行或侵權行為損害賠償，其損害賠償請求權之可歸責原因不以故意為限，尚包括過失責任。契約上之過失責任，雖得依事件之特性而有輕重，如其事件非予債務人以利益者，應從輕酌定（民法第二二〇條第二項），但無論係依證券交易法所簽訂之受託買賣有價證券契約或融資融券契約，皆屬雙務且有償之契約，以此，契約當事人均須以善良管理人之注意履行契約，並負抽象輕過失責任。而就侵權行為部分，民法第一八四條規定之一般侵權行為，其歸責因素為故意或過失，就過失責任之認定，依學說及實務見解，應以善良管理人之注意為之，係客觀化或類型化之過失標準<sup>4</sup>，而法定侵權行為如證券交易法第二十條第三項、第一五五條第三項、第一五七條之一第三項等規定，其歸責因素雖有爭議，或認無須具備一般侵權行為故意或過失之歸責原因，或認仍須具

<sup>3</sup> 林山田著，刑法通論（上冊），民國八十七年。

<sup>4</sup> 王澤鑑著，侵權行為法，民國八十七年。並參見最高法院十九年上字第二七四六號判例。

備一般侵權行為之構成要件，但無論何者，故意過失責任仍為其最低之可歸責原因。

綜前所述，民事責任之可歸責範圍較刑事責任為廣（包含故意、過失），且因民法上之過失責任係按客觀標準而非依個別行為人而認定，故刑法上因行為人主觀上「欠缺故意」而不成立犯罪者，於民法上非不得因行為人之過失而請求債務不履行或侵權行為損害賠償。以下茲就利用人頭戶為證券交易過程中各關係人涉及之刑事、民事、行政責任分述如後。

## 第二節 刑事責任面

### 第一項 人頭戶交易過程中各關係人之刑事責任及實務現況

利用人頭戶從事證券不法犯罪行為過程<sup>5</sup>，以證券交易法第一百五十五條第一項操縱行為為例，可能涉及之關係人包括：意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券交易價格之人頭戶使用者、接受人頭戶使用者委託買賣有價證券之證券商及營業員、提供使用者資金帳戶之丙種金主、人頭戶本人、仲介使用者人頭之人等等，渠等涉及之刑事責任及司法實務現況分述如下：

#### 一、人頭戶之使用者

人頭戶使用者以人頭為犯罪工具遂行自己違犯證券不法犯罪之故意及行為，自應負擔主觀不法意圖所欲違犯法條之刑事責任，其可能之共犯結構，包括喊盤下單者、調度資金者、發盤配

---

<sup>5</sup> 實務上較常利用人頭戶從事證券不法犯罪之類型，按證券交易法規定，包括：第二十條詐欺行為、第一百五十五條違約交割、操縱行為、第一百五十七條之一內線交易、第一百七十一條第二款非常規交易等；按刑法規定包括：第三百三十五、三百三十六條侵占罪、第三百四十二條背信罪。

單者，惟須視各行為人有無犯意聯絡及行為分擔而定。

## 二、人頭戶本人

人頭本人對於使用者利用其名義從事證券不法交易之行為而涉及刑事責任時，就人頭戶本人是否成立相關證券刑事法規之共同正犯或幫助犯，法院判決見解並不一。按人頭戶本人倘對於使用者詐欺行為、違約交割、違法操縱、內線交易之意圖、行為明知或具預見可能性存在，而基於參與或幫助之故意提供人頭供使用者，應成立使用者所違犯刑事責任之共同正犯或幫助犯，例如人頭本人明知使用者係為炒作股價，而仍與其犯意聯絡及行為分擔者，應成立共同正犯；若屬明知或可得而知使用者目的而提供帳戶予以助力者，即應負刑事幫助罪責；至僅單純出借帳戶與他人使用者，按法院判決曾以「親朋好友間商借戶頭，藉以節稅，乃人之常情，尚難僅因戶頭出借即遽認有犯罪之故意。」<sup>6</sup>而認不成立刑事責任；然現行司法偵查機關對於人頭本人之處理，絕大部分以證人或關係人移送<sup>7</sup>，而未詳加調查人頭本人是否有參與或幫助之使用者之情事，致人頭缺乏責任意識而肆無忌憚，且造成社會大眾誤認出借人頭予他人使用不構成犯罪之錯誤印象。

## 三、證券商與其從業人員

證券商或其從業人員，為求業績或吸引客戶而提供人頭戶予不法犯罪行為人使用者，其刑事責任成立與前述人頭本人相同，倘明知或可得而知使用者從事證券不法犯罪行為，基於參與或幫

<sup>6</sup> 參見 85 年度上訴字第 2350 號判決。

<sup>7</sup> 檢調機關對於證期會、證券交易所移送、告發之內容所列投資人集團，經查證後如無積極證據證明有共同違法之情事，而僅單純出借帳戶，並不知悉借用人使用情形者，大部分仍認屬證人或關係人，而非為被告或涉嫌人移送或起訴，近年來檢調單位移送或起訴之相關違反證券交易法第一百五十五條各款證券不法犯罪案件，包括九十年七、八月間起訴之陳政忠違反證券交易法案（宏福案）或八十八年起訴之台鳳股票炒作案，均採此一態度

助之故意，提供人頭戶予使用者操縱或使用者，即應負擔刑事共同正犯或幫助犯罪責；另外，證券商從業人員按八十九年七月修正前之證券交易法規定，倘有提供人頭戶予客戶使用者，依第一百七十七條規定第三款「違反主管機關其他依本法所禁止、停止或限制之命令者」，有受法定刑一年以下有期徒刑、拘役或科或併科十萬元以下罰金之行政刑罰之虞，惟證券交易法八十九年七月十九日修正時，基於此一概括規定，牴觸罪刑法定主義，而有侵害人權違反憲法保障人權之規定故予刪除<sup>8</sup>，是以現行已無該條款之適用。

現行實務有以負責接單之營業員基於生計考量而提供人頭戶予客戶使用乃人之常情，倘無參與構成要件之實施者，並不成立共同正犯或幫助犯之刑事責任<sup>9</sup>，惟營業員提供人頭戶予使用者買賣有價證券，若使用者買賣數量明顯集中，且有證券不法行為構成要件如連續高價買入或低價賣出之行為，又利用眾多帳戶進出，是否逕得推諉不知，而無須負擔共同正犯或幫助犯之刑事責任，恐有爭議。故部分案例未探究營業員是否知悉使用者不法犯罪意圖、手法之情事，而逕認為證人或關係人之情形，反而助長人頭戶之使用應予檢討。

#### 四、丙種金主

證券市場提供資金予他人使用之丙種金主，為擔保本身對於使用者之債權，一併提供人頭戶予使用者使用，丙種金主之刑事

---

<sup>8</sup> 修正理由：委員郭廷才等提案：一、現行條文第三款關於違反主管機關其他依本法所禁止、停止或限制之命令者為一概括規定，牴觸罪刑法定主義，且主管機關所發布之行政命令何其多，一旦違反就要科予刑責，顯然嚴重侵害人權，違反憲法保障人權之規定故予刪除。

<sup>9</sup> 八十八年新巨群集團內部人違反證券交易法案、曾正仁等違反證券交易法案、昱成股票炒作案、台鳳股票炒作案

責任同樣以是否明知或可得而知使用者不法犯罪意圖，而負擔共同正犯或幫助犯之罪責，惟司法偵查機關近幾年來對於提供資金、帳戶之丙種金主，以八十八年台鳳股票炒作案、八十九年宏福公司內部人侵占案為例，除金主知悉使用者炒作之標的，或以朋分利益之合作方式提供資金者外，其餘單純出借帳戶或提供資金者，並未獲檢方起訴處分。惟丙種金主以融資借款為常業，實已違反證券交易法第十八條第一項經營證券金融事業應經主管機關核准之規定，另提供帳戶以保障對於所貸資金債權乙節，對於借用者買賣股票標的內容，是否得逕稱完全不知情而無間接故意恐有爭議，直接以證人或關係人移送而不予起訴，不僅有違公平正義，更使得主管機關對於人頭戶之查核效果大打折扣。

## 第二項 建議

### 一、加強刑事追訴以生威嚇之效果

現行司法偵查機關，對於證券不法行為中被利用之人頭本人、提供人頭戶之營業員、丙種金主或其他不法仲介者，往往僅及於形式性之詢問，並未探究人頭本人、營業員、丙種金主、仲介者是否明知或可得而知使用者之意圖、犯罪手法，亦未深入查證渠等對於證券不法犯罪構成要件之參與或幫助之程度，而均將調查重點著墨於實際不法犯罪之行為人，致除少數涉及重大違法之案件外，大多抱持消極態度而未落實法令予以將人頭、營業員、金主、仲介者移送法辦，造成社會大眾對出借帳戶與他人之刑事責任有所誤認，是建議司法偵查單位應加強對於證券不法犯罪行為人以外其他幫助角色刑事責任之追訴，落實移送之程序，以懲

其不法，並導正社會大眾正確之法律概念。

## 二、貫徹法律適用之公平性與一致性

對於明知或可得而知使用者犯罪目的、手法、標的內容之人頭戶本人、營業員、丙種金主、仲介者，應積極究其主觀犯罪故意，而負擔共同正犯或幫助犯之刑事責任，不應以需要人頭本身、營業員、丙種金主協助配合就使用者違犯證券不法行為事實為調查或蒐證，而持鄉愿態度逕以證人身分蒐證或移送，以避免民眾質疑司法單位適用法律之公平性與一致性。

## 三、建立異常帳戶通知之機制

按現行規定，證券商每月雖須寄發客戶交易明細對帳單，惟為發揮對帳單之通知效果，建議證券商除應按開戶帳戶本人身分證明文件載明戶籍地址寄發對帳單外，並得於該帳戶交易異常之際，主動寄發異常交易通知書（warning letter），告知該帳戶異常交易之情形及出借人可能面臨之法律責任，以收警惕及嚇阻之效果；並得以該通知制度確實使人頭戶本人知悉或可得而知其帳戶正遭人利用，使其難再以其主觀上並無故意作為抗辯。

## 四、召開法律座談會解決證券不法犯罪相關法律見解之爭議

我國實務對於人頭戶存在所衍生相關人員之刑事責任，並無明確統一之見解，有判決認成立共同正犯、幫助犯，有判決則認為無罪<sup>10</sup>，是以建議由院、檢雙方就證券不法犯罪過程中，可能涉及法律爭議及判斷標準，不定時召開法律座談會，配合學者專家提出之意見，透過專業討論方式而形成決議，以產生對於司法實務之拘束力，解決長期以來司法判決對於證券不法犯罪部分見解

---

<sup>10</sup> 部分案件因審判程序基於「自由心證原則」，而生不同案件因不同法官認事用法情形各異，致判決歧異結果

不一之窘境。

### 第三節 民事責任面

#### 第一項 人頭戶衍生之相關民事責任

##### 一、人頭戶本人

##### (一)債務不履行責任

按投資人於證券經紀商處開戶，委託其於集中市場買賣有價證券者，依證券交易法第一五八條規定，應先與證券經紀商簽訂「受託契約」。投資人如擬辦理融資融券，則應與證券商或證金公司簽訂融資融券契約。是以人頭戶發生違約交割或融資融券期限屆滿未清償等債務不履行情事者，證券商或證金公司即向帳戶名義人求償，人頭戶可能因此而須負契約責任。

茲依現行證券交易制度，受託買賣帳戶或信用帳戶皆以委託人親自開戶為原則<sup>11</sup>，故現今實務上之人頭戶多係人頭本人親自至證券商處開戶、簽約，而依使用人之要求出具授權書，授權由他人代理委託買賣，故人頭戶為契約之主體，縱未親自委託買賣，依民法第一〇三條規定，代理人於代理權限內，以本人名義所為之意思表示，直接對本人發生效力，故基本上人頭本人應負契約責任。惟實務上人頭本人常提出如下抗辯，以圖卸免契約責任：

##### 1. 人頭戶未出具授權書，且對下單之事不知情者

---

<sup>11</sup> 參見證交所營業細則第七十五條之一，證券商辦理有價證券買賣融資融券業務操作辦法第十一條。

於人頭戶未出具授權書委任他人代理委託買賣，證券商卻受理利用者之代理下單時，人頭戶常否認其有授權他人代理委託買賣，對該筆委託買賣亦不知情。由於此時證券商應舉證帳戶本人與使用人之代理關係，如證券商無法舉證，實務上即曾對欠缺授權書之個案，認定證券商明知人頭戶並無授權他人為其代理下單，而作出該筆委託買賣並不及於人頭戶之判決<sup>12</sup>。惟縱無授權書，亦有判決認為受託買賣成交後，倘人頭戶就證券商於成交當日所作之成交回報與證券商寄送之買賣報告書、交易憑單、追繳通知書或對帳單等未表示反對或異議者，其既已同意他人藉其帳戶委託買賣，則就此帳戶內所為交易行為，其法律效果應歸屬於人頭戶<sup>13</sup>。故就人頭戶未出具授權書委任他人代理委託買賣，證券商卻受理代理委託買賣者，該人頭戶本人是否應負契約責任，尚需視具體情形而定，實務上判決結果尚非一致。

惟綜合歸納實務上之見解，人頭戶未出具授權書而證券商受理下單者，依證券商管理規則第三十七條、證券商負責人與業務人員管理規則第十六條規定，雖有證券商或證券商從業人員是否受證券交易法處罰之問題，但此應僅為行政管理規定，而非法律行為之效力規定<sup>14</sup>。以此，代理權授與之方式不限於出具授權書，人頭戶得以其他方式表示將代理權授與他人。又民法第一百六十九條有關表見代理之規定，即「由

---

<sup>12</sup> 參見台北地方法院八十八年度重訴字第九五六號判決，士林地方法院八十九年度重訴字第二四八號判決（該案尚未確定）。前開二則判決皆為新巨群集團利用人頭戶為融資融券案。

<sup>13</sup> 參見台北地方法院八十八年度重訴字第二七九號，此判決為國揚集團利用其員工名義開立人頭戶而為融資融券案。台灣高等法院重上字第四一一號判決，此判決為禾豐集團利用其員工名義開立人頭戶而為融資融券案。

<sup>14</sup> 參見台灣高等法院八十八年度重上字第四一一號判決。

自己之行為表示以代理權授與他人，或知他人表示為其代理人而不為反對之表示者，對於第三人應負授權人之責任。」，於人頭戶之情形亦有其適用，故證券商如能舉證人頭戶之其他行為可資認定該受託買賣業經合法授權，諸如人頭戶已明白向證券商表示該帳戶將由何人下單者，或人頭戶於收受買賣報告書、交易憑單、追繳通知書或對帳單後未即時向證券商表示該筆交易非自己下單之異議者，亦得推認人頭戶事前已知悉且同意利用人利用其帳戶委託買賣或融資融券而為有權代理，或得推認此為對成交內容之默示同意，或得認此為表見代理，而使人頭戶負授權人責任。

## 2. 證券商明知或可得而知人頭帳戶為使用人集團所用者

實務上人頭戶亦曾抗辯謂，就該帳戶內資金來源之自備款及金額觀之，其帳戶內之鉅額資金顯非人頭之能力所及，故證券商應明知或可得而知人頭帳戶為使用人集團所使用，認人頭戶與證券商間簽訂之受託契約與融資融券契約係通謀虛偽意思表示，而依民法第八十七條規定無效<sup>15</sup>。亦即，人頭戶本人可能主張證券商具有惡意之情形。惟法院實務見解乃認通謀虛偽意思表示係指雙方當事人皆欠缺內心之效果意思，表意人此項非真意的意思表示為對方所明知，並進一步相互故意為非真意的合意表示，且虛偽意思表示，以表意人與相對人間有意思聯絡為要件。設證券商係依人頭戶授權之代理人之委託買賣有價證券，而買賣報告書、交易憑單、追繳通知書等則寄達人頭戶使其知悉，違約交割後亦向人頭戶求

---

<sup>15</sup> 參照台灣高等法院八十八年度重上字第四一一號判決。

償，仍難認其等間有通謀虛偽意思表示。故證券商雖明知或可得而知帳戶為使用人集團所用，但不一定構成通謀虛偽意思表示，仍需視具體情形而定。

此外，依最高法院五十四年台上字第二四三二號判例，民法第二一七條與有過失之規定，於契約責任亦有適用。即損害之發生或擴大，被害人與有過失者，法院得減輕賠償金額，今倘人頭戶能舉證證明證券商明知人頭戶為集團所用，其受理下單非考慮人頭戶之信用能力，而專為配合集團使用，當集團爆發違約交割事件，證券商轉向人頭戶請求時，應否依與有過失規定，由法院減輕人頭戶之賠償責任，非無成立之可能，應值注意。

## (二) 侵權行為責任

按我國實務上對共同侵權行為向採「行為共同說」，亦即數人之行為侵害他人之權益造成同一損害者，即應構成共同侵權行為，各加害人有無意思聯絡在所不問，應依民法第一百八十五條規定負共同侵權之連帶賠償責任<sup>16</sup>。從而，倘利用者之「操縱行為」、「內線交易」或「詐欺行為」等違法行為該當民法第一八四條、證券交易法第二十條第三項、第一百五十五條第三項、第一百五十七條之一第三項等侵權行為構成要件時，人頭本人如有故意或過失，並認為將帳戶借予他人使用之行為與損害之發生具有相當因果關係時，人頭本人

---

<sup>16</sup> 司法院六十六年變更判例第一號：「民事上之共同侵權行為(狹義的共同侵權行為，即共同加害行為，下同)與刑事上之共同正犯，其構成要件並不完全相同，共同侵權行為人間不以有意思聯絡為必要，數人因過失不法侵害他人之權利，苟各行為人之過失行為均為其所生損害之共同原因，即所謂行為關連共同，亦足成立共同侵權行為。最高法院五十五年台上字第一七九八號判例應予變更。至前大理院五年上字第一一二號及最高法院二十年上字第一九六號判例，則指各行為人既無意思聯絡，而其行為亦無關聯共同者而言，自當別論。」

即可能須與借用人共負共同侵權之連帶賠償責任。

## 二、證券商與其從業人員

### (一)債務不履行責任

按我國證券信用交易制度係採證券商金融公司及自辦信用交易之證券商，共同辦理信用授信業務之「雙軌制」。證金公司辦理信用交易業務時，須透過代辦證券商代為辦理相關手續，其等間並簽訂有融資融券代理契約。

而於證券商之從業人員（包括證券商之負責人及業務人員）自行提供人頭戶予他人使用之情形，法院判決曾認證券商依融資融券代理契約規定，於投資人開立信用帳戶時，有向投資人解說並檢查相關文件書表之義務。故證券商之營業員提供人頭戶予他人買賣股票者，因營業員明知人頭戶實際上並無與證金公司成立融資融券契約之意思，則營業員以人頭戶之名義透過證券商之代理與證金公司簽訂融資融券契約，而使證金公司誤信其與人頭戶間有融資融券契約存在而提供融資款項因之造成損害者，證券商因違反融資融券代理契約規定，未依善良管理人之注意義務履行契約，應負契約責任，賠償證金公司之損失。而因證券商從業人員為證券商履行融資融券代理契約之使用人或代理人，依民法第二二四條規定，從業人員就債之履行有故意或過失時，證券商應與自己之故意或過失負同一責任，故證券商之從業人員代理證券商履行融資融券代理契約，未盡善良管理人之注意代理證金公司辦理有價證券買賣融資融券相關事宜者，證券商亦應

與自己之故意過失負同一責任<sup>17</sup>。

## (二) 侵權行為責任

證券商之從業人員明知或可得而知借用人頭戶者可能構成民法第一八四條、證券交易法第二十條第三項、第一百五十五條第三項、第一百五十七條之一第三項之「詐欺行為」、「操縱行為」或「內線交易」等構成要件，而仍提供人頭戶予其使用或為其他幫助行為，除刑事上可能構成共同正犯或幫助犯外，倘善意投資人因證券商從業人員前開故意或過失行為而受有損害者，其得依民法第一八五條規定向證券商從業人員與使用者請求共同侵權行為之連帶賠償責任。而經認定證券商從業人員之前開行為係執行職務或客觀上與執行職務有關之行為者，證券商亦可能依民法第一八八條負僱用人責任。

## 三、實際使用人

### (一) 債務不履行責任

依前述，由於受託契約及融資融券契約之簽約及開戶名義人雖均為人頭戶，但人頭係全權將帳戶借予實際使用人委託買賣或融資融券，則實際使用人與證券商或證金公司間是否得成立受託契約或融資融券契約，即有討論空間。

惟依證券交易法第十九條規定，依本法所訂立之契約，均應以書面為之，是受託契約及融資融券契約均為法定要式契約，須以書面為之，反則，依民法第七十三條規定，未依法定方式者，契約無效。茲因實際使用人與證券商或證金公司

---

<sup>17</sup> 台北地方法院八十九年度重訴字第四九〇號判決，該案尚未確定。

間並無簽訂書面契約，既未依法定方式，故其法律行為應為無效。惟因使用人乃實質利益歸屬之人，本應就該帳戶之盈虧負責，對人頭戶所造成之損害即無卸責之理，故實務上亦有見事發後由證券商或證金公司與實際使用人簽訂併存之債務承擔契約，由實際使用人承擔人頭戶所負契約債務之情形，如證券市場上聞名一時之新巨群集團、禾豐集團、國豐集團等。

## (二) 侵權行為責任

實際使用者如因利用人頭戶而有「詐欺行為」，「操縱行為」、「內線交易行為」，而構成證券交易法第二十條第三項、第一五五條第三項、第一五七條之一第三項等規定者，自應對善意取得人或出賣人負損害賠償責任。此時應注意者，乃於使用者違約交割時，如上所述，證券商恐難請求契約責任，則證券商可否依證券交易法第一百五十五條第三項規定請求使用者負賠償責任？茲因前揭證券交易法規定明定請求權人為「善意買入或賣出之人」，實務上，法院判決認為前揭證券交易法法條，其立法目的在維護證券交易市場之秩序，其犯罪之被害人應為市場之善意買受人及出賣人，而非證券商<sup>18</sup>。是以證券商現擬依證券交易法規定向實際使用人請求侵權行為損害賠償者，實務上容有爭議。惟本文認為，實際使用人之違約交割除構成刑事責任外，其行為亦有構成民法第一八四條侵權行為之虞，證券商如受有損害，應得依民法第一八四條規定向實際使用人請求侵權行為損害賠償。

---

<sup>18</sup> 參見板橋地方法院八十八年度訴字第一八四〇號判決，台灣高等法院九十年度訴易字第六十九號判決。

## 第二項 建議

### 一、異常交易通知書之寄送

綜前述，人頭戶是否明知或可得而知其帳戶已被他人利用買賣股票，不僅關係人頭戶是否須負授權人責任及契約是否成立等問題，於侵權責任上亦為認定人頭戶是否應負共同侵權責任之歸責原因。故證券商在風險控管上，應加強對帳戶本人之告知義務，以免人頭戶以不知情為由作為抗辯。

依現行相關規定，證券商雖應按月就委託人之帳戶編製對帳單送達委託人，惟因人頭戶於開戶時填寫之聯絡地址常係利用人之地址，故人頭戶仍得抗辯其未收到對帳單，無從知悉他人利用其帳戶買賣股票或融資融券。是建議證券商發現有異常交易時，應主動向客戶按其身分證明文件上所列戶籍地址或公司登記資料上所列本公司所在地地址寄發異常交易通知書（warning letter），告知客戶該帳戶之異常交易情形及出借帳戶應負之法律責任。倘證券商得經由上述通知制度確實使人頭戶知悉或可得而知其帳戶正遭人利用，人頭戶難再以其主觀上無故意、過失等由作為抗辯。

### 二、強化追訴機制

就人頭戶民事損害之求償機制及求償現況而言，茲因我國證券市場結構係以散戶為主，投資者眾且分散，其個別投資人不易舉證人頭戶之故意過失，復因訴訟程序繁瑣及訴訟勞費過高等因素，實務上受損害之「有價證券之善意取得人或出賣人」鮮少對投資人提起訴訟。而證券暨期貨發展基金會多年來雖戮力對在證券市場中為詐欺、操縱股價、內線交易或掏空公司資產等犯罪行

為者追訴求償，然卻未見其代理投資人向人頭戶提出民事侵權行為損害賠償。

茲為便利投資人得集合向利用者或人頭戶追償，現於立法院擬議中之「證券投資人及期貨交易人保護法」草案乃參考消費者保護法第五十條之立法例引進團體訴訟或團體仲裁及其他相關制度，期發揮訴訟經濟並達減輕法院訟累之效<sup>19</sup>。其並於草案中明定於特定情形得免供擔保為假扣押、假處分之聲請，且訴訟標的超過一定數額以上者，超過部分得免徵裁判費，便利訴訟之提起。另法院於經釋明在判決確定前不為執行，恐受難以抵償或難以計算之損害後，應依其聲請宣告為免供擔保之假執行<sup>20</sup>。

於該草案未經立法院通過之前，雖在執行面上仍有若干困難之點尚待克服，但基於前述民事賠償責任之成立範圍較刑事責任為大，倘能於帳戶之交易有異常狀況時，以寄送異常交易對帳單（warning letter）之方式改進目前所面臨之舉證責任問題，並強化證基會代投資人向人頭戶追訴之機制，對於人頭戶供給面之減少應可收到相當之成效。

### 三、投資人教育宣導

為使投資大眾瞭解個人信用之重要，及提供人頭戶予他人可能面臨之相關民、刑事責任，建議得由證券主管機關透過各種方式長期地向投資人為教育宣導。

茲於網路交易時代，投資人常藉由網路上之各種檢索管道及相關網站查詢獲知證券投資與相關財金資訊，是建議證券主管機

---

<sup>19</sup> 團體、公益訴訟於證券暨期貨市場之適用，投資人保護法系列研討會系列（二）。

<sup>20</sup> 「證券投資人及期貨交易人保護法」草案說明，許雅華。

關或證券相關單位得設立投資人教育網站，定期提供相關判決資料、互動式問答、相關文章論述以宣導人頭戶相關民、刑事法律責任，並適時更新教育宣導資料並主動提供與媒體與入口網站。使投資人得藉由網路了解提供人頭予他人買賣股票可能衍生之法律責任與信用風險。

除於網路上設置投資人教育宣導之網站外，證券期貨之週邊單位，諸如證交所、櫃買中心、集保公司、券商公會、投信投顧公會等機構得整合其人力、物力、財力等資源，共同成立人頭戶專案小組，定期針對證券市場上之特定主題編列宣導手冊，主辦專題講座、製播宣導短片或以其他平面或電子媒體加強宣導人頭戶之法律責任，並促進相關資訊之流通。

## 第七章 結論

綜前所述，鑒於利用人頭戶從事不法犯罪者，不惟將嚴重擾亂證券市場之秩序，更將損害投資人之信心及權益，故證券主管機關及相關自律機構一直以來無不重視人頭戶之防制工作。惟人頭戶之本質，係使用者為求規避法令或為遂行不法目的，而為藏身幕後之面紗工具，難期全面根絕亦非本文研究之目的。惟倘能檢討放寬不必要之管制以降低投資人使用人頭戶之需求，並配合訂定適當之證券管理法制及加強證券商查核徵信之執行以落實防範人頭戶之開戶或使用。且擴大主管機關之行政調查權與強化檢調單位之追訴以迅速有效取締不法，減少人頭戶之危害，並對投資人及證券商與從業人員為充分之教育宣導及民事責任追償，以建立責任意識，使其畏於充當他人之人頭；則對人頭戶之抑制及防範應可收相當之助益功能。

為此，本章乃綜就前述各章關於管理法制面、證券商作業執行面、不法犯罪取締查核面及法律責任面之論點加以彙總整理，分從如何降低人頭戶之需求面、供給面及強化並整合行政及司法單位之功能及資源等不同面向，就現行法制架構或管理實務上所產生的漏洞加以防堵，作為未來主管機關或相關單位檢討改進之參考，並暨對人頭戶問題之防治得有若干裨益。

### 第一節 人頭戶需求面之降低

為解決人頭戶氾濫情事，首應減低市場上對人頭戶之需求，是本文建議得從檢討現行不合時宜之管理法制與強化現行公司監控管理

法令等不同面向，使有心人士無需利用人頭戶以規避現行不合時宜之法令，以降低市場上對人頭戶之需求。

就檢討現行不合時宜之管理法制而言，於公開申購配售制度，本文建議修正關於申購人之資格與申購數量限制，鼓勵並擴大開放機構投資人積極參與證券市場；而就強制公開發行制度，建議修正證券交易法第二十八條關於命令公開發行之規定，以避免公司為規避強制公開發行法令限制而利用人頭戶分散股權或扭曲公司財務結構之情形；至於強股權分散部分，建議修正現行強制無次級流通市場之未上市、未上櫃公開發行公司辦理股權分散之規定，以避免其等公司雖擬分散股權，但投資人因其所發行股票之流通性、變現性較差，無法形成市場公正價格等因素而欠缺認購意願，是公司只得利用人頭戶認購以分散股權之情形；而就信用交易制度，建議修正現行按每一信用交易帳戶訂定授信額度之規定，改由證券商或證券金融事業按不同投資人之投資能力、資產狀況、交易信用及其與關係人於證券市場開立信用帳戶之情形評估其投資資力並核給授信額度，或要求客戶提供開戶保證金以改善現行為達一定之授信額度而於多處證券商或證金公司利用人頭戶開立信用帳戶之現象。

就強化現行公司監控管理法令而言，本文建議得引進實質控制權人(Controlling Persons)責任制度，使實質控制權人得比照董監事負有公司監督管理責任、持股申報及公司相關資訊公開、公平、公正之規範責任。並建議依修正後公司法之相關規定加強公司內部之監控機制，對違法董監加強追訴其法律責任以強化董、監機能及責任，健全公司內部財、業務之經營管理。復建議就公開發行公司引進完整之獨立董監制度，明訂其資格條件及人數比例，且應由獨立董事組成之委

員會(Audit Committee)賦予一定之權限機能，以落實獨立董事及監察人制度。並建議加強幕後股東持股之查核，引進「最終受益人制度」，將內部人之幕後持股者納入規範，並加強查核監視內部人及可能被利用作為人頭者之持股情形。

## 第二節 人頭戶供給面之減少

而為使人頭戶瞭解出借帳戶予他人可能需負擔之法律責任，知所警惕，使有心利用者無人頭帳戶可供利用，本文建議宜落實證券商之查核徵信、建立證券商健全之內部控管及稽核制度，並與主管機關之監控制度相銜接，營造公平而健全之投資環境；並建議證券商於發現有異常交易情形時，得按客戶證明文件上所列戶籍地址或公司登記資料上所列公司所在地地址寄送異常交易通知書，告知客戶該帳戶之異常交易情形及出借帳戶應負之法律責任，使人頭戶無法再以其主觀上無故意、過失等作為抗辯。而為使投資大眾瞭解個人信用之重要及提供人頭戶予他人可能面臨之相關法律責任，建議加強人頭戶法律責任之教育宣導並強化事後追訴機制，使投資人不願涉險而為人頭戶，而使市場上人頭戶之供給面大為降低。

## 第三節 行政及司法單位機能之強化與整合

復因證期會或證券交易所就證券市場之管理，長期以來對於證券相關事務之瞭解、熟悉及掌握度均較司法機關為高，故為有效遏止人頭戶之產生，本文建議得強化與整合司法與行政單位資源，擴大證券

監視制度之查核範圍與行政機關之檢查權範圍，建制整體歸戶管理制度，並建立專業財經犯罪之偵查審判程序，使彼此專長及資料得以互相交流、協助與建議，結合雙方之專業領域，共同打擊人頭戶之不法犯罪。

## 參考書目

### 一、書籍

1. 賴源河著，證券交易法論，87年增修2版。
2. 賴英照著，證券交易法逐條釋義第一冊至四冊，實用稅務，79年3月，5版。
3. 余雪明著，證券交易法，財團法人中華民國證券市場發展基金會，79年7月。
4. 柯芳枝，公司法論，三民，86年。
5. 林國全著，證券交易法研究，元照，89年9月。
6. 違反證券交易法案例彙編，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，85年7月。
7. 證券融資融券與實務，財團法人中華民國證券暨期貨市場發展基金會，87年10月。
8. 證券商內部控制制度標準規範，台灣證券交易所股份有限公司，90年。
9. 鹽野宏著 / 劉宗德、賴恆盈譯行政法，月旦，86年5月。
10. 現行證券交易制度法律問題研究，財團法人日盛文教基金會，82年6月。
11. 林山田，刑法通論上、下冊，87年1月增訂六版。
12. 王澤鑑，侵權行為法第一冊基本理論一般侵權行為，87年9月。

## 二、期刊論文

- 1.邁向二十一世紀台灣產業發展政策之綜合研究，經濟部委託中華經濟研究院研究。
- 2.蓋華英，日本、韓國證券信用交易制度考察報告，台灣證券交易所股份有限公司交易部。
- 3.朱峻賢，證券承銷商業務之法律責任，政治大學碩士論文，89年10月。
- 4.王建民，證券信用交易制度法制之研究，國防管理學院碩士論文，89年6月。
- 5.蕭仁志、王佑生，世界主要證券市場證券商內部控制機制及查核缺失處理措施之探究，財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心，89年12月。
- 6.馮震宇，論網路證券詐欺之問題與因應，「企業及證券市場法規」系列座談會第五場，90年11月22日。
- 7.許森堂，SSL 與電子簽章安全措施的比較，證交資料第 462 期，89年10月。
- 8.蔡麗玲，證券市場應用網際網路之管理研究。
- 9.吳惠如、王佑生，世界主要證券市場證券商稽核制度之探究，財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心，87年12月。
- 10.陳志龍，證券交易犯罪與國本之癌，律師雜誌第 239 期，88年8月。
- 11.吳克昌，集中交易市場不法炒作暨內線交易案件查核業務之探討，證交資料第 448 期，88年8月。
- 12.謝立功，我國防制洗錢法制之省思，律師雜誌第 239 期，88年8月。